



## [테마북⑩] 2009년 한국경제를 말하다

발행 | 2009년 5월

지은이 | 새로운사회를여는연구원

펴낸이 | 새로운사회를여는연구원

주소 | 서울 마포구 서교동 461-28 삭녕빌딩 2층(우 121-840)

전화 | (02) 322-4692

팩스 | (02) 322-4693

인터넷 사이트 | <http://saesayon.org>

이메일 | [media@saesayon.org](mailto:media@saesayon.org)

책 내용을 인용 또는 전재할 경우, 반드시 출처를 밝혀주시기 바랍니다.

[테마북⑩] 2009년 한국경제를 말하다

# 전체 목차

- ◆ [세계 경제] 3월 고용동향을 통해 본 미국경제 현황.....5
  - \_금융부실의 끝은 어디인가?
  - \_앵글로-색슨 모델의 몰락
  - \_고용시장의 자유낙하
  
- ◆ [국내 경제] 실질GDP 성장률 반등은 '착시효과'.....10
  - \_1분기 실질GDP성장률은 오히려 악화
  - \_정부 '재정지출과 환율' 효과, 꺼지고 있다
  - \_불황 탈출 하려면 '고용대책' 마련이 핵심
  
- ◆ [고용] 고용대란 시대, '전 국민 고용보험제' 도입하자.....14
  - \_피할 수 없는 고용 대란 시나리오
  - \_이명박 정부, 고용사정 더 악화시켜
  - \_고용보험기금 적자, 충분히 감당할 수 있을까
  - \_80퍼센트 노동자가 받을 고용보험 필요
  - \_건강보험과 국민연금에 준하는 전 국민 고용보험 실시
  - \_고용보험 기금 운용위원회를 설치해야
  
- ◆ [환율] 한국 경제의 큰 구멍, 외환시장.....21
  - \_피땀 흘려 번 돈, 투기판 파생상품시장에서 날려
  - \_고비용의 변동환율체제
  - \_국제외환시장, 하루 평균 4조 달러 거래
  - \_외환시장, 세계 10대 은행에 의해 좌지우지
  - \_한국의 외환시장, 98년 변동환율제 후 가파른 성장
  - \_NDF는 투기목적에 적합하게 설계
  - \_변동환율체제는 필수요소가 아니다

[세계 경제]

## 3월 고용동향을 통해 본 미국경제 현황

---

2009.4.8 | 여경훈\_새사연 연구원 | khyeo@saesayon.org

---

### 목 차

금융부실의 끝은 어디인가?  
앵글로-색슨 모델의 몰락  
고용시장의 자유낙하



<http://saesayon.org>

### 금융부실의 끝은 어디인가?

영국의 Times(4/7) 보도에 따르면, IMF는 4월 말(21일)에 발표하는 ‘금융안정보고서’를 통해 1월에 발표한 미 금융기관의 부실자산 추정치를 2.2조 달러에서 3.1조 달러로 대폭 상향 조정할 것으로 보인다. 이는 1년 사이에 무려 세 배나 추정치를 늘린 것이다. 또한 유럽에서 발생한 금융 손실 0.9조 달러를 합하면 총 4조 달러에 도달할 수 있다고 추정하고 있다.

표1. 미 금융기관의 부실자산 추정치

2008.4	2008.10	2009.1	2009.4(예상)
0.95	1.4	2.2	3.1

\*자료 : IMF 금융안정보고서, 단위(조 달러)

지난 1월, 미국의 루비니 교수가 내년 중반까지 부실자산이 3.6조 달러에 달할 수 있다고 경고했는데, 거의 비슷한 추정치를 IMF가 인정한 셈이다.

이는 전 세계 은행들이 보유한 자기자본(Tier1 자본 또는 기본자본) 3조 4,000억 달러를 초과한 것으로, 글로벌 금융기관은 사실상 이미 모두 파산한 것으로 볼 수 있다. 현재까지 글로벌 금융기관들은 대략 1.3조 달러에 달하는 부실을 상각 또는 손실 처리하였다. IMF나 루비니 교수의 추정치를 근거로 하면, 금융위기는 아직 절반도 지나지 않았다고 말할 수 있다. 너무 비관적이지 않느냐고 반문할 수도 있다. 미국의 심각한 고용시장이 이를 뒷받침하고 있다.

### 앵글로-색슨 모델의 몰락

지난 주 금요일, 미국 노동부에서 3월 고용보고서를 발표하였다. 아래 그림에서 보는 것처럼, 미국의 고용 사정은 갈수록 심각해지고 있다. 물리학에서 말하는 ‘자유낙하’가 시장에서 재현되고 있는 셈이다. 실업률은 1983년 이후 최고 수준인 8.5퍼센트까지 치솟았으며, 일자리는 한 달 사이 66만 3,000개가 사라졌다. 간단히 말해 하루 평균 3만 개의 일자리가 사라지고 있는 형국이다.

2007년 12월 공식적인 경기침체가 시작된 이후 510만 개의 일자리가 사라졌으며, 그 중 지난 3개월 동안 거의 절반인 250만 개가 사라졌다. 이에 따라 실업자는 3월에만 69만 명이 추가로 늘어나 1,310만 명을 넘어섰으며 경기침체 기간에만 560만 명이 늘어났다.

공식적인 실업률 통계는 한국과 마찬가지로 고용시장 침체를 과소평가하고 있다. 왜냐하면, 구직을 원하지만 현재의 고용 상황에서 정상적으로 일자리를 찾을 수 없다고 판단하여 비경제활동인구에 편입되는, 즉 고용시장에서 아예 이탈하는 인구를 포함하지 못하기 때문이다. 경기침체 이후 170만 명이나 늘어난 비경제활동인구를 고려하면 사실상 실업률은 9퍼센트에 이른다.

구직을 포기했거나, 현재 시간제로 일하고 있지만 전일제 근무를 원하는 노동자를 포함한 실질실업률은 15.6퍼센트에 이른다. 경제활동인구 여섯 명 중 한 명이 사실상 실업 상태에 있는 최악의 고용 국면이라고 할 수 있다.

표2. 주요 고용 지표

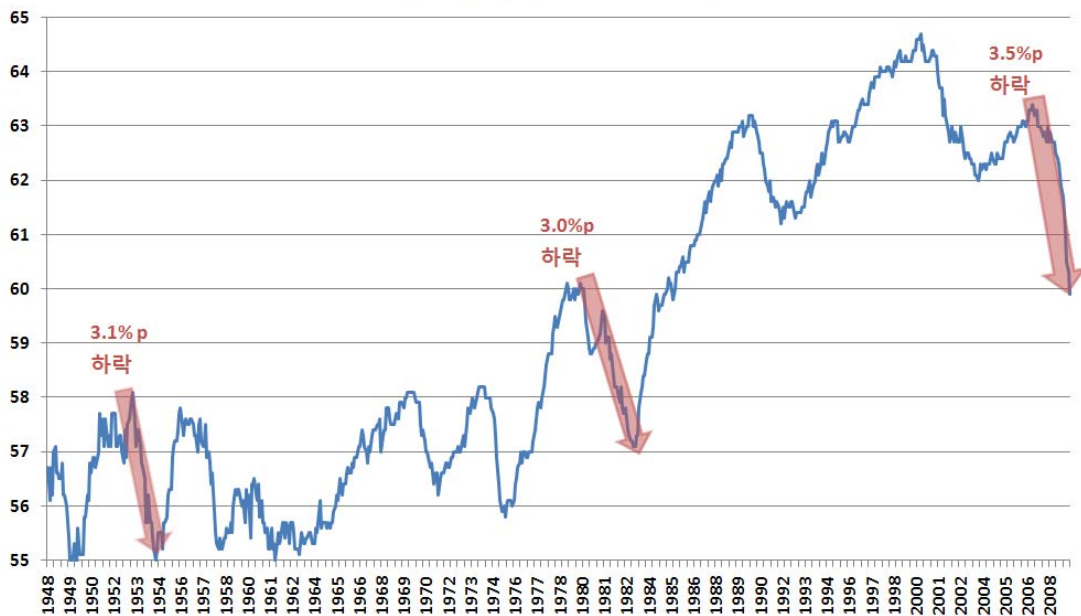
(단위: 만 명)

구분	2007.12	2008.3	2008.12	2009.1	2	3	변화량
경제활동인구	15,384	15,384	15,445	15,372	15,421	<b>15,405</b>	<b>+21</b>
비경제활동인구	7,932	7,915	8,059	8,102	8,070	<b>8,104</b>	<b>+172</b>
취업자 (고용률)	14,629 (62.7)	14,602 (62.7)	14,334 (61.0)	14,210 (60.5)	14,175 (60.3)	<b>14,089 (59.9)</b>	<b>-540 (-2.8)</b>
비농업취업자	13,815	13,781	13,549	13,433	13,368	<b>13,302</b>	<b>-513</b>
실업자 (실업률)	754 (4.9)	782 (5.1)	1,111 (7.2)	1,162 (7.6)	1,247 (8.1)	<b>1,316 (8.5)</b>	<b>+562 (+3.6)</b>
장기실업자 (비율)	132 (17.5)	130 (16.7)	259 (23.2)	265 (22.4)	292 (23.1)	<b>318 (24.2)</b>	<b>186 (+6.7)</b>
실질실업률	8.7	9.1	13.5	13.9	14.8	<b>15.6</b>	<b>+6.9</b>

\*자료: 미 노동부(계절조정)

이와 같은 실업률 통계의 문제점을 고려하여 통상 고용률(취업자/생산가능 인구)을 노동시장의 추세를 파악하는 보조지표로 활용하고 있다. 미국식 모델의 우수성으로 널리 자랑하고 인정되는 지표는 별로 없다. 그나마 유럽에 비해 상대적으로 낮은 실업률과 높은 고용률이 앵글로-색슨 모델의 우수성을 보여준다는 지표다.

고용률(현재와 과거 경기침체 비교)



분배나 복지, 형평성의 문제보다 '일자리' 문제가 사회적 이슈의 중심으로 등장한 90년대에 이 두 지표는 미국식 모델의 상대적 우수성으로 인정되기도 하였다. 특히 고용률은 2000년 4월, 나스닥 버블이 붕괴되기 직전에 64.7퍼센트까지 올라 90년대 미국식 '신경제'의 자랑이었다. 물론 고용률은 북유럽 사민주의 국가들보다는 낮지만 독일을 비롯한 서유럽 국가들보다 양호한 수치로서 노동유연성 전략이 고용 창출에 기여했다고 평가받기도 하였다. 그

우수한 고용률 지표가 3월에 60퍼센트가 붕괴되었다. 미국경제가 파산하면서 앵글로-색슨 모델도 동반 몰락하고 있는 형국이다.

미국의 고용률 통계가 발표된 1948년 이후 역사적 추세를 보면, 현재의 경기침체는 대공황 이후 가장 가파른 경기하강임을 확인할 수 있다. 위의 그림에서 보는 것처럼, 한국전쟁 이후 1953~4년 정점부터 바닥까지 3.1퍼센트p 하락했으며, 1979~83년 3퍼센트p 하락하였다. 그러나 2007년 12월 정점 이후, 15개월 동안 수직낙하해 이미 3.5퍼센트p 추락하였다. 그리고 그 끝이 어디일지는 아무도 모른다. 미국에서 이런 경험이 일찍이 없었기 때문이다.

