

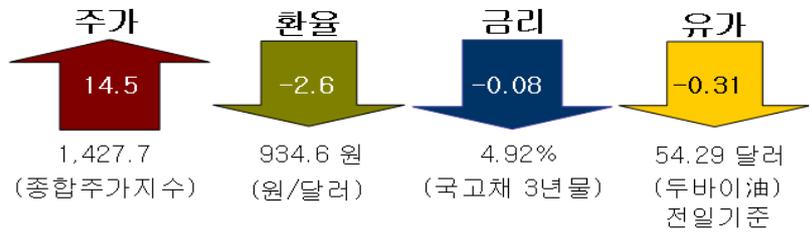
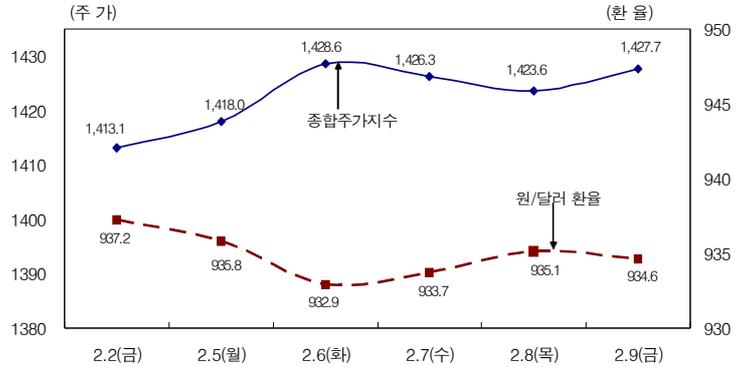
# 韓國經濟週評



■ 해외투자 활성화 정책의 문제점과 보완과제

**BETTER THAN  
THE BEST!**

**週間 主要 經濟 指標 (2.2~2.9)**



**차 례**

<b>주요 경제 현안</b> .....	1
□ 해외투자 활성화 정책의 문제점과 보완과제 .....	1
<b>주간 경제 동향</b> .....	17
□ 실물 부문 : 소득 격차 심화 .....	17
□ 금융 부문 : 미 달러화, 약보합세로 반전 .....	18

□ 본 자료는 CEO들을 위해 작성한 주간별 경제 경영 주요 현안에 대한 설명 자료입니다.  
 □ 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재하시기 위해서는 본 연구원의 허락을 얻어야 하며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

□ 총        괄 : 한 상 완 경제연구본부장 (3669-4121, sw.han@hri.co.kr)  
 □ 거시경제실 : 이 원 형 연구위원 (3669-4031, lwh@hri.co.kr)

# Executive Summary

## □ 해외투자 활성화 정책의 문제점과 보완과제

### 1. 해외 투자 활성화 정책의 주요 내용

#### 1) 정책 내용

정부는 지난 1월 16일 국내 기업의 '해외진출 활성화 및 해외투자 확대 방안' (이하 해외투자 활성화 정책)을 발표한 바 있다. 그 주요 내용으로는 해외 부동산을 포함한 직접투자 규제 완화, 해외 펀드 투자 확대, 금융권의 해외진출, 해외 사업 타당성 조사 등의 내용을 담고 있다.

#### 2) 정책 목표

한국은 현재 자본 유입이 증가하여 원화가치가 고평가되고 수출기업들의 경쟁력이 약화되고 있다. 이와 같은 상황에서 정부는 해외투자 활성화를 통하여 환율의 급격한 하락 방지, 해외시장 개척, 해외 투자수익 증대 등을 목표로 동 정책을 수립하였다. 우선 국제수지 흑자상태를 균형 상태로 바꾸어 원화 환율이 실제 가치 이상으로 고평가되는 상황을 방지하는 것이 그 첫 번째 목표이다. 둘째는 기업의 해외진출을 보다 쉽게 지원하여 미개척 해외시장으로 우리의 경제 활동 무대를 넓혀 나가는 것이다. 마지막으로 해외 자본투자를 통하여 투자 수익을 확대하는 것이다.

### 2. 해외 투자 활성화 정책의 문제점

우리나라의 해외투자는 2006년 들어 이미 급증하고 있는 상황이다. 해외 직접 투자는 전년 대비 104.4% 증가한 184.6달러, 해외간접투자는 114% 증가한 226억 달러를 기록하고 있다. 이와 같은 상황에서 해외투자 활성화는 급격한 자본 유출을 초래할 가능성이 매우 높다고 판단된다. 특히, 해외 간접 투자에 대한 경험이 일천한 우리나라 상황을 감안할 때 문제 발생을 조기에 차단할 수 있는 제도적 장치가 만들어지지 않은 상태에서의 해외투자 활성화는 본디 목적과는 다르게 적지않은 부작용을 초래할 수 있다.

#### 1) 후진국형 쌍둥이 적자 우려

한국은 1990년대에 자본 자유화를 지속적으로 추진해왔다. 당시에 자본 자유화가 초래할 부작용에 대한 충분한 검토와 대비책 없이 단기간에 자유화 단계만 확대해나갔다. 이와 같은 준비되지 않은 자본 자유화로 자본 유출입이 급격해지고 단기채무가 급증하는 등 자본 시장에 문제점이 누적되었고, 결과적으로 1997년 외환위기를 초래한 단초가 되었다. 정부가 지난 1월 11일 발표한 해외투자 활성화 정책도 해외투자 활성화에 따른 부작용에 대한 충분한 연구나 대비가 부족한 것으로 평가되어, 자칫하면 자본시장에 커다란 교란 요인이 될 수 있을 것으로 판단된다. 특히, 2007년 우리나라는 세계 경기 둔화, 서비스 수지 적자 확대 등으로 경상수지가 적자를 기록할 것으로 전망되고 있다. 자본수지도 외국인의 국내투자가 감소세로 돌아서는 등 상황이 좋지않은 않다. 여기에 해외투자가 확대되면

자본수지 마저 적자로 전환되어 우리나라는 후진국형 국제수지의 쌍둥이 적자 상황에 직면하게 될 것이다.

## 2) 해외 간접투자의 손실 위험 증대

한국은 장기간 경기 침체로 저금리 추세가 지속되고 있으며, 시중 부동산금도 539.4조원에 달할 정도로 넘쳐나고 있다. 따라서 해외 투자 활성화 정책이 시행되면 중국, 인도, 베트남 등의 신흥시장에 대한 투자가 붓물을 이룰 가능성을 배제할 수 없다. 물론 한국의 경제 규모나 발전 정도를 감안할 때, 우리도 자본수출국으로 변모해나가는 것은 피할 수 없는 대세일 것이다. 그러나 한국의 자본시장은 간접투자 경험이 일천하다. 특히 해외 간접투자가 가져오는 위험성에 대해서는 더 말할 나위도 없다. 이와 같은 상황에서 해외투자가 활성화 된다면 투기적 성향이 강한 한국의 투자자들은 신흥시장에 대한 투자를 확대할 가능성이 높으며, 이런 현상은 해외 투자 활성화 정책이 아니더라도 이미 빠른 속도로 늘어나고 있다. 이들 국가들은 현재 고수익을 창출하는 황금시장으로 부상하고 있지만, 그만큼 위험이 높다. 지난 외환위기 당시 종금사들의 무분별한 투자로 인하여 아시아·러시아 지역에서 발생한 손실이 약 100억 달러로 추산되며, 종금사의 연쇄 파산도 바로 이들 신흥시장에 대한 장기채권의 부실화 때문에 촉발되었다. 이런 위험을 감안하여 선진국의 간접펀드들은 신흥시장에 대한 투자비중을 1% 미만으로 유지하고 있으나, 현재 우리나라의 해외 간접투자는 신흥시장에 대한 투자비중이 50%를 초과하고 있다.

