대한상공회의소
SUSTAINABLE GROWTH INITIATIVE
지속성장 이니셔티브

SGI BRIEF

vol. 4 2022. 09. 07.

최근 환율 상승 현황 및 평가

민경희 연구위원(kmin@korcham.net)

환율이 1,345원을 넘어서는 등 높은 수준을 이어가고 있다. 통상적으로 환율이 상승하면 수출이 증가하는 등 긍정적인 영향이 나타날 수 있으나, 현재와 같이 통화 절하가 원화에 국한한 것이 아니라 글로벌 달러화 강세가 지배적인 경우에는 수출 가격경쟁력이 유리하다고 보기 어렵다. 또한 최근의 원/달러 환율 상승은 단기적으로는 미국 통화정책 정상화, 러시아-우크라이나 사태와 국제수지 악화, 글로벌 경기침체 우려 등에 의한 것으로 볼 수 있다. 보다 장기적으로는 인구구조 변화와 해외투자의 지속적인 증가 등이 환율의 상승 움직임에 영향을 미칠 수 있다. 환율이 상승함에 따라 수입물가가 상승하면서 국내 물가 상승을 초래할 수 있으며, 자본유출에 대한 우려도 있다. 당분간 환율이 높은 수준에서 유지될 것으로 보이므로 그 부정적인 영향들을 완화하기 위한 방안으로 한-미 통화스왑과 원유 관세 인하를 검토하는 한편, 기업의 금융비용 경감 및 환율 민감도를 완화하기 위한 대책들이 필요할 것이다.

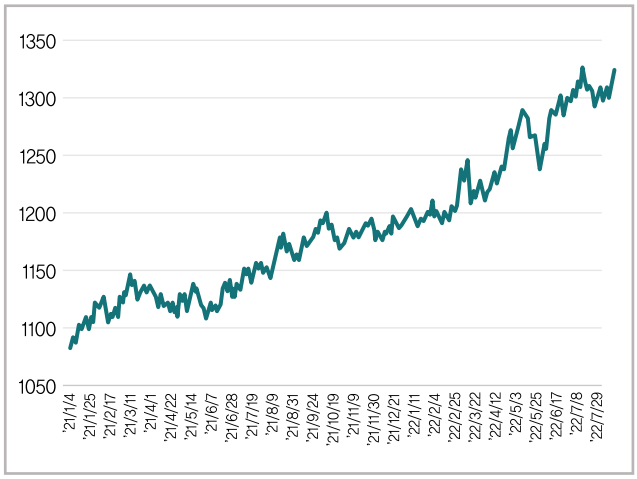
Ⅰ. 배경

□ 환율은 '22년 들어 상승 흐름이 이어지면서 금융위기 이후 최초로 1,340원 돌파

○ 환율은 금년 2월 1,200원대에 진입한 후 미국의 금리인상과 소비자물가지수 상승률 등이 발표되면서 상승흐름 지속, 8.23일 1,345.5원을 기록

* 원/달러 환율: 1,082.1원('21.1.1)→1,202.4원('22.2.24)→1,345.5원(8.23)

[원/달러 환율 추이] (단위: 원)



자료: 한국은행

* 본 자료는 집필자 개인의견이며 대한상공회의소 지속성장 이니셔티브(Sustainable Growth Initiative)의 공식견해와는 무관합니다.

□ 세계적으로 안전자산 선호에 따른 달러화 강세 이어지면서 주요 통화도 절하

○ 원/달러 환율이 급등하면서 7월 원화 명목실효환율과 실질실효환율은 작년말 대비 각각 3.2%, 2.8% 하락

* 명목실효환율은 주요 교역상대국과의 무역 비중을 바탕으로 자국 통화의 가치 변동을 종합적으로 보여주는 지표이며, 실질실효환율은 여기에 물가수준도 고려

