

현황

- ❖ 2006년 원/달러 환율 930원대 붕괴, 전년말 대비 8% 이상 급락
- ❖ 엔/달러 환율도 최근 1-2년 간 1:10, 1:9, 1:8 등으로 급락세

주요 원인

- ❖ 달러의 초과공급으로 글로벌 달러화 약세
 - 경상수지 확대로 달러화의 국제적 공급 지속 증가
 - 반면, 미 금리인상 기조의 마무리 예상에 따라 달러 자산에 대한 수요는 감소
 - 하반기 미국 중간선거를 앞두고 위안화 평가절상 압력 강화
- ❖ 한국으로의 자본유입 속도가 일본을 능가함에 따라 원/엔의 하락 압력 심화
 - 한국의 외환시장 규모는 일본의 10%에 불과
 - 반면, 한국의 국제수지 흑자는 2003년 일본의 13%에서 2005년 44%로 증가세

전망

- ❖ 하락 지속 요인 상존
 - 미 중간선거를 의식한 위안화 절상 압력
 - 글로벌 달러 약세 이후 대체통화로서 한국의 위상 부각 (일본보다 높은 실질금리)
- ❖ 환율 반등 요인 : 급속한 원화 강세의 반작용
 - 글로벌 달러지수와와의 괴리도 심화 : 경험적 신뢰구간을 크게 이탈
 - 조만간 수출 둔화, 경상수지 적자 등이 이어져 환율 반등 압력이 나타날 것임
- ❖ 전망치 : 하반기 이후 반등 예상 연평균 940원

대응 과제

- ❖ 기업 : 구매력이 커지는 지역으로 수출선 다변화, 달러 부채 비율 확대 등
- ❖ 정부 : 경쟁국 통화 대비 과도한 원화 강세가 나타나지 않도록 조정
- ❖ 국내 투자 활성화 추진

□ 원화 환율 계속 하락하나?

1. 최근 환율 동향

○ 원/달러 환율의 하락과 원/엔 환율의 하락이 동시에 진행되고 있음

- 2004~2005년 1,000원대 초반이던 환율이 2006년에 들어 900원대로 하락했으며, 5월 10일에는 외환위기 이후 최저 수준인 929.6원에 도달함
- 엔화 대비 원화의 강세도 지속되어 2004년 말 1,012원이던 100엔 당 원화 환율은 2005년 말 860원, 2006년 5월 10일 838.2원 등으로 하락세가 지속됨

< 최근 원화 환율 동향 >

	2004년	2005년				2006년				
		1/4분기	2/4분기	3/4분기	4/4분기	1월	2월	3월	4월	5.10
원/달러	1,035.1	1,015.5	1,025.4	1,041.1	1,011.6	964.6	970.9	971.6	943.4	929.6
원/100엔	1,012.1	952.5	927.3	915.9	859.9	824.9	833.8	831.7	828.3	838.2

자료 : 한국은행

주 : 기말 기준임.

2. 최근 환율 급락의 주요 원인

- 글로벌 달러화의 초과 공급과 한-일간 자본수지 차의 역전으로 인한 원/엔 환율의 하락 압력이 가중되면서 원/달러 환율의 하락 폭이 확대
- (달러화의 초과 공급) 미 경상수지 적자 확대로 달러 공급은 늘어나는 반면, 금리인상 기조 마무리, 위안화 절상 등으로 달러 수요는 상대적으로 감소
 - (경상수지 적자 확대) GDP 대비 미 경상적자가 2001년 3.8%, 2003년 4.7%, 2005년 6.4%, 2006년 7%(전망)로 지속 확대되어 세계적으로 달러 공급이 계속 증가

- (미 금리인상 기조 마무리) 미 금리인상은 2006년 상반기 중 마무리되는 반면 유로 등의 금리는 인상될 것으로 예상되어 달러 수요는 상대적으로 감소
- (미 중간선거) 2006년 11월 7일 미국 중간 선거를 앞두고 미 의회가 농업 관계자와 제조업자의 불만을 무마하기 위해 달러 약세 정책을 강화할 전망
- (위안화 평가절상) 중국 정부가 선진국의 불만을 무마하고 투자 과열을 억제하기 위해 위안화 평가절상을 단행할 가능성이 있음
 - 중국은 우리나라 최대의 수출시장이며, 2005년의 對 중국 무역흑자는 전체 무역흑자의 100%를 상회 (2005년 전체 무역수지 231.8억 달러, 對 중국 무역수지 232.7억 달러)
 - 따라서 위안화 평가절상 시 한국의 對中 무역 흑자 증가로 원화 강세 압력이 강화될 소지가 큼
- (한-일간 국제수지 차 역전) 한국과 일본의 국제수지 흑자가 최근에 줄어드는 추세이나 일본의 감소폭이 더 커 원/엔 환율의 하락 압력이 가중됨. 이는 원/달러 환율의 하락을 가속화시키는 요인임
 - 2005년을 기준으로 한국의 日평균 외환거래 규모는 223억 달러로서 일본의 약 10%에 불과함
 - 반면, 한국의 국제수지(경상+자본수지)는 2003년 중 일본의 13%에 불과했으나, 2004년 19%, 2005년 44%, 2006년 1~2월의 260% 등으로 급증세임
 - 즉, 한국이 일본보다 외환시장 규모는 작는데 상대적으로 달러 공급이 더 늘어나고 있기 때문에, 글로벌 달러 약세라는 흐름 속에서 엔/달러 환율보다 원/달러 환율의 하락 압력이 더 커지고 있는 것으로 판단

