



자본이동관리정책에 대한 G20 합의의 의의 및 시사점

박 성 옥 (연구위원, 3705-6397)

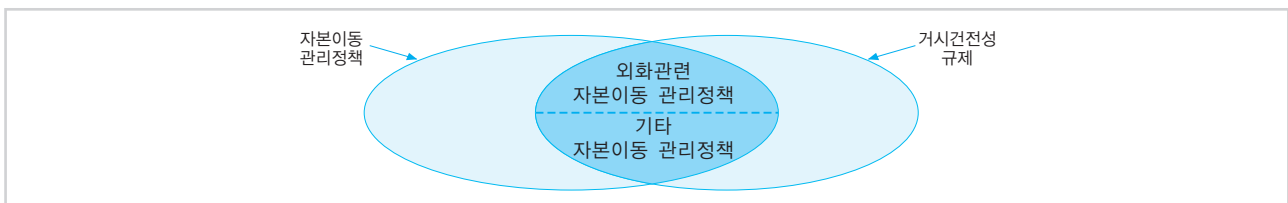
자본이동관리정책은 자본통제와 일부 거시건전성규제를 포괄하여 국경간 자본이동에 영향을 미치는 정책을 지칭하는 개념임. 최근 G20 정상회의 합의내용은 자본이동관리정책의 긍정적 역할에 대한 국제적인 인식 변화를 반영한 것임. 우리나라의 경우도 이런 국제적 흐름을 자본이동관리정책에 어떻게 반영할지에 대한 검토가 필요함.

- 최근 IMF는 자본이동관리정책(capital flows management measures, CFMs)이라는 개념을 도입하면서 자본이동에 영향을 미치는 다양한 정책에 대한 입장을 재정립하고 있음.

* IMF, "Recent Experiences in Managing Capital Inflows—Cross-Cutting Themes and Possible Policy Framework", 2011.2.

- 자본이동관리정책이라는 새로운 개념을 도입한 것은 시스템안정을 위해 도입하는 거시건전성 규제 중 일부가 국경간 자본이동을 결과적으로 제약할 수 있기 때문에 기존에 광의로 사용되던 자본통제 개념과 구분하는 것이 필요하다는 판단에 따른 것임.
 - 자본이동관리정책은 자본통제(capital controls), 외환관련 자본이동관리정책(FX-related CFMs), 기타 자본이동관리정책(other CFMs)으로 구분
 - 자본통제는 국경간 자본거래의 거래주체가 거주자인지 비거주자인지 즉, 거주성에 따라 차별적으로 자본거래를 제한하는 조치만으로 좁게 해석하는데, 가령 비거주자에게에 차별적인 기준을 적용하는 페루의 제도가 이에 해당
 - 외환관련 자본이동관리정책은 자본거래를 표시통화별로 차별적으로 제한하는 규제를 의미하는데, 가령 거주성에 따른 차별은 없지만 은행의 원화표시가 아닌 외화표시 비예금부채에 대해서만 부담금을 부과하는 우리나라의 외환건전성부담금이 이에 해당
 - 기타 자본이동관리정책은 거주성 혹은 표시통화에 따른 차별은 없으나 자본이동에 영향을 미치는 거시건전성규제라 할 수 있는데, 외국인의 중앙은행 채권 매입을 억제하기 위해 내외국인 구분없이 최소 보유기간(28일)을 의무화한 인도네시아의 제도가 이에 해당
- * 한편 우리나라의 LTV 비율규제 등은 국경간 자본이동과는 직접 관련이 없는 거시건전성 규제이므로 자본이동관리정책의 범주에 속하지 않음.

