

아시아 주요국의 물가 급등과 금융위기 발생 가능성

최근 아시아 지역의 물가 상승세가 빠르게 확대됨에 따라 주요국들은 금융긴축을 실시하는 한편 에너지 및 식품 보조금 지급, 공공요금 동결 등의 대응책을 추진

이러한 대응에도 불구하고 인플레이션이 가속화되는 가운데 베트남 등의 대외불균형이 심화되고 통화가치가 하락하면서 이들 국가의 금융위기 가능성이 계속 제기

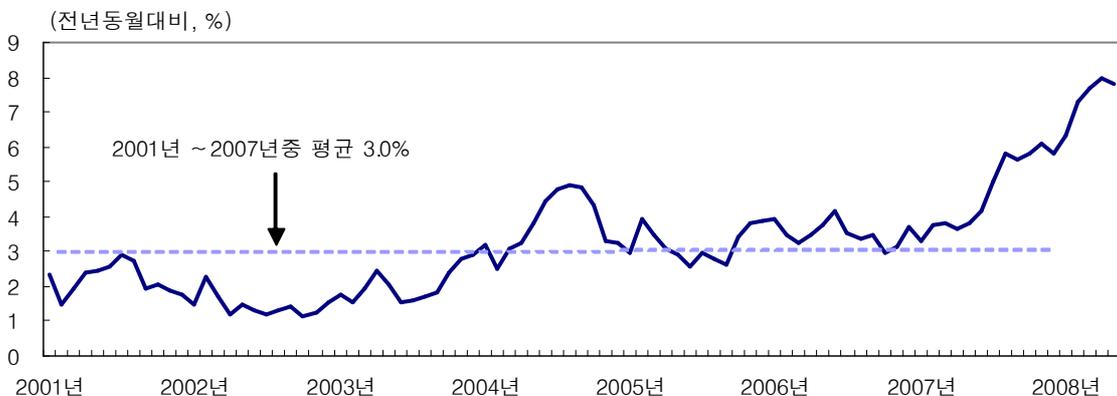
그러나 과거 아시아 외환위기 당시에 비해 주요국의 대외지급능력, 환율제도, 역대 금융협력 등이 크게 개선된 점에 비추어 금융위기가 현실화될 가능성은 크지 않은 것으로 평가

1. 아시아 주요국의 물가 현황

□ 2007년 하반기 이후 아시아 주요국의 소비자물가 상승세가 빠르게 확대

— 아시아 주요국(일본 제외 9개국)의 소비자물가 상승률이 2001년~2007년 중의 3.0%(연평균)에서 2008년 4월에는 8.0%까지 급상승

아시아 주요국의 소비자물가 상승률¹⁾



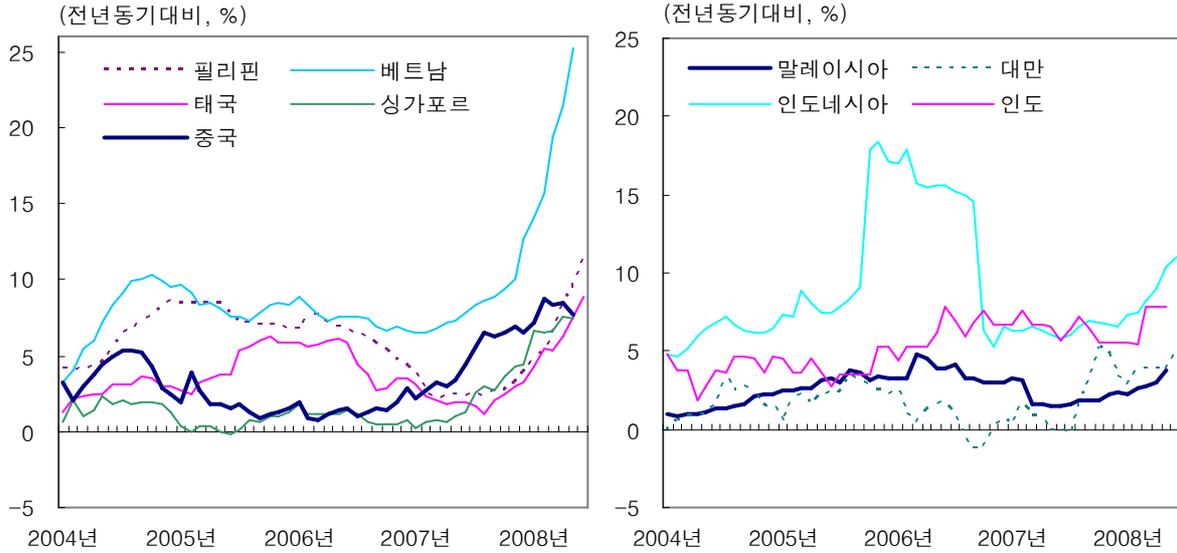
주: 1) GDP에 의한 가중 평균치(대상국가: 중국, 인도, 대만, 인도네시아, 태국, 말레이시아, 싱가포르, 필리핀, 베트남)

