

# 현안과 과제

| 유럽 위기와 외환보유고 점검

## 1. 최근 환율 동향

S&P가 미국의 국가신용등급을 하향 조정하고 유럽내에도 디폴트 위기가 확산되면서 엔화, 유로화 등 다른 통화들은 달러화에 대해 강세를 보이고 있으나 원화는 약세를 보이는 모습이 나타났다. 원/달러 환율은 8월 5일 달러당 1,067.4원에서 9월 9일 현재 1,077.3원으로 상승(0.9% 가치 절하)하였다. 반면 엔/달러 환율은 같은 기간 79.325엔에서 77.520엔으로 하락하여 엔화 가치는 이 기간 동안 2.3% 절상되었다. 이는 2008년 글로벌 금융위기 당시 주요 환율의 움직임과 유사한 측면이 있다. 이에 글로벌 금융위기 기간과 최근의 외환 시장 주변 여건들을 비교해 보고 외환시장의 불안 요인은 없는지를 살펴보았다.

## 2. 2008년 외환시장의 상황과 원인

**(외환시장의 상황)** 2008년 글로벌 금융위기 기간에는 미국 내 금융기관의 디폴트로 인해 시장의 불안이 시작되었다. 그 결과 외화가 급격하게 유출되어 외환보유고는 2008년 3월말 2,642억 달러에서 11월말 2,005억 달러까지 급감하였다. 또한 원/달러 환율은 2008년 연초 936.9원에서 2009년 3월 2일 1,570.3원(일간 기준 최대치)까지 상승하여 달러화에 대한 원화 가치가 무려 40%나 절하되었다.

**(환율 급등의 원인)** 이러한 환율 급등에는 **외국인증권투자 자금의 유출이 지속되는 가운데 국내은행의 외화차입금 상황이 결정적 요인으로 작용하였다.** 외국인 증권투자자금은 2008년 하반기에 300억 달러가 유출되었다. 또한 국내은행과 외은 지점의 외화차입금은 2008년 3/4분기말 1,462억 달러에서 2009년 1/4분기말 910억 달러로 급감하며 외화 유출을 가속화시켰다.

**(적정 외환보유고 논쟁)** 2008년 하반기에 급격한 외화 유출로 외환보유고가 급감하는 모습을 보이자 당시 적정 외환보유고에 대한 논쟁이 발생기도 하였다. 당시의 대체적 평가는 경상 및 자본 수지의 대규모 동반 적자가 발생하지 않는 한, 이를 가지고 유동성 위기 가능성을 판단하는 것은 무리라는 것이었다. **다만 이제 와서 보면 당시의 외환보유고 수준이 국가 디폴트를 방어하기에는 충분하였으나 환율 급상승에 대한 효과적인 개입이나 시장의 심리적 안정을 유도할 만큼 충분하지는 못했다는 판단이다.**

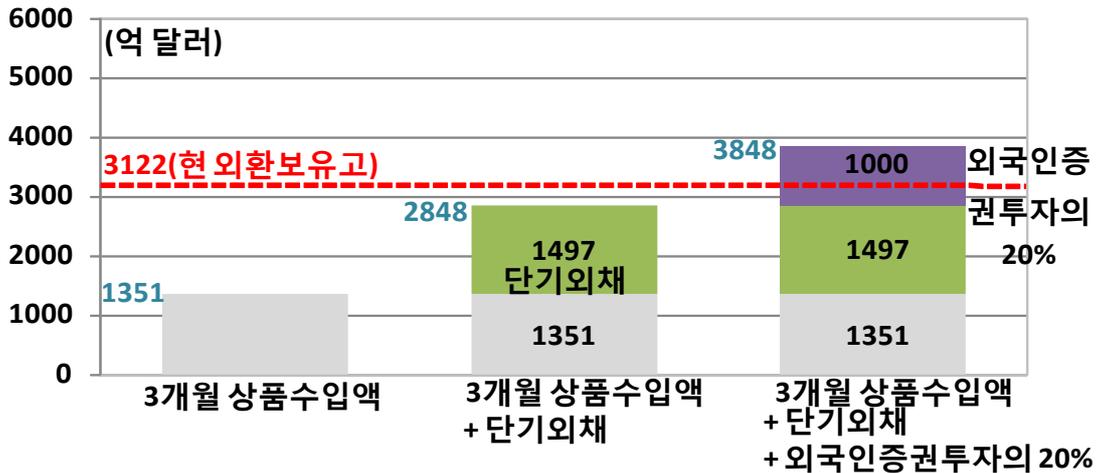
## 3. 최근 국내 외환시장의 불안 요인

**(금융기관 단기 외화차입금 요인)** 2011년 6월말 현재 금융기관(예금취급기관)의 단기외화차입금은 1,151억 달러로 글로벌 금융위기 기간인 2008년 9월말 1,462억 달러보다 낮은 수준이다. 특히 글로벌 금융위기 이후 금융 감독 당국의 지속적인 은행 외환 건전성 강화조치가 이루어진 점도 긍정적으로 평가된다.

**(외국인 증권투자자금 요인)** 현 외국인 증권투자자금중 약 30% 내외가 유럽계 자금으로 추정되고 있다. 특히 유럽계 자금이 국내 주식시장에서 2010년 3.5조원 순매수에서 2011년 1~7월중 6.2조원 순매도로 전환되었다는 점이 우려스럽다. 유럽의 실물경제 및 금융시장에 위기가 닥칠 경우 유럽계 자금이 급격하게 이탈할 가능성을 배제할 수 없다.

