



금융 글로벌화와 대응과제



목차

- 금융 글로벌화 현황
- 대외 자산 부채의 가치 변화 효과
- 금융 실효 환율의 활용
- 장기 금리 동조화와 통화 정책
- 글로벌 유동성의 전파 경로 변화

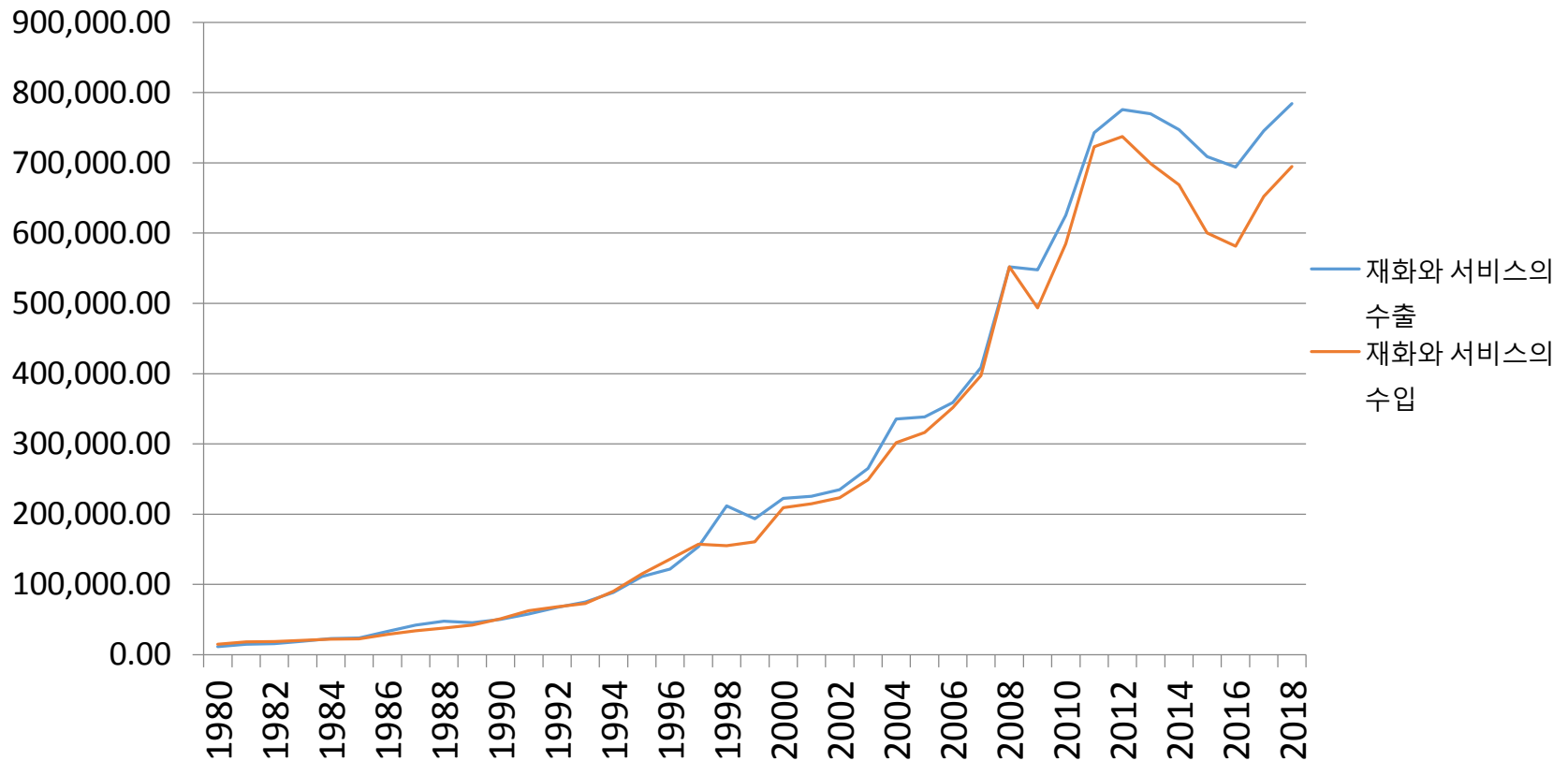


금융 글로벌 변화 현황



수출, 수입

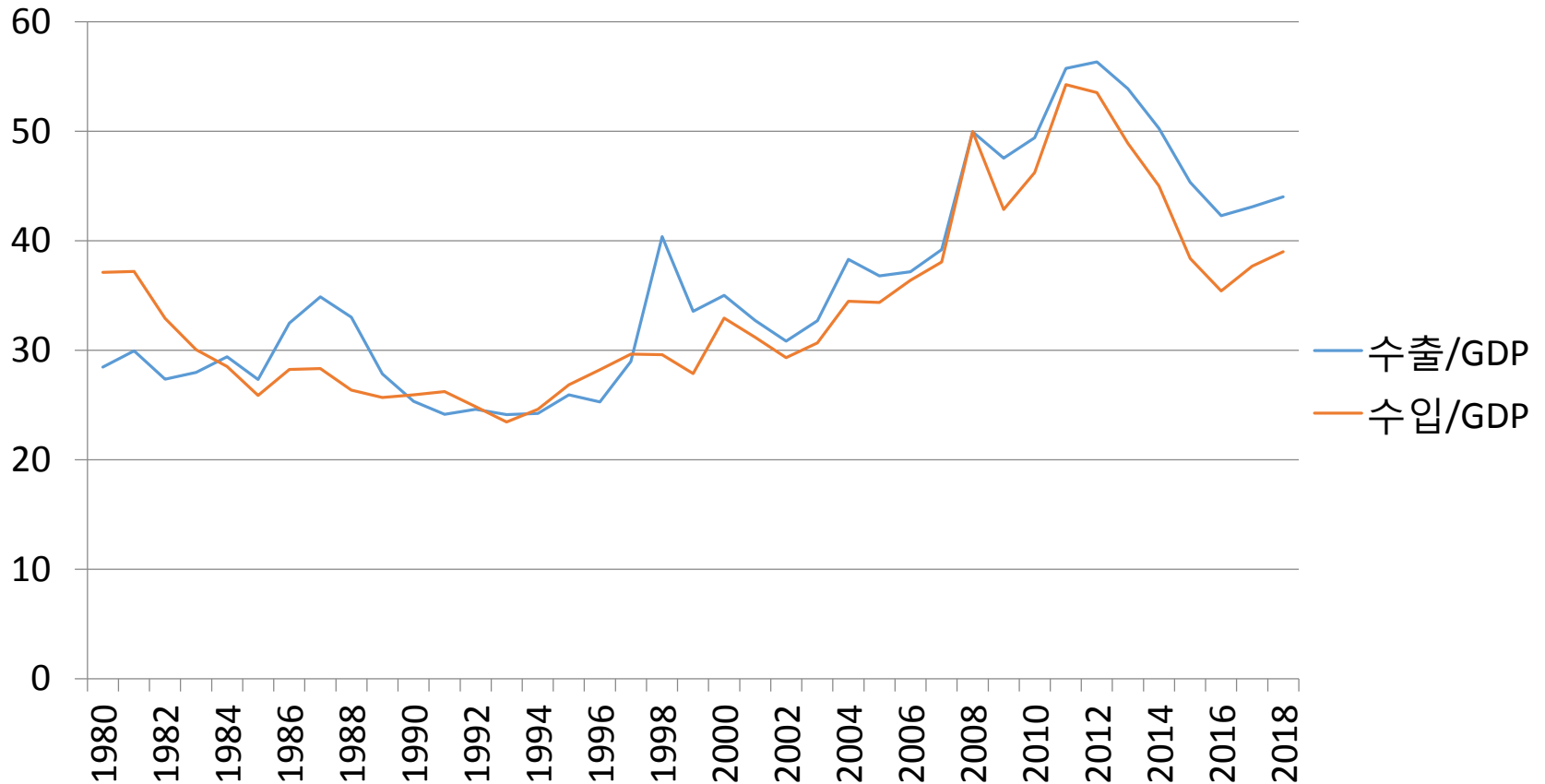
(명목, 십억원)



(상품, 서비스) 수출, 수입 증가 추세, 최근 세계 경제 침체, 보호무역 주의 등으로 다소 감소



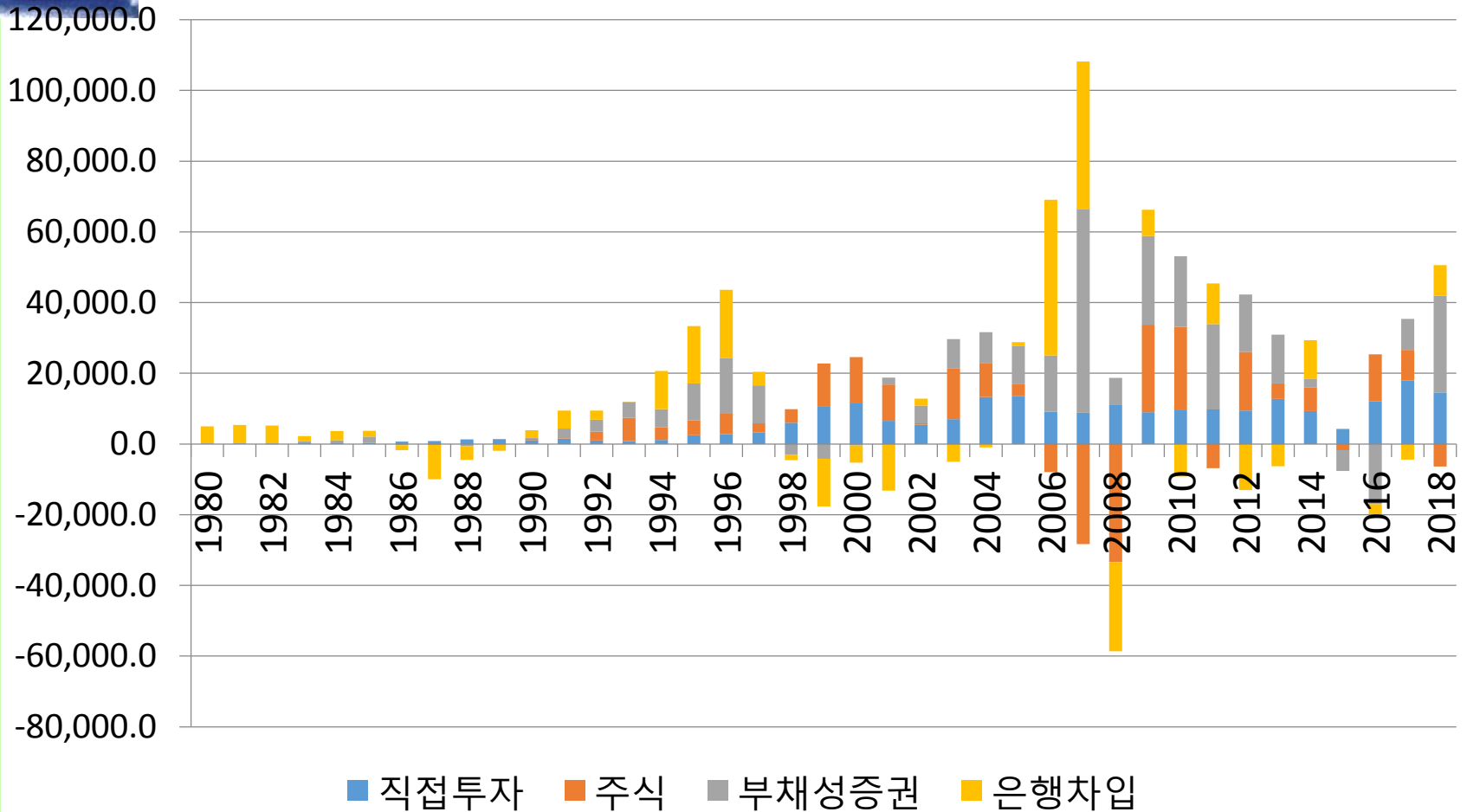
수출/GDP, 수입/GDP



GDP 대비로는 moderate한 증가...



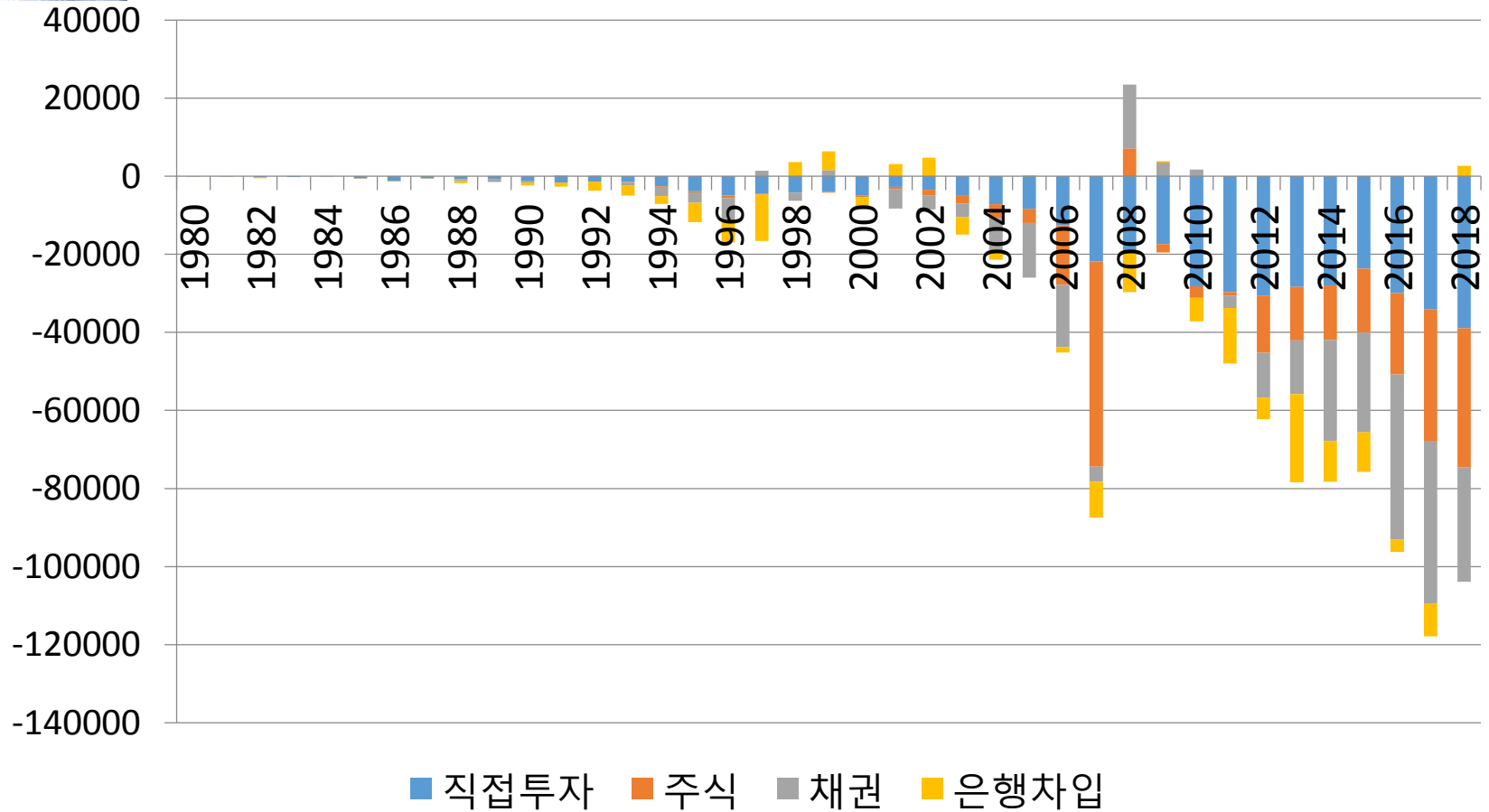
자본 유입



90년대 이후 본격적인 증가가 추세, Reversal...



