

현안과 과제

| 글로벌 유동성 급증과 2013년 위험 요인

1. 글로벌 유동성 사상 최고치 기록

○ (현황) 금융위기 이후 글로벌 유동성이 급속히 증가하며 사상 최고치를 기록

- (글로벌 유동성의 개념) 글로벌 유동성(Global Liquidity)은 전세계 통화 유동성(Monetary Liquidity)¹⁾ 중 국가 간 이동 가능한 유동성으로 지칭함²⁾
 - 글로벌 유동성의 정의는 다양한데, 세계 각국의 중앙은행이 공급한 본원통화와 승수효과에 의해 이로부터 창출된 파생 통화를 포괄하는 개념을 지칭하기도 함
- (글로벌 유동성 추정³⁾) 미 FRB의 본원통화와 전세계 외환보유 규모⁴⁾를 대리변수로 하여 글로벌 유동성을 추정하면, 글로벌 유동성은 2000년 2.6조 달러에서 2012년 8월 기준 13.7조 달러로 크게 증가
 - 특히 금융위기 이후, 글로벌 유동성은 2010년과 2011년 각각 전년대비 9.4%, 14.6%의 증가율을 나타내며 크게 증가
 - 2012년 8월 기준, 미 본원통화는 2.7조 달러, 전세계 외환보유액은 11조 달러를 기록하며 글로벌 유동성은 13.7조 달러를 기록하여 전년말 대비 2.6%의 증가율을 나타내며 지속적인 증가세를 기록

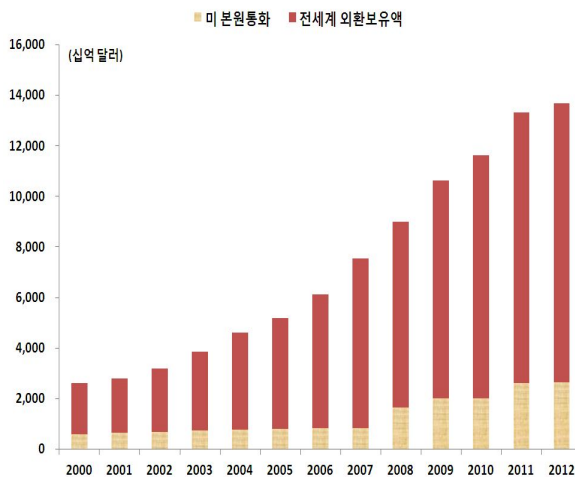
○ (배경) 주요국 기준금리 하락과 선진국의 양적완화 확대 등으로 글로벌 유동성 급증

- (주요국 기준금리 하락) 금융위기 이후 미국, 일본, 유로존 주요국들은 양적완화 정책을 실행한 가운데 실물 경제로의 자금 유입을 위해 기준금리를 인하하며 최저수준으로 동결을 지속함

1) 통화 유동성은 통화 공급, 단기 이자율 등과 같은 거시적 변수와 관련성이 높음.
 2) 현대경제연구원, 경제주평 “글로벌 유동성 급증의 영향과 시사점 ; 신흥국 통화가치 급등과 자산버블 가능성 증대”, 2010. 10. 8.
 3) 글로벌 유동성을 정확히 측정하기는 어렵지만, 기축통화인 미 달러 등으로 공급된 유동성을 대리변수로 하여 추정하는데 미 FRB의 본원통화와 세계 주요국의 美 채권 보유를 대리변수(Proxy)로 하여 추정하는 방식과 이 보고서처럼 미 FRB의 본원통화와 전 세계 외환보유 규모를 대리변수로 하여 추정하는 방식 등 여러 다양한 방법이 있음.
 4) Matsumoto, A. (2011): “Global Liquidity: Availability of Funds for Safe and Risky Assets”, IMF Working Paper No. 11/136, International Monetary Fund, Washington, DC.
 Kramer, Charles Frederick, and Klaas Baks. (1999): “Global liquidity and asset prices: Measurement, implications, and spillovers”. Vol. 99. International Monetary Fund,

