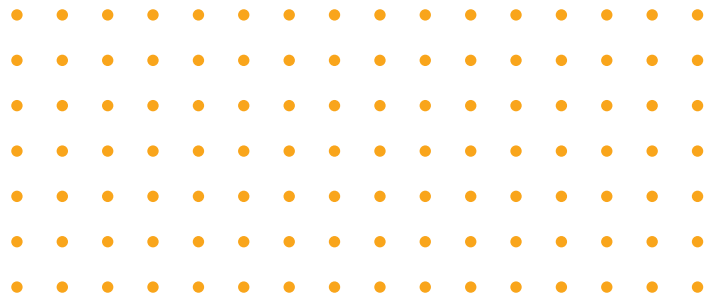


# 2008년 외환시장의 주요 변수와 환율 전망



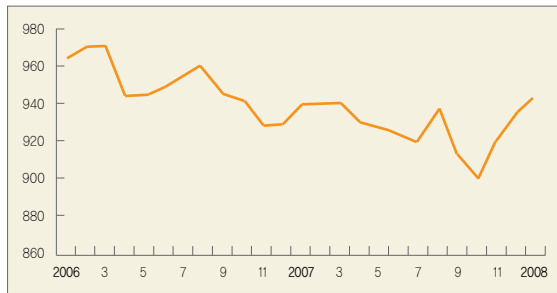
2002년 이후 원/달러 환율은 연 평균 기준으로 6년 연속 하락세를 지속하였다. 2007년 중 원화는 달러화 대비 강세 기조를 유지하면서, 2006년 대비 연 평균 기준으로 2.8% 절상되었다. 그러나 원화의 상대적인 강세 기조는 2007년 다소 해소되는 움직임을 보이고 있다. 이와 관련하여 증가기준 2007년말 원/달러 환율은 936.1원을 나타내, 전년 말 대비 0.7% 절하되었다는 것이다. 2008년에는 미국의 서브프라임 모기지 부실 문제 여파로 인해 외환시장의 불확실성이 커질 것으로 예상된다. 또한 지난 외환위기 이후 지속되었던 경상수지 흑자 축소 혹은 적자 전환 등은 원화 환율 움직임을 좌우할 수 있는 주요 변수로 작용할 전망이다.

## 글로벌 신용경색 여부는 원/달러 환율 변동의 관건

2007년 상반기 원/달러 환율은 평균 930원대로 안정적인 움직임을 보였으나, 미국의 서브프라임 모기지 부실 문제가 확산된 8월 중에는 949.7원까지 상승하였다. 이후 하락세로 전환된 원/달러 환율은 미국 금리 인하에 따른 달러화 약세와 국내 증시의 호조 등으로 10월 말 900.7원까지 떨어지기도 하였다. 이에 따라 외환시장에서 원화는 달러화 대비 900원 이하로 내려갈 것이라는 견해도 대두되었으나, 다시 상승세가 이어지면서 2008년 1월 29일 현재 원/달러 환율은 944.2원을 기록하고 있다.

이처럼 작년 말 이후 원/달러 환율이 절상추세를 보이고 있는 이유는 진정될 것으로 예상되었던 미국의 서브프라임 모기지 부실 문제가 예상보다 더 큰 손실을 가져올 것으로 보이는데다, 국내 증시 조정에 따른 외국인 순매도 지속 등이 복합적으로 작용하고 있기 때문이다. 2008년 원/달러 환율은 글로벌 신용경색이 심화될 경우에는 절상속도가 가파르게 이루어질 것으로 예상된다.

〈그림 1〉 원/달러 환율 추이



〈표 1〉 원/달러 환율 절상/절하율 추이

년 도	평 균	기 말	절상 / 절하
2002년	1,251.2	1,186.2	+ 10.7
2003년	1,191.9	1,192.6	- 0.5
2004년	1,144.7	1,035.1	+ 15.2
2005년	1,024.1	1,011.6	+ 2.3
2006년	955.1	929.8	+ 8.8
2007년	929.2	936.1	- 0.7

주 : 1) 절상 및 절하율은 기말기준 환율로 계산, (+)는 절상, (-)는 절하를 의미

자료 : 한국은행

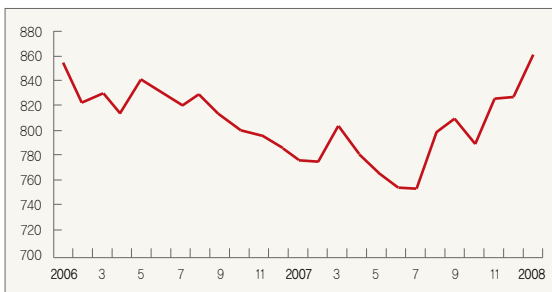
**엔 캐리 트레이드 청산 압력으로 엔화는 강세기조로 전환**

미국의 서브프라임 모기지 부실 문제는 해외 투자자의 위험자산 정리, 즉 안전자산 선호(flight to quality) 현상을 확산시키고, 이는 엔 캐리 트레이드 청산 압력으로 작용하고 있다. 이와 함께 일본의 해외 투자 증가세 둔화는 엔 캐리 트레이드 수요를 낮추는 요인으로 작용하고 있다.