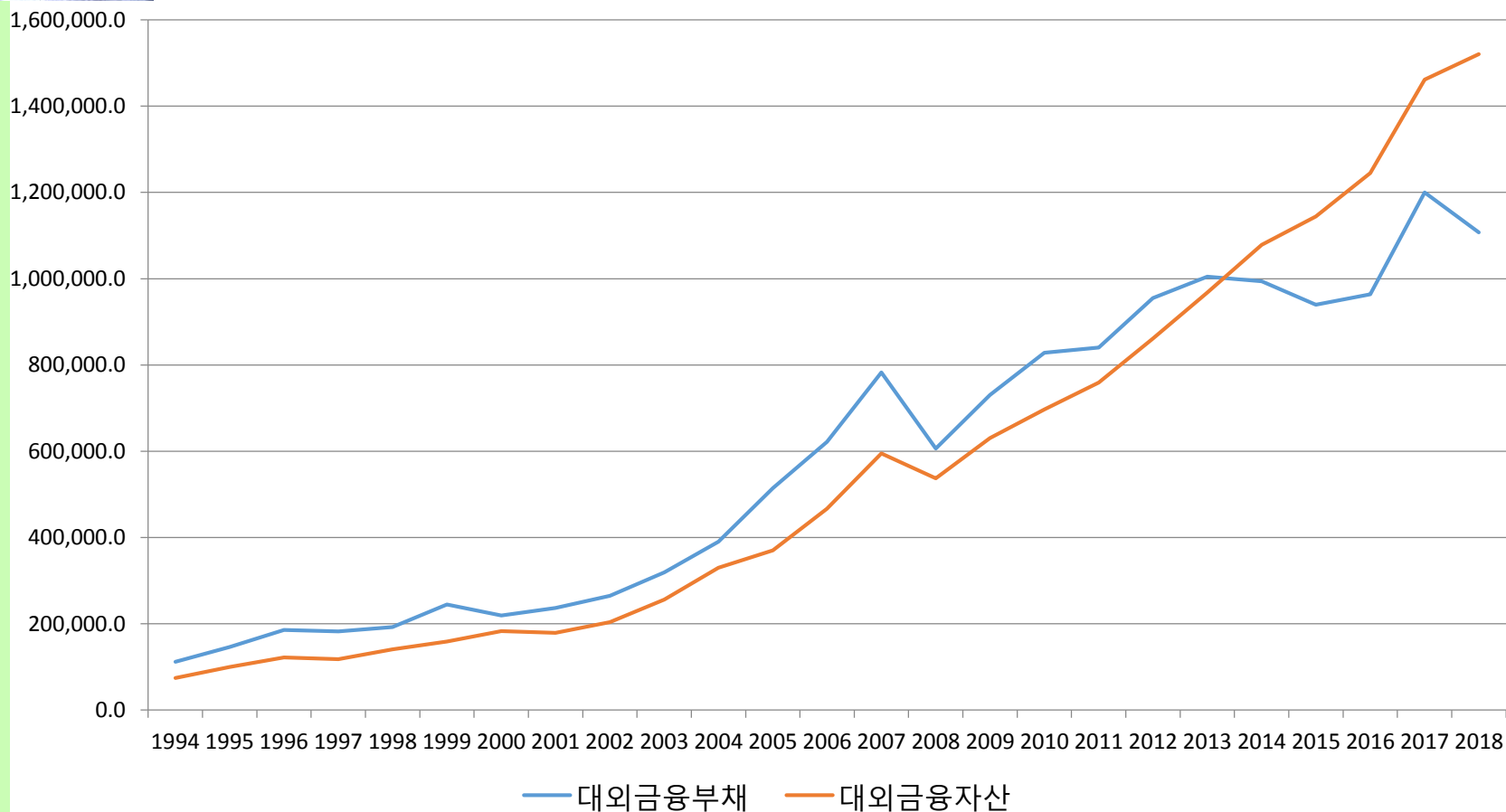
자본 유출



90년대 이후 본격적인 증가 추세



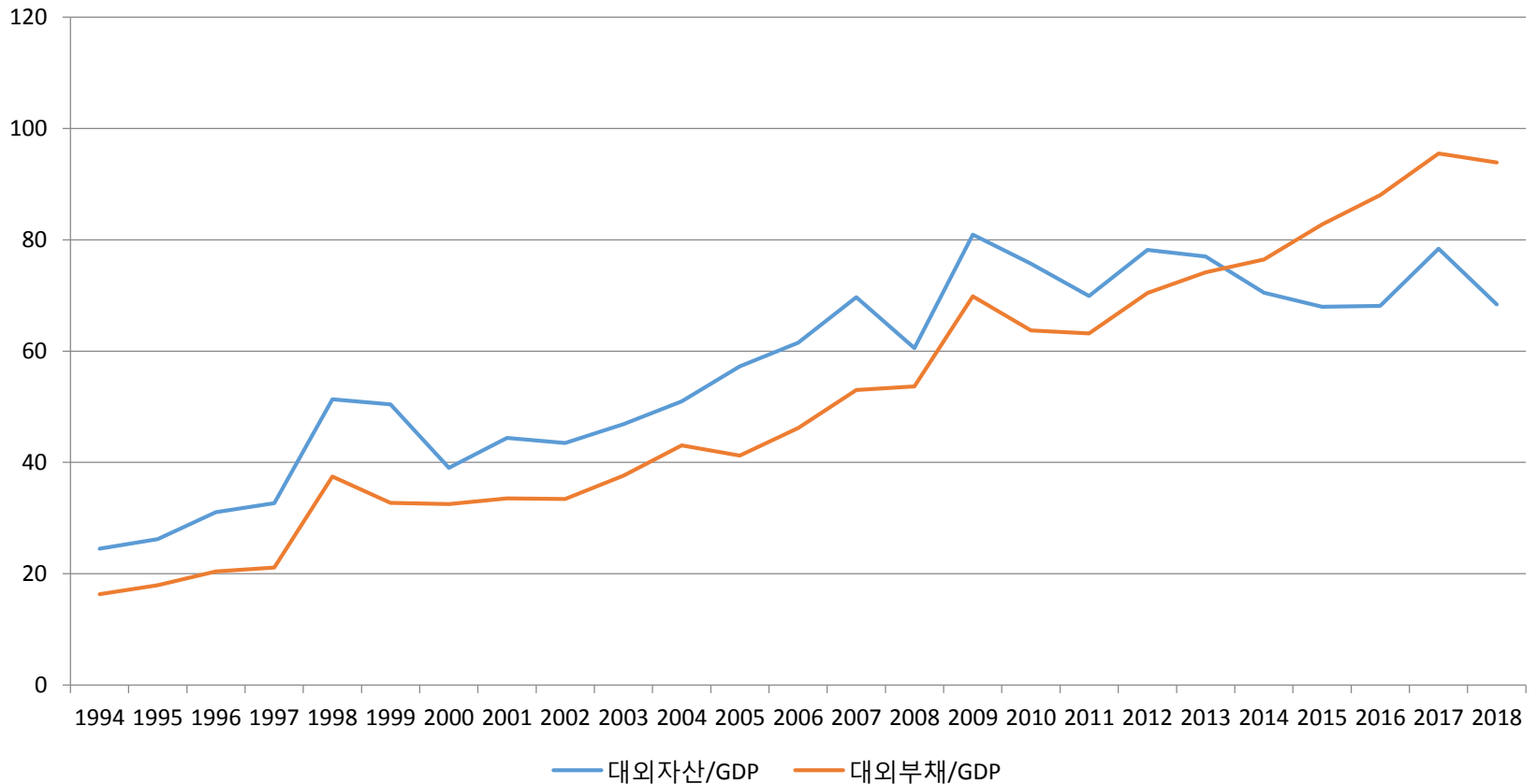
대외자산, 대외부채



급격히 증가. (-) 포지션 (+)로 최근 변화



대외자산/GDP, 대외부채/GDP



급격히 증가. 대외 자산은 거의 **GDP** 수준임



대외 자산, 부채의 가치 변화 효과와 관련 이슈

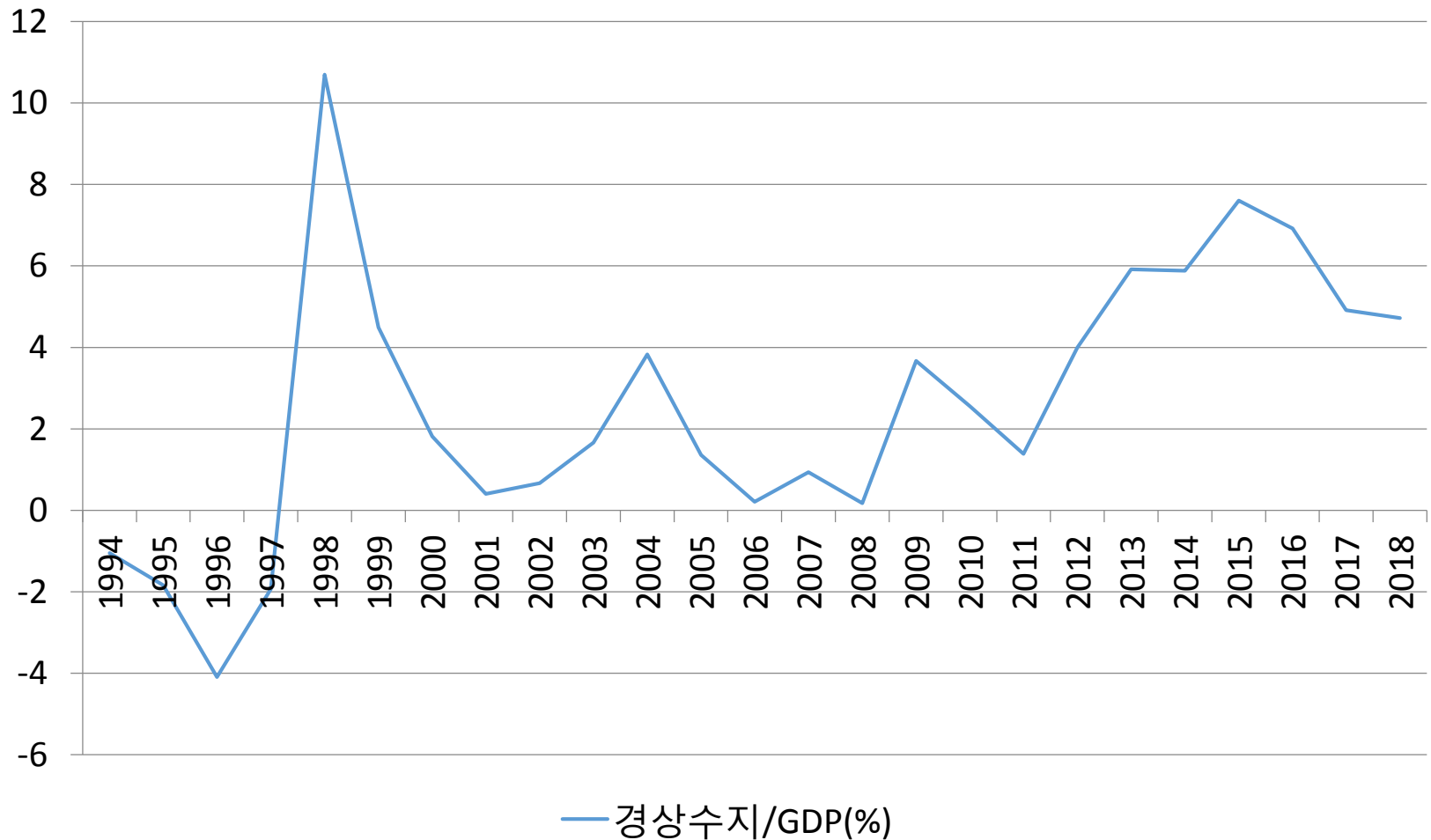


대외자산, 대외 부채, 국제 투자포지션의 변화

- 국제 투자 포지션 변화의 2가지 원인
 - 새로운 투자
 - 기존 투자의 가치변화 (가격 변화, 환율 등)
- 국제투자 포지션(t) - 국제투자 포지션(t-1) = 경상수지 + valuation effect (가치변화 효과)
- 지속적인 경상수지 흑자에도 오랫동안 국제투자 포지션이 (-) 였던 이유는 valuation effect가 (-) 였기 때문임



