

【주간포커스】

주요국 환율 전쟁에 대한 소고

유진아 부연구위원

남유럽의 재정위기 여파로 유로화 약세가 지속되고 미국의 경제성장률이 기대보다 낮게 실현되면서 미국, 일본, 중국 등 주요국간에 환율을 둘러싼 힘겨루기가 격렬해지고 있다. 그리고 이의 불뚱이 우리나라로 튀어 금년 6월 이후 원화 가치가 매우 가파르게 상승하였다. 그러나 일본의 엔화와 중국의 위안화와는 달리 원화의 경우 실질 및 명목가치가 2008년 8월 글로벌 금융위기 이전 수준보다 아직 낮기 때문에 원화 강세가 지속될 가능성이 높아 보인다. 미국은 경기회복 및 디플레이션 우려 때문에 추가적인 양적완화정책을 계획하고 있다. 그러나 미국에서 풀린 통화가 미국 내 투자와 소비를 촉진하기 보다는 다른 국가로 흘러들어감에 따라 다른 국가에 미치는 부정적인 영향이 커지고 있는 상황이기 때문에 독자적인 통화정책/ 환율정책 보다는 국제적인 공조가 절실하다고 하겠다.

- 2010년 하반기 들어서면서 미국은 양적완화정책을 통해 달러화 약세를 유도하고 있고 이에 대해 일본, 중국 등이 환율 방어에 적극적으로 개입함에 따라 외환시장의 불확실성이 확대
- 미국은 기대보다 낮은 경기회복속도와 디플레이션 우려 때문에 추가적인 양적완화정책을 시사하는 등 달러화 약세를 유도
 - 미국의 경제연구소 NBER은 2009년 6월 미국경제가 경기저점을 통과하였고 2010년에는 경기회복기에 들어섰다고 발표하였으나 최근 경기회복속도가 둔화되면서 더블딥 가능성이 제기
 - 미국의 경제성장률은 2009년 4/4분기 5.0%에서 2010년 2/4분기 1.7%로 하락하였고 실업률이 개선되지 않고 있음
 - 미국의 근원 소비자물가지수는 7월까지 전년동기대비 1.4% 상승하는데 그쳤으며, 부동산 시장 침체가 지속되고 있고 고용사정이 개선되고 있지 않아 디플레이션 가능성이 거론되기 시작
 - 달러화 약세를 통해 자국의 수출을 늘리는 한편 수입물가를 상승시켜 경기 및 디플레이션에 대처하려는 시도

□ 중국은 무역수지 흑자와 해외자본 유입에 따른 위안화 절상압력에 대해 위안화 환율의 유연성 확대 및 일본 등 해외 자산 매입 등을 통해 대응

- 중국은 2010년 5월 고정환율제도에서 관리변동환율제도로 전환하였고 9월 29일 위안화 탄력성을 상향조정한다고 발표
- 이와 함께 일본국채를 대규모로 매입함에 따라 일본의 재무상 노다 요시호코는 중국의 일본국채 매입이 엔화 강세를 유도하고 있다고 비난

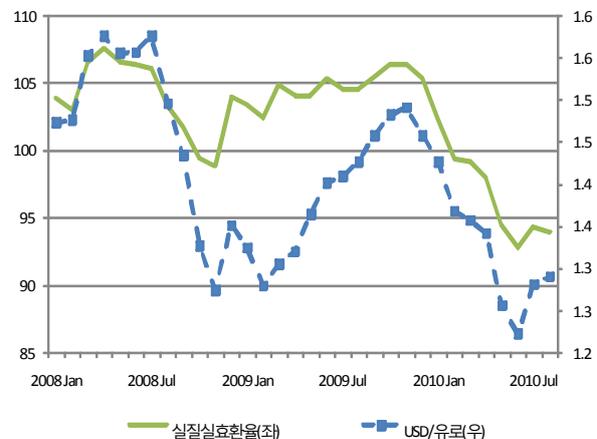
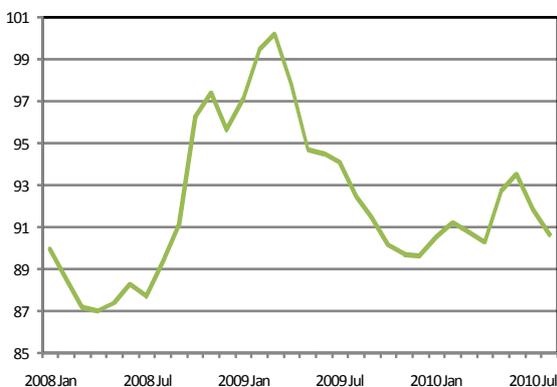
□ 일본은 엔화가 초강세를 보이자 2010년 9월 2조엔의 미국 달러를 매입하였고, 2010년 10월 5일 정책금리를 0~0.1%로 인하하기로 결정하였으며, 또한 금융자산을 매입하는 등 양적완화정책을 병행