자료: CEIC

- 국가별로는 베트남의 소비자물가 상승률이 25%를 상회(5월중)하고 나머지 대부분의 국가들도 두 자릿수에 가까운 상승률*

* 다만 말레이시아와 대만은 5% 이내의 상대적으로 낮은 상승세

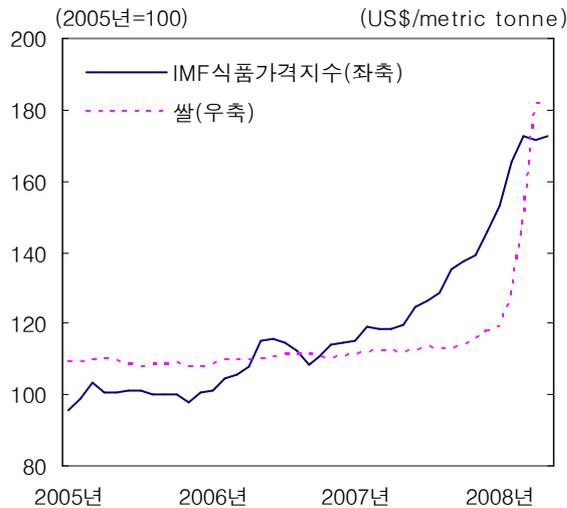
아시아 주요국의 소비자물가 상승률



자료: CEIC

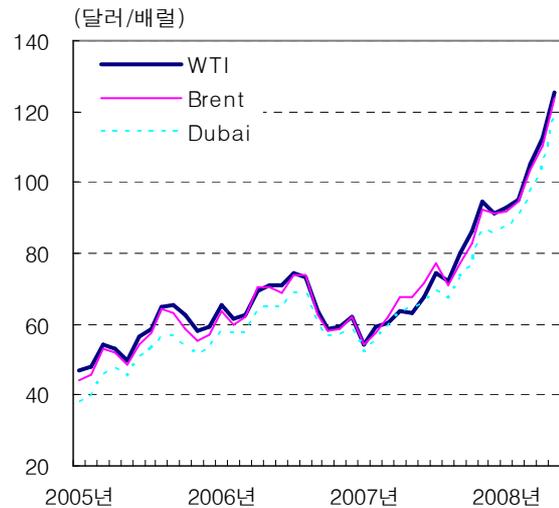
- 이러한 인플레이션 가속화는 2007년 하반기 이후 쌀을 중심으로 한 곡물가격이 급등한 데다 국제유가 상승세가 확대된 데 주로 기인

식품가격



자료: IMF

국제유가

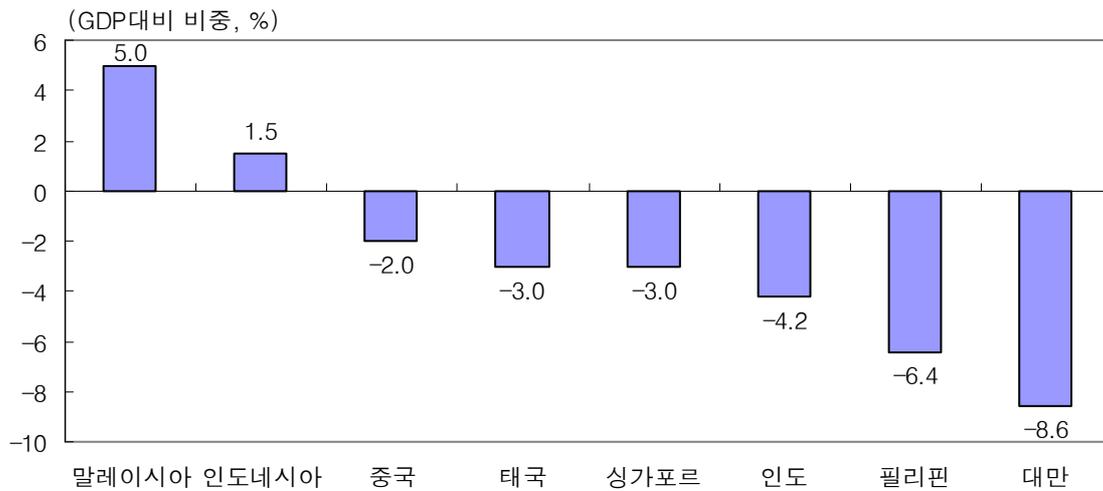


자료: Bloomberg

- 아시아 주요국이 대부분 식품과 에너지의 순수입국인 데다 소비자물가 중 식품이 차지하는 비중*이 높아 곡물가격 및 국제유가 상승에 물가가 민감하게 반응

