

보도자료

보도일시	2022년 5월 4일(수) 조간
배포일시	2022년 5월 3일(화) 09:00
배포부서	KDI 홍보팀(044-550-4030, press@kdi.re.kr)
담당자	김준형 KDI 경제전망실 연구위원 (044-550-4062, junkim3994@kdi.re.kr)

대외 불확실성이 국내 실물경제에 미치는 영향

김준형 경제전망실 연구위원

본고는 2022년 상반기 『KDI 경제전망』에 수록될 예정입니다.

대외 불확실성이 국내 실물경제에 미치는 영향

연구위원 김준형

1. 문제제기

■ 최근 우크라이나 사태, 미국 금리인상의 가속화 등과 관련한 대외 불확실성¹⁾이 확대됨에 따라 대외 의존도가 높은 우리 경제에 하방 위험이 증대되었다는 우려가 제기

- 러시아와 우크라이나 간 전쟁의 진행 양상에 대한 불확실성이 높게 지속되며, 주요 원자재가격이 등락을 반복하고 있음.
 - 두 국가 간의 협상 진전 가능성, 타 국가로의 확산 가능성, 핵무기 위협에 따른 전 세계적인 안보 위험 등 러시아와 우크라이나 간 전쟁의 전개 양상에 대한 불확실성이 높은 상황
- 미국 금리인상에 대해서도 미국 연방공개시장위원회(FOMC)의 시기별 기준금리 인상 경로에 대한 불확실성이 높게 유지됨.
 - 향후 미국의 기준금리 인상 시기와 폭, 양적 긴축정책 경로 등에 대한 불확실성이 높으며, 이에 따라 경기나 인플레이션 관련 뉴스, FOMC 위원의 발언 등에 따른 시장 기대도 큰 폭으로 변동함.
- 가계는 미래의 불확실성에 대비해 저축을 늘리며 소비를 줄이고, 기업은 불확실한 경영 환경에서 투자를 지연함에 따라, 불확실성의 확대는 내수 둔화로 이어질 수 있음.
- 최근의 불확실성이 대외 부문에 집중되어 있다는 점에서 글로벌 수요가 감소하면서 수출을 중심으로 경기가 둔화될 가능성도 제기됨.

■ 본고에서는 대외 불확실성의 확대가 국내 실물경제에 미친 영향을 분석하여, 향후 불확실성의 지속 여부에 따른 실물경제 파급 영향을 전망하고자 함.

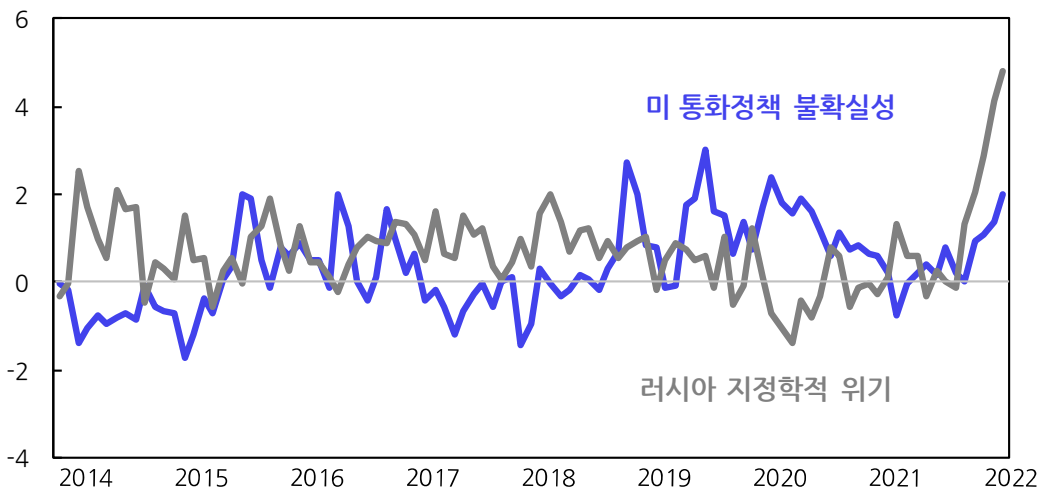
- 불확실성의 요인별로 국내 다양한 실물경제 변수에 미치는 영향을 비교함.
- 각 불확실성의 장기화 여부에 따른 시나리오를 구성하여 국내 실물경제가 받을 영향을 파악하고자 함.

1) 본고에서 불확실성은 특정 사건의 향후 향방에 대한 경제주체들의 확신 정도를 나타내며, 특정 사건은 긍정적이거나 부정적인 사건을 모두 포괄함.