* 실효환율지수가 기준연도(2010=100)보다 높으면 화폐 가치가 고평가, 낮으면 저평가 되었음을 의미

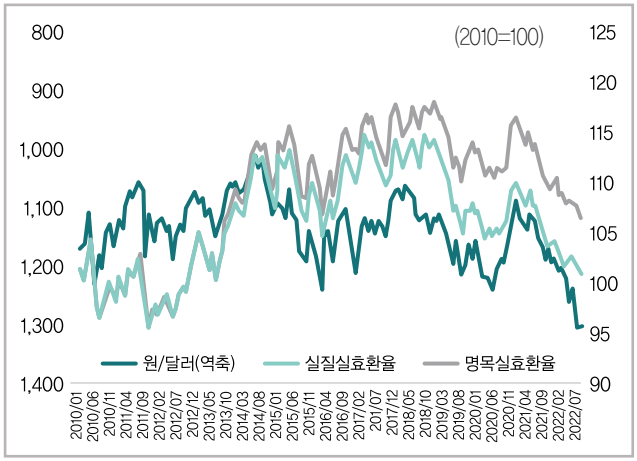
* 한국의 실효환율을 구성하는 바스켓은 주로 위안화(33.3%), 유로화(12.8%), 미달러화(14%), 엔화(10.9%) 등으로 구성

○ 7월 명목실효환율은 106.9, 실질실효환율은 101.4으로 나타났으며, 작년말 대비 하락폭은 원/달러 환율 상승폭(9.3%)에 비해 크지 않은 수준

○ 이는 원화 가치가 기준연도(2010년)에 비해 여전히 고평가된 가운데 여타 국가의 통화들도 대체로 약세인 상황을 반영

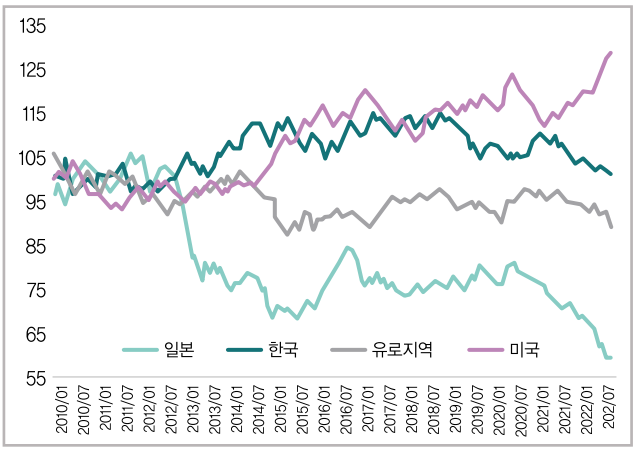
* 7월 실질실효환율 증감률('21.12월 대비): 일본 -13.9%, 중국 -2.1%, 유로지역 -3.9%, 미국 +8.2%

[원/달러, 명목 · 실질실효환율] (단위: 원)



자료: 한국은행, BIS

[주요국 실질실효환율 추이] (2010=100)



자료: BIS

Ⅱ. 환율 상승 요인

1. 단기 요인

□ 최근 환율의 단기적인 움직임에 영향을 미치고 있는 요인들은 ①코로나19 이후 통화정책 정상화, ②러시아-우크라이나 사태, ③국제수지 악화, ④글로벌 경기침체 우려 등이 있음

① 미국 통화정책 정상화

□ 코로나19 대응을 위해 시행했던 완화적 통화정책이 정상화되는 과정에서 미국의 기준금리가 크게 상승했으며, 이에 따라 달러화 강세가 강화되면서 환율이 상승

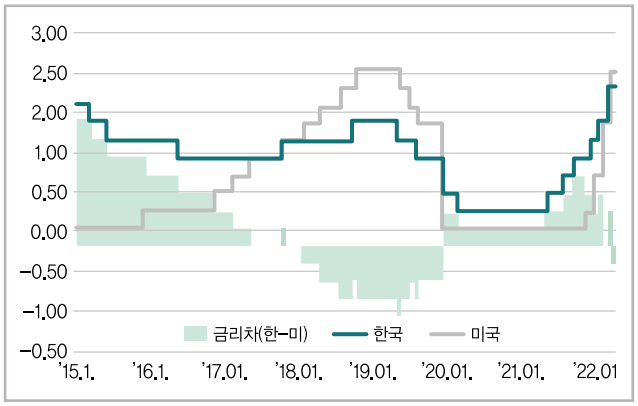
○ 美 연준의 통화정책은 글로벌 달러가치를 변화시킴으로써 각국의 환율에 영향을 미침