* 아시아 지역 국가들의 경우 소비자물가에서 식품이 차지하는 비중이 주요 선진국(미국: 13.8%, 유로: 15.8%)에 비해 크게 높은 수준

식품과 에너지의 순수출



자료: Goldman Sachs

소비자물가지수 중 식품과 에너지 비중

	필리핀	인도	베트남	인도네시아	태국	말레이시아	중국	대만	싱가포르
식품	50.0	47.1	42.9	42.3	38.5	33.3	33.2	25.1	23.4
에너지	9.8	10.7	-	12.8	9.8	10.0	6.0	6.8	4.5

자료: 각국 통계청

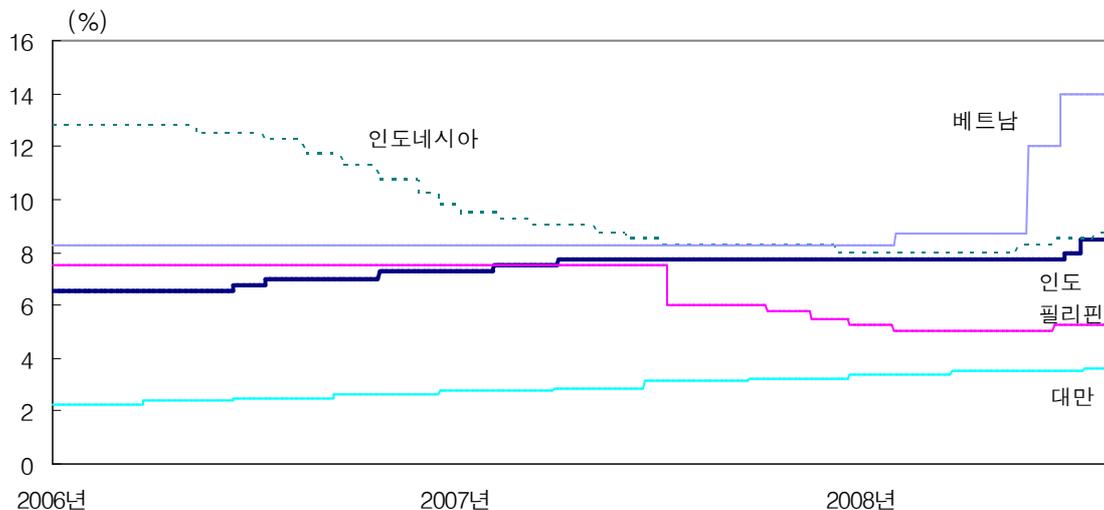
2. 아시아 주요국의 정책대응 및 평가

(금융긴축 실시)

□ 아시아 주요국은 물가급등에 대응하여 금융정책 기조를 긴축으로 전환

- 베트남(2007년말 대비 +5.75%p), 인도(+0.75%p), 인도네시아(+0.75%p), 대만(+0.25%p), 필리핀(+0.25%p) 등이 올해 들어 정책금리를 인상
 - 베트남은 3차례에 걸쳐 정책금리를 대폭 인상하였으며 지난해까지 금리인하 기조를 유지하였던 인도네시아와 필리핀도 금리를 인상
 - 인도와 대만은 2006년 이후의 금리인상 기조를 유지

