

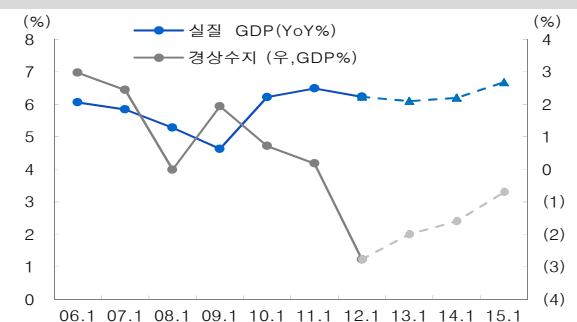
인도네시아, 울며 겨자먹기식의 기준금리 인상

연구원 장재호 769-3580 j.chang@daishin.com

루피아 가치 방어와 물가상승 억제를 위한 금리 인상

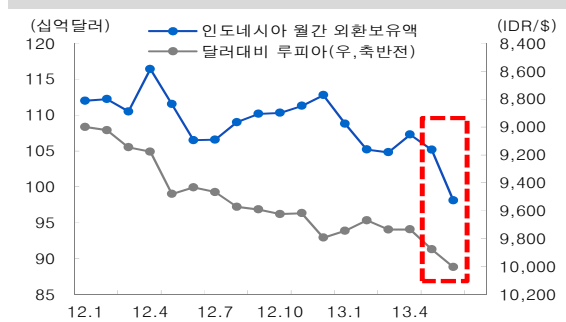
- 인도네시아 중앙은행은 6월에 이어 7월 11일에도 기준금리를 6.5%로 0.50% 포인트 상향 조정. 같은 시각 한국은행은 기준금리를 동결
- 한국은행이 기준금리를 동결한 이유는 경기가 바닥을 다지면서 성장세를 지속하고 있으며 선진국 경제 회복에 힘입어 수출을 포함한 대내 경제 요건이 개선되고 있다는 점이 결정적 요인이었음
- 이와는 반대로 경기 둔화에도 불구하고 금리인상을 단행한 인도네시아는 자국 통화가치 방어와 물가상승을 막기위한 불가피한 조치로 풀이됨. 인도네시아의 올해 1분기 경제성장률은 6.02%로 최근 3년래 최저치를 기록. 또한 2012년 경상수지는 14년만에 적자로 전환되는 등 경기상황만을 생각한다면 기준금리를 인상하기는 적절하지 않은 상황
- 그럼에도 불구하고 인도네시아 중앙은행이 기준금리를 인상한 것은 ‘치솟는 물가’와 ‘루피아 가치의 지속적인 하락’ 때문. 인도네시아의 6월 소비자물가지수는 5.9%(전년동월비)를 기록하면서 5년만에 6%대로 다시 진입할 것으로 예상됨. 또한 경기둔화와 무역수지 적자, 외국인 자금 이탈 등의 영향으로 루피아 가치는 1년만에 -5.71%하락. 당국의 지속적인 외환시장 개입으로 인도네시아의 6월 외환보유액은 2년래 최저치인 980억 달러까지 하락
- 경제성장 둔화 우려가 제기되고 있는 상황이지만, 외환보유액 감소로 환율 방어를 위한 적절한 수단이 결여된 상황에서 인도네시아 중앙은행이 선택할 수 있는 카드는 기준금리 인상 밖에 없었을 것으로 보임
- 한편, 인도네시아 의회는 6월 17일 유류 보조금 삭감을 단행하며 평균 연료비 33%(휘발유 44%, 디젤 22%) 인상을 하는 등 막대한 재정적자를 줄이려는 자구책을 마련 중

