

23-12(통권 952호) 2023.7.28

경제주평

- 주의가 필요한 신흥국 채권시장발 금융불안 가능성

목 차

■ 주의가 필요한 신흥국 채권시장발 금융불안 가능성

Executive Summary	i
1. 개요	1
2. 신흥국 금융시장 리스크 요인	2
3. 신흥국 금융시장 불안정성 점검	7
4. 시사점	9
<참고> 신흥국 금융스트레스지수 산출 자료	11
<참고> 신흥국 금융스트레스지수 장기 추이	12

□ 비상업 목적으로 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재할 경우 내용의 출처를 명시하면 자유롭게 인용할 수 있으며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

□ 주 저 자 : 이 형 석 연 구 위 원 (2072-6247, walden0230@hri.co.kr)

Executive Summary

□ 주의가 필요한 신흥국 채권시장발 금융불안 가능성

■ 개 요

최근 글로벌 금융시장은 주요국 통화 긴축으로 신흥국으로 유입되는 유동성이 축소되고 있을 뿐 아니라 향후 주요 선진국의 금리 인상 기조가 예상보다 장기화될 경우 신흥국 금융시장 변동성 확대에 의한 리스크 상승 가능성도 배제할 수 없는 상황이다. 실제로 지난해부터 본격화된 글로벌 통화 긴축으로 달러 유동성이 위축되는 가운데 안전 자산 선호 심리가 강화되면서 신흥국으로 유입되는 유동성도 축소되기 시작하고 있다. 현재 선진국의 긴축 사이클은 막바지에 이른 것으로 평가되나, 하반기 금리 인상 가능성이 클 뿐 아니라 인플레이(물가 상승) 억제를 위한 통화긴축 기조의 장기화 가능성도 배제할 수 없는 상황이다. 이에 본 보고서는 신흥국 금융시장 리스크 요인 및 불안정성을 평가한 후 시사점을 제시하고자 한다.

■ 신흥국 금융시장 리스크 요인

(채권시장발 자본유출 가능성) 선진국 통화 긴축이 시장 예상보다 길어지면 신흥국 채권시장을 중심으로 한 자본유출 발생 가능성도 배제할 수 없다. 신흥국과 미국 간 국채금리 차는 이미 축소되고 있다. 향후 신흥국은 금리 인하 가능성이 큰 반면 선진국의 통화 긴축 기조는 유지될 전망으로 신흥국과 선진국 간 국채금리 차 축소 현상이 가속될 가능성이 큰 상황이다. 만약, 올해 하반기부터 신흥국과 선진국 간 금리 격차 축소 현상이 본격화된다면 신흥국 채권시장의 변동성 확대는 물론 자본 유출이 발생할 가능성도 커지게 될 것이다.

(선진국 금융불안으로 인한 통화가치 약세) 선진국의 금융불안 재현 및 이로 인한 신흥국 외환시장 변동성 확대 가능성 역시 상존한다. 과거 경험을 바탕으로 보면 선진국의 금융시장 변동성이 확대될 경우 위험회피(안전자산 선호) 심리로 신흥국 통화가치가 약세를 보이는 등 금융시장 전반의 불확실성이 확대될 가능성이 크다. 올해 3월 미국 실리콘밸리은행 파산(SVB)사태 이후에도 여전히 큰 선진국 금융불안 재현 리스크가 금리인상의 누적효과나 과도한 추가 통화 긴축 등으로 재점화될 경우 신흥국은 외환시장은 물론 금융시장 전반에 큰 변동성을 경험할 수 있다.

(부채상환 리스크) 고금리 여파로 역대 최대치에 달한 신흥국의 부채상환 리스크가 부각될 것으로 보인다. 코로나19 위기와 러-우 전쟁으로 인한 경기침체 대응 과정에서 정부 부채가 큰 폭으로 확대되면서 신흥국 총부채(가계, 기업, 정부가 가진 부채의 합)가 2023년 1분기 기준 약 101조 달러로 사상 최대치를 기록했다. 이 가운데 올해 만기가 도래하는 부채 규모는 약 6조 달러에 이르는데 고금리로 인한 부채상환 부담이 신흥국 금융시장 전반에 부정적인 영향을 미칠 수도 있다.

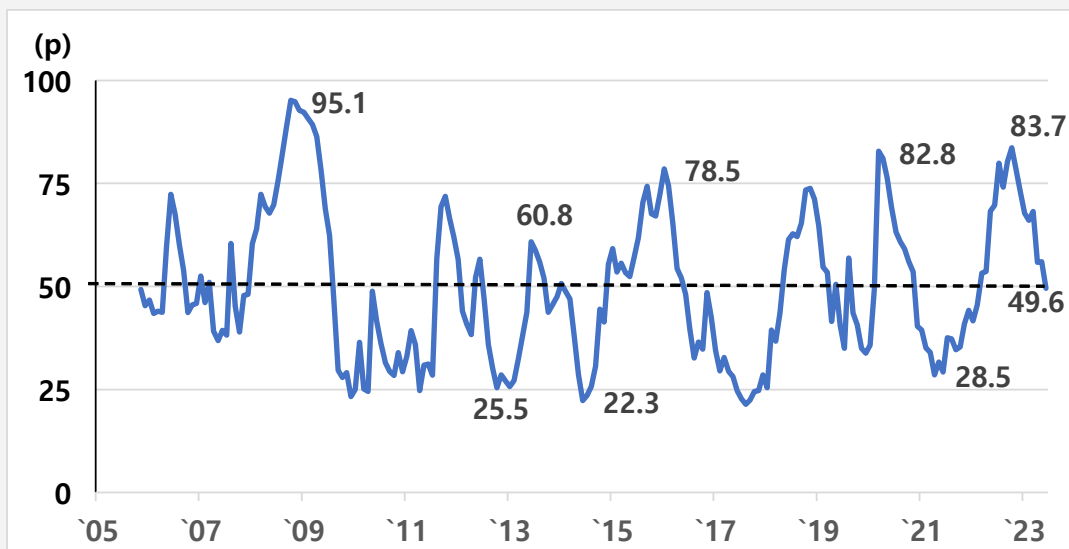
(고물가·저성장 리스크) 물가 관리에 실패한 일부 신흥국은 경제 펀더멘털 약화 등 부작용이 클 수 있다. 올해 세계 경제 회복은 선진국보다 신흥국에 의해 주도될 것으로 보이나, 물가 관리에 실패한 국가들의 경우 경기 하방 압력이 높아지는 등의 부작용을 경험할 수 있다. 특히, 튀르키예(50.6%, IMF '23년 경제전망), 이집트(21.6%), 헝가리(17.7%), 폴란드(11.9%), 체코(11.8%) 등은 물가 관리에 실패하면서 두 자릿수 이상의 물가 상승률을 보일 전망이다. 이러한 상황에서 엘니뇨(El Niño) 등과 같은 기후변화와 러·우 전쟁 장기화 등으로 원자재 및 식량 가격이 급등하게 된다면 물가 관리에 실패한 취약 신흥국들의 경기 하방 압력은 더 커질 수 있다.

