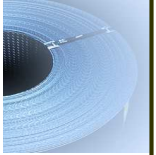


2008. 8. 5

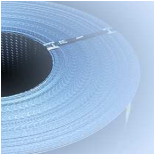
POSRI CEO REPORT

최근 신흥 경제권 위기 평가 및 시사점



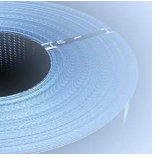
경제동향분석그룹

Executive Summary



〈최근 신흥 경제권 위기 평가 및 시사점〉

- 최근 모기지업체 패니매과 프레디맥의 부실로 국제 금융시장이 혼란한 가운데 아시아 및 동구권 등 신흥국 경제의 위험 증대
- 신흥국 위기는 유가 및 원자재가 급등으로 인한 高인플레이, 低금리 정책에 따른 유동성 증대, 선진국 침체 영향, 경상적자 지속으로 인한 외채 급증 등 다양한 요인에 기인
- 신흥 시장은 인플레이, 외채, 경상적자 수준 등에서 국가 간 리스크 차이를 보이며 高위험국, 中위험국, 低위험국으로 분류 가능
 - 高위험국: 불가리아, 발틱 3국, 카자흐스탄, 우크라이나 등 동유럽 국가
 - 中위험국: 베트남, 인도네시아 등 아시아 국가들
 - 低위험국: 러시아, 아르헨티나, 브라질 등 자원 보유 신흥국
- 신흥국 리스크는 2009년까지는 지속될 전망이다, 유가 급등 지속 및 신흥국 정책실패 시 위기 발생 가능성 존재
- 세계 경기는 신흥국의 인플레이 高수준 지속으로 회복이 지연되면서 2009년까지 둔화가 심화될 전망
 - 올해 철강수요에 대한 신흥국 위기의 영향은 크지 않겠으나, 내년에는 수요가 소폭 둔화될 것으로 예상됨
- 국내 경제는 완만한 글로벌 스태그플레이션 지속 영향으로 내년도 성장률이 올해에 비해 하락할 전망



목 차

I. 신흥국 리스크 현황	1
II. 최근 신흥국 위기의 배경	2
III. 신흥국 위기의 향후 전개 방향	6
IV. 국내외 경제 파급영향	8
1. 세계 경제	8
2. 국내 경제	10
V. 요약 및 시사점	11

I. 신흥국 리스크 현황

□ 최근 모기지업체 부실사태로 국제 금융시장이 혼란한 가운데 아시아 및 동구권 등 신흥국 경제의 위험 증대

- 지난 주 자산규모 320조 달러의 민간 모기지 대출업체 인디맥의 파산과 美 양대 국책 모기지업체 패니매과 프레디맥의 긴급 구제방안 발표 등 모기지 부실로 인해 국제 금융시장의 혼란 지속
- 아시아 증시급락, 경상수지 악화, 경기지수 하락, 물가 급등 추세
 - 모건스탠리의 MSCI 아시아-태평양 지수는 연초대비 18% 하락
 - 6월 소비자물가 상승률은 중국 7.1%, 태국 8.9%, 인도네시아 11.2%, 카자흐스탄 20%, 베트남 26.8%를 기록
- 동구권, 중앙아시아, 남아프리카공화국 등은 인플레이와 동시에 외채 수준 위험 수위에 도달
 - 외채 대비 GDP 비율은 헝가리 96%, 불가리아 105%, 발틱 3국 113%를 기록(일반적으로 80% 이상을 중채무국으로 분류)

□ 주요 기관, 신흥국 위기 발생 가능성에 대해 잇따라 경고

- 뉴스위크: '베트남 사태는 아시아 위기를 알리는 카나리아'
- BNP파리바: '신흥국 물가, 머지않아 정치적으로 감당하기 어려운 수준 도달'

[신흥국 리스크 현황]

