

본 세미나는 (사) 정보경영연구원의 지원으로 제작되었습니다

우리나라 외환시장 선진화 방안

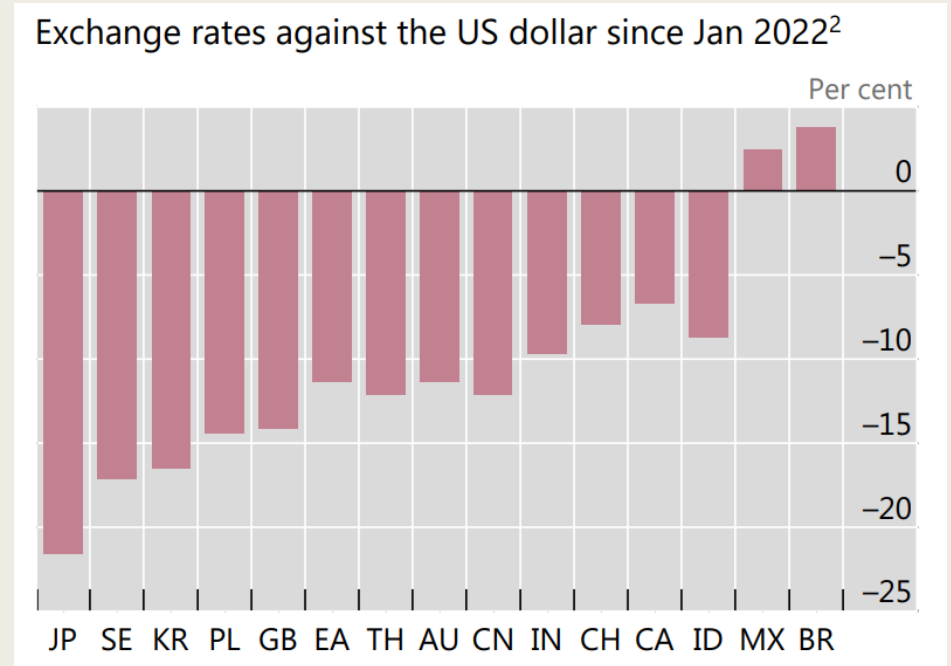
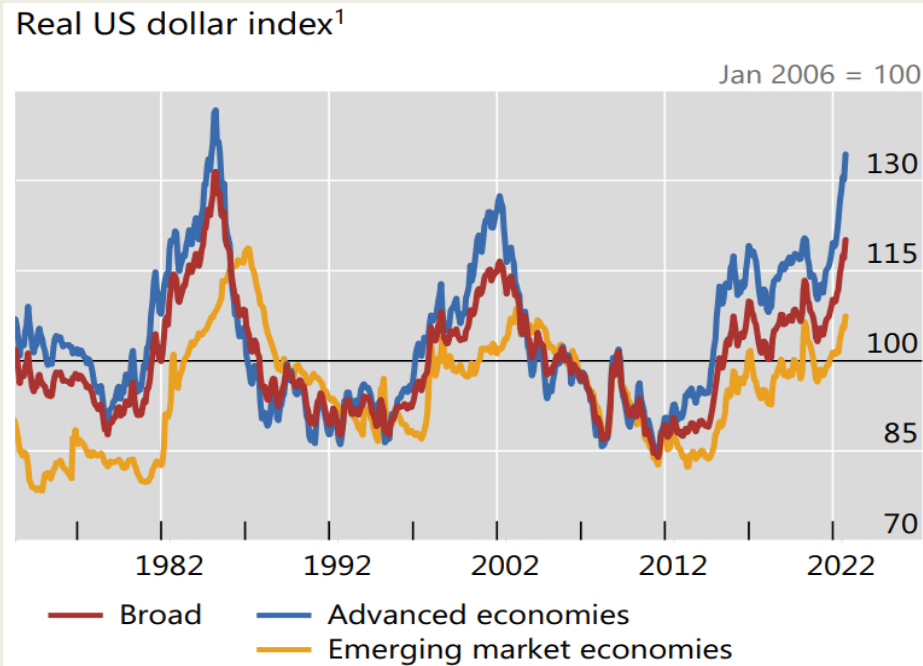
임 준환(동국대 경제학과 대우교수)

목차

- I. 문제제기
- II. 우리나라 외환시장 특징 : 국제적 관점에서
- III. 외환시장의 평가: 효율(Efficiency) 및 안정성(Stability)
- III. 선진화 방안에 대한 논의

I. 최근 환율변화 : 달러 급등이 주요인

- 충격여파에 따른 전세계 인플레이 급등
 코로나 19: 공급망 차질,
 우크라이나에 대한 러시아 침공 : 상품 및 에너지 가격 급등
- 미정책당국, 인플레이 대응 위해 통화긴축기조로 전환
 달러가치가 각국 통화대비 급등



자료: BIS (2022). Global exchange rate adjustments: drivers, impacts and policy implications, BIS Bulletin No 62.

