

유럽 재정위기가 신흥지역 경제에 미치는 영향

한바란 신흥지역연구센터 전략연구팀 부연구위원 (brhan@kiep.go.kr, Tel: 3460-1110)

허 인 국제경제실 국제금융팀 연구위원 (ihuh@kiep.go.kr, Tel: 3460-1184)

문익준 신흥지역연구센터 중국팀 부연구위원 (ijmoon@kiep.go.kr, Tel: 3460-1024)

김진오 신흥지역연구센터 중남미팀 전문연구원 (jokim@kiep.go.kr, Tel: 3460-1085)

송영철 신흥지역연구센터 인도·남아시아팀 전문연구원 (ycsong@kiep.go.kr, Tel: 3460-1067)

신민금 신흥지역연구센터 동남아팀 연구원 (mgshin@kiep.go.kr, Tel: 3460-1169)

민지영 신흥지역연구센터 러시아·CIS팀 연구원 (jymin@kiep.go.kr, Tel: 3460-1095)

차 례 ●●●

1. 배경
2. 유럽 재정위기가 각 신흥지역 경제에 미치는 영향 및 향후 전망
3. 요약 및 결론

주요 내용 ●●●

- ▶ 유럽 재정위기 심화에 따른 세계경기 위축은 신흥국의 경기에도 부정적인 영향을 미칠 것으로 예상됨. 이에 본고에서는 신흥국의 경제와 유로존의 연결고리를 무역 및 금융 측면에서 점검하여 유로존 재정위기의 파급 가능성을 살펴보고자 함.
- ▶ EU 수출비중이 높은 중국은 2012년 유럽 재정위기로 대(對)EU 수출증가율이 감소하면서 경제에 직접적으로 타격을 받고 있으나, 중국 은행들의 유럽에 대한 투자액이 크지 않고, 주로 영국, 프랑스, 독일에 집중되어 있어 금융시장에 미치는 영향은 상대적으로 적을 전망이다.
- ▶ 인도는 2011년 하반기부터 최대 수출지역인 유럽에 대한 수출이 감소하면서 실물경기 둔화가 심화되고 있으며, 금융시장에서 투자자들의 불안감이 확대되어 △ 외국인 투자자금 이탈 △ 루피화 가치 급락 △ 국채금리 상승 등 금융시장의 불안정이 지속되고 있음.
- ▶ 러시아는 교역, 투자, 금융 등 다방면에서 EU에 대한 편중도가 높아 유로존 재정위기가 장기화될 경우 경제 전반에 부정적 영향을 받을 것으로 예상됨. 또한 러시아 은행은 유럽계 은행에 대한 대외차입 의존도가 높아 최근 들어 발생하고 있는 러시아의 자금유출현상이 가속화될 수 있음.
- ▶ 중남미 지역은 전체 수출에서 대EU 수출이 차지하는 비중이 높아 유럽 재정위기 및 경기침체가 대유럽 수출감소에 영향을 미칠 것으로 예상되며, 해외부채청구권(foreign claims)을 중심으로 위기가 전파되고 있음.
- ▶ 동남아 주요국의 대EU 수출비중은 2000년대 중반에 비해 감소해 유럽 재정위기로 인한 수출감소 위험이 높지 않음.
- ▶ 러시아, 인도, 중남미 지역이 특히 유럽 재정위기로부터 부정적인 영향을 받을 것으로 보이며, 중국과 동남아 지역은 여타 신흥국에 비해 유로존에 대한 금융부문 노출정도가 낮아 그 영향이 덜할 것으로 파악됨.
- ▶ 따라서 유럽 재정위기의 파급 영향이 큰 것으로 전망되는 지역으로 수출 및 투자 시 위험관리를 강화할 필요가 있음.

1. 배경

- 유럽의 재정위기가 그리스에서 스페인으로 확산됨에 따라 2012년에도 유로존(Euro zone)은 경기침체를 보일 것으로 전망됨.
 - 2008년 글로벌 금융위기 이후 유로존의 재정문제가 부각되면서 아일랜드, 포르투갈, 그리스, 스페인 등이 구제금융을 받음.
 - 구제금융을 받은 국가들은 재정긴축을 시행하였고, 이자율 상승으로 내수가 위축되었음.
 - 이는 유로를 공통통화로 사용하는 유로존 전체의 경기위축을 초래하였으며, IMF · World Bank · OECD 등 국제기구들은 2012년 유로존의 경제가 위축될 것으로 전망함.
- 유럽 재정위기 심화에 따른 세계경기 위축은 신흥국의 경기에도 부정적인 영향을 미칠 것으로 예상됨.
 - 2009년 말 그리스 재정위기 발발에도 불구하고 신흥국들은 2010년 높은 성장세를 유지하였음.
 - 그러나 2011년 말 재정위기가 유로존의 중심 국가인 스페인과 이탈리아로 번지면서 일부 신흥국의 경제성장률 역시 큰 폭으로 하락함.
 - 중국, 인도, 브라질, 아르헨티나 등은 2012년 1/4분기 경제성장률이 2011년 평균성장률에 비해 1%포인트 이상 하락함.
 - 따라서 이번 유럽 재정위기 심화는 2010년과는 달리 신흥국 경제에 부정적인 영향을 미쳐 세계경제에도 타격을 줄 것으로 예상됨.
- 본고에서는 신흥국들의 경제와 유로존의 연결고리를 무역 및 금융 측면에서 점검하여 유럽 재정위기의 파급 가능성을 살펴보고자 함.
 - 지역별 차이를 파악함으로써 유럽 재정위기에 취약한 지역을 파악하고, 이에 따른 대응방안을 모색하고자 함.

