

코로나19 이후 주요 신흥국의 경제·금융 리스크 점검

2021.1.

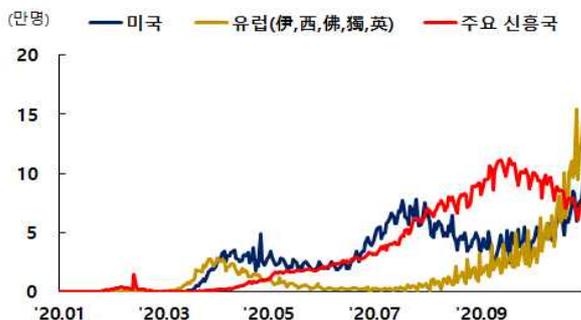
- ◆ 본 보고서는 한국형 경제발전모델 수용도가 높고, 국내 수출중소가 다수 진출해 있는 10개 신흥국을 대상으로 코로나19 이후 단기 경제·금융 리스크를 점검
 - ※ 10개 신흥국 : 중국, 인니, 미얀마, 베트남, 인도, 필리핀, 캄보디아, 러시아, 라오스, 사우디
- ◆ 위 10개국을 '주요 신흥국'으로 표기하여 여타 신흥국과 구분·비교하여 서술함

1 연구 배경

□ 전세계적 코로나19 확산으로 신흥국 경제·금융 불안이 우려되는 상황

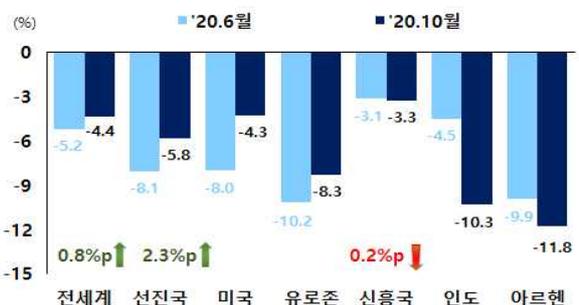
- 코로나19 확산 이전에도 대내외여건이 취약한 아르헨티나, 터키 등 일부 신흥국은 실제 경제·금융위기상황에 직면
 - 아르헨티나의 구제금융 신청*, 터키 리라화 하락** 등이 대표적
 - * 폐소화 가치 급락, 외국자본 유출, 외환보유액 감소 등으로 IMF에 500억달러 구제금융 신청('18.5월)
 - ** 이란제재 불참 등 對美 관계 악화, 터키의 저금리 기조 유지 등으로 리라화가 당해 고점대비 48% 하락('18.8월)
- 신흥국에서 코로나19 확산세가 장기간 높은 수준을 지속*하면서 일부 국가가 아닌 신흥국 전반의 경기부진 우려가 증대
 - * 美·佛·獨 등 주요 선진국처럼 신흥국에도 급속한 재확산이 우려되는 상황을 감안할 필요
 - ('20년 성장률 추정치) IMF는 전체 신흥국 추정치를 하향조정($\Delta 0.2\%p$)하면서 인도($\Delta 10.3\%$), 아르헨티나($\Delta 11.8\%$) 등 신흥국의 경기부진을 예상

< 코로나19 신규확진자 >



주 : '20.10.31일 기준, 유럽·신흥국은 합산
자료 : EU Open Portal

< '20년 경제성장률 추정치 >



주 : 전년동기대비
자료 : IMF World Economic Outlook('20.10)

□ **신흥국의 대내외 여건은 선진국보다 상대적으로 코로나19 피해에 취약**

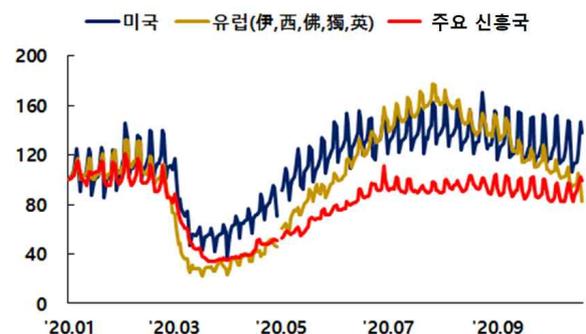
- (대내) 열악한 보건의료 인프라로 인해 적극적인 방역정책 시행보다는 강도 높은 봉쇄조치로 대응(공장폐쇄, 이동통제 등)하면서 경제활동 정상화 지연
- (의료비 지출) 주요 신흥국에서 모두 전세계 평균을 밑도는 수준

