전략지역심층연구 13-19

13-19 신흥국의 국가리스크 비교분석 및 시사점

문진영
김윤옥
이민영

KIEP 대외경제정책연구원
Korea Institute for International Economic Policy

전략지역심층연구 13-19

신흥국의 국가리스크 비교분석 및 시사점

문진영 · 김윤옥 · 이민영

KIEP 대외경제정책연구원

국문요약

세계 경제에서 신흥시장과 개도국이 차지하는 비중이 커지고 국제사회에서도 G20의 위상이 강화되며 정치·경제적으로 신흥국이 부상하고 있다. 신흥국의 경제성장 잠재력은 성장 여력이 상대적으로 정체된 국내와 선진시장을 대체할 수 있는 기회를 제공하지만 다른 선진시장에서는 고려하지 못한 위험요인이 나타날 수 있다는 점 때문에 리스크를 측정하고 관리할 수 있는 방안이 필요하다.

본 연구는 해외에서 국가리스크를 전문으로 평가하는 기관의 사례를 고찰하여 활용할 수 있는 경제 및 정치, 사회 지표를 선정하고 국가 간 리스크 비교가 가능하도록 수치화하는 분석 체계를 개발하였다. 각 국가별로 경제리스크와 정치·사회 리스크를 종합하여 국가리스크 순위를 도출하고 개별 리스크 간의 가중치 변화가 국가리스크 순위에 미치는 영향도 분석하였다.

본 연구 결과 이란, 우크라이나, 키르기스스탄, 콩고, 탄자니아 등의 경제리스크가 대체로 높은 것으로 나타났고 중국과 사우디아라비아, 카타르 같은 중동 일부 산유국은 낮은 것으로 나타났다. 정치·사회 리스크의 경우 유럽연합 회원국들은 낮은 것으로 나타났지만, 아프가니스탄, 콩고, 짐바브웨, 미얀마, 파키스탄 등의 정치리스크는 높은 것으로 평가되어 일반적으로 정정이 불안한 곳으로 인식되는 국가들의 리스크가 큰 것으로 평가되었다. 경제리스크와 정치·사회 리스크를 비교한 결과 상대적으로 경제리스크는 본 연구 리스크 평가의 평균 이내인 5점 이내에 분포된 국가가 많았다. 반면 정치·사회 리스크는 국가별로 편차가 크게 나타나, 각 국가의 정치·사회적 여건의 불확실성이 더 큰 것으로 분석되었다.

또한 국가리스크를 구성하는 부문별 리스크의 가중치 변화가 국가리스크에 미치는 영향을 분석한 결과, 정치·사회 리스크의 가중치를 높인 경우 국가리스크 수치 8 이상의 고위험 국가와 3 이하의 저위험 국가가 많아져 국가별로 리스크 분포가 확산되는 것으로 나타났다. 경제리스크 가중치를 높이는 경우, 정치·사회 리스크보다 상대적으로 경제리스크가 큰 동부 유럽 국가들의 리스크가 전반적으로 상승하는 결과가 나타났다.

한편 본 연구는 분석된 국가리스크와 투자매력도 간의 비교를 통해 각 국가를 네 그룹으로 구분하였다. 아프가니스탄, 캄보디아, 탄자니아 등은 높은 국가리스크와 높은 투자매력도를 동시에 보유하고 있는 것으로 나타났다. 국가리스크가 낮고 투자매력도가 높은 국가에는 싱가포르 및 중동 산유국(쿠웨이트, 사우디아라비아, UAE 등)이 포함되었다. 체코, 루마니아 등은 국가리스크와 투자매력도 모두 낮은 것으로 분석되었다.

본 연구는 다음과 같은 시사점을 제시하고 있다.

첫째, 리스크를 평가받는 국가는 자국의 경제 및 정치, 사회적 요인에 대한 상황 등에 대해 외부에 보다 투명하고 정확한 정보를 제공하는 것이 필요하다는 점이다. 리스크 연구결과는 리스크 평가를 하는 담당 부서나 관련 지역, 국가를 평가하는 개인의 주관적인 요인에 의해 달라질 수도 있으며, 리스크 평가기관을 포함한 외부기관에 투명한 정보를 제공하는 것은 대외 신뢰도를 제고하는 하나의 방법이 될 수 있다. 이러한 측면에서 우리나라도 경제의 내실을 기하는 동시에 국제사회에 우리의 여건을 정확히 알리는 것이 필요하다.

둘째, 우리나라 기업들이 신흥국에 진출함에 있어 지역별, 국가별로 상이한 리스크를 감안할 필요가 있다는 점이다. 정치리스크가 큰 국가에서는 정치적

인 커넥션을 통한 사업의 불안정성이 더 클 수 있다. 경제리스크가 상대적으로 큰 지역에 진출한 기업은 경제리스크를 헤징(hedging)하기 위한 다양한 수단(instrument)을 모색할 필요가 있다. 그리고 미얀마 등과 같이 국가리스크 및 매력도를 감안할 수 있는 지표들이 제한적인 지역이나 국가의 경우에는 기업들이 보다 철저한 시장조사와 리스크 평가를 선행해야 할 것이다.

셋째, 신흥국의 리스크에 대한 연구는 단편적인 분석으로 끝나는 것이 아니라 장기적인 안목에서 지속될 필요가 있다. 경제상황 변화가 빨리 나타나고 있는 신흥국의 경우 리스크에 대한 평가도 이에 맞추어 지속적으로 평가방법론을 보완하고 개별 국가의 리스크 변화를 점검하는 것이 필요하다. 대외의존도가 높은 우리나라는 신흥국을 포함한 주요 거래 상대국의 리스크뿐만 아니라 우리나라의 대외 리스크를 면밀히 주시하고 평가하는 것이 안정적인 경제성장을 이루는 초석이 될 수 있다.

차 례

국문요약 ····· 3

제1장 서론 ····· 13

1. 연구 배경 및 목적 ····· 14
2. 선행연구와의 차별성 ····· 15
3. 연구 범위 및 구성 ····· 17
4. 본 연구의 한계 ····· 18

제2장 국가리스크의 이해 ····· 19

1. 국가리스크의 이해 ····· 20
   가. 리스크(Risk)의 개념 ····· 20
   나. 국가리스크(Country Risk)의 개념 ····· 21
2. 국가리스크 선행연구 및 차별성 ····· 23

제3장 해외 분석기관 사례 ····· 29

1. 해외 기관별 국가리스크 평가 사례 ····· 30
   가. ICRG ····· 30
   나. EIU ····· 33
   다. IHS Global Insight ····· 35
   라. Euromoney Country Risk(ECR) ····· 37
   마. Control Risks ····· 39
2. 국가리스크 평가기관 비교 ····· 40

제4장 리스크 분석체계와 평가 ····· 43
1. 데이터 및 분석체계 ····· 44
가. 경제리스크 지표 ····· 44
나. 정치·사회 리스크 지표 ····· 45
다. 리스크 분석 체계 ····· 46
2. 부문별 리스크 평가 ····· 48
가. 경제리스크 분석 ····· 49
나. 정치·사회 리스크 ····· 50
다. 경제리스크와 정치·사회 리스크 비교 ····· 52

제5장 국가리스크 평가와 비교분석 ····· 57
1. 국가리스크 평가 ····· 58
가. 국가리스크 순위 ····· 59
나. 가중치 변화와 국가리스크 ····· 59
2. 비교분석 ····· 62
가. 투자매력도와 국가리스크 ····· 63
나. 해외 전문기관 국가리스크 결과와 비교 ····· 67

제6장 결론 및 시사점 ····· 73
1. 결론 ····· 74
2. 시사점 ····· 76

참고문헌 ····· 81

부 록 ····· 85

Executive Summary ····· 107

표 차례

표 2-1. 국가리스크 분류 ····· 23
표 3-1. ICRG 변수 및 범주 ····· 31
표 3-2. ICRG의 리스크 평가범주 ····· 32
표 3-3. EIU 변수 및 범주 ····· 34
표 3-4. IHS Global Insight 변수 및 범주 ····· 36
표 3-5. ECR 변수 및 범주 ····· 38
표 3-6. 국가리스크 양적 분석 기관 ····· 41
표 3-7. 국가리스크 질적 분석 기관 ····· 42
표 4-1. 경제리스크 산출지표 ····· 44
표 4-2. 정치·사회 리스크 산출지표 ····· 46
표 4-3. 리스크 지표별 국가 수(2013년) ····· 52
표 4-4. 지역별 리스크 평균(2013년) ····· 53
표 5-1. 지역별 국가리스크 평균 ····· 58
표 5-2. 투자매력도 포함 지표 ····· 63
표 5-3. 지역별 투자매력도 평균 ····· 65

그림 차례

그림 3-1. ECR의 국가리스크 지도 ····· 39
그림 4-1. 2013년 신흥국 경제리스크 ····· 49
그림 4-2. 2013년 신흥국 정치·사회 리스크 ····· 51
그림 4-3. 정치·사회 - 경제리스크 분포(2013년) ····· 54
그림 5-1. 2013년 신흥국 국가리스크 ····· 58
그림 5-2. 2013년 신흥국 국가리스크(정치리스크 가중치 증가(1:2)) ····· 60
그림 5-3. 2013년 신흥국 국가리스크(경제리스크 가중치 증가(2:1)) ····· 61
그림 5-4. 2013년 신흥국 국가리스크(경제리스크 가중치 증가(3:1)) ····· 62
그림 5-5. 2013년 신흥국 투자매력도 ····· 64
그림 5-6. 2013년 신흥국 투자매력도와 국가리스크 상관관계 비교 ····· 66
그림 5-7. EIU와 본 연구의 국가리스크 평가결과 비교 ····· 68
그림 5-8. ECR과 본 연구의 국가리스크 평가결과 비교(지도) ····· 69
그림 5-9. ECR과 본 연구의 국가리스크 평가결과 비교(그래프) ····· 70

부록 표 차례

부표 1. 분석대상 신흥국 리스트 ····· 86
부표 2. 경제리스크 분석결과 ····· 87
부표 3. 정치·사회 리스크 분석결과 ····· 89
부표 4. 리스크에 따른 국가군(2013년) ····· 91
부표 5. 신흥국 국가리스크(경제 1:정치 1 비중) ····· 92
부표 6. 신흥국 국가리스크(경제 1:정치 2 비중) ····· 94
부표 7. 신흥국 국가리스크(경제 2:정치 1 비중) ····· 96
부표 8. 신흥국 국가리스크(경제 3:정치 1 비중) ····· 98
부표 9. 신흥국 투자매력도 ····· 100
부표 10. 신흥국의 국가리스크와 투자매력도 ····· 102
부표 11. EIU와 본 연구의 국가리스크 평가결과 비교 ····· 103
부표 12. ECR과 본 연구의 국가리스크 평가결과 비교 ····· 105

제1장 서론

1. 연구 배경 및 목적
2. 선행연구와의 차별성
3. 연구 범위 및 구성
4. 본 연구의 한계

1. 연구 배경 및 목적

글로벌 금융위기와 2012년 유로존 재정위기는 선진국의 경기 회복을 지연하는 요인으로 지목되어 왔다. 이로 인해 2000년대 들어 선진국보다 상대적으로 높은 경제성장을 이루고 있는 신흥경제권에 대한 관심이 부각되었다. 세계 GDP에서 신흥시장과 개도국이 차지하는 비중은 지난 2000년 37%에서 2012년 49.6%까지 상승하고 있고 국제사회에서도 G20의 위상이 강화되며 정치·경제적으로 신흥국이 부상하고 있다.[1)]

우리나라 정부는 신흥국과의 협력을 BRICS라 지칭되는 일부 국가뿐만 아니라 유망 신흥국으로 다변화하여 주요국의 신흥시장 선점 경쟁에 대응하고, 전략적 가치가 있는 유망 신흥국과 상호 이익이 되는 맞춤형 경제협력을 추진하고 있다.[2)]

그러나 우리나라가 신흥국 시장에 접근함에 있어서 개별 국가의 고유한 정치, 경제적 리스크를 파악하고 대비하는 것이 필요하다. 신흥국의 경제성장 잠재력은 성장 여력이 상대적으로 정체된 국내와 선진시장을 대체할 수 있는 기회를 제공하지만 다른 선진시장에서는 고려하지 못한 위험 요인이 나타날 수 있다는 점을 감안해야 하기 때문이다.

일례로 2013년 하반기 들어 미국 연방준비제도이사회(FRB)의 양적완화 축소 가능성이 가시화되면서 그동안 양적완화로 외국인 자금 유입의 수혜를 누리던 신흥국 금융시장이 민감하게 반응하였다. 일부 신흥국의 통화가치가 하락하고, 외국인 투자자금이 유출되면서 금융위기로의 확대

---

1) IMF, World Economic Outlook Database, http://www.imf.org/external/data.htm. (accessed November 12, 2013)

2) 기획재정부 보도자료(2013. 4. 5), 「새정부 대외경제정책 추진방향 수립」, p. 16.

가능성이 거론되었던 것은 국가별로 상이한 대외 충격의 취약성을 반영한 것이다.

따라서 국제 신용평가기관인 Moody's, S&P, Fitch 등에서 전 세계 국가의 채무 상환 능력을 평가하는 국가신용등급 이외에도 개별 국가의 정치, 사회 및 경제 지표를 활용하여 리스크를 평가하고 분석하는 과정이 필요하다. 본 연구는 해외의 리스크 평가 전문기관의 연구체계를 분석하고, 우리의 여건에서 활용할 수 있는 리스크 평가 체계를 개발하여 각 리스크별로 신흥국의 위험 정도를 비교, 분석하고자 한다. 해외의 전문화된 리스크 평가기관이 있으나 상당한 비용이 수반되어 이들 기관의 자료에 쉽게 접근하기 어려운 측면이 있으며, 향후 다양한 지표 변화에 우리나라가 보다 능동적으로 대처하기 위해서는 독자적인 리스크 평가 모델이 필요하다. 본 연구는 보다 독자적인 리스크 연구를 하기 위한 시도로서 향후 보다 다양한 지표를 활용하는 리스크 평가의 토대를 마련하는 데 기여하고자 한다.

이를 위해 기존 해외기관의 경제적 리스크 분석에 사용되는 정량적(quantitive) 지표 이외에도 정치·사회적 리스크에 사용되는 정성적(qualitive) 지표를 균형 있게 적용하여 유망한 신흥국 선정에 있어 감안이 필요한 리스크 지표를 보다 객관적으로 제공하고자 하였다.

2. 선행연구와의 차별성

국가리스크를 분석하는 연구는 해외의 전문적인 리스크 평가기관(EIU, Euromoney, IHS Global Insight 등)에서 이루어지고 있다. 이러한 전문

적인 기관의 연구는 정량적, 정성적 분석을 병행하며 정기적으로 조사 결과를 공표하고 있다. 그러나 개별 리스크 평가기관이 사용한 데이터를 내부적으로 점수화하여 순위를 부여하는 과정을 일일이 공표하지는 않기 때문에 제한적인 데이터 접근이 가능하다.

국내에서도 조양현(2010)은 정부채권 신용평가기관과 국가위험 전문평가기관의 평가 방법을 정리하여, 리스크 부문별로 고려되는 평가요소들을 기술하였다. 구본관 외(2013)는 45개 신흥국 리스크를 금융, 실물경제, 정치, 기업경영의 네 가지로 구분하여 각 범주 내에 별도의 리스크를 다양하게 정의 내리며 평가하고 있으나 구체적인 리스크 분석 체계에 대한 설명이나 수치화된 리스크에 대한 의미를 제시하고 있지 못하다. 최윤영, 장보형(2013)은 30개 신흥국을 대상으로 경제, 금융, 정치 리스크로 구분하여 평가하였다.

본 연구는 국가리스크 분석을 위한 분석 체계를 개발하여 기존 연구보다 많은 수의 신흥국을 대상으로 국가리스크를 비교, 평가하고 각 리스크 요인별로 최근의 추세도 분석하였다. 본 연구는 국내에서 분석된 신흥국의 리스크별 순위 부여에 그치지 않고, 개별 리스크의 가중치 변화가 국가리스크 순위에 반영되는 영향도 고찰하였다. 또한 본 연구는 측정된 리스크와 각 국가의 투자매력도 간의 비교 분석을 통해 개별 국가마다 상이한 투자환경을 보다 종합적으로 분석하고, 해외의 리스크 평가 전문기관이 분석한 각 리스크별 분석 결과와의 비교를 통해 유사성과 차이점을 찾아보았다.

3. 연구 범위 및 구성

본 연구는 해외에서 국가리스크를 전문으로 평가하는 기관의 사례를 고찰하여 활용할 수 있는 경제 및 정치, 사회 지표를 선정하였다. 그리고 선정된 지표를 활용하여 리스크를 경제리스크와 정치·사회 리스크로 구분하고 개별 리스크 범주 내에서 국가 간 비교가 가능하도록 수치화하는 분석 체계를 개발하였다. 각 국가별로 경제리스크와 정치·사회 리스크를 종합하여 국가리스크 순위를 도출하고 개별 리스크 간의 가중치 변화가 국가리스크 순위에 미치는 영향도 분석하였다.

제2장에서는 기존의 문헌 분석을 통해 국가리스크에 대한 개념을 파악한다. 리스크 분석에 적용된 문헌을 통해 본 연구에서 보다 차별성을 가질 수 있는 부분을 확인하였다. 제3장에서는 리스크를 전문으로 평가하는 기관의 사례를 연구하였다. 출장 조사와 문헌을 통해 리스크 평가를 수행하는 기관의 평가 특성과 방법 체계를 비교 분석하였다. 제2장과 3장의 분석은 본 연구에서 활용할 수 있는 데이터를 선정하고 리스크 평가 분석을 하는 제4장과 제5장 연구의 바탕이 된다. 제4장에서는 경제리스크와 정치·사회 리스크 평가에 포함되는 데이터를 설명하고, 국가별 리스크 비교를 위해 고안된 리스크 분석 평가 체계를 기술하였다. 또한 개발된 리스크 평가체계를 바탕으로 경제리스크와 정치·사회 리스크를 평가하고 각 국가별로 두 개의 리스크 유형 간의 관계도 분석한다. 제5장에서는 경제리스크와 정치·사회 리스크를 종합한 국가리스크를 도출하고 부문별 리스크와 비교하며, 국가리스크를 도출하는 부문별 리스크의 가중치 변화가 각 국가의 국가별 리스크 순위에 미치는 영향도 분석한다. 또한 국가리스

크와 투자매력도 간의 비교와 본 연구 결과와 해외 리스크 평가기관과의 결과도 비교, 분석하였다. 제6장 결론 및 시사점에서는 신흥국 리스크 분석 결과가 우리나라 기업들의 신흥국 진출과 유망한 신흥국 선정에 시사하는 바를 정리하고자 한다.

4. 본 연구의 한계

본 연구는 개별 신흥국이 가진 고유한 리스크를 분석하기 위한 정량적, 정성적 데이터를 활용하여 고안된 리스크 평가 체계 내에서 각 국가 간의 리스크를 비교하고 있다. 오랜 리스크 평가 경험과 다수의 전문인력을 보유한 외국 평가기관과 비교할 때, 상대적으로 단기간에 진행된 본 연구가 이들 기관보다 더 나은 리스크 평가 분석의 체계를 제공한다고 말하기 어렵다. 물론 리스크 평가 자체만으로는 개별 국가의 고유한 리스크를 완전히 파악하기 어렵다. 전문화된 리스크 평가기관이 사용하는 정성적인 데이터도 자체적으로 수행하는 내부의 주관적인 평가와 특정 지역 및 국가에 관련된 관계자의 설문조사에 기초하고 있기 때문이다. 다만 본 연구는 이들 특정 기관의 연구에서 공통적으로 반영하고 있는 요인들을 종합적으로 감안하여 분석하였으며, 추후 우리나라와 관련 있는 신흥국 자료들을 더 보완하면 외국기관에만 의존하는 신흥국 리스크 평가에서 진일보된 분석 체계를 마련할 수 있을 것으로 기대된다.

제2장 국가리스크의 이해

1. 국가리스크의 이해
2. 국가리스크 선행연구 및 차별성

1. 국가리스크의 이해

가. 리스크(Risk)의 개념

국가리스크에 대해 살펴보기 위해서는 우선 리스크의 개념에 대한 고찰이 필요하다. 리스크(Risk)는 위험 혹은 위험요소를 나타내는 영어 단어로, 17세기 중엽에 불어 Risque에서 유래됐다.[3] 특히 금융업이나 무역업, 또는 기업경영 등과 관련해서 손해발생 가능성의 의미로 주로 사용되는 용어이며, 구체적으로는 개인이나 조직이 보유하거나 추구하는 가치에 손해가 발생할 가능성을 의미한다. OECD는 리스크 분석(Risk analysis)에 대해 정의하면서, 발생 가능한 불리한 조건 및 이벤트에 대한 전문적인 평가를 나타낸다고 보았다.[4]

리스크가 내포하고 있는 불리한 조건이나 손해는 발생 원인이 사람에 의한 것일 수도 있지만, 자연재해나 국가의 정치적 상황 등에 의한 경우도 있다. 또한 리스크 관리가 잘되지 않아 발생하는 손해와 그로 인한 영향은 개인에게뿐만 아니라 기업과 정부 등에도 영향을 미칠 수 있다. 이처럼 리스크는 그 원인과 영향의 범위가 넓기 때문에 리스크의 종류 역시 다양하다. OECD 통계용어사전에 인용되는 리스크의 종류만 해도 시장리스크(Market risk), 정치리스크(Political risk), 신용리스크(Credit risk), 공시리스크(Disclosure risk/Secondary disclosure risk), 환경리스크(Environmental risk), 상업리스

---

3) Online Etymology Dictionary(2013), http://www.etymonline.com/index.php?term=risk&allowed_in_frame=0. (accessed October 7, 2013)

4) OECD(2013a), Glossary of Statistical Terms, http://stats.oecd.org/glossary. (accessed November 1, 2013)

크(Commercial risk), 결제리스크(Settlement risk), 시스템리스크(Systemic risk), 유동성리스크(Liquidity risk), 송금리스크(Transfer risk), 감사리스크(Audit risk), 식별리스크(Identification risk), 국가리스크(Country risk) 등으로 다양하다. 이 외에도 금융업계에서 주로 사용하는 재무리스크(Financial risk), 투자리스크(Investment risk), 환리스크(Exchange risk) 등도 자주 언급되는 리스크들이다.

이상의 정의 및 분류를 참고하여 본 연구에서는 리스크를 손해발생의 가능성으로 보고, 다양한 리스크 중에서도 국가리스크(Country risk)에 집중하여 살펴본다.

나. 국가리스크(Country Risk)의 개념

본 연구는 다양하게 언급되는 리스크 중에서 국가리스크(Country risk)에 대해 살펴보고자 한다. 우선 국가리스크가 중요해진 연원에 대해 살펴보면, 1960~70년대 서구 대형은행들이 신흥국에 대한 대출을 늘려가는 과정에서 부실이 확대되자 이를 관리하는 차원에서 등장하게 되었다(손관설 2011, p. 1). 특히 국가 간 교역이나 투자가 더욱 활발해진 오늘날에는 국가리스크에 대한 관심이 높아지고 있으며, 금융·재정·경제위기가 전 세계 혹은 지역적으로 빈번하게 발생하고 있기 때문에 국가리스크의 중요성은 더욱 커지고 있다.

국가리스크에 대한 정의 및 범위에 대해서는 아직 일반적으로 통용되는 것은 없지만 기존 문헌에서 국가리스크에 대해 정의한 것을 살펴보면 다음과 같다. Yadong Luo(2009, p. 6)는 국가리스크를 국내거래에서는 나타나지 않는 추가적인 리스크(additional risk)가 국제적인 거래에서 나

타나는 것으로 정의하였다. 그리고 한인택(2010, p. 3)은 특정국가에 투자하였을 때 그 투자에서 발생하는 수익이나 투자자산의 가치가 그 국가의 경제적, 비경제적인 상황변화로 인하여 손실을 입게 될 리스크를 국가리스크라고 설명했다. 또한 국가리스크를 정치리스크(Political risk)라고도 부른다고 설명하며 두 용어를 동일하게 보았다. 이처럼 일부 문헌에서는 국가리스크를 정의하면서 정치리스크와 동일하게 보거나 혼용한 경우가 있는데, 특히 1960년대부터 진행된 여러 연구들을 통해서 볼 때 국가리스크는 정치리스크(Political risk), 소버린리스크(Soverign risk), 국경간리스크(Cross-border risk) 등의 용어들과 혼용되어 사용되어 왔다(Henry, Clark, and Groslambert 2003, pp. 9~10).

국가리스크가 여타 리스크들과 혼용되거나 동일시되는 경우에 대해 이를 구분해서 사용해야 한다는 의견도 있다. 특히 국가리스크와 자주 혼용되는 개념이 정치리스크인데, Howell(2001, p. 4)은 국가리스크가 정치리스크까지 포괄하는 개념으로 보았다. Yadong Luo(2009, p. 7)는 정치리스크와 국가리스크가 동일한 개념은 아니지만 서로 배타적인 의미는 아니기 때문에 매우 연관성 있는(highly related) 개념으로 보았다. Henry, Clark, and Groslambert(2003, p. 16)는 국가리스크를 특정 국가에 발생가능한 리스크를 모두 포괄하는 개념으로 보고, 정치리스크와 국가리스크의 관계를 [표 2-1]과 같이 구분하여 정치·사회 리스크(Socio-political risk)를 국가리스크의 구성요소로 보았다.

