

# 자본자유화/대외채무/외환보유고관리



2014년 11월 17일

김 용 덕  
Kim, Yong Duk



# Contents

**I** 자본자유화

**II** 대외채무관리

**III** 외환보유고관리

**IV** 한국의 대외채무 및 외환보유고 관리

**IV** 강의 정리

# I. 자본자유화

1 자본자유화 관련 논의 ▶▶

2 금융안정포럼(FSF) 작업반 권고 ▶▶

3 최근의 규제논의 ▶▶

4 한국의 자본 자유화 ▶▶

# 1. 자본자유화 관련논의- 개요

## 1) 적극적 자본자유화 (97 이전)

- 자본이동의 순기능 강조
- ⇒ 조기 자본자유화 권고
- 1997. 9월 IMF의 "자본이동 자유화에 관한 공동 성명서"
- ⇒ 자본자유화를 IMF 업무영역으로 확대하는 협정문 개정 권고

## 2) 순차적이고 질서 있는 자유화(98이후)

- 외환위기 원인:
  - ✓ 과도한 해외차입
  - ✓ 대외채무 관리소홀
  - ✓ 금융건전성 감독부족
- '순차적이고 질서 있는 자유화 원칙' (orderly and well-sequenced)
- 자본자유화 순서
  - ✓ 단기보다 중장기
  - ✓ 채무성 자금보다 외국인투자 등 비 채무성 자금 우선

## 3) 자본통제 관련 논의 (99~00)

- 1999 이후: 제한된 범위의 잠정적 자본유입 규제 인정
- IMF보고서(99.3 & 00.5) : 자본통제가 필요 시 시간적 여유를 제공하지만 건전한 거시경제 및 구조조정 정책을 대체할 수는 없음
- ✓ 자본자유화 된 국가: 거시경제정책과 금융정책을 포괄하는 일관된 정책 package수행 필요
- ✓ 자본통제 효과: 포괄적 통제가 선택적 통제보다 효과적
- ✓ 자본통제의 부작용: 국제거래와 금융시장 발전, 투자자 신인도와 국제자본시장 접근에 부정적

## 4) 최근 자본이동관리 논의 (G20+IMF)

- 과도한 자본변동 위험을 적절히 관리하면서 자본자유화의 이득을 향유하기 위한 방안 제시
- 자본이동관리 원칙 (Coherent Conclusions)
  - IMF의 '자본자유화 및 자본이동관리에 관한 Institutional View' (12.11)
  - ✓ 자본이동으로 인한 거시·금융불안에 대응하기 위한 수단으로서
  - ✓ 거시건전성 조치(Macro-Prudential Measures) 및 자본이동관리 방안 (Capital Flow Management Measures)을 인정
  - ✓ 신흥국 채권시장발전 (LCBM) 액션플랜 등

## [참고] 외환위기와 자본자유화 논쟁

### ❖ 외환위기와 자본자유화 관계 비판

“아시아외환위기의 원인이 위기국의 내부적 취약성보다는 국제금융체제 불완전성과 그 결함에 있다”  
 “자본자유화로 과도하게 유입된 단기외채와 외환시장의 투기적 공격으로부터 외환위기가 발생했다”



#### ❖ 미 하버드 대학 Jeffrey Sachs 교수 : 자유방임적 자본이동의 문제점 지적

“아시아외환위기는 잘못된 정책보다는  
경제상황이 양호한 데도 불구하고, 시장  
상황 변화로 인하여 일어난 사건”  
 “a case of bad market happening  
to good economies”



#### ❖ Wyplosz (Prof. of International Economics at the Graduate Institute, Geneva)

##### ▪ 외환위기 세 가지 공통점(1998)

- ① 금융, 자본자유화의 급격한 추진
- ② 감염효과(contagion effect)
- ③ 사전예고 없이 갑작스럽게 발생

### 자본자유화가 외환위기로 연결되는 메커니즘

1

규제완화와 동시에  
성장잠재력 있는 국가로  
대규모 자금유입

2

부동산 등 비생산적인 부문  
투자 → 주가 상승 →  
자산가격 상승 → 물가, 임금  
상승 → 경기 과열

3

실질환율 절상  
→ 국제경쟁력 하락  
→ 수출감소 & 수입증가  
→ 경상수지 적자

4

외국 빚이 증가한 상태에서  
시장 심리가 부정적으로  
바뀌면 자금이 일시에  
빠져나가 외환위기 초래

## [참고 2] 자본자유화 관련 논쟁

## 규제 옹호론자

- 대규모 자본유입 → 경기 과열, 실질환율 절상 → 국제경쟁력 상실 → 경상수지적자 발생
- 대규모 자본유출 → 투자위축, 성장률 하락과 경기침체(특히 급작스런 자본유출 → 은행 유동성 악화, 금융시스템 안정 위협) → 외환위기 초래
- 통화정책의 독자성 상실
- 투기적인 자본거래는 환율을 불안정하게 함

## 규제 반대론자

- 자본통제의 장점이 자본이동으로 인한 이득만큼 크지 않다
- ✓ 투자와 생산활동을 통한 부가가치/고용 창출 → 사회·경제적 후생 증대라는 선순환 효과
- 자본이동을 제한하기보다 자본이동으로 인한 위험을 최소화하는 것이 바람직
- ✓ 건전한 거시경제 운용과 금융시스템

## 자본이동규제 찬반



## 규제 반대론자

## Larry Summers

“제트기를 이용하면 훨씬 빠르고 편안하며 저렴하게 그리고 안전하게 목적지에 도달할 수 있으나, 만일 충돌사고가 발생하면 피해가 훨씬 더 크다.

그러나 대형사고 위험이 있다고 제트기 이용을 금지하기보다 새로운 항공안전 규칙을 제정하고 안전하게 이착륙할 수 있도록 활주로를 연장한다면 더 큰 혜택을 누릴 수 있다.”



## 규제 찬성론자

## Joe Stiglitz

“정비가 제대로 안 된 배가 침몰할 가능성이 높은 것이 사실이나 완벽한 배까지도 강력한 파도의 힘에 의해 침몰할 수 있다”

1998.  
3월  
IMF  
세미나

# I. 자본자유화

1 자본자유화 관련 논의 ▶▶

2 아시아외환위기 이후 논의(IMF+FSF) ▶▶

3 최근의 규제논의 ▶▶

4 한국의 자본 자유화 ▶▶

## 2. 아시아외환위기 이후 논의

- ❖ **자본자유화 지지 - 자본이동 규제 한계 지적** (1999.3, IMF '최근 자본통제의 사례와 교훈')  
⇒ 각종 우회수단 개발로 자본통제가 유명무실화되는 경향 제시

- ① 수출입가격조작(under-invoicing of exports and over-invoicing of imports),
- ② 무역대금결제 시차(leads & lags) 이용, ③ 대외거래에 따른 대금결제를 국내거래로 갈음하는 환치기(netting),
- ④ 자본거래를 무역 외 거래로 위장, ⑤ 해외지사 설립을 통한 외국으로 자금 유출,
- ⑥ 옵션(options)이나 스왑(swaps) 등 파생상품거래를 통한 규제 회피 등

- ❖ **자본자유화 순서 등 자본자유화 관련 정책 권고** (1999.4, FSF '자본이동작업반' 보고서)

- ① 바람직한 자본자유화, ② 건전성제고를 위한 대외채무관리, ③ 긴급자본통제방안(safeguard)

