

# KERI Insight



## 자본규제 논의의 동향과 정책적 시사점



이태규 한국경제연구원 연구위원(klee@keri.org)

### 〈요약〉

#### 1. 논의 배경

- 급격한 자본유출입으로 인한 환율 및 금융시장 불안정성 완화의 필요성 대두
  - 최근 글로벌 금융위기로 인한 급격한 자본유출로 신흥국들이 타격을 받게 되자 자본유출입 규제의 필요성을 일부에서 제기
- 단기차익을 목적으로 하는 국제적 거래가 활발해짐에 따라 금융시장의 불안정성이 증대되고 이에 대한 대책이 필요하다는 견해 확산
  - 프랑스, 독일 등 일부 선진국도 G20 정상회의를 통해 국제투기자본 규제를 위한 토빈세(Tobin tax) 도입을 적극적으로 주장
  - 글로벌 금융위기를 계기로 일부 국가에서는 자본규제(capital control)를 적극적으로 활용하기 시작

#### 2. 자본규제의 목적과 종류

- 자본규제는 자본계정(capital account) 상의 국제거래에 대한 규제를 말하며 가격 또는 총량 규제 등의 형태를 띠는데 다음과 같은 목적을 가짐.

#### 〈자본규제의 목적〉

목적	내용
정부의 수입창출 및 신용보존	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 자본유출을 통해 자원을 국내에 머물게 함으로써 정부의 수입창출을 꾀할 수 있으며 신용보존을 용이하게 함.</li> <li>• 전시 등 정부의 재정 부담이 큰 시기 또는 정부 주도형 개발 경제 시기에 주로 행하여졌음.</li> </ul>
국제수지 및 기시경제 운용	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 국제수지(balance of payment) 상의 어려움을 해소하거나 기시경제 운용을 용이하게 하기 위한 목적</li> <li>• 자본규제를 통하여 국제수지의 안정적 운용, 환율안정 및 통화정책의 독립성을 확보할 수 있으며 이를 통해 기시경제 운용을 효과적으로 수행</li> </ul>
국내산업 보호	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 안보, 천연자원 등 관련 산업, 그리고 상대적으로 육성이 필요하다고 판단되는 유치산업에 대한 보호를 위해 외국자본 유입을 통제</li> </ul>
금융시장의 건전성 제고	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 빈번한 자본유출입은 금융시장의 변동성 증폭 등 다양한 형태의 위험을 초래하므로 자본규제를 통하여 금융시장의 건전성 제고</li> </ul>

- 자본규제는 크게 가격규제와 양적규제로 분류
  - 가격규제는 유출입 자본의 수익률에 변화를 줌으로써 정책적 목적을 달성하는 방식이며 양적규제는 거래 자체의 제한 또는 그 금액을 제한하는 방식

**<자본규제의 종류>**

규제의 형태		내용
가격 규제	토빈세(Tobin Tax)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 단기성 투기자본의 영향력을 제어하기 위하여 외환거래에 세금을 부과하는 방식</li> <li>• 일정시기를 기준으로 거래횟수 당 과세함으로써 단기에 빈번한 거래가 발생하면 할수록 과세를 상승</li> </ul>
	무보상 의무예치금 (URR)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 거래액의 일정부분을 중앙은행에 일정기간 동안 무이자로 예치하게 강제</li> <li>• 이자가 없는 강제적 예치는 일종의 세금으로 작용</li> </ul>
양적규제		<ul style="list-style-type: none"> <li>• 거래액에 대한 제한이나 특정 목적의 자본유출입에 대해서는 당국의 허가를 요하는 형태</li> <li>• 자본자유화를 하지 않은 국가들의 대부분의 자본규제들이 이에 해당</li> <li>• 금융시장 혼란 방지 등 정책 상 필요에 따라 단기적으로 자본유출입을 제한하는 경우 등도 이에 해당</li> </ul>

주: URR: Unremunerated Reserve Requirement

**3. 자본규제의 평가 및 해외 사례**

**(1) 자본규제에 대한 평가**

- 자본규제에 대해서는 많은 연구가 있었지만 연구에 따라 자본규제의 효과에 대한 결과가 상이하며 뚜렷한 합의(consensus)는 아직 없는 상태
- 한 서베이 연구(Magud and Reinhart, 2006)에 따르면 전체적으로 보아 자본규제가 단기성 자본의 억제, 통화정책의 독립성 확보에는 효과가 있는 것으로 보이지만 자본의 순수입량 억제, 환율압력 완화에 대한 효과는 불확실
  - 일부 연구에서는 단기성 자본억제 효과도 단기적인데 그친다는 결과를 제시
- 여러 연구들을 종합해 보면 분명한 사실은 자본규제는 단기적 효과는 있을 수 있지만 장기적 효과는 의문시된다는 점

**(2) 자본규제의 대표적 사례**

**가. 칠레의 자본규제(1991~1998)**

- 1980년대 후반부터 칠레로의 해외자본 유입이 급증하자 칠레 정부는 환율절상, 인플레이션 압력 등으로

거시경제 운용의 어려움에 직면

- 수출경쟁력 확보, 단기외채 축적의 완화, 통화정책의 유효성 확보 등을 위해 자본유입에 대한 규제 부과
- 해외차입 및 포트폴리오 목적의 유입자본은 1년 간 의무적으로 유입금액의 일정부분을 중앙은행에 이자 없이 예탁(1998년 폐지)

○ 칠레의 자본규제에 대해서는 긍정적 평가와 부정적 평가가 공존

- 유입자본 중 단기자본은 줄고 장기자본 증가하였으며 규제에도 불구하고 전체 자본유입의 총량에 대한 영향은 거의 없어 자본유입 위축이라는 부작용은 최소화되었다는 긍정적 평가

○ 반면 부정적 평가로는

- 환율에 대한 영향은 미미하여 수출경쟁력 확보의 목적 달성을 이루지 못하였으며 기업의 자금조달 비용이 급증

**나. 말레이시아의 자본규제(1998~2001)**

○ 1997년 아시아 외환위기에 이은 1998년 8월 러시아의 디폴트 선언으로 말레이시아는 자본유출 급증, 환율 상승, 주가폭락 등의 시장혼란에 직면

- 이에 대한 처방으로 IMF는 고이자율 정책을 권고하였으나 말레이시아는 경기침체 방지를 위해 저이자율을 유지하면서 자본유출을 제한하는 정책을 채택 (2001년 폐지)

○ 말레이시아는 자본의 해외유출을 전면 금지하고 고정 환율제를 채택

- 무역과 FDI에 연계되지 않은 투자자본의 해외유출을 전면 금지하고 링깃 표시 자산으로 얻은 수익의 해외이전을 1년 간 금지
- 환율을 달러당 3.8링깃으로 고정

○ 말레이시아의 자본규제에 대해서도 긍정적 평가와 부정적 평가가 혼재

- 자본유출을 줄이고 환율을 안정시켰으며 저이자율을 통해 경기침체의 확산을 방지하였다는 긍정적 평가

○ 반면 대외 신인도의 하락으로 인한 부정적 영향은 생각보다 크고 장기간에 걸쳐 영향을 미친다는 평가도 다수

- 해외투자자들이 가지는 말레이시아 정부의 정책에 대한 신뢰도 악화

- FDI와 연계된 자본유출은 규제대상에서 제외되었음에도 불구하고 규제 도입 후 FDI 유입액 하락
- 규제의 비용은 가시적이지는 않지만 장기에 걸쳐 영향을 미치며 자본규제를 통해 경제시스템의 개혁을 회피하였다는 비판

#### 4. 우리나라의 자본유출입 현황과 시사점

##### (1) 글로벌 금융위기 전후 자본수지 현황

- 2008년 2분기부터 자본수지가 적자를 기록하기 시작하여 금융위기가 가장 심각했던 2008년 4분기의 자본수지 적자 폭이 최대
  - 자본수지 적자: 46억7,370만 달러(2008년 2분기) → 48억5,050만 달러(2008년 3분기) → 418억500만 달러(2008년 4분기) → 1,310만 달러(2009년 1분기)
- 2008년 금융위기 시 자본수지 적자는 외국인의 자본유출에 기인
  - 2008년 3분기는 외국인에 의한 큰 폭의 포트폴리오투자수지 적자가 주요인이었으며 2008년 4분기에는 외국인의 포트폴리오투자 회수와 함께 기타투자수지의 큰 폭 적자가 주요인
  - 2008년 3분기 외국인에 의한 포트폴리오투자 순유출액: 178억5,470만 달러
  - 2008년 4분기 외국인에 의한 기타투자 순유출액: 343억1,570만 달러

##### (2) 기타투자수지 적자와 해외 단기차입

- 기타투자수지\* 적자 확대가 금융위기 시 불안증폭의 중요한 요인
  - 금융위기 시 기타투자수지 적자 폭이 포트폴리오투자수지 적자 폭을 크게 상회하는 경향을 보이며 금융위기를 심화시킴.
  - 원/달러 환율이 폭등하면서 금융시장 불안이 최고조에 달하던 2008년 4분기 기타투자수지 적자는 338억 8,650만 달러를 기록(같은 기간 중 전체 포트폴리오투자수지는 10억2,110만 달러 흑자)
  - 기타투자수지의 외국인투자 유출은 343억1,570만 달러(같은 기간 중 외국인의 포트폴리오투자 유출은 173억9,310만 달러)
    - \* 기타투자수지는 무역관련 신용, 예금은행의 장단기

대출 및 차입 등의 수지로 구성

- 큰 폭의 기타투자수지 적자는 1997년 외환위기 때에도 여실히 나타났음.
  - 1997년 4분기 들어 자본수지 적자 99억1,300만 달러였으며 기타투자수지 적자는 99억9,920만 달러였고 포트폴리오투자수지는 4억9,540만 달러 흑자였음.
- 기타투자수지의 적자는 주로 예금은행의 해외 단기차입 상황에 기인
  - 2008년 4분기에는 예금은행의 단기차입은 446억 7,460만 달러의 순유출을 기록하면서 전체 자본수지 적자를 견인
  - 금융불안 시 예금은행의 해외 단기차입에 대한 만기연장이 이루어지지 않고\* 상환압력이 몰리면서 은행의 안전성 및 금융시장에 대한 불안을 증폭시킴.
    - \* 한국은행에 따르면 2008년 10~12월 중 단기차입금 차환율은 40%를 하회하였다가 2009년 들어서는 90%로 상승(금융안정 보고서, 2009. 4).
- 근래 우리나라의 해외 단기차입이 증가한 데에는 2006년 이후 조선업체를 중심으로 한 수출호조에 따른 환헤지 수요가 큰 영향을 미쳤음.
  - 2007년까지 원화강세가 지속되면서 달러화 가치하락에 따른 위험을 헷지하기 위한 수출업체들의 선물환 매도가 증가하였고 이를 매수하기 위한 금융기관의 외화차입도 증가
  - 2007년 중 수출기업의 선물환 순매도 규모는 연중 718억 달러로 2006년(493억 달러)에 비해 급증
- 그 외 해외금리의 지속적 하락으로 대내외 금리차가 증가하자 재정거래를 통한 차익을 얻기 위해 들어오는 외국계 은행의 외화차입도 단기외채 증가에 기여
- 특히 외은지점의 단기외채가 상당히 높은 수준이었으며 글로벌 금융위기 시 외화유출의 중요한 요인으로 작용하여 2008년 10월~2009년 3월 동안 국내은행 271억 달러, 외은지점 285억 달러 유출
- 2009년 3월 기준 은행권의 순대외채권에 대해서 국내은행은 31.6%를 차지하고 있는 반면 외은지점은 68.4%나 차지
  - 특히 외은지점의 순대외채권은 대부분 단기(67.9%)

##### (3) 시사점

- 우리나라의 경우 금융위기 시 변동성이 크면서 가장

큰 규모의 적자 폭을 나타내는 자본수지는 기타투자수지임.

