자유로운 자본유출입의 효과와 자본통제의 필요성 검토

김 정 한 (연구위원, 3705-6249)

글로벌 금융위기가 발생하면서 우리나라를 포함하여 대부분의 국가들이 급격한 자본유출을 경험하였다. 외국자본의 유입은 경제발전이라는 긍정적인 효과도 있지만, 급격한 유출로 인한 경제적 충격도 심각하게 나타나 자본유출입 통제에 대해 관심이 높아지고 있다. 우리나라의 경우 2007~2008년 중 자본수지 변동성이 3배 증가하였고, 여타 국가들도 자본수지 변동성이 증가하였다. 우리나라가 여타 국가들에 비해 변동성이 크게 나타난 요인으로는 무역의존도와 금융부문 개방도가 상대적으로 높기 때문으로 판단된다. 글로벌 금융위기 과정에서의 급격한 자본유출로 인해 국제적으로 자본이동에 대한 통제 필요성이 공감대를 얻고 있다. 최근에는 국제적으로 금융거래세 등 새로운 규제에 대한 논의가 진행되고 있다. 국제적인 자본규제의 국내도입 검토와 함께 우리의 금융산업 선진화 노력이 병행되어야 할 것이다.

이제 글로벌 금융위기가 어느 정도 진정되는 분위기다. 더블딥 가능성은 아직 여전하지만 글로벌 금융위기에 대처하기 위해 시행되었던 확장적 경제정책들이 이제 출구를 찾아 가고 있다. 이렇게 정책이 전환되는 동안 자본 흐름 또한 유출에서 유입으로 전환되었고 환율도 상승에서 하락으로 전환되었다. 글로벌 금융위기 발생 이전으로 돌아가는 모습이다.

글로벌 금융위기를 지나면서 우리에게 가장 큰 어려움으로 다가왔던 것은 급격한 자본유출 문제였다. 이는 우리나라에만 충격을 준 것은 아니었으며, 대부분의 국가에서 공통적으로 나타났다. 이들 국가에서는 자본자유화와 함께 유입된 해외자본이

글로벌 금융위기를 통해 자유로운 자본유출입에 대해 재고하는 분위기가 조성되고 있다.

갑자기 유출되면서 경제불안이 확대되었다. 이제 글로벌 경제가 회복되면서 자유로운 자본유출입에 대해 재고하는 분위기가 확산되고 있다. 자본유출입 문제는 언제든지 반복될 수 있는 문제인 만큼 국제적인 관심의 대상으로 자리잡고 있다. 본고에서는 자본유출입의 효과와 함께 우리나라의 자본이동 변동성을 살펴보고 싱가포르의 사례를 통해 자본통제에 대한 의미를 되새겨 보고자 한다.

자본유출입의 효과

자유로운 자본이동은 경제성장과 금융시장 발전을 가져오는 긍정적 측면이 있다.

역사적으로 자본이 부족했던 우리나라는 외국자본에 의존하여 경제성장을 이룩해 왔다. 금융 및 자본 자유화가 이루어지기 이전에는 정부 주도의 외화차입을 통해 전략산업을 육성하면서 경제성장을 이루었다. 또한 90년대 초반에는 부분적인 금융 및 자본 자유화가 시행되면서 금융기관 및 기업의 외화차입을 통해 성장을 이끌어냈고, 1997년 외환위기 이후에는 자본 및 외환시장을 전면적으로 개방하면서 해외자본의 본격적인 유입을 통해 경제를 회복시켰다. 1980년대 이후 전세계적으로 자본자유화가 일반적인 추세였고 이러한 국제금융 환경이 우리나라에도 해외자본에 대한 우호적인 분위기를 조성하였다. 그러나 자본유출입이 자유로워지면서 부정적인 측면 또한 나타났다. 외환위기와 글로벌 금융위기 시에 나타난 급격한 자본의 유출은 우리나라 외화유동성을 급격히 악화시키고 환율의 급등을 초래하였다.

전통적인 경제이론은 재화와 서비스의 자유무역이 후생을 증진시키듯이 자본의 자유로운 국제이동이 경제성장에 긍정적인 효과가 있다고 설명한다. 자본유입이 자유로워지면서 자본조달비용이 낮아지고 이들 자본이 폐쇄경제에서는 가용되지 않았을 자원과 결합되어 경제성장을 촉진한다는 것이다. 은행대출 중심의 간접금융에서 주식, 채권 중심의 직접금융으로 자본조달방식이 확대되면서 금융시장이 성숙해지고, 이에 따라 금융혁신의 계기가 제공되어 금융산업이 발전한다.