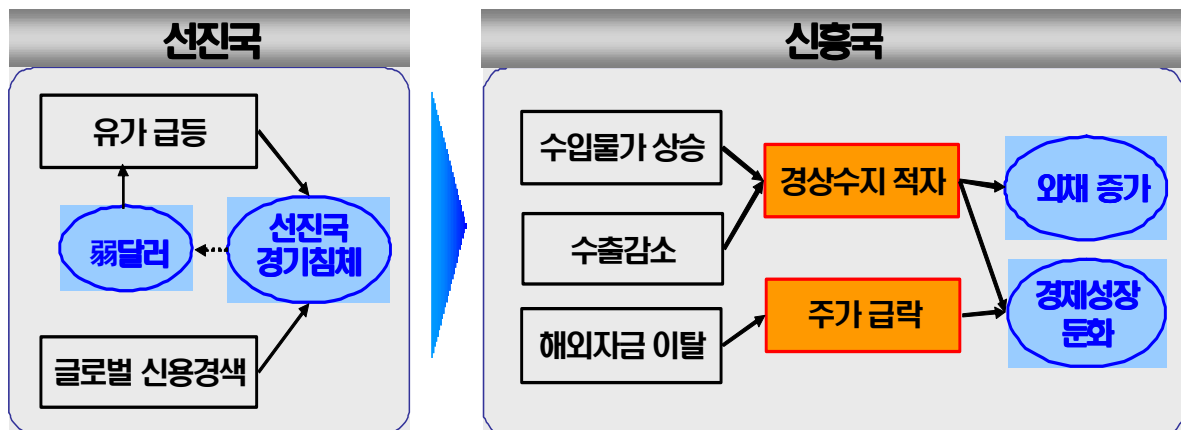


II. 최근 신흥국 위기의 배경

□ 유가 급등에 따른 인플레이 및 선진국 침체가 신흥국으로 파급

- 유가 120달러(WTI 기준) 돌파 이후, 신흥국 경제상황 급속 악화
 - 유가 급등으로 인해 수입물가 상승 및 경상수지 적자폭 확대
 - 곡물價 급상승이 인플레이 압력을 크게 가중(애그플레이션)
- 선진국과 신흥국 경기가 ‘脫동조화’ 경향에서 ‘再동조화’로 전환
 - 서브프라임發 선진국 경기둔화에도 불구하고 금년 초까지 신흥 시장의 견조세가 유지되면서 탈동조화 경향 발생
 - 최근 선진국은 모기지 부실에 따른 신용경색으로 경기가 급속히 둔화되는 가운데 고유가 영향으로 스태그플레이션 위험 증대
 - 선진국 경기침체 영향이 신흥국의 수출감소 및 해외자금 이탈에 따른 추가급락 등으로 파급되면서 선진-신흥국의 경기침체 동조화 현상 발생

[선진국 침체 신흥국으로의 파급 경로]



□ 아시아 주요국들의 저금리 정책이 高인플레이 상황 악화

- 유가 및 식량 가격 급등에도 불구하고 최근까지 성장 우선의 통화정책으로 인플레이 상황 만연
 - 베트남, 필리핀, 인도네시아 등은 마이너스 실질금리를 유지하며 통화공급 큰 폭 확대

[아시아 주요국의 실질금리 현황]

	중국	베트남	인도네시아	필리핀	태국
정책금리 (%)	7.47	14.0	8.5	5.25	3.25
물가상승률 (6 월)	7.1	26.8	11.0	11.4	8.9
실질금리 (%)	0.36	-12.8	-2.5	-6.15	-5.65

