

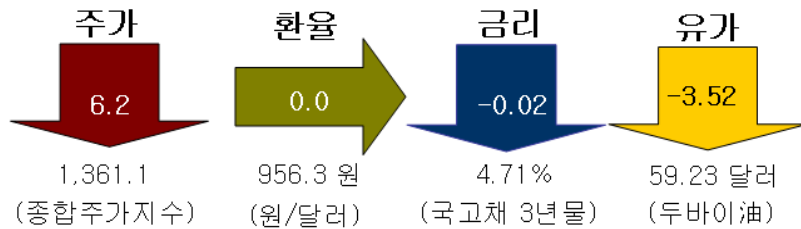
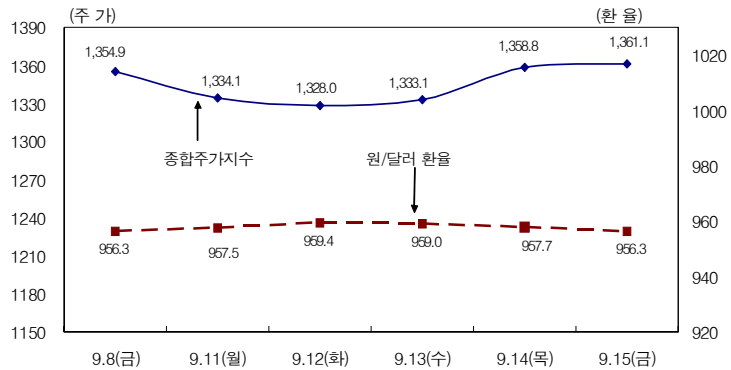
# 韓國經濟週評



■ 2007년 달러화 약세 기조 지속 전망  
-지나친 원/엔 강세를 막아야 한다-

Better than  
the Best!

週間 主要 經濟 指標 (9.8~9.15)



차 례

주요 경제 현안	1
□ 2007년 달러화 약세 기조 지속 전망	
- 지나친 원/엔 강세를 막아야 한다	1
주간 경제 동향	12
□ 실물 부문 : 저소득층 소비 심리, 4년 연속 기준치 하회	14
□ 금융 부문 : 외국인 주식투자 순매도로 주가 변동성 심화	15

□ 본 자료는 CEO들을 위해 작성한 주간별 경제 경영 주요 현안에 대한 설명 자료입니다.  
 □ 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재하시기 위해서는 본 연구원의 허락을 얻어야 하며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

□ 총            관 : 유 병 규   경제본부장 (3669-4032, bkyoo@hri.co.kr)  
 □ 금융분석팀 : 표 한 형   연구위원 (3669-4131, raisosa@hri.co.kr)

## Executive Summary

### □ 2007년 달러화 약세 기조 지속 전망 - 지나친 원/엔 강세를 막아야 한다-

달러화는 2006년 상반기에 유로화와 엔화에 대하여 지속적인 약세를 보이다 하반기 접어들면서 강세로 반전되는 양상을 보였으나 연간으로는 약세를 나타냈다.

2006년 중 달러화가 약세를 보인 것은 미국의 경상수지 적자가 개선되지 않는 가운데, 미국의 중국 위안화에 대한 대폭 절상 요구 등에 따라 달러화 약세에 대한 불안감이 확산되고, 중국과 같은 일부 중앙은행의 달러 보유고 비중 변화 움직임 등에 따른 것으로 분석된다. 한편 유럽과 일본의 금리 인상에도 불구하고 미국과 일본, 미국과 유럽 지역의 금리 격차가 유지되어 미국으로 자본유입이 지속되고 미국의 재정적자 규모 축소 등은 달러화의 하락을 제약하는 요인으로 작용하였다.

달러화의 약세는 2007년에도 지속될 것으로 전망된다. 미국의 경상수지 적자 요인이 상존하는 가운데 미국의 재정수지 악화 가능성, 미·일과 미·유럽의 금리 격차 축소 전망 등이 달러화 가치를 약화시키는 요인으로 작용할 것이 예상되기 때문이다. 우선, 미국의 경기침체에 대한 우려감이 확산되는 가운데 미국의 대외 의존적 소비구조 등에 따라 경상수지 적자가 큰 폭으로 개선되기 어려워 2007년도에도 글로벌 달러화의 약세 기조가 유지될 것으로 전망된다. 둘째, 사회보장비용 급증 등으로 미국의 재정적자 폭이 확대될 것으로 보여 미국 달러화의 신뢰도에 부정적 영향을 미칠 것으로 예상된다. 셋째, 향후 미국의 금리 인상 중단과는 달리 일본, 유럽의 상대적 경기 호전에 따르는 금리 인상 전망은 미국과 주요국간의 금리차를 작게 만들어 미국으로의 자본 유입을 감소시켜 달러화 약세를 심화시킬 것으로 보인다. 이에 따라 주요 해외 투자은행들은 2007년중 달러화가 엔화, 유로화, 위안화 등에 대해 약세 기조를 나타낼 것으로 전망하고 있다.

하지만 2007년 하반기에 들어서는 미국 경제의 회복 여부에 따라 달러화가 강세로 돌아설 가능성도 배제할 수 없다. 만일 미국과 다른 국가들간의 실질금리 격차가 유지된다면 달러화가 연중 강세 기조를 나타낼 가능성도 있다. 특히 달러화 약세가 심화되어 대미 자본유입이 감소할 경우, 달러가치 하락을 억제하기 위해 미국 연방은행이 연방기금 금리를 다시 인상한다면 이 역시 달러화 하락을 제한하는 요인으로 작용할 것이다.

글로벌 달러화의 약세 기조가 지속된다면, 2007년 원/달러 환율은 최저 800원대까지도 하락할 가능성이 큰 것으로 예상된다. 일본 엔화와 중국 위안화의 절상기조를 기준으로 할 경우에 현재와 같은 원/엔 강세 현상이 유지된다면 2007년 원/달러 환율은 800원대까지 하락할 가능성도 존재한다. 2002년부터 원화는 엔화보다 달러화에 대해 2배 이상 높은 절상세를 유지하여, 달러화에 대한 원화와 엔화 비율이 10.1에서 8.2로 급락하였다. 이러한 원/엔 강세 현상은 일본 제품에 대한 국내 상품의 가격 경쟁력을 약화시키는 요인으로 작용한다. 원/엔 환율의 지나친 강세 현상은 일본에 비해 한국의 자본수지 흑자 규모가 과도하기 때문이다.

