

보도용:

워싱턴 D.C.: 2013년 10월 11일 오전 9:15

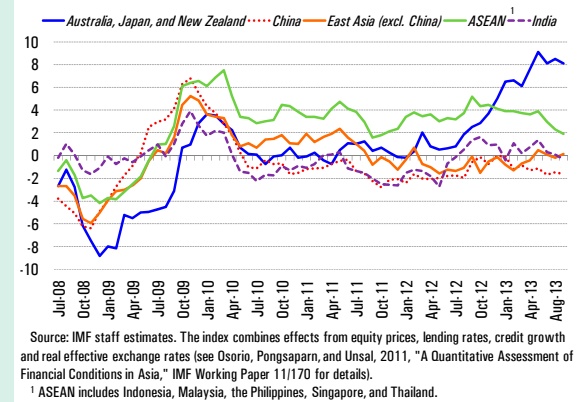
**아시아 태평양 지역 경제 전망: 2013년 10월 업데이트**

아시아는 최근 신흥시장에서 금융 자산가격이 조정되었고, 지난 수개월 동안 자본유출 파동을 겪었다. 일부 국가들은 큰 스트레스를 받았으나 지금까지는 동 영향이 대체로 제한적이었던 것으로 보인다. 글로벌 유동성 사정이 빠듯해지고 일부 국가들의 경우 자국의 구조적 장애로 인해 경제 성장이 저해될 우려가 있으나, 대부분의 국가들은 선진국으로의 점진적인 수출 증가와 국내수요 회복에 의해 이와 같은 영향은 부분적으로 상쇄될 것으로 보인다. 그러나 경제 상황이 더욱 악화되는 경우에는 국가들이 받는 영향에 상당한 차이가 있을 수 있다. 펀더멘털이 튼튼하고 정책에 대한 신뢰도가 높은 국가들은 낮은 정책 금리와 재정적 정책을 통해서 외부로부터 파급된 유동성 상황에 대처할 수 있다. 그러나 개혁이 지연되고, 재정적 취약점을 개선하지 않았거나 지나치게 높은 인플레이션을 방치한 국가들의 경우 경기순행적 긴축 조치를 통해서 대응할 수 밖에 없을 것이다. 신뢰할 수 있는 중기개혁이 신뢰를 회복하고 정책의 상충을 완화하는데 도움이 될 것이다.

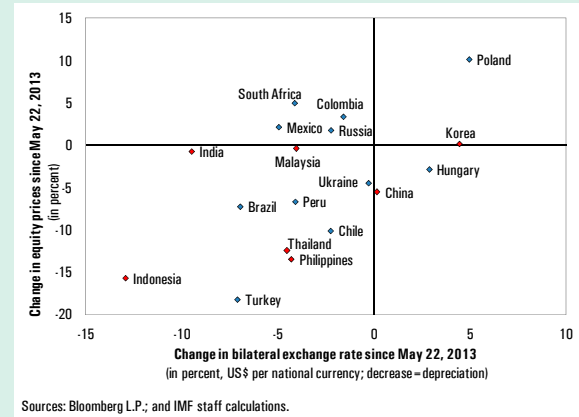
**보다 복잡해진 글로벌 환경**

2013년 4월 지역 경제 전망(REO)이 발표된 이후, Fed가 완화적 통화정책을 축소할 것으로 예상됨에 따라 많은 신흥시장에서 자본이 유출되기 시작하는 등 글로벌 환경은 더욱 복잡해졌다. 그 결과 주식가격이 하락하고 수익률 곡선이 가파르게 변동되는 등(그림 2) 신흥 아시아 지역 전체에서 금융상황이 다소 긴축 상태로 전환되었다(그림 1). 그러나 Fed가 9월에 완화적 통화정책 전환을 연기하기로 결정함에 따라 자본 유출 압력이 완화되고 금융 시장이 다소 반등했으나, 일반적으로 여전히 5월보다 낮은 수준을 보이고 있다. 이러한 과정은 대부분 질서 있게 조정되었으나 인도와 인도네시아는 더 많은 압력을 받았고, 자국 통화를 뒷받침하기 위해 정책 금리를 인상하고 유동성을 긴축했으며, 특히 인도의

**그림 1. 아시아: 금융상황지수(Financial Conditions Index)**  
 (지수 = 금융상환의 완화 - 긴축)



**그림 2. 대미 환율과 자산가격 변동**



경우에는 자본 유입을 위해서 추가로 개방했다. 대부분의 중앙은행은 국제 준비금의 사용을 억제했다.

선진국에서의 수익률 상승과 투자기회가 늘어난 점이 자본유출을 촉진했으나, 지역 내부의 자본유출요인(push factor)—신흥 아시아 지역 전체의 매우 낮은 성장 전망, 정점에 이른 신용 확대, 국가별 취약점—도 일조를 했다.

