

## 신흥국 외환시장, 무더위에도 여전히 찬바람

7월 이후 글로벌 주식시장이 반등에 성공했지만 외환시장에 나타나는 자금 흐름은 주식시장과 사뭇 다르다.

**달러 약세의 차별화**가 뚜렷하다. 금융시장이 안정되면서 선진국 통화를 중심으로 달러 약세가 재개되었다. 하지만 달러 약세 압력이 신흥국 통화까지 충분히 확산되지 못하고 있다. 글로벌 자금이 5~6월 충격 이전에 비해 보수적 성격을 나타내고 있다.

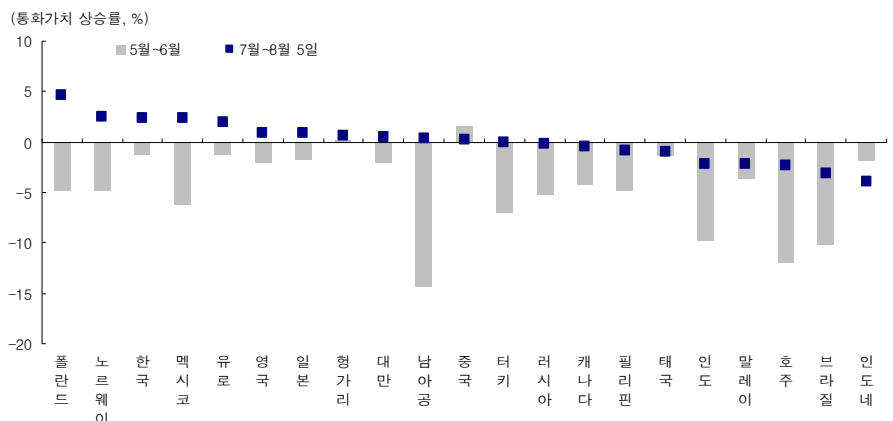
호주 달러화, 브라질 헤알화, 인도 루피화, 인도네시아 루피아화 등 신흥국 성장을 대변하는 통화들이 약세를 지속 중이다.

외환시장은 여전히 숨어있는 연준의 출구전략과 신흥국의 성장 우려를 반영하고 있다. 일부 통화는 해당국의 1) 경상수지 적자와 2) 높은 외채 비중으로 대외 유동성 환경에 취약한 경제 구조가 부각되고 있으며 일부는 3) 높은 물가와 4) 중국 경기 둔화로 성장에 경고음이 울리고 있다.

**한국 원화는 선진국 통화 가운데서는 중립적, 신흥국 통화 가운데서는 방어적 성격**을 나타내고 있다. 달러 약세가 차별화되는 과정에서 신흥국 통화에 동조되기 보다 2.5% 강세를 나타냈다. 성장성에 대한 기대가 물가가 높아진 신흥국 보다 안정적이고 외환시장의 건정성이 강화된 영향이다. 이를 감안하면 한국 자산에 대한 상대적 매력은 상반기 보다 개선될 전망이다.

외환시장의 신호를 보면 선진국이 주도하는 경기 모멘텀에 주목해 나갈 필요가 있다. 2012년 수출액 기준으로 **선진국 수출(미국 및 유럽) 비중이 높은 업종은 자동차, 자동차 부품, 선박, 가전, 무선통신기기, 산업기계 업종**이었다.

그림 1. 주요국 통화 가치 상승률, 위험 선호 회복을 나타내는 달러 약세, 국가간 차별화되고 있어



자료: 인포맥스, KDB대우증권 리서치센터

■ 달러 약세 차별화, 신흥국 외환시장 찬바람 지속

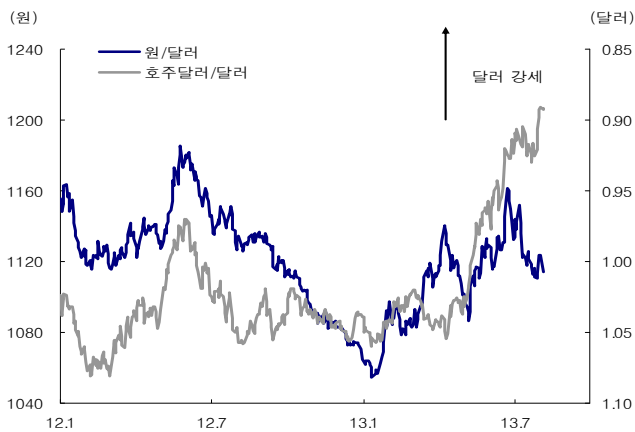
미 연준의 출구전략 우려가 완화되면서 금융시장이 안정을 찾고 있다. 주식시장은 선진국, 신흥국 모두 7월 이후 반등에 성공했다.

