

한국금융학회 심포지엄

# 우리 경제의 대외여건 변화와 영향

2015. 11. 30.(월)

한국은행 조사총괄팀장 장 정 석



THE BANK OF KOREA

# 차 례

**I. 서론**

**II. 최근의 대외여건 변화**

**III. 국내 경제에 미치는 영향**

**IV. 결론 및 시사점**

# 차 례

## I. 서론

II. 최근의 대외여건 변화

III. 국내 경제에 미치는 영향

IV. 결론 및 시사점

# I. 서론

## 우리 경제의 특성 : 대외 의존적 소규모개방경제

### 무역의존적 경제구조

무역의존도(2014)  
95.9%

수출 GDP기여도(2014)  
50.6%

### 대외충격에 민감한 금융시장

외국인자금 규모(2014)  
8270억\$(외채포함)

주식 외국인비중(2014)  
31.2%

• (실물) 수출감소 → 성장둔화

\* 지역별 수출 비중(2014년):

중국 25.4%, 미국 12.3%,  
EU 9.0%, 일본 5.6%

• (금융) 자금유출입 급변 가능성

\* 금융위기 당시 외국인 자금유출:

93.4조원(2008.6~09.3월)

• (외환) 변동성 확대 가능성

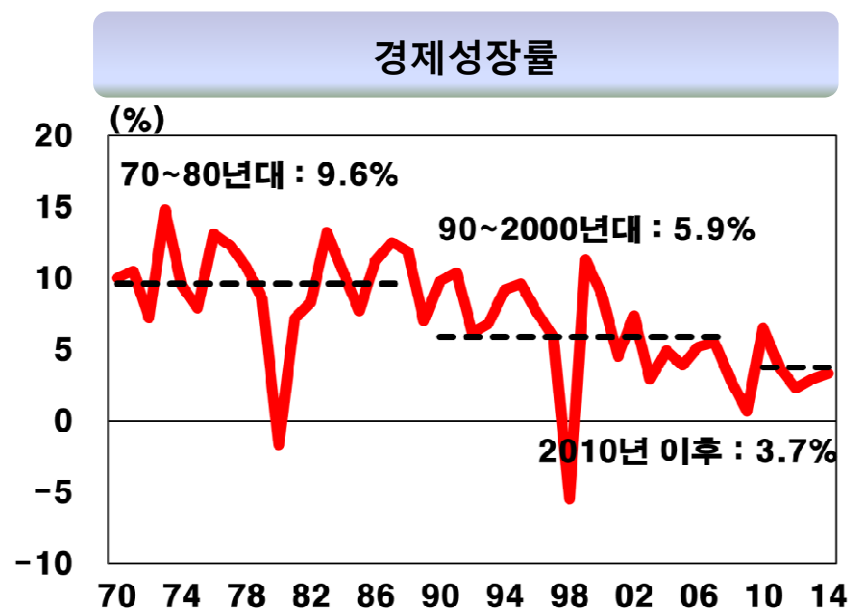
\* 외환위기 당시 원달러 환율(월평균):

(1997.1월) 849.9 →  
(1998.1월) 1706.8(50.2%절하)

