

글로벌 경제 불확실성 증대에 따른 주요 신흥국의 외환시장 동향과 시사점

이재호 세계지역연구센터 신남방경제실 동서남아대양주팀 전문연구원 (jhlee@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1134)

이철원 세계지역연구센터 선진경제실 구미팀 선임연구원 (cwlee@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1071)

민지영 세계지역연구센터 신북방경제실 러시아유라시아팀 전문연구원 (jymin@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1095)

신민이 세계지역연구센터 신남방경제실 동서남아대양주팀 전문연구원 (mlshin@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1154)

김예진 세계지역연구센터 신북방경제실 아중동팀 연구원 (kimyj@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1116)

윤지현 세계지역연구센터 신남방경제실 동서남아대양주팀 연구원 (chyun@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1327)

김효은 세계지역연구센터 선진경제실 구미팀 연구원 (hekim@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1267)



차 례

1. 개요
2. 주요 신흥국별 외환시장 현황 분석
3. 평가 및 전망

주요 내용

- ▶ 최근 미·중 통상마찰, 미국의 금리 인상, 터키·아르헨티나 등 신흥국들의 외환위기 등 글로벌 경제의 불확실성 증대로 인해 신흥국 전반의 자금 이탈이 우려되는 상황임.
- ▶ **[아르헨티나]** 미국의 금리 인상, 정부 단기채 투자에 대한 세금 부과 결정 등의 요인으로 대규모 자금 이탈이 발생해 페소화가 2018년 연초 대비 약 50% 절하되었고 인플레이션은 31%를 기록함.
 - 아르헨티나 금융당국은 외환시장 개입, 기준금리 인상(27.25 → 60.0%) 등으로 대응했으나, 외환보유고만 소진되어 부채 상환 부담이 가중되는 결과를 낳았으며 결국 IMF 대기성차관 조기 집행을 신청함.
- ▶ **[터키]** 터키·미국 외교 갈등으로 시작된 상호간 보복관세 부과가 반복되면서 7월 이후 리라화가 30% 이상 절하되어 외환위기 발생 가능성이 제기되자 중앙은행의 시장안정화 조치 발표로 불안심리 해소에 나섰으나 동 사태가 장기화될 경우 외환위기 발생 가능성은 상존함.
- ▶ **[인도네시아]** 환율이 2018년 연초부터 지속 절하되어 9월 5일 달러당 루피아 환율이 14,927로 1998년 외환위기 이후 가장 높은 수준까지 상승했으며, 이에 인도네시아 정부는 기준금리 인상(4.25 → 5.50%), 외환 및 채권 시장 개입, 수입관세 인상 등으로 대응 중이며 외환위기 발생 가능성은 높지 않은 것으로 보는 시각이 지배적임.
- ▶ **[인도]** 루피화 환율은 9월 10일 달러 대비 72.57루피로 사상 최고치를 연속 경신하고 있으며, 인도 정부는 환율 방어를 위해 지난 4개월간 약 260억 달러의 외환보유고를 소진하는 한편 기준금리를 6.0%에서 6.5%로 인상하는 등 적극적으로 시장에 개입하고 있음.
- ▶ **[남아공]** 랜드화 환율이 2018년 2월 라마포사 대통령 취임 이래 약 19% 상승해 달러당 15랜드까지 상승했으며 남아공은 환율인상으로 인한 수입물가 폭등과 외국자본 유출에 대응하기 위하여 금리를 인상할 여지가 있음.
- ▶ **[러시아]** 2018년 4월, 8월 미국의 연이은 對러시아 추가제재로 러시아 루블화 환율이 연초 달러당 56루블에서 9월 10일 70.55루블까지 크게 상승하고 증시가 급락하는 등 금융시장 불안이 지속되고 있으나, 상대적으로 안정적인 물가와 충분한 외채상환능력을 감안한다면 외환위기 발생 가능성은 낮을 것으로 보임.
- ▶ 일부 신흥국에서 심화되고 있는 금융불안이 신흥국 전반 혹은 선진국까지 확산될 가능성은 높지 않을 것으로 전망되나, 미·중 통상분쟁 장기화, 미국 금리 인상, 보호무역주의 확산, 국제유가 인상 등 불안 요소로 인한 신흥국 자금 이탈이 심화될 가능성은 상존함.

1. 개요

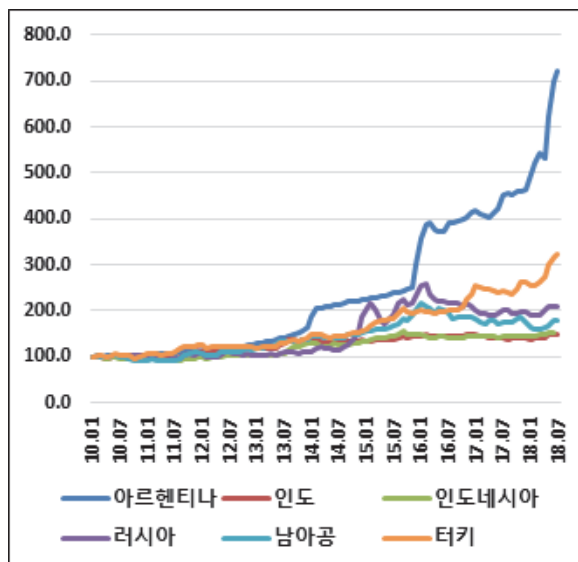
■ 트럼프 행정부의 보호무역주의로 시작된 중·미 통상마찰, 미국의 금리 인상, 터키·아르헨티나 등 신흥국들의 외환위기 등 글로벌 경제의 불확실성이 증가하면서 신흥국 금융시장 전반에서의 자금 이탈이 우려되는 상황임.

