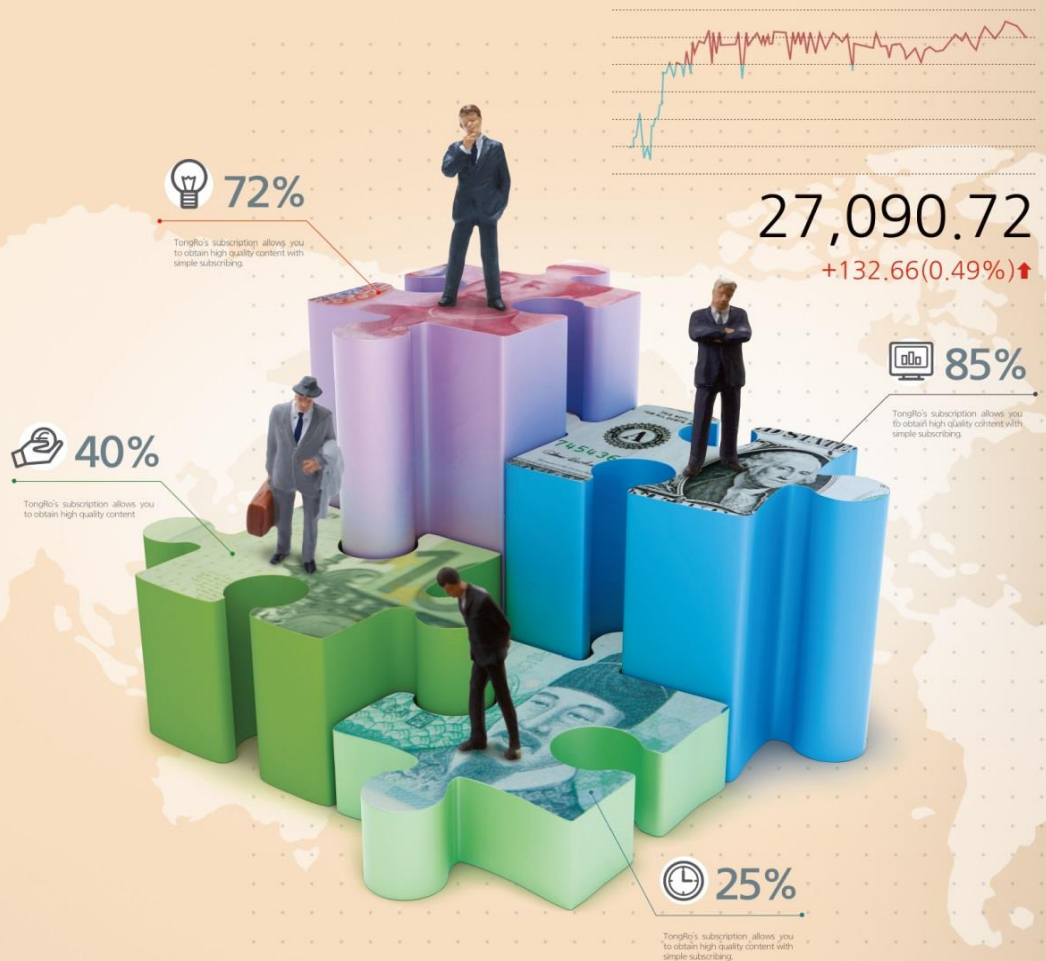


Fed Watcher

에너지 가격으로 인한 인플레이션 압박

Part I Funds Watcher

Part II Fed/Issue Watcher The inflationary impact of energy prices



Money & Policy Tracker



노르웨이 국부펀드, 아디니 그룹 지분 매각 (2023.02.09)

4P

노르웨이의 \$1.37B 규모 국부펀드가 아다니 그룹의 남은 지분을 매각했다고 9일 발표했다. 이 자리에서 미국의 ESG 반발에 대한 비판의견 또한 밝힘. 국부펀드의 ESG 리스크 책임자인 크리스토퍼 라이트는 2022년 펀드의 책임투자 활동을 설명하며 노르웨이 투자은행은 "수년 동안" 아다니 그룹 회사를 모니터링 했으며 채굴작업과 삼림 벌채와 같은 환경적 문제로 인해 지분 매각을 단행. 또한 최근 불거진 공매도사 관련 사기혐의 또한 언급



사우디 국부펀드, 그린본드로 \$5.5B 조달 (2023.02.07)

5P

사우디아라비아 국부펀드가 3단계 그린본드 판매로 \$5.5B를 조달했다. 이는 PIF(사우디 국부펀드)가 4개월 만에 내놓은 두 번째 채권상품. 익명의 정보통에 따르면 PIF는 만기가 7년, 12년, 30년인 채권에 대해 \$32B 이상의 주문을 확보했다. 이번 달은 미국 국채 대비 각각 115bp, 145b, 185bp의 추가 수익을 주는 채권으로 진행. PIF는 조달된 자금을 전반적 기업 운영과 녹색 프로젝트에 대한 자금 조달, 재융자 및 투자에 사용할 계획



Vanguard®

뱅크드, 호주 \$2.3T규모 연기금 산업에 눈독 (2023.02.07)

