

가

(bypark@kiep.go.kr, Tel: 3460-1149)

(ohsh@kiep.go.kr, Tel: 3460-1228)

(dyyang@kiep.go.kr, Tel: 3460-1223)

1. 신흥국으로의 자본유입 동향
2. 자본유입 증가 배경
3. 자본유입 증가에 대한 신흥국의 대응
4. 향후 전망 및 시사점



▶ 2009년 이후 증가한 글로벌 유동성이 최근 국제금융시장이 안정되고 안전자산 선호현상이 둔화되면서 신흥국으로 유입되는 현상이 뚜렷이 나타남.

▶ 신흥국으로의 자금유입 증가는 선진국에 비해 양호한 경제 펀더멘탈, 선진국 경기부양에 따른 풍부한 글로벌 유동성의 증가에서 비롯된 것으로 분석됨.

- 가 ,

▶ 하지만 신흥국에 대한 큰 폭의 자금유입은 자국통화의 절상압력을 가중시키고, 물가를 높이는 결과를 가져와 경기회복 과정에서 불안요인으로 작용할 가능성이 있음.

- 가 ,

▶ 신흥국들은 최근 급격한 자본유입의 부작용을 우려하고 있으며 브라질, 태국 등은 이에 대응하여 자본규제를 시행하고 있음.

- 가 ,

▶ 신흥국 자본규제 사례들을 유형별로 분류하면 다음과 같음.

- 가 ,

▶ 미국의 추가 양적완화정책 시행 등으로 신흥국으로 자금유입이 지속될 전망이며, 이에 따라 신흥국들의 자본규제 신설 및 강화가 예상됨.

- 가 ,

- 가 ,

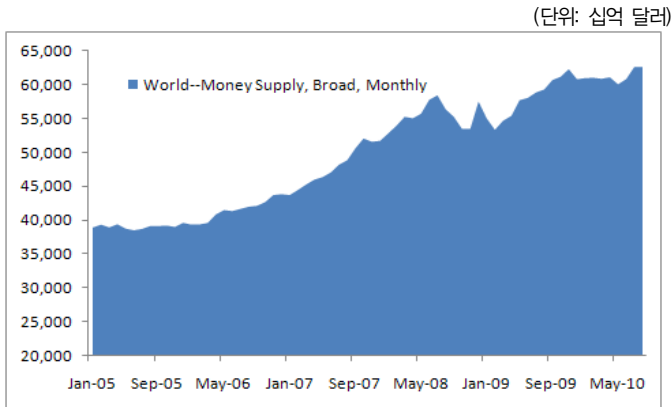
▶ 우리나라의 경우, 자금유출 위험에 대비하기 위해서 거시적 펀더멘탈의 강화 외에도 금융기관에 대한 외환포지션 관리 강화 및 자본유입 억제 장치의 도입도 검토할 필요가 있음.

1.

■ 2008년 글로벌 금융위기로 축소되었던 글로벌 유동성이, 2009년 이후 주요국의 통화팽창정책 결과 다시 증가하고 있음.

2009 2 53 3
가 2010 8 62 5
가

그림 1. 전 세계 통화량 추이

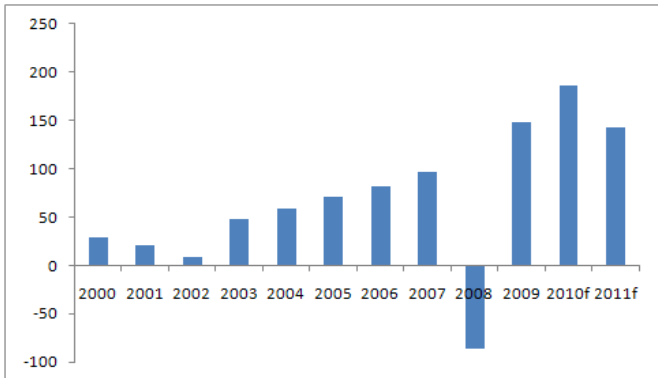


자료: Global Insight.

