

동아시아 금융협력의 현황과 과제*

이충열** · 이종하***

요 약

본 연구는 최근까지 이루어진 동아시아 금융협력 현황을 살펴보고 미래 협력 방향 및 과제 등을 제시하였다. 분석 결과, 동아시아 국가들은 다자간 치앙마이 이니셔티브 구축, 아시아 채권펀드 발행, 아시아채권시장 개장을 위한 인프라 구비, 역내 거시감독기구인 AMRO 설립, 13개국 재무장관 및 중앙은행 총재들의 정기회의 개최 등 놀라운 성과를 이룩하였다. 그러나 아직까지 동아시아 국가들이 공동통화나 금융시장통합을 단기적으로 이룩하는 것은 어렵다고 볼 수 있다. 여전히 역내 금융시장의 안정성 확보가 쉽지 않고, 아시아 채권펀드의 규모 역시 아시아 전체 금융시장 규모에 비하여 매우 작은 규모이기 때문이다. 채권시장 활성화를 위해 제도를 완비하기까지 향후 수 년이 더 소요될 것으로 예상되며 아세안+3 국가들의 재무장관회의를 전담할 기구 역시 상설화되어있지 않고 있다. 그러나 지난 20년간의 성과 및 무역 및 금융시장의 연계성 증가속도를 고려할 때, 동아시아 국가들이 이러한 금융협력은 계속될 것이며 각국 정부는 이를 위한 인프라 구축에 힘써야 할 것이다.

주제어: 동아시아 금융협력, 치앙마이이니셔티브 다자화기금, 거시경제감독기구, 아시아채권시장

* 본 논문은 2013년 3월 “동아시아 공동체와 지역협력” 워크샵에서 발표된 논문을 수정·보완한 것입니다. 논문의 개선을 위하여 많은 의견을 주신 토론자 분들께 감사를 드립니다.

** 고려대학교 경제학과 교수, cllee@korea.ac.kr

*** 교신저자, IBK경제연구소 연구위원, jhlee.eco@gmail.com

I. 서론

동아시아 국가들은 90년대 후반 이후 최근까지 수출주도형 경제성장 정책을 추진하면서 세계경제의 중심축으로 등장하기 시작하였다.¹⁾ 이들 국가의 무역규모가 빠르게 확대되면서 역내 무역 협력 및 경쟁 관계가 빠르게 정립되었고, 금융시장의 연계성도 뚜렷하게 증대되었다. 각국 금융시장이 개방되고, IT 기술 발전에 따른 정보전달 속도의 증가로 동아시아의 금융시장은 점차로 통합의 단계에 접어들기 시작한 것이다.

이렇게 역내 금융시장간 연계성이 증가함에 따라 각국 금융시장의 불안정성도 증대되었고 금융위기 발생 가능성도 확대되었다. 단기간에 대규모 자금이 특정 국가에서 유출되거나 유입될 수 있는 환경이 조성되었기 때문이다.

1997년~98년 동아시아의 외환 및 금융위기와 2008년 글로벌 금융위기 에 따른 동아시아 금융시장의 급격한 변동은 이의 단적인 예라고 할 수 있다. 즉 동아시아 역내 혹은 역외 국가에서 발행한 금융위기는 동아시아 역내 다른 국가로 전파되어 심각한 문제를 유발하였기 때문이다.

결국, 동아시아 각국은 금융 및 외환시장 안정의 중요성을 깨닫게 되었고, 금융위기의 전염 가능성을 이해하는 계기가 되었다. 또한 금융위기의 재발을 방지하기 위해 주변 국가와의 금융협력을 추진하기 시작하였다.

이러한 노력은 여러 가지 형태로 나타났다. 가장 먼저 환율안정을 위한 방법으로 치앙마이 이니셔티브를 체결하고 이를 다자화 하는 등 공동의 외화유동성 방안을 창출하고, 공동통화 창출을 준비하였다. 또한 동아시아의 유동성 확보 및 투자촉진을 위하여 역내 주식시장 및 채권시장 통합 등을 추진하게 되었다. 뿐만 아니라 상호간 금융시장 동향을 점검하고 역내 금융

1) 예를 들어, 1990년 아세안+3 국가의 GDP와 무역규모는 전세계 GDP 및 무역규모의 18.5%와 13.7%에 불과하였으나 2010년에는 22.7% 및 20.8%까지 확대되었으며 2012년에는 중국과 일본의 경제규모가 각각 세계 2위 및 3위의 규모를 차지하게 되었다.

정책을 효율적으로 추진하기 위하여 동아시아 각국의 재무장관회의를 매년 정례적으로 개최하기 시작하였다.

본 연구는 이러한 시점에서 최근까지 동아시아 국가들 간의 금융협력 현황을 분석하고, 문제점을 살펴보고, 미래의 발전방향을 제시한다. 이를 위하여 먼저 금융협력의 최종 단계인 통화통합과 지역 금융협력기구를 정의하고, 이에 관련된 이론을 설명한다. 그리고 동아시아 금융협력이 1990년대 후반 이후 최근까지 지속적으로 이루어지게 된 원인을 살펴보고, 그 동안 이룩한 금융협력 사항을 조사하며, 향후 발전방향을 살펴본다. 본 연구는 5장으로 구성된다. 제1장은 서론이고, 제2장은 동아시아 금융협력의 최종 목표를 살펴보고 제3장은 동아시아 금융협력의 필요성과 원인을, 제4장은 동아시아 금융협력의 주요 내용을 살펴본 뒤, 제5장에서 동아시아 금융협력의 과제와 미래를 살펴본다.

II. 동아시아 금융협력의 목표와 단계

1. 동아시아 금융협력의 최종목표와 단계

경제이론에 따르면 금융협력의 최종 목적은 지역 내 금융시장 및 환율을 안정적으로 유지하며 금융시장의 효율성을 증대시켜 경제성장을 극대화하는 것이다. 이는 금융시장 통합과 통화통합이라는 목표로 보다 구체화된다.

금융시장 통합은 역내 금융시장이 통합되어 역내 각국의 경제주체들이 역내 다른 나라의 금융시장에 자유롭게 접근하고 각종 금융기관이 제공하는 서비스를 활용할 수 있게 되는 것을 의미한다. 반면 통화통합은 역내 각국들이 사용하는 통화를 통일하여 하나의 통화가 사용되는 것을 의미한다.

경제이론에서 금융시장의 안정 및 효율성 증가가 경제성장에 미치는 효과는 분명하다. 첫째, 환율이 안정될 경우, 기존 무역에 장애가 되었던 환위

험이 줄어들에 따라 무역거래가 활성화된다.²⁾ 둘째, 주식 및 채권시장이 안정되면 이들 시장에 대한 자금유입이 증가하면서 장기적으로 투자가 증가할 수 있다. 셋째 금융시장이 통합되면서 규모의 경제효과가 발생하여 효율성이 증대되고, 금융기관 및 시장의 대형화 현상이 발생한다. 마지막으로 위험분담이 개선되는 효과가 발생한다(Mohan 2005; Obstfeld 2008).

이러한 여러 가지 이점에도 불구하고, 한 지역 내의 여러 국가들이 금융시장 통합을 이루거나 통화통합을 이룩하는 것은 쉽지 않다. 금융시장통합 혹은 통화통합이 이루어질 경우, 일부 국가들은 이익을 보지만 일부 국가들은 그렇지 않을 수 있기 때문이다. 예를 들어, 금융산업이 발전된 국가는 금융시장 통합 후 다른 국가에 지점이나 현지법인을 확대하여 산업을 확장할 수 있지만 그렇지 않은 국가는 자국 금융산업의 위축을 경험할 수 있게 된다.

더욱이 금융시장 통합 혹은 통화통합이 단순히 여러 국가가 금융시장의 연계성 증대나 하나의 통화를 사용하는 것을 의미하는 것이 아니라 관련된 각종 규제와 정책을 통일하는 것을 포함하는 것이기 때문에 각국의 이해를 조정하는 것은 쉽지 않다. 예를 들어, 금융시장이 통합될 경우, 각국의 금융기관들을 누가 어떻게 규제하여야 하는가에 대한 질문이 나타나기 때문이다. 또한 공통통화가 창출될 경우, 역내 국가들의 중앙은행이 하나로 통합되기 때문에 각국 중앙은행과 역내 중앙은행간의 관계정립 문제가 해결되어야 한다. 따라서 이는 경제적인 문제일 뿐 아니라 정치적인 문제로 확대되어 해석된다. 즉 금융시장 통합이나 통화통합은 각국이 주권국가의 위치를 유지하는 가운데 도달하여야 하는 것이다.

이러한 점을 종합적으로 고려할 때 2013년 현재 단기간 내에 동아시아에서 금융시장 통합이나 통화통합이 이루어지는 것은 매우 어렵다고 볼 수

2) 고민창·조병택(2006)은 중력모형을 사용하여 동아시아 국가들이 통화통합을 이룩할 경우, 무역증진 효과가 발생함을 보여주었다.

있다. 아직까지 역사적으로나 정치적으로 상호간의 신뢰가 충분히 축적되어 있지 않기 때문이다. 예를 들어, 통화통합이 이루어지면 역내 한 국가에는 호경기가 발생하고, 다른 국가에는 불경기가 발생하였을 때, 각 국가들은 독립적인 통화정책을 사용할 수 없어 이를 조절할 능력이 없어진다. 따라서 현재와 같이 각국의 독립적인 정부가 이러한 문제를 심각하게 고려하는 이상 각국이 이에 동의하는 것은 매우 어려운 일이다. 게다가 2010년부터 지속되고 있는 유럽의 재정위기는 이러한 우려가 현실화될 수 있음을 보여주었기 때문에 해당 국가들은 이를 더욱 더 조심스럽게 다루고 있다.

이로 인하여 금융시장 통합이나 통화통합은 장기적인 관점에서 추구되는 목표로 수년, 아니 수십 년간의 금융 및 경제협력의 결과로 나타나게 된다. 처음부터 금융시장 통합이나 통화통합이라는 매우 커다란 금융협력체를 만드는 것은 어렵기 때문에 가장 기초적인 금융협력에서 시작하여 점차적으로 통화통합에 가깝게 진화하게 되는 것이다. 이는 국가들이 주변국과 통화스왑협정을 체결하여 환율안정을 도모한다든가, 금융시장간 규제를 철폐하여 자유롭게 자본이동이 이루어질 수 있도록 하는 것 또는 통화신용정책을 서로 협력하여 추진하는 것 등이다.³⁾

이후 어느 정도 조건이 성숙되면 일정 기준을 충족하는 국가들끼리 통화통합을 추진하고 이를 점차로 확대하는 방법이다. 이는 여러 국가들이 통화통합을 추진할 경우, 통화통합에 적합한 기준을 도달하기 힘들고, 또한 여러 국가들의 경제 및 정치 상황을 모두 고려하기 힘들기 때문에 경제적 조건이나 및 정치적으로 통합에 문제가 없는 일부 국가들이 추진하는 방식이다. 그리고 이렇게 통화통합에 포함하는 국가 수를 점차 늘려가는 방법은 현재 유럽연합이 수행한 방식이다. 예를 들어, 오늘날 유럽연합을 구성하는 국가들은 1979~1998년 동안 유럽통화제도(EMS)를 운영하는 과정에서 다

3) 유럽연합은 최초 통화통합을 이룩할 때 11개국에서 출발하여 2007년 현재 27개국까지 확대되었다. 한편 유럽연합은 통화통합을 이룩하기 전인 1970년대부터 통화신용정책이나 금융정책에서 서로 협력하였고, 환율제도 개선 등에 협력하였다.

