

금융안전망 및 외환정책 투명성 제고의 의미와 영향

정영식 국제거시금융실 국제금융팀장 (ysjeong@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1141)

양다영 국제거시금융실 국제금융팀 전문연구원 (dyang@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1223)

강은정 국제거시금융실 국제금융팀 전문연구원 (ejkang@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1214)

차례

1. 금융안전망 강화의 내용 및 의미
2. 외환정책 투명성 제고의 내용 및 의미
3. 환율에 미치는 영향 분석
4. 시사점

주요 내용

- ▶ 2017년 하반기 이후 대외금융안전망 및 외환시장 측면에서 대표적인 변화는 양자간 통화스와프 체결 확대, 외환정책 투명성 제고 계획 발표로 꼽을 수 있음.
 - [금융안전망] 중국과의 통화스와프 계약 연장, 캐나다, 스위스 등 국제통화국과의 통화스와프 신규 체결
 - [외환시장] 외환당국은 5월 17일 외환정책 역사상 처음으로 투명성 제고를 위해 2019년부터 반기별로 외환당국의 외환거래 내역을 공개한다는 계획을 발표
 - 이는 외부충격을 완화할 수 있는 대외안전판 마련, 외환정책에 대한 오해 불식 등 대외신인도 제고에 기여하고, 원화가치 안정, 리스크 프리미엄 하락 등 금융시장 안정에 일조할 것으로 보임.
- ▶ 금융안전망 및 외환정책 투명성 제고의 원화환율 영향을 사건 연구(event study)를 통해 실증분석한 결과, 두 이벤트로 일시적으로 두드러진 원화강세 효과가 있었으나, 그 효과는 장기간 지속되지 않은 것으로 나타남.
 - 한·중 통화스와프 만기 연장, 한·캐나다 통화스와프 체결 이벤트는 원화가치의 두드러진 상승에 유의적인 영향을 주었으나, 한·스위스 통화스와프 체결의 경우에는 원화가치 상승에 유의적인 영향을 미치지 못한 것으로 나타남.
 - * 2017년 10~11월(한·중 통화스와프 만기 연장, 한·캐나다 통화스와프 체결) 두 달간 원화가치의 누적 초과 수익률은 전반적으로 4.69~6.11%p를 기록
 - 외환당국의 거래 내역 공개 이벤트의 경우에는 USTR의 환율조작 금지 협의 발언 시 원화가치가 일시적으로 빠르게 상승하였으나, 그 효과는 단기간에 소멸된 것으로 나타남.
 - * 2018. 3. 27~4. 3(USTR의 환율조작 금지 협의 발언 직후) 5영업일 간 원화가치의 누적 초과수익률은 2.24~2.69%p를 기록
- ▶ 환율의 쏠림현상 및 과도한 변동성이 발생할 경우 미세조정 등 시장안정화 노력을 지속하고, 이와 함께 시장 수급 및 거시적 차원의 외환시장 안정화 틀도 보다 강화해나갈 필요
 - 외환시장 개입 내역을 공개하는 일본, 호주, 스위스 등도 환율의 과도한 쏠림현상 억제 등을 위해 외환시장 개입을 반복적으로 단행하였다는 점을 참고
 - 대규모 경상수지 흑자가 지속됨에 따라 해외투자 활성화 등 금융계정을 통한 외화수급 조절 기능을 강화
 - 외환건전성부담금, 선물환포지션제도, 외화 유동성커버리지비율 규제 등 외환부문 거시건전성 조치를 외환 및 외화자금 시장 상황에 따라 탄력적으로 대응할 필요
 - 향후 외환당국의 시장안정조치 내역 공개가 본격화될 경우 환율 쏠림현상 억제 등 금융안정을 위한 통화정책의 역할이 이전에 비해 강조될 필요

1. 금융안전망 강화의 내용 및 의미

■ 2017년 하반기 이후 한국의 금융안전망 측면에서 가장 큰 변화는 양자간 통화스와프 확대 등 대외금융안전망이 강화되었다는 점

- 금융안전망은 일반적으로 외부충격에 따른 외화유동성 부족 등 금융불안에 대비할 수 있는 수단으로 크게 대내·외로 구분
 - 대내 금융안전망은 외환보유액, 대외금융순자산 등 대외 충격에 대비할 수 있는 국내 자체적인 가용 수단
 - 대외 금융안전망은 양자간 통화스와프, 지역 금융안전망(CMIM), 글로벌 금융안전망(IMF) 등 대외적인 가용 수단

■ 대외 금융안전망 측면에서 캐나다, 스위스와의 통화스와프가 새롭게 체결되고, 대상도 중국 등 신흥국에서 선진국 등 국제통화국으로 확대됨으로써 위기발생 시 활용 가능한 외환부문 안전판(safety net)이 강화

- 2017년 10월 사드배치 논란으로 한·중 간 갈등이 고조된 시기에 만기를 맞은 한·중 통화스와프가 기존과 동일한 규모로 다시 연장되었음.
- 2017년 11월 한국은행과 캐나다중앙은행은 그간 체결되었던 통화스와프와는 달리 사전 한도 및 기한을 정하지 않은 통화스와프 계약을 체결
- 2018년 2월 한국은행은 스위스중앙은행과 만기 3년의 11.2조 원(106억 달러) 규모의 통화스와프 계약을 체결

표 1. 한국은행과 외국 중앙은행 간 통화스와프 현황

	상대국	규모 ¹⁾	체결·연장일	만기
양자간	중국	64조 원/3,600억 위안 (약 560억 미 달러)	2017년 10월 13일	2020년 10월
	아랍에미리트 (UAE)	5.8조 원/200억 디르함 (약 54억 미 달러)	2013년 10월 13일	2016년 10월 (연장 협의 중)
	말레이시아	5조 원/150억 링깃 (약 47억 미 달러)	2017년 1월 25일	2020년 1월
	호주	9조 원/100억 호주달러 (약 77억 미 달러)	2017년 2월 8일	2020년 2월
	인도네시아	10.7조 원/115조 루피아 (약 100억 미 달러)	2017년 3월 6일	2020년 3월
	캐나다 ²⁾	-	2017년 11월 16일	-
	스위스	11.2조 원/100억 스위스 프랑 (약 106억 미 달러)	2018년 2월 9일	2021년 2월
다자간 (CMIM)	ASEAN+3 (홍콩 포함)	384억 달러 ³⁾ (달러/자국통화)	2014년 7월	-

주: 1) () 안은 체결 시 환율을 적용, 2) 한도와 만기를 특정하지 않음, 3) CMIM 총재원(2,435억 달러)의 15.8%, 4) 화색 음영은 연장계약

5) 한·일 통화스와프의 경우는 종료(2005년 5월 30억 달러 → 2008년 12월 200억 달러 → 2010년 4월 30억 달러 → 2011년 10월 300억 달러 → 2012년 1월 30억 달러 → 2013년 7월 종료).

자료: 한국은행(2016)¹⁾을 업데이트.

1) 한국은행(2016), 『한국의 외환제도와 외환시장』.

- 특히 캐나다, 스위스는 미국, 유로존, 영국, 일본 등 여타 기축통화국가와의 무한정·무기한 통화스와프를 체결함으로써 한국이 이들 기축통화국가 간의 네트워크 효과를 간접적으로 누릴 수 있게 되었음.
- 2013년 10월 이후 미 연준(Fed), 유럽중앙은행(ECB), 영란은행(BOE), 일본은행(BOJ), 캐나다중앙은행(BOC), 스위스 중앙은행(SNB) 등 6개 기축통화국은 사전 한도를 설정하지 않은 상설 통화스와프를 체결한 상태²⁾

■ 한국의 지역 금융안전망(CMIM) 규모는 변화 없이 동일하고, 글로벌 금융안전망(IMF)의 경우에는 한국과 IMF 간에 계약이 체결되어 있지 않은 상태

- 한국이 참여하고 있는 다자 지역금융안전망(RFA: Regional Financing Arrangement)은 치앙마이 이니셔티브 다자화(CMIM: Chiang Mai Initiative Multilateralisation)가 있음.
- ASEAN+3 회원국이 역내 금융위기 시 긴급유동성을 지원하기 위해 마련한 2,400억 달러 규모(분담금³⁾)의 다자간 통화스와프 체제로 위기발생 시 자금지원 요청국은 자국통화를 제공하고 지원국은 분담금 비율에 따라 미 달러화를 지원
- 한국의 인출 가능 규모는 384억 달러로 전체 수혜한도(2,435억 달러)에서 15.8% 차지
- 2010년 3월 하나의 통화스와프 협정하에 긴급 유동성 지원이 가능해진 CMIM이 출범
- 2012년 5월 기존 안정화자금(CMIM-SF: CMIM Stability Facility)에 추가적으로 위기에방자금(CMIM-PL: CMIM Precautionary Line)을 도입(위기 징후 시 선제적으로 자금 지원이 가능)
- G20 등을 통해 국제공조 차원에서 글로벌 금융안전망(GFSN: Global Financial Safety Net)을 강화하였으나 한국은 이 지원 프로그램들을 사용하지 않고 있음.
- 2010년 8월 IMF는 위기발생 가능성이 있는 국가 중 기존 탄력대출제도(FCL: Flexible Credit Line)* 이용 기준에 미달하는 국가에 미리 유동성을 공급하는 예방대출제도(PCL: Precautionary Credit Line)를 도입
 - * 지원재원 한도 내에서 돈을 빌릴 수 있게 하는 단기외화자금대출제도
- 2017년 4월 G20 재무장관 및 중앙은행총재 회의에서 IMF 신규대출제도(Liquidity Swap Line)*의 도입 필요성이 논의되었으나 IMF 이사회에서 미승인⁴⁾
 - * 중앙은행간 통화스와프와 유사한 사전 위기에방 장치

