

## 2019 년도 ASEAN+3 지역 경제전망 ASEAN+3 Regional Economic Outlook (AREO) 2019 요약

### ASEAN+3 지역 경제전망 및 향후 과제

ASEAN+3 지역은 글로벌 리스크의 전체적인 하방 이동과 신흥경제에 대한 강한 역풍 에도 불구하고 계속 견조한 모습을 유지할 것으로 전망. G3 국가의 실물경기 사이클이 성숙 국면에 진입한 가운데, 기술 및 설비투자 사이클의 둔화세(cyclical slowdown)와 무역 갈등으로 인한 불확실성 지속 등으로 2019-2020 년중 글로벌 성장 동인은 누그러질(moderate) 전망. 무역 의존도가 높은 더 개방된 회원국일수록 대외 수요 둔화로 인한 부담이 더욱 가중될 수도. 다만 대부분의 ASEAN+3 회원국들은 펀더멘털 강화를 위해 노력해 왔으며 대부분 경기사이클상 중간단계(mid-phase of the business cycle)에 해당. 중기 국면에서 경제성장률은 산출갭(output gap)이 거의 제로인 추세 성장률(trend growth) 수준을 유지하면서, 인플레이션은 정책목표 범위 이내로 관리 또는 장기 추세적 수준에 근접하는 경우가 일반적임. 대부분의 회원국은 정책여력(policy space)이 축소되었으나, 그럼에도 불구하고 정책입안자들은 여전히 다양한 수단(levers)과 확충된 정책여력을 활용하여 역풍에 대응하고 역내 국가간 거시경제적 상호의존성에 기인한 불확실성을 관리할 수 있을 것으로 전망.

2018 년 하반기 들어 시장 변동성이 크게 재개되었으며 이는 주로 글로벌 무역을 둘러싼 불확실성에서 기인. 신흥국의 금융 스트레스는 차입비용 상승과 미달러화 강세가 겹치면서 가중되었음. 특히 구조적 취약성이 높은 신흥국을 중심으로 위험회피성향(risk aversion)과 매도세(sell-off)가 집중됨. 글로벌 금융여건이 타이트해지면서 아시아 지역이 큰 타격을 입었으며, 특히 인도네시아나 필리핀에서 조달 비용이 급상승. 외국인 투자자들이 포트폴리오 청산(liquidated)에 나서면서 ASEAN+3 지역에서 9~10 월중 총 60억 달러의 자금 유출이 발생함.

최근 주요국들이 통화정책 기조를 조정해 나가면서 ASEAN+3 지역의 자금 유출 압력은 완화될 전망. 2019 년 들어 각종 경제 지표가 약세로 돌아서고 글로벌 경제 전반에 걸쳐 광범위한 경기침체 전망(중국 포함)이 나타나면서 시장은 더욱 동요하는 모습. 금리 정상화의 길을 밟던 연준과 유럽중앙은행이 기조를 완전히 뒤집으면서 동시다발적인 글로벌 경기침체로 시장 변동성이 더 확대될 수 있다는 우려감이 확인되는 등 의도치 않은 파급효과도 발생. 그러나 앞으로 글로벌 금융 여건이 완화되면서 경제 성장을 부양하는 요인으로 작용할 것으로 봄. 단 정책적 방향에 대한 신호가 제대로 제시되고 시장이 수시로 돌발 상황에 노출되지 않는다는 조건이 충족되어야 함.

AMRO 의 기본전망(baseline)은 ASEAN+3 지역 경제성장률이 성장경로(growth trajectory)를

둘러싼 불확실성이 높은 가운데, 2019-2020 년 중다소 둔화될 것으로 예상하고 있음. 데. 경제성장 전망이 다소 하향조정되었음에도 불구하고, ASEAN+3 지역의 기초여건 (underlying prospects)은 여전히 견조. 2019-2020 년 중 ASEAN+3 지역의 경제성장률은 5.1%로 전망(2018 년의 경우 5.3%) 하며 이는 지금까지 시행된 보호무역주의 조치로 인한 단기적 영향까지 반영한 것임. 소비자물가 상승률(headline inflation)은 2018 년 대비 안정적인 2%대 수준을 유지할 것으로 전망. 중국의 올해 경제성장률 전망치는 6.3%로 상향 (AMRO의 당초 전망은 6.2%) 하였으며 2020 년도에는 6.2% 전망. 일본의 경우 2019 회계연도 중 0.6% 경제성장을 유지하다가 이후 2020 년부터 성장률이 0.5%로 둔화될 것으로 전망. ASEAN+3 전체 지역의 경제성장률은 5.1%를 유지할 것으로 전망되며 2020 년에는 5.2%로 소폭 상승할 것으로 봄.