따라서 2007년에 글로벌 달러화의 약세 기조 하에서 국내 수출 상품의 가격 경쟁력이 급속히 하락하는 것을 막기 위해서는 고도한 비용이 소요되는 정부의 인위적인 원화 환율 가치절하 정책보다는 원/엔 환율을 적정 수준에서 유지하는 데 환율정책의 초점을 맞추어야 한다. 이를 위해서는 건전한 해외투자를 지속적으로 확대하여 자본수지의 균형을 유도하는 시장에 의한 외환수급 조절 정책을 적극 활용해야 한다. 또한 원/엔 외환 시장을 확대하여 엔화가치가 과소평가 되지 않도록 해야 한다. 이를 위해서는 시장 유동성이 충분해질 때까지 외환 당국이 대형기관을 통해 공급하는 '유동성 공급자 제도' 등을 도입하여 원/엔 시장을 확대함으로써 원/엔 환율이 적정수준에서 결정되도록 하는 방안 등을 검토해야 한다.

## 2007년 달러화 약세 기조 지속 전망

-지나친 원/엔 강세를 막아야 한다-

연  
안

- ◆ 2006년 달러화 상반기 약세에서 하반기 강세로 반전하였으나 전반적으로 약세 실현
- 유로/달러는 연초 대비 7.37% 상승하여 9월 15일 현재 1.2720 기록
- 엔/달러 환율은 9월 15일 현재 117.61로 연초 대비 보합세

주  
요  
요  
인

- ◆ 달러화 약세의 주요 요인
- 미국의 경상수지 적자세가 지속되어 달러화 신뢰 감소
- 미국의 중국 위안화 대폭 절상 요구에 따른 달러 불안감 확산 (신플라자 합의 가능성 대두)
- 일부 중앙은행들의 외환보유액 다변화 추구
- ◆ 달러화 하락을 억제한 요인
- 2004년부터 금년 7월까지 지속된 미 연방은행의 금리인상에 따른 다른 나라와 금리 격차로 인한 미국으로의 견조한 자본 유입
- 2006년도 회계연도 미 재정수지 적자 축소 추세

전  
망

- ◆ 2007년 달러화 약세 지속 전망
- 미국 소비의 대외 의존도 심화로 경상수지 적자 문제 상존
- 부동산 버블 붕괴 등에 대한 미국 경기 급락 가능성
- 미국의 장기 재정 수지 악화 예상(고령인구 증가에 따른 사회보장비 증가)
- 미국과 유럽, 일본의 금리 격차 축소 전망에 따르는 미국으로의 자본유입 감소
- 단 미국의 금리 하락 가능성에 따른 금리차 축소에도 불구하고 경기 침체에 따른 물가 안정으로 실질금리차 유지 가능성 등은 달러화 약세 폭을 제약
- ◆ 엔화, 위안화 강세 전망에 따라 원/달러 환율도 강세 기조 유지 예상
- ◆ 엔/달러 전망 기준으로 달러당 원화 환율은 최저 800원대까지 하락 가능

대  
응  
과  
제

- ◆ 지나친 원/엔 강세 현상 시정
- 해외투자 촉진 등 종합수지 균형을 위한 외환 정책 수립
- '유동성 공급 제도' 도입 등을 통한 원/엔 시장 활성화 대책 강구

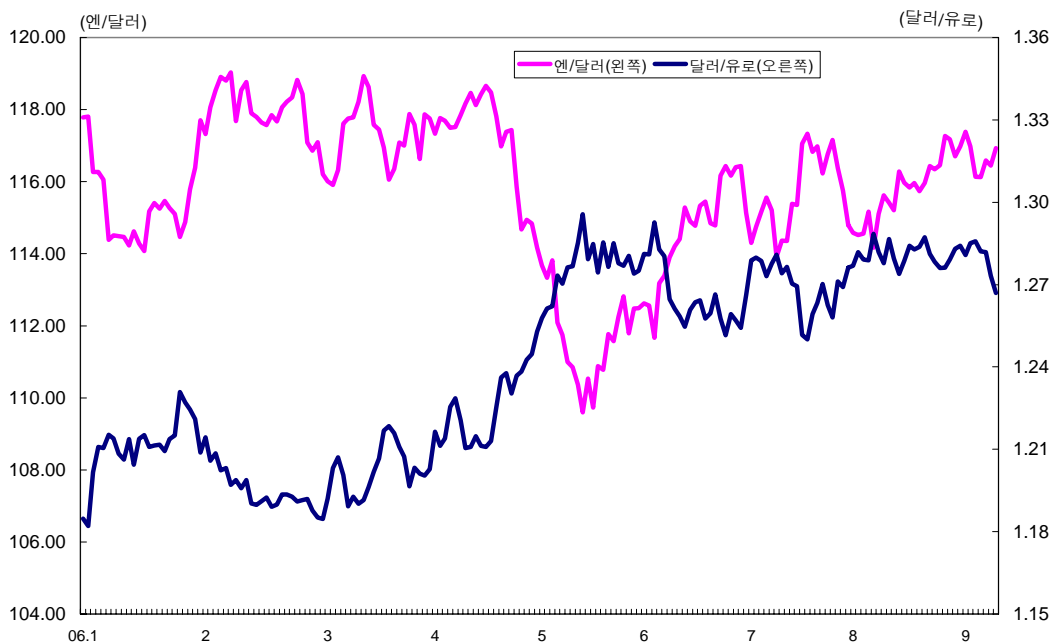
□ 2007년 달러화 약세 기조 지속 전망 - 지나친 원/엔 강세를 막아야 한다.