I. ^최최근 환율변화 : 패권통화 달러, 기축통화위상 여

- 달러화의 압도적 역할 및 영향 : 모든 외환거래의 88%(2022. 4, BIS)
 - 달러가치와 상품가격 간의 정의 상관관계
 - 달러가치와 국제무역 간 역의 상관관계
 - 달러가치와 대외금리차 간 역의 상관관계

- 국제 무역 및 금융에 있어서 달러화의 역할
 - 국제 무역: trade invoicing, trade financing
 - 국제 금융: global funding : 충격 시

안전자산으로의 도피

- 브레튼우즈 체제 붕괴 이후에도 트리핀 딜레마(Triffin dilemma)
 - 대내 목표를 위한 미 통화정책 충격이 글로벌 및 우리나라 경제에 미치는 영향

2022		
통화	거래량(십억 달러)	비중(%)
USD	6639	88
EUR	2292	31
JPY	1253	17
GBP	968	13
CNY	526	7
AUD	479	6
CAD	466	6
CHF	390	5
HKD	194	3
SGD	182	2
SEK	168	2
KRW	142	2
NOK	125	2

자료: BIS, Triennial Central Bank Survey of foreign exchange and Over-the-counter (OTC) derivatives markets in 2022 , 통화별 거래량 기준

I. 문제제기:

- 문제 제기 : 달러화 충격에 대비하기 위한 원화 외환시장의 선진화 방안?
 - 선진국 (IMF 분류 기준)
 - 환경변화*에 잘 적응할 수 있는 복원력 있는(resilient)

외환시장 구축

* 대외 채무국 → 순 대외채권국

주요 환율 관찰 대상국(미 재무부 지정)

I. 선진국 분류(IMF)

Euro Area		
Austria Belgium Croatia Cyprus Estonia Finland France	Germany Greece Ireland Italy Latvia Lithuania Luxembourg	Malta The Netherlands Portugal Slovak Republic Slovenia Spain

Other Advanced Economies (Advanced Economies excluding G7 and Euro Area)		
Andorra Australia Czech Republic Denmark Hong Kong SAR Iceland	Israel Korea Macao SAR New Zealand Norway Puerto Rico	San Marino Singapore Sweden Switzerland Taiwan Province of China

Major Advanced Economies (G7)		
Canada France Germany	Italy Japan United Kingdom	United States

자료: IMF World Economic Outlook(WEO) 2023, Groups and Aggregates Information

II. 우리나라 외환시장의 특징

- 1. 규모
- 2. 외환시장구조
- 3.역외차액선물환 결제시장(NDF) 시장
- 4. 외환 규제

II. 외환시장 :

(외환시장 참여자, 외환상품, 규제 및 시장개입)

- 민간 시장 참여자(국내 및 국외)

은행, 비은행 금융기관, 비금융 회사, 개인, 해외

- 외환상품

현물환, 통화선도환, 외환스왑, 통화스왑 등

- 외환관련 법 및 규제

외환거래법, 외환포지션 규제, 대외 건전성 규제

II. 특징 : 규모

- GDP(무역규모) 대비 외환거래규모 낮은 수준

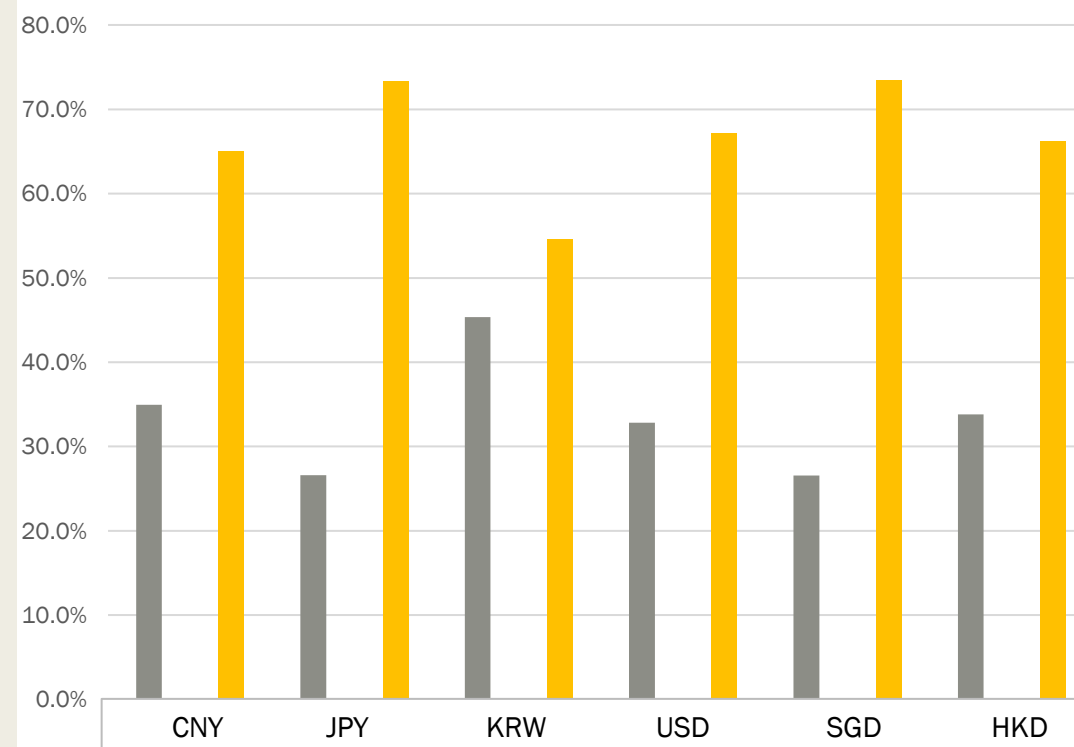
	2010	2013	2016	2019	2022
China	0.33% (0 . 7 %)	0.46% (0 . 1 %)	0.65% (2 . 0 %)	0.95% (3 . 1 %)	0.85% (2 . 7 %)
Japan	5.42% (2 1 . 8 %)	7.18% (2 3 . 8 %)	7.97% (3 1 . 5 %)	7.35% (2 7 %)	10.23% (2 6 . 7 %)
Korea	3.85% (5 . 1 %)	3.50% (4 . 5 %)	3.20% (5 . 2 %)	3.33% (5 . 1 %)	4.08% (4 . 6 %)
United States	6.01% (2 9 . 6 %)	7.50% (3 4 . 3 %)	6.80% (3 6 . 6 %)	6.41% (3 4 %)	7.51% (3 6 %)
Hong Kong SAR	104.09% (4 2 %)	99.75% (3 2 . 9 %)	136.20% (6 3 %)	174.07% (9 2 . 2 %)	192.25% (9 3 %)
Singapore	110.92% (5 3 . 9 %)	124.52% (6 3 %)	162.05% (1 0 6 %)	169.83% (1 1 1 %)	199.02% (1 2 0 %)

