

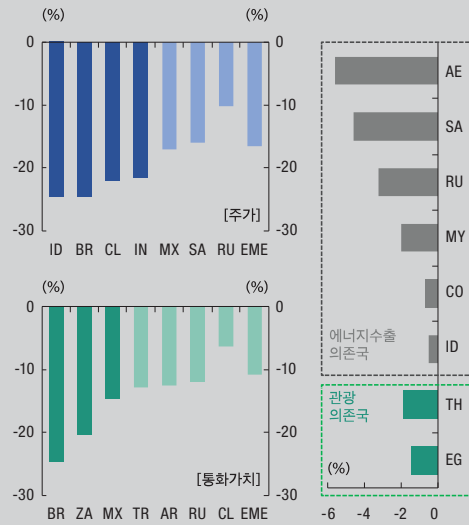
## 참고 6.

### 코로나19 확산에 따른 신흥시장국 금융불안 가능성 점검

2020년 3월 이후 코로나19의 글로벌 확산으로 주요 신흥시장국<sup>1)</sup>(이하 '신흥국')의 외환-금융시장에서 주가와 통화가치가 크게 하락하는 등 변동성이 확대되었다. 특히 일부 신흥국의 경우 국가 신용등급이 하향 조정<sup>2)</sup>되는 등 신용경계감이 높아지고 위험회피심리도 강화되는 모습을 보이고 있다. 금년 중 상당수 신흥국이 마이너스 경제성장률을 기록할 것으로 예상되며, 특히 원유, 관광 등에 대한 의존도가 높은 사우디아라비아, 러시아, 태국 등의 경상수지가 크게 악화될 것으로 전망되었다.<sup>3)</sup>

이하에서는 주요 신흥국의 잠재리스크를 파악하고 동 리스크의 현실화 가능성을 점검하는 한편 신흥국의 금융불안이 국내 경제에 미칠 영향을 평가하고자 한다.

### 주요 신흥국 주식·외환시장 동향<sup>1)</sup> 및 경상수지 전망 조정<sup>2)</sup>



주: 1) 2020년 1월 1일~5월 31일중 주가 및 미 달러 대비 환율 변화율

2) 2019년 10월 전망 대비 2020년 4월 수정 전망의 하향 조정폭

자료: IMF, Bloomberg

### 자본유출 심화

2020년 3~4월중 국제금융시장에서는 위험회피심리가 급격하게 확대되면서 기초경제여건이 취약하거나 코로나19로 인한 실물 충격의 영향을 상대적으로 크게 받는 일부 신흥국을 중심으로 외국인 증권투자자금이 대규모로 유출되었다. 동 기간중 신흥국의 외국인 증권투자자금 유출규모(896억달러<sup>4)</sup>, IIF 기준)는 글로벌 금융위기 시의 유출규모(08년 9~10월중 441억달러)를 두 배 이상 상회하였다.

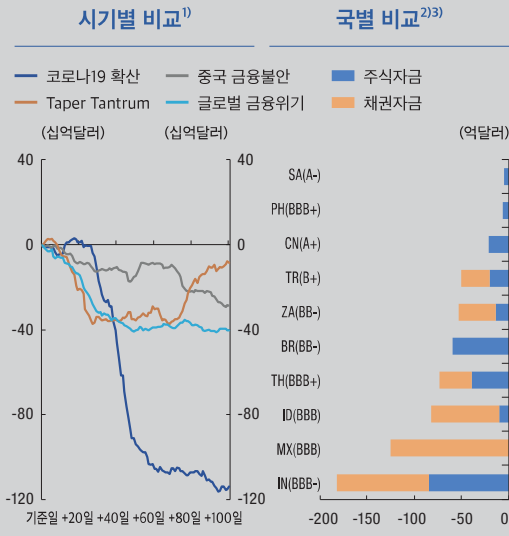
1) 중남미 5개국(아르헨티나(AR), 브라질(BR), 칠레(CL), 콜롬비아(CO), 멕시코(MX)), 아시아 9개국(중국(CN), 홍콩(HK), 인도(IN), 인도네시아(ID), 말레이시아(MY), 필리핀(PH), 싱가포르(SG), 대한민국(KR), 태국(TH)), 유럽 6개국(체코(CZ), 헝가리(HU), 폴란드(PL), 러시아(RU), 터키(TR), 우크라이나(UA)), 아프리카 5개국(이집트(EG), 가나(GH), 케냐(KE), 나이지리아(NG), 남아프리카공화국(ZA)), 중동 5개국(이스라엘(IL), 레바논(LB), 파키스탄(PK), 사우디아라비아(SA), 아랍에미리트연방(AE)) 등 30개국 기준

2) 30개 주요 신흥국의 신용등급 하향 조정 사례(3대 국제 신용평가사 기준, 중복 포함)는 2015년중 10회에서 2020년 1~4월중 17회로 크게 증가하였으며, 동 기간중 아르헨티나, 멕시코, 콜롬비아, 남아프리카공화국, 홍콩, 나이지리아, 레바논 등의 국가 신용등급이 하향 조정되었다.

