

# Are You Ready for the 4<sup>th</sup> Industrial Revolution?

2023. 2. 2 (목)

**meritz** Strategy Daily

## 전략 공감 2.0

### Strategy Idea

Fake? Or Not?

### 오늘의 차트

ETF 시장 성장의 시사점

### 칼럼의 재해석

남미의 유로화 '수르(Sur)' 탄생?

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

## Strategy Idea



## ▲ 투자전략

Analyst 이진우

02. 6454-4890

jinwoo.lee@meritz.co.kr

## Fake? or Not?

- ✓ 의심 #1. 기술적 반등 vs. 약세장 종료: 인플레이션 약세장 종료 가능성. 강세장 복귀는 아직
- ✓ 의심 #2. Non - US 상대적 선전은 일시적?: 구조적 전환은 시기상조. Mini rotation은 가능
- ✓ 의심 #3. 결국은 전기차(2차전지 등) 풀림 재연? 성장성 우월하나 대안도 생기고 있어

## #1: 기술적 반등 vs. 약세장 종료

첫 번째 의심: 기술적 반등 vs. 약세장 종료

당장 새벽에 발표된 2월 FOMC 결과를 시장이 반영하겠지만, 보다 본질적인 고민도 필요한 시기다. 크게 3가지다. 첫번째는 이번 반등이 약세장 속 기술적 반등인지 아니면 약세장의 종료로 봐야하는 지이다. 기대가 너무 앞서간 일종의 Fake(속임수)가 아니냐는 걱정이 있기 때문이다. 두 번째는 연말 & 연초 글로벌 증시의 흐름은 Non - US(ex. 유럽, 중국 등)지역의 상대적 강세가 두드러지는데, 13년간 진행됐던 US 중심의 상대적 강세 흐름이 변곡점을 통과하고 있는 것인지 의심된다. 세번째는 Bottom-up 측면에서 순환매 이후 결국 2차 전지 및 소재 등 전기차 유관 섹터에 대한 풀림이 다시 시작되는 것이 아니냐는 걱정(혹은 기대)이다. 안 그래도 현재 종목 선택의 선택이 너무 어렵지 않은가.

먼저 시장의 추세와 관련해서는 기술적 반등이 아닌 약세장의 종료로 판단한다.

그림1 S&amp;P500 기술적 임계점(하락 추세) 통과 중



자료: Stockchart.com, 메리츠증권 리서치센터

그림2 KOSPI도 1년 반 이상의 하락 추세에서 탈피 중



자료: Stockchart.com, 메리츠증권 리서치센터

인플레이션發 약세장은 물가에

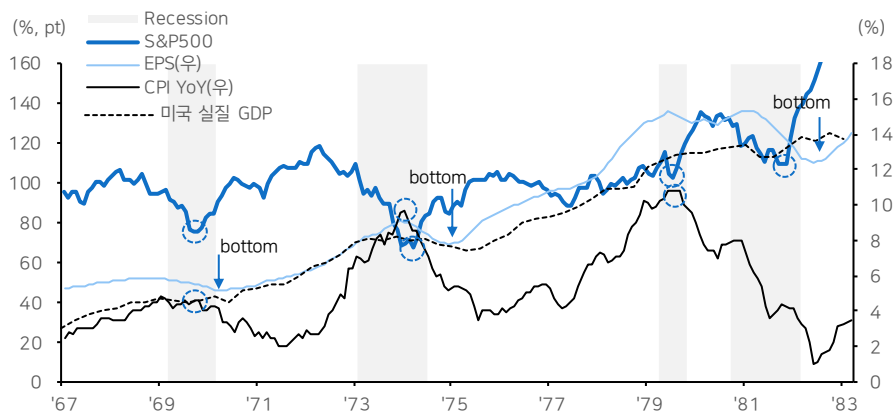
- 올고 웃고...

약세장의 종료는 곧바로 강세장으로의 복귀를 의미하지는 않는다. 하지만 인플레이션發 약세장의 명분은 전환점을 두고 있다. 물가는 정점을 찍었다는 판단에서다. 혹자는 아직 실물지표가 추가적으로 둔화될 가능성이 높고, 기업실적 전망은 아직도 하향 조정 중임을 감안하면 시장의 기대가 너무 앞선 것이 아니냐는 의심을 한다. 합리적인 이야기다.