- 바람직한 자본자유화 : 건전성 규제방안을 마련, 질서 있고 순차적인 방법으로 추진  
(an orderly and sequenced manner)
- 14개 국가 사례 조사: 자본통제 효과의 한계 지적
  - ✓ 자본통제만으로는 위기를 막을 수 없고, 건전한 거시 경제정책의 운용이 중요
  - ✓ 거시경제 불균형이 심한 국가는 자본통제만으로 대규모 자본이동과 그에 따른 경제적 충격에 대처하기 곤란
- 자본이동에 따른 위험관리 관련 권고사항
  - ✓ 4대 부문(국가+공공+은행+비 은행) 차원의 종합 외채위험관리 + '자료의 투명성', '당국의 자료요구 권한' 등

## [참고 3] 자본이동 및 통제에 관한 주요 보고서

### '최근 자본통제의 사례와 교훈' (1999.3. IMF)

- ❖ **자본이동 규제 한계** ⇒ 각종 우회수단 개발로 자본통제가 유명무실화되는 경향
  - ① 수출입가격조작(under-invoicing of exports and over-invoicing of imports),
  - ② 무역대금결제 시차(leads & lags) 이용, ③ 대외거래에 따른 대금결제를 국내거래로 갈음하는 환치기(netting)
  - ④ 자본거래를 무역외 거래로 위장, ⑤ 해외지사 설립을 통한 유출,
  - ⑥ 옵션(options)이나 스왑(swaps) 등 파생상품거래를 통한 규제 회피 등
- ✓ 1995 브라질: 6년 이상 장기자본유입에 대한 면세조치 → 6년 만기계약 체결+1년 후 만기상환권리(call option)부여
- ✓ 域外선물환거래금지(한국 등): 差額精算방식(NDF: non-deliverable forwards) 또는 NDS( non-deliverable swaps)활용

### 자본자유화와 자본통제에 관한 14개국 사례분석과 시사점(1999.4 FSF보고서)

- ① 모든 나라에게 어느 경우에도 유용한 단일의 자본통제수단은 존재하지 않고, 자본통제의 효과는 거시경제 불균형의 심각한 정도 등 여러 가지 요인에 따라 상이
- ② 특정 부문에 대한 선택적인 자본통제 시 시장참가자들은 다른 회피수단을 찾아내기 때문에 별 효과가 없고, 이를 막기 위해서는 광범위하고 종합적인 통제가 불가피
- ③ 경제 개방도가 낮고 금융시장이 발달되지 않은 국가는 직접통제가 보다 용이하고 효과적일 수 있으나, 금융시장이 잘 발달된 나라는 직접통제의 효과가 낮고, 통제효과를 높이기 위해서는 많은 행정력 필요
- 보다 적절한 거시정책과 함께 강력한 건전성대책이 집행될 때 질서 있고 성공적인 자본자유화를 담보할 수 있고, 외부 충격으로부터의 취약성도 줄이는 데 효과적

## [참고 4] 일반적 자본이동규제 방안

## 직접규제

- 자금유출입을 직접적으로 제한 : 특정거래의 금지+자금용도 제한·한도 부여 등
  - ① 대외결제 및 거래 일시 정지, ② 외환의 중앙은행집중제, ③ 자본거래허가제도 등
- 자본시장 발달국가는 고도의 금융기법으로 규제 실효성이 작고, 신인도 훼손

## 간접규제

- 자금유출입을 간접적으로 제한
  - ✓ 은행세, 가변예치의무제(VDR) 등 자본거래에 추가적 비용을 부과하여 유출입 제한
- 직접규제보다 투명성이 높고, 시장친화적이나 발달된 자본시장국에서는 행정비용 증가

가변예치의무제  
(Variable Deposit  
Requirement)

- 단기성 자금에 대해 일정기간 무이자로 중앙은행에 예치
  - 내외금리차로 인한 외자도입 유인을 상쇄

은행세  
(Bank Tax)

- 위기 시 공적자금 확보 및 차익환수를 통해 외자유입 유인 상쇄
  - ① 금융거래세(Financial Transaction Tax): 토빈세(Tobin Tax)와 유사
  - ② 금융안정부담금(Financial stabilization Contribution)
  - ③ 금융 활동세(Financial Activities Tax)로 구분

## 외환건전성 규제

- 금융기관의 외환거래 위험완화를 위해 외환거래 자체에 대해 일정규제 부과
  - ✓ 외국환포지션규제, 외화유동성비율 규제, 금융기관의 외화조달 규모 및 만기 구조 등

# I. 자본자유화

1 자본자유화 관련 논의 ▶▶

2 아시아외환위기 이후 논의(FSF+IMF) ▶▶

3 최근의 규제논의 ▶▶

4 한국의 자본 자유화 ▶▶

### 3. 최근 G20 규제논의

- ❖ 글로벌위기 이후 글로벌 Rebalancing 제기 및 자본이동으로 인한 신흥시장 불안 야기
  - 자본이동 관리원칙(Coherent Conclusions) 및 신흥국 채권시장발전(LCBM) 액션플랜 등 마련

#### 자본이동 관리원칙

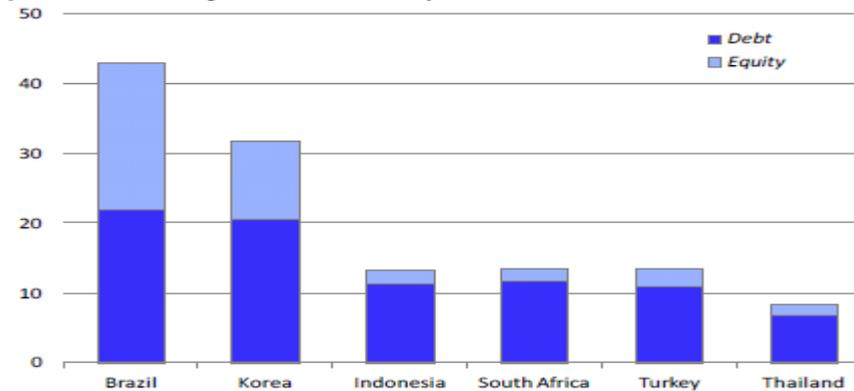
- ① 자본이동관리: '자본통제'(거주자와 비거주자를 차별) 와 '거시건전성 정책'(차별하지 않는)으로 구별
- ② "거시건전성 정책"은 운용의 자율성을 대폭 인정, "자본통제"는 한시적 운영
  - ※ 거시건전성 정책(통화, 재정, 환율정책)을 우선 시행하고, 자본통제정책은 최후 수단
- ③ IMF 감시(Surveillance): 신흥국 자본이동관리정책 + 자본유출을 야기하는 기축통화국들의 통화정책
- ④ 자본이동 관리정책의 자율성을 인정 + 신흥국들의 점진적 자본자유화를 촉구

#### 신흥국 자본시장 육성

- ① 채권시장발전 기술지원: 채권시장발달 측정지표, 인프라 및 제도개선, 금융규제·감독 강화 등
  - ✓ ABMI와 같은 아시아채권시장 협력체 평가
- ② 채권거래 data base 확충: 채권거래 관련 data 수집, 체계화, 공개 등과 관련된 개선전략 마련
  - ✓ 발행시장, 유통시장, Money markets, 투자자 정보, 지급결제시스템, 세제·규제 정보 등
- ③ 연간 공동보고서 제출: 자본시장육성 평가지표, 발전 수요, 개혁 우선순위, 최근 동향 등을 포함

