

새로운 경제시스템 창출을 위한

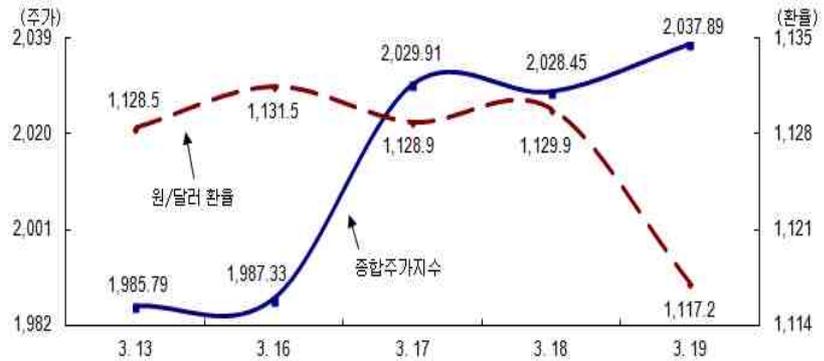
경제주평

Weekly Economic Review

- 글로벌 유동성 유턴(U-Turn)에 따른
아시아 외환위기 재발 가능성 점검

Better than
the Best!

週間 主要 經濟 指標 (3.13~3.19)



차 례

주요 경제 현안	1
□ 글로벌 유동성 유턴에 따른 아시아 외환위기 재발 가능성 점검	1
주요 국내외 경제지표	15

□ 본 자료는 기업 경영인들을 위해 작성한 국내외 경제 경영 주요 현안에 대한 분석 자료입니다.
 □ 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재하시기 위해서는 본 연구원의 허락을 얻어야 하며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

□ 총괄 : 한 상 완 경제연구본부장 (2072-6230, swan@hri.co.kr)
 □ 작성 : 조 호 정 연구위원 (2072-6217, chjss@hri.co.kr)

Executive Summary

□ 글로벌 유동성 유턴(U-Turn)에 따른 아시아 외환위기 재발 가능성 점검

■ 개요

글로벌 금융위기 이후 미 달러화 신용 공급이 확대되면서 글로벌 유동성은 약 4조 달러 증가했고 수익성이 높은 아시아 신흥국으로 급격히 유입되었다. 그러나 미 연준이 3월 통화정책회의에서 기준금리 인상 가능성을 확인하였고 엔화 약세 등 글로벌 경제 상황은 '97년 아시아 외환위기 발발 이전과 유사하게 진행되고 있다. 이에 아시아 지역으로 유입됐던 달러 유동성이 급격히 회귀(U-turn)할 경우 '97년과 같은 위기가 재발 할 수 있다는 우려가 제기되어 점검해 보고자 한다.

■ 아시아 외환위기 재발 가능성 점검

아시아 외환위기 재발 가능성은 '97년 외환위기를 경험한 5개국(인도네시아, 말레이시아, 필리핀, 태국, 한국)과 최근 달러 유동성 유입이 급증한 중국, 인도 7개국을 위기 발생 가능성과 위기 방어 능력으로 구분하여 '97년 아시아 외환위기, '08년 글로벌 금융위기와 최근 지표를 비교해 보았다.

① 위기 발생 가능성 평가

위기 발생 가능성은 '97년 아시아 외환위기의 원인이 됐던 투자자금의 급격한 유출, 금리 격차 축소, 환율 고평가 및 경상수지 적자 지속 등의 지표로 살펴보았다.

(투자자금 유출과 금리 격차) 최근 투자자금 유입은 중국, 인도 등에 집중된 반면, 태국은 2년 연속, 말레이시아도 2014년 -27억 달러 유출로 전환되었다. 특히, 2015년 들어 아시아 7개국 중 중국, 한국, 태국 등 5개국이 기준금리를 인하였고 미 국채와의 금리 스프레드도 축소되면서 투자 매력도도 떨어지고 있다.

(환율과 경상수지) 중국의 실질실효환율이 '12~'14년 평균 114.4(2010=100), 필리핀 108.3, 태국 102.4, 한국 105.0로 100보다 높아 '97년 이전과 같이 고평가 되어 있다. 또한, 인도와 인도네시아의 경상수지는 '12~'14년 평균 GDP 대비 -2.8%, -3.1%로 '97년 위기 당시보다 악화되었다.

② 위기 방어 능력 평가

위기 방어 능력은 '97년 아시아 외환위기를 확대시켰던 외채상환압력 가중, 외환보유고 부족 및 낮은 거시경제 안정성을 통해 비교해 보았다.

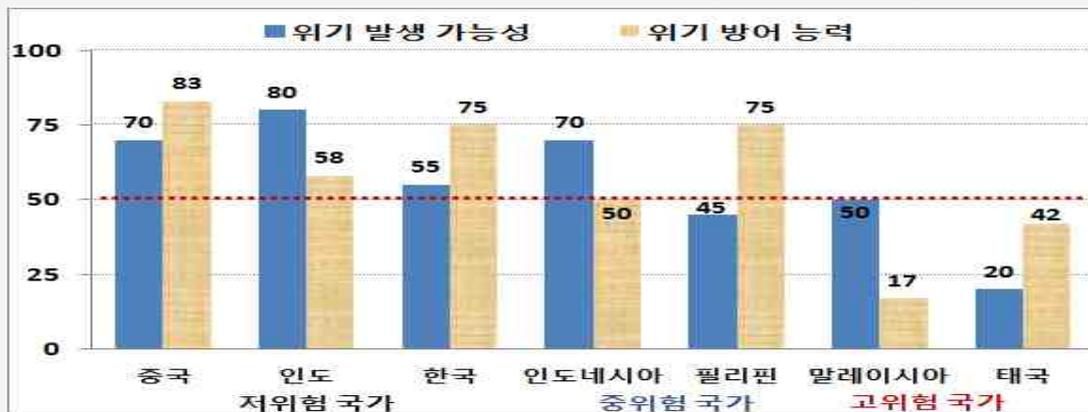
(외채 규모) 아시아 7개국의 외채 규모가 모두 급증한 가운데 말레이시아의 GDP 대비 총 외채 비중은 2014년 3분기 69.6%로 '97년의 47.1%보다 높고 태국도 38.7%로 글로벌 금융위기 당시보다 3.3%p 증가했다. 특히, 위기 발생시 상환 압력이 커지는 총부채 중 단기외채 비중이 중국은 2014년 3분기 기준 79.2%에 달했고 태국 41.4%, 말레이시아도 38.4%로 '97년 위기 당시보다 높았다.