○ 美 연준은 금년 3월부터 네 차례에 걸쳐 금리를 인상했으며, 특히 6,7월에는 0.75%p 인상하는 '자이언트 스텝'을 두 차례 연속 단행

* 美 연준 기준금리: 0.00~0.25%('22.1)→0.25~0.50%(3월)→0.50~1.00%(5월)→1.50~1.75%(6월)→2.25~2.50%(7월)

○ 이에 따라 한-미 정책금리가 역전되었으며, 향후 미국의 급격한 금리인상이 지속될 경우 환율 상승 영향이 확대

[한국 · 미국 기준금리 및 금리차] (단위: %, %p)



자료: 한국은행, Fred

② 러시아-우크라이나 사태

□ 러시아-우크라이나 전쟁으로 투자심리가 위축되면서 안전자산인 달러화 선호 강화

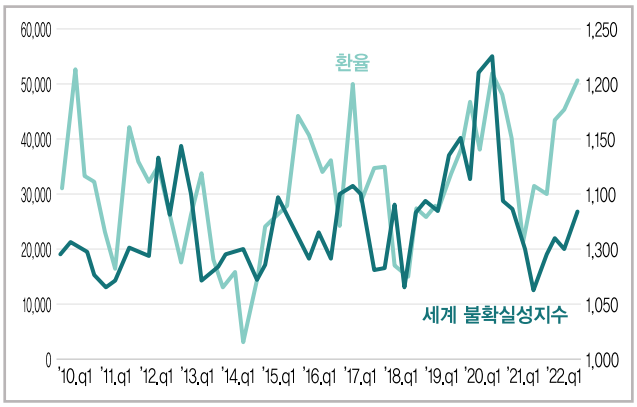
○ 글로벌 지정학적 리스크 요인 발생 시 관련 뉴스에 따라 시장 심리가 신속하게 반응

○ 금년 2월말부터 지속되고 있는 우크라이나 사태는 글로벌 공급망 차질을 초래하며 달러화 강세를 견인

○ 따라서 이와 같은 글로벌 불확실성이 증가할 때 원/달러 환율이 상승하는 경향

* 세계불확실성지수는 Economic Intelligence Unit의 143개 국가별 보고서에서 "uncertainty"가 언급되는 빈도를 기반으로 작성. 동 지수의 상승은 경제성장률 하락을 선행하는 경향

[세계 불확실성 지수와 원/달러 환율 추이] (단위: 원)



자료: Bloom and Furceri(2018), 한국은행

③ 국제수지 악화

□ 환율이 주로 거시경제변수의 영향을 받는 것으로 보는 '플로우 접근법'에 따르면, 환율은 국제수지 변동에 따른 외환의 수요와 공급에 의해 결정 (Mundell(1963), Fleming(1962))

○ 수출이 증가하면 외환공급이 증가하여 환율이 하락하고, 수입이 증가하면 외환의 수요가 증가하여 환율이 상승

□ 중장기 경상수지 악화가 지속될 경우 외환공급이 감소하면서 환율이 상승

○ 그간 한국 경제는 수출을 통한 상품수지 및 무역수지 흑자를 바탕으로 성장

○ 그러나 금년 상반기 수출 증가세에도 불구하고(+15.6%, 전년동기대비) 수입이 더 크게 증가하면서(+26.2%) 무역수지는 약 103억달러의 적자를 기록

* 무역수지(억달러): -47.5('22.1) → -24.6(4월) → -48.0(7월)

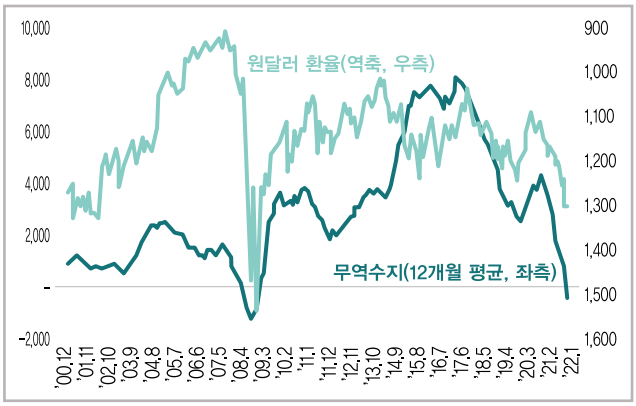
* 2000년 이후 연간 무역수지가 적자를 기록한 것은 2008년 글로벌 금융위기 시기가 유일