표 1. G20 국가 중 한국, 유로존, 신흥국들의 GDP 성장률* 추이

(단위: %)

국 가	2010년				2011년				2012년
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
유로존	0.5	0.9	0.4	0.3	0.7	0.2	0.1	-0.3	0.0
중국	11.9	10.3	9.6	9.8	9.7	9.5	9.1	8.9	8.1
인도	12.6	9.5	8.9	10.0	6.2	9.0	6.9	6.2	5.6
러시아	3.8	4.9	3.8	4.9	4.0	3.4	5.0	4.8	4.9
브라질	9.3	8.8	6.9	5.3	4.2	3.3	2.1	1.4	0.8
인도네시아	5.9	6.3	5.8	6.8	6.4	6.5	6.5	6.5	6.3
멕시코	4.7	7.8	5.3	4.4	4.4	3.1	4.3	3.9	4.6
아르헨티나	6.8	11.8	8.6	9.2	9.9	9.1	9.3	7.3	5.2

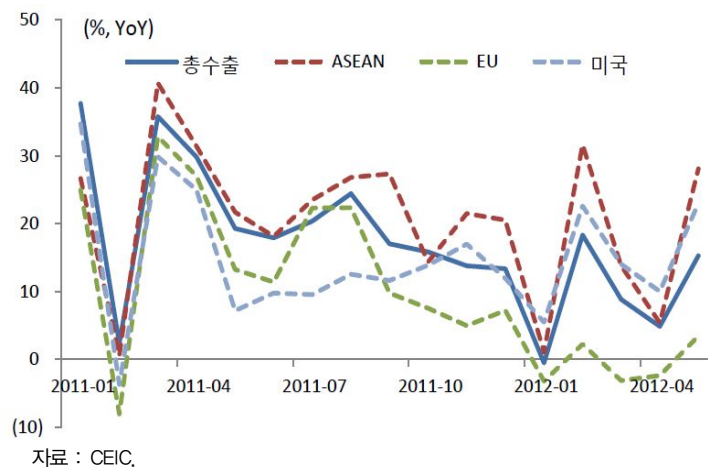
주: * 유로존은 계절조정 전 분기대비 성장률, 이외 국가들은 전년동기대비 성장률.
자료: Bloomberg.

2. 유럽 재정위기가 각 신흥지역 경제에 미치는 영향 및 향후 전망

가. 중국

- EU 수출비중이 높은 중국은 유럽 재정위기로 대(對)EU 수출증가율이 감소하면서 경제에 직접적으로 타격을 받고 있으나, 미국 경기회복과 신흥국으로의 수출 다변화로 대EU 수출감소분을 일부 상쇄함.
 - 2012년 1~6월 총수출액은 9,543억 7천만 달러로 전년동기대비 9.2% 증가함.
 - EU는 중국의 최대 교역국으로 2011년 기준 전체 무역총액의 37.2%, 수출액의 18%를 차지함.
 - 2011년 14.4%였던 중국의 대EU 수출증가율은 2012년 1~6월 기준 -0.8%로 급격히 하락하면서 올해 마이너스 성장세를 기록함.
 - 다만 미국의 경기회복에 따른 수출증가, 신흥국으로의 수출 다변화를 통해 대EU 수출감소분을 일부 상쇄하고 있음.
 - 중국의 1~6월 국가별 수출증가율은 미국 13.6%, ASEAN 16.8%, 러시아 14.9%, 남아프리카공화국 11.4%, 호주 12.9%, 인도네시아 15.9%, 말레이시아 29.1%, 필리핀 24.2%, 태국 20.9%로 대EU 수출증가율인 -0.8%를 상회함.

그림 1. 중국의 주요국 수출 증가율 추이



- 중국 금융시장의 개방정도가 아직 높지 않고 유럽 정부부채에 대한 익스포저(노출)도 낮은 수준이어서 유럽 재정위기가 중국의 금융시장에 미치는 영향은 적을 것으로 예상됨.
 - 중국 은행들의 유럽에 대한 투자액이 크지 않고, 주로 영국, 프랑스, 독일에 집중되어 있기 때문에 중국 금융시장에 미치는 영향이 적음.
 - 공상은행이 취급하는 파생상품 규모는 전체 자산규모의 0.1%인 112억 위안(18억 달러)이며, 유럽 정부부채에 대한 중국 은행들의 노출정도도 매우 낮은 수준임.
 - 중국 은행들은 유럽 재정위기의 리스크를 줄이기 위해 유럽 은행과의 파생상품 거래를 축소하는 추세임.

- 중국은행은 2011년 말 Societe Generale, Credit Agricole 등 프랑스 은행들과의 신용부도 스왑 같은 파생금융상품 매입을 연기했고, 공상은행과 교통은행도 Societe General, Credit Agricole, BNP Paribas 등과의 투자상품 거래를 축소함.
- 유로화가 당분간 위안화 대비 절하될 것으로 예상되기 때문에 중국기업들은 환리스크를 피하기 위해 선물환 등 파생상품을 이용할 가능성도 있음.
- 중국은 유로존 국가 및 은행자산 리스크에 대한 노출정도가 제한적이나 재정위기가 심화될 경우를 대비하여 자본통제, 자본시장 거래중단, 비상자금 투입 등의 조치를 고려중임.

■ 중국정부는 실물경기 둔화에 적극적으로 대응할 것으로 전망되며, 확장적 통화정책과 내수확대에 중점을 둔 미세조정 경기부양책으로 유럽 재정위기의 영향을 극복할 수 있을 것으로 예상됨.