## 3) 해외자원 개발투자 효율성 저하

해외 직접투자는 상대적으로 안정적일 수 있다. 우리 기업들도 이제는 해외 직접투자에 대한 충분한 경험을 축적하고 있기 때문이다. 그러나 해외 자원개발 투자는 상황이 다르다. 일반적으로 유전개발에 성공할 수 있는 확률은 15%내외로 위험성이 상당히 높은 것으로 알려져 있다. 또한 자원이 차츰 고갈되기 때문에 자원개발 성공확률은 더욱 낮아질 위험성이 있는 것이 현실이다. 산자부 자료에 따르면 2005년 말 현재, 한국 기업들은 세계 42개국에 진출하여 142개의 석유가스 자원개발 사업을 추진 중이며 투자 금액은 61억 6천만 달러인 것으로 알려져 있다. 이를 위한 투자 재원은 최대 80%까지 정부 대출로 충당되는데, 손실 발생시 원금 상환 부담은 전혀 없는 자금이다. 따라서 해외 자원개발 사업이 무리하게 확대될 경우 아까운 외화를 낭비하게 될 뿐만 아니라, 국가 재정 손실도 초래하는 이중의 손해를 가져올 수도 있다.

## 3. 보완 과제

### 1) 해외투자 활성화 정책의 강약완급 조절

정부가 발표한 해외투자 활성화 정책은 자본수지의 과도한 흑자로 인한 원화 가치의 고평가 해소를 그 목표로 하고 있다. 그러나 국제수지를 적자로 만들어 인

위적으로 원화가치를 절하하는 것이 바람직하다고 할 수는 없다. 가장 좋은 것은 국제수지가 균형상태를 이루어 원화가치가 적정수준으로 유지되는 것이다. 단, 한국경제에서 수출이 차지하는 중요성을 감안한다면, 이상적인 형태는 경상수지 흑자 기반하의 국제수지 균형일 것이다. 정부는 이와 같은 정책목표를 염두에 두고 해외투자 활성화 정책을 조율해나가야 한다. 또한, 경상수지 흑자 기조를 확고히 하기 위하여 기업경쟁력 제고 지원, 서비스 수지 개선 등과 외국인의 국내 직접투자 활성화를 위한 대책도 함께 마련되어야 할 것이다. 다른 한편으로는 불필요한 단기 자본 유입의 관리 강화와 적정수준의 시장개입을 통하여 환율이 급격하게 변동하는 것을 방지해야 할 것이다.

## 2) 해외 간접투자 리스크 관리

해외 간접투자의 리스크 문제 해결을 위해서 금융 관리 당국은 위험성이 높은 신흥시장에 투자가 집중되지 않도록 세계 전체 지역의 투자 위험성과 투자현황을 파악하여 지역별 투자 비중을 관리해야 하며 이에 맞도록 금융기관에 대한 감독기능을 강화할 필요가 있다. 또한 간접투자에 대한 지역별 리스크 수준 점검 및 투자 위험 신호를 제공하는 것도 해외 간접투자의 위험을 최소화하는데 도움이 될 것이다. 금융시장 및 투자자 대상의 해외투자 리스크 교육을 확대하여 개인 투자자들 스스로 전반적인 간접투자의 위험성을 인식하고, 위험성이 높은 자산에 투자를 집중하지 않도록 유도해야 한다.

## 3) 해외 자원 개발 기술력 강화와 정부의 지원 금융 효율화

해외 자원개발의 리스크를 축소하기 위해서는 기술력 확보와 정부의 지원금융 효율화가 필요하다. 우선 해외 자원개발 기술력 확보를 위해서는 외국 선진 기업과의 공동 프로젝트를 추진하도록 유도할 필요가 있다. 이를 통하여 자원개발의 성공 가능성을 높이면서 동시에 우리 기업의 기술력을 확보하도록 해야 한다. 한편, 우리 기업의 독자적 기술 개발을 장려하도록 R&D투자에 대한 지원이 필요하다. 정부의 자원개발 지원금융은 이와 같은 프로젝트에 우선 배정하는 것이 바람직할 것이다.

둘째, 자원개발 관련 금융지원 방식도 개선해야 한다. 자원개발 실패시의 재정 부담을 줄이고, 민간기업의 책임 있는 사업 전개를 유도하기 위해서는 정부의 지원 금융규모는 최대 50%이하로 제한할 필요가 있다. 지원비율도 사업의 성격, 규모, 성공 가능성, 국가적 차원의 이익 등을 감안하여 수준별로 차등화할 필요가 있다. 한편, 해외 자원 개발 사업의 무분별한 확대와 이로 인한 정부 재정의 손실을 방지하기 위해서는 사업 실패시 민간 기업의 손실 분담률을 높이고, 성공시 수익 배분 방식도 합리적으로 조정해야만 할 것이다.

## < 해외 투자 활성화 정책의 문제점과 보완과제 >

### 해외투자 활성화 정책의 주요 내용

#### 1) 정책 내용

- 기업의 해외 진출 지원 : 해외투자 타당성 조사 지원  
해외 직접투자 규제 완화
- 해외 간접 투자 활성화 : 해외 주식투자 양도세 비과세  
해외 펀드 판매 규제 완화
- 해외 부동산 규제 완화 : 투자목적 해외 부동산 투자 규제 완화

#### 2) 정책 목표

- 자본 유출 확대로 원화 가치 고평가 방지
- 리스크 해외 사업 투자 리스크 경감 지원을 통한 미개척 해외 시장 선점
- 해외투자 확대를 통한 투자수의 증대

### 해외투자 활성화 정책의 문제점

#### 1) 후진국형 쌍둥이 적자 우려

- 자본유출 급증 추세에서 해외투자 활성화 정책 실행시 경상·자본 수지 동시 적자
- 급격한 자본 유출입으로 환율 변동성 확대

#### 2) 해외 간접투자의 손실 위험 증대

- 해외 신흥 시장에 대한 무분별한 고위험 간접 투자에 따른 손실 발생

#### 3) 해외 자원개발 투자 효율성 저하

- 해외 자원개발 실패에 따른 외화 낭비 및 정부 재정 손실 확대

### 보완 과제

#### 1) 해외투자 활성화 정책의 강약·완급 조절

- 정책목표를 경상수지흑자 기조하의 국제수지균형에 두고 해외투자 규모·시기를 조절
- 환율 급변동 방지 차원의 감독 강화 및 시장 개입

#### 2) 해외 간접 투자의 리스크 관리

- 지역별 리스크를 고려한 투자 가이드 라인 제시 및 감독 강화
- 지역별 투자 리스크 정보 제공
- 금융 시장 및 개인투자자 대상의 투자자 리스크 교육 확대

