



원/달러 환율 전망과 시사점

I. 원화 환율 추이		p.2
II. 최근 환율 변동요인 분석		p.4
III. 2004년 원화환율 전망		p.6
IV. 기업경영상의 시사점		p.13

포스코경영연구소 정책연구센터
정철호 연구위원

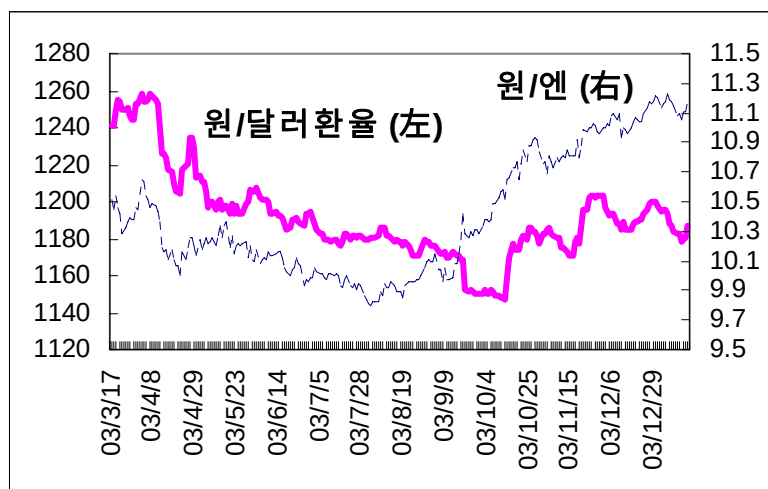
< 요약 >

- 작년 9월 G7 재무장관 회담 이후 유로화 및 엔화의 강세에도 불구하고, 원/달러 환율은 1,150원 내외에서 연말 1,200원 내외까지 상승하였으며, 이에 따라 원/엔 환율도 10대 1 에서 11대 1 이상으로 급등하였음.
- 이는 무엇보다 내수부진을 수출로 만회하려는 정부의 직간접적인 외환시장 개입에 기인한 것으로 판단됨.
- 그러나 금년에는 원/달러 환율이 하락세를 보이게 될 것임. 구체적으로 작년 평균 1,191.6원에서 금년에는 평균 1,150원, 연말 1,130원 내외를 기록할 것으로 전망됨.
- 원/달러 환율이 하락세를 보일 것으로 전망되는 것은, 먼저 대외적으로는 미국의 쌍둥이적자 문제로 인해 완만하나마 글로벌 달러 약세가 지속될 것으로 보이는데다, 위안화의 소폭 절상 가능성도 상존하고 있기 때문임. 대내적으로는 수출호조로 외환수급상 달러공급우위가 지속되는 가운데, 내수부진이 점차 완화되면서, 정부 외환시장 개입의 필요성도 감소할 것으로 예상되기 때문임.
- 원화강세에 따른 영향은 기업별로 상이하나, 기본적으로 원자재 수입에 비해 수출비중이 큰 기업, 외화부채보다 외화자산이 많은 기업일수록 손실이 증가하게 됨. 따라서 금년에는 원화강세에 대비해 수출에 대한 헤징을 강화하는 한편, 보다 적극적으로는 외화차입 확대도 고려해 볼 수 있을 것으로 판단됨.

I. 원화 환율 추이

☞ 원/달러 환율은 작년 9월 말 달러당 1,150원에서 연말 1,200원 수준까지 상승 후 금년 들어서는 하락세로 반전됨.

□ 작년 중 원/달러 환율은 하락세를 보이다가, 9월 G7 재무장관 회담 이후, 국제통화들과 달리 연말까지 상승세를 시현하였음.



○ 엔/달러는 작년 9월 말 달러당 111엔에서 107엔대로 하락 하였으나, 같은 기간 중 원/달러 환율은 달러당 1,150원에서, 연말 1,200원 수준까지 상승하였음.

이에 따라 장기간 10대 1 수준으로 유지되던 원/엔은 작년 말에 11.2 대 1 수준까지 급등함.

○ 동 기간 중 선진국 통화는 일제히 강세를 나타내었는데, 특히 호주 달러, 유로화, 파운드화의 강세 폭이 컸음 (p3. <표1> 참조).

