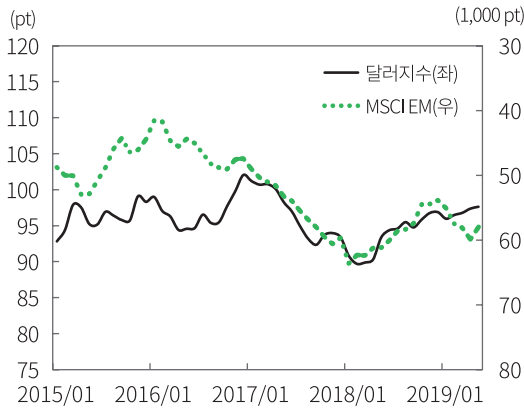


### 3. 환율 전망

#### 가. 2019년 하반기 달러지수 전망

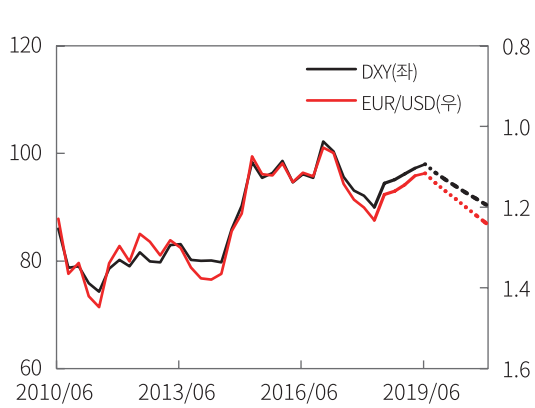
- 2019년 하반기는 유로화 강세(달러 약세)가 예상됨에 따라 달러지수는 하락할 전망
  - 미국은 기준금리 인상이 마무리된 반면, 유로 지역은 2020년경 통화정책 정상화를 시작할 것으로 예상됨에 따라 유로화가 강세를 나타낼 전망
    - 달러지수는 구성 비율상 EUR/USD 환율과 높은 상관관계
  - 다만, 무역분쟁 격화 등에 따른 금융시장 불안 및 투자자들의 위험회피 성향 확대는 달러지수 하락을 제한하는 요인으로 작용할 가능성
    - 글로벌 금융시장의 위험회피도<sup>9)</sup>가 증가하면 달러는 강세를 보이는 경향

〈그림 II-51〉 달러지수와 위험선호도



주 : MSCI EM은 역순으로 표시, 월별 평균값  
자료: Bloomberg

〈그림 II-52〉 달러지수와 EUR/USD 환율 추이



주 : 점선은 전망치, EUR/USD는 Bloomberg 전망치, 달러지수는 회귀분석 이용하여 산출, EUR/USD는 역순으로 표시  
자료: Bloomberg, 자본시장연구원

9) 위험선호도 지표로 MSCI EM 지수(emerging market 주식 지수, 환율 효과 제외) 사용

## 나. 원달러 환율 전망

### 1) 2019년 원달러 환율 동향 분석

□ 원달러 환율은 2019년 달러 강세와 수출 부진으로 상승세를 이어갔으며, 성장세 우려가 심화된 4월 15일 이후부터 가파른 상승세 보이며 1,190원대 진입

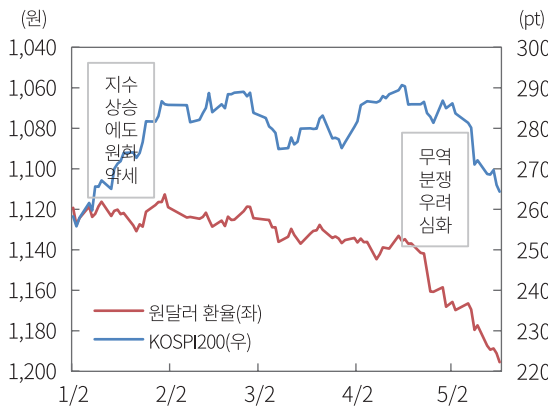
— 원달러 환율은 2019년 글로벌 주식시장의 호조 분위기에도 달러지수와 동조하여 상승

