14-23호 2014.06.09

# 현안과 과제

## 원/달러 환율 1000 붕괴 가시권 진입

현대경제연구원

■ 본 보고서 내용은 연구원의 공식의견이 아닌 연구자의 견해임을 밝혀두며, 보고서 인용시에는 반드시 출처를 명기해 주시기 바랍니다

# 1. 원/달러 환율 1000원 붕괴 가시권 진입

○ **원/엔 환율 1,000 붕괴에 이어 원/달러 환율 역시 1,000 붕괴 가시권에 진입**

- **원/100엔 환율이 1,000원 아래로 떨어진 가운데, 원/달러 환율 역시 1,000 붕괴 가시권에 진입**
  - 원/달러 환율(종가기준)은 2014년 1월 2일의 1,050.3원에서 6월 9일 1,016.2원으로 하락하였으며 달러 대비 원화 가치는 3.4% 절상
  - 특히 원/100엔 환율은 2014년 5월 13일 999.4원, 6월 9일 991.6원까지 하락하여, 2008년 8월 29일(998.4원) 이후 5년 9개월여 만에 세 자릿수를 기록

- **우리나라가 1997년 12월 자유변동환율제도로 이행한 이래, 원/달러 환율이 1,000원 이하인 세 자리수를 보였던 시기는 2006~2008년 초의 약 27개월**
  - 원/달러 환율(종가기준)은 2005년 7월 11일 1,043.7원을 기록한 후 2006년 1월 4일 998.5원을 기록(6개월간 원화 가치 4.5% 절상)
  - 이후 2008년 4월 29일 1,001.0원으로 상승할 때까지 약 27개월간 900원대에 머무름

- **2006~2007년에 원/달러 환율과 원/엔 환율이 모두 1,000원 아래로 떨어진 이후, 경상수지 흑자폭이 축소되는 '逆 J-curve 효과[1]' 발생**
  - 2007년 118억 달러였던 경상수지 흑자가 2008년에 32억 달러로 감소

< 원/달러 환율 추이 >

자료 : 한국은행.

주 : 1) 일일환율(종가기준). 2) 음영 부분은 원/달러 환율이 1,000원 미만이었던 시기.

1) 원/달러 환율이 하락하는 경우, 우리나라 제품의 외화표시 수출 가격과 국내통화표시 수입 가격의 변동에 따르는 수출입 물량 변동이 시차를 두고 나타나 초기에 흑자를 보였던 경상수지는 이후에는 적자로 전환하는데 이러한 움직임을 그래프로 나타내면 알파벳 J자를 역으로 한 형태가 되어 '逆 J커브 효과'라 부름.

## ○ 연구 목적 및 방법

- **연구 목적 :** 향후 원/달러 환율이 단기적으로 1,000원 이하로 하락할 수 있는지 분석
  - 원/달러 환율 하락은 자본재 수입 물가 하락으로 이어져 설비투자 확대에 긍정적이고 소비자 물가 안정에 도움
  - 그러나 수출시장의 점유율을 유지하기 위하여 수출 기업은 환율 절상률만큼 달러 표시 수출 가격을 인상하지 못함에 따라 기업의 채산성이 악화[2)]
  - 우리나라의 국내총생산 중 수출이 차지하고 있는 비중이 2013년 현재 57%인 점을 고려하면 원/달러 환율 하락은 국내 경제의 버팀목인 수출 경기에 찬물을 끼얹을 우려

- **연구 방법 :** 과거(2006~2007년)와 현재(2013~2014년)의 달러화의 단기 수급 흐름을 세 가지 측면에서 비교[3)]
  - **경상거래 측면 :** 외국과의 일반적인 상거래를 통한 달러화의 유출입 규모를 시기별로 비교하고 향후 전망
  - **자본거래 측면 :** 외국과의 자금 거래를 통한 달러화의 유출입 규모를 시기별로 비교하고 향후 전망
  - **외환정책 측면 :** 국제 사회의 원화 가치에 대한 평가와 외환보유고 조절을 통한 외환 당국의 정책적 측면을 판단

< 국내 달러화 단기 수급의 세 가지 측면 및 주요 지표 >

| 구분 | 주요 지표 |
|---|---|
| 경상거래 측면 | - 경상수지(상품수지) |
| 자본거래 측면 | - 외국인의 국내 주식 및 채권 투자<br>- 파생금융상품<br>- 단기대외채무 |
| 외환정책 측면 | - 국제 사회의 원화 가치와 국내 외환보유고 평가<br>- 이에 대한 외환당국의 외환 정책 |

자료 : 현대경제연구원.

