

ISSUE PAPER 09-08

글로벌 금융위기와 동아시아 경제통합

송원근·이태규·김필현
(한국경제연구원 연구위원)

keri
한국경제연구원

글로벌 금융위기와 동아시아 경제통합

1판1쇄 인쇄/ 2009년 8월 4일

1판1쇄 발행/ 2009년 8월 10일

발행처/ 한국경제연구원

발행인/ 김영용

편집인/ 김영용

등록번호/ 제318-1982-000003호

(150-705) 서울특별시 영등포구 여의도동 27-3 하나대투증권빌딩

전화 3771-0001(대표), 3771-0057(직통) / 팩스 785-0270~1

<http://www.keri.org>

© 한국경제연구원, 2009

한국경제연구원에서 발간한 간행물은
전국 대형서점에서 구입하실 수 있습니다.

(구입문의) 3771-0057

값 4,000원 / ISBN 978-89-8031-553-6

Contents

요 약 / 7

I. 글로벌 금융위기가 동아시아 경제에 미친 영향 / 12

1. 글로벌 금융위기의 동아시아 교역 및 생산에 대한 영향 / 12
2. 글로벌 금융위기의 동아시아 금융시장에 대한 영향 / 16

II. 동아시아 경제의 구조적 문제점 / 24

1. 동아시아 경제의 높은 역외 의존도 / 24
2. 동아시아 금융시장의 취약성 / 33

III. 동아시아 경제의 비전과 과제 / 43

1. 동아시아 자유무역지대 설립 / 43
2. 동아시아 채권시장 육성 / 53
3. 동아시아 금융협력 증진 / 61

참고문헌 / 71

글로벌 금융위기와 동아시아 경제통합

ISSUE PAPER 09-08

■ 동아시아 자유무역지대(EAFTA) 설립

- 동아시아 자유무역지대 설립의 필요성 및 제약 요인
 - 동아시아 경제의 높은 역외 의존도라는 문제점을 역내 수요의 진작을 통해 해소하기 위해서는 역내 경제통합을 이루어야 함.
 - 동아시아 역내 국가 간의 경제적 격차 및 중·일의 주도권 경쟁에 따른 역내 리더십 부재는 경제통합을 제약하는 요인
- 자유무역지대의 설립을 비롯한 동아시아 경제통합을 실현하기 위해 역할과 권한을 지닌 추진기구가 필요
 - 실질적인 동아시아 경제통합을 달성하기 위해서는 자유무역지대의 실현 및 운영과 금융·통화협력 등에서 구속력 있는 의사결정 권한이 부여된 기구의 도입이 반드시 필요함.
 - 동아시아 경제통합 추진기구의 체계: 최고의결기구인 ‘각료이사회’, 집행기구인 ‘사무국’, 역내 개발지원을 총괄할 개발지원 사업 전담기구
 - 아시아 통화기금(AMF)의 설립도 동아시아 경제통합의 실현이라는 관점에서 추진될 필요가 있음.
- 최적의 동아시아 자유무역지대(EAFTA) 추진 방안: 한·중·일 FTA를 먼저 체결한 후 AFTA(ASEAN FTA)를 통합하는 방안
 - EAFTA는 ‘ASEAN+1’ 수준의 낮은 단계의 FTA가 아닌 시장통합 제도화의 실현이 되어야 함.

- 동북아 3국이 먼저 높은 수준의 자유화를 통한 실질적인 시장통합을 이룸으로써 동아시아 자유무역지대의 형성을 선도하는 것이 가장 바람직함.
- 시장통합 실현을 위한 높은 수준의 한·중·일 FTA 체결을 위해서는 한국의 적극적인 역할이 필수불가결함.
- 한·중·일 FTA는 한국과 일본이 자유화 수준이 높은 표준화된 FTA를 체결하여 중국의 참여를 유도하는 것이 바람직함.

■ 아시아 채권시장 발전의 과제

- 상당수의 아시아 국가에서 신용도 높은 채권을 발행할 수 있는 기업의 수가 절대적으로 부족하므로 신용도가 낮거나 그 평가가 힘든 역내 기업들의 채권 발행을 가능케 하는 것이 중요한 정책목표
 - 역내 신용보증 및 신용평가 기능 제고 필요
- 따라서 역내 신용보증 및 평가 기관 설립에 대한 논의가 지속되어 왔으나 채권신용보증투자기구(CGIM) 설립 합의 외에는 구체적 결과 도출은 없는 상황
 - 회원국들의 공동출자에 의한 아시아신용평가기구 설립, 역내 국제예탁결제기구의 설립 등의 논의도 진행 중
- 아시아 채권시장 관련 기구 설립의 조속한 실현이 필요하며 이에 대한 재정적 지원을 보다 확대할 필요
 - 논의되고 있는 역내 채권시장 관련 국제기구의 설립 추진을 가속화
 - 채권신용보증투자기구(CGIM)의 경우도 100억 달러 규모로 조속히 확대할 필요

- 개별 국가의 채권시장 제반 여건이 미비한 상태에서 역내 공동 신용보증 및 신용평가기구의 역할은 매우 제한적
 - 개별 국가의 채권시장 발전을 위한 법·제도적 인프라, 회계 제도 등의 개선이 수반되어야 국제기구의 역할이 효과를 볼 수 있을 것임.
- 따라서 역내 채권시장 관련 국제기구의 설립 노력과 함께 개별 국가의 채권시장 관련 제도개선에 보다 중점을 둘 필요
 - 채권시장 미발달 국가의 인프라 개선을 위한 자문 활동을 강화하고 제도개선을 위해 필요한 자금을 역내 국가가 조성하여 지원
 - 일정 기준을 충족하는 역내 중소기업의 채권 발행에 필요한 비용을 지원
- 수요 측면에서는 국공채에만 투자하도록 되어 있는 현재의 ABF를 우량 회사채에도 투자할 수 있도록 개선
 - ABF 규모를 확대하고 회사채 투자가 가능한 ABF3 조성
- 역내 금융허브로의 도약을 목표로 우리나라에 역내 채권시장 관련 국제기구를 유치하기 위한 재정적 지원 강화
 - 국제기구 설립에 소요되는 비용에 대한 우리나라의 부담비율을 높여 국제기구의 우리나라 유치 노력 강화
 - 국제기구 유치를 통해 역내 금융허브로의 도약 모색
 - 회사채 투자가 가능한 ABF3를 조성함에 있어 우리나라의 출자 확대

■ 동아시아 금융시장 안정과 협력증진 방안

- 역내 금융협력 증진을 위한 개선과제
 - 포스트 치앙마이 체제는 기존에 비해 진일보한 측면이 있으나 공동기금 규모의 적정성, 환율안정장치의 부재, 작동 여부에 대한 낮은 신뢰 등의 문제가 남아 있음.
 - 유동성 지원체제의 효율적 운용에 수반되는 역내국 간 감시체제는 자발적인 수준에서 산발적으로 이루어지고 있어 투명성 및 신뢰성이 떨어짐.
 - 한편 역내 금융시장 안정의 가장 기본이라 할 수 있는 환율안정 및 공조 노력은 거의 전무한 상태임.
 - 아시아 지역 공동체 형성과정에서 발생할 수 있는 갈등의 효과적 해소와 분쟁의 조정을 담당할 주도적 역할국의 부재는 역내 금융통합을 어렵게 하는 근본요인으로 작용
- 역내 금융통합을 위한 주춧돌로서의 신AMF 체제를 구축할 필요
 - 역내국 간의 입장 차이의 조율과 금융통합을 위한 다양한 정책노력을 효율적으로 추진하기 위해서 상설기구의 설립은 필수적
 - 신AMF 체제는 종래의 유동성 위주의 역할을 탈피하여 역내 금융통합의 전제조건인 환율안정과 효과적인 역내 감시체제 구축을 우선 정책과제로 삼아야 할 것
 - 한편 ASEAN 주도의 역내 통합 노력은 ASEAN 국가의 발전 수준이나 경제적 비중으로 볼 때 다소 부적절한 측면이 있으며, 역내 역학구도를 감안할 때 한국에 역내 기구를 설립하는 것이 바람직함.

- 역내 기구 유치는 한국의 역내 통합에서의 역할 강화와 함께 국내 금융산업의 발전에 박차를 가할 것으로 기대됨.
- 장기과제로서 역내 환율 안정을 위해 과거 ECU와 같은 고정환율제도 형식의 바스켓제도를 원용한 ACU 도입을 적극적으로 검토할 필요가 있음.

I. 글로벌 금융위기가 동아시아 경제에 미친 영향

1. 글로벌 금융위기의 동아시아 교역 및 생산에 대한 영향

▣ 글로벌 금융위기로 인해 동아시아 지역의 수출 및 산업생산 급감

- 2008년 9월 거대 투자은행 리먼브라더스의 파산 이후 동아시아의 실물경제는 급속히 악화되고 있음.
 - 글로벌 금융위기에 따른 국제적인 수요 급감은 수출의 급감으로 이어져 수출 주도 성장의 경제구조를 지닌 동아시아 경제에 큰 타격을 줌.
 - 2008년 4분기부터 동아시아 지역의 수출 급감
 - 수출 급감에 따라 산업생산도 감소세가 커지고 있으며, 개인소비와 설비투자도 급속히 냉각되고 있음.
- 동아시아 지역의 수출을 살펴보면 2008년 11월부터 중국을 제외한 대부분의 국가가 전년 동월 대비 두 자릿수의 감소폭을 보이고 있고 수입도 큰 폭의 감소세를 지속하고 있음.
 - 수출 감소세는 2009년에도 지속되고 있고 중국의 수출 감소세도 확대되고 있다는 점이 특징
 - 수입 감소세가 확대되고 있는 점은 원자재 등 수입가격의 하락 이외에도 수출 감소에 따른 내수 침체에 상당 부분 기인함.

<표 1> 글로벌 금융위기 전후 동아시아 국가의 수출 증감률 추세

(단위: %)

| 구 분 | 2008년 | | | | 2009년 | | |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 9월 | 10월 | 11월 | 12월 | 1월 | 2월 | 3월 |
| 한국 | 27.6 | 7.8 | -19.5 | -17.9 | -34.2 | -18.5 | -22.0 |
| 중국 | 21.5 | 19.2 | -2.2 | -2.8 | -17.6 | -25.8 | -17.3 |
| 일본 | 1.5 | -7.8 | -26.7 | -35.0 | -45.7 | -49.4 | -45.5 |
| 대만 | -1.6 | -8.3 | -23.3 | -41.9 | -44.1 | -28.6 | -35.7 |
| 홍콩 | 3.5 | 9.4 | -4.9 | -10.8 | -21.3 | -22.6 | -21.5 |
| 필리핀 | 1.1 | -14.8 | -11.4 | -40.3 | -40.6 | -39.1 | -30.9 |
| 말레이시아 | 15.9 | -6.8 | -10.9 | -20.1 | -34.0 | -15.9 | -15.6 |
| 싱가포르 | 17.7 | -5.1 | -15.5 | -21.9 | -40.4 | -29.1 | -32.7 |
| 인도네시아 | 28.5 | 4.9 | -2.4 | -20.6 | -36.1 | -32.9 | -32.1 |
| 태국 | 20.7 | 3.8 | -21.0 | -12.8 | -28.3 | -13.7 | -20.6 |
| 미국 | 7.6 | 4.1 | -3.7 | -13.8 | -21.1 | -23.8 | N/A |
| EU | 10.0 | 0.1 | -13.3 | -8.3 | -24.8 | N/A | N/A |

자료: IMF, ADB, 한국은행, 무역협회

○ 국제적인 수요 감소에 따른 수출의 급감으로 인해 중국을 제외한 대부분의 동아시아 국가의 산업생산이 크게 감소하고 있음.

- 중국의 산업생산은 2008년 3분기까지 10% 이상의 증가율을 보였으나 글로벌 금융위기 발발 이후부터 증가율이 한 자릿수로 떨어져 2009년 1~2월 평균 3.8%의 낮은 증가세를 보이다 3월에 8.3%로 회복
- 한국, 일본, 대만을 비롯해 ASEAN 국가도 2008년 11월부터 산업생산이 큰 폭으로 감소하고 있으며 내수의존도가 상대적으로 높은 인도네시아의 경우 한 자릿수의 감소율

을 보이고 있음.

- 글로벌 금융위기 발발 이후 대부분의 동아시아 국가의 내수 부진이 심화되고 있음.
- 중국을 제외한 모든 동아시아 국가의 소매판매가 전년 동기 대비 감소세를 보이고 있어 전반적으로 소비가 감소하고 있음.
- 특히 ASEAN 국가의 경우 소매판매가 급감하고 있어 글로벌 금융위기가 내수에 미친 부정적 영향이 동북아 국가에 비해 상대적으로 크게 나타나고 있다고 할 수 있음.

<표 2> 글로벌 금융위기 전후 동아시아 국가의 수입 증감률 추세

(단위: %)

| 구 분 | 2008년 | | | | 2009년 | | |
|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 9월 | 10월 | 11월 | 12월 | 1월 | 2월 | 3월 |
| 한국 | 42.8 | 29.6 | 11.3 | -8.9 | -22.9 | -28.1 | -32.9 |
| 중국 | 25.7 | 19.8 | 5.5 | -9.1 | -27.5 | -29.7 | -30.9 |
| 일본 | 32.6 | 28.8 | 19.3 | 6.0 | -8.1 | -18.6 | -29.3 |
| 대만 | 19.7 | 13.4 | -3.5 | -22.9 | -39.6 | -45.3 | -47.2 |
| 홍콩 | 6.9 | 5.6 | 2.5 | -3.9 | -16.5 | -19.9 | -22.4 |
| 필리핀 | 7.1 | 2.5 | -13.5 | -25.4 | -33.3 | -33.5 | N/A |
| 말레이시아 | 14.4 | 3.7 | -4.4 | -17.3 | -26.3 | -33.0 | N/A |
| 싱가포르 | 32.9 | 19.3 | 6.9 | -9.1 | -22.8 | -27.1 | -32.5 |
| 인도네시아 | 50.5 | 41.5 | 22.9 | 7.6 | -13.9 | -26.1 | -34.1 |
| 태국 | 39.8 | 28.8 | 20.2 | 6.05 | -15.2 | -29.2 | -37.6 |

자료: IMF, ADB, 한국은행

<표 3> 글로벌 금융위기 이후 동아시아 국가의 산업생산 증감률

(단위: %)

| 구 분 | 2008년 | | 2009년 | | |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 11월 | 12월 | 1월 | 2월 | 3월 |
| 한국 | -12.5 | -21.2 | -21.1 | -15.2 | -11.5 |
| 중국 | 5.4 | 5.7 | 3.8 | 3.8 | 8.3 |
| 일본 | -15.0 | -24.4 | -30.2 | -36.6 | -34.2 |
| 대만 | -49.0 | -50.2 | -43.3 | -27.2 | -26.0 |
| 싱가포르 | -6.7 | -13.3 | -27.6 | -15.1 | -33.8 |
| 필리핀 | -7.1 | -15.4 | -19.9 | -21.1 | N/A |
| 말레이시아 | -8.2 | -15.6 | -19.8 | -14.6 | -14.4 |
| 인도네시아 | 0.5 | -3.9 | -4.6 | -2.4 | N/A |
| 태국 | -7.7 | -18.5 | -21.1 | -20.3 | -15.4 |