이러한 국가리스크의 분류는 전문적인 국가리스크 평가기관들의 경우에서도 유사하게 나타나고 있다. 많은 기관들이 일반적으로 정치리스크, 경제리스크, 사회리스크 등을 국가리스크 측정을 위한 변수의 범주로 포

표 2-1. 국가리스크 분류

정치 · 사회 리스크(Socio-political risk)			경제리스크(Economic risk)		자연리스크 (Natural risk)
정치	정부 정책	사회	거시경제	미시경제	
정부의 민주적 혹은 비민주적 변화	지방정권의 정책변화	외국비즈니스나 주최국 정책에 영향을 미칠 목적의 사회운동	해당국에 대한 모든 거시적 리스크	해당국에 대한 모든 미시적 리스크	지진이나 다른 자연재해

자료: Henry, Clark, and Groslambert(2003, p. 16).

괄하여 분석을 수행했다. 이 외에도 국가리스크와 혼용되는 소버린리스크는 주권국가에 돈을 빌려줄 때에 발생하는 리스크만을 지칭하는 경우가 많아 이 역시 국가리스크보다는 좁은 개념으로 볼 수 있다. 본 연구는 기존의 국가리스크 정의 및 분류를 참고하여 국가리스크를 정치리스크, 경제리스크, 사회리스크를 모두 포괄하는 개념으로 분석한다.

2. 국가리스크 선행연구 및 차별성

경제위기, 금융위기, 재정위기 등이 진원지를 달리하며 전 세계적으로 빈번하게 발생하면서 국가리스크와 관련된 연구의 중요성은 더욱 부각되고 있다. 그 결과 기존의 국가리스크 평가 전문기관뿐만 아니라 학계, 정부기관, 국제기구 등에서 관련 연구를 진행하고 있다. 따라서 기존 문헌들을 검토하는 것은 본 연구의 방법론을 구축하는 데 도움이 된다.

우선 학계에서 진행된 선행연구들은 두 가지 방식으로 나눌 수 있다. 첫 번째 방식은 국가리스크의 정의 및 역사에 대해 살펴보고, 다른 종류 리스크들과의 차이점 및 관계 분석에 더 집중한 연구들이다. Yadong Luo(2009, pp. 1~12)는 국제비즈니스를 수행하는 데에 있어서 국가리스

크와 정치리스크의 측정이 중요함을 강조하고, 두 리스크 간의 관계에 대해서 살펴보았다. 그리고 리스크 측정 방법론을 크게 양적 분석과 질적 분석으로 분류하고, 조금 더 자세한 이해를 돕기 위해 PRS와 ICRG의 방법론을 자세하게 살펴보았다. 정홍주(2000, pp. 439~450)는 국가리스크를 세분화하여 정치리스크와 신용리스크로 나누고 각각의 연구동향을 구체적으로 살펴보았다. 그리고 기존 연구들에 대한 분석을 기반으로 향후 진행할 국가리스크 연구들이 유의해야 점들을 제안했다.

학계에서 진행된 또 다른 연구방식은, 국가리스크 측정을 위한 통계적 방법론들을 비교·분석하고 이에 기반하여 리스크를 측정하는 새로운 방법론을 제시하는 방식이다. Oral *et al*.(1992, pp. 583~593)은 기존의 연구들에서 국가리스크 분석을 위해 주로 사용한 로짓(Logit) 모형과 분류회귀트리(CART: Classification and Regression Tree) 모형의 한계점에 대해 살펴보고, 그 한계점을 보완하기 위해 일반화로짓모형(G-LOGIT: Generalized Logit Model)을 제안했다. Kosmidou, Doumpos, and Zopounidis(2008, pp. 1~32) 역시 기존의 방법론들이 가지고 있는 효과적이지 못한 점에 대해 분석하고, 새로운 방법론으로 의사결정지원모형(MCAD: Multicriteria Decision Aid Methods)을 제시했다. 이에 반해 본 연구는 통계적 방법론을 검토하기보다는 국가리스크 관련 해외 선진기관들의 실무적인 방법론들을 검토하고 본 연구 자체의 국가리스크 측정방법론을 제시한다.

이상에서 살펴본 학계의 연구 외에도, 한 국가의 리스크가 비단 한 나라의 일만이 아니라 전 세계적으로도 중요해짐에 따라 국제기구도 국가리스크에 대해 관심을 가지고 측정하며 필요 시에는 그 결과를 공개하고

있다. 세계은행(WB: World Bank) 산하의 국제투자보증기구(MIGA: Multilateral Investment Guarantee Agency)는 1998년부터 국가리스크 및 정치리스크에 대한 보험[5]을 제공하고 리스크에 대한 평가방법을 보유하고 있다.[6] 평가대상국은 세계은행이 관여하는 개발도상국 위주의 172개국이며, 5개의 변수범주를 가지고 분석한다.[7] 그 밖에도 OECD는 1998년부터 수출과 관련된 국가리스크를 평가하고 있으며,[8] 이 국가리스크 분류는 '공적 수출신용 가이드라인에 관한 협약'[9] 참여자들의 신용리스크에 대한 최소보험료율(minimum premium rates)을 산정하기 위한 것 중 하나이다. 이 국가리스크는 송금 및 태환리스크(transfer and convertibility risk)와 전쟁이나 혁명, 홍수, 지진 등을 포함하는 불가항력의 경우(cases of force majeure)로 구성되며, 소버린리스크와는 구분되는 개념이다. 유로지역이나 OECD의 고소득 국가 및 매우 작은 나라들을 제외하고 대부분의 국가들에 대해 양적 분석과 질적 분석을 병행하며, 특히 양적 분석을 위해서는 국가리스크 평가모형(CRAM: Country Risk Assessment Model)을 사용한다. 그리고 그 결과를 바탕으로 국가위험도 전문가회의 평가(CRE: Country Risk Experts)에서 회의를 통해 질적분석을 수행하여 점수를 결정한다. 그 결과는 1~7점 사이의 점수로 표현되며,

---

5) Political Risk Insurance(PRI)는 비상업적 위험 보증, 해외투자보험 등으로 불리며, PRI에 가입하면 투자 대상국 정부가 취할 수 있는 몰수, 송금제한 조치나 전쟁 등으로부터 투자금을 보호받을 수 있고, MIGA 외에 우리나라 무역보험공사에서도 운영하고 있다.

6) Barbour and Alsuhaibani, MIGA, 인터뷰(일시: 2013년 10월 8일) 결과 토대.

7) 각각의 리스크는 12~17개 이상의 변수들로 구성되어 있으며, 한 국가 내에서도 투자지역에 따른 특성을 고려하여 리스크를 반영한다.

8) 평가결과 공개는 2001년부터 하였다.

9) Arrangement on Guidelines for Officially Supported Export Credit.

점수가 높을수록 리스크가 큰 것을 의미한다.[10] OECD의 경우 수출과 밀접하게 관련된 국가리스크 측정이라는 데에서 본 연구의 목적과는 차이가 있다.

이 외에도 최근 들어 국내 주요 경제·연구기관들에서도 관련 연구를 진행한 바 있다. 국내에서는 한국수출입은행이 1998년부터 정성적 평가와 정량적 평가를 병행하여 세계 각국의 국가위험도를 평가하고 있다.[11] 이는 국별 여신한도 관리, 여신지원 적격 대상국 심사 등에 사용하기 위한 목적으로 실시하고 있다. 하지만 이는 여신과 관련됐다는 점에서 포괄적인 의미의 국가리스크라기보다는 금융업에서 사용하는 리스크에 더 가깝다고 볼 수 있기 때문에 본 연구의 목적과는 차이가 있다.

이종규 외(2012, pp. 1~21)는 주요 신흥국 20개국을 대상으로 금융, 재정, 수출, 물가, 정치의 총 5가지 변수범주로 분류하여 각 범주별로 리스크가 높은 국가들을 분석했다. 그리고 구본관 외(2013, pp. 1~94)는 45개국을 대상으로 분석하였으며, 변수범주는 금융, 실물경제, 정치, 기업경영의 4가지로 분류하였다. 측정 결과 지역별로 리스크 유형이 상이하다는 점을 강조했고, 앞의 연구와 마찬가지로 범주별로 리스크를 분석하였다. 그 밖에도 최윤영, 장보형(2013, pp. 1~26)은 30개 신흥국을 대상으로 경제, 금융, 정치리스크를 살펴보며 국가리스크를 분석하였다. 추가적으로 국가리스크와 신흥시장 위기와의 관련성에 대해서도 살펴보았으며, 국가리스크와 신흥시장 위기와의 관련성은 미미하다는 결론을 도출했다.

---

10) OECD(2013b), Country Risk Classification, http://www.oecd.org/tad/xcred/crc.htm. (accessed September 15, 2013)

11) 한국수출입은행(2013), 국가신용도평가 개요, http://keri.koreaexim.go.kr. (accessed August 2, 2013)

본 연구는 기존의 연구가 범주별로 리스크를 분석하는 것에서 벗어나 경제, 정치·사회 변수를 모두 포괄하여 국가리스크를 분석하고 가중치 변화가 국가리스크의 측정에 미치는 영향에 대해서도 분석하였다. 그리고 분석된 리스크와 투자매력도(market attractiveness) 간의 상관성도 분석하고자 하였다. 다음 장에서는 본 연구의 국가리스크 방법론 개발에 도움이 될 만한 해외 선진기관들의 방법론을 자세히 살펴보고, 본 연구와의 유사성 및 차이점을 살펴본다.

제3장 해외 분석기관 사례

1. 해외 기관별 국가리스크 평가 사례
2. 국가리스크 평가기관 비교

1. 해외 기관별 국가리스크 평가 사례

본 연구는 해외의 국가리스크 평가 전문기관들의 사례를 분석하기 위해, 일차적으로 미국과 영국에 소재한 기관들을 방문하여 담당자와 인터뷰를 실시하였다. 기관 사정상 인터뷰가 불가능한 경우와 추가적인 조사가 필요한 경우에는 해당기관의 홈페이지, 발간물 및 관련 문헌 등을 통해 분석하였다. 본 장에서는 국가리스크 측정과 관련하여 국제적 인지도가 높은 기관들을 중심으로 5개 기관의 리스크 평가 방법론에 대해 살펴보고,[12] 리스크 측정 방법에 따라 양적 분석 기관과 질적 분석 기관으로 구분하여 비교하였다.

가. ICRG

ICRG(International Country Risk Guide, 국제 국가위험도 가이드)는 1979년에 설립된 The PRS Group(이하 PRS 그룹)에서 발간하는 국가리스크 관련 지표이다. PRS 그룹에서 제공하는 서비스는 크게 두 가지로 정치리스크 서비스(Political Risk Services)와 국제 국가위험도 가이드(ICRG)를 1980년도부터 제공하고 있다.

PRS 그룹이 공개한 ICGR 관련 방법론에 따르면,[13] ICRG는 140개 국가를[14] 대상으로 최소 분기별로 평가하고 있으며 추가적인 26개국에 대

12) 상기 5개 기관 중 ICRG는 기관 사정상 방문 및 인터뷰가 불가능하여 홈페이지 및 관련 문헌을 참고하였다.

13) The PRS Group(2013a), ICRG Methodology, http://www.prsgroup.com/ICRG_Methodology.aspx. (accessed November 10, 2013)

14) The PRS Group(2013b), International Country Risk Guide(ICRG), http://www.prsgroup.com/ICRG.aspx. (accessed November 16, 2013)

해서는 1년 단위로 평가한다. 국가리스크 평가를 위한 변수는 크게 3가지 상위범주(정치리스크, 재무리스크, 경제리스크)로 나뉘고, 그 하위범주에 22개의 구성요소가 있다(표 3-1 참고).

표 3-1. ICRG 변수 및 범주

	정치리스크	점수	재무리스크	점수	경제리스크	점수
A	정부안정성	12	GDP에 대한 외채비율	10	인구 1인당 GDP	5
B	사회 · 경제적인 조건	12	상품 · 서비스 수출에 대한 외채서비스(Foreign debt service) 비율	10	실질GDP 연간성장	10
C	투자개요 (Investment profile)	12	월별 수입이 커버하는 순유동성(Net liquidity as months of import cover)	5	연간 물가상승률	10
D	내부갈등	12	상품 · 서비스 수출에 대한 경상수지 비율	15	GDP에 대한 재정수지 비율	10
E	외부갈등	12	환율 안정성	10	GDP에 대한 경상수지 비율	15
F	정치에서의 군사 (Military in politics)	6				
G	부패	6				
H	종교 갈등	6				
I	법 질서(치안)	6				
J	인종 갈등	6				
K	민주주의	6				
L	행정의 질	4				
최대 총점		100	최대 총점	50	최대 총점	50

자료: Howell(2001, p. 21) 및 The PRS Gruop 홈페이지의 ICRG Methodology 자료 재구성.

[표 3-1]에서 볼 수 있듯이 정치리스크에는 100점, 재무와 경제리스크에는 각각 50점이 부여된다. 그리고 이를 인덱스로 만들기 위해, 각 범주의 총점을 더하여 2로 나눔으로써 총점을 100점으로 만든다. 이렇게 나온

점수를 총 5단계로 나누어 국가리스크를 평가하는데, 5단계의 구분기준은 [표 3-2]와 같다.

표 3-2. ICRG의 리스크 평가범주

평 가	점 수
매우 높은 리스크	00.0~49.9
높은 리스크	50.0~59.9
중간 리스크	60.0~69.9
낮은 리스크	70.0~79.9
매우 낮은 리스크	80.0~100

자료: The PRS Gruop 홈페이지의 ICRG Methodology 자료 재구성.

현재시점에서의 측정 외에도, 동일한 평가방식에 기반하여 추가적으로 1년 예측과 5년 예측을 하여 Worst Case Forecast(WCF)와 Best Case Forecast(BCF)를 한다. 또한 이 리스크 결과를 사용하는 사람에 따라 22개의 구성요소 중에서도 중요하게 생각하는 요소가 다를 수 있기 때문에 개별 구성요소들의 점수도 공개하며, 가중치 역시 사용자가 더 중요하게 느끼는 부분에 더 부여하여 조정이 가능하다.

ICRG의 사례를 통해 개별 사용자마다 중요하게 생각하는 부분이 다른 문제점을 해결할 수 있다. 본 연구의 독자층도 정책결정자, 학자, 기업가 등으로 다양하기 때문에, 방법론을 공개함으로써 각 독자들의 필요에 따라 가중치를 다르게 적용할 수 있도록 한다.

나. EIU

EIU(The Economist Intelligence Unit)는 영국의 경제주간지인 이코노미스트(Economist)[15]의 계열사이며, 국가리스크 평가는 1980년대에 시작하여 현재 30년 넘게 운영하고 있다. EIU는 World Bank 및 IMF와 같은 국제기구들과 협업하여 지수개발을 할 정도의 인지도를 가지고 있다.[16] EIU의 발간물은 총 다섯 가지로 구분되며(Country Risk Service, Risk Ratings Review, Country Risk Model, Operational Risk Model, Risk Briefing), 본 연구는 Country Risk Service/Model을 집중적으로 살펴본다.

국가리스크 평가를 위한 대상국가 수는 총 120개국으로 신흥국 108개국, 선진국 12개국을 포함하고 있으며, 특히 개발도상국 분석에 특화되어 있기 때문에 모든 국가를 다 포괄하는 다른 기관들에 비해 국가의 수는 비교적 적은 편이다. 발간주기는 한국을 포함한 중요 77개국은 매달 업데이트하며, 이 외의 국가들은 분기별 혹은 반기별로 업데이트한다. 분석방법으로 정성적 분석과 정량적 분석을 병행하고 있으며, 분석에 포함하는 변수는 총 60개이다. 그리고 이 변수들은 5개 상위 카테고리로 분류되며 자세한 내용은 [표 3-3]과 같다.

[표 3-3]의 데이터들은 각국의 중앙은행 및 통계청, IMF, WB와 같은 국제기구를 통해서 얻는다. 그리고 결측치가 있을 경우, 질적 분석이 가능한 장점을 살려서 각국의 담당 애널리스트가 정성적으로 분석하여 평가를 보완한다.

---

15) 1843년에 창간됨.

16) Bowler and Todd, EIU, 인터뷰(일시: 2013년 8월 27일) 결과 토대.

표 3-3. EIU 변수 및 범주

	정치/제도	경제정책	경제구조	거시경제	자금조달과 유동성
1	외부 갈등	정책입안/ 정책조합의 질	소득수준	OECD GDP 실질 성장률	송금 및 태환 위험
2	통치/사회적 불안	통화 안정성	공적 데이터 (품질/적시성)	실질GDP 성장, 48개월	IMF 프로그램
3	선거주기	실질 이자율	GDP 성장의 변동성	실질GDP 성장, 12개월	자금 조달에의 접근성
4	이벤트리스크	재정수지/GDP	단일품목 수출에의 의존	인플레이션, 48개월	외환보유고의 변동
5	소버린리스크	재정 정책의 유연성	외부충격/전염	인플레이션, 방향	채무 변제율
6	기관 효과성	공공재정의 투명성	공공부채/GDP	교역 가중된 실질 환율	연체/수출이자율
7	부패	국내 부채	총외채/GDP	환율 불일치	외부 단기차입금/ 외환보유고
8	금융부문 부패	환율제도	채무불이행 역사	환율 변동성	외부자금 조달 요건
9	대금지급 (Commitment to pay)	단기 연금 (Unfunded pension)과 의료 부채	금융 규제 및 감독	수출 수입금 (Export receipts) 성장, 12개월	수입커버 (Import cover)
10	평화적 권력승계 (Orderly transfers)	간접적 수단 (Indirect instruments)의 사용	경상수지 균형, 48개월	GDP에 대한 신용 거래비율(%), 성장	은행의 외국자산 (Banks' foreign asset position)
11		암시장/이중 환율제		경상수지 균형, 12개월	FDI/총 자금조달 요건
12				자산 가격 버블	순 대외 채무/ 수출
13					OECD 단기 금리
14					부실 채권
15					은행 여신관리
16					국제 금융 지원

주: 상기 변수항목들은 총 59개로, 그 외의 한 가지 변수는 '기본적이고 전반적인 경제에 대한 위험측정(Risk to baseline assumptions)'으로 5개 범주에 모두 영향을 줄 수 있어 상기 범주분류에는 포함하지 않음.
자료: EIU의 Country Risk Model 안내 브로슈어 참고하여 저자 재구성.

EIU의 애널리스트들은 한 명당 담당 국가 수가 2~3개로, 다른 기관들의 애널리스트가 각각 8~9개 국가를 담당하고 있는 것을 감안해 보았을 때 비교적 적은 수의 국가를 자세히 살펴볼 수 있다는 강점이 있다.

측정결과는 숫자와 문자를 모두 사용하여 나타냄으로써 3대 신용평가사[17]들의 국가신용리스크 평가결과와 호환 및 비교가 가능하다는 장점이 있다. 숫자는 100점 만점으로 산출하고, 문자는 20점 간격으로 A부터 E까지 부여한다. 숫자는 높을수록 국가리스크가 높으며, 문자 역시 알파벳 순서상 뒤로 갈수록 높은 리스크를 나타내는 체계이다. 가중치는 시스템상 정해진 가중치가 있으나, 앞의 ICRG의 사례와 마찬가지로 각 변수에 대해 사용자가 생각하는 중요도에 따라 가중치 변경이 가능하다.

다. IHS Global Insight

IHS Global Insight는 IHS사[18]에서 2001년부터 국가리스크와 산업별 리스크를 전담하는 곳으로, 국가리스크는 204개국을 대상으로 분석하며 북한 및 도서 국가들까지 포함한다.[19] 최소 분기별로 업데이트를 하며, 분석대상 기간은 중장기(5년)와 단기(1년)로 나뉜다(표 3-4 참고). 단기에는 정량적 분석(유동성)에 더 중점을 두어 60%의 가중치를 부여하고 정성적 분석은 40% 정도의 가중치만 부여한다. 반면 중장기에는 정성적

17) Moody's Investor Service, Standard & Poor's Ratings Group, Fitch.

18) 1959년에 설립.

19) IHS(2013), Country Intelligence, http://www.ihs.com/products/global-insight/country-analysis/index.aspx. (accessed November 7, 2013)

표 3-4. IHS Global Insight 변수 및 범주

	단기(0~1년) 분석		중장기(1~5년) 분석	
대분류	하위항목	가중치(%)	대분류	가중치(%)
유동성 (Liquidity): 양적 분석, 60%	1. 외부유동성 갭(External Liquidity Gap)	10	지불능력 지수	양적, 20
	2. 외부 경상계정(External Current Account)	10		
	3. 월별 수입 커버(Import Cover in Months)	10	유동성 지수	양적, 30
	4. 이자서비스율과 위험스프레드(Interest Service Ratio & Risk Spreads)	10		
	5. 은행시스템-외부 재무상태(Banking System-the External Financial Position)	10	경제구조와 정치적 영향	질적, 30
	6. 단기부채에 대한 외환 커버(Foreign-Exchange Cover over Short Term debt)	10		
상관관계 (Relational): 질적 분석, 40%	1. 외부채권자 및 정치관계(External Creditor & Political Relations)	20	정치적 요소	질적, 20
	2. 이전지출 지연(Transfer Payments Delays)	20		

자료: 출장 시 인터뷰 결과 참고하여 저자 재작성.

분석(정치·경제)에 더욱 중점을 두어 50%의 가중치를 부여하고, 유동성과 지불능력에는 상대적으로 작은 비중인 30%와 20%를 부여한다. 분석기간에 따라 가중치가 다른 이유는 기간이 길어질수록 데이터만 가지고 예측할 수 있는 범위가 작아지고 정황에 기반한 주관적인 판단이 더 중요해지기 때문에 중장기에는 정성적 분석에 상대적으로 더 많은 가중치를 부여하고 있다고 한다.[20]

리스크 측정 결과는 1부터 5까지의 숫자로만 표기하며[21] 숫자가 작을수록 리스크가 작음을 의미한다. 가중치는 [표 3-4]에 가중치가 부여되어

20) Randolph, Brazier, and Brent, IHS Global Insight, 인터뷰(일시: 2013년 8월 28일) 결과 토대.

21) IHS Global Insight의 경우, 문자로 표현하는 방식은 채무불이행이 될 수 있는 확률(Probability of Default)을 측정한 소버린리스크에서만 사용한다.

있으나 사용자가 가중치를 변경 가능하도록 하였으며, 분석을 위한 자료 역시 다른 기관들과 비슷하게 국제기구나 각국 통계청을 통해 수집하였다. IHS Global Insight는 다른 기관들과 비교하여 분석 대상 국가 수가 많고, 국가리스크 외에 산업 및 개별상품에 대한 리스크도 제공한다는 점에서 상이하였다.

라. Euromoney Country Risk(ECR)

유로머니는 1993년부터 국가리스크 평가를 시작했으며, 현재 187개국을 대상으로 국가리스크를 측정하고 있다. 다른 기관들과 비교했을 때의 차이점은 기존 양적 분석의 한계점을 극복하고자 질적 분석에 중점을 두었으며, 이를 위해 사내전문가뿐만 아니라 전 세계 전문가들의 평가를 반영한다는 점이다. 이 전문가들은 유로머니의 직원이 아닌 정치·경제 분야의 전문가들로, 그 구성은 투자은행 종사자들이 70% 정도로 가장 많고 그 외에도 학계 종사자, 컨설턴트, 국제기구 직원 등으로 구성된다.[22] 유로머니는 외부 전문가들의 평가가 최대한 객관적으로 이루어지도록 하기 위해 평가를 위한 가이드라인을 홈페이지에 제공하며, 전문가 평가의 질적 분석(70%)과 양적 분석(30%)을 병행하여 분석한다. 리스트 평가에 포함되는 6개 범주와 구성요소는 [표 3-5]와 같다.

최소 분기별로 업데이트되는 ECR의 리스크는 숫자 형태로만 제공되어 0부터 100점의 범위에서 숫자가 클수록 리스크가 작은 것을 나타낸다.

22) Mortimer, ECR, 인터뷰(일시: 2013년 8월 28일) 결과 토대.

표 3-5. ECR 변수 및 범주

	상위범주	하위요소	가중치(%)
질적 평가 (70%)	1. 경제적 평가	5개: 은행의 안정성/리스크, GNP전망, 실업률, 정부재정, 통화정책/통화안정성	30
	2. 정치적 평가	5개: 부패, 금융자산 이전에 대한 정부간섭, 정부의 안정성, 정보 접근/투명성, 제도 리스크, 규제 및 정책 환경	30
	3. 구조적 평가	4개: 인구통계, 물리적 인프라스트럭처, 노동시장/노사관계, 소프트 인프라스트럭처	10
양적 평가 (30%)	4. 부채지표		10
	5. 신용등급		10
	6. 은행금융/자본 시장에 대한 접근		10

자료: ECR 홈페이지의 방법론[23]을 참고하여 저자 작성.

