

“한국과 중국의 금융시장 개방”에 대한 세미나

主要內容

- 對外經濟政策研究院(KIEP, 원장: 安忠榮)은 10월 24일, 서울 그랜드 인터-컨티넨탈 호텔에서 "한국과 중국의 금융시장 개방"이라는 주제로 세미나를 개최함.
- 본 세미나는 한국과 중국의 자본시장 구조, 자유화, 그리고 감독체제의 최근 변화를 비교분석하여 향후 양국의 자본시장 발전에 대한 시사점을 도출하는데 초점을 맞추었음.
- 한국과 중국은 안정적인 경제성장을 구현하기 위해서는 효율적인 금융시스템의 구축이라는 전제조건이 필요하며, 거시적 그리고 미시적인 금융시장 발전을 위해 노력하고 있다는 공통점을 지니고 있음.
- 본 세미나는 전체 5부로 구성되었음.
- 제1회의에서는 한국과 중국에의 국제자본 이동에 대해 논의함.
- 제2회의에서는 한국과 중국의 자본자유화에 대해 논의함.
- 제3회의에서는 한국과 중국의 금융서비스 자유화에 대해 논의함.
- 제4회의에서는 한국과 중국의 외환시장 자유화에 대해 논의함.
- 제5회의에서는 한국과 중국의 금융감독시스템의 발전에 대해 논의함.
- 본 세미나는 중국이 WTO 가입으로 개방화의 속도를 조절해야 하는 국면에 처해 있는 반면 한국은 빅뱅(Big-bang)식 자유화 및 개방화를 통해 시장 선진화를 꾀하고 있는 시점에서, 양국의 금융시장 발전을 위해 중요한 시사점을 제공하였음.
- 더욱이 중국의 입장에서 한국의 시장자유화 경험을 토대로 적절한 시장개방 단계와 감독체제의 정비에 대한 유의점을 도출하였으며, 한국은 중국의 금융시장에 대한 심도 깊은 논의를 통해 국내 금융기관의 중국 자본시장 진출에 대해 많은 시사점을 도출하였음.

2002. 10. 24

對外經濟政策研究院

한국에의 자본이동: 경험적 사례

강삼모 부연구위원(KIEP)

국제자본은 한 나라의 경제성장을 위한 자금 조달이라는 측면에서 없어서는 안 되는 요소이다. 그러나 국제자본은 언제든지 특정국가에서 빠져나갈 수 있으며 속도가 너무 빠른 경우 그 피해가 매우 크다는 위험성이 있다. 한국의 경우 1997년 동아시아에 통화위기가 발생하자 국내에 투자되었던 국제자본이 일시에 빠져나갔던 것을 알 수 있었다. 이와 같은 통화위기의 위험성을 줄이기 위해서는 다음과 같은 노력이 필요하다.

첫째, 환율의 고평가상태가 너무 크지 않도록 노력해야 할 것이다. 한국의 경우 외환위기 이전 몇 년 동안 무역수지와 경상수지가 적자를 기록했는데, 이는 환율의 고평가상태가 컸기 때문이라고 분석되었다. 환율이 고평가상태에서 벗어나지 못한 이유 중 하나는 한국 정부가 1997년 원화환율이 상승하려 했음에도 불구하고 무리하게 원화환율의 가치를 유지하기 위해서 외환시장에 개입했기 때문이다. 따라서 환율이 고평가상태에 빠졌을 경우 외환시장에서 자동적으로 이를 해소할 수 있도록 인위적인 요소 등을 제거해야 한다.

둘째, 외환위기 이전 한국의 금융기관들은 해외에서 낮은 금리로 자금을 차입하여 아시아 국가들에게 높은 금리로 대출하여 이익을 보려 했던 것을 알 수 있었다. 그러나 국내 금융기관들은 위험관리 능력이 제대로 갖추어 지지 못했음에도 불구하고 눈앞의 이익에만 집착하다가 외환위기 당시 도산의 위험에 빠졌다. 따라서 이러한 현상을 막기 위해서는 위험관리 능력이 갖추어지지 못한 금융기관들에 대한 규제조치를 강화해야 할 것이다.

셋째, 주식과 채권투자(portfolio investment)와 금융기관 차입(other investment)의 경우 변동성이 강해서 해당 국가의 경제가 불안해지면 즉시 빠져나가는 경향이 있다. 그러나 직접투자(FDI)의 경우 장기 투자의 성격이 강해서 변동성이 상대적으로 약하다. 따라서 정부는 직접투자 유치를 보다 활성화하기 위한 조치를 강화하는 것이 필요하다고 본다.

