



[요약] 원화가치, 조금 더 약세로

1. 원화가치, 다른 통화보다 더 약했다

- 연초 대비 원화가치는 8월 중순 기준 8.7%의 절하를 경험하면서 주요국 통화 대비 약세 폭이 가장 큰 것으로 확인. 지난해 하반기부터 경제편더멘털 대비 과도한 평가절상으로 금년 통화약세 폭이 큰 특징.
- 무역수지 흑자 감소와 경제지표 상승이 고점을 통과한 것으로 보이며, 최근들어 코로나19로 인한 사회적 거리두기가 강화. 이에 따른 경제활동 저하로 추가적인 원화 약세 압력이 강화.

2. 대외지표로 보는 원달러환율 방향성

- 환율에 대한 향후 방향성에서 대외부문 지표가 중요한 역할. 교역조건이 원달러환율과 약 6개월 정도의 시차가 존재하는데, 수입물가지수가 상승 기조인 만큼 교역조건 악화로 인한 원달러 환율의 상승이 예상.
- 한국의 무역수지는 2021년으로 진입하면서 수출증가보다 수입금액의 증가속도가 더 빠르게 상승하면서 흑자폭이 점차 줄어드는 모습. 흑자의 감소는 국내로 유입되는 달러 감소를 의미하므로 원화가치 절하 압력.

3. 계량경제모형 기반 원달러환율 예측

- 균형환율모형으로 환율의 균형이탈도를 도출한 결과 향후 1년여 동안 3~5% 정도 추가적인 약세 압력이 존재하는 것으로 도출.
- 4변수 VAR모형을 기반으로 하여 내년 연말까지의 환율 수준을 예측한 결과 금년 4분기 중 1200원을 상회할 것으로 전망되며 내년 1분기까지 약세 유지. 내년 2분기 이후 약세 움직임은 진정될 것으로 예상.

※ 자세한 내용은 8월 20일자 "원화가치, 조금 더 약세로"를 필히 참조.

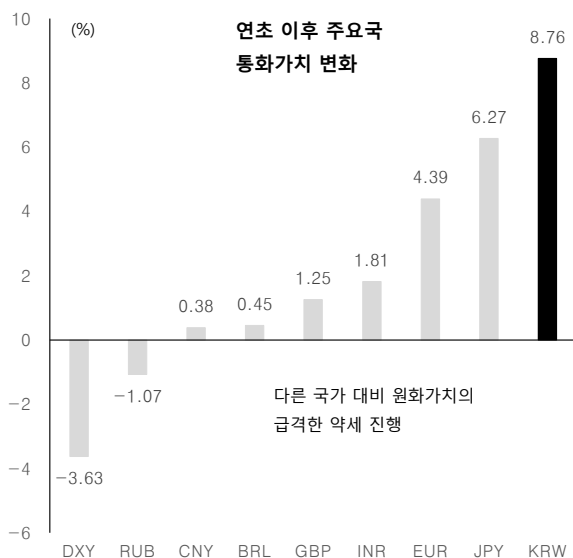
1. 원화가치, 다른 통화보다 더 약했다

금년 연중 주요국의 환율변동을 비교해보면 확연히 드러나는 특징이 있다. 바로 원화가치의 약세 변동이 가장 큰 것을 볼 수 있다. 연초 대비 원화가치는 8월 중순 기준 8.7%의 절하를 경험하면서 주요국 통화 대비 약세 폭이 가장 큰 것으로 확인된다. 원화가 큰 약세를 보였던 것은 지난해 과도한 절상 등 특수한 상황들을 동시에 고려할 필요가 있다.

지난해 하반기 이후 전반적인 경기회복 기대감으로 인하여 실질적인 경기회복이 되지 않았음에도 불구하고 과도한 경제 자신감으로 인한 원화 절상이 이루어졌다. 이후 금년 연초부터 경제지표의 기저효과를 기대하였고, 특히 수출경기가 빠르게 회복되는 모습이 발생하였지만, 원화가치는 소폭 절하되는 방향성을 보여주었다. 이와 같은 과정 하에서 수출은 증가하고 있었지만 실제로 무역수지의 흑자폭이 감소하는 모습도 동시에 보여주면서 달러 공급 측면에서 원화 절하 압력이 추가적으로 가중되었다.

무역수지 흑자 감소와 기저효과에 따른 경제지표 상승이 고점을 통과한 하반기 이후 최근까지 시간이 갈수록 동력이 떨어지고 코로나19로 인한 사회적 거리두기가 강화되면서 경제활력 저하되었다. 이에 따라 추가적인 원화 약세 압력이 강화되고 있다.