(외환유동성 위기 가능성과 환율 방향성에 대한 판단) 2011년 8월말 현재 외환보유고는 3,122억 달러로 경상 및 자본 부문의 적정 외환보유고 규모인 2,848억 달러보다 많은 수준이다. 그러나 현 외국인 증권투자자자금의 20%가 유출된다는 외국인포트폴리오 투자 측면에서의 유출 경로까지 고려하면 안심할 수준은 아니다. 즉, 현 보유고 수준이 디폴트를 방어할 수 있을지 모르나, 단기 급등할 우려가 있는 외환 시장 안정을 도모하기에는 역부족으로 판단된다.

< 현 외환보유고와 적정 외환보유고 비교 >



자료: 현대경제연구원 자체 추정.

주: 증권자금유출액은 현 외국인증권투자자자금의 20%를 가정.

#### 4. 시사점

외환 시장의 불안 심리 확산을 차단하기 위해서는 **첫째, 정부 차원에서 시장의 심리 안정을 도모할 수 있는 강력한 시그널을 주어야 한다.** 이를 위해서는 외환 관련 정책이나 정보의 투명성을 높여 시장 심리를 안정화시켜 달러화 사재기 같은 투기적 가수요의 발생을 막는 데에 주력해야 한다. 다만 외환보유고를 낭비하고 외국계 자금의 이탈을 가속화할 우려가 있는 직접적인 시장 개입보다 정책담당자들의 구두 개입 등을 이용한 시장 심리 안정을 도모해야 한다.

**둘째, 통화 스왑 확대 등을 통해 선제적인 외환보유고 확충에 주력해야 한다.** 글로벌 금융위기 당시 우리나라 금융당국이 주요국들과의 통화스왑을 체결하여 시장의 안정에 큰 도움이 되었던 점을 상기하여 주요 경제국들과의 통화 스왑을 확대함으로써 외환 유동성 위기시 안전장치를 확보해야 한다.

**셋째, 현재 가장 큰 불안 요인인 외국인 증권투자자금의 급격한 유출 가능성에 대한 모니터링을 강화해야 한다.** 2008년 글로벌 금융위기보다 그 위험성은 낮아졌으나 국내은행들의 단기 외화 차입금에 대한 지속적인 모니터링과 감독에 주력해야 한다. 특히 가장 큰 불안 요인인 외국인 증권자금의 급격한 유출을 최소화하기 위하여 다양한 인센티브 정책을 통해 장기투자를 적극 유도해야 한다.

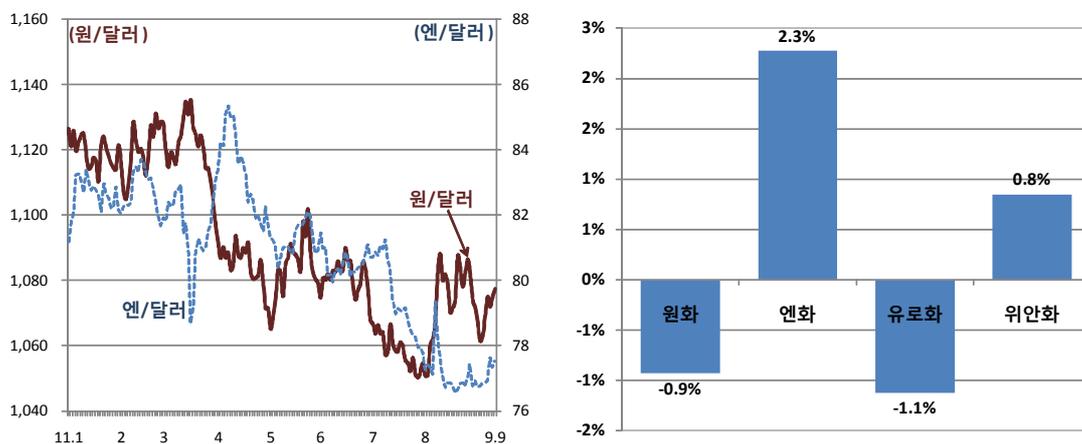
**넷째, 위기 상황시 시장 안정화를 위한 컨틴전시 플랜의 실행 능력 및 실효성 점진에 주력해야 한다.** 예를 들어 외환 시장에 긴급 상황 발생시 필요 경상 및 자본 거래를 위한 송금이나 환전은 지속하되, 해외여행 경비, 부동산 구입용 송금 수요 등 긴급하지 않은 부분에 대해 한도를 제한하는 방안도 검토할 필요가 있다.

