



통화스왑라인 개설과 시사점

윤 덕 룡 국제거시금융실 실장 (dryoon@kiep.go.kr, 3460-1068)
 송 원 호 국제거시금융실 부연구위원 (whsong@kiep.go.kr, 3460-1183)
 오 승 환 국제거시금융실 연구원 (ohsh@kiep.go.kr, 3460-1228)

1. 최근 통화스왑의 주요 내용
2. 한·미 통화스왑으로 인한 기대효과
3. 향후 전망 및 정책적 시사점

주요 내용

- ▶ 30일 한국은행과 미 FRB는 300억 달러 규모의 통화스왑 협정을 체결하였으며, 이로 인해 국내금융시장은 외환유동성에 대한 우려를 씻고 국제금융시장에서 신뢰회복과 환율 안정에 필요한 인프라를 확보하게 되었음.
- 지난 8월 이후 급등세를 보이며 최근 환율상승의 주요 원인으로 지목되었던 CDS프리미엄이 하락함에 따라 국제금융시장에서 우리나라의 외환유동성에 대한 불안감이 낮아지고 있으며, 향후 국내 금융기관과 기업의 외화차입 및 만기연장에 긍정적인 영향을 줄 것으로 판단됨.
- ▶ 한국은 한·미 통화스왑과 IMF의 SLF(단기자금조달창구) 개설 등 외환공급 가능성 확대와 한국은행의 10월 경상수지 흑자전환 전망으로 외환시장의 안정기조 전환이 예상됨.
- 한·미 통화스왑 발표 이후 원/달러 환율은 29일 1,427원에서 1,250원으로 177원 하락하며 통화 가치가 12.4% 절상되었으며, 향후 우리나라의 외환유동성 부족에 대한 우려가 낮아질 것으로 예상됨에 따라 원화 가치가 안정세로 전환될 것으로 판단됨.
- 또한 10월 우리나라 경상수지가 5~10억 달러 정도 흑자

- 가 예상되고 원유가격 하락에 따라 4/4분기 경상수지 흑자가 전망되며 외환의 최종대부자기능 부재로 인한 심리적 불안이 해소됨에 따라 원/달러 환율은 이번 한·미 통화스왑을 기점으로 하락세로 전환될 가능성이 높음.
- ▶ 한·미 통화스왑 협정을 통해 미국은 최근 한국의 금융시장 불안이 내부 펀더멘탈의 문제가 아닌 외부환경적 유동성 문제로 파악한 것을 시사함으로 국내 주식시장의 불안 심리 해소에 긍정적 영향을 줄 것으로 판단됨.
- CDS 하락으로 인한 금리인하 여지 발생으로 한국은행의 금리정책에도 정책적 운신의 폭이 확대됨.
- ▶ 일본, 중국, EU 등 주요 대외거래 상대국들과의 통화스왑라인 개설은 국제거래의 안정과 외환시장 안정을 위한 인프라에 해당하므로 주요국들과의 통화스왑 계약의 확대를 추진할 필요가 있음.
- ▶ 다만 달러 부족의 근본적인 해결을 위해서는 경상수지의 지속적인 흑자와 외국인 투자의 순유입이 필요하나, 향후 예상되는 글로벌 경기침체와 이에 따른 수출둔화에 대비한 적극적 국제수지 개선방안의 모색이 필요할 것으로 판단됨.

