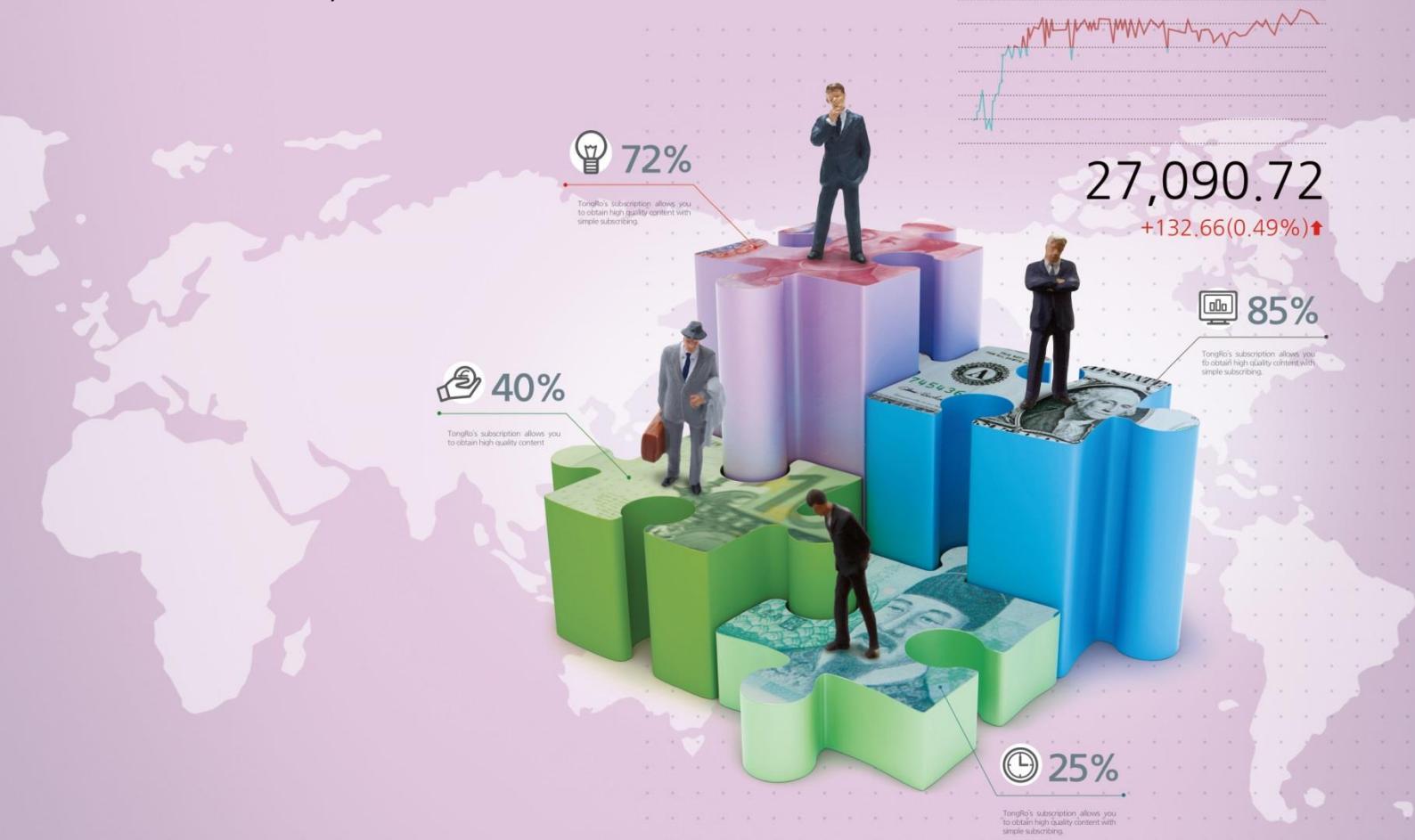


Fed Watcher

혁신적인 감세안과 이를 찾을 방법

Part I Funds Watcher

Part II Fed/Issue Watcher Fantastic tax cuts and where to find them



Money & Policy Tracker

	쿠웨이트, 지역경제와 메가 투자 위한 국부펀드 설립 (2023.07.16)	4P
	사우디 국부펀드, \$11B 손실에도 투자 위축 없어 (2023.07.17)	5P
	캘리포니아 공무원 연금, 주식과 사모채로 5.8% 수익률 (2023.07.20)	5P
	캐나다 연기금, 다각화 위해 스타트업 헛지펀드 눈길 (2023.07.21)	6P
	혁신적인 감세안과 이를 찾을 방법 (2023.07.21)	9P
	강달러에 고통 받고있는 이마징 경제 (2023.07.19)	13P

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)

- ✓ 쿠웨이트, 지역경제와 메가 투자 위한 국부펀드 설립
- ✓ 사우디 국부펀드, \$11B 손실에도 투자 위축 없어

연기금 (Pension Fund)

- ✓ 캘리포니아 공무원 연금, 주식과 사모채로 5.8% 수익률
- ✓ 캐나다 연기금, 다각화 위해 스타트업 헛지펀드 눈길



Funds Watcher

쿠웨이트, 지역경제와 메가 투자 위한 국부펀드 설립 – 2023.07.16, Reuters

로이터 통신이 16 일 확인한 정부 계획에 따르면 쿠웨이트는 지역 경제를 발전시키고 메가 프로젝트를 주도하며 외국인 투자자와 민간 부문의 자금을 유치하기 위해 새로운 국부 펀드를 설립할 계획이다.