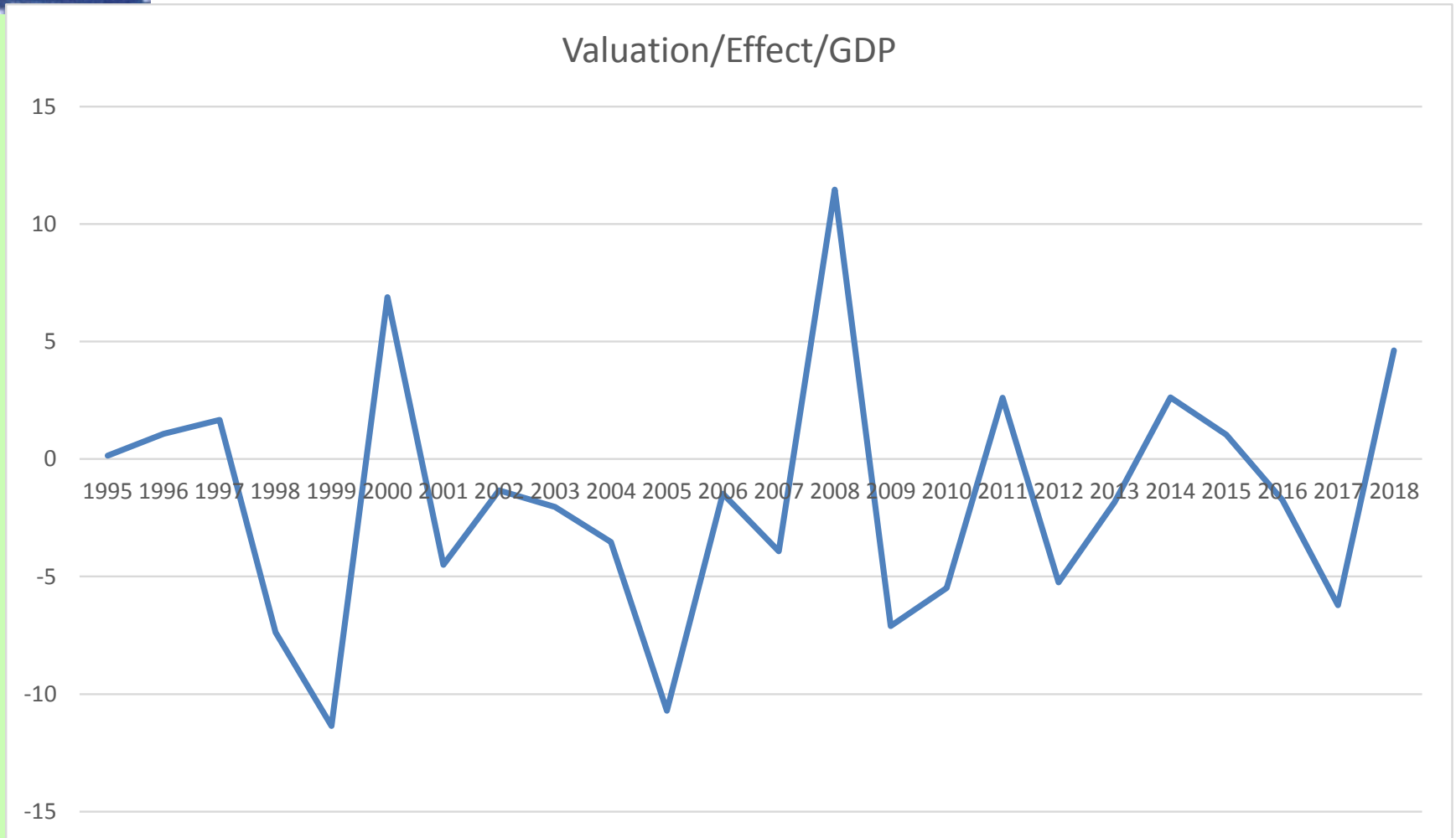
경상수지/GDP



외환위기 이후 지속적인 흑자, 1995-2018 기간 동안 연평균 2.7% 흑자



Valuation effect/GDP



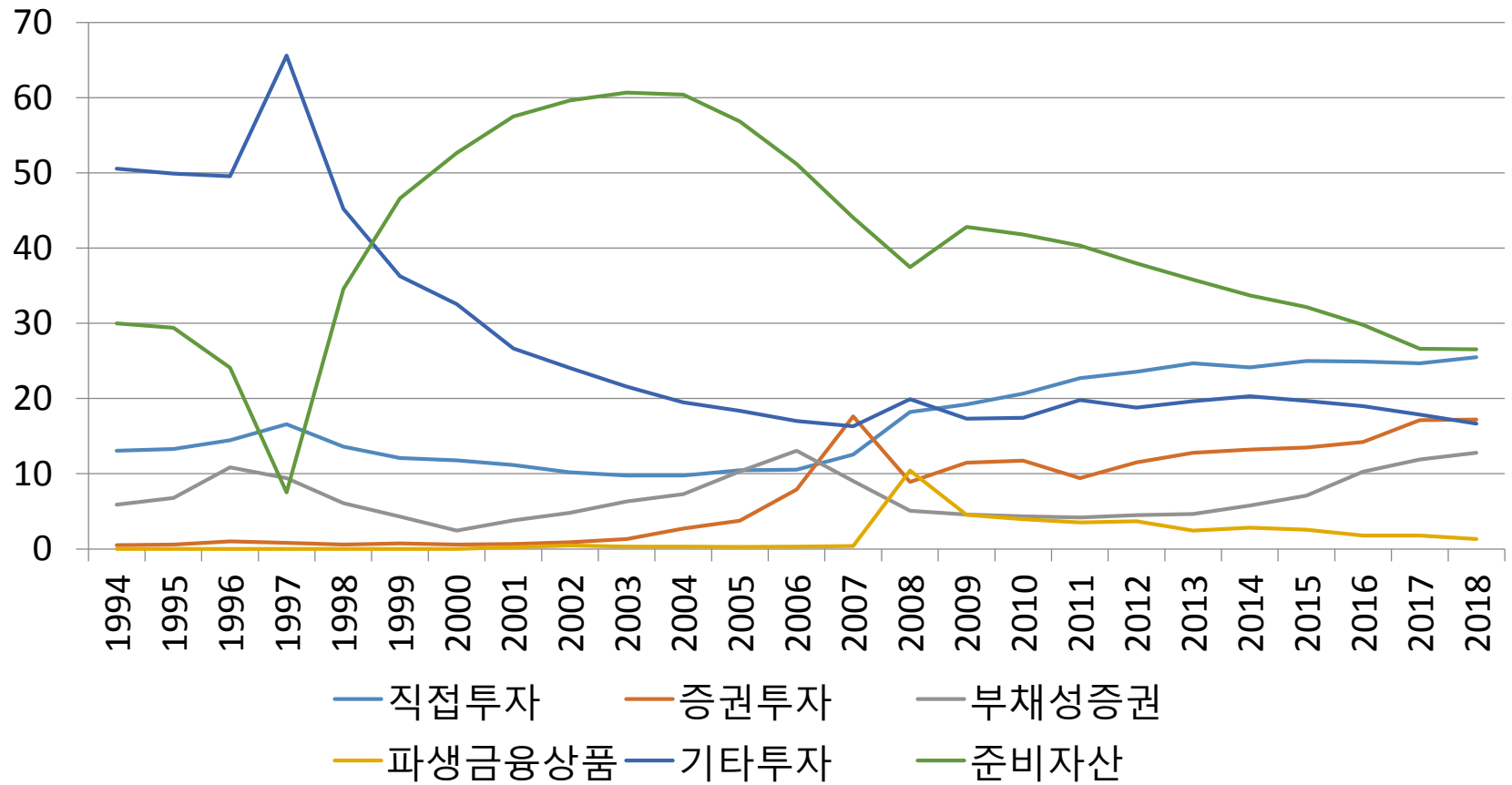
Valuation effect가 종종 음수로 나타남.

-10% 이상인 경우도 있음. 1995-2018년 동안 연평균 -1.7%



대외 자산

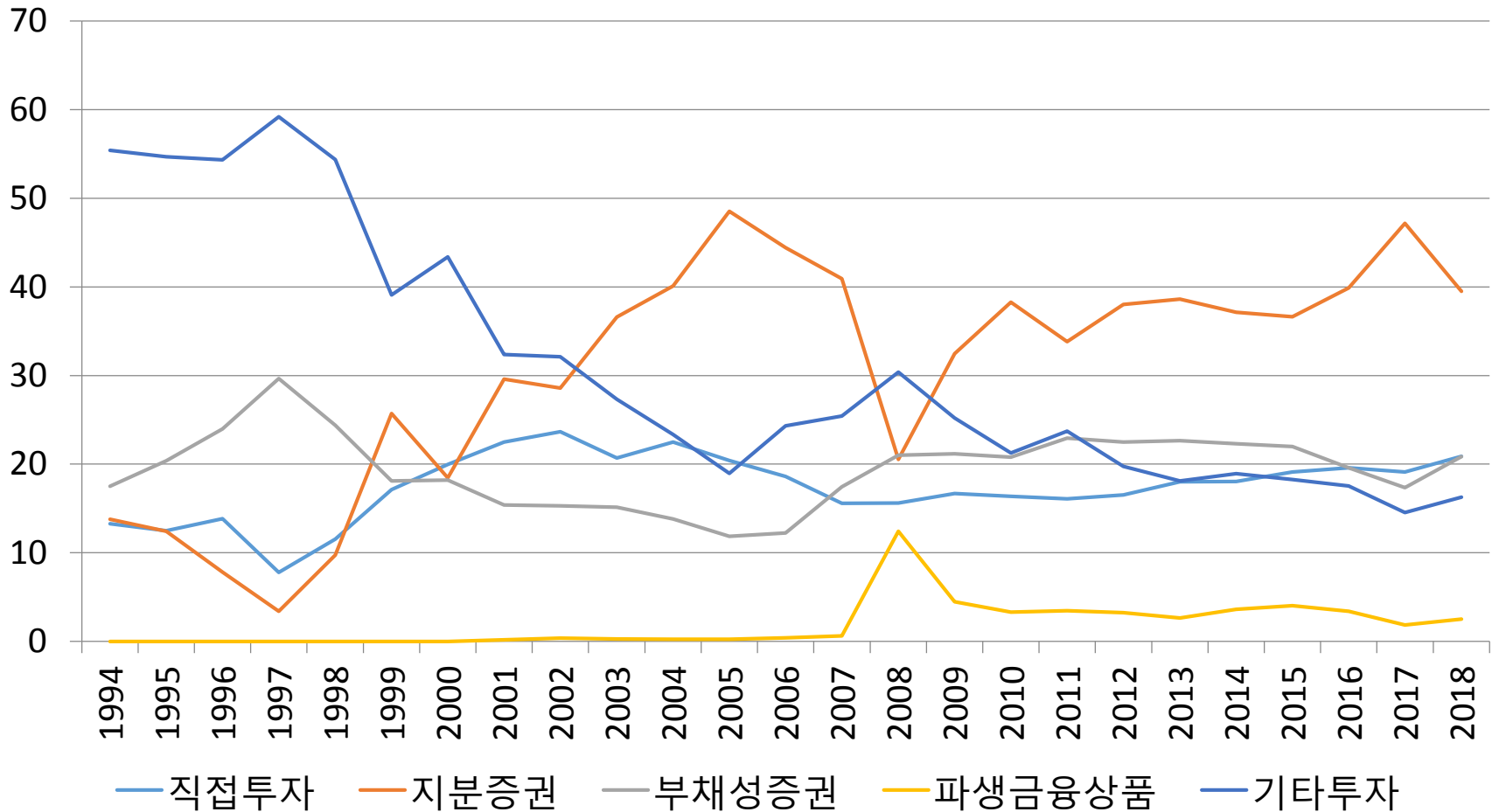
총대외자산 대비

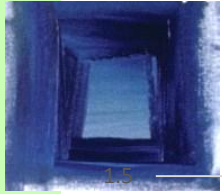




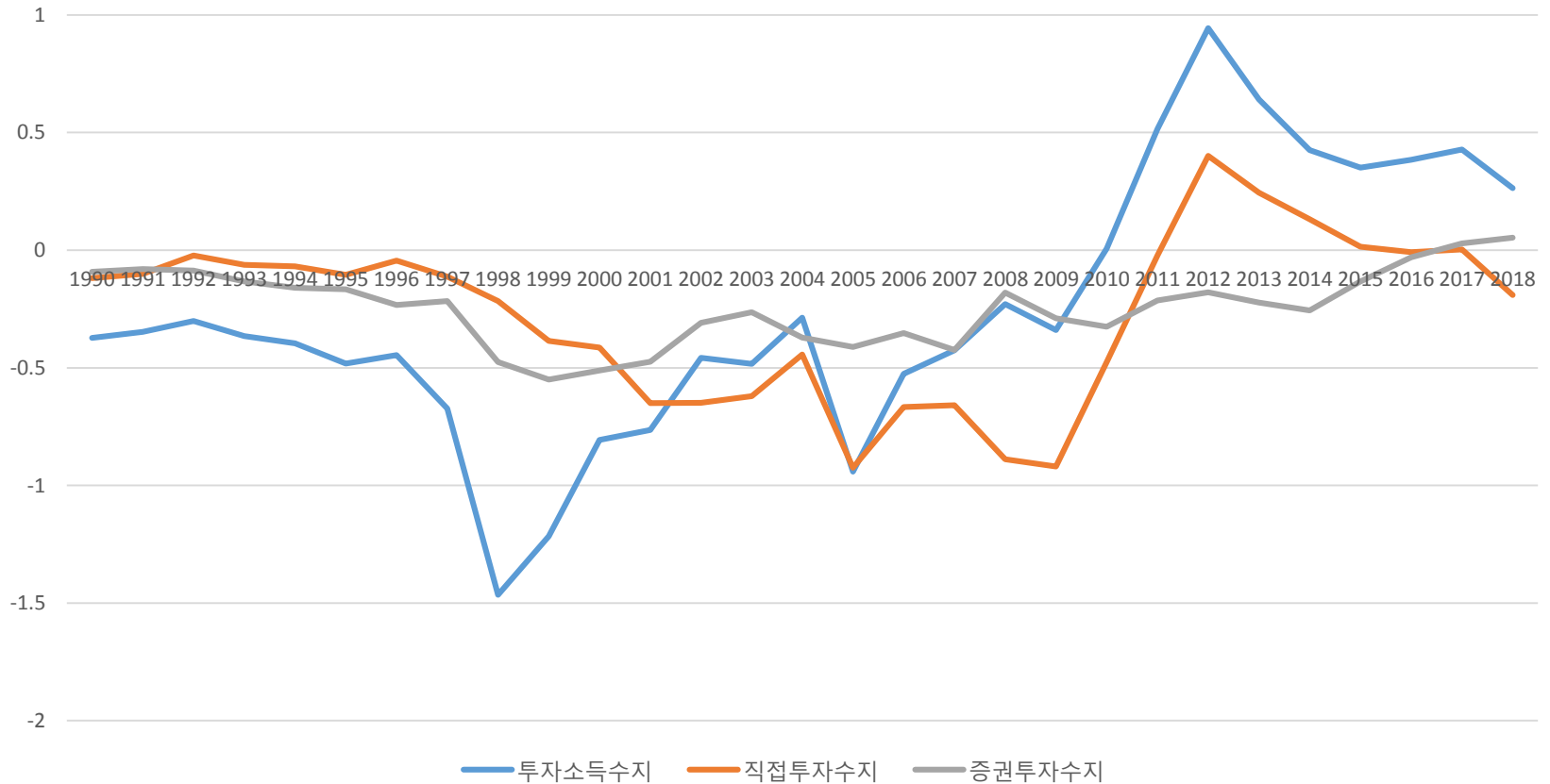
대외 부채

총 대외부채 대비





투자 소득 수지



투자소득수지 연평균 -0.23% , 최근에는 양수임
직접투자소득수지 -0.32% , 증권투자소득수지 -0.27%



대외자산, 대외 부채, 국제 투자포지션의 변화

- 대외자산, 대외부채의 가치 변화와 관련하여 지난 1995년 이후 연평균 GDP 대비 1.7%의 부를 외국에 순지급
- 대외 자산, 대외 부채의 이자, 배당 등 소득과 관련하여 1995년 이후 연평균 GDP 대비 0.23%의 부를 외국에 순 지급
- 1995년 이후 상품 및 서비스 수지는 연평균 2.9% 흑자 었음.



