



CEO Brief

2022.10. 제2022-17호

CEO Brief는 보험산업 관련 이슈를 분석하여 보험회사 CEO와 유관기관의 기관장분들께만 제공되는 리포트입니다.

환율의 쏠림 가능성 및 시사점

요약

원/달러 환율은 금년 9월 22일 1,400원을 넘어서는 등 가파른 상승세를 보임에 따라 외환 당국은 과도한 쏠림 가능성을 우려함. 자기회귀모형을 이용하여 분석한 결과 원/달러 환율의 쏠림 가능성은 서브프라임 모기지 사태 이후 가장 높은 것으로 나타남. 또한 환율이 장기 흐름 수준으로 돌아오는 회복력도 크게 약화된 것으로 보임. 환율의 쏠림 가능성이 높다는 것은 향후 원/달러 환율이 빠르게 하락할 수 있다는 점을 시사하기 때문에 이에 대한 위험 관리가 필요해 보임

1. 원/달러 환율 추이

- 원/달러 환율은 2020년 1월 코로나19 발생 이후 하락하였으나 2020년 12월부터 상승세를 지속하고 있으며, 서브프라임 모기지 사태 이래 최고 수준을 기록함
 - 일별 원/달러 환율은 2020년 12월 8일(1,083원) 이후 상승하여 2022년 9월 22일 1,400원을 넘어서
 - 월별 원/달러 환율(월간 평균)은 2022년 9월 1,392원으로 미국 서브프라임 모기지 사태(최고 수준 2009년 3월 1,462원) 이후 가장 높은 수준임
- 원/달러 환율 상승세는 미국의 통화 긴축, 우리나라의 상품수지(경상수지) 흑자 축소 등 여러 가지 요인이 복합적으로 작용한 결과임
 - 기본적으로 높은 소비자물가 상승세에 대해 미국이 주요국 중 가장 적극적인 대응에 나서고 있다는 점이 주요국 통화에 대한 달러 강세를 유발함
 - 미국 연준은 2022년 들어 다섯 차례(3월, 5월, 6월, 7월, 9월)에 걸쳐 기준금리를 3%p 인상함
 - 이에 반해 유럽 중앙은행은 2022년 7월과 9월 두 차례에 걸쳐 기준금리를 1.25%p 인상하였고, 일본 중앙은행은 제로 금리를 고수하는 등 연준에 비해 기준금리 인상에 소극적인 모습을 보임
 - 한국은행은 미국과의 기준금리 역전 현상을 피하려고 노력하고 있는데 2021년 8월부터 여덟 차례에 걸쳐 기준금리를 2.5%p 인상함



CEO Brief

- 2019~2021년 월 80억 달러 내외의 흑자를 보였던 우리나라 상품수지는 2022년 들어 흑자 규모가 크게 축소되고 7월과 8월 10년 만에 처음으로 적자를 기록함
- 원/달러 환율이 금리나 상품수지 등 경제의 펀더멘털과 흐름을 같이 하고 있는 것으로 보이나 상승 속도가 가파름에 따라 외환당국은 환율의 쏠림¹⁾ 가능성을 우려함

2. 원/달러 환율의 쏠림 가능성

- 자기회귀모형(Autoregressive Model)을 이용하여 검토한 결과(〈부록〉 참조) 원/달러 환율의 쏠림 정도는 서브 프라임 모기지 사태 이후 가장 큰 것으로 판단됨
 - IMF 외환위기 이후 원/달러 환율의 쏠림 가능성이 가장 높았던 시기는 서브 프라임 모기지 사태(2008~2009)임
 - 그 다음으로 남유럽 재정위기(2010~2011), 미국의 양적완화 종료(2014~2015), 미국의 제로금리 종료 및 기준금리 인상(2017~2018) 시기, 그리고 최근의 경우 쏠림 정도가 유사함
 - 그러나 최근의 경우 이전의 쏠림 시기와 달리 환율이 장기 흐름 수준에서 벗어났을 때 다시 장기 흐름 수준으로 돌아오려는 회복력이 크게 약화된 것으로 나타나 쏠림 가능성이 서브 프라임 모기지 사태 이후 가장 높을 것으로 생각됨
- 과거 환율의 쏠림 가능성이 높았던 시기에 나타난 흥미로운 현상은 원/달러 환율이 가파르게 상승한 이후 반대 방향으로 쏠림 가능성이 높아질 정도로 환율이 빠르게 하락하였다는 점임
- 한편, 교역국의 중요도와 구매력을 동시에 고려한 원화의 실질실효환율(2001년 기준 100)²⁾을 분석하면 원/달러 환율과는 달리 최근의 경우 쏠림 가능성이 낮은 것으로 보임
 - 미국 등 주요국에 비해 우리나라 소비자물가 상승률이 상대적으로 높지 않기 때문임

1) 쏠림은 학술적인 표현은 아님. 주로 언론 등에서 적정 수준에서 크게 벗어난 현상을 설명할 때 사용됨. 본고에서는 통화가치(환율)가 과도하게 고평가되었거나 저평가되었다고 판단될 때를 의미함. 과도한 수준에 대한 기준은 주관적일 수 있음