< GDP 대비 의료비지출 >



주 : '17년도 기준, 자료 : World Bank

< Apple 국가별 이동량지수 >



주 : '20.1.31일=100, 유럽·신흥국은 평균, 자료 : Apple

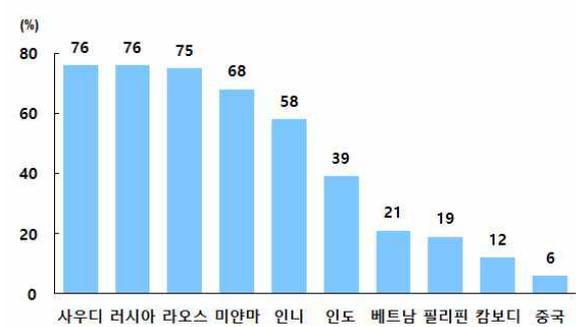
- (대외) 국가간 이동 제한으로 관광산업에 대한 피해가 우려되는 가운데, 선진국의 수요 위축·원자재가격 하락* 등은 수출 부진의 주요 원인
- * 국제유가(kWT 기준, 달러/배럴, 평균) : 57.0('19) → 38.3('20.1~10), 상품가격지수(CPI, '67=100, 평균) : 404.7('19) → 383.8('20.1~10)
- 주요 신흥국 중 캄보디아·필리핀 등의 관광산업 비중이 높고, 사우디·러시아·라오스 등은 전체수출 대비 원자재수출 비중이 압도적인 편

< 관광산업의 GDP 기여도 >



주 : '18년도 기준, 자료 : World Travel&Tourism Council

< 전체수출 대비 원자재수출 비중 >



주 : 상품 기준, '17년도 기준, 자료 : UNCTAD

□ **코로나19 이후 주요 신흥국의 경제·금융 리스크 요인에 대한 점검 필요**

- 주요 신흥국의 ①재정건전성, ②대외건전성, ③금융안정성 등 중점사항을 종합적으로 점검, 국가별 경제·금융 안정성 정도를 파악하고자 함

2

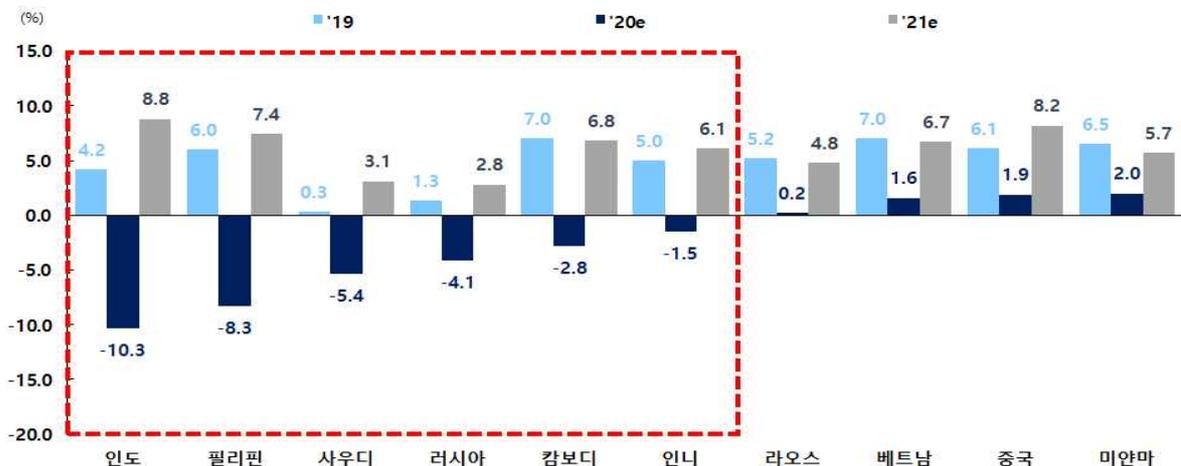
주요 신흥국 경제·금융 리스크 점검

- ① **(재정건전성)** 경기부진에 따른 재정수지 악화로 국가부채가 증가하는 가운데, 추가 부양책 시행은 재정건전성 부담을 가중
- ② **(대외건전성)** 경상수지 악화, 외국인투자 부진 등이 지속되겠지만, 일정정도 외환보유액 수준을 유지하며 단기 외채상환능력은 확보중
- ③ **(금융안정성)** 환율·CDS 프리미엄 등의 변동성은 여전히 높은 수준, 민간부채규모가 증가하며 은행의 부실여신도 증가

