

현안과 과제

▣ 동아시아 국가의 통화가치절하 압력 점검

Executive Summary

□ 동아시아 국가의 통화가치절하 압력 점검

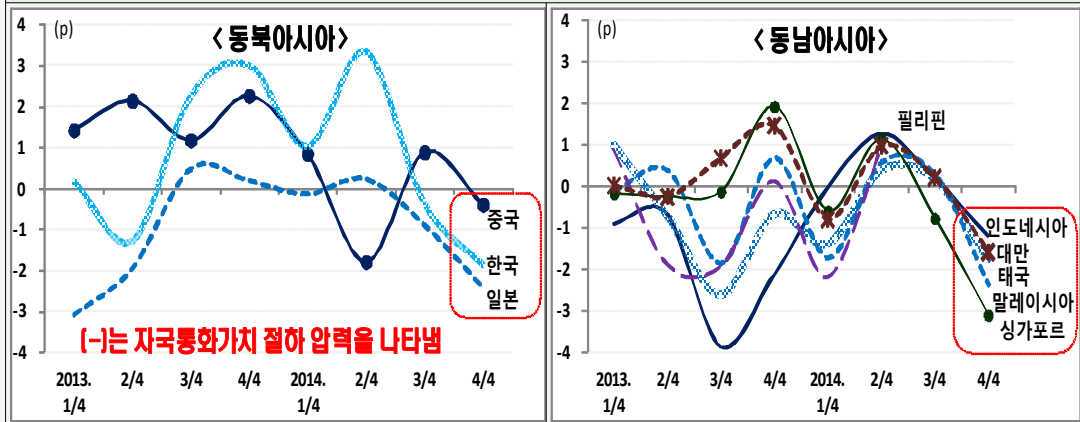
■ 동아시아, 통화가치절하 도미노 우려

기존 일본뿐만 아니라 최근 중국과 싱가포르도 통화완화정책 시행에 동참하고 있다. 이로 인해 동아시아에서도 수출경쟁력 강화를 목적으로 자국 통화가치의 연쇄적인 절하를 의미하는 통화가치 도미노 절하 우려가 높아지고 있다. 이 경우 국내 수출 경쟁력에 대한 타격이 우려되어 동아시아 국가의 통화가치절하 압력을 점검해 보고자 한다.

■ 동아시아의 통화가치절하 도미노 가능성 점검

동아시아에서 통화가치가 도미노 절하될 가능성을 배제할 수 없다. IMF의 외환시장압력지수로 판단한 결과, 2014년 4/4분기 현재 싱가포르 달러의 절하 압력이 가장 크다(절하 압력 : -3.10p). 그 뒤를 일본(-2.41p), 말레이시아(-2.37p), 한국(-1.86p), 태국(-1.76p), 대만(-1.58p), 인도네시아(-1.19p), 중국(-0.39p)의 순서로 절하 압력이 있다. 첫째, 중국 경기 둔화가 지속될 경우, 통화완화정책이 확대되고 위안화가 추가 절하될 가능성이 있어 보인다. 중국은 최근 내외수 모두 부진하다. 경제성장률은 하락세를 지속하여 2015년에는 6% 후반을 달성할 가능성도 제기된다. 2014년 2/4분기 위안화 절하 압력이 형성되고 달러 대비 위안화가 상승했던 점을 고려하면, 향후 경기 둔화 지속시 기준금리 및 기준율 인하 등의 통화완화정책 확대로 위안화 절하폭이 더 커질 가능성도 있다. 둘째, 일본은 미약한 경기 회복세가 지속될 경우 양적완화가 추가적으로 시행되어 지금까지의 엔저 현상이 심화될 가능성이 있다. 아베노믹스 도입으로 양적완화정책을 시행하였지만, 2014년 경제는 0% 성장하였다. 2014년 하반기부터 엔화 절하 압력이 지속되고 있는 점을 고려하면 엔화의 추가 절하도 가능하다. 셋째, 동남아시아국 통화의 도미노 절하 가능성을 배제할 수 없다. 이들 국가 역시 경기 회복세가 미약하다. 대부분 원자재 수출국임을 고려하면, 국제 원자재 가격 약세의 지속시 동남아시아 국가의 경기 회복은 쉽지 않을 것이다. 향후 미국의 기준금리 인상 시점이 지연될 것으로 예상되면서 자국 경기 부양을 위한 완화적 통화정책이 확산될 가능성이 있다. 이로 인해 작년 하반기 이후 지속된 자국 통화의 절하 압력이 향후에도 지속될 것으로 예상된다.

