

새로운 경제시스템 창출을 위한

경제주평

Weekly Economic Review

- 트리플 쇼크에 취약한 아시아 신흥 3개국 점검
- 아시아발 외환위기 확산시 한국 성장률 1.3%p 하락

목 차

- 트리플 쇼크에 취약한 아시아 신흥 3개국 점검**
- 아시아발 외환위기 확산시 한국 성장률 1.3%p 하락**

Executive Summary	i
1. 트리플 쇼크(Triple shock)에 노출된 아시아 신흥 3개국	1
2. 아시아 신흥 3개국의 외환위기 가능성 점검	2
3. 아시아 신흥국 외환위기 발생 시 한국경제 파급영향	11
4. 시사점	14

본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재하시기 위해서는 본 연구원의 허락을 얻어야 하며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

총 관 : 이 준 협 동향분석실장 (2072-6219, sododuk1@hri.co.kr)

동 향 분 석 실 : 조 규 림 선임연구원 (2072-6240, jogyurim@hri.co.kr)

홍 준 표 연 구 위 원 (2072-6214, jphong@hri.co.kr)

Executive Summary

< 요약 >

■ 트리플 쇼크(Triple Shock)에 노출된 아시아 신흥국

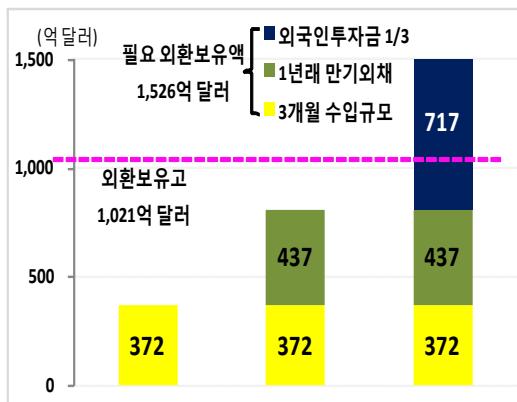
최근 아시아 신흥국은 미국 기준금리 인상 가능성, 중국 경기 둔화, 원자재 가격 급락이라는 트리플 쇼크에 직면하면서 외환위기 가능성이 제기되고 있다. 트리플 쇼크에 취약한 것으로 알려진 인도네시아, 말레이시아, 태국의 외환위기 가능성을 점검하였다.

■ 아시아 신흥 3개국의 외환위기 가능성 점검

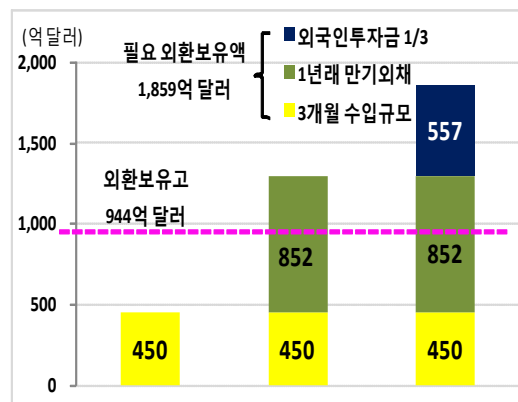
(인도네시아) 실물 경제 및 투자여건 악화로 외국인 투자자금 유출이 우려되며, 이에 대한 방어력이 취약해 외환위기 가능성이 높다. 경제성장률이 지속적으로 하락하는 가운데 중국 경기 둔화 및 원자재 가격 하락으로 수출도 2014년 4분기 이후 감소세로 돌아섰다. 최근 중국의 금융 불안이 전이되면서 주가와 루피화 가치도 급락했다. 부도 위험 정도를 나타내는 CDS 프리미엄이 2014년 11월 135bp에서 2015년 9월 2일 246.0bp까지 상승했다. 필요 외환보유액(3개월치 수입액 + 단기외채 + 외국인 증권투자자금의 1/3)이 1,526억 달러에 달하는 반면, 최근 외환보유고는 1,021억 달러에 불과해 외환위기 가능성이 높은 편이다.

(말레이시아) 트리플 쇼크로 급격한 자금 유출 가능성이 높은 반면 외화유동성이 크게 부족해 외환위기 가능성이 높다. 경제성장률이 하락하는 가운데 주요 수출품인 유가 하락으로 수출이 급감하고 만성적인 재정적자가 심화되고 있다. 주가와 링깃화 가치는 급락했다. CDS 프리미엄이 2014년 말에는 100bp 이하였으나 2015년 9월 2일 187bp까지 상승했다. 필요 외환보유액이 1,859억 달러에 달하는 반면, 최근 외환보유고는 944억 달러에 불과해 외환위기 가능성이 높은 편이다.

<외환보유고 및 필요 외환보유액 : 인도네시아>



<외환보유고 및 필요 외환보유액 : 말레이시아>



자료 : 현대경제연구원 추산.

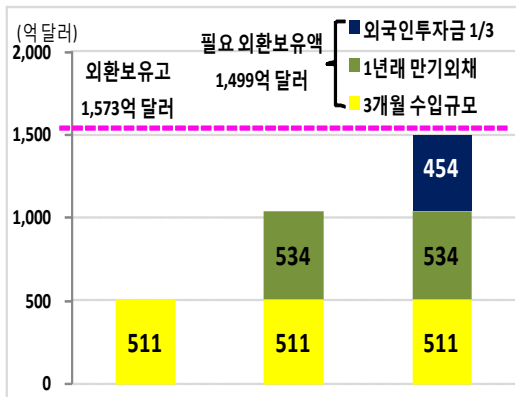
주 : 필요 외환보유액 = 3개월 수입액 + 단기외채 + 외국인 증권투자자금의 1/3.

(태국) 수출 감소 및 투자여건 악화로 외국인 투자자금 유출이 우려되면서 외환위기 가능성을 배제할 수 없다. 수출 감소 및 민간소비 위축으로 성장세가 둔화되고 재정적자가 지속될 것이다. 주가와 바트화 가치는 떨어졌다. CDS 프리미엄은 2015년 7월 약 100bp에서 2015년 9월 2일 148.9bp로 상승했고, 10년물 국채금리는 2.8%로 양호한 수준이다. 현재 외환보유액은 1,573억 달러로 필요 외환보유액 1,499억 달러를 소폭 상회하고 있다.

■ 아시아 신흥국 외환위기 발생 시 한국경제 파급영향

(시나리오 1) 외환위기 가능성이 동남아 3국에만 한정되면 한국경제에 미치는 파급영향은 상대적으로 작을 것이다. 2016년 우리나라 총수출 증감률 및 경제성장률은 예상보다 각각 1.8%p 및 0.5%p 낮을 것으로 전망된다. (시나리오 2) 반면 트리플 쇼크와 악순환 고리를 형성하면서 글로벌 경기침체로 확산될 경우, 2016년 우리나라의 총수출 증감률 및 경제성장률은 예상보다 각각 5.2%p 및 1.3%p 낮을 것으로 전망된다.

