



# 미 연준의 금리인상이 신흥국에 미칠 영향과 시사점

임준환 선임연구위원, 이해은 연구원

## 요약

■ 최근 국제유가가 급락하고 있는 가운데 미국 연방준비제도이사회(FRB)의 기준금리 인상 가능성이 높아짐에 따라 달러화표시 부채가 많은 신흥국들에 대한 우려가 확산되고 있음. 신흥국들은 과거 수차례에 걸쳐 미 연준의 금리 인상 및 달러가치 상승으로 외채 및 금융위기를 경험한 바 있음. 그런데 최근 신흥국들의 외화차입이 차입 주체와 차입방식 측면에서 과거와 다른 모습을 보이고 있어 위기 발생 과정도 달라질 가능성이 높음. 즉, 주된 차입 주체가 건전성 규제대상인 은행보다는 일반기업이고 외화차입 방식도 은행보다 정보에 보다 민감한 채권시장을 통해 이루어지고 있기 때문에 정부가 사전에 위기를 감독하기 어려울 뿐만 아니라 위기가 과거보다 더 빠르게 금융시장에 확산될 수 있음. 한편 미 연준의 금리인상이 우리나라 경제에 미칠 영향은 우리나라의 양호한 기초경제여건으로 직접적인 효과는 크지 않을 것이나 신흥국 불안에 따른 전염(Spill-over)효과에 유의해야 함.

■ 최근 BIS는 분기 보고서를 통해 2015년 미 연준의 기준금리 인상 시 달러화표시 부채가 많은 신흥국들의 채무 불이행 가능성이 높아질 것이라는 우려를 제기함.

■ 특히 국제유가 급락에 따른 러시아·베네수엘라·멕시코 등 일부 산유국의 위기감이 신흥국 전반으로 확산될 가능성도 제기됨.

- 러시아 루블화 가치는 12월 16일 현재 서방 제재 및 유가 하락과 더불어 달러화 금리 인상으로 1998년 외환위기 이후 사상 최저 수준을 기록함.
- 외화 부채가 많은 베네수엘라의 경우 이러한 우려를 반영하여 국채금리가 지난 1998년 이후 최고치를 경신하는 등 채무 불이행에 직면할 가능성<sup>1)</sup>이 있음.

■ 과거 미 연준의 기준금리가 1980년대와 1990년대 두 차례 상승 기조를 보였을 때마다 신흥국들은 외채위기에 직면한 바 있었음(그림 1) 참조).<sup>2)</sup>

- 미 연준이 1980~81년에 걸쳐 기준금리를 11%에서 20%까지 인상하는 고강도 긴축통화정책을 시행하는 과정에서 아르헨티나를 비롯해 브라질, 칠레, 멕시코 등 중남미 국가들이 외채위기를 겪은 바 있었음.
  - 미국 경제는 석유파동 이후 물가 안정을 위해 긴축통화정책을 실시
- 1990년대 중반에도 미 연준의 기준금리 인상<sup>3)</sup>이 아시아 금융위기의 기폭제로 작용함.
  - 달러 약세와 저금리를 기반으로 단기 해외차입에 의존하였던 태국, 인도네시아, 한국 등 아시아 신흥국들은 달러 유동성이 회수되면서 1997년에 금융 및 외환위기에 직면함.

〈그림 1〉 달러 강세 시기와 신흥국 외환위기 발생



자료: Bloomberg.

■ 글로벌 금융위기 이후 저금리 기조가 장기간 지속되는 가운데 신흥국의 해외채권과 국제차입금 규모가 증가하고 있는 추세임(그림 2)와 (그림 3) 참조).

1) 데이터 전문 분석기관 CMA.  
 2) “미국의 양적완화정책 축소와 Fragile 5의 외환위기 가능성”(KIRI Weekly, 2014. 2. 17)에서는 터키, 브라질, 남아공, 인도, 인도네시아 등 5개국의 거시경제 펀더멘털 요인을 강조하고 있으나, 본고에서는 외채위기 가능성을 진단하는 주요 요인으로 신흥국 민간기업의 해외차입-해외채권과 국제차입금-의 역할을 강조하였음.  
 3) 1994년 Fed는 장기간 유지했던 연 3%대 기준금리를 1년 만에 6%로 인상하였음.

