

# 신흥국 위기 가능성 및 우리나라의 차별화 여부 진단

이창선 최문박 박성준

1. 신흥국 금융불안 상황 및 전망
2. 위기 취약도에 따른 신흥국 분류
3. 국내 금융시장의 차별화 여부 진단
4. 시사점

2018. 7. 26



## 요약

---

미국 금리인상과 달러화 강세, 고유가, 미·중 무역분쟁의 여파 등으로 신흥국 주가와 통화 가치가 지난 5월부터 급락세를 보이고 있다. 신흥국을 둘러싼 악화된 외부여건이 당분간 개선되기 어려워 내부 취약성이 높은 신흥국의 위기 리스크가 점차 커질 전망이다.

경제규모가 큰 26개 신흥국을 대상으로 외환건전성, 자본유출 가능성, 성장의 지속 가능성 등 여러 지표들을 고려하여 위기 취약도에 따라 고위험국, 중위험국, 저위험국으로 분류했다. 지난 5월 IMF 구제금융을 받은 아르헨티나에 뒤이어 외환 및 경제위기에 직면할 가능성이 높은 고위험국에는 터키와 파키스탄, 남아공, 이집트가 꼽힌다. 통화 가치 급락 및 자산시장 붕괴, 경기침체와 은행부실 확대 등 금융부실과 실물경제 침체의 악순환이 우려되는 국가들이다.

외환위기에 대한 중위험 국가로는 브라질, 콜롬비아, 멕시코, 나이지리아, 러시아가 해당된다. 동유럽에서는 루마니아, 헝가리, 폴란드, 체코, 아시아에서는 인도네시아, 말레이시아, 인도, 방글라데시, 필리핀 등이 중위험 국가로 지적될 수 있다. 단기간 내 외환부족에 직면할 정도는 아니지만, 미국 금리인상이나 대외충격 발생 시 큰 폭의 외자이탈과 통화 가치 하락을 경험할 수 있는 국가들이다. 통화 가치 하락에 따른 물가상승을 우려하여 성장세 하락을 감수하고 금리인상에 나서야 하는 국가들도 적지 않다.

외환위기 저위험 국가로는 우리나라와 함께 페루, 베트남, 칠레, 중국, 태국, 대만 등이 속한다. 외환보유액이 충분하고 단기외채 비율이 낮은 등 외환건전성이 높아 외부충격에 대한 내성을 갖추고 있는 국가들이다. 저위험 국가들 역시 외부충격이 발생할 시 정도의 문제일 뿐 외국인 자금 이탈과 주가 및 통화 가치 하락을 경험할 수밖에 없다. 다만 대외충격이 가라앉고 나면 외국인 투자자금이 빠르게 재유입되면서 금융시장이 안정을 되찾을 수 있는 국가들이다.

미국 정책금리가 3% 수준으로 오르고 미국 및 글로벌 경제의 성장세가 점차 둔화되는 내년이 신흥국의 어려움이 가장 커지는 시기로 예상된다. 그 이전이라도 달러화 강세 정도와 미·중 무역분쟁의 확대 여부에 따라 위기에 취약한 신흥국이 드러날 것으로 보인다. 정치 불안 및 반시장적인 정책으로 외국인 투자자의 신뢰를 급속히 상실하는 경우 빠르게 위기에 휩싸이는 국가가 생겨날 수도 있다. 과거에 비해 신흥국으로 유입된 포트폴리오 자금이 많아 대내외충격 발생 시 자금 유출이 빠르게 이루어지면서 신흥국 금융 불안이 빈발할 수 있는 상황이다.

우리나라는 충분한 외환보유액과 경상수지 흑자, 민간 보유의 대외자산, 해외 중앙은행과의 통화스왑 등의 외환방어막으로 인해 외환부족 위기를 맞은 가능성은 거의 없다. 외환건전성을 바탕으로 통화정책 면에서 자율성도 확보하고 있다. 자본유출 우려 때문에 미국을 따라 금리를 올려야 하는 많은 신흥국과는 다른 점이다. 그러나 대외충격 발생시 일시적인 자본유출로 금융시장이 불안해지는 현상은 앞으로도 쉽게 개선되기 어려워 보인다. 외국인 투자 중에서 단기 유출 가능한 주식 및 채권자금이 차지하는 비중이 64%에 달하는 데다, 높은 유동성과 개방성으로 위험자산 기피 현상이 확산될 때 외국인이 투자자금을 회수하기 용이한 시장이기 때문이다.

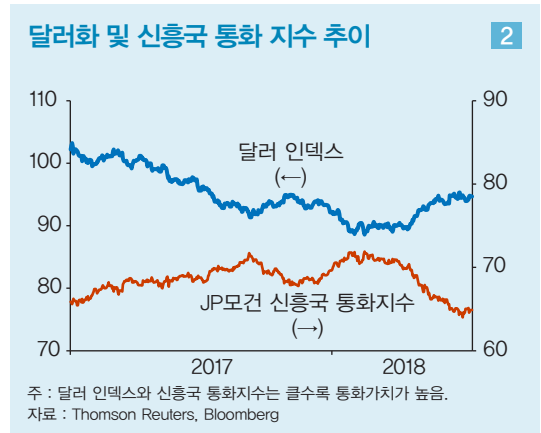
# 1. 신흥국 금융불안 상황 및 전망

계속되는 미국 금리인상과 미·중간 무역분쟁의 여파로 글로벌 금융불안이 확산되고

있다. 글로벌 금융시장은 지난 2~3월 주가 급락 사태를 겪고 안정세를 보였으나 5월 이후 다시 불안해진 모습이다. 그 중에서도 미국 금리인상과 세계교역 위축에 상대적으로 취약한 신흥국 금융시장의 불안이 두드러지고 있다(차트 1, 2). 5월 이후 이집트의 주가가 약 15% 하락했고, 나이지리아, 터키, 베트남의 하락율은 11%를 기록했다(차트 3). 통화가치 면에서는 아르헨티나의 페소 하락율이 25%에 달했으며, 그 뒤로 터키 리라(-16%), 파키스탄 루피(-9.9%) 순이었다(차트 4).

6월 초까지는 동유럽 및 중남미 국가들의 주가와 통화가치 하락폭이 컸던 데 비해, 6월 중순 이후에는 아시아 신흥국의 주가 및 통화가치 하락이 두드러지게 나타나고 있다. 수그러드는 듯하던 미·중간 무역갈등이 다시 불거지면서 아시아 신흥국들이 입는 경제적 타격이 상대적으로 클 것으로 전망된 때문이었다. 우리나라 역시 여타 신흥국들과 차별화되는 모습을 보이다가 미·중 무역분쟁이 불거진 6월 중순부터는 주가와 원화가치가 급락하는 모습이다(차트 3, 4).

최근 불거지고 있는 신흥국 금융불안이 야기된 원인을 살펴보고, 향후 신흥국 위기가 확산될 가능성과 위기 취약국은 어느 나라일지를 진단해 본다.



## 주가 하락 폭이 큰 주요 신흥국 (5.1~7.24) 3

이집트	-15.4 (-5.7)
나이지리아	-11.7 (-1.0)
터키	-11.7 (-7.1)
베트남	-11.1 (-5.9)
한국	-9.3 (-6.5)
파키스탄	-9.1 (-3.7)
루마니아	-8.7 (-1.6)
헝가리	-8.5 (-2.5)
브라질	-8.1 (-2.5)
방글라데시	-7.0 (-0.2)
태국	-5.9 (-2.7)
아르헨티나	-5.8 (-0.6)
말레이시아	-5.7 (-0.4)
중국	-5.7 (-5.5)
페루	-5.1 (-3.3)

(%)

주 : 괄호는 6월 1일 대비 변화율  
자료 : Thomson Reuters

## 통화가치 하락 폭이 큰 주요 신흥국 (5.1~7.24) 4

아르헨티나	-25.3 (-9.1)
터키	-16.0 (-4.8)
파키스탄	-9.9 (-9.9)
중국	-6.8 (-5.5)
브라질	-6.4 (-0.4)
칠레	-6.2 (-3.5)
헝가리	-6.2 (-1.7)
태국	-5.1 (-4.0)
한국	-4.8 (-4.9)
남아공	-4.7 (-4.6)
인도네시아	-4.2 (-4.4)
말레이시아	-3.5 (-2.1)
콜롬비아	-3.2 (-1.0)
폴란드	-3.2 (0.2)
인도	-3.1 (-2.8)

(%)

주 : 괄호는 6월 1일 대비 변화율  
자료 : Thomson Reuters

## 미국의 긴축 강화에 고유가, 미·중 무역갈등이 가세하여 불안 야기

지난해에 이어 올해 초까지만 해도 신흥국 경제에 대한 낙관론을 바탕으로 글로벌 투자자금이 신흥국으로 대거 유입되면서 신흥국 주가와 통화가치는 큰 폭의 동반 상승세를 나타냈다. 지난해 신흥국 주가지수가 27.8% 상승하여 선진국 지수의 상승폭 16.3%를 크게 웃돌았다. 신흥국 통화지수 역시 지난해 상승폭이 5.7%에 달했다.