□ 주요 신흥국의 '20년 경제성장률은 전반적으로 부진할 전망(IMF, '20.10월)

- 인도($\Delta 10.3\%$), 필리핀($\Delta 8.3\%$), 사우디($\Delta 5.4\%$), 러시아($\Delta 4.1\%$)는 '20년 IMF 신흥국 경제성장률 전망 평균치($\Delta 3.3\%$)를 하회
- (부진국 특징) ①코로나19 확산피해가 크거나, ②관광산업·원자재수출 등이 자국경제에서 차지하는 비중이 높음
 - ① 전세계 누적확진자 순위*에서 인도(2위), 러시아(5위) 등은 상위권을 차지
* 순위(10.31일 기준, 비중, %) : 1위 미국(21.0), 2위 인도(15.8), 3위 브라질(10.5), 4위 프랑스(3.7), 5위 러시아(3.5)
 - ② 관광산업 GDP 기여도가 높은 캄보디아(31.6%), 필리핀(21.1%) 등과 원자재수출 비중이 높은 사우디(76%), 러시아(76%) 등의 경기부진 심화

< 국가별 경제성장률 >



주 : 전년동기대비, 붉은 상자속 국가는 '20년 마이너스 성장 예상국가
자료 : IMF, World Economic Outlook('20.10)

1. 재정건전성

□ (정부부채 증가) 경기부진에 따른 재정수지 악화로 부채규모가 확대

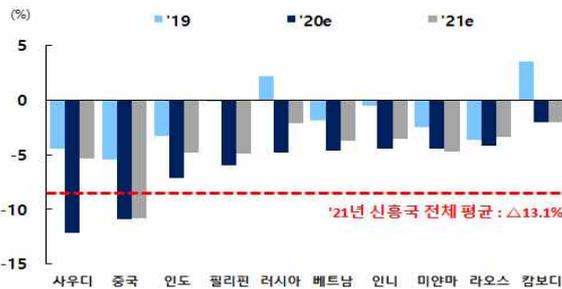
○ (기초재정수지) 기업의 수익성 악화 등에 따른 재정수입 감소로 인해 주요 신흥국의 기초재정수지는 내년까지 적자를 지속할 전망

- 다만, 기초재정수지는 전체 신흥국 평균보다는 양호(中 제외)

○ (정부부채) 선진국 대비 낮은 수준이나, 대부분의 주요 신흥국에서 '21년부터 IMF 적정 정부부채 비율*(GDP 대비 40%)을 초과할 가능성

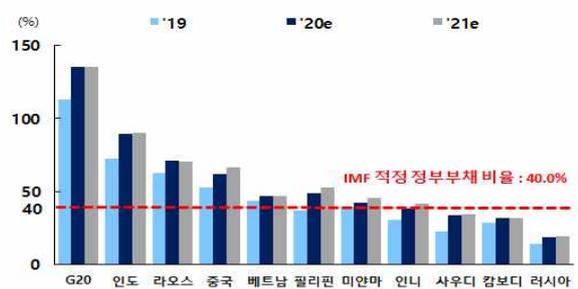
* IMF는 신흥국 정부 재정의 지속가능성을 평가할 때, GDP 대비 40%를 적정기준으로 설정(선진국은 60%)

< GDP 대비 기초재정수지 비율 >



자료 : IMF

< GDP 대비 정부부채 비율 >



자료 : IMF

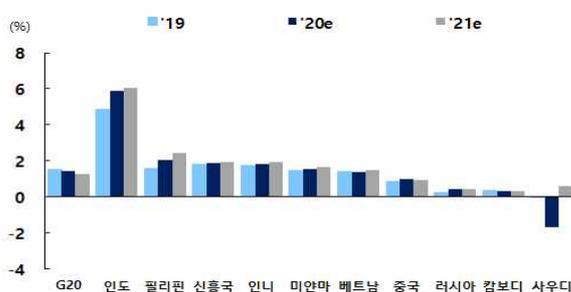
□ (이자부담 상승) 정부부채 확대로 이자지출이 늘며 재정여력 악화 가중