5P

뱅크드 그룹은 치열한 경쟁이 벌어지는 호주 시장에서 데뷔 펀드를 출시한 지 불과 몇 달 만에 호주의 \$2.3T 규모의 연기금 시장 진출에 박차. 대니얼 슈림스키 뱅카드 호주 지역 대표는 인터뷰에서 "이르면 올해 중반까지 호주에 은퇴 투자 상품을 제공할 계획"이라고 말함. 새로이 계획되는 상품은 은퇴자들이 저축한 돈을 인출하게 하는 것을 목표로 할 예정



시카고 지방 연기금, 2022년 -11.7% 손실 기록 (2023.02.07)

6P

시카고 지방 공무원 연기금은 12월31일 결산 회계연도 2022년에 총 -11.7%의 순 수익률을 기록. 웹사이트에 기재된 보고서에 따르면 \$3.2B 규모의 시카고 연기금의 수익률은 해당 기간의 정책 벤치마크 수익률인 -11.7%와 동일한 실적. 연기금은 12월 31일까지 3년, 5년, 10년 동안 각각 연간 3.5%, 4.1%, 6.5%의 수익률을 기록하였고 이에 따른 벤치마크 정책 수익률은 3.8%, 4.8%, 6.5% 수준



에너지 가격으로 인한 인플레이션 압박 (2023.02.10)

9P

일반적인 믿음과 달리 2021년과 2022년 미국 인플레이션의 급등은 주로 에너지 가격 충격에 의한 것이 아님. 이 칼럼은 에너지 가격의 예상치 못한 상승이 인플레이션율의 일시적인 급등을 야기할 뿐이라는 것을 시사. 대조적으로, 에너지 가격의 인플레이션 압력이 더 이상 존재하지 않는 경우에도 시간적 집계로 인해 연간 비율이 더 지속적으로 보일 것. 에너지 가격 충격이 물가 상승률에 미치는 영향이 둔화될 조짐을 찾을 때 주의가 요구



글로벌 금융위기 이후 쇠퇴하고 있는 세계화 흐름 (2023.02.08)

14P

과거부터 이어져 온 세계화의 흐름에서 2차 세계대전 이후 무역 개방도는 증가하는 흐름에 있었으나 글로벌 금융위기 이후 이러한 세계화의 흐름이 쇠퇴하는 슬로우벌라이제이션 현상이 나타나기 시작. 세계화는 산업화 시대에서 1-2차 세계대전이 있던 전쟁의 시대를 거쳐 브레튼우즈 시대에서 전후 회복과 무역 자유화로 세계화가 확장되며 자유화 시대로 구소련 지역까지 세계화가 확장되나 글로벌 금융위기 이후 지정학적 긴장이 이러한 흐름 약화시킴

Part I

Funds Watcher

글로벌 집행기관 동향

최근 업데이트 된 글로벌 집행기관들(국부펀드, 연기금, 대학기금 등)의 최신 동향을 요약, 정리 했습니다.

국부펀드 (Sovereign Fund)

- ✓ 노르웨이 국부펀드, 아디니 그룹 지분 매각
- ✓ 사우디 국부펀드, 그린본드로 \$5.5B 조달

연기금 (Pension Fund)

- ✓ 뱅가드, 호주 \$2.3T규모 연기금 산업에 눈독
- ✓ 시카고 지방 연기금, 2022년 -11.7% 손실 기록



Funds Watcher

노르웨이 국부펀드, 아다니 지분 매각 – 2023.02.09, P&I

노르웨이의 \$1.37B 규모 국부펀드가 아다니 그룹의 남은 지분을 매각했다고 9 일 발표했다. 이 자리에서 미국의 ESG 반발에 대한 비판의견 또한 밝혔다.

국부펀드의 ESG 리스크 책임자인 크리스토퍼 라이트는 2022 년 펀드의 책임투자 활동을 설명하며 노르웨이 투자은행은 "수년 동안" 아다니 그룹 회사를 모니터링 했으며, 2014 년부터 아다니 그룹의 6 개 회사를 채굴 작업과 삼림 벌채 등과 같은 환경적 리스크 관리 문제를 이유로 지분 매각했으며 3 개의 아다니 그룹 회사는 온실가스 배출과 에너지 전환의 문제로 매각하였다 전했다.

연말 보고서에 따르면 NBIM(노르웨이 투자은행)은 2022 년 말 아다니 그린 에너지에 \$52.7M, 아다니 토탈 가스에 \$83.6M 규모 지분과 아다니 항구&경제특구의 \$63.4M 상당의 주식을 보유하고 있었다.

아다니 그룹의 \$8B 규모 채권 대부분은 공매도자 관련 사기 혐의로 주식과 채권이 폭락한 후 곤경에 빠졌다.

2022 년에 NBIM 은 기록적인 규모의 74 개의 회사를 매각했다. 일반적으로 회사의 이름을 밝히지 않지만, 라이트는 "시장에 미치는 영향을 고려하여" 아다니를 공개했다고 말했다

NBIM 관계자들은 기자회견에서 미국의 ESG 에 대한 반발도 언급했다. 니콜라이 탕젠 CEO 는 "우리는 이것이 정말, 정말, 심각하게 나쁘다고 생각한다"고 말했다.