○ 한편 아시아 개도국 통화는 선진국 보다 소폭의 절상(싱가포르, 태국) 또는 절하(대만, 필리핀, 한국)를 기록하였는데, 이 중 원화가 가장 큰 폭의 절하율을 기록하였음.

□ 그러나 원화는 글로벌 달러 약세 국면의 초기 시점인 2001년 말과 비교할 때는 달러대비 11.2% 절상되었으며, 동 절상률은 선진국 통화들에 비해서는 낮으나, 대만이나 싱가포르 보다는 높은 수준임.

- 지난 2년간 유로화가 달러화에 대해 42% 절상된 데 비해, 엔화는 그 절반 수준인 22% 절상되었고, 원화 및 여타 아시아 통화(대만, 싱가포르, 태국, 필리핀)는 11% 이하의 절상률을 기록하고 있음.

<표 1> 주요국 통화의 대미환율 변동률

	'03 년 말 환율	'03.9 말 대비 절상·절하(-)율(%)	'01 년 말 대비 절상·절하(-)율(%)
엔/달러	107.36	4.1	22.1
달러/유로	1.2586	8.7	42.2
달러/파운드	1.7855	7.1	23.0
달러/호주\$	0.7513	11.2	47.2
캐나다\$/달러	1.2983	4.0	22.5
원/달러	1197.8	- 3.9	11.2
대만\$/달러	33.99	- 0.6	3.0
싱가포르\$/달러	1.6978	1.8	8.8
태국 Baht/달러	39.585	1.1	11.5
인니링기트/달러	8410	0.0	24.3
필리핀 페소/달러	55.49	- 1.2	- 7.2

□ 2004년 들어 원화가 달러화 대비 강세 추세로 다시 복귀하는 양상을 보이고 있음.

○ 1월 들어 원/달러 환율이 하락세를 보이면서, 작년 말 달러당 1,200원 수준에서 1월 13일 1,178.5원까지 하락함.

○ 향후에도 달러화 약세가 지속되고, 수출 증가 등으로 원화강세는 금년 중 지속될 전망이다.

II. 최근 환율 변동요인 분석

□ 작년 9월 이후 연말까지 글로벌 달러약세 추세 및 외환공급 증가에도 불구하고, 원화가 유독 약세를 기록한 것은 주로 정부의 외환시장 개입에 기인한 것으로 판단됨.

○ 경상수지 흑자를 크게 상회하는 중앙은행의 외환보유액 증가는 정부가 외환시장에 직접 개입하였음을 시사함.

<표 2> 외화 유출입과 외환보유고 변동 추이

	2003				
	1/4	2/4	3/4	10~11 월	누계
경상수지(억\$)	- 17.6	24.9	39.9	54.4	101.5
외환보유액 증감(억\$)	24.1	78.4	98.8	88.1	289.3

○ 특히 작년 9월 두바이 G7 재무장관 회담 직후, 경제부총리의 ‘원화와 엔화간 디커플링(동조화 이탈)’ 유도 발언이 시장 참가자들에게 큰 영향을 미친 것으로 분석됨.

- 동 발언 이후 10대 1 수준을 유지하던 원/엔 환율이 급등하고, 원/달러 환율과 엔/달러 환율이 負의 상관관계를 시현함.

<표 3> 원/엔 환율 및 원화와 엔화간 상관계수

	2002	2003				
		연간	1/4	2/4	3/4	4/4
원/엔(기말)	9.99	-	10.60	9.98	10.32	11.13
상관계수	0.97	0.35	0.13	0.59	0.93	- 0.46

○ 카드사 유동성 위기 등 금융시장 불안과 내수부진의 지속은, 정부의 개입 사유이자 동시에 원화약세를 더욱 심화시킨 요인임.

