

긴급진단

최근 환율 변동의 원인과 전망

미국 금리 인상 가능성에 따른 강 달러가 주요 원인



김화년 박사

삼성경제연구소 글로벌연구실 수석연구원,
국제곡물분석협회(농수산물유통공사) 위원

■ 원/달러 환율의 상승

2015년 하반기 들어 원화가 약세를 보이며 원/달러 환율이 가파르게 상승(원화 가치 절하)했다. 2015년 8월 19일 현재 원/달러 환율은 1185.3원으로 6월 30일 1,115.5원 대비 6.3% 올랐다.

중국이 이틀 연속으로 위안화를 평가 절하한 8월 12일에는 원/달러 환율이 1,190.8원으로 마감해 2011년 10월 4일(1,194.0) 이후 3년 10개월 만에 최고치를 기록했다. 따라서 향후 환율의 향방이 더욱 중요해지고 있다.

<그림 1> 원/달러 환율 추이



자료 : Datastream.

■ 미국 금리 인상 가능성에 따른 강 달러가 주요 원인

미국의 금리 인상 가능성으로 인한 달러 강세가 원/달러 환율을 1,200원에 육박할 정도로 상승하게 한 주요 원인이다. 2015년 8월 현재 주요 통화 대비 미국 달러화의 가치를 나타내는 달러지수(Dollar Index)는 글로벌 금융위기 직후와 유로존 재정위기 시기보다 높다.

달러지수는 금융위기 이후 2014년까지는 90포인트를 넘지 못했지만 현재는 100포인트에 육박할 정도로 달러가 강세인 것이다. 달러의 현재 가치는 강세를 넘어 초강세라는 표현이 적절할 정도이다.

미국이 금융위기 이후 시행했던 금융완화 정책을 멈추고 금리 인상과 같은 금융긴축 정책으로 전환할 것은 자명하다. 쉽게 말해 미국 연방준비은행(Fed)이 시장에 유

동성을 공급하던 것을 멈추고 금리를 인상해 시중에 풀린 달러를 거둬들일 것이라는 의미이다.

대표적 금융완화 정책인 양적완화(QE)는 2014년 10월로 종료되었고, 양적완화가 종료되기 전 그 규모를 줄이는 테이퍼링(Tapering)이 시작된 2014년부터 이미 달러는 강세로 전환되었다.

따라서 미국이 금리 인상을 하는 시기가 언제가 될 것인가가 외환시장에 중요해졌다. 자넷 옐런 미국 연준(Fed) 의장은 2015년 5월 미국 상공회의소 연설과 7월 의회 청문회에서 연내 금리 인상 가능성을 시사했다. 금리를 결정하는 미국 연방공개시장위원회(FOMC) 미팅은 올해 9월(16~17일), 10월(27~28일), 12월(15~16일)에 3번 남아 있다.

관례상 연준 의장이 기자회견을 하는 9월 또는 12월에 금리 인상이 단행될 것이다.

<그림 2> 달러지수 추이



자료 : Datastream.

아직까지는 2015년 9월 FOMC 미팅에서 금리를 인상할 가능성이 있다고 금융시장에서 판단하고 있다.

금융시장의 이목이 집중됐던 7월 FOMC 성명서에는 명시적으로 금리 9월 인상 가능성 언급은 없었다. 미국의 금리인상 개시 여부는 경제지표가 얼마나 호조를 보일 것 인가에 달려 있다.

FOMC는 고용시장의 추가적인(some further) 개선이 확인된다면 금리를 인상하겠다는 입장을 표명했기 때문에 고용 등 경제지표의 회복세가 유지될 경우 9월에 금리 인상을 단행할 가능성이 있다.

■ 8월의 위안화 평가 절하도 원화 약세 유도

중국의 성장 둔화에 대한 우려가 큰 가운데 2015년 하반기 부터는 중국 주식시장의 리스크가 커지며 원화 가치에 영향을 주고 있다. 대중국 수출이 한국의 전체 수출에서 차지하는 비중은 25.3%로 크기 때문에 중국시장의 불안은 한국의 수출과 외환 수급에 직접적인 영향을 미치기 때문이다.

중국발 리스크가 커진 상황에서 8월 11~13일 중국 인민은행이 3차례 위안화 평가절하를 발표하면서 원화 가치는 더욱 절하되었다. 8월 11일 인민은행은 고시환율을 전일 기준환율인 달러당 6.1162위안 대비 1.9% 절하된 6.2298위안으로 올렸다. 그리고 12일 1.6%, 13일 1.1%의 추가 절하를

단행해 고시함으로써 3일간 4.66%의 위안화 평가 절하가 이루어 졌다.