탕젠은 NBIM 이 "ESG 에 관한 신뢰할 수 있는 해결 계획이 없는 이사회에 반대표를 던질 것"이라며 내년에는 이사회 다양성에 초점을 맞출 것이라고 말했다.

또한 그는 "ESG 는 그 어느 때보다 중요하다. "세계 일부 지역에서는 ESG 에 대한 반발이 분명하지만 우리는 이 분야에서 지속적으로 노력해야 한다"고 말했다.

〈 Norway's wealth fund NBIM fully divests from Adani Group, criticizes U.S. ESG backlash 〉
<https://www.pionline.com/sovereign-wealth-funds/norways-wealth-fund-nbim-fully-divests-adani-group-criticizes-us-esg>

사우디 국부펀드, 그린본드로 \$5.5B 조달- 2023.02.07, Bloomberg

사우디아라비아 국부펀드가 3 단계 그린본드 판매로 \$5.5B 를 조달했다. 이는 PIF(사우디 국부펀드)가 4 개월 만에 내놓은 두 번째 채권상품이다.

익명의 정보통에 따르면 PIF 는 만기가 7 년, 12 년, 30 년인 채권에 대해 \$32B 이상의 주문을 확보했다. 이번 딜은 미국 국채 대비 각각 115bp, 145b, 185bp 의 추가 수익을 주는 채권으로 진행되었다.

사우디 국부 펀드는 지난 10 월, 첫 달러 채권 발행으로 \$3B 를 조달했으며 이는 윤리적 금융 딜로의 첫 진출이기도 했다. 또한 PIF 의 실 소유자인 사우디 정부는 지난 1 월 2023 년 첫 유로 본드 발행을 통해 \$10B 을 조달하며 국채시장을 두드렸다.

PIF 는 조달된 자금을 전반적 기업 운영과 녹색 프로젝트에 대한 자금 조달, 채용자 및 투자에 사용할 계획이다.

높은 등급의 시장에서 강력한 채권 수익률과 차입 비용 감소는 많은 기업과 정부가 지속 가능 채권시장 진입을 시도하는 와중 전 세계적으로 전례 없는 채권 발행 흥행을 성공하는 것에 도움이 되었다.

지속가능 채권들 중 가장 큰 규모인 녹색채권 매출은 1 월 \$57.2B 의 발행액으로 증가해 \$58.7B 조달을 기록한 11 월 이후 가장 많았다. 한편 인도 정부는 청정 에너지로의 전환을 위한 자금 조달을 위해 최초의 국가 녹색 채권 발행으로 \$1B 를 조달했다.

이번 PIF 의 녹색채권 딜은 Goldman Sach, JPMorgan, Standard Chartered, BoFA, BNP Paribas 등의 은행들이 참여했다.

< Saudi Wealth Fund Raises \$5.5 Billion. From Green Bond Sale >
<https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-02-07/saudi-wealth-fund-returns-to-debt-market-with-three-part-sale>

뱅크드, 호주 \$2.3T규모 연기금 산업에 눈독 - 2023.02.07, Bloomberg

뱅크드 그룹은 치열한 경쟁이 벌어지는 호주 시장에서 데뷔 펀드를 출시한 지 불과 몇 달 만에 호주의 \$2.3T 규모의 연기금 시장 진출에 박차를 가하고 있다.

대니얼 슈림스키 뱅가드 호주 지역 대표는 인터뷰에서 "이르면 올해 중반까지 호주에 은퇴 투자 상품을 제공할 계획"이라고 말했다.

뱅크드는 수년간의 준비 끝에 11 월 첫 호주 연기금 상품을 공개했으며, 새로이 계획되는 상품은 은퇴자들이 저축한 돈을 인출하게 하는 것을 목표로 할 예정이다.

현재 뱅가드의 프로젝트는 퇴직부문 책임자의 갑작스러운 부재에도 원활히 진행되고 있다. 호주 연기금 출범을 주도한 마이클 러브트는 2 월 말에 떠날 예정이며 인수인계 과정은 "잘 진행되고 있다"는 7 일 뱅가드의 별도 발표가 있었다. 뱅가드는 노동 시장을 떠나는 호주의 고령화 은퇴 저축자들이 많아짐에 따라 이들을 대상으로 하는 자산관리 사업을 위해 최근 진입한 오프쇼어 자산관리 기업이다.

현재 연기금 산업은 작년 새로운 정책이 퇴직자들의 은퇴 후 저축 관리를 용이하게 하기 위한 연기금들의 전략적 행동을 요구함에 따라 압박을 받고 있는 상황이다.

슈림스키는 은퇴 상품이 뱅가드의 연금 고객을 장기적으로 유지하는 데 도움이 될 것이며 유사한 미국 상품에 추가될 것이라고 말했다.

또한 그는 "이는 연금으로 수입을 얻으면서 디큐물레이션 단계에 있는 회원들에게 효과가 있을 것"이라고 말했다.