#### 3) 해외 자원 개발 기술력 확보와 지원 금융 효율성 제고

- 선진 기업과의 공동 프로젝트 수행, 독자 R&D투자 등에 대한 지원 확대
- 지원 금융의 시장원리 도입 등 시스템 효율화

□ 해외 투자 활성화 정책의 문제점과 보완과제

I. 해외 투자 활성화 정책

1. 정책 내용

○ (해외 투자 규제 완화) 정부는 해외 투자에 대한 규제를 완화하고 해외 진출 기반을 제공하는 등 해외 부동산 투자와 금융을 포함한 기업의 해외 진출 활성화 정책을 발표

- 해외 사업 타당성 조사 지원, 해외 부동산 투자 한도 상향 조정, 해외 간접 투자 등 해외 투자 규제를 대폭 완화함
  - 투자 목적 해외 부동산 취득한도는 100만 달러에서 300만 달러로 확대
  - 금융기관 등의 해외 점포 신고 수리 기준을 완화하여 해외 진출의 기회는 확대
  - 해외 주식 양도 차익에 대한 한시적인(3년간) 비과세와 해외자산운용사의 운용자산 규모를 현행 5조원에서 1조원으로 인하
- 해외자산 운용사가 운용하는 부동산 펀드·실물펀드 등의 국내 판매 허용

< 기업의 대외진출 촉진과 해외투자 확대 정책 방안 >

기업의 대외 진출 확대	
1) 정부의 해외진출 지원	- 해외투자 타당성 조사 지원 - 리스크 해외사업(에너지 등) 투자 리스크 경감 지원 - 원화표시 채권 발행 등 수출입은행 금융지원 기능 확충 - 대외협력기금 (ECDF)을 통한 기업 해외진출 촉진
2) 해외 직접투자 확대를 위한 규제 심사 완화	- 자금조달 및 투자계획의 적정성을 판단했던 심사를 없애 사실상 해외직접투자를 신고제로 전환 - 해외직접투자 수단 확대 : 현금 자본재, 상장주식 등에서 비상장·비등록 주식 등도 포함 - 보완장치 : 규제완화에 따른 부작용 방지 <ul style="list-style-type: none"> <li>· 해외투자정보의 국세청 통보 (과세목적)</li> <li>· 해외직접투자 통계 국제기준으로 개편 (성과분석)</li> </ul>
3) 금융기관 등의 해외 진출 완화	- 금융기관의 해외 점포 설치 기준 완화 <ul style="list-style-type: none"> <li>· 진출 희망지역에 이미 진출한 동종점포의 1/2이상이 흑자여야 신규진출을 허용했던 조건 폐지</li> <li>· 신기술사업 금융회사 및 중소기업 창업투자의 해외 직접 투자 한도(자기자본 이내) 폐지</li> </ul> - 금융지주회사의 해외진출 규제완화 <ul style="list-style-type: none"> <li>· 금융지주회사를 비금융기관으로 분류해 3년간의 누적 순이익 요건 등 상대적으로 강한 규제를 받던 것을 금융기관과 동일한 기준으로 전환</li> </ul>

해외 포트폴리오 투자 활성화 기반 마련	
1) 해외 주식투자 양도세 비과세	- 투자신탁 및 투자회사의 해외 주식투자에서 발생한 양도 차익 분배금에 대해 향후 3년간 비과세 · 국내주식 양도차익 분배금은 기존에도 비과세
2) 해외 자산운용사의 국내 펀드 판매 요건 완화	- 국내에 펀드를 판매할 수 있는 해외 자산 운용사의 운용 자산 규모 요건을 현행 5조원 이상에서 1조원 이상으로 대폭 완화 - 해외 자산운용사가 운용하는 부동산펀드 실물펀드 등은 현재 국내 판매가 금지돼 있으나 이를 허용
3) 국내 자산 운용사의 영업 활동 원활화	- 국내 자산운용사의 해외현지 법인이 설정한 펀드의 국내 판매 허용 · 펀드 설정액의 90% 범위 이내에서 국내 판매 허용
4) 외화 대출 연계 통화 스왑 거래 확대	- 한국은행이 시행중에 있음 · 외환보유고 활용한 해외투자 활성화가 목적임 - 자금 용도 확대하여 해외 증권 투자 - 건별 통화 스왑 계약에서 포괄적 계약 허용
5) 해외증권 취득에 관여하는 기관투자가 정의 확대	- 현재는 금융기관만 기관투자자로 분류되지만, 국민연금 공무원연금 군인공제회 등도 기관투자자로 추가

해외 부동산 규제 완화	
1) 간접투자방식의 해외 부동산 투자 활성화	- 자산운용사의 해외부동산 투자목적 기구의 설립시에 은행신고로 완화 (현재 재경부 신고) - 펀드형 부동산투자회사도 해외납부 법인세 환급 허용 (현재 자산운용사의 부동산 펀드만 시행)
2) 투자목적 해외부동산 취득한도 상향 조정	- 해외부동산 취득한도를 1백만 달러에서 3백만 달러로 (외환 자유화 추진계획 06.5월 발표, 08~09년중 한도 폐지) - 절차규제 완화를 통한 투자자 편의 도모

해외 유입 (단기 외채) 유동성 관리	
1) 금융기관 건전성 감독 강화	- 환율 상승시 외화차입 부담상승의 리스크 관리 지도 강화 · 한은·금감원의 외화대출 현황 건전성 실태 파악 검사
2) 단기외채 증가 대응 방안	- 금융기관의 외화대출에 대한 (원화대출과 같은) 신용보증·기술신용보증기금 출연료(0.4%) 부과
3) 공기업의 해외 차입 자제	- 공기업의 불요불급한 해외차입 자제 유도 - 환위험 과다 노출 공기업에 대한 환리스크 헷지 확대 추진

자료: 재경부 보도자료, 2007. 1. 16

## 2. 정책 목표

- (환율 안정) 재경부는 대외 진출 활성화 정책으로 국제수지 흑자 상태를 균형 상태로 바꾸어 원화 환율 안정을 우선 목표로 함
  - 국내의 과잉 유동성을 흡수하여 외환의 유출을 촉진하고 외환 유입을 억제하는 등 외환 시장에서 수급을 조절하는 금융 외환 시장의 안정에 기여할 것
  - 연간 100~150억 달러의 유출이 있을 것으로 예상되어, 2006년 자본수지 흑자 규모인 150억 달러에 달하므로 환율의 안정에 기여할 것으로 기대
- (해외 시장 개척) 미개척 분야에 대한 타당성 조사 지원과 에너지 개발, 해외인프라 사업 등 전략적 분야 중심의 해외진출 확대는 자원 사용의 효율성과 에너지 자원의 확보 기회를 증대시킴
  - 사업 타당성 조사 지원으로 민간기업의 타당성 조사비용이 절감되고 미개척 시장에 대한 선점효과를 기대할 수 있음
    - 사업 타당성 조사비용의 부담으로 민간 기업은 해외사업 참여에 소극적임
    - 타당성 조사 지원은 수익성에 대한 불확실성과 초기비용 부담을 해소하여 미개척 시장에 대한 진출에 의한 선점효과를 기대함
  - 에너지, 해외 인프라 사업 등 전략적 산업에 대한 기업의 대외 진출 확대로 생산 자원의 효율성을 높일 뿐만 아니라 해외 자원 개발 투자의 증가에 의한 에너지 자원 확보 기회의 증가
    - 개발도상국의 인프라 사업 참여 등 개발사업 형태의 기회가 증가하여, 사업 타당성 조사를 지원할 경우 민간기업의 해외사업 참여는 증가할 것으로 보임
- (해외 자본투자의 투자소득 증대) 중장기적으로 해외 투자의 결과로 나타날 소득의 국내 이전으로 안정적인 경상수지 흑자 기반을 조성할 것으로 예상됨
  - 해외 직접투자의 평균수익률은 5.5%, 해외 펀드 수익률은 적립식의 경우, 지난 3년간 연평균 10% 수준의 수익이 발생함<sup>1)</sup>