2) 현대경제연구원, 2012년 10월, 「원/달러 환율 1,100원 붕괴와 파급 영향」.
3) 본 연구는 원/달러 환율에 영향을 미치는 단기 달러화 수급 흐름에 대한 분석이므로 장기적인 측면에서 원/달러 환율에 영향을 미치는 통화량과 물가, 금리, 생산성 변동 등의 경제 지표는 분석 대상에서 제외하였음.

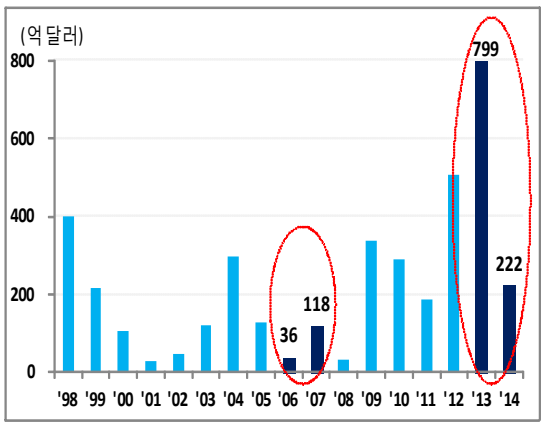
## 2. 국내 달러화 단기 수급 여건 비교

○ (경상거래 측면) 경상수지 흑자폭은 과거(2006~2007년) 대비 현재(2013~2014년) 더욱 커질 것으로 예상

- 2013년 국내 경상수지 흑자폭은 과거(2006~2007년)보다 더 커짐
  - 국내 경상수지 흑자는 2006~2007년 연평균 77억 달러에서 2013년의 799억 달러로 큰 폭 증가
  - 특히, 2014년 1~4월중 경상수지 흑자는 222억 달러로서 각 년도 1~4월 중 최대치를 기록

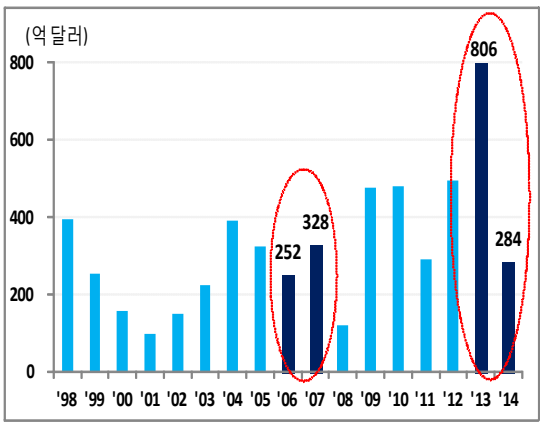
- 세계 경기 회복과 무역 증가 등의 요인으로 대외 상품거래로 발생하는 국내 상품수지 흑자 확대가 예상되어 2014년의 경상수지도 흑자 예상
  - 국내 상품수지 흑자는 2006~2007년 평균 290억 달러에서 2013년의 806억 달러로 큰 폭 증가
  - 2014년 우리나라의 수출증가율은 전년대비 6.3%p 상승한 8.4%를, 수입증가율은 전년대비 11.3%p 상승한 10.5%를 달성할 것으로 전망[4)]
  - 이러한 수출입 증가율 전망으로 비추어 보아 올해 상품수지 역시 흑자가 예상되어 경상수지도 흑자를 보일 전망

< 국내 경상수지 흑자 추이 >




자료 : 한국은행.
주 : 2014년은 1~4월까지의 누적 자료.
(역대 1~4월 중 최대치).

< 국내 상품수지 흑자 추이 >




자료 : 관세청.
주 : 2014년은 1~4월까지의 누적 자료.
(역대 1~4월 중 최대치).