자료: BIS, Triennial Central Bank Survey of foreign exchange and Over-the-counter (OTC) derivatives markets in 2022 , 국가별 거래량 기준

II. 특징 : 외환시장 구조 - 1) 대내거래 중심

- 국경간 거래 비중 낮음

그림: Reporting Dealers 국내/국경간 거래 비중(2022)



■ 국내(Local)
■ 국경간(Cross-Border)

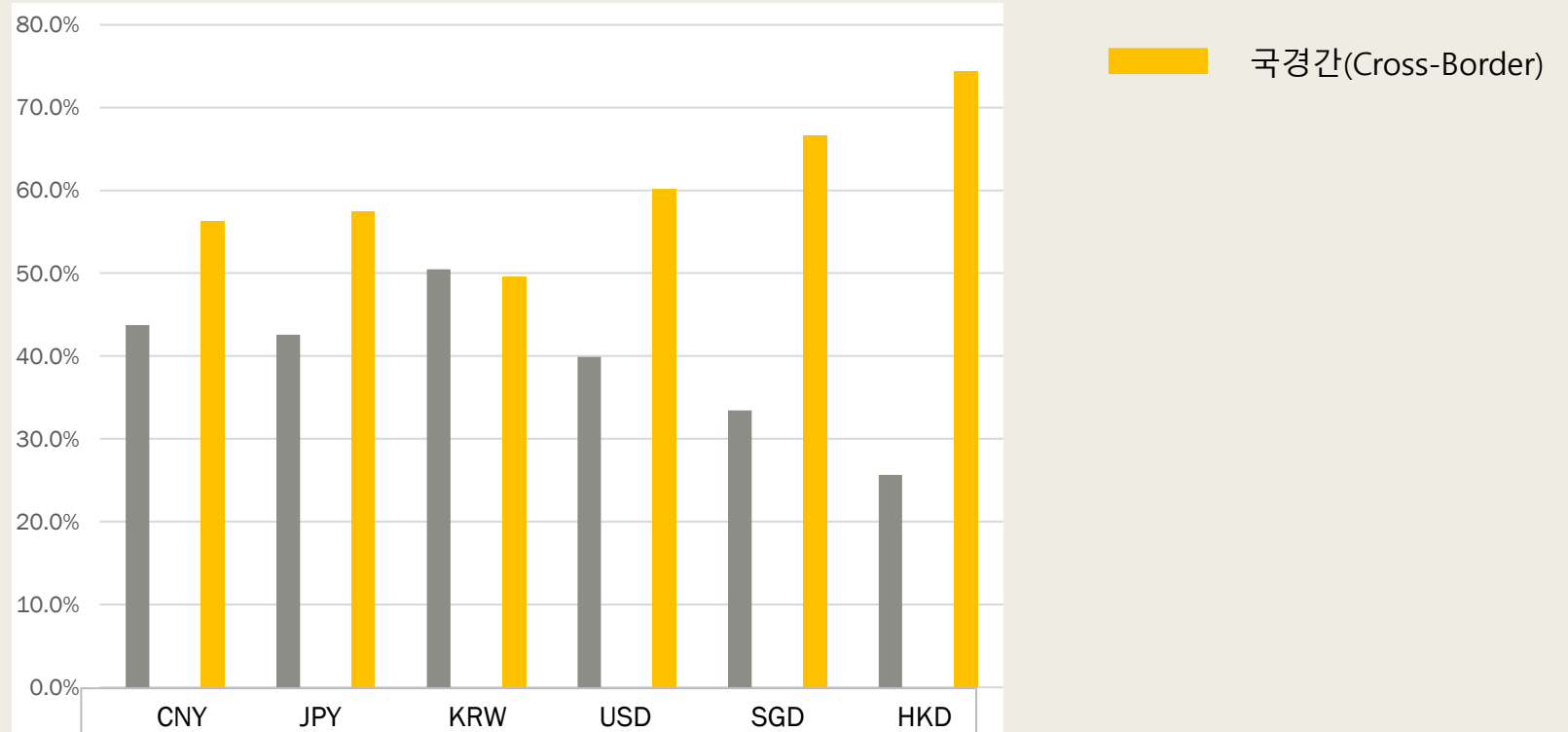
자료: BIS, Triennial Central Bank Survey of foreign exchange and Over-the-counter (OTC) derivatives markets in 2022

