

Issue Paper

2008. 10. 9.

최근 외환시장 동향 및 대응방안 -외화유동성을 중심으로-

목차

I. 최근 외환시장 동향

II. 외환위기 재발 가능성 점검

III. 외화유동성 확보방안

작성 : 장재철 수석연구원(3780-8076)
jaechul@seri.org

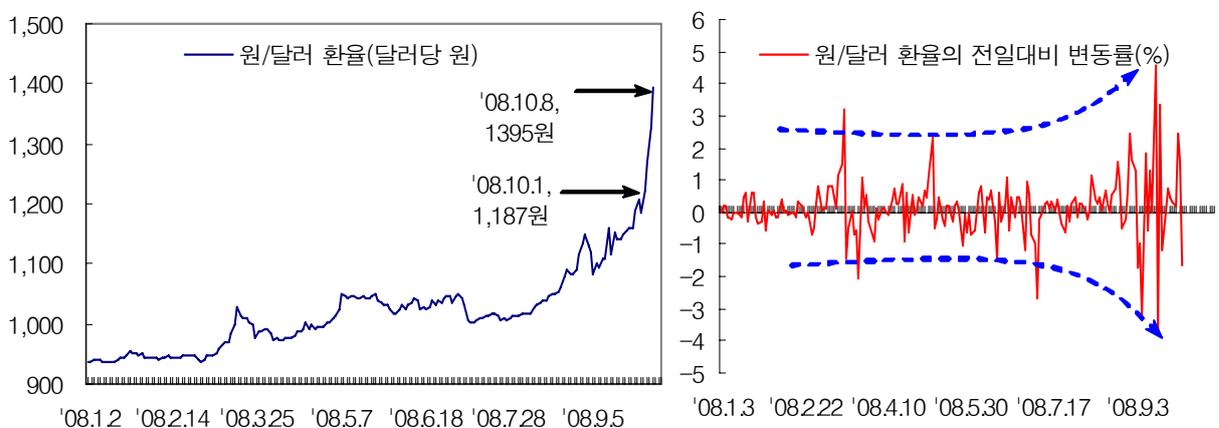
감수 : 권순우 거시경제실장(3780-8071)
seriksw@seri.org

I. 최근 외환시장 동향

원/달러 환율 1,390원대로 급등

- 2008년 들어 원/달러 환율의 상승세가 지속되는 가운데 변동성도 커져 외환시장 불안이 심화
 - 2008년 10월 8일 현재 원/달러 환율은 1,395원으로 전년 말(936.1원)보다 달러당 458.9원 상승
 - 원/달러 환율이 달러당 1,395원을 기록한 것은 외환위기 당시인 1998년 9월 23일(1,402원)이후 처음
 - 10월 들어 달러당 208원(1,187원(10월 1일) → 1,395원(10월 8일))이나 상승해 최근 환율불안이 심화되는 상황
 - 외환시장의 불안정성이 커지면서 원/달러 환율의 변동성도 확대
 - 2008년 하반기 들어 원/달러 환율의 변동성은 상반기보다 약 2배 가량 확대
 - 원/달러 환율의 변동성: 0.69(2008. 1/4) → 0.61(2/4) → 1.28(3/4)¹⁾

최근 원/달러 환율 및 변동성 추이



자료: 한국은행, ECOS DB.