신흥국에 대한 우호적인 시각이 부정적으로 바뀌기 시작한 것은 2월 초 미국 주가 급락에 동반하여 신흥국 주가가 급락하면서부터이다. 미국 주가 버블에 대한 우려가 심해지자 지난해 급등했던 신흥국 주식시장에 대한 경계심도 커진 것이다. 3월 이후 미국 금리인상과 함께 향후 인상 속도가 더 빨라질 수 있다는 전망이 확산되면서 신흥국의 금융 불안은 본격 확대됐다. 특히 4월 이후 달러화가 강세로 반전되면서 달러 외채에 대한 의존도가 큰 신흥국의 외채 상황부담이 더욱 높아졌다. 국제유가가 배럴당 70달러대까지 치솟은 것 역시 에너지 수입의존도가 높은 국가들의 대외 취약성과 위협도를 상승시킨 요인이다. 더욱이 과거 일반적인 경우와 달리 달러화 강세와 유가 상승이 동반 진행되면서 원유 수입 신흥국에는 이중 부담으로 작용하고 있다.

신흥국을 둘러싼 대외여건이 불리하게 바뀌기 시작한 상황에서 5월 말 불거진 이탈리아발 유로존 금융불안과 6월 중순 미·중간 무역마찰 심화가 위험자산 기피 및 안전자산 선호 현상을 야기하여 신흥국으로부터 투자자금 이탈을 가속시켰다.

이러한 외부적인 여건 악화가 신흥국 전반의 금융불안으로 이어지는 가운데 내부적인 경제 취약성이 높은 아르헨티나, 터키, 브라질 등은 환율이 급등하는 등 위기 상황에 직면하게 되었다. 특히 아르헨티나는 이미 5월 중에 IMF의 구제금융을 받기에 이르렀다.

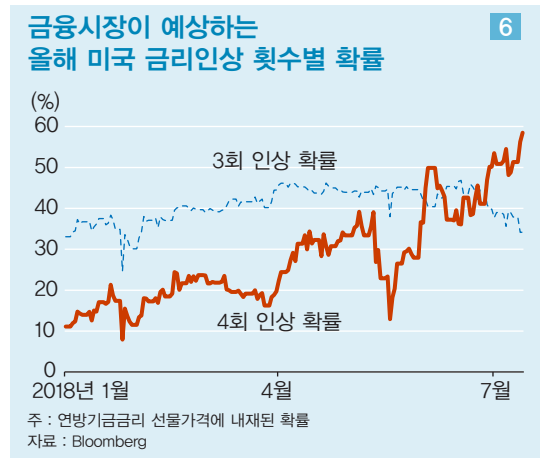
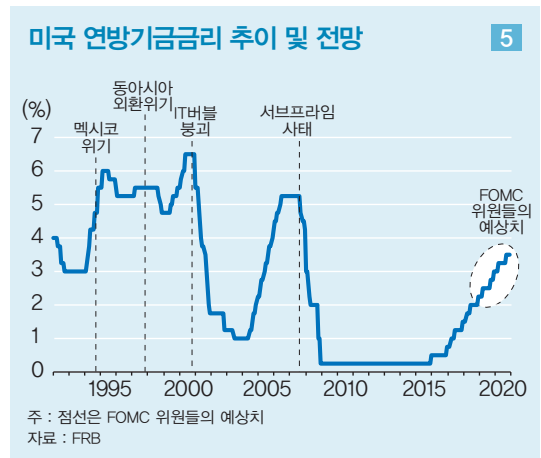
향후 신흥국의 위기 가능성에 영향을 주는 중요 요인은 미국 금리인상의 속도와 달러화 강세의 지속 여부, 고유가의 지속 가능성, 미·중간 무역충돌을 비롯한 보호무역주의 확산이 될 것이다. 이 밖에도 개별 국가의 고유 요인으로 외환 및 경제 건전성과 함께 정치불안 등이 지적될 수 있다.

## 미연준의 마이웨이식 금리인상 이어질 가능성

미국의 계속되는 금리인상과 이를 배경으로 한 달러화 강세가 신흥국을 가장 크게 위협하는 요인이다. 올 들어 이미 2차례 금리인상을 단행한 미연준은 하반기 중에 1~2차례 추가 금리인상에 나설 것으로 예상된다. 17명의 FOMC 위원들이 예상하는 올해 금리인상 횟수(중간값 기준)가 지난 3월의 3회에서 6월에는 4회로 높아졌다. 내년에도 3차례 금리인상을 단행할 것으로 예상하고 있어 현재 2%인 연방기금금리가 내년에는 3%를

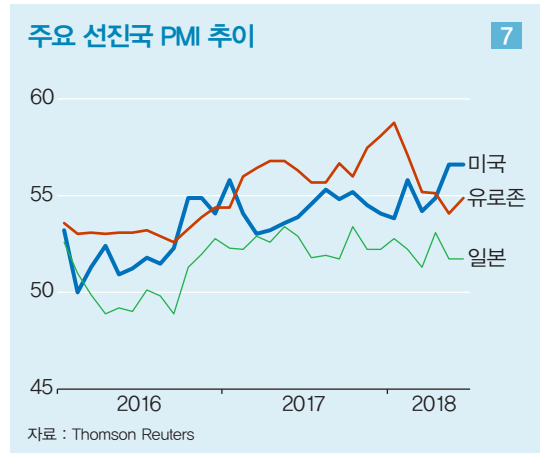
넘어설 것으로 보인다(차트 5). 올해 3회 금리인상 가능성을 가장 높게 보고 있던 금융시장에서도 6월 FOMC 이후 4회 인상 가능성이 가장 높은 것으로 전망이 바뀌었다(차트 6).

신흥국을 비롯한 글로벌 경제가 불안한 모습이지만, 미국 경제가 호황을 보이면서 마이웨이식의 미국 금리인상은 이어질 가능성이 적지 않다. 과거 엘런 의장 시기이던 2015~2016년 기간 중 연 1회씩 금리인상에 그친 것은 중국 경제 및 금융 불안(2015.8), 영국의 브렉시트 결정(2016.6)으로 인한 금융혼란이 글로벌 경제 및 미국경제에 미칠 부정적인 영향을 감안한 것이다. 하지만 현재는 미국 경제의 호조가 이어지고 물가 상승 압력이 높아지고 있어, 신흥국과 글로벌 금융불안이 미국의 금리인상 속도를 크게 좌우하지 못할 것으로 보인다. 고용 개선에 트럼프 행정부의 감세 효과까지 더해지면서 올해 미국 경제가 2%대 후반의 성장세를 나타낼 것이라는 전망이 일반적이다. 미연준이 목표로 삼고 있는 가계소비지출(PCE) 물가상승률도 이미 목표치인 2%에 도달해 있다. 향후 무역전쟁이나 신흥국 금융불안으로 인해 미국 경제가 큰 타격을 받는 상황이 아니라면, 미연준은 대외요인보다는 대내적인 금리인상 필요성에 더욱 집중할 것으로 보인다. 실제로 파월 의장은 미연준의 금리정책이 신흥국 금융불안을 야기한다는 것은 과장이라는 견해를 여러 차례 피력한 바 있다. 독자적인 금리인상 추세를 이어갈 것이라는 속내를 내비친 것이다.