(대외부문이 취약한 신흥국의 금융불안 가능성) 글로벌 교역 회복세 약화 등으로 경상수지 적자 규모가 큰 신흥국을 중심으로 금융시장 변동성이 확대될 가능성도 상존한다. 과거 금융위기를 경험한 국가들의 경우 심각한 경상수지 악화 현상을 경험한 바 있는데 올해처럼 글로벌 교역 회복세가 미약할 경우 신흥국들의 경상수지 적자 확대가 우려되는 것이다. 경상수지 적자 규모가 큰 신흥국일수록 금융위기 발생 가능성이 크다는 점을 고려하면, 최근 대외 경상거래 부진이 심한 신흥국들을 중심으로 금융불안 가능성도 배제할 수 없다.

■ 신흥국 금융시장 불안정성 점검

(산출 자료 및 방법) 신흥국의 금융시장 불안정성을 점검하기 위해 신흥국 금융 스트레스 지수(Financial Stress Index)를 산출하였다. 금융스트레스 지수는 채권·외환·주식 시장의 금융변수를 월간 데이터 기준으로 표준화한 이후 국가별로 평균화한 지수를 종합해 산출한 값이다.

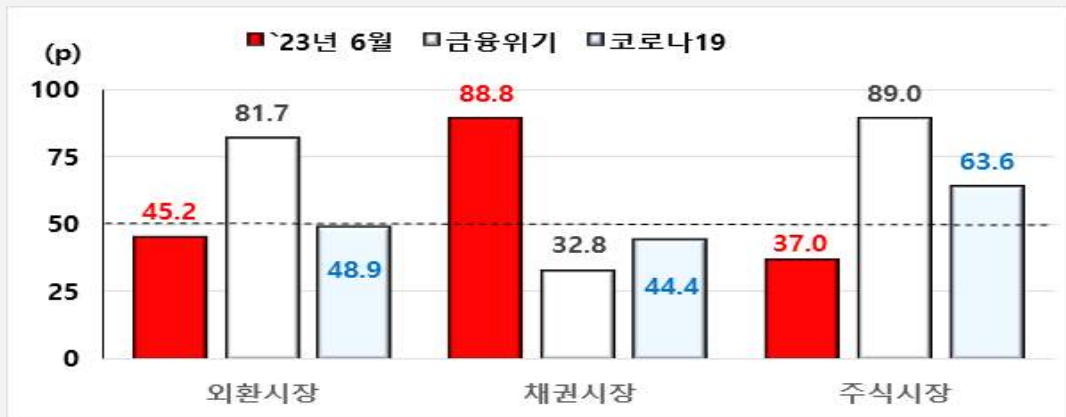
< 신흥국 금융스트레스 지수 추이 >



자료 : 현대경제연구원.

주 : 채권, 외환, 주식 등 3개 시장에 대한 금융스트레스 지수 종합.

< 신흥국 시장별 금융스트레스 지수 >



자료 : 현대경제연구원.

- 주 1. 채권시장은 장·단기금리 격차(국채 10년물과 2년물 차이), 국가 간 스프레드(각 신흥국의 국채 3년물과 미국 국채 3년물 차이)를 이용해 산출
 2. 주식 및 외환시장은 1) 1-CMAX 및 1-CMIN 지수(당일 지수 대비 1년간 표본 최대/최소치)와 2) Garman-Klass(GK) 변동성 지수(고가, 저가, 시가 및 종가를 고려해 가격 변동성을 추정)를 이용해 산출.

(산출 결과) 최근 신흥국 금융시장은 전반적으로 안정적인 것으로 평가되나, 채권시장의 변동성은 과거 위기에 비해서 높아 주의가 필요한 것으로 나타났다. 신흥국 금융스트레스 지수는 2022년 10월 금융위기 이후 가장 높은 수치인 83.7p를 기록하였으나, 이후 완만히 하락하면서 2023년 6월 49.6p를 기록하면서 전반적인 금융시장 불안은 완화된 것으로 보인다. 다만, 신흥국 채권시장 금융스트레스 지수(88.8p)는 금융위기(32.8p)나 코로나19 시기(44.4p)보다 높은 것으로 나타났다.

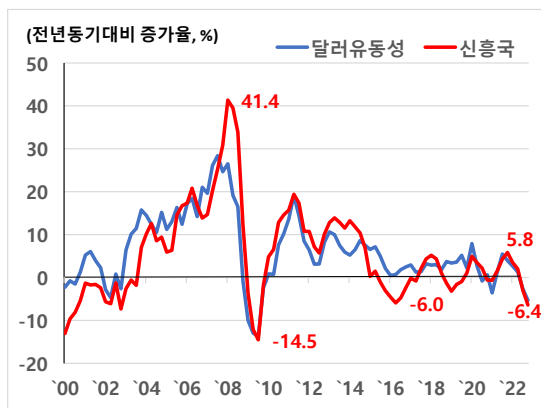
■ 시사점

최근 신흥국 금융시장은 전반적으로 안정화되고 있는 것으로 평가되나, 주요국 통화 긴축이 예상보다 장기화될 경우 채권시장발 금융불안 발생 가능성에 유의해야 할 것으로 판단될 뿐 아니라 이외 산재한 리스크들에 대해서도 모니터링을 지속하는 등 신흥국발 국내 금융시장 불안 가능성을 사전에 예방할 필요가 있다. 첫째, 신흥국의 취약성을 다각도로 검토하는 한편 필요하다면 현지 진출 및 투자에 대한 재점검이 필요하다. 둘째, 글로벌 및 신흥국의 대내외 여건에 대한 상시 모니터링을 통해 발생 가능한 리스크에 대해서는 선제적으로 대응하려는 노력이 필요하다. 셋째, 국내 금융시장의 안정성을 제고는 물론 국내 경제의 기초체력을 강화함으로써 리스크 발생시 악영향을 최소화할 수 있도록 해야 한다. 넷째, 국내 경제의 대외거래 실적 부진 만회를 위해 성장 잠재력이 높고 상대적으로 안정성이 높다고 평가되는 신흥시장의 발굴 및 신규시장 진출을 위한 노력은 지속적으로 강화될 필요가 있다.

