

새로운 경제시스템 창출을 위한

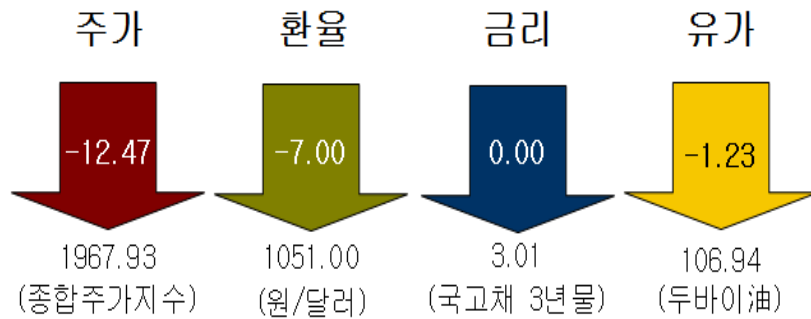
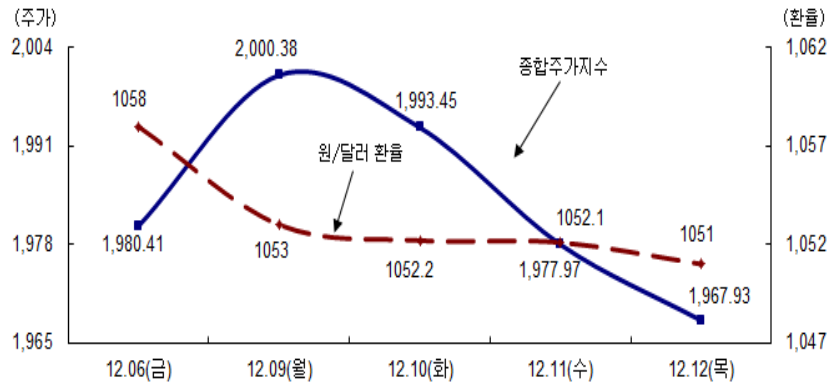
경제주평

Weekly Economic Review

- 원화 강세 당분간 지속 가능성 높다
 - 시기별 원/달러 환율 급변동 배경과 시사점

Better than
the Best!

週間 主要 經濟 指標 (12.6~12.12)



차 례

주요 경제 현안	1
□ 원화 강세 당분간 지속 가능성 높다 - 시기별 원/달러 환율 급변동 배경과 시사점	1
주요 국내외 경제지표	15

□ 본 자료는 기업 경영인들을 위해 작성한 국내외 경제 경영 주요 현안에 대한 분석 자료입니다.
□ 본 보고서의 내용은 연구원의 공식의견이 아닌 연구자의 개인 견해를 밝히며, 보고서 인용 시에는 반드시 출처를 명기해 주시기 바랍니다.

□ 총괄 : 한 상 완 경제연구본부장 (2072-6230, swan@hri.co.kr)

□ 작성 : 김 천 구 선임 연구원 (2072-6211, ck1009@hri.co.kr)

Executive Summary

□ 원화 강세 당분간 지속 가능성 높다

■ 원화 강세 시기 구분

최근 원/달러 환율이 빠르게 절상되고 있다. 외환위기 이후 원화가 추세적으로 강세를 보인 기간은 1998~2000년, 2004~2007년, 2009~2010년 등 3차례였다. 본 보고서에서는 과거 원화 강세기와 현재의 특징을 비교해 보고 향후 원화 강세 지속 가능성을 점검하였다.

■ 시기별 원화 강세의 여건 비교

(상대적 경제 펀더멘털 차이) 국내경제는 최근 경기사이클이 수축기에서 회복기에 접어들고 있다. 과거 원화 강세기가 시작된 1998년, 2004년, 2009년은 모두 경기 국면에서 수축기에 속하였으나 이후 경제가 회복세를 보이며 확장기까지 이어졌다. 같은 기간 원화 역시 추세적으로 강세를 보였는데 현재도 동일한 패턴이 재현될 것으로 보인다. **국내 거시경제 건전성이 과거에 비해 개선된 반면 미국은 상대적으로 악화되었다.** 최근 국내 거시경제 건전성은 상대적으로 양호한 반면 미국은 글로벌 금융위기 이후 양적완화 정책으로 국가부채가 크게 늘고 재정수지가 악화되는 등 거시경제 건전성이 훼손되었다. **한-미 양국간 정책금리 차이 역시 원화 절상 압력 요인이다.** 1차, 2차 원화 강세기에는 한국이 미국보다 정책금리가 낮은 모습을 보였다. 하지만 금융위기 이후 미국의 저금리 정책으로 한국이 미국보다 높은 금리 수준을 보여 이자율 측면에서 원화 절상 요인으로 작용하고 있다. **한국과 미국간 물가 차이 역전 현상으로 구매력 측면에서 환율 절상 압력이 높다.** 최근 국내의 저물가 현상으로 한국과 미국간 물가차이가 8월 -0.2%p, 9월 -0.4%p, 10월 -0.2%p를 기록하는 등 물가 역전 현상이 나타나고 있다.

(통화 수급 요인) 경상수지 흑자폭 확대, 외국인직접투자 유입, 외국인 주식 순매수세 등 국내로 달러화 공급이 확대되고 있다. 2013년에 사상 최대 경상수지 흑자가 예상되는 등 과거 원화 강세기보다 경상수지 측면에서 원화 절상 압력이 높은 상황이다. 외국인 직접투자는 지속적으로 국내에 유입되고 있으며 외국인 주식자금 역시 2012년부터 순매수세를 보이고 있다. **비거주자 역외선물환(NDF) 거래는 순매입 포지션에서 순매도 포지션으로 전환되며 원화 절상 압력이 높아지고 있다.**

(국제 금융시장 요인) 국제 금융시장 리스크와 원/달러 환율의 변동성이 과거보다 안정적이다. 투자불안 심리를 나타내는 공포지수(VIX)와 신용경색을 나타내는 TED스프레드는 안정적 인 수준을 유지하고 있으며, 원/달러 환율 내재변동성 역시 최근에 축소되었다. **금융위기 이후 미국에서 시행된 대규모 양적완화가 현재까지 지속되고 있다.** 미국은 대규모 양적완화 정책 시행으로 본원통화가 급증하였다. 미국의 양적완화 정책 유지로 달러화는 약세를 보이고 있다.