- 2018년 3월 미국이 무역확장법 232조에 의거해 철강과 알루미늄에 대한 관세를 부과하면서 중국, EU, 캐나다, 인도 등 주요국과 통상마찰을 촉발했으며,¹⁾ 특히 미·중 간 통상마찰은 연이은 보복관세 부과로 심화되고 있음.
- 최근 미국의 지속적인 금리 인상 조치로 인해 신흥국 자금 이탈 우려가 증가하는 가운데 터키, 아르헨티나 등 일부 신흥국가를 중심으로 통화 가치 하락, 외환보유고 감소, 외채 상환 부담 증가 등 외환시장에 적신호가 관찰됨.

■ 이에 본 보고서에서는 주요 신흥국들의 외환시장 현황 및 대응 전략을 분석하고 향후 전망을 제시하고자 함.

- 지역별 분석 대상국은 각 지역별로 환율 변동이 크게 나타난 터키, 아르헨티나, 인도네시아, 인도, 남아공, 러시아 6개국으로 선정했으며, 최근 국별 외환시장 현황과 금융당국의 대응에 대해 분석하고자 함.

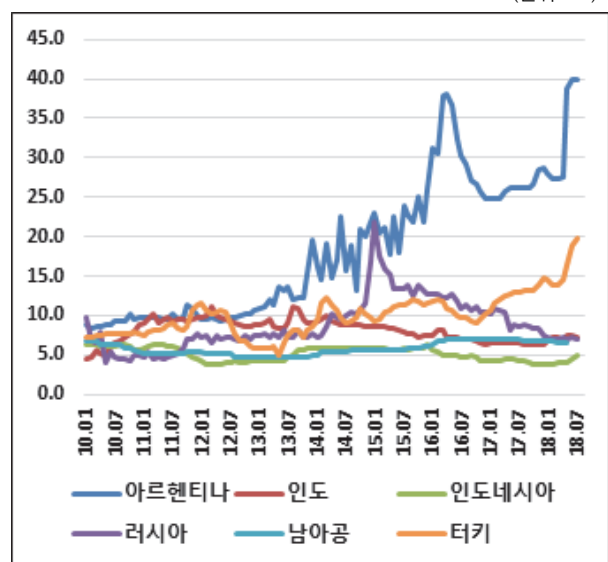
그림 1. 6개국 달러 대비 환율



주: 1) 6개국은 터키, 아르헨티나, 인도네시아, 인도, 남아공, 러시아임.
2) 2010년 1월 환율을 100으로 기준하여 저자 계산.
자료: EIU(검색일: 2018. 9. 18).

그림 2. 6개국 기준금리

(단위: %)

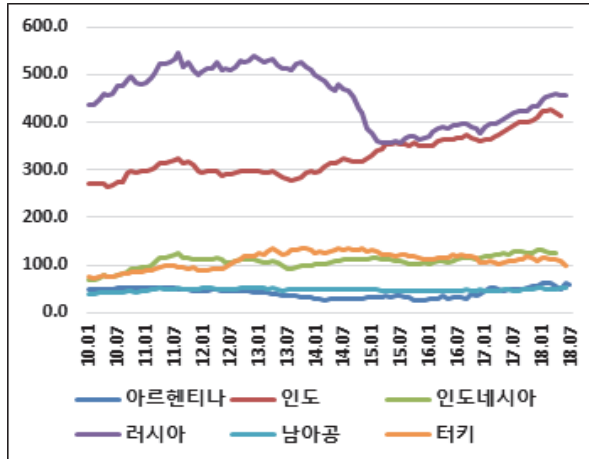


주: 6개국은 터키, 아르헨티나, 인도네시아, 인도, 남아공, 러시아임.
자료: EIU(검색일: 2018. 9. 18).

1) 이철원, 김진오, 나수엽 외(2018), 「2018. 미국 무역확장법 232조에 대한 주요국의 대응 현황」, KIEP 기초자료, 18-18, 대외경제정책연구원.

그림 3. 6개국 외환보유고

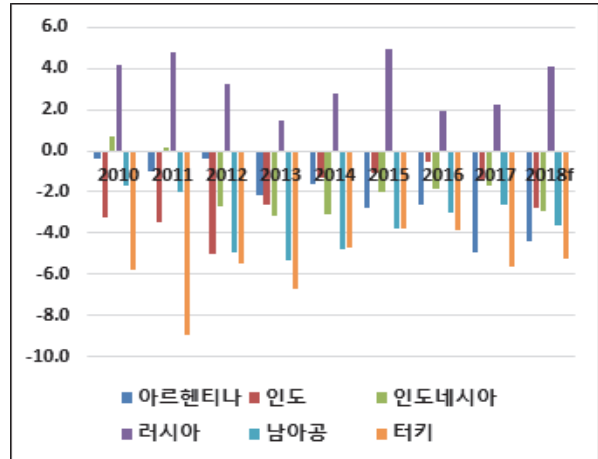
(단위: 십억 달러)



주: 6개국은 터키, 아르헨티나, 인도네시아, 인도, 남아공, 러시아임.
자료: EIU(검색일: 2018. 9. 18).

그림 4. 6개국 GDP 대비 경상수지

(단위: %)



주: 1) 6개국은 터키, 아르헨티나, 인도네시아, 인도, 남아공, 러시아임.
2) 2018년은 EIU의 전망치임.
자료: EIU(검색일: 2018. 9. 18).