양한 형태의 금융협력을 경험하였다. 또한 유럽연합 국가들은 일정 조건을 충족시키는 모든 EU 회원국들이 일정한 시점을 기하여 일제히 단일통화를 채택할 것을 의무사항으로 규정한 마스트리히트 조약에 의거하여 통화통합을 완성하였다. 그리고 최초 11개국에서 시작하여 점차로 사용 국가를 확대하였다.⁴⁾

2. 통화통합의 조건

최적통화지역이론(The Theory of Optimum Currency Areas)은 최적의 공동 통화 사용지역을 규명하고, 설정 기준을 제시하는 경제이론이다. 동 이론은 한 국가가 통화블록 결성에 참가하기 위해 독립적인 통화를 포기해야 할 경우 그 적합성 여부를 판단할 수 있도록 경제적 기준들을 규명하고자 하는 것이다. 이때 가장 중요시되는 것은 변동환율제를 실시하던 국가가 통화동맹에 가입함으로써 환율조정을 통한 무역수지 조정기능을 상실할 경우, 환율을 대신하여 무역수지 불균형을 회복시킬 수 있는 경제적 조정기능이 있는가를 파악하는 것이다. 때문에 최적통화지역에 포함되려면 대외 불균형이 발생하더라도 인플레이션 등의 경제적 비용을 크게 지불하지 않고 불균형이 해소되어야 한다.

먼델(Mundell) 등은 최적통화지역 설정기준으로 크게 생산요소의 이동성, 역내 교역의존도, 거시경제적 충격의 대칭성 등을 제시하였다.⁵⁾ 즉 참가국들 사이에 노동의 이동성이 높을 경우, 무역불균형이 발생할 때 적자국의

4) 유럽연합이 1999년 1월 1일 단일통화인 유로를 채택하였을 때 이것을 도입한 국가는 15개 회원국 중 영국, 덴마크, 스웨덴, 그리스 등을 제외한 11개국이었다. 2001년 그리스가 유로를 사용하게 되었고, 2007년 슬로베니아, 2008년 몰타와 키프로스, 2009년 슬로바키아, 2011년 에스토니아가 유로를 사용하게 되어, 2013년 6월 현재 17개국이 유로를 사용하고 있다.

5) 먼델(Mundell 1961)이 처음 제시한 이후 맥킨논(McKinnon 1963), 케넨(Kenen 1969) 등은 이론의 정당성을 부여하는데 집중하였고, 1980년대 후반 유럽통화연합(EMU)의 진전에 따라 통화동맹에 대한 비용·편익 분석을 강조하였으며, 1990년대에는 프랭클과 로즈(Frankel and Rose 1998)가 주장한 내생성 개념이 도입됨에 따라 최적통화지역이론은 새롭게 진화하였다.

노동력이 상대적으로 소득이 높은 후자국의 임금상승으로 인한 인플레이션 압력을 상쇄시킬 수 있으므로, 노동의 이동이 자유로울수록 최적통화지역에 적합하게 된다는 것이다. 또한 국가 간의 역내 경제 및 교역의존도가 클 경우, 환율변동 위험이 없어질 뿐만 아니라 거래비용이 감소하여 이득을 얻기 때문이다. 또한 대칭적인 경기싸이클을 가질수록 거시경제적 충격을 잘 흡수하게 되므로 환율의 정책기능에 덜 의존하게 되고 따라서 통화동맹 가입도 용이하다고 주장하였다.

이밖에 금융통합 정도가 높아 통화동맹 후보국 상호간 금리가 약간만 변동해도 자본이동을 통해 균형을 유지할 수 있을 경우 환율변동을 통한 조정 기능의 필요성이 감소되어 최적통화지역에 더욱 적합하다는 주장도 제기되었다.

이러한 경제적 기준 외에도 정치·사회적 요인 역시 매우 중요한 요인이 된다. 각국이 처한 정치·사회적 요건이 유사하고 상호간 신뢰성이 높을수록 통화블록을 형성하고자 하는 동기가 커질 수 있을 것이고 그것에 따른 이득도 커질 것이다. 반면에 정치·사회적으로 반목 관계에 있는 국가 간에는 이 점이 통화 블록 체결에 장애요소가 될 것이고 향후 체결이 된다 하더라도 거기에 수반되는 이득 또한 예상했던 것보다 작을 수 있다.

Ⅲ. 동아시아 금융협력의 필요성

1. 아시아 지역의 경제 개방과 경제 활성화

1980년대 이후 최근까지 동아시아의 경제는 놀라운 발전을 보여 주었다. 표 1에서 제시한 바와 같이 동아시아의 아세안과 한국, 중국, 일본의 3국(이후 아세안+3으로 칭함)은 1980년대 5.51퍼센트의 경제성장률을 기록하였고, 1991년~1995년까지 6.88퍼센트를 기록하였고, 2000년대 들어서도 5.61퍼

센트를 기록하였다. 비록 1997년~2000년까지 경제위기 기간에는 경제성장률이 4.65퍼센트로 둔화되었지만 이 기간 중 아시아 경제는 유럽이나 남미, 북미 등 전 세계 어느 지역보다도 놀라운 성장률을 기록한 것이었다.

이렇게 이 국가들이 놀라운 성장률을 보인 이유 중의 하나는 개방화 정책을 꾸준히 수행하였다는 점이다. 보다 구체적으로 이들은 대외경제를 개방하여 무역활성화를 추진하였고, 자본시장 개방으로 외자를 유치하는 정책을 추진하였다.

또한 1980년대 동아시아 국가들의 무역증가율은 연평균 11.39퍼센트에 달하였고, 1990년~1996년까지는 29.87퍼센트의 경이로운 증가율을 기록하였다. 비록 경제위기 기간 중 무역증가율이 6.09퍼센트로 하락하였지만, 이는 유럽이나 남미보다도 높은 수준이었다.

동아시아 지역의 무역을 크게 동아시아 국가들 사이의 무역과 동아시아 국가와 기타 지역 국가들의 무역으로 구분할 할 때 최근 동아시아 무역은 다음의 두 가지 특징을 보여준다. 첫째, 동아시아 국가들은 미국이나 유럽 등 국가들과 무역을 통하여 교역 규모를 확대하였다. 즉 이 국가들은 저임금에 기반을 둔 노동집약적인 상품을 미국이나 유럽 등에 수출하면서 많은 외화를 획득하게 되었고, 이는 소득 증대의 가장 중요한 원천이 되었다.

둘째, 동아시아 국가들은 주변 국가들과 상호경쟁 및 협력하는 다양한 분업구조를 확립하였다. 이들 분업체제는 크게 수직적인 분업과 수평적인 분업으로 구성된다. 수직적 분업은 기술력과 자본력이 부족한 동아시아의 개발도상국들이 일본이나 한국 등 동아시아 역내 국가들로부터 자본과 기술을 수입하는 형태로 나타났다. 반면, 수평적 분업은 중간재 및 원자재를 상호 교환하는 형태로 나타났다. 특히 중국을 제외한 동아시아 개발도상국들은 상대적으로 경제 규모가 작기 때문에 다른 나라로부터 부품과 중간재 및 원자재를 수입하여야 하였다. 경제 규모가 상대적으로 큰 중국 역시 경제개발 과정에서 동시에 모든 산업을 육성할 수 없기 때문에 주변국과 분업체제를 유지하는 것이 보다 효율적이었다.

〈표 1〉 1990년대 이후 동아시아 국가의 주요 거시경제 지표

(단위: %)

구분	년도	1981~1990	1991~1995	1996~2000	2001~2005	2006~2010
	국가					
경제 성장률	아세안	4.84	6.80	4.64	6.19	5.32
	한 국	9.65	7.82	4.55	4.50	3.84
	중 국	7.92	12.28	8.62	9.76	11.22
	일 본	5.01	1.42	0.85	1.20	0.35
	아세안+3	5.51	6.88	4.65	5.95	5.27
	EU(27국)	3.21	0.41	3.77	3.42	1.45
	남미(10국)	2.76	4.64	2.07	3.16	5.00
	북미(3국)	2.61	1.96	4.65	2.27	1.27
무역 증가율	아세안	11.44	34.27	5.93	9.67	12.99
	한 국	12.51	16.74	11.55	25.04	11.61
	중 국	7.01	8.33	2.44	5.89	7.69
	일 본	14.15	14.44	5.89	11.28	18.19
	아세안+3	11.39	29.87	6.09	10.69	12.88
	EU(27국)	5.69	11.83	5.56	14.03	8.32
	남미(10국)	2.73	13.07	4.11	12.08	16.70
	북미(3국)	6.99	12.96	11.36	5.62	5.96

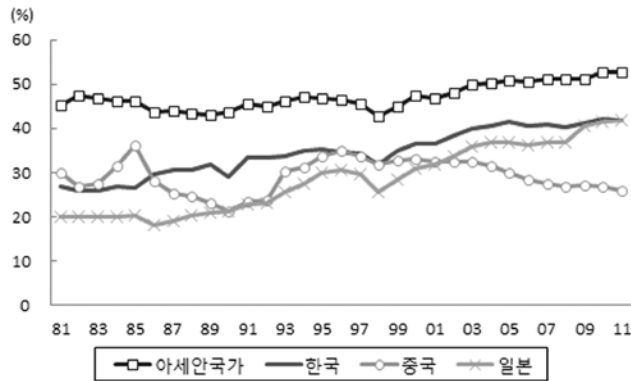
주: 1) 경제성장률은 실질GDP 증가율이고, 무역증가율은 수출과 수입합의 증가율임

2) 각 지역은 다음 국가를 포함한 것임: EU는 27개 회원국, 남미 10개국은 아르헨티나, 볼리비아, 브라질, 칠레, 콜롬비아, 에콰도르, 파라과이, 페루, 우루과이, 베네수엘라이며, 북미 3국은 캐나다, 멕시코, 미국임

자료: IMF, Balance of Payment, various issues

World Bank, World Development Indicators, various issues

〈그림 1〉 한중일 각국과 아세안의 동아시아 국가의 역내 무역 비율 추이



주: 역내 무역 비율은 각국의 전체교역액 대비 대 동아시아 교역액 비중을 나타냄

자료: IMF, Direction of Trade Statistics, various issues.

그림 1에서 볼 수 있듯이 동아시아 국가들의 역내 무역은 2000년대 들어 이미 50퍼센트를 초과하였다. 한편 한국, 중국, 일본 등 동북아 3국의 동아시아 역내 비중은 아직까지 50퍼센트 미만이나 최근 들어 계속하여 증가하고 있다.

2. 동아시아 금융시장의 연계성 확대

1990년대 이후 동아시아 국가들은 금융시장 자유화 및 개방화를 꾸준히 추진하였고, 경제성장을 위해 해외자본을 적극적으로 유치하였다. 즉 외국 인직접투자를 적극적으로 유치하였고, 주식시장을 개방하였을 뿐만 아니라, 금융기관의 해외차입을 허용하였다. 특히 이들 국가는 1997년~1998년 동아시아 금융위기를 극복하는 과정에서 국제통화기금의 권고를 받아들여 금융시장 개방과 자유화를 더욱 더 적극적으로 추진함으로써 주식시장을 비롯해 각국 금융시장 간 연계성이 크게 증가한 것으로 나타나고 있다.⁶⁾

실제로 많은 연구들이 실증분석을 통해 지난 90년대 이후 동아시아 역내 금융시장 간 연계성이 커져 동조화 현상이 나타나고 있으며, 이 결과를 이용해 동아시아 금융시장 통합이 상당한 정도까지 진행되었다고 주장하였다(McCauley et al. 2002; 이기성 · 유재원 2007; 이근영 2009 등).

이러한 사실은 이들 국가 간 주가지수 및 환율의 상관관계를 살펴보면 뚜렷해진다. 표 2와 표 3은 동아시아 국가 간 주가지수 및 환율의 상관관계를 나타낸 것으로 자료가 가용한 1994년부터 2012년까지의 기간을 1990년대와 2000년대로 구분하여 제시한 것이다. 이를 살펴보면 동아시아 금융시장의 연계성은 유럽의 통화통합 당시 수준에는 미치지 못하나 이 기간 동안 매우 높아진 것으로 나타났다(Wang et al. 2003; 이종하 · 이충열 2011). 다만

6) 태국, 인도네시아, 한국 등은 금융시장 개방을 매우 적극적으로 추진하였으나 말레이시아는 자본유출입을 규제하는 등 단기적으로 시장개방을 억제하였었다.