■ 대외적 금융안전망과 함께 외환보유액, 대외금융순자산 등 대내적 금융안전망도 개선

- 정부 차원의 대외지급능력을 보여주는 외환보유액은 2018년 4월 말 기준 3,984억 달러로 사상 최대치를 기록하였고, 이 규모는 중국, 일본, 스위스 등에 이어 세계 9위를 차지
- 외환보유액 대비 단기외채 비율도 금융위기 직후인 2009년 말 55.1%에서 2017년 말 29.8%로 크게 개선
- 민간을 포함한 한국 전체 차원에서의 외채상환능력을 보여주는 순대외금융자산(대외금융자산-대외금융부채)은 2014년 3/4분기부터 플러스(+)로 전환된 이후 지속적으로 증가하여 2017년 말에는 2,483억 달러를 기록

2) 한국은행(2018), 「한국-스위스 양자 통화스와프계약 체결 관련 참고자료」, 보도참고자료. (2월 9일)

3) 전체 수혜한도는 2,435억 달러.

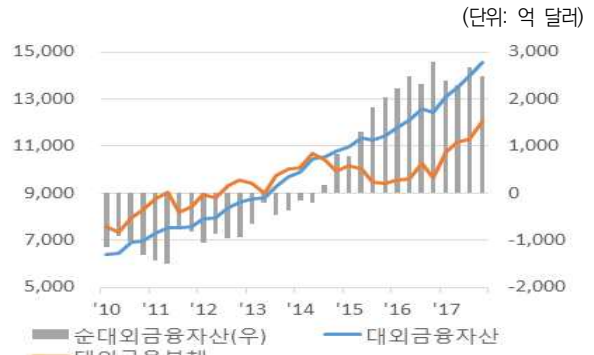
4) IMF(2017), "Adequacy of the Global Financial Safety Net—Considerations for Fund Toolkit Reform."

그림 1. 외환보유액과 단기외채 비율 추이



주: 외환, 금, 특별인출권, IMF 포지션의 합계.
자료: 한국은행, 경제통계시스템.

그림 2. 대외금융순자산 추이



주: 국제투자대조표(IIP).
자료: 한국은행, 경제통계시스템.

■ 통화스와프 체결 대상이 선진국 등 국제통화국가로 확대된 것은 한국의 필요시 국제통화 조달이 가능해졌음을, 즉 대내외 충격에 대한 방패막이 강화되었음을 의미

- 양자간 통화스와프 중 선진국은 2017년 상반기 1개(호주)에서 최근에는 3개(캐나다, 스위스, 호주)로 증가
- 글로벌 금융위기 당시에는 선진국 중에서 미 연준, 일본중앙은행과의 통화스와프가 체결되어 있었으나 현재는 계약 기간이 만료되어 종료된 상태
 - * 2008년 10월 29일 한국은행은 미 연준과 통화스와프 계약을 체결하고 2009년 2월과 6월에 만기를 연장하였으나 2010년 2월에 계약이 종료되었음.
 - * 한국은행과 일본은행은 2005년에 체결한 30억 달러 규모의 통화스와프를 2008년 12월에 200억 달러 규모로 확대하였다가 국내외 금융시장이 안정을 보이면서 2010년 4월 확대조치를 종료(200억 → 30억)하였으며, 이후 2011년 10월 유럽 재정위기가 확산되면서 다시 300억 달러로 증액하였다가 2012년 1월 확대조치를 종료(300억 → 30억)하였고, 2013년 7월 통화스와프 계약이 연장되지 않고 종료
- 글로벌 금융위기 당시 한국과 미국과의 통화스와프는 한국의 외화유동성 부족난 등 극도의 금융시장 불안을 진정시키는 데 크게 일조
 - * 한·미 통화스와프(10/29)가 체결되면서 2008년 10월 31일 원/달러 환율은 1,355.5원으로 전일(10/28)대비 187.1원 하락하고, KOSPI지수도 1,113.06으로(10/31) 전일대비 144.09포인트(14.9%) 상승
- 이러한 금융안전망 강화는 한국의 리스크 프리미엄 하락 및 환율안정 등 금융시장 안정에 기여
 - 캐나다와의 통화스와프 계약 체결이 발표되자 2017년 11월 16일 기준 원/달러 환율은 1,101.4원(전일대비 △ 1.0%)으로 연중 최저치(2016년 9월 이후 최저)를 경신하였으며, CDS 프리미엄도 2개월래 최저치를 기록하였음.
 - 스위스와의 통화스와프 체결 영향으로 2018년 2월 12일 원/달러 환율은 1,084.5원으로 전일대비 0.7% 하락
- 특히 향후 미국 금리인상 시 예상되는 자본유출입 및 환율 등 금융시장의 변동성 확대 혹은 금융불안 발생 가능성에 대한 대응력을 제고하는 데 기여할 것으로 보임.

그림 3. 원/달러 환율 추이

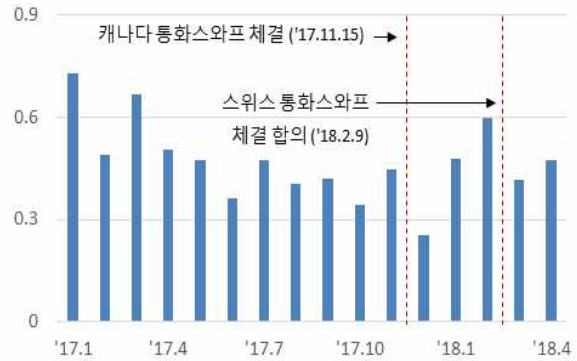
(단위: 원/달러)



자료: Bloomberg.

그림 4. 원/달러 환율 변동성 추이

(단위: %)



주: 전일대비 변동률의 월별 표준편차.
자료: Bloomberg를 활용하여 저자 계산.

그림 5. 한국 외평채 가산금리 추이

(단위: bp)



주: 가산금리 = 한국 외평채 5년물(2023년 만기)-미국 국채 5년물.
자료: 국제금융센터.

그림 6. 한국 CDS 프리미엄 추이

(단위: bp)



주: 한국 외평채 5년물 기준.
자료: Bloomberg.

2. 외환정책 투명성 제고의 내용 및 의미

■ 2017년 하반기 이후 한국 외환시장 측면에서의 가장 큰 변화 중 하나는 외환정책 역사상 처음으로 외환시장 개입 내역을 공개하기로 발표한 것임.

- 지난 5월 17일, 외환당국은 외환정책 투명성 제고를 위해 2019년부터 반기별로 외환당국의 외환거래 내역을 공개한다는 계획을 발표
 - [공개 대상] 외환당국(외평기금, 한국은행)이 실시한 외환거래로서, 해당기간 중 총매수에서 총매도를 차감한 순거래 내역
 - [공개 주기] 외환시장에 대한 영향을 최소화하기 위해 우선 반기별로 공개하고 1년 후 분기별 공개
 - [공개 시차] 대상기간 종료 후 3개월 이내

- 이로써 2018년 들어 고조되었던 외환당국의 외환거래 내역 공개 논란은 일단락
- 외환당국의 외환거래 내역 공개 논란은 올해 3월 기재부와 한국은행의 외환시장 선진화 방안 검토에 대한 보도 이후 제기되었으며, 한·미 FTA 협상 과정에서의 포함 가능성이 부각되면서 논란이 증폭
- 미 재무부의 환율보고서, IMF 등의 한국 외환시장 개입 내역 공개 권고 등으로 논란이 지속되다가 이번 외환당국의 외환정책 투명성 제고 방안 발표로 논란이 일단락

표 2. 시장안정조치 내역 공개 관련 주요 일지

일자	내용
2018.3.13	• 김동연 부총리, 기자간담회에서 IMF와 외환정책 투명성에 대해 협의 중이라고 언급
2018.3.18	• 기재부·한은, IMF 등의 권고를 감안해 외환정책 투명성 제고 등을 포함한 외환시장 선진화 방안을 검토 중이라고 발표
2018.3.28	• 미 무역대표부(USTR), 한국과의 협상성과 발표문을 게재하면서 환율조작 금지 협의가 마무리 단계에 있다고 언급 • 이와 관련 기재부는 동 협의는 한·미 FTA 개정협상과 별개로 양국 재무당국, IMF 등과 논의가 진행 중이라고 해명
2018.4.14	• 미 재무부, 4월 환율보고서를 발표하면서 외환시장 개입 내역을 신속히 공개할 것을 한국에 권고
2018.4.19	• IMF 라가르드 총재, 한국의 외환시장 개입 정보 공개 시 경제정책 투명성 제고 및 거시경제 안정에 도움이 된다고 언급
2018.4.21	• 김동연 부총리, 므누친 미 재무장관과의 면담에서 한국 정부가 외환정책 투명성 제고 방안을 검토 중이라고 언급
2018.5.17	• 기재부·한은, 시장안정조치 내역을 단계적으로 공개한다는 계획을 발표

자료: 기사 종합.