대외자산, 대외 부채, 국제 투자포지션의 변화

- 국가적 차원에서 대외 부채 대비 대외 자산 구성에 대한 전략적 마인드 제고 필요
- 수익률이 높고 가치 상승 분이 클 것으로 예상되는 대외자산에 대한 투자 비중 증가 필요
 - 해외 직접 투자, 해외 주식 투자 장려
 - 외환보유액 대체?
- 포트폴리오 투자 부분에 대한 수익성 증대 필요



Valuation Effect와 통화정책효과

- 통화 확장 정책 → 환율 절하 → 외화 표시 대외 자산 가치가 원화 표시 대외 부채 가치에 대비해 증가 → 대외순자산 가치 증가 → Wealth Effect



금융실효환율

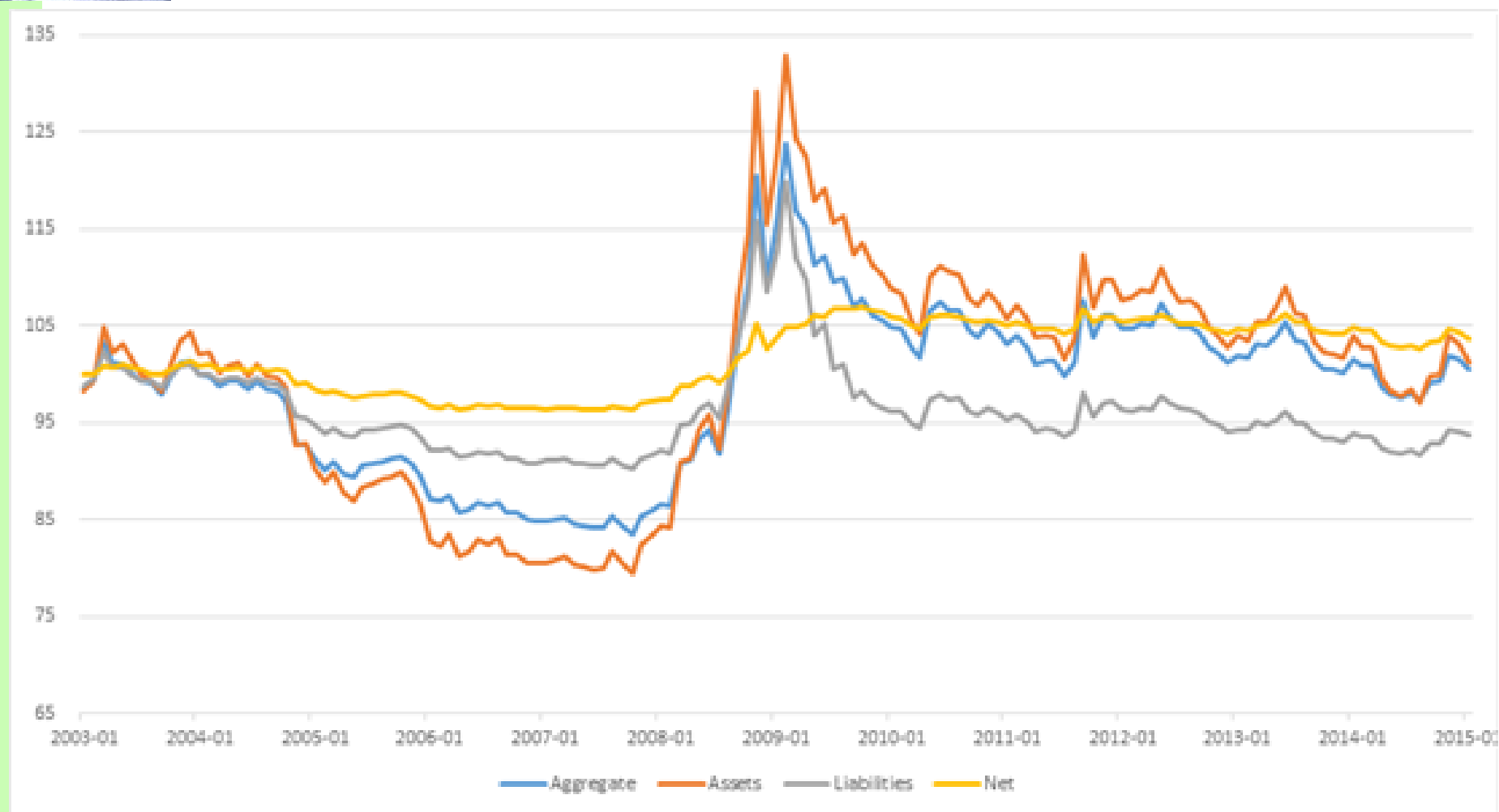


금융 실효 환율

- 김소영, 민경희, 이윤석 (2017)
- 대외자산과 대외부채의 통화 별 가중치를 이용하여 금융실효 환율 구축
- 이러한 실효환율은 환율 변화가 대외자산과 부채의 가치변화 (자산효과)에 미치는 영향을 추론하는데 유용하게 이용될 수 있음
- 또한 환율변화가 자본 유출입에 미치는 영향을 추론하는데도 유용하게 이용될 수 있음



금융 실효 환율 지수





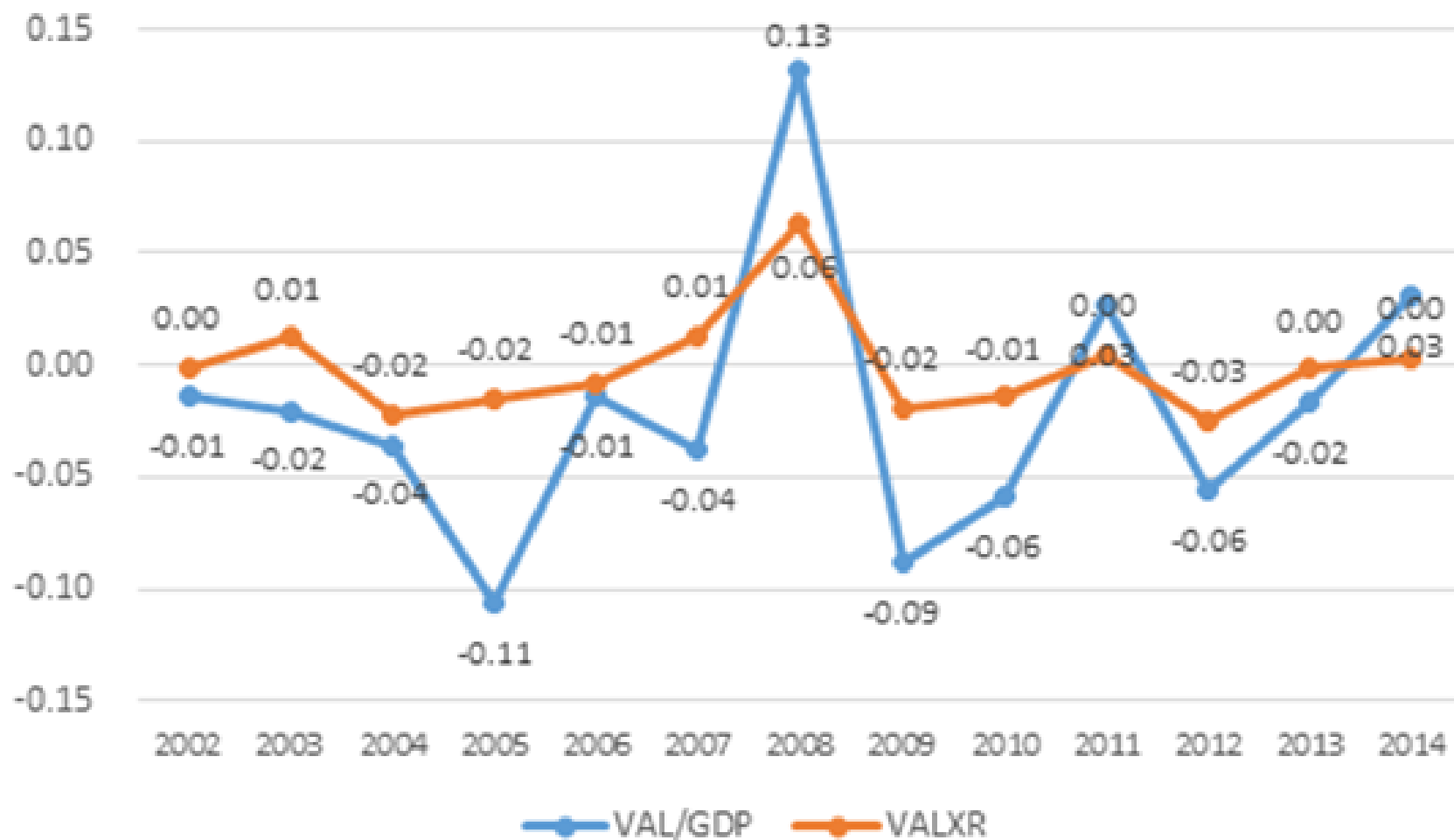
금융실효환율지수와 BIS 무역 실효환율지수 비교

상관관계 (correlation)	대외투자, 외국인투자	대외투자, BIS	외국인투자, BIS	총투자, BIS	순투자, BIS
	0.951	0.502	0.470	0.490	0.429
변동성1) (volatility)	대외투자	외국인투자	BIS	총투자	순투자
	0.031	0.018	0.021	0.024	0.006

무역가중치 사용 실효 환율과 correlation이 0.4-0.5 내외
대외투자포지션, 자본 유출입 등에 대한 효과 분석을 위해 금융 실효 환율 사용 필요



Valuation 효과와 환율 변화 로 인한 Valuation 효과





장기금리 동조화와 통화정책

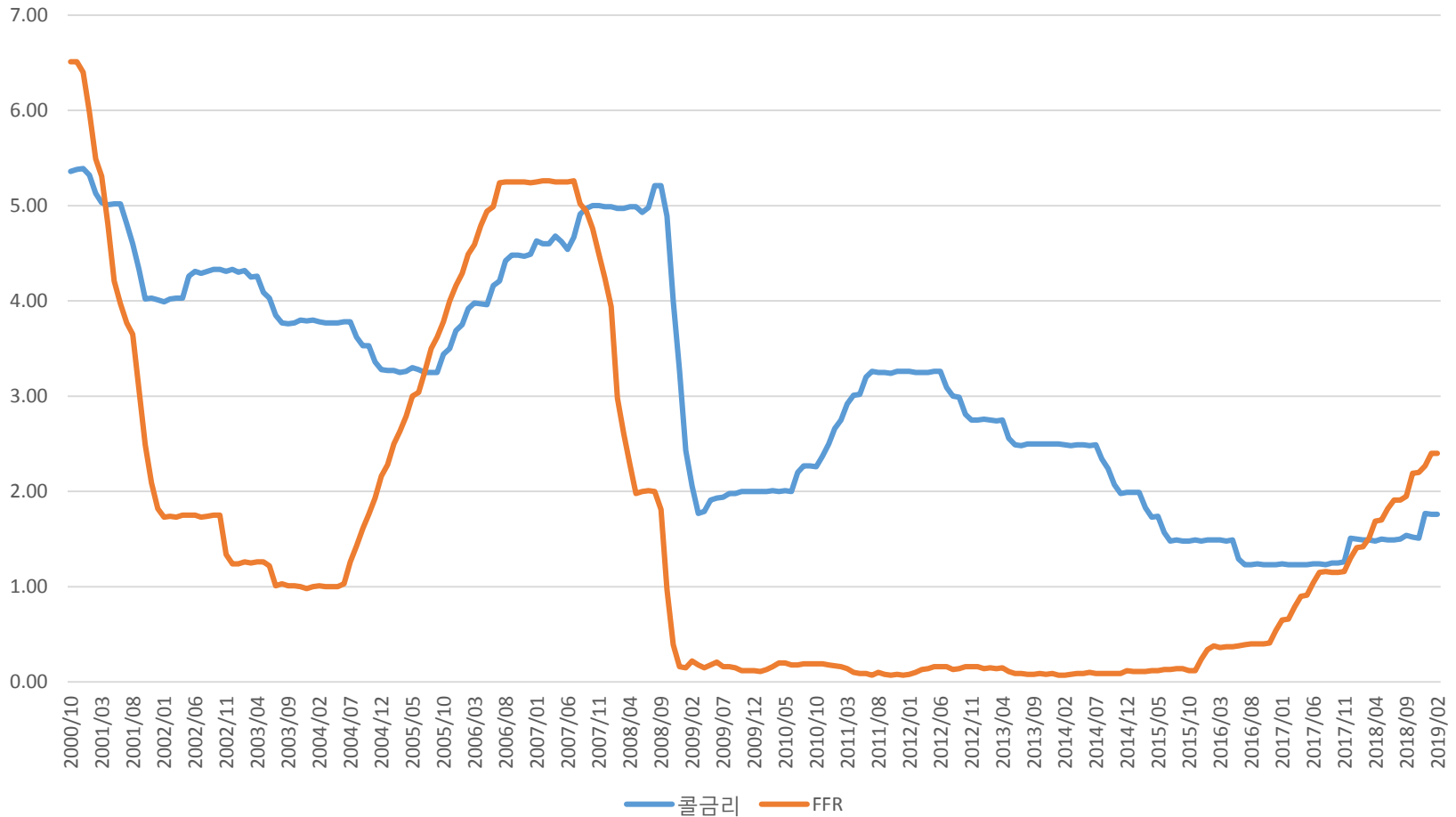


장기금리동조화와 통화정책

- 금융 글로벌화가 진행됨에 따라 외국(미국)과의 장기금리 동조화 정도가 증가
 - 단기금리 동조화 정도는 증가하지 않은 것 같음
- 단기금리, 장기금리로 연결되는 통화정책 주요 채널 약화 가능성 (통화 정책 독립성 감소?)
 - 향후 미국 금리 상승에 따라 신흥국이 단기 금리를 올리지 않더라도 신흥국 장기 금리가 상승할 가능성. 원하지 않는 긴축 효과, Dilemma or Trilemma?
- 통화 정책 채널 변화 파악 필요



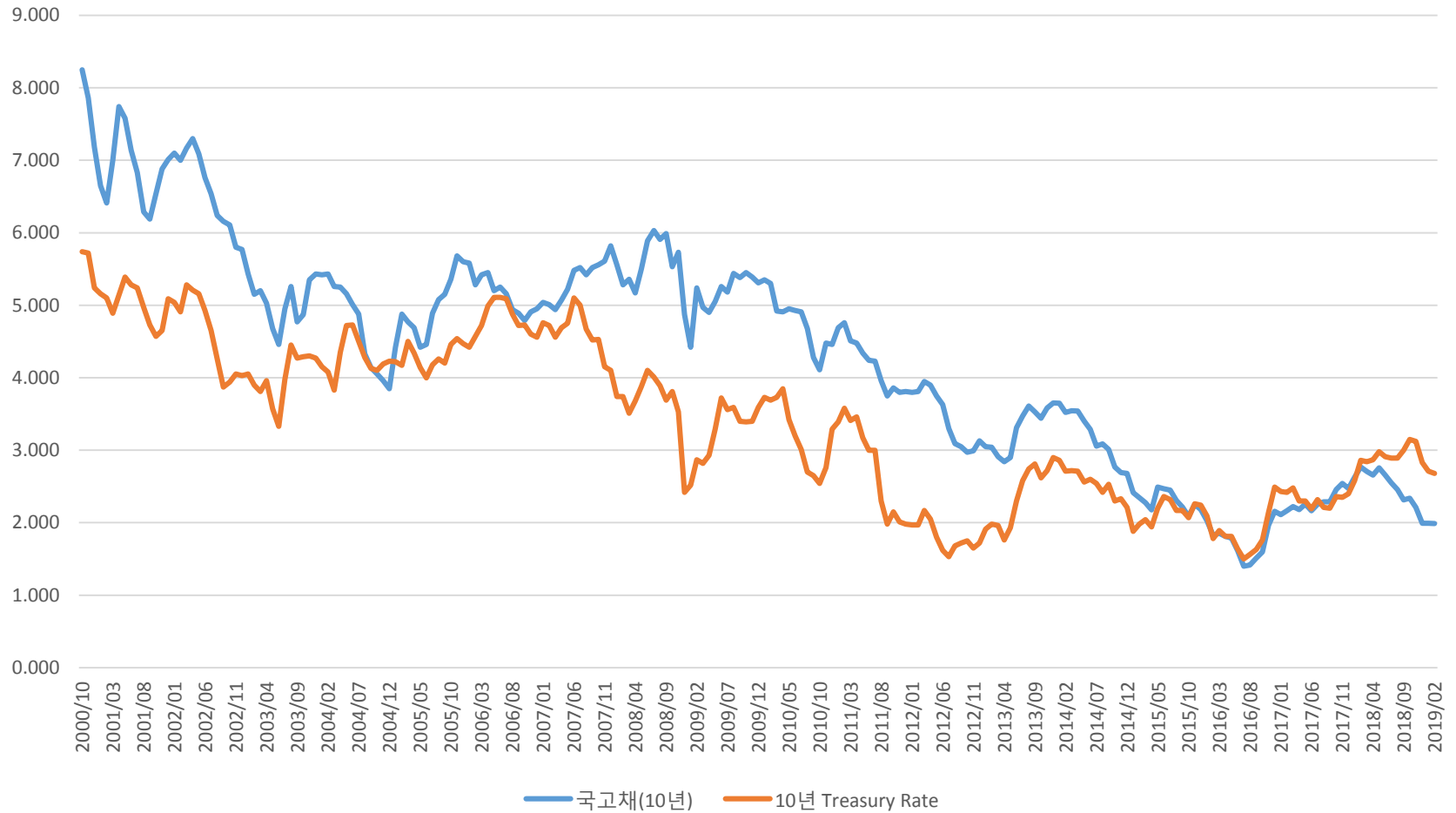
단기 금리



상관계수: 0.57 (2007년까지), 0.22 (2008년 이후), -0.51 (2009년 이후)