* 실질금리 = 정책금리 - 물가상승률

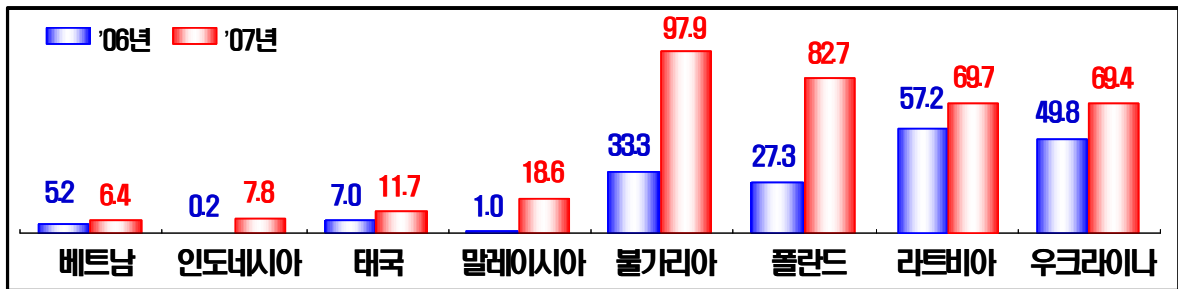
자료: 국제금융센터

- 수출촉진을 위한 통화 약세 정책으로 수입물가 상승, 인플레이 압력 가중
- ‘물가상승→임금인상→물가상승’ 악순환으로 인플레이 심리 확산
 - 중국 임금(2007 년 도시근로자) 전년比 18.7%, 러시아 30%, 베트남 32% 상승
- 신흥국은 선진국에 비해 곡물가 및 유가 상승에 더 취약한 구조
 - 식품의 소비자물가 지수 비중은 신흥국에서 높게 나타났는데, 베트남 42.9%, 중국 33%, 인도 47%, 인도네시아 42% 등(한국 14%)
 - IMF(2004)에 따르면 유가 5달러 상승 시 선진국 물가 0.2%p 상승 반면, 아시아 0.7%p 상승, 동유럽 0.3%p 상승

□ 동구권 지역은 경상적자 지속 등으로 외채 급증

- 무역적자폭 확대 및 선진국 침체로 인한 자국向 송금 급감
 - GDP 대비 경상적자(2007년)는 베트남 9.6%, 불가리아 21%, 발틱3국 17%, 카자흐스탄 6.6%를 기록
- 동유럽 신흥국의 경우 타 개도국에 비해 민간부문의 해외은행 차입이 매우 높은 비중을 차지
 - IMF(2008)에 따르면 발틱 3국과 우크라이나는 총대출 소요액의 20% 이상을 해외차입을 통해 조달
- 일부 신흥국은 외환보유고 부족으로 외채위기 발생 가능성 고조
 - 외환보유고 대비 단기외채비율(2007)은 발틱 3국 198%, 카자흐스탄 81%, 불가리아 85%를 기록

[주요 신흥국의 외채증가율(% , 전년比) 현황]



※ 신흥국 리스크의 지역별 분류

□ 인플레이, 외채, 경상적자를 기준으로 高위험국, 中위험국, 低위험국으로 분류 가능

○ 불가리아, 발틱 3국, 카자흐스탄, 우크라이나 등 동유럽 국가는 인플레이와 외채 및 경상적자 문제의 동시 발생으로 高위험국으로 분류

- 인플레이와 외채, 경상적자 문제 동시 발생으로 리스크 고조

○ 베트남, 인도네시아 등 아시아 국가들은 高인플레이 지속 및 통화가치 하락으로 상황이 악화되어 中위험국으로 분류

- 高인플레이 아래, 통화가치 하락으로 상황 악화하여 연초대비 절하율은 베트남 5%, 태국 12%, 인도 8%를 기록

○ 러시아, 아르헨티나, 브라질 등 자원 보유 신흥국은 유가 및 원자재가 상승에 따른 해외자금의 국내유입으로 인한 인플레이 압력상승에도 불구하고 리스크는 매우 적어 低위험국으로 분류

- 원자재가 상승에 따른 해외자금의 국내유입으로 인플레이 발생 불구하고 리스크가 상대적으로 타국가에 비해 적게 발생

○ 따라서 신흥국 리스크는 동유럽 > 아시아 > 자원보유국 순

[주요 신흥국 리스크 수준(%)]

< 高위험국: 동유럽 신흥국 및 발틱 3국 >

국가 (위험수준)	인플레 (10% 이상)	외채/GDP (80% 이상)	경상수지/GDP (-3% 이하)
불가리아	15.0	104.7	-21.4
발틱 3국	11~17	79~119	-13~-23
카자흐스탄	19.5	93.9	-6.6
우크라이나	10.5	59.7	-4.2

< 中위험국: 동남아 주요국 >

국가 (위험수준)	인플레 (10% 이상)	외채/GDP (80% 이상)	경상수지/GDP (-3% 이하)
베트남	26.8	30.2	-9.6
인도네시아	11.2	32.6	2.5
태국	7.6	25.1	6.1

