

KIEP

속보

오늘의 世界經濟

World Economy Update

제 03 - 17 호 / 2003년 4월 8일 발간

이라크戰이 러시아 경제에 미치는 영향

작성자 : 하유정 세계지역연구센터 유럽팀 연구원

【yjha@kiep.go.kr, ☎ 3460-1053】

主要內容

- 이라크전 발발 이후 급속한 안정세를 보이던 러시아 경제는 전쟁 장기화 전망의 대두에도 불구하고 여러 서방선진국과는 달리 특별히 부정적인 영향을 받지 않았음.
- 지난주 말까지 RTS주가지수는 안정세로, 러시아 발행 유로본드의 만기수익률은 하락세로 전환되었음.
- 외환시장은 연초부터 시작된 대미달러에 대한 루블화 가치절상 움직임이 계속되는 가운데 안정세를 유지하고 있음.
- 러시아 경제가 전쟁전망의 변화에 큰 영향을 받지 않는 것은 세계 주요 산유국인 러시아에서 불확실성의 증가에 따른 유가상승과 전쟁 조기종결에 따른 경기회복의 기대감이 모두 긍정적인 영향으로 작용하고 있기 때문임.
- 러시아 정부는 2003년 평균유가가 \$25.5/ b 사이에서 형성될 경우 금년 러시아 경제는 4.5%선의 성장을 이룰 것으로 전망하였음. 전쟁이 장기화되어 유가가 당초 전망했던 수준보다 상승할 경우, 러시아는 정책목표치 이상의 성장을 이룰 수 있을 것으로 예상됨.
- 러시아 경제의 석유산업에 대한 의존도는 여전히 높지만, 그동안의 경제성장에 힘입어 국제유가 변동에 대한 저항력이 과거보다 상당히 향상되어 있으므로, 戰後 原油 기준 \$20/ b 이하의 저유가 기조가 실현되더라도 경제불안을 초래하지는 않을 전망이다.

對 外 經 濟 政 策 研 究 院

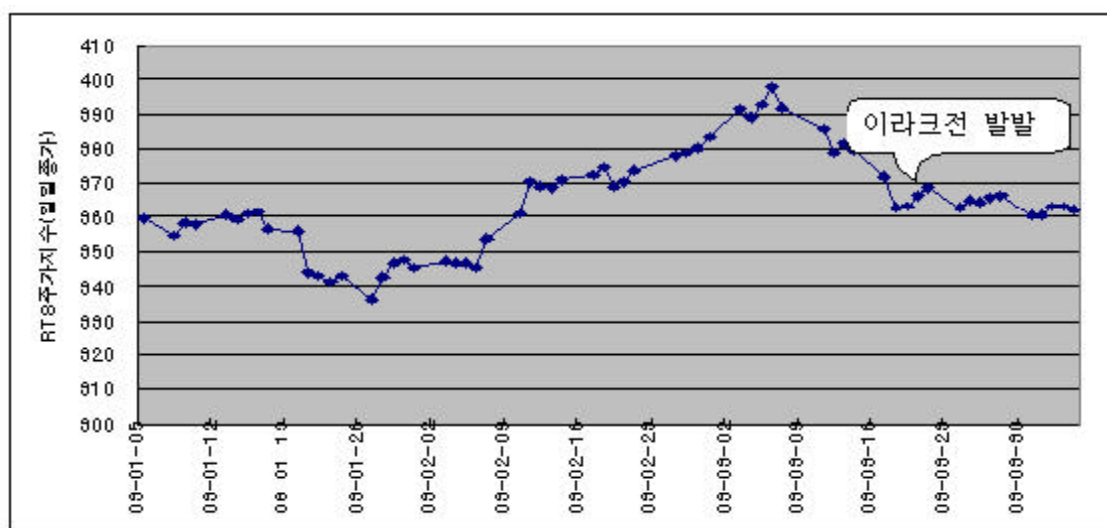
1. 開戰 이후 러시아 경제동향

가. 주식시장 동향

□ 이라크전 발발가능성이 높아지면서 하락을 거듭하여온 RTS주가지수는 전쟁발발을 전후로 소폭 반등한 이후 지난주 말까지 안정세를 유지하고 있음.

- 러시아가 프랑스, 독일과 함께 이라크 무장해제에 대한 안보리 2차 결의안에 반대하기 위한 성명을 발표한 3월 6일 이후 연초부터 지속된 상승세는 전반적인 하락세로 전환되었고 전쟁발발 직전인 3월 18일까지 8.8%가 하락하였음.

