

2. 제2 외환위기 가능성에 대비한 외환 수요

- 외환보유고의 역할 : 제2의 외환위기에 대비한 외환보유고의 역할은 ① 수입 금액 및 경상지출(외채 이자금 포함)의 비상 결제 대비, ② 장단기 외채의 상환을 위한 최후 보루, ③ 국내 증권 및 채권 시장에서 외국인 자금 이탈 상쇄, ④ 외환시장에서의 假需要 발생 방지 및 적정 환율 방어, ⑤ 대외신인도 유지와 기업 현지금융 상환 지원 대비 등임 .
- 외환위기에 대비한 외환수요 : 제2 외환위기에 대비하기 위한 외환 수요는 최고 800억 달러 내외인 것으로 추산됨
- 적정 외환보유고 확충을 위한 정책 : 적정 외환보유고 수준은 부문별 외환수요 뿐 아니라, 무수익자산으로서의 기회비용, 국내 통화정책과의 연계 등을 고려하여 결정되어야 함

□ 제2 외환위기 가능성

- 국제금융시장 : 러시아의 모라토리움 선언으로 인하여 국제금융시장의 불안감이 지속되는 가운데 중남미 개도국까지 외환위기 파급. 한편 미국 경기는 호황을 마감하고 증시의 거품이 빠지는 상황이며 일본 경기의 회복도 부진한 상태임. 따라서 선진국을 중심으로 증권시장의 동반 하락 가능성이 있음
- 아시아 경제 : 아시아 국가의 경제 위기 상황은 개선되지 않고 있으며 일부 국가는 오히려 악화되고 있음. 더구나 중국 위안화와 홍콩 달러의 평가절하 가능성은 계속됨. 따라서 외국인 투자자금이 대거 이탈할 우려가 있음
- 국내 경제 상황 : 구조조정 성과가 가시화되지 않는 가운데 수출 부진 현상이 4개월째 계속됨

□ 예상되는 제2 외환위기의 특징

- 97년과 유사한 형태가 장기간 전세계적으로 계속될 가능성
- 제2 외환위기의 樣相 : 본질적으로 지난 연말의 외환위기와 유사한 형태임
 - 외국인 투자자금의 대거 유출이 1주일 이상 지속
 - 환율 급등 및 외환에 대한 가수요가 급속하게 발생

- 단기 외채의 만기 연장이 불가능해짐
- 중장기 외채 중 만기 도래분은 반드시 상환해야 함
- 기업의 현지 금융도 만기 연장이 불가능해짐

- 97년말 외환위기와의 차이점 : 전세계 규모의 금융경색 현상이 장기간 지속

- 지난 연말의 외환위기는 아시아 지역, 특히 한국, 태국, 인도네시아에 국한하여 발생하였음. 그러나 현재 우려되는 제2의 외환위기는 러시아와 중남미에서 시작되어 아시아 지역을 물론, 일부 선진국까지 파급될 우려가 있음
- 따라서 제2의 외환위기가 발생하는 경우, 국제금융시장의 축소와 전 세계 규모의 신용경색을 의미함. 그 결과 IMF, World Bank 등의 지원 여력도 한계에 봉착할 우려가 있음
- 이렇게 국제기구에 의한 위기 타개 능력이 제한됨에 따라 위기 상황도 2-3개월 이상 지속될 가능성이 있음. 지난 연말 당시 외환 부족에 의한 국가부도 위기는 IMF의 지원으로 불과 1개월만에 극복할 수 있었음. 이와는 달리 제2의 외환위기가 닥치면 작년과 유사한 상황이 훨씬 장기간 지속될 것임

□ 외환보유고의 역할

- 외환보유고 유지의 기본 목적 : 수입 금액을 비롯한 경상지출의 지불

- 이런 취지에서 IMF는 3개월 분의 수입 금액에 해당하는 외환보유고 유지를 권고하고 있음

- 현재는 외국자본의 급격한 유출에 대비할 필요가 있음

- 국제금융시장에서의 자본 거래가 자유화된 상황에서는 경제 여건의 변화에 따라 일국 자본시장에서 외국자본의 급격한 유출입이 얼마든지 가능해졌음
- 이 경우 짧은 시간동안에 외환보유고의 고갈 현상이 발생할 수 있음
- 외채 부담이 많거나, 단기 외채의 비중이 많은 경우 대외채무변제 능력의 상실로 연결될 가능성이 높음

- 따라서 한국 경제의 대외 여건 변화에 비추어 제2의 외환위기에 대비하는 외환보유고 확충이 필요함

- 더구나 충분한 외환보유고를 유지하고 있다는 사실 자체가 국제금융시장에서 해

당 국가에 대한 신인도를 유지하는데 결정적인 도움이 되어 외국인 자금 이탈 등 외환위기 발생 자체를 예방하는 역할을 하게 됨

- 즉 현 상황에서 외환보유고의 역할은 제2 외환위기가 발생하여도 국내 경제가 타격을 입지 않을 수 있는 충분한 흡수 장치라고 정의될 수 있음
- 구체적으로는 다음의 역할이 필요함