1) 펀드 평가사인 제로인이 2004년 1월 이전 설정된 주식형 펀드 가운데 적립식으로 불입된

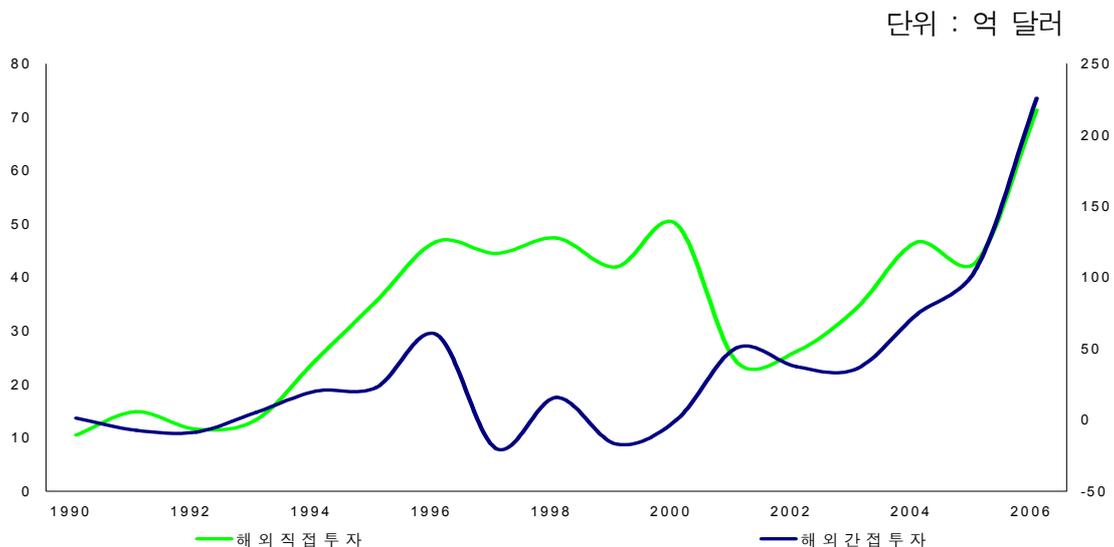
## II. 해외 투자 활성화의 문제점

### 1. 문제 제기

○ 2002년 이후 내국인의 해외 투자는 증가세를 나타내고 있는 가운데, 2006년에는 직접투자와 간접투자가 모두 큰 폭으로 상승추세인 상황에서 해외투자를 활성화할 경우 과도한 자본유출이 우려됨

- 해외 직접 투자 : 2006년 해외 직접 투자는 금액기준 104.4% 증가하여 184.6억 달러를 기록하고 있음
- 해외 간접 투자 : 내국인의 해외 간접투자는 2003년 이후 증가세를 보이며 2006년에는 226억 달러를 기록, 전년 대비 114% 증가
- 규제완화와 해외투자 급증 : 1993년 이후 규제 완화로 해외직접투자는 1994년 84%의 높은 증가율을 보였고, 2007년에도 규제완화는 해외투자를 급증시킬 것으로 전망

#### < 내국인의 해외 투자 현황 >



자료 : 한국은행.

자금규모가 가장 큰 5개 펀드를 대상으로 최근 3년간 투자수익률을 조사한 결과임  
(서울경제 2007.1.30일자 보도)

## 2. 후진국형 쌍둥이 적자 우려

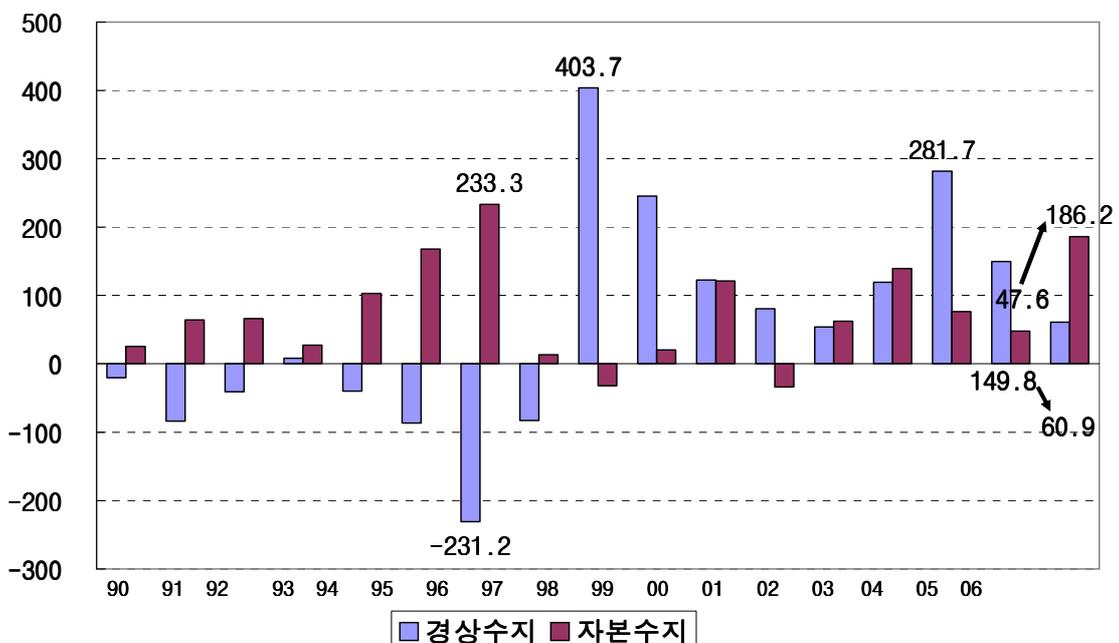
- 올해 우리나라는 세계경기 둔화, 서비스수지 적자 확대 등으로 경상수지 적자가 전망되고 있어, 해외투자 활성화 정책으로 자본수지마저 적자를 기록할 경우 후진국형 쌍둥이 적자 구조에 빠질 우려가 존재
- (2006년 국제수지 현황) 2006년 경상수지는 2005년의 149.8억 달러의 절반에도 미치지 못하는 60.9억 달러를 기록한 반면, 자본수지는 은행의 해외 단기차입의 증가로 187억 달러 흑자를 기록함
  - 2006년 경상수지는 상품수지 흑자 감소와 서비스 수지 적자 증가로 60.9억 달러 흑자를 기록하여 2005년 대비 88.9억 달러 감소
    - 유가 등 원자재 가격의 상승으로 2006년 상품수지 흑자는 292억 달러를 기록, 2005년 대비 흑자폭은 34억 7천만 달러(10.6%)감소함
    - 2006년 서비스 수지는 여행 수지 적자폭 확대 등으로 187.6억 달러 적자를 기록하여 전년 대비 적자폭은 51억 달러(37%) 증가함
  - 2006년 자본수지는 외국인의 국내 주식투자자금 회수 및 내국인의 해외투자 증가에도 불구하고 예금은행의 해외 단기차입 증가로 186.1억 달러 흑자를 기록
    - 직접투자수지 및 증권투자수지는 약 260억 달러 순유출 (수지 -260억 달러) 이 발생
    - 기타투자수지는 해외 차입 433.6억 달러 유입 등으로 476.7억 달러의 순유입 (수지 +476.7억 달러)을 기록
- (후진국형 국제수지 쌍둥이 적자 발생 우려) 2007년 원화강세, 세계경기 침체로 인한 경상수지 적자와 해외 진출 활성화 정책에 의한 자본수지 적자가 예상되어 후진국형 국제수지의 쌍둥이 적자 발생 가능성이 있음
  - 경상수지 적자 : 원화강세의 영향으로 대외경쟁력 약화에 의한 무역수지 흑자의 감소, 서비스 수지 적자 증가 그리고 세계 경기 둔화와 고유가 등의 영향으로 수입이 증가하여 경상수지 적자를 기록할 것으로 전망