〈그림〉 자본이동관리정책(CFMs)과 거시건전성규제의 관계



- 11월 3~4일 개최된 프랑스 G20 정상회의에서는 글로벌 금융위기 이후 국제적 논란이 되고 있는 자본이동관리정책(CFMs)에 대한 일관된 원칙(coherent conclusions)에 합의하였음.
 - 이 합의는 자본이동관리정책에 대한 IMF의 정의를 채택하여 자본통제를 거주성에 따라 차별을 하는 규제로 좁게 해석하여 외환관련 및 기타 자본이동관리정책과 구분
 - 또한 과도한 자본유입과 높은 자본변동성이 존재할 경우 자본이동관리정책을 통화, 환율, 외환보유액관리, 미시건전성규제 등 다양한 정책수단과 함께 보완적(complementary)으로 활용할 수 있음을 인정
 - 자본이동관리정책의 적절성은 도입한 국가나 지역에서 주기적으로 평가하되, 자본이동관리정책 중 자본통제의 경우에는 불안정성을 야기하는 압력이 완화될 경우 조정하거나 철회하도록 하여 일시적으로만 사용할 것을 명시하였으나 외환관련 및 기타 자본이동관리정책에 대해서는 이런 조건을 달지 않아 사실상 상시 유지를 인정
 - 다만 자본이동관리정책이 환율절상 등 필요한 거시정책을 회피하는 수단으로 이용되지 말아야 하며 경기변동폭을 줄이는 방향(countercyclical)으로 설계되어야 한다고 권고

- 이번 G20 합의는 대규모 자본유입에 대응한 자본이동정책의 긍정적 역할을 인정하는 방향으로 선진국 및 IMF의 입장이 변화하고 있다는 점을 시사하고 있음.
 - IMF 등 선진국은 자본유입기에 거시정책을 우선적으로 사용한 후에 자본이동관리정책을 쓸 수 있다는 정책간 순차성을 강조해 왔으나, 이번 G20 합의는 거시경제 불균형의 조정을 회피하거나 지연시키는 수단으로 자본이동관리정책이 이용되어서는 안 된다는 전제하에 다양한 정책수단과 함께 보완적으로 활용할 수 있도록 하여 순차성 원칙에서 탈피
 - 또한 자본통제 이외에는 상시규제를 인정하고, 정책의 적절성 평가도 IMF 등 국제기구가 아닌 해당국 혹은 해당지역이 하도록 한 것도 중요한 변화로 볼 수 있음.

- 이러한 입장 변화는 신흥국으로의 자본유입의 배경과 자본이동관리정책의 효과에 대한 최근 IMF 등의 연구결과에도 반영되어 있음.
 - IMF는 신흥국으로의 대규모 자본유입의 배경에는 신흥국이 통제할 수 없는 선진국의 저금리 정책 등 공급측 요인도 중요한 역할을 하였다고 지적하면서 미국국채(10년물 기준) 금리 50bp 하락시 신흥국의 자본유입이 13% 증가한다는 분석 결과를 제시함.
 - 자본통제 혹은 건전성규제정책은 자본유입 총량을 줄이는 데는 효과가 제한적이지만 외화대출비중, 대외채무구조의 위험도 등에 영향을 주어 시스템 위험을 감소시키는 긍정적인 역할을 수행하였다는 IMF 연구진의 또 다른 실증분석 결과*도 최근 발표됨.

* Qureshi et al., "Managing Capital Inflows: The Role of Capital Controls and Prudential Policies", NBER WP 17363, 2011.8.

- 그동안 새롭게 도입된 우리나라의 자본이동관리정책에 대해 이것과 관련된 국제논의의 흐름을 반영하여 합리성을 검토하고 국제적규약 등에 반영할 수 있도록 노력해야 할 것임.
 - 글로벌 금융위기 이후 많은 변화를 겪은 우리나라의 자본이동관리정책에 대해 이러한 국제적 흐름을 반영하여 각 정책의 이론적 근거를 확립하고 경기역행성(countercyclical) 여부를 평가하는 등 전체적인 규제틀의 합리성에 대한 검토가 필요함.
 - 또한 우리나라가 속한 OECD 자본자유화 규약 등에 자본이동관리에 대한 국제적인 인식의 변화를 어떻게 반영할 것인지에 대한 연구도 필요함. **KIF**