II. 특징 : 외환시장 구조

- 1) 대내거래 중심

- **국경간 거래 비중 낮**

그림: Other Financial Institution 국내/국경간 거래 비중(2022)



자료: BIS, Triennial Central Bank Survey of foreign exchange and Over-the-counter (OTC) derivatives markets in 2022

II. 특징 : 외환시장 구조 - 참여자 기반 취약

- 국제적 추세대비 비은행금융기관, 기관투자자, 헤지펀드 등의 참여
유 저조

Counterparty sector		(단위: 백만 달러)					
2022	Total	Reporting dealers		Other financial institutions		Non-financial customers	
		거래액	비중	거래액	비중	거래액	비중
China	152688	63554	42%	67270	44%	21864	14%
Japan	432527	223080	52%	174916	40%	34532	8%
Korea	67746	43852	65%	17482	26%	6406	9%
United States	1912350	1154278	60%	688964	36%	69108	4%
Singapore	929460	617655	66%	287872	31%	23930	3%
Hong Kong SAR	694359	494621	71%	184955	27%	14783	2%

자료: BIS, Triennial Central Bank Survey of foreign exchange and Over-the-counter (OTC) derivatives markets in 2022

II. 특징 : 외환시장 구조

- 2) 현물환시장 중심

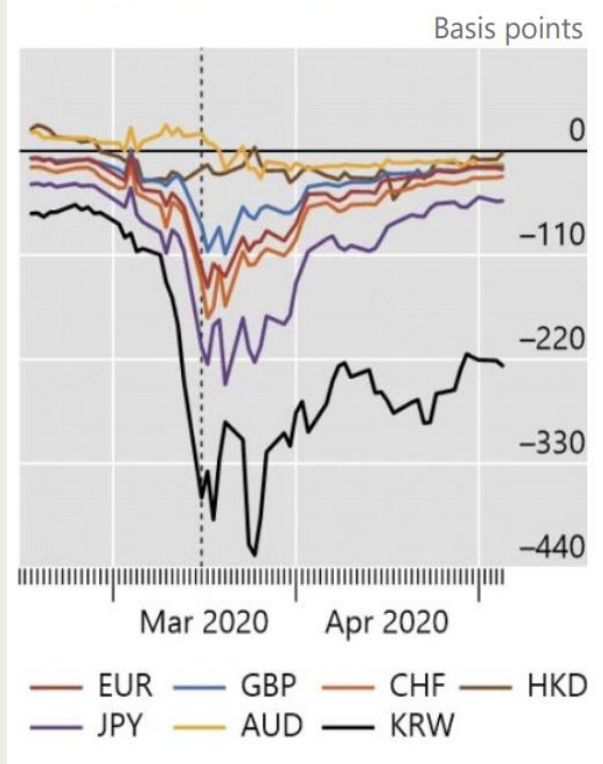
■ 통화선도환 및 통화스왑 시장 미발달

2022	FX instrument										그 외	
	Total	현물환 거래		선도환		FX 스왑		통화 스왑		옵션		
		거래액	비중	거래액	비중	거래액	비중	거래액	비중	거래액	비중	
China	152688	43768	29%	7452	5%	93063	61%	158	0%	8247	5%	
Hong Kong SAR	694359	134180	19%	74606	11%	423857	61%	42755	6%	18961	3%	...
Japan	432527	148722	34%	62391	14%	204868	47%	4445	1%	12101	3%	...
Korea	67746	25074	37%	11959	18%	28867	43%	1453	2%	387	1%	5
Singapore	929460	230413	25%	146360	16%	490303	53%	6072	1%	56310	6%	3
United States	1912350	711679	37%	361531	19%	760212	40%	7933	0%	70997	4%	...

