

글로벌 유동성 확대가 세계경제에 미치는 영향과 정책 대응

▣ 연구책임자

부연구위원 이동은

과제구분	정책
구분 선정 사유	글로벌 유동성 확대가 세계경제에 미치는 부정적 영향에 대한 우려가 제기되고 있는바, 그 영향의 정도를 분석하고 그에 따른 정책 대응방안을 연구할 계획임.

▣ 관련 정책현안 및 연구의 필요성

□ 글로벌 금융위기 이후 주요국의 양적완화 (Quantitative Easing) 정책 시행으로 글로벌 유동성 확대가 빠르게 진행되고 있으며, 이의 부정적인 영향에 대한 우려가 제기되고 있음.

- 미국은 세 차례에 걸친 양적완화정책을 시행하였으며 이를 통해 2012년 9월 현재 연방준비은행(FRB)의 자산은 2008년 초 대비 205% 이상 증가하였음.

- 유로지역, 일본, 영국 등도 지속적인 양적완화정책을 시행하고 있으며, 유럽중앙은행(ECB)의 자산은 139%, 영국 영란은행(BOE)의 자산은 330%, 일본은행(BOJ)의 자산은 40% 증가하였음.

- 이러한 중앙은행 자산 증가만큼 금융시장에 유동성이 공급되었다고 할 수 있으며, 이 자금이 국제금융시장으로 전이될 경우 국제자본 흐름과 세계 거시경제에 영향을 미칠 수 있음.

□ 글로벌 유동성 확대는 환율, 국제상품시장 가격, 신흥개발도상국의 자본유입과 물가 등에 영향을 미칠 수 있음.

- 양적완화를 시행하고 있는 국가의 환율이 평가절하되고, 신흥개발도상국의 환율이 상대적으로 평가절상 압력을 받을 것이라는 우려가 있으므로 이에 대한 검증과 분석이 필요함.
 - 확대된 글로벌 유동성이 유가, 곡물가 등의 국제상품시장에 유입되어 가격 상승과 가격 불안정이 야기될 것이라는 우려가 있으므로 이에 대한 검증과 분석이 필요함.
 - 신흥국으로의 국제자본 유입이 증가하면서, 신흥국 자산시장과 물가 불안정이 야기될 것이라는 우려가 있으므로 이에 대한 검증과 분석이 필요함.
- 글로벌 유동성 확대에 대응한 통화정책 및 거시건전성 정책에 대한 연구가 필요함.
- 외환시장, 국제상품시장, 국내 물가의 불안정이 야기될 경우 정책 대응방안에 대해 연구할 필요가 있음.

■ 연구 목적

- 글로벌 유동성 확대가 환율, 국제상품시장 가격, 신흥개발도상국의 자본 유입 및 물가에 미치는 영향을 실증 분석
- 글로벌 유동성 확대에 대응한 통화정책, 거시건전성 정책의 유효성에 대한 분석을 통해 정책적 시사점 도출

■ 선행연구 현황 및 선행연구와 본연구의 차별성

구분	선행연구와의 차별성
----	------------

	연구목적	연구방법	주요연구내용
주요 선행 연구	1 -과제명: Global Liquidity Expansion: Effects on "Receiving" Economies and Policy Response Options -연구자(년도): IMF(2010) -연구목적: 글로벌 과잉 유동성이 신흥 개발도상국 주가와 외환보유고 등에 미치는 영향을 실증분석	-문헌연구 -신흥개도국을 대상으로 한 Panel data 분석	-글로벌 유동성 확대가 신흥 개발도상국의 주가를 상승시킴. -고정환율제인 국가들보다 자유변동환율제를 채택한 국가들이 글로벌 유동성의 영향을 작게 받음. -자본이동규제(capital controls) 정책은 유입 자본의 만기 구조를 연장하는 효과가 있으나, 유입량 자체를 줄이는 효과는 없음.
	2 -과제명: Surging Capital Flows to Emerging Asia: Facts, Impacts, and Responses -연구자(년도): Balakrishnan et al. (2012) -연구목적: 글로벌 과잉 유동성이 아시아 신흥시장에 유입되는 규모와 자본 구성 형태를 분석	-문헌연구 -통계분석, Panel data 분석	-글로벌 유동성 확대에 따라 아시아 신흥국의 금융시장 과열과 금융불안이 야기되고 있다는 실증 근거는 부족함. -아시아 국가들의 자본규제가 효과적이었다는 실증 근거도 부족함.
	3 -과제명: Capital Flows and Financial Stability: Monetary Policy and Macroeconomic Responses -연구자(년도): D. Filiz Unsal (2011) -연구목적: 개방경제 DSGE모형을 통해 통화정책과 거시건전성 규제의 상호작용과 효과에 대해 분석	-문헌연구 -동태 확률일반균형모형(DSGE: Dynamic Stochastic General Equilibrium) 시뮬레이션 분석	-소규모 개방경제에 있어 거시건전성 규제는 통화정책의 유용한 보조수단이 될 수 있음. -통화정책이 인플레이션 목표를 추구하는 중에도 거시건전성 규제를 도입하면 복지 향상을 가져옴. -그러나 거시건전성 규제가 기술 충격을 완화하는 효과는 없음.