[차트1] 2021년 현재 원화가치는 주요국 통화 대비 가장 절하되어 있는 상황.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 코로나19 이후 원화가치 변동 추이는 지난해 급격한 강세 후 금년 초부터 약세 진행.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

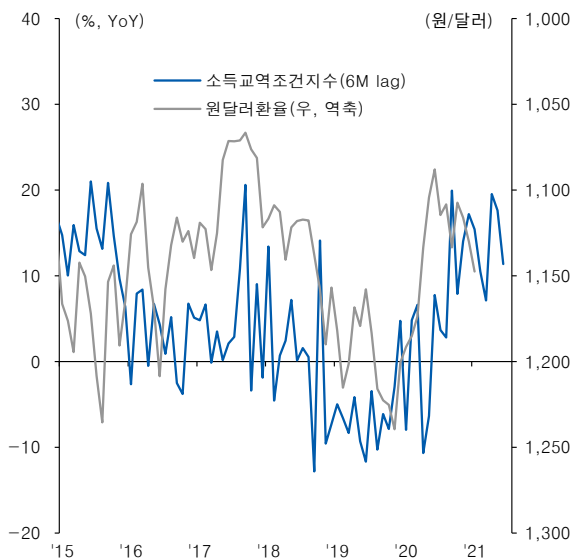
2. 대외지표로 보는 원달러환율 방향성

환율에 대한 향후 방향성을 판단하기 위한 실물경기 현황 판단에서 가장 중요한 부분은 수출입과 관련된 대외무역 부분인 것으로 볼 수 있다. 특히 한국과 같이 대외의존도가 높은 국가일수록 국가간 재화와 서비스의 이동에 따른 자금유출입이 중요하다. 따라서 현재 한국의 수출입에 대한 평가를 통하여 환율 수준을 예측하도록 한다.

환율과 가장 밀접한 대외지표는 교역조건지수이다. 교역조건이란, 한 단위의 재화와 서비스를 수출하여 수취하는 구매력으로 얼마나 많은 수입품을 살 수 있는지를 의미하는 경제 지표이다. 교역조건이 원달러환율과 약 6개월 정도의 시차를 두고 유사한 궤적을 그리는 데, 수입물가지수가 급격히 상승하는 과정인 만큼 교역조건 악화로 인한 원달러 환율의 상승이 예상된다.

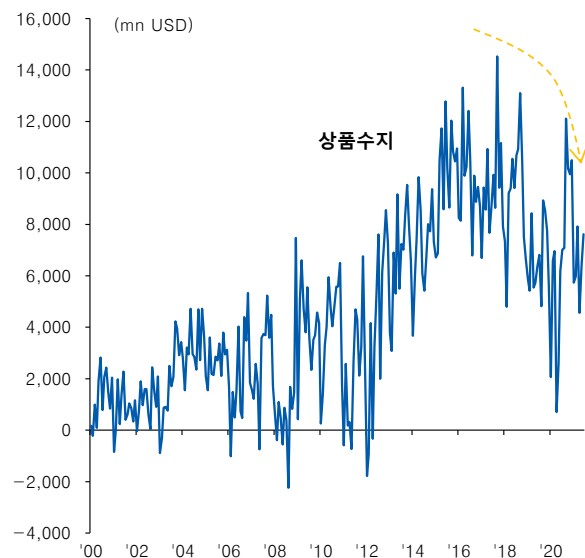
한편 한국의 무역수지는 2021년으로 진입하면서 수출증가보다 수입금액의 증가속도가 더 빠르게 상승하면서 흑자폭이 점차 줄어드는 모습을 보이고 있다. 흑자의 감소는 결국 국내로 유입되는 달러 감소를 의미하므로 원화가치가 낮아지는데, 현재의 수출입구조로 볼 때 당분간 무역수지의 개선을 기대하기는 어려운 상황인 것으로 판단되므로 달러자금 유입강도로 볼 때 원화 약세 가능성이 높은 것으로 생각된다.

[차트3] 교역조건이 악화되면 약 6개월의 시차를 두고 원화가치를 약세로 전환시키는 요인.



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 무역수지 흑자폭의 감소는 원화가치 약세의 근거로 작용.