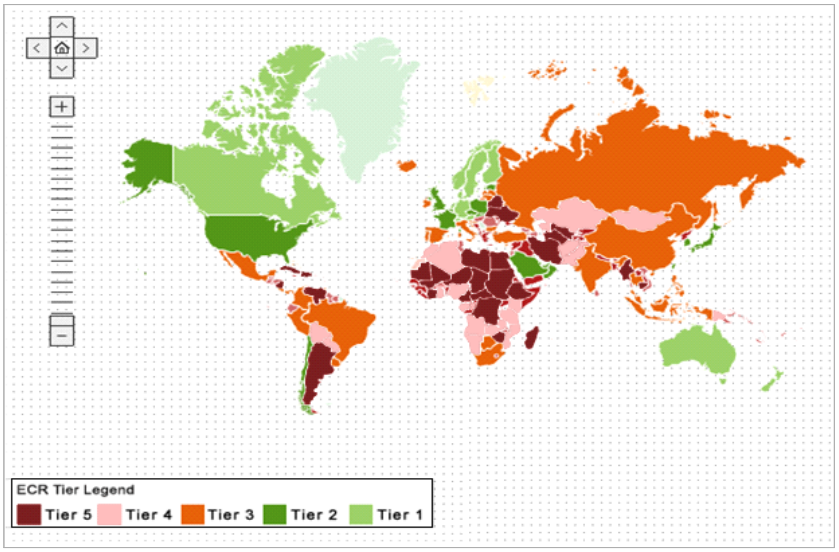
분석된 리스크는 지도를 통해서도 구현하여(그림 3-1 참고) 위험한 국가일수록 붉은색(Tier 5에 가까움)이고 안전한 국가일수록 녹색(Tier 1에 가까움)으로 표현한다.

ECR의 경우에도 평가하는 개별 전문가가 가중치를 조정하는 것이 가능하며,[24] 이는 다른 기관에서 사용자의 관심사에 따른 유동적인 가중치 부여가 중요함을 강조한 것과 비슷하다. 하지만 다른 기관들은 양적 분석에 더 집중한 데 반해, ECR은 정량적 분석은 참조하는 수준에만 머무르고 정성적 분석에 더 집중하였으며 내부인력이 아닌 외부전문가의 의견을 적극 반영한다는 점에서 차이점이 있다.

23) ECR(2013), Methodology, http://www.euromoneycountryrisk.com/Methodology. (accessed August 10, 2013)

24) 각 범주 내에서의 합이 100이 되는 안에서 조정 가능함.

그림 3-1. ECR의 국가리스크 지도



자료: ECR 홈페이지(http://www.euromoneycountryrisk.com, accessed August 10, 2013).

마. Control Risks

Control Riks는 정치적 리스크 분석만 전문적으로 하는 기관으로, 1975년 시작하여 약 40년의 역사를 가지고 있다. 다른 기관들과는 달리 경제 관련 분석은 활용하지 않고, 다만 기초적인 경제변수(양적 자료)는 정성적 분석을 위한 판단자료로서만 고려한다. 국가리스크 평가 대상국가 수는 225개국에 이르고 있다. 지역전문가들이 기본적으로 매일 단위로 특이사항이 있을 경우에 업데이트하며, 국가 및 분석종류에 따라 분기별 혹은 1년 단위로 업데이트한다.

질적 분석만 하기 때문에 별도의 변수목록은 제공하지 않으나 종교, 군사력 등 다양한 범주를 포함하여 정성적 분석을 한다. 질적 분석의 객관

성과 신뢰성을 높이기 위해 리스크 평가를 위한 통일된 가이드라인을 가지고 있다는 점에서 ECR과 비슷하다. 그리고 주기적으로 개최하는 지역전문가 워크숍을 통해 해당 지역과 관련된 전문가들이 함께 모여 리스크 선정에 대해 논의하며, 그 결과를 바탕으로 국가리스크를 결정한다. 특히 사내의 지역전문가들은 해당 지역에서 일정기간 이상 거주 혹은 업무를 수행한 경험이 있는 인력들로 구성되기 때문에 해당 지역에 대한 전문성이 높으며, 이들의 분석 외에도 추가적으로 해당국의 저널리스트, 외교공관 등과의 긴밀한 협조를 통해 추가 자료를 획득한다.[25] 국가리스크 평가 결과는 숫자로 나타내는데, 범위는 1부터 5점이며 점수가 낮을수록 리스크가 높은 국가라고 본다.

2. 국가리스크 평가기관 비교

이상에서 살펴본 5개의 기관들은 각기 분석대상 국가 수, 변수의 종류 및 개수, 방법론 등이 모두 다르다. 종합적으로 살펴보기 위해 기관들을 방법론에 따라 분류하면 양적 분석 기관과 질적 분석을 주로 수행하는 기관으로 나눌 수 있다.[26] 데이터 분석에 기반을 둔 양적 분석을 주로 하는 기관은 총 3개로, ICRG, EIU, IHS Global Insight이다. 정량분석을 주로 한다는 점에서 공통점을 갖지만, 개별 방법론에서는 차이점을 갖는데 이는 [표 3-6]을 통해 비교할 수 있다.

25) Devlin, Control Risk, 인터뷰(일시: 2013년 8월 29일) 결과 토대.

26) 양적 분석을 주로 하는 기관들은 질적 분석도 병행하여 수행하는 경우가 많고, 질적 분석을 주로 하는 기관들 역시 수치자료를 참고하기도 한다.

표 3-6. 국가리스크 양적 분석 기관

	ICRG	EIU	IHS Global Insight
국가 수	• 140개국(추가 26개국)	• 120개국(개발도상국 위주)	• 204개국(작은 섬까지 포함)
갱신 주기	• 최소 분기별, 추가국은 1년 단위	• 중요국은 매달(한국 포함 77개국), 그 외는 분기/반기별	• 최소 분기별
측정 방식	• 숫자방식(1~100점, 高~低, 5단계로 구분) • 수식: CPFER(country X)=0.5(PR+FR+ER) • 변수: 3개 상위범주(정치리스크, 재무리스크, 경제리스크), 하위범주는 총 22개의 구성요소	• 숫자, 문자방식 병행(1~100점, A~E: 低~高) • 총 60개(양/질적) 지수에 대해 양적 분석 및 서베이 • 변수: 5개 범주(정치/기관, 경제정책, 경제구조, 거시경제, 금융 및 유동성)로 분류	• 숫자방식(1~5점: 低~高) • 단기(1년) 분석: 유동성(양적)에 더 중점을 두어 분석 • 중장기(5년) 분석: 정치·경제(질적)에 중점 • 6개 범주(정치, 경제, 법, 세금, 운영, 안보)
가중치	• 정치리스크에는 100점, 재무와 경제리스크에는 각각 50점 부여 • 총점 내에서 사용자가 가중치 변경 가능	• 사용자가 가중치 변경 가능(What-if 시나리오)	• 사용자가 가중치 변경 가능
Data	각국 중앙은행 및 통계청, 국제기구 등		

자료: 인터뷰 및 각 기관 홈페이지 등의 자료를 토대로 저자 작성.

우선 국가 수는 IHS Global Insight가 작은 섬들까지 포함하여 분석하기 때문에 가장 많은 수를 커버하며, EIU는 개발도상국 위주로 분석하기 때문에 상대적으로 분석하는 국가 수가 적다. 측정방식도 기관마다 다른데 세 개 기관 모두 공통적으로 숫자방식을 채택하지만, ICRG와 EIU는 총점을 100점으로 본 반면 IHS Global Insight는 총점을 5점으로 설정했다. 또한 EIU는 문자방식도 병행함으로써 3대 신용평가기관들과의 비교가 용이하도록 하였으며, ICRG는 다른 두 기관과 달리 점수가 높을수록 리스크가 낮다고 보아서 차이점이 있다. 이 외에도 변수범주의 개수 역시 각각 달랐다. 반면 공통점도 있는데, 가중치 부여에 있어서 세 기관 모두 사용자가 가중치를 중요도에 따라 변경 가능하도록 했으며, 자료원 역시 각국 중앙은행 및 통계청, 국제기구 등으로 비슷했다.

표 3-7. 국가리스크 질적 분석 기관

	Euromoney	Control Risks
국가 수	• 180개국	• 225개국(작은 섬까지 포함)
갱신 주기	• 최소 분기별	• 기본적으로 매일 업데이트하며, 국가 및 분석종류에 따라 분기별/매년 업데이트
측정 방식	• 숫자방식(1~100: 高~低 리스크) • 전 세계 전문가들(외부)이 매기는 점수에 기반을 두고, 양적 분석은 참조하는 수준 • 6개 범주(질적: 정치리스크, 경제성과, 구조적 평가/ 양적: 부채지표, 신용등급, 은행 및 자본 시장에의 접근성)하에 18개 변수 사용	• 숫자방식(1~5: 高~低 리스크) • 질적인 분석에 집중하여 주기적으로 지역 전문가 워크숍을 개최하여 리스크 선정에 대해 논의하고 결정함(결정 가이드라인 있음). • 기초적인 경제변수도 고려는 함.
가중치	• 정치리스크, 경제성과(30%), 그 외의 4개 범주(각 10%)	• 양적 분석을 하지 않기 때문에 가중치 없음.
Data	• 전 세계 전문가 및 IMF, WB, 3대 신용평가사 등	• 사내 지역전문가 및 해당국 저널리스트, 외교공관 등

자료: 인터뷰 및 각 기관 홈페이지 등의 자료를 토대로 저자 작성.

정성적 분석을 주로 하는 기관은 Euromoney와 Control Risks가 해당된다(표 3-7 참고). 국가 수는 Control Risks가 225개국을 분석하여 Euromoney보다 더 많은 국가들을 대상으로 분석한다. 두 기관 모두 숫자 방식을 사용하고 있기는 하나, Euromoney는 100점을 총점으로 사용하는 반면 Control Risks는 5점을 총점으로 사용한다. 또한 세부적인 분석방법에 있어서 Euromoney는 외부 전문가들의 의견을 통해 분석하고 추가적으로 기초적인 수준의 양적 분석도 수행하는 반면, Control Risks는 사내 전문가들을 통해 주로 질적 분석을 주로 하고 기초 경제변수는 참고 정도만 하기 때문에 양적 분석은 하지 않는다는 점에서 차이점이 있다. 본 연구는 기존의 연구 방법을 참고하여 경제리스크는 양적 분석에 집중하고, 정치·사회 리스크는 질적 지표를 공표하는 기관의 결과를 반영하여 분석하였다.

제4장 리스크 분석체계와 평가

1. 데이터 및 분석체계
2. 부문별 리스크 평가

1. 데이터 및 분석체계

본 장에서는 75개의 신흥국을 대상으로 33개의 세부 지표를 이용하여 리스크를 측정하였다. 분석 대상에 포함된 국가는 아시아, 중동, 아프리카, 라틴아메리카, 러시아, 동유럽 지역 국가 중 본 연구원에서 연구하고 있는 국가들을 중심으로 선정하였다(부표 1 참고).

가. 경제리스크 지표

경제리스크 측정을 위해서 [표 4-1]과 같은 11개의 지표를 선정하였다.

표 4-1. 경제리스크 산출지표

세부 지수	분류	비고	출처
경상수지	대외요인	GDP에서 차지하는 비율	World Development Indicators, World Bank[27]
외채비중	대외요인	GNI에서 차지하는 비율	
GDP 증가율	경제구조요인	3년 평균	
1인당 GDP	경제구조요인	US달러 기준	
인플레이션율	경제구조요인	소비자 물가지수, 3년 평균	
실질이자율	경제구조요인	3년 평균	
단기채무	대외요인	총지급준비금에서 차지하는 비율	
총지급준비율	대외요인	총외채에서 차지하는 비율	
외채상환율	대외요인	GNI에서 차지하는 비율	
재정수지	경제구조요인	GDP에서 차지하는 비율	The Global Competitiveness Index World Economic Forum[28]
CDS 스프레드	대외요인	연평균기준, 5년 물	Bloomberg[29]

자료: 저자 작성.

27) The world Bank(2013), “World Databank,” http://databank.worldbank.org/data/home.aspx. (accessed October 10, 2013)

28) World Economic Forum(2013), “The Global Competitiveness Index data platform.” http://www.weforum.org/issues/competitiveness-0/gci2012-data-platform. (accessed October 15, 2013)

GDP 증가율, 인플레이션율과 실질이자율은 해당연도와 직전 두 개 연도의 3년치 평균을 산출하여 반영하였다.

해당 지표들은 다시 각국의 대외 경제리스크 요인과 대내 경제리스크 요인을 반영할 수 있는 지표들로 나누었으며, 이를 토대로 대외 경제리스크 요인과 대내 경제리스크 요인을 별도로 산출할 수 있도록 구성하였다.

나. 정치·사회 리스크 지표

본 연구는 전문화된 리스크 평가기관 전담 애널리스트의 주관이 들어간 정성적인 평가방법을 대신하여, 정치·사회 리스크 측정요소인 민주화, 평화, 거버넌스, 정치적 권리, 부패 정도를 측정할 수 있는 계량화된 지수를 활용하였다(표 4-2 참고). EIU의 민주화지수(Democracy Index), 프리덤하우스의 자유도 지수(Freedom in the world), 세계은행의 거버넌스 지수(Worldwide Governance Indicators), 포린폴리시 誌와 Fund for Peace가 공동으로 발표하는 실패국가지수(Failed States Index), 경제평화연구소의 세계평화지수(Global Peace Index) 등을 활용하여 전담 연구원의 평가 방법을 보완하였다.

각각의 지표는 경제리스크 산출과 마찬가지 방법론을 사용하여 1과 10 사이의 수로 변환하고, 산술평균을 계산하여 정치·사회 리스크를 산정하였다. 수치가 낮을수록 리스크가 큰 경우에는 이를 역으로 변화하여 수치가 높을수록 리스크가 크도록 반영하였다.

---

29) Bloomberg Ticker(데이터: November 15).

다. 리스크 분석 체계

본 연구는 경제리스크와 정치·사회 리스크를 수치화하여 비교하기 위해 국가경쟁력 지표를 분석하는 방법론을 활용하였다. 세계경제포럼

표 4-2. 정치 · 사회 리스크 산출지표

지표	반영 세부지표	비고	출처
Freedom in the World	Political Rights		Freedom House[30]
	Civil Liberties		
Worldwide Governance Indicators	Voice and Accountability	낮을수록 위험	World Bank
	Political Stability		
	Government Effectiveness		
	Regulatory Quality		
	Rule of Law		
	Control of Corruption		
Failed States Index	Demographic Pressures		Fund for Peace, Foreign Policy[31]
	Refugees and IDPs		
	Group Grievance		
	Human Flight		
	Uneven Development		
	Poverty and Economic Decline		
	Legitimacy of the State		
	Public Services		
	Human Rights		
	Security Apparatus		
	Factionalized Elites		
	External Intervention		
Global Peace Index	Global Peace Index		Institute for Economics and Peace[32]
Democracy Index	Democracy Index	낮을수록 위험	EIU

자료: 저자 작성.

30) Freedom House(2013), “Freedom in the world.” http://www.freedomhouse.org/report-types/freedom-world. (accessed October 9, 2013)

(WEF)에서 발간하는 글로벌경쟁력 보고서는 개별 지표의 최대값과 최소값에서 개별 국가의 값이 차지하는 위치를 비율로 표시하여 이를 1부터 7점 사이의 점수로 표기하고 있으나 이는 개별 지표의 특정국가 값에 따라서 비율 차이가 크게 발생할 수 있다는 단점이 있다(Schwab 2012, p. 48). 이에 본 연구는 스위스 국제경영개발원(IMD[33])에서 매년 발표하는 세계경쟁력 연감(IMD World Competitiveness Yearbook)에서 사용되는 방법론[34]을 응용하여 리스크 분석 체계를 도출하였다.

개별 국가(j)의 경제리스크와 정치·사회리스크(R_{rj}, where r=econ, sociopoli)의 수치화는 본 연구에서 선정된 75개국 리스크 산출지표(i)의 당해 연도 공표 값(x_{ij})의 평균(μ_i)과 표준편차(σ_i)를 활용하여 평균이 0이고 표준편차가 1이 되는 표준정규분포를 따르는 확률변수(Z_{ij})를 도출하였다:

$$Z_{ij} = \frac{x_{ij} - \mu_i}{\sigma_i}.$$

IMD는 독립적인 정규분포를 따른다는 가정 하에, 246개 지표의 국가별 차이를 측정하기 위한 방법으로 정규화(normalization)를 사용하고 있

31) Fund For Peace. 2013. “Failed States Index.” http://ffp.statesindex.org/rankings-2013-sortable. (accessed October 9, 2013)

32) Institute for Economics and Peace(2013), http://visionofhumanity.org/#/page/indexes/global-peace-index. (accessed October 9, 2013)

33) International Institute for Management Development.

34) IMD, World Competitiveness Center Methodology, http://www.imd.org/wcc/research-methodology. (accessed November 12, 2013)

다. 본 연구는 IMD의 방법론에 추가적으로 도출된 Z_{ij}을 이용하여 누적 표준정규분포(cumulative standard normal distribution) 확률 $CDF_{ij} = Prov(-\infty < Z_{ij})$을 계산하면 0과 1사이의 값을 취하게 된다. 각 국가의 경제리스크($R_{econ,j}$)나 정치·사회리스크($R_{sociopoli,j}$)는 리스크 산출지표(i)가 속한 리스크 유형(r)별로 각 CDF_{ij}의 평균을 계산하여 10을 곱하였다. 따라서 수치화된 각 국의 리스크가 1과 10 사이의 값으로 측정되도록 하였다. 개별 국가의 국가리스크(CR_j)는 수치화된 두 종류의 리스크($R_{r\cdot j}$)에 가중치(w_r)를 부여하여 계산하였다:

$$CR_j = w_{econ}R_{econ,j} + w_{sociopoli}R_{sociopoli,j} \ .$$

본 연구는 첫째, 경제리스크와 정치사회리스크를 1:1의 비율로 동일하게 하여 국가리스크를 도출하였으며, 둘째, 경제리스크와 정치사회리스크의 비중이 2:1, 3:1, 1:2로 변화하는 경우를 상정하여 국가리스크를 계산하였다. 지표의 수치가 높을수록 더 높은 국가리스크를 나타내도록 하였고, 이를 통해 국가별로 순위를 부여하였다.

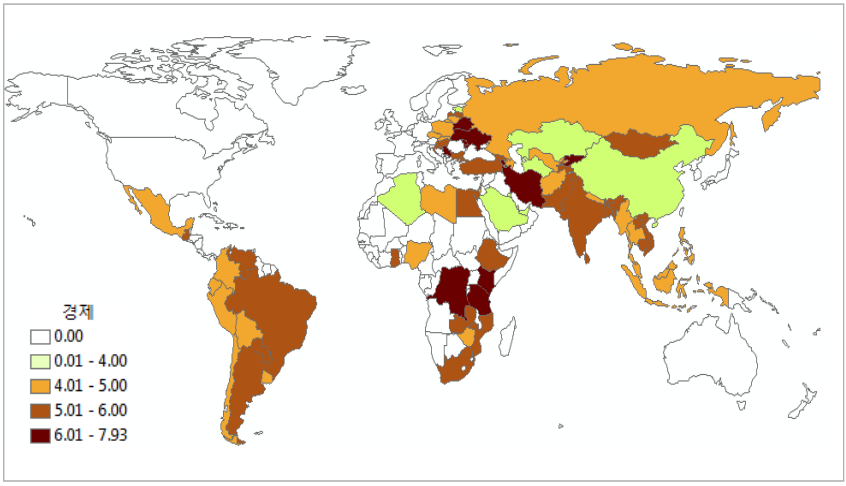
2. 부문별 리스크 평가

본 장에서는 앞서 언급된 세부 지표를 활용하여 경제리스크와 정치·사회 리스크를 도출하였다. 본 연구는 각국의 리스크 변화 추세를 파악하기 위해 2010년부터 2013년까지의 리스크를 도출하였다.

가. 경제리스크 분석

2013년도 경제리스크를 기준으로 상위권 국가들을 분석한 결과, 이란의 경제리스크가 가장 높은 것으로 나타났으며(부표 2 참고), 지역적으로는 대체로 아프리카 지역에 속한 국가의 경제리스크가 높게 나타났다(그림 4-1 참고).

그림 4-1. 2013년 신흥국 경제리스크



자료: 저자 작성.

이란은 경제성장률을 비롯한 기타 지표의 수치들이 2012년도 들어 급격히 떨어진 바 있으며 3개 연도의 평균을 쓰는 지표의 경우 이와 같은 산정방법의 영향으로 신흥국들 중 가장 낮은 수준을 보이고 있다. 또한 이란은 인플레이션의 영향도 큰 것으로 드러났다. 우크라이나는 높은 외채비율과 CDS 스프레드, 낮은 경제성장률로 인해 높은 경제리스크가 산출되었다.

키르기스스탄의 경우 2012년 GDP의 12%에 이르는 쿰토르(Kumtor) 광산의 부진으로 GDP 및 1인당 GDP가 급격히 하락하였으며 경상수지 역시 급격히 악화된 데다 인플레이션 역시 높아지면서 경제리스크가 높아진 것으로 드러났다. 민주콩고공화국은 낮은 1인당 GDP 수준과 높은 인플레이션, 높은 실질이자율의 영향으로 높은 수준의 경제리스크를 보였으며, 탄자니아는 낮은 경상수지와 낮은 1인당 GDP, 외채상환율과 단기채무의 영향으로 경제리스크가 큰 것으로 드러났다. 몰디브의 경우 경상수지 적자의 영향이 컸다.

최근 3년 동안 가장 큰 호전도를 보인 짐바브웨는 해당기간 동안 마이너스에서 9%대에 이르는 경제성장률로 전환되었으며, 인플레이션도 두 자릿수에서 6%대로 하락하며 경제리스크 부문에서 2.34 하락하였다. 낮은 경제리스크를 기록한 국가들로는 사우디아라비아, 카타르, 싱가포르, 브루나이, 쿠웨이트, 중국 등으로 나타났다. 그러나 미얀마, 우즈베키스탄, 투르크메니스탄, 이란, 리비아, 아르헨티나와 같은 일부 국가는 경제지표를 산출하는 세부 데이터가 적어서 다양한 부문을 반영하는 데 한계가 있는 것으로 나타났다.

나. 정치·사회 리스크

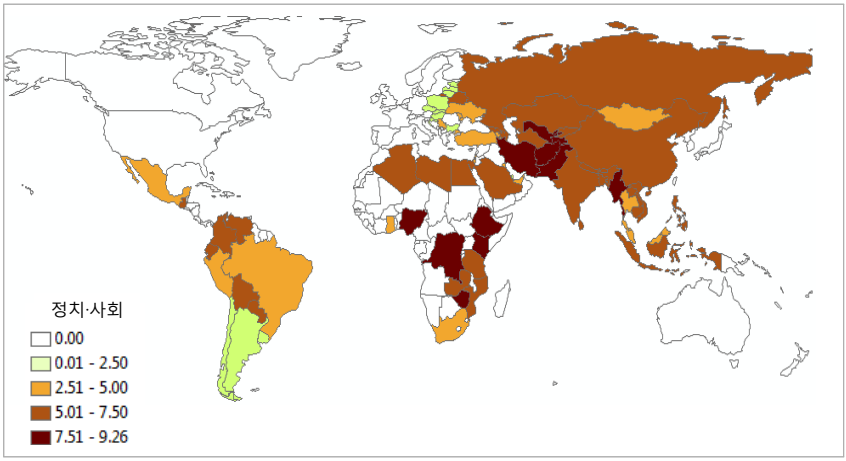
2013년도 정치·사회 리스크를 기준으로 순위를 집계한 결과 콩고민주공화국, 짐바브웨, 나이지리아, 에티오피아 등을 비롯한 아프리카 국가들의 정치·사회 리스크가 주로 큰 것으로 나타났다(부표 3 참고). 최근 들어 투자처로 각광받고 있는 미얀마의 경우도 높은 정치·사회 리스크를 나타낸 것으로 분석되었다.

미얀마는 '인적자원의 해외유출(Human Flight)' 부문을 제외한 모든

부문에서 높은 위험도를 나타내고 있다. 다만 매년 조금씩이나마 지수가 개선되고 있다는 점은 고무적이다. 파키스탄의 경우도 고위험군에 속하였으나, 민주화지수와 정치적 권리 부문에서는 상대적으로 낮은 5~6점대의 지수를 기록하고 있다. 최근 3년 동안 가장 큰 정치·사회 리스크 증가를 보인 곳은 리비아로, 거의 모든 부문에서 리스크가 증가하였지만 민주화지수 및 시민사회와 언론지수(Voice and Accountability)가 대폭 개선되었다는 점은 주목할 만하다.

동유럽에 위치한 신흥국들은 전반적으로 정치·사회 리스크가 낮은 것으로 드러났다. 4점대를 기록한 세르비아를 제외한 대부분의 동유럽 국가들이 낮은 정치·사회 리스크를 기록하였으며, 폴란드, 에스토니아, 리투아니아, 체코, 슬로바키아의 리스크도 낮은 것으로 드러났다(그림 4-2 참고). 이 밖에 싱가포르와 칠레, 우루과이의 정치·사회 리스크가 가장 낮은 편에 속하는 것으로 나타났다.

그림 4-2. 2013년 신흥국 정치 · 사회 리스크



자료: 저자 작성.

다. 경제리스크와 정치·사회 리스크 비교

신흥국들의 리스크 분포는 정치·사회 리스크가 넓게 분포된 반면 경제리스크는 상대적으로 4~6점 사이에 밀집되어 있는 국가들이 많은 것으로 나타났다(표 4-3 참고). 이는 신흥국들이 처한 정치·사회적 환경의 편차가 더 크다는 것으로 해석할 수 있다.

표 4-3. 리스크 지표별 국가 수(2013년)

지수	정치 · 사회 리스크				경제리스크			
	2010년	2011년	2012년	2013년	2010년	2011년	2012년	2013년
0 이상 2 미만	10	11	11	11	1	2	2	2
2 이상 3 미만	6	5	5	5	3	2	2	2
3 이상 4 미만	8	7	7	7	7	7	9	7
4 이상 5 미만	7	8	8	9	27	24	21	25
5 이상 6 미만	17	17	18	16	29	30	29	27
6 이상 7 미만	10	11	8	10	7	9	11	11
7 이상 8 미만	10	9	11	10	1	1	1	1
8 이상 9 미만	5	5	5	4	0	0	0	0
9 이상 10 미만	2	2	2	3	0	0	0	0
소계	75	75	75	75	75	75	75	75

자료: 저자 작성.