○ (이자지출 증가) 신흥국은 자본유출 우려 등으로 인해 선진국보다 상대적으로 고금리를 유지, 이자지출 부담이 높은 편

- 주요 신흥국은 선진국으로의 자본유출 우려로 인해 금리인하폭이 제한

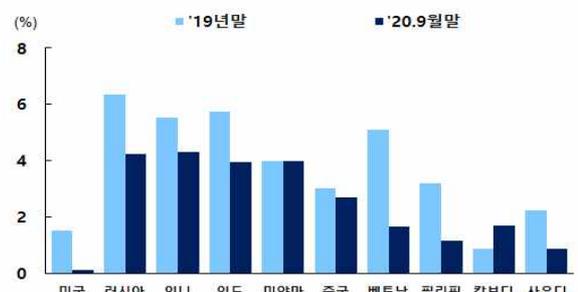
- 내년도 대부분의 주요 신흥국에서 이자지출이 증가할 것으로 전망(中 제외)

< GDP 대비 순이자지출 >



주 : 순이자지출=(통합-기초)재정수지, 라오스는 제외
자료 : IMF

< 단기 국채금리 >



주 : 3개월물 기준, 라오스는 제외
자료 : CEIC

□ (부양책 시행) 향후 주요 신흥국이 경기부양책의 규모를 확대한다면, 정부의 재정건전성 악화는 더욱 가속화될 우려

- (공통내용) ①피해계층 세금 감면 및 보조금 지원 등 재정지출 확대
②소상공인·중소기업대상 유동성 공급 등
- 다만, 구체적인 세부 시행책은 제시되지 않은 경우가 대다수
- (정책 시행) 주요 신흥국의 현재 GDP 대비 부양책 규모는 캐나다(12.5%)·미국(11.8%) 등 주요 선진국대비 낮지만, 향후 경기회복이 지연될 경우 추가 부양책을 시행할 가능성 ※ 인도는 GDP의 10% 규모 경기부양책 시행을 예고('20.5월)
- IMF는 코로나19 장기화에 추가적 재정투입의 필요성을 강조('20.10월)
※ “Pulling plug too early on COVID-19 response risks serious harm”(IMF, '20.10월)

< 주요 신흥국 경기부양책 규모 및 주요내용 >

국가	재정지출 확대·세금 부담 완화		정부보증·유동성 공급	
	비중	세부내용	비중	세부내용
인도	1.8	- 빈민층에 음식·연료 등 현물 지원 - 근로자 세금 감면, 농촌지역 고용지원	5.2	- 소상공인·중소기업 무담보대출 지원 - 非은행금융권 대상 특별 유동성 지원
중국	4.6	- 코로나19 피해기업에 대한 부가세 면세 - 최저생계보장제도 적용 범위·혜택 확대	1.3	- 국가주도 대출 보증사업 규모 확대 - 인프라투자를 위한 지방채발행 한도 확대
러시아	2.4	- 근로자 세금공제 및 법인세 인하 - 개인사업자·자영업자 세금공제·환급액 확대	1.0	- 중소기업 특혜 금융지원 프로그램 확대 - 소상공인 대상 중앙은행 재대출 확대
인니	2.7	- 식량원조, 실업수당, 전기 보조금 지원 - 근로소득세·법인소득세 감면	1.2	- 중소기업 대상 은행대출에 대한 정부 보증 - 중소기업 대상 대출 원금·이자상환 유예
베트남	1.2	- 저소득 가구 현금 지원, 소득공제액 인상 - 中소 소득세 감면, 수자원·전기세 인하	0.5	- 피해기업에 대한 저금리 대출 확대 - 해고 근로자 급여지급용 무이자 대출 지원
필리핀	2.3	- 저소득 가구·영세사업자 보조금 지원 - 경기진작법안 추진, 법인세 인하	1.1	- 농업·중소기업에 대한 대출 지원
미얀마	0.8	- 기업의 임금지급액에 대한 세금 공제 - 모든 가구에 대한 전기세 면세('20.4~7월)	0.9	- 중소기업, 소상공인 대출 지원 - 피해기업 지원을 위한 정부차원 기금 조성
캄보디아	0.2	- 재난지원금 지급 및 세금 감면 - 해고노동자 재교육, 임금 보조금 지급	-	- 확인된 특이사항 없음
사우디	2.3	- 고용유지 기업에 대한 세금 감면 - 주요 산업에 대한 임시 전력 보조금 지원	0.9	- 피해기업 대출상환 유예 - 국가개발기금 조성(중소기업저소득 가정 대출)