- 우리나라의 경우 외환시장 규모가 작은데다가 원화강세를 억제하는 정책이 비교적 용이하기 때문에, 정부의 외환시장 개입이 상당한 효과를 발휘할 수 있었음.
 - 우리나라의 외환시장 규모는 국제금융시장이 발달한 싱가포르, 홍콩은 물론 경제규모가 비슷한 호주, 캐나다의 1/5 내지 1/6 수준에 불과함.
 - 원화약세보다 원화강세를 억제하기가 상대적으로 쉬운 것은 원화약세를 막기 위해서는 외화가 필요하나, 원화강세를 막기 위해서는 원화를 무제한적으로 공급하면 되기 때문임.
- 한편 금년 초 원/달러가 다시 하락세를 보이고 있는 것은 글로벌 달러약세 심화, 외국인 주식자금 유입 증가에다 원화강세를 기대하는 역외 투기수요가 가세했기 때문인 것으로 판단됨.
 - 그러나 정부는 최근 투기세력이 역외 NDF 선물시장을 통해 원화강세를 유도하고 있다고 판단하여, 1월 15일 국내은행들의 외화포지션을 갑작스럽게 규제해 역외시장에서의 달러매도를 어렵게 만들었음.
 - 이 영향으로 원/달러 환율은 1월 16일 1,187.5원까지 다시 상승함.

III. 2004년 원화환율 전망

☞ 국제환율의 향방, 위안화 평가절상 가능성, 국내상황과 정부의 환율정책 등을 종합해 볼 때, 금년 원화는 완만한 강세기조를 나타내되, 원/엔 환율은 현 수준에서 크게 하락하지 않을 것으로 전망됨.

□ 금년 원화 환율에 영향을 미칠 요인들을 정리해 보면, 크게 다음과 같이 요약될 수 있음.

<표 4> 원화환율에 영향을 미치는 요인들

요 인	영향 변수
국제환율의 향방	· 미국 경기 (특히 고용사정) 및 대선 · 일본 경기 및 구조조정 추이 · 유럽 경기 및 물가 (ECB 통화정책)
위안화 평가절상 여부	· 미국 절상 압력, 중국 경기, SARS 동향
국내 정치·경제 상황	· 내수회복 시기 · 금융시장 불안 · 총선 및 노사관계 · 북핵 문제 · 외환수급 (외자유입 및 경상수지)

1) 국제환율의 향방

□ 달러화가 금년에도 엔화 및 유로화에 대해 약세를 지속할 것으로 보이나, 그 속도는 완만할 것으로 예상됨.

○ 미국의 쌍둥이 적자 문제가 핵심적인 달러약세 촉발 요인임.

- 2003년 미국의 경상수지 및 재정수지 적자는 5,500억 달러 및 6,500억 달러로 GDP대비 각각 5.1%와 6.0%를 기록함.
- 경상수지 적자를 지속 가능한 수준(GDP대비 2.5% 내외)으로 낮추기 위해서는 달러 가치가 실질실효환율 기준으로 약 20% 추가 하락할 필요가 있는 것으로 분석됨.
- 또한 경기회복에도 불구하고 고용회복이 더디게 진행되고 있고, 특히 제조업체들이 달러약세정책을 강하게 요구하고 있어, 대선을 앞둔 미 정부가 이를 상당 부분 수용하는 것은 불가피함.
 - 최근 들어 실업률이 다소 하락세를 보이고 있기는 하나 제조업 취업자 수는 2000년 8월 이래 41개월 연속 감소함('00.8월 17,318천명→'03.12월 14,504천명).
- 그러나 미·일·유럽간 경제상황 및 입장 차이를 감안할 때, 달러가 완만한 약세를 나타낼 가능성이 높음.
 - IMF 전망에 따르면 금년 미국은 4%대 성장률을 기록하는 반면, 유럽과 일본은 저성장(1.9% 및 1.4%)을 기록할 것으로 예상되고 있어, 유럽과 일본이 달러약세를 수용하기 어려운 입장임.
 - 일본 정부는 작년에 디플레이션 억제 및 수출경쟁력 유지를 위해 외환시장 개입을 단행하여 무려 1,900억 달러를 매입하였으며, 금년에도 외환시장개입을 계속하겠다는 의사를 밝히고 있음.
 - 유럽은 물가안정을 중시하는 중앙은행의 통화정책으로, 유로화 강세를 수용해 왔지만, '02년 이래 유로화 절상률이 엔화 절상률의 2배에 달하면서 수출악화에 따른 경기둔화 우려가 고조됨.
- 국제기관들의 금년 환율전망을 살펴보면 엔화와 유로화가 모두 달러 대비 강세를 보이는 가운데, 엔화의 강세 폭이 상대적으로 더 클 것이라는 견해를 보이고 있음.