그림 1. 2012년 인도네시아 경상수지 14년만에 적자 기록



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터
주: 2013년 이후 블룸버그 컨센서스

그림 2. 6월 외환보유액 2년 만에 1,000억 달러 붕괴

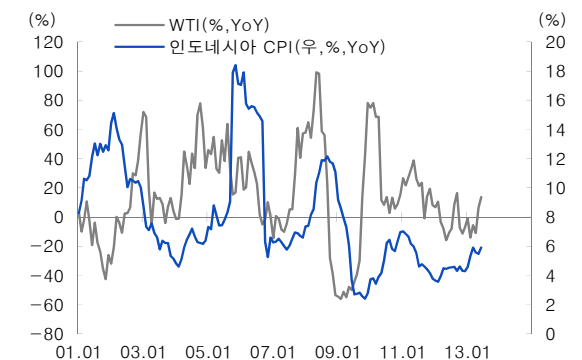


자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

매크로, 정치적 불확실성은 인도네시아 증시에 부정적 영향

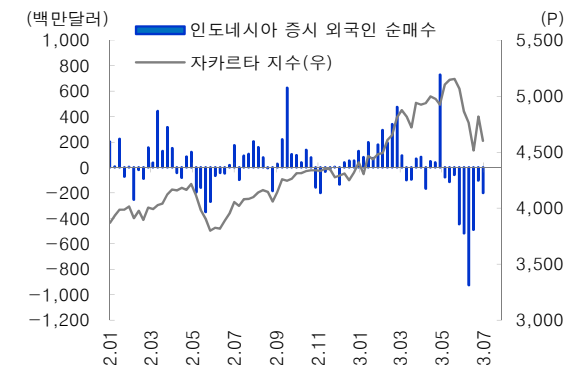
- 인도네시아 정국은 1999년 수하르토 정권 몰락 이후 불안한 상태로 지속되어 왔음. 최근 노동자들의 반정부 시위는 유류비 인상에 반대하며 인도네시아 전국에서 유혈사태가 발생
- 지난 2월에는 높은 경제성장률에 대한 공동 분배를 요구하며 최저임금 인상을 요구, 인니 정부는 결국 40% 인상에 합의
- 최근 이집트 시위로 인한 유가 상승은 유류 보조금 삭감과 더불어 인도네시아 실물경제에 더욱 부담을 줄 것으로 판단. 차티브 바스리 재무부 장관은 7월 소비자물가가 5년만에 6%대에 이를 것이라고 언급. 이러한 정치, 경제적 불확실성은 G2(미국, 중국) 리스크와 함께 인도네시아 증시에서 외국인 이탈을 가속화시킬 수 있음
- 2013년 1월부터 4월까지 인도네시아 증시로 들어온 외국인 자금은 26억 7,600만 달러를 기록. 그러나 5월 중순 이후 미 연준의 출구전략 논의가 본격화되면서 외국인 투자자 29억 달러 순매도를 기록
- 2013년 7월 5일 현재 MSCI 인도네시아 기준 12개월 포워드 P/E는 13.9배로 신흥국(9.7배), 한국(7.8배)보다 높은 수준
- 그동안 높은 경제성장률에 힘입어 밸류에이션 프리미엄이 있었으나 최근 인도네시아의 불안한 정치 및 경제적 상황을 고려한다면 현재의 밸류에이션은 부담스러운 구간에 있음
- 2008년 이후 MSCI 인도네시아 지수와 MSCI 이머징 지수와 평균 P/E 갭은 2.03 수준. 2013년 7월 현재 4.20배까지 올라온 상태. 경기둔화 우려와 정치적 불안 등을 감안할 때 다른 이머징 국가대비 높은 P/E는 주가에 부담요인이 될 수 있음

그림 3. 유가상승으로 인플레이션 우려 가시화



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 4. 5월 외국인 투자자 29억 달러 순매도 기록



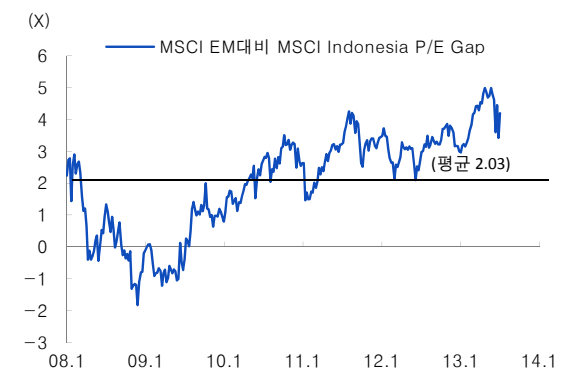
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 5. 12개월 포워드 P/E 추이



자료: IBES, 대신증권 리서치센터

그림 6. 이머징 지수 대비 인도네시아 밸류에이션 갭



자료: IBES, 대신증권 리서치센터

주: P/E Gap = MSCI Indonesia - MSCI EM, 평균은 2008년 이후 값

▶ Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. 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 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.