(대외 안전망) 아시아 7개국 외환보유고는 1997년 이후 꾸준히 확대됐지만 최근 증가세가 둔화 또는 감소하고 있다. 특히 말레이시아의 단기외채 규모는 외환보유고의 66.7%에 달하고 인도네시아 43.4%, 태국 36.8%로 글로벌 금융위기 이후 높아졌다. 한편, 3개월 수입액과 단기외채로 추정된 국가별 적정 외환보유고는 말레이시아가 2014년 3분기 기준 적정 수준에 202억 달러 부족해 대외 안전망이 취약했다.

(거시경제 안정성) 필리핀을 제외한 아시아 6개국의 성장률은 '97년과 '08년 위기 이전보다 낮아졌다. 특히, 인도, 말레이시아의 경우 GDP 대비 재정 적자가 3%를 이상이고 이전 위기때보다 높아 재정 여력도 높지 않다. 이에 위기 재발시 경제 충격이 심할 수 있고 경제 회복력도 제약될 수 있다.

(종합 평가) 위기 발생 가능성과 위기 방어 능력은 각 지표별로 7개국 평균값 및 '97년, '08년 위기보다 향상·악화되었는지 평가하여 100점 환산 점수로 평가하였다. 각 부문별 환산 점수는 낮을수록 위기 발생 가능성이 높고 방어 능력도 낮다는 것을 의미한다. 이를 부문별로 나눠보면, **위기 발생 가능성이 상대적으로 높은 국가**는 투자자금이 유출되고 환율이 고평가된 태국, 필리핀, 말레이시아이며 **위기 방어 능력이 낮은 국가**는 외채 수준이 높고 외환보유고가 적정 수준에 미달된 말레이시아, 인도네시아, 태국으로 분석되었다. 이를 종합해 보면, **고위험 국가**는 위기 발생 가능성이 높고 방어 능력도 낮은 태국, 말레이시아이고, **중위험 국가**는 위기 발생 가능성이 높거나 방어 능력이 낮은 인도네시아, 필리핀이다. 한편, **저위험 국가**에는 위기 발생 가능성이 낮고 방어 능력도 높은 중국, 인도, 한국이 해당된다.

< 아시아 7개국별 위기 재발 가능성 점검(위험도별 분류) >



자료 : 현대경제연구원.

- 주 1) 기준선 50보다 낮으면 위기 발생 가능성이 높고 위기 방어 능력은 낮음을 의미.
- 2) 각 부문별 상세 지표별 평가는 첨부. 3의 표 1과 표 2 참고.

■ 시사점

미국 기준금리의 인상 가능성이 높아진 만큼 미 달러화 유동성이 아시아에서 빠르게 회귀 할 경우 중·고위험 국가에서 위기가 재발 될 수 있다. 다만, 2,400억 달러의 CMIM(치앙마이 이니셔티브) 기금과 아시아 국가가 중국과 체결한 통화스왑 등이 위기가 '97년과 같이 확산되는 것은 방어 할 것이다. 하지만 아시아 위기 재발 시 한국도 투자자금 유출, 對 아시아 익스포져 부실 등 금융시장 불안이 커질 수 있어 대비가 필요하다. **첫째**, 중·고위험 국가들에 대한 모니터링을 강화하여 위기 전염을 사전에 차단해야 한다. **둘째**, 국내 금융기관의 글로벌화를 통해 아시아 금융허브로서 발돋움 하고 글로벌 자금의 투자처로서의 매력도를 제고해 나가야 한다. **셋째**, 기준금리 조정 시에도 투자자금의 급격한 유출로 연결되지 않도록 유의해야 한다. **넷째**, 대외 충격을 방어할 수 있는 적정 외환보유액 확보 및 통화스왑 확보 등으로 대외 안전망을 더욱 강화하여 환율 변동성을 낮춰나가야 한다.

1. 개요

○ 글로벌 금융위기 이후 미 달러화 중심으로 큰 폭으로 확대된 글로벌 유동성은 수익성이 높은 아시아 신흥국으로 급격히 유입됨

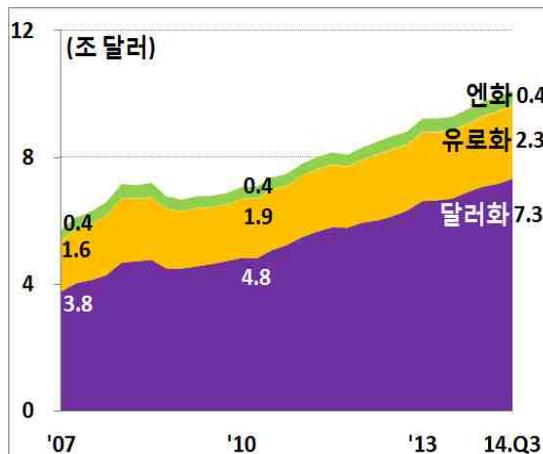
- 글로벌 금융위기 이후 미 달러화 신용 공급이 큰 폭으로 증가하면서 글로벌 유동성¹⁾은 4조 달러 이상 증가

- 국제결제은행(BIS)에 따르면²⁾, 글로벌 유동성은 2007년 약 5.7조 달러에서 2014년 3/4분기 기준 약 10.1조 달러로 약 4.4조 달러 증가
- 통화별로 보면, 미 달러화 신용 공급이 2007년 3.8조 달러에서 2014년 3/4분기 7.3조 달러로 3.5조 달러 증가했고 유로화 약 0.7조 달러, 엔화도 0.1조 달러 늘어났음

- 확대된 글로벌 유동성은 달러 캐리 트레이드 등을 통해 수익성이 높은 아시아 신흥국 시장으로 주로 유입

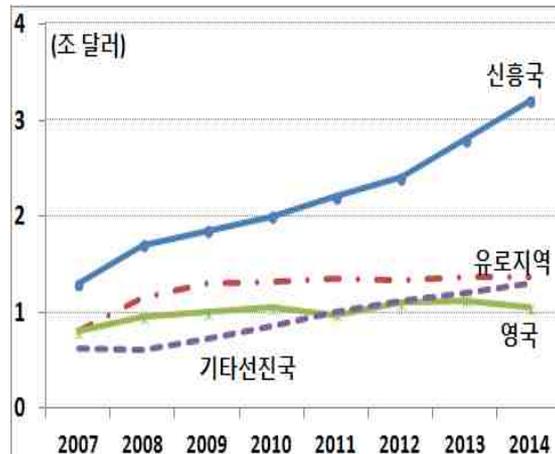
- 글로벌 금융위기 이후 미 달러 유동성은 신흥국에 가장 많이 유입됐는데 특히 중국, 태국, 인도 등으로 포트폴리오 투자자금과 대출 등이 큰 폭으로 증가
- 중국으로 유입된 외국인 투자자금³⁾은 2007년 2,500억 달러에서 2014년 9월 1.08조 달러로 급증했고, 인도네시아도 동기간 1,649억 달러에서 3,321억 달러로 증가

< 통화별 글로벌 유동성 공급 규모 >



자료 : BIS.
주 : 분기별 기준임.

