

우리나라 외환 시장 선진화 방안 관련 소고

김용준 (국제금융센터 상황정보실 부장)

우리나라 외환시장의 선진화 방안 관련한 논의는 과거부터 잇을만하면 한번씩 언급되는 단골메뉴 중의 한가지다. 무언가 우리나라 외환시장은 아직도 한참 멀었기 때문에 여러 가지를 손봐야 한다는 고정관념을 떨치지 못하고 “선진화”라는 단어만 힘주어 말하곤 한다. 선진화 방안이라고 주장하는 내용도 찬찬히 살펴보면 외환시장의 실제 상황을 제대로 이해하지 못한 채 선진화와는 다소 거리가 있는 비현실적인 내용을 그럴듯한 것처럼 포장하는 경우가 종종 있어 왔다. 그렇다면 정말 우리 외환시장은 뜯어고칠 것이 많은 문제투성이 시장일까? 한마디로 결론을 내리기는 어렵지만 분명 우리시장은 과거에 비해 괄목할만한 성장을 이루었고 여타 선진 외환시장으로 진입하기 위한 직전 단계 정도에 도달한 것으로 보여진다. 일례로 원화는 세계 차액결제선물환시장 (Non Deliverable Forward Market, NDF)에서 가장 거래가 활발한 통화중의 하나라는데 외국인들도 별 이견을 달지 않는다. 선진통화와 비교해볼 때 원화의 자유로운 인수도 문제를 제외하면 마땅히 큰 문제점이라고 지적할 부분도 그리 많지 않은 것이 사실이다. 때문에 선진화의 길이 험난하다고 굳이 심각한 표정을 지을 필요까지는 없다는 것이 솔직한 심정이다.

혹자는 우리나라 외환시장에 대해 너무 후한 점수를 주는 것이 아니냐며 비난할 수 있을지는 모르지만 우리 외환시장이 커가는 과정을 지켜본 나로서는 평가에 인색할 필요가 없다고 본다. 외환시장의 기본적 틀은 국제외환시장 기준에 맞추려는 노력을 꾸준히 진행해 온 터라 이제는 거의 비슷한 수준까지 도달했으며 외환시장 규모도 일중 3백억 달러가량 거래가 이루어지는 중형시장 수준까지 성장했다. 원화는 우리나라 외에도 홍콩, 싱가포르를 비롯하여 런던, 뉴욕 등지에서도 거래가 이루어지고 있다. 즉 하루 24시간 내내 원화관련 거래가 쉴 새 없이 이루어지고 있다는 뜻이다. 그렇다면 원화는 이미 선진 통화 수준까지 도달한 것으로 보아야 하느냐고 반문한다면 아직은 신흥국 통화와 선진국 통화 사이에 있는 과도기적 수준이지만 몇 가지 사항들을 보완한다면 선진통화로서의 날이 그리 멀지 않았다고 자신 있게 답하고 싶다.

