

현안 분석

국제 금융시장 불안 양상과 향후 자금 이동 전망

향후 국제 자금 이동의 주요 결정 요소

- (주요 결정 요소) 유로화, 중남미 및 동남아 시장, 미국 금리 등이 결정요소임
- 그간 유로화 폭락세가 지속되면서 국제 금융시장 불안의 진원지로 대두될 것이라는 우려가 많았으나, 최근 유로화는 회복세를 타는 반면, 필리핀·태국을 비롯한 아시아 지역과 아르헨티나를 중심으로 한 중남미 지역 금융시장이 동요하고 있음
- 또한 미국이 연내에 추가로 금리를 인상할 경우 중남미와 동남아에서 자본 유출로 인한 금융 위기가 발생할 가능성이 있음
- 따라서 현재 국제 금융시장의 문제는 유로화의 회복세가 지속될 것인지 여부, 중남미의 외채부담, 미국의 금리 정책, 동남아 금융시장 불안 등 네 가지로 요약됨
- 향후 국제 자본은 이러한 네 가지 요소를 고려하면서 이동할 가능성이 커짐

유로화, 회복세로 돌아설 듯

- (최저치 탈출) 유로화는 10월말 사상 최저치를 경신하였으나, 미국 3/4분기 GDP 증가율이 예상보다 훨씬 저조한 것으로 발표되면서 급격한 회복세를 보임
- 미국의 3/4분기 GDP 증가율 둔화에 이어 10월 시카고 구매관리자지수, 소비자신뢰지수, 3/4분기 노동생산성 증가율이 하락하자 경기둔화 국면 진입에 대한 시장의 인식이 확산됨
- 그간 유로화 약세의 주요 원인 중 하나였던 미국과 유로랜드 간의 경기 격차가 축소됨으로써 유로화는 반등을 보일 것임
- 뿐만 아니라 그간 유로 약세를 가져왔던 유럽기업들의 미국 기업 흡수 합병 추세도 점차 약화되는 양상을 보이고 있음

- 최근 중동정세 불안에 따른 안전자산 수요 증가로 달러화가 강세를 나타내긴 했지만, 이제 시장에서는 지나치게 낮아진 유로화 포트폴리오 비중을 늘려야 할 때라는 시각이 확산되고 있음
- (2001년, 본격 강세 전환) 그러나 유로화는 연말까지 강세 전환에 제약을 받을 것이며 2001년에 가서야 본격적으로 회복될 전망이다
 - 미국의 경기 상황이 정점에 비해 둔화되었음을 의미할 뿐 그 속도는 여전히 유로랜드보다 앞서 있어 유로화 강세는 일단 0.90 달러/유로 선에서 제약될 전망이다
 - 그러나 유로랜드의 정책금리인 리포 금리가 12월중 인상될 가능성이 높아 유로화의 점진적 회복에 힘이 실릴 것으로 보임
 - 또한 2001년에는 미국과 유로랜드의 성장률 수준이 역전될 가능성이 커, 금리 격차 축소와 더불어 유로화는 상반기말경 달러화와 1:1 수준에 올라설 전망이다

중남미 경제 불안 지속

- (모라토리엄 우려) 아르헨티나는 모라토리엄 위기설이 나올 정도로 상황이 급박하며, 이러한 여파가 멕시코를 비롯한 중남미 국가로 번질 것이 우려되고 있음
 - 10월말 美재무부와 IMF로부터 구제금융을 받을 것이라는 루머로 아르헨티나의 외화표시 국채가격은 85달러 대까지 하락하면서 14개월만에 최저치를 기록함. 대표 주가지수인 머벌지수도 급락하여 2000년 들어 주가 하락률은 30%에 달함
 - 현재 시장의 의견은 아르헨티나 경제상황이 더 악화될 수도 있다는 쪽으로 모아지고 있으며, 일각에서는 모라토리엄을 넘어 디폴트 상황까지 거론되고 있음
- (과중한 외채 부담) 이같은 시장의 불안감은 아르헨티나가 1,230억 달러 상당의 외채와 이자를 제대로 상환할 수 없을 것이라는 시각에 뿌리를 두고 있음
 - 신임 델라루아 대통령의 초긴축정책은 세율 인상과 공공부문 근로자의 임금삭감 등을 동반하였으며, 이는 구조조정 과정에서 노동계의 거센 저항을 초래하였음
 - 아르헨티나 전체 수출의 절반 가량을 차지하는 밀과 콩의 국제가격이 크게 하락하여 경상수지 적자는 133억 달러로 전년대비 10억 달러 이상 늘어날 전망이다
 - 특히 아르헨티나의 주요 수출국인 브라질의 경기 침체는 더욱 상황을 악화시킴