경제리스크가 큰 국가들의 경우 최근 3년간의 지수변화도 큰 것으로 나타난 반면, 정치·사회 리스크의 경우 지수변화가 경제리스크에 비해 매우 작은 것으로 나타나고 있다. 이와 같은 사실은 경제리스크의 경우 단기간에도 변화가 가능한 반면, 정치·사회 리스크는 상대적으로 고착화되어 단기간에는 변화가 크게 일어나지 않고 있다는 것을 의미한다.

지역별로 경제리스크와 정치·사회 리스크의 특성을 비교해 보았을 때

아프리카, 인도-남아시아, 러시아 및 유라시아 지역 국가들의 경우 경제리스크와 정치리스크 모두 높게 나타났다(표 4-4 참고). 중동의 경우 카타르나 사우디아라비아와 같은 산유부국들의 영향으로 리스크가 낮게 나타났다. 중-동부 유럽국가들의 경우 정치리스크는 다른 지역들에 비해 현저히 낮으나 경제리스크가 다소 높은 것으로 나타났다.

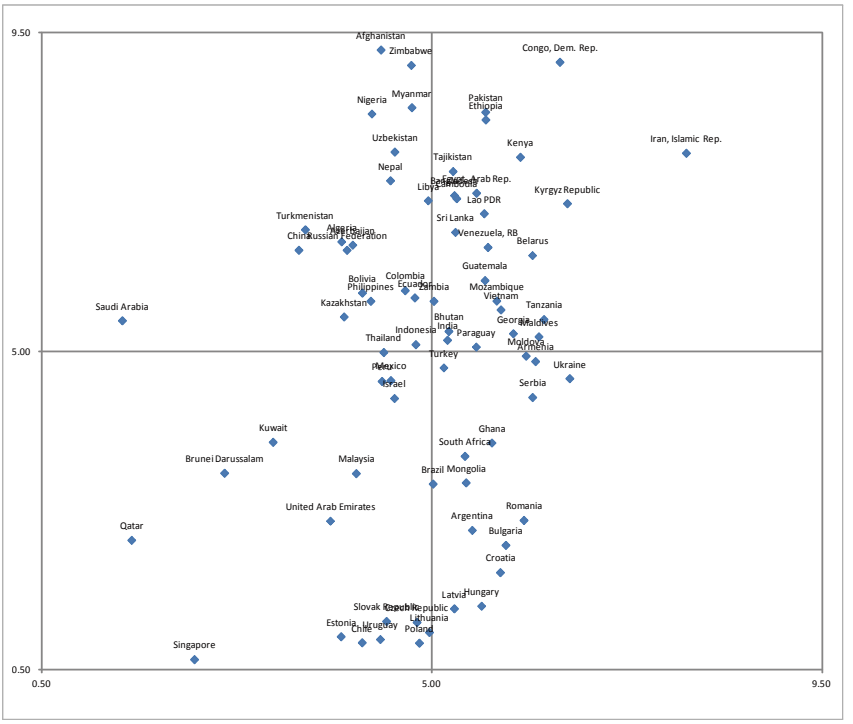
표 4-4. 지역별 리스크 평균(2013년)

지역	경제리스크	정치 · 사회 리스크
India & South Asia	5.21	6.86
South East Asia	4.40	5.11
Singapore 제외 시	4.63	5.61
Russia & Eurasia	5.26	5.90
Africa & Middle	4.85	5.99
Africa	5.36	6.73
Middle East	3.74	4.37
Latin & Caribbean	4.87	4.30
Central & East Europe	5.24	1.99

자료: 저자 작성.

경제리스크와 정치·사회 리스크의 상관관계는 약 0.23으로 정(+)의 상관관계를 보이고 있으나 상관성은 매우 낮은 수준이다. 본 연구에서는 리스크 지수 5를 기준으로 고위험 국가군과 저위험 국가군을 구분하여 1) 高경제리스크 - 高정치·사회 리스크 국가군, 2) 高경제리스크 - 低정치·사회 리스크 국가군, 3) 低경제리스크 - 高정치·사회 리스크 국가군, 4) 低경제리스크 - 低정치·사회 리스크 국가군의 네 가지로 분류하였다(그림 4-3 및 부표 4 참고).

그림 4-3. 정치 · 사회 - 경제리스크 분포(2013년)



주: 가로축은 경제리스크, 세로축은 정치 · 사회 리스크.
자료: 저자 작성.

다만 두 개의 리스크 지수가 모두 5에 가까운 경우 중간위험도 국가군으로 별도 분류하였다.

高경제리스크 - 高정치·사회 리스크 국가군에 해당되는 국가들은 총 20개국으로 이들 국가군은 고착화된 정치·사회 리스크를 기반으로 단기간 변동이 큰 경제리스크의 가능성 역시 높은 국가군이다. 콩고, 파키스탄, 이란 등이 대표적으로, 이들 국가는 주로 아프리카, 중동, 중앙아시아, 남아시아에 분포해 있는 것으로 나타나고 있다.

高경제리스크 - 低정치·사회 리스크 국가군은 총 14개국으로, 국가 내에서 정치·사회적 급변사태가 일어날 위험도는 낮으나 외채 및 인플레이션 등을 요인으로 하는 경제적 리스크의 발생가능성이 높은 국가라 볼 수 있다. 몰도바와 우크라이나, 아르헨티나, 아르메니아, 세르비아 등이 대표적인 국가이다. 세 번째의 低경제리스크 - 高정치·사회 리스크 국가군은 총 18개국으로서, 경제적인 위험도는 상대적으로 낮으나 민주화 및 치안, 사회 안정도, 내부 불만요소들에 대한 정치·사회 리스크가 큰 국가들이다. 이와 같은 정치·사회 리스크 요소들은 단기간에 획기적으로 개선되기 힘들다는 단점이 있다. 아프가니스탄, 미얀마, 나이지리아, 우즈베키스탄, 볼리비아, 에콰도르 등의 국가들이 이에 속한다. 네 번째는 低경제리스크 - 低정치·사회 리스크 국가군으로, 정치·사회적으로 안정되고 경제 역시 급변가능성 정도가 낮은 15개의 국가들이 있다. 칠레, 싱가포르, 우루과이, 에스토니아, 말레이시아, 카타르 등의 국가들이 여기에 속한다. 마지막은 두 리스크 모두 중간 정도인 국가군으로 인도, 부탄, 파라과이, 터키, 인도네시아, 태국, 멕시코가 이에 속한다. 해당 국가들은 신흥국 내에서 중간 정도의 위험도를 보이고 있으며, 정치·사회 리스크 요소는 쉽게 바뀌지 않는다는 성격을 감안했을 때, 향후 경제리스크가 좀 더 중요하게 작용할 가능성이 있는 국가군이다.

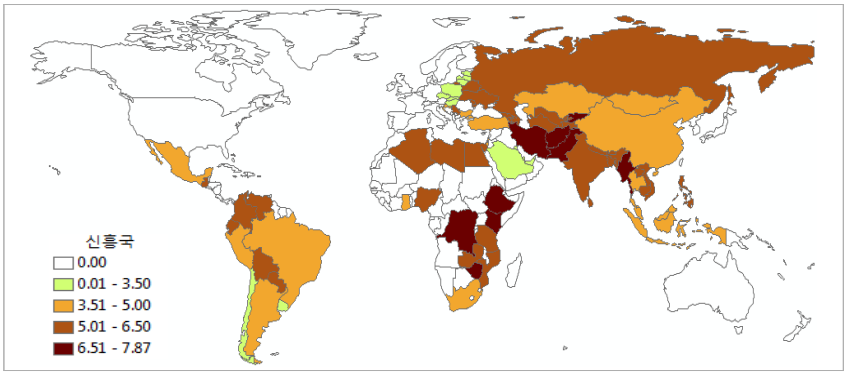
제5장 국가리스크 평가와 비교분석

1. 국가리스크 평가
2. 비교분석

1. 국가리스크 평가

국가리스크는 4장에서 도출된 경제리스크와 정치·사회 리스크를 1:1 가중치로 활용하여 분석하였다. 본 연구에 의하면 아프리카와 서남아시아 지역의 국가리스크가 가장 높은 것으로 나타났다(그림 5-1 및 표 5-1 참고). 저위험국은 주로 동유럽에 분포되어 있으며, 라틴아메리카와 아시아 국가들은 중간 수준의 리스크를 보이고 있다.

그림 5-1. 2013년 신흥국 국가리스크



자료: 저자 작성(가중치 경제:정치=1:1).

표 5-1. 지역별 국가리스크 평균

지역	국가리스크
India & South Asia	6.03
South East Asia	4.76
Singapore 제외 시	5.12
Russia & Eurasia	5.58
Africa & Middle	5.42
– Africa	6.05
– Middle East	4.06
Latin & Caribbean	4.58
Central & East Europe	3.61

자료: 저자 작성.

가. 국가리스크 순위

경제리스크와 정치·사회 리스크를 1:1의 비율로 산정한 국가리스크 지수에 따르면 7 이상의 고위험국은 3개국으로 이란, 콩고민주공화국, 파키스탄으로 나타났다. 국가리스크가 3 미만의 저위험국은 총 8개국으로 브루나이, 폴란드, 슬로바키아, 우루과이, 칠레, 에스토니아, 카타르, 싱가포르이다(부표 5 참고).

나. 가중치 변화와 국가리스크

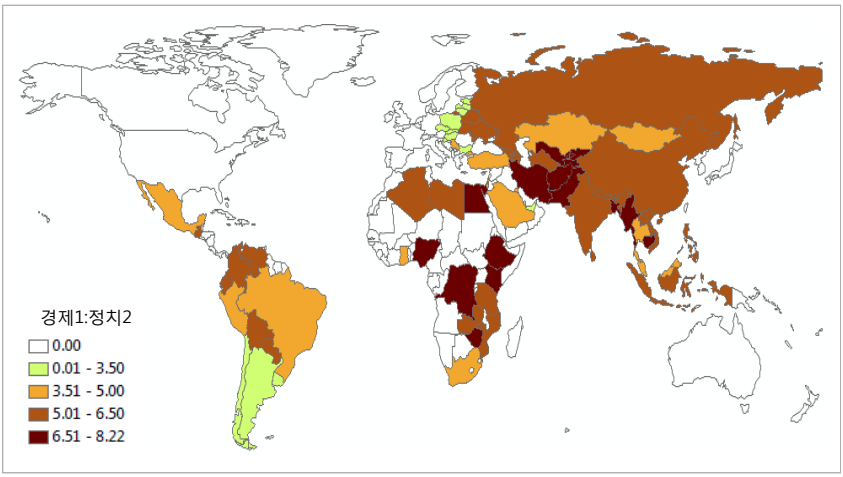
본 연구에서는 국가리스크를 구성하는 세부 리스크 간의 가중치 변화가 국가리스크에 미치는 영향도 분석하였다.

첫 번째로 정치·사회 리스크 비중을 증가시키는 시나리오를 상정하여 경제리스크와 정치·사회 리스크 간 가중치를 1:2로 조정하는 경우를 분석하였다. 두 번째와 세 번째는 경제리스크 비중을 높일 경우의 국가리스크 변화를 분석하였다. 이를 위해 경제리스크와 정치·사회 리스크 간 가중치가 2:1, 3:1로 조정되는 경우의 국가리스크를 재산정하고 지수의 변화를 살펴보았다.

1) 정치 · 사회 리스크 가중치 증가(경제 1 : 정치 2)

기존 베이스라인(경제 및 정치·사회 리스크 비중 각각 1:1)과 비교하여 정치·사회 리스크 비중이 1:2로 증가하는 경우의 국가리스크는 7 이상의 고위험국 수와 3 이하의 저위험국 수가 늘어나 리스크의 편차가 더 커진 것으로 나타났다. 이는 경제리스크보다 편차가 큰 정치리스크의 반영비율이 늘어났기 때문으로 해석된다(그림 5-2 및 부표 6 참고).

그림 5-2. 2013년 신흥국 국가리스크(정치리스크 가중치 증가(1:2))



자료: 저자 작성(가중치 경제:정치=1:2).

이에 따라 경제리스크에 비해 정치·사회 리스크가 큰 짐바브웨와 아프가니스탄의 경우 리스크 지수가 각각 0.86과 0.83으로 크게 증가함에 따라 국가리스크 순위 역시 큰 폭으로 상승하였다. 이 밖에도 미얀마, 짐바브웨, 투르크메니스탄, 파키스탄, 에티오피아의 국가리스크 지수가 0.53에서 0.71 안팎으로 상승한 것으로 나타났다. 리투아니아, 헝가리, 칠레, 우루과이, 라트비아, 에스토니아, 폴란드의 경우 0.53에서 0.76 정도 리스크 지수가 하락한 것으로 나타났다. 반면 모잠비크, 남아프리카공화국, 인도네시아, 벨라루스의 경우 가중치 변화의 영향이 미미한 것으로 나타났다.

2) 경제리스크 가중치 증가(경제 2 : 정치 1)

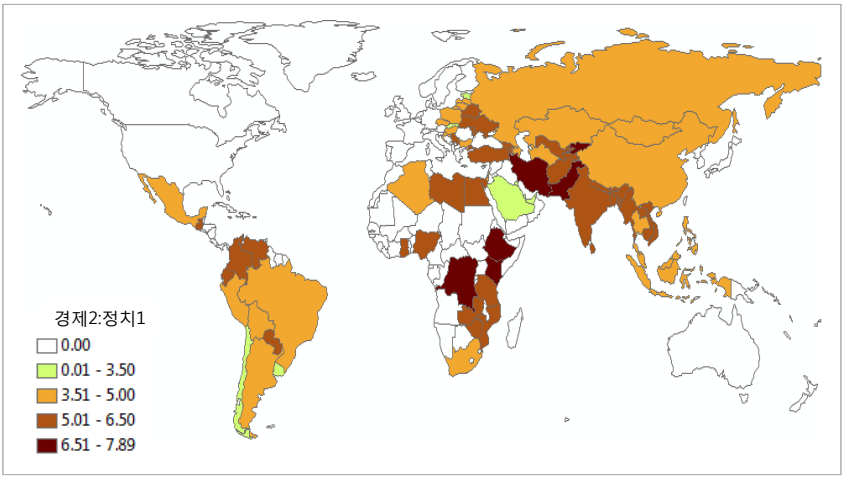
기존 베이스라인(경제 및 정치·사회 리스크 비중 각각 1/2)과 비교하여 경제리스크 비중이 2/3으로 증가하는 경우의 국가리스크는 편차가 작아진

반면 정치·사회 리스크에 비해 경제리스크가 큰 중동부 유럽 국가들의 국가리스크가 전반적으로 올라가는 결과가 나타났다(그림 5-3 및 부표 7 참고).

반면 정치·사회 리스크가 큰 중국, 투르크메니스탄, 우즈베키스탄, 미얀마, 사우디아라비아, 나이지리아, 짐바브웨, 아프가니스탄 등의 경우는 기본 베이스라인과 비교하여 국가리스크 지수 하락 폭이 0.5에서 0.81에 이르러 가중치 변화의 영향을 크게 받는 것으로 나타났다.

한편 이란, 모잠비크, 인도, 멕시코, 부탄의 경우 경제리스크 가중치 변화의 영향이 매우 작은 것으로 나타났다.

그림 5-3. 2013년 신흥국 국가리스크(경제리스크 가중치 증가(2:1))



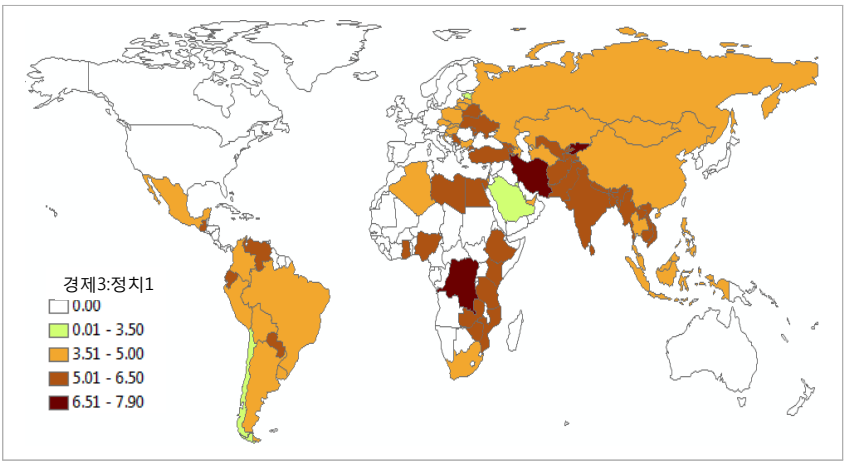
자료: 저자 작성(가중치 경제:정치=2:1).

3) 경제리스크 가중치 증가(경제 3 : 정치 1)

경제에 대한 비중을 3까지 늘린 경우는 가중치를 2로 두었던 결과와 지표순위에서 거의 차이가 없음이 관찰되었다(그림 5-4 및 부표 8 참고).

이는 앞서 경제리스크 지수 5를 기준으로 국가 간의 분포가 밀집된 상황에서 경제리스크 부문의 추가적인 가중치 변화가 분석에는 큰 영향을 주지 못하고 있음을 반영한다.

그림 5-4. 2013년 신흥국 국가리스크(경제리스크 가중치 증가(3:1))



자료: 저자 작성(가중치 경제:정치=3:1).

2. 비교분석

본 소절에서는 산출된 리스크와 투자매력도 간의 비교를 통해 상관관계를 도출하고 리스크-투자매력도의 매트릭스를 통해 국가군을 나누어보고자 한다. 분석된 국가리스크가 낮다고 해서 모든 국가가 우호적인 투자환경을 보유하고 있다고 판단하기 어렵기 때문에 본 연구는 리스크와 투자매력도 간의 비교를 병행하였다. 또한 산출된 리스크 지표와 타 기관의 리스크 지표 비교를 통해 본 지표의 적합성 및 특성을 도출해 내고자 한다.

가. 투자매력도와 국가리스크

국가리스크가 큰 국가라도 투자매력도가 클 수 있으며, 그 반대의 경우도 있을 것이라는 가정하에 본 연구는 산출된 리스크와 투자매력도의 관계를 살펴보고자 한다. 본 연구에서 투자매력도는 헤리티지 재단의 경제자유지수(Index of Economic Freedom)와 세계경제포럼의 글로벌 경쟁력 지수(Global Competitiveness Index)를 구성하는 세부 지수 및 해외투자의 국내유입 비중을 활용하여 산출하였다. 투자매력도 산정에 사용된 지표는 [표 5-2]와 같다.

표 5-2. 투자매력도 포함 지표

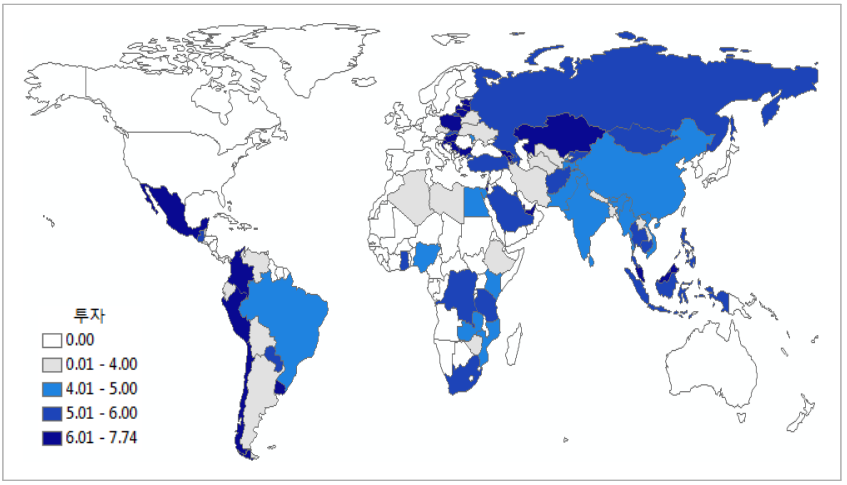
지표	반영 세부지표	출처	비고
Index of Economic Freedom	Property rights	Heritage Foundation[35]	
	Freedom from corruption		
	Fiscal freedom		
	Government spending		
	Business freedom		
	Labor freedom		
	Monetary freedom		
	Trade freedom		
	Investment freedom		
	Financial freedom		
Global Competitiveness Index	Infrastructure(pillar 2)	World Economic Forum	지표비례 방법으로 지수산정
	Higher education and training(pillar 5)		
	Goods Market efficiency(pillar 6)		
	Labor Market efficiency(pillar 7)		
	Finanical Market development(pillar 8)		
	Market size(pillar 10)		
World Development Indicators	Foreign direct investment, net inflows(% of GDP)	World Bank	2013년 데이터부재

자료: 저자 작성.

35) Heritage Foundation(2013), “Index of Economic Freedom,” http://www.heritage.org/index/download(accessed October 7, 2013).

각각의 세부지표는 리스크 지표와 동일한 방법론을 통하여 1과 10 사이의 수치로 변환, 17개 지표의 산술평균을 구하여 투자매력도를 산정하였다. 산정된 투자매력도에 따르면 세르비아, 싱가포르, 칠레, 아랍에미리트, 에스토니아 등을 비롯한 동유럽 국가들과 태평양 연안의 일부 라틴아메리카 국가들이 높은 수준의 투자매력도를 나타내고 있다(그림 5-5 참고). 지역별 평균을 살펴보았을 때, 동남아 지역과 중동, 중동부 유럽의 투자매력도가 높은 것으로 나타났다(표 5-3 참고). 데이터 결측치가 많은 미얀마, 아프가니스탄, 몰디브를 제외했을 때 투자매력도가 가장 크게 증가한 국가는 남아프리카공화국, 아랍에미리트, 헝가리, 루마니아인 것으로 나타났다. 반면 알제리, 이집트, 아르헨티나, 모잠비크, 쿠웨이트, 키르기스스탄, 러시아의 경우 투자매력도가 3년 전에 비해 감소한 것으로 나타났다(부표 9 참고).

그림 5-5. 2013년 신흥국 투자매력도



자료: 저자 작성.

표 5-3. 지역별 투자매력도 평균

	매력도
India & South Asia	4.54
South East Asia	5.39
– Singapore 제외 시	5.15
Russia & Eurasia	4.97
Africa & Middle	4.88
– Africa	4.41
– Middle East	5.91
Latin & Caribbean	5.14
Central & East Europe	6.01

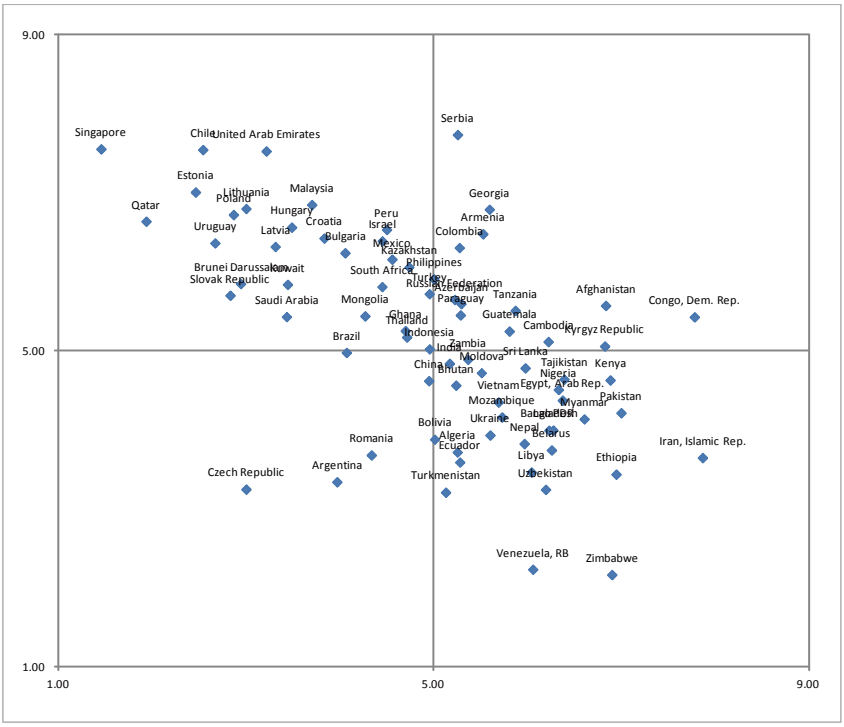
자료: 저자 작성.

2013년의 국가리스크와 투자매력도를 기준으로 두 지수의 상관계수(correlation coefficient)는 -0.59로, 음의 상관관계를 보이고 있다. 본 연구에서는 각 지수의 중간값인 5를 기준으로 네 개의 국가군으로 나누었다(그림 5-6 및 부표 10 참고).

첫 번째는 高국가리스크 - 高투자매력도 국가군으로 콩고, 아프가니스탄, 키르기스스탄, 캄보디아, 탄자니아 등 총 14개의 국가들이 이에 속한다. 이들 국가는 높은 투자매력도 때문에 투자 시 주요 고려대상국이 되겠지만 높은 리스크를 감안한 신중한 접근이 필요할 것이다. 한편 이들 국가 중 경제위기 요소로 인해 리스크가 높이 측정된 국가의 경우, 짧은 기간 내에 다시 리스크 지수가 낮아질 가능성이 있으므로 추세를 주목해야 할 필요가 있다.