■ 시사점

상대적 경제 펀더멘털 차이, 통화 수급, 국제 금융시장 요인을 고려하여 분석한 결과 원화 강세 압력이 과거 보다 높아 당분간 원화 강세가 이어질 것이다. 따라서 이에 대한 사전적 대응 전략이 필요하다. 첫째, 거시경제 건전성 강화를 통해 외환시장의 환율 변동성을 최소화해야 한다. 둘째, 달러화 수급 관리를 강화해야 한다. 셋째, 자금흐름 안정화를 통해 원화 환율 안정화를 유도해야 한다. 넷째, 실물경기 회복력 강화를 통해 환율 급변동시 발생할 수 있는 금융 리스크가 실물경제에 전이될 리스크를 최소화해야 한다. 다섯째, 국내 수출기업은 대외 경쟁력의 지속적인 제고 노력이 필요하다. 마지막으로 환위험에 노출된 개인이나 중소기업의 기업들이 효과적으로 환위험을 회피할 수 있는 여건을 마련해야 한다.

1. 원화 강세 시기 구분

○ 최근 달러화 대비 원화 환율은 지속적으로 강세를 보이고 있으며 통화 절상 속도 역시 주요국 대비 가장 빠른 수준

- 최근 원/달러 환율은 추세적인 강세가 이어지고 있음

- 원/달러 환율은 2013년 12월 12일 1,051.0원으로 연중 최저치를 경신하여 1,050원대가 위협받고 있음
- 이에반해 엔/달러 환율은 5월 10일 100.6엔을 기록하며 2009년 4월 이후 약 4년 만에 100엔대를 돌파하였으며, 12월 12일 현재 102.4엔을 기록

- 주요국 대비 원화 환율 가치 급등

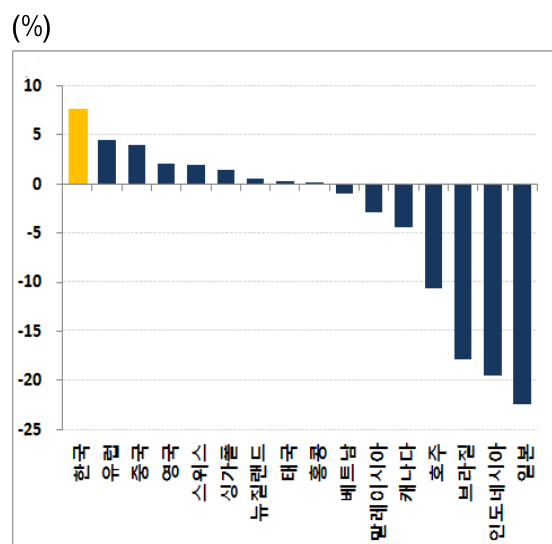
- 한국의 통화는 2012년 1월부터 2013년 11월까지 약 7.7% 평가절상되어 주요국 중 가장 큰 폭으로 가치가 상승
- 주요 신흥국들인 브라질, 인도네시아, 말레이시아 등은 최근 통화가 약세를 보이고 있음
- 선진국 중 유로화는 현재 원화 강세기 동안 비교적 큰 폭으로 평가절상된 반면 일본 엔화는 아베노믹스 영향으로 같은 기간 가치가 큰 폭으로 하락

< 원/달러 엔/달러 환율 추이 >



자료 : 한국은행.

< 주요국 통화의 변동률 >



자료 : 한국은행, Bloomberg.

주 : 2012년 1월부터~2013년 11월까지 변동률.

○ 외환위기 이후 최근과 같이 원화 가치가 추세적인 강세를 보인 것은 3차례 있었음

- 달러화 대비 원화 환율은 2012년 이후 강세가 이어지고 있음

- 2012년 1월 평균 1,145원이었던 원/달러 환율이 2013년 12월 1,050원대로 평가 절상됨
- 2013년 들어 원화의 일시적인 평가 절하는 5월 20일 미국 FRB 버냉키 의장의 출구전략 실시 가능성에 대한 발언 때문임

- 외환위기 이후 원화 강세 기간은 3차례였음

- 1차 원화 강세기(1998~2000년)와 3차 원화 강세기(2009~2010년)는 위기를 겪으면서 큰 폭으로 평가 절하된 원화가 위기 후 정상화된 시기
- 2차 원화 강세기(2004~2007년)는 세계경제 호황 속 국내 경제 여건도 양호
- 또한 2차 원화 강세기에는 엔/달러 환율이 절하되면서 원고엔저 현상이 나타난 가운데, 유로/달러가 상승, 현재와 유사한 패턴을 보이고 있음

○ 본 보고서에서는 현재 원화 변동의 특징을 과거 3차례 원화 강세기와 비교해 보고 원화 강세 지속 가능성을 점검

< 외환위기 이후 원/달러 환율 추이 >

(원/달러)



자료 : 한국은행.
주 : 월평균.

< 원/달러 환율 절상 시기별 주요통화의 대비 달러 환율 변동 >

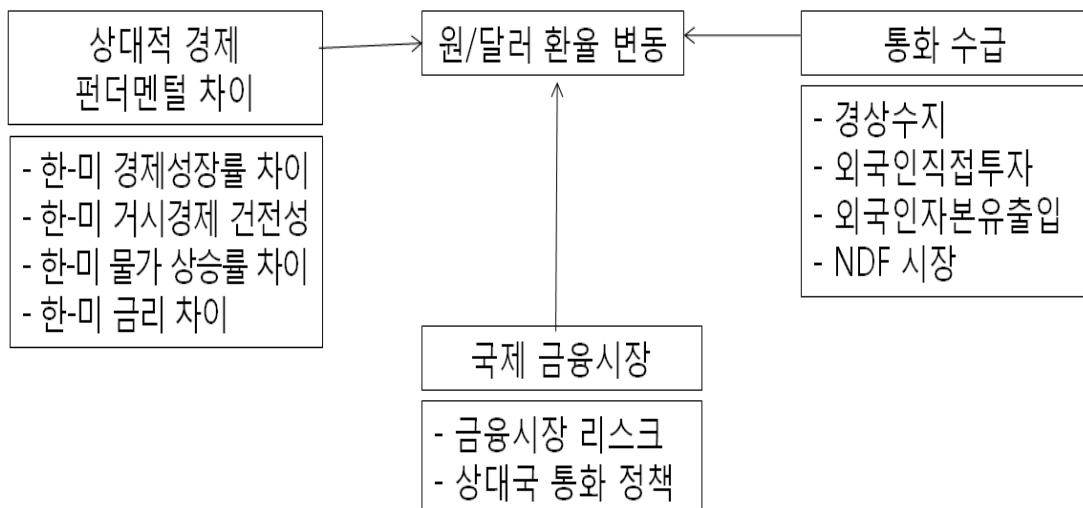
구분	원/달러	엔/달러	유로/달러
1차 ('98~'00)	28.5% (절상)	13.7% (절상)	-20.9% (절하)
2차 ('04~'07)	21.3% (절상)	-5.5% (절하)	13.5% (절상)
3차 ('09~'10)	15.4% (절상)	8.0% (절상)	-1.0% (절하)
현재 ('12~)	7.7% (절상)	-23.0% (절하)	4.7% (절상)

