

2. 자본 통제(Capital Control), 아시아 위기의 해법이 될 수 있는가?

- 아시아의 일부 국가들이 자본 통제를 통해 금융 시장 안정과 불황 심화를 억제하려 하고 있음
 - 이는 IMF 조치와 반대되는 경우여서 그 성공여부가 주목받고 있음
- 말레이시아의 극단적 자본 통제는 현재까지는 아시아 금융 시장에 긍정적으로 작용하고 있는 듯함
 - 홍콩과 대만의 선물 시장 제한 조치 역시 시장 안정에 기여하고 있음
- 이러한 자본 통제가 성공적으로 수행되기 위해서는 경제 구조조정이 원활히 진행되어 국가 신뢰도가 빠르게 회복되어야 할 것임

□ 자본 통제(capital control) 조치의 배경

- 최근 홍콩, 대만, 중국 그리고 말레이시아 등이 자본 통제를 시행함
 - 자본 통제(capital control)는 경상거래 또는 자본거래상의 외화 자산 이동을 제한하는 조치로써 IMF를 비롯한 선진국의 개방화 및 자유화 정책에 반하는 조치임
 - 이러한 조치는 고금리와 초긴축을 표방한 IMF 안정화 정책이 아시아 위기를 해결하기보다는 위기를 심화시켰다는 비판에 바탕을 두고 있음
 - 특히 소로스 등 헤지펀드를 강력히 비판해온 말레이시아의 마하티르 수상은 이번 조치로 투기성 자금의 국내 유입을 통제하고자 함
- 더욱이 Paul Krugman 교수가 아시아 위기를 위해서는 급진적인 자본 통제가 필요하다는 주장과 맞물려 말레이시아가 본격적인 자본 통제 정책을 발표함으로써 정책의 성공 여부가 전세계적으로 주목받고 있음

□ 자본 통제의 장단점

- 일반적으로 자본 통제는 단기 자본의 급격한 국경간 이동에 따른 부작용을 최소화하기 위한 조치임
 - 자본 통제는 단기적으로 금융 시장 안정을 이룩할 수도 있으나, 장기적으로 자본 유출입을 제한하는 조치이기 때문에 부작용이 많음

<자본 통제의 장단점>

장점	단점
<ul style="list-style-type: none"> - 독립적인 통화 및 외환 체제 유지 - 자본 유출(capital flight) 사전에 방지 - 단기적으로 금리인하를 통한 국내 부채 감소 효과 - 환율 및 금리가 안정되면 단기 간접 투자보다는 장기 직접 투자가 더 많이 유입됨 	<ul style="list-style-type: none"> - 외화 자본 유입 감소 - 지속적 경제 성장을 위한 해외 자본 이용 축소 (성장 위축) - 외환 거래에 대한 부패 확대 - 행정 비용 증가

□ 각국 자본 통제 현황

1) 말레이시아

- 현황

- 9월 2일 말레이시아는 자본 거래의 통제를 통해 美달러貨에 대한 환율 고정과 금리 인하를 단행하고자 하는 일련의 자본 통제 조치를 취함(자세한 내용은 다음 페이지의 <최근 아시아 국가들의 자본 통제 현황> 참고)
- 자본 통제의 목적은 급진적인 금리 인하를 통해 국내 경제를 활성화시키고, 금리 인하로 인해 초래될 수 있는 링크트貨의 급격한 절하를 억제하는 것임
- 무역 거래는 물론 직접투자에 따른 이윤, 금리 및 주식 배당 등과 같은 자산 이익의 국외 송환 등과 같은 일반적인 경상 거래는 모두 허용됨
- 이러한 자본 거래의 통제는 궁극적으로 고정 환율제로로 전환하기 위한 사전조치라고 볼 수 있음

- 효과

- 초단기 투기성 자본의 유입이 억제되어 환율이 안정됨
- 200~250억 링크트(52~66억 달러) 규모로 추정되는 장외 시장 예치금의 국내 유입으로 국내 통화 신용 확대 및 금리 인하 기대
- 그러나 장기적으로 국제 금융 시장으로부터 소외됨에 따라 투자 및 생산 위축, 물가 상승 등과 같은 문제점이 발생할 수 있음

2) 홍콩과 중국

- 홍콩통화당국(HKMA)은 최근 주식 시장 붕괴를 억제하고 투기성 자본 유입을 제한하기 위한 일련의 조치를 단행하였음
- 대규모 선물거래 투자자의 경우 위탁증거금(margin requirements)을 50%로 높임