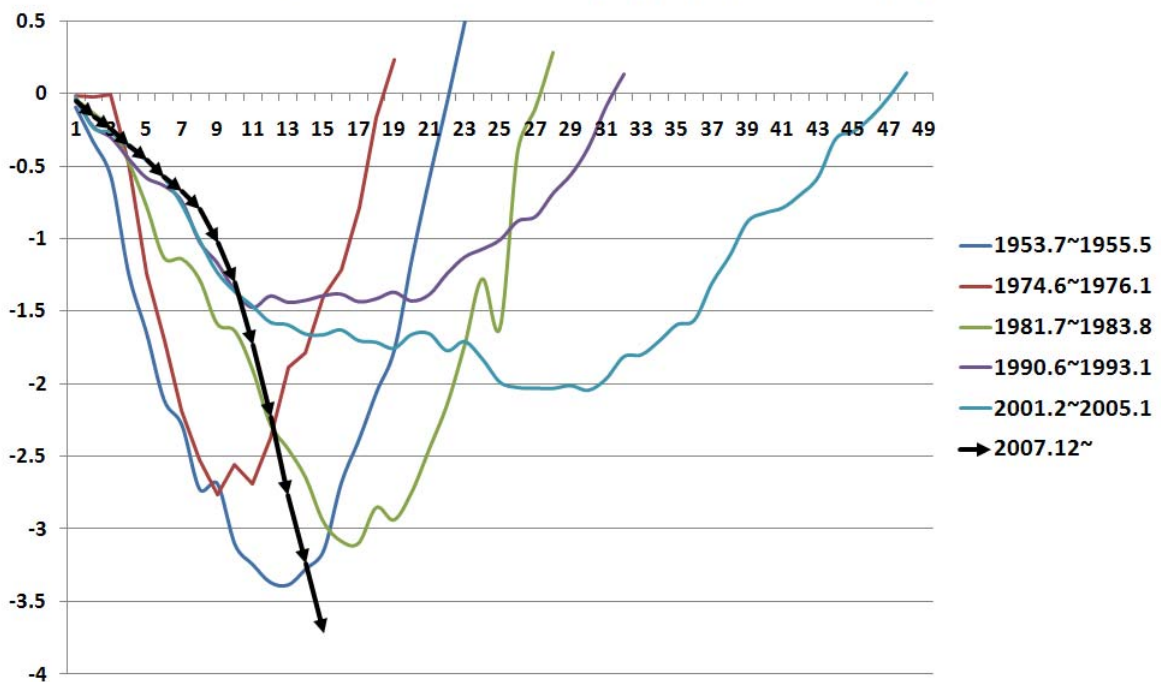
### 고용시장의 자유낙하... 사실상 공황 수준

고용시장을 다른 각도에서 접근하면 미국경제의 현 주소를 좀 더 쉽게 살펴볼 수 있다. 아래 그림은 고용시장의 정점에서 감소, 그리고 회복까지의 추세를 연결한 것이다.

5~70년대까지만 해도 경기침체 기간은 그렇게 길지 않았다. 대략 1년 정도 지나면 바닥을 확인했고, 다시 1년이 지나면 원상태로 회복할 수 있었다. 그러나 80년대 이후부터 회복기간이 점차 길어졌으며 2000년대 초반의 경기침체기에 고용상태가 회복되기까지는 무려 48개월의 시간이 필요했다.

최근의 경기하강 추세를 나타낸 것이 위의 검은 화살표다. 대공황 이후 그 어떤 역사적 경험보다 고용시장은 가파르게 악화되고 있다. 그리고 회복 기미는 전혀 보이지 않고 있다.

경기침체 기간 고용 감소의 역사적 비교(정점~바닥)





1월에 발표한 미국경제 전망 [2009 암울한 미국경제 전망]에서, 내년 중반 2/4분기부터 미국경제는 서서히 회복할 것으로 전망하였다. 또한 실업률은 내년 중반 10퍼센트 중반까지 올라가고 고용시장은 2011년이 되어야 회복할 것으로 예상하였다. 그러나 3개월이 지난 현재 시점에서 판단하건대, 미국 경제는 그보다 더욱 비관적으로 악화되고 있다.



[국내 경제]

## 실질GDP 성장률 반등은 '착시효과'

---

2009.5.8 | 이상동\_새사연 경제연구센터장 | sdlee@saesayon.org

---

### 목 차

1분기 실질GDP성장률은 오히려 악화  
정부 '재정지출과 환율' 효과, 꺼지고 있다  
불황 탈출 하려면 '고용대책' 마련이 핵심



<http://saesayon.org>

글로벌 금융위기의 여파와 신종 인플루엔자의 우려 속에도 최근 한국경제의 '경기바닥론'이 힘을 얻고 있다. 경기바닥론이라는 것은 이미 경기가 바닥에 근접했고 곧이어 상승 국면에 돌입할 것이라는 설을 말한다. 경기바닥론의 확산에는 지난 4월 22일 발표된 2009년 1분기 실질GDP 발표가 결정적인 역할을 했다. 2008년 4분기에 -5.1퍼센트의 성장을 했던 한국경제가 1분기 만에 전 분기 대비 플러스 성장으로 돌아섰기 때문이다.

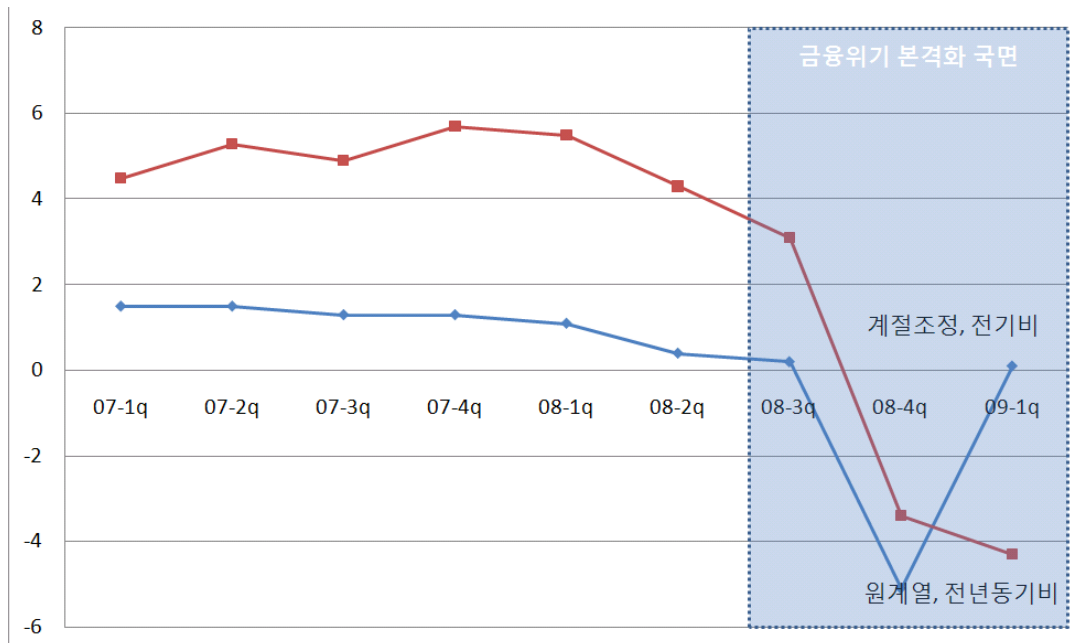
통상적으로 2분기 연속 마이너스 성장을 경기침체로 보는데, 전 세계가 동반침체를 면치 못했는데도 불구하고 플러스 성장을 기록했다는 것 자체는 긍정적으로 볼 수 있다. 더구나 유사한 수출의존 성장전략을 추구하는 다른 동아시아 국가들의 1분기 경제 성적표는 참담한 터라 기분 좋은 소식으로 보아도 무방할 듯하다.

### 1분기 실질GDP성장률은 오히려 악화

그런데 1분기 경제성장률이 정말 나아진 것이냐 하면 사실 그렇게 볼 수도 없다. 냉정하게 수치를 살펴보면, 1분기 GDP성장률을 전년(2008년) 동기대비로 보면 -4.3퍼센트로 나타나 오히려 지난해 4분기보다 악화되었다는 것이다. 2008년 4분기에는 이보다 나은 -3.4퍼센트 성장을 기록했다. 다시 말해 계절적 요인을 고려해서 통계처리를 한 GDP성장률은 지난해 4분기보다 좋지만, 아무런 통계처리 없이 애초 데이터로 단순 처리한 성장률은 오히려 더 나빠졌다는 것이다. 정부와 한국은행이 듣기 좋은 수치를 유독 강조한 것이다.

\* 주: GDP성장률은 반전된 것이 아니라 하락의 속도가 완화된 것임을 알 수 있다.

그림1. 실질GDP성장률 변화 추이

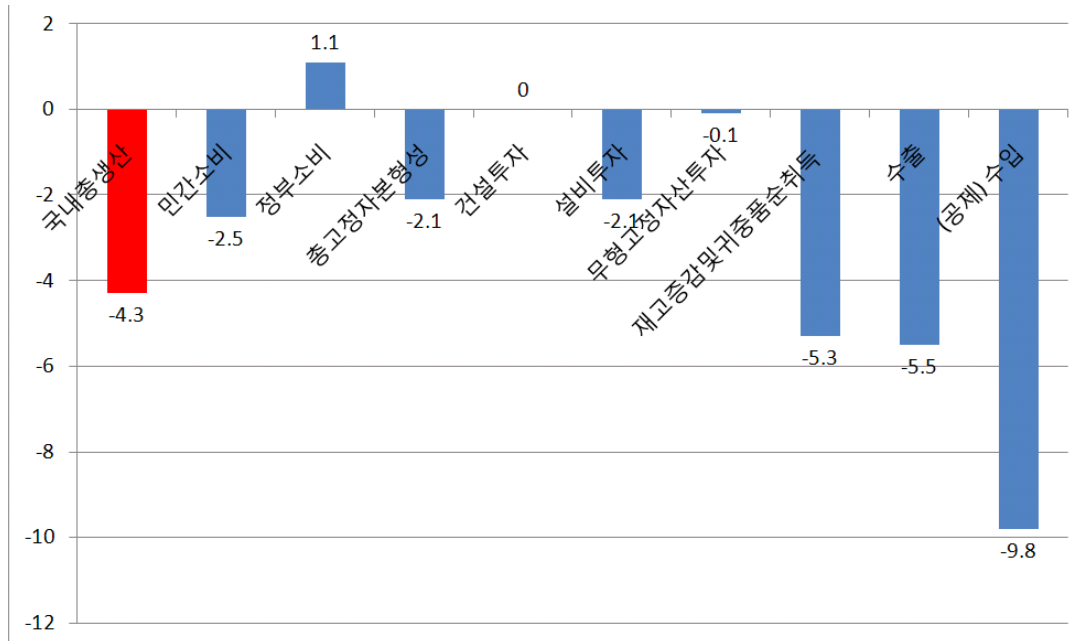


종합적으로 판단했을 때 경기가 바닥을 탈출한 것이 아니라, 하강 속도가 잠시 주춤해졌다고 평가하는 것이 보다 객관적이라 할 수 있다.

## 정부 '재정지출과 환율' 효과, 꺼지고 있다

수출입이 여전히 급감하고 있는데도 불구하고 사상 최대의 무역수지 흑자 소식만이 매스컴을 장식한다. 실물경제 지표에서는 생산과 투자 지표는 여전히 -20퍼센트 대에 있는데도 불구하고 재고가 줄고 있다는 반가운 사실만이 유독 강조된다. 이런 신호들은 그 자체로 긍정적이긴 하지만 현재의 경제상황을 전망할 때 정작 중요한 기준은 여기에 있지 않다.

그림2. 1분기 지출항목별 성장률(전년동기대비, 퍼센트)



\* 주: 1분기 경제 성적표는 정부소비와 수입의 급감에 기댄 일시적 효과다

우리는 일단 정부의 재정지출 효과와 환율 효과에 대해서 주목해야 한다. 이 두 가지 효과가 1분기 성적표를 호전되게 만들었으나 과연 얼마나 지속될 수 있느냐 하는 것이다. 1분기 GDP 국내총생산을 따져 보면, 전년 동기 대비 1.1퍼센트 성장의 정부 소비와 0.0퍼센트 성장의 건설투자를 제외하면 전 부문이 마이너스 성장이었기 때문이다.

