
2019년 한국금융학회 정책심포지

엄

2019. 4. 25 (목)

글로벌 금융사이클과 통화정책

강태수

대외경제정책연구원

CONTENTS

1. Dilemma NOT Trilemma (Rey 2013)
 2. ‘경상흑자-내국인 해외증권투자 선순환’ 정착
과
통화정책
 3. Valuation Effect
 4. 내국인 해외투자의 순기능
-

1. Dilemma NOT Trilemma (Rey 2013)

2. ‘경상흑자-내국인 해외증권투자 선순환’ 정착
과

통화정책

3. Valuation Effect

4. 내국인 해외투자의 순기능

1. Dilemma NOT Trilemma (Rey 2013)

(질문) 글로벌 금융사이클로 초래된 거시변동성에 맞서 recipient 국가가 통화정책으로 대응할 수 있나?

✓ (김소영 교수님) 미국과의 장기금리 동조화로 한국 MP 무력화 가능성

✓ (Rey 2013) 미 연준 통화정책으로 글로벌 금융 cycle 확장 초래

→ 자본유출입(capital account) 관리해야 독자적인 통화정책 가능

(환율 regime 무관)

✓ → Rey (2103) 주장은 CFM/MPM 정책 도입의 불가피성 대변:

OECD는 선물환포지선규제, 외환건전성부담금 등에 대해 명시적으로 반대 입장

1. Dilemma NOT Trilemma (Rey 2013)

2. ‘경상흑자-내국인 해외증권투자 선순환’ 정착
과

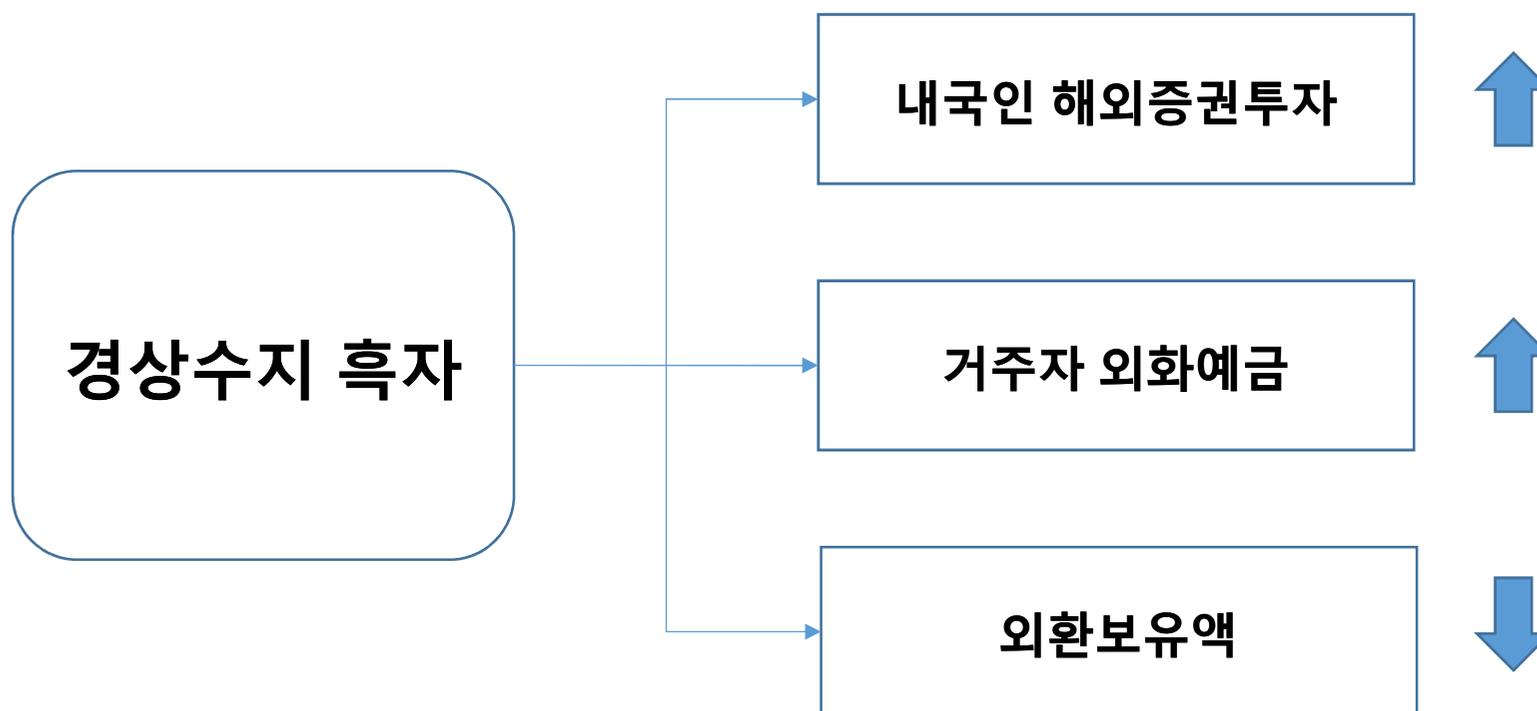
통화정책

3. Valuation Effect

4. 내국인 해외투자의 순기능

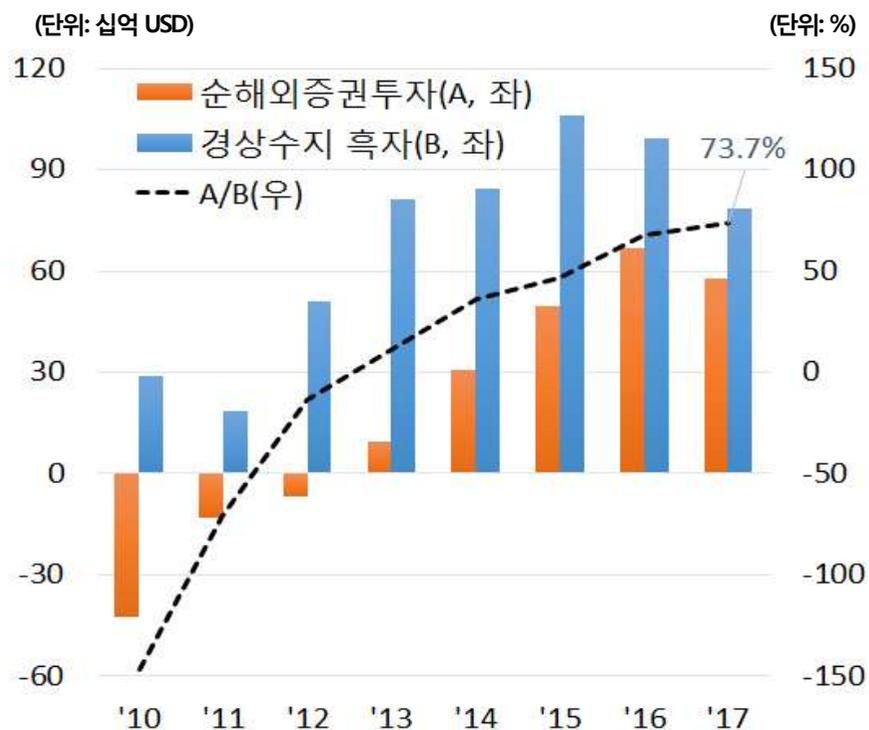
2. 『경상수지 흑자 ↔ 내국인 해외증권투자/거주자 외화예금』 순순환이 통화정책에 주는 시사점

