

2021년 하반기 환율 전망

KDB미래전략연구소 미래전략개발부
이유나 연구위원(ynrhee@kdb.co.kr)

I. 2021년 상반기 주요 환율 동향

III. 2021년 하반기 주요 환율 전망

II. 2021년 하반기 여건 분석

2021년 상반기 환율은 백신 보급, 재정정책 등 국가별 코로나19 관련 대응 능력과 경제 정상화 속도 등에 따라 등락하는 모습을 보였다. 달러화는 1분기 중 미국의 대규모 재정정책에 힘입은 경기 개선 기대 강화, 국제 금리 상승 등의 영향으로 강세를 보인 이후, 글로벌 경제활동 정상화 기대가 증가하며 약세 전환하였다. 그리고 유로화는 1분기에 달러화 강세 및 유럽의 코로나19 재확산 우려 확대로 약세를 보였으나, 이후 코로나19 백신 보급에 속도를 내면서 강세 전환하였다. 원화의 경우 눈에 띄는 수출 호조에도 불구하고 달러화 가치 및 국내 외환시장의 수급 변화 등에 영향을 받으며 약세와 강세 흐름을 반복하는 양상을 보였다.

2021년 하반기 환율은 주요국 통화정책 변화, 백신 접종 및 경기 회복 속도 등에 영향을 받을 것으로 예상된다. 연말로 갈수록 미 연준의 테이퍼링 계획 발표를 동반한 통화정책 정상화와 관련된 경계감과 안전자산 선호심리가 부각되며 달러화는 강세, 유로화는 약세를 보일 것으로 전망된다. 다만, 글로벌 백신 접종 속도에 진전이 예상되는 가운데, 미국 대비 경제활동 정상화가 지연되었던 여타 선진국과 신흥국의 경기 회복 가시화는 달러화 강세를 제한하는 요인으로 작용할 것으로 보인다. 한편, 원/달러 환율은 국내외 경기 회복 기대, 수출 호조 등 하락 요인에도 불구하고, 미국 통화정책 정상화에 대한 경계감으로 상반기보다 소폭 높은 수준이 될 것으로 예상된다.

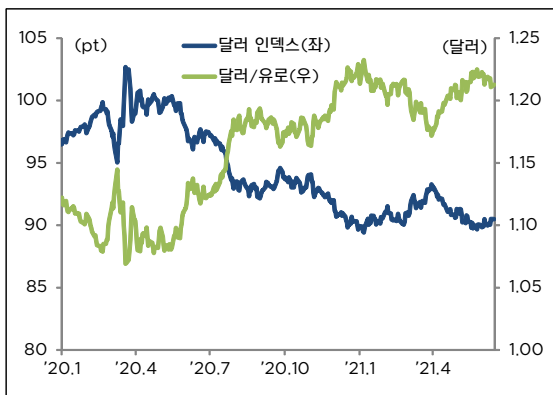
* 본고의 내용은 집필자 견해로 당행의 공식입장이 아님

I. 2021년 상반기 주요 환율 동향

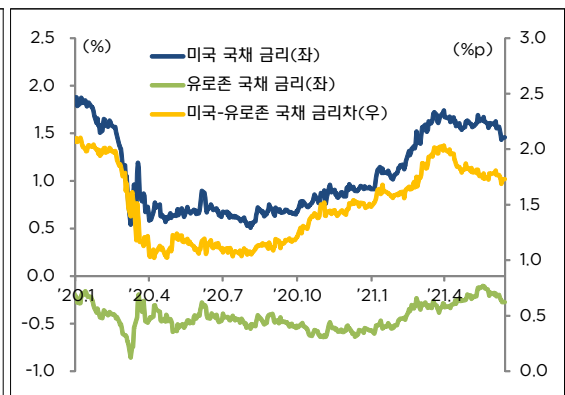
□ 달러화는 미국의 국채 금리 상승으로 강세를 보인 이후 글로벌 경기 회복 기대로 약세 전환하였으며, 유로화는 코로나19 재확산 우려로 약세 이후 강세 전환