두 번째는 高국가리스크 - 低투자매력도 국가군으로 총 29개의 국가가 이에 속하며, 세 번째 국가군은 低국가리스크 - 低투자매력도 국가로 5개의

그림 5-6. 2013년 신흥국 투자매력도와 국가리스크 상관관계 비교



주: 가로축은 국가리스크, 세로축은 투자매력도.
자료: 저자 작성.

국가가 이에 해당된다. 두 번째와 세 번째 국가군은 낮은 투자매력도로 인해 투자의 우선순위 대상으로 비교적 덜 선호될 것이라는 예상이 가능하다.

네 번째는 低국가리스크 - 高투자매력도 국가군으로 쿠웨이트, 사우디아라비아 등 중동 산유부국 일부를 비롯하여 필리핀, 몽골, 가나 등 총 27개국이 이에 포함되어 있다. 해당 국가들은 낮은 국가리스크와 높은 투자매력도로 인해 투자대상국으로 가장 선호될 것이라 예상된다. 그러나 단기간 영향을 미칠 수 있는 경제리스크 변수에 대해서는 세부지표의 변동가능

성에 대해 항상 주시해야 할 것이다. 한편 인도와 중국은 국가리스크는 크게 높지 않은 상황이지만 투자매력도가 비교적 낮은 상황이다.

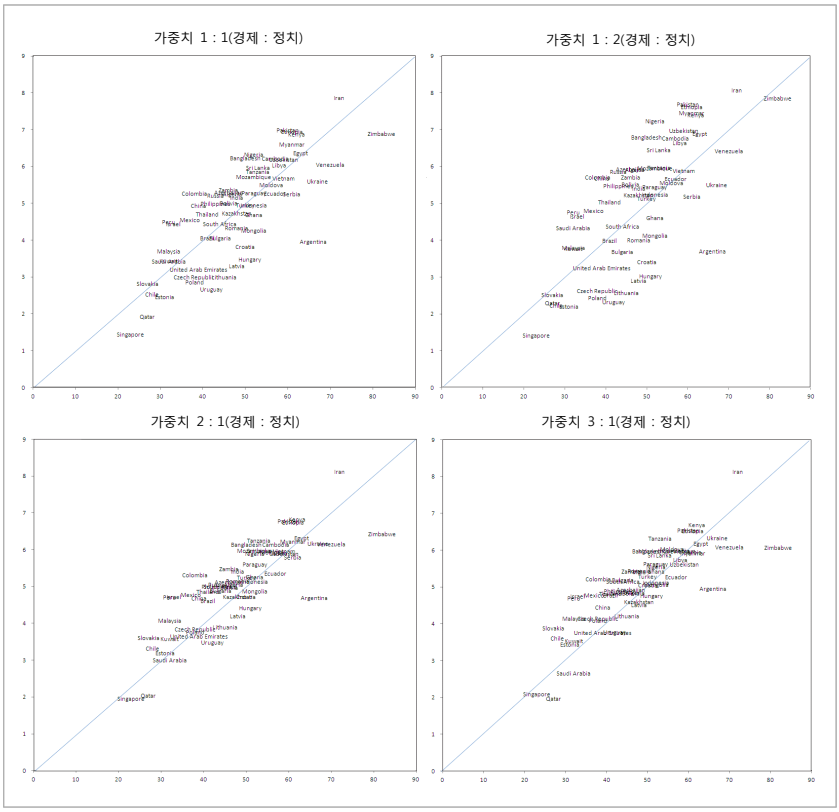
나. 해외 전문기관 국가리스크 결과와 비교

본 절에서는 기존 국가리스크 전문 평가기관의 결과와 본 연구의 분석결과를 비교하였다.[36] 물론 각 기관들 및 본 연구의 국가리스크 평가 목적, 방법론 등이 모두 다르기 때문에 동일한 결과가 도출될 수는 없으나, 상호비교를 통해 차이점을 분석할 수 있다. 3장에서 살펴본 다섯 기관 중에서 양적 분석을 주로 하는 EIU와 질적 분석을 주로 하는 ECR의 국가리스크 평가결과와 본 연구의 결과를 비교하였다.

우선 EIU와 본 연구의 결과를 비교하기 위해 EIU와 본 연구에서 동일하게 다루고 있는 61개의 국가를 선정하였다. 그리고 EIU는 100점 만점을 기준으로 하고, 본 연구는 10점 만점을 기준으로 하기 때문에 본 연구의 점수 체계를 100점으로 변환하여 비교하였다(그림 5-7 및 부표 11 참고). [그림 5-7] 그래프의 대각선은 기울기가 1로서, 그 선에 일치할수록 EIU와 본 연구의 결과가 일치한다고 볼 수 있다. 경제와 정치·사회를 각각 1:1, 1:2, 2:1, 3:1로 적용했으며, 아르헨티나와 짐바브웨 등의 몇 나라를 제외하고는 대체로 수렴하고 있는 것으로 나타난다. EIU 리스크와 본 연구결과 간 상관계수의 경우 경제와 정치가 1:1 비중이었을 때 0.784, 1:2 비중이었을 때 0.717, 2:1 비중이었을 때 0.835, 3:1 비중이었을 때 0.838로 모두 상관계수가 높은 편이나, 특히 상대적으로 경제에 높은 가

36) 가중치를 정치·사회:경제=1:1로 부여한 결과를 사용하여 비교함.

그림 5-7. EIU와 본 연구의 국가리스크 평가결과 비교

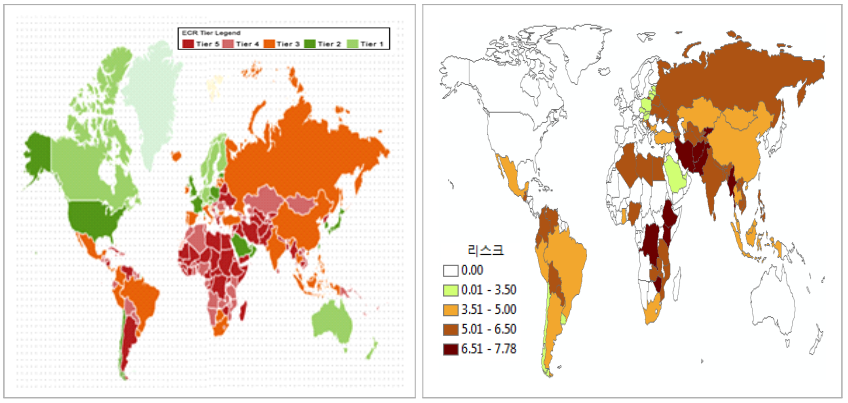


주: 국가명 표기방식이 서로 다른 경우에는 본 연구의 국가명칭 표기방식을 따름.
자료: 본 연구의 결과 및 EIU의 최근 국가리스크 평가결과를 바탕으로 저자 작성.

중치를 준 ‘2:1, 3:1’ 경우가 EIU의 결과와 더 비슷한 것으로 나타났다.

질적 평가를 주로 하는 ECR의 결과와 본 연구의 결과를 비교하기 위해 ECR의 국가리스크 평가 결과를 반영한 리스크 지도와 본 연구에서 작성한 리스크 지도를 비교하였다(그림 5-8 및 부표 12 참고). 그 결과 우루과이와 이집트 등의 경우를 제외하고는 리스크가 낮은 지역이 대체로 일

그림 5-8. ECR과 본 연구의 국가리스크 평가결과 비교(지도)



자료: ECR 홈페이지 공개자료(좌)[37]와 본 연구 중 1:1 가중치를 준 결과(우).

치하였다. 본 연구에 비해 ECR은 질적 분석을 위주로 분석을 수행하고 다양한 분야에 있는 외부전문가들의 의견을 반영하여 결과를 도출하기 때문에 약간의 차이는 있는 것으로 보인다.

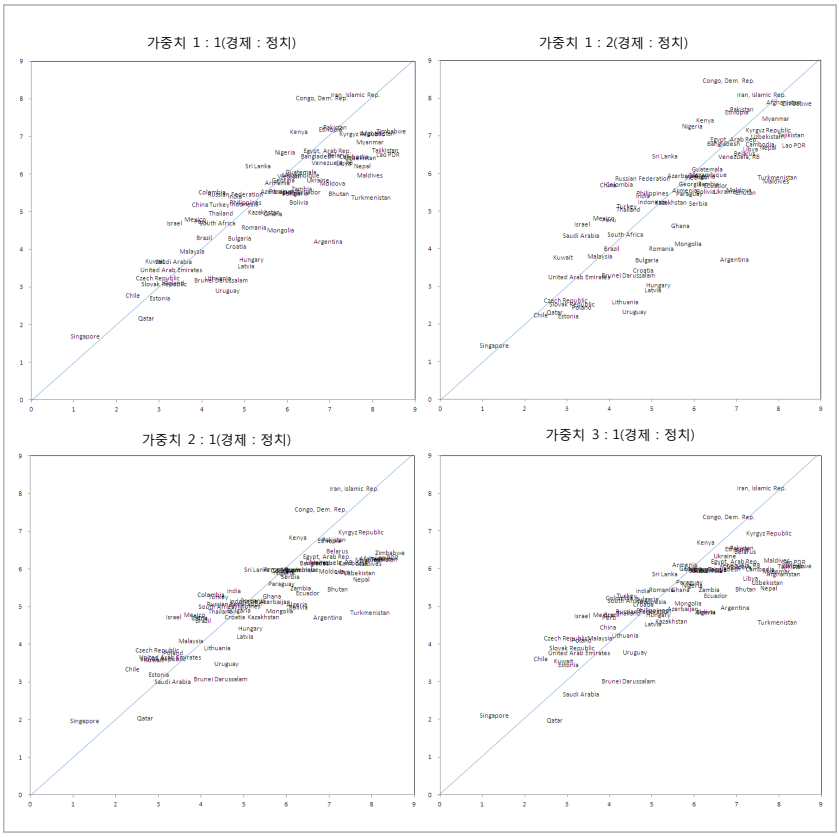
수치적으로 더 자세히 살펴보기 위해 ECR의 최근 국가리스크 평가결과와 본 연구의 평가결과를 산점도[38]를 그려 비교하였다(그림 5-9 참고).

기울기가 1인 선에서 떨어진 국가들이 EIU에서보다 조금 증가한 것을 볼 수 있다. 물론 이 산점도에는 74개국이 포함되어 절대적인 관찰치도 늘었지만, 투르크메니스탄과 아르헨티나의 경우 떨어져 있으며 두 기관의 평가결과의 절대값 차가 3 이상으로 나타난다. 이렇게 상대적으로 더 많

37) ECR(2013), http://www.euromoneycountryrisk.com(accessed August 10, 2013)

38) ECR의 경우 100점을 만점으로 하고 점수가 클수록 리스크가 작다고 보는 반면, 본 연구는 10점을 만점으로 하고 점수가 작을수록 리스크도 작다고 본다. 그렇기 때문에 이런 방법론의 차이를 맞추기 위해 ECR의 점수를 (100-ECR 점수)/10에 적용하여 간단히 변형하였다.

그림 5-9. ECR과 본 연구의 국가리스크 평가결과 비교(그래프)



자료: 본 연구의 결과 및 ECR의 최근 국가리스크 평가결과를 바탕으로 저자 작성.

은 차이가 나는 이유는 양적 분석과 질적 분석의 차이에서 기인한다고 본다.

ECR의 리스크 지수와 본 연구 결과 간 상관계수의 경우 경제와 정치가 1:1 비중일 때 0.849, 1:2 비중일 때 0.821, 2:1 비중일 때 0.847, 3:1 비중일 때 0.820으로 모두 상관계수가 높은 편이며 경제:정치의 가중치가

1:1과 2:1일 때 상관계수가 가장 높은 것으로 나타났다. 한편 아르헨티나의 경우 본 연구와 두 기관과의 비교에서 모두 동떨어진 결과가 나타났다. 그 이유는 우선 아르헨티나의 데이터에 결측치가 많은 것에 기인한다. 그리고 정성적인 평가가 추가적인 반영에 따라 분석결과가 상이하게 나타날 수 있을 것으로 추정된다.

제6장 결론 및 시사점

1. 결론
2. 시사점

1. 결론

본 연구는 다양한 경제, 정치 및 사회 지표를 활용하여 신흥국의 리스크를 보다 수치화하는 접근에 기반을 두고 진행되었다. 75개의 신흥국을 대상으로 경제리스크와 정치·사회 리스크를 분석하고 이를 토대로 국가리스크를 1~10점 내외로 수치화하여 분석하였다.

경제리스크는 경제구조 변수와 대외 지표 요인으로 구분하여 평가하였고 이란, 우크라이나, 콩고, 탄자니아 등의 국가와 아프리카 지역 국가의 리스크가 대체로 높은 것으로 분석되었다. 중국, 사우디아라비아와 카타르와 같은 중동 일부 산유국은 낮은 경제리스크를 보였고, 최근 금융위기 가능성까지 거론되었던 인도의 경우는 인접 동남아시아 지역 국가의 리스크와 비슷한 수준으로 분석되었다.

정치·사회 리스크는 유럽연합의 회원국들이 낮게 평가되었다. 반면 아프가니스탄, 콩고, 짐바브웨, 미얀마, 파키스탄 등은 정치리스크가 크게 평가되어 일반적으로 정정이 불안한 곳으로 인식되는 국가들의 리스크가 큰 것으로 평가되었다.

경제리스크와 정치·사회 리스크를 비교한 결과 상대적으로 경제리스크는 본 연구 리스크 평가의 평균 이내인 5점 이내에 분포된 국가가 많았다. 반면 정치·사회 리스크는 국가별로 편차가 크게 나타나, 각 국가의 정치·사회적 여건의 불확실성이 더 큰 것으로 분석되었다. 도출된 경제리스크와 정치·사회 리스크를 종합한 국가리스크 순위에서 이란과 콩고, 파키스탄이 리스크가 가장 높은 상위 3개국이었으며, 에티오피아, 짐바브웨, 케냐 등의 아프리카 국가들도 고위험 국가로 분석되었다. 동부 유럽과 남미

국가의 리스크가 상대적으로 작았고, 아시아 지역에서는 싱가포르 이외에는 말레이시아의 국가위험이 제일 낮은 것으로 분석되었다.

기존연구에서 분석되지 않았던, 국가리스크를 구성하는 부문별 리스크의 가중치 변화가 국가리스크에 미치는 영향도 분석하였다. 정치·사회 리스크의 가중치를 1/2에서 2/3으로 높인 결과, 국가리스크 수치 8 이상의 고위험 국가와 3 이하의 저위험 국가가 많아지며 국가별로 리스크 분포가 확산되는 것으로 나타났다. 경제리스크 가중치를 증가하는 경우, 정치·사회 리스크보다 상대적으로 경제리스크가 큰 동부 유럽 국가들의 리스크가 전반적으로 상승하는 것으로 분석되었다.

본 연구는 또한 분석된 국가리스크와 투자매력도 간의 비교를 통해 각 국가를 네 그룹으로 구분하였다. 아프가니스탄, 캄보디아, 탄자니아 등은 높은 국가리스크와 높은 투자매력도를 동시에 보유하고 있는 것으로 나타났다. 국가리스크가 낮고 투자매력도가 높은 국가에는 싱가포르 및 중동 산유국(쿠웨이트, 사우디아라비아, UAE 등)이 포함되었다. 체코, 아르헨티나, 루마니아 등은 국가리스크와 투자매력도 모두 낮은 것으로 분석되었다.

본 연구는 기존 해외 리스크 평가기관의 결과와 상호 비교분석도 진행하였다. 비교 결과, 기존 연구에서 진행된 리스크 평가와 본 연구와 차이가 나는 국가는 많지 않았으며, 국가리스크 점수 간의 상관관계가 높은 것으로 분석되었다.

2. 시사점

본 연구는 리스크 평가를 위해 두 단계로 접근하였다. 첫째, 신흥국 리스크 평가를 위한 분석체계 개발을 위해 기존 문헌과 리스크 전문 평가기관의 평가방법을 참고하여 독자적인 리스크 평가체계를 구축하고자 하였다. 둘째, 고안된 체계에서 의미 있는 지표를 선정하고 이를 통해 신흥국의 리스크를 비교, 분석하는 과정을 진행하였다. 본 연구는 이처럼 두 단계의 절차를 통해 제4장과 제5장에 기술된 신흥국의 리스크 분석 결과를 제시하면서 다음과 같은 시사점을 제시할 수 있었다.

첫째, 리스크를 평가받는 국가는 자국의 경제 및 정치·사회적 상황 등에 대해 외부에 보다 투명하고 정확한 정보를 제공하는 것이 필요하다는 점이다. 본 연구를 포함하여 리스크 평가 체계는 정량적인 부분도 있지만 상당 부분 정성적인 부분이 포함되어 모든 결과가 객관적이고 도식적으로 정형화된 결과를 얻을 수 없다. 즉 리스크 연구결과가 리스크 평가를 하는 담당 부서나 관련 지역, 국가를 평가하는 개인의 주관적인 요인에 의해 달라질 수도 있다는 것을 고려할 필요가 있다.

해외 리스크 평가기관은 분석된 연구결과를 유료 서비스로 제공하고 있으나, 일부 기관에서는 자료 접근을 원하는 사람이 소속된 국가의 리스크를 평가하는 전문 인력으로 등록하고 자국의 리스크를 정기적으로 평가하면 리스크 연구결과에 접근할 수 있도록 허용하고 있다. 이는 리스크 평가에서 진행되는 주관적인 평가의 단점으로 지적될 수 있는 부분이지만, 이를 정책담당자가 역으로 활용하여 리스크 평가기관을 포함한 외부기관에 투명한 정보를 제공하는 것이 대외 신뢰도를 제고하는 하나의 방

법이 될 수 있다는 것을 주목할 필요가 있다. IMF 외환위기 이후 우리나라가 국제신용평가기관의 담당자와 지속적으로 의견 개진을 하여 투자등급 상향 조정을 위해 노력하는 것도 이러한 맥락으로 이해될 수 있다. 우리나라는 최근 미국의 양적완화 축소 가능성에도 불구하고 다른 신흥국과의 차별화된 경제상황이 부각되며 해외 투자자에게 긍정적으로 평가되는 측면이 있지만, 외환위기를 겪었다는 낙인에서 완전히 벗어나기 위해서는 경제의 내실을 기하는 동시에 국제사회에도 우리의 여건을 정확히 알리는 것이 필요하다.

둘째, 우리나라 기업들이 신흥국에 진출함에 있어 지역별, 국가별로 상이한 리스크를 감안할 필요가 있다는 점이다. 본 연구의 분석 결과, 경제리스크와 정치·사회 리스크가 지역 내의 국가별로 다르게 나타났다. 정치·사회 리스크는 아프리카 지역에서 크게 나타났고 아프가니스탄, 파키스탄 등 서남아시아 지역 또한 리스크가 큰 것으로 나타났다. 반면 유럽연합(European Union)의 회원국인 중부, 동부 유럽 국가들의 정치·사회 리스크는 상대적으로 작은 것으로 분석되었다.

정치리스크가 큰 국가에서는 정치적인 커넥션을 통한 사업의 불안정성이 더 클 수 있다. 경제리스크가 상대적으로 큰 지역에 진출한 기업은 경제리스크를 헤징(hedging)하기 위한 다양한 수단(instrument)을 모색할 필요가 있다. 대외충격에 민감하게 반응하여 외환시장의 불안정성이 큰 국가에 적극적으로 진출한 기업들은 거래 외환을 헤징하기 위해 금융 수단을 활용하는 것이 필요하다. 기업 관리자들은 외환거래를 통해 추가적인 환차익을 추구하기보다는 거래하는 외환의 안정적인 운용을 목표로 하는 헤징의 중요성을 인식하고 이를 실행하는 것이 필요하다. 기업들이

진출한 국가의 금융 여건이 미비하다면 국내의 정책 금융기관 및 해외지역의 개발은행으로부터 필요한 금융을 활용할 수 있는 방안을 모색하는 것도 방법이 될 수 있다.

특정 지역이나 국가가 부각되는 경우에는 기업들이 보다 철저한 시장조사와 리스크 평가를 선행해야 할 것이다. 일례로 미얀마(Myanmar)는 최근 진전된 민주화와 경제개방으로 국제사회의 관심을 받고 있다. 그러나 본 연구의 결과 미얀마는 정치·사회 리스크가 다른 신흥국에 비해 크고, 투자매력도를 감안할 수 있는 지표들이 근래에 들어서 제한적으로 공표되는 등 전반적인 정치·경제 상황을 보다 정확하게 판단하기 어려운 여건들도 상존해 있다. 따라서 우리나라 기업들이 새롭게 부각되는 신흥국에 접근하는 데에 있어서는 이러한 잠재적인 리스크 요인들을 감안하는 것도 필요하다.

셋째, 신흥국의 리스크 연구는 단편적인 분석으로 끝나는 것이 아니라 장기적인 안목에서 지속될 필요가 있다. 경제상황 변화가 빨리 나타나고 있는 신흥국의 경우 리스크에 대한 평가도 이에 맞추어 지속적으로 평가방법론을 보완하고 개별 국가의 리스크 변화를 점검하는 것이 필요하다.

널리 알려져 있는 국제 신용평가기관이나 리스크 전문 평가기관의 분석에만 의존하기도 어렵다. 과거 경제위기 발생 이전에 정확한 수준의 국가위험 평가 기법을 제시한 평가기관이나 개별 연구자가 거의 없는 상황이기 때문이다(조양현 2010, p. 92). 그러나 개별 국가의 리스크를 평가하고 분석하는 과정은 국가 간, 지역 간 국제화가 더욱더 진전되어 특정 국가의 위험이 주변 경제권으로 더 빠르게 확산될 수 있는 작금의 국제화된 세계에서는 위험 요인을 예시하는 중요한 수단이라는 점을 인식해야 한

다. 대외의존도가 높은 우리나라는 신흥국을 포함한 주요 거래 상대국의 리스크뿐만 아니라 우리나라의 대외 리스크를 면밀히 주시하고 평가하는 것이 안정적인 경제성장을 이루는 초석이 될 수 있다.

본 연구는 단기간에 수행됨으로써, 장기간에 걸친 리스크 평가를 통해 확보한 노하우와 데이터를 축적한 전문 리스크 평가기관에 필적하기에는 여러 모로 부족하다. 그러나 우리나라도 해외 리스크 평가기관의 결과에 의존하기 보다는 우리의 상황에 맞는 리스크 평가체계를 연구하는 노력이 필요하다. 향후 리스크 연구가 해외의 리스크 평가 동향과 자료를 활용하면서, 우리나라가 세계 각국가와 거래하며 습득한 정보와 데이터를 이용한다면 보다 진일보된 리스크 평가체계를 형성할 수 있을 것으로 기대된다.

▌참고문헌▐

[국문자료]

구본관 · 김득갑 · 권혁재 · 박현수 · 이종규 · 임수호. 2013.『신흥국 리스크 평가 및 대응전략』, pp. 1~94. 삼성경제연구소.

기획재정부. 2013.「새정부 대외경제정책 추진방향 수립」.『기획재정부 보도자료』(4월 5일).

손관설. 2011.『국가리스크의 전염성 측정과 전염경로 식별에 관한 연구: 2008년 글로벌 금융위기를 중심으로』, p. 1. 성균관대학교.

이종규 · 김득갑 · 정호성 · 정무섭 · 김화년 · 박준 · 정대선 · 김경훈. 2012.『2012년 신흥국 리스크 점검』, pp. 1~21. 삼성경제연구소.

정홍주. 2000.「國家 리스크(Country Risk)_槪念과 硏究方向」.『무역상무연구』, 제13권 제2편, pp. 439~450. 무역상무학회.

조양현. 2010.『국가위험(Country Risk) 평가와 최근 방법론』, p. 92. 제주평화연구원.

최윤영 · 장보형. 2013.『신흥시장 불안과 Country Risk 분석: 신흥시장 위기? 지금은 아니다!』, pp. 1~26. 하나금융경영연구소.

한인택. 2010.『아시아지역 국가 위험 분석』, p. 3. 제주평화연구소.

[영문자료]

Henry, Michael, Bouchet Ephiam Clark and Bertrand Groslambert. 2003. “Country Risk Assesment: A guide to global investment strategy,” pp. 9-16. WILEY.

Howell, D. Llewellyn. 2001. “The Handbook of Country and Political Risk Analysis,” p. 4. The PRS Group.

Kosmidou, Kyriaki, Michael Doumpos and Constantin Zopounidis. 2008. “Country Risk Evaluation,” pp. 1-32. Springer.

Oral, Muhittin, Ossama Kettani, Jean-Claude Cosset and Mohamed Daouas. 1992. “An estimation model for country risk rating.” *International Journal of*

Forecasting, Vol. 8, No. 4, pp. 583-593.

Schwab K. 2012. *The Global Competitiveness Report 2012-2013*. World Economic Forum. Geneva.

Yadong Luo. 2009. "Political Risk and Country Risk in International Business: Concepts and Measure." *The Oxford Handbooks of International Business*, pp. 1-12.

