

Ⅲ. 주요국의 통화정책 정상화가 외국인 국내증권투자에 미치는 영향

1. 검토 배경
2. 외국인 국내증권자금 유출입 동향과 특징
3. 주요국 통화정책 정상화의 영향 분석
4. 시사점

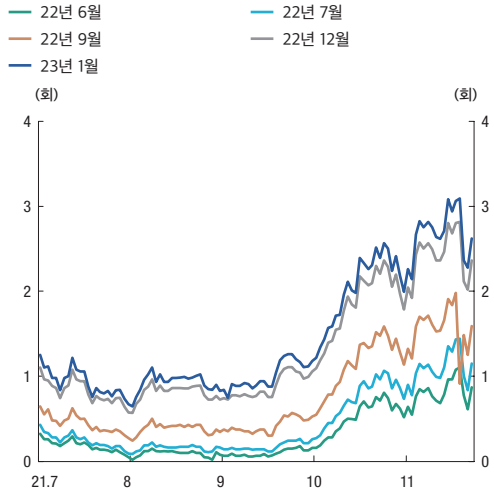
1. 검토 배경

최근 들어 실물경기 회복 기대가 강화되고 글로벌 인플레이션 우려가 확대되면서 주요국 중앙은행들이 통화정책 정상화¹⁾의 속도를 예상보다 빠르게 조정해 나갈 가능성이 높아지고 있다. 미 연준의 경우 이미 지난 11월부터 테이퍼링을 시작하였고 정책금리 인상의 예상 시기도 빨라졌다(그림 Ⅲ-1). ECB의 경우도 PEPP²⁾ 중단 등 통화정책 정상화에 나설 것으로 예상되고 있다.

이에 본고에서는 글로벌 금융위기 이후 외국인의 국내증권자금 유출입 동향과 특징을 살펴보고 주요국의 통화정책 정상화가 외국인의 국내

증권투자에 미칠 영향을 점검해 보고자 한다.

그림 Ⅲ-1. 미 연준 금리 인상 횟수 예상¹⁾



주: 1) 일별로 추정된 해당월 FOMC까지의 예상 금리 인상 횟수
자료: Bloomberg

2. 외국인 국내증권자금 유출입 동향과 특징

가. 글로벌 금융위기 이후 외국인 증권자금 유출입 동향

글로벌 금융위기 이후 주요국의 완화적 통화정책 기조³⁾로 풍부해진 글로벌 유동성 등을 바탕

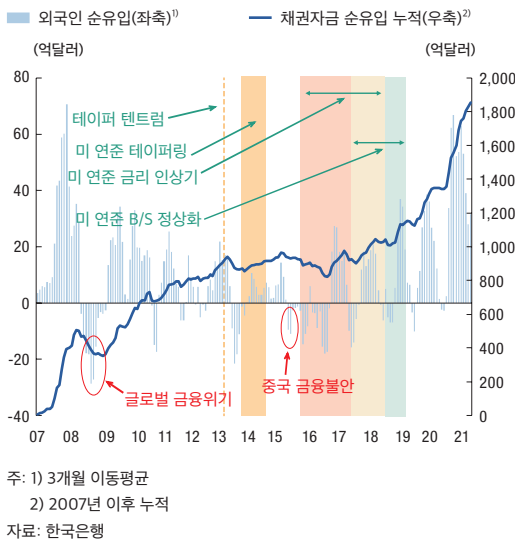
1) 통화정책 정상화는 중앙은행이 코로나19 팬데믹에 대응하기 위해 대규모로 매입했던 보유채권을 축소하고 제로금리 혹은 마이너스 수준까지 낮추었던 정책금리를 인상하는 과정을 의미한다. 미 연준의 경우 글로벌 금융위기 이후 실시한 초완화적인 통화정책을 3단계로 정상화하는 과정을 거친 바 있다. 첫 단계는 테이퍼링으로 월간 850억달러였던 자산 순매입 규모를 2014년 1월부터 축소하여 그 해 10월 동 자산 순매입 프로그램을 종료하였다. 두 번째 단계에서 미 연준은 0.00~0.25%였던 정책금리를 2015년 12월부터 인상하기 시작하였으며, 2018년 12월에는 정책금리가 2.25~2.50%에 이르렀다. 세 번째 단계에서 미 연준은 2017년 10월부터 2019년 8월까지 만기도래 보유채권을 재투자하지 않는 방식을 통해 점진적으로 보유자산 규모를 축소하였다.

2) ECB는 코로나19 팬데믹에 대한 대응 조치로 2020년 3월 팬데믹 긴급자산매입 프로그램(Pandemic Emergency Purchase Program; PEPP)을 도입(7,500억유로)하여 유로지역 국공채 및 회사채 등을 매입해왔으며 내년 3월에 종료하기로 하였다.

