



원화국제화 확대의 필요성과 주요 정책과제

오 용 협 국제거시금융실 연구위원 (yho@kiep.go.kr, Tel: 3460-1022)

이 인 구 국제거시금융실 부연구위원 (iklee@kiep.go.kr, Tel: 3460-1153)

김 연 실 국제거시금융실 연구원 (ykim@kiep.go.kr, Tel: 3460-1187)

1. 문제 제기
2. 최근 금융위기를 통해 본 원화국제화의 필요성
3. 정부의 원화국제화 추진 현황
4. 원화국제화를 위한 과제
5. 결론

주요 내용

▶ 원화국제화란 원화의 사용 범위를 해외시장으로 확대하는 것임. 이는 해외에서 비거주자간의 원화거래가 가능하고, 원화표시 금융자산을 해외에서 발행하거나 우리나라가 수출·수입하는 상품 및 서비스 거래의 결제 시 원화사용 비중을 확대하는 것을 의미함.

- 원화국제화는 우리나라의 달러 의존도를 줄이고 해외에서의 국내 경제의존도를 높이는 것으로 다양한 이득이 존재함. 그러나 비거주자의 원화투기거래의 가능성 등 위험요인도 존재함.

▶ 미국발 금융위기로 인한 국제금융시장의 침체와 이의 실물 경제로의 이전 가능성이 커지고 있고, 원자재 가격과 국제유가의 변동성 확대, 원-달러 환율의 불안정성 등으로 우리나라 경제에 대한 대외부문의 충격이 커지고 있는 환경에서 원화국제화는 중요한 정책임.

- 이는 해외에서 발생하는 경제충격이 국내에 전달되는 경로 중 원-달러 환율을 통한 경로가 매우 중요하며, 원화국제화를 확대함으로써 이 경로를 통해 국내 경제에 미치는 영향을 줄일 수 있기 때문임.

▶ 원화국제화를 통해 수입물가의 급변동을 억제하고 무역수지의 안정성을 제고하며 환율안정 효과를 기대할 수 있음.

- 다만 원화국제화에 따른 부작용을 최소화하기 위해 외환시장에서의 감독기능을 보강해야 하며, 원화국제화의 다양한 정책 중에서 적절한 정책을 적절한 시점에 맞추어 선별적으로 시행해 나가는 것이 중요함.

- 이와 관련하여 국제 외환시장에서의 원화국제화는 수요발생에 대응하는 방향으로 신중하게 추진하되, 원화표시 유로채권 발행과 같은 자본시장에서의 원화국제화는 보다 적극적으로 추진할 필요가 있음.

1. 문제 제기

- 미국발 서브프라임 모기지 사태에서 비롯된 금융위기, 국제유가의 변동성 확대, 원-달러 환율의 불안정성 증가, 미국경제의 침체에 따른 세계경제의 부진, 중국경제의 불확실성 증대 등 해외 경제충격이 우리나라 경제에 미치는 영향이 커지고 있음.
- 우리나라는 무역비중이 국내총생산의 70%를 상회하여 환율에 민감한 무역국가이며, 금융시장의 개방도가 높고 원유 등 에너지의 해외의존도도 높기 때문에 해외 경제충격 요소에 그대로 노출되어 있을 뿐만 아니라 앞으로도 해외부문이 국내에 미치는 영향도가 감소하지는 않을 것임.
- 원화국제화는 해외 경제충격이 국내 경제에 미치는 영향을 감소시킬 수 있는 중요한 정책방안의 하나임.