[온라인 자료]

한국수출입은행. 2013. "국가신용도평가개요" http://keri.koreaexim.go.kr(accessed August 2, 2013)

ECR. 2013. "Methodology." http://www.euromoneycountryrisk.com/Methodology (accessed August 10, 2013)

Freedom House. 2013. "Freedom in the world." http://www.freedomhouse.org/report-types/freedom-world(accessed October 9, 2013)

Fund For Peace. 2013. "Failed States Index." http://ffp.statesindex.org/rankings-2013-sortable(accessed October 9, 2013)

IHS. 2013. "Country Intelligence." http://www.ihs.com/products/global-insight/country-analysis/index.aspx (accessed November 7, 2013)

IMD. 2013. "World Competitiveness Center Methodology." http://www.imd.org/wcc/research-methodology(accessed November 12, 2013)

IMF. 2013. "World Economic Outlook Database." http://www.imf.org/external/data.htm(accessed November 12, 2013)

Institute for Economics and Peace. 2013. "Global Peace Index." http://ecojomicsandpeace.org/research/iep-indices-data/global-peace-index (accessed October 9, 2013)

OECD. 2013a. "Country Risk Classification." http://www.oecd.org/tad/xcred/crc.htm

(accessed September 15, 2013)
_____. 2013. “Glossary of Statistical Terms.” http://stats.oecd.org/glossary(accessed November 1, 2013)
Online Etymology Dictionary. 2013. http://www.etymonline.com/index.php?term=risk&allowed_in_frame=0 (accessed October 7, 2013)
The Economist Intelligence Unit. 2013a. “Who we are.” http://www.eiu.com/public/who-we-are.aspx(accessed November 7, 2013)
_____. 2013b. “Democracy Index.” http://www.eiu.com/Handlers/WhitepaperHandler.ashx?fi=Democracy-Index-2012.pdf&mode=wp&campaignid=DemocracyIndex12(accessed October 11, 2013)
The Heritage Foundation. 2013. “Index of Economic Freedom.” http://www.heritage.org/index/download(accessed October 7, 2013)
The PRS Gruop. 2013a. “International Country Risk Guide(ICRG).” http://www.prsgroup.com/ICRG.aspx(accessed November 16, 2013)
_____. 2013b. “ICRG Methodology.” http://www.prsgroup.com/ICRG_Methodology.aspx(accessed November 10, 2013)
The World Bank. 2013. “World DataBank.” http://databank.worldbank.org/data/home.aspx(accessed October 10, 2013)
Vision of Humanity. 2013. “Global Peace Index.” http://visionofhumanity.org/#/page/indexes/global-peace-index(accessed October 9, 2013)
World Economic Forum. 2013. “The Global Competitiveness Index data platform.” http://www.weforum.org/issues/competitiveness-0/gci2012-data-platform (accessed October 15, 2013)
World Governance Indicators. 2013.

http://info.worldbank.org/governance/wgi/index.aspx?fileName=wgidataset.xlsx#home(accessed November 10, 2013)

[인터뷰 자료]

Barbour, Paul and Khalid Alsuhaibani. Senior Risk Management Officer and Risk Management Analyst. MIGA(인터뷰: 2013년 10월 8일).

Bowler, John and Phil Todd. Business Development Director and Director of Country Risk Service. EIU(인터뷰: 2013년 8월 27일).

Devlin, Jean. Associate Director of Africa. Control Risk(인터뷰: 2013년 8월 29일).

Mortimer, Andrew. Publisher & Head of Research. ECR(인터뷰: 2013년 8월 28일).

Randolph, Jan, James Brazier and Richard Brent. Director of Soverign Risk, Senior Analyst of Risk Assessment, and Driector-Product Management. IHS Global Insight(인터뷰: 2013년 8월 28일).

부 록

부표 1. 분석대상 신흥국 리스트

아시아	러시아 CIS	중동 및 아프리카	라틴아메리카	동유럽
인도	러시아	가나	과테말라	라트비아
네팔	몰도바	나이지리아	멕시코	루마니아
몰디브	몽골	남아프리카공화국	베네수엘라	리투아니아
방글라데시	벨라루스	리비아	볼리비아	불가리아
부탄	아르메니아	모잠비크	브라질	세르비아
스리랑카	아제르바이잔	사우디아라비아	아르헨티나	슬로바키아
아프가니스탄	우즈베키스탄	아랍에미리트	에콰도르	에스토니아
파키스탄	우크라이나	알제리	우루과이	체코공화국
라오스	조지아	에티오피아	칠레	크로아티아
말레이시아	카자흐스탄	이란	콜롬비아	터키
미얀마	키르기스스탄	이스라엘	파라과이	폴란드
베트남	타지키스탄	이집트	페루	헝가리
브루나이	투르크메니스탄	잠비아		
싱가포르		짐바브웨		
인도네시아		카타르		
캄보디아		탄자니아		
태국		케냐		
필리핀		콩고민주공화국		
중국		쿠웨이트		

자료: 저자 작성.

부표 2. 경제리스크 분석결과

리스크 순위	Country Name	2010년	2011년	2012년	2013년	지수변화
1	Iran, Islamic Rep.	4.92	5.22	7.61	7.93	3.01
2	Ukraine	6.49	6.51	6.54	6.59	0.10
3	Kyrgyz Republic	5.40	5.92	6.55	6.56	1.15
4	Congo, Dem. Rep.	6.84	6.44	6.47	6.47	−0.37
5	Tanzania	5.63	6.17	6.37	6.29	0.66
6	Maldives	5.70	6.09	6.23	6.23	0.54
7	Armenia	6.68	6.60	6.29	6.19	−0.49
8	Serbia	5.75	5.60	6.07	6.16	0.41
9	Belarus	5.87	5.93	6.16	6.16	0.28
10	Moldova	6.80	6.27	6.14	6.08	−0.72
11	Romania	5.79	6.04	6.06	6.06	0.27
12	Kenya	5.68	5.83	6.00	6.02	0.34
13	Georgia	6.98	6.40	5.98	5.94	−1.05
14	Bulgaria	5.99	5.91	5.96	5.85	−0.14
15	Vietnam	5.62	5.71	5.72	5.79	0.17
16	Croatia	5.20	5.80	5.93	5.79	0.58
17	Mozambique	5.80	5.48	5.88	5.74	−0.06
18	Ghana	6.04	5.80	5.42	5.69	−0.35
19	Venezuela, RB	5.66	5.34	5.40	5.64	−0.02
20	Ethiopia	4.44	4.92	5.72	5.62	1.18
21	Pakistan	5.52	5.15	5.58	5.62	0.10
22	Guatemala	5.28	5.46	5.67	5.61	0.33
23	Lao PDR	5.47	5.63	5.58	5.60	0.13
24	Hungary	5.07	5.46	5.15	5.57	0.50
25	Egypt, Arab Rep.	4.69	5.10	5.52	5.51	0.82
26	Paraguay	5.05	5.22	5.43	5.51	0.46
27	Argentina	5.02	5.29	5.45	5.46	0.44
28	Mongolia	5.67	4.97	5.28	5.39	−0.28
29	South Africa	5.02	5.34	5.40	5.38	0.35
30	Cambodia	5.60	5.18	5.29	5.28	−0.32
31	Sri Lanka	5.49	5.54	5.32	5.27	−0.22
32	Bangladesh	4.88	5.09	5.33	5.26	0.37
33	Latvia	6.19	6.22	5.45	5.25	−0.93
34	Tajikistan	5.37	5.35	5.24	5.24	−0.13
35	Bhutan	5.14	5.23	5.03	5.19	0.05
36	India	4.64	4.95	5.22	5.18	0.53
37	Turkey	5.71	5.63	5.11	5.13	−0.58
38	Zambia	5.19	4.72	5.01	5.02	−0.17

부표 2. 계속

리스크 순위	Country Name	2010년	2011년	2012년	2013년	지수변화
39	Brazil	4.90	5.01	5.04	5.01	0.11
40	Lithuania	5.79	5.80	5.10	4.97	−0.83
41	Libya	4.67	7.14	4.95	4.95	0.28
42	Poland	5.03	5.46	5.05	4.85	−0.18
43	Czech Republic	4.84	5.00	4.80	4.82	−0.02
44	Indonesia	4.41	4.49	4.85	4.81	0.40
45	Ecuador	5.67	5.31	4.87	4.80	−0.87
46	Myanmar	4.67	4.18	3.99	4.77	0.10
47	Zimbabwe	7.10	4.56	4.96	4.76	−2.34
48	Colombia	4.86	4.83	4.83	4.69	−0.17
49	Uzbekistan	4.36	4.42	4.57	4.57	0.21
50	Israel	3.43	3.77	4.58	4.56	1.13
51	Mexico	4.50	4.87	4.54	4.52	0.02
52	Nepal	4.30	4.31	4.61	4.52	0.22
53	Slovak Republic	4.48	5.44	4.58	4.47	−0.01
54	Thailand	4.36	4.59	4.48	4.44	0.08
55	Peru	4.61	4.70	4.46	4.42	−0.19
56	Afghanistan	4.95	4.41	4.41	4.41	−0.55
57	Uruguay	4.43	4.29	4.34	4.40	−0.03
58	Nigeria	4.15	4.61	4.33	4.30	0.15
59	Philippines	4.29	4.51	4.32	4.29	0.00
60	Bolivia	4.19	4.22	4.27	4.19	0.00
61	Chile	4.60	4.37	4.19	4.19	−0.41
62	Malaysia	4.27	4.45	4.19	4.12	−0.15
63	Azerbaijan	3.75	3.69	3.82	4.08	0.33
64	Russian Federation	4.66	4.58	3.99	4.02	−0.64
65	Kazakhstan	4.75	4.17	3.96	3.98	−0.76
66	Algeria	3.95	3.68	4.05	3.95	0.00
67	Estonia	4.63	4.54	3.90	3.95	−0.68
68	United Arab Emirates	3.62	3.49	3.98	3.82	0.20
69	Turkmenistan	3.78	3.81	3.53	3.53	−0.24
70	China	3.15	3.59	3.45	3.46	0.31
71	Kuwait	2.74	2.60	3.16	3.16	0.42
72	Brunei Darussalam	3.76	3.31	2.60	2.60	−1.16
73	Singapore	2.50	1.89	2.19	2.26	−0.24
74	Qatar	1.92	1.64	1.56	1.53	−0.38
75	Saudi Arabia	2.89	2.08	1.42	1.42	−1.47

자료: 저자 작성.

부표 3. 정치·사회 리스크 분석결과

리스크 순위	국가명	2010년	2011년	2012년	2013년	지수변화
1	Afghanistan	9.32	9.34	9.27	9.26	−0.06
2	Congo, Dem. Rep.	8.78	8.78	8.90	9.09	0.30
3	Zimbabwe	9.21	9.21	9.09	9.04	−0.17
4	Myanmar	8.80	8.79	8.59	8.45	−0.36
5	Pakistan	8.12	8.31	8.34	8.38	0.26
6	Nigeria	8.17	8.20	8.32	8.36	0.19
7	Ethiopia	8.09	8.27	8.23	8.27	0.18
8	Uzbekistan	7.88	7.84	7.86	7.82	−0.06
9	Iran, Islamic Rep.	7.75	7.73	7.78	7.80	0.05
10	Kenya	7.61	7.52	7.58	7.75	0.13
11	Tajikistan	7.67	7.66	7.49	7.54	−0.13
12	Nepal	7.44	7.48	7.46	7.41	−0.03
13	Egypt, Arab Rep.	6.67	6.96	7.32	7.24	0.57
14	Bangladesh	7.21	7.20	7.18	7.20	−0.01
15	Cambodia	7.17	7.23	7.23	7.16	−0.01
16	Libya	5.58	6.16	7.43	7.13	1.55
17	Kyrgyz Republic	7.31	7.54	7.19	7.09	−0.22
18	Lao PDR	7.29	7.21	7.09	6.95	−0.35
19	Turkmenistan	7.11	6.96	6.77	6.72	−0.39
20	Sri Lanka	6.65	6.61	6.61	6.68	0.03
21	Algeria	6.54	6.49	6.48	6.55	0.01
22	Azerbaijan	6.77	6.70	6.62	6.50	−0.27
23	Venezuela, RB	6.44	6.66	6.62	6.47	0.03
24	China	6.42	6.29	6.24	6.43	0.01
25	Russian Federation	6.34	6.36	6.39	6.43	0.09
26	Belarus	6.48	6.49	6.34	6.36	−0.12
27	Guatemala	5.85	5.92	5.90	6.00	0.15
28	Colombia	5.98	5.90	5.85	5.86	−0.12
29	Bolivia	5.92	5.85	5.92	5.83	−0.09
30	Ecuador	5.93	6.05	5.84	5.76	−0.17
31	Mozambique	5.33	5.66	5.67	5.71	0.38
32	Philippines	6.22	5.96	5.74	5.71	−0.51
33	Zambia	5.60	5.56	5.69	5.71	0.11
34	Vietnam	5.72	5.72	5.61	5.59	−0.13
35	Kazakhstan	5.39	5.37	5.61	5.49	0.10
36	Tanzania	5.28	5.34	5.36	5.45	0.17
37	Saudi Arabia	5.62	5.75	5.54	5.44	−0.19
38	Bhutan	5.68	5.60	5.32	5.28	−0.40

부표 3. 계속

리스크 순위	국가명	2010년	2011년	2012년	2013년	지수변화
39	Georgia	6.12	5.65	5.40	5.25	−0.87
40	Maldives	5.14	5.16	5.18	5.21	0.07
41	India	4.99	5.17	5.21	5.16	0.17
42	Indonesia	5.50	5.42	5.30	5.10	−0.40
43	Paraguay	4.89	4.90	4.90	5.06	0.17
44	Thailand	5.28	5.22	5.11	4.99	−0.30
45	Moldova	5.63	5.27	5.09	4.93	−0.69
46	Armenia	5.11	5.00	4.97	4.86	−0.26
47	Turkey	4.61	4.23	4.72	4.77	0.16
48	Ukraine	4.47	4.62	4.61	4.62	0.15
49	Mexico	4.56	4.65	4.60	4.59	0.03
50	Peru	4.67	4.42	4.56	4.58	−0.09
51	Serbia	3.58	4.19	4.34	4.35	0.77
52	Israel	4.54	4.59	4.45	4.34	−0.20
53	Kuwait	3.07	3.19	3.43	3.72	0.64
54	Ghana	3.28	3.39	3.47	3.71	0.43
55	South Africa	3.22	3.27	3.38	3.52	0.30
56	Brunei Darussalam	3.50	3.42	3.38	3.28	−0.22
57	Malaysia	3.36	3.42	3.41	3.28	−0.09
58	Mongolia	3.28	3.26	3.22	3.15	−0.14
59	Brazil	3.23	3.15	3.22	3.13	−0.10
60	Romania	2.47	2.56	2.67	2.61	0.15
61	United Arab Emirates	2.68	2.53	2.57	2.60	−0.08
62	Argentina	2.21	2.19	2.36	2.47	0.26
63	Qatar	2.42	2.38	2.26	2.33	−0.09
64	Bulgaria	2.49	2.43	2.25	2.26	−0.23
65	Croatia	2.04	1.98	1.94	1.88	−0.17
66	Hungary	1.26	1.20	1.35	1.40	0.14
67	Latvia	1.72	1.71	1.54	1.37	−0.36
68	Slovak Republic	1.12	1.07	1.19	1.19	0.07
69	Czech Republic	1.09	1.13	1.09	1.17	0.09
70	Lithuania	1.20	1.15	1.05	1.03	−0.17
71	Estonia	1.06	1.04	0.99	0.97	−0.09
72	Uruguay	0.90	0.86	0.96	0.93	0.03
73	Chile	0.58	0.78	0.85	0.89	0.30
74	Poland	1.17	1.04	0.94	0.88	−0.29
75	Singapore	0.66	0.64	0.63	0.65	−0.02

자료: 저자 작성.

부표 4. 리스크에 따른 국가군(2013년)

		경제리스크			
		높음		낮음	
정치·사회 리스크	높음	Congo, Dem. Rep.	Venezuela, RB	Afghanistan	Russian Federation
		Pakistan	Belarus	Zimbabwe	Colombia
		Ethiopia	Guatemala	Myanmar	Bolivia
		Iran, Islamic Rep.	Mozambique	Nigeria	Ecuador
		Kenya	Zambia	Uzbekistan	Philippines
		Tajikistan	Vietnam	Nepal	Kazakhstan
		Egypt, Arab Rep.	Tanzania	Libya	Saudi Arabia
		Bangladesh	Georgia	Turkmenistan	–
		Cambodia	Maldives	Algeria	
		Kyrgyz Republic	India	Azerbaijan	
		Sri Lanka	Bhutan	China	
		–	Paraguay	Indonesia	
	낮음	Moldova	Turkey	Thailand	Slovak Republic
		Armenia	Argentina	Mexico	Czech Republic
		Ukraine	Bulgaria	Peru	Lithuania
		Serbia	Croatia	Israel	Estonia
		Ghana	Hungary	Kuwait	Uruguay
		South Africa	Latvia	Brunei Darussalam	Chile
		Mongolia	–	Malaysia	Poland
		Brazil		United Arab Emirates	Singapore
		Romania		Qatar	–

자료: 저자 작성.

부표 5. 신흥국 국가리스크(경제 1:정치 1 비중)

리스크 순위	국가명	2010년	2011년	2012년	2013년	지수변화
1	Iran, Islamic Rep.	6.33	6.47	7.70	7.87	1.53
2	Congo, Dem. Rep.	7.81	7.61	7.69	7.78	−0.03
3	Pakistan	6.82	6.73	6.96	7.00	0.18
4	Ethiopia	6.26	6.59	6.97	6.95	0.68
5	Zimbabwe	8.15	6.89	7.02	6.90	−1.25
6	Kenya	6.65	6.68	6.79	6.88	0.24
7	Afghanistan	7.14	6.88	6.84	6.83	−0.30
8	Kyrgyz Republic	6.36	6.73	6.87	6.82	0.47
9	Myanmar	6.74	6.48	6.29	6.61	−0.13
10	Tajikistan	6.52	6.51	6.36	6.39	−0.13
11	Egypt, Arab Rep.	5.68	6.03	6.42	6.37	0.70
12	Nigeria	6.16	6.40	6.32	6.33	0.17
13	Lao PDR	6.38	6.42	6.34	6.27	−0.11
14	Belarus	6.18	6.21	6.25	6.26	0.08
15	Bangladesh	6.05	6.15	6.25	6.23	0.18
16	Cambodia	6.39	6.21	6.26	6.22	−0.17
17	Uzbekistan	6.12	6.13	6.21	6.19	0.07
18	Venezuela, RB	6.05	6.00	6.01	6.06	0.01
19	Libya	5.13	6.65	6.19	6.04	0.91
20	Sri Lanka	6.07	6.07	5.96	5.98	−0.09
21	Nepal	5.87	5.89	6.03	5.97	0.10
22	Tanzania	5.46	5.76	5.86	5.87	0.41
23	Guatemala	5.56	5.69	5.78	5.81	0.24
24	Mozambique	5.57	5.57	5.77	5.73	0.16
25	Maldives	5.42	5.62	5.71	5.72	0.30
26	Vietnam	5.67	5.71	5.66	5.69	0.02
27	Ukraine	5.48	5.56	5.57	5.60	0.12
28	Georgia	6.55	6.03	5.69	5.59	−0.96
29	Armenia	5.90	5.80	5.63	5.52	−0.37
30	Moldova	6.21	5.77	5.61	5.51	−0.70
31	Zambia	5.39	5.14	5.35	5.36	−0.03
32	Azerbaijan	5.26	5.20	5.22	5.29	0.03
33	Paraguay	4.97	5.06	5.16	5.29	0.31
34	Ecuador	5.80	5.68	5.36	5.28	−0.52
35	Colombia	5.42	5.37	5.34	5.27	−0.14
36	Serbia	4.66	4.90	5.21	5.25	0.59
37	Algeria	5.25	5.09	5.26	5.25	0.01
38	Bhutan	5.41	5.41	5.18	5.24	−0.17

부표 5. 계속

리스크 순위	국가명	2010년	2011년	2012년	2013년	지수변화
39	Russian Federation	5.50	5.47	5.19	5.22	−0.28
40	India	4.82	5.06	5.21	5.17	0.35
41	Turkmenistan	5.44	5.38	5.15	5.13	−0.32
42	Bolivia	5.06	5.03	5.10	5.01	−0.05
43	Philippines	5.25	5.23	5.03	5.00	−0.25
44	Indonesia	4.95	4.96	5.08	4.95	0.00
45	Turkey	5.16	4.93	4.91	4.95	−0.21
46	China	4.79	4.94	4.85	4.95	0.16
47	Kazakhstan	5.07	4.77	4.78	4.74	−0.33
48	Thailand	4.82	4.91	4.80	4.71	−0.11
49	Ghana	4.66	4.60	4.45	4.70	0.04
50	Mexico	4.53	4.76	4.57	4.56	0.03
51	Peru	4.64	4.56	4.51	4.50	−0.14
52	Israel	3.98	4.18	4.51	4.45	0.47
53	South Africa	4.12	4.31	4.39	4.45	0.33
54	Romania	4.13	4.30	4.36	4.34	0.21
55	Mongolia	4.48	4.12	4.25	4.27	−0.21
56	Brazil	4.06	4.08	4.13	4.07	0.01
57	Bulgaria	4.24	4.17	4.11	4.06	−0.19
58	Argentina	3.62	3.74	3.90	3.97	0.35
59	Croatia	3.62	3.89	3.93	3.83	0.21
60	Malaysia	3.82	3.93	3.80	3.70	−0.12
61	Hungary	3.16	3.33	3.25	3.49	0.32
62	Kuwait	2.91	2.89	3.30	3.44	0.53
63	Saudi Arabia	4.26	3.92	3.48	3.43	−0.83
64	Latvia	3.95	3.96	3.49	3.31	−0.64
65	United Arab Emirates	3.15	3.01	3.27	3.21	0.06
66	Lithuania	3.50	3.48	3.07	3.00	−0.50
67	Czech Republic	2.97	3.06	2.95	3.00	0.03
68	Brunei Darussalam	3.63	3.37	2.99	2.94	−0.69
69	Poland	3.10	3.25	2.99	2.87	−0.24
70	Slovak Republic	2.80	3.25	2.89	2.83	0.03
71	Uruguay	2.67	2.58	2.65	2.67	0.00
72	Chile	2.59	2.57	2.52	2.54	−0.05
73	Estonia	2.85	2.79	2.44	2.46	−0.39
74	Qatar	2.17	2.01	1.91	1.93	−0.24
75	Singapore	1.58	1.27	1.41	1.45	−0.13

자료: 저자 작성(가중치 경제:정치=1:1).

부표 6. 신흥국 국가리스크(경제 1:정치 2 비중)						
리스크 순위	국가명	2010년	2011년	2012년	2013년	지수변화
1	Congo, Dem. Rep.	8.14	8.00	8.09	8.22	0.08
2	Iran, Islamic Rep.	6.80	6.89	7.73	7.85	1.04
3	Afghanistan	7.86	7.70	7.65	7.64	−0.22
4	Zimbabwe	8.51	7.66	7.71	7.62	−0.89
5	Pakistan	7.25	7.26	7.42	7.46	0.21
6	Ethiopia	6.87	7.15	7.39	7.39	0.51
7	Myanmar	7.43	7.25	7.06	7.22	−0.21
8	Kenya	6.97	6.96	7.06	7.17	0.20
9	Nigeria	6.83	7.00	6.99	7.01	0.18
10	Kyrgyz Republic	6.67	7.00	6.97	6.91	0.24
11	Tajikistan	6.90	6.89	6.74	6.78	−0.13
12	Uzbekistan	6.71	6.70	6.76	6.74	0.03
13	Egypt, Arab Rep.	6.01	6.34	6.72	6.66	0.65
14	Bangladesh	6.43	6.50	6.56	6.55	0.12
15	Cambodia	6.65	6.55	6.58	6.53	−0.11
16	Lao PDR	6.68	6.68	6.59	6.50	−0.19
17	Nepal	6.39	6.42	6.51	6.45	0.05
18	Libya	5.28	6.49	6.60	6.40	1.12
19	Belarus	6.28	6.30	6.28	6.29	0.01
20	Sri Lanka	6.26	6.25	6.18	6.21	−0.05
21	Venezuela, RB	6.18	6.22	6.21	6.20	0.01
22	Guatemala	5.66	5.77	5.82	5.87	0.21
23	Tanzania	5.40	5.62	5.69	5.73	0.33
24	Mozambique	5.49	5.60	5.74	5.72	0.23
25	Azerbaijan	5.76	5.70	5.68	5.70	−0.07
26	Algeria	5.68	5.55	5.67	5.69	0.01
27	Turkmenistan	6.00	5.91	5.69	5.66	−0.34
28	Vietnam	5.69	5.71	5.64	5.66	−0.03
29	Russian Federation	5.78	5.77	5.59	5.63	−0.16
30	Maldives	5.33	5.47	5.53	5.55	0.22
31	Georgia	6.41	5.90	5.59	5.48	−0.93
32	Zambia	5.46	5.28	5.46	5.48	0.02
33	Colombia	5.60	5.54	5.51	5.47	−0.14
34	China	5.33	5.39	5.31	5.44	0.11
35	Ecuador	5.84	5.80	5.52	5.44	−0.40
36	Moldova	6.02	5.60	5.44	5.32	−0.70
37	Armenia	5.64	5.53	5.41	5.30	−0.33
38	Bolivia	5.34	5.31	5.37	5.28	−0.06
39	Ukraine	5.14	5.25	5.25	5.27	0.13

부표 6. 계속

리스크 순위	국가명	2010년	2011년	2012년	2013년	지수변화
40	Bhutan	5.50	5.48	5.22	5.25	−0.25
41	Philippines	5.58	5.48	5.26	5.24	−0.34
42	Paraguay	4.95	5.00	5.07	5.21	0.27
43	India	4.87	5.10	5.21	5.16	0.29
44	Indonesia	5.14	5.11	5.15	5.00	−0.13
45	Kazakhstan	5.18	4.97	5.06	4.99	−0.19
46	Serbia	4.30	4.66	4.92	4.95	0.65
47	Turkey	4.98	4.70	4.85	4.89	−0.09
48	Thailand	4.98	5.01	4.90	4.80	−0.17
49	Mexico	4.54	4.72	4.58	4.57	0.03
50	Peru	4.65	4.51	4.52	4.52	−0.12
51	Israel	4.17	4.32	4.49	4.41	0.24
52	Ghana	4.20	4.20	4.12	4.37	0.17
53	South Africa	3.82	3.96	4.06	4.14	0.32
54	Saudi Arabia	4.71	4.53	4.17	4.10	−0.61
55	Mongolia	4.08	3.83	3.90	3.89	−0.19
56	Romania	3.57	3.72	3.80	3.76	0.19
57	Brazil	3.78	3.77	3.82	3.76	−0.03
58	Malaysia	3.67	3.76	3.67	3.56	−0.11
59	Kuwait	2.96	2.99	3.34	3.53	0.57
60	Argentina	3.15	3.22	3.39	3.47	0.32
61	Bulgaria	3.66	3.59	3.49	3.46	−0.20
62	Croatia	3.10	3.26	3.27	3.18	0.08
63	Brunei Darussalam	3.59	3.39	3.12	3.05	−0.53
64	United Arab Emirates	2.99	2.85	3.04	3.01	0.02
65	Hungary	2.53	2.62	2.62	2.79	0.26
66	Latvia	3.21	3.21	2.84	2.66	−0.55
67	Czech Republic	2.34	2.42	2.33	2.39	0.05
68	Lithuania	2.73	2.70	2.40	2.34	−0.39
69	Slovak Republic	2.24	2.52	2.32	2.28	0.04
70	Poland	2.46	2.52	2.31	2.20	−0.25
71	Uruguay	2.08	2.00	2.09	2.09	0.01
72	Qatar	2.25	2.13	2.03	2.07	−0.19
73	Chile	1.92	1.97	1.97	1.99	0.07
74	Estonia	2.25	2.21	1.96	1.96	−0.29
75	Singapore	1.28	1.06	1.15	1.18	−0.09

자료: 저자 작성.

