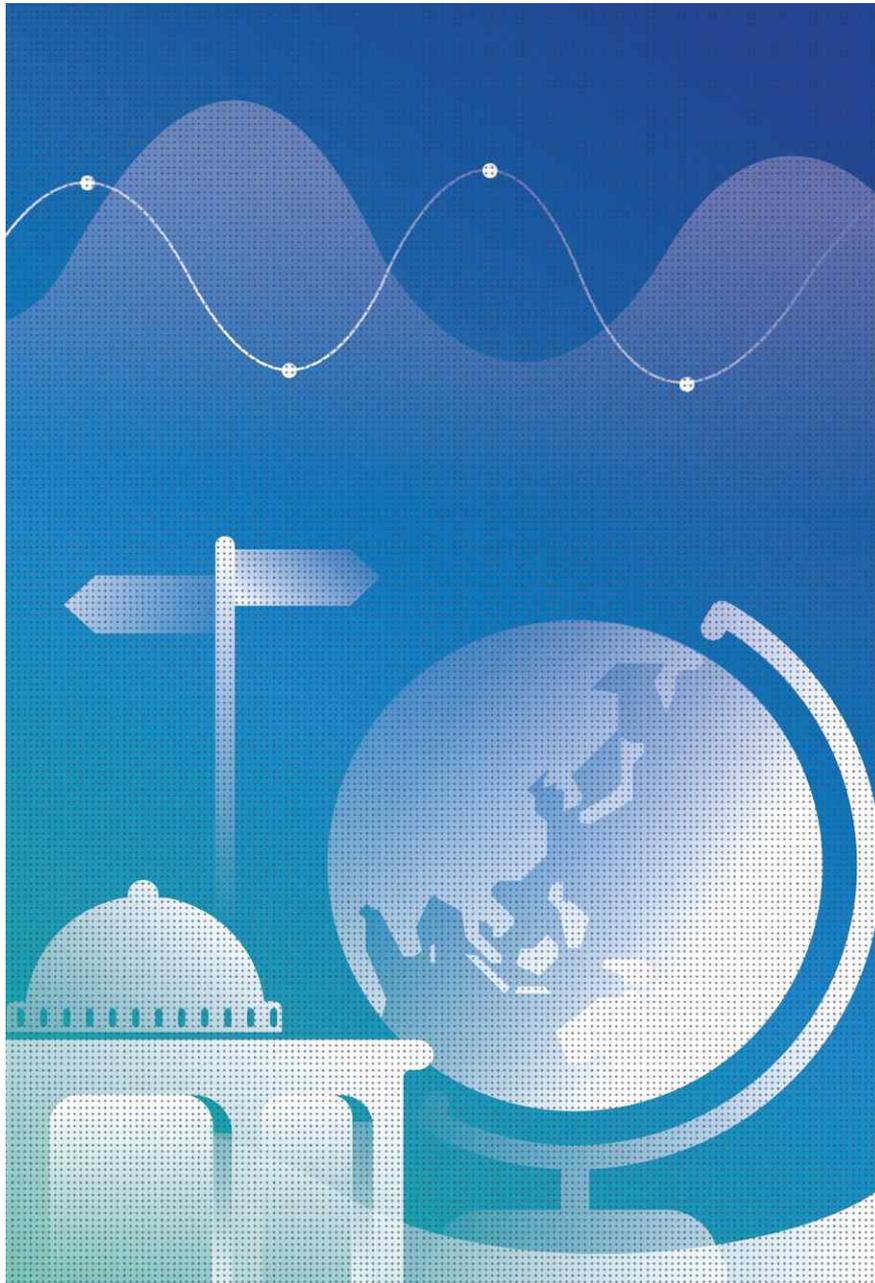


# 이슈보고서

지역연구팀

VOL.2021-지역이슈-3(2021.06)

## 중앙은행 독립성 침해가 터키 경제에 미친 악영향



### CONTENTS

- I. 개요 : 에르도안 대통령에 의한 터키 중앙은행 독립성 침해
- II. 중앙은행 독립성 침해의 내용 : 총재 교체와 기준금리 인하 반복
- III. 기준금리 인하가 터키 경제에 미친 악영향
- IV. 향후 전망과 시사점

#### 작성

팀장 오경일 (02-6252-3584)