2. 최근 대외 불확실성 확대의 요인

- 대외 불확실성의 영향을 정량적으로 분석하기 위해 미디어에 언급된 빈도수를 바탕으로 불확실성 지표를 구성함(불확실성 지표에 대한 자세한 설명은 Box 참조).
- 최근의 대외 불확실성 확대는 러시아의 우크라이나 침공에 따른 지정학적 위험과 미국을 비롯한 주요국의 통화정책 전환 가능성에서 주로 기인함(그림 참조).
 - 러시아의 지정학적 위험과 관련된 불확실성이 급증한 가운데, 미국 통화정책의 불확실성 관련 지표도 비교적 큰 폭으로 상승함.
- 최근에는 두 불확실성 요인이 모두 상승하였으나, 과거에는 시기별로 상이하게 움직인 모습도 관찰됨.
 - 러시아 관련 지정학적 위험은 2014년 크림반도 합병 시기에 상승한 바 있음.
 - 미국 통화정책 불확실성은 2018~19년 트럼프 정부가 통화정책 방향에 대한 의견을 제시한 시점과 코로나19 위기 초기에 큰 폭으로 증가한 바 있음.
 - 최근 대외 불확실성은 두 요인이 복합적으로 작용하여 확대된바, 국내 실물경제에 대한 영향을 각 요인별로 구분하여 분석·대응할 필요가 있음.

요인별 불확실성



자료: 1) Scott R. Baker, Nicholas Bloom, and Steven J. Davis, "Measuring economic policy uncertainty," *Quarterly Journal of Economics*, 131(4), 2016, pp.1593~1636.
2) Dario Caldara and Matteo Iacoviello, "Measuring geopolitical risk," *American Economic Review*, 112.4, 2022, pp. 1194~1225.

Box. 불확실성 지표에 대한 설명

■ 미국의 통화정책 불확실성 지표

- 미국 통화정책 불확실성은 Baker, Bloom, and Davis(2016)가 개발하여 1985년 이후의 월별 수치를 “Economic Policy Uncertainty”(www.policyuncertainty.com)에서 제공
- 이 지표는 미국 내 10개 주요 신문사의 기사 중에 경제, 불확실성, 정치, 통화정책과 연관된 기사의 빈도수를 이용하여 계산
- Husted, Rogers, and Sun(2020)²⁾가 산정한 통화정책 불확실성 지표도 유사한 결과를 도출
- 실증분석에서는 평균을 차감하고 표준편차로 나누어 표준화된 변수를 사용

■ 러시아의 지정학적 위험 지표

- 지정학적 위험 지표는 전 세계의 지정학적 위험을 측정하기 위해 Caldara and Iacoviello(2022)가 고안한 지표로서 1985년 이후의 월별 수치를 “Geopolitical Risk(GPR) Index”(https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm)에서 제공
- 이 지표는 미국, 영국, 캐나다 내 10개 주요 신문사의 기사 중에서 지정학적 위험이나 불확실성에 대한 기사의 빈도수를 이용하여 계산
- 전 세계의 지정학적 위험을 대표하는 변수와 함께 각 국가별로 촉발된 지정학적 위험 지수를 제공
- 본 연구에서는 러시아로 인해 촉발된 지정학적 위험 지수를 사용함.
- 실증분석에서는 평균을 차감하고 표준편차로 나누어 표준화된 변수를 사용

2) Lucas Husted, John Rogers, and Bo Sun, “Monetary policy uncertainty,” Journal of Monetary Economics, 115, 2020, pp. 20~36.

3. 대외 불확실성 충격의 국내 실물경제에 대한 영향 분석

■ 구조적 벡터자기회귀모형(Structural VAR)을 구성하여 대외 불확실성이 국내 실물경제에 미치는 파급효과를 분석하고자 함.

- 미국 통화정책 불확실성, 러시아 관련 불확실성, 세계교역량, 설비투자, 소매판매, 전산업생산, 한국 기준금리와 각 변수의 이전 3개월까지의 시차변수를 포함함.
 - 분석기간은 2000년 1월부터 2022년 1월까지로 설정하였으며, 대외 불확실성과 한국 기준금리를 제외한 모든 변수는 전년동월대비 증가율을 이용함.
 - 세계교역량과 한국 기준금리는 대외 불확실성의 영향을 추정하기 위한 통제변수로 설정함.
- 한국이 소규모 개방경제라는 점을 고려하여 대외 변수는 국내 변수에 영향을 미칠 수 있으나, 국내 변수는 대외 변수에 영향을 미치지 않는다고 가정함.
- 대외 불확실성, 세계교역량, 설비투자, 소매판매, 전산업생산, 기준금리의 순으로 구조벡터를 설정하여 대외 불확실성 충격이 가해진 당월부터 모든 변수에 영향을 준다고 가정
- 불확실성이 전산업생산에 미치는 영향을 살펴본 후, 전산업생산을 수출물량과 내수출하 혹은 제조업생산과 서비스업생산으로 나누어 추가적으로 분석함.

