

## ASEAN+3 Regional Economic Outlook 2017 Highlight (요약)

### ASEAN+3 지역 경제전망 및 향후 과제

ASEAN+3 회원국들은 2016 년중 대외 충격에 잘 대처하였음. 그러나 보호무역주의 확산 등으로 인해 글로벌 정책 불확실성이 큰 폭으로 확대되었으며, 글로벌 금융시장 변동성도 커지면서 역내 신흥시장국에 파급효과(spillovers)를 유발하고 있음

- 주요 선진국의 성장 모멘텀은 점차 개선되는 모습이나 정책 불확실성으로 인해 경기회복세가 여전히 취약한 상황임. 미국은 트럼프 행정부의 성장 우호적인 정책 공약의 영향으로 잠재성장률이 상승할 가능성이 있지만, 무역 및 이민 정책의 제약 강화로 경제성장세가 약화될 우려도 있음. 유럽의 경우에는 유로지역과 영국 모두 예상보다 강한 성장 모멘텀을 보이고 있지만, 주요 국가에서의 선거 및 브렉시트 협상 결과를 앞두고 있음
- 이러한 글로벌 정책 불확실성이 ASEAN+3 회원국들에 미치는 파급효과는 무역 및 금융 경로에서 모두 발생하고 있음. 무역 경로의 경우 글로벌 무역 회복세 및 상품가격 상승 조짐이 고무적인 상황이나 트럼프 행정부의 보호무역주의 움직임으로 인해 이러한 회복세가 위협받고 있음. 특히 미국과의 무역흑자가 매우 큰 역내 국가들에게 큰 영향을 미치고 있음. 금융 경로의 경우에는 미 연준의 금리 인상이 진행되고 있는 가운데 정책 불확실성으로 인해 금융시장 변동성 및 신흥국의 자본유출 리스크가 확대될 우려가 커지면서 글로벌 금융여건이 긴축되고 있음

중국 및 일본의 2017 년도 경제성장세는 안정적인 것으로 예상되나, 미국의 보호무역주의 기조에 따른 하방리스크가 상존함. 이들 국가들의 성장세가 ASEAN+3 성장률\*을 주도할 것으로 전망

\* 2017 년 및 2018 년도 경제성장률은 각각 5.2% 및 5.1%로 전망

- 중국 경제는 구조조정 시행에도 불구하고 단기적으로 안정적인 모습을 보이고 있으며 생산자물가도 최근 빠르게 상승하고 있음. 중국의 안정적인 성장세는 ASEAN+3 지역 경제성장을 계속 이끌면서 역내 수입을 흡수할 것으로 보임. 향후 국유기업 개혁 가속화, 과잉 생산능력 축소, 기업부채 축소, 금융안정 리스크 억제 등이 주요 과제가 될 것임
- 일본은 2017 년중 경제성장률이 잠재성장률보다 더 높을 것으로 예상되는데, 이는 거시경제정책 및 해외수요에 주로 기인함. 미국과의 통화정책 탈동조화에 따른 일본 국채(JGB) 수익률 대비 미 국채 수익률 상승과 구조적 요인 등으로 인해 ASEAN+3 지역으로 일본의 포트폴리오 투자자금이 유출되는 현상은 지속될 것으로 예상됨
- AMRO 가 GVAR 모형\*을 사용하여 미국, 중국 및 일본으로부터의 경제적 충격 파급효과(spillovers)를 실증분석한 결과, 일본보다는 미국 및 중국 내 실물경제 충격 발생시 역내 회원국들의 수출에 미치는 영향력이 훨씬 큰 것으로 나타남. 또한 중국

내 충격에 따른 효과가 미국 내 충격보다 더 지속적(persistent)인 것으로 분석됨. 아울러 미국, 중국 및 일본에서 발생한 기업부문 스트레스가 역내 신흥국의 금융 및 기업부문에 스트레스를 전달하는 중요 경로인 것으로 밝혀졌음

\* GVAR Model (Global Vector AutoRegressive Model)

ASEAN+3 지역 경제성장은 무역 전망이 불확실함에 따라 완화적인 통화·재정정책 기조 하에 주로 국내 수요가 주도할 것으로 예상됨. 역내 외환보유액 여력은 상당히 많은 상태임. 다만 2016년에 비해 회원국들의 통화·재정정책 여력은 대체로 축소되었음

- 수입 및 단기외채 수치를 이용한 전통적인 측정 방식에 따르면 역내 외환보유액 여력은 많은 편이지만, 잠재적인 자금유출 압력에 대응하여 현 수준을 유지해야 함. 또한 지역통화표시 자산을 보유한 외국인 자금의 갑작스러운 회수 및 '위험 회피(risk-off)' 상황 하에서 자금유출이 발생할 경우 환율 및 외환보유액에 추가적인 압력이 발생할 수 있음. 환율 조정 속도를 완화하기 위한 신중한 개입과 함께 환율 변동의 신축성을 제고하는 것이 대외충격 리스크에 대한 적절한 대응이 될 수 있음
- 2016년에 비해 인플레이션이 상승하고 글로벌 통화여건이 긴축되면서 역내 회원국들이 경제성장을 지원하기 위해 통화정책을 추가적으로 완화할 여지는 감소한 것으로 보임. 특히 높은 수준의 신용 또는 대외부채 증가세를 보이면서 금융 취약성이 누적된 국가들은 완화적 통화정책 유지와 금융안정 유지라는 목표 사이에서 심각한 상충관계에 직면할 것임
- 재정정책도 여력이 축소되고 있고 일부 국가에서는 재정준칙의 제약을 받고 있는 상황이지만 실물경제의 하방 리스크를 완화하는 데 통화정책보다 더 큰 역할을 수행할 수 있음. 특히 공공부채가 낮고 대외포지션이 양호한 국가는 완만한 속도로 재정을 확대하는 방안을 고려할 필요가 있음. 다만 경상수지 및 재정수지 모두 외국으로부터 재원을 조달하고 있는 국가(즉 쌍둥이 적자를 겪고 있는 국가)가 재정정책 확대를 시도할 경우에는 더 심한 재정 제약에 직면할 수 있음
- 불확실성이 높은 현 글로벌 환경을 고려하면 정책당국은 경제성장과 금융안정 중에서 금융안정에 정책 우선순위를 두는 것이 바람직함. 통화정책에 대한 제약이 높은 상황이므로 금융안정을 유지하면서 경제성장을 지원하는 방안으로서 목표가 뚜렷한(targeted) 거시건전성 정책을 강구할 필요가 있음. 또한 단기 수요관리 정책은 한계가 있기 때문에 구조개혁을 가속화할 필요성이 시급함