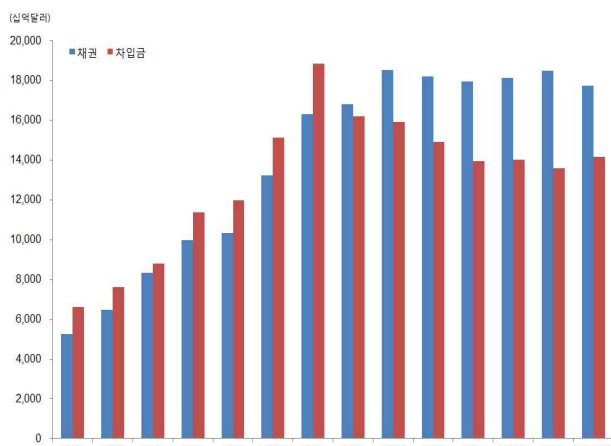
- 2014년 3/4분기 현재 신흥국 발행 해외채권 규모는 총 2.6조 달러이며, 2014년 2/4분기 신흥국 국제차입금도 3.8조 달러에 이릅니다.

\* BIS 및 IMF 정의의 따르면 해외채권(International debt securities)은 거주자가 해외금융시장에서 국제 투자자들을 대상으로 발행한 채권을 말하며, 대부분 미 달러화 표시 채권이고 그 외 유로화, 중국 위안화, 일본 엔화, 영국 파운드화 등으로 발행됨. 이처럼 해외채권은 발행 및 상장 소재지 기준으로 구분되므로, 단순히 외국통화 표시 채권을 지칭하는 외화채권(Foreign currency denominated debt securities)과는 구별됨.<sup>4)</sup>

\*\* 국제차입금(International claims)이란 특정 국가의 경제주체들이 해외 글로벌 은행과의 거래 혹은 해외 채권발행을 통해 경제주체가 직접 조달하는 금액(Cross-border claims)과 국내에 있는 외국은행 지점을 통해 조달하는 해외통화표시금액(Local claims of foreign affiliates in foreign currency)의 합을 의미함.<sup>5)</sup>

- 중국의 국제차입금은 6월 말 현재 1조 1,000억 달러로 1년 반 만에 두 배로 증가했으며, 브라질은 2,360억 달러, 인도는 2,140억 달러에 달함.

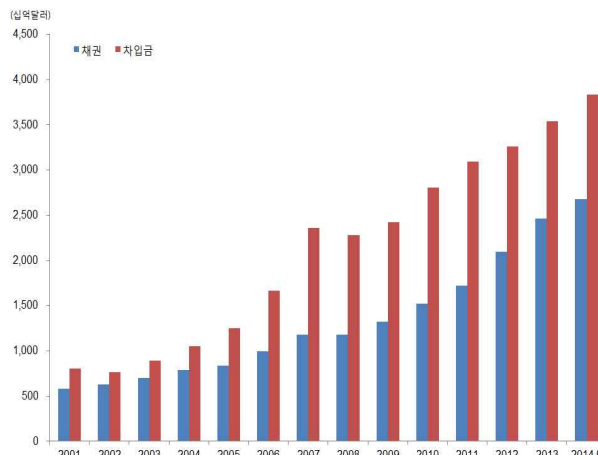
〈그림 2〉 선진국의 해외채권, 국제차입금<sup>1)</sup> 추이



주: 1) 해외채권은 2014년 9월 말 기준, 해외차입금은 2014년 6월 말 기준.

자료: BIS.

〈그림 3〉 신흥국의 해외채권, 국제차입금<sup>1)</sup> 추이



주: 1) 해외채권은 2014년 9월 말 기준, 해외차입금은 2014년 6월 말 기준.

자료: BIS.

■ 최근 신흥국들의 외화차입은 차입주체와 차입방식 측면에서 두 가지 특징을 갖고 있어 과거와 다른 형태의 위기가 발생할 가능성이 있음(〈그림 4〉와 〈그림 5〉 참조).

- 첫째, 주된 차입주체가 건전성 규제대상인 은행보다는 일반기업이기 때문에 금융당국은 위험을 사

4) 한국은행(2014. 10), 『금융안정보고서』.

5) KDB대우증권(2014. 12. 26), 「주요 신흥국의 국제차입금 구성비 변화와 통화절차가 주는 시사점」.

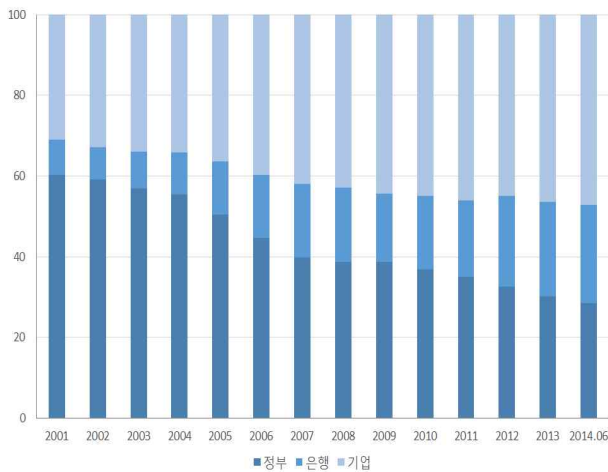
전에 파악하고 감독하기 어려움.

