

# 글로벌 금융 위기 이후 동아시아 금융 거버넌스

---

이승주  
중앙대학교

2011년 2월

## 보다 나은 세상을 향한 지식 네트워크

---

동아시아연구원(The East Asia Institute: EAI)은

2002년 5월 설립된 민간 연구기관입니다.

EAI는 동아시아 국가들이 자유민주주의와 시장경제 그리고  
개방된 사회를 발전시킴으로써 평화로운 국제 사회 형성에 이바지할 수 있도록  
연구를 통한 정책 제안을 위해 설립되었습니다.

EAI는 정책 이슈에 관하여

어떠한 정파적 이해와도 무관한 독립 연구기관입니다.

EAI가 발행하는 보고서와 저널 및 단행본에 실린 주장과 의견은

EAI와는 무관하며 오로지 저자 개인의 견해를 밝힙니다.



EAI는 등록된 고유의 트레이드마크입니다.

© 2011 EAI

EAI에서 발행되는 전자출판물은

오로지 비영리적 목적을 위해서만 제공됩니다.

또한 내용의 수정을 허용하지 않으며

온전한 형태로 사용할 것을 권고합니다.

어떠한 상업적 목적을 위한 복사와 출판은 엄격히 금지합니다.

EAI 웹사이트가 아닌 다른 곳에 본 출판물을 게시할 시에는

사전에 협의해 주시기 바랍니다.

EAI의 모든 출판물은 저작권법에 의해 보호 받습니다.

재단법인 동아시아연구원

서울 중구 을지로4가 310-68 삼풍빌딩 909호

Tel. 02 2277 1683

Fax 02 2277 1684



## 글로벌 금융 위기 이후 동아시아 금융 거버넌스

이승주  
중앙대학교

### I. 서론

1997-8 년 아시아 금융위기라는 초유의 사태를 경험했던 동아시아 국가들은 불과 10 년 만인 2008 년 다시 글로벌 금융위기에 직면했다. 차이가 있다면, 과거의 위기가 동아시아발(發)이었던 데 반해, 글로벌 금융위기는 미국발이었다는 점이다. 위기가 미국발이었기 때문에, 동아시아 국가들은 금융위기의 직접적 희생양이 되지는 않았지만, 그렇다고 해서 위기로부터 자유로웠던 것은 결코 아니었다. 동아시아 국가들은 위기로 인한 세계경제의 침체로 수출의 감소와 경기 후퇴 등 그 간접적 영향권 하에 놓이게 되었다. 이로써 서구 선진국과 동아시아 경제가 분리(decouple)되기 시작했다는 일각의 주장은 설득력을 상실한 반면, 양자 간 경제적 연결(coupling)이 지속되어 왔다는 사실이 다시 한번 확인되었다. 뿐만 아니라, 위기의 원인을 규명하는 과정에서 동아시아 국가들은 대규모 경상수지 흑자가 글로벌 금융위기를 초래한 근본적 원인이었다는 미국 측의 비판에 직면하기도 하였다(Wolf 2008).

글로벌 금융위기는 우선 G20 정상회의로 대표되는 글로벌 거버넌스의 변화를 초래하였다. G7 과 같이 선진국 또는 서구 국가들을 중심으로 구성되었던 글로벌 거버넌스와 달리, 한국, 중국, 일본, 인도네시아 등 동아시아 국가들이 G20 의 형성 과정에 대거 참여했다. 또한 G20 정상회의를 통해 국제통화기금(International Monetary Fund: IMF)과 세계은행(World Bank)의 개혁에 대한 기본적인 합의가 이루어지면서, 중국 등 동아시아 국가들의 의사결정권이 증대되는 중요한 변화도 초래되었다. 이 점에서 글로벌 금융위기는 동아시아 국가들의 글로벌 거버넌스에 대한 참여의 통로를 확대하였다는 의미를 갖는다.

글로벌 금융위기는 지구적 차원뿐 아니라 동아시아 차원, 특히 동아시아 금융질서에도 커다란 변화를 초래했다. 과거 지역 차원의 제도적 장치가 미비한 상태에서 직면했던 아시아 금융위기와는 달리, 동아시아 국가들은 글로벌 금융위기에 비교적 신속하게 지역 차원의 대응책을 실행하였다. 이는 지난 10 여 년 간 동아시아 국가들이 금융 협력을 추진해온 결과이다. 동아시아 국가들은 아시아 금융위기를 계기로 양자간 통화교환협정인 치앙마이 이니셔티브(Chiang Mai Initiative: CMI) 등 금융 협력을 강화해왔다. 이러한 협력의 경험으로 인해 글로벌 금융위기의 국면에서 동아시아 국가들은 중국과 일본의 전략적 경쟁과 같은 장애 요인에도 불구하고 치앙마이 이니셔티브 다자화(Chiang Mai Initiative Multilateralization: CMIM)라는 한 단계 더 높은 수준의 금융 협력을 이끌어낼 수 있었다.

이 장은 글로벌 금융위기 이후 동아시아 금융 거버넌스의 변화 과정을 검토하고, 새로운 금융 거버넌스의 가능성과 한계 그리고 향후 전망을 검토하는 데 목적이 있다. 이를 위해 다음의 사항들을 중점적으



로 검토한다. 첫째, 아시아 금융위기 이후 2000년대 동아시아 금융 질서가 발전되어 온 과정을 검토한다. 둘째, 글로벌 금융위기 이후 글로벌 거버넌스의 변화 과정을 고찰한다. 셋째, 글로벌 금융위기에 대한 동아시아 각국의 대응을 국가적 수준과 글로벌 수준으로 나누어 분석한다. 넷째, 글로벌 금융위기 이후 동아시아 지역 협력과 금융 질서에 미친 영향을 고찰한다. 다섯째, 글로벌 금융위기 이후 동아시아 금융 질서의 미래에 대한 전망을 제시한다.

## II. 2000년대 이후 동아시아 금융 거버넌스의 전개

동아시아 지역 협력의 성격과 범위는 1997년 아시아 금융위기 및 2008년 글로벌 금융위기와 같은 지역적 또는 외부적 사건의 영향을 받았다. 아시아 금융위기 이후, 동남아시아국가연합(Association of South East Asian Nations: ASEAN)과 아시아태평양경제협력체(Asia Pacific Economic Cooperation: APEC) 등 기존의 지역 기구는 금융위기에 대한 지역 차원의 대응을 하는 데 근본적인 한계를 드러냈다. 이 시기부터 동아시아를 지역적 범위로 한 협력의 필요성이 본격적으로 제기되었다(MacIntyre et al. 2008). 1997년 동남아시아국가연합(ASEAN) 국가들과 한국, 중국, 일본이 참여하는 아세안+3(ASEAN Plus Three: APT)가 출범한 것은 이러한 맥락이다(Stubbs 2002). 아세안+3(APT)은 2000년대 동아시아 금융 거버넌스를 형성하는 데 핵심적인 기능을 수행하였다.

아시아 금융위기는 동아시아 지역 협력의 내용적 측면에도 커다란 영향을 미쳤다. 당시까지 동아시아 지역 협력은 주로 무역 자유화를 중심으로 추진되어 왔는데, 금융 위기를 계기로 금융 분야의 협력에 대한 노력이 급진전되었다(Amyx 2004). 1997년 태국에서 시작된 위기가 다른 동아시아 국가로 급속하게 확산됨에 따라, 역내 국가들은 처음으로 금융 분야에서 지역 차원의 대응이 필요하다는 인식의 공감대를 형성하게 되었다. 국제통화기금(IMF)이 위기에 처한 동아시아 국가들에 대하여 구제 금융을 제공하는 조건으로 강도 높은 구조 조정을 요구한 것 역시 지역 차원의 정부 간 협력의 필요성을 더욱 고조시켰다. 아시아 금융위기 이후 동아시아 국가들은 금융 협력과 관련 다음과 같은 필요성을 공감하였다. 위기가 재발할 경우, 지역 전체로 확산되지 않도록 신속한 유동성을 공급하고, 역내 국가들의 환율 안정과 감시를 위한 지역 차원의 협력을 모색하며, 동아시아의 금융 안정을 유지하기 위해 국제통화기금(IMF) 또는 미국에 대한 과도한 의존을 회피해야 한다는 것이었다(Higgott 1998).