oki1122@koreaexim.go.kr



## I. 개요 : 에르도안 대통령에 의한 터키 중앙은행의 독립성 침해

### 에르도안 대통령은 고금리가 인플레이션을 유발한다는 잘못된 믿음을 바탕으로 중앙은행에 기준금리 인하를 강요

- 레제프 타이이프 에르도안 터키 대통령은 2018년 7월 자신의 사위인 베라트 알바이락을 재무장관에 임명<sup>1)</sup>하는 등 터키의 경제정책 전반에 깊이 간여하고 있으나, 최근 수년 간 경제성장이 부진하고 리라화 가치가 하락을 거듭하며 10%대 소비자물가상승률이 지속됨에 따라 정부의 경제정책에 대한 대내외적 비판이 고조되고 있음.
- 특히 2019년 7월 터키 중앙은행 총재 교체로 시작된, 중앙은행의 독립성에 대한 에르도안 대통령의 지속적이고 노골적인 침해는 터키 경제의 불안을 부채질하는 정책 실패로 귀결될 것이라는 우려가 지속되고 있음.
- 금리와 물가상승률 간의 상관관계와 관련하여 경제학계에서 일반적으로 받아들여지고 있는 **피셔 효과(Fisher effect) 이론**<sup>2)</sup>에 따르면, “**명목금리 = 실질금리 + 물가상승률**”의 관계가 존재하며, 인플레이션 발생에 뒤이어 명목금리 상승이 일어나게 됨.
  - 즉, “인플레이션 발생 → 경제주체는 인플레이션이 헤지(hedge)되는 실물자산, 주식 등으로 이동 → 은행 예금 감소 → 은행은 지급준비금 유지를 위해 중앙은행이나 타 은행에서 자금을 차입 → 은행 간 대부시장에서의 수요 증가 → 콜금리 상승 → 명목금리 상승”의 과정을 거쳐 **인플레이션 발생이 명목금리 상승을 견인**한다는 것이 피셔 효과 이론의 내용임.
- 그러나 에르도안 대통령은 “**고금리가 인플레이션을 초래한다**”는, **인과관계를 뒤집어놓은 잘못된 경제 지식**을 바탕으로 저금리 유지를 고집하고 있으며, 이를 관철하기 위해 2019년 7월부터 2021년 3월까지 2년 미만의 기간 동안 중앙은행 총재를 3번이나 교체하며 기준금리 인하를 밀어붙였음.
- 이처럼 에르도안 대통령이 중앙은행의 독립성을 지속적으로 침해한 결과 **일반적인 금융시장 원리와 완전히 반대되는 방향으로 진행된 기준금리 인하는** 터키 리라화에 대한 국제시장의 신뢰를 하락시켰고, 이로 인해 초래된 **리라화 환율 급등은 수입물가 상승에 따른 소비자물가 상승과 경상수지 악화로** 이어졌으며, 이는 다시 **외환보유액 급감**과 그로 인한 **리라화 가치 추가 하락**의 악순환을 낳고 있음.
  - 특히 에르도안 대통령의 주장과는 정반대로 기준금리 인하로 촉발된 리라화 환율 급등이 수입물가 상승으로 이어져 소비자물가 상승을 초래하였음에도, 에르도안 대통령은 자신의 실수를 인정하지 않고 여전히 기준금리 인하를 고집하여 터키 경제 전반에 불확실성을 가중시키고 있는 실정임.
- 2021년 3월 중앙은행 총재 교체 후 4월, 5월 및 6월의 3차례에 걸쳐 개최된 통화정책위원회에서는 예상 외로 기준금리를 기존의 19%로 유지한다는 결정이 내려졌으나, 에르도안 대통령은 7월에서 8월 사이 금리를 인하하도록 중앙은행 총재에게 지시했다고 밝히는 등 기준금리 인하에 대한 의지를 꺾지 않고 있음.

1) 사업가 출신인 알바이락은 앞서 2015년 11월 24일 에너지/천연자원 장관으로 취임하여 재직하다 2018년 7월 10일 재무장관으로 임명되었으며, 2020년 11월 10일 루프트이 엘반 현 재무장관으로 교체되었음.

2) 미국의 경제학자 어빙 피셔(Irving Fisher, 1867-1947)의 이름을 따서 명명된 이론임.



## II. 중앙은행 독립성 침해의 내용 : 총재 교체와 기준금리 인하 반복

### 2019년 7월 : 체틴카야 총재 해임, 신임 총재에 우이살 부총재

- 2019년 7월 5일 에르도안 터키 대통령은 2016년 4월 19일 임명되어 당시 잔여임기를 약 9개월 남겨둔 무라트 체틴카야 중앙은행 총재를 대통령령으로 해임하고, 이튿날인 7월 6일 무라트 우이살 부총재를 신임 총재로 임명하였음.
- 체틴카야 前총재는 2018년 8월 미국인 브런슨 목사 투옥과 관세 갈등 등으로 미국과의 관계가 급격히 냉각되면서 리라화 가치가 폭락하자 리라화 가치 방어를 위해 기준금리(1주일물 repo 금리)를 6월 1일(8% → 16.5%), 6월 8일(16.5% → 17.75%) 및 9월 14일(17.75% → 24%)에 걸쳐 대폭 인상하고, 이후 에르도안 대통령의 기준금리 인하 압박에 맞서 긴축적 통화정책을 유지해 온 장본인이었음.
- 총재 교체 20일 만인 2019년 7월 26일 터키 중앙은행은 기준금리를 24%에서 19.75%로 대폭 인하하고, 이후 9월 13일(19.75% → 16.5%), 10월 25일(16.5% → 14%) 및 12월 13일(14% → 12%) 연속 인하하였음. 터키 중앙은행은 경기 회복 및 물가상승률 전망 개선을 기준금리 추가 인하의 이유로 내세웠으나, 실제로는 우이살 총재가 에르도안 대통령의 요구에 순응한 결과로 평가됨.
- 기준금리는 2020년 들어서도 1월 17일(12% → 11.25%), 2월 20일(11.25% → 10.75%), 3월 18일(10.75% → 9.75%), 4월 23일(9.75% → 8.75%), 5월 22일(8.75% → 8.25%) 5개월 연속 매월 인하를 거듭하여, 당초 시장 분석가들이 예상했던 10%대 초반 아래인 8%대 초반으로 하락하였음.
- 그러나 이처럼 에르도안 대통령이 중앙은행의 독립성을 노골적으로 침해하고 통화정책 및 외환시장에 과도하게 개입한 것은 오히려 터키 금융시장에 대한 투자자들의 불신을 증폭시켜, 터키 주식시장과 리라화 환율에 지속적인 불안요인으로 작용하는 결과를 낳았음.
- 이에 시장의 금리 인상 요구가 높아졌음에도 터키 중앙은행은 2020년 5월 22일 이후 3개월간 기준금리를 동결하였으나, 리라화 가치 하락세가 지속되고 이를 저지하기 위한 환율 방어로 외환보유액이 급감하자 결국 2020년 9월 24일 통화정책위원회를 열고 기준금리를 10.25%로 200bp 인상하였음.
- IHS Markit은 터키 중앙은행이 리라화 가치 안정을 위해 4분기 중 상당한 폭의 기준금리 인상을 재차 단행할 것으로 전망<sup>3)</sup>하였으나, 이미 에르도안 대통령에 의해 독립성이 심각하게 침해된 터키 중앙은행은 2020년 10월 21일의 통화정책위원회에서 기준금리를 12%로 인상할 것이라는 시장의 예상과 달리 10.25%로 동결한다고 발표하였음.

### 2020년 11월 : 우이살 총재 해임, 신임 총재에 아으발 前재무장관

- 2020년 10월 21일의 기준금리 동결 발표 직후 리라화 환율은 급등을 거듭하여 10월 26일 8.0860을 기록하며 사상 처음 달러당 8리라를 돌파한 데 이어 11월 6일에는 역대 최고치인 8.5153을 기록, 연초(5.9466)에 비해 43.2%나 상승하였음.
- 이에 에르도안 대통령은 2020년 11월 7일 우이살 총재를 희생양으로 삼아 임명 1년 4개월 만에 해임하고, 알바이락 당시 재무장관의 전임자인 나시 아으발 前재무장관을 신임 총재로 임명하였음.

