

## 요약

개혁을 지속적으로 추진하는 한 아시아 국가들은 다가오는 도전에 잘 준비되어 있다고 할 수 있다. 이 지역은 글로벌 리스크에 대비한 대응력을 강화했고, 앞으로도 세계경제 활력의 원천으로서 역할을 지속할 것으로 보인다. 또한 취약성을 해소하기 위해 취했던 최근의 조치들이 결실을 맺고 있다. 그러나 앞으로 다가올 변동성 확대 등 리스크를 감안했을 때 종전 정책에 안주할 경우 위험해질 수도 있다. 따라서 아시아는 글로벌 경제 성장의 리더로서의 입지를 다지기 위해 지속적으로 개혁을 추진해야 할 것이다.

아시아의 성장률은 2014년에 5.4 퍼센트, 그리고 2015년에 5.5 퍼센트로 전망되는 등 안정세가 지속될 것으로 보인다. 선진국의 경제 회복에 따라 외부수요가 증가하기 시작했고, 국내 수요는 대부분의 지역에서 견실하게 유지될 것으로 생각된다. 다만 예상된 글로벌 유동성의 긴축에 따라 금리 상승, 자본 유출입 및 자산가격 변동성 확대에 직면할 것으로 예상된다. 하지만 몇몇 긴축적인 지표에도 불구하고 금융 상황은 여전히 경기 부양일 것으로 보이며 이는 완화적 통화정책, 견실한 신용 증가, 그리고 일 년 전에 비해 약세를 유지하고 있는 환율 때문으로 생각된다.

한편 외부 리스크는 지속되고 있다고 할 수 있다. 글로벌 금융 상황이 돌연하게 또는 예상보다 심각하게 긴축으로 전환될 가능성을 주된 하방위험으로 간주할 수 있다. 이 경우 펀더멘털이 비교적 약한 국가들이 가장 많은 영향을 받을 것으로 보이며, 이는 시장 참여자들이 미국 연방준비제도의 완화적 통화정책 축소와 관련된 기대를 갑자기 수정한 일 년 전의 상황과 유사할 것으로 예상된다. 하지만 지난 일 년 동안 아시아의 정책당국자들은 취약성을 해소하기 위한 정책을 취했고 이러한 정책이 성과를 보였다. 이처럼 경제의 강건성이 강화된 덕분에 인도, 인도네시아를 포함한 아시아 신흥국들은 지난 1월에 발생한 글로벌 금융 변동성을 잘 견뎌낼 수 있었다.

아시아는 또한 지역 내부에서 발생한 여러 리스크에도 직면해 있다. 예상보다 심각한 중국의 경기 하락—금융 부문의 취약성과 보다 지속 가능한 성장 경로로 전환하는 과정에서 발생하는 일시적인 개혁 비용으로 인한—은 지역경제에 상당히 부정적인 파급효과를 초래할 수도 있다. 일본은 강력한 구조 개혁을 추진하지 않으면 아베노믹스와 관련된 조치들이 성장에 별로 효과를 미치지 못할 가능성이 있다. 또한 국내 및 국가간 정치적 긴장으로 전반적으로 무역이 축소되고 투자 및 성장이 위축될 우려도 있다. 일부 주변 국가들에서는 높은 신용 증가로 대내 및 대외 취약성이 높아졌다.

국내부문이 취약할 경우 이러한 리스크는 확대될 수 있다. 대부분의 아시아 지역에서는 금융안정 관련 리스크가 제한적이며 은행의 대차대조표는 부정적인

충격을 흡수할 여지가 있는 것으로 보인다. 그러나 국제금융시장의 금리와 기간 프리미엄이 상승함에 따라 기업 및 가계의 높은 부채수준으로 인한 취약성은 더욱 현저해질 것으로 보인다. 경제 여건이 악화될 경우 기업의 도산이 증가하고, 부채가 많은 회사들은 투자를 줄이게 될 것이다. 하지만 곤란에 처한 기업들이 보유한 부채의 대 GDP 비율이 높지 않기 때문에 기업부문의 리스크가 경제 전체에 파급될 것으로 예상되지는 않는다(제 2 장 참조).