그림 7. 단계별 시장안정조치 내역 공개 계획



자료: 기재부·한은 보도자료.

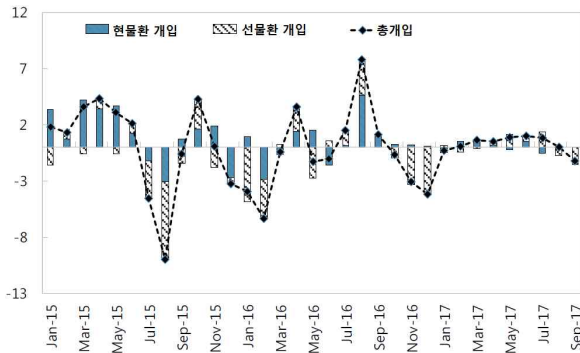
■ 외환당국은 외환정책 운영에 대한 불필요한 오해 해소, 정책신뢰도 및 대내외신인도 제고 등을 이유로 시장안정조치 내역을 공개하기로 결정

- 그동안 한국은 환율의 쏠림현상 및 과도한 변동성이 발생할 경우 이를 완화하기 위하여 미세조정(제한적 시장안정조치)을 단행한 것으로 보이나, 외환시장 안정조치의 효과성 등을 감안하여 외환시장 거래내역을 공개하지는 않았음.
- 한국은 1997년 이후 자유변동환율제를 채택하고 있으나, 여타 자유변동환율제 시행 국가들과 마찬가지로 과도한 환율 쏠림현상 발생 및 변동성 확대 시 이를 완화하기 위해 시장안정조치를 단행하고 있는 것으로 알려짐.
- IMF 2017년 연례협의 보고서에 따르면, 2015년 이후 한국의 외환시장 개입은 달러 매수 및 매도의 양방향(two-sided)으로 이루어졌는데, 2017년 중에는 10월까지 선물환 순매수 포지션이 6억 달러(GDP 대비 0.04%)로 소폭 늘어나는 등 무질서한(disorderly) 시장 상황에 대응하여 제한적으로 시행되었다고 평가⁵⁾

5) 미 재무부의 2018년 4월 환율보고서에 따르면, 미 재무부는 2017년 11월~2018년 1월 기간 한국 외환당국이 원화강세에 대응하여 100억 달러 규모의 달러화 매수 개입을 단행한 것으로 추정.

그림 8. IMF의 한국 외환시장 개입규모 추정

(단위: 십억 달러)

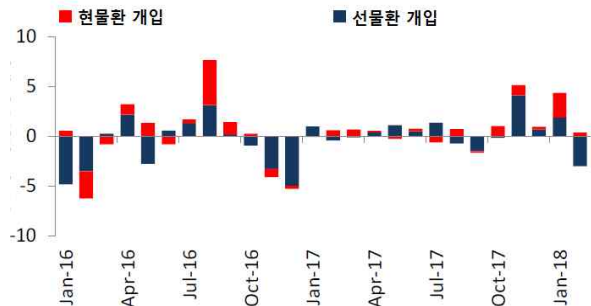


주: +는 미국달러 매수를 의미.

자료: IMF(2017), "Staff Report for the 2017 Article Consultation."

그림 9. 미국의 한국 외환시장 개입규모 추정

(단위: 십억 달러)



주: +는 미국달러 매수를 의미.

자료: 미 재무부(2018. 4), "Macroeconomic and Foreign Exchange Policies of Major Trading Partners of the United States."

- OECD 가입국 중 외환시장 개입내역을 공개하지 않는 국가는 한국이 유일한 가운데 미국, IMF 등이 이를 지속적으로 권고하고 있어, 외환정책에 대한 오해를 불식시키고 대외신인도를 제고하기 위해 시장안정 조치 내역을 공개
- 미 재무부는 반기별 발표하는 환율보고서를 통해 외환시장 개입내역 공개를 지속적으로 요구해왔으며, 2018년 4월 환율보고서에서도 한국의 관찰대상국 지정을 유지하면서 외환시장 개입정보를 신속하게(promptly) 공개할 것을 권고
- 또한 IMF 2017년 연례회의에서 IMF 이사회는 한국에 대해 환율의 유연성(flexibility)이 지속되어야 하고 외환시장 개입은 무질서한 시장 상황에 대한 대응으로 제한되어야 한다고 강조했으며, 일부 이사는 개입 내역의 공개를 권고함.

■ 외환당국이 발표한 한국의 초기 외환시장 개입 공개 수준은 세계 주요국에 비해 높지 않은 편임.

- 세계 주요국은 외환시장 개입내역 공개 시 각국의 사정에 맞게 당일공개 및 사후공개, 일·월·분기·반기·연 단위 공개, 순매수 및 매수·매도 총액 공개 등의 방법을 택하고 있음.
- [공개 시점] 유로존, 홍콩 등은 당일 상세내역을 공개하는 반면 아르헨티나, 멕시코, 칠레, 페루 등은 다음주에, 영국, 일본, 캐나다, 브라질 등은 1개월 후에, 스위스는 연간 단위로 발표함.
- 한국과 같이 3개월 시차를 두고 공개하는 나라는 터키 등임.
- [공개 주기] 영국, 일본, 캐나다 등은 개입 여부에 상관없이 월 단위로 고정적으로 발표하는 반면, 유로존, 홍콩 등은 개입이 있을 경우에만 당일 공개함.
- 싱가포르, 말레이시아, 베트남 등이 한국과 같이 반기 단위로 공개할 예정이며, 2단계인 분기 단위로 공개하는 국가는 미국, 인도 등임.
- [공개 범위] 대부분 매수·매도를 구분하여 발표하는 반면, 캐나다, 뉴질랜드, 스위스, 브라질 등은 한국과 같이 순매수(매수·매도)를 발표
- 종합하면 한국의 경우 공개 주기 측면에서는 반기별로 공개함으로써 공개 예정인 싱가포르, 말레이시아,

베트남 등과 유사하고 공개 범위는 순매수 규모를 기준으로 하여 캐나다, 뉴질랜드, 스위스, 브라질 등과 유사해, 초기 단계의 외환시장 개입내역 공개 수준은 세계 주요국에 비해 높지 않은 편임.

표 3. 국가별 외환시장 개입 공개 방식

국가		공개 시점	공개 주기	공개 범위
선진국	미국	분기 말 익월	분기	매수·매도 규모
	유로존(ECB)	당일 보도자료를 통해 발표	-	당일 매수·매도 규모
	영국	매월 외환보유고 공표 시 공개	월	일별 매수·매도 규모
	일본*	1개월 후	월	일별 매수·매도 규모 및 통화 공개
	캐나다*	매월 외환보유고 공표 시 공개	월	월별 순매수 규모
	호주*	1개월 후	월	일별 매수·매도 규모 ³⁾
	뉴질랜드*	1개월 후	월	순매수 규모
신흥국	스위스	매년 SNB 연차보고서 공표 시 공개	연	연간 순매수 규모
	홍콩	당일 보도자료를 통해 발표	-	당일 매수·매도 규모
	싱가포르*	6개월 후	반기	순매수 규모
	말레이시아*	6개월 후	반기	순매수 규모
	베트남*	6개월 후	반기	순매수 규모
	인도	매분기 RBI Bulletin 공표 시 공개	분기	월별 매수·매도 규모
	터키	3개월 후	일	일별 매수·매도 규모
	러시아	1개월 후	월	일별 매수·매도 규모
	아르헨티나	다음주	주	-
	브라질	1개월 후	월	월별 순매수 규모 및 개입방식
	멕시코*	다음주	일	일별 매수·매도 규모 및 통화
	칠레*	다음주	주	-
	페루*	다음주	주	일별 매수·매도 규모
	한국	공개 대상기간 종료 3개월 후	(1단계) 반기	반기별 순매수 규모
			(2단계) 분기	분기별 순매수 규모

주: 1) *는 TPP 참여국을 의미(싱가포르, 말레이시아, 베트남은 공개 예정).

2) 러시아의 경우 2017년 2월 이후 공개를 중단.

3) 호주의 경우 일별 매수·매도 데이터를 매년 RBA(호주중앙은행) 연차보고서 공표시 공개(RBA Bulletin 2011.12, p. 67).

자료: 각국 중앙은행 및 재무부.

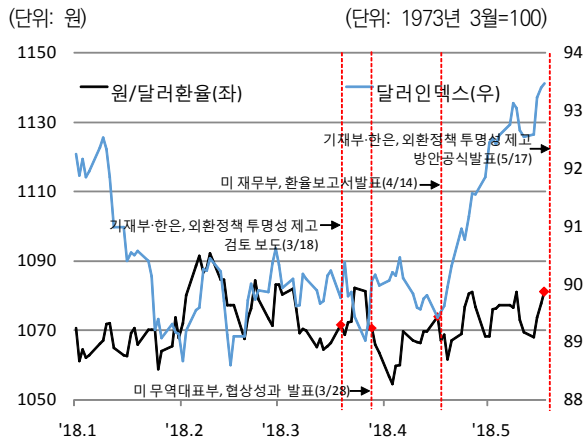
■ 이번 외환정책 투명성 제고 방안 발표는 외환정책에 대한 오해 불식 등으로 대외신인도를 제고하고, CPTPP 등 무역협정 관련 협의에 긍정적인 영향을 주나, 원화강세를 심화시킬 가능성은 배제할 수 없음.