- KOSPI지수 상승과 외국인 자금 유입에도 불구하고 1분기 수출 부진과 성장세 둔화 우려 영향으로 추정

- 4월 중 1분기 성장률(-0.3%) 발표 전후로 원달러 환율 상승세 확대

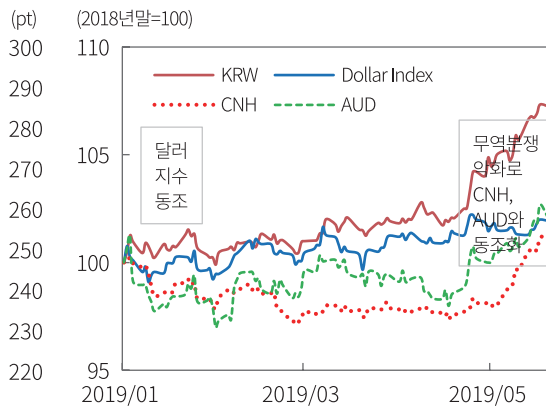
— 미중 무역분쟁이 악화된 5월중 글로벌 위험회피 분위기와 성장률 하락 우려 영향으로 원달러 환율은 위안화, 호주달러와 동조화 되며 1,190원대 진입

〈그림 II-53〉 달러지수와 위험선호도



주 : 원달러 환율은 축을 반대방향으로 표시  
자료: Bloomberg

〈그림 II-54〉 달러지수와 EUR/USD 환율 추이

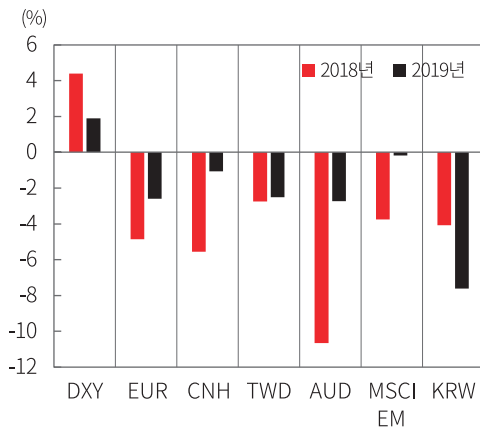


주 : 2018년말 값을 100으로 표준화  
자료: Bloomberg

□ 2018년에 이어 주요 통화들이 달러대비 약세를 보이는 가운데, 2019년 원화 약세(원 달러 환율 상승)가 두드러진 상황

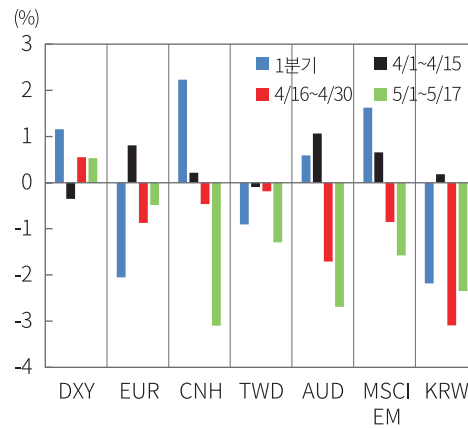
- 1분기중 무역분쟁 완화와 글로벌 주식시장 호황 분위기에도 불구하고 원화는 약세 흐름
  - 미중 무역분쟁 영향으로 지난해 큰 약세를 보였던 위안화 및 호주달러가 1분기중 강세를 보였으나, 원화는 유로존 성장 둔화에 따른 달러 강세 영향을 받으며 약세(원달러 환율 상승)를 지속
- 4월 수출 및 성장세 회복 기대로 국내 주식시장 상승과 함께 원달러 환율도 안정(4.1~4.15일)되었으나, 1분기 성장률 발표 이후 다시 환율 상승세가 심화
- 5월 무역분쟁 악화와 글로벌 위험회피 분위기에서 원화는 위안화 및 호주달러와 함께 통화 가치가 크게 절하(원달러 환율 상승)