- 미국과 일본은 2008년 12월 이후 각각 0.25%, 0.1%⁵⁾로, 영국도 2009년 3월 이후 0.5%로 기준금리를 낮추며 최저 수준 유지를 지속
 - 한국도 2012년 7월 3%, 10월 2.75%로 올해 들어 0.25%p씩 두 번 기준금리 인하를 실시
- (선진국의 양적완화 확대) 미국, 유럽, 일본 등 선진국의 통화 양적완화 정책 시행으로 유동성이 확대
- 미국 연방공개시장위원회(FOMC)는 고용시장 개선을 위해 3차 양적완화(QE3) 조치를 9월 14일 결정. 매월 400억 달러 규모의 모기지담보증권(MBS)을 매입, 초저금리 유지, 단기채권 매각 및 장기채권 매입의 오퍼레이션 트위스트와 MBS 추가매입을 통해 Fed는 2012년 말까지 매월 850억 달러 규모의 장기채권 보유를 늘릴 계획
 - 유로존 경기 부양을 위해 유럽중앙은행(ECB)은 무제한 단기 국채 매입을 통한 전면적 통화정책(OMT)을 9월 6일 결정하고 스페인, 이탈리아 등 재정위기 국가의 위기 극복을 위해 적극적인 통화 정책 완화를 발표
 - 일본 은행은 세계 경기둔화와 미국의 QE3 및 엔화의 과도한 강세와 경기부진 지속 등에 따라 추가 양적완화를 시행하기로 결정하고 9월 19일 자산매입 등 기금 한도를 10조엔 증액한 80조 엔으로 결정