< 동아시아 주요국 통화의 절하 압력 추이 >



■ 시사점

첫째, 주변국 통화 가치와 원화 가치간의 동조화 노력을 지속하여 원화의 나홀로 강세 현상을 방지하고 경제 회복의 단초를 마련해야 한다. 기준금리 인하 외에도 금융시장 및 자금중개 기능 강화를 위한 다양한 통화완화정책을 강구해야 한다. 낮은 수준의 인플레이션이 지속되는 상황에서는 물가타겟팅과 함께 경기 회복을 위해 고용확대나 금융안정성 등도 고려하는 유연한 형태의 통화정책수단을 고려해야 한다. 둘째, 외환시장 변동에 대한 안정화 대책을 통해 원화 환율의 급변동을 방지해야 한다. 수출입 관련 결제 통화 및 결제시기를 일치시키고 경우에 따라서는 환위험 분산을 위한 결제통화 다양화를 시도하는 등 다양한 환위험 관리 방안을 활용해야 한다. 환위험 관리가 어려운 중소기업들에게는 환리스크 관리 인력 교육 지원과 환변동 보험 홍보 등을 통해 중장기적인 지원을 제공해야 한다. 셋째, '엔화 약세-위안화 약세-원화 강세'에 따르는 국내 수출 기업 피해를 최소화해야 한다. 중국과 일본의 통화완화정책이 확대되어 시행될 경우, 동북아 지역에서 원화의 나홀로 강세 현상이 발생할 우려도 있다. 이 경우, 일본의 주요 산업과 차별화된 신성장 수출 산업을 육성하여 국제 교역 환경 변화에 적극 대응해야 한다. 중국 수출 상품 경쟁력 강화에 대응하기 위해 한중 FTA를 이용한 기술협력을 강화하여 양국간 수요에 맞는 차별화된 신기술 개발 전략도 마련해야 한다. 넷째, 원화 강세 활용 대책을 마련해야 한다. 원천기술 획득, 전략적 제휴, 자원 확보에 대한 지원 등의 원화 강세 여건 활용 대책을 마련하고 개발도상국의 인프라사업에 우리기업이 진출할 경우 금융지원을 강화하는 등 국제개발원조와 연계한 해외직접투자 지원 노력을 지속해야 한다.

1. 동아시아, 통화가치절하 도미노 우려

○ (연구 배경) 일본, 중국, 싱가포르가 통화완화정책을 시행하면서 동아시아에서 통화가치절하 도미노 우려 집중

- 2015년들어 유로존과 스위스, 호주 등 유럽과 원자재 수출국을 중심으로 통화완화정책이 시행

- 유럽중앙은행의 추가 양적완화정책 발표를 전후로 유로화 연동 관계에 있는 스위스와 덴마크, 유로존과 교역이 많은 스웨덴 등도 통화완화정책을 시행
- 호주중앙은행은 2015년 2월, 기준금리를 역대 최저수준인 2.25%로 내리면서 경제의 균형 성장을 위해서 환율의 추가 하락이 필요하다고 밝힘

- 기존 일본의 양적완화 외에도 최근 중국과 싱가포르도 통화완화정책을 시행하면서 동아시아권에서도 통화가치절하 도미노 확산 우려 집중

- 일본은 2013년 초 아베 내각 출범 이후 2% 성장 및 2% 물가상승률을 목표로 양적완화 정책을 시행 중
- 중국인민은행은 2014년 11월, 2015년 2월에 기준금리(1년 만기 예금금리)를 0.25%p씩 내리고, 2015년 2월에도 은행에 대한 지급준비율을 0.50%p 하향 조정
- 싱가포르통화청은 2015년 1월, 싱가포르 달러의 절상속도를 늦추는 완화적 통화정책을 발표

< 2015년중 주요국 중앙은행 통화완화정책 시행 일지 >

국가	배경	내용
유로존	저물가·저성장 지속	매월 600억 유로씩 국채매입결정
스위스	유로화 대비 자국 통화 절상 부담 (유로화 연동)	유로 환율 페그제 폐지 및 기준금리 50bp 인하
스웨덴, 루마니아	對유로존 수출 가격 경쟁력 약화	기준금리 인하 (덴마크 35bp, 루마니아 100bp)
러시아, 캐나다, 호주	국제원자재 가격 하락으로 인한 수출 가격 경쟁력 약화	기준금리 인하 (러시아 200bp, 캐나다 50bp, 호주 25bp)
중국	내외수 부진 및 자금조달약화	지준율 50bp 인하, 기준금리 25bp 인하

자료 : 주요 내외신 언론보도.