호주의 연금산업은 세계에서 네 번째로 큰 퇴직 저축 시장이며, 2040 년에는 거의 세 배인 \$6T 규모가 될 것으로 예상된다.

호주 정책에 따라 고용주는 근로자에게 급여의 10.5%를 추가로 지급해야 하며, 2025 년까지 점차 12%로 증가한다. 뱅가드는 최근 출시한 연기금에 얼마나 많은 고객이 가입했는지는 밝히지 않았지만 수요가 강하다고 말했다.

스티븐 존스 호주 재무장관은 1992 년 호주의 연금제도가 시작된 이후 기금은 은퇴자의 등지 안 알을 어떻게 성장시킬 지만 초점을 맞추고 있었고 어떻게 쓸지에 대한 고민은 적었다라고 지적하며 연기금 산업이 해야 할 일들이 늘어나고 있음을 강조했다.

〈 Vanguard Eyes Bigger Slice of Australia's \$2.3 Trillion Pensions 〉
<https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-02-07/vanguard-eyes-bigger-slice-of-australia-s-2-3-trillion-pensions>

시카고 지방 연기금, 2022년 -11.7% 손실 기록 - 2023.02.07, P&I

시카고 지방 공무원 연기금은 12 월 31 일 결산 회계연도 2022 년에 총 -11.7%의 순 수익률을 기록했다.

웹사이트에 기재된 보고서에 따르면 \$3.2B 규모의 시카고 연기금의 수익률은 해당 기간의 정책 벤치마크 수익률인 -11.7%와 동일한 실적이었다.

연기금은 12 월 31 일까지 3 년, 5 년, 10 년 동안 각각 연간 3.5%, 4.1%, 6.5%의 수익률을 기록하였고 이에 따른 벤치마크 정책 수익률은 3.8%, 4.8%, 6.5% 수준이다.

연기금은 2021 년 12 월 31 일에 종료된 회계연도에 13.8%의 순 수익률을 기록했다.

가장 최근 1년간 연기금의 마이너스 수익률은 어려운 시장 환경을 반영했다. 12월 31일에 끝난 2022년 한 해 동안 러셀 3000 지수와 블룸버그 미국 종합 채권 지수는 각각 -19.2%와 -13%의 수익률을 기록했다.

이 같은 실적 부진으로 연기금 자산도 전년 \$4.3B에서 \$3.2B로 감소했다. 가장 최근의 연기금 가치평가에 따르면, 시카고 연기금은 2021년 12월 31일 기준 23.4%의 기금 비율을 가지고 있다.

보험사 시걸그룹은 보고서에서 연기금이 향후 복리후생비를 지급하기 위해 자산을 유동화해야 할 위험이 존재한다며 "미래의 저조한 투자실적으로 인해 시카고 연기금이 자금목표를 달성하지 못할 수 있다"고 주장했다.

자산군별로는 실물자산 순익이 3.6%(벤치마크 5.7% 하회)로 가장 많았고 채권 -8.1%(벤치마크 -9.5% 상회), 글로벌 저변동성 자산 -8.6%(벤치마크 -10.3%), 헤지펀드 -9.1%(벤치마크 -3.2%), 국내주식 -19.3%(-18.4%), 국제주식 -21.4%(-16.6%) 순으로 기록되었다.

< Chicago Municipal pension fund posts net -11.7% return for 2022 >
<https://www.pionline.com/pension-funds/chicago-municipal-pension-fund-posts-net-117-return-2022>

Part II

Fed/Issue Watcher

미국 연방준비제도, 국제 금융기관 연구 및 최신 이슈

연방준비제도를 포함한 국제 금융기관(FRB, ECB, BOE, BOJ, IMF, WB, BIS, CEPR, NBER 등)에 게재된 최근 연구물 혹은 글로벌 언론기관의 최신 기사 중 흥미로운 주제를 하나 선정하여 깊이 있게 소개하고, 몇몇 주제들을 요약, 정리하였습니다.



에너지 가격으로 인한 인플레이션 압박

* CEPR의 제시 내용을 요약, 편집했습니다. 저작권은 CEPR에 있습니다.

에너지 가격 충격이 인플레이션에 미치는 영향은 계속해서 오해를 받고 있다. 일반적인 믿음과 달리 2021년과 2022년 미국 인플레이션의 급등은 주로 에너지 가격 충격에 의한 것이 아니다. 이 칼럼은 에너지 가격의 예상치 못한 상승이 인플레이션율의 일시적인 급등을 야기할 뿐이라는 것을 보여준다. 대조적으로, 에너지 가격의 인플레이션 압력이 더 이상 존재하지 않는 경우에도 시간적 집계로 인해 연간 비율이 더 지속적으로 보일 것이다. 에너지 가격 충격이 물가 상승률에 미치는 영향이 둔화될 조짐을 찾을 때 주의가 요구된다.