- ① 수입 금액 및 경상지출(외채 이자금 포함)의 비상 결제 대비
- ② 장단기 외채의 상환의 최후 보루
- ③ 국내 증권 및 채권 시장에서 외국인 자금 이탈 상쇄
- ④ 외환시장에서의 假需要 발생 방지 및 적정 환율 방어
- ⑤ 대외신인도 유지와 기업 현지금융의 상환 지원 대비

□ 외환위기사 부문별 외환수요 추정 : 최고 800억 달러 내외 필요

- 경상지출 : 210억~240억 달러 필요

- 97년말 당시 1개월 수입 규모는 대체로 100억 달러 내외인 반면 현재는 70억~80억 달러임
- 무역외 경상지출(외채 이자금 상환 포함)은 97년말과 현재 모두 월 20~30억 달러 수준임. 그러나 지난 연말과는 달리 현재는 무역외 경상지출이 대체로 무역외 경상수입으로 상쇄되고 있음
- 따라서 경상지출을 위한 외환 수요는 3개월치 수입 금액에 해당하는 210억~240억 달러로 추정됨

- 중장기 외채의 상환 : 150억 달러 필요

- 제2 외환위기의 경우, 중장기 외채 중에서 만기 도래분의 상환은 불가피함. 만약 외환 부족으로 상환 불능의 상황이라도 만기 연장이 불가능할 것임
- 7월말 현재 우리나라의 장기 외채는 1,139억 달러임. 이중 향후 1년동안 만기도래 예정분은 정확하게 집계되지 않으나 평균적으로 장기 외채 잔액의 1/7~1/8 수준인 것으로 보여 약 150억 달러 규모의 외환이 필요함

- 단기 외채의 상환 : 230억 달러 필요

- 지난 해에는 하반기부터 해외 금융기관에 의한 단기 외채의 연장 또는 신규 대출이 완전히 중단된 상황이 전개되었음. 단기 외채 중에서 비교적 위험이 적은 수출입 금융도 거의 동결된 상태가 지속되었음

- 그러나 제2 외환위기가 발생하더라도 단기 외채의 상당 부분(40% 내외라고 추정됨)을 차지하고 있는 기업의 수출입 금융에는 큰 타격이 없을 것으로 보임.
 - 제2 외환위기시 수출입 금융을 제외한 단기 외채의 대부분이 만기 연장되지 않을 것으로 보임
 - 7월말 현재 만기 1년 이내의 단기 외채 383.5억 달러 중, 수출입 금융의 비중(40%)을 제외한 230억 달러 규모의 외환이 필요함
- 증권 및 채권 시장에서의 외국 자금 이탈 : 10억~15억 달러 필요
- 지난 해 8월 이후 국내 증시 및 채권시장에서의 외국인 자금 이탈의 사례를 살펴보면, 순유입 추세가 갑작스럽게 순유출 추세로 반전되고 자금 유출의 규모가 평상시의 약 2배로 증가함을 알 수 있음. 즉 자금 유출 규모가 5억~10억 달러 증가된 상황이 3개월간 지속되었음
 - 제2 외환위기에도 작년과 같은 상황이 재연될 것으로 보이며 이런 추세를 상쇄하기 위해서는 10억~15억 달러의 외환 수요가 필요함
- 외환시장에서 가수요 발생 및 환율 방어 : 약 100억 달러 필요
- 지난 연말 당시에는 외환시장에서 발생한 엄청난 규모의 가수요로 인하여 한국은행의 적극적인 개입에도 불구하고 환율 방어에 실패하였음
 - 현재 외환시장의 하루 거래량은 대략 5억~10억 달러 수준이며 외환위기가 재발하는 경우 평소 거래량의 2배에 달하는 가수요(위에서 언급한 증시 및 채권 투자 자금의 유출을 제외한 물량)가 발생할 것으로 예상됨
 - 한국은행의 외환시장 개입을 위해서는 IMF의 양해가 필요할지도 모름. 만약 환율 방어를 위하여 한국은행이 위기 발생 초기에 적극적으로 개입하는 상황을 가정한다면 1주~2주 기간 동안 약 100억 달러의 외환이 필요함
- 대외신인도 유지와 기업의 현지금융 : 150억~200억 달러 필요
- 외환위기가 발생하면 한국 기업의 현지금융(외채로 집계되지 않음)에도 지장이 초래됨. 특히 단기 채무의 변제가 불가능해지면 국가 신인도에 치명적인 영향을 미치게 됨
 - 작년말 외환위기 당시에도 기업의 현지금융 중 단기 차입 부분에 대한 상환 압력이 가중되었음
 - 97년말 현재 기업의 현지금융 잔액은 532억 달러로 집계되었음. 그러나 조사—과정에서의 누락분이 많이 존재하는 것으로 추정되어 실제 잔액은 이보다 많은