■ 분석 결과, 미국 통화정책과 러시아 지정학적 위험 관련 불확실성 모두 실물경제에 작지 않게 부정적인 영향을 미치는 것으로 분석됨.

- 미국 통화정책, 러시아 지정학적 불확실성 충격이 1% 증가하는 경우, 전산업생산은 시차를 두고 각각 최대 -0.011%p, -0.006%p 감소하는 것으로 나타남.
 - 최근 지표상으로 확인되는 미국 불확실성 충격은 30% 이상, 러시아 불확실성 충격은 100% 이상 증가하였음을 감안하면, 대외 불확실성 충격이 우리 경제에 상당한 영향을 미치고 있을 가능성

대외 불확실성 충격의 국내 실물경제 파급효과

(%p)

불확실성 요인	전산업 생산	소매 판매	설비 투자	수출	내수 출하	제조업 생산	서비스 생산
미국 통화정책	-0.011	-0.014	-0.022	-0.039	-0.019	-0.022	-0.009
러시아 지정학적 위험	-0.006	-0.011	-0.021	-0.019	-0.014	-0.018	-0.007

주: 불확실성 충격이 1% 증가했을 때의 최대 효과를 의미함.
 자료: 저자 계산.

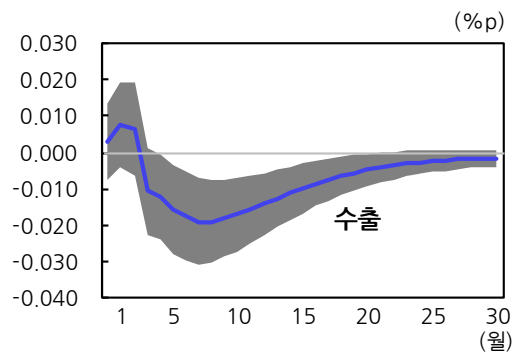
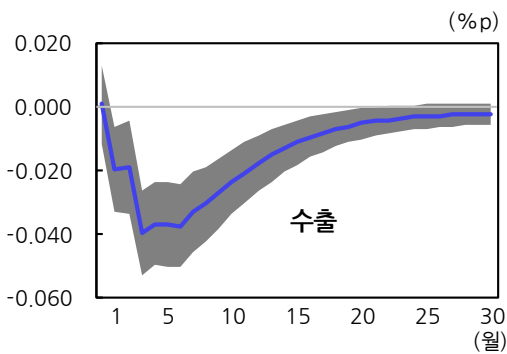
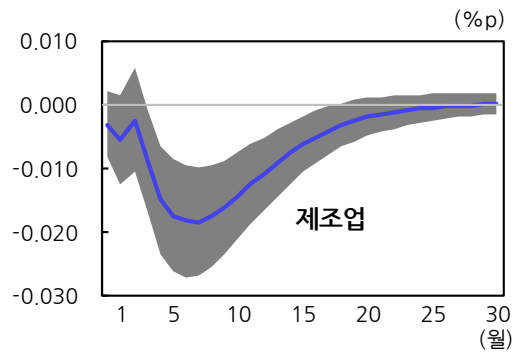
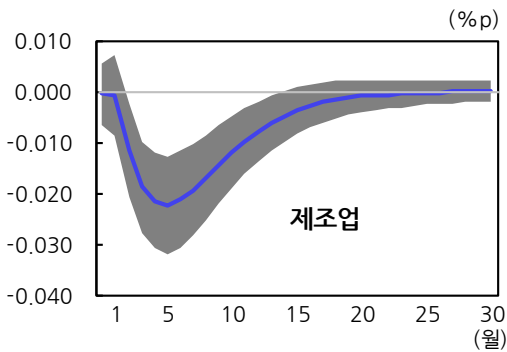
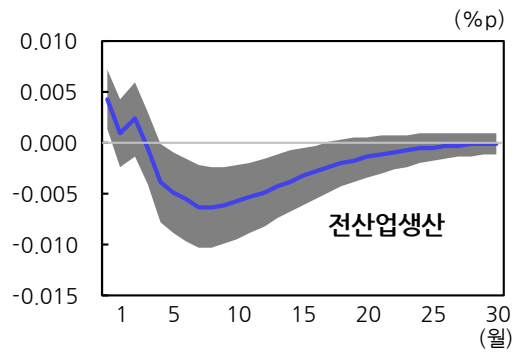
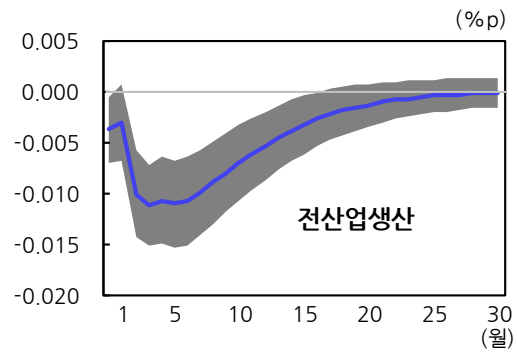
- 미국 통화정책, 러시아의 지정학적 불확실성이 확대될 경우, 수출이 비교적 큰 폭으로 위축되는 가운데 소매판매와 설비투자 등 내수 부문에도 부정적 영향이 파급됨.