- 에너지 가격 충격이 인플레이션에 미치는 영향은 계속해서 오해를 받고 있다. 일반적인 믿음과 달리 2021년과 2022년 미국 인플레이션의 급등은 주로 에너지 가격 충격에 의한 것이 아니다. 이 칼럼은 에너지 가격의 예상치 못한 상승이 인플레이션율의 반짝임을 야기할 뿐이라는 것을 보여준다. 대조적으로, 인플레이션 압력이 더 이상 존재하지 않는 경우에도 시간적 집계로 인해 연간 비율이 더 지속적으로 보일 것이다. 에너지 가격 충격이 물가 상승률에 미치는 영향이 둔화될 조짐을 찾을 때 주의가 요구된다.
- 2021년과 2022년 초 미국 경제가 코로나19 범유행에서 회복하면서 물가 상승률과 과열된 경제는 중앙은행들이 인플레이션 압력을 영원히 극복했다는 대중적 믿음을 무너뜨리고 1970년대와 매우 유사한 환경으로 경제가 재진입하는 것에 대한 우려를 키웠다. 사실, 몇 가지 섬뜩한 유사점들이 있다. 정책 입안자들은 1970년대 이후 처음으로 에너지 시장의 가격 통제를 고려해왔다. 많은 국가에서 인플레이션 목표는 당분간 고용 목표에 종속되어 있었다. 임금-물가 스파이럴의 유형이 다시 한번 논의되고 있다.
- 거시경제학의 오랜 통념은 1970년대의 인플레이션이 두 가지 주요 유가 충격에 의해 야기되었다는 것이었다. 이 설명은 이후 학술 문헌에서 거부되었지만, 정책계에서는 생생한 기억으로 남아 있다(Barsky and Kilian 2002, Nelson 2022). 2021년과 2022년 대유행으로부터의 회복은 수년간의 투자 부족과 규모 축소 후 공급자들이 생산할 수 있었던 것 이상으로 석유 수요가 급증한 것과 동시에 일어났다. 이 사실로 인해 일부 정책 입안자들은 인플레이션이 무엇보다도 유가에 의해 주도되고 있다고 다시 한번 결론을 내리게 되었다. 만약 석유 생산만 재개될 수 있다면, 이 이야기는 인플레이션이 줄어들 것이라고 말한다. 게다가 디젤 연료, 제트 연료, 천연 가스 및 전기의 가격 상승은 석유 시장과 무관하게 이러한 인플레이션 압력을 강화하여 에너지 가격의 역할에 더 많은 관심을 끌고 있다.

- Kilian and Zhou (2022a, 2022b)의 최근 연구를 바탕으로, 이 칼럼에서 우리는 에너지 가격이 미국의 인플레이션을 주도해왔다는 대중적인 믿음이 데이터에 의해 뒷받침되지 않는다는 것을 보여준다. 에너지 가격 상승이 2021년과 2022년 미국 소비자물가 상승의 주요 결정 요인이 아니었다는 강력한 증거가 있다.

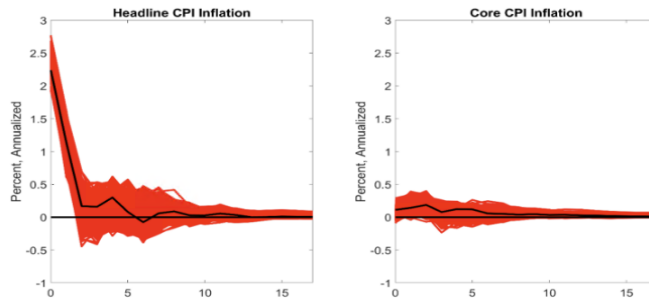
How energy prices enter the CPI

- 에너지 가격 충격이 인플레이션에 미치는 직접적인 영향은 소비자 바구니에서 에너지 지출이 차지하는 비중에 의해 제한되는데, 이는 작은 경향이 있다. 예를 들어, 미국의 자동차 연료 지출 비중은 4%에 육박하며, 음식이나 주거지 지출 비중에 훨씬 못 미친다. 게다가, 휘발유 소매 가격에서 원유가 차지하는 비용 비율을 고려할 때(최근 데이터에 따르면 약 60%), 석유 가격이 1% 상승하면 휘발유 가격이 0.6% 상승하는 데 그친다. 그 증가의 상당 부분은 첫 달 안에 발생할 것이다. 결과적으로, 석유 가격의 상당한 예상치 못한 상승조차도 월간 인플레이션에 약간의 직접적인 영향을 미칠 뿐이며, 그 효과는 단기적인 것이다. 천연가스와 전기에 대한 지출 비중은 자동차 휘발유에 비해 훨씬 적으며 디젤 연료와 제트 연료에 대한 소비자 지출은 무시할 수 있다.
- 그럼에도 불구하고 많은 거시경제학자들이 에너지 가격 충격을 우려하는 이유는 에너지 가격 충격이 다른 상품과 서비스의 가격으로 전달될 수 있다는 생각 때문이다. 예를 들어, 디젤 연료의 가격 상승은 많은 다른 상품의 운송 비용을 증가시킬 것이다; 제트 연료의 가격 상승은 항공 여행과 항공 화물의 비용을 증가시킬 것이다. 기업이 이러한 비용을 소매 소비자에게 전가할 수 있는 시장 지배력을 갖는 한, 아마도 지연과 함께 더 광범위한 인플레이션 압력이 발생할 것이다.
- 더욱이, 이러한 가격 인상에 대응하여 소비자가 더 높은 임금을 협상할 수 있는 범위 내에서, 임금이 소비자 가격을 따라잡으면서, 또는 시간이 지남에 따라 임금 재협상이 확산된다면, 추가적인 광범위한 가격 인상이 주기적으로 재발하거나 점진적으로 발생할 수 있다(Blanchard 1986). 이러한 간접 효과는 이 관계를 공식적으로 모델링하지 않고는 측정하기가 훨씬 어렵습니다.

