

FIP-2009-0016 (통권 제140호, 2009. 07. 29)

환율안정을 위한 외환시장 발전방안

ISSUE
PAPER

Contents

< 요약 >

I. 환율변동성 국제 비교	1
II. 우리나라 환율변동성 확대 요인	2
1. 외환·자본시장 개방에 따라 외환의 유출입 확대	2
2. 개방화에 못 미치는 외환시장 수준	4
III. 우리나라 외환시장 발전방안	8
1. 외환시장 규모 확대	8
2. 외환상품의 다양화	9
3. 달러 이외 통화와 거래 활성화	9

- FKI Issue Paper는 경제 및 정치·사회분야에서 우리 모두가 대비해야 할 현안에 대한 문제를 제기하고 정책대안에 대한 공감대를 만들어 나가고자 발간하고 있습니다.
- 이 자료는 본회 금융조세팀 배명한 부장이 작성한 것입니다.
내용과 관련하여 의견이나 문의사항이 있으시면 아래로 연락하여 주시기 바랍니다.
TEL : 3771-0309 FAX : 3771-0110 E-mail : bmh@fki.or.kr

● ● ● 요약 ● ● ●

- 우리나라 원화의 환율변동성은 선진국 및 경쟁국에 비해 가장 큰 것으로 나타남
 - 글로벌 금융위기가 본격화된 '08.9~'09.5월간 우리나라 원화는 달러대비 일간 평균 1.41% 등락하여 선진국 및 경쟁국과 비교하여 가장 높은 변동성을 시현

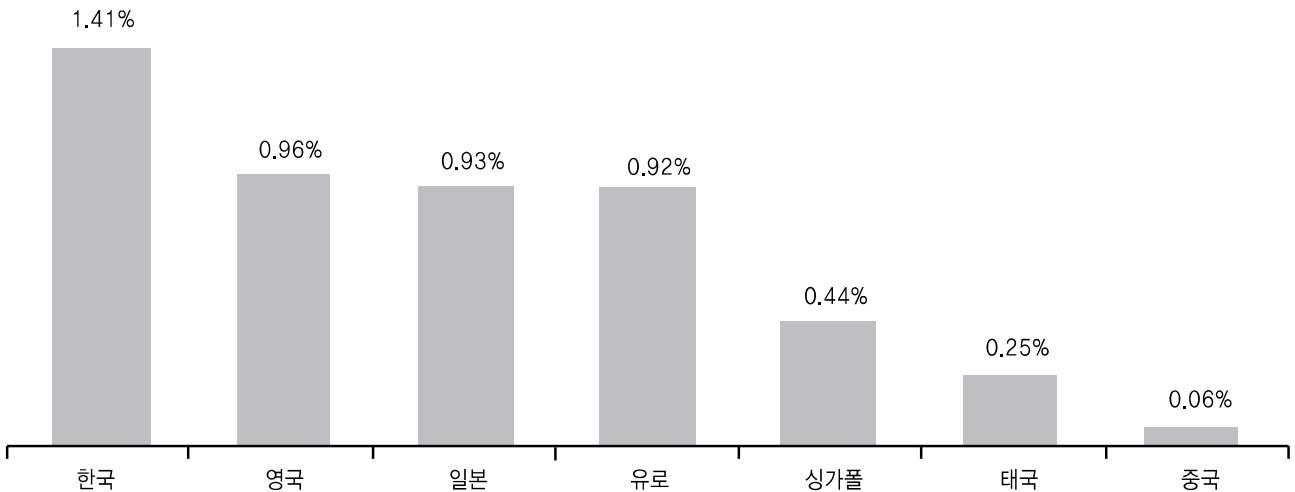
- 환율변동성이 높은 것은 외환·자본시장 개방은 선진국 수준에 도달할 정도로 급속히 이루어 졌으나 이에 상응하는 외환시장 발전은 이루어지지 않은데 기인
 - 외국인의 자유로운 금융업 진출과 주식·채권투자 허용 등으로 OECD 자본 자유화 규약 항목 대비 개방 비율은 85.1%로 OECD 전체 평균 89.3%에 근접
 - 이에 따라 외국인의 국내주식 보유 비율이 선진국 수준을 넘어서고 내국인의 해외증권 투자도 '01~'08년 10배 이상 증가하는 등 자본유출입이 급증
 - 그러나 경제규모에 못 미치는 외환거래량, 달러에 편중된 외환거래 등 개방 수준에 못 미치는 외환시장 상황으로 외부 충격에 따라 환율이 급등락

