

우리나라 외화자금순환표의 구축

2012.4

김경수·송은영*

요약

국제수지표, 대외채권·채무와 국제투자대조표를 이용하여 일정기간 동안 발생한 외화자금흐름, 즉 외화자금의 운용과 조달을 보여주는 외화자금순환표를 작성한다. 국제수지표는 일정기간 동안 내외국인 사이에 발생한 외환거래를, 대외채권·채무는 일정시점에서 경제주체 별 보유 대외채권과 채무잔액을, 국제투자대조표는 국제수지분류체계에 따른 대외자산 및 부채의 잔액을 각각 기록한다. 외화자금순환표는 국제수지통계를 기초로 구축하되 국제수지통계가 제공하지 않는 정보는 대외채권·채무와 국제투자대조표를 이용하여 보완한다. 작성된 외화자금순환표는 기초자료가 가지는 한계로 인하여 정기적으로 공표하는 원화 자금순환표와 같이 경제주체 별로, 금융형태 별로 자금의 운용과 조달에 대한 상세한 통계정보를 제시하지는 못한다. 그럼에도 불구하고 거시적 측면에서 매우 정교한 외화자금의 흐름을 보여준다. 외화자금순환표를 통해 경상수지, FDI, 외국인 주식투자, 채권투자, 차입 등 각종 경로로 조달, 유입된 외화자금이 대외채권, 직접투자, 포트폴리오투자 등 다양한 채널을 통해 얼마나 국내에 잔류하고 또 어떻게 리사이클링되는 지 종합적으로 파악할 수 있다.

핵심주제어: 외화자금순환표, 국제수지표, 국제투자대조표, 대외채권, 대외채무

JEL Classification Code: F31, F32, F34, F39

* 성균관대학교 경제학과 교수, kyungsoo2us@gmail.com, 한국은행 조사역 songey@bok.or.kr

I. 서: 외화자금순환표의 중요성

자금순환표는 경제주체 별 자금의 과부족, 자금조달행태 등 금융경제가 원활히 작동되고 있는지에 대한 중요한 정보를 제공한다. 예를 들면 아시아금융위기로 어려움을 겪었던 1998년 가계부문은 자금잉여가 크게 증가하였고 기업부문은 자금운용과 조달 모두 크게 감소, 신용경색이 발생하였음을 보여 준다. 신용카드사태가 발생한 2002년 가계부문이 자금조달이 오히려 운용보다 큰 적자경제주체가 되어 한국경제에서 가계부채가 본격적으로 부각되기 시작하였다.

그러나 한편 한국이 소규모개방경제임을 고려할 때 주로 국내금융경제활동에 초점을 맞추는 자금순환표로는 금융경제현황을 제대로 파악하기에 충분치 않다. 특히 아시아금융위기 이후 단행된 전면적 외환자유화조치 및 자본개방으로 원화자금뿐 아니라 외화자금흐름을 거시적 시야에서 종합적으로 파악하고 그 함의를 찾는 것이 매우 중요해 졌기 때문이다.

특히 글로벌금융위기는 한국경제에 '막대한 해외자본의 유입에 뒤이은 갑작스런 중단과 역류'에 따른 자본유입의 문제(capital inflows problem)를 초래했다. 이와 같은 자본흐름의 패턴은 금융안정에서 차지하는 경상수지의 중요성에 대한 회의적 시각을 가지게 되었으며 대신 외환부문에서의 적자경제주체가 당면한 대외자산과 부채의 불일치와 같은 지표가 중요한 비중을 차지하게 되었다. (Obstfeld, 2012)

이와 같은 동기에서 본 연구는 국제수지통계를 기반으로 하는 논리적인 틀에서 외화자금순환표를 설계하고 이를 구축하는 구체적 방안을 제시하고자 하는 데 그 목적이 있다. 외화자금순환표는 일정기간 동안 발생한 외화자금의 조달과 운용을 하나의 표를 통해 보여줌으로써 특정부문이 아닌 경제전체의 외화자금흐름에 대한 거시적 시야를 가질 수 있게 한다. 예를 들어 은행이 해외차입으로 조달한 외화자금이 수입업자에 대한 외화대출로 다시 해외로 유출되는 경우와 보유외환으로 적립한 경우는 외환안정성에 전혀 다른 함의를 가진다. 차입된 외화자금이 외화대출로 다시 리사이클링되었다면 비록 개별은행 차원에서는 외화자산과 부채가 균형을 이룰 지 모르나 한국경제전체로는 그만큼 통화불일치가 발생한 것이기 때문이다. 마찬가지로 맥락에서 경상수지흑자 대신 외국인에 대한 국채매각으로 조달한 외화자금이 내국인의 해외주식투자로 다시 유출되었다면 결과적으로 차입을 동반한 투자와 다름없는 것이다.

본 연구가 국제수지, 대외채권·채무 및 국제투자대조표에 의존해서 작성되는 외화자금순환표는 한국은행이 공식적으로 발표하는 원화자금순환표와 같이 경제주체 별로 상세히 표시되지 못하는 한계가 있다. 그럼에도 불구하고 거래형태 별로 외화자금이 조달, 국내로 유입되고 유입된 자금의 일부가 잔류, 나머지는 다시 해외로 리사이클링되는 것을 일목요연하게 보여줌으로써 일정기간

동안 일어난 외화자금흐름의 패턴을 파악하는 데 매우 유용한 정보를 제공한다. 특히 경제주체 별로 확정 대외부채 및 자산의 변동을 기록함으로써 외화자금의 조달과 운용과정에서 발생한 대외채무·채권의 변동이 어떻게 일어나는 지 보여준다.

혹자는 외채통계, 은행부문의 외화건전성지표, 대외채권채무통계 등 외환부문현황을 가늠할 수 있는 각종 통계가 있기 때문에 굳이 외환자금순환표를 작성할 필요가 있는 지에 대한 의문을 제기할 수도 있을 지 모른다. 그러나 이 지표들은 단지 외환부문의 미시적 단편을 보여주기 때문에 거시적 총체를 보기 위해서는 지표간 의미있는 연결고리를 추론해야 하나 쉽지 않다. 경제주체 별, 형태 별로 외화자금의 조달과 운용에 대한 통계정보를 제공하는 외화자금순환표는 비록 원화자금순환표와 비교할 때 상대적으로 제한적이나 거시적 시야에서 외화자금흐름에 대한 유용한 정보를 파악하고자 하는 데 손색이 없다.

외화자금순환표는 국제수지통계를 기초통계로 삼고 작성한다. 그러나 일정기간 동안 내외국인간 외화자금거래를 기록하는 국제수지통계만으로는 외화자금흐름에 대한 유용한 정보를 추출할 수는 없다. 국제수지통계는 거래형태 별로 외환거래는 상세히 기재하고 있으나 경제주체 별 외환거래에 대해서는 정확한 정보를 제공하지 않기 때문이다.