아시아 금융위기 이후 동아시아 금융 거버넌스는 대체로 네 가지 방향에서 발전해왔다: (1) 치앙마이 이니셔티브(CMI)를 통한 긴급 유동성의 제공; (2) 아시아채권시장이니셔티브(Asian Bond Market Initiative: ABMI)와 아시아채권기금(Asian Bond Fund: ABF)을 통한 역내 채권 시장의 육성; (3) 아시아 통화단위(Asian Monetary Unit: AMU)와 같은 공동 통화의 도입을 위한 협력; (4) 감시, 정책 대화(policy dialogue), 트랙 II 교류를 통한 역내 국가 간 커뮤니케이션의 증진이 그것이다(Grimes 2009). 아시아 금융위기의 발생 직후인 1997년 11월 아세안+3(APT) 정상회담이 치앙마이 이니셔티브(CMI)의 출범을 위한 논의의 시발점이었다(Amyx 2004; Park and Wang 2005). 이후 수 차례의 논의를 거쳐 향후 금융 위기의 재발을 방지하고, 이에 대한 체계적 대응을 목적으로 한 치앙마이 이니셔티브(CMI)가 2000년 5월 아세안+3(APT) 재무장관 회의에서 발효되었다(Chey 2009). 치앙마이 이니셔티브(CMI)는 역내 16개



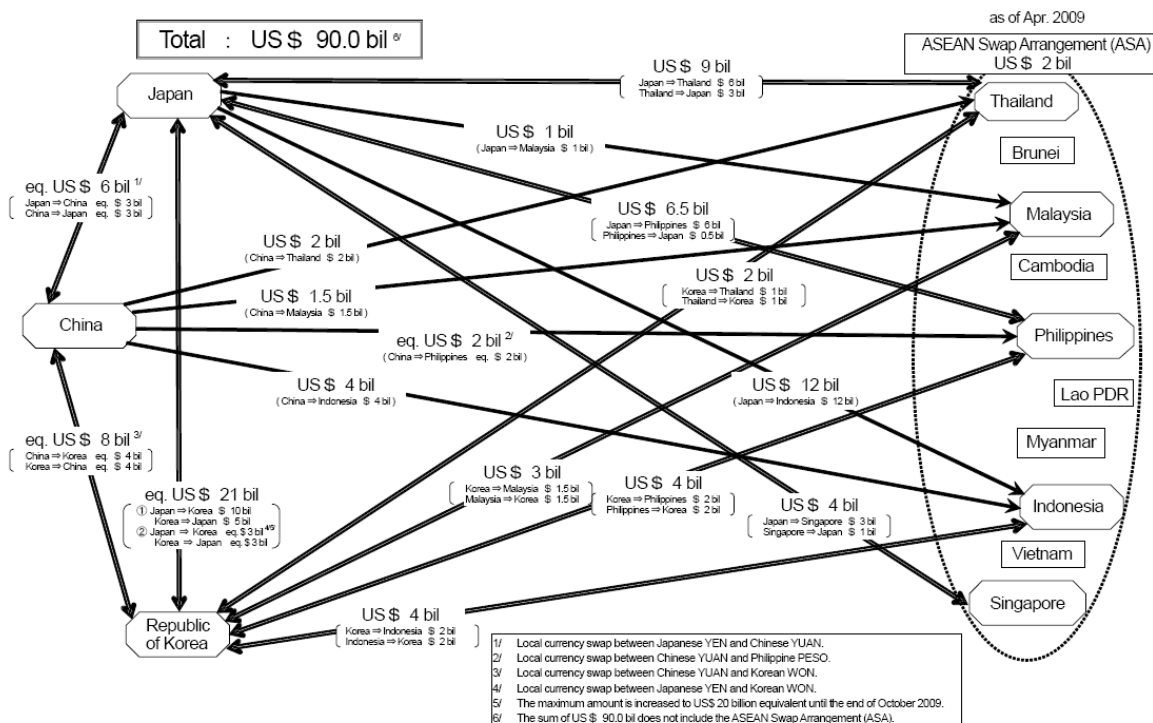


중앙은행들이 체결한 양자 간 통화교환협정이다. 처음에는 365 억 달러 규모로 출범하였고, 이후 그 규모가 지속적으로 확대되어 2009 년 6 월에는 920 억 달러에 달하였다.

[그림 1]에 나타나듯이, 치앙마이 이니셔티브(CMI)는 공식적으로는 양자 간 통화교환협정이었지만, 실제로는 다원화된 구조를 취하였다. 첫째, 한국과 중국 및 중국과 일본 사이에는 각각 총액 80 억 달러와 60 억 달러에 달하는 통화교환협정이 체결되었다. 교환의 방식도 양 당사국이 대등하게 40 억 달러와 30 억 달러를 교환하되, 달러화가 아닌 자국의 통화를 교환하도록 하였다. 둘째, 한국과 일본 간 통화교환협정은 총액 210 억 달러에 달하는 최대 규모이며, 이 가운데 일본이 130 억 달러, 한국이 80 억 달러를 상대방에 제공하도록 설정되었다. 또한 한국 원화와 일본 엔화를 기반으로 한 교환의 규모는 60 억 달러, 달러화의 교환 규모는 150 억 달러이다. 셋째, 한·중·일이 아세안 국가와 체결한 협정에서도 상당한 차별성이 나타난다. 아시아 금융위기를 직접 경험하였던 한국은 동남아 주요 국가들과 달러화를 교환하는 협정을 체결하였다. 반면, 중국은 양자 간 교환이 아닌 사실상 일방적으로 유동성을 제공하는 형태를 취했다. 일본은 일부 국가와는 통화의 교환을, 일부 국가와는 일방적인 지원을 하는 중간 형식을 취했다. 이와 같이, 치앙마이 이니셔티브(CMI)의 구체적 운영 방식은 국가 별로 매우 상이하다.

치앙마이 이니셔티브(CMI)의 운영체제에서 또 주목할 점은 20 퍼센트 규정이다. 이 규정은총 교환 규모 가운데 20 퍼센트 에 대해서는 자금 제공국이 아무런 조건을 부과하지 않고 자금을 제공할 수 있도록 자율성을 부여한 규정이다. 다만, 20 퍼센트를 초과하는 유동성을 제공해야 할 경우에는 국제통화기금(IMF)의 규정을 준수하도록 하는 이른바 ‘IMF-link’를 설정하였다. 이러한 규정은 유동성 지원 시 까다로운 조건을 부과하였던 국제통화기금(IMF)과 상당한 차별성을 보이면서도, 동아시아 국가 간 금융협력력이 국제통화기금(IMF) 등 기존의 글로벌 거버넌스가 추구하는 원칙과 상반된 것이 아니라는 복합적인 목표를 추구한 데서 비롯된 것이다.

[그림 1] 치앙마이 이니셔티브(CMI) 양자 통화교환협정 네트워크(2009년 4월)



출처: 일본재무성(Japan Ministry of Finance) 2009.