- 서비스업보다는 대외 의존도가 높은 제조업에서 생산이 크게 감소하는 것으로 나타남.

대외 불확실성의 거시경제 파급효과

미 통화정책 불확실성

러시아 지정학적 위험



주: 음영은 68% 신뢰구간을 의미함.
자료: 저자 계산.

■ 다음으로, 대외 불확실성 요인에 따라 각 산업에 미치는 영향을 살펴보고자 함.

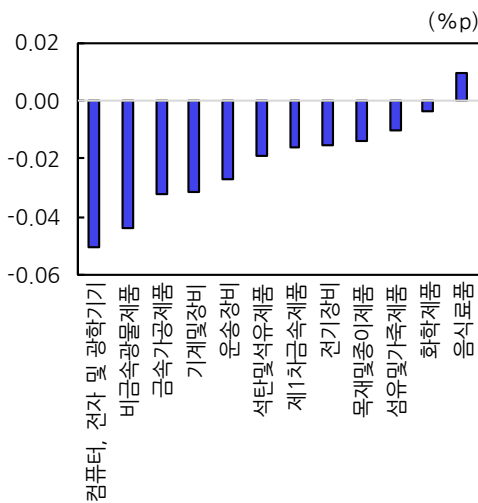
- 대외 불확실성 충격이 내수보다 수출에 큰 영향을 미친다는 결과에 착안하여 산업별 수출이 받는 영향을 분석함.
- 앞의 분석과 동일한 방식으로 산업별로 구조 벡터자기회귀모형(Structural VAR)을 추정하고, 산업별 수출의 충격 반응함수를 도출함.

■ 산업별로는 컴퓨터, 전자기기 및 광학기기과 운송장비 등 투자와 밀접한 한국의 주력 업종에서 충격을 크게 받는 것으로 분석됨.

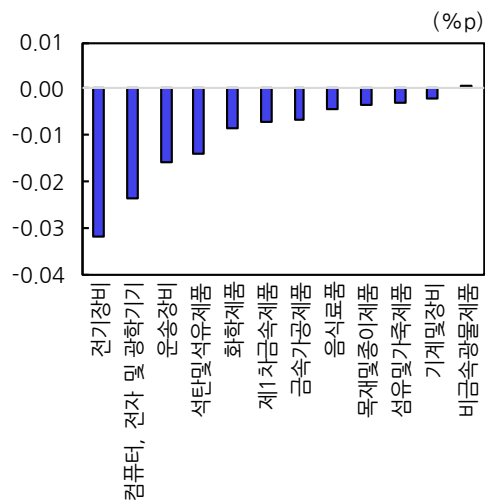
- 반면, 음식료품, 섬유 및 가죽제품 등 소비 관련 산업은 부정적 영향이 크지 않은 것으로 분석됨.
- 대외 불확실성 요인별로는 對북미 수출 비중이 상대적으로 높은 비금속광물이 미국 통화정책 불확실성에 대해 비교적 큰 영향을 받은 반면, 對유럽 수출 비중이 높은 화학제품은 러시아의 지정학적 불확실성의 영향을 크게 받는 것으로 나타남.
 - 한국의 비금속광물 수출의 지역별 비중: 북미(13.4%), 유럽(5.6%)
 - 한국의 화학제품 수출의 지역별 비중: 북미(12.1%), 유럽(22.2%)

대외 불확실성의 산업별 수출에 대한 영향

미국 통화정책 불확실성



러시아 지정학적 위험



주: 각 불확실성이 1% 증가하는 충격이 발생한 후 1년간 산업별 수출 반응을 계산함.
자료: 저자 계산.

