

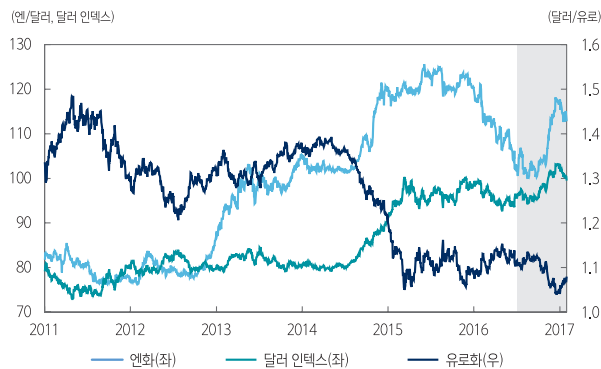
4. 외환시장

- 2016년 하반기 미달러화 가치는 미 금리인상 기대, 트럼프 정부의 확장적 재정정책 기대감 등으로 상승세를 지속하였으나 금년초에는 약세로 반전
 - 미 대선 이후 미국채금리 상승 및 정책금리 인상으로 신흥국 통화가치는 큰 폭으로 절하
— 원화는 2016년 하반기 미달러화 강세 영향으로 약세를 보이다가 금년들어서는 강세로 반전
 - 선진국 및 신흥국 통화의 내재변동성은 대체로 안정세
-
- 2016년 2/4분기까지 주춤하던 미달러화 가치는 2016년 하반기 재차 상승하는 모습을 보이다 연말을 기점으로 하락세로 전환
 - 2016년 상반기 약세를 보이던 미달러화는 트럼프 정부의 재정정책 기대감, 연준의 금리 인상 재개 등으로 하반기 주요통화 대비 강세를 보임
 - 그러나 트럼프 당선 직후 달러화 강세에 따른 경계성 발언, 중국에 대한 환율조작국 지정 압력, 일본 및 독일에 대한 통화정책 언급 등으로 달러화는 약세로 전환
 - 달러인덱스는 2016년 7월말 95.5에서 2016년 12월말 103.3으로 고점에 도달한 이후 2017년 2월 17일 현재 100.6으로 소폭 하락
 - 유로화는 유로존내 잠재 위험과 통화정책 완화기조 등으로 인해 달러대비 약세를 지속하였고 파운드화는 메이 총리의 “Hard Brexit”발언에도 불구하고 급등
 - 유로화는 이탈리아 은행 불안 등 유로존 경제 불안감 증대 및 ECB의 통화정책 완화기조 지속 등의 영향으로 달러대비 약세
 - 브렉시트 투표 이후 급락한 파운드화는 2016년 3/4분기에도 추가 약세 흐름이 이어지다 4/4분기에 들어서면서 약세 흐름이 주춤해졌으나 브렉시트 최종안 발언(2017.1.17.) 이후 전일대비 2.9% 급등

□ 엔화는 2016년 하반기 들어 약세를 보였으나 미 대선 및 이후 트럼프의 발언에 따라 급등락을 반복

- 엔화는 하반기에 들어오면서 강세 추세가 주춤해지다 미 대선을 기점으로 달러대비 10% 이상 절하되는 등 약세
- 그러나 트럼프 대통령의 미무역적자 원인으로 일본 엔화를 언급한 이후 강세로 전환
 - 엔/달러 환율은 미 대선일인 11.8일 105.16 → 12.15일 118.18 → 1.19일 114.86으로 급등락

미 달러 인덱스, 일본 엔화 및 유로화 환율 추이

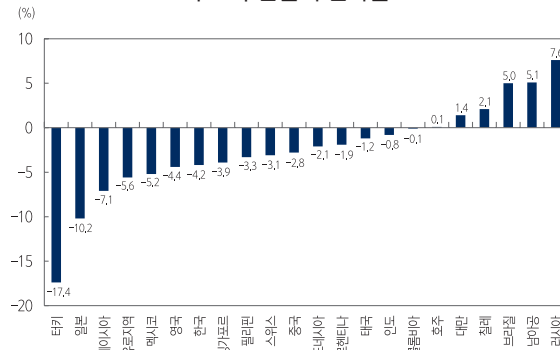


자료: Bloomberg

□ 2016년 11월 미국 대선 이후 미국채금리가 상승하는 가운데 이어진 12월 연준의 정책금리 인상으로 대부분의 신흥국 통화가치가 큰 폭으로 절하