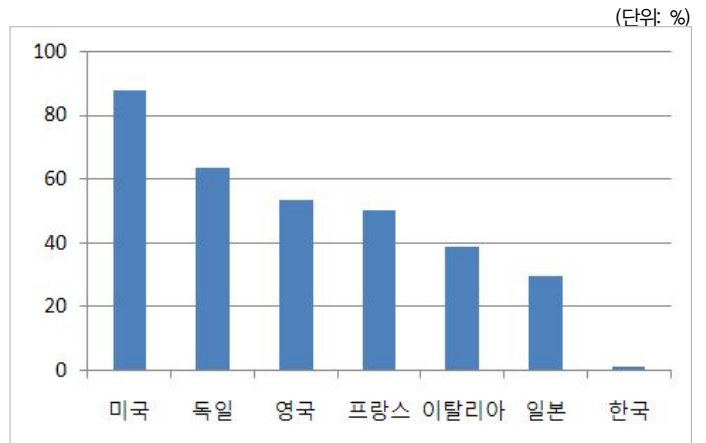
2. 최근 금융위기를 통해 본 원화국제화의 필요성

- 원화국제화의 장점은 원화의 사용영역을 해외로 확대하여 달러화의존도를 줄임으로써 해외에서 발생하는 경제충격이 국내경제에 미치는 영향을 줄일 수 있다는 점임.
- 그 이외에 원화 표시 자산에 대한 비거주자의 수요증가로 화폐발행 이익(시노리지 수익)을 기대할 수 있고, 자본시장에서도 자금공급자(달러화)와 수요자(원화) 간의 통화불일치 현상을 줄여 신용위험을 경감할 수 있는 효과를 기대할 수 있음.
- 그러나 원화국제화 추진에 따른 핫머니 유입 가능성, 외환시장의 투기자본 활동 가능성이 있고, 이에 대한 통화정책 당국의 정책통제가 어려운 점 등의 불안요소가 상존함.
- 그럼에도 불구하고 원화국제화 추진에 따른 이득은 추진 과정에서 발생할 수 있는 비용에 비해 크다고 판단됨.
- 우리나라가 무역수지에 직접적인 영향을 미치는 환율, 유가, 원자재가격, 해외금융시장 동향에 지극처럼 전적으로 노출되어 있을 때 원화국제화 추진의 필요성은 더욱 높아지기 때문임.
- 또한 금융자산의 가치가 국가의 부에서 차지하는 중요성에 비추어볼 때 변동환율제하에서 미국달러화에 민감한 움직임을 보이

는 원화의 특성상, 달러화표시 금융자산의 보유 비중이 낮아져야 하는 것이 합리적임.

- 원화표시 국제금융자산의 실질적 부재는 이러한 수요를 간과하고 있는 것임.
- 원화국제화는 해외부문에서 생기는 다양한 충격, 즉 우리나라 정부나 기업, 개인이 통제하기 어려운 외생변수를 내생화하는 작업의 일환임. 이는 원화가 국제화될 경우라도 타국 통화보다 우리나라 정책당국자나 시장참여자의 통제가 더욱 용이하기 때문임.
- 따라서 원화국제화는 정부나 시장, 기업의 위험통제 범위를 확대하여 해외부문에서 발생하는 경제충격이 국내경제에 미치는 영향을 줄일 수 있는 정책방향임.
- 원화의 국제화를 통해 다른 국제통화와의 통화스왑과 같은 방식으로 유동성을 공급하거나 통화가치를 안정시키는 정책을 시행할 수 있다는 장점도 존재함.
- 최근 달러화에 대한 원화가치의 급격한 하락으로 인해 미국과의 통화스왑을 통한 달러공급방안이 제시된 바 있으나, 원화가 국제화되어 있지 않아 진행되지 못한 것으로 알려짐.
- 우리나라의 원화국제화 수준은 실물경제와 금융시장의 개방수준에 비추어 볼 때 매우 낮은 상황임.
- 우리나라 무역에서 원화로 결제되는 비중은 0.2% 수준으로, 일본의 29%, 유로권 지역에서 상대적으로 유로 결제 비중이 낮은 이탈리아의 38% 수준에 비해 현저히 떨어짐.

그림 1. 각국 무역에서 자국통화 결제 비중



주: 수·출입 평균(2005년 기준).

3. 정부의 원화국제화 추진 현황

■ 지금까지 우리나라 원화국제화를 위한 제도적 완비는 상당부분 진행되었음.

- 원화의 태환, 환전, 수출입 등을 전면 자유화하고 경상거래에서 원화표시 거래 체결과 원화 결제를 자유화하여 통화국제화의 기본 토대는 마련하였음.
- 반면, 자본거래에서는 비거주자의 원화표시 자금조달을 신고제로 운용하고 있음. 다만 자본거래에 따른 원화 결제는 일부만 허용하고 있어 앞으로 규제완화의 폭과 깊이가 심화되어야 할 필요가 있음.