이 문제를 해소하기 위해 본 연구는 국제수지통계 외에 대외채권·채무 그리고 국제투자대조표를 보조통계로 활용하여 외화자금순환표를 작성한다. 한편 일정시점에서의 잔액을 기록하는 대외채권·채무와 국제투자대조표는 실제 거래를 반영하는 거래요인 외에 환율 및 가격변동에 따른 비거래요인도 포함하고 있기 때문에 거래요인을 따로 분리하기 위해서는 별도로 비거래요인에 대한 조정이 필요하다.¹ 이 비거래요인은 금융글로벌화로 국가간 금융거래규모가 증가함에 따라 대외자산과 부채의 장기추세가 경상수지와 다른 패턴을 보이게 하는 중요한 요인으로 작용함에 따라 연구자들의 관심을 불러 일으키고 있다.²

그러나 비록 비거래요인을 조정한다고 하더라도 기초자료인 국제수지통계의 속성상 경제주체 별로 정확히 이를 추정하는 것은 불가능하다. 그 결과 외화자금거래에 따른 경제주체 별 대외채권과 채무의 변동에 비거래요인이 포함되어 거래요인, 즉 대외채무 및 채권에 관련된 외화자금거래가 경제주체 별로 정확히 산정되지 못하는 한계가 남아있다.³

¹ Kim (2009)에서 국제수지표와 대외채권·채무통계를 이용한 간단한 외화자금순환표가 소개된 적이 있으나 거래요인과 비거래요인을 구분하지 않아 외화자금흐름에 오류가 발생하는 문제가 있다. 환율이나 자산가격에 큰 변화가 발생할 때 거래요인과 상관없이 비거래요인의 비중이 커지게 되기 때문에 실제 일어난 외화자금의 흐름을 정확히 파악하는 것이 불가능하기 때문이다.

² Gourinchas and (2005), Lane and Milesi-Ferretti (2007)

³ 구체적으로 운용의 경우 은행부문을 구성하는 국내은행 및 외은지점의 개별 거래요인은 식별할

제2절은 외화자금순환표의 논리적 구조를 설명하고 국제수지표, 대외채무·채권 및 국제투자대조표를 이용하여 실제로 작성한다. 제3절은 작성된 외화자금순환표로부터 글로벌금융위기 전후의 외화자금흐름의 패턴을 설명한다. 제4절에서 마무리한다.

II. 외화자금순환표의 작성

우선 외화자금순환표를 작성하기 위해서는 먼저 국제수지분류체계에 대한 이해가 필요하다. 아래 표는 IMF의 새로운 국제수지작성기준에 따라 2011년 새로 개편된 국제수지분류체계를 요약한 것이다. 국제수지표는 경상수지, 자본금융계정, 통계불일치를 나타내는 오차 및 누락으로 구성된다.

여기서 핵심항목은 신국제수지분류체계에 따라 자본금융계정에 포함된 금융계정이다.⁴ 금융계정은 거주자의 대외자산과 대외부채의 증감을 기록하는 데 대외자산의 증가는 감(-), 대외부채의 증가는 증(+)으로 각각 표시한다. 그 이유는 금융계정이 거주자 IOU 매각대금에서 비거주자발행 IOU 매입금액을 차감한 금융자본의 순수출을 표시하기 때문이다. 금융계정은 IOU를 차입, 채권, 증권 등 거래형태 별로, 장단기 만기 별로 상세하게 기록하고 있다. 정부, 중앙은행, 은행, 기타부분 등 주체 별 외환거래에 대한 통계도 부분적으로 제공한다. 외화자금순환표는 국제수지표상 금융계정에 기록된 외화자금거래를 외화자금의 조달과 운용으로 다시 분류함으로써 일단 그 기본골격이 완성된다.

[Table 1] BOP system

Current Account				
Capital & Fin. Acct.	Capital Account			
	Financial Acct.	Direct Inv.	Overseas DI	Equity Capital
				Other Capital
			FDI	Equity Capital
				Other Capital
		Portfolio Inv.	PI, Assets	Equity Securities ¹⁾
				Debt
				LT&ST Debt

수 없다. 한편 조달은 경제주체 별 비거래요인을 식별하는데 핵심인 외국인보유 원화표시채권 발행주체에 대한 통계를 이용하면 추정가능하다.

⁴ 자본금융계정에서 자본이전과 비금융자산의 취득처분이 포함된 자본수지는 개편이전의 기타자본수지에 해당한다.

			Securities	Securities¹⁾
		PI, Liabilities	Equity Sec.	Equity Securities issued in Korea
			Debt Securities	LT&ST Debt Securities²⁾
				LT&ST Debt Securities issued in Korea
		Financial Derivatives ³⁾		
	Other inv.	Other Inv., Assets	Trade Credit	
			Loans, Assets	LT&ST Loans²⁾
			Currency & Deposits²⁾, Other Assets²⁾	
		Other inv., Liabilities	Trade Credit	
			Loans, Liabs.	LT&ST Loans²⁾
			Currency & Deposits²⁾, Other Liabs.²⁾	
		Reserve Assets		
Errors and Omissions				

Source: ECOS, BOK

- 1) General government, deposit-taking corporations except central bank, other sectors
- 2) Central bank, general government, deposit-taking corporations, other sectors
- 3) Financial derivatives (assets) – financial derivatives (liabilities)

외화자금은 [표 1] 국제수지표에서 확인할 수 있듯이 재화 및 서비스의 수출, 기존 대외자산으로부터의 수입이자 및 수입배당금, 해외차입, 각종 증권발행 및 매각, 외국인직접투자 등 다양한 경로를 통해 조달된다. 마찬가지로 조달한 외화자금은 재화 및 서비스의 수입, 해외증권의 매입, 해외직접투자, 대외부채에 대한 지급이자, 지급배당금, 외환준비금적립 등으로 운용된다. 그러나 외화자금순환표에서 외화자금조달과 운용의 모든 항목을 나열할 수는 없기 때문에 국제수지분류체계에 따른 외화자금의 규모와 특성 등 계정항목의 중요도를 감안하여 작성하는 것이 불가피하다.

외화자금순환표는 국제수지에 대한 항등식으로부터 작성한다. BOP 는 국제수지를, FA 는 금융계정수지를, CA 는 경상수지를, KA 는 자본수지를, SD 는 통계불일치에 따른 오차 및 누락으로 각각 표시하기로 하자. [표 1]의 국제수지표는 경상수지, 자본금융수지, 오차 및 누락의 합으로 구성되며 이 합이 부(-)의 금융수지 Financial account 와 일치하도록 구성되었다. (항등식 (1)) 해외부문에 대한 금융의 흐름이 실물흐름의 반대방향으로 작동하는 것을 감안할 때 국제수지흑자는 곧 금융자본의 순수입이 발생하는 것에 다름없다. 그러므로 항등식 (2)가 시사하듯이 국제수지흑자는 금융수지적자로 반영된다. 한편 금융수지는 금융자본의 순수출로

정의되는 데 이는 다시 국내자산의 순수출 NX_A^H 에서 해외자산의 순수입 NM_A^F 을 차감한 값으로 나타낸다. (항등식 (3))

$$BOP \equiv CA + KA + SD, \quad BOP + FA \equiv 0 \quad (1)$$

$$-FA \equiv CA + KA + SD \quad (2)$$

$$FA \equiv NX_A^H - NM_A^F \quad (3)$$

항등식 (3)은 아시아금융위기를 계기로 글로벌금융에 편입된 한국경제에 매우 중요한 함의를 가진다. 예를 들어 자본수지가 균형이고 통계불일치도 없다고 가정한다면 경상수지는 곧 부(-)의 금융수지와 같다. 만약 경상수지도 균형이라면 마찬가지로 금융수지도 반드시 균형이 되어야 한다. 그러나 이 때 균형경상수지는 금융자본의 수출과 수입이 같다는 것을 의미할 뿐 수출과 수입에 대한 별다른 함의를 제공하지 못한다. 은행이 1000 억불을 해외에서 차입하고 다시 가계부문이 1000 억불 해외주식투자를 한 경우를 생각해보면 쉽게 이해된다.

