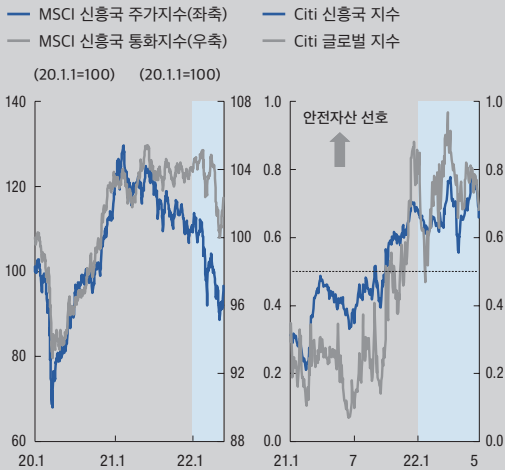


참고 4.

글로벌 리스크 증대가 주요 신흥국에 미치는 영향 및 평가

미 연준의 정책금리 인상이 빠르게 진행되고 중국의 경기둔화가 가시화되는 가운데 우크라이나 사태 등 지정학적 불확실성이 가세하면서 글로벌 리스크 요인이 신흥국에 미칠 부정적 영향에 대한 우려가 높아지고 있다. 최근 신흥국의 주가와 통화가치가 큰 폭의 약세를 보이고 있으며, 위험에 대한 경계감은 상당히 높은 수준을 지속하고 있다.

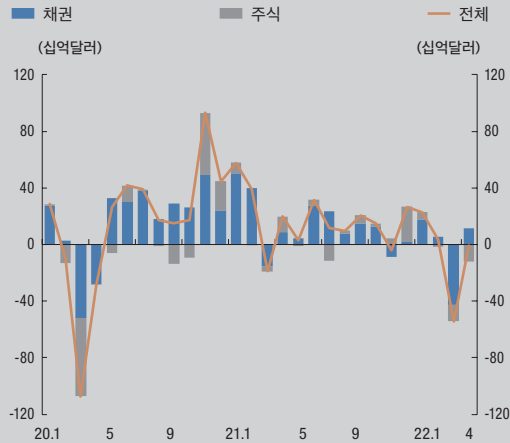
신흥국의 주가 및 통화가치 신흥국의 위험회피 성향



자료: Bloomberg

특히 신흥국의 외국인 증권투자자금이 2022년 3월 중 큰 폭의 순유출¹⁾을 기록하고 4월에도 계속 순유출되면서 시장의 이목이 집중되고 있다.

신흥국¹⁾의 외국인 증권투자자금 유출입



주: 1) 중국, 대만, 한국, 인도, 브라질 등 20개국 기준(브라질 채권 자금, 멕시코 주식 자금 등 일부 제외)

자료: 한국은행, IIF, Bloomberg

이하에서는 최근 부각되고 있는 글로벌 리스크 요인이 신흥국에 미칠 영향을 점검해 보았다.

미 연준의 통화정책 긴축 강화

금년 들어 미 연준의 통화정책 긴축 강화 움직임²⁾과 함께 미국의 시장금리가 큰 폭 상승³⁾하면서 신흥국의 금융여건이 크게 악화되었다. 이는 미 금리 상승이 인플레이션 우려에 주로 기인⁴⁾함에 따라 신흥국의 금융시장에 미친 부정적 영향이 커진 데 따른 것으로 판단된다.

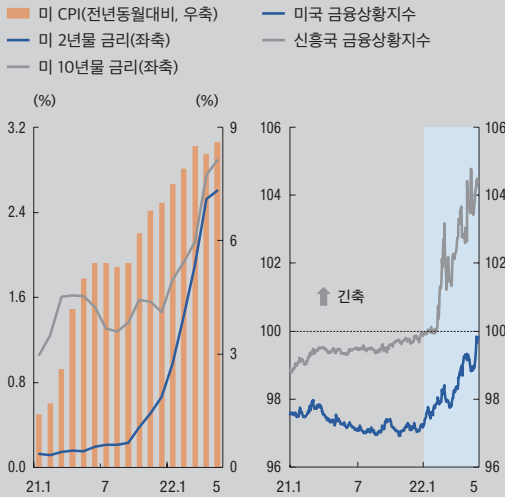
1) 국제금융협회(IIF, Institute of International Finance)의 자료에 따르면 2022년 3월중 544억달러가 순유출되었는데, 이는 2020년 3월 코로나 초기 1,071억달러가 순유출된 이후 월간 기준으로 최대 규모다.