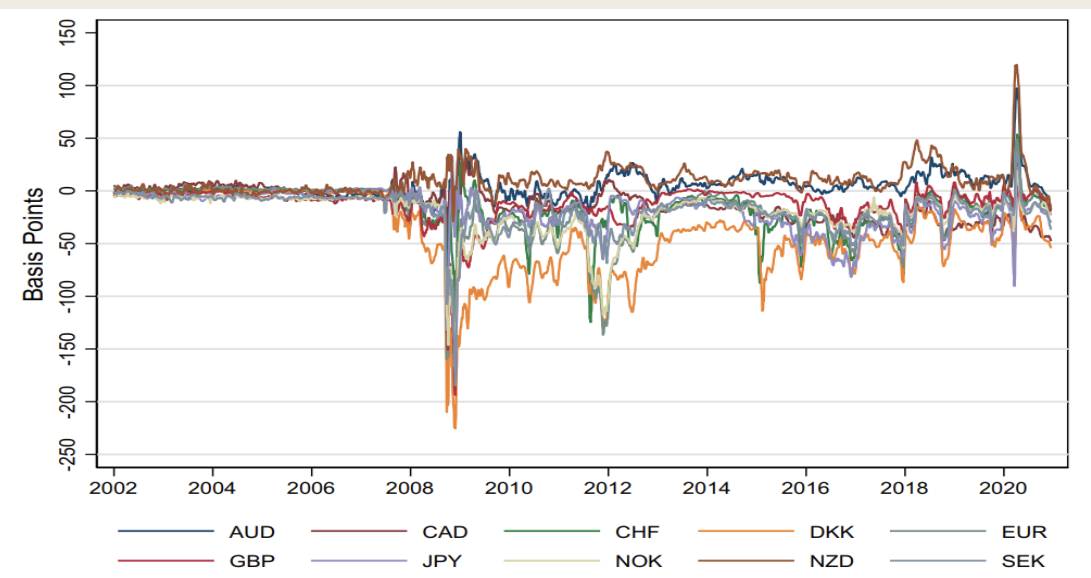
자료: BIS, Triennial Central Bank Survey of foreign exchange and Over-the-counter (OTC) derivatives markets in 2022

11.2 : 통화선도환 시장의 역할 미비

FX swap basis (OIS) against the US dollar (three-month)⁴



- 주요 환헤지 수단
- 국내 금융시장과 국제 금융시장 간 연결고리

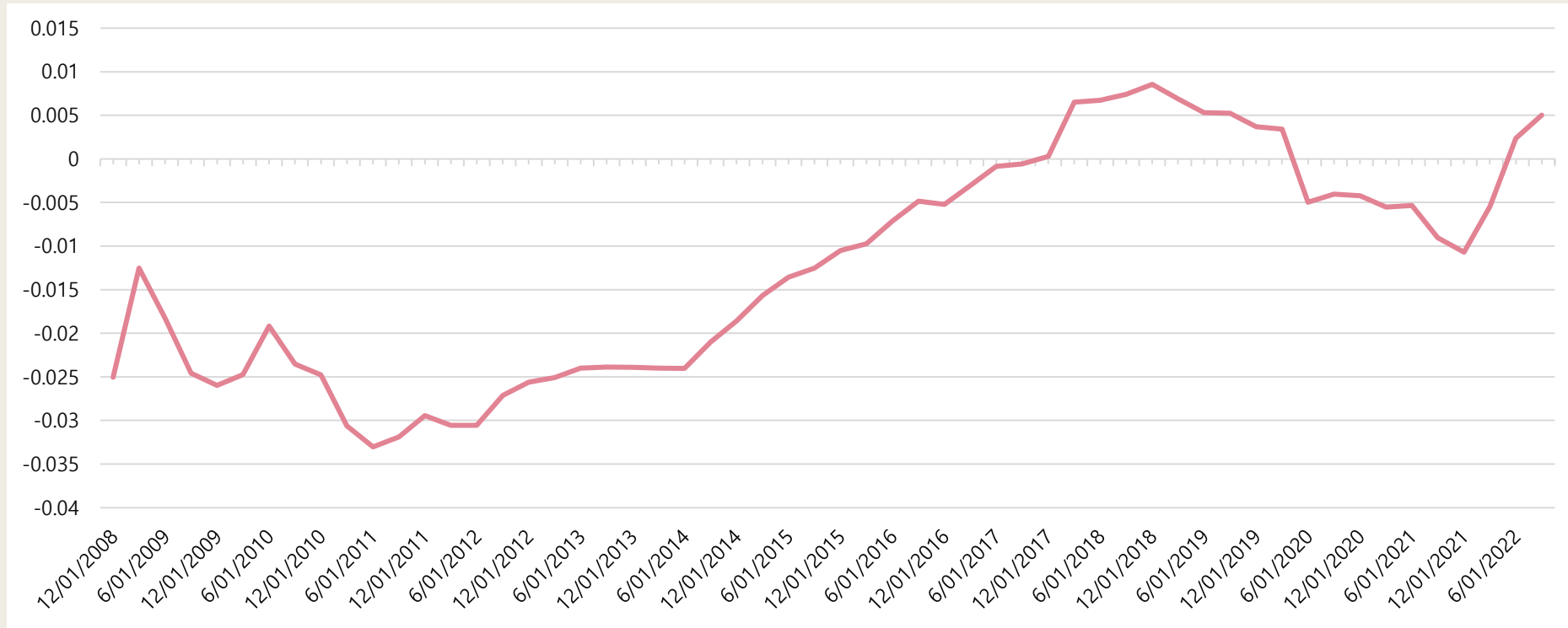


자료: Davies, S. and Kent, C. (2020), US dollar funding: an international perspective. Bank for International Settlements. CGFS Papers, 48.

