

경제·금융환경 변화와 외국환거래법 개편 필요성

2022년 7월 5일

강 동 수

Korea's Leading Think Tank

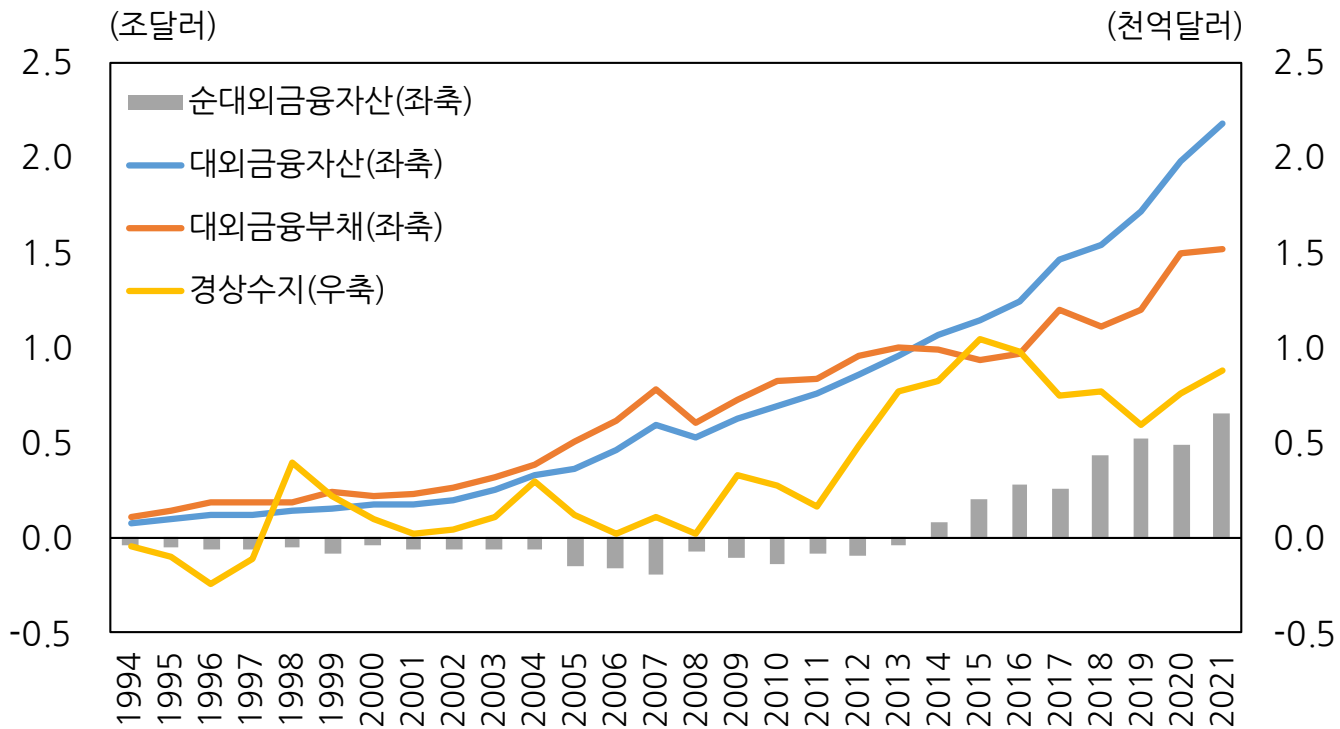


거시경제적 측면

고령화 및 잠재성장률 하락에 따른 대외금융자산 수요 증가

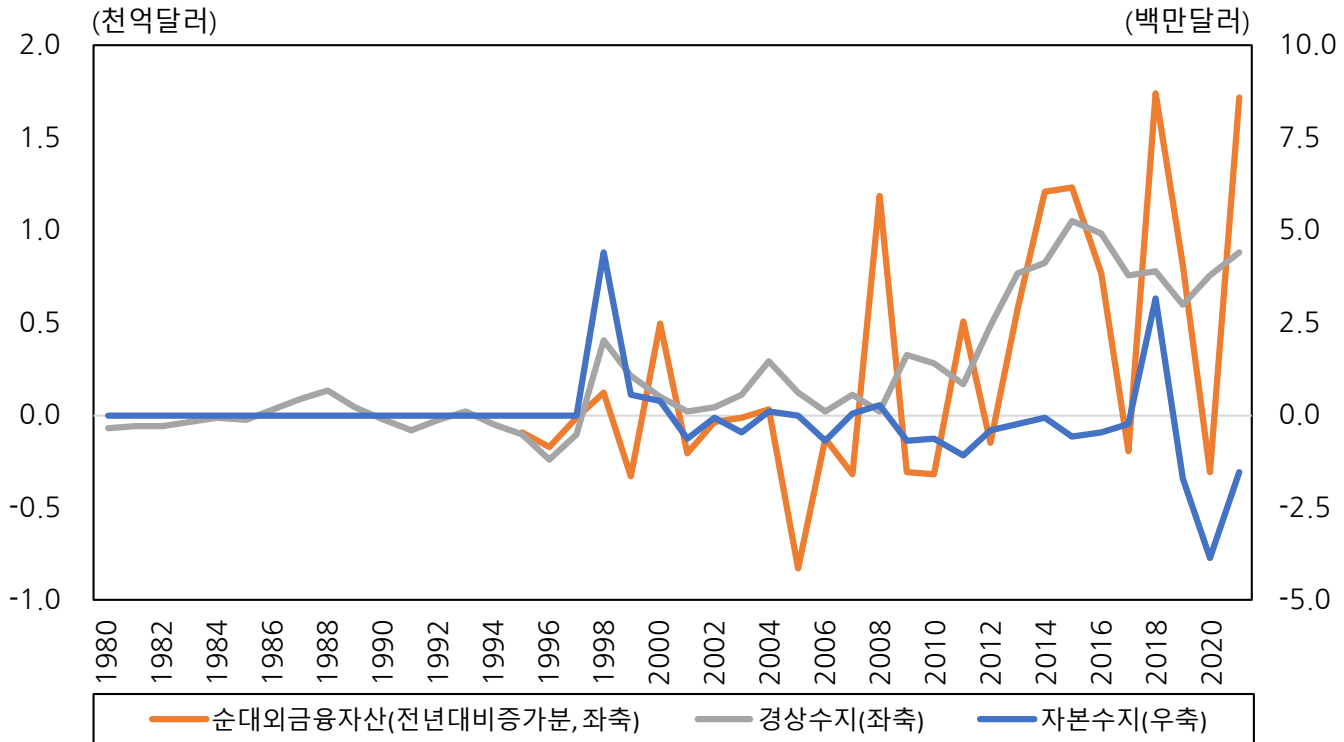
- 외환위기 이래 지속적으로 경상수지 흑자 기록
 - ✓ 2014년 이래로 순대외투자국으로 전환
- 거시경제 항등식: 경상수지 흑자 = 국내초과저축 - 재정적자
 - ✓ 고령화 → 미래소비에 대한 준비 수요 증가 → 저축 증가
 - ✓ 인구감소 → 잠재성장률 하락 → 투자수익률 하락 → 국내투자 감소
 - ✓ 단, 고령화에 따른 재정수요 증가를 재정적자로 충당할 경우 경상수지 축소
- 경상수지 흑자는 대외자산 취득으로 이어질 것으로 전망
 - ✓ 경상수지로 누적된 자산을 국내에 투자할 유인이 작기 때문에 해외 순투자가 증가하고 경상거래 이외의 국내자금도 해외에 투자할 유인이 커짐