본 연구	-글로벌 유동성 확대가 세계경제에 미치는 영향을 실증분석하고, 이에 대응한 정책 수단을 분석	-문헌연구 -글로벌 유동성 확대가 국제 상품 시장에 미치는 영향 분석을 위해 VAR, OLS, GARCH 분석 이용. -글로벌 유동성 확대가 신흥 개도국의 거시경제에 미치는 영향을 분석하기 위해 Panel 모형(Fixed Effects), Panel VAR 모형 분석 -소규모 개방 경제의 정책적 대응을 분석하기 위해 DSGE 이론 모형 분석	-글로벌 유동성 확대의 현황과 향후 전망 -글로벌 유동성 확대가 유가 및 기타 상품시장, 자산시장, 환율 등에 미치는 영향을 실증 분석 -글로벌 유동성 확대에 대응한 통화정책과 거시건전성 규제 수단에 대해 분석
------	---	--	---

■ 주요 연구내용

- 첫째, 주요국 양적완화정책의 현황을 파악하고, 이로 인해 발생된 글로벌 유동성의 수준에 대한 판단과 전망을 함.
 - 미국, 유로지역, 일본, 영국을 분석 대상으로 함.
 - 이를 통해 글로벌 유동성의 과잉 여부를 판단하고, 주요국 출구전략 시행 시점과 관련하여 글로벌 유동성의 지속 가능성에 대한 전망을 함.
- 둘째, 글로벌 유동성 확대가 국제상품시장의 가격과 변동성에 영향을 미치고 있는지 분석함.
 - 유가, 곡물가, 상품가격 지수 등을 분석 대상으로 함.
 - 이를 통해 글로벌 유동성 확대가 국제상품시장에 미친 영향의 정도를 판단하고, 향후 전망을 함.
- 셋째, 글로벌 유동성 확대가 신흥개발도상국의 환율과 물가에 미치는 영향에 대해 분석함.
 - 양적완화를 시행하고 있는 선진국의 통화가 절하되고, 신흥개발도상국의 통화가 절상되고 있는지를 분석함.
 - 이러한 변화가 개발도상국의 통화정책과 환율제도에 따라 다르게 나타나고 있는지를 분석함.
 - 글로벌 유동성 확대가 신흥개발도상국의 물가에 미치는 영향 분석함.
 - 글로벌 금융위기 이후 신흥개발도상국의 물가 불안이 글로벌 과잉유동성에 기인한 것인지 분석하여 판단하고, 그 파급 경로를 분석함.
- 글로벌 유동성 확대에 대응한 정책을 분석하고 평가함.

- 실증분석 결과를 바탕으로, 글로벌 유동성 확대가 외환시장과 국제상품시장 등에 영향을 미치고 있다면, 이에 대응할 수 있는 최적 통화정책에 대해 분석하고 논의함.
- 현재 우리나라가 채택하고 있는 인플레이션 타깃팅 정책의 효과와 유효성에 대해 논의함.
- 자본통제(capital controls), 환율제도, 거시건전성 규제의 유효성을 분석하고 논의함.

□ 목차 (잠정)

1. 서론

- 가. 연구 배경
- 나. 연구의 필요성 및 목적
- 다. 선행연구
- 라. 연구내용

2. 글로벌 유동성 확대의 현황과 전망

- 가. 주요국의 양적완화정책 현황
- 나. 글로벌 유동성 확대의 현황
- 다. 향후 전망

3. 국제상품시장에 미치는 영향 분석

- 가. 국제 유가에 미치는 영향 분석
- 나. 기타 국제상품시장에 미치는 영향 분석

4. 신흥개발도상국 경제에 미치는 영향 분석

- 가. 환율에 미치는 영향 분석
- 나. 물가에 미치는 영향 분석

5. 정책 대응방안 분석

가. 소규모 개방경제의 최적 통화정책 분석

나. 거시건전성 규제 분석

6. 결론

■ 연구추진방법

□ 문헌 조사 분석

- 관련 학술문헌 및 IMF, World Bank, OECD 등의 정책연구에 대한 문헌 연구

□ 계량 분석

- 국제상품시장에 대한 영향 분석을 위해 분기별, 연도별 자료를 이용한 일반회귀분석과 벡터자기상관(VAR) 모형 분석 고려
- 세계 거시경제에 대한 분석에는 분기별 연도별 패널 분석 및 패널VAR 분석 고려

□ 이론 분석

- DSGE 모형을 이용한 통화정책과 거시건전성 규제정책 분석 고려

□ 국내외 전문가 자문 및 필요시 외부 위탁 고려

□ 세부 추진일정

- 연구계획심의회: 3월 15일
- 연구중간심의회: 7월 19일

- 연구결과심의회: 10월 25일
- 전문가 초청 간담회: 4월, 7월 2차례 간담회 추진 예정

■ 관련부처 및 국정과제 관련성

- 정책수요처(정부, 기관 등)

- 기획재정부

- 국정과제 관련성

NO	국정지표		국정과제	
	코드	명	코드	명
1	GOVI002	활기찬 시장경제	GOVI526	규제 제도와 법령을 선진화하겠습니다

■ 기대효과

- 예상되는 학술적 기여도
 - 글로벌 유동성 확대가 국제상품시장과 거시경제에 미치는 영향에 대한 실증분석은 부족한 상황이므로 이에 대한 학술적 기여를 할 수 있음.
- 예상되는 정책적 기여도
 - 글로벌 유동성 확대의 영향에 대한 분석을 바탕으로 향후 세계경제에 대한 이해를 높일 수 있음.
 - 글로벌 유동성 확대에 대응한 정책의 유효성에 대한 분석을 바탕으로 정책적인 시사점을 도출할 계획임.

■ 연구기간

연구년차	(1/1년차)	연구기간	10	개월	시작일	2013.01.01	종료일	2013.10.31
------	---------	------	----	----	-----	------------	-----	------------