### 통화정책 차별화와 안전자산 선호 현상으로 당분간 달러화 강세 이어질 듯

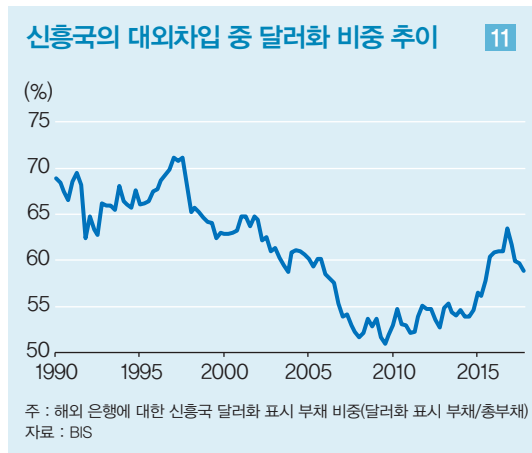
통화긴축을 이어가고 있는 미국과 달리 여타 주요 선진국은 통화완화 기조를 유지할 것으로 보인다. 영국만이 미국을 따라 금리인상에 나서고 있을 뿐, 유로존과 일본은 단기간 내 긴축으로 선회할 가능성이 낮다. 경기가 상승세를 유지하고 있는 미국과 달리 유로존과 일본은 지난해 말 이후 다소 경기가 둔화되는 모습이다(차트 7). 물가상승률도 1%대 초중반의 낮은 수준에 머무르고 있어 통화긴축의 필요성도 아직은 낮다. 유로존의 경우 당초 9월 말로 예상되었던 양적완화(QE) 종료 시기를 12월 말로 연장하기로 했다. 월간 채권 매



입 규모를 300억유로에서 150억유로로 줄였을 뿐이다. 마이너스 0.4%인 예치금리는 최소한 내년 중반까지 유지한다는 계획이다.

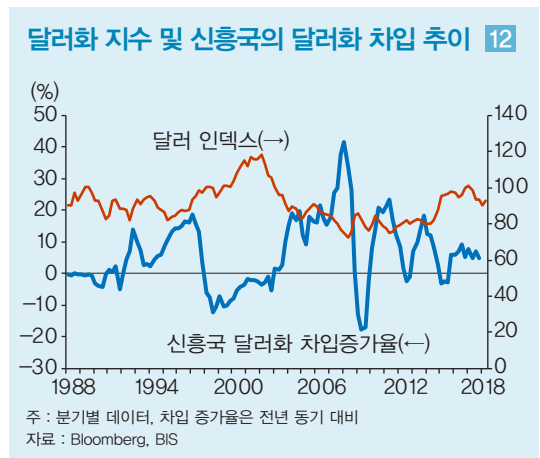
선진국 내 경기 및 통화정책 차별화로 미국과 여타 주요 선진국과의 금리차가 확대되면서 달러화 강세의 기반이 되고 있다(차트 8, 9). 더욱이 최근 미·중간 무역분쟁이 안전자산으로서 달러화 수요를 더욱 높이는 요인으로 작용하고 있다. 달러 강세 요인이 우세한 가운데, 트럼프 행정부의 환율정책이 변수로 작용할 전망이다. 트럼프 행정부는 취임 이후 여러 차례 약달러를 선호한다는 입장을 나타냈다. 올 들어서도 연초 므누신 재무장관이 약달러 선호 발언을 한 바 있으며, 최근에는 트럼프 대통령이 달러 강세를 견제하는 의견을 냈다. 최근 몇 달 동안 트럼프 행정부가 관세를 주된 무역정책으로 활용해 온 데 이어 최근에는 다시 환율에도 관심을 두기 시작한 것으로 보인다. 그러나 경제여건이 달러화 강세를 뒷받침하는 상황에서 환율정책에 대한 의지 표명만으로 달러화의 방향을 뒤바꿀 수 있을 지는 불확실하다. 11월 중간선거를 앞두고 물가안정과 대외구매력을 높이는데 강달러가 도움이 되는 면도 있다. 결국 트럼프 행정부의 환율정책이 달러화를 약세 추세로 유도하기보다는 달러화의 추가 강세를 제한하는 효과를 낼 것으로 예상된다.

미국 금리인상과 달러화 강세가 이어질 경우 신흥국의 외채 상환부담은 커질 수밖에 없다. 글로벌 위기 이후 저금리 시기에 신흥국의 대외차입이 크게 늘어났다. 주요 18개 신흥국의



GDP 대비 대외부채 규모가 2011년 38.4%에서 2017년에는 47.3%로 높아진 것으로 나타난다(차트 10). 그 중에서도 달러화의 차입 비중이 가장 높다. 2017년말 전체 신흥국의 대외차입 중에서 달러화 차입이 차지하는 비중은 58.9%에 달한다. 달러화 차입 의존도가 80~90년대에 비해서는 낮아졌으나 2009년의 52% 수준보다는 높아진 것이다(차트 11).

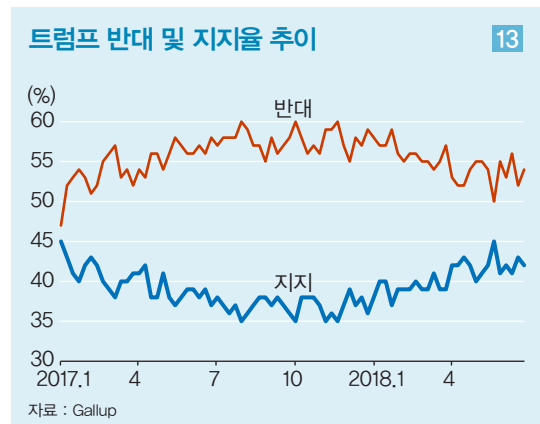
더욱이 달러화 강세 시기에는 위험자산 기피 현상으로 신흥국의 달러화 차입이 어려워지거나 신흥국으로의 투자자금 유입이 둔화되는 경향이 있다(차트 12). 달러화를 중심으로 외화부채 부담이 큰 신흥국은 외화자금의 신규 조달이 어려워지면서 부도 위험에 내몰릴 가능성이 높아지는 것이다.



### 미·중간 무역갈등 해법 찾기 쉽지 않아 장기화될 전망

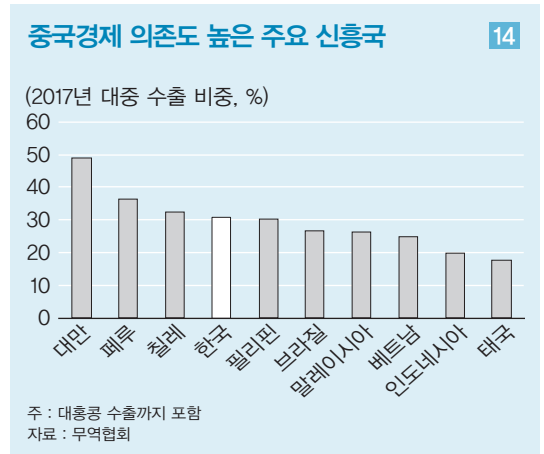
양국간 교섭과 타협을 통해 완화되는 듯 하던 미·중간 무역마찰은, 6월 16일 미국 트럼프 행정부가 500억달러 규모의 대중 관세 부과 계획을 발표한 것을 계기로 다시 확대되는 모습이다. 7월 6일을 기해 미국이 500억달러 중 우선 340억달러 규모의 대중 수입품에 대해 25%의 관세를 부과하기 시작했고 이에 맞서 중국 역시 동일한 규모의 대미 수입품에 대해 동일한 세율로 관세 부과에 나섰다. 미국은 나머지 160억달러에 대해 관세 부과를 검토 중이고, 그 뒤로도 중국의 반응에 따라 2,000억달러와 3,000억달러 규모의 관세 부과를 시행할 수도 있다는 입장이다. 대중 무역에서 막대한 적자를 보고 있는 미국이 선공을 가하는 입장이나 중국이 쉽사리 굴복할 기미가 없다. 양국 모두 상대방의 보복에 대한 추가 조치를 예고하고 있어 당분간 보복전이 가열되는 양상을 보일 전망이다. 당초에는 무역제재의 충격을 감안할 때 미리 양국이 타협에 이를 것이라는 예상이 우세했으나, 지금은 오히려 무역제재 악영향이 어느 정도 가시화되기 전까지 미·중간 무역갈등은 지속될 가능성이 높아 보인다.