How large is the inflationary effect of energy price shocks?

- 에너지 가격 충격의 인플레이션 효과를 정량화하는 것의 중요성에도 불구하고, 학술 문헌은 최근까지 이 질문을 거의 무시해 왔다. 이 문제를 조사하는 연구는 종종 유효하지 않은 것으로 밝혀진 경험적 방법을 사용한다(Kilian and Zhou 2022c).
- 최첨단 벡터 자기 회귀 모델을 사용하여, 우리는 휘발유 가격의 한 번의 예상치 못한 상승이 미국 헤드라인 소비자 물가 상승을 급격하게 증가시키지만, 그 반응은 0과 구별할 수 없게 되기 전에 두 달 동안만 지속된다는 것을 보여준다(Kilian and Zhou 2022a, 2022b; 그림 1 참조).

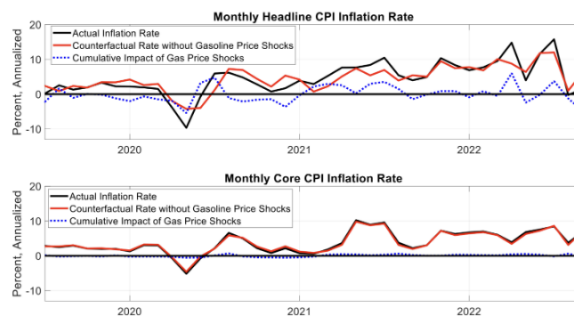
그림1 Responses of inflation to a one-time gasoline price shock



자료: CEPR, 이베스트투자증권 리서치센터

- 마찬가지로, 핵심 인플레이션(에너지 및 식품 가격을 제외한 인플레이션으로 정의됨)의 큰 증가는 없다. 또한 장기적인 가계 인플레이션 기대가 휘발유 가격 충격에 무시할 수 있는 반응 이상을 보인다는 증거도 없다. 비슷한 결과는 인플레이션에 대한 금융 시장의 장기적인 기대에도 적용된다. 임금-물가 스파이럴의 명백한 징후 중 하나가 장기적인 인플레이션 기대치의 고정을 해제하는 것이기 때문에 이 점이 중요하다.
- 정책 입안자들은 특정 시점까지의 모든 휘발유 가격 충격의 누적 효과보다 일회성 휘발유 가격 충격의 효과에 관심이 적은 경향이 있다. 후자는 휘발유 가격 충격이 없었다면 2019년 6월 이후 미국 헤드라인 인플레이션이 어떻게 진화했을지 보여주는 그림 2에서 다루고 있다. 이 경로와 실제 인플레이션의 차이는 휘발유 가격 충격의 누적 영향을 나타낸다.

그림2 Cumulative effect of gasoline price shocks on inflation



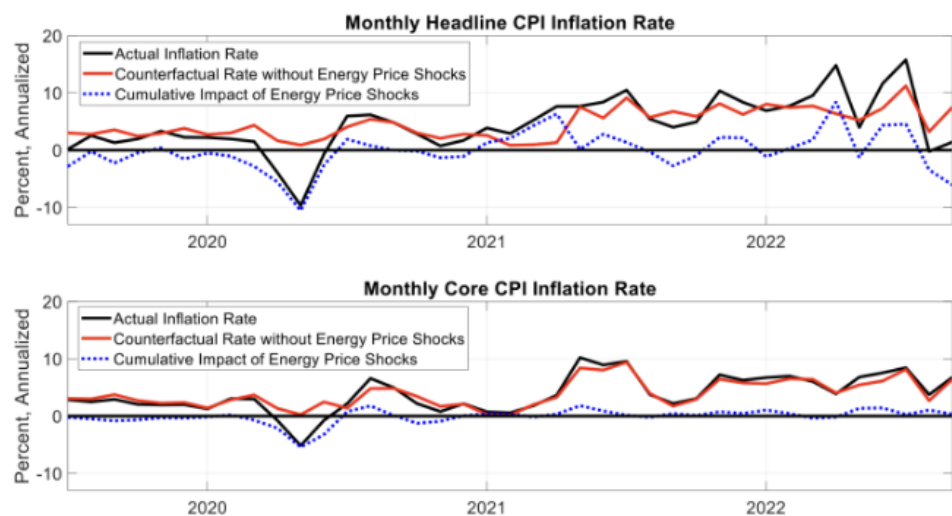
자료: CEPR, 이베스트투자증권 리서치센터

- 그림 2는 이러한 영향이 기껏해야 미미했고 때로는 무시해도 될 정도였다는 것을 확인한다. 예를 들어, 2022년 5월 휘발유 가격 충격은 12개월 헤드라인 소비자물가지수 물가상승률에 실제 8.5% 대비 누적 1.2% 포인트를 추가했다. 핵심 인플레이션에 대한 그에 상응하는 영향은 무시해도 무방하다.