## 1. 최근 환율 동향

### ○ 원화 환율의 나홀로 상승(절하)

- S&P가 미국의 국가신용등급을 하향 조정한 이후 원화 환율의 급격한 상승 현상이 나타남
  - 원/달러 환율은 8월 5일 달러당 1,067.4원에서 9월 9일 현재 1,077.3원으로 상승
  - 이에 따라 원화는 8월 5일 대비 9월 9일 현재 약 0.9% 절하
  
- 원화 가치는 절하된 반면 주요 경화들의 가치는 절상되는 통화간 대 달러 환율 방향성의 디커플링이 나타남
  - 엔/달러 환율은 8월 5일 달러당 79.325엔에서 9월 9일 현재 77.520엔으로 하락하여 엔화는 이 기간 동안 2.3% 절상
  - 유로화는 같은 기간 동안 달러화에 대해 각각 1.1% 절하되었으며 위안화는 0.8% 절상률을 기록
  
- 따라서 최근 우리 외환시장에는 미 경제 펀더멘탈 취약이라는 글로벌 공통의 달러화 약세 요인이 아닌, 다른 환 변동 동인이 작용하고 있는 것으로 판단

<최근 원/달러 및 엔/달러 환율> <미 신용하향 이후 통화별 절상률(8.5~9.9)>

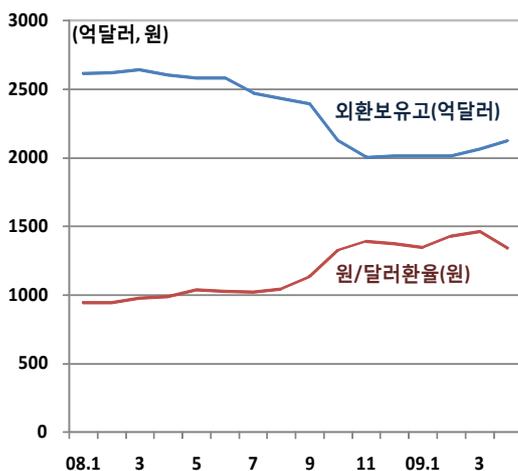


자료: 한국은행.

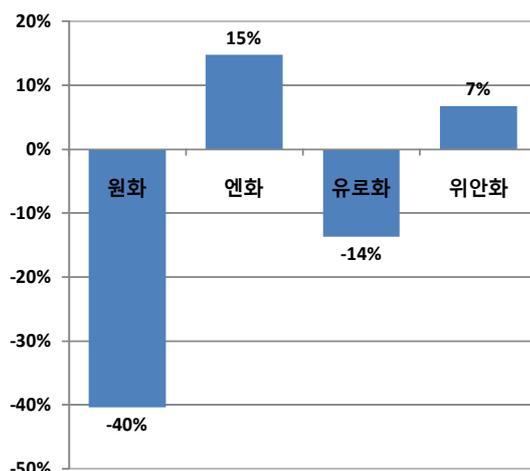
## 2. 2008년 외환시장의 상황과 원인

- (2008년 국내 외환시장의 불안 상황) 2008년 글로벌 금융위기 기간에 국내 외환보유고가 급감하고 원화는 주요 통화의 가치에 비해 큰 폭으로 절하
  - 국내 외환보유고는 2008년 3월말 2,642억 달러에서 11월말 2,005억 달러까지 급감
    - 당시 외환이 급격하게 한국을 빠져나가면서 'IMF 외환위기'가 재현되는 것이 아니냐는 '외환유동성 위기' 논란이 발생
  - 이에 따라 원/달러 환율은 2008년 연초 936.9원에서 2009년 3월 2일 1,570.3원까지 상승
    - 해당 기간에 원화는 달러화에 대해 무려 40%가 절하
    - 반면 엔화와 위안화는 달러화에 대해 각각 약 15% 및 7% 절상
    - 한편 유로화는 유로존 은행들의 부실 가능성, 역내 경제 지표의 침체 등으로 달러화 대비 14% 절하<sup>1)</sup>

< 글로벌 금융 위기시의 월평균 원/달러 환율 및 월말 외환보유고 >



< 글로벌 금융위기시(08.1.1~09.3.2) 주요 통화 절상률 >



자료: 한국은행.

주: 외환보유고는 월말 잔액 기준이며, 원/달러 환율은 월평균.

- 1) 유로화는 미국발 금융위기 이후 유럽계 은행들의 투자손실로 인한 부도 가능성이 부각되는 등 유럽 금융시장 불안에 따른 달러화에 대한 안전자산 선호 현상과 유로존의 주택가격 하락 및 신용경색 등에 따른 실물경기 침체로 인해 2008년에서 2009년 3월 기간 중 달러화 대비 절하됨.

- (2008년 외환시장 불안의 원인) 미국 금융 기관들의 신용 위기로 인한 국내 유동 외환의 급격한 유출이 원인
  - (미 신용위기 충격이 발단) 글로벌 신용 경색에 따른 불안감 또는 미래에 대한 불확실성이 외환시장의 분위기를 지배
    - 2008년 글로벌 금융위기는 미 부동산 버블 붕괴 → 서브프라임 부실 → 금융기관 부실 → 신용경색 (credit crunch) → 금융시장 혼란 → 금융기관간 불신 → 실물경제로의 전이 등의 경로를 거침
    - 페니매이, 프레디맥, 베어스턴스, AIG, 리먼브라더스 등 미국 내 대형 금융 기관들의 부실이 발생
  - (급격한 외화 유출이 주된 원인) 2008년 하반기에 외국인증권투자 자금의 유출이 지속되는 가운데 4/4분기에는 국내은행의 외화차입금 상황이 결정적 요인으로 작용
    - 외국인 증권투자자자금은 2008년 연중으로는 259억 달러가 유출, 특히 외환보유고가 급감했던 2008년 하반기에 300억 달러가 유출
      - ※ 2008년 한해 동안 외국인은 주식시장과 채권시장에서 총 22조원을 순매도(특히 주식시장에서 42조원을 순매도)
    - 2008년 4/4분기 금융기관의 단기외화차입금 470억 달러 순유출(상환)
      - ※ 국내은행과 외은 지점의 외화차입금은 2007년 1/4분기말 1,018억 달러에서 2008년 3/4분기말 1,462억 달러로 급증하였으나 이후 지속적으로 유출되어 2009년 1/4분기말 910억 달러로 급감

