

## [시론/데이비드 버튼] 자본자유화, 아시아를 웃게 만들까 [DongA Ilbo, April 18, 2007]

By David Burton, International Monetary Fund (IMF), Director of Asia and Pacific Department

국제통화기금(IMF)과 세계은행의 회원국 대표들이 모여 업무 성과를 논의하는 회의가 지난주 미국 워싱턴에서 열렸다. 이를 계기로 아시아의 경제성과가 다시 한번 주목받고 있다. 신흥 아시아 경제는 중국과 인도의 지속적인 성장세와 인플레이션 제어에 힘입어 작년 성장률이 9%에 이르렀다. 아시아 금융시장은 지난해 중반과 올해 초 세계 시장의 요동 속에서도 다른 지역보다 잘 견뎠다. 아시아 지역에 대한 투자심리는 여전히 긍정적이다.

IMF는 최근 발간한 '아태지역 경제전망 보고서'에서 신흥 아시아의 성장률이 올해 8.5% 정도가 될 것으로 기대했다. 신흥 아시아의 투자가 활성화되고 중국의 소비가 되살아나면서 국내 부문에서의 완만한 성장 재조정이 기대된다. 아시아는 세계 환경으로부터의 위험 요소, 특히 미국의 경기 둔화와 금융시장의 급변에 여전히 노출돼 있지만 최근 10년간의 건전한 거시경제 정책과 심층적인 구조개혁으로 쇼크에 잘 견딜 수 있게 됐다.

이런 고무적인 성공의 기반은 무엇인가? 각국의 사정은 달라도 아시아가 세계경제에 통합함으로써 경제 발전소로 변하고 있음은 명백하다. 지역 내에서도 세계무대에서의 무역자유화가 아시아의 지속적인 고속성장에 중요한 역할을 했다. 금융 시스템의 발전과 자유화, 지역금융 통합의 증진을 위해 계속했던 노력이 결실을 이뤄 금융 분야 통합의 가속화가 눈에 띈다.

무역자유화가 전해 주던 이득을 금융통합이 가져다줄 것인가? 우리는 자본시장 통합과 자유화가 범세계적 예금 자본에 각국이 접근하도록 도와준다면, 금융 노하우와 위험관리 기술, 신금융상품을 해외에서 들여온다면, 해외 자산을 매입함으로써 포트폴리오를 다양화하도록 해 주는 등의 중요한 혜택을 제공할 것임을 알고 있다. 그러나 자본유출입은 환율의 과대평가나 자산가격 버블, 혹은 갑작스러운 유입 중단 등의 위험을 가져올 수 있다.

아시아 지역에서 총자본유출입량은 기록적으로 증가했다. 지난해 총자본유출입량은 1990년대 중반의 최고치보다 높은 수준인 국내총생산(GDP) 대비 8%이며 자본유출량도 지난 10년간 5배나 늘었다. 순자본유출입량은 GDP의 2%를 유지하고 있다.

아시아 통화는 절상 압력을 받았고 외환보유액은 지속적으로 축적돼 왔는데 주 원인은 자본 유입이 아니라 경상수지 흑자이다. 아시아에서 성장을 국내 수요 쪽으로 재조정하는 일은 중기적으로 몇몇 통화의 실질 절상과 발맞춰 이뤄질 것이다. 이는 더욱 지속 가능한 성장의 출발점이 되고 세계적 불균형 문제의 해결에 기여할 것으로 전망된다.

자본유입은 몇몇 국가의 거시경제 관리에 여전히 도전 요인이 될지 모른다. 총자본유출입은 변동성이 심화돼 왔다. 이는 포트폴리오 유출입과 은행 대출 및 파생 거래의 증대된 중요성뿐만 아니라 총자본유출입량의 증가를 반영한다. 자본유출입 급증은 때때로 환율과 자산 가격의 절상 압력과 결부돼 왔다.

자본유출입의 심화된 변동성을 다룰 특효약은 없으나 상호 협력적인 정책으로 큰 효과를 볼 것이다. 변동 상황을 진정시키기 위한 개입과 함께 환율의 더 큰 유연성이 그중 하나이며 인플레이션 기대를 점검할 수 있는 강력한 통화 정책의 틀이 다른 하나이다.

리스크 관리 강화 정책과 국내 금융시장 개발 정책은 금융 시스템이 자본의 갑작스러운 유출입에 대처하는 데 기여한다. 자본의 자유화는 아시아의 번영과 공존해야 한다. 올바른 정책은 자본 자유화로

인한 이득을 실현하고 유입된 자본을 생산적으로 사용하고 변동성 리스크를 제한하는 데 기여할 것이다.