주 : 비중은 각국 GDP 대비, %, 구체화된 내용을 중심으로 포함, 자료 : IMF, Fiscal Monitor('20.10월)

2. 대외건전성

□ (경상수지 악화) 내년 수출회복에도 불구하고, 경상수지 악화는 지속될 전망

- 주요 신흥국의 '20년 상반기 수출은 크게 감소(캄보디아, 中제외)했으나, 내년도 수출은 전세계 수요 개선*·기저효과 등에 따른 회복 기대감有

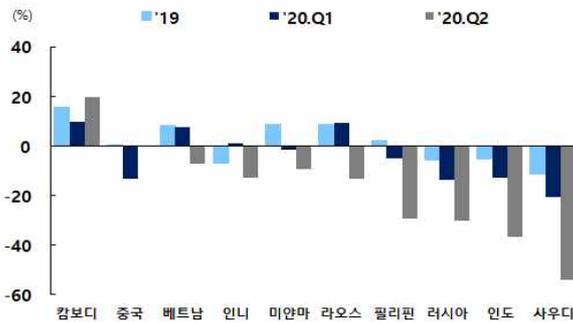
* 전세계 교역량 증가율(전년동기대비, %, WTO) : 4.7('17) → 2.9('18) → Δ0.1('19) → Δ9.2('20e) → 7.2('21e)

- 주요 신흥국의 경상수지는 내년까지 '19년 수준을 회복하지 못할 전망

- 對중국 수출비중이 높은 캄보디아*, 라오스* 등의 경상수지 악화가 뚜렷

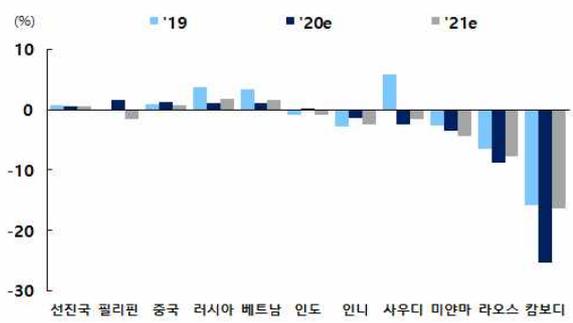
* 중국의 자국내 공급망 구축 등 쌍순환 정책 추진에 따른 수출 피해가 우려되는 국가

< 수출 증가율 >



주 : 전년동기대비, 자료 : CEIC

< GDP 대비 경상수지 >



자료 : IMF

□ (FDI 감소) 신용등급 하락 등 투자처로서의 안정성이 낮아지면서 전반적으로 주요 신흥국에 대한 외국인 투자도 부진

- (신용등급 하락) 코로나19 이후 대부분 국가의 국가신용등급(전망)이 하향

- (외국인투자 감소) 신흥국 경제 불안이 지속되며 '20년 상반기 FDI도 부진

※ '20.11월 잠비아 등 신흥국이 디폴트를 선언하면서, 신흥국 경제에 대한 불안감이 더욱 확대

< 신용등급 >

	시점	변경전	변경후	기관
인도	'20.6월	BBB-(stable)	BBB-(negative)	Fitch
필리핀	'20.5월	BBB(positive)	BBB(stable)	Fitch
인니	'20.4월	BBB(stable)	BBB(negative)	S&P
베트남	'20.4월	BB(positive)	BB(stable)	Fitch
러시아	'19.8월	BBB-(positive)	BBB(stable)	Fitch
중국	'17.9월	AA-(negative)	A+(stable)	Fitch
사우디	'20.11월	A(stable)	A(negative)	Fitch
라오스	'20.9월	B-(negative)	CCC	Fitch