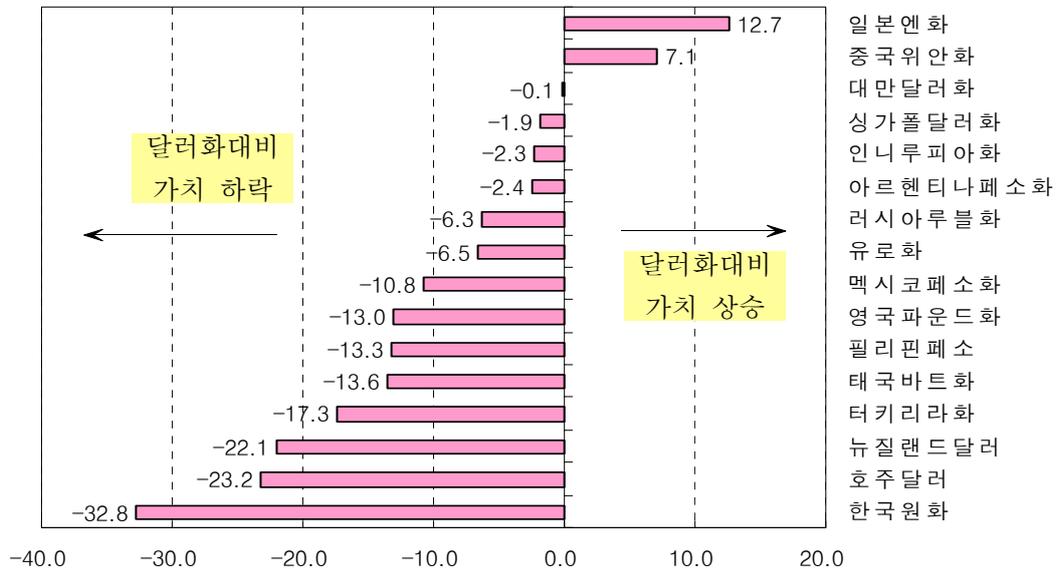
¹⁾ 원/달러 환율 변동성은 일별 증가환율 전일 대비 증감률의 해당분기 중 표준편차로 측정

□ 주요국 통화에 비해서 원화가치의 하락 폭이 과도하게 큼

- 달러화에 대한 원화가치는 전년 말 대비 32.8% 하락해 주요국 통화에 비해 절하 폭이 가장 큰 것으로 나타남
- 달러화에 대한 유로화와 파운드화의 가치는 같은 기간 중 각각 6.5%, 13.0% 하락
- 반면 아시아 주요 경쟁국 통화인 일본 엔화, 중국 위안화는 오히려 각각 12.7%, 7.1% 절상

원화 및 주요국 통화의 달러화에 대한 가치 변화 폭(전년 말 대비)

(%, 미달러화 대비 각국통화 절상률) : 2007년 말 대비 현재



자료: Tomson Reuters, Datastream .

외환위기 재발 가능성 우려가 등장

□ 환율 급등세와 더불어 외국인의 주식투자자금 회수와 단기외채의 증가 등이 동시에 발생하며 금융불안이 가중되는 상황

- 외국인의 주식 순매도세가 지속되며 코스피지수는 10월 8일 현재(1,286.69) 연초(1월 2일: 1,853.45) 대비 44% 하락
- 외국인은 2008년 들어(1월 2일~10월 8일) 코스피시장에서 37조 631억 원, 코스닥시장에서 1조 7,832억 원을 순매도

- 단기외채가 증가하고 대외순채권이 큰 폭으로 감소하여 외채상환 요구 가능성 등에 대한 우려도 증가
 - 2008년 6월 말 현재 단기외채는 1,756.5억 달러로 전년 말 대비 153.9억 달러 증가
 - 대외순채권은 전년 말 355.3억 달러에서 27.1억 달러로 대폭 감소했으며, 2008년 하반기 중에는 대외순채무국으로 전환할 가능성

- 환율 급등과 주가 폭락, 외국인 투자자금 이탈 등이 지속되면서 1997년 말의 외환위기가 재발할 가능성이 있다는 우려가 확산
 - 글로벌 금융위기로 촉발된 외환·주식시장의 불안정성이 실물경제 위기로 전이될 가능성을 우려
 - 경제위기 가능성으로 인한 원화 약세 기대심리는 외환시장에서 원/달러 환율의 상승압력으로 작용
 - 금융기관의 대출 회피 및 외화자금의 내부 유보 경향 증대 등이 발생할 경우 실물부문에 미치는 부작용은 예상보다 클 전망

 - 금융불안에 의한 신용경색과 환율 상승에 따른 내수기업의 수익성 악화는 결국 기업과 금융부문의 부실이 심각했던 1997년 외환위기 상황을 재현할 것이라는 우려