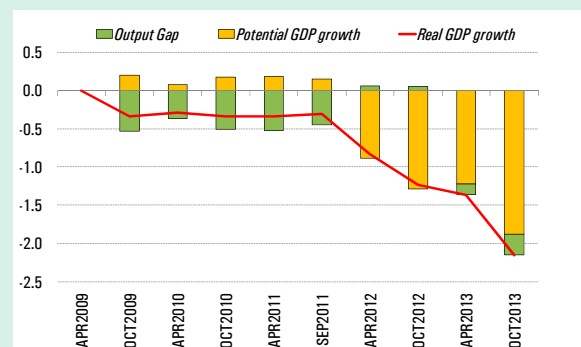
● **신흥 아시아 전반적인 성장 전망 악화.**

2013년 상반기에 경제 활동 추진력이 떨어졌다. 활력이 부족한 선진국의 외부수요와 중국의 경기후퇴로 인해 대부분의 신흥 아시아 지역의 산업 활동이 위축되었다. 노동시장이 견실하고 금융 상황이 전반적으로 완화적이었음에도 불구하고, 국내수요가 둔화되었다. 이와 동시에, 공급 병목현상이 점점 더 체증을 일으키고 있는 인도와 투자 수익률이 낮아지고 있는 중국에서 광범위한 구조적 전환이 진행되고 있다. 주요 아시아 신흥국의 잠재 성장률은 지속적으로 악화되었다(그림 3).

- **정점에 이른 신용 확대.** 신흥 아시아 지역에서는 지난 수년간 신용이 급성장했고 자산가격이 상승했으며, 이로 인해 금융불균형이 다소 축적되었고, 일부 시장에서는 경기 과열이 발생했다(그림 4).
- **대외 흑자 감소.** 최근까지 미국과 유럽이 낮은 성장으로 고투하고 있고 아시아의 경제 주기가 선진국보다 앞서가고 있기 때문에, 지역 전체에서 경상수지가 악화되었다. 그러나 많은 국가들은 상당한 구조적 흑자를 유지하고 있고, 일부 국가들은 중기 펀더멘털과 바람직한 정책의 결과에 따른 흑자수준을 지속적으로 초과하고 있다.
- **일부 국가의 취약점.** 글로벌 유동성이 풍부했던 과거 5년간 인식하지 못했던 기초 펀더멘털의 약화가 지난 수개월 동안 명확히 드러났다. 이러한 취약점은 인도네시아와 인도에서 특히 두드러지게 나타났는데 이들 국가는 대규모의 경상수지 적자, 높은 인플레이션(식품 가격 포함)을—인도네시아의 경우 인플레이션이 보조금 축소라는 구조개선 효과에 따른 연료가격 상승에 기인한 것이기는 하지만—기록하고 있다. 다른 국가들에서는 재정기초에 대한 우려(말레이시아), 수년간 지속적으로 높았던 신용증가(태국, 필리핀, 그리고 대부분의 ASEAN 국가들), 일부 저소득 국가의 지나치게 경기 부양적인 정책(라오스, 몽골)도 원인으로 주목된다.

그림 3. 아시아: 2014 GDP 전망 수정<sup>1</sup>

(2009년 4월 대비 %p; PPP GDP 기준)