- (연구 목적) 동아시아 각국의 통화완화정책 시행으로 각국 통화의 도미노 절하 가능성이 있는지 점검한 후 시사점을 도출하고자 함
 - 통화완화정책은 자국의 경기 둔화에 대응하고자 하는 측면이 강함
 - 통화가치절하 도미노는 수출 경쟁력 강화를 목적으로 자국통화 가치의 경쟁적 절하 현상이 발생하는 것을 칭함¹⁾
 - 중국과 일본의 통화가치만 절하되어 '위안화 약세-엔화 약세-원화 강세' 구도가 형성될 경우, 우리나라의 수출경쟁력 악화가 우려됨²⁾
- (연구 방법) IMF의 외환시장압력지수를 사용하여 각국 외환시장내 자국 통화의 절상(절하)압력을 추정
 - 분석 대상국 : 한국과 교역이 많은 중국, 일본, 인도네시아, 말레이시아, 필리핀, 태국, 싱가포르, 대만 등의 동아시아국
 - 분석 기간 : 미국의 출구전략이 예상되면서 신흥국의 외환위기 가능성이 언급되었던 2013년 이후를 대상으로 함
 - 외환시장압력지수(EMPI : Exchange Market Pressure Index)는 주어진 환율 수준에서 외환시장에 존재하는 외화에 대한 초과공급(혹은 초과수요)을 반영하는 외환시장압력을 나타내는 지수³⁾

< 외환시장압력지수 >

■ t 시점 기준, i 국가의 외환시장압력지수(EMPI(it))

$$[식] EMPI(it) = \Delta\%e(it) / \sigma(e) + \Delta R(it) / \sigma(R)$$

단, $\Delta\%e(it)$ 는 백분율로 환산한 i국가의 통화 가치 변동률.

$\Delta R(it)$ 는 i국가의 광의통화(M2) 대비 외환보유고 증감분 비율.

$\sigma(e)$ 는 $\Delta\%e$ 의 표준편차.

$\sigma(R)$ 는 ΔR 의 표준편차.

- 외환시장압력지수가 (+)이면 자국 통화 가치가 상승하거나 외환보유고가 증가하는 등 자국 통화의 초과수요, 즉 자국통화 절상 압력(외화의 초과공급)이 있음을 의미
- 외환시장압력지수가 (-)이면 자국 통화의 초과 공급, 즉 자국통화 절하 압력이 있음을 의미

자료 : IMF, 2007년 10월, 「World Economic Outlook」, pp129~130.

1) 귀도 만테가(Guido Mantega) 브라질 재무장관은 선진국들이 수출 경쟁력을 강화할 목적으로 돈을 풀어 경쟁적으로 자국의 화폐가치를 떨어뜨리는 것을 '국제환율전쟁(International Currency War)'으로 불렀으며(자료 : Financial Times, 2010년 9월 29일자 보도자료, 'Brazil in currency war alert'), 본고에서는 이를 '통화가치절하 도미노'라고 칭하기로 함.

2) 현대경제연구원, 2013년 1월, '나홀로 원화 강세로 수출 경기 급락 우려'.

3) 용어설명 : 김용복, 2008년 11월, '외환시장압력과 국외부문 통화공급 변동의 관계 분석', 금융경제연구원 Working Paper 제353호, 한국은행 금융경제연구원.

2. 동아시아의 통화가치절하 도미노 가능성 점검

(1) 동아시아 국가의 완화적 통화정책 확대 가능성 배경

○ (중국) 최근 경기가 둔화되면서 완화적 통화정책의 확대 가능성이 있음

- 경기 : 최근 내외수 경기 모두 둔화

- 연간 경제성장률은 2014년에 7.4%로 역대 최저치를 기록했으며 IMF에 따르면 2015년에도 6.8%를 기록하며 최저치를 또 한번 하향 갱신할 가능성이 있음
- 소비자물가상승률 또한 하락세로 2014년 4/4분기에 1.5%(전년동기대비)를 기록
- 최근 수출증가세가 둔화되고 수입증가율은 마이너스 반전하면서 경상수지는 흑자 기조 유지

