

### 3) 글로벌 금융위기 이후 국가 간 자금흐름 분석과 시사점

#### ■ 연구책임자

부연구위원 임태훈

과제구분	정책
구분 선정 사유	확장적 통화정책으로 늘어난 유동성이 신흥시장으로 유입되었는데, 이후 자금 유출 가능성에 따른 리스크가 있음. 해외 자본 이동에 대한 이해를 넓히고 자본 유출의 요인을 분석하여 우리 정부의 대외 충격에 대한 대응 전략 수립에 정책적 시사점을 제공할 수 있음.

#### ■ 관련 정책현안 및 연구의 필요성

- 글로벌 유동성 확대에 따른 선진국의 낮은 금리로 인해 선진국의 자금이 신흥 경제 시장으로 유입되었음. 최근 논의 되고 있는 양적완화 규모 축소로 자금의 흐름의 방향이 역전되거나 재분배될 수 있음
  - 선진국에서 흘러나온 자금이 다시 선진국으로 돌아갈 가능성과 신흥국가들 사이에서 혹은 한 국가 안에서 재분배될 가능성이 있음
  - 양적완화 축소가 거론되면서 일부 국가의 통화는 평가 절하되었지만 우리나라 원의 경우 평가 절상되는 등 신흥국가들 사이에서 다른 양상이 나타남
  - 글로벌 투자자의 투자 행태를 분석하고 그 행태에 따른 시사점을 도출할 필요가 있음
  - 양적완화 축소 이후의 국제 자금 이동에 대한 전망과 그에 따른 대응책 수립이 필요함
  
- 국가 간 자금 흐름이 비교적 자유롭고 통제가 어려운 상황에서 급작스러운 자금의 흐름이 경제에 미치는 영향이 상당함
  - 최근 인도에서는 외국인들의 채권과 주식 매도가 이어지면서 환율과 금리가 폭등했고 변동성이 커짐에 따라 시장의 불안요인으로 작용하고 있음
  - 동남아시아와 중남미의 일부 신흥경제 국가들도 자금 유출에 따른 불안의 징조가 있음

- 외국 자본의 유입은 투자로 이어지고 경쟁력 향상에 도움을 주는 측면도 있음

■ 연구목적

- 본 연구는 금융위기 이후 국가 간 자금의 흐름, 글로벌 투자자의 투자 행태, 양적완화 축소에 따른 신흥국의 리스크를 분석하는 것을 목적으로 함.
- 분석대상지역은 전 세계 국가이며 일부 분석에서는 신흥국을 중심으로 살펴볼 예정
- 자금 흐름 현황, 해외 기관 투자자의 투자행태, 선진국의 유동성과 이자율 변화에 따른 신흥국의 자금흐름 분석

■ 선행연구 현황 및 선행연구와 본연구의 차별성

구 분	선행연구와의 차별성			
	연구목적	연구방법	주요연구내용	
주요선행연구	1	-과제명: On the international transmission of shocks: Micro-evidence from mutual fund portfolios -연구자(연도): Raddatz, Schmukler (2012) -연구목적: 뮤추얼 펀드의 투자 행태가 국가 간 위기 전파에 미치는 영향을 분석	-글로벌 주식/채권 뮤추얼 펀드가 각 국가에 투자한 비율을 분석 -금융위기 당시 상기 비율의 변화 분석 -표본 기간:1996-2010년 -Variance decomposition, OLS 이용	-뮤추얼 펀드 투자를 공유하고 있는 국가 간에는 위기가 전파될 채널이 형성됨. -뮤추얼 펀드를 통한 해외 투자는 위기를 증폭하는 효과가 있음.
	2	-과제명: How important are foreign ownership linkages for international stock returns? -연구자(연도): Bartram, Griffin, Lim, Ng (2013) -연구목적: 해외 투자자의 주식 소유가 수익률에 미칠 수 있는 영향 분석	-주식을 소유하고 있는 해외기관의 소유현황을 분석 -투자기관이 소유하고 있는 주식들은 서로 연관되어있는데, 연관된 구조를 요약할 수 있는 변수를 개발/소개 -표본 기간: 1999-2009년	-투자자는 자신에게 익숙한 주식을 주로 거래하고 이를 habitat이라고 부름. 각 주식이 속해있는 habitat의 정보를 취합해 주식의 국제적 위험에 대한 이해를 높일 수 있음.
	3	-과제명: Capital flow waves: Surges, stops, flight, and retrenchment -연구자(연도): Forbes, Warnock (2012) -연구목적: 국가 간 자금 흐름을 분석하기 위한 새로운 방법 제시	-해외투자자와 국내투자자를 분리해 국가간 자금 흐름을 분석 -기존 연구에서는 투자자를 분리하지 않고 유입과 유출의 차이를 사용했음 -표본 기간: 1980-2009년	-한 나라의 거시 지표나 외국인 투자 규제보다는 글로벌 위험 관련 지표가 국가 간 자금 흐름을 더 잘 설명함.
	4	-과제명: 글로벌 유동성이 신흥국으로의 자본이동에 미치는 영향과 시사점	-글로벌 유동성의 증가가 신흥국으로의 자본이동에 미친 영향을 분석	-글로벌 유동성의 과잉상태가 지속되면 신흥국의 자본유입의 변동성이