- 두 차례의 기준율 인하(2월 24일, 5월 18일)와 기준금리 인하(6월 8일, 7월 5일)를 통해 확장적 통화정책으로 전환되었는데, 이는 중국경제 악화가 가시화될 수 있다는 판단하에 내려진 선제적 대응조치로 해석됨.
- 다양한 소비진작책이나 균형성장 정책기조에 따른 도로·전력 등 SOC에 대한 투자 및 7대 전략적 신흥산업 같은 차세대 산업에 대한 투자가 지속될 것으로 전망됨.
 - 7대 전략적 신흥산업은 에너지 절약과 환경보호, 신세대 정보기술, 바이오, 첨단장비제조업, 신에너지, 신소재, 신에너지 자동차 산업임.
- IMF 등은 유럽 재정위기 확산 등 불확실한 대외변수에도 불구하고 올해 중국경제가 8% 내외의 안정 성장을 달성할 것으로 전망함(표 2 참고).
- 천더밍 상무부 부장은 중국경제가 유럽 재정위기의 영향을 받은 것은 사실이지만, 올해 재정위기가 심화되지 않는다면 다른 신흥국과의 무역 및 국내수요 증가로 이를 충분히 극복할 수 있을 것으로 전망함.
- 금융위기가 심화될 경우 중국의 성장률은 7% 아래로 하락할 것으로 전망됨(국무원).

표 2. 기관별 중국 경제성장 전망

기관명	IMF	WB	OECD	Goldman Sachs	Citi Bank	Credit Suisse
전망 시점	7. 13	5. 23	5. 22	6. 19	6. 13	5. 24
2Q	-	-	-	7.9	7.5	8.0
3Q	-	-	-	8.0	8.3	8.0
4Q	-	-	-	8.1	8.4	8.0
2012년	8.0	8.2	8.2	8.1	8.1	8.0

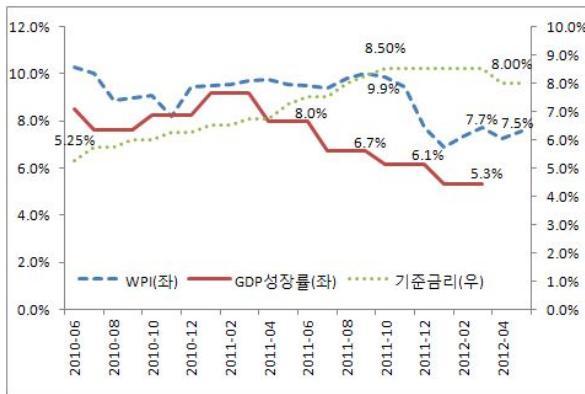
자료: 각 기관 발표자료 및 언론자료 종합.

나. 인도

- 2011년 하반기부터 인도의 최대 수출지역인 유럽으로의 수출이 감소하면서 실물경기 둔화가 심화됨.
- 2011년 상반기 평균 약 50% 증가율을 보였던 대유럽 수출은 2011년 8월부터 급격히 둔화되었고, 12월에 마이너스로 전환한 이후 2012년 3월까지 감소폭이 확대됨(-6.6%, -1.9%, -22%, -21%).

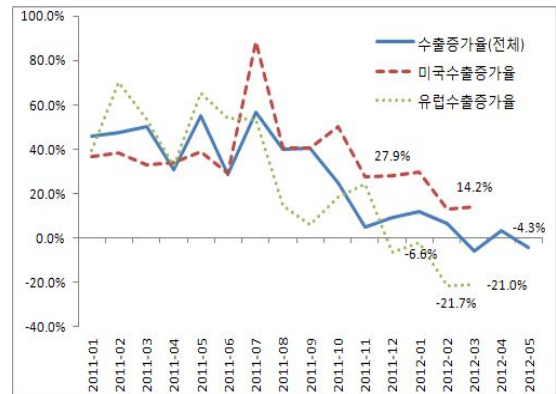
- 인도의 대유럽 수출비중은 2000년 26.2%에서 지속적으로 감소하여 2011년 18.3%까지 낮아졌지만 여전히 유럽은 인도의 최대 수출지역임.
- 이에 따라 2012년 1~5월 인도의 전체 수출증가율은 1.7%를 기록하며 전년동기의 45.8%에서 급락함. 또한 2010년 3월 이후 지속된 고금리정책에 따른 투자감소 및 소비둔화로 2011/12년 4분기(1~3월) 성장률이 지난 9년간 최저치인 5.3%를 기록함.¹⁾

그림 2. 최근 성장률 · 인플레이션 · 기준금리 추이
(단위: %)



자료: CEIC.

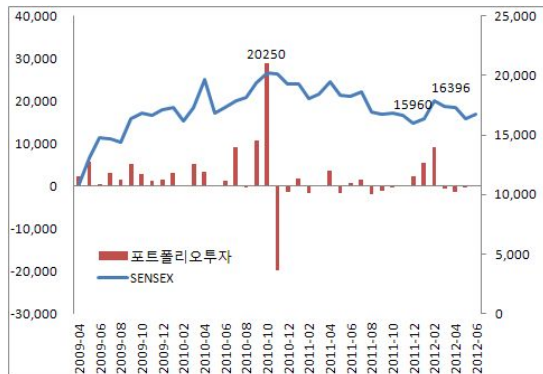
그림 3. 인도의 최근 수출증가율 추이
(단위: %)



자료: CEIC.

- 한편 유럽 재정위기로 인한 세계경기 둔화로 인도 금융시장에서 투자자들의 불안감이 확대되면서 △ 외국인 투자자금 이탈 △ 루피화 가치 급락 △ 국채금리 상승 등 금융시장의 불안정이 지속되고 있음.
- 인도 주식·채권시장에서 외국인 투자자금 유출현상이 지속되었던 2011년에 이어 올해에도 유럽 재정위기가 더욱 악화된 3월 이후 투자자금 유출현상이 계속 나타나고 있음.
- 2012년 3월부터 5월까지 순유출 규모는 약 19억 달러에 이르고, 2011/12년 순유입액은 약 160억 달러로 2010/11년의 약 310억 달러 대비 절반 수준으로 감소한 상태임.

그림 4. 인도 중시 및 포트폴리오 투자 추이
(단위: 백만 달러)



자료: CEIC.

그림 5. 환율 및 국채금리 추이
(단위: 루피, %)



자료: CEIC.

1) 2010년 3월(4.25%) 이후 계속 인상된 기준금리가 2011년 하반기 이후에는 8.5%까지 상승하였으며, 2012년 7월 현재 기준금리는 8%임.

