



# 글로벌 장기금리가 신흥국 통화정책에 미치는 영향<sup>1)</sup>

채원영 연구원

■ BIS(2015. 8)가 최근 발표한 보고서에 따르면 글로벌 저금리 환경이 지속됨에 따라 신흥국이 향후 미 연준의 금리 인상 대응시 고려해야 할 요소가 증가하였다고 분석함.

- 이는 신흥국 실물 및 금융 부문과 글로벌 금융 환경의 연관성이 증가하였기 때문임.
- 미 연준의 제로금리 및 양적완화 정책으로 달러화 자금시장이 확대되어 신흥국으로의 외국인 자금 유입이 늘어났고 신흥국 기업의 달러화 자금 조달도 증가하였음.
- 미 연준의 기준금리 인상시 BIS(2014. 12)는 달러화 표시 부채가 많은 신흥국의 채무불이행 가능성이 높아질 것이라는 우려를 제기하였고 FT(2015. 8. 11)는 신흥국 민간부채 급증에 따른 세계 경제성장 둔화 가능성을 제기하였음.

■ 글로벌 장기금리에 대한 신흥국의 민감도는 더욱 상승하였는데 이는 글로벌 투자자금의 신흥국 국채 보유가 증가하였고 신흥국 기업의 달러표시 채권 발행과 외화차입이 증가하였기 때문임.

- 2013년 미 연준의 양적완화 축소 가능성 시사로 신흥국에서 대규모 자금이 유출된 바 있음.
  - 2013년 5월부터 8월까지 미국 10년만기 국채수익률은 100bp 이상 급등한 반면 2년만기 국채 수익률은 거의 변동이 없어 기간 프리미엄이 상승하였음.
- 저금리 환경이 지속됨에 따라 단기 채무 상환을 위한 신흥국 국채 발행이 확대되었고 이에 대한 외국인 투자가 크게 증가하여 신흥국 단기금리가 글로벌 채권시장의 변화에 영향을 받고 있음.
- 또한 미 연준의 양적완화 및 제로금리 정책이 지속됨에 따라 신흥국 기업들의 미 달러화 표시 채권 발행이 큰 폭으로 증가하였고 국제차입금 또한 2008년 이후 지속적으로 늘어나고 있음.<sup>2)</sup>

1) Sobrun and Turner(2015. 8), "Bond markets and monetary policy dilemmas for the emerging markets", BIS Working papers No. 508.

2) 금융연구원(2015), 「미 달러화 강세에 따른 신흥국 기업들의 채무상환부담 증대」.  
보험연구원(2015), 「미 연준의 금리인상이 신흥국에 미칠 영향과 시사점」.

■ 이로 인해 신흥국의 은행 및 실물부문과 글로벌 자본시장의 연관성이 증가하였음.

- 신흥국 기업이 해외 자금조달을 확대하는 과정에서 대출 고객이 줄어든 신흥국 은행이 대출 조건을 완화하여 중소기업이나 가계에 대한 대출을 확대하였음.
- 외화 자금을 조달한 신흥국 기업의 현금흐름이 풍부해짐에 따라 이 중 일부를 국내 은행에 예치하는 경우가 많아졌는데<sup>3)</sup> 이러한 도매예금(wholesale deposits)은 다른 예금에 비해 경기순응적인 행태를 보여 위기 발생시 신흥국 은행에 위험요인으로 작용할 수 있음.
- 또한 글로벌 자금 조달에 따른 외환 위험과 만기 위험에 대한 헤지 수요가 증가함에 따라 신흥국 국내 은행의 파생상품 판매가 증가하기도 하였음.
- 위의 3가지 경로를 통해 주로 신흥국 대형은행과 글로벌 자본시장과의 연관성이 증가<sup>4)</sup>하여 신흥국 대기업의 해외자금조달 여건이 악화될 때마다 신흥국 국내 은행간 거래의 불안정성이 확대되었음.

■ BIS의 분석 결과 미국 10년만기 국채 금리로 대변되는 글로벌 장기금리는 중앙은행의 통화정책 이외에도 글로벌 저축률 상승, 금융자산에 대한 수요 등에 영향을 받는 것으로 나타나 신흥국 중앙은행은 정책 수립시 고려해야 할 요소가 증가하였음.

- 저축률 상승에 따라 은행의 대차대조표가 확대되었고 고령화에 따른 금융자산에 대한 수요가 확대되었으며 이로 인한 투자자들의 특정 금융자산 선호현상이 뚜렷해졌음.

■ 또한 과거 미 연준의 금리인상시기에는 선진국의 통화정책 방향성이 일치하였으나 최근에는 미국과 미국을 제외한 주요국의 통화정책 방향성이 미국과 상반되어 신흥국 기업은 달러화 표시 부채 상환 부담 증가와 수출가격 경쟁력 약화에 직면하고 있음.

- 신흥국 기업 입장에서는 수출 경쟁력과 관련이 있는 유로화, 엔화, 위안화의 경우 완화적 통화정책이 유지되고 있음.
- 반면 달러화표시 부채 조달비용과 직결되는 미 연준의 기준금리는 연내 인상 가능성이 높음.

(BIS 등)

3) BIS에 따르면 이는 주로 그림자금융에 투자되었을 것으로 추정되고 있음.

4) Kohlscheen and Miyajima(2015)는 1500개 신흥국 은행을 분석하였는데 이 중 대형은행의 경우 글로벌 자본시장 변동성이 확대되면 대출이 증가한다는 사실을 밝힘.