< 글로벌 금융위기시 외환시장 주변 자금 유출입 규모(억 달러) >

	2008				2009
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4
외환보유고 (말잔)	2,642	2,581	2,397	<b>2,012</b>	2,063
외환보유고 증감*	20	-61	-184	<b>-384</b>	51
원/달러 환율 (평균, 원)	957	1,018	1,066	<b>1,364</b>	1,418
원/달러 환율 상승률*	4%	6%	5%	<b>28%</b>	4%
경상수지	1	6	-40	<b>65</b>	45
금융기관 단기외화차입금 증감*	134	1	107	<b>-470</b>	-83
외국인 증권투자자자금 순유입액	-41	82	-151	<b>-149</b>	-1

자료: 한국은행.

주: \* 외환보유고 증감, 원/달러 환율 상승률, 금융기관 단기외화차입금 증감은 전분기 대비.

- (협소한 외환시장 규모와 주식시장에서 높은 유동성) 이외 원화의 국제화 미흡에 따른 외환시장 규모의 협소, 외국인 주식투자 자금 매도를 받아줄 수 있는 국내 주식 시장의 높은 유동성도 원인으로 작용
  - 원화의 국제화 미흡으로 국내 외환시장 규모가 협소하여 환율 결정의 근본 요인인 펀더멘트에 의해 움직이지 않고 단기 외환유동성의 흐름에 좌우
    - ※ 2007년 4월 기준으로 한국 외환시장의 일평균 외화 거래금액은 약 205억 달러로 같은 기간 미국(7,452억달러), 일본(2,502억달러) 시장에서의 거래금액에 크게 못 미치는 수준<sup>2)</sup>
  - 또한 당시 국내 증시에서 외국인 보유 지분이 높았던 상황에서 증시 유동성이 풍부하여 외국인들의 매도 물량을 국내 투자자 및 기관들이 받아줄 수 있었던 점도 시장 불안의 원인중 한 가지로 지목

○ (적정 외환보유고 논쟁) 2008년 하반기에 들어 외환보유고가 급감하는 모습을 보이자 적정 외환보유고에 대한 논쟁이 발생, 결론적으로 당시 외환보유고 고갈과 같은 외환 유동성 위기는 아니라는 것이 대체적인 의견

- 글로벌 금융위기 기간의 외환보유고의 추이를 보면 2008년 3월말 2,642억 달러에서 2008년 11월 2,005억 달러까지 약 637억 달러가 감소
- 글로벌 금융위기 기간의 실제 외환보유고는 적정 외환보유고 수준에 미달하였으며 특히 2008년 하반기 외화의 급격한 유출로 그 차이(부족분)가 확대되는 현상이 발생
  - 금융위기 직전인 2008년 3월말 외환보유고(2,642억 달러)는 당시 경상거래와 자본거래에서 요구되는 적정 외환보유액(3개월 수입액<sup>3)</sup> + 단기외채<sup>4)</sup>의 2,791억 달러 규모 정도는 다소 미치지 못하는 수준(149억 달러)
  - 이후 외화가 한국 시장을 급격하게 빠져나가면서 적정 외환보유고 수준에 대한 외환보유고의 부족분(적정 외환보유고 - 실제 외환보유고)은 2008년 3월말 149억 달러에서 9월말 706억 달러까지 확대

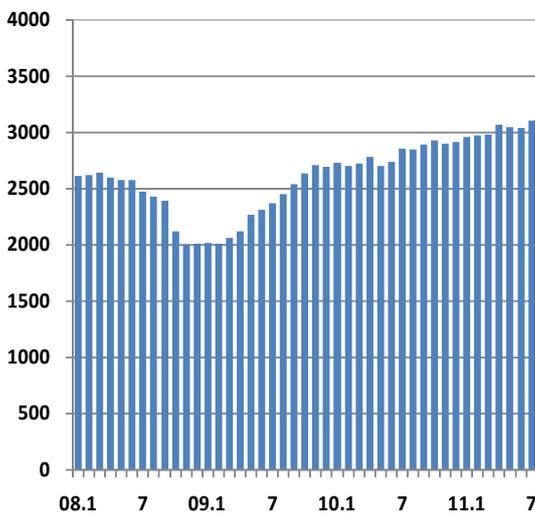
2) 최근인 2010년 4월 기준으로 한국 외환시장의 일평균 외화 거래금액은 약 438억 달러로 과거보다 증가하였으나 미국(9,044억달러), 일본(3,123억달러)와는 여전히 큰 격차가 유지(BIS 통계).

3) IMF(1953), "The Adequacy of Monetary Reserves." IMF Staff Papers 3, pp. 181~227.