< 지역별 달러 유동성의 유입 규모 >



자료 : BIS.
주 : 미국 이외의 비 은행권에 공급된 달러 신용임.

1) BIS는 글로벌 유동성을 자국 내 신용과 역외신용의 합으로 정의하고 있으나 본 보고서에서는 주요 통화의 역외신용 중 비 금융기관에 대해 대출과 채권 발행 등으로 공급한 신용의 합으로 정의.

2) Global dollar credit: links to US monetary policy and leverage, BIS Working Papers No.483, 2015.1월.

- 그러나 미국이 금리를 인상할 경우 아시아 국가에서 달러 유동성이 급격히 회귀(U-turn)하여 1997년 같은 위기가 재발할 수 있다는 우려가 고조
 - 최근 미 연준 회의에서 기준금리 인상 가능성이 확인 됐고 아시아 신흥국과의 금리격차 축소 등도 유동성 회수 원인으로 작용
 - 미 연준은 지난 3월 공개시장위원회(FOMC) 통화정책회의에서 ‘인내심 문구’를 삭제하면서 6월 이후 금리 인상 가능성이 높아졌음
 - 이에 미국의 기준금리는 2015년말까지 0.625%, 2016년에는 1.875%로 상승할 것으로 전망됨
 - 특히, 미국의 금리 인상 가능성 고조, 엔화 약세 지속 등 최근 글로벌 경제 상황은 ‘97년 아시아 외환위기 발생 이전과 유사함4)
 - ‘97년 아시아 외환위기는 급격히 유입됐던 핫머니, 엔 캐리 트레이드 자금이 미국 금리 인상과 엔화 약세 등으로 급격히 유출되면서 발생
 - 또한, 당시 위기국들은 대규모 경상수지 적자, 고정환율제 하에서 환율 방어를 위해 외환보유고를 소진하면서 외채 상환압력을 감당할 수 없었음
- 이에 미국 기준금리 인상에 따른 달러 유동성의 유턴이 아시아 국가들에게 1997년 같은 위기를 재발시킬 수 있는지 점검해 보고자 함

< 1997년 아시아 외환 위기 확산도 >



자료 : 현대경제연구원.

3) 투자자금의 유입규모는 국제투자대조표에서 각 국가별 외국인 포트폴리오 투자자금 잔액과 기타 투자 중 대출 잔액의 합으로 계산. 각 국가별 유동성 유입 규모는 첨부 1. 참고.
 4) 미 연준은 1997년 3월 기준금리를 5.0%에서 5.25%로 인상했고 일본도 소비세를 기존 3%에서 5%로 인상.

2. 아시아 외환위기⁵⁾ 재발 가능성 점검

1) 분석 방법

- (분석대상 국가) '97년 아시아 외환위기 국가들과 글로벌 금융위기 이후 달리 유동성 유입이 급증한 중국, 인도를 포함해 분석
 - 분석 국가는 '97년 아시아 외환위기를 경험한 한국, 태국, 말레이시아, 필리핀, 인도네시아 5개국과 중국, 인도를 포함한 7개국임
- (분석지표) 위기 발생 가능성과 위기 방어 능력의 2가지 측면에서 분석
 - KDI(1998), Goldstein(1998), G. Corsetti 외(1999) 등은 과도한 자본 유입, 단기 자본 및 고정환율제에 따른 환율 고평가 등을 1997년 위기 원인으로 지적
 - 한편, 외채상환압력 가중, 외환보유고 부족 등은 위기를 확산시켰음
 - 기존 문헌 연구를 통해 위기 발생 가능성과 위기 방어 능력의 지표를 구성
 - 위기 발생 가능성: 1997년 아시아 외환위기 발생 원인이 됐던 투자자금 유출, 금리 격차 축소, 환율 고평가 및 경상수지 적자로 평가
 - 위기 방어 능력 : 1997년 아시아 외환위기 확대 배경이 됐던 외채상환압력(외채 규모), 대외안전망(적정 외환보유고) 및 거시경제 안정성으로 평가
- (분석방법) 각 분석 지표를 1997년 외환위기, 글로벌 금융위기 시점과 비교

< 아시아 외환위기 재발 가능성 점검 분석 틀 >

구 분	내 용	
분석 대상 국가	- 1997년 아시아 금융위기를 경험한 5개국(한국, 태국, 말레이시아, 필리핀, 인도네시아)과 중국, 인도를 포함한 7개국	
분석 지표	위기 발생 가능성	① 투자자금 유출(포트폴리오 투자자금 유입, 금리격차) ② 환율 가치(실질실효 환율), ③ 경상수지(GDP 대비 비중)
	위기 방어 능력	① 외채규모: GDP 대비 총외채, 총외채 대비 단기 외채 ② 대외안전망: 외환보유액대비 단기외채, 적정 외환보유고 ③ 거시경제 안정성: GDP 성장률, GDP대비 재정수지
분석 방법	- 1997년 아시아 금융위기, 글로벌 금융위기와 최근 시점을 비교	

자료 : 현대경제연구원.

5) 1997년 태국, 말레이시아, 한국 등 아시아 신흥국 5개국은 환율 급락, 단기 외채 상환 압력 가중, 외국인 투자자금 급격한 유출 등으로 디폴트 상황에 직면했고 IMF 등의 국제 금융을 받았음.

