

2022 **3** vol. 9

국제금융 INSIGHT

환절 換節

국제금융 INSIGHT

Korea Center for International Finance

CONTENTS

2022. 3_ MARCH
vol. 9

발행처
국제금융센터

발행인
최재영

편집
종합분석실

주소
서울시 중구 명동1길 19
은행회관 3층

전화
02)3705-6200

편집디자인·인쇄
고려프린텍
02)2274-4399

본지에 기재된 내용은 국제금융센터
홈페이지(www.kcif.or.kr)를 통해서
볼 수 있습니다.

CEO's Letter

동향 & 전망 03

- 세계경제
- 국제·국내금융시장
- 글로벌 은행산업

국제금융센터의 시각 15

- 이달의 관전포인트
- 글로벌 리스크 위치
- 관심보고서 다시 읽기

칼럼 51

- ‘新 외환법’ 추진 배경 및 기본 방향
김성욱 기획재정부 국제금융국장
- 세계경제, 러시아 원자재 없이 순항이 가능할까
오정석 국제금융센터 전문위원

주요 지표 63

최근 발간 보고서 목록 76

春來不似春

최재영 | 국제금융센터 원장

계절은 봄을 목전에 두고 있지만, 국제정세에는 한 겨울 맹추위가 엄습하고 있습니다. 설마 하던 러시아의 우크라이나 침공이 2월 24일 전격적으로 단행되면서 전쟁의 공포가 현실화 되었고, 미국을 비롯한 서방세계와 러시아·중국 등 반서방세력 간의 대립이 첨예화하면서 상황은 한치 앞을 내다보기 힘들 지경입니다. 아직 개전 초기이지만 이번 사태로 기존의 세계질서가 크게 흔들리고, 국제정치 지형 등 상부구조와 경제 등 하부구조가 큰 불확실성에 휩싸일 것이라는 시각이 점차 늘고 있어 불안감이 더합니다. 대외의존도가 높은 우리의 입장에서 이러한 변화가 거칠고 무질서하게 전개된다면 국가 전체의 리스크로 작용할 수 있는 만큼 이에 대한 선제적인 점검과 대응이 절실히 보입니다.

최근 국제금융시장이 매우 혼란스럽습니다. 세계주가는 전쟁 우려가 고조되기 시작한 2월 중순 이후 10% 가까이 하락했고, 달러인덱스는 3월 들어 '20년 5월 이후 처음으로 99를 넘어섰습니다. 이런 와중에 세계 최고 안전자산인 미 국채 10년물 금리는 금리인상을 예고한 3월 FOMC를 앞두고 2%를 넘어섰습니다. 무엇보다도 국제원자재 가격 움직임이 걱정입니다. 국제유가는 개전 이후 폭등하며 한때 \$140에 육박했고, 알루미늄과 소맥은 2000년대 초반의 사상 최고치를 훌쩍 뛰어넘었습니다. 문제는 지금부터입니다. 러시아와 우크라이나가 원자재 주요 생산국이다 보니 사태가 장기화된다면 가격은 지금보다 더 오를 수 밖에 없고, 이 여파는 고스란히 금융시장에도 전이될 것입니다.

세계경제도 살얼음판 위에 놓인 상황입니다. 당사국인 러시아는 국제결제망(SWIFT) 편출을 포함한 서방의 초강력 제재로 최악의 경기침체는 물론 국가부도 위기에 직면해 있고, 세계경제는 '원자재 쇼크'와 공급망 훼손의 공포 속에서 물가와 성장 모두 심각한 충격이 우려됩니다. 이런 와중에 미 연준은 통화긴축을 일정대로 진행하겠다는 입장이어서 세계경제는 ▲공급충격 ▲수요위축 ▲성장세 약화라는 3중 압력을 피하기 어려워 보입니다. 여러모로 긴장의 끈을 늦출 수 없는 상황입니다.

3월은 겨울이 끝나고 봄이 시작하는 시기입니다. 기온이 올라 활동하기에 좋지만, 보통 계절이 바뀌는 환절기에는 아침 저녁 일교차가 커 오히려 감기에 걸리기 쉽습니다. 세계경제도 포스트 팬데믹 시대로의 전환기에 전쟁이라는 암초에 걸려 자칫 감기를 넘어 독감에 걸리지 않을까 걱정이 앞섭니다. 이제라도 앞으로 다가올 상황 변화에 대해 철저히 대비하고 적응력을 높여야 할 것입니다. 이번 호의 부제는 절기의 변화를 잘 헤쳐 나가자는 의미에서 '환절(換節)'로 정했습니다. 아울러 이번 호에는 '新외환법' 제정 관련 정책당국의 특별 기고문이 실려 있습니다. 여기에는 지난 60년간 기본골격을 유지해온 외국환거래법령의 개편 배경과 향후 검토 방향이 포함되어 있으니 참고하시기 바랍니다. 어려운 시기, 무탈하게 보내시길 기원합니다.

01

동향 & 전망

- 세계경제
- 국제·국내금융시장
- 글로벌 은행산업



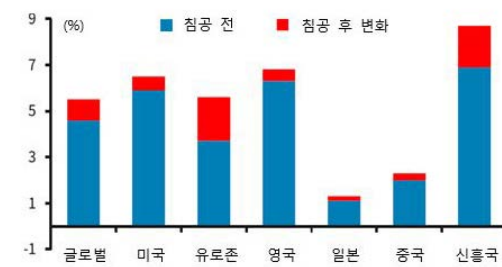
세계경제

세계경제

러시아의 우크라이나 침공으로 공급 충격에 따른 경제 불확실성 고조

- 에너지 가격 급등(글로벌 원유 생산 리 비중 11%, 가스 17%), 제재조치, 금융여건 긴축 등의 경로를 통해 유럽을 중심으로 글로벌 경기하강 및 물가상승 위험 확대(GS, Barclays)
- 향후 러시아 에너지 수출 관련 제재 강도 등에 따라 전망 추가 악화 위험
- * 러시아 원유수출 봉쇄 시 브렌트유 \$160로 상승, 올해 글로벌 성장률 1%p 이상 하락(CE)

그림1 '22년 주요국 인플레이션 전망치 변화



자료: Barclays

그림2 주요국 성장률 전망치

글로벌		미국				유로존			
'22년	'23년	'22.Q1	Q2	'22년	'23년	Q1	Q2	'22년	'23년
3.9	3.4	1.6	3.6	3.6	2.2	1.1	4.0	3.3	2.3
(-0.5)	(-0.1)	(-0.3)	(-0.3)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.6)	(-1.3)	(-0.7)	(-0.3)
신중국		중국				일본			
'22년	'23년	Q1	Q2	'22년	'23년	Q1	Q2	'22년	'23년
4.3	4.4	4.0	4.5	4.8	5.1	0.1	6.9	2.7	1.9
(-0.4)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-1.8)	(+0.5)	(-0.3)	(+0.1)

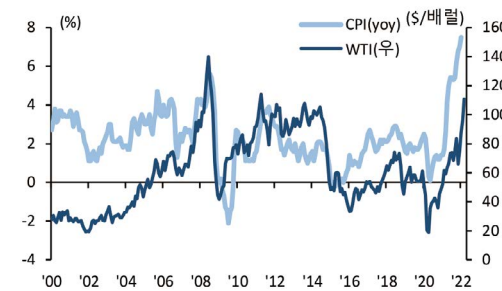
자료: 8개 IB 평균. 주: 1월말대비 최근 기준. 괄호는 전월대비 변화(%)

미국

우크라이나 사태 불구 경기하강 우려는 제한적이나 물가 상방위험 확대

- 미국의 낮은 대러 익스포저, 에너지 자립도 등으로 성장 충격은 크지 않을 전망
- 다만 러-우크라이나 사태는 유가 등 원자재가 상승, 반도체 등 공급병목 해소 지연 등으로 물가 상방위험을 확대시킬 우려('22년 물가 전망 5.7→6.5%, JPM)
- 이에 따라 연준은 점진적 금리인상 기조를 유지할 전망(3월 25bp 인상은 유력)
- 견조한 고용지표(2월 비농업고용 +67.8만, 실업률 3.8%)도 금리인상 지지

그림3 미국 CPI, WTI 추이



자료: Bloomberg

그림4 미국 금리인상 전망

기관	2022	2023	2024	최종금리
Barclays	5회	2회	-	2.0(7회)
BofA	7회	4회	-	3.0(11회)
Citi	7회	3회	-	3.0(10회)
GS	7회	4회	-	3.0(11회)
HSBC	6회	2회	-	2.25(8회)
JPM	7회	3회	-	2.75(10회)
Nomura	7회	2회	-	2.5(9회)
Fed	3회	3회	2회	2.25(8회)

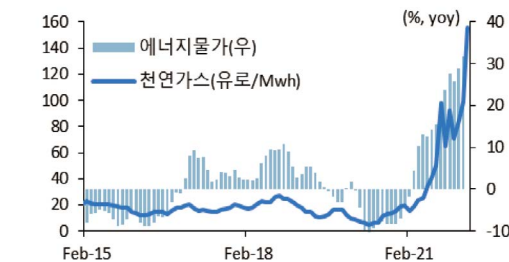
자료: 각 IB. 주: 최종금리는 상단 기준. 괄호는 총 인상횟수. Citi는 '22.5월은 50bp 인상 전망. 나머지는 회당 25bp 인상

유로존

러시아의 우크라이나 침공으로 물가 상승 및 성장 둔화 위험 급증

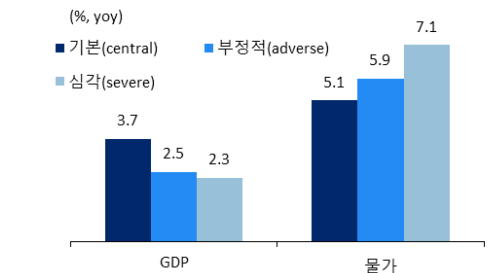
- 높은 對러 에너지 의존(원유수입 25%, 천연가스 50%), 에너지價 상승, 경제심리 악화, 무역 위축 등을 통해 유로존 성장세를 둔화시킬 전망
- 전쟁 장기화 및 對러 경제제재 심화 시 유로존 하방 충격이 더욱 확대되며 스태그플레이션 현실화될 가능성 유의(유럽 천연가스價 러 침공전(2.23일) 대비 +75.9%)
- ECB는 우크라이나 사태로 경기침체보다 물가상방 위험이 더 높다고 판단, 3월 회의에서 APP 테이퍼링을 가속
- 최악의 경우 '22년 성장률은 기존전망 대비 -1.4%p, 물가는 +2.0%p 예상

그림5 천연가스 가격 및 에너지물가 상승률



자료: Bloomberg

그림6 ECB 시나리오별 경제전망



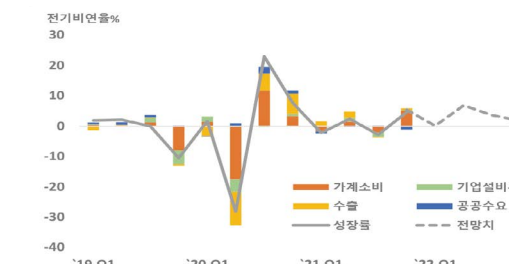
자료: Bloomberg. 주: 누적인상횟수, 1회 인상 = 10bp

일본

오미크론 감염 확산으로 금년 1분기 큰 폭 성장 둔화 예상

- 작년 4분기 고성장을 견인했던 가계소비가 금년 들어 오미크론 확산과 최근 우크라이나 사태 등으로 위축, 일각에서는 1분기 마이너스 성장 가능성 제기(GS 등)
- 하루 신규 확진자(주간 평균)는 작년말 400명 내외에서 금년 1월말 7.5만명, 2월 중순 9.3만명으로 급증한 후 3월초 6만명대 초반으로 감소 양상
- 국제원자재가격 상승도 경기를 일부 위축(국제유가 20%↑→ 성장률 -0.06%p, 日 정부)

그림7 경제성장률 기여도



자료: 내각부, Bloomberg

그림8 하루 신규 확진자 및 사망자 수



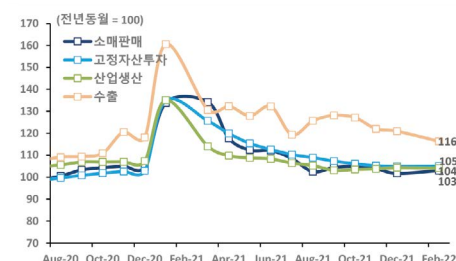
자료: NHK

중국

성장둔화 우려 속 금년 성장 목표 5.5% 달성 위한 경기대응 기대

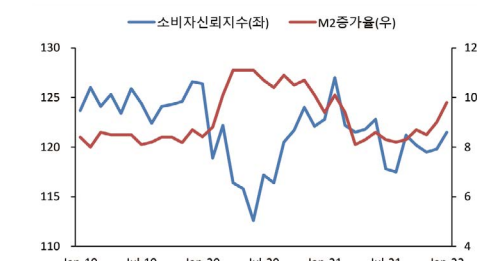
- 부동산 경기 하강(12월 거래량 -15.7%), 수출 증가세 둔화(12월 20.9%→2월 16.3%, yoy)에도 고정자산투자와 함께 소비가 개선되며(12월 1.7%→2월 3.0%) 내수의 성장 기여도 증대
- 1월 소비자지수 등 일부 지표가 개선된 가운데 전인대의 정책 목표가 성장에 다소 무게를 두면서 향후 기업 및 부동산 규제 완화 등 정책완화 기조가 이어질 소지

그림9 중국 생산/소비/투자/수출 지표



자료: CEIC, Bloomberg(1~2월 지표는 추정치)

그림10 중국 소비자신뢰지수 및 M2 증가율



자료: CEIC

주요국 성장률 전망(%)

(2월말 기준)

	분기별				2022f	2023f
	22.1Q	22.2Q	22.3Q	22.4Q		
세계경제					4.3	3.5
미국	2.0	3.7	3.2	2.4	3.7	2.3
유로존	1.5	4.9	3.4	2.7	3.8	2.5
중국	4.0	4.5	5.2	5.1	4.8	5.1
일본	0.8	6.7	3.6	1.7	2.8	1.8

*분기별 전망: QoQ 연율 %, 중국은 YoY

** 주요 9개 해외투자은행(Barclays, BNP Paribas, BoA-ML, Citi, GS, JPM, Nomura, Societe Generale, UBS) 전망치를 집계

신흥국

미 금리인상을 앞둔 가운데 러시아-우크라이나 사태 악화로 경제 하방압력 증대

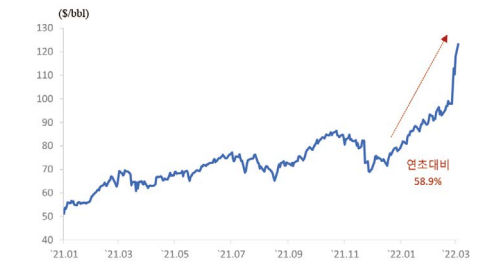
- 서방의 고강도 대러 제재가 에너지 가격 및 운송료 상승, 공급망 차질, 구매력 약화, 대외 수요 둔화 등을 초래할 우려(금년 신흥국 성장률 전망치 4.7% → 4.3%)
- 주된 파급경로가 에너지 가격인 만큼 상품수입 비중이 높은 아시아와 동유럽의 타격이 예상. 우크라이나 사태로 2월 성장률이 향후 3년간 누적 0.5~0.75%p 하락 소지(Societe Generale)
 - 러시아의 경우 금년 -13% 역성장 예상. 에너지 수출 제재시 -20%까지도 전망(BofA)

그림11 '22년 신흥국 성장률 전망치 변화



자료: 9개 IB 평균

그림12 브렌트유 가격 추이(3.7일 기준)



자료: CEIC

아시아 주요국 경제지표 전망

(2월말 기준)

	경제성장률(%)			물가(CPI, %)			경상수지(% of GDP)		
	2021f	2022f	2023f	2021f	2022f	2023f	2021f	2022f	2023f
한국	4.0	2.9	2.4	2.5	3.0	1.7	4.8	3.9	3.5
대만	6.3	3.6	3.3	2.0	2.1	1.5	13.8	12.9	12.6
홍콩	6.4	2.2	3.6	1.6	2.2	2.2	7.0	5.5	4.8
인도	8.8	7.8	5.9	5.6	5.1	4.8	-1.7	-2.1	-1.9
인도네시아	3.7	5.3	5.0	1.6	3.0	3.2	0.3	-0.8	-1.7
말레이시아	3.1	6.7	5.0	2.5	2.4	2.2	3.6	3.3	3.0
필리핀	5.5	7.4	6.1	4.1	3.6	3.2	-0.7	-1.7	-1.8
싱가포르	7.5	4.7	3.4	2.3	3.9	2.3	17.6	15.5	15.2
태국	1.3	4.0	4.2	1.2	3.1	1.1	-2.4	0.3	3.2
베트남	2.4	7.9	7.1	1.9	2.9	3.5	-0.1	2.6	2.6

*주요 9개 해외투자은행(Barclays, BoA-ML, Citi, Credit Suisse, GS, JPM, HSBC, Nomura, UBS) 전망치를 집계

국제금융시장

국제금융시장은 지정학적 갈등 심화, 인플레이션 우려 등으로 급변동 속 위험회피 고조

주 식

우크라이나 사태로 높은 변동성 지속 가능성

- 세계주가는 러시아의 우크라이나 침공과 원자재 가격 급등에 따른 인플레이션 우려 등으로 연초 전고점 대비 10% 이상 하락하면서 조정 장세 진입(1월말 대비 전세계 -5.9%, 미국 S&P -5.3%, 유럽 -7.3%, 신흥국 -8.3%)
- 단기 주가 급락으로 기술적 반등 압력도 커졌으나, 우크라이나 사태 장기화와 인플레 우려, 통화 정책 불확실성으로 높은 변동성이 지속될 소지

채 권

당분간 금리 변동성 지속 예상

- 美 장기금리(10년)는 지정학적 위험에 따른 안전자산 수요에도 불구하고 유가 급등 및 연준 금리인상 가속화 우려로 변동성이 커지며 17bp 상승(1.95%)
- 주요 IB들은 금년 중 금리인상 6회, 10년금리는 2.2% 수준까지 상승을 예상. 우크라이나 전쟁의 향방 및 그에 따른 경제·물가 영향, 연준 대응 등에 관한 높은 불확실성으로 채권시장 역시 당분간 변동성이 지속될 전망

외 환

달러화 소폭 조정 예상

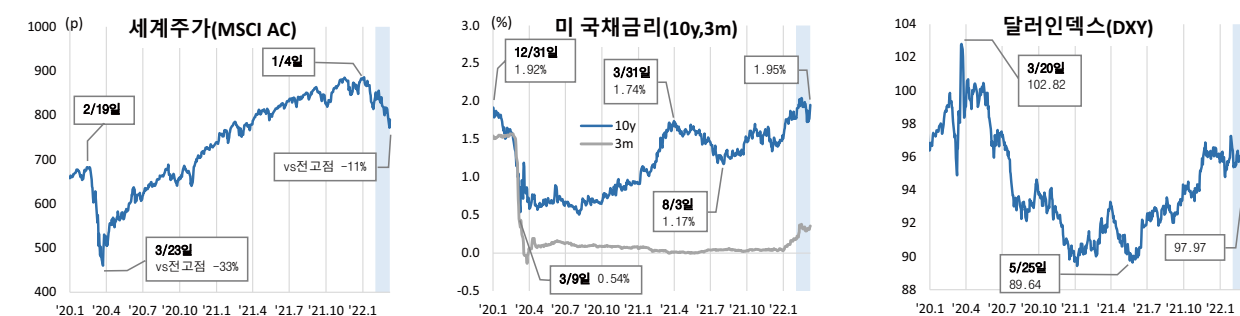
- 美 달러화는 견조한 성장세와 우크라이나 사태로 인한 안전자산 선호로 '20.5 월말 이후 최고치(99.42)를 경신(+1.5%). 유로화는 유럽내 전쟁 충격 여파로 약세(-1.7%)
- 달러화는 확전으로 안전자산 선호를 보였던 급등세가 다소 조정을 받고, 연준의 공격적인 긴축 필요성 감소(2월 임금상승률 둔화) 인식 등으로 소폭 조정 예상

원자재

공급불확실성 확대로 강세기조 유지 하 변동성 확대 소지

- 브렌트유는 우크라이나 사태로 '14년 7월 이후 첫 세자리 수를 기록했으며, 서방의 러시아 원유 제재 가능성이 대두된 3월초에는 한 때 \$140에 육박
- 지정학적 불안에 따른 공급차질 가능성으로 \$100 이상의 고유가가 당분간 지속될 전망. 다만 우크라이나 상황에 따라 변동성이 대폭 확대될 가능성에 유의

'20.1월 이후 국제금융시장 흐름 (세계주가, 미국채금리, 달러인덱스)



자료: Bloomberg. 음영구간은 2/1일~현재

국내금융시장

국내금융시장도 우크라이나 사태 관련 대외 불안에 다소 민감하게 반응

주 식

이익 개선 둔화 가능성이 반등폭 제한 전망

- 코스피는 지정학적 위험 고조에 따른 세계증시 조정, 달러화 강세와 외국인 순매도 등으로 약세를 보였으나 세계증시 대비로는 양호(-1.5%)
- 여타 증시 대비 낮은 코스피 밸류에이션은 주가의 하단을 지지하는 요인이나, 에너지 가격 등 기업 비용 부담 상승에 따른 이익 개선 둔화는 반등폭 제한

채 권

미국과의 동조화 등으로 높은 금리 변동성 예상

- 국고채 금리(3년)는 우크라이나 지정학적 리스크, 국내 금리인상 휴지기 등으로 급등세 완화(+10bp). 한국 CDS는 글로벌 불안으로 확대(+7bp)
- 향후 국고채 금리는 추경 우려 일부 선반영에도 불구하고 3월 미 금리인상, 유가 급등, 미국 동조화 등으로 전고점(3년 2.3%) 내외에서 높은 변동성 예상

외 환

원화 약세 당분간 이어질 전망

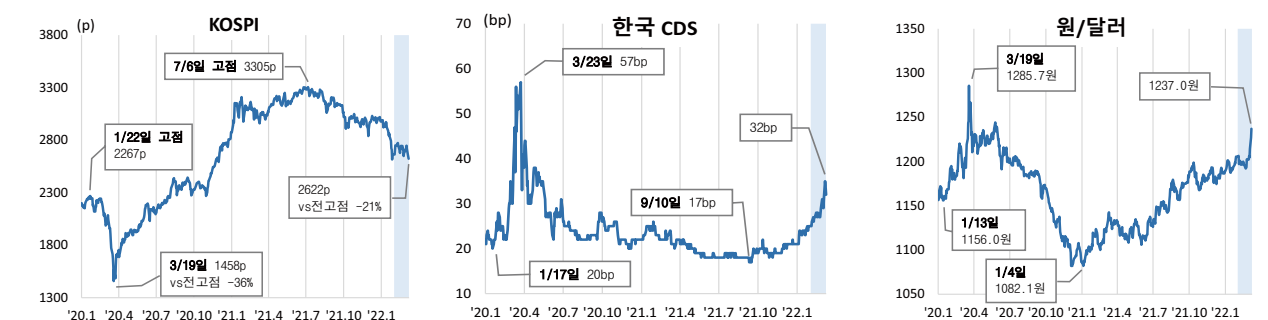
- 원/달러 환율은 위험회피 심화, 미국의 러시아산 원유 금수 조치 등 제재 강화 및 외국인 주식 매도 등으로 1,237원까지 상승('20.5월 이래 최고) 후 반락(-1.8%)
- 원화는 러-우크라이나 전쟁 장기화에 따른 원자재가격 상승과 위험회피 성향이 지속되고, 3월 FOMC에서 최소 25bp 금리인상이 예상되어 당분간 약세 전망

증권자금

우크라이나 사태 이후 외국인 주식 순매도

- 증권자금: 외국인 주식, 월간 순매수(1월 -3.6조원 → 2월 +0.5조원). 우크라이나 사태 이후에는 순매도 우세. 채권, 순투자 추세 지속(+3.7조원 → +3.9조원)
- 전체 증권자금(조원): ('21.1분기) +10.9 → (2분기) +8.3 → (3분기) +6.6 → (10월) -1.3 → (11월) +6.5 → (12월) +8.9 → ('21.1월) +0.1 → ('21.1월) +4.4

'20.1월 이후 국내금융시장 흐름 (코스피, 한국CDS, 원/달러 환율)



자료: Bloomberg. 음영구간은 2/1일~현재

📌 주요 투자은행 환율 전망(3.4일 기준)

		3개월	6개월	9개월	12개월
엔화	평균* 최고/최저	116.67 118/112	116.38 118/110	114.88 118/105	116.00 118/112
유로화**	평균 최고/최저	1,1467 1,19/1,12	1,1588 1,21/1,11	1,1688 1,21/1,10	1,1600 1,20/1,11
위안화	평균 최고/최저	6,3800 6,50/6,30	6,4200 6,55/6,28	6,4875 6,55/6,25	6,3625 6,65/6,20

* 최고/최저제외 ** 1유로당 달러(엔, 위안은 1달러당 해당 통화)