- (달러화) 달러 인덱스¹⁾는 1분기 중 미 국채 금리 상승과 연동하며 가파른 상승세를 보였으나, 이후 유로존 등 글로벌 경제활동 정상화 기대로 하락
 - 1분기 중 미국의 빠른 백신 보급과 강력한 재정정책이 경기 회복 기대와 물가 상승 우려를 유발시킴에 따라 미 국채 금리 및 달러화 가치가 크게 반등
 - 이후 2분기에는 유로존의 백신 보급 속도 진전, 시장의 인플레이션 우려를 완화시키기 위한 연준의 일관된 입장 전달²⁾ 등으로 달러화 가치가 하락 반전
- (유로화) 달러/유로 환율은 1분기 중 달러화 강세, 코로나19 재확산으로 인한 유럽 국가 봉쇄조치 연장 등으로 하락하였으나, 이후 경기 회복 기대로 상승 반전
 - 2분기 들어 유로존은 백신 보급 관련 우려가 점진적으로 해소되며 경제활동 재개 및 경기 회복 기대가 높아졌고, 이로 인하여 유로존 주요국 국채 금리가 상승하고 유로화가 강세로 전환

〈그림 1〉 달러 인덱스 및 달러/유로 환율 추이 〈그림 2〉 미국 및 유로존 국채 금리(10년) 추이



자료 : 연합인포맥스



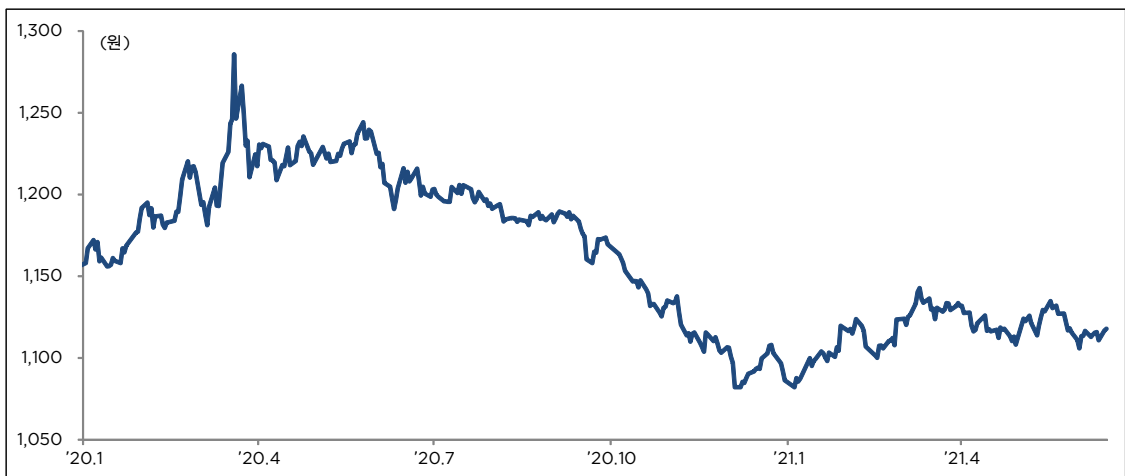
자료 : Bloomberg

- 1) 유로, 엔, 파운드, 캐나다 달러, 스위스 프랑, 스웨덴 크로네 등 6개 통화에 대한 달러화 가치를 가중평균한 값
- 2) 연준 및 소속 위원들은 현재의 인플레이션 상승압력이 일시적일 가능성이 높음을 FOMC와 기자회견 등에서 재차 강조하며, 인플레이션과 통화정책 변화에 대한 시장의 우려를 완화시키고자 노력

□ 원화는 달러화 가치, 국내 외환시장의 수급 여건 등에 영향을 받으며 약세와 강세 흐름을 반복

- 원/달러 환율은 3월 초순까지 달러화 강세, 외국인 주식 매도, 내국인 해외 주식 투자 확대에 상승하였으나, 이후 달러화의 약세 전환으로 4월말까지 하락
 - 미 국채 금리 상승 및 달러화 강세 가운데, 외국인의 주식 매도와 개인의 해외 투자 증가로 국내 외환시장 내 달러화 수요가 증가함에 따라 3월초 원/달러 환율이 1,140원대까지 상승
 - 이후 4월 중 외국인의 대규모 배당금 관련 우려에도 불구하고, 미 국채 금리의 하향 안정화로 인한 달러화의 약세 전환, 해외 대규모 선박 수주 소식 등의 영향으로 원/달러 환율이 하락 전환
- 5월 들어 외국인 주식 매도세 확대³⁾ 등으로 다시 상승한 원/달러 환율은 5월 중순부터 위안화 강세와 연동하며 하락 전환
 - 5월 중순까지 IT 업종 중심의 외국인 주식 매도 규모 확대, 아시아 지역의 코로나19 재확산 등으로 원/달러 환율이 1,130원대까지 상승하였으나, 이후 위안화 강세 등과 연동하며 다시 하락