- 원화 강세의 영향으로 對일본 무역수지 적자폭은 증가하고, 對중국 무역수지 흑자폭은 감소하여 향후 무역수지 흑자폭은 감소할 것으로 예상됨
- 서비스 수지는 1999년 651억 달러의 적자를 기록한 이래 매년 적자폭이 증가하는 추세를 보이고 있음
- 세계경기의 둔화와 고유가 등의 영향으로 수입이 증가하여, 경상수지는 30억 달러의 적자를 기록할 것으로 전망

- **자본수지 적자** : 2006년 자본수지는 해외차입에 의한 흑자를 기록하였으나 향후 자본수지는 해외 투자 활성화 정책에 의한 자본 유출이 증가하고 해외차입이 감소할 경우, 자본수지 적자 발생 가능성이 높음
- 서비스 수지에 포함되는 해외 이주, 여행, 유학, 연수 등은 증가하는 추세이며, 해외 거점을 필요로 하기 때문에 해외 부동산 투자 등에 따른 자본 유출은 급격히 증가할 가능성이 있음
- 외국인의 국내 직접투자의 감소와 노동 임금, 노동력 확보 등 국내 경영여건의 악화로 해외 진출 기업 증가 등 해외 직접투자에 의한 자본유출은 급증할 것으로 예상됨

< 국제수지 추이 >

(단위: 억 달러)



자료: 한국은행

### 3. 해외 간접투자의 손실 위험 증대

#### 1) 외환위기 당시 손실

○ (1997년 외환위기 당시의 투자 손실) 외환위기 이전 중금사는 부분별한 투자로 인하여 아시아·러시아 지역에서 막대한 손실을 발생시킴

- 외환위기 직전 종합금융회사들은 일본에서 저금리 자금을 도입하여 동남아시아 등의 채권에 장기 투자한 결과, 투자실패로 입은 손실이 약 100억 달러에 이를 것으로 추산됨
- 1997년 국내 종합금융회사가 국가 부도위기에 있는 태국 금융기관에 대한 여신은 약 4억 8천만 달러에 이르는 단기 손실이 발생한 것으로 추정됨

#### 2) 최근 해외 간접투자의 국가별 분포

○ (간접투자 리스크) 최근 급증세를 보이고 있는 간접투자는 중국 등 위험성이 높은 지역에 집중되어있어 위험성 확대가 우려됨

- 국내 투자자의 지역별 투자 비중 : 국내 투자자들의 투자는 중국, 브릭스 등 위험성이 상대적으로 높은 개발도상국 투자 비중이 높게 나타나고 있음
  - 2006년 국내 자산운용사의 해외펀드 투자 비중에서 중국은 31.2%, 신흥시장은 70.5%의 투자 비중이 높게 나타남
  - 국내 판매 자산운용사의 펀드에서도 2006년 중국에 대한 투자 비중은 33.8%로 가장 높은 비중을 차지하며, 신흥 시장에 대한 투자 비중은 48.9%에 달함
- 지역별 간접 투자 리스크 : 지역별 수익률과 위험성을 분석한 결과 선진국과는 달리 신흥시장은 수익률과 위험성이 모두 높게 나타나고 있음
  - 간접 투자 위험성이 높은 지역은 러시아, 인도, 동유럽, 한국, 중국 등 신흥

시장으로 나타남

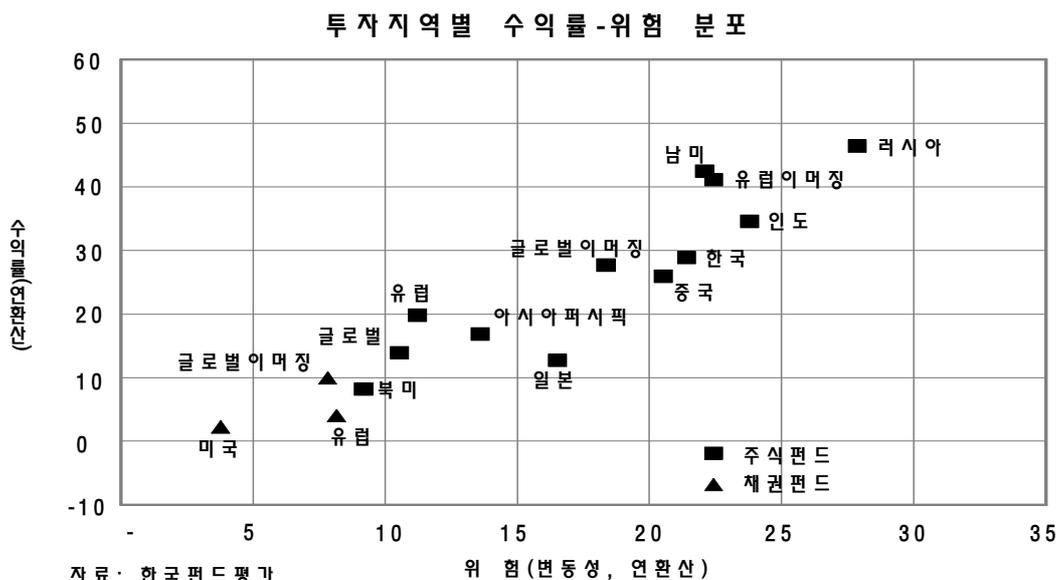
- 투자 위험성이 낮은 지역은 미국, 유럽, 일본 등 선진국으로 나타남
- 위험성은 미국과 유럽의 채권펀드가 가장 낮으며, 위험성이 가장 높은 투자 자산은 러시아, 인도, 남미의 주식 펀드인 것으로 나타남

- 국내 간접투자의 위험성 확대 우려 : 국내의 해외 간접투자는 위험성이 높은 지역에 투자 높은 투자 비중을 나타내고 있어, 위험을 분산하고 있는 해외 투자와 대비되며, 향후 간접투자 증가에 의한 위험성 상승이 우려됨

< 2006년 국내외 자산 운용사의 지역별 펀드 투자 비율 >

		선진국	신흥시장	글로벌, 광역	계
해외 자산 운용사 전체 펀드		23.9%	2.2%	71.7%	98.8%
국내의 해외 펀드 투자 비중	국내 자산운용사	5.7%	70.5%	23.8%	100%
	해외 자산운용사	20.6%	48.9%	30.5%	100%

자료 : 한국 펀드 평가.