1. 개요

- 최근 글로벌 금융시장은 주요국 통화 긴축으로 신흥국으로 유입되는 유동성이 축소되고 있으며, 향후 주요 선진국의 금리 인상 기조가 예상보다 장기화되는 경우 신흥국 금융시장 변동성이 하반기에 확대될 가능성이 존재
- 글로벌 통화 긴축으로 달러 유동성이 위축되는 가운데, 안전 자산 선호 심리로 신흥국으로 유입되는 유동성도 축소
 - 글로벌 유동성¹⁾은 미국을 포함한 주요국이 통화 긴축 정책을 시행한 작년 2분기 이후 감소세로 전환
 - 또한, 위험 선호 심리가 약해지면서 신흥국으로 유입되는 유동성도 감소
- 현재 선진국의 긴축 사이클은 막바지에 이른 것으로 평가되나, 고물가 억제 등을 위해 하반기에도 금리 인상을 단행할 것으로 보임
 - IB 투자은행(6월 기준)은 주요 선진국인 미국과 유로존, 영국의 경우 하반기 금리 인상을 1~2번 정도 단행할 것으로 전망
- 글로벌 유동성이 위축되는 가운데 주요 선진국의 통화 긴축 정책이 예상보다 장기화되는 경우 신흥국 금융시장 변동성이 확대될 가능성이 존재
- 이에 본 보고서는 신흥국 금융시장 리스크 요인 및 불안정성을 평가하고 이에 대한 시사점을 도출

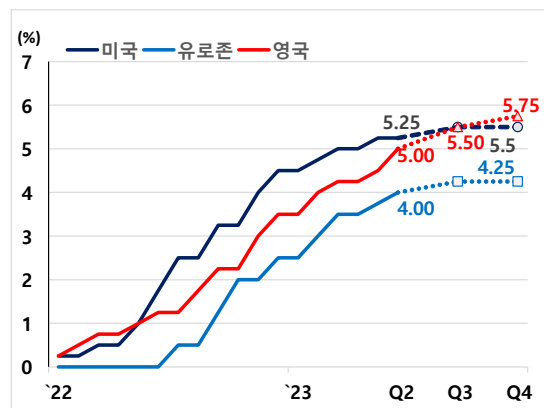
< 글로벌 유동성 추이 >



자료 : BIS.

주 : 글로벌 유동성은 국가 간 미 달러 은행신용 증가율을 의미.

< 주요국 금리 추이 및 전망 >



자료 : Bloomberg.

주 : IB 은행의 6월 및 7월 전망 중간치.

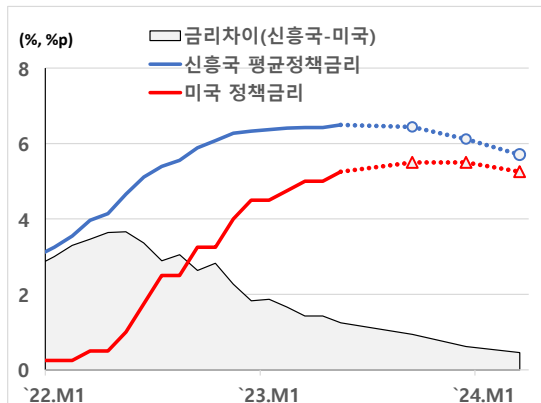
1) 글로벌 유동성은 국가 간 미 달러 은행신용 증가율을 의미.

2. 신흥국 금융시장 리스크 요인

○ (채권시장발 자본유출 가능성) 선진국의 통화 긴축이 시장 예상보다 길어지면 채권시장을 중심으로 자본유출이 발생할 가능성도 배제할 수 없음

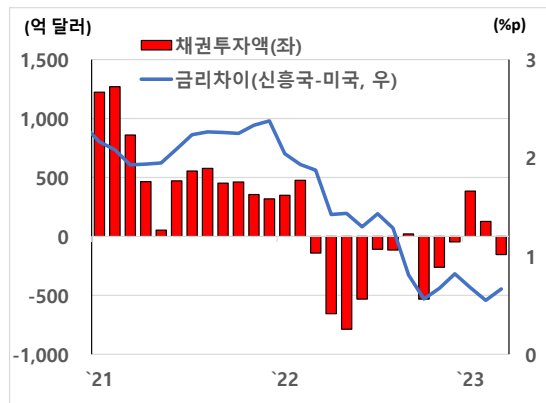
- 신흥국과 선진국의 통화정책 기조가 하반기에 엇갈릴 가능성이 높음
 - 시장에서는 신흥국이 올해 3분기에 금리 인하를 단행할 전망
 - 반면, 미국은 내년 1분기부터 금리 인하를 단행하고, 유로존과 영국 등 주요 선진국도 통화긴축 기조를 내년 1분기까지 지속할 가능성
 - 이에 따라 올해 3분기부터 내년 1분기까지 신흥국²⁾과 미국 간의 정책금리가 축소될 것으로 판단
- 시장 예상보다 미국의 긴축 기조가 지속되는 경우 채권시장을 변동성 확대는 물론 자본유출이 발생할 가능성을 배제할 수 없음
 - 신흥국과 미국 간 국채금리의 차이가 축소되고 있는 가운데, 올해 하반기와 내년 1분기까지 통화정책 기조 차이로 수익률 차이가 더욱 축소될 가능성
 - 시장 예상보다 주요국의 통화긴축 기조가 지속되는 경우 하반기 신흥국 채권시장 변동성이 심화되고 자본유출이 발생할 가능성 상존³⁾

< 신흥국 및 미국의 정책금리 추이 및 전망 >



자료 : Bloomberg, 현대경제연구원.
 주1. 신흥국 정책금리는 12개국 GDP의 가중 평균을 이용해 산출
 주2. 전망은 IB은행 6월 전망 중간치.

< 신흥국과 미국(10년물) 간 국채금리 차이 및 신흥국 채권투자액 추이 >



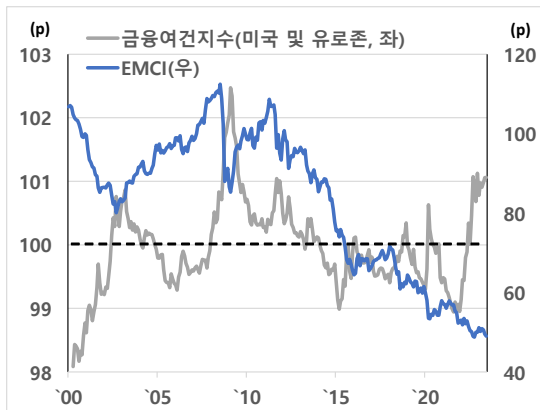
자료 : Bloomberg, IIF, 현대경제연구원.
 주1. 신흥국 채권금리는 Bloomberg EM local Government Index
 주2. 채권투자액은 13개국²⁾ 국가 자료 합산의 3개월 이동평균.