부표 7. 신흥국 국가리스크(경제 2:정치 1 비중)						
리스크 순위	국가명	2010년	2011년	2012년	2013년	지수변화
1	Iran, Islamic Rep.	5.86	6.05	7.67	7.89	2.03
2	Congo, Dem. Rep.	7.49	7.22	7.28	7.35	−0.14
3	Kyrgyz Republic	6.04	6.46	6.76	6.74	0.70
4	Kenya	6.32	6.39	6.53	6.59	0.27
5	Pakistan	6.38	6.21	6.50	6.54	0.15
6	Ethiopia	5.66	6.04	6.55	6.50	0.85
7	Belarus	6.07	6.12	6.22	6.22	0.15
8	Zimbabwe	7.80	6.11	6.33	6.19	−1.62
9	Egypt, Arab Rep.	5.35	5.72	6.12	6.09	0.74
10	Lao PDR	6.07	6.16	6.08	6.05	−0.03
11	Afghanistan	6.41	6.06	6.03	6.03	−0.38
12	Tanzania	5.52	5.89	6.03	6.01	0.49
13	Tajikistan	6.14	6.12	5.99	6.01	−0.13
14	Myanmar	6.05	5.72	5.52	5.99	−0.06
15	Ukraine	5.82	5.88	5.89	5.93	0.11
16	Venezuela, RB	5.92	5.78	5.81	5.92	0.00
17	Cambodia	6.12	5.87	5.94	5.91	−0.22
18	Bangladesh	5.66	5.79	5.94	5.91	0.25
19	Maldives	5.51	5.78	5.88	5.89	0.38
20	Armenia	6.16	6.06	5.85	5.75	−0.41
21	Guatemala	5.47	5.61	5.74	5.74	0.27
22	Sri Lanka	5.88	5.89	5.75	5.74	−0.14
23	Mozambique	5.65	5.54	5.81	5.73	0.09
24	Vietnam	5.66	5.71	5.68	5.72	0.07
25	Georgia	6.69	6.15	5.78	5.71	−0.99
26	Moldova	6.41	5.93	5.79	5.70	−0.71
27	Libya	4.98	6.81	5.78	5.68	0.70
28	Nigeria	5.49	5.80	5.66	5.65	0.16
29	Uzbekistan	5.54	5.56	5.66	5.65	0.12
30	Serbia	5.03	5.13	5.49	5.56	0.53
31	Nepal	5.35	5.37	5.56	5.48	0.14
32	Paraguay	5.00	5.11	5.25	5.36	0.36
33	Zambia	5.32	5.00	5.24	5.25	−0.07
34	Bhutan	5.32	5.35	5.13	5.22	−0.10
35	India	4.76	5.02	5.22	5.17	0.41
36	Ecuador	5.75	5.55	5.20	5.12	−0.63
37	Colombia	5.23	5.19	5.17	5.08	−0.15
38	Ghana	5.12	5.00	4.77	5.03	−0.09

부표 7. 계속

리스크 순위	국가명	2010년	2011년	2012년	2013년	지수변화
39	Turkey	5.34	5.16	4.98	5.01	−0.33
40	Romania	4.68	4.88	4.93	4.91	0.23
41	Indonesia	4.77	4.80	5.00	4.91	0.13
42	Azerbaijan	4.76	4.70	4.75	4.89	0.13
43	Russian Federation	5.22	5.18	4.79	4.82	−0.40
44	Algeria	4.82	4.62	4.86	4.82	0.00
45	Philippines	4.93	4.99	4.79	4.76	−0.17
46	South Africa	4.42	4.65	4.73	4.76	0.34
47	Bolivia	4.77	4.76	4.82	4.74	−0.03
48	Bulgaria	4.82	4.75	4.72	4.65	−0.17
49	Mongolia	4.88	4.40	4.59	4.64	−0.23
50	Thailand	4.67	4.80	4.69	4.62	−0.05
51	Turkmenistan	4.89	4.86	4.61	4.60	−0.29
52	Mexico	4.52	4.80	4.56	4.54	0.03
53	Israel	3.80	4.05	4.53	4.49	0.69
54	Kazakhstan	4.96	4.57	4.51	4.49	−0.48
55	Croatia	4.15	4.53	4.60	4.48	0.33
56	Peru	4.63	4.60	4.49	4.47	−0.16
57	Argentina	4.09	4.26	4.42	4.47	0.38
58	China	4.24	4.49	4.38	4.45	0.21
59	Brazil	4.34	4.39	4.43	4.38	0.04
60	Hungary	3.80	4.04	3.88	4.18	0.38
61	Latvia	4.70	4.72	4.15	3.96	−0.74
62	Malaysia	3.97	4.11	3.93	3.84	−0.13
63	Lithuania	4.26	4.25	3.75	3.66	−0.61
64	Czech Republic	3.59	3.71	3.56	3.61	0.01
65	Poland	3.75	3.99	3.68	3.53	−0.22
66	United Arab Emirates	3.31	3.17	3.51	3.42	0.11
67	Slovak Republic	3.36	3.98	3.45	3.38	0.02
68	Kuwait	2.85	2.79	3.25	3.35	0.50
69	Uruguay	3.26	3.15	3.21	3.24	−0.01
70	Chile	3.26	3.17	3.08	3.09	−0.17
71	Estonia	3.44	3.37	2.93	2.96	−0.48
72	Brunei Darussalam	3.67	3.35	2.86	2.83	−0.84
73	Saudi Arabia	3.80	3.30	2.79	2.76	−1.04
74	Qatar	2.08	1.88	1.80	1.80	−0.29
75	Singapore	1.89	1.47	1.67	1.72	−0.17

자료: 저자 작성.

부표 8. 신흥국 국가리스크(경제 3:정치 1 비중)

리스크 순위	국가명	2010년	2011년	2012년	2013년	지수변화
1	Iran, Islamic Rep.	5.62	5.84	7.65	7.90	2.27
2	Congo, Dem. Rep.	7.33	7.02	7.08	7.13	−0.20
3	Kyrgyz Republic	5.88	6.33	6.71	6.69	0.81
4	Kenya	6.16	6.25	6.40	6.45	0.29
5	Pakistan	6.17	5.94	6.27	6.31	0.14
6	Ethiopia	5.35	5.76	6.34	6.28	0.93
7	Belarus	6.02	6.07	6.20	6.21	0.18
8	Ukraine	5.98	6.04	6.05	6.09	0.11
9	Tanzania	5.55	5.96	6.11	6.08	0.53
10	Maldives	5.56	5.85	5.97	5.98	0.42
11	Egypt, Arab Rep.	5.18	5.57	5.97	5.94	0.76
12	Lao PDR	5.92	6.02	5.96	5.94	0.01
13	Armenia	6.29	6.20	5.96	5.86	−0.43
14	Venezuela, RB	5.86	5.67	5.70	5.85	−0.01
15	Zimbabwe	7.63	5.72	5.99	5.83	−1.80
16	Tajikistan	5.94	5.93	5.80	5.82	−0.13
17	Moldova	6.51	6.02	5.87	5.80	−0.71
18	Georgia	6.77	6.21	5.83	5.76	−1.00
19	Cambodia	5.99	5.70	5.78	5.75	−0.24
20	Bangladesh	5.47	5.62	5.79	5.74	0.28
21	Vietnam	5.65	5.71	5.69	5.74	0.09
22	Mozambique	5.69	5.53	5.82	5.74	0.05
23	Guatemala	5.42	5.57	5.72	5.71	0.28
24	Serbia	5.21	5.25	5.64	5.71	0.50
25	Myanmar	5.70	5.33	5.14	5.69	−0.02
26	Sri Lanka	5.78	5.80	5.64	5.62	−0.16
27	Afghanistan	6.04	5.65	5.62	5.62	−0.42
28	Libya	4.90	6.89	5.57	5.50	0.60
29	Paraguay	5.01	5.14	5.29	5.40	0.39
30	Uzbekistan	5.24	5.27	5.39	5.38	0.14
31	Nigeria	5.16	5.50	5.32	5.32	0.16
32	Nepal	5.08	5.10	5.32	5.24	0.16
33	Bhutan	5.28	5.32	5.10	5.21	−0.06
34	Romania	4.96	5.17	5.21	5.20	0.24
35	Ghana	5.35	5.20	4.94	5.19	−0.16
36	Zambia	5.29	4.93	5.18	5.19	−0.10
37	India	4.73	5.00	5.22	5.17	0.44
38	Turkey	5.44	5.28	5.01	5.04	−0.39
39	Ecuador	5.73	5.49	5.12	5.04	−0.69

부표 8. 계속

리스크 순위	국가명	2010년	2011년	2012년	2013년	지수변화
40	Colombia	5.14	5.10	5.08	4.98	−0.16
41	Bulgaria	5.11	5.04	5.03	4.95	−0.16
42	South Africa	4.57	4.82	4.90	4.91	0.34
43	Indonesia	4.68	4.72	4.96	4.88	0.20
44	Mongolia	5.08	4.55	4.76	4.83	−0.25
45	Croatia	4.41	4.85	4.93	4.81	0.39
46	Argentina	4.32	4.52	4.67	4.71	0.39
47	Azerbaijan	4.51	4.44	4.52	4.69	0.18
48	Philippines	4.77	4.87	4.67	4.65	−0.13
49	Russian Federation	5.08	5.03	4.59	4.62	−0.46
50	Algeria	4.60	4.38	4.66	4.60	0.00
51	Bolivia	4.63	4.63	4.68	4.60	−0.02
52	Thailand	4.59	4.75	4.64	4.58	−0.02
53	Mexico	4.51	4.82	4.56	4.54	0.02
54	Brazil	4.48	4.54	4.58	4.54	0.06
55	Hungary	4.11	4.40	4.20	4.53	0.41
56	Israel	3.71	3.98	4.55	4.51	0.80
57	Peru	4.63	4.63	4.48	4.46	−0.17
58	Kazakhstan	4.91	4.47	4.37	4.36	−0.55
59	Turkmenistan	4.61	4.60	4.34	4.33	−0.28
60	Latvia	5.07	5.09	4.47	4.28	−0.79
61	China	3.97	4.27	4.15	4.20	0.23
62	Lithuania	4.64	4.64	4.09	3.98	−0.66
63	Malaysia	4.04	4.19	3.99	3.91	−0.13
64	Czech Republic	3.90	4.03	3.87	3.91	0.01
65	Poland	4.07	4.36	4.02	3.86	−0.21
66	Slovak Republic	3.64	4.35	3.73	3.65	0.01
67	Uruguay	3.55	3.44	3.50	3.53	−0.02
68	United Arab Emirates	3.39	3.25	3.62	3.52	0.13
69	Chile	3.60	3.47	3.36	3.37	−0.23
70	Kuwait	2.83	2.75	3.23	3.30	0.48
71	Estonia	3.74	3.67	3.17	3.20	−0.53
72	Brunei Darussalam	3.69	3.34	2.80	2.77	−0.92
73	Saudi Arabia	3.57	3.00	2.45	2.43	−1.15
74	Singapore	2.04	1.58	1.80	1.85	−0.18
75	Qatar	2.04	1.82	1.74	1.73	−0.31

자료: 저자 작성.

부표 9. 신흥국 투자매력도

국가명	국가리스크				투자매력도			
	2010년	2011년	2012년	2013년	2010년	2011년	2012년	2013년
Serbia	4.66	4.90	5.21	5.25	7.41	7.57	7.77	7.74
Singapore	1.58	1.27	1.41	1.45	7.74	7.66	7.41	7.55
Chile	2.59	2.57	2.52	2.54	7.30	7.34	7.51	7.54
United Arab Emirates	3.15	3.01	3.27	3.21	6.80	6.81	7.32	7.53
Estonia	2.85	2.79	2.44	2.46	7.02	6.78	6.90	7.01
Malaysia	3.82	3.93	3.80	3.70	6.57	6.75	6.91	6.85
Lithuania	3.50	3.48	3.07	3.00	6.60	6.67	6.81	6.80
Georgia	6.55	6.03	5.69	5.59	6.66	6.64	6.53	6.79
Poland	3.10	3.25	2.99	2.87	6.69	6.71	6.69	6.72
Qatar	2.17	2.01	1.91	1.93	6.39	6.21	6.49	6.64
Hungary	3.16	3.33	3.25	3.49	6.09	6.46	6.58	6.56
Peru	4.64	4.56	4.51	4.50	6.44	6.50	6.58	6.53
Armenia	5.90	5.80	5.63	5.52	6.36	6.49	6.42	6.48
Croatia	3.62	3.89	3.93	3.83	6.38	6.46	6.42	6.42
Israel	3.98	4.18	4.51	4.45	6.48	6.53	6.51	6.39
Uruguay	2.67	2.58	2.65	2.67	6.34	6.31	6.40	6.36
Latvia	3.95	3.96	3.49	3.31	6.06	6.18	6.19	6.32
Colombia	5.42	5.37	5.34	5.27	5.92	6.14	6.20	6.30
Bulgaria	4.24	4.17	4.11	4.06	5.88	6.11	6.20	6.24
Mexico	4.53	4.76	4.57	4.56	6.41	6.24	5.92	6.16
Kazakhstan	5.07	4.77	4.78	4.74	5.68	5.80	6.06	6.06
Philippines	5.25	5.23	5.03	5.00	5.64	5.67	5.73	5.91
Brunei Darussalam	3.63	3.37	2.99	2.94	5.71	5.80	5.72	5.85
Kuwait	2.91	2.89	3.30	3.44	6.28	5.99	5.91	5.84
South Africa	4.12	4.31	4.39	4.45	4.69	4.98	5.37	5.81
Turkey	5.16	4.93	4.91	4.95	5.85	5.87	5.68	5.72
Slovak Republic	2.80	3.25	2.89	2.83	5.73	5.75	5.85	5.70
Russian Federation	5.50	5.47	5.19	5.22	6.04	6.26	5.91	5.65
Azerbaijan	5.26	5.20	5.22	5.29	5.25	5.43	5.51	5.59
Afghanistan	7.14	6.88	6.84	6.83	2.56	2.64	–	5.57
Tanzania	5.46	5.76	5.86	5.87	5.46	5.47	5.54	5.51
Paraguay	4.97	5.06	5.16	5.29	5.35	5.39	5.53	5.45
Mongolia	4.48	4.12	4.25	4.27	5.45	5.46	5.54	5.44
Saudi Arabia	4.26	3.92	3.48	3.43	5.54	5.52	5.47	5.43
Congo, Dem. Rep.	7.81	7.61	7.69	7.78	5.71	5.70	5.52	5.43
Ghana	4.66	4.60	4.45	4.70	5.23	5.12	5.18	5.25
Guatemala	5.56	5.69	5.78	5.81	5.32	5.39	5.39	5.25

부표 9. 계속

국가명	국가리스크				투자매력도			
	2010년	2011년	2012년	2013년	2010년	2011년	2012년	2013년
Thailand	4.82	4.91	4.80	4.71	5.13	5.02	5.07	5.17
Cambodia	6.39	6.21	6.26	6.22	4.86	5.01	4.96	5.11
Kyrgyz Republic	6.36	6.73	6.87	6.82	5.49	5.37	5.09	5.06
Indonesia	4.95	4.96	5.08	4.95	4.85	4.83	4.84	5.02
Brazil	4.06	4.08	4.13	4.07	4.83	4.88	5.11	4.98
Zambia	5.39	5.14	5.35	5.36	5.00	5.19	4.77	4.89
India	4.82	5.06	5.21	5.17	4.60	4.65	4.78	4.84
Sri Lanka	6.07	6.07	5.96	5.98	4.54	4.70	4.79	4.78
Moldova	6.21	5.77	5.61	5.51	4.64	4.89	4.68	4.72
Tajikistan	6.52	6.51	6.36	6.39	4.53	4.16	4.45	4.64
Kenya	6.65	6.68	6.79	6.88	4.81	4.79	4.92	4.63
China	4.79	4.94	4.85	4.95	4.59	4.65	4.52	4.62
Bhutan	5.41	5.41	5.18	5.24	4.80	4.73	4.78	4.56
Nigeria	6.16	6.40	6.32	6.33	4.70	4.66	4.70	4.51
Egypt, Arab Rep.	5.68	6.03	6.42	6.37	5.18	4.88	4.86	4.37
Vietnam	5.67	5.71	5.66	5.69	4.26	4.47	4.45	4.35
Pakistan	6.82	6.73	6.96	7.00	4.42	4.26	4.19	4.21
Mozambique	5.57	5.57	5.77	5.73	4.65	4.83	4.51	4.16
Myanmar	6.74	6.48	6.29	6.61	–	–	–	4.13
Lao PDR	6.38	6.42	6.34	6.27	3.73	3.60	3.35	3.99
Bangladesh	6.05	6.15	6.25	6.23	3.76	3.96	4.05	3.99
Ukraine	5.48	5.56	5.57	5.60	3.93	3.80	3.91	3.93
Bolivia	5.06	5.03	5.10	5.01	3.90	3.94	4.04	3.88
Nepal	5.87	5.89	6.03	5.97	4.02	3.76	3.79	3.82
Belarus	6.18	6.21	6.25	6.26	3.84	3.85	3.81	3.74
Algeria	5.25	5.09	5.26	5.25	4.75	4.17	3.93	3.72
Romania	4.13	4.30	4.36	4.34	3.22	3.18	3.36	3.68
Iran, Islamic Rep.	6.33	6.47	7.70	7.87	3.57	3.50	3.57	3.65
Ecuador	5.80	5.68	5.36	5.28	3.58	3.43	3.59	3.59
Libya	5.13	6.65	6.19	6.04	3.30	2.32	3.07	3.46
Ethiopia	6.26	6.59	6.97	6.95	3.81	3.70	3.85	3.44
Argentina	3.62	3.74	3.90	3.97	3.89	3.93	3.52	3.34
Czech Republic	2.97	3.06	2.95	3.00	3.57	3.34	3.50	3.25
Uzbekistan	6.12	6.13	6.21	6.19	3.46	3.22	3.22	3.24
Turkmenistan	5.44	5.38	5.15	5.13	3.60	3.66	3.27	3.21
Venezuela, RB	6.05	6.00	6.01	6.06	2.41	2.49	2.50	2.23
Zimbabwe	8.15	6.89	7.02	6.90	1.96	2.05	1.91	2.17
Maldives	5.42	5.62	5.71	5.72	8.51	8.76	–	–

자료: 저자 작성.

부표 10. 신흥국의 국가리스크와 투자매력도

		투자매력도			
		높음		낮음	
국가리스크	높음	Congo, Dem. Rep.		Iran, Islamic Rep.	Bolivia
		Afghanistan		Pakistan	Venezuela, RB
		Kyrgyz Republic		Ethiopia	Libya
		Cambodia		Zimbabwe	Sri Lanka
		Tanzania		Kenya	Nepal
		Guatemala		Myanmar	Mozambique
		Georgia		Tajikistan	Maldives
		Armenia		Egypt, Arab Rep.	Vietnam
		Azerbaijan		Nigeria	Ukraine
		Paraguay		Lao PDR	Moldova
		Colombia		Belarus	Zambia
		Serbia		Bangladesh	Ecuador
		Russian Federation		Uzbekistan	Algeria
		Philippines		India	Bhutan
				Turkmenistan	
	낮음	Indonesia	Kuwait	China	
		Turkey	Saudi Arabia	Romania	
		Kazakhstan	Latvia	Brazil	
		Thailand	United Arab Emirates	Argentina	
		Ghana	Lithuania	Czech Republic	
		Mexico	Brunei Darussalam		
		Peru	Poland		
		Israel	Slovak Republic		
		South Africa	Uruguay		
		Mongolia	Chile		
		Bulgaria	Estonia		
		Croatia	Qatar		
		Malaysia	Singapore		
		Hungary			

자료: 저자 작성.

부표 11. EIU와 본 연구의 국가리스크 평가결과 비교

국가	EIU		본 연구 결과(경제:정치 비중)			
	원점수	10점만점 변환	1:1	1:2	2:1	3:1
Algeria	47	4.70	5.25	5.69	4.82	4.60
Argentina	66	6.60	3.97	3.47	4.47	4.71
Azerbaijan	46	4.60	5.29	5.70	4.89	4.69
Bangladesh	50	5.00	6.23	6.55	5.91	5.74
Bolivia	46	4.60	5.01	5.28	4.74	4.60
Brazil	41	4.10	4.07	3.76	4.38	4.54
Bulgaria	44	4.40	4.06	3.46	4.65	4.95
Cambodia	57	5.70	6.22	6.53	5.91	5.75
Chile	28	2.80	2.54	1.99	3.09	3.37
China	39	3.90	4.95	5.44	4.45	4.20
Colombia	38	3.80	5.27	5.47	5.08	4.98
Croatia	50	5.00	3.83	3.18	4.48	4.81
Czech Republic	38	3.80	3.00	2.39	3.61	3.91
Ecuador	57	5.70	5.28	5.44	5.12	5.04
Egypt, Arab Rep.	63	6.30	6.37	6.66	6.09	5.94
Estonia	31	3.10	2.46	1.96	2.96	3.20
Ethiopia	61	6.10	6.95	7.39	6.50	6.28
Ghana	52	5.20	4.70	4.37	5.03	5.19
Hungary	51	5.10	3.49	2.79	4.18	4.53
India	48	4.80	5.17	5.16	5.17	5.17
Indonesia	52	5.20	4.95	5.00	4.91	4.88
Iran, Islamic Rep.	72	7.20	7.87	7.85	7.89	7.90
Israel	33	3.30	4.45	4.41	4.49	4.51
Kazakhstan	48	4.80	4.74	4.99	4.49	4.36
Kenya	62	6.20	6.88	7.17	6.59	6.45
Kuwait	32	3.20	3.44	3.53	3.35	3.30
Latvia	48	4.80	3.31	2.66	3.96	4.28
Libya	58	5.80	6.04	6.40	5.68	5.50
Lithuania	45	4.50	3.00	2.34	3.66	3.98
Malaysia	32	3.20	3.70	3.56	3.84	3.91
Mexico	37	3.70	4.56	4.57	4.54	4.54

부표 11. 계속

국가	EIU		본 연구 결과(경제:정치 비중)			
	원점수	10점만점 변환	1:1	1:2	2:1	3:1
Moldova	56	5.60	5.51	5.32	5.70	5.80
Mongolia	52	5.20	4.27	3.89	4.64	4.83
Mozambique	52	5.20	5.73	5.72	5.73	5.74
Myanmar	61	6.10	6.61	7.22	5.99	5.69
Nigeria	52	5.20	6.33	7.01	5.65	5.32
Pakistan	60	6.00	7.00	7.46	6.54	6.31
Paraguay	52	5.20	5.29	5.21	5.36	5.40
Peru	32	3.20	4.50	4.52	4.47	4.46
Philippines	43	4.30	5.00	5.24	4.76	4.65
Poland	38	3.80	2.87	2.20	3.53	3.86
Qatar	27	2.70	1.93	2.07	1.80	1.73
Romania	48	4.80	4.34	3.76	4.91	5.20
Russian Federation	43	4.30	5.22	5.63	4.82	4.62
Saudi Arabia	32	3.20	3.43	4.10	2.76	2.43
Serbia	61	6.10	5.25	4.95	5.56	5.71
Singapore	23	2.30	1.45	1.18	1.72	1.85
Slovak Republic	27	2.70	2.83	2.28	3.38	3.65
South Africa	44	4.40	4.45	4.14	4.76	4.91
Sri Lanka	53	5.30	5.98	6.21	5.74	5.62
Tanzania	53	5.30	5.87	5.73	6.01	6.08
Thailand	41	4.10	4.71	4.80	4.62	4.58
Turkey	50	5.00	4.95	4.89	5.01	5.04
Ukraine	67	6.70	5.60	5.27	5.93	6.09
United Arab Emirates	39	3.90	3.21	3.01	3.42	3.52
Uruguay	42	4.20	2.67	2.09	3.24	3.53
Uzbekistan	59	5.90	6.19	6.74	5.65	5.38
Venezuela, RB	70	7.00	6.06	6.20	5.92	5.85
Vietnam	59	5.90	5.69	5.66	5.72	5.74
Zambia	46	4.60	5.36	5.48	5.25	5.19
Zimbabwe	82	8.20	6.90	7.62	6.19	5.83

자료: EIU 및 저자 작성.