<표 5> 외국투자은행들의 국제환율 전망

구 분		3 개월 후	6 개월 후	12 개월 후
엔/달러	14 개사 평균	104.04	101.67	99.50
	최저	100.00	95.00	91.00
	최고	107.00	109.00	117.00
달러/유로	14 개사 평균	1.2593	1.2558	1.2867
	최저	1.200	1.1900	1.1800
	최고	1.300	1.3200	1.400

자료: 국제금융센터 ('04.1.6일 기준)

2) 위안화 평가절상 여부

□ 금년 중 중국의 위안화 평가절상 가능성은 크지 않으나, 단행되더라도 소폭의 변동폭 확대에 그칠 것으로 전망됨.

○ 작년 하반기부터 미국 내에서도 중국 위안화 평가절상이 가져올 부정적 영향에 대한 우려가 높아지면서, 최근 위안화 평가절상 논의가 다소 수그러든 상태임.

- 그레고리 맨큐 대통령 경제자문관은 미국의 실업이 중국이 경쟁력을 갖지 못한 기계, 운송기기, 반도체 부문 등에서 집중적으로 발생하고 있기 때문에 중국의 저가제품 수출에 모든 책임을 전가하는 것은 불공평하다고 발언함.
- 작년 12월 그린스펀 연준위 의장은 위안화 절상이 미 고용시장에 도움이 되지 않을 것이며, 중국산 제품수입이 감소하는 만큼 다른 저임국가로부터의 수입이 늘 뿐이라며, 절상 반대 입장을 표명함.

○ 중국 위안화의 평가절상이 단행되지 않고는, 아시아 개도국들의 환율이 절상될 가능성은 낮을 것으로 보임.

- 중국은 아시아 국가들의 수출경쟁국이자 주요 수출시장이므로, 위안화가 달러약세와 함께 동반 약세를 보이는 상황에서, 아시아 국가들이 자국통화의 일방적 강세를 허용하기는 어려운 입장임.

○ 그러나 투자은행들의 전망, 위안화 선물환율 추이 등을 감안할 때, 금년 중 소폭이나마 위안화의 평가절상이 이루어질 가능성을 완전히 배제하기는 어려움.

- 미국 투자은행들은 중국 위안화가 최소 15% 이상 저평가되어 있으며, 금년 중으로 최대 5%내외로 변동폭이 확대되어, 위안화가 절상될 가능성이 있다는 견해를 제시하고 있음.
- 위안/달러 환율의 선물환율이 작년 하반기부터 계속 하락세를 보이고 있는 등, 위안화 절상에 대한 시장기대가 커지고 있음.

<표 6> 기관별 위안화 저평가 정도 추정 및 전망

기관	저평가 정도	전망
CSFB	50%	'06~'08 년 중 40% 절상
UBS	20%	1 년 이내 변동폭 2~3% 확대
Goldman Sachs	15%	1 년 이내 5%로 변동폭 확대
Meril lynch	-	하반기 내 1~3% 변동폭 확대
I.I.E.	15~25%	2 단계 개혁 요구