거창하게 선진화 방안이라고 하기는 부족하지만 우리 외환시장의 한 단계 도약을 위해 필요한 것들을 이제부터 차례차례 살펴보고자 한다. 첫째는 원/달러 거래 이외에 주요 통화들에 대한 크로스 거래시장(Cross Currency Market)의 활성화 문제다. 현재 우리나라 외환시장은 모든 거래가 원/달러 거래에 집중되어 있고 원/엔 같은 크로스 거래는 각각 엔/달러, 원/달러를 각각 따로 거래해야 하는 번거로움이 존재한다. 얼마 전 증권선물거래소에 원/엔, 원/유로 선물이 상장되기는 했지만 거래가 부진한 상태다. 원/엔 현물환 시장은 90년대 중반 한 때 시도된 적이 있으나 이 역시 거래 유동성이 부족하다는 이유 때문에 6개월여 만에 막을 내리고 말았다. 혹자는 꼭 크로스거래 시장이 필요한 것은 아니라고 주장할지도 모른다. 원/달러 거래만으로도 충분하며 결정적으로 크로스 거래수요도 많지 않은데 굳이 열어서 또 실패를 반복할 이유가 없다는 논리다. 일견 맞는 이야기일수도 있다. 그렇지만 분명 우리나라의 모든 경상 또는 자본거래가 달러화로만 일어나지는 않는다. 가까운 일본, 중국과의 교역규모가 급성장하고 있고 유럽권과의 교역도 증가하고 있기 때문에 달러 이외의 통화에 대한 거래수요가 커지고 있는 상황이다. 이렇듯 외환시장의 기본 밑바탕이 되는 실수요거래가 엄연히 존재하고 있다는 점이 크로스 거래시장의 필요성 중의 한 이유가 될 수 있다. 문제는 금융기관들의 동 시장 활성화를 위한 의지가 관건이다. 각 금융권이 원/달러 데스크 이외에 원/엔 같은 크로스거래 데스크를 신설하여 동 시장을 만들어가기 위한 공동의 노력을 기울인다면 전혀 불가능한 문제가 아니라고 본다. 현재는 원/달러 달러가 여력이 있으면 부수적으로 간간이 거래를 하는 정도이니 크로스 거래가 활성화되는 것이 오히려 이상하다고 볼 수 있다. 국고채 시장의 프라이머리 딜러 제도처럼 특정 기관들이 별도의 전담데스크를 신설하여 공동으로 시장 유동성을 제공해주는 역할을 꾸준히 수행한다면 크로스 거래 시장이 궤도에 오르는 것은 시간문제가 될 것이다. 원/엔, 원/유로 시장이 활성화 된다면 특정 통화에 대해 원화가 지나치게 고평가 또는 저평가 되는 현상이 상당 수준 완화될 것으로 보인다. 즉 서로간 어느 정도 균형을 이루려는 움직임이 자연스럽게 생겨나게 된다는 뜻이다.

둘째는 이제는 우리 외환시장이 규모와 질의 성장이 필요한 단계에 접어들었다는 점이다. 앞서 언급했듯이 우리 외환시장은 많은 진전을 이루어 온 것은 사실이나 아직까지는 충분하다고 볼 수는 없다. 먼저 외환시장의 규모 성장을 위

해서는 시장참가자의 확대, 포지션한도 철폐 등을 고려할 수 있다. 도매시장(Wholesale Market)이라고 할 수 있는 은행간 시장(Inter-bank Market)의 주요 시장참가자들은 여전히 은행권에 집중되어 있고 종금, 증권, 보험사들의 참여는 미미한 실정이다. 은행권이 Credit Line을 제한적으로 제공하고 있기 때문에 나머지 기관들의 거래 참여가 쉽지 않은 실정이다. 하지만 적어도 현물환거래에 대해서는 Netting 계약을 맺을 경우 소규모의 Credit Line으로도 거래가 가능할 것으로 보인다. 또한 다소 성급한 방안일수는 있으나 금융기관 외에도 외환거래가 빈번한 대기업들을 참가 시키는 방안을 검토해 볼 수 있다. 이 경우 Credit 문제가 계속 걸림돌이 된다면 거래소의 증거금과 유사한 개념의 보증 수단을 강구해도 될 것이다. 다음으로 포지션한도 철폐 문제는 외환시장 규모 확대에 어느 정도 기여를 할지는 불분명하지만 외국환거래법을 통해 포지션한도를 유지하는 것이 외환시장 규모 성장에 결코 도움이 되지 못한다는 사실은 분명하다. 법으로 규제하지 않더라도 해당 금융기관 자체적으로 위험관리를 하고 있기 때문에 포지션한도 규제를 풀다고 큰 문제는 없을 것으로 보인다.