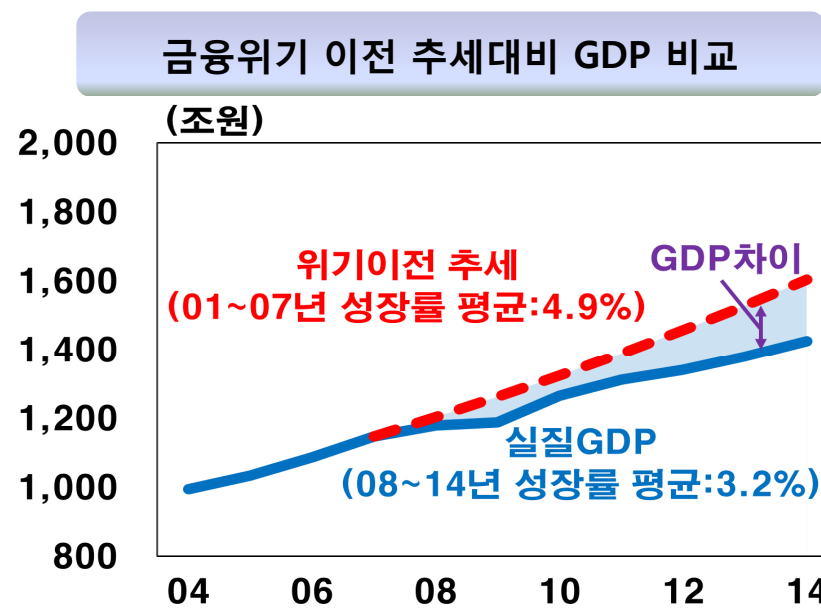
## 우리 경제의 활력 저하

- ◆ 글로벌 금융위기 이후 경제성장세 추세적으로 둔화
- ◆ 금융위기 이후 성장의 추세이탈 지속

⇒ 국내 요인과 더불어 대외여건의 변화가 복합 작용한 결과



자료: 한국은행



자료: 한국은행

# 차 례

I. 서론

**II. 최근의 대외여건 변화**

III. 국내 경제에 미치는 영향

IV. 결론 및 시사점

## Ⅱ. 최근의 대외여건 변화

금융위기 이전

금융위기 이후

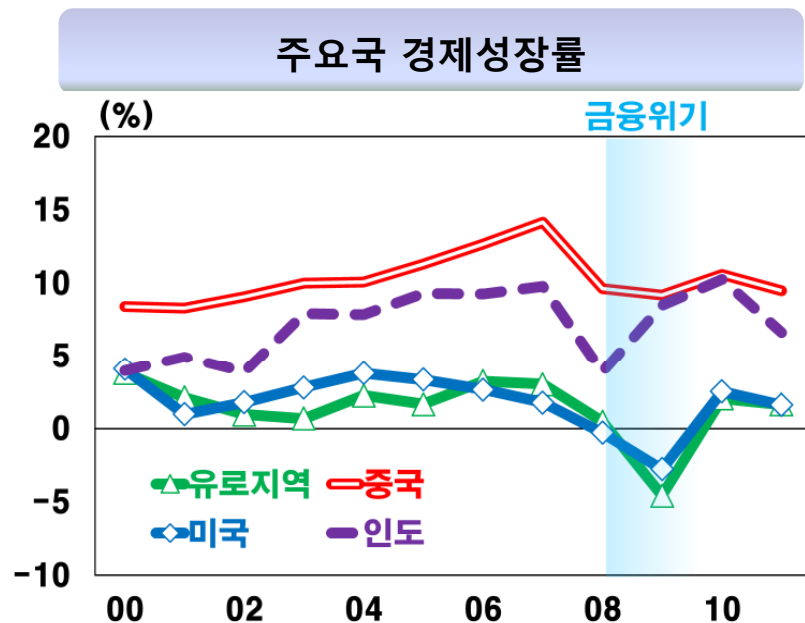
최근

선진국	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Great Moderation</li> <li>▪ Global Imbalance</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 성장세 급락</li> <li>▪ QE, 제로금리 정책</li> <li>▪ 디레버리징</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 미국 중심 성장세 회복</li> <li>▪ 통화정책 정상화 기대</li> </ul>
신흥국	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 중국경제 고성장</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 성장세 지속</li> <li>▪ 국제자본 유입</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 성장세 둔화</li> <li>▪ 자본유출 움직임</li> </ul>
국제금융 및 원자재 시장	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 달러화 가치 하락</li> <li>▪ 국제유가 상승</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 달러화 약세 지속</li> <li>▪ 고유가 유지</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 달러화 가치 상승</li> <li>▪ 국제유가 급락</li> </ul>

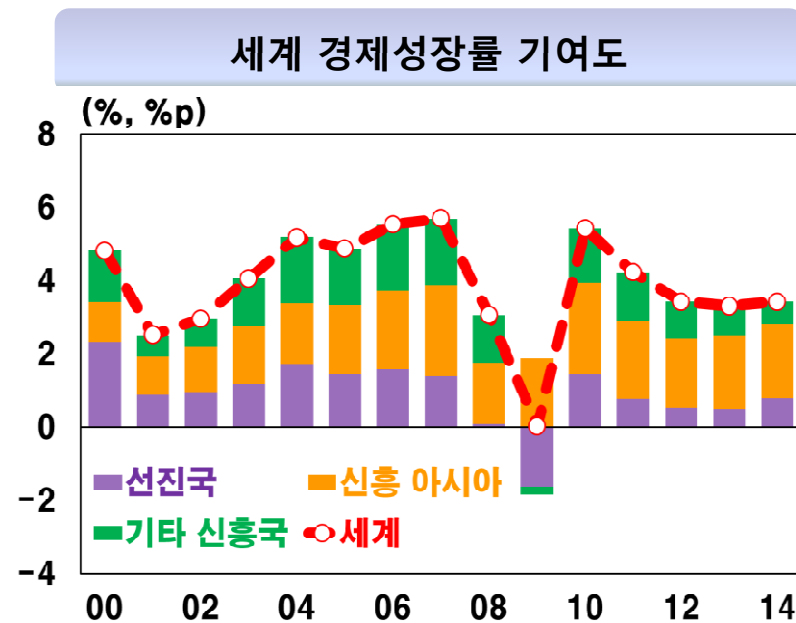
## 금융위기 이후 : 선진국 퇴조와 신흥국 부상

- ◆ 금융위기 발발 이후 선진국 성장세가 급락한 가운데 중국 중심 신흥국 경제의 부상

⇒ 세계경제의 축 : G7 → G20로 확장



자료: IMF World Economic Outlook(2015.10)



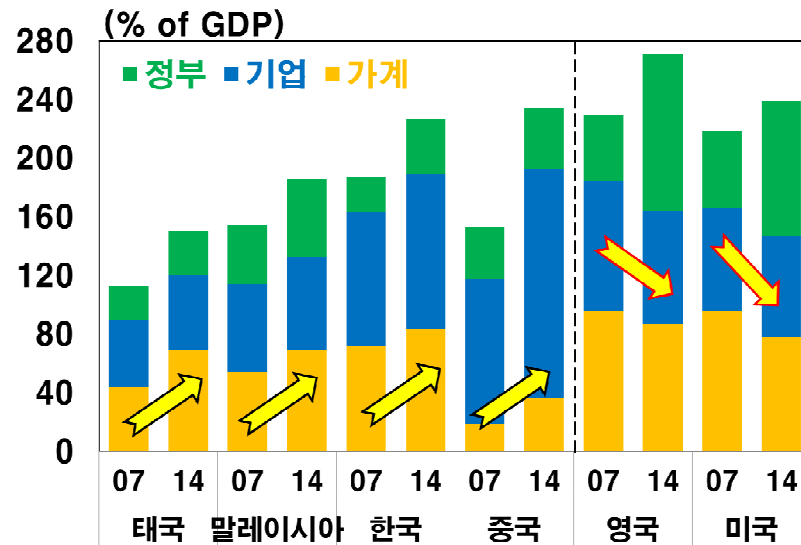
자료: IMF World Economic Outlook(2015.10)



◆ [선진국 경제] 신용위축, 가계부채 디레버리징 등으로 경기가 급속히 둔화

⇒ 재정지출 확대 및 대규모 양적완화정책 등 적극적인 경기부양 정책 실시

주요국 GDP 대비 부문별 부채 비율



자료: BIS Quarterly Bulletin(2015.9)