### 1. 2006년 美 달러화 환율 동향

○ 2006년 美 달러화는 유로화와 엔화에 대하여 상반기에는 지속적인 약세를 보이다 하반기로 접어들면서 상대적으로 강세로 반전되는 양상을 보임

- 달러/유로 환율은 연초 1.1847 달러에서 9월 13일 1.2690 달러로 상승함
  - 유로대비 달러 가치는 연초 약세에서 출발하여 2월말까지 강세를 보여 1.1846까지 하락한 후 약세로 재반전하여 6월 초순에는 1.2926까지 상승한 이후 강보합의 조정 양상을 보이면서 9월 13일 현재 연초 대비 7.12% 하락
- 엔/달러 환율은 연초 117.78엔에서 시작하여 9월 13일 현재 117.79엔을 기록
  - 연초 약세에서 시작한 엔화 대비 달러화 가치는 1월말 강세로 돌아서 1/4 분기 중 등락세를 지속하다 4월 중순부터 약세를 보여 5월 중순 109.73하락 하였으나 이후 강세를 보임

< 2006년 달러/유로화 및 엔/달러화 환율 추이 >



자료 : 한국은행

## 2. 2006년 美 달러화 변동 요인

### 1) 달러화 약세 요인

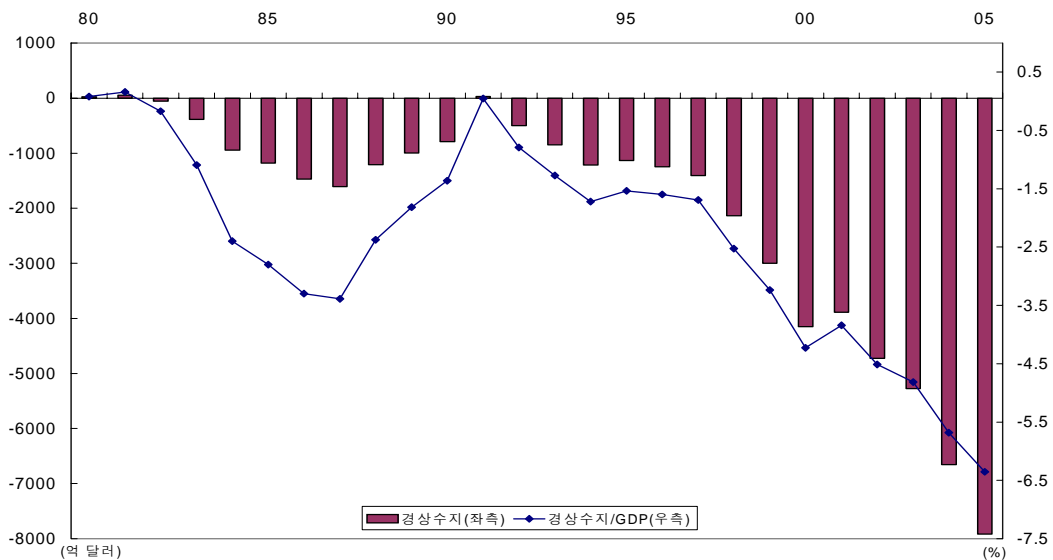
○ 연중 미국의 경상수지 적자가 개선되지 않았고 중국 위안화의 대폭 절상 요구, 일부 중앙은행의 유로화 비중 확대 움직임 등이 복합적으로 달러화 약세 요인으로 작용

① (미국 경상수지 적자 문제 지속) 미국의 경상수지 적자가 사상 최고 수준으로 확대되어 국제준비통화로서 달러화의 지위에 대한 신뢰도가 흔들리면서 달러화가 약세

- 미국의 경상수지 적자는 1996년 이후 계속 증가하여 2005년 말에는 7,915억 달러 (GDP 대비 6.4%)로 사상 최고 수준을 기록

- 올해 1/4분기 미국의 경상수지 적자는 2,087억 달러로 전분기의 2,231억 달러에 비해 144억 달러 축소되었음

< 美 경상수지 적자 추이 >



자료 : 美 상무부

- 하지만 지난해 같은 기간의 1,917억 달러에 비해서는 8.9% 증가하였으며 GDP 대비 경상수지 적자 비율이 6.4%로 2005년말과 같은 수준을 유지
- 또한 올해 1~7월중 미국의 무역수지 적자는 전년 동기의 3,983억 달러에서 13.5% 증가한 4,519억 달러를 기록하여 경상수지 적자가 계속 확대될 전망

② (중국 위안화 대폭 절상 요구) 미국의 국제경제연구소 등에 의해 제기되어 공론화된 미국의 중국 위안화에 대한 대폭 절상 요구(소위 신 플라자 협정 제안)로 달러화 약세에 대한 불안감이 시장에 확산

- 미국 등의 경제 정책 담당자들은 향후 미국의 경상수지 불균형 조정 과정에서 달러화에 대한 중국 위안화의 대폭 절상이 필요하다고 주장
- 플라자 협정 당시(1985년) 미국의 GDP 대비 경상수지 적자 비중은 약 3%였던 반면 2006년 3월말 현재 동 비율은 6.4%를 기록하고 있음
- 미국의 중국 등 아시아 국가들에 대한 통화절상 압력은 신플라자 합의 가능성까지 대두하게 함
- 신플라자 합의란 중국을 포함하는 주요 선진 국가들이 달러화 가치를 떨어뜨리기 위해 인위적으로 환율 조정에 합의하는 것을 의미함
- 미국 국제경제연구소의 버그스텐은 미 경상수지 적자를 GDP 대비 2%까지 축소시키기 위해서는 적어도 20%이상의 달러화 가치 인하가 필요하다고 주장
- 이 같은 미국의 아시아 국가들에 대한 통화 절상 압력으로 국제 외환시장에서 달러화 가치 하락에 대한 우려가 확산됨