3) IHS Markit, Turkey Economic Outlook (2020-10-01)

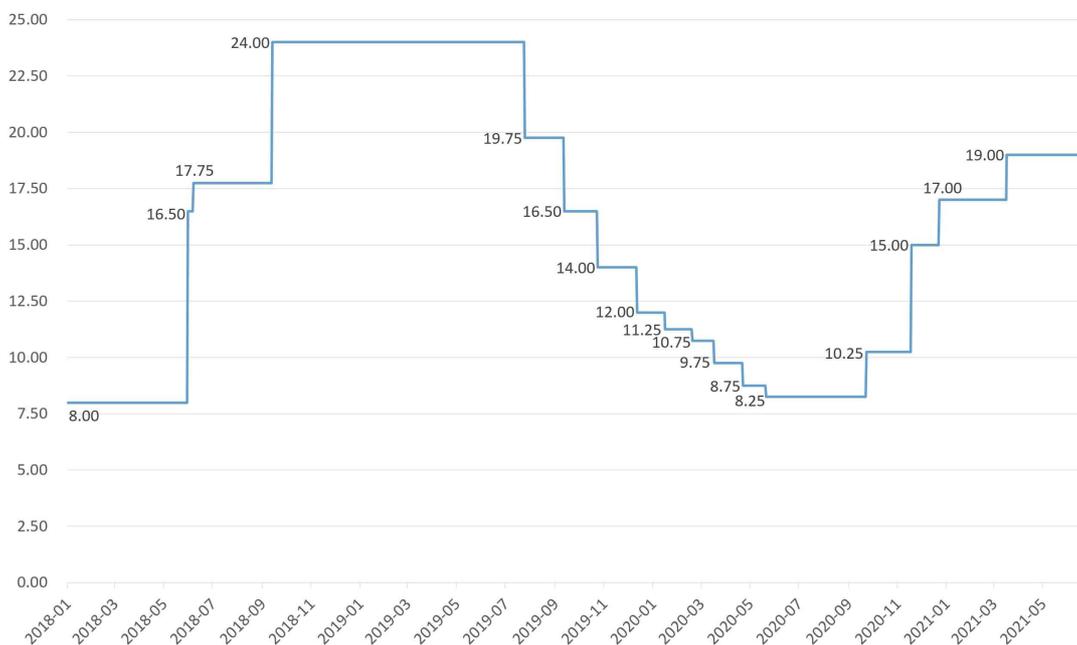


- 아으발 총재는 취임 12일째인 11월 19일 기준금리를 12%에서 15%로 인상하고, 이어 12월 24일 다시 17%로 인상하였음. 이러한 기준금리 인상의 영향으로 리라화 가치가 안정되면서 환율은 2021년 2월 15일 6.9642까지 하락하였음.
- 그러나 미국의 테이퍼링(자산 매입 축소) 가능성이 제기되자 아으발 총재는 인플레이션 압력을 완화하고 미국의 테이퍼링에 선제적으로 대비코자 2021년 3월 18일 기준금리 인상(17% → 19%)을 재차 단행함으로써 기준금리 인하를 원한 에르도안 대통령과 충돌하였음.
- 미국이 테이퍼링을 개시하면 국제자본의 유입이 신흥국에서 미국으로 급격히 방향을 틀게 되는 한편 신흥국으로부터의 급속한 미국향 자본 유출이 발생할 가능성이 매우 높으며, 이는 리라화 가치의 추가적인 대폭 하락으로 이어져 경상수지 악화, 외환보유액 감소, 외채부담 가중 등 터키 경제의 대외 부문에 전반적인 악영향을 초래할 것으로 우려됨.

### 2021년 3월 : 아으발 총재 4개월 만에 전격 해임, 신임 총재에 친정부 칼럼니스트 출신 임명

- 결국 에르도안 대통령은 기준금리 인상 이틀 뒤인 2021년 3월 20일 아으발 총재를 임명 4개월 만에 전격 해임하고, 친정부 언론 칼럼니스트 출신의 전 여당 국회의원 샤후프 카브치오을루를 총재로 임명함으로써 터키 금융시장과 리라화 가치에 대한 국제시장의 불신을 더욱 부채질하였음.
- 리라화 환율은 3월 19일 7.2185에서 3월 23일 7.9336으로 상승한 데 이어, 3월 30일에는 5년 전인 2016년 3월 25일자 환율(2.8758)의 2.9배나 되는 8.3360으로 상승하였음.
- 이처럼 2019년 7월부터 2021년 3월까지 2년 미만의 기간 동안 중앙은행 총재가 3번이나 교체됨에 따라 국제투자자들은 터키 중앙은행이 통화정책 결정에서 독립성을 완전히 상실한 것으로 판단하고 있으며, 리라화 가치의 불안정성도 지속될 것으로 우려하고 있음.

[그림 1] 터키 중앙은행의 기준금리(%) 변동 추이(2018.1월~2021.6월)



자료: BIS Statistics (조회일자: 2021.6.23.)