주 : 캄보디아, 미얀마는 제외, 자료 : Bloomberg

< Foreign Direct Investment 증가율 >



주 : 전년동기대비, 라오스·미얀마는 제외, 자료 : CEIC

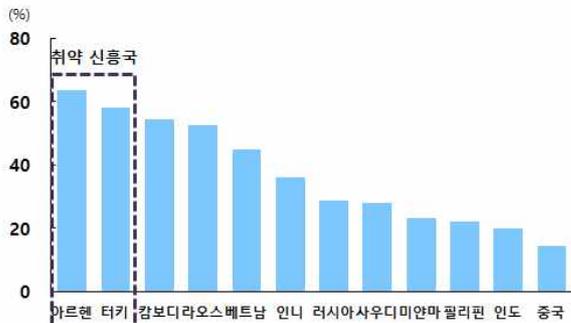
□ **(대외부채) 다만, 취약 신흥국에 비해 대외부채 규모가 크지 않고, 전반적으로 단기부채 비중도 낮아 급격한 자본유출 가능성은 低**

○ 캄보디아, 라오스 등의 대외부채 규모는 취약 신흥국에 근접한 수준이나, 단기외채 비중이 낮아 단기 상환에 대한 부담은 높지 않은 편

- 다만, 중국은 단기외채 비중(57.0%)이 높고, 단기외채 규모도 빠르게 증가中*

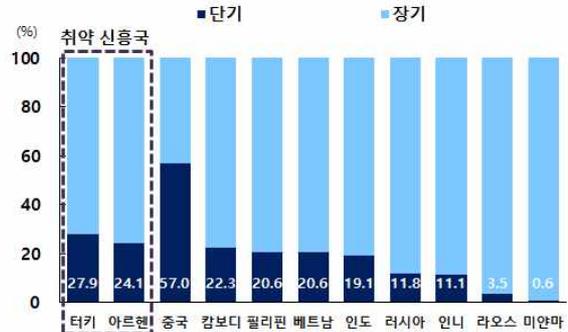
* 중국의 단기외채 대비 외환보유액(%) : 17.6('10) ⇒ 24.1('15) ⇒ 37.4('19)

< GDP 대비 대외부채 >



주 : 미얀마 제외, '19년 기준(베트남은 '18년)
자료 : CEIC, FOCUS ECONOMICS

< 장단기 대외부채 비중(전체 대외부채 대비) >



주 : '19년 기준(베트남, 인도, 미얀마는 '18년), 사우디아라비아는 제외
자료 : CEIC, World Bank

□ **(외채상환능력) 전반적 경상수지 악화, FDI 부진 등에도 불구하고, 단기 외채상환능력은 확보 가능할 전망**

○ (외환보유액) '20.2분기말 GDP 대비 외환보유액 규모는 '19년말 대비 변동폭이 크지 않았고, 전반적으로 취약 신흥국을 상회하는 수준

○ (상환능력) 단기외채 대비 외환보유액도 비교적 안정적인 상황

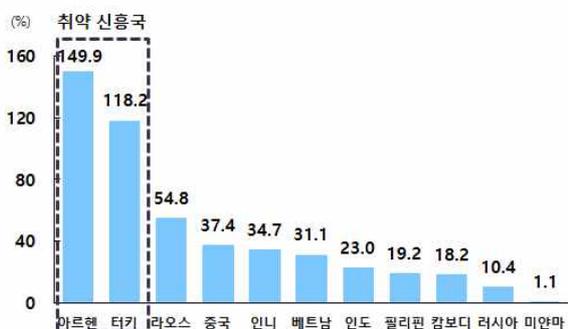
- 단기외채가 외환보유액을 상회하는 취약 신흥국(아르헨티나, 터키)과는 대조적