쿠웨이트 정부는 재정부와 쿠웨이트 투자청에 Ciyada 라 불리게 될 국부펀드에 대한 조사 연구 계획을 지시했음을 문서를 통해 밝혔다.

다만 Ciyada 가 운용 하게 될 자금의 규모나 자금 조달에 도움이 될 잠재적이고 구체적인 향후 프로젝트에 대한 언급은 없었다.

Ciyada 개발 기금은 경제 발전을 촉진하고 쿠웨이트의 경제를 다각화하기 위한 국내 투자를 주도하는 데 사용될 것이라 해당 정부 문서는 밝혔다.

글로벌 SWF 에 따르면 쿠웨이트는 이미 8000 억 달러 이상의 자산을 운용 중인 KIA(쿠웨이트 국부펀드)가 일반준비기금(GRF)과 미래세대기금(FGF)을 관리하는 쿠웨이트 투자청을 장악하고 있다.

GRF 는 정부의 주요 자금 관리 역할을 하는 반면, FGF 는 정부 수입을 해외에 투자하는 역할을 한다.

Ciyada 는 주요 개발 프로젝트의 전략적 계획과 실행을 통해 쿠웨이트의 경제 성장을 가속화하고 다양한 개발 분야에서의 변화와 진보를 촉진할 것이라 말하고 있다.

중동 지역의 다른 국가들도 국부 펀드를 통해 거대한 규모의 자금을 관리하고 있다. 예를 들어 아부다비는 2002 년에 토후국의 경제를 다각화하고 개발을 가속화하기 위해 무바달라 개발 회사를 설립했다. 2016 년 무바달라는 국제 석유 투자 회사와 합병하여 무바달라 투자 회사로 발전했다.

사우디아라비아의 공공 투자 기금(국부펀드)은 경제가 석유 수입에 의존하지 않도록 돋기 위한 모하메드 빈 살만 왕자의 비전 2030 의 초석으로 이용되고 있다.

〈 Kuwait to set up new sovereign fund to develop mega projects and local economy 〉
<https://www.reuters.com/world/middle-east/kuwait-set-up-new-sovereign-fund-develop-mega-projects-local-economy-2023-07-16/>

사우디 국부펀드, \$11B 손실에도 투자 위축 없어 – 2023.07.17, Bloomberg

사우디 아라비아의 국부 펀드는 작년 110 억 달러의 투자 손실을 본 이후에도 딜메이킹에 대한 욕구가 줄어들 기미를 보이지 않고 있다.

약 7,780 억 달러 규모의 자산을 관리하는 사우디 공공 투자 기금(PIF)은 잉글랜드 축구팀 뉴캐슬 유나이티드 FC의 인수와 PGA 투어와의 신생 LIV 골프 토너먼트의 합병을 포함하여 늘어나고 있는 스포츠 딜 리스트에 또다른 명단을 추가하기 위해 유럽의 다른 최고 수준 축구 클럽을 인수하는 것을 고려하고 있다.

최근 며칠 동안 국부펀드는 축구 포트폴리오에 소규모 팀을 추가하는 것만 고려하던 것에서 잠재적으로 유럽의 5 대 리그 중 하나의 다른 팀을 사들이는 것으로 전략을 전환했다.

잠재적인 축구팀 딜에 대한 소식은 PIF 가 글로벌 주식과 채권 가격 하락을 이유로 손실 전환했음을 발표한 후 나오기 시작했다. 작년 G20 회원국 중 가장 빠르게 성장한 나라인 사우디 왕국은 올해 석유 생산 감축을 연장하기로 결정한 후 경제 위축의 위협에 직면해있다.

이웃 국가인 쿠웨이트도 현지 시장에 투자하고 경제 성장을 촉진하기 위해 새로운 국가 투자 수단인 Ciyada 개발 기금을 출시할 계획이라고 밝힌 후 딜메이킹을 강화하려 할 수 있다.

〈 Saudi Wealth Fund Unfazed by \$11 Billion Loss 〉
<https://www.bloomberg.com/news/newsletters/2023-07-17/saudi-pif-eyes-next-deal-abu-dhabi-index-lags-peers-israel-s-military-uses-ai>

캘리포니아 공무원 연금, 주식과 사모채로 5.8% 수익률 – 2023.07.20, LA Times

주식 시장의 반등과 사모 대출이 미국에서 가장 큰 전통적인 공적 연기금을 부양함에 따라 CalPERS(캘리포니아 공무원 연금)는 최근 회계 연도에 +5.8% 상승 전환에 성공했다.

이번 주 보고된 CalPERS 의 FY2023 예비 수익률은 FY2022 에 10 여년 만의 최악을 손실이었던 -6.1%의 기록 이후 급격한 상승 전환이다. 이로 인해 CalPES 는 향후 채무의 72%를 감당할 수 있는 4,628 억 달러를 보유하게 되었으며, 이는 1 년 전과 변함이 없는 수준이다.

올해는 CalPERS 가 250 억 달러 규모의 베팅으로 사모펀드 투자를 늘리면서 레버리지(leverage)와 사모펀드 할당을 늘린 이후 첫 회계 연도이다.

그리고 그 결과는 혼재된 양상을 보였다. 6 월 30 일에 끝난 올 회계연도의 수익률은 사모펀드가 +2.3%, 부동산이 +3.1%, 채권이 보합세를 보인 반면 상장주식이 +14.1%, 사모대출이 +6.5% 급등했다.