2) 지표별 분석

① 위기 발생 가능성 평가

○ (투자자금 유출) 태국 등의 포트폴리오 투자자금이 이미 유출되고 있고 미국채와의 금리 스프레드도 축소되면서 투자 매력도도 하락

- (태국·말레이시아의 투자자금 유출) 아시아로의 투자자금 유입은 중국, 인도 등에 집중되고 태국, 말레이시아는 투자자금이 유출

- 아시아 국가로의 총 민간투자자금 유입은 1997년과 2008년 위기 이전 큰 폭으로 증가했다가 위기 이후 빠르게 유출되었고 2013년 이후로는 감소세 지속
- 한편, 중국, 인도로 투자자금 유입이 집중된 가운데 태국은 2년 연속 유출되었고 말레이시아도 2014년 -27억 달러 유출로 전환

- (미국채와의 금리 스프레드도 축소) 아시아 7개국 중 5개국이 2015년 들어 기준금리를 인하했고 미국채와의 스프레드도 축소되면서 투자 매력도 하락

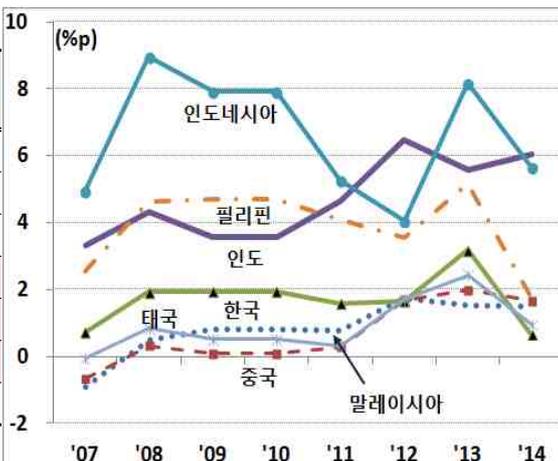
- 2015년 들어 한국을 비롯한 중국, 인도, 인도네시아, 태국이 내수 경기 진작 등을 위해 기준금리를 0.25%p 내리면서 미국과의 금리 격차가 축소
- 또한 미국 10년 만기 국채 금리가 2012년 하반기 이후 상승하면서 아시아 국가와의 금리 스프레드도 인도를 제외하고 빠르게 하락하고 있음

< 포트폴리오 투자자금 유입 추이 > < 미국 10년물 국채와의 스프레드 추이 >
(단위: 억 달러)

	2007	2008	2012	2013	2014
중국	210	97	542	659	617
인도	329	-150	301	70	378
인도네시아	100	31	147	122	234
말레이시아	93	-211	259	94	-27
필리핀	17	-32	42	4	3
태국	29	-26	129	-46	-28
한국	294	-259	328	181	93
평균	89	-46	146	90	106

자료 : IMF, Bloomberg.

주 : 2014년 중국, 필리핀은 1~9월 기준임.



자료 : Bloomberg, 현대경제연구원.

주 : 각국 국채금리에서 미국 국채금리를 뺀 수치임

6) 위기별 아시아 신흥국으로의 총 민간투자자금 유입 추이 첨부2. 참고.

- (환율과 경상수지) 중국 등의 환율이 '97년 위기 이전과 같이 고평가 되어 있고 인도네시아 등은 경상수지 적자 규모가 '97년 위기보다 확대
- (중국·필리핀 등 4개국 환율 고평가) 중국 위안화 환율이 다른 통화대비 고평가 되어있고 필리핀도 '97년 위기 당시보다 더 높게 평가
 - '97년 아시아 외환위기를 경험한 5개국의 실질실효환율은 위기 발생이전 고정환율제와 자금 유입 증가 등으로 100을 넘어 모두 고평가되어 있었음
 - 최근 아시아 7개국의 실질실효환율은 '12~'14년 평균 중국이 고정환율제 등으로 114.4 (2010=100)로 가장 높게 평가되고 있고, 필리핀 108.3, 태국 102.4, 한국 104.9로 100을 넘어 고평가
- (인도·인니는 경상수지 적자도 확대) 최근 아시아 국가들의 경상수지 흑자폭이 축소되는 가운데 인도, 인도네시아의 적자 규모는 '97년 위기 보다 증가
 - 중국의 경상수지가 '12~'14년 평균 약 1,945억 달러, 한국도 약 700억 달러 흑자를 기록한 반면, 인도, 인도네시아는 3년 연속 큰 폭의 적자를 기록
 - 특히, 인도, 인도네시아의 경상수지는 '12~'14년 평균 GDP 대비 각각 -2.8%, -3.1%로 이전 위기보다 적자 폭이 확대됨

< 위기 이전 실질실효환율(2010=100) 추이 >
(2010=100)

	'95~'97 기간 평균	'05~'07 기간 평균	'12~'14 기간 평균
중국	84.7	86.5	114.5
인도	89.1	95.8	90.7
인도네시아	106.9	90.4	92.1
말레이시아	118.5	95.9	99.9
필리핀	107.5	87.0	108.3
태국	106.0	91.6	102.4
한국	120.6	127.4	105.0
평균	104.8	96.4	101.8

< 위기 이전 경상수지 비교 >
(%/GDP)

	'95~'97 기간 평균	'05~'07 기간 평균	'12~'14 기간 평균
중국	4.1	8.1	2.1
인도	-1.4	-1.2	-2.8
인도네시아	-2.8	1.6	-3.1
말레이시아	-6.7	15.3	4.7
필리핀	-3.8	4.3	3.1
태국	-6.1	1.0	0.6
한국	-2.5	0.9	5.4
평균	-2.7	4.3	1.4

자료 : BIS.

주 : 61개 국가의 환율을 평가한 광의 지표로 100 이상은 평가절상, 100 이하는 평가절하를 의미.

자료 : IMF 자료로 자체 계산.

주 : 2014년은 IMF 전망치를 활용.

② 위기 방어 능력 평가

○ (외채 규모) 말레이시아 등의 GDP 대비 총 외채 비중이 이전 위기보다 상승했고 중국 등은 단기외채 비중이 급등

- (말레이시아 외채는 이전 위기보다 증가) 아시아 국가의 외채 규모가 모두 확대된 가운데 말레이시아, 태국 등은 이전 위기 때보다 지표가 악화

· 아시아 7개국의 외채 규모는 중국이 1997년 1,467억 달러에서 2014년 3분기 8,948억 달러, 한국도 동기간 1,616억 달러에서 4,341억 달러, 말레이시아도 472억 달러에서 2,271억 달러(2014년 2분기 기준)로 급증

· 다만, GDP 대비 총 외채 비중은 말레이시아가 2014년 3분기 69.6%로 이전 위기 때보다 상승했고 태국은 글로벌 금융위기, 한국도 97년 보다 소폭 상승

- (중국·태국 등 단기외채 비중 급등) 위기 발생시 상환 압력이 높은 단기 외채 비중이 중국은 약 80%에 달하고 태국, 말레이시아 '97년 보다 높음

· 중국의 총 외채 중 단기외채 비중이 1997년 21.4%에서 2014년 3분기 79.2%로 급등했고, 태국, 말레이시아도 각각 41.4%, 38.4%로 1997년 위기 수준을 상회. 또한, 인도, 인도네시아는 글로벌 금융위기보다 상승하였음

· 반면, 한국과 필리핀의 단기 외채 비중은 2014년 3분기 각각 29.4%, 16.5%로 이전 위기때보다 낮게 유지되고 있음

< GDP대비 총 외채 비중(%) 추이 >

	1997년	2007년	2014년 3분기
중국	15.4	11.1	8.6
인도	24.3	18.0	22.3
인도네시아	63.2	34.2	32.9
말레이시아	47.1	43.5	69.6
필리핀	47.3	37.1	20.7
태국	72.7	35.4	38.7
한국	28.8	30.2	29.4
평균	42.7	29.9	31.7

자료 : World Bank 외.