# [참고 3] 글로벌금융위기 이후 신흥시장으로의 자금유입

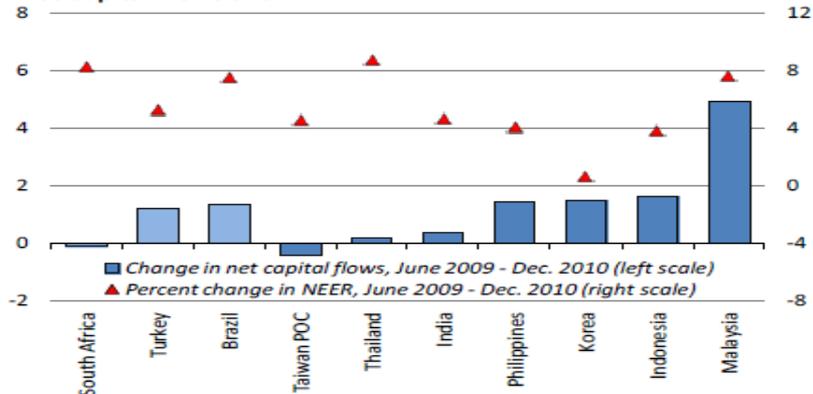
**Figure 12. Net Portfolio Flows, 2010:Q1-Q3**  
(In billions of U.S. dollars)



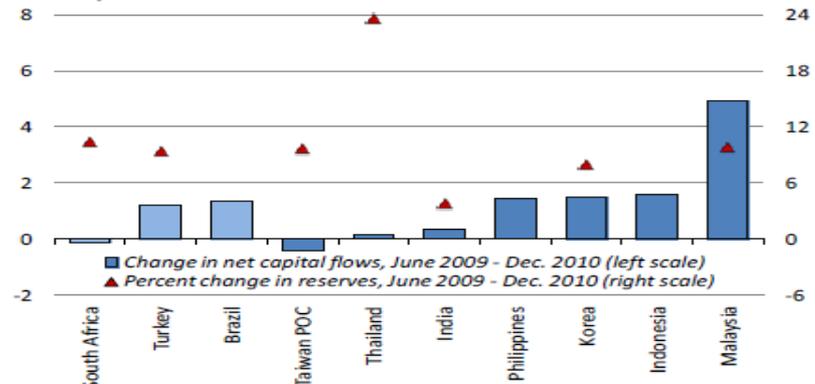
Source: IMF, International Financial Statistics.

**Figure 6. Change in Net Capital Flows, Exchange Rate Appreciation, and Reserve Accumulation**

**Net Capital Flows and NEER<sup>1</sup>**



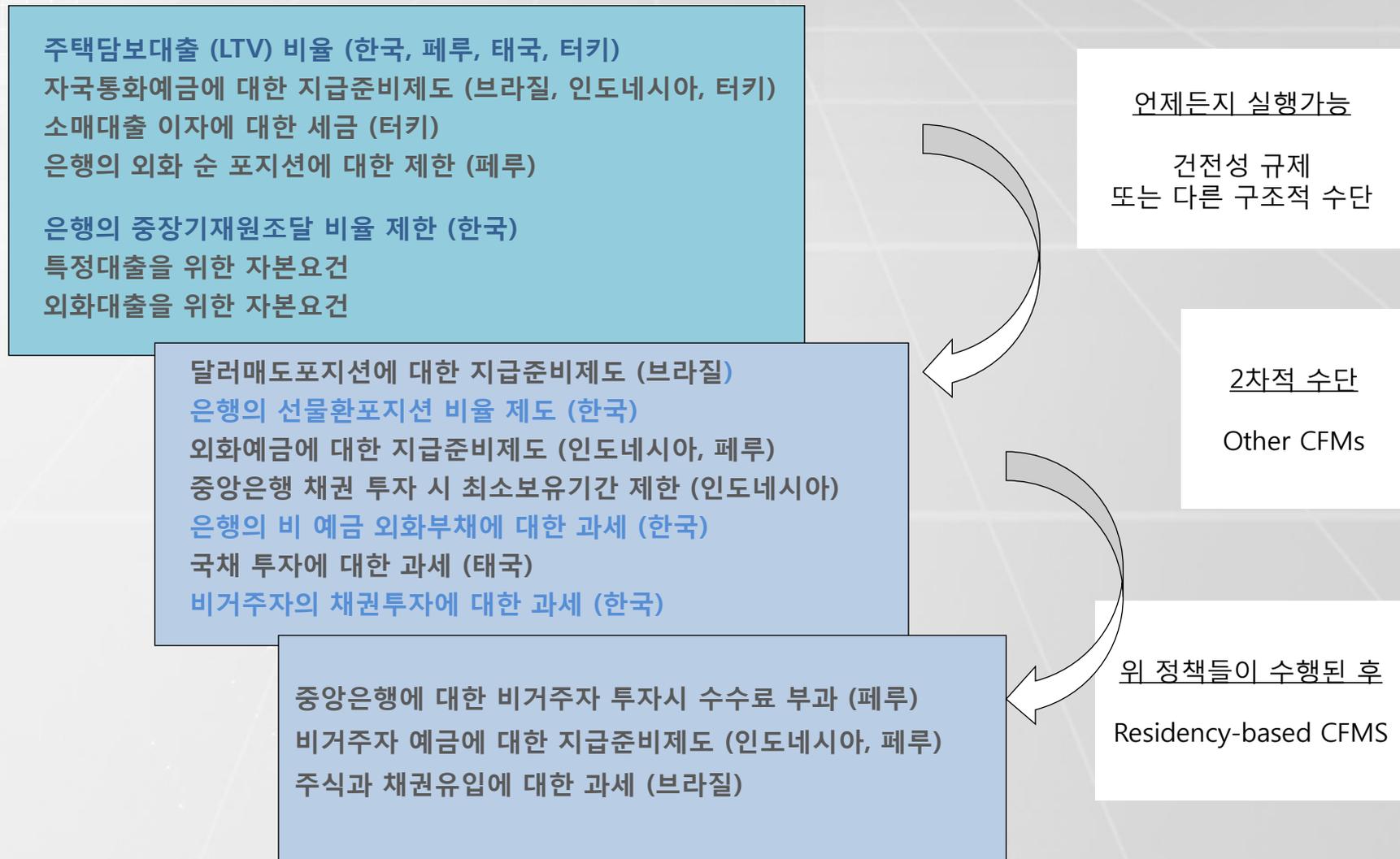
**Net Capital Flows and Reserves<sup>1</sup>**



<sup>1</sup> June 2009 – September 2010 data for Brazil, Korea, South Africa, and Turkey.

자료: "Policy Responses to Capital flows in emerging Markets", Apr. 21, IMF

## [참고 4] 글로벌 위기 이후 국가별 규제사례 (IMF)



## [참고 5] IMF보고서 (2011.4): 자본유입 원인과 대응수단

### 글로벌금융위기 이후 신흥국으로 자본유입 증가 원인

	주기적인 요인	구조적인 요인
<b>Push 요인</b> (글로벌 요인)	미국의 저금리 글로벌 위험 선호 현상 선진국의 대차대조표 부실	국제적인 투자다변화 선진국의 낮은 잠재성장률
<b>Pull 요인</b> (지역적 요인)	높은 상품(commodity)가격 높은 국내 금리 낮은 국내 물가상승률	신흥국의 대차대조표 개선 신흥국의 높은 잠재성장률 무역 개방도

### 자본유입 대응수단 구분

	Non CFMs	CFMs
구분기준	자본유입에 직접 영향을 미치지 않음	자본유입에 직접 영향을 미침
내용	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ (거시정책) 환율절상, 보유고 축적, 통화·재정정책</li> <li>▪ (건전성규제) 자본유입 흡수능력 제고 위한 규제</li> <li>✓ 자본적정성규제, LTV ratios, 외국환포지션 한도, 외화대출규제</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 자본흐름에 영향을 미치는 광범위한 행정적 규제</li> <li>▪ 세제 및 통화 별 차별적으로 적용되는 건전성 규제</li> <li>✓ 예; 외화차입 제한, 통화 별 특별지급준비제도 등</li> </ul>
특징	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 다른 국가에 영향을 미치지 않아 언제든지 실행가능</li> <li>▪ 영구적으로 실행</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 자본흐름을 다른 국가로 전환 시키는 외부성</li> <li>▪ 일시적으로 실행</li> </ul>