[한국] 대외자산 및 부채의 추이



자료: 한국은행

[한국] 순대외자산 증감과 경상수지



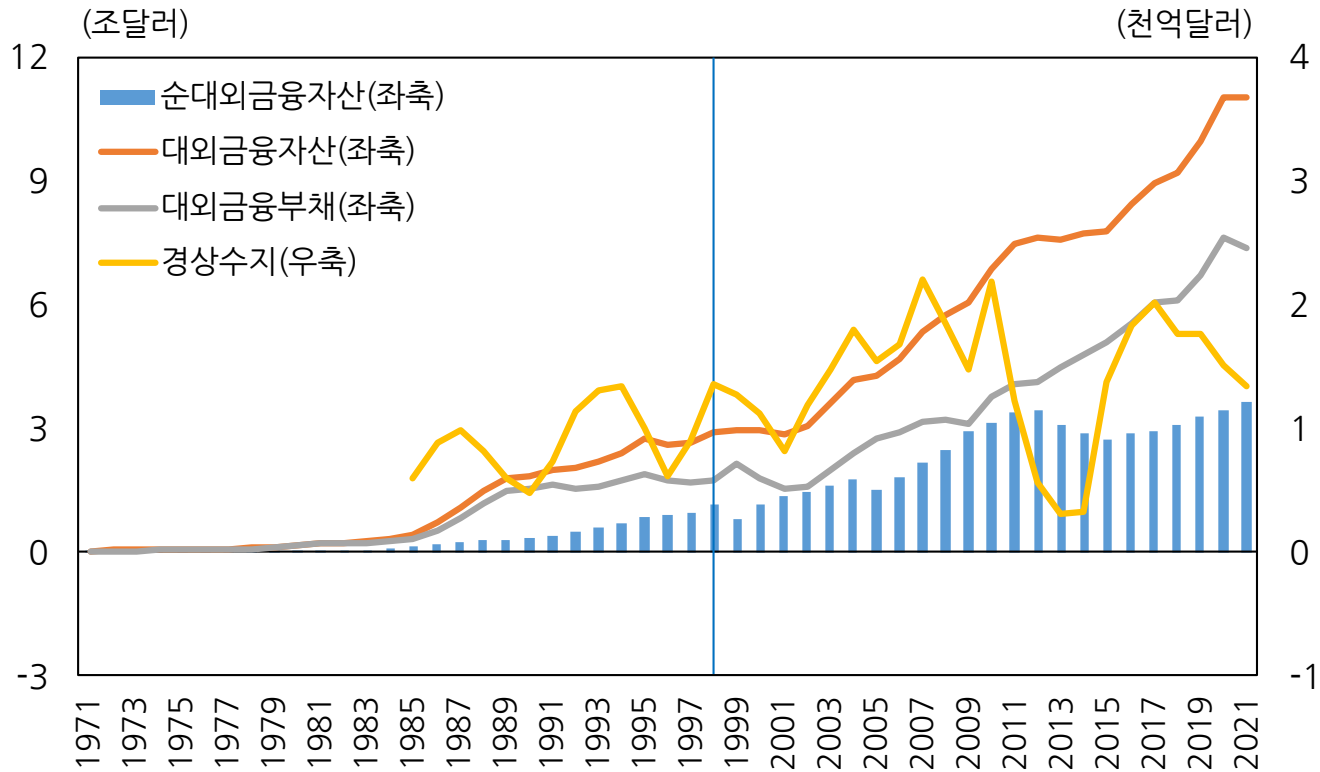
자료: 한국은행

[참고] 일본의 외환자유화

1998년 전면적인 외국환및외국무역법 전면 개정

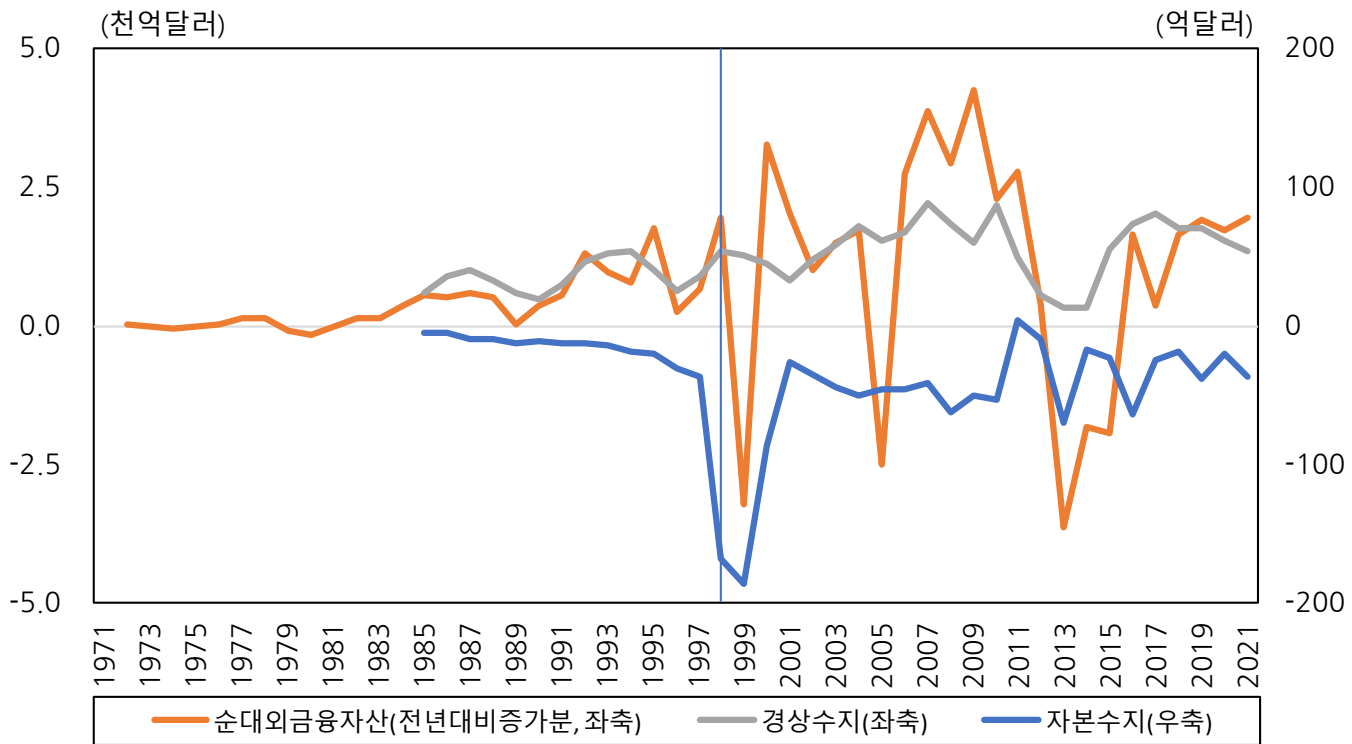
- 1980년대 외환법: 비금융기관 및 개인도 외국금융자산 취득이 허용되었으나, 사실상 외국환은행 및 지정증권사를 통해서만 가능
- 1980년대 초반 누적된 대미 무역흑자로 통상압력을 받음
 - ✓ 1983년 이전까지 미국은 benign neglect 정책을 취했으나, 1983.10월 real-demand rule 폐기 → 미국의 엔화 국제화 요구 → 일본의 수락(무역양허가 더 위험해서) → 연금기금, 보험 등의 대외자산 취득 상한을 지속적으로 상향
- 1998.4월: 외국환 거래의 완전한 자유화
 - ✓ 목적: 엔화국제화, 도쿄의 금융중심지화
 - ✓ 1997.1월 Foreign Exchange Council: 국경간 금융거래 완전자유화(사전허가·신고 폐지), 인가외국환은행제 폐지(은행의 외국환업무 독점 종료), 해외직접투자 허가·신고 폐지
 - ✓ 1998-2001년 금융빅뱅의 시기: free, fair, global