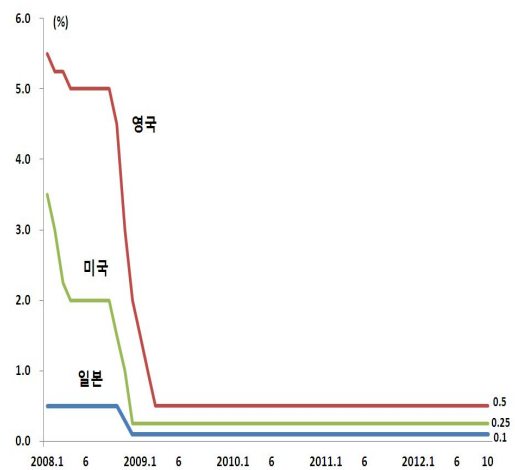
< 글로벌 유동성 추이 >



자료 : FRB, IMF, Reuters

- 주 : 1) 글로벌 유동성 = 미국 FRB의 본원통화 + 전세계 외환보유액 규모(금 제외)
- 2) 2012년은 8월 기준 수치임

< 주요 선진국 기준금리 추이 >



자료: 국제금융센터

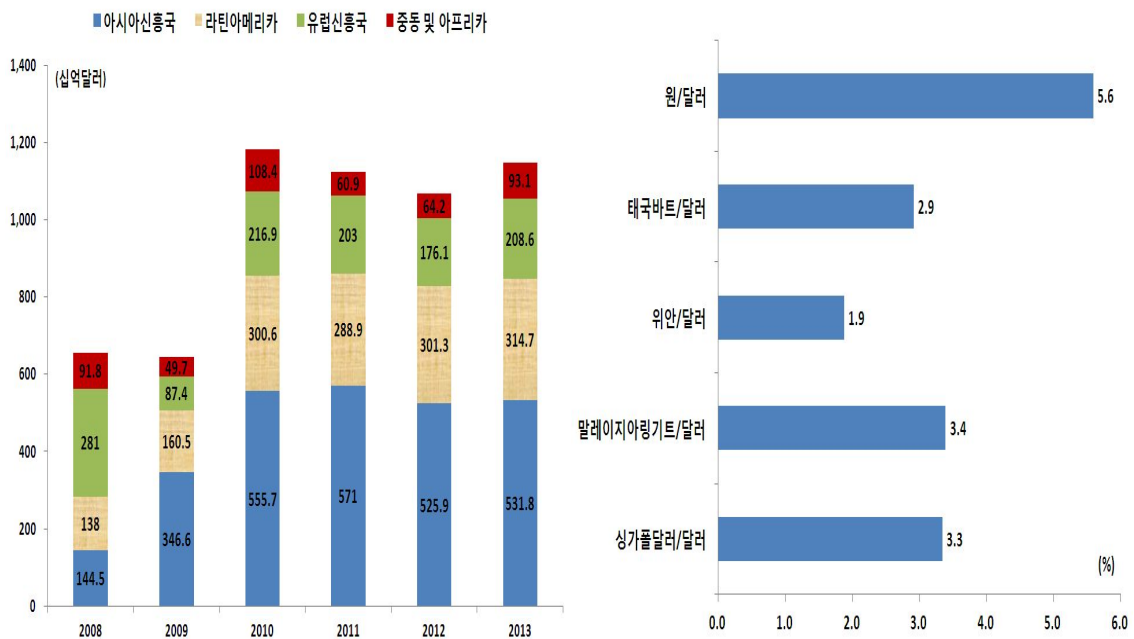
5) 2010년 10월 5일 일본은행은 기준금리를 0~0.1%로 인하한다고 발표하여 사실상 제로금리를 도입.

2. 글로벌 유동성 급증으로 인한 2013년 국내경제 위험요인

○ (통화가치 상승) 글로벌 유동성 확대로 투자 자금이 지속적으로 신흥국에 유입되면서 원화 등 신흥국 통화의 가치 상승 지속하며 통화전쟁 유발

- 신흥국 중 특히 아시아 신흥국으로 유입되는 투자 자금이 늘어나면서 아시아 지역 국가의 통화가치 상승세 지속
- 신흥국으로 유입되는 전체 투자자금 중 아시아 지역으로 유입되는 투자 자금이 차지하는 비중이 2008년 22%에 불과했으나 2012년 50%로 급증하며 최근 아시아 신흥 국가에 투자 자금 집중
- 2012년 아시아 지역으로 유입되는 투자 자금은 5,259억 달러로, 2008년 대비 264% 급증한 수치를 기록함
- 이에 따라서, 아시아 지역 국가들의 통화가치가 지속적으로 상승세를 나타내고, 특히 2012년 11월 20일 기준 원화가치가 올해 7월 대비 5.6%의 절상률을 기록하며 아시아 신흥국 통화 중 가장 높은 절상률 기록