□ 에너지 수입 의존도가 높은 국내 경제구조 하에서 글로벌 공급망 불안요인이 강하게 지속되면서 수입 가격이 크게 증가

○ 3대 에너지원인 원유 · 가스 · 석탄은 가격 증가율이 크게 상승하면서 수입 증가에 영향

* '22년 상반기 에너지 가격 증가율(전년동기비, %): 원유(두바이유) +60%, LNG +229%, 석탄 +223%

[무역수지와 원/달러 환율 추이]



자료: 통계청, 한국은행

④ 글로벌 경기침체 우려

□ 최근 유류 · 원자재 가격을 비롯한 글로벌 인플레이션과 이에 따른 경기 침체 우려로 원화 약세가 심화

○ 국제 유가(WTI)는 배럴당 120달러를 돌파하여 금융위기 이후 최고치 기록하였으며(6.8일), 이후 인플레이션 및 원유 수요 감소 가능성으로 소폭 하락

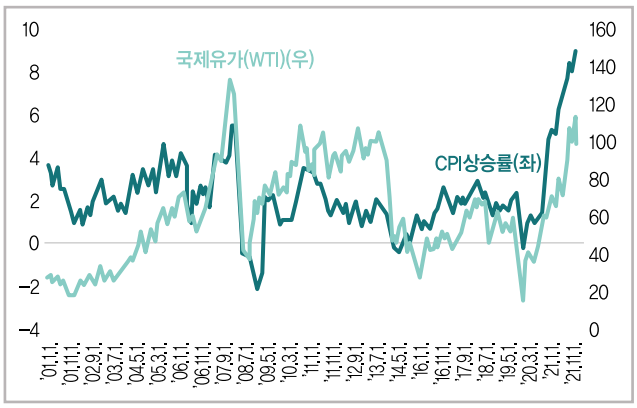
* 국제유가(WTI, 달러/배럴): 76.08(1.3) → 122.11(6.8) → 90.36(8.22)

* 국제 유가의 역대 최고점은 글로벌 금융위기 시기인 '08.7월의 147달러(WTI)

○ 특히 6월 미국의 소비자물가지수(CPI) 상승률은 9.1%(전년동기대비)로 나타나, '81년 이후 가장 높은 상승률을 기록

○ IMF의 '22년 세계 경제 성장률 전망치는 지난 1월 4.4%에서 4월 3.6%로 조정된 이후, 7월말 3.2%로 다시 하향됨.

[미국 소비자물가지수 상승률 및 국제유가 추이(WTI)] (단위: USD)



자료: Fred

2. 장기 요인

□ 한편, 환율의 장기 추세에 영향을 미치는 요인들은 ①인구구조 변화, ②해외투자 증가 등이 있음

① 인구구조 변화

□ 고령화로 인한 가계의 저축 역량 감소가 경상수지 적자 요인으로 작용하여 외환의 초과수요 발생 시 환율이 상승

○ 생애주기가설(Modigliani, 1970)에 따르면, 개인은 전 생애의 소득에 따라 소비 · 저축 형태를 결정

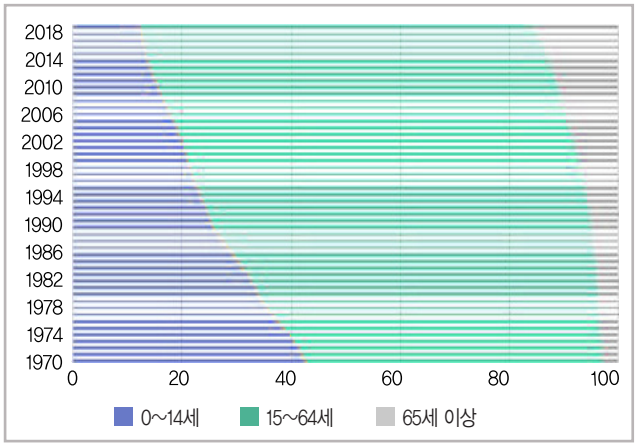
○ 고령화로 인해 생산연령인구(30-64세) 대비 노년인구(65세 이상) 부양률이 증가하는 경우 경상수지의 감소를 초래 (한국은행(2021), Dao and Jones, 2018))