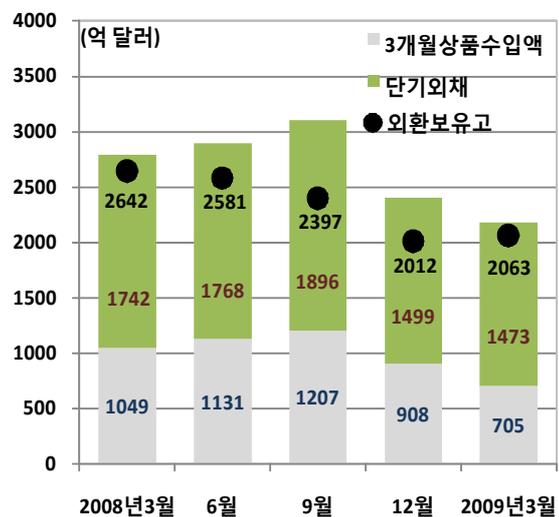
4) Guidotti, P(1999), *Reforming the International Monetary and Financial System*. IMF.

- 그러나 경상수지와 자본수지의 대규모 동반 적자가 장기간 발생하지 않는 한 외환유동성 위기의 가능성은 높지 않다는 것이 당시의 대체적인 평가
- 다만 당시의 외환보유고 수준이 국가 디폴트를 방어할 수는 있었으나 환율 급상승에 대한 직접적인 개입이나 시장의 심리적 안정을 유도할 만큼 충분하였다고는 보기 어려움

< 월별 외환보유고 추이(억 달러) >



< 글로벌 금융위기시 적정외환보유고 >



자료: 한국은행, 현대경제연구원.

주: 적정외환보유고는 경상부문 기준(3개월 상품 수입액) + 자본부문 기준(단기외채)로 정의.

### 3. 최근 국내 외환시장의 불안 요인

- (외환시장 불안의 성격) 현재는 글로벌 재정위기에 따른 시장불안에 국한되어 있는 상황
- 현재의 글로벌 재정위기는 미국 국가신용등급의 강등으로 금융시장의 가격지표들이 급등락하는 현상에 국한되고 있음
- 그러나 유럽재정위기가 악화되거나 해외 대형 금융기관이 유동성 위기에 빠질 경우 2008년 글로벌 금융위기와 같은 대외 충격이 발생할 수 있음
  - 미국 국가신용등급 하락이 금융시장을 통해 유럽재정위기 상황을 악화시키

- 고 이는 다시 금융시장에 충격을 가하는 '악순환의 고리'가 형성될 경우
- 또는 미국이나 유럽의 대형 금융기관이 유동성 위기에 빠질 경우 글로벌 금융위기와 같은 대외 충격이 발생할 수 있음

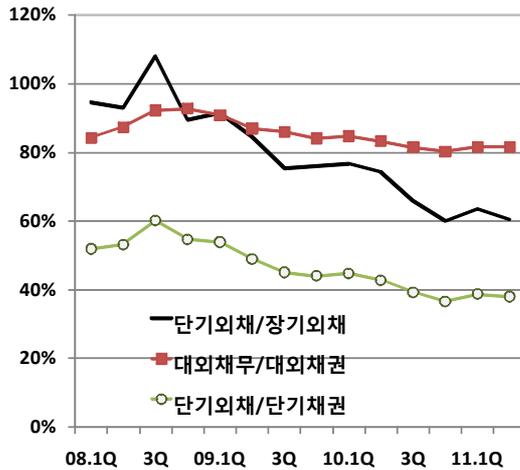
< 글로벌 금융위기와 재정위기의 성격 비교 >

	글로벌 금융위기	글로벌 재정위기
위기 원인 국가	미국 내	미국 및 유럽으로 확산중
위기 원인 부문	주택시장 및 금융기관	정부
위기의 성격	신용(유동성) 위기	현 국가 재정 건전성 우려 단계

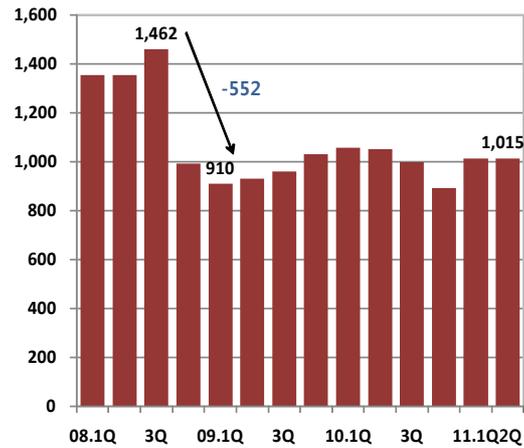
- (금융기관 단기 외화차입금 요인) 단기외채중 높은 비중을 차지하고 있는 금융기관 단기외화차입금이 큰 문제를 일으킬 가능성은 낮다고 판단됨
- 현재의 주요 외채 비율은 상대적으로 글로벌 금융위기에 비해 안정적인 수준
  - 2011년 6월말 현재 단기외채/장기외채 비율은 60%로 2008년 9월말의 108%에 비해 크게 낮은 수준
  - 대외채무/대외채권 비율은 2008년 9월말에 92%에 달하였으나 2011년 6월말 현재 82%로 하락
  - 2011년 6월말 현재 단기외채/단기대외채권 비율도 38%로 2008년 9월말의 60%에 비해 낮은 수준
- 글로벌 금융위기 기간에 단기 외채중 가장 큰 불안 요인이었던 금융기관 단기 차입금 규모도 당시보다 안정적인 수준
  - 2011년 6월말 현재 금융기관(예금취급기관)의 단기외화차입금은 1,015억 달러로 글로벌 금융위기 기간인 2008년 9월말 1,462억 달러보다 낮은 수준
    - ※ 글로벌 금융위기 전후 금융기관의 단기외화차입금은 2008년 9월말 1,462억 달러에서 2009년 3월말 910억 달러까지 552억 달러가 감소
  - 다만 2010년 12월말의 1,013억 달러보다 약 138억 달러가 급증하였다는 점이 불안 요인으로 작용
    - ※ 글로벌 금융위기 기간중 2008년 1/4~3/4분기에 약 242억 달러가 유입

된 이후 4/4분기에 470억 달러가 유출되면서 당시 원/달러 환율 급등의 주요 원인으로 작용

< 주요 대외 채무 비율 >



< 예금취급기관 단기차입금(억달러) >



자료: 주요 대외 채무 비율은 한국은행 자료를 이용한 연구원 자체 계산.