3) 글로벌 금융위기 이전(00년 1월~08년 8월중) 미 연준의 Federal Funds Rate 목표 평균은 3.36%였으나 금융위기 이후(09년 1월~21년 11월) Federal Funds Rate 목표범위 중간값(평균)은 0.52%로 2.84%포인트 하락하여 대체로 실질GDP 증가율을 밑돌았으며, 주요 4개 중앙은행(미 연준, ECB, 영란은행, 일본은행)의 자산 합계는 2007년말 3.8조달러에서 2021년 9월말 26.1조달러로 확대되었다.

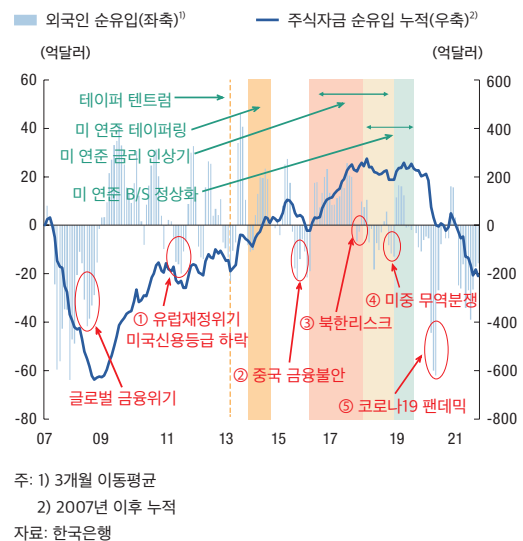
으로 외국인의 국내증권투자도 꾸준히 늘어났다. 2009년 1월~2021년 11월중 외국인 증권투자자금이 1,931억달러 순유입되었으며 이 중 채권자금이 대부분(1,487억달러, 77%)을 차지한 가운데 주식자금은 444억달러(23%) 순유입되었다. 채권자금의 경우 미 연준의 통화정책 정상화나 국제금융시장의 변동성 확대에도 불구하고 대체로 장기투자자인 국외 중앙은행, 국부펀드, 국제금융기구 등 공공자금을 중심으로 지속적으로 순유입되는 모습을 보였다(그림Ⅲ-2). 다만, 테이퍼 텐트럼 이후 미국의 장기 시장금리가 빠르게 상승하였던 2013년 8~12월중에는 채권자금이 5개월 연속 순유출되기도 하였다.

그림 Ⅲ-2. 외국인 채권투자자금 유출입 추이



주식자금⁴⁾도 주요국의 통화정책 정상화에 따른 영향이 뚜렷하지 않은 가운데, 채권자금과는 달리 정상시에는 순유입되다가 국제금융시장 불안기에는 대폭 순유출되는 패턴을 반복하여왔다. 글로벌 금융위기 이후 외국인 주식자금이 단기간에 대규모로 순유출된 시기를 살펴보면 ① 유럽 재정위기 및 미국 신용등급 하락(11년), ② 중국발 금융시장 불안(15년), ③ 북한 리스크(17년), ④ 미·중 무역분쟁(18년), ⑤ 코로나19 팬데믹(20년) 등의 리스크 이벤트가 발생했던 시기였다. 이와 같이 단기간에 외국인 주식자금이 대규모로 순유출된 배경에는 미 연준 금리인상 등 주요국의 통화정책 기조변화의 직접적 영향보다는 국제금융시장의 리스크 혹은 대내외 지정학적 이벤트 발생 등이 더 큰 요인으로 작용한 것으로 보인다(그림Ⅲ-3).

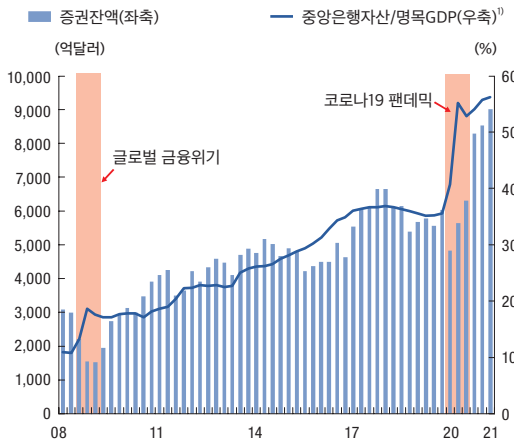
그림 Ⅲ-3. 외국인 주식투자자금 유출입 추이



4) 외국인 국내 주식자금의 유출입 결정요인을 살펴보면 투자회사, 증권회사 등의 민간자금은 단기 변동성이 높은 지표인 글로벌 위험회피 심리(VIX), 국내의 주가, 환율 등에 의해 주로 영향을 받고 국내외 금리 및 경기 등 중장기 요인에도 일부 영향을 받고 있는 것으로 나타나고 있다. 반면 국부펀드, 중앙은행 등의 공공 자금은 중장기 요인인 금리 및 경기가 유출입을 결정하는 주된 요인인 것으로 보인다. 그 결과 외국인 주식자금은 '정상시 순유입, 국제금융시장 불안시 상당폭 순유출'의 패턴을 반복하여 왔다. 이러한 패턴이 반영되어 그간 외국인 수급과 주가는 대체로 동행하는 흐름을 보여왔다.