- 외환당국의 외환거래 내역 공개는 미국의 환율조작국 또는 심층분석대상국 지정 압박을 완화하는 데 일조하고, IMF, OECD 등으로부터 한국의 외환정책 투명성이 개선된 것으로 평가받을 수 있을 것으로 보임.
- 5월 17일 IMF 라가르드 총재는 IMF 홈페이지를 통해 발표한 성명에서 한국의 외환시장 개입내역 공개에 대해 환영의 의사를 밝히며 한국이 유연한 환율체계에 전념하겠다는 강력한 메시지를 보냈다고 평가
- 2015년 환태평양경제동반자협정(CPTPP) 체결 시 작성된 ‘TPP 회원국 거시정책당국의 공동선언(Joint Declaration of the Macroeconomic Policy Authorities of Trans-Pacific Partnership Countries)’에는 회원국들이 외환시장 개입상황에 대해 분기별로 매수·매도 총액을 공개해야 한다는 합의가 포함됨.⁶⁾

6) 다만 싱가포르(환율목표제 통화정책 시행), 말레이시아, 베트남 등에는 국가적 특수성을 감안해 6개월 단위의 순매수 규모 공개를 허용.

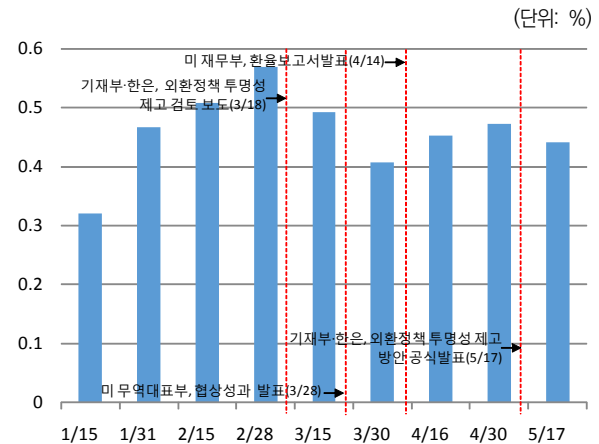
- 올해 3월 제198차 대외경제장관회의에서 경제부총리는 정부가 그동안 포괄적·점진적 환태평양경제동반자협정 (CPTPP)의 논의 동향을 면밀히 모니터링하면서 경제적 타당성 등을 선제 검토했다며 올해 상반기 중 가입 여부에 대한 부처간 합의를 도출하고 필요하다면 통상절차법상 국내절차를 개선해 CPTPP 가입을 적기에 결정할 계획이라고 언급
- 다만 당국의 외환시장 개입이 악화될 것이라는 외환시장 참여자들의 기대감이 증폭되면서 원화강세가 심화되거나 환율 변동성이 확대될 가능성도 상존
- 실제로 외환시장 개입내역 공개 논란 제기 시 환율이 일시적으로 크게 하락(원화 강세)(3월 19~20일 $\Delta 0.3\%$ 하락, 3월 28일~4월 3일 $\Delta 1.5\%$ 하락, 4월 16~17일 $\Delta 0.6\%$ 하락)
- 하지만 외환정책 투명성 제고 방안 발표 당일인 5월 17일에는 미국 국채금리 상승, 미국의 이란 제재에 따른 위험 회피 등으로 원/달러 환율이 오히려 상승(전일대비 0.3%)(원화 약세)

그림 10. 원/달러 환율과 달러화지수



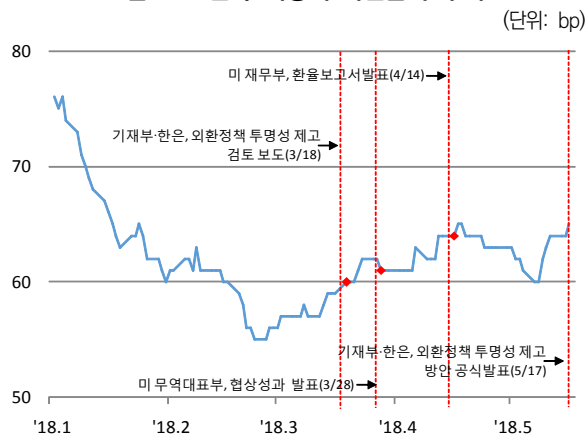
자료: Bloomberg.

그림 11. 원/달러 환율 변동성 추이



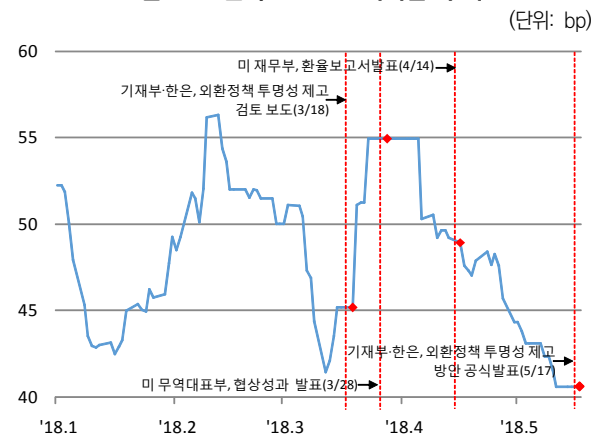
주: 전일대비 변동률의 1개월간 표준편차.
자료: Bloomberg를 활용하여 저자 계산.

그림 12. 한국 외평채 가산금리 추이



주: 가산금리 = 한국 외평채 5년물(2023년 만기) - 미국 국채 5년물.
자료: 국제금융센터.

그림 13. 한국 CDS 프리미엄 추이



주: 한국 외평채 5년물 기준.
자료: Bloomberg.

3. 환율에 미치는 영향 분석

가. 분석 목적 및 방법

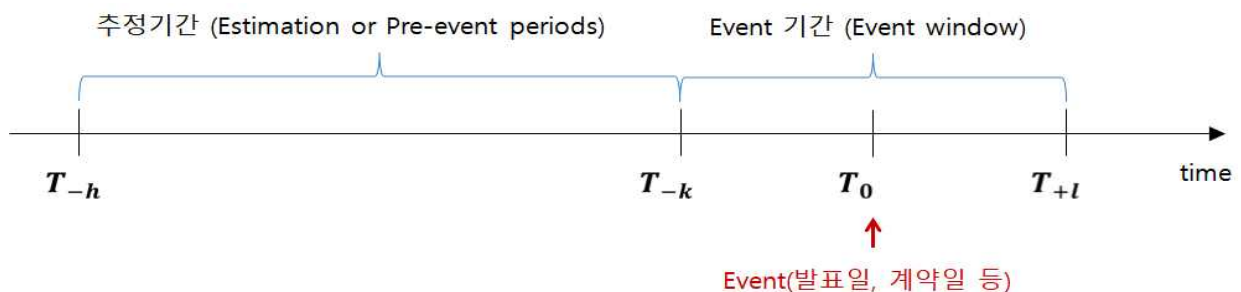
■ 본 연구는 금융안전망 및 외환정책 투명성 제고 이벤트가 원/달러 환율에 미친 영향을 분석

- 금융안전망 및 외환정책 투명성 제고 이벤트가 원화 환율, 환율 변동성, 리스크 프리미엄 등 금융시장 전반에 영향을 줄 수 있어 이에 대한 영향을 엄밀히 살펴볼 필요가 있음.
- 본 연구는 금융시장 지표 중 시장의 관심도가 가장 높은 환율에 미치는 영향을 분석
 - 리스크 프리미엄, 가산금리 등은 글로벌 또는 신흥국 차원의 종합지수(composite index)가 존재하지 않거나 데이터를 확보하기 어려워 추후 연구로 남겨둠.

■ 사건 연구(event study) 방법론을 이용해 금융안전망 및 외환정책 투명성 제고 이벤트가 환율에 미치는 영향을 실증적으로 분석하고자 함.