3) World Economic Outlook, IMF, 2020년 4월

4) IIF에 금년중 외국인 증권투자자금 유출입규모가 보고되는 주요 신흥국 21개국 기준으로 산출하였다.

### 신흥국에서의 외국인 증권투자자금 유출규모



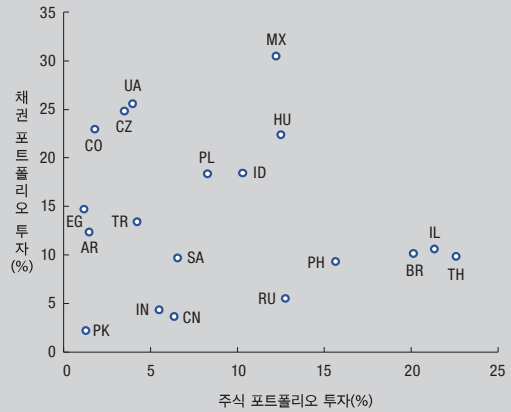
주: 1) 기준월: 글로벌 금융위기 2008년 9월, Taper tantrum 2013년 5월, 중국 금융불안 2015년 7월, 코로나19 확산 2020년 1월  
 2) 2020년 3~4월중, 브라질, 중국, 필리핀은 주식투자자금, 멕시코는 채권투자자금만 포함  
 3) ( ) 내는 S&P 기준 국가신용등급  
 자료: 한국은행, IIF

특히 국가별로는 국제유가 급락, 코로나19 확산에 따른 관광업 위축, 강력한 봉쇄조치 등의 영향을 크게 받은 인도, 멕시코, 인도네시아, 태국 등에서 상당 규모의 외국인 증권투자자금이 유출되었다.

향후 코로나19 확산의 영향이 장기화되고 이에 따라 신흥국의 경기침체가 심화될 경우 신흥국의 외국인 증권투자자금 유출규모가 추가 확대될 가능성도 배제할 수 없다.<sup>5)</sup> 특히 외환보유액 수준이 낮거나 외국인 증권투자 비중이 높은 일부 국가들의 경우 여타 신흥국에 비해 외국인 증권투자자금 유출 리스크가 더 클 것으로 예상된다. 대규모 자본 유출은 해당국의 통화가치 하락 및 채권 스프레드 확대 요인으로 작용할 수 있으며, 이 과정에서 외환당국

이 통화가치 급락 등을 방어하기 위해 개입할 경우 외환보유액이 감소<sup>6)</sup>하는 등 외환부문의 건전성이 저하될 수 있다.

### 주요 신흥국의 외국인 증권투자 비중<sup>1)</sup>



주: 1) GDP(18년) 대비 IIP 기준 증권투자(부채) 잔액(19년) 비중  
 자료: IMF, World Bank

### 채무불이행 리스크

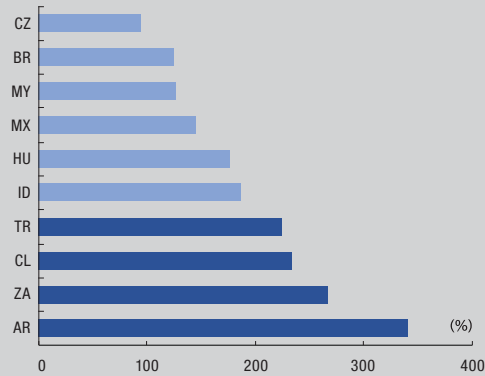
신흥국에서의 경기침체 심화, 외국인 자본유출 확대 등은 대외부담 취약성이 높은 일부 신흥국의 채무불이행 리스크를 증대시킬 것으로 우려된다. 상당수 신흥국에서 경상수지 악화가 예상되는 가운데 아르헨티나, 터키, 브라질 등 일부 신흥국은 CDS 프리미엄이 급등하는 등 대외자금 조달 여건도 크게 악화되었다.

일부 국가의 경우 외환보유액 대비 대외자금조달필요액<sup>7)</sup>(GEFR: Gross External Financing Requirement) 비율이 매우 높다는 점에서 대외지급능력에 대한 우려가 제기되고 있다. GDP 대비 총

5) Bloomberg가 금융시장 참가자들을 대상으로 실시한 서베이(20년 5월)에서는 금년중 신흥국 주식시장에서 대규모 자금유출이 재발생할 가능성이 높은 것으로 조사되었다.  
 6) 2020년 3월중 브라질(-193억달러), 터키(-156억달러), 인도네시아(-95억달러) 등 다수 신흥국의 외환보유액이 상당폭 감소하였다.  
 7) 대외자금조달필요액(GEFR)은 단기외채(19년말) 및 경상수지 적자(20년중 전망) 총액과 장기외채 및 외국인 주식투자 잔액(19년말)의 1/3을 합산하였다.