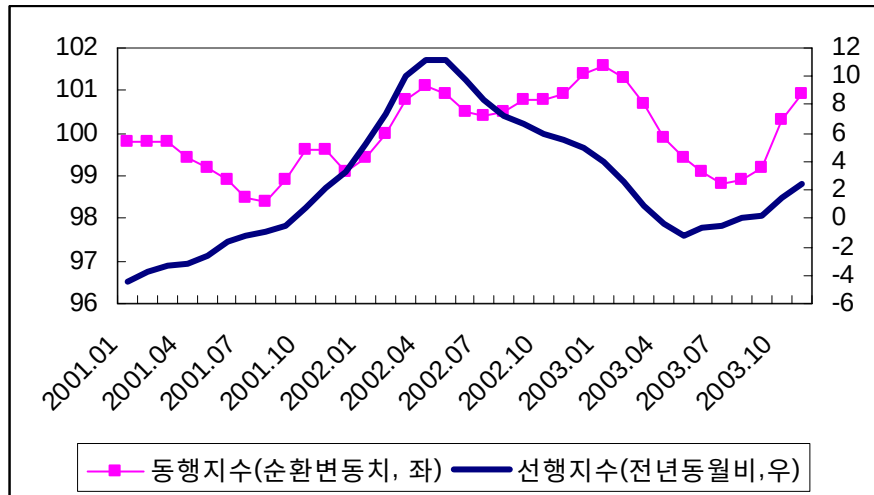
3) 국내 정치·경제 상황

□ 금년 국내 정치 및 경제 여건을 살펴보면 원화강세요인과 원화약세요인이 혼재하고 있으나, 전반적으로 원화강세요인이 우세한 것으로 판단됨.

○ 정부의 외환시장 개입은 기본적으로 내수부진을 수출호조로 만회하기 위한 목적에 기인한 것인데, 금년에는 내수가 다소 회복되면서 외환시장개입의 필요성이 점차 줄어들 전망임.

- 경기선행지수의 상승세가 향후 경기회복 가능성을 예고하고 있음.
- 업계 1위인 LG카드사 유동성 위기가 진정국면에 접어드는 등 금융불안이 개선되면서 내수회복에 기여할 것으로 예상됨.

<그림 1> 경기선행지수 및 동행지수 추이

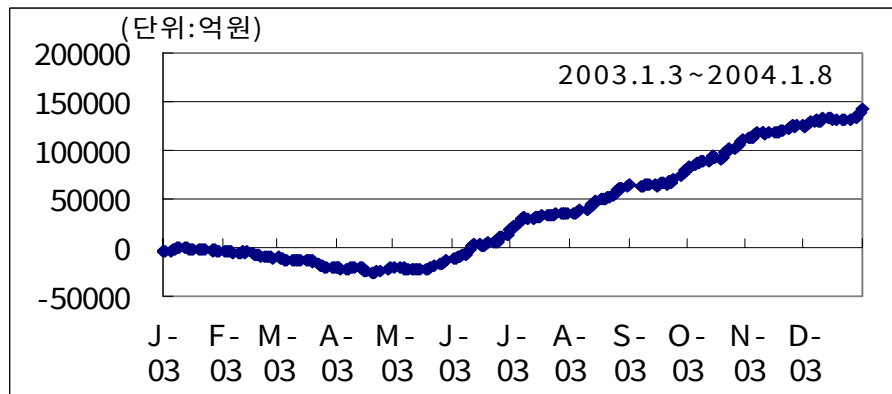


- 외환수급상으로도 수출호조가 지속되고 있어 무역수지 흑자가 확대되고 있는데다, 외국인 주식투자 매수세가 지속되고 있어 달러공급우위가 지속될 전망이며, 이는 원화강세요인으로 작용함.

<표 7> 수출입 증가율 및 무역수지 추이

	2002	2003				
		연간	1/4	2/4	3/4	4/4
수출 증가율(%)	8.0	19.6	20.7	14.4	16.0	26.7
수입 증가율(%)	7.8	17.5	30.9	12.1	10.5	18.1
무역수지(억\$)	103.4	155.4	-11.8	43.6	48.8	74.8

<그림 2> 외국인 주식투자 누적순매수 추이



○ 그러나 금년 4월 총선을 전후하여 정치 및 노사불안이 고조될 가능성이 있고, 카드사 문제 및 부동산 만기대출 집중에 따른 금융불안의 소지가 남아 있는데, 이는 원화강세를 저해하는 요인으로 작용할 전망이다.

- 한편 현재 소강상태를 보이고 있는 북핵 문제도, 원화환율의 변동을 초래할 주요 변수이나, 이라크 안정의 지연, 미 대선의 임박 등을 고려할 때, 북핵 문제의 급격한 진전을 기대하기는 어려울 것으로 보임.