- 특히 예금은행의 단기차입 상환으로 인한 자본유출이 기타투자수지 적자의 대부분을 차지
- 통상 주식 등에 투자된 유동성이 강한 외국인 포트폴리오투자의 변동성이 금융위기를 증폭시킨다고 우려하고 있으나 만기연장이 되지 않아 일시에 상환되는 해외 차입금으로 인한 자본유출이 보다 큰 문제

○ 한 연구\*에서도 다양한 국가를 대상으로 분석한 결과 금융위기 시 가장 큰 유출규모를 보이는 것은 ‘은행차입’이라고 지적

- 이 연구에 따르면 가장 안정적인 행태를 보인 자본은 ‘직접투자(FDI)’이며 가장 큰 폭의 하락(유출)을 보인 자본은 ‘은행차입’으로 그 하락세의 지속기간도 가장 길었다고 밝힘.

\* Levchenko and Mauro, “Do Some Forms of Financial Flows Help Protect from Sudden Stop?,” *IMF Working Paper*, 2006

○ 이 같은 사실을 감안할 때 변동성이 높은 해외자본의 포트폴리오투자도 문제가 될 수 있지만 금융위기 시 가장 큰 위협이 될 수 있는 것은 국내 금융기관의 해외 단기차입임.

- 단기차입이 많다는 것 자체가 시장이 불안할 때 경제 취약성의 시그널로 작용하여 자기실현적(self-fulfilling) 위기를 초래할 가능성이 높음.

○ 따라서 대내외의 충격으로 인한 시장불안 시 금융위기로의 확산을 방지하기 위해서는 해외 단기차입의 관리가 중요

- 투기성 단기자본에 대한 관리도 중요하지만 국내 경제 취약성의 시그널로 작용할 수 있는 단기외채의 관리가 더 중요

## 5. 자본규제 도입의 타당성 검토

### (1) 자본규제 방안에 대한 검토

#### □ 자본거래에 대한 상시 규제를 도입하는 경우

- 상시 자본규제는 단기자본 유입을 억제하여 환율 및

금융시장의 변동성을 완화할 수 있는 긍정적 효과가 예상된다.

- 가격규제 형식, 즉 토빈세 또는 의무예치제(URR) 등의 형식을 통한 단기성 자본에 대한 과세 가능

○ 하지만 이 같은 규제의 장기적 효과에 대해서는 부정적 견해가 많음.

- 자본규제가 장기적으로 한 나라의 경제 및 금융시장 발전에 긍정적 영향을 미칠지에 대해서는 비판적 견해가 다수

○ 또한 선진국에서 자본규제는 사라져 가는 추세임에도 불구하고 이의 도입 시 대외 신인도 하락의 부정적 효과 예상

- 자본자유화 이후 다시 이에 역행하는 규제 도입으로 인한 정책의 일관성 부재
- 자본규제가 없는 다른 국가로 외환 거래가 이전되어 국내로의 자본유입 축소와 이에 따른 부작용 가능성

○ 자본규제를 회피하기 위해 우회 노력으로 규제의 실효성 감소 가능성

- 규제를 회피하기 위해 무역거래 및 직접투자를 가장한 외화 유입 가능
- 본·지사 간 거래에서 가격조작을 통해 외화 유입 가능

#### □ 긴급 안전조치를 통한 자본규제

○ 우리나라는 외환 및 금융시장의 위기 발생 시 자본거래를 통제할 수 있는 긴급 안전조치(safeguard) 수단을 법적으로 정비하고 있음.

- 외국환거래법 제6조(외국환 거래의 정지 등)<sup>1)</sup>
- 자본거래의 중지 및 허가, 외화자금의 일부를 한국은행 등에 강제예치시키는 가변예치의무제도 등을 포함
- 그러나 대외 신인도 하락에 대한 부담감으로 관련 조항을 실제로 적용한 적은 없음.

○ 한·미 FTA에서도 이 조항은 인정되고 있으며 대부분의 FTA 등에서도 긴급 안전조치와 관련된 국내법은 인정

○ 따라서 긴급 안전조치를 실행하는 데 있어서 국제적 차원에서의 제도적 제약은 없으며 특수한 상황에서 단기적으로만 실행될 경우 대외 신인도 하락도 예상

1) 관련 조항은 1995년 12년 외국환관리법 개정을 통해 외국환거래의 정지 등에 관한 조항으로 출발하였고 1999년 외국환관리법이 폐지되고 외국환거래법이 제정되면서 현재의 체계로 개정



보다 그리 크지 않을 가능성도 있음.

- 위기 시 단기적인 자본규제는 상시 자본규제에 비해 그 부정적 영향이 크지 않으며 예외적인 경우에 단기적으로만 적용한다는 것을 투자자에게 설득한다면 대외신인도 하락도 그리 크지 않을 수 있음.

#### □ 선물환포지션 규제에의 경우

- 수출의존적인 경제구조 하에서 환헤지 수요로 인한 외채 도입은 불가피한 측면이 있음.
  - 수출이 증가할수록 환헤지 수요도 증가, 그리고 이에 기인한 외채 증가는 다시 원화강세를 야기하고 이는 다시 환헤지 수요를 증가시키는 구조를 유발
- 이러한 구조적 불가피성으로 인해 선물환포지션 규제는 수출호조기에 국내기업의 환헤지를 어렵게 만들 가능성 내포
  - 만약 역내에서 환헤지가 어려울 경우 역외에서 환헤지를 시도할 가능성이 있으며 결국 이는 수출기업의 환헤지 비용 증가로 귀결
  - 이러한 이유로 정부도 기업의 거래적 동기의 환헤지 수요를 충족할 수 있도록 규제를 유연하게 적용한다는 입장(정기적으로 점검하여 한도 조정)
  - 구속적(binding)이지 않은 유연한 한도는 규제로서의 의미가 퇴색되는 문제를 가짐.

#### (2) 종합적 판단

- 자본규제가 가지는 긍정적 효과에도 불구하고 상시적 자본규제의 도입은 장기적으로 그 비용이 더 클 것으로 예상됨.
  - 우리나라의 경우 자본유입이 축소되고 인근 경쟁 금융도시(홍콩, 도쿄 등)로 자본 선회 가능성
  - 금융허브를 지향하는 국가적 목표와 자본규제는 상충
  - 기업의 자금조달 비용 상승과 수출기업의 환헤지 어려움 가중
- 상시적 자본규제는 국제적 공조 없이는 장기적으로 유지하기 힘든 정책

- 어느 한 국가만이 자본규제를 할 경우 규제를 하지 않는 나라로 자본거래 이전

- 국제 협약 등을 통해 상당수의 국가가 일정 수준의 자본규제 도입에 합의하는 경우에만 규제의 장기적 실효성 확보 가능

- 하지만 급격한 시장 변동 시 단기적 자본규제는 효과적일 수 있음.

- 펀더멘털과 괴리된 불안심리에 따른 급격한 자본이동을 완화하여 정상으로의 빠른 회복이 가능
- 매우 특수한 상황에서만 사용할 경우 규제의 부정적 효과는 제한적

- 외채의 규모 그 자체보다는 만기구조가 더욱 중요하므로 직접적으로 선물환 포지션을 규제하기 보다는 은행의 외채 만기구조 개선을 중시할 필요

- 특히 외은지점의 경우 만기불일치의 정도가 국내은행보다 심하고 근래 단기외채의 상당부분이 외은지점에 의해 조달되고 있음을 감안하면 외은지점에 대한 외환규제를 강화할 필요

- 현재 외은지점에 대해 적용되지 않고 있는 각종 외환건전성 규제(외화유동성비율, 중장기 외화대출채원 조달 비율 등)를 국내은행과 동일하게 적용할 필요

- 현재의 소규모 개방경제 구조 하에서 성장을 유지하면서 자본유출입 변동성을 해소할 수 있는 근본적 방안은 있을 수 없음을 인정하고 효과가 불확실하고 과도한 자본규제 도입은 지양해야 함.

- 결론적으로 새로운 규제의 도입보다는 현재의 자본시장 개방수준을 유지하면서 기존의 정책수단을 효과적으로 활용(또는 보완 및 개선)하여 외부로부터의 충격에 대처하는 방식이 바람직

- 외환보유고의 확충 및 추진 중인 글로벌 금융안전망 구축, 통화스왑 등의 국제협력을 통해 위기 시 활용 가능한 대외자산을 충분히 확보할 필요가 있음.