📌 주요 투자은행 금리전망

United States											
	전망일	Fed Funds Target Rate(상단)					10 Yr Treasury				
		current*	22.Q1	22.Q2	22.Q3	22.Q4	current*	22.Q1	22.Q2	22.Q3	22.Q4
Bank of America	2/25	0.25	0.50	1.00	1.50	2.00	1.96	1.90	2.00	2.15	2.25
Barclays	2/24	0.25	0.50	1.00	1.25	1.50	1.96	1.95	1.90	1.90	1.90
Citi	3/2	0.25	0.50	1.25	1.75	2.25	1.84	1.94	1.96	1.98	2.00
Goldman Sachs	2/25	0.25	0.50	1.00	1.50	2.00	1.96	2.00	2.10	2.20	2.25
HSBC	2/7	0.25	0.50	0.75	1.00	1.00	1.92	1.85	1.90	1.70	1.50
ING	2/11	0.25	0.50	1.00	1.25	1.50	1.94	2.00	2.25	2.25	2.25
JP Morgan	2/26	0.25	0.50	0.75	1.00	1.25	1.96	1.90	2.10	2.25	2.35
Nomura	2/25	0.25	0.50	1.00	1.50	2.00	1.96	2.05	2.20	2.30	2.40
TD Securities	2/11	0.25	0.50	0.75	1.00	1.25	1.94	1.85	2.00	2.10	2.25
Wells Fargo	2/11	0.25	0.50	1.00	1.25	1.50	1.94	1.95	2.05	2.15	2.20
평균			0.50	0.95	1.30	1.63		1.94	2.05	2.10	2.14
최고			0.50	1.25	1.75	2.25		2.05	2.25	2.30	2.40
최저			0.50	0.75	1.00	1.00		1.85	1.90	1.70	1.50

* current rate는 전망일 현재 Bloomberg 증가

Eurozone											
	전망일	Deposit Rate					10 Yr Bund				
		current*	22.Q1	22.Q2	22.Q3	22.Q4	current*	22.Q1	22.Q2	22.Q3	22.Q4
Bank of America	1/28	-0.50	-0.50	-0.50	-0.25	0.00	0.23	0.10	0.10	0.10	0.10
Barclays	1/27	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	0.17	0.25	0.30	0.30	0.30
Citi	1/27	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.25	0.23	0.15	0.35	0.25	0.25
Commerzbank	12/13	-0.50	-0.50	-0.50	-0.25	0.00	0.28	-	-	-	-
Goldman Sachs	1/28	-0.50	-0.50	-0.50	-0.25	0.00	0.23	0.25	0.30	0.40	0.50
HSBC	1/31	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	0.23	0.10	0.10	-0.10	-0.30
ING	1.11	-0.50	-	-	-	-	0.30	0.15	0.20	0.20	0.25
JP Morgan	1.29	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.25	0.23	0.20	0.25	0.35	0.50
UBS	1.17	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	0.28	0.10	0.15	0.20	0.25
UniCredit	1.17	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	0.28	-	-	-	-
평균			-0.50	-0.50	-0.42	-0.28		0.16	0.22	0.21	0.23
최고			-0.50	-0.50	-0.25	0.00		0.25	0.35	0.40	0.50
최저			-0.50	-0.50	-0.50	-0.50		0.10	0.10	-0.10	-0.30

* current rate는 전망일 현재 Bloomberg 증가

** 빨간색: 금리전망 상향조정/ 파란색: 금리전망 하향조정



글로벌 은행산업

서방, 러시아 은행 제재 발표 후 얼마안되 SWIFT에서 배제

- 미국 · EU · 영국 · 프랑스 · 독일 · 캐나다 등 서구 동맹들은 러시아 은행권의 약 70% 가량을 국제 금융결제 시스템인 SWIFT에서 퇴출하는데 합의
 - EU 집행위원장, “러시아 주요 상업은행들의 국제금융 시스템 단절 및 글로벌 영업력 손상 등이 예상”
- 이에 앞서 미국과 영국은 전체 러시아 은행자산의 50% 가까이 차지하는 Sberbank 및 VTB를 포함해 10개가 넘는 은행들을 겨냥한 거래 제한, 자산 동결 등 제재 발표
 - EU · 캐나다 · 호주 · 일본 등은 Alfa, Bank Otkritie, VEB, Promsvyazbank, Rossiya, IS Bank, General Bank, Black Sea Bank 등 중형 은행을 중심으로 제재를 결정
 - 아울러 영국과 리투아니아 핀테크 업체인 Paysera 및 Wise도 러시아 송금, 결제 등의 서비스를 중단하는 제재에 동참

유럽 은행들, 러시아 제재로 인한 파급영향에 대비 중

- 이탈리아(익스포저 \$253억) · 프랑스(\$252억) · 오스트리아(\$175억) 은행들의 경우 전세계에서 러시아 익스포저가 가장 큰 충격이 불가피한 상황
 - 오스트리아의 Raiffeisenbank는 사태가 악화될 경우 지난 몇 주간에 걸쳐 준비한 위기계획을 발동할 계획. 이와 관련해 €4,600만의 충당금을 이미 적립. 또한 러시아에서 철수를 고려 중이라는 소식
 - Credit Agricole은 러시아와 관련된 새로운 비즈니스 거래에 대한 자금 조달을 중단. 프로젝트 파이낸싱, 원자재 등과 관련된 업무가 포함
 - Credit Suisse, ING Group, Rabobank 등도 러시아 원자재 사업에 대한 대출을 제한. Dankse Bank의 경우 러시아 자산에 투자하는 펀드를 동결(frozen)

미국 은행권, 러시아 제재에 따른 영향은 제한적일 전망

- 은행 경영진들은 러시아 익스포저가 크지 않기 때문에 서방의 제재가 미국 은행의 비즈니스에 큰 영향을 주거나 전염위험을 유발하지는 않을 것으로 예상
 - 2014년 크림반도 사태 이후 러시아 익스포저를 크게 축소해온 미국 은행들의 지난해 3분기 기준 익스포저는 \$147억에 불과(BIS)
 - 다만 Citi는 러시아 내 리테일 사업 매각을 단언할 수 없는 상황이며 러 익스포저 중 절반 가량을 상각해야 할 가능성도 우려됨
- 한편 캐나다 은행권의 경우 러시아 익스포저가 미미해 심각한 타격은 없을 것이나, 장기에 걸친 높은 인플레이션이 가장 우려되는 점이라고 분석(DBRS Morningstar)

주요 글로벌 디지털 은행들, 지난 3년간 총자산 3배 증가

- 지난해 전세계 상위 20개 디지털 은행들의 총자산 규모는 2017년보다 3배 커진 \$3,190억이고, 고객수는 6.1억명으로 3.6배 증가(Moody's)
 - 중국 WeBank(27%)와 XW Bank(15%)의 ROE가 은행산업 평균(12%)을 상회. 일본 Rakuten Bank, 영국의 OakNorth 등도 마찬가지
- 글로벌 디지털 뱅킹 시장은 2020년 \$121억에서 2026년 \$301억으로 연평균 15.7% 성장할 전망(Globe Newswire)
 - 부문별로는 기업금융의 성장(18.4%)이 소매금융(14.3%)을 웃돌 전망. 투자은행 부문의 경우 연 13%로 예측

Citi, 그룹 운영 및 수익성 제고 위한 3단계 계획 제시

- 1단계에서는 기술 및 디지털 클라이언트 솔루션에 대한 투자를 늘리고, 3~5년으로 예정된 2단계에서는 유형보통주수익률(ROTCE) 목표를 11~12%로 제시하고, 마지막 3단계에서는 증가한 투자 비용을 정상화하는 데 주력
 - 최종 목표는 2027년까지 유형보통주수익률을 약 50%로 높이는 것임. 서비스, 상업은행 및 자산관리 부문의 성장을 기대
 - 해외 매각 영향을 제외하고 전체 비용이 올해 1분기 중 10~12%, 연간으로 5~6% 증가하는 등 단기 비용 증가를 우려. 자산관리 부문 인력 확충 등에 기인

BNP Paribas, 기업고객의 공급망 문제 대응 지원

- 미국의 Apollo Global Management와 전략적 파트너십을 체결해 다국적기업들이 공급망 문제에 대처할 수 있도록 지원
 - 신규 조직인 'Eliant'를 통해 부채, 미수금 금융, 구조화 자문 및 추천 서비스를 고객들에 제공할 예정

참고 국내외 은행산업 주가 및 CDS



지역	은행	주가(%)					CDS(bp)				
		'21년중	'22.2월중	2.14~18일	2.21~25일	2.28~3.4일	'21년 말	'22.2월 말	2.25일	3.4일	전주 대비
미 국	JPMorgan	24.6	0.9	-1.2	-2.7	-9.2	48	65	65	77	12
	BofA	46.8	-1.9	-4.1	-2.0	-9.0	49	69	69	80	11
	Wells Fargo	59.0	-0.1	-4.6	-2.7	-9.8	51	67	67	78	11
	Citi	-2.1	-4.2	-4.5	-3.4	-8.7	57	78	78	90	12
	Goldman Sachs	45.1	0.9	-4.7	1.2	-5.8	63	81	81	93	12
	평균	34.7	-0.9	-3.8	-1.9	-8.5	54	72	72	84	12
유럽	HSBC	18.4	1.8	-4.0	-1.2	-13.1	34	41	41	46	5
	BNP Paribas	41.0	-9.6	-4.6	-8.3	-16.8	33	45	45	54	9
	Credit Agricole	21.6	-9.0	-7.1	-7.6	-17.4	30	39	39	49	10
	Deutsche Bank	23.1	-1.0	-2.4	-11.8	-23.9	45	63	63	79	16
	Santander	15.9	-0.9	-4.6	-6.1	-12.8	36	46	46	52	6
	Barclays	27.5	-4.1	-7.2	-1.2	-17.0	53	61	61	70	9
	Societe Generale	77.4	-13.4	-10.0	-12.1	-26.9	37	51	51	66	15
	평균	32.1	-5.2	-5.7	-6.9	-18.3	38	50	50	59	9
일본	MUFG	37.0	1.0	-2.7	-2.6	-1.7	29	34	34	33	-1
	SMBC	23.7	-2.3	-2.4	-3.6	-2.0	27	31	31	31	0
	평균	30.3	-0.7	-2.5	-3.1	-1.8	28	33	33	32	-1
중국	ICBC	-7.2	0.2	-1.2	-2.9	1.1	59	71	71	72	1
	중국은행	-4.1	0.6	0.3	-2.8	1.3	56	70	70	69	-1
	평균	-5.7	0.4	-0.5	-2.9	1.2	57	71	71	71	0
한국	KB금융그룹	26.7	-1.0	-3.2	-7.5	-2.4	22	28	28	30	2
	신한금융지주	14.8	2.1	0.4	-5.6	-1.9	24	30	30	32	2
	하나금융지주	21.9	8.4	1.8	-6.3	-4.2	22	29	29	30	1
	우리금융지주	30.5	-3.1	-2.0	-4.4	-1.8	22	29	29	30	1
	평균	23.5	1.6	-0.8	-6.0	-2.6	22	29	29	30	1

자료: Bloomberg

02

국제금융센터의 시각

- 이달의 관전포인트
- 글로벌 리스크 워치
- 관심보고서 다시 읽기



이달의 관전포인트

이달의 관전포인트

1

러시아, 우크라이나 침공 이후 행보는?

안남기 | 종합분석실장

이번 침공과 같이 향후 행보도 유동적. 다만, 푸틴 대통령은 우크라이나의 전체 또는 일부를 분쟁지역화해 對서방 완충역할을 만드는 것을 목표로 움직일 전망

□ [현황] 러시아는 2.24일 침공 후 우크라이나 전역에서 저항에 직면. 최근 공세를 강화

- 초반 육해공 전면 침공으로 쉽게 장악되는 듯 했으나 우크라이나 국민들의 거센 저항으로 주춤. 러시아는 3월 들어 공세를 강화해 주요 도시를 일부 점령 중
- 서방의 대응도 한층 강화. 우크라이나에 대한 물적지원과 함께 NATO 회원국에의 병력을 강화하는 한편, 러시아에 대한 경제 및 금융제재를 유례없는 강도로 추진

□ [평가] 우크라이나 일부 또는 전부를 선장악 후 행보를 결정하겠지만 쉽지 않은 옵션

- 향후 러시아가 선택할 시나리오는 ①우크라이나 전역 장악 및 병합 ②우크라이나 장악 후 친러 정권 수립 및 철수 ③우크라이나 분할을 통한 동부 절반 지역 장악 ④종전 영향권인 우크라이나 돈바스 지역만 장악 등 다양한 의견들이 제기
 - 우크라이나 · 서방과의 협상도 역할을 할 수 있으나 시나리오 이후 이벤트가 될 소지
- 푸틴 대통령의 최종 목적은 'NATO에 대한 우크라이나의 완충지역화'. 우크라이나 일부를 러시아 영향권에 두는 것을 목표로 한다면 ③, ④ 가능성이 큼. 이 경우에도 우크라이나는 장기간 내전으로 나아가 분쟁지역으로 남아있을 소지
 - ②의 경우 친러정권을 수립한다 해도 내부 대치에 직면해 내전 상황이 가능
- 그러나 시나리오 모두 우크라이나의 거센 저항, 서방 압박, 러시아 국내 비판 등이 예상되어 쉽지 않은 선택. 이번 침공 결정과 같이 푸틴의 향후 행보도 매우 유동적

그림1 러시아의 우크라이나 침공 경로



자료: NBC

그림2 러시아 vs. 우크라이나 군사력 비교



자료: Statista, Global Firepower

치솟는 Food Inflation, 나비효과를 경계해야

김희진 | 책임연구원

우크라이나 사태는 곡물수입국의 식량안보를 위협할 가능성. 식량위기를 선제적으로 막을 수 있는 국제사회의 정책이 필요. 특히 식량을 전쟁 무기화하는 상황은 피해야

- [현황] 러시아와 우크라이나(전세계 밀 수출의 29%, 옥수수 19%, 해바라기유 80%)의 전쟁으로 식량 수급에 차질이 발생. 곡물 수입의존도가 높은 국가 및 최빈국들의 피해가 우려
- 유엔 FAO(식량농업기구)가 발표하는 세계식량가격지수는 '22년 1월 135.66으로 미국 대가뭇과 중동 아랍의 봄으로 식량가격이 급등했던 '11년 4월(136.42) 이후 최고치
 - 곡물, 유지류, 육류, 유제품, 원당 등 대부분 가격이 오른 것은 ▲팬데믹으로 글로벌 공급망 차질 ▲이상기후로 북·남미 작황 악화 ▲선박·컨테이너 부족 등 물류비 급등 등에 기인

□ [전망] 유럽의 곡창지대인 우크라이나와 농업대국인 러시아의 전면전으로 흑해 항구에서의 곡물 선적이 일시 중단되는 등 공급차질 가능성 확대. 이에 따른 식탁 물가 상승이 불가피

* 우크라이나는 영토의 70%가 농경지로, 전세계 해바라기유·홍화유·면실유 공급의 18%, 옥수수의 13%, 보리의 12%, 소맥의 8%를 담당. 중국은 우크라이나산 옥수수의 최대 수입국, 동남아·중동도 우크라이나산 소맥을 대량 수입

- 우크라이나의 봄밀 파종(2~4월)에 차질이 우려되며, 분쟁이 장기화될 경우 수확량이 큰 폭 줄어들 소지. 러시아(세계 1위) 소맥 수출은 전년대비 10% 감소할 것으로 예상(USDA)
- 식료품 가격 인상은 소비자물가 상승을 초래해 전세계적으로 영향을 미치지만, 특히 식료품 구입 비율이 50~60%에 달하는 남미·아프리카 등 개도국의 서민 경제에 큰 부담
 - 아르헨티나 정부는 3.4일 밀 시장 개입을 발표, 밀가루·파스타 등 식재료 가격을 낮게 유지하기 위해 국내 제분업자에게 80만톤 공급을 약속. 예멘은 밀가루 구매를 서두르고 있으며, 수년간 전쟁과 인플레이션으로 수 백만명이 기근 위기

□ [시사점] 남미 등 생산국 작황이 좋지 못한 상황에서 우크라이나 사태로 Food Inflation 심화 가능성. 이에 식료품 사재기 현상, 자원민족주의 등을 경계할 필요

그림3 FAO 세계식량가격지수



자료: Bloomberg, UN

그림4 우크라이나의 소맥·옥수수 재배지역



자료: GRAIN PhD

연준 통화긴축발 신흥국 자본유출 가능성

황재철 | 부전문위원

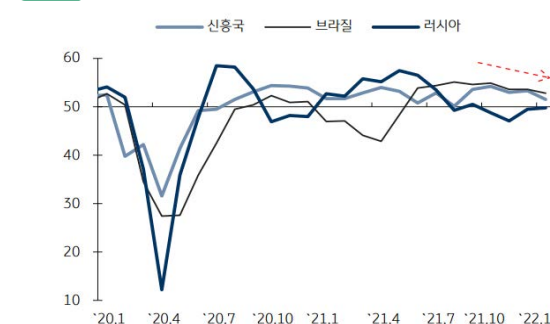
신흥국들이 연준에 대응하여 선제적으로 금리인상을 단행한 가운데, 미 금리인상 사이클이 본격화될 경우 부채 위험이 높은 신흥국 타격은 불가피할 전망

- [현황] 미국 연준의 금리인상이 임박한 가운데, 신흥국들은 선제적으로 금리인상을 단행. 이에 따라 신흥국 서비스업 PMI가 하락하는 등 내수 부담 가중
- 3월 FOMC에서 자산매입 종료가 예정된 상황에서 기준금리 인상까지 예고하는 등 연준은 통화긴축 가속화를 시사
- 신흥국은 미국 금리인상에 대비하여 브라질, 멕시코 등 중남미 국가와 러시아, 폴란드, 헝가리 등 신흥 유럽국가들을 중심으로 금리인상 사이클이 진행중
 - 이는 공급 차질과 원자재 가격 상승 등에 따른 인플레이션 환경에 대응하는 동시에, 미 금리인상에 따른 통화가치 하락 등 부정적 효과를 미연에 차단하기 위함
 - 특히 브라질은 '21.3월 첫 금리인상을 개시한 이후 공격적인 인상을 지속('21.1월 2.0%→'22.2월 10.75%). 신흥국 전반적으로 금리인상에 따른 내수 둔화 가능성이 점증

□ [전망] 연준 금리인상 이후 신흥국별 경제 펀더멘털에 따라 자본유출입 양상이 다르게 나타날 가능성. 브라질, 아르헨티나, 터키 등 부채 위험이 높은 국가가 취약

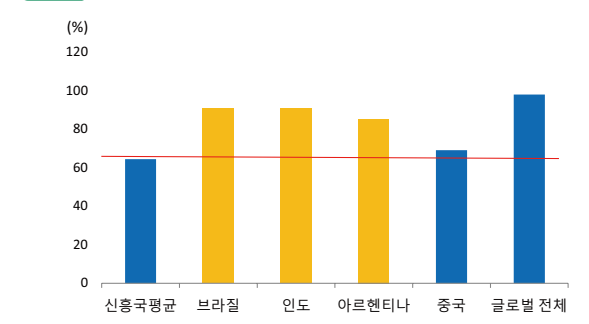
- 미국의 금리인상이 과거보다 빠르게 진행될 것이라는 예상에도 불구하고, 신흥국들이 선제적으로 금리인상에 나서면서 금융시장 반응은 비교적 안정적
- 제조업 중심으로 외국인 직접 투자가 늘어나고 있는 동남아, 쌍둥이 적자 불구 글로벌 공급망 변화 수혜를 받는 인도 등은 자본유출 위험이 제한적일 소지
- 반면 재정불확실성 및 쌍둥이 적자가 확대된 브라질, 과중한 부채와 두자리수 물가상승률이 지속되는 터키와 아르헨 등은 자본유출과 금융불안이 확대될 소지

그림5 주요 신흥국 서비스업 PMI



자료: Bloomberg

그림6 부채 취약 신흥국 GDP대비 재정적자



자료: IMF('21년기준)

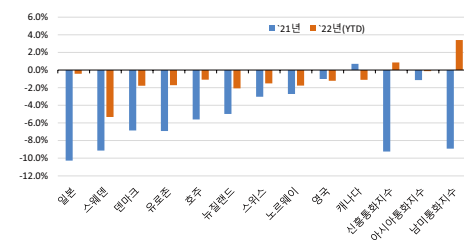
달러 강세, 어디까지 갈 것인가?

황유선 | 책임연구원

달러 요인인 통화정책, 인플레이션, 지정학적 리스크 모두 예상보다 장기화 조짐

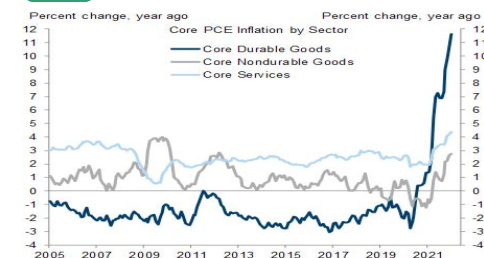
- [현황] 미국 달러화지수(ICE)는 지난해 6.4% 강세를 보였으며 금년에도 1.7% 추가 강세를 보이며 2020년 이후 처음으로 97 수준까지 상승
 - 유로화 '21년 -6.9% → 금년(ytd) -1.7%, 엔화 -10.3% → -0.4% 등 주요 통화의 대미달러 약세 지속. 신흥통화지수는 -9.2% → +0.9%
 - Fed의 금리인상이 임박한 가운데 러시아의 우크라이나 침공에 따른 지정학적 리스크 확대에 위험회피 심리가 강해지면서 달러화 강세 압력을 가중
- [전망] 미 달러화 강세를 견인하고 있는 통화정책 차별화, 인플레이션, 지정학적 불안 등이 상당 기간 지속되면서 달러화 강세가 이어질 것으로 예상
 - 통화정책 차별화: Fed는 3월부터 금리인상 개시 예상. 파월 의장 발언(0.25%p 인상 지지)에 비추어 볼 때 속도가 늦춰질 수 있으나, 우크라이나와 가까운 유로존의 통화 긴축이 미국보다 더 지연될 수 있어 차별화는 유지될 소지
 - 인플레이션: '21년 인플레이션을 주도했던 내구재 가격 상승이 금년 들어서는 비내구재, 서비스로도 확대되는 모습. 러시아-우크라이나 전쟁 발원자재 가격 상승, 공급망 차질 등은 가계·기업의 인플레이션 기대 상승을 심화할 가능성
 - 지정학적 불안: 러시아의 우크라이나 침공으로 인한 지정학적 불안은 단기간 내 일단락 되기는 어려워 보이며, 갈등 고조 시 외환시장의 변동성을 키움과 동시에 안전자산 선호를 자극하면서 달러화 수요가 유지될 전망
- [평가] 전쟁에 의한 인플레이션은 중앙은행의 통제 밖 변수이고, 이에 대응한 통화 정책 긴축이 경기침체를 유발할 수 있으므로 중앙은행들은 조심스러운 태도를 보일 전망. 당분간 지정학적 리스크 관련 안전자산 선호 강화/완화 여부에 주목할 필요

그림7 주요통화 대미달러 강/약세폭



자료: Bloomberg

그림8 미국 부문별 근원 PCE 인플레이션



자료: Goldman Sachs 발췌

글로벌 리스크 워치

글로벌 리스크 워치

김위대 | 경제리스크부장

Monthly Focus

우크라이나 전쟁 여파 등으로 원자재가격 급등과 이에 따른 유럽 일부국의 스태그플레이션 위험이 제기되고 있는 반면, 오미크론에 대한 시장의 민감도는 크게 감소하는 모습

- 통화정책 정상화 스트레스도 최근의 전쟁 리스크 부각에 다소 가려지는 양상이나, 전쟁 장기화 시에는 연준 등의 통화긴축 속도에 대한 불확실성이 증가할 소지

글로벌 주요 리스크

순위	리스크 요인	발생가능성	영향	전월대비
1	우크라이나 전쟁	★★★★	★★★★	↑
2	원자재가격·물가 급등	★★★★	★★★★	↑
3	정책 정상화 스트레스	★★	★★★★	↓
4	스태그플레이션	★★	★★	신규
5	공급망 차질	★★	★	-
6	신종변이 확산	★	★	↓
7	중국 부동산시장 위험	★	★	-

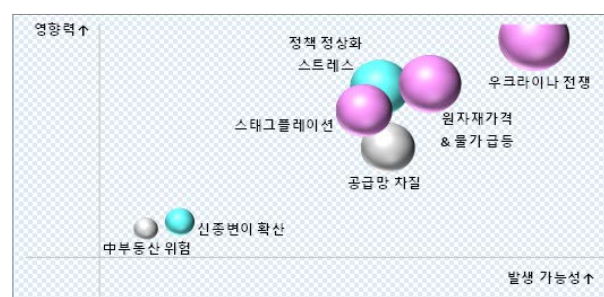
- ① 글로벌 거시경제 및 금융시장의 지표 동향, 검색 빈도 등을 반영한 국제금융센터 자체 평가
- ② 발생가능성과 영향력을 3단계로 평가('매우 높음' ★★★★★, '높음' ★★★, '낮음' ★)
- ③ 전월대비 변화는 발생가능성과 영향력을 동시에 반영한 순위의 증감

- **우크라이나 전쟁** → 장기화 가능성이 대두되는 가운데 유럽지역 등을 중심으로 '22년 중 高물가와 소비위축 등으로 인한 저성장* 위험이 증가
 - 전쟁의 중심이 된 우크라이나는 물론 러시아도 서방의 강력한 제재로 상당한 경기침체를 겪을 가능성. 유로존도 높아진 에너지 가격 등으로 경제 타격 불가피

* '22년 유로존 성장률 3.5%→2.8%로 하향(Capital Econ.), 러시아는 +2%→-7%(GS)

- **원자재가격 급등** → 러시아産 원유와 천연가스 공급이 원활하지 못할 위험이 증가하자, 시장에서는 원유가격 등이 급상승할 것이라는 전망이 다수 형성
 - 전쟁發 공급망 교란과 팬데믹 기간 지연된 소비 유입 등으로 물가 오름세 유지 전망

리스크 요인별 발생 가능성과 영향(2022.3월 기준)

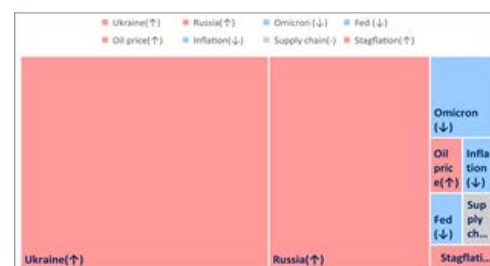


주: 원의 크기는 국제금융센터에서 설문 조사 등을 통해 산출한 '발생 가능성과 영향력' 점수의 합계. 빨간색은 전월비 순위 상승 또는 신규 진입, 파란색은 하락, 회색은 동일 자료: 국제금융센터