한편 외환시장의 질을 향상시키기 위해서는 현재 시장에 존재하는 일부 관행들을 시정하는 데서 출발할 수 있다고 본다. 우리 외환시장에는 무엇보다 시장을 주도해가는 진정한 마켓메이커(Market Maker)를 찾아보기 쉽지 않다. 시장 흐름에 적절하게 순응하면서 착실하게 수익을 쌓아가려는 거래에 열중하다 보니 가격을 제시하기 보다는 주어진 가격에 거래를 할 것인가 여부에 초점을 두곤 한다. 기업체들과의 거래도 가격을 제시하기 보다는 기업체 주문을 시장에 그대로 전달해 주는 중개자(Broker) 역할에 그치기 일쑤다. 기업체의 가격제시 요구에 자신 있게 Two-way Quote를 해줄 수 있는 마켓메이커가 별로 없다는 얘기다. 그런데 이상한 것은 가격제시를 해줄 수 있는 마켓메이커가 없음에도 시장 점유율 면에서는 마켓메이커로 분류될만한 기관들이 여럿 있다. 그것은 시장 점유율 선두자리를 고수하기 위해 외형경쟁에 열을 쏟기 때문이다. 가격제시를 하지 않지만 동일가격에 사자팔자 거래를 엄청나게 함으로써 시장점유율 1위를 차지한 것은 결코 자랑스러운 감투는 아닌 것 같다. 소위 말하는 떼거리 현상(Herd Behavior)이 우리 외환시장에서 자주 발생하는 것도 다양한 견해를 가진 참가자들이 부족하고 서로 눈치 보는 상황에 익숙해져 있기 때문이다. 적어도 각 은행권 딜러는 언제 어느 때 가격제시 요청을 받더라도 자신 있게 가격을 제시할 수 있어야 진정한 마켓메이커로서의 대접을 받게 될 것이다

이밖에도 외환과생상품시장의 활성화, NDF 규제 철폐, 환율정책의 투명성 제고 등에 대해서도 진지하게 고려해 볼만하다. NDF시장 외에도 다양한 원화관련 상품들이 거래된다면 환위험관리 수단 등이 늘어나고 환율이 안정되는 효과를 기대할 수도 있다. 2004년 초 있었던 해묵은 NDF 거래 규제는 이제는 철폐하는 것이 바람직할 듯싶다. 어차피 문제점이 많은 규제로 평가 받아온 이상 더 유지시킬 필요가 없다는 것이 중론이다. 환율정책의 투명성을 제고하는 차원에서 시장개입 등과 같은 정보를 주기적으로 공개 발표함으로써 국민들과 언론, 정치인들로부터의 불필요한 오해를 불식시키는 것도 중요하다고 본다.

상기 언급한 사항들 외에 우리시장의 한걸음 도약을 위해 궁극적으로 필요한 것은 역시 원화의 국제화라고 할 수 있다. 전 세계 어디서나 원화를 자유롭게 거래하고 자유롭게 인수도가 이루어 질수 있어야 한다는 의미다. 현재 원화관련 NDF, 옵션 거래가 역외시장에서 활발히 거래되고는 있지만 본래 NDF 시장 자체가 해당국의 외환규제 등으로 자유로운 거래가 힘들어서 자생적으로 생겨난 것이기 때문에 아직까지는 다소 불완전한 국제화라고 할 수 있겠다. 현재 외환당국에서도 원화의 국제화를 위해 외환자유화 일정을 다소 앞당기는 작업을 추진 중에 있다. 바람직한 방향임에는 틀림없으나 예상되는 부작용을 줄이기 위한 노력도 심혈을 기울여야 한다. 불필요한 규제는 최소화하고 자유롭게 거래할 수 있는 제도적인 장치를 마련해주는 것이 당국의 주요 임무라 할 수 있을 것 같다. 원화의 국제화가 실현된다면 우리나라 외환시장의 한 단계 도약은 거의 확실시 될 것으로 예상된다.

그러나 우리 외환시장의 저변이 확대되어 선진시장으로 발돋움하는 과정은 예상보다 상당한 시일이 소요되는 작업일 수 있다. 말처럼 그리 간단한 작업이 아니기 때문이다. 단기간 내 가시적 효과만을 기대하여 일을 서두르는 것은 오히려 역효과를 낼 수 있다는 점을 유의하고 차근차근 하나씩 고치고 다듬는 신중함도 잊어서는 안 된다.