〈표 2〉 동아시아 주가지수 간 상관관계

구분		한국	중국	일본	말레이시아	인도네시아	태국	필리핀	싱가포르
94~99년	한국	1							
	중국	0.62	1						
	일본	-0.53	-0.46	1					
	말레이시아	0.73	0.79	-0.66	1				
	인도네시아	0.39	0.61	0.13	0.54	1			
	태국	0.76	0.62	-0.89	0.84	0.12	1		
	필리핀	0.63	0.77	-0.56	0.93	0.61	0.74	1	
	싱가포르	0.08	0.26	0.50	0.10	0.77	-0.34	0.17	1
00~12년	한국	1.00							
	중국	-0.06	1.00						
	일본	0.64	0.19	1.00					
	말레이시아	0.94	0.01	0.61	1.00				
	인도네시아	0.94	-0.26	0.53	0.94	1.00			
	태국	0.88	-0.18	0.36	0.89	0.91	1.00		
	필리핀	0.92	-0.13	0.52	0.95	0.97	0.92	1.00	
	싱가포르	0.89	0.22	0.80	0.88	0.80	0.70	0.80	1.00

주 : 주식시장이 형성되어 있지 않거나 활성화되지 않은 브루나이, 캄보디아, 리오스, 미얀마, 베트남은 제외하였음.

자료: Bloomberg

〈표 3〉 동아시아 환율 간 상관관계

구분		한국	중국	일본	말레이시아	인도네시아	태국	필리핀	싱가포르
94~99년	한국	1							
	중국	-0.87	1						
	일본	0.06	-0.26	1					
	말레이시아	0.89	-0.79	-0.18	1				
	인도네시아	0.92	-0.92	-0.03	0.94	1			
	태국	0.90	-0.84	-0.06	0.92	0.90	1		
	필리핀	0.88	-0.81	-0.17	0.97	0.94	0.92	1	
	싱가포르	-0.58	0.79	-0.50	-0.36	-0.59	-0.54	-0.41	1
00~12년	한국	1							
	중국	-0.81	1						
	일본	-0.76	0.61	1					
	말레이시아	-0.17	0.50	0.08	1				
	인도네시아	0.46	-0.49	-0.39	0.10	1			
	태국	-0.33	0.45	0.35	0.15	-0.51	1		
	필리핀	0.01	0.29	0.00	0.50	0.28	0.28	1	
	싱가포르	-0.59	0.70	0.69	0.27	-0.72	0.74	0.07	1

자료: Bloomberg

국가별로 주식시장의 개방정도가 다르고 환율제도 등이 상이하기 때문에 국가 간 금융시장 연계성은 국가별로 상이한 것으로 나타났다.⁷⁾

3. 동아시아 경제위기의 발생과 극복

1997년 ~1998년 발생한 동아시아 경제위기는 동아시아 국가들이 금융협력의 중요성을 인식하고 상호 협력을 추진하는 결정적인 계기가 되었다.

앞에서 설명한 두 가지 이유는 당시 시장의 변화추세를 의미하는 것으로 각국 정부가 협상테이블에 앉아서 구체적인 방안을 모색하기에는 부족하였다. 그러나 1997년 7월 태국에서 발생한 외환위기가 말레이시아, 싱가포르, 인도네시아, 필리핀, 홍콩, 한국 등 주변국으로 전염되면서 이들 국가들이 금융위기에 직면하거나 급격한 금융시장 불안을 경험하게 되었다. 이에 따라 동아시아 국가들은 주변국의 금융 불안이 직접적으로 각국의 불안으로 이어질 수 있다는 현실을 깨닫게 되었고, 각국의 금융시장 안정뿐만 아니라 역내 금융시장 안정을 추구하여야 한다는 현실에 직면하게 되었다.

또한 동아시아 금융위기는 그 극복과정에서 금융협력의 중요성을 인정하는 계기가 되었다. 금융위기의 영향이 가장 크게 나타난 태국, 인도네시아, 말레이시아 및 한국에서 각국 정부와 국제통화기금 간의 협력이 쉽게 이루어지지 않았고, 국제통화기금의 대응 방법이 이들 국가의 현실을 이해하지 못한 가운데 이루어졌다는 비판이 형성되면서 역내 국가들이 자체적으로 이를 해결하여야 한다는 당위성이 확보되었다.

이러한 이유로 동아시아 국가들은 미래 경제위기의 발생을 막고, 유사한 경제위기의 재발을 방지하기 위하여 다양한 정책을 추진하였다. 이때, 금융 및 외환위기의 전염성을 인지하고, 각종 정책을 독자적으로 추진할 뿐만 아

7) 한편, 일부 연구들은 동아시아 금융시장이 상호 연관되어 있다기보다는 글로벌 시장과 연관성이 높다고 주장하기도 한다(Jeon, Oh and Yang 2006 등).

나라 주변국과 동조하여 추진할 정책의 필요성을 느끼게 되었다. 즉 동아시아 경제위기는 외환시장에서 시작되었고, 금융시장 부실 문제가 확대되었으며, 처음 태국에서 시작된 위기가 이웃 국가인 말레이시아, 인도네시아, 홍콩, 한국 등으로 전염되는 성격을 보였기 때문에 각국 정부는 주변국과의 정책적 협력의 필요성을 크게 느끼게 된 것이다.⁸⁾

IV. 동아시아 금융협력의 주요 내용⁹⁾

1. 환율안정 및 외환위기 방지

1) 치앙마이 이니셔티브 다자화 기금(CMI)

동아시아 각국 정부는 1997년 금융위기가 외환시장 불안에서 촉발되었다는 인식을 공유하였다. 특히 1997년 당시의 금융위기 전염효과(contagion effect)를¹⁰⁾ 고려할 때 지역적 차원의 공동대응과 예방책 등 역내 국가들 간 금융협력의 필요성이 제기되었다. 따라서 이들은 위기 방지를 위하여 지속적으로 동아시아의 외환시장을 모니터링하고 문제가 발생할 때 적극적으로 신속하게 대응하기 위해 제도적인 대응책을 만들려고 노력하였다.

또한 위기 발생 때 국제통화기금의 신속하지 못한 대응 및 잘못된 정책

8) 동아시아 경제위기의 원인은 크게 거시경제적 요인, 금융시장적 요인 및 기타 제도적 요인으로 구분된다. 거시경제적 요인은 동아시아 지역의 전반적인 경기하강, 경상수지 적자 누적, 환율정책 실패, 과도한 외채 및 단기외채 등, 금융시장적 요인은 금융기관 부실 누적, 급격한 자본 및 금융자유화 등, 제도적 요인은 기업 및 금융기관 경영의 불투명성, 기업과 정치권의 결탁과 기타 낙후된 각종 제도 등이다. 보다 자세한 설명은 이충열(2003)을 참조.

9) 동아시아 금융협력의 주요 내용은 주로 아세안+3 재무장관회의의 공동선언문을 참고하였다. 보다 자세한 내용은 다음 아세안 사무국 홈페이지를 참조.

<http://www.asean.org/asean/external-relations/asean-3>.

10) 전염효과란 실물경제적인 요인이 크지 않음에도 불구하고, 외환위기가 발생한 주변국의 금융 및 외환시장 불안정성이 확대되어 자기실현적인 외환위기가 발생하는 현상을 의미한다.

조언 등이 금융위기를 증폭한 점을 인식하고, 동아시아 국가들만의 경제협력체 구성의 필요성을 공감하기 시작하였다. 아시아의 경제 및 금융구조를 정확하게 알지 못하는 국제통화기금이 금융위기가 발생할 때 정책수립 및 구조조정에 깊숙이 개입할 경우 부작용이 크게 나타날 수 있기 때문이다.

이에 따라 동아시아 각국은 외환시장 및 환율 안정을 위하여 공동 대처 방안을 논의하고 급격한 외환유출 발생 때 환율 및 외환시장 안정을 추구하기 위하여 공동으로 대처할 수 있는 제도적 장치를 마련하기 시작하였다.

경제위기에 대처하기 위한 동아시아 국가들의 제도적인 움직임은 1999년 11월 필리핀 마닐라에서 개최된 아세안+3 제3차 정상회담에서 시작하였다. 아세안+3 정상들은 동아시아 차원에서 포괄적인 금융협력을 강화해 나갈 것을 주요 내용으로 하는 공동성명을 채택하였다.

마닐라 공동성명에 기초한 실무적인 움직임은 2000년 5월 태국의 치앙마이에서 개최된 아세안+3 재무장관회의에서 구체화되었다. 재무장관회의는 치앙마이 이니셔티브(CMI)를 제기하여 아세안+3 각국이 통화스왑협정을 통하여 외환시장 불안정 및 외환위기가 발생할 때 협정이 조인된 국가들에게 자금을 지원하도록 하여 안정을 추진하였다.¹¹⁾

치앙마이 이니셔티브는 1977년 체결된 아세안 5개국의 스왑협정(ASA)을 기본으로 하여 그 규모와 협정 대상국을 '10+3'국가로 확대한 것이다. 치앙마이 이니셔티브는 크게 두 가지 요소로 구성된다. 첫째, 아세안 국가들 사이의 통화협정은 다자간 협정으로 진행되고, 기존 5개국 ASA에서 아세안 10개국으로 확대하며 그 규모를 총 10억 달러로 증액하는 것이었다. 1977년 아세안 5개국이 도입한 아세안 통화스왑협정은 각국이 최대 4천만 달러를 공여하고, 최대 8천만 달러를 차입할 수 있도록 규정한 것이다. 그러나

11) 스왑(Swap)거래란 미래의 특정일 또는 특정 기간 동안 어떤 상품 또는 금융자산(부채)을 상대방의 상품이나 금융자산과 교환하는 거래로 국가 간 통화스왑 협정은 두 나라가 자국 통화를 상대국 통화와 맞교환하는 방식이다. 이 협정을 국가 간에 체결하면 어느 한쪽이 외환위기에 빠질 경우 다른 한쪽이 미 달러화 등 외화를 즉각 융통해주기 때문에 중앙은행은 외화유출 수요에 대응하고 투기적 공격을 막을 수 있게 된다.

ASA의 최대 스왑약정 규모가 2억 달러에 불과하여 최근 아세안 지역의 늘어난 경제규모를 반영하지 못하였다. 더욱이 ASA가 실제로 발동된 사례는 1979년 인도네시아, 1980년 말레이시아·태국, 1981년과 1992년 필리핀 등 불과 5건에 그치고, 지난 1997~98년 아시아 외환위기 기간 동안 이 ASA는 전혀 그 효력을 발휘하지 못하였다.

둘째, 아세안 국가와 한·중·일 삼국은 개별적으로 양자 간 통화협정을 체결하여 추진하는 것이다. 이는 1997년 아세안 국가들 사이의 협정 사항이 제대로 준수되지 않았다는 점과 한국, 중국, 일본 역시 경제위기에 크게 노출되었다는 점, 그리고 한국 중국, 일본의 금융시장 및 경제규모가 아세안 개별 국가에 비하여 매우 크다는 점 등으로 인하여 아세안 국가나 한국, 중국, 일본 모두 협력하여야 하는 필요성이 제기되었기 때문이다.

2000년부터 시작된 치앙마이 이니셔티브는 그 규모나 거래 대상국 면에서 크게 발전하였다. 동아시아 각국의 중앙은행은 지역 내 중앙은행들과 개별적으로 스왑거래를 시작하여 2007년 6월에는 약 800억 달러에 달하는 통화스왑거래가 진행되었다.