리스크 요인별 글로벌 검색량 비교*

* 상기 리스크 요인들과 관련된 Google 키워드 검색 기준. 면적은 상대적 검색 빈도, 적색은 전월대비 빈도 증가, 청색은 감소, 회색은 동일

- 2월 중순 이후 러시아의 우크라이나 침공 관련 검색량이 급증하면서 오 미크론과 통화정책 정상화 관련 단어의 검색량이 상대적으로 감소



관심보고서
다시 읽기

서방의 러시아 경제·금융제재 및 영향 점검¹⁾

남경옥 | 부전문위원
김기봉 | 책임연구원

Summary

- [대러 제재] 서방의 고강도 제재 조치가 다방면에 걸쳐 진행되면서 경제·금융시장 불안 및 지정학적 긴장이 고조. 특히, SWIFT 퇴출 및 푸틴 대통령 개인에 대한 제재 등 당초 예상보다 강력한 수위의 제재들이 대거 포함
 - **교역**: 러시아 첨단산업과 전략물자 생산 등에 필수적인 핵심기술 및 관련 부품의 대러 수출을 차단하고, 자국 영공·영해 폐쇄를 통해 러시아 항공·선박의 운송을 통제
 - **에너지**: Nord Stream 2 사업 승인을 보류하고, 에너지 기업에 대한 투자 중단 및 해외 자금조달 제한. 아직까지 러시아산 에너지 수입에 대한 직접 제재에는 소극적
 - **금융**: 국제금융 결제망의 핵심인 SWIFT에서 퇴출하고, 중앙은행과 국부펀드(RDIF), 정부기관, 국영기업, 주요 은행 등과의 거래를 금지. 개인의 예금·증권 거래도 제한
 - **외교 및 기타**: 美·英·EU 등은 푸틴 대통령을 비롯 금번 사태와 관련된 정부 관계자 및 개인의 자산을 동결하고 입국을 금지. 이 외 러시아 여행 제한, 언론 통제 등 조치
- [러시아 영향] 제재 직격탄을 맞은 금융시장과 일부 기업들을 중심으로 단기 충격이 가시화되고 있으며, 시간이 흐를수록 경제 전반으로 피해가 더욱 확대될 전망
 - **금융시장 붕괴 조짐**: 증권거래소 폐쇄, MSCI 신흥국지수 편출, 루블화 급락, 뱅크런 등 제재 여파가 급격히 확산. 정부 및 중앙은행이 긴급 대응에 나섰으나 역부족
 - **디폴트 우려 점증**: 3대 신평사는 러시아의 신용등급을 투자부적격(junk)으로 일제히 강등시키고 디폴트 위험이 상당히 높다고 평가. 일부 기업(Nord Stream 2 AG)은 파산 위기
 - **경기침체 가능성**: 서방의 제재는 생산 차질, 물가 급등, 수출 감소, 투자 위축, 구매력 약화 등 초래. 주요 IB들은 금년 러시아 경제가 최대 -7%까지 역성장할 가능성 제기
- [글로벌 영향] 서방의 대러 제재는 러시아뿐만 아니라 세계경제 및 국제금융시장의 하방압력을 가중시키는 양날의 검. 원자재 가격 및 운송료 상승에 따른 인플레이션 고조, 경기회복 둔화, 공급망 차질, 중앙은행 딜레마 심화 등 영향 불가피
 - 외교적 해결이 쉽지 않은 만큼 사태 장기화 가능성을 배제할 수 없으며 서방의 추가 제재(에너지 수입 금지, WTO 최혜국 박탈 등)시 파급력이 훨씬 커질 수 있음에 유의
 - 서방이 러시아의 원유 수출을 완전히 차단(유가 \$150까지 상승)할 경우 글로벌 GDP를 3% 가량 위축시킬 가능성(JP Morgan)

1) 2022년 3월 4일자 보고서

- [이슈] 러시아가 우크라이나 전면 침공을 감행함에 따라 서방이 잇따른 대러 제재로 총공세를 펼치는 등 지정학적 긴장이 최고조
 - **러-우크라 현황**: 최근 양국 간 두 차례에 걸친 휴전협상 추진에도 불구하고, 러시아가 우크라이나에 대한 무차별 공세를 강화하면서 사태 오리무중
 - 3.3일 양국은 2차 협상에서 민간인 대피를 위한 인도주의 통로 개설 및 통로 주변 일시 휴전에 합의. 내주 3차 회담 개최 예정
 - 우크라이나 대표단이 협상 의제로 삼은 '즉시 휴전'에는 합의가 이뤄지지 않았으며, 러시아 측은 협상과 관계없이 우크라이나 군사시설 무력화를 위한 군사작전이 계속 될 것이라는 입장을 고수
 - 이러한 와중에 푸틴 대통령이 핵무기 운용부대의 경계태세 강화를 지시하고 러시아군은 우크라이나 수도 키이우(키예프)와 제2 도시인 하르키우(하리코프)에 무차별 포격을 가하는 등 접전 지속. 현재까지 100만여명의 난민 발생<그림1, 2>
 - **국제사회 반응**: 서방은 직접적인 군사개입 대신 러시아에 대한 경제·금융제재 강화에 총력을 쏟고 있으며 제재 행렬에 동참하는 국가들이 점차 확대
 - UN은 3.2일 긴급특별총회를 개최하여 러시아의 우크라이나 침공을 규탄하고 즉각 철군을 요구하는 내용의 결의안을 채택
 - 법적 구속력은 없으나 140개국 이상의 압도적 찬성표가 나온 만큼 러시아에 압박으로 작용할 것으로 기대(북한·벨라루스·에리트리아·러시아·시리아 등이 반대표, 중국은 기권)

그림1 러시아의 우크라이나 침공 현황



자료: Natural Earth, UN OCHA 등. Reuters 재인용

그림2 러시아 침공 후 우크라이나 난민 현황



자료: UNHCR

□ [서방의 대러 제재] ▲교역 ▲에너지 ▲금융 ▲외교 등 다방면에 걸쳐 제재조치가 진행. 특히, SWIFT 퇴출 및 푸틴 대통령 개인에 대한 제재 등 당초 예상보다 강력한 수위의 제재들이 대거 포함되어 있으며 이례적으로 중립국 스위스도 제재에 동참

- **교역**: 러시아 첨단산업과 전략물자 생산 등에 필수적인 핵심기술 및 관련 부품의 대러 수출을 차단하고, 자국 영공·영해 폐쇄를 통해 러시아 항공·선박의 운송을 통제
 - (미국) 전자(반도체), 컴퓨터, 정보통신, 센서·레이저, 항법·항공전자, 해양, 항공우주 등 7개 분야 57개 품목에 해외직접제품규칙(FDPR; Foreign Direct Product Rule)을 적용
 - FDPR을 적용할 경우 제3국에서 생산된 제품이라도 미국의 기술과 소프트웨어를 사용한 경우 특정 국가에 수출시 미국의 허가를 받아야 가능. 동 조치는 트럼프 전 대통령 당시 중국 통신장비업체인 화웨이 압박을 위해 활용한 바 있음
 - 단, 영국·캐나다·호주·뉴질랜드·EU·일본 등 러시아에 대해 독자제재에 나선 32개국에 대해서는 FDPR 적용 예외를 부여(한국의 경우, 3.4일 예외 명단에 추가)
 - (EU) 러시아 정유시설 개량에 필요한 장비·기술, 항공기 및 관련 부품 수출 금지. 역내 영공에서의 러시아 항공기 진입도 차단(독일은 2.27일부터 3개월간 영공 폐쇄)
 - EU에 본사를 둔 기업들은 러시아 무기제조업체인 JSC Kalashnikov를 비롯 러시아 제약·조선사 및 군사통신부대 등에 대한 기술수출이 제한되며, 국영 방위산업체인 Almaz-Antey, Rostec, Sevmash 등과는 비즈니스를 영위할 수 없음
 - (영국) 모든 항구에 러시아 국적이거나 러시아와 관련된 인물이 등록·소유·통제 하는 선박의 입항을 금지. 세컨더리 제재도 검토 중
- **에너지**: Nord Stream 2 사업 승인을 보류하고, 에너지 기업에 대한 투자 중단 및 해외 자금조달 제한. 아직까지 원유·천연가스 등 에너지 수출에 대한 직접 제재에는 소극적
 - (독일) 지난해 완공해 개통을 앞두고 있는 1,230km 길이의 러-독 직결 가스관인 Nord Stream 2 승인 절차를 중단
 - (미국) 러시아 정유사를 대상으로 원유와 가스 추출 장비의 수출을 통제하고, Nord Stream 2 운영사인 Nord Stream 2 AG와 경영진에 제재 부과
 - 더불어 Gazprom을 비롯하여 러시아 최대 전력회사 RusHydro, 석유생산·정제업체 Gazprom Neft, 송유관 기업 Transneft 등 에너지 기업들의 자국내 자금조달을 제한

- (캐나다) 국가 차원에서는 이례적으로 러시아산 원유 수입 금지를 공식 발표
- (영국) 세계 2위 석유회사인 BP가 최근 정부 요청에 따라 30년 이상 지속해 온 러시아 사업에서 완전 철수하기로 결정한 데 이어, Shell도 탈러시아 행렬에 합류
 - BP는 러시아 국영 석유개발업체 Rosneft 보유지분 19.8%를 전량 매각 방침(약 \$250억 손실 추정). Shell도 Gazprom이 주도하는 Sakhalin-2 LNG 프로젝트의 27.5% 지분과 Gazprom과의 합작회사(Salym Petroleum Development) 지분 50% 등을 매각할 계획
- **금융**: 국제금융 결제망의 핵심인 SWIFT에서 퇴출하고, 중앙은행과 국부펀드(RDIF), 정부기관, 국영기업, 주요 은행 등과의 거래를 금지. 개인의 예금·증권 거래도 제한
 - (EU) 영·미·캐와의 외교적 결정에 따라 VTB, Rossiya, Otkritie, Novikombank, Sovcombank, PSB, VEB 등 7개 은행을 3.12일부터 SWIFT에서 배제
 - * 앞서 2.27일 미/영/독/프/이/일/캐 등 주요 7개국(G7)이 러시아의 SWIFT 퇴출에 합의. 한국도 동참 발표
 - SWIFT(국제은행간통신협회)는 200여개국 11,000개 은행을 연결하는 국제 통신망으로 여기에서 배제될 경우 국제금융시장 접근이 극도로 제한. 금번 리스트에서 러시아 최대 은행인 Sberbank와 국영 에너지기업 Gazprom 소유의 Gazprombank는 미포함
 - 이와 함께 러시아 중앙은행의 외환보유액(\$6,430억) 접근을 제한. 이는 서방의 제재 여파를 감소시키기 위해 러시아가 외환보유액을 활용하는 것을 차단할 목적
 - 또한 러시아 국영기업의 EU 증권거래소 상장을 금지하고, 러시아인을 대상으로 10만유로가 넘는 예금을 EU 은행에 넣거나 유로화표시 증권의 구입을 금지
 - (미국) 러시아 중앙은행, 국부펀드(RDIF; Russian Direct Investment Fund), 재무부의 역내 보유자산을 동결하고 이들 기관과의 거래를 즉각 금지
 - 더불어, 러시아 양대은행인 Sberbank와 VTB를 비롯 90여개 핵심 금융기관이 미국 금융시스템을 통해 거래할 수 없도록 제재 부과
 - (일본) 러시아 중앙은행에 대한 거래 제한을 즉시 발동하고, 러시아 정부 및 공공 기관이 신규 발행하거나 보증하는 채권의 일본 내 발행 및 유통을 금지
- **외교 및 기타**: 美·英·EU 등은 푸틴 대통령을 비롯 금번 사태와 관련된 정부 관계자 및 개인의 자산을 동결하고 입국을 금지. 이 외 러시아 여행 제한, 언론 통제 등 조치
 - (스위스) 푸틴 자산동결 제재를 즉각 발효(총리·외무장관 등 포함). 푸틴 측근 5명의 신흥재벌(올리가르히) 입국금지 조치. 중립국인 스위스의 제재 동참은 매우 이례적
 - (EU) 러시아 국영방송 러시아투데이(RT)와 뉴스통신사 스푸트니크의 보도를 금지



□ [러시아 영향] 제재 직격탄을 맞은 금융시장과 일부 기업들을 중심으로 단기 충격이 가시화되고 있으며, 시간이 흐를수록 경제 전반으로 피해가 더욱 확대될 전망

- 금융시장 붕괴 조짐: 증권거래소 폐쇄, MSCI 신흥국지수 편출, 루블화 급락, 뱅크런 등 제재 여파가 급격히 확산. 정부 및 중앙은행이 긴급 대응에 나섰으나 역부족
 - 모스크바 거래소는 지난 2.28일부터 증권 및 파생상품 거래를 중단했으며, 일부 해외 증시(NYSE, NASDAQ 등)에 상장된 러시아 회사들의 주식 거래도 중단
 - MSCI는 러시아를 신흥국(EM) 지수에서 제외하고 독립시장(Standalone Market) 지수로 재분류. 변경 사항은 3.9일 종가 기준으로 적용할 예정
 - 독립시장은 선진·신흥·개척시장 지수에 포함되지 않는 국가들로 현재 우크라이나, 불가리아, 레바논, 팔레스타인 등이 해당
 - 루블화 가치는 연초대비 31.4% 폭락(최근 1주일 동안에만 -23.1%, 3.3일 기준)했으며, 러시아 은행들은 대규모 예금 인출 사태 등으로 유동성 부족에 직면
 - 3.2일 기준, 러시아 은행권의 유동성 부족분은 6.9조억루블(전일비 +28%) 육박(Reuters)
 - 러시아 최대 은행인 Sberbank는 최근 유럽 시장에서 철수를 결정. EU의 단일집행 위원회(SRB)는 Sberbank의 유럽 자회사(Sberbank 유럽과 크로아티아, 슬로베니아 자회사) 3곳이 이미 지급유예 등 모라토리움을 신청했다고 발표한 바 있음
 - 러시아는 지난 수년 간 자체 금융통신망인 SFPS를 구축해 왔으나 참여기관이 수년째 400여개 수준에 머무는 등 SWIFT를 대체하기에 역부족(Capital Economics)
 - 러시아 정부와 중앙은행은 기준금리 인상, 자본통제 등 조치를 취하고 있으나 효과가 미진할 경우 더욱 강력한 외화예금 동결 조치가 시행될 가능성(VOX)
 - 국내 거주자들의 달러화 예금 수요가 10%p 높아질 경우 약 1,000억달러가 필요
- 디폴트 우려 점증: 세계 3대 신평사는 러시아의 국가신용등급을 투자부적격(junk)으로 일제히 강등시키고 디폴트 위험이 상당히 높다고 평가. 일부 기업들은 파산 위기
 - S&P, 3.3일 서방의 제재로 러시아의 채무불이행 위험이 커졌다면 신용등급을 기존 BB+에서 CCC-로 8단계 하향조정. 이는 회복 가능성이 거의 없는 디폴트 임박 상태를 의미하며, 국가 부도를 뜻하는 등급인 D에서 불과 두 단계 위



- 이에 앞서 Moody's는 Baa3에서 B3로 하향. Fitch도 BBB에서 B로 6단계 낮추고 부정적 관찰대상에 올림
- 러시아는 당장 이달 7억달러 규모의 국채만기가 돌아오는데, 충분한 외환보유액 예도 불구하고 서방의 제재와 지불수단 중단 등으로 상환 이행이 어려울 소지(JP Morgan)
- 러-독 직결 가스관 Nord Stream 2 사업 주관사인 Nord Stream 2 AG도 최근 미국의 제재 압박에 결국 140여명의 직원을 전원 해고하고 파산 절차에 돌입
- 경기침체 가능성: 서방의 고강도 제재는 러시아의 생산 차질, 물가 급등, 수출 감소, 투자 위축, 구매력 약화 등을 초래. IB들은 금년 러시아 경제가 최대 -7%까지 역성장할 가능성 제기(Goldman Sachs -7%, Capital Economics -5%, JP Morgan -3.5%, Fitch -1% 등)
 - 러시아 경제가 올해 -3%대 역성장을 보이겠으며, 러시아의 정치·경제적 고립 심화로 향후 수년간 추세 성장률이 1.75%에서 1.0%로 낮아질 것(JP Morgan)
 - 서방의 고강도 제재로 러시아 경제의 넉넉한 외환보유액, 경상수지 흑자 등 긍정적 요인들이 상쇄. 루블화 급락 등으로 인플레이션율도 금년 10% 이상을 기록할 소지
 - 아직 서방(캐나다 외)이 러시아산 원유 등의 수출을 금지하지 않았으나, 제재에 따른 결제 리스크 등을 우려한 무역업자들이 거래를 꺼리면서 수출에 영향
 - 러시아 정유업체들이 우랄산 원유 가격을 브렌트유보다 크게 낮춘(배럴당 10달러 이상) 수준에 입찰했음에도 낙찰되지 않음(Fact Global Energy)
 - 서방의 제재는 러시아의 인플레이션을 고조시켜 대외 구매력을 약화시키며, 이는 소비자들의 불평 증폭 및 투자 위축 등의 결과로 이어질 소지(Reuters)
 - 애플, 러시아에 제품 판매를 전면 중단(러시아 스마트폰 시장에서 아이폰 점유율 약 15%). 동 조치는 여타 글로벌 제조사에도 동참 압박으로 작용하는 등 소비자 피해 증대

참고 서방 제재에 따른 러시아의 대응

- 푸틴 대통령, 거주자의 해외계좌로의 외화자금이체와 비거주자에 대한 외화부채 상환금지, 무역업자 대상 올해 1월부터 벌어들인 외화수입의 80% 매각 등 대통령령 발령
- 러시아 중앙은행, 기준금리를 9.5%에서 20%로 인상하고 모스크바 거래소를 통한 외국인 투자자들의 국내증권 매도 등 트레이딩 금지 조치를 발표
- 러시아, 영국 등 36개국 항공사에 대해 자국 영공 내 운항을 금지



□ [글로벌 영향] 서방의 고강도 제재 조치는 러시아뿐만 아니라 세계경제 및 국제금융 시장의 하방압력을 가중시키는 양날의 검. 원자재 가격 및 운송료 상승에 따른 인플레이션 고조, 경기회복 둔화, 공급망 차질, 중앙은행 딜레마 심화 등 영향 불가피

○ 인플레이션 압력 강화: 원자재 가격의 급등, 영공·영해 제재 등에 따른 운송비용 증대 등으로 코로나19 사태 이후 이미 높아진 글로벌 인플레이션 위험이 가중

– 이미 글로벌 기업들이 러시아산 에너지 구매를 원하지 않아 ‘자체적 제재’ 현상이 발생. 우랄-브렌트유 간 가격 차가 10년래 최고치 경신(Capital Economics)

• 러시아산 에너지 수출의 전면 중단시 국제유가는 150달러까지 오를 가능성(Moody’s)

• Nord Stream 2 승인 중단으로 올 4분기 유럽의 가스 가격 120% 상승 전망. 천연가스는 질소비료 생산에도 사용되기 때문에 농산물 가격 상승으로 이어질 소지(Goldman Sachs).

– 영국 등의 항구 폐쇄 등 여파로 해상 운임이 3배 이상 오를 가능성. 항공 운임은 이보다 상승 여력이 훨씬 큰데, 이는 러시아가 36개국 영공을 폐쇄하여 외국 항공기가 러시아를 우회하면서 더 큰 비용을 지출해야 하기 때문(FourKites)

– 우크라이나 사태에 따른 에너지 가격 상승은 올해 유로존 인플레이션 상승률을 1.5%p(BoA +1.0%p, GS +0.4%p) 높일 가능성(Capital Economics)

• 유가가 배럴당 100달러에 머물 경우, 미국 CPI 0.5%p 추가 상승 가능성(Moody’s)

– 세계경제 성장 전망에도 영향. 러시아의 원유 수출을 완전히 차단(유가 \$150)할 경우 글로벌 GDP를 3% 가량 위축시킬 가능성(JP Morgan)

• Oxford Economics는 금년 세계경제 성장률을 4%에서 3.8%로 하향조정. Eurasia Group은 이번 사태 확대시 심각한 글로벌 침체 쇼크도 가능하다고 경고

○ 글로벌 공급망 차질: 러시아와 우크라이나가 글로벌 원자재 시장에서 차지하는 비중을 감안할 때 주요 수출 품목의 수급 불균형 불가피. 세계 식량안보에도 위협

– 러시아는 유럽의 최대 가스 공급국(40.5%)일 뿐만 아니라 세계 2위 산유국이며, 니켈·팔라듐 등 산업용 금속의 주요 수출국(그림3, 4)

• 러시아의 원자재 수출이 전세계에서 차지하는 비중은 팔라듐 43%, 보석 다이아몬드 29%, 바나듐 25%, 플라티늄 14%, 원유 11% 등. 특히 유럽은 천연가스 뿐 아니라 화학비료, 정동, 팔라듐, 바나듐의 1/3 이상을 러시아에서 수입

• 특히, 반도체 생산에 중요한 팔라듐의 경우 이미 지난 2년 동안 공급이 상당히 제한 적이어서 향후 공급부족이 더욱 심화될 가능성(JP Morgan)

– 러시아와 우크라이나 모두 주요 밀 수출국인 점을 감안시 우크라이나 사태가 세계 식량안보에 위협 요소로 작용할 소지(NYT)

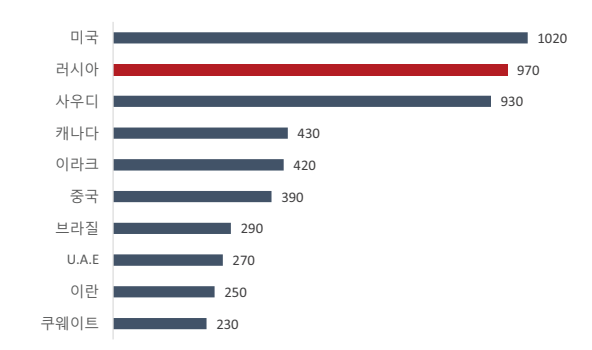
• 우크라이나의 밀 수출은 전세계 11.8%(러시아 11%), 옥수수는 16.4% 비중을 차지. 파키스탄·이집트·터키 등 양국으로부터 밀가루 원료를 수입하는 국가에 리스크 요인

그림3 글로벌 원자재 시장에서 러시아의 비중



자료: Goldman Sachs

그림4 주요 산유국의 일일 원유 생산량(만bbl)



자료: Rystad Energy, '21년 기준

○ 통화정책 딜레마 심화: 인플레이션 급등으로 각국 중앙은행들은 통화긴축 향방에 신중한 모습. 선진국에 비해 신흥국은 물가보다 성장에 더욱 초점을 맞출 가능성

– 연준은 단기적으로 통화정책 정상화에 신중한 접근이 예상되나, 연간으로는 매파적 기조를 유지할 전망. 3월 25bp, 연간 175bp 금리인상 가능성(Nomura)

• Moody’s는 미국 CPI가 지난 1월 7.5%(yoy)로 이미 40년래 최고치를 기록한 상황에서 연준이 통화긴축 경로를 완화적으로 변경하기는 어렵다고 평가

– ECB 내에서는 우크라이나 상황으로 불확실성이 커져 통화정책 조정에 신중한 필요가 있다는 의견이 증대

• 핀란드 중앙은행 렌 총재는 통화정책 정상화를 지속하는 것이 적절하나, 새롭게 변화된 여건을 고려하여 속도와 강도 등을 결정해야 한다고 발언

• Goldman Sachs는 ECB가 3월 양적완화 종료 계획을 발표하지 않을 수 있다고 전망

– 신흥국들의 경우 코로나19 여파에 이어 원자재 가격 상승, 경상·재정수지 악화 등으로 경기회복이 더딜 경우 물가억제보다 경기부양에 무게를 둘 가능성



- 금융시스템 전이 우려는 제한: 러시아 익스포저가 상대적으로 큰 일부국의 경우 부정적 영향이 불가피하나, '14년 러시아의 크림반도 병합 이후 글로벌 은행권의 대러 익스포저가 크게 축소되어 금융시스템 위험 가능성은 낮다는 평가가 중론
 - EU 은행권의 대러시아 익스포저가 가장 큰 국가는 프랑스(\$236억), 이탈리아 (\$232억), 오스트리아(\$171억) 등(BIS) * 한국은 \$17억
 - 전세계 은행권의 대러 익스포저는 1,490억달러 규모로, 이는 '14년 크림반도 사태 당시의 약 40% 수준
 - 다만, 러시아 7개 은행에 대한 SWIFT 퇴출 제재가 아직 발효(3.13일) 전이고, 러시아 자산동결의 파생 여파 등이 아직 금융시스템에 반영되지 않은 점 등을 감안시 경제의 끈을 놓아서는 안된다는 지적도 상존(FT)
- [시사점] 러시아-우크라이나 사태의 외교적 해결이 쉽지 않은 만큼 장기화될 가능성을 배제할 수 없으며 에너지 수입 금지, WTO 최혜국 대우 박탈 등 추가 제재 부과시 세계경제 및 금융시장에 미칠 피해가 훨씬 커질 수 있음에 유의할 필요
- 글로벌 경제 전반에 영향이 큰 에너지 부문은 현재 제재 대상에서 대부분 제외된 상황이나 향후 사태 전개에 따라 제재에 포함되거나 러시아의 에너지 무기화 실현 시 세계경제의 스테그플레이션 위험 증폭 우려