외화자금순환표의 기본적인 구조를 보여주는 [표 2]는 앞의 국제수지에 관한 항등식을 이용하여 작성된 것이다. 표의 오른 편은 외화자금의 조달을, 왼편은 운용을 각각 표시한다. 경상수지흑자나 국내자산의 수출을 통해서 외화자금을 조달하고 다시 조달한 외화자금을 해외자산을 수입하거나 자본수지를 통해 리사이클되나, 조달한 외화자금과 운용된 자금은 국제수지의 항등식이 성립하는 한 반드시 같아야 한다.

[Table 2] Outline of FX Flow of Funds

Use of FX Funds	Source of FX Funds
NM_A^F	NX_A^H
$-KA$	CA
$-SD$	

한편 외채가 외환부문의 안정에 중요한 위상을 가지고 있을 뿐 아니라 우리나라 외환시스템의 특성 상 대외채권은 외환당국에, 대외채무는 은행부문에 각각 편중되어 경제주체 별로 대외채권·채무의 비대칭적 분포의 특성을 보이는 사실을 고려할 때 대외채무 및 채권의 변동은 주식과 같은 지분성 증권과 구분하여 별도로 명기되어야 할 중요한 항목이다. [표 1]의 국제수지표에서 굵은 이탤릭으로 표시한 부분이 대외채권·채무를 구성한다.

그러나 국제수지표로부터 대외채권·채무에 대한 정확한 정보를 얻는 것은 불가능하다. 외화자금을 조달하는 발행주체가 불분명하기 때문이다. 구체적인 예를 들자면 증권투자(부채)Portfolio Investment, Liabilities <부채성증권 Debt Securities <장단기국내증권 LT&ST Securities issued in Korea 의 경우 동 항목이 지칭하는 원화표시채권이 누가 얼마나 발행하였는지에 대한 구체적인 정보가 없다. 더욱이 국제수지표에서는 은행부문만 명시되었을 뿐 국내은행과 외은지점을 구분하지 않고 있다.⁵

그러므로 제대로 된 대외채권 및 채무에 대한 현황을 파악하기 위해서는 별도의 통계가 필요한데 일정시점에서의 경제주체 별로 대외채권·채무 현황을 보여주는 아래 [표 3] 대외채권·채무가 그것이다. 대외채권·채무는 '일정시점 거주자의 비거주자에 대한 확정 금융자산(대외채권) 및 금융부채(대외부채)'를 의미하며 장래의 불확실한 청구권 및 상환의무를 나타내는 우발채권이나 채무는 제외한다.⁶

[Table 3] External Debt and Assets

	Government	Monetary Authorities	Banks		Other Sectors
			Domestic Banks	Foreign Bank Branches	
External Assets					
External Debt					

한편 대외채권·채무는 일정시점의 잔액을 표시하기 때문에 전기 대외채권·채무를 차감하여 전기대비 대외채권·채무의 변동분을 계산해야 한다. 그러나 대외채권·채무변동에는 국제수지에 반영된 거래요인뿐 아니라 환율 및 가격변동 등 재평가에 따른 비거래요인도 포함된다. 따라서 정확한 외화자금순환표를 작성하기 위해서는 비거래요인을 추정, 채권·채무변동으로부터 거래요인을 따로 산출해주어야 한다. 비거래요인은 국제투자대조표를 이용하여 구한다.

국제투자대조표는 대외채권·채무뿐 아니라 지분성 증권 등 포괄적인 대외자산 및 부채 잔액을 표시하고 있다. [표 4]에서 확인할 수 있듯이 대외채권·채무통계가 경제주체 별로 작성되는 데 반해서 국제투자대조표는 [표 1] 국제수지표의 금융계정 각 항목에 따른 외화자금의 형태별로 표시한다. 따라서 비거래요인을 추정하기 위해서는 우선 국제수지표에서 대외채권·채무를 구성하는 금융계정의 각 항목을 찾아 항목 별 거래요인을 구한 다음 국제투자대조표상 동일항목에 대한 변동치에서 구한 거래요인을 차감해 주어야 한다. 외환자금순환표의 논리적 구조를 바탕으로 그 작성방법을 설명하기로 한다.

⁵ 정확히는 예금취급기관이라 규정하고 있으나 여기서는 은행부문으로 부른다.

⁶ 『알기 쉬운 경제지표』 P. 277.

[Table 4] International Investment Position and BOP system

	BOP		
	I. Current Account		
	II. Capital Account		
IIP (end of t)	III. Financial Account	Valuation Change in t+1	IIP (end of t+1)
External Assets	1. Direct Investment	FX movements	External Assets
	2. Portfolio Investment		
	2-1. Stocks		
External Liabilities	2-2. Bonds	Price Movements	External Liabilities
	3. Derivatives		
Net External Assets	4. Other Investment	Other Adjustment	Net External Assets
	5. Reserves		
	IV. Statistical Discrepancy		

Source: BOK (2010)

외화자금의 조달

외화자금조달의 원천은 자본개방 하에서는 경상수지 및 FDI 외에도 비거주자로부터 해외차입, 증권의 발행 및 매각 등 국내금융자본의 순수출로 구성된다. ([표 2]) 여기서 국내금융자본은 국제수지표의 금융계정항목인 직접투자<외국인직접투자, 증권투자<증권투자(부채), 기타투자<기타투자(부채)가 해당된다.

외화자금조달은 다시 대외채무에 포함되는 1) 외국인직접투자<기타자본, 2) 증권투자<증권투자(부채)<부채성증권, 3) 기타투자<기타투자(부채) 등 확정채무와 4) 외국인직접투자<지분자본, 5) 증권투자<증권투자(부채)<지분증권 및 6) 경상수지 등 비확정채무로 구분하여 작성한다. ([표 5]) 여기서 외국인직접투자에서 지분자본을 뺀 기타자본은 대외채무통계에도 포함, 중복 계상되기 때문에 대외채무로 이관한다.⁷ 외화자금조달에서 지분증권<기타 항목은 해외 DR 과 같이 국내주식이 아닌 지분증권을 발행한 것을 의미한다.

여기서 확정채무의 경우 [표 5]에서와 같이 일반정부, 은행부문, 기타부문, 통화당국 등 경제주체 별로 기재하되 은행부문은 다시 국내은행과 외은지점으로 세분한다. 앞에서 지적하였듯이 국제수지표가 경제주체 별 채무거래에 대한 대한 정보를 충분히 제공하지 않기 때문에 대외채무 및 국제투자대조표를 이용하여 보완해야 하나 이 때 비거래요인을 제어해야 하는 문제가 따른다. 이 비거래요인은 1)~3) 항목의 거래요인을 이용하여 조정해 준다.

⁷ 기타자본은 대부분 대외채무<기타부문의 차입금으로 계상된다.

외화자금의 운용

대외채무와 달리 대외채권은 국제수지표로부터 직접 작성할 수 있다. 비확정 채권의 거래형태 별 항목뿐 아니라 확정채권, 즉 대외채권에 해당하는 각 경제주체 별 외환거래를 국제수지표로부터 취합, 계상하면 되기 때문이다. 대외채권의 변동을 국제수지통계로부터 직접 구할 수 있음은 올바른 외화자금순환표 작성의 핵심이다. 왜냐하면 외화자금의 운용항목을 국제수지통계로부터 구할 수 있을 때 그 운용합계를, 그 합계와 반드시 일치해야 하는 외화자금 조달합계를, 나아가 외환거래로 발생하는 우리나라 대외부채의 변동도 정확히 추정할 수 있기 때문이다.