- 미국 대선 이후 6주 만에 터키와 멕시코의 통화가 10% 이상 절하되는 등 아시아 외환위기 이후 신흥국 통화 가치는 사상 최저를 기록
 - 높은 대미 수출의존도, 상당한 규모로 추산되는 미국내 멕시코 불법이민자 문제 등 멕시코 경제에 대한 불안감이 커지며 하반기 폐소화의 절하가 확대
 - 터키는 심각한 경상수지 적자와 함께 외환보유액 대비 단기외채 비중이 86.7%에 달하며 외부 불확실성에 취약
- 반면 농축산물 및 자원수출의 비중이 상대적으로 높은 브라질, 남아공, 러시아 등의 통화는 원자재 가격 호조로 달러화 대비 가치 상승
- 원화는 2016년 하반기 미달러화 강세 영향으로 약세를 보이다 금년들어서는 강세로 반전

주요국 환율의 변화율



주 : 2016년 9월말 대비 2017년 2월 17일자 기준 각국 통화의 절상(+), 절하(-)을
자료: Datastream

□ 실질실효환율(REER) 또한 국별로 상이한 모습

- 중국 위안화는 2016년 2월 이후 약세를 지속하다 9월 이후 소폭 상승하여 2017년 1월말 실질실효환율은 123.4를 기록
- 영국 파운드화는 브렉시트 투표 이후에도 달러대비 약 17% 하락하는 등 하락세를 지속하다 10월 이후 추가 약세 흐름이 주춤
- 일본 엔화는 미국 대선 이후 10% 이상 약세를 나타내면서 하락 추세를 지속

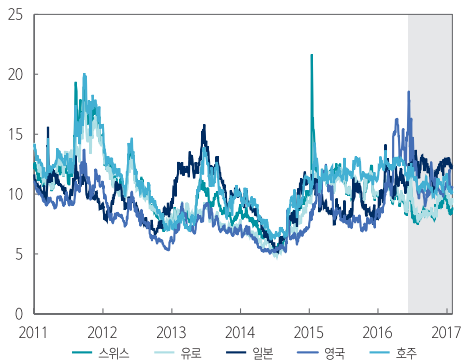
주요국 실질실효환율(REER) 추이(2010=100)

	2014	2015	2016				2017
			1/4	2/4	3/4	4/4	1/4
중국	125.4	130.1	128.6	123.0	121.2	122.9	123.4
한국	109.2	109.9	107.0	107.4	112.9	110.7	111.2
영국	111.1	115.9	108.1	106.9	99.3	99.3	97.2
스위스	103.4	109.0	108.9	109.5	108.6	108.2	109.0
미국	103.9	113.9	113.0	113.6	113.6	118.4	118.6
호주	93.9	88.9	90.2	88.7	91.2	92.2	93.2
유로존	96.1	90.5	91.5	92.0	91.8	90.5	89.8
일본	68.9	71.6	76.1	81.5	83.8	76.3	76.0

주 : 월 자료는 해당월 말, 분기 자료는 해당분기 말, 연간 자료는 해당연도 12월 수치임
자료: BIS

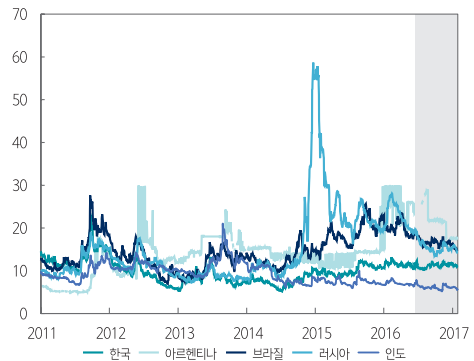
- 2016년 6월말 이후 주요 선진국 통화의 내재변동성(implied volatility)은 보합세를 유지하며 등락을 반복하다 11월 미국 대선 이후 소폭의 상승세를 보이다 2017년 들어 소폭 하락
 - 파운드화는 추가 절하 기대가 점차 사라지면서 내재변동성이 하락
 - 유로화와 엔화는 등락을 반복하다 미국 대선 이후 소폭의 상승세를 보인 후 2017년 1월 이후 다시 하락
- 신흥국 통화는 큰 방향성을 보이지 않고 등락을 반복
 - 인도 루피화는 견조한 성장세에 힘입어 대체적으로 안정세를 보임
 - 2016년 하반기 이후 원자재 가격 회복세와 함께 브라질 경제의 호전 조짐이 보이면서 헤알화는 상반기에 비해 변동성이 축소

선진국 통화 내재변동성 추이



자료: Bloomberg

신흥국 통화 내재변동성 추이



자료: Bloomberg

연구위원 주현수 (02-3771-0837, joo@kcmi.re.kr)

선임연구원 김보영 (02-3771-0638, bykim98@kcmi.re.kr)