또한 무역수지 흑자도 지난 해 이후 계속되어 온 환율상승의 결과로 보아야 한다. 정부의 재정지출 효과는 1분기에 정부 소비 확대로 나타났지만 하반기에 민간 부문으로 얼마나 파급될 지는 조금 더 지켜보아야 한다. 환율효과의 경우는 하반기로 갈수록 반감될 것이 확실해 보인다. 최근 환율이 하향 안정화되면서 무역수지 흑자의 감소와 기업실적 악화는 점점 뚜렷해질 것이다.

## 불황 탈출 하려면 '고용대책' 마련이 핵심

현재의 경기바닥론은 주식과 외환시장에서 주도하고 있다. 실물 지표들은 여전히 불황에 허덕이는데도 불구하고 지난 2월 이후 3개월여 동안 자본시장이 점차 안정을 찾은 데 힘입은

것이다. 하지만 구조적인 측면에서 보자면, 올해 한국 경제의 악재들은 여전히 살아 있다. 무엇보다 자본시장에 온통 눈이 쏠린 탓에 서민들에게 가장 중요한 고용의 잠재적인 위협이 계속되고 있다. 구조조정이 아직도 본격화되지 않았지만, 환율이 더 하락할 경우 기업들은 더 이상 기다리지 않을 것이다.

최근 '부동자금 800조 과잉설'이 보수언론과 정부를 통해서 확산된 바 있다. 투자처를 찾지 못하는 막대한 자금이 시중을 떠돌고 있는데 부동산시장으로 몰리게 되면 거품이 갑자기 커질 수 있다는 것이다. 현실이 이론을 만들어내지만 때론 강력한 주장이 현실을 규정하기도 한다. 예금자산과 단기채권 투자상품, MMF 펀드 등에 몰려 있는 800조의 내역을 따져 보면 소득감소를 대비해서 유동성을 선호하는 자금이 가깝다. 하지만 보수언론들과 정부는 이를 잠재적인 자산시장 투자 자본으로 보는 듯하다. 실제로 이 자금이 부동산시장으로 몰릴 가능성은 현재로서는 매우 낮지만 그럼에도 불구하고 부동산 시세를 유지시켜 주는 데는 일조하고 있다.

최근 신종 인플루엔자 A형은 한 때 '돼지 인플루엔자'로 불리워졌다. 정작 돼지들은 독감증세를 나타내지 않는 데도 말이다. 서민과 노동자의 입장에서 보았을 때, 무엇보다 중요한 것은 고용 대책임을 잊어서는 안 되겠다. 아주 단순하게 말해서 GDP든, 수출이든, 금융과 부동산이든 고용에 도움이 될 때만이 긍정적으로 해석하여야 한다. 우리가 '독감에 걸린 돼지'로 전락하지 않고 장기화가 예상되는 세계경제의 침체 국면에 대비하는 기본 자세가 이것이다.

**새시언**  
saesayon.org

[고용]

## 고용대란 시대, ‘전 국민 고용보험제’ 도입하자

---

2009.02.18 | 김병권\_새사연 연구센터장 | bkkim21kr@saesayon.org

---

### 목 차

피할 수 없는 고용대란 시나리오  
이명박 정부, 고용사정 더 악화시켜  
고용보험기금 적자, 충분히 감당할 수 있을까  
80퍼센트 노동자가 받을 고용보험 필요  
건강보험과 국민연금에 준하는 전 국민 고용보험 실시  
고용보험 기금 운용위원회를 설치해야

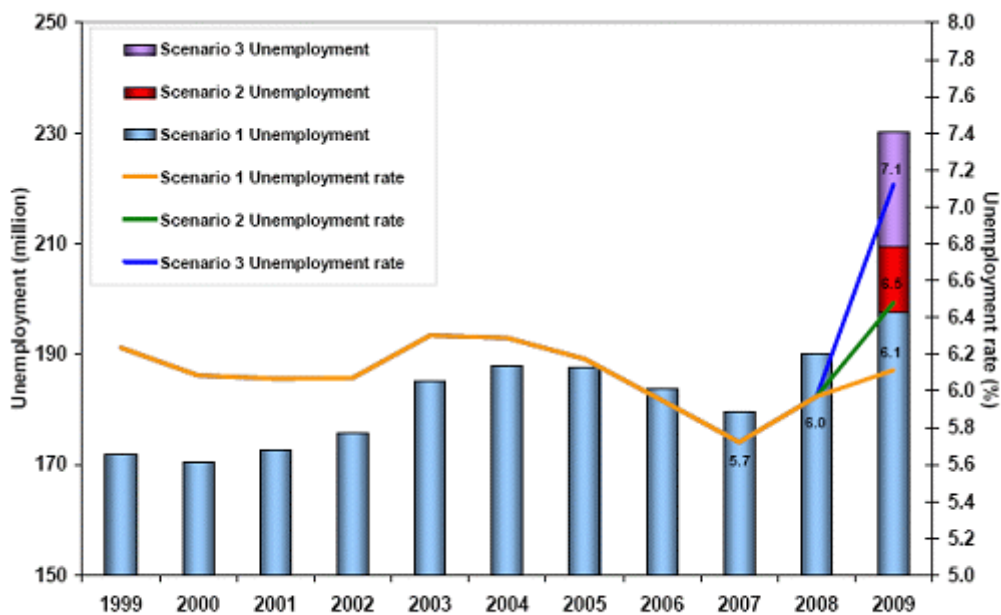


<http://saesayon.org>

## 피할 수 없는 고용대란 시나리오

글로벌 경제가 장기불황 국면으로 접어들고 있는 상황에서 각 나라의 최대 경제 이슈는 단연 고용안정 대책이다. 이미 국제노동기구(ILO)는 올해 경기침체가 최악의 시나리오로 치달을 경우(그림1 Scenario 3 실업률 참고), 2007년 대비 최대 5,000만 명 이상의 실업자가 세계적으로 추가 발생할 가능성이 있다고 경고하고 있는 형편이다(ILO, "Global Employment Trends", 2009.1). 지구상에 우리나라 국민 수 이상이 일자리를 잃고 실업에 빠질 가능성이 있다고 하니 그 심각성을 미루어 짐작할 수 있을 것이다.

그림1. ILO 추산에 의한 글로벌 실업률 예상 시나리오  
(2008년 11월 IMF 경제전망치에 근거함)



Source: ILO, Trends Econometric Models, December 2008, see also source of Table A1

우리나라 고용사정 역시 이런 추세를 피해갈 수 없다. 2009년 1월 일찌감치 취업자 수가 10만 명 이상 줄어들어 ‘마이너스 고용시대’로 추락하였다. 앞으로 시간이 갈수록 그 폭이 더 커질 것이다. 그 동안 4대강 정비 사업으로 5년 간 90만 명 일자리 창출을 하겠다는 식의 낙관적 전망을 고집해왔던 정부조차도 -2퍼센트 성장에 -20만 명 취업자를 예측했을 정도다.

그러나 올해 IMF가 전망한 한국경제 성장률 -4퍼센트를 가정하면, 최소 -30만 명 수준으로 고용이 추락할 것이 확실하며, 그 이상 성장률 추락마저 배제할 수 없는 마당에 취업자 수 감소는 -40만 명 아래로 떨어질 가능성도 높다. 1월 현재 공식 실업자 수가 84만 명이니 실업자 120만 명 이상 추락은 거의 확정적이라 할 수 있다.

## 이명박 정부, 고용사정 더 악화시켜

이 같은 세계적인 고용대란을 앞두고 각국 정부는 고용보호와 유지를 위한 각종 대책과 추가 일자리 창출대책을 세우느라 부심하고 있다. 신임 오바마 미국 대통령은 취임 직후인 지난 1월 30일, 부시 행정부에서 약화된 노동조합을 강화하기 위해 우선 연방정부 계약업체들을 상대로 노조탄압 금지, 단체교섭권 공지, 계약업체 교체시 고용승계 등을 명시한 3건의 행정명령에 서명했다(<경향신문> 2009.2.2).

노조를 탄압하는 계약업체들에 정부 예산이 유입되는 것을 금하고, 연방정부 계약업체로 하여금 직원들에게 노동관계법에 따른 단체교섭권 공지를 의무화하도록 하며, 연방정부의 계약업체가 바뀔 경우 고용승계를 의무화한 것이다. 신자유주의 종주국인 미국조차도 노동유연화를 강화하기 보다는 노동자의 권익을 보호함으로써 고용유지를 꾀하고자 한 것이다.

이와 달리 우리 정부는 정반대의 방향으로 달려가고 있어 우려를 낳고 있다. 임금 삭감정책을 고용정책이라고 내놓으며 임금을 삭감한 기업에 세제지원을 하는가 하면, 그렇지 않아도 문제가 많은 비정규직 기간을 현행 2년에서 4년으로 연장하는 법 개정을 추진하고 있다. 뿐만 아니라 현행 최저임금법이 기업에게 부담이 된다면서 최저임금을 낮추는 시도마저 강행하려고 한다.

이들 정책이 고용유지와 확대에 기여할지 의문시 되는 것은 물론, 경제 불황을 핑계로 기업들이 자행할 무분별한 노동자 피해 전가를 정부가 앞장서 조장하고 여기에 인센티브를 부여해주는 꼴이다. 반면 고용과 임금 유지를 위해 부단히 애쓰는 선의의 중소기업들에는 찬물을 끼얹고 있다.

단순한 노동자의 권익 보호를 넘어 조속한 경기회복 차원에서 보더라도, 최저임금 삭감이나 비정규직 기간 연장은 내수기반을 약화시켜 경기회복을 지연시키게 될 것이다. ‘최저임금을 유지하는 정책은 구매력이 뒷받침된 수요를 확대하는 효과’ 적인 차원에서 중요하다는 지적이 이런 점에서 타당성이 높다(전병유, “최근의 고용위기와 고용정책 방향 모색”, 한국노동연구원, 2009.2).

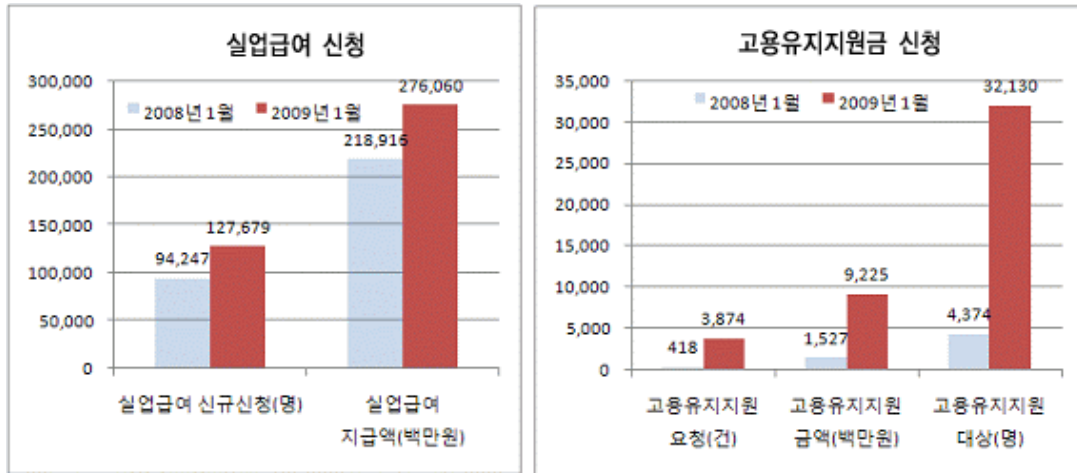
정부가 추진하려는 비정규직 기간 제한 완화와는 정반대로 ‘비정규직을 정규직으로 전환하는 기업에 대한 인센티브 시스템을 구축하고, 고용유지 지원금을 비정규직 해고방지에 우선 적용’ 하는 정책이 지금 당장 도입되어야 한다.

