

• 2023년 원화 환율 동향

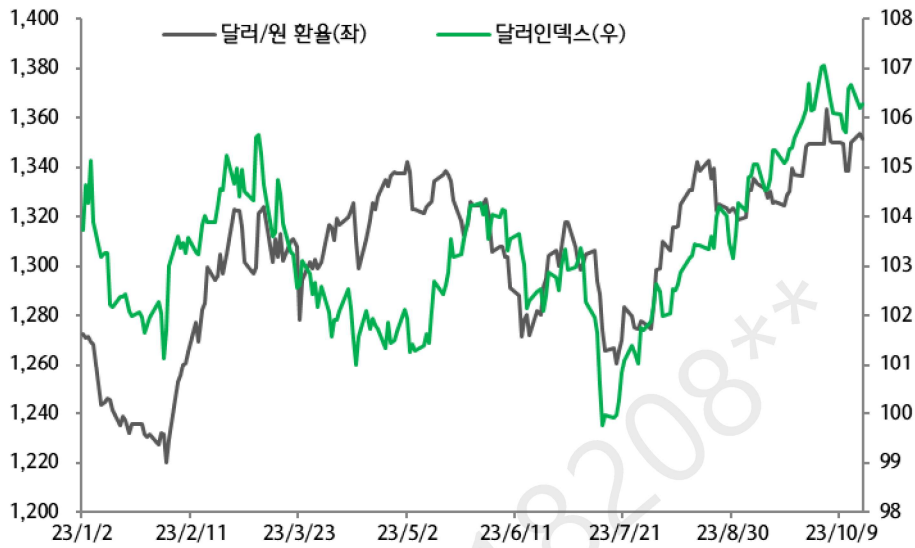
미국 인플레이션이 2023년 초반 들어 전년도 9.1%의 고점에서 6.5%로 상승률이 크게 떨어짐에 따라 시장의 연준에 대한 금리동결 피벗 기대감과 일본 통화정책 변경 기대 확대 등이 반영되며 환율은 연 최저점 수준인 1,220원대를 기록하는 흐름에서 한해 외환시장은 출발하였다. 하지만 미국의 소비지표가 견조한 흐름을 보이는 가운데 실업률도 3%대 중반의 자연실업률 수준을 유지하면서 연준의 매파적 발언 등으로 환율은 재차 1,300원대를 향하는 모습이었다. 여기에 '23년 3월 불거진 실리콘밸리 은행 파산에 따른 주요 글로벌 은행 부문의 신용위기 상황이 안전자산 선호 요인으로 작용하면서 오히려 연준의 이러한 신용위험 조기 불식을 위해 베이비스텝 금리 인상 결정에 따라 환율은 상단이 제한되는 모습이었다.

2분기 환율은 국내 경제 체질 상황과 악화된 수급 영향이 반영되며 1,320원대로 고점을 높여 나갔다. 특히, 국내 경제 체질과 관련하여 무역수지가 연속 적자를 기록하였던 측면이 대외 신인도 하락에 크게 영향을 미치며 빠른 경기 회복 전환에 대한 기대가 어려웠던 상황이 외환시장 수급을 악화시키는 모습이었다. 하지만 미국 인플레이션이 4%대까지 빠르게 하락하면서 원화는 1,260원대까지 강세 흐름으로 전환하기도 하였으나, 냉각되지 않는 미국 경제의 견고함에 따라 달러 강세 기조가 다시 강화되는 흐름 속에 환율도 1,300원대를 상향하였다.

