

# 현안과 과제

■ 러시아 모라토리엄 발생시 국내경제 파급 영향

< 요약 >

■ 러시아의 금융 불안 고조

최근 국제유가가 배럴당 60달러 수준으로 급락하고, 루블화 가치가 사상 최저수준으로 떨어지면서 러시아의 신용부도 위험도 금융위기 이후 최고조에 달하고 있다. 이에 본고에서는 향후 러시아의 모라토리엄 발생 가능성을 진단해보고, 그에 따른 대내외 파급 영향을 분석하고자 한다.

■ 러시아 모라토리엄 발생 가능성 진단

**(재정수지)** 러시아 재정수입은 원유 수출에 약 50%를 의존하고 있어 국제유가 하락으로 재정수지 악화가 예상된다. 2015년 연간 국제유가가 60달러 및 30달러까지 하락하면 러시아의 2015년 재정수지는 각각 1,160억 달러(GDP 대비  $\Delta 5.5\%p$ ) 및 2,050억 달러(GDP 대비  $\Delta 9.8\%p$ ) 악화될 것으로 우려된다.

**(무역수지)** 러시아 총수출의 67%는 원유 수출에 의존하고 있어 국제유가 하락으로 무역수지 악화가 예상된다. 2015년 연간 국제유가가 60달러 및 30달러까지 하락하면 러시아의 2015년 무역수지는 각각 1,470억 달러 및 2,600억 달러 악화될 것으로 우려된다.

**(대외채무)** 금융불안이 고조되면서 러시아 금융기관의 단기외채 비중이 급증하고 있으며, 경제제재로 외채상환 압력마저 가중되고 있다. 러시아가 2015년에 상환해야 할 대외채무 규모는 총 1,583억 달러이다.

**(외국인자금 유출)** 금융불안 고조로 외국인 투자자금 유출 규모가 급증하여 2009년 이후 최고치를 기록하고 있다. 2015년에도 올해와 동일한 유출 증가폭을 나타낼 경우, 외국인 투자자금 유출액은 약 2,129억 달러가 될 것으로 추정된다.

**(외환보유고)** 러시아의 외환보유고도 금융 불안과 함께 급감하고 있다. 2013년 12월 말 5,165억 달러였던 외환보유고는 2014년 11월말 4,189억달러로 1년 만에 약 1,000억 달러 가량 급감했다. 외환보유고는 향후 환율 개입 등으로 감소세가 지속될 전망이다.

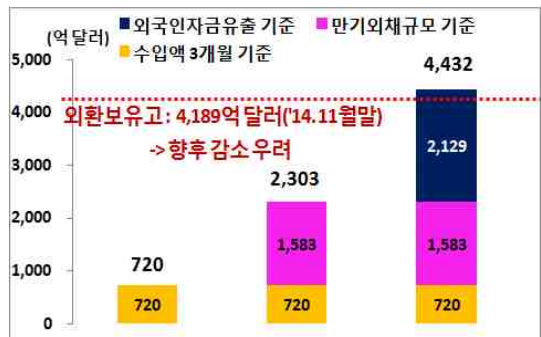
**(종합 평가)** 2015년 경상거래, 대외채무, 외국인자금 유출 등 러시아의 외환위기 대응에 필요한 유동성 규모는 약 4,400억 달러로 추정되며, 이는 현재 외환보유액 4,189억달러보다 크다. 따라서 2015년 유가 하락 등에 따른 유동성 위기시 러시아의 대응 능력은 취약하며, 향후 제2의 모라토리엄 발생 가능성은 상당히 높다고 할 수 있다.

<국제유가 하락에 따른 모라토리엄 발생 경로>



자료 : 현대경제연구원.

<외환보유고대비 위기대응 유동성 규모 추정>



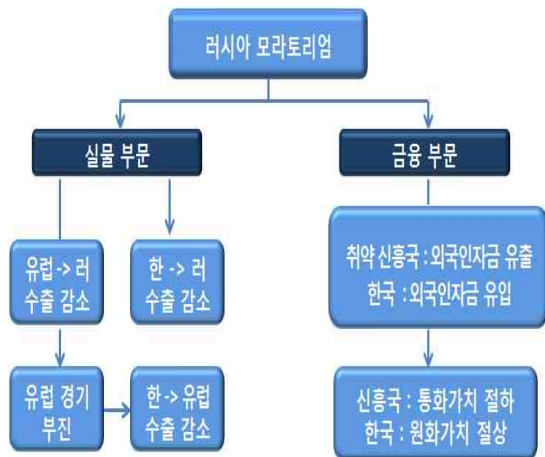
자료 : 현대경제연구원 자체 추정.