- 통화 정책 : 경기 둔화에 대응하기 위한 완화적 통화정책의 확대 가능성을 배제할 수 없음

- 중국은 통화량 타겟팅을 통화정책 운영체제로 채택하여 통화량 조정 수단으로 사용되는 기준을 조정과 여수신 금리 및 대출총량 규제가 정책 수단⁴⁾
- 2010년부터 2011년 중반까지 기준율을 인상(+6%p)하고 M2 증가율 목표를 하향조정(2010년 17% → 2011년 16%)하면서 통화정책은 긴축 기조였음
- 경기 둔화에 대응하여 최근 기준금리 인하 및 기준율을 인하했지만, 경기 하방 리스크가 확대될 경우 추가적인 기준율 인하 등의 통화완화정책 시행 가능

< 중국 주요 경제 지표 추이 >

국가	2010	2011	2012	2013	2014				
					연간	1/4	2/4	3/4	4/4
경제성장률(%)	10.4	9.3	7.7	7.7	7.4	7.4	7.5	7.3	7.3
소비자물가상승률(%)	3.3	5.4	2.7	2.6	2.0	2.3	2.2	2.0	1.5
수출증감률(%)	32.3	20.7	8.4	8.6	5.5	-4.7	5.0	13.0	8.7
경상수지(억 달러)	2,378	1,361	2,154	1,828	2,138	70	734	722	611

자료 : 중국 국가통계국.

주 : 2014년 분기별 경제성장률, 소비자물가상승률, 수출증감률은 전년동기대비 기준.

4) 한국은행, 2011.10.18, “중국 통화정책의 최근 기조 평가 및 전망”.

○ (일본) 최근 경기 회복세는 미약하여 양적완화 추가 확대 가능성이 있음

- 경기 : 최근 경기 회복세는 미약

- 경제성장률은 2014년 2/4~3/4분기 연속 마이너스에서 4/4분기에 0.6%의 플러스로 반전했으나 여전히 회복세는 미약하여 2014년 경제는 0% 성장
- 소비자물가상승률은 2014년 4월의 소비세인상 시행에도 불구하고 하락세 지속
- 엔저로 인한 수출 증가, 유가 하락으로 인한 원유 수입액 감소 등의 영향으로 무역수지적자는 감소세를 보임⁵⁾
- 경상수지흑자는 2014년 초반이후 증가하면서 4/4분기 현재 1조 4,536억 엔을 기록. 다만 2014년 연간 경상수지 흑자는 4년연속 최저치를 하향 갱신

- 통화 정책 : 경기 부양을 위한 추가 양적완화 확대 가능성 상존

- 2013년 1월 11일 아베내각 발족 17일 만에 13.1조 엔에 달하는 추경 편성, 본원통화량 증대, 장기국채 매입 등 강력한 경기 부양 대책 시행⁶⁾
- 2014년 10월 31일 본원통화 증가 목표를 종전의 연간 60~70조 엔에서 80조 엔 이상으로 늘이고, 자산매입액 확대 및 평균잔존만기를 장기화 하는 등 추가양적완화 발표⁷⁾
- 미약한 경기 회복세가 지속되면 향후 추가 양적완화 확대 가능성이 있음

< 일본 주요 경제 지표 추이 >

국가	2010	2011	2012	2013	2014				
					연간	1/4	2/4	3/4	4/4
경제성장률(%)	4.7	-0.5	1.8	1.6	0.0	1.3	-1.7	-0.6	0.6
소비자물가상승률(%)	-0.7	-0.3	0.0	0.4	2.7	1.5	3.6	3.3	2.6
수출증감률(%)	26.1	-2.6	-2.6	9.7	4.9	7.0	0.2	3.2	9.1
경상수지(억 엔)	190,903	101,334	46,833	32,343	26,264	-8,187	3,571	16,344	14,536

자료 : 일본 내각부, 일본 총무성, 일본 재무성.

주 : 1) 2014년 분기별 경제성장률은 전기대비 기준.

2) 2014년 분기별 소비자물가상승률 및 수출증감률은 전년동기대비 기준.

3) 2014년 연간 및 2/4분기 이후의 소비자물가상승률은 4월 소비세 인상의 효과(약 2%p)가 더해짐.

5) 일본 재무성은 2015년 1월 수출이 전년동월대비 17% 증가한 6조 1,447억 엔, 수입은 전년동월대비 9% 감소한 7조 3,222억 엔, 이로 인한 1월 무역수지적자는 전년동월대비 58% 감소한 1조 1,775억 엔을 기록했다고 발표.

6) 현대경제연구원, 2013.10.28, "아베노믹스, 일본 경제 살리고 있다".

7) Bank of Japan, 2014.10.31, "Expansion of the Quantitative and Qualitative Monetary Easing".