외자활용과 중국의 경제성장

Zhang Tao(IQTE)

외자의 활용은 국제자본이동에 속하는 것으로, 일국 혹은 지역이 국제기관 또는 여타 국가 및 지역으로부터 자본을 유인하는 것과 관계되어 있다. 중국의 개방정책이 1978년말 시작된 이래, 중국은 많은 외자를 유치해 왔으며, 특히 FDI분야에서의 자본이동이 급속히 확대되어 왔다.

중국은 WTO가입에 따른 새로운 환경에 적응하기 위해 외자의 활용에 있어서 합리적인 정책을 수행해 나가야 하며, 외국의 선진기술과 관리 경험의 신속한 도입과 전문가를 유치해야 할 것이다. 향후 새로운 정책방향을 정리하면 다음과 같다.

첫째, 외국인투자 분야를 조정할 필요가 있다. 중국에의 FDI는 2차산업에 집중되어 있는데, 1차산업(특히, 첨단 분야)과 3차산업에의 개방을 확대해 이들 분야에도 FDI가 확대되도록 해야 한다.

둘째, FDI의 지역적 배분을 조정해야 한다. 해안지역에 치우친 개발을 중서부 지역으로도 확대해 지역간 격차를 줄여야 한다.

셋째, 투자환경의 개선을 위해 특혜정책으로부터 탈피할 필요가 있다. 외국인투자가는 일시적인 특혜정책보다는 양호한 투자환경에 더욱 관심을 가지기 때문이다.

제2회의: 한국과 중국의 자본자유화

자본자유화의 거시경제적 성과: 한국의 사례

왕윤중 선임연구위원(KIEP)

상당수의 신흥시장국가들이 자본자유화가 가져다주는 여러 가지 경제적 편익을 얻기 위해 자본이동을 제한하는 규제조치를 철폐하고 국내 금융시장의 자유화도 동시에 추진하여 왔음은 주지의 사실이다. 그러나 많은 경우에 있어서 자본자유화와 이에 따른 자본유입이 금융위기와 밀접한 관련이 있는 것으로 인식되고 있다. 사실 자본자유화 그 자체가 금융위기를 유발한다는 필연성은 논리적으로 쉽게 도출되지 않으며, 따라서 경험적으로 관찰되는 현상으로 이해되어야 할 것이다.

다만 자본자유화와 이에 따라 자본유출입이 보다 용이해짐에 따라 선진국은 물론이고 아직 금융시장이 충분히 성숙하지 못한 신흥시장국가들의 경우 대외적 충격에 따라 자본유출입의 정도와 빈도가 커지게 되어 그만큼 거시경제의 안정성이 위협을 받을 가능성이 높아진다고 추론할 수 있다.

자본자유화가 금융위기와 어떻게 관련을 갖는지를 추론하기 위해서는 무엇보다도 자본자유화가 국내거시경제변수에 미치는 영향을 파악하는 일이 중요하다. 그러나 지금까지의 연구결과들을 보면 정치한 실증분석보다는 개괄적인 논의에 그치는 경우가 비일비재하였다. 그 이유는 거시경제변수에 미치는 제반 요인들을 적절히 통제하면서 자본자유화의 효과를 추출해 내는 것이 사실상 매우 어려운 작업이기 때문이다. 본 연구는 한국의 사례를 통해 자본자유화가 국내거시경제변수에 미친 영향을 실증분석을 통해 면밀히 살펴본다는 점에서 의의가 있다.

1980년대말 경상수지 흑자기조하에서 일부 자본자유화 조치가 취해졌지만 기본적으로 1980년대말까지 자본자유화에 대한 정책기조는 경상수지의 불균형을 보전하는 성격을 지녔다고 볼 수 있다. 고정환율제도하에서 경상수지는 환율을 통해 조정될 수 없었고, 따라서 자본통제를 통해 자본수지가 경상수지의 부차적(residual)인, 즉 종합수지의 균형달성을 위한 수단으로 활용되었다. 즉 자본자유화 이후 자본수지의 변동은 경상수지에 미치는 충격보다는 자본수지에 미치는 충격에 의해 독자적으로 움직이게 되었다.