■ 러시아 모라토리엄 발생시 파급영향

(파급 경로) 러시아의 모라토리엄이 발생할 경우, 실물 부문에서는 유럽의 대러 수출 감소가 유럽 경기 부진으로 이어지고, 이로 인해 우리나라의 대러시아 및 대유럽 수출이 감소하게 된다. 금융 부문에서는 취약신흥국으로부터 외국인투자자금이 급격히 회수되면서 신흥국 통화 가치 절하로 이어질 가능성이 높다. 반면, 타신흥국대비 안정적인 우리나라 금융시장에 외국인투자자금이 유입될 가능성이 높으며, 이로 인해 원화 가치는 강세를 띠게 될 가능성이 높다.

(파급 영향) 첫째, 우리나라의 수출은 약 2.9%p 감소할 것으로 예상된다. 유럽경기 침체가 장기화되는 상황에서 러시아 모라토리엄이 겹칠 경우 2009년 금융위기에 버금가는 충격이 예상된다. 당시와 같이 우리나라의 대러 수출 및 대유럽 수출이 각각 57%, 20% 감소한다고 가정할 경우, 우리나라 총수출은 2.9%p 감소할 것으로 추정된다. 둘째, 우리나라의 경제성장률은 0.6%p 하락할 것으로 추정된다. 모라토리엄 발생으로 우리 총수출이 2.9%p 감소하면, 외화가득률(약 52%)을 고려할 경우 우리나라 경제 성장률에 0.6%p 하락 압력을 가져오는 것으로 추정된다. 셋째, 원화 가치가 강세를 띠면서 우리나라의 수출 경쟁력은 더욱 약화될 것이 우려된다. 모라토리엄이 발생하게 되면 외국인투자자금의 국내 유입이 확대될 것으로 보인다. 이로 인해 원화 가치가 강세를 띠게 되면 엔저현상과 더불어 우리나라의 대외 수출 경쟁력은 더욱 약화될 것으로 우려된다.

<러시아 모라토리엄의 국내외 파급 경로>



자료 : 현대경제연구원.

<러시아 모라토리엄의 국내 파급영향>

총수출증가율 하락		경제성장률 하락
합계	△2.9%p	
대러 수출	△1.1%p	
대유럽 수출	(직접) △1.7%p	
	(간접) △0.1%p	

자료 : 현대경제연구원 자체 추정.

■ 시사점

러시아의 모라토리엄 발생 가능성에 대비하여 첫째, 러시아 및 유럽의 지정학적 리스크와 경제 및 금융 시장에 대한 모니터링을 강화해야 한다. 둘째, 외국인자금 유입에 따른 환율 변동성 확대에 대비해야 한다. 셋째, 원화 가치 강세로 인한 수출 경쟁력 약화에 대비해야 한다. 넷째, 러시아 및 유럽에 대한 수출 부진에 대비한 시장다변화 및 대체 수출 시장 확보 등이 필요하다.

## 1. 러시아 금융 불안 고조

- 러시아는 서방의 경제 제재 심화와 함께 국제 유가 하락 등으로 러시아 금융 및 경제 불안이 고조되고 있음
  - 우크라이나 사태이후 서방의 경제 제재가 심화되고, 최근 국제유가 급락세가 이어지면서 러시아 루블화 가치가 폭락하는 등 금융 불안 심화
    - 지난 7월 미국과 EU는 러시아의 금융, 에너지, 국방 기업들에 대해 자본조달 금지 등 경제 제재 수위를 강화
    - 미국의 셰일가스 생산 확대 및 원유 공급 증가 등의 영향으로 국제유가는 최근 배럴당 60달러 수준으로 급락
    - 이로 인해 해외자본의 유출이 급속하게 일어나면서 최근 루블화 가치가 사상 최저수준으로 폭락하는 등 금융시장의 불안이 고조되고 있음
  - 러시아 국채의 신용부도위험이 금융위기 이후 최고 수준에 도달
    - 달러화대비 러시아 루블화의 가치도 급락하여 루블화 환율은 연초대비 60% 가까이 상승하였고, 특히 최근 11월 한 달 만에 약 20% 환율이 상승
    - 러시아의 CDS프리미엄(신용부도스왑) 5년물 스프레드는 362.8bp로 5년래 최고치를 기록하고 있으며 신용부도 위험수준인 400bp에 근접
  - 본고에서는 최근 러시아 금융 불안에 따른 모라토리엄 발생 가능성을 진단해보고, 위기 발생 시 국내의 파급 영향을 분석하고자 함

<최근 국제유가와 루블화 환율 추이>



자료 : Bloomberg, 한국석유공사.  
주 : 국제유가는 두바이, 브렌트, WTI 3개유종 평균치임.