- 또한 글로벌 금융위기 이후 금융 감독 당국의 지속적인 은행 외환 건전성 강화조치가 이루어진 것도 긍정적으로 평가

- 중장기 외화대출 재원조달 비율(중장기재원/중장기대출) 강화, 외환파생상품거래 리스크 관리기준 신설, 외화유동성 비율규제 정비, 외화 안전자산 최저 보유 의무화 등의 금융회사 외화건전성 제고 방안을 시행
- 은행권 선물환 매입을 관리하기 위해 선물환 포지션 한도를 신설
- 외화대출 용도를 해외사용 목적 자금으로 제한하고 외국인 채권투자 비과세 제도를 폐지함
- 특히, 2011년 8월에는 은행권 비예금 외화부채에 대해 만기별 차등 요율을 적용하는 외화건전성 부담금 제도를 도입

○ (외국인 증권투자자금 요인) 국내에 유입된 외국인 증권투자자금이 글로벌 금융위기 직전보다 높은 수준이며 그 중 약 30%가 유럽계 자금이라는 점이 불안 요인으로 판단

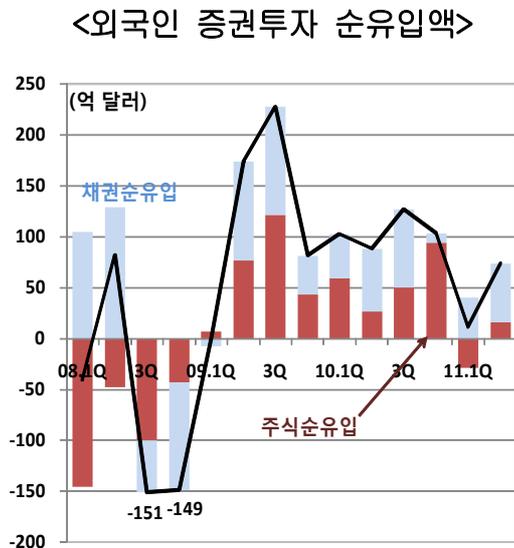
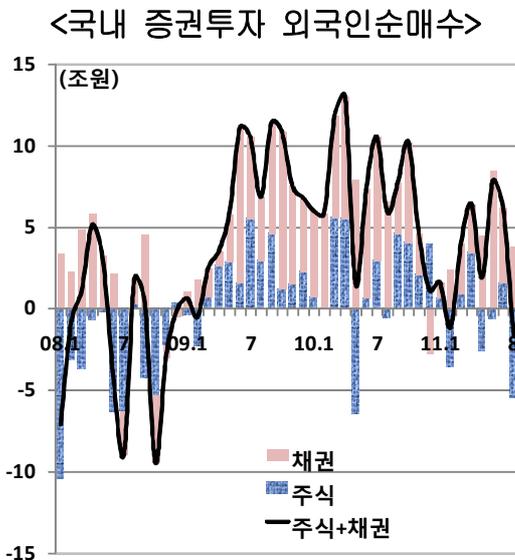
- 8월에 들어 국내 증권시장에서 주식을 중심으로 외국인 순매도 현상이 나타나고 있다는 점이 불확실성을 유발

- 외국인은 8월중 주식시장에서 약 5.5조원의 주식을 순매도하고 채권시장에

서 3.8조원을 순매수하여 증권시장 전체에서 1.7조원의 순매도를 기록  
 · 참고로 글로벌 금융위기 기간인 2008년 한해 동안 외국인은 주식시장과 채권시장에서 총 22조원을 순매도(특히 주식시장에서 42조원을 순매도)

- 국내 5,000억 달러를 상회하고 있는 외국인 증권투자자자금 잔액 규모가 불안 요인으로 작용

- 6월말 현재 외국인 증권투자자금 잔액은 5,261억 달러로 글로벌 금융위기 직전인 2007년 12월말의 4,567억 달러보다 높은 수준
- 글로벌 금융위기 기간인 2008년 하반기 외국인 증권투자자금 순유출액은 약 300억 달러로 추정



자료: 금융감독원, 한국은행.

주: 외국인 증권투자 순유입액은 국제수지 상 증권투자(부채) 기준, 채권순유입은 부채성증권이며 주식순유입은 지분성증권 항목임.