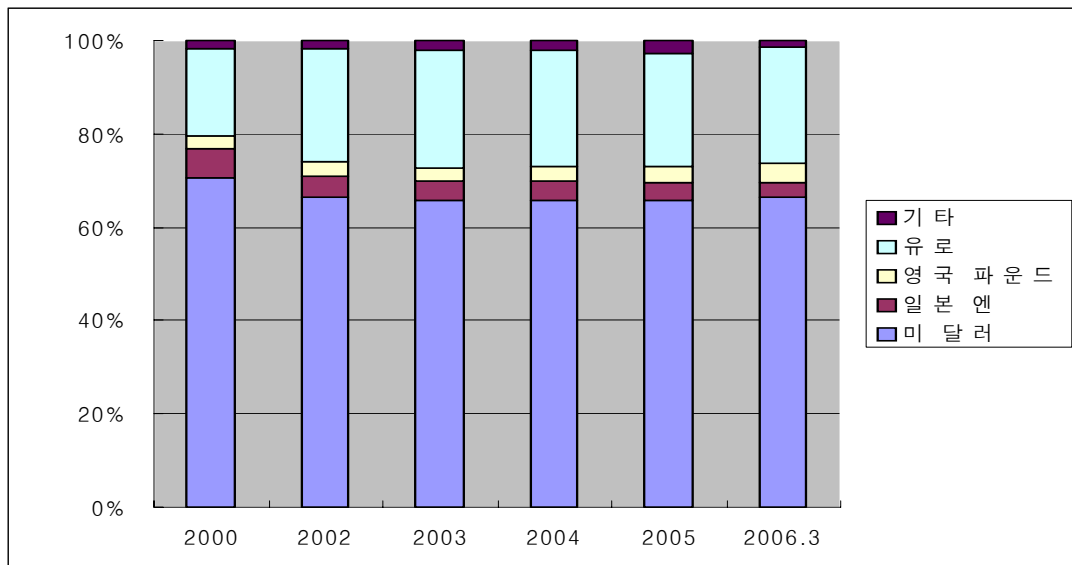
③ (중앙은행들의 외환보유액 다변화) 달러화 약세가 지속되면서 중국을 중심으로 한 일부 중앙은행의 외환보유액 운용 다변화 움직임은 달러화 약세를 가중시키는 요인으로 작용

- 세계 최대 외환보유국인 중국은 올 들어 중국 국가 통계국, 인민은행 등을 통해 달러 가치의 하락에 대비하여 외환보유 통화의 다변화 방침을 발표
- 아랍에미리트연합은 7월 중순에 외환보유액 중 10%(290억 달러)를 유로화

로 전환했다고 밝혔으며, 8월 초에는 이탈리아가 외환보유액에서 달러화 비중을 36.6%에서 25.7%로 줄였다고 발표

- 달러화가 약세를 보이기 시작한 2002년부터 유로화의 외환보유액 비중이 증가 추세를 보이고 있음

< 세계 외환보유액의 통화별 비중 >



자료 : 1) IMF, Annual Report, 각호  
2) IMF COFER(Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserve)

## 2) 달러화 약세의 제약 요인

- 미·일과 미·유럽의 금리 격차 지속에 따른 견조한 대미 증권 순투자금 유입세 및 2006년 미 재정수지 적자 축소 예상 등이 달러화 약세를 제한하는 요인으로 작용

- ① (주요국의 금리 격차 축소) 미 연준이 2006년 8월에 정책금리 인상을 중단 하였지만 미국의 금리가 상대적으로 높아 미국으로의 자산 유입이 지속 되어 달러화 약세를 제약하는 요인으로 작용

- 올해 들어 유럽과 일본 중앙은행의 금리 인상에도 불구하고 미국 연방은행이



2004년 7월부터 2006년 6월까지 연방기금금리를 지속적으로 인상시킴으로써 미·유럽의 금리차는 소폭 축소되는 데 그치고, 미·일본간 금리격차는 오히려 확대되어 미국으로의 자본 유입세가 지속된 것으로 분석됨

- 유럽중앙은행의 기준 금리 인상 추이: 2.0% → 2.25%(2005.12.1), → 2.5%(2006.3.2), → 2.75%(6월 8일), → 3.0%(8월 8일)
- 일본 중앙은행은 2000년 8월 이래 약 6년 만에 처음으로 지난 7월 14일 제로금리정책을 종료하고 콜금리의 유도 목표를 0%에서 0.25%로 상향 조정
- 반면 미국의 연방은행은 2004년 7월 이후 올해 8월 5.25%에서 동결하기까지 0.25%p씩 17회 연속 총 4.25%p(1.0%→5.25%)를 상향 조정하였음

< 미-유럽 및 미-일간 정책 금리차 >

(%p)

	'04.12	'05.3	'05.6	'05.9	'05.12	'06.3	'06.6	06.8
미 - 유럽	0.25	0.75	1.25	1.75	2.00	2.25	2.50	2.25
미 - 일	2.25	2.75	3.25	3.75	4.25	4.75	5.25	5.0

자료 : FRB, JOB, ECB

- 2006년 상반기 중 대미 증권투자 순유입액은 5,015억 달러를 기록
- 최근의 특징으로는 공공부문에서의 순 유입은 2005년부터 감소세로 반전된 반면, 민간부문 유입의 증가세는 지속되고 있다는 점임
- 공공부문의 순 유입 감소는 중앙은행의 외환보유액 다변화에 따른 것으로 추정

< 부문별 對美 증권투자 추이 >

(십억 달러)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006.1~6월
순유입	520.8	547.6	719.9	916.5	1026.0	501.5
민간	494.2	508.3	585.0	680.9	914.6	440.9
공공	26.7	39.3	134.9	235.6	111.3	60.6
무역수지	-362.8	-421.1	-494.9	-611.3	-716.7	-451.9 <sup>1)</sup>

자료 : 美 재무부

주 : 1) 2006년 1~7월

② (미 재정적자 축소 예상) 미 경상수지 적자 폭 확대의 요인으로 꼽히는 미 재정적자가 2006년 회계연도에 당초 예상보다 축소될 것이라는 발표는 달러화의 대외 신뢰도 하락을 막는데 기여

- 미 의회 예산처는 지난 8월 2006년 미 재정적자를 2,600억 달러로 수정 발표
- 이는 올 3월 예측한 3,360억 달러보다 760억 달러 감소한 수치로, 2005년에 비해 GDP대비 재정수지 적자 비율이 2.6%에서 2.0%로 하락

### 3. 2007년 美 달러화 환율 전망

○ (美 달러화 약세 지속 요인) 미국의 경상수지 적자 지속, 장기 재정 수지 악화 가능성, 미·일과 미·유럽간 금리 격차 축소 전망 등의 영향으로 글로벌 달러화 약세가 지속될 것으로 예상