2) 치앙마이 이니셔티브 다자화 기금(CMI Multilateralization, CMIM)

치앙마이 이니셔티브는 개별 국가 상호간의 통화스왑협정을 체결하는 것이기 때문에 태생적으로 한계가 있었다. 13개국 각국이 다른 국가와 따로 스왑협정을 체결하여야 하였고, 개별 국가가 지원하는 금액에도 한계가 있었기 때문이다.

이에 2006년 하이데라바드 아세안+3 재무장관회의에서는 양자 간 치앙마이 이니셔티브를 다자간 협정으로 확대하자는 움직임이 나타났다. 양자 간 통화협상은 협정을 체결하는 양 국가들이 상호 스왑거래를 하는 협상이지만, 다자간 통화협상은 협상을 체결한 한 국가에서 스왑거래 필요가 발생하였을 경우 나머지 국가들이 모두 스왑거래에 참여하는 제도로 여러 가지 이점이 있다. 즉 양 국가끼리 개별적으로 통화스왑을 체결하는 수고를 줄이

고, 다자가 참여하는 통화스왑을 체결할 경우 위기가 발생할 때 각국이 소액만 지급하여도 상당히 많은 금액을 지원할 수 있어 비용 면에서 경제적이기 때문이다. 보다 구체적으로 위기가 발생할 때 단 한 번의 요청에 의하여 모든 자금 지원국들이 이를 내에 즉각 소집되어 1주일 내 지원을 결정하고 필요금액을 동시 지원하는 체제를 구축하는 것이다.

그러나 다자간 통화협상 시스템 역시 실제 수행하기에는 상당한 문제점을 내포하고 있다. 다자간 협정은 특정 국가 간에 체결하는 것이 아니기 때문에 협정을 관장할 독립적인 기관이 필요하고, 다자간 협정을 이행하지 않을 경우 패널티를 어떻게 부과할 것인가 하는 문제가 발생하기 때문이다. 또한 이러한 역할을 담당할 지역 금융기관이 설사 존재할지라도 현행 국제 통화기금, 아시아개발은행 등 국제기구와 관계도 새롭게 설정하여야하기 때문이다.

때문에 2007년 5월 교토 아세안+3 재무장관회의는 치앙마이 이니셔티브를 다자간으로 확대하자는 원칙적인 면을 강조하고 점진적으로 발전을 추구하는 입장을 보여주었고, 치앙마이 이니셔티브 다자화의 적정한 법적 형식은 단일 계약협정, 재원조달은 원칙적으로 중앙은행의 직접관리형 출자 방식을 채택하는 것을 합의하였다.

2009년 5월 발리 아세안+3 재무장관들은 위기 시 체계적인 단기 유동성 지원을 통한 역내 금융시장 안정을 목적으로 치앙마이 이니셔티브 다자간 협정에 최종 합의하였고, 2010년 3월 24일 1,200억 달러 규모의 치앙마이 이니셔티브 다자화 기금(CMI Multilateralization, CMIM)이 출범하였다.¹²⁾ 이는 역내 금융시장에 대한 안정성이 강화되고, 외화유동성 확보를 위한 추가 지원창구를 확충하게 되었다는 점에서 아시아 지역의 금융위기 대응능력을

12) 기존 치앙마이 이니셔티브의 참가국은 한중일과 아세안 5개국(말레이시아 인도네시아, 태국, 싱가포르, 필리핀)이었으나 치앙마이 이니셔티브 다자화 기금은 아세안+3 전체 회원국 및 홍콩으로 확대하였다. 홍콩의 경우에는 아세안+3재무장관회의의 공식적인 회원은 아니나 CMIM 가입만 허용되었다.

한 단계 진전시킨 것으로 평가된다. CMIM에 따르면 회원국들은 자금지원 요청 시 자금지원국에게 자국통화를 제공하고, 참가국 중앙은행들은 표 4와 같이 분담비율과 기합의 된 수혜한도 내에서 미달러화를 지원받게 된다.¹³⁾

이러한 치앙마이 이니셔티브 다자화 체제를 지원하기 위해 2010년 5월 타슈켄트 아세안+3 재무장관회의에서는 독립적인 역내 거시경제감독기구(ASEAN+3 Macroeconomic Research Office, AMRO) 설립방안에 합의하였고, AMRO는 2011년 5월 싱가포르에서 발족하였다.¹⁴⁾ AMRO는 역내 각국의 경제상황을 모니터링하여 위기를 조기에 감지하는 조기경보시스템의 역할을 하고, 치앙마이 이니셔티브 다자화 기금의 신속한 자금지원 결정을 지원하기 위한 목적으로 설립되었다.¹⁵⁾

한편, 2012년 마닐라 아세안+3 재무장관회의는 치앙마이 이니셔티브 다자화 기금의 기능을 강화하기 위해 기금의 확대 및 개편에 대한 다양한 합의를 도출하였다. 첫째, 치앙마이 이니셔티브 다자화 기금의 규모를 2,400억 달러 즉 2배 규모로 확대되어 역내 금융안정망으로서 그 역할이 보다 강화하였다. 둘째, 위기해결기능만 갖고 있던 치앙마이 이니셔티브 다자화 기금에 위기에방프로그램을 도입하였다. 즉 기존 위기해결기능은 "CMIM 안정화 지원제도(CMIM Stability Facility, CMIM-SF)"라는 명칭을 부여하고, 하나의

13) 의사결정 방법은 재검토(총규모, 분담금, 분담금 대비 수혜금액 배수), 재가입, 회원가입, 자금지원조건 등 근본적인 사안인 경우에는 합의제(만장일치)로 결정하고, 자금지원, 만기연장, 디폴트 선언 등 자금지원 관련사안인 경우에는 다수결로 결정하기로 하였다.

14) AMRO의 운영비용은 치앙마이 이니셔티브 다자화 기금의 분담비율과 동일하게 한중일과 아세안 간에는 80:20으로 분담하고, 한중일 간에는 1:2:2로 분담하기로 합의하였다.

15) 역내 거시경제감독기구는 평상시에는 정기적인 역내 및 국가별 감시보고서 제출, 회원국에 대한 국가 건설등 감시 활동과 더불어 거시경제동향을 조사하여 제출하는 업무를 담당하지만 위기 시에는 스왑요청국에 대한 거시경제 분석 및 정책권고안을 마련할 뿐만 아니라, 치앙마이 이니셔티브 다자화 기금의 자금이용효과 분석, 협정조건 준수여부 감시의 역할 등을 수행하게 된다. 향후에는 역내 거시경제감독기구가 치앙마이 이니셔티브 다자화 기금 체제하에서 중추적인 역할을 할 수 있도록 조직역량 강화방안뿐만 아니라 국제기구화하는 준비를 가속화할 것으로 보인다. AMRO에 대한 보다 구체적인 내용은 다음 AMRO 홈페이지를 참조. <http://www.amro-asia.org/about-amro/overview/message-from-amro-director/>.

독자적인 위기예방프로그램인 “CMIM 예방적 지원제도(CMIM Precautionary Line, CMIM-PL)”를 도입하였다. 위기예방프로그램은 지원이 결정되면 다른 회원국들은 최장 2년(기본 6개월, 최대 연장 3회) 동안 요청국에 유동성을 제공하되 제공기간동안 수혜국은 0.15%의 약정수수료 지불하는 구조이다. 또한 동 제도의 실효성을 높이기 위해 사전적격요건과 사후정책이행조건을 탄력적으로 부과하여 회원국의 이용가능성은 극대화하면서 도덕적 해이는 방지토록 제도를 설계하였다. 때문에 잠재적 유동성위기 우려가 존재하나 실제 위기가 발생하지 않은 상황에서도 선제적으로 지원을 받을 수 있게 되어 초기단계에서 시장불안을 진화할 수 있는 장치가 마련된 것이다.

셋째, 위기 지원 시 IMF와 비연계로 지원되는 자금의 비중을 현재 20%에서 30%로 상향 조정하여 역내 위기에의 독자적 대응능력과 책임성을 강화하였다. 또한 제반 여건이 충족될 경우 2014년에 재검토를 거쳐 40%까지 확대할 예정이다. 그 동안 IMF와의 비연계 자금비율이 지나치게 낮아 유동성 위험에 처한 국가들의 금융지원 요청을 가로막는 요인으로 간주되고 있다는 점을 고려할 때 이는 매우 의미 있는 결정이라 할 수 있다.

이상과 같이 치앙마이 이니셔티브 다자화 기금은 더욱 제도화된 구조로 그 기반을 강화하고 있으며, 실효성을 높이기 위해 다양한 제도를 보완하는 형태로 추진되고 있다. 그러나 기본적으로 치앙마이 이니셔티브의 두 가지 핵심목표는 역내 단기 유동성 부족에 공동으로 대응하고 기존 국제금융기구를 보완하는 역할을 수행하는 것이므로, 이것이 다자간 협정으로 확대되었다 할지라도 다른 국제기구들과 어떻게 업무를 구분하여야 하는가는 논의는 여전히 구체화되지 않은 실정이다. 또한 치앙마이 이니셔티브는 역내에서 금융위기가 발생했을 때 지원규모를 정하고 분담비율에 따라 지원하는 형태로 아직은 상설기구가 아니기 때문에 이를 관리하고 운영하는데 한계가 있다. 따라서 향후 아시아통화기금(AMF)으로의 발전에 대한 논의가 있을 것으로 예상되는 만큼 IMF 연계 비중 규모를 더욱 축소시킬 필요가 있다.

〈표 4〉 다자간 차임마이 아니셔티브의 국가 간 분담금 및 수혜액 규모

구 분		분담금			지원금		
		분담금(억달러)		비중(%)	분담금 대비 인출배수(배)	최대 지원금액(억달러)	
		최초	확대			최초	확대
한 국		192	384	16.0	1.0	192	384
중국(홍콩포함)		384	768	32.0	0.5	192	384
일 본		384	768	32.0	0.5	192	384
한중일 합계		960	1,920	80.0	-	576	1,152
Big	말레이시아	47.7	95.4	3.97	2.5	119.25	238.5
	인도네시아	47.7	95.4	3.97	2.5	119.25	238.5
	태국	47.7	95.4	3.97	2.5	119.25	238.5
	싱가포르	47.7	95.4	3.97	2.5	119.25	238.5
	필리핀	36.8	73.6	3.07	2.5	92	184
	계	227.6	455.2	18.9	-	569	1,138
Small	브루나이	0.3	0.6	0.02	5.0	1.5	3
	캄보디아	1.2	2.4	0.10	5.0	6	12
	라오스	0.3	0.6	0.02	5.0	1.5	3
	미얀마	0.6	1.2	0.05	5.0	3	6
	베트남	10.0	20	0.83	5.0	50	100
	계	12.4	24.8	1.0	-	62	124
아세안 합계		240	480	20.0	-	631	1,262
총계		1,200	2,400	100	-	1,207	2,414

자료: 통합보도자료, 제 12차 아세안+3 재무장관회의, 인도네시아, 2009. 5.3, 제15차 아세안+3 재무장관회의, 마닐라, 2012. 5.3,

2. 환율협력 제도 운영 및 아시아공동통화창출

동아시아 국가들은 2006년 아세안+3 재무장관 회의에서 역내 공동통화 창설을 위한 논의를 개시하였다. 동아시아 각국은 금융협력의 최종 목표가 공동통화 창출을 통한 경제협력이라는 점을 인정하고 이를 위한 실질적인 준비 과정에 돌입한 것이다. 아직 구체적인 일정이나 방안이 제시되고 있지 않으나, 실질적으로 동아시아 국가들이 이러한 장기적인 목표를 설정하고, 이 목표를 달성하기 위하여 준비하는 단계에 이르렀다는 점에서 이는 매우 중요하다.