○ 우리나라의 65세이상 인구 비중 및 평균연령이 빠르게 증가하는 등 고령화가 진행 중

* 65세이상 인구 비중: 5.1%('90) → 10.8%('10) → 15.7%('20)

* 평균연령: 27세('90) → 37.9세('10) → 43.7세('20)

[연령별 인구구조] (단위: %)



자료: 통계청

② 해외투자 증가

□ 지속적인 해외투자 확대는 달러화 수요를 증가시킴으로써 환율 상승에 영향

○ 글로벌 자본이동이 활발해지면서 대외금융자산(해외투자)과 대외금융부채(외국인 투자)의 규모도 증가

* GDP 대비 총 대외금융자산과 부채의 합은 '09년 100%를 초과하였으며, '21년 179%를 기록

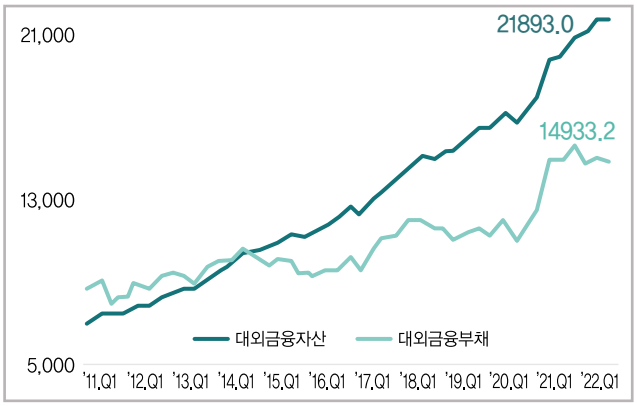
* 대외금융자산: 19,805억달러('20) → 21,784억달러('21) → 21,235억달러('22.2분기)

○ 대외 금융자산에서 금융부채를 차감한 순대외금융자산은 '01년부터 마이너스를 유지해왔으나 '14년 3분기부터 플러스로 전환된 후 증가세 지속

○ 금년 상반기 외국인의 국내 증권투자는 5.7억달러 순유출 기록

* 주식은 125.4억달러 순유출, 채권은 119.5억 달러 순유입

[대외 금융자산 · 부채 추이] (단위: 억달러)



자료: 한국은행

Ⅲ. 환율 상승에 대한 평가

□ 통상적으로 환율이 상승하면 수출이 증가하는 효과가 있으나, 현재와 같은 글로벌 달러화 강세에서는 이와 같은 장점이 나타나기 어려움

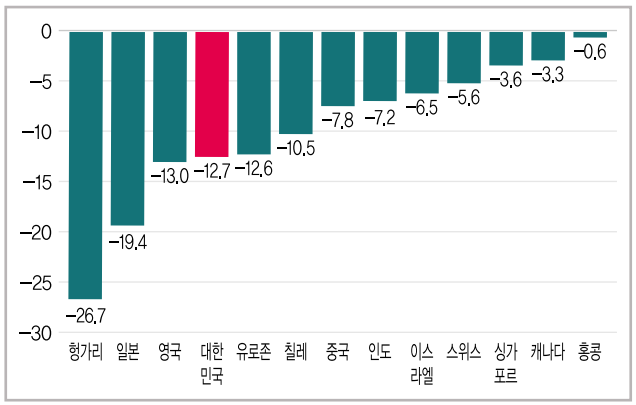
○ 최근의 미 달러화 대비 통화가치 하락이 원화 뿐 아닌 주요국의 통화에서도 나타나는 상황

* 미 달러화 대비 통화가치 증감률('22.1.1~8.22): 엔화 -19.4%, 원화 -12.7%, 유로화 -14.4%, 위안화 -7.8%

○ 이에 따라 주요 교역국과의 무역에서 가격경쟁력이 증대되는 효과를 기대하기 어려움

○ 또한, 기업의 외화부채에 대한 이자부담이 증가함으로써 투자가 위축될 우려

[미달러화 대비 주요국 통화가치 증감률('22.1.1~8.22)] (단위: %)