- 또한 거시경제의 건전한 운용을 통해 거품으로 인한 급격한 자본유입이 발생하지 않도록 미연에 방지

## 1. 논의 배경

### □ 글로벌 금융위기로 급격한 자본유출입의 부정적 영향에 대한 우려 확산

- 급격한 자본유출입으로 인한 환율 및 금융시장 불안정성 완화의 필요성 대두
  - 최근 글로벌 금융위기로 위기의 발원지가 아닌 신흥국들이 급격한 자본유출로 타격을 받게 되자 자본규제의 필요성이 제기
  - 1997년 아시아 금융위기 시 자본규제에 대한 논쟁이 활발히 전개된 적이 있었으나 선진국, IMF 등의 반대로 국제적 규제로서의 도입은 무산
- 단기차익을 목적으로 하는 국제적 거래가 활발해짐에 따라 금융시장의 불안정성이 증대되고 이에 대한 대책이 필요하다는 견해 확산
  - 국제금융시장에서 단기차익을 목적으로 한 헤지펀드, 사모펀드 등의 영향력이 커지고 이들로 인해 금융시스템의 불안정성 증대
- 프랑스, 독일 등 일부 선진국도 G20 정상회의를 통해 국제투기자본 규제를 위한 토빈세(Tobin tax) 도입을 적극적으로 주장
- 한편 글로벌 금융위기를 계기로 일부 국가에서는 자본규제를 적극적으로 활용하기 시작
  - 아이슬란드는 '외환거래 허가제'를 골자로 한 자본규제를 비상 경제대책의 일환으로 실시(2008년 11월)
  - 브라질은 금융위기 진정 이후 대규모 자본유입으로 자국통화가 급격히 절상되자 외국인의 헤알화 표시 채권 및 주식투자에 2%의 거래세 부과(2009년 10월)
  - 콜롬비아는 포트폴리오투자자에 대한 중앙은행 의무 예치비율을 상향하고(40%→50%) 외국인 직접투자는 최소 2년간 체류하도록 규제(2008년 5월)<sup>2)</sup>

- 대만은 환투기 억제와 주식시장 활성화를 위해 외국인 투자자들이 외화자금을 은행에 정기예금으로 예치하는 것을 금지(2009년 11월)

### □ 자본규제에 대한 IMF의 입장 변화를 시사하는 평가도 자본규제 도입 논란의 확산에 일조

- 최근 IMF는 기존의 자본규제에 대한 반대 입장과는 달리 자본규제가 적합한(legitimate) 정책의 일환으로 사용될 수 있다는 평가를 제시
  - IMF는 보고서(2010년 2월)를 통해 자본규제가 있었던 신흥국들이 글로벌 금융위기의 부정적 영향을 작게 받았다는 실증분석 결과를 제시<sup>3)</sup>

### □ 우리나라에서의 자본규제 도입의 타당성 검토

- 소규모 개방경제인 우리나라의 경우 금융위기 때마다 급격한 자본유출로 인한 어려움을 겪어왔으므로 이에 대한 대처 요구 증대
  - 세계 6위의 외환보유고를 가졌음에도 우리나라는 글로벌 금융위기 과정에서 급격한 자본유출에 대처하는 데 어려움을 겪었음.
- 최근 정부가 발표한 선물환포지션 규제의 도입도 외채증가 억제를 위한 자본규제의 성격을 가지므로 우리나라도 자본규제에 대한 정책 전환 움직임을 보이고 있음.
  - 그동안 과거 외환위기, 그리고 이번 글로벌 금융위기 등을 겪으면서 일부에서는 자본규제를 요구하였지만 정부는 대외신인도 하락을 이유로 부정적 입장을 취해 왔음.
- 따라서 우리나라의 제반 경제여건과 국내외적 동향 등을 고려하여 자본규제 도입의 타당성을 검토할 필요가 있음.
  - 경제발전 및 금융시장 개방도, 그리고 해외사례 등을 고려하여 자본규제 도입 시 예상되는 효과에 대한 검토가 필요

2) 이 조치는 2008년 10월에 다시 폐지되었음

3) Ostry, et al., "Capital Inflows: The Role of Controls", IMF Staff Position Note, Feb. 2010.

## 2. 자본규제의 목적과 종류

### (1) 자본규제(capital control)의 목적

- 자본규제는 자본계정(capital account)상의 국제 거래에 대한 규제를 말하며 가격 또는 총량 규제 등의 형태를 띠며 다음과 같은 목적을 가짐.

#### □ 정부의 수입창출 및 신용배분

- 자본유출에 대한 규제를 통해 자본을 국내에 머물게 함으로써 정부의 수입 창출을 꾀할 수 있으며 신용배분을 용이하게 함.
  - 자본에 대한 과세 등을 통해 정부의 수입을 창출할 수 있으며 자본의 유출을 막음으로써 낮은 이자율을 유지할 수 있게 되어 정부 부채에 대한 부담을 줄일 수 있음.
  - 자본유출을 통제함으로써 정책적 목적을 위한 신용배분을 용이하게 함.
  - 전시 등 정부의 재정 부담이 큰 시기 또는 정부 주도형 개발경제 시기에 주로 행하여졌음.

#### □ 국제수지 및 거시경제 운용

- 국제수지(balance of payment)상의 어려움을 해소하거나 거시경제 운용을 용이하게 하기 위한 목적
  - 자본규제를 통하여 국제수지 적자를 해소하거나 환율안정 및 통화정책의 독립성을 확보할 수 있으며 이를 통해 거시경제 운용을 효과적으로 수행할 수 있음.
  - 가령 인플레이션 억제를 목적으로 국내 이자율을 높게 유지하는 경우 해외자본 유입이 증가하여 환율 절상이 이루어지고 이는 수출경쟁력의 약화로 귀결되므로 자본유입 규제를 통해 환율 안정을 유지함과 동시에 인플레이션 억제라는 정책적 목적도 달성<sup>4)</sup>

#### □ 국내 산업 보호

- 안보, 천연자원 등 관련 산업이나 자산, 그리고 정책적으로 육성이 필요하다고 판단되는 유치산업에 대한 보호를 위해 외국자본 유입을 통제
  - 국가의 안위와 관련되는 군수산업 및 자원산업에 대한 보호, 그리고 유치산업 보호를 통한 미래 성장동력 확보 차원에서 외국자본의 유입을 통제
  - 이러한 산업들에 대한 외국인의 소유를 제한하는 자본규제를 통해 정책적 목적 달성

#### □ 금융시장의 건전성 제고

- 빈번한 자본유출입은 금융시장의 변동성 증폭 등 다양한 형태의 위험을 금융시장에 부과하므로 자본규제를 통하여 금융시장의 건전성 제고
  - 금융감독 시스템이 발달되지 않은 국가일수록 자본유출입으로 인한 위험을 적절히 통제하기 어려우므로 자본규제를 통하여 위험을 단순화시키고 궁극적으로는 금융시장의 건전성을 제고

### (2) 자본규제의 종류

#### 가. 가격규제

- 가격규제는 유출입 자본의 수익률에 변화를 줌으로써 정책적 목적을 달성하는 방식임.

#### □ 자본유출입에 대한 세금

- 미국의 이자평형세(Interest Equalization Tax: 1963~1974)
  - 브레튼우즈 체제의 고정환율제 하에서 미국은 해외 투자증가로 달러의 평가절하 압력이 가중되었고 이를 해소하기 위해서는 고이자율의 긴축적 통화정책을 선택해야만 하는 상황에 직면
  - 케네디 정부는 해외자산 매입에 대해 세금을 부과함으로써 이 같은 어려움을 회피하였고 이 규제는 브레튼우즈 체제가 붕괴되면서 1974년에 폐지

4) 이를 정책의 3중(trilemma) 명제라고 함 즉 환율안정, 자본시장 자유화, 통화정책의 독립성의 세 가지 목표를 모두 달성할 수 없으며 동시에 두 가지는 달성할 수 있지만 나머지 하나는 포기해야 함. '불가능성 정리(Impossibility Theorem)'라고도 함.

- 토빈세(Tobin Tax): 단기성 투기자본의 영향력을 제어하기 위하여 외환거래에 세금을 부과하는 방안을 토빈(James Tobin)이 제안
  - 일정시기를 기준으로 거래횟수 별로 과세함으로써 단기에 빈번한 거래가 발생하면 할수록 과세율은 높아짐.
  - 따라서 투기성 단기외환 거래는 고율의 과세를 부과하지만 단기차액거래를 목적으로 하지 않는 거래는 세율의 영향이 낮음.

□ 무보상의무예치제(Unremunerated Reserve Requirement: URR)<sup>5)</sup>

- 거래액의 일정부분을 중앙은행에 일정기간 동안 무이자로 예치하게 강제
  - 이자가 없는 강제적 예치는 일종의 세금으로 작용
  - 일정기간 이상을 국내에 머물지 않고 유출되는 자본에 대해서는 패널티 적용
  - 단기자본 유입의 억제를 목표로 하며 칠레, 콜롬비아 등에서 사용됨.
- 단기자본 유입 억제 외에도 외환관리의 한 방법으로 의무예치제도를 시행하는 경우도 있음.

- 독일의 경우 외환관리를 위하여 기업이 해외에서 직접 차입을 행할 경우 그 일정 비율을 중앙은행에 무이자로 예탁시키는 제도를 시행: 현금예탁법(Bardepot, 1972~1974)
- 예탁률의 조작을 통해 해외차입의 실효금리를 조정함으로써 외자 유입을 관리

나. 양적 규제

- 거래액에 대한 제한이나 특정 목적의 자본유출입에 대해서는 당국의 허가를 요하는 형태
  - 자본자유화를 하지 않은 국가들의 대부분의 자본규제들이 이에 해당
  - 금융시장 혼란 방지 등 금융정책상 필요에 따라 자본유출입을 제한하는 경우(1998년 말레이시아 등)
- 국가의 안보 또는 다른 정책상 중요한 산업 및 자원에 대한 외국인의 소유권 제한
  - 국방산업, 자원산업 등에 대한 외국인 소유권 제한은 광범위하게 채택되고 있는 자본규제
  - 예를 들어 멕시코의 경우 부동산 및 천연자원에 대한 외국인 투자를 제한하고 있음(멕시코 헌법 제27조).

<표 1> 자본규제의 유형

목적	방법	규제의 방향	사례
수익창출/전쟁재원 확보	자본 유출에 대한 통제를 통해 고정 환율 하에서 높은 물가상승과 낮은 국내 이자율 하락을 유지	유출	제1차 및 2차 세계대전 기간 동안의 교전국
금융억압/신용할당	높은 수익을 찾아 해외로 유출되는 자본을 막아 주요산업에 대한 지원 등에 사용	유출	개발도상국에서 일반적으로 사용
국제수지 적자 조정	자본유출을 제한하여 긴축통화정책이나 평가절하 없이 외국자산에 대한 수요를 줄이고 높은 물가상승률을 허용	유출	미국의 이자평형세, 1963~1974
국제수지 흑자 조정	자본유입을 제한하여 팽창통화정책이나 평가절상 없이 국내 자산에 대한 외국수요를 줄이고 낮은 물가상승률을 허용	유입	독일의 현금예탁법(Bardepot), 1972~1974
변동성 높은 자본유입 방지	유입제한을 통해 국가 위기 시에 빠져나갈 수 있는 자본의 pool을 줄임으로써 거시경제 안정성을 제고	유입	칠레 encaje, 1991~1998
평가절상 방지	자본유입을 제한하여 통화의 평가절상을 막아 수출경쟁력 확보	유입	칠레 encaje, 1991~1998
국내 자산에 대한 외국인 소유권 제한	정책 목적 상 중요한 국내 자산 및 산업에 대한 외국인 소유권을 제한	유입	멕시코 헌법 제 27조

자료: Neely(1999) 참조

5) 가변의무예치제(Variable Deposit Requirement: VDR)도 같은 개념으로 무보상의무예치제와 거의 구분 없이 사용되는 명칭임.