2. 주요 신흥국별 외환시장 현황 분석

가. 아르헨티나

■ 아르헨티나의 환율과 물가 지표는 IMF 대기성차관 협상 타결(2018년 6월)에도 불구하고 지속적으로 악화되고 있음.

- 페소화 환율은 연초 대비 50% 이상 절하되어 9월 11일 기준 달러당 37.92페소를 기록함.
- 마크리 정권의 미진한 개혁에 대한 실망, 지속되는 고물가, 쌍둥이 적자 등 부정적인 국내 경제 전망이 투자자 불신을 야기하는 가운데 2017년 12월 정부의 차년도 인플레이션 목표치 상향조정 발표가 경제정책 운영 역량에 대한 불신을 증폭시키며 투자자 이탈을 촉발함.
- 2018년 미국의 금리 인상 전망, 4월 26일 아르헨티나 정부의 레박(Lebacs)²⁾ 투자에 대한 세금 부과 결정으로 자본 이탈이 심화됨.³⁾
- 물가 상승률(연율)은 2017년 말 24.8%였으나 2018년 8월에는 31.2%로 증가함.
- 마크리 정부의 에너지 보조금 삭감 정책으로 인한 전기, 연료, 대중교통 등 주요 공공요금 인상과 환율 상승이 물가 인상의 주원인으로 작용함.

■ 경상수지 및 재정수지 적자가 개선되지 않는 가운데 외환시장에 개입한 결과 외환보유고가 감소하고 외채 부담이 가중됨.

2) 아르헨티나 중앙은행이 발행하는 페소화 표시 단기채로 매월 1회 발행 및 상환함.

3) 4월 25일에는 미국의 10년물 국채 금리가 3%를 돌파하며 자본 이탈이 심화됨.

- 외환보유고는 외환시장 개입 전인 2018년 4월 624억 달러에서 약 112억 달러가 소진되어 9월 7일 기준 512억 달러로 감소함.
- 2017년 경상수지 적자는 1998년 이래 최대치인 GDP 대비 4.8%, 연방정부 재정적자는 GDP 대비 6.0%로 소위 쌍둥이 적자가 지속되고 있음.
- 2018년 1/4분기 총외채는 전 분기 대비 190억 달러 증가한 2,540억 달러로 역대 최고치를 기록함.
 - 2018년 3월 말 기준으로 2년 내 상환해야 할 원금과 이자는 총 1,445억 달러임.
- 2018년 1/4분기 통계 기준 총외채 대비 단기외채는 33%, 외환보유액 대비 단기외채는 약 130% 수준임.
 - 총외채에서 정부 부채의 비중이 60%에 달하고, 달러표시채의 비중 또한 68%를 차지한다는 점이 외채 상환 부담으로 작용함.

■ 아르헨티나 중앙은행은 환율 급락에 대응하기 위해 외환시장에 개입하는 한편, 기준금리를 대폭 인상했으나 추가적인 자본이탈을 막지 못하여 IMF 구제금융을 결국 신청했고, 8월 말에는 대기성차관의 추가 인출분 350억 달러 조기집행을 요청함.⁴⁾

- 아르헨티나 금융 당국은 2018년 4월부터 기준금리를 총 5차례에 걸쳐 27.25%에서 60%로 인상함.
- 아르헨티나는 지난 6월 20일 IMF 이사회로부터 500억 달러 규모의 36개월 대기성차관을 승인받아 그중 150억 달러를 6월 22일 즉시 지원받았고, 나머지 350억 달러는 2019년에 지원받을 계획이었음.
- IMF 구제금융 조건 충족을 위해 재정 균형 달성이 시급한 상황이며, 아르헨티나 마크리 대통령은 9월 3일 2019년도 재정균형 달성을 위한 비상긴축 조치를 발표함.
 - △수출세 부과: 농산물 등 1차 산품에 대해서는 달러당 4페소, 그 외 수출품에 대해서는 달러당 3페소의 수출세 부과 △정부부처 개편: 현 19개 부처에서 10개 부처로 축소 △2019년도 재정지출 27% 삭감

■ 근본적인 재정 개혁과 경제성장 없이 IMF 구제금융 지원만으로 현 상황을 벗어나기는 어려울 것으로 전망됨.

- IMF 구제금융은 단기외채 상환을 위한 일시적인 방안이 될 수 있으나 아르헨티나 외환시장 불안정을 해소하기 위한 근본적인 해결책이 되기는 어려울 전망이다.
- 상기 긴축 조치들로 인해 소비와 투자가 둔화될 우려는 물론 고물가로 인한 실질임금 하락과 고금리로 인한 자금조달 비용 상승도 경기 회복에 악영향을 미칠 요인으로 지적됨.

나. 터키

■ 최근 터키와 외교적 분쟁이 심화되고 있는 미국이 철강알루미늄 관세를 추가로 두 배 인상함에 따라 터키 경제에 극도의 위기감을 조성하였으며, 이로 인해 양국간 갈등은 더욱 심화됨.

4) 아르헨티나는 2001년 디폴트 이후 15년 만인 2016년 3월 국제금융시장에 복귀했으나 약 2년 만에 다시 IMF의 지원을 요청함.