반면, 과도한 자본유입과 급격한 자본유출은 경제적 불균형을 초래한다. 유입된 자본이 국내 유동성을 팽창시키고 주식 및 부동산 등 자산시장의 버블을 가져와 심각한 경제적 불균형을 가져올 수 있다. 단기성 투기자금이 국내금융시장을 교란시킬

수 있으며, 급격한 자본유출로 금융 및 외환시장의 안정성이 위협받기도 한다. 자본자유화가 전세계적으로 확산되면서 국제금융시장간 연계성이 높아지고 이에 따라 금융위기가 여러 나라로 확산될 위험이 높아진다.

이번 글로벌 금융위기를 통해 자본이동에 대해 제약을 가하고 있는 중국, 인도 등의 국가가 상대적으로 금융위기로부터의 고통을 크게 경험하지 않고 높은 경제성장을 달성하고 있어 자본통제에 대해 다시금 관심이 가고 있다. 자본 및 외환시장이 개방되어 자본유출입이 자유로운 미국, 영국, 유로 국가 등 선진국 뿐만 아니라 자본 및 외환시장의 개방을 지속적으로 추진해온 우리나라, 브라질 등의 신흥국들은 실물 및 금융부문의 타격이 컸다. 자본자유화의 당위성에 대해 의문을 던지는 계기가 되고 있는 것이다.

자유로운 자본이동은 경제적 불균형 형성과 금융시장의 안정성 위협이라는 부정적 효과도 가져온다.

자본유출입의 변동성 확대 요인

글로벌 금융위기를 거치면서 2007년과 2008년 우리나라의 자본수지 변동폭은 570억 달러를 상회하였다. 우리나라는 2007년 자본수지가 71억 달러 흑자를 기록한 후 2008년 서브프라임 및 리먼 사태에 따른 외국인 투자자금의 대규모 유출로 2008년 500억 달러 적자를 보였다. GDP대비 자본수지 변동성(표준편차)을 살펴보면 2007년 0.03에서 2008년 0.09로 3배 정도 증가하였다. 이러한 글로벌 금융위기의 여파는 여타 국가에서도 유사하였는데, 영국, 태국, 뉴질랜드가 4배 이상 변동성이 확대되었고 러시아, 말레이시아, 캐나다 등도 2~3배 변동성이 높아졌다. 또한 브라질, 중국, 인도, 이탈리아, 일본, 멕시코, 필리핀, 스페인, 터키 등이 2배 가까이 변동성이 확대되었다. 반면, 호주, 프랑스, 포르투갈, 싱가포르 등은 변동성이 감소하였다.

우리나라의 경우 자본수지 변동성이 2007년에 비해 2008년에 3배 정도 증가하였다.

이와 같이 우리나라의 자본유출입 변동성이 상대적으로 크게 나타난 것은 실물부문 및 금융부문의 대외개방도가 높은 데서 연유한다. 우선 실물부문인 무역의존도(GDP대비 수출입규모)를 보면 우리나라의 경우 2008년 92%로 미국, 영국, 유로지역, 일본 등 주요 선진국의 평균인 56% 보다 높다. 무역의존도가 높을수록 위기 시

우리나라의 자본수지 변동성이 큰 데는 무역의존도와 금융부문 개방도가 상대적으로 높기 때문이다.

경제성장률의 위축이 크게 나타나고, 국내대출과 해외차입이 감소할 수 있기 때문이다. 수출입 변화는 경상수지 자체의 변동 외에도 자본수지의 변동을 가져올 수 있기 때문에 자본유출입 변동성에 영향을 미친다. 금융부문의 개방도도 자본유출입 변동성에 영향을 준다. 대외적으로 완전히 개방되어 있는 주식 및 채권시장은 유입된 해외자본이 국내외 경제여건에 따라 유출될 수 있어 자본유출입 변동성에 대한 직접적인 원인이 된다. 해외자본은 외환시장을 거쳐서 유출입이 되므로 외환시장의 대외충격 흡수능력 또한 자본유출입의 변동성을 증폭시키는 요인이 될 수 있다. 우리나라의 외환시장은 수출입규모 대비 외환거래규모가 5% 수준에 불과하여 일본 19%, 미국 21%, 싱가포르 42% 등에 비해 상당히 심도가 낮은 구조이다. 이러한 구조하에서는 특정 대내외 충격이 환율의 변동성을 높일 수 있고 환율변화에 대한 일방적 기대를 강화시키면서 자본의 유출입을 증폭시킨다.