자료: Cerutti, E. M., Obstfeld, M., & Zhou, H. (2021). Covered interest parity deviations: Macroeconomic determinants. *Journal of International Economics*, 130, 103447, 4.

11.2 : 통화선도환 시장의 역할 미비

그림: 우리나라 3개월 원/달러 CIP(Covered Interest Parity) 괴리(Deviation)



- 환헤지 비용의 장기화
- 국내 금융기관의 외환 중개비용

II. 특징: NDF

- NDF (역외 통화 선물환 차액결제시장)
- 외환 또는 자본통제가 행해지는 국가에서 동 시장 발달
중국 , 우리나라

II. 특징: 외환법 및 규제

- 법 및 규제:

외환거래법

외환 포지션 규제

외환 거시 건전성 규제

자본 규제:

BIS 비율규제(은행 및 증권), 신지급여력규제(보험사), 외환시장
개입

II. 외국환거래법의 목적 및 제한

- 외국환거래법제1장 총칙/ 제1조 (목적)
- “외국환거래 기타 대외거래의 자유를 보장하고 시장기능을 활성화하여 대외거래의 원활화 및 국제수지의 균형과 통화가치의 안정을 도모함으로써 국민경제의 건전한 발전에 이바지함을 목적으로 한다.”
- 핵심 단어: 대외거래의 자유 보장, 시장기능 활성화 국제수지의 균형과 통화가치 안정
- (현황) 대외거래의 중심: “국제 무역”에서 “국제 금융”
국제수지 패턴 : “대외채무국”에서 “대외 채권국”

II. 외국환거래법의 목적 및 제한

■ 제6조 (외국환거래의 정지등)

기획재정부장관은 천재지변·전시·사변, 국내외 경제사정의 중대하고도 급격한 변동 기타 이에 준하는 사태의 발생으로 인하여 부득이 하다고 인정되는 경우에는 대통령령이 정하는 바에 의하여 다음 각호의 1에 해당하는 조치를 할 수 있다.

- 1. 국제수지 및 국제금융상 심각한 어려움에 처하거나 처할 우려가 있는 경우
- 2. 대한민국 국내와 국외간의 자본이동으로 인하여 통화정책·환율정책 기타 거시경제정책을 수행하는 데 있어서 심각한 지장을 초래하거나 초래할 우려가 있는 경우

II. 외환 포지션 규제

- 선물환포지션 한도
- 국내시중은행 : 매입초과 혹은 매각초과 포지션 기준, 전월말 자기자본의 50%
- 외국은행 지점: 매입초과 혹은 매각초과 포지션 기준, 전월말 자기자본의 250%

- 종합포지션 한도
- 매입초과포지션: 각 외국통화별 매입초과액 합계액 기준, 전월말 자기자본의 50% (수출입은행 150%)
- 매각초과포지션: 각 외국통화별 매각초과액 합계액 기준, 전월말 자기자본의 50%

- 포지션 정의
- 외국환거래규정상 외국환 포지션의 구분: 현물환포지션, 선물환포지션, 종합포지션
- 현물환포지션: 현물외화자산잔액 – 현물외화부채잔액
- 선물환포지션: 선물외화자산잔액 – 선물외화부채잔액
- 종합포지션: 현물환포지션 – 선물환포지션