실물 지표와의 타이밍과는 거리가 먼 특징

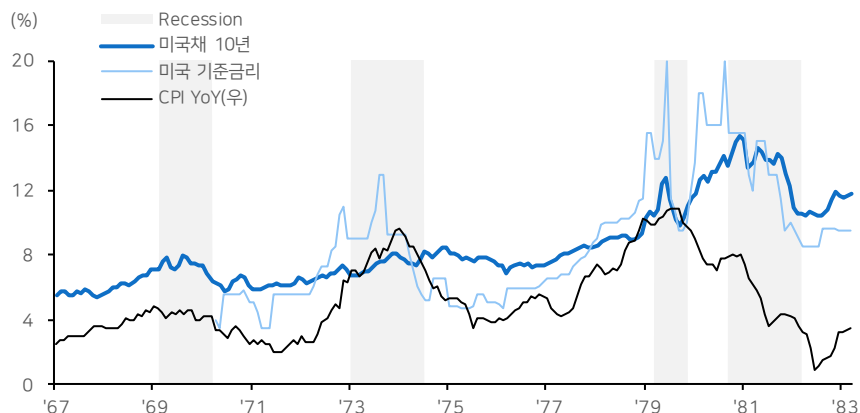
과거 하이퍼 인플레이션 시대였던 '70~'80년대의 주가 패턴을 참고한다면, 이례적인 현상은 아니다. 당시에는 자주 관찰됐던 현상이기도 하다. 주가의 저점 통과와 실물지표보다는 인플레이션 정점 확인에서부터 출발한다. 실물 지표의 개선은 주가 저점 확인 후 6개월~1년 가량 후행해 개선됐다. 주가 저점과 실물 지표 저점 간의 간극이 큰 셈이다. 1970년, 1975년, 1980년의 주가 저점, 실물지표의 개선 시차가 여기에 해당한다. 1981년 이후 주식시장이 인플레이션 하락에서 큰 폭의 조정이 다시 수반된 이유는 당시 연준 의장이었던 폴 볼커의 극약처방(극단적 금리인상, 기준금리 20%로 인상) 때문이다. 고금리로 인한 경기충격(침체) 여파다.

그림3 1970~80년대 주가와 물가, 실물지표간의 시차가 존재: 물가와 주가의 변곡점을 유사



자료: Shiller, Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림4 1970~80년대 금리, 물가, 정책금리 추이: '80년 초반 금리인상 충격요법 단행



자료: Shiller, Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

1970년대 미약한 인플레이션 대응(ex. 선부른 금리 인하)이 훗날 초고금리라는 극약처방을 야기한 면이 있다는 점에서 1970년대와 1980년대는 사뭇 다른 환경이다. 하지만 인플레이션을 대하는 시장의 속성은 잘 나타낸 시기가 아닐까 한다.

예컨대 1970년 대 주가 저점 확인 이후 주가 정점 또한 인플레이션으로 설명된다. 하향 안정세를 보이던 물가가 다시 상승하기 시작하면서 주가는 조정국면으로 진입했기 때문이다. 실물지표가 개선 중임에도 시장은 물가 상승에 방점을 뒀다.

지금은 어떠한가? 올해 하반기 중 물가의 불확실성은 아직 남아있지만 과도한 재정정책과 전쟁으로 야기된 물가 충격은 진정 국면으로 진입하고 있을 가능성이 크다. 실물지표 부진이 불편하게 느껴지는 시점이지만 이번 약세장은 종료되고 있다고 본다. 관건은 향후 어느 시기에, 어떤 속도로 강세장에 복귀할 것인지 일 듯 하다. 아직은 강세장으로의 복귀보다는 복원의 연장 국면으로 보고 있다.

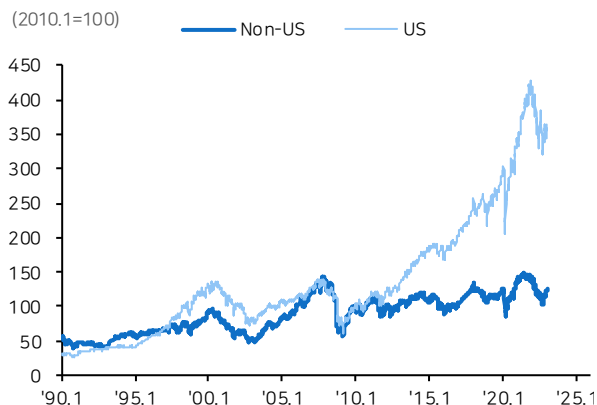
## #2. Non - US 선전, 일시적인가?