< GDP 대비 외환보유액 >



주 : 미얀마, 베트남, 캄보디아 제외, 자료 : CEIC

< 외환보유액 대비 단기외채 >



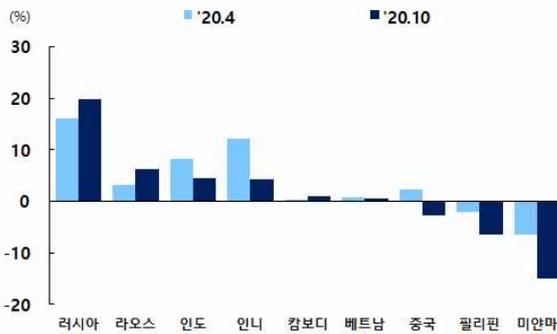
주 : '19년말, 자료 : World Bank

3. 금융안정성

□ (환율·CDS) 전반적 안정화 속에서도, 여전히 불확실성은 높은 상황

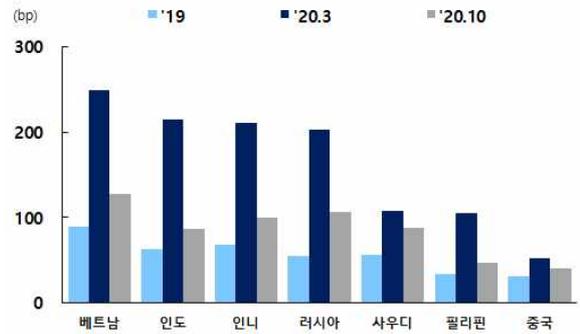
- (환율) 코로나19 확산 직후보다 오히려 변동성이 확대되는 국가도 존재
 - 러시아·라오스(환율상승), 미얀마·필리핀(환율하락) 등의 변동성이 심화
- (CDS 프리미엄) 코로나19 확산 직후보다 안정되었으나, 여전히 높은 수준

< 환율 변화율 >



주 : '19년말 대비, 평균, 사우디는 고정 환율제
자료 : CEIC

< CDS 프리미엄 >

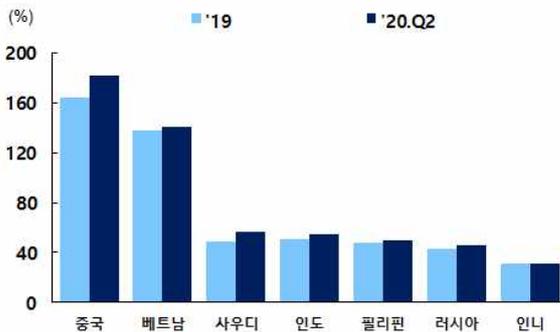


주 : 월말기준, 5년물, 캄보디아·미얀마·라오스는 제외
자료 : Bloomberg

□ (은행 부실여신) 완화적 통화정책으로 부채규모가 증가하는 가운데, 가계소득·기업이익 부진 등으로 각국 은행의 부실여신비율도 상승

- (부채 상승) 가계·기업에 대한 유동성 지원으로 민간부채비율이 상승
- (NPL) 코로나19 발생 이전부터 러·인도는 취약 신흥국(아르헨, 터키)을 상회, 확산 본격화 이후 인도를 제외한 모든 주요 신흥국의 NPL 비율이 상승

< GDP 대비 민간부채 >



주 : 민간부채 데이터를 발표하는 국가
자료 : CEIC

< Non Performing Loan 비율 >



주 : 베트남은 '20.8월 기준, 미얀마 제외
자료 : IMF FSI

□ 코로나19 이후 주요 신흥국의 경기부진이 장기화될 가능성 우려

- 열악한 의료 인프라·봉쇄조치 지속 등으로 경제활동 정상화가 지연되고, 관광산업 피해와 전세계 수요 위축으로 인한 수출 부진도 지속될 전망
 - ※ 선진국이 코로나19 백신을 선점하면서, 대부분의 신흥국이 상대적으로 백신확보에 어려움을 겪을 것으로 예상
 - 낮은 원자재가격이 지속될 경우 원자재수출 주력국가의 피해도 심화
 - ※ 관광산업 비중률 : 캄보디아, 필리핀, 라오스 / 원자재수출 비중률 : 사우디, 러시아, 라오스, 미얀마