러시아 국채 디폴트 가능성 점검 ¹⁾

주혜원 | 책임연구원
김윤경 | 자본시장부장

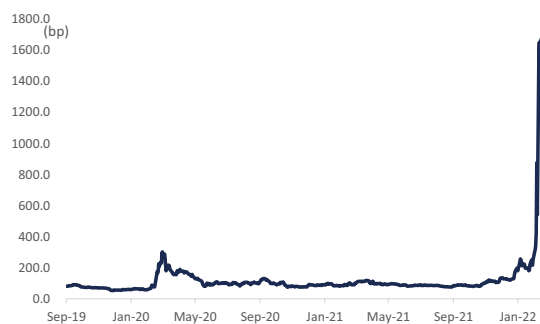
🔄 Summary

- [동향] 최근 러시아 → 우크라이나 침공으로 인해 서방 국가들의 강력한 제재를 받게 됨에 따라 러시아 정부의 디폴트 가능성 및 금융시스템 리스크 확대에 대한 우려 부각
 - 글로벌 신용평가사인 S&P, Moody's, Fitch는 러시아의 국가신용등급을 각각 CCC-, Ca, B로 강등하며 러시아 경제 제재 및 자본 통제에 따른 디폴트 임박 위험을 반영
- [만기도래 및 보유주체] 3월말까지 러시아 외화 국채 이자(3/16일, 21일, 28일) 7.3억 달러의 지급일이 도래함에 따라 정상적인 상황 여부에 촉각
 - 달러화 국채 이자 7.3억달러가 3월 중 지급일이 도래하고 4월에는 원금 20억달러, 이자 1.3억 달러 도래 예정. 루블화 국채(OFZ)는 3월 6.9억달러, 4월 11.2억달러 이자 지급일 도래 예정
 - Allianz, Blackrock, Capital Group 등이 러시아 국채 보유 비중이 높은 운용사들인 것으로 파악되며, 글로벌 국부펀드들도 러시아 달러 국채에 익스포저를 보유한 것으로 추정
- [전망] 향후 디폴트를 결정할 주요 변수는 △러 정부의 외화 유동성 가용 수준 △부채 상환의 지 △現 제재 하의 기술적 · 시스템적 송금 가능 여부 등이 될 것이며 아직까지는 불확실성이 큰 상황
 - 러 정부가 국채 이자를 상환하더라도 각종 제재 등으로 인해 투자자들의 반출이 불가할 경우 기술적 디폴트가 일어날 가능성을 배제할 수 없으며, 과거 '98년과 같이 러시아의 채무불이행이 재차 현실화되면 금융시장에 큰 파장을 초래할 소지
 - 러시아 국채의 디폴트 여부를 확실히 알게 되기까지 시간이 더 걸릴 것으로 보이나, 광범위한 자본통제가 이어질 경우 조만간 '기술적 디폴트'가 발생할 가능성이 존재

1) 2022년 3월 7일자 보고서

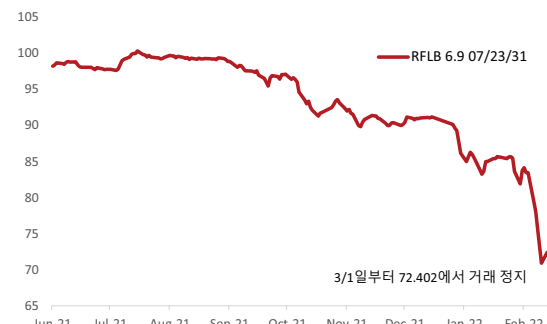
- [동향] 최근 러시아 → 우크라이나 침공으로 인해 서방 국가들의 강력한 제재를 받게 됨에 따라 러시아 정부의 디폴트 가능성 및 금융시스템 리스크 확대에 대한 우려 부각
 - 글로벌 신용평가사인 S&P, Moody's, Fitch는 러시아의 국가신용등급을 각각 CCC-, Ca, B로 강등하며 러시아 경제 제재 및 자본 통제에 따른 디폴트 임박 위험을 반영
 - CCC- 및 Ca는 회복 가능성이 불투명한 디폴트 임박 상태를 의미. 각 신평사는 디폴트에 대비하여 전망에도 'Negative watch(부정적 관찰대상)' 및 'Negative'를 부여
 - 러시아 CDS는 2/25일 541.4bp에서 우크라이나 전면 침공 이후인 2/28일 1558bp로 급등. 가장 최근인 3/4일에는 1672bp로 사상 최대치 경신
 - 러시아의 CDS 수치 및 회수율(Recovery rate)을 통해 추정된 디폴트 확률은 현재 약 68%로 시장의 상당한 우려를 반영 중(Bloomberg)
- * CDS 디폴트는 루블화 국채가 아닌 외화 채권의 채무불이행시 발생
- 부채 규모: 현재 러시아 정부가 달러 및 유로로 발행한 외화 국채의 총 잔액은 약 396억 달러이며(외국인 비중 약 51%), 외화 발행 회사채 규모까지 합치면 총 2,580억달러에 육박
 - ⇒ 러시아 루블화 국채(OFZ)는 1,794억달러로 이 중 외국인 투자 금액은 약 290억달러의 적지 않은 규모로 추정되고 있어 디폴트시 파장에 대한 우려가 큰 상황(Bloomberg)

그림1 러시아 CDS



자료: Bloomberg

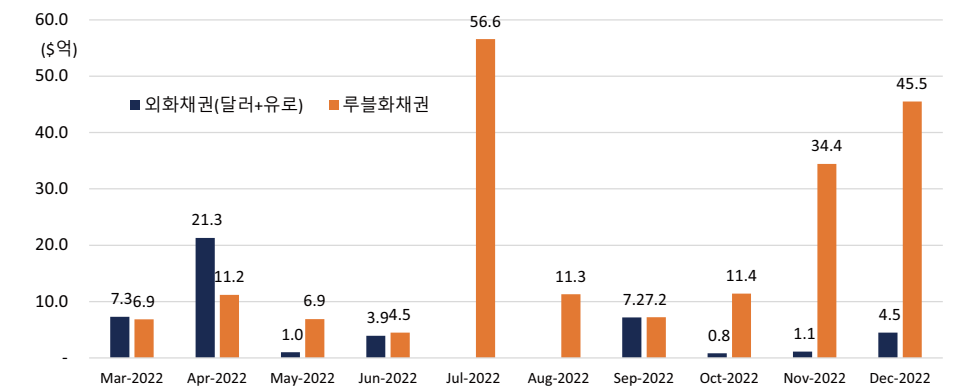
그림2 러시아 10년물 국채가격



자료: Bloomberg

- [만기도래 및 보유주체] 3월말까지 러시아 외화 국채 이자(3/16일, 21일, 28일) 7.3억 달러의 지급일이 도래함에 따라 정상적인 상환 여부에 촉각
 - 달러화 국채 중 이자 7.3억달러가 3월 중 지급일이 도래하고 4월에는 원금 20억달러 +이자 1.3억달러의 지급일 도래 예정(모두 달러화). 5월부터는 유로화도 일부 만기 도래
 - 러시아 외화 국채 이자 지급일 중 가장 빠른 일자는 오는 3/16일로 약 1.2억달러 규모의 이자가 상환될 것인지에 글로벌 투자자들의 관심이 집중
 - 루블화 국채(OFZ)의 경우 3월말까지 6.9억달러, 4월에는 11.2억달러의 이자 지급일이 도래 예정이며 원금은 7월부터 만기 도래
 - Wall Street Journal은 이미 지난 3/3일부터 만기가 도래한 루블화 국채 이자가 외국인 투자자들에게 지급되지 않았다고 보도
 - 러시아 중앙은행은 최근 발표한 비러시아로의 외화 송금 금지 조치(2/28일)가 외화 채권에는 해당되지 않으며 외화 대출을 대상으로 한 제한 조치라고 해명

그림3 러시아 채권 만기도래 일정



자료: Bloomberg, 원금+이자 포함

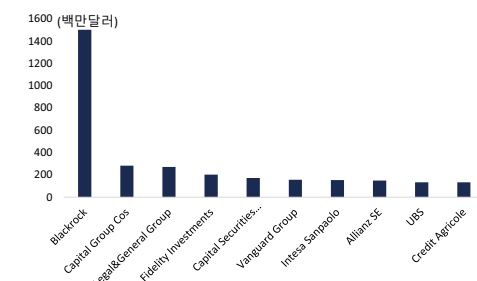
표1 러시아 외화 국채 '22년 3~4월 만기도래 일정

시기	만기 도래 내역	총합
3월 셋째주	3/16일 '23년 만기 국채 이자 \$7,313만 지급일 도래 3/16일 '43년 만기 국채 이자 \$4,406만 지급일 도래	\$1억1,719만
3월 넷째주	3/21일 '29년 만기 국채 이자 \$6,563만 지급일 도래	\$6,563만
3월 다섯째주	3/28일 '35년 만기 국채 이자 \$1억200만 지급일 도래 3/31일 '30년 만기 국채(Sinkable) 이자 \$8,751만 및 원금 \$3억5,902만 지급일 도래	\$5억4,853만
4월 첫째주	4/4일 '22년 및 '42년 만기 국채 이자 \$1억 2,938만 및 원금 \$20억 지급일 도래	\$21억2,938만

자료: Bloomberg

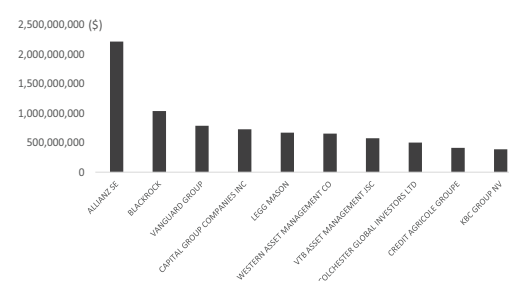
- 현재 러시아 채권은 거래가 어려운 상황. Tradeweb 등의 역외 플랫폼에서 러시아 채권의 거래가 정지되었을 뿐만 아니라 대형 청산소인 Euroclear 및 Clearstream 등에서도 settlement를 중지
 - * Bloomberg에서 러시아 루블화 국채 가격은 3/1일부터 Quote되지 않음
- Allianz, Blackrock, Capital Group 등이 러시아 국채 보유 비중이 높은 운용사들인 것으로 파악되며, 글로벌 국부펀드들도 벤치마크 지수 추종에 따라 러시아 국채에 익스포져*를 보유한 것으로 추정
 - * 사우디 국부펀드(PIF), 카타르 국부펀드(QIA) 등 중동계 기관이 러시아 국채(외화채) 및 주식 익스포져 합계가 높은 것으로 추정되며 일본(GPIF), 중국 국부펀드(CIC, SAFE)도 10억달러 이상의 익스포져 보유
- JPMorgan의 신흥국 국채 지수인 GBI-EM Index(총 2,450억달러 자산이 추종)에서 러시아 국채가 차지하는 비중은 1.8%(44억달러). 동 지수에서 러 국채가 퇴출될 경우 태국, 말레이시아, 남아공, 멕시코, 중국, 인도 등으로 자금이 유입될 전망
- EMBI 지수의 경우 총 추종 자산인 4,150억달러중 러시아 외화채가 차지하는 비중은 0.89%로 37억달러 규모
- OFZ의 지역별 보유비중은 미국 6.5%, 영국/아일랜드 1.7%, 유럽(英 제외) 4.5%, 일본 0.7%, 캐나다 0.3%, 그외 0.3%

그림4 러시아 달러화 국채 보유기관



자료: Bloomberg

그림5 러시아 루블화 국채 보유기관



자료: Bloomberg

□ [전망] 향후 디폴트를 결정할 주요 변수는 △러시아 정부의 외화 유동성 가용 수준 △부채 상환 의지 △현 제재 하의 기술적·시스템적 송금 가능 여부 등이 될 것이며 아직까지는 불확실성이 큰 상황

- 러 정부가 국채 이자를 상환하더라도 각종 제재 등으로 인해 투자자들의 반출이 불가할 경우 기술적 디폴트가 일어날 가능성을 배제할 수 없으며, 과거 '98년과 같이 러시아의 채무불이행이 재차 현실화되면 금융시장에 큰 파장을 초래할 소지

- 러시아 외환보유액의 소유권과 통제권 분리로 현재 러시아 외환보유액 \$6,300억 중 실제 가용 규모는 \$300억에 불과(FT)
- 달러 유동성에 대한 접근 자체도 어려워진 상황에서 SWIFT망 배제, 러시아 국채 트레이딩 중단 등 서방의 금융제재 조치들이 상환의 어려움을 가중(BlueBay Asset Mgmt)
- 만약 러시아 재무부가 국채에 대한 이자를 제때 지급했으나 채권자들이 계좌에서 그 이자를 역외로 이체하거나 반출하지 못하는 상황이 발생할 경우, 이것이 디폴트에 해당되는지 여부는 채권 및 법률 전문가들에게도 아직 불분명
- 주요 신평사들도 아직 이에 대한 명확한 언급을 하지 않았으며 러시아 정부·기업의 디폴트 적용 여부를 확실히 알려지기까지 수주가 걸릴 수도 있을 전망. 유예기간 (grace period)의 경우 외화채는 15~30일, OFZ는 10일이 부여될 가능성
- 러시아 IT 기업인 Yandex는 달러채 이자를 3/3일 상환하였는데 이는 역외에 예치한 달러 현금을 통해 가능했던 것으로 알려졌으며, 당분간 이러한 방식으로 다수 러시아 기업들이 디폴트를 피해갈 가능성
- 3/7일, 러 국영기업 Gazprom의 채권(13억달러 발행, 쿠폰 6.51%) 만기 도래 예정
- Moody's 등 신평사들은 대러 제재 지속시 러시아 경제 및 공공 부문, 금융안정성이 저해될 것이며 이는 러 정부의 부채 상환능력을 크게 손상시킬 것이라고 언급
 - ⇒ 러시아의 디폴트 여부를 확실히 알게 되기까지는 시간이 조금 더 걸릴 것으로 보이나 러시아 당국의 광범위한 자본통제가 이어질 경우 조만간 국채 또는 회사채에서 '기술적 디폴트'가 발생할 가능성이 존재
- 신흥국 국채 투자 전문가인 Jay Newman은 오는 3/16일 러시아 정부가 외화 국채 이자를 상환하지 않을 가능성이 상환할 가능성보다 훨씬 높다고 전망
 - 현재 러시아 정부는 달러 등 Hard currency의 확보가 절박한 상황이며 외화 유출도 통제하고 있는 점을 고려하면 러시아 정부가 만기에 맞추어 국채를 상환할 것이라고 기대하는 것은 비현실적
- 한편 3/5일 러시아 정부는 외화로 발행된 국채 및 회사채를 루블화로 상환할 수 있도록 하는 특별 법령(decree)을 긴급 발표했으며, 해당 임시 법령을 적용할 적대적인 국가 리스트*(countries engaging in hostile activities)를 작성 중이라고 발표
 - * 러 제재에 가담하지 않은 국가의 채권자들에게는 외화로 상환할 여지가 있다고 참언
 - 러시아 달러화 국채 투자자들이 루블화 지급을 상환으로 인정할 것인지는 아직 불분명(WSJ)
 - 특히 현재로부터 가장 빠른 만기일인 3/16일에 상환되어야 하는 달러화 국채 이자(\$1.2억)의 경우 루블화 대체 지급이 가능하다는 option 조항이 없기 때문에 달러로 상환하지 않을시 디폴트 촉발 가능(JPMorgan)

중국의 정책규제 완화 움직임 및 시사점¹⁾

백진규 | 부전문위원
이치훈 | 신흥경제부장

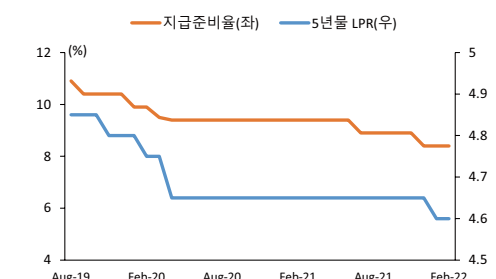
Summary

- [이슈] 중국이 코로나19 이후에도 △부동산 억제 △IT기업 규제 △탄소 중립 등을 강도 높게 추진해 왔으나, 작년 말부터 각종 정책규제를 완화하는 변화가 감지
 - (부동산 규제 완화) 무주택자의 주택담보대출(LTV) 비율을 70%에서 80%로 높이고 가산금리를 인하하는 등 수요를 촉진하고 부동산 개발기업에 대한 대출규제도 완화
 - (플랫폼 규제 완화) 중국 발전개혁위원회는 국내총생산(GDP)에서의 디지털경제 비중을 현재의 7.8%에서 '25년 10%까지 높이겠다면서 플랫폼 기업의 투자 확대를 주문
 - (탄소중립 속도조절) 최근 중국 생태환경부는 석탄 채굴 제한을 완화하고 철강업체의 탄소배출량 정점 도달시기를 5년 연기하는 한편 신에너지차 보조금도 축소
- [배경] 코로나19 장기화와 규제 부작용으로 인해 경기부양 필요성이 커진 가운데 금년 가을 당대회 및 시진핑 3연임 결정 등을 위해 사회적 불만을 최소화할 필요
 - (경기 하방압력 대응) 작년 하반기부터 △전력난 △생산자물가 급등 △부동산시장 침체 등 규제 부작용이 심화하면서 지난해 4분기 성장률이 4.0%로 둔화
 - (정치적 안정 노력) 금년 가을 공산당 당대회에 맞춰 시진핑 3연임을 결정하기 위해서는 공동부유 및 제로 코로나 등으로 인한 서민과 기업의 불만도 완화할 필요
- [시사점] 중국의 정책규제 완화가 단기 경제성장을 촉진하면서 글로벌 공급망 안정 등에도 기여할 전망. 그러나, 불균형 해소 및 산업구조 개선 등이 지연되는 데다 친환경 정책 퇴보 등이 선진국과의 갈등을 격화시키는 요인으로 작용할 가능성
 - (경제성장 기여) 중국 경제의 성장세 둔화를 우려하는 목소리가 큰 상황에서 각종 정책규제 완화는 경기 하방압력을 완화하고 산업생산도 확대시킬 것으로 기대
 - (불균형 심화) 장기 목표로 제시한 공동부유의 성과가 지연되고 불균형 성장이 고착화되면서 향후 정치·경제의 잠재적 불안요인으로 작용할 우려
 - 부실기업 지원 등으로 한계기업 퇴출이 지연되면서 구조개혁 차질도 발생
 - (대외갈등 빌미) 친환경 정책의 큰 틀이 변화하지는 않겠지만, 중국과 주요국의 탄소중립 협력 약화는 서방의 반발과 함께 反中 감정을 자극할 가능성

1) 2022년 2월 25일자 보고서

- [이슈] 중국이 코로나19 이후에도 △부동산 억제 △IT기업 규제 △탄소 중립 등을 강도 높게 추진해 왔으나, 작년 말부터 각종 정책규제를 완화하는 변화가 감지
 - (부동산 규제 완화) 무주택자의 주택담보대출(LTV) 비율을 70%에서 80%로 높이고 가산금리를 인하하는 등 수요를 촉진하고 부동산 개발기업에 대한 대출규제도 완화
 - * '20년 하반기부터 중국은 은행의 부동산대출 한도와 부동산 개발기업의 부채비율 등을 제한하고 보험사의 부동산 관련 투자를 금지하는 등 고강도 규제를 시행해 왔음
 - 주요 도시들이 무주택자의 주택담보대출 비율을 상향 조정하고 1주택자의 추가 부동산 구입 계약금도 60%에서 40%로 낮추는 등 관련 대출을 확대
 - 임대주택을 은행의 부동산 대출한도 관리 대상에서 제외해 대출 여력을 늘리고 주담대 심사 기간을 기존의 수개월에서 1~2주 내로 크게 단축
 - 광시자치구 구이린市, 허베이성 바오딩市 등 10여 도시는 부동산 구매자에게 가전제품 구매 상품권을 제공하는 등 적극적인 부동산 부양책을 시행
 - 부동산 개발기업에는 기존에 에스프로 계좌에 동결하도록 했던 선분양 대금의 비중을 낮춰 자금 조달을 용이하게 하고 은행의 관련 대출도 확대하도록 지시
 - 중국 인민은행이 금년 1월 부동산대출 금리에 영향을 주는 5년물 대출 우대금리(Loan Prime Rate)를 약 2년 만에 내린데 이어, 2월 들어 광저우시를 비롯한 103개 도시가 주담대 가산금리를 전월대비 평균 9bp 인하(中 Beike)〈그림1〉
 - (플랫폼 규제 완화) 중국 발전개혁위원회는 국내총생산(GDP)에서의 디지털경제 비중을 현재의 7.8%에서 '25년 10%까지 높이겠다면서 플랫폼 기업의 투자 확대를 주문
 - * 작년 중국은 알리바바 등에 불공정 거래 감사를 실시해 거액의 벌금을 부과하고 차량공유기업 디디추싱에는 정보보안을 이유로 신규회원 모집을 금지하는 등 영업을 제한
 - 중국 당국은 내수 위주로의 경제체질 전환을 언급하면서 알리바바 등 전자상거래 플랫폼을 통한 소비 촉진 및 대외무역 확대 필요성을 강조
 - 금년 1월 △인공지능 △클라우드 △블록체인 등을 포함한 '화이트리스트'를 발표하면서 빅테크 기업들의 연구개발을 장려

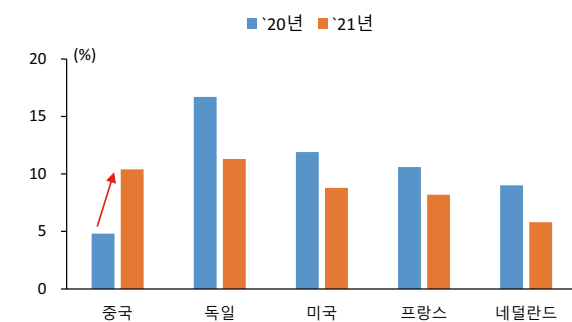
그림1 중국 기준율 및 5년물 대출우대금리



자료: CEIC

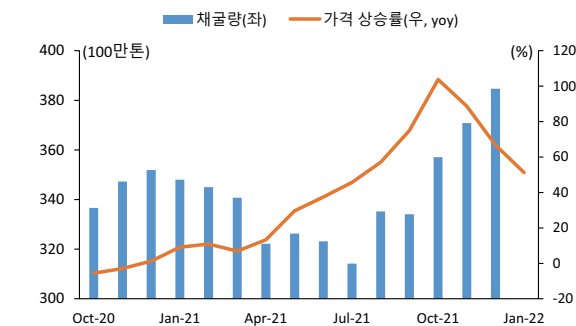
- 최근 중국 증권감독관리위원회는 미국에 상장된 IT 기업의 중국 복귀를 장려하면서 지난 '15년부터 수차례 연기해 온 주식발행등록제※를 곧 도입하겠다고 밝힘
- * 기업이 당국의 사전허가를 받지 않고 서류 신고만을 통해 증시에 상장할 수 있도록 하는 제도
 - 정보유출 방지 등을 근거로 IT 기업의 해외 상장을 규제하면서 최근 뉴욕증시에 상장한 바 이두, 웨이보 등이 홍콩 상장 계획을 발표
- (탄소중립 속도조절) 최근 중국 생태환경부는 석탄 채굴 제한을 완화하고 철강업체의 탄소배출량 정점 도달시기를 5년 연기하는 한편 신에너지차 보조금도 축소
- * 앞서 중국은 2060년까지 탄소중립 달성을 위해 탄소배출 감축, 신에너지차 지원 등을 추진해 왔으며 친환경 투자 확대 등을 위한 글로벌 그린본드 발행 비중도 '20년 4.8%에서 '21년 10.4%으로 늘려 독일(11.3%)에 이어 세계 2위 수준으로 확대<그림2>
- 중국 발전개혁위원회 등은 연초 석탄가격 안정을 위해 매장량이 풍부한 산시, 내몽고 등 지역 당국자를 소집하여 생산 확대 방안을 논의. 또한 2월에는 정저우상품거래소의 석탄 선물 마진 기준 및 수수료를 인상해 투기 세력을 견제
- 작년 10월 중국 석탄 가격이 전년비 2배 올랐으나, 이후 월별 석탄 채굴량을 역대 최대로 늘리면서 금년 1월 가격 상승률은 51.3%로 3개월 연속 하락<그림3>

그림2 주요국별 그린본드 발행비중



자료: Bloomberg

그림3 중국 석탄 채굴량 및 가격 추이

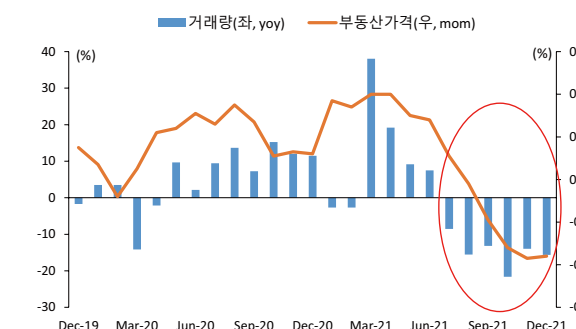


자료: CEIC

- 작년 3월 철강업체에 탄소배출 저감설비 등을 확충해 '25년부터 배출량을 줄여야 한다고 지시했으나 금년 2월 목표 시점을 '30년으로 연장해 기업 부담을 완화
- 철강업체의 탄소배출 비중이 전체의 15%를 차지하는 상황에서 금번 규제완화는 기존의 2060년 탄소중립 목표 달성이 어려울 수 있음을 시사
- 올해 신에너지차 보조금은 전년 대비 30% 감축하고 연말에는 전면 폐지할 계획. 또한 도시버스, 물류유통 등 분야의 신에너지 보조금도 20% 감축할 방침