<러시아 CDS프리미엄5년물 추이>



자료 : Bloomberg.  
주 : 통상 CDS프리미엄이 400bp를 초과하면 발행한 채권의 차환발행이 안되어 자본조달이 어려워짐.

## 2. 러시아 모라토리엄 발생 가능성 진단

- (분석 방법) 러시아 모라토리엄의 발생 경로를 살펴보고 유가 하락에 따른 시나리오별 모라토리엄 가능성을 진단하고자 함
  - 정의 : 모라토리엄(Moratorium)이란 외국에서 빌려온 대외채무에 대해 일시적으로 상환을 연기하는 '지불유예(支拂猶豫)'를 의미함<sup>1)</sup>
  - 모라토리엄 발생 경로 : 유가 하락과 경제 제재 심화로 재정수지와 무역수지 악화, 단기외채 급증, 외국인 투자자금 유출로 외환보유고 대비 유동성이 부족하게 될 경우 모라토리엄 발생 예상
  - 유가하락에 따른 시나리오 : 2010~2013년 평균 배럴당 98달러였던 국제유가<sup>2)</sup>가 연평균 60달러, 연평균 30달러로 하락하는 2가지 시나리오를 가정하고 러시아의 모라토리엄 발생 경로별 충격을 분석
    - 재정수지와 무역수지는 유가하락 시나리오별로 2015년 전망치를 시산
    - 대외채무는 2015년말까지 상환해야 하는 규모를 추정
    - 외국인투자자금 유출액은 2010~2013년 3개연도 연평균 유출액 대비 2014년 유출액 증가율이 2015년에도 적용되는 것으로 가정하고 추정

<유가하락에 따른 러시아 모라토리엄의 발생 경로>



자료 : 현대경제연구원.

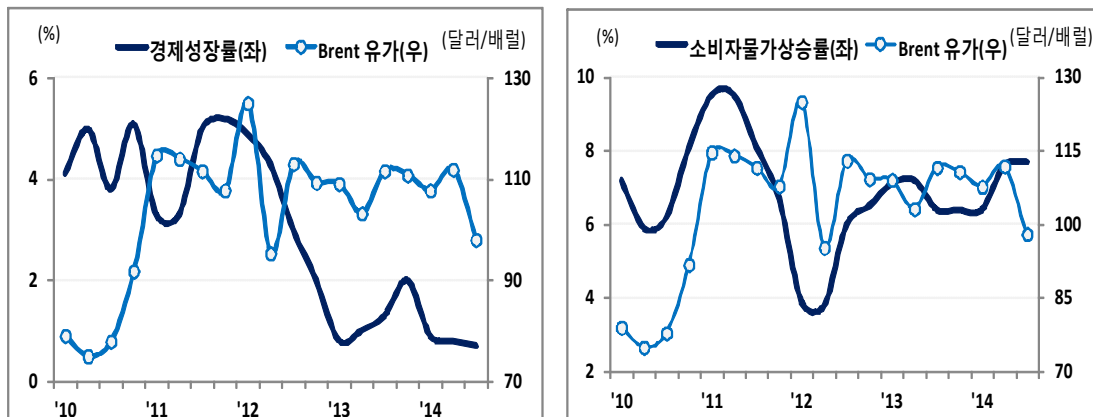
1) 용어설명 : 한국은행경제교육.

2) 2010년~2013년 두바이, 브렌트, WTI 3개유종 평균치(자료 : 한국석유공사Petronet).

○ (러시아 경제 현황) 경제성장률은 하락하는 가운데 물가는 상승하고 있는 스태그플레이션(Stagflation)이 우려되는 상황

- 경제성장률 : 서방의 경제 제재 및 국제 유가 하락으로 최근 경제성장률이 0%대를 나타내고 있으며, 향후 마이너스 성장도 우려
  - 경제성장률은 2012년 이후 하락세를 보이며 2008년 금융위기 이후 최저치를 기록하고 있음(2014년 3/4분기 전년동기대비 0.7%)
  - 원유 및 석유제품 수출 의존도가 높은 경제 구조 특성 상 2014년 3/4분기 현재 배럴당 100달러 수준의 국제 유가가 연평균 60달러까지 떨어지면 마이너스 성장 가능
  - 러시아 정부는 서방의 경제제재 및 유가 하락이 지속되면 2015년 경제성장률 전망치가 1.2%에서 -0.8%로 떨어질 것으로 발표<sup>3)</sup>
- 물가상승률 : 루블화 절하 및 유가 하락 등의 충격으로 소비자물가의 상승압력이 가중되고 있음
  - 서방의 경제제재에 대한 보복 조치로 2014년 8월 식료품 수입 금지 단행 및 국제 유가 하락으로 수입물가가 상승하면서 소비자물가 상승 압력 가중
  - 소비자물가의 전년동기대비 상승률은 2012년 말부터 외환위기판단지표상의 임계치(5%)를 초과함(2014년 11월 전년동월대비 9.1%)
  - 경제성장률은 하락하는 가운데 소비자물가의 상승압력이 가중되고 있어 향후 유가하락 등의 충격 지속시 스태그플레이션에 빠질 우려

< 러시아 경제성장률, 소비자물가상승률 및 Brent유가 추이 >



자료 : 러시아통계청, 한국석유공사Petronet.