- 미 트럼프 대통령은 지난 8월 10일 터키의 철강알루미늄에 대한 관세를 두 배 인상한다는 방침을 밝혔으며, 이로 인해 리라화 가치가 폭락하면서 터키의 거시경제 안정성이 극도로 불안해짐.⁵⁾
- 경상수지 적자 누적과 과도한 대외부채 의존도로 취약한 거시경제 구조를 가지고 있는 터키는 7월 말 이후 미 달러화 대비 터키 리라화 가치가 30% 이상 급락했으며, 터키의 2년물, 10년물 국채수익률이 각각 500bp, 370bp 상승한 25.2%와 21.5%를 기록했다.
- 2016년 터키의 군사 쿠데타 실패 이후 쿠데타 배후 의심 세력의 미국 망명, 나토 회원국 터키의 러시아 미사일 수입 결정, 쿠르드 테러조직 지원이 의심되는 미국인 목사의 가택 연금 등으로 미국과 터키는 외교적 갈등이 심화되어왔음.
- 이러한 미국의 압력에 대응해 터키는 미국 수입품에 대해 추가적인 관세 인상을 전격 발표하고, 미국산 전자제품 불매운동을 전개하는 등 대미 강경대응을 고수하고 있음.

■ 터키 중앙은행의 긴급 시장안정화 조치 발표 이후 금융시장의 불안심리는 다소 완화되었으나, 서방과의 외교적 갈등이 지속되면 터키의 금융시장 불안은 언제든지 재발할 수 있으며, 여타 취약 신흥국으로의 전이 가능성도 배제할 수 없음.⁶⁾

- 지난 8월 13일 터키 중앙은행은 시중 은행권에 대한 리라화 유동성 공급 확대를 통해 시장 안정을 모색하고 외화 유동성 관리를 강화하는 긴급 시장안정화 조치를 발표함.
- 터키 중앙은행은 시중 은행권에 대한 초단기 유동성 공급 확대 및 담보물 할인을 조정, 외화예금 한도 상향, 리라화 지급준비율 인하 등의 시장안정화 조치를 발표하였으며, 터키 은행감독원은 은행의 리라화 스와프, 선물환 거래 등을 은행 지분의 50% 이내로 제한함.
- 터키는 미국산 전자제품 불매운동과 함께 미국인 목사 석방 요청을 기각하였으며, 미국은 터키에 대한 일관특혜관세(GSP) 적용 철회 검토 등 추가적인 제재방안을 검토하고 있어 양국간 외교적 갈등이 단기간에 완화되기는 어려울 것으로 전망됨.
- 터키의 금융시장 위기가 장기화될 경우, 과도한 외채의존도와 유동성 부족 등으로 구제금융 가능성은 더욱 커질 것으로 보이며, 터키의 대외차입에서 차지하는 비중이 상대적으로 큰 남유럽 국가와 여타 취약 신흥국으로 부정적 영향이 파급될 가능성도 내재되어 있음.
- 스페인, 프랑스, 이탈리아 은행들이 터키의 대외차입에서 큰 비중을 차지하고 있고, 국제금융시장에서 터키 다음으로 취약한 신흥국으로 아르헨티나, 남아공, 러시아 정도가 주로 언급되고 있음.

다. 인도네시아

■ 인도네시아 루피아 환율은 2018년 1월부터 지속 상승해 9월 5일 미 달러 대비 14,927루피아까지 상승했는데 이는 1998년 아시아 외환위기 이후⁷⁾ 최고치임.

5) Oxford Analytica(2018. 8. 14). "Turkey in facing a severe balance of payments crisis." (검색일: 2018. 8. 30).

6) Oxford Analytica(2018. 8. 16), "Pride and politics will push Turkey to recession; A sudden deterioration in US-Turkish relations has plunged Turkey into a debt and liquidity crisis"(검색일: 2018. 9. 3).

- 이는 2018년 1월 초 미 달러 대비 13,542루피아에 비해 10.2% 상승한 수치이며, 9월 5일 연내 최고치인 미 달러 대비 14,927루피아를 경신한 후 소폭 하락해 14,700~14,800선에서 등락하고 있음.

■ 이는 최근 미국 금리 인상, 미·중 간 무역갈등 심화, 터키 리라화 폭락에 따른 신흥국 자산회피 추세와 더불어 인도네시아 경상수지 적자 확대, 국채시장 내 높은 외국인 투자 비중 등의 요인에 기인함.

- 인도네시아는 동남아 국가 중 최대 경상수지 적자폭을 기록하고 있는 국가이며, 2018년 상반기 경상수지 적자는 전년동기대비 99.8% 증가한 137.5억 달러로 집계됨.
- 인도네시아는 국채시장 내 외국인 투자 비중이 높아 대외충격으로 인한 자금 유출에 더욱 노출되어 있음.

■ 인도네시아 정부는 환율 안정을 위해 기준금리 인상, 외환 및 채권시장 개입, 수입관세 인상 등 다방면의 정책을 추진 중임.

- 인도네시아 중앙은행은 2016~17년에 걸쳐 점진적으로 기준금리를 인하해왔으나, 환율 안정을 위해 2018년 5~8월 동안 기준금리를 125bp 인상함(4.25 → 5.50%).
 - 특히 2018년 5월, 6월에는 이례적으로 각각 50bp씩 기준금리를 인상함.
- 중앙은행은 루피아 환율 안정을 위해 외환 및 채권시장에 개입하고 있음을 밝혔으며, 현재 외환보유고는 1,179억 달러로 연초 대비 10.6% 감소함.
- 2018년 9월 5일 인도네시아 정부는 수입 억제 및 환율 안정을 위해 1,147개의 품목에 대한 수입관세를 기존 2.5~7.5%에서 최대 10%까지 9월 내로 인상할 계획임을 발표함.
 - 제조업에 사용되는 원자재 수입에 대한 관세는 기존과 동일한 수준으로 유지하고, 주로 비누, 샴푸와 같은 자국 내 생산 가능한 소비재와 고급차량 등에 대한 관세를 10%로 인상할 예정임.