■ 최근 국제금융시장이 안정되고 안전자산 선호현상이 둔화되면서, 증가한 글로벌 유동성이 신흥국으로 유입되는 현상이 뚜렷이 나타남.

IIF() ,
42% 가 8,250 .1)
2008 862 2009 1,487
가 가

그림 2. 신흥국으로의 외국인 포트폴리오투자 순유입액 추이 및 전망 (단위: 십억 달러)



주: 2010년과 2011년은 전망치임.
자료: IIF.

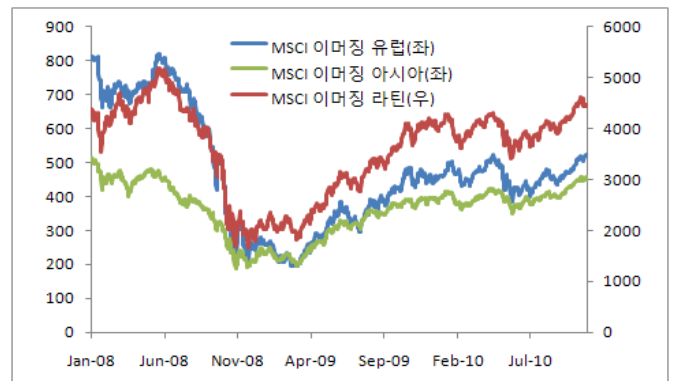
1) IIF(2010. 10. 4), "Capital Flow to Emerging Market Economies."

■ 이러한 외국인 포트폴리오 투자자금 유입의 결과 신흥국의 채권시장규모가 확대되었으며, 주가의 가파른 상승세가 이어지고 있음.

21.7% 4 8
, 2010 2 9,380
9.2% 가 () .2)

가
10 MSCI 2009 100%
, 5 30%
가 (B)
15.3%, (SET) 34%, (JSX) 43.4%,
(KLSE) 18.3%, (PSE) 39.8%

그림 3. 신흥국 MSCI 지수 추이



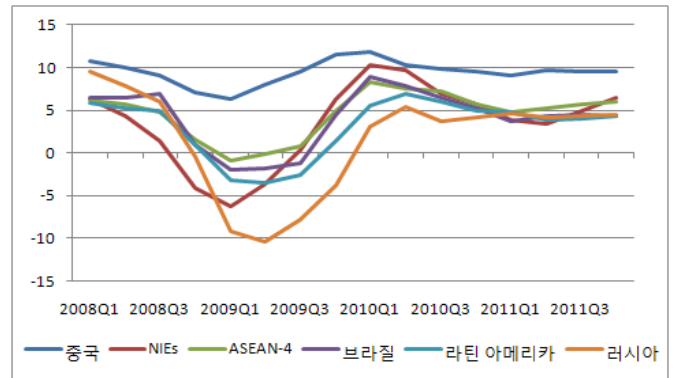
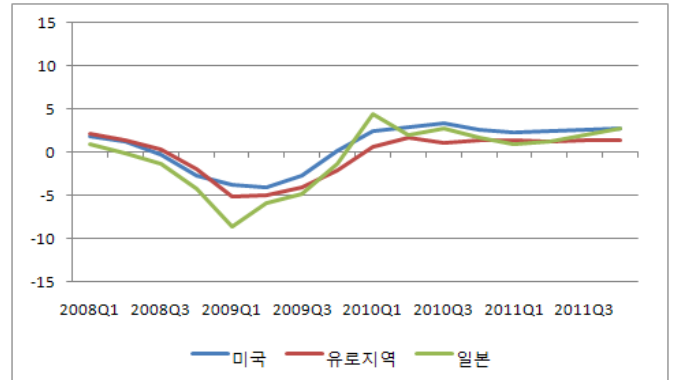
자료: Bloomberg

■ 하지만 신흥국에 대한 큰 폭의 자금유입은 통화의 절상 압력을 가중시키고, 물가를 높이는 결과를 가져와 경기회복 과정에서 불안요인으로 작용할 가능성이 있음.

2) ADB(2010. 10. 4), "Asia Bond Monitor - October 2010."