아시아 주요국의 정책금리



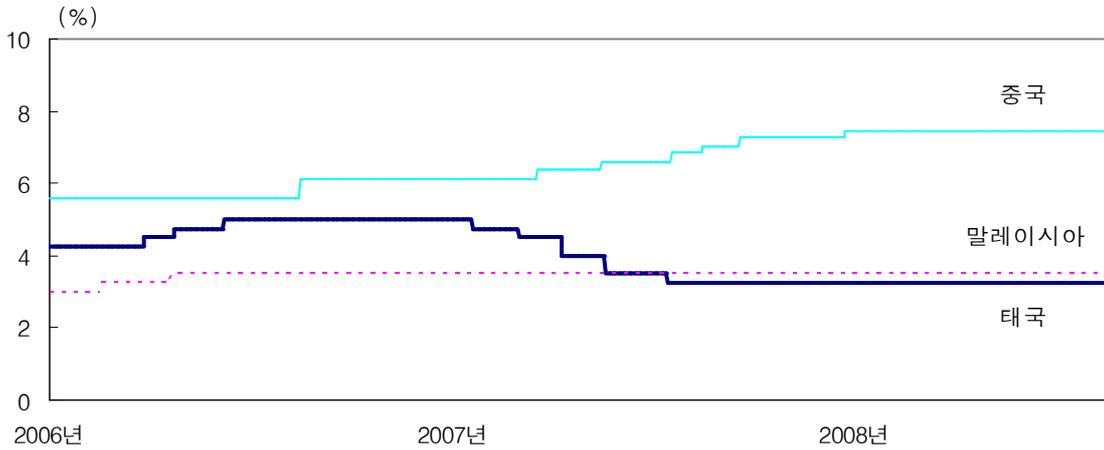
자료: Bloomberg

— 중국, 말레이시아, 태국 등은 정책금리를 현 수준에서 유지

- 중국은 지난해 6회에 걸쳐 금리를 인상(6.12% → 7.47%)하였으나 올해 들어서는 지급준비율만 5차례 인상(14.5% → 17.5%)

- 말레이시아는 다소 완만한 물가 상승세를 보이고 있으며 태국은 소비자물가 급등에도 불구하고 근원소비자물가 상승률이 중앙은행의 물가 안정목표(0~3.5%)를 벗어나지 않고 있는 상황

아시아 주요국의 정책금리

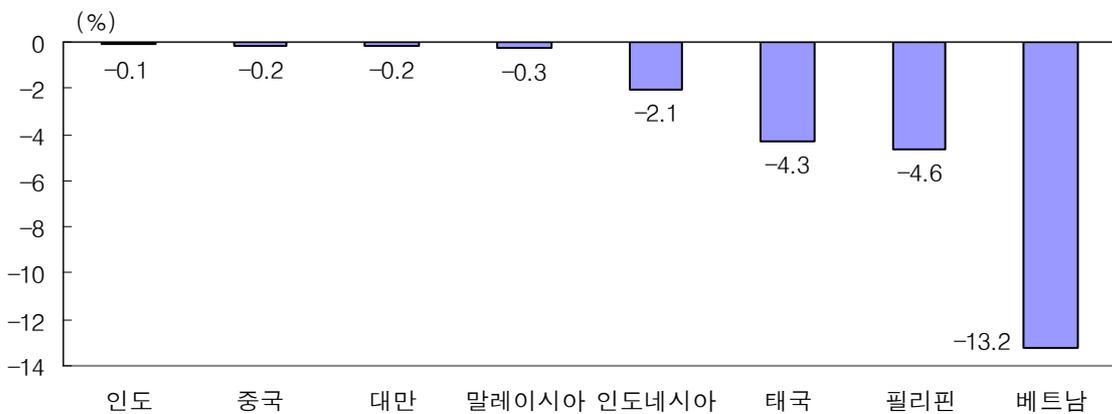


자료: Bloomberg

- 금년 들어서의 금리인상에도 불구하고 아시아 주요국의 실질금리는 마이너스이나 향후 고유가에 따른 경기의 하방 리스크가 크다는 점에서 공격적인 금리인상을 지속하기는 어려울 전망

— 5월중 베트남의 실질금리가 -13.2%이며 여타 국가들도 마이너스 수준을 기록

아시아 주요국의 실질금리¹⁾



주: 1) 정책금리 - 소비자물가 상승률, 2008년 5월 기준
 자료: Bloomberg

(기타 정책대응)

- 금융긴축 이외에도 에너지 및 식품 보조금 지급*, 공공요금 동결, 수입관세 면제, 수출관세 부과, 수출제한 등의 조치를 실시

* 중국, 인도, 인도네시아, 말레이시아 등에서는 정부가 유류의 소매가격을 통제하는 가운데 보조금을 통해 국유 정유회사의 손실을 보전

아시아 주요국의 인플레이션 대책

주요 내용	
중 국	<ul style="list-style-type: none"> ·곡물 수출에 대하여 5~25%의 수출 관세 부과 ·정부 통제 하에 있는 에너지, 교통, 수도 요금 통제 ·정유사에 보조금 지급(123억 위안) ·곡물, 육류, 계란 등 필수 식료품의 가격 인상시 정부 허가 필요 ·위안화 절상 가속화 유도
인 도	<ul style="list-style-type: none"> ·쌀 등 곡물 수출 중단(일부 품목 제외) ·주요 품목의 가격 상한제 도입 ·식품 및 비료에 대한 보조금 지급을 위한 추가 예산(1,890억 루피) 편성
인도네시아	<ul style="list-style-type: none"> ·식품(쌀, 식용유, 대두, 소맥 등) 가격 안정화 대책 추진 ·수입 관세 인하
대 만	<ul style="list-style-type: none"> ·휘발유 및 경유 가격 상한제 적용
태 국	<ul style="list-style-type: none"> ·경유 보조금(리터당 0.9바트) 지원 ·주요 제조사 및 유통업체에 소비재 60여개 품목의 소매가격을 5~15% 인하하도록 요청
말레이시아	<ul style="list-style-type: none"> ·약 30개 품목에 대한 가격 통제, 국가 가격위원회 설치
싱가포르	<ul style="list-style-type: none"> ·환율운용범위를 상향 조정하여 통화절상을 유도(4.10일)
필리핀	<ul style="list-style-type: none"> ·석유제품 및 쌀에 대한 수입관세 인하 ·최저임금 인상 ·전기요금 보조 등을 중심으로 한 80억 페소 규모의 인플레이션 대책 마련
베트남	<ul style="list-style-type: none"> ·쌀 수출 통제 ·휘발유 가격 동결, 유류 판매자에 보조금 지급