자료 : 한국은행, 현대경제연구원 자체 추정.
주 : 원화 강세가 시작된 해 1월부터 종료 해의 12월까지 환율 변동 의미.

2. 시기별 원화 강세기의 여건 비교

- 달러화 대비 원화 환율의 변동에 영향을 미치는 요소는 상대적 경제 펀더멘탈 차이, 통화 수급 요인, 국제 금융시장 요인 등이 있음
 - 상대적 경제 펀더멘탈 차이 : 달러화 대비 원화 환율은 국내의 기초 경제 여건을 반영하며 국내 경제 펀더멘탈이 강할수록 원화는 상대적으로 강세
 - 우리나라의 경제성장률이 미국보다 상대적으로 높을 경우 생산량이 확대되고 우리 경제의 신뢰도가 높아질 것이므로 원화 가치가 상승
 - 이외에도 재정건전성, 한국과 미국간 물가 상승률 차이, 한국과 미국의 금리차 등에 의해서도 원/달러 환율은 영향을 받음
 - 통화 수급 요인 : 달러화에 대한 수요가 많으면 원화는 상대적으로 절하되고 달러화 공급이 많으면 원화는 평가절상
 - 경상수지 흑자가 발생하거나 자본계정의 유입이 유출보다 많아지면 일정기간 동안 우리나라로 들어온 외국돈이 나간 외국돈보다 많아 외환시장에서 외환공급이 외환수요를 초과
 - 이 경우 외환시장에서 사려고 하는 외국돈보다 팔려고 하는 외국돈이 많아 짐에 따라 외화의 가치가 떨어지고 원화의 가치가 절상
 - 국제 금융시장 요인 : 글로벌 금융시장의 안정성, 주요국의 통화 및 외환시장 정책 등에도 환율은 영향을 받음

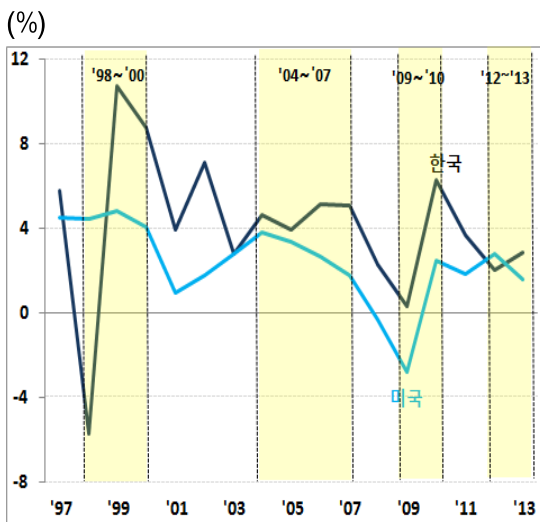
< 원/달러 환율 변동 요인 >



① 상대적 경제 펀더멘탈 차이

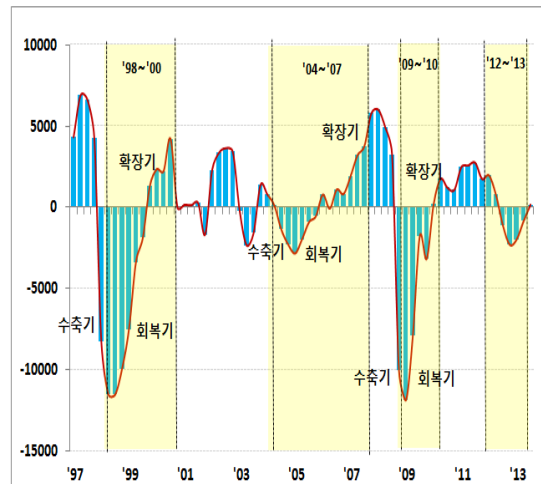
- 현재 경제성장률은 낮은 수준을 보이고 있지만 경기사이클이 수축기에서 점차 회복기에 접어들고 있음
 - 국내 경제성장률은 현재 2%대에 머물고 있으며 아직까지 잠재성장률 수준에 미치지 못함
 - 1차 원화강세기는 외환위기 이후 산업의 강력한 구조조정을 통해 국내경제가 정상화된 시기
 - 2차 원화강세기는 카드사태 이후 세계경제의 빠른 회복으로 수출과 수입이 20%에 가까운 증가세를 보인 호황기
 - 3차 원화강세기는 금융위기 이후 경제가 회복세를 보였지만 유럽 재정위기 발생으로 회복의 폭은 크지 못함
 - 경기사이클 측면에서 2012년 수축기를 거쳐 최근 회복기에 접어드는 국면에 진입
 - 과거 원화 강세기가 시작된 1998년, 2004년, 2009년은 모두 경기 국면에서 수축기에 속하였으나 이후 경제가 회복세를 보이며 확장기까지 이어짐
 - 같은 기간 원화 역시 추세적으로 강세를 보였는데 현재도 동일한 패턴이 재현될 것으로 보임

< 한국 및 미국 경제 성장률 >



자료 : IMF, 한국은행.

< 원화강세기의 실질GDP 경기변동분 >
(십억원)



자료 : 현대경제연구원 자체 추정.

주 : 호드릭-프레스콧 필터(Hodrick-Prescott filter)를 이용하여 실질GDP에서 추세선을 제거하여 경기변동분을 산출.