< 신흥국으로 유입되는 투자 자금 추이 > < 달러화 대비 신흥국 통화 절상률 >

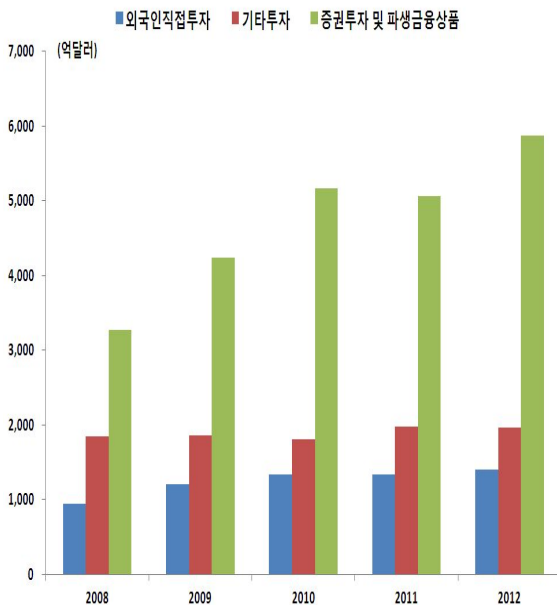


자료 : The Institute of International Finance
주 : 2012년, 2013년은 전망치

자료 : 한국은행
주 : 2012년 11월 20일 기준 7월초 대비 절상률

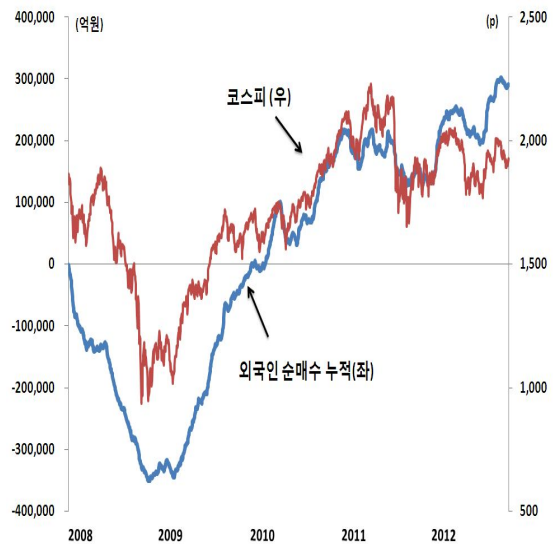
- (금융시장 불안정성 증대) 외국인투자 자금이 장기적인 직접투자 보다는 단기적인 포트폴리오 투자에 집중됨에 따라서 자산시장 버블 가능성이 높아지고 이에 따라 금융시장 불안정 초래
 - 최근 글로벌 유동성 확대에 따라 외국인투자 자금 유입이 지속되나 장기적인 직접투자 증가보다는 단기적인 증권투자 규모에 집중됨에 따라 자산시장 버블 가능성이 높아지고 이는 금융시장 불안정 초래의 원인으로 작용
 - 2012년 3/4분기 기준 외국인 증권 및 파생금융상품 투자는 전년대비 16.0%의 증가율을 나타내며 크게 증가세를 나타내 외국인 투자 중 차지하는 비중도 2011년 60.4%에서 2012년 3/4분기 기준 63.8%로 상승
 - 반면에 2012년 3/4분기 기준 외국인 직접투자는 전년대비 4.6%의 증가율에 그쳐 외국인 투자 중 직접투자가 차지하는 비중도 2011년 16.0%에서 2012년 3/4분기 기준 15.1%로 하락
 - 2008년 1월부터 최근까지 외국인 순매수를 누적하여 한국 코스피지수의 상관관계를 보면 0.9를 나타내며 서로 동행하는 추이를 나타내 외국인의 주식 시장에서의 투자 자금 유출시, 주식 시장의 급락 등 금융시장 불안정 초래

< 외국인 투자 추이 >



자료 : 한국은행, 국제투자대조표

< 외국인 주식 순매수 및 코스피 추이 >



자료 : 한국은행

주 : 외국인 순매수 누적은 2008년 1월 2일부터 누적 수치를 의미함

○ (원자재 가격 상승 압력 고조로 물가 불안) 원자재 투기 수요가 급증해 원자재 가격 상승 압력이 고조되고 이는 물가 불안을 초래

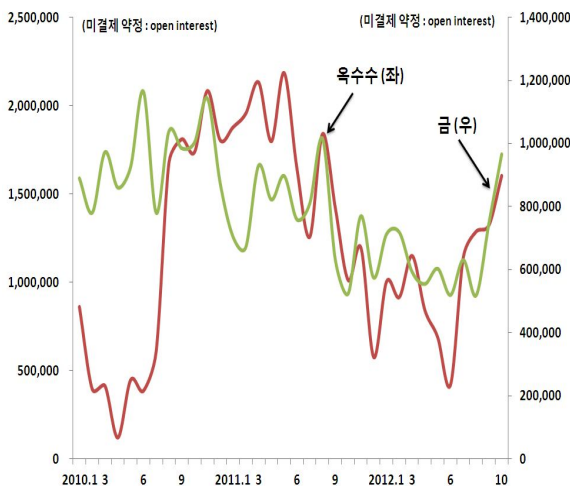
- 최근 글로벌 유동성 확대에 따라 원자재에 대한 투기 수요가 증가하여 원자재 가격 상승 압력 고조
 - 2012년 10월 기준, 옥수수 투기 수요는 전년동월대비 58.3% 급증하고 금 투기 수요는 전년동월대비 84.3% 급증
 - 이에 따라 2012년 10월 기준, IMF의 상품 가격 지수는 전년동월대비 0.4% 상승, 금과 옥수는 CRB 가격지수는 각각 전년동월대비 8.6%, 14.0% 상승
- 벡터자기회귀(VAR)⁶⁾ 모형을 이용해서, 글로벌 유동성 변화가 원자재 가격 변화에 미치는 영향을 분석한 결과, 글로벌 유동성 확대가 단기적으로는 국제 원자재 가격을 상승시키는 것으로 나타남
 - 글로벌 유동성 확대 충격에 대한 원자재 가격 반응은 1~4개월 동안 가격이 상승하는 것으로 나타남
 - 따라서, 최근 유동성 확대로 원자재 가격 상승 압력이 지속되고 이는 국내 물가 불안을 초래