### Ⅲ. 기준금리 인하가 터키 경제에 미친 악영향

#### Step 1. 환율 : 기준금리 인하에 뒤이은 리라화 가치 급락으로 환율 고공 행진

- 2018년 미국의 대 터키 경제제재로 한 차례 폭등을 겪은 이후 불안정한 상태를 지속하던 미 달러 대비 리라화 환율은 2020년 중반의 미 달러화 약세에도 불구하고, 기준금리가 동년 1월 17일부터 5월 22일까지 매월 인하를 거듭하여 8.25%까지 하락하자 7월 말부터 급등세를 보였음.
- 이어 10월 21일 터키 중앙은행이 통화정책위원회 결과 기준금리를 12%로 인상할 것이라는 시장의 예상과 달리 10.25%로 동결한다고 발표한 직후 리라화 환율은 급등을 거듭, 10월 26일 8.0860(이하 Bloomberg 일일 종가 기준)을 기록하며 사상 처음으로 달러당 8리라를 돌파한 데 이어 11월 6일에는 역대 최고치인 8.5153을 기록, 연초(5.9466)에 비해 43.2%나 상승하였음.
- 터키 중앙은행이 리라화 환율 방어에 나서면서 외환보유액이 감소함에 따라 환율이 더욱 상승하는 악순환이 계속되고, 외환보유액 감소를 충당하기 위한 터키 정부의 외화표시채권 발행 급증, 동지중해 가스전 개발을 둘러싼 갈등으로 인한 EU의 경제제재 가능성 등으로 터키 경제에 대한 신뢰를 상실한 국제투자자들이 리라화 표시 자산을 대거 매각한 점도 환율 상승을 가속화하였음.
- 이후 11월과 12월의 기준금리 인상(12%→15%→17%)으로 안정세를 보이며 2021년 2월 15일 6.9642까지 하락했던 리라화 환율은 그러나 아랍 총재 경질 후인 3월 30일에 5년 전인 2016년 3월 25일자 환율(2.8758)의 2.9배나 되는 8.3360으로 상승하더니, 5월 28일 8.5625를 기록하여 역대 최고치(2020.11.6.자 8.5153)를 다시 경신하였음.
- 그럼에도 여전히 저금리에 집착하는 에르도안 대통령이 6월 1일 언론 인터뷰를 통해 기준금리 인하에 대한 의지를 재차 표명한 뒤 리라화 환율은 이튿날인 6월 2일부터 역대 최고 기록을 거듭 경신하여, 6월 21일 8.7722로 역대 최고치를 새로 기록하였음.

[그림 2] 터키 리라화의 최근 5년 간 미 달러화 대비 환율 변동 추이



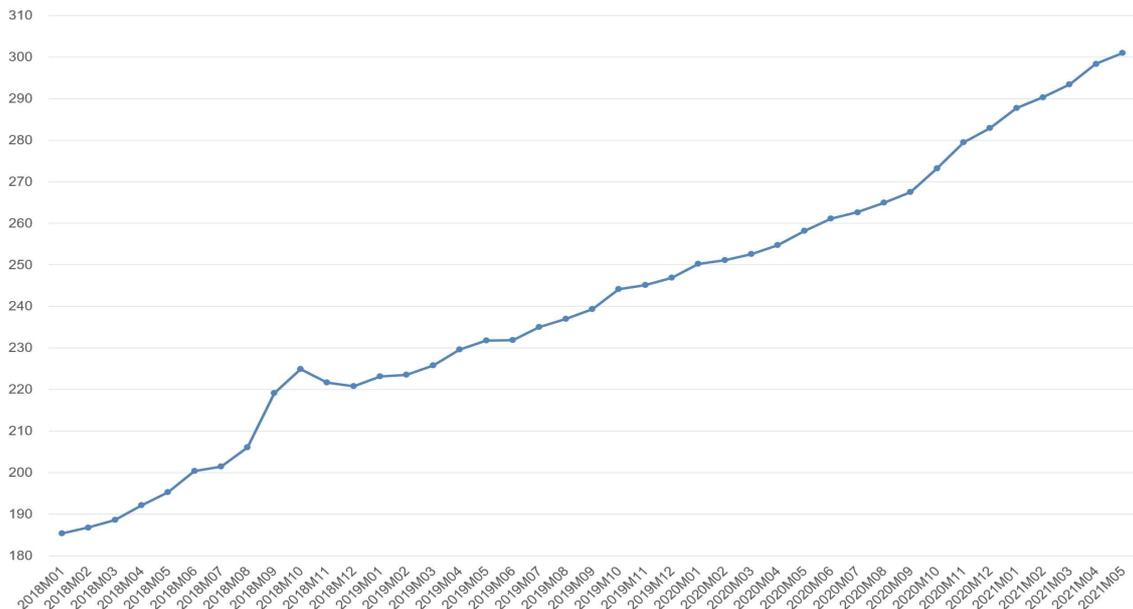
자료: Bloomberg (bloomberg.com/quote/USDTRY:CUR, 조회일자: 2021.6.23.)



## Step 2. 소비자물가상승률 : 리라화 약세에 따른 수입물가 상승으로 4년 연속 두 자릿수 기록

- 2019년 들어 에르도안 대통령의 노골적인 중앙은행 독립성 침해의 결과인 기준금리 인하, 러시아제 방공 시스템 도입으로 인한 미국과의 관계 악화 등으로 리라화 가치 하락이 지속되고, 이는 외국인자 금의 유출로 이어지며 리라화 가치의 추가 하락을 초래하여 수입물가 상승을 가속화한 결과 2019년 터키의 연평균 소비자물가상승률은 15.2%를 기록하였음.<sup>4)</sup>
- 2020년에는 기준금리 인하로 초래된 리라화 약세로 인한 수입물가 상승의 효과를 코로나19 사태로 인한 소비 감소가 일정 부분 상쇄하여 소비자물가상승률이 전년보다는 하락한 12.3%를 기록한 것으로 추정되나, 이는 2017년부터 4년 연속 두 자릿수를 지속한 것임. 따라서 환율 안정을 통한 소비자 물가 안정이 터키 중앙은행의 최우선 과제로 대두됨.
- 2020년 상품수입액은 코로나19 사태로 인한 국내수요 감소에도 불구하고 환율 급등의 결과 2019년 1,990억 달러에서 2,062.1억 달러로 증가하였음.
- 2021년 4월 발간된 IMF World Economic Outlook에 따르면 2020년 세계 195개국 중 플러스 경제성장을 기록한 것으로 추정되는 27개국 중 소비자물가상승률이 두 자릿수를 기록한 것으로 추정되는 국가는 이란(36.5%), 에티오피아(20.4%), 우즈베키스탄(12.9%), 터키(12.3%), 기니(10.6%) 5개국임. 그러나 이란은 미국의 핵합의(JCPOA) 탈퇴로 재개된 경제제재의 지속, 에티오피아는 내전 수준의 정치/사회 불안 상태라는 특수성을 감안할 때, 사실상 터키는 우즈베키스탄과 더불어 2020년 가장 높은 수준의 소비자물가상승률을 기록한 것으로 추정됨.<sup>5)</sup>

[그림 3] 터키의 월별 소비자물가지수(2010년=100) 변동 추이(2018.1월~2021.5월)



자료: IMF, International Financial Statistics (조회일자: 2021.6.23.)