미 연준 총자산 규모

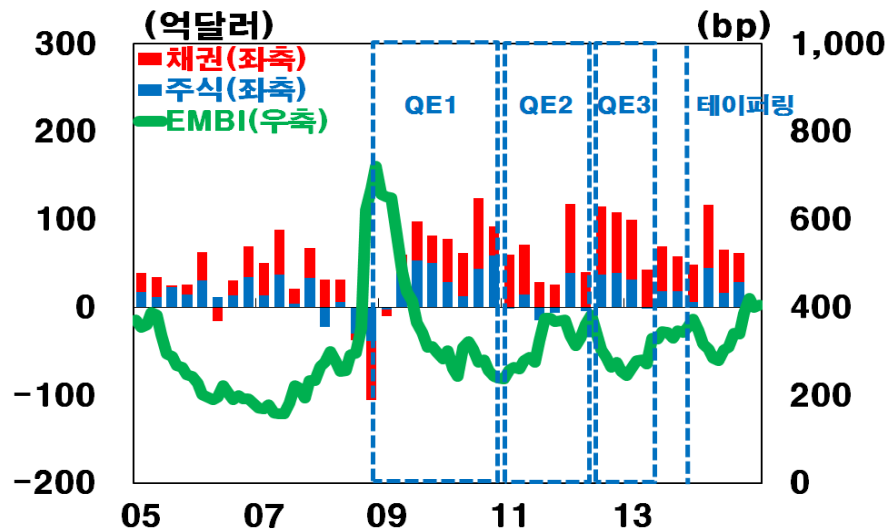


자료: Bloomberg

◆ [신흥국 경제] 풍부한 글로벌 유동성이 신흥국의 주식 및 채권 시장으로 대량 유입

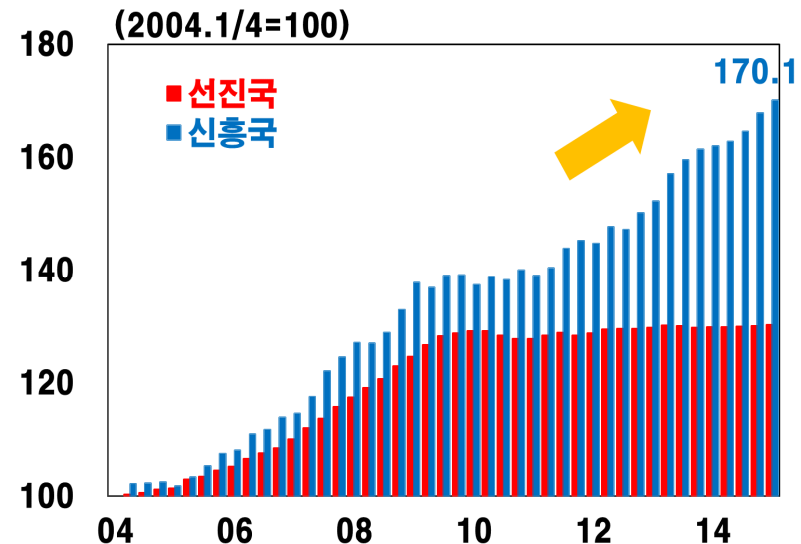
⇒ 민간신용 급증 → 소비, 투자 증대 등을 통해 빠른 경제성장세 시현

신흥국 자본유입



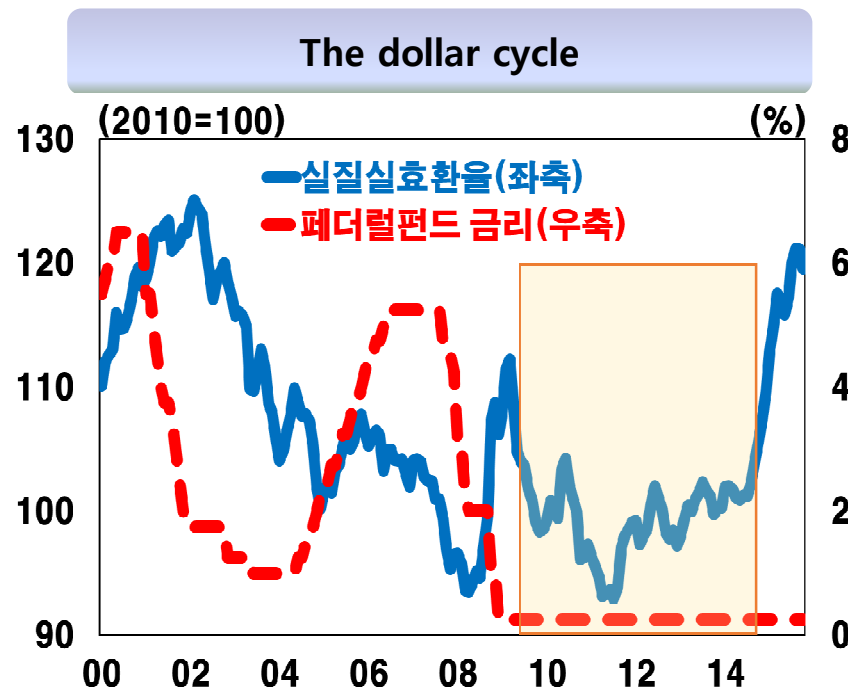
자료: IIF

신흥국 및 선진국 GDP 대비 민간신용



자료: BIS 자료 이용 자체시산

- ◆ [국제 금융 및 원자재] 미 연준 QE 등의 영향으로 달러화 약세 지속, 중국 등 신흥국의 성장세 지속으로 유가 등 원자재 가격 높은 수준 유지