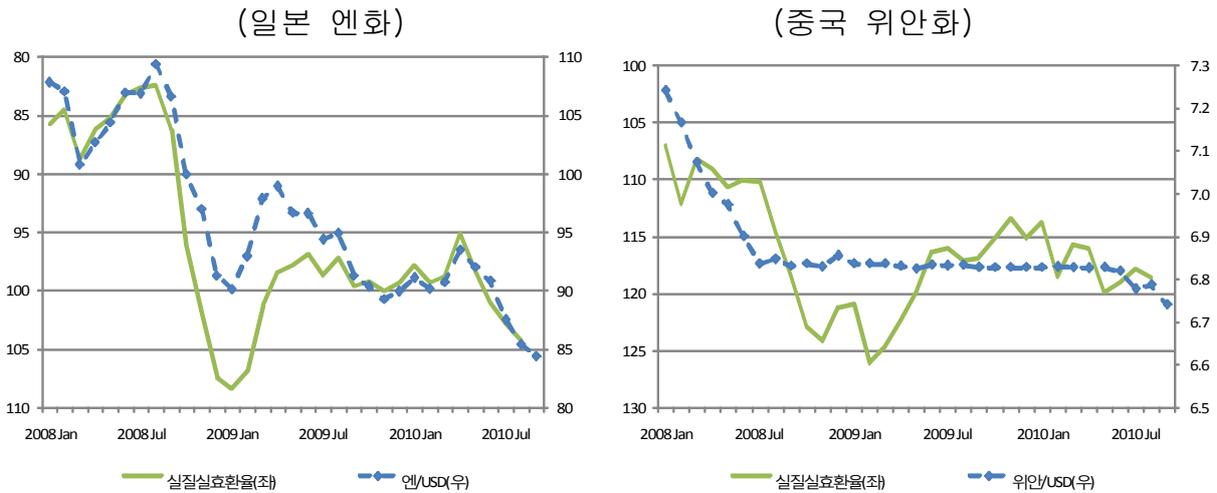
- 엔화 가치는 유럽의 재정위기와 미국의 더블딥 논란으로 유로화와 달러화의 가치가 불안정해지면서 1995년 이래 가장 높은 수준으로 상승

□ 이러한 환율전쟁 속에서 미국 달러화의 실질가치(실질실효환율)는 하락하여 2008년 8월 글로벌 금융위기 이전 수준으로 복귀하였고, 유로화의 가치는 2008년 8월 이전 보다 하락한 반면 엔화와 위안화의 가치는 상승

- 실질실효환율 및 달러화에 대한 명목환율로 평가할 때 유로화의 가치는 2008년 8월 이전보다 하락한 반면 엔화와 위안화의 가치는 2008년 8월 이전보다 상승

<그림 1> 주요국 실질실효환율과 명목환율 추이
(미국 달러화) (EU의 유로화)





- 주: 1. 미국의 달러화 환율은 실질실효환율.
2. 미국 달러화와 유로화의 환율이 하락하는 것은 통화 가치가 높아지는 것을 의미.
3. 일본 엔화와 중국 위안화의 환율이 하락하는 것은 통화 가치가 하락하는 것을 의미.
4. 실질실효환율은 2005년 100 기준