- 본 보고서는 현재의 금융불안이 실물경제 위기로 이어질 가능성을 진단하고 금융시장 안정의 핵심요소인 외화유동성 확보방안을 제시하고자 함

II. 외환위기 재발 가능성 점검

1997년 외환위기와 최근의 유사점

- 최근의 경제상황에서 국내외 여건이 불안하다는 점은 1997년 외환위기 당시와 유사
 - 1997년에는 태국에서 시작된 외환위기가 인도네시아, 필리핀으로 확산되며 한국으로 전파
 - 한국경제의 부도 가능성과 외환시장에 대한 투기적 공격(Speculative attack) 등으로 원/달러 환율이 급등
 - IMF 프로그램이 시행된 직후 외국 은행들의 대출금 회수가 본격화되면서 12월 8~12일 동안 원/달러 환율은 일평균 96원씩 상승
 - 최근에는 미국발 서브프라임 모기지 부실화 사태가 국제 금융기관의 파산과 글로벌 신용경색으로 발전
 - 미국의 구제금융 법안 통과에도 불구하고 금융불안이 지속
 - 2008년 10월 들어(1~8일) 한국 외환시장에서는 달러화 유동성 수요와 달러화 강세 기대 등의 영향으로 원/달러 환율이 일평균 38원씩 상승
- 단기외채의 증가와 경상수지 적자 등도 1997년 외환위기 당시와 유사
 - 1997년 6월 말 단기외채 규모는 836.8억 달러로 1994년 말의 384.5억 달러에 비해 2년 반 사이에 2.2배 증가
 - 단기외채는 2005년 말 659.1억 달러에서 2008년 6월 말 1,765.5억 달러로 2.7배가 증가
 - 2007년 경상GNI 대비 총 외채비율은 39.3%로 1997년 33.9%와 유사
 - 2008년 외환위기 이후 처음으로 경상수지 적자를 기록할 전망
 - 외환위기가 발생한 1997년의 경상수지는 82.9억 달러의 적자(1996년은 231억 달러 적자)를 기록

- 1998년 이래 10년 동안 지속된 경상수지 흑자가 2008년 1~8월 중에는 126억 달러 적자를 보여 연간으로 봤을 때 적자 전환이 예상

1997년 외환위기와 최근의 차이점

□ 외환보유고 확충 등으로 외채상환능력이 1997년보다는 큰 폭으로 개선

- 1997년 6월 말 당시 외환보유액은 333억 달러에 불과
 - 2008년 9월 말 현재 한국의 외환보유액은 2,396.7억 달러로 세계 6위의 보유 규모를 기록
- 외환보유액 대비 단기외채 비중은 2008년 6월 말 68.1%로 외환위기 당시(1997년 6월 264%)에 비해 크게 낮음

□ 기업 및 금융부문의 건전성 및 경쟁력이 크게 개선

- 1997년 외환위기 당시에는 대기업 및 금융부문의 부실이 위기발생을 더욱 가속화
 - 한보, 기아 사태 등 대기업들의 연쇄도산 및 취약한 금융부문과 금융감독이 위기 가능성을 제고
- 최근에는 기업과 금융기관의 건전성이 크게 개선되어 대외발 경제 충격에 대한 내성이 높아짐
 - 2008년 1/4분기 기업의 부채비율은 92.5%로 1997년 말의 424.6%를 크게 하회
 - 은행 BIS자기자본비율은 1997년 말 7%에서 2008년 3월 말 11.0%로 상승