- 사건 연구는 어떤 특정 사건(event)이 주가, 환율, 금리 등의 가격지표의 변화에 유의한 영향을 미쳤는지를 분석하는 대표적인 연구방법론
- 본 연구의 주제와 유사한 정책당국의 외환시장 개입 효과 분석 연구 등에서도 사건 연구 방법론이 자주 활용됨.
 - Fatum and Hutchison(2003), Morel and Teiletche(2008), Marins, Araujo, and Vicente(2017) 등
- 사건 연구는 일반적으로 ① 사건 기간(event window)과 추정 기간(estimation periods 또는 pre-event periods) 설정 ② 비정상 또는 초과 수익률(abnormal excess return) 산출 ③ 비정상 또는 초과 수익률의 유의성 검정 등 크게 3단계로 구성

그림 14. 사건 연구(event study)의 기간 설정 개념도



- 사건 기간은 어떤 특정 정보가 주가, 환율 등 금융지표에 영향을 미칠 수 있다고 판단되는 기간을 의미하고, 일반적으로 그 사건의 발표일 또는 공시일(announcement date) 전후의 일정 기간으로 설정
- 추정 기간은 특정 정보가 주가, 환율 등 금융지표에 영향을 미치지 않았다고 여겨지는 기간으로, 이 기간 동안의 데이터를 이용하여 정상적 기대수익률을 추정

- 비정상 또는 초과 수익률은 실제수익률과 기대수익률(추정 기간의 추정치를 활용해 산출) 간의 차이로, 이를 통해 해당 사건(event)이 주가, 환율 등 금융지표에 유의적인 영향을 끼쳤는지를 판단

■ 본 연구에서도 사건 연구를 ① 사건 기간과 추정 기간 설정 ② 초과수익률 산출 ③ 초과수익률의 유의성 검정 등 3단계를 걸쳐 진행

- 첫 번째 단계: 사건 기간과 추정 기간 설정

- 사건 기간의 경우 금융안전망은 2017년 10월 1일부터 2018년 2월 28일까지(5개월), 외환정책 투명성 제고는 2018년 3월 1일부터 2018년 5월 3일까지(약 2개월)
 - * 금융안전망의 경우 캐나다(2017년 11월 16일), 스위스(2018년 2월 9일)와의 통화스와프 체결 발표뿐만 아니라 중국과의 통화스와프 연장 발표(2017년 10월 13일)도 고려해 기간을 설정
 - * 외환정책 투명성 제고의 경우 2018년 3월 13일 기자회견담화에서 IMF와 외환정책 투명성에 대해 협의 중이라는 경제부총리의 언급이 있어, 3월 1일부터 사건 기간으로 설정
- 금융안전망 이벤트의 추정 기간은 2016년 1월 1일부터 2017년 8월 31일까지(1년 8개월)
 - * 두 이벤트의 영향을 배제하기 위해 2017년 8월 31일 이전을 설정하였고, 특히 중국과의 통화스와프 연장 정보가 발표 이전에 노출될 수도 있어 2018년 9월은 추정 기간에서 제외
 - * 강건성 검증을 위해 추정 기간을 2017년 1월 1일부터 2017년 8월 31일까지(8개월)로도 설정해 분석을 실시
- 외환정책 투명성 제고 이벤트의 추정 기간은 2016년 1월 1일부터 2018년 2월 28일까지(2년 2개월)
 - * 강건성 검증을 위해 추정 기간을 2017년 1월 1일부터 2018년 2월 28일까지(1년 2개월)로 단축해서도 분석을 실시

- 두 번째 단계: 원화의 초과수익률(abnormal excess return)은 아래와 같이 산출

$$AR_t = R_t - E(R_t)$$

- AR_t 는 t기의 원화 초과수익률(AR: abnormal excess return), R_t 는 실현수익률, $E(R_t)$ 는 기대수익률을 의미

$$R_t = \alpha + \beta \times R_{Global Currency}_{t-1} + \epsilon_t$$

$$R_t = \ln(krw_{t-1}) - \ln(krw_t)$$

$$R_{Global Currency}_t = \ln(Global Currency_t) - \ln(Global Currency_{t-1})$$

- R_t 는 t기의 원화가치 변동률, krw_t 는 원/달러 환율, $R_{Global Currency}_t$ 는 글로벌 통화가치 흐름을 보여준다는 점에서 달러화지수(선진국 통화중심)가치 변동률, 신흥국통화지수(신흥국 통화중심)가치 변동률 등 두 변수를 사용
 - * 달러화지수는 유로(58%), 일본 엔(14%), 영국 파운드(12%), 캐나다 달러(9%), 스웨덴 크로네(4%), 스위스 프랑(4%) 등 6개 통화에 대한 미국달러의 가치를 나타낸 것임.
 - * 신흥국통화지수는 JP모건 신흥국통화지수로, 미국달러에 대한 10개 신흥국의 통화가치로 구성(브라질 헤알, 칠레 페소, 중국 위안(역외), 헝가리 포린트, 인도 루피, 멕시코 페소, 러시아 루블, 싱가포르 달러, 터키 리라, 남아공 랜드 등)
- 본 연구의 추정 모형은 주식시장의 위험조정모형(market-and-risk adjusted returns model) 중 시장모형(market model)과 유사
- 첫 번째 단계에서 설정한 추정 기간의 데이터를 사용하여 상기 모형을 추정하고, 추정계수($\hat{\alpha}, \hat{\beta}$)를 이용해 사건 기간의 추정치($E(R_t)$)를 산출

$$E(R_t) = \hat{\alpha} + \hat{\beta} \times RGlobalCurrency_{t-1}$$

- 세 번째 단계: 초과수익률이 '영(0)'과 유의적인 차이를 보이는지를 판단하기 위해 t 검정을 실시
- 데이터는 블룸버그 DB에서의 원/달러 환율, 달러화지수, 신흥국통화지수의 일별 종가를 사용
- 기간은 2016년 1월 1일부터 2018년 5월 3일

나. 분석 결과

1) 금융안전망 강화

■ 추정 기간 데이터를 이용해 모형을 추정한 결과, 달러화지수, 신흥국통화지수 등 글로벌 통화지수는 원화가치에 유의적으로 영향

- 원화가치는 달러화지수보다 신흥국통화지수에 더욱 민감하게 반응하는 것으로 나타남.
- 추정 기간이 2016년 1월 1일~2017년 8월 31일(1년 8개월)인 경우 달러화지수(dollar index)가 1%p 추가 상승할 때 원화가치는 0.402%p 추가 하락하고, 신흥국통화지수(emerging currency index)가 1%p 추가 상승할 때 원화가치는 0.768%p 추가 상승하는 것으로 분석됨.
- 강건성 검증을 위해 2017년 1월 1일~2017년 8월 31일(8개월)로 추정 기간을 설정한 경우에도 이전과 유사한 분석결과를 보임.
- 모형의 설명력(R^2)은 설명변수가 달러화지수일 때보다 신흥국통화지수일 때 크게 상승한 것으로 나타남.

표 4. 모형 추정 결과

추정기간	2016.1.1~2017.8.31(1년 8개월)		2017.1.1~2017.8.31(8개월)	
	(1)	(2)	(3)	(4)
constant	0.00008 (0.0002)	0.0000 (0.0002)	0.0001 (0.0004)	0.00008 (0.0003)
Global Currency (Dollar Index)	-0.402*** (0.062)		-0.465*** (0.099)	
Global Currency (Emerging Currency Index)		0.768*** (0.046)		0.760*** (0.081)
N	433	433	172	172
(Adjusted) R-squared	0.087	0.395	0.11	0.337

주: 1) *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미함.

2) () 안의 숫자는 표준오차를 나타냄.

자료: 저자 작성.

■ 모형 추정 결과를 바탕으로 사건 기간의 초과수익률(실제수익률 - 추정치)을 분석한 결과, 원화가치의 일별 초과수익률이 2017년 10~11월 시기에 꾸준히 플러스(+)를 기록하다가 2017년 12월 이후에는 양의 값이 줄어들거나 마이너스(-)로 반전됨.

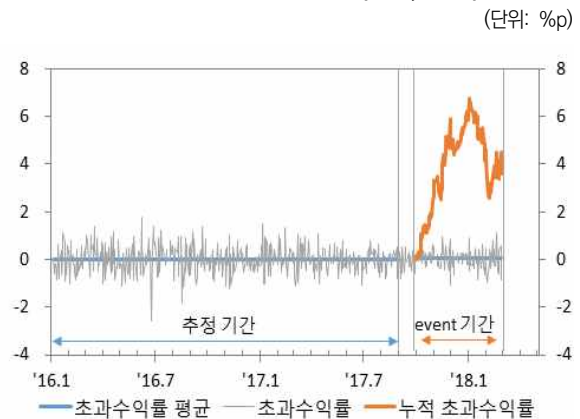
- 2017년 10~11월 시기에 체결된 한·중 통화스와프 만기 연장, 한·캐나다 통화스와프 체결 이벤트는 두드러진 원화 가치 상승에 영향을 준 것으로 보이나, 한·스위스 통화스와프 체결 이벤트의 영향은 크지 않은 것으로 보임.
 - 한·중 통화스와프 만기 연장, 한·캐나다 통화스와프 체결 이벤트의 경우 달러화지수, 신흥국통화지수 움직임을 충분히 고려하더라도 원화 가치가 높은 절상률을 보였다는 것을 의미
- 이는 아래 오른쪽 그림들에서 원화 가치의 누적 초과수익률이 2017년 10~11월 시기에 꾸준히 상승하다가 2017년 12월 이후에는 상승세가 꺾이거나 하락세로 반전된 것을 통해서 알 수 있음.
 - 추정 기간이 2016년 1월 1일~2017년 8월 31일(1년 8개월)인 경우 달러화지수를 사용한 모형에서는 2017년 10~11월 두 달간 누적 초과수익률이 4.84%p를 기록하였고, 신흥국통화지수를 사용한 모형에서는 6.11%p를 기록
 - 추정 기간이 2017년 1월 1일~2017년 8월 31일(8개월)인 경우에도 2017년 10~11월 두 달간 누적 초과수익률이 각각 4.69%p, 5.74%p로 유사한 결과가 나타남.
- 이러한 결과는 원/달러 환율, 달러화지수, 신흥국통화지수의 원 시계열 데이터 그래프(아래 왼쪽 그림들)를 통해서도 확인할 수 있음.
 - 2017년 10~11월(사건 기간 초반) 원화 가치는 달러화지수 강세, 신흥국통화지수 약세에도 불구하고 강세를 기록하였음.

그림 15. 원/달러 환율과 달러화지수



자료: Bloomberg.