4) 결론 : 2004년 환율전망

□ 원화 결정요인들을 종합해 볼 때, 금년 중 원화는 달러화 대비 강세 기조를 나타낼 것으로 판단됨.

○ 무엇보다 글로벌 달러약세 추세가 지속될 것으로 예상되는 가운데, 국내적으로 원화강세요인이 우세함.

- 외환공급 우위의 지속, 금융시장 불안의 진정, 내수의 점진적 회복에 따른 정부의 외환시장 개입 필요성 감소 등을 감안할 때, 원화강세기조가 유지될 전망이다.

○ 위안화는 금년 중 평가절상이 단행되지 않더라도, 미국의 경제상황 및 대선진행 상황에 따라 현안으로 부각될 때마다, 원화강세요인으로 작용할 전망이다.

□ 금년 원/달러 환율은 평균 1,150원 내외, 연말은 1,130원 내외를 기록할 것으로 전망됨.

○ 국제금융기관들의 전망에 따르면 엔/달러 환율이 연말 100엔 내외까지 하락할 것으로 예상되는데, 국내경제 상황을 감안할 때, 원/엔 환율이 현재 수준('04.1.9일 현재 11.1대 1)에서 큰 폭으로 하락하기 어려울 것으로 판단됨.

- 총선, 북핵문제, 금융불안 등 대내적 불안요인을 감안할 때, 정부의 환율정책 목표는 글로벌 달러약세 추세를 수용하되, 원/엔 환율을 현 수준에서 유지하는 방향이 될 것으로 예상됨.
- 원화강세를 억제하기 위한 시장개입(원화공급)은 원화약세를 억제하기 위한 개입(달러공급) 보다 용이하며, 우리나라의 외환시장규모가 작기 때문에 정부의 환율정책이 효과를 발휘할 가능성도 큼.
- 경상수지 흑자 규모, 물가 및 금리차이 등을 감안할 때에도 현재 원/엔 환율이 적정수준에 비해 과도하게 높다고 평가하기 어려움.

○ 참고로 타 기관들 전망을 살펴보면 금년 원/달러 환율 평균값에 대한 전망치는 1,110원~1,180원 범위 내에 분포되어 있음.

<표 8> 주요기관의 원/달러 환율전망

	2003 년	2004 년
조흥은행	1,191.6	1,177.5
신한은행	-	1,160~1,170
LG 경제연구원	-	1,145
한국경제연구원	-	1,144.8
씨티은행	-	1,140
한국금융연구원	-	1,115~1,125
삼성경제연구소	-	1,110
전체 평균	-	1,143.2

IV. 기업경영상의 시사점

- 원화강세에 따라 수출비중이 크고 외화자산이 많은 기업들의 환차손 및 환산손 확대가 우려됨.
 - 수출이 원재료수입보다 많을수록 그리고 외화자산이 외화부채보다 많을수록, 원화강세에 따른 환 손실이 증가하게 됨.
 - 한편 원화강세가 장기적으로 지속될 가능성이 높다는 점을 감안할 때 금년에 차입을 통해 외화부채를 늘리는 Risk-Taking도 고려해 볼 수 있을 것으로 판단됨.
 - 그러나 과거에 비해 국내외 금리차가 축소되고 환율변동폭이 확대되어, 환노출에 따른 리스크가 과거보다 커졌음도 잊어서는 안될 것임.
- 기업별로 환위험 관리에 대한 원칙을 보다 명확히 하고, 적극적으로 환위험을 관리해 나갈 필요가 있다고 판단됨.
 - 환위험을 완전 헤지하는 방향으로 나아갈 것인지, 아니면 어느 정도 환율전망에 입각해 환위험 노출을 허용할 것인지 등, 기업의 리스크 성향을 명확히 결정해 둘 필요가 있음.
 - 그리고 명시적이고 적극적인 환위험 관리를 위해서는 마케팅, 재무, 경영관리 등 관련부서를 통괄하는 사내 환위험관리 위원회(혹은 협의회)를 구성하여 정기적으로 회의를 가지고, 결정사항을 최고경영층에 정기보고 하는 등 체계화가 필요함.
 - 이 밖에 관련자들에 대한 책임과 보상기준의 명확화 등도 중요한 사항임.