한편 국제수지표에서는 은행부문을 국내은행과 외은지점으로 세분하지 않는다. 그러나 같은 외국환은행이라고 하더라도 국내은행과 외은지점의 행태는 크게 차이가 있기 때문에 이 둘을 구분하는 것은 중요하다.⁸ 은행부문을 국내은행과 외은지점으로 세분하기 위해서는 대외채권통계를 이용해서 은행부문의 대외채권변동을 구하되 그에 따른 비거래요인을 조정해 주어야 한다.⁹ 비거래요인은 대외채권변동에서 국제수지표상 실제거래, 즉 거래요인을 차감하여 추정하나 이 비거래요인에 은행부문의 총당금도 함께 포함되기 때문에 별도로 총당금 증감분을 계산해야 한다.

은행부문, 일반정부, 기타부문, 중앙은행의 대외채권은 국제수지표에서 각 해당항목에 해당하는 거래형태별 통계를 찾아 취합한다. [표 1]의 1) 직접투자<해외직접투자<기타자본, 2) 증권투자(자산)<부채성증권 및 3) 기타투자<기타투자(자산)이 해당된다. 대외채권 가운데 가장 중요한 항목인 보유외환은 거래요인만을 기록하는 국제수지표의 준비자산으로 대체한다. ([표 5])

대외채권에 포함되지 않는 해외직접투자<지분자본, 증권투자(자산)<지분증권, 자본수지, 파생금융상품, 오차 및 누락 항목은 별도로 기재한다. 자본수지는 그 중요도가 낮기 때문에 자본수지를 운용에 기재한다. 마찬가지로 파생금융상품은 실제 지급한 프리미엄이나 사후정산

⁸ 2000년대에 들어와 파생외환시장이 활성화됨에 따라 외은지점은 본점차입 등 저렴한 자금조달 비용을 利點으로 국내은행과 외환스왑 등을 통해 국내에 외화유동성을 공급해 주는 일종의 창구 역할을 수행하고 있다. 이런 연유로 조선업 등 수출업의 호황에 따른 환헤징에 대한 수요는 국내 은행이 아니라 외은지점의 외화차입에 대한 뚜렷한 인과관계를 가진다. (Kim et al, 2009) 해외부문 으로부터의 충격이 두 기관에 미치는 파급효과도 같다고 볼 수 없다. 예를 들어 남유럽재정위기에 따른 디레버리지는 글로벌금융위기와 비교할 때 국내은행보다는 상당 수 유럽에 본점을 둔 외은지점에 더 직접적으로 작용하였을 것으로 기대되기 때문이다.

⁹ 2003년 1분기부터 국제수지통계가 부문별로 작성되었기 때문에 은행부문의 비거래요인이 추정 가능하다. 그 이전은 외화자금의 조달과 마찬가지로 전체 대외채권변동에 대한 비거래요인을 조정해주어야 한다.

금액에 비해 자산과 부채항목이 지나치게 커서 자칫 외화자금흐름을 잘못 해석할 우려가 있기 때문에 자산에서 부채를 차감한 순자산을 운용에 기재하기로 한다. [표 5]은 지금까지의 논의를 바탕으로 외화자금순환표 체계를 작성한 것이다.

[Table 5] FX Flow of Funds

Use of F Funds			Source of FX Funds		
Change in External Assets	Government ¹⁾		Change in External Debt	Government ⁵⁾	
	Banks	Domestic Banks ¹⁾		Banks	DB ⁵⁾
			Foreign Bank Branches ¹⁾		
	Valuation/ Loan Loss Reserves adjustments				
	Other ^{2) 3)}			Other ^{2) 6)}	
	Monetary Authority	Reserves		Monetary Authority	
		Central Bank ⁴⁾		Valuation adjustment ⁷⁾	
Direct Investment (Equity)			FDI (Equity)		
Overseas Equity Securities			Equity Securities	Equity Securities Issued	
Capital Account (-)				Other	
Balance of Financial Derivatives (-)			Current Account		
Error and Omission (-)					
Total			Total		

- 1) LT&ST Debt Securities (Assets), Loan, Currency & Deposits, Other Assets
- 2) Non-Bank Financial Corporations, Public and Private Corporations
- 3) LT&ST Debt Securities (Assets), Loan, Currency & Deposits, Other Assets, DI<Other Investment
- 4) Loan, Other Investment
- 5) LT&ST Debt Securities (Liabilities), Loan, Currency & Deposits, Other Liabilities
- 6) LT&ST Debt Securities (Liabilities), Loan, Currency & Deposits, Trade Credit, Other Liabilities
- 7) Portfolio Inv.<Debt Securities (Liabilities), FDI<Other Capital, Other Investment (Liabilities)

예시: 2010 년 외화자금순환표작성

지금까지 설명한 외화자금순환표 작성법에 따라 2010 년 외화자금순환표를 만들어 보기로 하자.

제 1 단계) 국제수지통계로부터 외화자금운용 구성항목의 통계치 입력

우선 [표 1]의 국제수지표상 금융계정의 굵은 이탤릭체로 표시한 부분에서 일반정부, 은행부문, 기타부문, 통화당국(준비자산 및 중앙은행)의 대외채권에 해당하는 부분을 집계하여 대외채권의 각 항목에 기재한다. ([표 10]) 직접투자<해외직접투자<기타자본, 증권투자(자산)<부채성증권,

기타투자<기타투자(자산) 및 준비자산이 이에 포함된다. 여기서 직접투자<기타자본과 기타투자(자산)<무역신용은 모두 기타부문에 귀속한다.

그 밖에 해외직접투자<지분자본, 증권투자(자산)<지분증권, 자본수지, 파생금융상품수지, 오차 및 누락 항목을 기재하되, 이 항목들을 해외자산의 순수입에 해당하기 때문에 [표 2]의 운용부문에 표시하였듯이 부(-)의 값으로 전환한다. 설명한 작성방법에 따라 [표 10] 2010년 외환자금순환표의 외화자금운용 각 구성항목과 그 합계 687.24 억불을 구했다. 물론 이 수치는 외화자금 조달합계와 일치해야 한다.

제 2 단계) BOP로부터 조달항목입력과 대외채무 및 IIP를 이용한 비거래요인의 조정

앞서 설명하였듯이 외화자금조달부문에서 대외채무는 경제주체 별로 대외채무변동에 대한 유용한 정보를 제공하지 않기 때문에 대외채무 및 국제투자대조표를 이용하여 추정한다. 우선 2010년 말 각 부문의 대외채무잔액으로부터 2009년 말 잔액을 차감하여 2010년 발생한 각 부문의 대외채무변동을 구한다. [표 6]의 넷째 열((b)-(a))에서 구한 2010년 각 부문 별 대외채무 변동액을 부문 별 외화자금조달액으로 기재한다. ([표 10])

[Table 6] Change in External Debt in 2010 (10 million USD)

	2009 (a)	2010 (b)	(b)-(a)	(c)	(b)-(a)-(c)
External Debt	3456.77	3594.32	137.55	151.82	-14.27
Government	277.99	444.08	166.09		
Monetary Authority	400.02	355.66	-44.36		
Banks	1802.62	1730.78	-71.83		
Domestic Banks	1029.87	1059.45	29.58		
Foreign Bank Branches	772.75	671.34	-101.41		
Other	976.15	1063.8	87.65		

Source: External Debt, ECOS, BOK

한편 [표 6] 같은 열 대외채무변동 합계 137.55 억불에는 국제수지통계에 반영되는 거래요인 외에 비거래요인도 포함되기 때문에 거래요인을 따로 분리하기 위해서는 별도로 비거래요인을 조정해 주어야 한다. [표 7]에서 대외채무로 분류되는 외국인직접투자<기타자본, 증권투자(부채)<부채성증권, 기타투자<기타투자(부채) 항목을 2010년 국제수지통계로부터 구한 다섯째 열(c) 합계 151.82 억불이 거래요인이다. 따라서 비거래요인은 [표 6]의 둘째 행에 위치한 대외채무변동 합계((b)-(a)) 137.55 억불에서 거래요인(c) 합계 151.82 억불을 차감한 -14.27 억불이다. ((b)-(a)-(c)) 즉 2010년 대외채무부문에서 비거래요인이 -14.27 억불이 발생했기

때문에 실제로 거래요인에 따른 151.82 억불의 대외채무가 늘어났음에도 불구하고 그 변동액은 137.55 억불에 불과한 것이다. 그러므로 14.27 억불의 비거래요인의 조정이 필요하다.