- 또한 아르헨티나 국가정보부장의 뇌물스캔들로 인한 정국 혼미로 외국인투자자들의 이탈이 가속화됨
- (전망) 아르헨티나의 현 상황이 98년 모라토리엄을 선언했던 러시아와 유사하다는 인식이 확산됨에 따라, 현 위기 국면이 더욱 심화될 전망이다
 - 아직까지 외채 상환 불이행 등 구체적 위기 상황은 나타나지 않고 있으나, 이같은 정치·경제 상황이 지속될 경우 6개월 내에 모라토리엄에 봉착하게 될 전망이다
 - IMF가 대기성 차관 72억 달러와 추가 대출을 포함한 지원 계획을 마련하고 있으나 2001년에 만기가 되는 195억 달러의 외채상환에는 크게 부족하기 때문임
 - 또한 정부가 재정지출 삭감에 대해 당초의 개혁 의지와는 달리 미온적인 태도로 돌아서고 있어 정부의 신뢰도가 크게 추락할 것으로 보임
 - 따라서 10월에 의회가 승인한 탈세방지법의 엄정한 집행을 통해 만연된 탈세를 막는 동시에 세율 인하를 단행해야 하나, 델라루아 정부의 법 집행에 대한 신뢰성이 하락할 경우 외국 투자자금의 이탈은 심화될 것임
 - 또한 그간의 경기 부양책이 내수 중심이었기 때문에 불안감 고조 이후 저축만 증가할 뿐 민간소비가 급감하고 있어 수요 위축에 따른 경기침체가 심각해질 것임

미국 금리, 추가 인상될 것인가?

- (금리인상 가능성 약화) 경기연착륙 국면의 진입으로 인해 연내 미국의 금리 인상 가능성은 낮음
 - 3/4분기 GDP가 큰 폭 하락했고, 선행지표들이 약세를 보였으며, 또한 대선 이후 정국불안으로 인해 금융시장이 혼조세를 보이고 있어 美연준은 연내 금리를 인상하지 않을 전망이다
 - 게다가 금주 발표될 미국의 10월 소매매출증가율과 소비자물가상승률이 각각 전월대비 0.0%, 0.2% 수준에 그치면서 9월(0.9%, 0.5%)보다 크게 하락할 것으로 보여 미국 경기 연착륙에 대한 인식을 더욱 강화시켜 줄 것임
 - 또한 미국 금리인상은 중남미에서의 외국 자본 유출을 가속화시킬 뿐만 아니라 바닥권에 이른 미국 증시에 더 큰 충격을 줄 수 있으므로, 금리는 당분간 현수준에서 유지될 것으로 보임