**테마연구 : 아시아 금융위기 이후 ASEAN+3 경제의 20년**

2017년은 아시아 금융위기(외환위기) 이후 20년이 되는 해임. 아시아 금융위기는 ASEAN+3 회원국들로 하여금 추후 경제성장 및 지역 통합을 위한 토대를 마련하는 한편 정책당국이 위기관리 및 대응방안에 관한 시각을 갖게 한 획기적인 사건(landmark event)이었던 것으로 평가됨. 특히 동 위기를 계기로 위기관리 수단으로서 역내 금융협력의 필요성이 부각되어 치앙마이 이니셔티브(CMI)가 시행되었으며, 이후 이는 치앙마이 이니셔티브 다자화(CMIM)

협정으로 확대되고 CMIM 을 지원하는 독립적인 거시경제 감시기구인 AMRO 의 창설로 연결됨

- 아시아 금융위기 이후 첫 10년(1997~2006년)은 강한 네거티브 충격에 따른 경제적 긴축의 시기였으며, 향후 경제성장을 위한 토대를 재구축하는 시기였음. 이에 따라 회복 단계에서 환율체제에 대한 근본적이고 가시적인 정책 조정, 기업·금융부문 개혁, 재정 긴축, 건전성 규제 개혁 등이 시행되어야 했음. 이러한 정책 조정을 통해서 역내 국가들은 경제성장을 위한 토대를 재구축할 수 있었으며, 수출을 통해 경기회복을 주도하였음
- 위기 이후 개발도상국을 중심으로 역내 회원국들은 무역, FDI 및 자본이동에 대한 개방을 지속하였으며, 이를 통해 역내 통합 확대과 역내 무역·FDI 에서의 중국의 부각에 따른 수혜를 누릴 수 있게 됨. 이러한 효과는 글로벌 대외 수요에 의한 긍정적 효과가 미국 및 유로지역 등 주요 선진국을 중심으로 갑자기 사라진 글로벌 금융위기(Global Financial Crisis) 시에도 지속되었음. 아울러 역내 금융자금 이동도 증가세를 보였는데, 이는 일본이 역내에서 대출자 및 투자자로서 중요한 역할을 지속적으로 수행한 데 주로 기인
- 역내 금융자금 이동이 증가한 또 다른 이유는 미국 및 유로지역의 대규모 양적완화 정책이었음. ASEAN+3 회원국들은 동 정책 덕분에 수출 중심에서 국내 수요 중심으로 용이하게 경제구조 재조정(rebalancing)을 시행할 수 있었음. 그러나 대규모 자금이 지속적으로 유입되면서 자금수혜국의 금융 취약성과 금융시장 변동성이 확대되었으며 통화정책 관리도 어려워졌음. 자본유입에 따른 수혜를 유지하면서 금융안정 리스크를 통제하기 위해서 ASEAN+3 정책당국은 세계에서 가장 적극적으로 거시건전성 정책을 채택하였음
- 불확실한 글로벌 환경에 대응해야 하는 정책당국은 아시아 금융위기를 통해 몇 가지 교훈을 얻을 수 있음. 첫째, 정책적 대응은 금융시장 및 자본유출에서 기인하는 리스크에 정확하게 초점을 맞춰야 함. 둘째, 국가간 전염 현상의 속도 및 효과를 중시해야 함. 셋째, 좀더 융통성 있고 즉각적인 정책 체계를 갖추어야 함. 마지막으로 대외 충격에 대응하기 위한 역내 금융협력을 확대해야 함
- ASEAN+3 정책당국은 글로벌 정책 불확실성(비경제적 사건에 따른 불확실성을 포함)에 맞서 원칙을 준수하고 빠르게 변화하는 환경에 신속적으로 대응해야 함. 또한 국가내 여러 정부기관간 정책 조율과 시장과의 원활한 의사소통을 통한 정책의도 전달도 중요함. 이러한 단기적 어려움에 더불어 역내 회원국들은 경제성장의 장애 요인으로 작용하는 구조적 어려움에 직면해 있음. 이는 물리적인 인프라 측면 뿐만 아니라 인적 자본 측면에서의 문제임. 비효율성을 해소하기 위한 방안으로서 구조개혁을 가속화하는 것이 매우 시급한 상황임
- 대외충격 및 전염 리스크를 흡수할 수 있는 경제적 버퍼를 확대하는 데 있어서 CMIM 과 같은 금융안전망의 역할은 더욱 중요해 지고 있음. 따라서 역내 금융협력

확대에 대한 정책당국의 의지 표명이 시장의 기대 형성과 지속적인 역내 경제성장을 위한 견고한 정책 기반 마련에 기여할 것임