분산분해분석을 통해 1980년대와 1990년대의 자본흐름이 주요 거시경제변수에 미친 영향은 큰 차별성을 지니고 있음을 알 수 있다. 즉 1980년대에 비해 자본자유화가 어느 정도 진척된 1990년대에는 자본흐름의 변동이 주요 거시경제변수의 변동에 미치는 영향이 커졌다. 특히 자본유입이 실질GDP, 소비, 투자, 환율에 미치는 영향의 정도가 증가하였다. 또한 1990년대의 주요 거시경제변수의 자본수지 충격에 대한 반응을 살펴보면 국제거시경제이론이 제시하고 있는 설명과 대체로 일치함을 알 수 있다. 자본유입은 명목 및 실질환율의 절상을 가져왔으며, 소비, 투자의 증가로 실질GDP의 증가를 가져왔다. 즉 자본자유화의 진행에 따라 경기변동이 자본유출입에 의해 보다 명확하게 영향을 받고 있음을 관찰할 수 있다. 다만 본 모형에서는 자본유출과 이에 따른 경기하강국면을 적절히 설명하지 못한다는 제약이 있으며, 왜 자본유출이 시작되었는지에 대한 내생적 요인을 도출하지 못하는 한계가 있다.

자본유입은 외화유동성의 공급을 통해 명목환율의 절상압력으로 작용할 뿐만 아니라 국내신용공급을 증가시킬 가능성이 있다. 따라서 자본유입이 과도할 경우 중앙은행은 환율을 시장에 맡기기보다는 외환시장개입을 통해 외환보유고를 증가시키는 경향이 있다. 또한 외환보유고의 증가는 국내신용공급의 증가를 가져오기 때문에 이를 상쇄하기 위해 통화안정증권을 발행하여 불태화정책을 시행하게 된다. 우리 나라의 경우에도 이러한 현상은 발견되는바, 1980년대 외환시장의 개입

은 고정환율제도하에서 사실상 완벽하였으며 1990년대 관리변동환율제도하에서 다소 불완전하지만 외환시장개입이 상당한 정도 있었고 이 경우 불태화정책이 시행되었다. 즉 자본수지의 충격이 외환보유고의 변동과 통화안정증권의 변동을 상당부분 설명하고 있음을 알 수 있다.

중국의 자본자유화

Li Wenjun(IQTE)

중국이 자본자유화를 실현시킬 수 있는 전제조건으로 첫째, 더 높은 수준의 경제적인 발달과 안정적인 거시 환경이 필요하다. 둘째, 금융시스템 개혁 추진과 금융감독의 효율성 촉진이 요구되고 미시경제의 중요성을 인식해야 한다. 셋째, 환율제도의 합리적인 형태와 환율결정의 효율적인 체제가 구축되어야 하며, 풍부한 외환보유고와 균형적인 국제수지의 유지, 이자율 제한의 완화가 전제되어야 한다.

다음으로, 자본계정의 개방화 단계를 간단히 살펴보면, 먼저 장단기 자본의 거래자유화가 이루어져야 한다. 둘째, 금융서비스와 외환 자유화과정을 거쳐, 셋째, 실물 거래를 전제로 한 금융서비스와 외환 자유화단계를 거쳐 마지막으로 실물거래를 전제로 하지 않는 금융서비스와 외환 자유화 단계에 이르러야 한다.

마지막으로, 중국은 자본계정의 점진적인 개방을 위해 다음의 단계를 거쳐야 한다. 먼저, FDI의 완전개방화가 필요하며, 둘째, 국내기업이 해외에 직접적으로 투자할 수 있도록 승인해야 한다. 셋째, 금융기관의 해외 금융업무에 대한 제약을 점진적으로 완화시켜야 한다. 넷째, 국내 자본의 해외주식투자에 대한 제약을 없애야 하며, 마지막으로 해외 자본의 국내주식투자에 관한 제약도 제거해야 한다.

한국은행부문의 자유화: 한국경제에 대한 영향

황상인 교수(강릉대)

한국은 금융위기이후 은행의 지분참여나 현지법인설립 등 은행부문에 외국인 참여를 증대시키는 조치들을 취하여 왔다. 외국은행의 국내 시장 진출에 대한 연구결과 한국에 진출한 외국은행은 국내 기업이나 금융기관에 대한 외화대출 부문에 주로 관심을 두어 왔다. 아직까지는 외국은행의 지분이 국내은행의 가치나 경쟁환경에 커다란 변화를 줄 정도로 크지는 않기 때문에, 본 연구는 외국은행의 영업행태에 초점을 맞추었다.

본 연구결과, 외국은행의 외화대출은 경기순환적이거나 경기역행적인 것은 아니었다. 반면 국내은행의 외화대출은 경기순환적 형태를 띠고 있다.

