

요약

최근 미국 우선주의와 보호무역주의를 표방하는 트럼프의 당선으로 국제 경제 및 금융시장의 불확실성이 고조되고 있음. 특히 대규모 관세 부과 및 무역 장벽 강화로 인한 국제무역 위축과 경제성장률 둔화 우려로 원·달러 환율이 급등하였음. 대내적으로는 정치적 불안정이 장기화되면서 이러한 문제를 더욱 악화시킴. 이에 따라 해외투자 비중이 높은 보험사들의 외환리스크가 높아질 것으로 전망되므로 환율 변동기에 안정성 및 수익성을 보장하기 위한 효과적 자산운용 방안을 재정립할 필요성이 있음

- 최근 미국 우선주의와 보호무역주의를 표방하는 트럼프의 당선으로 국제 경제 및 금융시장의 불확실성이 고조되고 글로벌 달러 강세가 지속됨
 - 대규모 관세 부과 및 무역 장벽 강화로 국제무역이 위축되고 기업 및 투자자들의 불확실성이 증대됨에 따라 안전자산인 달러에 대한 수요가 증가함
 - 대내적으로는 대통령의 비상계엄 선포('24. 12. 3)로 인한 정치적 불안정이 장기화 조짐을 보이면서 국내 경제에 불안감 고조로 원화의 약세가 두드러짐(〈그림1〉 참조)¹⁾
 - 이에 따라 원·달러 환율이 급등하면서 한때 글로벌 금융위기 당시인 2009년 3월 이후 최고 수준인 1,480원 선²⁾을 돌파하며 매우 불안정한 모습을 보이고 있음(〈그림1〉 참조)

〈그림 1〉 원·달러 환율 및 원화 명목실효환율 지수
(단위: 원/달러) (단위: 2020=100)



주: BIS 명목실효환율 지수는 Broad Index 기준임
자료: 한국은행, ECOS; BIS Statistics

- 1) BIS 원화 명목실효환율 지수(Nominal Effective Exchange Rate)는 원화의 가치를 주요 교역 상대국들의 통화 가치와 비교하여 측정된 가중 평균 환율 지표로서, 원화의 대외적 가치를 나타냄
- 2) 종가 기준 원·달러 환율이 1,400원을 넘는 사례는 1997년 외환위기, 2008년 금융위기, 2022년 미국발 고금리 충격 등 세 번 뿐이며, 이러한 이유로 1,400원은 환율의 '심리적 마지노선'으로 간주됨

○ 2008년 글로벌 금융위기 및 2022년 미국발 고금리 충격 당시와 달리, 최근의 원·달러 환율 급등은 대외적 요인에 의한 달러 강세와 대내적 약재에 기인한 원화 약세가 복합적으로 맞물린 결과로 해석됨

- 2024년 원·달러 환율은 달러화 지수³⁾와 동조적으로 등락을 반복하며 대외적 요인에 의해 크게 영향을 받았음을 알 수 있음(〈그림2〉 참조)
 - 1년간 두 지표는 약 0.81의 매우 높은 양(+)의 상관관계를 유지하며 동행하는 모습을 보임
 - 도널드 트럼프 당선('24. 11. 7) 이후 원·달러 환율이 급격히 상승하는 과정에서도 두 지표는 기존의 동행적 움직임을 계속 이어 나감
- 하지만, 최근 비상계엄 선포로 인한 극도의 정치적 불안정으로 대내적 요인이 크게 부각되면서 원·달러 환율과 달러화 지수간의 디커플링(Decoupling)⁴⁾ 현상이 관측됨(〈그림3〉 참조)
 - 11월 이후 달러화 지수는 안정된 흐름을 이어가는 반면, 계엄 직전 1,401원이었던 원·달러 환율은 한 달 새 80원 가까이 폭등하며 매우 불안정한 모습을 보이고 있음
 - 달러화 지수가 지난 12월 19일 기준, 108.4에서 26일 108.14로 하락했음에도 불구하고, 원·달러 환율은 지속적으로 급등하는 모습을 보이며 두 지표가 크게 엇갈리는 양상을 보임⁵⁾
 - 이는 비상계엄 선포 이후 원·달러 환율의 결정 요소 중 대내적 요인의 비중이 급격히 상승하였음을 보여줌
- 따라서, 대내적 정치 불확실성이 당초 예상보다 장기화될 경우 대외적인 달러 강세 압력이 점차 완화되더라도 환율 하락은 제한적인 수준에 그칠 가능성이 높음

〈그림 2〉 2024년도 환율 및 달러화 지수
(단위: 원/달러)



자료: 한국은행, ECOS; FRED

〈그림 3〉 비상계엄 선포('24. 12. 3)이후 환율 및 달러화 지수
(단위: 원/달러)