자료: BIS, 한국은행



자료: 한국은행

## 최근 : 세계경제 불균형 성장 및 불확실성 지속

### 1. G2 리스크 확산

- 미국경제 회복과 중국경제 둔화  
→ 미국 통화정책 정상화와 중국 성장전략 전환

### 2. 국제 금융 및 원자재 시장 변동성 확대

- 달러화 강세(dollar cycle)
- 유가 등 원자재 가격 급락

### 3. 신흥국 경제 불안 가능성 증대

- 신흥국 경제의 취약성 부각

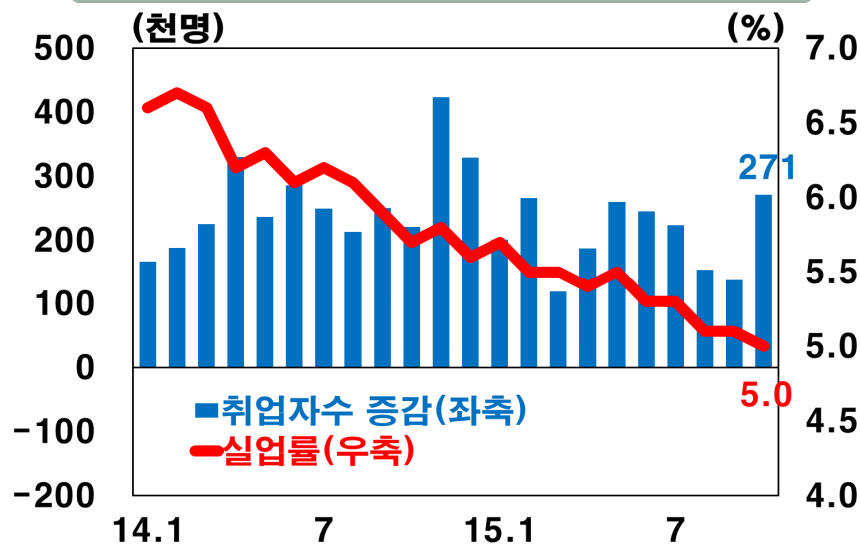
1

G2 리스크 확산

◆ [미국] 통화정책 정상화를 위한 연준의 금리인상 임박

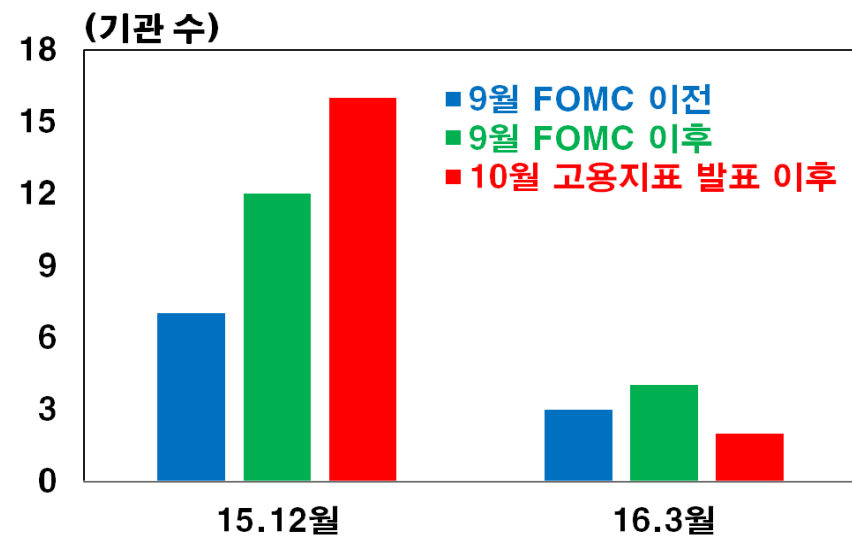
⇒ 세계경제 회복 기조에 부정적 영향 및 신흥국 자금유출 우려

미국 고용지표



자료: Bloomberg

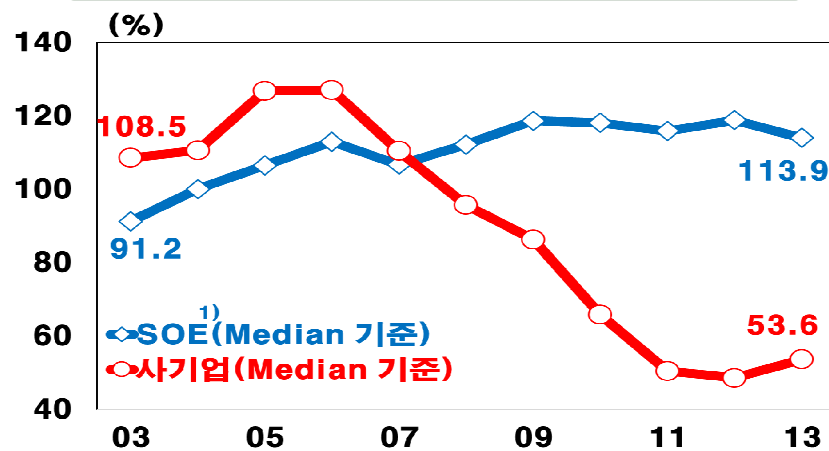
금융시장 미 금리인상 시점 전망



◆ [중국] 금융위기 이후 투자 중심의 경기부양책으로 공급과잉 초래 및 공기업·지방정부 중심으로 레버리지 증가

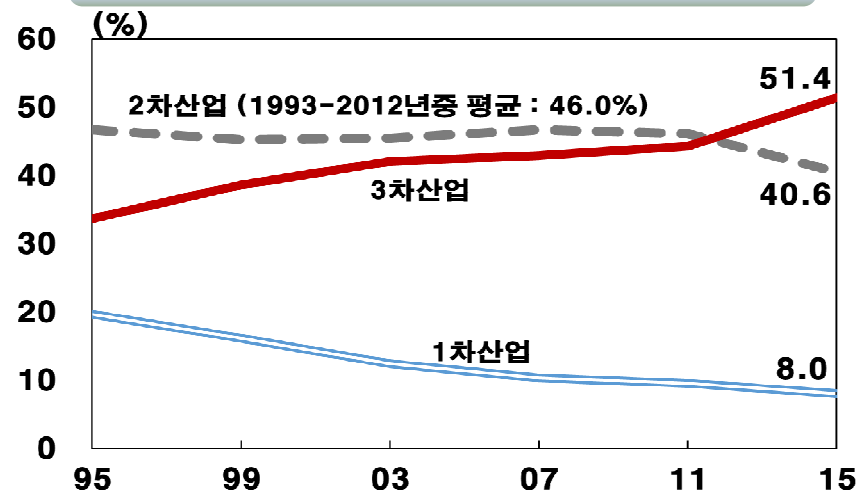
- ⇒ 수출·제조업 중심에서 내수·서비스 중심으로 성장전략 전환 추구
- ⇒ 세계 교역량 위축 및 자원수요 둔화

기업부문 레버리지 수준



주: 1) SOE는 국유기업(State Owned Enterprise)를 의미  
자료: IMF Global Financial Stability Report(2015.10)