< 한국과 일본의 국제수지 추이 >

(단위 : 억 달러)

		2002	2003	2004	2005	2006.1-2
한국	경상수지	53.9	119.5	281.7	165.6	-6.7
	자본수지	62.5	139.1	76.0	4.9	57.4
	합계(A)	116.5	258.6	357.7	170.5	50.7
일본	경상수지	1,129.5	1,360.5	1,722.0	1,656.2	249.5
	자본수지	-677.2	667.4	160.7	-1,270.5	-230.0
	합계(B)	452.3	2,027.9	1,882.7	385.7	19.5
A/B (배)		0.26	0.13	0.19	0.44	2.6

자료 : 한국은행, 일본은행

- 최근 한국으로의 자본 유입이 일본보다 많아지는 현상은 한국의 잠재성장률과 실질금리가 일본에 비해 더 높기 때문임
 - 즉, 최근 非달러자산에 대한 수요를 늘리고 있는 국제 자본의 입장에서 볼 때 엔화 자산보다 원화 자산의 가치를 더 높게 평가할 수 있음

< 한국과 일본의 실질 성장률 및 금리 추이 >

(%, %p)

		2001	2002	2003	2004	2005	2006.1-3
실질 성장률	한국(A)	3.8	7.0	3.1	4.7	4.0	6.2
	일본(B)	0.4	0.2	1.8	2.3	2.7	3.2
	격차(A-B)	3.4	6.8	1.3	2.4	1.3	3.0
실질 금리	한국(A)	2.8	3.8	1.5	1.1	2.2	3.1
	일본(B)	2.1	2.2	1.3	1.5	1.7	1.2
	격차(A-B)	0.7	1.6	0.2	-0.4	0.5	1.9

자료 : 한국은행, 일본은행

주 : 실질금리는 국채 10년물 금리에서 소비자물가 상승률(전년동기대비)을 차감한 것임

3. 전망

- 원/달러 환율은 하락 지속 요인이 상존하고 있으나, 과도한 하락에 따른 반등 압력이 증가하고 있어 하반기 이후 경기 둔화와 경상수지 흑자폭이 축소될 경우에 상승세로의 반전이 예상됨
- 2006년 연간으로 원화 환율은 2005년 평균 1,024원보다 8.2% 절상된 940원 내외로 하락할 전망
- (하락 지속 요인) 美 금리 인상 정책이 종결되고 2006년 11월 美 중간선거를 전후해 약 달러 압력이 더 강화될 것으로 예상되는 데다, 韓日간 국제수지 차 역전에 의한 원/엔 환율의 하락 요인은 상존할 것으로 보이기 때문에 원/달러 환율의 하락 압력은 지속될 전망

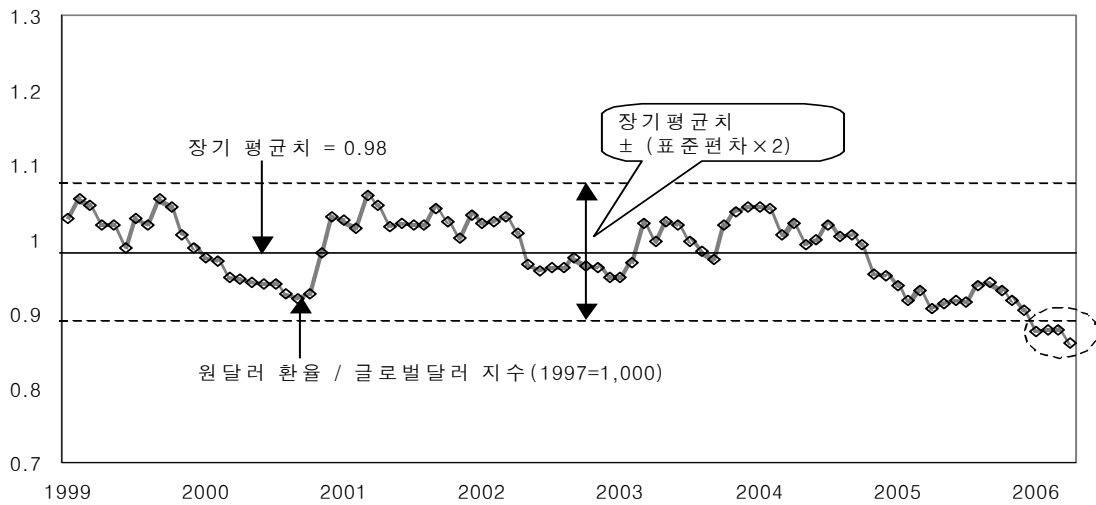
- (약 달러 가속화) 미 금리인상이 마무리 단계인 데다, 향후 미국 중간선거를 전후로 위안화 절상 압력이 강화돼 달러 약세는 가속화될 전망
 - 메릴린치, 씨티그룹 등 해외 투자은행들은 대부분 2006년 말까지 달러/유로는 1.30까지 상승하고, 엔/달러는 110 이하로 하락할 것으로 전망