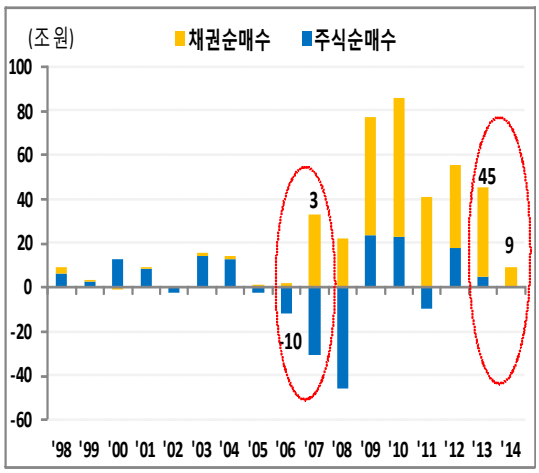
4) 현대경제연구원, 2013년 10월, 「2014년 국내 경제 전망」.

○ (자본거래 측면) 과거(2006~2007년) 대비 현재(2013~2014년), 외국인의 국내 주식과 채권 투자의 순매수 기조가 지속될 것으로 전망

- 외국인 투자자본은 과거(2006~2007년)에 국내 주식과 채권을 순매도하였지만 현재(2013~2014년)는 순매수로 전환
  · 외국인 투자자본은 2006~2007년의 연평균 약 3조 5천억 원 규모의 국내 주식과 채권을 순매도하였음
  · 그러나 외국인 투자자본은 2013년 연간 국내 주식과 채권을 45조 2천억 원 순매수하였으며 2014년 1월부터 4월까지 약 9조 원을 순매수

- 우리나라는 다른 신흥국과 디커플링되고 외국인 투자자본의 국내 유입 추세는 지속될 것으로 예상
  · 미국의 버냉키 전연준의장의 양적완화 축소를 시사했던 2013년 5월부터 양적완화 축소 직전인 12월까지 태국과 인도네시아에서는 외국인의 주식 순매도 규모가 각각 56억 6천만 달러와 38억 3천만 달러였음
  · 동기간 동안 한국에서는 외국인은 85억 8천만 달러 규모의 주식을 순매수하였음
  · 향후 미국 연준이 기준금리를 인상하고 글로벌 자금흐름이 신흥국에서 선진국으로 회귀하더라도 한국은 경제 펀더멘털이 양호하여[5] 주요 신흥국과의 차별화 현상이 지속될 것으로 예상

< 외국인 투자자본의 국내 주식 및 채권 순매수 추이 >




자료 : 금융감독원.
주 : 2014년은 1~4월까지의 누적 자료.

< 외국인의 주요 아시아 국가 주식 순매수 추이 >

(단위 : 억 달러)

| 구분 | 2013년 5월~12월 | 2014년 | |
|---|---|---|---|
| | | 1월~3월 | 4월 |
| 한국 | 85.8 | -32.6 | 26.2 |
| 태국 | -56.6 | -6.7 | 4.9 |
| 필리핀 | -6.2 | 3.9 | 3.6 |
| 인도네시아 | -38.3 | 21.3 | 7.7 |
| 베트남 | -0.4 | 0.7 | 0.1 |

자료 : 각국 거래소.
주 : 한국은 코스피 시장을 대상으로 함.

5) 현대경제연구원, 2013년 8월, 「아시아, 동유럽, 중남미 신흥국의 위기 대응 능력 점검」.

- 파생금융상품수지는 과거(2006~2007년)와 현재(2013~2014년) 모두 유입초

· 파생금융상품은 외환과 주식 등의 기초금융자산의 가격 변동에 근거한 선물(Futures)과 스왑(Swap), 옵션(Option) 등을 의미함

· 파생금융상품수지는 2006~2007년 연평균 29억 6천만 달러의 유입초, 2013년에는 38억 4천만 달러의 유입초를 기록

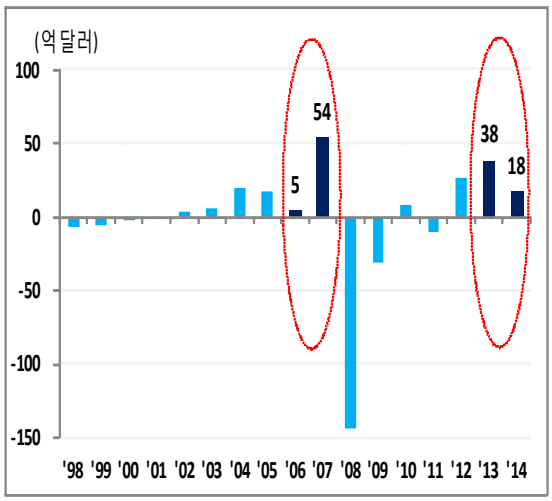
· 특히 2014년은 1월에 1억 6천만 달러, 2월에 2억 2천만 달러, 3월에 5억 1천만 달러, 4월에 8억 6천만 달러로서 유입초 규모가 확대됨