동아시아에서 가능한 통화통합 방식은 (1) 유럽연합과 같이 전제조건을 제시하고 이를 따르는 국가들이 통화통합에 이르는 경우, (2) 엔블록 혹은 위안화 블록을 형성하는 경우, (3) 자유무역지대, 공동환율제도 등의 단계를 거치지 않고 공동통화를 직접 창출하는 경우, (4) 치앙마이 이니셔티브를 발전시켜 일부 국가가 공동환율제도를 실시하고 이후 공동통화를 창출하는 경우 등 크게 4가지로 구분하여 설명할 수 있다.¹⁶⁾

이때 유럽연합 방식에 따르기 위해서는 동아시아 각국이 유럽 국가들의 경험을 본보기 삼아 중장기 통화통합프로그램을 구체적으로 확정하고 일정에 맞게 추진해 나가야 한다. 그러나 현재까지 분석한 바에 따르면, 상당수 국가에서 그 전제조건이 형성되어 있지 못하다(이종하 2011). 동아시아의 경제통합은 이제 막 그 첫 단계를 실험하고 있는 단계에 불과하며, 동아시아 전체를 아우르는 무역통합, 즉 자유무역협정으로 발전하기에도 상당한 기간이 소요될 것이기 때문이다. 또한 모든 국가들이 같은 기간에 동일한 조건이 성립하여 단일통화를 도입하는 것은 상당한 무리이다.

한편 엔블록을 형성하는 것 역시 지금까지의 진행상황과 현재 일본의 정치·경제적인 역량 및 현실, 동아시아 내의 역사 및 정치적인 여건을 종합적으로 고려할 때 단기간 내에 실행되기는 불가능한 것으로 평가된다.¹⁷⁾ 이와 유사하게 최근 중국 경제의 부상으로 위안화의 중요성이 커지면서 중국의 위안화 블록 즉 위안화 국제화 논의가 빠르게 부상하고 있으나 이 역시 단기적으로 이루어지기 쉽지 않다. 이는 중국정부가 자국의 과다한 외환보유고의 평가손실과 관리비용 문제를 완화하고 국제금융시장에서 발언권을 높이기 위해 위안화 국제화를 적극적으로 추진하는 가운데 제기된 것이다.¹⁸⁾ 중국을 중심으로 형성된 아시아의 분업구조와 현재 위안화 무역결제

16) 통화통합 방식의 구분은 박성훈·김홍중(2004)에 기초한 것으로 일부 수정한 것이다.

17) 엔블록은 엔화를 역내 무역 및 금융거래의 중심통화로 사용하는 것으로 지난 수십년동안 일본 정부가 추진한 것이나 성과가 크지 않다.

18) 예를 들어, 중국정부는 위안화 무역결제 허용기준을 완화하고 있는데다 대중국 위안화 직접투자(FDI)를 허용하고 외국인 적격기관투자(QFII) 규모 제한도 폐지하여 위안화 사용을 촉진

규모의 성장속도¹⁹⁾ 등을 감안할 때 향후 위안화는 아시아 지역에서 무역결제의 중심통화로 발전할 수 있을 것으로 평가된다. 하지만 취약한 금융시스템, 자본시장 개방에 대해 여전히 소극적인 중국 정부의 태도, 제도개혁 문제 등에 비추어 보면 위안화가 본격적으로 국제화되기까지 상당한 시일이 걸릴 전망이다.

마지막으로 공동환율제도를 운영해보지 않고 공동통화를 창출하는 것 역시 불가능한 것으로 평가된다. ‘통화정책의 공동관리’의 경험이 거의 없는 동아시아 국가들은 단일통화의 도입을 ‘통화주권의 포기’로 인식할 가능성이 큰 기 때문이다. 즉 유럽에서는 유럽 통화통합의 전 단계로 시행되었던 유럽통화제도(EMS)가 바로 ‘통화정책의 공동관리’라는 공동체의식을 함양하는 역할을 담당하였는데, 동아시아에는 아직은 이에 관한 어떠한 형태의 정치적인 합의도 존재하지 않는 상황에서 이 문제를 극복하는 것이 매우 어렵기 때문이다.

따라서 2013년 현재 가장 가능성이 높은 방법은 다자화된 치앙마이 ini셔티브를 중심으로 공동관리 시스템이 도입되고, 아시아 공동환율제도(Asian Monetary System, AMS)가 실시되어 환율안정이 실시되는 것이다. 이후 이러한 경험이 축적되어 신뢰성이 보장된 이후, 일부 국가들 사이에 아시아 공동통화(ACU)가 도입되고 이것이 점차로 확대되는 것이다. 이러한 견해는 동아시아 각국의 경제력 격차가 매우 크다는 현실을 고려할 때 실현 가능성이 가장 높다고 할 수 있다.

그러나 아직까지 동아시아 역내에서 공동환율제도에 대한 논의는 광범

하는 환경을 빠르게 조성해 나아가고 있다.

19) 중국 인민은행에 따르면 2012년 위안화 결제규모는 2011년 대비 41.3% 증가한 2조 9,400억 위안으로 나타났다. 이중 상품무역은 2조 600억 위안으로 85%를 차지했다. 위안화를 통한 직접투자 역시 빠르게 증가하고 있는데, 2012년 2,802억 위안으로 2011년 대비 153% 증가했고, 중국의 해외직접투자(ODI) 역시 45% 증가한 292억 위안에 달했다. 위안화로 직접 투자한 외국인 투자규모도 2,510억위안으로 같은 기간 177%나 급증했다. 위안화 사용 비중이 1%에도 못 미쳤던 3년 전에 비하면 상당히 빠르게 확대되고 있는 것이다.

위하게 이루어지지 않고 있다. 1998년 경제위기를 거치면서 아시아의 많은 국가들이 변동환율제도를 운영하기 시작하여 이제 점차로 적용하기 시작하였기 때문에 또 다른 환율제도를 도입하는 것은 실제로 각국에 여러 가지 부담을 초래할 수 있다. 또한 유럽통화제도에서와 같이 특정 통화를 중심으로 환율조정 메커니즘을 실시할 경우, 다른 국가들로부터 동의를 얻기 힘든 문제점도 있다.

3. 역내 채권시장 육성

1) 개요

동아시아 국가들이 금융협력 사업으로 추진하는 두 번째 정책은 역내 채권시장 육성이다. 이는 동아시아 국가들의 역외 자금의존도를 낮추고, 역내 자금조달을 활성화하여 지속 가능한 경제성장을 도모하는 것에 목적을 두고 있다.

현재 아시아 각국은 대규모의 외환보유액을 보유하고 있으나, 이 자금이 장기투자로 전환되지 못하는 문제점을 공통적으로 갖고 있다. 즉 역내 채권시장의 미성숙으로 외환보유국들이 이를 역외 채권이나 통화로 보유하고 있기 때문이다. 표 5에서와 같이 동아시아 각국의 외환보유액은 경제위기가 발생한 1997년 말에는 5,276억 7천만 달러에 불과하였으나, 이후 경상수지 흑자에 힘입어 빠르게 증가하기 시작하여 2001년에는 1조 달러를 돌파하였고, 2011년 말에는 5조 5,029억 6천만 달러에 이르렀다.

한편 이렇게 외환보유액 확충이 진행되면서 동아시아 국가들은 외환보유액의 효율적인 운영에 관심을 표명하기 시작하였다. 외환보유액 확충이 국제금융시장의 신뢰성 확보에 기여하고, 투기적 공격이 있을 때 자국 통화의 가치를 방어하는 데 필요하지만 이것을 단지 현금이나 금리가 낮은 선진국 정부채권으로 보유하는 것은 매우 비효율적이라고 생각하기 때문이다. 특히 선진국의 금리가 일반적으로 낮고, 동아시아 지역의 금리가 상대

〈표 5〉 아세안+3국의 외환 보유액

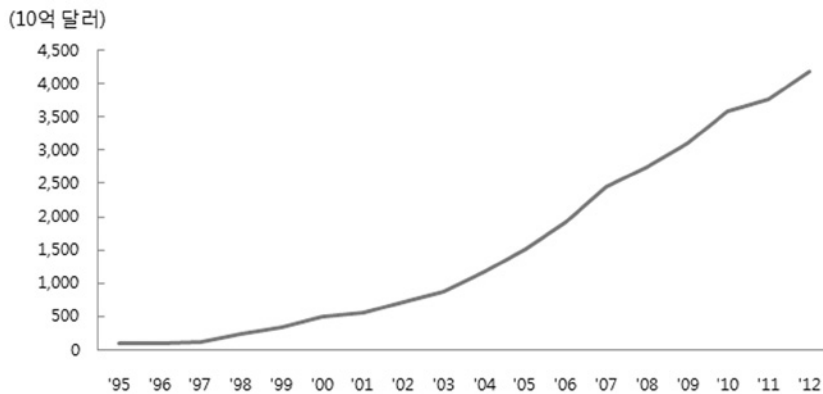
(단위: 십억 달러)

국가명	1990	1995	1997	1998	2000	2005	2010	2011
한국	14.8	32.7	20.4	52.0	96.1	210.3	291.5	304.3
중국	29.6	75.4	142.8	149.2	168.3	821.5	2866.1	3202.8
일본	78.5	183.2	219.6	215.5	354.9	834.3	1061.5	1258.2
말레이시아	9.8	23.8	20.8	25.6	28.3	69.9	104.9	131.8
인도네시아	7.5	13.7	16.6	22.7	28.5	33.1	92.9	106.5
태국	13.3	36.0	26.2	28.8	32.0	50.7	167.5	167.4
필리핀	0.9	6.4	7.3	9.3	13.1	15.9	55.4	67.3
싱가포르	27.8	68.8	71.4	75.1	80.0	116.0	225.5	237.5
브루나이	-	-	-	-	0.4	0.5	1.6	2.5
캄보디아	-	0.2	0.3	0.3	0.5	1.0	3.3	3.4
라오스	-	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.7	0.7
미얀마	0.3	0.6	0.2	0.3	0.2	0.8	5.7	7.0
베트남	-	1.3	2.0	2.0	3.4	9.1	12.5	13.5
총계	182.4	442.2	527.7	580.8	805.9	2163.2	4889.0	5503.0

주: 위의 금액은 금보유액을 차감한 것임

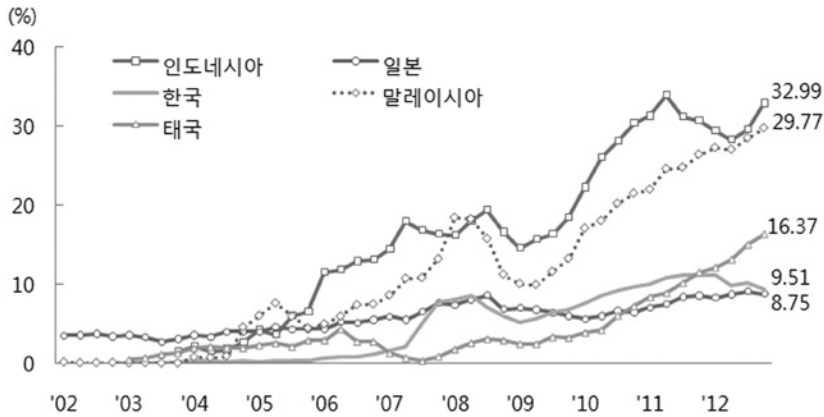
자료: World Bank, World Development Indicators, 2013.

〈그림 2〉 아세안+3 국가의 자국통화표시 정부채 규모



자료: Asian Bonds Online

〈그림 3〉 자국통화표시 정부채의 해외경제주체 보유 비율



자료: Asian Bonds Online

적으로 높다는 것을 고려할 때, 효율적인 외환보유액 관리는 역내 투자처를 찾는 것으로 귀결되게 된다. 선진국의 금융기관들은 수익성이 높은 개도국에 투자하고, 개도국 기관들은 수익성이 낮은 선진국 국채에 투자하는 현상은 지극히 비정상적인 현상이기 때문이다.