<외환보유고 및 필요 외환보유액 : <동남아 3국 외환위기 고조에 따르는 한국경제 파급영향(2016년) >



구분	총수출 증감률	경제 성장률
對동남아 3국 수출 감소에 한정	△1.8%p	△0.5%p
對세계 수출까지 감소	△5.2%p	△1.3%p

자료 : 현대경제연구원 추산

주 : 필요 외환보유액 = 3개월 수입액 + 단기외채 + 외국인 증권투자자금의 1/3.

■ 시사점

아시아 신흥국 외환위기 발생 가능성에 대비하여 첫째, 아시아 지역의 금융위기 예방시스템인 치앙마이 이니셔티브를 강화하여 외환위기 발생 및 확산을 미연에 방지해야 한다. 둘째, 위기 우려 신흥국에 대한 모니터링을 강화하고 외환시장의 단기 변동성 확대에 적극 대응해야 한다. 셋째, 거대 충격에도 견딜 수 있도록 외환보유고를 확충하고, 언제든지 주요국과의 통화스왑을 맺을 수 있도록 공조체계를 유지해야 한다. 넷째, 미국 기준금리 인상 및 중국 경기 둔화의 한국경제 파급영향을 완화하기 위해 파급경로 차단에 주력해야 한다. 다섯째, 수출경쟁력 강화를 위해 신시장을 개척하고 연구개발투자를 확대해야 한다.

1. 트리플 쇼크(Triple shock)에 노출된 아시아 신흥국

○ 트리플 쇼크에 따른 일부 아시아 신흥국의 위기 가능성 부각

- 최근 미국 금리인상 가능성, 중국 경기둔화 우려, 원자재 가격 하락 등 트리플 쇼크로 인해 아시아 신흥국을 중심으로 위기 가능성이 부각
 - 미국 금리인상 예상에 따라 아시아 신흥국에서의 투자자금 유출 우려
 - 최근 중국 경기 둔화 우려로 아시아 신흥국 경기 부진 우려
 - 원자재 가격 하락으로 일부 아시아 국가들의 경상수지 및 재정수지 악화

- 특히 인도네시아, 말레이시아, 태국 등이 트리플 쇼크에 취약할 것으로 평가
 - 현대경제연구원의 기존연구¹⁾에 따르면 주요 아시아 국가들 중 특히 인도네시아, 말레이시아, 태국 등 3개국의 위기 재발 가능성이 높은 것으로 평가²⁾
 - 트리플 쇼크에 노출되어 있는 아시아 신흥국을 중심으로 금융위기 이후 유입되었던 투자 자금이 급격히 유출될 경우 1997년과 같은 아시아 외환위기가 재발할 수 있다는 우려도 점증

○ 이에 따라 인도네시아, 말레이시아, 태국 등 3개국의 외환위기 발생 가능성을 점검하고 시사점을 도출

- 본 보고서 상 외환위기란 한 국가가 급격한 자본유출이나 통화가치 하락으로 외화유동성이 부족하여 지급이 불가능한 상태에 이르는 것을 의미³⁾

- 실물 부문과 금융 부문, 외환위기 방어 능력을 아래 지표로 점검

- 실물 부문 : 경제성장, 수출, 재정수지, 경상수지 등
- 금융 부문 : 글로벌 금융위기 이후 외국인 투자자금 유출입 규모, 주가, 환율, CDS 프리미엄, 국채금리 등
- 외환위기 방어능력 : 외환위기 방어에 필요한 외환보유액(3개월치 수입액 + 단기외채 + 외국인 증권투자자금의 1/3)⁴⁾ 대비 실제 외환보유액 비교

1) 현대경제연구원(2015), “글로벌 유동성 유턴에 따른 아시아 외환위기 재발 가능성 점검”, 경제주평 15-12 ; 현대경제연구원(2015), “취약 신흥국 외환위기 발생 가능성과 국내경제 파급영향”, 경제주평 15-5.

2) 기존 연구에서는 위기 방어 능력 평가를 위해 외채 규모, 외환보유고, GDP 성장률, 재정여력 등의 지표를 이용해 위기 방어 능력을 평가하였으며, 평가 결과 인도네시아, 말레이시아, 태국 3국은 전반적으로 위기 방어 능력이 모두 낮은 것으로 나타났다.

3) 일반적으로 외환위기란 한 국가의 통화가치가 급격하게 하락하는 것을 의미.

4) 세계금융시장의 통합 및 자본유통속도의 진전으로 외환위기 발생을 방어하는데 필요한 외환보유고 규모는 3가지 기준을 모두 고려(현대경제연구원, 2015년 1월, ‘취약 신흥국 외환위기 발생 가능성과 국내경제 파급영향’).

2. 아시아 신흥 3개국의 외환위기 가능성 점검

○ (인도네시아) 인도네시아는 실물 경제 및 투자 여건 악화로 외국인 증권 투자 자금 유출이 우려되며 이에 대한 방어력도 취약한 상황

- (성장 둔화) 인도네시아 경제는 성장률이 지속적으로 하락하고 있는 가운데 고물가 현상도 지속

- 인도네시아 경제성장률은 지난 2010년 이후 지속적으로 하락하며 2015년 2분기 4.7%를 기록
- 반면 물가상승률은 2013년 연료가격 인상으로 8%대로 크게 상승한 후 2014년 중반 4%로 하락했으나 최근 식품가격 상승 등으로 7% 수준을 기록

- (수출 감소) 중국 경기 둔화, 원자재 가격 하락 등의 영향으로 인도네시아의 수출은 2014년 하반기 이후 지속적으로 감소하는 추세

- 인도네시아의 총수출에서 원자재 수출이 차지하는 비중은 2014년 기준 약 25.4%⁵⁾, 대중국 수출이 차지하는 비중은 10.0%
- 2014년 4분기 이후 인도네시아의 수출증감률은 지속적으로 마이너스를 기록하고 있으며, 2015년 7월 수출 감소율이 19.2%를 기록하는 등 감소폭 확대

<인도네시아 경제성장률 및 물가상승률>



자료 : 국제금융센터, Bloomberg.
주 : 경제성장률은 전년동분기 대비, 물가상승률은 전년동월대비 증가율.