[일본] 대외자산 및 부채의 추이



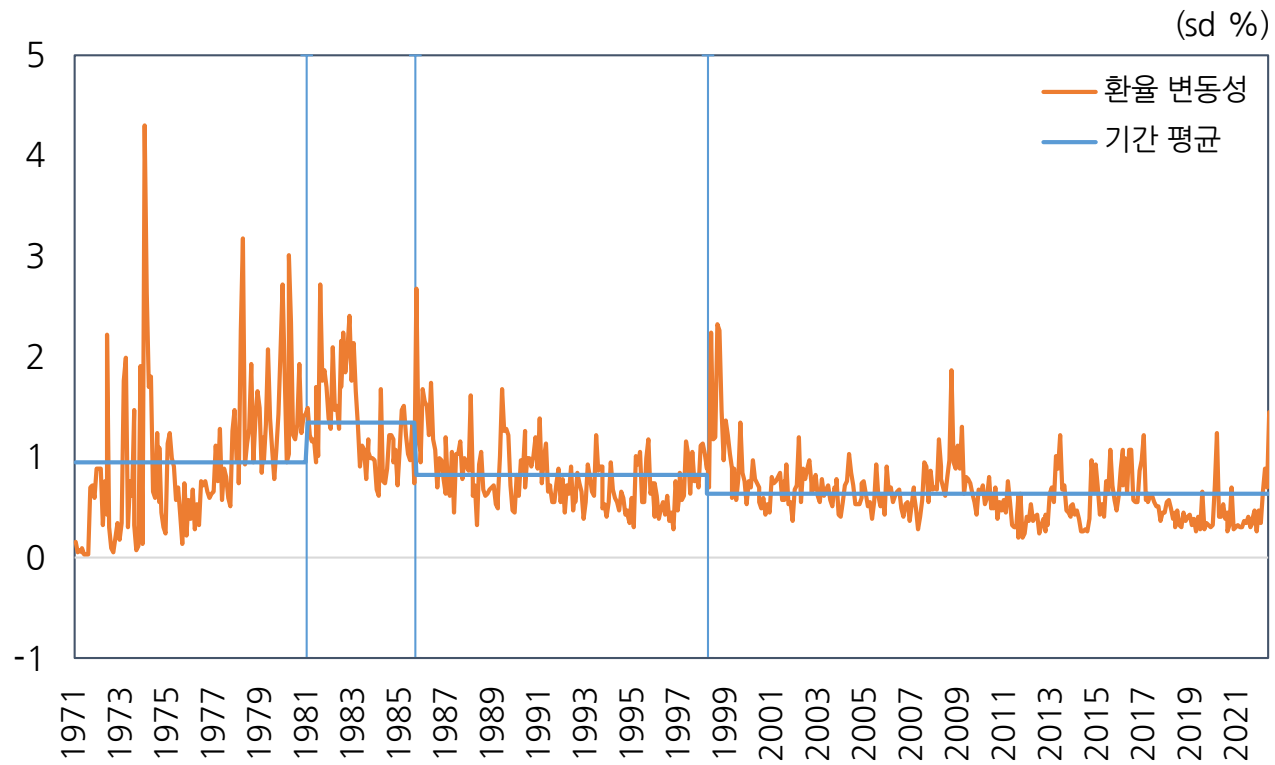
자료: 일본은행

[일본] 순대외자산 증감과 경상수지



자료: 일본은행

[일본] 외환변동성 추이



주: 일일 환율(noon buying rate) 변동폭의 월별 표준편차
자료: 연준(Fed)

금융혁신적 측면

IT와 금융의 융합으로 금융산업은 혁신의 중심

- 데이터의 활용성이 높아지면서 지급결제분야를 중심으로 금융혁신 추동
 - ✓ EU: 미국의 빅테크 발전에 대응하여 정보활용(GDPR)와 지급결제(PSD2)의 규제완화
 - ✓ 우리나라: 금융혁신지원법, 데이터3법 등으로 금융혁신 추동
- 거래비용 축소를 위한 금융혁신은 가속화할 전망
 - ✓ 핀테크, 가상자산, De-Fi 등 IT와 금융이 결합하여 새로운 금융상품 출현
 - ✓ 금융혁신 수용 차원에서 소액 환전, 외화송수신 허용
- 외환 및 외화자금 거래에 대한 규제 재편으로 금융경쟁력 강화
 - ✓ 증권사, 보험사, 연기금 등 비은행의 대외금융거래 수요 증가에 부응할 필요
 - ✓ 자본의 효율적 이동, 거래비용 축소, 자금세탁 방지 등의 조화

국제투자패턴의 변화

투자자금의 패시브화에 따른 금융시장 국제정합성 제고 요구 증대

- 글로벌 금융위기 이후 투자자금의 패시브펀드 운용비중 상승
 - ✓ 2011년: 액티브비중 20%, 패시브비중 8%
 - ✓ 2021년: 액티브비중 14%, 패시브비중 16%
- 선진국지수로의 편입이 지연될 경우 우리나라에 대한 투자규모 감소 유발
 - ✓ BRICs의 성장으로 MSCI신흥국지수 내 우리나라의 비중은 향후 하락할 전망
- 패시브자금은 개별투자보다 거시경제 및 금융환경에 대한 투자
 - ✓ 자금의 패시브화로 자본시장에 대한 규제완화 요구 증대
 - ✓ 외환, 외화자금, 자본시장 등에 대한 규제 재편 필요

법적 측면

대외자산 취득 제한에 따른 재산권 행사 제약의 위헌성

- 외국환거래법의 기본 정신은 대외자산의 취득 제한, 외환유출 억제를 통한 대외거래 안전성 유지
 - ✓ 1962년 외국환관리법: 대외거래 조정 · 관리
 - ✓ 1999년 외국환거래법: 대외거래 자유보장 + 수지 균형 및 통화가치 안정
- 법적 함의: 공공복리(대외건전성)를 위하여 사유재산권을 제약
 - ✓ 과거에는 순채무국으로서 타당했으나, 지금은 어떠한가?
 - ✓ 대외건전성 유지를 위한 직접적 재산권 제약 이외의 수단은 무엇인가?
- 실무적 애로사항 다수 제기
 - ✓ 절차적 불편, 이해하기 어려운 규제체계 → 자원의 비효율적 배분

정치적 측면

대외금융거래 확대 장려가 국익에 도움이 되는가?