○ (동남아시아) 경기 회복세가 미약하고 미국의 기준금리 인상 시점이 지연되면서 완화적 통화정책 시행 가능성이 확대됨

- 경기 : 국제원자재 가격 약세와 중국 경기 둔화의 영향으로 인접한 동남아시아 국가 대부분 최근 경기 회복세가 미약
- 인도네시아 : 2014년 경제성장률은 5년래 최저치로 회복세가 미약하고, 국제원자재 가격 약세로 고무와 원유, 석탄 수출국인 인도네시아의 수출이 감소
- 말레이시아 : 2014년 경제성장률은 4년래 최고치인 6%를 기록하는 등 견고한 성장세 유지. 다만, 유가 하락으로 원유 수출국인 말레이시아의 수출증가율 둔화. 2014년 연중 소비자물가상승률 하락세 지속
- 필리핀 : 석유관련 제품 대부분을 수입하고 있어 최근 유가 급락의 수혜를 입어 2014년에도 6%대의 견조한 성장세 유지
- 태국 : 2014년초 불안했던 정국이 5월 군사정권 수립후 안정되면서 플러스 성장세로 전환하였지만, 농산물 수출가격 하락으로 수출이 감소하는 등 성장세는 미약. 소비자물가상승률은 2014년 4/4분기 1%대로 하락
- 싱가포르 : 중국 및 아세안 역내 경제권의 경기 둔화로 수출증감률이 2014년 하반기 마이너스를 기록하고 경제성장률도 하락세. 소비자물가상승률은 2014년 4/4분기 마이너스(-0.1%)를 기록
- 대만 : 고용시장 개선과 제조업 성장 지속 등의 요인으로 2014년 평균 3% 중반대 성장률을 보임. 다만, 최근 중국 경기 둔화의 영향으로 수출증가율 하락

< 동남아시아 신흥국의 주요 경제 지표 추이 >

구분		2010	2011	2012	2013	2014				
						연간	1/4	2/4	3/4	4/4
인도네시아	경제성장률(%)	7.4	6.2	6.0	5.6	4.8	4.8	5.0	4.6	5.0
	소비자물가상승률(%)	5.1	5.4	4.0	6.4	6.4	7.8	7.1	4.4	6.5
	수출증감률(%)	37.2	30.3	-6.0	-3.8	-3.1	-2.4	-2.3	2.7	-10.2
말레이시아	경제성장률(%)	7.6	5.2	5.6	4.7	6.0	6.2	6.5	5.6	5.8
	소비자물가상승률(%)	1.7	3.2	1.7	2.1	3.1	3.5	3.3	3.0	2.8
	수출증감률(%)	17.0	9.3	0.9	2.5	6.8	10.8	14.4	1.5	0.5
필리핀	경제성장률(%)	7.7	3.7	6.8	7.2	6.1	5.6	6.4	5.3	6.9
	소비자물가상승률(%)	3.8	4.7	3.2	2.9	4.2	4.1	4.4	4.7	3.6
	수출증감률(%)	34.6	-4.9	8.1	9.5	9.2	7.0	9.8	12.9	7.0

자료 : 각국 재무부, 산업부, 중앙은행, 통계청.

주 : 2014년 분기별 경제성장률, 소비자물가상승률, 수출증감률은 전년동기대비 기준.

< 동남아시아 신흥국의 주요 경제 지표 추이 >

구분	2010	2011	2012	2013	연간	2014				
						1/4	2/4	3/4	4/4	
태국	경제성장률(%)	7.9	0.2	6.8	2.9	0.7	-0.5	0.4	0.6	2.3
	소비자물가상승률(%)	3.3	3.8	3.0	2.2	1.9	2.0	2.5	2.0	1.1
	수출증감률(%)	26.8	15.1	3.0	-0.3	-0.4	-1.4	0.0	-1.8	1.6
싱가포르	경제성장률(%)	15.4	6.3	3.4	4.4	2.9	4.6	2.3	2.8	2.1
	소비자물가상승률(%)	2.8	5.2	4.6	2.4	1.0	1.0	2.2	1.0	-0.1
	수출증감률(%)	23.0	7.7	-0.4	0.8	1.4	7.7	2.8	-1.5	-3.6
대만	경제성장률(%)	10.8	3.9	2.0	2.2	3.7	3.4	3.9	4.3	3.4
	소비자물가상승률(%)	1.0	1.4	1.9	0.8	1.2	0.8	1.6	1.5	0.9
	수출증감률(%)	36.9	12.8	-1.9	1.7	2.9	1.5	2.9	6.7	0.5

자료 : 각국 재무부, 산업부, 중앙은행, 통계청.

