

## 요약

아시아 지역에 있어서 2008 년은 도전의 해로 부상하고 있다. 아시아 지역의 경제 활동은 상당한 호황세를 보이고 있으나, 미국의 경제성장이 급격히 둔화되고 있고 유럽 역시 미국 보다는 덜하지만 성장둔화를 경험하고 있다. 세계 여타 지역과의 광범위한 교역·금융 연계성을 고려할 때, 아시아가 그러한 연결 고리를 끊을 수는 없을 것으로 보인다. 또한 아직까지 진행중인 세계적 금융위기는 현재의 상황에 또 다른 불확실성을 더하고 있으며, 하방 리스크쪽으로 무게가 실리고 있다. 정책입안자들은 경계 자세를 늦추지 않고, 상황이 허락하는 범위 내에서 조치를 취할 수 있는 기회를 활용해야 할 것이다.

아시아는 2007 년에도 강력한 성장세를 시현하였으나, 2007 년 말부터 2008 년 초까지 아시아 경제활동의 완만한 하락 징후가 나타났다. 중국과 인도가 견인차의 역할을 하는 가운데 높은 성장률을 유지하고 있고 국내수요는 여전히 견실한 상태이지만, 최근 수개월간의 주요 경제활동지수는 모멘텀이 완화되고 있음을 보여 준다. 신뢰지수 역시 경제활동 속도가 둔화되고 있음을 보여주고 있다. 아시아는 전자제품 수출의 부진에도 불구하고 긍정적인 무역성과를 유지하고 있다. 이는 중남미, 동유럽과 러시아 및 중동의 ‘비전통적’ 시장에 대한 강력한 수출증대에 일부 기인하는 현상이다. 석유를 제외하고도 최근 수개월간 수입 성장이 증대되었는데, 이는 국내수요의 강세를 시사한다.

대부분의 아시아 국가에서 인플레이션 압력이 증대되고 있다. 최근 수개월간 인도와 ASEAN 5 개국에서 지표 인플레이션(headline inflation)의 모멘텀에 주목할만한 증가가 발생하였다. 중국의 경우 지표 인플레이션 모멘텀이 2007 년 말에 안정화 된 이후 새롭게 탄력을 받고 있다. 식품 및 원자재 가격 인상이 2 차적 효과를 발생시키기 시작하면서 근원 인플레이션(core inflation) 역시 상승하였다. 또한, 현재 다수의 아시아 국가에서 생산자물가 인플레이션이 지표 인플레이션 수준을 웃돌고 있는데, 이는 향후 물가 압력이 가중될 수 있는 가능성을 시사하는 것이다.

환율동향은 아시아 국가별로 다소 격차를 보여왔다. 아시아 지역의 통화는 전반적으로 2007 년 10 월의 *아시아 태평양 지역 경제전망(Regional Economic Outlook)* 발행 이래 명목실효환율(NEER)에 있어서 근소한 평가절상을 기록해왔다. 이는 대체로 캐리 트레이드(carry trade)의 청산에 따른 일본 엔화의 급격한 평가절상에 기인한 것이다. 신흥공업경제지역(NIEs)과 인도를 위시한 신흥 아시아 통화는 전반적으로 다소 약세를 보였다. 중국 인민화는 미 달러화에 대하여 더욱

평가절상되었으나, 명목실효환율에 있어서는 평가절상 규모가 매우 미미하였다는 데 주목할만하다.

아시아 금융시장도 세계적 금융혼란으로부터 예외는 아니었다. 주가수익률이 높은 수준에 머무르고 있고 스프레드 역시 상당히 상승하였으나, 혼란이 개시된 시점에 비하여 주가가 크게 하락한 상태이다. 리스크 회피(risk aversion) 수준이 높은 상태이고, 아시아 지역의 펀드매니저들은 현금 및 우수어음 투자 비율을 확대하고 있다고 한다. 그러나 시장의 기능은 전반적으로 양호하고, 신용경색의 징후를 거의 찾아볼 수 없다. 실제로 구조화 신용상품에 대한 아시아 은행의 제한적 노출과 미 달러화 대비 금리차(interest rate differentials) 확대는 아시아의 지역통화 대출·부채 시장에 힘을 더하고 있다. 또한, 아시아의 장기적 전망에 관하여 긍정적 투자심리가 유지되고 있다.