중국의 산업구조 변화



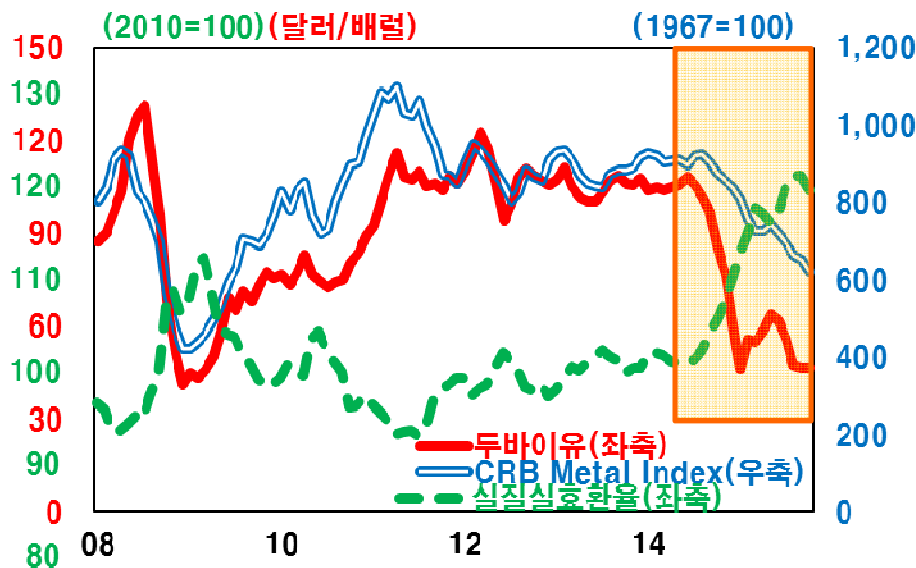
자료: 국가통계국

2

국제 금융 및 원자재 시장 변동성 확대

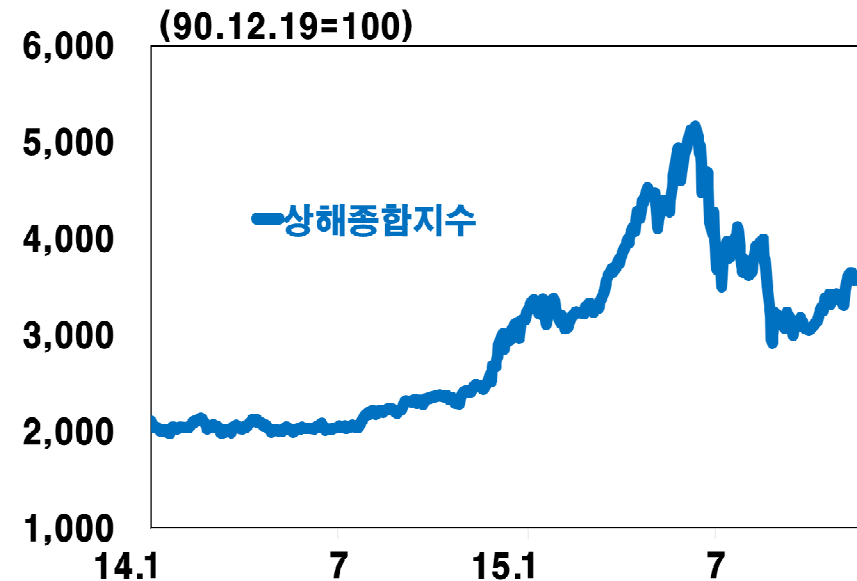
- ◆ G2 리스크 등으로 달러화 강세, 원자재 가격 급락, 주가 큰 폭 조정 등 변동성 확대