그림 4. 주요 선진국 및 신흥국의 경제성장률 추이 및 전망

(단위: 전년동기대비, %)



주: NIEs(홍콩, 한국, 싱가포르, 대만), ASEAN+4(인도네시아, 말레이시아, 필리핀, 태국), 라틴아메리카(아르헨티나, 브라질, 칠레, 콜롬비아, 멕시코, 페루, 베네수엘라).

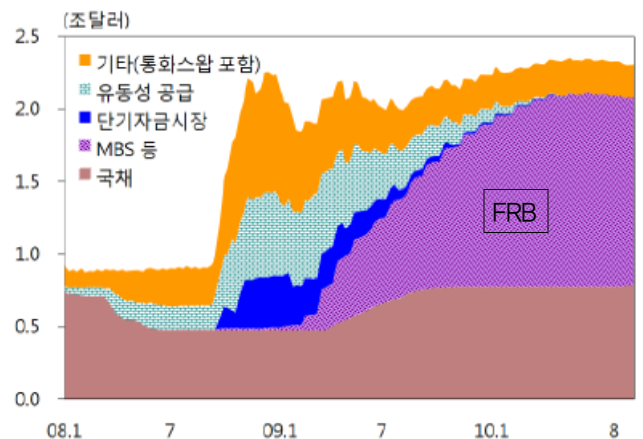
자료: IMF(2010. 10), *World Economic Outlook – Recovery, Risk and Rebalancing*.

■ 선진국들은 금융위기 이후 신용경색 해소 및 경기부양을 위해 기준금리 인하, 국채 매입 등 양적완화정책을 시행하며 시중에 유동성을 공급하였음.

- 2010 8 , ECB

가

그림 5. 미 연준 및 ECB의 총자산 추이



가

○ , 가

2. 가

■ 신흥국으로의 자금유입 증가는 선진국에 비해 양호한 경제 펀더멘탈과 선진국 통화평창에 따른 글로벌 유동성의 증가에서 비롯된 것으로 판단됨.

가

가.

■ 신흥국들은 선진국에 비해 금융위기에 덜 노출되었으며, 건전한 재정수지와 빠른 수출회복 등으로 인해 글로벌 금융위기로 부터 상대적으로 강한 경기회복세를 나타내고 있음.

■ 선진국의 경우 올해 초 대부분의 경기부양책이 종료된 이후 회복이 둔화되었으며, 재정적자 및 부동산시장 침체 등 불안 요인도 상존하고 있어 향후에도 성장이 더딜 것으로 전망됨.

- 4 가

- 가 가

가

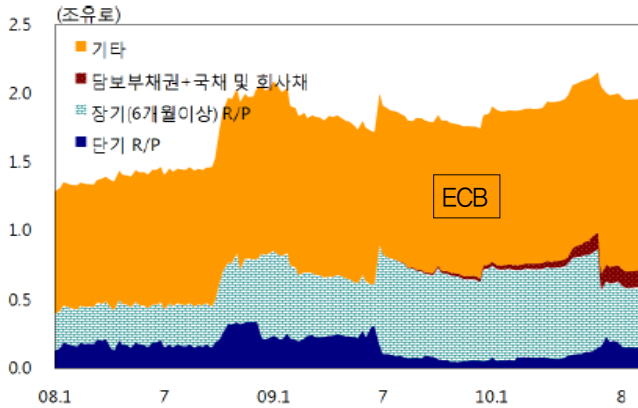
■ 신흥국의 경우 선진국에 비해 훨씬 더 빠른 회복세를 보일 뿐만 아니라, 하반기에도 여전히 평균 8% 내외의 높은 성장세를 지속하고 있음.

가

가

- IMF , 2010~11 1~2% 4~9%

그림 5. 계속



주: R/P(repurchase agreement, 환매조건부채권), MBS(Mortgage Backed Securities, 주택저당증권), 자료: 한국은행(2010. 9. 14), 「주요국 통화정책의 재안화 움직임과 시사점」.