트럼프 행정부 입장에서 당장은 11월에 있는 중간선거를 의식하여 대중 무역분쟁을 활용하고 있는 면이 있는 데다, 장기적으로 중국이 첨단기술 습득을 통해 패권국가로 발돋움하는 것을 막기 위한 의도가 깔려 있다는 지적이다. 올해 초 35% 수준으로 떨어졌던 트럼프에 대한 지지도가 5월 이후에는 40%선을 넘어서면서 반대 여론과의 격차가 줄어드는 추세이다(차트 13). 대중 강경책이 지지도 상승에 기여하고 있다는



평가여서 최소한 11월 중간 선거까지는 대중 압박 기조를 이어갈 가능성이 높아 보인다.

지난 6월 16일 이후 주가와 통화가치 하락폭이 큰 나라들은 주로 중국과의 경제 연계성이 높은 아시아 및 중남미 국가들이다(차트 14). 중국에 대한 무역제재로 인해 중국을 통한 우회 수출이 타격을 입거나 중국 경제가 급격히 둔화될 경우 중국 시장을 겨냥한 수출도 타격을 입을 수 있다는 우려에서다. 무역전쟁의 여파에 대한 우려로 인해 중국 주가와 위안화 가치가 급락하고 있는 것도 신흥국으로서는 불안 요인이다. 지난 2015년 여름부터 2016년 초까지 이어졌던 중국발 신흥국 및 글로벌 금융불안이 재연될 수 있다는 우려이다. 당시 중국경제의 경착륙 및 중국 금융시장에 대한 우려로 중국으로부터 자본유출이 늘어나면서 중국 주가와 위안화 가치가 급락하고, 아시아 지역을 중심으로 여타 신흥국을 비롯한 글로벌 금융시장이 불안해진 바 있다. 중국 정책당국도 이를 의식하여 지난 7월 초 무역전쟁에 대응하여 인위적으로 위안화 절하를 유도하지는 않을 것이라면서 위안화 가치의 급락세에 제동을 걸기도 했다. 앞으로도 자본유출과 위안화 가치 하락이 중국 정책당국의 통제 범위를 벗어나지는 않더라도 중국 금융시장의 안정이 전제되지 않고서는 신흥국의 금융불안 우려가 해소되기 어렵다.



### 고유가 부담은 신흥국의 경상수지 악화와 물가, 금리 상승 요인으로 작용

지난해 하반기부터 급등하기 시작한 국제유가가 현재 배럴당 70달러 수준까지 상승한 상태이다. 예상에 비해 높아진 국제유가로 인해 비산유 신흥국의 부담이 이미 커지게 되었다. 지난 6월 OPEC의 증산 결정과 향후 세계경제 성장 둔화 가능성에도 불구하고 단기적으로는 미국의 이란 제재 및 중동 불안으로 원유 공급에 차질이 빚어지며 70달러선의 유가 수준이 이어질 가능성이 있다. 대다수가 원유수입국인 신흥국에게 고유가와 달러 강세가 장기화될수록 경제에 미치는 부담이 커질 수밖에 없다(차트 15). 원유 수입 부담 증대로 경상수지가 악화되고 물가상승률이 높아지면서 금리도 상승압력을 받는 등 경제성장세를 제약할 전망이다.

**GDP 대비 원유순수입 15 비중 상위 15개 신흥국** 15

국가	GDP 대비 원유순수입(%)
태국	5.1
대만	5.1
한국	4.8
파키스탄	4.4
터키	3.9
헝가리	3.5
필리핀	3.3
칠레	3.3
베트남	3.2
이집트	2.7
체코	2.6
인도	2.5
폴란드	2.0
중국	1.8

주 : 2017년 기준  
자료 : Comtrade, ITC

### 신흥국 대외건전성과 안정성, 글로벌 위기 이전에 비해 다소 악화

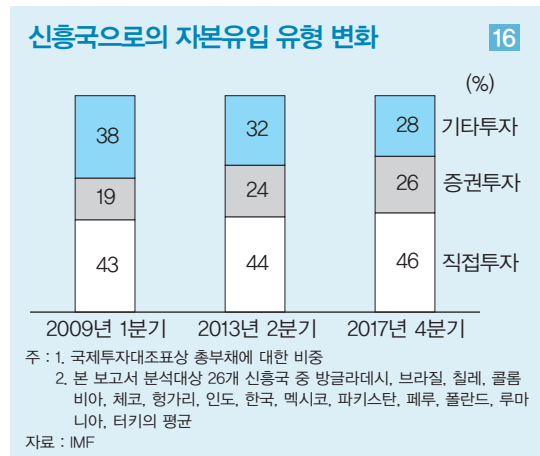
외부 환경이 전반적으로 신흥국에게 불리하게 바뀌고 있는 상황에서, 불안을 견뎌낼지 혹은 위기에 빠질지의 여부는 결국 각국 경제의 체력 및 대외 건전성이 판가름 짓



게 될 것이다. 자국 통화가 국제통화가 아닌 신흥국으로서는 필연적으로 외화자금에 대한 의존도가 높을 수밖에 없어 경제 전체적으로 외채상환능력 및 외화유동성 확보 등과 관련하여 외환 건전성이 어떠한지가 중요하다. 외환보유액 대비 단기외채, 경상수지, 순대외포지션 등이 중요지표가 될 수 있다. 신흥국들은 2008년 글로벌 위기 이후 전반적으로 외환보유액에 비해 외채가 더 빠르게 늘어났다. 특히 단기외채의 비중이 높아진 것으로 나타난다. 2013년 QE 종료 가능성을 시사했던 버냉키 쇼크 (taper tantrum) 때에 비한다면 외환보유액 대비 단기외채 규모가 줄어들었으나, 글로벌 위기 당시보다는 여전히 높다. 경상수지도 2008년 글로벌 위기 시기에 비해 악화된 신흥국이 많으며, 흑자에서 적자로 반전된 국가도 적지 않다. 재정건전성은 전반적으로는 다소 악화된 것으로 나타난다. 글로벌 위기를 거치면서 재정 소요가 많았던 때문이다. 신흥국 성장률이 과거에 비해 다소 낮아졌으나 물가는 일부 국가를 제외하고는 비교적 안정된 상태이다.

### 신흥국으로의 자본유입, 단기 유출 가능한 포트폴리오 자금 유입 확대 추세

과거 신흥국의 외화자금 조달은 직접투자를 제외하면 주로 은행 차입을 통해서 이루어졌다. 그러나 2000년대 이후 금융시장 개방과 자본자유화의 영향으로 점차 주식 및 채권 등 외국인 포트폴리오 자금의 유입이 빠르게 늘어났다. 주요 14개 신흥국으로의 자금 유입 중에서 차입이 차지하는 비중이 2009년 1분기 38%에서 2017년 4분기 28%로 줄어든 반면, 포트폴리오 자금의 비중은 같은 기간 19%에서 26%로 늘어났다. 직접투자는 43%에서 46%로 소폭 늘어났다(차트 16).



과거 80~90년에 빈발했던 신흥국의 위기는 주로 외화부도 상황에 직면하면서 발생했다. 단기외채의 만기가 대거 돌아오는데 차입여건은 악화되면서 정부, 기업, 금융기관들의 외화자금 조달이 가로막혔다. 경직적인 환율제도 하에서 정부가 환율방어에 나서면서 외환보유액도 빠르게 고갈되었고, 결국 외화 부족 위기에 빠지고 IMF 구제금융에 의존하게 되었다.

반면 현재는 단기간에 유출 가능한 주식 및 채권 등 포트폴리오 자금의 비중이 높아져, 차입금 상환 문제보다는 포트폴리오 자금의 유출 확대에 따른 환율 급등이 나타날 가능성이 높아졌다. 특히 대다수 신흥국이 변동환율제도를 채택하고 있다는 점도 외환보유고 고갈에 직면하기에 앞서 외국인 자금 유출에 의한 환율 급등이 나타날 가능성을 높이는 요인이다. 과거보다 외화부도 및 대외 구제금융 가능성은 다소 줄었을

수 있지만, 외자유출과 환율 급등에 따른 신흥국 위기가 더 빈발할 가능성이 높아졌다고 볼 수 있다.

## 일부 국가의 정치 불안도 외국인 자금 이탈 부추기는 요인

해외자본에 의존해야 하는 신흥국에게 있어 외국인 투자자들의 신뢰를 유지하는 것이 매우 중요하다. 외국인 투자자들의 신뢰는 현재의 경제지표뿐만 아니라, 미래 경제의 성장성과 안정성에 대한 기대에 의해 결정된다. 이는 상당 부분 정치적 안정과 이에 기반한 경제개혁 의지, 일관되고 합리적인 경제정책 등에 달려 있다.