○ 다음과 같은 VAR 모형을 이용해서 추정 (2000.1~2012.8 월별 데이터 이용)

$$\Delta \ln Y_t = \beta_0 + B(L)_1 \Delta \ln Y_{t-1} + B(L)_2 \Delta \ln Y_{t-2} + \epsilon_t$$

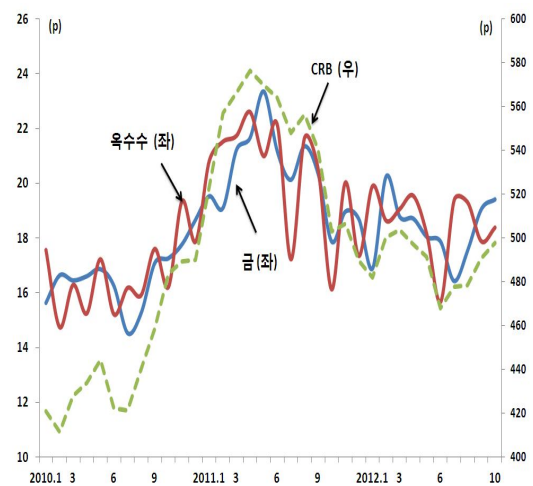
$$Y_t = [\text{CRB index, 글로벌 유동성, OECD 산업생산 지수}] \text{의 벡터,}$$

< 원자재 투기 수요 추이 >



자료 : U.S. Commodity Futures Trading Commission
 주 : 투기수요는 미국 상품선물위원회(CFTC)의 비상업거래 순매수 포지션으로 추정

< 원자재 가격 추이 >



자료 : Bloomberg
 주 : 옥수수 가격 지수는 CRB corn index, 금 가격 지수는 CRB gold index를 사용

6) 시차는 Akaike's information criterion (AIC) 기준에 의거해 2개로 설정함

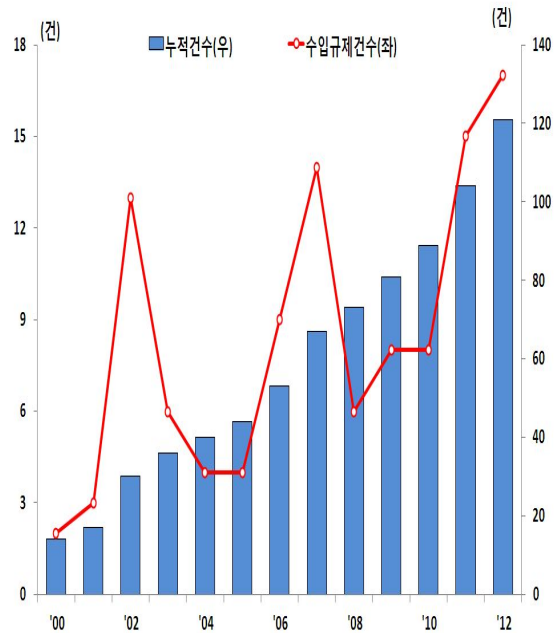
○ (통상환경 악화) 글로벌 유동성 확대로 환율전쟁이 가속화되면 자국 통화 가치를 둘러싼 보호 무역주의가 심화되어 수입규제조치들이 크게 증가되며 통상 환경 악화