■ 올해 초까지만해도 국제적으로 출구전략 등 유동성 흡수를 위한 논의가 확대되었으나, 선진국의 경우 경기부양책 종료 후 경기회복이 둔화되자 최근 추가 양적완화조치를 단행하고 있음.

- FRB 11 3 FOMC , 6 가

○ FRB 8 750 가

- 10 5 가

○ 2006 6 0.1% 0~0.1% , 5

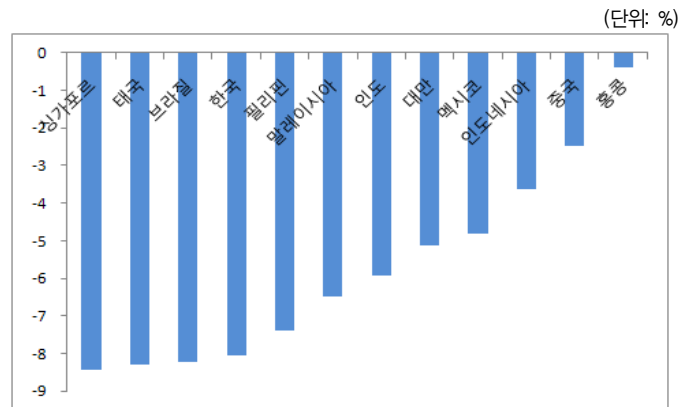
가 가

■ 신흥국의 견조한 성장세 지속 및 안전자산 선호현상 완화에 힘입어 올해 6월 이후 신흥국 통화들이 강세를 나타냄.

- 가 , , 가 가 5

8%

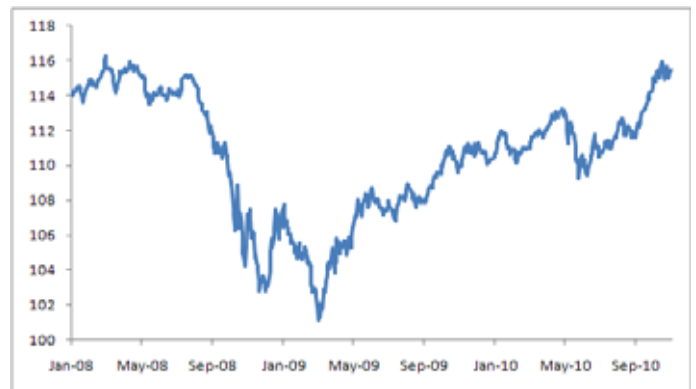
그림 6. 주요 신흥국 화폐의 미 달러화 대비 변동률



주: 6월 초 대비 10월 말 미 달러화대비 환율 변동률. 자료: Bloomberg.

- 10 -JP 19

그림 7. 블룸버그-JP모건 아시아 달러 지수



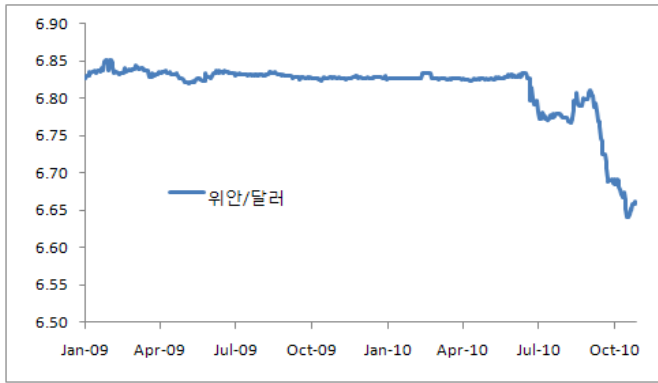
자료: Bloomberg.

■ 최근 국제적으로 통화의 인위적 저평가를 위한 외환시장 개입에 대한 비판적 시각이 증가함에 따라, 신흥국의 외환시장 개입이 어려워져 환율절상 추세가 당분간 지속될 것으로 전망됨.

- 10 22 G20

- 6.83 2.7%

그림 8. 미 달러화 대비 중국 위안화 환율 추이



자료: Bloomberg.

