

## 최근 주요 신흥국 자금이탈 우려 완화

Economist 이진호 769-3084 betterjih@daishin.com

### 우려 부각 국가들의 금융시장 안정

미 연준의 양적완화 축소 이슈로 인해 불안감이 고조된 바 있던 인도, 인도네시아, 브라질 등 주요 신흥국의 금융시장이 다소 안정을 찾아가는 형국이다.

이들 국가는 자본이동이 활발했을 때 각광을 받았던 신흥국으로, 순채무국이며 경상수지 적자가 상당기간 지속되어 왔다는 공통점이 있다. 양적완화 축소 이슈 이후 실물경기가 빠르게 변하지 않았음을 고려할 때, 해당 국가들의 경제 펀더멘털은 여전히 취약하다고 볼 수 있다.

자금이 빠르게 빠져나가면서 환가치가 하락했으나, 이로 인한 무역수지 개선의 속도도 가파르게 나타나지 못하는 실정이다. 소득수지 적자에 기인한 구조적 경상 적자, 낮은 수출 비중, 수입 확대 등으로 인해, 수출 개선으로 인한 경상적자 폭 축소는 더디게 이루어지고 있다.

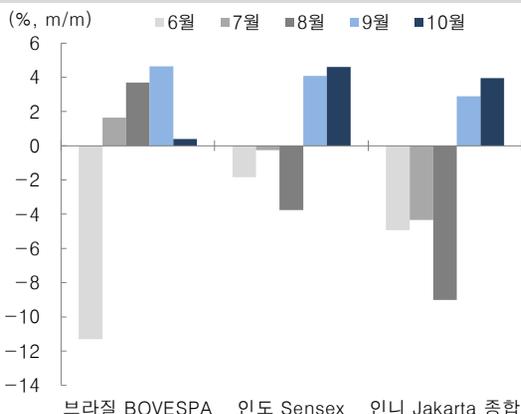
경제 펀더멘털의 개선이 뚜렷하지 않은 상황이기 때문에, 최근 나타난 금융시장의 안정은 자금유출이 본격화된 이후 가파른 하락세에 따른 반등으로 해석되고 있다.

자국통화 약세가 경상수지 흑자로 연결되기를 기대하기에는 시일이 걸릴 것으로 예상된다면, 당분간 기대해볼 수 있는 모멘텀은 내수가 될 것으로 보인다. 결국 금융시장이 양적완화 축소 이벤트 이전으로 회복하기 위해서는 기존의 경제 모멘텀이었던 내수 견조한 개선세가 나타나야 할 것으로 판단된다.

하지만 실물경기만을 감안하면, 현재 상황은 저점에서의 반등 이상을 기대하기는 어려운 실정인 것으로 보인다. 환가치의 하락이 수입물가의 상승을 야기하여 물가부담이 가중되었고, 내수 위축의 우려감이 나타나고 있기 때문이다.

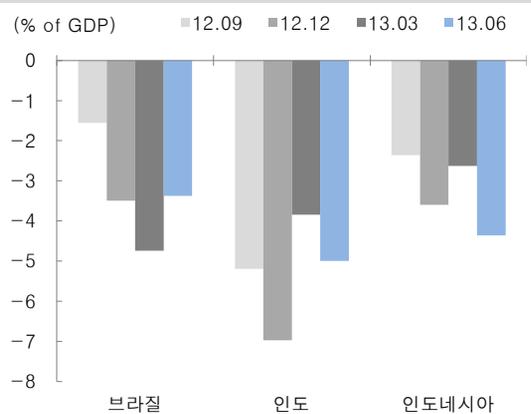
다만 우리나라가 외환위기 이후 보여줬던 급격한 회복세를 시현하기 어려울 뿐, 장기적 내수의 성장 기조는 이어질 가능성이 높다. 단기적 충격에도 높은 투자증가율, 인구사이클, 소비 성향 등을 볼 때 내수의 성장 동력이 식은 것은 아닌 것으로 보인다.