① (미국의 경기 침체와 경상수지 적자 지속) 미국의 대외 의존적 소비 구조 때문에 미국 경기가 침체하더라도 단기간 내에 경상수지 적자 문제가 해소되기 어려울 것으로 보임

- 특히 2007년 미국 부동산 버블 붕괴 등에 의해 미국 경제가 경착륙할 가능성이 커지게 되면, 미 달러화에 대한 국제통화로서의 위상 약화에 따라 달러화의 급락 가능성도 배제할 수 없음

② (미 장기 재정수지 적자 악화 우려) 사회보장비용 급증 등으로 미국의 장기 재정적자 폭이 확대될 것으로 보여, 미국 달러화의 신뢰도 하락을 심화시킬 것으로 예상

- 고령 인구의 증가에 따른 사회보장 및 의료보험 수혜자 증가, 그리고 의료수가 증가 등으로 인한 비용 지출이 급증할 것으로 예상
- 특히 베이비붐 세대가 은퇴하기 시작하는 2010년부터 재정적자 급증 예상
- 미국의 65세 이상 인구 비중 추이: 12.4%(2000년), 13%(2010년), 16.3%(2020), 19.6%(2030년)

- 미 의회 예산처(CBO)에 따르면, 부시 행정부가 추진하고 있는 조세감면 조치

의 영구화 등 정책 조정을 감안할 경우 2007년부터는 GDP대비 재정수지 적자가 2%를 넘어서고 2010년에는 동 비율이 2.5%에 이를 것으로 추정

< 미국 재정수지 전망 >

(10억 달러, %)

		2006	2007	2008	2009	2010
기본예측	금액	-260	-286	-273	-304	-328
	GDP대비	-2.0	-2.1	-1.9	-2.0	-2.0
정책 변화	금액	-260	-310	-355	-371	-410
	GDP대비	-2.0	-2.2	-2.4	-2.4	-2.5

자료 : 美 의회 예산처

③ (미·유럽지역과 미·일본의 금리 격차 축소 전망) 향후 미국의 금리 인상 중단 및 일본, 유럽의 금리 인상 지속 전망은 미국으로의 자본 유입 감소 등을 통해 달러화 약세 요인으로 작용할 것으로 보임

○ 미국 연방은행 (FRB : Federal Reserve Board)은 최근 美 경기둔화를 감안 하여 올해 중에는 기준금리를 현 수준에서 유지하고 2007년에는 인하할 것으로 예상

- 최근 美 경제는 에너지 및 원자재 가격 인상 등에 따른 물가 상승 압력, 주택 경기 둔화에 따른 경기 하강 우려감이 확산됨

- 최근에 들어 주요 투자은행들이 하반기 이후 미국의 경제 성장 전망치를 하향 조정하는 등 연말과 내년 초까지 경제 성장 둔화 추세가 지속될 것이라는 전망이 우세함

< 해외 주요 투자은행의 미 연방기금 금리 전망치 >

투자은행	2006.12	2007.6월 이후
메릴린치	5.25%(현수준 유지)	4%
골드만 삭스	5.25%(현수준 유지)	4%
UBS 워버그	5.25%(현수준 유지)	4.25%
JP 모건	5.5%	6%

자료 : 국제금융센터

- 이에 따라 주요 투자은행들은 미 연방은행이 연방기금 금리를 낮출 것으로 전망
  - 메릴린치, 골드만 삭스, UBS 워버그는 올해 말까지 미연방은행이 금리를 현 수준으로 유지할 것으로 예상하고 2007년에 들어서는 인하할 것으로 전망
- 유럽중앙은행(ECB)은 8월 금리를 동결하였지만 적어내 연내에 2차례(10월, 12월) 기준금리를 인상하여 3.5%에 이를 것이라는 전망이 우세
  - ECB는 내년도 유로경제가 큰 폭의 둔화보다는 잠재성장률을 웃도는 견조한 성장세를 유지할 것이란 입장으로 선회
    - ECB는 금년과 내년의 성장률 전망치를 각각 2.1%→ 2.5%, 1.8% → 2.5%로 상향 조정하였음
    - 또한 ECB는 물가 전망치도 상향 조정하여 내년도도 인플레이션 압력이 지속될 것임을 시사

< 주요 투자은행의 ECB 기준금리 전망 >

	조정폭 <sup>1)</sup>	변화없음	+25bp	+50bp	+75bp	+100bp이상	계
금리 조정 시기	'06년9월말	51	0	0	0	0	51
	'06년12월말	0	17	34	0	0	51
	'07년3월말	0	8	34	9	0	51
	'07년6월말	0	7	33	8	3	51

자료 : Reuters

주 : 1) 각 금리조정 예상시기와 현 기준금리간 격차

2) 2006년 8월 3일 기준금리 인상 직후 51개 투자은행을 대상으로 조사한 결과

< 유로경제 성장 및 물가에 대한 전망 조정 추이 >

전망시점	GDP 증가율			소비자물가 증가율		
	'05년	'06년	'07년	'05년	'06년	'07년
'06년8.31일	1.3	2.5(2.2-2.8)	2.1(1.6-2.6)	2.2	2.4(2.3-2.5)	2.4(1.9-2.9)
6월	1.4	2.1(1.8-2.4)	1.8(1.3-2.3)	2.2	2.3(2.1-2.5)	2.2(1.6-2.8)
3월	1.4	2.1(1.7-2.5)	2.0(1.5-2.5)	2.2	2.2(1.9-2.5)	2.2(1.6-2.8)
'05년12월	1.4	1.9(1.4-2.4)	1.9(1.4-2.4)	2.2	2.1(1.6-2.6)	2.1(1.4-2.6)

자료 : ECB, Working day adjustment data, 괄호안은 상하한 전망범위를, 각 전망치는 전망범위의 중간값을 의미

- 또한 일본 중앙은행도 일본의 경제 회복세를 고려하여 적어도 올해 말이나 내년 중반까지 금리를 상향 조정할 전망
  - 주요 투자은행들의 전망에 따르면, 향후 일본의 추가 금리 인상은 매우 완만하게나마 지속될 전망
  - 일본 은행은 향후 금융 정책에 관한 ‘매우 낮은 금리 수준을 유지하는 금융 정책 기조가 당분간 지속될 가능성이 높다’라는 인식을 표명
  - 금년 말까지 일본은행은 0.25%p씩 1~2차례 금리 인상하고, ‘07년 말까지 콜 금리 수준을 0.5~1.5% 범위에서 조정할 것으로 전망됨
  