〈그림 3〉 원/달러 환율 추이



자료 : 연합인포맥스

3) 2021년 외국인의 코스피 주식 순매수 추이(조원) : 1월 △5.21 → 2월 △2.01 → 3월 △1.22
→ 4월 0.39 → 5월 △8.49

II. 2021년 하반기 여건 분석

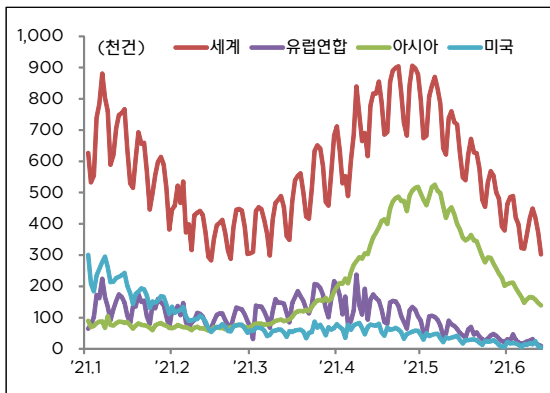
1. 대외 요인

(1) 백신 보급 확대에 따른 글로벌 경기 회복 기대

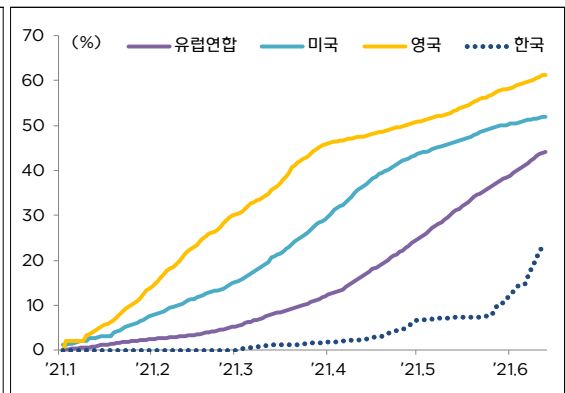
□ 글로벌 코로나19 재확산 우려에도 불구하고, 치료제·백신 개발 활성화 및 백신 보급 확대에 집단면역 형성에 대한 기대감이 조성

- 미국은 올해 들어 코로나19 신규 확진자가 급감한 반면, 유럽은 변이바이러스로 인하여 재확산 및 봉쇄조치 시행 등 악화되는 양상을 보이다가 5월 이후 안정
- 아시아 지역의 경우, 인도, 터키 등을 중심으로 5월초까지 확진자가 크게 증가
- 최근 8개의 백신이 승인⁴⁾된 가운데, 선진국을 중심으로 백신 접종률이 높은 상황
- 미국은 6월 중순 백신 1회 접종률이 50%대에 도달
- 유럽의 경우 연초 백신 확보에 차질을 빚으며 접종률이 예상보다 저조하였으나, 이후 속도를 높이며 1회 접종률이 6월 들어 40%를 상회
- 다만 앞으로 백신 접종을 할 계획이 없는 부동층을 고려할 때, 연말로 다가가며 선진국은 접종률이 높아질수록 그 속도가 둔화될 가능성이 있음

〈그림 4〉 글로벌 코로나19 신규 확진자 추이 〈그림 5〉 주요국 코로나19 백신 보급 추이



자료 : Our World in Data



주 : 세로축은 백신 1회 접종률(인구 100명당 1회 접종자 수)