- 2011년에 들어 국내 주식시장에서 유럽계 자금이 순매도로 전환됨

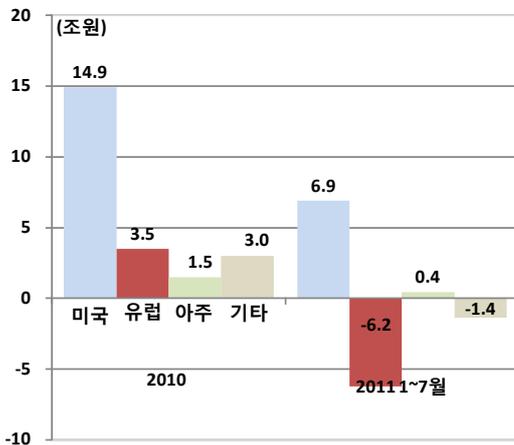
- 유럽계 자금은 국내 주식시장에서 2010년 3.5조원 순매수에서 2011년 1~7월중 6.2조원 순매도로 전환
- 반면 미국계 자금은 2010년 14.9조원 순매수에 이어 2011년 1~7월중에도 6.9조원 순매수를 기록

- 2011년 7월말 현재 증권시장에서 유럽계 자금이 외국인 증권투자자금에서

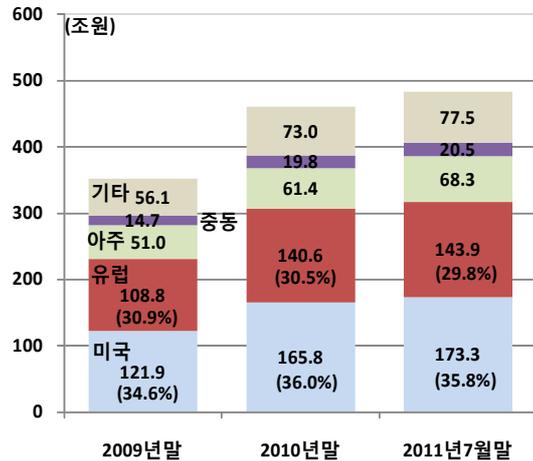
차지하는 비중은 약 30%에 달하는 것으로 추정

- 유럽계 자금의 2011년 7월말 현재 증권투자자금(상장주식+상장채권 기준) 잔액은 143.9조원으로 전체 외국인 투자자금의 29.8%를 차지함
- 유럽의 재정위기가 확산되어 유럽 국가간 국채 매입 시장이 안정 기능을 상실하게 되면, 높아진 신용 위험으로 유럽계 자금이 한국 시장에서 급격하게 이탈하게 될 것임

<국가별 국내 주식시장 순매수>



<국가별 국내증권(주식+채권)투자 잔액>



자료: 금융감독원 금융감독정보.  
주: 상장 주식 및 채권 기준.

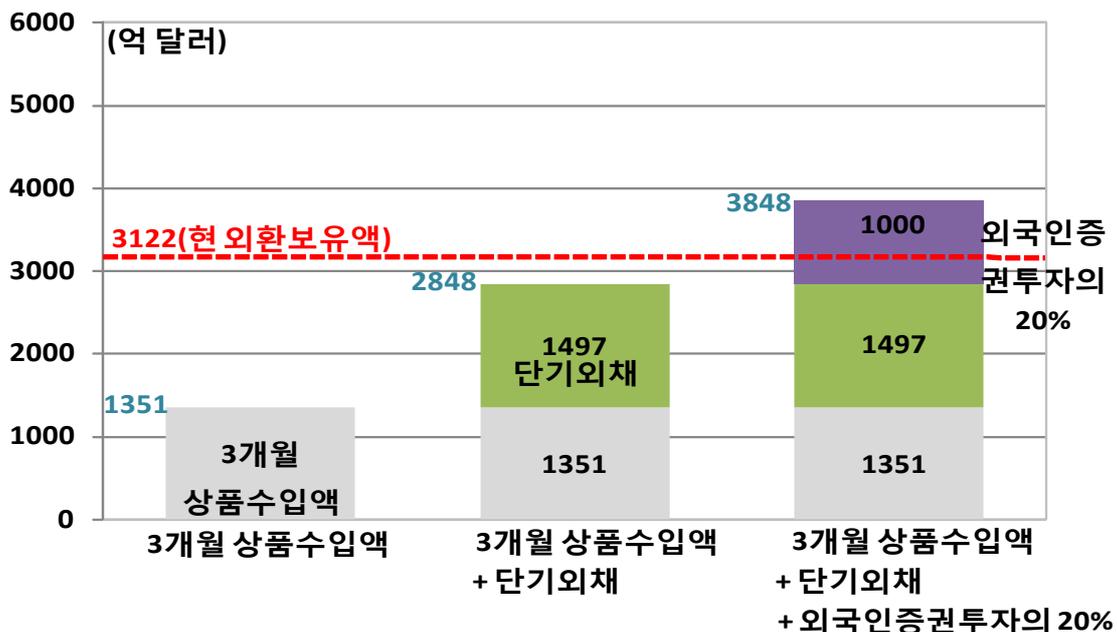
○ (적정 외환보유고 비교) 현재의 외환보유고는 고전적인 적정 외환보유고 기준보다 높은 수준

- 현 외환보유고는 글로벌 금융위기 직전보다 약 480억 달러가 많은 수준
  - 2011년 8월말 현재 외환보유고는 3,122억 달러로 글로벌 금융위기 직전인 2008년 3월말 외환보유고 2,642억 달러보다 높은 수준
- 현 외환보유고는 경상 부문과 자본 부문에서 요구되는 적정 외환보유고)를 상회
  - 2011년 8월말 현재 외환보유고 3,122억 달러는 경상거래와 자본거래에서 요구되는 적정 외환보유액 2,848억 달러보다 **274억 달러 많은 수준**

5) 적정 외환보유고에 대한 추정 방법은 여러 가지가 있으나 본 보고서에서는 IMF(1953)와 Guidotti, P(1999)가 제시한 고전적인 방법을 따름.

