

국제금융시장론

## 원달러 환율 추이와 달러자산 투자 전망

글로벌 보험연금대학원49

20167203

권정아

환율은 두 나라 통화의 교환비율로 두 화폐의 가치변화가 반영된 결과이다. 작년 연말부터 최근 원/달러 환율이 계속 하락하고 있는데 이는 달러약세와 원화 강세에 모두 원인이 있는 결과이다. 달러인덱스는 전년대비 9.9% 하락하였고 현재 원화 뿐만 아니라 세계 주요국 통화 대비 약세를 지속하고 있다. 또한 원/달러 환율은 전년대비 12.8% 하락했으며, 2017년 하반기에는 다른 주요 통화에 비해서도 강세가 두드러진 편이었다.

### 트럼프 디스카운트로 인한 달러 약세

2017년 미국 실물경기 개선, 기준금리 3차례 인상, 주식시장 호황 등 미국내 수많은 달러강세 요인에도 불구하고 달러약세가 지속되었다. 그 이유를 살펴보면 글로벌 경기가 개선되면서 안전자산 선호 경향이 약화되었다. 달러는 세계에서 가장 안전한 자산으로 꼽힌다. 또 트럼프 대통령의 정치적 입지 불안이 그 두번째 이유이다. 러시아 스캔들에 따른 탄핵논의 등 트럼프의 정치적 리더십 약화가 달라 약세를 부추기는 또 다른 요인이 되고 있다. 실제 트럼프 행정부는 그간 터부시되던 환율에 대한 개입 의사를 노골적으로 드러내 보이는가 하면 통화정책 정상화에 신중한 입장을 보이는 제롬 파월을 연준위 의장으로 지명한 바 있다. (17.11.2일) 무엇보다 트럼프 대통령은 제조업 중심 도시들 블루칼라 노동자들의 지지를 업고 대통령에 당선되었기 때문에 미국 제조업의 부활은 중요한 선거 공약을 실행에 옮기는 것이다. 이것이야말로 달러강세가 당분간은, 즉 트럼프 행정부 집권 기간 동안은 지속되리라는 전망에 힘이 실리는 이유다.

### 원화강세 당분간 지속, 실물경기 개선과 외국인 금융투자 확대

2017년 글로벌 경기개선으로 우리나라 무역수지 흑자폭이 확대되고, 대내외 수요증가로 산업생산 증가폭이 확대되는 등 실물경기가 크게 개선되었다. 또한 주식 채권 등 금융자산의 외국인 순매수도 누적적으로 증가하였고, 특히 주식시장은 외국인 주식보유금액과 비중이 눈에 띄게 증가하였다. 물론 간혹 북핵 위기가 고조되면 외국자금이 썰물처럼 빠져나가곤 했지만 북핵 위기가 잠잠해지면 곧 외국인 투자는 정상 회복하는 등 외국인주식투자는 지속적으로 순입되었다.