## 고용보험기금 적자, 충분히 감당할 수 있을까

마이너스 고용시대로 진입하면서, 일자리를 잃은 실업자들이 신청하는 실업급여액은 뛰고 있고, 고용유지를 위해 기업들이 신청하는 고용유지 지원금 역시 폭발적으로 늘고 있다. 노동부 발표에 의하면 실업급여 신청자가 2008년 1월 9만 4,000명에서 1년 뒤인 2009년 1월에는 12만 7,000명으로 늘어났다. 경기침체에 따라 비자발적 실업자가 늘고 실업급여 신청률 역시 예년의 50퍼센트 수준에서 84퍼센트 수준으로 증가했기 때문이다.



그림2. 실업급여 신청과 고용유지지원금 신청(노동부)



특히 주목할 점은 기업들의 고용유지 지원금 신청 건수가 2008년 1월 418건에서 2009년 1월에는 무려 3,874건으로 폭증해, 9배 이상 증가했다. 해당 기업에서 지원금을 받을 노동자들도 같은 기간 4,000명에서 3만 2,000명으로 늘었다(노동부 보도자료, “1월 실업급여 신규신청자 및 지급액 급증”, 2009.2).

문제는 고용불안이 이제 시작에 불과하다는 것이다. 통상 고용사정 악화가 경기 침체보다 3~6개월 정도 늦게 나타나는 것을 감안하면 실제 심각한 고용불안은 올해 중, 후반기로 갈수록 심각해질 것이라는 점이 분명하다.

노동부가 구직자에게 지급하는 실업급여나 고용유지를 위해 기업에 지급하는 고용유지 지원금은 실상 국가 재정에서 사용하는 것이 아니다. 노동자와 고용주가 분담하는 ‘고용보험기금’을 노동부가 임의로 집행하는 것뿐이다.

그런데 고용보험기금은 2006년 기준으로 매년 연단위로 적자를 내고 있다. 지난해에도 약 8,000억 원 정도 적자 손실이 잠정 집계되고 있다. 물론 정부는 아직 적립된 고용보험 기금이 약 7조 9,000억 원에 이르기 때문에 “향후 2년 간 지금 상황(적자)이 지속되어도 고용보험기금이 충분히 버틸 수 있다”고 장담하지만 문제가 그렇게 간단하지 않다(<머니투데이> 이영희 노동부 장관 기자간담회 주장, 2008.2.13).

노동부는 이미 지난해 12월 24일 주요업무 계획을 보고하면서 총 5조 4,000억 원 이상을 투입하여 고용안정대책을 마련하겠다고 발표했다(노동부, “경제위기 극복을 위한 고용, 노사관계 대책”, 2008.12). 해당 금액의 대부분이 노동부 자체 예산이라기보다는 노동부 재원과 관계없는 고용보험기금임은 물론이다. 노동부는 여기서 고용유지 지원금 583억 원을 포함해 실업급여를 위한 재원 3조 3,000억 원을 확보하겠다는 등 다양한 대책을 내놓고 있다.

그런데 이미 1월 한 달에만 고용유지 지원금이 92억 원이 지급되었고, 실업급여 역시 계속 늘어만 간다. 정부가 당초 성장 전망치 3퍼센트, 고용전망치 10만 명을 기준으로 고용보험기금 약 1조 적자를 예상했는데, 이런 상태라면 실제로는 그 두 배를 훨씬 넘는 적자가 예상된다. “충분히 버틸 수 있다”고 호언장담할 상황이 아니다.

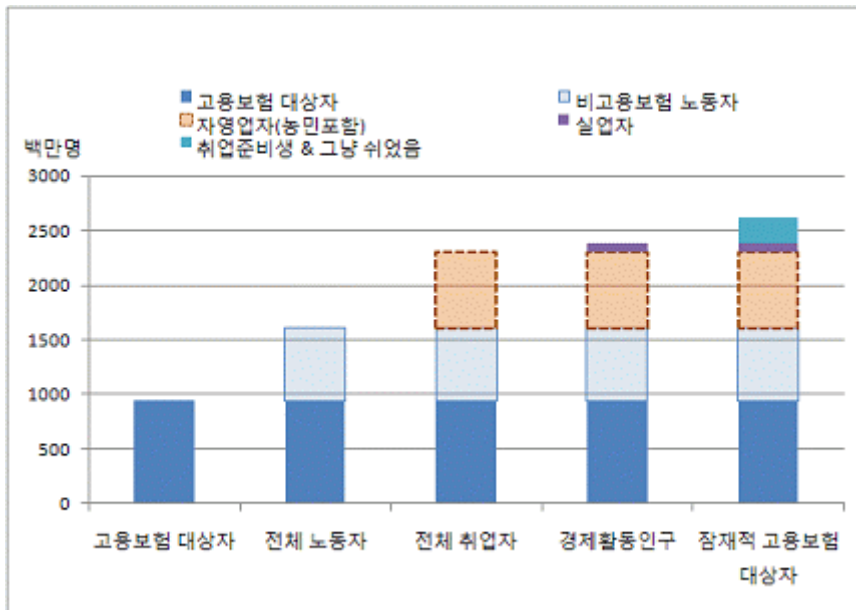
## 반쪽짜리 고용보험제 말고, 80퍼센트 노동자가 받을 고용보험 필요

그러나 문제는 정작 다른 데 있다. 노동부가 자기 재원도 아니고 노동자와 고용주가 적립해 왔던 고용보험기금을 마치 자신의 자금인 것처럼 생색을 내며 고용안정대책을 내놓고 있지만, 그나마 혜택을 볼 수 있는 대상은 지극히 제한적이라는 사실이 더 큰 문제다.

우선 현재 고용보험 혜택을 받을 수 있는 사람은 고용보험에 가입된 약 940만 노동자이다 (2008년 12월 상시근로자 기준으로 938만 5,000명. 한국고용정보원, “2008년 12월 고용보험 통계 현황”, 2009.1). 물론 처음 실시되었던 1995년 400만 명 수준에 비하면 14년 동안 두 배 정도 증가했다. 그러나 그 속도는 완만하기 그지없다. 현재 통계청에서 발표한 노동자 수가 약 1,600만 명인 것을 감안하면 전체 노동자의 60퍼센트도 되지 않는다.

문제는 여기에 그치지 않는다. 노동자를 포함하여 우리나라 취업자 인구는 실업자까지 포함하면 약 2,400만 명에 이른다. 여기에 취업준비생(60만 명)과 ‘그냥 쉬었음’ 인구(170만 명)까지를 합치면 2,600만 명을 넘는다고 볼 수 있다. 고용보험 이외에 고용 관련 안전장치가 전혀 없는 우리나라 실정에서 사실상 고용보험의 혜택을 입어야 할 인구가 줄잡아 2,600만 명이라고 봐야 한다는 것이다.

그림3. 고용보험 대상자 비교



이런 기준에서 본다면 현행 고용보험제도는 고용불안의 위험범위 안에 들어올 수 있는 잠재적 대상자인 2,600만 명의 36퍼센트만이 고용보험 혜택을 받을 수 있다는 얘기다. 말하자면 반쪽짜리 고용보험도 안 되는 셈이다. 일용노동자를 포함한 수백만 노동자들, 자영업자들, 그리고 취업준비생 등은 아예 실업급여나 고용유지 지원금 대상에 처음부터 포함되어 있지 않다는 뜻이다.

다시 확인하지만 우리나라는 사실상 고용보험 이외에 이렇다 할 고용안정 시스템이 존재하지 않는다. 고용보험이라는 제한된 혜택을 받을 수 있는 사람도 그나마 1/3에 불과하다는 것이 냉정한 우리의 현실이다. 이 정도 수준의 고용안정 장치를 가지고서 앞으로 다가올 외환위기 이상의 고용대란을 감당할 수 없다는 것은 명확하다. 1/3이 아니라 80퍼센트 이상이 혜택을 볼 수 있도록 현재의 고용보험제도를 근본적으로 개혁할 필요가 제기되는 이유가 여기에 있다.

## 건강보험과 국민연금에 준하는 ‘전 국민 고용보험제’ 를 실시하자

그렇다면 어떻게 할 것인가. 우리나라는 국가적 수준에서 통상 알려진 4대 보험제도가 있다. 국민건강보험과 국민연금, 그리고 고용보험과 산재보험이 그것이다. 국민건강보험과 국민연금은 거의 전 국민이 혜택을 볼 수 있도록 발전해 왔고, 나름대로 저소득층이 좀 더 수혜를 받을 수 있게 소득 재분배 효과를 늘리며 설계되어 왔다.

그러나 앞서 살펴본 것처럼 고용보험은 그렇지 않다. 고용에 이해관계를 가진 국민의 1/3 정도만이 고용보험이라는 사회적 장치 안에 들어와 있을 뿐이다. 그런데 경기 불황이 향후 수년간 지속될 가능성이 점점 높아지고 있는 현실에서, 건강보험과 국민연금 못지않게 고용안정을 위한 사회적 시스템의 요구는 더욱 절박하게 커져갈 것이다.

이 문제를 해결하기 위해 고용보험제도를 근본적으로 개혁하여 건강보험과 국민연금에 준하는 수준으로까지 고용보험 적용대상을 확대시키는 방안이 가장 바람직한 해법이다. 우선 현재 임의가입방식으로 되어 있는 일용, 건설 노동자 등 노동자 적용 폭을 대폭 확대해야 한다. 또한 이미 국민적 공감대가 확대되어 가고 있는 자영업인들도 실업급여를 받을 수 있도록 적용대상에 포함시켜야 한다. 나아가서 심각성을 더해가고 있는 청년 실업자들을 고용보험 적용 대상으로 끌어들여야 한다.

그렇다면 다음 과제는 기금 재원마련이다. 특히 한계상황에 몰린 자영업인이나 취업을 아직 하지도 못한 청년 취업준비생에게 고용보험 납부를 요구하기 어렵기 때문이다. 이 지점에서 고용문제가 더 이상 개인의 취업 문제를 넘어서 사회가 책임져야 할 공적인 책임 영역임을 공유할 필요가 있다.

헌법에 명시된 대로 노동은 국민의 권리이며, 국가는 국민이 노동을 할 수 있는 권리를 보장할 의무가 있다. 다시 말해 정부가 재정을 동원해서 고용보험 기금에 출연할 필요가 있다는 것이다. 지금과 같은 심각한 경기침체 상황에서, 정부가 공적자금을 투입해서라도 적극적으로 고용보험기금을 확충하는 것이 필수적이다. 금융기관들을 위한 채권안정 펀드나 은행자금확충펀드에는 10조, 20조의 자금을 투입하면서 고용안정을 위한 기금에는 한 푼도 내지 않는다는 사실이 오히려 더 비정상적이다.

정부는 올해 하반기에 임의가입 방식으로 자영업인 고용보험가입을 추진하겠다는 식의 소극적 방식을 폐기하고 즉시 자영업인 대부분을 포괄하는 고용보험 가입을 추진하고, 최소 3년간 보험료 납입을 유예시켜야 한다(정부는 영세 자영업자 등에 대해 실업급여 임의가입을

을 하반기에 추진하겠다는 계획을 발표. 노동부, “경제위기 극복을 위한 고용, 노사관계 대책”, 2008.12). 그 대신 해당 비용을 정부가 출연해야 한다. 또한 사회가 책임져야 하는 청년 취업준비생들을 위해서는 정부가 고용보험기금을 전액 충당해야 한다.

