

기본연구과제명: 국내 자본 유출입 패턴 변화의 영향과 정책적 시사점

■ 연구 책임자

신종협 부연구위원

■ 연구의 필요성 및 목적

- 최근 신흥시장국으로의 자본 유입이 확대되고, 동시에 신흥시장국으로부터의 자본 유출이 증가하는 가운데 국제적인 금융 위험이 과거와는 달리 전세계 금융 시장에 영향을 미치고 있음.
 - 미국 서브 프라임 사태에서 나타나듯이 선진국의 금융 위험 요인은 더 이상 국지적인 위험 요인이 아니며, 전세계 금융 시장에 직간접적으로 영향을 미치고 있음.
 - 이는 국경간 자본 거래가 과거보다 더욱 증가했음을 의미하며, 이러한 국경간 자본 거래의 확대로 인해 국내외 경제 충격에서 국내 자본 시장이 더욱 많은 영향을 받게 되는 것을 의미함.
- 한국은 1997년 외환위기 이후 급격한 자본 자유화를 통해 해외 자본 유입 및 국내 자본 유출을 더욱 확대시켜 왔음.
 - 한국의 자본 자유화 조치는 국내 자본 시장에서 외국인 비중을 확대시킴으로써 환율 금리 그리고 국내 금융 자산 가격에 많은 영향을 미쳐 왔음.
 - 일반적으로 자본 자유화 조치는 부족한 국내 자본을 해외에서 조달함으로써 투자를 확대하고, 자본 조달 비용을 축소시켜 국내 자원의 효율적인 배분에 기여할 수 있는 장점이 있음.
 - 그러나 이러한 해외 자본의 국내 유입은 환율 절상, 통화 정책의 정책 효과 감소, 자산 가치 상승 등을 통해 국내 경제 전반에 걸쳐 부정적인 영향을 미칠 수 있음.

□ 즉, 국내 자본 유출입의 패턴 변화는 국내 주요 거시경제 변수뿐만 아니라 자산 가격 등에 많은 영향을 미치고 있음.

- 이에 따라 최근 특히 외환위기 이후의 국내 자본 유출입의 패턴의 변화를 살펴보고, 이러한 자본 유출입의 결정 요인을 분석하여 자본 유출입 패턴 변화 원인을 분석할 필요가 있음.

- 특히 해외 자본 유입이 국내 거시 경제 변수에 어떠한 영향을 미쳤는지 그리고 국내 금융 자산 가격에 어떠한 영향을 미쳤는지를 분석할 필요가 있음.

- 이를 바탕으로 국내 거시경제 정책이 국내 자본 유출입에 따른 다양한 경제 충격을 어떻게 반영하고 있는지를 분석함.

□ 이러한 분석을 바탕으로 향후 국내 자본 유출입에 따른 통화 정책 및 거시 경제 정책의 방향을 설정하고, 보다 미시적으로 자본 시장 발전을 위한 시장 구조변화의 방향을 제시하고자 하는 것이 본 연구의 주목적임

■ 선행연구 현황 및 선행연구와 본연구의 차별성

구 분	선행연구와의 차별성		
	연구목적	연구방법	주요 연구내용
주요 선행 연구	1 -과제명: Capital Account Liberalization and Macroeconomic Performance -Kim, Kim and Wang (2001): KIEP -연구목적: 국내 자본자유화가 국내 거시경제 변수에 미치는 영향을 분석	-기존 자본 자유화에 대한 다양한 문헌 조사를 바탕으로 국내 자본자유화의 현황을 설명 -VAR 추정을 통해 자본자유화 조치가 국내 거시경제 변수에 미치는 영향을 분석	-자본 자유화가 시행되면서 기존의 경상수지 보존 차원에서 유입되던 해외 자본은 자본 수지에 따라 비 연관적인 성향을 보임 -자본 자유화 조치는 국내 주요 거시경제 변수에 많은 영향을 미침. -자본 자유화는 국내 소비-투자 붐을 형성하는 데 기여하였으며, 환율 절상에 많은 영향을 미침 -자본유입에 따른 외환개입의 정도가 크게 늘어남
	2 -과제명: Managing Capital Inflows: Eastern Europe in an Asian Mirror," -Eichengreen, B., and O. Choudry, 2005, " -연구목적: 최근 자본 유입에 따른 아	-최근 emerging market의 자본 유입에 대한 stylized facts를 분석	-emerging economies의 자본 유입의 필요성과 위험 요인을 분석하고 보다 선제적인 재정 정책의 시행의 필요성을 강조