<인도네시아 수출증가율 및 CRB 지수>

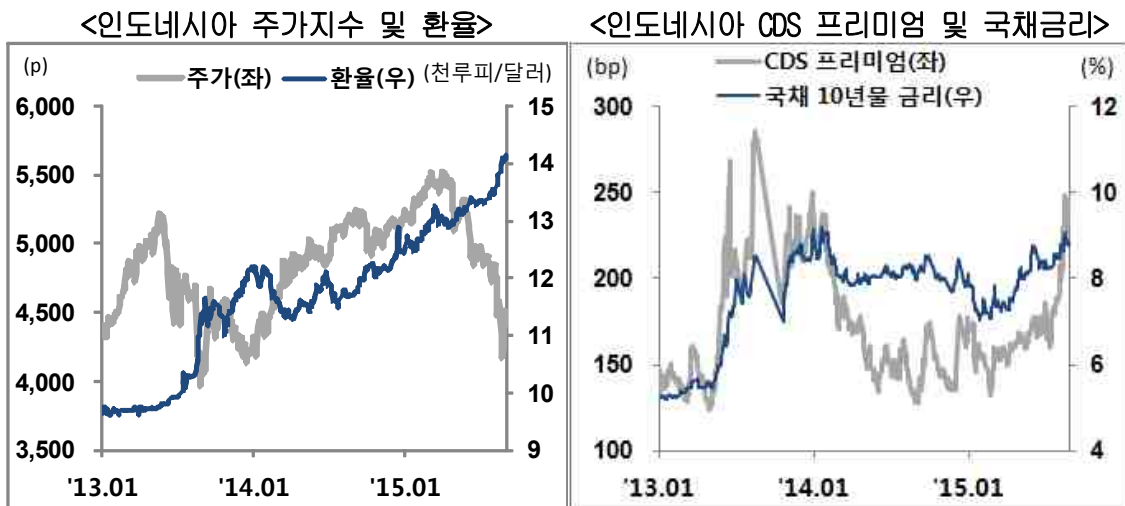


자료 : 국제금융센터, 한국은행.
주 : 1) CRB 지수는 월평균 기준.
2) 수출증가율은 전년동월대비 증가율.

5) 원자재 수출은 BEC 코드 상 111(산업용 식음료품), 21(산업용 원자재), 31(연료 및 운환유)을 의미.

- (투자 수익률 하락) 최근 인도네시아 주가 및 통화가치 급락 등으로 투자 수익률이 하락해 외국인 투자자금 유출 가능성이 증대
 - 최근 중국의 금융 불안이 전이되면서 인도네시아 종합주가지수는 2015년 8월 평균 4540.9p로 전월 4856.7p 대비 6.5% 하락
 - 인도네시아 루피화는 경상수지 적자 지속, 미국의 금리인상 가능성에 따른 달러화 강세 등의 영향으로 2014년 초부터 지속적으로 가치가 하락
 - 특히 중국발 금융불안이 있었던 2015년 8월에 루피화 가치는 평균 3.0% 하락(7월 평균 13,380루피/달러 → 8월 평균 13,795루피/달러)
 - 주가지수 및 통화가치 하락으로 투자 수익성이 악화됨에 따라 외국인 투자자금의 유출 가능성이 확대)

- (금융 리스크 확대) 인도네시아 경제의 구조적 취약성이 부각되며 최근 CDS 프리미엄 및 국채금리가 급격히 상승하는 모습
 - 인도네시아의 CDS 프리미엄은 2014년 11월 135bp 수준까지 하락했었으나 2015년 9월 3일 현재 246.0bp까지 상승
 - 인도네시아 10년물 국채금리 역시 외국인 투자자들의 채권 매도로 2015년 초 7% 초반 수준에서 2015년 9월 3일 현재 8.8%로 급등
 - 이는 경제 성장 둔화, 원자재 가격 하락, 경상수지 악화⁷⁾, 주가 및 통화가치 급락 등 인도네시아 경제의 구조적 취약성이 반영된 결과



자료 : Bloomberg.

자료 : Bloomberg.

6) 인도네시아의 경우 2005년 1분기~2015년 1분기 사이 분기 평균 주가지수 상승률 및 환율 절하율과 외국인 증권투자 자금 유출입간 상관관계가 각각 0.23, 0.29로 나타남.
 7) 인도네시아의 경상수지는 2011년에는 17억 달러 흑자였으나 2012년 244억, 2013년 291억, 2014년 274억 달러 적자를 기록.

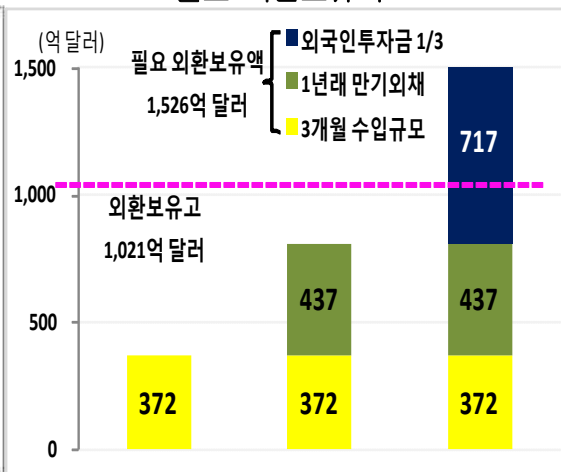
- (외국인 증권투자 자금) 인도네시아의 외국인 증권투자 자금은 2015년 2분기까지 유입되는 추세였으나 최근 경제 상황 반영시 2015년 3분기에는 유입 감소 및 유출 전환 가능성이 높은 것으로 판단
 - 인도네시아의 외국인 증권투자 자금은 금융위기 이후 2011년 3분기를 제외하고 2015년 2분기까지 유입세 지속(2009~2015년 누적 962억 달러 유입)
 - 다만 최근 주가 하락, 국채 금리 상승 등 금융시장이 불안한 모습을 나타내고 있는데다 경제성장률 역시 지속적으로 하락하는 등 투자 여건이 악화
 - 이에 따라 2015년 3분기 들어서는 유입액 감소 또는 유출로 전환되었을 가능성이 높음
- (위기 방어력 취약) 필요 외환보유액보다 외환보유 규모가 작아 외환위기 발생에 취약한 것으로 판단
 - 경상거래 기준 : 최근 3개월(2015년 4~6월) 수입액 372억 달러
 - 자본거래 기준 : 최근(2015년 1분기) 유동외채(단기외채 + 1년 만기도래 장기외채) 437억 달러
 - 경험적 기준 : 외국인 증권투자 자금의 1/3인 717억 달러(2015년 1분기)
 - 최근 인도네시아의 외환보유고는 2015년 2월 1098억 달러에서 7월 1021억 달러로 감소

<인도네시아 외국인 증권투자 자금 유출입 및 주가상승률 >



자료 : IMF, Bloomberg.
 주 : 1) 주가상승률은 분기별 평균 주가의 전기대비 상승률.
 주 : 2) 외국인 증권투자 자금은 국제수지상 포트폴리오 투자를 의미.