	3.25	-1.00	1.25	1.00	1.75	1.50
	6.75	2.50	3.75	3.50	4.50	4.25
	11.25	7.00	8.75	8.50	10.75	10.50

주: 금리스프레드는 미국 기준금리(0.25)대비로 계산

자료: 한국은행

■ 신흥국들의 최근 물가상승률 등을 고려할 때 기준금리가 추가로 인상될 가능성이 있어, 선진국과 신흥국 간 금리스프레드가 더 확대될 수 있음.

가
가

표 1. 주요 아시아 신흥국의 미 달러 대비 환율전망

	2011 1	2011 2	2011
	6.56	6.47	6.29
	44.5	44.14	43.5
	8813	8850	8800
	3.02	3	3
	42.8	42.5	42
가	1.29	1.29	1.27
	1087	1072	1039
	30.5	30.2	29.8
	30	30	29.5

자료: Bloomberg.

■ 글로벌 금융위기 이후 선진국의 기준금리 인하로 신흥국과의 금리스프레드가 확대되었으며, 최근 몇몇 신흥국의 금리인상으로 그 폭이 더욱 확대되었음.

표 2. 주요국 기준금리 및 금리스프레드 추이

	2007		2009		2010. 15	
	4.25	-	0~0.25	-	0~0.25	-
	4.00	-0.25	1.00	0.75	1.00	0.75
	0.50	-3.75	0.10	-0.15	0~0.10	-0.15
	5.00	0.75	2.00	1.75	2.25	2.00
	7.47	3.22	5.31	5.06	5.31	5.06
	3.375	-0.88	1.25	1.00	1.50	1.25
	7.75	3.50	4.75	4.50	6.00	5.75
	5.25	1.00	4.00	3.75	4.00	3.75

표 3. 2010년 중 주요국 CPI 상승 추이

(단위: 전년동기대비, %)

1	2.6	-1.3	1.0	1.5	16.2	4.6	8.0	3.1
2	2.1	-1.1	0.9	2.7	14.9	4.8	7.2	2.7
3	2.3	-1.1	1.4	2.4	14.9	5.2	6.5	2.3
4	2.2	-1.2	1.5	2.8	13.3	5.3	6.0	2.6
5	2.0	-0.9	1.6	3.1	13.9	5.2	6.0	2.7
6	1.1	-0.7	1.4	2.9	13.7	4.8	5.8	2.6
7	1.2	-0.9	1.7	3.3	11.3	4.6	5.5	2.6
8	1.1	-0.9	1.6	3.5	9.9	4.5	6.1	2.6
9	1.1	-0.6	1.8	3.6	9.8	4.7	7.0	3.6

자료: Bloomberg; 한국은행.

가

3. 가

■ 국제 자본을 적극적으로 유치하여 성장에 발판을 마련한 신흥국들은 2008년 글로벌 금융위기로 급격한 자본유출을 경험하였음.

■ 신흥국들은 최근 급격한 자본유입의 부작용을 우려하고 있으며 브라질, 태국 등은 이에 대응하여 자본규제를 시행하고 있음.

가 , , IMF 가

○ IMF (legitimate) 가 .3)

가.

■ 2009년 10월, 급격한 통화강세와 단기투기자금 유입을 막기 위해 외국인의 채권 및 주식투자에 2%의 거래세를 부과하는 규제를 실시함.

30% , 260% 가 144 4890 (9).

그림 9. 브라질 환율·외국인 포트폴리오 투자 추이 (단위: 헤알/달러, 십억 달러)



자료: Bloomberg; 브라질 중앙은행(Banco Central do Brasil), 가

2009 11 , (ADR)⁴⁾

3) Ostry et al.(2010. 2), "Capital Inflows: The Role of Controls." IMF Staff Position Paper.
4) ADR(American Depository Receipts) 가