2) 점도표상 2022년말 정책금리 수준(중위값 기준)이 종전 1.9%(2022년 3월)에서 3.4%로 큰 폭 상향 조정되었다(2022년 6월 FOMC 회의).

3) 미국 10년물 국채금리(월중 평균)가 2022년 1월 1.76%에서 5월에는 2.89%로 상승하였다.

4) 미 연준의 분석에 따르면, 인플레이션에 대한 우려 때문이 아니라 경기회복 기대에 기반하여 미 금리가 상승하는 경우에는 신흥국의 무역수지 개선 가능성 등으로 신흥국의 주가와 통화가치가 전반적으로 상승하고 금리와 CDS 프리미엄은 소폭 상승에 그치는 것으로 나타났다(International Finance Discussion paper, 2020년 1월).

미국채 금리¹⁾ 및 인플레이션 신흥국 금융상황지수²⁾



주: 1) 월중 평균 기준
 2) 골드만삭스 FCI(Financial Conditions Index) 기준, 100을 기준으로 그 이상이면 금융상황이 긴축적인 것으로 평가

자료: Bloomberg

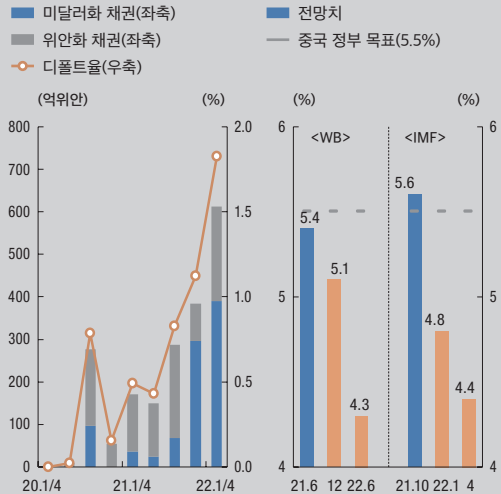
이와 같은 신흥국의 금융여건 악화는 외국인 증권 투자자금의 유출압력 확대와 외채상환 부담 증대로 이어질 수 있다. 특히 그간의 글로벌 저금리 상황에서 신흥국의 외화표시채권 발행이 큰 폭 늘어난 가운데, 미 달러화 표시채권의 금년중 만기도래 규모가 작지 않은⁵⁾ 수준이다.

중국의 성장 둔화 우려 점증

부동산 부진의 부진이 상당 기간 지속되는 가운데 제로코로나 정책에 따른 주요 도시의 봉쇄 확대 등으로 생산 및 소비 둔화 우려가 가세하면서 중국경제의 성장세 약화가 가시화⁶⁾되고 있다. 중국 정부의 부동산 부문 규제 강화가 차입여건 악화, 주택판매

부진 등으로 이어지면서 금년 들어 부동산 개발기업의 디폴트가 크게 확대⁷⁾되었다. 이와 더불어 제로코로나 정책으로 주요 도시들이 봉쇄⁸⁾되면서, 시장에서는 금년 중국경제의 성장률이 큰 타격을 받을 것으로 전망하고 있다.