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

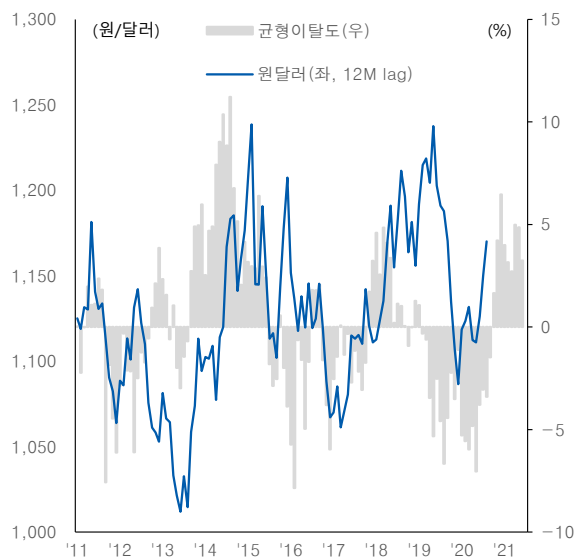
3. 계량경제모형 기반 원달러환율 예측

통화가치는 한 국가의 경제성장 및 해당 국가 화폐의 구매력을 의미하는 것이기 때문에 경제상황과 밀접한 관련이 있다. 따라서 성장을 수준에 fitted 되는 환율 수준을 도출할 수 있는데, 이를 균형환율로 정의할 수 있다. 또한 실제 환율과 균형 환율과의 괴리를 산출해보면, 괴리가 발생한 이후 약 1년여에 걸쳐 실제환율이 균형환율로 회귀하는 특징을 가지고 있는 것이 확인된다. 균형이탈도를 도출한 결과 향후 1년여 동안 3~5% 정도 추가적인 약세 압력이 존재하는 것으로 도출되었다. 따라서 원화가치의 방향성은 결국 경기 전망 혹은 계량방법론으로 도출한 결과 약세 방향이 우세한 것을 확인할 수 있었다.

한편 이를 바탕으로 환율과 성장률, 통화량, 물가의 4변수 VAR모형을 기반으로 하여 내년 연말까지의 환율 수준을 예측할 수 있다. 분석 결과, 원달러환율은 지금보다 더 상승할 가능성이 높은 것으로 나타나고 있으며, 특히 금년 4분기 중 1200원을 상회할 것으로 전망된다. 원화 약세 기조는 최소 내년 1분기까지는 이어질 것으로 예측되었으며, 수준은 약 1230원 수준으로 전망되고, 내년 2분기 이후 약세 움직임은 진정될 것으로 예상된다.

※ 자세한 내용은 8월 20일자 “원화가치, 조금 더 약세로”를 필히 참조.

[차트5] 실제환율과 균형환율의 괴리 추정 결과 현재 원화 약세 압력이 우세.



자료: 유안타증권 리서치센터

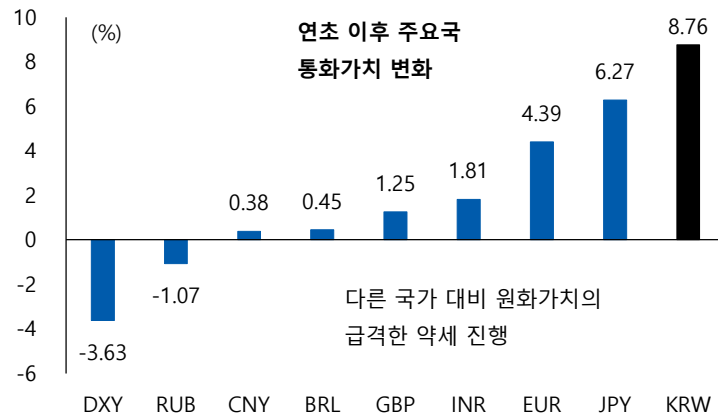
[차트6] VAR 모형으로 추정한 2022년까지의 원달러환율 경로는 연중 1200원을 상회할 것으로 전망.



자료: 유안타증권 리서치센터

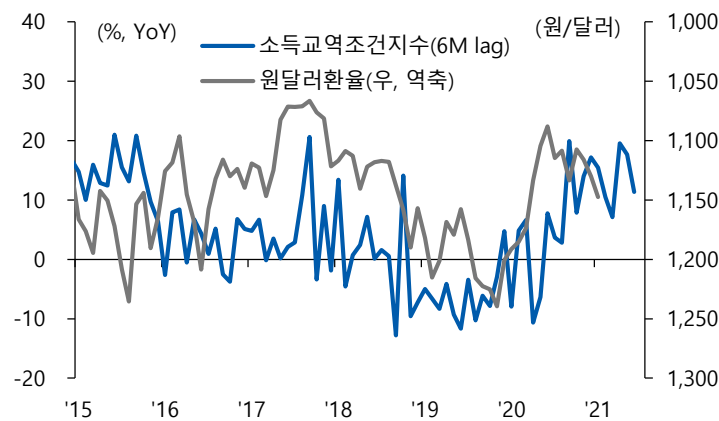
Key Chart

2021년 현재 원화가치는 주요국 통화 대비 가장 절하되어 있는 상황



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

교역조건이 악화되면 약 6개월의 시차를 두고 원화가치를 약세로 전환시키는 요인



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

VAR 모형으로 추정된 내년 원달러환율 경로는 연중 1200원을 상회할 것으로 전망



자료: 유안타증권 리서치센터