고용의 사회적 책임성을 감안해, 비교적 여력이 있는 대기업들도 내부 고용확대를 하는 것이 어렵다면 대신 고용보험기금에 일정 금액을 출연하는 것도 적극 검토해야 한다.

## 고용보험 기금 운용위원회를 설치해야

고용보험 대상을 대폭 확대하고, 정부의 고용보험기금 출연을 상설화하는 고용보험제도를 개혁한다면 당연히 기금운용 시스템을 제대로 갖추어야 한다. 필요한 사람에게 필요한 금액이 제때 지급될 수 있어야 하기 때문이다.

지금처럼 노동부가 돈 한 푼 내지 않고 기금운용의 전권을 가지고 있는 것은 분명 정상도 아니고 바람직하지도 않다. 노-사-정이 함께 참여하는 별도의 기금운용위원회를 설치해서 경제 불황으로 인한 실업대책과 고용유지에 신속하고 적절하게 대처해야 한다.

지금은 경제를 조기에 회복시키기 위해서라도 고용이 가장 중요한 경제 이슈가 되어야 한다. 고용안정의 두 가지 축은 ▲ 기존의 고용을 유지하고 실업 대책을 세우는 것이며, ▲ 새로운 일자리를 적극적으로 창출하는 것이다. 일자리 창출은 일정한 시간이 필요하지만 고용유지 지원과 실업급여 지급 등은 당장 신속히 실행할 수 있는 사안이다. 그리고 이 문제 해결의 가장 유력한 정책적 수단이 바로 고용보험이다.

최저임금 삭감, 통상임금 삭감, 비정규직 기간 연장과 같은 고용악화 정책을 버것이 고용안정대책이라고 내놓을 때가 아니다. 1년 이상 장기화될 고용불안 국면 앞에서 1년 미만짜리 청년 인턴제로 연말에 고용 상황을 더 악화시킬 국면도 아니다. 적자행진을 하고 있는 고용보험기금을 쓰는 것인데도 마치 정부가 엄청난 재정을 고용안정에 투입하고 있는 것처럼 과시할 상황도 아니다.

‘전 국민 고용보험제’ 를 시급히 도입해서 고용대란을 막을 한 축을 서둘러 준비하자. 그리고 토목 건설 같은 백색 시멘트 뉴딜이 아니라 사회서비스 분야의 신규 일자리 창출을 적극적으로 준비하여 또 다른 방어 축을 병행적으로 만들어야 할 것이다.



[환율]

# 한국 경제의 큰 구멍, 외환시장

---

2009.04.16 | 박형준\_새사연 연구원 | hjpark@saesayon.org

---

## 목 차

피땀 흘려 번 돈, 투기판 파생상품시장에서 날려  
고비용의 변동환율체제  
국제외환시장, 하루 평균 4조 달러 거래  
외환시장, 세계 10대 은행에 의해 좌지우지  
한국의 외환시장, 98년 변동환율제 후 가파른 성장  
NDF는 투기목적에 적합하게 설계  
변동환율체제는 필수요소가 아니다



<http://saesayon.org>

지난 4월 7일 GM대우의 외부감사 담당기관인 안진회계법인이 금융감독원에 제출한 2008 회계연도 감사보고서가 언론에 공개되면서, “한국의 시장 실패는 ‘외환시장’의 실패다” (김병권, 「새사연 이슈종합」, 2009.03.19)를 다시 한 번 확인시켜 주었다.

보고서에 따르면, GM대우는 2008년 한 해 동안 2,900억 원대의 영업이익을 냈지만, 외환 파생상품 거래에서 1조 4,500억 원 규모의 손실을 보아, 8,756억 원의 당기순손실을 기록하였다고 한다. 게다가 아직 정리가 되지 않은 계약규모가 약 100억 달러에 이르고, 유동부채가 유동자산을 9,600억 원 이상 초과하고 있다고 한다. 수출의 주 대상기업이 모기업 GM이기 때문에 GM이 공식적으로 파산할 경우 거의 자동적으로 부도가 날 가능성이 커 어떤 식으로든 한국 외환시장뿐만 아니라 금융시장 전체에 또 한 번의 충격을 가할 것으로 예상된다.

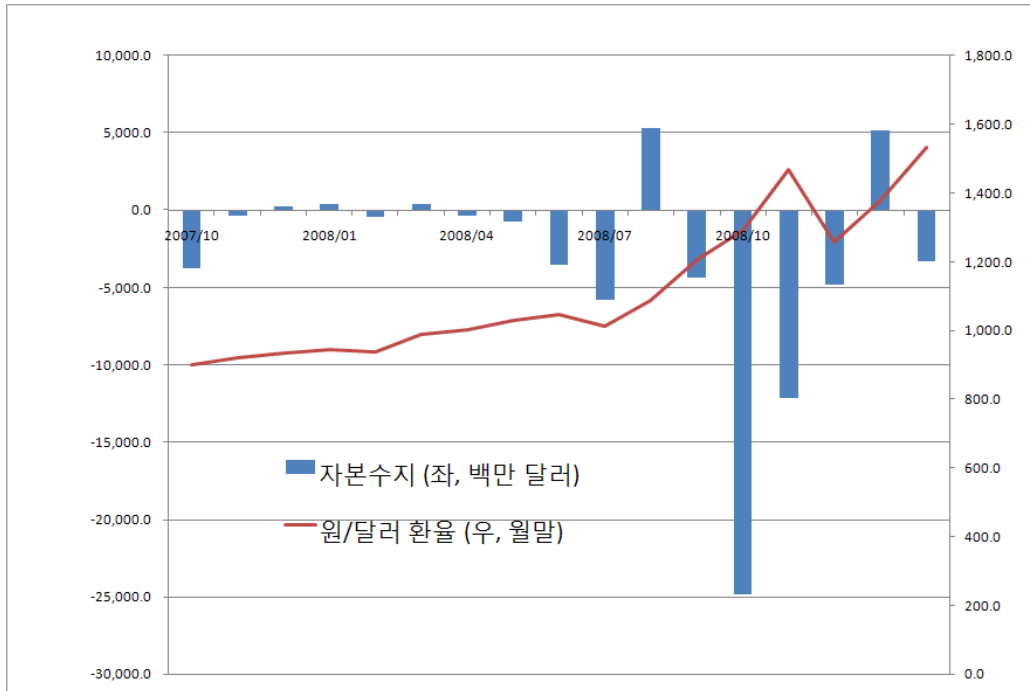
GM대우에 따르면, 이렇게까지 손실이 심각한 수준에 이른 것은 매출의 90퍼센트를 차지하는 수출 대금을 환율 변동 위험에 대비해 헤지하기 위해서 2~3년치 수출 추정액의 50~70 퍼센트에 달하는 금액을 외환시장에서 통화선도거래를 했기 때문이라고 한다. 대형 조선 업체의 경우 배 한 척을 수주하고 인도하는데 걸리는 기간이 길기 때문에 3년물 선도거래가 매우 일반적이지만, 자동차 업체의 경우 이런 장기 선도거래는 매우 이례적인 경우라고 외환시장 분석가들은 말한다. 그러한 거래의 이면에 알려지지 않은 모종의 음모가 있을지도 모르지만, 그것과 상관없이 최근 한국경제에 가장 큰 타격을 입히고 있는 것은 ‘외환시장의 실패’라는 사실에는 이론의 여지가 없어 보인다.

## 피땀 흘려 번 돈, 투기판 파생상품시장에서 날려

2008년에 심화된 미국 발 전 세계적 금융공황으로 인해 외국인 투자자들은 한국 자본시장에서 급속히 이탈하기 시작했고, 이들이 본국으로 송금을 늘리면서 한국의 자본수지 적자는 크게 늘었고 이에 비례하여 원화의 가치가 가파르게 절하되었다 ([그림1] 참조). 보통 원화 가치의 절하는 한국의 수출기업에게는 호재로 고려되지만, 이번에는 그렇지 않았다. 1997년 위기 때는 지역적인 문제였기 때문에 해외 상품 판로에는 문제가 없었다. 그래서 원화의 가치하락으로 한국 상품의 수출 가격이 하락하였고, 이에 따라 가격 경쟁력이 높아져 수출이 크게 늘고 경상수지 흑자가 급속도로 늘어나 위기 탈출을 앞당길 수 있었다.

하지만 이번에는 전 세계적인 정치경제적 공황으로 환율의 상승으로 인한 혜택은 없다. 기획재정부는 지난 2월의 경우 36억 달러 규모의 경상수지 흑자를 기록했다며 경사라도 난 듯 발표했지만, 내용을 들여다보면 그리 좋아할 일은 아니었다. 수입은 전년도에 비해 30.9 퍼센트가 줄고 수출은 19.2퍼센트가 줄어, 상대적으로 수출이 덜 줄었기 때문에 난 흑자였다. 전 세계적인 불황을 확인해 준 것뿐이었다. 여기에 자본수지 적자 33억 달러를 감안하면, 거의 균형을 이루었다고 볼 수 있다. 게다가 자본수지 적자 중 28억 달러가 파생금융상품에서의 손실이란 점을 꼭 기억할 필요가 있을 것 같다. 피땀 흘려 번 돈을 투기판 같은 파생상품시장에서 날리고 있는 것이다.

그림1. 자본수지와 원/달러 환율 변동



금융투자기관들은 외환과생상품이 국제무역에 참여하는 당사자들의 이익을 보호하기 위해 필수적인 보험과도 같은 환 헤지 기능을 한다고 강변하지만, 세계적으로 4조 달러에 달하는 일일 외환거래 규모 중 70~95퍼센트가 무역과는 무관한 ‘투기’에 가까운 투자라는 사실은 애써 외면한다(BIS). 환 헤지가 필요한 이유는 세계의 주요 경제국들이 완전 변동환율제를 택하고 있기 때문이다. 예를 들어, 중국이 택하고 있는 관리형 변동환율제를 국제적인 환율 제도로 채택하기만 해도 환 헤지라는 미명하에 벌어지는 이런 엄청난 규모의 투기판은 불필요한 시장이 될 것이다. 말로는 자율적인 변동환율제이지만, 현재의 국제 정치경제 체제 하에서는 중소 규모의 경제국들의 경우 외환시장에 개입할 수밖에 없으며, 그로 인해 엄청나게 큰 비용을 치르고 있다.

### 고비용의 변동환율체제

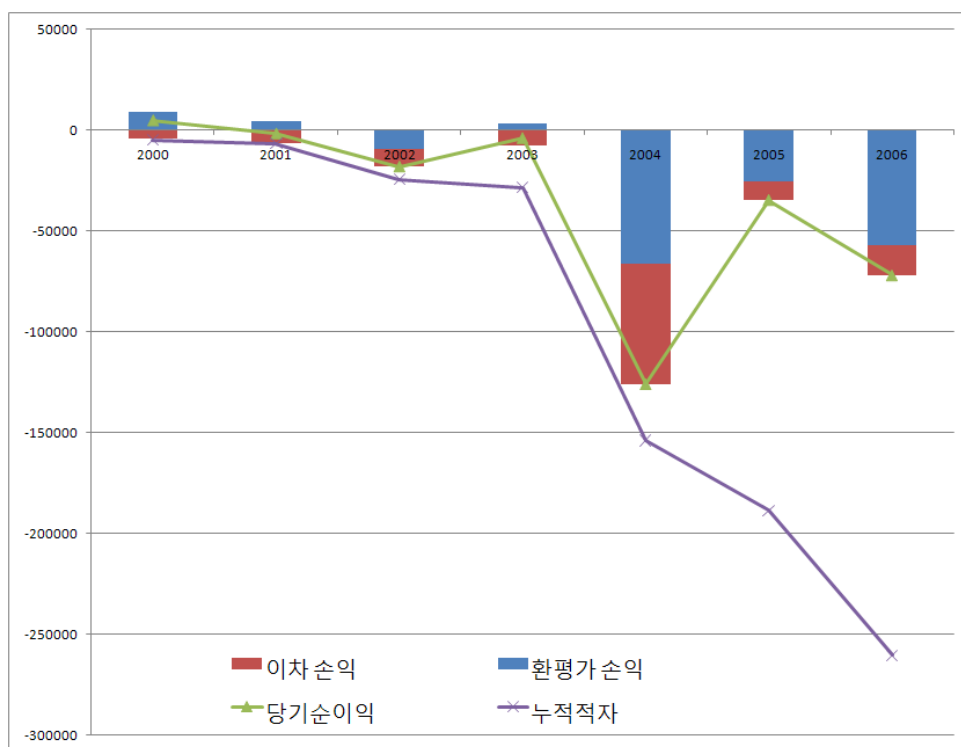
[그림2]는 외화자산의 매입/매도를 통해 외환시장의 안정을 목적으로 설치해 기획재정부 장관이 운용관리하고 한국은행총재가 위탁을 받아 관련 사무를 담당하고 있는 외국환평형기금의 운용 실태이다. 기금은 국내외 자본시장에서 채권을 발행하여 재원을 마련하고, 조달된 원화, 외화, 채권을 외환 시장의 상황에 따라 다시 국내외 자본시장에서 매매하며 환율조정을 위해 쓰이고 있다. 이때 재원을 조달할 때 지불해야 할 이자와 운용하면서 받는 이자의 차와 환율변동에 따라 생기는 환차손익이 기금의 손익계산서를 구성한다.