아시아채권시장이니셔티브(ABMI)와 아시아채권기금(ABF)은 동아시아 국가 간 협력을 촉진하여 역내 금융 안정을 도모하려는 시도이다. 아시아채권시장이니셔티브(ABMI)는 2002 년 태국에서 처음으로 구상되어, 2005 년 회원국들의 채권 시장 현황에 대한 정보 수집과 공유를 위한 로드맵(roadmap)의 작성에 합의한 데서 비롯되었다. 이후 2006 년 아세안+3(APT) 회담에서는 재무장관 회의를 정례화하는 것에 합의하였고, 아시아채권시장이니셔티브(ABMI)를 촉진하는 구체적 수단으로 유동화증권(Collateralized Bond Obligation: CBO)을 발행하는 데 합의하였다. 아시아채권시장이니셔티브(ABMI)는 역내 자본 이동의 불안정성을 완화하려는 시도로서, 역내 국가들이 채권의 발행을 통하여 자금 수급의 불일치 현상을 해소하는 데 목적이 있다. 특히, 2000 년대 이후 동아시아 국가들의 자금이 미국, 유럽으로 유출된 후, 역내 금융 기관으로 다시 유입되고, 역내 기업들은 이들로부터 외화로 표시된 단기성 자금을 대출 받는 구조적 문제가 발생하였는데, 아시아채권시장이니셔티브(ABMI)는 이러한 악순환의 고리를 차단하고자 하였다. 또한 이른바 금융 디커플링(financial decoupling)을 통하여 미국 거시경제 정책 변화가 동아시아 국가들에 미치는 영향을 감소시키는 데에도 목적이 있다.

한편, 아시아채권기금(ABF)은 2002 년 아시아·태평양 중앙은행장 회의(Executives' Meeting of East Asia and Pacific Central Bank: EMEAP)에서 ABF 1, ABF 2 가 합의되면서 시작되었다. ABF 1 은 2003 년 4 월, 오스트레일리아, 뉴질랜드를 포함한 동아시아 국가들이 달러화로 표시된 10 억 달러 규모의 정부 채권 펀드를 설치하기로 합의한 것이며, ABF 2 는 2005 년 6 월, 아시아 통화로 표시된 20 억 달러 규모의 채권 펀드를 설정하기로 한 것이다.

이외에도, 2006 년 회원국들의 통화 바스켓(basket)에 기초한 공동 통화를 도입하자는 아시아통화단위(Asia Currency Unit)에 대한 논의가 이루어지는 등 2000 년대 이후 동아시아 국가들의 금융 협력은 빠른 속도로 진전했다. 그러나 이러한 진전에도 불구하고, 동아시아 금융 협력은 일정한 한계를 드러냈다. 우선, 분야 별 협력의 진행 속도가 매우 상이했다는 점을 지적할 수 있다. 아시아 금융위기의 직접적 원인이 되었던 유동성의 부족을 해결하기 위한 협력 체제인 치앙마이 이니셔티브(CMI)는 비교적 빠른 속도로 발전해 왔다. 반면, 아시아채권시장이니셔티브(ABMI)와 아시아채권기금(ABF)의 경우, 치앙마이 이니셔티브(CMI)에 비해 제한적인 협력이 이루어지는 데 그쳤다. 단일한 회계 기준 및 신뢰할 수 있는 신용평가기관의 부재 등 역내 금융 인프라가 부족할 뿐 아니라, 이러한 문제를 주도적으로 해결하려는 국가가 없다는 구조적 문제가 있었기 때문이다.

치앙마이 이니셔티브(CMI)는 위기의 확산을 방지하는 것을 목적으로 한 다수의 통화 교환 협정을 네트워크화함으로써 동아시아 금융 협력의 수준의 한 단계 높인 것으로 평가된다. 그러나 치앙마이 이니셔티브(CMI) 역시 자금의 규모와 기동성 면에서 상당한 문제점을 내포하고 있었다. 우선, 치앙마이 이니셔티브(CMI)는 충분한 자금 제공 능력을 결여하였다. 아시아 금융위기 당시 태국은 1997 년 7 월 약 170 억 달러에 달하는 국제통화기금(IMF) 구제금융을 제공받은 데, 이어 8 월에도 약 39 억 달러 규모의 구제금융을 추가로 지원받았다. 그러나 치앙마이 이니셔티브(CMI)를 통해 태국이 확보할 수 있는 유동성의 규모는 일본으로부터 60 억 달러, 중국으로부터 20 억 달러, 한국으로부터 10 억 달러 등 총 90 억 달러에 불과했다. 더욱이 위기에 처한 국가가 자금을 제공받기 위해서는 상대국과 개별적인 협의를 거쳐야 했기 때문에, 위기 재발 시 유동성의 신속한 지원이라는 본연의 목적을 달성하는 데도 한계가 있었다. 또한, 역내 국가 간 협력을 촉진하는 데 필요한 수단인 'Economic Policy Review and Dialogue'는 의사소통 수단에 불과하여 채무국의 도덕적 해이를 초래할 가능성을 내포하고 있었다. 이로 인해 치앙마이 이니셔티브(CMI) 출범 이후에도 역내 국가들이 개별적으로 외환보유고를 지속적으로 확충하는 등 치앙마이 이니셔티브(CMI) 자체에 대한 신뢰 형성의 부족이 드러났다.



### III. 글로벌 금융위기와 국제금융 질서의 변화

글로벌 금융위기의 발발을 계기로 세계 경제는 급속하게 위축되었다. 2008 년까지 지속적으로 증가했던 세계 교역이 금융위기 발생 이후 급격하게 감소하여 2005 년 수준으로 회귀하였다. 주요 수출국인 미국, 독일, 중국의 상품 교역은 2008 년 3/4 분기에 각각 43 퍼센트, 80 퍼센트, 37 퍼센트 감소하였다. 한국 역시 예외는 아니어서 상품 교역이 2008 년 4/4 분기에 60 퍼센트 이상 감소하였다(Center for Economic Policy Research 2009). 세계 교역의 감소는 금융위기에 직면한 세계 각국이 자국 산업의 우선적 보호를 위한 보호 무역 정책을 실시하였기 때문이다.

글로벌 금융위기는 또한 세계화된 경제의 제도적 취약성을 분명히 인식시키는 계기로 작용하였다. 우선, 글로벌 금융위기의 원인을 둘러싸고 개별 국가들은 상이한 견해를 노출하였다. 프랑스와 독일 등 유럽 국가들은 글로벌 금융위기가 리먼 브라더스(Lehman Brothers) 사태로부터 촉발된 데서 나타나듯이, 방만한 금융감독 체제와 자본 유동성에 대한 미비한 규제, 더 나아가 워싱턴 컨센서스에 기초한 미국식 신자유주의가 위기를 초래한 직접적 원인이라는 견해를 취하였다. 반면, 미국은 중국 등 동아시아 국가들이 과도하게 저평가된 환율을 바탕으로 대규모 무역 흑자와 외환 보유고를 축적하는 글로벌 불균형에서 위기의 근본 원인을 찾았다(Dunaway 2009). 더욱이 글로벌 불균형은 미국뿐 아니라, 세계 경제의 건전성을 위협하는 원인이라고 보았다(Bergsten 2009).<sup>1</sup> 이에 대하여 중국은 선진국과 개도국 사이의 격차가 세계 경제의 건전성을 위협하는 근본 원인이라고 주장하며, 글로벌 불균형을 이유로 중국에 환율 조정을 요구하는 미국에 비판적 태도를 취하였다. 이러한 입장 차이로 인해, 글로벌 불균형의 문제는 아직도 해소되지 않고 있다(Council for Foreign Relations 2009). 한편 학계 일각에서는 미국의 통화인 달러화가 기축통화의 역할을 계속하는 한, 국제금융 체제의 불안정성은 지속될 것이라고 전망하기도 한다(Eichengreen 2009).