(1) 외환보유액 유지 부담을 줄이고 **원화강세 완화 효과**

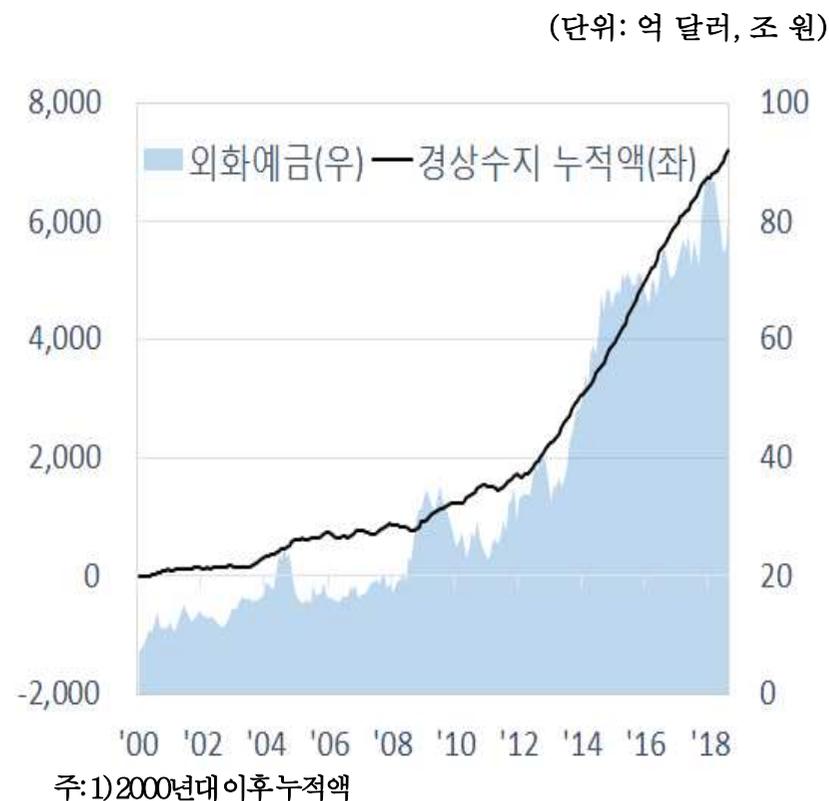


✓ 경상흑자가 내국인해외투자자와 거주자외화예금으로 옮겨가는 모양새

순해외증권투자/경상흑자



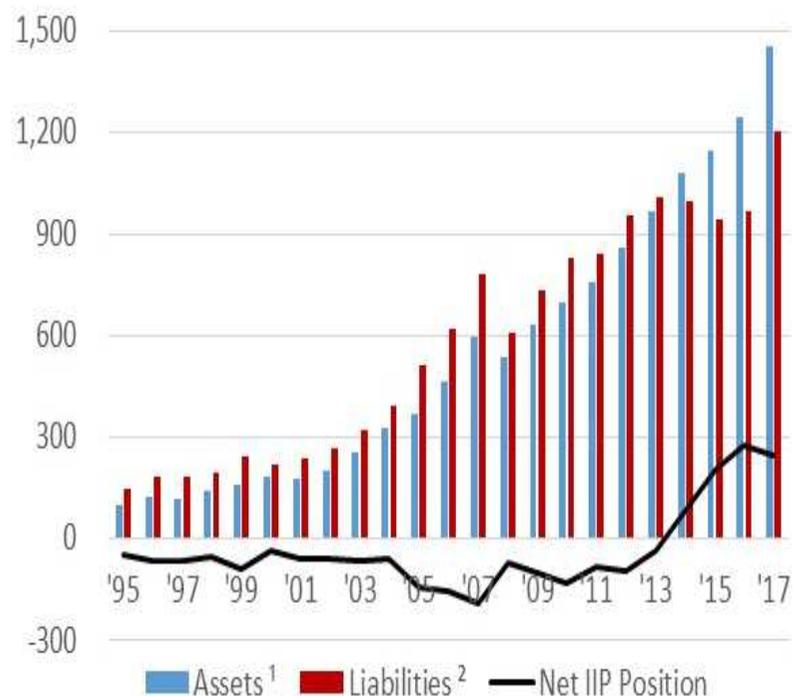
거주자외화예금 경상흑자 누적



(2) 한미간 금리 역전은 곧바로 자본유출로 이어지나?