- 4) 앞서 2018년 8월 미국의 대 터키 경제제재로 실물경제가 위기에 직면하여 미 달러 대비 리라화 가치가 연초 대비 약 92% 폭락하는 환율 대란이 발생하며 수입물가 상승으로 이어져, 2018년 소비자물가상승률은 전년 대비 5.2%p 급등한 16.3%를 기록한 바 있음.
- 5) 한편, 2020년 세계 195개국 중 마이너스 경제성장을 기록한 것으로 추정되는 166개국 중 17개국의 소비자물가상승률이 두 자릿수로 추정되나, 이들 중 다수는 베네수엘라, 짐바브웨, 수단, 레바논, 아르헨티나, 남수단, 예멘, 아이티, 리비아, 콩고민주공화국 등 내전, 경제제재, 사회혼란 등으로 국가경제가 사실상 파탄 상태에 놓인 국가들임.



### Step 3. 외환보유액 : 리라화 가치 하락에 대응한 환율 방어로 외환보유액 감소

- 터키의 외환보유액은 최근 경상수지 적자 지속으로 계속 감소하여 2016년 월평균수입액<sup>6)</sup>의 4.7개월 분에서 2017년 3.7개월분, 2018년 3.2개월분으로 계속 위축되다가 2019년에는 경상수지 흑자 전환에 힘입어 3.8개월분으로 반등하였음.
- 그러나 2020년에는 코로나19 사태의 여파로 경상수지가 다시 적자 전환하고, 중앙은행이 리라 가치 방어를 위해 연초부터 리라를 매입하고 외환을 방출하는 대규모 시장 개입을 지속한 결과, IMF에 따르면, 터키의 외환보유액은 2019년 말 770억 4,154만 달러에서 2020년 9월 말 362억 906만 달러로 9개월 사이에 무려 53.0%나 감소하여 2020년 월평균수입액의 1.7개월분에 그쳤음.
- 이에 터키 정부는 대외차입 등의 수단을 동원하여 2020년 말 483억 8,860만 달러, 2021년 2월 말 514억 1,646만 달러로 외환보유액을 늘렸으나, 이후 리라화 가치 하락이 계속됨에 따라 환율 방어를 위한 중앙은행의 시장 개입이 반복하면서 2021년 4월 말 외환보유액은 438억 4,392만 달러로 재차 감소한 것으로 집계됨.
- 터키 중앙은행은 국내 은행들의 외화예금을 사실상 반강제적으로 빌려 시장개입을 위한 외환을 조달하고 있는 것으로 알려졌는데, 2020년의 경우 6월 한 달 동안에만 이같은 단기외화자금 차입액이 사상 최대 규모인 313억 달러를 기록하여, 국제기준에 의하면 실제로는 터키의 외환보유액이 과도하게 부풀려진 상태라는 의혹까지 제기되고 있음. 또한 터키 중앙은행이 외환시장 안정을 위한 스왑 협정을 통해 조달한 외화자금 규모 역시 2020년 6월 544억 달러로 사상 최대 규모를 기록하였음.

[그림 3] 터키의 월말 외환보유액(백만 달러) 변동 추이(2018.1월~2021.4월)



자료: IMF, International Financial Statistics (조회일자: 2021.6.23.)

6) 연간 경상수지 계정에서 상품수입, 서비스수입, 소득지급의 3개 항목 값의 합계를 12(1년 = 12개월)로 나눈 수치. IMF의 권고 기준에 따르면, 통상적으로 외환보유액이 월평균수입액의 3개월분에 미달할 경우 단기적 대외상환능력이 위험해진 것으로 평가됨.



#### Step 4. 외채 : 외환보유액 감소분 충당을 위한 대외차입의 증가로 외채부담 가중 및 외채상환 능력 악화

- 터키는 지속적인 쌍둥이 적자의 보전을 위한 대외차입 증가로 인해 총외채잔액과 단기외채잔액이 최근 수년 간 동반 증가 추세를 유지해 왔음.
- 2020년 들어 코로나19 사태로 인해 쌍둥이 적자 규모가 더욱 증가한 반면 FDI 유입은 감소하였으며, 여기에 리라화 환율 방어에 의한 외환보유액 감소까지 더해지자 터키 정부는 외화표시 국채 발행을 포함한 대외차입 증가로 이를 충당하였고, 그 결과 총외채잔액과 단기외채잔액(만기 1년 이하)이 전년 대비 각각 3.4% 및 12.7% 증가한 것으로 추정됨.
- 터키 정부는 2020년 10월 6일 25억 달러 규모의 5년 만기 글로벌본드를 발행하였음. 지정학적 불안정성이 고조되는 상황에서도 목표금액 조달에 성공하였으나, 투자자 수요를 이끌어내기 위해 유사한 만기의 유동채권 대비 0.2%p 더 높은 6.4%의 금리에 발행되었음.<sup>7)</sup>
- 이에 따라 GDP 대비 총외채잔액 비중<sup>8)</sup>은 2019년 57.9%에서 2020년 63.4%, 총외채잔액 대비 단기외채잔액 비중은 2019년 27.9%에서 2020년 30.4%로 각각 상승한 것으로 추정됨. 또한 코로나19 사태로 인한 수출 부진 및 리라화 가치 하락으로 총수출액<sup>9)</sup>이 감소한 결과 총수출액 대비 총외채잔액 비중<sup>10)</sup>도 2019년 174.8%에서 2020년 217.0%로 상승하여 외채상환위험이 증가한 것으로 추정됨.
- 대외차입 증가에도 불구하고 경상수지 적자와 외국인직접투자 유입 감소 등으로 외환보유액이 감소함에 따라 외환보유액 대비 단기외채잔액 비중<sup>11)</sup>은 2019년 159.5%에서 2020년 286.1%로 급등한 것으로 추정됨.
- 다만, D.S.R.(외채원리금 상환비율)<sup>12)</sup>은 외채원리금 상환액이 전년 대비 일시적으로 감소하여 2019년 26.6%에서 2020년 19.4%로 하락한 것으로 추정되나, 2021년에는 외채 만기도래액의 증가로 다시 25%에 가깝게 상승할 것으로 전망됨.