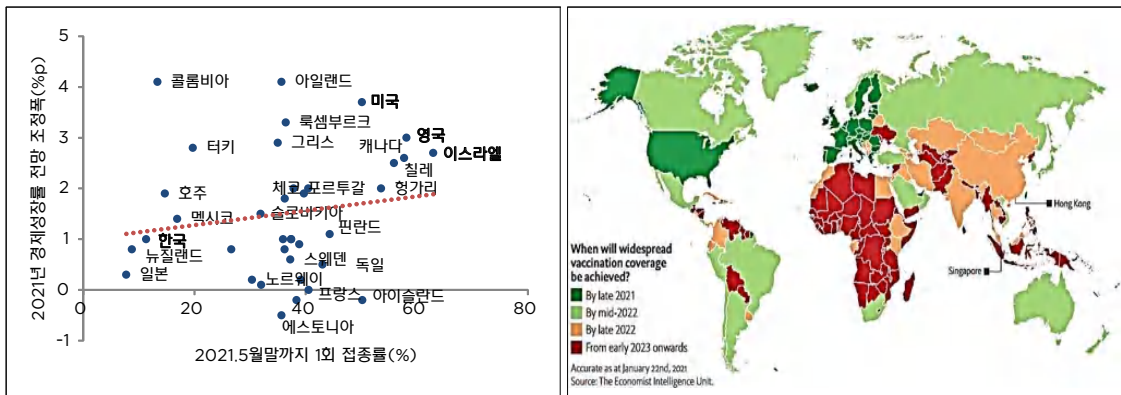
자료 : Our World in Data

4) The New York Times(2021.6.14), "Coronavirus Vaccine Tracker"

□ 향후 보다 광범위한 백신 접종과 경제활동 정상화가 진행될 것으로 예상되는 가운데, 각국의 대응 능력에 따라 경기 회복 속도에는 차이가 존재할 전망

- 향후 변이바이러스 등 코로나19 관련 불확실성이 한동안 잔존하겠으나, 글로벌 백신 보급 범위가 확대되면서 경기 회복도 가속화될 것으로 기대
- 다만 각국의 충분한 규모의 백신 확보 능력 및 관련 정책 대응 능력 등에 따라 집단면역⁵⁾에 도달하는 시기와 경기 회복 속도가 차별화될 것으로 예상
 - 백신 접종 속도와 맞물려 경제활동 정상화 및 경기 회복에 진전을 보인 미국과 이스라엘 등의 사례⁶⁾에서 알 수 있듯이, 백신 보급 진행 정도는 경기 회복력과 밀접하게 연관⁷⁾
 - 백신 공급 여건이 우세한 선진국은 올해 내 집단면역에 도달할 수 있을 것으로 보이는 반면, 신흥국의 경우 내년 이후에나 집단면역이 형성될 가능성⁸⁾

〈그림 6〉 백신 보급 규모와 경기 회복의 관계 〈그림 7〉 EIU의 백신 보급 시점 예측



주 : 1) 세로축은 2021년 국별 경제성장률에 대한 주 : 2021.1.22일 기준 전망치
 OECD의 전망 조정폭(2021.5월 - 2020.12월) 자료 : The Economist Intelligence Unit(2021.1),
 2) 붉은색 점선은 회귀선 "Coronavirus Vaccines: Expect Delays"에서 인용
 자료 : Our World in Data, OECD

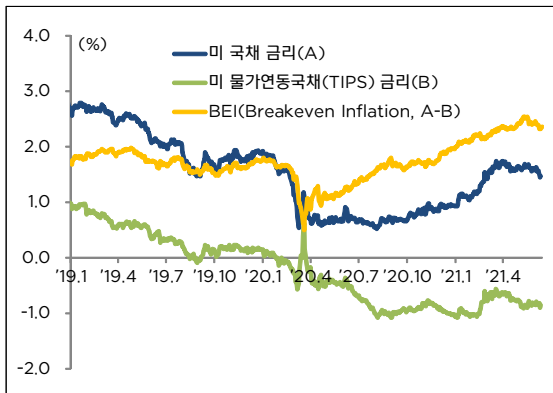
- 5) 집단면역(herd immunity)이란 집단의 대부분이 특정 감염병에 대한 면역력을 가진 상태를 의미하며, 일반적으로(전문가별 의견 상이) 전체 인구의 70%가 항체를 가지는 경우 집단면역 형성이 기대
- 6) 여타 국가 대비 백신 접종률이 빨랐던 미국과 이스라엘의 2021년 경제성장률에 대한 OECD의 2021.5월 전망치가 2020.12월 전망치 대비 각각 3.7%p, 2.7%p 상향
- 7) 3.30일 게오르기예바 IMF 총재는 코로나19 백신 접종률의 차이가 국가별 경제 성적을 좌우할 것이라고 언급
- 8) 한국 정부의 코로나19 극복 전략에 따르면, 올해 9월까지 백신 1차 접종 비율 70%를 달성하고 이후 11월 집단면역에 진입하는 것이 목표