부표 12. ECR과 본 연구의 국가리스크 평가결과 비교

국가	ECR 점수		본 연구 결과(경제:정치 비중)			
	원점수(높을수록 리스크 낮음)	변환(100-ECR 점수)/10	1:1	1:2	2:1	3:1
Afghanistan	18.85	8.12	6.83	7.64	6.03	5.62
Algeria	37.46	6.25	5.25	5.69	4.82	4.60
Argentina	30.38	6.96	3.97	3.47	4.47	4.71
Armenia	42.25	5.78	5.52	5.30	5.75	5.86
Azerbaijan	42.65	5.74	5.29	5.70	4.89	4.69
Bangladesh	32.96	6.70	6.23	6.55	5.91	5.74
Belarus	28.07	7.19	6.26	6.29	6.22	6.21
Bhutan	27.85	7.22	5.24	5.25	5.22	5.21
Bolivia	37.27	6.27	5.01	5.28	4.74	4.60
Brazil	59.53	4.05	4.07	3.76	4.38	4.54
Brunei Darussalam	55.47	4.45	2.94	3.05	2.83	2.77
Bulgaria	51.16	4.88	4.06	3.46	4.65	4.95
Cambodia	24.40	7.56	6.22	6.53	5.91	5.75
Chile	76.12	2.39	2.54	1.99	3.09	3.37
China	60.33	3.97	4.95	5.44	4.45	4.20
Colombia	57.63	4.24	5.27	5.47	5.08	4.98
Congo, Dem. Rep.	31.84	6.82	7.78	8.22	7.35	7.13
Croatia	52.01	4.80	3.83	3.18	4.48	4.81
Czech Republic	70.25	2.98	3.00	2.39	3.61	3.91
Ecuador	34.90	6.51	5.28	5.44	5.12	5.04
Egypt, Arab Rep.	30.51	6.95	6.37	6.66	6.09	5.94
Estonia	69.78	3.02	2.46	1.96	2.96	3.20
Ethiopia	29.97	7.00	6.95	7.39	6.50	6.28
Georgia	40.91	5.91	5.59	5.48	5.71	5.76
Ghana	43.31	5.67	4.70	4.37	5.03	5.19
Guatemala	36.85	6.32	5.81	5.87	5.74	5.71
Hungary	48.44	5.16	3.49	2.79	4.18	4.53
India	52.20	4.78	5.17	5.16	5.17	5.17
Indonesia	50.00	5.00	4.95	5.00	4.91	4.88
Iran, Islamic Rep.	24.07	7.59	7.87	7.85	7.89	7.90
Israel	66.45	3.36	4.45	4.41	4.49	4.51
Kazakhstan	45.42	5.46	4.74	4.99	4.49	4.36
Kenya	37.33	6.27	6.88	7.17	6.59	6.45
Kuwait	70.97	2.90	3.44	3.53	3.35	3.30
Kyrgyz Republic	22.42	7.76	6.82	6.91	6.74	6.69
Lao PDR	16.44	8.36	6.27	6.50	6.05	5.94
Latvia	49.66	5.03	3.31	2.66	3.96	4.28

부표 12. 계속

국가	ECR 점수		본 연구 결과(경제:정치 비중)			
	원점수(높을수록 리스크 낮음)	변환(100-ECR 점수)/10	1:1	1:2	2:1	3:1
Libya	26.70	7.33	6.04	6.40	5.68	5.50
Lithuania	56.25	4.38	3.00	2.34	3.66	3.98
Malaysia	62.32	3.77	3.70	3.56	3.84	3.91
Maldives	20.62	7.94	5.72	5.55	5.89	5.98
Mexico	61.46	3.85	4.56	4.57	4.54	4.54
Moldova	29.42	7.06	5.51	5.32	5.70	5.80
Mongolia	41.53	5.85	4.27	3.89	4.64	4.83
Mozambique	36.77	6.32	5.73	5.72	5.73	5.74
Myanmar	20.61	7.94	6.61	7.22	5.99	5.69
Nepal	22.42	7.76	5.97	6.45	5.48	5.24
Nigeria	40.45	5.96	6.33	7.01	5.65	5.32
Pakistan	28.80	7.12	7.00	7.46	6.54	6.31
Paraguay	41.11	5.89	5.29	5.21	5.36	5.40
Peru	60.17	3.98	4.50	4.52	4.47	4.46
Philippines	49.85	5.02	5.00	5.24	4.76	4.65
Poland	66.50	3.35	2.87	2.20	3.53	3.86
Qatar	73.01	2.70	1.93	2.07	1.80	1.73
Romania	47.79	5.22	4.34	3.76	4.91	5.20
Russian Federation	52.09	4.79	5.22	5.63	4.82	4.62
Saudi Arabia	66.65	3.34	3.43	4.10	2.76	2.43
Serbia	39.02	6.10	5.25	4.95	5.56	5.71
Singapore	87.20	1.28	1.45	1.18	1.72	1.85
Slovak Republic	68.84	3.12	2.83	2.28	3.38	3.65
South Africa	56.27	4.37	4.45	4.14	4.76	4.91
Sri Lanka	46.85	5.32	5.98	6.21	5.74	5.62
Tajikistan	17.07	8.29	6.39	6.78	6.01	5.82
Thailand	55.48	4.45	4.71	4.80	4.62	4.58
Turkey	55.93	4.41	4.95	4.89	5.01	5.04
Turkmenistan	20.33	7.97	5.13	5.66	4.60	4.33
Ukraine	32.73	6.73	5.60	5.27	5.93	6.09
United Arab Emirates	67.18	3.28	3.21	3.01	3.42	3.52
Uruguay	54.02	4.60	2.67	2.09	3.24	3.53
Uzbekistan	22.80	7.72	6.19	6.74	5.65	5.38
Venezuela, RB	29.35	7.07	6.06	6.20	5.92	5.85
Vietnam	39.45	6.06	5.69	5.66	5.72	5.74
Zambia	36.56	6.34	5.36	5.48	5.25	5.19
Zimbabwe	15.65	8.44	6.90	7.62	6.19	5.83

자료: ECR 및 저자 작성.

Executive Summary

Comparative Analysis and Implications of Developing Country Risk

Jin Young Moon, Yun Ok Kim, and Minyoung Lee

The share of emerging markets and developing countries in the global economy is growing, and the status of G20 in the international society is also being strengthened. Considering the trend, the economic and political growth of developing countries can be regarded not only as opportunities to replace domestic and developed markets, whose growth potential is declining relatively, but also as risks. Therefore, measuring and managing the risk of developing countries is essential.

Given this background, this study selected economic, political, and social indicators to measure risks, referencing the cases of professional country risk rating agencies, and developed an analytical framework to enable comparisons among countries. Furthermore, this study derived comprehensive country risk ranking by merging the economic, political, and social risk indicators together, and also analyzed the impact of weight change on the risk rating.

Regarding the more specific results of this study, economic risk of Iran, Ukraine, Kyrgyzstan, Congo, and Tanzania appears to be generally high, and that of China and some Middle East oil-producing countries, such as Qatar and Saudi Arabia, appears to be relatively low. In terms of political and social risk, member states of the European Union generally show low risks, but Afghanistan, the Congo, Zimbabwe, Myanmar, and Pakistan are recognized as higher political risk countries. Comparing the economic risk with political and

social risk, the number of countries that are within economic risk score of five, the average score for this study, is relatively high. On the other hand, political and social risk appears to have greater variation by country, which means political and social conditions in each country have greater uncertainty.

In addition, this study examined the impacts of weight changes in each risk indicator sector. If weight in political and social risk is increases, then the number of countries with high-risk (whose score is higher than 8) and low-risk (whose score is lower than 3) also increases. That is, risk distribution increases among countries. In contrast, if weight of economic risk increases, then the risk of the Eastern European countries which has higher economic risk also increase generally.

Furthermore, this study classified countries into four groups by comparing country risk with investment attractiveness. As a result, Afghanistan, Cambodia, and Tanzania appear to have both high risk and high investment attractiveness at the same time. On the other hand, Singapore and the Middle East oil-producing countries(Kuwait, Saudi Arabia, UAE, etc.) show high investment attractiveness with low country risk. In contrast, Czech Republic, Argentina, and Romania are analyzed to have both low country risk and low investment attractiveness.

This study has following implications.

First, risk-rated countries should provide more transparent and accurate information regarding their own economic, political, and social situation. Results of country risk studies can vary by departments in charge or individuals who evaluate, and providing transparent information to external rating agencies can enhance the trustworthiness of said nations in international society as well. In this regard, Korea also needs to ensure internal economic stability and inform international community of its national condition.

Second, the Korean companies need to bear in mind that country risk is different depending on regions and nations. The unpredictability of business

operations in countries with high political risk can be high because of political connections. For businesses that entered into regions with high economic risk should seek various instruments to hedge such risk. Furthermore, in case of businesses that are interested in regions or nations that have restrictive indicators about country risk or attractiveness, such as Myanmar, they should conduct a more thorough risk assessment and market research in advance.

Finally, research about country risk of developing countries should continue according to a long-term perspective, rather than ending in fragmentary analysis. The change in the economic condition of developing countries is more rapid than that of developed countries, so it is necessary to supplement risk assessment methodology and monitor changes regularly. Furthermore, as Korea is higher in terms of dependency on foreign trade, Korea needs not only to keep an eye on risk of major trading partner countries including developing countries but also to evaluate foreign risks of Korea to establish a foundation for stable economic growth.

KIEP 전략지역심층연구 발간자료 목록

■ 2013년

13-01 인도네시아 공공민간협력제도의 구조와 정책적 시사점 / 강대창 · 김유미

13-02 비이슬람 국가의 이슬람 금융 정책과 시사점: 영국, 싱가포르, 일본의 사례 / 강대창 · 손성현 · 서영경

13-03 필리핀 경제의 구조적 문제점과 한국·필리핀 경제협력 방향 / 오윤아 · 신민금

13-04 중·ASEAN 분업구조 및 결정요인 분석 / 정재완 · 방호경

13-05 한 · 인도 수교 40주년: 교역 부문 성과와 과제 / 이 웅 · 송영철 · 이정미

13-06 한 · 인도 수교 40주년: 투자 부문 성과와 과제 / 조충제 · 최윤정

13-07 한 · 인도 CEPA 확대를 통한 산업협력방안 연구: ICT 산업 중심으로 / 성한경 · 이상준 · 이순철 · 홍성걸

13-08 러시아의 북극개발전략과 한 · 러 협력의 새로운 가능성 / 제성훈 · 민지영

13-09 3기 푸틴 정부의 '대외정책개념'과 정책적 시사점 / 제성훈 · 강부균

13-10 한 · 벨라루스 ICT 산업 협력방안 / 민지영

13-11 '러시아-북한-중국 삼각관계'의 전략적 함의: '미국요인'과 한국에의 시사점 / 이정철 · 백준기 · 김재관 · 이남주

13-12 키르기스스탄 광산업 투자환경의 변화와 시사점 / 주진홍

13-13 몽골 경제 발전전략: CGE 분석 및 사례연구 / 이창수 · 송백훈

13-14 태평양 동맹의 발전 전망과 시사점 / 임태균 · 이시은

13-15 대중남미 중소기업 진출방안 연구: OLI 패러다임 분석을 중심으로 / 김승일 · 오화석 · 기현서

13-16 주요국의 대아프리카 환경 ODA 공여정책과 결정요인 분석 및 시사점 / 곽성일 · 전혜린

KIEP 설립 이후 현재까지의 모든 발간자료 원문은 홈페이지(http://www.kiep.go.kr)에 수록되어 있습니다.

13-17 국제사회의 대이란 경제제재 이후 중·란 관계 동향 및 시사점 / 최필수 · 임민경 · 박재운

13-18 한·중동 금융협력 활성화를 위한 국내 은행의 중동 금융시장 진출전략 및 기대효과 / 양오석

13-19 신흥국의 국가리스크 비교분석 및 시사점 / 문진영 · 김윤옥 · 이민영

13-20 주요국의 창조산업 해외진출전략과 시사점 / 김정곤 · 김은지

13-21 KIEP-KOTRA 유망국가 산업연구
러시아의 주요 산업: 전력인프라, 의료서비스 /
민지영 · 강부균 · 오명훈

13-22 KIEP-KOTRA 유망국가 산업연구
방글라데시의 주요 산업: 교통인프라, 통신 /
송영철 · 이정미 · 최원석

13-23 KIEP-KOTRA 유망국가 산업연구
말레이시아의 주요 산업: 육상교통인프라, 바이오에너지 /
이재호 · 신민금 · 정윤서

13-24 KIEP-KOTRA 유망국가 산업연구
에콰도르의 주요 산업: 건설·플랜트, 자동차 /
김진오 · 박미숙 · 유성준

13-25 KIEP-KOTRA 유망국가 산업연구
탄자니아의 주요 산업: 인프라 건설, 제약 /
전혜린 · 장종문 · 류영규

13-26 KIEP-KOTRA 유망국가 산업연구
카타르의 주요 산업: 천연가스, 인프라 건설 /
이권형 · 손성현 · 장윤희 · 이용호

13-27 KIEP-KOTRA 유망국가 산업연구
폴란드의 주요 산업: 자동차, 인프라 / 이철원 · 이현진 · 강세나

13-28 전략지역심층연구 논문집 Ⅰ
동남아, 인도·남아시아

13-29 전략지역심층연구 논문집 Ⅱ
러시아

13-30 전략지역심층연구 논문집 Ⅲ
중앙아시아·몽골

13-31 전략지역심층연구 논문집 Ⅳ
중남미·중동·아프리카·터키

■ 2012년

12-01 한·인도 제약산업 비교분석을 통한 협력과 경쟁 전략 / 이 웅·송영철

12-02 신정부 출범 이후 미얀마 개혁·개방에 대한 주요국의 대응과 시사점 / 오윤아·정재완·박나리

12-03 미얀마 외교정책의 변화와 주요국과의 관계 / 장준영

12-04 자바 경제회랑에 대한 한·인니 산업협력방안 / 강인수·송유철·이호생·한홍렬

12-05 라오스의 인적자원개발 분야 ODA 현황과 한국의 지원전략 / 이요한

12-06 몽골의 투자환경과 한국기업의 진출 확대방안 / 이재영·제성훈·김홍진·간투무르 뭉크낫산

12-07 중앙아시아 에너지 수출국 국부펀드의 특징과 시사점: 카자흐스탄과 아제르바이잔을 중심으로 / 조영관

12-08 카자흐스탄의 산업다변화 정책과 녹색성장 협력방안 연구 / 주진홍

12-09 CAREC(Central Asia Regional Economic Cooperation)의 현황과 한국의 협력방안 / 조영관·성원용·이상준·주진홍

12-10 러시아·중국·인도 삼각협력체제의 전략적 함의와 시사점 / 백준기·김재관·이남주·박상남

12-11 남아공의 토지문제 연구 / 장용규·설병수·황규득·강경화·베텔

12-12 동부아프리카 2개국(에티오피아, 케냐)의 사회경제개발 역량강화를 위한 협력방안 연구 / 이진상·변 웅

12-13 에티오피아의 중소기업 발전과제와 한국의 개발협력방안 / 곽성일·전혜린·백석훈

12-14 브라질 북동부지역의 투자환경과 한국의 진출 확대방안 / 권기수·박미숙·이시은

12-15 중남미 엘리트 집단 특성에 관한 연구 / 김기현·박윤주·김영철·이상현

12-16 이슬람 프로젝트 파이낸스의 구조와 위험요인 / 이권형·손성현

12-17 이란의 정치·권력구조와 주요 정파별 경제정책 / 이권형·박재은·박현도

12-18 싱가포르의 주요 산업: MICE, 의료관광을 중심으로 /
이재호 · 박나리

12-19 조지아의 주요 산업: 교통인프라, 정보통신 산업을 중심으로 /
강부균 · 민지영

12-20 멕시코의 주요 산업: 석유화학, 신재생에너지를 중심으로 /
김진오 · 이시은

12-21 요르단의 주요 산업: 전력, 의료 산업을 중심으로 / 윤서영 · 박재은

12-22 모잠비크의 주요 산업: 전력산업, 농업을 중심으로 / 전혜린

12-23 전략지역심층연구 논문집 Ⅰ
인도, 동남아시아

12-24 전략지역심층연구 논문집 Ⅱ
중앙아시아

12-25 전략지역심층연구 논문집 Ⅲ
러시아, 몽골

12-26 전략지역심층연구 논문집 Ⅳ
아프리카, 중동, 중남미

■ 2011년

11-1 인도 경제개혁 20년의 평가와 전망 / 김찬완 · 손승호 · 임정성

11-2 남아시아 3개국 투자매력도 분석과 진출방안 / 이순철 · 이영일

11-3 한 · 인도 양국에서의 국가 이미지 /
조충제 · 은기수 · 박 건 · 장원봉 · 유성용 · 정혜원

11-4 한 · 인도 그린에너지산업 협력방안 / 김현제 · 조상민 · 박찬국

11-5 한 · 인도 금융산업 협력 확대방안: 은행, 증권, 보험 /
이 웅 · 최호상 · 정무섭 · 서대교

11-6 ASEAN의 의사결정 구조와 방식 /
강대창 · 박나리 · 유현석 · 김형종 · 이동윤

11-7 동남아시아의 최근 정치 · 외교에 대한 전략적 평가: 태국, 베트남, 인도네시아, 필리핀을 중심으로 /
조홍국 · 윤진표 · 이한우 · 최경희 · 김동엽

11-8 메콩지역 개발 전략: 태국, 캄보디아, 라오스 /
김태윤 · 김홍구 · 조영희 · 이요한 · 신민금

11-9 동남아시아 이슬람 경제의 이해: 말레이시아와 인도네시아를 중심으로 / 강대창 · 박나리 · 김형준 · 홍석준 · 원순구 · 손승호

11-10 미얀마의 사회경제개발과 한국의 개발협력 구상 /
이호생 · 강인수 · 송유철 · 한홍렬

11-11 미얀마 사회문화 · 정치와 발전잠재력 /
오윤아 · 장준영 · 최재현 · 우꼬레 · 강대창 · 김유미 · 박나리

11-12 포스트소비에트 20년 중앙아시아의 미래: 통합 가능성과 균열 요인 연구 / 이재영 · 김석환 · 정세진 · 박정호 · 박병인 · 나희승

11-13 한 · 중앙아시아 인적지원의 교류현황과 활성화 방안 /
윤성학 · 김영진 · 김일겸 · 김안국 · 홍미희 · 성동기 · 이시영

11-14 중앙아시아 외국인투자의 특징과 한국기업에 대한 시사점 /
조영관 · 주진홍 · 강명구 · 김영식 · 오영일 · 이상준

11-15 몽골 광물자원 개발 현황과 한국의 진출방안 /
이재영 · 이평래 · 윤익중 · 이시영 · S. Avirmed

11-16 전략지역심층연구 논문집 Ⅰ
인도

11-17 전략지역심층연구 논문집 Ⅱ
동남아시아 1

11-18 전략지역심층연구 논문집 Ⅲ
동남아시아 2

11-19 전략지역심층연구 논문집 Ⅳ
중앙아시아 1

11-20 전략지역심층연구 논문집 Ⅴ
중앙아시아 2

11-21 전략지역심층연구 논문집 Ⅵ
몽골, 터키

문진영(文鎭永)

고려대학교 농업경제학과 졸업
고려대학교 대학원 농업경제학 석사
미국 University of Minnesota 응용경제학 박사
대외경제정책연구원 신흥지역연구센터 전략연구팀 부연구위원
(現, E-mail: jymoon@kiep.go.kr)

저서 및 논문

『국제 공유지의 효율적 활용을 위한 거버넌스 연구』(공저, 2013)
『녹색기후기금의 당면 과제와 우리의 대응방안』(공저, 2013) 외

김윤옥(金倫鈺)

서울대학교 서어서문학과(부전공: 외교학) 졸업
서울대학교 국제대학원 국제학(미주지역 전공) 석사
대외경제정책연구원 신흥지역연구센터 전략연구팀 연구원
(現, E-mail: yokim@kiep.go.kr)

저서 및 논문

『국제 공유지의 효율적 활용을 위한 거버넌스 연구』(공저, 2013) 외

이민영(李民英)

고려대학교 통계학과 졸업
서울대학교 국제대학원 국제학(국제통상 전공) 석사
대외경제정책연구원 신흥지역연구센터 전략연구팀 연구원
(現, E-mail: mylee@kiep.go.kr)

저서 및 논문

『국제 공유지의 효율적 활용을 위한 거버넌스 연구』(공저, 2013) 외

전략지역심층연구 13-19
연구자료 13-27

신흥국의 국가리스크 비교분석 및 시사점

2013년 12월 26일 인쇄
2013년 12월 30일 발행

발 행 인 **이일형**
발 행 처 대외경제정책연구원
137-747 서울특별시 서초구 양재대로 246
전화: 02-3460-1142 FAX: 02-3460-1144
인 쇄 예당문화인쇄 전화 02-2269-3202
등 록 1990년 11월 7일 제16-375호

ISBN 978-89-322-2371-1 94320 정가 7,000원
978-89-322-2064-2 (세트)

절취선

KIEP 발간자료회원제 안내

■ 본 연구원에서는 본원의 연구성과에 관심있는 專門家, 企業 및 一般에 보다 개방적이고 효율적으로 연구 내용을 전달하기 위하여 「발간자료회원제」를 실시하고 있습니다.

■ 발간자료회원으로 가입하시면 본 연구원에서 발간하는 모든 보고서 및 세미나자료 등을 대폭 할인된 가격으로 신속하게 구입하실 수 있습니다.

■ 회원 종류 및 연회비

회원종류	배포자료	연간회비		
		기관회원	개인회원	연구자회원*
S	외부배포 발간물 일체	30만원	20만원	10만원
A	(계간) Journal of East Asian Economic Integration	8만원	4만원	

* 연구자 회원: 교수, 연구원, 학생, 전문가풀 회원

■ 가입방법

우편 또는 FAX 이용하여 가입신청서 송부 (수시접수)
137-747 서초구 양재대로 246 대외경제정책연구원 지식정보실 출판팀
연회비 납부 문의전화: 02) 3460-1179 FAX: 02) 3460-1144
E-mail: sklee@kiep.go.kr

■ 회원특전 및 유효기간

· S기관회원의 특전: 본 연구원 해외사무소(美 KEI) 발간자료 등 제공
· 자료가 출판되는 즉시 우편으로 회원에게 보급됩니다.
· 모든 회원은 회원가입기간 동안 가격인상에 관계없이 신청하신 종류의 자료를 받아보실 수 있습니다.
· 본 연구원이 주최하는 국제세미나 및 정책토론회에 무료로 참여하실 수 있습니다.
· 연회원기간은 加入月로부터 다음해 加入月까지입니다.

KIEP 발간자료회원제 가입신청서

기관명 (성명)	(한글)	(한문)
	(영문: 약호 포함)	
대표자		
발간물 수령주소	우편번호	
담당자 연락처	전화 FAX	E-mail :
회원소개 (간략히)		
사업자 등록번호		종목

회원분류 (해당난에 ✓ 표시를 하여 주십시오)

	S 발간물일체	A 계간지
기 관 회 원 □		
개 인 회 원 □		
연 구 자 회 원 □		

* 회원번호 * 갱신통보사항

(* 는 기재하지 마십시오)

특기사항

Studies in Comprehensive Regional Strategies 13-19

Comparative Analysis and Implications of Developing Country risk

Jin Young Moon, Yun Ok Kim, and Minyoung Lee

세계 경제에서 신흥시장과 개도국이 차지하는 비중이 커지면서 정치 · 경제적으로 신흥국이 부상하고 있다. 신흥국이 가진 경제성장 잠재력은 성장 여력이 상대적으로 정체된 국내와 선진시장을 대체할 수 있는 기회를 제공하지만, 다른 선진 시장에서는 고려하지 못한 위험 요인이 나타날 수 있다. 그렇기 때문에 신흥국 리스크를 측정하고 관리할 수 있는 방안이 필요하다. 이에 본 연구는 해외에서 국가리스크를 전문으로 평가하는 기관의 사례를 고찰하고, 경제 및 정치 · 사회 지표를 선정하여 국가간 리스크 비교가 가능하도록 수치화하는 분석 체계를 개발하였다. 그리고 이를 토대로 국가리스크 순위를 도출하고, 개별 리스크의 가중치 변화가 국가리스크 순위에 나타나는 영향과 투자매력도와의 상관관계 등을 분석하였다.

KIEP 대외경제정책연구원
Korea Institute for International Economic Policy

137-747 서울특별시 서초구 양재대로 246
T.02-3460-1001 F.02-3460-1122 • http://www.kiep.go.kr

94320
9 788932 223711
ISBN 978-89-322-2371-1
978-89-322-2064-2 (세트)
정가 7,000원