자료: 인포맥스

□ 환율 상승으로 수입 제품 가격이 증가하면서 물가 상승이 심화

○ 7월 국내 소비자물가 상승률은 6.3%로, 외환위기 시기였던 '98년 이후 가장 높은 수준

* 소비자물가지수(CPI) 상승률: '98.11월(6.8%), '08.8월(5.6%), '22.7월 6.3%

○ 원자재 등 공급망 불안이 중장기에 지속될 경우 국내 물가의 상승폭도 확대될 가능성

□ 환율 상승에 대한 기대가 중장기에 지속될 경우 외국인 투자가 감소하여 자본유출 나타날 가능성

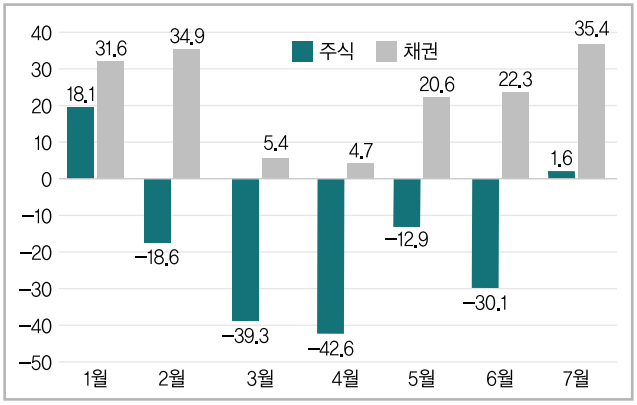
○ 중장기 환율이 상승 흐름을 이어갈 경우 단기 채권 중심으로 자금이 유출될 우려

○ 미국의 금리 인상이 가파르게 이어져 한미 금리가 역전될 경우 자본유출 가능성 심화

○ 다만, 외국인 투자는 환율 · 금리의 단기적인 움직임 외에도 국가신인도, 경상수지 등 전반적인 경제 펀더멘털의 영향을 받음

* 금년 1~7월 누적 외국인 증권투자 중 주식자금은 124억달러 순유출, 채권자금은 155억달러 순유입

[외국인 증권투자자금 유출입 추이] (단위: 억달러)



자료: 한국은행

Ⅳ. 정책적 시사점

□ 종합적으로, 최근의 환율 움직임은 대외 여건에 따른 미 달러화 강세에 기인하고 있으며 이에 따른 물가 상승 압력에 대한 우려가 증대

○ 미국의 금리 인상과 글로벌 경기침체 우려 등으로 원화를 비롯한 주요국 통화들이 동반 절하

○ 환율이 상승함에 따라 기업의 중간재 수입비용 부담과 소비자물가가 상승하는 영향이 확대

○ 다만, 우리나라의 외환보유액 규모가 큰 수준이고 '14년 이후 순채권국 상태를 유지하고 있어, 과거와 같은 외환위기 및 신용위험 우려는 제한적인 것으로 판단

□ 환율이 상당 기간 높은 수준을 유지할 것으로 보이므로, 高환율의 부정적인 영향을 완화하는 한편, 외환시장의 안정성을 강화하고 기업의 환위험 관리를 위한 노력이 요구됨

① 원유 관세 인하

□ 정부의 유류세 인하 조치에도 불구하고 실질적인 효과를 체감하기 어렵다는 평가

○ 연말까지 유류세 인하폭을 법정 최대한도로 확대(30%→37%)되었으나, 유가는 여전히 높은 수준 유지

* 유류세 인하 시행일(7.1)로부터 약 11일 경과 후 당초 목표했던 인하 효과(57원)가 나타났으나, 여전히 과거에 비해 크게 높은 상황

* 전국 휘발유 평균가격: 1,3553원('19.7)→1,163원('20.7)→1,426원('21.7월)→2,138원('22.6.5일)→1,747원(8.22일)