동남아 금융 불안

- (금융 불안 지속) 10월 하순 이래 필리핀, 태국을 중심으로 환율 급등, 주가 하락 등 금융시장이 불안한 양상을 보이고 있음
 - 필리핀 페소는 외환위기 당시 달러당 46 페소까지 급등한 바 있으나, 11월 10일 현재 달러당 50.15 페소를 기록함으로써 외환위기 당시의 수준을 넘어섬
 - IMF는 3억 달러의 차관을 제공할 수 없다고 선언했으며, 필리핀중앙은행은 10월에만 12억 달러를 환율 방어에 소모했으나 별 효과를 보지 못하고 있음. 외환보유고는 이미 IMF의 하한선인 160억 달러를 하회하고 있음
 - 태국의 경우도 연초 달러당 37 바트 수준으로 안정되었던 환율이 11월 들어 43 바트 수준으로 상승하는 등 통화가치 하락이 심각한 수준임
 - 재무부와 총리실간의 심각한 이견으로 정부 개입이 아무 효과를 보지 못하는 상황에서 태국 중앙은행의 추가 방어 전략은 외환보유고의 손실만 가져올 전망이다
- (중남미 상황이 관건) 거시경제적 여건은 97년보다 훨씬 호전된 상태이나, 중남미 상황이 악화될 경우 위기 재발을 배제할 수 없음
 - 태국의 경우 2000년 5.3%의 성장률이 예상되고 외환위기의 가장 큰 요인이었던 경상수지가 흑자 전환되었고 외채도 빠른 속도로 감소하고 있음
 - 필리핀 역시 현재의 페소화 약세는 경제 문제보다 에스트라다 대통령과 관련된 정치적 문제로 보임
 - 또한 이제 이들 국가의 환율제도가 고정환율제가 아니므로 헤지펀드의 공격이 이전처럼 효과를 거두기 어려움
 - 그러나 아르헨티나 위기가 중남미 전역으로 확산된다면 외자의 추가적인 이탈이 발생하면서 투자자들의 심리적 불안이 더욱 가중될 것임

국제 자금 이동의 변화

- (자금이동 패턴 변화) 이상의 네가지 요소를 고려할 때 향후 국제 자본은 유럽으로 유입될 가능성 높음

- 미국 경기연착륙, 유럽과의 금리차 축소, 정치적 불안정 등의 요소로 인해 전반적으로 미국으로의 자본 유입이 줄어드는 대신 유럽으로의 유입이 증가할 것임
 - 한편, 금융 불안 지역 중 가장 위험스러우면서도 미국 증시에 영향이 큰 아르헨티나의 상황이 더 악화될 경우 안전자산으로의 자금 집중은 피하기 어려울 것임
 - 따라서 국제 투자자금은 일부 T-Note나 T-Bond로 유입될 것으로 보이나 전반적으로는 유로화 표시 채권에 집중될 가능성이 큼
- (주식 포트폴리오 구성 변화) 이에 따라 주요 투자은행들의 지역별 글로벌 주식 포트폴리오 가중치가 상당부분 변화할 것으로 전망됨
- 아래의 표는 지역별 증권시장 규모와 주요 선진 금융기관들이 각 지역별 증권시장에 투자하는 비중을 나타낸 것임
 - 이 글로벌 모델에서의 포트폴리오 가중치는 향후 미국 감소, 유럽지역 증가, 신흥시장 감소의 패턴을 보일 것임. 특히 축소된 미국과 신흥시장의 비중만큼 유럽의 비중이 증가할 것으로 보임

<글로벌 포트폴리오의 향후 예상 변화>

	벤치마크 시장규모 (단위: 조 달러)	기존 포트폴리오 가중치(상반기말 기준)	향후 포트폴리오 가중치
북미(미국과 캐나다)	10.8	49.7%	44.0%
유로랜드	3.7	17.1%	21.0%
유로랜드 이외의 유럽*	2.9	13.5%	16.5%
일본	2.7	12.2%	12.2%
아시아 선진국	0.6	2.8%	2.8%
신흥시장	1.0	4.7%	3.5%
라틴아메리카	0.3	1.3%	0.8%
신흥 아시아시장	0.4	2.1%	1.6%
동유럽/중동/아프리카	0.3	1.4%	1.1%
총계	21.7	100%	100%

주: 1) 유로랜드 이외의 유럽은 영국, 스위스, 스웨덴, 노르웨이를 말함. 그 중 영국이 대부분을 차지함

2) 아시아 선진국은 홍콩, 호주, 싱가포르, 뉴질랜드 4개국을 의미함

자료: 메릴린치, IFC, MSCI.

(양성수 주임연구원 yangs@hri.co.kr ☎ 3669-4030)