2) 신흥국 정책금리 산출시 12개국은 한국, 말레이시아, 브라질, 칠레, 폴란드, 멕시코, 인도네시아, 인도, 베트남, 남아공, 태국, 체코. 채권투자액 산출 시 앞선 국가들에 중국을 포함.
 3) 시장은 내년 3월부터 연준이 금리 인하를 단행할 것으로 예상하나, 파월 의장이 6월 28일 유럽중앙은행 포럼에서 연속 금리인상 가능성도 고려하는 발언을 하면서 예상보다 통화긴축의 장기화될 가능성 상존.

○ (선진국 금융불안으로 인한 통화가치 약세) 선진국의 금융불안 재현으로 신흥국 외환시장의 변동성이 확대될 가능성

- 선진국의 금융불안이 재점화되는 경우 신흥국의 통화가치가 약화될 가능성
 - 과거 미국 및 유로존의 금융시장 변동성이 확대되는 경우 신흥국 통화가치가 약세를 보였음
 - SVB 사태 이후 금융불안이 잠재되어 있는 가운데 선진국 금융불안이 재점화되면서 신흥국 외환시장 변동성이 확대될 가능성이 존재함
- 또한, 금리인상 누적효과로 인한 선진국의 금융불안으로 글로벌 경기의 하방압력이 높아지는 경우 신흥국 통화가치는 평가절하될 가능성이 높음
 - 과거 선진국의 경기 위축되는 경우 글로벌 금융시장에서 위험회피 심리가 확대되면서 신흥국의 통화가치는 약세를 보여왔음
 - 현재 선진국은 고강도 통화 긴축에도 견조한 노동시장을 힘입어 예상보다 양호한 경기 회복세를 보여주고 있음⁴⁾
 - 다만, 금융불안이 심화되면서 선진국 실물경기의 하방압력이 높아지는 경우 신흥국 통화가치는 절하될 가능성이 높음

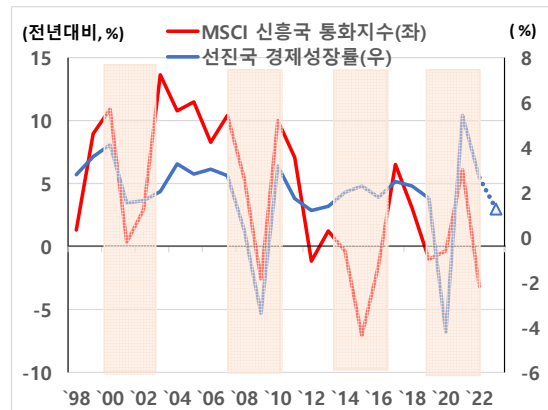
< GS 미국 및 유로존 금융여건 지수 및 JP 모건 신흥국 통화지수 지수 >



자료 : Bloomberg.

- 주1. 금융여건지수는 100p이하이면 완화적, 100p 이상이면 긴축적
- 주2. 미국 및 유로존 금융여건 지수는 주성분분석⁵⁾을 이용해 가중평균.

< MSCI 신흥국 통화지수 및 선진국 경제성장률 추이 >



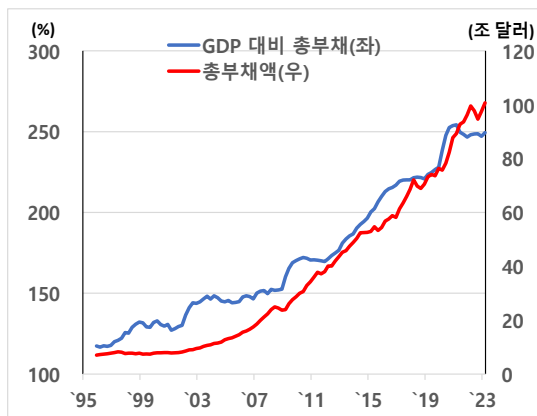
자료 : IMF 2023 April, Economic Outlook, Bloomberg.

4) 유로존의 올해 5월 실업률은 6.5%로 사상 최저치, 미국의 6월 실업률 역시 3.6%로 양호한 수준.
5) 변동성이 높은 지표에 더 높은 가중치를 부여.

○ (부채상환 리스크) 고금리 여파로 역대 최대치에 도달한 신흥국의 부채상환 리스크가 부각될 가능성

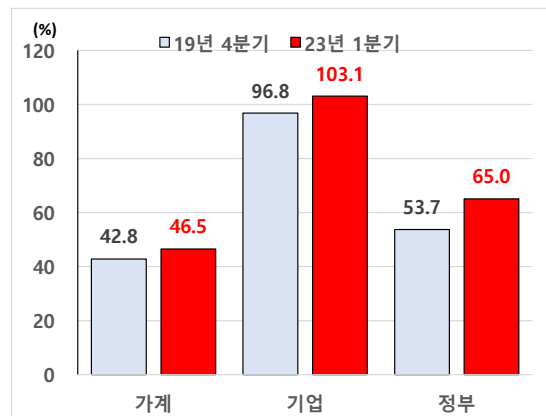
- 신흥국 총부채(가계, 기업, 정부부채의 합)는 100조 달러를 돌파하면서 사상 최대치를 기록
 - 2023년 1분기 신흥국 총부채(IIF 자료 기준)는 전분기 대비 2.8조 달러 증가한 100.7조 달러를 기록하면서 역대 최고치를 기록
 - GDP 대비 총부채는 249.4%를 기록하면서 전기 대비 2.3%p 증가
- 특히, 코로나19 위기와 러-우 전쟁으로 인한 경기침체에 대응하는 과정에서 정부 부채가 큰 폭으로 확대
 - 2023년 1분기 GDP 대비 정부 부채의 비율은 65.0%로 코로나19 위기 이전인 2019년 4분기 53.7% 대비 11.3%p나 증가
 - 기업 부채는 103.1%를 기록한 가운데, 코로나19 이전 대비 6.3%p 확대
- 올해 만기가 도래하는 신흥국 부채 규모가 상당한 가운데, 고금리 여파로 부채 부담이 가중될 전망
 - 올해 만기가 도래하는 신흥국 부채 규모(2023년 1분기 기준)가 5.8조 달러에 이르는 가운데 고금리 여파로 부채상환 부담이 확대되는 상황
 - 또한, 선진국 통화 긴축이 지속되면서 신흥국 통화가치가 절하되고 자본 유출이 발생하는 경우 채무상환 부담 및 대외 자본조달 비용 상승으로 신흥국의 부채상환 부담이 가중될 가능성

< 신흥국 총부채 추이 >



자료 : IIF.
 주 : 총부채액은 가계, 기업, 정부 부채의 합을 의미.

