

BOKNY Economic Newsletter

2012. 9. 27

한국은행 뉴욕사무소



THE BANK OF KOREA

글로벌 유동성이 신흥국으로의 자본이동에 미치는 영향과 시사점

국제국 국제연구팀
윤경수(☎ 5970)

※ 본 자료의 내용은 한국은행의 공식 견해가 아니라 집필자 개인의 견해라는 점을 밝힙니다. 따라서 본 자료의 내용을 보도하거나 인용할 경우에는 집필자명을 반드시 명시하여 주시기 바랍니다.

1. 글로벌 유동성의 개념 및 추이

□ 글로벌 유동성에 대한 통일된 정의가 없는 가운데 본고에서는 ‘G3국가(미국, 유로지역, 일본) 통화표시 신용총량¹⁾’을 글로벌 유동성으로 정의

■ G3 역내신용(비금융부문)과 국제은행의 G3 통화표시 역외신용(비은행부문)의 합

— 선행연구에서 주로 사용된 미국 금리 등 가격지표로는 선진국의 양적완화 정책이 신흥국으로의 자본이동에 미친 영향을 분석하는데 한계가 있음을 감안하여 양적지표로 정의한 것임

□ 글로벌 유동성은 글로벌 금융위기 이전까지 가파르게 증가한 후 위기여파로 축소되었다가 G3 국가의 공적유동성(본원통화) 공급 확대 등으로 2011년 상반기에 위기 이전 수준을 회복

■ 2001년말: 76조달러 → 2008.3월말: 138조달러 → 2009.3월말: 124조달러 → 2011.6월말: 142조달러 → 2011년말: 137조달러 → 2012.3월말: 143조달러

— 그러나 유로지역 위기 등 글로벌 경기위축과 위험회피 성향 증가 등으로 민간신용창출이 여전히 활발하지 못해 최근 상황이 글로벌 금융위기 이전의 글로벌 유동성 과잉상태는 아닌 것으로 평가



주 : 1),2),3),4)는 원자료 p6의 해당 그림<그림2> 및 <그림3>을 참조

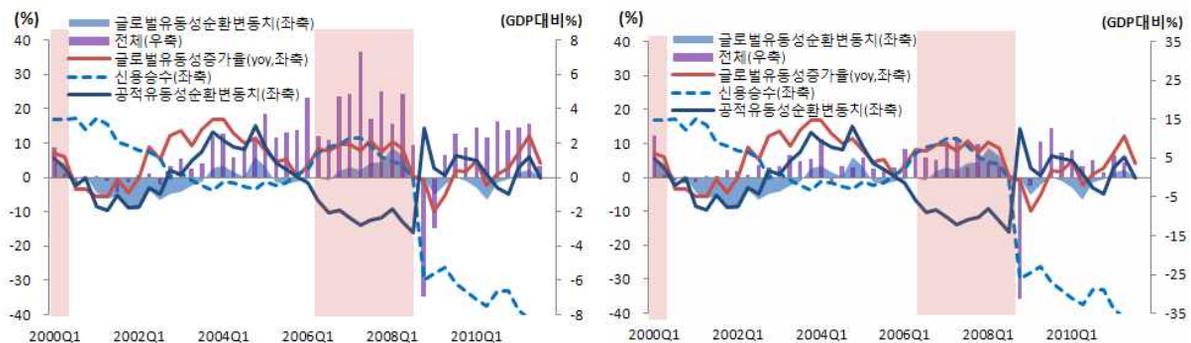
2. 글로벌 유동성이 자본이동²에 미친 영향

■ 비거주자의 신흥국에 대한 채권, 주식 및 은행차입 형태의 투자를 중심으로 분석

□ 글로벌 유동성 과잉기(2006.4/4~08.2/4)에는 은행차입 및 채권자금을 중심으로 신흥국으로의 자본유입이 증가하였다가 위기기간(2008.3/4~09.2/4)에는 큰 폭으로 유출

— 위기 이후에는 공적유동성 확대에도 불구하고 민간신용창출은 활발하지 않은 가운데 신흥국으로의 자본유입은 채권 및 주식자금 위주로 이루어짐

글로벌 유동성과 신흥국 및 우리나라의 자본유입^{1),2),3)}
(신흥국) (우리나라)