<인도네시아 외환보유고 및 필요 외환보유액 >



자료 : 현대경제연구원.
 (Bloomberg, IMF, 인도네시아 중앙은행 자료 이용)

○ (말레이시아) 말레이시아는 트리플 쇼크로 인해 급격한 자금 유출이 발생할 가능성이 높고, 이를 방어하기 위한 외화유동성이 부족한 것으로 평가

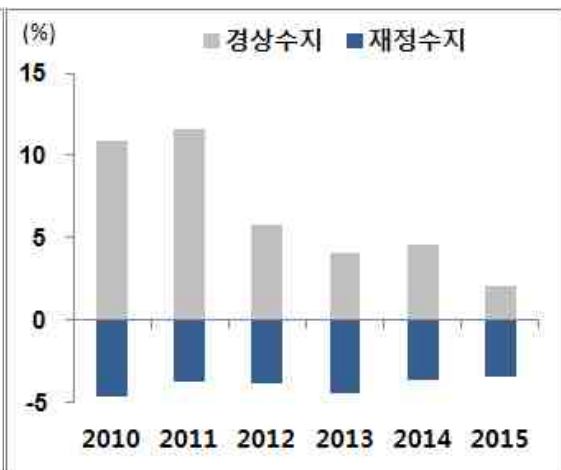
- (성장 둔화 및 수출 감소) 최근 말레이시아 경제는 성장세 둔화, 수출 감소 등 실물 경기 둔화가 지속
 - 말레이시아의 경제성장률은 2014년 1분기 6.3%에서 지속적으로 하락해 2015년 2분기에는 4.9%를 기록
 - 특히 원자재 가격 하락으로 수출 증감율이 2015년 1분기 들어 -2.5%로 마이너스로 전환되었으며 2분기에는 -3.7%를 기록
- (재정 및 경상수지 악화) 말레이시아는 만성적인 재정수지 적자가 지속되는 가운데 원자재 가격 하락으로 경상수지 흑자 규모도 지속적으로 축소
 - 말레이시아의 GDP 대비 재정수지 적자 비중은 2014년 3.7%에서 2015년 3.5%로 소폭 감소하나 여전히 3% 수준을 유지할 것으로 전망
 - 재정수지 적자가 지속됨에 따라 GDP 대비 정부부채 비중 역시 2015년 56.7%로 높은 수준이 지속될 것으로 전망
 - 수출의 약 20%를 차지하는 석유 관련 제품 가격 하락으로 경상수지 흑자 규모도 2014년 GDP 대비 4.6%에서 2015년 2.1%로 감소할 전망
 - 만성적인 재정수지 적자는 정부의 재정 건전성을 악화시키며 경상수지 악화는 대외 신인도의 하락으로 이어질 우려

<말레이시아 경제성장률 및 수출증가율>



자료 : Bloomberg.
 주 : 1) 전년동분기 대비 증가율.
 2) 링깃화 기준 수출액 증가율.

<GDP 대비 재정수지 및 경상수지 비중>

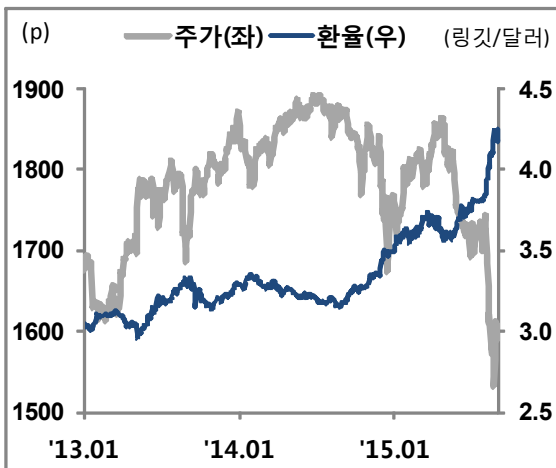


자료 : IMF.
 주 : 2015년은 IMF 전망.

- (투자 수익률 하락) 말레이시아 역시 주가 하락 및 통화가치가 급격히 하락하며 외국인 투자자금 유출 가능성이 증대
 - 말레이시아의 주가지수는 2015년 5월부터 하락하기 시작했으며, 특히 최근 중국 증시 급락의 영향으로 2015년 8월 평균 1623.4p로 전월 1717.9p 대비 5.5% 하락
 - 말레이시아 링깃화 가치는 미국 기준금리 인상 가능성이 대두된 2014년 하반기부터 가치가 지속적으로 하락
 - 특히 최근 중국 증시 불안 영향의 여파로 2015년 8월 평균 환율은 달러당 4.06링깃으로 전월 달러당 3.80링깃보다 6.8% 상승
 - 말레이시아 역시 주가지수 하락 및 통화가치 급락으로 투자 수익률이 악화됨에 따라 외국인 투자자금의 유출 가능성이 확대⁸⁾

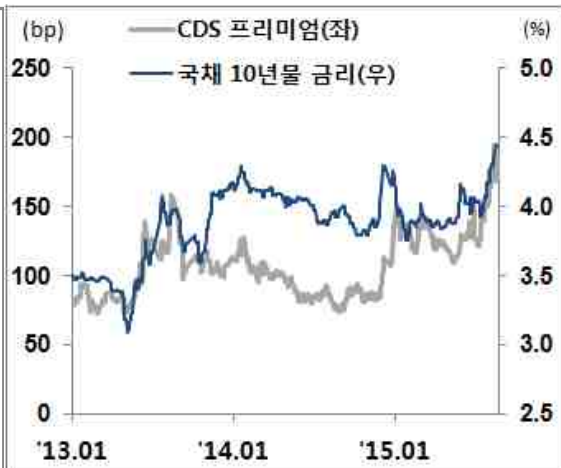
- (금융 리스크 확대) 말레이시아 경제가 글로벌 경제의 트리플 쇼크에 취약한 것으로 평가됨에 따라 CDS 프리미엄 및 국채금리가 급등
 - 말레이시아는 석유 관련 수출 비중이 21%(2013년 기준), 대중국 수출 비중도 12%(2014년 기준)에 달하며 채권시장에서의 외국인 보유 비중도 높음⁹⁾
 - 말레이시아의 CDS 프리미엄은 2014년 말 100bp 이하였으나 2015년 9월 2일 현재 187bp로 상승했으며, 국채 금리 역시 최근 4.43%로 상승

<말레이시아 주가지수 및 환율>



자료 : Bloomberg.

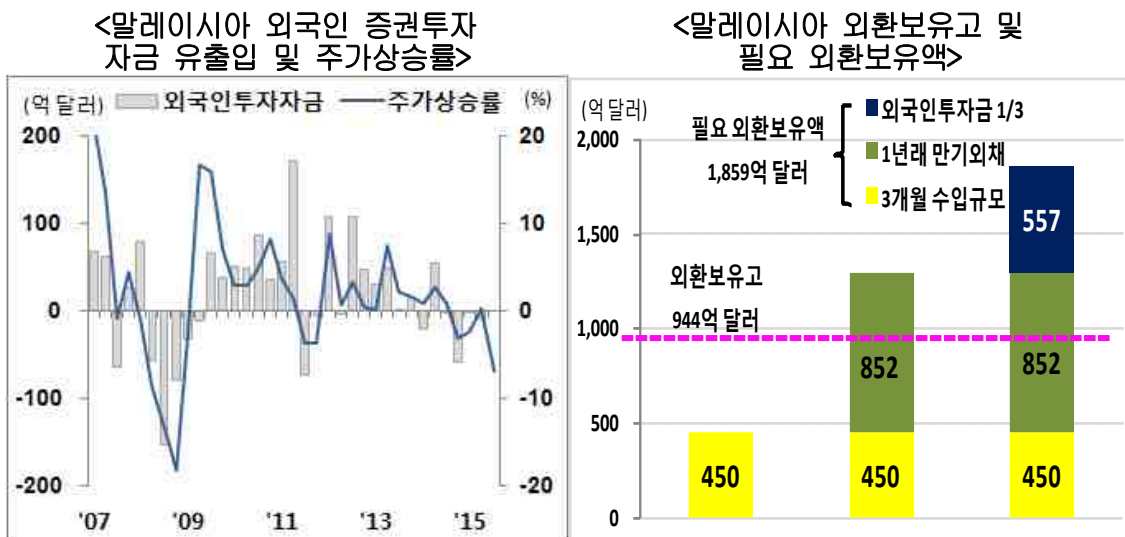
<말레이시아 CDS 프리미엄 및 국채금리>



자료 : Bloomberg.