중국 정부가 위안화를 평가 절하한 이유는 중국 경제지표가 둔화되고 있기 때문이다. 2015년 들어 중국은 수출에 적신호가 켜지고 디플레이션 가능성이 지속되는 등 경제가 전반적으로 부진하다.

2015년 7월 중국 수출은 전년 대비 8.3% 감소했고, 생산자물가지수(PPI)는 6년래 최대인 전년 대비 5.4% 하락했다. 중국 정부는 위안화 가치 절하를 통해 수출 감소, 물가 하락 등을 만회하려는 것으로 보인다.

위안화 가치가 절하되면 중국의 수입 수요가 줄어들게 되어 한국의 대중국 수출도 줄어들 가능성이 크다. 또한 세계 시장에서 중국과 경쟁관계에 있는 수출 품목의 경우 가격 경쟁력을 잃을 수 있다. 따라서 중국의 위안화 평가 절하는 한국 원화가치의 절하 요인으로 작용한다.

■ 90년대 중반 위안화 절하와 미국 금리 인상 시기와 유사

2015년 현재 중국이 위안화를 평가절하하고 미국이 금리를 인상하고 있는 상황은 1990년대 중반과 매우 유사하다. 중국은 1980년대 들어 값싼 노동력을 바탕으로 수출 주도의 부양책을 폈다. 당시 위안화 절하를 통한 가격경쟁력 확보가 수출 확대의 중요한 전략이었기 때문에 중국 정부는 위안화 평가 절하를 단행하였다.

위안화는 1980년 달러당 1.45위안에서부터 점진적으로 절하되기 시작해 1994년에는 8.7위안으로 약 500% 그 가치가 절하되었다. 또한 1994년 1월 북미자유무역협정(NAFTA) 발효 이후 멕시코에 수출 경쟁력이 뒤지지 않게 하기 위해 1994년 1월 1일에는 달러당 5.8위안에서 8.7위안으로 하루에 50% 절하시켰다.

1990년대 중반 미국이 금리를 인상한 것도 현재 상황과 유사하다. 1994년 2월부터 1995년 2월까지 미국 연준은 기준금리를 3%에서 6%로 1년 간 3%p 인상했다. 당시 저금리로 인해 생긴 부동산 시장 과열을 억제하기 위해서였다. 금리 인상에 더해 1995년 4월에는 역플라자 합의를 통해 강 달러 정책도 시행했다.

현재 상황과 매우 유사한 1990년대 중반의 위안화 절하, 미국 금리 인상, 달러 강세는 결국 1997~1998년 아시아 외환위기의 직접적인 원인이 되었다. 이러한 1990년대 중반의 경험 때문에 한국뿐만 아니라 대부분의 신흥국 통화가 약세를 보이고 있는 것이다. 특히 브라질, 말레이시아 등의 신흥국 환율은 더 불안하다.

■ 전망과 사료용 수입 곡물에 미치는 영향

주요 투자은행(IB)들은 2016년에도 미국 금리인상 이슈가 지속되는 가운데 외국인

자금의 일부 이탈 등으로 인해 원화가 달러 대비 약세를 보일 것으로 예상하고 있다. 그러나 2016년에도 대규모 경상수지 흑자가 예상되어(880억달러) 원화 약세는 소폭에 그칠 것으로 보인다.

그러나 미국의 금리인상으로 인한 신흥국 위기 확산, 중국경제의 성장세 급락, 그리스 위기 재연 등 리스크 요인이 산재해 있어 환율 변동성이 크게 확대될 가능성에 유의할 필요가 있을 것이다.

달러 강세는 2016년에도 지속될 가능성이 크다. 달러 강세는 미국 선물시장에서 거래되는 옥수수 등 곡물 가격에 하락 요인이다. 달러가 강세가 되면 원자재 시장에 투기적인 수요가 줄어들고 위험자산에 대한 투자도 위축되어 곡물 가격이 하락하게 된다. 그러나 달러로 표시된 곡물 가격이 하락하더라도 원화의 약세의 정도가 크다면 원화로 환산된 한국의 곡물 수입 가격은 더 커질 가능성도 있다.

또한 곡물의 경우 달러 강세 등 하락 요인의 영향 보다 기상이변 등 기후 변수에 의해 상승할 가능성도 있기 때문에 해외시장 정보에 더욱 유의할 필요가 있다. 이러한 경우 달러 표시 곡물가격 상승에 원화 약세가 동반되어 수입 비용이 2중으로 높아지는 위험이 있기 때문이다.

따라서 2016년 사료업계는 환율 변동과 더불어 주요 곡물 생산국의 기후 변수에 대해 더욱 모니터링을 강화해야 할 것이다. ☒