600억~800억 달러로 보임

- 이 중 내국계은행의 해외 점포에 대한 부채, 수출입금융, 만기 1년 이상의 중장기 채무 등을 제외하면 대략 150억~200억 달러의 단기부채 상환 압력이 발생할 것으로 예상됨

※ 居住者外貨預金 : 거주자외화예금은 외환보유고 통계에는 포함되지 않음. 그러나 현재 잔액이 120억 달러를 넘어선 거주자외화예금 중 80~90%가 기업의 예금주인 것으로 판단됨. 따라서 외환위기 상황과 같이 외환에 대한 수요가 급증하는 경우, 기업은 거주자외화예금의 상당 부분을 대외 채무 변제용으로 사용할 것임. 아울러 거주자외화예금은 개인의 외환 가수요를 방지하는 효과도 있으므로 유사시에는 외환보유고와 거의 동일한 역할을 수행할 것임. 결국 제2 외환위기에 대비한 외환 수요 산정시에는 필요한 외환의 규모에서 거주자외화예금의 잔액을 차감해서 산정해야 함

<제2 외환위기 가능성에 대비한 외환 수요 시산>

구분	97년말 외환위기	제2 외환위기	
		특징	외환 수요
수입 및 무역외 경상지출	1개월 수입금액이 100억 달러 내외	1개월 수입금액이 70억~80억 달러,	(70억~80억) 달러 x 3개월 = 210억~240억 달러
단기 외채	수출입금융을 포함한 일체의 신규 대출 동결 및 기존 대출 회수	외국계은행을 통한 수출입금융은 지속, 신규 대출 동결 및 기존 대출 회수	230억 달러
장기 외채	만기 도래분의 상환		150억 달러
증권 및 채권 시장	극심한 투매 현상 발생, 외국인 투자 자금의 유출 (순유입이 순유출로 반전, 유출 규모가 2배 이상 증가)	외국인 자금의 유출 (순유입이 순유출로 반전, 유출 규모가 2배 이상 증가)	10억~15억 달러
외환가수요 및 환율방어	외환가수요 발생, 한은의 시장 개입	외환가수요 발생, 환율 안정을 위해 한은이 2週 정도 집중적으로 개입 (IMF의 양해 전제)	약 100억 달러
대외신인도 및 기업 현지 금융	대외신인도의 급락, 기업 현지금융 신규 조달 불가, 기존 대출 회수	기업 현지금융 신규 조달이 불가능해지고 대외신인도 하락 방지를 위해 단기 차입금 상환	150~200억 달러
기 외환수요의 합계는 850억~935억 달러이며 거주자외화예금 잔액 약 120억 달러를 차감하면 실제로 필요한 외환보유고는 730억~815억 달러 수준임			

□ 외환보유고 확충시 고려 사항

- 無收益資産으로서의 기회비용

- 외환보유고는 무수익자산의 대표적인 예임. 미국 재무성 채권과 같이 무위험-저수익 자산에 투자되어 운용되기는 하나, 본질적으로 외환보유고의 수준에 비례하여 한국은행의 투자 수익이 희생되어야 함

- 국내 통화정책과의 연계

- 일부에서는 외환보유고의 일부를 사용하여 확대 통화정책의 정책수단으로 활용하자는 의견이 있음
- 즉 한국은행의 외환보유를 민간으로 이양하고 그 대신 통화 공급 확대를 통하여 신용경색 해결을 지원하자는 논리임

- 적정 외환보유고 유지를 위한 정책

- 위에서 언급된 위기 발생시의 외환수요가 그대로 적정 외환보유고가 될 이유는 없음
- 적정 외환보유고는 제2 외환위기와 같은 최악의 경우의 외환수요 외에도 무수익 자산으로서의 기회비용, 국내 통화정책과의 연계, 민간의 외화보유(거주자외화예금 잔액 등)을 고려하되, 국제금융시장의 동향에 따라 유기적으로 결정되어야 함
- 이를 위해서는 외환 위기 상황의 도래 여부를 조기에 감지할 수 있는 시스템 구축, 민간 부문의 외환보유 현황 파악, 적정 외환보유고 산정 방식의 정착 등이 선행되어야 함

- (결론) 수출 증대를 통한 경상수지 확대와 해외직접투자를 통하여 외환보유고를 확충하는 것이 시급함

(조 홍 래 hrjo@hri.co.kr ☎724-4056)