한편 외국인의 국내증권투자 잔액을 보면 주식은 2008년말 3,258억달러에서 2021년 11월말 6,077억달러로 증가하였으며, 같은 기간 채권은 649억달러에서 1,745억달러로 늘어났다. 특히 주요국 중앙은행들의 위기 대응을 위한 대규모의 확장적 통화정책으로 글로벌 유동성이 빠르게 확대되는 시기에는 외국인의 국내 증권투자 잔액이 더 가파르게 증가하는 모습도 나타나고 있다(그림 III-4).

그림 III-4. 주요국 중앙은행 자산변화와 외국인 증권투자 잔액



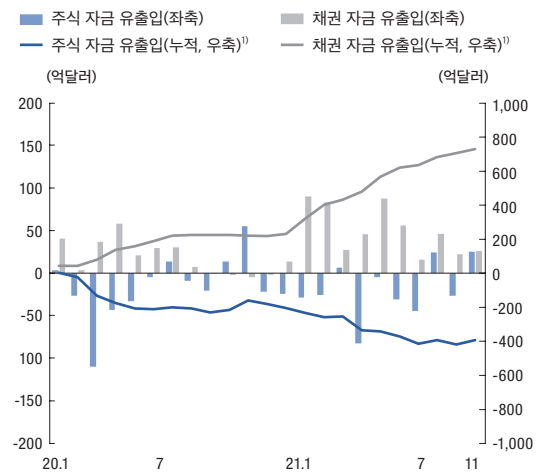
주: 1) 미 연준, ECB, 영란은행 및 일본은행 자산 합산액의 명목 GDP 합산액에 대한 비율로 주요국 통화정책 기초변화를 반영
자료: 한국은행, 각 중앙은행, IMF

나. 코로나19 팬데믹 이후 외국인 증권자금 유출입 특징

지난해 코로나19 팬데믹 이후의 상황을 보면 주요국 중앙은행들의 대폭적인 확장적 통화정책⁵⁾ 등을 배경으로 2020년 3월~2021년 11월 기간

중 외국인의 국내증권투자 자금은 316억달러 순유입되었다(그림 III-5). 이를 주식자금과 채권 자금으로 구분해보면, 주식자금은 큰 폭 순유출(20년 3월~21년 11월, 371억달러)된 반면, 채권 자금은 주식자금 순유출 규모보다 더 많이 순유입(686억달러)되는 등 상반된 모습이 나타났다. 외국인 증권투자 잔액의 경우 자금이 유출된 주식자금도 주가 상승으로 잔액이 증가함에 따라 전반적으로 큰 폭 증가⁶⁾하였다.

그림 III-5. 코로나19 이후 외국인 증권투자자금 유출입



주: 1) 2020년 1월 이후
자료: 한국은행

(외국인 주식자금)

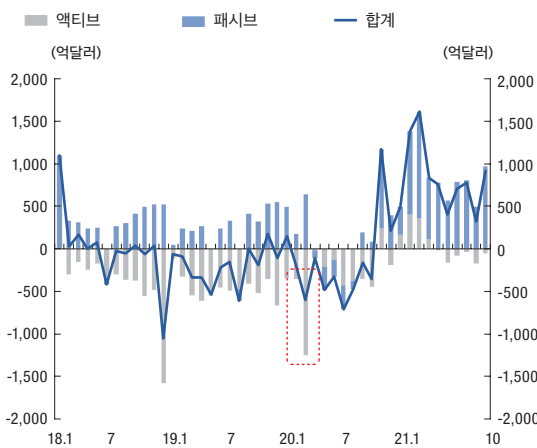
외국인 주식자금은 팬데믹 직후에는 위험 변화에 민감하게 반응하는 글로벌 액티브 펀드 자금을 중심으로 큰 폭으로 순유출되었다(그림 III-6). 이후 주요국 중앙은행들이 신속히 대규모

5) 주요국 중앙은행(미 연준, ECB, 영란은행, 일본은행)의 자산 규모는 코로나19 대응 과정에서 자산매입, 긴급대출 등으로 코로나19 이전보다 10.1조달러(19년 12월말 15.4조달러→21년 6월말 25.5조달러) 증가하여 GDP대비 비율이 35.6%→56.2%로 확대되었다.

6) 2019년말 외국인 채권 투자잔액은 1,068억달러에서 2021년 11월말 1,745억달러로 677억달러 증가하였고, 주식 투자잔액은 2019년말 4,971억달러에서 2021년 4월 14일 7,965억달러로 사상 최대규모로 증가한 이후 2021년 11월말 6,077억달러를 나타내었다.