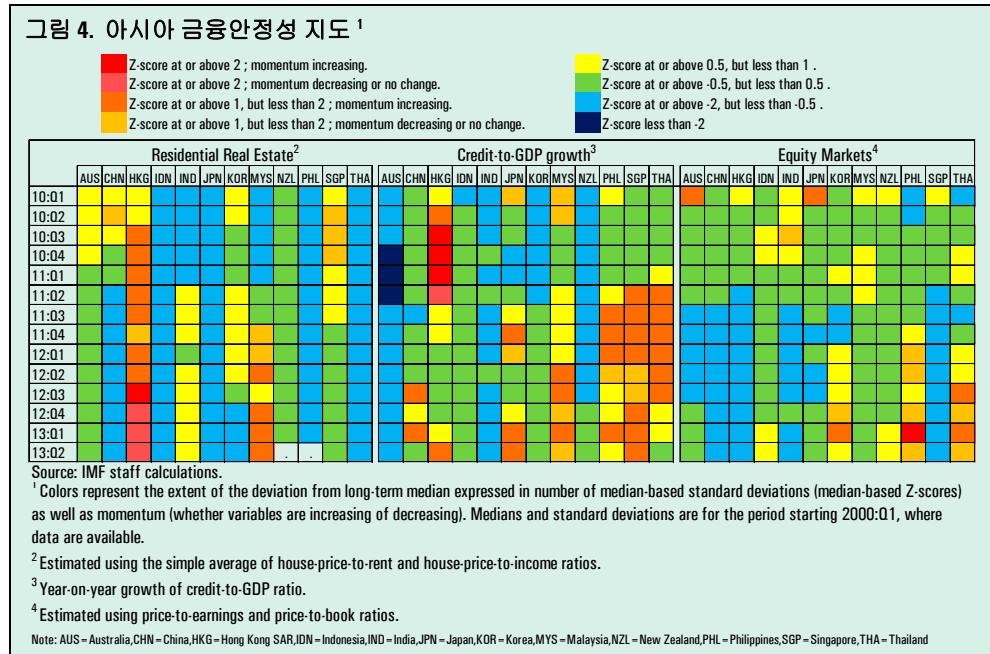


Source: IMF, *World Economic Outlook*; and IMF staff calculations.  
<sup>1</sup> When potential growth is not available, the trend growth is used (HP filter over period 2000-2014 for each release). This applies to all or part of the data for Malaysia, the Philippines, Thailand, and Vietnam. India's data are included on a calendar year basis.

전체적인 상황을 살펴볼 때, 시장 변동성은 증가했으나 Fed의 통화정책 방향에 대한

논의가 미친 영향은 대체로 관리 가능한

수준이었고, Fed의



9월 통화완화 축소 연기 결정으로 스트레스는 더욱 감소했다. 실제로, 5월 22일 이후에 자본이 상당한 규모로 유출되었으나, 지난해 9월과 올해 4월 사이의 누적 유입규모보다는 훨씬 더 적었다. 또한 환율 평가절하는 질서 있게 진행되었고, 통화 약세는 시간이 경과하면서 경제의 경쟁력을 강화하고 성장을 지원하는데 도움을 줄 것으로 예상된다. 지금까지는 통화와 금리 변동에 따른 기업이나 은행의 대차대조표 스트레스가 증가한 가시적인 징후는 없다. 일부 ASEAN 국가들과 홍콩의 경우 약화된 자본 순유입은 신용확대에 따른 경기평창과 자산가격의 급등 및 금융불균형의 축적과 관련된 우려를 진정하는데 도움이 될 것이다. 호주의 경우 최근의 자본 유출은 통화의 과대평가를 축소하고 통화정책 압력을 완화하는데 기여한 것으로 평가된다. 한국은 자본이 유출되고 통화가 평가절하되는 지역 추세와는 확연하게 다른 모습을 견지하고

있어서, 튼튼한 펀더멘털과 신뢰할 수 있는 정책 프레임워크가 글로벌 유동성 충격에 대한 최선의 방어라는 것을 재확인해 주었다.

**글로벌 환경의 변화에도 불구하고 견실한 성장 지속 예정**

일부 국가 신흥국가의 경우 외부 자금조달 상황이 빠듯하고 자국의 구조적 장애로 인하여 성장이 저해될 것으로 보인다. 하지만 선진국 경제의 개선, 통화 약세, 견실한 국내 수요—여전히 완화적인 금융상황과 견실한 노동시장 상태로 인한—가 상쇄하는 힘으로 작용하고 있다. 아시아 전체의 성장률은 2013년에 약 5%, 그리고 2014년에 약 5¼%를 달성할 것으로 예측되고, 신흥 아시아 지역은 동 기간 동안 약 6¼–6½% 성장할 것으로 추정된다(표 1). 신흥아시아 국가의 성장률이 4월 REO의 예측보다 1%p 가깝게 하향 수정된 것은 대부분 중국과 인도의 금융긴축과 공급 요인을 반영한 결과이다.

이러한 경제성장 예상과 글로벌 상품 가격의 하락을 감안했을 때 소비자 물가지수 상승률은 중앙은행의 목표범위 내에 있을 것으로 예상된다. 하지만 인도, 인도네시아와 몇몇 저소득 국가들(라오스, 스리랑카, 베트남)은 높고 지속적인 인플레이션에 계속 직면하고 있어 두드러진 예외라고 할 수 있다 (그림 5).

그림 5. 아시아: 소비자물가 인플레이션<sup>1</sup>  
(전년대비; %)

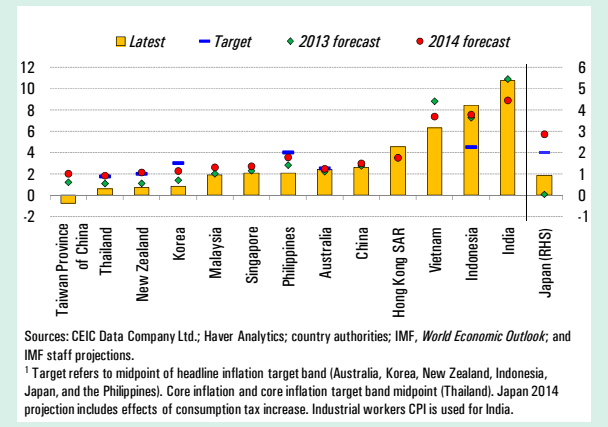


표 1. 아시아: 실질 GDP  
(전년 대비%p)