외환당국이 지불해야 할 이자가 대부분의 경우 받아야 할 이자보다 높기 때문에 이 차이로 발생하는 이차손익은 부(-)의 값을 갖는 것이 보통이다. 또한 외환당국은 시장의 흐름에 역행하는 방향으로 개입하는 경향을 가질 수밖에 없기 때문에, 항상 그런 것은 아니지만, 환

율의 변동에 의해 생기는 환평가손익의 경우도 주로 부(-) 값을 갖는다. 예를 들어, 2008년 9월에 금융공황이 심화되기 전까지 한국정부는 원/달러 환율을 상승시키려는 의도를 가지고 있었고, 이 방향으로 개입을 하였다고 추정된다. 그 이후 원화가 달러 당 1,600원 가까이 오르는 등 원화 가치가 급격하게 하락하면서 여러가지 사회문제를 일으키자 이제는 환율을 안정시키기 위해 200억 달러 이상의 돈을 시장에 퍼부었다.

이러한 개입으로 그동안 발생한 기금의 누적손실이 26조 원이 넘는다. 2006년 한 해에만 무려 7조 원의 손실을 기록했다. 아직 공식적으로 발표되지는 않았지만, 2008년에 늘어난 손실은 이보다 클 것으로 예상된다.

그림2. 외국환평형기금의 손익과 누적적자 규모(단위 : 억원, 재정경제부)



한국의 외환당국은 외환시장의 안정을 목적으로 파생상품의 일종인 차액결제선물환 (Non-Deliverable Forward, NDF) 거래에도 참여하고 있는데, 이 부문에서의 손실도 상당하다. [표1]은 외환당국이 NDF에 뛰어들어 만들어 낸 성과표이다. 2007년에 1,371억 원 이익을 제외하곤 계속 적자를 면치 못하고 있다. 그 규모도 상당히 커 2004년에는 무려 2조 1,000억 원에 달했다. 아직 공식 발표가 없어서 정확히 알 수는 없지만, 2008년에는 손실 폭이 더 커졌을 가능성이 높다.

위에서 언급했듯이 외환관리로 인한 손실은 한국만의 문제가 아니다. 현재 달러 중심 세계 통화체제는 대부분의 중소 규모의 경제국들로 하여금 열심히 달러를 ‘축적’해 놓도록 하고 있다. 이를 위해 이들 국가들은 자국 상품의 수출가격 경쟁력을 확보하려고 노력해야 하고, 거기에는 위와 같은 어마어마한 비용이 들어간다. 문제의 근저에는 달러를 기축통화로 하고 있는 국제통화시스템과 변동환율체제가 자리 잡고 있기 때문에, 이를 해결하기 위해서는 이



들 체제의 근본적 개혁이 필요하다. 이러한 문제는 새사연 경제연구센터 내부보고서 「달러화 위기와 포스트 달러 시스템」(2009. 02)에서 이미 다룬 바 있다.

표1. 파생거래 이자 관련 손익(단위: 억 원)

구분	현금흐름표 기준		
	파생상품거래수입이자	파생상품거래지급이자	순이익
2004	3940	25145	-21205
2005	3920	11910	-7990
2006	4577	11389	-6812
2007	5107	3736	1371

\* 출처: 국회 기획재정위원회

외환거래관련 손실 문제가 계속 심화되고 있지만, 실제 외환시장이 어떻게 구성되어 있고 운영되고 있는가에 대해 잘 모르기 때문에 계속 언론에 보도되어도 대부분 아리송하게 이해가 될 뿐이다. 그래서 이 글에서는 이 문제를 좀 더 명확히 파악하기 위해서 외환시장의 구성과 거래방식에 대해 설명해 보겠다.

### 국제외환시장, 하루 평균 4조 달러 거래

현재와 같은 외환시장의 발전은 브레튼 우즈 체제가 붕괴된 1970년대 초반 이후에 시작되었다. 브레튼 우즈 체제에서는 기본적으로 고정환율제였고, 국제적 협의를 통해서만 각국의 환율이 조정되었기 때문에 외환시장이 활성화될 수 없었다. 닭이 먼저인가 달걀이 먼저인가라는 문제가 있지만, 서구 유럽과 일본의 경제회복으로 형성된 유로달러시장이 서서히 규모가 커지면서 브레튼 우즈 체제의 기본 틀이었던 금 태환이 보장된 달러기축 통화체제는 더 이상 유지될 수가 없었고, 자본시장의 주요 주체였던 은행들의 영향력 아래 미국 정부는 금 태환 포기를 선언하고, 이어서 1973년 주요 산업국가들(G10)이 변동환율제를 기본체제로 선택하게 된다.

표2. 주요 외환시장과 거래에 차지하는 비중(단위: %)

	2001	2004	2006	2007
영국	31.2	31.3	32.4	34.1
미국	15.7	19.2	18.2	16.6
일본	9.1	8.3	7.6	6.0
싱가포르	6.2	5.2	5.7	5.8
독일	5.5	4.9	3.9	2.5
기타	32.3	31.1	32.2	35.0

\* 출처: BIS

그 후 외환시장은 꾸준한 성장을 이루었고, 세계에서 가장 거래규모와 유동성이 큰 자본시장이 되었다. 앞서서도 언급했지만, BIS에 따르면 2007년 기준으로 현물환, 선물환, 외환스왑으로 구성된 전통적 외환시장의 규모가 일평균 거래량으로 3조 2천억 달러에 이르고, 통

화선물, 통화스왑, 통화옵션으로 구성되어 있는 파생적 외환시장까지 합치면 거의 4조 달러에 이르는 거래가 매일 벌어지고 있다. 거래가 이루어지는 가장 큰 시장은 런던으로서 전체의 34퍼센트 정도를 차지하고 있다. 이어서 미국이 16.6퍼센트, 일본이 6퍼센트, 싱가포르가 5.8퍼센트를 구성하고 있다([표2] 참조).

런던에서의 거래량이 제일 많다고 해서 영국의 금융기관들의 거래가 세계에서 제일 많은 것은 아니다. 영국에서 이루어지는 외환거래의 70퍼센트는 외국인들에 의한 것이고, 외환거래의 주요 주체인 은행들의 경우에도 영국에 소재하고 있는 은행들의 50퍼센트 이상이 외국인 소유라고 한다(자산기준, IFSL). [표3]은 은행들과 외환 브로커기관들 간의 거래로 구성되어 있는 1차 외환시장(도매시장)에서 거래량을 기준으로 주요 주체들을 정리한 것이다.

### 외환시장, 세계 10대 은행에 의해 좌지우지

**표3. 외환거래의 주요 주체들**

\* Euromoney FX Survey, 2007, IFSL에서 재인용

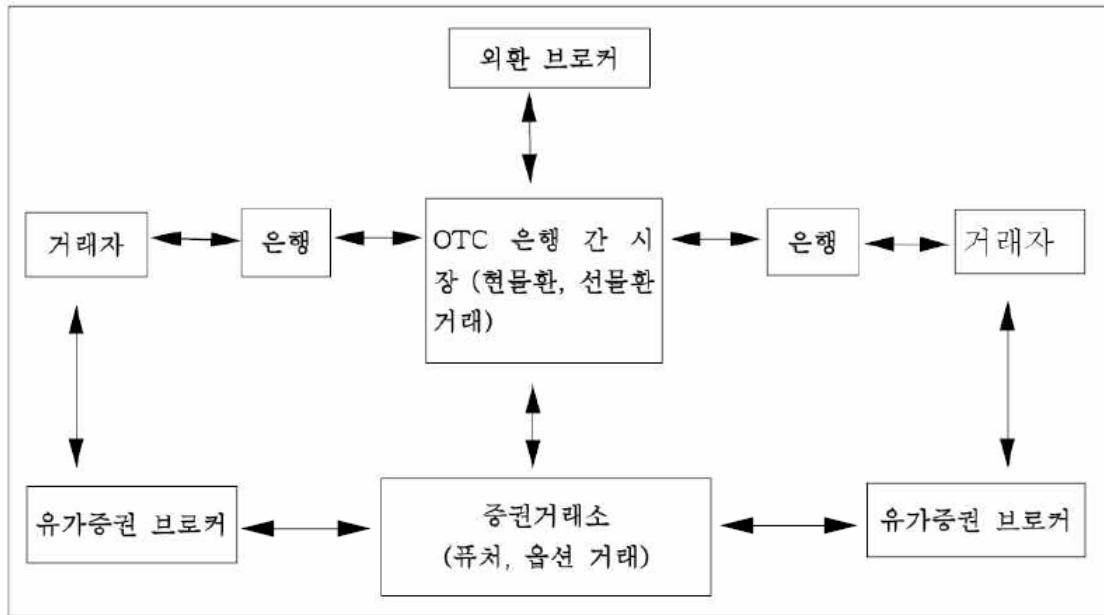
은행	비중 (%)
Deutsche Bank	19.3
UBS AG	14.9
Citi	9.0
Royal Bank of Scotland	8.9
Barclays Capital	8.8
Bank of America	5.3
HSBC	4.4
Goldman Sachs	4.1
JP Morgan	3.3
Morgan Stanley	2.9
기타	19.1

2007년 5월 기준으로, 도이치은행이 전체 거래의 19.3퍼센트로 1위를 차지하고 있고, UBS, Citi, RBS (참고로 재정상태 악화로 영국 정부가 국유화 함)가 그 뒤를 따르고 있다. 상위 다섯 개 은행이 차지하는 비중이 전체 거래의 60.9퍼센트를 차지하고, 상위 10개사의 거래로 따지면 전체의 80.9퍼센트에 달한다. 이 소수의 은행들이 외환시장을 지배하고 있다고 볼 수 있다. 이들이 지구가 자전하는 속도에 맞춰 전 세계 주요 외환시장에서 현지 법인을 통하여 24시간 내내 매매하고 있다.

이들이 이끄는 외환시장의 기본구조를 [그림3]으로 간략하게 표현할 수 있다. 앞서 말한대로 세계적으로 비중있는 상업은행과 투자은행들 사이에서 이루어지는 직접거래나 외환 브로커를 통한 거래가 1차 도매시장을 형성한다. 이들은 다시 각국의 은행들과 투자기관들, 기업들, 개인들을 상대로 거래시장을 만들고, 증권시장을 통해 파생상품을 거래한다. 1차 시장의 규모와 2차 시장의 규모의 비율이 1998년에는 63:37 정도였는데, 2007년에는 43:57 (금융기관 40 + 비금융거래자 17)로 역전되었다(BIS, 2007).