CalPERS 의 최고 투자 책임자 Nicole Musicco 는 "이번 현상은 정말로 두 가지의 다른 이야기였다,"라고 말했다. "전반의 상황은 수익이 없었지만 후반, 수익률을 따라잡기 시작했다"라고 설명했다.

CalPERS 는 연이은 경영진 교체로 인해 혼들림을 보인 후 잃어버린 입지를 만회하기 위해 노력하고 있다. 지난해 캐나다 연기금에서 영입한 최고 투자 책임자인 Nicole Musicco 의 산하에서 대체자산에 기대어 연간 수익률 목표치인 +6.8% 수준을 달성해야 한다는 압박감이 존재하기 때문이다. 자금 부족분이 발생하게 되면 캘리포니아 전역의 지방자치단체들이 연금 의무를 이행하기 위해 공공서비스를 줄여야 할 수도 있다.

현재 예비 5 년 평균 수익률은 6.1%로 지난 회계연도의 6.7%보다 떨어졌다. 10 년 평균은 7.1% 수준이다.

최근의 결과는 높은 수준의 금리가 수년간 손쉬웠던 딜레이킹을 끝내버린 사모펀드 시장의 둔화를 반영했다. CalPERS 에 대한 사모펀드 손실은 지난 몇 년간 +3.3%와 +44%의 증가에 이어 발생했다. 다만 사모펀드, 사모대출, 부동산에 대한 데이터는 한 개 분기 지연으로 보고되며 현재 3 월 31 일 기준이다.

〈 CalPERS pension fund posts 5.8% gain, helped by stocks and private debt 〉
<https://www.latimes.com/business/story/2023-07-20/calpers-posts-5-8-gain-helped-by-stocks-and-private-debt>

캐나다 연기금, 다각화 위해 스타트업 헤지펀드 눈길 – 2023.07.21, Bloomberg

캐나다의 가장 큰 연기금인 CPPIB 는 투자 다변화를 목표로 프로그램을 확대와 함께 올해 더 많은 스타트업 헤지펀드에 투자할 계획이다.

이 문제에 정통한 소식통에 따르면, 캐나다 연금 계획 투자 위원회(CPPIB)는 신흥 매니저 프로그램의 일환으로 각 펀드에 투자하는 최소 금액 레벨을 줄임으로써 더 많은 기업들에 자금을 분산하고 투자할 것이라 밝혔다. 자세한 내용은 비공개이며 소식통은 기준 레벨인 1 억 달러 수준에서 5 천만 달러로 줄어든 금액으로 투자가 시작될 것이라 전했다.

캐나다 연기금의 대변인은 이에 대한 언급을 거부했다.

이러한 자금 조달은 점점 더 많은 수의 투자자들이 점점 크고 안전한 업체로 이동하는 환경에서 헤지 펀드 스타트업들의 자본 조달에 생명줄을 제공한다. 꾸준한 수익을 내기 위해 여러 트레이더에 의존하는 다중 전략 헤지 펀드는 이러한 추세의 가장 큰 수혜자 중 하나였던 반면, 개별 거래자들은 자체적으로 자금 조달이 훨씬 더 어려워지고 있는 상황이다.

보통 약 5,700 억 캐나다 달러(4,330 억 달러)의 자산을 관리하는 CPPIB 는 스타트업 사모펀드들에게 제공하는 지원의 대가로 회사 수익의 일부를 얻게 된다.

이 조치는 또한 CPPIB가 더 엄격한 신용 조건이 펀드 성과에 대혼란을 일으킬 수 있기 때문에 광범위한 투자 전략으로 리스크 프로필을 다양화할 수 있도록 할 것이다. 연구기관 Hedge Fund Research가 집계한 데이터에 따르면 지난 5년간 2,500 개 이상의 헤지펀드가 문을 닫았으며, 이는 동기간의 출시된 헷지펀드의 수를 초과한 수치이다.

캐나다 연기금은 더 광범위한 할당 전략의 일환으로 최대 3 억 달러의 추가 투자를 지속적으로 할당할 것이라 소식통은 전했다.

CPPIB는 지난해 전 Anchorage Capital 그룹 부문장인 Johnathan Carter의 새로운 헤지펀드 BlackBarn 파트너스에 2 억 달러를 투자했고, 전직 BlueMountain Capital 트레이더들이 설립한 헤지펀드인 Boundary Creek Advisors도 시드 투자를 진행했다.

〈 Canada's Largest Pension Fund to Seed More Hedge Fund Start Ups 〉
<https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-07-21/canada-s-largest-pension-fund-to-seed-more-hedge-fund-start-ups>

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 연구를 혹은 글로벌 언론기관의 최신 기사 중 흥미로운 주제를 하나 선정하여 깊이 있게 소개하고, 몇몇 주제들을 요약, 정리하였습니다.