## [참고 6] 자본자유화와 자본이동관리에 대한 Institutional View (IMF; 12.11월)

### ❖ 자본자유화(Capital Flow Liberalization)

- ✓ 완전한 자본자유화가 항상 모든 국가에 바람직한 것은 아님
  - 'There is no presumption that full liberalization is an appropriate goal for all countries at all times'
- ✓ 필요 시 자본이동 관리 방안(CFM: Capital Flow Management Measures)을 일시적으로 시행 가능

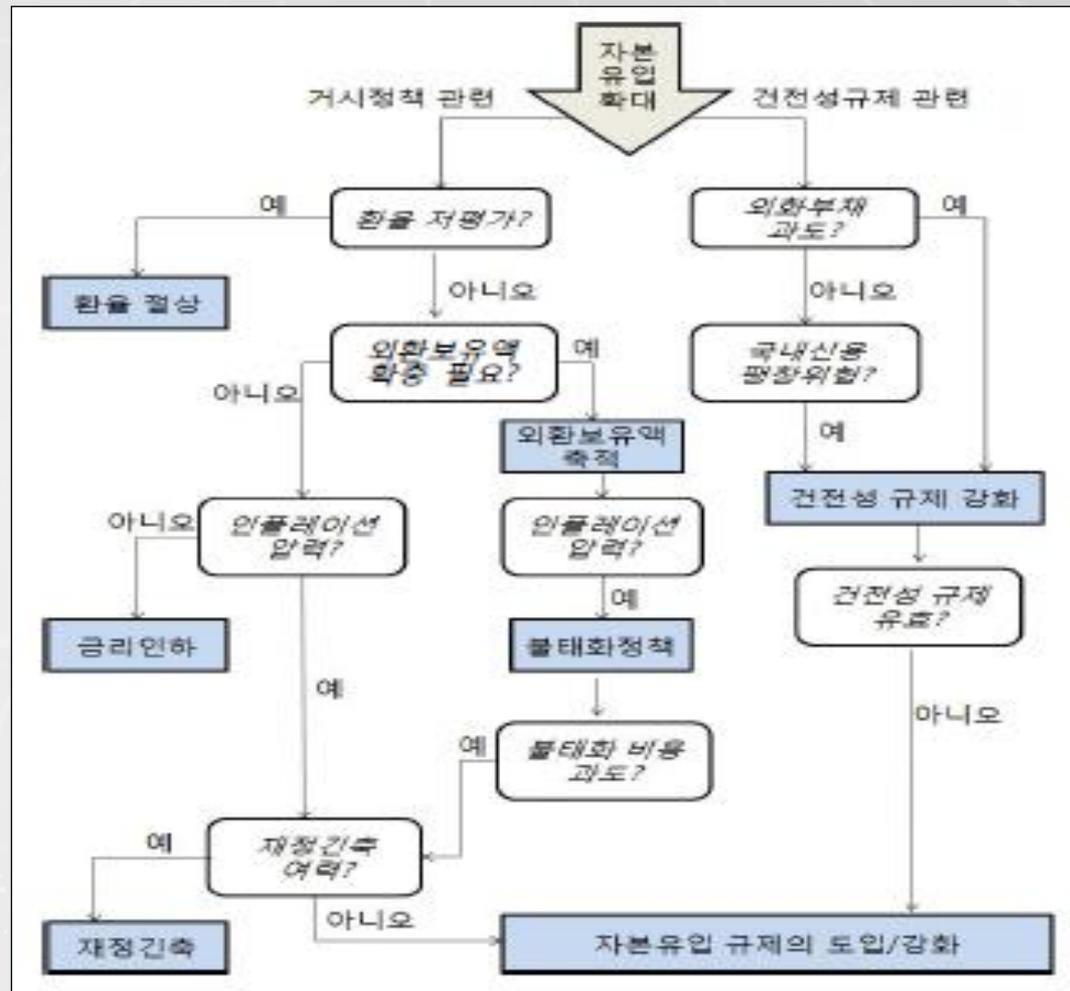
### ❖ 자본유입관리 방안(CFM)

- ✓ (도입조건) 자본유입에 따른 금융불안을 해소하는 데 거시경제정책 활용 여지가 제한적인 경우
  - (i) 물가상승 우려 (ii) 환율이 고 평가 (iii) 보유액이 적정수준 이상으로, 통화 및 외환정책 활용이 어려운 경우
  - 거시경제정책의 시행 또는 정책효과 발휘에 시간이 많이 소요될 것이 우려되는 경우
- ✓ (활용원칙) CFM은
  - i) 거시경제정책을 대체해서는 안 되며,
  - ii) 거주자-비거주자 간 차별은 최소화해야 하고,
  - iii) 일시적으로 활용되어야 함

### <참고> 자본이동관리 방안(CFM)과 거시건전성 조치(MPM: Macro-Prudential Measures)

- ❖ IMF는 제도도입 목적에 따라 자본이동관리 방안(CFM)과 거시건전성조치(MPM) 구분
  - ✓ CFM은 자본이동의 규모 및 구성에 영향을 미치기 위하여 도입된 제도이며,
  - ✓ MPM은 시스템적 금융위험을 완화하고자 도입된 제도
- ❖ 그러나 서로 구분이 모호하다는 비판이 있으며, IMF는 이에 대한 추가 연구를 지속할 계획
  - 현재 IMF는 일부제도(금융기관 외화차입에 대한 제한 등)의 경우 CFM인 동시에 MPM이라고 분석

# [참고 7] 경제상황 별 자본 유입에 대한 정책 대응도



자료 : Ostry et al.(2010.2), "Capital Inflows : The Role of Controls", IMF Staff Position Note