한편 2000년대 들어 동아시아지역 내에 채권시장이 크게 확대되었다. 그림 2에서와 같이 동아시아 자국통화표시 정부채 발행규모는 2000년 5천억 달러 규모에서 2011년 말에는 4조 달러로 크게 확대되었다. 그러나 아직까지도 이들 채권들은 주로 자국 내 채권투자자에 의하여 소화되었고 국제적인 투자자들을 통해서는 매우 제한적으로 거래되었다.

그림 3에서와 같이 한국과 일본, 말레이시아, 태국, 인도네시아 등 아세안 +3 국가 중 보다 선진화된 금융시장을 보유한 국가에서도 2012년 말 현재 타국경제주체들의 채권보유비율이 30% 이하를 보이고 있기 때문이다. 특히 일본과 한국은 아직까지 10% 이하이고 태국이 16% 순으로 나타나고 있어 국제적인 거래를 통한 채권거래는 매우 제한된 실정이다.

이러한 현상은 역내 전반적인 채권시장 발전이라는 점에 그 의미를 찾을 수 있지만, 다른 국가의 경제주체들에 의한 투자는 크게 확대되지 않는 문

제점을 보여주는 것이었다. 이에 따라 아세안+3 국가들은 역내 국가 간 채권투자를 확대하는 방향으로 각종 정책을 추진하였다.

아시아 채권시장 육성 방안은 크게 아시아 내의 채권시장을 활성화할 수 있는 각종 기본 여건 및 시스템을 조성하는 것과 보다 구체적인 채권펀드 조성으로 구성된다. 즉 전자는 채권시장이 성숙되어 민간 자본이 적극적으로 참여할 수 있는 여건을 만드는 것이고, 후자는 이러한 것이 성숙되어 있지 않은 현실 속에서 동아시아 국가의 중앙은행들이 직접 채권펀드를 조성하여 채권에 투자하는 것이다.

2) 아시아 채권펀드

아시아 채권펀드는 2002년 11월, 한국의 제주에서 동아시아 대양주 지역 중앙은행간 협력체(Executives' Meeting of East Asia and Pacific Central Bank, EMEAP) 11개 회원국 중앙은행들이 역내 중앙은행간 금융협력 증진과 투자 자산의 역내 환류를 강화하기 위해 ABF(Asian Bond Fund)를 구성하기로 합의하면서 시작되었다.

이후 2003년 4월 29일 EMEAP 의장 회의에서 ABF 설립을 공식 합의하였으며, 각국의 투자금액을 확정하였고, 2003년 6월 10억 달러 규모의 ABF1을 출범하였으며, 2004년 12월 16일 EMEAP 회의에서 20억 달러 규모의 ABF2를 출범시키기로 합의하였고 이후 실행되었다. ABF1이 회원국(일본, 호주, 뉴질랜드 제외)의 정부 및 정부기관이 발행하고 신용등급이 일정 수준 이상인 역내 미 달러화 표시 채권에 투자하는데 비해, ABF2는 회원국(일본, 호주, 뉴질랜드 제외)의 정부 및 정부기관이 발행한 역내 통화표시채권에 대한 투자를 목적으로 하였다.

ABF1의 초기 투자금액은 약 10억 달러로 설정하였다. 즉 각국의 중앙은행이 외환보유고의 일정 비율을 출자하여, 11개국의 ABF1 투자액은 국가별로 최소 2500만 달러 이상이며 한국 등 7개국은 1억 달러 이상 투자하는 것이었다.

ABF1의 기금 형태는 개방형 펀드로서 추가투자 및 중도상환이 가능하며, 적격 발행자가 발행한 역내 미 달러화 표시 채권에 투자하였다. 이때 최소투자 규모는 2500만 달러로 기준이 되었다. ABF2는 역내통화표시 국채 및 준국채에 대한 투자를 목적으로 아시아 채권지수 펀드(Pan-Asian Bond Index Fund, PAIF)와 국별 채권지수 펀드(Fund of Bond Funds, FoBF)로 구성되었다.²⁰⁾ ABF2의 펀드투자 규모는 약 20억 달러 내외이고, 50퍼센트씩 아시아 채권지수 펀드와 국별 채권지수 펀드에 투자하였다.

ABF2는 ABF1과는 달리 각국의 자본시장에 상장되어 중앙은행뿐만 아니라 일반 투자가의 접근이 용이하기 때문에 보다 진일보한 것이라 할 수 있다. 한편 ABF1 및 ABF2 모두 국제결제은행(BIS)이 펀드 관리자 역할을 담당하도록 하였다. 그리고 기금의 운용 성과를 모니터링하기 위해 각국 중앙은행들이 감시위원회를 구성하여 감독 기능을 수행하였다.

3) 동아시아 채권시장 육성

동아시아 채권시장 육성 정책은 아세안+3 13개국이 참여하는 국제적인 채권시장 육성정책으로 채권 발행과 거래 등에 관한 각종 기반시설이 구비정책을 의미한다. 이는 보다 구체적으로 역내 신용보증 및 투자기구 신설, 결제기구의 설립, 신용평가기관 간 공조 시스템 구축, 아시아 채권의 표준 규범 마련 등 채권시장 관련 인프라 확보 추진 등으로 구성된다.

즉 현재 아시아 채권시장의 발전에 가장 큰 장애요인 중 하나는 리스크의 불일치현상이다. 즉 투자자들은 신용등급이 높은 채권에 투자하기를 원하나 동아시아 역내에 제공되는 채권의 신용등급은 상대적으로 선진국 채권에 비하여 낮기 때문이다. 따라서 이 문제를 해결하기 위하여 신용보증기

20) 아시아 채권지수 펀드는 일본, 호주, 뉴질랜드를 제외한 8개 EMEAP 회원국에서 발행된 역내 통화표시 국채 및 준국채 전체를 대상으로 투자하는 단일 채권펀드이고, 국별 채권지수 펀드는 8개 EMEAP 회원국에서 발행되는 지역통화표시 국채 및 준국채에 각각 투자하는 국가별 하위펀드들과 그 하위펀드들에 투자하는 상위펀드로 구성되었다.

구가 필요한데, 국제보증기구들은 동아시아 경제의 리스크를 과대평가하여 채권보증에 과도한 보증료를 청구하고 있는 실정이다. 따라서 역내 신용리스크를 분석하고 적절한 신용보증료를 징수한 역내 신용보증기구의 설립이 필요하다.

역내 지역결제기구의 설립 역시 매우 중요한 문제이다. 각국의 결제시스템이 통합되지 않는다면, 역내 각국의 투자가가 다른 국가의 금융자산을 구입하거나 매각할 경우 높은 수수료를 납부하고, 자금결제에 많은 시간이 소요하여야하기 때문이다. 또한 역내 각국의 신용평가기관이 정보를 공유하여 각국의 투자자들이 채권의 리스크에 대한 정확한 정보를 얻는 것이 필요하다.

이러한 문제점을 해결하기 위하여 2009년 5월 발리 아세안+3 재무장관 회의는 ADB 내에 5억 달러 규모의 역내 신용보증투자기구(Credit Guarantee Investment Mechanism, CGIM)를 설립하기로 합의하였고, 2010년 5월 타슈켄트에서 개최된 아세안+3 재무장관회의를 통해 역내에서 발행된 채권에 대한 신용보증을 제공하는 기구로서 역내 신용보증투자기구(Credit Guarantee and Investment Facility, CGIF) 출범을 공식 선언하였다. 역내 신용보증투자기구는 2009년 5월 발리 회의 이후 세부논의 과정에서 자본금이 7억불로 확대되었으며, 중국과 일본 각 2억불, 한국 1억불, 아세안 0.7억불, ADB가 1.3억불을 납입하기로 하였다. 이러한 역내 신용보증투자기구 출범을 통해 아시아 채권시장 발전방안 논의에서도 역내 채권시장 인프라를 한 단계 발전시키는 계기를 마련하였다고 평가하고 있다. 또한 장기적으로 아시아 자금의 역내 투자 활성화를 비롯해 미국 및 유로지역의 금융상황으로부터 아시아가 영향을 덜 받을 수 있는 계기를 제공할 것으로 예상된다.

또한 아세안+3 국가의 재무부는 역내 채권거래의 활성화를 위해 청산·결제업무를 수행하는 기관으로서 역내 예탁결제기구(Regional Settlement Intermediary, RSI) 설립의 필요성에 대해 의견을 교환하고, 공식적으로 논의하기로 합의하였다. 뿐만 아니라 역내 국가들의 채권거래 제도·규제 표준

화 등 다양한 채권시장 관련 문제를 논의하기 위해 아세안+3 채권시장포럼(ASEAN+3 Bond Market Forum, ABMF)을 설립하였다.²¹⁾

한편, 아시아 채권시장의 발전방안을 마련하기 위해 2012년 5월 마닐라 아세안+3 재무장관회의는 기존 Roadmap을 수정·보완한 ‘New Roadmap+’를 채택하고, 3년마다 중간점검을 통해 실행력을 제고하기로 하였다. 이는 글로벌 금융위기 이후 나타난 세계 금융시장의 변화를 고려할 필요가 있기 때문이다. 따라서 아세안+3 재무장관회의에서는 향후 10년간 아시아 채권시장의 비전과 추진과제로 총 12개 과제를 선정하고, 이중 9개 우선순위 과제를 중점 추진하고 있는 상황이다.²²⁾

4. 역내 세부 지역별 통합

1) 아세안 금융시장 통합

아세안 역시 역내 금융시장 통합에 대한 논의를 매우 급속하게 진행하고 있다. 아세안은 2015년 경제공동체(ASEAN Economic Community, AEC) 창설을 추진하는 가운데 그 구성요건으로 금융시장의 통합을 매우 중요한 과제로 수립하였다.²³⁾

21) ABMF의 역할은 다음과 같다: ① 역내 채권시장에 대한 분석결과를 제공하는 한편 국가별 규제 및 시장관행의 차이점 확인 및 비교 분석, ② 채권 발행 및 투자를 촉진하기 위한 채권의 표준화 추진 이슈 조사, ③ 역내 채권시장 통합을 위한 전략 및 Roadmap 준비 등

22) ‘New Roadmap+’의 9개 우선과제는 ① CGIF(역내신용보증기구) 신용보증 성과 도출, ② 역내인프라 채권 발행, ③ 기관투자자 육성 및 투자환경 개선, ④ ABMF 활성화, ⑤ RSI(역내증권 결제기구) 설립 논의 활성화, ⑥ 국제시장 발전방안, ⑦ SME, 소비자 금융 발전, ⑧ 역내 신용평가사 협력 및 역량제고, ⑨ 금융시장 이해도 제고이고, 나머지 3개의 과제는 파생·스왑시장 발전방안, 국경 간 거래 촉진과제, 채권과산절차이다.

23) 아세안은 2006년 아세안 경제장관회의에서 아세안 경제공동체를 구현하기 위한 일관적인 계획안의 필요성을 인정하고, 아세안 내의 작성 팀을 구축하고 작성하기 시작하여, 2007년 11월 싱가포르에서 개최된 제13차 아세안 정상회의에서 아세안경제공동체 청사진을 채택하였다. 아세안경제공동체 청사진은 2015년까지 아세안이 이룩할 아세안 경제공동체의 비전과 향후 발전 방향 및 주요 실행 계획 등을 종합적으로 포함한다. 이때 아세안경제공동체의 핵심 요소는 크게 (1) 단일시장 확립, (2) 역내 경쟁력 강화, (3) 공정한 경제발전, (4) 글로벌경제로의 편

아세안 경제공동체 청사진에 따르면 아세안의 금융시장 통합은 아세안 내에서 자유롭게 금융서비스가 제공되고 이동하는 것으로 아세안 경제공동체의 중요한 구성요건이 된다. 현재 아세안 내의 경제주체들이 각종 금융서비스를 사용하고자 할 경우, 자신이 속해있는 국가의 금융기관이 제공하는 금융서비스만을 사용할 수 있다는 현실을 고려할 때, 이는 매우 커다란 변화를 의미한다.