- 따라서 우리나라 원화의 환율안정성을 높이기 위해서는 외환거래량 확대, 외환과생 상품의 다양화, 엔 및 유로 시장 활성화 등 외환시장 선진화가 필요
 - 대규모 수출입 기업에 대한 외환중개기관 등록 허용, 기업의 환위험 관리에 대응하는 다양한 외환과생상품 개발 등으로 외환시장 참가자 확대를 유도
 - 외환 매매 시 반대 거래를 강제하는 포지션 규제 폐지, 무역거래에 상응하는 엔 및 유로 외환거래 시스템 구축 등으로 외환거래 활성화 기반을 조성

I. 환율변동성 국제 비교

- 글로벌 금융위기와 같이 국제경제 환경이 변화하는 경우, 우리나라 원화 환율은 선진국 및 경쟁국과 비교해 가장 크게 변동
 - '08.9~'09.5월간 우리나라 원화는 달러대비 일간 평균 1.41% 등락하여 여타국 통화와 비교하여 가장 높은 변동성을 시현

〈 글로벌 금융위기 동안 환율변동성 국제비교 〉



* 주 : 1) 2008.9.1~2009.5.30일간 변동성 평균
 2) 변동성 = 100 x (금일환율 - 전일환율)의 절대값 / 전일환율
 * 자료 : 한국은행 국제환율 자료를 토대로 계산

- 글로벌 금융위기가 발생하기 전인 '05.1~'08.8월간 우리나라 일간 환율 변동성은 선진국에 비해 낮고 경쟁국과는 비슷한 수준

〈 글로벌 금융위기 이전의 환율변동성 국제비교 〉

(단위 : %)

기 간	일본	유로	영국	태국	한국	싱가포르	중국
05.1.1~08.8.31	0.44	0.39	0.37	0.35	0.26	0.19	0.06

* 자료 : 한국은행 국제환율 자료를 토대로 계산

II. 우리나라 환율변동성 확대 요인

1. 외환·자본시장 개방에 따라 외환의 유출입 확대

- '96년 OECD 가입 이후 지속적인 규제완화로 우리나라 외환 및 자본자유화는 선진국 수준에 도달하여 해외자본의 유출입에 제한이 없는 실정
- '92년 경상거래에 대해 Negative System을 도입, '94년 OECD 가입을 위한 「외환제도 개혁 계획」 추진, '98년 및 '02년 「1~2차 외환자유화 계획」 추진 등 외환·자본시장 개방을 적극 실행하였으며 이에 따라 자유화 수준은 선진국에 근접한 상태

〈 중장기 외환자유화 추진 현황 〉

구분	제1단계(2002~2005)	제2단계(2006~2008)	제3단계(2009~2011)
무역거래	-Multi-netting 허용 등 결제방법 간소화	-채권회수 의무 면제 (허가제 → 신고제)	-채권회수 의무 폐지 (Safeguard에 규정)
무역외 지급	-개인의 고액 대외지급 확인제 폐지 (증여성 송금 등)	-	-
자본거래	-허가제 및 신고제의 완화(비거주자의 원화 펀딩 한도 확대 등)	-허가제→신고(수리)제	-신고제 폐지(비거주자의 원화 펀딩 등은 신고제 유지)
제2금융권	-외국환업무영역 확대 (은행간 시장 참여 허용 등)	-외국환업무 취급 자유화 (송금업무 제외)	-
해외투자	-	-해외 부동산 취득 자유화	-
원화 수출	-수출한도액 상향 조정	-허가제→신고수리제	-원화수출 제한 폐지

