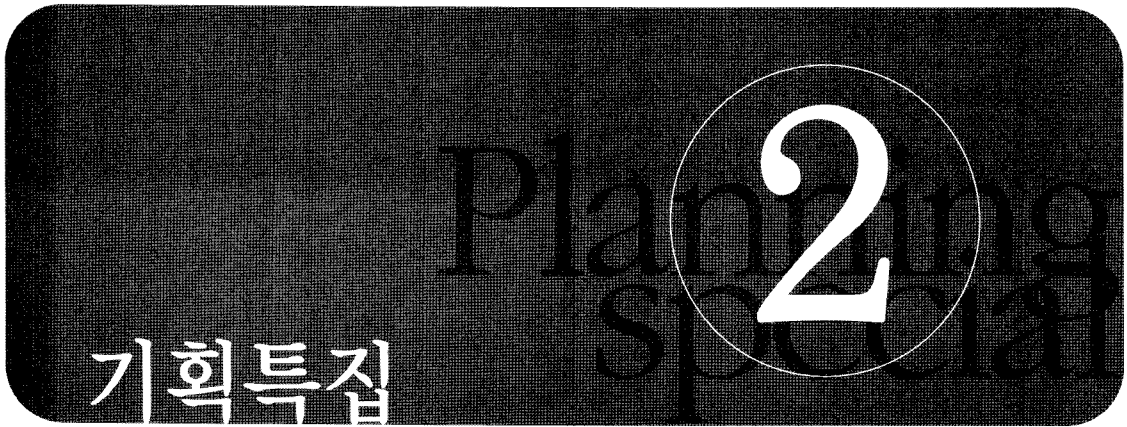




하을이라는 가솔 화 화

미국 쌍둥이적자 문제 심화, 중국 위안화 추가절상 가능성, 미국경제 성장둔화 및 FRB 금리인상 종결 가능성, 일본경제 및 유로존 경제 회복기미 등에 따라 글로벌 달리는 2006년에 다시 추세적인 약세로 돌아설 가능성이 높은 것으로 전망된다.



한원석 대리
한국수출입은행
국제금융부 부조사역

미 달러화 장기적 약세기조 벗고 최근 강세국면

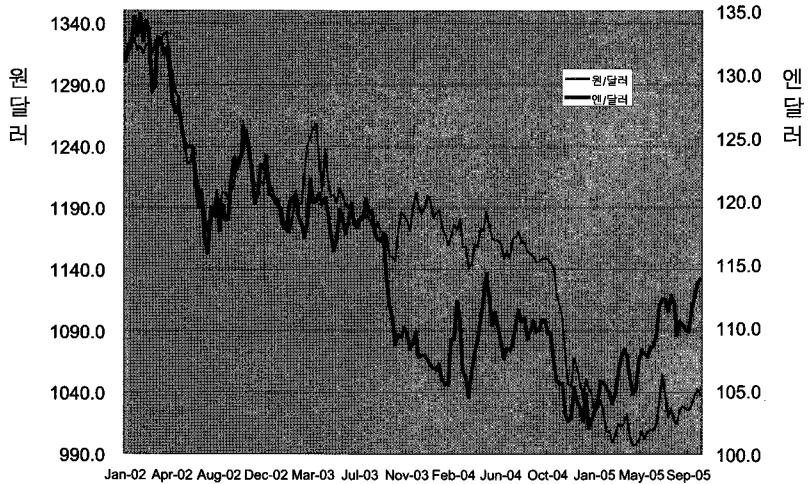
2002년 이후 미 달러화는 약세를 거듭해왔는바, 그 주원인은 미국의 쌍둥이 적자, 즉 경상수지 및 재정수지 적자 심화에 있다고 할 수 있다. 부시 대통령 집권이 후, 미국은 경기부양을 위해서 감세정책을 시행하면서 재정지출을 확대하였다. 그 결과, 소비가 진작되어 수입이 증가하였고 이에 따라 경상수지 적자폭이 확대되고 미 달러화는 약세로 치닫게 되었다.

올해 들어 미 달러화는 장기적 약세기조에서 벗어나 강세국면을 보이고 있다. 금년 들어 9월 30일까지 달러화에 대하여 연초 대비 엔화는 11%, 유로화는 11.5% 평가절하되었다. 이러한 글로벌 달러 강세에 편승하여 원/달러화 환율도 지난 4월 이후 상승세를 이어오고 있다.