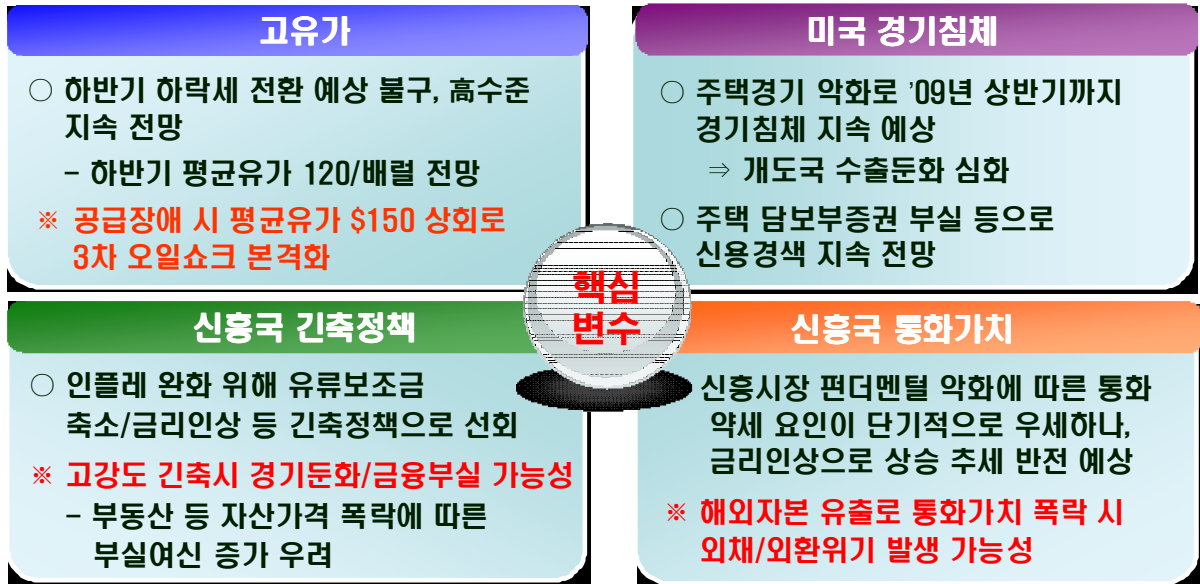
< 低위험국: 자원보유 신흥국 >

국가 (위험수준)	인플레 (10% 이상)	외채/GDP (80% 이상)	경상수지/GDP (-3% 이하)
러시아	15.1	35.7	5.9
아르헨티나	8.9	47.2	1.1
브라질	5.6	18.3	0.3

자료: IMF, World Bank

III. 신흥국 위기의 향후 전개 방향

[향후 신흥국 리스크에 영향을 미치는 주요 변수]



□ 신흥국 정부는 인플레이션 압력 완화를 위해 긴축정책 및 곡물 수출 제한 정책 실시

- 신흥국 중앙은행은 유동성 공급 축소를 위해 정책금리를 인상
 - 전년 말 대비 정책금리(7월말 현재)를 베트남 5.57%p, 인도 0.75%p, 인도네시아 0.75%p, 우크라이나 4.0%p, 헝가리 1.0%p, 폴란드 1.0%p 인상
- 곡물가 급등 억제를 위해 곡물 수출을 중단하거나 수출량 제한
 - 인도와 인도네시아는 일시적으로 곡물 수출을 중단, 베트남은 쌀 수출량 제한, 카자흐스탄은 밀 수출에 추가 관세 부과
- 특히 베트남 정부는 경상수지 개선 및 인플레이션 압력 완화를 위해 자동차·금 등 사치품 수입 중단, 국책 프로젝트 중단, 대출 억제 정책 등을 실시

※ 인플레이 및 과잉유동성 억제를 위해 신흥국의 정책금리 인상 기조는 당분간 지속될 것으로 보이나, 이로 인한 경기둔화 리스크 확대에 인상 폭은 제한될 전망

□ 신흥국 정부의 정책적 노력 및 상대적 고성장에 따른 외국인투자 유입 지속으로 리스크 완화 예상

- 금리인상에 따른 통화공급 축소 및 금리차에 의한 신흥국 통화절상은 수입가격을 하락시켜 물가 안정에 기여할 전망
- 신흥국의 긴축정책 효과로 국내 수요가 감소하면서 금년 하반기 이후 수입증가 둔화와 함께 무역수지가 개선될 전망
- 외국인투자의 지속적인 확대도 신흥국 경제회복에 기여할 전망
 - 베트남의 위기설에도 불구하고 금년 5월까지 외국인투자는 전년 대비 2.6배 증가한 149억 달러를 기록

□ 반면 초고유가 지속 및 선진국 경기침체 심화 등 대외 여건 악화 시 신흥국 리스크 고조될 가능성

- 세계 경기침체로 인한 석유수요 둔화에도 불구하고 산유국 정세 불안 등 유가 상승 요인은 여전히 상존
 - 공급불안 악화 시 유가가 150달러/배럴을 상회하면서 3차 오일 쇼크가 본격화될 가능성
- 미국 경기침체가 심화되는 등 선진국 경기회복이 장기간 지연될 경우, 개도국의 수출 둔화 지속으로 인한 경상적자 악화 예상