- (외환유동성 위기 가능성과 환율 방향성에 대한 판단) 외환시장 여건을 고려해 볼 때 외환유동성 위기 가능성은 높지 않으나, 글로벌 금융시장 불안이 재발될 경우 원/달러 환율 급등세를 막기에는 역부족으로 판단
- 현 외환보유고 수준은 고전적 기준의 적정 외환보유고를 상회하고 있으나 금융위기 당시의 증권투자자금 유출 규모까지 고려할 경우 광의의 적정 외환 보유고 기준에는 크게 미달
  - 2011년 8월말 현재 외환보유고는 3,122억 달러로 경상 및 자본 부문의 적정 외환보유고 규모인 2,848억 달러보다 274억 달러 많은 수준
  - 그러나 현재의 외국인 증권투자자금 잔액의 약 20% 수준인 1,000억 달러가 한국시장을 이탈한다는 외국인 포트폴리오자금 유출 가능성까지를 포함할 경우 현재의 외환보유고 수준은 적정 외환보유고에 미치지 못함<sup>6)</sup>

< 현 외환보유고와 적정 외환보유고 비교 >



자료: 현대경제연구원 자체 추정.

주: 증권자금유출액은 현 외국인 증권투자자금의 약 20%를 가정함.

6) 다만 광의의 적정 외환보유고의 기준은 한 국가의 경상수지나 자본수지 등이 장기간 적자를 지속되고 대외 부채 문제가 심각한 상황에 직면하는 등 예외적인 경우를 상정하기 때문에 현재 외환보유고 수준에 대해서 외환 유동성 위기 단계라고 말할 수 없음.

- 현 외환보유고 수준은 국가 디폴트를 방어하는 데에 충분한 수준이나 시장의 급변동을 막기에는 역부족으로 판단되기 때문에, 글로벌 재정위기 이슈가 다시 부상할 경우 원/달러 환율이 급등세를 지속할 우려가 있음
  - 미국과 유럽의 재정 위기가 단기간 내 해결될 문제가 아니고 이들 국가의 신뢰가 상실되어 있는 상황
  - 따라서 국제금융시장에서 미국과 유럽의 재정위기에 연관된 이슈가 부상할 경우 국내 외환시장에서 달러화 수요가 급증할 여지가 충분한 것으로 판단
  - 이에 따라 원/달러 환율은 국제금융시장의 불안정성으로 지금의 급등세를 지속할 가능성이 있음

#### 4. 시사점

- (환율 급등의 영향) 원/달러 환율이 급등할 경우 인플레이 압력 가중에 따른 실질 구매력 위축, 수출입업체 환리스크 고조에 따른 경제 불확실성 증폭 등의 부정적 영향이 예상
  - 환율이 급등할 경우 인플레이 압력을 더욱 가중시켜 정부의 경제 정책 운영의 기준을 수립하는 데 어려움을 줄 것으로 판단
  - 또한 환율 변동폭이 커지게 되면 기업의 환리스크가 증대되어 경영 전략을 수립하는 데에 어려움을 겪을 것으로 예상

#### ○ 시사점

첫째, 정부 차원에서 시장의 심리 안정을 도모할 수 있는 강력한 시그널을 주어야 한다.

- 외환 관련 정책이나 정보의 투명성을 높여 시장 심리를 안정화시켜 달러화 사재기 같은 투기적 가수요의 발생을 막는 데에 주력해야 할 것임
- 다만 외환보유고를 낭비하고 외국계 자금의 이탈을 가속화할 우려가 있는

직접적인 시장 개입보다 정책 담당자들의 구두 개입 등을 이용한 시장 심리 안정에 주력해야 할 것임

**둘째, 통화 스왑 확대 등을 통해 선제적인 외환보유고 확충에 주력해야 한다.**

- 주요 경화들과의 통화 스왑을 확대함으로써 유동성 위기시 안전장치 강화해야 할 것임
- 글로벌 금융위기 당시 우리나라 금융당국이 주요국들과의 통화스왑을 체결하여 시장의 안정에 큰 도움이 되었던 점을 상기할 필요가 있음

**셋째, 현재 가장 큰 불안 요인인 외국인 증권투자자자금의 급격한 유출 가능성에 대한 모니터링 강화가 요구된다.**

- 2008년 글로벌 금융위기보다 그 위험성은 낮아졌으나 국내은행들의 단기 외화 차입금에 대한 지속적인 모니터링과 감독에 주력해야 할 것임
- 특히 현재 가장 큰 불안 요인인 외국인 증권투자자자금의 급격한 유출 가능성에 대비하여 금융·세제상의 지원 등의 인센티브 정책을 통해 장기투자를 적극 유도할 필요가 있음

**넷째, 위기 상황시 금융시장 안정화를 위한 컨틴전시 플랜의 실행 능력 및 실효성 점검에 주력해야 한다.**

- 예를 들어 외환 시장에 긴급 상황 발생시 반드시 필요한 경상적 거래나 자본적 거래를 위한 송금이나 환전은 지속하되,
- 해외 여행 경비, 부동산 구입용 송금 수요 등 긴급한 필요가 있지 않은 부분에 대해서는 한도를 제한하는 방안도 검토할 수 있음

주 원 연구위원 (juwon@hri.co.kr, 02-2072-6235)