미 달러화 강세 배경엔 미국의 연속적 금리인상 있어

이러한 미 달러화 강세의 배경에는 먼저 미국의 연속적인 금리인상이 있다. 미국의 중앙은행인 연방준비제도이사회(Federal Reserve Board, 약칭 FRB)는 2004년 6월부터 지금까지 11차례 인상을 지속하여 현재는 기준금리가 3.75%에

■ 2002년 이후 엔/달러, 원/달러 환율 추이



* Source : Bloomberg

이르고 있다. 이 금리 수준은 유럽중앙은행(European Central Bank)의 2%에 비하면 현저히 높은 수준이라고 할 수 있다. 기준금리 뿐만 아니라 시장금리에 있어서도 미국은 유로존을 앞서가고 있다. 미국 10년만기 국채수익률은 9월30일 현재 4.33%로서 동일만기 독일 국채수익률 2.7%를 1.63% 상회하고 있다.

유로화 부진도 한 몫

두 번째로는 대체 기축통화인 유로화의 부진에 있다. 유로화는 1998년 출범한 이후 2004년말까지 17%상승(1.17→1.37)하여 달러화에 대하여 강세가 두드러졌다. 그러나 2004년 상반기 유로존 경제가 침체를 보인 데다가 통합유럽헌법의 부결과 2007~2013년 예산안 처리실패로 정치적 불안까지 가중되어 유로화는 심리적인 저항선인 1.20선까지 무너지고 말았다. 이에 따라 미 달러화에 대한 대체통화로서의 유로화 위상이 흔들리게 되었으며, 세계 각국 중앙은행들도 최근 미 달러화 약세에도 불구하고 미 달러표시 외화보유자산의 비중을 쉽게 줄일 수 없게 되었다.

유로존 등 타 지역 비해 미국 경기 상대적 양호

세번째로는 유로존 등 여타지역에 비해서 상대적으로 양호한 미국의 경기상황이다. 지난 2/4분기 미국의

경제성장율은 전기 대비 3.3% 성장한 반면, 유로존경제는 0.3%, 일본은 0.4% 성장에 그쳐 부진을 면치 못했다.

이러한 미국과 여타 지역과의 금리차 확대, 대체 통화 부재 등으로 미국으로의 자금유입이 증가되었다. 예를 들어, 지난 7월 미국으로의 자금유입은 874억달러로, 무역수지 적자 579억달러를 크게 초과하는 등 미 달러화는 극심한 경상수지적자, 재정수지적자 등 대외불균형에도 불구하고 단기적인 강세를 시현하고 있는 것이다.



하지만 2006년까지 강세추세 전망하기는 시기상조 네 가지 이유를 주시해야

그러나, 이런 추세가 2006년까지 이어질지는 의문이다. 그 이유는 최근의 글로벌달러 움직임을 추세적인 강세로 보기에는 아직 시기상조라는 판단 때문이다.