- 1년 이내에 상환해야 하는 단기대외채무는 과거(2006~2007년)와 최근(2014년 1/4분기)에 모두 증가 추세

· 단기대외채무 규모는 2006~2007년 연평균 1,371억 달러에서 감소 추세로 전환하여 2013년 말에는 1,152억 달러, 2014년 1/4분기말 1,238억 달러 기록

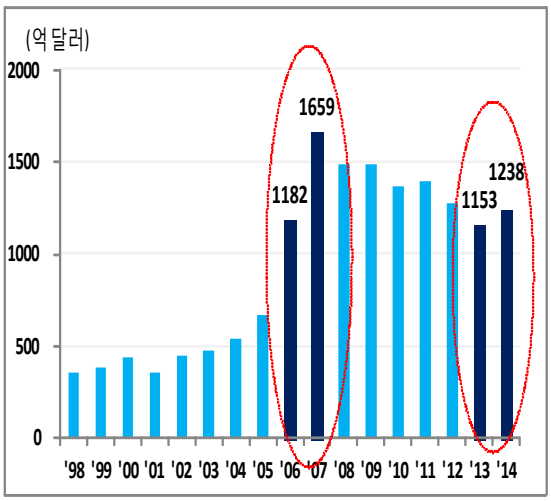
· 단기대외채무의 증가는 국내로 차입되는 달러화의 증가를 의미하며 이는 원/달러 환율의 하락 요인으로 작용

< 파생금융상품수지 추이 >




자료 : 한국은행.
주 : 2014년은 1~4월까지의 누적 자료.

< 국내의 단기대외채무 규모 추이 >




자료 : 한국은행.
주 : 2014년은 1/4분기말 자료.

○ (외환정책 측면) 외환당국의 정책 수단이 다소 제한될 것으로 예상

- 국제사회의 원화 가치 저평가 판단을 고려하면 향후 외환 당국의 원화 가치 추가 상승을 완화하기 위한 외환 정책의 폭은 제한될 것으로 우려
  · 미국 재무부는 한국의 막대한 경상수지 흑자와 증가하고 있는 외환보유고에 대해 언급하면서 향후 외환시장 개입 자제를 주문[6]
  · IMF는 올해 4월 발표한 2013년 연례협의 보고서[7]에서 원화가치는 2~8% 정도로 완만하게 저평가되었으며, 원화가치 상승 흐름을 유지해야 한다고 강조
  · 하지만 현대경제연구원은[8], 최근 원/달러 환율은 균형환율(1,122~1,134원) 대비 5~6% 고평가되어 있다고 밝혀 원/달러 환율의 쏠림 현상에 대한 논란이 있음

- 환율 효과가 아닌 거래적 요인에 의한 외환보유고 증감을 반영하는 준비자산은 과거(2006~2007년)와 현재(2013~2014년) 모두 증가하는 추세
  · 외환 당국의 외화 자산 증감을 반영하는 준비자산(외환보유고)증감은 원/달러 환율의 방향성에 영향을 미치지는 않지만, 경제 펀더멘털을 강화하면서 환율의 급변동을 완화하는 효과가 있음
  · 준비자산증감은 과거(2006~2007년)에 연평균 186억 달러 증가
  · 2013년에는 연간 145억 달러, 2014년 1~4월 중에는 77억 달러 증가

- 향후 준비자산의 증가 추세는 다소 둔화될 것으로 예상
  · 2013년 7월 이후 국내 외환보유고는 사상 최대치를 경신하고 있는데 이는 거래적 요인에 의한 것이라기보다는 환율 효과가 더 크게 작용한 것으로 추정됨[9]
  · 미국 기준금리 인상은 내년도 하반기에나 시행될 것으로 예상되어 당분간 미 달러화의 약세가 보이고 기타 통화의 상대적 강세가 예상됨
  · 환율이 급변동하지 않는다면, 향후 환율 효과에 의해 외환보유고가 증가하는 것을 상쇄하기 위해 외환당국은 준비자산 증가를 완화하는 정책 방향을 택할 것으로 예상