두 번째 고민: Non - US 선전, 이번에도 일시적인가?

가장 단순하지만 가장 큰 이슈다. Non - US 지역의 선전이 일시적인 것인가, 구조적인가이다. 필자의 기본적인 생각은 Non - US 지역으로의 구조적인 전환을 시사하고 있다고 보지는 않는다. 다만 지난 13년간 진행됐던 US 중심의 풀림 추세 내에서는 가장 강한 모멘텀이라고 본다. 상반기 정도 시계에서 Non - US 지역으로의 Mini-Rotation 가능성은 있다고 생각한다.

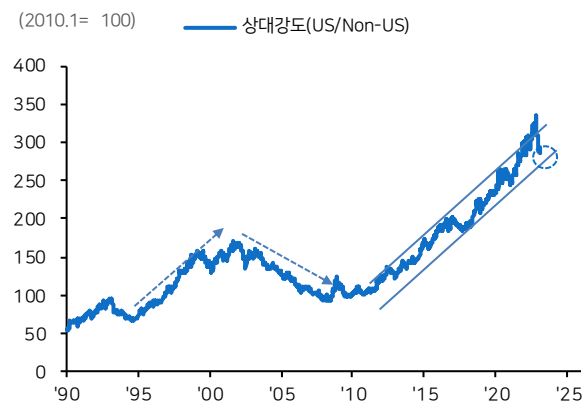
우리가 인지하고 있듯이 근래의 금융시장은 2010년 이전과 이후로 나뉜다. 2009년 금융위기 이전에는 US와 Non - US 지역의 성과 격차가 크지 않았지만 2010년 이후부터는 격차가 크게 그리고 장기간 벌어지고 있기 때문이다. 간헐적으로 Non - US 지역의 선전이 관찰되기는 했지만 US 중심의 강세 추세를 위협할 만한 수준은 아니었다. 그도 그럴 것이 2011년 이후 유럽은 재정위기로 장기간 어려움을 겪었고, 중국은 대내외적인(산업 내 공급과잉, 대중 견제)이슈로 성장률이 떨어지는 추세였다. 설상가상으로 Covid - 19로 인한 봉쇄는 경기 충격을 야기했다.

그림5 Non-US와 미국 주가 추이: 2010년 이후 차별화



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 Non-US와 미국 상대주가: 13년간 US풀림에 변화?



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

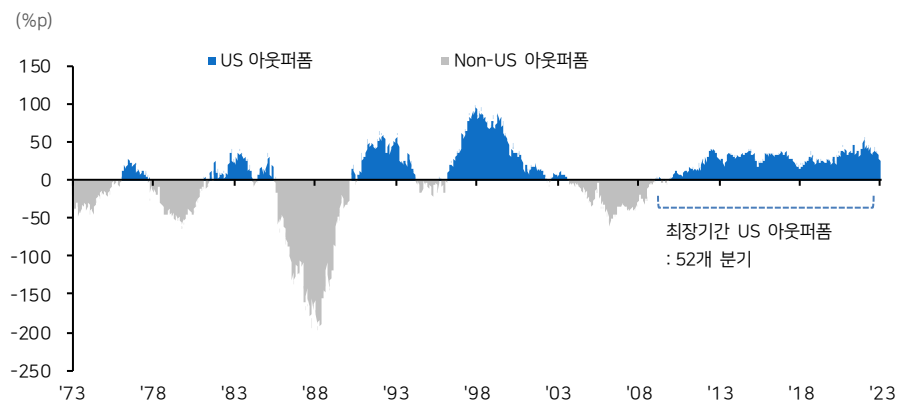
### 구조적 전환까지는 아니더라도 13 년래 가장 강한 모멘텀일 것

반대로 미국은 Big Tech를 중심으로 한 기업실적의 고성장이 진행됐다. 문제는 작년말부터다. 유럽 경기가 예상보다 양호하고(에너지 안정), 중국정책 당국의 리 오픈 정책이 시장 예상보다 앞당겨지면서 Non-US 지역의 경기 모멘텀이 빠르게 강화됐다. 미국은 아직 경기둔화가 진행 중이고 Big Tech의 성장성은 주춤해 졌다. 상황이 이렇다 보니 Non-US로의 Rotation이 연말 & 연초부터 속도감 있게 진행 중이다.