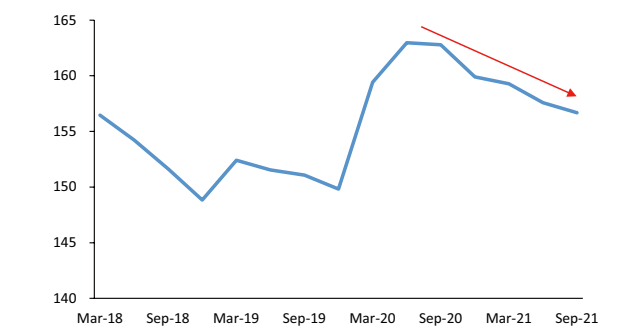
- [배경] 코로나19 장기화와 규제 부작용으로 인해 경기부양 필요성이 커진 가운데 금년 가을 당대회 및 시진핑 3연임 결정 등을 위해 사회적 불만을 최소화할 필요
- (경기 하방압력 대응) 작년 하반기부터 △전력난 △생산자물가 급등 △부동산 시장 침체 등 규제 부작용이 심화하면서 지난해 4분기 성장률이 4.0%로(2Q 7.9%, 3Q 4.9%) 둔화
- 탄소중립 목표에 따라 석탄 채굴을 감축하면서 작년 하반기 20여개 지역에서 전력난이 발생. 이에 4분기 생산(5.1%→3.9%), 소비(4.9%→3.5%) 등이 전기 대비 위축
- 작년 상반기까지 일부 탄광을 폐쇄하자 전력난과 공급망 충격이 발생. 또한 호주에 이어 인도네시아까지 對中 석탄 수출을 금지하면서 자체 생산량을 늘릴 필요
- 중국 지도부는 △수요 위축 △공급 충격 △경제심리 약화로 인한 경기 하방압력을 우려하면서 금년 정책의 우선순위를 5%대 성장 유지 및 인프라 건설 확대에 제시. 반면, 반독점 및 탄소중립 등은 부차적인 문제로 취급(Macquarie)
- 중국 경제의 25% 이상을 차지하는 부동산 부문은 경우, 작년 12월 기준 가격이 5개월 연속 전년비 마이너스를 기록하고 거래량도 15.7% 축소<그림4>
- 특히 올해 1분기 중국 성장률이 기존 예상치 4.3%를 하회할 것이라는 전망이 제기되고 최근 주요 기관들도 금년 성장 전망치를 하향(WB 5.4%→5.1%, IMF 5.6%→4.8%)
- (경기부양 여력 확대) 코로나19 이후에도 중국이 주요국과 달리 고강도의 디레버리징 정책을 유지하고 기업부채를 낮춘 덕분에 다소 완화적인 금융통화정책이 가능(GS)
- GDP 대비 기업부채 비율이 '20년 6월 163%에서 작년 9월 코로나 이전 수준인 157%로 하락하면서 유동성 공급 여력이 증대<그림5>
- 과거 '09년 위기 당시 무제한 대출 확대를 시행한 것과 달리 작년부턴 과잉 유동성을 경계하면서 지난해 신규대출 증가율도 4.5%로 전년 대비 축소

그림4 중국 부동산 거래량 및 가격 추이



자료: CEIC, Bloomberg

그림5 GDP 대비 비금융기업 부채비율 추이



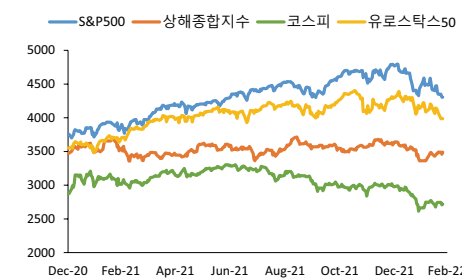
자료: IIF

- **(정치적 안정 노력)** 금년 가을 공산당 당대회에 맞춰 시진핑 3연임을 결정하기 위해서는 공동부유 및 제로 코로나 등으로 인한 서민과 기업의 불만도 완화할 필요
 - 시진핑 주석은 불균형을 완화하고 공산당 지배력을 강화하기 위해 '공동부유'를 추진해 왔으나, 영어 조기교육 금지와 부동산 규제 등에 반발해 일부 시민들이 인터넷에서 불만을 표출하는 등 부작용이 발생
 - 특히 중국 정부가 금년 가을까지 고강도 제로 코로나 정책을 유지할 계획이어서 도시 봉쇄 등에 따른 경기 침체 및 불편 등이 가중될 우려
 - 독점기업 규제 및 벌금 부과에 이어 알리바바·텐센트 등 대기업에 천문학적 규모의 공동부유 기부금을 강요하면서 주가도 폭락해 기업 불만이 증대
 - 텐센트는 내부 문건에서 정부의 규제로 인해 과거 미국을 앞질렀던 중국 기업들의 혁신 정신이 앞으로는 사라질 것이라고 언급. 또한 베이징대 교수 등은 공동부유가 '공동빈곤'이 될 수 있다며 과도한 기업규제를 공개 비판

□ **[시사점]** 중국의 정책규제 완화가 단기 경제성장을 촉진하면서 글로벌 공급망 안정 등에도 기여할 전망이다. 그러나, 불균형 해소 및 산업구조 개선 등이 지연되는 데다 친환경 정책 퇴보 등이 선진국과의 갈등을 격화시키는 요인으로 작용할 가능성

- **(경제성장 기여)** 중국 경제의 성장세 둔화를 우려하는 목소리가 큰 상황에서 각종 정책규제 완화는 경기 하방압력을 완화하고 산업생산도 확대시킬 것으로 기대
 - 경기부양 노력에 힘입어 금년 중국은 생산(5.1%), 소비(6.5%), 수출(6.4%) 등이 고르게 증가하면서 5.2%의 경제성장률을 달성할 전망이다(Bloomberg)
 - 중국의 중속성장 유지는 부품 공급 역할을 원활하게 수행하는 한편 수요 확대로 우리나라 수출기업 등에도 호재로 작용할 것으로 기대
 - 중국이 작년 8.1%의 성장을 기록했음에도 불구하고, 공동부유 추진과 정책 불확실성으로 증시 수익률이 부진했던 상황에서 금번 규제완화는 긍정적으로 작용할 전망이다
 - 작년 중국 상해종합지수 상승률은 4.8%로, 미국 S&P500이 26.9%, 유럽 유로스탁스50이 21.0% 오른 것에 비해 크게 부진<그림6>

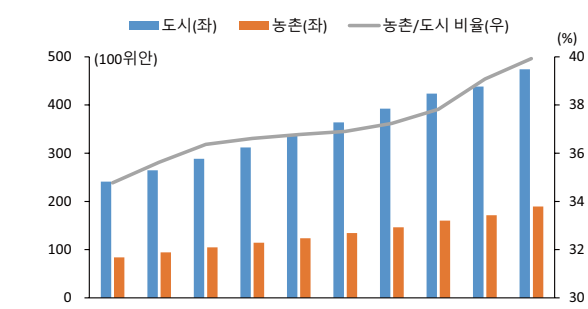
그림6 중국 및 주요국 증시 추이



자료: Bloomberg

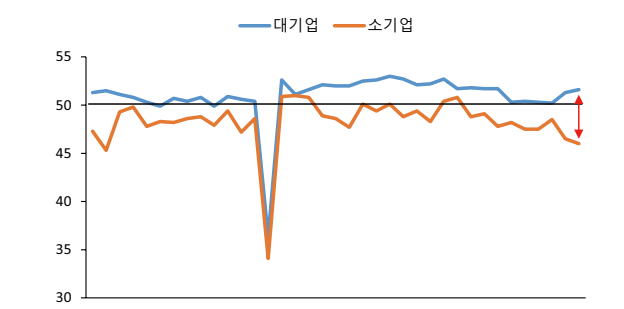
- 철강업체의 탄소배출량 정점 도달 시기를 '30년으로 연기한 것은 원자재 가격 안정은 물론 제조업 전반에 긍정적으로 작용(Moody's)
- 부동산 규제 완화조치 발표 직후, 디폴트 위기를 맞고 있는恒大그룹이 연말까지 주택 60만채 공급을 위한 공사 계획을 최근 밝히는 등 투자가 확대될 전망
- **(불균형 심화)** 그러나, 장기 목표로 제시한 공동부유의 성과가 지연되고 성장 불균형 문제가 고착되면서 향후 정치·경제의 잠재적 불안요인으로 작용할 우려
 - 공동부유의 핵심은 분균형 해소 및 산업고도화이나 최근의 정책 선회로 인해 부동산 등을 통한 빈부격차 및 지역간 성장격차가 다시 확대될 소지
 - 베이징 등 주요도시의 소득대비 주택가격배율(PIR)이 전세계 최상위권인 데다 도농간 가처분소득 차이가 2.5배에 달해 지역간 불균형이 심각한 수준<그림7>
 - 작년 10월 이후 오미크론 확산으로 인한 봉쇄조치 강화 등으로 대기업과 중소기업의 제조업 PMI 갭이 확대되는 등 산업간 불균형이 커질 우려<그림8>

그림7 중국 도시·농촌 가처분소득 및 비율



자료: CEIC

그림8 대기업과 중소기업의 PMI 추이



자료: CEIC

- **(구조개혁 지연)** 최근의 부실기업 지원은 앞서 '20~'22년을 국유기업 개혁의 중대 시기로 규정해 한계기업 퇴출을 유도한 것과 상충되면서 정책 혼란을 가중시킬 소지
 - 중국 정부는恒大 등 부동산 개발기업의 추가 디폴트를 방지하기 위해 국유기업에 부동산 부실사업 일부를 인수하도록 조치
 - '06년 중국은 국유기업 비중 축소를 위해 보조금을 삭감하는 新파산법을 시행했으나, 기득권의 정경유착과 경기둔화 우려 등으로 성과를 거두지 못함
 - 단기 경제성장 유지를 위한 중장기 국가전략의 수정은 정책의 일관성 측면에서도 부합하지 않으며 개혁 추진과 지연의 반복이 오히려 혼란을 야기할 가능성

- 잦은 부동산 정책 수정으로 은행과 시민들의 혼란이 가중. 또한 친환경 설비 도입 등을 준비한 에너지 기업들도 장기 전력 마련 과정에서 불확실성에 노출
- 특히 탄소배출 및 친환경 설비 도입 등과 관련하여 에너지 기업 등이 장기 전략 수립 과정에서 불확실성에 노출

○ (대외갈등 발미) 친환경 정책의 큰 틀이 변화하지는 않겠지만*, 중국과 주요국의 탄소중립 협력 약화는 서방의 반발과 함께 反中 감정을 자극할 가능성

* 공동부유와 탄소중립 등은 지속성장 뿐 아니라 정치체제 안정을 위해서도 필요한 과제로 최근의 정책규제 속도 조절이 국가전략의 근본적 전환을 의미하는 것은 아님

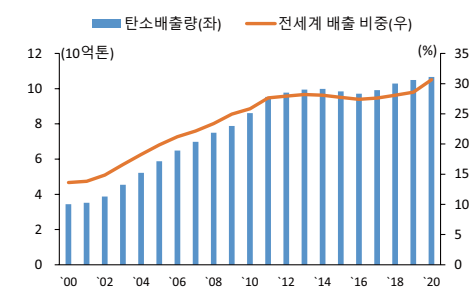
– 선진국을 중심으로 탄소중립에 대한 관심이 확대된 반면 '20년 중국의 탄소 배출량이 전세계의 30%를 넘어서면서 갈등이 심화될 소지(Rapidan Energy Group)〈그림9〉

- 작년 11월 유엔기후변화협약 당사국총회(COP26)에서 중국은 인도와 함께 단계적 석탄발전 '폐기' 목표에 반발해 해당 문구를 '감축'으로 수정하면서 주요국 및 환경단체로부터 비난을 받음

– 특히 바이든 행정부가 친환경 정책을 강조하는 가운데 미중간 협력을 강화할 수 있는 거의 유일한 요인이었던 탄소중립 부문에서도 갈등이 고조될 우려

- 작년 9월 미국은 미중갈등과 별개로 환경 분야에서 양국이 협력해야 한다고 밝혔으나, 중국은 미국의 적대적 태도가 협력을 방해하고 있다고 반박
- 바이든 대통령은 시진핑 주석이 COP26에 참석하지도 않았으며 중국이 여전히 화석연료에 의존한 성장을 지속하고 있다고 비판

그림9 중국의 탄소배출량 및 전세계 비중



자료: Our World in Data

미국의 리쇼어링(reshoring) 정책 및 영향 평가¹⁾

홍서희 | 책임연구원
김성택 | 글로벌경제부장

Summary

- [이슈] 팬데믹에 따른 글로벌 공급망 취약성 부각, G2 전략적 경쟁 등의 영향으로 미국 기업들의 리쇼어링이 강화되고 있어 현재까지의 경과, 향후 전망 및 경제 영향을 점검
- [경과] '08년 금융위기 이후 오바마 행정부가 일자리 확대 등을 위해 리쇼어링 정책을 추진하기 시작했으며 트럼프 행정부에서 무역수지 개선, 국가안보 강화를 위해 본격화되고 바이든 행정부에서는 공급망 복원력 향상의 일환으로 가속화
- [전망] 미국의 리쇼어링 정책기조 강화로 제조업 본국회귀가 점진적으로 확대될 것이며, 니어쇼어링, 동맹국 협력 강화 등 공급망 다변화 노력도 병행될 것으로 예상
 - (리쇼어링 정책기조 강화) 국가안보와 공급망 강화에 긴요한 반도체, 배터리 등 핵심 산업을 중심으로 보조금 지급, 세제개혁 등의 방식으로 리쇼어링 지원을 확대할 전망
 - (점진적 리쇼어링 확대) 생산설비 이전에 통상 3~5년정도가 소요됨을 감안할 때 단기내 큰 실적을 거두기는 어려우나 중장기 정책 지원에 힘입어 지속적으로 증가할 전망
 - (공급망 다변화) 리쇼어링 외에도 니어쇼어링과 중국 외 저비용 생산국으로의 생산 기지 이전을 병행 추진하고 동맹국과의 협력을 강화할 전망
- [영향] 팬데믹 이후 미국의 리쇼어링 정책이 확대되면서 미국 내 산업 생태계 강화에 따른 투자 증가, 일자리 창출, 대외불균형 완화 등의 긍정적 영향이 기대되나, 노동비용 상승에 따른 물가상승압력 확대 및 경제불확화 등의 부정적 영향도 발생할 수 있음에 유의할 필요
 - (투자 증가) 고위 기술산업 중심 산업구조 재편, 자동화 가속 등에 따른 투자 확대 기대
 - (일자리 창출) 오바마 행정부부터 리쇼어링 정책이 추진되면서 미국 제조업 일자리가 증가세, 제조업의 본국회귀 및 투자유치 확대 노력에 힘입어 점진적 증가 기대
 - (물가상승압력 확대) 공급망 강화를 위한 리쇼어링 증가시 인건비 상승 등에 따른 최종제품 가격 인상으로 인플레이션 위험이 구조화될 가능성
 - (경제불확화 심화) 리쇼어링 확대는 G2분쟁 이후의 경제불확화 양상을 더욱 심화시켜

1) 2022년 2월 17일자 보고서

□ [이슈] 팬데믹에 따른 글로벌 공급망 취약성 부각, G2 전략적 경쟁 등의 영향으로 미국 기업들의 리쇼어링이 강화되고 있어 현재까지의 경과, 향후 전망 및 경제 영향을 점검

- **금융위기 이전:** '90년대부터 세계화가 진전되면서 미국은 생산비용 절감을 위해 제조업 생산기지를 개도국으로 이전하기 시작
 - * 미 경제에서 제조업이 차지하는 비중은 '90년 17.4% → '10년 12.0% → '20년 10.9%
 - 클린턴 행정부 당시인 1994년 NAFTA 체결로 세계화가 본격적으로 시작되었으며 부시 행정부 당시인 2001년 중국이 WTO에 참여하면서 가속
- **금융위기 이후:** 경제위기에 따른 생산 및 고용 충격, 신흥국 생산비 상승, 미·중 갈등 등으로 리쇼어링이 추진되기 시작했으며 팬데믹 이후 본격화되는 양상
 - 팬데믹 이후 글로벌 생산체제의 재편은 리쇼어링, 니어쇼어링, 다각화 등 다양한 방식으로 시행
 - 리쇼어링은 오프쇼어링에 따라 해외로 생산시설을 옮긴 기업들이 다시 자국으로 돌아 오는 것으로, 정치·경제적 영향으로 미국과 신흥국 간 비용이 축소될 경우 유발
 - 니어쇼어링은 생산기지를 제품이 판매되는 국가와 근접한 국가로 이전하는 것이며 미국 기업이 생산시설을 중국에서 멕시코로 이전하는 것이 이에 해당

표1 팬데믹 이후 글로벌 생산체제의 재편 방향

GVC 재편	의미	핵심동인(Key drivers)	관련산업
본국회귀(reshoring)	• 해외 진출 생산시설 자국 내 이전	• 기술(자동화, 로봇) • 정책환경(보호무역주의, 공급망 강화) • 지속가능성(기후이슈, 사회불평등)	• 첨단기술산업
지역(Regionalization)	• 전세계에 분산된 생산기지를 지역 내 이전(니어쇼어링)	• 기술(디지털화) • 정책환경(지역협력) • 지속가능성(기후이슈, 사회불평등)	• 원자재 비중이 높은 산업 • 지역내 가공산업(음식료, 화학)
다각화(Diversification)	• 일부 국가에 편중된 공급망을 여러 지역에 배치(중국 외 저비용 생산국)	• 기술(텔레워킹, 클라우드 컴퓨팅, 블록체인 등)	• 저기술산업(섬유, 의복 등 인건비 비중 高)
복제(Replication)	• 소비 지점에 새로운 공급망 구축	• 기술(3D 프린팅, 자동화, 디지털화)	• 지역가공산업(제약 등)

자료: 각 IB

□ [경과] '08년 금융위기 이후 오바마 행정부가 일자리 확대 등을 위해 리쇼어링 정책을 추진하기 시작했으며 트럼프 행정부에서 무역수지 개선, 국가안보 강화를 위해 본격화되고 바이든 행정부에서는 공급망 복원력 향상의 일환으로 가속화

- **태동기(오바마 행정부/'09~'16년):** '08년 금융위기 이후 견고한 경제성장 기반과 일자리 창출원으로서의 제조업 중요성이 부각, 자동차산업 구제금융을 시작으로 제조업 복원 착수

- **(대응)** '12년 '미국을 위한 청사진*'은 리쇼어링을 지원한 최초의 정치적 결정으로 여겨지며 세제 인센티브, 보조금, 인프라, 혁신정책, 인적자원 육성 등 다방면으로 추진

* 오바마 행정부는 美 경제의 르네상스를 선도할 네 가지 분야로 제조업, 기술(skills), 에너지, 가치를 지정. 세부 조치로는 하이테크 산업 세율 인하, 리쇼어링 비용에 대한 세액공제, 인프라 투자, 25개 '제조 특화 대학' 설립, 40개 제조업 허브 형성, 에너지 비용 저감 등

- **(성과)** '11~'16년간 21만개의 제조업 일자리가 리쇼어링으로 창출<그림1>. 임기말 본국회귀 일자리 규모와 해외 유출분이 동등해지면서 '70년대 처음으로 일자리가 대외 순수입 전환

- **본격화기(트럼프 행정부/'17~'20년):** 수입관세 확대, 세제 인센티브 등으로 리쇼어링을 촉진 했으나, 무역·통상정책에 초점을 두어 혁신 등 산업연계 정책은 미흡했다는 점이 한계

- **(대응)** '미국 우선주의(America First)' 기치 하에 대중 관세를 포함한 공격적 무역정책을 시행하고 법인세율 인하, 규제완화, 다국적기업 과세 등을 통해 리쇼어링 유인을 확대

- **(성과)** '17~'20년간 31만개의 일자리 창출. '17년 법인세율 인하(35→21%) 등으로 급증했으나 무역·통상 불확실성으로 둔화

- 중국으로부터의 리쇼어링이 활발하게 이루어지고 니어쇼어링 등에 따른 수입다변화가 진행되면서 제조업 수입의 중국의존도는 '17년 26.2%에서 '20년 22.2%로 하락<그림2>

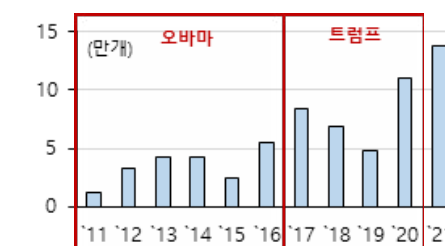
- **체계화기(바이든 행정부/'21년~):** 공급망 복원력 향상의 일환으로 리쇼어링을 장려, 국익을 중시 하는 트럼프 행정부의 기조가 이어진 가운데 국가안보, 무역통상, 산업정책 간의 연계를 강화

- **(대응)** 미국산 물품구매 의무 강화 행정명령(Made in America) 서명, 美 공급망 탄력성 강화를 위한 주요부분 취약성 점검 및 개선방안 마련을 위한 행정명령 서명, 세계개편 추진 등

- **(성과)** '21년 리쇼어링에 따른 일자리는 전년비 약 26% 증가할 것으로 추정, 특히 반도체 투자 증가로 컴퓨터·전자기기 부문이 급등하여 중고위 이상 기술산업의 일자리 비중은 전년 58%에서 80%로 확대(Reshoring Initiative)

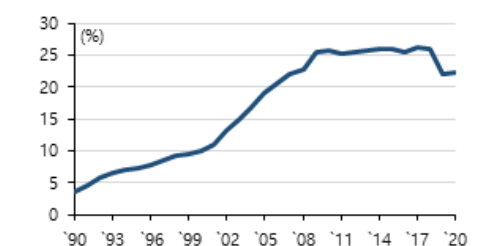
- 취임 이후 美 포함 전세계 기업이 발표한 미국 내 투자금액은 약 \$2천억. Intel 오하이오 투자, GM 미시간 전기차 생산 확장, 삼성전자 텍사스 반도체 공장 건설, TSMC 애리조나 신규 공장 건설 등

그림1 리쇼어링에 따른 일자리 증가분



자료: Reshoring Initiative, 주: '20~'21년은 추정치

그림2 제조업 수입 중 중국 비중



자료: US International Trade Commission

□ [전망] 미국의 리쇼어링 정책기조 강화로 제조업 본국회귀가 점진적으로 확대될 것이며 니어 쇼어링, 동맹국 협력 강화 등 공급망 다변화 노력도 병행될 것으로 예상

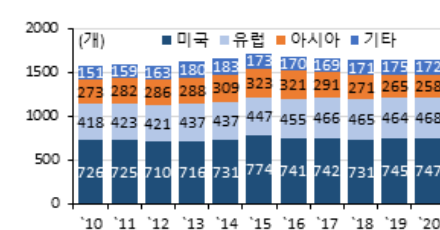
- 리쇼어링 정책기조 강화: 국가안보와 공급망 강화에 긴요한 반도체, 배터리 등 핵심 산업을 중심으로 보조금 지급, 세제개혁 등의 방식으로 리쇼어링 지원을 확대할 전망
 - (산업정책 강화) 국가안보와 유기적으로 연계하여 미국의 공급망 복원력 및 산업 경쟁력을 향상시킬 수 있는 정책체계를 지속적으로 확충할 전망
 - 행정명령('21.2월)에 기반하여 핵심품목(반도체 칩, 배터리, 희토류, 의약품)에 대해 보고서가 제출('21.6월) 되었으며 6개 산업(방위, 보건, ICT, 에너지, 운송, 식품)은 1년 시제로 검토 후 종합보고서를 제출할 예정
 - '21.6월 공급망 이슈에 범정부적 대응을 위하여 관련 태스크포스를 구성
 - (R&D 및 리쇼어링 강화) 의회는 미국 산업의 장기경쟁력을 확충하고 리쇼어링을 촉진할 수 있는 방안을 법제화, 향후 상하원 합의를 거쳐 단일법안으로 제정 예상
 - 반도체 R&D 확대 등 법안 추진('21.6월 상원안, '22.2월 하원안 통과)〈표2〉, 전기차 충전시설 확충을 포함한 인프라 법안 통과('21.11월), 미 연방거래위원회 'Made in USA' 라벨규정 강화('21.7월)
 - (세제개편 추진) '21.4월 Made in America Tax Plan을 공개, 다국적기업 최저세 강화, 리쇼어링 기업 세제혜택 등의 내용을 포함하고 있으나 시행여부 및 강도는 불확실
- 점진적 리쇼어링 확대: 생산설비 이전에 통상 3~5년 정도가 소요됨을 감안할 때 단기내 큰 실적을 거두기는 어려우나 중장기 정책 지원에 힘입어 지속적으로 증가할 전망〈그림3〉
 - 기업들도 팬데믹을 계기로 꼬리위험 관리 차원에서 리쇼어링 의사가 확대('20.3월 제조업체의 54% → '21.3월 83%, Thomasnet 서베이)

표2 미 경쟁법안(하원)과 상원안 비교

상하원 법안 공통점	- 반도체 역량 강화(CHIPS)에 FY'22~'26년간 \$520억 할당(미국기업의 미국 내 반도체 팹 건설 보조금 \$390억, 동 목표 대출 및 보증 \$60억, 반도체 R&D 등 \$70억) - 중국경제(연방보조금 수령 과학자의 중국 취업 제한 등)
하원안 추가 내용	- 무역관련 조항(해외투자 감독 강화, 무역특혜 노동기준 강화 등) - 기후대응 조항(녹색기후기금 \$80억, 태양열 회사 지원) - 공급망 복원 프로그램 신설(FY'22~'27년간 \$450억 규모, 핵심제조업 대한 리쇼어링 지원 등)

자료: 주요 IB(1.17일), 주: 수신금리 기준

그림3 주요 미국기업 소재지의 국별 비중



자료: BofA FX and Rates Sentiment Survey

- 공급망 다변화: 리쇼어링 외에도 니어쇼어링과 중국 외 저비용 생산국으로의 생산 기지 이전을 병행 추진하고 동맹국과의 협력을 강화할 전망

- (생산지 다변화) 미국의 높은 생산비용 등을 감안할 경우 멕시코와 캐나다로의 니어 쇼어링 혹은 베트남, 인도 등 저비용 생산국으로의 기지 이전도 병행추진 전망
 - 중국 배제 노력에도 불구하고 중국의 내수 규모, 인프라, 원자재 접근성 등을 감안할 때 완전 디커플링은 불가능하며 'China Plus' 전략을 구사할 가능성(AT Kearney)
- (동맹강화) EU, 일본 등과의 경제협력을 강화하여 공동미래가 걸린 부문을 중심으로 관세 완화, 호혜적 조치를 강구(friend-shoring)