○ 국내 거시경제 건전성이 과거에 비해 개선된 반면 미국은 금융위기 이후 상대적으로 악화

- 국내 거시경제 건전성이 과거에 비해 높아짐

- 우리나라의 외환보유고는 2013년 11월말 현재 3,450억 달러로 사상최대치를 기록하는 등 과거보다 안정적인 수준임
- 순대외채권은 1,293억 달러 수준으로 과거에 비해 증가하였으며, 대외채무 중 단기 외채 비중은 31.0% 수준으로 과거 원화 강세기에 비해 외채 구조의 건전성이 개선

< 원화 강세기 국내 주요 경제지표 추이 >

구분	1차 (1998~2000년)	2차 (2004~2007년)	3차 (2009~2010년)	현재 (2012~2013년)
외환보유액	741억 달러	2,277억 달러	2,808억 달러	3,237억 달러
순대외채권	2억 달러	1,333억 달러	802억 달러	1,293억 달러
대외채무중 단기외채 비중	30.1%	44.2%	41.0%	31.0%

자료 : 한국은행, IMF.

주 1) 외환보유액, 순대외채권, 대외채무 중 단기외채 비중은 기간 평균 값임.

2) 2013년은 11월까지임.

- 금융위기 이후 미국은 거시경제 건전성이 악화된 반면 국내는 상대적으로 양호

- 최근 국내 거시경제 건전성은 상대적으로 양호한 반면 미국은 글로벌 금융위기 이후 양적완화 정책으로 국가부채가 크게 늘고 재정수지가 악화되는 등 거시경제 건전성이 훼손

< 한국과 미국 거시경제 건전성 비교 >

구분	1차 (1998-2000년)		2차 (2004-2007년)		3차 (2009-2010년)		현재 (2012-2013년)	
	한국	미국	한국	미국	한국	미국	한국	미국
재정수지 (GDP 대비 %)	2.3	0.9	1.1	-3.0	0.8	-11.9	1.7	-7.1
국가부채 (GDP 대비 %)	17.0	58.1	28.8	64.6	33.6	90.7	35.3	104.4
경상수지 (GDP 대비 %)	6.7	-3.2	2.6	-5.4	3.4	-2.8	4.2	-2.7

자료 : IMF.

주 : 재정수지, 국가부채, 경상수지 등은 기간 평균 값임.

○ 한국과 미국간 정책금리차가 확대되고 양국간 물가 차이 역시 역전되는 현상을 보여 환율 절상 압력이 높음

- 현재 한-미 양국간 정책금리 차이 확대 역시 원화 절상 요인임

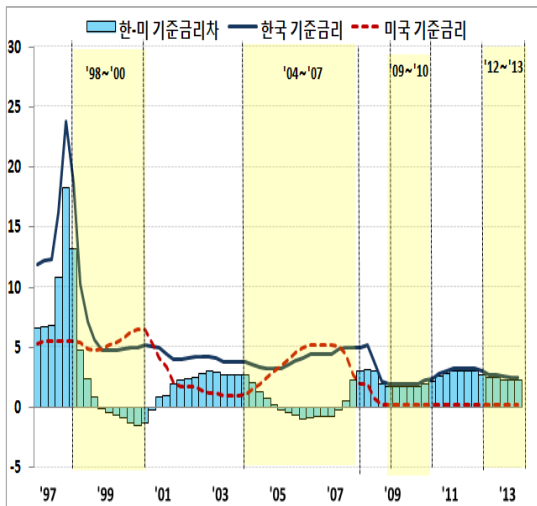
- 내외금리차가 확대되면 국내에 자본유입이 발생하여 환율이 강세를 보임
- 1차와 2차 원화 강세기에는 미국의 점진적인 금리 인상으로 한-미간 기준금리가 역전되는 모습을 보였음
- 금융위기 이후 미국의 저금리 정책으로 한-미간 기준금리 차이가 확대되었음

- 한국과 미국간 물가 차이가 마이너스를 나타내고 있어 구매력 측면에서 환율 절상 압력이 높음

- 환율결정이론인 구매력평가이론에 따르면 환율의 변동율은 양국의 소비자물가 상승률 차이에 따라 결정¹⁾
- 한-미간 물가차이는 8월 -0.2%p, 9월 -0.4%p, 10월 -0.2%p 등 지속적으로 미국보다 낮아 원화 절상 압력이 높음
- 1차와 2차 원화 강세기 동안에도 한-미간 물가 차이가 감소하다가 한국의 소비자물가가 더 낮은 역전현상이 나타났음
- 다만 3차 원화 강세기 기간에는 한-미간 물가 차이가 감소하다가 국내 소비자물가가 불안정해지며 양국간 물가 차이가 확대

< 한국과 미국의 기준금리 추이 >

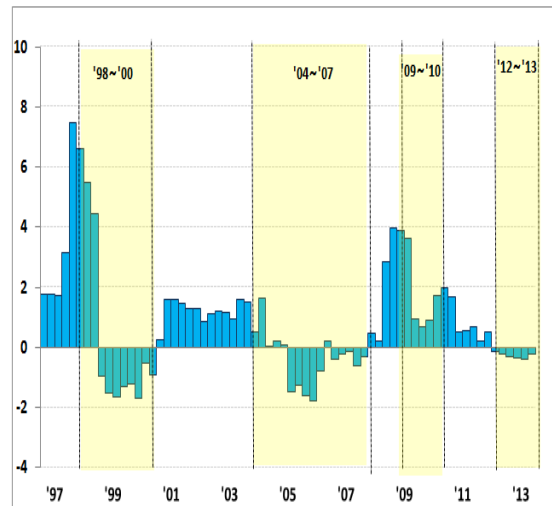
(%, %p)



자료 : 한국은행.

< 한국과 미국의 물가 차이 >

(%p)



자료 : 통계청, 미국 노동부.

주 : 한-미간 물가 차이는 한국의 소비자물가 상승률-미국의 소비자물가 상승률.

1) 환율변동률 = 국내 소비자물가 상승률- 상대국 소비자물가 상승률.