1997년 외환위기 당시와 최근 상황의 비교

구분	-	외환위기 당시	최근
유사점	대외여건	태국, 인도네시아 등 동남아 국가들의 외환위기 발생 및 전파	서브프라임 모기지 부실에 의한 글로벌 금융위기
	단기외채/총 외채 총 외채/경상GNI	48.0% (1997년 6월) 33.9% (1997년)	41.8% (2008년 6월) 39.3% (2007년)
	환율 급등	1997년 1월 3일: 843.4원/달러 1997년 12월 31일: 1,695원/달러 (101% 상승)	2008년 1월 2일: 936.9원/달러 2008년 10월 8일: 1,395원/달러 (49% 상승)
	경상수지 적자	82.9억 달러 (1997년)	126억 달러 (2008년 1~8월)
차이점	외환보유액 단기외채/외환보유액	333억 달러 (1997년 6월) 264% (1997년 9월)	2,396.7억 달러 (2008년 9월) 68.1% (2008년 6월)
	기업 및 금융경쟁력	한보, 기아 사태 등 대기업의 연쇄도산, 금융부실	기업 및 금융 건전성 개선
	기업부채비율	424.6% (1997년 말)	92.5% (2008년 3월)
	은행 BIS자기자본비율	7% (1997년 말)	11% (2008년 3월)

외환위기 재발 가능성은 희박

□ 외환보유액 감소, 외화유동성 부족, 환율 급등 등으로 인해 외환시장의 불안이 심화되면서 외환위기 가능성에 대한 우려가 고조

- 2008년 들어 경상수지 적자와 자본수지 순유출, 외환시장 개입 등으로 외환보유액이 감소세를 지속
 - 원/달러 환율이 급등하자 정부가 외환시장에 개입(Smoothing operation) 함으로써 2008년 9월 외환보유액(2,396.7억 달러)은 전년 말(2,622.2억 달러)보다 225.5억 달러 감소
- 세계경제 둔화와 금융위기의 지속 등에 대한 전망으로 향후에도 외환보유액이 감소할 것이라는 우려가 심화
 - 미국, EU 등 선진국 경기침체와 글로벌 경제의 커플링(Coupling) 재개 가능성 등으로 경상수지 흑자 전환에 대한 기대가 약화

- 미국의 구체적인 구제금융 조치들이 실행되기까지 국제금융시장 불안은 당분간 지속될 전망이므로 자본수지 개선을 기대하기 어려움
- 외환위기 가능성은 상기한 1997년의 외환위기와의 차이점 등으로 희박한 것으로 판단
- 외환시장의 불안을 완화시킬 수 있을 정도의 외환보유액은 확보
 - 원/달러 환율의 상승 추세를 반전시킬 수는 없으나 경제에 끼치는 파장을 최소화하는 미세조정을 위한 재원은 충분
 - IMF 기준의 적정외환보유액(3개월치 경상지급액) 1,412억 달러를 기준으로 약 980억 달러의 외환을 초과로 보유(2008년 9월 외환보유액 기준)
 - 경상수지 적자와 자본 순유출, 유동외채 상환 등의 현상이 발생해도 외환보유액 고갈 가능성은 적음
 - 2008년 1~8월 중 경상수지 적자와 순자본 유출의 월평균 규모는 연간 275억 달러에 불과
 - 2008년 6월 말 현재 2,223억 달러의 유동외채(단기외채+ 잔존만기 1년 이내의 장기외채)가 일시에 상환될 경우에도 원/달러 환율 급등으로 경상수지가 대폭 흑자를 내면서 외환보유액의 고갈을 저지
 - ※ 1998년 연평균 원/달러 환율이 전년보다 448원 높은 1,398.9원으로 상승한 결과 경상수지는 사상 최대의 403.7억 달러 흑자를 기록
 - ※ 외환위기 당시인 1997년 12월에도 단기외채의 32%가 채무상환연장 되었으므로 유동외채 전체가 일시에 상환요구될 가능성도 높지 않음
 - 기업과 금융부문의 건전성이 외부 금융충격을 흡수
 - 해외발 금융충격이 실물부문으로 전이되는 것을 완충역할을 할 수 있음
- 환율 급등은 한국경제의 펀더멘털 약화보다는 한국 외환시장의 구조적 취약성에 의한 것으로 대내외 상황이 변할 경우 급락할 가능성도 큼