□ [영향] 팬데믹 이후 미국의 리쇼어링 정책이 확대되면서 미국 내 산업 생태계 강화에 따른 투자 증가, 일자리 창출, 대외불균형 완화 등의 긍정적 영향이 기대되나, 노동비용 상승에 따른 물가상승압력 확대 및 경제블럭화 등의 부정적 영향도 발생할 수 있음에 유의할 필요

긍정적 측면

- 투자 확대: 고위 기술산업 중심 산업구조 재편, 자동화 가속 등에 따른 투자 확대 기대
 - 기술산업 오프쇼어링이 지난 20년간 제조업 설비투자의 가장 큰 제약요인, 향후 미국 내 노후화된 인프라 재건 필요성과 맞물려 설비투자 사이클이 활성화될 가능성
 - 글로벌 반도체 생산 중 미국 점유율은 '00년대 40%에서 현재 12%까지 하락한 상황, 반도체 리쇼어링은 향후 5년간 설비투자 증가에 1~1.5%p 기여할 전망(BoA)
 - 노동비 상승 등 리쇼어링에 수반된 비효율을 해결하기 위하여 자동화 관련 투자 가속 예상
 - 중국 등에 대한 제조업 우위 확보를 위해서는 관련 기술에 \$4~6천억 투자 필요(Thomasnet)
- 일자리 창출: 오바마 행정부부터 리쇼어링 정책이 추진되면서 미국 제조업 일자리가 증가세〈그림4〉, 제조업의 본국회귀 및 투자유치 확대 노력에 힘입어 점진적 증가 기대
 - 향후 10년간 제약, 컴퓨터, 전기장비 부문에서 리쇼어링 진행시 미국 내 일자리가 24.9~49.9만개 늘어날 것으로 분석(PwC)
- 대외불균형 완화: 상품수지 중 고기술 부문*의 상품수지 적자가 큰 상황(약 20%)임을 감안할 때 관련 산업에서 리쇼어링이 진행되면서 적자 완화 기대〈그림5〉

* 선도기술제품(Advanced Technology Products)은 고기술로 분류된 10개 산업(생명공학, 생명과학, 광전자공학, 정보통신, 전자, 플렉시블 제조, 첨단소재, 항공우주, 무기, 원자력기술)에서 선도기술이 내재된 상품

그림4 미국 제조업 일자리



자료: 국제금융센터, Bureau of labor statistics

그림5 상품적자 중 고위기술 내재상품 비중

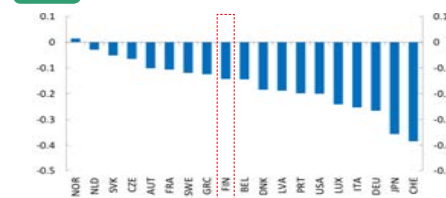


자료: Census, Bloomberg

부정적 측면

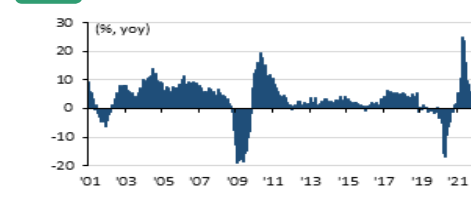
- **물가상승압력 확대:** 공급망 강화를 위한 리쇼어링이 증가할 경우 인건비 상승 등에 따른 최종제품 가격 인상으로 인플레이션 위험이 구조화될 가능성
 - 세계화 진전에 따른 글로벌 공급망 확대는 인플레이션 하락 요인으로 작동해 왔으나 리쇼어링 본격화시 동 효과를 기대하기 어려울 것으로 보임<그림6>
 - 중장기적으로는 산업경쟁력 강화가 단위생산비용 하락 및 생산성 향상으로 이어져 물가불안을 완화할 것으로 기대되나 가시화되기까지 상당한 기간이 소요될 전망
- **경제블록화 심화:** 리쇼어링 확대는 G2분쟁 이후의 경제 블록화 양상을 더욱 심화시켜 글로벌 교역 둔화 등으로 이어질 우려<그림7>
 - 기술산업 업계에서도 완전한 디커플링은 어렵지만 일정한 수준의 공급망 분리는 불가피하다는 컨센서스가 형성(Nikkei)
 - 향후 5년내 글로벌 무역의 16~26%(\$2.9~\$4.6조)에 해당하는 생산이 본국과 가까운 곳으로 이동할 소지(McKinsey, '20.8월)
- **정부개입 확대에 따른 비효율:** 산업정책 등으로 정부개입이 확대되면서 자원배분 등에 있어 비효율이 발생할 우려
 - 완전고용에 가까운 국가일수록 리쇼어링이 진행되면서 노동력이 상대적으로 생산성이 높은 부문(금융서비스 등)에서 낮은 부문(제조)으로 이동하면서 비효율이 커질 소지(PwC)

그림6 세계화의 연간 인플레이션을 영향



자료: Andrews et al. (2018), 주: 분석기간은 '96~'08년. 단위 %p

그림7 글로벌 교역량



자료: CPB 네덜란드 경제정책분석국

03

칼럼

• ‘新 외환법’ 추진 배경 및 기본 방향

김성욱 기획재정부 국제금융국장

• 세계경제, 러시아 원자재 없이 순항이 가능할까

오정석 국제금융센터 전문위원



‘新 외환법’ 추진 배경 및 기본 방향

김성욱 | 기획재정부 국제금융국장

김성욱 국장은 서울대 경제학과를 졸업하고 미국 하버드대 케네디스쿨에서 행정학 석사 학위를 받았다. 행정고시 37회로 공직에 입문해 기획재정부 대변인, 국제금융과장, 외화자금과장, 국제기구과장 등을 역임하였고, '20년. 1월부터 국제금융국장으로 재직하고 있다.



I. 「외국환거래법」의 연혁

現 외국환거래법령은 '49년의 일본 외환법을 모델로 하여 '62년에 제정된 '외국환관리법'을 모체로 한다. '49년의 일본과 '62년의 대한민국 모두, 전쟁직후 경제 여건상 항상 외환이 부족했던 상황이었음을 고려할 때, 두 법 모두 기본적으로 외화유출을 억제하는데 주된 목적을 두고 입법되었음을 쉽게 예측할 수 있다. 즉, 모든 외환거래는 허가 또는 심사부 사전신고 대상이었으며, 인가를 받은 은행만이 환전·송금 등 외국환업무 취급이 가능했다. 무역거래의 지급·결제도 정부가 미리 정한 방법에 의해서만 수행할 수 있었다. 이와 같이 외국환관리법 제정 이후 '80년대에 이르기까지 정부는 사인(私人)간 외환거래의 가능여부, 외환거래의 신청과 허용 절차, 결제의 방법 등 외환거래와 관련한 모든 세부 규제를 재무부장관 고시인 '외국환관리규정'에 정해두고 필요할 때마다 동 규정을 개정함으로써 외환 유출입을 통제·관리해왔다.



이후 한국경제의 급속한 양적·질적 성장에 힘입어 외환사정이 전반적으로 개선됨에 따라 '90년대부터는 외환거래의 자유화가 추진되었다. 허가대상 거래가 축소되었으며, 증권사 등 여타 금융기관도 외국환업무의 수행이 가능해졌다. 외환위기 직후인 '99년에는 '외국환관리법'을 폐지하고 '외국환거래법'을 제정하면서, 법률의 목적도 '대외거래의 조정·관리'에서 '대외거래의 자유 보장'으로 대체하는 등 외환법령의 전면적인 개편이 이루어졌다. 이와 함께 외환거래 허가제를 신고제로 전환한다는 원칙을 발표하였으며, '06년에는 외환거래 허가사항이 모두 신고사항으로 대체되었다.

이러한 정책기조는 '08년 글로벌 금융위기를 거치며 또다시 변화를 겪게 된다. 즉, 외환거래의 자유화보다는 외환부문의 건전성 제고로 정책의 우선순위가 변화하였으며, 이에 따라 법령의 개정도 거시건전성 3중세트(선물환포지션 관리, 외환건전성부담금 부과, 외화 LCR 관리) 도입 등을 중심으로 이루어지면서, 단기외채 등 해외자본의 유입에 대한 관리가 강화되었다. 아울러, '15년부터는 금융산업 환경변화를 반영하여 PG업자의 송·수금 허용('15년), 소액 해외송금업·온라인환전업('17년) 신설 등 '핀테크'를 외환법령의 영역에 포함하고, 이를 통한 금융혁신을 지원하기 위한 노력도 추진되었다. 물론, 엄격한 관리 필요성이 없는 외환거래들을 신고 예외대상 거래로 추가하는 등 개인과 기업의 외환거래 불편 해소를 위한 정책적 노력도 글로벌 금융위기 이후 최근까지 매년 지속되어 왔으나, 대부분 외국환거래규정의 일부 개정을 통한 단편적인 제도개선이 대부분이었다고 볼 수 있다.

II. 「외국환거래법」의 현황과 문제점

위에서 살펴본 바와 같이, 현행 외국환거래법은 '62년 외국환관리법 제정 이후 수차례에 걸친 전면개편('92년, '96년, '99년)과 2000년대 이후 거의 매년 발표된 외환규제 개선방안에도 불구하고, 그 기본정신과 골격은 큰 변화 없이 유지되어 왔다. 외화유출의 억제라는 외국환관리법의 입법정신은 허가제의 신고제로의 전환에도 불구하고 다양한 분야에 걸쳐 잔존하고 있으며, 글로벌 금융위기 이후에는 외화 유입에 대한 건전성 관리도 강화되어 유지되고 있다. 또한, 법률중심의 규제체계 대신에 하위규정인 외국환거래규정에서 열거주의 방식을 통해 가능한 사항을 나열하는 외국환관리법 제정당시 골격도 현재까지 이어지고 있다. 반면, 외국환거래법이 포괄하고 규율해야 하는 외환거래여건은 과거와 비교할 수 없을 정도로 변화했으며, 최근에는 과거보다 더 빠르게 변화하고 있다. 즉, 외환거래의 양적인 측면에서 기업과 금융회사는 물론, 개인의 외환거래수요가 폭발적으로 증가하고 있으며, 질적 측면에서도 새로운 지불·결제수단, 금융업종, 거래방식 등이 나날이 등장하고 있다. 이와 같은 여건 변화는 현행 법령체계에서 다음과 같은 문제점을 제기하고 있다.

첫째, 그간의 외환거래 자유화가 법령체계의 근본적 개편대신에 개별적인 거래유형 등을 대상으로 단편적으로 이루어진 결과, 법규내에 신고수리제-단순신고제-완전자유화 등 규제수준이 다른 다수의 제도가 복잡하게 혼재되어 있고, 일부 조문만을 손질하는 부분적인 외국환거래규정 개정이 수십년간 누적되다 보니 법령과 규정이 난해해지고 조문체계의 일관성도 훼손되었다. 그 결과, 외국환거래법령과 외국환거래규정은 일반 국민이 개인의 힘으로는 도저히

히 이해하기 어려운 내용과 체계를 갖게 되어, 국민들의 부지(不知)에 의한 법령위반을 유발하고 있다. 심지어, 외국환업무를 수행하는 은행 등 금융기관도 현행 법령과 규정을 이해하고 시행하는데 엄청난 시간과 비용이 소모됨을 호소하고 있다. 현행 법규의 난해함을 보여주는 좋은 사례가 최근 시장의 관심이 많은 역외 원화거래에 관한 사항이다. 비거주자간의 원화거래가 가능한지 여부를 법률, 시행령, 규정에서 아무리 찾아보아도 이를 명시적으로 불허하는 조문은 어디에도 없다. 비거주자간 원화거래가 제한되는 현행 법령상 근거는 외국환거래규정에서 정한 비거주자 원화계정의 자금이체가 가능한 열거 사유중에 해당 내용이 없기 때문이다. 이처럼 복잡하고 이해하기 어려운 법규체계는 개인, 기업, 금융회사의 규제 준수는 물론, 규제개선사항의 발굴과 요구, 그리고 이를 통한 혁신도 어렵게 한다.

둘째, 현행 외국환거래법령과 규정에서 요구하는 규제수준도 현실적으로 준수하기 어렵다는 외부의 지적이 많다. 현행 거래규정의 서술구조는 각조의 제1항에서 해당 외환거래 유형은 신고 대상임을 명시하고, 제2항에서 해당 유형 중에서 예외적으로 신고가 불필요한 사항을 하나씩 열거하는 체계이다. 이에 따라 금융혁신 또는 거래환경 변화 등으로 새로운 유형의 거래가 나타날 경우, 해당 거래가 적기에 신고예외 사항으로 추가되지 않는다면 신고의무 이행에 따른 불편 또는 부지에 의한 법령위반이 바로 발생하게 된다. 급변하는 외환거래환경과 열거주의에 입각한 경직적인 법규체계 사이에서 필연적으로 나타나는 문제점이다. 이와 같은 외환거래의 신고대상 여부뿐 아니라, 신고·보고의 내용과 주기도 과도하다는 지적이 많다. 예를 들어, 외국환거래규정 제9장에 해당하는 해외직접투자 및 부동산 취득에 관한 신고·보고는 외부 민원이 가장 많은 분야이다. 현행 법규는 해외직접투자에 대해 투자시 신고의무는 물론, 투자이후에도 청산시까지 상세한 사업실적을 매년 보고토록 하고 있는데, 이는 외화 유출을 가급적 억제하고, 유출된 외화도 다시 국내로 유입될 때까지 계속 관리해야 한다는 외국환관리법 제정당시의 입법정신이 아직도 고스란히 남아있기 때문이다. 기업의 해외투자건수와 규모가 과거와 비교할 수 없을 정도로 급증한 최근 여건을 감안할 때 이 분야는 우리 기업들의 대외경쟁력 제고차원에서 근본적인 개편이 가장 시급한 분야중 하나이다.

셋째, 현행 외국환거래법은 금융회사의 외국환업무의 취급범위와 이에 따르는 의무에 대해서도 규정하고 있다. 금융회사가 외국환업무를 영위하기 위해서는 외국환업무 취급기관으로 등록해야 하는데, 현행법령은 등록된 기관간 외국환업무에 대해서는 신고의무를 면제하는 동시에, 고객의 거래내용에 대한 확인·보고의무를 부여하여 외환 모니터링의 중추적 기능을 금융회사가 담당토록 하고 있다. 한편, 각 금융업권별 취급가능한 외국환업무 범위의 경우, 원칙적으로 은행법 등 모법에서 정한 업무와 직접 관련된 업무로 제한하고 있는데, 이에 대해 업권별로 다양한 의견이 제기되어 왔다. 비은행권의 경우 금융의 복합화 추세를 반영하여 산업내 경쟁과 혁신을 유도할 수 있도록 은행권에 준하는 업무영역 확대를 요구하고 있는 반면, 송·수금 등 은행만이 수행 가능한 업무영역 등을 감안할 때 외국환업무는 본질적으로 은행권의 업무일 수 밖에 없다는 반론도 많다. 또한, 신고·보고·거래확인 등에 있어 비은행권의 역량이 아직 부족하여 외환거래 모니터링 기능이 저하될 수 있다는 점 등도 중요한 반대근거이다. 모니터링과 관련한 우려는 핀테크 활성화 차원에서 도입한 소액송금업, 온라인 환전업에서도 지적되고 있는 문제점이다. 이들 업종은 외국환업무는 금융회사만이 할 수 있도록 규

정한 현행 법령에도 불구하고, 금융혁신과 소비자 편의를 위해 예외적으로 도입되었으나, 금융회사에 비해 낮은 규제수준으로 소비자 보호 및 외환 모니터링의 실효성 측면에서 일부 부작용이 노출되고 있다. 이와 같은 문제점들은 그간 금융회사의 업무범위에 대한 규제완화 과정에서 외국환업무의 본질과 이에 수반되는 업무상 의무에 대한 일관된 원칙이 정립되지 못한 데 기인한 바 크다. 이런 점에서, 경쟁과 혁신을 통한 금융산업의 경쟁력 제고와 외환건전성을 위한 모니터링 체계의 실효성 확보가 조화될 수 있는 원칙과 금융회사의 외국환업무 관련제도 개편이 시급하다.

Ⅲ. 「외국환거래법」 전면개편의 추진경과 및 향후 검토방향

정부는 현행 외국환거래법령의 전면적인 개편 필요성을 인식하고 지난해 9월부터 ‘민관합동 외국환거래제도 개편 Task Force’를 구성·운영해 오고 있다. TF에는 기획재정부·금융위원회·관세청·한국은행·금융감독원 등 관계기관과 은행·금융투자회사·핀테크 등 관련 업계 및 민간전문가 그룹이 참여하여 현행 법령·제도의 문제점을 분석하고 개선과제를 발굴하는 한편, 향후 개편방향에 대한 논의를 지속하고 있다. 특히, 지난 11월말에는 그간의 의견수렴 및 분석결과를 바탕으로 ‘10대 개편 핵심과제’를 마련하였는데, 주요 핵심과제로는 자본거래·비정형적 지급 등에 대한 외환거래 신고제도의 획기적 개선, 외국환업무 취급기관 제도 및 금융업권별 업무범위·의무의 합리적 조정, 외국환거래법령의 목적·성격의 명확화 및 법령·규정의 정합성 제고, 새로운 지급수단·방법에 대한 규제 대응성 확보 등이 제시되었다. 이상의 과제는 지금까지의 논의사항에 기초한 1차적인 결과물이며, 관련업계 및 전문가 논의를 통해 개편과제를 지속적으로 추가해 나갈 계획이다. 예를 들자면, 외환시장 선진화 및 원화에 대한 접근성과 활용성 제고, 외국환거래법령상 형벌조항 등 제재수단의 개선, 국제평화·안전유지를 위한 외환거래 제재수단의 도입 등 다양한 분야에 대한 검토가 앞으로 더 이루어질 필요가 있다. 정부는 향후 이들 분야 등을 중심으로 금융회사, 수출·입 기업, 내·외국인 투자자 등 시장의 개선요구를 반영하는 한편, 학계·전문가 등을 통한 연구용역 등을 거쳐 올해 상반기중 종합적인 개편방향을 수립하고, 연내 법률(안)을 마련할 계획이다.

한편, 법률(안)과 관련하여서는, 기존 외국환거래법의 전면개정 수준을 뛰어넘어 신법(新法)을 제정함으로써 새로운 철학에 기초한 외환거래제도 재설계가 필요하다는 의견이 그간의 TF 논의과정에서 제기되고 있다. 즉, 현행 법령·규정의 복잡성으로 인해 현행 법규체계를 그대로 둔 채 조문들을 개정하는 것만으로는 개편 핵심과제를 빠짐없이 체계적으로 반영하는 것이 법 기술적 측면에서 불가능하다는 주장이며, 이에 따라 「新외환법」의 목적, 성격, 구조 등에 대한 연구용역이 진행중에 있다. 「新외환법」제정에서 가장 기초가 되는 것은 법의 목적과 성격을 분명히 하는 것이다. 즉, 법률을 통해 정부가 달성하고자 하는 목표가 무엇인지, 그 목표를 달성하기 위해서 정부는 어떠한 사항들을 규율할지에 대한 기본방향이 설정되어야만, 법률의 세부 구성과 내용에 대한 검토가 진행될 수 있다. 현행 외국환거래법의 경우, “외국환거래와 그 밖의 대외거래의 자유를 보장하고 시장기능을 활성화하여 대외거래의 원활화 및 국제수지의 균형과 통화가치의 안정을 도모함으로써 국민경제의 건전한 발전에 이바지”한다는 선언적이고 포괄적인 목적조항을 두고 있다. 반면, 이하 조문의 주요 내용은 정부

가 지급·수령의 절차를 정할 수 있으며, 자본거래에 대해서는 원칙적으로 신고해야 한다는 외환거래 규제에 대한 사항이며, 이 또한 세부사항은 대통령령과 거래규정에 위임하고 있다. 이와 같은 법 목적의 불명확성, 목적과 내용의 불일치, 규제법정주의 논란 등을 해소하기 위해서는 「新외환법」의 목적조항으로 예를 들어, ‘대외건전성 유지’와 같이 명확한 목표를 제시하고, 이를 달성하기 위한 정부의 필요최소한 조치수단을 법의 주된 규율내용으로 하는 것이 요구된다.

필요최소한 조치수단의 범위와 수준의 경우, 우선 평상시에는 일반 국민과 기업들의 거래편의를 제약하지 않으면서 거시건전성 차원에서 필요한 외환거래정보를 모니터링할 수 있는 시스템을 구축하는 데 한정하는 것이 바람직하다. 이를 위해서는 개인과 기업이 준수 가능하고 금융기관 창구에서도 수용 가능한 수준으로 외환거래에 관한 절차규제를 대폭 간소화할 필요가 있다. 과거 자본시장통합법의 제정사례와 같이 ‘외환거래’ 개념에 대한 포괄적 정의를 도입하는 것도 검토해야 한다. 또한 개별적인 거래신고 등과 같은 절차 규제가 대폭 간소화되는 것에 대응하여 은행 등 금융기관을 통한 간접적인 외환 모니터링체계의 실효성을 강구하는 조치가 수반되어야 할 것이다. 둘째, 예외적으로 평상시에도 신고수리 등이 필요한 사항은 명확히 규정하여 개인과 기업의 예측가능성을 제고하는 한편, 위기시에는 정부가 긴급하게 대외건전성 회복을 위한 제한조치(세이프 가드)를 신속하고 효과적으로 시행할 수 있도록 관련 제도를 정비하는 것도 필요하다. 또한, 최근 중요성이 증대하고 있는 글로벌 경제안보 이슈에 대응하여, 국제평화 및 안전유지를 위한 외환거래 제재 등에 관한 사항도 미국·일본 등 선진국 사례를 감안하여 보강해 나갈 필요가 있다.

이상이 그간 ‘외국환거래제도 개편 TF’를 중심으로 논의해온 내용들이다. TF의 참여자들이 공통적으로 제기하는 질문이 하나 있다. 그것은 바로 “이전에도 이런 시도와 논의는 많았었는데, 과거와 달리 이번에는 과연 성공할까?”이다. 이번에는 성공해야만 한다. 흔히, 금융을 혈맥, 즉 핏줄에 비유한다. 핏줄은 피가 지나가는 길이며, 금융거래는 길을 왕래하는 것과 같다. 외환거래는 국경을 넘나드는 길이다. 현행 외환거래제도는 우리 국경을 넘나드는 길의 형태와 숫자를 제한하고, 사람들이 길을 지나다닐 때 대부분 신고토록 하여 많은 사람들이 자유롭게 왕래할 때 생길 수 있는 위험을 최소화하는데 주목적이 있어 왔다. 그런데, 세상이 급변하고 있다. 우선, 과거에 비해서 길을 오고가는 사람이 너무 많다. 국민들이 나라밖으로 나가는 데 소요되는 시간과 비용이 급증하고, 제때 나가지 못해 생기는 손해도 커진다. 외국인이 들어오기 힘들어져서 국내 산업과 자산의 매력은 낮아지고 있다. 이에 더하여, 정부가 알지 못하고, 통행을 관리하기 어려운 길들이 사람들에게 의해 계속 새로 생겨나고 있다. 이제는 과거 처럼 신작로 몇 개 더 만든다고 해결할 수 없다. 시스템 전체를 바꾸어야 한다. 안전이 걸린 문제인 만큼, 서둘러서도 안되지만, 결코 더 이상 미루어서도 안된다.

세계경제, 러시아 원자재 없이 순항이 가능할까

오정석 | 국제금융센터 전문위원

러시아-우크라이나 전쟁의 직격탄을 맞은 국제원자재시장

러시아가 우크라이나를 전격적으로 침공한 2월 24일 이후 국제원자재 가격은 말 그대로 불을 뿜었다. 국제유가의 세계 기준물인 북해산 브렌트유는 2월 중순 \$93에서 개전 직후 곧 \$100을 돌파했고, 3월 7일에는 장중에 \$139까지 치솟으며 '08년 7월의 역대 최고치(\$146)에 다가서기도 했다. 최근에는 다소 반락했지만 \$100~110대 고공행진과 높은 변동성을 유지하고 있다. 당초 금년 하반기에 \$100을 넘을 것이라는 전망이 많았는데, 이번 우크라이나 사태가 그 시기를 크게 앞당겼고 상승폭도 대폭 늘린 셈이다. 유럽 천연가스 가격(네덜란드 TTF 기준)은 상승폭을 비교할 수 없을 정도이다. '21년 초 메가와트시(MWh)당 €18.80에 불과하던 가격이 수급불균형으로 그 해 연말에는 €182.31로 10배 가까이 급등했고, 금년 3월초에는 전쟁의 여파가 겹치면서 한때 €220.8까지 고점을 높였다. 최근 €140 수준으로 하락했으나 작년 초와 비교하면 여전히 엄청나게 높은 수준이다.