표 1. 원화국제화 추진 수준(2008년 기준)

거래 유형	세부 내용	자유화 현황
원화의 태환선	원화의 무제한적 태환	자유화
원화 환전	국내외에서 원화 환전	자유화
원화 수출입	실물원화의 국경간 반출입	자유화
원화 예금	비거주자의 원화 예금	자유화
경상 거래	원화표시 거래체결	자유화
	경상거래에 따른 원화 결제	자유화
자본 거래	거래체결 비거주자의 원화표시 자금조달	재정부 등에 신고 ¹⁾
	지급결제 자본거래에 따른 원화 결제	제한적 허용 ²⁾

주: 1) 비거주자 원화증권 발행시 재정부 신고, 300억 원 초과 원화 차입시 한은 신고 등.

2) 국내증권·선물 투자절차에 따른 지급·결제, 해외거래소의 장내거래 결제 등.

자료: 기획재정부.

- 아직 국제사회에서 원화에 대한 수용성과 신뢰성이 부족하여 원화국제화로 인한 이득은 제한적일 것으로 보이므로, 향후 국제적 원화 수요 확대를 위한 노력이 다각도로 진행되어야 함.

■ 정부는 원화국제화의 추진을 크게 제도와 수요 확대 측면에서 접근하고 있음.

표 2. 정부의 원화국제화 추진방안

제도적 측면	국제적 수요 확대 측면
<ul style="list-style-type: none"> - 비거주자 원화차입 한은신고 면제한도 확대 - 유로원 본드 발행 편의 도모 - 채권투자 통합계정 허용범위 확대 - 비거주자의 원화결제 허용범위 확대 	<ul style="list-style-type: none"> - 국내 금융·자본시장의 발전 - 국내 금융기관의 해외진출 지원 - 원화의 국제적 인지도·신뢰도 확보

- 현(現) 정부는 올해 초 향후 5년간 중점 추진할 192개 국정과제 중 하나로 원화국제화를 선정하였으며, 조만간 원화국제화 로드맵을 발표할 계획에 있음.

- 그러나 최근 국내외 금융시장의 불안이 심화되면서 정부는 2단계 외환자유화 조치 및 외국환 거래법 개정안 추진을 잠정 연기하기로¹⁾ 함으로써 원화국제화를 위해 필요한 외환시장 및 자본시장의 자유화 추진에 보다 신중한 입장을 보이고 있음.

4. 원화국제화를 위한 과제

가. 원화의 수용성 확대

■ 원화 국제화를 추진하는 데 가장 근본적이고 강조되어야 할 점은 국제거래에서 원화의 수용성이 높아져야 한다는 것임.

■ 원화의 해외유통경로 단순화를 통해 환전 마진을 줄여나가야 함.

- 해외에서 유통되는 원화는 주로 홍콩소재 글로벌 투자은행에서 국내 은행을 통해 구매되어 제3국 은행으로 다시 팔려나간 후 현지 환전상에게 최종 판매되는 4단계 유통 경로를 거치고 있음.

- 이러한 유통구조하에서는 최종적으로 해외에서 원화를 구입하는 소비자의 경우 20~30%에 달하는 환전수수료를 지불하게 됨. 따라서 해외 원화의 거래비용을 줄이기 위해서는 국내은행들의 현지 직거래방식을 통해 원화를 판매해야 하는데, 이 경우 환전수수료가 3~5%에 그치게 됨. 그러나 이렇게 유통 단계를 축소하기 위해서는 국내 은행들의 해외영업망이 충분히 갖추어져 있어야 함.

- 국내 은행의 해외에서의 환전사업 진출은 사업성에서 현지 사무소 진출을 전제로 하고 있다는 점에서 그 가능성이 제한적임. 향후 국내 은행의 국제화 진전에 따라 점진적으로 개선될 것이나 단기적으로는 원화 환전 수요가 있는, 즉 우리나라 관광객이 많은 국가의 공항, 기차역, 여객항 등을 중심으로 원화 공급 노력을 기울일 필요가 있음.

■ 비거주자의 원화차입 한도와 비거주자 간 원화거래 제한을 완화할 필요가 있음.

1) 기획재정부 2008년 10월 7일 발표.