2007년 4월 중 월간 기준 1조 4,271억엔으로 정점에 이르렀던 일본의 해외투자는 같은 해 9월과 10월에는 2천억엔 미만으로 줄어들었다. 특히 세계 주식시장 등에 유입되었던 일본의 포트폴리오 투자는 급감하는 추세를 보이고 있다. 미국의 금리인하에 따른 대내외 금리차 축소도 엔 캐리 자금의 청산 압력을 높이는 요인으로 작용하고 있다.

또한 미국의 경기침체 방지를 위해 실시한 추가적인 금리인하 가능성으로 달러화의 추가적인 약세가 지속될 것으로 보이는 반면 엔화는 강세기조로 전환될 것으로 예상되고 있다. 이처럼 엔 캐리 트레이드 자금의 청산압력으로 엔화 가치가 상승함에 따라, 원/엔 환율은 2007년 9월 평균 810.6원을 나타내 700원대를 상회하였고 2007년 11월 이후 평균 800원대에서 상승세를 이어가고 있다. 2008년 들어서도 1월 18일 현재 원/엔 환율은 887.4원을 기록하면서, 전년 말에 이어 오름세를 보이고 있다. 향후 엔화 강세가 지속될 경우, 원/엔 환율의 오름세는 당분간 이어질 것으로 예상되고 있다.

〈그림 2〉 최근 원/엔 환율 추이



자료 : 한국은행

**달러화 공급 우위 기조는 약화될 전망**

그동안 글로벌 달러화 약세 기조 속에 원화 강세 기조가 유지될 수 있었던 것은 경상수지 및 자본수지 흑자를 들 수 있다. 경상수지는 지난 1998년 이후 10년 연속 흑자를 나타냈으며, 자본수지도 2002년 이후 6년간 흑자를 기록했다. 이는 미 달러화 과다공급을 유발하여 원화 강세를 이끈 주요 요인이 되었다. 특히 원화 강세에도 불구하고 수출경기의 호조세가 지속되면서, 무역수지의 흑자 기조가 유지될 수 있었다는 점도 주목할만한 점이다.

그러나 2008년 경상수지 흑자는 세계경기 둔화, 서비스수지 적자 고착화, 외국인의 국내 주식 순매도 등으로 많은 제약이 따를 전망이다. 국내 수출경기가 환율보다는 세계경기에 많은 영향을 받는 점을 감안할 때, 2008년에는 무역수지 흑자 폭이 줄어들 것으로 보인다. 또한 서비스수지는 원화절상과 생활수준 향상에 따른 해외구매력 증가와 해외여행과 유학 수요 확대 등으로 적자가 급격하게 줄어들기는 어려울 전망이다. 이러한 요인들을 감안하면, 2008년 경상수지 흑자폭은 크게 축소되거나 적자로 전환될 가능성도 상존하고 있다. 이는 원화 가치 하락 요인으로 작용할 것으로 예상된다.

〈표 2〉 한국의 주요 국제수지 지표 추이 (단위 : 10억 달러)

년 도	경상수지	자본수지	서비스수지	포트폴리오수지
2002년	5.4	6.2	-8.2	0.8
2003년	11.9	13.9	-7.4	17.9
2004년	28.2	7.6	-8.0	8.6
2005년	15.0	4.8	-13.7	-1.7
2006년	5.4	17.9	-19.0	-22.7
2007년	7.0	5.0	-19.3	-22.4

주 : 1) 2007년은 1~11월까지 통계

자료 : 한국은행

**유로화가 세계 기축통화로 부각**

1999년 출범한 유로화는 미국의 서브프라임 부실 문제를 계기로 세계 기축통화로 부상할 가능성이 커지고 있다. 이는 미 달러화 약세로 인해 유로화가 강세 기조를 유지하고 있는 이유 외에도 외환보유고가 증가하고 있는 국가에서 유로화를 외환구성과 환율정책 운영에 있어 주요 지표로 이용하는 비율이 높아지고 있기 때문이다. IMF COFER 자료에 의하면, 2007년 3/4분기 말 기준 세계 외환보유고 중 달러화 비중이 63.8%로 사상 최저 수준으로 하락한 반면 유로화는 26.4%로 전년에 비해 확대된 것으로 나타났다.