<그림 1> 러시아 RTS 주가지수 추이



자료: Bloomberg.

- 전쟁 발발 하루 전인 3월 19일 RTS지수는 전일대비 0.5%가 반등하였으며 지난주 말까지는 360 370 범위 안에서 등락함으로써 전쟁직전 벌어진 하락행진이 멈추었음.

□ 주식시장은 1월과 2월 사이 여러 가지 시장호재에 힘입어 활기를 띠어온바, 3월초부터 시작된 주가하락은 전쟁발발에 대한 불안심리에 따라 촉발된 부분이크.

- 주가지수는 유가상승에 따른 안정적인 경제성장과 투자환경의 개선에 힘입어 2001년 말에서 2002년 중반까지 크게 상승하였고, 2003년 2월에는 연속된 시

장의 호재에 힘입어 주가상승세가 재현되었음.

- 즉 2월 중에 일어난 BP의 석유업계 3위 TNK의 지분인수, 전력부문 구조조정안의 통과, 국내 석유기업의 2002년도 실적개선 등을 배경으로 2월 말 주가지수는 월초대비 10.4% 상승하였음.

□ 앞으로 주식시장은 전쟁전망의 변화에 관계없이 상승세를 회복할 것으로 전망됨.

- 전쟁 장기화시 고유가 지속으로 국내석유업체의 이윤이 증가하고 외환유입 확대가 시중에 충분한 루블화 유동성을 공급하게 되면 2002년 국채시장에 집중되었던 투자자의 관심이 2003년에는 주식시장으로 옮겨질 가능성이 높음.
- 전쟁이 조기종결되면 세계경제 회복에 대한 기대감이 상승하여 러시아 주식시장이 상승국면으로 전환되는 데에 기여할 것임.

나. 유로본드시장 동향

□ 전쟁이 진행되는 과정에서 유로본드 수익률은 하락세로 돌아서 지난 주 말에는 3월 초 수준을 회복하였음.

- 지난주 유로본드 2030의 수익률은 3월초의 상승이전과 비슷한 수준인 8.1%대를 유지하였음.

□ 對이라크 제재를 위한 UN안보리 2차결의안에 대해 찬반이 무성하던 3월 초부터 러시아 유로본드 2030의 수익률이 상승세로 전환된 바 있음.

- 3월 7일까지 사상최저인 7.996%를 기록하던 연간수익률은 이후 상승하기 시작하여 3월 20일에는 8.367%를 기록하였음.

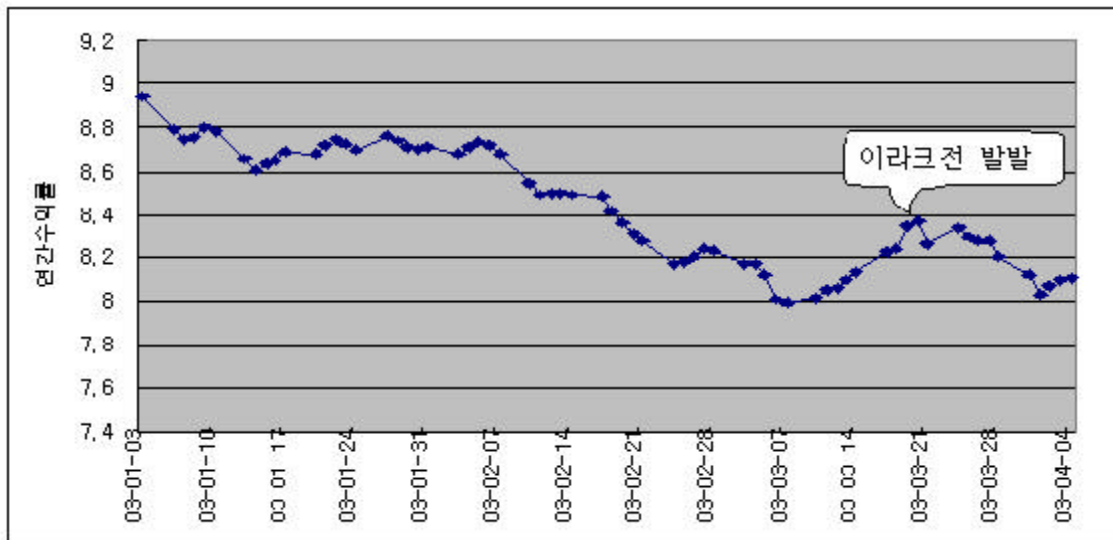
□ 앞으로 전쟁 발발이 가져올 신흥시장 자산에 대한 불안심리는 비교적 안전한 러시아 유로본드에 대한 투자자의 관심을 높일 것으로 기대됨.