- 현재 300억 원에 달하는 비거주자의 원화차입 한도를 상향조정할 필요가 있음. 이는 해외에서 유통되는 원화시장의 깊이에 긍정적인 효과를 가져와 궁극적으로 원화의 수용성에 크게 기여할 것임.
- 또한 비거주자간 원화거래가 국내 은행을 통해 이루어지고 있음에도 불구하고 신고수리 후에 거래가 가능하다는 점은 원화 거래 제한요인으로서, 이를 완화할 필요가 있음.

나. 무역 결제통화로서 원화 결제의 확대 방안

■ 무역거래 시에 자국 통화로의 결제가 가능한지의 여부는 통화의 국제화 정도를 평가하는 중요한 기준임. 일본의 경우 무역의존도는 우리나라에 비해 3분의 1 수준이 안되지만 원화의 무역결제 비중은 20%를 초과하고 있음. 이는 일본경제가 우리나라에 비해 해외충격의 자국 경제에 대한 영향도가 훨씬 낮은 경제구조를 보유하고 있다는 점을 보여줌.

■ 원화의 무역결제통화로의 지위를 격상하기 위해 아시아지역 국가외의 무역거래에서 원화 사용 확대를 추진하는 것이 필요함. 아시아 지역의 경우 각국의 통화와 달러와의 연동성이 한국의 원화의 움직임과 유사한 양상을 보이고 있기 때문에 무역거래 결제통화로 달러에서 원화 변경이 상대적으로 용이하기 때문임. 이를 통해 향후 동아시아 금융시장 및 통화협력이 진전될 때 원화의 영향력을 강화시킬 수 있다는 부수적인 장점도 기대할 수 있음.

다. 비거주자를 위한 원화표시 증권시장의 발전 방안

■ 비거주자를 위한 원화표시 증권시장의 발전을 위해 유로원 채권 시장의 확대를 추진할 필요가 있음. 통화가 국제화되어 있지 않더라도 외국인간 유로원 채권거래시 해당 통화를 이용해 결제할 수 있다면, 원화가 국제거래 통화가 아닌 경우에도 역외시장에서 원화표시 채권거래의 원화 결제가 원만하게 이루어질 수 있기 때문임.

- 예를 들어 한국 기업이 발행한 유로원 채권을 역외시장에서 두 외국인투자자가 매매하고 이를 원화로 결제하는 경우, 원화가 국제화되어 있지 않아 바로 원화로 결제하는 것은 불가능함.

- 싱가포르 달러는 국제화되어 있지 않음에도 불구하고 싱가포르 달러화 표시 국제채권은 외국인간에 쉽게 매매될 수 있음.

싱가포르의 경제주체가 해외에서 발행한 채권 중에서 싱가포르 달러화로 표시된 채권의 비중은 30%에 달하고 있음.

- 우리나라의 경우 비거주자가 보유한 국내 계좌간 원화자금 이체는 신고사항이나 신고수리 여부가 감독당국에 의해 결정되기 때문에 사실상 허가사항이나 마찬가지로여서 외국인간 원화 결제에 있어서 실질적인 장애요인으로 작용하고 있음.

라. 원화국제화를 위한 성과지표 제안

■ 이상에서 제시한 정책방향을 포함하여 정부가 참고할 수 있는 장기적 성과지표를 분야별로 제시하면 다음과 같음.

표 3. 원화국제화 장기적 성과 지표 안(案)

부문	지표	현황	목표	벤치마킹 국가 현황
경상거래	전체무역에서 원화결제 비중	0.1%	20%	일본(수출 28%, 수입 22%)
자본거래	국내 원화표시 채권잔액 중 비거주자 보유 비중	4.45%	10%	영국(12.2%)
	국내 원화표시 회사채 중 비거주자 보유 비중	1%	5%	벤치마크 없음.
	아시아계 외국투자자 비중	20% 미만	30%	벤치마크 없음. 동아시아 채권시장 발전 방안의 일환.
	아리랑본드 원화표시 발행 비중	89%	99%	호주(99%)
	아리랑본드 발행 규모 (미국달러)	27억	70억	호주(70억)
	전체 채권발행시장에서 유로원채권 비중	0.1%	5%	일본(6%), 싱가포르(30%)
외환거래	전 세계 외환보유고에서 차지하는 원화의 비중		1%	스위스(0.2%), 프랑스(1.6%), 일본(3.2%)
	전 세계 외환거래 중 원화거래의 비중(미달러=100)	1.28	3.0	호주달러(7.71), 스위스프랑(7.85), 홍콩달러(3.22)

자료: 대외경제정책연구원.

