

kiri Weekly

2015.10.26 제356호

포커스

신흥국발 글로벌 금융위기 재연 가능성

글로벌 이슈

2015년 내 미국 기준금리 인상 가능성 여부와 시사점
독일 보험시장 동향 및 저금리 대응

금융시장 주요지표

kiri 보험연구원
Korea Insurance Research Institute

이슈와 포커스는 연구자 개인의 의견이며, 보험연구원의 공식 견해가 아님을 밝힙니다.
서울시 영등포구 국제금융로 6길 38 (여의도동 35-4) 8층 보험연구원 (문의 : 변철성 수석담당역 / 02-3775-9115)



신흥국¹⁾발 글로벌 금융위기 재연 가능성

임준환 선임연구위원, 이해은 연구원

요약

■ 최근 들어 신흥국들은 중국 경제 경착륙 우려와 미국 기준금리 인상 가능성이라는 G2 리스크에 노출되어 이른바 신흥국발 “글로벌 경제위기”에 대한 우려가 제기되고 있음. G2 리스크는 중국을 비롯한 신흥국의 경제 성장 둔화와 원자재 가격하락 및 통화가치 급락을 초래하고, 미국 금리인상 전망은 해외자금의존도가 높은 신흥국 기업부채 위기를 통해 글로벌 금융자산 가격 상승세에 악영향을 초래할 수 있음. 한편 우리나라는 G2 리스크 중 중국 관련 리스크가 국내 경제에 훨씬 큰 위협이 될 것으로 판단됨. G2 리스크충격을 최소화하기 위해서는 충격의 파급경로를 무역, 금융별로 채널을 파악하고 이에 상응하는 정책적 수단을 활용할 필요가 있음.

■ 최근 들어 주요 연구기관 및 언론에서 신흥국발 “글로벌 경제위기”에 대한 경고가 끊임없이 나오고 있음(미국 브루킹스연구소, 파이낸셜타임즈).

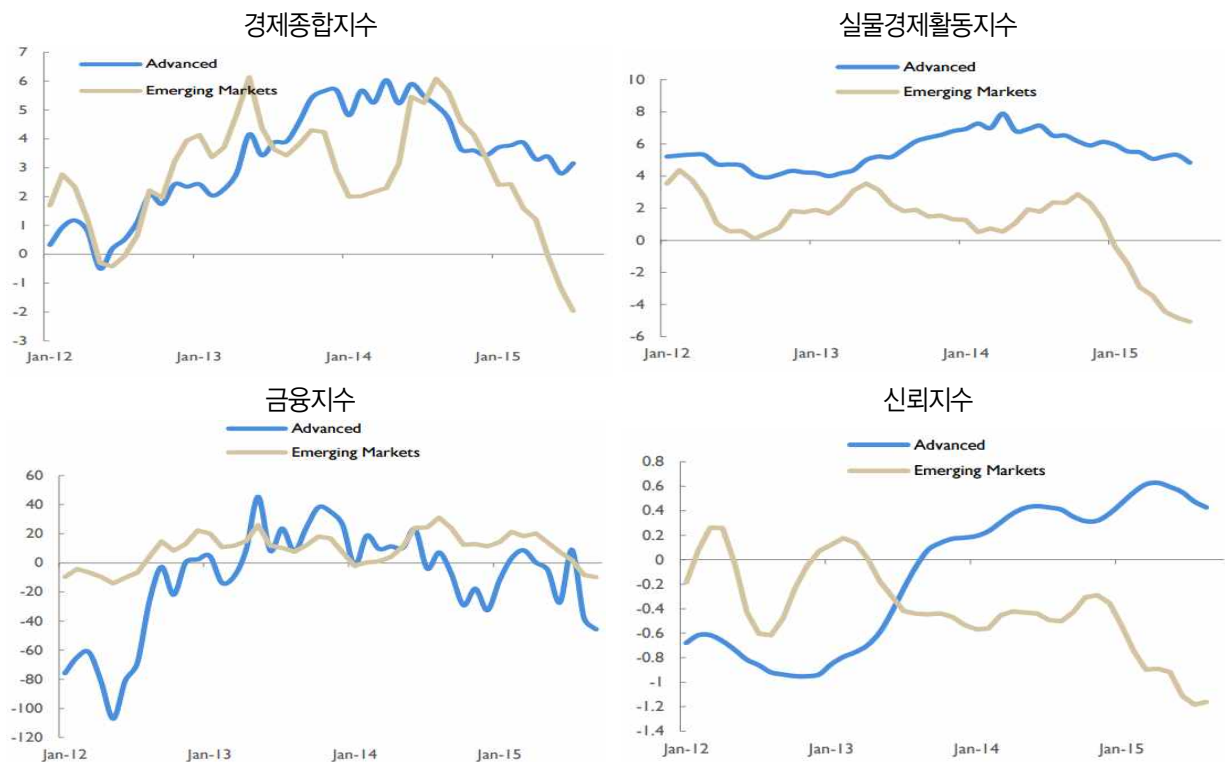
- 세계경제 회복세를 보여주는 대표적인 지표인 타이저지수²⁾에 의하면 신흥국 경제가 경제종합, 실물경제활동, 신뢰도 측면에서 작년 하반기 이후 급락하는 추세를 보이고 있음(<그림 1> 참조).
 - 신흥국의 경우 경제종합지수, 실물경제활동지수, 금융지수, 신뢰지수는 마이너스(-)로 부진하였