주 : 2014년 분기별 경제성장률, 소비자물가상승률, 수출증감률은 전년동기대비 기준.

- 통화정책 : 미국 기준금리 인상 시점이 지연될 것으로 예상되면서⁸⁾ 자국 경기부양을 위한 통화완화정책 시행 가능
- 인도네시아 : 경상수지 적자를 개선하고 경기 부양을 위해 2015년 2월 7.75%였던 기준금리를 7.50%로 인하
- 말레이시아 : 가계부채 증가 및 외국인 투자자금 유출에 대응하기 위해 2011년 이후 4년만에 처음으로 2014년 7월 기준금리를 인상(3.00 → 3.25%)한 이후 현재까지 유지
- 필리핀 : 높은 물가상승 압력 및 외국인 투자자금 유출에 대응하기 위해 2014년 기준금리를 3.50%에서 4.00%로 인상한 이후 현재까지 유지
- 태국 : 정정불안 장기화에 따른 경제성장 타격 우려로 2014년 3월 기준금리를 0.25%p 내린 2.00%로 결정한 이래 현재까지 유지
- 싱가포르 : 싱가포르는 정책금리 대신 환율을 통화정책 수단으로 사용. 소비자물가상승률 전망치가 0.5~1.5%(2014년 10월 전망치)에서 -0.5~0.5%(2015년 1월 전망치)로 하향 조정되면서 향후 싱가포르 달러화 절상속도가 더 완화될 가능성이 있음⁹⁾
- 대만 : 2011년 3분기 이래 연 1.875%의 기준금리가 지속되고 있음

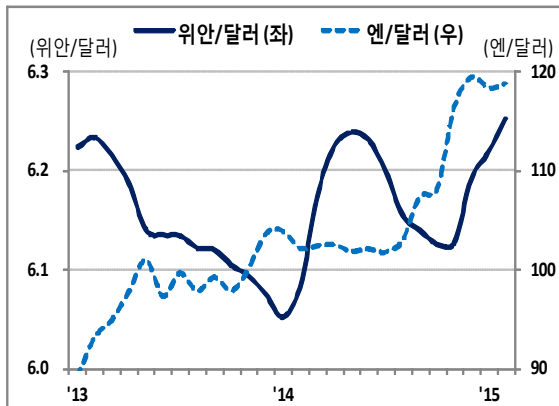
8) 미국의 물가상승률이 1% 중반을 지속하고 있고, 연방공개시장위원회(FOMC) 회의록에는 '기준금리를 올리기 전에 인내심을 발휘하겠다'는 문구가 지속됨. 2015년 1월 열린 미국 상원 청문회에서 미국 연준 의장은 "만약 경제 여건이 개선된다면 FOMC는 통화정책 회의들을 거쳐 어떤 시점에 금리 인상에 대한 고려를 시작할 수 있을 것이며, 그런 고려가 이뤄지기 전에 선제안내는 변경될 것"이라고 발언하여 금리 인상 시점까지는 미국 경기의 지속적이고도 견고한 회복세와 몇 차례의 통화정책회의 절차가 필요한 것으로 판단됨.

9) Monetary Authority of Singapore, 2015.1.28, "MAS Monetary Policy Statement".