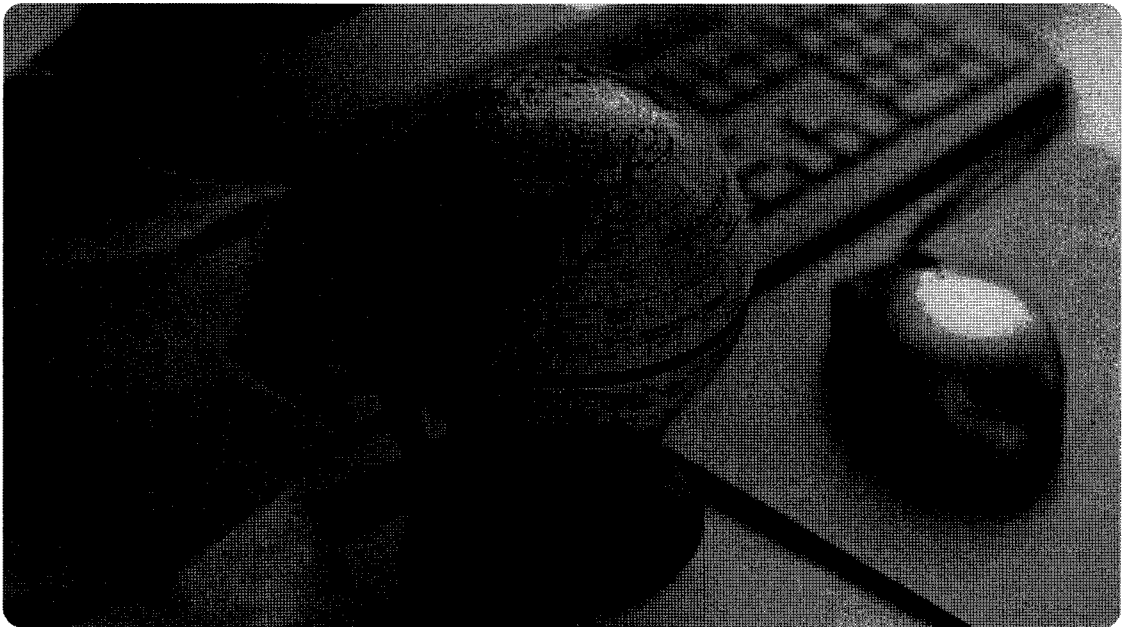


하나, 쌍둥이적자심화 근원적 해결 못했고, 카트리나등으로 재정적자폭 증가할 것

첫째, 미국의 쌍둥이 적자 심화 문제가 근원적으로 해결되지 않았기 때문이다. 지난해 사상최대를 기록했던 미국의 재정수지 적자는 올해도 비슷한 수준을 유지할 것으로 전망되고 있으며 올 2분기 경상수지 적자도 1,957억달러로서 전체 GDP의 6.3%를 차지하여 사상최대치를 기록하는 등 미국의 쌍둥이 적자 문제는 아직은 해결될 기미가 보이지 않고 있다. 한편, 부시 행정부는 경상수지적자폭 축소를 위해 소비 위축을 촉발하면서까지 긴축재정을 도입할 것으로는 예상되지 않으며, 태풍 카트리나 피해복구 등의 이유로 재정적자폭은 오히려 더 큰 폭으로 증가할 것이다. 이와 같은 상황에서 미국은 장기적으로 달러화 약세를 용인할 수 밖에 없을 것으로 예상된다.

둘, 중국 위안화 추가절상 및 여타 아시아통화 강세재개 가능성

둘째, 중국의 위안화 추가절상 및 이에 따른 여타 아시아통화의 강세재개 가능성이다. 중국정부는 지난 7월 위안화를 2% 절상함과 동시에 기존의 달러화 페그제를 폐기하고 통화바스켓에 기초한 관리변동환율제를 채택하였다. 이것은 미국이 중국 위안화 환율이 과도하게 저평가 되어 있다고 판단하고 지속적으로 절상압력을



■ 국제금융기관별 미국 경제성장률 전망

(2005. 9월말 기준, 단위%)

기관명	2005	2006
IMF	3.5	3.3
Morgan Stanley	3.5	3.3
UBS	3.5	3.1
Merrill Lynch	3.4	2.7
Lehman	3.7	3.2
평균	3.5	3.1

* Source : 국제금융센터

가해온 결과라고 볼 수 있다. 그러나 관리변동환율제 채택 이후에도 위안화 절상폭이 제한적이어서 위안화 저평가로 인한 대외불균형 문제는 쉽게 시정되지 않을 것으로 보이며 2006년에도 추가절상에 대한 압력과 논란은 계속될 것으로 보인다.

셋, 미국, 금리인상기조 지속할지 의문

셋째, 미국이 현재의 금리인상기조를 지속할 수 있느냐이다. 미 연방준비제도 이사회(FRB)의 점진적인 금리인상기조는 건조한 경제성장률과 안정적인 물가상승률 하에서 가능하였다. 하지만, 대부분 기관들의 예상대로 2006년부터 미국경제가 하강국면에 들어서게 된다면 FRB가 금융긴축기조를 계속 유지하기는 어려울 것이다. 시장에서는 이 같은 전망이 반영되어 장단기 금리차이가 축소되는 현상이 벌어지고 있다. 일반적으로 단기금리는 주로 중앙은행의 기준금리 인상여부에 민감하고, 장기금리는 시장의 물가예상, 금리예상 등에 영향을 받는다. 9월30일 현재 2년만기 미국채수익률은 4.17%인데 10년만기 국채수익률은 4.33%로서 그 차이는 0.16%에 불과하다. 이것은 FRB 금리인상 시점인 2004년 6월말 금리차이 1.9%에 비하면 미미하다고 할 수 있다. 또한, 내년 1월에 현