- 투자가 실명거래 보고의무를 500계약에서 250계약으로 축소함으로써 거래의 투명성 제고
- 통화위원회 제도의 안정적 운영을 위해 외환 통제를 검토중임
- 중국 정부는 홍콩의 고정 환율제 유지를 적극적으로 지원함과 동시에 국내 금융 시장 안정을 위해 정부 개입을 지속적으로 시행할 것임

3) 대만

- 투기성 자본, 특히 헤지펀드의 유출입 억제를 위해 국내 금융 시장 및 NDF(역외 외환 시장) 시장의 외환 통제 시행
 - 모든 은행에 대해 NDF 거래의 日日 보고 및, 500만 달러 이상 NDF 거래의 즉시 보고를 의무화
 - 특히 소로스, 타이거 펀드 등과 같은 헤지펀드의 국내 유입을 규제하고 있음

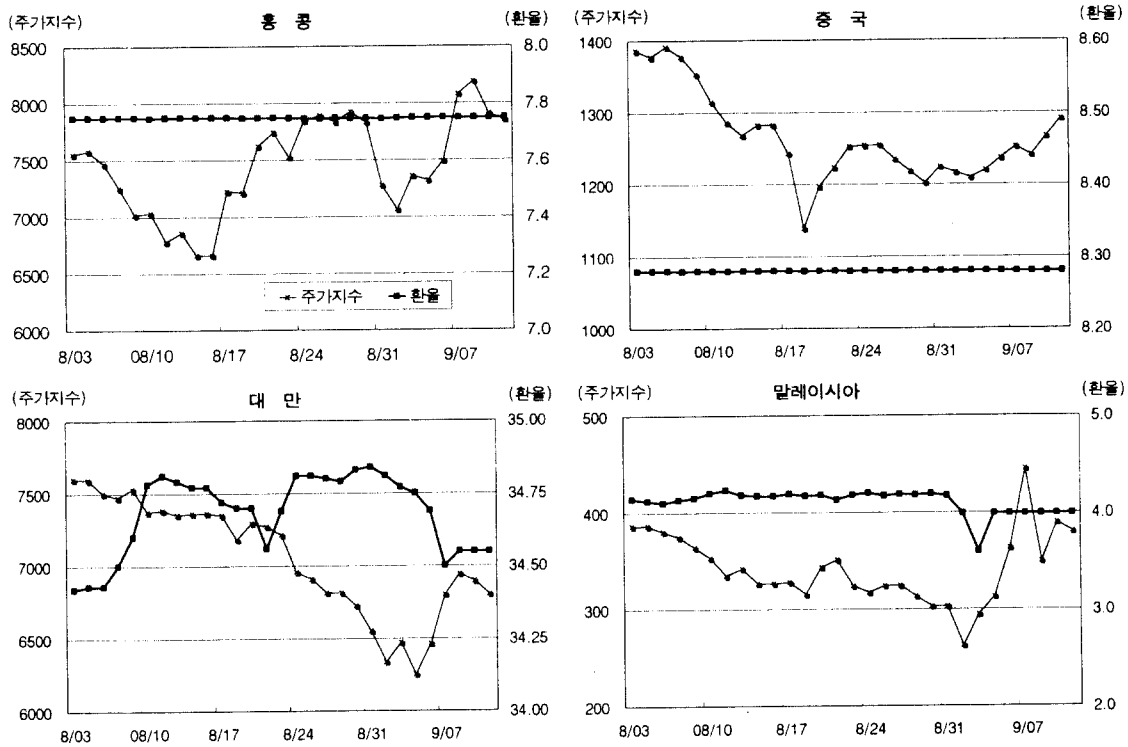
<최근 아시아 국가들의 자본 통제 현황>

	자본 통제 내용	비고
말레이시아	<ul style="list-style-type: none"> - 거주자는 비거주자에게 10,000 링기트 이상의 거래 지불을 사전 허가 없이는 할 수 없음 - 장외 시장 예금은 9월 1일부터 한달 이내로 국내 금융기관에 예치하여야 함 - 수출은 외국환으로만 거래되어야 함 - 이미 진행중인 링기트화 유출은 국내 금융기관으로 유입되기보다는 장외 시장에 예치하여야 함 - 모든 외환 거래는 중앙은행을 통해서 이루어져야 함(외환 집중제) - 비거주자가 소유한 국내 금융 자산은 1년 이내에 국외 송환을 할 수 없음 	<ul style="list-style-type: none"> - 자본 수지 거래 통제를 통한 환율 안정 및 금리 안정 추구
홍콩	<ul style="list-style-type: none"> - 대규모 선물 거래 투자자의 경우 위탁 증거금(margin requirements)을 50% 높임 - 투자가 실명거래 보고의무를 500계약에서 250계약으로 축소 - 고정 환율제 유지를 위해 외환 통제 검토중 	<ul style="list-style-type: none"> - 장외 거래 제한을 통한 투기성 자금 피해 최소화
대만	<ul style="list-style-type: none"> - 국내 금융 시장 및 NDF 시장의 외환 통제 - 모든 은행의 NDF 거래 일일 보고, 5백만 달러 이상의 NDF 거래는 즉시 보고 의무화 	<ul style="list-style-type: none"> - NDF 시장 외환 통제를 통한 Hedge 펀드 공격 피해 최소화