달러화 가치 및 원자재 가격



자료: Bloomberg, BIS, 한국은행

중국 주가지수

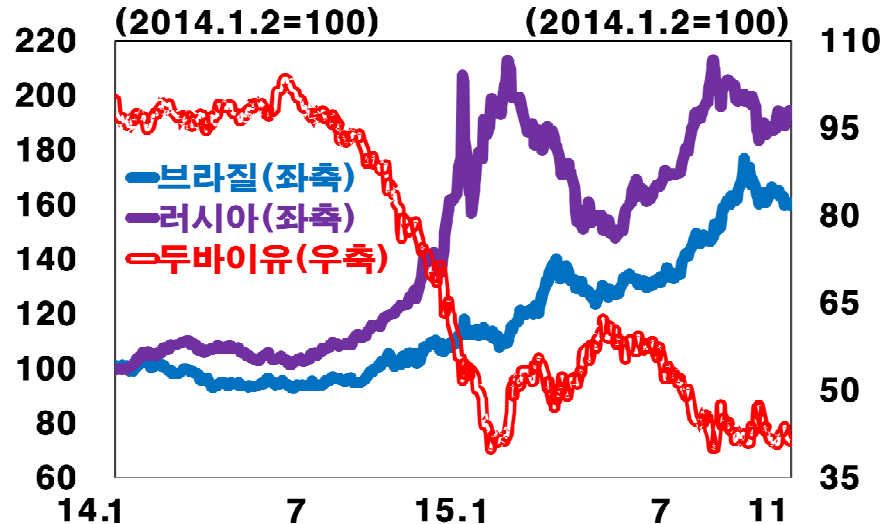


자료: 한국은행

### 3 신흥국 경제 불안 가능성 증대

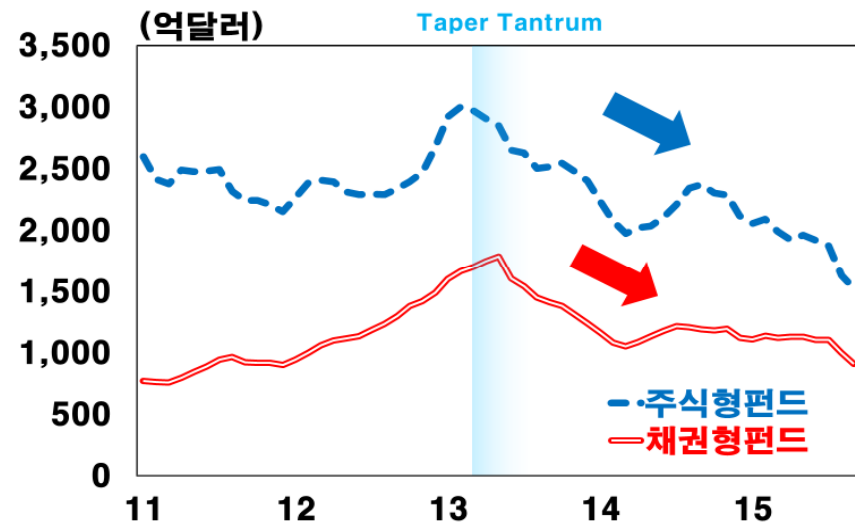
- ◆ G2 리스크, 원자재 가격 하락으로 자본유출, 통화가치 하락 등 금융불안이 지속되면서 성장세도 둔화

신흥국 환율 및 국제유가



자료: Bloomberg

신흥국 증권투자 누적액



자료: EPRF



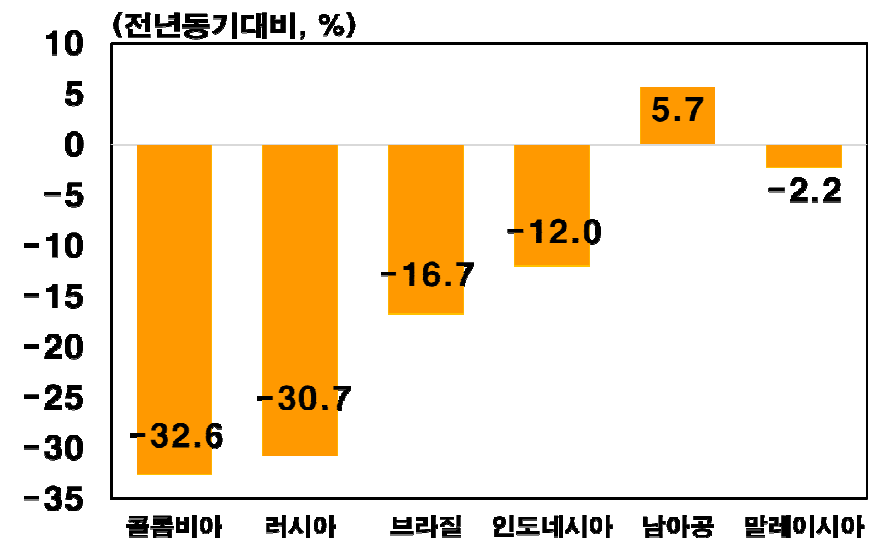
### ◆ 중국경제에 대한 의존도가 높고 원자재 수출의존도가 높은 구조적 취약성을 지님

아시아 신흥국 대중국 수출의존도

	대중국 수출 비중		순위 <sup>1)</sup>
	수출액 대비	GDP 대비	
대 만	26.2	16.3	1
한 국	25.4	10.3	1
필리핀	12.9	2.8	3
베트남	12.1	11.6	1
말련	12.0	8.3	2
싱가포르	11.9	8.3	1
태국	10.9	6.6	1
인니	10.0	2.0	2