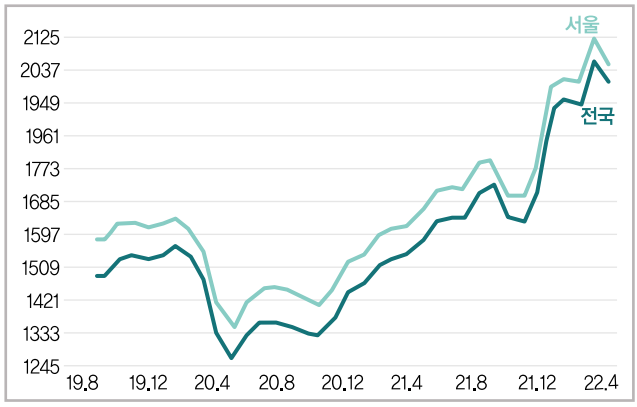
□ **수입 원유에 부과하는 관세 인하를 검토하여 가계와 기업의 부담을 완화할 필요**

○ 현재 우리나라는 OECD 비산유 국가들 중 유일하게 외국산 원유에 관세를 부과

○ 원유 관세를 인하할 경우 석유제품 가격이 하락하여 이를 중간재로 사용하는 산업의 가격경쟁력이 강화

* 김승래 · 조창익(2015)에 따르면, 현행 3%인 원유 관세를 0%로 인하할 경우 유류제품의 가격이 2.7% 인하되고 소비자물가는 0.24%p 하락하는 효과

[평균 휘발유 가격 추이]



자료: 오피넷

② 통화스왑 체결

□ **현 상황에서 한-미 통화스왑만으로는 환율 상승을 제어하는 영향 제한적**

○ 미국과 상시 통화스왑이 체결되어 있는 캐나다, 유로지역, 스위스 등 주요국의 통화 또한 절하되고 있는 상황

○ 또한 최근의 급등이 외화 유동성이 부족한 데에 기인한 것으로 보기 어려움

□ **그럼에도 불구하고 통화스왑을 통해 환율 급등으로 인한 시장의 과도한 쏠림현상을 예방하고, 추가 상승에 대한 기대가 고착화되는 것을 방지할 수 있을 것으로 기대**

○ 실제로, 지난 '20년 한-미 통화스왑계약 체결 발표 당시, 달러화 조달에 대한 불안감이 완화되면서 환율이 즉각적으로 하락

* 3.19일 한-미 통화스왑 체결 발표→환율은 1,285원(3.19일)→1,217.4원(3월말)

□ **외환보유액을 점검 · 확충하여 긴급한 대외 충격에 대비**

○ 외환보유액은 대외 지급능력을 나타내는데, 국가 신인도를 높여 기업의 해외 자본 조달 비용을 낮추고 외국인 투자가 촉진되는 효과

○ 현재 우리나라의 외환보유액 규모는 세계 9위 수준을 유지하고 있으나, 지난 한-미 통화스왑계약 종료('21년말) 이후 감소세 지속

* 외환보유액: 4,002억달러('20.3, 통화스왑계약 체결)→4,639억달러('21.11, 통화스왑 종료)→4,386억달러('22.7)

○ 특히 원/달러 환율이 급등한 '22.6월의 경우 외환보유액이 전월 대비 94억달러 감소하였는데, 이는 글로벌 금융위기 이후 가장 큰 감소폭('08.11월, -117.5억달러)

○ 달러화 매도를 통해 환율 안정을 도모하는 한편, 외환보유액 급감 시 발생가능한 부정적인 영향에 유의할 필요

③ 기업 금융비용 경감 및 환율 민감도 완화 노력

□ **원자재 수입 가격 부담이 큰 기업에 대한 무역금융 지원 금리를 인하할 필요**

○ 원자재 가격이 높은 수준을 유지하면서 중소 수출업체들을 중심으로 원가 · 물류부담이 가중

○ 이에 정부는 수출 중소 · 중견기업에 대해 무역금융을 확대 공급(당초 '22년 261.3조원→301.3조원)

* 무역금융: 수출기업에 수출 물품의 생산과 원자재 · 완제품 구매에 필요한 자금을 원화로 대출

○ 무역금융 대출금리는 기준금리에 기업의 신용등급 등을 반영한 가산금리로 구성되며, 최근의 금리 인상 기조로 대출금리도 상향되는 추세

* 대출금리: 약 3.86~7.21%('22.4.20, 신한은행 기준)

* 한국은행의 무역금융지원 프로그램 대출금리: 0.75%→1.00%(7.13)

