



세계경제 탈동조화와 우리 경제에 대한 시사점

전용식 연구위원, 김세중 선임연구원

요약

- 미국, 일본, 유로존 등 선진국 경제가 최근 회복세를 보이고 있으나 미국의 출구전략 가시화로 신흥국 금융 시장은 불안정한 모습을 보이고 있음. 브라질, 인도, 인도네시아 등의 금융불안이 심화되고 그 영향이 우리나라 경제에도 미칠 수 있다는 우려가 높아지고 있음. 그러나 우리나라 경제는 금융불안을 겪고 있는 신흥국과는 다르게 지속적인 상품수지 흑자, 막대한 외환보유고, 그리고 외국인 투자의 지속 등 대외부문은 양호한 것으로 보여 그 영향은 제한적일 것으로 보임. 오히려 우리경제의 구조적 문제점인 급속한 고령화와 잠재성장률 하락, 가계부채로 인한 내수위축이 잠재적 불안요인임.

1. 주요 선진국 경제 회복세와 미국의 출구전략 가시화



- 글로벌 금융위기 이후 미국, 유로존, 일본 등 선진국들은 양적완화 정책을 시행하고 있음.
 - 금융위기 이후 미국은 2008년 12월 이후 3차례에 걸친 양적완화 정책을, 유로존의 경우 2012년 9월부터 무제한적인 국채매입을 시행 중이고, 일본의 경우도 아베노믹스의 일환으로 2013년 4월부터 무제한적인 자산 매입을 통해 본원통화를 2배로 확대하는 양적완화 정책을 시행 중임.
- 양적완화 정책을 시행중인 미국, 유로존, 일본 등에서 최근 들어 경기 회복세가 관측되고 있고, 이에 따라 미국의 경우 양적완화 축소가 예상되고 있음.
 - 2013년 2/4분기 미국 경제성장률은 2.5%를 기록하며 1/4분기 1.1%에 비해 성장세가 개선되었고, 유로존 경제성장률은 0.3%를 기록하며 7분기 만에 양의 성장으로 전환되었음.

- 2013년 2/4분기 일본 경제성장률은 3.8%를 기록하면서 잠정치 2.6%를 상회하는 것으로 나타났음.
- 유럽과 일본의 경우 경기회복세가 가시화됨에도 불구하고 기존의 양적완화 정책을 유지하겠다는 입장인 반면 미국은 2013년 중에 양적완화를 축소할 것으로 보임.
 - 지난 5월 22일 버냉키 미 연준 의장은 고용시장과 경기회복세에 따라 채권 매입 속도를 조절할 수 있다고 밝혔고 금융시장은 9월 양적완화 축소를 기정사실로 받아들이는 것으로 보임.

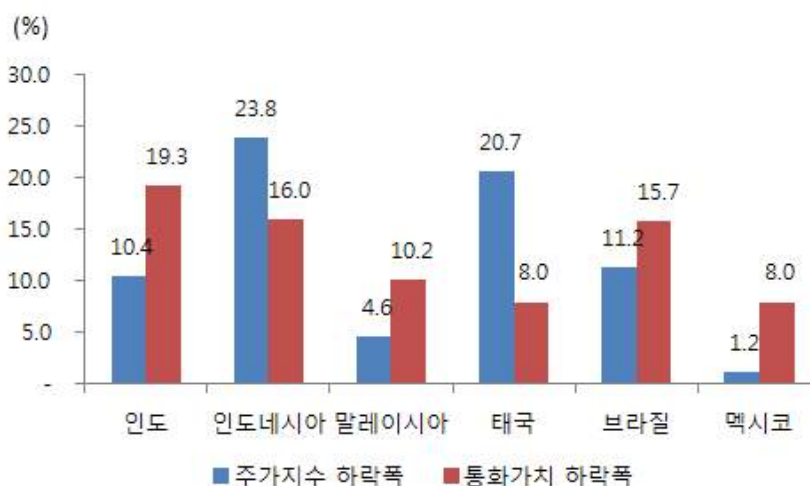
2. 일부 신흥국의 금융시장 불안



■ 5월 22일 버냉키 미 연준 의장의 양적완화 축소 발언 이후 주요 신흥국의 환율이 급등하고 주가가 폭락하는 등 신흥국 금융시장이 불안한 모습을 보이고 있음.

