

유럽 경기 회복과 공공투자, 터키를 긍정적으로 볼 수 있는 이유

연구원 이은주 769-3091 eunjoolee@daishin.com

5월 22일 버냉키 의장이 올해 말부터 양적완화를 축소할 수 있다고 발언한 뒤, 일부 신흥국가들에서 외국인 자금유출이 매우 빠르게 일어났다. 이들은 공통적으로 무역 적자, 외국 자본에 의존한 성장, 높은 물가상승률, 정부 재정적자 등 취약한 경제구조를 가지고 있다. 터키 역시 이런 문제점들을 가지고 있었기 때문에 외국인 자금 유출로 인한 금융시장 불안을 겪었다.

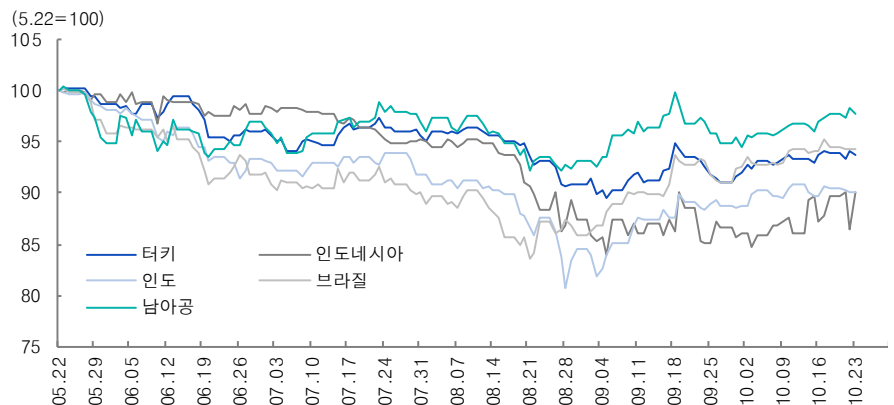
외국인 자금유출을 경험한 국가들(BIITS: 브라질, 인도네시아, 인도, 터키, 남아공)의 금융시장 상황은 대부분 5월 22일 이전 수준에 근접해 가고 있다. 물가상승을 억제하기 위한 금리인상 조치나 일부 국가들에서 시행되었던 자본통제 정책의 효과와 더불어 양적완화 축소 가능성이 내년으로 미뤄졌기 때문이라고 생각한다.

양적완화 축소 시사 발언이 있고난 후 5개월 동안 있었던 또다른 변화는 유럽과 중국의 경기회복 모멘텀이 부각되고 있다는 점이다. 금융시장의 관심이 미국의 정책 후퇴에서 성장으로 옮겨가면서 BIITS 국가들 역시 유럽과 중국의 성장의 수혜를 볼 것이라는 긍정적인 평가가 가능해 진 것이다.

터키는 BIITS국가들 중 이 같은 유럽 회복의 수혜를 크게 볼 것으로 생각한다. 터키가 자동차와 백색가전 분야에서 유럽지역의 생산기지 역할을 하고 있는 만큼 유럽 소비 수요 확대는 터키 수출 회복을 견인할 것으로 예상된다.

내부적으로 다른 BIITS 국가들보다 재정적자폭이 작아 경기부양 여력이 높다는 점도 긍정적이다. 터키 정부의 인프라 투자 계획은 경기부양 뿐만 아니라 안정적인 외자유치를 가능하게 한다는 점에서도 터키 금융시장 안정에 도움이 될 것으로 생각한다.

그림 1. 양적완화 축소 시사 발언 이전 수준에 근접해가는 BIITS 통화지치



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

유럽, 터키 수출 회복을 견인

터키는 총 수출의 40.6%를 유럽에 의존한다. 동유럽의 폴란드, 체코와 같이 터키는 유럽의 제조 공장으로서 자동차, 백색가전 등 주로 내구소비재를 수출한다. 내구소비재에 대한 수요는 일반적으로 경기변동에 민감하다는 점을 감안하면 유럽에서의 수요 회복은 터키의 수출 회복으로 이어질 수 있을 것으로 보인다.