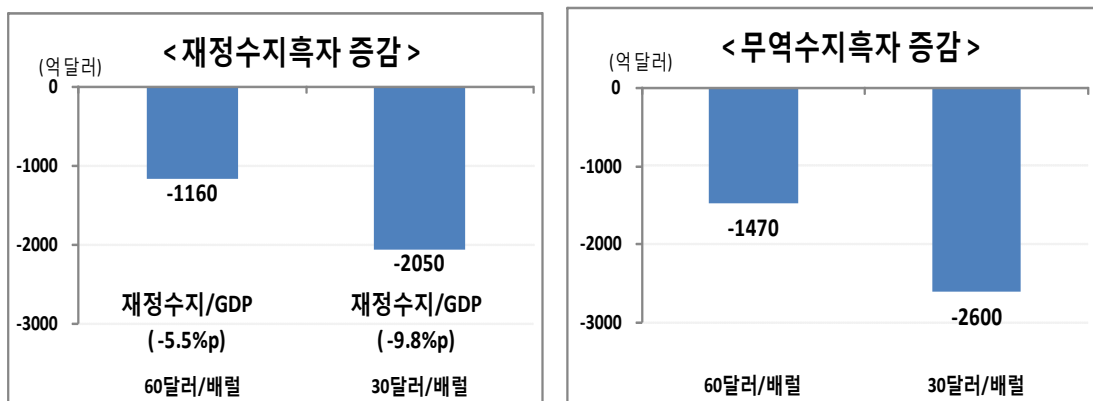
주 : 경제성장률 및 물가상승률은 전년동기대비 기준.

3) Financial Times, 2014년 12월 2일 보도자료, 'Moscow expects recession in 2015'.



- (재정수지와 무역수지) 국제유가 하락이 지속될 경우 재정수지적자는 급증하고 무역수지흑자는 감소할 전망
  - 재정수지 악화 : 2015년 국제유가가 연평균 배럴당 60달러 및 30달러까지 하락하면 2015년 러시아 재정수지적자는 각각 1,160억 달러 및 2,050억 달러 증가 전망
    - 러시아는 2013년 현재 원유, 석유관련제품 및 천연가스 수출이 재정수입의 약 50%를 차지하는 경제구조<sup>4)</sup>로 국제 유가 하락은 재정적자 증가로 이어짐
    - IMF에 따르면 러시아의 2015년 재정수입과 지출, 재정수지적자는 각각 5,872억 달러, 6,042억 달러, 170억 달러(GDP 대비 0.8%)로 전망됨<sup>5)</sup>
    - 2015년 국제유가가 연평균 배럴당 60달러 및 30달러로 하락할 경우 2015년 러시아 재정수지 적자는 각각 1,160억 달러 및 2,050억 달러 증가 전망
  - 무역수지 악화 : 2015년 국제유가가 연평균 배럴당 60달러 및 30달러까지 하락하면 2015년 러시아 무역수지흑자는 각각 1,470억 달러 및 2,600억 달러 감소 전망
    - 러시아는 2013년 현재 원유, 석유관련제품 및 천연가스 수출이 총수출의 약 67%를 차지하는 3,533억 달러로 국제 유가 하락은 무역수지 악화로 이어짐
    - IMF에 따르면 러시아의 2015년 수입과 수출, 무역수지흑자는 각각 3,045억 달러, 5,582억 달러, 2,537억 달러로 전망됨
    - 2015년 국제유가가 연평균 배럴당 60달러 및 30달러로 하락할 경우 2015년 러시아 무역수지 흑자는 각각 1,470억 달러 및 2,600억 달러 감소 전망

< 국제유가 시나리오별 러시아 재정수지 및 무역수지 증감(2015년) >



자료 : 러시아 관세청 및 통계청, 한국석유공사Petronet 등의 자료를 이용하여 현대경제연구원 계산.

주 : 1) 증감은 99달러/배럴의 국제유가가 적용된 IMF의 전망치(2014년 10월) 대비.

2) 'GDP 대비 재정수지증감' 중 GDP는 배럴당 99달러가 적용된 IMF의 GDP자료를 사용.