- 5월 22일 이후 8월 28일 현재 인도, 인도네시아, 말레이시아, 태국 등 주요 아시아 신흥국 통화가치는 8.0%에서 19.3%까지 하락하였고, 브라질, 멕시코 등 중남미 국가들의 통화가치도 10% 전후의 하락세를 나타냄.
- 주식시장 또한 외국인 투자자금의 대규모 이탈로 인도와 브라질 주가지수가 동기간 10% 수준의 하락세를 보였으며, 인도네시아와 태국의 경우 20%를 상회하는 하락폭을 나타냄.

〈그림 1〉 주요 신흥국 통화가치와 주가지수 하락폭



주: 8월 28일 현재, 5월 22일 대비 하락폭임.
자료: Bloomberg.

■ **신흥국의 금융불안으로 인해 미국의 출구전략이 가시화될 경우, 1990년대와 같은 신흥국 금융위기가 발생할 수 있다는 우려가 커지고 있음.**

- 미 연준이 양적완화 축소에 나설 경우 유동성 축소로 신흥시장에서의 자금이탈은 본격화될 수 있으며, 1990년대 초 미 연준의 급격한 기준금리 인상으로 중남미 신흥국이 금융위기에 직면했던 사례가 재현될 수 있다는 우려가 확대됨.
 - 1991년 경기침체를 해소하기 위해 공격적으로 금리를 인하하고 유동성 확대정책을 시행했던 미 연준은 1994년 2월부터 6차례의 기준금리를 인상하였는데, 이로 인해 신흥국에서 급격한 자금이탈이 발생하며 멕시코를 시작으로 남미 신흥국 금융위기가 시작됨.

■ **인도, 인도네시아, 브라질 등이 금융위기 발생 가능성이 높은 국가로 거론되고 있는데, 이들의 공통점은 경상수지 적자와 경제성장률 둔화임.**

- 금융위기 이후 주요 수출국인 중국과 유럽의 경기 둔화로 경상수지 적자가 심화되고 인도와 브라질의 경우 경제성장률 둔화세가 가속화되었음.
 - 인도와 브라질의 경상수지 적자는 2000년에서 2008년 평균 각각 52억, 43억 달러에서 2012년 917억, 542억 달러로 확대되었으며, 인도네시아는 2000년에서 2008년 평균 60억 달러 흑자에서 2012년 244억 달러 적자로 전환됨.
 - 인도의 2012년 경제성장률은 5.1%로 2005년에서 2008년 평균 9.2%를 크게 하회하였고 2013년 1/4분기에는 4.8%에 머물렀으며, 브라질 경제성장률은 2012년과 2013년 1/4분기 각각 0.9%, 1.9%에 그침.
 - 인도네시아의 2013년 1/4분기 성장률은 6.0%로 2010년 이후 최저치를 기록함.

〈표 1〉 인도, 인도네시아, 브라질 경제성장률 및 경상수지 추이

(단위: %, 억 달러)

구분		2000~2008 평균 ¹⁾	2009	2010	2011	2012
인도	성장률	9.2	6.6	9.7	7.5	5.1
	경상수지	-51.8	-210.8	-548.3	-628.1	-917.0
인도네시아	성장률	5.2	4.6	6.2	6.5	6.2
	경상수지	60.2	106.3	51.5	16.9	-244.3
브라질	성장률	3.7	-0.3	7.6	2.8	0.9
	경상수지	-42.5	-243.0	-472.7	-524.7	-542.3

주: 인도 경제성장률의 경우 2005년에서 2008년까지의 평균임.
 자료: Bloomberg.

3. 글로벌 경제의 탈동조화와 우리나라 경제



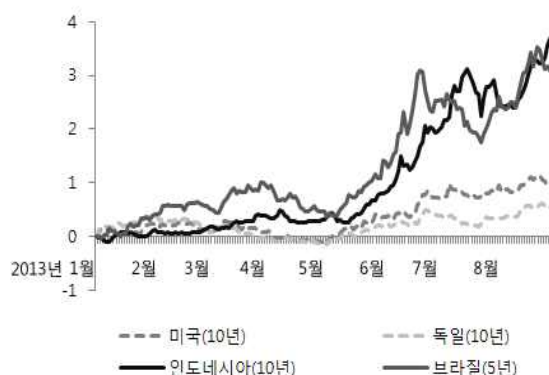
■ 최근 OECD와 HSBC는 선진국과 신흥국간 경제성장의 탈동조화를 전망하고 있어 글로벌 경제성장의 축이 신흥국에서 선진국으로 이동할 가능성이 큰 것으로 보임.