거래형태별로 살펴보면, 앞에서 언급했듯이 현물환, 선물환, 외환스왑으로 구성된 전통적 외환시장이 총 거래의 90퍼센트 이상을 차지하고, 통화선물, 통화스왑, 통화옵션으로 구성된 파생적 외환시장이 10퍼센트 못 되는 거래 비중을 차지하고 있다. 전통적 외환시장 내에서는 외환스왑 거래가 53퍼센트로 가장 많고, 다음에 현물환이 31퍼센트, 선물환이 11퍼센트 정도를 차지하는 것으로 조사되었다(BIS, 2007).

그림3. 외환시장의 기본 구조



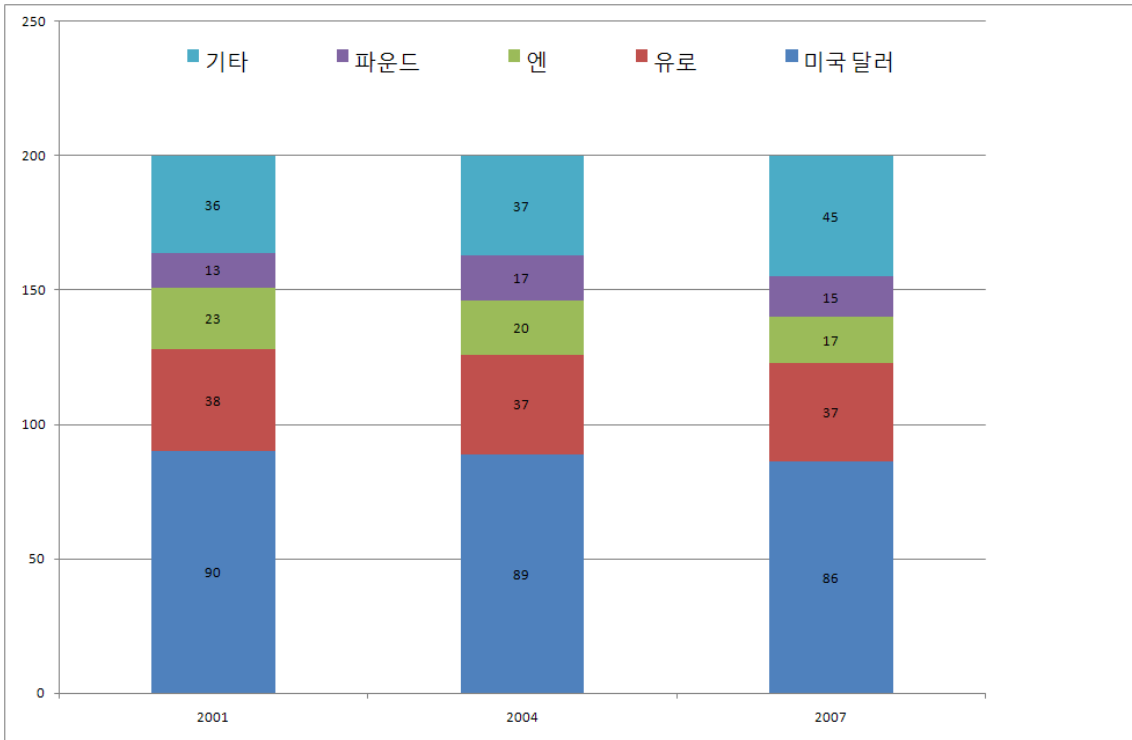
가장 많이 거래되는 통화는 당연 미국의 달러이다. [그림4]는 전체 거래량을 200으로 볼 때 각국의 통화가 거래에서 차지하는 비중을 나타낸 것이다. 미국의 달러가 2007년 기준으로 86퍼센트를 차지하고, 유로가 37퍼센트, 엔이 17퍼센트, 파운드가 15퍼센트의 비중이다. 거래통화와 그 교환대상이 되는 통화를 짝을 지어 분류할 경우, 미국달러/유로가 27퍼센트, 미국달러/엔이 13퍼센트, 미국달러/파운드가 12퍼센트, 미국달러/스위스프랑이 5퍼센트를 각각 차지하는 것으로 나타났다(IFSL 2007).

지금까지 국제외환시장의 현황과 기본구조를 알아보았다. 이제 관심의 초점을 한국의 외환시장으로 옮겨가도록 하겠다. 기본현황을 살펴본 후 전통적 외환시장에서 선물환 거래와 현물환 거래가 어떻게 연관 맺고 작동하는지 예를 들어 살펴보도록 하겠다.

### 한국의 외환시장, 98년 변동환율제 전환 후 가파른 성장

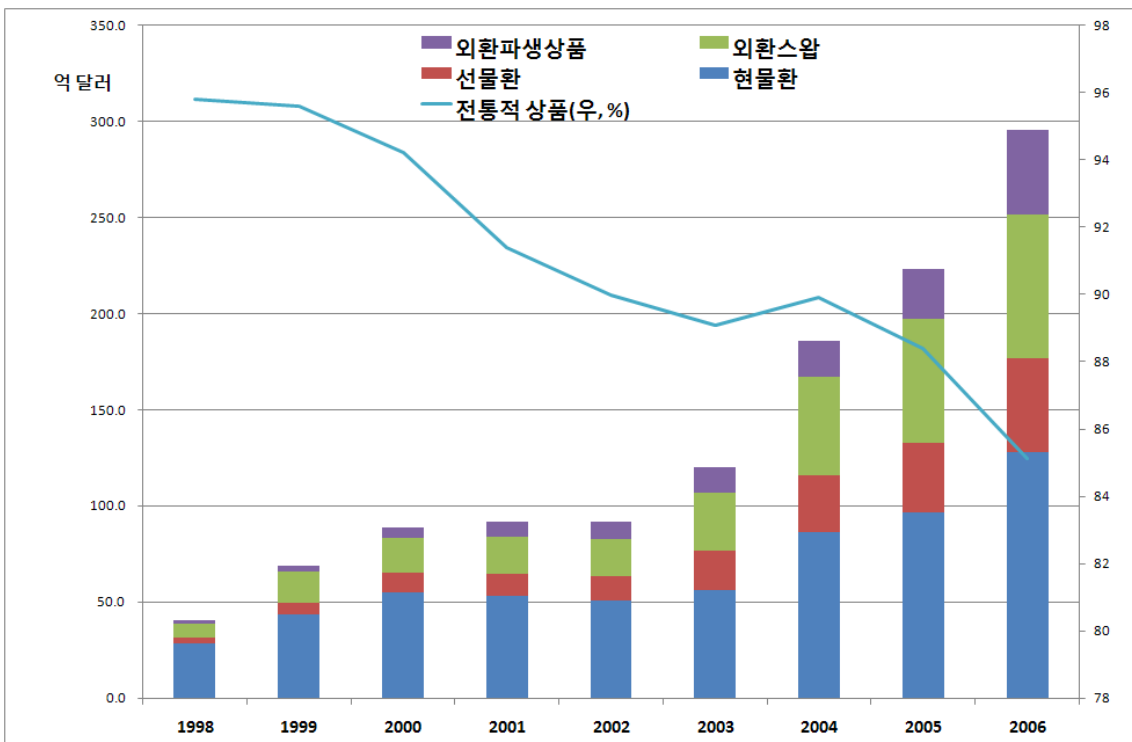
한국의 외환시장구조도 앞에서 설명한 국제외환시장의 구조와 같다. 주요 외국환은행 간 거래나 정부의 인가를 받은 전문브로커기관을 통한 은행들 사이의 거래로 형성되는 1차 도매시장과 이들 은행들이 정부, 기업, 개인 고객을 상대로 거래를 이루는 2차 소매시장으로 이루어져 있다. 1차 시장에는 서울외국환중개와 한국자금중개가 브로커로 활동하고 있고, 16개 국내 은행과 36개 외국은행 국내지점, 3개 국내 증권사, 1개 외국계 증권사가 참여하고 있다. 이들은 전자거래시스템이나 전화 주문방식으로 매매를 성사시킨다. 외국환 중개사로는 위의 2개사 외에 ICAP, Tullett-Prebon, GFI, Nittan, Tradition, BGC 등 6개사가 더 있지만, 이들은 현물환 중개는 하지 않고 있다 (성 광진, 2009). 현물환 도매시장의 경우 최소 거래금액은 1백만 달러이고, 거래단위는 50만 달러이다.

그림4. 통화 별 거래 비중(200% 중), 출처 : BIS



\* 출처: 한국은행 2007a, 2007b

그림5. 거래형태로 본 한국외환시장의 구성 (일 평균 거래량)



한국의 외환시장의 일 거래량을 살펴보면, 1998년에 40.2억 달러 규모에서 2006년 295.9억 달러 규모로 약 7배 이상 커졌다. 이는 지난 8년 간 지속적으로 연평균 30퍼센트의 성장을 보인 것이다. 국제외환시장과 마찬가지로 현물환, 선물환, 외환스왑으로 구성되어 있는 전통적 외환상품이 주요 거래 형태를 이루고 있다. 그렇지만 외환파생상품이 1998년에는 1.7억 달러 규모로 전체 거래의 4.2퍼센트에 불과했지만, 2006년에는 44억 달러로 전체의 15퍼센트로 구성비가 4배 가까이 성장했음을 알 수 있다.

이와 함께 전통적 상품 내의 구성비율도 많이 달라졌다. 선물환이 7.4퍼센트에서 16.5퍼센트로, 외환스왑은 18.3퍼센트에서 25.3퍼센트로 큰 폭의 증가를 보인 반면, 현물환의 경우 1998년에는 70퍼센트를 차지했지만 2006년에는 43.3퍼센트로 비중이 낮아졌다. 세계적으로 볼 때 외환스왑, 현물환, 선물환 순으로 구성비가 높는데, 우리나라 외환시장도 이런 형태를 따라가고 있는 것으로 보인다. 이러한 추세 변화는 2000년대 중반에 들어서면서 기업들의 환위험 헤지수요 증대와 비거주자의 NDF거래 증가에 기인한 것이다. 2000년대 들어서면서 지속적으로 달러가치가 하향 추세를 보인 덕택에 기업들이 선물환 거래에서 재미를 보았지만, 2008년 급반전으로 인해 엄청난 손실을 입게 되었다.

그럼 이제 최근 우리나라 경제에 심각한 타격을 준 것으로 알려진 선물환 (외환스왑, NDF 포함)거래와 선물시장과 현물시장과의 관계를 살펴보도록 하자.

선물환 거래는 계약일로부터 2영업일이 경과 후 (현물환 결제가 2영업일에 이루어지기 때문) 특정일에 특정한 환율로 두 개의 상이한 통화를 거래하는 것이다. 일방향 매입-매도 계약은 일반선물환 outright forward이라고 하고, 현시점과 미래시점에 양방향 매입 계약이 이루어지면 외환스왑이 된다. 실물의 인수/인도가 일어나지 않고 차액만 정산하는 방식을 차액결제선물환 NDF라고 한다. 최근에 NDF거래가 굉장히 활발해졌고, 앞에서 언급했듯이 우리나라 정부도 환율조정을 위해 NDF시장에 참여해서 많은 돈을 잃었다.

NDF가 투자자들에게 각광받는 이유는 실제 계약된 액수만큼의 돈이 필요하지 않고 손익만큼의 액수만 있으면 거래를 할 수 있어서 레버리지가 다른 외환거래보다 훨씬 크기 때문이다. 외환시장 일반이 레버리지가 크다는 특성을 가지고 있는데, 그 중에서 특히 NDF식 거래형태는 가중된 형태의 레버리지 특권을 누릴 수 있다.