혁신적인 감세안과 이를 찾을 방법

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

공공 경제학에서 중요한 질문은 어떤 조건에서 세수를 유지하며 감세를 설계할 수 있는지 여부이다. 이 칼럼은 모든 사람을 더 잘 살게 하는 세계 개혁의 조건에 대한 새로운 이론적 통찰력을 제공한다. 한 두 개의 소득 계층을 바꾸는 자기 자금 조달 감세가 없다면, 더 복잡한 개혁도 효과가 없을 것이라는 것을 증명한다. 그것은 이러한 통찰력을 1975년 미국 근로소득공제 개혁에 적용한다. 비록 이 개혁이 정확히 같은 속성은 아니나, 분석은 그것이 완전히 예산 감소가 없는 자금 조달이 아니었다는 결론을 내린다

- 세금과 양도 시스템의 개혁은 민주주의 국가의 선거를 앞두고 치열하게 논의되고 있으며 종종 선거 결과를 좌우하는 핵심 안건이다(Bierbrauer et al. 2020). 정치권과 언론에서 이러한 논쟁은 일반적으로 누가 이기고 누가 지는 것으로 표현된다: 예를 들어, 좌파 정당의 대통령 후보는 고소득층에서 저소득층으로 재분배하기 위해 최고 세율을 인상할 것을 제안할 수 있다. 공공 경제학자들은 이러한 주장을 유명한 파레토 효율 상충관계의 관점에서 언급한다: 문제의 개혁은 노동 공급의 왜곡을 야기하는 비용으로 소득 불평등을 줄일 수 있다(Mirlees 1971, Frankel 2014, Diamond 1998, Blundell 및 Preston 2019). 그러한 논쟁은 모두를 더 잘 살게 하는 개혁을 설계하는 것이 불가능하다는 가정에 기초한다. 자기 자금 조달 감세는 너무 좋아서 믿을 수 없다; 그것들은 환상적이다.
- 하지만 이 가정이 틀리면 어떻게 되는가? 파레토 효율적 소득 과세에 관한 문헌(Stiglitz 1982, Werning 2007, Lorenz and Sachs 2016)은 추가 자금이 필요 없는(self-financing) 감세가 존재하는 조건을 조사한다. 아이디어는 래퍼 곡선으로 되돌아간다: 세율이 일정한 임계값(라퍼 비율)을 초과하면, 그들의 감소는 세수 증가를 허용할 수 있습니다. 특히 납세자들은 그들의 노동력 공급을 너무 많이 증가시켜 잠재적 수익 이득이 문제의 감세로 인한 초기(기계적) 수익 손실을 보상할 수 있다. 단일 세율(예: Saez 2001의 최고 세율)이 있는 경우 이 아이디어는 간단하다. 그러나 현대 국가에서 비선형 조세 및 이전 시스템이 시행됨에 따라 다양한 소득 계층과 다양한 프로그램(예: 복지 이전, 직장 내 혜택, 소득세 및 급여 세금)에서 많은 세율이 적용된다. 우리가 어떻게 그들을 중 일부를 줄이는 것이 가능한지, 아니면 그들을 줄이고 다른 것들을 늘리는 것이 정말로 모든 사람들을 더 잘 살게 하는 것이 가능한지 알 수 있을까?

The introduction of the Earned Income Tax Credit in 1975

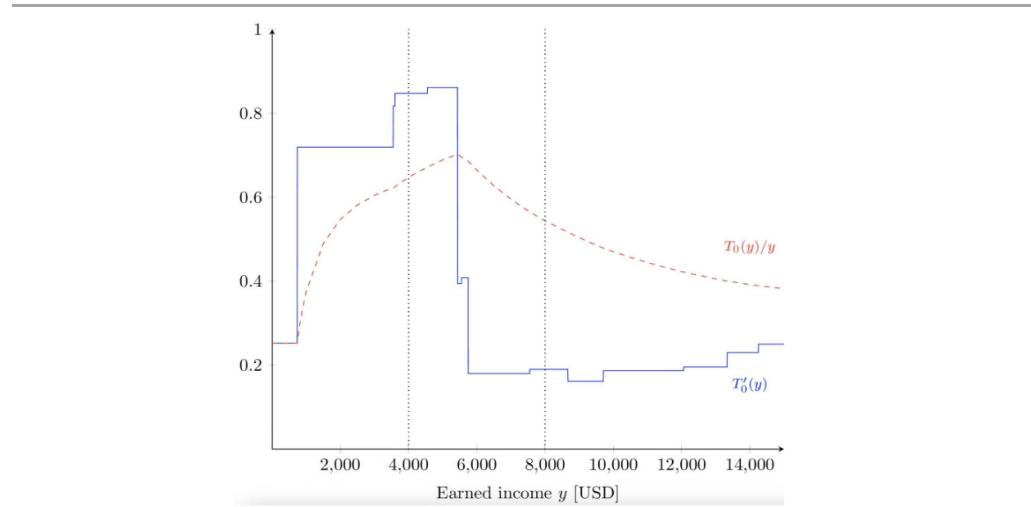
- 최근 논문(Bierbrauer et al. 2023)에서 우리는 이 문제에 대해 진전을 이루고 자가 재정 감세가 생각보다 더 자주 존재한다는 것을 보여준다. 우리는 먼저 다음과 같은 개념적 통찰력을 도출한다:

- 당신의 나라에서는 단일 소득 계층에서 (한계) 세율을 낮춰 세수를 늘릴 수 있는 래퍼형 개혁이 없다고 가정해보자. 세율을 두 가지로 나누고 모두를 더 낮게 만드는 개혁이 있을 수 있을까? 정답은 '그렇다'입니다. 세율을 낮추는 단계적 범위와 세율을 높이는 단계적 범위의 자체 재원 감세가 있을 수 있다. 이러한 개혁은 이 두 계층 사이에 있는 사람들의 세금 부담을 줄이고 다른 사람들의 세금 부담을 증가시킬지 않는다. 1970년대 중반 미국에서 저소득 가구에 대한 소득 보조금 제도인 근로 소득세 공제(EITC)가 도입된 것은 이러한 특성을 가진 개혁의 경험적인 예이다.
- 당신의 나라에서 두 개의 팔호가 있는 자체 재정 감세가 없다고 가정해보자. 세율을 세 개 이상의 팔호 안에 넣고 모두를 더 낮게 만드는 개혁이 있을 수 있을까? 답은 '아니오'이다: 만약 한두 개의 팔호를 가진 자가 재정 감세가 없다면, 그 역할을 하는 더 복잡한 개혁도 없다.
- 우리는 자가 재정 감세의 존재에 대한 경험적 테스트를 개발한다. 이 테스트에서는 수익 함수라고 하는 객체를 활용해야 한다. 이 기능은 모든 소득 수준에 한계 세율이 해당 소득 수준을 포함하는 소규모 계층에서 인상될 때 이용 가능한 추가 세수를 할당하여 모든 상위 소득 수준의 세금 부담을 일괄적으로 증가시킨다. 특정 국가와 연도의 세금 이전 시스템에 대한 수익 함수를 도출하려면 모든 소득 수준의 세율, 해당 소득 분포, 노동 공급 탄력성으로 측정되는 행동 반응의 크기에 대한 정보만 필요하다. 우리는 이 수익 기능을 육안으로 검사하면 파레토 개선 세제 개혁이 있는지 여부를 판단하기에 충분하다는 것을 보여준다:
- 첫째, 소득 수준에서 소득 기능이 0 이하이거나 1 이상일 경우에만 한 계층을 가진 파레토 개선 개혁이 있다. 전자의 경우, 한 계층의 세율을 낮추는 것은 고전적인 래퍼형 효과에 의해 수익 이득을 유도한다. 후자의 경우, 한 계층의 세율을 올리면 세금 부담이 가장 크게 증가하는 사람들조차도 모두가 더 잘 살 수 있을 정도로 많은 수익을 창출할 수 있다.
- 둘째, 소득 수준의 일부 범위에서 수익 기능이 증가하는 경우에만 파레토를 개선하는 투브래킷 개혁이 있다. 이 경우 단계적·단계적 감세(근로소득세 공제 등)가 적용된 2중 감세는 자체 재원이다.
- 우리는 또한 정치 후보자가 제안한 특정 세제 개혁이 자체 재정 감세를 구성할 수 있는지 여부를 확인하고, 누구도 더 악화시키지 않는 조건으로 세수 이익을 극대화하는 세제 개혁을 식별하는 방법을 보여준다. 두 질문 모두 상태 할당량 시스템에 대해 계산된 수익 함수를 기반으로 답변할 수 있습니다.

The introduction of the Earned Income Tax Credit in 1975

- 우리는 이러한 이론적 통찰력을 미국의 직장 내 혜택 프로그램인 근로 소득 세액 공제(EITC)의 도입을 연구하기 위해 적용한다. 1975년, 그것은 널리 논의된 '빈곤의 덫'에 대응하여 시행되었다: 부양 자녀가 있는 가정에 대한 원조(AFDC)와 식권과 같은 복지 이전의 혜택을 받는 저소득 가구들이 공식적인 일을 시작하거나 근무 시간을 늘리면 매우 높은 비율로 감소하는 것이다. 그럼 1에서 알 수 있듯이 개혁 전 한부모의 실효한계세율은 일부 저소득층에서 80%를 넘었고, 근로자가 일을 하면 세금이 늘어나는 소득분인 참여세율은 60%를 넘었다. 이러한 높은 세율은 반노동 인센티브를 만들어냈고 특히 미혼모들 사이에서 복지부에 오르는 사람들의 수를 증가시켰다. 1975년, EITC는 두 개의 브래킷으로 이루어진 개혁을 통해 도입되었다: 0달러에서 4,000달러 사이의 단계적 범위에서 한계세를 10%포인트 인하하고 인접 단계적 범위에서 4,000달러에서 8,000달러 사이의 단계적 범위에서 10%포인트 인상했다. EITC는 처음에는 부양 자녀가 있는 납세자에게만 제한된 온건한 프로그램이었지만, 이후 수십 년 동안 여러 번 연장되었다. 지금쯤, 그것은 미국의 가난한 사람들을 대상으로 하는 가장 큰 현금 프로그램을 구성하고 있다.

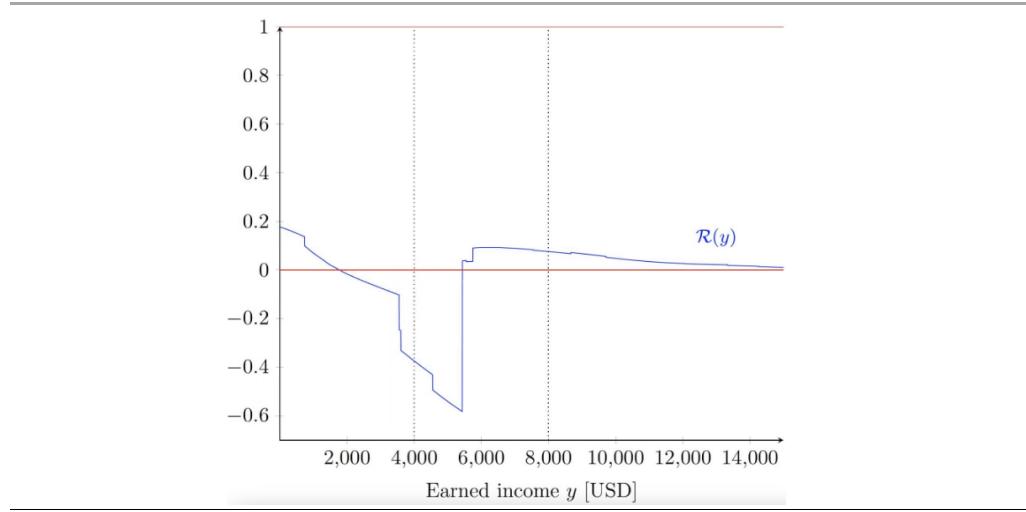
그림1 Effective tax rates for single parents in the US, 1974