그런데 현재 일부 신흥국의 정치불안과 정책 불확실성이 외국인 자금의 이탈을 부추기는 요인으로 작용할 가능성이 있다. 우선 터키와 멕시코의 불안이 재현될 가능성이 높다. 터키의 에르도안 대통령이 6월 24일 선거에서 재집권에 성공하고, 멕시코는 7월 1일 선거에서 좌파 후보였던 오브라도르가 대통령으로 당선된 이후 양국의 금융시장은 선거 이전의 불안한 상태에서 벗어나 주가와 통화 가치가 상승세를 보였다. 그러나 이들 정권이 추진할 정책 방향에 따라 투자자 불안이 다시 높아질 가능성은 여전히 있다. 터키의 경우 지난 5월에 한차례 불거진 것처럼 중앙은행의 독립성을 무시하고 행정부가 금리정책에 대한 영향력을 행사할 가능성에 대해 시장이 우려하고 있다. 통화 가치 및 물가안정을 위해 금리인상이 필요할 때 하지 못할 수 있다는 것이다. 멕시코의 경우는 12월 오브라도르의 대통령 취임 이후 취해질 조치에 따라 미국과의 무역마찰 확대 및 포퓰리즘적 재정지출 확대에 대한 우려가 있다. 금융시장과 역행하는 정책기조가 외국인 자금 이탈과 통화 가치 하락을 야기할 수 있는 것이다. 10월에 선거가 예정되어 있는 브라질은 현 정부의 연금과 재정을 비롯한 경제 개혁의지가 의심받고 있는 상황인 데다, 10월에 있을 대통령 선거와 관련된 불확실성도 높다. 현재 부패 혐의로 수감중인 룰라 전대통령이 지지도 1위를 달리고 있으나 출마 자격에 대한 대법원의 판단을 남겨 두고 있다. 여러 정치 및 정책 불확실성으로 인해 외국인 투자자들이 이탈이 지속될 상황이다.

동유럽 국가들은 유럽으로 몰려드는 난민이 사회적 문제가 되면서 반난민 정책을 옹호하는 극우 또는 민족주의적인 포퓰리즘 정권이 득세하는 상황이다. 난민 정책을 중심으로 EU당국과의 마찰이 심화될 경우 EU 재정에서 취약국에 지원되는 보조금을 받는데 제약을 받을 수 있을 뿐만 아니라, 외국인 투자자들의 신뢰 확보에도 어려움이 예상된다.

## 2. 위기 취약도에 따른 신흥국 분류

### 주요 신흥국 중에서 아르헨티나, 터키, 파키스탄, 남아공, 이집트가 위기 위험도 높은 편

지난 수년 간 대규모 자금 유입과 높은 포트폴리오 자금 비중을 감안할 때, 대부분의 신흥국들은 자본이탈 및 통화가치 하락의 위험에서 자유롭지 못한 상태다. 다만 자본 유출은 발생한다 하더라도 그 충격의 정도 및 지속 여부, 그리고 회복 속도 및 양상

#### 주요 신흥국의 위기 취약도

17

외환위기 위험도	국가	외환건전성				자본유출 가능성			성장의 지속가능성		
		경상수지 /GDP (%)	총외채 /GDP (%)	단기외채 /외환보유액 (%)	순대외자산 /GDP (%)	시장성 자금비중 (%)	정치 불안 및 정책 불확실성	성장률 (%)	물가 상승률 (%)	재정수지 /GDP (%)	국내신용 /GDP (%)
고위험국	아르헨티나	-4.8	36.5	98.3	3.5	49.0		2.9	25.7	-6.5	21.3
	터키	-5.5	53.4	109.1	-53.6	25.9	√	7.0	11.1	-2.3	84.9
	파키스탄	-4.1	29.2	53.2	-34.8	9.6	√	5.3	4.1	-5.7	48.5
	남아공	-2.3	49.6	64.9	13.0	56.3		1.3	5.3	-4.5	71.1
	이집트	-6.5	35.0	30.6	-61.5	13.5	√	4.2	23.5	-11.4	78.0
중위험국	브라질	-0.5	32.5	13.9	-33.5	35.7	√	1.0	3.4	-7.8	68.6
	루마니아	-3.5	53.1	33.1	-48.6	17.2		7.0	1.3	-2.8	39.9
	콜롬비아	-3.4	40.2	27.1	-48.0	26.5	√	1.8	4.3	-3.1	64.7
	멕시코	-1.6	38.1	29.6	-45.8	43.3	√	2.0	6.0	-1.1	42.9
	헝가리	3.6	100.1	48.4	-53.1	13.8		4.0	2.4	-2.0	85.1
	폴란드	0.0	72.1	44.6	-65.9	29.6		4.6	2.0	-1.7	81.3
	인도네시아	-1.7	34.7	37.6	-33.6	39.8		5.1	3.8	-2.5	39.4
	말레이시아	3.0	69.1	88.5	-2.0	39.1		5.9	3.8	-2.9	134.4
	나이지리아	2.5	7.7	0.0	-16.2	32.9	√	0.8	16.5	-5.8	22.5
	러시아	2.6	34.0	11.9	17.5	21.5		1.5	3.7	-1.5	65.5
	인도	-2.0	19.7	23.2	-16.7	25.7		6.7	3.6	-6.9	55.7
	방글라데시	-1.2	19.3	32.4	-10.6	7.8		7.1	5.7	-4.8	44.1
	필리핀	-0.4	23.3	17.5	-13.8	40.3	√	6.7	3.2	-0.3	66.3
체코	1.1	96.3	65.6	-29.5	19.7		4.3	2.4	1.3	89.4	
저위험국	페루	-1.3	31.4	13.8	-36.9	32.2		2.5	2.8	-3.1	15.3
	베트남	4.1	43.2	25.7	n/a	n/a		6.8	3.5	-4.7	143.0
	칠레	-1.5	65.5	45.2	-21.0	23.3		1.5	2.2	-2.7	138.5
	중국	1.4	14.2	31.9	15.1	20.4		6.9	1.6	-4.0	208.7
	한국	5.1	27.2	29.8	16.1	64.3		3.1	1.9	1.9	193.1
	태국	10.8	32.7	26.3	-7.3	34.0	√	3.9	0.7	-0.6	116.1
	대만	13.8	31.4	37.5	203.8	52.5		2.8	0.6	-1.4	184.5

주 : 1. 시장성 자금비중은 국제투자대조표 부채 항목에서 증권투자/총부채  
 2. 재정수지는 통합재정수지 기준  
 3. 국내신용은 비금융민간 기준  
 4. 음영은 리스크가 큰 경우: 기준은 경상수지/GDP -3%, 총외채/GDP 50%, 단기외채/외환보유액 40%, 순대외자산/GDP -50%, 시장성 자금비중 40%, 성장률 2%, 물가상승률 5%, 재정수지 -3%, 국내신용 100  
 5. IMF의 Global Innovation Index(Political Stability and Absence of Violence Index)와 MARSH의 Political Risk Map 2018을 참고하여 정치 불안 및 정책 불확실성이 큰 국가를 선별  
 6. 모든 자료는 2017년 기준(저량 자료는 2017년말 기준), 나이지리아와 베트남의 외채 관련 비율은 2016년 기준  
 자료 : IMF, BIS, World Bank, 각국 중앙은행, CEIC

은 각국의 펀더멘털에 따라 큰 차이를 보일 것이다. 이와 같은 국가별 위험도를 종합적으로 판단하기 위해 외환건전성, 자본유출 가능성, 성장의 지속 가능성 여부를 비교·분석하였다(차트 17).

분석 결과, 고위험국은 아르헨티나, 터키와 함께 파키스탄, 남아공, 이집트로 판단되었다. 통화가치 급락 및 자산시장 붕괴, 경기침체와 은행부실 확대 등 금융부실 확대와 실물경제 악화의 악순환이 우려되는 국가들이다. 아르헨티나는 이미 IMF 구제금융을 받은 외환위기에 빠진 국가이지만, 여전히 외국인 투자자들의 신뢰를 얻지 못하고 주가와 환율이 요동을 치고 있다.