# I. 자본자유화

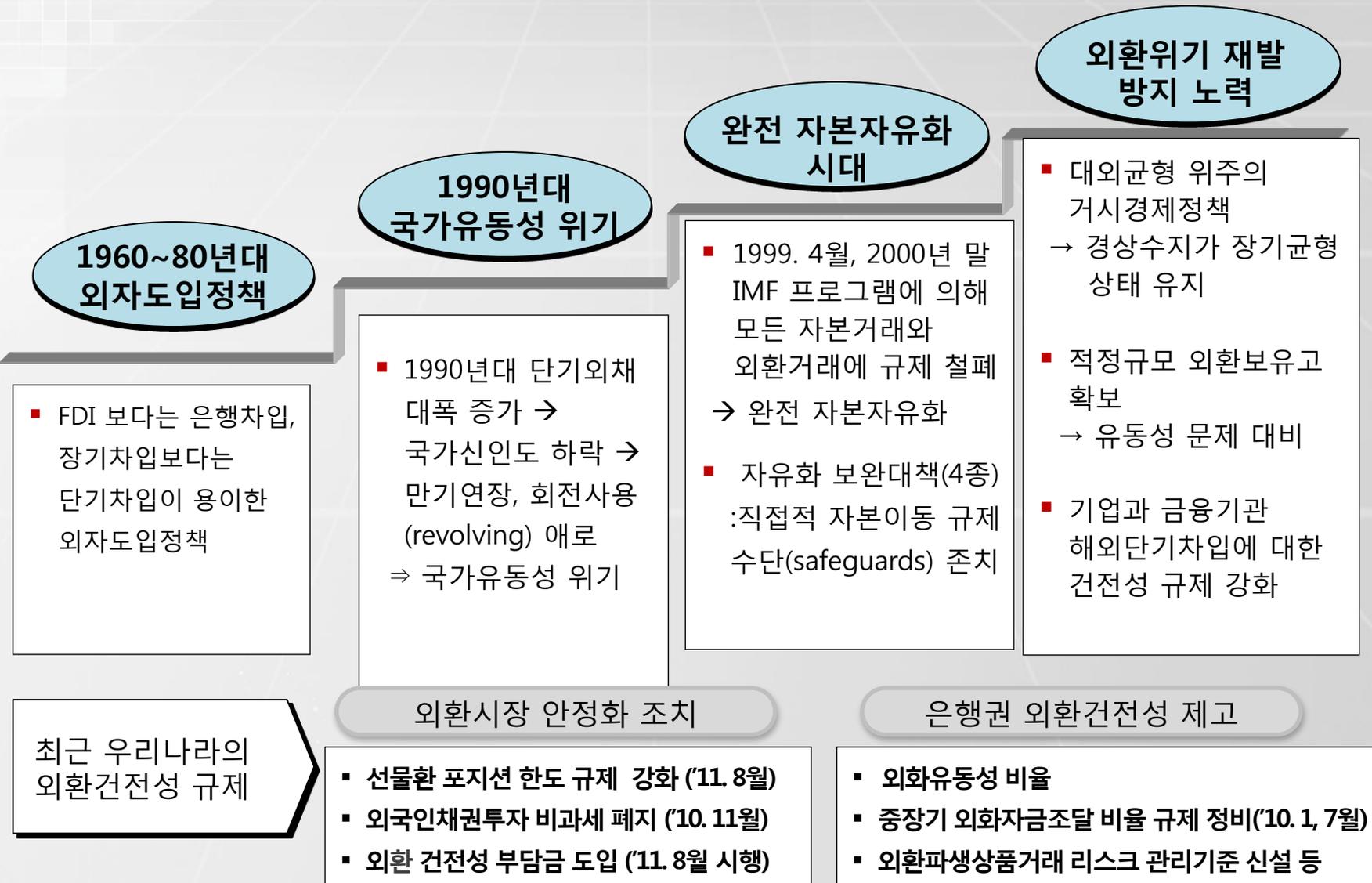
1 자본자유화 관련 논의 ▶▶

2 아시아외환위기 이후 논의(FSF+IMF) ▶▶

3 최근의 규제논의 ▶▶

4 한국의 자본 자유화 ▶▶

# 4. 한국의 자본자유화



## [참고 9] 외국환거래법 상의 세이프가드

세이프가드  
시행순서

VDR은  
자본유입  
통제  
수단으로  
주로 활용

유형	주요내용	시행요건
대외결제·거래정지	<ul style="list-style-type: none"> <li>대외거래의 일부 또는 전부에 대한 일시 정지</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>천재지변·전시·사변, 국내외 경제사정의 중대하고 급격한 변동 등</li> </ul>
외환집중제	<ul style="list-style-type: none"> <li>지급수단을 한은·정부·외평기금 등에 예치·보관·매각</li> </ul>	
자본거래 허가제	<ul style="list-style-type: none"> <li>자본거래 시 정부 허가</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>국제수지·국제금융상 심각한 어려움에 처할 경우</li> <li>자본이동으로 인해 통화·환율 등 거시정책 수행에 심각한 지장이 있을 경우</li> </ul>
가변예치의무제(VDR)	<ul style="list-style-type: none"> <li>자본거래 시 일정비율을 한은·외평기금 등에 무이자 예치</li> </ul>	
공통사항	<ul style="list-style-type: none"> <li>외국인직접투자는 대상에서 제외</li> <li>원칙적으로 6개월 이내에서만 시행</li> </ul>	



# Contents

I 자본자유화

II 대외채무관리

III 외환보유고

IV 한국의 대외채무 및 외환보유액 관리

IV 강의정리

## II. 대외채무관리(1)

### ❖ 아시아외환위기 이후 단기외채에 대한 채무관리 정책 논의

- ✓ 1999년부터 G-7, IMF/WB, FSF, G-20 등 대외채무관리 및 외환보유액 관련 정책 검토 및 발표
  - ① 대외채무의 평가 및 관리방식 개선, ② 외환보유액의 건전한 관리

1999. 6월 G-7  
재무장관회의

### ❖ 신흥시장국의 채무관리

- 장기채무 중심의 차입 : 단기민간차입 조장하는 제도 폐지
- 국내채권시장 개발 : 해외차입보다 국내통화표시 장기차입의 원활화
- 채권자와 채무자간 계약상 위험공유 확대
  - 국제채발행 시 집단행동조항(CACs: Collective Action Clauses) 포함
    - 외채상환위기 시 채무구조조정을 원활하게 추진
- 차입비용의 최소화보다는 유동성 위험의 최소화에 중점

2000. 4월 FSF  
'자본이동작업반'  
보고서

### ❖ 외채 및 외환보유고 관리

- 은행의 외채위험 관리와 만기불일치(mismatch) 문제 검토
- 각국 금융당국이 경제전체 부문별 유동성사정 평가보고서를 매년 발간
- 국내채권시장 육성 등

## II. 대외채무관리(2)

2000. 5월 IMF

- ❖ 외채 및 외환보유액 관련 대외취약성 지표(5개 외채관리지표)
  - ✓ 외채/수출액 비율: 외채의 적정성 여부와 추세
  - ✓ 외채/국내총생산(GDP) 비율: 외채상환 기초자원 대비 외채 수준
  - ✓ 외채 평균이자율: 차입조건의 적정성
  - ✓ 외채 평균만기: 외채 만기의 단기화 여부
  - ✓ 총 외채대비 표시통화 별 외채비율: 환율변동이 외채 절대규모와 외채상환에 미치는 영향 및 실질통화구성을 변경시키는 파생상품 정보와 연계하여 활용

2000. 10월 G-20  
재무장관회의

- ❖ 국가부채관리 (national balance sheet management) 중요성 강조
- ❖ 외환위기 예방을 위한 채무관리 권고사항 제시
  - ✓ 공공채무의 효율적 관리, 민간부문재무상황에 대한 적절한 감시 등 종합대책 수립
  - ✓ 자금조달비용 최소화 vs 유동성 위험 증가 간 균형 유지 및 장기국채시장 육성
  - ✓ 최근에 발달한 외채성 파생금융상품의 채무관리 필요성 강조

### ❖ 세계은행의 외채수준 평가 방법 :

- ① "GDP/ 총 외채", ② "경상외환수입액/ 총 외채", ③ "외채상환부담률" (DSR: Debt Service Ratio), ④ "이자상환부담률" (ICR: Interest Coverage Ratio), ⑤ "유동외채비율"

\* DSR: (장기외채 원금상환액 + 장단기외채 이자지급액) / 경상외환수입액

\*\* ICR : 장단기 외채이자지급액 / 경상외환수입액

\*\*\* 유동외채비율 : (단기외채 + 1년 이내 만기도래 장기외채) / 가용외환보유액



# Contents

I 자본자유화

II 대외채무관리

III 외환보유고

IV 한국의 대외채무 및 외환보유액 관리

IV 강의정리

### III. 외환보유액 관리

1 **적정외환보유액 수준** ▶▶

2 **IMF의 기준 및 권고** ▶▶

3 **최근 외환보유액 운영 및 리스크 관리** ▶▶

### III. 외환보유액관리: 1. 적정외환보유액 논의

- ❖ 외환보유액? : 국제수지 불균형을 보전하거나 외환시장개입 등을 위해 언제든지 사용가능한 (readily available) 대외자산(external assets)
- 1997, 2008년 위기 이후 적정보유고 수준, 보유고 운용·관리 지침 등 논의