1. 최근 통화스왑¹⁾ 주요 내용

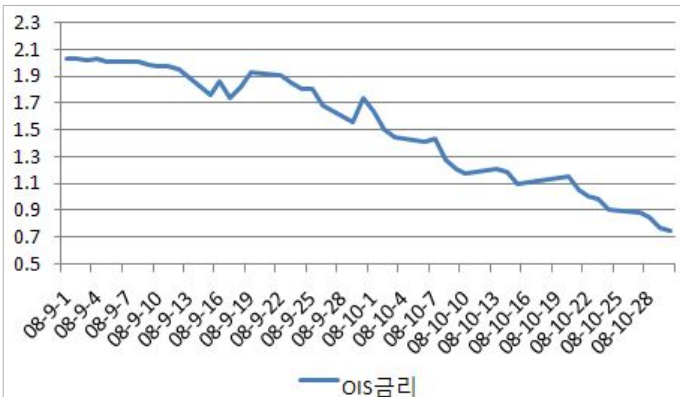
가. 한·미 통화스왑

■ 30일 한국은행과 미 FRB는 300억 달러 규모의 통화스왑 협정을 체결하였으며, 이로 인해 국내금융시장은 외환유동성에 대한 우려를 해소하고 국제금융시장에서 신뢰를 회복할 수 있을 것이며 이에따라 외화차입도 수월해 질 것으로 전망됨.

- 한·미 간의 통화스왑은 미국 FRB에 원화를 맡기고 달러를 교환하여 가져오는 방식이며, 원화에 대한 발권은 충분히 늘릴 수 있는 만큼 통화스왑은 외환보유액이 증가한 것과 같은 효력을 지니는 것으로 판단됨.

- 한·미 통화스왑 거래시 발생하는 금리는 OIS²⁾에 스프레드를 더한 수준으로 판단되며, 이는 거래시마다 결정되지만, 최근 OIS 금리가 0.7~0.8% 수준이므로 현재 외화차입 금리보다 훨씬 낮을 것으로 판단됨.

그림 1. 최근 OIS 금리 추이



자료: Bloomberg

■ 한국이 미국 FRB와의 통화스왑 대상 국가에 편입됨에 따라 우리나라의 외환유동성 부족에 대한 국제금융시장의 우려를 해소시키고 국가신인도를 높일 수 있을 것으로 판단됨.

■ 지난해 이후 달러 유동성 부족으로 인한 외환안정을 위해 FRB와 통화스왑을 체결한 국가는 EU, 영국, 일본, 스위스 등 14개국에 달함.

- FRB는 통화스왑 체결을 통해 경제 펀더멘탈이 건전하고 단기적으로 외환유동성 부족에 어려움을 겪고 있는 국가들에 대하여 유동성 개선에 도움을 주고 국제금융시장의 불안이 더 이상 악화되는 것을 방지하려는 것으로 판단됨.

표 1. 미 FRB와 통화스왑 협정을 체결한 국가 현황

국가	체결일	계약기간	최대액수 (달러)
한국	08. 10. 30	09. 4. 30	300억
브라질	08. 10. 30	09. 4. 30	300억
멕시코	08. 10. 30	09. 4. 30	300억
싱가포르	08. 10. 30	09. 4. 30	300억
호주	08. 9. 24	09. 4. 30	300억
캐나다	08. 9. 18	09. 4. 30	300억
덴마크	08. 9. 24	09. 4. 30	150억
영국	08. 9. 18	09. 4. 30	no limit
유럽(ECB)	07. 12. 12	09. 4. 30	no limit
일본	08. 9. 18	09. 4. 30	no limit
뉴질랜드	08. 10. 28	09. 4. 30	150억
노르웨이	08. 9. 24	09. 4. 30	150억
스웨덴	08. 9. 24	09. 4. 30	300억
스위스	07. 12. 12	09. 4. 30	no limit

자료: FRB

■ 유럽(ECB)의 경우 2007년 12월 12일 통화스왑 협정을 체결한 이후 6차례에 걸쳐 최대액수가 200억 달러에서 무제한으로 증가하였으며 계약기간도 변경되었음.

- 스위스의 경우도 통화스왑 협정 체결 이후 5차례에 걸쳐 추가 협정이 있었으며, 영국과 일본은 3차례에 걸쳐 추가 협정이 이루어 졌음.

- 우리나라 경우도 이번 통화스왑 협정 이후 국제금융시장의 변동에 따라 필요할 경우 추가협정이 이루어질 수 있을 것으로 판단됨.