주: 1) 자국의 수출시장에서 중국이 차지하는 비중  
자료: CEIC

주요 원자재 생산 신흥국 수출증가율<sup>1)</sup>

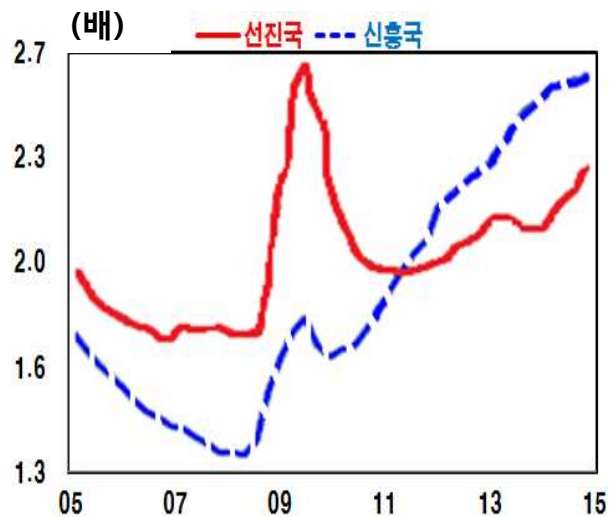


주: 1) 2015.1~7월 중  
자료: CEIC

◆ 저금리를 활용하여 적극적으로 자금조달을 확대하는 레버리지 경영 추구

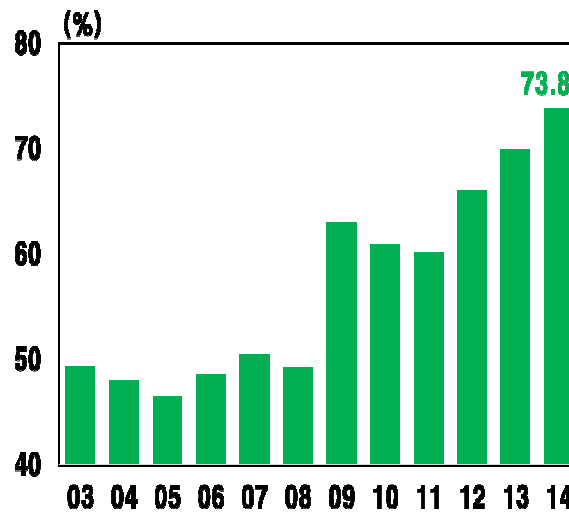
⇒ 수익성이 지속적으로 악화되면서 대내외 금융충격에 대한 취약성 증대

신흥국 기업부문 레버리지 비율<sup>1)</sup>



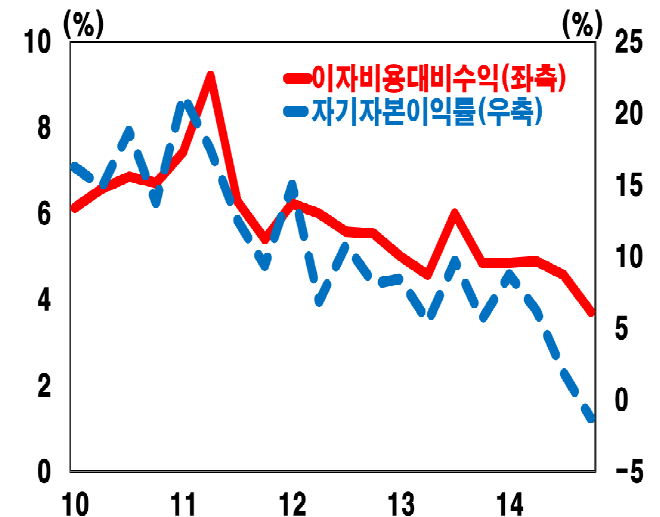
주: 1) 총부채/EBITDA 기준  
자료: BIS

신흥국 GDP 대비 기업부채<sup>1)</sup>



주: 1) 신흥국 평균  
자료: IMF GFS Report(2015.10)

신흥국 기업 수익성<sup>1)</sup> 및 부채상환능력<sup>2)</sup>



주: 1) 자기자본이익률 2) 이자비용대비 수익  
자료: BIS

# 차 례

I. 서론

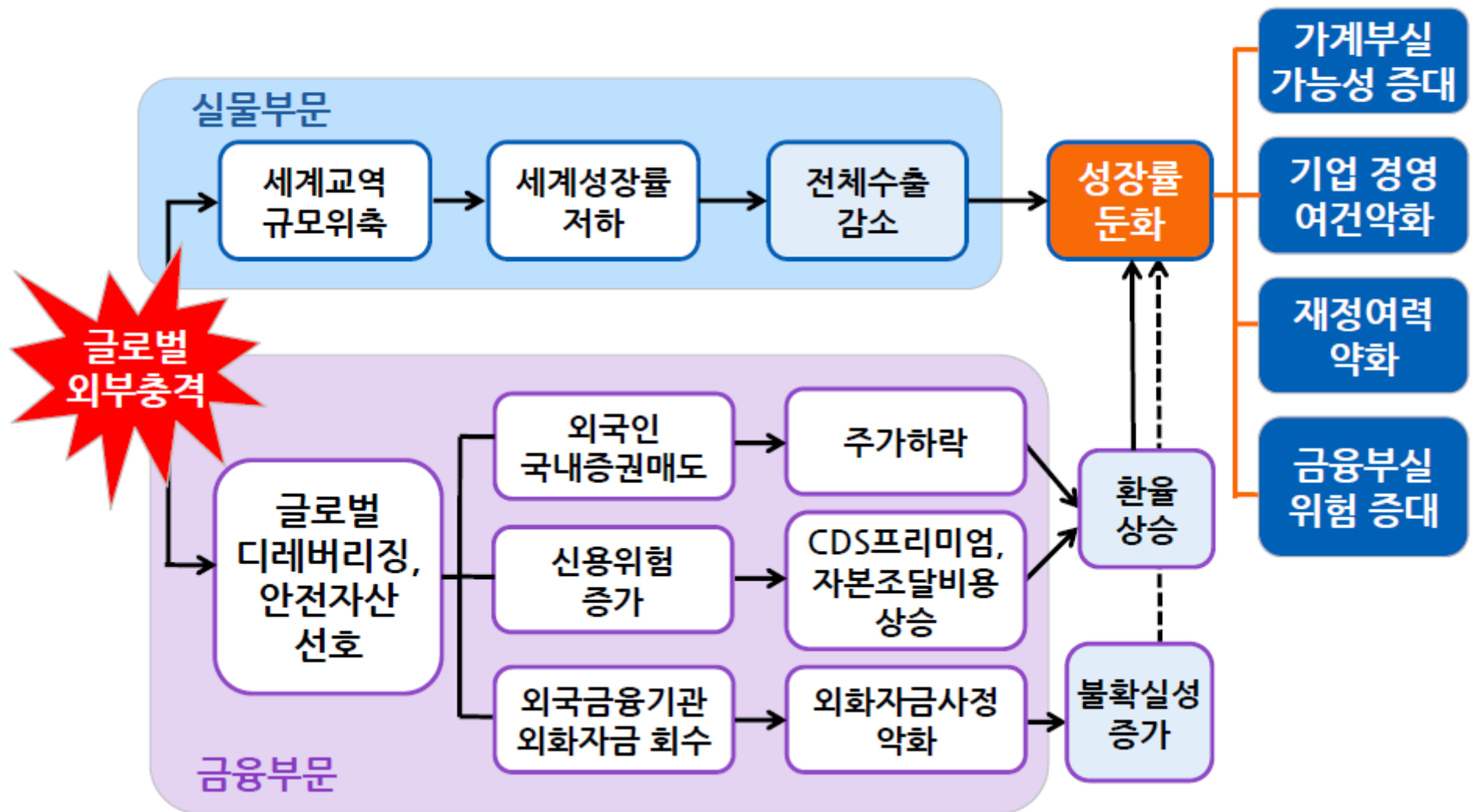
II. 최근의 대외여건 변화

**III. 국내 경제에 미치는 영향**

IV. 결론 및 시사점

### Ⅲ. 국내 경제에 미치는 영향

#### 대외충격의 국내 경제 파급경로



## 부정적 그러나 제한적 영향

- ◆ 글로벌 수요변화를 교역상대국 총수입 변동으로 살펴보면 금년 들어 우리 수출 증가율은 대외 수요변동에 비해 상대적으로 양호

세계 수입수요<sup>1)</sup> 및 한국 수출

(전년동기대비,%,%p)