- 적정 보유액: 과거에는 월 수입액의 3개월 분
  - ✓ 90년대 중반부터 단기자본 유출가능성을 추가로 감안하여 외환보유고 적립 필요성 대두
- 2003. 3월 FSF의 권고( '자본이동작업반' 보고서)
  - ✓ 단기 외채가 많은 국가, 공공부문의 단기외채가 많은 국가가 보다 많은 외환보유고 필요
  - ✓ 각국은 대외부문의 취약성 정도에 따라 적정 외환보유고 확보
- 적정보유고 : 총 대외지불부담률 (EDCR: External Debt Coverage Ratio)\* + 단기 대외지급능력
  - : 월 수입액 3개월 분 + 중장기외채 중 1년 이내 만기 도래 분 + 만기 1년 미만 만기외채의 회전사용률이 일정수준 이하로 떨어지고, 일부 포트폴리오 자금도 유출된다는 가정 하에 적정보유고 수준을 산출

- ❖ 08년 위기 후 G20은 '글로벌유동성관리'차원에서 과도한 외환보유액 축적 관련 논의
  - ✓ 선진국: 적정보유액 가이드라인 설정 주장 vs 신흥국: 대외안전망 구축 차원에서 확충 불가피
- IMF가 적정 수준 평가기준 개발, 양자간 및 다자간 감시에 활용 합의
  - ✓ IMF의 대외안정성 평가보고서: 환율과 함께 외환보유액 적정성, 외환시장개입도 평가

\* EDCR은 공공·금융부문의 단기외채 및 1년 이내 만기 장기외채를 가용외환보유액으로 나눈 비율

# III. 외환보유액관리: 2. 외환보유액운영 및 리스크 관리

## 외환보유액 운용목표

## 외환보유액의 운영 및 리스크 관리

자산의  
안전성과  
유동성  
확보

중장기적  
으로  
효율성  
제고와  
수익성  
극대화

- 수익성 자산과 유동성 자산 분리 관리
- 리스크 예산제도(risk budgeting)\* 도입
- 최적 통화구성: 통화 별 부채규모, 무역수지, 대외결제수요, 외환시장 개입수요, 세계 자본시장규모 등을 종합 고려
- 환율·금리변동 시나리오에 따른 스트레스테스트 실시  
: 거시경제 변화 및 금융충격이 총투자자산 가치에 미치는 영향 분석

- 일부 파생거래 국가도 등장: 리스크 헤지 및 포트폴리오조정
  - ✓ 선물환(forwards), 금리통화 선물(futures), 금리통화 스왑 (swaps) 등
- 운영 리스크(operational risk) 내부통제 강화
  - ✓ 최고 경영층에서 실무자까지 업무책임과 권한을 명확히 구분
  - ✓ Front office와 Back office 기능 철저히 분리
  - ✓ 정기감사 실시: 정부 또는 독립적인 외부 감사기구가 관리주체의 재무제표 및 운용업무에 대한 정기 감사 실시

\* 전체 리스크 한도 설정 후 자산관리자의 운용능력에 따라 개별 리스크 한도를 배정하여 총 위험조정수익률을 장기적으로 극대화하는 투자기법

## [참고 10] IMF의 외환보유액 기준 및 권고

- ❖ 1999. 10월: 중앙은행 외화자산 운용절차, 리스크관리, 회계기준, 자료대외공표에 관한 기준
- ❖ 2000. 2월: 회원국 외환보유액 관리실태조사 후 '외환보유액 관리에 관한 건전관행체계' 발표

### 외화자산운용 건전성 확보 기준

- ① 적정유동성 확보
- ② 제도화된 의사결정체계에 의한 운용 전략 수립
  - ✓ 운용업무 담당조직 설치, 리스크관리과 자금결제 조직으로 분리 운영
- ③ 기준포트폴리오 (benchmark portfolio) 설정·운용
- ④ 최고위층에 보고시스템 및 관련정보 상시 파악 전산시스템 구축

### 외환보유액 관련 정보공개의 투명성 제고를 위한 권고

- ① 운용내역을 표준화된 양식으로 공개(IMF의 특별자료공표기준)
- ② 운용정책 및 절차에 '통화 및 금융정책 투명성에 관한 IMF규범' 적용
- ③ 회계처리 투명성 제고: 국제증권위원회기구(IOSCO) 및 국제회계기준 위원회(IASC)등 국제공인기관 회계기준 적용

### 외환보유고 관련 대외 취약성 지표(2000. 5월) 신흥시장국 대외취약성평가 제고

- ① 단기외채 / 외환보유고 비율  
: 제한적 자본시장 접근능력국가의 보유고 적정성 판단 가장 중요한 지표
- ② 수입액 / 외환보유고 비율  
: 경제규모와 개방 정도 대비 보유고 적정수준 측정
- ③ 총 유동성/ 외환보유고 비율  
: 위기 시 해외로의 자본도피 등 잠재적 위험과 충격을 측정하는 지표



# Contents

I 자본자유화

II 대외채무관리

III 외환보유고

IV 한국의 대외채무 및 외환보유액 관리

IV 강의정리

# IV. 한국의 대외채무 및 외환보유액 관리

## 1 한국의 외채현황 (1/2) (총괄)

- 외환위기 이후 : 외채가 줄면서 2000년 말 순 채권국으로 전환
- 2006년 이후 외채 크게 증가 : 은행부문 차입에 기인 (05~08. 9간 증가분의 66.9%)
  - ✓ 05년 1,620억불 → 06년 2,292억불 → 07년 3,387억불 → 08.9월 3,650억불
  - 외국환은행의 선물환거래, 내외금리차를 이용한 금리재정거래 용 외은지점 차입 등
- 2008. 4분기 중 글로벌위기 시 외채감소(491억불 상환), 2009년 이후 다시 증가세
  - ✓ 2008. 9말 3,650억불 → 2008 말 3,159억불 (단기 Δ411, 장기 Δ 80)

대외채무 및 대외채권 추이 (기말기준, 단위: 억 달러)

항목명	1996	1997	1998	1999	2000	2002	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
대외채무	1,448	1,616	1,516	1,398	1,352	1,287	1,483	1,620	2,292	3,387	3,159	3,446	3,559	4,000	4,089	4,161
1.단기	703	584	360	385	438	445	544	669	1,182	1,659	1,490	1,487	1,365	1,398	1,280	1,153
2.장기	746	1,032	1,156	1,013	914	842	939	950	1,110	1,728	1,670	1,959	2,195	2,603	2,810	3,008
대외채권	1,034	979	1,210	1,382	1,601	1,798	2,869	3,165	3,779	4,144	3,406	4,151	4,506	4,987	5,386	6,018
순대외채권	-414	-637	-305	-16	249	512	1,387	1,545	1,486	757	246	705	947	986	1,297	1,857

외환위기 이후 외채 감소

2000년 순 채권국으로 전환된 이후 순 채권국 지위 유지  
2002년부터 외채/대외채권이 함께 증가,  
2006년 이후 외채가 급증

금융위기 중 외채가  
감소하였으나,  
2009년부터 다시 증가

자료: 기획재정부

# IV. 한국의 대외채무 및 외환보유액 관리

## 1 한국의 외채현황 (2/2) (구성)

- 글로벌금융위기 이전(06~08.9월) 단기외채 크게 증가 후 위기 이후 감소
  - ✓ (단기외채비중) 05말 41.3% → 08.9말 52.1% → 10말 38.3% → 12말 31.3% → 13말 27.7%
- 2007년 이후에는 외국인채권투자가 크게 증가
  - ✓ 보유규모: 2006 말 4.7조원 → 2013 말 94.7조원
  - ✓ 보유비중: 2006말 0.61% → 2013 말 6.8%

