



# 최근 동남아 국가의 외환위기

## - 배경과 정책적 시사점 -

- 한국은행 -

태국을 비롯한 동남아 국가들은 90년대 후반 이후 경제성장 둔화, 경상수지 악화, 금융제도 불안 등으로 기초경제여건이 취약해진 가운데 통화의 고평가 심리가 팽배해지면서 지난 7월 통화가치가 급락하는 외환위기를 겪었음

이번의 외환위기는 금융규제완화 및 자본 자유화로 금융의 범세계화가 진전되면서 한 국가의 외환위기가 인접국으로 신속히 확산되는 동조화 현상 (Spill-over effect)이 보편화되고 있음을 보여 주었음. 그러나 우리나라의 경우 기초경제여건, 시장개방도, 원화의 국제화 정도 등을 감안할 때 최근의 동남아 외환위기가 국내로 파급될 가능성은 없는 것으로 평가됨.

외환위기를 예방하기 위하여는 국제수지 등 기초경제여건의 개선과 함께 탄력적인 환율운동, 적정 외환보유액의 확보 및 중앙은행간 협력업체의 강화 등을 통해 급격한 외화유출입에 대한 대응능력을 높여 나가야 할 것임

### 1. 동남아 국가의 외환시장 동향

○ 지난 5월에 발생했던 태국 바트 (Baht)화 위기시 불안정한 움직임을 보였던 동남아 외환시장은 바트화 위기가 진정되면서 일시 안정된 모습을 보여왔음. 그러나 7월 2일 태국정부의 관리변동환율제도 채택 이후 태국 바트화가 큰 폭으로 절하되면서, 필리핀 페소 (Peso)화, 인도네시아 루피아 (Rupiah)화, 말레이시아 링기트 (Ringgit)화도 심한 절하압력과 함께 헤지펀드 (hedgefund)등 해외 거래자들로부터 투기적 공세를 받아 왔음.

○ 이에 대응하여 동남아 국가들은 적극적인 외환시장 개입, 국내금리 인상 등 환율안정화대책을 시행하였으나, 통화가치 방어에 실패하였으며, 7월 11일에는 필리핀, 인도네시아도 환율변동 허용폭을 확대하였음.

- 필리핀은 종전의 기준환율 대비  $\pm 1.5\%$ 에서 확대 운용하기로 하였으나, 구체적인 변동허용폭은 공표하지 않았으며,

- 인도네시아도 종전의 기준환율 대비  $\pm 4\%$ 에서  $\pm 6\%$ 로 확대하였음.

○ 이에 따라 7월 11일 동남아 외환시장에서 이들 국가 통화가 미달리화에 대해 큰 폭으로 절하되면서 불안 심리가 가중되고 있음.

- 필리핀 페소화는 7월 11일 변동폭 확대 발표 직후 전일의 달러당 26.37페소에서 29.45페소로 10.4% 폭락하여 외환거래가 정지되었음.

- 인도네시아 루피아화도 필리핀 페소화 폭락 영향으로 하락하다가 인도네시아 중앙은행의 변동허용폭 확대 발표 후에는 오히려 안정세를 보였음.(7월 10일  $Rul\ US\$ 2.434 \rightarrow$  7월 11일  $Rul\ US\$ 2.436$ )

-태국 바트화도 페소화 폭락의 영향으로 전일대비 2.2%절하된 29.65바트를 기록하였으며, 말레이시아 링기트화는 중앙은행의 외환시장 개입 등으로 큰 변동은 없었으나 절하 심리가 상존하고 있음.

### 동남아 국가들의 환율 및 주가 추이

		95말	96말	97.3말	5말	7. 2	7.10	7.11
태 국	Baht/U \$	25.19	25.65	25.99	25.02	29.15	29.00	29.65
	주가	1,280	831	705	566	568	649	642
필 리 핀	Peso/U \$	26.30	26.18	26.35	26.37	26.35	26.37	29.45
	주가	2,594	3,170	3,222	2,809	2,764	2,511	2,701
말레이시아	Rt/U \$	2.52	2.54	2.47	2.51	2.52	2.49	2.50
	주가	995	1,237	1,203	1,104	1,084	1,009	1,011
인도네시아	Ru/U \$	2,287	2,362	2,402	2,435	2,435	2,434	2,436
	주가	513	637	662	696	730	729	724
대 만	T \$/U \$	27.29	27.49	27.54	27.86	27.82	27.86	27.85
	주가	5,173	6,933	8,004	8,004	8,996	9,429	9,394

\* 대만 달러화는 홍콩반환 등 정치적인 요인으로 7월 9일 지난 8년간 최저 수준을 기록하였다가 다시 안정세로 돌아섰음.