(2) 주요국 통화정책의 변화 가능성

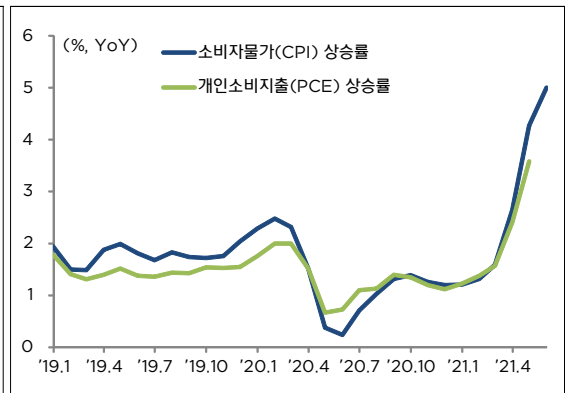
□ (미국) 미국의 강한 경기 회복세와 인플레이션 우려 등을 고려할 때, 연준이 올해 하반기 중 향후 통화정책 기조 변화를 예고할 가능성이 있을 전망

- 백신 보급과 대규모 경기 부양책에 힘입어 미국 경제가 가파르게 회복하는 가운데 시장에서는 인플레이션 우려가 점증
 - 연초 미 국채 금리가 급등하는 등 인플레이션 관련 불안 심리가 높아졌으며, 인플레이션 기대는 5월 중순까지 연이은 상승세 시현⁹⁾
 - 5월 소비자물가 상승률은 5.0%로 상승세를 이어가며 13년 만에 최고치를 경신
 - 향후 경기 개선 과정에서 고용 및 서비스 소비 회복 등이 물가 상승 요인으로 작용하겠으나, 최근과 같은 급등세는 둔화될 것으로 예상
- 미국의 고용 지표는 점차 호전되고 있으나 아직 서비스업 등 전염병에 취약한 일부 업종들의 회복이 부진한 상황
 - 5월 비농업 신규 고용자 수는 56만명을 기록하며 시장 예상(65만명)을 하회 하였으나, 실업률은 5.8%로 하락하며 코로나19 이전 수준¹⁰⁾에 근접하는 중

〈그림 8〉 미국 국채(10년) 금리 및 BE 추이 〈그림 9〉 미국 물가 상승률 추이



자료 : Bloomberg



자료 : Bloomberg

9) 인플레이션 기대는 <그림 8>과 같이 국채 금리와 물가연동국채 금리의 차이로도 파악할 수 있음. 물가연동국채는 원금이 물가 상승률만큼 증가하므로, 국채 금리가 물가연동국채 금리보다 물가 상승률만큼 높아야 두 가지 채권에 대한 투자의 성과가 근사해짐. 따라서 국채 금리에서 물가 연동국채 금리를 뺀 값을 인플레이션 기대라고 생각할 수 있음

10) 2020년 미국 실업률 추이 : 1월 3.5% → 3월 4.4% → 6월 11.1% → 9월 7.8% → 12월 6.7%

- 연준이 미국 경제에 대하여 낙관적인 견해를 보이고 있는 가운데, 올해 하반기 중 향후 테이퍼링¹¹⁾ 등 통화정책 정상화에 대하여 거론할 가능성을 염두에 둘 필요
 - 6월 FOMC에서 연준이 정책금리 및 자산매입 규모를 동결하고 올해와 내년 경제전망을 상향 조정¹²⁾한 가운데, 점도표는 2023년 중 정책금리 인상을 시사
 - 미국의 강한 경기 회복세와 시장 충격을 최소화하려는 연준의 신중한 입장을 고려할 때, 올해 하반기 중 테이퍼링 계획을 공개¹³⁾하고 내년 이후 자산매입 축소 및 정책금리 인상 가능성이 있을 것으로 예상

□ (유로존) 코로나19 사태의 안정과 경기 회복 및 물가 상승 기대에도 불구하고, ECB는 당분간 완화적인 통화정책을 유지할 전망

- 최근 유로존 경기 회복 기대 강화와 더불어 높아진 물가 상승률을 바탕으로 독일 등 유로존 주요국의 국채 금리가 상승하자, 시장에서 ECB의 테이퍼링 관련 우려를 제기
 - 유럽의 백신 접종률 개선에 따른 경제활동 정상화 기대, 하반기 집행이 예상되는 EU경제회복기금 등이 유로존 경기 회복에 긍정적인 요인으로 작용할 전망
- 연말로 갈수록 미국 통화정책 변화에 대한 경계심이 커지면서 유로존에서도 관련 논의가 증가할 수 있으나, ECB는 당분간 완화적인 현 정책을 유지할 전망
 - 6월 ECB 통화정책 회의에서는 기준금리(0.0%) 및 예금금리($\Delta 0.5\%$)를 동결하고 채권 매입 프로그램의 매입 속도 유지를 결정
 - 라가르드 총재는 올해와 내년 유로존 경제 성장률 및 물가 상승률 전망을 상향조정하였으나¹⁴⁾, 완화적인 정책 기조를 지속할 것이라는 입장을 재확인
 - 물가의 경우 점진적 상승이 예상되지만 일시적일 것으로 평가
 - 다만 하반기 유로존의 경기 회복세가 가시화될 것으로 예상되는 가운데, 자산매입 속도 약화와 같은 통화정책의 완화 정도 조절 가능성 등은 열어둘 필요