물론 유럽과 중국 등의 Non-US 국가들이 경제 체질과 같은 구조적인 변화를 겪은 것은 아니기에 구조적 변곡점이라 말하기는 어렵지만, 금융위기 이후 있었던 Non-US로의 Rotation 중에서는 모멘텀이 가장 강하다는 점은 인정해야 할 듯 싶다. 3년 누적 수익률 기준 52개 분기 연속 US 강세 구도가 위협받을 수 있는 시점이다.

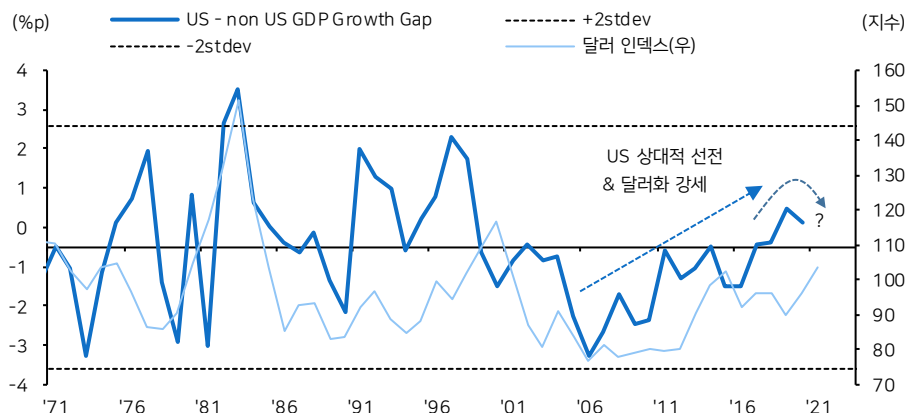
향후 눈 여겨 봐야 할 것은 '경기모멘텀 격차의 트렌드와 달러화'일 듯 하다.

그림7 3년 누적 수익률 기준, US와 Non US 지역의 상대성과 격차



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 US와 Non-US 지역간의 GDP 성장률 Gap 그리고 달러화



자료: World Bank, Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

US와 Non-US 지역의 상대성과 격차를 설명하는 것은 경기모멘텀 격차로 인한 달러화의 강세/약세 여부가 밀접하게 연동되어 있기 때문이다. 1980년대 초중반, 1990년대 중후반 미국 경기가 Non-US지역보다 우위에 서며, 달러화 강세가 수반됐고, 이는 곧 미국 쏠림을 야기했기 때문이다. 이번 사이클도 유사했다. 2010년 이후 미국 경기 모멘텀이 Non-US지역과의 격차를 빠르게 줄여 나갔고, 달러화는 추세적인 강세로 전환됐다.

최근의 달러화 약세, Non-US 중심의 경기모멘텀 개선은 그런 맥락에서 이해할 필요가 있다. 중요한 것은 언제까지 Non-US 지역이 우위에 설 것 인가이다. 향후 유럽과 중국의 경기 회복 강도, 정책 대응을 지켜보며 확인 해야겠지만 미국의 경기 모멘텀이 바닥을 확인했다는 징후가 있기 전까진 Non-US 관성은 좀 더 이어질 것으로 생각한다.

### #3. 결국은 전기차 Play(2차전지 & 소재) 쏠림 재연?

세 번째 의심은 또 '2차전지 쏠림'?

투자자들의 현실적인 어려움이다. 시장도 좋지만 포트폴리오의 수익률이 더 좋아야 하기 때문이다. 문제는 종잡을 수 없는 업종 & 종목 순환매이다. 연초는 외국인 중심으로 시가총액 상위 대형주에 매수세가 집중됐는데, 최근에는 실적 모멘텀이 생겨난 2차전지 쏠림이 강화되고 있다. 작년의 재연일까?

필자는 여전히 2차전지 등 투자(capex)를 통한 이익성장을 증명하는 업체를 선호하지만, 작년과 같은 강한 쏠림이 재연될 것으로는 보지는 않는다. 포트폴리오가 분산될 것으로 예상하기 때문이다. 작년 2차전지 & 소재 중심의 쏠림이 강했던 이유는 투자 사이클이 집중됐고, 실적 측면에 있어서도 여타 업종 대비 압도적인 이익성장을 보여줬기 때문이다. 작년 KOSPI 순이익은 전년대비 21% 감소한 것으로 추정되는데 2차전지는 84% 가량 실적 성장했다. 그나마 실적 성장한 업종은 에너지, 자동차, 운송, IT H/W 정도다.