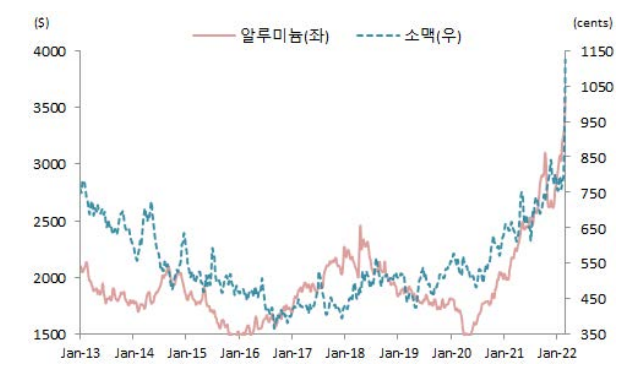
가격의 급등은 비단 에너지 부문에만 국한되지 않았다. 차량 경량화의 주요 소재인 알루미늄은 3월 초 '08년의 역대 최고치를 경신했으며, 전기차 배터리의 핵심 원료인 니켈은 3월 8일 장중 한 때 100% 이상급등하여 런던금속거래소가 거래를 일시 중단하기도 했다. 구리 등 여

그림1 브렌트유 가격 장기 추이(주간 평균)



자료: Bloomberg

그림2 알루미늄 및 소맥 가격 장기 추이(주간 평균)



자료: Bloomberg

타 비철금속 역시 상승률에 차이만 있을 뿐 강세 행진에 동참하고 있다. 주요 곡물 중에서는 소맥이 '08년의 사상 최고치를 가볍게 넘어섰고 옥수수과 대두도 강한 상승세를 나타내는 중이다. 곡물들은 사료 대체재와 경작지 증척 등으로 얽혀 있어 특정 곡물 가격의 강세는 다른 곡물로 쉽게 전이되는 특징이 반영된 결과이기도 하다.

국제원자재 가격은 팬데믹 위기에서 벗어나 경제활동이 재개되기 시작한 '20년 하반기부터 회복국면에 진입했고, 금년에도 수요 회복세를 커버하지 못하는 공급 부진 등으로 시장 전반에 걸쳐 상승 기조가 이어지던 와중이었는데, 최근 러시아-우크라이나 전쟁이 가격 상승세에 날개를 더해준 것이다.

러시아는 에너지·금속·곡물 등 원자재 전부문의 Big Supplier

우크라이나 사태에 대한 최근의 시장반응이 다소 비정상적인 것으로 파악되지만, 국제원자재 시장에서 러시아(곡물부문에서는 우크라이나 포함)의 입지를 감안하면 결코 과하다고 볼 수만은 없다. 오히려 원자재 생산대국으로서 러시아의 진면목을 극명하게 보여준 것이라고 할 수 있다.

원자재 부문별로 러시아의 생산비중을 살펴보면, 먼저 원유의 경우 러시아는 미국·사우디와 더불어 하루 1천만배럴 이상을 생산하는 Top 3 생산국으로 전세계 생산의 10분의 1을 책임진다. 생산설비가 낡고 기술력이 떨어진다는 평가가 나오지만, 1억배럴이 넘는 매장량('20년 기준 6위, BP)을 보유하고 있어 중동의 대표적 지정학적 불안국인 이란(미국의 제재 이전 생산량 하루 380만배럴 내외)과는 비교할 수 없는 정도이다. 정유능력(refining capacity)도 미국, 중국에 이어 세계 3위를 자랑한다.

천연가스 부문에서는 미국에 이어 2위 생산국('20년 기준 세계 비중 17%, BP)인 동시에 수출은 미국보다 두 배 가까이 많은 압도적 1위이다. 수출은 대부분 파이프라인을 통해 유럽으로 향하는데, '20년 기준 전체 유럽 천연가스 수입 중 러시아산의 비중은 51%에 달했다(이것도 그나마 '00년대 초반의 70%에 비해 낮아진 것이다). 매장량은 물론 세계 1위인데 전세계 20%를 차지한다. 석탄은 생산·수출·매장량이 6위·3위·2위이고, 천연가스와 마찬가지로 수출의 대부분이 유럽향이다. 이래저래 유럽은 러시아의 에너지 불모일 수 밖에 없는 구조이다. 다음은 곡물 부문이다. 러시아의 밀 생산량은 '20/'21년 기준 중국에 이어 세계 2위이나 중국

이 순수입국이라는 점을 감안하면 실질적인 1위이고, 수출은 EU 전체보다 많은 세계 1위로 그 비중이 19%에 달한다. 옥수수를 포함한 조곡(*coarse grain, 옥수수, 귀리, 호밀, 보리, 수수 등) 생산은 세계 4위, 수출은 5위이다. 특이한 점은 해바라기씨 생산이 전세계 27%로 2위이며 대부분이 오일(해바라기씨유)의 형태로 가공되어 수출된다. 곡물에 있어서는 우크라이나도 중요 생산국인데, 밀 생산과 수출은 각각 5위(중국 제외)로 만만치 않고, 조곡 생산은 러시아에 필적하며 수출은 러시아보다 세 배 가까이 많은데, 특히 옥수수 수출은 미국·브라질에 이어 세계 3위이다. 해바라기씨 생산은 세계 30% 비중으로 1위이다.

마지막으로 광물 부문이다. 러시아는 알루미늄, 보크사이트(알루미늄의 원료), 코발트, 구리, 니켈, 금, 철광석, 다이아몬드, 백금, 팔라듐, 철, 우라늄 등 다양한 광물의 세계적인 생산국이다. 대표적으로 알루미늄의 경우 '20년 기준 생산량이 중국에 이은 2위로, 세계 최대 알루미늄 생산업체인 Rusal社は 전세계 공급량의 6%를 차지한다. 2차전지 핵심 원료인 니켈은 광산 생산과 정련제품 생산이 3위와 4위이며, 세계 최대 니켈 광산 및 정련회사인 노르니켈社를 보유하고 있다. 특징적으로 귀금속의 매장량이 상당한데, 다이아몬드는 전세계 매장량의 46%를 보유하며 세계 1위이고, 금은 14%로 2위를 차지한다.

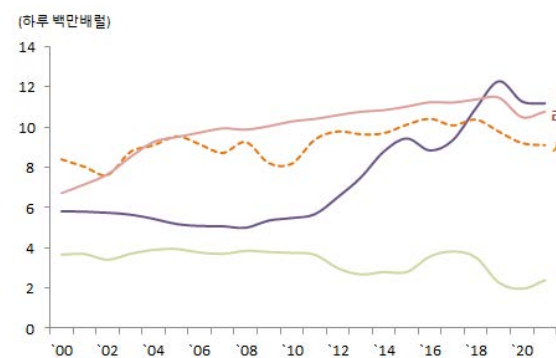
서방의 제재 칼날, 러시아의 돈줄인 원자재 부문을 조준

러시아 경제에서 원자재가 차지하는 비중은 막중하다. GDP에서 차지하는 비중은 에너지 섹터 20~25%, 광물·광업 섹터 10% 내외, 농산물 4% 내외로 모두 합치면 40%에 육박한다. 특히 석유·가스 등 에너지 섹터는 러시아 전체 수출의 60%와 연방정부 수입의 39%('19년 기준)를 담당하며, \$6,300억에 달하는 외환보유액의 핵심 돈줄 역할을 맡고 있다.

이처럼 러시아 경제의 아킬레스건인 원자재 부문에 대해 서방은 우크라이나 사태에 대한 최후의 대응 수단으로 수출 제한·금지라는 초강력 제재를 내놓았다. 서방의 對러시아 제재는, 사태 초기에는 첨단산업 및 전략물자 생산에 필수적인 핵심기술 및 수출의 차단 등 교역과 영공·영해 차단, 그리고 푸틴 대통령을 비롯한 정부 관계자의 자산동결 등에 초점이 맞춰졌었다. 하지만 제재 수위가 약하다는 비판이 일자 곧바로 국제금융 결제망의 핵심인 SWIFT 퇴출을 단행하고, 중앙은행·국부펀드·정부기관·국영기업·주요은행 등과의 금융거래를 금지하는 등 제재를 대폭 강화했다. 그럼에도 불구하고 우크라이나에 대한 러시아의 군사공세가 더욱 강화됨에 따라 서방은 마지막 카드라고 할 수 있는 원자재 부문에 대한 직접 제재를 발표했다. 포문은 미국이 먼저 열었는데, 러시아산 석유·천연가스·석탄 수입을 금지하기로 했다. 미국이 러시아로부터 수입하는 원유는 전체의 3%에 불과하지만 석유제품은 20%에 달해 부담스러울 수 밖에 없지만 러시아의 전쟁 자금을 차단하기 위해서는 어쩔 수 없는 선택으로 여겨진다.

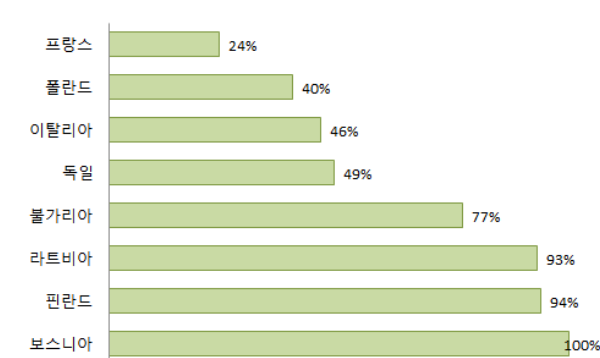
러시아에 대한 에너지 의존도가 높은 EU는 수입금지 대신에 의존도를 줄여 나가겠다는 계획을 발표했다. 올해 말까지 러시아에서 수입하는 천연가스의 3분의 2를 줄이고, 2030년까지 러시아로부터의 에너지 독립을 추진한다는 것이다. EU 회원국 간 에너지 믹스에 차이가 많고, 러시아 의존도도 천차만별이어서 실제로 집행될 수 있을지 미지수이나 그동안 끊임없이 러시아로부터 에너지 위협을 받아왔다는 점에서 이번에는 보다 단결된 모습을 보이지 않을까 생각된다.

그림3 미국·사우디·러시아 원유 생산량(연간)



자료: EIA

그림4 유럽 국가별 러시아 천연가스 의존도('20년)



자료: Statista

금속 부문에 대해서는 서방이 직접적인 제재를 내놓지는 않았지만, 금융제재를 통해 간접적인 제재가 진행되고 있어 올해 러시아의 관련 수출이 대폭 감소할 것으로 예상된다. 농산물의 경우에는 러시아가 지난해 자국내 가격상승 방지를 위해 수출을 이미 제한해 놓은 상태이며, 최근에는 서방의 제재에 대한 맞불의 일환으로 오히려 곡물과 비료에 대한 수출을 올 연말까지 금지하기로 결정했다. 우크라이나도 전시 상황을 감안하여 밀, 귀리, 수수 등 주요 농산물에 대한 수출을 연말까지 금지하는 조치를 내렸다.

표1 서방의 주요 러시아 제재 조치

제재	내용
에너지 관련	- 미국: ▲러시아산 석유·천연가스·석탄 수입금지 ▲러시아 정유사 대상 원유·가스 추출장비 수출 통제 ▲러 에너지기업들의 미국에서의 자금조달 강력 제한 ▲노르드스트림2 운영사와 경영진에 대한 제재 - EU: 올해 말까지 러시아 가스 수입 2/3 축소, '30년까지 러시아로부터 화석연료 독립 - 독일: 노르드스트림2 가스관 사업 승인 중단 - 영국: ▲BP의 러 국영 Rosneft 보유지분 전량 매각 ▲Shell은 러 국영 Gazprom과의 합작사업 중단 - 캐나다: 러시아산 원유수입 금지
SWIFT 퇴출	- G7: 일부 러시아 은행을 SWIFT 통신망에서 배제 결정 - EU: 러시아 VTB, Rossiya, Otkritie, Novicombank, Sovcombank, PSB, VEB 등 7개 은행을 SWIFT에서 배제
중앙은행 제재	- G7/EU: 러시아 중앙은행의 외환보유액 접근 제한 - 미국: 러시아 중앙은행 및 국부펀드와의 거래를 금지, 미국내 자산 동결
은행 제재	- 미국: 러 최대은행 Sberbank를 미국 금융시스템에서 배제하고 달러거래 접근 제한 - 영국: 2위 은행 VTB의 자산 동결 - EU: VTB 제재, Alfa Bank 등에 대해 재용자를 위한 채권·주식 발행 및 대출 금지
기술 수출 제재	- 미국: 반도체 정보통신 등 7개 분야 57개 기술항목에 대해 자국 소프트웨어나 기술이 사용된 제품의 러시아 수출 통제 - EU: 러시아 정유시설 개량에 필요한 장비·기술과 모든 항공기 및 관련 부품 수출 금지
영공영해 제재	- 미국·영국·캐나다·EU: 자국 영공에서 러시아 항공기의 이착륙과 비행 금지 - 영국: 모든 항구에서 러시아 국적 또는 이와 관련된 사람이 등록·소유·통제하는 선박의 입항 금지

자료: 국제금융센터 '서방의 러시아 경제·금융제재 및 영향 점검(22.3.4)'에서 발췌

러시아산 원자재 없는 세계경제는 상당 기간 고통을 감내해야

러시아로부터 주요 원자재 공급이 중단 또는 대폭 감소한다면 세계경제는 큰 어려움을 겪을 수 밖에 없다. 당장 러시아발 부족분을 메워줄 대체 생산국을 찾기 어렵고, 원자재 생산의 특성상 지금 투자를 늘린다 해도 상업적 생산까지는 수 년이 소요되기 때문이다. 어떻게든 대체 생산국을 찾는다 해도 가격의 고공행진은 막을 수는 없을 것이다. 러시아는 서방의 단골 제재 국가인 이란과 베네수엘라와는 원자재 종류와 규모에 있어서 비교할 수조차 없어 그 피해를 가늠하기가 어렵다.

제재 당사국인 러시아는 금융시장이 붕괴되고 경제 전반에 피해가 확대되고 있다. 루블화 가치는 최근 연초 대비 30% 이상 급락했고, 뱅크런으로 은행들은 유동성 부족에 직면해 있다. 세계 3대 신평사는 러시아의 국가신용등급을 투자부적격으로 일제히 강등시켰으며, JP 모건은 4월 중에 러시아의 최종 디폴트를 예상하기도 한다. 국제금융협회(IIF)는 올해 러시아의 성장률을 당초 3%에서 최근 -15%로 대폭 하향조정했다. 우크라이나 사태가 빠른 시일 내 원만히 해결되지 않는다면 러시아 경제는 파탄에 직면할 것으로 보인다.



세계경제도 많은 출혈이 불가피하다. 원자재는 각종 산업에서 원재료로 활용되기 때문에 공급차질과 가격 급등은 산업활동에 심각한 타격을 입힐 것으로 우려된다. 아울러 에너지 가격의 급등은 전기료 인상을 초래해 특히 전기를 많이 소비하는 비철금속 제련업체들의 연쇄 가동중단으로 이어질 수 있다. 이렇게 되면 글로벌 공급망의 회복은 더욱 멀어질 수 있어 세계경제는 당초 예상했던 성장률을 하회할 것으로 보인다. IMF는 최근 우크라이나 사태로 소비지출이 줄고 경제성장에 부담이 될 수 있다며 성장률 전망의 하향조정을 시사했고, Goldman Sachs는 올해 미국의 성장률 전망을 3.1%에서 2.9%로 낮추고 경기침체에 빠질 확률도 20~35%로 높였다.

그렇지 않아도 고공행진을 지속하던 인플레이션은 이전보다 더 강한 상승압력에 노출되어 있다. 원자재 가격이 한 단계 이상 상승했고 영공 및 영해 제재 등으로 운송비용이 더욱 높아졌기 때문이다. 특히 해상운임은 3배 이상 오를 가능성까지 제기되고 있으며 항공운임도 러시아의 영공 폐쇄로 큰 폭 상승이 불가피한 상황이다. 이에 따라, 미국의 경우 지난 2월 7.9%(전년동월비)에 달했던 소비자물가 상승률이 우크라이나 사태의 영향이 본격적으로 반영되기 시작하면 9%에 육박할 수 있다는 전망이 나오고 있다. 9% 물가는 2차오일 쇼크 막바지였던 '81년 11월 이후 볼 수 없었던 수치이다. 올해 세계경제가 고물가와 경기위축을 의미하는 스태그플레이션에 빠질 수 있음을 예고하는 대목이다.

그린뉴딜로 대표되는 친환경 산업도 이번 사태의 유탄을 맞을 것으로 보인다. 특히 재생에너지 전력시설 관련 핵심 원자재인 구리·알루미늄 등 비철금속의 공급 차질과 가격 급등은 에너지 전환의 시간표를 크게 늦출 수 있는 요인이며, 니켈의 불안정한 시장상황은 이제 본격적인 확장세에 진입한 전기차시장에 최대 악재가 될 수 있다. 한편, 농산물과 관련해서는 중동 및 북아프리카(MENA) 지역의 사회불안 및 소요(騷擾)사태 촉발 가능성에 주목해야 한다. MENA는 밀 등 주요 곡물의 수입을 러시아에 크게 의존하기 때문에 이번 사태로 식량위기가 발생할 가능성이 높아졌고, 이는 민심이반과 대규모 반정부 시위로 이어질 수 있는 것이다. '11년 이 지역에서 발생한 민주화 시위 '아랍의 봄'이 전년도에 발생한 러시아 최악의 가뭄으로 인한 식량난과 물가 폭등이 도화선이 되었다는 점이 아직도 기억에 생생하다.

중장기적으로는 세계경제에 기회가 될 수도

다만, 중장기적인 관점에서 보면 너무 비관적일 필요는 없다. 국제원자재시장 자체의 순환적 특성을 감안하면 이번 우크라이나 사태발 가격 급등은, 시간은 걸리겠지만, 필연적으로 ‘자본지출 확대 → 생산 증대 → 가격 하락’으로 이어질 것이기 때문이다. 먼저, 유가에 민감한 미국 셰일오일 생산이 빠르게 늘어날 것으로 기대되는데, 美 에너지정보청(EIA)은 올해 미국의 원유 생산이 전년보다 8% 가까이 늘어날 것으로 전망하고 있으며, 앞으로 이 전망치를 상향조정할 가능성도 배제할 수 없다. OPEC도 그동안의 소극적인 태도에서 벗어나 적극적인 증산에 나설 가능성이 상당하다. 재정수입의 대부분을 원유에 의존하는 국가들의 입장에서 이런 호기를 놓치고 싶지 않을 것으로 보이는데, 특히 재정균형 유가(fiscal breakeven oil price)가 상대적으로 높은 알제리, 이란, 사우디의 증산 가능성이 점쳐진다. 금속 부문 역시 메이저 광산회사들을 중심으로 자본지출 확대를 통한 증산을 도모할 것으로 보이며, 농산물은 획기적인 경작지 확대는 쉽지 않겠지만 기술개발을 통한 수율(yield, 면적당 생산량) 개선으로 증산이 가능할 것이다.

또다른 긍정적인 측면은 가격급등이 기술발전과 에너지 전환을 촉진시킬 것이라는 점이다. '11년 셰일혁명, 코발트의 비중을 대폭 축소한 2차 전지 개발, 그리고 매년 증가하는 미국 옥수수 수율 등은 모두 직전의 높은 가격을 배경으로 한다는 것은 주지의 사실이다. 앞으로 어떤 방향으로 기술의 진보가 이루어질 지 많이 기대되는데, 새로운 생산기술과 함께 원자재 사용의 효율성을 극대화시키는 기술에 초점을 맞춰 전개되는 것이 바람직해 보인다. 자원빈국인 우리도 이번 우크라이나 사태에 대해 단기적으로 대응하는 동시에 중장기적으로 이를 기회로 활용하는 방안을 마련하고 추진한다면 향후 자원안보를 굳건히 하는데 큰 도움이 될 것으로 사료된다.

04

주요지표



주요 국제 금융 지표

국제금융시장	'21.2월	3월	4월	5월	6월	7월		8월	9월	10월	11월	12월	'22.1월	2월
미국 Dow Jones (p)	30,932.4	32,981.6	33,874.9	34,529.5	34,502.5	34,935.5		35,360.7	33,843.9	35,819.6	34,483.7	36,338.3	35,131.9	33,892.6
독일 DAX	13,786.3	15,008.3	15,135.9	15,421.1	15,531.0	15,544.4		15,835.1	15,260.7	15,688.8	15,100.1	15,884.9	15,471.2	14,461.0
영국 FTSE	6,483.4	6,713.6	6,969.8	7,022.6	7,037.5	7,032.3		7,119.7	7,086.4	7,237.6	7,059.5	7,384.5	7,464.4	7,458.3
일본 Nikkei	28,966.0	29,178.8	28,812.6	28,860.1	28,791.5	27,283.6		28,089.5	29,452.7	28,892.7	27,821.8	28,791.7	27,002.0	26,526.8
MSCI 아시아	1,189.8	1,162.0	1,181.4	1,187.5	1,195.5	1,101.1		1,123.8	1,084.6	1,095.2	1,059.5	1,070.1	1,037.0	1,014.4
MSCI 신흥유럽	5,964.0	6,224.3	6,249.8	6,646.6	6,798.1	6,740.0		7,040.8	7,265.3	7,423.3	6,996.2	6,934.7	6,665.6	4,878.5
MSCI 라틴	95,574.2	99,585.0	99,926.4	105,122.9	104,546.1	102,030.5		102,223.2	95,044.8	91,760.2	90,106.2	92,303.0	95,986.7	98,314.6
미국 국채 10년 (%)	1.40	1.74	1.63	1.59	1.47	1.22		1.31	1.49	1.55	1.44	1.51	1.78	1.83
독일 국채 10년	-0.26	-0.29	-0.20	-0.19	-0.21	-0.46		-0.38	-0.20	-0.11	-0.35	-0.18	0.01	0.14
영국 국채 10년	0.82	0.85	0.84	0.80	0.72	0.57		0.71	1.02	1.03	0.81	0.97	1.30	1.41
일본 국채 10년	0.16	0.10	0.10	0.09	0.06	0.02		0.03	0.07	0.10	0.06	0.07	0.18	0.19
미국 장단기 금리차 (10y-3m)	1.37	1.73	1.62	1.59	1.43	1.18		1.27	1.45	1.50	1.40	1.48	1.60	1.53
미국 국채금리 변동성 (MOVE)	75.66	71.27	58.13	52.04	57.27	68.23		67.70	60.70	77.15	55.71	53.22	52.10	50.00
Break Even Rate (5년)	2.42	2.60	2.59	2.60	2.50	2.62		2.51	2.53	2.93	2.81	2.91	2.89	3.15
미국 국채 CDS (5년, bp)	11.4	11.4	10.2	9.5	9.3	9.3		10.0	16.2	14.5	16.3	13.0	11.6	12.8
서유럽 국채 CDS (iTraxx Sovx)	6.8	5.5	6.0	5.7	5.0	5.1		5.1	4.3	4.7	4.7	4.5	3.9	4.6
일본 국채 CDS (5년, bp)	15.0	16.6	17.1	16.9	17.0	17.0		17.1	18.5	18.5	17.8	16.9	17.2	17.8
미국 회사채 CDS (CDX)	55.9	54.0	50.5	50.7	47.8	49.7		46.3	53.3	52.3	57.8	49.4	60.0	67.6
유럽 회사채 CDS (iTraxx)	50.9	52.0	50.0	49.9	46.8	46.7		44.9	50.2	50.7	57.8	47.6	58.8	71.9
신흥국 채권 가산금리 (EMBI+)	365.4	369.6	360.0	351.0	356.1	368.1		349.8	373.1	380.7	414.4	386.1	413.0	556.2
미국 Libor (3개월, %)	0.19	0.20	0.18	0.13	0.15	0.12		0.12	0.13	0.13	0.17	0.21	0.31	0.50
Libor-OIS 스프레드 (bp)	11.0	13.3	9.4	5.4	5.2	2.9		4.3	5.4	5.4	8.9	9.0	6.6	11.2
Euribor (3개월)	-0.53	-0.54	-0.54	-0.54	-0.54	-0.54		-0.55	-0.55	-0.55	-0.57	-0.57	-0.55	-0.53
Euribor-OIS 스프레드	-4.80	-6.00	-4.92	-6.03	-6.02	-6.07		-6.17	-5.97	-7.00	-7.30	-8.50	-6.50	-4.60
달러 인덱스	90.9	93.2	91.3	89.8	92.4	92.2		92.6	94.2	94.1	96.0	95.7	96.5	96.7
유로/달러 환율	1.21	1.17	1.20	1.22	1.19	1.19		1.18	1.16	1.16	1.13	1.14	1.12	1.12
파운드/달러 환율	1.39	1.38	1.38	1.42	1.38	1.39		1.38	1.35	1.37	1.33	1.35	1.34	1.34
달러/엔 환율	106.6	110.7	109.3	109.6	111.1	109.7		110.0	111.3	114.0	113.2	115.1	115.1	115.0
달러/위안 환율	6.47	6.55	6.47	6.37	6.46	6.46		6.46	6.44	6.41	6.36	6.36	6.36	6.31
유로/달러 내재변동성 (3개월, %)	6.6	6.0	5.5	5.8	5.7	5.4		5.3	5.2	5.3	6.5	5.4	6.2	7.9
달러/엔 내재변동성 (3개월)	7.0	6.4	5.9	5.8	5.7	5.6		5.5	5.9	6.5	7.7	5.9	6.3	6.8
신흥국 환율변동성 (JPM)	10.7	11.0	9.5	9.1	8.6	8.6		8.5	8.8	9.1	10.8	11.3	9.4	10.6
미국 투자심리 (VIX, p)	28.0	19.4	18.6	16.8	15.8	18.2		16.5	23.1	16.3	27.2	17.2	24.8	30.2
유럽 투자심리 (V2X)	26.9	18.0	20.6	19.1	18.2	20.9		18.8	23.2	17.6	30.1	19.3	27.0	35.3
신흥국 투자심리 (VXEEM)	29.6	22.7	20.6	18.6	18.8	26.0		19.6	28.9	20.2	28.8	19.3	22.4	33.4
금 (\$/OZ)	1,734.0	1,707.7	1,769.1	1,906.9	1,770.1	1,814.2		1,813.6	1,757.0	1,783.4	1,774.5	1,829.2	1,797.2	1,909.0