- 이에 따라 2010년 6월 평균 루피/달러 환율은 56.03루피로 1월 평균 대비 9.1% 상승했으며, 6월 22일에는 사상 최고치인 달러당 56.99루피를 기록해 올해 최저점 대비 약 16% 상승함.
- 인도 뭄바이 센섹스(SENSEX) 역시 올 3월 이후 줄곧 하향세를 유지해 6월 18일 기준 16,886로 올해 고점대비 약 8%포인트 하락함.
- 국채금리도 올 4월 이후 급등하여 4월과 5월의 10년 만기 국채 평균금리가 각각 8.57%, 8.54%를 기록, 연초대비 3.1%포인트, 2.7%포인트 상승하였으며, 지난 4월 3일에는 올해 최고수준인 8.74%까지 상승함.

■ 인도 정부는 외화공급, 인프라 투자, 수출지원 확대 등을 통해 최근의 유럽 재정위기 여파로 인한 금융시장 불안과 성장을 급락에 대응하고 있음(표 3 참고).

- 인도 정부는 외국인 개인투자자 유치를 위해 중동 부호들을 대상으로 한 로드쇼 추진, 수출업자의 외화보유 제한, 재외거주 인도인(NRI)의 외환예금 우대금리 적용 등 단기적인 금융시장 안정화 조치를 취하고 있음.
- 이와 함께 2012년 6월부터 약 2조 루피(약 360억 달러) 규모의 인프라 부문 투자계획과 수출기업에 대한 금리지원 기간 및 범위 연장, 수출기업의 자본재 조달에 대한 물품세 면제조치 등을 연속해서 제시함.

표 3. 유럽 재정위기에 대응한 인도의 주요 경기부양책 내용 및 영향(2012년)

조치	일자	주요 내용	영향
인프라 투자	6월 6일	- 9,500km 길이의 도로 건설 - 3개 신규 공항 건설 및 기존 공항 업그레이드 - 2개 신규 항구 건설 - 화물철도 건설 - 18,000MW 규모 발전소 건설	- 2조 루피 소요 예상 - 투자활성화, 성장기반 개선
수출지원	6월 5일	- 금리지원 기간 1년 연장(2013년 3월까지 연장) - 금리지원 부문 확대 · 장난감, 스포츠 용품, 가공농산물, 의류 등 추가 - 자본재 수입에 대한 무관세 적용(2013년 3월까지 연장)	- 약 1,000억 루피 소요 예상 - 수출 3,600억, 5,000억 달러 목표(2012년, 2014년)
제조업 활성화	6월 5일	- 국내 자본재 조달에 대한 물품세(Excise duty) 면제	- 수입대체 효과, 교역불균형 완화
기준금리 동결	6월 18일	- 기준금리 8%로 동결	- 인플레이션 압력 완화

자료: 인도상공부 Foreign Trade Policy 2011/12 및 현지 언론자료 종합.

■ 유럽 재정위기가 인도 실물경제에 직접 미치는 영향은 제한적이지만 환율상승에 의한 물가압력 증가로 금리인하가 지연되고 있어, 유럽 재정위기가 보다 악화될 경우 인도 경제의 하방리스크 증가는 불가피함.

- 인도 경제의 수출의존도는 2011년 기준 약 20% 미만이며, 환율상승은 결국 수출증가를 유도할 것으로 전망됨.
- 하지만 인도 경제의 수입의존도(약 24%)가 수출의존도보다 높고, 특히 원유수입이 전체 수입물량의 1/3을 차지하는 등 환율상승에 따른 물가압력이 상대적으로 높아 금리인하 단행은 어려운 상황임.
 - 실제로 지난 4월 기준금리가 2010년 3월 이후 처음으로 0.5%포인트 인하되고, 6월 들어서 금리 추가인하에 대한 기대가 높았지만, 인도 중앙은행은 인플레이션 압력이 여전히 높음을 언급하며 금리를 동결함.
- 유럽 재정위기가 더 이상 악화되지 않고 올 하반기부터 기준금리가 인하되기 시작하면 2012/13년 경제성장률은 지난해와 비슷한 수준(6.5%)이 될 것으로 전망됨.

표 4. 기관별 인도 경제성장 전망

기관	일자	수정 전망치(%)	기존 전망치(%)	조정 배경
골드먼 삭스	5월 26일	6.6	7.2	투자둔화, 정책부재, 재정적자, 대외여건 악화(유럽위기) 등
메릴린치	5월 26일	6.5	6.8	
모건 스탠리	5월 21일	6.8	7.5	경기침체 장기화 우려, 정치적 불안정
OECD	5월 21일	7.1	8.2	-
UN	6월 8일	6.7	7.7	-
IMF	7월 17일	6.1	6.8	내수침체, 대외여건 악화

자료: 각 기관 발표자료 및 언론자료 종합.

다. 러시아

- 러시아는 교역 · 투자 · 금융 등 여러 부문에서 EU 27개국에 대한 의존도가 높아 유럽 재정위기가 장기화될 경우 경제 전반에 부정적 영향을 받을 것으로 예상됨.
 - 유럽 재정위기 직후 러시아의 MICEX는 5월 말 종가기준 1,256.55로 2010년 7월 이후 최저치를 기록하였으며, RTS 지수는 2012년 6월 1일 1,227.65로 2010년 10월 초 이후 최저치를 기록한 바 있음.
 - 최근 주가가 회복세를 보이고 있으나 앞으로 유럽 재정위기가 악화될 경우 더욱 낮아질 수 있음.
 - 유럽 재정위기 이후 유가 하락과 함께 루블화 가치가 2012년 4월 초 달러당 29.35루블 수준에서 6월 5일 34.04루블까지 떨어져 약 16% 절하된 바 있음.²⁾
 - 이후 루블화 가치는 소폭 상승하여 6월 중순 이후 달러당 약 32루블 수준을 유지하고 있음.
- 유럽 재정위기로 인한 EU의 에너지 수요 감소와 우랄산 유가 하락 등은 러시아에 무역흑자 규모 또는 교역액 감소를 가져올 것으로 보임.
 - EU는 2011년 기준 러시아의 수출에서 52%, 수입에서는 42%를 차지함(전체 교역의 48%, 표 5 참고).
 - 러시아의 대EU 주요 수출품은 석유 및 가스 에너지로 이는 전체 대EU 수출의 약 76%를 차지함. EU의 대러시아 주요 수출품은 기계 및 운송기기 등의 제조품으로 대러시아 총수출의 86%를 차지함.