What about other energy price shocks?

- 휘발유 가격 충격이 에너지 가격 상승의 가장 눈에 띄는 징후라고 반대할 수 있지만 결코 유일한 것은 아니다. 이와 관련하여, 우리는 천연 가스, 전기, 디젤 연료 및 제트 연료 가격 충격과 휘발유 가격 충격의 영향 외에도 소비자 가격에 대한 간접적인 영향을 설명하는 것이 이 결론을 근본적으로 바꾸지는 않는다는 것을 문서화한다(Kilian and Zhou 2022b). 가솔린 가격 충격은 헤드라인 인플레이션에 큰 직접적인 영향을 미치는 유일한 에너지 가격 충격일 뿐만 아니라, 그림 3에서 보여주듯이, 이러한 모든 에너지 가격 충격을 동시에 설명하는 것은 2022년 헤드라인 인플레이션에 대한 누적 영향을 약간 증가시킬 뿐이다. 이전과 마찬가지로, 핵심 인플레이션에 미치는 영향은 미미할 뿐이다.

그림3 Cumulative effect of energy price shocks combined on inflation



자료: CEPR, 이베스트투자증권 리서치센터

Concluding remarks

- 우리의 증거는 에너지 가격 수준의 예상치 못한 상승 자체가 지속적인 인플레이션을 유발하지 않는다는 것을 시사한다. 그것은 인플레이션율의 일시적인 상승을 야기할 뿐이다. 다시 말해, 긍정적인 휘발유 가격 충격이 멈추자마자 월간 데이터의 인플레이션 압력이 감소한다. 예를 들어, 휘발유 가격이 상승을 멈추면, 헤드라인 소비자 물가 지수 인플레이션은 성장을 멈추고 천천히 하락하기 시작한다. 2022년 하반기처럼 휘발유 가격 상승기에 휘발유 가격이 예상 밖으로 하락할 때 이는 디플레이션 효과를 가속화할 것이다.
- 이와는 대조적으로, 많은 정책 입안자들이 초점을 맞추고 있는 연간 비율은 시간적 집계로 인해 더 지속적으로 보일 것이다. 이러한 12개월 금리는 단순히 지난 12개월 동안 월별 연간 물가 상승률의 평균으로 구성되었기 때문에 실제로 이러한 인플레이션 압력이 더 이상 존재하지 않을 때 휘발유 가격 충격이 인플레이션을 상승시키고 있음을 나타내는 것처럼 보일 수 있다. 따라서 에너지 가격 충격이 물가 상승률에 미치는 영향이 둔화될 징후를 찾을 때 주의가 요구된다.

〈 <https://cepr.org/voxeu/columns/inflationary-impact-energy-prices> 〉
By Lutz Kilian, Xiaoqing Zhou. 2023.02.10.
<https://cepr.org/voxeu/columns/inflationary-impact-energy-prices>



글로벌 금융위기 이후 쇠퇴하고 있는 세계화 흐름

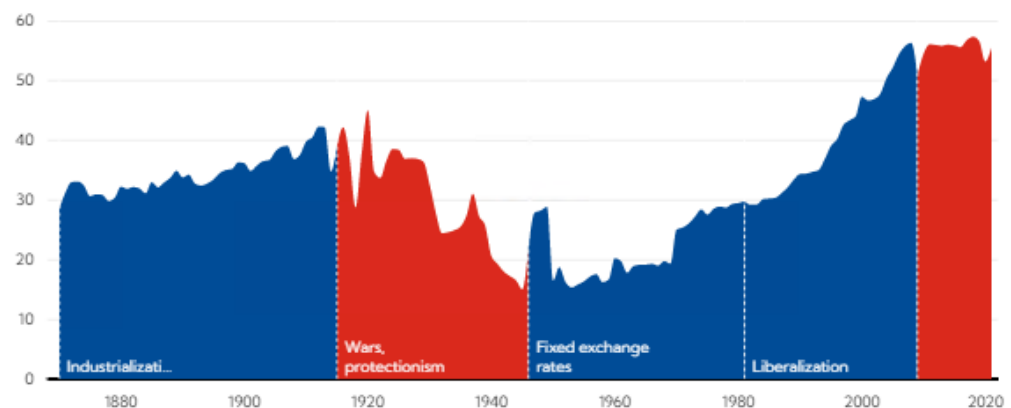
**IMF의 제시 내용을 요약, 편집했습니다. 저작권은 IMF에 있습니다.*