	Actual Data and Latest Projections				Difference from April 2013 WEO	
	2011	2012	2013	2014	2013	2014
Australia	2.4	3.7	2.5	2.8	-0.5	-0.5
Japan	-0.6	2.0	2.0	1.2	0.4	-0.2
New Zealand	1.4	2.7	2.5	2.9	-0.2	0.4
<b>East Asia</b>	<b>8.2</b>	<b>6.6</b>	<b>6.7</b>	<b>6.6</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.8</b>
China	9.3	7.7	7.6	7.3	-0.4	-1.0
Hong Kong SAR	4.9	1.5	3.0	4.4	0.0	0.0
Korea	3.7	2.0	2.8	3.7	0.0	-0.2
Taiwan Province of China	4.1	1.3	2.2	3.8	-0.8	-0.1
<b>South Asia</b>	<b>6.4</b>	<b>3.5</b>	<b>4.0</b>	<b>5.2</b>	<b>-1.9</b>	<b>-1.1</b>
Bangladesh	6.5	6.1	5.8	6.0	-0.2	-0.3
India	6.3	3.2	3.8	5.1	-2.0	-1.2
Sri Lanka	8.2	6.4	6.3	6.7	0.0	0.0
<b>ASEAN</b>	<b>4.7</b>	<b>5.7</b>	<b>4.9</b>	<b>5.3</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.2</b>
Brunei Darussalam	3.4	0.9	1.4	6.2	0.3	0.2
Cambodia	7.1	7.3	7.0	7.2	0.3	0.0
Indonesia	6.5	6.2	5.3	5.5	-1.0	-0.9
Lao P.D.R.	8.0	7.9	8.3	7.8	0.3	0.1
Malaysia	5.1	5.6	4.7	4.9	-0.4	-0.3
Myanmar	5.9	6.4	6.8	6.9	0.3	0.3
Philippines	3.6	6.8	6.8	6.0	0.8	0.6
Singapore	5.2	1.3	3.5	3.4	1.5	-1.7
Thailand	0.1	6.5	3.1	5.2	-2.8	1.0
Vietnam	6.2	5.2	5.3	5.4	0.1	0.2
<b>Small States<sup>1</sup></b>	<b>5.0</b>	<b>3.3</b>	<b>2.8</b>	<b>3.3</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.3</b>
<b>Pacific Island Countries<sup>2</sup></b>	<b>3.7</b>	<b>2.5</b>	<b>1.9</b>	<b>2.3</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.1</b>
<b>Emerging Asia<sup>3</sup></b>	<b>7.8</b>	<b>6.4</b>	<b>6.3</b>	<b>6.5</b>	<b>-0.9</b>	<b>-0.9</b>
<b>Asia</b>	<b>5.8</b>	<b>5.1</b>	<b>5.1</b>	<b>5.3</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.7</b>

Source: IMF staff projections.  
<sup>1</sup> Small States include Bhutan, Fiji, Kiribati, Maldives, Marshall Islands, Micronesia, Palau, Samoa, Solomon Islands, Timor-Leste, Tonga, Tuvalu, and Vanuatu.  
<sup>2</sup> Pacific Island Countries include Fiji, Kiribati, Marshall Islands, Micronesia, Palau, Papua New Guinea, Samoa, Solomon Islands, Tonga, Tuvalu, and Vanuatu.  
<sup>3</sup> Emerging Asia includes China, India, Indonesia, Malaysia, the Philippines, Thailand, and Vietnam.  
 Note: India's data are reported on a fiscal year basis.

그러나 이러한 일반적인 추세와 더불어 개별 국가들의 특이한 상황을 고려할 필요가 있다.

- 중국은 최근의 금융 시장 변동성으로부터 거의 영향을 입지 않았다. 외부수요 개선은 경제활동에 긍정적 요인이지만 지난 수년 간의 과도한 신용 확대를 조절하기 위한 지속적인 조치로 인하여 경제 성장은 둔화될 것으로 보인다. 구조적 요인에 의해 낮은 성장 국면으로 꾸준히 이동하고 있는 점을 감안할 때 성장률은 2013년에는 7.6% 그리고 2014년에는 7.3%로 둔화될 것으로 예측된다. 많은 산업에서의 과잉 설비와 안정된 식품 가격을 감안할 때 인플레이션 측면에서는 문제가 없을 것으로 보인다.
- 일본의 성장률 상승은 지역에서 가장 주목할 만한 현상이었다. 아베노믹스는 일본경제에 다시 활력을 불어넣어 만성적 디플레이션에서 벗어나고 있다. 금융상황은 양적 및 질적 통화 완화에 의해 유발된 환율 평가절하와 자산가격 회복의 결과로 현저하게 완화되었다. 인플레이션과