이는 한국에 있는 외국은행이 한국경기의 변동에 관계없이 안정적인 외화대출을 할 수 있는 것을 시사한다. 한국경제에 경기변동의 충격이 있을 때 외국은행은 국내은행보다 더 잘 이러한 충격을 흡수할 수 있는 역할을 하고 있다는 것을 보여주고 있다. 이러한 관점에서 외국은행의 진출은 국내경제에 도움을 주고 있다고 할 수 있다.

중국의 금융서비스자유화

Li Wenjun(IQTE)

중국 금융서비스의 자유화의 영향을 살펴보면, 먼저 긍정적인 영향은 첫째, 중국은 해외자본을 들여와 경제성장을 가속화할 수 있었다. 둘째, 국내은행이 외국은행과 협조하면서 이익을 창출할 수 있었다. 셋째, 외국은행은 선진화된 관리체계와 혁신적인 금융수단을 익힐 수 있었다. 그러나 금융자유화의 부정적인 영향으로는 첫째, 외국은행이 중국으로 밀려오면서 거대한 단기자금의 이동이 중국정부의 통화정책 효율성을 하락시켰다. 둘째, 외국은행에 대한 차별적인 정책이 국내은행을 상대적으로 열등한 위치에 있도록 하였으며, 셋째, 외국은행의 규제가 허술하여 불법적인 행위가 성행하였다.

금융서비스 개방화과정에서 중국 은행산업의 발전을 위해 도입되어야 할 조치

는 다음과 같다. 첫째, 국유상업은행의 개혁이 가속화되어야 하며, 중국 은행부문의 경쟁력이 향상되어야 한다. 둘째, 국제적으로 승인된 감독기준이 적용되어야 하며, 전반적인 금융감독의 질이 향상되어야 한다. 넷째, 국제수지의 균형과 안정적인 환율이 유지되어야 한다. 다섯째, 인민폐의 태환성과 금융개방화의 정도가 높아져야 한다. 여섯째, 중국 금융정보화 수준이 급속하게 발달되어야 한다. 일곱째, 금융부문이 민간기업을 포함하여 국내투자자들에게 개방되어야 한다.

또한 중국의 보험산업을 위해 도입되어야 할 조치는 다음과 같다. 첫째, 호의적인 외부환경을 조성하기 위해 국내보험산업을 육성하고 부양해야 한다. 둘째, 보험산업의 개혁을 진전시키기 위해서는 국유보험기업의 운영마인드를 변화시키고, 시장경제의 관리의식을 정립해야 한다. 셋째, 보험중개업 시장을 발달시켜야 한다. 넷째, 중국 보험산업의 감독시스템과 외국보험기업에 대한 감독이 강화되어야 한다. 다섯째, 중국의 보험산업이 건전하게 유지되기 위해서는 재보험산업의 육성이 요구된다. 여섯째, 보험산업 종사자들에게 선진적이고 전문적인 지식과 기법을 전수해야 한다.

제4회의: 한국과 중국의 외환시장 자유화

아시아 외환위기 이후 한국의 외환시장 자유화

양두용 부연구위원(KIEP)

국내 외환시장 자유화는 1997년 외환위기 이후 급격히 진행되었다. 1990년 이후 유지해오던 시장평균환율제도에서 자유변동환율제로 전환하였다. 한국 자본 자유화와 함께 외환시장 자유화도 급진적으로 시행되었다. 1999년 1차 외환시장 자유화를 비롯해 2001년 2차 외환시장 자유화로 경상수지 관련 외환 거래는 완전히 자유화되었으며, 일부 자본 수지 관련 제한 조치를 제외하고 자본 수지 관련 외환 거래도 많은 자유화 조치가 시행되었다.

이러한 자유화 조치와 한국 경제의 회복으로 인해 국내 외환시장은 시장 규모, 유동성, 시장 효율성 등 다양한 측면에서 많은 변화를 보이고 있다. 특히 자유변동환율제로의 전환으로 선물환 시장의 규모는 증가 추세를 보이고 있다. 시장 규모도 1998년 일일 평균 40억 달러 수준에서 2002년에는 90억 달러 수준으로 증가하여 2 배 이상의 증가를 보이고 있다.

이러한 변화에도 불구하고 국내 외환시장은 지속적인 발전이 요구된다. 아직도 대외 충격을 외환시장에서 흡수하기에는 시장 규모 및 구조 측면에서 미약하기

때문이다. 시장 규모 확대를 위해서는 수요 측면에서 더 많은 외환 시장 참여자를 포함하는 조치들이 필요하다. 공급 측면에서는 일부 자본 수지 제한 조치들은 시장 상황을 적절히 반영하는 선에서 점진적으로 완화시킴으로써 공급을 확대할 필요가 있다. 이러한 조치들은 외환시장의 구조를 효율적으로 개선하는데 기여할 것이다.