	시아와 동유럽의 비교를 통해 거시경제 정책 측면에서 어떠한 조치가 필요하지를 분석		
본 연구	<p>-기존의 국내 연구는 자본 자유화 조치에 대한 영향을 분석한 것이 대부분인 반면 본 연구는 자본 자유화가 거의 대부분 이루어진 이후 자본 유입 및 유출입 결정 요인을 주로 분석함으로써 보다 위험-수익 추구의 모형하에서 국내 자본 유출입을 분석함.</p> <p>-더욱이 신흥시장국의 자본 유출입의 분석에 있어 시장 구조를 반영한 경우는 흔치 않을 점을 감안하여 국내 자본 시장의 미시적 구조가 자본 유출입에 미치는 영향을 분석하고함.</p>	<p>-최근의 자본 유출입의 패턴 변화는 regime-shift 모형을 기초로 변화를 분석</p> <p>-거시경제 정책관련 부분은 DSG 모형을 기초로 소규모 개방경제하에서의 자본 유출입에 주요 거시경제 정책에 어떠한 영향을 미치는지를 분석함</p>	<p>-국내 자본 유출입의 결정 요인을 분석, 특히 외환위기 이후를 중심으로 위험-수익에 기초한 자본 분배에 초점을 맞춤</p> <p>-국내 자본의 흐름에 따른 국내 주요 거시경제 변수 및 자산 가격의 영향을 추정</p> <p>- 거시경제 정책의 optimality를 모형에 기초하여 분석</p>

■ 주요 연구내용

- 외환위기 이후의 국내 자본 유출입의 변화를 분석하고 자본 유출입의 패턴 변화의 결정 요인을 분석함.
 - 특히 국내 자본 유출입의 변화가 다른 신흥시장국과 어떠한 차별화가 있는지를 분석하고, push factor와 pull factor를 나누어서 어떠한 factor가 dominate한 지를 분석함.
- 특히 최근 equity market 중심의 자본 유입이 국내 주요 거시경제 변수에 어떠한 영향을 미쳤는지를 분석하고, 특히 자산 가격에 영향을 분석함으로써 boom-burst cycle에 해외 자본이 어떠한 영향을 미쳤는지를 검토함.
- 모형 및 실증분석의 결과를 토대로 국내 거시경제 정책이 최근 증가한 자본 유출입에 어떠한 영향을 미치고 있는지를 분석함으로써 향후 거시경제 정책의 optimal 수준을 평가함.

■ 연구추진방법

- 기본적으로 본 연구는 국내 자본 유출입의 변화를 추정하기 위해서 실증 분석 모형에 기초한 패턴 변화의 내용을 검증하고, 이를 통해 이러한 패턴 변화의

원이를 파악함

- 소규모 개방 경제의 가정하에서 DSG 모형을 설정하여 자본 유출입이 국내 거시경제 정책에 미치는 영향을 분석하고, 이를 통해 정책의 optimal 정도를 welfare analysis를 통해 비교 분석함.

■ 기대효과

- 향후 국내 자본 유출입의 변동성이 더욱 증가할 것으로 예상되는 가운데 주요 거시경제 정책의 방향성을 제시하는게 기여할 것으로 판단됨.
- 또한 미시적으로 국내 시장 구조의 변화가 자본 유출입에 미치는 영향을 분석함으로써 국내 자본시장의 시장 효율성 증대에 필요한 정책 개발에 주요한 기초 연구를 제시할 수 있을 것으로 기대됨.

■ 연구기간

2008. 1. ~ 2008. 12.