

## 주요 내용

### ■ 아시아로의 자본 유입 확대와 그 시사점 ■

#### 자본 유입의 추이와 전망

- (추이) 최근 아시아 금융시장으로의 자본 유입이 확대되고 있음
- (전망) 98년 160억 달러까지 위축되었던 민간자본 순유입은 99년에 330억 달러 수준으로 회복될 전망. 이에 따라 아시아 통화가치 상승이 기대되고 아시아와 국제 금융시장간의 연계성이 증대됨

#### 자본 유입 확대의 원인

- (대내적 요인) 아시아 각국의 팽창 통화 및 재정정책의 효과로 내수가 진작되면서 경제 성장에 대한 기대가 확산
- (대외적 요인) 엔화 상대적 안정, 위안화 절하 가능성 희박, 미국의 경기 활황 지속 및 금리 인상 가능성 희박 등으로 아시아 경기 회복에 대한 신뢰감 제고

#### 결론 및 시사점

- (신중한 환율정책) 외자유입 증대에 따르는 평가절상 압력에 대한 무분별한 시장 개입은 자제해야 함. 그러나 급격한 원화 절상과 엔화 절하가 동반되는 경우, 한은의 외환 매입과 공적기관으로부터 차입된 외자의 조기 상환 등으로 환율 안정을 도모해야 함
- (전염효과 방지) 남미 및 러시아의 금융위기 상황이 아직 불확실하므로, 이 지역 위기의 국내 전파를 사전에 막기 위한 정책적 노력 필요

**아시아로의 자본 유입 확대와 그 시사점**

양 두 용 yangdy@hri.co.kr ☎ 724-4057

양 성 수 yangs@hri.co.kr ☎ 724-4017

**아시아로의 자본 유입 확대**

## ● 아시아 자본 유입 확대 추이

- 1999년초 이후 현재까지 아시아 경제 위기가 진정되는 기미를 보이면서 아시아 금융 시장으로의 자본 유입이 확대되고 있음
  - 아시아 각국의 통화가 안정세를 찾아가고 있는 가운데 증시도 강세를 나타내고 있음. 전반적으로 위험 프리미엄이 하락하고, 이 지역내 금융자산 수익률이 선진국보다 상당히 높은 수준을 유지하고 있어 아시아로의 자본 유입은 더욱 늘어나고 있음
  - 이러한 양상을 이끌고 있는 한국의 경우, 외국 자금의 증시 유입액이 30.7억 달러에 이르렀음. 직접투자 규모도 28.2억 달러에 육박하고 있으며, 증시도 실적 장세 초기 진입단계로 판단되면서 급속한 자금 유출입을 보이고 있지 않음

**< 아시아 각국의 금융 자산 가격 추이 >**

	Equity(%)	Currency(%)	Bonds(bps)
중국	2.8	0.0	-62.0
홍콩	18.4	0.0	-74.0
인도네시아	0.7	-7.4	-217.0
한국	20.5	-1.7	-117.5
말레이시아	-0.3	0.0	-275.0
필리핀	12.0	2.0	-59.5
싱가폴	16.1	-3.7	n.a.
대만	11.6	-2.3	n.a.
태국	0.8	-3.3	-122.5

주: 모든 금융 자산 가격 추이는 1999년 초부터 4월말까지의 가격 변화를 나타냄. 채권의 경우 각국 정부채의 금리 하락분(베이스스 포인트로 표시)을 나타냄

● 아시아로의 민간자본 순유입 전망

- 99년 전체 아시아 시장으로의 자본 유입은 금융위기 지속에 따른 국제 금융기관의 대출 기피가 어느 정도 해소되면서 98년의 두 배 이상인 330억 달러에 이를 전망이다
- 99년에는 자본유입의 양상이 지역별로 큰 편차를 보일 것으로 예상되는데, 이는 97년에 금융위기를 겪었던 아시아 국가들이 회복세를 타는 반면, 라틴 아메리카 국가들이 금융위기 이후 침체국면에 빠진 것에 기인함
- 98년 160억 달러로 매우 위축되었던 아시아로의 민간자본 순유입은 99년에 330억 달러 수준으로 상당부분 회복될 전망이다. 금융위기를 겪었던 아시아 5개국은 98년에 283억 달러의 순유출을 보였으나, 99년에는 40억 달러 정도의 순유입으로 전환될 전망이다

< 금융위기를 겪은 아시아 5개국의 해외차입 규모 추이와 전망 >

(단위: 10억 달러)

	1995	1996	1997	1998(e)	1999(f)
경상수지	-41.0	-54.6	-26.3	58.5	43.2
순해외차입	81.5	100.6	28.8	-0.5	7.5
민간자본 순유입	79.0	103.2	-1.1	-28.3	4.0
자본투자	15.9	19.7	3.6	8.5	27.4
직접투자	4.9	5.8	6.8	6.4	18.4
간접투자	11.0	13.9	-3.2	2.1	9.0
민간차입	63.1	83.5	-4.7	-36.8	-23.4
상업은행	53.2	65.3	-25.6	-35.0	-18.8
비은행민간차입	9.9	18.2	21.0	-1.7	-4.6
공적기구로부터의 순유입	2.5	-2.6	29.9	27.8	3.5
국제금융기구	-0.3	-2.0	22.1	21.6	-2.0
타국정부지원	2.9	-0.6	7.9	6.1	5.5
거주자 순대출	-26.5	-26.8	-35.0	-16.9	-14.9
외환보유고(금제외)	-14.0	-19.3	32.5	-41.1	-35.8
(-는 외환보유고 증가 의미)					

자료: IIF, Capital Flows to Emerging Market Economies.