- 거시경제지표 중 GDP와 GNI의 중요성

- ✓ 정치적 논리: 대외자산 투자 증가 → 국내성장 및 고용에 부정적
- ✓ 경제적 논리: 위험 대비 투자수익률이 낮은 국내투자는 비효율적 자원배분

- 생산요소보다 생산성 관점이 중요

- ✓ 비효율적인 투자로 일자리를 확충하는 것은 성장잠재력 제고에 악영향
- ✓ 대내외 자원을 종합적으로 고려하여 생산성이 높아질 수 있는 경제로의 전환이 불가피

- 대외자산의 증가는 소득의 다양화로 인한 경제의 변동성 축소에도 기여

- ✓ 자산의 적극적 운용으로 해외소득 창출 필요성 증대

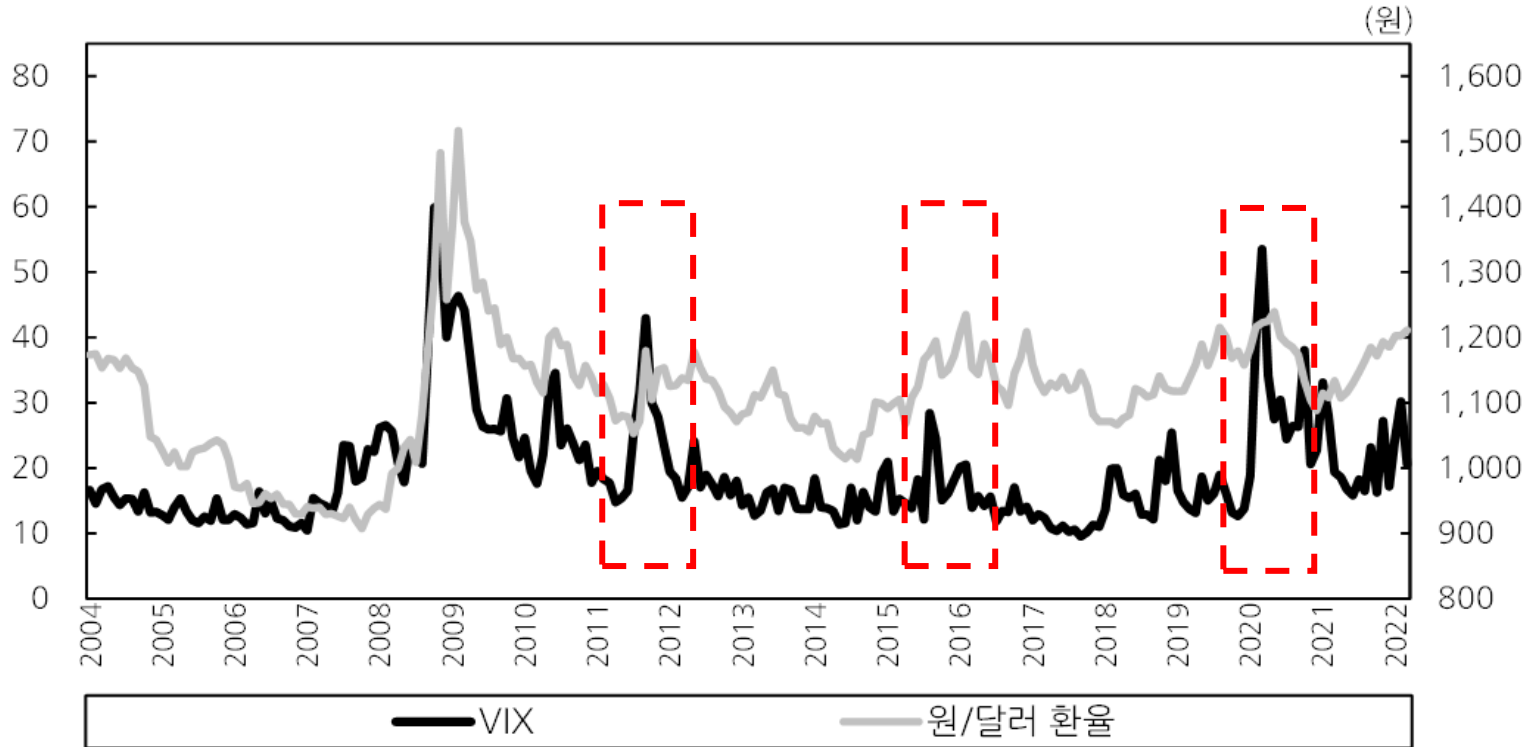
금융안정적 측면

대외건전성 유지를 위한 최적의 정책조합은 무엇인가?