자료: IMF, ADB, 한국은행, 일본경제산업성

<표 4> 글로벌 금융위기 이후 동아시아 국가의 소매판매 증감률

(단위: %)

| 구 분 | 2008년 | | | | 2009년 | | |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| | 9월 | 10월 | 11월 | 12월 | 1월 | 2월 | 3월 |
| 한국 | 4.9 | 1.9 | -0.5 | -1.2 | -1.2 | -3.9 | -2.4 |
| 중국 | 23.2 | 22.0 | 20.8 | 19.0 | 18.5 | 11.6 | 14.7 |
| 일본 | -0.3 | -0.7 | -0.9 | -2.7 | -2.4 | -5.7 | -3.9 |
| 대만 | -7.8 | -6.1 | -8.9 | -11.3 | -1.7 | -8.3 | N/A |
| 홍콩 | 7.1 | 0.4 | 1.28 | 1.1 | 7.4 | -12.7 | -7.7 |
| 필리핀 | 0.1 | -3.8 | -13.4 | -23.5 | -19.4 | -22.7 | N/A |
| 말레이시아 | -2.0 | -3.1 | -7.9 | -15.9 | -19.8 | -14.6 | N/A |
| 싱가포르 | 7.1 | -3.4 | -2.9 | -0.9 | -11.8 | -5.6 | N/A |
| 인도네시아 | 3.2 | -15.5 | -26.3 | -5.0 | 2.9 | -12.4 | N/A |
| 태국 | -0.5 | -3.1 | -13.4 | -2.8 | -11.2 | -9.5 | N/A |

자료: ADB

2. 글로벌 금융위기의 동아시아 금융시장에 대한 영향

▣ 글로벌 금융위기로 해외자본의 역내 금융시장 대거 이탈

- 글로벌 금융위기로 외국인투자자들의 안전자산 선호심리가 강화되면서 해외자본의 역내 시장 대거 이탈 발생
 - 2007년 1,000억 달러의 흑자를 보였던 동아시아 자본수지는 글로벌 금융불안이 심화되던 2008년 862억 달러의 적자를 기록함.
 - 글로벌 금융위기가 시작된 2007년 하반기 외국인의 역내 주식투자 자금 회수와 기타자본수지의 적자 확대 등으로 자본수지 흑자가 전기 대비 41% 감소

<표 5> 동아시아 지역 자본수지 최근 동향

(단위: 10억 달러)

| 구 분 | 2007년 | | | 2008년 | | |
|-------------------------------------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|
| | 상반기 | 하반기 | 전체 | 상반기 | 하반기 | 전체 |
| 자본수지 | 63.6 | 37.4 | 101 | 85.7 | -171.9 | -86.2 |
| 직접투자수지 | 56.7 | 36.7 | 93.3 | 39.2 | 7 | 46.1 |
| 포트폴리오 투자수지 | -30.1 | -21.6 | -51.7 | -31.2 | -10.6 | -41.9 |
| 지분증권(주식) | -29.4 | -86.4 | -115.8 | -45.5 | -4.7 | -50.2 |
| 부채증권(채권) | -0.7 | 64.8 | 64.1 | 14.2 | -5.9 | 8.3 |
| 기타투자수지 | 115.7 | 208 | 323.7 | 153.1 | -6.7 | 146.4 |
| 기타자본수지 (Resident Lending Abroad) | -102.8 | -174.5 | -277.3 | -73.6 | -42.3 | -115.9 |
| Net Capital Flows | 80.3 | 59.4 | 139.7 | 97.7 | -145.3 | -47.6 |

주: NIE와 중국, 인도네시아, 말레이시아, 필리핀, 태국

자료: 세계은행, *East Asia and Pacific Update—Battling the forces of global recession*, 2009. 4.

- 2008년 상반기 불안심리가 다소 진정되면서 해외자본 이탈도 감소하여 자본수지는 다시 큰 폭의 흑자를 기록함.
- 그러나 2008년 하반기 리먼브라더스 파산으로 불안심리가 다시 증폭되면서 역내 자본수지는 직접투자를 제외한 모든 부문에서 순유출을 기록하면서 1,719억 달러의 대규모 적자를 기록함.

- ▣ 해외자본의 대거 이탈은 부동산 관련 부실에 상대적으로 노출되어 있지 않던 역내 자본시장의 불안을 초래
 - 역내 주식시장에 진출해 있던 해외단기자본의 이탈로 역내 주요국 주가지수가 폭락

<표 6> 동아시아 주요국 주가지수 동향

| 구 분 | 2007년 | | | | 2008년 | | | | 2009년 |
|-------|-------|-------|-------|-----|-------|------|------|------|-------|
| | 3월 | 6월 | 9월 | 12월 | 3월 | 6월 | 9월 | 12월 | 3월 |
| 중국 | 60.6 | 72.6 | 105.5 | 100 | 66 | 52 | 43.6 | 34.6 | 45.1 |
| 인도네시아 | 66.7 | 77.9 | 85.9 | 100 | 89.1 | 85.6 | 66.7 | 49.4 | 52.2 |
| 말레이시아 | 86.3 | 93.7 | 92.5 | 100 | 86.3 | 82.1 | 70.5 | 60.7 | 60.4 |
| 필리핀 | 88.5 | 101.1 | 98.7 | 100 | 82.4 | 67.9 | 71 | 51.7 | 54.8 |
| 태국 | 78.5 | 90.5 | 98.5 | 100 | 95.2 | 89.6 | 69.5 | 52.4 | 50.3 |
| 베트남 | 115.6 | 110.5 | 112.9 | 100 | 55.8 | 43.1 | 49.3 | 34 | 31.2 |
| 홍콩SAR | 71.2 | 78.3 | 97.6 | 100 | 82.2 | 79.5 | 64.8 | 51.7 | 48.8 |
| 한국 | 76.6 | 91.9 | 102.6 | 100 | 89.8 | 88.3 | 76.3 | 59.3 | 63.6 |
| 싱가포르 | 91.2 | 100.3 | 105.2 | 100 | 86.8 | 85.1 | 68.1 | 50.8 | 49.1 |
| 대만 | 92.7 | 104.4 | 110.6 | 100 | 100.8 | 88.4 | 67.2 | 54 | 61.3 |
| 일본 | 112.9 | 118.5 | 109.6 | 100 | 81.82 | 88.1 | 73.5 | 5.9 | 53.0 |

주: 월말 기준, 2007년 12월 31일 = 100

자료: 세계은행, *East Asia and Pacific Update—Battling the forces of global recession*, 2009. 4.

- 역내 주요국 주가지수는 2007년 12월~2008년 12월 기간 평균 50% 하락함.
- 이후 각국 경기부양대책 등의 발표와 함께 폭락세가 진정 되었으나 2009년 3월 현재 회복세는 다소 제한적임.
- 외국인투자자의 이탈은 채권시장 수급에도 부정적인 영향을 미쳐 2008년 기준 역내 채권 발행이 과거에 비해 크게 감소함.
 - 2008년 기준 아시아 채권시장의 발행잔액은 전년대비 14.9% 증가한 3조6,900억 달러를 기록했으며, 이는 2005~2007년 기간 평균 증가율인 20.3%에 크게 못 미치는 수준임.¹⁾
 - 그러나 회사채 발행은 정부채(13.8%)보다 높은 증가율(18%)을 기록했는데 이는 역내 기업들의 국제금융시장을 통한 자금조달이 어려워진 데 기인함.

■ 글로벌 금융위기의 아시아 통화에 대한 영향

- 신흥국, 특히 신흥아시아 국가의 경우 글로벌 금융위기로 인한 실물침체와 함께 자국 통화의 급격한 평가절하가 중요한 문제로 대두
- 중국을 제외한 국가들의 통화는 평가절하가 이루어졌으며 특히 한국을 포함한 동아시아의 경우 2008년 초에 비해 최대 67.6%나 평가절하
 - <표 7>은 2008년 초 이후 몇몇 사건* 직후의 주요 신흥아시아 국가의 환율 현황을 나타냄.

1) 국제금융센터, 『신흥국 동향 및 주요 이슈』, Monthly Report, 2009. 4.

- * 주요 사건: 2008년 2월 18일 영국 모기지은행 노던록 은행 국유화
- 2008년 9월 15일 리먼브라더스 파산
- 2008년 9월 16일 FRB, AIG 850억 달러 구제금융
- 2008년 10월 24일 아이슬란드 IMF에 20억 달러 구제금융 신청
- 2009년 2월 말 동유럽발 금융위기 우려 확산

<표 7> 주요 아시아국의 날짜별 환율 현황

(단위: 달러당 각국 통화, %)

| 구 분 | 2008년 1월 2일 | 2008년 2월 19일 | 2008년 9월 16일 | 2008년 10월 27일 | 2009년 3월 2일 | 2009년 4월 8일 |
|--------------|----------------|------------------|-------------------|-------------------|------------------|-------------------|
| 한국 원 | 936.9 | 943.9 (0.7) | 1160 (23.8) | 1442.5 (54.0) | 1570.3 (67.6) | 1354.5 (44.6) |
| 중국 위안 | 7.2981 | 7.155 (-2.0) | 6.8425 (-6.2) | 6.8511 (-6.1) | 6.8428 (-6.2) | 6.8361 (-6.3) |
| 일본 엔 | 109.67 | 107.77 (-1.7) | 105.66 (-3.7) | 92.79 (-15.4) | 97.45 (-11.1) | 99.76 (-9.0) |
| 말레이시아 | 3.3095 | 3.2182 (-2.8) | 3.4438 (4.1) | 3.58 (8.2) | 3.732 (12.8) | 3.6293 (9.7) |
| 인도네시아 루피아 | 9390 | 9161 (-2.4) | 9440 (0.5) | 11024.5 (17.4) | 12080 (28.6) | 11390.5 (21.3) |
| 태국 바트 | 30 | 31.69 (5.6) | 34.58 (15.3) | 34.82 (16.1) | 36.26 (20.9) | 35.493 (18.3) |
| 필리핀 페소 | 41.16 | 40.64 (-1.3) | 47.0965 (14.4) | 49.37 (19.9) | 49.24 (19.6) | 47.981 (16.6) |

주: () 안은 연초 대비 증가율(%)

자료: 국제금융센터

▣ 아시아 시장으로의 자본유입 축소가 환율 평가절하의 주요 요인

- 신흥아시아 국가로의 민간자본(private capital) 순유입액(net flows)
은 2007년 3,148억 달러에서 2008년 962억 달러로 크게 축소

- 2009년에는 신흥아시아 국가로의 민간자본 유입액이 약 649억 달러에 그칠 것으로 IIF(Institute of International Finance)는 예측

○ 2008년의 경우 민간자본 순유입액을 구성하는 지분투자(equity investment) 및 민간신용(private credit) 순유입액 모두 2007년에 비해 크게 축소

- 특히 포트폴리오 투자의 경우 2007년에는 357억 달러의 순유출, 2008년에는 약 550억 달러의 순유출을 기록한 것으로 추정되어 유출 규모가 크게 확대

■ 신흥국 중 아시아 지역에서의 자본 유출 정도가 더욱 심각

○ 전체 신흥국(신흥아시아, 신흥유럽국, 남미, 아프리카/중동)의 자본 유입 추이를 보면 아시아 지역에서의 단기자본 유출이 심각

- 2007년 신흥아시아국 포트폴리오 투자(단기자본투자)의 경우 357억 달러의 순유출을 기록하였는데 아시아를 포함한 전체 신흥국 차원에서 보면 80억 달러의 포트폴리오 투자 순유출을 기록

- 즉 신흥국 중 아시아 지역만 포트폴리오 투자 순유출을 기록하였다는 것(아시아를 제외한 신흥지역 전체는 280억 달러의 순유입을 기록한 셈)임.

- 2008년 전체 신흥국의 포트폴리오 투자 순유출액은 893억 달러인데 이 중 아시아 지역의 순유출액 규모는 547억 달러를 차지(전체의 약 61.3%)

<표 8> 신흥국으로의 자본유입 추이

(단위: billion \$)

| 구 분 | 2006년 | | 2007년 | | 2008년 | |
|----------|----------------------|-------------------|--------|-------|--------|-------|
| | 신흥 아시아 ¹⁾ | 신흥국 ²⁾ | 신흥 아시아 | 신흥국 | 신흥 아시아 | 신흥국 |
| 민간자본 순수입 | 258.9 | 564.9 | 314.8 | 928.6 | 96.2 | 465.8 |
| 지분투자 순수입 | 122.6 | 222.3 | 112.9 | 296.1 | 57.9 | 174.1 |
| 직접투자 | 87.2 | 170.9 | 148.6 | 304.1 | 112.7 | 263.4 |
| 포트폴리오 투자 | 35.5 | 51.5 | -35.7 | -8.0 | -54.7 | -89.3 |
| 민간신용 순수입 | 136.3 | 342.6 | 201.9 | 632.4 | 38.2 | 291.7 |
| 상업은행 | 90.5 | 211.9 | 155.7 | 410.3 | 29.8 | 166.6 |
| 비은행 | 45.8 | 130.7 | 46.2 | 222.2 | 8.4 | 125.1 |

주: 1) 신흥아시아 국가(Emerging Asia): 중국, 인도, 인도네시아, 말레이시아, 필리핀, 한국, 태국

2) 신흥국(Emerging Economies): 신흥아시아 7개국, 남미 8개국, 신흥유럽 8개국, 아프리카/중동 5개국

자료: Institute of International Finance

▣ 아시아 시장에서의 자본유출은 투자수익 실현의 성격도 존재

- 글로벌 유동성 위기를 맞아 포트폴리오 투자자는 그동안 수익률이 상대적으로 높았던 아시아 국가들로부터 수익실현 차원에서 우선적으로 자금 회수
 - 연말 주가 기준으로 2002년에서 2007년 동안 주가 수익률은 한국 204.1%, 중국 222.4%, 인도네시아 546.2% 등 주요 아시아 국가의 수익률은 200%를 상회
 - 반면 국제금융센터라 할 수 있는 영국 및 미국 주식시장의 같은 기간의 주가 수익률은 각각 63.9% 및 59.0%에 불과
- 경제성장의 측면에서도 아시아 지역의 실질GDP 성장률은 선진국의 2배 이상을 기록하고 있어 선진국 자본의 수익 실

현의 밑바탕

- 2002~2007년 기간 동안 주요 신흥아시아 국가의 평균 실질GDP 성장률은 5% 이상인 데 비해 영국, 미국 등의 OECD 국가 및 유로지역의 같은 기간 중 평균 실질GDP 성장률은 2%대에 불과

<표 9> 주요 아시아국과 영·미 주가 추이

(단위: 각국별 지수, %)

| 구 분 | 2002년 | 2007년 | 2008년 3월 | 2008년 6월 | 2008년 9월 | 2008년 12월 | 2009년 3월 |
|-------|----------|---------------------|---------------------|----------------------|----------------------|---------------------|---------------------|
| 한국 | 627.55 | 1,908.62 (204.1) | 1,703.99 (-10.7) | 1,674.92 (-12.2) | 1,448.06 (-24.1) | 1,124.47 (-41.1) | 1,206.26 (-36.8) |
| 중국 | 113.51 | 365.93 (222.4) | 256 (-30.0) | 209.37 (-42.8) | 132.76 (-63.7) | 110.92 (-69.7) | 161.06 (-56.0) |
| 말레이시아 | 646.32 | 1,445.03 (123.6) | 1,247.52 (-13.7) | 1,186.57 (-17.9) | 1,018.68 (-29.5) | 876.75 (-39.3) | 872.55 (-39.6) |
| 인도네시아 | 424.95 | 2,745.83 (546.2) | 2,447.30 (-10.9) | 2,349.10 (-14.4) | 1,832.51 (-33.3) | 1,355.41 (-50.6) | 1,434.07 (-47.8) |
| 태국 | 356.48 | 858.1 (140.7) | 817.03 (-4.8) | 768.59 (-10.4) | 596.54 (-30.5) | 449.96 (-47.6) | 431.5 (-49.7) |
| 필리핀 | 1,018.41 | 3,621.60 (255.6) | 2,984.67 (-17.6) | 2,459.98 (-32.1) | 2,569.65 (-29.0) | 1,872.85 (-48.3) | 1,986.22 (-45.2) |
| 영국 | 3,940.40 | 6,456.90 (63.9) | 5,702.10 (-11.7) | 5,625.90 (-12.9) | 4,902.50 (-24.1) | 4,434.20 (-31.3) | 3,926.10 (-39.2) |
| 미국 | 8,341.63 | 13,264.82 (59.0) | 12,262.89 (-7.6) | 11,350.01 (-14.4) | 10,850.66 (-18.2) | 8,776.39 (-33.8) | 7,608.92 (-42.6) |

주: 각 주가는 기말 기준이며 2007년 () 안은 2002년 말 대비 2007년 말 주가의 수익률이며 그 외 () 안의 값은 2007년 말 대비 각 월말 주가 수익률임.