주 : 2014년 3분기는 2014년 연간 GDP를 활용하여 계산.

< 총 외채 중 단기 외채 비중(%) >

	1997년	2007년	2014년 3분기
중국	21.4	54.8	79.2
인도	5.3	17.7	18.9
인도네시아	24.1	12.6	16.4
말레이시아	23.3	12.0	38.4
필리핀	31.6	27.4	16.5
태국	34.5	29.2	41.4
한국	36.1	49.0	29.4
평균	25.2	29.0	34.3

자료 : World Bank, 각국 중앙은행.

- (대외 안전망) 아시아 7개국의 외환보유액은 1997년 이후 꾸준히 늘어났지만 최근 증가세가 둔화되고 있고, 말레이시아의 외환보유액은 위기 발생시 적정 수준에 미달
 - (말레이시아의 단기외채는 외환보유고의 66% 수준) 아시아 7개국의 외환보유액은 크게 증가했지만 말레이시아, 인도네시아의 단기외채는 외환보유고 대비 높은 수준임
 - 중국의 외환보유액이 2014년 9월 기준 3.9조 달러, 한국 3,644억 달러에 달하나 최근 태국, 말레이시아, 필리핀은 고점 대비 외환보유액이 소폭 감소
 - 특히, 외환보유액 대비 단기 외채 비중은 말레이시아가 2014년 3분기 66.7%로 '97년 위기 수준으로 높고, 인도네시아 43.4%, 태국 36.8% 글로벌 금융위기 이후 급등
 - (필리핀·말레이시아의 외환보유고는 적정 수준에 미달) 말레이시아의 외환보유액은 적정 수준보다 부족하고 인도네시아 등도 위기 발생시 자본이탈에 대응하기에 충분하지 않음
 - 중국, 인도, 한국의 외환보유액은 2014년 3분기 기준 3,000억 달러 이상이며 적정 수준(3개월 수입액과 단기외채)보다도 많아 대외 안전망으로 역할
 - 그러나 말레이시아의 외환보유액은 적정 수준에 202억 달러 부족. 특히, 위기 발생시 투자자본 이탈까지 고려하면 인도네시아 등도 충분하지 않을 수 있음

< 외환보유액 대비 단기 외채 비중 >

< 적정 외환보유고 추정 >

(단위: 억 달러)

	1997년	2007년	2014년 3분기		1997년		2007년		2014년 3분기	
					외환 보유액	적정 수준	외환 보유액	적정 수준	외환 보유액	적정 수준
중국	21.5	9.5	18.2	중국	1,428	726	15,303	4,622	38,877	12,979
인도	17.8	17.0	27.5	인도	247	174	2,753	1,118	3,138	2,149
인도네시아	187.9	39.7	43.4	인도네시아	166	480	569	461	1,112	1,016
말레이시아	69.6	42.1	66.7	말레이시아	208	381	1,013	649	1,273	1,475
필리핀	134.9	18.7	12.1	필리핀	262	240	338	233	796	287
태국	140.7	18.4	36.8	태국	73	554	875	739	1,616	1,278
한국	295.6	74.3	34.6	한국	197	1,010	2,622	2,728	3,644	2,837
평균	124.0	31.4	34.2							

자료 : 세계은행, 각국 통계청.

자료 : IMF, 각국 통계청, 현대경제연구원.

주 : 적정 수준은 경상거래(3개월 수입액)+자본거래 (단기외채)의 합으로 구성.

○ (거시경제 안전성) 아시아 7개국의 성장률이 두차례의 위기 이전보다 낮아졌고 일부 국가들은 재정 여력도 부족하여 경제 회복력도 제약

- (경제 성장률 저하) 필리핀을 제외한 아시아 6개국의 GDP성장률은 두차례의 위기 이전보다 낮아졌음

- 아시아 7개국은 '97년과 '08년 위기 당시 경제성장률이 큰 폭으로 하락하면서 경제 충격을 심하게 받았음
- 특히, 최근에는 아시아 경제의 버팀목 역할을 했던 중국 경제 성장률이 아시아 외환위기 이전 95~96년 평균 10.5%, 글로벌 금융위기 이전 06-07년 13.4%에서 2013~14년 7.5%로 저하됐고 2015년 7% 이하로 낮아질 수 있음
- 위기를 경험했던 한국, 인도네시아, 말레이시아 등의 성장률도 두차례의 위기 이전보다 낮아졌고 국제 원자재 가격 급락에 따라 자원 수출국인 말레이시아, 인도네시아 등은 경제 성장이 더욱 제약될 수 있음

- (인도·말레이시아는 재정 여력도 부족) 중국을 제외한 아시아 6개국의 재정 여력은 '97년 또는 '08년 위기 이전에 비해 약화

- 아시아 7개국의 재정수지는 1997년 아시아 금융위기 이전에는 모두 흑자를 기록했고, 2007년 글로벌 금융위기 이전에도 인도 등을 제외하고는 대체로 재정적자 GDP 3% 이내로 양호
- 그러나 최근 인도의 GDP대비 재정적자가 2012~14년 평균 7.3%에 달하고 말레이시아도 3.9%로 악화됨

<위기 전후 성장률(%) 비교>

	아시아 외환위기		글로벌 금융위기		현재
	'95-'96	'97-'98	'06-'07	'08-'09	'13-'14
중국	10.5	8.6	13.4	9.4	7.5
인도	7.6	5.1	9.5	6.2	5.3
인도네시아	8.0	-4.2	5.9	5.3	5.5
말레이시아	9.9	0.0	5.9	1.7	5.3
필리핀	5.3	2.3	5.9	2.7	6.7
태국	7.6	-5.9	5.1	0.1	1.9
한국	8.1	0.0	5.3	1.8	3.3
평균	8.1	0.8	7.3	3.9	5.1

자료 : IMF 자료로 자체 계산.

주 : 기간 평균이며 2014년은 IMF 전망치를 활용.

< 위기 이전 재정수지 비교(%/GDP) >

	'95~'97 기간 평균	'05~'07 기간 평균	'12~'14 기간 평균
중국	-0.8	-0.8	-0.6
인도	-6.1	-5.9	-7.3
인도네시아	0.2	-0.1	-2.1
말레이시아	2.5	-2.8	-3.9
필리핀	0.3	-0.7	-0.4
태국	1.4	1.3	-1.5
한국	2.4	1.4	0.8
평균	0.0	-1.1	-2.1

자료 : IMF 자료로 자체 계산.