■ 경상거래 분야에서는 원화가 자유변동환율제로 전환한 이후 원화의 주요 기축통화에 대한 환율변동성이 높아진 상황에서 수출 및 수입 기업들의 원화결제 비중을 높일 필요가 있음.

- 원화의 무역결제 비중을 높이기 위해서 정책적으로 외환시장의 거래비용을 낮추고, 다양한 환위험 헤지 상품이 시장에서 제공될 수 있도록 시장규모를 확대하는 노력이 필요함.

- 단, 이 과정에서 정부의 시장 감시 및 제도적 통제장치도 함께 제공되어야 함.

■ 자본거래 분야의 경우 우리나라 증권시장에서는 외환위기 이후

채권시장보다 주식시장의 외국인 참여가 훨씬 높았으나, 최근에는 원화채권에 대한 외국인투자가 급증세를 보임.²⁾

- 이는 미 서브프라임 모기지 부실 확대 등의 영향으로 스왑베 이시스가 확대되고 국내금리가 상승하면서 2007년 하반기 이후 외국인투자자들의 순매수 규모가 크게 증가되었기 때문이다.
- 비거주자 국내 원화채권 보유 비중 확대는 대외채무 비중을 높여 자금상환 수요 집중에 따른 단기적인 신용경색의 요인으로 작용할 위험도 있음. 그러나 우리나라의 거시경제나 금융시장의 건실도가 높을수록 대외채무로 인한 위험은 감소하기 때문에 시장안정과 함께 점진적으로 그 비중을 높여갈 필요가 있음.

■ 우리나라 회사채의 경우 주식시장 다음으로 유동성이 높아야 하는 시장임에도 불구하고 유통시장의 비활성화로 인해 외면되고 있는 실정임.

- 향후 국내경제의 성장세가 고성장이 아닌 안정적 성장세를 구현할 것임을 감안하면 기업의 자금조달에서 채권발행 비중을 높여나가는 것이 합당할 것이며 그 대상을 외국인투자자까지 확대해 나갈 필요가 있음.
- 외국인투자자의 국내채권 시장에 대한 관심은 매우 높으며 현재 유럽투자자에 편중된 지역적 분포나 국채 위주의 투자 형태는 앞으로 개선될 여지가 매우 높음.
- 특히 동아시아 채권시장 발전 및 통합을 통한 역내 시장의 개발에 맞추어 아시아계 자본의 국내 채권투자 유치가 매우 시급함.
- 예를 들어 일본투자자에 맞는 채권은 일본채권에 비해 안정성이 떨어지지 않으면서 환금성을 제공해야 함. 국가별 투자자에 적합한 맞춤형 채권의 발행 노력이 요구됨.

■ 외환거래 분야에서는 해외에서의 외환보유고에서 원화의 보유 수준을 높이고 국제외환시장에서 원화의 거래비중을 증가해 나가야 함.

- 최근 달러화에 대한 원화 가치의 변동 수준이 다른 통화에 비해 더욱 크게 나타나는 이유 중의 하나는 국내 자본시장이 개방된 상태에서 원화의 거래시장은 국내시장으로 국한되어 있다는 점을 들 수 있음.
- 국내 물가의 부담을 줄이면서 원화의 시장공급량을 확대하고 달러화 유동성이 국내보다 훨씬 풍부한 해외시장을 이용하는 것이 달러화에 대한 원화가치를 안정시키는 한 가지 방법이 될 수 있음.
- 국내 경제규모와 무역의존도를 고려할 때 홍콩달러에 근접하는 수준 정도로 국제외환시장에서 원화거래 비중을 높여나가는 것이 필요한 것으로 판단됨. 홍콩달러는 중국 위안화와 함께 사용되고 홍콩 내에서 달러화의 사용도 용이하여 사실상 국제 수요가 크지 않은 통화라는 점을 감안할 때 외환시장에서 홍콩달러 수준 정도의 원화국제화 목표는 적절한 것으로 판단됨.