의 유동성을 공급하였음에도 불구하고 외국인 주식자금은 예상과 달리 지속적으로 순유출⁷⁾되어 순유출 규모가 글로벌 금융위기시인 2008년 중순(355달러) 규모를 넘어섰다. 통상 주요국의 완화적 통화정책이 실시될 경우 글로벌 유동성 확대로 인해 시차를 두고 외국인 주식자금의 순유입 전환이 기대되었으나 2021년에도 외국인 주식자금이 211억달러(21년 1~11월) 순유출된 것이다.

그림 III-6. 글로벌 주식펀드자금 흐름

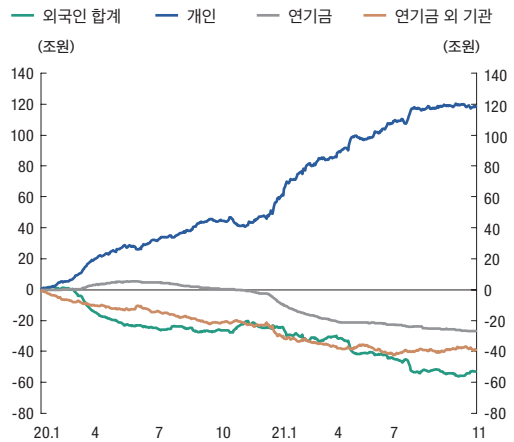


자료: EPFR

이러한 현상은 코로나19 충격 이후 풍부한 유동성 및 저금리 환경 하에서 국내 개인투자자의 주식시장 참여가 급증한 데 주로 기인한 것으로 분석된다.⁸⁾ 이를 바탕으로 주가 수준이 상대적으로 가파르게 높아지면서 외국인이 주식을 대

량 매도할 수 있는 환경이 조성된 것으로 평가된다(그림 III-7).

그림 III-7. 주식 주체별 누적 순매수



자료: 연합인포맥스

또한 시장조사업체 및 글로벌 투자은행 등의 반도체⁹⁾ 업황 및 기업실적 전망 변화에 따라 대규모 자금유출입이 발생한 점도 주요한 요인으로 작용하였다. 아울러 연기금 등 상당수 장기투자자들이 자산별 목표투자비중을 준수하며 장기적 관점에서 자산을 운용하고 있는 행태도 외국인 주식자금의 지속적인 유출 요인인 것으로 평가된다. 즉 2020년 후반 들어 우리나라의 주가 급등이 두드러지면서 이들 투자자의 한국 투자 비중이 높아짐에 따라 포트폴리오 리밸런싱 차원에서 이를 조정할 측면으로 추정된다.

7) 우리나라는 2020년 3월~2021년 11월 중 주요 신흥국 중 가장 큰 규모의 외국인 주식자금 순유출을 나타내었다(순유출: 대만 282억달러, 태국 94억달러, 남아공 71억달러, 말레이시아 58억달러, 터키 34억달러, 순유입: 브라질 67억달러, 사우디아라비아 94억달러, 인도 278억달러, 중국 1,208억달러, 이상 IIF 기준).

8) 2020년 중 개인 주식 투자자는 300만명(19년말 614만명 → 20년말 914만명, +49%) 증가하였으며 개인 보유금액도 243조원(19년말 419조원 → 20년말 662조원, +56%) 늘어났다(한국예탁결제원).

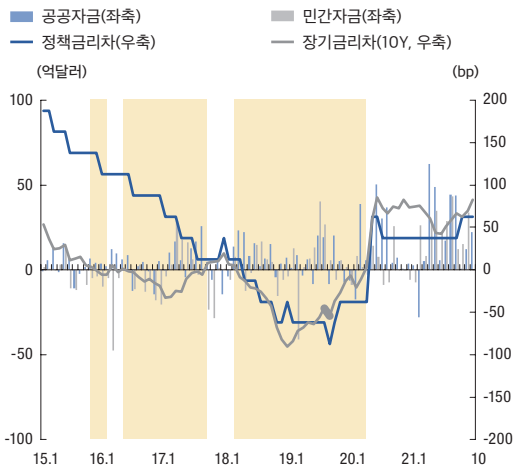
9) 코스피 시가총액에서 반도체 대표 기업인 삼성전자 및 SK하이닉스의 비중은 2020년 초 29.8%에서 2021년 1월 11일 32.5%까지 확대되었다가 2021년 11월 말에는 26.8%를 기록하였다.

(외국인 채권자금)

외국인 채권자금은 코로나19 팬데믹 이후 국제 금융시장 불안에도 불구하고 큰 폭의 순유입 기조를 지속하였다. 즉 외국인 채권자금은 코로나19 팬데믹 이전(19년 1월~20년 2월중) 순유입(125억달러)을 지속하다가 2020년 3~12월중 137억달러, 2021년 1~11월중 513억달러로 순유입 규모가 대폭 확대되었다. 완화적 통화정책 하에서의 수익률 추구행태 강화, 우리나라의 양호한 기초경제 여건, 상대적으로 높은 차익거래 유인 등에 기인한 것으로 평가된다.