인플레이션 기대심리는 높아졌으나, 일본은행의 목표인 2 퍼센트보다는 아직 훨씬 낮은 상태에서 머무르고 있다. 견실한 국내 수요와 더불어 엔화의 약세 및 선진국 경기회복에 힘입은 수출전망 호전으로 성장률은 2013년 4분기에는 전년 동기비 3.5%에 도달할 것으로 예상된다. 2014년에는 재난재건 비용의 지출 감소와 계획된 소비세 인상—소비자 물가지수를 일시적으로 2.9 퍼센트 상승시킬 것으로 예상—으로 인해 성장률은 1.2%로 낮아질 것으로 예측된다. 경기 부양을 위한 새로운 재정지출은 12월에 발표될 예정이며 성장에 긍정적 요인으로 작용할 것으로 보인다.

- 아시아 지역의 여타 선진국들의 전망에는 상당한 차이가 있다. 한국은 글로벌 시장의 변동성을 극복했고, 재정 및 통화 부양 정책으로 경제가 완만한 회복세를 보일 것으로 예상된다. 호주는 자원투자로 인한 호황이 침체되면서 성장이 둔화되고 있으며, 뉴질랜드는 저금리 정책 지속과 지진 후 재건이 가속화됨에 따라 경제가 활기를 되찾고 있다.
- 인도는 최근에 발생한 금융시장 스트레스의 후유증으로 인한 기업 및 은행 대차대조표의 취약성이 높아짐에 따라 과거 추세에 비해 낮은 성장이 추가로 하향 조정될 것으로 보인다. 공급측면 제약이 지속되고 구조적 개혁이 지지부진한 점도 성장률을 제약하고 있다. 인플레이션 측면에서는 수요의 감소에도 불구하고 식품가격 상승은 소비자물가 인플레이션을 두 자릿수 가까이로 높일 것으로 보인다.

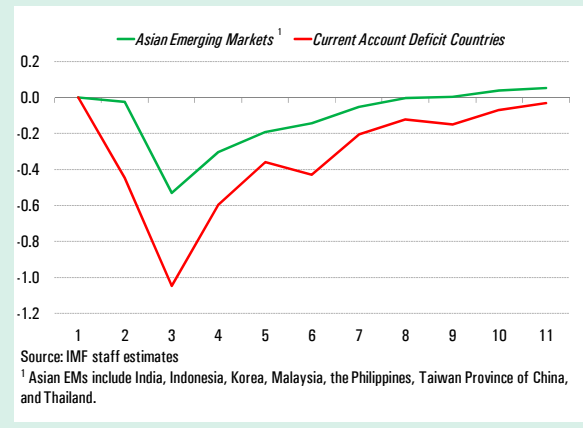
- 인도네시아는 금융상황이 악화되고 투자가 위축되고 있어 성장은 내년까지 당분간 지체될 것으로 보인다. 그러나 대부분의 다른 ASEAN 국가들은 성장률이 다소 증가할 것이다. 이들 국가는 외부 수요여건이 개선되고, 국내 수요는 긴축적인 국내 금융상황의 상대적으로 덜 받는 경향이 있고, 부분적으로는 공공 지출 증가(태국)에 힘입을 것으로 보인다.
- 대체적으로 아시아의 저소득 국가들은 최근 변동성에 큰 영향을 받지 않았다. 그러나 국제금융과의 연계성이 낮지만 향후 수개월 내에 무역 채널을 통해 2차 효과가 나타날 가능성은 있다. 급속한 신용확대—특히 완화적 거시경제 정책의 결과로 나타나는—은 성장률을 높이고 있으나, 일부 국가(캄보디아, 라오스, 몽골, 네팔)에서는 위험한 점이 있다. 한편 베트남은 금융부문의 취약성이 여전한 문제로 남아있다.
- 상품 생산국을 제외한 대부분의 태평양 제도 국가들은 구조적 장애로 인해 성장전망이 계속 악화되고 있고, 일부 국가들은 대외 및 재정 불균형이 증가하고 있다.

**...그러나 추가 자본 유출 및 금리의 기간 프리미엄 상승 위험은 여전**

글로벌 금융상황에 추가적인 긴축이 나타날 가능성이 있으며 이에 따라 포트폴리오 자본유출과 자산가격 하락 재개, 그리고 결과적으로 금융상황이 더욱 악화될 수 있다. 펀더멘털이 약하고 대외 취약성이 노출된 국가의 경우, 특히 기업과 은행의 대차대조표가 취약성이 더해질 경우에는 보다 큰 충격이 나타날 수 있다

(그림 6). 무역 채널은 미국 경제가 강화되고 시간이 지나면 도움이 될 것이나, 아시아에 대한 즉각적인 순 영향은 성장에 마이너스인 것으로 보인다.