## 향후 원달러 환율 전망

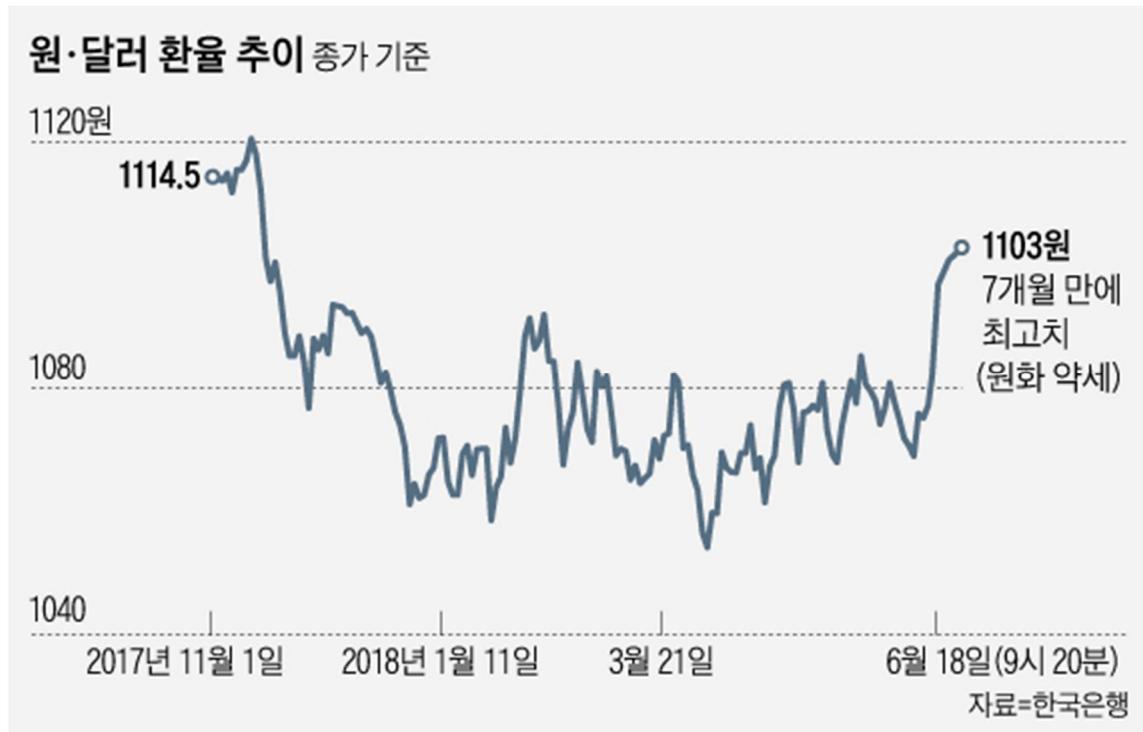
하반기로 갈수록 한국은 소득주도 성장에 힘입어 소비가 증가하고 글로벌 경기개선에 따른 수출증가 등으로 경기가 개선되면서 원화 강세 기조는 지속될 전망이다. 하지만 트럼프의 주요 공약이었던 세법개정이 통과되는 등 트럼프 리더십에 대한 기대가 회복되는 모양세고, 현재의 한미간 금리역전이 지속된다면 달러강세 압력이 점차 커질 것으로 전망된다. 2018년 미국 기준금리 인상속도(연 2~3회 인상 예상)가 한국(연 1회 예상)보다 빨라 한미간 금리역전은 불가피해 보인다. 현재 미국 기준금리는 1.25~1.5%, 한국 기준금리는 1.5%이다.

다만, 일본과 유럽이 당분간 양적완화를 지속하고 일본 유로존 등 주요국의 금리도 여전히 낮은 수준을 유지할 것으로 전망되어 금융시장에서 외화유출은 제한적일 것으로 보여 원달러 환율은 한미 금리역전으로 인해 소폭 상승하는 것으로 그칠 전망이다.

이달 들어 원달러 환율이 7개월 만에 1100원을 돌파했다. 미국과 중국 간 무역분쟁이 격화되는 양상을 보이자 국제 교역이 위축될 것이라는 우려가 작용한 것이다. 양국의 무역전쟁이 격화되면 국제 교역이 위축돼 수출 비중이 높은 한국 경제에 부정적인 영향을 미칠 것이라는 전망에서 기인했다. 미국 정부가 먼저 1100여 개 중국 제품에 대해 관세 부과를 결정했다고 밝히자 중국은 곧바로 미국산 농산물과 자동차, 오토바이 등에 동일한 관세 부과를 발표하는 등 미중간 무역전쟁의 확전 기미가 역력했다. 트럼프 행정부가 수립된 후 미국은 자국우선주의, 보호무역을 줄곧 주장해 왔고 지금 그 전선이 격화해지는 모습을 보이고 있는데 국제 교역량 위축에 대한 우려는 수출 비중이 높은 아시아 통화의 약세 압력을 높이는 요인이 될 수 있으며 더불어 주요국 증시가 하락하는 등 위험자산에 대한 투자 심리가 위축되면서 국내 주식시장에서 외국인 투자자의 매도세가 확대되면 원·달러 환율은 더욱 상승 압력을 받을 수 있다.