장기 금리 (10년물)

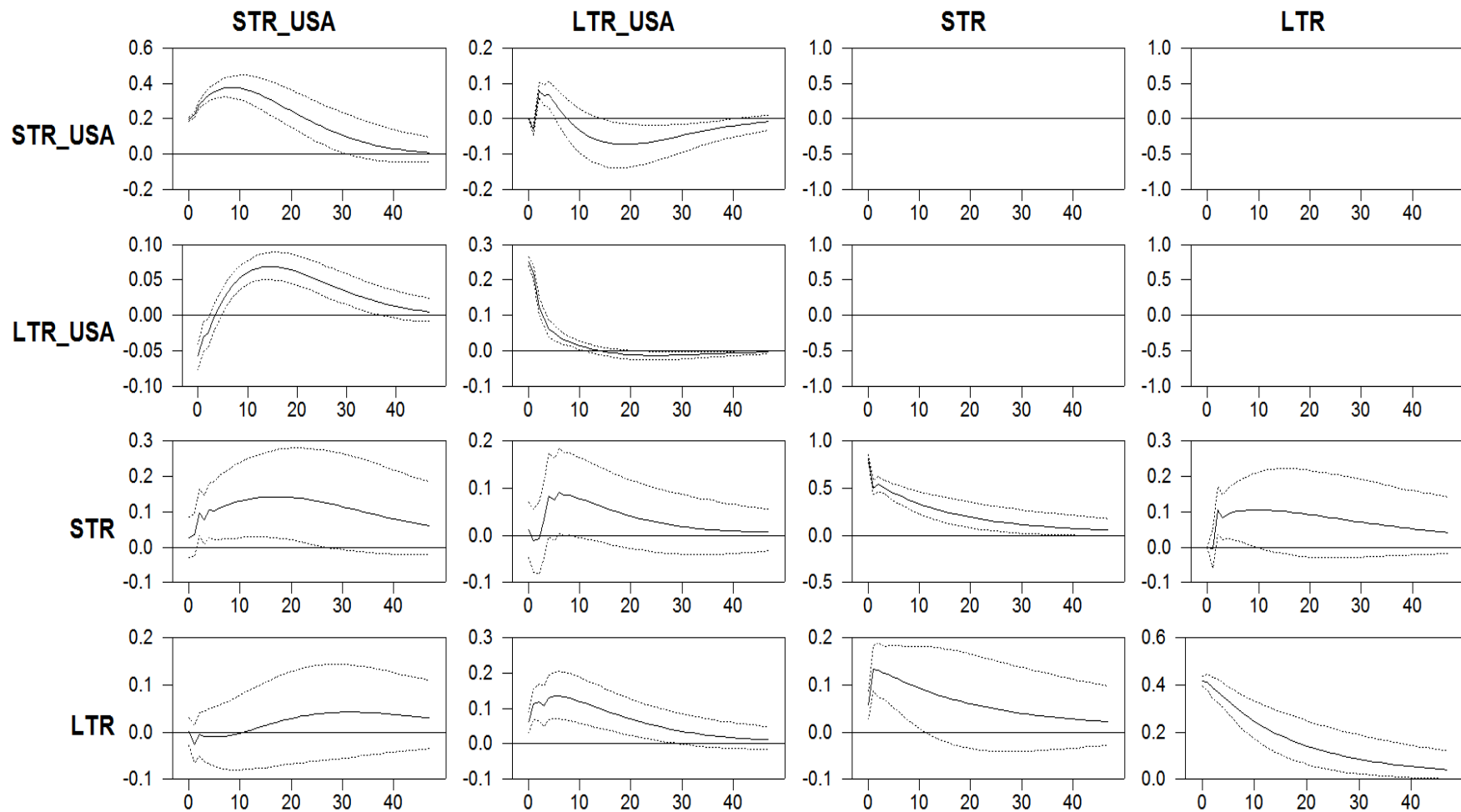


상관계수: 0.64 (2007년까지), 0.76 (2008년 이후), 0.68 (2009년 이후)

미국 금리 정책이 신흥국의 장기, 단기 금리에 미치는 영향

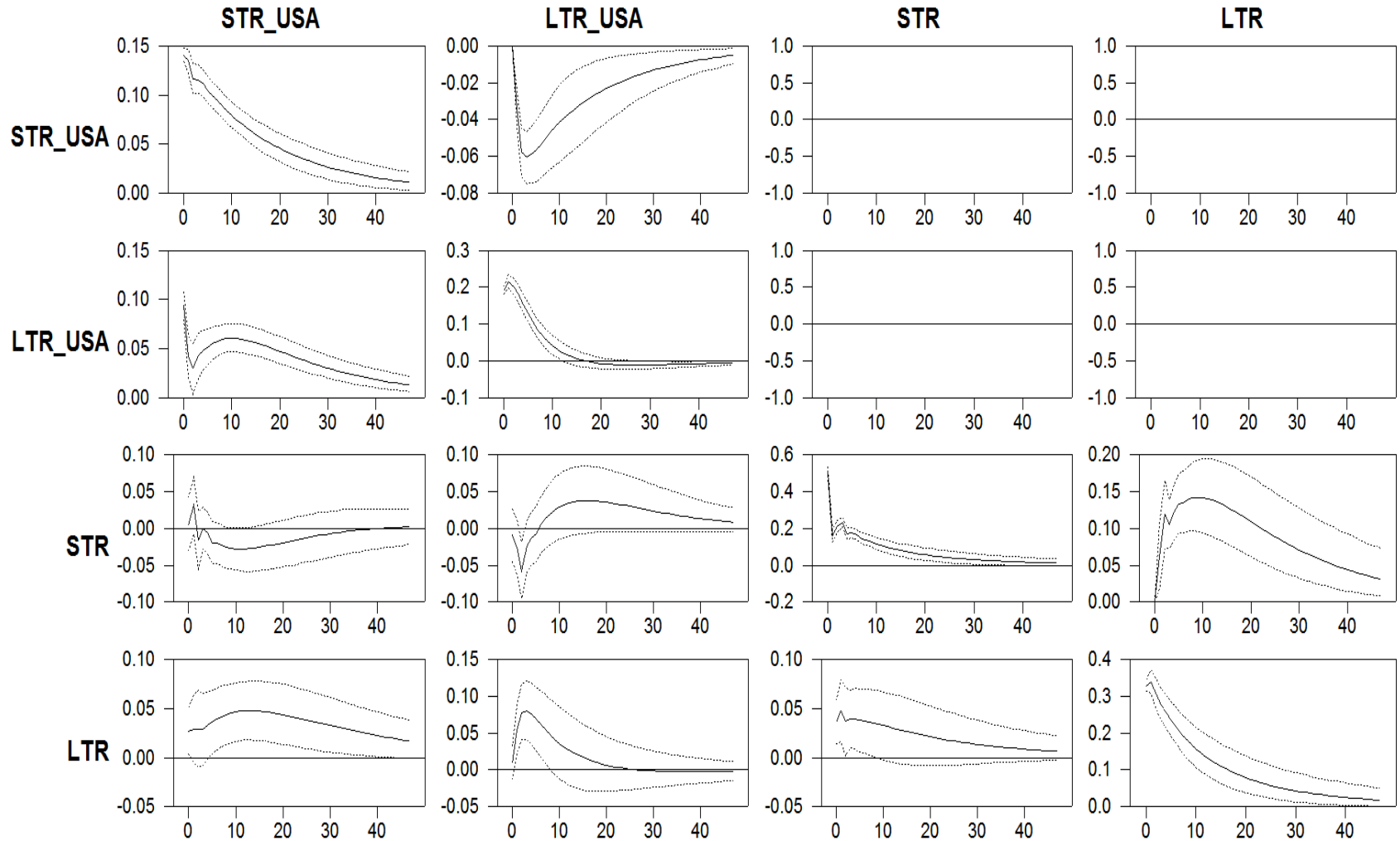
- 김경훈, 김소영 (2017)
- 글로벌 금융위기 이후 장기 금리 동조화 현상 증가
- 글로벌 금융위기 이전 미국 금리 정책 충격 시 신흥국의 단기 금리 동조화 (장기금리 동조화 나타나지 않음)
- 글로벌 금융위기 이후 미국 금리 정책 충격 시 신흥국의 장기 금리 동조화 (단기 금리 동조화가 나타나지 않음에도 불구하고)
- Financial globalization과 관련 있는 듯함 (capital control을 적게 하는 국가에서 그런 경향이 나타남)
- Dilemma or Trilemma?

