

더욱 가까워진 금융 충격

아늑 상(국제통화기금 아시아태평양국장)

먼저 좋은 소식을 말씀 드리겠습니다: 아시아 경제국들은 비교적 견실한 펀더멘털과 효과적인 정책의 덕택으로 최근 수년 간의 **글로벌 시장의 동요를 잘 극복했습니다**. 이번에는 나쁜 소식입니다: 2008년에 미국 투자은행인 리먼 브라더스의 파산이 불을 당긴 것과 같은 종류의 주요 금융 충격이 아시아에 중대한 영향을 미칠 가능성이 높습니다. 그 이유는: **아시아의 금융 상호연결성이 증가하고 있기 때문입니다**.

지난 20년 간, 아시아의 주식 시장은 글로벌 경제에 대한 이 지역의 역할이 증가함에 따라 글로벌 금융의 추이에 점점 더 민감해 졌습니다. 보다 구체적으로, 저희는 아시아의 주식 수익률이 현재 일반적으로 제도적 경제국(systemic economies)과 나란히 움직이고 있다는 것을 발견했습니다. (우리가 말하는 제도적 경제국이란 월 스트리트와 런던 시 같은 주요 글로벌 금융의 중심지가 있는 미국 및 영국과 같은 국가들을 말합니다.)

금융 상호연결성의 정도는 어떻게 측정해야 할까요? 또는 달리 표현하면, 아시아의 자기자본 수익률과 제도적 경제국의 성과 사이의 관계(해당되는 경우)를 어떻게 측정해야 할까요?

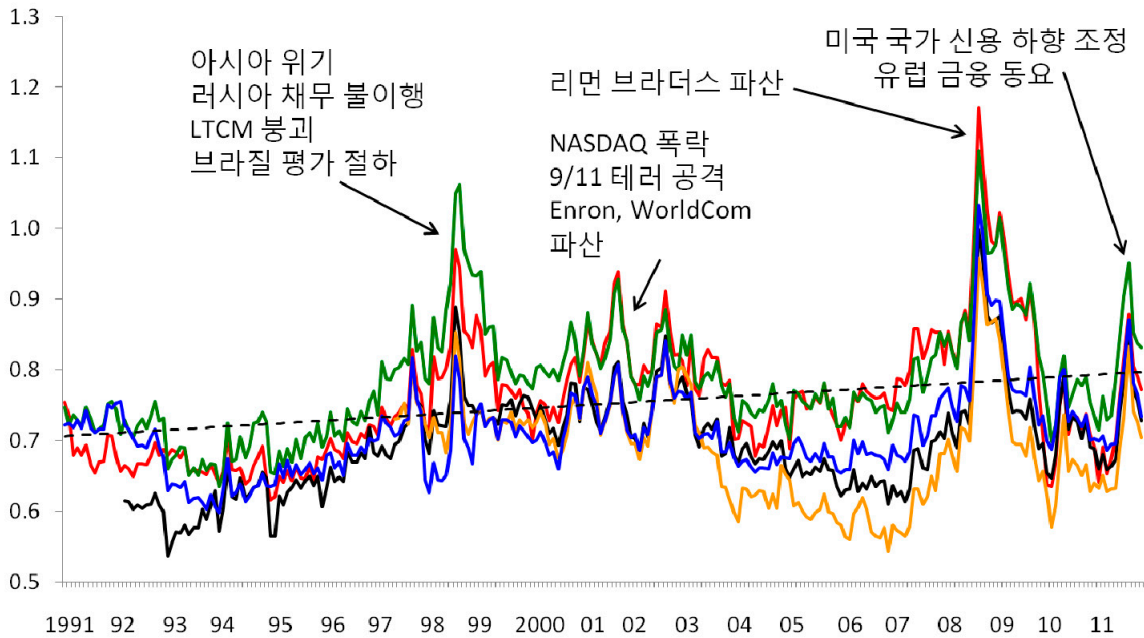
상호연결성의 추적

해답은: 변동성을 측정하고 아시아의 주식에 대한 제도적 경제국의 영향을 포착하는 **아시아의 금융 “베타”**를 추적하는 것입니다.

이러한 베타는 벤치마크의 변동(이 경우에는 제도적 경제대국의 성과)과 비교한 아시아 주식의 변동을 나타냅니다. **양수 베타**는 자산 수익률이 일반적으로 시장 수익률을 따라간다는 것을 의미하고, **음수 베타**는 자산 수익률이 일반적으로 시장의 움직임을 따르지 않는다는 것을 의미합니다.

아시아의 금융 베타는 지난 20년 간 변동폭이 크지는 않으나 꾸준히 상승 추세를 따르고 있습니다. 이것은 아시아의 금융 베타와 글로벌 금융 충격을 나타낸 도표에서 쉽게 확인할 수 있습니다.

아시아 금융 베타와 글로벌 금융 충격



출처: Thomson Reuters Datastream, IMF 스텝 계산.

¹ 이 도표는 패널 회귀분석으로부터 미국과 관련된 추정 금융 베타를 나타냅니다.

이 도표에서 기술 거품이 꺼진 때 또는 보다 최근의 유로 지역의 혼란을 나타내는 급등 부분은 아시아 금융 베타가 유사하게 급등한 것을 반영합니다.

금융 상호연결성이 이처럼 증가한 예는 리먼 브라더스 파산과 관련된 글로벌 금융 충격으로서, 이러한 상황은 2002-07 년과 2008-11 년의 기간 동안 아시아 전역의 금융 베타가 거의 90 퍼센트 상승했다는 것을 설명합니다.

이러한 금융 베타는 국가마다 다릅니다. 예를 들면, **동아시아**(싱가포르와 홍콩, SAR)의 금융 베타가 가장 높습니다. 이것은 이 지역의 금융이 더 통합되어 있어 글로벌 등락을 밀접하게 반영하는 경향이 있다는 것을 나타내고, 반면에 **중국**과 같이 자본시장 통합을 비교적 서서히 추진하고 있는 국가들은 보통 제도적 경제국에 대한 금융 민감도가 낮습니다.

더 이상 보호받지 못하는 아시아

그러나 대체로 현재 금융 상호연결성이 높고 계속 증가하고 있다는 것을 감안할 때, 아시아 시장은 주요 글로벌 금융 충격으로부터 완전히 보호받지 못할 것입니다.

지금까지는 상황이 매우 나쁩니다. 그러나 이러한 논의는 명확하게 아시아의 정책입안자들이 금융 세계화에 직면하여 팔짱을 끼고 무기력하게 방관해야 한다는 것은 아닙니다. 이와 반대로, 저희 연구의 주요 결론은 거시경제적 정책이 중요한 것으로 나타났습니다.

아시아 정책입안자들의 선택은 이 지역의 금융 베타를 결정하는 데 도움이 될 수 있습니다. 예를 들면, 낮은 국가채무 대 GDP 비율, 한도 내에서의 높은 국제준비금은 금융 베타를 낮추는 것과 관련이 있습니다.

건전한 거시경제적 정책 체계는 평온하거나 동요하는 기간 동안 모두 금융 베타를 낮게 유지하는 것과 관련이 있으며, 여전히 실물 경제에 대한 주요 하방위험의 영향을 줄일 수 있습니다.