자료: 국제금융센터

<표 10> 주요국 실질GDP 성장률 추이

(단위: %)

| 구 분 | 2002년 | 2003년 | 2004년 | 2005년 | 2006년 | 2007년 | 2002~ 2007년 평균 |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------------|
| 한국 | 7.0 | 3.1 | 4.7 | 4.2 | 5.1 | 5.0 | 4.9 |
| 중국 | 9.1 | 10.0 | 10.1 | 10.4 | 11.6 | 11.9 | 10.5 |
| 일본 | 0.3 | 1.4 | 2.7 | 1.9 | 2.2 | 2.1 | 1.8 |
| 필리핀 | 4.4 | 4.9 | 6.4 | 4.9 | 5.4 | 7.3 | 5.6 |
| 말레이시아 | 4.1 | 5.7 | 6.8 | 5.0 | 5.9 | 5.7 | 5.5 |
| 인도네시아 | 4.5 | 4.8 | 5.0 | 5.7 | 5.5 | 6.3 | 5.3 |
| 태국 | 5.3 | 7.1 | 6.3 | 4.5 | 5.1 | 4.8 | 5.5 |
| 영국 | 2.1 | 2.7 | 3.3 | 1.9 | 2.8 | 3.0 | 2.6 |
| 미국 | 1.6 | 2.5 | 3.9 | 1.7 | 2.0 | 2.2 | 1.7 |
| OECD | 1.4 | 1.8 | 3.2 | 2.5 | 2.8 | 2.5 | 2.4 |
| 유로지역 | 0.9 | 0.8 | 2.1 | 1.5 | 2.7 | 2.6 | 1.8 |

자료: WDI, World Bank

II. 동아시아 경제의 구조적 문제점

1. 동아시아 경제의 높은 역외 의존도

- 동아시아 경제는 최근 역내 교역비중 증가에도 불구하고 역외 수요에 대한 의존도가 높아 선진국 경제 여건에 민감함.
- 동아시아(ASEAN+한·중·일) 경제는 전 세계 GDP의 19%, 전 세계 총교역의 25%를 차지하고 있어 EU, NAFTA와 더불어 세계 3대 경제권의 하나
 - ASEAN+3에 홍콩·대만까지 포함한 동아시아의 교역 규모는 2007년 현재 약 7조1,300억 달러에 달해 전 세계 총교역의 25%를 상회하고 있음.
 - 특히 동아시아 국가의 수출 규모는 약 3조7,400억 달러로 전 세계 총수출의 약 27%에 달함.
 - 동아시아의 역내 교역비중은 39%로 EU의 65%, NAFTA의 42%에 비해 낮은 상황임.
 - 최근 동아시아 역내 교역비중이 증가하고 있으나 이는 부품·소재 등 중간재의 역내 교역 증가에 기인하며, 최종재 수출의 경우 역내 교역은 정체상태인 반면 북미·EU 등 역외 선진국 시장의 중요성은 더욱 높아지고 있음.

<표 11> 주요 경제권 역내 교역비중 추이(1995~2006년)

(단위: %)

| 구 분 | 1995년 | 2000년 | 2001년 | 2002년 | 2003년 | 2004년 | 2005년 | 2006년 |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 한·중·일 | 15.9 | 14.9 | 15.1 | 15.7 | 15.1 | 15.1 | 14.2 | 13.3 |
| ASEAN | 21.1 | 22.5 | 22.2 | 22.7 | 24.4 | 24.4 | 24.9 | 25.7 |
| ASEAN+3 | 28.6 | 37.0 | 37.4 | 38.4 | 39.5 | 39.5 | 39.1 | 39.0 |
| NAFTA | 42.0 | 46.8 | 46.5 | 45.9 | 44.8 | 43.7 | 43.0 | 42.1 |
| EU | 65.1 | 64.6 | 64.5 | 65.1 | 66.1 | 65.6 | 64.2 | 64.6 |

자료: 정인교·조정란(2008)

○ 동아시아 국가의 특징은 수출주도 성장전략(Export-led growth strategy)으로 수출의 성장 기여도가 높고 역외의 최종수요에 대한 의존도가 높아 투자, 생산 등의 실물경제가 미국, 유럽 등의 경제 여건에 크게 좌우되는 경향이 있음.

- 동아시아 무역의존도는 2006년 현재 54.3%로 세계평균 45.5%에 비해 높고, 일본의 26%를 제외하면 중국 65%, 한국 71%, ASEAN 전체는 127%로 무역의존도가 매우 높음.

- 국내 부가가치의 최종수요의존도를 기준으로 볼 때, 미국의 경우 수출의존도가 9% 수준인 반면 동아시아 국가의 경우는 수출의존도가 대부분 30% 이상으로 수출동향이 투자와 소비 등 내수에 미치는 영향이 큰 경제구조

<표 12> 동아시아 국가의 무역의존도

(단위: %)

| 구 분 | 세계 | 동아시아 | ASEAN | ASEAN6 | CLMV | 일본 | 한국 | 중국 |
|-------|------|------|-------|--------|-------|------|------|------|
| 무역의존도 | 45.5 | 53.3 | 127.1 | 128.8 | 108.2 | 26.4 | 71.4 | 65.1 |

<표 13> 국가별 부가가치총액의 최종수요의존도(2007년)

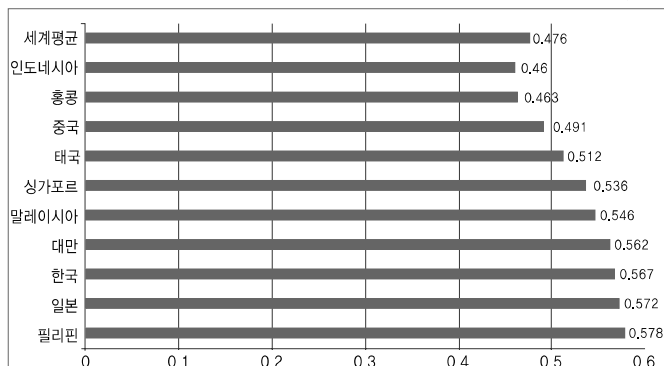
(단위: %)

| 국 가 | 내수 | 대외 수요 | | | | | | |
|-------|------|-------|------|-----|------|-------|--------|------|
| | | 합계 | 미국 | 일본 | 중국 | NIEs3 | ASEAN4 | 기타 |
| 싱가포르 | 19.2 | 80.8 | 7.7 | 2.1 | 4.9 | 3.0 | 5.9 | 57.2 |
| 말레이시아 | 33.8 | 66.2 | 10.9 | 5.1 | 5.8 | 6.6 | 3.1 | 34.8 |
| 대만 | 46.6 | 53.4 | 8.9 | 3.3 | 12.8 | 1.6 | 2.3 | 24.6 |
| 태국 | 52.0 | 48.0 | 6.6 | 3.4 | 3.4 | 2.5 | 2.0 | 30.1 |
| 필리핀 | 60.5 | 39.5 | 10.5 | 3.4 | 2.6 | 2.4 | 1.6 | 18.9 |
| 한국 | 65.6 | 34.4 | 4.0 | 1.6 | 5.1 | 0.8 | 1.0 | 21.9 |
| 중국 | 71.1 | 28.9 | 6.1 | 2.8 | - | 1.5 | 0.8 | 17.6 |
| 인도네시아 | 71.9 | 28.1 | 3.6 | 3.8 | 2.8 | 2.9 | 1.4 | 13.7 |
| 일본 | 83.1 | 16.9 | 2.9 | - | 2.0 | 1.5 | 0.9 | 9.5 |
| 미국 | 90.7 | 9.3 | - | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.2 | 8.0 |

자료: 『世界金融危機とアジア経済』, 『みずほレポート』, Mizuho Research Institute, 2009. 4. 6.

<그림 1> 동아시아 국가의 수출·세계경기 연동성지표

(단위: %)



자료: 『世界金融危機とアジア経済』, 『みずほレポート』, Mizuho Research Institute, 2009. 4. 6.

- 수출이 세계경기의 영향을 받는 정도를 나타내는 수출과 세계경기의 연동성지표도 세계평균은 0.476인 데 반해 내수 의존도가 상대적으로 높은 인도네시아를 제외한 대부분의 동아시아 국가는 연동성지표가 0.5 이상으로 이 지역의 수출이 세계경기에 상대적으로 민감함을 보여주고 있음.
- 최근 동아시아 교역의 특징은 노동집약적 산업 수출은 정체 상태인 반면 ICT를 비롯한 전기·전자산업의 수출이 급속히 증대하고 있다는 점임.
 - 대표적인 노동집약적 산업인 섬유·의류산업의 경우 중국의 수출비중 증대로 동아시아 지역의 수출이 전 세계 수출에서 차지하는 비중이 미미하게 증대하였음.
 - 중국을 제외한 동아시아 국가의 섬유·의류산업 수출 비중이 모두 감소한 것은 이 지역 특히 NIEs(한국, 홍콩, 싱가포르, 대만)가 섬유·의류산업 등 노동집약적 산업의 아웃소싱 대상으로서의 비교우위가 사라졌음을 보여줌.
 - 사무·통신기기의 동아시아 지역 수출 비중이 최근 큰 폭으로 증대한 것은 중국의 수출 비중이 폭발적으로 증대된 것에 기인함.
 - <표 14>에서 보는 바와 같이 사무기기 및 통신기기의 수출 비중 확대가 중국의 비중 증대에 기인한 반면 전기·전자 부품의 수출 비중 확대는 여타 동아시아 국가의 비중 증대에 기인함.
 - 이와 같은 현상은 NIEs를 중심으로 한 국가들이 부품·소재 등 중간재(intermediates)를 생산하고 중국이 최종재를 생산하여 수출하는 동아시아 생산네트워크가 형성되었음을 잘 보여주고 있음.

<표 14> 세계 사무·통신기기 수출에서 동아시아 국가가 차지하는 비중 변화
(단위: %)

| 구 분 | 사무·통신기기 | | EDP 및 사무기기 | | 통신기기 | | 전자·전기부품 | |
|-------|---------|-------|------------|-------|-------|-------|---------|-------|
| | 2000년 | 2007년 | 2000년 | 2007년 | 2000년 | 2007년 | 2000년 | 2007년 |
| 한국 | 6.1 | 6.1 | 5.3 | 3.6 | 5.0 | 7.2 | 8.0 | 7.9 |
| 중국 | 4.5 | 22.9 | 5.0 | 30.7 | 6.8 | 26.1 | 1.7 | 8.5 |
| 일본 | 11.2 | 6.8 | 9.5 | 4.4 | 10.6 | 6.2 | 13.8 | 10.8 |
| 홍콩 | 5.2 | 9.0 | 4.4 | 6.4 | 6.8 | 9.8 | 4.6 | 11.3 |
| 싱가포르 | 7.6 | 7.9 | 8.4 | 6.0 | 2.9 | 3.2 | 11.2 | 16.9 |
| 대만 | 6.0 | 4.3 | 7.9 | 2.2 | 2.3 | 2.1 | 7.1 | 10.1 |
| 말레이시아 | 5.4 | 4.5 | 5.6 | 5.0 | 4.5 | 2.4 | 6.1 | 6.8 |
| 태국 | 1.9 | 2.1 | 2.4 | 3.1 | 1.4 | 1.1 | 1.9 | 2.2 |
| 필리핀 | 2.6 | 1.8 | 1.9 | 1.5 | 0.4 | 0.2 | 5.4 | 4.3 |
| 인도네시아 | 0.7 | 0.4 | 0.8 | 0.3 | 1.2 | 0.5 | 0.2 | 0.2 |
| 합계 | 51.2 | 65.8 | 51.2 | 63.2 | 41.9 | 58.8 | 60.0 | 79.1 |

자료: WTO(2008)

- 글로벌 금융위기로 서구 선진국 수요에 대한 과도한 의존의 위험성과 동아시아 역내 수요를 증대시킬 근본적 대책의 필요성이 나타남.
 - 글로벌 불균형(Global Imbalances)의 심화에 있어서 경상수지 흑자국으로서의 동아시아 지역의 역할이 확대되는 추세임.
 - 최근 나타나고 있는 글로벌 불균형의 심각성은 그 규모와 지속성에 있고 1990년대 후반부터 나타난 미국의 경상수지 적자 확대 추세는 동아시아 등의 경상수지 흑자 확대 추세와 더불어 나타남.
 - 미국의 경상수지 적자는 1990년대 일정 수준을 유지하다

<표 15> 세계 섬유·의류 수출에서 동아시아 국가가 차지하는 비중 변화
(단위: %)

| 구 분 | 섬유 | | 의류 | |
|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2000년 | 2007년 | 2000년 | 2007년 |
| 한국 | 8.1 | 4.4 | 2.5 | 0.6 |
| 중국 | 10.3 | 23.5 | 18.2 | 33.4 |
| 일본 | 4.5 | 3.0 | 0.3 | 0.2 |
| 홍콩 | 8.6 | 5.6 | 12.2 | 8.3 |
| 싱가포르 | 0.6 | 0.4 | 0.9 | 0.5 |
| 대만 | 7.6 | 4.1 | 1.5 | 0.4 |
| 말레이시아 | 0.8 | 0.6 | 1.1 | 0.9 |
| 태국 | 1.2 | 1.3 | 1.9 | 1.2 |
| 필리핀 | 0.2 | 0.1 | 1.3 | 0.7 |
| 인도네시아 | 2.2 | 1.6 | 2.4 | 1.7 |
| 베트남 | 0.2 | 0.6 | 0.9 | 2.1 |
| 합계 | 44.3 | 45.2 | 43.2 | 50.0 |

자료: WTO(2008)

동아시아 외환위기(1997~1998년) 이후 급격히 증가하여 2005년에는 전 세계 GDP의 1.5%에 달함.