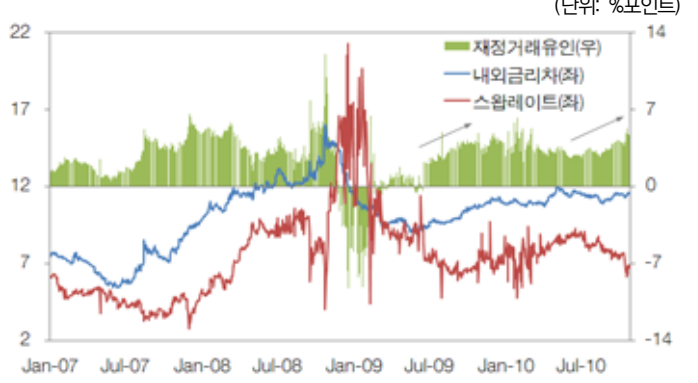
1.5% 가

■ 최근 내외금리차와 환율하락 기대로 채권투자 자금유입이 급증하자, 외국인 채권투자에 부과하고 있던 금융거래세율을 2%에서 4%로 인상하였으며, 다시 6%까지 추가로 인상함(10월 18일).

가 7 8% , 3 2008 52% .

가 , 가 (10).

그림 10. 브라질 국채 2년물의 재정거래유인 (단위: %포인트)



주: 1) 내외금리차=브라질 국채 2년물 금리-미국 국채 2년물 금리.
2) 스왑레이트=(3개월물 선물환율-현물환율)/현물환율 X 4.
자료: Bloomberg.

2010 9 11% 가 , 47% 가

가

○ 2010 1~9 191 241 .

2% 6%

■ 10월 20일에는 통화강세에 대한 추가대책으로 파생상품시장에서 거래를 원하는 외국인에 브라질 금융기관의 대출을 금지하였음.

, ADR 28

■ 지난 10월 12일, 외국인이 태국 국공채 투자로부터 얻은 소득에 15%의 세금을 부과하는 규제를 시행한다고 발표함.

15%

2006

■ 태국은 그동안 통화절상 압력을 줄이기 위해 해외자본의 국내 유입 규제보다는 국내자본의 해외유출 규제를 완화하는 정책을 시행해왔으나 효과가 크지 않았음.

그림 11. 태국 환율·외국인 포트폴리오 투자 추이

(단위: 바트/달러, 십억 달러)



자료: Bloomberg; 태국 중앙은행(Bank of Thailand).

2006 12
가

2 /
1 30%
가 1
2/3 가

가가

가

■ 지난 6월, 인도네시아 중앙은행은 단기자본 유출입 억제와 환율변동성 축소를 위해 중앙은행채(SBI)에 대해 최소 1개월 보유의무를 부과하는 등의 규제안을 발표함.

SBI 1

1

1, 3, 6
가

9, 12

0.5%

5.5%

6.5%.

그림 12. 인도네시아 환율·외국인 포트폴리오 투자 추이

(단위: 루피아/달러, 십억 달러)



자료: Bloomberg; 인도네시아 중앙은행(Bank Indonesia).

■ 이러한 규제에도 불구하고 최근 루피아 절상 압력과 이에 따른 단기투자자금 유입 가능성이 증가하고 있어 추가적인 자본 통제 조치가 도입될 가능성이 있음.

1 SBI

2

■ 2009년 11월, 외국인의 환투기 억제 및 주식투자 활성화를 위

해 외국인들의 정기예금 예치를 전면 금지하는 내용의 규제 강화책을 발표함.

1995 7

○ 1997 7 , 30%

■ 이러한 신흥국 자본규제 사례들을 유형별로 분류하면 다음 [표 4]와 같음.

■ 또한 2010년 1월, 대만 중앙은행은 외국인들에게 주식매입용으로 환전한 대만달러를 1주일 내에 사용할 것을 요청하고 대만달러를 과도하게 보유한 외국인에 대한 감시를 강화함.

그림 13. 대만 환율 · 외국인 포트폴리오투자 추이



자료: Bloomberg, 대만 중앙은행(Bank of Taiwan).

■ 대만의 경우에도 최근 들어 통화 가치가 지난 7월 저점 대비 5% 이상 급등하고, 환투기 목적의 대규모 핫머니가 유입된 것으로 추정되고 있어 추가적인 조치가 필요할 전망이다.