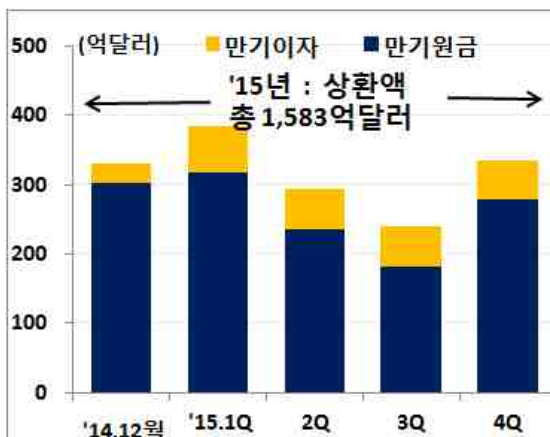
4) 자료 : US Energy Information Administration.

5) 2014년 10월에 발표된 세계경제전망에서는 2015년에 국제유가는 배럴당 99달러일 것으로 전망.

○ (대외 채무와 외국인투자자금) 금융불안 고조로 단기 외채 규모는 급증하고, 외국인 투자자금 유출액도 크게 늘어날 전망

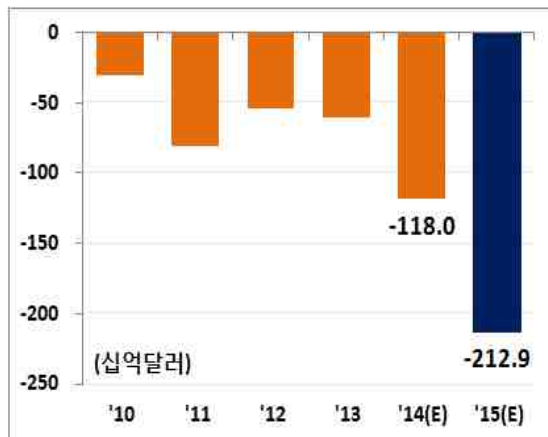
- 대외채무 : 2015년말까지 상환해야 할 외채 규모는 총 1,583억 달러
  - 러시아가 2015년말까지 상환해야할 총외채(원리금) 규모는 1,583억 달러 규모이며 이중 2014년 12월 말까지 상환해야할 규모는 330억 달러임
  - 서방의 금융제재 이후 자본 조달 여건은 90일 만기에서 30일 만기로 강화되어 러시아 기업 및 은행의 자금조달 여건이 악화되고 외채상환 압력이 증대됨
  
- 외국인자금 유출 : 2015년에 약 2,129억 달러 규모의 유출 우려
  - 2013년 외국인자금(민간)은 연간 610억달러 유출초를 기록하였고, 2014년 3/4분기까지 총 853억 달러 유출(2013년 3/4분기까지 44.1억달러 유출, 93.4% 증가)되었으며, 연간 1,200억 달러 유출이 예상됨
  - 러시아의 이전 3개년도 연간 외국인자금 유출 평균치는 654억 달러이며, 2014년과 동일한 유출 증가폭을 가정할 경우 2015년에 연간 2,129억 달러 규모의 유출이 예상
  - 향후 경제 제재와 유가 하락 등과 함께 지정학적 리스크, 미국 금리 인상 등이 동시 다발적으로 발생할 경우 외국인 자금 유출은 더욱 늘어날 가능성

< 러시아 만기별 채무도래 추이 >



자료 : 러시아 중앙은행.

< 외국인자금 유출입 추이 >



자료 : 현대경제연구원 자체 추정.



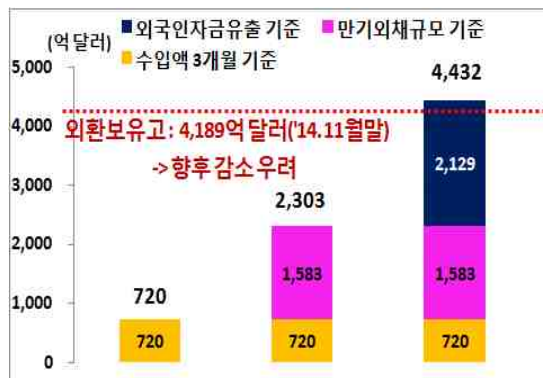
- (종합 판단) 유가 하락과 금융 불안 지속 시, 외환보유고 감소세가 확대되어 수입대금결제, 외채 상환 및 외국인자금 유출 등에 취약해질 우려
  - 외환보유고 감소 : 최종 대외지급준비자산인 외환보유고 감소세가 빠르게 진행
    - 러시아의 외환보유고는 2013년 4/4분기 5,165억달러에서 2014년 11월말 현재 4,189억달러로 약 1,000억달러 가량 급감하였음
    - 외환보유고의 분기별 평균 감소율은 2013년의 0.8%에서 2014년 3.1%로 증가했고, 외환보유고 대비 단기채무 비율(2014년 2/4분기 : 18.3%) 역시 급증
    - 향후 루블화 가치 하락을 방지하기 위해 러시아 정부의 시장 개입이 이루어질 경우 역시 외환보유고 감소세는 더욱 확대될 가능성
  - 종합 판단 : 향후 수입대금결제, 단기외채 상환, 외국인자금 유출 대응에 취약한 것으로 판단되며, 모라토리엄 발생 가능성이 높다고 할 수 있음
    - 경상거래 기준<sup>6)</sup> : 최근 3개월간(2014년 8~10월) 수입액 720억 달러
    - 자본거래 기준<sup>7)</sup> : 2015년 외채 상환 규모 1,583억 달러
    - 경험적 근거 기준<sup>8)</sup> : 2015년 예상되는 외국인 자금 유출 2,129억 달러
    - 3개 기준 종합 : 현재 러시아의 외환보유고(4,189억 달러)는 상기 3개 기준을 종합한 4,432억 달러에 비해 312억 달러 부족함. 향후 루블화 방어 등에 따른 외환보유고 감소로 기준치 대비 부족분 증가 우려