- 원/달러 환율의 변동성이 심화된 것은 글로벌 금융불안의 영향으로 한국 외환시장에 펀더멘털 이외의 노이즈(Noise)가 크게 발생했기 때문
- 상품 및 서비스수지와 증권투자수지 등 경제 펀더멘털과 환율과의 상관관계가 2008년 들어 크게 약화
- 2007년에는 상관계수의 부호가 경제이론에 부합²⁾하나 2008년에는 계수의 크기가 작아지거나 부호가 이론과 다르게 나타남
- 달러 유동성 부족에 의한 달러 가수요와 원화 약세 기대에 따른 군집 행동 등이 주 요인으로 작용하고 있는 것으로 판단

원/달러 환율과 국제수지 항목 간의 상관계수 비교

-	상품 및 서비스수지	증권투자수지
2007년	-0.60	-0.19
2008년	-0.01	0.78

주: 월평균 원/달러 환율의 전월 대비 변화율과 국제수지 각 항목에 대한 상관계수
 자료: 한국은행, ECOS DB

- 경제규모에 비해 상대적으로 작은 한국 외환시장의 규모와 달러 위주의 외환거래 구조³⁾가 외환시장의 노이즈를 증폭시키는 역할
- 한국 외환시장 규모는 일평균 330억 달러로 세계 외환거래(3조 9천억 달러)의 0.8%에 불과(2007년 4월 BIS 기준)⁴⁾
- 원화-미달러화 거래가 전체 외국통화 간 거래의 97.8%를 차지(2008년 2/4분기 기준)
- 이러한 외환시장 구조에서는 달러 유동성 문제가 완화될 경우 원/달러 환율이 급락할 수 있음
- 2008년 8월 현재 주요 7개국 교역가중치와 물가 등을 고려한 실질실효 환율로 계산한 균형환율은 달러당 1,002원 내외

²⁾ 상품수지 흑자와 증권투자수지의 자본순유입은 환율의 하락요인으로 마이너스의 상관관계를 갖는 것이 정상. 상품수지 흑자와 자본수지의 자본순유입은 국제수지에서 '+' 값으로 표기되고 적자와 자본순유출은 '-'로 표기됨

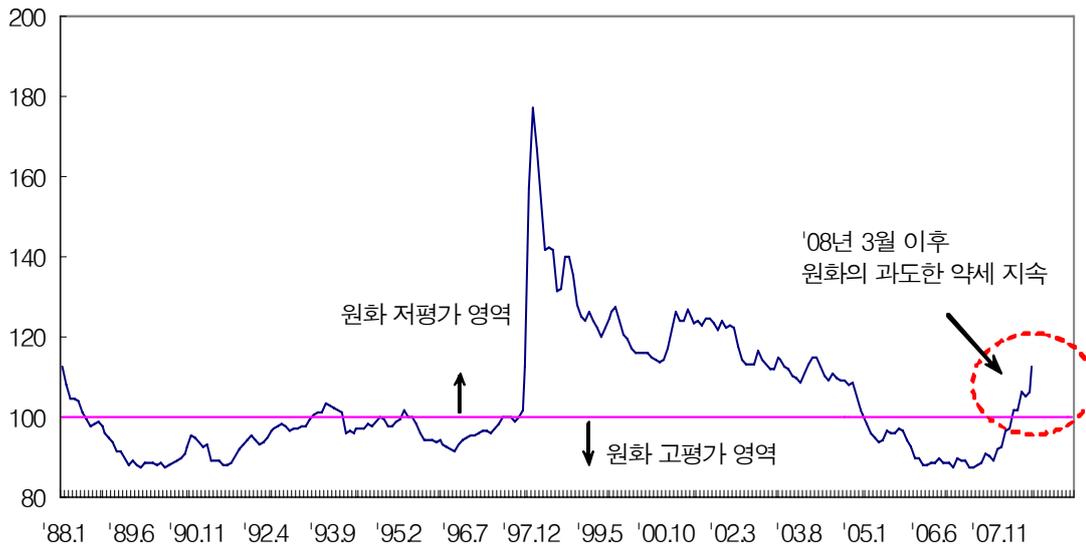
³⁾ 현재 외화유동성 부족의 핵심요인 중 하나인 조선업체 및 해외펀드의 대규모 선물환 헤지와 그에 따른 대규모 단기외채 증가도 근본적으로는 지나친 달러 위주의 거래구조에 기인