자료: CEPR, 이베스트투자증권 리서치센터

- 분석의 첫 단계에서는 근로소득세액공제 도입 전에 미국의 한부모에 대한 조세-양 도제가 파레토 효율적이었는지를 확인한다. 이를 위해 1974년 실효세율(그림 1 참조), 한부모 간 해당 소득분배 추정치(1975년 현재 인구조사 자료 기준), 노동공급 탄력성 추정치를 바탕으로 수익함수를 계산한다. 특히, EITC가 두 마진(잠재적으로 다른 방향)의 노동 공급에 영향을 미칠 것으로 예상되었기 때문에, 우리는 집중적인 (시간) 마진과 광범위한 (참여) 마진에서 노동 공급 응답을 고려한다. 그럼 2는 최대 15,000달러의 연간 근로 소득에 대한 수익 함수의 추정치를 보여줍니다. 볼 수 있듯이, 그 기능은 음의 값을 얻고 저소득층의 범위에 걸쳐 증가하고 있다. 우리는 EITC가 도입되기 전에 하나의 팔호와 두 개의 팔호 모두로 모두를 더 낫게 하는 개혁인 자기 자금 조달 감세가 존재했다고 결론짓는다.

그림2 The revenue function for the US 1974 tax-and-transfer system for single parents



자료: CEPR, 이베스트투자증권 리서치센터

- 분석의 두 번째 단계에서는 1975년 근로소득세 공제 개혁이 자가 재정 개혁이었는지 여부를 조사한다. 이를 위해 (1) 그림 2에 나타낸 수익 함수와 (2) 1975년 EITC 개혁에 대한 정보를 바탕으로 본 개혁의 수익 함의를 계산한다. 우리는 행동 반응에 대한 그럴듯한 가정 하에서 EITC의 도입이 완전히 자기 자금 조달이 아니었다는 것을 발견했다. 그러나 질적으로는 정확한 특성을 가지고 있었다. 이 점을 강조하기 위해, 우리는 모든 사람을 약하게 만드는 조건으로 세수의 이득을 극대화 했을 개혁을 계산한다. 이 개혁은 단계적 및 단계적 범위를 가진 소득 보조금을 도입했을 것이지만 더 넓은 범위의 소득에 사용할 수 있게 했을 것이다. 즉, 1975년의 EITC 개혁은 단계적 진입과 단계적 퇴출 범위가 너무 좁았다.
- 따라서 우리의 응용 프로그램은 작업 중 혜택 및 소득 보조금에 대한 문헌에 기여 한다. 고전적 규범 문헌은 그러한 프로그램에 대한 지원을 제공하지 않았지만(검토는 Blundell 및 Preston 2019 참조), 더 최근의 연구는 참여 마진에서 노동 공급 응답이 고려되면 최적의 세금-이전 시스템의 일부가 될 수 있음을 보여주었다 (Saez 2002, Jacquet et al. 2013, Hansen 2021). 우리는 보다 구체적으로 직장 내 혜택의 도입이 현재의 조세 및 이전 시스템의 비효율성을 줄이는 데 도움이 될 수 있음을 보여준다. 이러한 통찰력은 지난 수십 년 동안 많은 OECD 국가에서 그러한 프로그램이 도입된 이유를 설명하는 데 도움이 될 수 있다.
- 보다 일반적으로, 우리의 경험적 접근법은 모든 국가와 항상 자체 자금 조달 감세를 찾는 데 사용될 수 있는 강력한 도구입니다. 조정의 다른 여유도를 고려하거나 모집단의 특정 하위표본을 대상으로 하는 개혁에 초점을 맞추는 데 쉽게 적용할 수 있다. 우리는 우리의 접근 방식이 현대 조세 및 이전 시스템의 비효율성을 제거하는 데 기여하기를 바란다.

〈 Fantastic tax cuts and where to find them 〉
By Felix Bierbrauer, Pierre Boyer, Emanuel Hansen. 2023.07.21
<https://cepr.org/voxeu/columns/fantastic-tax-cuts-and-where-find-them>