< 신흥국 경제주체별 GDP 대비 부채비율 >



자료 : IIF.

○ (고물가·저성장 리스크) 물가 관리에 실패한 일부 신흥국은 경제 펀더멘털 약화 등의 부작용이 클 것으로 보임

- 금년 세계 경제는 선진국보다는 신흥국에 의해 주도될 것으로 보이거나 일부 신흥국의 경우 경제성장이 취약할 것으로 보임

- 금년 세계 경제의 성장은 선진국(IMF '23.7월 경제전망, 2023년 1.5% 전망)보다는 신흥국(4.0%)에 의해 주도될 것으로 것으로 판단
- 그러나, 칠레, 콜롬비아, 체코, 헝가리, 폴란드, 남아공, 튀르키예 등의 경우에는 금년 성장세가 취약할 것으로 판단
- 칠레(Δ 1.0%, IMF '23.4월 전망)와 체코(Δ 0.5%)는 올해 역성장을 기록할 가능성
- 콜롬비아(7.5% \rightarrow 1.0%, 2022년 \rightarrow 2023년), 헝가리(4.9% \rightarrow 0.5%), 폴란드(4.9% \rightarrow 0.3%), 남아공(1.9% \rightarrow 0.3%), 튀르키예(5.6% \rightarrow 3.0%)은 성장세 감소 폭이 클 것으로 판단

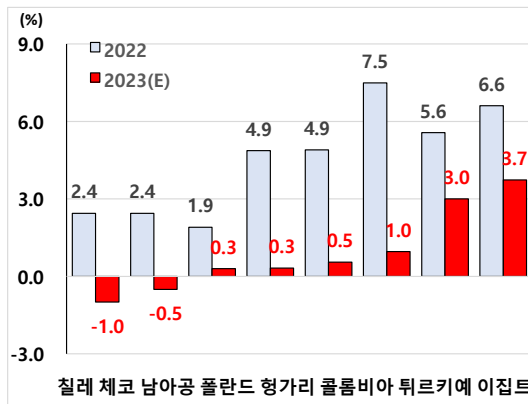
- 또한, 일부 국가들은 물가 관리에 실패해 경제 둔화 압력이 클 것으로 판단

- IMF 전망에 의하면 튀르키예(50.6%, IMF '23년 물가 전망), 이집트(21.6%), 헝가리(17.7%), 폴란드(11.9%), 체코(11.8%) 등은 물가 관리에 실패하면서 두자릿수 이상의 물가 상승률을 보일 것으로 전망

- 엘니뇨(El Niño)로 인한 기후변화로 원자재 및 식량 가격이 급등하게 되는 경우 물가 관리에 실패한 취약 신흥국들의 경기 하방압력이 심화될 가능성

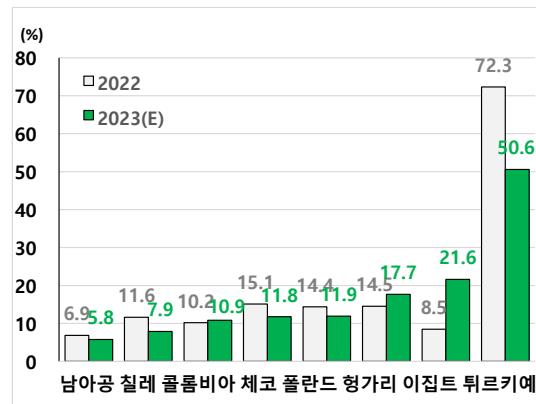
- 엘니뇨 관측지역(태평양 Niño 3.4)의 해수면 온도는 평년 대비 0.9°C 상승하면서, 엘니뇨 기준점(0.5°C)을 상회
- 미국 해양대기청(NOAA)는 엘니뇨가 겨울까지 지속될 가능성 90% 이상

< 취약 신흥국 경제성장률 전망 >



자료 : IMF 2023 April/July, Economic Outlook.

< 취약 신흥국 물가 전망 >



자료 : IMF 2023 April, Economic Outlook.

○ (대외부문이 취약한 신흥국의 금융불안 가능성) 글로벌 교역 악화로 경상수지 적자 규모가 큰 신흥국을 중심으로 금융불안이 확대될 가능성에 유의

- 과거 금융위기가 발생한 국가들은 경상수지 악화가 심했던 것으로 나타남
 - 신흥국 16개국의 과거 금융위기(시스템적 은행위기 및 외환위기)가 발생한 당시 GDP 대비 경상수지는 평균 $\Delta 3.2\%$)
- 올해 글로벌 교역이 둔화되면서 신흥국들의 경상수지 적자가 확대될 우려
 - IMF 경제전망('23.7월 전망)에 의하면, 글로벌 교역(수출 및 수입의 합) 증가율은 작년 5.2%에서 올해 2.0%로 크게 둔화될 전망
 - 신흥국의 수출 증가율은 작년 4.1%에서 올해 1.6%로 크게 둔화되는 반면, 수입 증가율은 3.5%에서 3.3%로 감소하면서 경상수지 적자가 확대될 전망
- 경상수지 적자 규모가 큰 신흥국에서 금융위기가 발생한 것을 고려하면, 최근 대외부진이 큰 신흥국들을 중심으로 금융시장 불안이 확대될 가능성에 유의

< 신흥국 금융위기 시기 및 경상수지 대비 GDP 비율 >

국가	금융위기 시기	금융위기 시기 경상수지 대비 GDP(%)	'22~'23년 경상수지 대비 GDP(%)
그리스	1983, 2008	$\Delta 9.2$	$\Delta 8.9$
콜롬비아	1982, 1985, 1998	$\Delta 3.5$	$\Delta 5.7$
칠레	1981, 1982	$\Delta 11.4$	$\Delta 6.6$
터키	1982, 1984, 1991, 1996, 2000, 2001	$\Delta 0.9$	$\Delta 0.3$
헝가리	1991, 2008	$\Delta 5.4$	$\Delta 6.4$
이집트	1980, 1990, 2016	$\Delta 3.1$	$\Delta 3.2$
브라질	1982, 1987, 1990, 1992, 1994, 1999, 2015	$\Delta 2.1$	$\Delta 2.8$
필리핀	1983, 1997, 1998	$\Delta 3.3$	$\Delta 3.5$
페루	1981, 1983, 1988	$\Delta 7.3$	$\Delta 3.3$
인도	1993	$\Delta 0.4$	$\Delta 2.4$
멕시코	1981, 1982, 1994, 1995	$\Delta 3.9$	$\Delta 1.0$
인도네시아	1997, 1998	+1.0	+0.4
베트남	1981, 1987, 1997	$\Delta 3.8$	$\Delta 0.3$
체코	1996	$\Delta 6.1$	$\Delta 0.9$
한국	1997, 1998	+4.3	+2.0
말레이시아	1997, 1998	+3.3	+2.6
평균	-	$\Delta 3.2$	$\Delta 2.5$

자료 : IMF 2023 April, Economic Outlook, Laeven and Valencia (2020).

