

# 현안과 과제

원달러 환율 1,100붕괴와 파급영향  
- 주력수출상품 채산성 급속 악화

## 1. 최근 원/달러 환율의 현황

- 원/달러 환율은 2012년 6월 이후 하락세를 지속하다 최근 하락폭이 커지면서 1,100원대 근접
  - 최근 원/달러 환율의 하락세가 지속되며 1,100원대에 근접
    - 2011년 3월 31일 원/달러 환율은 1,097원을 기록하며 1,100원대가 붕괴되었다가 2011년 9월 9일까지 1,100원을 하회함
    - 2012년 들어서 원/달러 환율은 5월 25일 1,186원까지 급등했으나 그 이후 하락세를 지속하며 2012년 10월 23일 1,103원까지 하락하여 2012년 최고점 대비 7.0% 원화가치 상승
  - 원/달러 환율의 하락폭이 최근 확대되며 원화가치가 빠르게 상승
    - 원/달러 환율의 변동성을 살펴보면 전월대비 7월 -1.8%, 8월 -0.9%, 9월 -0.7%, 10월 -1.3%의 하락폭을 나타내며 지속적으로 하락함

### < 원/달러 환율 및 변동성 추이 >



자료 : 한국은행

주 : 1) 원/달러 환율 추이는 일일 종가 기준

2) 원/달러 환율의 변동성은 원/달러 환율 증가기준 월평균 수치를 이용하여 전월대비 증감률을 산출

## 2. 원/달러 환율 하락의 배경

- (달러화 유입 지속) 경상수지 흑자 지속, 외국인 투자 자금 유입 증대 등 달러화 유입 지속
  - 2012년 불황형 경상수지 흑자 지속으로 올해 들어 8월까지 경상수지 흑자 누적액이 223억 달러를 달성하며 달러 유입 지속
    - 최근 8월 경상수지는 23억 6,000만 달러 흑자로 지난 2월부터 7개월 연속 흑자를 기록하며 달러 유입이 지속
  - 무디스, 피치, S&P 등 국제 신용평가사들은 한국의 국가신용등급을 상향 조정하여 대외신인도가 개선됨에 따라 외국인 투자자금의 유입이 확대
    - 한국의 양호한 재정 건전성 및 경기 회복세 지속 등으로 지난 8월 말 무디스를 시작으로 피치와 S&P가 한국의 국가신용등급을 상향 조정

### < 외국인 상장 증권 투자 현황 >

(단위 : 십억원 (결제기준), %)

구분	매수	매도	순매수	거래비중
2011년 누적	307,887	316,066	-8,179	18.3
2012년 누적	216,486	201,033	15,453	22.3
7월	20,690	21,283	-593	23.3
8월	26,717	20,166	6,551	24.4
9월	21,391	18,418	2,973	19.1

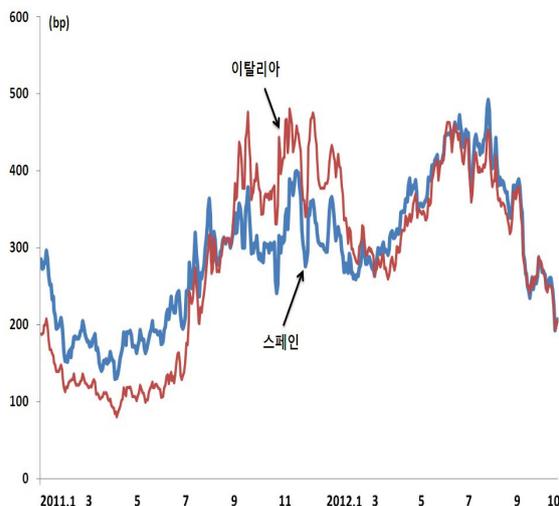
자료 : 금융감독원

주 : 거래비중은 유가증권시장 상장주식 거래규모 대비 외국인 비중

- (선진국의 양적완화) 미국, 유럽, 일본 등 선진국의 통화 양적완화 정책 시행으로 유동성이 확대
  - (미국) 미국 연방공개시장위원회(FOMC)은 고용시장 개선을 위해 3차 양적완화(QE3) 조치를 9월 14일 결정
    - 고용지표 부진이 지속됨에 따라 추가 경기부양조치 없이는 고용 시장 개선이 어렵다는 판단 하에 양적완화조치 결정
    - 모기지담보증권(MBS) 추가매입, 초저금리 유지, 오퍼레이션 트위스트 지속 등 추가 경기부양조치를 실행하기로 결정