〈그림 II-55〉 2018년, 2019년 주요 통화 절상률 〈그림 II-56〉 2019년 시기별 주요 통화 절상률



주 : 2019년은 5월 17일 환율 기준으로 절상률 표시(음수는 해당 통화 약세를 의미)

자료: Bloomberg



주 : 음수는 해당 통화 약세를 의미

자료: Bloomberg

2) 원달러 환율 변화의 주요 요인

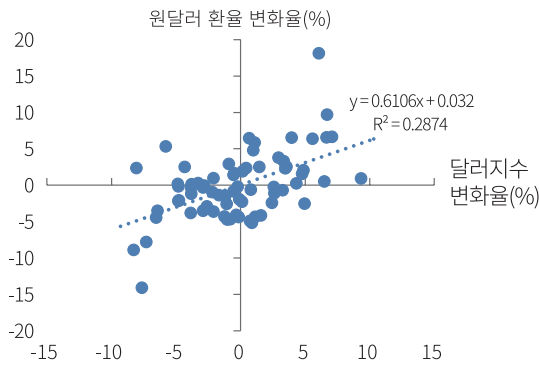
□ 원달러 환율은 국내 경기 상황과 연관되어 경기 확장 시기에 하락(원화 강제)하는 반면, 둔화 시기에서는 상승(원화 약세)하는 경향

— 과거 원달러 환율은 경기순환상 저점에서 확장 국면까지 성장세 회복 기대로 하락(원화 강제) 추세

□ 원달러 환율은 대외적으로는 달러지수 및 글로벌 금융시장 위험 선호도에 의해 주로 결정

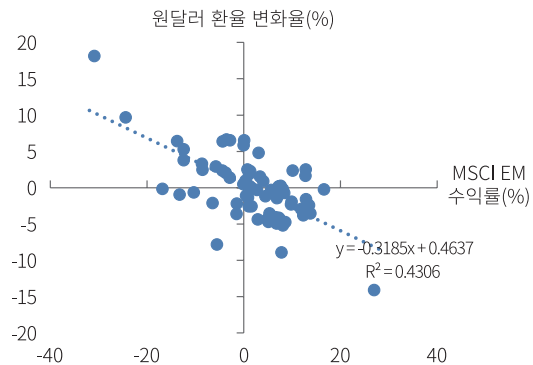
— 원달러 환율은 달러지수와 같이 동반 등락하는 한편, 글로벌 금융시장의 위험 선호도가 증가하면 하락하는 경향

〈그림 II-57〉 원달러 환율과 달러지수



주 : 2001년 1Q~2018년 3Q, 분기 변화율  
자료: Bloomberg

〈그림 II-58〉 원달러 환율과 MSCI EM지수



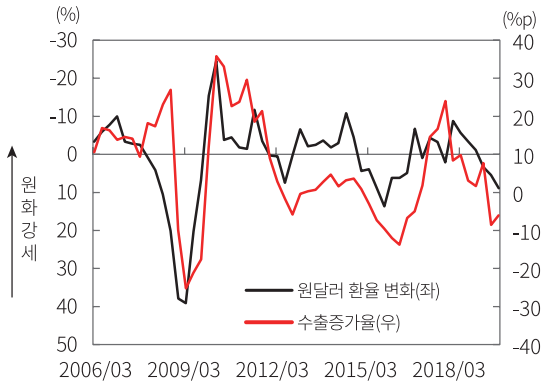
주 : 2001년 1Q~2018년 3Q, 분기 변화율  
자료: Bloomberg

□ 원달러 환율 변화에서 대외 금융시장 요인(달러지수 및 금융시장 위험선호도)을 제외한 국내 요인은 국내 성장률 및 수출 증가율과 밀접한 관계

— 2019년 원달러 환율 상승은 주로 수출 부진(1분기 전년동기대비 -8.5%)과 성장세 둔화 등 국내 요인의 영향으로 추정

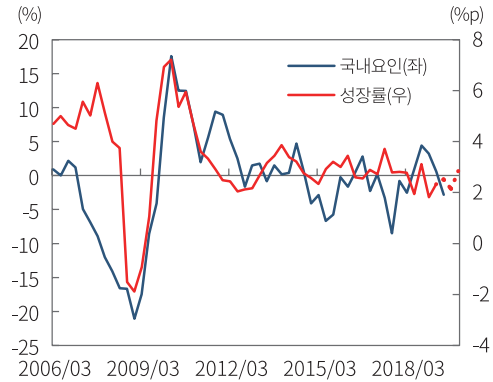
- 수출증가율이 2009년 이후 최저(-13.7%)를 기록했던 2016년 1분기중 원달러 환율은 1,240원까지 상승<sup>10)</sup>