■ FRB는 우리나라와 함께 브라질, 멕시코, 싱가포르와도 통화스왑 협정을 체결함에 따라 신흥시장의 외환유동성 경색 우려를 낮추고 국제금융시장의 불안이 건전한 경제 펀더멘탈을 가진 국가에 미치는 것을 방지함에 따라 세계경제침체 확산방지에 적극적으로 노력할 것임을 나타낸 것으로 보임.

1) 국가간 통화스왑이란 양 국가간 계약환율에 따라 자국화폐와 상대방국의 화폐를 교환하고 정해진 기간 후에 최초 계약환율에 따라 원금을 다시 교환하는 것을 의미함

2) OIS(Overnight index swap rate)는 고정금리와 변동금리를 교환하는 금리스왑의 변형으로 당일 연방기금 금리가 사용됨.

나. IMF의 단기유동성 지원 방안

■ IMF는 30일 경제 펀더멘탈이 건전하지만 국제금융위기와 외부적 위험으로 일시적인 달러 유동성 부족을 겪는 신흥시장 국가들을 지원하기 위한 SLF³⁾를 개설함에 따라, 달러 통화스왑을 통해 회원국들은 분담금의 최대 500%까지 달러를 12개월내 3번에 걸쳐 인출할 수 있음.

- IMF의 이번 조치는 만기가 3~5년이며 총 90억 달러 규모로 지원될 것으로 보이나, 경제정책에서 IMF에 의해 매우 긍정적으로 평가되어온 국가들이어야 하며, 최근 구제금융을 신청한 아르헨티나의 경우 기준에 부합되지 못해 SLF로 자금을 인출할 수 없는 것으로 알려짐.

- 우리나라의 IMF 분담금은 44억달러 정도이며 이는 최대 220억 달러를 확보할 수 있음을 의미하므로, 만약 우리나라가 미국과의 통화스왑과 IMF 단기유동성 지원을 동시에 동원한다면 현재 외환보유액의 21.7% 수준인 최대 520억 달러의 외환유동성을 추가로 확보할 수 있을 것으로 보임.

■ 다만, 우리나라는 이미 미국과의 통화스왑 협정 체결이 이루어 졌으며, 외환보유액도 2397억 달러로 세계 6위에 이르는 만큼 IMF의 단기유동성 지원창구를 이용할 필요는 없을 것으로 판단되나 국제금융시장에 우리나라의 외환유동성 우려를 완화시키는 데 도움을 줄 것으로 판단됨.

- 이번 IMF의 단기유동성 지원창구조치로 우리나라는 심각한 외환위기사 단기에 낮은 금리로 달러를 확보할 수 있는 경로를 추가적으로 확보함에 따라, 국제금융시장에서 단기 유동성 부족에 대한 대응력을 높일 수 있을 것으로 보임.

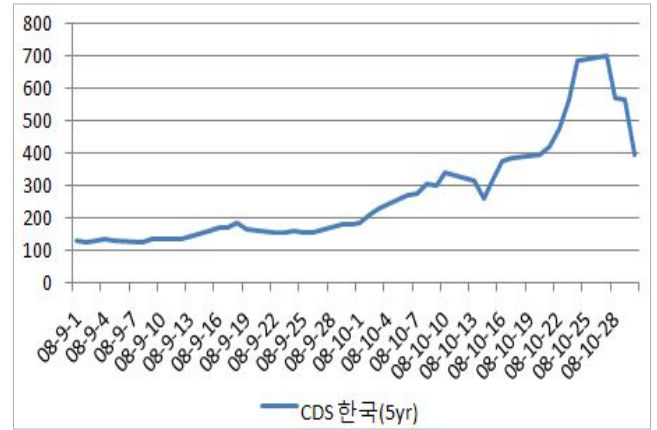
2. 한·미 통화스왑으로 인한 기대효과

가. 금리안정

■ 지난 27일 699bp를 기록하였던 한국의 CDS 5년물 금리는 한미 통화 스왑협정이후 30일 394bp로 급락하며 신용도가 크게 향상되었으며, 29일 외평채 13년물 금리는 27일 대비 67bp 하락하여 497bp를 기록함으로 외화차입에 대한 해외기관의 불안감이 낮아짐을 나타냄.