주1. 경상수지 대비 GDP는 기간 평균

주2. 금융위기는 시스템적 은행 위기 및 외환위기를 의미.

6) Laeven and Valencia (2020)의 Crisis 자료를 이용해 16개국의 금융위기 시기를 파악.

3. 신흥국 금융시장 불안정성 점검

- 신흥국 국가별로 가용 가능한 금융시장 변수를 이용해 시기별로 신흥국 금융스트레스 지수(Financial Stress Index)를 산출
 - 채권·외환·주식시장의 변동성을 나타내는 지표를 표준화한 이후 신흥국 금융스트레스 지수를 산출
 - 2005년 11월부터 2023년 6월까지 21개국의 신흥국 자료를 이용
 - 채권·외환·주식 시장을 대표하는 지표를 각각 2개씩 선정
 - 채권시장의 경우 장·단기금리 격차(국채 10년물과 2년물 차이), 국가 간 스프레드(각 신흥국의 국채 3년물과 미국 국채 3년물 차이)를 이용
 - 주식시장은 1) 1-CMAX 지수⁷⁾와 2) Garman-Klass(GK) 변동성 지수⁸⁾ 이용
 - 외환시장의 경우 1) 1-CMIN 지수⁷⁾와 2) Garman-Klass(GK) 지수⁸⁾를 사용
 - 시장 부문별로 선정한 금융변수를 월간 데이터 기준으로 표준화한 이후 국가별로 평균화한 지수를 이용해 신흥국 금융스트레스 지수를 산출
 - 지수별 변동성이 가장 높은 시점의 값이 '100', 가장 낮은 시점의 값이 '0'이 되도록 지수를 구성하였으며, 시장별 기간의 장기평균은 '50'

< 시장별 주요 변수 및 산출방법 >

구분	지표	설명	출처
채권시장	장·단기금리 차이	신흥국 국채 10년물과 2년물 차이	Bloomberg, 현대경제연구원
	국가 간 스프레드	신흥국 국채 3년물과 미국 국채 신흥국 3년물 차이	Bloomberg, 현대경제연구원
주식시장	1-CMAX	당일 주가지수 대비 1년간 표본 최대치	Bloomberg, 현대경제연구원
	GK 변동지수	주가지수의 고가, 저가, 시가 및 종가를 고려해 가격 변동성을 추정	Bloomberg, 현대경제연구원
외환시장	1-CMIN	당일 환율 대비 1년간 표본 최저치	Bloomberg, 현대경제연구원
	GK 변동지수	환율의 고가, 저가, 시가 및 종가를 이용	Bloomberg, 현대경제연구원

7) 1-CMAX지수는 주식시장의 변동성을 측정하는 지표로 당일 주가지수 대비 1년간 표본 최대치를 의미. 1-CMIN지수는 외환시장 변동성을 나타내는 지수로 당일 환율 대비 1년간 표본 최저치.

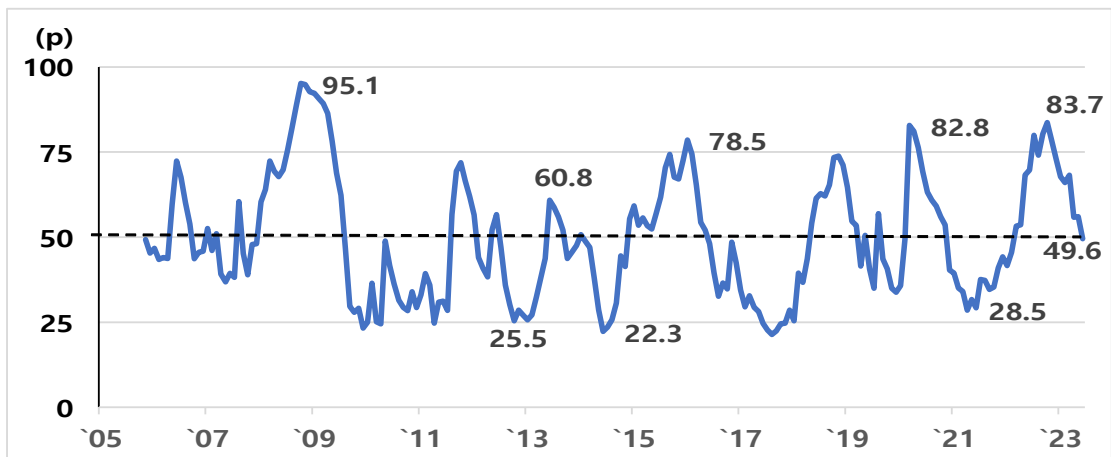
8) 환율(주가)의 고가, 저가, 시가 및 종가를 고려해 가격 변동성을 추정을 이용해 GK 변동성을 계산. $GK\text{변동성} = 0.5 \times \ln(\text{고가}/\text{저가})^2 - (2\ln 2 - 1) \times \ln(\text{종가}/\text{시가})^2$.