- 2002년 러시아가 1998년 외환위기 이전의 신용등급을 회복함에 따라 러시아 유로본드 2030의 연간수익률은 2001년초 18%대에서 2003년초 8%대로 하락한

바 있음.

- 앞으로 러시아 경제가 주요 신흥시장의 침체와 대비되는 안정적인 성장을 유지하여 투자자들 사이에 러시아가 상대적으로 안전한 투자처라는 인식을 심어 준다면 러시아 유로본드에 대한 인기는 당분간 지속될 것으로 보임.

<그림 2> 러시아 유로본드2030 수익률추이



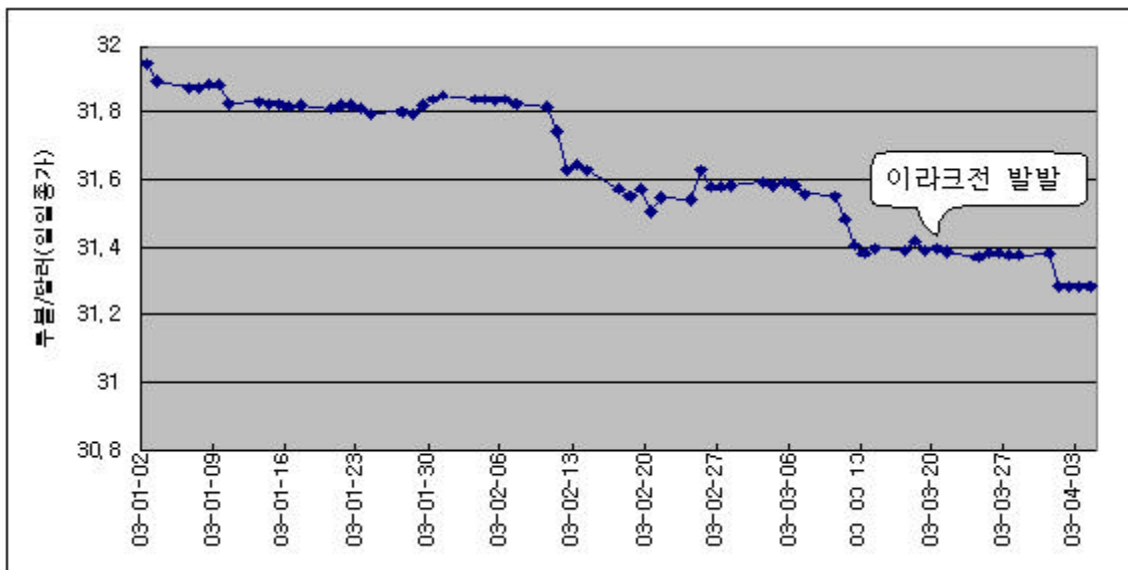
자료: Bloomberg.

다. 외환시장

□ 외환시장은 이전의 추세를 유지하며 비교적 안정된 상황을 보여주고 있음.

- 금년초까지 완만하게 절하되어온 루블화 가치는 2003년 들어 상승하여왔으며, 그 결과 3월말까지 환율은 2002년 중순의 수준인 달러당 314루블선까지 하락하였음.
- 주식시장과 유로본드 시장이 3월 초부터 전쟁발발 가능성에 따라 다소 위축된 것과 비교한다면 외환시장에서는 특별한 동요를 감지할 수 없음.

<그림 3> 달러대비 루블화 환율추이



자료: Bloomberg.

