정부 개입으로 원화 강세 속도 조절

진은정 3276-6231
eunjung.jin@truefriend.com

- 5월 14일 원달러 환율은 1,027.9원으로 마감해 전월 대비 5.8원 상승
- 가파른 원화 강세에 대한 정부의 개입 의지 보여준 것으로 판단
- 신흥국 불안 완화, 경상수지 흑자 등이 원화 추가 강세 요인, 다만 속도 조절될 전망

장중 한 때 원달러 환율 1,030원에 다다랐으나 정부 개입으로 반락

5월 14일 원/달러 환율은 전일 대비 5.8원 상승한 1,027.9원으로 마감했다. 지난 일주일 가운데 전일 대비 변동폭이 가장 크기도 했지만, 장중 한때 1,030원에 도달하면서 5월초 이후 처음으로 1,020원대를 벗어나기도 했다. 최근 1,020원대 초반에서 매우 안정적인 움직임을 보였던 원/달러 환율이 급등한 것은 두 차례에 걸친 정부의 달러화 매수 개입이 있었기 때문으로 보인다. 오전 11시 6분에 장중 최저치인 1,021.3원까지 하락하다가 오후 12시가 넘어 갑자기 10원 가까이 반등한 것은 외환시장에서 거래가 줄어든 점심 시간을 이용한 개입 효과가 컸음을 보여준다.

[그림1] 원달러 환율 장중 흐름

자료: 한국은행, 연합인포맥스

정부의 개입 의지를 확실히 보여준 사례로 판단

지난 9일 정부 관계자가 "시장 쏠림을 유발하는 투기적 움직임에는 단호히 대응할 것"이라고 구두 개입을 한 데 이어 14일 달러화 매수를 통해 적극 개입에 나선 것은 직전일 원/100엔 재정환율이 심리적 기준선인 1,000원을 하회한 영향이 컸던 것으로 보인다. 13일 원/100엔 환율이 999.4원까지 떨어져 2008년 8월 이후 원화가 엔화 대비로는 가장 강세를 보였기 때문이다. 이는 외환시장에서 쏠림 현상이 과도할 경우 정부의 적극적인 개입이 동원될 수 있음을 확실히 보여준 것이다.

최근 환율 하락 요인 재점검

전주 경제Note를 통해 최근 환율 하락에 대한 대내외 요인을 상세히 점검한 바 있다. 지난 일주일 간 원달러 환율 변동에도 비슷한 요인들이 복합적으로 작용했으며, 앞으로도 당분간 지속 가능한 요인으로 판단된다.

원화 추가 강세 요인: (대외적) 신흥국 불안 해소

현 시점에서 원화가 추가 강세 압력을 받게 될 대외 요인으로는 미국 금리 인상 시점 지연 가능성과 신흥국 불안 해소가 있다. 최근 발표되는 미국의 3~4월 경제지표들이 시장 예상을 상회했거나 개선되고 있음에도 불구하고 미국채 10년물 수익률은 여전히 2.6%대에서 횡보하고 있다.

신흥국 불안 완화는 미국채 금리 하락과 깊은 관련이 있다. 외채가 많고 경상수지 흑자가 심한 신흥국일수록 해당국 통화는 미국채 금리 변동에 더 민감하게 반응할 수밖에 없다. 이러한 리스크가 있는 국가들로는 아르헨티나, 브라질, 인도, 인도네시아, 남아공, 터키 등이 있으며 본질적 불안이 해소된 것은 아니지만, 미국 금리 인상 시점이 지연될 가능성이 커지면서 벌어들인 시간 덕분에 이들 통화 가치는 상당히 안정되고 있다.