■ 인도네시아 달러 대비 루피아화 환율 및 외환위기 우려에 대한 전망은 관점에 따라 엇갈리고 있으나, 터키 리라화 폭락사태와 같은 위기로 번지지는 않을 것이라는 전망이 우세함.

- 2018년 1/4~2/4분기 5%대의 안정적인 경제성장률, 낮은 단기외채 비중, 환율 안정을 위한 정부의 정책적 노력 등에 힘입어, 2019년에는 환율이 안정화될 것이라는 전망이 다소 우세함.
 - 2018년 9월 5일 EIU는 향후 수개월간 루피아화 가치 하락세 지속 후, 2019년에는 안정화될 것으로 전망함.⁸⁾
 - 2018년 9월 아시아개발은행과 세계은행의 인도네시아 사무소장은 현재 환율 급등과 관련해 인도네시아 정부와 중앙은행이 적절한 정책적 대응을 하고 있다고 평가함.⁹⁾

7) 역대 최고치는 1998년 6월 외환위기 당시 15,250 USD/IDR임.

8) EIU(2018. 9. 5), "Rupiah buckles to lowest value in decades."

9) Tempo(2018. 9. 11), "World Bank: Indonesia Reacted Well in Facing Rupiah Depreciation."

Nikkei Asian Review(2018. 9. 11), "Widodo turns inward as rupiah slides and election looms."

- 한편 인도네시아 경제가 이미 높은 경상수지 적자를 기록하고 있는 가운데 제1위 교역상대국인 중국 경제 하방 리스크, 유가 상승 등의 대외 요인으로 인해 경상수지 적자 확대 및 루피아화 가치급락이 발생하면서 외환위기를 야기할 수 있다는 우려도 공존함.

라. 인도

■ 미 달러 대비 인도 루피아 환율이 사상 최고치를 연속해서 경신하고 있으며, 외환보유액은 2018년 4월 중순 이래 지속 하락함.

- 지난 8월 16일 루피아 환율이 최초로 미 달러 대비 70루피를 돌파한 후 지속 상승해 9월 10일 미 달러 대비 72.57루피를 기록함.
- 특히 8월 중순 이후 약 한 달 사이 미 달러 대비 69루피에서 72루피까지 빠르게 상승해, 루피아화 가치가 연초 대비 12.3% 하락하며 아시아 신흥국 가운데 최대 하락폭을 기록함.
- 인도 외환보유고는 4월 4,260억 달러에서 약 260억 달러 감소하며 8월 말 4,000억 달러를 기록함.

■ 유동 외채비율¹⁰⁾은 높지 않으나, 경상수지 적자 확대는 거시경제 불안 요인으로 작용함.

- 대외채무는 2018년 1/4분기 기준 총 5,297억 달러로 1년 사이 584억 달러 증가했으며, 이 가운데 환율 상승으로 인한 인상분은 약 52억 달러에 달함.
- 달러 표시 채무가 전체의 49.5%, 엔화와 유로 표시 채무는 각각 4.8%와 3.4%를 차지함.
- 단기외채와 유동외채는 총 대외채무의 19.3%와 42.0%를 차지하며, 유동외채 비율은 52.3%로 비교적 안정적인 수준임.
- 그러나 통화 약세와 유가 상승으로 2018년 2/4분기 GDP 대비 경상수지 적자가 2.4%까지 확대되면서 환율 상승 압력으로 작용하고 있음.
- IMF는 2018/19년(2018년 4월~2019년 3월) 인도의 GDP 대비 경상수지 적자가 2.6%로 확대될 것으로 전망함.

■ 터키 리라화 가치 폭락 직후부터 비교적 최근까지 환율 방어에 소극적인 자세를 취하던 인도중앙은행은 달러당 72루피 선에서 적극적인 방어태세로 전환함.

- 중앙은행은 터키 위기에 따른 통화 약세를 신흥국 전반에서 나타나는 현상으로 보고 한동안 소극적인 방어태세를 취해왔음.
- 그러나 9월 7일 루피아 환율이 달러당 72루피 선을 돌파하자 국유 및 민간 은행들을 통해 달러를 매각한

10) 유동외채란 1년 안에 갚아야 할 대외채무로 단기외채와 만기가 1년이 남지 않은 장기외채의 합. 유동외채 비율은 외환보유액 대비 유동외채 비율로, 대체로 100% 미만이면 안정적인 수준으로 평가함.

정황이 포착되었으며,¹¹⁾ 동월 10일에는 재무부와 중앙은행이 외환시장 안정을 위해 긴밀히 협력하고 있는 것으로 확인됨.¹²⁾

■ 인도중앙은행은 불안한 거시경제 지표를 안정시키기 위해 환율 방어와 통화긴축을 지속할 것으로 전망됨.

- 다만 환율 방어의 방법으로 외환보유액을 추가 소진하는 대신 NRI(비거주인도인)를 대상으로 한 채권 발행 또한 고려하고 있는 것으로 보임.¹³⁾
- 환율 및 물가 상승 추이에 따라 이르면 연내 추가 금리 인상을 단행할 것으로 전망됨.
 - 유가 상승과 루피화 약세로 인한 인플레이션에 대응하기 위해 올해 6월과 8월 두 차례에 걸쳐 기준금리를 6.0%에서 6.5%로 인상한 바 있음.