⁴⁾ 2007년 현재 한국의 경상GDP는 9,698억 달러로 세계GDP 54조 3,470억 달러의 1.8%를 차지

- 따라서 대외 금융불안 완화와 4/4분기에 예상되는 경상수지 흑자 전환 등이 가시화될 경우 환율의 하락 폭이 클 전망

원/달러 환율의 실질실효환율 지수 추이

(1993년=100)



자료: 삼성경제연구소

Ⅲ. 외화유동성 확보방안

달러 TAF 운용

- 한국 내 달러 유동성 부족 현상은 외환시장 불안요인으로 작용하며 원/달러 환율의 상승요인으로 작용
 - 한국 금융기관과 수출입 기업들의 달러 확보 경쟁은 외환시장의 불안요인
 - 미국발 금융위기의 전염으로 국제 금융기관들이 달러 유동성을 비축함에 따라 해외로부터 달러 조달이 어려운 상황
 - 은행과 국내 수출입 중소기업들의 달러 유동성 부족은 원/달러 환율의 급등을 야기
 - 정부는 외국환평형기금 등을 동원하여 달러 유동성 부족 문제를 해결하기 위해 노력
 - 기획재정부는 외국환평형기금을 사용하여 외환스왑 시장에 100억 달러를 공급(2008년 9월 26일)
 - 수출입은행은 '무역어음 재할인' 방식을 통해 50억 달러의 유동성을 공급
 - 기본적으로 외환보유액은 충분하나 적재적소에 효율적으로 공급하는 것이 중요
- 정부는 외환시장에 달러화를 효율적으로 공급하는 방법으로써 달러 단기 자금대출(Term-Auction Facility: TAF)의 운용을 고려할 필요
 - TAF는 미 연방준비은행이 금융부문의 신용경색 해소를 위해 처음으로 실시
 - 미국의 TAF는 일종의 담보대출로 미 연준이 자금 대출을 희망하는 금융사(8,000여 개 상업은행)에게 일정기간(28일, 84일) 동안 대출

- 대출은 경매방식이며 일정기간 동안 일정액에 높은 금리를 제시한 금융기관부터 자금을 배분하는 방식
- 한국정부도 '달러 TAF'를 도입해서 달러 입찰을 통해 가장 필요한 부분에 우선적으로 공급되도록 조치
 - 입찰 대상은 국내은행 및 비은행 금융기관, 수출입업체 등에 국한
 - 유럽중앙은행(ECB)도 달러 유동성 공급을 위해 '달러 TAF'를 실시 (2008년 9월 26일)
- 한국은행이 既 확보된 외화자금으로 TAF를 실시
 - 예를 들면, 외국환평형기금 550억 달러를 활용하여 단기(28일) 혹은 중기(84일), 만기 TAF를 실행
 - 입찰대출에 대해서는 본증거금(本證據金)과 담보를 확보함으로써 외환보유액의 손실 가능성을 최소화
 - 대출기간(28일 혹은 84일)이 상대적으로 짧아 계약 상대방 간 환위험이 상대적으로 적음

EU가 실행하고 있는 달러 TAF 개요

- 중앙은행인 ECB가 TAF를 운영
- 입찰방식은 고정입찰(Fixed rate tender)
 - 입찰금리: 미 연준이 실행하는 같은 기간의 입찰물 금리 $\pm \alpha$
 - 최소 입찰액은 5백만 달러, 최대 입찰액은 입찰 당일 총액의 10%
 - 입찰 발표와 할당 등은 전신(wire service)을 이용
- TAF 입찰 총액
 - 28일물: 250억 달러
 - 84일물: 150억 달러
- 위험관리
 - 본증거금: 28일물 17%, 84일물 20%
 - 본증거금은 입찰액이 할당되는 날의 ECB 기준환율로 계산한 유로화로 입금
 - 담보물: EU 시스템에서 인정하는 담보의 범위로 한정