② 통화 수급 요인

○ 경상수지 흑자폭 확대, 외국인직접투자 유입, 외국인 주식 순매수세 등 국내로 달러화 공급이 지속적으로 확대

- 2013년에 사상 최대 경상수지 흑자가 예상되는 등 과거보다 경상수지 측면에서 원화 절상 압력이 높은 상황

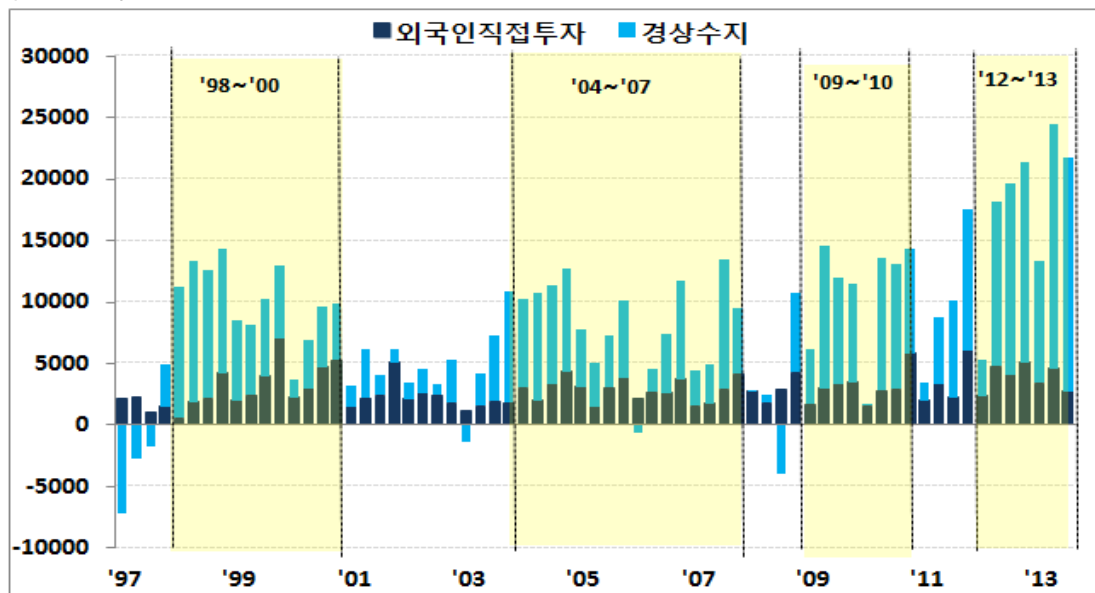
- 현재 경상수지 흑자폭은 2012년 431억 달러로 GDP 대비 약 3.8% 수준이었으며, 2013년에는 사상 처음으로 600억 달러를 넘어설 것으로 전망
- 과거 원화 강세기 역시 대규모 경상수지 흑자를 통해 달러화가 국내에 대거 유입되며 원화 강세가 나타남
- 현재 기간은 과거 원화 강세기보다 경상수지 흑자폭이 커서 달러화 수급측면에서 원화 절상 압력이 더욱 큼

- 외국인 직접투자 역시 지속적으로 국내에 유입되고 있음

- 현재 외국인 직접투자액은 2012년부터 2013년 3/4분기까지 누적기준으로 270.3억 달러의 투자가 이루어짐

< 경상수지 및 외국인직접투자 추이 >

(백만달러)



자료 : 한국은행, 산업통상자원부.

주 : 외국인직접투자액은 신고액 기준.

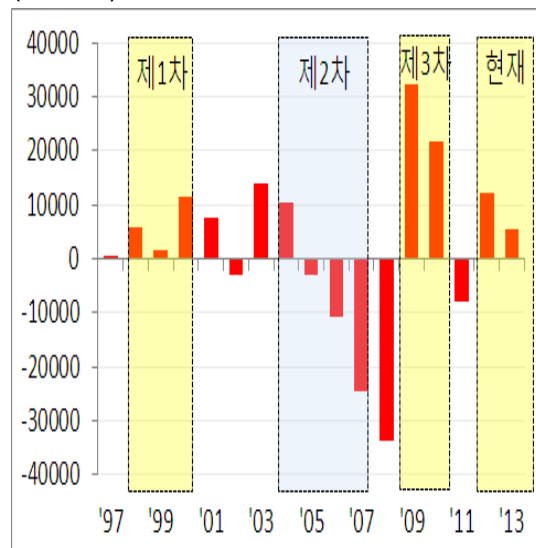
- 현재 원화 강세기동안 외국인 국내 주식시장 자금 유입 지속으로 원화의 절상 압력이 높은 상황임
 - 현재 원/달러 환율 강세기의 경우에는 강세기 이전인 2011년에 국내 주식시장에서 외국인은 월평균 8.0조원을 순매도했으나, 이후(2012.1~2013년 10월)에는 동 17.5조원 규모를 순매수
 - 월평균 규모로는 2012년 1월부터 2013년 10월까지 약 0.8조원 규모의 순매수가 이루어짐
- 과거 1차와 3차 원화 강세기 기간 중에 외국인 자금이 국내로 유입. 단 2차 강세기에는 주식시장에서 외국인 순매도세가 나타남²⁾
 - 1차 원화 강세기(1998~2000년)는 누적으로 18.6조원 월평균으로는 0.5조원의 순매수가 이루어졌으며, 3차 원화 강세기(2009~2010년)는 누적으로 54.0조원 월평균으로는 2.2조원의 주식 순매수가 이루어짐
 - 다만 2차 원화 강세기는 누적으로 28.0조원 월평균으로는 0.6조원 규모의 순매도가 이루어짐

< 국내 주식시장 외국인 순매수 규모 비교 >
(단위 : 조원)

구분		순매수 규모	
		누적	월평균
제1차	이전 ('97년)	0.4	0.0
	강세기('98-00년)	18.6	0.5
제2차	이전 ('01~'03년)	18.3	0.5
	강세기('04~'07년)	-28.0	-0.6
제3차	이전('08년)	-33.6	-2.8
	강세기('09-'10년)	54.0	2.2
현재	이전('11년)	-8.0	-0.7
	강세기('12-'13.10)	17.5	0.8

자료 : 한국은행, 현대경제연구원.

< 국내 주식시장 외국인 순매수 추이 >
(십억 원)



자료 : 한국은행.

2) 2차 원화 강세기에는 외국인의 주식시장에서의 차익실현, 달러확보 등으로 외국인 자본 순유출이 발생.