ASEAN+3 지역은 글로벌 무역이 둔화되고 역풍이 증대되고 있는 가운데 분명 시험대에 오를 것으로 예상. 무역을 둘러싼 불확실성은 여전히 높은 수준이며 미중 무역협상의 진전에 대한 언론 보도에도 불구하고 향후 무역갈등이 더 고조 될 가능성을 배제할 수 없기 때문. 보호무역주의로 인한 리스크는 주로 수출과 글로벌 가치사슬(GVC) 경로를 통해 ASEAN+3 지역에 전파되며, 글로벌 성장세가 둔화될 경우 2 차적 파급효과로 인해 더욱 증폭될 수도. 역내 회원국 중 대중국 수출 익스포저가 크거나, GVC 를 통한 간접적 익스포저 뿐이지만 역외 수요에 대한 의존도가 높은 국가일수록 단기적으로 큰 영향을 받을 수 있음. 홍콩, 한국, 말레이시아, 싱가포르 등 (베트남도 어느정도) 대외개방 및 무역의존도가 높은 국가들이 특히 취약.

부정적 시나리오 하에서는 ‘받는다 돌려주기(tit-for-tat escalation)’식의 응징적 무역갈등 고조로 ASEAN+3 지역의 경제성장률이 기본전망(baseline) 대비 0.4 % p 축소될 것으로 전망. 이는 매우 극단적인 설정으로서, 미중 모두 상대국 수입품 전체에 대해 25% 관세를 부과한다고 가정. 이때 역내 개별 국가의 경제성장에 미칠 수 있는 단기적 영향은 최대 -1.0 %p 로 절대적 규모에서 더 클 것으로 추정. 미중 양국 모두 당연히 손해를 입게 되며, 비관세 조치까지 시행될 경우 더욱 심화. 2019-2020 기간 중 미국이 입을 수 있는 ‘절대적 영향(-0.3%p)’ 자체는 중국에 비해 (-0.6%p) 상대적으로 작아 보이나, ‘상대적 영향’의 경우 반대로 미국 (2019 - 2020 평균 성장률의 13%)이 중국(10% 이하)에 비해 더 클 것으로 전망.

하방 리스크가 한층 고조된 상황을 고려하면 정책입안자들로서 여유부릴 수 없는 상황. 일부 국가들은 선제적(preemptive) 정책조치 또는 조기(frontloaded)집행에 나서고 있으며, 이에 따라 시장의 우려가 일부 완화됨. 일부 회원국은 대내외 물가 안정성을 유지하면서 저금리 환경의 장기화로 인하여 누적된 금융 안정성에 대한 리스크를 완화 위해 긴축적인 통화정책을 수행. 그 밖에도 수입 집약적인 인프라 프로젝트를 중단하는 등 경상수지에 대한 압박 완화에 나서고 있음. 재정정책 면에서는 공공 부문의 재정 건전성 덕분에 재정정책이 제한적으로나마 반드시 필요한 경기대응적 (countercyclical) 역할을 수행. 일부 역내 회원국들은 더욱 확장적 재정정책을 채택하거나, 만약 구속력 있는 재정준칙(fiscal rules)이 적용되는 경우 지역 전반에 걸쳐 재정 여력이 위축되고 있는 상황임에도 재정 지출의 우선순위 재정비에 나서고 있음. 완화적 글로벌 금융 여건 속에서 추세적 성장 이상의 높은 성장세를 유지하던 시기가 막을 내리면서 역내 회원국 중 일부는 신용 사이클의 둔화 국면에 진입한 상태인 반면, 또 다른 회원국은 여신 활동 지원을 위해 거시건전성 조치를 일부 완화하기도.

ASEAN+3 지역의 경제성장 전망을 더욱 지탱하고 회복력을 강화하기 위하여 중장기적으로 더욱 많은 노력이 요구됨. 생산적 역량 구축 및 연결성 강화, 국내 자본시장 심화 등 장기 정책 과제들이 다음 성장 단계에서는 최우선순위가 되어야함. 대다수의 역내 회원국의 경우 '수출 지향적 제조업 전략(manufacturing for export)'을 중심으로 지난 20년 동안 번영을 구가해 왔으나 지금은 서비스로의 전환이 불가피한 상황이며, 성장의 창출 및 유지를 위해 필수적인 분야에 대한 투자도 반드시 다뤄져야 할 과제임.