그림 1. 6월 이후 주요 신흥국 증시의 전월비 상승률



자료: CIBC, 대신증권 리서치센터

그림 2. 최근 1년간 경상수지 추이



자료: CIBC, 대신증권 리서치센터

### 체감경기는 소폭 반등, 물가부담은 여전

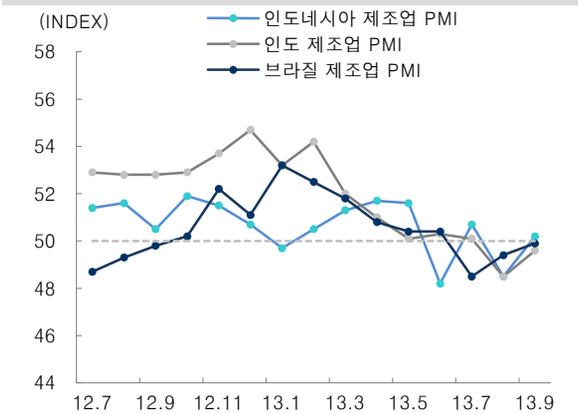
앞서 언급한 국가들의 체감경기는 소폭 개선되면서 우려를 다소 완화시키고 있다. 해당 국가들의 Markit 제조업 PMI는 최근 발표된 9월치가 이전치에 비해 개선되는 흐름을 보였다. 이에 따라 실물경기도 둔화세가 약화될 가능성이 높은 것으로 판단된다.

하지만 자금유출이 본격화되기 전 수준으로는 돌아오지 못한 상황이며, 물가부담이 지속될 경우 추가적으로 악화될 가능성은 여전히 배제할 수 없는 것으로 보인다. 해당 국가들의 제조업 PMI 모두 구성항목 중 신규주문, 생산 등은 소폭 반등했으나, 투입 물가 부담은 급격하게 상승하고 있기 때문이다.

브라질의 9월 소비자물가 상승률은 5.86%를 기록했다. 브라질 중앙은행은 소비자물가 상승률 목표치를 4.5±2%의 범위에서 설정하고 있어 관리 범위 안에 있다고 볼 수 있다. 하지만 헤알화 가치 하락에 따른 수입물가 상승과 내년도 물가상승률이 추가적으로 상승할 것으로 전망되는 등 물가부담 자체는 여전히 존재한다.

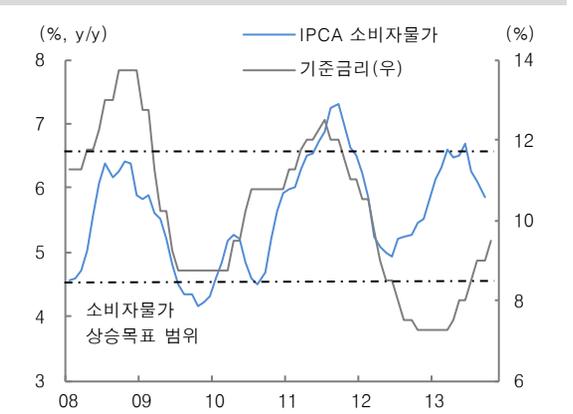
인도의 8월 소비자물가 상승률은 9.5%로 6월 이후 다소 완화되고 있는 추세를 보이고 있다. 하지만 이는 상당부분 연료가격 하락에 기인했으며, 물가지수에서 50% 가량을 차지하는 식품 가격은 여전히 11%에 육박하는 상승률을 기록하고 있다. 이는 만성적 인프라 부족으로 인한 취약한 유통시스템 등 구조적 문제에서 기인하는 만큼 향후에도 부담이 될 가능성이 높다.

그림 3. 9월 제조업 PMI는 전월비 개선되는 흐름



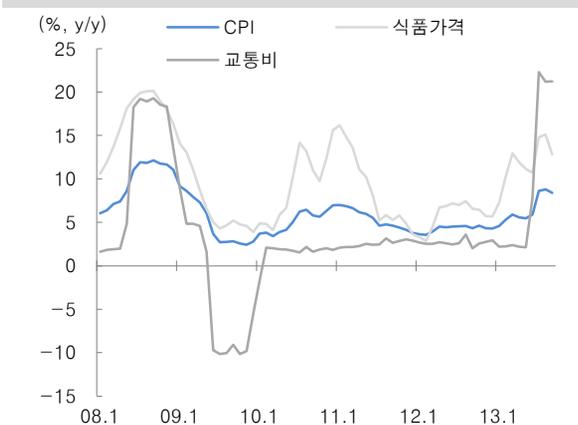
자료: HSBC, Markit, 대신증권 리서치센터

그림 4. 브라질 물가 부담은 완화, 지속여부는 불투명



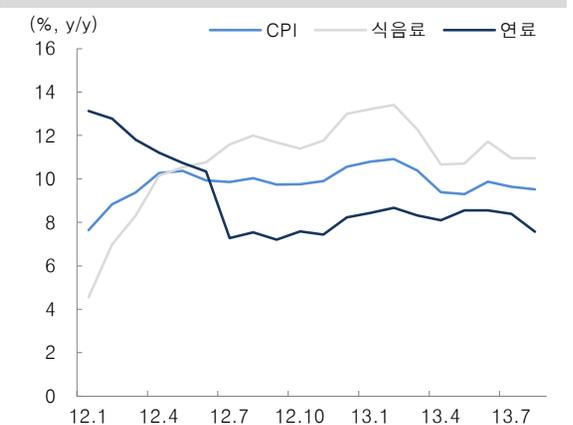
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 5. 인도네시아 식품가격 상승 둔화, 교통비 부담 여전