자료: ADB, Lehman Brothers, Mitsubishi Tokyo UFJ 은행에서 정리

□ 그러나 보조금 지급, 가격 통제 등의 조치는 장기간 지속되기 어려울 전망

— 에너지 및 식품가격 상승세가 지속되면서 보조금 지급에 의한 물가안정 대책이 재정악화를 초래

○ 이미 일부 국가들은 재정악화 우려*로 최근 들어 에너지 보조금을 삭감하였으며

이에 따라 5월에는 인도네시아(평균 28.7%), 6월에는 말레이시아(평균 약 40%), 인도(평균 약 10%), 중국(휘발유 17%, 경유 18%) 등이 유류 가격을 큰 폭 인상

	<u>말레이시아</u>	<u>인도</u>	<u>인도네시아</u>	<u>중국</u>
* 식품·에너지 보조금(GDP 대비 비중, %)	7.6	4.1	3.1	1.6

자료: UBS 추정치

○ 한편 필리핀의 아로요 대통령은 식품 및 에너지 보조금 지급을 위해 균형재정을 포기한다고 선언

— 또한 시장을 왜곡시키는 가격 통제의 경우 장기적으로 인플레이션 압력을 증대시킬 것이라는 우려가 증대

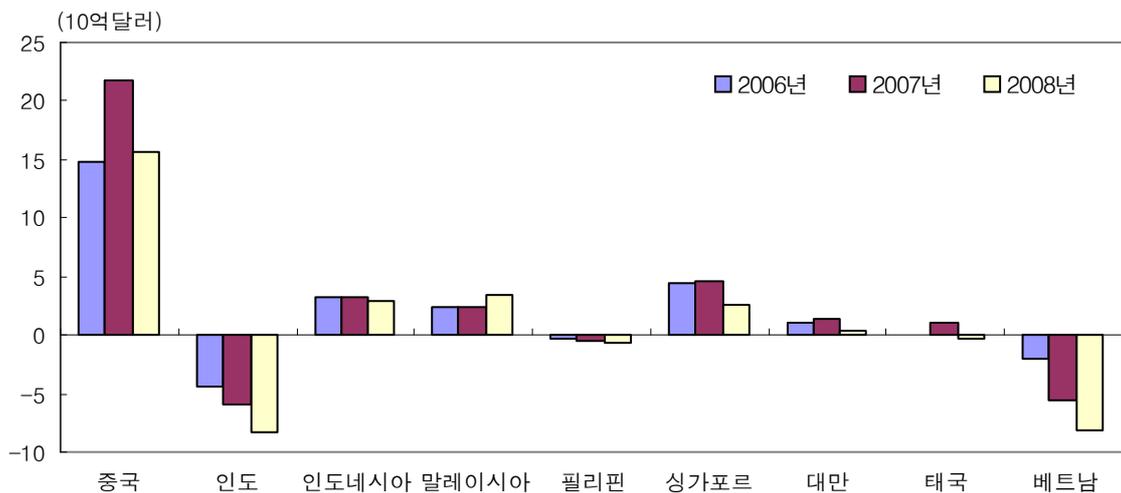
3. 금융위기 발생 가능성

(일부 국가의 금융위기 우려 지속)

□ 석유, 곡물 등 상품가격 급등에 따라 인플레이션이 가속화되는 가운데 아시아 일부 국가의 대외불균형이 심화되고 통화가치가 하락

- 2008년 들어 말레이시아를 제외한 여타 국가들의 무역수지가 악화되었으며 특히 인도, 필리핀, 베트남은 무역수지 적자가 확대되고 태국은 흑자에서 적자로 전환