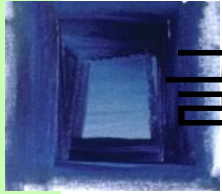
글로벌 금융위기 이전



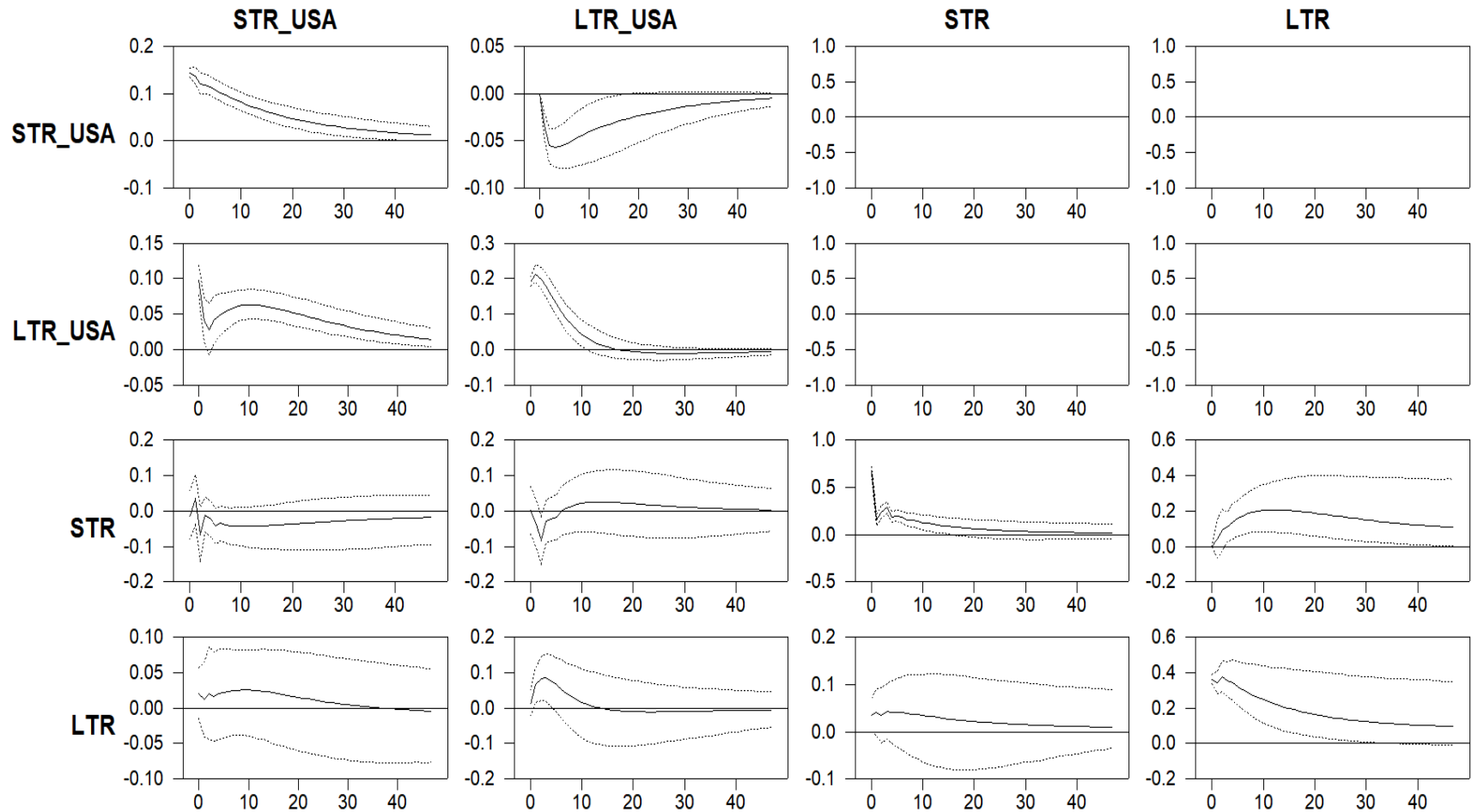


글로벌 금융위기 이후



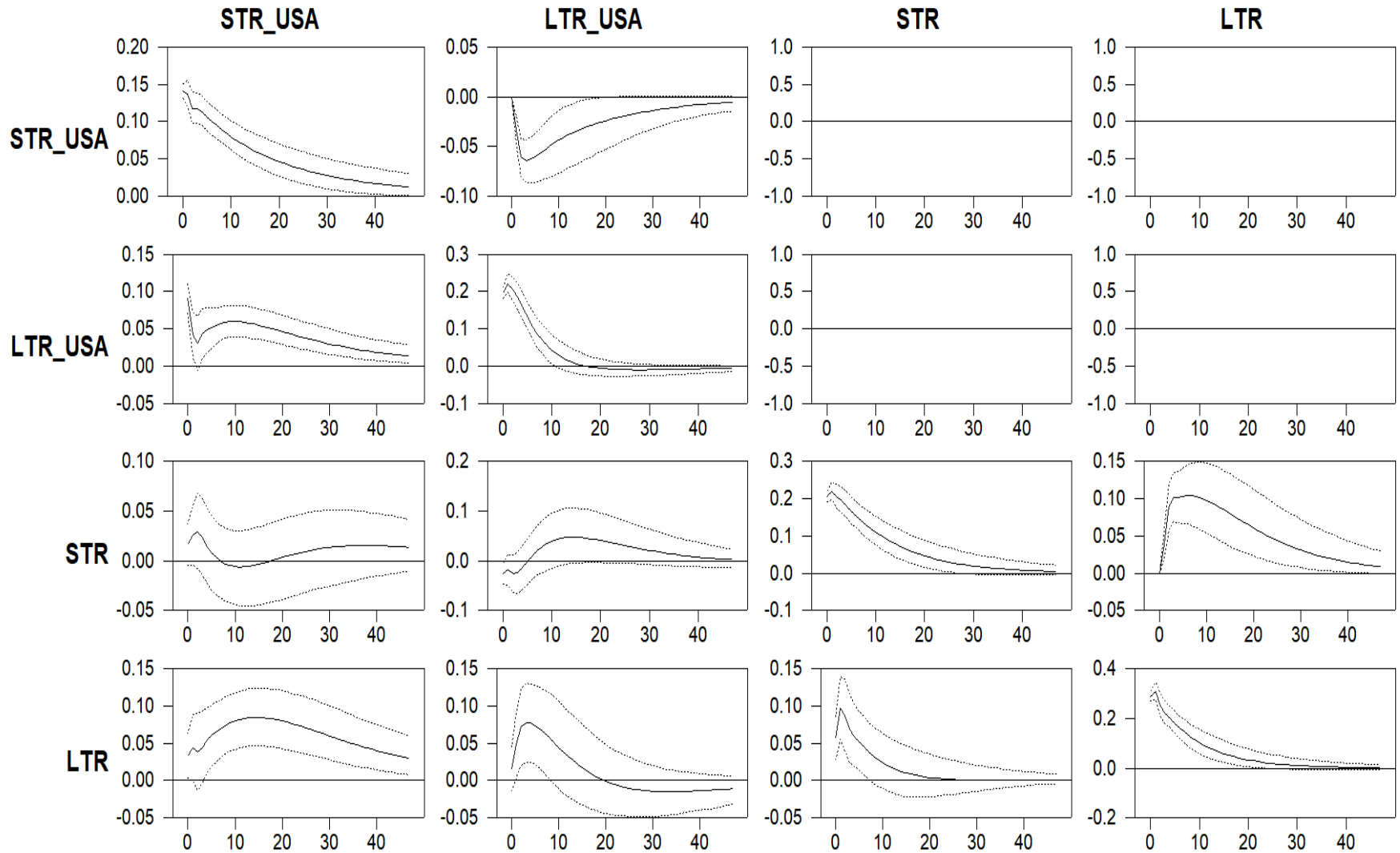


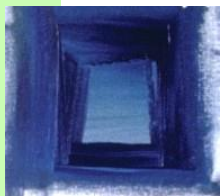
글로벌 금융위기 이후, capital control high



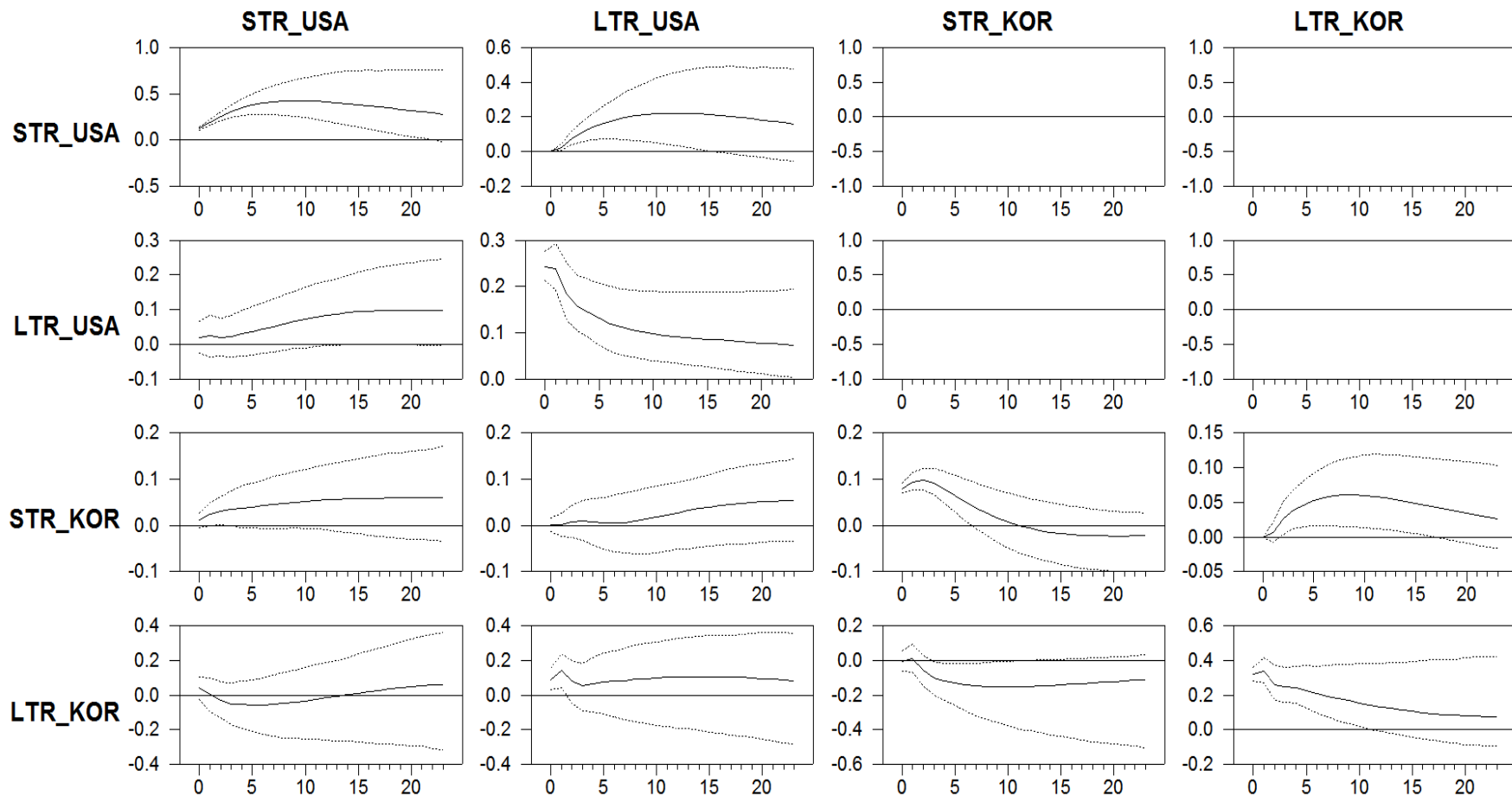


글로벌 금융위기 이후, capital control low



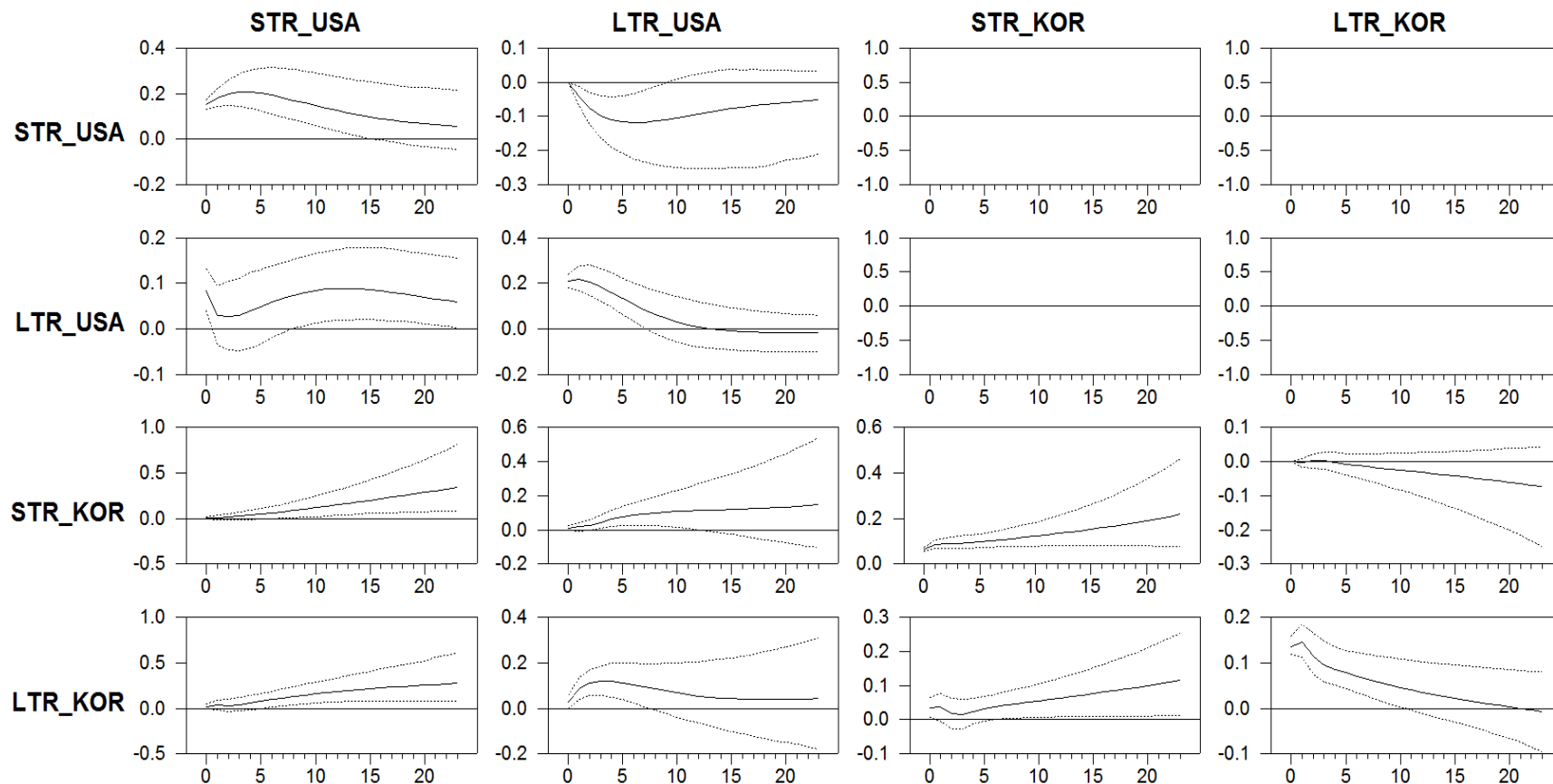


글로벌 금융위기 이전, 한국





글로벌 금융위기 이후, 한국





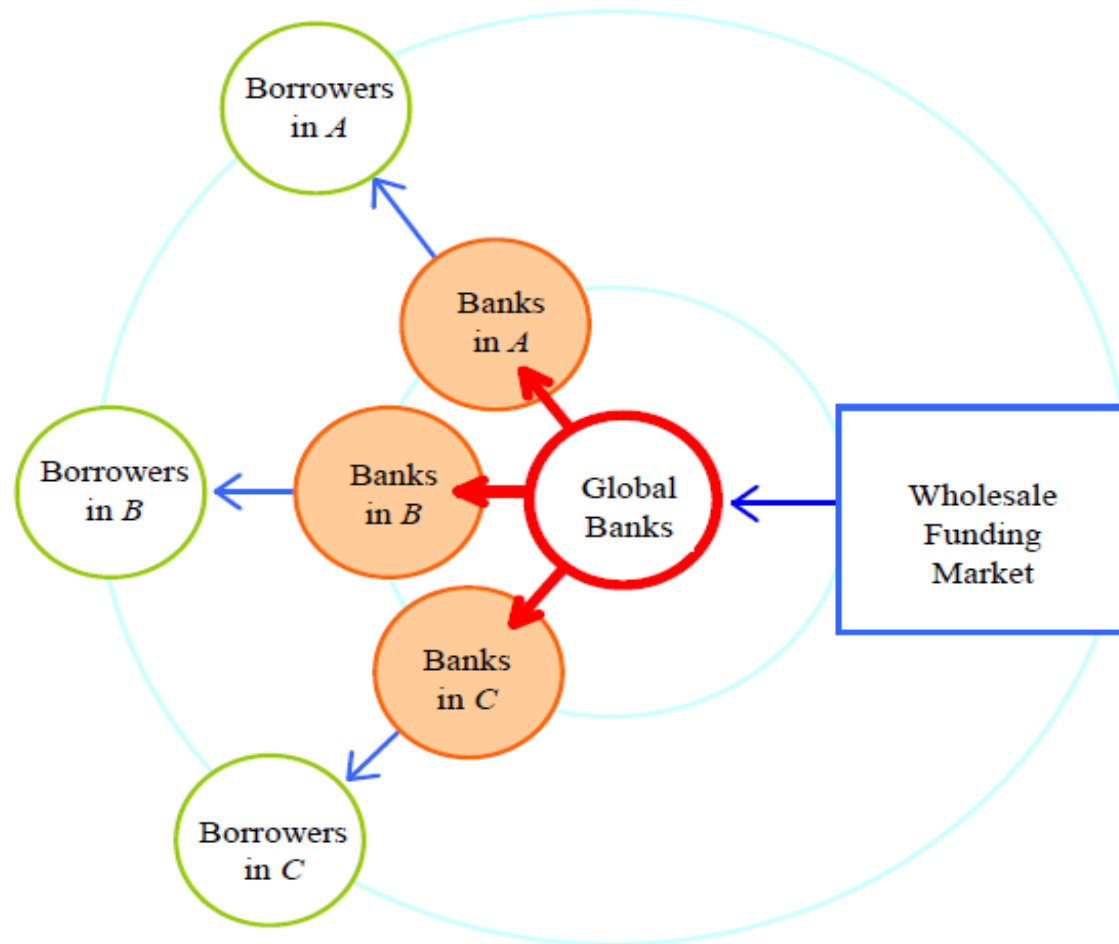
글로벌 이동성의 전파 경로 변화



글로벌 유동성의 전파경로 변화

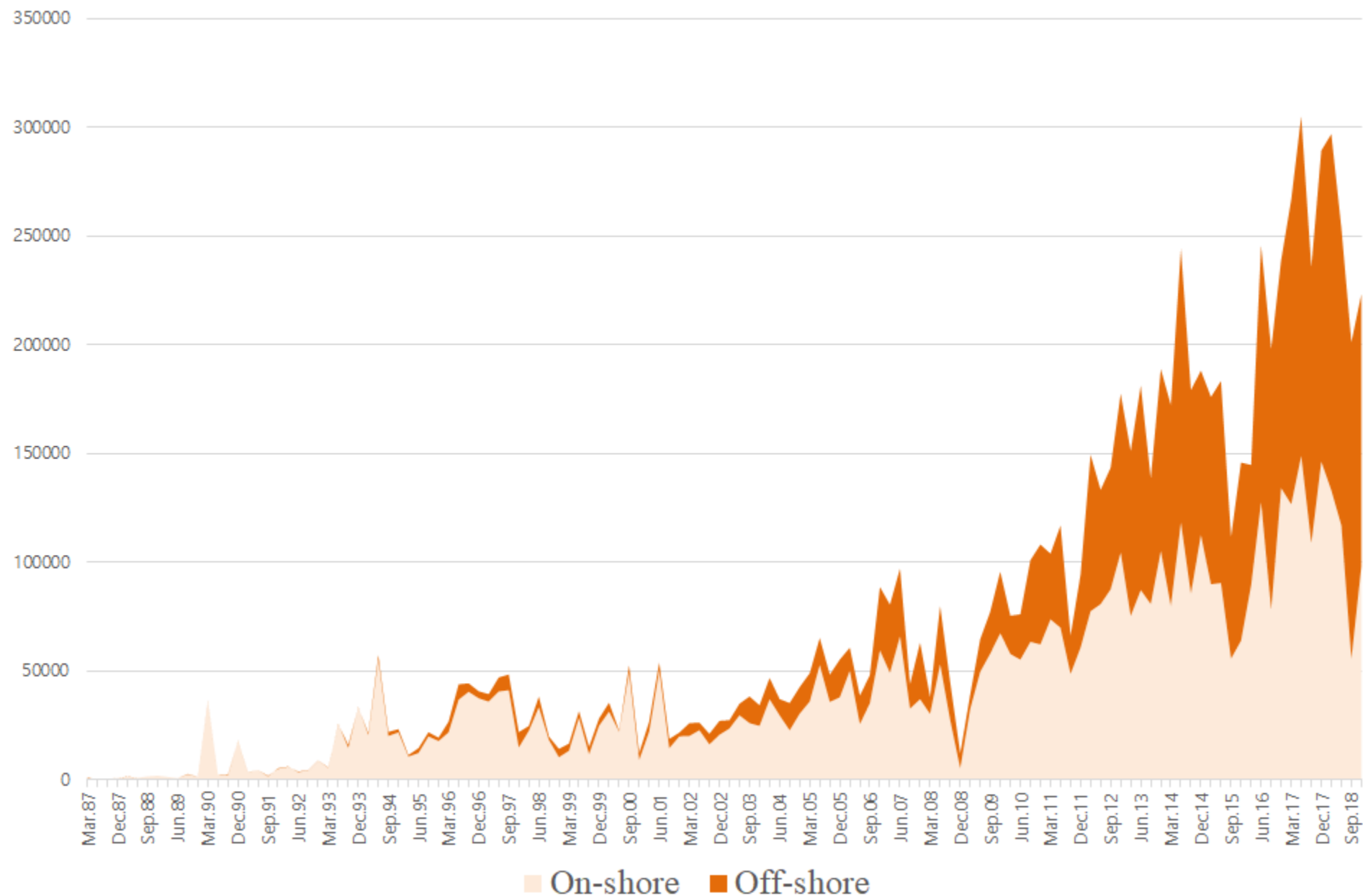
- Kim and Shin (2019), Offshore EME Bond Issuance and the Transmission Channels of Global Liquidity
- 글로벌 유동성의 전파 경로 변화
 - 은행 차입
 - 국제채권 발행
 - 역외 국제채권 발행
- 경로 변화에 대비 필요
- 자본 통제와도 관련 있는 듯