그러나 외환시장의 분위기는 사뭇 다르다. 달러 약세 입력은 선진국과 신흥국 통화간 차별화가 뚜렷하다.

유로화가 달러화 대비 반등했지만 호주 달러화, 브라질 헤알화, 인도 루피화, 인도네시아 루피아화 등 신흥국 성장을 대변하는 통화들은 대체로 약세에서 벗어나지 못하고 있다. 6일 현재 인도 루피화 가치는 역대 최저치를 기록했고 호주달러화도 2010 이후 최저치를 기록하고 있다.

국가별로 통화 가치 방어를 위한 대응을 강화하고 있지만 실효성은 뚜렷하지 않다. 브라질과 인도네시아 등은 기준금리를 인상하고 외환시장 개입을 강화하고 있고 인도는 외환시장 개입에 이어 금수입 통제 등 대외수지 개선 정책을 내놓고 있다.

그림 2. 원화 가치는 반등했지만 호주달러화는 급락세



자료: 인포맥스, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 인도 루피화, 브라질 헤알화 약세 지속



자료: 인포맥스, KDB대우증권 리서치센터

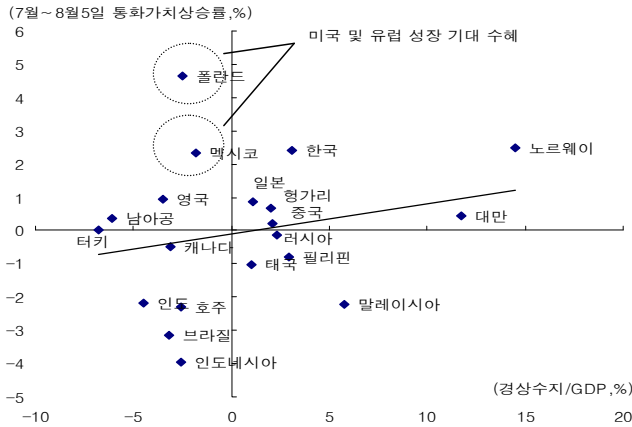
■ 연준의 출구전략 부담, 제한적인 해소 국면으로 봐야 할 듯

신흥국 통화 약세가 지속되는 이유는 연준의 출구전략 불확실성이 남아있기 때문이다.

경상수지 적자 비중이 크고 외채 비중이 높은 국가들 통화들의 약세가 두드러지는데 이는 대외 자금 유출 우려를 반영한 것이다.

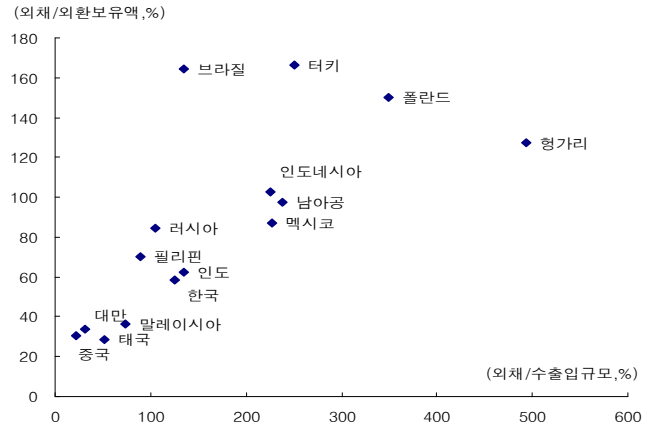
두 번째 약세 통화의 특징은 해당 국가의 성장 기대 약화되고 있다는 것이다. 높은 외채 비중에도 최근 동유럽 통화는 아시아나 남미 통화가 약세를 보이는 것과 달리 안정적이다. 유로 경기가 바닥에서 벗어나는 가운데 동유럽 신흥국에 대한 성장 기대가 다른 신흥국 대비 개선되고 있기 때문이다. 성장 기대가 높아지면 건전성 위험은 줄어든다.