마. 남아공

■ 터키와 남미 지역 신흥국의 금융시장 불안정 요소가 남아공 외환시장으로 전이될 가능성이 높아지면서 남아공의 외환시장 불안에 대한 우려도 가중되고 있음.

- 2018년 2월 라마포사 대통령이 취임하면서 최저점에 달했던 남아공의 랜드화 환율은 최근 빠르게 상승함.
 - 2018년 8월 기준 랜드화 환율은 라마포사 대통령의 집권 초기인 2018년 2월보다 약 19% 상승한 달러당 15랜드 수준까지 상승함.¹⁴⁾
- 경상수지와 재정수지의 쌍둥이 적자 또한 오랜 기간 지속되고 있어 미국의 통화정책 정상화에 따른 추가 금리 인상 등의 대외환경 변화가 남아공의 재정건전성에 상당한 압박을 가할 수 있음.
 - GDP 대비 경상수지 적자 비율은 2018년도 1/4분기 -4.6%에서 2/4분기 -3.3%로 다소 감소하기는 하였으나 2017년의 -2%대에 비해 여전히 높은 수준임.¹⁵⁾
 - 올해 경기가 침체 국면에 들어섬에 따라 남아공 정부의 세입이 감소, 7월 기준 재정적자 규모가 66억 달러에 달하는데 이는 2004년 이후로 가장 큰 규모임.¹⁶⁾

11) The Times of India(2018. 9. 7), "RBI defended rupee at 72-mark against US dollar strongly, say forex dealers"(검색일: 2018. 9. 11).

12) The Times of India(2018. 9. 10), "Finance ministry in touch with RBI for market intervention to contain rupee value"(검색일: 2018. 9. 11).

13) The Economic Times(2018. 9. 11), "Market Movers: Govt looks at NRIs as rupee slumps; Bond yields shoot up and China vows retaliation against US" (검색일: 2018. 9. 11).

14) Economic and Financial Data, South African Reserve Bank, <http://www.resbank.co.za/webindicators/SDDSDetail.aspx?DataItem=BOP5329M>(검색일: 2018. 9. 12).

15) "Balance of payments: current account of the balance of payments, Second quarter 2018," Statistical press release, South African Reserve Bank, <https://www.resbank.co.za/Lists/News%20and%20Publications/Attachments/8745/Current%20account%20release%20-%20September%202018.pdf>(검색일: 2018. 9. 12).

16) Ana Monteiro(2018. 8. 30), "South Africa Budget Gap is Biggest in at Least 14 Years in July," Bloomberg, <http://www.bloomberg.com/news/articles/2018-08-30/south-africa-s-july-budget-gap-is-biggest-in-at-least-14-years>(검색일: 2018. 9. 12).

- 더불어 라마포사 대통령 취임 직전부터 남아공의 정부채권 투자등급이 투기 수준으로 강등된 후 개선되지 않고 있어 외환시장의 불안정성이 지속되고 있음.
- 스탠더드앤드푸어스(S&P)는 2017년 11월에 남아공의 투자등급을 투기 수준(BB+)으로 한 단계 강등 하였고 무디스(Moody's)는 가장 낮은 투자등급(Baa3)을 유지하고 있음.¹⁷⁾

■ 다만 여타 신흥국들과는 달리 남아공은 외화 표시 부채 비율이 낮고 금융제도가 상대적으로 견고하여 국제외환시장의 변화에 보다 용이하게 대응할 수 있다고 평가되나 대내적 요인들이 또 다른 위협 요소로 작용하고 있음.

- 남아공 정부의 순부채 규모는 GDP 대비 50%에 달하여 상대적으로 높은 편이나 남아공의 순대외채권국 위치와 총부채에서 외채가 차지하는 비중이 낮아 외환시장의 변화에 대응할 여지가 상대적으로 많음.
- 남아공 정부의 총부채에서 외채의 비중은 9%로 그 비중이 40%에 육박한 터키에 비하면 남아공은 상당히 안정적인 수준임.¹⁸⁾
- 그러나 2019년 총선을 앞두고 흑인들의 지지를 얻기 위해 여당에서 토지개혁과 광업법 개정을 추진하여 인한 경제적 혼란이 외화 유출로 이어질 가능성이 높아지고 있음.
- 여당은 현재 보상 없는 토지몰수를 추진하기 위해 헌법을 개정하고 흑인들의 소유지분을 늘리기 위해 광업법 개정을 추진하고 있음.¹⁹⁾
- 과거 흑인차별정책(Apartheid)으로 인해 현재 총인구의 약 9%의 백인들이 전체 토지의 72%를 소유하고 있고, 광산업은 남아공 GDP의 8%를 차지하는 만큼 토지개혁 및 광업법 개정은 상당한 경제적 혼란을 초래할 수 있음.

■ 남아공 정부는 경기 불황, 높은 실업률, 총선 등의 대내적 문제들에 대응하기 위해 재정정책 확장 기초를 보이고 있으며 남아공준비은행은 환율 및 물가 상승률 관찰을 통해 금리 인상 여부를 고려하고 있음.