○ 무역금융을 통해 기업 부담을 완화한다는 취지에 부합하기 위해서는 공급규모 확대와 함께 대출금리 조정을 검토할 필요

□ **향후 환율 변동성에 대비하여 기업의 비가격경쟁력 확충 및 결제통화 다변화 필요**

○ 품질, 기술, 디자인, 브랜드, R&D 등 기업의 지속가능성과 관련한 경쟁력을 확충하여 환율에 대한 민감도를 완화

○ 기업의 외환 선물 거래를 통한 환 헤지 및 미달러화 중심의 결제통화를 다양화를 고려할 필요

참고문헌

김승래 · 조창익(2015), 원유와 석유제품의 차등관세 적용에 따른 국민경제적 파급효과 분석, 에너지경제연구 14(2)

한국은행(2021), 우리나라의 경상수지 흑자 요인 분석, 조사통계월보 제75권 제11호

Bilson, J.F.O.(1978), "Current Experience with Floating Exchange Rates: An Appraisal of the Monetary Approach," American Economic Review: Papers and Proceedings, pp. 392–7.

Bloom and Furceri(2018), "World Uncertainty Index", Stanford mimeo.

Dao, M. C., and Jones, C. (2018). "Demographics, Old–Age Transfer and the Current Account." IMF Working Paper, No. 18/264

Fleming, M.(1962), "Domestic Finanial Policies under Fixed and Floating Exchange Rates," International Monetary Fund Staff Papers 9(3), pp. 369–380.

Frankel. J.A.(1976), "A Monetary Approach to the Exchange Rate: Doctrinal Aspects and Empirical Evidence," Scandinavian Journal of Economics, pp. 200–24

Lucas, R.(1982), "Interest Rates and Currency Prices in a Two–Country World", Journal of Monetary Economics, 10(3), 335–359.

Modigliani, F. (1970). "The life–cycle hypothesis and intercountry differences in the saving ratio. in Induction, growth, and trade: essays in honour of Sir Roy Harrod, Oxford University Press, 197–225.

Mundell, R.(1963), "Capital Mobility and Stabilization under Fixed and Flexible Exchange Rates,"Canadian Journal of Economics and Political Science 29, pp.475–485.

국내 · 외 경제지표

1. 주요국 경제성장률

(단위: %)

	2019	2020	2021	2022	2023
한국	2.2	-0.9	4.0	2.5	2.1
미국	2.3	-3.4	5.7	3.7	1.0
중국	6.0	2.2	8.1	4.4	4.6
일본	-0.2	-4.5	1.6	2.4	1.7
유로존	1.6	-6.4	5.3	2.8	1.2

주 : 2022, 2023년은 IMF 전망치임

2. 주요국 환율

(단위 : 원)

	2019	2020	2021	'22. 6월	7월	8월
원/달러	1,156.4	1,086.3	1,188.8	1,292.9	1,304.0	1,347.5
원/100엔	1,063.5	1,054.3	1,030.2	946.5	970.5	970.7
원/위안	165.7	167.0	186.3	192.8	193.4	194.8
원/유로	1,297.4	1,338.2	1,342.3	1,350.1	1,329.3	1,350.3

주 : 기말기준

3. 주요국 정책금리

(단위: %)

	2019	2020	2021	'22. 6월	7월	8월
한국	1.25	0.50	1.00	1.75	2.25	2.50
미국	1.50~1.75	0.00~0.25	0.00~0.25	1.50~1.75	2.25~2.50	2.25~2.50
중국	4.15	3.85	3.85	3.70	3.70	3.65
일본	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
유로존	0.00	0.00	0.00	0.00	0.50	0.50

주 : 기말기준

4. 주요 원자재 가격

(단위 : USD/bbl, p)

	2019	2020	2021	'22. 6월	7월	8월
국제유가	67.3	51.1	77.1	108.4	105.1	96.6
CRB 선물지수	185.8	167.8	232.4	291.8	283.8	293.5

주1) 유가는 두바이유 기준
2) CRB 선물지수는 천연가스 · 금 · 구리 · 니켈 · 옥수수 · 밀 등 주요 원자재 선물가격 평균하여 산출

| **발 행 처** 대한상공회의소 SGI(지속성장 이니셔티브) • **주소** 서울특별시 중구 세종대로 39 3층
| **홈페이지** sgi.korcham.net