그림 4. 경상수지 적자국은 인도네시아, 브라질, 호주, 인도 등



자료: 인포맥스, EIU, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 외채 비중이 높은 국가는 헝가리, 폴란드, 터키, 남아공 등



자료: 인포맥스, EIU, KDB대우증권 리서치센터

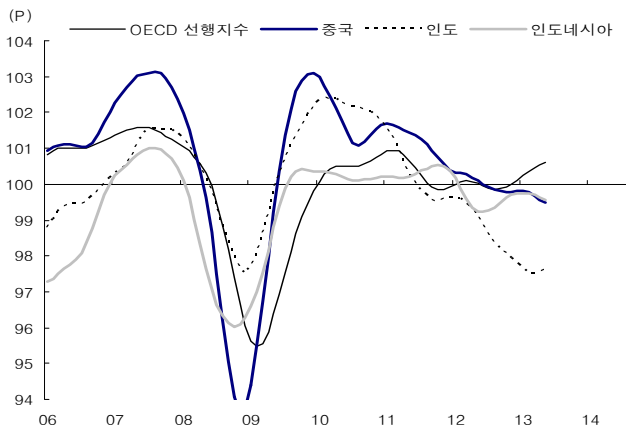
반면 남미와 아시아 지역은 중국 경기 둔화의 영향력이 커지는 가운데 물가 상승으로 내수 둔화 압력이 가중되는 국가들이 관찰된다.

경기 둔화가 뚜렷한 호주, 브라질은 대표적인 상품 수출국들로 대 중국 수출 비중이 30%, 17%를 차지하고 있으며 아세안 지역에서 경기 둔화가 나타나는 인도, 인도네시아, 태국 등의 대 중국 수출 비중은 전체 수출의 10%대 비중을 차지하고 있다.

특히 신흥국 가운데 인도, 브라질은 소비자물가 상승률이 과거 10년 평균치 보다 높다. 인도네시아는 물가 상승률이 장기 평균 보다 낮지만 연초 이후 바닥에서 빠르게 반등하고 있다. 아세안 국가들은 아세안 역내 교역이 약 25%에 이르고 있어 물가 압력이 높아지면서 나타나는 경기 둔화 사이클은 지역 전체적으로 성장에 부정적이다.

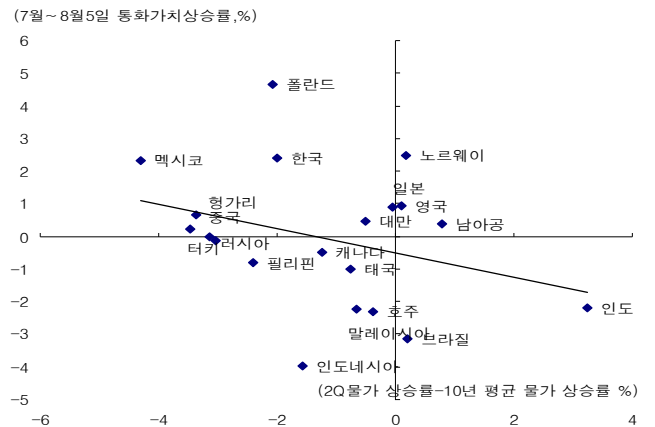
연말까지 이들 통화들이 강세로 전환하기는 쉽지 않을 것으로 보인다.

그림 6. 글로벌 경기 반등에도 중국 경기 모멘텀은 둔화세



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 과거 추세 대비 물가 압력은 인도, 브라질 높아. 인도네시아, 말레이시아 물가 상승세 최근 빨라지고 있어