표 5. 러시아의 대EU 수출입액 및 비중

(단위: 백만 달러, %)

	2007년	2008년	2009년	2010년	2011년
대EU 수출액	195,879	250,892	143,010	211,469	266,458
비중	55.7%	53.6%	47.4%	53.3%	51.6%
대EU 수입액	87,209	106,775	66,817	95,518	127,530
비중	43.7%	40.0%	39.9%	41.7%	41.8%

자료: 러시아 중앙은행.

2) 유가가 배럴당 100달러 미만으로 떨어진 상태에서 계속 유지된다면 추가절하 가능성이 있음. 그러나 러시아 중앙은행은 달러당 32.15~38.15루블 수준으로 목표하고 있으며, 중앙은행의 개입으로 루블화 하락이 어느 정도 통제될 것으로 보임.

- 2011년 기준으로 러시아 수출의 71%를 차지한 에너지·연료 가격은 유럽 재정위기 재발 이후 수요감소 등으로 인해 급격히 하락함.
- o 우랄산 원유가격이 올 1~2월 평균가격인 배럴당 117달러에서 6월 13일 94.35달러로 떨어진 바 있으며, 이후 다시 상승하여 100달러 수준으로 회복한 상태임.
- 이에 따라 2012년 상반기 수출입 증가율은 전반적으로 감소하는 추세를 보이고 있으며, 2012년 무역 흑자는 2011년에 비해 축소될 것으로 예상됨.

- 러시아의 최대 FDI 파트너인 EU는 2010년부터 대러시아 직접투자를 회수하는 추세인데, 투자 회수액은 2010년 79억 유로, 2011년 23억 유로에 달함.
- 2010년 러시아의 FDI 유입액 중 약 77%가 EU로부터 들어왔으나 2011년 전체 FDI 유입액 중 EU의 비중은 71%를 차지함(표 6 참고).
 - 2010년 러시아의 대EU FDI는 총액의 69.5%를 차지하였으나 2011년에는 58%로 줄어듦.

표 6. 러시아의 대EU FDI 유출입액 및 비중

(단위: 백만 달러, %)

	2007년	2008년	2009년	2010년	2011년
대EU 유출액	32,622	25,573	27,108	36,049	38,911
비중	71.0%	46.0%	62.1%	69.5%	57.9%
대EU 유입액	30,089	41,328	16,469	33,214	37,471
비중	54.6%	55.1%	45.1%	76.7%	70.9%

자료: 러시아 중앙은행

- 러시아 기업 및 은행들의 주요 자금유입처도 EU이므로 재정위기가 지속될 경우 자금유출현상이 가속화될 것으로 보임.
- 러시아는 2011년(840억 달러)에 이어 올해(1~4월, 420억 달러)에도 자본유출을 겪고 있는 상황임.
 - 러시아 은행의 대외차입에서 유럽계 은행이 78.5%를 차지함(표 7 참고).
 - 주로 런던, 룩셈부르크 금융시장에서 유로본드를 발행하여 자금을 확보하는 러시아 기업은 유로존 위기로 인해 자금확보에 어려움이 있을 것으로 보임.
 - 또한 러시아의 외환보유고 중 42.1%가 유로화로 구성되어³⁾ 유로화 약세가 계속될 경우 러시아 외환보유고 가치도 절하될 것임.

표 7. 러시아 대외차입에서 유럽계 은행의 비중(2011년 4/4분기)

(단위: %)

국가	프랑스	독일	이탈리아	영국	네덜란드	스페인	유럽계 은행
비중	19.0	14.8	12.7	5.7	6.4	1.3	78.5

자료: Korea Center for International Finance.

3) 2012년 5월 기준으로 러시아 외환보유고에서 유로화는 42.1%, 미국 달러는 45.5%, 캐나다 달러는 1.6%, 영국 파운드는 9.2%, 엔화는 1.6%를 차지함.

- 2012년 러시아 경제는 유럽 재정위기의 영향을 받을 수밖에 없어 당초 기대했던 4% 수준의 성장은 어려울 것으로 보이며, 약 3.5% 수준으로 성장할 것으로 전망됨(표 8 참고).⁴⁾
- 최근 주요 경제전망기관들은 2012년 러시아의 경제성장률 전망치를 유지 또는 소폭 하향 조정하였음.
- 러시아는 단기적으로는 외환보유액(5,143억 달러, 7월 20일)으로 외부충격을 흡수할 것으로 보임.
- 다행히 최근 유가하락 현상이 배럴당 45달러까지 급락했던 2009년보다는 약한 수준이며, 유가가 배럴당 80달러 미만에는 이르지 않는 한 러시아 경제가 받는 충격은 크지 않을 것으로 보임.
- 글로벌 위기 당시 높아진 단기외채비율이 현재는 현저히 줄어 있는 상황이며, 은행의 건전성이 개선되고 있어 자금유출현상이 심해지진 않을 것으로 전망됨.
 - 한편 최근 계속되고 있는 자금유출현상은 열악한 투자 및 금융시장 때문이지만, 러시아 기업들의 해외투자가 증가하기 때문이기도 함.
- 오는 8월 러시아의 WTO 정식가입이 위기극복을 위한 기회가 될 것으로 보임.