한편 거래형태 별 비거래요인은 [표 7]에서 보여준다. 2010 년 말 국제투자대조표 잔액(a)에서 2009 년 말 잔액(b)을 차감하여 2010 년 변동치를 구하고 다시 2010 년 국제수지통계에서 얻은 해당항목의 값, 즉 거래요인(c)을 차감하여 마지막 열의 항목별 비거래요인((b)-(a)-(c))을 추정한다.¹⁰ 유의할 점은 비록 비거래요인은 거래형태 별로 세분되나 경제주체 별로 구분되지 않는다는 것이다. 그 이유는 국제수지통계가 증권투자(부채)<부채성증권<장단기국내증권 항목을 경제주체 별로 구분하지 않기 때문이다. 따라서 이 문제를 보완하기 위해서는 외국인이 보유한 장단기국내증권의 발행주체에 대한 정보가 추가로 필요하다.

나머지 외국인직접투자<지분자본, 증권투자<지분증권 및 기타, 경상수지는 국제수지통계에서 찾아 [표 10]에 기재하였다. 여기서 대외부채변동의 거래요인 151.82 억불과 나머지 항목의 소계 535.42 억불의 합, 즉 조달합계가 운용합계 687.24 억불과 같은 것은 외화자금순환표가 바르게 작성되었음을 의미한다.

[Table 7] Decomposition of Changes in External Liabilities from IIP Table (10 million USD)

	2009 (a)	2010 (b)	(b)-(a)	(c)	(b)-(a)-(c)
FDI<Other Capital	56.80	69.80	13.00	5.54	7.47
Portfolio Inv.<Debt Securities	1545.00	1717.90	172.90	200.63	-27.73
Other Investment	1855.00	1806.60	-48.40	-54.34	5.94
Total			137.50	151.82	-14.32

Source: IIP, BOP, ECOS, BOK

제 3 단계) 운용부문의 비거래요인 및 총당금조정

한편 완성된 표는 바르게 작성되었으되 완벽하지는 않다. 운용부문의 국내은행과 외은지점이 구분되지 않았기 때문이다. 대외채권통계를 이용하여 은행부문을 다시 국내은행과 외은지점으로 세분하는 대신 은행부문에 대한 총당금증감을 포함한 비거래요인은 별도로 조정해 주어야 한다.¹¹ 그런데 총당금은 대외채권에는 포함되나 국제투자대조표에는 존재하지 않는다. 따라서

¹⁰ 국제투자대조표는 대외채무·채권이나 국제수지통계(10만불)와 달리 100만불 단위까지만 기록되기 때문에 [표7]의 제4열에 기재된 대외채무변동액 137.5억불이 [표6]의 137.55억불과 차이가 나며 비거래요인 합계 역시 차이가 발생하였다. 같은 이유로 거래형태별 비거래요인 추정 시 계수조정도 필요하게 되었다. (주2)

¹¹ 총당금은 은행부문의 대출금과 기타자산에 쌓는다.

대외채권통계로부터 계산한 총당금증감이 포함된 비거래요인에서 국제투자대조표로부터 구한 비거래요인을 차감하면 총당금 증감액을 추정가능하다.

우선 비거래요인을 식별하기 위해서는 대외채권통계로부터 2010 년 발생한 각 부문의 대외채권 변동치((b)-(a))를 구한다. [표 8]의 마지막 열에 대외채권변동에서 제 1 단계 국제수지통계로부터 구한 부문별 거래요인(c)을 차감, 경제주체 별 비거래요인((b)-(a)-(c))을 계산하였다. 총당금증감이 포함된 은행부문의 비거래요인은 셋째 행의 -9.59 억불이다.

[Table 8] Change in External Assets in 2010 (10 million USD)

	2009(a)	2010(b)	(b)-(a)	(c)	(b)-(a)-(c)	(d)	(b)-(a)-(c)-(d)
Government	92.74	100.49	7.75	10.89	-3.14		
Banks	776.35	847.68	71.33	80.92	-9.59		
DB	658.39	711.31	52.92				
FBB	117.96	136.37	18.41				
Other	526.51	599.90	73.39	76.22	-2.83		
Central Bank ¹⁾	51.23	46.63	-4.60	1.53	-6.13		
Total	1446.83	1594.7	147.87	169.56	-21.69	-19.16	-2.53

Source: External Assets, BOP, ECOS, BOK

1) Loan, cash and deposits, other Assets

다음, 국제투자대조표로부터 4 개 부문의 확정채권에 해당하는 거래형태별 비거래요인을 추정한다. [표 9]의 다섯 번째 열에 거래요인(c)을, 마지막 열에 각 거래형태별 비거래요인 ((b)-(a)-(c))을 보고하였다. 총당금증감은 대외채권통계로부터 구한 비거래요인 합계 -21.69 억불([표 8] 6 열)에서 [표 9]의 국제투자대조표에서 구한 비거래요인 합계 -19.16 억불을 차감한 -2.53 억불이다. ([표 8] 마지막 열, 마지막 행) 그러므로 은행부문의 총당금증감을 제외한 비거래요인은 $-9.59 - (-2.53) = -7.06$ 억불이다. 이 액수만큼 은행부문은 평가손실을 본 것이다.

[Table 9] Change in External Assets in 2010 (10 million USD)

	2009(a)	2010(b)	(b)-(a)	(c)	(b)-(a)-(c)
Direct Inv.<Other Capital	113.00	109.50	-3.50	26.64	-30.14
Portfolio Inv.<Debt Securities	288.30	302.90	14.60	-16.88	31.48
Other Inv., Assets	1056.00	1195.30	139.30	159.81	-20.51
Total	1457.3	1607.7	150.40	169.56	-19.16

Source: IIP, BOP, ECOS, BOK

[표 10]은 완성된 2010 년 외화자금순환표다. 여기서 2010 년에 발생한 각 경제주체 별 대차대조표 상 불일치의 정도를 대외채권·채무 변동을 단순 비교하여 측정할 수는 없다. 왜냐하면 비거래요인이 운용부문에서는 국내은행과 외은지점에, 조달부문에는 경제주체 별로 포함되어 있기 때문이다.¹²

단, 조달부문의 경우 각 주체 별로 비거래요인은 추정가능하다. 우선 FDI<기타자본 항목은 모두 기타부문으로 귀속된다. 다음, 기타투자의 경우 국제수지표와 국제투자대조표로부터 각 주체 별로 비거래요인이 식별가능하며 부록에서 이를 추정하였다. 결국 증권투자(부채)<부채성증권이 남는다. 국제수지표에서는 부채성증권(부채)은 다시 장단기국내증권, 즉 원화표시 장단기채권과 외화표시 장단기채권으로 세분되며 이 가운데 외화표시채권만 경제주체 별 거래액이 명시된다. 그런데 대외채무통계는 표시통화를 가리지 않고 경제주체 별로 발행잔액이 보고된다. 따라서 원화표시 채권발행주체를 가리는 것이 핵심이다. 비록 본 연구가 의존하는 통계를 생산하는 기관은 아니지만 금융감독원이 발표하는 외국인증권투자통계를 이용하면 주체 별 비거래요인을 추정하는 것이 가능하다. 부록에서 이 통계를 이용하여 경제주체 별 비거래요인을 산출하였다.