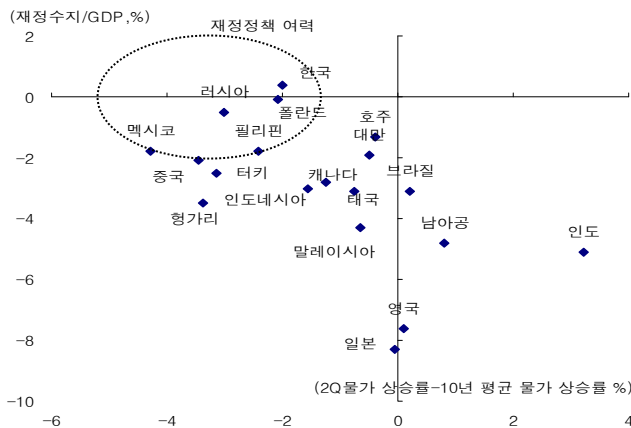


자료: 인포맥스, EIU, KDB대우증권 리서치센터

■ 한국 원화, 선진국 통화 기운에서는 중립적, 신흥국 통화 기운에서는 방어적 위치

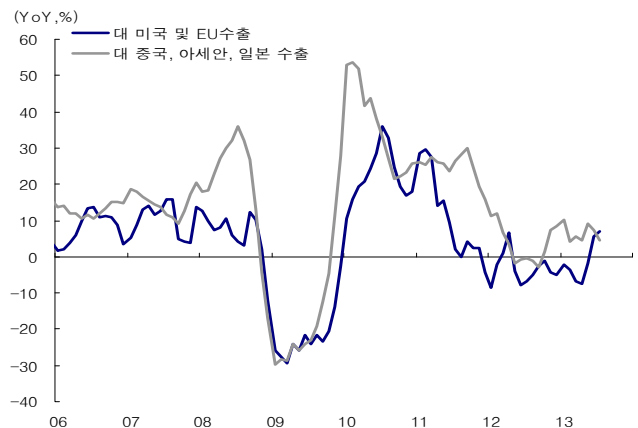
한국 원화 가치는 달러 약세의 차별화 국면에서 신흥국 통화와 달리 선진국 통화군에 편승하는 흐름을 나타냈다. 물가가 낮고 재정정책 여력이 높아 대외 경기에 대한 둔화 위험을 상대적으로 방어한 결과로 해석된다. 물가가 낮다는 것은 일반적으로 경기가 부진하다는 것을 뜻하지만 경기가 우상향하고 있어 추가적으로 둔화될 위험은 낮다.

그림 8. 높은 재정정책 여력은 경기 둔화의 안전판



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. 중국 경기 둔화 압력을 미국 및 유럽 수출 회복으로 상쇄

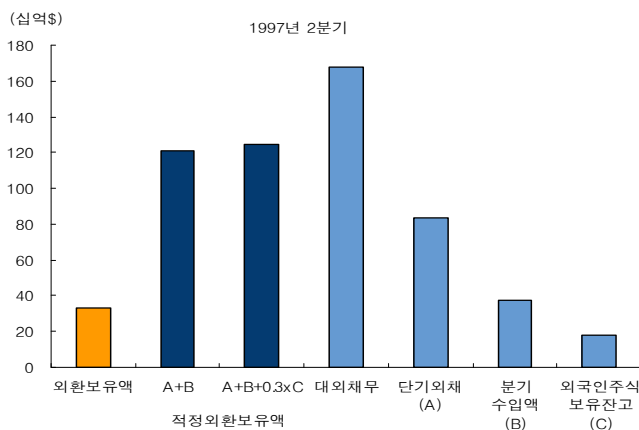


자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

또한 한국 외환시장의 건전성이 1) 외채 구조의 건전화와 2) 외채 상환능력 증가를 감안할 때 1998년 외환위기 당시 대비 크게 개선되었다. 글로벌 위기 이후 외채 증가율이 경제성장률보다 낮은 속도로 둔화되었으며 단기 외채 비중도 99년 이후 최저치인 20%대로 낮아졌다. 외환보유액 역시 단기 자금 유출은 감당할 만하다.

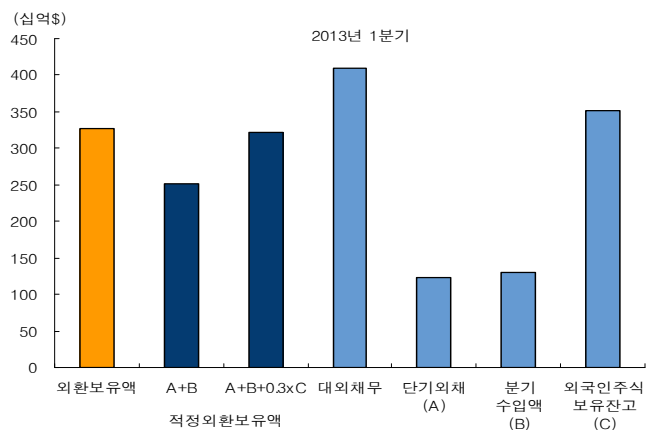
따라서 향후에도 한국 원화는 선진국 통화 기운에서는 중립적, 신흥국 통화 기운에서는 방어적 성격을 유지해 나갈 것으로 보고 있다.