먼저 주요국이 코로나19에 대응하기 위해 정책금리를 제로금리 수준으로 인하하고 대규모의 양적완화 정책을 시행함에 따라 수익률이 상대적으로 높아진 국내 채권투자가 증가하였다. 2005년 1월~2021년 11월중 외국인 채권자금 순유입 규모를 살펴 보면 국내 금리가 미 금리보다 높은 시기에는 월평균 9.7억달러로 내외금리차가 역전된 시기의 유입 규모(7.2억달러)에 비해 1.3배 컸다(그림 III-8).

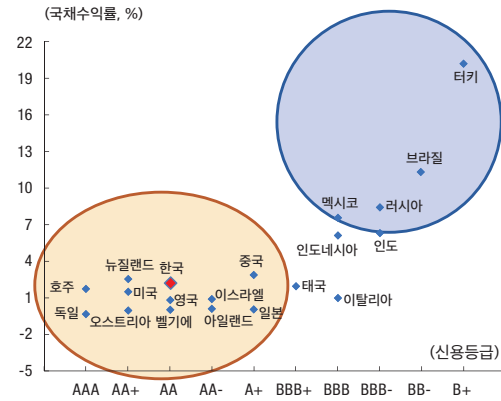
그림 III-8. 내외금리차¹⁾와 외국인 채권자금



주: 1) 음영은 장기금리차 역전 시기
 자료: 한국은행, Bloomberg

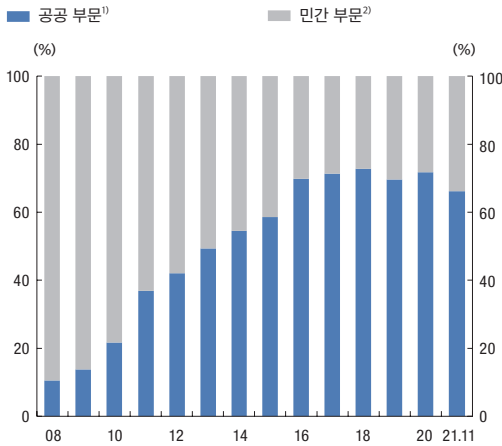
또한 우리나라는 기초경제 여건이 양호하고 주요 선진국 수준의 높은 국가 신용등급을 유지하고 있어 여타 신흥국에 비해 상대적으로 안전한 투자처로 인식되고 있다. 중앙은행, 국부펀드 등 글로벌 공공투자 기관의 경우 투자수익률뿐 아니라 안정성을 중시하면서 장기투자를 하는 것으로 알려져 있다. 이러한 공공자금이 대외건전성이 우수하면서도 동일 신용등급대비 수익률이 높은 우리나라에 대한 투자를 큰 폭으로 확대하였다(그림 III-9, 그림 III-10).

그림 III-9. 주요국 신용등급¹⁾ 및 국제수익률²⁾³⁾



주: 1) S&P 기준
 2) 10년물 수익률
 3) 2021년 11월말 기준
 자료: Bloomberg

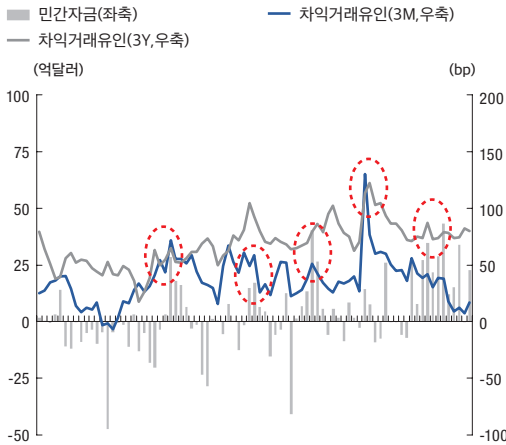
그림 Ⅲ-10. 외국인 채권투자 비중(잔액 기준)



주: 1) 중앙은행, 국부펀드, 국제금융기구 등
 2) 상업은행, 투자회사, 증권회사, 연기금 등
 자료: 한국은행

아울러 코로나19 팬데믹 초기에는 미달러화 자금 수요 급증에 따라 스왑레이트가 큰 폭 하락하면서 차익거래유인이 일시적으로 확대되었다. 이에 상업은행 등 단기 투자주체들의 채권 자금이 상당폭 유입되어 전체 채권자금의 유입에 기여한 바 있다(그림 Ⅲ-11).

그림 Ⅲ-11. 차익거래유인과 외국인 민간채권자금



자료: 한국은행

10) 예를 들어 과거 미 연준의 테이퍼링 언급(13년 5월)으로 야기되었던 텐트럼과 이후 실제 테이퍼링 시기의 경우 외국인의 국내 주식자금 유출은 단기에 그친 바 있었다. 글로벌 위험회피 심리가 테이퍼 텐트럼 직후 일시 악화되었다가 빠르게 회복되고, 국내 경기회복 등으로 기업실적 개선이 기대됨에 따라 외국인 주식자금이 빠르게 다시 유입되었다.