터키도 거의 위기에 근접한 국가로 볼 수 있다. 외채 대비 외환보유액이 부족하고 경상수지도 적자가 이어지고 있어 대외충격에 리라화가 급락하기 쉬운 상황이다. 물가가 높은 상황이어서 통화가치 하락이 물가불안을 가속시키는 악순환에 취약하다. 더욱이 대통령 중심제로 전환되어 권력이 강화된 에르도안 대통령이 금융시장의 기대와 상반되는 정책을 펼쳐 나갈 가능성이 높아지고 있다. 사위를 재무장관으로 임명한 데다, 중앙은행의 독립성을 저해할 만한 조치들이 시행되면서 경제 개선 가능성에 대한 외국인 투자자들의 의구심을 높이고 있다. 외국인 투자자들의 신뢰 상실로 자금 이탈이 늘어한다면 외부의 구제금융에 의존할 수밖에 없는 상황에 내몰릴 가능성이 높다.

파키스탄과 남아공, 이집트 역시 경상수지 적자폭이 크거나 악화되는 데다 단기외채가 많은 점을 고려하면 외환보유액이 부족한 편이다. 재정적자 규모가 크고 성장률에 비해 물가상승률도 높다. 이전부터 위기 취약국으로 늘 거론된 남아공의 경우, 지난 2월 부패 혐의로 물러난 주마 대통령에 이어 집권한 라마포사 정부의 경제개혁 조치에 대한 기대가 외국인 투자자들의 신뢰를 얻고 있어 금융시장이 덜 흔들리고 있다. 그러나 라마포사 정부의 개혁이 성과를 내지 못할 경우 언제든 외화조달이 어려움에 직면하면서 외환부족에 시달릴 잠재적인 위험성이 있다.

### 아시아 신흥국은 주로 저위험국에 속하지만, 중국경제의 향방이 변수로 작용

외환위기에 대한 중위험 국가로는 브라질, 콜롬비아, 멕시코, 나이지리아, 러시아가 해당된다. 동유럽 국가로는 루마니아, 헝가리, 폴란드, 체코가 해당된다. 아시아 국가 중에서는 인도네시아, 말레이시아, 인도, 방글라데시, 필리핀 등이 중위험 국가로 지적될 수 있다. 이들 국가들은 단기간 내 외환 부족 현상에 시달릴 정도는 아니지만, 미국 금리인상이나 대외충격 발생 시 큰 폭의 외자이탈과 통화가치 하락을 경험할 수 있는 국가들이다. 환율 하락에 따른 물가상승을 우려하여 성장세 하락을 감수

하고 금리인상에 나서야 하는 국가들이 적지 않을 수 있다. 또한 큰 대외충격이 발생하고 위험자산 기피 현상이 확산될 경우 일부 국가들의 경우는 외환부족 현상에 직면하여 외부의 자금지원이 필요해질 수 있을 것이다.

브라질의 경우 외채 대비 외환보유액이 비교적 충분한 편이어서 외화부도를 걱정할 상황은 아니다. 그러나 정치 불안과 이로 인한 정책 불확실성이 커서 당분간 외국인 투자자금의 이탈이 지속될 가능성이 높다. 특히 대규모 재정적자와 정부부채로 인해 재정개혁에 대한 의지가 외국인투자자들의 신뢰를 결정하는데, 현 테메르 정부는 이미 재정개혁의 동력을 상실했다. 5월 트럭운전자 파업에 디젤 보조금 지급을 결정하여 재정개혁을 후퇴시킨 바 있다. 10월에 있을 대통령 선거 때까지는 외국인 투자자금 이탈에 따른 환율 불안이 이어질 가능성이 높다. 새로 선출된 대통령이 추진하는 재정개혁 조치의 강도에 따라 외국인 투자자금의 재유입과 금융시장 안정 여부가 결정될 것이다. 브라질은 물가가 안정된 상황이어서 환율 급등의 경제에 대한 부정적인 영향이 파괴적일 정도는 아니더라도, 지난해 플러스(+)로 반전된 성장세가 올해 크게 높아지기는 어려워 보인다.

외환위기 저위험 국가로는 우리나라와 함께 페루, 베트남, 칠레, 중국, 태국, 대만 등이 해당되는 것으로 분석된다. 이들 국가들은 외환보유액이 충분하고 단기외채 비율이 낮은 등 외환건전성이 높아 외부충격에 대한 내성을 갖추고 있는 편이다. 중국의 과다 기업부채, 우리나라의 가계부채 등 국가들마다 고유의 내부 취약성이 없는 것은 아니지만, 잘 관리된다고 한다면 외부충격에도 불구하고 위기로까지 발전되지 않을 것으로 보인다. 저위험 국가들 역시 외부충격이 발생할 시 정도의 문제일 뿐 외국인 자금 이탈과 주가 및 통화 가치 하락을 경험하는 것은 취약 신흥국과 마찬가지로 다. 다만 대외충격이 가라앉고 나면 외국인 투자자금이 빠르게 재유입되면서 금융시장 안정을 되찾을 수 있는 국가들이다.

### 3. 국내 금융시장의 차별화 여부 진단

#### 대외충격에 대한 우리나라 주가 및 환율의 민감도는 신흥국 평균 수준

우리나라는 올 들어 주식시장과 외환시장이 여타 신흥국과의 유사성에서 서로 다른 모습을 나타냈다. 주식시장에서는 연초부터 외국인 투자자금의 유출입과 주가가 여타 신흥국과 비슷한 움직임을 나타내고 있다. 1월에 외국인 투자자금이 대거 유입되고 주가가 급등한 이후, 2월부터 외국인 투자자금이 유출로 돌아서면서 주

가는 전반적인 하락세에서 벗어나지 못하고 있다. 반면 외환시장에서는 원화가 6월초까지 여타 신흥국 통화와 달리 강세 기조를 유지했다. 북한 리스크 완화에 따른 기대감과 함께 원화환율에 크게 영향을 미치는 위안화 환율이 안정세를 나타낸 때문이었다.

그러나 6월 중순 미·중간 무역분쟁이 불거진 이후에는 외국인 투자자금의 유출 강도와 주가 하락 폭이 커지고 원화가치가 급락세를 보이는 모습이다(차트 18, 19). 여타 신흥국에 비해 주식시장과 외환시장이 민감하게 반응하고 있는 것이다. 주된 이유는 역시 미·중 무역분쟁의 여파가 직간접적으로 우리 경제에 미치는 영향이 클 것으로 우려된 때문이다. 이전에도 국내 주가와 중국 주가의 연관성이 있었고 원화환율과 위안화 환율과의 상관성이 높은 편이었지만, 미·중 무역분쟁 이후 한국과 중국 금융시장간의 동조화 현상이 더욱 높아진 것으로 나타난다. 특히 미달러화에 대한 원화 가치 변화와 위안화 가치 변화의 상관관계수가 6월 1일 이후 0.68에 달하고 있다. 글로벌 위기 이후 고정환율제도로 운영되던 위안화 환율의 유동화가 시작된 2010년 7월 이후 원화와 위안화 가치 변화율간의 상관관계가 0.28인 것에 비하면 최근 원화와 위안화간의 연계성이 크게 높아진 것이다(차트 20, 21).

최근의 사례에서 보듯이 대외충격 발생 시 국내금융시장은 여타 신흥국과 크게 차별화되지 않는 모습이다. 외국인 투자자금이 유출되면서 주가가 신흥국의 중간값 수준 또는 그 이상으로 하락하는 것은 과거와 마찬가지로, 원화가치 역시 과거와 비슷하게 대외충격 시 여전히 신흥국 중간값 수준 이상으로 하락하는 것이 일반적이다(차트 22). 우리 외환건전성이 과거보다 높아지고 국가신용등급이 여타 신흥국에 비해 월

신흥국 및 한국 주가 추이 18



신흥국 및 한국 통화가치 추이 추이 19



KOSPI와 주요 증시의 일별 상관관계수 20

기간	미국 (S&P 500)	미국 (NASDAQ)	유로존 (STOXX 50)	일본 (Nikkei 225)	중국 (상해종합)
2010.7~현재	0.42	0.40	0.37	0.54	0.00
2015.8~현재	0.35	0.33	0.28	0.61	0.05
2018.1~현재	0.38	0.34	0.26	0.62	0.22
2018.6~현재	0.25	0.24	-0.12	0.68	0.09