- 동아시아 지역의 경상수지가 흑자 추세로 전환한 것도 1990년대 후반 동아시아 외환위기 이후이고 이는 최근 더욱 확대되었음.
- 중국의 경상수지 흑자는 최근 급격히 증가하여 GDP의 10%에 달하고 있고 일본도 GDP 4% 수준의 경상수지 흑자를 지속적으로 유지하고 있음.
- 외환위기를 겪었던 국가들(한국, 태국, 말레이시아, 인도네시아, 필리핀)의 경우 경상수지가 적자에서 위기 이후 대규모 흑

자 추세로 전환됨.

- 홍콩, 싱가포르, 대만 등 한국을 제외한 NIEs 국가들은 장기간 지속적으로 경상수지 흑자를 기록하고 있음.
- 동아시아 경제의 높은 역외 의존도와 경상수지 흑자, 그리고 미국·영국·프랑스 등 서구 선진국의 경상수지 적자에 기초한 투자·소비의 확대라는 글로벌 불균형(Global Imbalances)은 글로벌 경제위기에 따른 선진국들의 수요 감소로 지속 가능할(sustainable) 것으로 보기 어려우며 경상수지 흑자국들의 역내 수요 확대를 통한 글로벌 불균형의 조정(adjustment)이 요구됨.
- 동아시아 지역은 1990년대 후반 동아시아 외환위기 이후 중국(GDP의 10%), 일본(GDP의 4%)을 중심으로 막대한 경상수지 흑자를 기록하고 있음.
- 글로벌 금융위기로 인해 나타난 대표적인 경상수지 적자 국가인 미국을 비롯한 선진국의 수요 감소는 동아시아 지역의 수출 및 성장 전망을 어둡게 하고 있으며 글로벌 수요에 대한 과도한 의존의 위험성을 잘 보여주고 있음.
- 동아시아 국가의 재정·금융정책을 통한 경기부양책은 글로벌 수요 감소에 대한 단기 대응책에 불과해 중장기적으로 역내 수요를 증대시킬 근본적인 대책이 요구됨.
- 동아시아 수출 주도형 경제의 특징인 생산에 비해 상대적으로 부족한 국내 수요는 구조적인 문제로 동아시아 지역의 저개발 문제와 금융시장 및 서비스산업의 미발달 등도 역내 수요의 증대에 걸림돌로 작용하고 있음.

<표 16> 동아시아 국가의 GDP 대비 경상수지 현황

(단위: %)

| 구 분 | 2004년 | 2005년 | 2006년 | 2007년 | 2008년 |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 동아시아 | 4.4 | 5.7 | 7.3 | 8.5 | 7.7 |
| 중국 | 3.5 | 7.0 | 9.1 | 10.7 | 10.1 |
| 일본 | 3.7 | 3.6 | 3.9 | 4.8 | 4.0 |
| 동남아시아 | 3.3 | 2.2 | 5.2 | 6.0 | 3.7 |
| 인도네시아 | 0.6 | 0.1 | 3.0 | 2.4 | 0.2 |
| 말레이시아 | 12.1 | 15.0 | 16.3 | 15.7 | 17.6 |
| 필리핀 | 1.6 | 1.9 | 4.4 | 5.0 | 2.5 |
| 태국 | 1.7 | -4.3 | 1.1 | 5.7 | -0.1 |
| NIEs | 6.2 | 5.3 | 5.5 | 5.7 | 4.4 |
| 홍콩 | 9.5 | 11.4 | 12.1 | 12.3 | 14.2 |
| 한국 | 3.9 | 1.8 | 0.5 | 0.5 | -0.4 |
| 싱가포르 | 18.2 | 22.7 | 25.4 | 23.4 | 14.9 |
| 대만 | 5.7 | 4.9 | 7.1 | 8.5 | 6.4 |

자료: World Bank, 한국은행

- 동아시아 경제의 경상수지 흑자에 기초한 높은 역외 의존도는 역내 저축률에 비해 상대적으로 낮은 역내 수요에 기인하므로 이를 해소할 수 있는 역내 투자 및 소비의 구조적 증대방안이 요구됨.
- 역내 투자기회 및 소비의 확대를 위해 역내 시장의 확대와 경제성장을 촉진시킬 수 있는 역내 무역자유화가 이루어져야 함.
- 동아시아 지역에는 일본, 한국, 싱가포르 등 소득수준이 높고 경제가 선진화된 국가들도 포함되어 있지만 CLMV(캄

보디아, 라오스, 미얀마, 베트남)와 같은 저개발국들도 있어 이들 간의 개발격차가 역내 시장통합의 장애요인임.

- 역내 금융시장의 미발달은 가계저축(household savings) 및 기업저축(corporate savings)을 소비 및 투자로 전환시키지 못하는 중요한 원인임.

- 소비자 금융 및 모기지 시장 등 금융시장의 미발달에 따른 대출의 제한은 자동차, 주택 등 내구재 소비를 위한 저축을 증대시키고 소비 증가를 제약하는 요인이 됨.

※ 중국의 예: 1995~2005년의 기간 동안 급속한 소득증가에도 도시가계 평균저축률은 7%포인트 상승(가처분소득의 4분의 1 수준). 주택 등 내구재, 교육·의료비용 상승으로 이에 대비한 예비적 저축(precautionary savings)의 증대에 기인. 주택가격의 상승과 더불어 모기지 시장의 미발달에 따른 대출 제한이 가계소비를 제약하고 있음(Chamon and Prasad(2008)).

- 금융시장 미발달에 따른 금융자산의 다양성 부재는 투자 기회를 제한하여 예비적 저축(precautionary savings)의 증대와 더불어 소비 및 투자를 제약하는 역할을 함.

- 비효율적인 금융시스템으로 인한 높은 금융비용은 소비지출을 제약할 뿐만 아니라 투자의 효율성을 감소시켜 투자 증가를 제약하는 요인이 됨.

※ 금융억제(financial repression)와 채권시장(특히 회사채시장)의 미발달에 따른 기업금융의 제약은 투자확대를 제한하고 미래의 투자를 위한 사내유보를 증대시키는 역할을 하고 있음(Prasad(2009)).

- 동아시아 외환위기의 경험으로 인해 통화가치 변화에 대한 위험기피성향이 높아진 것도 기업들의 투자 위축 및 가계의 예비적 저축 증대를 촉진시켜 저축-투자 격차 확대에 영향을 미친 중요한 요인임.

<표 17> 동아시아 국가의 GDP 대비 저축률과 투자율 현황

(단위: %)

| 구 분 | 2004년 | | 2005년 | | 2006년 | | 2007년 | |
|-------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|------|
| | 저축률 | 투자율 | 저축률 | 투자율 | 저축률 | 투자율 | 저축률 | 투자율 |
| 중국 | 46.6 | 43.3 | 48.9 | 43.3 | 49.5 | 44.5 | 50.5 | 44.2 |
| 일본 | 25.3 | 22.6 | 26.2 | 23.0 | 26.2 | 23.2 | 26.2 | 23.4 |
| 인도네시아 | 20.8 | 24.1 | 24.3 | 25.1 | 25.8 | 25.4 | 25.4 | 24.9 |
| 말레이시아 | 35.1 | 23.0 | 35.0 | 20.0 | 37.2 | 20.9 | 37.5 | 21.9 |
| 필리핀 | 29.7 | 16.7 | 30.1 | 14.6 | 29.1 | 14.5 | N/A | 15.3 |
| 태국 | 28.5 | 26.8 | 27.9 | 31.4 | 29.8 | 28.5 | 32.4 | 26.8 |
| 홍콩 | 31.3 | 21.8 | 31.9 | 20.6 | 33.8 | 21.7 | 34.8 | 21.3 |
| 한국 | 34.8 | 30.4 | 32.7 | 30.1 | 31.2 | 29.8 | 30.6 | 29.4 |
| 싱가포르 | 38.4 | 21.7 | 38.5 | 19.9 | 41.8 | 20.0 | 46.8 | 22.6 |
| 대만 | 28.2 | 22.7 | 27.0 | 21.4 | 28.5 | 21.3 | 30.7 | 21.2 |

자료: Asian Development Bank, Statistical Database System

2. 동아시아 금융시장의 취약성

- 동아시아 채권시장 규모는 경제규모에 비해 상당히 작은 편이며 투자대상도 주로 미국 국채에 편중
 - 동아시아 채권시장 규모는 외환위기 이전에 비해 크게 발전
 - 동아시아의 GDP 대비 채권시장 규모는 1997년 20%에서 2007년 약 60%까지 성장했고, 증권시장 규모도 외환위기 이전 65% 수준에서 2007년 150%까지 성장함.²⁾

2) Murphy et al., *Asia Bond Markets: 1997 and now*, 2007.

- 하지만 동아시아 채권시장 규모는 경제규모에 비해 상당히 작은 편
 - 국제 채권시장에서 ASEAN+3가 차지하는 비중은 3% 정도로 미국(83%)에 비해 크게 낮으며 경제규모가 비슷한 EU(11%)에 비해서도 지나치게 낮음.
 - 채권시장의 발전이 더딘 것은 대부분의 아시아 국가들이 금융억제와 은행 중심의 발전전략을 채택하였기 때문
- 반면, 아시아 국가들은 다른 지역에 비해 미국 장기채권에 대한 투자 비중이 큼.
 - 2003년 6월을 기준으로 아시아 지역은 해외 발행된 미국 장기채권의 37%를 매입하여 다른 지역에 비해 미국 자산에 편중하는 모습을 보임.
 - 이러한 현상은 미국 국채에도 나타나며, 2003년 미국 국채 보유 상위 10개국 중 5개국이 중국, 한국을 비롯한 아시아 국가로 나타남.
 - 아시아 국가의 미국 자산 편중 현상은 안전자산 선호심리와 발달된 미국의 금융시장 상황을 감안할 때 자연스러운 현상이긴 하지만,
 - 과도한 편중으로 인한 역내 자본의 해외유출은 역내 자본시장의 건전한 발전을 저해하며, 이는 또다시 역내 자본의 해외유출을 더욱 가속화하는 악순환을 초래하고 있음.

<표 18> Foreign holdings of US long-term Securities by Region

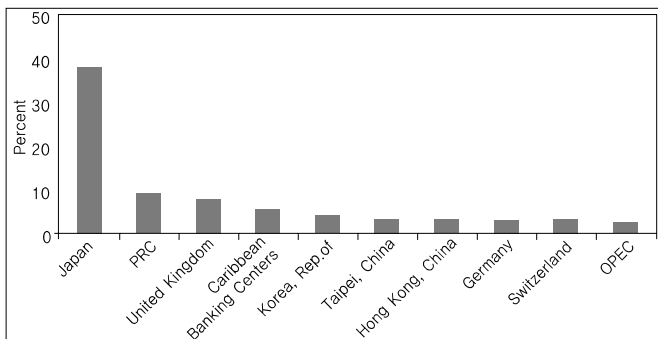
(단위: 10억 달러)

| 지역 | 장기채권 | 비중 |
|-----------|-------|-----|
| 유럽 | 1,007 | 34 |
| 유로지역 | 664 | 23 |
| 아시아 | 1,092 | 37 |
| 미주지역 | 397 | 14 |
| 카리브해 금융센터 | 260 | 9 |
| 호주오세아니아 | 20 | 1 |
| 아프리카 | 4 | 0 |
| 국제기구 | 33 | 1 |
| 기타 | 385 | 13 |
| 총액 | 2,939 | 100 |

주: 카리브해 금융센터는 바하마, 버뮤다, 케이먼제도, 네덜란드 안틸레스, 파나마를 포함함.

자료: Terada-Hagiwara, "Asian Holdings of US Treasury Securities: Trade Integration as a Threshold," ADB Economic Working Paper Series No.137, Asian Development Bank, 2008.

<그림 2> Top 10 US Treasury Securities Holders



주: 2003년 기준. share of percent of total foreign holding

자료: ibid

■ 동아시아 채권시장 부진 원인

○ 취약한 투자자기반

- 동아시아의 경우, pension fund와 보험산업 등이 저개발되어 있어 잘 발달된 기관투자자들이 존재하지 않아 자국내 채권시장의 유동성이 외국인의 참여에 의해 유지되고 있음.³⁾
- 동아시아 기업구조는 대부분 지역에서 대규모 기업이 지배하고 있고, 이로 인해 자본시장에서도 이들의 위치는 독점적이어서 중소기업의 기업은 은행을 통한 자금조달에 의존할 수밖에 없는 상황(증권시장에서의 상위 10개 기업 비중: 필리핀 90%, 태국 51%, 인도네시아 57%, 말레이시아 17%, 한국 24%, 홍콩 30%, 싱가포르 24%⁴⁾)

○ 열악한 제도적 환경

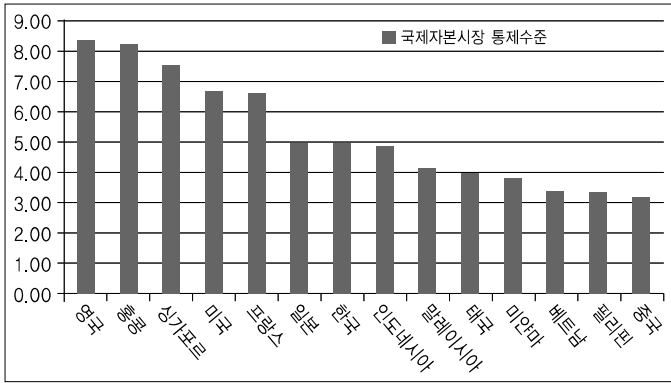
- 국경 간 자본이동에 대한 통제가 여전히 많이 남아 있어 역내 채권(local currency bond) 투자에 필요한 외환리스크 헤징이 여의치 않음.⁵⁾
- 채권거래에 따른 규칙이나 관행이 정립되어 있지 않으며, 투자자 보호의 기반이 되는 기업투명성이나 공정한 신용등급 평가 시스템이 미비한 상태임.
- 전문지식을 가진 금융인력이 부족

3) Takeuchi, Atsushi, "Identifying impediments to cross-border investment and issuance in Asian countries," BIS paper No.30, 2006.

4) WFE, World Bank Financial Sector Development Indicators

5) Murphy et al., *Asia Bond Markets: 1997 and now*, 2007.

<그림 3> 국제자본시장 통제수준의 국가별 비교



주: 높은 수치일수록 통제수준이 낮음을 의미함.

자료: Gwartney et al., *Economic Freedom of the World*, Economic Freedom Network, 2008.

○ 낙후된 채권시장 관련 인프라는 역내 채권시장 불안정의 중요한 요인으로 작용

- 역내 채권시장 인프라의 미비는 유동성을 저해하여 채권 가격의 효율적 결정을 어렵게 하고 구조적 위험 가능성을 증대시킴.
- 투자 가능한 자산의 종류가 많지 않아 자산가격이 해외자본 동향에 더욱 민감하게 반응

■ 자본유출과 동아시아 외환시장의 취약성

- 동아시아 외환시장의 취약성으로 인해 글로벌 유동성 축소에 따른 자본유출의 영향은 보다 증폭
- 동아시아 외환시장은 외부충격에 상당히 민감하여 자본유출에 따른 자국 통화 평가절하의 정도가 매우 크게 나타남.