< 러시아 외환보유고 추이 >



자료 : 러시아 중앙은행.

< 러시아의 기준별 외화유동성 요구액 >



자료 : 러시아 중앙은행, 관세청 등의 자료를 이용하여 현대경제연구원 계산.

6) IMF, 1953, "The Adequacy of Monetary Reserve", IMF Staff Papers 3, pp. 181-227(October).  
 7) Greenspan, A., 1999, "Currency Reserves and Debt", Remarks. World Bank Conference on Recent Trends in Reserve Management. (April 29). Guidotti, P., 1999, Reforming the International Monetary and Financial System. IMF.  
 8) Wijnholds, J. O. B. and A. Kapteyn., 2001, "Reserve Adequacy in Emerging Market Economies", IMF Working Paper 01/143(September).

### 3. 러시아 모라토리엄의 파급영향

- (파급 경로) 러시아의 모라토리엄이 발생하게 될 경우 유럽계 및 외국인 투자자금 유출, 유럽 및 러시아 수출 부진 등의 경로를 통해 세계와 국내 경제에 영향을 미침
  - 유가하락 지속 및 경제제재, 지정학적 리스크 고조 등에 따른 외국자본 유출이 가속화될 경우 제 2의 모라토리엄 발생 가능성 높다고 판단됨
    - 최근 서방의 경제제재에 따른 불만 고조와 우크라이나 동부지역 독립을 둘러싼 러시아 군사지원 가능성이 높아지면서 지정학적 리스크가 고조되는 양상
    - 이에 따르는 외국자본 유출이 가속화되는 반면, 유가하락의 지속으로 경상수지마저 악화될 경우에는 외환위기 발생 가능성이 높아질 예상
  - 모라토리엄 발생시 실물부문에서는 러시아와 유럽에 대한 수출 감소로 이어지고, 금융부문에서는 신흥국에서의 외국인 투자자금 유출이, 우리나라에는 외국인 투자자금 유입이 일어날 것으로 보임

<러시아 모라토리엄의 대내외 경제 파급 경로>

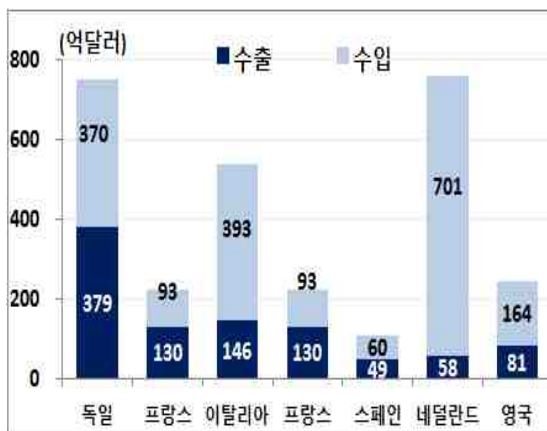


자료 : 현대경제연구원.