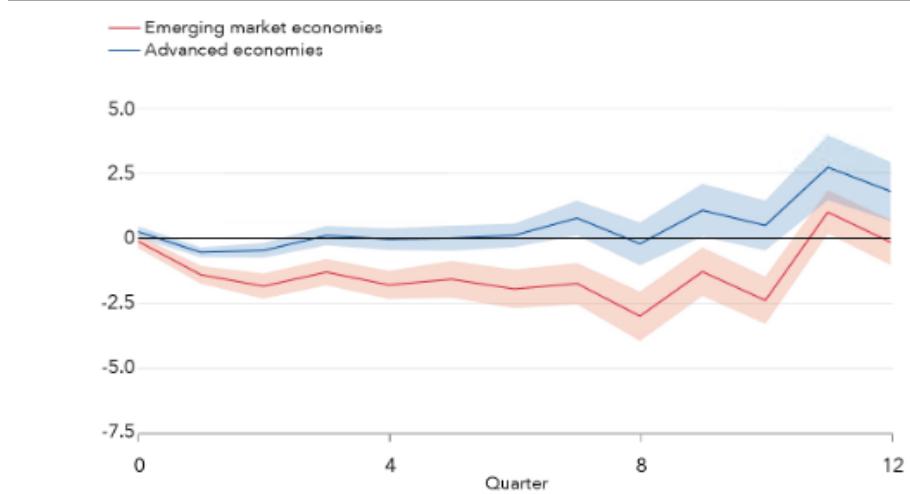
강달러에 고통 받고 있는 이머징 경제

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

지난해 미국 달러화가 20년 만에 최고치로 강세를 보여 세계 경제에 파급력을 주었다. 대외 부문 보고서에서 통화 절상으로 인한 파급 효과를 검토한 결과, 강달러로 인한 영향이 선진국과 비교할 때 신흥 시장 경제에 불균형적으로 강하다는 것을 발견했다. 신흥국에서는 글로벌 금융시장 세력과 연계된 10%의 달러 가치 상승이 1년 후 경제 생산성을 1.9% 감소시키고, 이는 2년 반 가량 지속되었다. 이와는 대조적으로 선진국의 부정적 영향은 1분기 이후 0.6%로 정점을 찍고 1년 만에 대부분 영향이 소멸했다

- 지난해 미국 달러화가 20년 만에 최고치로 강세를 보인 것은 세계 경제에 큰 영향을 미쳤다. 우리는 최근 대외 부문 보고서에서 통화 절상으로 인한 이러한 파급 효과를 검토한다.
 - 모리스 옵스펠드와 호난 저우의 최근 연구를 바탕으로, 우리는 미국 달러 상승으로 인한 부정적인 파급 효과가 더 작은 선진국과 비교할 때 신흥 시장 경제에 불균형적으로 떨어진다는 것을 발견했다.
 - 신흥국에서는 글로벌 금융시장 세력과 연계된 10%의 달러 가치 상승이 1년 후 경제 생산성을 1.9% 감소시키고, 이는 2년 반 동안 지속된다. 이와는 대조적으로 선진국의 부정적 영향은 규모 면에서 상당히 작아져 1분기 이후 0.6%로 정점을 찍고 1년 만에 대부분 영향이 사라진다.

그림3 Strong dollar spillovers



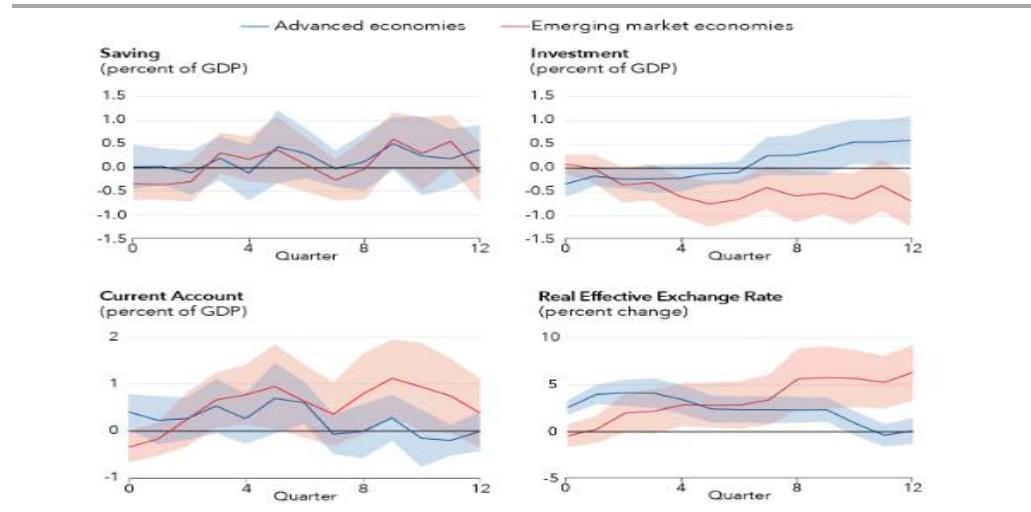
자료: IMF, 이베스트투자증권 리서치센터

- 신흥국 경제에서는 달러 강세의 영향이 무역과 금융 채널을 통해 확산됐다. 그들의 실질 무역량은 수출보다 수입이 두 배나 감소하는 등 더 급격하게 감소한다. 신흥국 경제는 또한 신용 가용성 악화, 자본 유입 감소, 영향에 대한 긴축 통화 정책, 더 큰 주식 시장 하락 등 다른 주요 지표에 걸쳐 불균형적으로 고통받는 경향이 있다.

External sector implications

- 게다가, 미국 달러의 상승은 국가들의 저축-투자 균형의 변화를 포착하는 경상수지에 영향을 미친다.
- 국내총생산에서 차지하는 경상수지(저축에서 투자를 뺀 것)는 투자율 저하(저축에 대한 명확한 체계적 대응이 없음)로 인해 신흥시장 경제와 소규모 선진국 모두에서 증가한다. 다만 신흥시장 경제의 경우 효과가 더 크고 지속적이다.