- 2007년에도 글로벌 달러화는 약세 기조를 유지할 것으로 보이나 미국과 다른 국가들 간의 실질 금리 격차가 유지된다면, 이는 달러화 약세를 제약하는 요인으로 작용할 가능성도 있음
  - 미국과 기타 국가간의 실질금리 격차가 유지되는 가운데 미국 경제의 견조한 성장세가 이어져 달러의 국제통화로서의 역할에 대한 의구심이 해소된다면 대미 자본유입이 증가하면서 달러화의 하락을 막는 요인으로 작용
  - 향후 미·유럽과 미·일본 중앙은행의 정책금리 격차가 축소될 것으로 예상되나 미국 경기 하락에 따라 미국의 물가는 안정되는 반면 유럽지역에서는 경기가 회복됨에 따라 물가상승세가 지속된다면, 실질 금리 격차가 유지되어 미국으로의 자금 유입이 지속될 가능성도 있음
  - 특히 미국 경제의 침체에 따라 대미 자본 유입이 감소할 경우, 미국 연방은행의 금리 인상 가능성도 배제할 수 없음
    - 즉 달러화 가치가 급락할 경우 미국은 발권이익(시뇨리지)<sup>1)</sup>의 상실을 우려하여 기존의 약달러 정책 기조를 변경하여 전격적으로 금리 인상을 단행할 가능성도 존재

1) 시뇨리지(Seigniorage)란 원래 중앙은행의 독점적인 발권력에 의해 발생하는 화폐주조 차익(발행비용과 액면가의 차이)임. 현재 세계화폐로써 달러화가 사용되고 있어 미 연방은행이 시뇨리지를 누리고 있다고 볼 수 있음.

4. 글로벌 달러화 전망과 원화에 대한 시사점

○ 주요 국제 투자은행들에 따르면 2007년 글로벌 달러화는 대부분 약세 기조를 유지할 것으로 전망

- 엔화는 CSFB와 메릴린치를 제외하고는 달러 대비 강세를 유지할 것으로 전망했고 유로화도 CSFB, 시티은행을 제외한 대부분의 투자은행들이 지속적인 강세를 예상
- 종합적으로 판단해 볼 때 내년 상반기까지는 달러화의 약세가 지속될 것으로 전망되고, 하반기 들어서는 미국 경제의 회복 여부에 따라 달러화 추세가 변화될 것으로 전망됨

< 해외 주요 투자은행의 환율 전망표 >

	엔/달러				달러/유로			
	'06년 8월	3개월후	6개월후	12개월후	'06년 8월	3개월후	6개월후	12개월후
ABN 암로		114.0	112.0	109.0		1.30	1.28	1.33
바클레이즈 캐피탈		118.0	113.0	110.0		1.29	1.32	1.35
CSFB		118.0	118.0	-		1.25	1.23	-
JP 모건		112.0	110.0	-		1.32	1.34	-
BNP 파리바	115.92	102.0	95.0	-	1.2810	1.35	1.34	-
UBS 워버그	(평균)	112.0	-	98.0	(평균)	1.30	-	1.35
골드만 삭스		108.0	98.0	102.0		1.32	1.37	1.30
모건 스탠리	117.35	106.0	103.0	95.0	1.2793	1.24	1.24	1.22
메릴린치	(월말)	107.0	110.0	100.0	(월말)	1.34	1.26	1.27
노무라		110.0	108.0	-		1.32	1.34	-
씨티은행		116.0	106.0	104.0		1.30	1.28	1.26
도이치은행		108.0	106.0	101.0		1.30	1.31	1.34
리먼 브러더스		110.0	102.5	-		1.32	1.32	-
HSBC		108.0	108.0	102.0		1.30	1.32	1.40
Bearstearns		117.0	108.0	101.0		1.25	1.32	1.35
평 균	-	110.07	106.96	102.20	-	1.3000	1.3100	1.3170
최 고	-	118.0	118.0	110.00	-	1.35	1.40	1.40
최 저	-	102.0	95.0	95.0	-	1.24	1.23	1.22

자료 : 국제금융센터

주 : 투자은행의 전망일은 9월 1~9일임

- 한편 글로벌 달러화의 약세 기조 속에서 2007년 중국의 위안화 역시 절상세가 이어질 것으로 전망됨
- 주요 투자은행들은 최고 13.68%에서 최저 2.96%까지 절상될 것으로 전망

< 주요 투자은행의 2007년 중국 위안화 전망 >

	현재	2007.2	2007.5	2007.8
평균	8.11 일일제한변동폭: 0.3%	7.67	7.54	7.56
최고		7.87	7.75	7.80
최저		7.30	7.00	7.10

자료 : 국제금융센터

- 주 : 1) 주요 14개 해외 투자은행의 전망치임
- 2) 투자은행의 전망일은 7월 14일~8월 21일임

- 엔/달러 환율의 강세와 중국 위안화의 절상세가 지속될 것이라는 전제하에서 현재와 같이 원/달러와 엔/달러 환율 비율이 유지될 경우에 2007년 원/달러 환율은 800원대 까지도 하락할 수 있을 것으로 예상됨
- 그 동안 원/달러 환율이 엔화/달러 환율의 절상률(2001년 12월말 기준)보다 높아 엔화 대비 원화의 비율이 2002년말 10.1에서 2006년 9월 8.2로 급속 하락