Structure of the Global Banking System

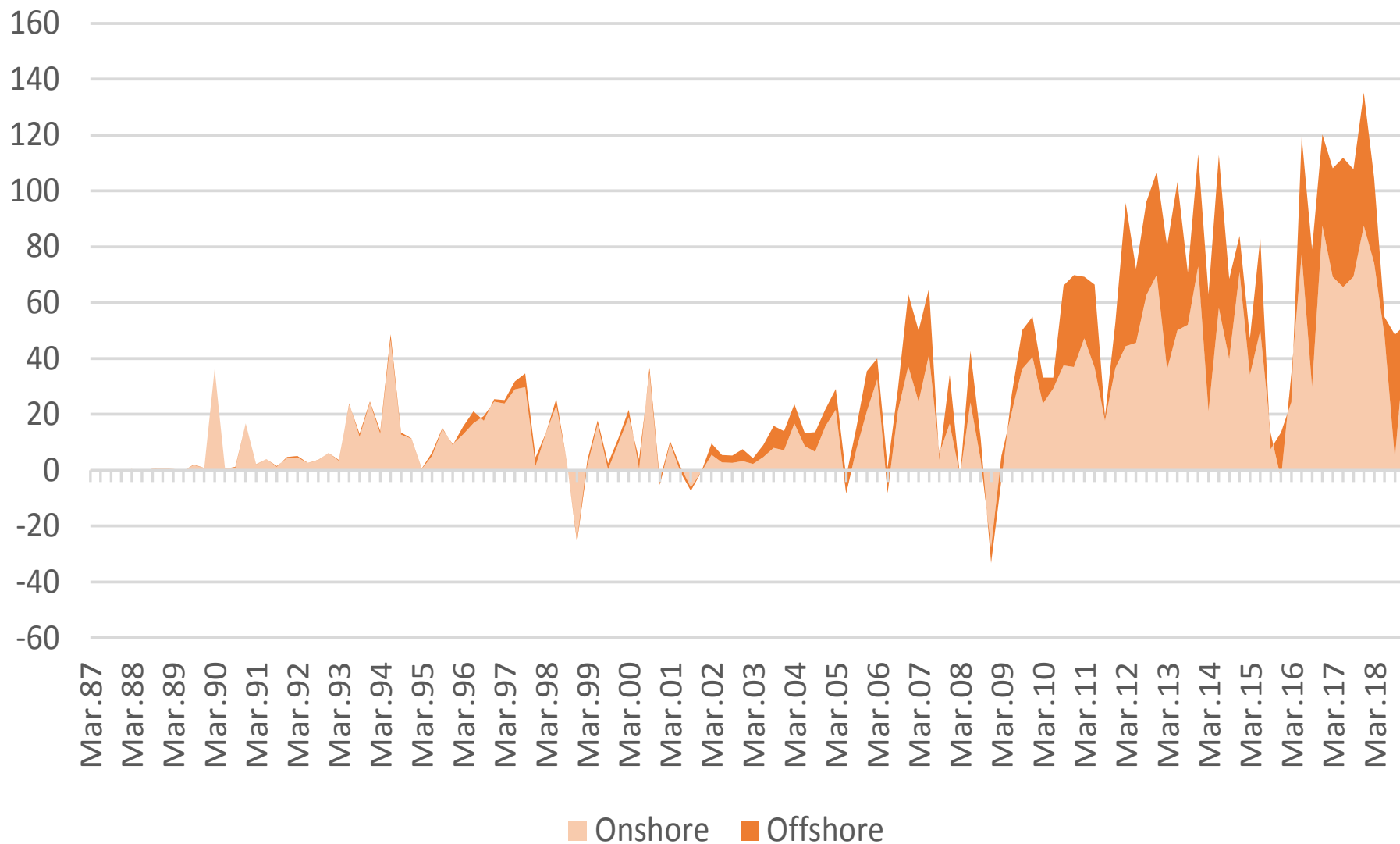


The interconnected nature of the global banking system generates spillover effects of financial conditions across borders: greater ease of raising wholesale funding from the center through cheaper US dollar bank funding rates implies greater availability of funding to regional banks, which in turn translates into more lending conditions to ultimate borrowers in regions A, B, C, etc.

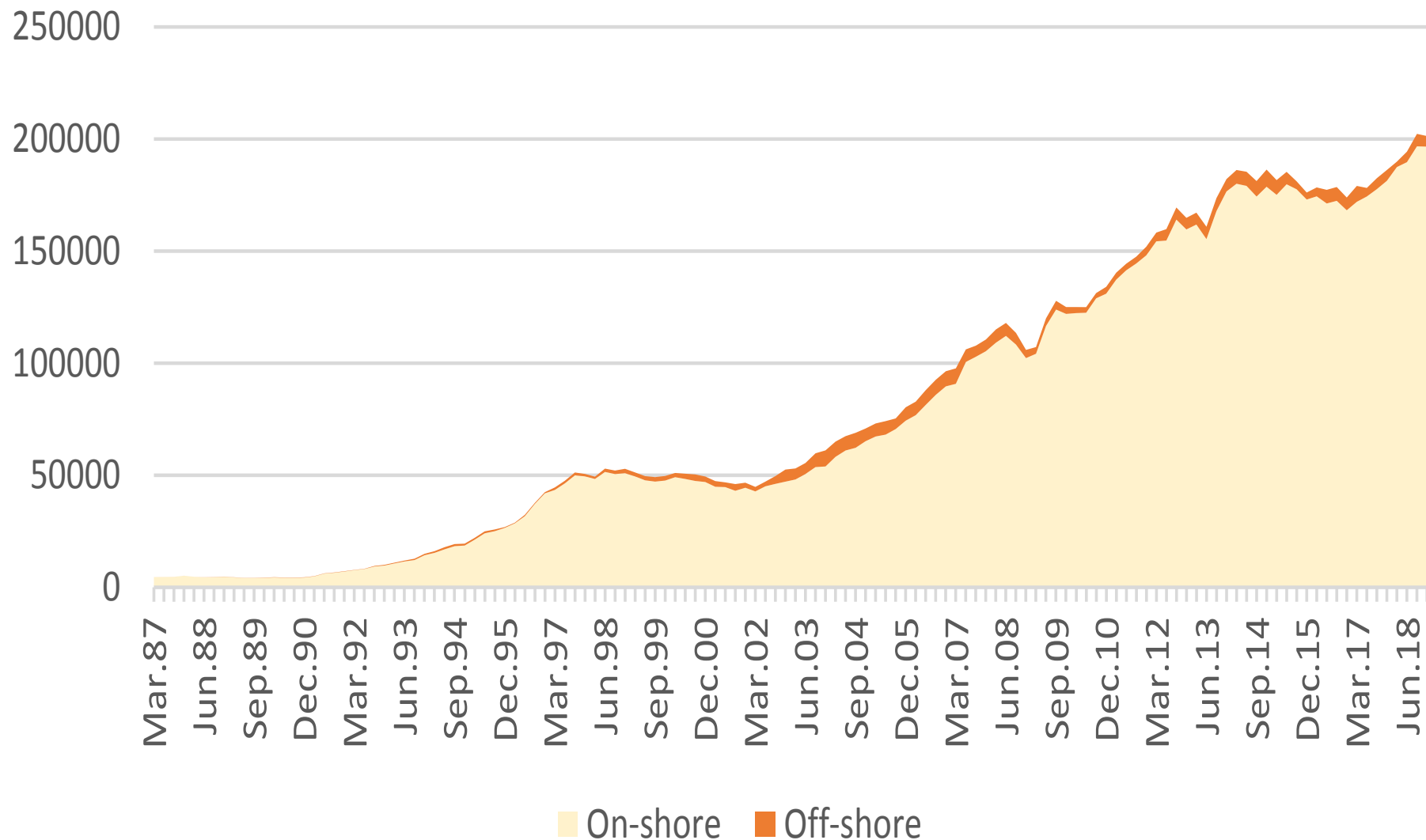
Onshore and Offshore Gross Issues in International Debt Securities of Emerging and Developing Countries



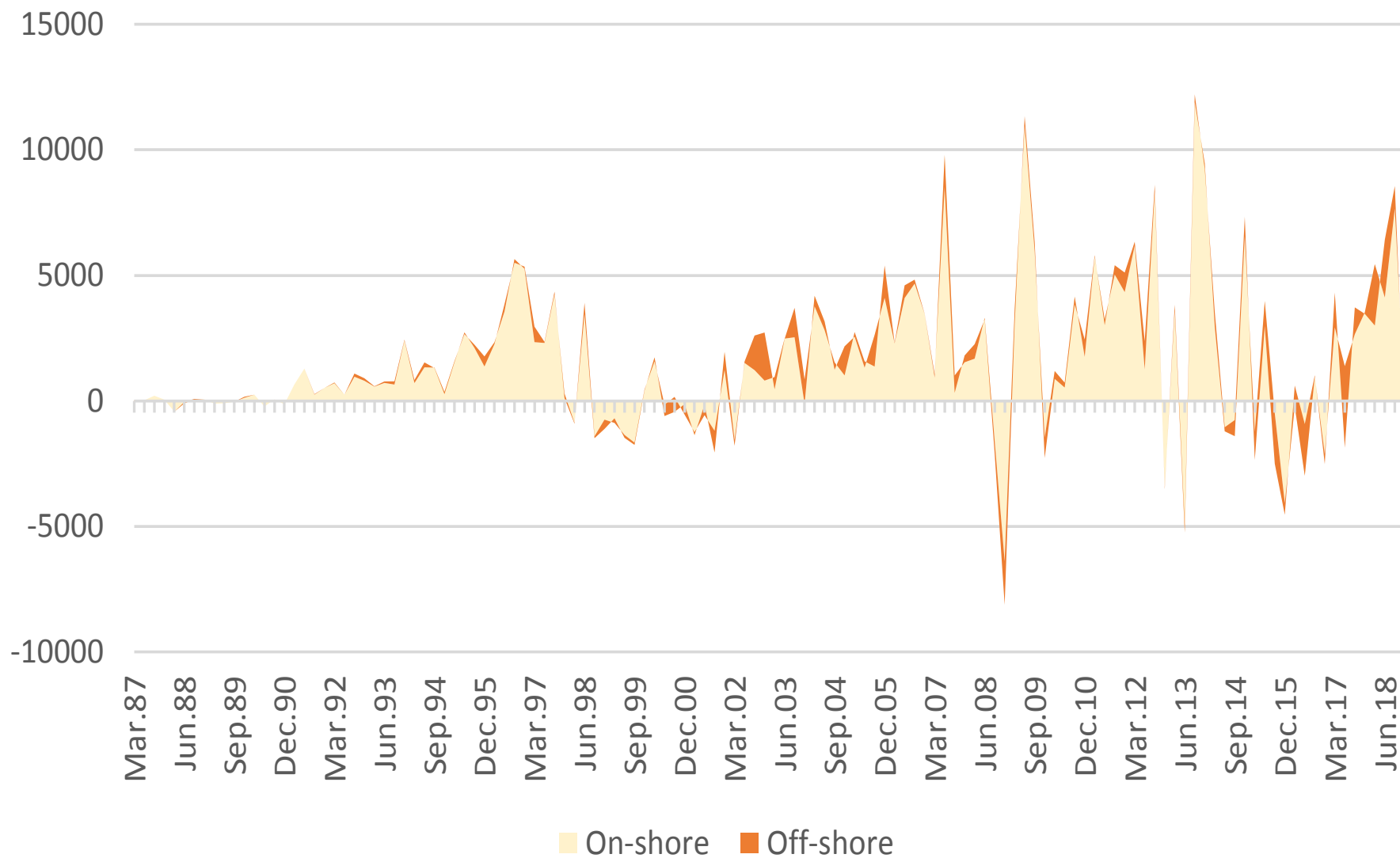
Onshore and Offshore Net Issues in International Debt Securities of Emerging and Developing Countries



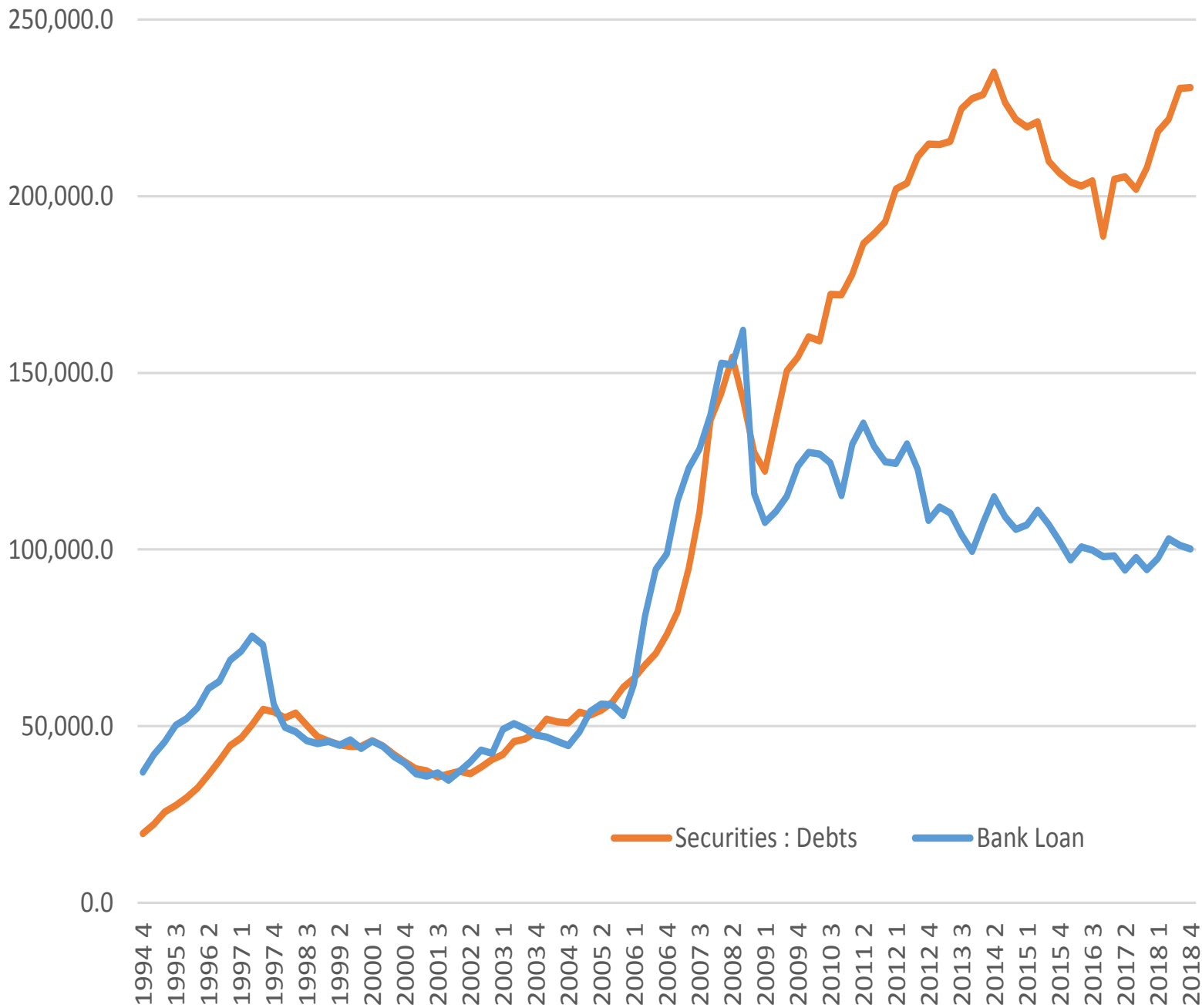
International Debt Securities Outstanding: Korea