2) 교역 상대국의 교역 비중을 가중치로 하여 교역 상대국과의 환율을 가중 평균할 때 교역국과 자국의 소비자물가도 고려한 것으로 구매력과 교역 비중이 반영된 환율임. 원/달러 환율과는 달리 실질실효환율의 경우 원화가 분모임



CEO Brief

3. 시사점

- 원/달러 환율의 경우 쏠림 가능성이 매우 높으며, 특히 이전과는 달리 환율의 회복력도 약해졌기 때문에 외환시장 개입 명분이 충분하다고 하겠음
- 그러나 ① 실질실효환율의 쏠림 가능성이 낮고, ② 주요국 통화 모두 쏠림 가능성이 높아 독자적인 외환시장 개입효과를 기대하기 어렵기 때문에 외환시장 개입은 최소한에 그쳐야 할 것임
 - 가계부채 등에 대한 부담은 확대되겠지만, 통화정책은 소비자물가에 대한 적절한 대응뿐만 아니라 미국의 기준금리 인상과도 보조를 맞추는 것이 바람직해 보임
- 한편, 환율의 쏠림 가능성이 높다는 점은 향후 원/달러 환율이 빠르게 하락할 수 있다는 점을 시사하기 때문에 이에 대한 위험관리가 필요해 보임

윤성훈 선임연구위원, 전용식 선임연구위원
shyun@kiri.or.kr, yongsik.jeon@kiri.or.kr



CEO Brief

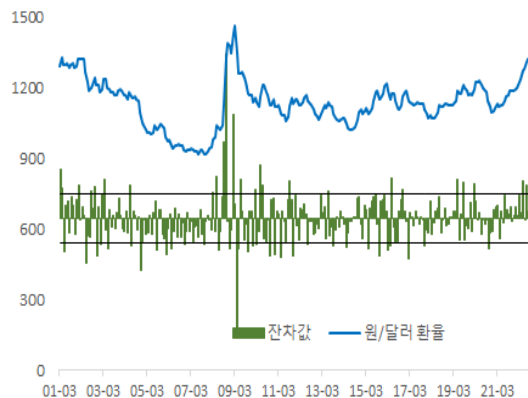
부록

○ 본고는 실제 원/달러 환율과 자기회귀모형(Autoregressive Model)으로 추정한 원/달러 환율 간의 차이, 즉 잔차값이 잔차값의 (+)(-) 표준편차 범위를 벗어난 시기를 살펴보고, 이 시기에 쏠림 가능성이 높다고 판단함

- 잔차값이 표준편차 범위를 벗어난 시기를 보면 서브프라임 모기지 사태(2008~2009), 남유럽 재정위기(2010~2011), 미국의 양적완화 종료(2014~2015), 미국의 제로금리 종료 및 기준금리 인상(2017~2018), 그리고 최근임(부록 그림 1) 참조)

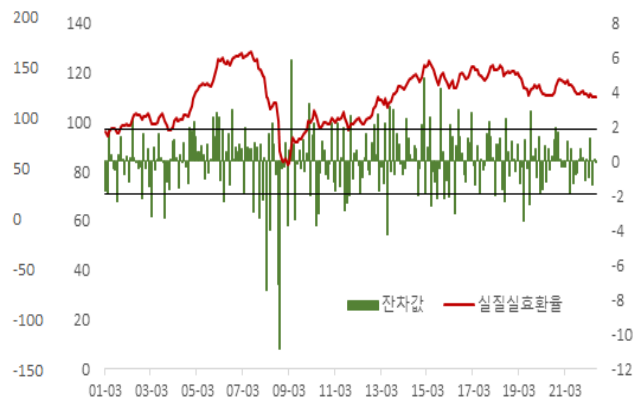
- 잔차값이 표준편차를 벗어난 정도는 서브프라임 모기지 사태 시기가 가장 크고 나머지 경우 비슷함

〈부록 그림 1〉 원/달러 환율(원) 추정 결과



주: 검은색 직선은 (+)(-) 표준편차임
자료: 한국은행, 경제통계시스템

〈부록 그림 2〉 원화의 실질실효환율 추정 결과



주: 검은색 직선은 (+)(-) 표준편차임
자료: 한국은행, 경제통계시스템

- 그런데 최근의 경우 잔차값의 부호가 이례적으로 계속해서 양(+)을 유지하고 있다는 점에서 최근의 쏠림 가능성은 서브프라임 모기지 사태 이후 가장 큰 것으로 판단됨
 - 일반적으로 환율이 장기 흐름 수준에서 벗어났을 때 다시 장기 흐름 수준으로 돌아오려는 회복력에 따라 잔차값 부호의 경우 양(+)과 음(-)이 번갈아 가며 나타나는데, 이전의 쏠림 시기와는 달리 최근 들어 이러한 회복력이 크게 약화된 것으로 보임

○ 〈부록 그림 2〉는 실질실효환율의 경우인데, 잔차값이 최근에도 (+)(-) 표준편차 범위 내에서 머물러 있어 쏠림 가능성은 낮은 것으로 판단됨