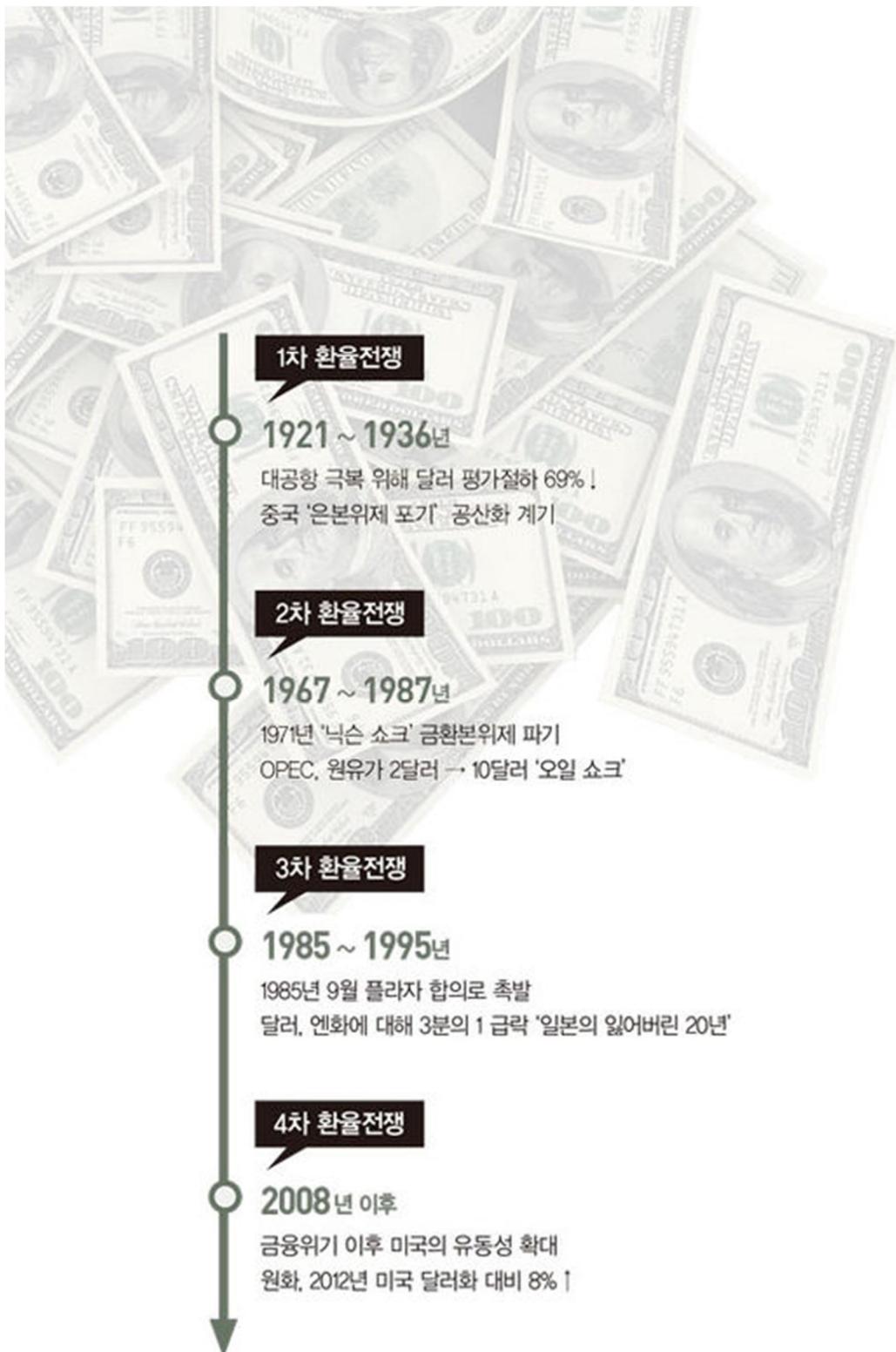
하지만 앞서 말한 바와 같이 이와 같은 흐름을 트럼프 행정부는 본인의 주요 지지층인 제조업 부문 수출 경쟁력 제고를 위해 임기 동안 인위적으로 달러 가치 상승 압력을 억누를 가능성이 높다. 그런 의미에서 지금 일시적으로 원달러 환율이 상승세를 보이기는 하지만 아마도 트럼프 대통령 임기 동안에는 대체적으로 약달러 기조가 유지될 것으로

예상된다.



## 환율 전쟁

미국은 제조업 비중이 국내총생산 GDP의 10% 남짓한 국가로 환율이 미국 상품의 수출 경쟁력에 미치는 영향력은 극히 제한적이다. 환율이 미국의 무역적자를 크게 호전시키지 않는다는 이야기다. 트럼프 대통령이 의도적으로 달러 환율 상승을 억누르고 있다면 무언가 노리는 속내가 있을 것으로 짐작된다. 역사적으로 미국이 이와 같은 환율전쟁을 촉발한 것은 한두번이 아니다. 세계는 1930년 대공황 아래 4차례의 큰 환율전쟁에 휩싸였다. 1930년대 대공황 때 프랭클린 루스벨트 대통령에 의해, 1차 환율전쟁, 1970년대 브레턴우즈 체제를 붕괴시킨 닉슨 쇼크로 인한 2차 환율전쟁, 1985년 플라자 합의로 촉발된 3차 환율 전쟁, 2008년 글로벌 금융위기로 야기된 4차 환율전쟁이 있었다.