3. 주요국 통화정책 정상화의 영향 분석

향후 외국인의 국내증권투자는 주요국의 통화정책 정상화에 따른 주요국 중앙은행의 자산증가세 둔화 또는 자산 축소, 글로벌 위험선호 심리 약화, 내외금리차 축소 등으로 부정적 영향을 받을 것으로 보인다. 또한, 이와 같은 직접적인 영향 이외에도 글로벌 유동성 축소가 신흥국 전반의 금융 및 경제불안을 야기하고, 동불안이 우리나라로 파급되는 간접적인 영향(spillover effects)도 나타날 것으로 예상된다.

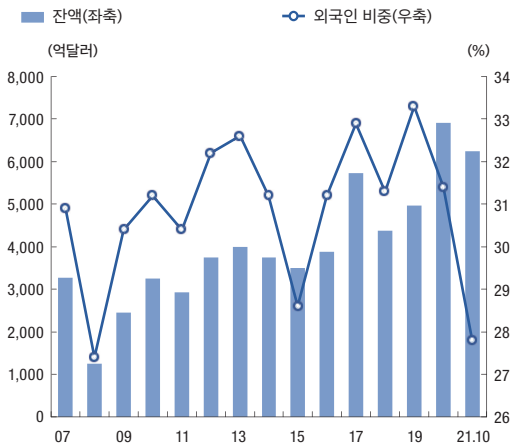
가. 증권투자자금 유입 축소 가능성

외국인 주식자금의 경우 주요국 통화정책의 정상화 진전에 따라 글로벌 유동성이 축소되고, 위험자산에 대한 회피심리도 강화되면서 유출압력이 높아질 것으로 보인다. 다만 이와 같은 부정적 영향의 정도는 국내외 경기 상황, 국내 기업실적 현황 및 전망 등에 따라 달라질 것으로 보인다.¹⁰⁾

현재로서는 향후 주요국의 통화정책 정상화로 인한 주식자금의 유출압력은 크지 않을 것으로 예상된다. 먼저 과거 미 연준의 통화정책 정상화 기간의 경험을 보면, 테이퍼 텐트럼을 제외하면 주요국 통화정책 정상화로 인한 자금유출 현상이 뚜렷하게 나타나지 않았다. 또한 코로나 19 이후 외국인 주식자금이 대규모로 유출됨에 따라 우리나라 주식시장의 외국인 비중이 글로벌 금융위기 이후 최저 수준(27.8%, 21년 10월)으로 낮아지는 등 일부 투자주체의 포트폴리오

리밸런싱이 충분히 이루어졌을 가능성¹¹⁾이 있다(그림Ⅲ-12). 한편 금년 중반 이후의 자금 유출에 미 연준의 통화정책 정상화의 영향이 일부 선반영된 측면도 있다.

그림 Ⅲ-12. 외국인 주식 보유 잔액 추이



자료: 한국은행, 금융감독원

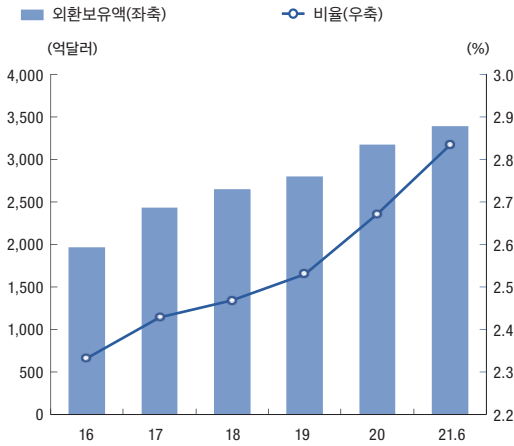
외국인 채권자금의 경우 향후 주요국 중앙은행들의 통화정책 정상화가 진행됨에 따라 유입세가 둔화될 것으로 보인다. 다만 외국인 투자자 구성에서 공공자금의 비중¹²⁾이 높고, 국내 금리 상승으로 내외금리차 축소가 제약될 가능성이 있어 외국인 채권자금이 큰 폭으로 순유출될 가

능성은 높지 않을 것으로 전망된다.

또한 내외금리차가 축소되거나 역전된다고 하더라도 과거 경험에 비추어 볼 때 채권자금이 순유출되기보다는 유입폭이 축소된 상태에서 순유입 기조를 이어갈 가능성도 높다. 국외 공공자금의 경우 장기 시계에서 투자하는 데다, 민간자금의 경우 내외금리차뿐 아니라 스왑레이트 등까지 감안한 차익거래유인이 중요한 투자의 척도가 되기 때문이다.¹³⁾ 다만, 주요 중앙은행의 통화정책 정상화가 예상보다 빨라져 과거 테이퍼 텐트럼과 같은 상황이 발생하는 경우 신흥국 중앙은행이 자국 통화 가치 유지, 시장 유동성 공급 및 예비적 목적의 자금 확보 등을 위하여 우리나라 채권을 매도하고 자금을 회수¹⁴⁾해 갈 가능성은 경계할 필요가 있다(그림Ⅲ-13).