1) 신흥시장(Emerging Market)이라는 말은 1981년 당시 세계은행 이코노미스트인 앙트완 반 아그마엘(Antoine van Agtmael)이 처음으로 만들었음. 신흥시장이 나오기 전에 이 지역은 '제3세계(the third world)'나 '개발도상국(the developing world)'으로 불렸음. 그러나 신흥시장은 뚜렷한 기준을 가진 말은 아니며, 보통 빠른 속도로 성장하면서 세계 경제에 편입된 국가들을 일컫는 말로 쓰임. 국제통화기금(IMF)과 유엔(UN), 세계은행 등은 편의를 위해 선진국과 신흥국을 분류하고 있음. 또한 국제적인 지수 산정기관인 모건스탠리캐피털인터내셔널(MSCI), FTSE, S&P 다우존스 지수 등이 선진국 지수와 신흥국 지수 등을 분류해 주식이나 채권에 투자하는 펀드나 벤치마크 지수를 두고 있음.

2) 타이저지수(Tracking Indices for the Global Economic Recovery Index)는 미국 브루킹스연구소와 영국 경제지 파이낸셜타임스가 공동 개발해 산출하고 있는 주요 20개국(G20) 경제종합지수로 G20의 국내총생산(GDP)과 수출입 규모, 주가지수 등의 금융 지표, 기업·소비자신뢰지수 등을 반영해 산출함. 한편 타이저지수는 G20의 선진국과 신흥국 지수로 나뉘며 구체적으로 분석함.

- 으나 선진국은 금융지수를 제외하고는 플러스(+)를 기록함.³⁾
- 이는 선진국과 신흥국의 경기회복세가 뚜렷한 차이를 보이는 가운데 특히 신흥시장의 경기둔화가 예상보다 심각하다는 점을 시사함.

〈그림 1〉 타이거지수 추이



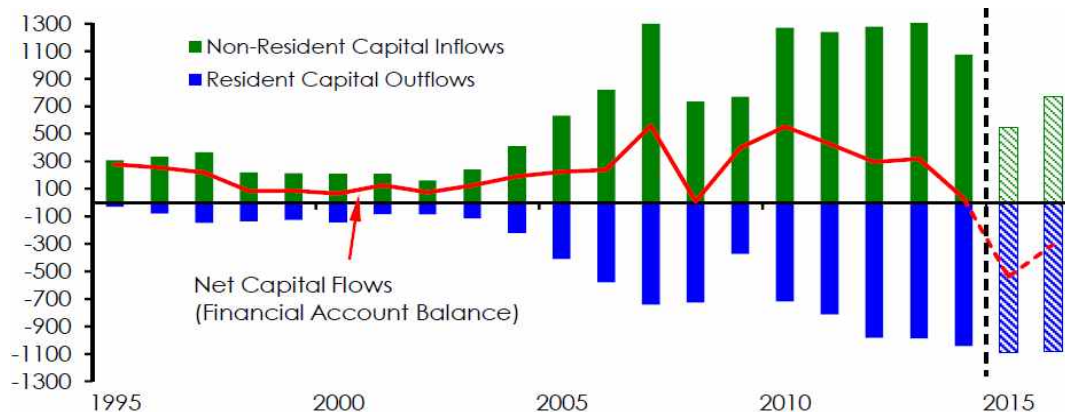
자료: 미국 브루킹스연구소.

- 지난 2007년 글로벌 금융위기는 선진국발 글로벌 경제위기였던 것과는 달리 최근 들어 신흥국발 경제위기에 대한 우려가 제기되고 있음.
- 전체 신흥국들은 향후에도 성장둔화 및 미국 금리인상 등으로 대규모 자본 순유출을 기록할 것이라고 전망함(국제금융협회(IIF) 보고서⁴⁾).
- 2015년 전체 신흥국들이 1980년대 말 이후 처음으로 자본순유출이 발생할 것으로 예상됨.
 - 2015년 예상 자본적자 규모는 5,400억 달러(약 636조 6,000억 원)에 달할 것으로 전망함.