- 반덤핑 등 수입규제건수도 2012년 최고치를 기록하며 수입규제 장벽이 높아지고 있어 향후 통상 환경 악화로 인한 수출 부진이 우려됨
- 국가별로 반덤핑 피소 건수를 살펴보면, 중국이 853건으로 1위를 차지하고 그 다음으로 한국이 284건으로 2위를 차지, 제소 건수는 인도가 656건, 미국이 458건으로 1위와 2위를 차지하며 서로 국가 간의 분쟁이 증가
- 2000년 14건에 불과하던 우리 제품에 대한 수입규제는 해마다 증가하여 2012년 10월 현재 총 122건(누적)을 기록하며 우리 수출품에 대한 수입규제가 급증
- 우리 수출품에 대한 수입 규제 국가를 살펴보면, 2012년 현재 인도가 23건으로 가장 많고 중국(17건), 미국(12건), 브라질(9건), 러시아(7건) 등의 순으로 나타남

< 세계 반덤핑 피소 및 제소 건수 > < 국내제품에 대한 수입규제 추이 >

| | | 주요 피소국 | | | | | |
|--------|----|--------|-----|-----|-----|-----|-----|
| | | 미국 | 일본 | 중국 | 한국 | 인도 | 합계 |
| 주요 제소국 | 미국 | | 33 | 107 | 31 | 23 | 458 |
| | 일본 | 0 | | 1 | 1 | 0 | 6 |
| | 중국 | 34 | 32 | | 31 | 4 | 191 |
| | 한국 | 13 | 16 | 23 | | 4 | 111 |
| | 인도 | 33 | 32 | 147 | 49 | | 656 |
| | 합계 | 234 | 155 | 853 | 284 | 155 | |

자료 : WTO
주 : 1995-2011년 누적치



자료 : 무역협회

4. 시사점과 과제

- (시사점) 글로벌 유동성 급증으로 원화가치 상승, 금융시장 불안정성 증대, 원자재 가격 상승 압력 고조로 물가 불안, 통상환경 악화 등은 2013년 한국 경제의 교란요인으로 작용할 가능성이 큼
- (과제) 글로벌 유동성 급증으로 인한 2013년 4가지 위협요인에 대한 기업 및 정부 차원에서의 대응책 마련이 시급
 - 원화가치 상승으로 인한 채산성 악화 방지를 위해 기업은 원/달러 환율 변동에 민감하지 않은 고부가가치 제품을 개발하고, 정부는 환율의 급변동 방지를 위한 미세조정을 통해 원/달러 환율 안정화를 유도해
 - 원/달러 환율 하락이 기업의 채산성에 크게 영향을 주지 않도록 기업은 가격 경쟁력보다는 품질 경쟁력 측면에서 우월한 고부가가치 수출 상품 개발
 - 해외 시장의 불안요인으로 외국인 투자자금이 급격히 유출될 수 있으므로 외환시장 리스크가 전체 금융시장의 경색으로 전이되지 않도록 해외 요인에 대한 모니터링을 강화
 - 특히, 단기성 투기자본의 유출입에 대한 모니터링 강화
 - 투기자금 유입 확대에 따른 국제 상품가격 상승세가 지속될 수 있어 곡물 및 원자재 수급에 차질이 발생하지 않도록 자원 외교를 강화
 - 남미·아프리카 자원 부국과 외교 관계를 강화하고 해외 식량기지 건설, 해외 자원 발굴 등에도 투자를 확대해야 함
 - 무역분쟁에 대비한 시나리오별 대응책을 마련하고, 규제 예상 품목을 별도 관리하는 한편 보호주의를 지양하는 국제 공조 시스템 강화
 - 각국의 보호무역조치에 따른 무역분쟁 방지를 위한 사전 조정 프로세스를 정립하고, WTO 무역구제조치 등을 통한 대응 시나리오를 지역별, 품목별로 마련해야 함

경제연구본부 김민정 연구위원 (2072-6212. kimmj@hri.co.kr)