○ (실물부문) 유럽의 대러 수출 감소와 유럽 경기 부진이 예상되며, 이로 인해 국내경제는 총수출 2.9%p 감소, 경제성장률 0.6%p 하락 추정

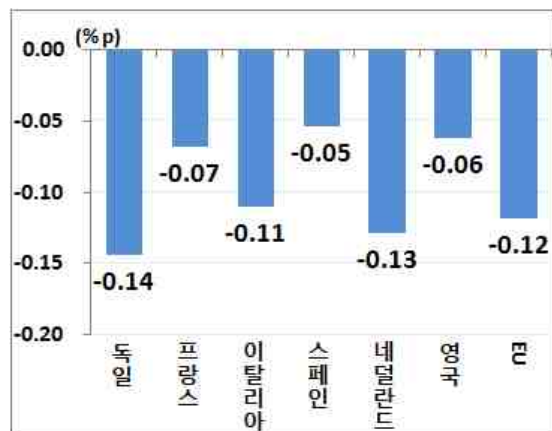
- 세계경제 : 유럽의 대러시아 수출 감소세가 지속되면서, 유럽경기가 위축되고 신흥국의 대유럽 수출이 악화되면서 세계경제 회복세가 지연
  - EU의 대러시아 수출 규모는 1,191억 유로(2013년 기준)이며, 대러시아 경제제재로 2014년 수출(7월 기준)은 전년동기대비 12%감소한 617억 유로를 기록
  - EU 28국의 대러시아 수출이 20% 감소할 경우 전체 EU국가들의 GDP증가율은 0.12%p 감소하는 것으로 나타남<sup>9)</sup>

<유럽 주요국들의 대러시아 교역 현황 2013>



자료 : KITA.

<대러시아 수출 20%감소시 EU GDP증가율>



자료 : 현대경제연구원 OECD-WTO 국가투입산출표를 통해 산출.

- 국내경제 : 러시아 모라토리엄의 발생시 우리나라 총수출은 2.9%p, 경제성장률은 0.6%p 하락
  - 러시아 모라토리엄 발생이 러시아 및 대EU 수출 부진으로 우리나라 총수출은 2.9%p 감소할 것으로 추정. 만약 신흥국으로 위기 전이시 수출손실액은 이보다 훨씬 커질 것으로 우려
  - 우리나라 총수출이 2.9%p 감소할 경우 외화가득률 52%를 고려하면 우리나라 경제성장률은 0.6%p 하락하는 효과

9) 현대경제연구원, OECD-WTO 국가투입산출표(Tiva Table)를 이용하여 산출.

□ 러시아 모라토리엄 발생에 따른 국내경제 파급 영향

- (가정) 2009년 글로벌 금융위기를 상정하여 우리나라의 대러시아 연간 수출 증감율 -57%와 대EU 수입 증감률 -20%를 각각 적용
  - 모라토리엄 발생시 러시아뿐만 아니라 유럽경기 침체 등으로 수출시장은 최대 2009년 글로벌 금융위기에 버금가는 충격이 발생할 가능성
  - 특히 유럽경기 침체가 장기화되고 있어 러시아에서 모라토리엄이 발생한다면 그 충격은 예상보다 훨씬 크게 작용할 가능성이 높음
- (수출 손실) 모라토리엄 발생시 총수출 2.9%p 감소할 것으로 추정
  - 대러 수출 감소 효과(1.1%p)와 대유럽 직접수출(1.7%p) 및 간접수출(0.1%p)감소 효과를 합한 총 2.9%p 손실 추정
- (경제성장률 하락) 수출 손실로 인해 한국 경제성장률 0.6%p 하락할 것으로 추정
  - 수출 부문의 외화가득률 약 52%를 고려할 경우 총수출 2.9%p 감소는 한국 경제성장률 0.6%p 하락을 가져올 것으로 추정<sup>10)</sup>

<러시아 모라토리엄 발생에 따른 국내경제 파급 영향 추정 >

총수출 증가율 하락		경제성장률 하락
합계	△2.9%p	△0.6%p
대러수출	△1.1%p	
대유럽 수출	(직접)△1.7%p (간접)△0.1%p	

자료 : 현대경제연구원 자체 추정.

주 : 1) 경제성장률은 수출손실 2.9%p와 연평균 환율 1,050원, 외화가득률 52%를 적용.

2) 간접수출은 국별 수출의 HIY VS비중, 해당국 수입시장에서의 한국 산제품 시장점유율, 해당국에 대한 한국산 원자재, 자본재 수출액 등을 이용하여 산출. 현대경제연구원, “유럽경기 침체가 국내 수출에 미치는 영향” 2012.

10) 현대경제연구원, “양날의 칼, 중국 경제-중국성장률 1%p하락시 한국성장률 0.4%p하락” 2012. 2. 참조.