- 11) 일부 장기투자 주체의 경우 지난 1년 여간 주식을 대규모로 순매도하였으나 2021년 11월 들어 순매입으로 전환하는 등 포트폴리오 리밸런싱 완료 징후가 나타나고 있다.
- 12) 우리나라의 외국인 채권투자자의 구성을 보면 2008~09년에는 상업은행, 투자회사 등 민간자금의 비중이 90% 내외로 매우 높았으나 2016년 이후에는 중앙은행, 국부펀드 등 공공자금의 비중이 70% 내외 수준까지 높아졌다
- 13) 글로벌 유동성 축소 등에 따른 해외금리 상승으로 내외금리차가 축소되더라도 국제금융시장 불안에 따라 스왑레이트가 하락할 경우 외국인 투자자의 차익거래유인은 오히려 증가할 수 있다.
- 14) 미국의 경우 외국인 투자자들이 7.2조달러(21년 2/4분기 기준)의 국채를 보유하고 있는데 이는 총 발행잔액의 약 30%에 해당된다. 그런데 2020년 3월 코로나19 팬데믹 여파로 외국인 투자자들은 미국채 4,200억달러를 순매도하였으며, 그 중 절반 이상은 중앙은행, 국부펀드 등 공공자금에서 발생하였다. 미 연준은 신흥국 투자자들이 외국인의 미국채 순매도 중 55%를 차지한 가운데 특히 신흥국 중앙은행들이 자국 통화 가치 유지, 시장외의 달러 유동성 공급 및 예비적 목적의 달러자금 확보를 위해 미국채를 대규모 매도한 것으로 평가하였다(미 연준 금융안정보고서, 21년 11월). 우리나라의 경우에도 외국인 투자자들이 국고채의 17.9%, 통안증권의 23.8%를 보유(21년 10월말 기준)하고 있어 예상치 못한 국제금융시장 충격으로 주요 신흥국 투자자의 채권 투자자금 대규모 순유출이 발생할 경우 금융시장 리스크 요인으로 작용할 가능성이 있다.

그림 III-13. 세계 외환보유액 중 기타통화¹⁾ 추이

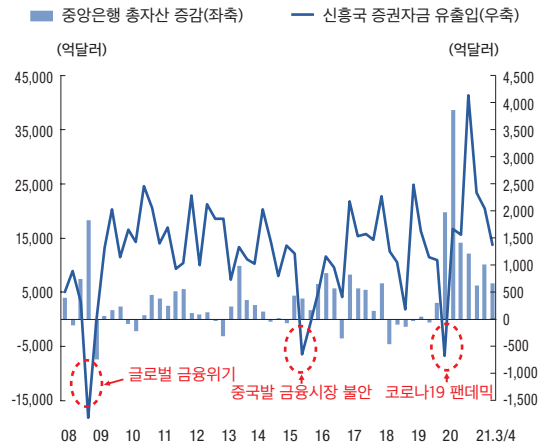


주: 1) IMF COFER(Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves) 중 주요통화(USD, EUR, JPY, GBP, CNY, AUD, CAD, CHF)를 제외한 통화로 우리나라 원화도 포함
자료: IMF

나. 신흥국 금융불안을 통한 영향

글로벌 금융위기, 코로나19 팬데믹 등 국제금융 시장 충격이 발생할 경우 신흥국의 외국인 증권 투자자금은 일시적으로 대규모로 유출되었으나, 이어진 주요국 중앙은행의 신속하고 강력한 통화정책 완화로 신흥국으로 재유입되는 모습을 나타내었다¹⁵⁾(그림 III-14).

그림 III-14. 주요국 중앙은행¹⁾ 자산 증감과 신흥국²⁾ 증권 자금 유출입



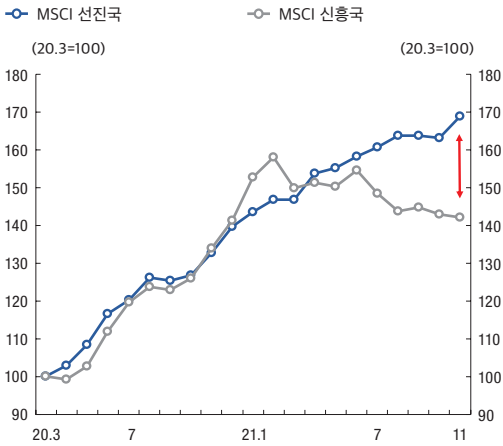
주: 1) 미 연준, ECB, 영란은행, 일본은행
2) IIF 집계대상(25개국) 신흥국 기준
자료: 각 중앙은행, IIF

향후 주요국 중앙은행의 자산규모 증가 속도가 둔화·축소되거나 정책금리를 인상하는 경우 신흥국에서 외국인 증권투자자금의 유입 규모는 크게 축소되거나 유출로 전환될¹⁶⁾ 가능성이 있다. 코로나19 이후 백신보급 속도의 차이 등으로 경제회복 속도면에서 선진국과 신흥국 간 격차가 부각되는 가운데 주요국 통화정책 정상화로 선진국 증권의 투자 매력도가 커짐에 따라 글로벌 투자자들의 신흥국에 대한 위험 민감도가 높아질 가능성이 있기 때문이다(그림 III-15).