대공황 때 루스벨트 전 미 대통령은 경기를 살려내기 위해 유대 자본과 유대인들을

끌어들였다. 당시 루스벨트 정부의 초대 재무차관이 유대인 헨리 모겐소 2세였다. 루스벨트 전 미대통령과 모겐소 2세는 시중에 돈이 돌게 하고 미국 상품의 수출 경쟁력을 높이기 위해서는 달러의 평가절하가 시급하다고 판단했다

1933년 4월 미국은 통화량 확대를 금본위제를 이탈했고 모겐소가 재무장관에 취임한 1934년 1월 달러의 평가절하를 공식적으로 단행해 온스 20.67달러였던 금값을 35달러로 끌어올렸다. 이로써 달러 가치는 무려 69% 떨어졌다. 그 덕분에 미국의 산업 생산이 연간 10%씩 늘었다. 대공황 연구의 대가로 알려진 벤 버냉키가 이끌었던 미국 연방준비제도가 추진한 대책이 바로 대공황 시의 사례를 참고한 것이다.

그 뒤 미국과 미국 외 주요 국가들과의 갈등은 1971년 8월 ‘닉슨 쇼크’로 재현된다. 리처드 닉슨 전 미 대통령은 달러를 금과 바꿔주는 금태환을 전력 정치함으로써 ‘브레턴우즈 체제’를 무너뜨렸다. 미국은 당시 변동환율제로 이행하면서 엔화 가치를 달러당 360 엔에서 250엔으로 절상되었고 상대적으로 달러가치는 그만큼 절하하게 된다 그 결과 충격과 혼돈으로 세계 외환시장은 폐쇄됐다. 위기가 고조되어 그 후 2년 동안 심한 혼란이 지속되었고, 이러한 혼란을 거쳐 금본위제는 결국 달러본위제로 바뀌었다. 이로 인해 달러의 신뢰도가 추락하면서 금값이 천정부지로 치솟았다. 이는 석유수출국기구가 국제 유가를 2달러에서 10달러로 올리는 계기가 됐고, 이것이 일명 ‘오일 쇼크’였다.

닉슨 쇼크 시점을 시작으로 7년 가량 기간 동안 달러약세기(1971년 4월 ~ 1978년 10월)에 달러화의 가치가 엔화와 마르크화에 대해 각각 39%와 50% 수준으로 떨어졌다.

이후 3번째 갈등의 산물은 1985년 9월 ‘플라자 합의’였다. 주요 선진 5개국(G5) 재무장관과 중앙은행 총재들은 뉴욕의 플라자호텔에 모여 달러화 약세 유도를 결정했다. 이후 달러화는 일본의 엔화와 독일 마르크화 등 주요 통화에 대해 큰 폭의 약세를 보였다.

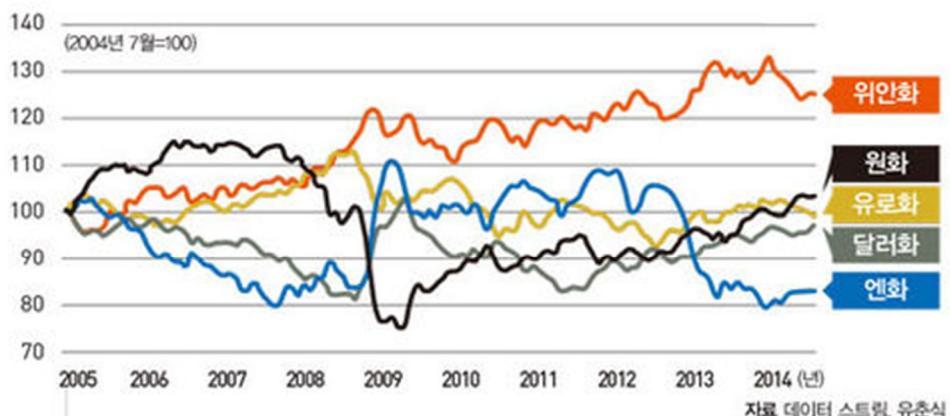
1985년 2월부터 약 10년간 지속된 달러약세기 (1985년 2월 ~ 1995년 4월)에 달러 가치는 엔화에 대해 3분의 1, 마르크화에 대해서는 절반 수준으로 각각 급락했다. 이로써 일본은 ‘잃어버린 20년’을 겪어야 했다.