자료: 한국은행, ECOS; FRED

3) 달러화 지수(US Dollar Index, DXY)는 미국 달러의 가치를 주요 6개국 통화(EUR, JPY, GBP, CAD, SEK, CHF)와 대비하여 측정하는 지수로, 국제 외환시장에서 달러의 강세 또는 약세를 평가하는 중요한 지표로 사용됨
 4) 디커플링(Decoupling)은 두 개 이상의 경제 지표, 자산, 시장 등이 기존의 상관관계에서 벗어나 서로 다른 방향으로 움직이는 현상을 말함
 5) 대통령 직무대행의 탄핵을 둘러싼 대치로 정치적 불안정이 극에 달한 12월 하순('24. 12. 19~'24. 12. 31)에 초점을 맞출 경우 두 지표의 상관관계는 0.21로 크게 낮아지며, 이는 대내적 요인으로 인해 원·달러 환율과 달러화 지수 사이의 공고한 관계가 깨졌음을 보여줌

○ 2025년 상반기 원·달러 환율은 현재와 같은 1,400원대 중반의 높은 수준에서 등락을 반복하며 큰 변동성을 이어갈 것으로 전망됨

- 대외적으로는 트럼프 취임 이후 관세·이민·감세 정책이 본격적으로 시행되면, 인플레이션 재점화 우려로 연준의 고금리 장기화 가능성이 높아지고 달러화의 강세가 지속될 것으로 전망됨
 - 미국 주도 공급망 재편 및 신흥국 통화를 비롯한 위험자산 전반에 대한 투자심리 약화로 인해 달러화에 대한 수요가 꾸준히 증대되면서 글로벌 강달러 기조가 계속 이어질 것으로 전망됨 (“Flight to Quality”)
 - 최근 FOMC(’24. 12) 이후 Fed의 매파적 통화정책 기조와 2025년도 금리 전망 상향조정은 이러한 전망을 뒷받침함
 - 다만, 시행 과정에서의 한계 및 인플레이션 재점화에 대한 우려로 관세 정책의 규모가 축소될 경우 현재의 강달러 추세는 하반기에 점차 누그러질 수 있음
- 대내적으로는 정치적 불안정이 장기화 국면에 접어들 경우 국가 신인도 및 외국인 자금 흐름에 부정적인 영향을 주어 원화 약세가 지속될 것으로 예상됨
 - 비상계엄 사태 및 탄핵 정국으로 인한 정치적 불확실성 지속으로 대외신인도가 하락하면서 외국인 투자자의 자금 유출이 심화될 것으로 전망됨
 - 소비심리의 급격한 위축⁶⁾으로 인한 장기적인 내수부진 및 경기둔화에 대한 우려로 한국은행이 금리인하를 단행할 경우 한-미 금리차가 확대되어 자금 이탈이 가속화되고 원화 약세가 한층 더 두드러질 수 있음
 - 환율 방어를 위한 외환보유고 감소가 현재와 같이 계속될 경우 해외의 투기적 자본 유입으로 인한 추가적 원화 약세 또한 발생 가능한 상황임

○ 보험회사는 환율 상승에 영향받는 외화자산 비중이 낮아 지급여력비율(K-ICS) 관리에 대한 문제는 우려되지 않는 것으로 보이나, 환헤지 유동성 관리에 어려움이 예상되므로 자산운용 전략의 재정립이 요구됨

- 보험사의 지급여력비율(K-ICS, 가용자본/요구자본)은 환헤지를 적용하지 않는 비헤지 외화자산의 낮은 비중을 고려할 때 환율 상승으로 인한 원화 환산액 증가는 제한적인 수준에 그칠 것임
 - 또한 요구자본 중 외환위험액이 차지하는 비중이 약 6%⁷⁾에 그치므로 환율 상승으로 인한 외환위험액 증가 역시 제한적일 것으로 예상됨
- 하지만, 외환파생거래 갱신 과정에서의 환헤지 비용 상승으로 인해 유동성 관리 측면에서 어려움을 겪을 것으로 예상되므로 현행 환헤지 전략을 재검토할 필요성이 있음
 - 각 보험사는 원·달러 환율, 한-미 금리차 등 급변하는 거시경제 여건을 종합적으로 고려하여 기존의 환헤지 비율, 기간 및 수단을 재조정해야 함
 - 특히 단기 환헤지 계약에 대한 의존도가 높은 중소형 보험사의 경우, 롤오버 헤징에 대한 비중을 조절하고 투자 기간에 매칭되는 최적의 환헤지 기간을 모색해야 함

6) 2024년 12월 한국은행이 발표한 소비자심리지수는 88.4로 전월 대비 12.3p 급락하였으며, 이는 과거 박근혜 전 대통령 탄핵 사례와 비교하더라도 내수 부진이 심각함을 보여줌

7) 한국은행(2024. 12), 『금융안정보고서』