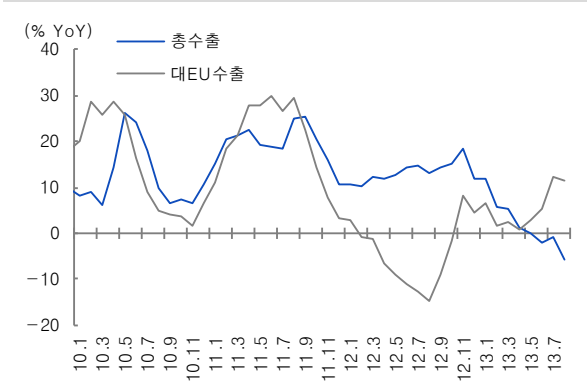
지난 3년간 재정위기로 억눌렸던 유럽의 수요가 재정긴축 완화와 함께 실현되기 시작하며 내구소비재에 대한 수요는 빠르게 증가할 수 있을 것이라고 생각한다. 이미 9월 유럽 신규자동차등록대수가 전년동월비 5.4% 증가하면서 2년만에 가장 큰 증가폭을 기록하는 등 유럽의 내구재 수요는 개선(감소폭 축소)에서 확장(증가세 가속)으로 발전해 가고 있다.

2012년 기준 터키의 6대 수출국이었던 이란으로의 수출이 올해들어 지속적으로 큰 폭 감소하면서 총수출은 감소하고 있으나 이는 2012년 상반기, 일시적인 수출 증가로 인한 높은 기저효과 때문이다. 이란으로의 수출은 지정학적 위험이 지속되면서 감소할 것으로 보이지만 점차 기저효과가 줄어들며 수출 감소세는 완화될 것으로 예상된다. 유럽 수요의 회복은 총 수출 회복을 견인 할 수 있는 충분한 근거가 된다고 생각한다.

한편 유로화 강세와 달러 약세가 조성된 외환시장 환경 역시 외국인 자금유출의 주요 요인 중 하나였던 무역수지 적자를 감소시키는 데 크게 기여할 것으로 예상된다. 앞서 언급한 대로 터키의 주요 수출지는 유럽이기 때문에 수출 결제대금을 받을 때는 대부분 유로화를 사용하는 반면 수입대금은 주로 달러화를 사용하는 독특한 무역구조를 가지고 있다. 이는 수입의 23.2% 가량이 천연가스, 원유 등 에너지이기 때문이다.

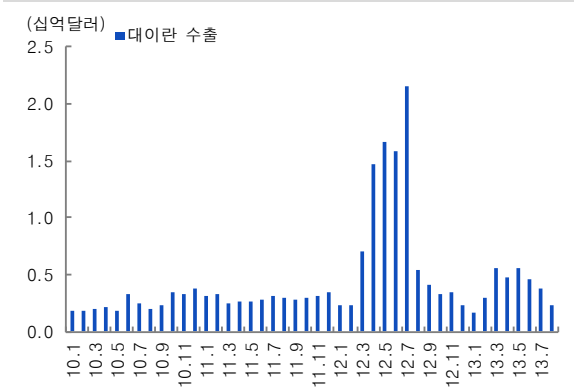
유럽 수요 확장이 수출 물량(Quantity)의 증가라면, 유로화 강세와 달러 약세는 터키 수출품에 대한 가격(Price) 상승과 수입품에 대한 가격 하락 효과 가져온다. 즉, 유로화 강세로 수출가치(Quantity x Price)는 상승하고 달러 약세는 수입가치를 하락시켜 무역적자 축소에 도움이 될 것으로 판단한다.

그림 2. 유럽으로의 수출 증가, 총수출 견인할 듯



자료: CEB, 대신증권 리서치센터

그림 3. 총수출 감소는 이란으로의 수출감소 때문



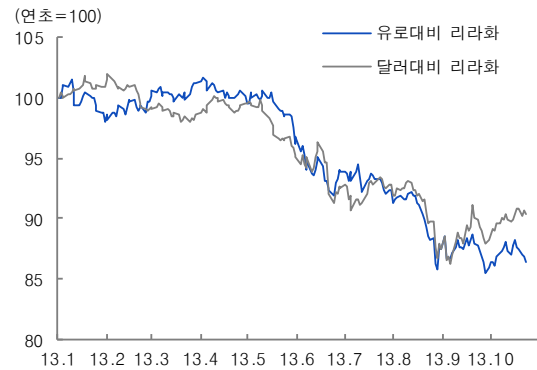
자료: CEB, 대신증권 리서치센터

그림 4. 수출은 유럽으로, 수입은 러시아, 중국에서

수출		수입	
국가	비중(%)	국가	비중(%)
독일	8.7	러시아	10.4
이라크	7.6	중국	9.6
영국	5.7	독일	9.4
UAE	4.6	미국	5.4
러시아	4.6	이탈리아	5.2
이탈리아	4.4	이란	4.2
프랑스	4.1	프랑스	3.4
독일	3.8	스위스	3.2
이란	2.9	스페인	2.6
스페인	2.7	영국	2.4