### 3. 자본규제의 평가 및 해외 사례

#### (1) 자본규제에 대한 평가

##### □ 선진국에서의 자본규제는 사라지는 추세

- 선진국에서도 상당히 오랜 기간 동안 자본규제가 존재해 왔으나 규제의 비용이 크다는 인식으로 인해 현재는 거의 사라진 상태
  - 제1차 세계대전 중 교전국들이 전쟁비용 충당을 위해 자본유출을 제한하기 시작하면서 자본규제가 발달
  - 이후 브레튼우즈 체제의 고정환율제도 하에서 국제수지(balance of payment) 유지의 어려움을 타개하기 위해 다양한 형태로 자본거래를 규제
  - 규제의 비용과 그로 인한 왜곡(distortion)으로 인해 선진국에서는 자본규제가 점차 사라져 현재는 거의 존재하지 않는 상태
- 개발도상국에서도 자본규제가 사라지는 추세였으나 최근 금융위기를 계기로 일부에서는 다시 도입되고 있으며 그 필요성을 인식하는 분위기 확산
  - 근래 들어 도입된 개발도상국의 자본규제의 경우에도 한시적으로 운용된 것이 대부분
  - 최근 글로벌 금융위기로 급격한 자본유출입에 취약한 소규모 개방경제의 한계를 극복할 수 있는 방안으로 일부에서 자본규제의 필요성 제기

##### □ 자본규제에 대한 평가는 혼재

- 자본규제에 대해서는 많은 연구가 있었지만 연구에 따라 자본규제의 효과에 대한 결과가 상이하며 뚜렷한 합의(consensus)는 아직 없는 상태
- Magud and Reinhart(2006)의 서베이에 따르면

전체적으로 보아 자본규제가 단기성 자본의 억제, 통화정책의 독립성 확보에는 효과가 있는 것으로 보이지만 자본의 순수입량 억제, 환율 압력 완화에 대한 효과는 불확실

- 일부 연구에서는 단기성 자본억제 효과도 단기적인 것에 그친다는 결과를 제시[Reinhart and Smith(1998), Montiel and Reinhart(1999)]
- Reinhart and Smith(1998)는 환율의 경우에도 단기적으로만 효과가 있다는 결과를 제시
- 여러 연구들을 종합해 보면 분명한 사실은 자본규제는 단기적 효과는 있을 수 있지만 장기적 효과는 의문시됨.
  - 특히 장기적으로 다양한 규제회피 수단이 발달하게 되어 자본규제의 효과는 점차 사라지게 되며 금융시장이 발전하게 될수록 이 같은 현상은 보다 뚜렷해짐.
  - Carvalho and Garcia(2007)은 브라질의 경우를 분석하여 자본규제 회피를 위해 발달한 다양한 수단을 제시<sup>6)</sup>

<표 2> 자본규제에 관한 연구 결과 요약

Study	Reduce the volume of net capital inflows	Alter the composition of flows	Reduce real exchange rate pressures	Make monetary policy more independent
<b>Evaluation</b>	Unclear	Yes	Unclear	Yes
<b>Control on Inflows</b>				
Brazil	Unclear	Unclear	No	Unclear
Chile	Unclear	Yes	Unclear	Yes
Colombia	Unclear	Unclear	Unclear	Yes
Czech Republic	No	Yes		
Malaysia (1989)	Yes	Yes		
Malaysia (1994)	Yes	Yes	Yes	Yes
Thailand	Yes	Yes	Yes	Yes
<b>Control on Outflows</b>				
Malaysia (1998)			Unclear	Yes
Spain	Unclear		Unclear	Unclear
Thailand	Yes		Yes	Yes
<b>Multi-country studies</b>	Yes	Yes	Yes	No

자료: Magud and Reinhart(2006)

6) 브라질의 경우 1993~1999년 동안 외국인의 국내 채권 투자에 대해서는 거래세를 부과하였는데 이를 회피하기 위해 다양한 수단들이 활용되었다. 그 중 가장 일반적인 것 중의 하나는 브라질 내에 페이퍼컴퍼니(paper company)를 설립한 후 외국인이 이 회사에 직접투자 형식으로 투자를 하는 것이다. 페이퍼컴퍼니가 이 투자금으로 채권투자를 할 경우 내국인의 투자로 인정되므로 규제를 회피할 수 있다.

## (2) 자본규제의 대표적 사례

- 자본규제의 대표적 사례로 칠레와 말레이시아의 자본규제를 소개하고 이에 대한 다양한 평가를 소개
  - 칠레의 경우는 가격규제 및 자본유입 규제이며 말레이시아의 경우는 양적 규제<sup>7)</sup> 및 자본유출 규제<sup>8)</sup>로 분류할 수 있음.

### 가. 칠레의 자본규제(Chile's Encaje<sup>8)</sup>: 1991~1998)

#### □ 배경

- 1980년대 후반부터 칠레로의 해외자본 유입이 급증하자 칠레 정부는 거시경제 운용의 어려움에 직면
  - 환율 절상으로 수출경쟁력이 약화되고 단기외채의 증가로 유동성 위기의 가능성이 누적
  - 한편 대내적으로는 인플레이션 억제를 위해 고금리 정책이 필요하였으나 이는 해외자본 유입을 증폭시키는 부작용을 초래
- 따라서 수출경쟁력 확보, 단기외채의 축적 완화, 통화정책의 유효성 확보 등을 위해 자본유입에 대한 규제 부과
  - 초기에는 단기차입에 대해서만 규제가 부과되었으나 이후 주식 및 다른 형태의 포트폴리오 자본유입에 대해서도 부과

#### □ 규제의 내용

- 해외 차입 및 포트폴리오 목적의 유입자본은 1년간 의무적으로 유입금액의 일정부분을 중앙은행에 이자수입 없이 예탁하여야 함(1991년 도입).
  - 예탁비율은 1991년 도입 시 20%였으며 1992년에는 30%로 상향조정
  - 만약 조기에 인출하는 경우 3%의 패널티 부과

- 1996년 5월 '투기적 FDI'<sup>9)</sup>도 적용대상에 포함
- 1998년 6월 예탁비율은 10%로 하향조정되었고 패널티도 1%로 감소
- 1998년 9월 관련 규제 폐지

#### □ 평가

- 칠레의 자본규제에 대해서는 긍정적 평가와 부정적 평가가 공존하며, 긍정적 평가는
  - 유입자본의 구성이 변화하여 단기자본이 줄고 장기자본은 증가하였고
  - 통화정책의 독립성이 제고되어 국내 이자율 상승
  - 규제에도 불구하고 전체 자본유입의 총량에 대한 영향은 거의 없어 자본유입 위축이라는 부작용은 최소화되었음.
- 반면 부정적 평가로는
  - 환율에 대한 영향은 미미하여 수출경쟁력 확보의 목적 달성을 이루지 못하였으며
  - 아시아 위기 등 외부충격으로부터 칠레를 막아 주었다는 증거 부족
  - 기업의 자금조달 비용이 급증하였고 특히 중소기업은 자금조달에 상당한 애로를 겪었음.

### 나. 말레이시아의 자본규제(1998~2001)

#### □ 배경

- 아시아 금융위기를 맞아 말레이시아 링깃화에 대한 환투기를 없애고 통화정책의 독립성을 유지하고자 실시
  - 1997년 아시아 외환위기에 이은 1998년 8월 러시아의 디폴트 선언으로 자본유출이 급증하면서 환율상승, 주가폭락 등 금융시장 혼란이 지속
  - 이에 대한 처방으로 IMF는 고이자율 정책을 권고

7) 말레이시아의 경우 초기에는 양적규제의 성격을 가지다가 이후 규제가 완화되면서 가격규제의 성격(세금부과)으로 변화되었음

8) 'encaje'는 'strongbox'라는 의미의 스페인어임

9) 투기적 FDI는 생산능력을 향상시키지 않는 FDI를 말하며(FDI that does not increase productive capacity) 이에 대한 판단은 FDI위원회에서 내림.

- 하지만 고이자율 정책은 국내 경기침체를 가속화하는 부작용을 초래하므로 말레이시아는 저이자율을 유지하면서 자본유출을 제한하는 정책을 채택

## □ 내용

- 말레이시아 시장에 투자된 자본의 해외유출을 전면 금지하고 고정환율제 채택
  - 1998년 9월 무역과 FDI에 연계되지 않은 말레이시아 시장에 투자된 자본의 해외유출을 전면 금지하고 역외 링깃 거래를 금지
  - 링깃 표시 자산으로 얻은 수익의 해외이전을 1년 간 금지
  - 환율을 달러당 3.8링깃으로 고정
- 1998년 9월 규제 이후 1년이 되는 1999년 9월 대량의 자본유출을 우려한 말레이시아 정부는 1999년 2월부터 점진적으로 자본유출을 허용
  - 중층(two-tier)적 자본규제 완화 방안 도입
  - 중층적 자본규제 완화란 두 가지 기준 - 투자 원금(principal)과 순수익(profit), 그리고 1999년 2월 15일 이전 투자분과 이후 투자분 - 에 따라 규제를 달리하는 방식
- 중층적 자본규제 완화의 내용
  - 1999년 2월 15일 이전 투자분 중 원금에 대해서는 투자한 지 7개월 이내에 환수하면 30%의 세금이 부과되고, 7~9개월은 20%, 9~12개월은 10%, 12개월 이상은 0%의 세금이 부과
  - 1999년 2월 15일 이후 투자분에 대해서는 원금에 대해서는 세금이 없으나 이익에 대해서는 12개월 내에 환수하면 30%, 12개월 이상은 10%
  - 2001년 5월 관련 규제 폐지

## □ 평가

- 말레이시아의 자본규제에 대해서도 긍정적 평가와 부정적 평가가 혼재하는데 규제의 목적 달성에는 성공적이었다는 것이 공통적 평가

- 자본유출을 줄이고 환율을 안정시켰으며 저이자율을 통해 경기침체의 확산을 막았음.