표 8. 기관별 러시아의 2012년 경제성장률 전망치(6~7월 발표)

기관	IMF	World Bank	Global Insight	EIU	Oxford Economics	러시아 경제개발부
전망치	4.0	3.8	3.6	3.8	3.8	3.4

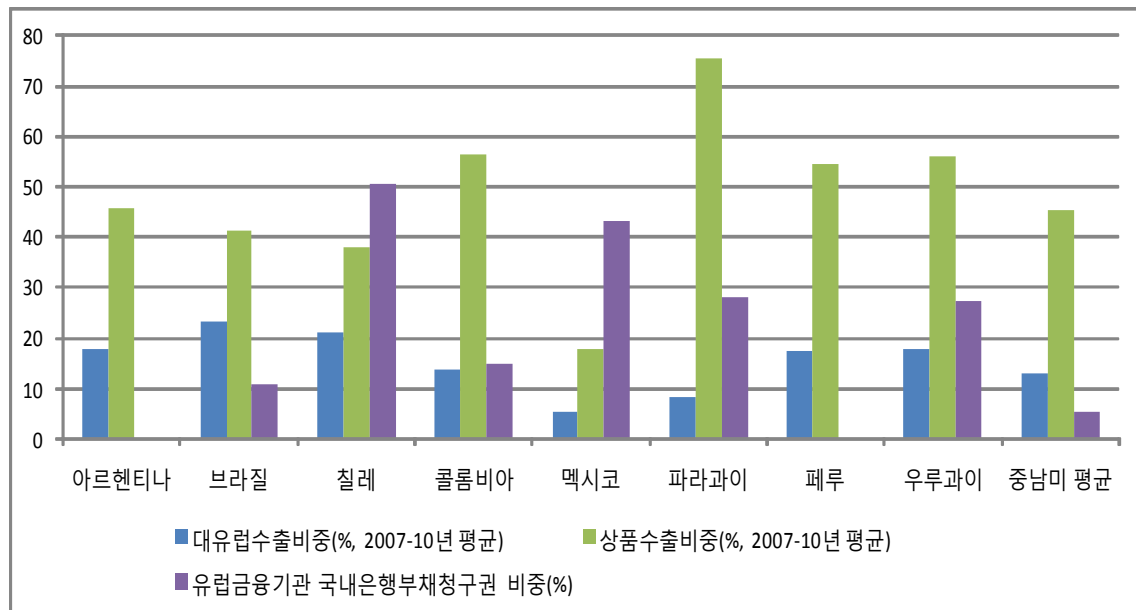
주: 러시아 경제개발부는 2012년 5월 발표치.

라. 중남미

- 최근 세계경제 불확실성 심화에 따른 글로벌 수요위축, 유럽 재정위기, 그리고 중국경제 침체 등 새로운 변화로 인해 중남미 지역의 경제성장 둔화가 예상됨.
- 중남미 지역의 총수출에서 대유럽 수출의 비중은 2007~10년 연평균 13.1%로, 유럽이 중남미의 주요 수출지역임. 유럽 재정위기와 경기침체가 수입수요를 위축시킬 경우 중남미 지역의 대유럽 수출이 감소하고 실물경기도 둔화될 것으로 예상됨.
 - 국가별 대유럽 수출비중이 상이해 전염효과도 국가마다 다를 것으로 전망되지만, 대체적으로 브라질(23.2%), 칠레(21%), 온두라스(19.7%), 아르헨티나(17.8%), 우루과이(17.7%), 코스타리카(17.4%), 페루(17.3%) 등 수출비중이 높은 국가들이 영향을 많이 받을 것으로 추정됨(그림 6 참고).
- 중남미 지역이 유럽 재정위기에 노출될 수 있는 가장 취약한 경로는 외국 금융기관, 특히 유럽계 은행들이 중남미 지역에서 보유하고 있는 해외부채청구권(foreign claims)을 통해서임.
 - 2011년 6월 기준 BIS 자료에 따르면 외국 금융기관들이 중남미 22개국에서 보유한 해외부채청구권은 중남미 지역 GDP의 20%를 상회하는 1조 2,000억 달러임. 이 가운데 유럽 지역 금융기관이 보유한 해외부채청구권이 70%로 스페인계 은행이 42%, 영국계 은행이 13%, 유로존 은행이 10%, 기타 유럽 지역 은행이 4%를 차지하고 있음.

4) 2012년 5월 23일 러시아의 스페르방크는 유럽 재정위기에 대한 보고서에서 그리스가 2012년 3/4분기에 탈퇴할 경우 러시아 경제성장률이 -2.1%, 2013년에 탈퇴할 경우 2%, 그리고 최악의 상황에서는 -4%에 이를 것이라고 발표한 바 있음.

그림 6. 중남미 지역 및 주요국별 위기전염 주요 채널과 비중



주: 중남미 19개국 평균.

자료: IDB(2012), *The World of Forking Paths: Latin America and Caribbean Facing Global Economic Risks*, p. 45를 활용하여 작성.