그림4 External sector impacts



자료: IMF, 이베스트투자증권 리서치센터

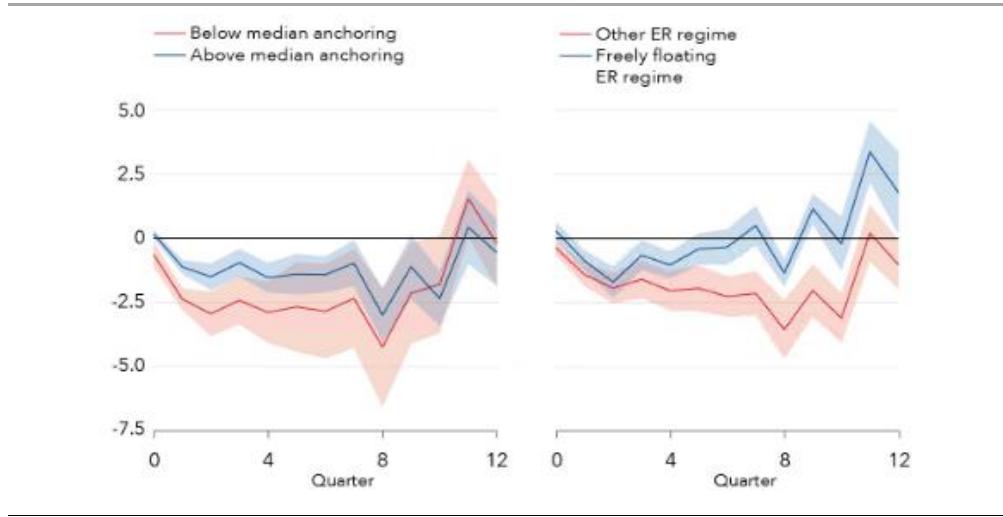
- 환율 하락과 완화적 통화 정책은 선진국의 외부 부문 조정을 용이하게 한다. 신흥국에서는 환율 변동에 대한 두려움과 통화정책 수용 부족이 경상수지 증가를 확대한다.
- 소득이 낮아지면 수입품 구매가 줄어드는 소득압축 채널이 상대적으로 큰 역할을 한다. 무역 송장 발행과 부채 표시를 통해 미국 달러에 대한 노출이 높아짐에 따라 신흥 시장 경제의 외부 부문 조정이 더욱 방해받고 있다.

Policies

- 인플레이션 기대치가 더 고정되거나 환율 제도가 더 유연한 신흥 시장 경제가 훨씬 낫다.

- 더 고정된 인플레이션 기대는 통화 정책의 대응에서 더 많은 자유를 허용함으로써 도움이 된다. 평가절하 후, 기대가 고정되면 한 국가는 더 느슨한 통화 정책을 운영할 수 있다. 그 결과 실제 생산량의 초기 감소가 더 약아졌다. 한편, 환율제도가 보다 유연한 신흥국들은 상당한 수준의 즉각적인 환율 하락으로 인해 보다 빠른 경제회복을 누리는 경향이 있다.

그림5 Mitigating spillovers



자료: IMF, 이베스트투자증권 리서치센터

- 유연한 환율 제도는 환율에 대한 국내 차입 조건의 민감도를 낮추는 데 도움이 되는 국내 금융 시장 개발에 의해 지원되고 촉진될 수 있다. 재정 및 통화 프레임워크 개선에 대한 장기적인 약속은 인플레이션 기대치를 고정시키는 데 도움이 됩니다. 여기에는 재정 및 통화 정책의 균형 잡힌 혼합을 보장하고 중앙은행의 독립성을 강화하며 통신의 효율성을 지속적으로 강화하는 것이 포함됩니다.

Global effects

- 세계 경상수지는 국가 간 절대 경상수지의 합으로 계산된다. 그것은 증가하는 금융 취약성과 무역 긴장을 나타낼 수 있기 때문에 IMF의 외부 부문 보고서의 핵심 지표이다.
- 우리의 연구에 따르면 10% 절상은 1년 후 세계 GDP의 0.4%까지 세계 경상수지가 감소하는 것과 관련이 있다. 지난 20년간 평균 글로벌 수지는 세계 GDP의 약 3.5%, 표준 편차는 0.7%이기 때문에 감소의 규모는 경제적으로 중요하다.
- 글로벌 밸런스의 하락은 역사적으로 미국 달러의 상승을 동반한 상품 가격의 하락을 고려할 때 상품 무역 수지의 축소에 의해 촉진되는 지배적인 통화 가격이 존재하는 상황에서 무역의 광범위한 위축을 반영한다.

- 이 연구는 표준 국가 수준의 특성과 거시 경제 정책을 넘어서는 것의 중요성을 강조한다. 글로벌 안전망과 같은 예방적 정책 도구는 글로벌 금융 시장 주기와 그 파급 효과를 해결하는 데 중요하다.
- 심각한 재정 마찰과 대차대조표 취약성이 있는 신흥 시장 경제에서 거시적 신중성 및 자본 흐름 관리 조치는 부정적인 국경 간 파급 효과를 완화하는 데 도움이 될 수 있다.

〈 Emerging Market Economies Bear the Brunt of a Stronger Dollar 〉

By Rudolfs Bems, Racha Moussa. 2023.07.19

<https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2023/07/19/emerging-market-economies-bear-the-brunt-of-a-stronger-dollar>

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 돋기 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 기관투자가 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 201. 2023. 07. 18 (화) ~ 2023. 07. 24 (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.