

I. 개 요

1. 일시 : 2011. 09. 28 (수) 16:30~18:00

2. 장소 : KIEP 12층 회의실

3. 발표자 : 백승관 교수(홍익대학교)

4. 참석자

박복영 실장 (KIEP 국제경제실)

안지연 박사 (KIEP)

조종화 박사 (KIEP)

윤덕룡 박사 (KIEP)

이동은 박사 (KIEP)

양다영 연구원 (KIEP)

강은정 연구원 (KIEP)

이지선 연구원 (KIEP)

5. 제 목

- "On the Determinants of Aggregate Currency Mismatch"

II. 주요 발표내용 (상세 내용 별첨 참조)

□ 발표논문은 통화불일치의 결정요인에 대하여 분석하였음.

- 통화불일치란 외화로 표시된 부채와 자국통화로 계산된 자산이 일치하지 않는 경우를 의미함.

- 예를 들어, 원화가치가 하락하면 외화표시 부채의 가치가 증가하여, 대차대조표 상에 문제를 발생시킴.

- 통화불일치는 금융위기를 초래하는 요인이 될 수 있음.

□ 기존 연구에 의하면 신흥국에서의 통화불일치는 부실한 경제정책 및 제도와 관련이 있음.

- 높은 물가상승율과 통화정책에 대한 낮은 신용도가 통화불일치와 관련 있음. (Glodstein and Turner, 2004; Jeanne, 2005)

- 또한, 무책임한 재정정책, 금융시장의 미성숙도, 제도의 질, 환율제도, 국내 금융시스템의 비효율성 등이 관련 있는 것으로 나타남.

□ 발표논문에서는 총통화불일치를 (Lane and Shambaugh, 2007, 2009)의 방식으로 측정하였음.

$$ACMDEBT = \frac{RES + DEBTA^{FC} - DEBTL^{FC}}{DEBTA + DEBTL}$$

- RES(준비금), DEBTA(포트폴리오와 기타 자산합계), DEBTL(포트폴리오와 기타 채무합계), FC(외화표시)

□ Lane and Shambaugh (2010)에서 조사한 총통화불일치자료(1990년부터 2004년 기간동안의 97개국 자료)를 활용하여 결정요인을 분석한 결과, 국가 규모, 국가의 부, 국내 금융시스템 등이 관련 있게 나타났음.

- 또한, 금융계정의 자유화, 국내 증권시장의 발전, 금융기관에 대한 감동, 제도의 질 개선, 화폐정책의 높은 신용도 등이 총통화불일치를 감소하는 것으로 나타났다.
- 그러나, 환율제도와 통화불일치와의 관련성은 발견하지 못하였음.

III. 주요 논의사항

□ 통화불일치에 대한 time effect고려 필요.

- 가능하나, time effect가 클 것으로 판단되지 않음.

□ 분석에서 활용한, 고정효과분석은 국가변수에 대한 고정인자, 년도에 대한 고정인자?

- 국가변수에 대한 고정효과임.

□ 신흥국과 선진국에서의 통화불일치 이슈가 다른 것을 고려할 때, 신흥국 위주로 분석하는 것이 좀더 명확한 결과와 정책적 함의를 줄 수 있지 않을까?

- 선진국과 신흥국으로 따로 분류하여 분석한 결과표를 제시하였음. 향후, 신흥국 위주의 분석을 할 수 있음.

□ 회귀분석결과에서 '제도의 질'변수에 대한 계수값이 음수로 나왔는데, 이에 대한 해석이 어찌되는지?

- 기존의 연구결과와 반대되는 결과임. 이에 대한 해석은 '제도의 질'이 높으면, 오히려 자본의 유입량이 높아져서, 통화불일치가 높아지는 것으로 이해됨.

□ 그렇다면, '개혁'변수에 대한 해석도 비슷한 맥락이어야 하는데, 이의 계수값은 양수이며 통계적으로도 유의하게 나왔음. 이에 대한 해석은 어찌하는지?

- 그에 관하여서는 약간 불명확 한 것을 인정함. 그러나, '개혁'변수를 세분화해서 보았을 때도 모두 통계적으로 유의하게 나왔으므로, '개혁'변수가 통화불일치와 밀접한 관련을 가지는 것으로 판단됨.

□ '자본규제'변수의 계수값이 양으로 나왔는데, 이는 자본규제를 많이 할수록 통화불일치가 커진다는 의미인가?

- '자본규제'변수는 1(규제), 2(중간), 3(자유화)로 분류되었음. 따라서 자본자유화를 할수록 통화불일치가 감소한다는 해석이 타당함.

- 총통화불일치 측정값은 양의 값에 갈수록 통화불일치가 감소하는 것임.

□ 자국내 통화가 평가절상될 경우 외화표시 자산을 많이 보유하는 것이 유리한 것인가?

- 자국내 통화가 평가절상되면 외화표시 부채를 국내통화 자산으로 repay할 때 문제가 발생함. 따라서 환율변동성이 높고, 절상폭이 큰 국가에서는 외화표시 자산을 충분히 보유하는 것이 타당함.

□ 외화표시 자산의 자료출처는?

- Lane and Shambaugh (2010)에서 계산한 총통화불일치 자료를 활용하였으므로, 외화표시 자산을 따로 구하지 않았음.

□ 경상수지를 설명변수로 넣는 것도 고려할 만하지 않은가?

- Endogeniety 문제로 분석에서 제외하였음.