- 2003년 들어 루블화가 절상추이를 보이는 것은 외환보유고가 연초 500억 달러를 돌파하면서 중앙은행이 더 이상 적극적으로 달러를 매입하고 있지 않기 때문이다.
- 최근 러시아에서는 유가상승에 따른 수출신장과 수입증가세 둔화가 이어지고 외환위기 이후 심각한 수준에 이르렀던 불법적 외환도피 규모가 2002년에는 2001년 대비 절반수준으로 감소함에 따라 순외환유입이 증가하고 있는 추세임.
- 중앙은행은 외환유입의 증가에 따른 루블화 명목가치의 상승이 국내산업계의 경쟁력을 약화시키지 않도록 공공연히 달러화를 매입하였음.
- 연내 무역수지 흑자규모가 더욱 증가할 경우 2003년 루블화는 예년보다 높은 실질가치 상승압력을 받을 것으로 전망됨.
- 루블화 환율하락 속도는 연말까지 12%이상일 것으로 추정되는 인플레이션 속도를 밑돌 것으로 전망되는 바, 금년에도 루블화는 실질가치 상승압력에 노출될 가능성이 높음.

2. 유가변동과 러시아 경제

- 러시아는 여전히 재정수입의 1/3, 수출의 40%를 석유 및 가스판매에 의존하고 있어 국제유가 변동에 민감하게 반응하는 구조적 특징을 가지고 있음.
 - 러시아의 경제성장은 유가변동과 깊은 연관성을 가진 바, 최근 이라크전 발발에 따른 국제유가 동향은 러시아 경제전망에서 중요한 변수임에 분명함.
- 하지만 지금까지 시장의 동향에 미루어 보았을때 러시아 경제는 전쟁전망의 변화와 유가불안 가능성에 대해 크게 동요하지 않고 있지 않음.
 - 이는 그동안의 경제성장에 힘입어 국제유가 불안에 대한 러시아 경제의 저항력과 대비능력이 과거보다 상당히 증가하였기 때문임.
 - 즉 경제여건의 개선에 따라 러시아 경제가 안정을 유지하기 위해 요구되는 최소유가수준은 매년 낮아지고 있음.
 - 1998년에는 \$26/ b 수준이하부터 재정불안이 시작된다 하였으나, 2003년 현재 경상수지 적자를 초래하려면 유가가 연평균 \$11/ b 이하로 하락하여야 하는 것으로 추정된 바 있음.¹⁾
- 만약 전쟁 조기종결 가능성이 높아져 유가가 정책목표치 이하까지 하락하더라도 러시아 정부는 유가하락이 경제에 대해 미칠 영향에 대해 적절히 대비할 수 있을 것으로 예상됨.
 - 정부는 2002년까지 외채상환 급증에 대비하여 적립해온 예산준비금 66억 달러를 집행함으로써 유가하락에 따른 재정적 손실을 보상할 수 있을 것으로 보임.
 - 외환보유고는 2003년 말까지 600억 달러에 이를 것으로 보여 갑작스러운 외환시장 불안에도 대비할 수 있을 것으로 보임.
 - 저유가 기조는 오히려 외부 경제여건을 호전시키고 국내적으로는 구조조정 요구에 대한 공감대를 형성하는 긍정적인 효과를 가져올 것임.

1 Renaissance Capital. Nov. 12, 2003. *The Russian Rouble: Standing Still.*

- 2003년 평균유가가 \$18.5 ~ \$21.5/ b 사이에서 형성될 경우 러시아 경제는 3.5 ~ 4.4%의 정부 정책목표치 내에서 성장할 것으로 보임.
- 2003년 초부터 배럴당 우랄油 가격은 전쟁프리미엄이 가중되어 전쟁직전인 3월 중순까지 \$30/ b안팎을 유지하여왔으며, 전쟁발발 이후에는 \$25/ b선을 밑돌고 있음.
- 전쟁이 장기화되어 고유가가 실현될 경우 러시아는 정책목표치를 웃도는 성장을 이룰 수 있을 것으로 예상됨.
- Renaissance Capital은 우랄油 가격이 \$24/ b일 경우 GDP성장을 4.4%, \$26/ b일 경우 5.0%, \$30/ b일 경우 7.2%의 성장이 가능할 것이라고 예측하고 있음.²⁾
- 반면, 고유가는 외환유입량의 속도를 증가시킬 것이며 이에 따라 현재 진행중인 루블화의 실질가치 상승이 가속된다면 수입품에 대한 국내수요가 확대되고 해외시장에서 러시아 상품의 가격경쟁력이 약화되는 부정적인 효과를 가져올 것임.
- 고유가 기조는 러시아 경제의 석유생산에 대한 의존도를 더욱 높이고 구조조정에 대한 의지를 약화시켜 러시아 경제가 지속적인 성장기반을 닦는 기회를 잃게 하는 부작용을 남길 수 있음.