- 동아시아의 작은 외환시장 규모가 주요인
- 2007년 기준 외환시장의 거래 규모가 가장 큰 국가는 영국으로 세계 전체 거래 규모의 34.1%를 차지
 - 거래 규모 2위는 미국으로 16.6%, 그 다음이 스위스 6.1%, 일본 6.0% 등의 순
- 신흥아시아 국가의 외환시장 규모는 상대적으로 매우 작은 편이며 외환시장 거래 규모 비중 20위에 인도, 한국만 포함
 - 2007년 현재 인도는 0.9%(17위), 한국은 0.8%(18위)⁶⁾
 - 실물부문에 비해 상대적으로 자본시장의 규모, 유동성 등의 발전 정도가 선진국에 비해 뒤쳐진 상황이며 이에 따라 외환시장의 규모도 작음.
 - 외환시장의 규모가 작아 외부충격 흡수 능력 부족으로 거시경제 전체가 외부 충격에 취약하고 약간의 외환 수급상의 충격에도 외환시장이 심하게 변동
- 국제거래에 있어 동아시아 통화의 거래 비중이 매우 낮다는 근본적 문제도 존재
 - 통화별 거래 비중에 있어서도 달러, 유로, 엔 등 주요 통화가 압도적 비중을 차지
 - 2007년 현재 주요 통화별 거래비중은 달러 86.3%, 유로 37.0%, 엔 16.5%, 파운드 15.0%
 - 반면 아시아의 주요국 통화의 거래비중은 미미: 한국 원 1.1%, 인도 루피 0.7%, 중국 위안 0.5%

6) 2007년 명목GDP 기준의 경제규모는 인도 12위, 한국 13위

■ 외환 파생금융시장의 미발달

- 외환 파생금융상품 시장이 발달하지 못하여 환위험을 헤지할 수 있는 다양한 수단을 제공하지 못함에 따라 기업 및 금융기관의 환위험 관리에 애로
 - 외환거래에 있어 현물환 비중의 경우 달러는 29.7%, 유로는 36.9%, 파운드는 32.5%인데 아시아 통화의 경우 통상 그 비중이 40% 이상
 - 한국 원화의 현물환 비중은 44.7%, 인도 루피는 42.6%, 중국 위안은 61.4%
- 특히 아시아 통화에 대한 스왑시장이 다른 선진국 통화에 비해 크게 미발달
 - 한국 원화의 스왑거래 비중은 25.9%, 인도 루피아는 29.8%, 중국 위안은 7.4%인 데 비해 달러의 스왑거래 비중은 59.4%, 유로는 51.1%, 파운드는 57.4%
 - 외환 파생시장 미발달로 인해 환위험 관리가 용이하지 않음에 따라 금융불안 시 자본유출 빈번

<표 19> 국가별 외환시장 거래 규모

(단위: billion \$, %)

| 구 분 | 1998 | | 2001 | | 2004 | | 2007 | |
|-------|--------|-----------|--------|-----------|--------|-----------|--------|-----------|
| | amount | share (%) | amount | share (%) | amount | share (%) | amount | share (%) |
| 영국 | 637 | 32.5 | 504 | 31.2 | 753 | 31.0 | 1,359 | 34.1 |
| 미국 | 351 | 17.9 | 254 | 15.7 | 461 | 19.2 | 664 | 16.6 |
| 스위스 | 82 | 4.2 | 71 | 4.4 | 79 | 3.3 | 242 | 6.1 |
| 일본 | 136 | 6.9 | 147 | 9.1 | 199 | 8.2 | 238 | 6.0 |
| 싱가포르 | 139 | 7.1 | 101 | 6.2 | 125 | 5.2 | 231 | 5.8 |
| 홍콩 | 79 | 4.0 | 67 | 4.1 | 102 | 4.2 | 175 | 4.4 |
| 호주 | 47 | 2.4 | 52 | 3.2 | 102 | 4.2 | 170 | 4.3 |
| 프랑스 | 72 | 3.7 | 48 | 3.0 | 64 | 2.6 | 120 | 3.0 |
| 독일 | 94 | 4.8 | 88 | 5.5 | 118 | 4.8 | 99 | 2.5 |
| 덴마크 | 27 | 1.4 | 23 | 1.4 | 41 | 1.7 | 86 | 2.2 |
| 캐나다 | 37 | 1.9 | 42 | 2.6 | 54 | 2.2 | 60 | 1.5 |
| 러시아 | 7 | 0.4 | 10 | 0.6 | 30 | 1.2 | 50 | 1.3 |
| 벨기에 | 27 | 1.4 | 10 | 0.6 | 20 | 0.8 | 48 | 1.2 |
| 룩셈부르크 | 22 | 1.1 | 13 | 0.8 | 14 | 0.6 | 43 | 1.1 |
| 스웨덴 | 15 | 0.8 | 24 | 1.5 | 31 | 1.3 | 42 | 1.1 |
| 이탈리아 | 28 | 1.4 | 17 | 1.0 | 20 | 0.8 | 36 | 0.9 |
| 인도 | 2 | 0.1 | 3 | 0.2 | 7 | 0.3 | 34 | 0.9 |
| 한국 | 4 | 0.2 | 10 | 0.6 | 20 | 0.8 | 33 | 0.8 |
| 노르웨이 | 9 | 0.5 | 13 | 0.8 | 14 | 0.6 | 32 | 0.8 |
| 네덜란드 | 41 | 2.1 | 30 | 1.9 | 49 | 2.0 | 24 | 0.6 |
| 전체 | 1,969 | 100 | 1,616 | 100 | 2,429 | 100 | 3,988 | 100 |

주: 1) 4월 중 일일 평균

2) 1998, 2001, 2004년은 현물환(spot transaction) 기준

자료: "Foreign exchange and derivatives market activity in 2007," BIS Triennial Central Bank Survey, December 2007.

<표 20> 외환거래에 있어 통화별 비중¹⁾

(단위: %)

| 통 화 | 2001 | 2004 | 2007 |
|------------------------------|-------|-------|-------|
| US dollar | 90.3 | 88.7 | 86.3 |
| Euro | 37.6 | 36.9 | 37.0 |
| Yen | 22.7 | 20.2 | 16.5 |
| Pound sterling | 13.2 | 16.9 | 15.0 |
| Swiss franc | 6.1 | 6.0 | 6.8 |
| Australian dollar | 4.2 | 5.9 | 6.7 |
| Canadian dollar | 4.5 | 4.2 | 4.2 |
| Swedish krona | 2.6 | 2.3 | 2.8 |
| Hong Kong dollar | 2.3 | 1.9 | 2.8 |
| Norwegian krone | 1.5 | 1.4 | 2.2 |
| New Zealand dollar | 0.6 | 1.0 | 1.9 |
| Mexican peso | 0.9 | 1.1 | 1.3 |
| Singapore dollar | 1.1 | 1.0 | 1.2 |
| Won | 0.7 | 1.2 | 1.1 |
| Rand | 1.0 | 0.8 | 0.9 |
| Danish krone | 1.2 | 0.9 | 0.9 |
| Rouble | 0.4 | 0.7 | 0.8 |
| Zloty | 0.5 | 0.4 | 0.8 |
| Indian rupee | 0.2 | 0.3 | 0.7 |
| Renminbi | 0.0 | 0.1 | 0.5 |
| New Taiwan dollar | 0.3 | 0.4 | 0.4 |
| Brazilian real | 0.4 | 0.2 | 0.4 |
| All currencies ²⁾ | 200.0 | 200.0 | 200.0 |

주: 1) 2007년 4월 일일 평균 거래량 기준 각 통화별 비중

2) 외환거래에는 두 종류의 통화가 관계되기 때문에 각 통화의 비중의 합이 100%가 아니라 200%가 됨.

자료: "Foreign exchange and derivatives market activity in 2007," BIS Triennial Central Bank Survey, December 2007.

<표 21> 통화별 외환거래의 수단

(단위: %)

| 구 분 | 현물환 (Spot) | 선물환 (Outright forwards) | 외환스왑 (Foreign exchange swaps) |
|--------------------|---------------|----------------------------|----------------------------------|
| US dollar | 29.7 | 10.9 | 59.4 |
| Euro | 36.9 | 12.1 | 51.1 |
| Yen | 40.4 | 12.1 | 47.5 |
| Pound sterling | 32.5 | 10.0 | 57.4 |
| Swiss franc | 42.2 | 10.1 | 47.7 |
| Australian dollar | 25.7 | 10.0 | 64.3 |
| Canadian dollar | 29.7 | 11.8 | 58.6 |
| Swedish krona | 20.7 | 10.0 | 69.3 |
| Hong Kong dollar | 18.4 | 7.0 | 74.6 |
| Norwegian krone | 18.4 | 9.7 | 71.9 |
| New Zealand dollar | 29.4 | 11.3 | 59.3 |
| Mexican peso | 37.4 | 11.7 | 50.9 |
| Singapore dollar | 22.5 | 7.9 | 69.6 |
| Won | 44.7 | 29.4 | 25.9 |
| Rand | 19.9 | 12.1 | 68.0 |
| Danish krone | 21.8 | 10.3 | 67.9 |
| Rouble | 70.7 | 5.0 | 24.3 |
| Zloty | 20.0 | 10.9 | 69.1 |
| Indian rupee | 42.6 | 27.5 | 29.8 |
| Renminbi | 61.4 | 31.3 | 7.4 |
| New Taiwan dollar | 47.1 | 40.6 | 12.3 |
| Brazilian real | 50.2 | 47.3 | 2.5 |
| Forint | 34.1 | 15.7 | 50.2 |
| Czech koruna | 23.8 | 20.9 | 55.3 |
| Baht | 18.9 | 13.3 | 67.8 |
| Turkish lira | 61.4 | 11.4 | 27.2 |
| Philippine peso | 36.9 | 32.5 | 30.5 |
| Rupiah | 43.7 | 39.3 | 17.0 |
| All currencies | 32.6 | 11.7 | 55.6 |

주: 2007년 4월 일일 평균 거래량 기준 각 통화별 비중

자료: "Foreign exchange and derivatives market activity in 2007," BIS Triennial Central Bank Survey, December 2007.

Ⅲ. 동아시아 경제의 비전과 과제

1. 동아시아 자유무역지대 설립

▣ 동아시아 자유무역지대 설립의 필요성 및 제약 요인

- 동아시아 자유무역지대 설립의 필요성
 - 동아시아 경제의 높은 역외 의존도라는 문제점을 역내 수요의 진작을 통해 해소하기 위해서는 역내 경제통합을 이루어야 함.
 - 이와 같은 문제의식은 동아시아 외환위기 이후부터 시작되어 동아시아 비전그룹(EAVG)이 2001년 ASEAN+3 정상회담에 제출한 보고서에서 처음으로 동아시아 자유무역지대(East Asian Free Trade Area)의 설립을 제안했음.
- 동아시아 자유무역지대 설립의 제약 요인
 - 동아시아 역내 국가 간의 경제적 격차 및 제도적 차이는 시장통합을 저해하는 역내 경제통합의 장애요인임.
 - 동아시아 경제통합을 이끌어낼 역내 리더십의 부재와 더불어 일본과 중국의 주도권 경쟁에 따른 동아시아 경제통합에 대한 양국의 차별적 전략도 또 다른 장애요인임.
 - 경제통합의 범위는 중국의 경우 ASEAN+3을 선호하는 반면, 일본은 호주, 뉴질랜드, 인도를 포함한 ASEAN+6을 선호함.

▣ 동아시아 역내의 FTA 진행 현황

- 한·중·일과 ASEAN 국가 간의 FTA 진행 현황
 - 한·ASEAN, 중·ASEAN, 일·ASEAN FTA는 모두 체결되어 일부는 발효된 상황임.⁷⁾
 - 한국은 ASEAN과의 FTA 외에 ASEAN 국가 중 싱가포르와 FTA를 체결
 - 중국도 ASEAN 외에 ASEAN 개별 국가 중 싱가포르와 FTA를 체결하였으며 태국과는 검토 중인 상황
 - 일본은 ASEAN 개별 국가들과의 EPA(Economic Partnership Agreements) 추진에 노력을 기울여 태국을 비롯한 7개의 동남아시아 국가와의 EPA를 체결하였으며 ASEAN과의 EPA도 체결함.
- 동북아시아 3국(한·중·일)의 경우 ASEAN과의 FTA는 경쟁적으로 추진하고 있으나 3국 간의 FTA는 지지부진한 상태임.
 - 한·일 FTA는 협상이 중단된 상태이고, 한·중 FTA는 아직 공동연구 수준에 머물러 있으며, 특히 일본과 중국의 경우 양국 간의 FTA는 논의조차 되지 않고 있는 실정임.
 - 동아시아 역내 FTA 구도는 개별적인 양자간 FTA도 존재하지만 한·중·일 3국이 각각 ASEAN과 FTA를 맺은 ASEAN+1 방식의 FTA가 병렬적으로 존재하는 구도라고 할 수 있음.

7) 한·ASEAN FTA의 경우 협상이 상품무역, 서비스, 투자의 3단계로 진행되어 상품무역협정은 2007년 6월 1일부터 발효되었고 서비스협정은 2009년 5월 1일부터 발효된 상태임. 투자협정의 경우 2009년 6월에 제주도에서 개최된 한·ASEAN 특별정상회의에서 양측 대표가 서명함으로써 협정의 발효를 위한 비준절차만을 남겨놓고 있음. 따라서 3단계로 진행된 한·ASEAN FTA 협상은 완결되었고, 한국은 동북아 3국 가운데 가장 먼저 ASEAN과 FTA 협상을 완결한 국가가 됨.

<표 22> 동아시아 역내 FTA 진행 현황

| 구 분 | 검토중 | 협상중 | 기체결 |
|-----------------|-----|-----|-----|
| 한국·중국 | 0 | | |
| 한국·일본 | | 0 | |
| 한국·싱가포르 | | | 0 |
| 한국·ASEAN | | | 0 |
| 중국·ASEAN | | | 0 |
| 중국·싱가포르 | | | 0 |
| 중국·태국 | 0 | | |
| 일본·태국 | | | 0 |
| 일본·브루나이 | | | 0 |
| 일본·인도네시아 | | | 0 |
| 일본·말레이시아 | | | 0 |
| 일본·필리핀 | | | 0 |
| 일본·싱가포르 | | | 0 |
| 일본·베트남 | | | 0 |
| 일본·ASEAN | | | 0 |
| AFTA(ASEAN FTA) | | | 0 |

- ASEAN+6에 포함되는 호주·뉴질랜드·인도와 역내 국가와의 FTA 진행 현황
 - ASEAN의 경우 호주·뉴질랜드와의 FTA를 2009년 2월, 인도와의 FTA를 3월에 체결
 - 중국은 뉴질랜드와는 체결, 호주와는 협상 중이며, 일본은 인도·호주와 협상 중인 반면 한국은 호주·뉴질랜드·인도 3국과 모두 협상 중임.

▣ 경제통합 실현 위한 역할 및 권한을 지닌 추진기구 필요

- 기존의 ASEAN 혹은 ASEAN+3 등의 기구에 대한 평가
 - 동남아시아 국가의 경제공동체를 목표로 하고 있는 ASEAN의 경우 실질적으로 ASEAN 사무국이 유일한 기구라고 할 수 있으나 공동시장 추진을 위한 실질적인 집행수단이나 권한은 갖추지 못하고 있음.
 - ASEAN의 경우 AFTA와 관련해서 ASEAN 사무국에 회원국에 대해 강제할 권한이 부여되어 있지 않고 회원국 간 분쟁의 해결도 사무국이 아닌 양자간 비공식적 절충에 의함.
 - ASEAN은 역외에 대해서도 구속력이 없고 단순히 자발적 협력에 기반을 두고 있어 AFTA의 경우도 역외 수입에 대해 국가별 동일 관세를 부여하지 않는 등 실질적인 경제통합을 이루었다고 보기 어려움.
 - 동북아시아 3국을 포함한 ASEAN+3 혹은 동아시아 정상회담(EAS)의 경우도 자유무역지대 설립을 통한 실질적인 경제통합의 실현을 담보할 수 있는 역할 및 권한을 지닌 제도적 기구가 아님.
- 자유무역지대의 설립을 비롯한 동아시아 경제통합을 추진하기 위해서는 과거 유럽경제협력기구와 같은 역할을 할 다자적 협력체인 동아시아 경제통합 추진기구를 마련할 필요가 있음.
 - 실질적인 동아시아 경제통합을 달성하기 위해서는 자유무역지대의 실현 및 운영과 금융·통화협력 등에서 구속력 있는 의사결정 권한이 부여된 기구의 도입이 반드시 필요함.