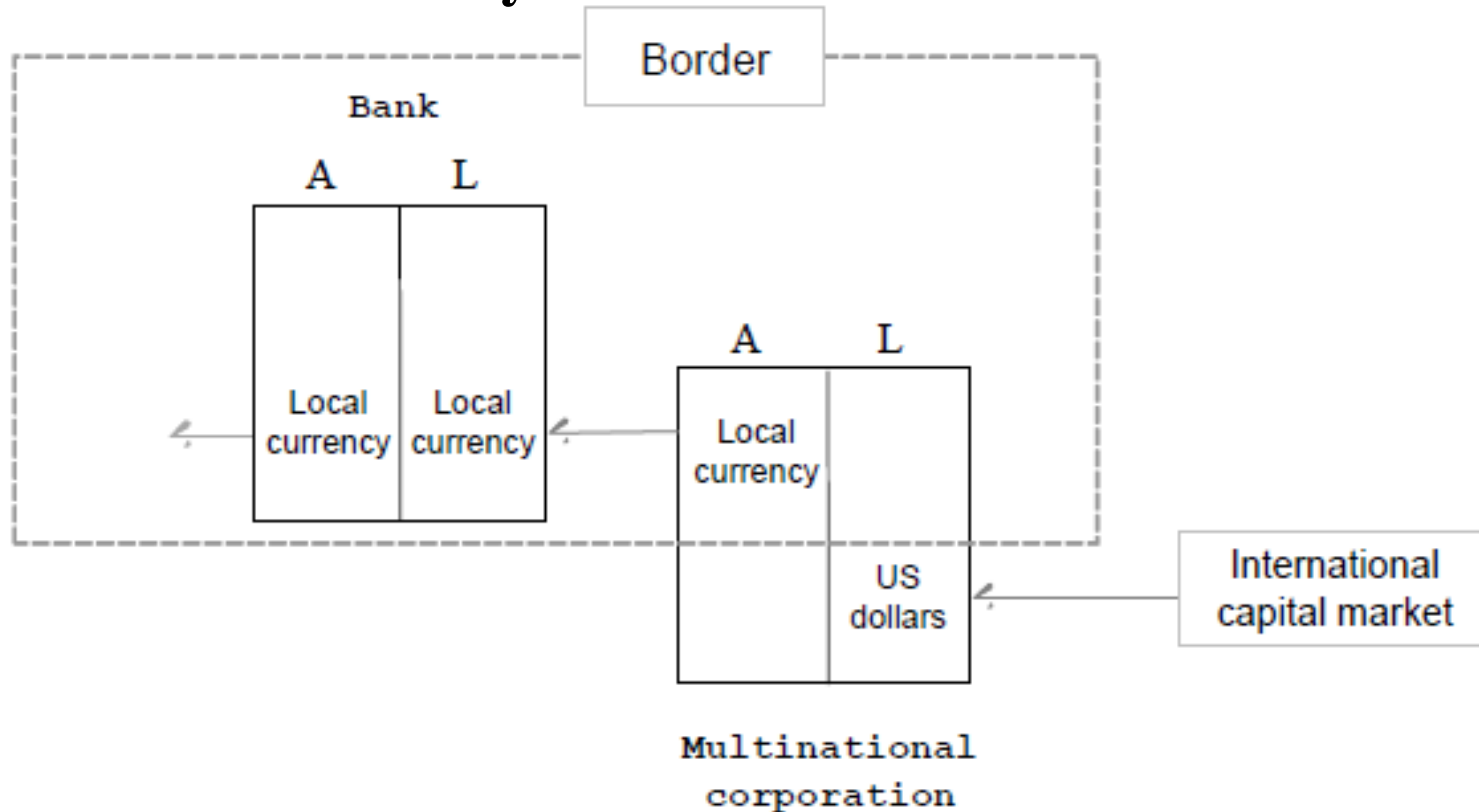
Net Issuance of International Debt Securities: Korea



Korea



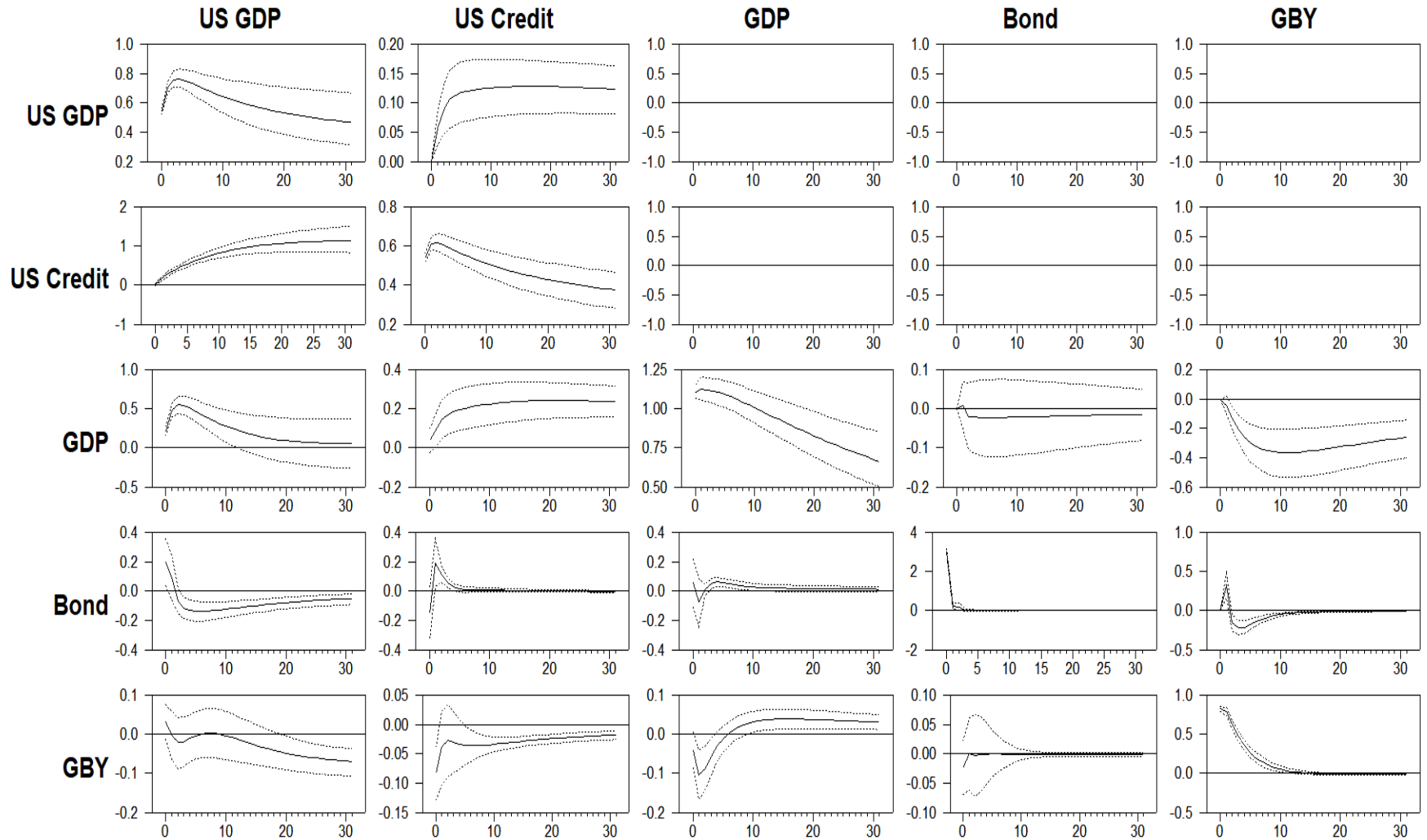
How global liquidity is transmitted to emerging countries by offshore debt issuance: multinational corporation with offshore subsidiary



1. This channel is likely to work even if capital market is not liberalized; money is moving across border within a firm
2. BOP and official data on capital flows (compiled on locational basis) would not capture this transaction, if it's not done by explicit capital account transaction between subsidiary and headquarters,

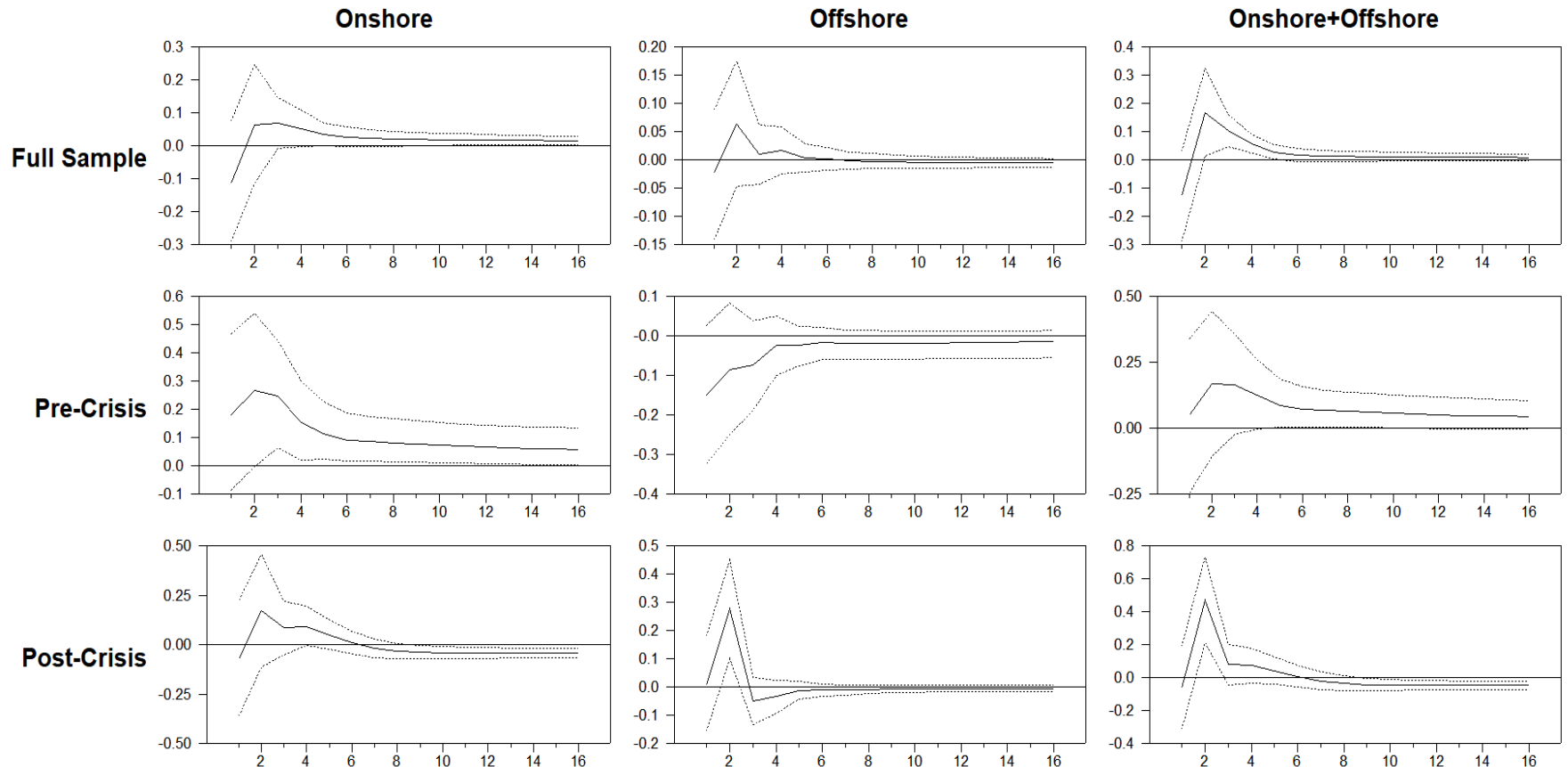


Impulse Responses (2000-2016) 미국과 22개 신흥국





Impulse Responses of Onshore and Offshore Issuance of International Debt Securities to US Credit Shocks

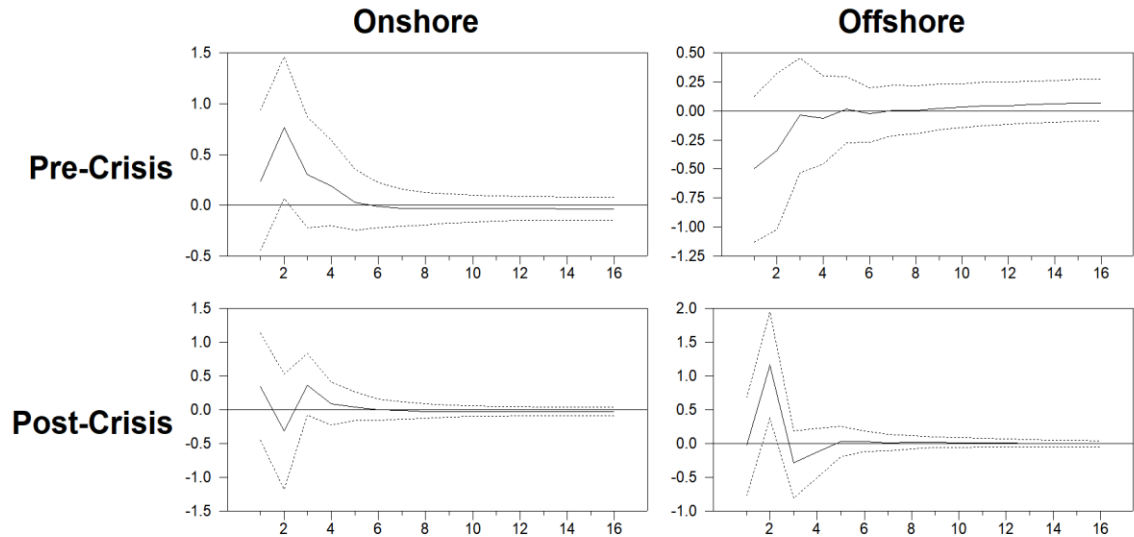


글로벌 금융위기 이전에는 미국 credit shock이 신흥국으로 전파될 때 Onshore Issuance가 중요한 역할을 했으나 글로벌 금융위기 이후에는 Offshore Issuance가 중요한 역할을 하고 있음



Impulse Responses of Onshore and Offshore Issuance of International Debt Securities to US Credit Shocks

Group with
Strengthened
Capital Controls



Group with
Weakened
Capital Controls