11) 금융위기 이후인 2013.5월 당시 버냉키 연준 의장이 테이퍼링 가능성을 언급한 이후 연준은 2014.1~10월 중 자산매입 규모를 축소하고, 2015.12월부터 정책금리를 인상하는 등 기존의 완화적인 통화정책 기조를 긴축적으로 변화

12) (GDP 성장률, %) 2021년 6.5→7.0, 2022년 3.3→3.3, (PCE 물가 상승률, %) 2021년 2.4→3.4, 2022년 2.0→2.1

13) 연준의 공식적인 테이퍼링 언급 예상 시기와 관련된 블룸버그 서베이(6.4~10) 결과에 따르면, 올해 9월(33%) 또는 12월(33%) FOMC를 예상하는 전문가가 다수를 차지

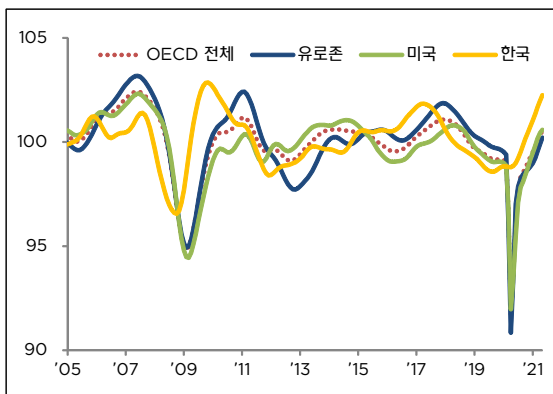
14) (GDP 성장률, %) 2021년 4.0→4.6, 2022년 4.1→4.7, (물가 상승률, %) 2021년 1.5→1.9, 2022년 1.2→1.5

2. 대내 요인

□ 2021년 하반기 국내 경기는 수출 호조와 민간소비 개선 등에 힘입어 회복세를 이어갈 전망

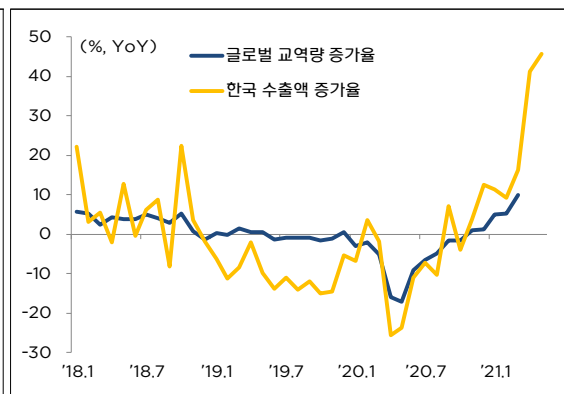
- 글로벌 경기 회복 및 교역 여건의 개선, 반도체 경기 회복 등으로 한국 수출은 호조세를 이어갈 전망
 - 주요국 경기선행지수가 작년 중반 이후부터 상당 수준 개선되었으며, 글로벌 교역량도 반등 추세 지속
 - 5월 수출 증가율이 32년 만에 최대 폭으로 상승(전년동월대비 45.6%)한 가운데, 수출기업의 업황¹⁵⁾도 상당폭 개선 추세

〈그림 10〉 OECD 경기선행지수 추이



자료 : OECD

〈그림 11〉 글로벌 교역 및 한국 수출 추이



자료 : CPB, 관세청

- 하반기 백신 보급의 가속화 등에 따른 소비심리 개선¹⁶⁾으로 그동안 부진하였던 민간소비의 점진적인 회복도 기대
 - 아울러, 설비투자도 2020년 7.1% 증가하고 2021.1분기 12.4% 증가한 데 이어, 하반기에도 호조세를 지속할 전망

15) 수출기업의 업황실적 BSI 추이 : 2019.12월 80 → 2020.3월 63 → 6월 59 → 9월 74 → 12월 89 → 2021.3월 97 → 5월 109