주 : 2014년은 IMF 전망치를 활용.

3) 종합 평가

○ '97년, '08년 위기와 비교해 본 결과, 아시아 7개국들 중 97년 외환위기를 경험했던 일부 국가들의 위기 재발 가능성이 높아진 것으로 판단됨

- 위기 발생 가능성과 위기 방어 능력은 각 지표별로 7개국 평균값 및 '97년, '08년 위기보다 향상·악화되었는지 평가하여 100점 만점으로 환산
 - 각 부문별 환산 점수가 기준선인 50보다 낮을수록 위기 발생 가능성이 상대적으로 높고 방어 능력은 상대적으로 낮다는 것을 의미

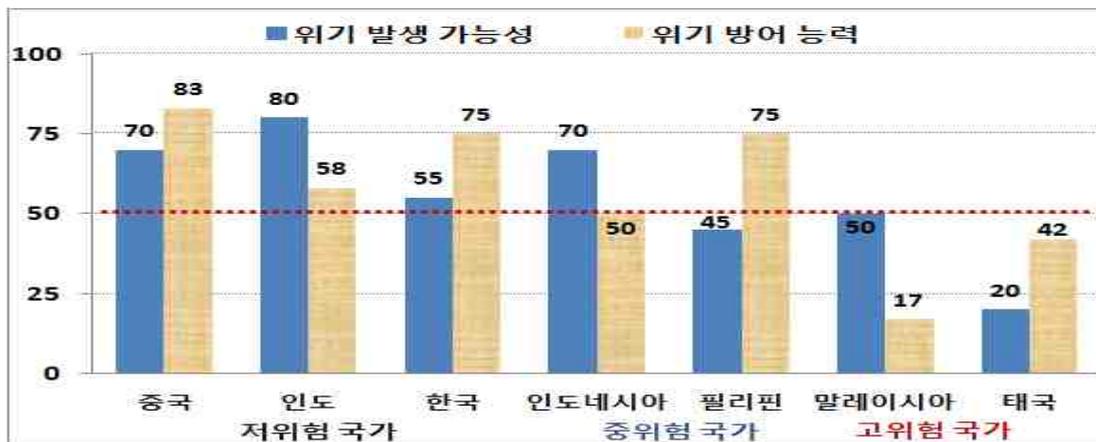
- 부문별 평가

- 위기 발생 가능성 높은 국가: 아시아 7개국 중 투자자금이 유출되고 경상수지 적자를 보인 태국, 필리핀, 말레이시아임
- 위기 방어 능력이 낮은 국가: 아시아 7개국 중 외채 수준이 높고, 외환보유고가 적정 수준에 미달하는 말레이시아, 인도네시아, 태국임

- 종합평가

- 고위험 국가: 위기 발생 가능성이 높고 방어 능력도 낮은 태국, 말레이시아
- 중위험 국가: 위기 발생 가능성이 높거나 방어 능력이 낮은 인도네시아, 필리핀
- 저위험 국가: 위기 발생 가능성도 낮고 방어 능력도 높은 중국, 인도, 한국

< 아시아 7개국의 위기 재발 가능성 점검(위험도별 분류) >



자료 : 현대경제연구원.

주 1) 기준선 50보다 낮으면 위기 발생 가능성이 높고 위기 방어 능력은 낮음을 의미.

주 2) 각 부문별 상세 지표별 평가 및 점수는 첨부 3.의 표 1과 표 2 참고.

3. 시사점

- 미국 기준금리 인상 가능성이 높아진 만큼 미 달러화 유동성이 아시아에서 빠르게 회귀 할 경우 중·고위험 국가들의 위기로 연결되고 한국도 투자자금 유출, 對 아시아 익스포져 부실 등 금융시장 불안이 높아질 수 있음
 - 미 달러화 유동성이 아시아에서 급격히 유출될 경우 태국, 말레이시아 등이 아시아 외환위기 재발의 트리거가 될 수 있음
 - 한국은 저위험 국가로 분류되지만 아시아 위기 재발 시 투자자금의 급격한 유출, 對 아시아 익스포져 부실 등 금융 불안이 커질 수 있음
 - 한국으로 유입된 포트폴리오 투자자금도 2012년 328.3억 달러에서 2013년 181.5억 달러로 줄었고 2014년 93억 달러로 전년대비 48.8% 감소했고 금리 인하에 따라 투자자금 유입 매력도도 지속적으로 하락
 - 한편, 한국의 對 아시아 6개국에 대한 은행 익스포져는 2014년 9월 현재 336.2억 달러로 총 익스포져의 26.3%를 차지
 - 다만, 치앙마이 이니셔티브와 중국이 아시아 국가들과 양자 간 통화스왑을 체결하였고 일본·ECB의 양적완화로 엔화, 유로화 유동성 공급이 늘어날 수 있어 '97년과 같은 위기 확산으로 연결되지는 않을 것임
 - 아세안+3 국가 간 2,400억 달러 규모의 CMIM 기금이 아시아 금융위기 국가를 지원할 수 있고 위기 발생시 양자 간 통화스왑을 통한 지원규모도 총 875억 달러에 달함
 - 이외에도 중국이 인도네시아와 1,000억 위안, 말레이시아 1,800억 위안, 한국 3,600억 위안, 태국 700억 위안 규모의 양자 간 통화스왑을 체결하고 있음
 - 한편, ECB가 향후 2년간 약 1.2조 유로의 양적완화를 실시할 예정이고 일본도 확장적 통화정책을 지속할 것으로 전망되어 이들 자금의 유입이 늘어날 수 있음
- 미 달러화 유동성 유턴에 따른 아시아 위기 재발 가능성에 대응하여 국내 금융시장의 안정성을 제고하기 위해서는,

- 첫째, 중·고위험 국가들에 대한 모니터링을 강화하여 위기가 전염되지 않도록 사전에 차단해 나가야 한다.
 - 글로벌 금융위기 이후 확대된 글로벌 유동성의 유입 경로 등을 정확히 분석하고 이들 자금의 급격한 유출에 따른 금융시장 변동성 등에 대비해야 함
 - 특히, 고위험군으로 평가된 말레이시아, 태국과 중위험군인 인도네시아, 필리핀 등에 대한 금융시장 및 경제 상황에 대한 모니터링을 강화해야 함