8) 말레이시아의 경우 2005년 1분기~2015년 1분기 사이 분기 평균 주가지수 상승률 및 환율 절하율과 외국인 증권투자 자금 유출입간 상관관계가 각각 0.60, 0.58로 매우 높게 나타남.
 9) 말레이시아 채권시장에서의 외국인 보유 비중은 약 29%(‘인도네시아 금융시장 불안의 배경과 전망(국제금융센터, 2015.07.22.)’에서 재인용).

- (외국인 증권투자 자금) 말레이시아는 2014년 하반기부터 외국인 증권투자 자금이 유출되기 시작하였으며 유출폭이 더욱 확대될 우려
 - 말레이시아의 외국인 증권투자 자금은 2014년 3분기부터 2015년 2분기까지 4분기 연속 유출(2014년 3분기~2015년 2분기 누적 72억 달러 유출)
 - * 2009년~2015년 외국인 증권투자 자금 누적 유입액 746억 달러
 - 최근에는 글로벌 경제의 트리플 쇼크에 취약한 경제 구조가 부각되고 있는 데다 투자 여건이 악화되고 있어 유출이 지속될 가능성이 높음
- (위기 방어력 취약) 필요 외환보유액보다 외환보유 규모가 작아 외환위기 발생에 취약한 것으로 판단
 - 경상거래 기준 : 최근 3개월(2015년 4~6월) 수입액 450억 달러
 - 자본거래 기준 : 최근(2015년 1분기) 유동외채(단기외채 + 1년 만기도래 장기외채) 852억 달러
 - 경험적 기준 : 외국인 증권투자 자금의 1/3인 557억 달러
 - 말레이시아의 외환보유고는 2014년 2분기 1,319억 달러에 달했으나 이후 급격히 감소해 2015년 8월말 944억 달러를 기록



자료 : IMF, Bloomberg.

- 주 : 1) 주가상승률은 분기별 평균 주가의 전기대비 상승률.
 2) 외국인 증권투자 자금은 국제수지 상 포트폴리오 투자를 의미.

자료 : 현대경제연구원.

(Bloomberg, IMF, 말레이시아 통계청 자료 이용)

○ (태국) 태국은 수출 경기 둔화 및 투자 여건 악화로 외국인 투자자금 유출 확대 가능성이 높아 외환위기 가능성 상존하는 것으로 평가

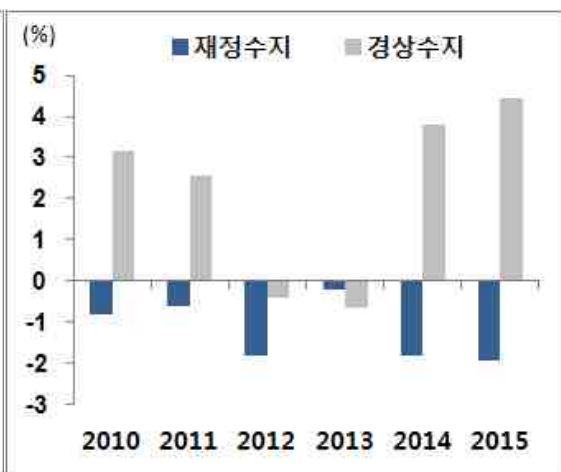
- (경기 둔화 우려 증대) 태국 경제는 대외 수요 둔화에 따른 수출 부진 및 가계부채 증가에 따른 민간소비 위축 등으로 성장세가 둔화될 것으로 전망
 - 태국 중앙은행 및 재무부는 최근 중국 및 아시아 국가를 중심으로 한 대외 수요 약화, 가계부채 증가에 따른 민간소비 위축 등으로 2015년 성장률 전망치 3.8%(중앙은행), 3.7%(재무부)에서 3.0%로 하향 조정
 - * 태국 경제성장률 : 2015년 1분기 3.0% → 2분기 2.8%를 기록
 - 특히 태국 총수출의 약 11~12%를 차지하는 대중국 수출이 2015년 1~5월 누적 8.7% 감소하며 총수출 감소를 견인(총수출은 동기간 4.9% 감소)
- (재정 및 경상수지) 경상수지는 개선되나 재정수지는 적자 지속
 - 태국의 경상수지는 2012~2013년 적자를 기록했으나 2014년 들어 경기부진에 따른 수입 감소, 원자재 가격 하락 등의 영향으로 흑자 전환하였으며, GDP 대비 비중이 2014년 3.8%에서 2015년 4.4%로 확대될 전망
 - 그러나 태국의 재정수지는 2009년 이후 적자가 지속되고 있으며 GDP 대비 비중도 지속적으로 확대되는 추세
 - 특히 태국의 GDP 대비 정부부채 비중이 2014년 47.2%, 2015년 47.5%로 소폭 증가하는 등 정부의 재정 여력 약화 우려는 상존

<태국 소매판매, 수출, 산업생산 증가율>



자료 : Bloomberg.
 주 : 1) 소매판매, 산업생산은 실질, 수출은 명목 달러 기준 증가율.
 2) 3개월 이동평균 증가율.

<태국 재정수지 및 경상수지>

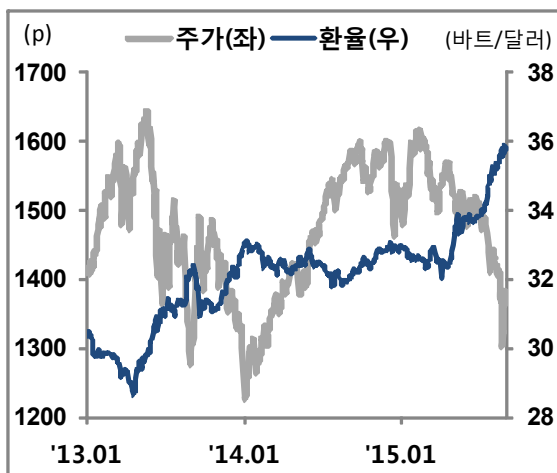


자료 : 한국무역협회.
 주 : 전년동월대비 증감률.