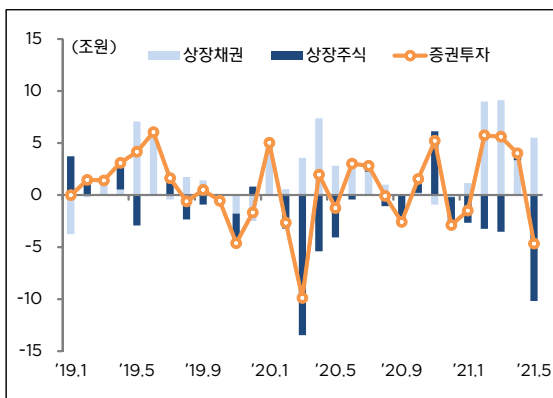
16) 소비자심리지수 추이 : 2019.12월 101.3 → 2020.3월 80.4 → 6월 83.7 → 9월 81.4 → 12월 91.2 → 2021.3월 100.5 → 5월 105.2

- 한편, 하반기 주요 중앙은행의 통화정책 기조 변화 가능성과 더불어 미-중 관계의 불확실성은 국내 수출 경기와 금융시장에 변동성 요인으로 작용할 전망
 - 정치, 산업, 기술 등 다양한 분야에서 관찰되는 미-중 갈등 양상은 양국에 교역 의존도가 높은 한국 수출에 부정적인 영향을 미칠 가능성이 있음

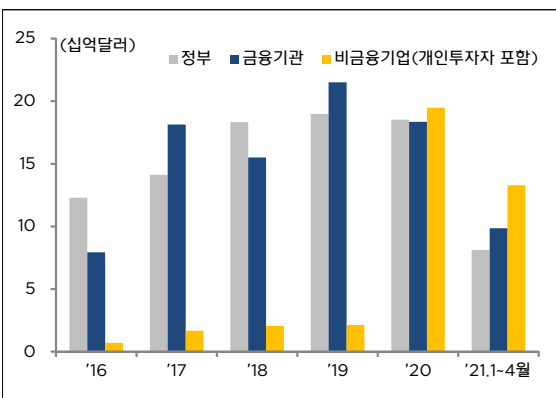
□ 달러화 수급 측면에서는 수출 호조, 양호한 외국인 대내투자 등의 긍정적인 요인과 내국인 해외투자 증가와 같은 부정적인 요인이 상존

- 글로벌 경기 회복 기대는 위험 선호심리를 자극하여 외국인 대내투자과 달러화 수급 개선에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상
 - 상반기 중 외국인 투자자의 주식 매도세가 두드러졌으나, 하반기에는 글로벌 경기 회복과 국내 펀더멘털 개선으로 외국인 주식 매도세가 진정될 전망
- 그러나 최근 개인의 해외 자산에 대한 관심 증가가 달러 수요 확대 요인으로 작용 가능
 - 과거에는 외국인의 국내주식 투자가 수급을 주도한 반면, 작년부터 개인의 해외주식 투자 규모가 큰 폭으로 증가하면서 개인의 외환시장 영향력이 확대
 - 2020년 개인의 해외증권 투자 규모는 2019년 대비 약 9배(21.3 → 194.7억달러) 증가하였으며, 2021.1~4월 투자 규모는 132.9억달러로 전년 연간의 68.2% 수준

〈그림 12〉 외국인 증권 투자(순매수) 추이 〈그림 13〉 내국인 해외증권 투자 추이



자료 : 금융감독원



자료 : 한국은행

Ⅲ. 2021년 하반기 주요 환율 전망

□ 달러화는 미국의 통화정책 변화에 대한 경계감이 확대되며 강세로 전환하고, 유로화는 상대적으로 약세를 보일 전망

○ (달러화) 달러화는 글로벌 경기 회복 기대에도 불구하고 연준의 테이퍼링 우려가 점차 부각되며 강세로 전환할 전망

- 연말로 갈수록 연준의 테이퍼링 계획에 대한 공식 발표를 앞두고 안전자산 선호심리가 부각되고 미국의 시장금리 상승이 나타나면서 그동안의 약세 흐름을 되돌릴 가능성이 큰 것으로 예상
- 다만 미국 대비 상대적으로 지연되었던 여타 선진국 및 신흥국의 경기 회복이 가시화되어 달러화 약세 요인으로 작용할 수도 있음
- 또한 코로나19 관련 대규모 경기 부양책 등으로 인한 미국의 재정적자 부담은 달러화 신뢰도 약화 및 강세 제한 요인으로 작용할 것으로 평가
 - 미국은 2020 회계년도에 3.1조달러의 재정수지 적자를 기록한 데 이어, 2021 회계년도 상반기에는 1.7조달러의 적자를 기록¹⁷⁾