---

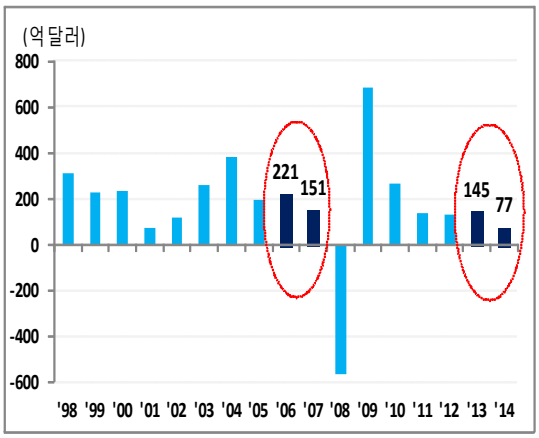
6) U.S. Department of the Treasury Office of International Affairs, 2014년 4월, 「Report to Congress on International Economic and Exchange Rate Policies」.
7) IMF, 2014년 4월,「Article IV Staff Report」.
8) 현대경제연구원, 2014년 4월, 「원/달러 균형환율의 추정과 시사점」.
9) 2013년 7월 이후 한국은행에서 발표한 각월말 '외환보유액 현황'에 따르면 외환보유액의 주요 증가 요인으로 미 달러화가 아닌 기타 통화표시자산의 미 달러화 환산액 증가를 꼽을 수 있음(자료 : 한국은행, 각월말 외환보유액 보도자료). 외환보유고를 구성하고 있는 미 달러화 비중은 2010년의 63.7%에서 2012년에는 57.3%로 하락. 이에 비해 기타 통화의 비중은 동 기간 동안 36.3%에서 42.7%로 상승(자료 : 한국은행, 2013, 「2012년도 연차보고서」, pp77).

< 미국 재무부 보고서의 한국에 대한 평가 주요 내용 >

| 구분 | 주요 내용 |
|---|---|
| 경상수지 | · 경상수지/GDP 비율 상승 |
| 대외의존도 | · 원화 절상이 수출의존도 완화 정책과 일맥상통 |
| 외환보유고 | · 외환보유고 증가 |
| 외환정책 | · 작년 하반기, 외환시장 개입 추정<br>· 예외적인 상황에만 시장 개입 주문 |

자료 : 미국 재무부(2014년 4월).

< 준비자산 증감 추이 >




자료 : 한국은행.
주 : 2014년은 1~4월까지의 누적 자료.

○ **(종합 판단) 현재 달러화가 국내로 유입될 수 있는 여건은 2006~2007년보다 양호하여 원/달러 환율 하락 추세를 방치하면 1,000원 이하로 하락할 가능성이 높음**

- **경상거래 측면 :** 국내 경상수지 흑자 기조가 유지되고 세계 경제 회복에 따르는 상품수지도 여전히 흑자를 기록할 것으로 전망되어 향후 원/달러 환율 하락 압력 강화

- **자본거래 측면 :** 향후 외국인 투자자본의 국내 순유입 기조 유지로 원/달러 환율에 대한 하락 압력이 클 것으로 예상
  · 단기대외채무 규모가 감소하는 추세로 향후 원/달러 환율의 급등 가능성은 낮음

- **외환정책 측면 :** 외환당국의 정책 수단은 다소 제한될 것으로 우려

< 달러화의 국내 유입 경로 비교 >

| 구분 | | 2006~2007년 연평균 | 2013년 | 2006~2007년 대비 현재의 원/달러 환율 하락 압력 |
|---|---|---|---|---|
| 경상거래 | 경상수지 흑자 | 77억 달러 | 799억 달러 | 환율 하락 압력 **매우 강함** |
| 자본거래 | 외국인 자본의 국내 주식 및 채권 투자 | 4조 원 순매도 | 45조 원 순매수 | 환율 하락 압력 **매우 강함** |
| | 파생금융상품 유입초 | 30억 달러 유입초 | 38억 달러 유입초 | 환율 하락 압력 **강함** |
| | 단기대외채무 증감 | 472억 달러 증가 | 143억 달러 감소 | 환율 급변동 압력 **완화** |

자료 : 한국은행과 금융감독원의 자료를 이용하여 현대경제연구원이 재정리.