	-연구자(연도): 윤경수, 김지현(2012) -글로벌 유동성 증가에 따른 신흥국의 자본유입 연구	-표본 기간: 1999-2011년	증기함.
--	--	--------------------	------

본 연구	-과제명: 글로벌 금융위기 이후 국가 간 자금흐름 분석과 시사점	-금융위기 이후 회복기의 국가 간 자금 흐름을 정리 -해외 기관투자자들의 투자행태와 이에 따른 리스크 분석 -선진국의 유동성과 이자율의 변화에 따른 신흥국의 자금흐름 분석	-기존연구와는 달리 글로벌 위험요소에 따른 자금 이동을 여러 가지 채널을 통해 분석: 국가 간 자금 이동과 국가 내 자금 이동을 분석하여 함의 도출 -상대적으로 변동성이 높은 기관투자자의 포트폴리오 투자의 행태를 분석 -최근 유동성 증가와 연결하여 유동성의 감소에 따른 자금흐름을 중심으로 분석
------	-------------------------------------	---	--

## ■ 주요 연구내용

- 첫째, 2008년 금융위기 이후 국가 간 자금 흐름의 현황 분석
  - 국가 간 자금 흐름의 특징 및 불균형 상황 파악
- 둘째, 해외 포트폴리오 투자자들의 행태 분석
  - 기관 투자자들의 해외 투자 현황을 정리하고 투자 행태를 설명할 수 있는 요인 분석
- 셋째, 선진국의 유동성과 이자율의 변화에 따른 신흥국의 자금흐름 분석
- 마지막으로, 신흥국의 자금유출을 설명할 수 있는 요인을 찾아서 자금유출을 예측하고 대비할 수 있는 경제 정책 방안 도출
- 목차 (잠정)
  1. 서론
    - 가. 연구배경
    - 나. 연구의 필요성 및 목적
    - 다. 선행연구
    - 라. 연구내용
  2. 2008년 금융위기 이후 국가 간 자금 흐름의 현황 및 전망
    - 가. 2008년 위기 당시 해외 자본 유출입 분석
    - 나. 양적완화 정책 확대와 축소에 따른 해외 자본 이동 분석
    - 다. 양적완화 축소 이후의 자금 흐름 전망

3. 해외 포트폴리오 투자자들의 행태 분석
4. 선진국의 유동성과 이자율의 변화에 따른 신흥국의 자금흐름 분석
5. 결론 및 정책시사점
  - 가. 주요국별 정책비교
  - 나. 한국의 소득불평등 현황과 정책과제
  - 다. 주요국 사례의 정책 시사점

■ 연구추진방법

- 문헌연구를 통한 국가 간 자금 이동에 대한 이론 정리
- 실증분석
  - 분석대상: 전세계국가 표본, 분석시기: 2000-2013년
  - 패널데이터 및 횡단자료 분석
- 국내외 전문가 세미나, 해외 전문기관 방문
- 세부 추진 일정
  - 연구계획심의회: 3월
  - 연구중간심의회: 6월
  - 연구결과심의회: 9월
    - 전문가 초청 간담회: 5월, 9월 2차례 간담회 추진 예정
    - 관련 해외 출장: 6월 1인, 미국 출장 예정

■ 관련부처 및 국정과제 관련성

- 정책수요처(정부, 기관 등)
  - 기획재정부
- 국정과제 관련성

국정 기초	추진전략		국정과제	
	코드	명	코드	명
1	3	민생경제	35	대외 위험요인에 대한 경제의 안전판 강화
			36	금융시장 불안에 선제적 대응

## ■ 기대효과

- 예상되는 정책적 기여도
  - 외국인 투자 비중이 상대적으로 높은 우리나라의 금융시장의 안정화 정책에 기여할 수 있을 것으로 기대됨.
- 예상되는 학술적 기여도
  - 선진국의 통화정책의 확장과 축소에 따른 해외투자자들의 신흥국 투자양상의 실증분석

## ■ 연구기간

연구년차	(1/1년차)	연구기간	10 개월	시작일	2014.01.01.	종료일	2014.10.31.
------	---------	------	-------	-----	-------------	-----	-------------