□ 또한 긴축정책에 따른 금융부실화 가능성 및 글로벌 신용경색 악화로 인한 통화가치 급락 위험성도 잠재

- 신흥국의 고강도 긴축은 경기둔화와 동시에 금융비용 부담을 증가시켜 금융부실을 초래할 수 있으며, 특히 자산가격 폭락에 따른 부실여신이 증가할 경우 금융위기로 확산 가능

- 신흥국의 펀더멘탈 약화 및 글로벌 신용경색 심화 시 해외자본의 대규모 유출로 인한 통화가치 폭락과 함께 동구권을 중심으로 한 외환 및 외채위기 발생 가능성도 상존

☞ 신흥국 리스크는 정책적 노력으로 완화 예상되나 2009년 상반기까지 지속 전망

IV. 국내외 경제 파급 영향

1. 세계 경제

□ 신흥국의 高물가 수준이 글로벌 인플레이로 확산 예상

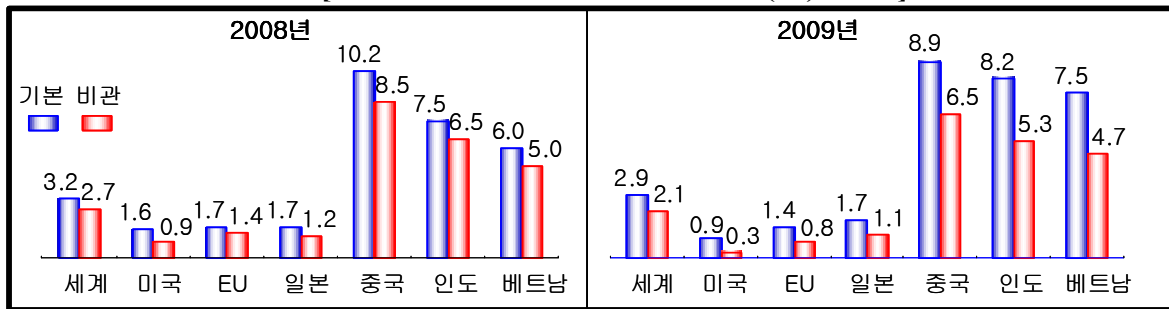
- 신흥국의 재정악화에 따른 유류보조금 축소는 단기적으로 신흥국 내 석유가격을 상승시켜 인플레이 압력을 더욱 증대시킬 전망
 - 인도네시아 28.7%(5월), 인도 10%(6월), 중국 18%(6월) 평균 유가 인상, 베트남 가솔린 가격 31% 인상(7월)
- 신흥국의 물가상승은 선진국 및 타 개도국의 수입물가 상승으로 이어져 글로벌 인플레이를 가속시키는 역할

□ 글로벌 경기둔화는 2009 년까지 지속될 가능성 증대

- 선진국 경기침체가 지속되는 가운데 신흥국 리스크도 확대됨에 따라 세계성장률은 2008년 3.1%, 2009년 2.9%에 그칠 전망
- 2차 오일쇼크 당시의 경기하강 폭과 비교하여 파급영향은 제한적일 것으로 보이지만, 신흥국 위기가 가시화 될 경우 글로벌 경기 둔화는 오일쇼크 시기보다 장기화될 전망

- 만약 신흥국 경제 위기가 중국 및 인도 등 주요 개도국으로 파급되고 미국의 경제침체가 악화되는 최악의 시나리오를 상정해보면, 2009년 세계 경제성장률은 2% 이하로 급락할 가능성

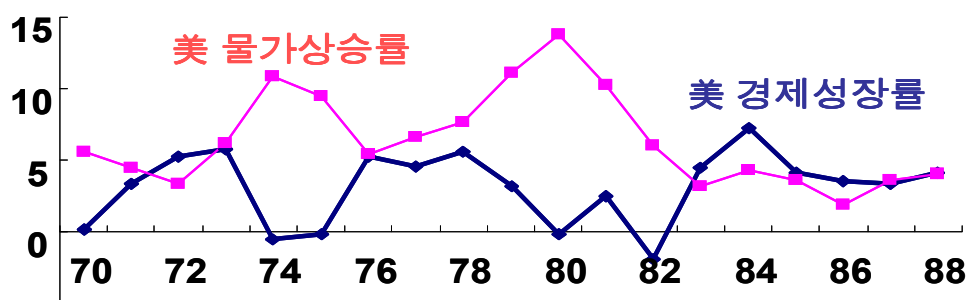
[시나리오 별 세계 경제성장률(%) 전망]