제5회의: 한국과 중국의 금융감독시스템의 발전

중국의 금융감독 시스템: 과거, 현재 및 미래

Dr. Li Zhaoxia(IQTE)

최근 중국의 금융감독시스템은 많은 변화가 있었다. 그러나 중앙은행의 감독시스템 결함, 금융감독에 관련된 법률과 규정상의 불완전과 같은 많은 문제점들이 여전히 존재하고 있다.

금융감독 시스템 자체의 결함을 제외하더라도 중국의 전체 금융환경은 효과적인 금융감독의 수행이라는 측면에 있어서 낙관적이지는 못하다. 중국의 WTO 가입에 따라, 국유상업은행과 여타 국유 비금융기관에 대한 개혁의 중요성이 더욱 증대하고 있다.

중국의 WTO 가입과 금융감독이론의 발전에 따라 중국의 금융감독구조의 개선에 대한 논의가 활발히 진행되어 왔다. 금융감독체제의 개선을 위해서는 ▲정부의 제도적 감독과 금융기관내부의 자체 규율간의 관계, ▲감독체제의 분할과 통합의 선택, ▲금융감독에 대한 이론과 현실의 발전 추이라는 세 가지 측면에 보다 관심이 집중되어야 할 것이다.

중국 금융발전의 역사적 과정과 현재의 특성을 감안하면, 중국의 금융감독시스템은 다음과 같은 측면에서 개선이 이루어져야 할 것이다. 첫째, 전체 금융감독시스템을 개선함에 있어서 정부-산업-개별금융기관-사회적감독망간의 상이한 감독수준을 균형 있게 조정해 나가야 한다. 둘째, 금융기관의 내부 통제메카니즘을 확립하고, 상업은행이 부실채권(NPLs)을 처리할 수 있도록 지원해야 한다. 셋째, 다양한 금융감독기관간의 조정을 강화하고, 사회적 감독의 역할이 강조되어야 할 것이다.

Financial Market Opening in China and Korea
October 24, 2002
Inter-Continental Hotels, Seoul

8:30 - 9:00 Registration

9:00 - 9:20 Opening Session
Dr. Bak-Soo Kim (KIEP, Korea)

9:20 - 10:20 Session 1: International Capital Flow in Korea and China
Chairman: Prof. Young-Rok Cheong (Seoul National University, Korea)
Presentation: Dr. Sammo Kang (KIEP, Korea)
Dr. Zhang Tao (IQTE, China)
Discussant: Dr. Chang Kyu Lee (KIEP, Korea)

10:20 - 10:40 Coffee Break

10:40 - 11:40 Session 2: Capital Account Liberalization in Korea and China
Chairman: Prof. Young-Rok Cheong (Seoul National University,
Korea)
Presentation: Dr. Yunjong Wang (KIEP, Korea)
Dr. Li Wenjun (IQTE, China)
Discussant: Dr. Hae-Sik Park (Korea Institute of Finance,
Korea)

11:40 - 13:00 Lunch

13:00 - 14:00 Session 3: Financial Service Liberalization in Korea and China
Chairman: Prof. Wang Tongsan (IQTE, China)
Presentation: Prof. Sang In Hwang (Kangnung University, Korea)
Dr. Li Wenjun (IQTE, China)
Discussant: Prof. Daekeun Park (Hanyang University, Korea)

14:00 - 15:00 Session 4: Foreign Exchange Market Liberalization in Korea and China
Chairman: Prof. Wang Tongsan

Presentation: Dr. Doo Yong Yang (KIEP, Korea)

Dr. Han Shengjun (IQTE, China)

Discussant: Dr. Jonghwa Cho (KIEP, Korea)

15:00 - 15:20 Coffee Break

15:20 - 16:20 Session 5: Development of Financial Supervision System in Korea and
China

Chairman: Prof. Wang Tongsan (IQTE, China)

Presentation: Dr. Deok-Ryong Yoon (KIEP, Korea)

Dr. Li Zhaoxia (IQTE, China)

Discussant: Dr. Gongpil Choi (Korea Institute of Finance,
Korea)

16:20 - 17:00 Panel Discussion

Chaired by Prof. Wang Tongsan (IQTE, China)

17:30 Dinner