

(2) 國際 換投機 可能性 診斷

- (外換危機 憂慮) 최근 대한상공회의소가 일반 기업 및 금융 기관의 자금 담당자들을 대상으로 설문 조사한 결과, 외환위기가 발생할 가능성이 있다는 의견이 조사 대상자의 60%에 이르는 것으로 나타났음
- (換投機 可能性) 현시점에서 국내 외환시장 여건이 여타 동남아 국가들과 상이하여 국제 환투기의 공격 대상이 될 가능성은 낮음. 그러나 외환 보유고가 미비하고 경상수지 적자 개선이 미흡하며, 국내 실물경제 및 금융시장의 불안이 지속될 경우 그 가능성을 배제할 수는 없음
- (豫想 換投機 메커니즘) 향후 금융시장 개방 폭이 확대되는 경우 국제 환투기 세력은 국내외 원/달러 외환(선물환)시장 뿐만 아니라 주식, 채권 및 관련 선물·옵션시장을 연계한 다양한 공략을 시도할 것임
- (對應 方案) 정부는 무엇보다도 경상수지 및 금융 경제의 기초 조건을 개선해나가야 하며, 단기 외채의 비중을 줄이고 원화 방어 능력을 높여 나가야 할 것임

외환위기 발생 가능성에 대한 국내 자금담당자들의 우려 대두와 외국투기 자금(헤지펀드)의 공격 가능성 거론

○ 外換危機 憂慮

- 지난 9월 12일 대한상공회의소가 일반 기업 및 금융 기관의 자금담당자들(426명)을 대상으로 설문 조사한 결과, 외환위기가 발생할 가능성이 있다는 의견이 조사 대상자의 60%에 이르는 것으로 나타났음
 - 또한 미국의 CNN방송도 지난 8월 27일 국제투기자금의 한국시장 공략 조짐 및 가능성을 보도한 바 있음
 - 즉, 무역수지 개선이 미흡하고 한국 원화의 추가절하 폭이 홍콩보다 높을 것이라는 전망 하에서 국제 환투기꾼들이 한국외환시장 공략에 나설 조짐이 있다는 내용임
- 일반적으로 국제 환투기 세력으로 헤지펀드(개인모집 투자신탁)를 지적하는데, 이들은 100명 미만의 투자자들로부터 개별적으로 자금을 모아 조세가 없는 지역에 위장 거점을 설치, 자금을 운영하는 펀드로서 일종

의 ‘핫머니 비밀결사체’로 볼 수 있음

- 조지 소로스의 헤지펀드의 경우, 지난 95년 3월 일본 외환시장에서의 엔고현상이 달러당 94엔에 이르면 옵션매입자의 권리가 자동적으로 소멸되는 Knock-Out 옵션을 통해 상당한 수익을 얻었음
- 즉, 달러화 약세국면에서 이들은 달러화매각-엔화매입으로 달러화폭락(엔화 폭등)을 유도하여, 매도한 너아웃 옵션 수수료와 일본수출기업 및 금융기관의 환차손(최소한 20억달러로 추정됨)의 상당 부분을 챙겼음

○ 換投機 可能性

- (가능론)

- 한국은 경상수지 적자국이고 투기적 외환수요 압력을 감당할 수 있을 정도로 충분한 외환보유고를 갖고 있지 않으며 통화방어능력(외환보유고 대비 외채, 외환보유고 대비 총통화)도 동남아(태국, 말레이시아)보다 약한 상태임
- 또한 무역수지 개선폭이 기대치에 못 미치고, 외채가 늘어나는 등 경제체질이 약해, 홍콩 달러보다는 추가 절하폭이 더 클 것이라는 외국 환투기자들의 전망도 있음

- (불가론)

- 경상수지 적자가 증가함에 따라 원화 환율이 지속적으로 절하되어, 국내 원화의 실질실효환율이 수출 경쟁력을 손상시킬 정도로 고평가되어 있지 않음
- 자본시장 개방폭(금리 및 환선물시장不在, 환 신포매도 불가, 국내외 시장간 차익거래 제한)도 통화 위기를 겪은 동남아 여타국에 비해 작은 편임
- 국내 선물환시장은 실수요거래 원칙이 적용되어 있고, 외환시장의 양적 규모도 작음