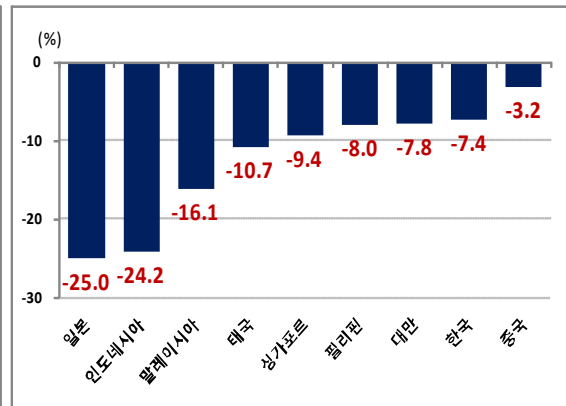
(2) 동아시아의 통화가치절하 압력 점검

- 2013년 이후 대부분의 동아시아 국가에서 통화가치는 절하되었으며 이는 외환시장내 외화의 초과수요(자국 통화의 초과공급) 상태임을 반영함
 - 외환시장내에서 외화의 초과수요(자국 통화의 초과공급)는 자국통화가치 절하로 이어짐
 - 외환시장압력지수를 구성하는 변수인 자국통화가치와 외환보유고의 변동을 파악
 - 2013년 이후 동아시아 주요국 통화 가치는 모두 절하
 - 2013년 이후 지속적으로 상승한 달러 대비 일본 엔화는 2015년 2월 118.8엔을 기록했으며, 2013년 1월 대비 25.0% 절하
 - 달러 대비 중국 위안화는 최근 상승하면서 2015년 2월 현재 6.25위안을 기록했으며, 2014년 1월 대비 3.2% 절하
 - 2014년 6월 이후 상승한 달러 대비 한국 원화는 2015년 2월 1,100.2원을 기록했으며, 2014년 6월 대비 7.4% 절하
 - 동남아시아 국가 중, 2013년 1월 이후 각국 통화가치절하폭(달러 대비)은 인도네시아 루피아화(-24.2%), 말레이시아 링깃화(-16.1%), 태국 달러화(-10.7%) 등의 순서로 큼
 - 특히 2014년 하반기 이후 동아시아 주요국의 외환보유고는 감소
 - 2014년 하반기 이후 외환보유고가 가장 많이 감소한 국가는 말레이시아(-12.0%), 태국(-8.6%), 싱가포르(-8.1%), 중국(-3.1%), 대만(-1.8%), 일본(-1.2%), 필리핀(-0.6%)의 순서

< 위안/달러 및 엔/달러 환율 추이 > < 동아시아 주요국 통화가치 변동 (2013.1월이후 고점 대비 2015.2월 기준) >



자료 : 블룸버그.



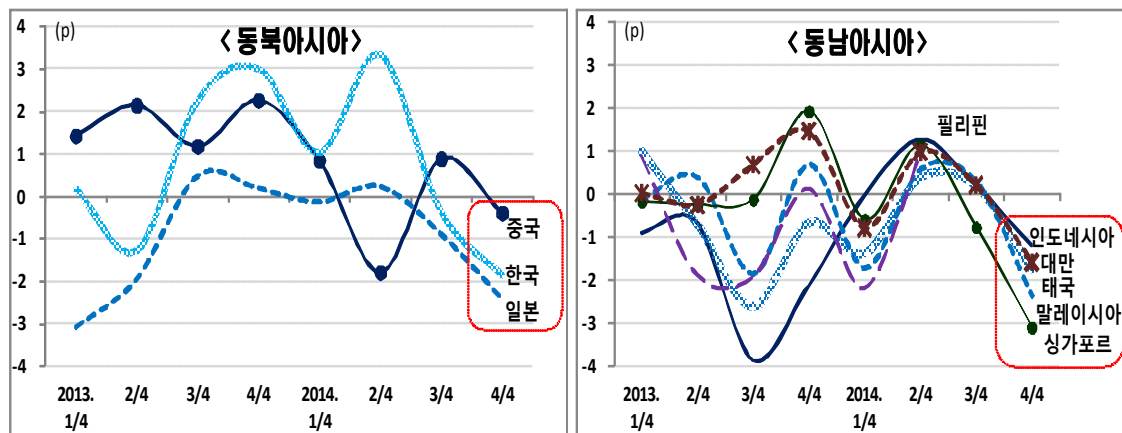
자료 : 블룸버그.

- 외환시장압력지수로 판단한 결과, 최근 동아시아 국가 통화가치의 추가 절하 가능성이 있어 통화가치절하 도미노 발생 가능성을 배제할 수 없음
 - 중국 위안화는 2014년 4/4분기 현재 절하 압력이 형성되어 있으며, 향후 환율 변동폭 확대 등을 통해 추가 절하될 가능성이 있어보임
 - 중국의 외환시장압력지수는 2014년 4/4분기 현재 -0.39p로 위안화 절하 압력이 있음
 - 2014년 2/4분기에 중국 외환시장압력지수가 -1.79p로 위안화 절하 압력이 있었고 위안/달러 환율은 전분기의 6.10위안에서 6.23위안으로 상승하였음
 - 향후 경기 둔화 지속시, 기준금리 및 기준율 추가 인하 외에도 환율 변동폭을 더 확대하는 방향¹⁰⁾으로 통화완화정책 추가 시행 가능성이 있어보임
 - 일본 엔화는 2014년 3/4분기 이후 절하 압력이 지속되고 있으며, 양적완화가 확대될 경우 추가 절하도 가능
 - 일본의 외환시장압력지수는 2014년 3/4분기의 -0.89p에서 4/4분기에는 -2.41p로 엔화의 절하 압력이 강화되었음
 - 일본 경제의 미약한 회복세가 개선되지 않을 경우, 양적완화 확대 가능성을 배제할 수 없음
 - 이 경우, 완전변동환율제를 택하는 일본의 외환시장내 외화의 초과수요(엔화의 초과공급)로 엔화의 추가 절하도 가능한 것으로 판단됨
 - 한국 원화도 2014년 3/4분기 이후 절하 압력이 강화되고 있으며, 통화완화정책이 지속되면 추가 절하도 가능
 - 한국의 외환시장압력지수는 2014년 3/4분기의 -0.36p에서 4/4분기에는 -1.86p로 원화의 절하 압력이 강화되었음
 - 한국의 분기별 경제성장률(전기대비)이 2014년에 0%대였고, 최근 3개월간 소비자물가상승률(전년동월대비)이 1% 미만으로 낮은 점을 감안하면 통화완화정책 시행 여건은 형성됨
 - 한국도 완전변동환율제를 택하고 있어 현재 외환시장내 외화의 초과수요(원화의 초과공급) 현상임을 감안하면 통화완화정책 지속시 원화의 추가 절하도 가능