중국 부동산 개발기업의 디폴트 규모 및 디폴트율¹⁾ 22년 중국경제 성장률 전망²⁾



주: 1) 전분기말 동 부문 회사채 발행잔액 대비 분기중 디폴트 규모
 2) 가로축은 전망 시기

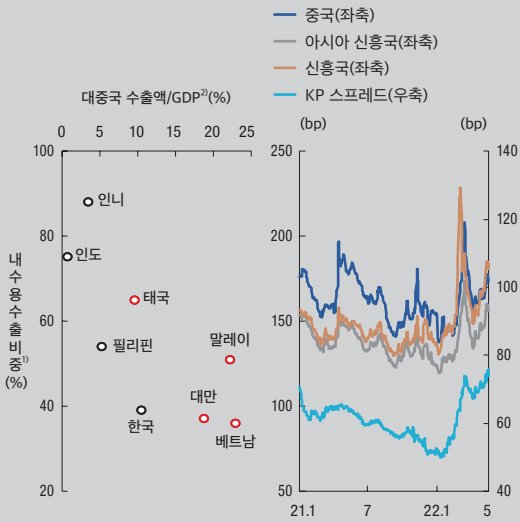
자료: Bloomberg, WIND, World Bank, IMF

이러한 중국의 경기 둔화는 중국과의 교역이 활발한 아시아 신흥국을 중심으로 실물부문에 부정적 영향을 초래할 것으로 보인다. 또한 신흥국 관련 금융시장에서 중국이 차지하는 비중⁹⁾ 등을 감안할 때 중국 부동산 개발기업의 부실화 등에 따른 신용경계감 확대가 신흥국 전반에 대한 글로벌 투자심리 위축으로 이어질 수 있다.

5) 2022년 4월말 현재 3,993억달러에 달한다.
 6) IMF는 금년 중국경제의 성장률 전망치를 종전의 4.8%에서 4.4%로 하향 조정하였다(2022년 4월).
 7) 2022년 1~4월중 역내의 회사채 디폴트 규모가 1,344억위안에 달해 지난해 전체 규모(1,096억위안)를 이미 넘어섰다.
 8) 2022년 5월 10일 현재 상하이, 쑤저우, 베이징 등 41개 도시가 전면 또는 부분 봉쇄되거나 관리통제구역으로 지정되었다.
 9) 2022년 4월말 현재 신흥국의 미 달러화 표시 회사채 잔액(2.6조달러) 중 중국의 비중은 36.7% 수준이다.

아시아 신흥국의 對중국 교역

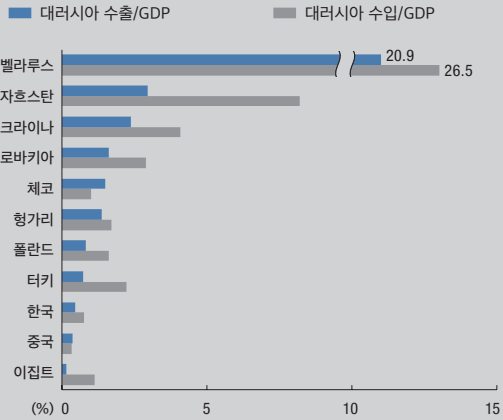
신흥국 채권³⁾ 스프레드⁴⁾



주: 1) 2021년 기준 총수출 대비 중국 내수용 소비재 수출
 2) 2020년 기준
 3) 중국, 신흥국, 아시아 신흥국의 투자등급 미 달러화 회사채·준정부채 기준
 4) 미 정부채 대비
 자료: UN Comtrade, Goldman Sachs, Bloomberg

경우 수출 증대에 따른 경기개선 기대로 금융시장 이 호조를 보이며 여타 신흥국과 차별화된 양상을 보이고 있다.

국별 對러시아 교역¹⁾

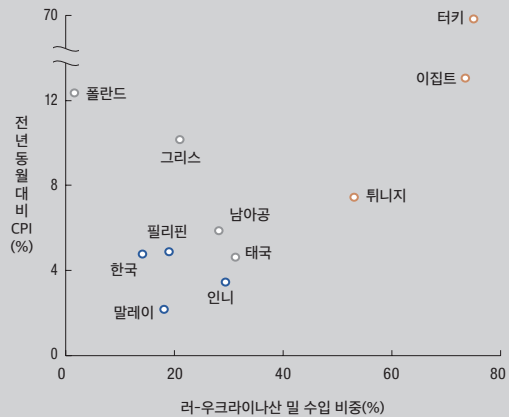


주: 1) 2020년 기준
 자료: IMF, UN Comtrade

우크라이나 사태의 장기화

러시아의 우크라이나 침공 이후 원유, 원자재 및 곡물의 가격이 급등하면서 신흥국의 경제성장 및 인플레이션에 대한 부담이 증대되었다. 동 사태의 장기화는 지리적으로 인접하고 교역 연계성이 높은 유럽지역에 상대적으로 큰 영향¹⁰⁾을 줄 것으로 보인다. 특히 곡물가격의 급등은 러시아 및 우크라이나에서 생산되는 곡물에 대한 의존도가 높은 비유럽지역 신흥국¹¹⁾에도 인플레이션 부담을 가중시킬 것으로 우려된다. 다만 주요 원자재·곡물 수출국의