외환시장 주요 이슈: 트럼프 경제정책이 환율에 미치는 영향

- 트럼프의 경제관련 정책 공약은 미국 달러화 강세를 야기할 것으로 평가된 바 있음
 - 보호무역주의의 강화는 미국 무역수지 적자폭 감소를 야기하여 달러화의 상대적인 강세를 이끌 것으로 전망
 - 강경한 이민정책에 따른 임금인상, 관세 및 국경세 인상에 따른 수입물가 상승으로 인플레이션 압력이 강화될 수 있으며, 그 결과 기준금리 인상폭 확대 및 달러화 강세가 기대됨
 - 기준금리 인상속도가 빨라지면 미국으로의 자금유입이 증가될 것으로 예상되며, 이는 미달러화 강세요인으로 작용
 - Reshoring 정책으로 신흥국에 대한 기업투자 축소, 미국으로의 자금유입 확대 등으로 미달러화 수요 증가
- 트럼프 행정부는 무역정책에 있어서 중국을 환율조작국으로 지정한다는 공약을 제시하고 유로화의 가치하락에 대해 경계성 발언 등으로 달러화 약세를 유도
 - 트럼프 대통령은 중국과 일본을 환율조작국으로 믿고 있다는 점을 수차례에 걸쳐 언급
 - 피터 나바로 국가무역위원회 위원장은 독일이 유로화 가치 하락으로 교역 측면에서 미국과 유럽연합 회원국을 착취하고 있다고 주장
 - 이러한 주요국 환율에 대한 강경한 언급으로 인해 해당 통화의 가치상승이 기대되면서 달러화의 가치는 상대적으로 약세로 전환
- 그러나 중국을 환율조작국으로 지정하는 것은 현재 지정요건에서는 어려운 상황
 - 지정요건은 1) 대미 무역수지 흑자 연간 200억달러 초과, 2) GDP 대비 경상수지 흑자규모 3% 이상, 3) 자국 통화가치를 낮추기 위한 정부의 외환시장 개입여부 등
 - 외환시장 개입여부는 GDP 대비 2% 이상 외환 순매수 또는 지난 12개월 중 8개월 이상 순매수 등의 요건에 의해 결정
 - 지정요건 3가지가 모두 적용되는 경우 환율조작국으로 지정되며, 2가지가 해당되는 경우 관찰대상국으로 지정
 - 중국의 경우 무역수지 흑자규모만이 지정요인에 해당되며 경상수지/GDP 및 외환시장 개입 등의 요건은 해당되지 않음

환율조작국 지정요인 검토

발표시점	무역수지 흑자 (십억달러)		경상수지/GDP(%)		외환시장 개입	
					외환순매수/ GDP(%)	지속적인 외환시장개입
	2016년 10월	12월	2016년 10월	12월	2016년 10월	
중국	356.1	347.0	2.4	2.4	-5.1	×
독일	71.1	64.9	9.1	8.6	-	×
일본	67.6	68.9	3.7	3.7	0.0	×
멕시코	62.6	63.2	-2.9	-2.7	-2.2	×
대한민국	30.2	27.7	7.9	7.2	-1.8	×
이탈리아	28.3	28.5	2.3	2.2	-	×
인도	24.0	24.3	-0.8	-1.4	0.3	×
프랑스	18.0	15.8	0.4	-0.5	-	×
대만	13.6	13.3	14.8	15.0	2.5	○
스위스	12.9	13.7	10.0	9.2	9.1	○
캐나다	11.2	11.2	-3.4	-3.7	0.0	×
영국	-0.3	-0.1	-5.7	-5.9	0.0	×

주 : 무역수지 흑자규모는 발표시기 직전 4분기 무역수지를 합산한 자료

발표시점 중 2016년 10월은 US Treasury FX Report 자료를, 2016년 12월은 다른 기관에서 발표된 2016년말 자료를 의미

자료: US Department of Treasury, US Census, IMF WEO

□ 트럼프가 당선된 이후 경제관련 공약에 관심이 집중되면서 달러화 지수는 급격한 강세를 보였으나, 이후 환율조작국 이슈가 부상되면서 하락세로 전환

- 트럼프 당선 직후부터 1월 초까지 경제관련 공약에 따라 달러는 급격하게 강세를 보이며 2000년대 초반 이후 처음으로 103선을 돌파
- 이후 중국과 일본에 대한 환율조작국 지정, 독일에 대한 언급 등이 지속되며 달러화 가치는 100 수준까지 하락

□ 트럼프 행정부의 경제관련 공약과 환율에 대한 태도가 명확하지 않은 상황에서 달러화 가치의 변동성은 당분간 높은 수준을 유지할 것으로 전망

- 환율보고서 발표가 2017년 4월로 예정되어 있으며, 트럼프 대통령은 취임 후 주요과제로 중국의 환율조작국 지정을 제시한 바 있어 달러화 가치의 단기적인 약세 전망
- 그러나 경제관련 공약이 효과를 나타내기 시작하면 달러화는 다시 강세로 전환될 가능성이 있어 연중 달러화 가치는 상승할 개연성이 있음
- 정책적인 불확실성으로 인해 외환시장에서 달러화 가치에 대한 변동성 확대가 4월까지는 지속될 것으로 평가