과거부터 이어져 온 세계화의 흐름에서 2차 세계대전 이후 무역 개방도는 증가하는 흐름에 있었으나 글로벌 금융위기 이후 이러한 세계화의 흐름이 쇠퇴하는 슬로우벌라이제이션 현상이 나타나기 시작했다. 세계화는 산업화 시대에서 1-2차 세계대전이 있던 전쟁의 시대를 거쳐 브레튼우즈 시대에서 전후 회복과 무역 자유화로 세계화가 확장되며 자유화 시대로 구소련 지역까지 세계화가 확장되나 글로벌 금융위기 이후 지정학적 긴장이 이러한 흐름을 약화시켰다

- 국경을 넘어 아이디어, 사람, 상품, 서비스, 자본의 자유로운 흐름은 더 큰 경제 통합으로 이어진다. 그러나 세계화, 즉 이러한 것들이 국가 간에 더욱 자유롭게 이동하는 추세는 수십 년에 걸쳐 썰물과 흐름을 보아왔다.
- 정책 입안자들이 수십억 명의 삶과 생계를 개선한 통합을 되돌리겠다고 위협하는 지리적 분열의 전망을 이해하고 해결하기 위해 노력함에 따라 이러한 추세는 올해 더욱 침체하게 주목받고 있다.
- 한 세기 반 이상의 데이터를 되돌아보면, 세계화의 주요 단계는 무역 개방성 지표, 즉 세계 국내총생산에 대한 모든 경제의 수출과 수입의 합을 사용하여 명확하게 볼 수 있다.
- 이번 주 차트에서 알 수 있듯이, 세계화는 글로벌 금융 위기 이후 10년 반 동안 정체되었습니다. 이 최신 시대는 종종 "느린 세계화"라고 불린다
- 도표의 다섯 가지 주요 기간 각각은 우리가 최근 기술적 디커플링뿐만 아니라 무역 단편화의 영향을 논의한 IMF 직원 노트에서 강조했듯이 경제 및 금융 강국의 구성과 국가 간 경제 및 금융 관계에 대한 다른 규칙 및 메커니즘으로 특징지어졌습니다.
- 산업화 시대는 아르헨티나, 호주, 캐나다, 유럽, 미국이 지배하는 세계 무역이 금본위제에 의해 촉진되었던 시기이다. 그것은 주로 무역 비용을 낮추고 무역량을 증가시킨 운송 발전에 의해 주도되었다.
- 전쟁의 시대는 국제 갈등과 보호무역주의의 대두로 세계화가 극적으로 역전되는 시기였다. 국제 연맹이 다자간 협력을 추진했음에도 불구하고, 무역 장벽과 금본위제가 통화 블록으로 붕괴되는 가운데 무역은 지역화되었다.

- 브레튼우즈 시대는 미국이 달러와 함께 지배적인 경제 강국으로 부상한 후 금에 고정되어 다른 환율이 그린백에 고정된 체제를 뒷받침했다. 전후 회복과 무역 자유화는 유럽, 일본, 개발도상국의 급속한 확장을 촉진했고, 많은 나라들이 자본 통제를 완화했다. 그러나 사회적, 군사적 지출에 의해 주도되는 미국의 확장적 재정 및 통화 정책은 궁극적으로 시스템을 지속 불가능하게 만들었다. 미국은 1970년대 초에 달러와 금의 교환을 중단했고, 많은 나라들이 변동 환율로 전환했다.
- 자유화 시대는 중국을 비롯한 대형 신흥시장 경제권의 무역 장벽이 점진적으로 제거되고 구소련 블록의 통합을 포함한 전례 없는 국제 경제 협력이 이루어졌다. 자유화는 무역 증가의 대부분을 차지했고, 1995년 설립된 세계무역기구는 무역 협정, 협상 및 분쟁 해결의 새로운 다자간 감독자가 되었다. 국경을 넘나드는 자본 흐름이 급증하면서 글로벌 금융 시스템의 복잡성과 상호 연결성이 증가했다.
- 글로벌 금융위기에 이은 '슬로우벌라이제이션'은 지정학적 긴장이 고조되는 가운데 무역개혁 속도가 장기화되고, 개방무역에 대한 정치적 지지가 약화된 것이 특징이다.

그림4 Eras of globalization



자료: IMF, 이베스트투자증권 리서치센터

〈 Charting Globalization's Turn to Slowbalization After Global Financial Crisis 〉
 By Shekhar Aiyar, Anna Ilyina. 2023.02.08
<https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2023/02/08/charting-globalizations-turn-to-slowbalization-after-global-financial-crisis>

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 신중호).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

Vol 180. 2023. 2. 7 (화) ~ 2023. 2. 13 (월)

이 자료는 미국 12개 연방준비은행, 국제 금융기관(IMF, BIS, BOJ, ECB, CEPR 등) 및 기타 연구센터에서 최근 게재한 연구물과 글로벌 집행기관들(연기금, 국부펀드, 대학기금 등)의 최신 동향을 정리 및 번역한 것입니다. 주요 국제 금융기관에서 두드러진 주제가 없는 주에는 해외 언론사, 운용사의 칼럼, 오피니언, 특집기사 등에서 발간기간에 제한 없이 눈에 띄는 주제를 요약, 인용, 편집을 거쳐 데이터를 덧붙여 정리했습니다.