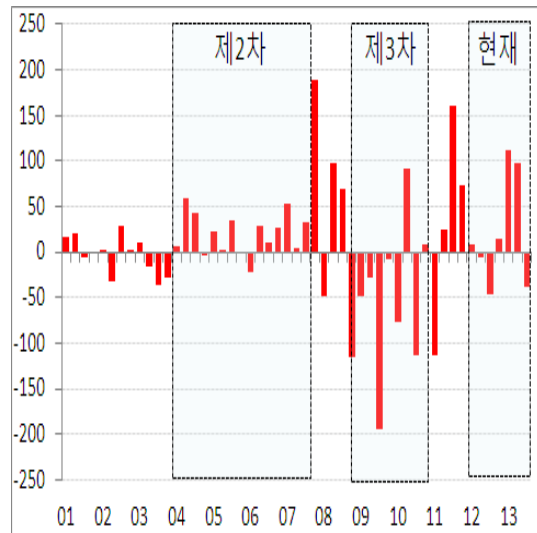
○ 현재 비거주자 역외선물환(NDF) 거래는 순매입 포지션에서 순매도 포지션으로 전환되며 원화 절상 압력이 점차 높아지는 상황

- 비거주자 역외선물환(NDF)³⁾ 거래의 경우 최근 순매입 포지션에서 순매도 포지션으로 전환

- 현재 강세기 이전(2011년)에는 NDF 시장에서 비거주자가 분기 평균 36.4억 달러 순매입이었으나, 이후(2012년~현재)에는 19.9억 달러로 순매입 규모 축소
- 최근 미국 양적완화 축소에 따른 리스크 우려가 축소되면서 2013년 3/4분기는 39.0억 달러의 순매도로 전환
- 제2차 원화 강세기의 경우, 2001년부터 2003년에는 NDF 시장에서 비거주자가 분기 평균 3.5억 달러 순매도했으나, 강세기(2004~2007년)에는 순매입으로 전환하여 분기 평균 30.1억 달러의 순매입이 이루어짐
- 반면 3차 원화 강세기의 경우에는 강세기 이전인 2008년에는 분기 평균 0.6억 달러를 순매입했으나, 강세기(2009~2010년)에는 순매도로 전환하여 분기 평균 46.6억 달러의 순매도가 이루어짐

< 비거주자 역외선물환 순매입 규모 비교 > (단위 : 억 달러) < 비거주자 역외선물환(NDF) 순매수 추이 > (억 달러)

구분		순매입 규모	
		누적	분기 평균
제2차	이전 ('01~'03년)	-42.2	-3.5
	강세기 ('04~'07년)	481.0	30.1
제3차	이전 ('08년)	2.4	0.6
	강세기 ('09~'10년)	-372.5	-46.6
현재	이전 ('11년)	145.5	36.4
	강세기 ('12~'13년 3/4분기)	139.4	19.9



자료 : 한국은행, 현대경제연구원.
주 : 분기평균.

자료 : 한국은행, 현대경제연구원.

3) 역외선물환(NDF; Non-Deliverable Forward)은 만기시 계약원금 교환없이 계약 선물환율과 현물(지정)환율간의 차액만을 계약 당시 약정통화(통상 미국 달러화)로 결제하는 파생금융상품. 비거주의 역외선물환(NDF) 순매입에서 “+” 순매입, “-” 순매도를 의미하며, 순매입 경우 달러 현물환에 대한 수요 증가로 원/달러 상승, 순매도 경우 달러 현물환 공급 증가로 원/달러 하락을 의미.

③ 국제 금융시장 요인

○ 국제 금융시장 리스크와 원/달러 환율의 내재변동성이 과거보다 안정

- 최근 국제 금융시장은 과거에 비해 비교적 안정

- 투자자의 불안 심리를 나타내는 공포지수(VIX)⁴⁾ 평균은 현재 원화 강세기 동안 평균 16.3p로 비교적 안정되었으며, 채권 및 신용시장의 위험 지표인 TED 스프레드⁵⁾ 평균 역시 비교적 낮은 수준 유지
- 반면, 원화 환율의 1차, 3차 원화 강세기에는 국제금융시장이 현재에 비해 불안정한 모습

- 원/달러 환율 변동성 역시 비교적 낮은 수준

- 원화환율의 미래 변동성을 나타내는 원화의 환율내재변동성(Implied Volatility)⁶⁾ 평균은 현재 낮은 수준을 유지
- 현재 원화 환율의 내재변동성은 2차 원화 강세기보다 높지만 금융위기 이후인 3차 원화 강세기부터 차츰 낮아지고 있음

< 국제 금융시장 주요 안정성 지표 및 원화 환율 내재변동성 >

구분	1차		2차		3차		현재	
	이전 ('97)	강세기 ('98-'00)	이전 ('01-'03)	강세기 ('04-'07)	이전 ('08)	강세기 ('09-'10)	이전 ('11)	강세기 ('12-'13. 10월)
공포지수 (VIX)	22.4p	24.4p	25.0p	14.7p	32.7p	27.0p	24.2p	16.3p
TED 스프레드	0.557%p	0.628%p	0.227%p	0.447%p	1.559%p	0.385%p	0.295%p	0.296%p
원화내재 변동성	-	8.7% ('99-'00)	8.8%	6.2%	17.5%	17.2%	13.3%	8.9%

자료 : Bloomberg.

주 : 1) TED 스프레드는 US Libor 3개월- US 국채 3개월 임.

2) 원화환율 내재변동성은 옵션 3개월 물이고, 기준통화 USD임.

4) VIX(Volatility Index)는 변동성지수로, S&P 500지수 옵션과 관련해 향후 30일간의 변동성에 대한 투자기대 지수를 의미, VIX지수가 높다는 것은 투자자들의 불안심리가 커지는 것임.

5) TED스프레드는 국제적인 단기자금 시장의 여건을 가늠하는 데 활용되어 신용경색 정도를 나타냄, 스프레드의 증가는 단기자금 조달 비용이 더 많이 들어간다는 것을 의미.

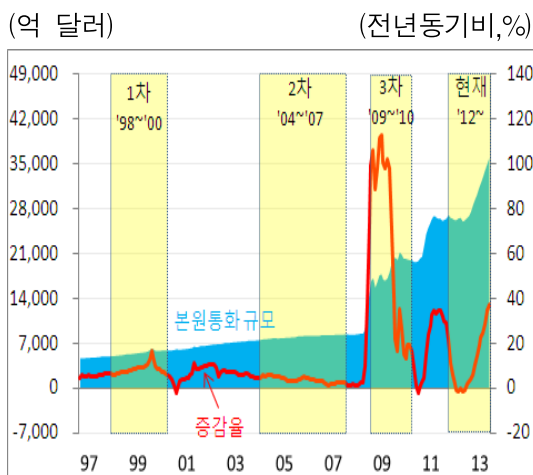
6) 내재변동성(Implied Volatility)은 옵션잔존 만기일까지 환율의 미래변동성에 대한 투자자들의 평균 예상치를 의미.