자료: HSBC, Markit, 대신증권 리서치센터

그림 6. 인도 물가 상승은 만성적 식품가격 부담에 기인



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

인도네시아의 9월 소비자물가 상승률은 8.4%로 전월대비 소폭 하락했다. 식품가격이 소폭 완화된 것이나, 정부가 지난 6월부터 보조금 유가를 인상(휘발유 44%, 디젤 22%)한 이후 급등한 교통비는 여전히 부담으로 작용하고 있다. 또한, 내년초를 기점으로 인상될 최저임금도 기업의 비용 전가로 인한 물가 상승요인이 될 수 있다는 판단이다.

최근 브라질 중앙은행은 기준금리 인상(50bp)을 단행하였다. 지난 3월 7.25%였던 브라질 기준금리는 5번의 인상을 겪어 10월 현재 9.5%를 기록하고 있다. 인도도 지난달 20일 기준금리를 7.5%로 25bp 인상했다. 인도중앙은행 총재는 물가 안정을 위해 기준금리 인상을 결정했다고 밝힌 바 있다. 인도네시아 중앙은행도 지난달 29일 50bp를 인상한 이후 2주만인 지난 13일, 기준금리를 기존 7%에서 7.25%로 25bp 인상하기로 결정했다.

높은 물가 부담을 가지고 있는 상황에서 자국환 가치 방어 목적에도 부합하는 이유로 각국 중앙은행은 다소 공격적인 금리 인상의 행보를 보여 왔다. 더욱이 9월 FOMC 회의록 공개 이후 연내 Tapering 실시 가능성이 확대되면서, 환가치 방어는 향후에도 추가적 금리인상에 대한 유인으로 작용할 수 있으며, 이는 금융시장에는 단기적으로 부담이 될 수 있다.

## 향후 신흥국 금융시장 반등세는 국가별로 차별화될 전망

지난 5월 미 양적완화 축소 이슈가 부각된 이후 통화 가치가 급락한 신흥국의 대부분은 추가 하락도 함께 경험하였다. 특히 브라질 증시는 통화절화와 함께 가파른 하락세를 나타냈다. 인도와 인도네시아 등 국가의 금융시장 불안이 최근까지 이어졌던 반면, 브라질 증시는 6월 이후 상승세로 전환하였고, 연속적인 기준금리 인상과 미 양적완화 축소의 연기로 인해 환율도 안정세를 찾아가고 있다.

앞서 언급한 바와 같이 이론적으로만 따지자면 통화 가치의 하락은 수출의 증대로 이어진다. 하지만, 수출증대로 이어지기까지의 시차를 알기 어렵다는 것이다. 오히려 지난 5월 브라질 헤알화의 평가절하 이후 9월까지 브라질의 수출은 뒷걸음친 것으로 나타난다.

같은 시기 브라질이 타 국가와는 다르게 증시에 호재로 작용한 것으로 중국의 경기회복 기대감 상승을 꼽을 수 있다. 7.5% 성장률도 달성하기 어려울 것 같았던 중국 경제상황은 현재 그 이상을 바라보고 있다. 브라질의 원자재, 자본재 수출 중 가장 많은 양을 흡수하는 중국의 경제성장 기대감은 브라질 주식시장 상승에 일조한 것으로 보인다. 2008년 금융위기 이후 브라질의 제1 수출국으로 떠오른 중국경제는 브라질 증시와 매우 밀접한 관계를 유지하고 있다.

당분간 신흥국간 물가부담, 경상적자 등 성장을 제약하는 요인은 지속해서 나타날 수 있을 것으로 보인다. 다만 최근 브라질 증시 차별화 등에서 나타났던 국가간 매력도 차이는 향후에도 존재할 전망이다.

그림 7. 중국 경기와 동조화를 보이는 브라질 증시



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

**▶ Compliance Notice**

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다. 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.