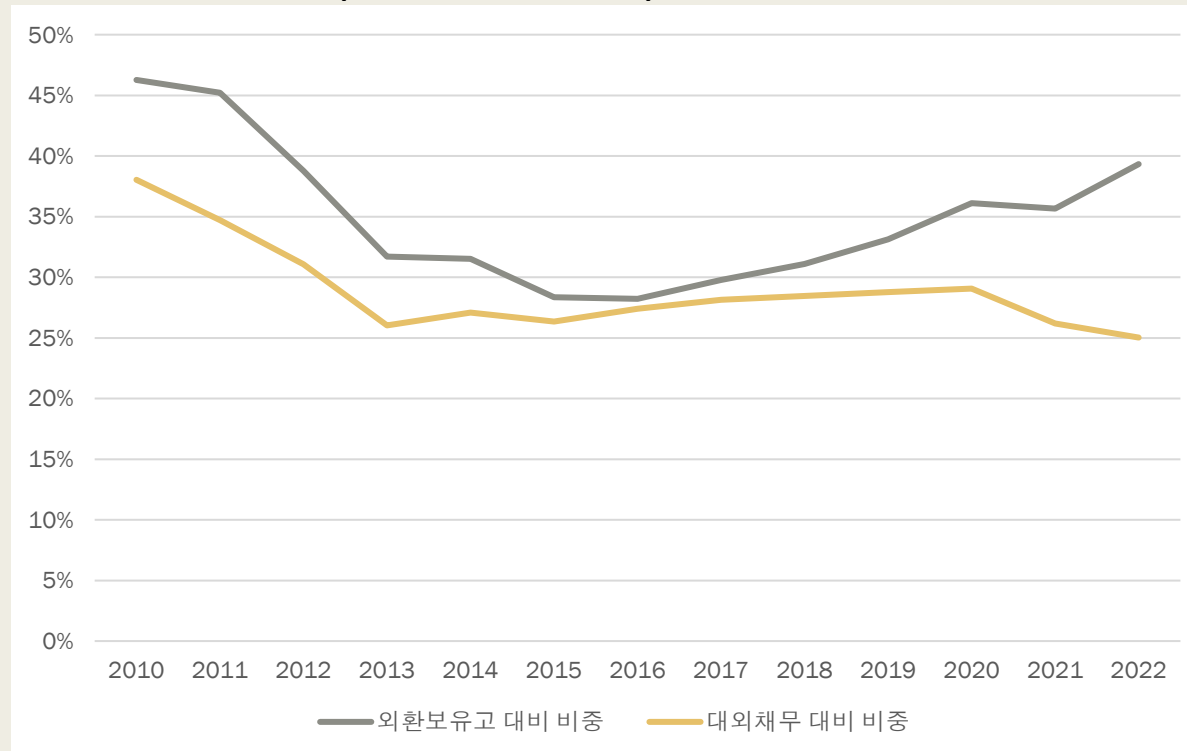
II. 외환 거시 건전성 규제

- 외환 거시 건전성 규제 주요 내용
- 외화 LCR(유동성커버리지 비율) 규제: 향후 30일간 순외화유출 대비 고유동성 외화자산의 비율, 현행 규제 비율=> 80%, 은행에만 적용
- 외환건전성부담금: 잔존만기 1년 이하 비예금성 외화부채에 대한 부담금, 은행,보험사=>잔액의 10bp, 지방은행=>잔액의 5bp
- 선물환포지션 규제: 은행과 금융투자사에만 적용
- *보험사는 종합포지션 한도 규제만 적용되며, 규제비율은 전분기말 지급여력금액 기준 30%

II. 대외건전성 안정화 조치

- 대외건전성 안정화 조치 주요 내용
- 대외건전성 지표를 통해 단기 대외부채 비중을 관리

그림: 대외건전성 지표(단기대외채무의 비중)



자료: 한국은행 경제통계시스템(ECOS)

II. 금융기관 자기자본 규제 및 시장자율 규제

- (금융기관 자기자본금규제):

최악의 환차손 가능성을 가정한 상태에 부합하는 자본금 부과

==> 사전적 규제

- (시장자율규제):

기업회계기준처리(GAAP)에 따라 환위험회피 목적 기준을 엄격히 적용

==> 기준 미충족 시 헤지회계 적용 불가

- 해외 선진 금융국, 동 규제 적용

II. 소결: 갈라파고스 증후군

- 국제 금융시장으로 부터 분절화된(segmented) 외환 시장
- 통화선도환 시장의 역할 한계
- 법 및 규제 : 중복

III. 평가 : 안정성 >> 효율성

- 안정성: IMF 외환 위기(1997),
글로벌
금융위기(2008),
유럽재정위기(2013),
코로나 위기(2021),

- 효율성: 환율의 가격 발견 기능
CIP괴리,현물환율,
통화선도환,
국제(단기) 금융시장 간
일관성

■ ^{미통화긴축기조(현재)}
금융당국자 시각: 안정성(Stability)>> 효율성(Efficiency)

안정성 >> 효율성 시각만으로 원/달러 외환시장
선진화 불충분

III. 평가 : 외환정책보다는 외환시장 선진화

- 현행 외환법 및 규제에 기반을 둔 제반 안정성 조치는 새로운 금융환경변화에 부적합

1) 우리나라 " 환율 관찰대상국"으로 지정: 외환시장 개입 제한

"미국주요 교역 상대국의 거시경제 환율정책 평가 보고서" 발간하여 의회제출

(Report to Congress: Macroeconomic and Foreign exchange Policies of Major Trading Partners of the United States, Nov. 2022)