아시아 주요국의 무역수지¹⁾



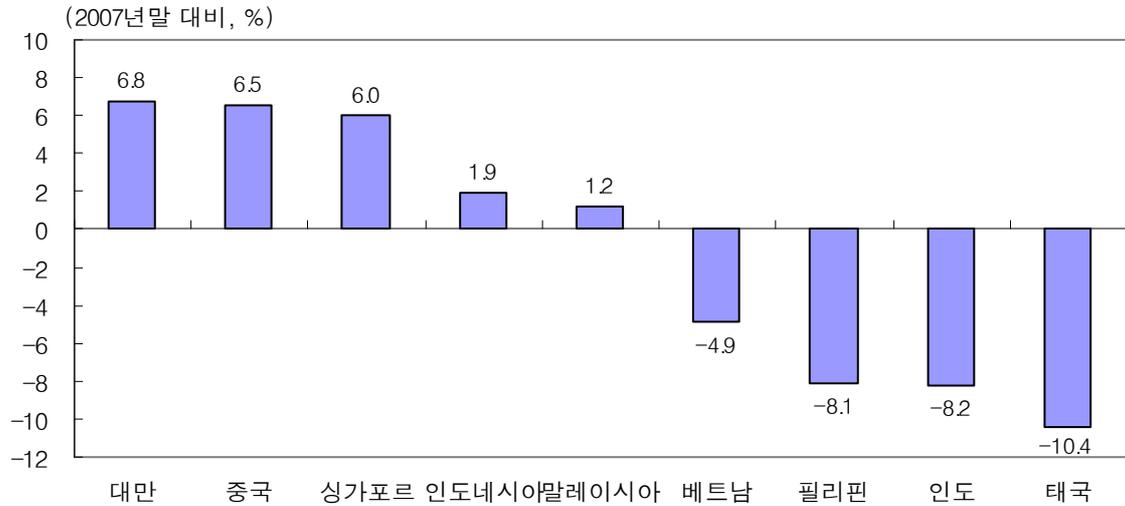
주: 1) 월평균, 2008년은 1~5월중
 자료: CEIC

- 이에 따라 인도, 필리핀, 태국, 베트남은 인플레이션 압력을 완화하기 위한 정부의 외환시장 개입*에도 불구하고 통화가치가 하락**

* Morgan Stanley는 인도와 베트남 중앙은행이 자국 통화의 절하를 막기 위해 외환시장에 적극 개입하고 있으나 경기가 둔화되고 경상수지가 악화되는 상황에서 실효를 거두기 힘들 것이라고 평가

** 반면 싱가포르와 대만은 인플레이션 압력을 차단하기 위해 자국통화의 절상을 유도하고 있으며 중국도 위안화의 절상 추세가 이어지고 있음

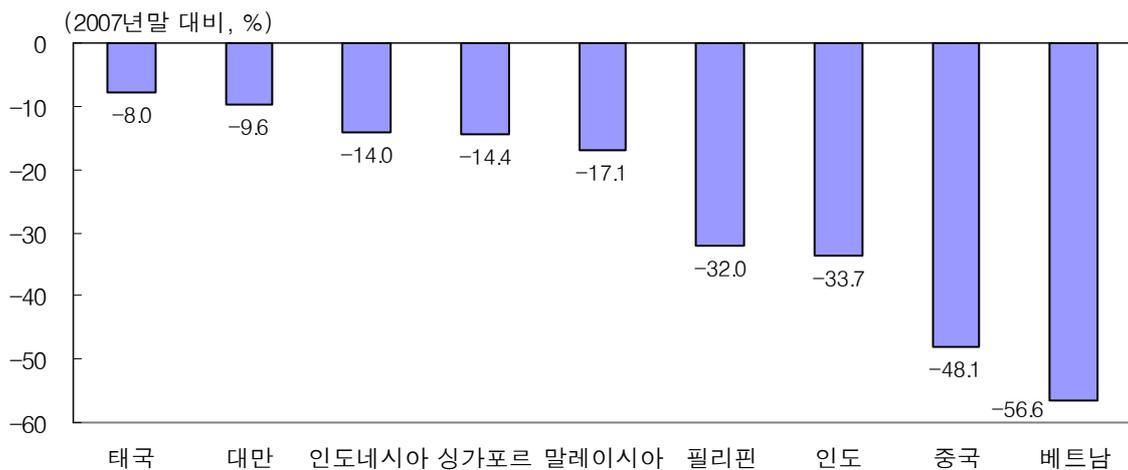
아시아 주요국의 환율 변동률¹⁾



주: 1) 미달러화 대비, (+)는 절상, (-)는 절하, 6월말 기준
 자료: Bloomberg

- 주가도 인플레이션 확산에 따른 경기둔화 우려와 국제금융시장 불안에 따른 자금유입 감소로 인해 모든 국가에서 하락세
- 베트남 주가는 2007년말 대비 56.6% 하락(6월말 기준)하였으며 중국 (-48.1%), 인도(-33.7%), 필리핀(-32.0%) 등의 주가도 큰 폭 하락