2007년 중 미국과 유로지역간 금리차가 축소되면서 유로화 강세가 지속되었는데, 이는 미국과 달리 유럽지역의 경제 상황이 호조를 보였기 때문으로 볼 수 있다. 특히 유로화 강세로 해외투자자의 유로지역 증시와 채권투자도 활발하게 이루어지고 있다. 이처럼 유로화의 위상이 제고되면서, 유로화를 도입하는 국가가 늘어나고 있다. 유로화를 도입하고 있는 국가의 수는 1999년 11개국에서 매년 증가하여 2008년 1월 현재 15개국에 이르고 있다. 또한 향후에도 동유럽 국가를 중심으로 유로화 도입 가능성이 커지고 있다. 2009년 초 슬로바키아, 2012년 폴란드가 유로화 도입을 적극적으로 모색하고 있다. 이처럼 중국, 인도 등 아시아 국가 외에 동유럽 신흥국가의 대두라고 하는 세계경제의 변화에 대응하여, EU는 신흥국가를 유로화 권역으로 확대하는 전략으로 위상 확대를 도모하고 있다.

〈표 3〉 세계 외환보유고의 달러화 및 유로화 비중 추이

(단위: 기말, %)

		2002년	2003년	2004년	2005년	2006년	2007년
달 러 화	세 계	67.1	65.9	65.9	66.9	65.5	63.8
	선진국	68.4	70.1	71.1	73.3	71.6	69.8
	개도국	65.7	61.7	60.8	61.5	61.0	60.0
유 로 화	세 계	23.8	25.2	24.8	24.1	25.1	26.4
	선진국	22.8	22.4	21.1	19.4	20.7	22.2
	개도국	24.8	28.0	28.5	28.0	28.3	29.0

주 : 1) 엔화를 비롯한 파운드화 등은 비중에서 제외 2) 2007년은 3/4분기 말 기준

**2008년 원/달러 환율의 하락세는 지속될 전망**

향후 원/달러 환율은 미국의 서브프라임 모기지 부실 문제 및 금리인하 효과 그리고 한국의 경상수지 적자 전환 가능성 등이 주요 변수로 작용할 전망이다. 우선 미국의 서브프라임 모기지 부실 문제가 계속 이어질 경우, 미국은 건설경기 침체, 민간소비 감소 등으로 성장세가 급격하게 둔화될 것으로 보인다. 이로 인한 미국으로의 자본순유입 축소 등으로 달러화의 약세 기조로 이어질 가능성이 높을 전망이다. 이와는 달리 미국의 금리 인하가 경기부양에 효과적으로 작용할 경우에는 달러화가 글로벌 기축통화로서 다시 위상을 확보할 것으로 보인다. 원/달러 환율은 2008년에도 근본적으로 미국의 재정 및 경상수지 적자가 해소되지 않는 한, 글로벌 달러화 약세로 인한 상대적인 강세기조를 이어갈 것으로 예상된다. 그러나 2007년 11월과 12월초와 같은 외환시장의 달러화 불균형 현상이나 글로벌 신용경색 현상이 확산될 경우, 원/달러 환율의 일시적인 상승 가능성도 상존하고 있다. 그리고 2008년 중 원/엔 환율은 저평가된 엔화의 강세 기조 전환으로 인해 2007년에 비해 상승할 전망이다. 이와 같은 외환시장 요인을 감안하면, 2008년 원/달러 환율, 원/엔 환율 평균은 각각 912원, 840원을 나타낼 것으로 예상된다.

**외화 차입 자금 등에 대한 리스크 관리 시스템 구축이 필요**

향후 국제금융시장 불안에 따라 외환시장 급변동이 예

자료 : IMF COFER(Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves)

〈표 4〉 2008년 원/달러, 엔/달러 및 원/엔 환율 전망

	2006년	2007년	2008년				
	연 간	연 간	1/4 분기	2/4 분기	3/4 분기	4/4 분기	연 간
원/달러 환율	955.5	929.2	930	910	900	908	912
엔/달러 환율	116.3	117.8	110	108	107	109	108
원/엔 환율	821.5	789.8	845	843	841	833	840

상되므로, 경제주체별 종합적인 대응방안이 마련되어야 할 것이다. 우선 은행을 포함한 금융기관은 원/엔 환율 상승세, 일본의 금리 인상 가능성 등으로 인한 엔화 차입 리스크를 효율적으로 관리해 나가야 할 것이다. 다음으로 수출기업은 수출 시장의 다변화와 상품의 고부가가치화 등 비가격 경쟁력을 제고하는 한편 환 관리 기법을 활용하여 환 위험 노출 최소화에 주력할 필요가 있다.

또한 단기적으로는 달러화 수급 관리, 즉 외화차입의 선별적인 조정과 외환전문 딜러 기능의 강화 등에 초점을 맞추어야 할 것이다. 중장기적으로는 국내 외환시장의

우호적인 여건을 조성하는 것이 필요하다. 이를 위해 외환보유고 확충보다는 경상수지 개선, 생산성 향상 등 시장의 신뢰감을 주는 신호(sign)가 중요하다고 할 수 있다.

FSB연구소 금융경제팀 최호상 (economist@shinhan.com)