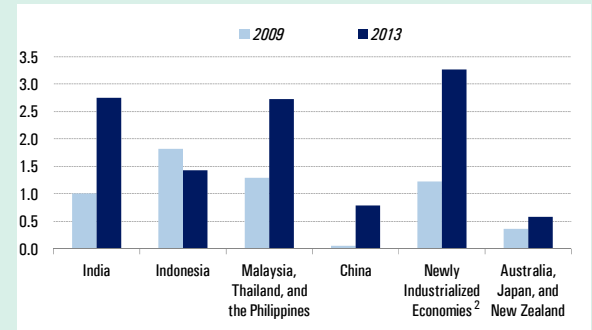
**그림 6. U.S. 10년물 재정증권수익률 100bp 상승이 GDP에 미치는 영향**  
(Average impulse response across seven Asian emerging markets)



지역 내부에서 발생하는 위험은 대체로 국가별로 다르다. 취약성의 잠재적 원인 가운데 하나로 2013년 4월 *지역 경제 전망*에서 언급한 신흥 아시아 지역의 금융 불균형 축적을 들 수 있다. 실제로 수익성이 높은 기업에 대한 대출이 최근 수년 간 증가했고 (그림 7), 스프레드는 매우 낮은 수준으로 감소했다. 또한 외화차입이 헤지된 정도 등 분석에 필요한 정보의 부족은 불확실성을 증가시키는 요인으로 작용하고 있다. 대부분의 경우 기업과 은행의 대차대조표가 건전하여 발생 가능한 충격을 완화할 것으로 보이나, 과거 수준으로 차입비용이 상승하고 시장접근이 어려워질 경우에는 많은 부담을 안겨줄 것으로 보인다. 또 다른 잠재적 위험요인으로는 중국과 인도를 포함해서 급격한 투자감소를 들 수 있다. 아시아가 지역적으로 긴밀히 통합되어 있다는 점을 감안할 때 큰 규모의 국가, 특히 중국에서 예상치 못한 경기 침체가 발생하면 한국, 대만, 그리고 많은 ASEAN 국가들이

피해를 입을 것이다. 일본의 경우 신뢰할 만한 재정 건전화와 구조개혁이 실시되지 않을 경우 새로운 거시경제 프레임워크가 성장과 인플레이션 기대를 높이는데 제한적이라는 점이 드러나고, 통화 정책에 과중한 부담을 주게 되어 나머지 아시아 지역에도 순 역효과를 일으킬 수 있다.

**그림 7. 고위험 기업 차입<sup>1</sup>**  
(GDP 대비 %)



Sources: Dealogic; CEIC Data Co. Ltd; Haver Analytics; and IMF staff calculations.  
<sup>1</sup> Includes high yield bond issuance and highly leveraged/leveraged syndicated loans priced during 2009 form January to September and 2013 from January to September; included as in percent of GDP in the first 3-quarters.  
<sup>2</sup> Newly Industrialized Economies include Hong Kong SAR, Korea, Taiwan Province of China and Singapore.

**어려운 환경에서의 포지셔닝**

글로벌 금융 환경의 불확실하고 긴축적인 성향은 강화되었고, 자본 유출이 미치는 영향의 차별성이 확인되었다. 또한 거시 경제 프레임워크(통화 정책, 재정 정책, 거시 및 미시 건전성과 모든 자본 이동에 대한 방안)에서 명확하고 신뢰할 수 있고 커뮤니케이션이 원활한 일관성 있는 정책이 필요하다는 점이 명확해졌다. 최근의 상황은 경제의 펀더멘털이 취약할 때 외환보유고 확충만으로는 금융시장 변동성을 방지할 수 없음을 보여주었다. 지역의 많은 국가들이 자본 유출촉진 가능성, 높은 인플레이션, 신용의 부실화 우려 또는 재정취약성 때문에 거시경제 정책을 통해 충격을 완화하는데 제한을 받고 있다. 이러한 점은 성장에 활력을 불어넣기 위한 주요 수단으로 구조개혁을 추진해야 할 필요성을 여실히 보여주고

있다.