- 대외건전성 유지는 대외거래 자유화를 위한 전제조건
- 변동환율제 하에서 다양한 총위의 건전성 대책 및 실효성
 - ✓ 보험: 외환보유액, 감시 · 예방: 거시건전성 3종세트, 긴급: 통화스왑
- 외환부문 건전성 관리의 책무: 외환당국(de jure) vs. 금융당국(de facto)
 - ✓ 실무적으로 금융당국이 금융회사에 대한 미시건전성 관리, 자료수집, 검사 등으로 대응
- 대외건전성에서 민간 대외금융자산의 역할
 - ✓ 중앙은행 외환보유액: 환변동의 속도조절 정도의 한계
 - ✓ 민간 대외금융자산: 쏠림현상에 대응한 automatic stabilizer 기능에 부합

대외불확실성지수와 환율

대외 불확실성 지수와 환율 추이



주: VIX는 미국 주식시장의 향후 30일 기대 변동성을 반영하는 시카고옵션거래소(CBOE) 변동성 지수임.
 자료: FRED; 한국은행.

출처: 최우진(2022)

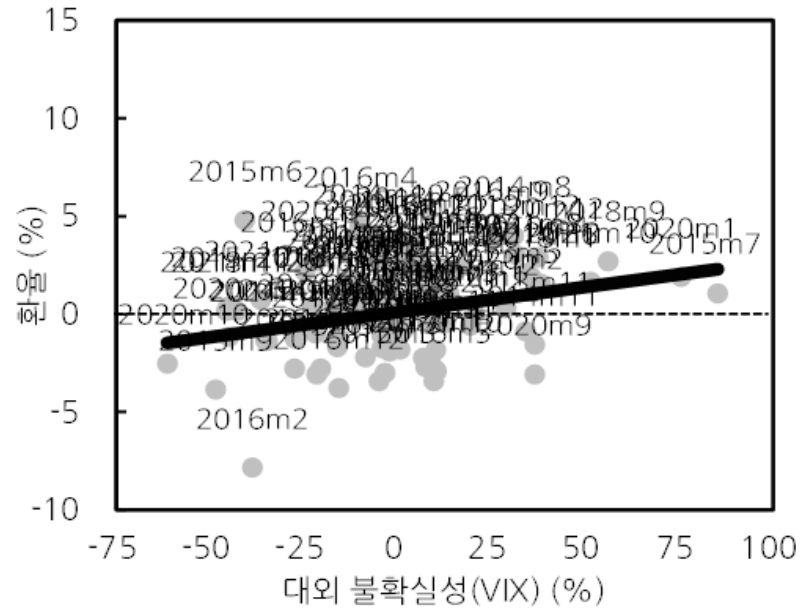
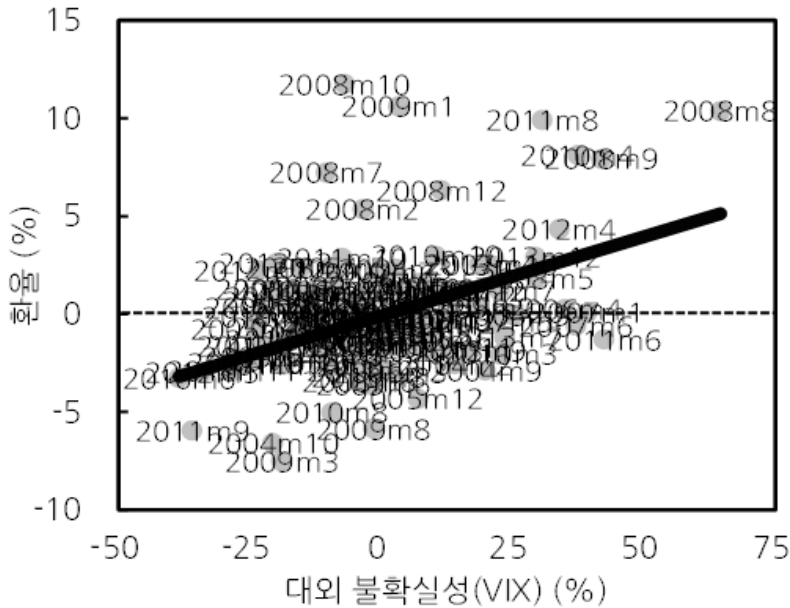
금융안정성(1)

대외 불확실성 충격이 환율 및 자본유출에 미치는 영향

2014년 이전

환율 상승(절하)

2014년 이후



주: 환율 상승(절하)은 월별 자료를, 자본 순유출은 분기 자료를 기간별로 나누어 각각 분석하였으며, 여타 통제변수의 영향을 제외한 후의 상관관계를 나타냄. 표본을 기간별로 나누어 분석한 결과임.