* 자료 : 기획재정부

〈 자본자유화 평가 국제비교 〉

(단위 : %)

미 국	OECD 전체	독 일	영 국	일 본	한 국
95.0	89.3	89.1	86.1	86.1	85.1

* 주 : OECD 자본자유화 규약 91개 항목 중 자유화를 허용한 항목 비율

* 자료 : 한국은행 '우리나라 자본자유화 현황과 향후 과제('06.1)'

- 외환·자본자유화 확대로 외국인의 국내 투자 및 내국인의 해외 투자가 급격히 늘어나는 등 외화자금의 유출입 규모와 이동성이 급격히 상승
 - 외국인 주식 및 채권투자가 본격적으로 허용된 '98년에 비해 '08년 현재 외국인 주식보유액은 6.5배(25.6조 → 166.9조), 채권보유액은 38배(1.0조 → 37.5조) 증가하였고 이에 따라 해외 자본의 유출입 규모도 확대
 - * '98년 외국인 상장 주식 및 채권 투자한도 폐지 등 외국인 유가증권 투자의 대부분을 사실상 자유화 (공공법인에 대한 투자지분 한도 30% 등 일부만 잔존)
 - 이에 따라 우리나라 외국인 주식 투자 비중은 아시아 신흥국가에 비해서는 물론, 선진국에 비해서도 높은 수준

〈 외국인 주식투자 비중 국별 비교 〉

국가	한국	영국	독일	미국	대만	일본	인도네시아
외국인 비중(%)	37.3	35.7	20.1	13.5	34.6	26.7	21.2
조사 시기	06.12	06.9	05.12	06.9	06.12	06.3	05.12

* 자료 : 금융위원회, '외국인 주식투자 현황 및 주가 영향('07.3)'

- * 한국의 외국인 주식투자 비중은 37.3%('06년 말)인 반면, 선진국 및 신흥시장의 외국인 비중은 각각 33.4%, 25.5%(미국 등 세계 33개 평균은 29.8%, '07년 금융위원회 조사)
- 특히 최근 글로벌 금융위기와 같이 국제 금융환경이 악화되는 경우, 외국인 주식 및 채권의 급격한 이탈로 환율이 급격히 상승하는 결과 초래

〈 글로벌 금융위기 기간 중 외국인 주식 및 채권 매도 현황 〉

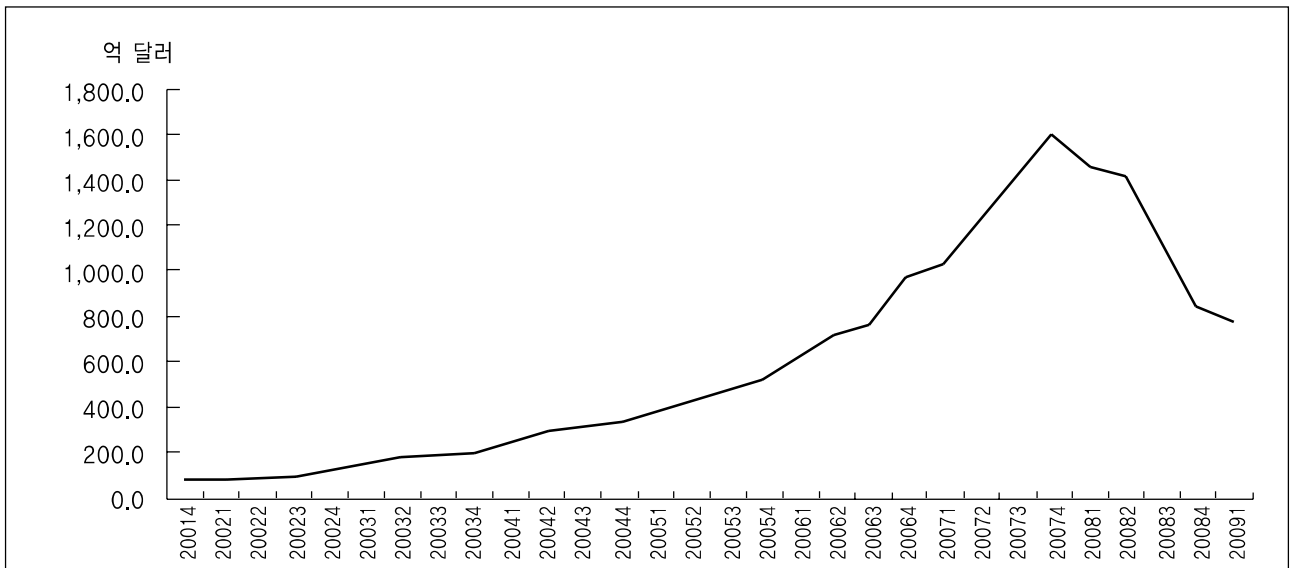
(단위 : 억원)