주 : 1. 두 거래소가 모두 개장한 거래일의 지수만을 분석, 일별 변화율의 상관관계  
 2. 미국과 유럽 증시를 KOSPI 보다 하루 선행시켜 상관관계 분석  
 3. 2018.7.24까지의 상관계수  
 자료 : Thomson Reuters

원화와 주요 통화가치의 일별 상관관계수 21

기간	달러화 지수	유로	엔	위안
2010.7~현재	-0.16	0.29	0.08	0.28
2015.8~현재	-0.14	0.24	0.06	0.33
2018.1~현재	-0.10	0.42	0.16	0.41
2018.6~현재	-0.22	0.69	0.20	0.68

주 : 1. 두 통화가 모두 거래된 날의 환율만을 분석  
 2. 각 통화가치 상승률(원, 유로, 엔, 위안은 달러화 대비) 간의 상관관계  
 3. 2018.7.24까지의 상관계수  
 자료 : Thomson Reuters

대외충격에 따른 한국과 신흥국 반응 비교

22

글로벌 충격	기간	주가(%)		환율(%)		CDS 프리미엄(bp)	
		한국	신흥국	한국	신흥국	한국	신흥국
리만쇼크	2008.9~2009.3	-14.7	-33.7	-19.3	-17.7	210.5	223.3
그리스 구제금융	2010.5~2010.6	-2.5	-7.0	-9.3	-3.0	47.0	24.3
미국 신용등급 강등	2011.8~2011.9	-18.5	-13.3	-10.8	-7.8	105.2	102.5
버냉키쇼크, 신흥국 쇼크	2013.5~2013.8	-1.9	-0.7	-0.8	-5.8	13.0	58.6
중국 위안화 쇼크	2015.7~2015.9	-6.4	-6.7	-5.7	-3.4	26.7	45.3
미국 금리인상, 중국발 글로벌 경제불안	2015.11~2016.2	-5.6	-4.5	-7.8	-1.7	7.6	16.1
미국 금리인상	2016.10~2016.12	-0.8	2.1	-8.7	-3.2	1.9	2.6
북한리스크	2017.8~2017.9	-1.2	2.2	-2.1	-0.3	17.0	-4.4
미국주가 폭락	2018.2	-5.5	-2.3	-1.0	-1.0	2.4	2.6
미국 금리인상, 미·중 무역분쟁	2018.5~2018.6	-7.5	-7.2	-4.1	-3.7	5.8	16.7

주 : 1. 음영은 신흥국보다 한국에 충격이 컸던 경우  
 2. 신흥국은 분석대상 26개국 중 한국 제외한 중간값  
 자료 : Thomson Reuters

등히 높은 것을 감안하면 이례적인 현상으로도 볼 수 있다.

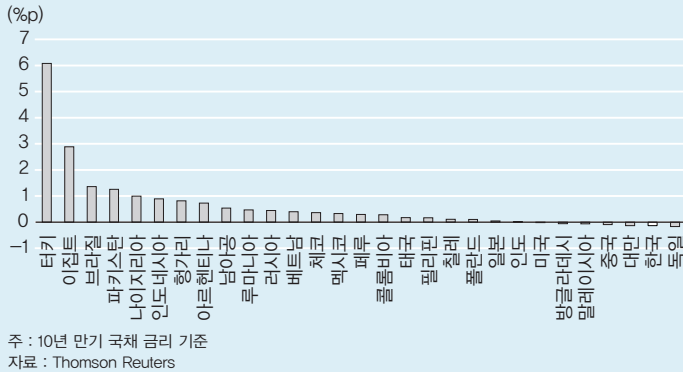
우리나라 금융시장이 여전히 대외충격에 민감히 반응하는 것은 우리나라가 안고 있는 투자위험보다는 신흥국 중에서 우리나라 금융시장이 비교적 유동성과 개방도가 높은 것과 무관하지 않은 것으로 보여진다. 외국인 투자자에게 우리나라 금융시장은 유사시 빠르게 현금화하기 쉬운 현금지급기(ATM) 역할을 하고 있는 셈이다.

낮은 부도리스크와 통화정책의 자율성 면에서는 여타 신흥국과 차별화

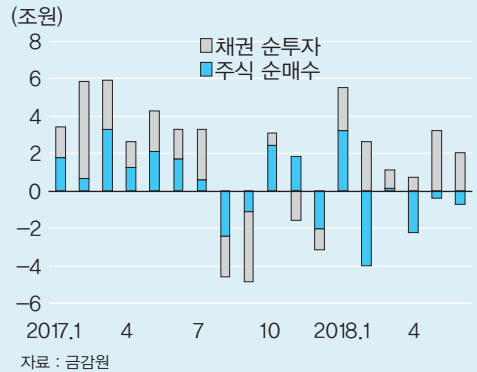
대외충격 시 외국인 투자자금이 이탈하더라도 과거와는 다르게 우리나라 금융시장이 위기에 직면할 가능성에 대한 우려는 훨씬 덜해진 것으로 보인다. 국채에 대한 부도리스크를 반영하는 CDS 프리미엄의 경우 대외충격 발생 시 상승폭이 과거에 비해 적어진 것은 물론 여타 신흥국에 비해서도 크게 낮다(차트 22).

통화정책이나 시중금리의 움직임 면에서도 우리나라는 여타 신흥국과 달리 대외충격에 민감하게 반응하지 않는다. 외환부문이 취약하고 물가가 불안한 나라의 경우 환율이 급등하여 물가상승 압력이 커질 경우 정책금리를 높이는 것으로 대응할 수밖에 없다. 지난 6월 미국 금리인상을 전후하여 아르헨티나와 함께 터키, 인도, 인도네시아, 멕시코, 필리핀 등이 금리인상에 나선 바 있다. 그러나 우리나라는 높은 외환건전성으로 환율 급등 우려나 환율 상승에 따른 물가 불안 정도가 크지 않아 미국을 따라 정책금리를 올리지 않고 있다. 미국 통화정책에 구애 받지 않고 통화정책의 자율성을 지니고 있는 셈이다. 시중 장기금리도 우리나라는 여타 취약 신흥국과 다른 모습이

국가별 장기금리변화(5.1~7.24) 23



외국인 주식 및 채권투자자금 유출입 추이 24



다. 지난 5월 말 이후 취약 신흥국의 경우 장기금리가 상승세를 나타냈다. 채권시장에서의 외국인 자금 이탈, 환율 급등에 따른 물가불안 우려, 미국금리에 동반한 정책금리 인상 가능성 등 때문으로 풀이된다. 이에 반해 우리나라 장기금리는 미국 장기금리를 따라 하향 안정세를 나타냈다(차트 23). 주식시장과 달리 국내 채권시장에서는 외국인 자금이 유입되고 있을 뿐만 아니라, 물가가 안정되어 있고 정책금리가 반드시 미국을 따라 올라가는 것은 아니라는 인식에 기반한 것이다(차트 24).

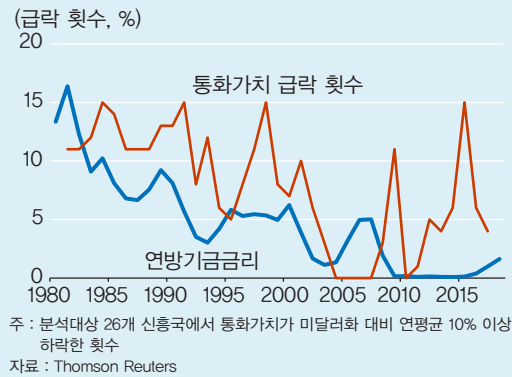
## 4. 시사점

### 미국 금리 추가 상승하고 세계경기 둔화되는 시점에 신흥국 위기 위험 커질 것

과거 미국금리의 추이와 신흥국이 경험하는 환율 급등 빈도간에는 밀접한 관계가 있는 것으로 나타난다. 아울러 신흥국이 IMF로부터 구제금융을 받는 빈도 역시 미국금리의 수준에 따라 영향을 받은 것으로 나타나고 있다. 대체로 미국금리가 고점이거나 고점을 지난 후 신흥국 위기가 가장 빈발했던 것으로 나타난다(차트 25). 미국금리의 고점 직후에 대부분 미국경제가 침체국면에 빠져드는 것이 일반적이다. 금리는 높으면서 경제 상황이 악화되는 시기에 신흥국의 어려움이 커지는 셈이다.