[Table 10] FX Flow of Funds in 2010 (10 million USD)

Use of F Funds			Source of FX Funds		
Change in External Assets		439.27	Change in External Debt		151.82
	Government	10.89		Government	166.09
	Banks	80.92		Banks	-71.83
	Domestic Bank	52.92		Domestic Bank	29.58
	Foreign Bank Branch	18.41		Foreign Bank Branch	-101.41
	Valuation/ Loan Loss Reserves adjustments ¹⁾	9.59			
	Other	76.22		Other	87.65
	MA			MA	
	Reserves	269.71		Valuation/ Other adjustments ³⁾	-44.36
	Central Bank ²⁾	1.53			14.27
Direct Investment (Equity)		206.15	FDI(Equity)		5.41
Overseas Equity Securities		28.78	Equity Securities	Equity Securities Issued	235.50
Capital Account (-)		2.18		Other	0.57
Balance of Financial Derivatives(-)		-8.29	Current Account		293.94
Error and Omission (-)		19.15			
Total		687.24	Total		687.24

¹² 주1), 주3)에 각 비거래요인 조정내역이 기술되었다.

- 1) Valuation adjustment (-) 7.06, LLR adjustment (-) 2.53
- 2) Loan, cash & deposits, other Assets
- 3) Valuation adjustment (-) 14.32 (FDI<Other Capital 7.47; PI<Debt Securities -27.73; Other Investment 5.94), other adjustment -0.05

I. 외화자금순환표의 음미: 글로벌금융위기와 자본유입의 문제

앞 절에서 작성한 2010 년 외화자금순환표는 연간자료를 이용한 것이나 실제로 대외채권·채무 및 국제투자대조표는 분기별로 발표되기 때문에 분기별 외화자금순환표 작성도 가능하다.¹³ 이제 구축한 외화자금순환표를 이용하여 글로벌 금융위기 전후의 우리나라 외화자금흐름을 살펴보고자 한다. 주지하다시피 이 시기 우리나라 외화자금흐름은 해외부문으로부터 막대한 자본의 유입에 뒤이은 자본유입의 중단 및 역류에 따른 자본유입의 문제 Capital inflows problem 가 발생한 전형적인 사례로 들 수 있으며 작성한 외화자금순환표에서 그대로 드러난다.

2007 년 외화자금순환표를 보여주는 [표 11]은 글로벌금융위기 일년 전 GDP 대비 10% 가까운 1009.5 억불의 외화자금이 경상수지흑자, 외국인 채권투자, 외화차입 등 다양한 경로를 통해 국내로 유입되었다. 외채는 무려 1072.3 억이 증가하였으며 반 이상이 은행권에서 발생하였다. 외국인은 은행권에 대한 대출 외에도 337.2 억불에 이르는 국고채 및 통화안정증권에 투자하는 한편 주식시장에서는 289.4 억불을 회수하였다.¹⁴

그러나 한편 대외자산은 보유외환의 증가분 151.2 억불을 포함, 358.5 억불 증가하는 데 그쳤고 유입된 외환의 65% 가까운 나머지 외화자금이 내국인 주식투자, 해외직접투자 등 해외로 다시 리사이클링되었다. 그 결과 우리나라 전체로 볼 때 대외채무의 증가가 대외채권을 크게 앞질러 713.8 억불에 이르는 순외채 증가가 일어나 심각한 통화불일치가 발생하였다.

경제주체 별로 보자면 대외부채의 증가가 대외자산보다 5 배 이상 늘어난 은행부문의 불일치, 특히 외은지점이 가장 심각하다. 외은지점은 300 억불 가까운 외채증가에도 불구하고 대외자산은 별로 늘어나지 않은 것으로 보인다. 정부부문의 순채무도 최소한 200 억불 이상 증가한 것으로 나타났다. 내국인의 해외주식투자가 525.5 억불에 달하는 데 유입된 외화자금의 조달경로를 감안할 때 이 주식투자자금은 사실상 해외차입이나 부채성증권 등 IOU 로 조달한 것에 다름없음을 [표 11]는 보여준다.

¹³ 연구자의 요청 시 동 자료를 제공할 수 있다.

¹⁴ 비거래요인조정분을 제외 시 실제로는 353.7억불로 추정된다.

[Table 11] FX Flow of Funds in 2007 (10 million USD)

Use of F Funds			Source of FX Funds		
Change in External Assets		358.53	Change in External Debt		1072.38
	Government	4.69		Government	214.70
	Banks	103.36		Banks	563.44
	Domestic Bank	102.82		Domestic Bank	268.46
	Foreign Bank Branch	29.30		Foreign Bank Branch	294.99
	Valuation/ Loan Loss Reserves adjustments ¹⁾	-28.77			
Other		97.87	Other		181.53
MA	Reserves	151.28	MA		122.60
	Central Bank	1.32	Valuation/ Other adjustments ²⁾		-9.89
Direct Investment (Equity)		177.17	FDI(Equity)		6.76
Overseas Equity Securities		525.50	Equity Securities	Equity Securities Issued	-289.42
Capital Account (-)		23.88		Other	2.14
Balance of Financial Derivatives(-)		-54.45	Current Account		217.70
Error and Omission (-)		-21.07			
Total		1009.56	Total		1009.56

1) Valuation adjustment (-) -30.40, LLR adjustment (-) 1.63

2) Valuation adjustment (-) -10.02 (FDI<Other Capital 2.61, PI<Debt Securities 14.84, Other Inv. -7.43), other adjustment 0.13

2007년 막대한 해외자본의 유입에 이어 글로벌 금융위기를 맞은 2008년 292억불이 넘는 자본의 역류가 일어났다. 외국인이 지분성 증권투자에서 336.2억불을 매각하였다. 비록 대외부채는 1억불 미만 감소했을 뿐이나 은행부문, 특히 외은지점이 국내외환시장에 외환을 공급하는 주요 창구였던 사실을 고려하면 한국경제가 심각한 외화유동성부족에 직면했음을 미루어 짐작할 수 있다. 이는 무려 560.1억불 이상 감소한 대외자산에서 잘 드러난다. 대외자산의 감소는 디레버리지에 대응한 외환당국의 564.4억불에 이르는 보유외환의 매각에서 발생한 데 따른 것이며 이 자금은 결과적으로 은행부문의 외채상환과 외국인의 주식투자자금회수에 사용된 것에 다름없다.

한편 대외채무변동에 -159.7억불의 비거래요인이 발생하였는데 원-달러환율이 폭등함에 따라 외국인의 투자자산에 평가손실이 일어난 것을 의미한다.¹⁵ 비거래요인은 부채성증권, 즉

¹⁵ Gourinchas et al. (2012)은 글로벌금융위기로 인하여 외국인의 대외자산, 즉 내국인의 대외부채가 감소, 부의 재분배가 일어난 현상을 외국인을 보험자, 내국인을 피보험자의 역할을 수행한 데 따른 것으로 해석하였다.