<해외 전체 자산운용사의 지역별 투자 비중>

선진국 : 미국(13.7%), 영국(4.5%), 일본(3.8%), 스위스(1.1%), 북미(0.8%)  
 신흥시장 : 인도(0.8%), 중국(0.7%), 남미(0.7%)  
 글로벌 광역 : 글로벌(28.4%), 유로랜드(18.7%), 유럽(13.1%), 글로벌 이머징(4.1%),  
 아시아 태평양(3.1%), 유럽 이머징(1.8%), 영국 제외 유럽(1.3%),  
 기타(2.5%)

<국내 자산운용사의 지역별 투자 비중>

선진국 : 일본(5.0%), 한/일(0.7%)  
 신흥시장 : 중국(31.2%), 브릭스(16.7%), 한/중/일/인도(8.0%), 인도(6.0%),  
 베트남(5.4%), 친디아(3.0%), 한/중/인도(0.2%)  
 글로벌 광역 : 글로벌(12.4%), 아시아(8.7%), 유럽(1.6%), 이머징마켓(0.9%),  
 유라시아(0.1%), 아시아태평양(0.1%)

<해외자산운용사의 국내 판매 펀드의 지역별 투자 비중>

선진국 : 일본(20.1%), 미국(0.4%), 독일(0.1%)  
 신흥시장 : 중국(33.8%), 인도(10.8%), 브릭스(4.2%), 태국(0.1%)  
 글로벌 광역 : 글로벌(12.2%), 유럽 이머징(8.4%), 남미(3.1%), 유럽(2.5%),  
 아시아태평양(2.5%), 글로벌 이머징 (0.8%), 유로랜드(0.7%),  
 아세안(0.1%)

자료 : 한국 펀드 평가.

3) 선진 금융기관의 포트폴리오 분산

○ (해외 투자자의 지역별 투자 비중) 해외투자자들의 역외펀드 전체 투자는 선진국 중심의 투자와 광역 투자의 비중이(70.4%) 높으며 중국, 인도 등 아시아 지역의 이머징 마켓 투자 비중은 낮게 나타남

- 전체 역외투자 비중을 보면 글로벌(28.4%), 유로랜드(18.7%), 미국(13.7%), 유럽(11.8%)의 순으로 위험성이 낮은 광역 투자 비중이 높음
- 위험성이 상대적으로 높은 중국 및 인도 투자 비중은 각각 0.7%, 0.8%의 1% 미만의 낮은 투자 비중을 나타내고 있음

#### 4. 해외 자원개발 투자 효율성 저하

##### 1) 제도와 현황

- (해외 자본 개발 용자 제도) 해외자원 개발은 국가 전략 산업이기 때문에 정부 지원 하에 해외 자원을 개발하도록 장려하기 위하여 성공불 용자를 지원하고 있으며 공기업과 민간기업의 차별을 해소함
  - 한국 석유공사, 대한 광업진흥공사 등 공기업과 민간기업과의 지원 차별을 해소하여 최대 지원 비율을 80%로 제한키로 함
  - 성공불 용자기간을 최대 15년, 용자 이자율 국고채 3년 이자율에서 2.25%의 저리로 지원하고, 성공시에 15%의 특별 부담금을 징수함
    - 성공불 용자 : 해외자원개발사업의 활성화를 위해 리스크가 큰 석유 탐사사업에 있어 실패할 경우 용자금을 감면하고, 성공시 특별 부담금을 징수하는 용자제도
- (해외자원 개발 사업 현황) 해외자원 개발에 대한 용자 예산 규모는 증가 추세이며, 대부분이 석유 가스 개발에 투자되고 있음
  - 해외자원 개발 용자 예산은 매년 증가하는 추세를 보이고 있으며, 해외 석유 자원 개발을 위한 투자 규모 또한 증가하는 추세임
    - 2007년 해외자원 개발 용자 예산은 전년 대비 58.3% 증가한 4,260억원으로 확정함
    - 2005년 석유가스에 대한 투자규모는 전년 대비 48% 증가한 9억 5천만 달러에 달함

- 해외 자원개발 사업은 대부분 석유·가스에 대한 투자로 구성되어 42개국에 진출해있음
  - 석유·가스에 대한 투자는 전체 에너지 자원 투자의 74.5%를 차지함
  - 석유·가스의 생산·개발·탐사에 총 65개 사업이 진행 중이며 42개국에 진출해 있음

## 2) 문제점

### ○ 해외 자원개발 등의 사업은 성공 확률이 낮아 대외 진출 기업의 손실에 의한 재정손실이 우려됨

- 해외 자원개발의 성공 확률이 낮게 나타나고 있으며 향후에는 고갈되는 자원의 성질에 따라 성공확률은 더욱 낮아질 것으로 예상함
  - 일반적으로 탐사정의 성공확률은 15%, 생산정은 80% 수준이지만, 국내의 생산 기술이 취약하여 생산정 투자에서도 실패 확률은 높을 것으로 예상됨
  - 석유 등 에너지 자원은 고갈되어 가고 있으므로 향후 갈수록 에너지 개발 성공확률이 낮아질 것으로 예상됨
- 석유 가스 개발에 투자한 자금이 60억 달러를 초과하여 사업 손실에 의한 재정 부담이 높을 것으로 우려됨
  - 2005년말 석유·가스 자원개발은 42개 국가에 진출하여 142개 사업을 진행중이고, 총 투자 금액은 61억 6천만 달러를 기록함
  - 기업은 유전 가스전에 투자할 경우 투자자금의 80%를 융자받고, 개발에 실패하면 갚을 의무가 없고, 성공하면 15%의 이자를 지불하는 성공불 융자방식으로 투자하여 재정 손실 가능성 존재

### Ⅲ. 보완 과제

#### 1. 해외투자 활성화 정책의 강약완급 조절

○ 국제수지가 균형을 이루어 원화가치가 적절 수준을 유지하도록 경상수지 흑자기반하에서 해외투자 활성화 정책을 조율해야함

- 경상수지 흑자 기반 마련 : R&D 투자 감면 등을 통하여 수출 기업의 경쟁력 강화하고 국내 서비스 인프라 개선으로 서비스 수지 개선이 필요함
- 경상수지 개선을 위하여 R&D투자 세제 감면 등을 통하여 환율의 변동성에 수익 손실이 발생하지 않는 고부가가치 상품을 개발하여 수출 기업의 경쟁력 강화
- 서비스 수지 개선을 위하여 여행, 교육, 의료 등 서비스 산업의 인프라 개선이 필요함
- 외국인 투자 유치 기반 조성 : 외국인 투자를 활성화하여 유입된 외국 자본이 장기적으로 국내에 유치될 수 있도록 외국인을 위한 교육, 의료 등 거주 기반 조성이 필요함
- 불필요한 단기 외채 억제 : 2006년 급증한 시중 금융 기관들의 외화 차입에 대한 실태와 관리를 강화하고, 단기보다는 장기 외화 차입을 유도하는 정책이 요구됨
- 급격한 환율 변동성 방지 : 급격한 환율 변동시 외교적으로 큰 마찰을 일으키지 않는 범위 내에서, 정책 당국의 적극적이고 적시적인 시장 개입을 통해 국내 수출 기업들의 환 리스크를 줄여주어야 함