특히 1997년 12월 아세안 정상들이 ‘아세안 비전 2020(ASEAN Vision 2020)’을 채택하고, 아세안 역내에서 ‘재화, 용역 및 투자의 자유로운 이동을 보장하고, 보다 자유로운 자본이동’을 추진할 것을 선언하면서 이러한 논의는 보다 구체화되기 시작하였다. 또한 1997~1998년 동아시아 금융위기 발생 이후 아세안 각 국들은 한 국가의 금융위기가 다른 국가로 전염될 수 있다는 사실에 직면하면서 아세안 각국들의 금융시장이 이미 상당 수준으로 통합되거나 연계되었다는 점을 인정하고, 상호협력의 중요성을 더욱 중요하게 인식하기 시작하였다.

따라서 아세안의 금융 감독기구들은 상호 금융시장에 대한 정보교환이나 감독의 필요성을 인정하게 되었고, 이는 결국 감독기관들 간의 협력 형태로 나타났다. 동아시아 금융위기 발생 이후 아세안 각국의 금융 감독기관들이 가장 먼저 실시한 것은 정보교환 및 정책의견 교환을 위한 시스템 구축이라 할 수 있다. 즉, 아세안 국가들은 매년 재무장관 회의나 중앙은행 총재 및 부총재 회의, 실무진 회의 등을 개최하는 시스템을 구축하여 역내 금

입 등으로 구성된다. 이중 금융시장 통합은 이중 단일시장 확립에 포함된다. 아세안 단일시장 확보는 상품 및 서비스의 단일시장과 역내 투자 자유화 및 자본자유화, 숙련노동 이동 자유화 등으로 구성된다. 금융시장 통합 실현을 위해 필수적인 자본자유화는 각국의 증권 관련 규제를 조화롭게 조정하고, 자본시장 개방을 추진하여 자본이 보다 자유롭게 이동할 수 있어야 하며 각국의 거시경제정책의 안정성을 유지하는 전제 하에서 이루어져야 한다는 원칙을 제시하였다. 한편 보다 구체적인 경제공동체 추진방식으로 ‘ASEAN minus X’ 방식이 채택되었고, 자유화 속도는 각국의 정책 목표와 경제 및 금융산업 발전 정도와 조화를 이루면서 이루어져야 한다고 그 원칙을 주장하였다. 아세안 경제공동체 청사진에 대한 보다 구체적인 내용은 다음 아세안 사무국 홈페이지를 참조, <http://www.asean.org/archive/5187-18.pdf>.

용시장 및 산업의 현황과 문제점, 발전 방향에 대하여 토론하게 되었다.

아세안 금융시장 통합의 가장 중요한 기폭제는 아세안 정상들이 2003년 10월 제9회 아세안 정상회의에서 채택한 제2차 발리선언(Bali concord II)이었다. 아세안 정상들이 2020년까지 아세안 경제공동체를 구축할 것을 선언함에 따라, 각 국가들의 정부는 각 부문별로 '아세안 비전 2020'이 실행되도록 구체적인 방안 수립을 시작하였고, 이는 아세안 금융부문에서 각국 금융시장 개방과 통합 형태로 나타나게 되었다. 더불어, 2007년 1월 필리핀 세부 제12차 아세안정상회의에서 아세안경제 공동체를 2015년까지 구축하기로 결정함에 따라 각국 및 각 부문별 준비는 더욱더 가속화되기 시작하였다.

한편, 2003년 8월 필리핀 마카티에서 개최된 제7차 아세안 재무장관회의에서 아세안은 아세안 금융시장 통합 로드맵(Road map for Integration of ASEAN in Finance, RIA-Fin)을 제시하였고, 금융시장통합에 대한 논의를 구체적으로 시작하였다. 아세안은 금융시장 통합과 관련한 보다 구체적인 통합안을 수립하기 위하여 각국 금융 감독기관들로 구성된 분과를 금융서비스 자유화, 자본시장 발전 및 자본시장 자유화 등의 분야로 결성하고, 금융시장통합 방법에 대한 본격적인 연구와 시장개방안 협의에 들어가게 되었다.

이어 아세안은 매년 개최되는 아세안재무장관회의에서 아세안 금융시장 통합관련 주제를 본격적으로 토론하기 시작하였다. 특히, 2009년 자본시장 통합 실행 계획(Implementation Plan)이 발표되고, 2011년 4월에는 은행서비스 시장 개방 계획안이 중앙은행 총재회의에서 통과되면서 금융시장 통합 계획이 단계적으로 수립되었다. 또한 아세안 각국들은 이러한 통합계획에 따라 각국의 제도를 개편하는 작업에 참여하게 되었다.

이러한 노력에도 불구하고 아세안은 단기적으로 금융시장 통합을 추진하기에는 너무나도 많은 어려움을 갖고 있다. 아세안의 일부 국가들은 예금 보험제도나 중앙은행 전자결제시스템 등 기본적인 금융시스템을 보유하고 있지 않기 때문에 이러한 제도를 구축하는데 상당한 시간이 소요되고, 아세안 전체 국가들의 각종 제도들에 대한 기초 연구도 부족하며 관련 인력의

〈표 6〉 아세안 금융시장 통합의 주요 과정

구분	이름	기간	활동
1	아세안 금융감독 기관들의 워킹그룹	1995년 이후 - 현재	금융서비스 자유화워킹그룹, 자본시장 발전 워킹그룹, 자본계정 자유화 워킹그룹, 지급결제시스템 워킹그룹 등으로 구성
2	아세안 금융시장 통합 로드맵	2003년 8월	금융시장 통합에 대한 기초 로드맵
3	제2차 발리선언	2003년 10월	2020년까지 아세안 경제공동체 구축할 것을 선언
4	아세안 자본시장 포럼	2004년 이후 - 현재	2009년 4월 “아세안 경제공동체 형성을 위한 자본시장 발전 실행 방안”을 아세안 재무장관회의에서 추진받음
5	아세안 경제공동체 청사진	2007년 11월	아세안 경제공동체의 비전과 향후 발전 방향 및 주요 실행 계획 등을 종합적으로 포함하며 아세안 정상회의에서 채택
6	아세안 금융시장 통합 연구	2011년 4월	아세안 중앙은행 주체로 추진되어, 아세안 중앙은행 총재 회의 및 재무장관회의에 보고

자료: 이충열(2011).

확보 역시 어렵기 때문이다. 또한 이들 국가들에서 표준화된 제도에 대한 합의도 이루어지지 않았으며 이 합의에 따라 각국이 제도 및 법률을 모두 개정하고 조정할 경우에도 상당한 시간이 소요되기 때문이다.

위의 사항들을 종합적으로 고려할 때, 아세안은 장기적으로는 계속 금융시장 통합을 추진할 것이나 아세안 역내에 공통적으로 적용되는 금융시장 통합을 2015년까지 달성하기는 어려울 것으로 전망된다. 그러나 아세안 정상들이 이미 2015년에 아세안 경제공동체를 달성한다는 것을 선언하였기 때문에 이를 반영하기 위한 가장 현실적인 대안으로 금융시장 통합을 위한 제도를 2015년까지 구축하고, 실제 역내 금융기관의 활발한 진출은 이후에 나 일어나는 것이 될 것으로 예상할 수 있다.

이 경우, 2015년 나타나게 될 통합된 아세안 금융시장은 일부 국가만 참여한 형태가 될 것으로 예상된다.²⁴⁾ 실제로 금융시장 통합에 참여하려면

24) 2013년 현재 말레이시아, 싱가포르, 태국, 인도네시아, 필리핀등이 2015년 금융시장 통합에 필요한 제도 개편에 참여할 것으로 예상된다.

참여국이 금융인프라를 상당 수준 구축하고 있어야 하나, 일부 국가들은 이를 보유하고 있지 못하기 때문이다.²⁵⁾ 따라서 2015년까지 이루어질 아세안의 통합 금융시장은 대부분의 금융 인프라를 보유하고, 어느 정도 금융제도가 발전된 일부 국가들 간에 이루어질 것이고, 나머지 국가들은 이 통합된 금융시장에 차차 가입하는 형태가 될 것이다.

2) 한중일 재무장관 협의

한중일 재무장관회의는 2000년 아세안+3 재무장관 회의 시 논의되는 역내 금융협력 방향 및 주요 현안을 3국이 사전협의하기 위해 시작되었고, 이후 2002년부터는 정례적으로 개최되고 있다. 이는 급변하는 대외환경에 대응하고 아시아 지역의 경제·금융 안정을 유지하기 위해서는 삼국 간 공조 강화가 필수적이라는 데에 의견을 같이 했기 때문이다. 또한 아세안+3 재무장관회의의 구체적인 합의 내용에서도 아세안의 역할과 경제 규모가 큰 동북아 3국의 역할이 구분되기 때문이었다.

한중일 재무장관회의에서 다루는 주요 의제들은 아세안+3 재무장관회의의 안건과 유사하게 진행되고 있다. 구체적으로 경제동향 점검 및 정책 대화(ERPD), 치앙마이 이니셔티브(CMI 및 CMIM), 아시아 채권 시장 발전방안(ABMI), 역내 거시경제 감독기구(AMRO)의 운영 및 기타 역내 경제 및 금융 안정성을 유지하기 위한 이슈들이다.

그 외에도 아시아 공동통화 구성을 위한 3국 정부 간 공동 연구, IMF 쿼터 과소 평가국에 대한 쿼터 특별 증액을 위한 3국간 공동 노력 전개, 역내 금융시장의 잠재적 위험요인에 대응한 3국간 정보공유 및 정책대화 강화, 한·중·일 재정당국, 중앙은행 및 금융감독기구가 참여하는 거시경제·금융안정 워크숍을 매년 개최, 상호 투자 확대 등 지속적으로 노력하고 있다.

25) 이에 대한 자세한 설명은 이충열(2011)을 참조.

5. 금융 및 통화신용정책 협의

동아시아 국가들 사이의 금융 및 통화신용정책 협의는 크게 아세안+3 재무장관 및 EMEAP 회의를 중심으로 이루어지고 있다. 이는 동아시아 국가들의 무역 및 금융시장 연계성이 커지면서 한 나라의 경제정책이나 금융정책이 주변국에 영향을 줄 수 있게 됨에 따라 국가들 사이의 협력의 필요성이 증대했기 때문이다. 또한 각국의 금융정책 당국인 재무부와 중앙은행들은 경제위기의 근본 원인이 금융기관의 경영부실 및 금융감독기관의 감독부실 문제임을 인식하였기 때문에 금융 및 통화정책에서 협의를 강화하기 시작하였다.

동아시아 금융 및 통화신용정책 협력의 주요 의제로는 역내 경제동향 점검, 단기 자본 공동 모니터링, 조기경보체제 개발·활용 등이 있다.

첫째, 아세안+3 재무장관회의를 통하여 역내 경제동향 점검을 실시한다. 매년 실시되는 재무장관회의에서 각 참가국은 자국 경제동향, 구조개혁 현황, 주요 이슈 등에 대한 보고서를 작성·발표하고 참가국간 질의·응답 및 의견 제시 등을 통해 해당국 경제에 대해 논의한다.

둘째, 단기자본에 대한 공동 모니터링을 위해서 공통 양식을 통해 양자간 단기자본이동 자료 교환을 추진한다. 이는 한국과 일본, 한국과 태국, 한국과 필리핀, 일본과 태국, 일본과 필리핀 간에 실시되었던 공동 모니터링을 공동 양식으로 추진하는 것이다.

셋째, 외환위기 방지를 위한 조기경보 시스템 운영이다. 한국이 세계은행과 공동 개발한 조기경보 시스템을 기반으로 아시아개발은행이 개발한 표준모형을 중국, 필리핀, 인도네시아 등에서 사용하도록 권장하는 것이다.