### 환율 정책

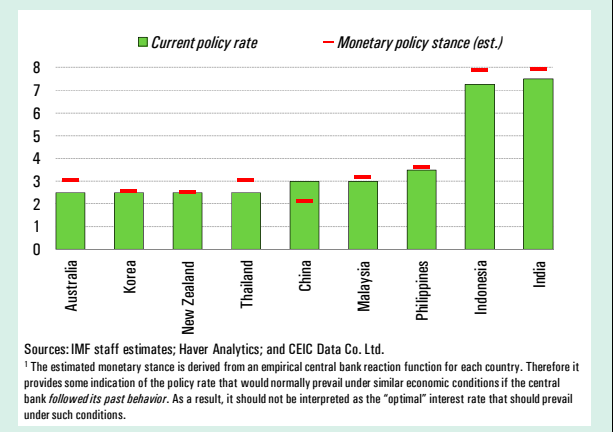
외환시장 변동성에 유연하게 대처하고 질서있는 시장기능을 보장하기 위한 외환시장 개입과 함께 신축적인 환율을 유지하는 것은 광범위한 자본유출에 대비한 핵심적인 방어 정책으로 간주되어야 한다.

### 통화 정책

- 인플레이션이 진정되고 경제활동이 침체되고 있는 국가에서 현재의 통화정책 기조—과거에 의미하던 것보다 다소 더 경기 순응적이고, 어떤 경우에는 이미 부양적인 중앙은행 정책(그림 8)—은 하방위험을 완화하는데 도움이 된다. 일부 국가들(태국과 필리핀)의 경우 과거 자본유입이 유출로 돌아선 상황은 통화정책 긴축을 대체하는 역할을 대신하고 있다는 점에서 축적된 금융 불균형을 해소하고 통화 정책의 긴축을 지연할 수 있도록 도움을 주었다. 인플레이션율이 낮고 정책 신뢰성이 높은 이들 국가들의 경우 성장률이 하락하고 금융상황이 빠듯해지면 정책 금리를 낮춤으로써 대응하는 것을 고려할 수 있다.
- 한편 인플레이션 압력이 이미 높고, 외자유입 의존도가 높거나(인도, 인도네시아), 또는 신용 확장이 지나친(라오스, 몽골) 경우에는 통화정책을 아마도 향후 수개월 동안 더욱 긴축해야 할 필요성이 있다. 특히 국제수지조정 필요성이 큰 경우에는 통화 정책을 더 긴축적으로 운영해야 할 것으로 보인다.

- 일본은 인플레이션 기대심리가 높아지기 시작했으나 목표인 2 퍼센트에는 미달하고 있다. 기대심리를 더 높이고 실질 금리를 낮추기 위해서는 신중한 커뮤니케이션이 필수적이다. 통화정책 전달을 강화하기 위해서는 일본은행의 자산구매프로그램을 일관성 있게 실행하여 경제성장에 효과가 큰 고위험 자산들에 대한 투자가 이루어질 수 있도록 포트폴리오를 재조정하고 대출을 늘리는 정책을 계속 추진해야 한다.

그림 8. 아시아: 통화정책 기조<sup>1</sup>



- 중국을 특히 유사은행 부문(shadow banking sector)의 신용증가 속도를 억제하는 것에 정책적 우선순위를 두어야 한다. 통화 정책의 주요 수단으로서 금리를 활용하는 방식으로 점진적으로 이행하는 것이 이러한 과제를 달성하는데 도움이 될 것이다.

### 금융 정책

글로벌 유동성이 감소함에 따라 거시 건전성 정책—지난 수년 간 아시아 국가들이 많이 사용한 정책(그림 9)—이 금융안정성을 높이는데 도움이 될 것으로 보인다. 거시건전성 정책은 거시경제정책

프레임워크에 대한 보완책의 역할을 한다. 실제로 많은 경우에 거시건전성정책의 대상인 레버리지와 자산가격 인플레이션으로 인한 위험은 금리가 상승할수록 더욱 명백해진다. 거시건전성정책이 금융중개기관에 부과한 제약은 금융 상황이 긴축되면서 구속력이 감소할 가능성이 있으나, 이러한 정책을 완화할 필요는 거의 없다. 글로벌 자금상황이 긴축됨에 따라 거시건전성 정책과 함께 강력한 규제와 감독도 금융시스템을 보호하기 위해 중요하다는 것이 입증될 것으로 보인다. 이와 관련하여 최근 인도의 은행시스템이 충격에 강건하도록 유도하는 로드맵은 바람직하다.