### 테마연구: 신경제를 위한 연결성 및 역량 구축

ASEAN+3 지역이 '신경제'를 적극 수용하며 성장경로(growth trajectory)의 다음 단계로 진입하고 있는 상황에서, 역량 구축과 연결성 강화가 우선순위 과제가 될 것임. 기술 프론티어의 상향이동이 지금까지 그랬듯이 앞으로도 균일하지 않을 것으로 보이는 가운데 서비스로의 전환은 불가피하며, 따라서 역량의 의미와 역내에서 요구되는 연결성이 구체적으로 무엇인지에 대한 재고가 필요. 새로 부상 중인 핵심 테마 중 하나가 바로 '투자부진(underinvestment)'으로서 대응책을 마련하지 못할 경우 성장이 저해될 수 있다는 의미. 2019년도 보고서 중 테마 연구분석 챕터에서는 2017년도 AREO 보고서에서 다뤘던 아시아 금융 위기 이후의 역내 경제통합과 경제구조 재조정(rebalancing) 스토리와 2018년도 AREO 보고서에서 제시한 복원력(resilience)과 성장에 대한 메시지를 바탕으로 발전된 내용 제시.

역내 역량 및 연결성 구축이라는 우선과제에는 중장기적으로 세 가지 요소가 주요 동인으로 작용할 전망. 첫째, 기술 또는 4차 산업혁명 (4IR)으로 인한 자동화 및 탈산업화 현상과 서비스 부문의 부상; 둘째, 인구구조가 성숙해지고 중산층이 급성장함에 따른 노동 절감형 기술과 지식 바탕의 생산적 역량으로의 전환, 소비재 및 서비스에 대한 역내 수요 촉발 - 즉, 생활공간 개선과 새로운 또는 개량된 서비스 및 더 나은 연결성에 대한 수요 부상; 셋째, ASEAN+3 지역이 더욱 부유한 최종 수요처로 성장하면서, 역내 통합을 둘러싼 서구 보호주의와의 밀고 당기는 (push & pull) 긴장 관계 등이다.

개도국 중 특히 신흥국의 경우 장기 투자라는 매우 복잡한 도전과제에 직면해 있으며, 특히 공공 인프라나 인적자본 및 기타 국가 생산성을 증진시킬 수 있는 무형 자산 등 자체적인 자금 총당이 어려운 분야일수록 더 큰 고민. ASEAN+3 지역의 급속한 경제 성장으로 새로운 인프라에 대한 수요가 창출되면서, 필요한 투자규모 대비 부족한 투자금액에 대한 관심이 더욱 증폭될 것임. 기후변화의 여파로 인프라가 취약한 국가일수록 저성장 리스크에 더 많이 노출.

역내 개도국들이 직면한 역량 및 연결성에 대한 3가지 주요 도전을 발굴함 - 즉, 펀딩갭, 외환갭, 그리고 팩터갭이 문제. 펀딩갭(funding gap)이란 국내 투자를 위해 필요한 자금(공공 인프라 포함)과 국내 저축으로 융통 가능한 자금 간의 차이를 의미. 외환갭 (foreign exchange gap)은 신흥국들이 급격한 자본 유출 리스크 완화를 위해 외환 보유고를 많이 축적함에 따라 직면하게 되는 파이낸싱 제약. 팩터갭(factors gap)은 비금융적 제약. 인프라 프로젝트를 수행할 수 있는 능력(자금 확보 후)은 효과적인 프로젝트 관리, 필요한 인력의 수급, 그리고 기술력과 전문성에 따라 좌우됨.

이런 갭들을 좁히기 위해, ASEAN+3 지역 역내의 투자를 더 적극 활용할 필요가 있으며, 역내 금융안전망을 바탕으로 전문성과 기술력 그리고 제도적 발전 등이 요구. ASEAN+3 회원국들이 장기투자를 늘릴 수 있다면 지역 전반에 걸쳐 역량과 연결성을 개선시킬 수 있는 여지 존재. 기술 이전에 대한 투자나 지역의 신경제로의 전환 등에 있어 여전히 선진국들이 주도적이기 때문에 신흥국들은 이들의 선진관행을 계속 벤치마킹해야. 치앙마이 이니셔티브 다자화 협정 (CMIM)은 지역 공공재로서 ASEAN+3 회원국을 위한 금융안전망을 제공. ASEAN+3 역내에서도 회원국 간 인적자본이나 전문성, 기술력 등의 발전 단계가 다양한 만큼, 상호 협력과 협업을 통해 팩터갭을 역내에서 서로 채우고 지역이 보유한 희소 자원의 투입과 성과도 최적화할 수 있음. 특히 ASEAN+3 지역은 더욱 긴밀한 역내 통합과 연결성을 위해 다양한 구상들을 강력히 추진해야 함.

*Disclaimer: 본 한국어 자료는 영어 원문 자료의 번역본으로서 (스캔 후 다운로드 가능). 번역본의 정확성을 위해 최선을 다하나, 국문 및 영문의 해석상 차이가 있는 경우, 영문이 우선함.*