미 연준과 단기 통화 스왑라인 구축

□ 미 연준으로부터 단기 달러 유동성을 공급 받기 위한 중앙은행 간 단기 (Short-term) 달러 스왑라인(Swap line)을 구축

- 일본, EU, 덴마크 등은 자국 단기자금시장의 달러 유동성 상승압력을 해소하기 위해 미 연준과 달러 스왑라인을 구축
- 미 연준은 세계 자금시장에서 달러화 가치의 이상 변동을 방지하기 위해 주요국과의 공조를 강화(Coordinated Actions Designed to Address Elevated Pressures in Short-term Funding Markets라고 불림)

“... The increase in the amount of foreign exchange swap ... will enable many central banks to increase the amount of dollar funding that they can provide in their home markets. This should help to improve the distribution of dollar liquidity around the globe.”

- 미 연준 보도자료(2008. 9. 29.)

- 일본의 경우 2008년 9월 18일 600억 달러의 스왑라인을 구축한 이후 29일에 다시 600억 달러를 추가해 스왑규모가 총 1,200억 달러로 확대
- 한국은행도 미 연준과의 단기 달러 스왑라인을 통해 안정적인 달러 유동성 확보에 노력
- 미 연준은 노르웨이나 스웨덴 등과도 스왑라인을 통해서 2008년 9월 29일 총 6,200억 달러를 운용
- 엔화, 파운드화, 유로화, 스위스 프랑 이외의 기타 통화 사용국에도 이러한 스왑계약이 체결되어 한국의 원화도 가능할 것으로 판단

미 연준과 각국 중앙은행의 스왑라인 규모(2008년 9월 29일)

중앙은행 / 국가	스왑규모(억 달러)
Bank of Canada / Canada	300
Bank of England / England	800
Bank of Japan / Japan	1,200
Danmarks Nationalbank / Denmark	150
Norges Bank / Norway	150
European Central Bank / EU	2,400
Reserve Bank of Australia / Australia	300
Sveriges Riskbank / Sweden	300
Swiss National Bank/ Swiss	600
총계	6,200

자료: 미 연방은행 보도자료

국내 보유 외환의 활용도를 제고

□ 국내 거주자들의 외화예금 등 국내 외환의 활용도를 제고

- 외화예금 대출에 대한 금리 및 세제 혜택을 부여(조건부 예금, 즉 예금주에게 대출을 조건으로 예금에 대한 가산금리와 감세 등을 적용)
 - 2008년 8월말 현재 거주자(기업(192억 달러)+ 개인(20.2억 달러))의 외화예금은 222.3억 달러로 2008년 2월 이후 200억 달러 내외를 유지
 - 외환시장을 안정시킴으로써 환율 상승(원화 약세)에 대한 기대심리를 억제해 외화예금의 과도한 누적을 사전에 차단
- 은행의 외화예금이나 기업 보유 외화를 한국은행에 예치할 경우 가산금리를 적용
 - 미 연준은 추가적인 통화 발행 없이 시중에 유동성을 공급하기 위해 2008년 10월 9일 이후 연준 예치 지불준비금과 초과지불준비금에 이자를 지급
 - 한국은행도 '한은 외화예금'에 금리를 지급함으로써 시중의 금고에서 유통되지 않는 외화를 확보하여 유통시키는 방안을 모색

- 공기업이 유동화할 수 있는 외환 규모를 사전에 파악하여 외화유동성 조절을 위한 자금 원천으로 활용
 - 공기업의 외환 보유 규모를 점검하여 필요 이상으로 보유하는 것을 억제
 - 필요할 경우 국민연금기금 등이 보유하고 있는 미국 정부채권을 차입해 활용

- 헤지펀드의 외환시장 교란 행위에 대한 모니터링을 강화
 - 헤지펀드들이 국내에서 원화를 차입한 후 달러를 매입함으로써 달러 유동성 수요 증가와 원/달러 환율의 상승을 유발
 - 헤지펀드에 대한 직접적인 규제는 금융발전에 역행할 수 있으나 외국환은행의 지도 감독을 강화해서 외환시장 교란을 최소화하는 방안을 모색

<以上>