아시아 주요국의 주가 변동률¹⁾



주: 1) 6월말 기준
 자료: Bloomberg

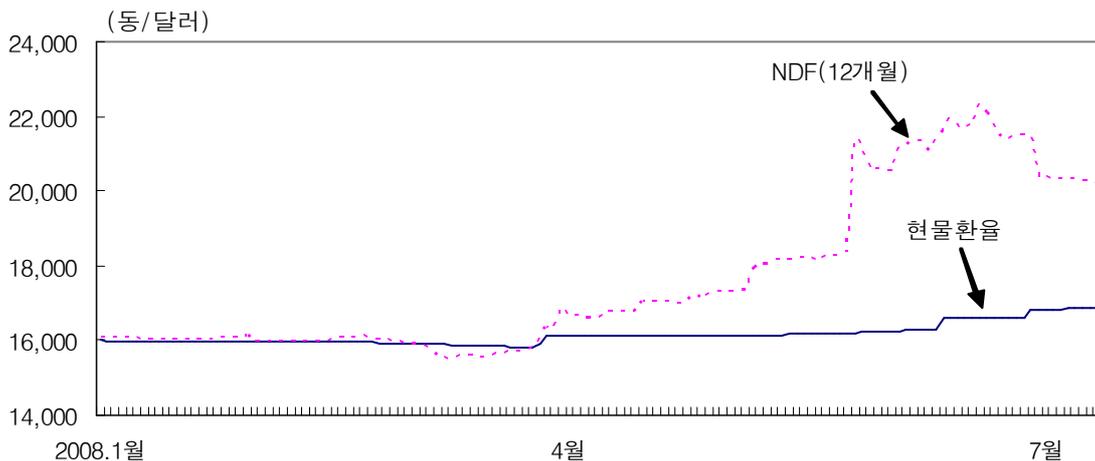
□ 이러한 가운데 물가급등, 대외불균형 심화, 통화가치 하락 등이 동시에 나타나고 있는 베트남 경제에 대한 금융위기 우려가 지속

— 최근 일본 다이와중합연구소, Morgan Stanley, HSBC 등은 정책대응의 한계, 동(Dong)화의 실질실효환율 고평가 등을 근거로 베트남의 금융위기 가능성을 제기

— 베트남 동화의 NDF환율이 큰 폭으로 상승*하면서 향후 동화의 절하 폭이 확대될 가능성 제기

* 6월말 기준으로 NDF환율(12개월)이 현물시장 환율 대비 21.1% 높은 수준

베트남 현물 및 NDF환율



자료: Bloomberg

— 현재 베트남의 국가신용등급은 투기등급에 해당하며, 최근 Moody's, S&P, Fitch는 인플레이션 심화 및 금융시스템 부실 가능성 등을 근거로 등급전망을 기존의 '안정적(stable)'에서 '부정적(negative)'으로 하향 조정

베트남의 국가신용등급

Moody's		S&P		Fitch	
등급	전망	등급	전망	등급	전망
Ba3 (05.7.7)	부정적 (08.6.4)	BB (06.9.7)	부정적 (08.5.2)	BB- (02.6.12)	부정적 (08.5.29)

- 필리핀의 경우도 물가, 무역수지, 환율 측면에서 베트남과 유사한 움직임
을 나타내고 있는 가운데 외채규모가 외환보유액을 상회하고 있어 대
외지급능력에 대한 우려 제기*

* 2007년말 기준 외채 549억달러, 외환보유고 282억달러

- 또한 Morgan Stanley는 베트남의 경제위기가 현실화될 경우 전염가능
성이 가장 높은 국가로 인도네시아를 지목하였으며 중국도 최근 핫머
니가 급속히 유입되며 이에 대한 우려가 제기
 - 미국과의 내외금리차, 위안화 절상 기대로 중국내 핫머니 유입이 큰
폭으로 증가하고 있으며 중국사회과학원의 장밍(張明) 연구원에 따르
면 중국으로 유입된 핫머니 규모가 1조 7,500억 달러로 추정(지난 3월
말 기준 외환보유액의 104% 수준)

(그러나 금융위기가 현실화될 가능성은 크지 않다는 견해가 다수)

- 위기 발생 가능성이 가장 높은 곳으로 제기되는 베트남의 경우도 최근의
경제상황이 일시적인 어려움에 불과하다는 낙관론이 우세

- 외국인직접투자*, 해외 거주자의 본국 송금**, 공적개발원조(ODA) 등 자
본유입이 지속됨에 따라 대외지급능력이 크게 악화될 가능성은 높지
않은 것으로 판단