- 8월 9일 OECD는 경기선행지수를 근거로 미국, 유럽, 일본 등 선진국의 경제성장이 지속되고 신흥국 성장은 둔화될 것으로 전망함.
 - HSBC의 프레드 뉴먼 이코노미스트는 유동성이 확대된 시기에 신흥국이 경제구조 개혁에 나서지 못했기 때문에 장기간 저성장 국면에 빠질 수 있다고 우려함.
- 버냉키 의장의 양적완화 축소 발언 이후 글로벌 유동성이 신흥국에서 선진국으로 이동하면서 채권, 주식 등 금융시장에서 탈동조화 현상이 나타나고 있으며, 실물경제 또한 선진국 경기회복, 신흥국 경기둔화가 전망됨.

〈그림 2〉 선진국과 신흥국 주가지수 추이



〈그림 3〉 선진국과 신흥국 국채금리 추이



■ 우리나라의 지속적인 경상수지 흑자와 충분한 외환보유고 등으로 신흥국의 금융불안이 국내로 전이될 가능성은 낮다는 평가가 다수임.

- 우리나라는 1997년 외환위기와 2008년 글로벌 금융위기 당시 금융시장이 혼란에 빠진 경험이 있기 때문에 인도, 브라질과 같은 금융위기 발생 우려가 제기됨.
- 2012년 말 기준 우리나라 수출시장 중 인도, 인도네시아, 브라질이 차지하는 비중이 각각 1.9%, 2.7%, 1.6%에 불과해 이들 경제가 침체되더라도 우리나라 경제에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단됨.

- 지속적인 경상수지 흑자와 외환보유고 수준은 인도, 브라질 등 신흥국과 다른 점임.
 - 2013년 7월 경상수지는 67억 달러 규모로 18개월 연속 흑자(2013년 누적 365억 달러)를 이어갔으며, 8월 말 현재 외환보유고는 3,300억 달러 수준(세계 7위 규모)임.
 - 8월 28일 현재 우리나라의 통화가치는 5월 22일 대비 0.1% 하락하였고 주가지수도 5.5% 하락(동기간 FTSE신흥국 지수는 14.8% 하락)에 그치는 등 상대적으로 안정적인 모습을 보이고 있으며, 채권시장에서는 오히려 외국인 투자자금이 확대되는 모습을 보임.

■ 오히려 선진국 경기 회복이 우리나라 경기 회복에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 전망됨.

- 2013년 2/4분기 우리나라 경제성장률은 전분기대비 1.1%를 기록하면서 2011년 3/4분기 이후 처음으로 1%대의 성장을 기록
- 설비투자, 민간소비 회복이 지연되고 있는 상황에서 수출 비중이 큰 중국, 미국, 유럽 등의 경기회복이 가시화될 경우 우리나라 경제에는 긍정적인 영향을 미칠 것으로 보임.
 - 일본의 엔저정책이 우리나라 수출에 영향을 미칠 경우 효과는 제한적일 수 있음.

■ 장기적으로 고령화 등으로 인한 생산가능인구 감소로 인한 잠재성장률 하락과 가계부채 등의 리스크요인에 대한 정책대안이 필요한 것으로 판단됨.

- 우리나라의 가계부채 규모는 2013년 2/4분기 980조 원을 넘어섰고 특히 부채 상환능력이 떨어지는 저소득 고령층의 부채 증가속도가 빠른 것으로 나타나 가계부실 우려가 커지고 있음.
 - 미국의 출구전략 시행과 선진국 경기회복 가시화로 국내 기준금리가 인상될 경우 이자부담이 커지고 가처분 소득이 감소하면서 내수위축으로 이어질 수 있음.
- 장기적으로 생산가능인구 감소와 급속한 고령화가 경제성장에 부정적인 영향을 미칠 가능성이 크기 때문에 이에 대한 정책적 노력이 지속될 필요가 있음. **kiri**