- 중남미에 진출한 스페인 및 유럽계 은행들은 과거와는 달리 역내 금융조달 비중이 높아 자금유출로부터 다소 안정적이나, 유럽 본사의 자산건전화 수단으로 대출제한과 해외지사 매각 등이 본격화되면 금융시장이 불안정해질 수 있음.
 - 특히 유럽의 위기가 장기화되면서 중남미에 진출한 외국 금융기관들의 자산매각 시도가 부진해질 경우 금융시장의 위기가 심화될 것으로 예상됨.
 - 또한 유럽 금융기관들은 유로존 및 유럽 주변지역에 대한 투자비중이 높아 이들 지역에서 자본 회수가 본격화되면 중남미로 위기전염이 본격화될 수 있음.
- 한편 중남미 지역 국가별로 유럽과 미국계 금융기관의 해외부채청구권이 상이하기 때문에 유럽 위기가 금융부문으로 전염되는 강도도 국가별로 다를 것으로 전망됨.
 - 총 국내여신 대비 외국 금융기관의 총부채청구권 비중은 멕시코와 페루가 80% 이상, 칠레 · 가이아나 · 파라과이 · 우루과이가 60% 이상, 브라질이 20% 수준이며, 이 중 특히 총 국내여신 대비 스페인계 금융기관의 부채청구권 비중은 칠레 · 멕시코 · 우루과이 모두 30% 이상임.
- 중남미 금융시장의 취약성은 외국 금융기관들의 역할이 지대한 신디케이트론(syndicate loan)의 급격한 감소로도 나타날 수 있음.
 - 2006년 930억 달러에 달했던 중남미 지역의 신디케이트론 규모는 글로벌 금융위기로 인해 2008년 780억 달러로 감소한 이후 2012년 현재까지 회복되지 않고 있음.
 - 2011년 기준 중남미 지역의 신디케이트론에 참여한 해외 금융기관의 지역을 살펴보면 유럽계 53%(영국 12%), 미국계 20% 등임.
- 이뿐만 아니라 유로존 위기에 따른 상품가격(commodity prices) 변동이 중남미 경제에 타격을 입힐 것으로 보임.
 - 2007~10년 중남미 지역 총수출에서 상품수출이 차지하는 연평균 비중은 45.5%임.

- 국가별로는 볼리비아(81.6%), 에콰도르(77.6%), 파라과이(75.6%), 베네수엘라(74%), 니카라과(59.9%), 콜롬비아(56.5%), 우루과이(56.1%), 온두라스(55.5%), 페루(54.4%), 아르헨티나(45.7%), 브라질(41.4%) 등이 높은 비중을 기록함.
- 2010~11년 상품가격 변동은 멕시코를 위시한 제조업 경제권보다 남미를 중심으로 하는 자원수출 경제권에 더 큰 영향을 미침.
 - 예를 들어 중국경제 침체는 곡물가격보다 구리 등 금속가격 변동에 더욱 민감하게 작용할 것이므로 곡물 수출국인 아르헨티나와 브라질보다 칠레·페루 등 광물 수출국가에 더욱 큰 영향을 미칠 것임.

■ 무역·금융·국제상품가격 변동 이외에 중남미 지역이 대외환경 변화로 겪을 수 있는 기타 위기전염 채널은 위기폭발 직전에 급증하는 단기투자 유입과 FDI 감소 가능성, 해외거주자 송금 감소 등임.

■ IDB(Inter-American Development Bank)는 2012년 중반 이후 중남미 지역경제를 유럽 재정위기 상황에 따라 간략하게 다음 세 가지 시나리오로 정리함.

- 첫째, 유럽 지역의 위기탈출, 중국의 연착륙, 미국의 더블딥(double dip) 가능성 해소로 구성된 시나리오가 실현되면 2012년 중남미 경제는 3.6% 성장할 전망이다.
- 둘째, 유럽 재정위기 강도가 리먼 브라더스 파산에 따른 강도와 유사하고 중국경제 침체가 관리 가능한 수준일 경우 전염효과는 글로벌 금융위기 수준에 그칠 전망이다.
- 셋째, 미국경제 침체가 재현되고 유럽 재정위기가 2012년에 이어 2013년까지 지속될 경우 저성장 강도와 지속성이 글로벌 위기보다 심각해지고, 재정 및 금융 부문에서 전염효과가 현실화될 가능성이 높음.

마. 동남아

■ 유로존 재정위기가 확산됨에 따라 동남아 주요국은 ① 차입자금 상환부담 증대 ② 대EU 및 대중국 수출감소 등이 예상됨.

- 싱가포르의 유럽계 은행 자금차입 비중이 다른 동남아 주요국에 비해 현저히 높아 자금이탈 위험에 노출되어 있음.
- 유럽 지역의 수요감소로 인해 동남아 주요국의 대EU 수출 및 EU의 최대수입국인 대중국 수출이 감소할 가능성이 있음.

■ 그러나 동남아 주요국의 유럽계 은행 자금차입 비중은 싱가포르를 제외하면 그리 높지 않은 편으로 유럽 재정위기가 동남아 주요국의 금융시장에 미치는 영향은 제한적일 것으로 보임(표 9 참고).

- 2011년 9월 기준 동남아 주요국의 자금차입액 중 유럽계 은행이 차지하는 비중은 싱가포르를 제외하고는 최고 15.1%(필리핀)로, 이는 2008년 동월대비 감소한 수치임.
 - 특히 그리스와 이탈리아 국채 보유량이 많은 프랑스 은행에서의 자금차입 비중이 0.4~6.4%로 낮은 편임.
- 한편 아시아 금융허브인 싱가포르의 유럽계 은행 자금차입 비중은 71.4%이며, 그 중 영국계 은행의 비중이 35%에 달함.

표 9. 동남아 주요국의 미국 및 유럽계 은행 자금차입 비중(2011년 9월)

(단위: %)

	미국	유럽 합계	프랑스	독일	영국	PIIGS ¹⁾	기타 유럽
태국	2.2	4.5*	0.4*	0.7*	2.8	0.0*	0.6*
필리핀	6.8	15.1*	2.4	1.8*	7.1	0.1*	3.7*
말레이시아	5.6	14.9*	0.9*	1.4	11.6	0.1*	0.9*
인도네시아	5.0	12.1*	1.3	1.9*	6.2	0.1*	2.6*
베트남	1.2*	6.5*	2.4*	0.6*	2.8*	0.1*	0.6*
싱가포르	26.2	71.4*	6.4*	8.2*	35.0*	0.8*	21.0*

주: 1) PIIGS는 포르투갈, 아일랜드, 이탈리아, 그리스, 스페인임.

2) *는 2008년 동월대비 감소를, 그 외는 증가를 나타냄.

자료: ADB(2012), "How Can Asia Respond to Global Economic Crisis and Transformation?"