2008년 금융위기 이후 미국의 유동성 살포가 시작됐다. ‘헬리콥터 버냉키’라는 말이 상징하듯 마치 공중에서 돈을 살포하듯이 미국의 유동성 살포는 무제한, 무대포 식이었다. 금융위기 초기에 유대 자본가들의 반대로 부실채권을 걷어내지 못했다. 그래서 공적자금을 부실 제거에 집중적으로 투입하지 못하고 전방위로 유동성을 뿌려댄 것이다.

여기에 대응해 유럽과 일본도 금리를 낮추고 유동성 확대에 참가했다. 이를 학자들은 4차 환율전쟁의 시작으로 보고 있다. 2010년 10월, ‘더블 딥(Double Dip)’ 우려가 커지면서 미 연준위가 2차 양적완화를 발표하고 중국에 환율 절상을 촉구하면서 이른바 ‘환율전쟁’이 시작됐다.

미국은 중국, 한국 등 신흥국이 인위적으로 환율을 절하해 수출경쟁력을 키우고 있다고 비난했다. 반대로 중국, 브라질 등 신흥국들은 미국의 양적완화로 인해 대규모 유동성이 신흥국으로 유입돼 신흥국의 환율을 절상시키고 있다고 비난했다. 미국의 양적완화 결과 2012년 8월까지 브라질 혜알화가 75% 급등(2002년 대비)한 것을 비롯해 일본 엔화 46%, 중국 위안화 30% 등 모두 통화가치가 올랐다. 한국의 원하도 2012년 한해 달러 대비 8% 가량 절상돼 세계 주요 통화 중에서 절상 폭이 가장 컸다.

### ■ 주요국 환율 추이



### ■ 달러 대비 위안화 환율 추이



달러는 금리 기조와 외환시장에서의 수급 결과에 따라 가격이 결정되는 것처럼 보인다. 단기적으로 볼 때는 일견 맞는 말이다. 또한 선진국 가운데 미국 경제가 유일하게 살아나고 있으며 여기에 더해 유럽과 일본의 경기 침체와 재정 적자 우려로 달러화가 훌륭한 강세를 보이면서 약달러 시대가 막을 내리고 있다고도 볼 수 있다. 그러나 역사를 되짚어 보면 미국은 자국 이익을 위해 필요할 때는 언제든지 의도적으로 약달러를 유도하곤 했다. 그래야 미국 경기가 힘을 받고 빚 탕감 효과가 있기 때문이다. 그간 미국의 환율 정책 역사가 그것을 말해주고 있다. 약달러 정책에는 두 가지 방법이 있다. 화폐 발행을 늘려 달러 가치를 서서히 떨어뜨리는 인플레이션이 그 하나의 방법이고, 또 다른 하나는 무대포식으로 상대국 환율 절상 압력을 가하거나 자국 통화를 평가절하하는 것이다.

지금 트럼프가 유로화, 엔화, 위안화를 상대로 하고 있는 행동이 그런 것이다. 트럼프는 대놓고 약달러를 외치고 있다. 주요 상대국들을 압박해 자국 통화를 절상 시키도록 유도하고 있다. 사실 트럼프의 속내는 재무부와 월스트리트가 바라는 바를 대변하고 있다. 재무부로서는 달러 가치가 높게 형성되고 금리가 많이 오르면 실질 국가 채무 가치와 국채 이자 부담이 너무 커진다. 그럼 월스트리트는 왜 달러 가치 하락을 원하는 것일까. 월스트리트의 투자은행과 헤지펀드들은 통화 상품으로 큰돈을 벌고 있다. 그들은 비쌀 때 돈을 빌려 레버리지 작업을 하고 쌀 때 이를 갚는 방법으로 큰 돈을 벌고 있다. 그들이 레버리지 작업을 위해 빌리는 돈은 달러일수도 유로화일수도 엔화일수도 있다. 하지만 기본 원칙은 비쌀 때 빌려서 쌀 때 갚아야 한다는 것이다. 올해 미국 금리가 2~3차례 인상이 예상되는 지금은 달러가치가 내려가야 유리할 수 없다.