	주식 순매도	채권 순매도
'08.4/4분기	70,865	54,673
'09.1/4분기	12,388	-46,701

* 자료 : 증권감독원, '매월 외국인투자자 증권매매동향'

- 내국인의 해외증권 투자도 '01년까지 미미하였으나 이후 내외금리차가 점차 축소되고 무역수지 흑자로 국내 외화자금이 풍부해지면서 크게 늘어나기 시작, '01~'08년 중 10배 이상(83.4억 달러 → 845.2억 달러, 잔액 기준, 주식·채권·파생금융상품 합계) 확대

〈 분기별 해외증권 투자 잔액 추이(주식, 채권, 파생상품 해외 투자) 〉



* 자료 : 한국은행, '월별 국제투자대조표'

2. 개방화에 못 미치는 외환시장 수준

□ 경제규모에 비해 상대적으로 외환시장 규모가 작아 외부충격 흡수 능력이 부족하고 약간의 외환 수급상의 변화에도 환율이 심하게 변동

○ '07년 우리나라 무역규모는 11위, GDP는 세계 14위이나 1일 외환 거래량 규모는 러시아, 스웨덴, 인도 등에 뒤처져 세계 17위에 불과한 실정

* 우리나라 무역(수출+수입)의 세계 비중('07년)은 2.6%, GDP는 1.8%, 외환거래량은 0.8%

〈 GDP 및 교역규모 대비 1일 외환거래량 비중 〉

	영국	일본	프랑스	한국	태국
일평균 외환거래량(억 달러)	13,591.0	2,384.3	1,197.4	333.9	61.7
외환거래량/GDP(%)	49.9	5.4	4.6	3.5	2.5
외환거래량/무역액(%)	128.6	17.9	10.2	4.5	2.1

* 주 : 외환거래량(현물, 포워드, 스왑거래)은 '07.4월 중 일평균 거래량, GDP 및 무역액은 '07년 총액

* 자료 : BIS, WTO, BIS 자료를 토대로 시산

- 외환시장에서 현물환 비중이 높고 헤지용 외환파생상품은 부족하여 국내외 경제환경이 변화하는 경우 현물환율이 즉시 반응
- 대내외 금융환경이 급변하는 경우 외환 수요자는 외환파생상품을 통해 충격을 흡수하기 보다는 시차를 두지 않고 현물환 매수 또는 매도에 나서게 되며 이에 따라 환율 변동이 급격히 이루어지는 현상 발생
- * 예를 들어, 헤지용 외환파생상품 거래가 부족한 상태에서 환율상승이 예상되는 경우, 자동차와 같은 수출업체들은 달러매도를 지연하고 정유사와 같은 수입업체들은 현물환 시장에서 달러 확보에 서둘러, 외환시장에서는 달러 초과수요가 나타나면서 환율이 더 빠르게 상승하는 결과를 초래

