

(2024. 4. 25)

I. 1990년 이후 킹달러 배경에 따른 달러/원 환율 1,400원대 이상 강세 시점과 주요 배경

최근의 원화 환율 1,400원대 이상에 대한 경험은 1990년 이후 네 번의 시점이 있음. 시기별로 경제 상황과 글로벌 위기 등에 따라 지속 정도에 차이가 있었으며, 작금의 상황은 어떠한 배경에서 발생 하였는지 아래에서 살펴 봄

- 먼저, 1997년 국내 외환위기 시점에서 과거 30년중 최초로 1,400원을 돌파했음. 국내 외화자금 시장 상황이 악화된 가운데 투기적 세력 영향으로 원화 약세 압력이 강화되며 1,400원을 돌파 후 최고 1,999원 까지 원화 가치가 하락함. 이러한 1997년 외환위기는 기업 연속 도산과 국가신용등급 강등, 외환보유액 부족 등 국내적인 고유 위험 관련 국내 금융경제 부문의 복합적 위기로 인해 급격하게 외화자금이 이탈함에 따라 초래된 것으로 분석할 수 있음
- 두번째 시점은 2008년 글로벌 금융위기 시점으로 해당 시기는 정책 당국에 의해 통제할 수 없는 글로벌 시스템 위기 요인에 따라 안전자산인 달러와 미 국채에 수요가 쏠리면서 원화 환율이 1,400원을 상향 후 1,600원대에 근접하는 모습을 시현하였음
- 세번째 시점은 2022년의 글로벌 인플레이션에 의한 '킹달러' 고조 시점임. 해당 시기는 2021년 초반 연준의 인플레이션에 대한 판단 오류로 인해 초긴축 양상에 따른 자이언트 스텝이라는 초유의 긴축이 4회에 걸쳐 시행됨. 여기에 레고랜드 이슈로 인한 금융시장의 자금경색과 경제 불안 등으로 국내 외화자금 유출 영향이 더해지며 글로벌 금융위기 이후 처음으로 3개월여간 1,400원대에 환율이 고착화되는 양상을 보임
- 마지막 시점은 2024년 2분기 시점으로 최근 시점임. 초인플레이션 시기를 지나며 경제에 제약적인 고금리를 유지해오던 연준의 통화정책에 대한 피벗 가능성이 제기되었으나 기저효과 등으로 인해 더덕진 인플레이션 감소세와 강건한 미국 경제의 펀더멘털 효과에 의해 연준 금리인하에 대한 기대가 약화되면서 달러화가 재차 강세 전환됨. 또한, 중동 전쟁 양상의 전면전 확산 가능성 대두 등으로 위험회피 심리의 급격한 강화로 달러 수요가 급증한 가운데 1,400원을 터치하는 국면이 시현됨

II. 과거 대비 최근 잦은 달러인덱스 강세로 소위 '킹달러' 현상이 빈번해진 원인

- 달러인덱스 변화 추이를 살펴보면, 미국이 과거 30년간 재정적자와 무역적자의 쌍둥이 적자에서 크게 벗어나지 못하면서 IT버블 이후 2017년 트럼프 집권기에서의 미-중 무역 갈등 첨예화 시점과 2020년 코로나 팬데믹 시기에 달러인덱스는 100을 소폭 상향했음. 하지만, 2022년 이후 글로벌 인플레이션 위기 상황에서 2003년 이후 가장 높은 114수준을 나타냈음
- 2000년대 초반 약달러 시기 이후 잦아진 킹달러의 최근 원인은 미국 경제가 상대적으로 탄탄하다고는 하지만, 주요 선진, 신흥 경제권역경제가 미국 경제보다 약화된 상황임. 이러한 가운데 미국 경제의 약한 과열 현상이 코로나 해제 시점에서 초인플레이션을 유발하였고, 그에 따라 연준의 강한 긴축이 단행되었다는 점에 있음. 여기에 과거 30여년간 크게 발생하지 않았던 전쟁 등 불확실한 상황이 지속되며 상기 글로벌 경제 및 인플레이션의 변동성 확대에 영향을 미친 측면이 달러 강세의 주요 요인이 되고 있는 것임