- 규제의 목적 달성과 함께 규제의 부정적 영향은 그리 크지 않았고 그 영향도 단기에 그쳤다는 긍정적 평가

- 반면 대외 신인도의 하락으로 인한 부정적 영향은 생각보다 크고 장기간에 걸쳐 영향을 미친다는 평가도 다수

- 규제가 도입되자 국제신용평가기관들은 즉각 말레이시아 국채의 신용등급을 하락시켰고 국제투자자들은 말레이시아를 투자대상에서 제외
- 이후 규제완화와 함께 신용등급도 서서히 회복되었지만 해외투자자들이 가지는 말레이시아 정부의 정책에 대한 신뢰도는 악화
- FDI와 연계된 자본유출은 규제대상에서 제외되었음에도 불구하고 규제 도입 직후 FDI 유입액 하락
- 규제의 비용은 가시적이지는 않지만 장기에 걸쳐 영향을 미치며 자본규제를 통해 경제 시스템의 개혁을 회피하였다는 비판

## 4. 우리나라의 자본유출입 현황과 시사점

### □ 글로벌 금융위기 전후의 자본수지 추이

- 2008년 말 자본수지 적자 폭 최대
  - 2008년 2분기부터 자본수지가 적자를 기록하기 시작하여 금융위기가 가장 심각했던 2008년 4분기의 자본수지 적자 폭이 최대
  - 자본수지 적자: 46억7,370만 달러(2008년 2분기) → 48억5,050만 달러(2008년 3분기) → 418억500만 달러(2008년 4분기) → 1,310만 달러(2009년 1분기)
- 자본수지 구성 중 가장 변동성이 큰 요소는 포트폴리오투자수지와 기타투자수지이며 이 요소들의 변화가 자본수지의 변화를 결정
  - 포트폴리오투자수지: (+)59억9,730만 달러(2008

<표 3> 우리나라의 자본수지 현황

(단위: 백만 달러)

구 분	2007. 1Q	2007. 2Q	2007. 3Q	2007. 4Q	2008. 1Q	2008. 2Q	2008. 3Q	2008. 4Q	2009. 1Q
자본수지	6,364.1	8,948.6	-4,323.4	-3,861.0	395.9	-4,673.7	-4,850.5	-41,805.0	-13.1
투자수지	7,177.9	9,631.0	-3,749.7	-3,543.4	633.5	-4,440.7	-4,631.1	-42,456.4	-738.1
직접투자수지	-900.7	-2,847.3	-2,606.0	-7,482.0	-4,790.6	-2,913.5	-2,283.5	-607.2	-1,194.7
포트폴리오투자수지	-12,227.6	-1,055.9	-11,455.8	-1,318.5	-9,992.8	5,997.3	-12,393.1	1,021.1	4,347.3
파생금융상품수지	1,300.5	1,067.4	1,432.9	1,644.0	-1,072.8	-805.9	-3,470.2	-8,983.8	-4,893.6
기타투자수지	19,005.7	12,466.8	8,879.2	3,613.1	16,489.7	-6,718.6	13,515.7	-33,886.5	1,002.9
기타자본수지	-813.8	-682.4	-573.7	-317.6	-237.6	-233.0	-219.4	651.4	725.0

자료: 한국은행

<표 4> 우리나라의 주요 투자수지 중 내외국인 수지 현황

(단위: 백만 달러)

구 분	2007. 1Q	2007. 2Q	2007. 3Q	2007. 4Q	2008. 1Q	2008. 2Q	2008. 3Q	2008. 4Q	2009. 1Q
직접투자수지	-900.7	-2,847.3	-2,606.0	-7,482.0	-4,790.6	-2,913.5	-2,283.5	-607.2	-1,194.7
해외직접투자	-2,224.3	-2,963.6	-2,522.5	-7,910.0	-4,116.4	-2,701.6	-3,916.3	-2,060.7	-1,132.2
외국인직접투자	1,323.6	116.3	-83.5	428.0	-674.2	-211.9	1,632.8	1,453.5	-62.5
포트폴리오투자수지	-12,227.6	-1,055.9	-11,455.8	-1,318.5	-9,992.8	5,997.3	-12,393.1	1,021.1	4,347.3
내국인투자	-17,456.0	-14,368.0	-9,679.0	-14,933.1	-121.0	-666.1	5,461.6	18,414.2	2,782.1
외국인투자	5,228.4	13,312.1	-1,776.8	13,614.6	-9,871.8	6,663.4	-17,854.7	-17,393.1	1,565.2
기타투자수지	19,005.7	12,466.8	8,879.2	3,613.1	16,489.7	-6,718.6	13,515.7	-33,886.5	1,002.9
내국인투자	-732.0	-2,952.4	-5,523.2	-7,555.1	-4,598.9	-5,082.5	-4,060.0	429.2	3,710.5
외국인투자	19,737.6	15,419.2	14,402.4	11,168.2	21,088.6	-1,636.1	17,575.7	-34,315.7	-2,707.6

자료: 한국은행

년 2분기) → (-)123억9,310만 달러(2008년 3분기) → (+)10억2,110만 달러(2008년 4분기)  
 - 기타투자수지: (-)67억1,860만 달러(2008년 2분기) → (+)135억1,570만 달러(2008년 3분기) → (-)338억8,650만 달러(2008년 4분기)

○ 결국 금융불안 시 포트폴리오투자와 기타투자에서의 자본유출로 인해 자본수지의 적자 폭이 결정됨.

□ 금융위기 시 자본수지 적자는 외국인의 자본유출에 기인

○ 금융위기가 본격화되기 전 2007년 하반기에도 자본수지는 적자였으나 이는 내국인의 해외투자 증가에 기인  
 - 2007년 하반기 자본수지 적자: 43억2,340만 달러(2007년 3분기) 및 38억6,100만 달러(2007년 4분기)  
 - 직접투자수지 적자 및 포트폴리오투자수지 적자가 주요인이 되었으며, 모두 내국인의 해외투

자 증가에 기인

○ 반면 2008년 금융위기 시 자본수지 적자는 외국인의 자본유출에 기인

- 2008년 3분기는 외국인에 의한 큰 폭의 포트폴리오투자수지 적자가 주요인이었으며 2008년 4분기에는 외국인의 포트폴리오투자 회수와 함께 기타투자수지의 큰 폭의 적자가 주요인이었음.  
 - 2008년 3분기 외국인에 의한 포트폴리오투자 순유출액: 178억5,470만 달러  
 - 2008년 4분기 외국인에 의한 기타투자 순유출액: 343억1,570만 달러

□ 기타투자수지<sup>10)</sup> 적자 확대가 금융위기 증폭의 중요한 요인

○ 금융위기 시 기타투자수지 적자 폭이 포트폴리오투자수지 적자 폭을 크게 상회하는 경향을 보

10) 기타투자수지는 무역 관련 신용, 예금은행의 장단기 대출 및 차입 등의 수지로 구성됨.



이며 금융위기를 심화시킴.

- 원/달러 환율이 폭등하면서 금융시장 불안이 최고조에 달하던 2008년 4분기 기타투자수지 적자는 338억8,650만 달러를 기록(포트폴리오투자 수지는 10억2,110만 달러 흑자)
- 기타투자수지의 외국인투자 유출은 343억1,570만 달러(같은 기간 중 외국인의 포트폴리오투자 유출은 173억9,310만 달러)
- 큰 폭의 기타투자수지 적자는 1997년 외환위기 때에도 여실히 나타났음.
- 1997년 4분기 들어 자본수지 적자 99억1,300만 달러였으며 기타투자수지 적자는 99억9,920만 달러였고 포트폴리오투자수지는 4억9,540만 달

러 흑자였음.

- 기타투자수지의 급격한 변동은 예금은행의 해외 단기차입 상황에 기인
  - 기타투자수지의 적자는 주로 외국인투자의 유출에 기인하며, 이 유출은 예금은행의 해외 단기차입 상황에 기인
    - 예금은행의 단기차입은 2007년 1분기 이래 지속적으로 순유입을 기록하면서 차입액이 누적되어 왔음.
    - 2008년 4분기에는 예금은행의 단기차입은 446억7,460만 달러의 순유출을 기록하면서 전체 자본수지 적자를 견인

<표 5> 아시아 금융위기 시 우리나라의 자본수지 현황

(단위: 백만 달러)

구 분	1997. 1Q	1997. 2Q	1997. 3Q	1997. 4Q	1998. 1Q	1998. 2Q	1998. 3Q	1998. 4Q	1999. 1Q
자본수지	4,037.8	6,571.7	617.9	-9,913.0	-1,406.9	2,572.8	-2,842.1	-1,520.5	318.1
투자수지	4,215.8	6,726.5	762.5	-9,782.8	-1,357.4	2,223.5	-2,777.1	-1,456.8	402.8
직접투자 수지	-507.0	-225.6	-660.8	-211.8	-32.0	553.6	662.1	-510.9	138.0
포트폴리오투자수지	2,531.8	5,848.7	5,508.1	495.4	4,084.6	787.7	-3,764.8	-2,331.6	933.7
파생금융상품수지	62.8	-20.1	-64.2	-67.2	-278.7	-220.0	-112.7	-42.7	-48.8
기타투자수지	2,128.2	1,123.5	-4,020.6	-9,999.2	-5,131.3	1,102.2	438.3	1,428.4	-620.1
기타자본수지	-178.0	-154.8	-144.6	-130.2	-49.5	349.3	-65.0	-63.7	-84.7

자료: 한국은행

<표 6> 기타투자수지 중 외국인투자 수지

(단위: 백만 달러)

구 분	2007. 1Q	2007. 2Q	2007. 3Q	2007. 4Q	2008. 1Q	2008. 2Q	2008. 3Q	2008. 4Q	2009. 1Q
외국인투자(부채)	19,737.6	15,419.2	14,402.4	11,168.2	21,088.6	-1,636.1	17,575.7	-34,315.7	-2,707.6
무역관련신용	2,908.2	3,766.4	5,795.7	1,100.2	3,866.7	273.7	4,640.8	-2,274.7	-2,579.6
차입	15,549.4	10,627.3	6,200.6	9,590.3	14,671.8	101.6	10,603.0	-44,958.5	-7,207.3
장기차입	1,107.6	3,238.2	1,404.2	1,757.0	1,485.8	423.7	-817.4	1,345.9	4.3
통화당국 및 공공차관	-191.9	-217.5	-196.5	-266.4	-190.4	-223.1	-198.8	-228.0	-177.5
예금은행차입	831.3	2,909.1	1,303.9	1,492.5	1,214.1	-285.4	-611.6	845.1	180.8
민간차입	343.4	391.6	172.4	227.2	102.8	125.6	-105.7	44.1	137.7
개발장기차입	-25.2	0.0	-0.2	100.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현지금융	0.0	-133.9	0.0	-22.3	0.0	-2.9	-38.6	-7.2	-67.5
단기차입	14,441.9	7,389.2	4,796.4	7,833.2	13,186.0	-322.1	11,420.4	-46,304.4	-7,211.6
예금은행차입	13,987.6	7,523.8	3,611.8	8,014.1	11,992.4	-1,539.7	11,803.5	-44,674.6	-7,363.4
개발단기차입	-3.7	-18.8	783.2	-379.8	1,089.6	613.1	-513.5	-2,318.9	177.7
원유	298.9	-150.1	125.5	-2.3	64.0	-0.4	-59.8	27.7	-99.5
현금 및 예금	1,264.9	799.6	2,389.0	651.8	3,842.2	-2,821.5	1,698.4	13,728.1	6,905.6
기타 부채	15.0	225.7	17.1	-174.1	-1,292.1	810.1	633.5	-810.6	173.7

자료: 한국은행

- 금융불안 시 예금은행의 해외 단기차입에 대한 만기연장이 이루어지지 않고<sup>11)</sup> 상환압력이 몰리면서 은행의 안전성 및 금융시장에 대한 불안을 증폭시킴.