〈 외환거래량 중 현물환 비율('07.4월 일평균 거래) 〉

(단위 : %)

한국	일본	싱가폴	독일	영국	태국	프랑스
52.1	42.3	38.7	24.8	24.7	22.4	20.9

* 주 : BIS, 'Triennial Central Bank Survey('07.12)' 자료를 토대로 계산

〈 일평균 외환파생상품 거래 비중(외국환은행 기준) 〉

	2006	2007	2008
외환파생상품 거래량(억달러)	45.8	84.4	94.7
전체외환거래량 대비 비중(%)	15.2	18.2	17.1

* 자료 : 한국은행, '2008년 4/4분기중 외국환은행 외환거래 동향'

〈 외환시장 거래 상품의 종류(BIS 분류 기준) 〉

- 전통적 외환거래 : 현물환(spot), 선물환(outright forward), 외환스왑(foreign exchange swaps) 등으로 전세계 일일 거래량은 3.2조 달러('07.4월 평균)
- 외환 파생상품거래 : 통화선물(currency futures), 통화옵션(currency options), 통화스왑(currency swaps), 통화선물옵션(options on currency futures) 등이며 일일 거래량은 4.2조 달러

- 국내 외환시장에 비해 NDF(Non Deliverable Forwards)시장 규모가 상대적으로 커지면서 NDF 시장의 변동이 국내 외환시장 환율 교란 요인으로 작용
- 외국인의 국내 주식 및 채권투자 확대와 더불어 환헤지용 NDF 매입·매도도 증가하고 환투기 세력도 증가하면서 NDF 시장이 급속하게 증가
 - * '02~'08년간 NDF시장은 연평균 51.3%, 12배 증가했으며 거래량은 '08년 현재 국내 외환시장 1일 평균 거래량 553.6억 달러의 13.0%, 약 72억 달러 정도
 - * 환투기 거래는 국내 외환시장에서는 거의 없으며 NDF 시장에서 1일 약 20억 달러 정도 되는 것으로 추정(대외경제정책연구원, 전문가풀 토의자료 '08.7.11)

〈 외국환은행과 비거주자와의 NDF거래량 추이(기간 중 일평균) 〉

(단위 : 억 달러)

연도	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
거래액	6	12	17	22	34	48	72

* 자료 : 은행연합회, '최근 외국환은행의 외환파생거래 동향과 평가('09.2)'

〈 NDF거래가 국내 환율에 영향을 미치는 경로 〉

<외국인이 국내 채권 또는 주식 투자하는 경우>

- ① 환헷지를 위해 NDF를 국내 외국환 은행에 매도
- ② 국내 외국환은행은 NDF 매입에 따른 외화 초과 포지션을 조정하기 위해 현물환을 매도
- ③ 국내 현물 환율 하락 압력 확대(=원화 강세)

* 국내 채권 및 주식 매도 시에는 NDF 만기 차액정산(=은행권의 경우 달러 지급, 통상 NDF 만기는 채권 또는 주식 매각 시기와 비슷하게 유지), 국내 외국환 은행의 선물 포지션 소멸(달러 지급에 따른 외환부족 상태 발생) 및 현물환 매입 등으로 현물환율 상승

<환투기 세력의 활동과 환율변동성 확대>

- ① 환율 저점에서 달러 매입 및 보유(ex. 달러당 1,000원에서 달러 매입)
- ② NDF 시장에서 달러 매수 주문(NDF는 청산 시, 차액만 결제하므로 작은 돈으로 거액 거래가 가능)
- ③ NDF 시장 환율상승 및 그 영향으로 현물시장 환율도 상승(ex. 환율이 1,100원으로 상승)
- ④ 환율 고점에서 달러를 매도해 차익 실현 ⇨ NDF 환투기 세력의 영향으로 환율 급변동