10 20 ,

5,200

○ 가 가 1,200

, 2

0.18% 가

가

표 4. 자본규제의 유형

		가	
가	()		(1993~99, 2008, 2009-)
			(-2009) (2010-)
			(2007-) ¹⁾
가	가 ²⁾		()
			(2010-), (2007~08) (2007-)
가	(URR, VDR) ³⁾		(1991~98), (2009-), (2010-), (2007~08), (2004~08), (1995~96, 2006~08)
			(98~01)
			(09-)

주: 1) 인도는 2007년부터 외국인들의 국내투자에 대해서 50억 달러, 회사채에 대해서 150억 달러의 한도를 설정함.

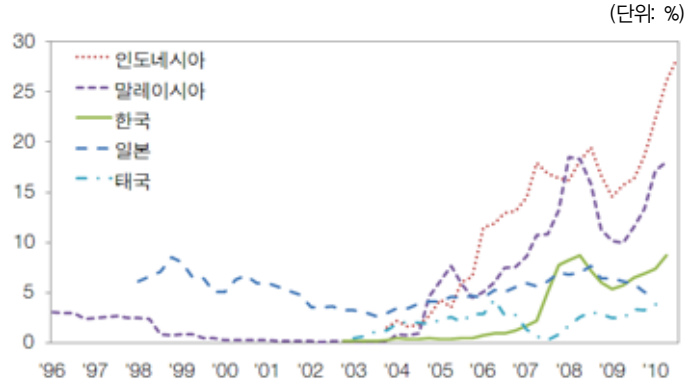
2) 가격입찰제(auctioning foreign borrowing entitlement)는 해외차입 총액한도 내에서 가장 높은 가격을 제시하는 기업이나 은행에게 차입 권한을 부여하는 방식임.

3) 투자금액의 일정 부분을 중앙은행에 일정기간 동안 저금리 또는 무이자로 예치하도록 하는 제도로 저금리 또는 무이자로 예치함으로써 일종의 세금 부과 효과를 가져옴.

자료: Ostry et al.(2010, 2), "Capital Inflows: The Role of Controls," IMF Staff Position Paper; Magud et al.(2007), "Capital Controls: Myth and Reality - A Portfolio Balance Approach to Capital Controls," Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper 2007-31, 2007 등을 바탕으로 분류함.

○ 가

그림 14. 아시아 주요국 국채의 외국인 보유비중 (단위: %)



자료: ADB.

- 환율절상을 억제하기 위해 외환시장 개입을 시도할 수도 있겠지만 이는 국제적 비난 유발, 국내통화량 조절의 어려움, 개입에 따른 부작용 등으로 인해 지속하기 어려움.

가 가

9 11

3.1% 가

가

10 25 G20

“ (market-determined) 가 ”

- 다만 자본규제에 따르는 부작용 우려와 그동안의 신흥국 금융 시장 육성정책 등을 감안할 때 강력한 자본규제로 이어지지는 않을 것으로 전망됨.

- 우리나라의 경우 2008년 금융위기 중 외국인 포트폴리오 투

자가 급격히 유출되었으나, 2009년과 2010년 다시 자금유입이 큰 폭으로 증가하는 모습을 보이고 있음.

2008	336				
(3)	257	138			
			(3)		
237	181				

표 5. 국내 외국인 포트폴리오 투자 수지 추이

(단위: 백만 달러)

	2008	2009	2010 1	2010 2	2010 3
	-33,623	25,661	5,998	2,674	5,092
	7,733	23,721	4,362	6,109	7,652

자료: 한국은행.

■ 미국의 양적완화 등으로 해외자금 유입이 확대되면 우리나라 역시 통화정책의 선택이 어려워지고, 급격한 자본유출의 위험에 노출될 수 있어 예방적 차원에서 조절이 필요함.

	가	1	가
	가		
		가	
			가
○	가	2008	28.6%
	9	31.5%	
2008	4.3%	9	6.7%
	1997	2008	
			가

■ 자금유출 위험에 대비하기 위해서는 거시적 펀더멘털의 강화 외에, 금융기관에 대한 외환포지션 관리강화 및 자본유입 억제 장치의 도입도 검토할 필요가 있음.