[표 1] 터키의 최근 5년 간 외채 관련 지표 변동 추이(2017~21년)

단위: 백만 달러, %

구 분	2017	2018	2019	2020 <sup>e</sup>	2021 <sup>f</sup>
총외채잔액/GDP	53.2%	57.2%	57.9%	<b>63.4%</b>	57.6%
총외채잔액/총수출액	200.6%	183.0%	174.8%	<b>217.0%</b>	189.6%
단기외채잔액/총외채잔액	26.3%	26.3%	27.9%	<b>30.4%</b>	30.8%
단기외채잔액/외환보유액	145.5%	164.5%	159.5%	<b>286.1%</b>	371.8%
D.S.R.	30.8%	27.8%	26.6%	<b>19.4%</b>	24.9%
공공외채잔액/GDP	15.5%	16.4%	20.0%	<b>20.2%</b>	20.9%

자료: OECD, IMF, EIU.

7) 몽골(Moody's 등급 B3)은 동년 9월 29일 5.5년 만기 6억 달러 상당의 채권을 5.375%의 금리에 발행하였음.

8) 세계은행과 IMF의 권고 기준에 따르면, 동 비중이 50%를 초과하면 외채상환위험이 큰 것으로 판단함.

9) 특정 국가의 특정 연도의 상품수출액 + 서비스수출액 + 소득수취액.

10) IMF의 권고 기준에 따르면, 동 비중이 150%를 초과하면 외채상환위험이 큰 것으로 판단함.

11) IMF의 권고 기준에 따르면, 동 비중이 100%를 초과하면 단기외채상환위험이 큰 것으로 판단함.

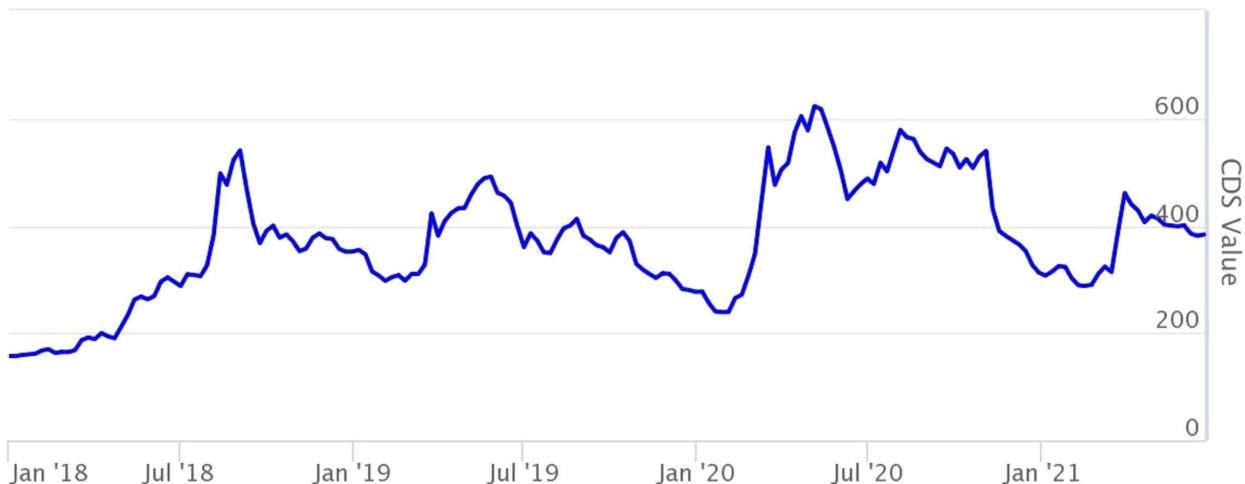
12) Debt-Service Ratio. 한 국가의 특정한 연도의 외채원리금 상환액을 그 연도의 총수출액으로 나눈 비율. 세계은행과 IMF의 권고 기준에 따르면, D.S.R.이 18~20%를 초과할 경우 단기외채상환위험이 큰 것으로 판단함.



### Step 5. CDS 프리미엄 : 기준금리 변동과 중앙은행 총재 경질로 CDS 프리미엄 급등

- 저금리에 대한 에르도안 대통령의 맹목적인 집착과 그로 인한 중앙은행 독립성 침해가 터키 경제에 대한 국제시장의 불신을 부추긴 결과, 리라화 환율뿐만 아니라 터키의 CDS(신용부도스왑) 프리미엄<sup>13)</sup>의 급등도 동반 초래되고 있음.
- 2018년 1월 5일 152.280에 불과했던 터키의 5년 CDS(신용부도스왑) 프리미엄은 리라화 가치 폭락으로 환율이 급등하던 무렵인 동년 9월 4일 566.380까지 상승한 이후 2019년 말까지 대략 250에서 500 사이를 오르내리다 2020년 1월 1일 278.370으로 시작, 기준금리가 8%대로 인하된 무렵인 동년 5월 8일 역대 최고치인 643.150을 기록하였음.
- 이후 터키의 5년 CDS 프리미엄은 2020년 11~12월 나시 아으발 중앙은행 총재가 기준금리를 인상(12% → 15% → 17%)하며 2월 23일 282.100까지 하락하였으나, 에르도안 대통령이 3월 20일 아으발 총재를 임명 4개월 만에 경질한 뒤 3월 25일 직전 거래일보다 151.390bp나 급등한 458.590에 달하여 2018년 이후 일일 상승폭으로는 최대치를 기록한 데 이어 4월 1일 481.480을 기록하였음.
- 다만, 이후 4.5.6월 통화정책위원회에서 에르도안 대통령의 압력에도 불구하고 기준금리가 3개월 연속으로 동결됨에 따라, 5년 CDS 프리미엄은 점차 안정되어 6월 24일 382.570을 기록하였음.<sup>14)</sup>

[그림 4] 터키의 5년 CDS 프리미엄(bp) 변동 추이(2018.1월~2021.6월)



자료: worldgovernmentbonds.com/cds-historical-data/turkey/5-years (조회일자: 2021.6.25.)