〈그림 II-59〉 원달러 환율 변화<sup>1)</sup>와 수출증가율<sup>2)</sup>    〈그림 II-60〉 원달러 환율 국내요인<sup>1)</sup>과 성장률<sup>2)</sup>



주 : 1) 분기 변화율의 4분기 이동평균(연율화)  
2) 전년동기대비 증가율

자료: Bloomberg, 자본시장연구원



주 : 1) 원달러 환율 변화율을 대외요인(달러지수 및 MSCIEM 변화율)으로 회귀분석한 잔차의 4분기 이동평균(연율)  
2) 전기대비 4분기 이동평균(연율)한 값을 1분기 후행, 점선은 성장률 전망치 반영

자료: Bloomberg, Datastream, 자본시장연구원

### 3) 2019년 하반기 원달러 환율 전망

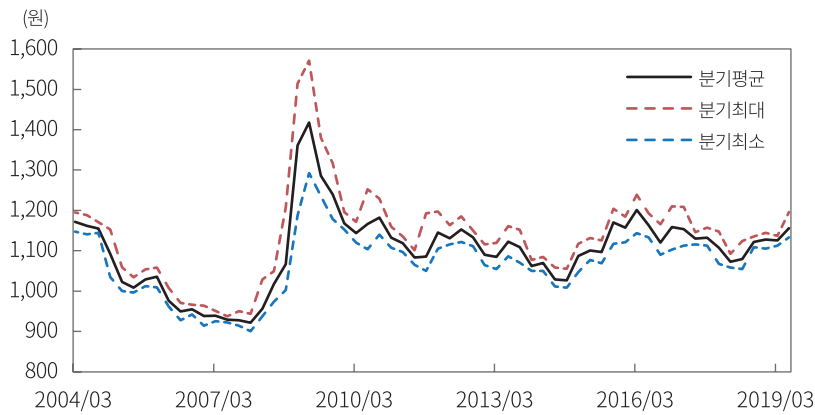
□ 2019년 하반기 원달러 환율은 일정 범위에서 횡보하는 추세를 예상

- 국내 경기순환 국면상 2019년 하반기는 저점 국면을 지날 것으로 예상되는 만큼, 원달러 환율 상승세는 제한될 전망
  - 역사적으로 저점 국면에서 성장세 회복 기대로 원달러 환율이 하락세를 보였으나, 하반기는 국내 경제의 뚜렷한 회복세를 기대하기 어려운 상황으로 과거와 같은 수준의 환율 하락은 어려울 전망
  - 일시적 등락이 있더라도 원달러 환율은 분기평균으로 1,200원(2009년 이후 분기평균 환율의 고점은 2016년 1분기 1,201원) 이하 유지를 예상

10) 중국 경기침체로 인하여 글로벌 주식시장도 조정

- 단기적으로 미중 무역분쟁이 완화될 경우 무역분쟁 재점화 후(5월중) 원달러 환율 상승분 범위에서 환율이 하향 조정될 것으로 기대(1,160원)
- 미중 무역분쟁의 격화로 금융시장 불안 발생시 원달러 환율의 추가 상승 우려
  - 위험회피 분위기가 확산되면서 원화약세 요인으로 작용하며, 또한 국내 성장률 하락으로 인한 환율 상승세 지속 예상
  - 국내 수출 둔화와 중국 경기 침체로 인한 금융시장 불안 시기였던 2016년 1분기중 원달러 환율은 1,240원까지 상승

〈그림 II-61〉 원달러 환율 추이



자료: Bloomberg, 자본시장연구원