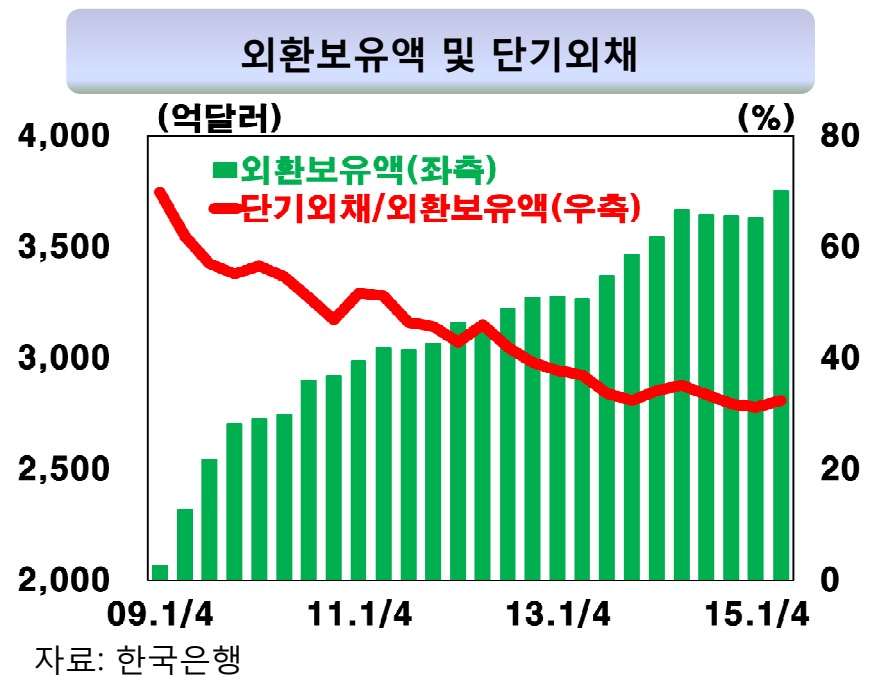
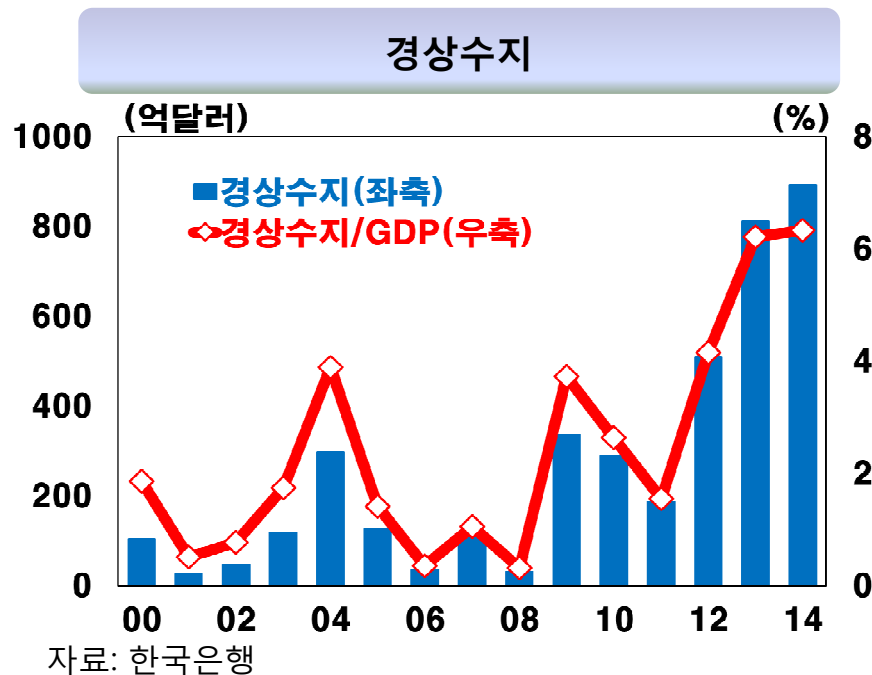
	전세계			선진국			신흥국			중국		
	수입 수요 (A)	한국 수출 (B)	갭 (B-A)	수입 수요 (C)	한국 수출 (D)	갭 (D-C)	수입 수요 (E)	한국 수출 (F)	갭 (F-E)	수입 수요 (G)	한국 수출 (H)	갭 (H-G)
2012	1.1	0.5	-0.7	2.0	-2.9	-4.9	0.9	2.1	1.2	4.3	0.1	-4.2
2013	2.7	2.7	0.0	-0.1	1.5	1.6	4.9	3.2	-1.7	7.3	8.6	1.3
2014	2.2	1.3	-0.9	4.2	4.3	0.2	1.2	-0.1	-1.3	0.4	-0.4	-0.8
2015.1~8 <sup>2)</sup>	-9.1	-6.7	2.5	-3.9	-3.6	0.3	-12.8	-8.1	4.7	-15.1	-3.8	11.4

주: 1) 우리나라의 대상국가(지역)별 수출비중(이전 24개월 이동평균)을 가중치로 하여 해당 국가(지역)별 수입액을 가중  
평균한 후 지수화(2000=100)

2) 중국의 경우 9월까지 반영

◆ 한편 우리 경제는 글로벌 금융위기 이후 견실한 기초 경제여건을 바탕으로 대외건전성이 꾸준히 개선

⇒ 국제 금융시장 변동의 국내 파급 영향을 어느 정도 제한



# 차 례

I. 서론

II. 최근의 대외여건 변화

III. 국내 경제에 미치는 영향

**IV. 결론 및 시사점**

## IV. 결론 및 시사점

### 대외여건의 변화 : 하방 리스크로 작용

- ◆ 최근 대외여건 변화는 우리 경제에 하방 리스크로 작용하겠으나 양호한 기초 경제여건(fundamental)과 대외충격 흡수력 강화를 배경으로 급격한 대외건전성 악화로 연결될 가능성은 크지 않은 것으로 평가



“The never-ending story”, 英 The Economist, 2015.11.14일



◆ 다만, G2 리스크를 둘러싼 불확실성 등으로 국제 금융시장의 변동성이 확대된 상황에서 신흥국 경제 불안이 국내 경제로 전이될 위험을 배제하기는 어려움

⇒ G2 리스크와 이로 인한 신흥국 불안의 국내 전이 가능성을 염두에 두고 대외여건 변화상황을 면밀히 점검하면서 대응책을 강구

**감사합니다.**