세계 주요 국가들은 글로벌 금융위기에 대한 대응책을 강구하는 과정에서 새로운 글로벌 거버넌스의 필요성에 대해 공감하기 시작하였다. 이는 과거에 비해 훨씬 복잡화, 네트워크화된 세계 경제를 국제통화기금(IMF)과 세계은행(World Bank) 등 기존의 국제기구를 중심으로 관리하는 데 한계가 있다는 인식이 확산된 결과이다(Ikenberry 2010). 한편 새로운 글로벌 거버넌스는 중국과 인도의 부상으로 상징되는 세계 경제의 지각 변동을 반영한 현실주의적 요소 역시 작용하였다. 즉, G20 은 금융위기로 표면화된 구조적 문제의 효과적인 해결을 위해서는 2000 년대 이후 급격하게 신장된 개도국 경제의 위상을 반영하여 이들을 글로벌 거버넌스의 틀 속에 포함시켜야 할 현실적인 필요성이 있었다. 또한, 세계 경제가 급격히 네트워크화 되고, 경제 이슈가 환경, 개발 등 다른 이슈와 복합적으로 연계되는 현상이 대두되었다(Slaughter 2009). 이러한 배경에서 G20 정상회의가 새로운 대안으로 부상하였다(손열 외 2010). G20 은 기존 국제제도들을 대체하는 것이 아니라, 제도들의 네트워크를 확장하는 새로운 글로벌 거버넌스의 가능성을 제시한 것이다. 캐나다의 전 수상 폴 마틴의(Paul Martin)의 말대로 ‘지구적 문제에 대한 지구적 대응’을 위해서는 새로운 글로벌 거버넌스가 필요하였던 것이다(Martin 2005).

G20 의 주요 임무는 단기적으로는 글로벌 금융위기를 해결하는 한편, 기존의 국제기구의 개혁을 위한 합의를 도출하고, 국가 간 협력을 위한 새로운 어젠다를 제시하는 것이었다. 위기 해소와 관련하여 G20 은 보호주의를 배격하고, 거시정책의 공조를 유도하는 등 상당한 역할을 수행하였다. 그러나 국제기구의 개혁과 새로운 어젠다의 추가는 국가 간 이견이 첨예하게 대립할 수 있다는 점에서 훨씬 더 지난한 과제였다. 그럼에도 불구하고 G20 은 국제금융 기구의 개혁과 관련, 상당한 성과를 도출하였다. 세계은행은 2010 년 4 월 860 억 달러에 달하는 기금을 새롭게 확충하고, 개도국에게 더 많은 의사결정권을 부여하는 결정을 내렸다. 그 결과, 미국, 일본, 유럽 국가들의 투표권이 감소한 반면, 중국, 인도, 한국 등의 투표



권이 증대되었다. 즉, 주요 선진국의 투표권은 미국 0.53 퍼센트 (16.38 퍼센트 → 15.85 퍼센트), 캐나다 0.35 퍼센트 (2.78 퍼센트 → 2.43 퍼센트), 프랑스 0.55 퍼센트 (4.3 퍼센트 → 3.75 퍼센트), 독일 0.49 퍼센트 (4.49 퍼센트 → 4 퍼센트), 일본 1.02 퍼센트 (7.86 퍼센트 → 6.84 퍼센트) 각각 감소하였다. 반면, 대부분의 G20 에 속한 개도국의 투표권은 중국 1.64 퍼센트 (2.78 퍼센트 → 4.42 퍼센트), 인도 0.13 퍼센트 (2.78 퍼센트 → 2.91 퍼센트), 한국 0.68 퍼센트 (0.99 퍼센트 → 1.57 퍼센트), 멕시코 0.5 퍼센트 (1.18 퍼센트 → 1.68 퍼센트), 터키 0.55 퍼센트 (0.53 퍼센트 → 1.08 퍼센트) 증가하였다. 2010 년 10 월 경주에서 개최된 G20 재무장관 회담에서 국제통화기금(IMF)의 개혁에 대한 합의 역시 도출되었다. 이 합의안에 따르면, 세계은행의 개혁과 마찬가지로, 중국과 한국의 투표권이 대폭 상승하는 변화가 이루어졌다.

여기서 주목할 점은 세계은행과 국제통화기금(IMF) 개혁에 대한 주요 국가 간 합의가 G20 의 틀 속에서 이루어지고 있다는 점이다. 예를 들어, 국제통화기금(IMF)의 투표권 개혁의 경우, G20 재무장관 경주회의에서 합의된 내용이 국제통화기금(IMF) 이사회에서 추진되는 형식을 취하고 있는 것이다. 이는 G20 이 금융 및 경제 관련 기존 국제기구의 역할과 기능을 재조정하는 조정자로서의 역할을 하고 있음을 시사한다.

## IV. 글로벌 금융 위기 이후의 동아시아

### 1. 글로벌 금융위기의 영향

동아시아 국가들에 대한 글로벌 금융위기의 영향은 여러 분야에서 나타났는데, 환율의 변동이 대표적이다. 글로벌 금융위기로 인해 동아시아 국가들의 환율이 커다란 영향을 받은 것은 사실이지만, 영향의 정도와 구체적 움직임은 매우 다양하게 나타났다. 우선 한국을 비롯한 일부 국가의 환율은 위기 이후 상승하기 시작하였다. 특히, 금융위기 이전 고평가 되어있었던 한국 원화의 환율은 위기 이후 급격히 상승하기 시작하였다. 리먼 사태가 발생한 뒤로부터 불과 두 달 만인 2008 년 11 월까지 원화의 환율이 무려 20 퍼센트 상승하였고, 2009 년 3 월에는 추가 상승하였다. 이후 금융위기의 국면에서 벗어나 경제성장률이 정상궤도에 진입하면서 환율이 점진적으로 하락하기 시작하여, 위기 발생 일 년 반 만인 2010 년 4 월 위기 이전의 환율 수준을 회복하였다. 반면, 일본 엔화의 환율 움직임은 한국과 매우 상반된 모습을 나타냈다. 일본 엔화의 환율은 위기 직후부터 2009 년 1 월까지 급격하게 하락하였다. 이후에도 하락의 폭은 다소 완화된 가운데 지속적으로 하락하여 2010 년 8 월 현재 위기 발생 시점에 비해 약 25 퍼센트 하락하였다. 한국과 일본 환율의 급격한 변동과 달리, 중국의 환율은 기본적으로 달러화에 고정되어 있었기 때문에 위기에 직면해서도 매우 안정적이었다([그림 2] 참조).

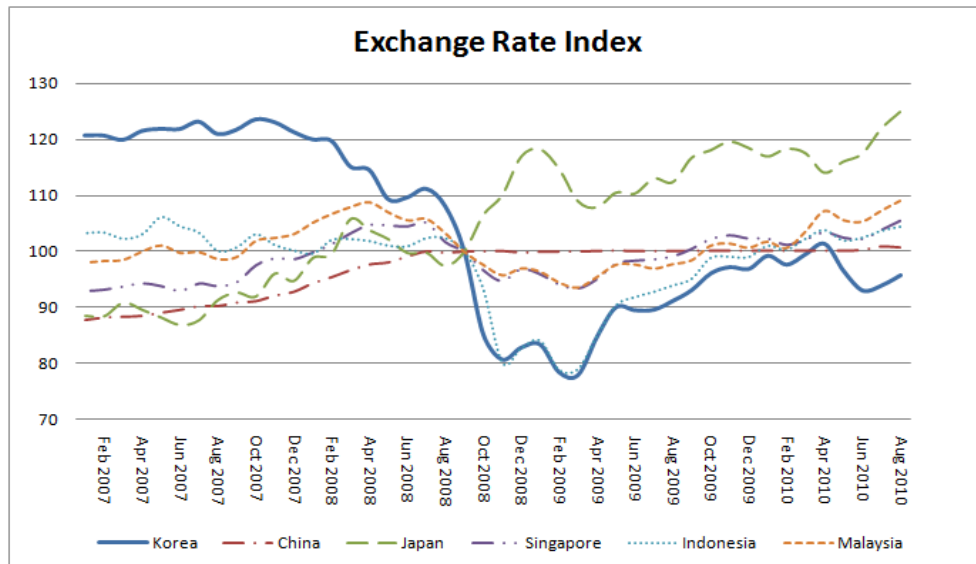
또한 [그림 3]에서 알 수 있듯이, 2009 년 거의 모든 동아시아 국가의 전년 동기대비 경제성장률이 하락하였으나, 위기의 영향을 받은 정도는 국가별로 상이하였다. 중국은 성장률이 둔화되기는 하였으나 5 퍼센트 이상의 성장을 지속하였고, 2009 년 4 분기 이후에는 다시 10 퍼센트 대의 성장률을 회복하였다. 인도네시아도 금융위기의 영향이 비교적 적었는데, 경기 둔화의 속도가 완만하였다. 반면, 대외의존도가 높은 한국, 일본, 싱가포르, 말레이시아는 글로벌 금융위기의 영향에 보다 직접적으로 노출되었다. 특히,