III. '킹달러' 시기 공급망 붕괴 → 수입물가 상승 견인 → 긴축 강화 또는 유지 → 한계기업 도산 → 금융위기 시나리오가 부상할 수 있음. 현 우리 경제의 위기 가능성에 대한 점검

- 전쟁 지속 가능성 등으로 공급망 불안이 가중되는 상황에서 높은 물가 지속이 국내외 고금리 지속 요인으로 작용, 이는 국내 한계기업들의 도산 우려를 높일 수 있음. 또한, 이에 따른 외자 유출 등은 경제 위기 가능성을 증대시키는 요인으로 작용하여 경기 하방 압력을 강화시키게 됨. 하지만 국내적으로 경상계정의 달러 수급 측면에서 IT, 반도체 수출 회복 등 양호한 경기흐름 속 외자 유출은 다소 제한적인 상황임. 여기에 한계기업들의 경우 PF 부실기업들에 국한되고 있는 상황이며 일부 크레딧물 금리상승에 제한적으로 영향이 있는 것으로 확인되는 점 등을 고려할 때, 국내 외환위기 완충 능력은 여전히 강건한 것으로 보임. 이에 따라 미국의 피벗 가능성이 긴축으로 선회하지 않고 중동 등 주요지역 전쟁 위험이 전면전으로 확대되지 않는다면 국내 경제 위기 가능성은 과거 대비 여전히 낮은 것으로 판단

<참고> 외환위기 완충 능력 관련 주요 국내 지표

- (총 외채대비 단기외채) '23년 4/4분기 말 기준 총 대외채무는 6,636억 달러로 '22년 4/4분기말 (6,652억 달러) 대비 16억 달러 감소하였는데, 이는 장기외채가 +287억 달러 증가했으나, 단기외채가 -303억 달러 더 크게 감소한 영향. 이에 1년 미만 단기외채는 1,362억 달러로 총외채의 20.5%를 차지. 이는 '08.9월 글로벌 금융위기 당시 51.9%의 절반 수준을 하회하는 수준
- (외환보유액) '24년 2월 현재 4,157.3억 달러로 전년 동기대비 95.6억 달러 감소. 외화자산 운용수익 증가에도 미국 달러 강세에 따른 기타통화 외화자산의 달러 환산액 감소 등에 기인
- (통화스왑 현황) '22년말 현재 1,382억 달러 상당(사전한도 없는 캐나다 제외)으로 ASEAN+3 회원국의 다자간 통화스왑 체계인 치앙마이 이니셔티브 다자화 포함 8개국과의 통화스왑 라인 체결

자료: [HANA FX_Note] 글로벌 리스크 요인에 따른 외환시장 영향 및 전망_20240409

IV. 현재의 '킹달러' 기조 지속 가능성 점검과 원화 환율 방향성

- 미국 인플레이션 둔화세가 정체되고 우크라이나-러시아 전쟁, 중동 분쟁 등 지정학적 리스크로 인한 원자재 가격 상승세가 나타날 경우 강달러 기조는 연내 지속될 것으로 예상. 미국 인플레이션은 2% 목표 대비 높게 유지되고 있기에 양호한 미국 경제 상황 하에서 연준의 금리인하 시기는 예상보다 늦춰질 가능성이 높아짐. 여기에 전쟁 지속으로 인한 국제유가 상승 가능성 등 불확실성을 높이는 요인들이 달러 강세 압력으로 작용 중
- 따라서 연준의 금리인하 시기가 가시화되는 3분기 후반, 4분기 초반까지는 글로벌 달러 강세가 이어질 것으로 판단됨에 따라 원화 환율은 1,350원 전후 흐름을 예상해볼 수 있는 가운데, 4분기 들어 연준의 2회 이하 금리인하 피벗이 결정되는 시점에 1,300원을 소폭 하향 이탈할 것으로 예상