10) 복수 통화 바스켓 관리변동환율제도를 채택하는 중국은 2012년 4월 환율의 일일 변동 폭을 $\pm 0.5\%$ 에서 $\pm 1.0\%$ 로 확대하였고, 2014년 3월에는 이를 다시 $\pm 2.0\%$ 로 확대하였음.

- 동남아시아 국가도 2014년 2/4분기의 절상 압력에서 하반기에는 절하 압력으로 전환되어 통화완화정책이 시행될 경우 자국 통화 추가 절하 가능
- 동남아시아 각국 외환시장압력지수는 2014년 4/4분기 현재 각각 -3.10p(싱가포르), -2.37p(말레이시아), -1.76p(태국), -1.58p(대만), 인도네시아(-1.19p)의 순서로 절하 압력이 있음
- 동남아시아 국가도 변동환율제도를 택하고 있어 수출 경쟁력 악화와 물가 상승 압력 완화 등의 배경으로 통화완화정책 시행시 자국 통화의 추가 절하 가능성 상존

< 동북아 및 동남아 주요국의 외환시장압력지수 추이 >



자료 : 각국 중앙은행의 자료를 이용하여 현대경제연구원 계산.

주 : (-)는 자국통화가치 절하압력, (+)는 절상압력이 있음을 의미함.

3. 시사점

- 동아시아 경제권내 통화가치절하 도미노 발생 가능성 고조에 따르는 국내의 금융시장 불안정성 확대 및 국내 수출 경쟁력 악화에 대한 대응책 마련
- 주변국 통화 가치와 원화 가치간의 동조화 노력을 지속하여 원화의 나홀로 강세 현상을 방지하고 경제 회복의 단초 마련
 - 최근 한국 경제가 더블딥 가능성이 제기되는 등 장기 침체 진입 가능성을 배제하지 못함
 - 기준금리 인하 외에도 중소·중견기업에 대한 대출지원확대와 같은 금융시장 및 자금중개 기능 강화 등의 다양한 통화완화정책 강구

- 낮은 수준의 인플레이션이 지속되는 상황에서 경기 회복을 위해 물가타겟팅 뿐만 아니라 고용확대나 금융안정성 등도 고려하는 유연한 형태의 통화정책 수단 고려

- **외환시장 변동에 대한 안정화 대책을 통해 원화 환율의 급변동을 방지**
 - 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 환 변동 보험 홍보 등을 통해 중장기적인 지원 제공
 - 한국 경제에 유입된 글로벌 유동자금에 대한 관리 감독을 강화하여 글로벌 자본이동의 반전 혹은 서든스탑(Sudden stop) 위험을 최소화

- **‘엔화 약세-위안화 약세-원화 강세’에 따르는 국내 수출 기업 피해를 최소화**
 - 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
 - 일본의 주요 산업과 차별화된 신성장 수출 산업을 육성하여 국제 교역 환경 변화에 적극 대응
 - 중국 수출 상품 경쟁력 강화에 대응하기 위해 한중 FTA을 이용한 기술협력을 강화하여 양국간 수요에 맞는 차별화된 신기술 개발 전략 마련

- **원화 강세 활용 대책을 마련**
 - 원천기술 획득, 전략적 제휴, 자원 확보에 대한 지원 등의 원화 강세 여건 활용 대책 마련
 - 교육, 의료, 에너지 등 개발도상국의 인프라사업에 우리기업이 진출할 경우 금융 지원을 강화하는 등 국제개발원조와 연계한 해외직접투자 지원 노력 지속

홍준표 연구위원(2072-6214, jphong@hri.co.kr)