신흥국별 CPI¹⁾ 및 밀수입 비중²⁾

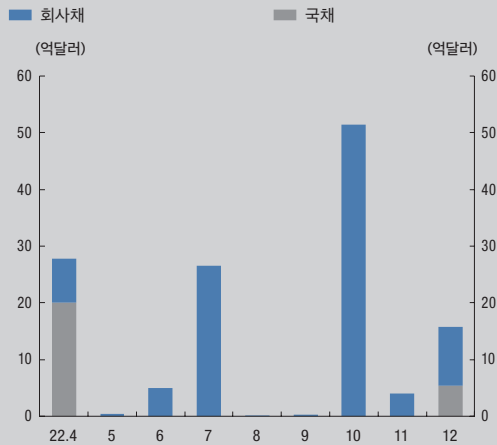


주: 1) 2022년 4월 기준
 2) 밀 수입액 중 러시아·우크라이나가 차지하는 비중
 자료: Bloomberg, OECD

10) OECD는 러시아가 우크라이나를 침공한 첫 2주간 원자재 시장과 금융시장에 나타난 영향이 향후 1년간 지속된다고 가정할 때, 유럽지역의 GDP 성장률이 1.4%p 하락하고 물가상승률은 2.0%p 상승할 것으로 분석하였다. 자세한 내용은 “Economic and Social Impacts and Policy Implications of the War in Ukraine”(OECD, 2022년 3월)을 참고하기 바란다.
 11) 대표적인 나라로 이집트를 들 수 있는데, 2019년 기준으로 러시아와 우크라이나에서 생산된 밀에 대한 의존도가 약 74%에 달했다. 이집트는 코로나 장기화로 관광업 침체가 지속되는 가운데 인플레이션의 확대가 가세하면서 2022년 3월 24일 IMF에 구제금융을 요청하였다.
 12) 2022년 4~12월중 미 달러화 표시 채권의 만기도래 규모는 약 131억달러 수준이다.

또한 서방의 경제제재로 러시아 외화표시 채권¹²⁾의 디폴트 우려가 지속되고 있어 신흥국 금융시장에 부정적 영향이 전이될 가능성에 유의할 필요가 있다.

러시아 외화채권¹⁾의 금년중 만기도래 일정²⁾



주: 1) 미 달러화 표시채권 기준

2) 2022년 4월말 기준

자료: Bloomberg

평가

최근 미 연준의 통화정책 긴축 강화, 중국의 경기부진, 우크라이나 사태의 장기화 등 글로벌 리스크 요인이 중첩되면서 신흥국의 금융여건 악화 및 성장 둔화에 대한 우려가 크게 높아지고 있다. 미국 금리가 빠르게 상승하면서 대외건전성이 취약한 국가들을 중심으로 자본유출 및 외채상환 부담이 증대되고 있다. 또한 중국 경기둔화 및 우크라이나 사태는 무역 연계성이나 지리적 인접성이 높은 국가의 실물부문에 부정적 영향을 초래할 것으로 우려된다.

우리나라의 경우 중국경제와의 연계성이 높고 국제 원자재가격과 곡물가격의 상승에 크게 영향받는 만큼 글로벌 리스크 요인의 전개 양상과 신흥국의 경제·금융 상황을 주의 깊게 모니터링하고 분석할 필

요가 있다. 특히 리스크에 대한 시장의 민감도가 크게 높아진 상황이므로 향후 글로벌 리스크 심화로 신흥국 시장의 변동성이 크게 확대될 경우 우리나라에 대한 글로벌 투자심리에도 부정적 영향을 미칠 수 있다는 점에 유의해야 할 것으로 판단된다.