외채 비율, 총외채 대비 단기외채 비중 등이 높은 국가들의 경우에도 대규모 자금유출, 통화가치 절하 시 대외채무상환 부담이 크게 늘어날 것으로 예상된다.

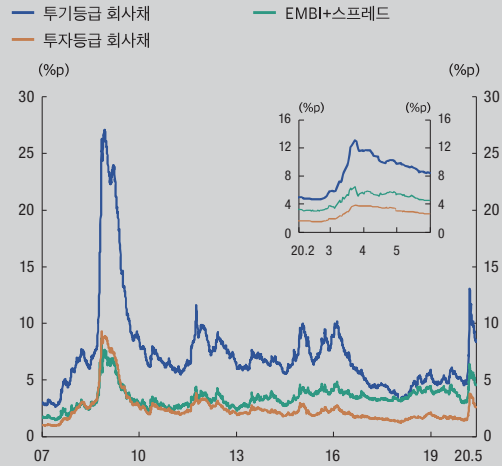
### GEFR/외환보유액 비율



자료: 한국은행, IIF, JP Morgan, IMF

한편 글로벌 금융위기 이후 신흥국 기업들의 외화 표시 채권 발행을 통한 자금조달이 급격히 늘어남에 따라 동 회사채의 부실이 신흥국 금융불안 요인으로 작용할 가능성도 제기되고 있다. 신흥국 기업의 외화표시 회사채 발행액은 2010년 351억달러에서 2019년 1,961억달러로 늘어났으며, 이 중 투기등급 회사채는 동 기간중 발행규모가 10배 이상<sup>8)</sup>으로 빠르게 확대되었다. 이러한 가운데 신흥국 기업의 수익성 및 현금흐름이 크게 악화될 경우 신흥국 투기등급 회사채의 스프레드가 급등하고 부도율이 크게 상승할 것으로 예상된다.<sup>9)</sup>

### 신흥국 국채 및 회사채 스프레드



자료: Bloomberg, FRED

### 평가

코로나19 확산에 따른 글로벌 경기침체 심화, 위험 회피성향 강화 등은 일부 신흥국에서의 대규모 자본유출을 초래하고 채무불이행 등 잠재리스크를 현실화시킬 우려가 있다. 다만 최근 미 연준의 대규모 미 달러화 자금공급<sup>10)</sup>, IMF의 긴급자금지원 강화<sup>11)</sup> 등의 정책대응은 신흥국의 금융불안 가능성을 낮추는 요인으로 작용할 수 있다.

8) 신흥국 기업의 투기등급 외화표시 회사채 발행규모는 2010년 87억달러에서 2019년 1,029억달러로 늘어났다(자료: Bloomberg).

9) 글로벌 신용평가사 Moody's는 2021년 3월까지 신흥국 투기등급 회사채 부도율을 8.3~13.7%로 전망하고 있으며 이는 2008년 금융위기(13.6%) 이후 최고 수준이다("Annual emerging markets default study: Coronavirus will push up default rates", Moody's, 20년 5월).

10) 미 연준은 한국, 브라질, 멕시코 등 주요 신흥국과 통화스왑 계약을 체결하였으며, FIMA RP 기구(Foreign and International Monetary Authorities Repo Facility) 등을 통해 외국 중앙은행 등이 보유한 미 국채를 담보로 달러를 대여하기로 하였다.

11) IMF는 코로나19 전세계 확산에 따른 긴급자금지원(Rapid Credit Facility, Rapid Financing Instrument) 한도를 2배 증액하였다(20년 4월).

우리나라의 경우 금융불안 리스크가 상대적으로 높은 것으로 평가<sup>12)</sup>되는 국가에 대한 국내 금융기관의 직접적인 익스포저 규모가 크지 않다. 아울러 금년중 외국인 증권투자자금 유출규모<sup>13)</sup>가 크지 않은 가운데 단기외채 비중, 외환보유액 및 재정적자 규모 등을 종합적으로 고려할 경우 대외건전성 및 정책대응여력도 비교적 양호한 것으로 평가된다. 다만 주요 신흥국에 대한 수출 비중<sup>14)</sup>이 크고 자본시장의 대외개방도가 높아 신흥국의 금융불안이 전이(spillover)될 가능성에는 유의할 필요가 있다.

12) IMF GFSR(20년 4월)은 재정·대외·유가 부문, 성장 등을 감안하여 터키, 멕시코 등 16개국을 취약신흥국 및 채무조정국으로 분류하였다.

13) 2020년 1~5월중 외국인 증권투자자금은 49.5억달러(주식 -209.2억달러, 채권 159.6억달러) 유출되었다.

14) 2019년중 우리나라의 총 수출 대비 주요 신흥국에 대한 수출 비중은 중국 25.1%, 베트남 8.9%, 홍콩 5.9%, 대만 2.9%, 인도 2.8%, 멕시코 2.0%, 말레이시아 1.6% 등으로 나타났다(자료: 한국무역협회).