그림 16. 원화 가치의 초과수익률(일별, 누적) 추이



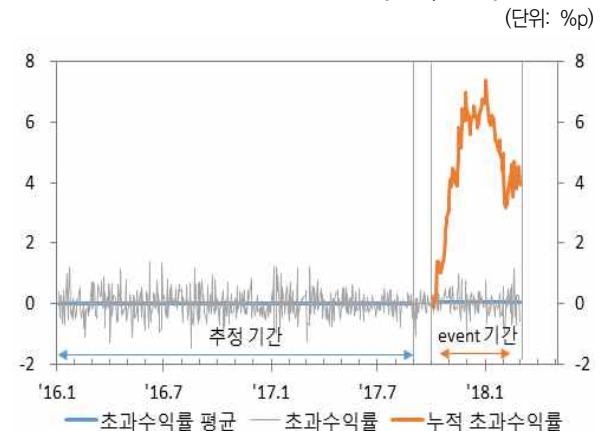
자료: 저자 작성.

그림 17. 원/달러 환율과 신흥국통화지수



자료: Bloomberg.

그림 18. 원화 가치의 초과수익률(일별, 누적) 추이



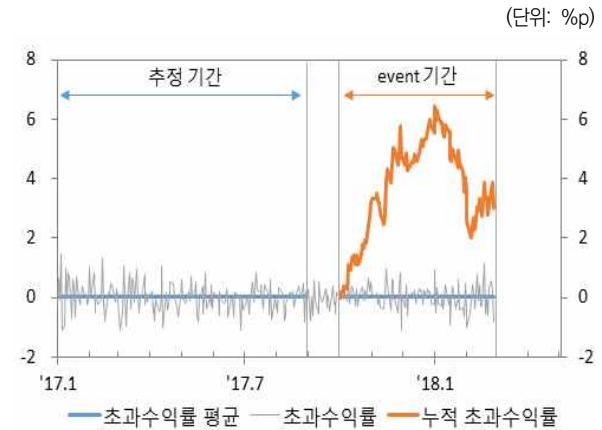
자료: 저자 작성.

그림 19. 원/달러 환율과 달러화지수



자료: Bloomberg.

그림 20. 원화가치의 초과수익률(일별, 누적) 추이



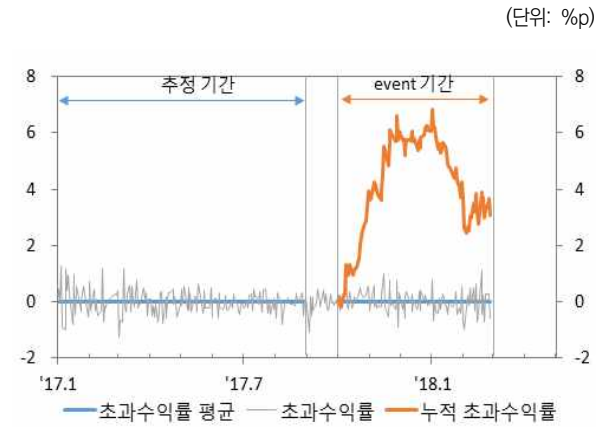
자료: 저자 작성.

그림 21. 원/달러 환율과 신흥국통화지수



자료: Bloomberg.

그림 22. 원화가치의 초과수익률(일별, 누적) 추이



자료: 저자 작성.

■ 사건 기간의 평균 초과수익률이 통계적으로도 유의한 양(+)의 값을 가지는지를 보기 위해 t 검정을 실시한 결과, 이벤트 전체 기간에서는 유의성이 없었으나, 2017년 10~11월 시기에는 유의한 것으로 나타남.

- 전체 사건 기간(2017.10.1~2018.2.28)의 경우 평균 초과수익률이 수치도 작을 뿐만 아니라(0.03%p 전후) 통계적으로도 유의하지 않은 것으로 나타남.
- 사건 기간을 2017년 10월 1일~11월 30일(한·중 통화스와프, 한·캐나다 통화스와프), 2017년 10월 14일~22일(한·캐나다 통화스와프)로 설정한 경우 원화가치의 평균 초과수익률이 각각 0.1%p대, 0.3%p대로 상대적으로 큰 양(+)의 값을 가질 뿐만 아니라 통계적으로도 유의한 것으로 나타남.
- 즉 본 실증분석 결과에 따르면 한·중 통화스와프 만기 연장, 한·캐나다 통화스와프 체결 이벤트의 원화강세 효과는 존재하나, 한·스위스 통화스와프 체결 이벤트의 경우에는 원화강세 효과가 존재하지 않는 것으로 나타남.

표 5. t 검정 결과

(단위: %p)

구분			사건 기간		
추정기간	설명변수	모형	2017.10.1~ 2018.2.28	2017.10.1~ 11.30	2017.10.14~ 10.22
2016.1.1~2017. 8.31	달러화지수	(1)	0.033 (0.040)	0.110** (0.059)	0.379** (0.162)
	신흥국통화지수	(2)	0.037 (0.039)	0.139** (0.059)	0.363* (0.199)
2017.1.1~2017. 8.31	달러화지수	(3)	0.028 (0.040)	0.107** (0.059)	0.371** (0.166)
	신흥국통화지수	(4)	0.029 (0.038)	0.131** (0.059)	0.356* (0.199)

주: 1) *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미함.

2) () 안의 숫자는 표준오차를 나타냄.

자료: 저자 작성.

2) 외환정책 투명성 제고

■ 추정 기간에 대해 모형을 추정한 결과, 달러화지수, 신흥국통화지수 등 글로벌 통화지수는 원화가치에 유의적으로 영향

- 이번 추정 기간에서도 원화가치는 달러화지수보다 신흥국통화지수에 민감하게 반응하는 것으로 나타남.
- 추정 기간이 2016년 1월 1일~2018년 2월 28일(2년 2개월)인 경우 달러화지수가 1%p 추가 상승할 때 원화가치는 0.378%p 추가 하락하고, 신흥국통화지수가 1%p 추가 상승할 때 원화가치는 0.722%p 추가 상승하는 것으로 나타남.
- 강건성 검증을 위해 2017년 1월 1일~2018년 2월 28일(1년 2개월)로 추정 기간을 설정한 경우에도 유사한 분석 결과가 나타남.
- 모형의 설명력(R^2)은 설명변수가 달러화지수일 때보다 신흥국통화지수일 때 크게 상승한 것으로 나타남.

표 6. 추정 결과

추정 기간	2016.1.1~2018.2.28(2년 2개월)		2017.1.1~2018.2.28(1년 2개월)	
	(1)	(2)	(3)	(4)
constant	0.0001 (0.0002)	0.0001 (0.0002)	0.0002 (0.0003)	0.0002 (0.0002)
Global Currency (Dollar Index)	-0.378*** (0.053)		-0.381*** (0.070)	
Global Currency (Emerging Currency Index)		0.722*** (0.040)		0.645*** (0.060)
N	562	562	301	301
(Adjusted) R-squared	0.082	0.361	0.086	0.279

주: 1) *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미함.

2) () 안의 숫자는 표준오차를 나타냄.

자료: 저자 작성.

■ 추정 결과를 바탕으로 사건 기간의 초과수익률(실제수익률 - 추정치)을 분석한 결과, 2018년 3~5월 원화가치의 일별 초과수익률이 일시적으로 큰 폭의 양(+)의 값으로 나타났으나 전체 기간에는 소폭에 그침.

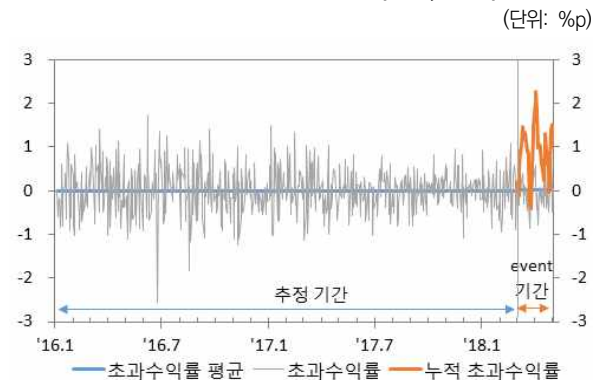
- 2018년 3~5월 반복적으로 제기되었던 외환시장 개입내역 공개 이벤트의 경우 3월 28일 USTR의 환율조작 금지 협의 발언 당시에 두드러진 원화강세 효과가 있었던 것으로 보임.
- 이는 아래 오른쪽 그림들에서 원화가치의 누적 초과수익률이 3월 28일 이후 일시적으로 증가하였다가 그 이후 등락을 반복한 것을 통해서 알 수 있음.
 - 추정 기간이 2016년 1월 1일~2018년 2월 28일(2년 2개월)인 경우 달러화지수를 사용한 모형에서는 2018년 3~5월 두 달간 누적 초과수익률이 1.07%p를 기록하였고, 신흥국통화지수를 사용한 모형에서는 3.69%p를 기록
 - 추정 기간이 2017년 1월 1일~2018년 2월 28일(1년 2개월)인 경우에도 2018년 3~5월 두 달간 누적 초과수익률이 각각 0.72%p, 2.78%p로 유사한 결과가 나타남.
 - 다만 두 추정 기간 모두 달러화지수 및 신흥국통화지수 사용과 무관하게 USTR의 환율조작 금지 협의 발언 직후 5영업일 간(2018.3.27.~4.3.) 2.24~2.69%p의 플러스(+) 누적 초과수익률(원화강세)이 나타난 것이 특징
- 이러한 결과는 원/달러 환율, 달러화지수, 신흥국통화지수의 원 시계열 데이터 그래프(아래 왼쪽 그림들)를 통해서도 확인할 수 있음.
 - 2018년 3월 28일 이벤트의 경우는 다른 시기와 달리 달러화지수 강세, 신흥국통화지수 약세에도 불구하고 원화가치가 강세를 기록하였음.