자료: POSRI

※ 제2차 오일쇼크 당시 약 3년간 경제 침체

- 배럴당 35달러(현재가치로 환산 시 약 100달러)를 상회하는 고유가가 33개월 동안 지속(1980년 2월~1982년 10월)
- 미국의 경우 물가가 안정되기 시작한 1983년 이후 소비 및 투자가 회복



자료 : Federal Reserve Bank of St. Louis

- 올해 철강수요에 대한 신흥국 위기의 영향은 미미하겠으나 내년에는 소폭 둔화될 것으로 예상

- 선진국과 일부 신흥국의 철강수요 둔화에도 불구하고 중국과 인도 등 低위험 신흥국의 견조세 지속이 금년도 철강수요를 지지
 - 발틱 3국 등 동유럽과 동남아의 中·高위험 신흥국에서 철강수요가 둔화되거나 감소하는 반면, BRICs 등 低위험국과 중동지역은 수요 견조세 지속 전망
- 2009년 철강수요는 EU 등 선진국 경기침체가 지속되는 가운데 신흥국 리스크 확산에 따른 세계 경제성장 둔화 영향으로 인해 다소 부진할 것으로 예상

2. 국내 경제

□ 신흥국 리스크에 따른 국내 위험은 적을 것으로 예상

- 현재 외채구조 및 상환능력이 1997년 외환위기 당시에 비해 건전하여 외환위기로 발전할 가능성은 작은 것으로 평가
 - 2008년 3월 현재 외환보유액 대비 대외부채 비율은 67%로 외환위기 당시의 312%의 1/5 수준에 불과
 - 총외채 대비 단기외채 비율은 42.8%로 重채무국 기준인 60%보다 낮은 수준

[국내 단기외채 및 총외채 추이]

(단위: 억 달러, %)

	2005	2006	2007	2008.3
단기외채	659	1,137	1,603	1,765
총외채	1,879	2,601	3,822	4,125
단기/총외채	35.1%	43.7%	41.9%	42.8%

자료 : 한국은행

- 신흥국 리스크 지속에 따른 수출 둔화 및 국내 건축기조 선회 시 내수 둔화 우려

- 현재 국내 경제는 내수 급락 및 선진국 침체로 인해 對신흥국 수출이 버팀목이 되고 있으나, 신흥국 리스크 악화에 따라 수출 물량이 급속히 감소하면서 경상적자가 지속될 가능성
- 정부가 인플레이 억제를 위한 금리인상 등 긴축정책 기조로 선회 시 수출과 내수의 동반 부진 가능성이 높아지면서 국내 경제둔화 국면이 장기화할 가능성도 존재
 - 금년 들어 소비자물가상승률이 전년 동기비 3.9%(3월)→4.1%(4월)→4.9%(5월)→5.5%(6월)로 증가세를 나타내면서 물가안정 목표인 $3.0\% \pm 0.5\%$ 를 크게 초과
 - 2009년 국내 경제성장률 전망치는 4.5%로 올해 전망치인 4.7%보다 낮아질 전망
- 만약 신흥국 리스크 악화에 따라 대규모 해외자본 유출이 발생하는 최악의 경우에는 국내시장도 금리상승 및 환율의 급등 발생 가능성도 우려

V. 요약 및 시사점

- 향후 신흥국 위기의 전개 방향은 초고유가 지속 및 신흥국 긴축정책의 성공 여부가 최대 관건으로 작용할 전망
- 신흥국 위기가 글로벌 경기를 급속히 냉각시킬 가능성은 낮으나, 당분간 완만한 글로벌 스태그플레이션이 지속되어 내년 국내 경제성장률은 올해에 비해 하락할 전망
- 올해 세계 철강수요에 대한 신흥국 위기의 영향은 크지 않겠으나, 신흥국 위기 지속 시 내년에는 소폭 수요둔화가 예상됨

 이 자료에 나타난 견해는 포스코경영연구소의 공식 견해가 아니며 작성자 개인의 견해를 밝혀 둡니다.