2) 대외 채무국에서 대외 채권국

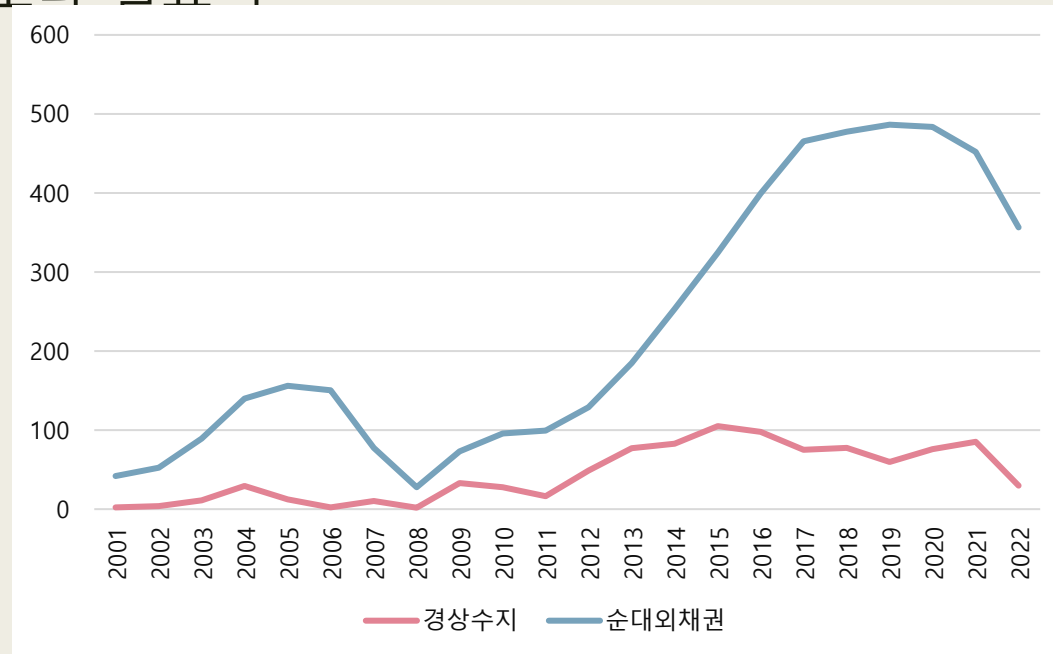
3) 자본흐름 패턴 변화: 국경간 은행 차입(대출) \Rightarrow 국경간 해외 포트폴리오 투자

국내 유입: 채권 포트폴리오 외국인 투자 비중

해외 유출: 개인 및 기관의 해외투자 증가

III. 평가 : 외환정책보다는 외환시장 선진화

- 현행 외환거래법 및 규제는 대외 순채무국과 은행 외화차입을 기반
- 따라서 새로운 금융환경 변화에 적합한 정책은 정부 주도형 외환정책보다는 외환 시장의 육성이 보다 실효적



자료: 한국은행 경제통계시스템(ECOS), (단위: 십억 달러)

IV . 선진화 방안

■ 1. 외환시장 참여자기반 확대:

- 외국환거래 지정기관을 은행에서 전체 금융기관으로 확대(단 자격요건 충족 시)
- 개인참여 확대: 외화를 (포트폴리오) 투자 대상으로
- 국경간 외환거래 제한 철폐

■ 2. 통화선도환 시장 확대:

- 환헤지 수단: 위험관리 기법수단으로서 통화선도환 활용 확대
- 종합포지션 및 숏 포지션 규제를 자기자본금 규제로 대체

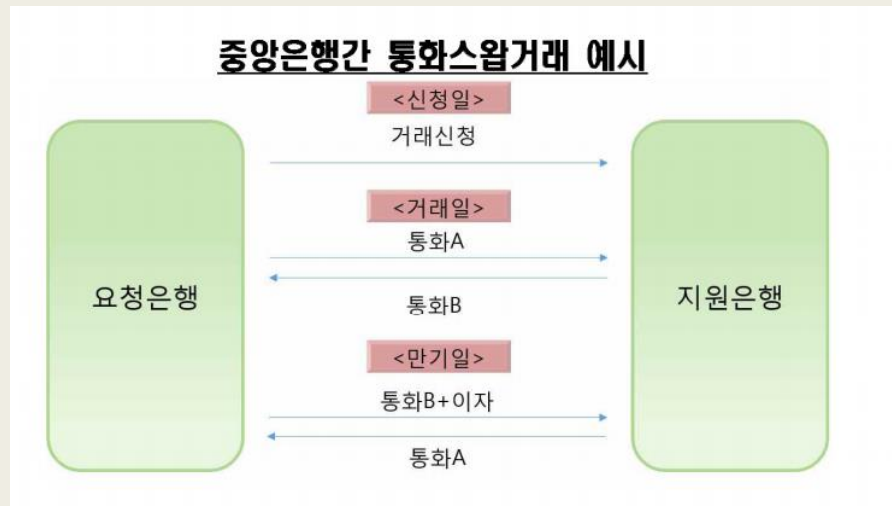
■ 3 법 및 규제 일원화 :

- 외환거래법 대폭 수정: 해외 원/달러 외환시장 허용, 원화의 완전 태환성(Free convertibility) 보
- 장
- 기존 규제체제를 민간 자본금 규제로 대체

IV . 선진화 방안

■ 4. 시스템 충격에 대해서는 중앙은행간 달러 스왑 제도 및 FIMA 적극적 활용

■ *중앙은행간 달러 스왑



자료: 한국은행, 중앙은행간 통화스왑의 이해

■ **FIMA 레포제도(Foreign and International Monetary Authority Repo Facility)

-미 연준이 외국중앙은행 등이 보유하고 있는 미 국채를 환매조건부로 매입하여 미달러화 자금을 외국중앙은행 등에 공급하는 제도

-2020년 3월 코로나 사태 직후 임시로 도입되고, 2021년 7월 상시화

-한국은행은 미 연준이 도입한 상설(standing) FIMA Repo Facility를 필요시 이용하기로 합의하였음

- 미 연준과 5개 기축통화 보유 중앙은행간 통화스왑(유럽, 영국, 일본, 캐나다, 스위스(상시))