지역경제의 지속적 통합은 아시아의 성장에 기여했으나 글로벌 및 지역적 충격을 확대시키는 역할도 하였다. 지난 해에 발생한 상황들은 아시아 경제가 선진국의 정책 결정에 얼마나 노출되어 있는지를 확인시켜주었다. 제3장에서 강조한 것처럼 무역과 금융 채널은 상호연계성을 증가시키고 경기 동조화를 강화하고 있다. 아시아 지역 경제간 경기순환 동조화가 강화되었고, 아시아는 다른 지역에 비해 중국발 성장 충격에 2배나 많이 노출되어 있다. 아시아의 금융통합은 무역통합에 비해 상당히 뒤쳐져 있지만 부정적인 글로벌 상황이 발생할 경우 경기 침체를 심화시키는 요인으로 작용하고 있다. 무역과 금융 통합이 계속 확대되는 한 각국 정책 당국자들은 성장이라는 혜택을 최대화 하는 한편 파급효과 확대에 따른 취약성을 관리할 수 있도록 준비를 갖추어야 한다.

아시아의 정책 당국자들은 금융의 상호연계성에 따른 리스크를 관리하기 위해 거시건전성 정책을 적극적으로 활용했다.(제 4 장 참조) 이러한 정책 수단은 바람직한 해결책이 아니고 필요한 거시경제 정책을 대체한다고 할 수는 없지만 아시아 지역 국가들에게 많은 도움이 되었다. 이러한 거시건전성 정책, 특히 주택시장 과열 억제 정책은 신용확대를 둔화시키고 주택가격을 안정시키는 한편 부채 증가를 억제하는 데 상당한 효과가 있었던 것으로 보인다. 거시건전성 정책수단은 변동성이 큰 자본 흐름—특히 결정적으로 방향이 바뀌는 경우—과 급락할 가능성이 있는 자산가격의 변동을 완화시키기 위한 보조정책으로 계속 사용되는 것이 바람직하다.

아시아 국가들은 리스크에 대응한 회복력을 강화하고 글로벌 경제의 성장을 이끄는 리더십을 유지하는 데 도움이 되는 추가적인 정책도 적극 모색할 필요가 있다. 지역내 대부분의 국가들의 경우 최근의 거시경제정책을 지속적으로 시행하는 것이 올바른 처방인 것처럼 보인다. 점진적인 재정 건전화를 추진하는 한편 인플레이션 압력이 크지 않은 국가의 경우 현재의 경기부양적 통화정책 기조를 유지하되 유희 경제력이 감소하고 리스크들이 축소될 경우에는 통화정책을 점차적으로 정상화해야 할 것이다. 하지만 인플레이션이 높거나 중앙은행의 목표범위를 초과하는 국가들은 인플레이션을 확고하게 안정시키기 위해 향후 수개월 내에 금리를 인상해야 할 것이다. 자본 흐름의 변동성은 환율을 조정을 통해서 대처하고 외환시장 개입은 줄이는 것이 바람직하다.

마지막으로, 아시아는 각국의 상황에 따라 다르지만 구조개혁 여지가 많이 남아 있다. 예를 들어 인도, 아세안(ASEAN) 및 아시아 주변 국가의 경우 규제개혁과 인프라 투자 확대가 필요하며 중국의 경우 금융 시스템 자유화와 투자에 의존하지 않는 균형성장을 위한 조치를 취해야 할 것이다. 한편 일본의 경우 노동 및 상품시장 개혁이 요구되며 지역의 많은 국가에서 조세 및 정부지출 개혁이 필요하다. 중기적으로 아시아의 성장 리더십을 계속 유지하는 한편 단기적으로 투자자들의 신뢰를 유지하고 금융 안정성을 확보하기 위해서는 이러한 개혁들이 매우 중요하다고 하겠다.