그림 23. 원/달러 환율과 달러화지수



자료: Bloomberg.

그림 24. 원화가치의 초과수익률(일별, 누적) 추이



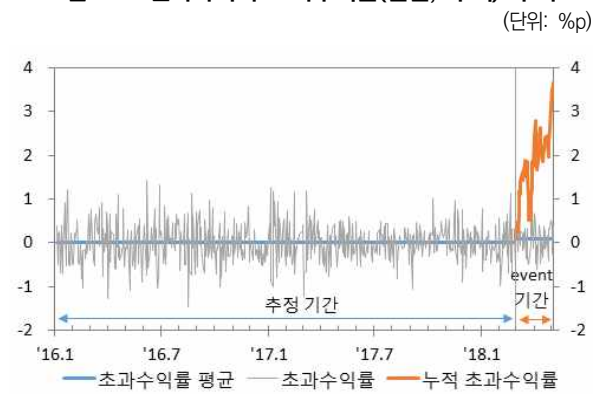
자료: 저자 작성.

그림 25. 원/달러 환율과 신흥국통화지수



자료: Bloomberg.

그림 26. 원화가치의 초과수익률(일별, 누적) 추이



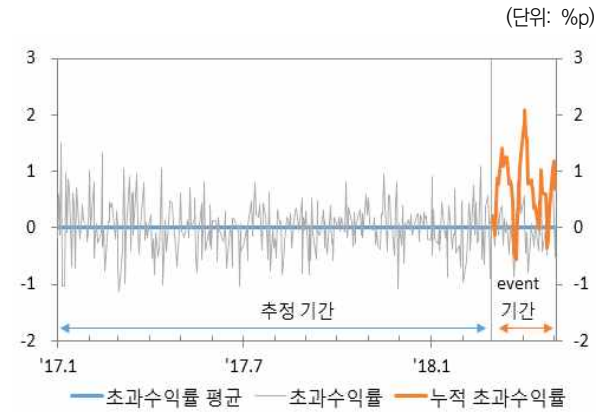
자료: 저자 작성.

그림 27. 원/달러 환율과 달러화지수



자료: Bloomberg.

그림 28. 원화가치의 초과수익률(일별, 누적) 추이



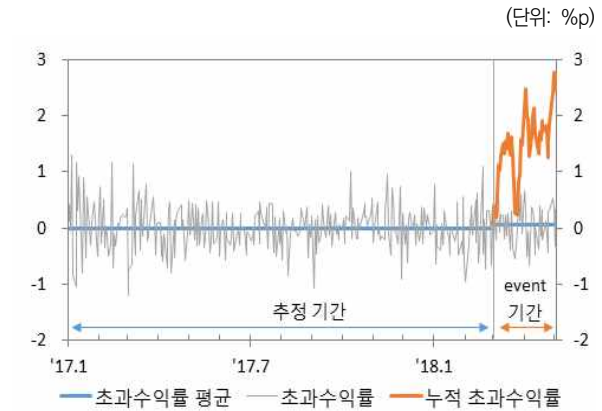
자료: 저자 작성.

그림 29. 원/달러 환율과 신흥국통화지수



자료: Bloomberg.

그림 30. 원화가치의 초과수익률(일별, 누적) 추이



자료: 저자 작성.

■ 외환정책 투명성 제고 이벤트 기간의 평균 초과수익률이 통계적으로도 유의한 양(+)의 값을 가지는지를 보기 위해 t 검정을 실시한 결과, 이벤트 전체 기간에서는 유의성이 없었으나 3월 28일 USTR의 환율조작 금지 협의 발언 당시에는 유의한 것으로 나타남.

- 전체 이벤트 기간(2018.3.1~5.3), 외환시장 개입내역 공개 논란이 제기되었던 기간(2018.3.12~3.31)의 경우 평균 초과수익률 수치가 작을 뿐만 아니라 통계적으로도 유의하지 않은 것으로 나타남.
- 다만 전체 이벤트 기간 중 모형 (2)의 경우(설명변수로 신흥국통화지수 사용)에는 원화가치가 10% 유의수준에서 양(+)의 평균 초과수익률을 기록한 것으로 나타남.
- 사건 기간을 2018년 3월 27일~4월 3일(USTR의 환율조작 금지 협의 발언 직후)로 설정한 경우 평균 초과수익률이 0.4%p 전후로 큰 양(+)의 값을 가질 뿐만 아니라 통계적으로도 유의한 것으로 나타남.
- 즉 본 실증분석 결과에 따르면 외환정책 투명성 제고 이벤트의 원화강세 효과는 논란 초기에 존재하나, 전체 이벤트 기간에서는 존재하지 않는 것으로 나타남.

표 7. t 검정 결과

(단위: %p)

추정 기간	구분	설명변수	모형	사건 기간		
				2018.3.1~ 5.3	2018.3.12~ 3.31	2018.3.27~ 4.3
2016.1.1~2018. 2.28		달러화지수	(1)	0.023 (0.060)	0.028 (0.112)	0.448*** (0.122)
		신흥국통화지수	(2)	0.080* (0.052)	0.024 (0.094)	0.383*** (0.126)
2017.1.1~2018. 2.28		달러화지수	(3)	0.016 (0.060)	0.020 (0.112)	0.440*** (0.122)
		신흥국통화지수	(4)	0.060 (0.052)	0.012 (0.094)	0.374*** (0.124)

주: 1) *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미함.

2) () 안의 숫자는 표준오차를 나타냄.

자료: 저자 작성.

■ 한편 2018년 3~5월의 경우 외환정책 투명성 제고 이벤트 이외에 국내 고유 이벤트로 남북정상회담 개최 등 북한 리스크 완화 이벤트도 존재해 본 실증분석 결과에 두 가지 이벤트의 효과가 혼재할 가능성이 있음.

- 2018년 초 남북관계가 개선되는 조짐을 보이다가, 3월 이후에는 대북특사 파견, 남북정상회담 판문점 개최 발표 및 개최 등 남북관계 개선이 가시화
- 즉 2018년 3~5월 중 일시적인 원화가치 강세(양의 비정상 초과수익률)에, 외환정책 투명성 제고 이벤트 이외에 북한 리스크 완화 이벤트가 가세했을 가능성이 있음.
- 3월 초순과 4월 하순에 나타난 두드러진 원화강세는 남북한 관계 개선 이벤트로부터 일정 정도 영향을 받았을 가능성이 있음.
- 외환정책 투명성 제고 이벤트 효과만을 엄밀히 보기 위해서는 북한 리스크 완화 이벤트 효과를 분석하여 해당 효과를 제외하는 추가 연구가 필요

표 8. 남북정상회담 등 한반도 이슈 관련 주요 일지

일자	내용
2018. 1. 1	• 북한 김정은 신년사, 평창 올림픽에 대표단 파견용의 밝힘
2018. 1. 2	• 정부, '1월 9일 판문점에서 고위급 남북 당국회담 개최' 북에 제의
2018. 1. 9	• 남북고위급회담. 평창 동계올림픽 기간 북한 대표단 방남 합의
2018. 2. 9	• 북한, 고위급대표단 파견(김영남 최고인민회의 상임위원장, 김여정 노동당 중앙위 제1부부장 등)
2018. 2. 10	• 북한 고위급대표단, 청와대에서 문 대통령 접견. 김정은 위원장의 문 대통령 평양 초청 의사 전달
2018. 3. 5	• 대북특별사절단(수석특사 정의용 국가안보실장) 평양 방문. 김정은 위원장 면담
2018. 3. 6	• 대북특별사절단, 4월 말 남북정상회담 판문점 개최 발표
2018. 3. 9	• 정의용 국가안보실장, 도널드 트럼프 미국 대통령 '5월 중 북미정상회담 개최 의향' 발표
2018. 3. 29	• '2018 남북정상회담을 위한 남북고위급회담' 개최
2018. 4. 3	• 남북평화협력기원 남북 예술단 평양에서 합동 공연
2018. 4. 23	• 남북정상회담 의전·경호·보도 3차 실무회담(최종합의)
2018. 4. 27	• 남북정상회담 개최
2018. 5. 7	• 북중정상회담 개최
2018. 5. 9	• 한중일 정상회의/한일 정상회담 개최

자료: 기사 종합.

4. 시사점

■ 통화스와프 체결 확대, 외환정책 투명성 제고 방안 발표는 대외안전판 마련, 대외신인도 제고 등에 기여할 것으로 보임.

- 통화스와프의 경우 중국과의 만기 연장 이외에 캐나다, 스위스 등 국제통화국과도 새롭게 체결함에 따라 외부충격을 완화할 수 있는 대외안전판이 이전에 비해 크게 진일보한 것으로 판단됨.
- 당국의 외환시장 거래내역 공개 계획 발표는 한국 외환정책에 대한 국제사회 오해를 해소하고 미국의 환율 압박을 완화하는 데 일조하며, 나아가 향후 TPP 가입 추진 시에 긍정적인 요인으로 작용할 것으로 보임.