13) CDS(Credit Default Swap)는 대출이나 채권 투자에 존재하는 부도, 파산, 지급불이행 등 신용자산 가치 감소위험이 현실화될 경우 원금 상환을 보장받게 해주는 파생상품(통상 5년물)이며, CDS 프리미엄은 이 과정에서 지불되는 보험료 성격의 일정한 수수료를 지칭함. CDS 프리미엄은 분기별로 지급되는 것이 일반적이며 단위는 bp(1bp = 0.01%)로 표기함. 채권을 발행한 기업/기관/국가의 신용위험도가 높아질수록 CDS 프리미엄도 상승함  
자료 : [네이버 지식백과] CDS프리미엄 (시사경제용어사전, 2017. 11., 기획재정부)

14) 터키의 5년 CDS 프리미엄 추이 : 156.780('18.1.1.) → 539.696('18.9.3.) → 278.370('20.1.1.) → 642.420('20.4.6.) → 643.150('20.5.8.) → 287.247('21.2.15.) → 307.200('21.3.24.) → 458.590('21.3.25.) → 481.480('21.4.1.) → 382.500('21.5.12.) → 400.700('21.6.4.) → 373.020('21.6.18.) → 382.570('21.6.24.)  
\* S&P의 현행 국가신용도 등급이 터키(B+)와 유사한 그리스(BB)와 브라질(BB-)의 2021.6.24.자 5년 CDS 프리미엄은 각각 76.10 및 162.20으로 터키에 비해 현저히 낮은 수준을 유지하고 있음.  
자료: worldgovernmentbonds.com/cds-historical-data/turkey/5-years (조회일자: 2021.6.25.)



## Step 6. 금융 안정성 : 터키의 금융 시스템에 대한 우려 고조

- 터키 중앙은행이 리라화 환율 방어를 위한 시장개입에 소요되는 외환을 대외차입은 물론 터키 국내 은행들의 외화자금에서도 조달하는 상황에서, 터키 국내 은행들의 외화표시 부채 구조 재조정과 외화 표시 차입금의 만기 재연장이 원활히 이루어지지 않고 코로나19 사태로 위기에 직면한 터키 국내 기업들에 대한 대출금의 부실여신화가 현실화될 경우 터키의 금융 시스템이 붕괴될 수도 있다는 우려가 제기되고 있음.
- 다수의 시장 분석가들은 터키 중앙은행이 기준금리를 대폭 인상하여 리라화 가치를 안정시키는 것이 급선무라고 강조하고 있음. 그러나 기준금리 인상은 은행의 대출금리 인상으로 이어지고 이는 코로나 19 사태로 재정적 위기에 직면한 많은 국내 기업들의 대출금 이자상환 부담 증가를 초래하여 기업의 도산율과 은행의 부실여신 발생율을 함께 끌어올릴 수 있어, 터키 중앙은행은 거둬들인 기준금리 인하기로 정책 운용의 폭을 스스로 좁힌 결과 딜레마에 직면한 상태임.
- 터키의 금융 부문은 최근 대외차입의 급속한 증가로 인해 외부충격에의 노출 역시 증가하고 있음. 최근 수년간 터키 은행들은 국제적 저금리를 활용한 대외차입을 통해 국내 대출규모를 늘려, 2020년 말 기준 터키 은행권의 평균 예대율<sup>15)</sup>은 124%에 달하고 전체 대출자금의 23%가 외국으로부터의 차입에 의한 자금인 것으로 집계됨.<sup>16)</sup>
- 한편, 이러한 외부로부터의 차입자금은 통상 2년마다 롤오버(사실상의 만기 재연장)가 이루어지는데, 현재 일부 은행들이 터키 경제에 대한 국제투자자들의 회의적인 시각으로 인해 롤오버에 어려움을 겪고 있는 것으로 알려짐.
- 아울러 터키 은행권의 부실여신(NPL) 비율은 2017년 말 3.0%에서 2018년 말에는 리라화 가치 위기의 여파로 3.9%로 상승하더니, 2019년 말에는 5.3%까지 급등하였음. 2020년 말에는 은행권의 대출금 회수 스케줄 재조정 및 여신건전성 재분류 등을 통해 NPL을 '인위적으로' 4.1%로 낮추었으나, 현재 분석가들은 터키의 금융 부문 전반의 안정성이 저하되고 있는 것으로 평가하고 있음.<sup>17)</sup>

15) loan-to-deposit ratio = “은행 총대출액/총예금잔고”. 은행의 환금성 확보 정도를 측정하는 지표로, 100%를 과하게 넘으면 은행 경영에 적신호로 간주되며, 반대로 100%에 많이 미달하면 자금 운용이 효율적이지 못한 것으로 평가됨.

16) IHS Markit, Turkey Monthly Economic Outlook (2021-05-25)

17) IHS Markit, Turkey Monthly Economic Outlook (2021-05-25)