- 99년에는 아시아 위기국 중에서도 한국으로는 상당한 순유입이 기대됨. 당초 한국을 제외한 기타 4개국들은 순유입보다는 여전히 순유출 규모가 많을 것으로 예상

---

되었지만, 증시 강세가 이어지면서 총 90억 달러 정도의 간접투자자금 순유입이 기대되고 있음

- 중국으로의 순민간자본유입은 97년 600억 달러, 98년 380억 달러에서 99년 300억 달러선으로 감소할 전망이다. 이는 주식투자가 여전히 대규모임에도 불구하고 선진 은행들의 대출규모가 감소할 것으로 전망되기 때문임

## 자본 유입 확대의 대내외적 원인

### ● 대내적 요인

- 아시아 각국의 최근 팽창 통화(Reflationary)정책과 확장 재정정책의 효과로 국내 자본 유동성 위기가 어느 정도 진정되고 이로 인해 자산 가격이 상승되었음
- 또한 각국의 내수가 98년초보다 크게 진작되면서 경제 성장에 대한 기대가 확산되고 있음

### ● 대외적 요인

- 아시아 외환 위기 이후 불안한 양상을 보였던 국제 금융 환경은 99년 브라질 경제 위기를 끝으로 진정 국면에 진입하고 있음
- 일본 엔화가치는 美달러화에 대해 120엔대 초반에서 유지되고 있음. 일본이 본원 통화의 증가를 통한 대대적인 확장 통화정책보다는 現금리수준을 안정적으로 유지하려는 정책을 선호하고 있어 단기적으로 급격한 엔화 절하 가능성은 적음
- 국제 금융시장의 안정과 함께 홍콩의 평가 절하 압력이 해소되었고 외환위기를 겪은 국가들이 자유변동환율제를 채택하고 있어 중국은 평가 절하로 실질적 이득을 보기 어려우므로 위안화의 절하 가능성도 희박함
- 아시아 지역의 주수출 지역인 미국은 지속적인 경제 활황을 유지하고 있고, 주요 선진국의 금리가 낮기 때문에 국제 금융시장의 자본 유동성이 풍부함
- 또한 미국은 低인플레이어의 경제 성장을 지속하고 있어, 당분간 연준의 금리 인상 조치가 없을 것으로 판단되며, 美증시도 단기간의 조정과정을 거치긴 하겠지만 봉

과 가능성은 낮음

## 정책 제언

### - 환율 정책의 신중한 운용 필요

- 아시아 증시의 호조세가 당분간 이어질 것으로 보여 외국인 간접투자자금의 유입은 더욱 커질 것으로 보임
- 99년 국제 금융시장 여건을 고려할 때 국내 기업의 수출 여건은 악화될 것으로 전망되는 반면, 국내로의 자본 유입은 크게 증가하여 원화의 절상 압력이 강함
- 물론 외환자유화 등에 의한 자본 거래의 증대는 환율의 변동성 증대를 초래하겠지만, 변동성 증대가 단기 자본의 유출입을 통제하는 역할을 수행할 수도 있음
- 따라서 원화 절상이 균형 환율 수준에서 크게 벗어나지 않는 경우에는 시장 개입을 자제할 필요가 있음
- 다만, 원화 절상이 급격히 이루어지는 가운데 엔화 가치가 하락하는 경우에는 한국은행이 유입된 외환을 매입하여 외환보유고를 확충하거나, 공적기관으로부터 차입된 외자를 조기 상환하는 등의 방법을 통해 환율안정을 도모해야 할 것임

### - 여타 신흥 금융시장 위험 재연시 전염효과(contagion effects) 방지

- 아래의 표에 나타난대로 각 지역별 주가간 상관 관계를 보면 동일 지역내 뿐만 아니라 여타 지역의 국가의 주가간에도 상관관계가 높아지는 추세임

< 월간 주가의 지역간 상관관계 계수(기간 중 평균) >

지역	역내 국간 상관관계			역외 국간 상관 관계		
	1970년대	1980년대	1990년대	1970년대	1980년대	1990년대
아시아	0.11	0.11	0.41	0.08	0.25	0.41
유럽	0.14	0.33	0.38	0.07	0.24	0.37
G-7	0.15	0.30	0.29	0.11	0.17	0.22
중남미	0.07	-0.01	0.26	-0.14	0.25	0.32

자료 : Kaminsky and Schmukler, "On Booms and Crashes : Are Financial Markets Becoming More Volatile?", Manuscript, World Bank, 1998.

- 중남미 및 러시아의 금융위기 상황이 진정되기는 했지만, 여전히 잠복 상태에 있으므로, 美日 등 선진국과 여타 주요 신흥국의 금융 시장 상황을 면밀히 파악하여 위기 발생시 국내로의 전파를 사전에 막기 위한 정책적 노력이 필요함