○ (산출 결과) 최근 신흥국 금융시장은 전반적으로 안정적인 것으로 평가되나, 채권시장의 변동성은 과거 위기에 비해서 높아 주의가 필요함

- 신흥국의 전반적인 금융시장 변동성은 작년 말 이후 완화된 상황

- 신흥국 금융 스트레스 지수는 2022년 10월 금융위기 이후 가장 높은 수치인 83.7p를 기록하였으나, 이후 완만히 하락하면서 2023년 6월 49.6p를 기록

< 신흥국 금융스트레스 지수 추이 >

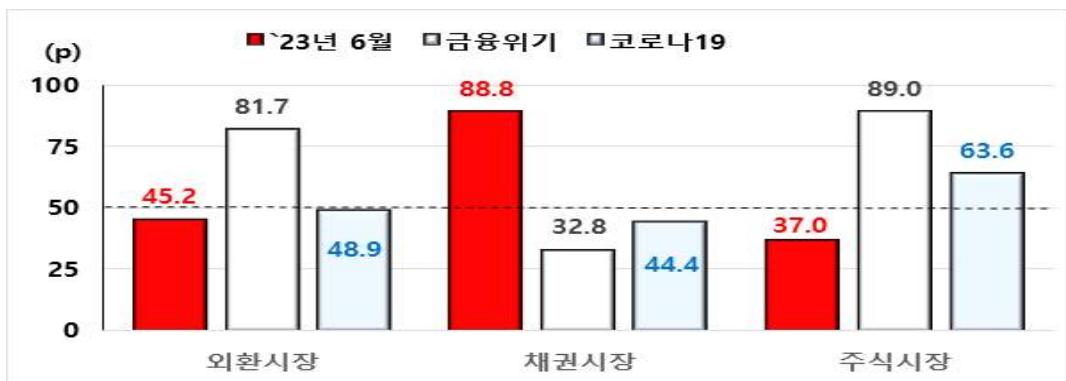


자료 : 현대경제연구원.

- 그러나, 채권시장 변동성은 과거 위기 시기에 비해 높은 편

- 2023년 6월 기준 외환시장 및 주식시장의 금융 스트레스 지수의 경우에는 금융위기나 코로나19 위기 시기에 비해서는 낮은 것으로 나타남⁹⁾
- 그러나, 신흥국 채권시장 금융스트레스 지수(88.8p)는 금융위기(32.8p)나 코로나19 시기(44.4p)보다 높은 것으로 나타남

< 신흥국 시장별 금융스트레스 지수 >



자료 : 현대경제연구원.

9) 금융위기 기간은 2008년 6월부터 2009년 6월까지로 설정. 코로나19 위기 기간은 2020년 3월부터 2021년 3월까지로 설정.

4. 시사점

- 최근 신흥국 금융시장은 전반적으로 안정화되고 있는 것으로 평가되나, 주요국 통화 긴축이 예상보다 장기화되는 경우 채권시장발 금융불안 가능성에 유의해야 하며, 이외 산재되어 있는 리스크 요인들에 대한 모니터링을 지속 해하는 등 신흥국발 국내 금융시장 불안 가능성을 사전에 예방할 필요

첫째, 글로벌 및 신흥국의 대내외 여건을 점검하면서 발생 가능한 리스크에 대해 선제적으로 대응하는 노력이 필요하다.

- 글로벌 통화 긴축은 막바지에 이른 것으로 평가되나 선진국의 물가압력이 여전히 높아 통화 긴축이 시장의 기대보다 장기화되는 경우 신흥국과 금리 격차가 축소되면서 채권시장을 중심으로 자본 유출이 발생할 가능성도 배제할 수 없음
- 또한, 고강도 통화 긴축 여파로 선진국을 중심으로 금융불안이 재발하는 경우 신흥국의 통화가치 약세가 심화될 가능성
- 글로벌 및 신흥국 경제의 대내외 여건을 면밀히 주시해 실물 및 금융시장의 급격한 변동이 발생할 가능성에 대비하고, 위기상황이 발생할 경우 국내 금융시장에 대한 충격을 최소화하기 위한 조기대응체계를 구축할 필요

둘째, 신흥국의 취약성을 다각도로 고려하고 신흥국 현지 진출 및 투자에 대한 재점검이 필요하다.

- 글로벌 경기 둔화로 인해 경상수지 적자가 심한 신흥국의 금융불안이 발생할 가능성에 유의해야 함
- 또한, 인플레이 리스크가 해소되지 않아 성장세가 취약한 국가들의 경우 엘니뇨 등의 기후재난으로 고물가 압력이 심화될 가능성을 면밀히 모니터링할 필요
- 신흥국 투자를 고려하는 국내 기업의 경우 신흥국의 취약성을 다각도로 고려해 기존 투자에 대한 재점검이 필요하며, 신규 투자를 진행하는 기업의 경우

신흥국의 리스크에 대한 면밀한 분석이 요구

셋째, 국내 금융시장의 안정성을 제고하는 노력을 강화하는 동시에 성장세가 약화된 국내 실물 경제의 기초체력을 강화하고자 하는 노력이 필요하다.

- 글로벌 통화 긴축 장기화 등의 대외 요인과 대내적으로는 부동산 PF 부실 위험 등의 대내 요인 등으로 국내 금융시장의 하방압력이 상존하는 상황
- 국내 금융시장의 안정성 제고를 위해 적정 외환보유고 수준을 유지하기 노력을 지속하는 동시에, 역내 금융 안정망 확보, 통화 스왑 체결 등 시장의 불안 심리를 완화하기 위한 노력이 필요
- 또한, 대내외 부진으로 국내 실물경기의 회복 모멘텀이 약화되어 있어 소비 및 투자 활성화를 위한 적극적인 정책적 노력이 절실한 상황

넷째, 국내 경제의 대외거래 실적 부진 만회를 위해 성장 잠재력이 높고 상대적으로 안정성이 높다고 평가되는 신흥시장의 발굴 및 신규시장 진출을 위한 노력은 지속적으로 강화될 필요가 있다.

- 미국과 중국 사이의 충돌과 급작스러운 국제정치 변화에 대응하기 위해 해외 시장 의존도가 높은 산업은 최적의 수출·투자 대상국 포트폴리오 비율을 신속하게 모색할 필요
- 특히, 중국 경제에 대한 대외부문 의존도를 완화하기 위해 금융 및 실물시장 건전성 수준이 높은 신흥국을 발굴하고 해당국에 대한 진출 노력이 필요
- 이를 위해 한류를 적극적으로 활용하는 것이 유용할 것으로 보이며, 수출 중견·중소·벤처 기업에 대한 전방위적인 지원을 강화하는 동시에 지속가능한 글로벌 공급망 유지를 위한 민간기관과 정책당국 간의 긴밀한 커뮤니케이션을 병행할 필요 **HRI**

이 형 석 연 구 위 원 (2072-6247, walden0230@hri.co.kr)

<참고> 신흥국 금융스트레스 지수(Financial Stress Index) 산출 자료

○ 신흥국 금융스트레스 지수 산출을 위해 21개국 국가의 외환, 채권, 주식시장을 대표하는 자료를 이용

- 단, 타이완, 필리핀, 이집트, 페루의 경우 장기간 확보된 국채금리 자료를 확보하기 어려워 해당 국가의 경우에는 외환시장과 채권시장 변동성만 계산
- 또한, 말레이시아, 남아공, 헝가리의 경우 국채금리 2년물 자료를 확보하기 어려워 각각 3년물, 4년물, 3년물 자료를 대신해서 사용