그림 10. 다른 신흥국과 달리



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 11. 적정 외환보유액은



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

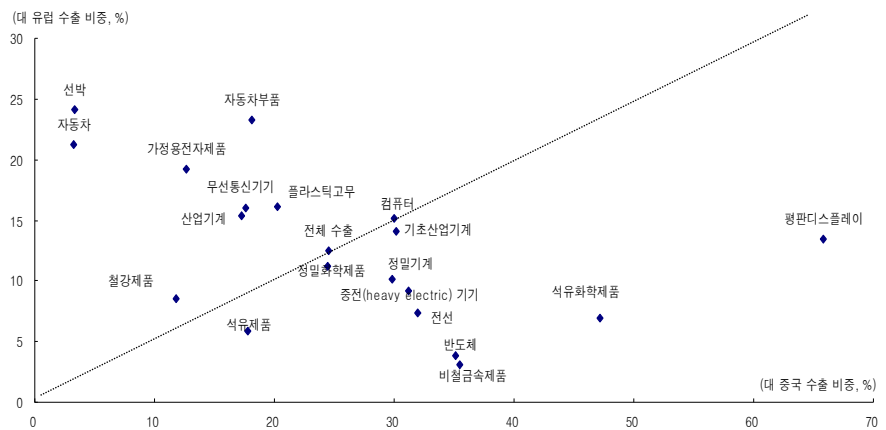
■ 외환시장은 선진국>신흥국 경기 강도를 반영, 선진국 수출 비중이 높은 업종은?

외환시장의 신호를 보면 선진국이 주도하는 경기 모멘텀에 주목해 나갈 필요가 있다. 신흥국 대비 선진국 수출 비중이 높은 업종을 분류해 봤다.

2012년 수출액 기준으로 보면 대 선진국 수출 비중이 상대적으로 높은 업종은 자동차, 자동차 부품, 선박, 가전, 무선통신기기, 산업기계 업종이었다. 반면 석유제품과 석유화학제품, 반도체, LCD 등의 전자부품 업종은 선진국 수출 비중이 상대적으로 낮았다.

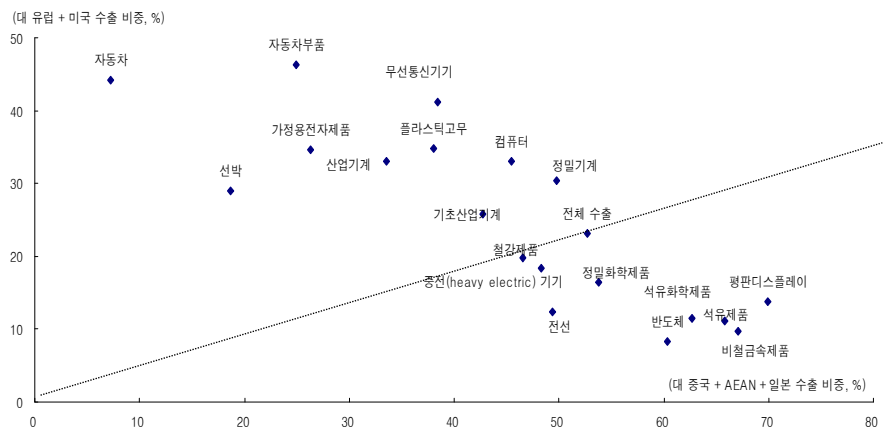
국가별 수출 비중을 통해 최종적으로 신흥국을 거쳐 선진국으로 나가는 최종재 수요를 파악하기 어렵다. 그러나 신흥국 재고 조정이 당분간 지속된다면 선진국 수출 비중이 높은 업종의 업황 개선이 상대적으로 빠를 것으로 예상된다.

그림 12. 선진국 수출 비중이 높은 업종은 선박, 자동차, 가전, 무선통신기기, 산업 기계 등



자료: 무역협회, KDB대우증권 리서치센터

그림 13. 신흥국 수출 비중이 높은 업종은 전자부품, 석유제품, 석유화학 등



자료: 무역협회, KDB대우증권 리서치센터