3분기에도 연속된 미국 인플레이션 하락과 연준에 대한 시장의 통화정책 완화 기대 등으로 1,200원대 후반 흐름을 보인 환율은 8월 들어 급등하며 1,340원을 상향하였다. 여기에는 국제신용평가기관 피치의 미국 신용등급 강등에도 고용 및 소비지표의 견조함에 따른 연준의 긴축 장기화 전망과 중국 부동산 불확실성에 의한 위안화 약세 흐름 등이 반영된 결과였다. 특히 6월 FOMC에서 금리 동결을 결정하면서도 여전히 인플레이션 압력에 따라 연내 2회 인상 가능성을 예고하였는데, 여기에 OPEC+의 유가 감소 이슈로 국제유가가 90달러대에 육박하며 재차 연준의 매파 성향을 자극하였고 미 10년물 국채 금리도 4.9%에 근접하는 급등세를 나타냈다. 또한 주요국 통화 약세 흐름이 전년도 후반과 같이 겹치며 '킹달러' 모습이 재연되며 10월 4일 환율은 연고점인 1,363,5원까지 급등세를 이어가는 모습이었다.

또한, 우크라이나-러시아 전쟁이 소강 상태를 보인 반면, 중동에서 이스라엘과 하마스의 전격 교전 양상이 주변국으로 확산할 수 있다는 우려를 키우는 가운데 재차 유가가 자극 받을 수 있는 점 등이 반영되며 환율은 전년도 고점 대비 100원 가까이 하락했지만, 전체적으로 1,300원대를 글로벌 금융위기 이후 가장 길게 유지하는 모습을 나타냈다.

<그림 1> 2023년 원화 환율과 달러인덱스 추이



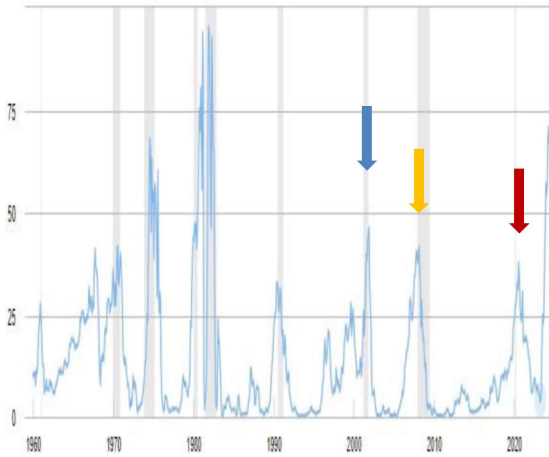
• 2023년 달러/원 환율 주요 영향 요인 및 방향성 점검

2023년 환율 전망에 대한 다수 기관들의 전망은 ‘상고하저’ 또는 ‘상저중고하저’로 하반기 1,200원대 후반 아래로의 진입을 예상했다. 하지만, 인플레이션에 대해 여전히 목표 2%와의 갭 차이에 대응하는 연준의 매파 성향과 이러한 인플레이션을 자극시킨 국제유가 상승, 중동궤 전쟁 요인 등으로 인해 오히려 하반기에 1,350원을 상향하는 양상을 나타냈다. 이에 따라 2024년 초반까지 전년도 후반 영향이 이어지며 여전히 1,300원대를 유지하는 환율 흐름이 예상된다.

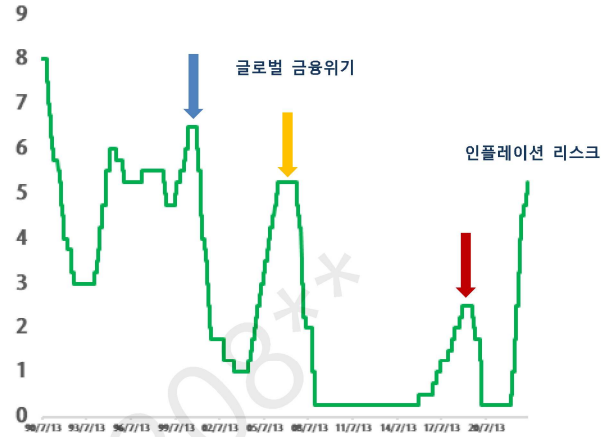
하지만, 중동 전쟁이 국제사회의 우려를 반영해 장기전화하는 것이 제한되고 이에 유가 급등 또한 제한적 영향을 받는다며 환율은 재차 연준 통화정책과 미국 인플레이션에 영향을 주요하게 반영할 것으로 판단된다. 물론 연준은 PCE가 2% 목표 도달 시까지 금리인하를 단행하지는 않을 것으로 보인다. 이점에 대해 파월의 장이 2025년에 가서야 목표에 도달할 것으로 예상했고, 이러한 물가 전망 경로는 대체로 부합될 것으로 보임에 따라 금리인하로의 피벗은 2024년에도 쉽지 않을 전망이다. 그럼에도 시장참가자들은 인플레이션이 2% 목표에 근접하는 시점에서 경제에 제약적 금리 수준에 따른 고용과 소비의 냉각 상황을 선반영하려는 니즈 강화가 달러 약세 흐름을 선조성하는 요인으로 작용할 것으로 보인다.