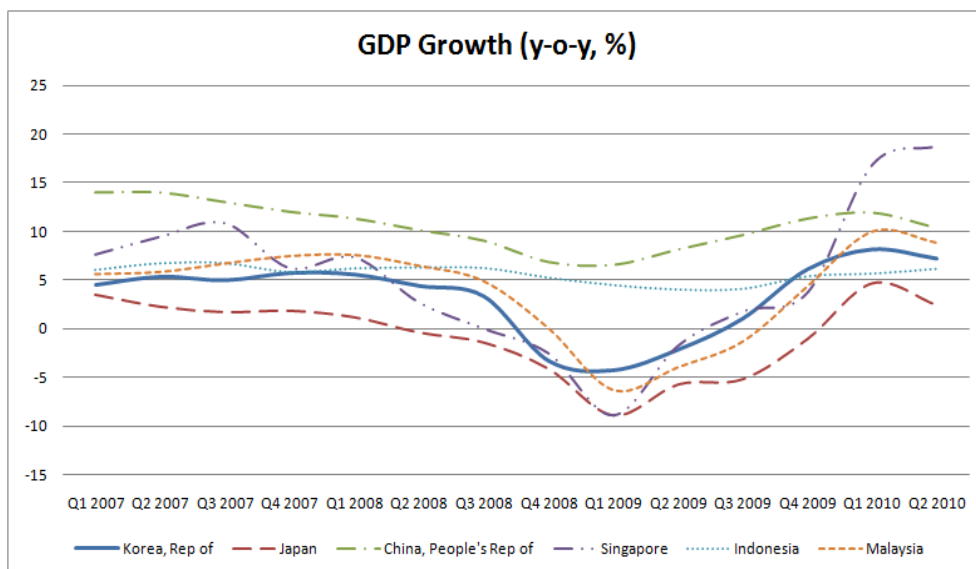
일본, 싱가포르, 태국은 2009 년 1 분기 각각 마이너스 8.9 퍼센트, 8.8 퍼센트, 7.1 퍼센트의 성장률을 기록한 데서 알 수 있듯이, 위기의 영향이 상대적으로 크게 나타났다.

[그림 2] 동아시아 주요 국가들의 통화 가치 변동 추이(2008년 9월=100)



Source: CEIC database, 각국 중앙은행 또는 통계청 (Units: %).

[그림 3] 동아시아 국가들의 경제성장률 변화 추이



Source: IMF International Financial Statistics Online (Units: Percent).

금융위기 발생 직후 미국, 유럽의 투자자들이 동아시아 주식시장으로부터 자금을 회수함에 따라, 한국, 일본, 중국, 싱가포르, 인도네시아, 말레이시아 등 동아시아 주요 국가들의 주가지수 또한 일제히 하락하기 시작하였다. 그러나 하락의 정도는 경제 성장률과 마찬가지로 국가 별로 매우 상이했다. 외국인 투자의 비율이 높았던 한국, 일본, 싱가포르, 말레이시아 주가지수가 비교적 큰 폭으로 하락한 반면, 중국과 인도네시아의 주가지수는 비교적 안정적이었다. 또한 주가지수의 회복 속도 또한 국가별로 상이했다. 중

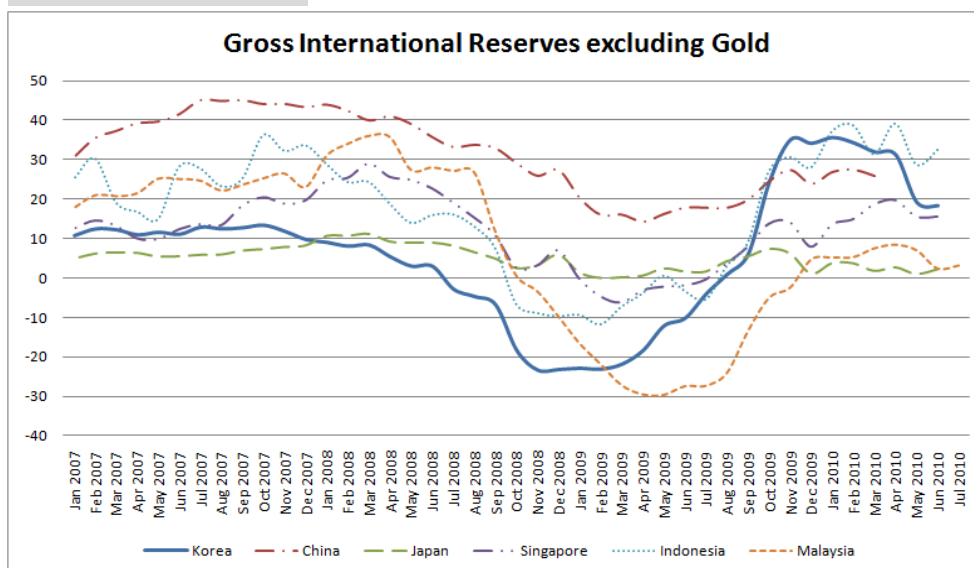


국의 주가지수는 동아시아 국가 가운데 가장 빠른 2009년 2월 위기 이전 수준을 회복한 반면, 일본의 주가지수는 2010년 8월까지도 위기 이전 수준에 미치지 못하였다. 한국 등 대부분의 동아시아 국가들의 주가지수는 2009년 4분기 이후 위기 이전 수준으로 회복되기 시작하였다.

## 2. 동아시아 국가들의 독자적 자구 노력

글로벌 금융위기에 직면한 동아시아 국가들의 대응은 외환보유고 확충, 금리 인하, 재정 투입 등 개별 국가 차원의 정책적 대응, 역내 국가들 사이의 협력 강화, 글로벌 거버넌스의 변화 모색 등 크게 세 가지 수준으로 구분된다. 여기서는 동아시아 국가들이 독자적으로 실행한 자구책을 중심으로 살펴본다. 위기 발생 이전 대다수의 동아시아 국가들의 외환보유고는 감소하는 추세를 나타냈다. 그 결과, 글로벌 금융위기가 발발한 2008년 하반기에는 한국 등 일부 국가들의 외환 부족 가능성에 대한 경고가 제기되기도 하였다(Adams 2010). 이러한 추세는 2009년 초까지 계속되었다. 외환보유고의 감소가 위기설을 확산시키는 계기가 되자, 동아시아 국가들은 2009년 하반기부터 외환보유고를 적극적으로 확충하기 시작하였다([그림 4] 참조). 특히 한국과 싱가포르의 경우, 아시아 금융위기 당시와 마찬가지로 경상수지 흑자 폭을 증대시키는 한편, 미국 정부와 양자간 통화교환협정을 체결하는 등 외환보유고를 확충하기 위한 다각적인 시도를 하였다. 이러한 독자적 노력은 중국과 일본 등 역내 국가의 협력을 이끌어내는 결과로 이어졌다. 한국의 경우, 일본과 200억 달러, 중국과 260억 달러 규모의 통화교환협정을 추가로 체결하였다(Henning 2009).<sup>2</sup> 그러나 이는 치앙마이 이니셔티브(CMI)를 강화하는 한편, 역내 국가들과의 금융협력을 둘러싼 중국과 일본의 경쟁을 촉진하는 요소로 작용하기도 하였다. 글로벌 금융위기 이후 일본은 동아시아 국가들과 600억 달러 규모의 엔화 교환협정을 체결하였고, 이에 대응하여 중국 역시 950억 달러 규모의 위안화 교환협정을 체결하는 등 동아시아 국가들에 대한 영향력을 강화하기 위한 중국과 일본의 경쟁이 격화되는 양상을 드러낸 것이다(Katada 2009).