## 3. 시사점

○ **(파급 영향) 원/달러 및 원/엔 환율의 1000-1000 붕괴는 수출경쟁력 약화, 관광수지 적자폭 확대로 인한 내수경기 악화 등의 우려**

- **수출** : 원/달러 환율 하락은 원/엔 환율 하락으로 이어져 국내 수출에 악영향을 미칠 것으로 우려
  - 원/엔 환율의 하락은 우리와 수출경합도가 높은 일본산 제품에 대한 한국산 제품의 가격 경쟁력 약화로 이어져, 한-일간 교역 시장 및 제3국 시장에서 수출이 감소하는 압력으로 작용할 우려가 존재
  - 현대경제연구원[10]에 따르면, 원/100엔 환율이 1% 떨어질 때 총수출은 0.92% 감소
  - 원/100엔 환율이 2013년 연평균 1,124원에서 2014년 연평균 950원으로 하락할 경우, 2014년 국내 총수출은 2013년 대비 9.1% 감소할 것으로 추정[11]

- **관광수지 및 내수경기** : 원/달러 환율 하락은 관광수지 적자폭을 확대시켜 부진한 국내내수 경기에 부담을 줄 우려
  - 원/달러 환율 하락은 내국인의 해외에서의 구매력과 소비심리 상승으로 이어져 내국인의 해외여행 증가 예상
  - 원/달러 환율 하락은 국내 관광상품의 가격 상승으로 이어져 외국인의 구매력이 떨어지고 외국인의 국내여행과 관광상품 매출 감소 우려

○ **(과제) 원/달러 환율 하락 압력을 완화하기 위해 단기적인 외화 유출입 관리능력을 확충하고 환율의 적정 수준과의 괴리, 변동성 확대, 원/엔 환율 동반 하락에 따르는 리스크에 대비**

---

10) 현대경제연구원, 2014년 5월, 「원/100엔 환율 1000원 붕괴의 영향과 시사점」.
11) 엔/달러 환율이 102.6엔으로 고정되어 있다고 가정할 경우, 원/달러 환율 1,000원 붕괴는 원/100엔 환율이 975원까지 하락을 의미함.

**- 단기적인 외화 유입을 적정 수준으로 관리하고 대외 대응능력 확충에 노력**

· 정부차원에서 단기대외채무 감소 추세가 지속되도록 노력하고 공기업의 불필요한 국외차입 억제를 권장

· 외국자본이 지속적으로 유입되는 상황에서는 해외증권투자 등 외화유출 확대도 원화 절상을 완화하는 데 도움이 됨

· 해외채권투자 시 단기채권에 대한 투자를 늘려 금융위기 발생 시 상환에 따르는 외화 유입을 도모

· 대외 대응능력을 강화하는 측면과 함께 외화의 유출을 유도하기 위하여 단기 외채의 조기 상환을 독려 및 지원

**- 원/달러 환율이 균형환율에서 크게 이탈하지 않도록 유념**

· 실제환율이 균형환율에서 장기간 크게 벗어날 경우 향후 변동성이 확대되면서 조정되고, 이는 실물경제에 충격을 줄 수 있다는 점에 유의

· 환율의 쏠림현상이 심해지지 않도록 안정적인 외환시장 정책 필요

**- 환율의 급변동 리스크 대비**

· 수출입 관련 결제 통화 및 결제시기를 일치시키고 경우에 따라서는 환위험 분산을 위한 결제통화 다양화를 시도하는 등 다양한 환위험 관리 방안 활용

· 환위험 관리가 어려운 중소기업들에게 환리스크 관리 인력 교육 지원과 환변동 보험 홍보 등을 통해 중장기적인 지원 제공

· 현재 시행중인 자본유출입 모니터링을 유지하고 위기 예측 결과를 적시에 관련기관과 공유할 있는 시스템 정비

**- 원/달러 및 원/엔 환율 동반 하락에 따르는 수출 경쟁력 악화에 대비**

· 일본과 차별화된 기술 경쟁력을 확보하기 위하여 일본과 수출경합도가 높은 산업을 중심으로 R&D 지원을 확대

· 일본의 주요 산업과 차별화된 신성장 수출 산업을 육성하여 국제 교역 환경 변화에 적극 대응HRI

**홍준표 연구위원 (2072-6214, jphong@hri.co.kr)**