- 둘째, 국내 금융기관의 글로벌화를 통해 아시아 금융허브로서 발돋움 하여 글로벌 자금의 투자처로서의 매력도를 제고해 나가야 한다.
 - 국내 금융기관의 글로벌화는 여전히 취약하고 동북아 금융허브로서의 입지도 취약한 만큼 국내 금융시장의 글로벌화를 꾸준히 추진할 필요가 있음
 - 또한, 일본, ECB의 양적완화가 상당기간 지속될 것으로 보여 이들 자금을 유인할 수 있는 인센티브 등도 마련

- 셋째, 기준금리 조정 시에도 투자자금의 급격한 유출로 연결되지 않도록 유의해야 한다.
 - 미 국채와 금리 차가 꾸준히 축소된 상황에서 기준금리 인하는 금리 역전으로 연결되고 투자자금의 유출로 연결될 수 있는 만큼 금리 조정시 이러한 상황에도 주의해야 함

- 넷째, 대외 충격을 방어할 수 있는 적정 외환보유액 확보 및 통화 스왑 확보 등으로 안전망을 강화해 환율 변동성을 낮춰나가야 한다.
 - 우리나라의 외환보유액은 3,500억 달러 이상이고 경상거래와 자본거래 기준의 적정 외환보유액보다 800달러 이상 많지만 외국인 포트폴리오 투자자금 잔액이 2014년말 5,899억 달러에 달하는 만큼 자본 이탈까지 감안한 적정 수준에는 부족할 수도 있음
 - 또한, 현재 통화스왑이 치앙마이 이니셔티브, 중국 등과 개설되고 미국, 일본과는 종결된 만큼 주요 선진국과의 통화스왑 라인 재개도 고려

경제연구본부 조호정 연구위원(02-2072-6217, chjss@hri.co.kr)

첨부 1. 아시아 신흥국으로의 외국인 투자자금 유입 규모

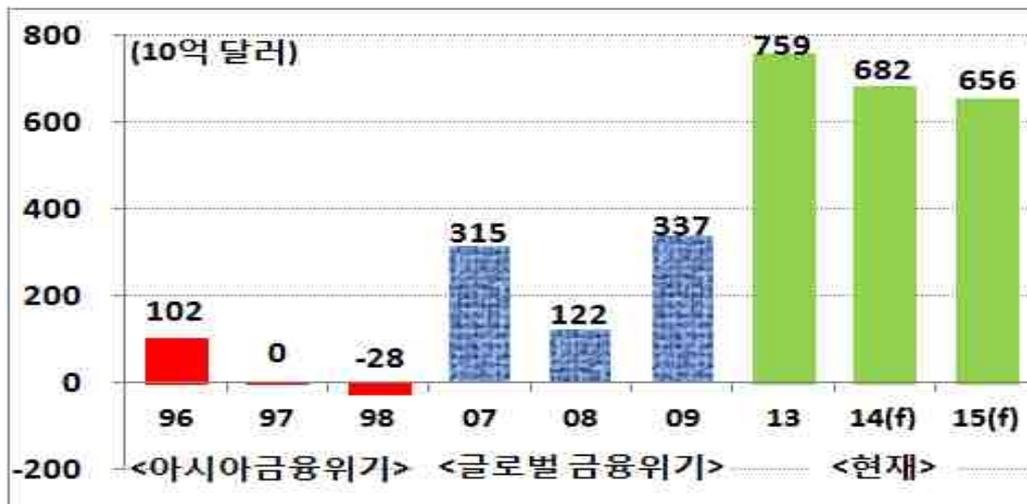
국가	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 3분기
중국	2,500	2,707	3,536	4,628	6,209	7,041	9,510	10,870
인도	2,247	1,970	2,602	3,121	3,413	3,683	3,727	3,843
인도네시아	1,649	1,486	2,005	2,543	2,714	2,998	2,878	3,321
말레이시아	1,032	643	848	1,285	1,422	1,823	1,889	1,245
필리핀	839	694	731	929	976	1,159	1,154	1,213
태국	957	672	876	1,296	1,321	1,933	1,842	2,090
한국	4,804	2,775	4,136	5,106	5,008	6,080	6,492	6,252

자료 : 각국 중앙은행, 현대경제연구원.

주 1) 국제투자대조표(IIP) 중 외국인 투자 중 포트폴리오 투자와 기타투자 중 대출의 합으로 구성.

2) 한국은 2014년말 기준임.

첨부 2. 위기별 아시아 신흥국으로의 총 민간투자자금 유입 규모



자료 : IIF.

주 1) 총 민간투자자금은 직접투자와 포트폴리오 투자 등의 합임.

2) 아시아 금융위기는 인도네시아, 말레이시아, 태국, 한국, 필리핀 5개국, 글로벌 금융위기 이후는 중국, 인도까지 포함한 수치임.

첨부 3. 아시아 외환위기 재발 가능성 지표별 평가와 점수

< 표 1. 아시아 7개국의 '위기 발생 가능성' 지표별 평가 >

국가	지표				
	투자자금 유출		환율 가치	경상 수지	점수 환산
	자금 유출	금리 격차			
중국	○	△	X	○	70
인도	○	○	○	X	80
인도네시아	○	△	○	X	70
말레이시아	X	△	△	○	50
필리핀	△	X	X	○	45
태국	X	X	△	△	20
한국	△	X	△	○	55

자료 : 현대경제연구원.

- 1) 각 지표별로 최근 데이터가 7개국 평균보다 크게 높(낮)거나 평균보다 높(낮)고 1997년 위기 때보다 악화된 경우 X, 평균보다 높(낮)지만 전년 또는 글로벌 금융위기보다 악화된 경우 △, 평균보다 크게 높(낮)거나 평균보다 높(낮)고 이전 위기보다 향상된 경우 O을 부여하였음.
- 2) 자금유출은 포트폴리오 투자자금의 유출, 금리격차는 미국 10년물 국채금리와 스프레드 확대 또는 축소, 환율 가치는 고평가 여부, 경상수지는 적자 여부를 점검.
- 3) 각 지표별로 O=2, △=1, X=0을 부여하여 점수를 산출하며 100점 만점으로 환산. 단, 지표별 중요성을 감안하여 투자자금 유출과 경상수지 적자는 5% 가중치를 부여.
- 4) 위기 발생 가능성은 환산 점수가 높을수록 위기 발생 가능성은 낮음을 의미함.

< 표 2. 아시아 7개국의 '위기 방어 능력' 지표별 평가 >

	위기 대처 능력						점수 환산
	외채 규모		대외 안전망		경제 회복력		
	GDP대비 총 외채	단기외채 비중	외환보유고 대비 단기외채	적정 외환보유액	GDP 성장률	재정 여력	
중국	○	X	○	○	○	○	83
인도	△	○	○	△	△	X	58
인도네시아	△	○	△	△	△	X	50
말레이시아	X	X	△	X	△	X	17
필리핀	△	○	○	△	○	△	75
태국	△	X	△	△	△	△	42
한국	△	○	○	△	△	○	75

자료 : 현대경제연구원.