채권투자에서 가장 크게 발생하였는데 실제로 77.33억불 순투자가 일어났으나 평가손실은 168억불이 넘었으며 국내에서만 120억불 이상 투자손실을 입은 것으로 추정된다.¹⁶ 그러나 외화차입이 대부분인 기타투자의 경우 오히려 비거래요인은 20.9억불 늘어났다. 투자손실은 은행권의 대외자산에서도 30.4억불 일어났다.

디레버리지는 국내은행, 외은지점 구별없이 은행권에 집중적으로 발생하였는데 기타투자에서 233.1억불이 일어났다. 외국인도 국내주식시장에서도 334.6억불 회수하였다. 내국인도 해외투자자금을 회수했는데 정부부문에서 89.5억불, 내국인 해외주식투자에서도 71.2억불 발생하였다.

한편 파생금융상품항목의 147.7억불은 비거주자에 대한 파생금융상품 프리미엄지급 및 실제로 발생한 순손실을 의미하는 데 글로벌금융위기에 따른 외화유동성문제를 더욱 악화하는 요인으로 적용하였음은 물론이다.

[Table 12] FX Flow of Funds in 2008 (10 million USD)

Use of F Funds			Source of FX Funds		
Change in External Assets			Change in External Debt		
-560.16			-0.89		
	Government	-89.53		Government	-106.08
	Banks	93.70		Banks	-234.60
	Domestic Bank	74.38		Domestic Bank	-119.77
	Foreign Bank Branch	-11.12		Foreign Bank Branch	-114.83
	Valuation/ Loan Loss Reserves adjustments ¹⁾	30.44			
	Other	-0.86		Other	85.47
	MA	Reserves	-564.46	MA	94.62
		Central Bank	0.99	Valuation/ Other adjustments ²⁾	159.70
Direct Investment (Equity)			FDI(Equity)		
172.03			12.82		
Overseas Equity Securities			Equity Securities		
-71.24			Equity Securities Issued		
Capital Account (-)			Other		
-1.09			-334.69		
Balance of Financial Derivatives(-)			Current Account		
147.70			31.98		

¹⁶ 부록에서 제시한 방법을 이용하면 2008년 부채성증권(부채)에 대한 거래요인 및 비거래요인은 다음과 같다.

	정부	통화당국	은행	국내은행	외은지점	기타부문
거래요인	21.66 억불	2.62	-8.60	-8.60	0.00	61.65
비거래요인	-120.05	-16.03	-11.03	-11.03	0.00	-20.97

자료: BOP, 대외채무, 금감원(외국인증권투자동향)

Error and Omission (-)	20.44		
Total	-292.33	Total	-292.33

- 1) Valuation adjustment (-) 30.71, LLR adjustment (-) -0.27
- 2) Valuation adjustment (-) 159.71 (FDI<Other Capital -12.49, PI<Debt Securities -168.13, Other Inv. 20.91), Other adjustment -0.01

2009 년은 전형적인 위기 후 모습을 보여준다. 모두 836.8 억불의 외화자금이 유입되었으며 유입된 외화자금의 40%를 경상수지흑자가 차지하였고 250.6 억불의 외국인 주식매입을 합하면 70% 가까운 수치다. 한편 대외채무증가가 나머지 30%를 차지한 것은 그만큼 한국경제가 글로벌금융위기로부터 빠르게 회복하였음을 의미한다. 외국인은 채권투자뿐 아니라 은행에 대해서도 대출을 재개하였다.

한편 대외채권은 660 억불 증가하였는데 686.6 억불의 보유외환이 확충되었다. 외화차입이 늘어났음에도 불구하고 은행부문 특히 국내은행의 대외채권이 59.4 억불 감소한 것은 여전히 외화자금의 압박이 매우 컸음을 시사한다. 정부부문은 위기 전보다 비록 그 정도가 작지만 62 억불 이상의 순외채가 증가하였으며 대외부채에서 발생한 비거래요인을 감안하면 실제로는 더 크게 늘어났을 것이 확실하다.¹⁷ 양쪽의 비거래요인조정이 부(-)의 값을 가지는 것은 대내외 채권시장이 회복되고 특히 원화가치회복에 따른 정(+)의 비거래요인이 발생, 결과적으로 대외부채가 상승한 것을 반영한다.

[Table 13] FX Flow of Funds in 2009 (10 million USD)

Use of F Funds			Source of FX Funds		
Change in External Assets		660.01	Change in External Debt		246.53
	Government	4.03		Government	66.58
	Banks	-59.43		Banks	108.42
	Domestic Bank	-52.29		Domestic Bank	60.05
	Foreign Bank Branch	1.64		Foreign Bank Branch	48.37
	Valuation / Loan Loss Reserves adjustments ¹⁾	-8.78			
	Other	28.71		Other	21.38
	MA			MA	
	Reserves	686.66		Valuation/ Other adjustments ²⁾	-36.56
	Central Bank	1.04			
Direct Investment (Equity)		145.31	FDI(Equity)		13.83

¹⁷ 외국인은 70.7억불 이상의 국채를 매입한 것으로 추정된다.

Overseas Equity Securities	21.09	Equity Securities	Equity Securities Issued	250.66
Capital Account (-)	-2.90		Other	-2.10
Balance of Financial Derivatives(-)	30.93	Current Account		327.91
Error and Omission (-)	-18.61			
Total	836.83	Total		836.83

- 1) Valuation adjustment (-) -9.85, LLR adjustment (-) 1.07
- 2) Valuation adjustment (-) -36.57 (FDI<Other Capital 2.84; PI<Debt Securities 35.54; Other Inv. -1.81), other adjustment 0.01

2010 년은 남유럽재정위기로 외환시장의 변동성이 높았으나 [표 10]에서 보듯이 687.2 억불의 외화자금이 유입되었으며 대외채무의 3 배 가까이 대외채권이 늘어났다. 남유럽재정위기는 외은지점에 집중적으로 디레버지가 발생함으로써 국내에 파급되었다. 국내은행의 외화차입도 부진한 데 은행권이 위축된 것은 글로벌금융위기 후 선물환거래규제 등 은행부문에 대한 각종 외환건전성규제조치의 결과로 해석된다. 상대적으로 은행권의 해외차입이 줄어든 대신 외국인은 국채를 비롯 모두 200.6 억불에 이르는 채권에 투자하였으며 국채에서는 75 억불이 넘는 투자이익을 통안채에서는 87 억불 이상의 손실을 보았다. ([Table A2]) 한편 정부부문의 대외채권은 10 억불 정도 늘어나는 데 그쳤으나 외국인은 96.7 억불 이상 국채를 매입한 것으로 추정되어 통화불일치위험이 가중되고 있다.

II. 맺는 말

본 연구는 국제수지통계, 대외채권·채무 및 국제투자대조표를 이용하여 대외채권 및 채무의 변동을 외화자금조달과 운용으로부터 별도로 분리하는 등 우리나라 실정에 맞는 외화자금순환표를 구축하는 방안을 제시하였다. 구축된 외화자금순환표는 자금흐름에 환율 등 가격변동에 따른 비거래요인의 존재로 인하여 경제주체 별 대외채권 및 채무변동을 정확히 반영하지 못하는 한계를 안고 있다. 외화자금운용의 경우 은행부문의 대외채권변동은 정확히 알 수 있으나 은행부문을 다시 국내은행과 외은지점으로 세분 시 각 부문 별 변동치를 정확히 산출하는 것은 불가능하다. 외화자금조달의 경우 정부, 은행, 통화당국, 기타부문 등 부문 별로 집계하기 위해서는 부채성증권<장단기원화증권, 즉 외국인보유 원화표시채권의 발생주체에 대한 정보가 추가로 필요하며 본 연구에서는 금융감독원 발표자료를 원용하였다.