* 외국인직접투자는 경제위기설이 제기된 4월까지 월평균 18억달러에 불과하였으
나 5월(75억달러), 6월(162억달러) 들어 오히려 대폭 증가

** 본국송금은 14분기중 25억달러로 전년동기대비 약 56% 증가

- 또한 무역수지 적자가 수출 둔화가 아닌 수입 급증*에 기인한 만큼 하
반기 이후 정부의 긴축 정책이 효과를 발휘하면서 무역수지가 개선될
것으로 전망

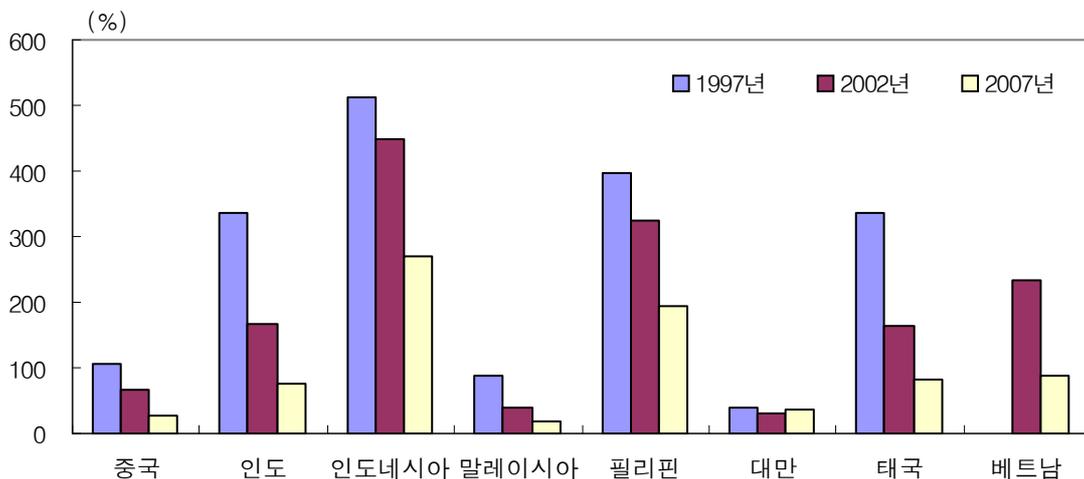
* 원자재가격 상승 이외에도 국내 수입수요 증대, 일부 원자재 투기수요 및 과세정
책 등에 기인

□ 또한 과거 아시아 외환위기 당시에 비해 아시아 주요국의 대외지급능력, 환율제도, 역내 금융협력 등이 크게 개선된 점에 비추어 금융위기 발생이 주변국가로 전염될 가능성은 낮은 것으로 평가

— 지난 10년간 외환보유액이 축적되고 대외채무에 대한 관리가 강화되면서 대외지급능력에 대한 우려가 크게 감소

○ 아시아 주요국의 외채/외환보유액 비율이 외환위기 당시에 비해 크게 낮아졌으며 인도네시아와 필리핀을 제외한 여타 국가들은 외환보유액이 외채규모를 상회

외채/외환보유액 비율



자료: CEIC

— 환율제도 측면에서도 외환위기 이후 많은 국가들이 보다 유연한 환율 제도로 이행함에 따라 시장을 통한 대외불균형 완화 기대

○ 태국, 인도네시아, 필리핀 등이 이전의 관리변동환율제도 혹은 통화바스켓제도에서 자유변동환율제도로 변경

○ 외환위기 이후 고정환율제도와 엄격한 자본 이동 규제를 도입했던 말레이시아도 단계적으로 자본 규제를 완화하는 가운데 2005년 7월에는 관리변동환율제도로 전환

— 또한 치앙마이 이니셔티브*(Chiang Mai Initiative, CMI), 아시아채권시장 발전 방안**(Asian Bond Market Initiative, ABMI) 등 금융위기 재발을 방지하기 위한 역내 금융협력이 크게 강화

* 역내 단기 유동성 자금 지원을 위한 제도로 ASEAN+한·중·일 3개국이 참여. 2000년 5월 태국 치앙마이에서 통화 스왑계약에 대한 기본 합의가 이루어졌으며 지난 7월 4일에는 CMI 재원규모(800억달러, 한·중·일 3개국이 80% 분담)와 대출규모에 대해 추가 합의가 이루어짐

** 역내 채권시장 활성화를 통해 아시아 지역의 외환위기 재발을 방지하고 장기 투자자본 조달을 하기 위해 제도

□ 다만 최근 아시아 지역의 인플레이션이 단순한 물가상승의 문제를 넘어 환율, 경상수지, 재정수지, 사회 안정성 등에 광범위한 영향을 미치고 있는 만큼 이에 대한 다면적인 리스크 평가가 필요