2007년 10월 지역경제전망(REO) 발행 이후, 아시아의 외부환경이 상당히 약화되었다. 그 결과, 2008년도 기본전망(baseline forecast)에 의하면 아시아 GDP 성장률은 1.25 퍼센티지 포인트 하락한 6.2 퍼센트로 예상된다. 이와 같은 하락은 대체로 수출증가의 둔화를 반영하는 것인데, 미국 및 유럽으로부터의 외부수요 감소가 무역채널을 통하여 아시아에 가장 먼저 영향을 미치기 때문이다. 국내수요 증가는 비교적 호조를 보이되 다소 완화될 것이다. 분기별 증가는 2008년에 전반적으로 점진적 하락세를 보이다가 2009년에 점차 회복될 것으로 예상된다.

경제전망과 관련하여 하방 리스크 요인이 유지되고 있다. 신용시장이 주도하는 세계금융환경의 추가 악화가 주된 리스크라 할 수 있다. 그러한 시나리오 하에서 아시아 수출에 대한 해외수요가 축소되는 한편, 금융파급경로(financial transmission channel)가 보다 악성의 전파력을 지니게 됨은 물론 아마도 더욱 복잡해질 것으로 예상된다. 이러한 파급경로에는 (1) 주식 및 기타 자산가격의 하락으로 인한 대차대조표 상의 영향, (2) 소비자 및 기업 신뢰도 하락으로 인한 소비 및 투자 급감, (3) 거래상대방 리스크 급증으로 인한 은행 및 기업의 차입비용 급등이 포함될 수 있다. 과거와 마찬가지로, 아시아 지역 국내수요로부터 성장과 관련한 일부 상방 리스크 요인이 발생하고 있다. 이는 자발적 요소를 반영하거나, 보다 부정적인 관점에서 볼 때 특히 중국에서 관계당국의 투자제어정책 실패 또는 지속적 포트폴리오 유입을 통한 신용증가 확대를 반영할 수 있는 것이다.

이러한 환경 속에서 아시아 지역의 정책입안자들은 매우 까다로울 수 있는 선택에 직면하고 있다. 현재의 성장 모멘텀과 상승일로에 있는 높은 인플레이션을 고려할 때, 성장과 가격안정성의 균형을 도모해야 함을 알 수 있다. 이러한 상황에서, 환율 유연성의 확대는 다수의 국가에서 수입가격압력을 완화하고 세계적 수요 재조정(rebalancing)에 기여할 수 있으나, 통화정책을 활용할 수 있는 여지는

제한적인 것으로 보인다. 그러나 아시아의 경제성장환경이 실질적으로 취약해지는 경우, 대부분의 역내국가들이 특히 재정적 측면에서 확장적 거시경제정책을 수행할 상당한 여력을 지니고 있는 것으로 보인다. 금융부문의 리스크를 고려할 때, 통화 및 감독 당국은 감시를 강화하고, 중앙은행의 유동성 공급 및 은행의 자본 충당(capitalization) 등과 관련하여 비상계획을 검토하여야 한다.

본 지역경제전망의 제 2 장은 지난 15 년간 미국이 아시아에 미친 파급효과를 연구함으로써 탈연계성(delinking) 문제를 고찰하고 있다. 제 2 장의 결론은 아시아가 여전히 연계되어 있으며 그 파급효과가 상당할 수 있다는 것이다. 평균적으로 신흥 아시아 지역에 대한 파급효과는 완만한 수준[미국에서 1% 포인트의 경기 후퇴가 발생하는 경우, 평균 0.25 내지 0.5 퍼센티지 포인트 범위의 경기 후퇴로 귀결됨(상기 범위에서 일본은 하위를 차지하고 있음)]이나, 현재와 같은 미국의 경기후퇴가 이보다 훨씬 강력한 영향을 미치게 될 것이라고 판단할만한 근거들이 존재한다. 무엇보다 최근 수년간 미국이 특히 중국에 미치는 파급효과가 확대되었으며, (현재 진행되고 있음이 분명한) 금융전염(financial contagion) 및 세계적 신뢰(global confidence) 효과로 인하여 파급효과의 규모가 상당히 확대될 수 있다는 증거가 존재한다. 일례로 2001 년도의 기술부문침체는 미국의 성장을 하락이 아시아에 상당한 영향을 미칠 수 있음을 분명히 보여주고 있다.