- (유럽) 유로존 경기 부양을 위해 유럽중앙은행(ECB)은 무제한 단기 국채 매입을 통한 전면적 통화정책(OMT)을 9월 6일 결정
  - 유럽중앙은행은 스페인, 이탈리아 등 재정위기 국가의 위기 극복을 위해 적극적인 통화 정책 완화를 발표
  
- (일본) 일본 은행은 9월 19일 자산매입 등 기금 한도를 10조엔 증대한 80조 엔으로 결정하며 추가 양적완화 시행
  - 세계 경기둔화와 미국의 QE3 및 엔화의 과도한 강세와 경기부진 지속 등에 따라 일본은 추가 양적완화 시행
  - 자산매입 규모를 55조 엔으로 10조엔 확대(장/단기 각각 5조엔)하고 신용대출(25조엔) 규모는 유지하기로 결정
  
- (안전자산 선호 약화) 최근 ECB의 국채매입 결정, 독일 현재의 ESM 합헌 판결 등으로 유럽의 재정위기 상황이 다소 진정됨에 따라서 안전자산 선호가 약화되어 달러화가 약세를 나타냄
  - ECB는 스페인, 이탈리아 등 재정 위기 국가에 대한 무제한 국채 매입(OMT)을 시행하기로 결정함에 따라서 유럽 위기가 일단 진정 국면에 진입하여 이들 국가의 CDS 프리미엄 하향 안정화
  - 이에 따라 달러 인덱스는 하락세, 달러/유로는 상승하며 달러 가치 하락

< CDS 프리미엄 추이 >



자료 : Bloomberg

< 달러 인덱스 및 달러/유로 추이 >



자료 : 국제금융센터

### 3. 전망 및 파급영향

- (전망) 향후 원/달러 환율은 한국경제의 상대적으로 양호한 경제 펀더멘털과 경상수지 흑자 지속 및 외국인 투자 확대 등으로 하락세가 이어질 것으로 전망됨
  - 이 추세가 이어질 경우 원/달러 환율은 1,100원 아래로 하락할 가능성이 커지고 있음
    - 만약 원/달러 환율이 1,100원 아래로 내려가면 원화 환율 하락 심리가 커져서 환율 하락 속도가 더욱 빨라질 수 있음
- (영향) 원/달러 환율 하락은 자본재 수입 물가 하락으로 이어져 설비투자 확대에 긍정적으로 작용하고 소비자 물가 안정에도 도움이 되지만, 물가가 안정되고 기업투자 심리가 약화된 상황에서는 수출 기업의 채산성 악화만을 초래하여 경기 부진 요인으로 작용할 우려가 더 높음
  - (자본재 수입 물가 하락으로 설비투자 확대에 기여) 자본재에서 수입 자본재가 차지하는 비중이 높아 원/달러 환율 하락은 수입 자본재 가격 하락을 유도하여 기업의 설비투자 확대에 긍정적인 영향을 미침
    - 자본재 수입 물가 하락은 기업의 설비투자에 대한 비용 부담을 완화시켜 설비투자가 촉진에 긍정적으로 작용
  - (수입 물가 하락으로 소비자 물가 안정화에 기여) 원/달러 환율 하락은 수입 물가 하락으로 이어지고 이는 생산자물가와 소비자물가 안정에 긍정적으로 작용
    - 원/달러 환율 하락은 수입되는 원자재 및 소비재 등의 가격 하락을 유도하여 물가 안정에 기여
  - (수출 기업의 채산성 악화) 원/달러 하락에도 불구하고 기업은 수출 시장점유율을 유지하기 위하여 환율 절상률만큼 달러 표시 수출 가격을 인상하지 못함에 따라서 환율전가율<sup>1)</sup>이 낮게 나타나는데 이는 기업에게 부담으로 작용하여 채산성 악화를 초래할 수 있음