3. 경제전망과 정책과제

- 2002년 2/ 4분기부터 상승세를 유지해온 국제유가는 러시아의 경기회복에 기여한 바 있음.
- 2002년 초 잠시 해외수요 감소와 국제유가 하락, 루블화의 실질가치 상승과 소비강화에 기인한 수입상품 수요 증가, 투자격감 등이 원인이 되어 러시아 경제는 부진을 면치 못하였음.
- 연초 20달러 이하를 기록하던 우랄油의 월평균가격은 2002년 5월 배럴당 24.1달러까지 상승하면서 2001년 3/ 4분기 수준을 회복하였으며 이후 전반적인 유

²⁾ Renaissance Capital. April 2003. *Russian Overview*.

가상승세는 연말 30달러를 육박할 때까지 계속되었음.

<표 1> 러시아 경제와 유가

	단위	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 H1
경제성장률	%	-4.1	3.5	0.9	-4.9	5.4	9.0	5.0	3.9
수출	십억달러	82.9	90.6	89.0	74.9	75.7	105.6	101.6	66.7
원유판매	십억달러	12.6	15.6	14.7	10.3	14.1	25.3	24.6	12.0
유가(Urals)	\$/ b	16.9	20.4	18.5	12.0	17.3	26.9	23.1	24.5*
수입	십억달러	62.6	68.1	72.0	58.0	39.5	44.9	53.8	27.2
무역수지	십억달러	20.3	22.5	17.0	16.9	36.1	60.7	47.8	39.5

주: *상반기 말 기준; 2002년 전체 경제성장률은 4.3%.

자료: RECEP, October 2002, *Russian Economic Trends*; Troika Dialog, *Economic Monthly* 각호.

- 이에 따라 2001년 7월 이후 대체로 전년동기대비 감소세를 지속하여온 월간수출은 2002년 7월 이후 연말까지 증가세를 지속하였고 분기별 성장률은 4%대를 유지한 결과, 2002년 연말까지 연초의 전망을 다소 웃도는 4.3%의 성장을 기록하였음.

□ 2002년 말 에너지와 비철금속 등 수출지향산업이 활기를 띠는 반면 기타 제조업을 비롯한 내수지향산업은 여전히 침체를 벗어나지 못한 바, 두 부문간의 격차는 오히려 심화되고 있음.

- 2001년 이후 루블화의 실질가치 절상이 진행되면서 해외수요보다는 국내 개인 소비가 경제성장을 지속시켰고, 2002년에는 국내소비 강화추세 속에 비교역재인 서비스 부문의 약진이 두드러졌음.

- 2001년과 2002년 수출지향산업의 성장률은 4.2%→5.5%로 상승하였지만, 내수지향산업은 6.3%→2.5%로 오히려 하락하였음.³⁾

□ 2003년 3월 중순에 발표한 새로운 중기 경제전망을 통해 러시아 정부는 경제성장 목표치를 다양한 유가 시나리오에 맞추어 단계적으로 제시하고 있음.

- 연평균 유가가 \$25.5/ b일 경우 2003년 러시아 경제는 2002년의 4.3%보다 조금 높은 4.5%의 성장을 이룰 것임. 이후 2006년까지 유가가 \$20/ b를 웃돈다면 연

3 Institute for the Economy in Transition, February 2003, *Russian Economy: Trends and Perspectives*.

간4 5%대의 성장이 예상됨.

- 전쟁종결과 함께 이라크 석유생산이 정상화된 2003년 이후 유가가 \$20/ b 이하를 유지한다는 가정하에 러시아 정부는 2004년을 제외하면 연간 4%대의 성장이 가능할 것으로 예상하고 있음.

<표 2> 2003 06 러시아 경제전망

	2003	2004	2005	2006
시나리오 1				
우랄(\$/b)	25.5	18.5	18.5	18.5
루블/\$	31.9	34.2	35.3	35.8
GDP성장률	4.5	3.8	4.4	4.5
시나리오 2				
우랄(\$/b)	25.5	22.0	22.5	23.0
루블/\$	31.9	33.2	34.0	34.3
GDP성장률(%)	4.5	4.7	4.7	5.3
물가상승률(%)	10 12	8 10	6 8	5.5 7.5
외채상환액(억달러)	173.2	148.5	108.0	131.0

주: 러시아 정부 발표; 물가상승률, 외채상환액은 공통으로 적용.

자료: *Interfax Business Report Weekly*, March 25, 2003.