< 원화와 엔화 환율 변동추이 >

	2002.12	2003.12	2004.12	2005.12	2006.3	2006.6	2006.9.14.
원/달러(A)	1,200.40 <-9.5> (-9.5)	1,197.80 <-9.7> (-0.2)	1,043.80 <-21.3> (-13.0)	1,013.00 <-23.6> (-3.0)	975.90 <-26.4> (-3.7)	960.30 <-27.6> (-1.6)	959.80 <-27.6> (-0.1)
엔/달러(B)	118.52 <-9.8> (-9.8)	106.97 <-18.6> (-9.7)	103.13 <-21.5> (-3.6)	115.80 <-11.9> (12.3)	117.33 <-10.7> (1.3)	115.14 <-12.4> (-1.9)	117.61 <-10.5> (2.2)
비율(A/B)	10.1	11.2	10.1	8.7	8.3	8.3	8.2

자료 : 한국은행

- 주 : 기말기준, < >은 2001년말을 기준으로 한 원/달러 및 엔/달러 환율의 절상률, ( )은 전년동기 대비 변화율 +절하, -절상

2) 2001년 12월 31일 원/달러 환율은 1,326.10원 이고, 엔/달러 환율은 131.38엔임

- 이 같은 추세가 이어질 경우에 원/달러 환율은 2007년에 800원대로 급락할 가능성이 존재
  - 더욱이 위안화 환율이 큰 폭의 절상세가 시현될 경우에 원화 환율의 절상 압력은 더욱 높아질 것임
- 단, 2007년 한국의 경기가 침체되고 경상수지가 적자세로 반전되어 달러에 대한 원/엔 비율이 상승할 경우 원/달러 환율은 950원대에서 등락할 것으로 예상됨

< 주요 투자은행의 2007년 엔/달러 환율 전망에 의한 원/달러 환율 전망 >

		현재 수준 (9.14)	2007	
			2월말	8월말
엔/달러		117.6	107.0	102.2
원/달러	경우1 (원/엔= 8.0)	959.9 (원/엔=8.2)	856	817.2
	경우2 (원/엔=8.2)		888.1	848.3
	경우3 (원/엔=8.6)		920.2	878.92
	경우4 (원/엔=8.9)		952.3	909.58

주: 주요 16개 해외 투자은행 리서치 기관의 예상 환율(기말 기준)을 평균한 값이며, 전망일은 2006년 9월1~9일임 (국제금융센터 참조)

○ 달러화에 대한 원화와 엔화의 비율 축소의 주요 원인은 한국의 종합수지 (경상수지+자본수지) 흑자 기조가 지속된데 따른 것으로 분석

- 일본의 경우는 자본수지 흑자를 기록한 2003년과 2004년을 제외하고는 경상수지 흑자만큼의 자본수지 적자를 기록하여 엔화의 강세를 억제하는 요인으로 작용
  - 이에 반해 한국은 경상수지 뿐만 아니라 자본수지의 흑자세가 지난 10년간 지속되면서 원화의 절상 압력으로 작용
  - 특히 2006년 1~7월중에는 경상수지 적자 및 외국인 주식투자자들의 투자자금 회수에도 불구하고 예금은행의 해외 단기 차입 등 기타투자수지의 급증에 따라 국제수지의 흑자세가 유지됨으로써 원화의 절상 압력으로 상존
- 원대 엔화 비율 축소의 또 다른 원인은 2002~3년에 지속된 과도한 외환시장 개입에서 비롯되었다는 의견도 있음
  - 경상수지의 지속적인 흑자에도 불구하고 내수 부진을 수출촉진으로 만회하기 위해 원/달러 환율의 하락을 막기 위해 시장에 개입한 결과, 그 후유증이 최근의 달러화에 대한 원화의 과도한 절상으로 나타나고 있다고 분석



- 원/엔 환율의 절상에 따라 국내 기업에는 수출 경쟁력 약화와 같은 부작용이 커질 가능성이 큼
  - 첫째, 한·일간 수출 경합 관계에 있는 제품을 중심으로 국내 수출 제품의 가격 경쟁력이 약화되어 수출이 감소할 가능성이 큼
  - 둘째, 일본으로부터 도입되는 기자재와 자본재의 수입단가가 하락함 따라 부품 소재의 국산화와 핵심 기술 개발 유인을 감소시킴
  
- 세계경제의 침체가 예상되는 2007년에 국내 수출기업의 가격 경쟁력 부담을 완화하기 위해서는 원/엔 환율의 과도한 강세를 막아야 함
  - 이를 위해서는 종합수지의 균형을 위한 정책 및 은행간 원/엔 시장을 활성화시키는 방안을 적극 검토해야 함
    - 인위적인 원화가치 절하 정책은 과도한 유지 비용 발생 (기획예산처 기금결산보고서에 따르면 2005년말 현재 외국환평형기금의 누적적자 규모는 17조 8천억원)
  - 또한 정부는 정책수단을 통해 경상수지를 조정하기는 매우 어렵기 때문에 해외 투자 촉진 등 자본 이동에 제약이 되는 규제의 지속적 완화로 자본수지 흑자를 조정하는 수단을 마련하는 방안을 검토
  - 또한 원/엔 시장이 존재하는 경우가 존재하지 않는 경우에 비해 환율의 안정성이 높다는 연구 결과를 참조하여 은행간 원/엔 시장을 활성화하는 방안<sup>3)</sup>을 검토할 필요
    - 은행간 원/엔 시장을 활성화시키는 방안의 하나로 주식시장에서 유동성이 적은 종목에 대해 거래를 활성화시킬 목적으로 도입하여 성과를 거두고 있는 유동성 공급자(Liquidity Provider; LP)<sup>4)</sup> 제도를 고려해 볼 필요가 있음
    - 나아가 원/엔 시장의 활성화가 정착된다면 원/유로, 원/위안 시장으로 확장하는 방안도 검토할 수 있음

표한형 (3669-4131, [raisosa@hri.co.kr](mailto:raisosa@hri.co.kr))

3) 서상원, “국내 원엔거래 활성화의 원화환율 안정화 효과와 정책과제”, 금융경제 연구 제 249호, 한국은행 참고  
 4) 시장유동성이 충분해질 때까지 외환당국이 시장에 유동성을 대행기관을 통해 공급하는 제도임. 여기서 대행기관은 유동성 공급자로서 원/달러 및 엔/달러 환율의 수준 및 변동추이를 감안하여 원/엔 환율이 적정수준에서 유지되도록 중개회사에 상시 매입 또는 매도 주문을 낼 의무를 지는 외국환은행을 말한다. (위 논문, p.23)