올해는 어떠할까? KOSPI는 작년에 이어 올해도 역성장이 기정사실화되어 있다. 반도체 실적 급감 여파가 크다. 다만 반도체를 제외하면 화학, 조선, 호텔&레저 등이 턴어라운드 및 20% 이상의 실적 성장을 할 것으로 예상되고, 2차전지의 경우 여전히 준수한 성장이지만 작년보다는 낮은 전년대비 25% 수준의 실적 성장을 이룰 것으로 예상된다.

내년까지로 시계를 확장해 보면 업종 대안은 더 많아진다. 반도체를 비롯 대부분의 업종이 올해 대비 실적 성장이 큰 폭으로 진행될 것으로 전망되고 있기에, 내년 시장을 반영하는 하반기부터는 업종 선택의 폭이 확대될 가능성이 크다. 기업 실적 전망의 하향 조정은 아직 진행 중이지만 실적 하향 조정 역시 상반기 중 마무리 될 듯 하다. 시기적으로 올해 특정 업종에 대한 쏠림의 가능성은 높지 않을 듯하다. 대신 상반기 전략 중 유념해야 할 것은 특정 업종에 대한 과도한 Overweight / Underweight이다. 산업의 사이클의 희비가 아직은 분명치 않기 때문이다. 그런 측면에서 시크리컬 등 소외된 경기민감주도 체크해 볼 필요가 있다.

표1 코스피 업종별 순이익 전망: 올해, 내년 시장 보다 큰 폭의 성장을 하는 업종은? 작년과 같은 특정 업종 쓸림은 아닐 것

	당기순이익(조원)				전년대비 순이익 증감률(%)			
	2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E
<b>코스피 합산 순이익</b>	190.7	150.6	137.5	185.1	124.9	-21.0	-8.7	34.6
에너지	3.4	9.0	7.1	7.4	흑전	167.1	-21.6	4.3
화학	12.7	6.2	8.0	10.5	307.9	-51.1	28.6	31.9
비철,목재등	2.2	1.2	1.3	1.4	74.3	-46.2	9.0	10.8
철강	10.2	7.0	5.7	6.8	850.7	-31.1	-19.1	19.9
건설,건축관련	4.7	3.2	3.6	3.9	-5.0	-30.4	12.5	7.5
기계	2.4	2.4	2.7	3.0	흑전	-1.6	12.7	11.4
조선	-5.1	-1.7	1.5	2.7	적지	적지	흑전	81.2
상사,자본재	9.1	9.3	9.3	10.2	179.3	2.3	0.5	9.1
운송	6.8	14.7	7.2	6.1	흑전	115.2	-51.2	-15.3
자동차	13.8	18.6	20.4	21.7	210.5	34.6	9.8	6.5
화장품,의류,완구	6.7	3.4	4.0	4.6	175.4	-49.6	16.7	16.8
호텔,레저서비스	-0.3	-0.1	0.5	0.7	적지	적지	흑전	43.1
미디어,교육	0.4	0.6	0.8	0.9	흑전	48.4	34.5	16.3
소매(유통)	2.9	1.6	1.9	2.3	11626.5	-43.4	17.6	20.9
필수소비재	4.0	3.5	3.8	4.2	23.7	-12.8	7.5	10.5
건강관리	3.2	4.0	3.3	3.3	87.2	21.7	-16.6	-1.2
은행	20.0	22.3	23.2	24.2	37.3	11.5	4.1	4.4
증권	9.5	4.8	5.5	4.3	86.3	-49.3	13.7	-21.2
보험	7.5	7.0	7.3	7.5	60.6	-5.6	3.5	2.7
소프트웨어	20.1	4.5	4.0	4.8	547.6	-77.7	-11.7	20.0
IT하드웨어	2.3	2.8	2.6	3.2	155.0	20.4	-5.5	19.6
반도체	49.9	43.3	14.2	37.6	60.3	-13.2	-67.2	164.1
IT가전(2차전지)	2.4	4.4	5.5	7.3	-7.4	84.3	25.1	33.2
디스플레이	1.1	-1.5	-1.2	0.3	흑전	적전	적지	흑전
통신서비스	4.5	2.7	3.1	3.4	69.9	-39.8	15.1	8.0
유틸리티	-3.7	-22.6	-7.7	2.9	적전	적지	적지	흑전