- (투자 수익률 하락) 태국의 주가 역시 최근 들어 급락했으며 통화가치도 동반 하락하며 투자 수익률이 하락
 - 태국의 주가지수는 2015년 5월 평균 1506.9p에서 8월 평균 1388.3p로 급격히 하락하였으며, 특히 8월에는 전월대비 5.1% 급락
 - 한편 태국 바트화 역시 2015년 5월 평균 달러당 33.5바트에서 8월 평균 달러당 35.4바트로 급격히 상승
 - 주가지수 및 통화가치 하락은 외국인 투자자 입장에서 주식 투자 수익 하락과 더불어 환손실이 발생할 수 있어 투자 자금 유출로 이어질 가능성¹⁰⁾

- (금융 리스크 확대) 태국의 CDS 프리미엄은 최근 들어 급격히 상승했으며 국채 금리 역시 기준금리 인하에도 불구하고 소폭 상승
 - 태국은 바트화 가치 하락에도 불구하고 수출이 크게 감소하고 있으며, 민간 소비 등 내수 부문의 부진도 우려되는 상황
 - 이로 인해 태국의 CDS 프리미엄은 2015년 7월 약 100bp에서 2015년 9월 2일 현재 148.9bp까지 상승
 - 한편 태국 중앙은행이 2015년 4월 기준금리를 1.75%에서 1.50%로 인하했음에도 불구하고 국채 10년물 금리는 4월 약 2.5%에서 2015년 9월 1일 현재 2.8%로 상승

<태국 주가지수 및 환율>



자료 : Bloomberg.

<태국 CDS 프리미엄 및 금리>



자료 : Bloomberg, 국제금융센터.

10) 태국의 경우 2005년 1분기~2015년 1분기 사이 분기 평균 주가지수 상승률 및 환율 절하율과 외국인 증권 투자 자금 유출입간 상관관계가 각각 0.41, 0.32로 나타남.

- (외국인 증권투자 자금) 태국의 외국인 증권투자 자금은 2013년부터 유출되기 시작했으며 유출액 규모도 점차 확대
 - 태국의 외국인 증권투자 자금은 2012년 103억 달러 유입에서 2013년 15억 달러 유출로 전환되었으며 2014년에는 47억 달러 유출, 2015년 1분기에는 27억 달러 유출 등 유출액 규모도 확대되는 추세
 - * 2009년~2015년 외국인 증권투자 자금 누적 유입액 171억 달러
 - 주가 하락, 환율 상승 등과 더불어 태국 중앙은행의 기준금리 인하에 따른 미국과의 금리 스프레드 축소 등으로 향후 미국 금리인상시 외국인 증권투자 자금 유출이 더욱 확대될 가능성 상존
- (위기 방어력) 필요 외환보유액과 외환보유 규모가 거의 같아 외환위기 발생에 취약한 것으로 판단
 - 경상거래 기준 : 최근 3개월(2015년 4~6월) 수입액 511억 달러
 - 자본거래 기준 : 최근(2015년 1분기) 유동외채(단기외채 + 1년 만기도래 장기외채) 534억 달러
 - 경험적 기준 : 외국인 증권투자 자금의 1/3인 454억 달러
 - 태국의 외환보유고는 2012년 3분기 1836억 달러에서 2015년 8월 1573억 달러로 지속적으로 감소

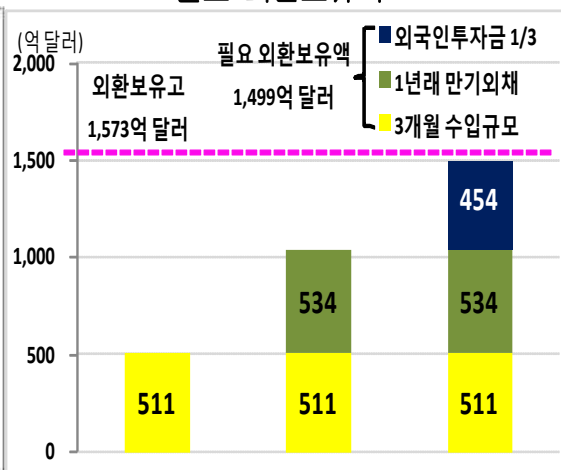
<태국 외국인 증권투자 자금 유출입 및 주가상승률 >



자료 : IMF, Bloomberg.

- 주 : 1) 주가상승률은 분기별 평균 주가의 전기대비 상승률.
- 2) 외국인 증권투자 자금은 국제수지상 포트폴리오 투자를 의미.

<태국 외환보유고 및 필요 외환보유액 >



자료 : 현대경제연구원.

(Bloomberg, IMF, 태국 통계청 자료 이용)

3. 아시아 신흥국 외환위기 발생 시 한국경제 파급영향

○ 외환위기가 동남아시아 일부 신흥국에 국한될 경우 한국경제 파급 영향은 미미하나, 글로벌 경기침체로 확산될 경우 충격이 증폭될 우려

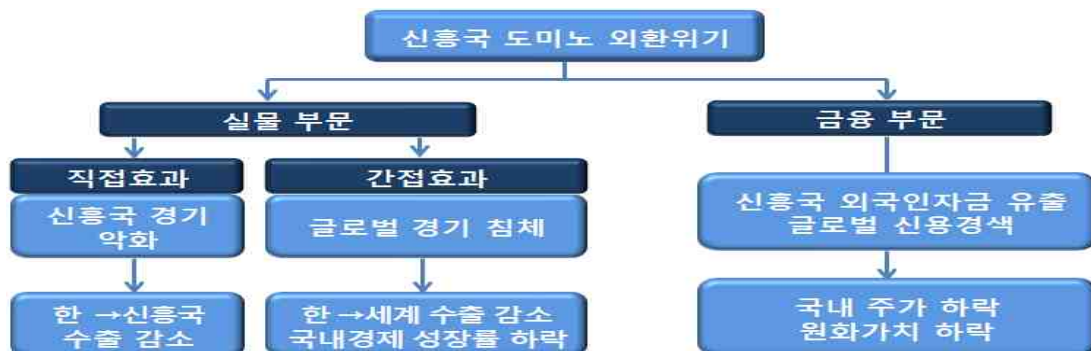
- (시나리오 1 : 직접효과) 외환위기가 동남아 3국으로 국한되는 경우 한국경제 파급 영향은 제한적

- 외환건전성이 취약한 일부 동남아시아 국가에서 외환위기가 발생하면 일시적인 금융시장의 변동성 발생
- 실물부문에서는 이들 국가의 경제규모도 작고, 교역 등 경제교류 역시 미미하여 한국경제에 미치는 영향은 거의 없을 것으로 예상
- 금융부문에서는 일부 신흥국의 외환위기 발생으로 유출된 외국인 투자자금이 안정된 국내 금융시장으로 유입되며 원화가치 상승이 예상

- (시나리오 2 : 직간접 효과) 동남아 3국의 외환위기가 주변 및 세계로 확산되는 경우 글로벌 경기 침체로 이어져 총수출 감소 및 한국경제 성장률 하락 심화 우려