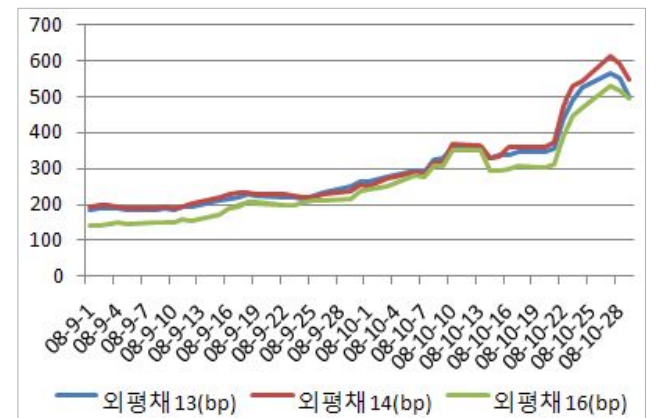
3) Short-Term Liquidity Facility(SLF): 단기유동성 지원창구

그림 2. CDS 프리미엄 추이



자료: 국제금융센터

그림 3. 외평채 금리 추이



자료: 국제금융센터

- 지난 8월 이후 급등세를 보이며 최근 환율상승의 주요 원인으로 지목되었던 CDS프리미엄이 하락함에 따라 국제금융시장에서 우리나라의 외환유동성에 대한 불안감이 낮아지고 있으며, 향후 국내 금융기관과 기업의 외화차입 및 만기연장에 긍정적인 영향을 줄 것으로 판단됨.

- 우리나라와 함께 미국과의 통화스왑에 참여하게 된 브라질, 멕시코의 경우도 CDS가 급격히 하락하는 모습을 보여 이번 조치는 국제금융시장 불안해소에 긍정적인 영향을 미친 것으로 판단됨.

표 2. 멕시코와 브라질의 CDS프리미엄 추이

일자	CDS 멕시코(5yr)	CDS 브라질(5yr)
2008. 10. 24	590	595
2008. 10. 27	540	556
2008. 10. 28	487	504
2008. 10. 29	418	432
2008. 10. 30	347	365

자료: 국제금융센터

나. 환율안정

■ 원/달러 환율이 극도의 불안정을 보인 이유는 국제통화에 대한 최종대부자적 기능의 지원을 받을 수 없었기 때문이므로 한·미 통화스왑으로 제한적 금액이나 최종대부자 지원을 확보함으로써 환율안정에 기여할 것임.

- 한국은 국제통화로 달러화를 사용하고 있으나 발권력을 가진 FRB로부터 유동성 경색시 필요한 국제적 최종대부자 기능의 보호를 받지 못하여 외환보유고 및 차입가능성에 의해 외환시장이 직접적인 영향을 받아옴.

- 한국의 원화도 국제화되어 있지 않은 탓으로 국제적으로 통용될 수 있는 유동성 규모에 국내 발권력이 아무런 영향을 미치지 못함.

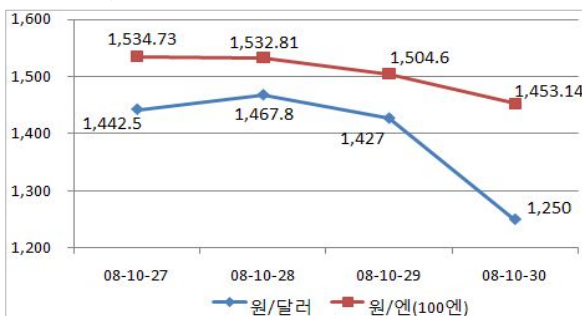
- 이번 한·미 통화스왑라인 개설과 IMF의 SLF 개설은 국제 유동성 공급원이 다양화되고 확대되는 효과를 가지게 되어 외환시장 안정에 크게 기여할 것으로 전망됨.