- 동아시아 경제통합의 성공에 있어 역내 국가 간의 경제적 격차 해소는 필수적인 요인이라는 점도 역내에 포괄적인 경제협력을 다루는 기구 설립이 필요한 이유 중의 하나임.
 - 경제규모나 발전 수준의 측면에서 현재와 같이 ASEAN 주도의 통합 추진은 적절하지 않으며 동북아 3국이 경제통합 추진의 중심이 되어야 함.
 - 중국·일본의 동북아 FTA에 대한 소극적인 태도와 AMF에서의 조정자 역할을 고려할 때, 동아시아 경제통합의 실현을 위해서는 한국의 적극적인 역할이 요구됨.
 - 경제통합 추진기구를 동북아 국가인 한국에 유치하여 주도적인 역할을 부여하는 것이 EAFTA 형성 및 통화통합 등 높은 수준의 경제통합을 앞당겨 실현할 수 있는 방안임.
- 동아시아 경제통합 실현을 위한 추진기구는 다음과 같은 체계로 구성되는 것이 바람직함.
- 각료이사회(Council of Ministers): 회원국 장관들로 구성된 최고 의결기구의 역할을 하는 기구로 무역·투자자유화 및 금융·통화협력 등에서 '구속력' 있는 의사결정이 가능해야 함.
 - 사무국(Secretariat): 동아시아 경제협력기구의 지속적인 관리와 운영 및 각료이사회 결정 사항에 대한 집행 보좌의 역할 담당
 - 개발지원 사업 전담기구⁸⁾: 역내 개발지원을 총괄

8) 개발지원 사업 전담기구의 설립은 기존의 아시아 개발은행(Asian Development Bank)의 대상 및 역할과 중복되는 측면이 있으나 동아시아 지역에 국한해서 개발격차 해소를 위한 지원 전략의 수립 및 사업의 총괄 조정이라는 의미가 있음.

- 역내 금융·통화협력 및 구조조정기금 등을 집행할 상설기구인 아시아 통화기금(AMF)의 설립도 동아시아 경제통합의 실현이라는 관점에서 추진될 필요가 있음.

■ 동아시아 자유무역지대(EAFTA) 추진 방안 및 방안별 장단점

- 동북아시아 3국이 ASEAN과 체결한 양자간 FTA(ASEAN+1 방식의 FTA)를 점진적으로 확대·발전시켜 궁극적으로 동아시아 자유무역지대를 설립하는 방안
 - 장점: 경제공동체를 형성하고 있는 ASEAN을 중심으로 자유무역지대를 설립함으로써 기존의 기구를 확대 이용할 수 있고 동북아 국가 간의 주도권 다툼을 제한할 수 있음.
 - 단점: ASEAN의 기존 기구로는 동아시아 경제통합에 추진력을 가지기 어렵고 경제규모 및 발전 단계의 측면에서 볼 때 동북아 국가가 아닌 ASEAN이 주도하는 경우 EU나 NAFTA와 같은 ‘높은 수준’의 자유무역지대 설립은 용이하지 않을 것으로 예상됨.
- 역내의 양자간 FTA에 의해 형성된 동아시아 FTA망을 기반으로 동아시아 자유무역지대를 결성하는 방안
 - 장점: 역내 다양한 형태의 FTA라는 제도적 기반을 이용하여 이들을 하나의 틀로 묶어 자유무역지대를 설립할 수 있는 가능성
 - 단점: 기존에 체결되어 있는 FTA들을 통합하는 과정에서 조정비용(coordination costs)의 문제가 발생할 것이고 특별한 제도적 뒷받침이 없다면 조정이 가능할 것인지도 의문임.
- 동북아시아 3국이 한·중·일 FTA를 먼저 체결하여 한·중·일 FTA와 AFTA와의 통합으로 동아시아 자유무역지대를 결성

하는 방안

- 장점: 경제규모가 상대적으로 크고 선진화된 동북아의 주도로 추진된다는 점과 협상의 구도가 단순하다는 점
- 단점: 동아시아 역내에서 영향력 확대를 위해 상호 경쟁 및 견제하고 있는 중국과 일본 간의 동아시아 자유무역지대(EAFTA) 설립 추진의 주도권 조정이 용이하지 않을 가능성이 큼.

■ 최적의 동아시아 자유무역지대 추진 방안 (한·중·일 FTA + AFTA)

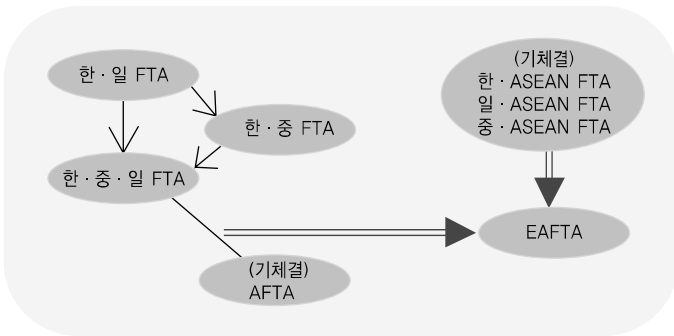
- 가장 바람직한 동아시아 자유무역지대(EAFTA) 추진 방안은 한·중·일 FTA를 먼저 체결한 후 동북아 FTA와 AFTA를 통합하는 방안임.
- 현재 한·중·일과 ASEAN의 경제관계는 각각 'ASEAN+1'의 형태로 포괄협정을 체결하고 있어 'ASEAN+3'의 EAFTA를 이루기 위해서는 3국 간의 합의가 전제되어야 함.
- 무역·투자자유화를 통한 경제적 이익의 극대화라는 측면에서 EAFTA는 'ASEAN+1' 수준의 낮은 단계의 FTA가 아닌 시장통합의 제도화의 실현이 되어야 함.
- 'ASEAN+1'을 점진적으로 확대하여 동아시아 자유무역지대를 설립하는 방안은 'ASEAN+1'이 원칙만을 나열한 낮은 단계의 FTA이고 제도적 장치가 미비하다는 점에서 실질적인 역내 시장통합을 실현할 수 있는 방안이 될 수 없음.
- 동북아 3국이 먼저 높은 수준의 자유화를 통한 실질적인 시장통합을 이룸으로써 동아시아 자유무역지대의 형성을 선도하는 것이 가장 바람직함.

- 한·중·일 FTA 추진의 성공 여부는 중·일 양국의 역내 주도권 경쟁에 따른 문제점 극복과 시장통합 실현을 위한 높은 수준의 FTA 체결에 달려 있음.
 - 중국과 일본은 동아시아 역내 주도권 확보를 위해 ASEAN 국가와의 경제협력에는 적극적이나 동북아 3국의 FTA에는 소극적임.
 - 한·중·일 FTA의 추진이 용이하지 않을 경우 현재 검토 혹은 협상 중인 한·일 FTA나 한·중 FTA의 추진을 통해 3국의 FTA를 유도하는 전략이 필요함.
 - 서비스·투자·지적재산권을 포함한 포괄적 FTA에 대한 중국의 소극적인 태도로 인해 중국과는 높은 수준의 양자간 FTA 체결이 어려우므로 한국과 일본이 자유화 수준이 높은 표준화된 FTA를 체결하여 중국의 참여를 유도하는 것이 바람직함.
 - 결과적으로 시장통합 실현을 위한 높은 수준의 한·중·일 FTA 체결을 위해서는 한국의 적극적인 역할이 필수불가결함.
- 역내 국가 간 경제적 격차는 동아시아 자유무역지대 설립의 효과를 제한하는 요인으로 이를 해소하기 위한 체계적이고 효율적인 경제협력 및 개발계획을 수립·집행할 수 있는 제도적 장치가 마련되어야 함.
 - 역내 개발격차 해소를 위한 지원은 ASEAN 내의 최빈개도국인 CLMV와 소득수준이 낮은 인도네시아·필리핀이 대상이고, 이들 국가에 대한 지원은 ASEAN 국가들과 동북아 3국을 중심으로 제공되고 있음.
 - 동북아 3국과 ASEAN 6국은 CLMV에 대해 특혜관세 지위

를 부여하고 있고, 동북아 3국은 역내 저개발국에 대해 ODA를 제공하고 있으며, ASEAN 차원의 개발격차 해소를 위해 ‘ASEAN 통합 이니셔티브’(IAI)라는 프로그램이 있음.

- 이와 같은 다양한 역내 개발협력을 개발지원 사업 전담기구를 중심으로 통합·운영하여 효율적인 종합개발계획의 수립 및 집행을 통해 역내 개발격차 해소 및 시장통합을 추진하는 것이 바람직함.

<그림 4> 동아시아 자유무역시대 추진 방안



■ 토론: ‘ASEAN+6’를 동아시아 경제통합의 대상으로 하는 CEPEA에 대한 평가

○ 기존의 ‘ASEAN+3’ 체제를 대신하여 ‘ASEAN+6’ 체제를 확립해야 한다는 주장은 당사자인 인도·호주·뉴질랜드의 적극적인 참여 의지와 더불어 대표적으로 일본이 적극적인 찬성 의사를 보이고 있음.

- 중국의 동아시아에서의 영향력 확대로 일본의 역내 입지 약화에 대한 우려는 ‘ASEAN+6’ 체제에 대해 일본이 적극적인 찬성을 보이는 원인

- 일본은 'ASEAN+3' 체제의 한 지주가 될 EAFTA에 대응하는 'ASEAN+6' 체제의 CEPEA(Comprehensive Economic Partnership in East Asia)를 2006년 8월 제안
- CEPEA(ASEAN+6)가 EAFTA(ASEAN+3)에 비해 소득창출효과가 더 큰 반면 추진에 훨씬 많은 시간과 비용이 필요할 것으로 예상되어 조기 실현 가능성은 낮음.
 - 역내 국가들(동북아 3국+ASEAN)에 대한 CEPEA의 소득창출효과가 EAFTA에 비해 높으나 <표 23>에 나타난 바와 같이 큰 차이가 없음.
 - 인도 및 호주·뉴질랜드는 ASEAN+3와 무역 및 투자협력 수준이 아직까지 높지 않아 실질적인 경제통합을 위해서는 장기간의 시간(10년 이상)이 필요할 것으로 전망됨.
 - 'ASEAN+6' 체제는 범위 확대에 따른 동아시아의 정체성 논란으로 인해 통합이 용이하지 않아 조기 실현 가능성이 낮다는 문제점이 있음.
 - 대표적인 보호주의 국가로 WTO DDA 협상의 진척에 가장 큰 걸림돌이 되고 있는 인도의 참여는 실질적인 시장통합을 위한 수준 높은 자유무역지대의 형성에 부정적인 영향을 줄 가능성이 높음.
 - 경제통합의 범위가 넓을수록 무역창출효과(trade-creation effects)가 크고 무역전환효과(trade-diversion effects)가 작아 장기적으로 'ASEAN+6' 체제의 성립이 바람직하나 EU의 방식 처럼 'ASEAN+3' 체제의 강화 이후 순차적으로 회원국을 확대하는 방향으로 발전해야 함.

<표 23> EAFTA와 CEPEA의 소득창출효과(2017년 기준)

(단위: 2001년 불변 US million \$, %)

| 구 분 | | 동북아시아 | 한국 | 일본 | 중국 | ASEAN |
|--------------------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|
| EAFTA (ASEAN+3) | 금액 | 165,720 | 49,393 | 74,825 | 41,520 | 62,186 |
| | 증가율(%) | 1.85 | 6.19 | 1.54 | 1.26 | 5.23 |
| CEPEA (ASEAN+6) | 금액 | 172,087 | 51,351 | 77,137 | 43,598 | 67,206 |
| | 증가율(%) | 1.93 | 6.43 | 1.59 | 1.33 | 5.66 |

자료: Kawai, M. and G. Wignaraja, "EAFTA or CEPEA, Which Way Forward?," *ASEAN Economic Bulletin* Vol.25(2), 2008.

2. 동아시아 채권시장 육성

■ 동아시아 금융협력 및 아시아 채권시장 육성의 필요성

- 아시아 외환위기 이후 동아시아 지역에서는 위기재발 방지를 위한 역내 금융협력의 필요성이 강하게 제기
 - 미 달러화 표시 단기부채에 의존한 결과 통화(currency) 및 만기(maturity)의 불일치, 즉 '이중 불일치(double mismatch)'의 문제가 아시아 외환위기의 원인이라는 지적
- 외환위기 이후 지속된 역내 금융협력의 성과는 치앙마이 협정(CMI: Chiang Mai Initiative)을 통한 통화스왑(currency swap)과 아시아 채권시장 육성으로 나타남.
 - 통화스왑은 외환유동성 위기를 막는 것이 목적이며 아시아 채권시장 육성은 역내 자금조달 시장의 활성화가 목적
- 선진국발 글로벌 금융위기로 아시아 지역이 다시 환율 불안정, 자금조달 위축 등을 겪게 됨에 따라 역내 금융협력의 중요성이 재확인되는 상황

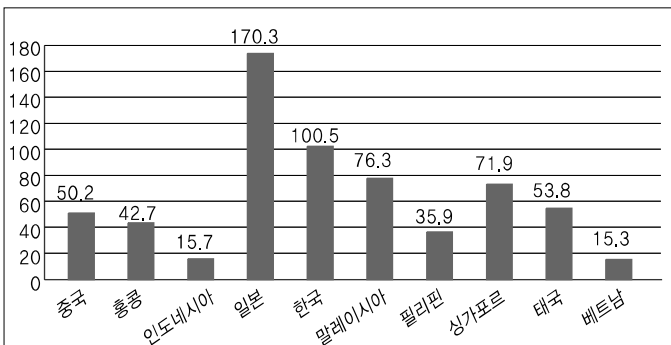
- 아시아 채권시장 육성은 역내 자금조달 활성화의 차원 외에도 역내 축적된 자본이 역내에 투자되지 않고 있는 상황을 해소한다는 차원에서 중요
 - 아시아 지역의 저축이 미국 등 선진국 소비의 자금원으로 활용되는 ‘글로벌 불균형(global imbalance)’이 현 위기의 단초라는 견해 확산

■ 아시아 채권시장의 현황

- 아시아 외환위기 이후 지속적인 노력으로 아시아 채권시장은 크게 성장하였으나 아직 경제규모에 비해 그 규모는 선진국에 비해 매우 작은 상황
 - 2008년 말 주요 아시아 국가의 채권시장 규모는 채권시장 육성 노력이 본격적으로 시작된 2002년 말에 비해 한국 1.7배, 중국 6.5배, 태국 3배 등의 성장세 기록

<그림 5> 주요 아시아 국가의 GDP 대비 국내 채권시장의 규모

(단위: %)