□ 코로나19 대응으로 재정건전성과 대외건전성이 저하되는 가운데 국가별 금융시장의 불확실성도 상당기간 지속될 것으로 예상

- (재정건전성) 경기부진에 따른 재정수지 악화로 정부부채규모가 확대
 - ※ 재정수지 부진국 : 사우디, 중국, 인도 / 정부부채 비율률 : 인도, 라오스, 중국, 베트남
- (대외건전성) 경상수지가 부진하고, 외국인투자 개선 기대감도 낮은 상황
 - ※ 경상수지 부진국 : 캄보디아, 라오스, 미얀마 / 외국인투자 부진국 : 러시아, 인도, 인니
- (금융안정성) 금융시장의 불확실성이 지속되고, 가계소득·기업이익 등의 부진 심화로 은행 부실여신비율(NPL)도 상승
 - ※ NPL(Non Performing Loan) 비율률 : 러시아, 인도, 라오스, 인니

□ 급격한 자본유출 가능성·단기간 외채상환 부담 등은 낮은 상황이나 코로나19 진정 이후 새로운 리스크 발생 가능성도 상존, 향후 국내경제와 관련이 깊은 주요 신흥국을 중심으로 지속적인 모니터링이 필요

- 주요 신흥국은 전반적으로 취약 신흥국 대비 단기 대외부채 비중이 낮고, 단기외채 대비 외환보유액도 안정적 수준을 유지중이나,
- 향후 ①미국 등 선진국의 유동성 회수로 인한 긴축발작*(Taper Tantrum) ②주요 신흥국의 경기부양책 지속에 따른 재정여력 축소 등 가능성有

* '13년 美 연준의 양적완화 축소로 인해 신흥국의 통화·채권·주식이 급락했던 사례有

다만, 연준은 '23년까지 금리동결을 선언해 현재 갑작스러운 유동성 회수 가능성은 낮은 상황

4

참고 : 주요 신흥국 리스크 지표

국가 (%, %p)	실물경제			재정건전성		대외건전성		NPL 비율 ('20.Q2)	국가 신용도 등급****	
	GDP 비중*	경제성장률**		재정 수지***	정부 부채***	경상 수지***	대외 부채*** ('19년)			
		감소폭								
주 요 신 흥 국	중 국	16.4	1.9	△4.2	△10.9	61.7	1.3	14.4	1.94	B1
	인 니	1.3	△1.5	△6.5	△4.5	38.5	△1.3	36.1	3.11	C1
	베트남	0.3	1.6	△5.4	△4.6	46.6	1.2	44.9	1.96	C1
	인 도	3.3	△10.3	△14.5	△7.2	89.3	0.3	20.1	8.20	B2
	필리핀	0.4	△8.3	△14.3	△6.0	48.9	1.6	22.2	2.57	C1
	캄보디아	0.0	△2.8	△9.8	△2.1	31.5	△25.4	54.4	2.20	D1
	미얀마	0.1	2.0	△4.5	△4.4	42.4	△3.5	23.2	-	D2
	러시아	1.9	△4.1	△5.4	△4.9	18.9	1.2	28.9	9.60	C1
	라오스	0.0	0.2	△5.0	△4.2	70.9	△8.7	52.6	3.21	E
	사우디	0.9	△5.4	△5.7	△12.2	33.4	△2.5	28.1	1.90	B2
그 외 신 흥 국	브라질	2.1	△5.8	△6.9	△12.0	101.4	0.3	17.6	2.90	C2
	아르헨	0.5	△11.8	△9.7	-	-	0.7	63.7	5.00	D2
	터 키	0.9	△5.0	△5.9	△5.1	41.7	△3.7	58.0	4.20	C3
	태 국	0.6	△7.1	△9.5	△4.8	50.4	4.2	31.6	3.08	B2
	남아공	0.4	△8.0	△8.2	△9.3	78.8	△1.6	51.4	4.89	C1
	말레이시아	0.4	△6.0	△10.3	△4.0	67.6	0.9	63.5	1.46	B2

* 전세계대비, '19년 기준, ** IMF '20년 경제성장률 전망치, *** GDP 대비, '20년 전망치,

**** 수출입은행 국가신용등급 평가, 위험수준에 따라 9단계(A, B1, B2, C1, C2, C3, D1, D2, E)로 구분

주 : 붉은색은 부문별 리스크가 높은 상위 국가, 자료 : IMF, World Bank, Bloomberg, CEIC