투자에 대한 한도 확대<sup>12)</sup>, 해외주식투자 양도차익에 대한 비과세 등의 해외증권투자 활성화 조치에 기인<sup>13)</sup>

□ 우리나라 은행의 해외 단기차입 증가 원인

- 근래 우리나라의 단기차입이 증가한 데에는 2006년 이후 조선업체를 중심으로 한 수출호조에 따른 환헤지 수요가 큰 영향을 미쳤음.
- 2007년까지 원화강세가 지속되면서 달러화 가치하락에 따른 위험을 헤지하기 위해 수출업체들의 선물환 매도가 증가하였고 이를 매수하기 위한 금융기관의 외화차입도 증가
- 2007년 중 수출기업의 선물환 순매도 규모는 연중 718억 달러로 2006년(493억 달러)에 비해 급증하였으며 조선업체의 선물환 순매도 규모만 623억 달러에 육박
- 한편 해외펀드투자 증가에 따른 환헤지를 위한 선물환매도 수요 증가도 단기차입 증가의 한 원인
- 2005년에 15억 달러에 불과하였던 해외증권투자 관련 선물환 순매도액은 2006년에는 131억 달러, 2007년에는 272억 달러까지 증가

<표 7> 국내 기업 및 해외증권투자의 선물환 순매도 추이

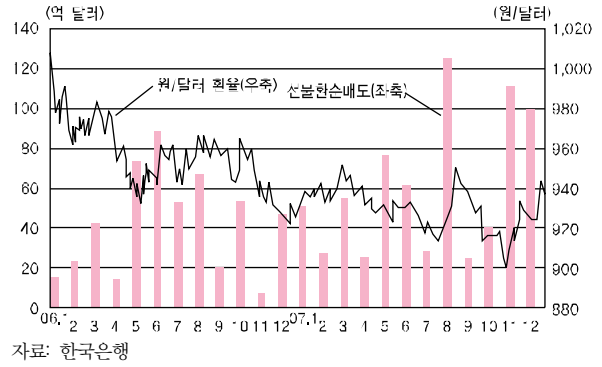
(단위: 억 달러)

구 분	2005년	2006년	2007년	2008년 1~6월
일반기업	292	493	718	584
(조선업체)	(223)	(431)	(623)	(403)
해외증권투자	15	131	272	37

자료: 양양현·이혜립(2008), 정영식(2009)에서 재인용

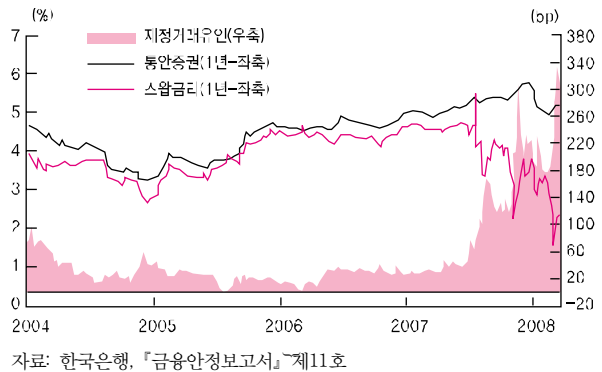
- 해외증권투자 급증은 글로벌 증시 호조에 따른 개인들의 해외펀드투자 증대와 함께 해외펀드

<그림 1> 국내 기업의 선물환 매도 추이(2006~2007)



- 그 외 해외금리의 지속적 하락으로 대내외 금리차가 증가하자 외국계 은행의 재정거래를 통한 차익을 얻기 위해 들어오는 외화차입도 단기의 채 증가에 기여
- 외은지점들은 리보금리로 차입한 외화를 통화스왑시장에 원화로 바꾸고 이를 국고채 또는 통안증권에 투자하는데 국고채 수익률이 통화스왑금리(CRS금리)보다 높은 경우<sup>14)</sup> 차익이 발생

<그림 2> 통화스왑시장에서의 재정거래 유인 추이



자료: 한국은행, 『금융안정보고서』제11호

- 은행권의 단기차입 증가로 총 단기의외채에서 은행 단기의외채가 차지하는 비중은 2004년 4분기

11) 한국은행에 따르면 2008년 10~12월 중 단기차입금 차환율은 40%를 하회하였다가 2009년 들어서는 90%로 상승하고 만기도 장기화되고 있음(금융안정 보고서, 2009. 4).

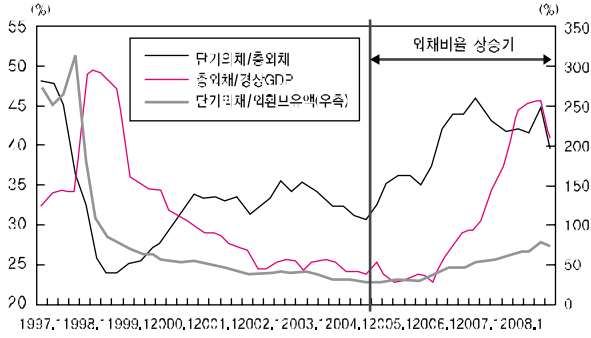
12) 일반펀드의 외국펀드 투자 한도를 자산총액 5% 이내에서 20% 이내로, 재간접펀드의 동일 외국자산운용사 펀드투자 한도를 자산총액 50% 이내에서 100% 이내로 확대(2006년 3월)

13) 해외증권투자 활성화 조치의 목적 중의 하나가 달러유입에 따른 원화절상을 완화하는 것이었으나 오히려 해외투자에 대한 환헤지 수요 증가로 외화차입이 증가하는 역효과를 유발하였다.

14) 국내 시장에서는 조선업체 및 자산운용사 등의 선물환매도의 증가 영향으로 은행의 통화스왑을 통한 외환수요가 상존하고 있어 대체로 CRS금리가 채권유통 수익률을 하회하고 있던 상황

78.9%에서 2008년 3분기 84.2%까지 상승  
 - 또한 30%대를 유지하던 총외채 대비 단기외채의 비중도 2006년 이후 40%대까지 상승

<그림 3> 주요 외채지표 추이



자료: 정영식(2009)

□ 외은지점의 단기외채

- 단기외채는 위기 시 외화유출요인으로 작용하여 2008년 10월~2009년 3월 동안 국내은행 271억 달러, 외은지점 285억 달러 유출
- 2009년 3월 기준 은행권의 순대외채권에 대해서 국내은행은 31.6%를 차지하고 있는 반면 외은지점은 68.4%나 차지
  - 특히 외은지점의 순대외채권은 대부분 단기(67.9%)

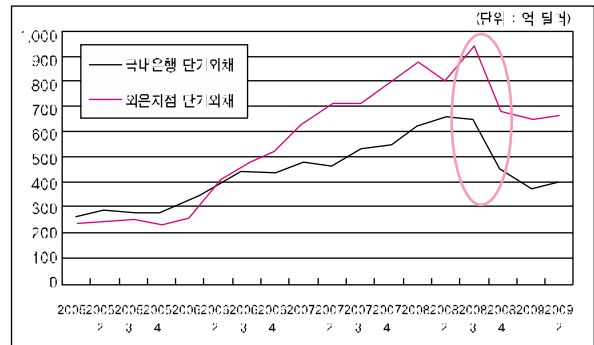
<표 8> 국내은행과 외은지점의 순대외채권 추이

(단위: 십억 달러, %)

구분	1997	2000	2003	2006	2008	2009. 3
대외채무	91.1 (100)	61.5	67.7	136.5	171.7	161.9 (100.0)
국내은행	65.3 (71.7)	45.2	45.3	82.1	99.4	92.1 (56.9)
(단기)	27.3 (30.0)	22.9	21.1	44.3	45.2	38.4 (23.7)
외은지점	25.8 (28.3)	16.3	22.4	54.4	72.3	69.9 (43.1)
(단기)	21.9 (24.1)	14.4	19.7	51.8	67.7	65.4 (40.4)
대외채권	66.5 (100.0)	48.5	44.0	63.2	83	77.3 (100.0)
국내은행	57.9 (87.2)	40.7	35.8	53.3	71.5	65.3 (84.6)
(단기)	40.0 (60.1)	29.6	25	32	44.8	39.3 (50.8)
외은지점	8.5 (12.8)	7.7	8.2	9.8	11.5	11.9 (15.4)
(단기)	6.0 (9.1)	5.9	7.5	7.9	7.5	8.0 (10.3)
순대외채권	-24.6 (100.0)	-13.0	-23.7	-73.4	-88.7	-84.7 (100.0)
국내은행	-7.3 (29.9)	-4.5	-9.5	-28.8	-27.9	-26.7 (31.6)
(단기)	12.7 (-51.6)	6.7	3.9	-12.3	-0.4	0.9 (-1.1)
외은지점	-17.2 (70.1)	-8.6	-14.2	-44.6	-60.8	-57.9 (68.4)
(단기)	-15.9 (64.7)	-8.5	-12.2	-43.9	-60.2	-57.5 (67.9)

자료: 서영경·김근영(2009)

<그림 4> 국내은행 및 외은지점의 단기외채 추이



자료: 「자본유출입 변동 완화방안」 보도자료(2010. 6)

□ 시사점

- 우리나라의 경우 금융위기 시 변동성이 크면서 가장 큰 규모의 적자 폭을 나타내는 자본수지는 기타투자수지임.
  - 기타투자수지 중 특히 예금은행의 단기차입 상환으로 인한 자본유출이 기타투자수지 적자의 대부분을 차지함.
  - 통상 주식 등에 투자된 유동성이 강한 외국인 포트폴리오투자의 변동성이 금융위기를 증폭시킨다고 우려하고 있으나 만기연장이 되지 않아 일시에 상환되는 해외 차입금으로 인한 자본유출이 보다 큰 문제
- IMF의 연구(Levchenko and Mauro, 2006)에서도 다양한 국가를 대상으로 분석한 결과 금융위기 시 가장 큰 유출 규모를 보이는 것은 ‘은행차입’이라고 지적
  - 여러 성격의 자본이 금융위기 시 어떠한 행태를 보이는가를 분석한 이 연구에 따르면 가장 안정적인 행태를 보인 자본은 ‘직접투자(FDI)’이며 가장 큰 폭의 하락(유출)을 보인 자본은 ‘은행차입’으로 그 하락세의 지속기간도 가장 길었다고 밝힘.
- 이 같은 사실을 감안할 때 변동성이 높은 해외 자본의 포트폴리오투자도 문제가 될 수 있지만 금융위기 시 가장 큰 위협이 될 수 있는 것은 국내 금융기관의 해외 단기차입임.