■ 국제금융기관별 일본, 유로존 경제성장률 전망

(2005. 9월말 기준, 단위%)

기관명	지역	2005	2006
IMF	일본	2.0	2.0
Morgan Stanley		2.4	2.5
Merrill Lynch		2.5	2.6
IMF	유로존	1.2	1.8
Morgan Stanley		1.2	1.7
Merrill Lynch		1.4	1.6

* Source : 국제금융센터

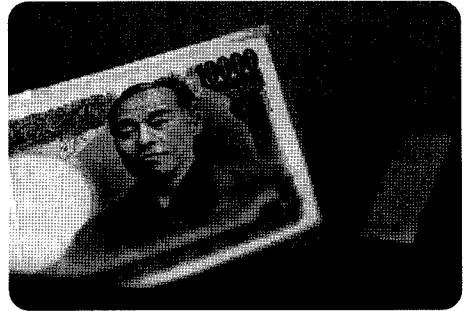
FRB의장인 그린스펀이 교체되는 것도 미 금리정책의 불확실성을 가중시키고 있다.

넷, 2006년엔 일본경제 및 유로존경제의 회복 가능성 기대

넷째, 일본경제 및 유로존경제의 회복 가능성이다. 일본경제는 올해 전년 대비 2.0%(IMF 전망치) 성장할



것으로 예상되며 2006년에도 비슷한 성장세를 이어갈 전망이다. 특히, 금년 2분기 일본경제는 전기대비 0.4% 성장에 그쳤으나, 소비자심리의 호전으로 회복이 지연되던 가계소비가 2분기 연속 증가하였다. 일본경제는 이러한 가계소비 회복과 수출의 호조를 바탕으로 회복세가 점차 뚜렷해지고 있다. 유로존 경제도 최근 경기지표가 호조를 보이며 2006년에는 견조한 경제성장률은 구현할 것으로 기대된다.



2006년 미 달러 다시 추세적인 약세로 돌아설 가능성 높을 것으로 전망 원/달러 환율도 2006년에는 완만한 속도의 강세(환율하락세)를 구현할 것

이와 같이 미국 쌍둥이적자 문제 심화, 중국 위안화 추가절상 가능성, 미국경제 성장둔화 및 FRB 금리인상 종결 가능성, 일본경제 및 유로존경제 회복기미 등에 따라 글로벌달러는 2006년에 다시 추세적인 약세로 돌아설 가능성이 높은 것으로 전망된다.

원/달러 환율도 이러한 글로벌달러 약세의 영향으로 2006년에 하락세(원화 평가절상)를 보일 것으로 예상된다. 하지만, 최근 주식시장 활황으로 글로벌달러 강세에도 불구하고 원/달러 환율은 보합세를 유지한 것에서 볼 수 있는 것처럼, 국내 외환수급이 원화 평가절상 정도에 미치는 영향도 함께 고려해야 한다. 한국개발연구원 최근 자료에 따르면, 한국경제는 2006년에 GDP성장률 5.0%를 달성하고 경상수지 흑자를 기록할 것으로 전망되나, 미국 및 중국의 경제성장을 둔화에 따른 수출감소와 내수회복에 따른 수입증가로 흑자규모는 올해의 140억달러(전망)에 비해 감소(70억~90억 달러 수준)될 것으로 전망된다. 이에 따라 2002~2004년의 급격한 원화 강세와는 달리 2006년에는 완만한 속도의 강세(환율하락세)를 구현할 것으로 예상된다. ⑤

■ 기관별 원/달러 전망

(2005. 9월말 기준, 단위%)

예측기관	'05 4/4분기	'06 1/4분기	'06 2/4분기
HSBC	1,020	1,010	1,000
CITI	990	980	950
Lehman	990	975	960

* Source : 국제금융센터