- 남아공은 2018년에 들어 2분기 연속으로 마이너스 성장을 기록하였으며 실업률은 27%에 달함.
- 또한 환율 절하로 인해 수입 물품의 가격이 올라 물가가 가파른 상승세를 보이고 있음.
- 물가 상승률은 남아프리카준비은행(South African Reserve Bank)의 물가 상승률 목표 범위(3~6%) 내에서 유지되고 있으나 지난 3월 3.8%에서 7월 5.1%로 빠르게 상승하여 주요 신흥국 중 터키, 아르헨티나, 인도, 필리핀 다음으로 높은 수준임.²⁰⁾
- 환율을 방어하기 위한 수단으로 남아공준비은행은 금리 인상 여부를 고민하고 있으나 대내적인 경기 상황을 고려하여 보다 신중하게 접근하고 있음.
- 레세타 강야고(Lesetja Kganyago) 남아공준비은행 총재는 물가 상승률이 4.5% 수준에서 상당히 떨어질

17) 정재욱, 김예진(2018. 3. 19), 「남아프리카공화국 라마포사 정부의 출범: 배경과 전망」, KIEP 오늘의 세계경제, Vol. 18, No. 10, 대외경제정책연구원

18) South African Reserve Bank(2018. 6), *Quarterly Bulletin*, No. 288, p. S-53; S&P Global Market Intelligence(2018. 8. 30), "Why we don't think South Africa's credit quality will suffer the same fate as Turkey's," https://www.capitaliq.com/CIQDotNet/CreditResearch/RenderArticle.aspx?articleId=2092994&SctArtId=459329&from=CM&nsi_code=LIME&sourceObjectId=10678001&sourceRevId=1&fee_ind=N&exp_date=20280829-22:48:10(검색일: 2018. 9. 12).

19) 남아공에서는 과거의 흑인차별정책(Apartheid)으로 인해 현재 약 9%의 백인들이 72%의 땅을 소유하고 있음.

20) Consumer price inflation: Targeted inflation, South African Reserve Bank, <https://www.resbank.co.za/MonetaryPolicy/DecisionMaking/Pages/TargetsResult.aspx>(검색일: 2018. 9. 12).

경우 금리를 인상하겠다고 하였으나 현재까지 기준금리를 6.5% 수준으로 유지하고 있음.²¹⁾

■ 재정건전성이 여전히 취약하고 투자환경 개선이 더딘 남아공은 외화 유출 위험에 상당히 노출되어 있으나 상대적으로 견고한 금융제도를 갖추고 있어 기타 위험국보다 효과적으로 대응할 수 있을 것으로 보임.

- 남아공준비은행의 독립적 지위는 헌법으로 보장되어 있어 금리 조정의 자율성이 높다고 평가됨.
- 블룸버그가 평가한 10곳의 고위험 신흥국가 중 남아공만이 유일하게 정부효율성 측면에서 긍정적인 평가를 받음.²²⁾
- 라마포사 대통령 또한 취임 직후부터 재정건전성 강화를 위한 공기업 개혁 정책을 추진하고 있어 외환시장의 불안정성을 해소하기 위한 노력은 지속될 것으로 보임.
- 주마 전 대통령은 임기(2009년 5월~2018년 2월) 동안 여러 국영기업에 측근들을 임명하고 사익을 취할 수 있게 했는데 이로 인한 국영기업의 방만한 운영이 남아공 재정건전성 악화의 주요 원인 중 하나로 꼽힘.

바. 러시아

■ 미국의 對러시아 추가제재, 신흥국 경제위기설 등으로 인해 러시아의 증시 및 외환시장에 불안이 증가하고 있음.

- 러시아 루블화 환율은 연초 달러당 56.8루블 수준에서 9월 10일 70.55루블까지 지속 상승함.
- 루블 가치 하락의 영향으로 물가 상승률 또한 연초 2%대에서 8월 3.1%까지 상승함.
- 4월, 8월 미국의 연이은 對러시아 추가제재 발표로 러시아 증시가 급락한 바 있으며, 최근에는 터키를 비롯한 신흥국 경제위기설로 인해 주가가 회복되지 못하고 있음.
- 4월 6일 미국의 추가제재 발표 후 4월 9일 종합주가지수(RTS)는 장중 1,230.82에서 1,042.82까지 폭락한 이후 1,200선까지 회복되었으나, 8월 8일 미국의 연이은 추가제재 발표 후 3일간 1,039까지 하락한 바 있으며, 이후 신흥국 경제위기설로 인해 증시가 회복되지 않고 있음.
- 8월 이후 CDS 프리미엄이 상승하여 국가신용도가 악화되기는 했으나(9월 10일 180.95bp) 매우 심각한 수준은 아닌 것으로 평가됨.

■ 최근 러시아의 증시 및 외환시장 악화에도 불구하고 대외건전성은 아직 양호한 편이며, 외환위기 가능성은 높지 않은 것으로 평가됨.

21) James Skinner(2018. 9. 12), "Rand losses becoming problematic and South African Reserve Bank rate hikes are now in cards: Investec," Pound Sterling Live, <https://www.poundsterlinglive.com/zar/9896-finished-rand-losses-are-a-problem-and-a-south-african-reserve-bank-rate-hike-is-now-in-the-cards-say-investec-inbox-x/>(검색일: 2018. 9. 13).

22) 10곳의 고위험 신흥국가는 터키, 아르헨티나, 콜롬비아, 남아공, 멕시코, 인도네시아, 브라질, 인도, 필리핀, 러시아(취약성이 높은 국가 순)임 [Peter Coy(2018. 8. 16), "Turkey was ripe for a currency crisis. Will it spread?" Bloomberg Businessweek, <http://www.bloomberg.com/news/articles/2018-08-16/turkey-was-ripe-for-a-currency-crisis-will-it-spread>(검색일: 2018. 9. 13)].