○ 미국의 양적완화 정책 유지로 달러화가 약세

- 미국은 대규모 양적완화 정책 시행으로 본원통화가 급증
 - 최근 미국의 본원 통화는 2012년 1월 2.6조 달러에서 2013년 10월 현재 3.6조 달러로 35.9% 증가
 - 2013년 초부터 현재까지 3차 양적완화 시행으로 약 4,362억 달러의 공급이 이루어짐
 - 1차 양적완화 정책이 시행된 3차 원화 강세 기간 동안 본원통화는 약 17.8% 증가

- 현재 달러화인덱스가 과거에 비해 낮은 수준
 - 1차 원화 강세기에는 달러화가 1998년 1월 100.72에서 2000년 12월에 109.56까지 강세를 보임
 - 반면 2차 원화 강세기에는 달러화가 2004년 1월 87.2에서 2007년 12월 76.7까지 하락세를 나타냄. 3차 강세기에는 2009년 1월 86.0에서 2010년 12월 79.0으로 하락세
 - 현재 원화 강세기는 달러화가 2012년 1월 79.3에서 2013년 10월 80.2로 회복세를 보이고 있으며 과거에 비해서도 낮은 수준

< 미국 본원통화 추이 >



자료 : Bloomberg.

< 달러화 인덱스 추이 >



자료 : Bloomberg.

3. 종합평가

- 현재 원화 강세는 당분간 지속될 가능성이 높음. 단, 원화 가치 상승폭은 미국 출구전략 등 미국의 정책 환경 변화에 영향을 받을 것으로 보임
- 경제 펀더멘털, 외환 수급, 국제 금융시장 요인을 고려하여 분석한 결과 원화 강세 압력은 과거 보다 높아 당분간 원화 강세가 이어질 것으로 보임
 - 현재 경제가 회복기에 접어들고 있으며 국내 거시경제 건전성 강화, 한-미 금리차 확대, 한-미 물가 역전현상 등으로 과거 원화 강세기 보다 원화 절상 압력이 높은 상황
 - 경상수지 흑자폭 확대, 외국인직접투자 유입, 외국인 주식 순매수세 등 국내로 달러화 공급이 지속적으로 확대
 - 국제 금융시장 안정, 미국의 양적완화 정책 유지로 인한 달러화 약세 역시 원화 강세 요인
- 단, 원화 강세는 미국 경기 회복 여부와 강도, 미국의 출구전략 시행 등 미국의 정책 환경에 따라 영향을 받을 가능성이 높음
 - 미국 경기가 본격적인 회복세를 보일 경우 달러화 강세, 미국 국채 금리 상승, 미국 거시경제 건전성 개선 등이 나타날 전망
 - 미국의 양적완화 축소로 국내에 유입된 글로벌 자금이 외부로 유출될 경우 국내에 달러화 공급이 축소되어 원화 약세 요인으로 작용

< 시기별 원/달러 환율 변동 여건 비교 >

구분		1차 강세기 (1998~2000년)	2차 강세기 (2004~2007년)	3차 강세기 (2009~2010년)	현재 (2012년~)
경제펀더멘털	경기사이클	회복기→ 확장기	회복기→ 확장기	회복기→ 확장기	회복기
	거시경제 건전성	불안	양호	양호	양호
	한-미 물가차	한국 < 미국	한국 < 미국	한국 > 미국	한국 < 미국
	한-미 금리차	역전	역전	확대	확대
통화수급	경상수지	흑자폭 축소	흑자폭 유지	흑자폭 유지	흑자폭 확대
	외국인자본	유입	유출	유입	유입
	NDF시장	-	순매입	순매도	순매도 전환
국제금융시장	금융시장 리스크	확대	안정	점차 완화	안정
	미국 통화정책	긴축	긴축	완화	완화
	달러화	강세	약세	약세	약세

4. 시사점

○ 첫째, 거시경제 건전성 강화를 통해 외환시장의 환율 변동성 최소화

- 단기외채와 외환보유액의 비율 및 규모 적정 수준 유지
 - 대외채무 대비 단기외채 비중을 일정 비율 미만으로 관리하는 지표를 도입하고 순대외채권 규모를 적정 수준에서 유지
 - 국내 경제의 단기 외채 규모를 평상시와 위기시로 나누어 세밀하게 관리. 외환보유액 규모는 외환시장 위기 상황을 고려하여 보수적으로 결정
 - 기존의 선물환포지션 한도 규제, 외환건전성 부담금 부과, 외국인채권투자자금 비과세 폐지 등 거시건전성 3종 세트를 강화
- 또한 내외금리차와 물가 상승률 차를 적정수준에서 관리
 - 한국 금융시장에 들어오는 글로벌 자금의 유입 속도 완화를 위해 금리 인하를 포함한 완화적 통화 정책을 고려해야 할 것임
 - 한-미간 물가 차이의 마이너스 폭이 확대될 경우 원화 절상 압력이 높아질 것임. 물가 상승률을 중기적으로 '물가안정목표치(2.5%~3.5%)' 내에서 관리해야 할 것임

○ 둘째, 달러화 수급 관리를 강화해야 할 것임

- 원화강세 여건을 활용하여 원천기술 획득, 전략적 제휴, 자원 확보 등을 통한 전략적 M&A 활성화 필요
 - 사모펀드 활성화, 해외진출 관련 규제 완화, M&A 인프라(정보, 인력, 컨설팅, 세제 지원 등을 통해 전략적 M&A 추진
- 국제개발원조와 연계한 해외직접투자 지원
 - 교육, 의료, 에너지 등 개발도상국의 인프라사업에 우리기업이 진출할 경우 융자 등 금융지원 강화
- 해외 부동산 투자 등을 통해 연기금과 국부펀드의 해외투자 활성화 정책 방안 마련