## 2 한국의 외채수준(평가)

- '13년 말 대외채권(6,018억불)이 외채(4,161억불)보다 많고, 과거보다 순 대외채권 증가
  - ✓ 순 대외채권(억불): ('08.12)590 → ('09.12)646 → ('10.12)710 → ('11.12)934 → ('12.12)978 → ('13.12)1,018
- 총 외채/GDP 비율: 다른 신흥국들에 비해 높은 수준
  - ✓ 총 외채/GDP(%): ('08.12)31.5 → ('09.12)38.2 → ('10.12)32.5 → ('11.12)33.3 → ('12.12)33.4 → ('13.12)31.9
  - ✓ 13말 주요국 총 외채/GDP(%): 미국 98.1, 일본 57.5%, 터키 47.3, 인니 22.7, 멕시코 33.6, 브라질 21.5
- 2006년 이후 빠르게 증가하고 있는 외국인 채권투자는 향후 주요 불안 요인
  - 외환건전성부담금부과(2011. 8. 1)
    - ✓ 은행의 비예금성 외화부채(전체 외화부채-외화예수금)에 0.5% 한도 내에서 차등 부과

# IV. 한국의 대외채무 및 외환보유액 관리

## 2 한국의 외채(관리방향)

- 대외채무, 특히 단기외채가 크게 증가하지 않도록 관리
- 외환보유액 확충, 외화 유출입 모니터링, 대외홍보활동 등으로 국가신인도 유지 노력
- 최근 증가세인 외국인채권투자에 대한 변동성 감시 및 필요 시 적절한 대응책 강구
- 필요 시 '외환부문 관리 3종 세트' 활용 및 추가조치 검토
  - ✓ 위기 이후 선물환포지션제도 도입, 외국인채권투자 과세 환원, 외환건전성부담금 조치 등 노력

외채상환능력의 변화 (단위: 억 달러,%)

	1997. 9월말	2008.9월말	2013.12월말	국제적(IMF/WB) 안정 기준
총 대외채무(A)	1,642	3,651	4,089	
총 대외채권(B)	1,056	3,945	5,386	
순 대외채권(B-A)	△586	295	1,297	
외환보유액	304	2,397	3,270	
외채/ 경상수입액 <sup>1)</sup>	98.6	65.3	54.8	경 채무국(132 ~ 220%)
단기외채의 비중	47.2	51.9	30.6	
단기외채/외환보유액	264.5	79.1	38.7	매우 안정 : 100%미만

1) 경상수입액은 상품수출, 서비스 수입, 소득수입, 경상이전수입의 합계의 추정치

자료: 기획재정부

# IV. 한국의 대외채무 및 외환보유액 관리

## 3 한국의 외환보유액 현황(1)

❖ 2014. 10월말 기준 우리나라 외환보유액은 3,637억불로서 세계 7위

✓ 08말 2,012억불 → 09말 2,700억불 → 10말 2,916억불 → 11말 3,064억불 → 12말 3,270억불 → 13.10말 3,432억불

❖ 위기 시 통화스왑의 적극 활용: 글로벌위기 시 통화스왑 등 '제2선 외환보유액' 활용

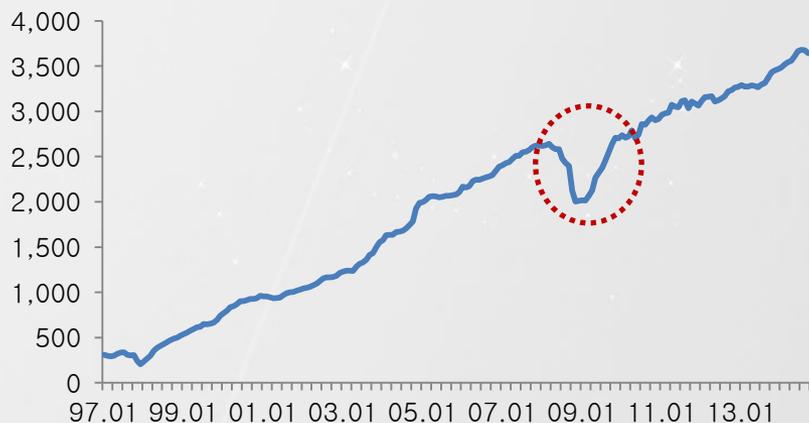
✓ 일본(100억불), 중국(560억불), 아랍에미리트(54억불), 말레이시아(47억불) 등의 스왑 라인 유지

✓ 최근 인도네시아와도 100억불 상당의 통화스왑 체결 합의

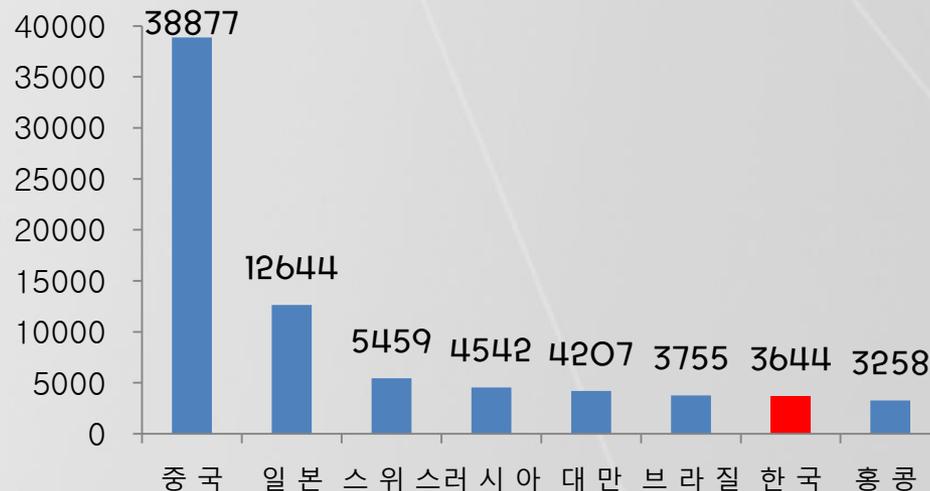
❖ 2008년~2014. 10월 중 외환보유액 약 1,625억 달러 증가

✓ 08 위기 시 공급했던 유동성회수, 시장개입, 기타통화 강세에 따른 미 달러 환산액, 운용수익 등

한국의 외환보유액 추이 (분기별, 억 달러)



주요국 외환보유액 현황 (14.8월말, 억 달러)



# [참고 11] 위기 시 보유고 감소 및 적정보유고 기준

## ❖ 글로벌 금융위기 당시 각국의 외환보유액 감소

: 2008년 중 신흥시장국은 자국 통화가치 하락방어 및 외화유동성 공급 등으로 보유액이 크게 감소

2008년 중 주요국 외환보유액 감소 (단위: 억 달러)

	일본	러시아	대만	인도	한국	브라질
고점 <sup>1)</sup>	(7월) 10,047	(7월) 5,959	(6월) 2,914	(5월) 3,146	<b>(3월) 2,643</b>	(9월) 2,065
저점	(9월) 9,777	(12월) 4,271	(10월) 2,782	(11월) 2,477	<b>(11월) 2,005</b>	(12월) 1,938
감소액	△270	△1,688	△132	△669	<b>△638</b>	△127

주1) 2008년 저점 통과 이전의 고점임

## 적정외환보유액기준과 실제보유액 수준

적정보유액 모델	적정 기준 및 추정치	보유액
① IMF 기준 (1953)	3개월 경상지급액	3,637억불 (14.10말 현재)
② 단기외채 기준 (1999)	단기외채 100%	
③ BIS 기준 (2004)	3개월 분 수입액 + 단기외채 + 외국인주식투자 1/3	