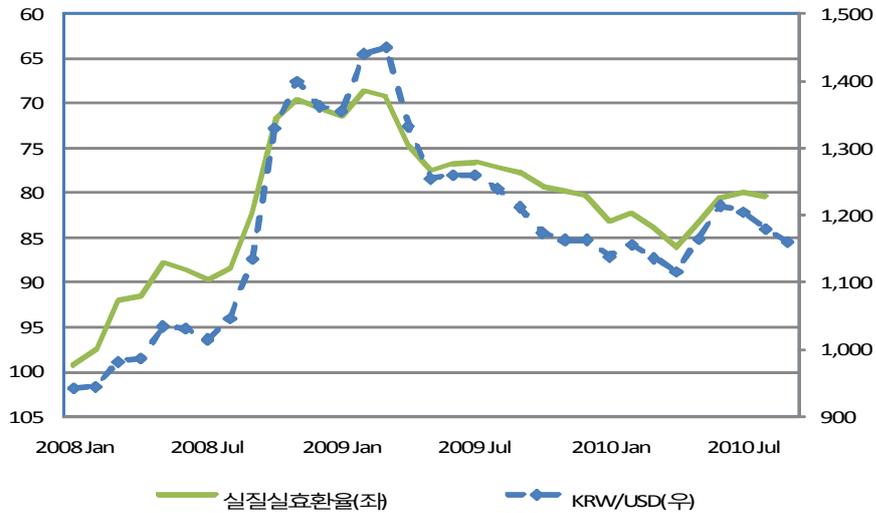
자료: BIS, St. Louis Fed

□ 미국의 양적완화정책이 지속되고 중국 및 일본이 환율방어에 적극적으로 대응함에 따라 이의 여파가 신흥시장국으로 번지고 있는데, 특히 우리나라가 상대적으로 큰 영향을 받고 있음

- 최근 미국, 중국 및 일본으로부터의 자본이 대거 유입됨에 따라 원화가치 상승압력이 더 크게 나타남¹⁾.
 - 우리나라 원/달러 환율은 6월 15일 1250원에서 10월 1일 1130원으로 하락하면서 9.6% 절상
 - 같은 기간 일본 엔화와 중국 위안화는 각각 달러대비 8.7%(91.25→83.30), 2.2%(6.83→6.68) 절상
- 그러나 원화의 실질 및 명목가치는 여전히 2008년 8월 글로벌 금융위기 발발 이전 수준보다는 낮기 때문에 주요국의 환율 전쟁이 해결되지 못할 경우 원화의 절상압력은 지속될 가능성
 - 우리나라 원화는 2010년 10월 1일 기준 달러당 1,120원으로 금융위기 이전 1,046원(2008년 8월 월중평균)보다 높고 실질실효환율도 금융위기 이전보다 높은 상황

1) 중국이 우리나라 주식 및 채권에 투자하는 규모가 빠르게 증가하고 있음. 2010년 9월 중국의 국내 주식 순매수 규모는 976 억원인데 이는 2010년 상반기 순매수 규모 488억원의 2배 수준. 또한 2010년 9월 중국의 국내 상장채권 순매수 규모는 4,070억원에 달하며 보유 잔액도 전년 대비 1.75배 증가. 한편 2010년 9월말 일본의 우리나라 국고채 보유잔액은 7,468억원으로 전년 대비 1.58배 증가

<그림 2> 우리나라 원화의 실질실효환율 및 명목환율 추이



주: 1. 환율이 하락하는 것은 원화 가치가 높아진다는 것을 의미
 2. 실질실효환율은 2005년 100 기준
 자료: BIS, St. Louis Fed

□ 미국의 입장에서는 경기회복 및 디플레이션 완화를 위해 양적완화정책이 필요하나 다른 국가에 미치는 부정적인 영향이 크기 때문에 각국의 통화정책/환율정책에 대한 국제적인 공조가 절실

- 미국의 양적완화정책으로 늘어난 통화가 미국내 투자 및 소비를 제고하기 보다는 다른 국가로 흘러들어가 이들 국가의 외환시장 개입을 유발
- 또한 이들 국가의 경우 자본유입이 늘어남에 따라 통화량이 증가하여 자산가격 및 기대인플레이션이 상승하게 되지만 추가적인 자본유입에 대한 우려로 금리를 올리기가 어려워지는 상황이 발생
- 따라서 미국의 독자적인 통화정책/환율정책 보다는 국제적인 공조가 절실한 한편 우리나라는 원화강세 지속 가능성에 대비해야 할 것임. KiRi