■ 한·미 통화스왑 발표 이후 원/달러 환율은 29일 1,427원에서 30일 1,250원으로 177원 하락하며 통화 가치가 12.4% 절상되었으며, 향후 우리나라의 외환유동성에 대한 우려가 낮아질 것으로 예상됨에 따라 원화 가치가 절상기조로 전환될 것으로 보임.

- 또한 10월 우리나라의 경상수지가 5~10억 달러 정도 흑자가 예상되고 원유가격 하락에 따라 4/4분기 경상수지가 흑자가 전망되며, 이미 시장에서는 원/달러 환율이 비이성적으로 가치절하되어 있다고 판단되고 있는 만큼, 원/달러 환율은 이번 한·미 통화스왑을 기점으로 하락세를 돌아설 가능성이 높음.

- 원/엔(100엔) 환율 역시 29일 1504.6원에서 30일 1453.14원으로 51.46원이 하락함에 따라 이러한 하락 추세가 지속된다면 대일 무역적자 해소에 도움을 줄 것으로 판단됨.

그림 4. 원/달러, 원/엔 환율 추이



자료: 한국은행

- 미국과의 통화스왑에 우리나라와 함께 협정된 싱가포르, 브라질, 멕시코의 경우도 미 달러대비 자국 통화가 가치절상되었음.

표 3. 싱가포르, 브라질, 멕시코의 환율 추이

일자	싱가포르 달러	브라질 헤알	멕시코 페소
2008. 10. 27	1.5113	2.2506	13.5222
2008. 10. 28	1.487	2.161	13.0405
2008. 10. 29	1.4885	2.1335	12.9119
2008. 10. 30	1.4654	2.105	12.584

자료: Bloomberg

■ 환율하락으로 수입물가도 안정될 것으로 전망되며, 이는 소비자 물가안정과 더불어 기업들의 원자재수입 가격도 저하시킴으로 기업들의 고환율 부담을 덜어줄 것으로 기대됨.

- 우리나라는 중간재의 수입비중⁴⁾이 79.7% 수준을 보이고 있으며 지금까지의 급격한 환율상승은 원자재 및 중간재 수입 가격을 급상승시켜 기업의 이윤폭을 제한해 옴.

- Kiko 상품에 가입한 기업들은 환율이 높아질수록 더 많은 달러를 조달해야 하므로 환율하락으로 직접적인 부담경감의 수혜자가 될 것으로 보임.

다. 주식시장 영향

■ 한·미 통화스왑은 주식시장에 직접적이기보다는 간접적으로 긍정적인 영향을 끼칠 것으로 전망됨.

- 통화스왑 개설이 국내의 달러부족 현상 해결에 도움을 줄 것으로 보임에 따라, 최근 국내 증시에서 주요 하락 업종이었던 금융분야 주가의 안정을 가져올 것으로 판단됨.

- 환율불안은 해외투자자들의 환차손에 대한 우려를 야기하여 자본이탈을 가중시킬 가능성이 있었으나, 환율하락 및 안정화는 환차손 우려에 따른 자본이탈의 방지에 기여할 것이므로 주식시장 활성화에도 긍정적인 효과를 미칠 것으로 보임.

■ 우리나라 외환유동성 부족에 대한 우려 완화와 국제시장에서의 신용도가 높아질 것으로 예상됨에 따라, 30일 외국인들은 코스피 시장에서 27.2억 원의 순 매수세를 기록하였으며 올해 들어 지속되어 온 외국인 주식 순매도의 감소를 가져올 가능성이 있음.