- 외환거래가 달러에 집중되어 있어 미국의 경제상황 변화나 달러의 유동성 변화에 따라 원/달러 환율이 급변하는 현상 발생
 - 최근 글로벌 금융위기와 같이 국제적으로 안전통화인 달러에 대한 수요가 증가하는 경우 외환시장에서 달러가 부족해지고 원/달러 환율이 급등
 - 유로화 결제 증가 등 다양한 종류의 외환 거래가 이루어지는 경우 달러에 대한 수요가 여타 통화로 분산되어 원/달러 환율의 변동성이 감소
- * '09.3월 글로벌 금융위기로 달러대비 원화는 29.1% 절하('08.6월 대비, 월간 평균 환율)되었으나 유로에 대해서는 15.2% 절하에 그침

< 해당국 외환시장에서 자국통화 대비 달러거래 비중('07.4월 평균) >

(단위 : %)

국 가	한 국	일 본	영 국	프 랑 스	독 일
비 중	96.3	81.8	80.8	80.3	70.0

* 주 : BIS, 'Triennial Central Bank Survey('07.12)' 자료를 토대로 계산

Ⅲ. 우리나라 외환시장 발전방안

1. 외환시장 규모 확대

- 외화자금 증개시장 참여자들의 저변을 확대하는 것이 필요
 - 은행간 거래가 대부분인 외화자금 장내시장에서 증권사, 보험사의 거래 비중을 높이고 거래실적이 많은 대기업의 참여도 허용하는 방안을 마련
 - * 현재 종금사, 증권사 등은 외환중개회사에 등록하고 은행간 장내거래에 참여할 수 있으나 신뢰도가 낮다는 이유로 은행이 이들과의 거래를 꺼리고 있으므로 은행과 이들 금융기관과의 외환거래 업무협약 체결 등을 유도하여 상호 신뢰성을 강화
 - * 외국환거래법 9조②항은 ‘외국환중개업무를 할 수 있는 거래의 상대방은 외국환거래 관련 전문성을 갖춘 금융기관 등으로 한다’라고 규정하여 은행간 거래를 중개하는 외국환중개회사에 기업이 등록할 수 없도록 하고 있으나 외환거래가 빈번하고 대규모 거래실적이 있는 기업의 경우 등록이 가능하도록 관련 조항을 개정
- 외환 매매 거래에 따른 반대 거래를 강제하는 포지션 규제는 외환시장 참가자의 자유로운 거래를 제한하여 외환시장의 발전을 저해하므로 폐지
 - 외환시장 참가자는 자율적으로 리스크 관리 차원에서 포지션 설정을 하게 되므로 법으로 이를 강제할 필요는 없으며, 포지션 규제를 폐지하는 경우 자기자본 규모가 작은 금융기관을 중심으로 외환거래가 확대할 가능성이 증대
 - * 외국환포지션한도(외국환관리규정 제2-9조) : 외국환매입(매각)초과포지션은 각 외국 통화별 매입(매각)초과액의 합계액 기준으로 전월말 자기자본의 100분의 50에 상당하는 금액
 - * 미국, 일본, 싱가포르 등 대부분의 선진국은 외환 포지션 규제를 설정하지 않고 있음

2. 외환상품의 다양화

- 기업의 환위험 관리 활성화로 외환파생상품 거래 기반을 강화할 필요
 - 기업의 환헤지용 외환파생상품 수요가 늘어나고 금융기관들이 이에 부응하여 외환파생상품 개발 및 거래 확대에 나서는 경우, 대고객시장은 물론 은행간 외환시장에서의 거래 규모가 확대되어 외환시장이 발전
 - * 환헤지용 파생상품에 대한 수요 부족으로 금융기관들의 해당 상품 개발이 늦어지고 있는 점을 감안, 기업 CEO들이 헤지(Hedge) 거래의 필요성을 인식하고 외환 관련 전문 인력과 부서를 두도록 유도하여 외환파생상품 수요 기반을 넓히는 한편, 금융기관이 외환파생상품 개발에 적극 나서도록 환경을 조성