- 단기차입이 많다는 것 자체가 시장이 불안할 때 경제 취약성의 시그널로 작용하여 자기실현적(self-fulfilling) 위기를 초래할 가능성이 높음.
  - 우리나라의 자본유출입 규모를 위기 기간별로 산출해 보면 해외 단기차입의 문제점이 더욱 분명해지는데(<표 9> 참조) 위기 시 외국인의 주식, 채권 등의 포트폴리오투자보다 단기차입의 상황에 따른 유출 규모가 훨씬 더 크다는 것을 알 수 있음.
- 따라서 대내외의 충격으로 인한 시장불안 시 금융위기로의 확산을 방지하기 위해서는 해외 단기차입을 미연에 관리하는 것이 중요
- 헤지펀드 등 투기성 단기자본에 대한 관리도 중요하지만 국내 경제 취약성의 시그널로 작용할 수 있는 단기외채의 관리가 더 중요
  - 금융기관의 해외 차입 장기화를 유도하는 한편 전체 차입금의 수준 관리도 중요

<표 9> 우리나라의 위기 기간별 자본유출입 규모

(단위: 억 달러)

구분	유입기 (1995. 1 ~ 1997. 10)	IMF 규제 금융위기 (1997. 11 ~ 1998. 3)	유입기 (1998. 4 ~ 2008. 8)	글로벌 금융위기 (2008. 9 ~ 2008. 12)	유입기 (2009. 1 ~ 2010. 4)
자본유출입 규모	781	-214	2,219	-695	816
외국인 주식투자	134	21	8	-74	366
외국인 채권투자	386	-16	1,238	-134	310
단기차입	261	-220	973	-487	140

자료: 「자본유출입 변동 완화방안」 보도자료(2010. 6)

## 5. 자본규제 도입의 타당성 검토

### (1) 자본규제 방안에 대한 검토

#### □ 자본유출입에 대한 상시 규제

- 자본거래에 대한 상시 규제를 도입하는 경우
  - 가격규제 형식, 즉 토빈세 또는 의무예치제(URR) 등의 형식을 통한 단기성 자본에 대한 과세 가능
- 상시 자본규제는 단기자본 유입을 억제하여 환율 및 금융시장의 변동성을 완화할 수 있는 긍정적 효과가 예상됨.

정적 효과가 예상됨.

- 하지만 이 같은 규제의 장기적 효과에 대해서는 부정적 견해가 많음.
  - 자본규제가 장기적으로 한 나라의 경제 및 금융시장 발전에 긍정적 영향을 미칠지에 대해서는 비판적 견해가 다수

#### □ 자본규제 도입 시 예상되는 부정적 효과

- 선진국에서 자본규제는 사라져 가는 추세임에도 불구하고 이의 도입 시 대외 신인도 하락의 부정적 효과 예상
  - 자본자유화 이후 다시 이에 역행하는 규제 도입으로 인한 정책의 일관성 부재
  - 2006년 12월 태국 정부는 과도한 바트화의 절상 방지 방안으로 1년 이하 단기 자본에 대한 규제방안을 밝혔으나, 자본의 급속한 유출(230억 달러의 증시 자본 유출)과 증시의 폭락(19% 폭락)으로 사실상 규제를 철회한 바 있음.
- 자본규제가 없는 다른 국가로 외환 거래가 이전되어 국내로의 자본유입 축소와 이에 따른 부작용 가능성
  - 긴급 안전조치 외에 추가로 상시 규제를 도입할 경우 과도한 규제에 의한 장단기 자본유입 총량의 축소 가능성
  - 기업의 해외자금조달 비용 상승과 수출기업의 환헤지 어려움 가중
- 자본규제를 회피하기 위한 우회 노력으로 규제의 실효성 감소 가능성
  - 규제를 회피하기 위해 무역거래 및 직접투자를 가장한 외화 유입 가능
  - 본·지사 간 거래에서 가격조작을 통한 외화 유입 가능
  - 특히 우리나라와 같이 자본시장이 이미 개방되고 금융부문이 상대적으로 발달한 국가의 경우 규제회피가 수월하여 규제의 실효성은 낮음.



□ 긴급 안전조치를 통한 자본규제

- 한편 우리나라는 외환 및 금융시장의 위기 발생 시 자본거래를 통제할 수 있는 긴급 안전조치 (safeguard) 수단을 법적으로 정비하고 있음.
- 외국환거래법 제6조(외국환 거래의 정지 등)<sup>15)</sup>

<표 10> 외국환거래법 제6조

<p>제6조 (외국환거래의 정지 등)</p> <p>① 기획재정부장관은 천재지변, 전시·사변, 국내외 경제사정의 중대하고도 급격한 변동, 그 밖에 이에 준하는 사태가 발생하여 부득이하다고 인정되는 경우에는 대통령령으로 정하는 바에 따라 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 조치를 할 수 있다.</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 이 법을 적용받는 지급 또는 수령, 거래의 전부 또는 일부에 대한 일시 정지</li> <li>2. 지급수단 또는 귀금속을 한국은행·정부기관·외국환평형기금·금융기관에 보관·예치 또는 매각하도록 하는 의무의 부과</li> </ol> <p>② 기획재정부장관은 다음 각 호의 어느 하나에 해당된다고 인정되는 경우에는 대통령령으로 정하는 바에 따라 자본거래를 하려는 자에게 허가를 받도록 하는 의무를 부과하거나, 자본거래를 하는 자에게 그 거래와 관련하여 취득하는 지급수단의 일부를 한국은행·외국환평형기금 또는 금융기관에 예치하도록 하는 의무를 부과하는 조치를 할 수 있다.</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 국제수지 및 국제금융상 심각한 어려움에 처하거나 처할 우려가 있는 경우</li> <li>2. 대한민국과 외국 간의 자본 이동으로 통화정책, 환율정책 그 밖의 거시경제정책을 수행하는 데에 심각한 지장을 주거나 줄 우려가 있는 경우</li> </ol> <p>③ 제1항과 제2항에 따른 조치는 특별한 사유가 없으면 6개월의 범위에서 할 수 있으며, 그 조치 사유가 소멸된 경우에는 그 조치를 즉시 해제하여야 한다.</p> <p>④ 제1항부터 제3항까지의 규정에 따른 조치는 「외국인투자촉진법」 제2조 제4호에 따른 외국인투자자에 대하여 적용하지 아니한다.</p>
---

- 자본거래의 중지 및 허가, 외화자금의 일부를 한국은행 등에 강제예치시키는 가변예치의무제도 등을 포함
- 그러나 관련 조항을 실제로 적용한 적은 없음.
- 법 적용을 통해 단기적 목적 달성은 가능하나 대외 신인도 하락에 대한 부담감으로 실행하지는 않았음.
- 한·미 FTA에서도 이 조항은 인정되고 있으며 대부분의 FTA 등에서도 긴급 안전조치와 관련된 국내법은 인정

- 한·미 FTA 합의문의 ‘세이프가드’ 인정 조항: 국경 간 서비스 무역 또는 금융서비스 관련 어떠한 규정도 대한민국이 외국환거래법 제6조에 따라 조치를 적용하는 것을 금지하는 것으로 해석되지 아니함.<sup>16)</sup>

- 따라서 긴급 안전조치를 실행하는 데 있어서 국제적 차원에서의 제도적 제약은 없으며 특수한 상황에서 단기적으로만 실행될 경우 대외 신인도 하락도 예상보다 그리 크지 않을 가능성도 있음.
- 위기 시 단기적인 자본규제는 상시 자본규제에 비해 그 부정적 영향이 크지 않으며 예외적인 경우에 단기적으로만 적용한다는 것을 투자자에게 설득한다면 대외신인도 하락도 그리 크지 않을 수 있음.

□ 선물환포지션 규제의 경우

- 은행의 선물환 매입으로 인한 외채 증가를 억제하기 위하여 선물환포지션 규제 도입
- 국내은행의 경우 자기자본의 50%를 적용
- 외은지점은 자기자본의 250%
- 기업의 선물환 한도는 실거래 금액의 100%
- 한편 현재 국내은행의 선물환포지션은 새로운 한도에 미달하고 있으나 외은지점의 경우 초과하고 있는 상황
- 4월말 기준으로 국내은행의 선물환포지션은 자기자본 대비 15.6%, 외은지점은 301.2%를 기록
- 현재 외은지점의 선물환포지션 한도 초과분(51.2%, 약 78억5천만 달러)을 국내은행이 매입해 주더라도 국내은행의 자기자본 대비 선물환포지션 비율은 23.3%에 불과하므로 현재의 선물환 수요는 충족 가능
- 수출기업의 환헤지가 어려워지는 것을 막기 위해 경제여건, 시장상황, 기업활동에 미치는 영향

15) 관련 조항은 1995년 12년 외국환관리법 개정을 통해 외국환거래의 정지 등에 관한 조항으로 출발하였고 1999년 외국환관리법이 폐지되고 외국환거래법이 제정되면서 현재의 체계로 개정

16) 다만, 그러한 조치는 1년 이하의 기간 동안 유효할 것, 물수적이지 아니할 것, 이중 또는 다중 환율 관행을 구성하지 아니할 것 등을 요건으로 함

등을 면밀하게 모니터링하여 분기별로 한도 조정 여부를 결정

- 한편 시행 후 3개월의 유예기간을 부여하고 기존거래분으로 인하여 포지션 한도를 초과하는 경우 한도초과분은 최장 2년까지 허용(필요 시 연장 검토)