4) 한국은행(2008. 10. 29), 「2005년 산업연관표(실측표) 작성 결과」

표 4. 외국인 순매수 추이

(단위: 십억 원)

일자	코스피 외국인 순매수
2008. 10. 24	-274,984
2008. 10. 27	-317,873
2008. 10. 28	-282.11
2008. 10. 29	8,157
2008. 10. 30	27,205

자료: 증권선물거래소

- 한·미 통화스왑 협정은 미국에서 최근 한국의 경기침체를 내부 펀더멘탈의 문제가 아닌 외부의 문제로 파악한 것으로 전망한 것을 의미함으로, 국내 주식시장의 불안심리를 해소하는 것에 긍정적인 영향을 줄 것으로 판단됨.
- 다만, 최근 증시 급락의 원인인 외국인 순매도가 단지 국내 시장의 영향보다는 해외시장 요인이 크게 작용하고 있으며, 헤지펀드들의 펀드런이 가속화되고 있는 만큼 국내 증시 하락세를 단기간 내에 반등시키기는 어려울 것으로 판단됨.

3. 향후 전망 및 정책적 시사점

- 이미 국내 외환보유고가 세계 6위 수준인 2,397억 달러에 이르는 만큼 미국과의 통화스왑을 사용할 가능성은 적어보이나, 유사시 필요한 달러를 시장금리보다 낮은 수준으로 조달할 수 있게됨에 따라 환율안정과 외화유동성을 개선할 수 있는 인프라를 확보하게 됨.
- 비록 미국과의 통화협정이 내년 4월 30일까지로 기한이 한정되어 있기는 하나, 이번 협정을 체결함에 따라 향후 지금과 유사한 외환유동성 위기가 발생할 경우 추가 협정이 수월하게 이루어질 가능성이 높아짐.
- 실제로 현재 미국과 통화스왑 계약을 유지하는 국가들 가운데 상당수가 기존 계약을 수차례 연장하여 왔으며, 한도 금액도 필요에 따라 확대해 왔음.

■ 정책적 유연성 제고

- 외환시장이 지속적으로 안정되고 환율하락으로 인한 수입물가가 하락과 국제유가 하락으로 소비자물가가 안정된다면

한국은행은 경기부양을 위해 추가로 금리를 인하 할 수 있는 여력을 확보할 수 있을 것으로 전망됨.

■ 일본·중국·EU 등과의 통화스왑 필요

- 주요 대외거래 상대국들과의 통화스왑 라인 개설은 국제거래의 안정과 외환시장 안정을 위한 인프라에 해당하므로 주요국들과의 통화스왑 계약의 확대를 추진할 필요가 있음.
- 한·미 통화스왑 체결로 일정수준 달러화 유동성 확보 가능성은 확대되었으나, 국제통화에 대한 최종대부자적 기능이 완전히 제공되지 않는 여건이므로 주요 거래국들과의 통화스왑 약정을 확대하여 원화의 환율안정과 국제통화 확보 가능성을 제고할 필요가 있음.
- 특히 우리나라의 대외거래 주요상대인 일본, 중국, 유로존과의 통화스왑 계약을 체결함으로써 이 지역 통화들과의 환율안정을 도모하고 유사시 이 통화들을 활용한 필요외화 확보 가능성도 확대하는 것이 바람직함.

■ 이번 통화스왑 계약으로 외환시장에서 초래된 금융시장의 악순환의 고리를 차단할 수 있을 것으로 기대됨.

- 그동안 한국금융시장의 불안은 외환시장이 단초를 제공한 경우가 많으며 '외화유동성 우려 → 금리(CDS) 상승 → 외국인 순매도, 환율상승 → 외환시장 불안 가중'의 형태로 악순환을 보임.
- 외화유동성에 대한 불안을 차단할 수 있는 외화공급원의 확보로 외환시장에서 시작되는 금융불안에 대해서는 그 고리를 차단할 수 있는 계기가 마련됨.

■ 다만, 달러 부족의 근본적인 해결을 위해서는 경상수지의 지속적인 흑자와 외국인 투자의 순유입이 필요하나, 향후 예상되는 글로벌 경기침체와 이에 따른 수출둔화에 대비한 적극적 국제수지 개선방안의 모색이 필요할 것으로 판단됨. KIEP