○ (유로화) 달러/유로 환율은 유로존 경기 회복 기대가 존재함에도 불구하고 미국과의 경기 회복 속도 격차 등으로 하락할 전망

- 하반기 중 코로나19 백신 보급 확대 및 글로벌·유로존 경기의 동반 회복 기대가 유로화 강세 요인으로 작용할 수도 있음
- 그러나 대외적으로 연준의 테이퍼링 관련 경계감 강화와 더불어, 유로존의 경제활동이 일정 수준 정상화되어도 경기 회복 속도가 미국에 비해 더딜 가능성¹⁸⁾ 등으로 인해 유로화가 달러화 대비 상대적으로 약세일 것으로 전망
 - ECB의 완화적인 통화정책 기조도 경기 회복에도 불구하고 한동안 지속될 것으로 예상

17) 2021 회계년도 상반기(2020.10~2021.3월) 동안의 미국 재정수지 적자 규모는 역대 최고 수준. 미 의회예산국은 2051년 연방정부의 부채 규모가 GDP의 두 배를 넘을 것으로 추산하며 이를 중장기적인 경제 위험 요인으로 지적

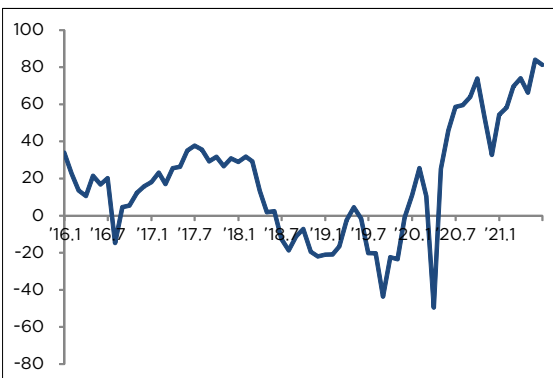
18) 유로존은 미국보다 관광 등 서비스 산업 의존도가 높아 경제활동 정상화에 도달한 이후에도 코로나19 이전 수준의 회복을 위해서 시간이 필요한 점, 소속 국가별 이해관계가 상이하여 재정 정책 추진력이 약한 점 등의 구조적인 약점을 보유

〈표 1〉 주요국 2021년 경제성장률 전망치 〈그림 14〉 유로존 ZEW 경기전망지수 추이

(단위 : %)

	OECD		IMF	
	'21.3월	'21.5월	'21.1월	'21.4월
전세계	5.6	5.8	5.5	6.0
미국	6.5	6.9	5.1	6.4
유로존	3.9	4.3	4.2	4.4
한국	3.3	3.8	3.1	3.6

자료 : OECD, IMF



자료 : Bloomberg

□ 원화는 견조한 경기 회복 및 수출 호조 등 강세 요인이 있으나, 미국의 통화정책 정상화에 대한 경계감 등이 약세 요인으로 작용하는 가운데 불확실성이 클 전망

○ 원/달러 환율은 국내외 경기 회복 기대, 수출 호조 등의 하락 요인에도 불구하고, 시장에서 연준의 테이퍼링 등에 대한 경계가 점차 고조되며 상반기보다 소폭 높아질 가능성이 큰 것으로 보임

- 다만 미국의 금리가 상승하더라도 한국에서 금리가 상승하면, 미국의 통화정책 변화 또는 금리 상승이 원화 약세 요인으로 작용할 여지가 축소될 수 있음

○ 한편, 미-중 관계의 불확실성이 잔존하는 가운데 위안화 추세 변화가 원/달러 환율의 변동성 요인으로 작용할 가능성에 유의할 필요¹⁹⁾

〈표 2〉 2021년 주요 환율 전망(기간 중 평균)

	2020년		2021년			
	상반기	하반기	1분기	2분기	3분기	4분기
달러/유로 환율	1.102	1.181	1.205	1.208	1.205	1.190
원/달러 환율	1,208	1,152	1,115	1,120	1,125	1,130

주 : 2021.2~4분기는 전망치

19) 역사적으로 위안화는 원화와의 상관관계가 높는데, 양국 통화 간 상관관계수는 2020년 0.8 수준이었으나 2021년 들어서 0.9를 상회