주1: 2022년은 삼성전자 세법 개정 관련 일회성 이익 제외분

주2: 음영 표시는 전년대비 예상 순이익 증감률이 흑전이거나 20% 상회하는 업종

자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터



## 오늘의 차트

이진우 연구위원

## ETF 시장 성장의 시사점



자료: Bloomberg, VettaFi, 메리츠증권 리서치센터

## 30년간 괄목할 성장을 맞은 ETF 시장

1993년 1월 출범한 SPDR S&P500 ETF Trust(SPY)가 올해 30주년을 맞이하였다. SPY 총 펀드액은 2008년말 980억달러 이후 2023년 1월말 3,793억달러로 상당한 성장을 이루었다. 최근에는 뮤추얼펀드에서 ETF로 전환하는 경우도 발생하며 ETF 시장 성장이 더욱 가속화되는 모습을 보이고 있다.

## 주식형 ETF 펀드 지속적인 자금 순유입 기록

뮤추얼 펀드 및 ETF 펀드 연간 유출/유입규모를 보면 주식형 ETF의 경우 '10년도 이후 지속적으로 순유입이 이루어지는 모습을 확인할 수 있다. 특히 '21년의 경우 9,500억달러 순유입이라는 기록을 보여준 바 있다. 다만 뮤추얼 펀드의 경우 '15년 이후 순유출이 지속적으로 심화되는 모습을 보여주며 '22년 4,850억달러 순유출이 이루어졌다.

## 액티브 vs 패시브

ETF 투자와 관련하여 액티브 vs 패시브에 대한 의견이 분분한 모습이다. 변동성이 확대된 시장에서는 적극적인 투자 전략이 가능한 액티브 펀드가 유리할 것으로 보는 견해가 제기되나, 투자자 입장에서는 여전히 패시브 ETF가 인기를 누리는 모습이 보인다. Morningstar에 따르면 작년 액티브 ETF에는 878억달러가 유입된 반면, 패시브 ETF에는 5,098억달러가 유입되었다. 또한 포트폴리오를 직접 짜서 분산투자하는 투자자들의 입장에서는 수수료가 거의 없는 패시브 ETF가 유리하다는 의견도 제기된다.

## ETF 시장 성장이 자산시장에 미치는 영향에 주의

ETF 전략과는 무관하게 규제 완화 및 다양한 ETF 상품의 출범 등에 따르는 ETF 시장의 성장은 투자자들의 선택권이 다양해진다는 점에서 자산시장에 긍정적인 것이다. 다만 ETF에 속한 개별종목의 경우 가격 변동성 증가 등 체계적 위험이 높아진다는 지적도 있는 만큼 ETF 성장에 따른 주식, 채권 등 기초자산시장에 미칠 영향에 주의할 필요가 있다.



## 칼럼의 재해석

박수연 연구원

## 남미의 유로화 '수르(Sur)' 탄생? (Bloomberg)

지난 1월 23일, 브라질-아르헨티나 정상회담 공동성명에서 양국은 '수르(Sur, '남쪽'이라는 뜻)'라 불리는 역내 공동화폐를 창설할 것이라 발표하여 주목받았다. 목적은 남미 국가들의 달러 의존도를 낮추는 것이다. 달러 수급이 어려워질 때를 대비한 공동의 결제수단을 도입하겠다는 것이다. 수르가 만들어지더라도 브라질 헤알화와 아르헨티나 페소화는 그대로 사용된다. 오직 두 국가 간 금융, 상업활동에서만 수르를 사용된다.

경제학자들은 수르가 현실적이지 않다고 비판한다. 실제로 단일통화가 정당화되기 위해서는 경제사이클 동조화가 선행되어야 한다. 통화가치는 결국 해당 지역의 경제적 가치를 나타내기 때문에, 경제적 상황이 서로 다른 국가들이 하나의 화폐를 사용할 경우 통화 가치가 의심받는다. 그런데 현재 브라질과 아르헨티나의 경제상황은 매우 다르다. 물가상승률, 통화정책 독립성, 통화 가치, 외환보유액 등에서 아르헨티나의 경제는 난항을 겪고 있다. 또한 남미 국가들은 경제공동체를 형성할 만큼 상호 교역량이 많지 않기 때문에 필요성이 의심된다. 남미의 대표적인 경제협력체 메르코수르 간 수출액은 가입국 전체 수출액의 11%에 불과하다.