15) 2008년 이후 미 연준 자산 증가와 신흥국 증권투자자금 유입액(월 기준) 간의 시차상관계수를 구해본 결과 미 연준 자산 증가 7개월후 신흥국 증권투자자금 유입액이 가장 크게 증가하는 것으로 나타났다.

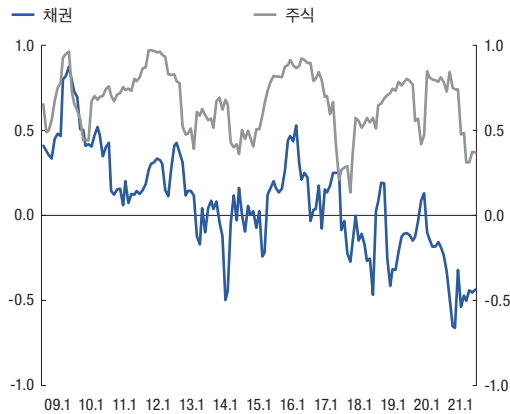
16) IIF(21년 10월)는 2022년중 주요 24개 신흥국(중국 제외) 외국인 증권투자자금 순유입 규모가 1,620억달러로 금년 추정치 1,920억달러보다 300억달러(15.6%) 줄어든 것으로 전망하였다. 주식자금은 60억달러에서 530억달러로 증가하는 반면, 채권자금은 1,850억달러에서 1,090억달러로 감소할 것으로 예상하였다.

그림 III-15. 코로나19 이후 주가 지수 추이



자료: Bloomberg

글로벌 유동성의 축소가 신흥국의 경기 부진 혹은 금융불안으로 이어지는 경우 우리나라의 외국인 증권투자자금 흐름에도 부정적인 영향을 미칠 수 있다. 우리나라의 경우 대외의존도가 높아 신흥국 여건 변화에 따라 경기 및 기업실적이 크게 영향을 받기 때문이다.¹⁷⁾ 또한 글로벌 투자자의 상당수가 여전히 우리나라를 신흥국 그룹(MSCI는 우리나라를 신흥국에 포함)으로 분류하여 투자를 결정하기 때문에 신흥국 전반의 자금 유출입과 동조화되는 경향이 있다. 반면 채권자금의 경우 연계성(08년 1월~21년 11월중 상관계수 0.26)이 상대적으로 낮고, 코로나19 팬데믹 이후 등 일정 기간에는 신흥국과 상반된 움직임이 나타나기도 하였다. 이는 우리나라의 양호한 대외건전성 등 기초경제 여건이 여타 신흥국과는 크게 차별화되고 있기 때문인 것으로 판단된다(그림 III-16).

그림 III-16. 우리나라와 신흥국 간 증권투자자금 유출입 상관관계¹⁾

주: 1) 해당 월 직전 12개월 데이터 간 상관계수

자료: 한국은행, IIF

4. 시사점

최근 미 연준의 테이퍼링 개시(21년 11월) 등 주요국의 통화정책 정상화가 시작되었음에도 불구하고 주요국의 주가가 상승세를 이어가는 가운데 글로벌 펀드로의 자금 유입도 지속되고 있는 등 국제금융시장이 대체로 안정된 모습이다. 또한 외국인의 국내 증권투자자금 유출입 변동성도 대체로 낮은 수준을 유지하고 있다. 아울러 우리나라의 기초경제 여건 및 외국인 투자자의 구성, 그리고 과거 미 연준의 통화정책 정상화 시기의 경험 등을 감안해 볼 때 향후 주요국의 통화정책 정상화가 진행되더라도 외국인 증권투자자금이 대규모로 유출될 가능성은 크지 않은 것으로 평가된다.

다만 향후 주요국 중앙은행의 통화정책 정상화가 예상보다 더욱 가속화되어 글로벌 유동성 축

17) 실제로 주식자금의 경우 신흥국과 우리나라 간에 높은 상관관계(08년 1월~21년 11월중 상관계수 0.75)를 나타내었다.

소와 국제금융시장의 변동성 확대로 이어질 경우 외국인 증권투자자금의 유출압력이 크게 높아질 수 있으므로 이에 대해서는 계속 경계할 필요가 있다. 앞으로도 외국인 투자자별 특성과 투자 유인에 대한 분석을 기반으로 자금 유출입에 대한 모니터링을 강화해나가야 할 것이다. 이와 함께 신흥국의 경제상황에 대한 면밀한 점검 및 분석을 통해 주요국의 통화정책 정상화 속도 변화가 신흥국을 통해 가져올 파급효과에 대해서도 대비해 나가야 할 것이다.