넷째, 아시아 공동통화, 지역금융기구 설립 논의하는 것이다. 이는 장기적인 목표를 달성하기 위하여 회원국들이 단계적으로 계획을 세우고 추진하는 것을 의미한다. 다자화된 치앙마이 이니셔티브가 국제기구로 발전하고, 아시아 채권시장이 육성된다면 향후 이를 담당할 사무국의 필요성이 대

두될 것이고, 장기적인 아시아 중앙은행의 필요성도 부각될 것이다.

다섯째, 동아시아 재무장관회의에서 역내 금융 및 외환시장 안정을 위한 각종 협력 체제를 점검한다. 매년 재무장관회의는 성명서를 채택하여 당시의 금융정책과 제도부문에서의 이슈를 발전사항을 정리하고, 미래 전개 방향을 제시한다.

여섯째, 동아시아 각국은 미래 금융협력을 강화하기 위하여 각종 연구 활동을 지원하고 있다. 단계적으로 금융협력을 추진하기 위해서는 새로운 금융시스템이나 협력체제 디자인을 위하여 학술적인 연구가 수행되어야 한다.

V. 동아시아 금융협력의 과제와 미래

동아시아 국가들은 역내 금융협력을 최근까지 꾸준히 추진하였다. 역내 양자간 통화스왑협정인 치앙마이 이니셔티브를 다자간으로 확대하였고, 아시아 채권펀드를 발행하였으며, 13개국의 재무장관과 중앙은행 총재들이 금융 및 통화정책 협력을 위해 매년 정기회의를 개최하고 있다. 아세안국가들 역시 아세안경제공동체의 일환으로 아세안 금융시장통합을 추진하고, 한국, 중국, 일본 등 3국은 재무장관회의를 매년 개최하여 금융협력을 도모하고 있다. 또한 일부 연구기관 및 연구자들은 아시아 공동통화의 창설을 가정하고 이론적인 모형을 사용하여 아시아 공동통화의 가치를 제공하고 있다.²⁶⁾ 뿐만 아니라 동아시아 국가들은 협력의 범위를 확대하기 위해 2011년부터 논의를 시작한 인프라 재원조성, 재난보험, 역내 무역결제 시 역내통화 활용과 같이 3가지 미래중점과제에 대해서도 심도 깊은 연구를

26) 오가와와 시미즈(Ogawa and Shimizu 2006)는 아시아 공동통화(ACU)의 가치를 이론적 모형을 사용하여 추정하였고, Institute of International Monetary Affairs는 웹사이트에서 ACU 값을 제공하고 있다.

지속하고 있다.

이러한 금융협력은 과거 1990년대 경제위기 이전과 비교할 때 매우 눈부신 발전이라고 할 수 있다. 더욱이 이 지역의 상당수 국가들 간에 소득격차나 발전 정도의 차이가 매우 크며, 그 동안 이 지역 국가들이 이러한 경제협력을 해본 경험이 별로 없고, 역사적이나 정치적으로도 경제 및 정치협력에 많은 문제점이 있다는 점을 고려할 때, 이러한 금융협력은 매우 괄목할 만한 성과이기도 하다.

그러나 현재의 이러한 성과를 장기적인 목표인 금융시장 통합이나 통화통합을 기준으로 비교하면 아직도 추진하여야 할 것이 너무 많다고 할 수 있다. 치앙마이 이니셔티브를 다자화하고 그 규모도 2,400억 달러 규모로 확대했지만 역내 국가들의 금융시장 규모나 성장속도를 고려할 때 여전히 역내 금융시장의 안정성 확보가 쉽지 않은 실정이다. 더욱이 치앙마이 이니셔티브가 양자 간 협정에서 다자간 협정으로 확대되었고, 역내 거시경제감독기구인 AMRO가 설립되었다 할지라도 실제 활용도를 높이기 위한 논의는 여전히 구체화되지 않은 실정이다.

또한 아시아 채권펀드의 규모 역시 아시아 전체 금융시장 규모나 외환보유액 규모에 비하면 턱없이 작은 규모이다. 그리고 채권시장 활성화를 위해 역내 신용보증기관 등 각종 시스템을 설립하고 있지만 결제시스템 등 제도를 완비하고 시장을 통합하려면 수년이 걸릴 수 있다.

비록 아세안+3 국가들의 재무장관회의가 매년 개최되고 있으나, 아직까지 이것을 전담할 기구는 상설화되어 있지 않고 있다.

이러한 점을 고려할 때 동아시아 지역에서 금융시장 통합이 이루어지거나 단일통화를 사용하게 되는 것은 매우 먼 미래일 수 있다. 비록 일부 연구기관이 단일통화의 등장을 매우 긍정적으로 생각하고 있으나, 이를 위한 각종 제도를 정비하는 데는 매우 많은 시간이 소요될 수 있을 것이다.²⁷⁾ 더욱

27) Institute for International Monetary Affairs(2006)는 2006년 8월의 NEAT 회의에서 2015

이 유럽의 경우 통화통합 이전에 여러 국가들이 수년간 공통된 환율제도를 운영하여 다양한 협력 경험을 축적하였다는 점을 고려할 때, 단일통화 창출은 먼 미래의 일일 수도 있다. 또한 통화통합의 전단계로 공동환율제도가 가장 유력한 대안으로 제시되고 있는데, 이것에 대한 구체적인 논의도 아직까지 없는 실정이다.

그러나 최근의 여러 가지 동아시아 지역 내 움직임은 이러한 단일통화 등장에 매우 긍정적인 요소를 많이 보여주고 있다. 동아시아 각국이 보다 많은 자유무역협정을 체결하여 더욱더 역내 무역이 증대되고 실물경제 통합이 이루어지고 있으며, 자본이동의 증대로 금융시장의 통합이 가속화되고 있기 때문이다. 특히 2008년 글로벌 금융위기 및 2010년 유럽의 재정위기를 겪으면서 상호간 금융협력의 필요성은 더욱 중요해졌다.

비록 이러한 경제적인 움직임을 막으려는 여러 가지 정치적인 문제가 등장하고 있으나, 결국 이러한 시장의 움직임에 정부 역시 대응할 수밖에 없을 것이고, 이것은 결국 통화통합의 형태로 나타날 것이기 때문이다.

년 아시아 공동통화 창설을 제안하였다. IIMA가 이렇게 제안한 이유는 2007년 아세안+3 정상회의 개최 10주년을 맞이하여 공동선언문이 채택되면서 금융협력에 한 단계 업그레이드되고, 2010년경에는 동아시아 각 국가 간에 자유무역협정이 어느 정도 체결되고, 2015년에는 상당수의 자유무역협정이 발효될 것이므로 각국 정부는 이에 대한 필요성을 인식하여 공동통화 창설에 협력한다는 것이다.

참고문헌

- 고민창 · 조병택 (Ko, Min Chang · Cho, Byung Taik). 2006. “동아시아 통화동맹의 추진 방향에 대한 연구: 통화통합의 무역효과를 중심으로.” (Dongasia Tonghwadong maeng-ui Chujin Banghyang-e Daehan Yeongu) 『대외경제연구』 (Daeoe Gyeongje Yeongu) 제10권 1호: 131-159.
- 박성훈 · 김홍중 (Park, Sung Hoon · Kim, Heung Chong). 2004. “EMU 모형에 비추어 본 동아시아 통화통합의 경로.” (EMU Mohyeong-e Bichwo Bon Dongasia Tonghwa Tonghap-ui Gyeongno) 『대외경제연구』 (Daeoe Gyeongje Yeongu) 제8권 제2호: 145-194.
- 이근영 (Lee, Keun Yeong). 2009. “동아시아 주식시장의 동조화.” (Dongasia Jusiksijang-ui Dongjohwa) 『동북아경제연구』 (Dongbuga Gyeongje Yeongu) 21(1): 193-226.
- 이종하 (Lee, Jong Ha). 2011. “아시아 금융 및 통화통합에 관한 연구.” (Asia Geumyung Mit Tonghwa Tonghap-e Gwanan Yeongu) 고려대학교 박사 학위 논문 (Ph. D. Diss., Korea University).
- 이종하 · 이충열 (Lee, Jong Ha · Lee, Choong Lyol). 2011. “동아시아 주요국의 주가 변동 요인 분석.” (Dongasia Juyoguk-ui Juka Byeondong Yoin Bunseok) 『국제경제연구』 (Gukje Gyeongje Yeongu) 17(3): 65-89.
- 이충열 (Lee, Choong Lyol). 2003. 『동아시아의 금융구조조정과 성과: 이론 및 각국의 사례』 (Dongasia-ui Geumyung Gujo Jojeong-gwa Seongkwa: Iron Mit Gakuk-ui Sarye). 서울 (Seoul): 고려대학교 아세아문제연구소 (Asiatic Research Institute, Korea University).
- 이충열 (Lee, Choong Lyol). 2011. “아세안금융시장 통합: 현황과 통합가능성.” (Asean Geumyung Sijang Tonghap: Hyeonhwang-gwa Tonghap Ganeungsung) 『동남아시아연구』 (Dongnamasia Yeongu) 21(3): 139-203.
- 기획재정부 (Gihoeok Jaejeong-bu). 2013. “한중일/ASEAN+3 재무장관회의 선언문.” (Han-Jung-Il/ASEAN+3 Jaemu Janggwan Hoei Seoneonmun) <http://www.mosf.go.kr/>

news/news02.jsp(검색일 : 2013. 03. 25).

Frankel, J. and A. Rose. 1998. "The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria."

Economic Journal 41(1): 753-760.

Institute for International Monetary Affairs. 2006. "Intra-regional Exchange Rate Stability and Prevention of Financial Crisis in East Asia," A paper presented in 4th NEAT conference in Kuala Lumpur, Malaysia, August 2006.

McKinnon, R. 1963. "Optimum Currency Areas." *American Economic Review* 53(Sep.): 717-724.

Mohan, Rakesh. 2005. "Globalization, Financial Markets and the Operation of Monetary Policy in India."

<http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap23m.pdf> (Accessed 2 February, 2013).

Mundell, R. 1961. "Theory of Optimum Currency Areas." *American Economic Review* 51(Nov.): 509-517.

Obstfeld, Maurice. 2009. "International Finance and Growth in Developing Countries: What Have We Learned?"

http://www.nber.org/papers/w14691.pdf?new_window=1 (Accessed 8 February, 2013).

Ogawa, Eiji and Junko Shimizu. 2006. "Basic idea of Currency Basket." mimeo.

ABSTRACT

The Present and Challenges of Financial Cooperation in East Asia

LEE Choong Lyol

Professor

Department of Economics, Korea University at Sejong

LEE Jong Ha

Research Fellow

IBK Economic Research Institute

This paper examines the progress of financial cooperation in East Asia, and suggests the direction of future cooperation and challenges. Since 1997 financial crisis, East Asian countries have achieved remarkable results, such as CMIM, Asia bond fund, Infrastructure of Asian Bond Markets, AMRO, ASEAN+3 Finance Ministers and Central Bank Governors' regular Meeting and so on. However, until now, it is too difficult for East Asian countries to integrate their financial markets or to adopt a common currency in the short run because it is not easy to stabilize their regional financial markets. In addition, the amount of Asia bond fund is still too small relative to the size of the entire Asian financial market. It is likely to take a long time to complete their financial system to activate the bond markets. Besides, a permanent dedicated organization for the ASEAN+3 finance ministers' meeting was not yet established. Nevertheless, considering the velocity of economic growth, the size of trade and the linkage of financial markets during the last twenty years, these financial cooperation among East Asian countries is likely to be continued, and each of East Asian governments should try to improve the relevant infrastructure for the cooperation.

Keywords East Asian Financial Cooperation, CMI Multilateralization, AMRO,
Asia Bond Market