그럼에도 양국이 공동화폐를 만들고자 하는 데에는 정치적인 이유가 크다. 특히 브라질 룰라 대통령은 취임 당시 중남미 통합을 공약으로 내세웠다. 공동화폐를 통해 지역 통합을 도모하겠다는 것이다. 아르헨티나 또한 오는 10월에 총선이 예정되어 있다. 공동화폐를 통해 다른 나라에 의존하여 통화 가치 하락을 방어하겠다는 목적으로 해석된다.

정치적인 의도가 크지만 달러 의존도를 낮추려는 움직임이 계속되고 있다는 점에서 시사하는 바가 크다. 장기적인 변화 흐름의 일환으로 눈여겨 볼 필요가 있다는 생각이다.

## 브라질-아르헨티나, 역내 공동화폐 '수르(Sur)' 추진

브라질-아르헨티나, 역내 공동화폐  
'수르(Sur)' 창설 의지 발표

지난 1월 23일, 부에노스 아이레스에서 브라질-아르헨티나 정상회담이 열렸다. 그리고 회담 이후 공동성명에서 양국은 '수르(Sur, '남쪽'이라는 뜻)'라 불리는 역내 공동화폐를 창설할 것이라 발표하여 주목받았다. 목적은 남미 국가들의 달러 의존도를 낮추는 것이다. 현재 남미 국가간 국제교역은 달러로 결제된다. 따라서 달러 수급이 어려워지면 교역에 악영향이 발생하는데, 이를 보완할 공동의 결제수단을 도입하겠다는 것이다.

수르는 양국 교역에만 활용됨.  
헤알화와 페소화는 유지

유로화를 잇는 공동화폐가 생길 것인지에 관심이 쏠렸으나, 이에 대해서는 양국이 공식적으로 가능성을 일축했다. 브라질 재무장관 페르난도 하다드는 수르가 만들어지더라도 브라질 헤알화와 아르헨티나 페소화는 그대로 사용될 것이라 강조했다. 두 국가 간 금융, 상업활동에서만 수르를 사용하며, 대내 거래에는 각국의 통화가 사용된다는 것이다. 다만 훗날 남미 전체에서 통용되는 화폐로 자리잡아, 국내에서의 거래에도 사용되기를 바란다는 목표는 유효하다.

## 그러나 수르의 현실성이 의문

경제학자들은 일제히 수르의  
현실성을 비판

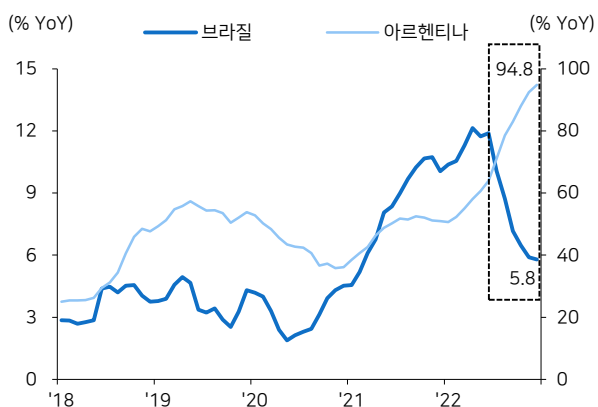
경제학자들은 수르가 현실적이지 않다고 비판한다. IMF 수석경제학자 로고프는 "엘 살바도르가 비트코인을 법정화폐로 채택한 것과 별반 다르지 않다."고 비유했다. 래리 서머스 전 미국 재무장관 또한 "경제적 차이를 감안할 때 문제가 있다."는 입장을 내비쳤다.

무엇보다도 양국의 경제상황이 상이하기 때문. 이는 통화가치 지속가능성을 위협

실제로 단일통화가 정당화되기 위해서는 경제사이클 동조화가 선행되어야 한다. 통화가치는 결국 해당 지역의 경제적 가치를 나타낸다. 때문에, 경제적 상황이 서로 다른 국가들이 하나의 화폐를 사용할 경우 통화가치가 의심받는다. 유로화 역시 일부 국가들의 재정건전성 우려가 불거질 때마다 지속가능성에 대한 의문이 제기되는데, 그 이유가 이에 해당한다.