- 동남아시아 취약 3개국의 외환위기가 주변 및 세계로 확산되면 해당 국가에 대한 수출 감소는 물론 글로벌 경기 침체와 세계 교역 감소에 따른 對세계 수출 감소 예상
- 한편 금융부문에서는 외국인자금 유출 규모 및 원화가치 하락폭이 단기간에 커지며 불안정 기간이 상당기간 지속될 우려도 상존

< 신흥국 외환위기 발생 확산의 한국경제 파급 경로 >

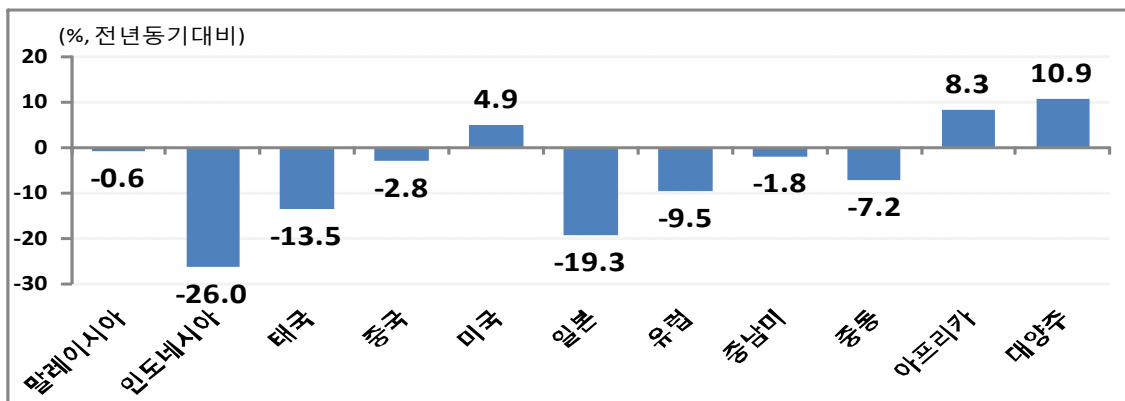


자료 : 현대경제연구원.

○ (국내 경제 파급 영향) 동남아시아 3개국을 중심으로 외환위기 발생 가능성이 고조되면 실물 부문에서 수출 감소 및 경제성장률 하락이 우려

- 최근 수출 부진 : 세계 경기 부진과 최대 수출 시장인 중국의 경기 둔화, 국제 원자재 가격 약세로 인한 동남아시아 경기 불안으로 수출 부진 지속
 - 우리나라 주요 수출 대상국 중에서 미국을 제외하고 대부분 지역에서 올해 1~7월 수출 실적은 마이너스를 기록중
- 시나리오 1 파급 영향 : 외환위기 가능성이 동남아시아 취약 3국에만 한정되면 우리나라 수출 증감률 및 경제성장률은 예상보다 각각 1.8%p 및 0.5%p 하락 예상¹¹⁾
 - 가정 : 말레이시아, 인도네시아, 태국에서 외환위기가 발생하고 경기가 침체되어 이들에 대한 직접수출 감소만이 우리나라 총수출에 영향
- 시나리오 2 파급 영향 : 동남아 취약 3국의 외환위기 가능성이 주변국 및 세계로까지 확산되면 우리나라 수출 증감률 및 경제성장률은 예상보다 각각 5.2%p 및 1.3%p 하락 예상
 - 가정 : 이들 동남아 3개국의 외환위기 발생으로 이들과 교역 관계가 있는 국가에서 경기 및 교역이 부진이 심화되고, 다시 연쇄적으로 한국의 교역에도 부정적인 영향을 미치는 직간접 효과 모두 고려

< 한국 수출 증감률(2015년 1~7월 누적 기준) >



자료 : 한국무역협회.

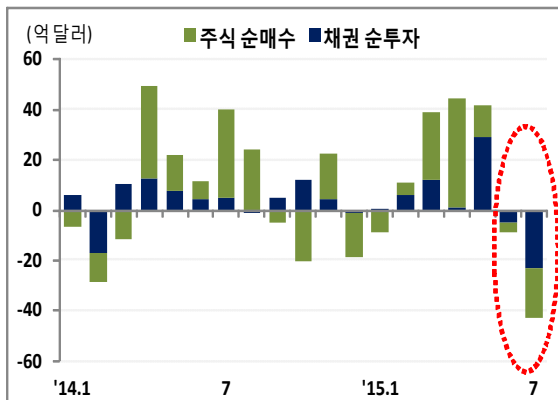
11) 추정 방법 및 추정에 사용된 가정은 '[별첨]. 동남아시아 주요국 외환위기 발생에 따르는 한국경제 파급 영향' 참조.

<동남아 3국 외환위기 가능성 고조에 따르는 시나리오별 국내경제 파급영향 추정>		
	2016년 총수출 증감률 변화	2016년 경제성장률 변화
시나리오 1 (對동남아 3국 수출 감소에 한정)	△1.8%p	△0.5%p
시나리오 2 (對세계 수출까지 감소)	△5.2%p	△1.3%p

자료 : 현대경제연구원 자체 추정.
 주 : 1) 2016년 총수출 증감률은 IMF의 전망치(2015년 3.2%, 2016년 4.0%) 가정하에 추정.
 2) 2015년 경제성장률은 2.6%, 2016년 경제성장률은 2.8% 가정하에 추정.
 3) 경제성장률은 시나리오별 수출손실 108억 달러 및 310억 달러와 2014년 실질 GDP, 2016년 연평균 환율 가정치 1,200원, 외화기득률 52%를 적용하여 추정.

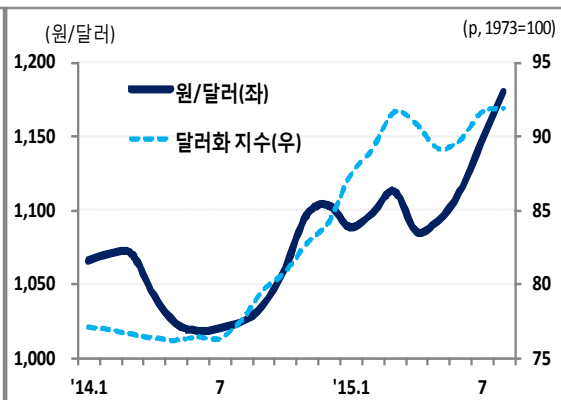
- 금융 부문 : 국내 금융시장에서 급격한 외국인 자금 유출에 따른 주식시장 침체 및 원화 가치 하락 등 우려
 - 신흥국 위기가 주변으로 확산될 경우 상대적으로 안전한 시장으로 여겨지던 국내 금융시장에서도 외국인 자본의 유출이 우려
 - 올해 순매수 기조를 유지했던 외국인 투자자들은 미국 기준금리 인상 가능성 확대 및 중국 경기 둔화 등의 요인으로 6~7월간 국내 주식 및 채권을 순매도
 - 특히 신흥국 외환위기 발생시 주식 시장 등 위험자산에 대한 투자가 급격히 줄어들면서 국내 주식시장도 부정적인 영향을 받을 우려
 - 글로벌 안전자산의 수요가 증가하면서 상대적으로 원화가치의 하락이 예상

<외국인의 국내 주식 순매수 및 채권 순투자>



자료 : 금융감독원.
 주 : 순투자는 순매수에서 만기상환을 제외.