5. 결론

■ 원화국제화는 국내 경제에 미치는 영향이 매우 크기 때문에 신중하게 추진해야 하며, 이는 정부가 원화국제화를 외환자유화 정책의 마지막 단계에서 이루어지도록 하는 것에서도 나타남.

■ 원화국제화의 추진을 위한 주요 원칙을 들면 다음과 같음.

- 먼저 원화국제화는 원화에 대한 해외수요가 커질 때 추진되어야 함.
 - 원화국제화가 가져올 부정적인 효과 중의 대표적인 것은 외환투기의 증대 가능성인데, 우리나라와 같이 달러화의 유출입은 자유로운 환경에서 원/달러 간의 거래가 국내 시장을 통해서만 이루어지는 시장의 경우, 변동환율제하에서 달러에 대한 원화가치의 변동이 다른 통화에 비해 훨씬 커질 수 있음.
 - 지금처럼 기축통화인 달러화의 지위가 불안정한 시기에 원화 수요가 커질 때 원화국제화 정책을 수행하는 것이 유리함.
- 둘째, 원화국제화에 따른 부정적인 효과를 경감하기 위한 감독 기능을 갖추는 것이 필요함.

2) 2007년 말 기준 외국인이 보유하고 있는 국내원화 채권의 보유 금액은 369,580억원으로, 채권 상장 잔액 대비 외국인 보유 비율은 4.45%임. 2006년까지 비거주자의 원화채권 보유율은 1%가 안되는 수준에 머물렀으나 2007년 외국인투자자의 채권투자가 크게 확대됨.

- 투기위험은 해외에서 원화사재기를 통해 원화가치를 높일 때 발생하는데, 이에 대한 감독 기능을 갖출 때 상당부분 경감됨. 원화가치의 비정상적인 상승이나 하락이 일어날 때 긴급 감시 기능을 활성화하여 투기세력의 존재를 확인하고 이를 시장에 알리는 것이 필요함.
- 국제금융시장의 성격상 투기세력에 대한 법적인 제재가 어렵고, 또 투기가 해외에서 일어날 경우 투기세력의 구체적인 정체를 알아내는 것도 쉽지 않으나, 감독기능은 다양한 방법으로 수행 가능함.
- 국제금융시장에서 감독기능이 강화되고 있기 때문에 국제무대에서 국제시장 감독기능에 투기세력에 대한 공조대응을 포함시키도록 지속적으로 주장해야 함. 또한 투기세력 확인을 위해 국제금융시장에 적극적으로 참여하여 국제금융시장의 흐름에 보다 정통할 필요가 있음. 법적인 제재가 이루어질 수 없더라도 국제금융시장에서 투기세력이라는 낙인이 찍힐 경우 당사자에게 큰 불이익이 돌아가기 때문에 이는 매우 중요함.
- 셋째, 원화국제화의 단계적 추진은 보수적으로 수행하되 해당 분야별로 추진속도를 조정하여야 함.
- 이는 원화국제화를 적극적으로 모색하되 수요가 많거나 부정적인 효과가 적은 부분부터 조금씩 열어 나가야 한다는 것을 의미함.
- 예를 들어 싱가포르의 경우 우리나라보다 자국통화의 국제화의 의지가 훨씬 약한 것으로 알려져 있으나 1998년 이후 최소 세 번에 걸친 대폭적인 자국통화의 국제화를 단행함. 이는 싱가포르 달러에 대한 자연적인 해외 수요에 대한 대응이 필요하였기 때문임.
- 그러나 싱가포르의 경우에도 자본시장에서 유로싱가포르 채권시장의 비중과 규모는 우리나라와 비교할 수 없는 수준으로 커 실질적으로 통화국제화의 수준은 원화보다 훨씬 높음.
- 원화국제화의 부정적 요인 중의 대표적인 것이 해외에서의 투기적 공격이라는 점을 감안할 때 국제외환시장에서의 원화국제화는 보수적으로 추진하되, 국내외 자본시장에서의 원화국제화는 보다 적극적으로 추구하는 것이 적절한 것으로 판단됨. **KIEP**