## IV. 향후 전망과 시사점

### 리라화 가치 안정을 위해서는 긴축적 통화정책이 불가피하나, 에르도안 대통령은 중앙은행의 통화정책 결정에 대한 간섭을 거두지 않겠다는 태도 고수

- 금년 중 터키의 통화정책이 코로나19 사태에 따른 경기침체의 극복을 위한 확장 기조에서 리라화 가치 및 소비자물가 안정을 위한 긴축 기조로 전환될 경우 올해의 내수소비 및 경제성장 전망에 부정적 영향을 미치겠으나, 미국의 테이퍼링이 전망되는 상황에서 리라화 가치의 폭락 저지, 소비자물가 상승률 둔화, 경상수지 적자 폭 축소를 위해서는 기준금리 인상을 비롯한 긴축적 통화정책이 불가피할 전망이다.
- 리라화는 중앙은행의 외환유입 포트폴리오 구성의 취약성(대외차입과 국내 은행들의 외화예금에 의존), 중앙은행의 독립성에 대한 행정부의 과도한 침해, 외환보유액 감소, 외채부담 가중 등으로 인해 2019년, 2020년에 이어 2021년에도 여전히 신흥국 통화들 중 그 가치가 특히 불안정한 편임.
- 현재 터키와 EU, 미국, 러시아 등과의 외교적 갈등 악화와 그로 인한 상대국들의 대 터키 경제제재 가능성 고조로 인해 향후 리라화 가치는 더욱 하락할 위험을 안고 있음. 그럼에도 에르도안 대통령은 IMF로부터 구제금융 등의 도움을 받는 것을 극도로 기피하여, 리라화 가치의 추가 폭락시 이를 저지할 정책수단도 마땅치 않은 실정임.
- 터키는 키프로스 인근 동지중해 가스전 개발을 놓고 EU 회원국인 키프로스, 그리스 및 EU와 갈등을 빚고 있으며, NATO(북대서양조약기구) 회원국임에도 NATO의 최대의 적인 러시아로부터 방공 미사일 체계(S-400)를 도입하여 NATO 및 미국과도 갈등 관계에 놓였음. 아울러 러시아와도 아제르바이잔-아르메니아 분쟁 개입 문제(러시아는 아르메니아를, 터키는 아제르바이잔을 지원)로 인해 갈등을 초래하는 등 전방위적인 외교 갈등을 겪고 있음.
- 미국이 테이퍼링을 단행할 경우 터키를 포함한 신흥국으로부터의 외화자산 유출이 가속화되면서 리라화 가치는 다시 폭락하고, 이는 2020년과 마찬가지로 수입물가 상승과 외환보유액 감소를 동반 초래하여 에르도안 대통령의 주장과는 정반대로 소비자물가상승률 급등과 리라화 가치 추가 폭락의 악순환을 불러올 전망이다.
- 이처럼 엄중한 상황임에도 아오발 중앙은행 총재를 4개월 만에 경질하고 비전문가인 친정부 칼림니스트 출신의 전 여당 의원을 후임에 임명한 것은, 에르도안 대통령이 지금까지 자행해온 중앙은행 독립성 침해를 계속하여 저금리 유지를 반드시 관철시키겠다는 빗나간 의지의 표명으로 해석됨.

### 중앙은행 총재 경질 후 3개월 연속 기준금리 동결에도 에르도안 대통령은 기준금리 인하를 계속 요구하여 리라화 환율 불안 조장

- 2021년 4월 소비자물가상승률이 17.4%로 집계되는 등 2019년 중반 이후 최고치를 기록하자 에르도안 대통령은 물가상승의 책임을 중앙은행에 전가하여 5월 25일 오구잔 오즈바스 중앙은행 부총재를 해임하고, 후임으로 대통령 경제자문위원인 세미 투먼을 임명하였음.
- 그러나 2021년 3월 중앙은행 총재 교체 후 4월, 5월 및 6월의 3차례에 걸쳐 개최된 통화정책위원회에서는 예상외로 기준금리를 기존의 19%로 유지하여 3개월 연속 동결을 결정하였음.



- 특히 6월 17일의 통화정책위원회에서 중앙은행은 소비자물가상승률을 중기적으로 5%까지 낮추기 위해, 당분간 기준금리를 연율 환산 5월 16.59%로 집계된 소비자물가상승률 이상의 수준으로 유지하는 긴축적 통화정책 기조를 유지하겠다고 밝혔음.
- 그러나 에르도안 대통령은 앞서 6월 1일 국영 TRT 방송과의 인터뷰에서 “기업과 가계의 대출비용 감축을 위해 반드시 기준금리를 인하해야 하며, 오늘 중앙은행 총재와 통화하여 7~8월 중 기준금리를 인하하도록 지시했다”고 말하였음.
- 6월 1일 8.5381을 기록한 리라화 환율은 이 인터뷰가 방송된 다음날인 6월 2일 8.5920, 그리고 6월 3일에는 5년 전인 2016년 6월 10일자 환율(2.9292)의 2.97배인 8.7023으로 역대 최고 기록을 거듭 경신한 데 이어 6월 21일에는 2020년 첫날(5.9446) 대비 47.6%나 상승한 8.7722로 역대 최고치를 새로 기록하였음.

### 에르도안 대통령 자신이 터키 경제의 최대 불확실성 요인... 터키 진출 기업들은 기준금리와 리라화 환율 동향에 대한 모니터링 및 환위험 헷지 필요

- 자신의 발언이 리라화 가치 하락을 거듭 초래하고 있는 상황임에도 에르도안 대통령은 여전히 저금리에 대한 집착을 거두지 않고 있어, 미국의 테이퍼링 시기와 관계 없이 향후 중앙은행 총재의 조기 경질과 그에 따른 시장 신뢰의 추락으로 인한 리라화 가치의 추가 하락이 예상되는 등 **에르도안 대통령 본인이 터키 경제에 가장 큰 불확실성의 요인**으로 계속 작용할 전망이다.
- 에르도안 대통령이 2017년 4월의 개헌을 통해 사실상 절대 권력을 장악<sup>18)</sup>한 뒤 장기 집권<sup>19)</sup>에 대한 강한 의욕을 보이고 있음을 감안하면 중앙은행 독립성 침해와 리라화 가치 불안정은 당분간 계속될 것으로 전망되며, 리라화 가치 불안정은 터키에 진출한 외국 기업들에게 경영상의 중요한 리스크 요인으로 작용하고 있음.
- 따라서 터키에 진출했거나 진출을 검토 중인 우리 기업들은 중장기적으로 터키 중앙은행의 기준금리 결정 및 리라화 환율 동향에 대한 선제적이고 면밀한 모니터링을 실시하는 한편, 리라화 가치 급변동에 대비한 환위험 헷지를 적극 추진해야 할 것으로 사료됨.

18) 에르도안 대통령은 2017년 4월 국민투표에 의한 헌법 개정을 통해 권한이 대폭 강화된 대통령제를 도입하였음. 개헌의 주요 내용은 총리직을 폐지하고 대신 부총리직을 신설하며, 5년 임기의 대통령에게 의회 해산, 행정명령 발효, 의회의 승인 없이 부통령과 장관 임명, 국가비상사태 선포 등의 권리는 물론 판·검사 등 사법부 인사권까지 부여함으로써 사실상 절대 권력을 허용하고 3권분립을 훼손하였음.

19) 2017년 4월의 개헌으로 대통령은 대선 및 총선을 조기 시행할 권한을 갖고, 대선 승리 시 중임할 수 있으며, 중임하는 경우 국회의 동의를 얻어 조기 대선에 또 출마할 수 있음. 이에 따라 에르도안 대통령은 2018년 6월 조기 대선 승리로 중임 조항에 의거하여 2028년까지 집권이 가능해졌으며, 임기 만료 직전에 조기 대선을 다시 실시할 경우 2033년까지 재임할 수 있음.