○ 한편 이들 국가(인도네시아 제외)의 주식시장은 '97년 들어 약세를 지속하여 왔으나, 환율 변동폭 확대 조치 이후에는 수출 증대로 인한 경기회복 기대로 오히려 강세로 돌아섰음.

○ 90년대 후반 들어 경제 성장률 둔화 추세

#### 경제성장률 추이

(단위 : 연%)

	90	92	94	95	96 <sup>P</sup>	97 <sup>F</sup>
태 국	11.6	7.9	8.7	8.6	6.7	4.9
필 리 핀	3.0	0.3	4.4	5.5	5.7	7.1
말레이시아	9.6	7.8	9.2	9.5	8.2	7.6
인도네시아	7.5	7.2	7.3	8.2	7.8	7.5
대 만	5.6	6.8	6.5	6.0	5.5	6.1

## 2. 외환위기 발생요인

○ 90년대 후반 이후에 경제성장률 둔화와 함께 경상수지 적자규모가 계속 확대되었고, 금융기관의 부실채권 증가로 인해 금융시스템이 불안정한 모습을 보이는 등 기초경제 여건이 취약해졌음.

○ 이러한 상황에서 외국자본의 안정적 유치와 과도한 외채부담 완화를 위하여 정책당국이 환율을 경직적으로 운용함에 따라 해당통화의 고평가 심리가 팽배해지면서 헤지펀드 등 투기거래자들이 투기적 공격(Speculative attack)에 나섬에 따라 외환위기가 촉발되었음.

○ 특히 최근 동남아 외환시장은 각국간의 상호 의존성이 높고 개방의 정도가 높아 불안정성이 연계적으로 확산되는 움직임을 보였음.

○ 경상수지 적자규모 확대 지속

#### 경상수지 추이 (97. 3말 기준)

(단위 : 억달러)

	90	92	94	95	96 <sup>P</sup>	97 <sup>F</sup>
태 국	-73	-64	-81	-136	-157	-146
필 리 핀	-27	-10	-30	-20	-37	-39
말레이시아	-9	-22	-45	-74	-52	-63
인도네시아	-30	-28	-28	-70	-78	-85
대 만	108	82	62	48	103	140

자료 : IFS 97. 6월호, 97년 예상치는 Lehman Brothers

- 90년대 중반 이후 수출부진 및 투자확대로 무역수지가 악화된 데다 외채상환 이자, 기술용역료 지급 증가로 경상수지 적자폭 확대가 지속되었음.

○ 과도한 외채부담 및 외환 보유액 감소 추세

외채 및 외환보유액 규모  
(97. 3월 기준)

	태국	필리핀	말레이시아	인도네시아	한국	멕시코 <sup>1)</sup>
외채/GDP(%) <sup>2)</sup>	55.1	59.1	43.7	55.7	21.6	35.0
외환보유액(억달러)	380	111	262	200	333 <sup>3)</sup>	63
외환보유액/월중수입액(월)	6.5	4.0	3.8	5.4	2.7	1.0

주 : 1)94년말 멕시코 외환위기 발생시기 기준  
2)96년말 기준  
3)96. 6월말 기준

- GDF대비 외채비중은 대부분 43~60% 수준으로 94년 멕시코 상황보다 심각함.
- 외환보유액수준은 IMF 권고기준 (3개월분 수입액 이상)을 상회하고 있으나 97년 들어 계속 감소 추세를 보이고 있음.

○ 금융기관의 부실채권 증가로 인한 금융시스템 불안정

- 90년대 후반 이후 경기둔화 및 부동산 가격하락등으로 금융기관의 부실채권이 증가하여 금융시스템의 불안정을 초래하였음.

○ 정책당국의 경직적인 환율운동에 따라 해당 통화의 고평가 심리 확산

- 대부분 동남아 국가들은 원활한 해외자본 유치와 과도한 외채부담을 줄이기 위하여 고금리정책 및 적극적인 외환시장개입을 통하여 좁은 범위내에서 환율변동을 제한하여 왔음\*.

\* 실제로 이들 국가 환율은 금년중에 환율변동폭 확대 조치 이전까지 1%이내에서 안정되어 왔음.

- 이에 따라 국제 금융시장에서는 이들 통화들이 기초경제여건에 비추어 고평가되었다는 심리가 확산됨.