- 주 1) 각 지표별로 최근 데이터가 7개국 평균보다 크게 높(낮)거나 평균보다 높(낮)고 1997년 위기 때보다 악화된 경우 X, 평균보다 높(낮)지만 전년 또는 글로벌 금융위기보다 악화된 경우 △, 평균보다 크게 높(낮)거나 평균보다 높(낮)고 이전 위기보다 향상된 경우 O을 부여하였음.
- 2) 단, 적정 외환보유액은 투자자금의 유출까지 고려하지 않았기 때문에 적정 수준(3개월 수입액+단기외채)보다 적으면 X, 적정 수준보다 1,000억 달러 이하로 많으면 △, 적정 수준보다 1,000억 달러 이상 많으면 O을 부여.
- 3) 각 지표별로 O=2, △=1, X=0을 부여하여 점수를 산출하여 100점 만점으로 환산. 환산 점수가 높을수록 위기 방어 능력은 높음을 의미함.

□ 참고 문헌

- KDI(1999), 우리나라 외환위기의 발생 원인
- KDI(1999), 한국 외환위기의 발생 원인에 관한 실증 분석, KDI 정책연구 제 21권 제1호
- Goldstein, M(1998), The Asian Financial Crisis : Causes, Cures and Systematic implications, Institute of International Economics.
- G, Corsetti. 외(1999), What caused the asian currency and financial crisis?, NBER.
- 한국은행(2012), 글로벌 유동성이 신흥국으로의 자본 이동에 미치는 영향과 시사점.
- KIEP(2013), 글로벌 유동성 확대가 세계경제에 미치는 영향과 정책 대응
- BIS, Global Liquidity, 2014. 10월
- 국제금융센터, 말레이시아 금융시장 불안 배경과 전망, 2015.1월
- 국제금융센터, 최근 인도네시아 금융시장 불안배경과 전망, 2014.12월 외

통계자료

- 아시아 7개국 중앙은행, 통계청
- BIS, 세계은행, IMF 통계 및 Bloomberg

7) 외환보유액의 적정 수준은 3가지 기준으로 평가하는데 경상거래 기준은 3개월 상품 수입액, 자본거래는 기준은 단기(유동)외채까지 포함하며 BIS 등에 따르면 외국인 포트폴리오 투자자금의 30%의 유출까지 감안하여 적정 수준을 판단함.

주요 국내외 경제지표

□ 주요국 성장률 추이

구분	2013년					2014년					2015년*
	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	
미국	2.2	2.7	1.8	4.5	3.5	2.4	-2.1	4.6	5.0	2.6	3.6
유로 지역	-0.4	-0.2	0.3	0.1	0.3	0.8	0.3	0.1	0.2	-	1.2
일본	1.5	1.5	0.7	0.4	-0.4	0.1	1.4	-1.7	-0.5	-	0.6
중국	7.7	7.7	7.5	7.8	7.7	7.4	7.4	7.5	7.3	7.3	6.8

주 : 1) 2015년 전망치*는 IMF 2015년 1월 전망 기준.

2) 미국은 전기대비 연율, 유로 지역과 일본은 전기대비, 중국은 전년동기대비 기준임.

□ 국제 금융 지표

구분	2013년말	2014년		2015년			
		6월말	12월말	3월 12일	3월 19일	전주비	
해외	미국 10년물 국채 금리(%)	3.03	2.53	2.22	2.12	1.95	-0.17 %p
	엔/달러	105.04	101.44	119.46	121.44	120.23	-1.21 ¥
	달러/유로	1.3799	1.3645	1.2159	1.0549	1.0833	0.0284 \$
	다우존스지수(p)	16,577	16,827	17,823	17,895	17,959	64 p
	닛케이지수(p)	16,291	15,162	17,451	18,991	19,426	435 p
국내	국고채 3년물 금리(%)	2.86	2.68	2.10	1.90	1.83	-0.07 %p
	원/달러(원)	1,055.4	1,011.8	1,099.3	1,126.4	1,117.2	-9.2 원
	코스피지수(p)	2,011.3	2,002.2	1,915.6	1,970.6	2,037.9	67.3 p

□ 해외 원자재 가격 지표

구분	2013년말	2014년		2015년			
		6월말	12월말	3월 12일	3월 19일	전주비	
국제 유가	WTI	98.55	105.37	53.27	47.05	43.96	-3.09 \$
	Dubai	107.88	109.29	53.60	55.40	53.40	-2.00 \$
CRB선물지수	280.17	308.94	234.05	215.20	211.52	-3.68 p	

1) CRB지수는 CRB(Commodity Research Bureau)사가 곡물, 원유, 산업용원자재, 귀금속 등의 주요 21개 주요 상품선물 가격에 동일한 가중치를 적용하여 산출하는 지수로 원자재 가격의 국제기준으로 간주됨.

□ 국내 주요 경제지표 추이

구분	2012년	2013년	2014년			2015년(E)			
			상반	하반(E)	연간(E)	상반	하반	연간	
국민계정	경제성장률 (%)	2.3	3.0	3.7	3.6	3.6	3.5	3.6	3.6
	민간소비 (%)	1.9	2.0	2.0	2.6	2.3	3.0	2.6	2.8
	건설투자 (%)	-3.9	6.7	1.9	1.8	1.9	1.8	4.3	3.0
	설비투자 (%)	0.1	-1.5	7.5	3.9	5.7	4.2	6.0	5.1
	지재투자 (%)	8.6	7.3	6.5	5.9	6.2	7.3	7.0	7.1
대외거래	경상수지 (억 달러)	508	799	392	408	800	320	360	680
	무역수지 (억 달러)	283	440	202	231	433	192	234	426
	수출 (억 달러)	5,479	5,596	2,833	2,936	5,770	2,949	3,074	6,023
	(증가율, %)	(-1.3)	(2.1)	(2.5)	(3.7)	(3.1)	(4.1)	(4.7)	(4.4)
	수입 (억 달러)	5,196	5,156	2,631	2,705	5,336	2,757	2,840	5,597
	(증가율, %)	(-0.9)	(-0.8)	(2.6)	(4.4)	(3.5)	(4.8)	(5.0)	(4.9)
소비자물가 (평균, %)	2.2	1.3	1.4	1.9	1.7	2.0	1.9	1.9	
15~64세 고용률 (%)	64.2	64.4	65.0	65.6	65.3	66.0	66.5	66.2	

주 : E(Expectation)는 전망치.