- 2015~16년 경기침체기에도 경상수지 흑자가 지속되었고 2017년에는 경상수지 흑자 2.6%를 기록, 2018년에는 경상수지 흑자폭이 더욱 확대될 전망이다.
- 2018년 8월 외환보유고는 4,580억 달러인 반면 단기외채는 798억 달러 수준으로 외채상환능력은 충분한 것으로 평가됨.
- 총외채 규모는 2014년 이후 지속 감소해 2018년 2/4분기 4,855.4억 달러이며 이 중 2019년까지 상환해야 하는 단기외채는 약 798억 달러로 외채 상환 부담은 크지 않을 것으로 판단됨.
- 한편 러시아는 2017년 기준 2,678억 달러 규모의 순채권국 지위를 유지하고 있음.
- 자본유출액은 2018년 상반기 174억 달러를 기록, 연간 190억 달러에 이를 것으로 전망된 바 있음.

■ 8월 23일 러시아 중앙은행은 루블화 환율 안정을 위해서 9월 말까지 외화 매입을 중단할 계획임을 발표한 바 있으며, 물가 상승률 수준에 따라 기준금리를 조정할 가능성이 있을 것으로 판단됨.

- 8월 23일 러시아 중앙은행은 통화당국의 정책에 대한 예측 가능성을 높이고, 금융시장의 변동성을 줄이기 위해 외화 매수를 중단한다고 발표하였음.
- 러시아 중앙은행은 2018년 3월 기준금리를 7.5%에서 7.25%로 인하한 후 동결하고 있으며, 물가 상승률 목표치인 4%를 상회할 경우 기준금리를 인상할 가능성이 있을 것으로 판단됨.

■ 터키의 경제위기 상황이 심각해질 경우 러시아 정부가 보다 적극적인 대응책을 마련할 것으로 예상됨.

- 러시아의 주요 무역파트너인 터키의 경제위기가 심각해질 경우, 터키와 거래하는 러시아 기업들에 대한 지원책 마련 또는 직간접적인 외환시장 개입 등의 조치가 취해질 수 있음.
- 터키는 2017년 러시아 무역에서 3.7%, 7위를 차지하며, 2대 가스 수출시장임.
- 러시아 정부는 터키의 경제위기가 러시아 루블화 약세를 가중시킬 가능성이 있을 것으로 판단하고, 상황을 주시하고 있음.

3. 평가 및 전망

■ 최근 글로벌 금융 불확실성 증대로 주요 신흥국 대다수가 급격한 환율 상승을 겪고 있으며, 이에 시장안정화 조치, 외환시장 개입, 기준금리 인상 등으로 대응하고 있음.

- 주요 신흥국 중에서 아르헨티나가 가장 급격한 환율 상승(2018년 연초 대비 약 50% 상승) 및 물가 상승(전년대비 31%)을 기록했으며, 이에 금융당국이 외환시장에 적극 개입했으나 외환보유고만 소진하는 결과를 낳았음.
- 터키는 미국과의 외교·통상 마찰로 인한 금융위기 상황에 대응한 중앙은행의 시장안정화 조치로 시장의

불안심리는 다소 해소되었으나, 미국과의 갈등이 장기화될 경우 과도한 외채의존도와 유동성 부족 등으로 인해 금융시장 불안이 재발되거나 여타 신흥국으로 전이될 가능성도 상존함.

- 인도는 사상 최고, 인도네시아는 20년래 최고 수준으로 환율이 급격히 상승해 금융당국이 외환시장에 개입하고 기준금리를 인상하는 등 적극 대응하고 있으며, 외환위기 발생 가능성은 높지 않을 것으로 판단하고 있음.
- 남아공도 2018년 2월 라마포사 대통령 취임 이후 달러 대비 랜드화 환율이 급격히 상승하고 경상수지 및 재정수지 쌍둥이 적자가 지속되고 있어 미국 금리 인상과 같은 외부 충격에 취약한 상황이며 경기불황, 실업, 총선 등 대내적 문제로 인한 부담이 가중되고 있음.
- 러시아는 미국의 연이은 추가제재로 환율, 증시에 큰 충격을 받았으나 경상수지 흑자 및 순채권국 지위로 인해 외환위기 발생 가능성은 낮은 상황이며, 추후 주요 교역국인 터키의 경제위기 상황에 긴밀히 대응하기 위한 정책을 준비 중임.

■ 대다수 신흥국들이 환율 상승에 대응해 외환시장에 개입하면서 외환보유고가 대폭 감소했으며, 큰 폭의 금리 인상으로 인한 자금조달 여건 악화가 경기 부진으로 이어질 가능성이 있으나 신흥국 전반으로 침체가 확산될 가능성은 높지 않을 것으로 판단됨.

- 최근 아르헨티나, 터키 등 일부 국가를 중심으로 외환 위기 불안감이 고조된 반면 인도, 인도네시아 등 일부 신흥국들은 빠른 환율 상승에도 불구하고 견조한 경제성장과 안정적인 물가 수준을 유지하고 있음.
 - 인도는 8.2%의 높은 경제성장률과 4% 수준의 안정적인 물가를 유지하고 있으며, 인도네시아 또한 5% 수준의 견조한 경제성장률을 유지하면서 물가 인상률은 3% 수준으로 관리하고 있음.
- 현재 일부 신흥국에서 발생한 금융위기가 신흥국 전반 혹은 선진국까지 확산될 가능성은 높지 않을 것으로 보이나, 미·중 통상마찰 장기화, 미국 금리 인상, 보호무역주의, 국제유가 상승 등의 대외불안 요소가 추가적인 대외 충격으로 작용할 경우 신흥국 자금 이탈이 심화될 우려도 있음. KIEP