주 : 1),2),3은 원자료 p11 및 12의 해당 그림(<그림7> 및 <그림8>)을 참조

[참고]

우리나라의 형태별 자본유입 비중과 변동성*

- ◇ 분석대상 기간(1999.1/4~2011.3/4)중 우리나라의 형태별 자본유입 비중은 은행차입(35.6%)>채권(29.0%)>주식(27.7%) 순이며 선진국 및 여타 신흥국도 구체적인 비중은 다르나 동일한 순서
- ◇ GDP대비 자본유입의 변동성(표준편차)의 크기는 자본유입 비중 순서와 동일하나 변이계수로 측정된 자본유입의 변동성은 주식>은행차입>채권 순이며, 동 지표로 보면 우리나라는 선진국 및 여타 신흥국에 비해 모든 형태의 자본유입의 변동성이 큼
 - 표준편차로 측정된 변동성은 자본유입 규모가 크면 높아지기 때문에 형태별 자본유입의 변동성을 비교하는 데는 동 효과를 통제할 변이계수가 유용
 - 변이계수 지표는 외국인 주식투자자금의 변동성이 높다고 일반적으로 인식되는 이유를 뒷받침
- ◇ 한편 투자잔액대비 자본유입의 표준편차 지표로 보는 경우 은행차입>채권>주식 순으로 해외자본의 불안정성이 높으며 선진국 및 여타 신흥국에 비해 우리나라는 모든 형태의 자본의 불안정성이 높음

* 자세한 내용은 원자료 p9~10을 참조

- 자본이동을 설명하는 공통요인인 글로벌 요인(push factors)과 개별국가 요인(pull factors)을 설명변수로 하는 GDP대비 자본유입 결정모형을 설정하고 25개 신흥국 패널자료(1999.1/4~2011.3/4)를 이용한 분석결과는 다음과 같음
 - 글로벌 유동성이 민간부문 신용창출에 의해 증가하고 동 수준이 장기추세에 비해 높은 초과유동성 상황일 경우 신흥국으로의 자본유입은 증가
 - 글로벌 금융위기 이전에는 글로벌 유동성 과잉이 신흥국으로의 자본유입을 증가시켰으나 위기 이후에는 민간신용 창출이 제약된 가운데 대규모의 공적유동성 공급으로 증가된 글로벌 유동성의 일부가 신흥국으로 유입
 - 글로벌 유동성 관련 지표는 자본의 과다유입기보다는 과소유입·유출기에 신흥국으로의 자본이동에 더 큰 영향을 미침
 - 글로벌 금융위기와 같은 상황에서는 주요국의 공적유동성이 증가하여도 신흥국의 해외자본 유출충격이 단기에 완화되지 않음
 - 한편 글로벌 금융위기 직전처럼 글로벌 유동성 과잉상태가 상당기간 지속된 이후에는 신흥국의 자본유입 변동성도 증가하는 것으로 나타남

3. 시사점

- 글로벌 유동성이 우리나라를 포함한 신흥국으로의 자본이동에 미친 영향을 분석한 결과 다음과 같은 시사점을 도출
 - ① 글로벌 유동성 및 자본이동에 대한 모니터링을 강화하여 불안정성이 높은 은행차입 및 채권자금이 과도하게 유입되는지 여부를 조기에 파악할 필요
 - 특히 선진국의 양적완화 정책이 진행 중인 가운데 민간신용 창출이 회복되는 경우 신흥국의 자본유입 규모가 대폭 증가할 가능성이 있으므로 이와 연계된 자본관리정책이 필요
 - ② 글로벌 금융위기 기간처럼 글로벌 유동성이 위축되면서 해외자본이 유출되는 경우에 대비하여 외환부문 거시건전성 정책을 효율적으로 운영하는 한편 금융안전망 강화에도 노력
 - 우리나라는 자본유입의 변동성이 상대적으로 커 글로벌 유동성 위축으로 해외자본이 급격히 유출되는 경우 외환보유액이 감소되면서 시장불안이 발생할 가능성이 높은 점에 유의할 필요
 - ③ 우리나라를 포함한 신흥국만의 노력으로 글로벌 유동성의 팽창과 위축, 그리고 이에 따른 자본의 급격한 유출입에 대응하기 어렵기 때문에 IMF, BIS 등을 중심으로 진행되고 있는 글로벌 공조강화 논의에 적극 참여