주간 경제 동향

□ 실물 동향 : 저소득층 소비 심리, 4년 연속 기준치 하회

○ 현재와 비교하여 6개월 후의 경기, 생활형편, 소비지출에 대한 소비자들의 기대심리를 나타내는 소비자기대지수는 7월의 94.3에서 8월에 93.7로 하락

현재 경기와 향후 경기를 부정적으로 보는 가구 급증 - 또한 6개월 전과 비교하여 현재의 경기, 생활형편에 대한 소비자들의 평가를 나타내는 소비자평가지수도 77.8로 7월(78.7)보다 하락

월 평균 소득 100만 원 미만 가계 CSI, 2002년 9월 이후 기준치 하회 지속 - 소득 계층별로는 최저소득 계층인 월평균 소득 100만 원 미만 가계의 소비자 기대지수가 84.6으로 2002년 9월 이후 만 4년 동안 기준치를 넘지 못함

- 이와 같은 소비 심리 악화 지속, 최근의 소비 실물 지표 증가세 둔화 등을 감안할 때, 올해 하반기 이후 최소 내년 상반기까지 내수 시장 부진이 이어질 것으로 예상됨

< 주요 실물 경제 지표 >

(전년동기대비, %)

		2004	2005			2006						
			연간	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	6월	7월	8월	
경기	경제성장률	4.7	4.0	3.2(1.4)	4.5(1.6)	5.3(1.6)	6.1(1.2)	5.3(0.8)	-	-	-	
	수요	소비재판매	-0.8	3.9	3.4	4.4	6.8	5.0	5.5	5.6	-0.5	-
		설비투자추계	1.4	3.2	1.4	1.1	7.0	4.3	4.2	3.0	4.2	-
		건설수주	-3.9	9.5	38.5	15.8	-17.9	-9.7	-14.1	-7.7	7.3	-
		수출	31.0	12.0	9.0	15.4	11.4	10.6	16.9	17.9	12.0	18.7
	공급	산업생산	10.2	6.3	3.5	7.1	10.3	12.0	10.9	10.9	4.4	-
		취업자수 (만명)	2,256	2,286	2,313	2,303	2,303	2,258	2,341	2,350	2,345	-
		실업률 (%)	3.7	3.7	3.7	3.6	3.5	3.9	3.4	3.4	3.4	-
수입		25.5	16.4	15.2	21.1	14.6	19.0	19.9	22.0	18.2	23.1	
대외 거래	경상수지(억\$)	282	166	26	27	54	-11	7	9	-2	-	
	무역수지(억\$)	294	232	60	49	61	17	51	20	6	6	
물가	소비자물가	3.6	3.2	3.0	2.3	2.5	2.3	2.4	2.6	2.3	2.9	
	생활물가	4.9	4.1	4.5	3.4	3.4	3.2	3.0	3.4	2.9	3.8	
심리	소비자기대지수	86.5	103.0	97.8	99.1	103.0	103.4	97.4	97.4	94.3	<b>93.7</b>	

주 : 경제성장률의 ( )안은 계절조정 전기비 기준이며, 진한 글자체는 최근 발표된 경제 지표임.

□ 금융 동향 : 외국인 주식투자 순매도로 주가 변동성 심화

○ (해외 금융 시장) 유럽의 금리 인상 전망으로 유로화 강세 지속

- 금년중 日本의 금리 동결 가능성 높아지면서 엔화 약세
- 금리: 국제 유가 하락의 영향에도 불구하고 8월 수입물가 예상치 상회 등의 영향으로 보합 시현(美 국채 10년물 : 4.77 → 4.79%)
  - 환율: 달러/유로는 유럽의 인플레이션 압력 증가에 따른 금리인상 전망으로 미 달러화가 약세, 엔/달러는 금년중 일본의 금리 동결 가능성이 높아지면서 엔화가 약세를 보임 (\$/€ : 1.2673→1.2724, ¥/\$ : 116.94→117.59)

○ (국내 금융 시장) 최근 금리 하락 영향으로 금리 보합

- 외국인 주식투자 순매도 지속으로 주가 및 환율 변동성 심화
- 주가: 주 초반 외국인 투자자들의 순매도로 대폭 하락하였으나 주 중반 이후 국제 유가 하향 안정 및 낸드 플래시 가격 상승 등으로 전 주말보다 상승(1,354.9→1,361.1)
  - 금리: 국제 유가의 하향 안정에도 불구하고 장단기 금리 스프레드 축소 등 금리 수준에 대한 부담으로 보합 시현(국고채 3년 수익률, 4.73→4.71%)
  - 환율: 미 재무장관의 위안화 절상압력 강화 발언에 따른 미 달러화 약세 불구하고 주식 순매도로 인한 본국 송금 수요 영향으로 보합 (956.3→956.3)

○ (전망) 장단기 금리 스프레드 축소 등으로 금리 조정 예상

< 주요 금융 지표 >

		2004	2005			2006			
			2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	9.8.	9.15.
국내	거래소 주가	895.9	1,008.2	1,221.0	1,379.4	1,359.6	1,295.2	1,354.9	1,361.1
	국고채3년(%)	3.28	4.02	4.60	5.08	4.93	4.92	4.73	4.71
	원/달러	1,035.1	1,025.4	1,041.1	1,011.6	971.6	948.9	956.3	956.3
해외	DOW	10,783	10,275	10,569	10,718	11,109	11,150	11,392	11,527
	Nikkei	11,489	11,584	13,574	16,111	17,060	15,505	16,080	15,942
	미국채10년(%)	4.22	3.91	4.32	4.39	4.85	5.14	4.77	4.79
	일국채10년(%)	1.44	1.17	1.48	1.48	1.78	1.93	1.73	1.68
	달러/유로	1.3556	1.2108	1.2026	1.1849	1.2118	1.2790	1.2673	1.2724
	엔/달러	102.56	110.92	113.51	117.75	117.78	114.42	116.94	117.59
	두바이(\$/배럴)	33.11	52.09	56.32	53.19	59.16	67.17	62.75	59.69

주 : 9월 15일 해외 지표는 전일 기준임.