3) 타이거지수는 '0'을 기준으로 경기회복과 침체를 구분함.
 4) IIF(2015. 10), Capital Flows to Emerging Markets.

- 자본순유출의 주된 요인은 중국 경제·정책에 대한 불확실성에 따른 신흥국 성장 둔화 및 통화가치 불안 등 신흥국 내부 요인이며, 이런 상황에서 미국 금리가 인상되면 향후에도 신흥국의 자본유출은 지속될 것으로 보임.

〈그림 2〉 신흥시장 자본유출입 추이



자료: IIF(Institute of International Finance).

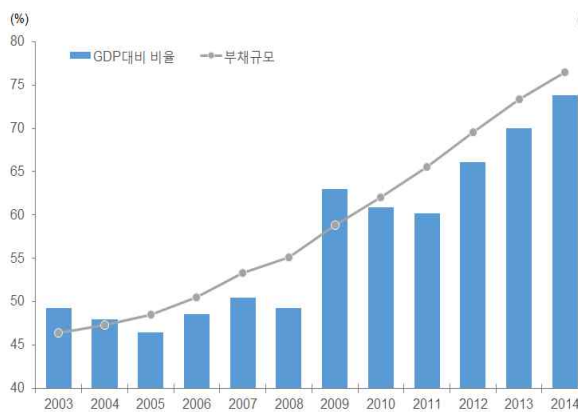
■ 먼저 중국 경제 경착륙 우려는 원자재 및 공산품 수출국의 가격 및 통화가치 하락과 신흥국 기업의 부채위기를 초래할 수 있음.

- 중국의 경기둔화는 국제 원자재 가격 하락으로 이어지고 이는 신흥국의 수출 중심 경제에 악영향을 미치고 있으며, 또한 중국이 내수 중심으로 경제구조를 재편하는 과정에서 수입 감소가 장기화될 우려가 있음.
 - 중국의 산업수요 감소 등의 여파로 브라질, 남아공, 호주 등 중국에 원자재를 수출해 오던 자원국들과 말레이시아 태국 등 공산품을 수출해 오던 동아시아 국가들의 통화가치가 급락함.
 - 브라질은 연초 대비 헤알화 환율이 45%나 급등해 S&P는 브라질 신용등급을 BB+ 투기등급으로 강등했으며, 러시아, 남아공, 호주, 멕시코, 말레이시아 등도 모두 환율이 연초대비 10% 이상 오르면서 글로벌 금융위기 때의 금융시장 불안을 연상케 함.
 - 또한 최근 세계 최대 원자재 중개회사인 글렌코어의 파산설도 대두되고 있음.
- 중국 경제 성장률이 하락하면 중국을 비롯한 신흥국 기업의 부채 위기가 불가피하다는 지적도 나오고 있음.⁵⁾
 - IMF 금융안정보고서는 신흥국 기업부채를 새로운 위기의 근원지로 지목했는데, 2004년 GDP

5) IMF(2015. 10), Global Financial Stability Report: Vulnerabilities, Legacies, and Policy Challenges Risks Rotating to Emerging Markets.

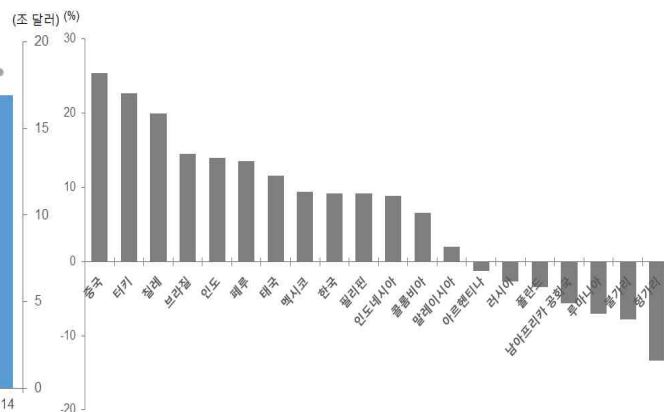
대비 48%(4조 달러)였던 신흥국 기업부채가 2014년 말 74%(18조 달러)로 대폭 늘어났는데, 특히 중국, 터키, 칠레, 브라질, 인도 등의 증가세가 두드러짐(<그림 3, 4> 참조).

〈그림 3〉 신흥국 기업부채 규모와 GDP대비 기업부채 비율 추이



자료: IMF.