#### 2. 해외 간접 투자 리스크 관리

○ 신흥시장 중심의 해외펀드는 상대적으로 높은 리스크를 갖기 때문에, 유럽 일본 등 선진국에 대한 투자 비중을 높이는 정부 당국의 리스크 분산 포트폴리오 관리가 필요함

- 지역별 투자 비중 관리를 위한 감독 강화 : 세계 전체 지역의 투자 위험성

과 투자현황을 파악하여 지역별 투자 비중을 관리하고 금융기관의 투자 현황의 감독을 강화할 필요가 있음

- 지역별 투자 위험 정보 제공 : 해외 투자의 지역별 비중과 위험성이 높은 인도, 중국 등 신흥국가의 위험성 수준을 파악하여 투자 위험 신호 등을 투자자에게 제공해야함
- 해외 투자 리스크 교육 : 금융 당국은 간접투자의 위험성에 대한 투자자에 대한 교육을 확대해야함

### 3. 해외 자원 개발 기술력 강화와 지원 금융 효율화

○ 자원 개발 성공 확률이 감소할 것으로 예상되어, 자원개발 선진기술 확보가 필요하며, 해외 자원 개발을 위한 금융 지원의 효율성 제고가 필요함

- 장기적인 자원개발 기술력 확보를 위한 R&D 세제 지원 확대 및 해외 선진 기업과의 공동 프로젝트 추진의 확대가 필요함
  - 민간기업의 참여를 확대하기 위하여 기업의 R&D투자에 대한 세제 지원을 확대가 필요함
  - 해외 선진 기업과의 공동 프로젝트를 확대하여 선진기술을 축적해야함
- 자원개발 관련 금융지원 방식 개선, 금융 지원 차등화, 정부-민간의 손익 분담의 합리적 조정 등이 요구
  - 자원개발 관련 금융지원 방식 개선 : 자원개발 실패시의 재정 부담을 줄이고, 민간기업의 책임 있는 사업 전개를 유도하기 위해서는 정부의 지원 금융규모는 최대 50%이하로 제한
  - 금융 지원 차등화 : 지원비율도 사업의 성격, 규모, 성공 가능성, 국가적 차원의 이익 등을 감안하여 수준별로 차등화할 필요가 존재
  - 정부-민간 손익 분담의 합리적 조정 : 해외자원 개발사업의 무분별한 확대와 이로 인한 정부 재정의 손실 방지를 위해, 사업 실패시 민간 기업의 손실 부담률을 높이고 성공시 수익 배분 방식도 합리적으로 조정해야만 함

< 參考 1 > 국제수지 유형

○ 국제수지는 안정적인 선진국형과 불안정적인 후진국형으로 유형을 구분할 수 있음

① 안정적 선진국형 국제수지

㉠ 경상 흑자 + 자본 적자

- 상품 경쟁력이 뛰어나 상품수지는 흑자를 기록하고, 국내 서비스 산업의 경쟁력 또한 우수하여 서비스수지 또한 흑자기조에 있으며, 해외 금융시장 진출이 활발하여 자본유출이 발생하는 선진국에서 많이 나타나는 가장 안정적인 국제수지 유형임

㉡ 경상 적자 + 자본 흑자

- 건조한 국내 소비에 의한 상품 수입으로 경상수지 적자가 발생하고 있지만 소득수지 흑자로 경상수지 적자폭을 줄이고 외국인 투자에 의한 자본 유입으로 자본수지 흑자가 발생함

② 불안정적 후진국형 국제수지

㉢ 경상 흑자 + 자본 흑자

- 주로 상품 수지에 의한 경상수지는 흑자를 유지하나, 서비스 수지는 적자를 기록하고, 국내 자본 부족으로 외국인의 국내 투자, 해외 차입 등 해외자본 유입이 필요한 다소 불안정한 유형

㉣ 경상 적자 + 자본 적자

- 상품 경쟁력이 뒤떨어져 상품수지에서 적자가 발생하며, 서비스 수지 및 소득 수지 또한 적자기조를 갖고 있어 경상수지 적자를 나타내는 구조이며, 국내의 해외 자본이 지속적으로 유출되어 자본 수지 또한 적자를 기록하는 가장 후진적인 유형

< 參考 2 > 1990년대 이후의 외환 제도 변화

- ① 시장평균 환율제 도입 (1990년 3월)
- ② 경상거래에 대한 규제를 종전의 ‘원칙규제·예외허용 체계’에서 ‘원칙자유·예외규제 체계’로 개편 (1990년 9월)
- ③ 비거주자 자유원 계정 신설, 경상 및 재보험거래 대금의 원화결제 허용 (1993년 10월)
- ④ ‘외환제도 개혁계획’을 발표 (1994년 12월)
- ⑤ 외국환 은행 규제 완화 (1996년 6월)
  - 경상대외거래의 지급·영수에 대해 외국환은행 신고제 도입
  - 외국환 은행의 설치와 업무 자유화
- ⑥ 환율의 일일 변동폭 폐지 및 자유변동환율제도로 이행, 상장채권에 대한 외국인 투자 자유화 (1997년 12월)
- ⑦ 상장주식 및 단기금융상품에 대한 외국인 투자 자유화 (1998년 5월)
- ⑧ 외국인의 국내 증권투자 관련 모든 외환거래를 자유화 (1998년 7월)
  - 기업의 1년 이상 중장기 외화차입 및 해외증권발행 자유화
  - 비상장주식 및 채권에 대한 투자를 자유화
- ⑨ 외환거래 전면 자유화 계획 발표 (1998년 6월)
  - 9월 외환거래의 사전규제를 사후보고 및 건전성 감독위주의 사후 관리에 중점을 둔 외환관리체계를 구축하기 위해 ‘외국환 거래법 제정’

- ⑩ 제1단계 자유화조치 (1999년 4월)
  - 기업 및 금융기관의 대외 영업 활동 관련 대부분의 외환거래 자유화
  - 자본거래 규제를 ‘원칙자유·예외규제’로 개편
  - 자본의 급격한 유출입 에 대비하여 가변예치의무제도, 외환집중제 등 안전장치(safeguard)를 운용할 수 있는 제도적 근거 마련
  
- ⑪ 개인 외환거래 자유화 : 여행경비, 해외이주비 및 해외예금 등의 한도 폐지 (2001년 1월)
  
- ⑫ 3단계 외환자유화조치 : ‘외환시장 중장기 발전 방향’ 발표 (2002년 4월)
  - 7월 개인의 증여성 송금을 전면 자유화, 증권사 및 보험사의 은행간 외환시장 참여 허용, 원화수출 자유화 등 외환시장 선진화 조치를 시행
  