[그림 4] 외환보유고 변화율

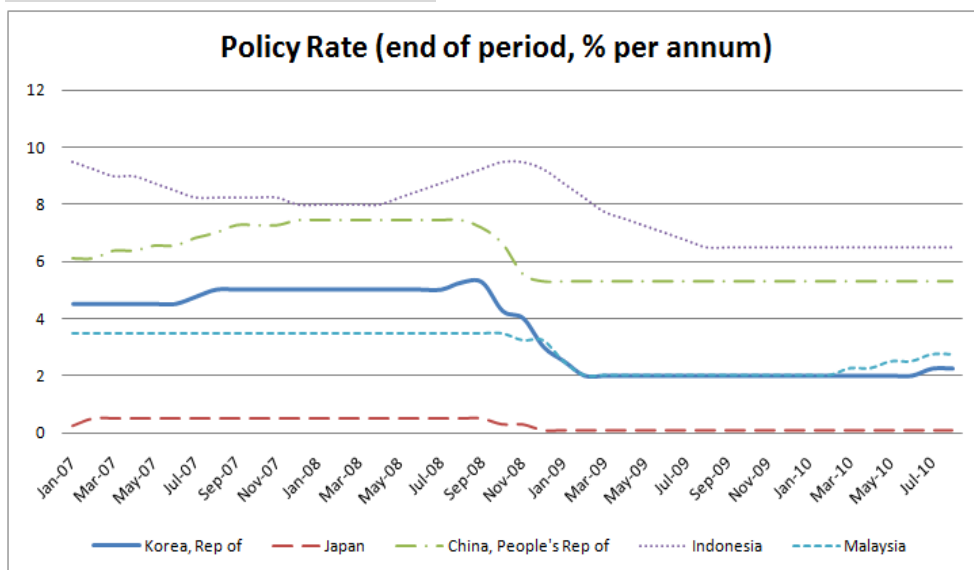


출처: IMF International Financial Statistics Online.



동아시아 국가들은 또한 금융위기에 대한 취약성을 완화시키기 위하여 단기외채를 축소시키기 위한 노력을 강화하였다. 한국의 경우, 위기 이전 단기외채가 2007 년 1 분기 국내총생산(Gross Domestic Product: GDP)의 13.5 퍼센트 에서 서서히 증가하여 위기 직전인 2008 년 1 분기에는 GDP 의 18.2 퍼센트까지 증가하였다. 한국이 글로벌 금융위기의 희생양이 될지도 모른다는 우려가 나오기 시작하자, 한국 정부는 단기외채를 축소시키기 위한 조치를 취하기 시작하여, 위기가 발생하기 직전인 2008 년 4 분기에는 13.1 퍼센트로 다시 감소하였다. 한국보다 더 많은 단기외채를 보유하고 있었던 싱가포르 정부 역시 이를 감소시키기 위한 노력을 경주하였다. 그 결과 2008 년 2 분기 GDP 의 82.5 퍼센트 에 달했던 단기외채의 비중을 위기가 발생한 2008 년 4 분기에는 61.8 퍼센트까지 감소시킬 수 있었다. 말레이시아 또한 위기 직후부터 단기외채를 적극적으로 줄여나가기 시작하여 2009 년 4 분기에는 GDP 의 9 퍼센트까지 축소시켰다. 그러나 위기가 진행되는 가운데 외환 유동성의 확보가 더 중요했기 때문에, 단기외채가 2009 년부터는 서서히 증가하는 추세를 보이기 시작하였다. 한국의 경우, 단기외채는 2009 년 4 분기에는 위기 이전보다 높은 수준을 기록하였다. 반면, 단기외채의 비중이 GDP 의 10 퍼센트 내외에 불과했던 일본, 태국, 인도네시아는 이러한 자구적 노력의 필요성이 적었기 때문에, 단기외채 비중은 비교적 안정적으로 유지되었다([그림 5] 참조).

[그림 5] 단기외채 변동 추이(GDP 대비)

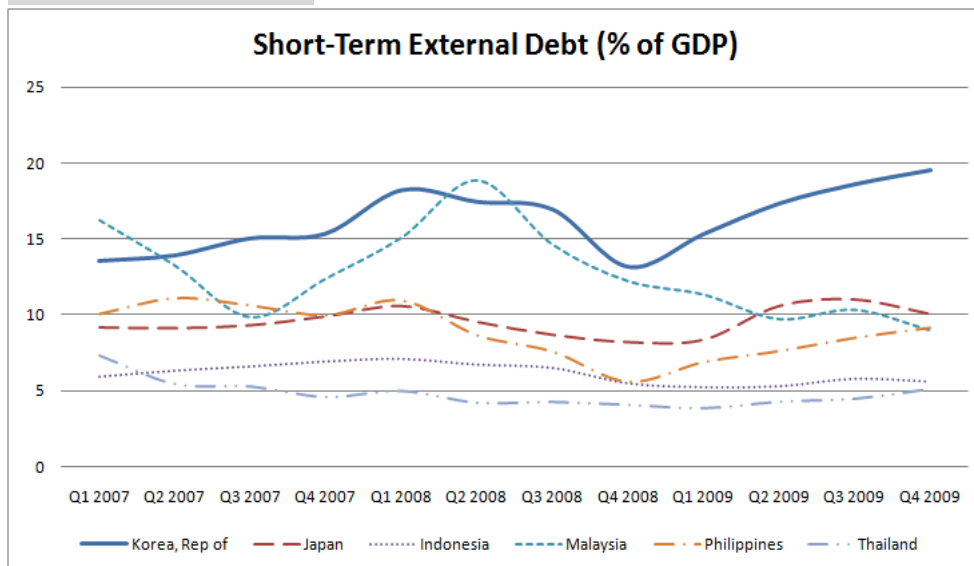


출처: Joint External Debt Hub (Units: Percent).

글로벌 금융위기의 영향을 최소화하기 위한 동아시아 국가들의 자구적인 노력은 정책금리의 인하에서도 잘 나타난다. 한국은 2008 년 9 월 5.25 퍼센트였던 정책금리를 2009 년 2 월까지 다섯 차례에 걸쳐 2 퍼센트까지 인하하였고, 이 수준을 2010 년 6 월까지 유지하였다. 중국 역시 2008 년 9 월 7.2 퍼센트의 정책금리를 2008 년 12 월 5.31 퍼센트로 인하한 이후 이 수준을 유지하고 있다. 위기 당시 이미 정책금리가 0.5 퍼센트에 불과했던 일본마저도 2008 년 10 월 0.3 퍼센트, 2008 년 12 월 0.1 퍼센트로 인하하였다([그림 6] 참조).