〈그림 4〉 신흥국별 (GDP 대비) 기업부채 증가율(2007~2014년)



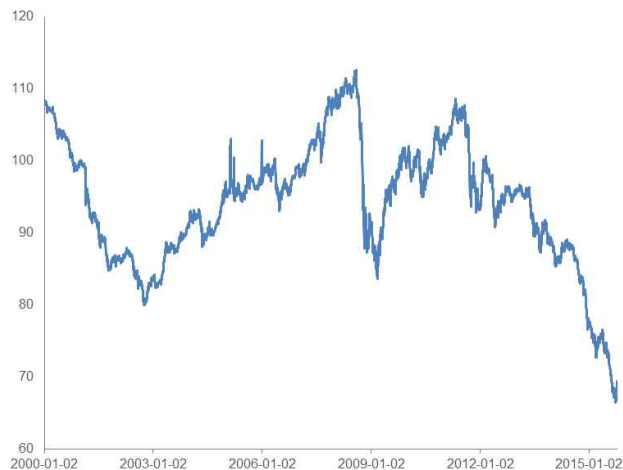
자료: IMF.

■ 미국 금리인상은 다른 선진국들의 경기회복에 도움이 되나, 과다 외채에 직면한 신흥국들의 외환 및 외채위기를 초래할 가능성이 높음.

- 유로존, 일본 등 선진국들의 경우에는 유로화, 엔화 등 통화의 추가 약세가 수출 확대, 기업이익 증가 등을 통해 경기회복에 도움이 될 것으로 예상됨.
- 신흥국들의 경우 미국 금리 인상은 ‘자국 통화 가치 하락 → 자금 이탈, 대외 채무 부담 가중 → 통화 가치 추가 하락’이라는 악순환을 초래함.
- 통화 가치 지속 하락은 외국인 자금 이탈을 유발하고 외환위기 및 외채위기를 초래할 가능성이 있음.
 - 최근 10개⁶⁾ 신흥 통화 가치를 보여주는 JP모건 신흥국통화지수(Emerging Market Currency Index, EMCI)는 15년 동안 가장 낮은 수준으로 떨어졌음(<그림 5> 참조).

6) 칠레, 브라질, 멕시코, 싱가포르, 중국, 인도, 헝가리, 남아공, 러시아, 터키.

〈그림 5〉 JP모건 신흥국통화지수(EMCI) 추이



자료: Bloomberg.

- 한편 G2 리스크에 직면한 신흥국 경제위기의 경우 세계 경제의 무역 및 금융시장이 상호 연결되고 글로벌화되어 있는 정도를 감안해 볼 때 글로벌 금융위기를 초래할 수 있음.
 - 골드만삭스는 중국을 비롯한 신흥국의 경제성장 둔화와 원자재 가격 하락, 미국의 금리인상 전망은 글로벌 금융자산 가격 상승세에 악영향을 주게 되어 신흥국발 글로벌 금융위기의 재연가능성을 지적함.
- 우리나라의 경우 G2 리스크 중 중국 관련 리스크가 국내 경제에 훨씬 큰 위협이 될 것으로 판단됨.
 - 미국 금리인상 충격은 금융 채널(금리인상 또는 원화 평가절하 등)을 통해 흡수될 수 있지만 중국의 경기 둔화는 금융과 실물 채널(국제무역) 동시적 조정이 요구되어 국내 경제에 미치는 영향은 훨씬 클 수 있음.
 - 미국 금리인상은 국내 금리인상보다는 원화 평가절하로 조정될 가능성이 높는데 이는 대외충격효과를 완화시킬 뿐 아니라 부수적으로 수출가격 경쟁력이 제고되는 효과를 기대할 수 있기 때문임.
 - 반면 중국 경기둔화는 국내 수출기업의 채산성을 감소시키고 이들에게 대출해준 은행의 재무건전성을 악화시킬 수 있음.
- 따라서 우리나라는 G2 리스크 충격을 최소화하기 위해서는 충격 파급 경로를 채널별로 파악하고 이에 상응하는 정책적 수단을 활용할 필요가 있음.

- 예컨대, 미국 기준금리 인상에 따른 금융시장의 불안정성이 우려된다면 금리조정, 환율조정, 또는 금리 및 환율조정, 외환시장 개입, 외환보유고 활용, 거시건전성 정책수단 활용 등이 시나리오별로 검토해야 함.
- 이와 더불어 신흥국 통화가치 추가 하락 및 그에 따른 자금이탈 가능성 등 금융시장을 상시적으로 모니터링하여 정책수단을 미세 조정할 필요가 있음.
 - 신흥국의 외환보유액 감소는 위기 대응능력 약화로 이어져 금융시장의 불확실성이 심화될 경우 투자심리가 더욱 위축될 소지가 있음. **kiri**