✓ 2014년 이후 『 경상수지<자본·금융 계정 』 패턴 정착(외환수급구조변화)

International Investment Position



국제수지표상 외환수급

가. 2012년

(단위: 억 달러)

경상수지	순유입 508.4
자본·금융 계정 (준비자산 제외)	순유출 384.0 (내국인 증권투자 △675*)

주: *주식 △19.5억 달러, 채권
△47.9억 달러

나. 2017년

(단위: 억 달러)

순유입 784.6
순유출 827.1 (내국인증권투자 578.5*)

주: *주식 252.4억 달러,
채권 326.1억 달러

✓ 스왑레이트(3개월): -1.21% (2019.4.12일 현재)

내외금리차(75bp) <스왑레이트(1.21)-> 외국인 차익거래유인(+)



-
1. Dilemma NOT Trilemma (Rey 2013)
 2. ‘경상흑자-내국인 해외증권투자 선순환’ 정착
과

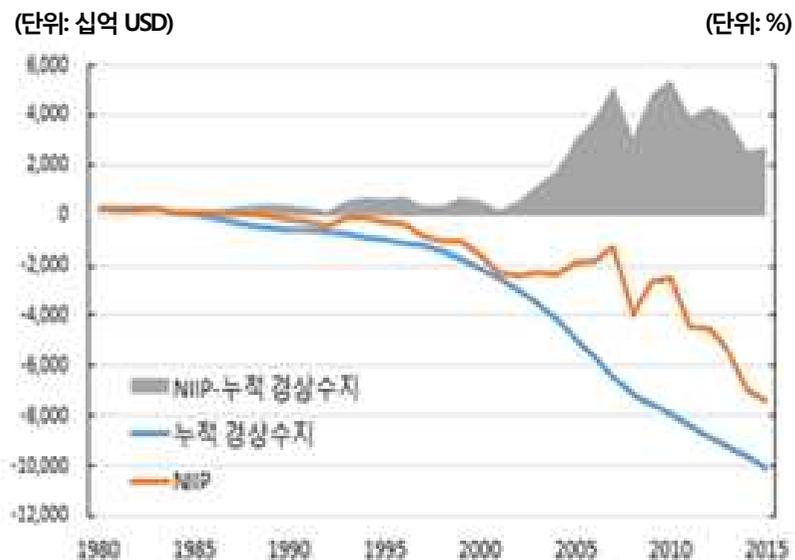
통화정책

3. Valuation Effect
 4. 내국인 해외투자의 순기능
-

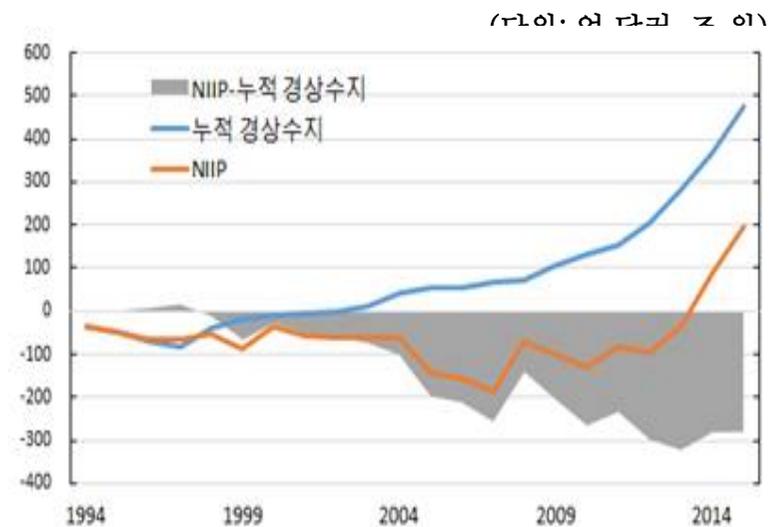
3. Valuation effect : $VE = NIIP - \text{누적 경상수지}$

- ✓ (미국) 장기간 경상적자 지속에도 (+) Valuation Effect
- ✓ (한국) 장기간 경상흑자 지속에도 (-) Valuation Effect