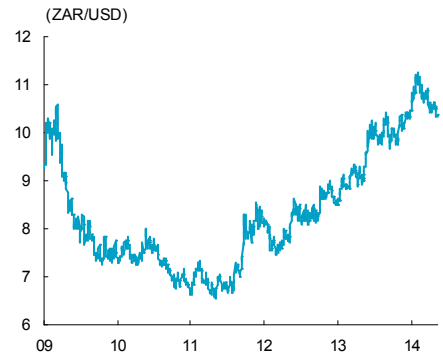
[그림2] 브라질 헤알화 환율

자료: 연합인포맥스

[그림3] 인도 루피화 환율

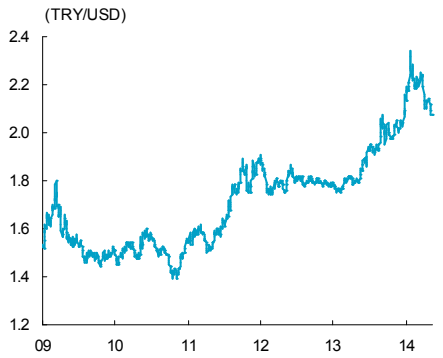
자료: 연합인포맥스

[그림4] 남아공 랜드화 환율



자료: 연합인포맥스

[그림5] 터키 리라화 환율

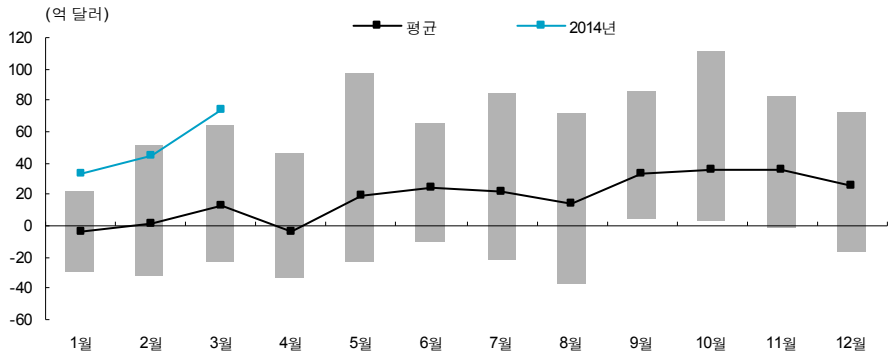


자료: 연합인포맥스

원화 추가 강세 요인: (대내적) 경상수지 흑자

원화 추가 강세의 대내적 요인이자, 가장 강력한 요인으로 꼽을 수 있는 것이 경상수지 흑자이다. 월별 누적액으로 2000년 이후의 경상수지 추이를 추적한 결과, 올해 3월말 경상수지 흑자액은 151.3억 달러로 사상 최대를 기록하고 있다. 이미 작년에 기록했던 연간 798.8억 달러의 경상수지 흑자 규모는 국내총생산 대비로는 6.1%에 달하는 것으로, 1분기와 같은 흑자 누적 속도가 유지된다면 작년의 흑자 규모를 능가할 가능성도 배제할 수 없다. 남아공이나 터키와 같은 신흥국의 경상수지가 국내총생산 대비 6~8%대 적자를 기록하고 있음을 감안한다면 한국 원화의 견고한 펀더멘털이 더욱 부각될만하다.

[그림6] 한국 월별 경상수지 추이

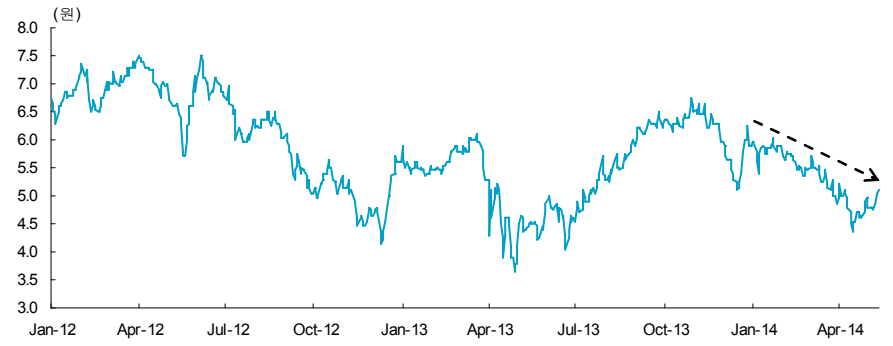


주1: 평균은 2000년부터 2013년 기간 중 월별 경상수지의 평균임
주2: 회색 막대는 각 월별 경상수지의 최대 및 최소 범위를 표시
자료: 한국은행, 한국투자증권

스왑포인트로 본 달러 수급 여건보다 최근 환율 하락 속도 과도했던 것으로 보임

외환시장 지표로 본 원달러 환율은 실제 달러 수급 여건보다 더 빨리 하락하는 쏠림 현상이 있었던 것으로 판단된다. 단기 달러 자금 조달 여건을 가늠할 수 있는 3개월물 스왑포인트(선물환율-현물환율)는 최근 소폭 반등하기는 했어도 연초에 비하면 더 나은 상황이 아니기 때문이다. 스왑포인트는 선물환율이 현물환율에 근접할수록 낮아지는데, 주로 '현물매수-선물매도'가 강화될 때 이런 현상이 벌어진다. 즉, 스왑포인트 하락은 현물 달러 자금에 대한 수요가 커질 때 발생하는 현상이므로 달러 자금 사정 악화를 의미한다.

[그림7] 3개월물 스왑포인트 (선물환율-현물환율)



자료: 한국은행, 한국투자증권

원화 추가 강세 압력 여전히 크나 정부의 개입 의지 감안할 때 속도 완만할 것

전주 언급했던 원화 강세의 요인들 가운데 미국 통화정책 정상화에 따른 눈높이 조정과 그로 인한 영향은 이미 시장에 상당히 반영돼 있는 것으로 보이지만, 신흥국 불안 완화와 경상수지 흑자 요인은 앞으로도 원화 강세 압력으로 작용하기에 충분하다는 판단이다. 이러한 요인들 때문에 원달러 환율이 1,000원선을 일시적으로 하회할 가능성이 있다고 봤다.

그러나 동시에 원화 강세 속도가 가팔라질 경우 정부의 개입이 동원될 여지가 있음을 강조한 바 있다. 저환율 자체는 중장기적으로 수입물가 하락을 가져와 소비에 긍정적이지만, 가파른 원화 강세로 인한 금융시장 변화가 단기적으로는 내수와 투자 심리에 오히려 부정적 영향을

줄 가능성이 있다. 따라서 추후에도 원화 강세가 빨라질 경우 속도 조절 차원에서 정부의 개입은 계속 이어질 것으로 예상되며, 1,000원 이하의 환율에서는 적극적인 개입도 예상 가능하다. 14일 외환시장에서 환율 변동은 우리가 예상하고 있는 흐름에 부합하는 것으로, 앞서 재차 언급한 요인들이 앞으로도 계속 유지된다는 가정하에 최근 우리가 제시했던 올해 연말 1,020원, 내년말 1,000원 환율 전망치를 그대로 유지한다.

<표1> 원달러 환율 전망

	2013				2014F				2013	2014	2015
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
원/달러(기말)	1111	1142	1075	1055	1069	1040	1030	1020	1055	1020	1000
원/달러(평균)	1085	1123	1111	1070	1069	1041	1035	1025	1095	1043	1015
원/엔(기말)	1182	1156	1098	1001	1039	1010	981	962	1005	1082	963
원/엔(평균)	1179	1138	1124	1092	1040	1016	995	972	1123	1005	949

자료: 한국투자증권, 한국은행