- 2011년 동남아 주요국의 대EU 수출의존도는 약 10%이고, 대중국 수출의존도는 약 12%로 유럽 재정위기로 인해 직간접적으로 타격을 받을 가능성이 있음(표 10 참고).
- 동남아 주요국의 대EU 수출비중은 9.6~12.4% 수준으로, 필리핀이 12.4%로 가장 높으나 2009년의 20.7%에 비해 현저히 줄어든 수치임.
- 최근 대중국 수출비중이 늘어난 점을 감안할 때, 향후 이들 국가의 수출실적은 유럽 지역의 수요감소 뿐만 아니라 이로 인한 중국의 경기둔화에도 민감하게 반응할 것으로 예측됨.
 - 유럽 통계청(Eurostat)에 따르면, 중국은 EU 제1의 수입국으로 대중 수입비중이 전체 수입의 18.7%에 달함.
 - ※ EU의 대중 수입액은 2008년 2,479억 유로(3,651억 달러), 2009년 2,141억 유로(2,983억 달러), 2010년 2,825억 유로(3,746억 달러)를 기록함.

표 10. 동남아 주요국의 대EU 및 대중국 수출비중 추이(2005~11년)

(단위: %)

		2005년	2006년	2007년	2008년	2009년	2010년	2011년
태국	EU	13.6	13.9	14.0	13.2	11.9	11.2	10.6
	중국	8.3	9.0	9.7	9.1	10.6	11.0	12.0
필리핀	EU	17.0	18.4	17.0	17.4	20.7	14.4	12.4
	중국	9.9	9.8	11.4	11.1	7.6	11.1	12.7
말레이시아	EU	11.8	12.8	12.9	11.3	10.9	10.8	10.4
	중국	6.6	7.2	8.8	9.6	12.2	12.6	13.1
인도네시아	EU	12.1	12.0	11.7	11.3	11.7	10.9	10.1
	중국	7.8	8.3	8.5	8.5	9.9	9.9	11.3
베트남	EU	17.1	17.9	18.7	17.4	16.5	15.8	-
	중국	10.0	8.1	7.5	7.7	9.5	10.7	-
싱가포르	EU	12.2	11.3	10.8	10.4	9.6	10.0	9.6
	중국	8.6	9.7	9.7	9.2	9.7	10.3	10.4

자료: UN COMTRADE.

- 2012년에는 동남아 주요국 대부분의 경제성장률이 전년대비 둔화될 것으로 전망됨(표 11 참고).
- 태국, 필리핀을 제외한 동남아 주요국의 경제성장률은 향후 유럽 재정위기에 따른 전반적인 대외수요 감소로 인해 전년대비 하락할 것으로 예측된 바 있음.

- 태국의 경우 수출, 고정투자, 재고자산 증가 및 2011년 말 대홍수 피해 복구를 위한 사회간접시설 확충 등으로 2012년 성장률 전망치가 상향 조정되었으나, 태국 중앙은행이 내놓은 전망치 6.0%는 지나치게 낙관적이라는 의견이 지배적임.
- 필리핀은 막대한 해외송금액 유입이 민간소비를 뒷받침하여 성장의 견인차 역할을 할 것임.
※ 주요국의 2011년 경제성장률은 태국 0.1%, 필리핀 3.7%, 말레이시아 5.1%, 인도네시아 6.6%, 베트남 5.9%, 싱가포르 4.9%임.
- 인도네시아는 원자재 수출감소, 베트남은 제조업 부문 위축으로 인해 지난해보다 경기가 다소 부진할 것으로 예측됨.

표 11. 2012년 동남아 주요국의 기관별 경제성장 전망

(단위: %)

	태국	필리핀	말레이시아	인도네시아	베트남	싱가포르
EIU	6.0	5.4	4.4	5.9	5.4	3.1
Global Insight	5.0	5.2	4.3	5.9	5.1	2.6
ADB	5.5	4.8	4.0	6.4	5.7	2.8
IMF	5.5	4.2	4.4	6.1	5.6	2.7

주: 위 전망은 2012년 7월 25일 기준임.
자료: 각 기관 발표자료 종합.

3. 요약 및 결론

- 유럽 재정위기의 부정적인 영향으로부터 러시아, 인도, 중남미 지역이 취약한 것으로 보임.
- 러시아의 경우 대유럽 무역과 금융 연관성에서 유럽 의존도가 다른 신흥국에 비해 월등히 높음.
 - 다만 원유·가스 등 원자재 수출에 대한 의존도가 높아 원자재 가격이 높게 유지된다면 영향을 덜 받을 수 있음.
- 인도와 중남미 지역 역시 유로존과 무역 및 금융 연관성이 높은 편임.
 - 인도는 역사적으로 유럽과의 교역비중이 크고, 중남미의 경우 유로존 출범 이후 스페인 은행들의 진출이 활발했음.
- 상대적으로 중국과 동남아는 다른 신흥국에 비해 유로존과의 상관관계가 적음.
 - 중국의 경우 유로존과의 무역은 활발하나, 금융시장이 아직까지 개방되지 않아 금융 연관성은 낮음.
 - 싱가포르를 제외하고 동남아 주요국의 유럽계 자금 차입비중은 크지 않은 편이며, 대EU 교역 역시 줄고 있는 추세임.

표 12. 각 국가 및 지역과 유로존의 상대적 연관도

국가 및 지역	무역	금융
중국	중	하
인도	중	중
러시아	상	상
동남아	하	하
중남미	중	상

- 지역별로 금융 및 무역 연결 정도의 차이에 따라 유로 재정위기의 파급영향이 차이가 날 것으로 보임.
- 러시아는 유로 재정위기의 위험이 높아질 때 큰 영향을 받을 것으로 보이며, 중남미 역시 금융의 연관 관계가 높아 위험함.
- 상대적으로 중국과 동남아의 경우 유로 재정위기의 영향으로부터 가장 자유로운 것으로 판단됨. **KIEP**