그러나 현재 브라질과 아르헨티나의 경제상황은 매우 다르다. 구체적으로 아르헨티나의 경제상황이 좋지 않다. 브라질은 변동환율제를 채택했고, 중앙은행의 독립성이 보장된다. 반면, 아르헨티나는 행정부에서 발권력을 가지고 있다. 이에 장기간 지속된 재정적자를 메우기 위해 통화량을 늘렸고, 그 과정에서 전년대비 94.8%까지 높아진 물가상승률과 빠르게 절하되는 통화가치가 경제 문제로 작용하고 있다. 외환보유액 또한 차이가 크다. 3Q22 기준 브라질의 외환보유액은 아르헨티나의 8.7배 규모다.

그림1 CPI 상승률 추이: 브라질 vs. 아르헨티나



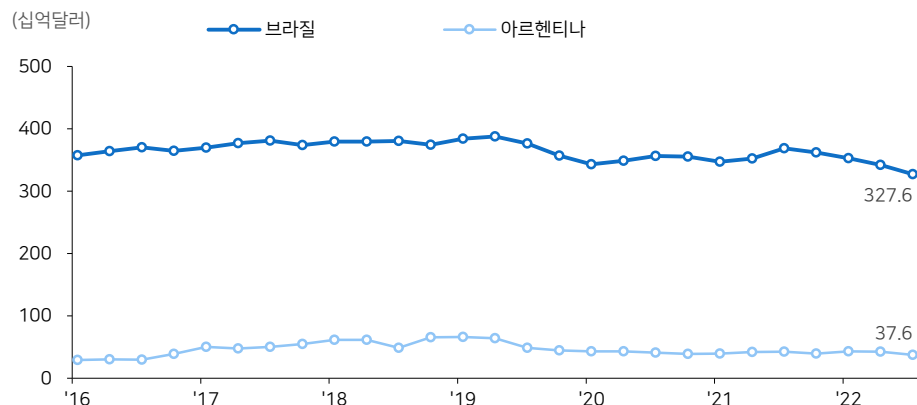
자료: Brazilian Institute of Geography and Statistics, National Institute of Statistics and Censuses, 메리츠증권 리서치센터

그림2 환율 추이: 브라질 vs. 아르헨티나



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 외환보유액 추이: 브라질 vs. 아르헨티나



자료: Central Bank of Brazil, National Institute of Statistics and Censuses, 메리츠증권 리서치센터

남미 상호간 교역량도 크지 않음.  
필요성이 의문됨

나아가 남미 국가들은 경제공동체를 형성할 만큼 상호 교역량이 많지 않다. 남미를 대표하는 경제협력체에는 '메르코수르(Mercosur, 남미공동시장)'가 있다. 아르헨티나, 브라질, 우루과이, 파라과이를 중심으로 발족한 관세동맹이다. 하지만 이들 국가 간 교역량은 크지 않다. 2021년 기준 회원국 간 수출량은 전체 수출의 11%에 불과했다. EU의 47.7%와 차이가 크다. 과거 남미 공동화폐가 수 차례 논의되었으나 결국 실패한 이유다.

## 양국의 속내, 그리고 시사점

그럼에도 공동화폐를 만드는 데는  
정치적인 이유가 큼

그럼에도 양국이 공동화폐를 만들고자 하는 데에는 정치적인 이유가 크다. 특히 브라질 룰라 대통령은 취임 당시 중남미 통합을 공약으로 내세웠다. 공동화폐를 통해 지역 통합을 도모하겠다는 것이다. 아르헨티나 또한 오는 10월에 총선이 예정되어 있다. 공동화폐를 통해 다른 나라에 의존하여 통화가치 하락을 방어하겠다는 목적으로 해석된다.

하지만 달러의존도를 낮추려는  
흐름의 일환으로 생각해 볼 필요

정치적인 의도가 크지만 달러 의존도를 낮추려는 움직임이 계속되고 있다는 점에서 시사하는 바가 크다. 실제로 글로벌 전체 경제에서 미국이 차지하는 비중은 줄어들고 있는 데 반해, 달러 거래량은 늘어난다는 점이 장기간 의문시되고 있다. BIS에 따르면 2022년 기준 전체 외환거래의 88%에 달러가 포함된다. 높은 의존도로 인해 단기간에 추세가 반전되기는 어렵다. 그러나 위안화의 기축통화 시도처럼 장기적으로 이루어지는 변화의 일환으로 눈여겨 볼 필요가 있다는 생각이다.

원문: *South America's Currency Plan Doesn't Add Up (Bloomberg)*