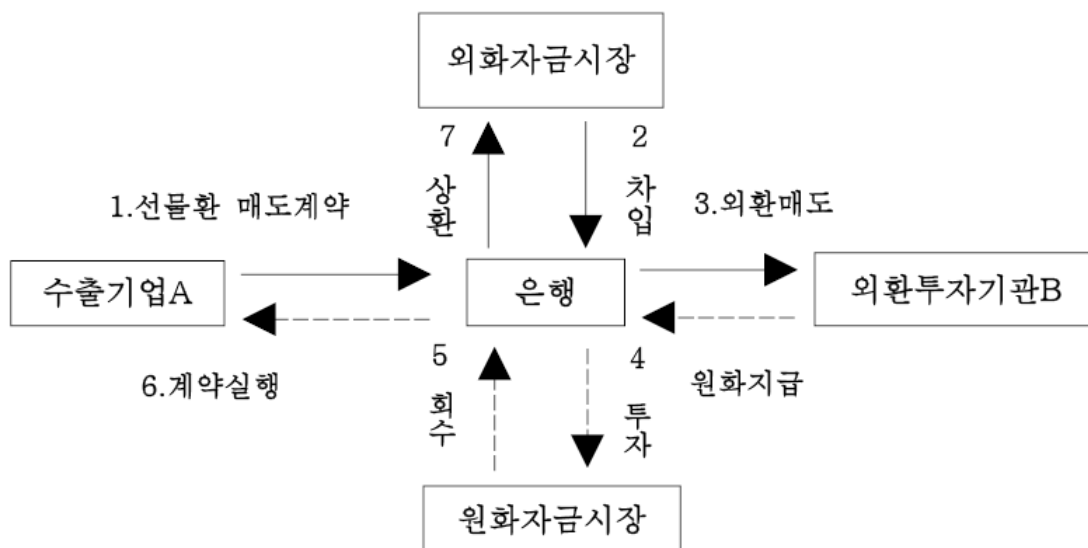
이제 선물시장과 현물시장이 어떻게 연관 맺고 움직이는지 살펴보자. [그림6]을 바탕으로 한 수출기업의 선물환 매도를 예로 들어 설명해 보겠다. 수출기업A는 미국의 수입상과 계약을 성사시켜 수출대금을 오늘부터 3개월 후에 수령하기로 하였다. A기업은 원/달러 환율이 크게 하락할지도 모른다는 생각에 환 헤지를 하기로 결심했고, 3개월 후의 선물환 가격으로 달러를 매도하기로 한다. 선물환율은 임의로 정하는 것이 아니라 외환차입 이자율과 원화투자 이자율의 차이에 따른 이차손익과 선물환율과 현재의 환율간의 환차의 균형을 맞춰 결정한다. 즉,

$F(t)$ =선물환율,  $S(t)$ 는 현물환율,  $i$ : 자국금리,  $i'$ =외국금리

$$(i - i') = \frac{F(t) - S(t)}{S(t)}$$

이 예에서는 은행의 역할을 딜러가 아닌 브로커에만 한정한다. 그리고 은행이 수수료로 받는 마진은 무시한다. 은행은 이자를 주고 외화를 차입해서 외환거래를 하고 거기서 생기는 원화는 국내채권시장에서 굴러 이자를 받는다. 만약 외화금리가 LIBOR 3개월 물로서 이자율이 4퍼센트이고, 원화금리가 CD 3개월 물로서 3퍼센트이며, 현재의 원/달러 환율이 1,000원이라면, 선물환율은 990원으로 결정된다.

그림6. 선물환 거래와 현물환 거래의 연계도



따라서 수출기업 A는 1달러에 990원으로 수출대금 1억 달러를 3개월 후에 매도하기로 은행과 계약한다. 은행은 선물환을 매수했기 때문에 종합포지션이 과매입 상태가 된다. 우리나라는 은행들이 매수와 매도가 균형을 이룰 수 있도록 종합포지션 제도를 통해 관리하고 있다. 은행이 과매수 혹은 과매도의 포지션을 위치했을 때 큰 폭으로 환율이 급변동하는 경우 은행의 손익이 롤러코스트를 탈 가능성이 있기 때문에 금융시장의 건전성 유지를 위해 일종의 규제를 하고 있는 것이다. 그렇기 때문에 선물환 매수로 과매입 상태에 있는 은행은 선물환 시장에서 균형을 맞추지 못하는 경우 현물을 팔아서 종합포지션 상의 균형을 맞춰야 한다.

그래서 [그림6]의 두 번째와 세 번째, 네 번째 과정이 진행된다. 다시 말해, 은행은 외화자금시장에서 LIBOR 3개월 물 금리를 물고 외화를 차입해 와서 국내 현물환 시장에서 외환투자기관 B에 매도를 하게 된다. 이때 매도한 달러의 대금으로, 즉 원화로 CD 3개월 물을 매수해서 이자놀이를 한다.

3개월 후 은행은 CD 3개월 물을 원화자금시장에서 팔아 원화를 다시 확보하고(과정5), 이 돈은 수출기업A가 대금으로 받은 달러로 계약을 이행하면 A에게 지불 된다(과정6). 은행이 받은 A의 달러 대금으로 외화자금시장에서 차입한 것을 갚으면 모든 거래가 끝나고 포지션이 정리되는 것이다.

이때 계약완료 시점의 환율에 따라 참여 주체 간에 희비가 엇갈리게 된다. 만약 계약완료

시점의 현물시장의 원/달러 환율이 900으로 내려갔다면, 수출기업 A는 90원×1억 달러 = 90억 원의 이익을 보게 된다. 반대로 1,090원으로 올라갔다면, 100원×1억 달러 =100억 원의 기회이익을 잃은 것이다. 은행은 브로커 역할만 했기 때문에 수수료로 책정한 매입/매도 가격 차이 만큼만 이익을 얻는다.

외환투자기관 B가 달러를 계속 보유하고 있다면 수출기업A의 경우와는 정반대의 손익이 난다. 은행이 외화자금을 해외에서 차입해 온 경우라면, 빌려준 해외 채권자의 경우 금리만큼의 이득만 본다. 그런데 이 기관이 만약 한국자본시장에서 주식, 채권 파생상품 등을 지속적으로 거래하는 경우라면 외환투자기관 B와 마찬가지로 수출기업A와 정반대의 위치에 서게 된다.

### NDF는 투기목적에 적합하게 설계

NDF의 거래도 위에서 설명한 과정과 거의 유사하게 진행된다. 단, NDF거래는 계약된 규모의 통화가 실제로 모두 교환되는 것이 아니고, 지정된 환율과 계약환율과의 차이만큼만 거래된다는 것이 다르다. 지정환율은 통상 계약일 전일의 환율로 결정된다. 예를 들어, 국내 외국환은행이 1억 달러를 달러 당 1,000원에 3개월 물로 비거주자에게 매도하기로 계약을 했는데, 계약 전일의 종가가 1,100원이라면,  $(1,100-1,000) \times 1억 / 1,100 = 909만$  달러를 지급하면 된다(1,100원 당 1 달러의 비율로 1억 달러를 사서 지급하고, 달러당 1,000원에 원화로 환전해서 받는다고 생각하면 된다). 반대로 지정환율이 900원으로 된다면,  $(900-1,000) \times 1억 / 900 = -1,111만$  달러, 즉 그만큼을 국내외국환은행이 지급받는다.

NDF시장은 1996년대 중반 홍콩, 싱가포르 등 역외시장에서 Prebon Yamane사를 비롯한 일부 중개회사를 중심으로 비거주자간에 거래가 시작되었다고 한다(한국은행 2007a). 1999년 4월 외환자유화 조치로 국내 외국환은행과 비거주자간 NDF 거래가 허용되면서 급속도로 규모가 증가했다. 그 후 한국외환시장의 공식 브로커인 서울외환중개와 한국자금중개도 NDF거래를 시작하였고, 도쿄, 런던, 프랑크푸르트, 뉴욕에서도 거래가 증가하고 있다. 원화/외화 거래에서도 다른 거래와 마찬가지로 Citi, JP Morgan, Deutsche Bank, HSBC, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Merrill Lynch 등이 주도했다고 한다.

NDF거래가 차지하는 비중이 커지면서, 이 거래가 한국의 외환시장의 현물가격에 미치는 영향력도 점점 커져왔다. 앞서 말한 것처럼 차이만큼만 실제 거래가 이루어지기 때문에 레버리지가 그만큼 더 크다. NDF거래의 규모에 따라 한국의 외국환 은행들이 포지션 조정에 필요한 현물거래가 늘어나 환율의 하락/상승의 원인이 되고 있다.

### 변동환율체제는 필수요소가 아니다

외환시장 애널리스트들에 따르면 2000년대 중반에 찾아온 조선업의 대호황이 결국 2008~9년의 외환시장 불안과 전체 금융시장 불안의 주요 요인 중 하나가 되었다는 아이러니한 상황이 연출되었다고 한다. 엄청난 규모의 수출대금 유입에 대해 조선업계에서는 선물매도 포지션을 취했고, 그만큼 은행의 외화차입금은 늘어났다. 세계적인 금융 위기가 닥치

면서 외국계 투자기관들이 한국자본시장에서 유가증권을 매도하고 달러를 매수하여 본국으로 송환을 급격히 증가시켰고, 여기에 차입금을 상환을 위한 달러 수요와 환율상승 쪽에 베팅을 하는 투기수요가 결합하면서 정부의 강력한 개입에도 불구하고 원/달러 환율의 천정에 구멍이 뚫리고 말았던 것이다.

우리나라는 2008년 기준으로 상품수출 433억 달러, 상품수입 427억 달러로 상품무역규모가 860억 달러에 이른다. 그만큼 외환시장이 활성화될 수 있는 기반을 가지고 있다. 1997년 위기 이후 정부와 재계가 지속적으로 추진해온 신자유주의 금융화 계획으로 인해 위에서 살펴보았듯이 외환시장에서 선물거래가 차지하는 비중이 크게 늘었다. 기업들이 환율변동에 따라 손익의 변화가 크게 달라지는 것을 경험해 보았기 때문에, 이에 대한 대비책으로서 선물거래에 관심이 확대되어 왔다. 선물환 시장이 보험성격의 헤지 기능을 가지고 있는 것은 사실이다. 현재와 같은 변동환율제가 유지되는 한, 우리나라 같이 GDP 대비 무역의 비중이 높고, 특히 제조업의 수출입 비중이 높은 경제국에서는 환율변동에 대비해 선물환 거래를 할 수밖에 없다.

하지만 선물환 시장이 이런 취지에 맞게 설계되고 규제되고 있는 것은 아니다. 세계적인 유수의 은행들과 투자기관들이 시장 자체를 장악하고 그들의 힘에 의해 환율이 움직이고 있고, 중소규모의 경제국들은 그 움직임에 따라 천당과 지옥을 오간다. 흔히들 물가수준, 생산성 변화, 교역조건 변화, 경제지표 등이 환율 변동에 영향을 미친다고 한다.

그러나 중요한 순간에는 반대 방향으로 영향이 미친다. 즉, 환율변동에 따라 물가수준, 생산성 변화, 교역조건 변화, 경제지표가 변화한다. 이것이 1997~8년에 한국이 경험한 것이고, 2008년부터 전 세계 이머징 마켓들이 목도하고 있는 현상이다. 환율과 외환시장은 실물경제의 상태를 반영하는 금융지표이기보다는 실물경제를 뒤흔드는 자본주의 권력의 메커니즘이 되었다. 변동환율제는 당연히 택해야 하는 환율체제가 아니다. 현재 대부분의 국가경제에 해악을 끼치고 있는 이 체제를 계속 고집할 필요는 어디에도 없다.