○ 헤지펀드 등 해외거래자들의 투기적 공세 강화

- 헤지펀드 등 해외거래자들은 이들 국가들이 환율을 인위적으로 고평가 수준에서 유지해 온 데다 이들 국내 경제상황을 고려할 때 고금리 정책을 지속

하기 곤란하고, 또한 외환보유액 사정상 외환시장 개입도 지속하기 어렵다는 판단하에 투기적 공세를 강화함.

- George Scros의 Quantum Fund 등 헤지펀드 및 Gddman Sachs 등 대형 투자 회사들이 동남아시아에서 투기거래를 행한 것으로 알려지고 있음.

동남아 국가들의 통화방어조치 내용

	금리 인상	외환시장 개입(추정)
태국	국내금리 인상 및 초단기 역외 대출 금리를 1,000~1,500%까지 인상	5월 이후 100~120억달러 (여타국 중앙은행과 공동개입)
필리핀	단기금리인상 (15%→32%)	7월중 10억달러 이상
말레이시아	금리인상의지 천명	"
인도네시아	"	"

3. 평가

○ 각국의 금융규제완화 및 자본자유화로 금융의 범세계화가 급진전됨에 따라 한 국가에서 발생한 외환위기가 여타국가로 신속히 전파되는 동조화현상 (spillover effect)이 보편화되고 있음.

○ 그러나 우리나라의 경우 기초경제요건 자본시장 개방정도, 원화의 국제화정도 등을 감안할때 최근 동남

아 국가에서 발생한 외환위기가 파급될 가능성은 없는 것으로 평가됨.

- 태국의 외환위기가 인접국가에 급속히 확산된 것은 이들 국가들의 경제성장 과정 및 자본시장 개방정도 등이 유사하여 실물·금융시장의 연계성이 높은 데다가 이들 국가의 국제수지 등 기초경제여건이 계속 악화되었기 때문임.

- 또한 과도한 해외자본 유치를 통한 경제성장도 금융시스템 정비·내외 금리차 등 수용여건이 성숙되지 않은 상태에서 자본시장을 조기 개방
- 자국통화의 국제화 (convertibility)로 역외거래 가능
- 환율제도 및 환율운용방식 유사
- 성장잠재력이 높아 투자에 따른 높은 기회이익 기대감 등도 최근 외환위기의 원인이 되고 있음.

- 우리나라의 경우에는 ① 기초경제여건이 동남아 국가보다 크게 양호하고 특히 금년 하반기의 경상수지적자가 상반기의 112억달러에서 절반 수준인 58억달러로 대폭 축소될 전망이다 외환보유액도 3월의 저점에서 계속 큰 폭으로 증가하고 있으며 ② 또한 역외에서 원화거래가 허용되지 않고 있을 뿐 아니라 ③ 자본시장이 완전 개방되지 않아 해외 핫머니의 유입이 제한되어 있음.

#### 4. 정책적 시사점

○ 외환위기를 미연에 방지하기 위해서는 기본적으로 국제수지 등 기초경제여건을 기초적으로 개선해 나가며,

○ 환율운용에 있어서는 외환시장의 수급을 반영하여 운용하되 기초경제여건에서 괴리되지 않도록 함과 아울러,

○ 적정 외환보유액의 확보 및 중앙은행간 협력체제의

강화를 통해 급격한 외화 유출입에 대한 대응능력도 제고해 나가는 것이 필요함.

○ 기초경제 여건의 기초적 개선

- 개방경제하에서 경제안정기조를 유지하기 위해서는 단기적인 경기대응보다는 장기적인 관점에서 기초경제력의 꾸준한 보강이 중요

○ 총수요 관리를 강화함으로써 경상수지개선과 함께 물가안정기반 조성

○ 구조조정 정책의 추진으로 산업전반의 생산성과 효율성을 제고

○ 외환보유액의 확충

- 대외 신인도 유지 및 외환시장 안정을 도모하기 위하여 적정 외환보유액 확보

○ 국제적 협력체제 강화

- 개방경제하에서는 각국 경제 및 금융시장이 연계되어 있으므로 외환위기 발생 가능성에 대비하여 국제적 공조체제의 구축 등을 통한 정책협조의 강화가 필요

○ 금융시스템의 안정성 제고

- 금융시스템의 안정성 확보를 위해 금융기관의 자산·부채 구조의 건전화 도모

• 금융기관의 자산건전성에 대한 규제 및 감독 (Prudential regulation)을 강화

○ 금융기관의 효율적인 신용평가 및 리스크관리체제 구축

○ 모니터링 강화

- 외환위기를 조기에 파악할 수 있는 조기경보체제 (early-warning system)를 개발 활용

<한은정보 '97. 8월 호>