자료: 기획재정부

# IV. 한국의 대외채무 및 외환보유액 관리

## 3 한국의 외환보유액 운용(1)

외환보유액은 국가의 최종적인 대외지급 준비자산이므로 안전성과 유동성 확보에 중점을 두되 수익성도 일부 제고하는 방향으로 운용

유동성 자산

외화자금 수요에 대비 즉시 현금화할 수 있는 미 달러표시 단기국채 및 예치금 등 단기금융상품 중심으로 운용

수익성 자산

높은 수준의 유동성과 중장기 안정적 수익을 위해 선진국 중장기채권 중심 운용

위탁자산

수익성제고 위해 세계 유수 자산 운용사, KIC 등에 위탁하여 운용, 투자대상은 채권, 주식 등 외에 대체투자, 전략적 투자 등도 포함

- **투자대상 통화:** 환 변동 위험 헤지를 위해 다변화  
→ 미 달러화, 유로화, 일본 엔화, 영국 파운드화, 호주 달러화 및 캐나다 달러화 등 자산 분산투자
- **통화 별 투자비중:** 전통적으로 미 달러화 비중이 가장 높으나, 1999년 유로화 출범 이후는 유로화 및 기타통화 비중이 제고되고 있음

# IV. 한국의 대외채무 및 외환보유액 관리

## 3 한국의 외환보유액 운용(2)

### 외환 전담 운용조직 필요성

- 리스크 (시장리스크, 신용 및 운영리스크)를 관리하기 위해 **전담운용조직** 필요
- ✓ **시장리스크 관리**: 최대손실가능규모(VaR: Value at Risk) 및 리스크 할당제(risk budgeting) 등 도입
- ✓ **신용리스크 관리**: 엄격한 기준에 의해 선정된 국제금융기관으로 거래상대기관 제한
- 한국도 11.2월 **한국은행 외화자산운용원** 설치

### 바람직한 외환운용의 원칙

- **안정성과 유동성** 원칙에 충실 → 지나친 수익성 운용은 바람직하지 않음
- 국가가 **외화자산 일부**를 별도기금으로 조성, 해외 **고수익자산**에 투자 전략  
→ 해외 **우량 금융기관** 또는 **기업** 인수 정책 등 새로운 전략
- 한국도 2005년 **한국투자공사(KIC)**를 설립 → **약 720억 달러 운용(13년 말)**

### 적정외환 보유고 수준

- **변동환율제**를 채택한 소규모 개방경제는 여유 있는 외환보유고 유지 바람직
- 한국 외환보유액(14.6달 기준): 단기외채의 약 2.8배, 경상지급액의 약 6개월 분

## [참고 12] 대외채무 및 대외채권 현황 (단위: 억 달러)

순채무국

순채권국

항목명	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
대외채무	1,516	1,398	1,352	1,160	1,287	1,383	1,483	1,620	2,292	3,387	3,159	3,446	3,559	4,000	4,089	4,161
1.단기	360	385	438	353	445	478	544	669	1,182	1,659	1,490	1,487	1,365	1,398	1,280	1,153
2.장기	1,156	1,013	914	807	842	905	939	950	1,110	1,728	1,670	1,959	2,195	2,603	2,810	3,008
A.일반정부	197	235	224	209	200	141	133	123	151	367	249	342	507	603	608	630
B.중앙은행	179	87	77	20	21	24	27	28	43	165	271	331	287	231	361	400
C.예금취급기관	725	676	615	513	585	677	745	834	1,364	1,924	1,693	1,798	1,729	1,963	1,831	1,782
D.기타부문	415	400	436	419	481	541	578	635	734	931	947	976	1,036	1,204	1,289	1,349
대외채권	1,210	1,382	1,601	1,567	1,798	2,265	2,869	3,165	3,779	4,144	3,406	4,151	4,506	4,987	5,386	6,018
A.일반정부	10	10	9	10	12	13	58	132	178	207	102	135	177	183	198	212
B.중앙은행	521	743	965	1,030	1,215	1,554	1,991	2,104	2,390	2,622	2,012	2,700	2,916	3,064	3,270	3,470
C.예금취급기관	591	521	514	421	415	445	518	530	616	735	813	750	825	1,008	1,067	1,391
D.기타부문	88	107	113	106	157	254	303	398	595	580	479	566	588	731	851	946
순대외채권	-305	-16	249	406	512	882	1,387	1,545	1,486	757	246	705	947	986	1,297	1,857

자료: 한국은행



# Contents

I 자본자유화

II 대외채무관리

III 외환보유고

IV 한국의 대외채무 및 외환보유액 관리

IV 강의정리

# V. 강의정리

## 자본자유화

- 자본자유화는 자본 잉여국과 부족국간 재원이동을 촉진, 수출국에는 투자소득을, 수입국에는 경제개발 투자자원 확보를 통해 세계경제 발전과 후생증진에 기여
- 급속하고 부적절한 자본자유화와 과도한 해외차입은 유동성 증가와 자산거품을 유발, 단기외채의 일시적 유출 시 외환위기의 주요 요인
- 외환위기가 과도한 해외차입, 대외채무관리 소홀, 금융건전성감독 부족에서 비롯되므로 '순차적이고 질서 있는(orderly and well-sequenced) 자본자유화'가 바람직
- 자본자유화는 당국의 건전성 규제역량 제고와 병행하여 단기성 자금보다는 중장기자금을, 채무성 자금보다는 외국인투자 등 비 채무성 자금 도입을 우선 추진
- 해외차입에 대한 정부·공공·민간부문의 상시 감시체제를 강화하고, 각 부문이 자율적 리스크 관리를 통해 외채 원리금상환에 어려움이 없도록 대비
- 과도한 외채로 인한 외환위기 발생 또는 급격한 자본 유출입으로 금융외환시장 불안 우려 시 일차적으로 거시경제정책으로 대응, 불충분할 경우에는 자본통제 조치도 정당화
  - ✓ 직접규제보다는 간접규제 또는 외환건전성 규제를 우선
  - ✓ 실효성 제고를 위해 재정거래 유인, 선물환시장 수급불균형 등 근본적 자본유입 원인 해소 노력 필요
  - ✓ 필요시 외환시장 개입, 외환건전성 규제 등과 함께 실시하되 효율적인 행정시스템을 갖출 필요
- 경상수지가 장기균형 상태를 유지하도록 거시경제정책을 운용하고,
 

적정규모 외환보유고를 확보하여 외화유동성 문제에 상시 대비 필요

# V. 강의정리

## 대외채무

- 국내채권시장 개발과 확충을 통해 해외차입보다는 국내 장기차입을 도모
- 해외차입은 외채보다 외국인직접투자, 외채는 단기보다 장기중심으로 차입하고, 은행차관보다 채권시장을 통한 차입 우선
- 차입비용 최소화보다 유동성위험 최소화에 중점을 두고, 국제채 발행 시 집단행동조항(CACs: Collective Action Clauses)을 포함, 채무재조정에 대비
- 국가채무, 은행채무, 민간채무 등을 종합적으로 관리하기 위해 독립된 전담조직을 설치하고,
- 외채취약성 지표를 개발하여 정기적으로 점검하고 관리하여야 함

## 외환보유고

- 외화자산 운용목표는 각국의 경제정책, 환율제도, 외화부채 구조 등 정책환경을 감안하여 설정하되, 적정유동성 확보가 긴요
- 대외개방도가 높고, 단기외채가 많은 경우 보유고를 여유 있게 적립하는 것이 바람직
- 보유고는 수익성보다 유동성과 안정성 위주로 운용하는 것이 바람직하며, 환율변동 위험을 회피하기 위해 통화구성 다양화 노력 필요
- 대외균형이 무너지지 않도록 거시경제정책을 견실하게 운용하고, 대외의존도를 줄여나가는 것이 필요
- 주요 선진국이나 동아시아 역내 국가들과 위기 시 공동대응을 위한 통화스왑 등 확대노력

**EOD**