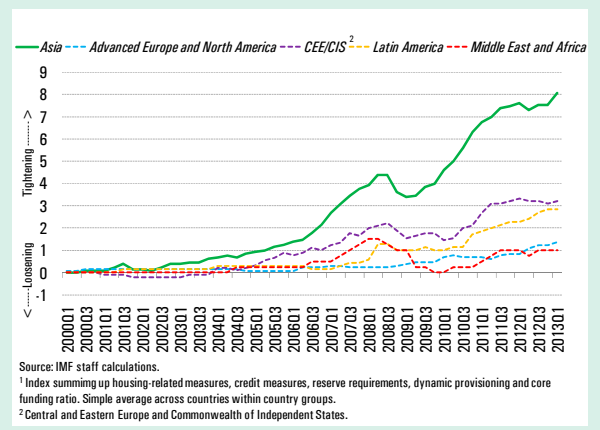
### 자본유출입 관리 방안(CFM)

일부 국가들은 국제자본이 유입에 대응하여 자본유입을 통제했으나, 글로벌 상황이 빠듯해지는 상황하에서는 자본유출을 통제하는 경우 역효과가 발생할 가능성이 있다. 물론 펀더멘털 문제를 해결하는 광범위한 패키지의 일부로 CFM이 일시적인 역할을 할 수 있는 위기 상황의 경우는 있다. 자본유출을 통제하는 대신에 이전에 도입한 자본유입 억제 정책을 되돌리고 보다 안정적인 자본유입원에 대한 제한을 추가로 완화하는 것을 고려할 필요가 있다.

### 재정 정책

구조적 재정수지는 대체로 글로벌 금융위기 이전보다 악화되었으나 일반적으로 대부분의 국가에서 재정건전화를 점진적으로 속도로 추진하는 것이 타당해 보인다. 그리고 부정적인 시나리오가 현실화되는 경우 자동 안정화 장치가 작동하도록 하거나 재정정책을 통한 경기부양도 필요하다. 그러나 일부 국가들(인도, 일본, 베트남)의 경우 많은 부채와 재정 적자를 감안했을 때 경기에 대응하는 정책을 수행하기 보다는 재정건전화를 수행하는 것이 우선과제이다. 일본은 재정위험을 억제하기 위해 구체적인 방안을 채택해야 하고, 2015년 10월까지 소비세율을 계획된 것처럼 10%로 추가 인상하고 단일 세율을 유지하는 것이 주요 과제이다. 많은 신흥 국가 및 저소득 국가들은 지속적인 동반성장을 촉진하기 위해 구조적 재정개혁을 실시해야 한다. 특히 정부 예산의 방향을 바꾸어 비효율적인 세금과 잘못 계획된 보조금 정책 대신에 사회안전망과 중요한 기반시설에 투자해야 한다. 특히 인도, 인도네시아, 말레이시아는 최근에 높은

그림 9. 거시건전성정책: 지역별 누적 (2000-2013Q1)<sup>1</sup>



중국의 최우선 과제는 금융개혁을 추진하여 위험의 추가축적을 방지하고, 보다 효율적인 투자 분배가 이루어질 수 있도록 하며, 가계의 자본소득을 증가시키는 것이다. 이를 위한 주요 정책으로는 예금금리 자유화, 규제 및 감독 강화(유사 은행 포함), 그리고 예금보험과 부실한 금융기관에 대한 정리제도의 도입을 통해 광범위하게 퍼져있는 묵시적 보증에 뿌리를 둔 도덕적 해이 문제를 해결하는 것 등을 들 수 있다.



수준의 에너지 보조금을 축소했는데 동 정책은 지속될 필요가 있다. 중국은 지방정부 재정의 관리, 투명성 및 전반적인 거버넌스 프레임워크를 강화하는 것이 지방정부의 부채와 준재정(quasi-fiscal) 사업이 증가하는 위험을 방지하는 데 도움이 될 것이다. 마지막으로 태평양 제도 국가들은 외부 충격에 매우 취약하다는 것을 감안할 때 재정 완충 장치를 지속적으로 재구축하고, 동반성장을 촉진하기 위해 교육, 보건, 기반시설과 관련된 지출을 늘리는 방향으로 정부지출 구성을 개선해야 한다.

### 구조 정책

총요소 생산성 상승 속도가 둔화되고 투자자들이 펀더멘탈에 따라 개별 국가에

대한 차별을 강화함에 따라 성장률이 하락하고 있다. 따라서 선진국과의 기술격차를 줄이고 경제혼란을 극복하기 위한 구조개혁의 필요성이 그 어느 때보다도 절실해지고 있다. 이러한 정책과제는 국가에 따라 다르다. 예를 들어 상품시장의 진입장벽을 축소하고 노동시장 이중 구조를 억제하는 정책은 많은 국가에 긴요하며, 인도와 말레이시아의 경우 에너지 부분과 보조금 개혁, 인도와 필리핀의 경우 기반시설 지출을 증가시키기 위한 광범위한 제도 개혁, 그리고 중국의 소비기반 성장을 추진하기 위한 균형 조정이 필요하다. 이러한 다양한 분야를 과감하게 개선할 경우 지속적이며 균형 잡히고, 경제적 이익이 광범위하게 공유되는 경제로 나아갈 수 있을 것이다.