○ 셋째, 자금흐름 안정화를 통해 원화 환율 안정화 유도

- 한국 경제에 유입된 글로벌 유동자금에 대한 관리 감독을 강화하여 글로벌 자본이동의 반전 혹은 서든스탑(Sudden stop) 위험을 최소화

○ 넷째, 실물경기 회복력 강화를 통해 환율 급변동 시 발생할 수 있는 금융 리스크가 실물경제에 전이될 리스크를 최소화해야 함

- 국내 소비 진작과 투자 환경 개선 등 내수 확대 노력 강화
 - 서비스 산업 활성화 대책 마련, 자영업 경쟁력 제고, 소비자 보호제도의 강화, 상거래 제도의 투명성 확보 등을 통해 내수 시장 육성
 - 가계의 연체 채권 채무조정, 고금리 대출의 저금리 전환 등 국민행복기금의 활용도 제고, 주택담보대출 형태의 다양화 등을 통해 가계부채 연착륙을 유도, 개인 소비 기반을 강화
 - 투자 관련 규제 개선 가속, 창조경제 관련 산업육성 로드맵 구축 및 조기 시행, 유턴기업 지원 강화, 비즈니스 마인드 개선 등 기업의 투자 환경을 개선

○ 다섯째, 국내 수출기업은 대외 경쟁력의 지속적인 제고 노력이 필요

- 해외시장 개척, 새로운 기술 확보, 기업 내 효율적 조직운영 등 수출기업들의 대외경쟁력 강화 전략을 통해 경상수지 흑자의 안정적 유지
 - 원고-엔저를 배경으로 일본 수출 산업 경쟁력이 회복되면서, 상대적으로 주요 수출 시장 내 국내 수출 산업의 경쟁력 약화가 예상되기 때문에 자생적 경쟁 우위 확보가 필요

○ 여섯째, 환위험에 노출된 개인이나 중소기업의 기업들이 효과적으로 환위험을 회피할 수 있는 여건을 마련

- 환위험 관리가 어려운 중소기업들이 다양한 방식을 통해 이러한 위험을 관리할 수 있는 장기적인 전략이 필요
 - 과거 키코사태를 반면교사로 삼아 파생상품 거래에 대해서 정보비대칭 문제를 해소하고 고객을 보호할 수 있는 시장 친화적인 감독과 규제가 필요

김천구 선임연구원 (2072-6211, ck1009@hri.co.kr)
 정민 선임연구원 (2072-6220, chungm@hri.co.kr)
 이부형 수석연구위원 (2072-6306, leebuh@hri.co.kr)
 임희정 연구위원 (2072-6218, limhj9@hri.co.kr)

주요 국내외 경제지표

□ 주요국 성장률 추이

구분	2011년	2012년					2013년			
		연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간(E)	1/4	2/4	3/4
미국	1.8	2.8	3.7	1.2	2.8	0.1	1.6	1.1	2.5	2.8
유로 지역	1.4	-0.6	-0.1	-0.2	-0.1	-0.6	-0.4	-0.2	0.3	0.1
일본	-0.6	1.9	4.8	-0.9	-3.6	1.0	2.0	4.3	3.8	1.9
중국	9.3	7.8	8.1	7.6	7.4	7.9	7.6	7.7	7.5	7.8

주 1) 2013년 연간 전망치는 IMF 2013년 10월 기준임

2) 미국, 일본은 전기대비 연율, EU는 전기대비, 중국은 전년동기대비 기준임.

□ 국제 금융 지표

구분	2011년말	2012년		2013년			
		6월말	12월말	12월 6일	12월 12일	전주비	
해외	미국 10년물 국채 금리(%)	1.88	1.65	1.70	2.86	2.88	0.02%p
	엔/달러	77.66	79.37	85.86	101.65	102.45	0.80¥
	달러/유로	1.2955	1.2437	1.3222	1.3672	1.3787	0.0115\$
	다우존스지수(p)	12,218	12,880	12,938	16,020	15,739	-281p
	닛케이지수(p)	8,455	9,007	10,395	15,300	15,342	42p
국내	국고채 3년물 금리(%)	3.34	3.30	2.82	3.01	3.01	0.00%
	원/달러(원)	1,151.8	1,145.4	1,070.6	1,058.0	1,051.0	-7.0원
	코스피지수(p)	1,825.7	1,854.0	1,997.1	1,980.4	1,967.9	-12.5p

□ 해외 원자재 가격 지표

구분	2011년말	2012년		2013년			
		6월말	12월말	12월 6일	12월 12일	전주비	
국제 유가	WTI	99.22	84.86	90.89	97.63	97.46	-0.17\$
	Dubai	104.89	92.89	107.99	108.17	106.94	-1.23\$
CRB선물지수	305.30	284.19	294.78	278.66	280.16	1.50p	

1) CRB지수는 CRB(Commodity Research Bureau)사가 곡물, 원유, 산업용원자재, 귀금속 등의 주요 21개 주요 상품선물 가격에 동일한 가중치를 적용하여 산출하는 지수로 원자재 가격의 국제기준으로 간주됨.

□ 국내 주요 경제지표 추이

구분	2011	2012			2013			2014(E)	
		상반기	하반기	연간	상반기	하반기(E)	연간(E)		
국민계정	경제성장률 (%)	3.7	2.6	1.5	2.0	1.9	3.3	2.6	3.8
	민간소비 (%)	2.4	1.2	2.2	1.7	1.6	2.3	2.0	2.7
	건설투자 (%)	-4.7	-1.9	-2.4	-2.2	5.2	2.5	3.7	2.5
	설비투자 (%)	3.6	2.3	-6.1	-1.9	-8.2	5.8	-1.5	6.7
대외거래	경상수지 (억 달러)	261	163	317	481	298	322	620	490
	무역수지 (억 달러)	308	109	174	283	200	268	468	399
	수출 (억 달러)	5,552	2,750	2,729	5,479	2,765	2,883	5,648	6,123
	(증가율, %)	19.0	0.5	-3.1	-1.3	0.6	5.6	3.1	8.4
	수입 (억 달러)	5,244	2,641	2,555	5,196	2,566	2,614	5,180	5,724
	(증가율, %)	23.3	2.3	-4.0	-0.9	-2.9	2.3	-0.3	10.5
소비자물가 (평균, %)	4.0	2.7	1.6	2.2	1.3	1.5	1.4	2.4	
실업률 (평균, %)	3.4	3.5	2.9	3.2	3.4	3.2	3.3	3.1	
원/달러 환율 (평균, 원)	1,108	1,142	1,112	1,127	1,104	1,095	1,098	1,070	

주 : E(Expectation)는 전망치