- 2010년 이후 정부차입 비중이 하락하는 대신 일반기업 등 민간부분이 높은 비중을 차지함.

● 둘째, 외화차입방식이 정보에 보다 민감한 채권시장을 통해 이루어지고 있다는 점임.

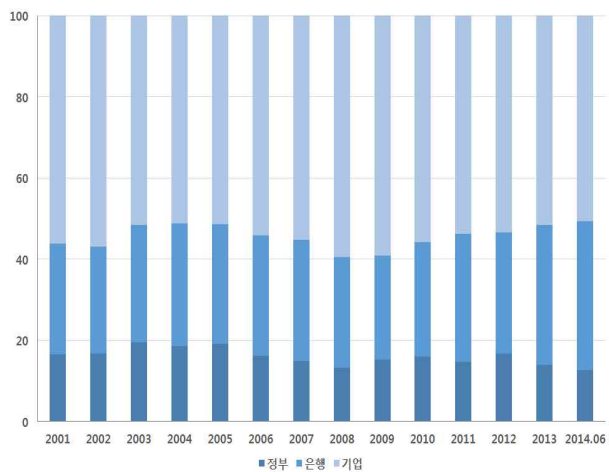
- 신흥국 일반기업들이 국내 금융기관을 통해 외화자금을 조달하는 과거 전통적인 방식보다는 해외에서 직접 조달하는 비중이 높아지고 있음.

〈그림 4〉 신흥국 부문별 해외채권 비중



자료: BIS.

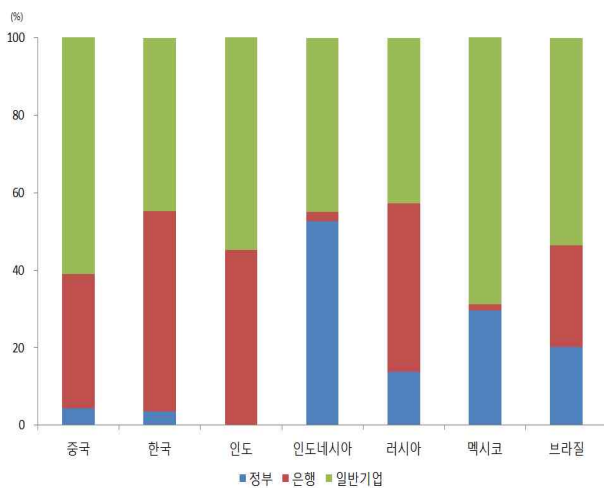
〈그림 5〉 신흥국 부문별 국제차입금 비중



자료: BIS.

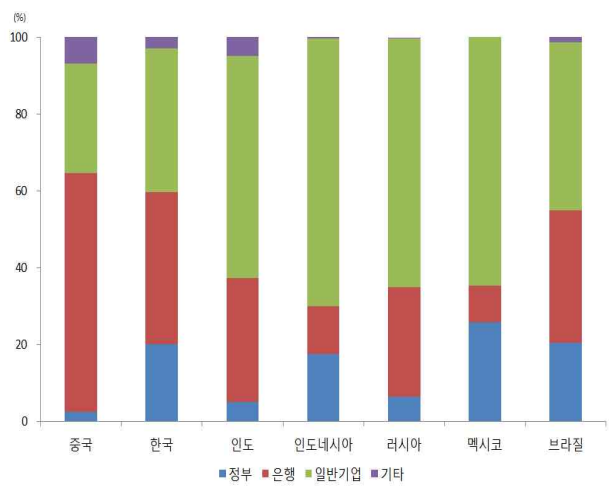
● 특히 인도, 인도네시아, 러시아, 멕시코의 경우 일반기업이 전체 해외채권, 국제차입금에서 차지하는 비중이 절반 이상임(〈그림 6〉과 〈그림 7〉 참조).

〈그림 6〉 주요 신흥국 해외채권 비중



자료: BIS.