- (원/엔 환율의 하락 요인 상존) 한국과 일본의 경상수지 흑자가 모두 줄어들 것이지만, 한국으로의 자본 유입 속도가 상대적으로 더 빠를 것으로 보여 엔화 대비 원화 환율이 단기에 큰 폭으로 반등하지는 못할 것임
 - 글로벌 약 달러로 인해 국제 자본이 非달러자산에 대한 투자를 늘릴 것으로 예상되는데, 한국의 잠재성장률과 실질금리 수준이 일본보다 높으므로 외환시장 규모 대비 자본유입 규모는 한국이 일본보다 더 클 것임
 - 예컨대, 일본의 성장 전망치는 2006년 1.9%(내각부 전망치), 2007년 2% 초반(주요 연구소 전망치 평균) 등으로 한국의 잠재 성장률에 비해 여전히 낮은 수준이 유지될 전망임

- (반등 요인 : 나홀로 원화 강세의 반작용) 최근의 원화 강세는 과도한 것으로 평가되며 조만간 수출 둔화, 경상수지 적자 등이 유발되어 달러화는 물론, 달러 이외 통화에 대해서도 원화 약세 현상이 나타날 것으로 예상
 - 글로벌 달러 지수와 원화 환율 간의 관계는 대체로 1:1의 관계가 유지됐으나, 최근에는 원화 환율이 장기 평균 신뢰 구간을 이탈함
 - 최근 16년간 미국 FRB의 글로벌 달러화 지수와 원화 환율의 월별 자료를 비교해 보면, 글로벌 달러화 지수를 1로 놓았을 때 원/달러 환율은 0.89~1.07의 범위 내에서 움직였음 (± 2 표준편차 내에 위치)
 - 그러나 2005년 하반기부터 글로벌 달러와 원화 환율간의 괴리가 심화되었으며, 2006년 4월 현재 글로벌 달러지수 대비 원화 환율은 0.86까지 하락함

 - 따라서 이러한 나홀로 원화 강세 현상은 수출 둔화, 경상수지 적자 등을 초래해 결국 환율 반등으로 귀결될 것임
 - 상대적으로 달러 대비 통화 절상 폭이 작은 나라에 비해 한국의 수출 경쟁력이 약화되고 경상수지 적자가 초래되어 원/엔 환율의 반등과 같은 반작용이 나타날 것임

< 글로벌 달러 지수에 대한 원화 환율의 추이 >



자료 : 한국은행, FRB

4. 대응 과제

○ 기업들은 수출선 다변화 및 제품의 고부가가치화로 환율 하락에 대응

- 수출은 유로, 일본, 중동 산유국 등 최근에 구매력이 커지고 있는 지역을 중심으로 확대할 뿐 아니라, 해외 특허권이나 기술 구매를 늘리고 이를 통해 R&D 투자를 확대함으로써 제품 부가가치 향상

○ 정책 당국은 경쟁국 통화 흐름을 면밀히 분석하여 과도한 원화 강세가 발생하지 않도록 조정해야 할 것이며, 국내 가계의 해외 자산에 대한 투자 규제 완화, 국내 기업 투자 활성화 정책에 주력해야 할 것임

- 국내 가계가 해외 부동산 및 증권 투자를 확대할 수 있도록 관련 규제를 지속적으로 완화할 필요가 있음
- 특히 환율 하락으로 수입 비용 부담이 완화되는 점을 감안하여, 국내 기업 투자가 극대화될 수 있도록 투자를 가로막고 있는 각종 규제를 시급히 철폐해야 할 것임

황동원 선임연구원 (3669-4181, dhwang@hri.co.kr)

노진호 연구위원 (3669-4031, jhno@hri.co.kr)