[그림 6] 정책금리 변동 추이



Source: Joint External Debt Hub (Units: Percent)

## V. 글로벌 금융위기 이후 동아시아 금융 거버넌스의 변화

### 1. 글로벌 금융위기와 동아시아 지역 협력

2008 년 리먼 사태로 시작된 글로벌 금융위기는 동아시아 국가들이 위기의 영향을 최소화하기 위하여 개별적 차원에서 위기를 극복하기 위한 노력을 하는 한편, 역내 국가들과의 협력을 적극 모색하는 계기로 작용하였다. 독자적 자구책만으로는 전 세계적인 파급력을 가진 글로벌 금융 위기의 영향을 차단하기 어렵다는 판단이 작용하였기 때문이다. 역내 국가 간 금융 협력은 아시아 금융위기에서 시작된 협력의 경험과 일정 부분 일맥상통한다. 즉, 금융 협력의 핵심적 목표는 여전히 위기 시 지역 차원의 유동성을 신속하게 제공하는 반면, 그 과정에서 발생할 수 있는 미국 및 국제통화기금(IMF)에 대한 과도한 의존을 피하는 것이었다. 그러나 글로벌 금융위기는 아시아 금융위기와 몇 가지 측면에서 근본적으로 성격을 달리하였다. 첫째, 위기의 진앙지가 역외 국가인 미국이었다는 점이다. 아시아 금융위기는 동아시아 발전모델에 대한 의구심을 제기하는 계기가 되었다(Lee 2006). 국제통화기금(IMF)의 구제금융을 제공받은 국가들은 긴축정책에서 경제체제의 근본적 구조조정에 이르기까지 강도 높은 개혁을 요구받았는데, 이러한 요구는 위기를 겪은 국가들의 입장에서 볼 때, 동아시아 발전 모델의 본질에 대한 도전으로 인식되었다(Higgott 1998).

글로벌 금융위기의 국면에서도, 위기의 원인과 처방에서부터 미래의 자본주의 모델에 대한 다양한 논쟁이 전개되었다. 특히 위기의 해소 방식에서, 위기의 진앙지였던 미국이 대규모의 재정을 투입하고 부실 기업을 인수하는 등 과거 동아시아 국가들에 요구했던 내용과는 매우 상반되는 정책적 대응을 하고 있었다. 미국 정부의 이러한 시도는 동아시아에서 미국식 신자유주의 모델에 대한 비판을 고조시키는 계기로 작용하였다. 글로벌 금융위기는 워싱턴 컨센서스의 퇴조를 촉진한 것은 분명하다(Santiso 2004). 그러





나 이것이 곧 동아시아 발전모델의 우수성을 다시 주장하는 자본주의 모델 논쟁으로까지 비화되지는 않았다. 미국 정부의 위기 탈출 방식은 동아시아 국가들에게도 유사한 방식을 선택할 수 있는 정책적 공간을 제공하였다는 점에서 손해 될 것은 없었기 때문이다. 미국 정부의 적극적 시장 개입은 동아시아 국가들이 위기의 국면에서 독자적인 자구책을 적극 추진할 수 있었던 대외적 배경이 되었다.

둘째, 글로벌 금융위기는 동아시아 국가들이 아시아 금융위기 이후 10 여 년에 걸쳐 축적한 협력의 경험을 바탕으로 한 차원 높은 협력을 모색하는 계기가 되었다. 아시아 금융위기 당시 동아시아 국가들은 동남아시아국가연합(ASEAN)과 아시아태평양경제협력체(APEC) 등 기존 지역 기구에 대한 실망으로 인해 새로운 지역적 범위와 차원의 지역 협력을 추구하였다. 반면, 글로벌 금융위기의 발발 이후 동아시아 국가들은 아세안+3(APT)를 중심으로 비교적 일관성 있는 금융 협력을 추진하였다.

## 2. 치앙마이 이니셔티브(CMI)에서 치앙마이 이니셔티브 다자화(CMIM)로 : 동아시아 금융협력의 제도화

동아시아 금융 위기가 치앙마이 이니셔티브(CMI)의 출범에 영향을 미쳤다면, 글로벌 금융 위기는 치앙마이 이니셔티브(CMI)를 제도화하는 데 기여하였다. 역내 국가들은 환율의 안정, 역내 자본 이동 및 금융 거래의 활성화를 위해 2005 년 아세안+3(APT) 재무장관 회담에서 기존의 치앙마이 이니셔티브(CMI)를 치앙마이 이니셔티브 다자화(CMIM)로 확대 발전시키기 위한 논의를 시작하여, 2009 년 출범에 합의하였다. 2008 년 리먼(Lehman) 사태로 촉발된 글로벌 금융 위기가 치앙마이 이니셔티브 다자화(CMIM)의 출범에 직접적 영향을 미쳤다는 점에서 동아시아 지역 협력의 반응적 성격이 나타난다. 다만, 1997 년 이후 치앙마이 이니셔티브(CMI)에 이어서 치앙마이 이니셔티브 다자화(CMIM) 역시 아세안+3(APT)의 틀 속에서 논의가 이루어졌다는 것은 금융 지역주의에 있어서 지리적 범위가 과거에 비해 명확해지고 있다는 의미가 있다.

치앙마이 이니셔티브 다자화(CMIM)가 출범하게 된 것은 동아시아 금융 협력의 상징으로 인식되었던 치앙마이 이니셔티브(CMI)가 글로벌 금융위기의 국면에서 한계를 드러냈기 때문이다. 실제로 다수의 역내 국가들은 치앙마이 이니셔티브(CMI)를 활용하기보다는 독자적 자구책을 추구하였을 뿐 아니라, 미국과의 통화교환협정을 통하여 유동성을 확보하려 하였다. 한국과 싱가포르가 대표적 사례로, 한국 정부는 미국과의 통화교환협정을 통해 300 억 달러에 달하는 유동성을 확보하는 데 성공하였다.<sup>3</sup> 이는 한국이 치앙마이 이니셔티브(CMI)를 통해 확보할 수 있는 유동성의 두 배에 달하는 액수이다. 유동성 위기에 처한 국가의 입장에서 볼 때, 치앙마이 이니셔티브(CMI)만으로는 유동성의 확보가 충분치 않으며, 이는 곧 치앙마이 이니셔티브(CMI)의 근본적 한계인 것이다. 구체적으로 치앙마이 이니셔티브(CMI)의 실질적 역량은 ASEAN-4 가운데 1 개국의 유동성 위기를 해결할 수 있는 수준에 지나지 않는 것으로 평가되었다.

치앙마이 이니셔티브(CMI)는 실질적인 운영 상의 한계도 노출되었다. 무엇보다 치앙마이 이니셔티브(CMI)는 16 개의 양자 간 통화 교환 협정이라는 점에서 구조적 문제점을 안고 있었다. 동아시아 차원의 금융 위기가 실제로 발생할 경우 회원국들은 자국의 위기를 우선할 수밖에 없으며, 따라서 통화 교환 협정을 실행할 수 없는 상황이 발생할 수 있다. 또한 특정 국가가 양자 간 교환 협정을 위기 예방 차원에서 활용하더라도, 그것이 오히려 위기의 심각성을 부각시키는 낙인 효과(stigma effect)를 초래할 가능성이 있다는 우려가 제기되었다. 절차적 측면에서도 치앙마이 이니셔티브(CMI)는 금융 위기에 처한 회원국은 통화 교환 협정을 맺은 국가들과 자금 지원 승인을 위한 협의를 개별적으로 하여야 하기 때문에, 원래



의 기대와 달리 자금 지원이 신속하게 이루어지지 않을지도 모른다는 견해가 제시되기도 하였다. 그 결과, 역내 국가들이 글로벌 금융 위기에 대응하는 과정에서 외환 시장에 개입하거나 미국과의 양자 통화 교환 협정을 체결한 데서 나타나듯이, 치앙마이 이니셔티브(CMI)를 활용하기보다는 독자적인 자구책을 선호하게 되었다.<sup>4</sup>