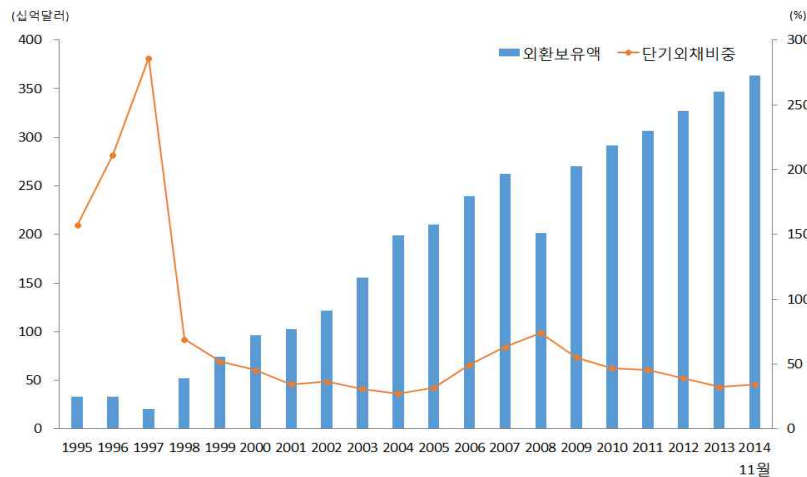
〈그림 7〉 주요 신흥국 국제차입금 비중



자료: BIS.

- ■ 신흥국의 채무불이행 리스크가 은행권에서 개별 기업체로 이전됨에 따라 신흥국의 국가 디폴트 가능성은 낮은 반면, 민간 기업 디폴트 가능성이 높아질 수 있으며 직접 금융시장의 특성을 감안하면 민간 기업의 디폴트는 보다 빠르게 금융시장에 확산될 수 있음.
  - 은행의 채무불이행은 정부의 지급보증으로 직접적으로 국가 디폴트로 이어지나 일반기업의 채무불이행은 간접적으로 국가 디폴트를 유발함.
    - 과다 외채로 인한 민간 기업의 부도는 자국 거래은행의 신용악화로 연결되고 정부는 이를 구제하기 위해 개입하는 과정에서 국가 디폴트에 빠질 가능성이 있음.
  - 채권시장은 간접금융시장에 비해 정보에 보다 민감하게 반응하는 특징을 갖고 있기 때문에 대내외 충격에 따른 위기가 훨씬 빨리 전파되는 경향이 있음.
    - 예컨대 미 연준의 기준금리 인상이라는 대외충격에 채권발행, 외화차입이 많은 신흥국들은 은행 차입보다 취약해질 가능성이 있음.
  
- ■ 이러한 상황 하에서 2015년 이후 미 연준의 기준금리 인상이 본격화될 경우 신흥국 경제에 신용경색이 발생할 가능성을 배제할 수 없음.
  - 미 연준의 기준금리 인상에 따른 달러가치가 지속적으로 상승하면 자금상환 미스매치-기간별, 통화별 불일치-위험이 확대되어 신흥국의 부채 상환부담이 가중됨.
  - 특히 미 연준의 기준금리 인상으로 글로벌 금융시장의 신용여건이 악화될 가능성(자금조달 및 금융비용 급등가능성)도 있음.
  
- ■ 한편 미 연준의 기준금리 인상이 우리나라 경제에 미칠 영향은 양호한 기초경제여건으로 직접적인 효과는 크지 않을 것이나 신흥국 불안에 따른 전염(spill-over)효과에 유의해야 함.
  - 우리나라는 충분한 외환보유액과 양호한 외채구조 등 거시경제기초 여건이 양호하여 미 연준의 기준금리 인상에 따른 직접적 효과는 제한적일 것임.
    - 외환보유액은 1997년 외환위기 때보다 약 16배 증가하여 2014년 11월 말 현재 3,631억 달러이며, 외환보유액 대비 단기외채 비율도 34.5%로, 글로벌 금융위기 당시에 비해서도 낮은 편으로 양호한 대외지급능력을 갖추고 있음(<그림 8> 참조).

〈그림 8〉 국내 외환보유액과 단기외채 비중 추이



주: 단기외채 비중은 외환보유액 대비임.  
 자료: 한국은행.

- 그러나 신흥국 불안이 무역경로 및 자본유출 등의 채널을 통해 국내 경제에 부정적인 영향을 미칠 수 있어 이에 대한 대비가 중요함.
  - 최근 금융위기는 과거와 달리 금융자본의 글로벌화 심화에 따라 평상시에 상호연계성이 낮았던 채널도 위기 시에 연계성이 크게 증가하기 때문에 충격이 예상보다 빠르고 오랫동안 지속될 수 있음.
  - 따라서 정책당국자는 이러한 위기발생 가능성에 선제적으로 대응하기 위해서는 채널별 잠재적 시스템 위험을 모니터링할 필요가 있음. **kiri**