주: 기말 기준

주요 국내 금융 지표

국제금융시장	'21.2월	3월	4월	5월	6월	7월		8월	9월	10월	11월	12월	'22.1월	2월
KOSPI 지수 (p)	3,013.0	3,061.4	3,147.9	3,203.9	3,296.7	3,202.3		3,199.3	3,068.8	2,970.7	2,839.0	2,977.7	2,663.3	2,699.2
외국인 국내주식 순매수 (조원)	-2.25	-0.58	0.39	-8.46	-0.10	-5.04		-6.30	0.83	-4.36	1.88	2.80	-2.06	0.76
외국인 보유 비중 (%)	32.6	31.8	31.5	30.8	30.6	30.2		28.9	28.9	28.7	29.1	29.5	29.1	28.8
콜 금리 (%)	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50		0.75	0.75	0.75	1.00	1.00	1.25	1.25
CD 91일	0.74	0.75	0.73	0.66	0.68	0.70		0.92	1.04	1.12	1.26	1.29	1.50	1.50
통안채 3개월	0.49	0.50	0.48	0.47	0.63	0.62		0.76	0.77	0.88	1.02	1.00	1.25	1.20
국고채 3년	1.02	1.13	1.14	1.23	1.45	1.42		1.40	1.59	2.11	1.79	1.80	2.19	2.25
회사채 3년 AA-	1.34	1.51	1.52	1.63	1.80	1.83		1.82	2.03	2.59	2.35	2.41	2.76	2.86
회사채AA- - 국고채 (3년, bp)	32	39	38	40	35	42		42	44	48	57	62	57	62
외국인 국내채권 순투자 (조원)	9.58	9.67	3.19	5.32	9.75	7.30		0.77	6.34	1.79	3.13	5.74	3.61	4.32
원/달러 환율	1,123.5	1,131.8	1,112.3	1,110.9	1,126.1	1,150.3		1,159.5	1,184.0	1,168.6	1,187.9	1,188.8	1,205.5	1,202.3
원/유로 환율	1,366.0	1,325.7	1,347.7	1,356.1	1,341.2	1,365.7		1,371.7	1,375.1	1,363.8	1,344.6	1,346.3	1,350.4	1,343.6
원/엔 환율	1,055.5	1,019.2	1,021.6	1,012.3	1,016.8	1,049.7		1,053.6	1,064.5	1,030.0	1,045.4	1,033.0	1,047.2	1,045.0
원/달러 내재변동성 (3개월, %)	8.1	7.9	7.1	7.3	6.5	6.8		6.9	7.3	7.2	7.7	6.9	7.3	7.2
CDS premium (bp)	23	22	20	19	18	18		18	19	19	20	19	25	31
재정거래유인 (3M)	0.41	0.30	0.32	0.43	0.36	-0.02		0.26	0.15	0.01	0.43	0.12	0.31	0.45
IRS 금리 1년 (%)	0.82	0.86	0.81	0.88	1.03	1.12		1.18	1.37	1.72	1.52	1.58	1.82	1.89
CRS 금리 1년 (%)	0.05	0.21	0.19	0.18	0.43	0.60		0.56	0.65	1.05	0.82	1.00	1.08	1.03

주: 기말 기준, 외국인 국내증권 순매수/순투자자는 기간중 합계, 외국인 국내채권 순투자자는 금감원 자료

글로벌 신용평가

2022-02-28

Sovereign
신용등급

S&P	러시아 BBB-(S) → BB+(*-)
Moody's	러시아 Baa3(S) → Baa3(*-)
Fitch	터키 BB-(N) → B+(N)

주요국 장기 외화채 신용등급 현황

분류	발행자	Moody's		S&P		Fitch	
		장기 외화채	Country Ceiling	장기 외화채	T&C	장기 외화채	Country Ceiling
북미	미국	Aaa	Aaa	AA+	AAA	AAA	AAA
	캐나다	Aaa	Aaa	AAA	AAA	AA+	AAA
중미	멕시코	Baa1	Aa3	BBB	A	BBB-	BBB+
남미	브라질	Ba2	Baa2	BB-	BB+	BB-	BB
	칠레	A1	Aaa	A	AA	A-	A+
EU	독일	Aaa	Aaa	AAA	AAA*	AAA	AAA
	프랑스	Aa2	Aaa	AA	AAA*	AA	AAA
	이탈리아	Baa3	Aa3	BBB	AAA*	BBB	AA-
	스페인	Baa1	Aa1	A	AAA*	A-	AAA
	포르투갈	Baa2	Aa2	BBB	AAA*	BBB	AA
	핀란드	Aa1	Aaa	AA+	AAA*	AA+	AAA
	스웨덴	Aaa	Aaa	AAA	AAA	AAA	AAA
	그리스	Ba3	A3	BB	AAA	BB	BBB+
	헝가리	Baa2	A1	BBB	A-	BBB	A
	폴란드	A2	Aa1	A-	A+	A-	AA-
EU탈퇴신청국	터키	B2	B2	B+	BB-	B+	BB-
	영국	Aa3	Aaa	AA	AAA	AA-	AAA
기타	러시아	Baa3	Baa2	BB+	BBB-	BBB	BBB
동북아	대한민국	Aa2	Aaa	AA	AAA	AA-	AA+
	중국	A1	Aa1	A+	A+	A+	A+
	일본	A1	Aaa	A+	AA+	A	AAA
	홍콩	Aa3	Aaa	AA+	AAA	AA-	AAA
동남아	싱가포르	Aaa	Aaa	AAA	AAA	AAA	AAA
	말레이시아	A3	Aa2	A-	A+	BBB+	A
	인도네시아	Baa2	A3	BBB	BBB+	BBB	BBB
	베트남	Ba3	Ba2	BB	BB	BB	BB
인도 및 중앙아시아	인도	Baa3	A3	BBB-	BBB+	BBB-	BBB-
오세아니아	호주	Aaa	Aaa	AAA	AAA	AAA	AAA
중동	이스라엘	A1	Aaa	AA-	AA+	A+	AA
	사우디아라비아	A1	Aa2	A-	A	A	A+
아프리카	남아공	Ba2	Baa2	BB-	BB+	BB-	BB

한국계
신용등급

2022-02-28

S&P	-
Moody's	LG화학 Baa1(P) → A3(S)
Fitch	-

* N: Negative S: Stable P: Positive (*+/-) Watch List

한국계 장기외화신용등급 현황

분류	발행자	Moody's	S&P	Fitch
정부	외평채	Aa2(S)	AA(S)	AA-(S)
지자체	서울시	-	AA(S)	-
금융공기업 및 국책은행	한국주택금융공사	Aa2(S)	AA(S)	AA-(S)
	산업은행	Aa2(S)	AA(S)	AA-(S)
	기업은행	Aa2(S)	AA-(S)	AA-(S)
	수출입은행	Aa2(S)	AA(S)	AA-(S)
시중은행 및 지방은행	국민은행	Aa3(S)	A+(S)	A(S)
	신한은행	Aa3(S)	A+(S)	A(S)
	농협은행	A1(P)	A+(S)	A(S)
	수협은행	A2(S)	A(S)	-
	우리은행	A1(S)	A+(S)	A(S)
	부산은행	A2(S)	A-(S)	-
	대구은행	A2(S)	A-(S)	-
	전북은행	A3(P)	-	-
	광주은행	A3(P)	-	-
	제주은행	A2(S)	-	-
	경남은행	A2(S)	-	-
	KEB 하나은행	A1(S)	A+(S)	A(S)
공기업	한국도로공사	Aa2(S)	AA(S)	-
	한국전력공사(KEPCO)	Aa2(S)	AA(S)	AA-(S)
	한국수력원자력발전	Aa2(S)	AA(S)	AA-(S)
	한국서부발전	Aa2(S)	AA(S)	-
	한국남부발전	Aa2(S)	-	AA-(S)
	한국중부발전	Aa2(S)	AA(S)	-
	한국동서발전	Aa2(S)	AA(S)	-
	한국남동발전	Aa2(S)	AA(S)	AA-(S)
	한국토지주택공사	Aa2(S)	AA(S)	AA-(S)
	한국가스공사	Aa2(S)	AA(S)	AA-(S)
	한국석유공사	Aa2(S)	AA(S)	AA-(S)
	인천국제공항공사	Aa2(S)	AA(S)	-
기업	삼성전자	Aa3(S)	AA-(S)	AA-(S)
	KT	A3(S)	A-(S)	A(S)
	POSCO	Baa1(S)	BBB+(P)	-
	LG 전자	Baa2(S)	BBB(P)	BBB(S)
	SK 하이닉스	Baa2(N)	BBB-(S)	-
	GS-Caltex Oil	Baa1(S)	BBB(S)	-
	SK 이노베이션	Baa3(N)	BBB-(N)	-
	현대제철	Baa3(N)	BBB(S)	-
	SK 텔레콤	A3(S)	A-(S)	A-(S)
	현대자동차	Baa1(S)	BBB+(S)	BBB+(S)
	LG 화학	A3(S)	BBB+(P)	-
	미래에셋대우증권	Baa2(S)	BBB(S)	-
	한국투자증권	Baa2(S)	BBB(S)	-
	한국타이어	Baa2(S)	BBB(S)	-
	두산 밥캣	Ba3(S)	BB(N)	-
	매그나칩	B1(S)	B+(S)	-
	삼성 SDS	A1(S)	-	-
	NAVER	A3(S)	A-(S)	-

* 장기외화채, 발행자 등급, 선순위채 기준, ()안은 중장기전망, NR: 발표없음, Bold체는 rating 변화
** 한국씨티, 대구,전북은행 Moody's 신용등급은 Foreign LT bank deposits 기준으로 표기

주요 글로벌 경제 지표

해외 경제	'21.2월	3월	4월	5월	6월	7월		8월	9월	10월	11월	12월	'22.1월	2월
경기선행지수 (전기비, %, p)														
미국 Conf. Board (%)	-0.1	1.1	1.1	0.9	0.6	1.0		0.7	0.2	0.6	0.8	0.7	-0.3	
독일 IFO	95.3	100.2	98.7	102.2	103.1	100.8		98.0	97.6	95.5	94.1	92.7	95.8	99.2
프랑스 INSEE	-6.5	5.3	2.2	16.9	25.3	19.8		16.2	22.1	20.8	19.5	21.3	14.6	21.6
이탈리아 ISAE	101.0	102.9	106.6	110.8	114.4	115.2		113.3	113.1	114.8	115.6	114.9	113.7	113.4
중국 OECD	101.9	101.8	101.5	101.2	100.9	100.5		100.1	99.8	99.5	99.3	99.1	99.0	
일본 내각부	100.0	103.0	104.2	103.7	105.3	105.0		102.3	100.9	102.2	103.9	104.8		
OECD-전체	99.8	100.2	100.5	100.7	100.8	100.9		100.8	100.7	100.7	100.6	100.5	100.5	
GS World CAI	2.4	9.7	5.7	2.1	6.4	4.7		1.8	5.0	5.5	6.3	6.4	4.0	4.7
구매자관리지수 (p)														
미국 제조업 ISM	60.9	63.7	60.6	61.6	60.9	59.9		59.7	60.5	60.8	60.6	58.8	57.6	58.6
비제조업	55.9	62.2	62.7	63.2	60.7	64.1		62.2	62.6	66.7	68.4	62.3	59.9	56.5
유로존 제조업 PMI	57.9	62.5	62.9	63.1	63.4	62.8		61.4	58.6	58.3	58.4	58.0	58.7	58.2
서비스업	45.7	49.6	50.5	55.2	58.3	59.8		59.0	56.4	54.6	55.9	53.1	51.1	55.5
중국 제조업 PMI	50.6	51.9	51.1	51.0	50.9	50.4		50.1	49.6	49.2	50.1	50.3	50.1	50.2
비제조업	51.4	56.3	54.9	55.2	53.5	53.3		47.5	53.2	52.4	52.3	52.7	51.1	51.6
정책불확실성지수														
Global	212.5	212.6	196.6	187.7	176.2	203.6		213.0	202.8	193.4	226.0	260.7	224.5	
미국	187.5	166.8	141.3	172.1	149.1	182.2		157.2	171.3	136.9	175.9	201.4	155.3	139.5
유로존	185.3	217.5	179.7	141.4	152.6	197.4		187.2	206.7	198.5	246.6	298.2	264.4	221.1
중국	565.4	493.9	488.2	492.7	413.1	505.6		592.8	356.1	452.2	491.8	589.8	582.6	406.2
일본	105.4	89.1	96.9	77.5	84.0	89.8		78.6	109.7	132.3	94.4	90.6	96.9	
기타 관심 지표														
미국														
산업생산 (전기비)	-3.0	2.9	0.1	0.7	0.6	0.7		-0.1	-1.2	1.4	0.9	-0.1	1.4	
소매매출 (")	-2.7	11.3	0.9	-1.4	0.9	-1.6		1.2	0.7	1.8	0.7	-2.5	3.8	
내구재주문 (")	1.3	1.3	-0.7	3.2	0.8	0.5		1.3	-0.4	0.1	3.2	1.2	1.6	
취업자 증감 (천명)	710	704	263	447	557	689		517	424	677	647	510	467	
신규실업 청구건수 (")	805	722	598	429	394	393		356	341	294	240	201	255	231
주택가격 (SPCS20, 전기비)	1.4	1.7	1.7	1.8	1.8	1.5		1.2	1.0	1.0	1.2	1.5		
시간당 평균임금(전년비)	5.2	4.4	0.6	2.2	4.0	4.3		4.3	4.8	5.4	5.3	4.9	5.7	
소비자심리지수(미시간)	76.8	84.9	88.3	82.9	85.5	81.2		70.3	72.8	71.7	67.4	70.6	67.2	62.8

해외 경제	'21.2월	3월	4월	5월	6월	7월		8월	9월	10월	11월	12월	'22.1월	2월
중국														
산업생산 (전년비)	35.1	14.1	9.8	8.8	8.3	6.4		5.3	3.1	3.5	3.8	4.3		
수출 (°)	60.6	30.4	32.1	27.7	32.1	19.2		25.4	28.0	26.9	21.7	20.9		
주택판매면적증가율(yoy)	104.9	63.8	48.1	36.3	27.7	21.5		15.9	11.3	7.3	4.8	1.9		
중국 국채 CDS	29.6	32.7	37.4	37.9	36.3	38.0		36.6	38.2	49.4	50.8	44.8	45.9	53.6
역내외 환율차(역내-역외)	0.01	0.00	0.00	-0.01	0.00	0.00		0.00	0.00	-0.01	0.00	0.00	-0.01	0.00
주가변동성	32.5	26.0	22.3	20.6	22.4	34.0		31.2	33.6	26.9	33.0	29.1	33.3	33.5
위안화 내재변동성	6.2	5.9	5.4	5.7	5.0	5.2		5.2	5.0	5.2	5.1	5.0	4.7	4.6
시보 O/N금리 5일 이동평균	2.1	1.9	1.9	2.0	2.1	2.0		2.0	2.1	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
총 사회용자산액증가율(TSF)	13.3	12.3	11.7	11.0	10.9	10.7		10.3	10.0	10.0	10.1	10.3	10.5	
70개도시 부동산 평균가격(신규)	4.1	4.4	4.5	4.5	4.3	4.1		3.7	3.3	2.8	2.4	2.0	1.7	
1선 도시 평균가격(신규)	4.8	5.2	5.8	5.9	6.2	6.0		5.7	5.3	5.0	4.8	4.4	4.4	
모기지/신규대출 비중	27.4	25.8	27.0	27.4	26.9	27.7		28.2	28.2	29.3	30.4	30.5	18.7	
신흥국														
산업생산지수														
브라질	0.3	10.5	34.8	24.1	12.1	1.4		-0.6	-4.0	-7.8	-4.4	-5.0		
인도	-3.2	24.2	133.5	27.6	13.8	11.5		13.0	4.4	4.0	1.3	0.4		
러시아	-3.7	1.6	7.1	11.7	10.0	6.8		4.5	6.8	7.6	7.6	6.1	8.6	
OECD 경기선행지수														
브라질	103.9	103.8	103.7	103.6	103.5	103.2		102.6	101.8	100.9	100.0	99.0	98.1	
인도	100.6	100.6	100.6	100.6	100.6	100.6		100.5	100.4	100.3	100.2	100.1	100.0	
인도네시아	95.7	95.8	96.0	96.0	96.1	96.1		96.2	96.3	96.4	96.6	96.6	96.7	
러시아	99.8	100.3	100.8	101.3	101.7	102.1		102.4	102.6	102.8	102.9	103.0	103.0	
제조업 PMI														
브라질	58.4	52.8	52.3	53.7	56.4	56.7		53.6	54.4	51.7	49.8	49.8	47.8	49.6
인도	57.5	55.4	55.5	50.8	48.1	55.3		52.3	53.7	55.9	57.6	55.5	54.0	54.9
인도네시아	50.9	53.2	54.6	55.3	53.5	40.1		43.7	52.2	57.2	53.9	53.5	53.7	51.2
러시아	51.5	51.1	50.4	51.9	49.2	47.5		46.5	49.8	51.6	51.7	51.6	51.8	48.6
국채 CDS														
브라질	162.8	205.9	207.6	179.1	161.7	173.3		181.8	187.3	215.9	244.7	218.5	219.1	224.1
인도	66.7	76.5	86.1	85.2	77.6	79.8		80.3	71.3	83.0	82.5	87.6	89.6	99.4
인도네시아	69.7	81.5	81.4	77.4	74.4	78.5		75.0	73.0	85.4	82.3	78.3	83.3	97.5
러시아	86.8	99.9	107.2	95.3	88.1	86.5		85.0	81.1	84.9	98.0	120.7	177.6	295.5
신흥국 통화 및 원자재 지수														
OITP 신흥국 통화지수	122.7	124.4	123.3	122.4	122.3	123.3		123.6	123.4	124.3	124.8	125.2	124.2	123.9
JP Morgan 신흥국 통화지수	57.7	56.5	56.7	57.6	57.7	56.6		56.3	56.4	55.2	54.0	52.3	52.9	53.3
원유가격지수	323.7	341.8	338.3	357.1	390.4	396.3		370.6	391.7	443.9	428.8	392.7	453.3	498.4
곡물가격지수	397.9	388.8	447.2	433.0	416.5	407.8		412.1	416.7	432.2	431.8	445.2	464.8	511.0

주요 국내 경제 지표

해외 경제	'21.2월	3월	4월	5월	6월	7월		8월	9월	10월	11월	12월	'22.1월	2월
국내실물	100.7	100.9	101.3	101.6	101.8	101.6		101.4	101.1	100.7	100.4	100.2	100.1	
경기선행지수	-12.5	-7.1	-13.1	-21.3	-12.9	-9.2		-5.6	4.9	8.5	7.7	7.9	7.9	
재고출하지수	76.0	83.0	88.0	88.0	88.0	87.0		87.0	84.0	86.0	86.0	87.0	86.0	85.0
기업경기실사지수	0.3	0.5	0.5	0.5	0.4	0.5		0.4	0.4	0.6	0.6	0.5	0.6	
장단기금리차(국고 3y-통안1y)	1.1	4.7	12.2	15.1	12.2	8.5		10.8	-1.0	5.1	6.7	7.4	4.3	
광공업생산지수 증가율(yoy)														
국내금융	14.2	14.3	14.6	14.4	14.2	14.4		14.4	14.3	14.1	14.4	14.3		
총통화승수(M2/본원통화)	0.1	-1.9	4.4	0.1	2.8	-0.1		-2.2	-1.3	-4.8	-0.9	0.8	-4.1	-4.9
종합주가지수증감률(mom)	10.4	9.7	10.0	8.9	10.1	11.2		11.6	10.8	11.7	12.0	12.1	12.6	
국내신용 전년비	13.0	13.0	10.0	10.0	10.0	10.0		10.0	10.0	11.0	11.0	11.0	16.0	16.0
대출행태서베이(신용위험)	0.2	0.3	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3		-0.4	-0.3	0.1	0.2	0.2	0.5	
국내금리변동분	88.0	88.0	88.3	88.3	88.3	89.0		89.0	89.0	88.5	88.5	88.5		
가계신용/GDP	1.4	1.9	2.5	2.6	2.3	2.6		2.6	2.4	3.2	3.8	3.7	3.6	3.7
소비자물가상승률(%)														
대외실물	80.6	75.0	1.8	104.1	88.3	77.1		74.4	105.1	80.1	68.2	60.6		
경상수지(억달러)	9.3	16.3	41.2	45.5	39.7	29.6		34.7	16.9	24.2	31.9	18.3	15.2	20.6
수출증가율	108.3	108.0	109.4	107.7	107.8	106.5		105.5	104.4	103.6	104.0	104.3	103.3	
원화실질실효환율(BIS)	6.5	3.5	-0.6	-4.3	-3.8	-3.2		-5.0	-4.5	-6.4	-10.0	-10.4	-6.8	
교역조건 전년비	0.4	0.4	0.3	0.2	0.1	0.0		0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	
OECD 경기선행지수(전월차)	-2.5	-4.4	-5.9	-5.1	-3.8	-2.6		-1.0	0.3	2.6	4.0	4.7		
"아시아경쟁국 실질실효환율 평가절상압력"														
대외금융	87.3	52.6	108.4	3.5	87.8	16.4		-45.5	87.9	34.7	26.6	154.1		
외국인자금유출입(억달러)	1.1	-0.3	1.4	0.9	-0.5	1.0		1.1	0.0	1.1	-1.1	-0.2	-0.3	0.0
외환보유액 전년비(%)	-	1,656.7	-	-	1,779.8	-		-	1,645.6	-	-	1,662.2		
단기외채(억달러)	0.5	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4		0.4	0.3	0.4	0.3	0.3	0.2	0.3
환율의 역사적 변동성	0.4	0.5	0.4	0.3	0.4	0.4		0.4	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3	0.2

* 재고출하지수: 재고증감율(yoy) - 출하증감율의 3개월 이동평균. 국내금리변동분: 회사채금리 전년차. 아시아경쟁국 실질실효환율 평가절상 압력: 주요 아시아 9개국 실질실효환율 평균 - 한국 실질실효환율. 외국인자금유출입: 증권투자(부채)+차입. 환율의 역사적 변동성: 원달러환율 전일차의 월간 표준편차



최근 발간 보고서 목록

FEBRUARY Day 04	• 국제원자재시장: 지정학적 불안으로 공급 불확실성 지속 전망 • [Fund Flow] 글로벌 펀드자금, 주식 유입 지속, 채권 4주 연속 유출 • ECB의 '22년 자산매입 종료 및 금리인상 가능성 점증 • 영란은행, 금리인상 가속 및 양적긴축 본격화
Day 07	• 미국 1월 CPI, 2개월 연속 7%대 이어질지 주목 • 주간 Global Opinions(1.31~2.6) • 주간 Wall Street 인사이트 • [은행] 글로벌 은행산업 트렌드
Day 08	• 글로벌 외환시장의 변동성 확대 위험 점검 • 외국인의 국내 주식투자자금 관련 주요 이슈 • 원/달러 환율 상승에도 불구하고 스왑베이스스 축소
Day 10	• 주요국 통화정책 차별화의 영향 점검
Day 11	• 미국 국채금리(10년) 2% 상회: 연준의 가파른 금리인상 전망 확대 • 글로벌 리스크 위치 • [Fund Flow] 글로벌 펀드자금, 주식 유입 큰 폭 확대, 채권 5주 연속 유출
Day 14	• 1월 FOMC 의사록 공개. 연준 통화정책 정상화의 논의를 가늠 • 주간 Global Opinions(2.7~2.13) • [은행] 글로벌 은행산업 트렌드 • 주간 Wall Street 인사이트
Day 16	• 글로벌 원자재시장에서 중국의 영향력 확대와 시사점 • 국제금융 INSIGHT
Day 17	• 미국 채권시장의 시스템 위험 요인 점검 • 미국의 리쇼어링(reshoring) 정책 및 영향 평가 • 연준, 가파른 속도의 통화긴축 기조 재확인
Day 18	• [Fund Flow] 글로벌 펀드자금, 주식 유입 큰 폭 축소, 채권 6주 연속 유출



최근 발간 보고서 목록

Day 21	• 미국 연준이 주목하는 1월 근원 PCE 가격지수 발표 • [은행] 글로벌 은행산업 트렌드 • 주간 Wall Street 인사이트 • 주간 Global Opinions(2.14~2.20)
Day 23	• 최근 우크라이나 사태에 따른 시장 반응 및 전망 • 미국 빅테크 기업들의 증시 견인력에 대한 평가
Day 25	• 중국의 정책규제 완화 움직임 및 시사점 • [Fund Flow] 글로벌 펀드자금, 주식 유입 소폭 증가, 채권 유출 큰 폭 축소
Day 28	• 러시아의 우크라이나 행보 및 서방의 대응에 주목 • 주간 Global Opinions(2.21~2.27) • 주간 Wall Street 인사이트 • [은행] 글로벌 은행산업 트렌드 • 서방 국가들의 러시아 SWIFT 제재 관련 평가
MARCH Day 02	• 국제원자재시장: 국제유가, 우크라이나 사태로 초강세 지속 가능성
Day 03	• 미-중 통화정책 차별화가 중국에 미칠 영향 • 최근 신흥국 증시 차별화 배경 및 전망 • MSCI EM 지수내 러시아 편출 결정 및 수급 영향
Day 04	• 서방의 러시아 경제금융제재 현황 (3.4일 기준) • [Fund Flow] 글로벌 펀드자금, 주식 유출 전환, 채권 유출 확대 • 서방의 러시아 경제·금융제재 및 영향 점검
Day 07	• 미국 2월 CPI, 8%에 육박할지 주목 • 2022년 중국 전인대의 주요 정책 평가 • 주간 Global Opinions(2.28~3.6) • 주간 Wall Street 인사이트 • [은행] 글로벌 은행산업 트렌드 • 러시아 국채 디폴트 가능성 점검
Day 08	• 글로벌 은행산업의 對러 금융제재 영향 점검 • 연준의 대차대조표 정책 경과, 전망 및 영향



Korea Center for International Finance

국제금융 INSIGHT



국제금융센터
Korea Center for International Finance