1) 환율 전가율=달러표시 수출가격 변화율/원/달러 환율 변화율

- 분석 결과, 공산품의 환율전가율은 -0.21로 이는 원/달러 환율이 10% 변화할 때 공산품 수출 가격은 2.1% 변화함을 의미함
- 주력 수출 품목 2위를 기록한 반도체의 환율전가율은 -0.66으로 원화가 10% 절상될 때 반도체 수출가격은 6.6% 상승에 그침을 나타냄
- 주력 수출 품목인 자동차와 휴대폰의 환율전가율은 -0.21로 반도체 보다 월등히 낮아 이들 제품의 환율 하락에 대한 채산성 악화가 더욱 우려됨
- 최근 9월 수출 품목별 채산성을 살펴보면, 전년동월대비 공산품은 -1.9%, 휴대폰은 -4.4%의 감소율을 나타내는데 이는 원/달러 환율 하락으로 인해 원화표시 수출가격 하락이 원인으로 작용

○ 환율전가율 분석

- 원/달러 환율의 변화가 수출품의 가격에 미치는 영향을 분석하기 위하여 다음과 같은 계량모형을 분석)

$$\Delta \ln P^*_t = \beta_0 + \beta_1 \Delta \ln e_t + \beta_2 \Delta \ln ppi_t + \epsilon_t$$

P\* : 수출품목별 달러기준 수출 물가지수, e : 원/달러 환율  
ppi : 품목별 생산자 물가지수

< 주력 수출 품목별 환율전가율 >

기간	공산품	반도체	자동차	휴대폰
2000년대 (2000.1-2012.9)	-0.2079*** (0.0585)	-0.6562*** (0.1573)	-0.2072*** (0.0452)	-0.2079*** (0.0585)

주 : 1) \*\*\*, \*\*, \*는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미함  
2) 주요 수출 품목 중 반도체는 2위, 자동차는 3위, 무선통신기기는 7위 (MPI 3단위, 2012년 1-9월 기준)를 기록하고 이들 3가지 제품이 전체 수출에서 차지하는 비중은 22%를 기록

< 수출 품목별 채산성 증감률 >

기간	공산품	반도체	자동차	휴대폰
9월 수출채산성 (전년동월대비 증감률)	-1.9%	-0.7%	-0.1%	-4.4%

주 : 1) 수출채산성=원화기준 수출가격/수출생산비용으로 나눈 수치로 정의됨  
2) 수출품목의 원화기준수출물가지수와 생산자물가지수를 이용하여 수출채산성 산출

2) Vigfusson, R., N. Sheets, and J. Gagnon, 2006, "Exchange Rate Pass-through to Export Prices : Assessing Some Cross-Country Evidence," mimeo, Federal Reserve Board, February.  
Marazzi, Mario, and Nathan Sheets. "Declining exchange rate pass-through to US import prices: The potential role of global factors." Journal of International Money and Finance 26.6 (2007): 924-947.

- (정책 대응) 원/달러 환율 하락이 지속될 경우 기업들의 수출채산성 악화 및 수출 부진이 우려됨에 따라 정부는 급격한 환율변동 방지를 위한 대응책을 모색
  - 우선, 정부는 환율의 급변동 방지를 위한 미세조정(Smoothing Operation)을 통해 원/달러 환율 안정화를 유도
    - 최근과 같이 환율이 하락할 경우, 정책 당국은 미세 조정을 통해 원/달러 환율의 급락에 대한 불안 심리를 해소하고 외화자금의 급격한 유출입에 대한 모니터링 강화
  - 기업은 채산성 악화 방지를 위해 원/달러 환율 변동에 민감하지 않은 고부가가치 제품을 개발하고, 품질 및 브랜드 개선을 통해 가격 경쟁력에서 탈피한 고품질 수출 경쟁력 확대
    - 원/달러 환율 하락이 기업의 채산성에 크게 영향을 주지 않도록 기업은 가격 경쟁력보다는 품질 경쟁력 측면에서 우월한 고부가가치 수출 주력 상품을 개발

김민정 연구위원 (2072-6212. [kimmj@hri.co.kr](mailto:kimmj@hri.co.kr))