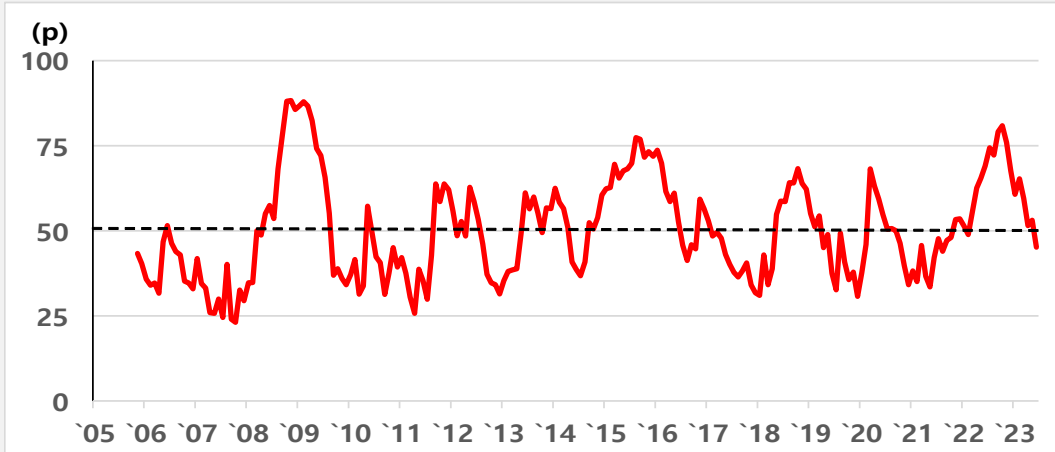
< 국가별 금융스트레스 산출 자료 >

국가	기간	자료	비고
중국	`05.11~`23.6	상하이종합지수, 위안화/달러 국채금리(2년, 3년, 10년물)	-
브라질	`10.6~`23.6	보베스파지수, 헤알/달러 국채금리(3년, 10년물)	-
인디아	`05.11~`23.6	SENSEX지수, 루피/달러 환율 국채금리(2년, 3년, 10년물)	-
말레이시아	`05.11~`23.6	부르사지수, 링깃/달러 국채금리(3년, 10년물)	국채금리 43년물 사용
터키	`10.1~`23.6	보르사 이스탄불 국가지수 100, 리라/달러	채권시장 분석 제외
인도네시아	`05.11~`23.6	자카르타 종합지수, 루피아/달러 국채금리(2년, 3년, 10년물)	-
베트남	`14.10~`23.6	베트남주가지수, 동/달러 국채금리(2년, 3년, 10년물)	-
한국	`06.1~`23.6	코스피지수, 원/달러 국채금리(2년, 3년, 10년물)	-
태국	`05.11~`23.6	방콕SET지수, 바트/달러 국채금리(2년, 3년, 10년물)	-
타이완	`05.11~`23.6	TWSE주가지수, 신타이완/달러	채권시장 분석 제외
남아공	`05.11~`23.6	JSE주가지수, 란드/달러 국채금리(4년, 10년물)	국채금리 4년물 사용
필리핀	`05.11~`23.6	필리핀종합지수, 페소/달러	채권시장 분석 제외
폴란드	`05.11~`23.6	WIG지수, 즈위티/달러 국채금리(2년, 3년, 10년물)	-
페루	`05.11~`23.6	S&P BVL지수, 누에보솔/달러	채권시장 분석 제외
멕시코	`11.2~`23.6	S&P BMV IPC지수, 페소/달러 국채금리(2년, 3년, 10년물)	-
헝가리	`07.3~`23.6	부다페스트지수, 호린트/달러 국채금리(3년, 10년물)	국채금리 3년물 사용
그리스	`07.3~`23.6	아테네증시지수, 드라크마/달러 국채금리(2년, 3년, 10년물)	-
이집트	`05.11~`23.6	EGX지수, 이집트파운드/달러	채권시장 분석 제외
체코	`07.3~`23.6	PX지수, 코로나/달러 국채금리(2년, 3년, 10년물)	-
콜롬비아	`08.1~`23.6	COLCAP지수, 페소/달러 국채금리(2년, 3년, 10년물)	-
칠레	`05.11~`23.6	IPSA지수, 페소/달러 국채금리(2년, 3년, 10년물)	-

자료 : 현대경제연구원.

<참고> 신흥국 금융스트레스 지수 장기 추이

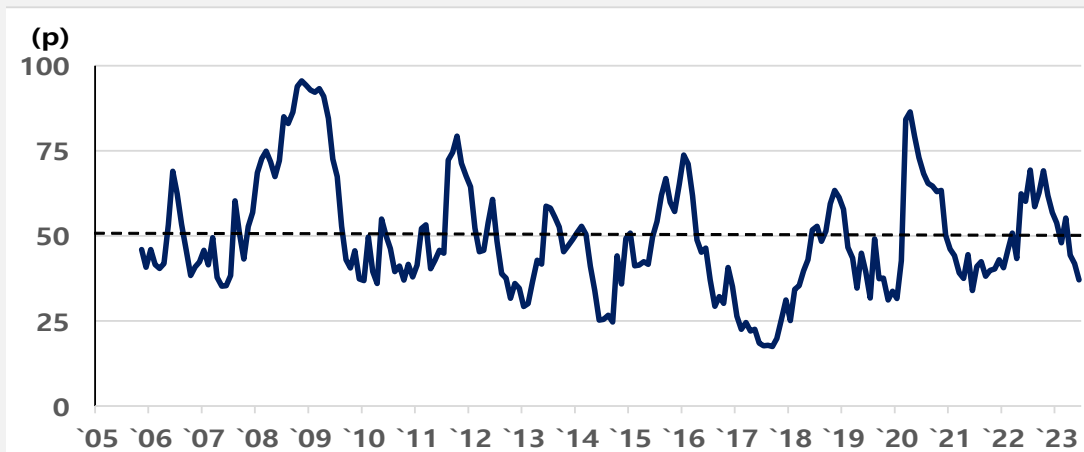
< 외환시장 금융스트레스 지수 장기 추이 >



< 채권시장 금융스트레스 지수 장기 추이 >



< 주식시장 금융스트레스 지수 장기 추이 >



자료: 현대경제연구원. 주: 장기평균은 50p.