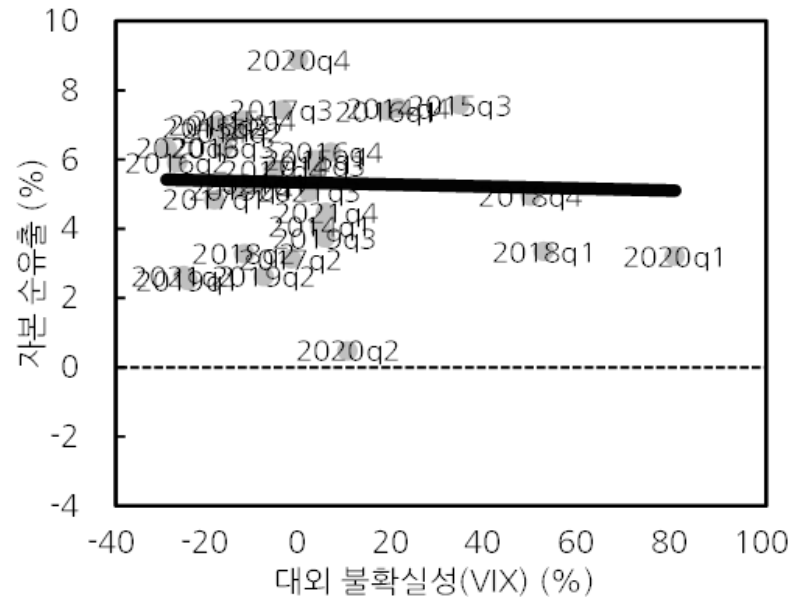
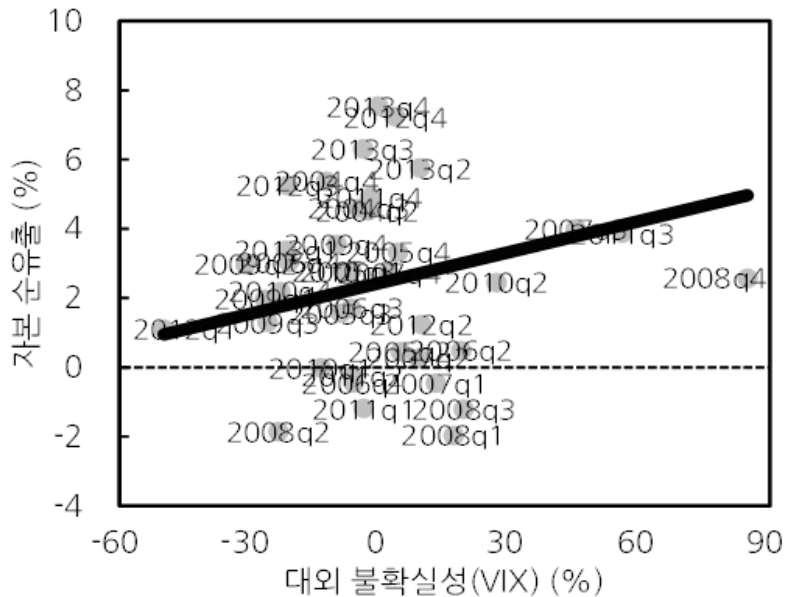
자료: 저자 계산.

출처: 최우진(2022)

금융안정성(2)

대외 불확실성 충격이 환율 및 자본유출에 미치는 영향

2014년 이전 자본 순유출 2014년 이후



주: 환율 상승(절하)은 월별 자료를, 자본 순유출은 분기 자료를 기간별로 나누어 각각 분석하였으며, 여타 통제변수의 영향을 제외한 후의 상관관계를 나타냄. 표본을 기간별로 나누어 분석한 결과임.

자료: 저자 계산.

출처: 최우진(2022)

종합적 의견

- ❖ 거시경제 및 금융환경 변화의 흐름 상 외국환거래법의 개정은 시대적 요구
- ❖ 대외건전성을 유지하기 위한 정책이 효과를 발휘하고 금융회사의 외환건전성이 높아졌기 때문에 규제의 합리적 조정 필요
- ❖ 법적 당위성, 합리적 규제 준수, 국제적 정합성, 시장참여자 편의성 등의 관점에서 외국환거래법을 정비하여 금융경쟁력을 높일 필요
- ❖ 정치적 논쟁, 시스템위기에 대한 보수적 시각 등에 대해서는 국민적 공감대 형성 필요



감사합니다