미국



한국

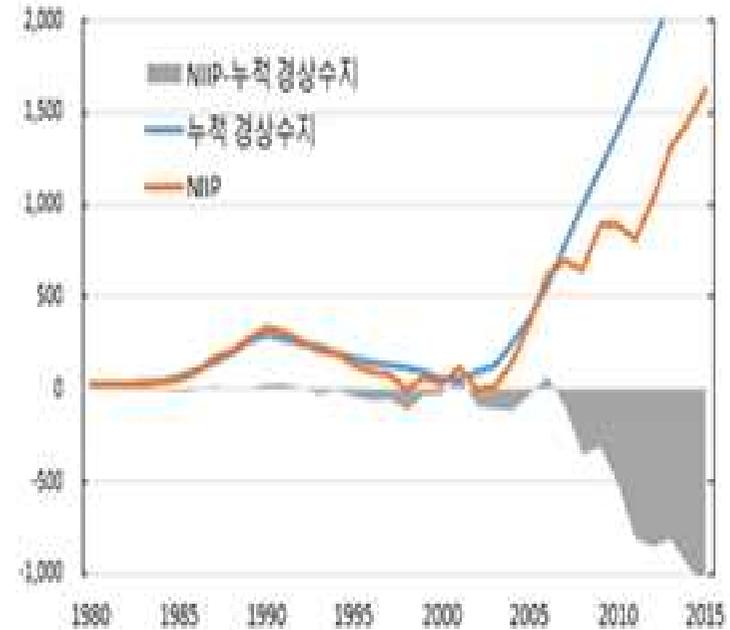


✓ valuation Effect는 글로벌 불균형을 줄이는 방향으로 작용

독일



멕시코



-
1. Dilemma NOT Trilemma (Rey 2013)
 2. ‘경상흑자-내국인 해외증권투자 선순환’ 정착
과
통화정책
 3. Valuation Effect
 4. 내국인 해외투자의 순기능
-

4. 거주자 해외투자자산의 역할

(1) 저출산·고령화에 따른 GDP 감소 대응 방안

- 일본: 소득수지(내국인 해외투자자산 이자·배당) 증대 정책 시행

☑ 소득수지 개선을 위한 대외자산 포트폴리오 재구성을 추진

→ 해외투자 수익률 증대

☑ 과거 일본/한국: '경상 흑자 → 대외순자산 증가 → 소득수지 흑자 확대'

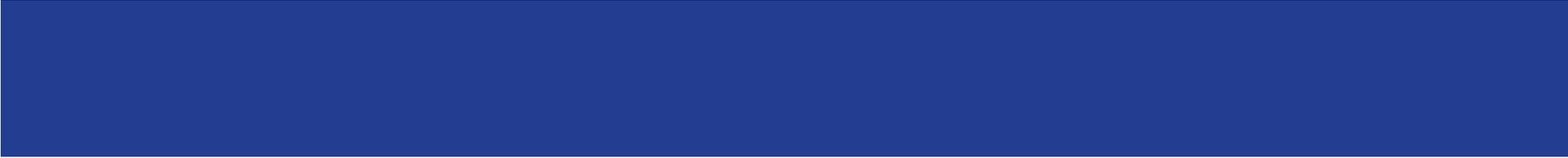
→ 선진국형: '경상수지 적자 → 대외순자산 감소 → 소득수지 흑자 유지'

(2) 금융시장 불안기 ‘외화유동성 완충 안전망’ 역할

☑ 내국인 해외투자자금 환류+소득수지 흑자

‘미국 금리 인상이 자본 유출입에 미칠 영향’ (KIEP 오늘의 세계경제 2018.11.5)

금융시장 (충격가정)	증권자금 유출입 시뮬레이션 결과
<ul style="list-style-type: none"> ✓ 장기금리 상승 +0.81 ✓ 환율 평가절하 5.25% 	<p style="text-align: right;">(단위: GDP대비 %)</p> <div style="display: flex; justify-content: space-around;"> <div style="text-align: center;"> <p>외국인 증권투자 (-6.68)</p> </div> <div style="text-align: center;"> <p>내국인 증권투자 (-6.58)</p> </div> </div> <p style="text-align: center;">■ 채권 ■ 주식</p>



Thank You