한편, 미국 경제는 연착륙을 거쳐 ‘24년 연준의 8회 금리 동결 기간을 거치면서 제약적 금리 수준 상황에서 고용과 소비가 통화정책의 시차적 영향을 반영, 빠르면 ‘24년 하반기부터 경기 둔화 국면에 진입할 것으로 예상된다. 통상 금번 인플레이션 리스크 이전 3번의 경기침체는 연준 금리 인상이 마무리된 후, 6개월에서 약 2년간 금리동결 기간에 미국 경기가 냉각되어 갔고, 침체가 발발 하자마자 연준은 곧바로 금리 인하로 대응했다. 이러한 점에 비춰보면 금번 금리 수준도 단기간에 상당히 제약적이었기 때문에 인플레이션이 2%에 근접하면서 동시에 고용, 소비 등 여타 지표가 둔화 국면을 나타내는 시점에 연준은 기준금리를 중립금리 수준으로 되돌리려는 움직임이 나타날 것으로 예상된다. 이러한 시점은 금리 동결 후, 미국경제가 냉각되어가는 시점을 고려할 때, ‘24년 하반기부터 가시화될 것으로 보인다. 결국 경기적 측면에 따른 달러화 방향성은 ‘24년 하반기 이후 약세 전환하며 원화도 1,200원대 중반 수준의 강세 되돌림이 나타날 수 있을 것으로 판단된다.

<그림2> 미국경제 침체 시기



<그림3> 연준 금리인상 시기와 동결 기간



하지만, 달러인덱스가 하반기 약세 전환하게 되더라도 대내적으로 국내 경기 상황과 중국 성장을 하향 등의 높은 경제적 불확실성 수준에 따라 원화의 자체 모멘텀은 약세를 면치 못하는 현상이 대외적으로 반영되는 원화 환율 하락 압력을 제한할 것으로 예상된다. 따라서 상기 연준 통화정책과 미국경제 상황, 대내적 경제 활력 모멘텀 등을 고려할 때, '24년 원화 환율은 1,240~1,280원 수준의 1,200원대 중반을 소폭 상향하는 흐름을 보일 것으로 판단된다.

이에 따라 달러/원 환율은 '22년부터 주요 가격대를 형성한 1,400원대에서 '23년 1,300원, '24년 1,200원대로 하향하며 4-3-2 구조의 가격대를 형성하는 국면이 될 것으로 예상된다. 이러한 가운데 여전히 높은 변동성 수준을 감안하여 선제적 리스크 관리와 통화시장에 대한 모니터링 강화 등에 대해 면밀하게 신경쓰는 한해가 되어야 할 것으로 사료된다.

2024년 달러/원 환율 전망

	1Q	2Q	3Q	4Q	연간
2023년	1,277	1,315	1,311	1,320 ^(F)	1,300 ^(F)
2024년	1,300 ^(F)	1,280 ^(F)	1,250 ^(F)	1,270 ^(F)	1,275 ^(F)

주: ^(F)는 전망치