자본통제의 필요성 검토

실물부문 및 금융부문의 높은 대외개방도로 우리나라의 자본유출입 변동성이 다른 국가에 비해 더 크게 나타난 것은 설명할 수 있다. 그러나 대부분의 국가에서 글로벌 금융위기를 통해 자본유출입의 변동성이 증가하였다면 이는 자본 그 자체의 속성에서 비롯된 측면도 있을 것이다. 이익이 존재하는 한 자본은 유입되지만 이익이 사라진 곳에서는 자본은 유출된다. 여기서 자본유출입의 변동성이 나타나며, 위기에 민감하게 반응하면서 변동성을 키운다. 또한 글로벌화가 진전된 최근에는 특정 국가의 충격이 급격히 다른 국가로 전파되므로 자본유출입의 변동성은 더욱 커지게 된다. 자본이 유입되면서 경제성장이라는 긍정적 효과를 얻어낼 수 있지만, 자본이 유출되면서 금융시장이 불안정해지고 성장이 위축되는 부정적 효과가 나타나게 된다. 자본이동이 본질적으로 변동성이 크고 편익보다는 비용이 크게 나타난다면 자본이동에 대한 일정부분 규제가 고려될 수 있을 것이다.

싱가포르는 자국내 자본이 해외로 이탈하는 것을 방지하기 위해 자산관리 규제를 강화하였다.

싱가포르는 아시아의 금융허브이다. 금융허브는 일반적으로 규제가 없을 것이라는 뉘앙스를 갖는다. 그러나 이번 글로벌 금융위기 동안 싱가포르 정부는 자국으로

부터 자금이 빠져나가는 것을 막기 위한 조치를 취하였다. 리먼사태에 따른 금융불안을 진정시키기 위해 2010년말까지 은행예금 전액에 대해 정부가 지급보증하는 조치를 취하면서 싱가포르 내 은행들에게 자산관리규제(asset maintenance requirements)를 강화하였다. 특히 외국계 은행이 많이 사용하는 외화계정에 대해, 국적별로 차이가 있으나, 외화예금 잔액에 대해 40%까지 적격자산 적립을 새롭게 요구했다. 적격자산에는 싱가포르 국채(당시 수익률 0.7%) 등 수익률이 매우 낮은 안전자산만 포함되어 있어 높은 금리로 외화 자금을 예치한 은행들은 적격자산 매입으로 역마진을 보게 되어, 결국 예금수취를 축소시켰다. 위기와 함께 일부 외국계 은행은 예금으로 받은 자금을 본국으로 송금하면서 자금을 유출시켜 왔는데 싱가포르 정부는 이러한 조치로 예금자산이 해외로 유출되는 것을 원천봉쇄한 것이다. 명목적으로는 예금지급 보장을 위한 안전자산 확보지만 실제로는 자본유출을 억제한 조치였고 이러한 조치가 자본수지의 변동성 확대를 완화한 것이다.

글로벌 금융위기를 경험하면서 전세계적으로 금융규제 수위가 이전에 비해 높아지고 있다. 최근에 논의되고 있는 은행세의 도입도 국가마다 처한 입장이 다르지만, 선진국들은 자국 은행시스템을 보호하고 미래의 위기에 대비하기 위해 은행세 도입에 관심을 보이고 있다. 반면 신흥국들은 자국에 유입되는 단기성 투기자금에 대한 방어에 더 큰 관심을 보이고 있다. 우리나라에서도 금융거래세 도입 등 급격한 자본유출입을 방지하기 위한 제도의 도입이 논의되고 있다. 이러한 제도가 실질적인 효과가 있는지에 대한 면밀한 검토가 필요하며, 필요 시 싱가포르의 경우와 같이 국내 금융시스템의 안정성 확보를 위해 과감한 조치가 필요할 것이다.

그러나 자본유출입에 대한 규제를 도입한다고 해서 금융산업의 선진화를 미뤄서는 안된다. 자본유출입에 따른 충격이 원활히 흡수되는 효율적인 금융 및 외환시장의 구조개선 노력이 지속적으로 이루어져야 할 것이다. KIF

금융거래세 등 새롭게 논의되는 규제가 필요한 경우 시행되는 것이 바람직하나, 우리 금융산업의 선진화 노력도 소홀히 해서는 안 된다.