자료의 오염이 발생하는 현상은 원자료인 국제수지통계가 국내은행과 외은지점을 세분하지 않고, 거주자가 발행한 원화채권의 규모만 공표할 뿐 각 주체 별 발행규모에 대한 통계를 발표하지 않는데 그 배경이 있다. 본 연구는 이와 같은 국제수지통계의 미비점을 대외채권·채무, 국제투자대조표 및 타 기관 발표자료를 이용하여 보완하였으나 여전히 한계가 있다.

그럼에도 불구하고 거시적 측면에서 외화자금순환표는 외화자금흐름, 즉 조달과 운용에 대한 정확한 통계를 제공한다. 무엇보다도 국제수지통계로부터 외화자금운용에 대한 유용한 통계정보를 얻을 수 있기 때문이다. 덧붙여 비거래요인의 조정은 한편으로는 더 많은 통계정보를 얻는 데 따르는 자료오염의 산물이라는 하나 또다른 한편으로는 비거래요인의 구체적 항목을 추적할 수 있기 때문에 조정된 비거래요인으로부터 외환 및 자산시장에 대한 정보를 얻을 수 있는 장점도 있다. 예를 들면 2008 년 대외채무변동에 큰 폭의 정(+)¹⁸의 비거래요인이 조정된 것은 부채성증권에 부(-)의 비거래요인이 발생하였기 때문이다. 부의 비거래요인은 거주자가 발행한 원화채권을 보유한 외국인의 투자손실을 측정하기 때문에 글로벌금융위기가 외환 및 자산시장에 얼마나 큰 충격을 미쳤는지 가늠하게 한다.¹⁸

¹⁸ 김경수·송은영(2012) 우리나라 대외자산·부채 변동요인의 분석

참고문헌

금융감독원, 금융통계월보 각호

김경수·송은영(2012) "우리나라 대외자산·부채 변동요인의 분석" mimeograph.

한국은행(2010) 『알기쉬운 경제지표 해설』, 한국은행 통계국

Baba, Naohiko and Ilhyock Shim, 2011, Dislocations in the won-dollar swap markets during the crisis of 2007–09, Monetary and Economic Department BIS Working Papers No 344 April.

Gourinchas, Pierre-Olivier, Hélène Rey and Kai Truempler, 2012, "The Financial Crisis and the Geography of Wealth Transfers," NBER Working Paper 17353.

Gourinchas, Pierre-Olivier and Hélène Rey (2005), "From World Banker to World Venture Capitalist: U.S. External Adjustment and the Exorbitant Privilege," NBER WP N0. 11563.

Kim, KS, 2009, Global Financial Crisis and Korean Economy, in Reuven Glick and Mark Spiegel eds, *Asia and Global Financial Crisis*, The Federal Reserve Bank of San Francisco 277-284.

Kim, G-Y, KS Kim, YK. Suh, 2009, "Currency Mismatch in the Korean Banking Sector: Stylized Facts and its Determinants," mimeograph December.

Lane, Philip R. and Gian Maria Milesi-Ferretti (2007), "The external wealth of nations mark II: Revised and extended estimates of foreign assets and liabilities, 1970–2004", *Journal of International Economics* 73, November, 223-250.

Obstfeld, Maurice, 2012, "Does the Current Account Still Matter?" NBER Working Paper 17877

부록

기타투자(부채) 비거래요인 추정

국제투자대조표<외국인투자>기타투자 항목에서 무역신용, 차입, 현금 및 예금, 기타부채 등 세부항목을 경제 주체 별로 취합, [Table A1]에 2009년, 2010년 통계를 보고하고 다시 그 변동치를 계산하였다. ((b)-(a) 금융계정<기타투자(부채)에서 해당항목에 따른 거래요인(c)을 국제수지통계에서 구하고 마지막 열에서 경제주체 별 비거래요인을 추정하였다.

[Table A1] Decomposition of Other Investment, Liabilities (10million USD)

	2009(a)	2010(b)	(b)-(a)	(c) ¹⁾	(b)-(a)-(c) ²⁾
Other Investment	1855.00	1806.50	-48.50	-54.34	5.84
Central Bank	81.40	73.30	-8.10	-1.07	-7.03
Government	22.90	16.50	-6.40	-6.60	0.20
Banks	1306.70	1223.70	-83.00	-100.17	17.17
Other Sector	444.00	493.00	49.00	53.51	-4.51

Source: IIP, BOP, ECOS, BOK

- 1) Transaction term
- 2) Valuation term

부채성증권(부채) 비거래요인 추정

우선 대외채무<부채성증권(부채)의 2010년과 2009년 말 잔액의 차를 [Table A2]의 마지막 열에 구했다. 여기서 은행부문의 부채성증권 발행잔액은 은행부문<외은지점의 잔액이 없기 때문에 국내은행의 발행잔액과 동일하다.

[Table A2] External Debt (10million USD)

Debt Securities, Liabilities	2009 (a)	2010 (b)	(b)-(a)	(c)	(d)	(c)+(d)	(b)-(a)- (c)-(d)
Government	255.13	427.6	172.47	0.00	96.76	96.76	75.71
MA	318.64	282.37	-36.27	-0.20	51.54	51.33	-87.60
Banks	495.89	507.03	11.14	13.79	0.00	13.79	-2.65
Domestic Banks	495.89	507.03	11.14	13.79	0.00	13.79	-2.65
FBB	00.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Other Sector	475.31	500.92	25.61	36.79	1.95	36.79	-13.13
Total	1544.97	1717.92	172.95	50.37	150.25	200.63	-27.68

Source: External Debt, ECOS, BOK

그러나 한편 2010년 부채성증권(부채)의 거래요인, 즉 국제수지<부채성증권(부채)은 [Table A3]에 기재된 바와 같이 외국인의 부채성증권 투자는 외화표시채권은 경제주체 별로 보고되나 (장단기) 원화표시채권은 그 합계만 집계된다. 따라서 [Table A3]을 이용해 경제주체 별로 비거래요인을 식별하는 것은 불가능하다. 일단 표시통화 별로 거래요인을 외화표시채권(c)과 원화표시채권(d)으로 각각 나누고 외화표시채권(c)에 주체 별 거래요인을, 마지막 열과 행에 비거래요인 합계를 기재하였다.

[Table A3] Debt Securities Issued (2010, 10million USD)

Government	0.00
Central Bank	-0.20
Banks	13.79
Other Sector	36.79
LT & ST KRW denominated Debt Securities	150.25
Total	200.63

Source: BOP, ECOS, BOK

따라서 경제주체 별 비거래요인을 추정하기 위해서는 외국인이 투자한 원화표시채권의 발행주체를 파악하는 것이 핵심이다. 금융감독원이 발표한 외국인 증권투자동향(2011.1월)에 따르면 2010년 말 현재 외국인 채권투자에서 차지하는 국채와 통안채 보유비중은 각각 64.4%, 34.3%다. 나머지 통안채가 아닌 특수채 0.9%, 회사채가 0.4%를 차지한다. 이 통계를 사용하되 특수채와 회사채를 기타부문이 발행한 것으로 가정하고 경제주체 별로 원화표시채권발행의 거래요인을 구해 [Table A2]의 (d)에서 굵은 표시 수지로 기재하고 비거래요인을 마지막 열에 추정하였다. 추정된 비거래요인합계가 [Table 7]의 -27.73억불과 차이가 나는 이유는 앞서 지적한 바와 같이 국제투자 대조표가 1000만불 단위로 표시하고 있기 때문이다.