주: 2008년 12월 기준

자료: ADB

- 하지만 2008년 말 현재 주요 아시아 국가의 GDP 대비 국내 채권시장(local currency bond market) 규모는 일본을 제외하고는 선진국 수준에 크게 미달
- 일본 170.3%, 중국 50.2%, 한국 100.5%, 태국 53.8% 등(<그림 5> 참조)인 데 비해 미국은 180.9%(2007년 말 기준)

■ 아시아 채권시장 하부구조 개선: ABMI의 추진 과정

- 아시아 채권시장 육성을 위한 정책적 노력은 ABMI(Asian Bond Market Initiative)와 ABF(Asian Bond Fund)의 두 방향으로 진행
 - ABMI는 채권시장 하부구조 개선을 목적으로 하였으며 ABF는 수요 진작을 목적으로 하였음.
- ASEAN+3를 중심으로 2003년부터 추진된 ABMI는 워킹그룹(WG: Working Group)을 구성하여 아시아 채권시장 발전을 위한 정책적 노력을 경주
 - ABMI는 최초 6개의 WG로 구성되었으며 이후 4개로 축소⁹⁾
 - 4개의 WG는 각각 증권화를 통한 채권 발행, 역내 신용보증 및 투자제도, 결제제도, 신용평가 관련 연구를 수행
- ADB 등 역내 국제금융기구에 의한 지역통화표시 채권 발행은 그동안의 ABMI 활동의 주요 성과라 할 수 있음.
 - ADB와 IFC*에 의한 말레이시아 링깃 표시 채권 발행(2004년), ADB와 IFC에 의한 중국 위안 표시 채권(팬더 본드) 발행(2005년), ADB와 JBIC**에 의한 태국 바트 표시 채권 발행(2006년) 등

9) 6개 중 한 WG는 그 활동(국제개발은행에 의한 지역통화표시 채권 발행)을 끝냈으며 다른 한 WG(기술지원조정 역할)는 WG를 지원하는 팀으로 명칭 수정

* IFC: International Finance Corporation

** JBIC: Japan Bank of International Cooperation

- 2008년 5월 ASEAN+3 재무장관 회담에서 ABMI에 대한 모멘텀을 확대하기 위해 New ABMI Roadmap에 합의하였으며 이 로드맵의 4가지 목표를 설정
 - 국가별 통화 표시 채권 발행의 촉진
(Promoting the Issuance of Local Currency-Denominated Bonds)
 - 국가별 통화 표시 채권 수요의 촉진
(Facilitating the Issuance of Local Currency-Denominated Bonds)
 - 규제체제의 개선(Improving the Regulatory Framework)
 - 채권시장 하부구조 개선
(Improving the Related Infrastructure for the Bond Markets)
 - 각 목표 달성을 위해 4개의 Task Force(TF)를 구성하고 이를 ABMI Steering Group이 관장하는 형태로 ABMI 체계로 전환
 - Steering Group은 TF 활동을 AFDM+3*에 보고하고 AFDM+3**은 다시 AFMM+3에 보고하는 체제
- * AFDM+3 = ASEAN+3 Finance Deputies' Meeting
** AFMM+3 = ASEAN+3 Finance Ministers' Meeting

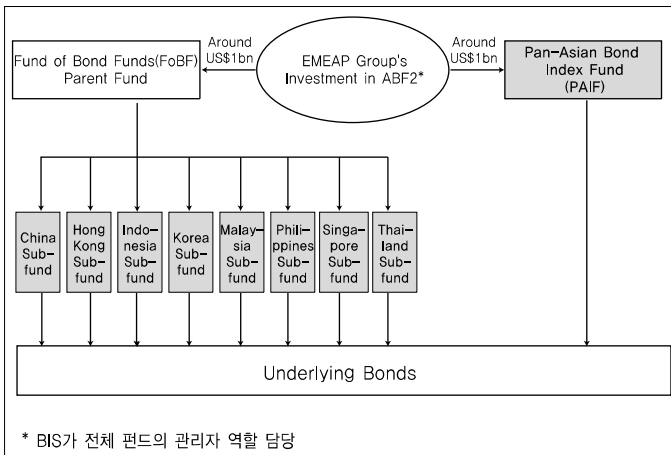
■ 아시아 채권시장 수요 촉진: ABF의 추진 과정

- 아시아·오세아니아 중앙은행 협의체(EMEAP)¹⁰⁾는 2003년 6월 약 10억 달러 규모의 Asia Bond Fund(ABF)를 조성

10) EMEAP: Executives' Meeting of East Asia and Pacific Central Banks. 회원국은 한국, 중국, 일본, 홍콩, 싱가포르, 타이, 말레이시아, 필리핀, 인도네시아, 호주, 뉴질랜드의 11개국임.

- 8개 EMEAP 회원국(일본, 호주, 뉴질랜드 제외) 정부 및 준정부 기관이 발행하는 달러화 표시채권에 공동투자하고 그 운용은 BIS가 담당
- ABF의 성공에 힘입어 2004년 EMEAP는 각국 통화표시 채권에 투자할 수 있는 20억 달러 규모의 ABF2 조성
 - 정부 및 준정부기관이 발행하는 각국 통화표시채권에 투자하는 펀드
- ABF2는 Pan-Asian Bond Index Fund(PAIF)와 Fund of Bond Funds(FoBF)로 나누어 각각 10억 달러씩 투자
 - PAIF는 8개 회원국 채권시장에 투자하는 인덱스 펀드이며 FoBF는 ‘모(母)펀드’가 8개국으로 이뤄진 ‘하위 펀드’에 투자하는 방식

<그림 6> ABF2의 구조



■ 아시아 채권시장 발전의 과제

- 채권시장이 미발달된 아시아 국가의 경우 회사채보다 국채의 비중이 상대적으로 매우 높아 기업들의 자금조달 통로로서 채권시장의 역할이 미약(<표 24> 참조)
- 이는 결국 상당수의 아시아 국가들에서 신용도 높은 채권을 발행할 수 있는 기업의 수가 절대적으로 부족하다는 의미

<표 24> 아시아 주요국 채권시장의 채권형태별 비중

(단위: %)

| 구 분 | 중국 | 홍콩 | 인도 네시아 | 일본 | 한국 | 말레 이시아 | 필리핀 | 싱가 포르 | 태국 | 베트남 |
|-----------|------|------|-----------|------|------|-----------|------|----------|------|------|
| 국채 비중 | 88.4 | 22.0 | 90.6 | 89.9 | 45.1 | 54.5 | 92.0 | 56.5 | 79.5 | 96.0 |
| 회사채 비중 | 11.6 | 78.0 | 9.4 | 10.1 | 54.9 | 45.5 | 8.0 | 43.5 | 20.5 | 4.0 |
| 전체 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |

자료: ADB

- 신용도가 낮거나 평가가 힘든 아시아 기업들의 채권 발행을 가능하게 하는 것이 중요한 정책적 목표
- 신용보증 및 신용평가 기능 제고 필요
- 신용보증 및 신용평가와 관련하여 아래와 같은 몇 가지 제안은 있었으나 아직까지 채권신용보증투자기구 출범 합의 외에 구체적 결과로의 진전은 없는 상황
- 각국의 신용보증기관 역할 확대(이를 위해 아시아 차원에서 재정 지원) 또는 ADB가 신용보증 기능 제공 등
- 회원국들의 공동출자에 의한 아시아신용보증기구의 설립 및 아시아신용평가기구의 설립 등

- 그 외 시장의 하부구조(infrasturcutre), 즉 거래·결제 시스템, 공시 등의 정보 인프라 구축 등을 위한 논의도 진행 중
- 2009년 5월 3일 'ASEAN+3 재무장관회의'에서 역내 발행 채권에 신용보증을 제공하는 채권신용보증투자기구(CGIM)를 우선 5억 달러 규모로 출범시키기로 합의
- 따라서 아시아 채권시장 관련 기구 설립의 조속한 실현이 필요하며 이에 대한 재정적 지원을 더욱 확대할 필요
 - 논의되고 있는 역내 채권시장 관련 국제기구, 즉 아시아신용평가기구, 역내 국제예탁결제기구 등의 설립 추진을 가속화
 - 국제기구 설립 시 시장에 영향을 줄 수 있을 정도의 규모로 기구설립이 추진되어야 하며 채권신용보증투자기구(CGIM)의 경우도 100억 달러 규모로 조속히 확대할 필요
- 한편 개별 국가의 채권시장 제반여건이 미비한 상태에서 역내 공동 신용보증 및 신용평가기구의 역할은 매우 제한적
 - 개별 국가의 채권시장 발전을 위한 법·제도적 인프라, 회계제도 등의 개선이 수반되어야 국제기구의 역할이 효과를 볼 수 있음.
- 따라서 역내 채권시장 관련 국제기구의 설립 노력과 함께 개별 국가의 채권시장 발전을 위한 제도개선에 보다 중점을 둘 필요
 - 채권시장 미발달 국가의 인프라 개선을 위한 자문 활동 강화 필요
 - 인프라 개선을 위해 필요한 자금을 역내 국가들이 조성하여 개별 국가에 지원

- 일정 기준을 충족하는 역내 중소기업들의 채권 발행에 필요한 비용을 지원
- 수요 측면에서는 국공채에만 투자하도록 되어 있는 현재의 ABF를 우량 회사채에도 투자할 수 있도록 개선
 - 회사채 투자가 가능한 ABF3 조성

■ 아시아 채권시장 발전을 위한 우리의 역할

- 역내 금융허브로의 도약을 목표로 우리나라에 국제기구를 유치하기 위한 재정적 지원을 강화
 - 중국과 일본 간 주도권 다툼으로 국제기구 설립이 지연되는 것을 막기 위해 우리나라의 재정적·정치적 역할 강화 필요
 - 국제기구 설립에 소요되는 비용에 대한 우리나라의 분담 비율을 높여 국제기구의 우리나라 유치 노력 강화
 - 국제기구 유치를 통해 역내 채권시장의 중심지 및 금융허브로의 도약 모색
- ABF의 규모 확대 및 투자채권의 다양화를 위한 재원 확대에 우리의 역할 강화
 - 회사채 투자가 가능한 ABF3를 조성함에 있어 우리나라의 재정 지원 확대

3. 동아시아 금융협력 증진

▣ 동아시아 금융협력의 필요성

- 1980년대 이후 이루어진 선진국 중심의 금융세계화는 역내 금융의 대외의존도를 심화시켜 동아시아 금융시장의 불안 을 초래함.
 - 학계의 연구 결과, 역내국 금융시장과 미국 및 유럽 등 서 구 자본시장과의 동조현상이 더욱 뚜렷해지고 있음.
 - 그 결과 1997년 외환위기와 최근의 국제금융위기에서 보 듯이 동아시아 금융시장은 국제자본의 급격한 흐름 변화 에 다른 지역보다 민감한 반응을 보임.
- 국제적 최종 대부자인 IMF의 금융위기 대응 능력에 의문이 제기되면서 역내 금융시장 안정을 위한 자체적 방안 강구의 필요성이 더욱 커짐.
 - IMF에 의한 유동성 지원이 종주국인 미국의 입장 등 정치 적인 고려로 인해 불확실성을 띠는 경우가 많고,
 - 지원규모도 부족한데다 이에 수반되는 제반 경제조치들이 해당 경제의 특수성에 대한 고려 내지 이해가 부족한 상황 에서 졸속으로 이루어짐으로써 궁극적으로는 외환위기의 여파가 더욱 증폭될 가능성이 있다는 비판이 제기됨.¹¹⁾
 - 또한 근래 금융위기를 겪었던 주요국들의 경험을 보더라도, IMF의 유동성 제공자로서의 역할이 상대적으로 작음.

11) 이와 관련하여, 전 미 국무장관 헨리 키신저는 1998년 1월 개최된 세계정상회의에서 “IMF의 치유책이 원래의 질병보다 더 좋지 않은 상황을 유발해서 아시아 민족주의, 궁극적으로는 반미주의가 확산될 우려가 있다”고 주장한 바 있음(신동아, 1998년 2월호).

- 최근 국제금융위기는 IMF의 시장감시 능력에도 의문을 제기함.

<표 25> 최근 금융위기 해당국에 대한 IMF의 공식지원자금 규모

(단위: %)

| 구 분 | 한국 | 멕시코 | 태국 | 인도네시아 | 브라질 |
|---------------|----|-----|----|-------|-----|
| IMF | 36 | 34 | 23 | 28 | 43 |
| 세계은행 및 다자간 지원 | 24 | 66 | 16 | 22 | 22 |
| 기타 | 40 | - | 61 | 50 | 35 |

자료: IMF

■ 유동성 지원을 중심으로 한 금융협력 체제 구축

- 1997년 외환위기 이후 유사시 투기자본이나 국제금융시장 불안에 효과적으로 대처하기 위해 최우선 정책과제로 설정됨.
- 1997년 외환위기 당시 일본을 주축으로 아시아통화기금 논의가 이루어졌으나 미국 등의 반발로 결실을 맺지 못함.
 - 공식적 논의는 1997년 9월 방콕에서 개최된 ASEM 재무장관 회의에서 일본측 제의로 시작되었으며 이후 같은 해 9월 IMF와 세계은행 연차총회에서 일본은 자국이 기금의 절반을 부담하는 1,000억 달러 규모의 펀드 설립을 주창한 바 있음.
 - 그러나 한국과 일부 동남아 국가들의 지지에도 불구하고 일본의 영향력 증대를 우려한 중국과 IMF 중심의 국제금융질서의 약화를 염려한 미국 등의 반대로 공식적 논의가 중단됨.

- 아시아 지역을 중심으로 한 최초의 유동성 상호협조 체제로는 마닐라 체제(Manila framework)를 들 수 있음.
 - 1997년 11월 동아시아 10개국, 미국, 호주, 뉴질랜드, 캐나다 등의 국가고위대표들과 IMF, 세계은행, 아시아개발은행 대표들이 마닐라에서 동아시아 지역 금융시장의 안정적 발전 및 이에 필요한 역내정책 협의를 위한 회의를 개최
 - 그 결과 아시아 역내의 14개 국가들과 세계 주요 국제기구들이 참여하는 마닐라 체제가 채택됨.
 - 이 체제의 주요 내용으로는 역내 국가 간 금융감독기능 강화를 위한 경제적, 기술적 협력 증진, IMF 위기국에 대한 긴급금융지원제도 강화방안 마련, IMF의 재원을 보충하기 위한 협조용자계약 체결 논의 등이 있으며,¹²⁾ 격년제로 회의를 열어 구체적 방안들을 논의해 나가기로 합의
 - 그러나 출범 당시부터 뚜렷한 목적의식의 부재라는 태생적 한계를 안고 있었던 마닐라 체제는 치앙마이 이니셔티브 등 대체적 유동성 지원 방안들이 본격적인 궤도에 오르면서 참여국들의 관심도가 점차 떨어져 결국 2004년을 마지막으로 철폐되는 운명을 맞음.
- 역내국 간 유동성 지원체제는 치앙마이 이니셔티브(Chiang Mai Initiative, CMI)를 통해 본격적인 궤도에 오름.
 - 2000년 5월 태국 치앙마이에서 ASEAN+3¹³⁾ 협의체가 주도하여 역내 금융협력 방안 중의 하나로 채택한 체제

12) 전승철(2003)

13) ASEAN+3은 기존의 ASEAN 국가들과 한국, 중국, 일본을 포함한 아시아 지역 협력체로서 지역경제 감시체제 강화, 역내 유동성 확보, 역내 채권시장 활성화 등을 목표로 1997년 12월 출범했다.