- (금융부문) 유럽계 투자자금 유출로 신흥국 금융 불안이 고조되며, 우리나라는 환율과 금리가 급등하고 주가는 급락하는 등 금융시장 불안정성 확대
- 세계 경제 : 러시아로부터 외국자본 유출이 지속되고, 신흥국 금융시장으로 불안이 확산되면서 신흥국 통화가치는 절하될 것으로 예상
  - 유럽계 은행의 러시아에 대한 익스포져<sup>11)</sup>는 총 1,559억 달러 규모(75.1%)를 차지하고 있으며, 특히 프랑스, 이탈리아 등 유럽 주요국의 손실 우려
  - 이로 인해 유럽 및 글로벌 금융시장이 위축되고, 유럽계 투자자금의 회수가 급속히 늘어나면서 취약한 신흥국 금융시장으로 불안 전이

<러시아의 국가별 대외 익스포져>

(단위 : 억달러,%)

전체	유럽은행						미국	일본
	프랑스	이태리	독일	영국	기타			
2,076	1,559 (75.1)	478 (23.0)	277 (13.3)	177 (8.5)	143 (6.9)	484 (23.3)	261 (12.6)	184 (8.9)

자료 : BIS 주 : ( )은 전체 러시아 익스포져에서 차지하는 비중임.

- 국내경제 : 타신흥국대비 안정적인 국내 금융시장으로 외국인투자자금이 유입될 것으로 예상되며, 이에 따른 원화가치는 강세를 떨 전망
  - 취약한 신흥국으로부터 외국인 투자자금의 유출이 확대될 경우, 상대적으로 안정적인 국내 금융시장에 외국인 투자자금이 유입될 가능성
  - 외국인 투자자금이 유입이 확대될 경우 원화 가치는 강세를 띠게 될 가능성이 높으며, 이에 따른 수출 경쟁력 약화가 우려됨
  - 특히 일본의 양적완화에 따른 엔저기조가 지속될 것으로 예상되는 가운데 원화가치가 강세를 띠게 될 경우 국내 수출기업의 경쟁력 약화는 보다 심화될 가능성

11) 익스포져(Exposure)는 리스크에 노출되어 있는 금액을 의미하는 것으로 노출된 리스크의 유형에 따라 시장리스크 익스포져, 신용리스크 익스포져 등으로 구분. 시장리스크 익스포져는 금리, 환율, 주가 등의 변동에 따라 가치가 변화하는 자산의 총계를, 신용리스크 익스포져는 거래상대방의 신용도하락, 채무불이행 등에 따른 경제적 손실 위험에 노출된 금액을 의미함, 금융감독용어사전.

#### 4. 시사점

- 향후 유가 하락 및 금융 불안 지속 등에 따른 러시아의 모라토리엄 가능성이 높은 것으로 판단되며 이에 대한 대책 마련이 필요함

첫째, 러시아 및 유럽의 지정학적 리스크와 경제 및 금융 시장에 대한 모니터링을 강화해야 함

- 서방과 러시아의 대립이 격화될 경우 러시아 경기 급락과 금융시장 불안고조로 인한 모라토리엄 발생에 유의해야 함
  - 특히 러시아 금융시장의 자본 유출입 상황과 국내에 투자된 유럽계 자금 이동을 면밀히 모니터링 할 필요가 있음
  - 러시아 외에도 금융불안정 및 유가 하락에 취약한 베네수엘라, 아르헨티나, 브라질 등 취약신흥국에 대한 모니터링을 동시에 강화해야함

둘째, 외국인투자자금 유입 등 국내 외환시장의 변동성 확대에 대비해야 함

- 외국인자금 유입에 따른 외환시장의 변동성 확대 및 원화가치의 과도한 절상에 대비해야 함
  - 미세조정 등을 통해 환율 변동성 및 급격한 원화가치 강세를 완화
  - 과도한 투기자금 유입 등을 차단하기 위한 금융시장 안정화 대책 마련

셋째, 원화 가치 강세에 따른 국내 수출 기업의 수출 경쟁력 약화에 대비해야 함

- 원화 가치가 강세를 띠게 되면 엔저현상과 함께 국내 수출기업들의 추가적인 경쟁력 약화가 우려되므로 이에 대한 대비책 마련이 필요
  - 기업들의 수출경쟁력 약화에 대비하여 비용 절감 및 제조공정 축소 등 가격 경쟁력 확보 대책 필요
  - R&D 투자 확대 및 고부가가치 제품 개발 등을 통한 품질 경쟁력을 높이고 기업의 채산성 악화를 방지



넷째, 러시아 및 유럽에 대한 수출 부진에 대비한 시장다변화 및 대체 수출 시장 확보 등이 필요

- 러시아와 유럽의 경기 침체로 인한 수출 경기가 악화될 우려가 있으므로 새롭게 부상하는 시장에 대한 진출 확대 및 시장 다변화 전략 마련
- 성장가능성이 높은 유망 수출시장을 개척하고 한류 등을 통한 마케팅 강화 등으로 유럽과 러시아 시장 부진에 대한 영향을 최소화

최성근 선임연구원(2072-6223, csk@hri.co.kr)  
홍준표 연구위원(2072-6214, jphong@hri.co.kr)