<표 11> 은행별 외국환포지션 현황

은행	포지션(억 달러)			자기자본 (억 달러) (D)	자기자본대비 비율(%)		
	현물환 (A)	선물환 (B)	종합 (C=A+B)		현물환 (A/D)	선물환 (B/D)	종합 (C/D)
국내은행	-123.5	157.6	34.1	1013.6	-12.2	15.6	3.4
외은지점	-446.5	461.2	14.7	153.1	-291.6	301.2	9.6

주: 포지션은 2010년 4월말 기준, 자기자본은 전월 말인 2010년 3월말 기준  
자료: 「자본유출입 변동 완화방안」 보도자료(2010. 6)

- 수출의존적인 경제구조 하에서 환헤지 수요로 인한 외채 도입은 불가피한 측면이 있음.
  - 수출이 증가할수록 환헤지 수요도 증가, 그리고 이에 기인한 외채 증가는 다시 원화강세를 야기하고 이는 다시 환헤지 수요를 증가시키는 구조를 유발
- 이러한 구조적 불가피성으로 인해 선물환포지션 규제는 수출호조기에 국내기업의 환헤지를 어렵게 만들 가능성 내포
  - 만약 역내에서 환헤지가 어려울 경우 역외에서 환헤지를 시도할 가능성이 있으며 결국 이는 수출기업의 환헤지 비용 증가로 귀결
  - 이러한 이유로 정부도 기업의 거래적 동기의 환헤지 수요를 충족할 수 있도록 규제를 유연하게 적용한다는 입장
- 선물환포지션 규제는 상징적인 규제에 그칠 가능성도 있음.
  - 구속적(binding)이지 않은 유연한 한도는 규제로서의 의미가 퇴색되는 문제를 가짐.
  - 투기적 선물환거래를 막고자 한다면 선물환 한도 규제(실거래의 100%)만으로도 규제의 목적

달성 가능

## (2) 종합적 판단

- 자본규제가 가지는 긍정적 효과에도 불구하고 상시적 자본규제의 도입은 장기적으로 그 비용이 더 클 것으로 예상됨.
  - 우리나라의 경우 자본유입이 축소되고 인근 경쟁 금융도시(홍콩, 도쿄 등)로 자본 선회 가능성
  - 금융허브를 지향하는 국가적 목표와 자본규제는 상충
  - 기업의 자금조달 비용 상승과 수출기업의 환헤지 어려움 가중
- 상시적 자본규제는 국제적 공조 없이는 장기적으로 유지하기 힘든 정책
  - 어느 한 국가만이 자본규제를 할 경우 규제를 하지 않는 나라로 자본거래 이전
  - 국제 협약 등을 통해 상당수의 국가가 일정 수준의 자본규제 도입에 합의하는 경우에만 규제의 장기적 실효성 확보 가능
- 하지만 급격한 시장 변동 시 단기적 자본규제는 효과적일 수 있음.<sup>17)</sup>
  - 펀더멘틀과 괴리된 불안심리에 따른 급격한 자본이동을 완화하여 정상으로의 빠른 회복이 가능
  - 매우 특수한 상황에서만 사용할 경우 규제의 부정적 효과는 제한적
- 외채의 규모 그 자체보다는 만기구조가 더욱 중요하므로 직접적으로 선물환 포지션을 규제하기보다는 은행의 외채 만기구조 개선을 중시할 필요
- 특히 외은지점의 경우 만기불일치의 정도가 국내은행보다 심하고 근래 단기외채의 상당부분이 외은지점에 의해 조달되고 있음을 감안하면 외은지점에 대한 외환규제를 강화할 필요

17) Krugman은 단기적 자본규제 적용 시 원칙을 다음과 같이 제시: (i) 실질적인 경제활동에 미치는 영향 최소화 (ii) 변동환율제와 연계 (iii) 단기조치임을 공표 (iv) 구조조정을 위한 조치에 제한(한국은행 국제국 업무 참고자료(2009)에서 재인용)

- 현재 외은지점에 대해 적용되지 않고 있는 각종 외환건전성 규제(외화 유동성 비율, 중장기 외화대출재원조달 비율 등)를 국내은행과 동일하게 적용할 필요<sup>18)</sup>
- 국내은행과 외은지점 간의 비대칭적 규제는 외은지점을 통한 단기외채 도입을 촉진시켜 전체 외채 만기구조에 부정적 영향을 미침.<sup>19)</sup>
- 필요하다면 규제의 세부적 내용에 있어서는 외은지점의 특성을 고려하여 국내은행과 차별성을 두는 것은 가능

- 소규모 개방경제는 본질적으로 급격한 자본유출입에 취약할 수밖에 없는 반면 우리 경제의 개방성은 성장에 큰 기여를 하였음.
- 따라서 현재의 경제구조 하에서 성장을 유지하면서 자본유출입 변동성을 해소할 수 있는 근본적 방안은 있을 수 없음을 인정하고 효과가 불확실하고 과도한 자본규제 도입은 지양해야 함.
- 결론적으로 새로운 규제의 도입보다는 현재의 자본시장 개방수준을 유지하면서 기존의 정책수단을 효과적으로 활용(또는 보완 및 개선)하여 외부로부터의 충격에 대처하는 방식이 바람직
- 외환보유고의 확충 및 추진 중인 글로벌 금융안전망 구축, 통화스왑 등의 국제협력을 통해 위기 시 활용 가능한 대외자산을 충분히 확보할 필요가 있음.
- 또한 거시경제의 건전한 운용을 통해 거품으로 인한 급격한 자본유입이 발생하지 않도록 미연에 방지

<표 12> 국내은행 및 외은지점에 대한 건전성 규제 현황

구분	규제 내용	국내은행	외은지점
외화	• 외국환포지션	○	○
	• 외화 유동성 비율	○	x
	• 갭비율	○	x
	• 중장기비율	○	x
원화	• 위험가중자산에 대한 자기자본비율	○	○
	• 원화 유동성 비율	○	○
	• 동일인 및 동일처주 신용공여 한도	○	○
	• 거액신용공여 한도	○	○

자료: 서영경·김근영(2009)

18) 외은지점의 경우 해외 본점에 의해 유동성 지원이 충분히 이루어진다는 점이 규제 미적용의 한 이유이나 글로벌 금융위기에서 나타났듯이 본점이 유동성 문제로 어려워질 때 지점의 유동성을 급격히 회수한다는 문제점을 내포

19) 우리나라의 경우 외환위기 전 은행권과 비은행권 간의 자금조달에 있어 비대칭적 규제(특히 종합금융회사)를 통한 단기 해외차입이 급증하였고 이것이 외환위기 시 기업 및 금융기관의 연쇄도산으로 귀결된 적이 있었다(최두열, 2002).

## | 참고문헌 |

- 기획재정부·금융위원회·금융감독원·한국은행, 「자본유출입 변동 완화방안」, 보도자료, 2010. 6. 14.
- 대한상공회의소, 『주요국의 자본규제 현황 및 시사점』, 2010. 3.
- 서영경·김근영, 「은행부문의 통화불일치 평가와 발생요인 분석」, 한국은행 금융경제연구원 『금융경제연구』, 2009. 8.
- 안남기, 『최근 신흥국의 자본통제 현황 점검』, 국제금융센터 Issue Analysis, 2009. 12.
- 양양현·이혜림, 「차익거래 유인과 외은지점 및 외국인의 국내 채권투자에 관한 분석」, 한국은행 『조사통계월보』, 2008. 8.
- 정영식, 『국내 외채구조 진단 및 개선방안』, 삼성경제연구소 Issue Paper, 2009. 8.
- 최두열, 『비대칭적 기업금융 규제와 외환위기』, 한국경제연구원 연구보고서, 2002년 8월,
- 한국은행 국제국, 「주요국의 Sudden Stop 및 정책대응 사례분석과 시사점」, 한국은행 업무 참고자료, 2009. 9.
- Carvalho, Bernardo S. de. M. and Marcio G.P. Garcia, “*Ineffective Controls on Capital Inflows under Sophisticated Financial Markets: Brazil in the Nineties*,” NBER working paper No.12283, 2006. 6.
- Calvo, Guillermo A., “Capital Flows and Capital–Market Crisis: The Simple Economics of Sudden Stops,” *Journal of Applied Economics* Vol.1, No.1, 1998. 11, pp.35–54.
- IMF, “*Reaping the Benefits of Financial Globalization, Discussion Paper*,” IMF Research Department, 2007. 7.
- Levchenko, Andrei and Paolo Mauro, “*Do Some Forms of Financial Flows Help Protect from Sudden Stop?*” IMF working paper, Sept. 2006.
- Magud, Nicolas E. and Carmen Reinhart, “*Capital Controls: An Evaluation*,” NBER working paper No.11973, January 2006.
- Magud, Nicolas E., “*Carmen Reinhart, and Kenneth Rogoff, Capital Controls: Myth and Reality – A Portfolio Balance Approach to Capital Controls*,” Federal Reserve Bank of San Francisco working paper, May, 2007.
- Miles, William, “Effectiveness of Capital Controls: the Case of Brazil,” *Review of Development Economics* Vol.8, No.1, pp.68–80.
- Montiel, Peter and Carmen M. Reinhart, “Do Capital Controls and Macroeconomic Policies Influence the Volume and Composition of Capital Flows? Evidence from the 1990s,” *Journal of International Money and Finance*, Vol.18, 1999, pp.619–635.
- Neely, Christopher J., “An Introduction to Capital Controls, Review,” Federal Reserve Bank of St. Louis, Nov, 1999, pp.13–29.
- Obstfeld, Maurice, “The Global Capital Market: Benefactor or Menace?,” *Journal of Economic Perspectives* Vol.12 No.4, 1998, pp.9–30.
- Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, Karl Habermeier, Marcos Chanmon, Mahvash S. Qureshi, and Dennis B.S. Reinhardt, “*Capital Inflows: The Role of Controls*,” IMF Staff Position Note, Feb. 19, 2010.
- Reinhart, Carmen, and Todd Smith, Too Much of a Good Thing: The Macroeconomic Effects of Taxing Capital Inflows, in Reuven Glick, ed., *Managing Capital Flows and Exchange Rates: Perspectives from the Pacific Basin*, Cambridge, United Kingdom: Cambridge University Press, 1998.
- Schneider, Martin, “Measuring Financial Integration: A New Data Set,” *IMF Staff Papers* Vol.56, No.1, 2009, pp.222–238.



keri 한국경제연구원

발행일 2010년 7월 15일 | 발행인 김영용 | 발행처 한국경제연구원 | 주소 서울시 영등포구 여의도동 27-3 하나대투증권빌딩 8층 | 전화 3771-0001 | 팩스 785-0270~3