- CMI 체제는 당사국 간의 쌍무적 협정을 통하여 유사시 통화스왑을 통해 유동성을 지원하는 체제로서, 유동성 위기 발생 시 자국통화를 상대국에 맡기고 외국통화(미달러화)를 단기 차입하는 일종의 중앙은행 간 신용계약의 성격을 띤다.¹⁴⁾
 - 단 통화스왑이라 해서 협정된 지원금액 전부를 자유롭게 조달할 수 있는 것은 아니며, 약정액의 20%를 초과하는 자금지원은 IMF의 자금지원 내지 약속이 있고 수혜국이 IMF의 경제 구조개혁 정책에 합의한다는 조건하에서만 이루어지게 됨.
- 포스트 치앙마이 체제는 단일 공동기금 형식을 취함으로써 기존의 치앙마이 체제에 비교해 구속력과 협상비용이 개선되었음.
- 2009년 2월 태국 푸켓에서 개최된 특별 재무장관 회담에서 총 스왑규모를 기존의 800억 달러에서 1,200억 달러로 증액할 것에 합의함.
 - 2009년 5월 3일 인도네시아 발리에서 열린 ‘ASEAN+3 재무장관회의’에서 1,200억 달러의 공동기금 중 한국이 16%(192억 달러), 일본과 중국이 각각 32%(384억 달러)씩 부담하고 나머지 20%(240억 달러)는 ASEAN 10국이 부담하는 것으로 합의
 - 의사결정은 총규모, 분담금, 분담금 대비 수혜금액 배수, 재가입, 회원가입, 자금지원조건 등 근본적 사안에 대해서는 만장일치 합의제, 자금지원, 만기연장, default 선언 등 자금지원 관련 사안에 대해서는 다수결로 결정하기로 합의함.

14) 중국과 일본 사이의 통화스왑협정은 위안화와 엔화로 체결되어 있다.

- ‘ASEAN+3 재무장관회의’에서는 공동기금의 성공을 위해 역내 경제감시 기능 강화의 중요성을 인식하여 조기에 독립적인 역내 경제감시기구를 설립하기로 하고 임시로 아시아개발은행(ADB)이나 ASEAN 사무국을 활용하기로 함.

<표 26> 포스트 치앙마이 체제하에서의 국가별 분담금 및 인출 비율

| 국가 | 분담금(Bil \$) | 인출비율 |
|-------|-----------------|------|
| 브루나이 | 0.03 | 5 |
| 캄보디아 | 0.12 | 5 |
| 중국 | 중국(홍콩 제외): 34.2 | 0.5 |
| | 홍콩: 4.2 | 2.5 |
| 인도네시아 | 4.77 | 2.5 |
| 일본 | 38.4 | 0.5 |
| 한국 | 19.2 | 1 |
| 라오스 | 0.03 | 5 |
| 말레이시아 | 4.77 | 2.5 |
| 미얀마 | 0.06 | 5 |
| 필리핀 | 3.68 | 2.5 |
| 싱가포르 | 4.77 | 2.5 |
| 태국 | 4.77 | 2.5 |
| 베트남 | 1.00 | 5 |

주: 홍콩의 경우 IMF 회원국이 아니므로, IMF 비연계자금만 지원받을 수 있음.

자료: 기획재정부, 후출처 대외정책연구원, 『CMI(치앙마이이니셔티브) 다자화 의의와 시사점』, 2009.

■ 역내 금융협력 증진을 위한 개선과제

- 포스트 치앙마이 체제는 기존에 비해 진일보한 측면이 있으나 공동기금 규모의 적정성, 환율안정장치의 부재, 작동 여

부에 대한 낮은 신뢰 등의 문제가 남아 있음.

- 아시아권 경제규모와 역외자본 의존도가 과도하게 높은 아시아 지역 경제 특성상 유사시 역내국 전체가 유동성 위기에 빠질 확률이 다른 경제권에 비해 큰 점을 감안할 때 역내국 재량만으로 사용 가능한 240억 달러가 적절한 지에 대한 의문
 - 또한 현재 체제는 유동성 위기의 사전적 대응에 필수적인 환율안정장치와 효과적인 역내 감시체제를 갖추고 있지 않아 위기 대처 능력에 한계가 있음.
 - 공동기금을 관리하고 운영할 사무국 조직이 마련되어 있지 않아 유사시 유동성 관련 지원이 원활히 이루어지지 않을 가능성이 있음.
- 유동성 지원체제의 효율적 운용에 수반되는 역내국 간 감시 체제는 자발적인 수준에서 산발적으로 이루어지고 있어 투명성 및 신뢰성이 떨어짐.
- 2000년 도입 이후 2005년부터 치앙마이 체제와 병행 운용되고 있는 경제동향 점검 및 정책대화(Economic Review and Policy Dialogue, ERPD)를 통해 ASEAN+3 회원국 담당 실무자들을 중심으로 2년 주기로 국제자본시장에서의 단기자본 흐름 및 이와 관련된 정보의 자발적 공유가 이루어지고 있음.
 - 그러나 정보의 수집 및 분석이 국가별로 독립적으로 이루어짐에 따라 국가 간 정보공유가 자발적인 수준에 그치고 있고 감시기준도 규범화되어 있지 않아 투명성과 신뢰도가 의문시되고 있음.
 - 역내 금융위기 발생 가능성을 사전에 예측하고 대응방안

을 모색하는 것을 목적으로 구축된 조기경보체제(Early Warning System, EWS)는 과거 2000~2001년 터키의 금융위기 사전 감지에 실패한 데서 보이듯이 역동적인 역내 경제구조 변화의 시의적절한 반영이 어려워 실효성에 의문이 제기되고 있음.

- 역내 금융시장 안정의 가장 기본이라 할 수 있는 환율안정 및 공조 노력은 거의 전무한 상태임.
 - 현재 역내국들은 자국의 상황에 맞게 고정환율제에서 변동환율제까지 상이한 환율체제를 채택하고 있어 유사시 원활하고 효율적인 역내 환율정책의 공조를 어렵게 하는 요인으로 작용함.
 - 역내국들의 수출주도 성장체제는 역내 환율체제의 달러화 편중을 초래하여 대외의존도를 심화시키고 있음.
 - 향후 역내 국가 간 수출 촉진 경합 가능성이 높아짐에 따라 경쟁적 자국통화가치 평가절하로 인한 역내 환율시장 불안이 가중될 수 있음.
- 아시아 역내 국가 간 법적, 제도적, 정치적, 문화적 이질성을 극복하고, 공동체 형성과정에서 발생할 수 있는 갈등의 효과적 해소와 분쟁의 조정을 담당할 주도적 역할국의 부재는 역내 금융통합을 어렵게 하는 근본요인으로 작용
 - 역내국 간 문화, 종교, 법체계, 발전수준의 차이 등은 지역 경제 통합에 대한 공감대 형성을 어렵게 하는 가장 큰 장애요인으로 작용
 - 이 부문 최고의 전문가로 꼽히는 Eichengreen 또한 정치적 공감대 부족으로 인한 추진력 미비를 동아시아 통합의 가장 큰 장애요인으로 지적한 바 있음.

- 유럽은 통합 과정에서 프랑스와 독일이 주축이 되어 관련 국 간 갈등 조정을 담당했으며, 경제체제가 상대적으로 비슷하고 통합에 대한 공감대가 형성되어 있는 나라들부터 점진적인 통합을 추진해 나갔음.
- EU는 EU 경제권의 안정적 유지를 위해 가입희망국들에 대해 엄격한 거시경제 조건을 요구하고 있음.

▣ 역내 금융통합을 위한 주춧돌로서의 신AMF 체제를 구축할 필요

- 다양한 역내국 간 입장 차이의 조율, 금융통합을 위한 다양한 정책노력의 효율적 추진, 유동성 지원 공동기금의 효과적인 운용을 위해 상설기구의 설립은 필수적
 - 치앙마이 다자화에 따른 공동기금의 관리와 운용이 실효를 거두기 위해 필요한 상설 사무국의 역할을 담당할 수 있을 것
 - 현재 역내국 간 대화는 1년 주기로 이루어지고 있어 지속적인 의견 교환이 어려우며, 역내통합에 장애물로 작용하고 있는 중·일 간 의견 차이를 좁히기 위한 노력이 거의 전무한 상황
 - 상설기구의 설립은 역내국 간 토론의 장을 상시 제공함으로써 역내 통합의 모멘텀 유지와 역내국 간 의견 조율을 효과적으로 달성할 수 있을 것
- 새로이 설립될 상설기구 체제(가칭 신AMF 체제)는 종래의 유동성 위주의 역할을 탈피하여 역내 금융통합의 전제조건인 환율안정과 효과적인 역내감시체제 구축을 우선 정책과제로 삼아야 할 것
 - 현실적으로 유동성 지원은 IMF와 상호보완 체제를 유지하

- 는 것이 바람직하지만 현행 20%로 묶여 있는 IMF 비연계 기금 규모를 확대할 필요가 있음.
- 유럽통합 과정을 촉진한 결정적 계기가 참여국의 재정건전성 및 정책투명성과 같은 거시경제변수의 안정적 조화였음을 감안하여 신AMF 체제를 환율안정을 위한 역내국간 주요 경제변수들의 수렴과 투명하고 효율적인 정책대화의 장으로 활용할 필요가 있음.
 - 이를 위해 ERP와 EWS와 같이 현재 국가별로 산발적·자발적으로 이루어지고 있는 역내 경제감시 및 정보교류 체제를 신AMF를 중심으로 중앙집권화하여 국가 간 정보교류의 투명성과 신뢰도를 제고해야 함.
 - 또한 BIS나 IMF와 같은 국제경제기구들이 제시하고 있는 금융감독체제의 기준을 역내 금융산업의 여건에 맞게 보완·적용해야 함.
- 신AMF 체제를 역내 역학구도상 캐스팅보트를 쥐고 있는 한국을 중심으로 추진할 필요가 있음.
- 현행 ASEAN 주도의 역내 통합 노력은 ASEAN 국가들의 발전수준이나 경제적 비중으로 볼 때 다소 부적절한 측면이 있음.
 - 역내 협력 관련 기구의 한국 유치는 역내 통합의 모멘텀을 ASEAN에서 한·중·일로 옮겨올 수 있는 기회
 - 한·중·일 삼국 중 역내 두 강대국인 중국과 일본보다 한국에 역내기구를 설립하는 것이 역내 역학구도 측면에서도 바람직할 것
 - 역내기구 유치는 한국의 역내 통합에서의 역할 강화와 함께 한국 금융산업의 발전을 더욱 심화시킬 수 있을 것임

로 기대됨.

- 장기과제로서 역내 금융통합을 위해 과거 ECU와 같은 고정환율제도 형식의 바스켓제도를 원용한 ACU 도입을 적극적으로 검토할 필요가 있음.
- 미국의 스티글리츠 교수는 현재의 국제금융통화 체제는 각국에 점점 더 많은 규모의 외환(달러) 보유를 강요함으로써 불안정 편향성과 위기요인을 내포하고 있으므로, 아시아도 달러에 대항할 수 있는 아시아 단일통화가 필요하다고 주장한 바 있음(조선일보 2002년 4월 24일 보도).
- 바스켓제도는 다수의 통화로 구성된 통화바스켓을 만들어 관련국의 환율을 페그(Peg)시키는 제도임.
- 역내국 통화로만 통화바스켓을 구성할 경우 역내국 간 환율이 고정되어 경쟁적 평가절하 가능성을 차단하고 무역을 증진시키는 효과가 있으나 달러화와 같은 역외통화와의 환율은 변동하게 되어 있어 대외 불안정에 노출된다는 단점이 있음.
- 반대로 국제기축통화로 구성된 바스켓제도는 역외환율은 안정시킬 수 있으나 역내국 간 환율안정이 보장되지 않는다는 단점이 있음.
- 바스켓제도는 일종의 고정환율제도로써 자본흐름 자유화의 국제적 추세와 양립하기 어려운 문제점이 있으며 대외 의존도가 높은 아시아 지역의 경우 바스켓을 구성할 통화 선택이 난제로 지적되고 있음.
- 따라서 ACU 도입의 전제조건으로 역내 내수기반 확충을 통한 대외의존도 축소와 역내 자본시장의 체질강화가 먼저 이루어져야 할 것

참고문헌 |

- 국제금융센터, 『신흥국 동향 및 주요 이슈』, Monthly Report, 2009년 4월.
- 김세원 외, 『동아시아 자유무역지역의 성공조건 -제도적 접근-』, 대외경제정책연구원, 2006.
- 김홍중·박성훈, 『EMU 협상의 정치경제학과 동아시아 통화통합에 대한 시사점』, 대외경제정책연구원, 2004.
- 박재하·오규택·이명활, 『아시아 역내 신용보증기구 설립방안』, 한국금융연구원, 2005.
- 이창용·박대근·박재하·오규택, 『아시아 채권시장의 인프라 구축: 예탁결제 및 신용평가기구 설립 방안』, 『한국경제의 분석』 제11권 제1호, 2005.
- 전승철, 『동아시아 지역 통화협력 방안에 관한 최근 논의와 과제』, 『금융경제연구』 제150호, 한국은행 금융경제연구원, 2003.
- 한국무역협회, 『무역통계』, <http://www.kita.net>
- 한국은행, 『한국은행 경제통계시스템』, <http://ecos.bok.or.kr>
- Mizuho Research Institute, 『世界金融危機とアジア経済』, 『みずほリポート』, 2009.

- Asian Development Bank, Statistical Database System
- _____, "Rebalancing Asia's growth," *Asian Development Outlook 2009*, 2009.
- _____, *Asian Bond Monitor*, 2009.
- BIS, "Asian Bond Markets: Issues and Prospects," BIS Paper No.30, 2006.

- Chamon, M., and E. Prasad, "Why are saving rates of urban households in China rising?," NBER Working Paper 14546, 2008.
- Gwarthey, James, Lawson, Robert, Sobel, S. Russell and Leeson, T. Peter, *Economic Freedom of the World 2008 Annual Report*, Economic Freedom Network, 2008.
- IMF, *International Financial Statistics*, 2008.
- _____, *World Economic Outlook: Crisis and Recovery*, 2009.
- Kawai, M., "East Asian economic regionalism: progress and challenges," *Journal of Asian Economics* 16, 2005, pp.29-55.
- Kawai, M. and G. Wignaraja, "EAFTA or CEPEA: What makes sense?," *Asian Economic Bulletin* 25(2), 2008, pp.113-139.
- Murphy, Cherelle, Auster, Amy and Dean, Katie, *Asia Bond Markets: 1997 and now*, ANZ Investment Bank, 2007.
- Prasad, E., "Is the Chinese growth miracle built to last?," *China Economic Review* 20, 2009, pp.103-123.
- Takeuchi, Atsushi, "Identifying impediments to cross-border investment and issuance in Asian countries," BIS Paper No.30, 2006.
- Terada-Hagiwara, Akiko, "Asian Holdings of US Treasury Securities: Trade Integration as a Threshold," ADB Economics Working Paper Series No.137, 2008.
- WFE, World Bank Financial Sector Development Indicators
- World Bank, *Battling the Forces of Global Recession, East Asia Pacific Update*, 2009.
- WTO, *International Trade Statistics 2008*, 2008.