현재 이런 이유에서 유로, 엔화, 한화 등 통화들은 모두 평가 절상되어 있는데 비해 문제는 중국이다. 중국은 과거 몇 년간 무역흑자를 내고 있음에도 불구하고 실질 인건비를 낮추고 수출경쟁력을 높이기 위해 위안화 평가 절하를 시도하려 든다면 진짜 환율 전쟁이 예고된 셈이다.

### 환율 하락이 경제에 미치는 영향

원달러 하락이 경제에 미치는 긍정적인 영향을 먼저 보면, 원달러 환율 하락은 수입물가 하락으로 이어져 소비자 물가 안정에 기여한다. 원달러 환율 하락은 환율에 크게 영향을 받는 유류비 및 수입 소비재 품목 가격 인하로 소비자 물가 안정에 기여한다. 둘째 원달러 환율 하락은 국제 유가 등 원자재 및 중간재 가격 하락으로 인해 기업의 생산비 부담이 감소한다. 또한 환율 효과로 자본재 중 비중이 높은 수입 자본재 가격이 하락함에 따라 기업의 설비투자 비용 부담이 완화되어 국내 설비 확대에 기여한다. 셋째 환율 하락으로 해외자산의 매입 단가가 낮아지기 때문에 해외시장에 투자하는데 유리한 조건이 형성된다.

하지만 원달러 환율 하락시 우려할 만한 상황이 벌어지기도 한다. 원달러 환율이 하락할 경우 수출가격을 환율 변동만큼 인상하지 못하는 것으로 분석되어 환율 하락시 수출 기

업의 채산성이 악화된다. 또한 원화 강세로 원달러 환율이 하락하는 경우 경쟁국 대비 수출 가격경쟁력이 약화될 가능성이 높으며 이 경우 수출 감소로 이어지게 된다. 수출 감소는 경제성장을 대한 수출 기여도 감소로 이어져 수출 감소시 경제 성장의 둔화 가능성성이 있다. 특히 최근 경제 회복에 수출 호조가 크게 기여하였는데, 원달러 환율 하락이 지속될 경우 수출 감소로 경제 회복세가 둔화될 우려가 존재한다.

현재 국내 경제의 낙관적 기대, 북한 리스크 완화와 같은 원화 강세 요인과 한미금리 역전 및 국제유가의 상승 등 달러 강세 요인이 공존하는 만큼 원달러 환율의 급등을 방지하기 위한 미세조정을 포함한 시장 안정화 노력이 필요해 보인다. 이와 같은 미세조정을 통해 외환시장에서 국내 경제로 파생되는 불확실성을 줄이고 국내 경제의 안정화를 도모할 필요가 있어 보인다. 둘째로는 원화 강세 시점은 자본재 투자, 해외 자산 투자에 유리한 시기로 이러한 투자 확대로 미래 성장 동력을 확보할 필요가 있다.

국내 설비투자에서 수입자본재가 차지하는 비중이 높은 만큼 원화 강세 시점에 적극적인 설비 도입을 검토할 수 있을 것이다. 또한 해외자산의 매입 단가를 낮춰주고 차후 달러 강세시 환차익 등의 수익을 확보할 수 있으므로 이 기회를 활용해 해외자산 매입을 통해 해외시장 진출 거점 마련 혹은 환차익 확보 기회로 노려볼 만 하다.

<참고자료>

1. Meritz Strategy Daily <환율전망> 이승훈, 2018.4/4
2. Weekly IBK경제브리프 536호 <최근 원화강세 원인과 전망>, IBK경제연구소, 2018.1/9
3. <원달러 환율 1100원 붕괴 배경과 시사점> Weekly Economic Review, 현대경제 연구소, 2017.11/17
4. <최근의 환율전쟁과 시사점>, 김정한, 금주의 논단 19권43호, 2010.10/5
5. <위안화 절상을 둘러싼 환율전쟁> 한광수, 정철호, 고준형, Chindia Journal, 2011.1
6. <플라자협의 30년, 환율전쟁 재현되나> \_정세와 정책, 김기수, 세종연구소
7. <어떤 달러자산이 매력적인가>, 2017.11/29, Weconomy, 흥춘욱
8. <글로벌 환율전쟁] 세자릿수 원달러 환율 시대 다시 오나> 김정남, 연합뉴스, 2018.1/23/6
9. <5차 환율전쟁 일어날까> 흥익희 세종대, 한경머니, 2017.4
10. <5대 관전포인트] 트럼프의 창, 시진핑의 방패> 임채연, 중앙일보, 2017. 1/1