과거 경험으로 본다면 아직 미국경제가 호황 국면에 있는 데다 금리인상 추세가 좀 더 이어질 것으로 보여 본격적으로 신흥국의 위기가 고조되는 시기는 아직 오지 않은 것으로도 볼

달러화 및 외환위기 발생 빈도 25



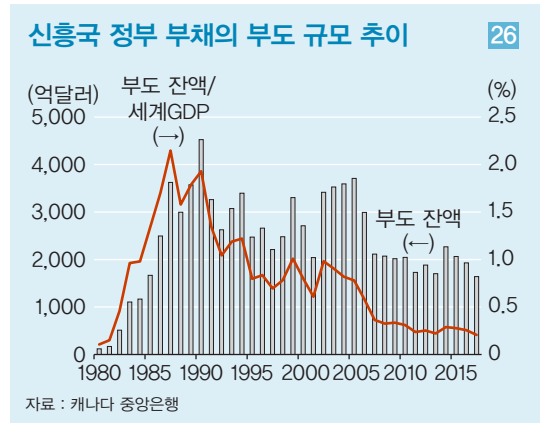


수 있다. 미국의 정책금리는 금융위기 직후인 2008년 12월부터 0~0.25%에서 장기간 유지되다가 2015년 12월을 시작으로 모두 7차례 인상되어 현재 1.75~2% 수준이다. FOMC 위원들은 연방기금금리가 2020년까지 3.4%로 상승할 것으로 예상하고 있다. 반면 금융시장에서는 내년에 3% 수준으로 오른 후에 이번 금리인상 국면이 마무리될 것으로 보는 의견도 있다. 미국 경제 성장률이 올해 최고조에 달하고 내년에는 낮아질 것으로 전망되고 있다. 금리나 경기 수준으로 본다면 내년에 신흥국의 어려움이 가장 커질 수 있는 시기로 예상된다. 다만 그 이전이라도 미국 금리의 상승 추세에 따라 위기에 취약한 신흥국이 점차 드러날 것으로 보인다. 정치 불안 및 잘못된 정책으로 외국인 투자자의 신뢰를 급속히 상실하는 경우 빠르게 위기에 휩싸이는 국가가 생겨날 수도 있다.

### 강달러 지속 및 중국경제의 위기 여부가 신흥국 위기 확산의 변수로 작용

과거에 비해 신흥국으로 유입되는 포트폴리오 자금의 비중이 높아진 점이 유사시 신흥국으로부터 자금유출 가능성을 높이는 요인이 되고 있다. 대외충격 발생 시 안전자산 선호 현상에 의해 신흥국으로부터 자금 유출이 빠르고 쉽게 이루어지면서 신흥국 금융시장이 불안해지는 상황이 빈발할 가능성이 과거에 비해 높아진 셈이다. 대다수 신흥국이 변동환율제도를 채택하고 있는 것도 외국인 자금의 이탈과 더불어 곧바로 통화 가치가 급락하면서 경제에 충격을 가하기 쉽게 된 것이다. 포트폴리오 자금의 빠른 유출과 이로 인한 통화 가치 하락은 최악의 상황에 이르기 전에 신흥국에게 일종의 조기경보 기능을 하는 것으로 볼 수도 있다. 과거 국제자본의 이동이 포트폴리오 자금보다는 차입 위주로 이루어지던 시기에 외채상환능력이 약화되면서 발생했던 신흥국 외채위기와는 성격이 달라진 셈이다. 과거 80년대 중남미를 중심으로 한 신흥국 외채위기가 발생한 후에는 만성적인 저성장, 고인플레이, 통화 가치 하락의 악순환이 장기간 이어지는 경우가 일반적이었다. 현재 신흥국 정부의 대외부채에 대한 부도 규모는 과거에 비해 현저히 줄어든 상태이다(차트 26). 이제 신흥국의 위기는 외채위기보다는 외화 유동성 부족 위기로 발생하는 것이 대부분이어서, 위기를 맞더라도 1~2년의 경제적 혼란과 저성장 이후 회복되는 경우가 많다는 특징을 지닌다.

향후 신흥국의 위기 확산 여부와 위기 강도는 달러화 강세의 지속 여부와 중국경제가 위기를 맞을 지 여부에 달려 있는 것으로 보인다. 트럼프 대통령의 약달러 선호에도 불구하고 미국의 독보적인 경기호조 상황이 이어질 경우 달러화의 강세



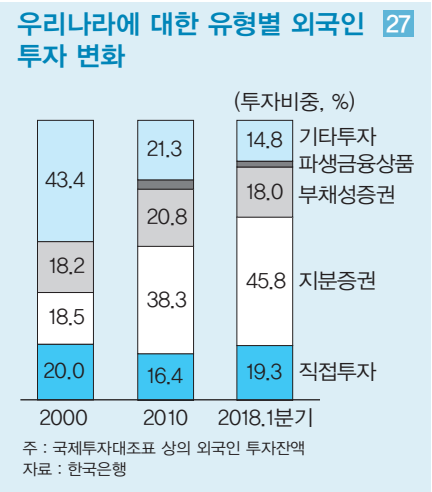
폭이 커지고 강세기간이 길어지면서 신흥국의 외채상환 부담이 커질 수 있다. 중국은 지난 2008년 글로벌 위기 시 위안화 가치를 고정시키고 대규모 경기부양에 나서면서 신흥국과 세계경제의 버팀목 역할을 했다. 그러나 현재는 중국 자체의 위기 가능성이 거론되는 상황이다. 특히 위안화 약세 폭이 커지면 중국과 경제 연계성이 높은 신흥국을 중심으로 통화 가치 하락 압력이 높아질 수밖에 없다. 과거에도 그랬듯이 몇몇 신흥국만의 위기가 전세계 위기로 이어지지 않을 것이다. 그러나 중국과 같은 대국이 위기에 빠지게 되면 여타 신흥국은 물론 세계경제가 위기에 휩싸이는 것은 시간 문제이다. 과다 기업부채와 부동산 버블 등 이전부터 지적되어 온 중국경제의 리스크 요인에 더해 최근 확대 조짐을 보이고 있는 미·중 무역분쟁을 중국 정책당국이 어떻게 관리해 나갈 지가 관건이다.

### 우리나라, 외환위기 가능성 낮더라도 신흥국과 동반 금융불안 빈발할 듯

우리나라는 이제 외환부족으로 인해 과거와 같은 외환위기를 맞은 가능성은 거의 사라진 것으로 보인다. 4,000억달러에 달하는 외환보유액, 연간 700억달러 수준의 경상수지 흑자, 민간이 보유하고 있는 4,207억달러(2017년말)의 대외증권투자 자산, 다수의 해외 중앙은행과의 통화스왑 등 외환방어막이 비교적 튼튼한 편이다.

그렇더라도 우리나라 금융시장이 신흥국에 속해 있고 원화가 국제통화가 되지 않는 한, 대내외적인 충격 발생 시 일시적인 자본유출로 금융시장이 불안해지는 현상은 앞으로도 여전할 전망이다. 더욱이 우리나라 금융시장은 높은 유동성과 개방성으로 인해 글로벌 충격 발생으로 인한 위험자산 기피, 안전자산 선호 현상이 확산될 때 외국인이 투자자금을 회수하기 쉬운 것으로 인식된다. 외국인 투자 중에서 단기 유출 가능한 주식 및 채권투자자금이 차지하는 비중이 2018년 3월 말 64%로 2000년의 37%에 비해 크게 높아진 상태이다(차트 27). 대외충격 발생 시 취약 신흥국과는 차별화되더라도 신흥국 평균 수준의 주가 및 통화 가치 하락 등을 피하기 어려울 것으로 보인다.

우리가 위기를 맞지는 않더라도 위기에 빠지는 신흥국이 늘어나면서 세계경제가 위축될 경우 수출여건 악화로 인해 경기둔화 가능성이 높아질 수 있다. 아울러 대외충격에 대한 내성을 갖추고 있지만, 우리 경제가 안고 있는 취약성인 가계부채나 기업부실 문제, 부동산 가격 하락에 따른 가계 및 금융기관 부실화 가능성 등이 발미가 되어 외국인이나 내국인 자금이 이탈할 가능성에도 유의할 필요가 있다. [www.lgeri.com](http://www.lgeri.com)





본 보고서에 게재된 내용이 LG경제연구원의 공식 견해는 아닙니다. 본 보고서의 내용을 인용할 경우 출처를 명시하시기 바랍니다.