- ⑬ 국제수지 흑자 지속으로 외환 공급 과잉 해소 위한 해외투자 활성화 방안 (국내기업의 해외진출 촉진 방안) 마련 (2005년 6월)
  
- ⑭ 일부 해외투자 활성화 조치 시행 (2005년 7월)
  - ‘외국환거래규정’개정, 비금융기관의 금융·보험업 건별 투자한도 폐지
  - 개인의 해외직접투자한도 상향조정, 개인의 해외부동산 취득한도 확대
  - 자산운용회사 등의 부동산 취득제도 개선
  
- ⑮ 외환거래 불편을 해소하기 위한 규제완화조치 (2005년 12월)
  - ‘외국환거래법’, ‘외국환 거래법시행령’, ‘외국환거래규정’을 개정
  
- ⑯ 해외투자 활성화, 해외부동산 취득, 해외직접투자 완전 자유화 (2006년)

이원형 연구위원 (3669-4031, [lwh@hri.co.kr](mailto:lwh@hri.co.kr))

주간 경제 동향

□ 실물 동향 : 소득 격차 심화

○ 계층간 소득 불평등 정도를 나타내는 소득 5분위 배율(소득 계층중 상위 20%의 평균소득을 하위 20%의 평균소득으로 나눈 배율)은 2005년의 7.56배에서 2006년에 7.64배로 악화

지니 소득불평등 계 수, 2005년 0.348에서 2006년 0.351로 악화

- 또 다른 불평등 지표인 지니계수 (0과 1 사이의 값을 가지며, 1에 가까울수록 소득 불평등 정도가 악화됨을 의미)도 같은 기간 0.348에서 0.351로 상승

- 한편 가계의 가처분소득 (소득 - 非소비지출로 실질적인 소비여력을 의미) 중 소비 지출이 차지하는 비중을 나타내는 평균소비성향은 조세 급증, 경기 부진 등으로 2005년 79.5%에서 2006년에 79.3%로 0.2%p 하락

내수 부진, 가계 지출 여력 축소로, 소비 회복 지연 예상

- 소득양극화 심화에 따르는 소비성향이 높은 중저소득층의 소비침체 지속, 빠른 조세증가율로 인한 소비여력 확충 미흡 등으로 향후 내수 회복이 지연될 것으로 예상

< 주요 실물 경제 지표 >

(전년동기대비, %)

		2005	2006						2007	
			연간	1/4	2/4	3/4	4/4	11월	12월	1월
경기	경제성장률	4.0	5.0	6.1(1.2)	5.3(0.8)	4.8(1.1)	4.0(0.8)	-	-	-
	수									
	소비재판매	3.9	4.2	5.0	5.5	2.2	3.8	4.3	2.7	-
	설비투자추계	3.2	5.6	4.3	4.2	10.0	4.5	5.4	2.1	-
	건설수주	9.5	8.8	-9.7	-14.1	36.2	27.2	44.2	29.5	-
공급	수출	12.0	14.6	10.6	16.9	16.4	14.4	18.7	13.8	21.4
	산업생산	6.3	9.4	12.0	10.9	10.6	4.5	6.5	2.3	-
	취업자수 (만명)	2,286	2,315	2,258	2,341	2,331	2,330	2,346	2,299	-
	실업률 (%)	3.7	3.5	3.9	3.4	3.3	3.2	3.2	3.3	-
대외 거래	수입	16.4	18.4	19.6	20.3	21.2	13.1	12.2	13.8	21.5
	경상수지 (억\$)	166	61	-11	7	4	61	42	1	-
물가	무역수지 (억\$)	232	167	14	49	25	80	39	16	2
	소비자물가	2.8	2.2	2.1	2.2	2.5	2.1	2.1	2.1	1.7
분배	생활물가	4.1	3.1	3.1	3.1	3.5	2.6	2.6	2.6	1.9
	지니계수	0.348	<b>0.351</b>	-	-	-	-	-	-	-
	소득5분위배율	7.56	<b>7.64</b>	8.36	7.24	7.79	<b>7.27</b>	-	-	-

주 : 경제성장률의 ( )안은 계절조정 전기비 기준이며, 진한 글자체는 최근 발표된 경제 지표임.

□ 금융 동향 : 미 달러화, 약보합세로 반전

○ (해외 금융 시장) 미 금리, 국채 입찰 수요 증가로 하락

미 국채의 입찰 수요가 크게 증가하면서 금리 하락

- 금리: 경제 상황의 특별한 악호재가 없는 가운데 국채 입찰 수요가 크게 증가하면서 하락 (국채 10년물 : 4.82 → 4.73%)
- 환율: 유럽 중앙은행의 3월 금리 인상 가능성 시사 와 G-7회의에서 엔화 약세에 대한 논의 가능성 등으로 달러화는 글로벌 약보합세 시현 (\$/€: 1.2961→1.3042, ¥/\$: 121.12→121.04)

○ (국내 금융 시장) 원화 환율의 완만한 하락 속에서 주가 상승

미 장기국채 금리 하락 등의 영향으로 국내 금리 하락

- 주가: 외국인투자자의 순매수세 지속되는 가운데 코스주와 은행주 등이 강세를 보이면서 상승 (1,413.1→1,427.7)
- 금리: 미 장기국채 금리 하락 및 외국인의 국채선물 순매수세 등의 영향으로 하락 (국고채 3년 수익률, 5.00→4.92%)
- 환율: 외국인 주식투자 순매수에 따른 달러 자금 유입 및 조선업체의 대규모 신규 수주 소식 등의 영향으로 소폭 하락 (937.2→934.6)

○ (전망) 금리의 하락에 따른 차익실현 매물의 증가로 금리 소폭 상승 전망

< 주요 금융 지표 >

		2005		2006				2007	
		3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	2.2.	2.9. <sup>1)</sup>
국내	거래소 주가	1,221.0	1,379.4	1,359.6	1,295.2	1,371.4	1,434.5	1,413.1	<b>1,427.7</b>
	국고채3년(%)	4.60	5.08	4.93	4.92	4.57	4.92	5.00	<b>5.06</b>
	원/달러	1,041.1	1,011.6	971.6	948.9	946.2	929.8	937.2	<b>934.6</b>
해외	DOW	10,569	10,718	11,109	11,150	11,679	12,463	12,654	<b>12,638</b>
	Nikkei	13,574	16,111	17,060	15,505	16,128	17,226	17,547	<b>17,293</b>
	미국채10년(%)	4.32	4.39	4.85	5.14	4.63	4.70	4.82	<b>4.73</b>
	일국채10년(%)	1.48	1.48	1.78	1.93	1.68	1.69	1.73	<b>1.74</b>
	달러/유로	1.2026	1.1849	1.2118	1.2790	1.2674	1.3199	1.2961	<b>1.3042</b>
	엔/달러	113.51	117.75	117.78	114.42	118.18	119.07	121.12	<b>121.04</b>
	두바이(\$/배럴)	56.32	53.19	59.16	67.17	57.33	56.71	54.60	<b>54.29</b>

주 : 해외지표는 전일(2.9일) 지표임