3. 달러 이외 통화와 거래 활성화

- 중국, 일본, EU와의 무역거래 시, 이들 지역 통화로 계약이 체결될 수 있는 기반을 조성, 달러에 대한 수요를 완화하고 원/달러 환율안정을 유도
 - 달러 이외 통화와 거래 시, 이들 통화의 거래를 주도할 수 있는 선도은행의 부재로 기업 및 은행들의 거래비용이 증가하고 있음을 감안, 금융기관들이 단독 또는 공동으로 원/엔, 원/유로 거래 데스크를 운영
 - * 한국은행 연구결과에 따르면 원·엔 거래가 활성화되는 경우, 재정거래 확대로 원·달러 환율의 안정성도 높아지는 것으로 나타남

< 원/엔 시장 개설의 환율안정화 효과 >

원/엔 거래가 이루어지고, 원/달러, 엔/달러 및 원/엔 환율은 각각 1,000원, 100엔 및 10원으로 형성되어 있다고 가정하자.

어떤 충격에 의해 원/달러 환율이 1,000원에서 900원으로 급락한 경우, 엔/달러 및 원/엔 환율은 변화가 없는 가운데 원/달러 환율이 바뀌면 재정거래가 가능하다. 즉, 원/달러 외환시장에서 900원의 환율로 원화 매도/달러 매입 거래를 함과 동시에, 엔/달러 외환시장에서 100엔의 환율로 달러 매도/엔 매입 거래를, 원/엔 외환시장에서 10원의 환율로 엔 매도/원 매입의 거래를 하게 되면, 거래의 결과 순 포지션 변동은 없는 가운데 재정거래 차익을 얻을 수 있다.

재정거래 차익을 목적으로 하는 원화 매도/달러 매입 수요는 원/달러 환율을 상승시키는 압력으로, 엔 매도/원 매입 수요는 원/엔 환율하락요인으로 작용하여, 궁극적으로 원/달러 균형 환율은 당초 환율 1,000원과 새로운 환율 900원 사이(예를 들어, 950원)에서 결정된다. 한편 원/엔 환율도 당초 환율 10원과 새로운 원/달러 환율 수준에 대응하는 재정환율(cross rate) 9원의 사이(예를 들어 9.5원)에 놓이게 된다.

*국내 원·엔 거래 활성화의 원화환율 안정화 효과와 정책과제 p5,
한국은행 서상원, 2006*

< 앞의 내용을 정리하면 >

*엔/달러 환율(100엔/달러)은 국제가격이므로 변동이 없고, 원/엔 환율도 종전(100엔/원)을 유지하는 가운데

- 원/달러 환율이 1,000원에서 900원으로 100원 하락하면 사람들은 종전의 1,000원으로(0.1달러 더 많은) 1.1달러를 산다
- 1.1달러로 엔화 11엔을 산다(결국 1000원으로 과거보다 1엔을 더 샀다)
- 11엔으로 원화 1,100원을 산다(원/달러 환율이 100원 하락한 것을 이용, 단순한 재정거래를 통해 100원의 수익을 올린 것이다)
- 이러한 수익이 있는 경우 재정거래는 계속될 것이며 우리나라 외환시장에서는,
- 달러 수요가 늘어 원/달러 환율이 오르고, 엔화 매각은 늘어 원/엔 환율은 하락하여
- 결국 원/달러 환율은 950원, 원/엔 환율은 95원으로 재정거래 차익이 없어지는 순간에 도달함
- 결과적으로 원/달러 환율은 처음 하락한 수준 900원 보다는 높은 수준에서 정리되어 환율 변동폭이 100원을 밑돌게 된다