4. 향후 국제정세 전개에 따른 국내 실물경제 전망

■ 앞 절의 추정 결과를 이용하여 요인별 불확실성이 단기간에 축소되거나, 장기화되는 시나리오를 설정하여 향후 국내 실물경제에 미치는 영향을 가늠하고자 함.

- 기준 시나리오는 2022년에 불확실성 충격이 전혀 발생하지 않았다고 가정함.
- 요인별 불확실성이 단기간에 축소되는 시나리오에서는 불확실성이 점차 감소하며 2022년 6월부터 통상적인 수준에 머무른다고 가정함.
- 요인별 불확실성이 장기화되는 시나리오에서는 불확실성이 올해 말까지 1/4분기의 평균 수준으로 유지된다고 가정함.

■ 분석 결과, 미국 통화정책과 러시아 관련 불확실성이 모두 장기화될 경우 전산업생산 증가율은 1.4%p, 수출 증가율은 5.1%p 하락하며 우리 실물경제에 상당한 하방 압력으로 작용함.

- 두 요인에 따른 불확실성이 모두 단시일 안에 축소되는 경우에도, 전산업생산 (-0.3%p)과 수출(-1.8%p)에 작지 않은 하방 요인으로 작용함.
- 정량적으로는 러시아 관련 불확실성보다 미국 통화정책 불확실성의 장기화 여부가 더욱 크게 영향을 미치는 것으로 나타남.
 - 미국 통화정책 불확실성이 주어졌을 때, 러시아 불확실성의 장기화 여부에 따라 전산업생산 증가율은 0.3%p(-1.4%p vs -1.1%p)만큼 차이가 발생함.
 - 반면, 러시아 불확실성은 유지되는 가운데 미국 통화정책 불확실성 장기화 여부에 따라 전산업생산 증가율은 0.8%p(-1.4%p vs -0.6%p)만큼 차이가 발생함.

시나리오 분석 결과

(%p)

미국 통화정책	장기화	장기화	단기 발생	단기 발생
러시아 지정학적 위험	장기화	단기 발생	장기화	단기 발생
전산업생산	-1.4	-1.1	-0.6	-0.3
수출	-5.1	-3.9	-3.0	-1.8

주: 2022년 중 기준시나리오 대비 영향을 의미함.
자료: 저자 계산.

5. 결론 및 시사점

■ 대외 불확실성의 확대는 그 자체로 국내 실물경제 전반에 하방 위험으로 작용하며, 내수보다는 수출이 더 큰 영향을 받는 것으로 분석됨.

- 분석 결과, 최근 확대된 불확실성이 장기화될 경우에는 전산업생산 증가율이 1.4%p 하락하며 상당한 경기 하방 압력으로 작용하고, 불확실성이 단기간에 축소되는 경우에도 0.3%p 하락하며 우리 실물경기에 작지 않은 하방 요인으로 작용함.
- 미국 통화정책과 러시아의 지정학적 불확실성은 내수보다 수출에 더 큰 부정적 영향을 미치는 것으로 나타남.
- 산업별로는 컴퓨터, 전자 및 광학기기 등 투자와 밀접한 한국의 주력 업종에서 충격을 크게 받는 것으로 분석됨.

■ 대외 불확실성이 국내 실물경제에 작지 않은 영향을 미칠 수 있는바, 주요 불확실성을 면밀히 모니터링하고 관련 정보를 수집·공유하며 투명성을 높이는 한편, 글로벌 공급망 교란에 취약해지지 않도록 대응체계를 구축·활용하는 노력을 지속할 필요

- 대외 위험요인에 대한 충분한 정보 제공은 경제 심리가 지나치게 위축될 가능성을 축소하는 데 기여할 수 있음.
- 이와 함께 핵심 원자재 및 부품에 대한 수급 안정화를 위한 노력을 지속하며, 하방 위험이 실현되더라도 그 충격을 완화할 수 있는 대응체계를 마련할 필요
 - 최근 중국에서 코로나19 확산에 따른 강력한 방역조치로 글로벌 공급망 교란 가능성이 높아지고 있어, 주요 원자재 및 부품에 대한 상황을 면밀히 모니터링하는 한편, 수입선 다변화를 비롯한 공급망 안정을 위한 노력을 지속할 필요
 - 이와 같은 대응체계의 구축은 위험이 실현되기 이전에도 불확실성 확대에 따른 경기 하방 압력을 완화하는 데 기여할 것으로 기대됨.