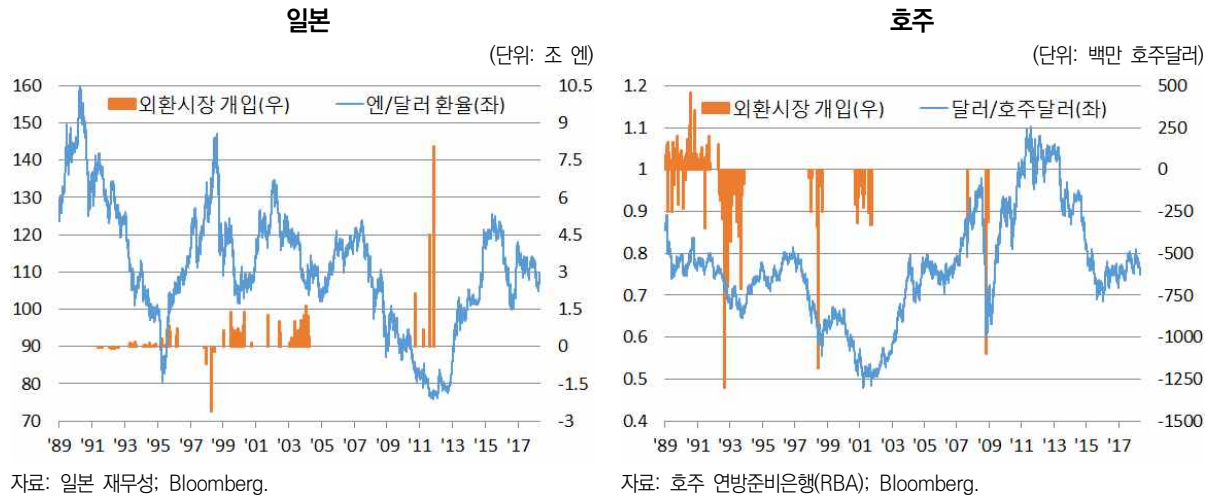
■ 통화스와프 체결 확대, 외환정책 투명성 제고 이벤트는 단기적으로 원화가치 안정에 기여한 것으로 보임.

- 두 가지 이벤트의 환율 효과를 실증분석한 결과, 두 이벤트 초기에는 두드러진 원화강세 효과가 유의적으로 나타남.
 - 하지만 이벤트 전체 기간에는 그 효과가 유의적으로 존재하지 않아 두 이벤트의 효과가 장기간 지속된 것으로 보이지 않음.
 - 원화가치는 두 가지 이벤트 중 외환정책 투명성 제고보다 통화스와프 체결에 더 민감하게 반응한 것으로 나타남.
 - 이는 환율 안정 등 금융안정을 위해 향후 여건이 조성된다면 미국, 유로존, 영국, 일본 등 여타 국제통화국과의 통화스와프 체결도 추진할 필요가 있음을 시사
- 두 가지 이벤트가 리스크 프리미엄(CDS 프리미엄, 외평채 가산금리), 주식시장 등 금융시장 전반에 미친 영향을 엄밀히 살펴보기 위해서는 추가적인 연구가 필요
 - 분석 대상 금융지표를 환율 이외에 환율 변동성, 외평채 가산금리, 주식시장 등으로 달리해서 분석할 필요
 - 외환정책 투명성 제고의 경우 이번에 계획이 발표되었고 실제 외환시장 개입 내역 공개는 2019년 3월에 시작될 예정이어서, 개입 내역 공개 이후에야 실질적인 영향 분석이 가능

■ 통화스와프 체결 확대, 외환정책 투명성 제고 정책을 추진하되, 환율의 쏠림현상 및 과도한 변동성이 발생할 경우 미세조정 등 시장안정화 노력을 지속할 필요

- 국제금융시장이 안정된 시기에 통화스와프 체결 확대, 외환정책 투명성 제고 등 두 정책이 원화강세의 쏠림 현상을 야기할 가능성도 완전히 배제할 수 없음.
 - 주요 국제통화국가와의 통화스와프 체결 확대로 원화가치 안정 기반이 마련된 데에다 정부의 외환시장 개입이 약화될 것이라는 시장 기대감까지 가세할 수 있기 때문
- 향후에도 환율의 쏠림현상 및 과도한 변동성 발생 시 당국은 시장안정화 조치를 단행하는 등 당국의 시장안정화 의지를 시장에 계속 전달할 필요가 있음.
 - 외환시장 개입 내역을 공개하는 일본, 호주, 스위스 등도 환율의 과도한 쏠림현상 억제 등을 위해 외환시장 개입을 반복적으로 단행하였다는 점을 참고

그림 31. 일본 및 호주의 환율 및 외환시장 개입 추이



■ 향후 시장 수급 및 거시적 차원의 외환시장 안정화 틀을 보다 강화해나갈 필요

- 대규모 경상수지 흑자가 지속됨에 따라 해외투자 활성화 등 금융계정을 통한 외화수급 조절 기능을 강화
 - 정부는 해외투자 활성화를 통한 외환수급 여건 개선을 위해 2015년 6월 『해외투자 활성화 방안』을 발표⁷⁾
 - 향후 정부의 이러한 해외투자 활성화 조치 효과를 극대화하기 위해 해외투자 시 과도한 환헤지 비율 관행 개선 등을 추진해나갈 필요
 - * 보험사의 경우, 현재 보험사 대부분이 해외투자자로 인해 발생하는 환위험을 회피하기 위해 외화자산에 대해 100% 환헤지를 원칙으로 함⁸⁾
- 외환건전성부담금, 선물환포지션제도, 외화 유동성커버리지비율 규제 등 외환부문 거시건전성 조치를 외환 및 외화자금 시장 상황에 따라 탄력적으로 대응할 필요
 - [외환건전성부담금] 금융기관의 과도한 외화차입을 억제하고 외채구조의 장기화를 장려하기 위해 은행의 비예금성 외화부채에 만기별로 차등화된 부담금을 부과하는 외환건전성부담금 제도를 2011년 8월부터 시행⁹⁾
 - [선물환포지션한도] 선물, 외환스왑, 통화스왑 차액결제선물환(NDF: Non-Deliverable Forward)과 같은 통화 파생상품의 거래 포지션을 일정수준으로 제한하는 외환파생상품포지션 비율 규제를 2010년 10월부터 시행¹⁰⁾
 - [외화 유동성커버리지비율 규제] 외화 자산 및 부채에 대하여 향후 30일간 순현금유출액(외화부채-외화자산)에 대한 고유동성자산비율을 일정비율 이상 유지하는 외화 유동성커버리지비율(LCR) 규제를 2017년 도입¹¹⁾

7) [해외 증권투자] 민간부문의 해외증권투자 확대를 위해 세제혜택을 부여하였으며, 보험사의 불합리한 환헤지 관행을 개선하고 해외투자 가능범위도 확대. [해외 직접투자] 국내기업의 해외 M&A 확대를 위해 M&A 투자에 대해서는 외국환거래법상 사전신고 의무를 사후보고로 전환하는 등 외환-금융규제를 개선. [공공기관 해외투자] 국부펀드(KIC)를 활용하여 공공부문의 해외투자기반을 확충하였으며, 정책금융기관과 민간 금융사 간 해외투자 연계를 강화(기획재정부-금융위원회(2015. 6. 29), 「해외투자 활성화 방안」, 보도자료).

8) 황인창(2018. 5.), 「보험회사 해외채권투자와 환헤지」, 보험연구원, p. 29.

9) 정부는 2015년 2월 『외환건전성 부담금 제도개편 방안』을 통해 부담금 산정방식을 개편하였음. 기존 부과대상을 모든 비예금성 외화부채에서 잔존만기 1년 미만 비예금성 외화부채로 변경하였으며, 부과요율도 계약만기와 무관하게 단일요율로 부과하는 방식으로 변경하였음(기획재정부(2015. 2. 6), 「외환건전성 부담금 제도개편 방안」, 보도자료).

10) 현행 선물환포지션 한도는 국내은행 40%, 외은지점은 200%(기획재정부, 금융위원회, 한국은행, 금융감독원(2016. 6. 16), 「외환건전성 제도 개편 방안」, 보도자료).

11) 규제비율은 2017년 60%, 2017년 70%, 2019년 80%로 점진적으로 상향 조정함(기획재정부, 금융위원회, 한국은행, 금융감독원(2016. 6. 16), 「은행 외화 유동성커버리지비율(LCR) 규제도입 방안」, 보도자료).

- 향후 외환당국의 시장안정조치 내역 공개가 본격화될 경우 환율 쏠림현상 억제 등 금융안정을 위한 통화정책의 역할이 이전에 비해 강조될 필요
- o 「한국은행법」 제1조 제2항 “한국은행은 통화신용정책을 수행할 때에는 금융안정에 유의하여야 한다”는 규정에 따라 한국은행은 통화신용정책 수행을 통해 물가안정을 도모하는 가운데 금융안정을 위한 정책적 노력도 함께 경주하고 있음.¹²⁾ KIEP

12) 한국은행 홈페이지(<https://www.bok.or.kr/portal/main/contents.do?menuNo=200288>).