<원/달러 및 달러화 지수>



자료 : 미국 연준, 한국은행.

4. 시사점

- 트리플 쇼크와 아시아 신흥국 외환위기 등 대외 악재에 대비해 철저한 사전 대응책을 마련해야 함
 - 미국 기준금리 인상, 중국 경기 둔화에 아시아 신흥국 외환위기까지 겹칠 경우 한국경제에 미치는 악영향이 상당할 것으로 예상되므로 철저히 대비
 - 첫째, 아시아 지역의 금융위기 예방시스템인 치앙마이 이니셔티브를 강화하여 아시아 지역에서의 외환위기 발생 및 확산을 미연에 방지
 - 치앙마이 이니셔티브란 한·중·일과 동아시아국가연합(ASEAN) 10개국이 2000년에 체결한 역내 자금지원제도로서, 현재 아시아공동기금을 운영 중
 - 역내 외환위기에 공동 대처할 것이라는 강력한 의지를 재확인하고 기금 확대, 위기예방 프로그램 강화 등을 모색
 - 둘째, 위기 우려 신흥국에 대한 모니터링을 강화하고 외환시장의 단기변동성 확대에 적극 대응
 - 글로벌 금융위기 이후 확대된 글로벌 유동성의 유출입 경로 및 요인 등을 면밀히 분석하여 급격한 자본유출 가능성을 사전에 파악하거나 또는 위기가 전염되지 않도록 하는 대응책 마련
 - 특히 아시아 신흥 3국은 위기 발생 가능성이 매우 높아 이들 국가의 금융시장 및 경제 상황에 대한 모니터링 강화
 - 또한 외환위기가 신흥국 전체로 확산 시 금융시장에 미칠 영향 및 파급경로를 파악하여 신속한 대응 체계를 마련
 - 셋째, 거대 충격에도 견딜 수 있도록 외환보유고를 확충하고, 언제든지 주요국과의 통화스왑을 맺을 수 있도록 공조체계 유지
 - 우리나라는 외환보유액이 3,700억 달러에 달하고 올해 경상수지 흑자가 1천억 달러를 상회할 것으로 예상되는 등 외환건전성이 매우 양호하나, 글로벌 금융위기 이상의 충격에도 견딜 수 있도록 외환건전성을 강화할 필요
 - 현재 통화스왑이 치앙마이 이니셔티브, 중국 등과 개설되어 있으나 미국, 일본과는 종결된 상황. 필요시 주요 선진국과의 통화스왑 라인 재개도 고려

- 넷째, 미국 기준금리 인상 및 중국 경기 둔화의 한국경제 파급영향을 완화시키기 위해 파급경로 차단에 주력
 - 미국 기준금리 인상 시 한-미간 금리차 축소, 원/달러 환율 상승 등의 경로로 한국 금융시장에 악영향을 미칠 수 있는 만큼 예의주시할 필요
 - 중국 경기 둔화에 따른 대중수출 감소에 대응하여 대중 수출기업의 애로사항 우선 해결

- 다섯째, 수출경쟁력 강화를 위해 신시장을 개척하고 연구개발투자를 확대
 - 중국과 아시아 신흥국에 집중되어 있는 수출을 중남미 등으로 확대하고 미국, 유럽, 일본 등 대신흥국 수출 확대방안 모색
 - 이를 위해 FTA를 적극 활용·확대하고 한류 마케팅을 결합하는 등 다양한 방식 모색

조규림 선임 연구원 (2072-6240, jogyurim@hri.co.kr)

홍준표 연구위원 (2072-6214, jphong@hr.co.kr)

[별첨]. 동남아시아 주요국 외환위기 발생에 따르는 한국경제 파급 영향

- (가정) 신흥국 외환위기로 세계 경제성장률이 하락하였던 1997~1998년 간 한국 수출 증감률 하락폭을 2015년 대비 2016년 수출 증감률에 반영
 - 동남아를 중심으로 외환위기가 발생했던 1997~1998년간 신흥국 경제성장률은 5.0%에서 2.3%로 하락했고, 세계 경제성장률은 4.2%에서 2.5%로 하락
 - 1997~1998년 한국의 각 국가별 수출증감률 하락폭을 동일 국가에 대한 2015년 대비 2016년 수출 증감률에 반영해 총수출 감소액을 추정
 - 2015년 수출액은 본 보고서상 아시아 3개국과 이를 제외한 대세계 수출의 1~7월 누적 수출 증감률이 유지된다는 가정하에 추정
 - 한국의 2015~2016년 경제성장률 전망은 최근 대내외 경기 부진을 반영해 IMF의 4월 전망치 3.3%와 3.5%에서 2.6%¹²⁾ 및 2.8%로 하향 조정
 - 수출 증감률 추정 및 성장률 추정시 과거 사례를 사용함으로써 현재의 경제 및 교역 구조나 제도 변화 등을 고려하지 못한 부분은 분석의 한계
- (수출 손실) 한국의 총수출은 2015년 대비 2016년에 약 310억 달러 감소될 것으로 추정
 - 시나리오 1 : 외환위기 발생 가능성이 높은 동남아 2개국에 대한 한국의 2015년 대비 2016년 총수출 감소분은 약 108억 달러(외환위기로 우리나라의 대신흥국 수출증가율 말레이시아 -18.4%, 인도네시아 -86.3%를 적용)
 - 시나리오 2 : 동남아 2개국을 제외한 세계 각국 및 경제권역에 대한 한국의 2015년 대비 2016년 총수출 감소분은 약 202억 달러
- (경제성장률 하락) 외환위기 발생 신흥국과 이를 제외한 세계로의 직·간접 수출 손실로 인해 한국의 2016년 경제성장률은 1.5%가 될 것으로 추정
 - 시나리오 2를 가정할 경우 2016년 국내 총수출이 2015년 대비 약 310억 달러 감소 시 수출 부문의 외화가득률¹³⁾ 약 52%를 고려하면 2016년 국내 총생산(GDP)은 약 1,485조 원이 될 것으로 추정
 - 이는 2.6% 성장¹⁴⁾이 예상되는 2015년의 국내총생산(약 1,464조 원) 대비 1.5% 증가한 규모

12) 이는 현대경제연구원이 2015년 7월에 발표한 올해 경제성장률 수정전망치와도 부합(자료 : 현대경제연구원, 2015년 7월 24일자 보도참고자료, '성장률 3%위해 20조원 추경 필요하다').

13) 현대경제연구원, 2012년 2월, '양날의 칼, 중국 경제-중국성장률 1%p하락시 한국성장률 0.4%p하락'.

14) 현대경제연구원, 2015년 7월 24일자 보도참고자료, '성장률 3%위해 20조원 추경 필요하다'.