중국	<ul style="list-style-type: none"> - 외환 조정 장치기 없는 중국의 경우는 수출 및 외자 유치 활성화를 통해 국내 금융 시장 및 외환 시장 안정화를 추구 - 수출 장려를 위한 세제 혜택 - 국내 은행의 사회간접자본 자금의 특혜 부여 	<ul style="list-style-type: none"> - 홍콩 환율 고정을 적극적으로 지지

□ 금융 시장 반응

- 단기적으로 말레이시아를 비롯한 아시아 국가의 자본 통제 조치는 아시아 금융 시장에서 긍정적인 평가를 받고 있는 것으로 나타남
 - 홍콩과 대만의 주식시장은 정부의 시장 개입과 자본 통제 조치의 효과로 활황세로 돌아섰음
 - 말레이시아 주식 시장은 급락과 급등을 반복하고 있음
- 장기적으로 자본 통제 조치가 이들 국가의 자본 유입에 어떠한 영향을 미칠지는 아직 미지수임

< 자본 통제 국가의 주요 금융 지표 추이 >



□ 시사점

- 현재 아시아 일부 국가의 자본 통제가 성공할지는 불투명함
 - 성공의 열쇠는 자본 통제하에서 각국이 성공적으로 구조조정을 마무리할 수 있

- 는가에 달려 있음
- 만약 이들 국가들이 경제 안정 및 구조조정에 성공한다면 장기적으로 자본 유입이 원활히 이루어져 자본 통제의 장점을 충분히 이끌어낼 수 있을 것임
- 이번 조치로 이들 국가들이 빠르게 금리 인하와 환율 안정을 성취할 수 있다면, 아시아 위기를 해결하는 기초 여건을 제공하게 될 것이며, 나아가서 세계적 통화체제 전환을 초래하게 될 것임
- 말레이시아와 일부 국가들의 자본 통제 정책이 성공을 거둔다면 이는 IMF 정책의 신뢰도에 상당한 손상을 초래할 것임
 - 따라서 기존 IMF의 기능 및 역할에 대한 새로운 변화가 요구될 것이며, 투기성 자본의 규제에 대한 세계적인 공조 조치의 당위성이 부각될 것임
- 자본 통제는 이를 유지하기 위한 비용과 부작용이 크기 때문에 장기적으로 시행할 수 없음
- 자본 통제는 이를 유지하기 위한 행정 비용이 높고, 부패적 거래를 확산시키는 부작용이 있음
 - 또한 어느 한 국가나 지역에서 이러한 조치가 지속적으로 유지되면 자본 이동이 왜곡됨에 따라 비효율적 자본 분배가 초래됨
 - 결국 자본 통제의 실효성을 높이기 위해서는 범 세계적인 공조가 필요하며, 최소한 아시아 국가들의 공조가 절대적으로 필요할 것임
- 최근 러시아와 남미의 위기 확산으로 국제금융시장의 불안감이 커지고 있어, 급박한 상황이 발생한다면 한시적인 자본 통제를 검토해볼 필요가 있음
- 자본 통제의 시기나 방법은 제반 여건을 검토한 후 신중히 결정해야 할 것이나, 그 가능성을 완전히 배제하는 것은 바람직하지 못함

(양두용 yangdy@hri.co.kr ☎724-4057, 전민규 mkjun@hri.co.kr ☎724-4015,
양성수 yangs@hri.co.kr ☎724-4017)