자료: CIBC, 대신증권 리서치센터
주: 2012년 9월~2013년 8월 기준

그림 5. 환율효과, 무역수지 개선에 도움



자료: CIBC, 대신증권 리서치센터
주: 상승은 리라화 강세, 하락은 리라화 약세

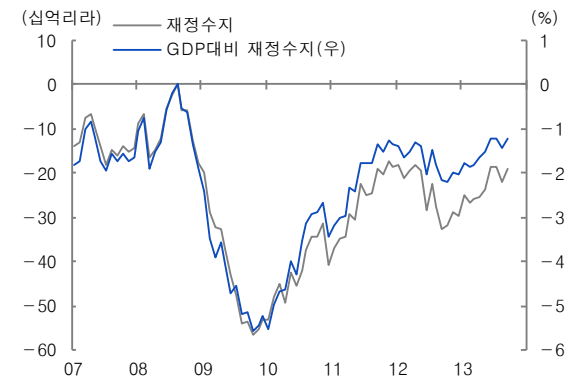
공공투자 확대, 성장을 하락 압력 완화

자금이탈이 심했던 다른 신흥국들에 비해 터키의 재정수지는 상대적으로 견고하다. 현재 터키 정부 재정적자는 GDP의 1.2%로 브라질(2.7%)이나 인도(8.0%), 인도네시아(1.7%)에 비해 낮은 수준이다. 따라서 높은 물가상승으로 둔화될 가능성이 높은 민간 소비를 재정정책 확장으로 부양할 수 있는 여력이 상대적으로 크다.

올해 9월까지 누적 재정적자는 35.8억리라로 작년 같은 기간 143억리라 적자에 비하면 1/4 수준에 불과하다. 이는 재정 지출 규모가 증가(13.4%)했음에도 불구하고 세수기반 확대로 재정 수입이 더 빠르게 증가(18.8%)했기 때문이다.

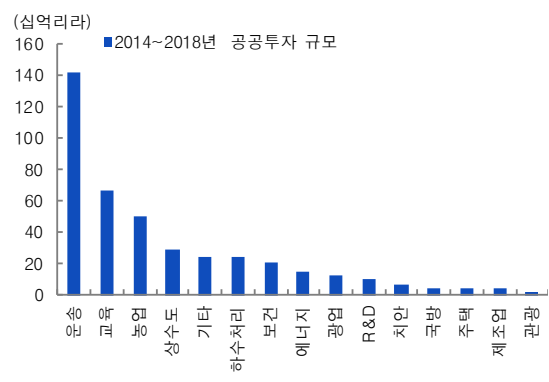
상대적으로 견고한 재정수지를 바탕으로 터키 정부는 운송, 에너지 인프라 조성을 중심으로 한 중기 경제 계획(2014~2018년)을 발표했다. 여기에는 총 4,172억리라 규모의 공공투자 계획이 포함되어있는데, 이는 매년 약 GDP의 5%에 달한다. 특히 공공투자 비중이 가장 큰 운송 인프라 조성은 민간협력 프로젝트가 대부분을 차지하기 때문에 직접투자를 통한 안정적인 외자 유입을 기대할 수 있다.

그림 6. 재정적자 감소 추이



자료: CIBC, 대신증권 리서치센터

그림 7. 운송 인프라 조성에 집중된 공공투자



자료: CIBC, 대신증권 리서치센터

정치적 불확실성, 터키에 대한 시각 악화시킬만큼의 위험은 아닌 듯

지난 5월말 이스탄불의 탁심 게지 공원 재개발 반대로 촉발된 시위는 정부의 과잉진압을 계기로 반정부 시위로 확대되며 터키의 대내적 정치적 불확실성이 부각된 바 있다. 2014년 대선을 앞두고 이슬람 교리를 정치화 시키려는 현 정부에 대한 반감은 다시 커질 수 있는 위험이 있다.

7월초 의회가 게지 공원 개발을 무효화 시킴으로서 시위가 일단락 된 이후, 대내적인 정치 불확실성은 현 정부나 터키 경제에 대한 시각을 악화시킬 만큼의 위험은 아니라고 생각한다.

대외적으로 터키 남부와 경계를 맞닿고 있는 시리아에서의 내전도 잠재적 위험 요소로 꼽을 수 있다. 그러나 시리아군의 화학무기 사용이나 알카사드 현 시리아 대통령의 대선출마 선언 등 시리아 내전이 악화되어감에도 불구하고 터키와의 분쟁 조짐은 없어 터키 투자에 있어 중대한 위험은 아니라는 판단이다.

▶ 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.