원화 환율의 고평가 정도는 미미한 수준이며, 금융시장의 개방폭이 작아 국제 환투기 자금의 국내 공략 가능성이 낮은 편이나 전혀 없는 것은 아님

- 경기부양 및 부도방지차원에서 통화 팽창과 금리 인하의 필요성이 제기되더라도 환율과 금리의 상관관계가 낮아 이것이 당장에 높은 원화절하 심리를 몰고 올 가능성이 낮음
- (결론) 국제적인 환투기의 공격 대상이 되어 외환 및 통화 위기를 맞을 가능성이 높은 국가는 일반적으로 거시경제 운영상의 착오로 금리, 환율 등 금융 지표들이 경제기초 조건과 크게 괴리되어 있는 나라들임. 특히 국제수지 적자폭이 확대되는데도 환율에 거품이 일어 해당국의 통화가 고평가된 나라들임
- 하지만 최근 원/\$환율은 909원대에 이르며, 이는 작년말 844.20원에 비해 최소한 7%이상 이미 평가절하된 상태이며, 고평가 정도는 미미한 것으로 나타났다
- 단지 무역수지 개선이 미흡하거나 국내금융시장의 혼란이 지속될 경우 환율 불안을 야기, 국제 환투기의 공격대상에서 완전히 자유롭지는 못할 것임

○ 豫想 換投機 메커니즘

- (국내외 선물환시장) 원/달러 역외 선물환 시장과 국내 선물환 시장에서 초단기적 투기로 이익을 얻을 뿐만 아니라 두 시장간에 차익 거래 및 두 만기간(예컨대, 3개월물과 1년물 등)의 가격차를 이용한 스프레드 거래를 통해 이익을 획득할 수 있음
- (주식시장) 사전에 국내 주식시장에서 원화가치 하락 수혜종목(피해종목)의 집중 매입(空매도)후 → 국내 시장에서 달러 가수요 유도(예: 한반도 위기 정보 유출) > 해당 종목의 주가 상승(하락) > 이익 획득
- (주가지수선물 및 옵션시장) 원화가치 하락이 종합주가지수 하락을 유도한다는 실증 연구를 바탕으로 주가지수 선물의 매도 포지션을 유지하여 이익을 얻을

향후 헤지펀드는 국내외 선물환시장, 주식시장, 주가지수선물·옵션시장, 국제금융시장에서 원화환율의 변동으로 인한 이익을 얻을 수 있을 것임

수 있음. 또한 주가지수 풋옵션 가격의 상승(아니면 풋옵션의 매입), 또는 콜옵션 가격의 하락(아니면 콜 옵션의 매도)을 통한 이익도 예상할 수 있음

(국제금융시장) 국내금융시장 관련 자산 포트폴리오의 가치변동을 통해 얼마든지 이익 획득이 가능함

· 예를 들어 이들 헤지펀드가 국내 원화가치의 움직임과 逆으로 움직이는 금융자산을 홍콩 및 일본 금융시장에서 벤치마크 포트폴리오로 만들면 원화가치의 하락을 통해 국제금융시장(일본 또는 홍콩)에서 수익을 얻을 수 있을 것임

○ 對應 方案

- 정부는 태국이나 말레이시아의 경우, GDP대비 경상수지 적자 비율 및 외채비율이 높고, 경상수지 적자를 주로 단기성 투기자금(hot money)으로 보전하였던 경험에 유의하여 대응 방안을 강구하여야 할 것임
- 금융기관으로 하여금 무조건적인 단기 외자조달을 자제토록 해야하고, 수출을 늘려 국내 금융경제의 원화 방어능력을 키워줄 수 있도록 기업에게 최대한의 정책적 지원을 할 필요가 있음
- 이를 위해 단기적으로 유동성을 확대, 대폭적인 금리 인하를 유도하여 자금난을 해소하고 기업의 연쇄부도 우려를 줄여나가야 할 것이며,
- 중장기적으로는 국내 외환시장의 안정을 위해서 국내 외환 시장의 규모를 늘리고 실수요원칙 및 포지션 관리상의 각종 규제를 과감히 철폐하여 선물환 거래를 활성화시킬 필요가 있음

(김 희 성)

금융기관의 단기 외자조달 자제, 상당폭의 금리 인하 및 수출 증대를 통해 원화 방어능력을 키워 나가야 할 것임