치앙마이 이니셔티브(CMI)의 문제점을 해결하기 위한 차원에서 역내 국가들은 2009년 5월 인도네시아 발리에서 개최된 동남아시아국가연합+3(ASEAN+3) 재무장관 회의에서 치앙마이 이니셔티브 다자화(CMIM)에 합의하였다. 2010년 3월 공식 출범한 치앙마이 이니셔티브 다자화(CMIM)는 무엇보다 브루나이, 라오스, 캄보디아, 베트남(Brunei, Laos, Cambodia, Vietnam) 등 치앙마이 이니셔티브(CMI)에 편입되어 있지 않았던 국가들까지 포함하였다는 점에서 실질적 의미의 동아시아 금융 거버넌스의 가능성을 제시하였다. 또한 위기 대응의 측면에서도 치앙마이 이니셔티브 다자화(CMIM)는 치앙마이 이니셔티브(CMI)보다 진일보하였다. 적어도 제도적인 측면에서 볼 때, 치앙마이 이니셔티브 다자화(CMIM)는 금융 위기 발생 시 신속한 의사 결정과 효율적인 자금 지원을 가능하게 하는 단일 협정이기 때문이다. 예를 들어, 치앙마이 이니셔티브 다자화(CMIM)는 유동성을 신속하게 공급하여 금융 위기의 파급을 초기에 방지하기 위해 기본적으로 일주일 이내(최대 2 주 이내)에 자금 요청에 대한 승인 여부를 결정하고 인출이 가능하도록 규정하고 있다(Sussangkarn 2010).

치앙마이 이니셔티브 다자화(CMIM)의 출범 과정에서 동아시아 국가 간 협력과 갈등의 양면적 성격이 동시에 드러났다. 치앙마이 이니셔티브 다자화(CMIM)의 기금은 1 천 200 억 달러로, 각국의 GDP, 외환 보유액, 무역 규모 등을 감안하여 분담금 규모를 산정하였다. 중국과 일본이 각각 32 퍼센트, 한국이 16 퍼센트, 동남아시아국가연합(ASEAN) 국가들이 20 퍼센트를 분담하기로 합의되었다. 그러나 치앙마이 이니셔티브 다자화(CMIM)의 분담금 결정을 위한 국가 간 협력이 순조로웠던 것만은 아니었다. 분담금 규모가 궁극적으로 치앙마이 이니셔티브 다자화(CMIM)의 의사결정권과 연계되기 때문에, 특히 중국과 일본은 분담금의 규모를 합의하는 과정에서 상당한 갈등을 겪었다. 중국과 일본은 분담금의 규모를 결정하는 데 있어서 자국에 유리한 기준인 외환 보유액과 국내 총생산(GDP)을 각각 우선 적용할 것을 주장하였다. 치앙마이 이니셔티브 다자화(CMIM)는 회원 가입, 기금 규모, 회원국 간 분담금 배정, 인출 비율, 자금 지원 조건 등 주요 사항에 대해서는 합의제를 기본으로 하되, 회원국에 지원한 자금의 관리 및 운영에 관한 사항에 대해서는 3 분의 2 이상의 다수결을 시행하도록 되어 있다.

결과적으로는 중국과 일본 양국이 동일한 규모의 분담금을 제공하고, 이에 따라 동일한 투표권을 행사하는 것으로 합의한 결과, 중국, 일본, 동남아시아국가연합(ASEAN)은 각각 28.41 퍼센트의 투표권을 행사하고, 한국은 14.77 퍼센트의 투표권을 행사하도록 결정되었다. 또한 분담금 대비 인출 비율의 경우, 중국과 일본 0.5, 한국 1, 경제 규모가 비교적 큰 동남아시아국가연합(ASEAN) 5 개국 2.5, 소규모 동남아시아국가연합(ASEAN) 5 개국 5 로 확정되었다([표 1] 참조). 국가 별로 인출 비율이 다른 이유는 위기에 상대적으로 더 취약한 국가들의 인출 비율을 높게 하여, 위기 시 충분한 유동성을 공급하기 위한 것이다.

글로벌 금융 위기는 역내 국가들이 개별적이고 분산된 대응이 아니라, 지역 차원의 체계적 대응이 필요하다는 인식을 제고시키는 계기를 제공하였다. 그 결과, 치앙마이 이니셔티브(CMI)보다 한층 제도화되고 효율성이 향상된 치앙마이 이니셔티브 다자화(CMIM)에 합의할 수 있었다. 치앙마이 이니셔티브 다자화(CMIM)는 향후 동아시아의 금융 협력의 기본 틀 역할을 할 것으로 전망된다. 그러나 치앙마이 이니셔티브 다자화(CMIM)가 향후 발생할 수 있는 위기에 효과적으로 대응하고 위기의 확산을 방지하는데 핵심적 역할을 하고, 더 나아가 역내 국가 간 금융 협력을 지속시키는 장이 되기 위해서는 몇 가지 과제를 해결해야 할 것으로 보인다.



[표 1] 치앙마이 이니셔티브 다자화(CMIM)의 분담금, 인출 비율, 투표권

	분담금(억 달러; %)	인출 비율	투표권(%)
한국	192(16)	1	14.77
중국	384(32)	0.5*	28.41
일본	384(32)	0.5	28.41
인도네시아	47.7(3.97)	2.5	4.52
태국	47.7(3.97)	2.5	4.52
말레이시아	47.7(3.97)	2.5	4.52
싱가포르	47.7(3.97)	2.5	4.52
필리핀	36.8(3.07)	2.5	3.75
베트남	10(0.83)	5	1.85
캄보디아	1.2(0.1)	5	1.22
미얀마	0.6(0.05)	5	1.18
브루나이	0.3(0.02)	5	1.16
라오스	0.3(0.02)	5	1.16
합계	1200(100)		100

출처: Sussangkarn 2010.

첫째, 치앙마이 이니셔티브 다자화(CMIM)의 출범은 기본적으로 위기에 대한 반응적 성격이 강하다. 문제는 위기가 해소된 이후, 금융 협력에 대한 역내 국가들의 관심과 협력을 어떻게 유지할 것인가 하는 점이다. 동아시아 국가 간 금융 협력을 한 차원 높이기 위해서는 위기에 공동 대응하는 제도적 장치의 차원에서 더 나아가 환율정책과 거시경제정책의 동기화 등 금융 분야 협력의 범위를 점진적으로 확대해 나갈 필요가 있다.

둘째, 구조적인 관점에서 볼 때, 현재 동아시아는 ‘복수 패권’(bigemony) 또는 ‘이중 리더십’(dual leadership)의 상황에 놓여 있다. 역내 금융의 안정을 위해 중국과 일본의 협력이 절대적으로 중요하다는 의미이다. 그러나 치앙마이 이니셔티브 다자화(CMIM)의 출범 과정에서 분담금과 투표권의 배정을 둘러싸고 노출된 중국과 일본의 갈등은 이중 리더십을 수립하는 것이 결코 쉽지 않음을 보여준 대표적 사례이다. 3분의 2 이상의 찬성을 필요로 하는 치앙마이 이니셔티브 다자화(CMIM)의 의사결정이 중국과 일본 양국의 합의를 기본으로 하여, 다른 국가들의 동의를 얻어야 하는 구조라는 점을 감안할 때, 중국과 일본의 경쟁은 치앙마이 이니셔티브 다자화(CMIM)를 제도화하는 데 저해 요인으로 작용할 가능성이 있다. 과거 협력의 경험을 별로 축적하지 못한 양국이 경쟁적 관계에서 벗어나 공동의 리더십을 행사하기 위한 협력적 관계를 구축하기 위해서는 양국이 노력해야 하는 것은 물론이고, 한국 등 주변 국가들이 중립 양국의 경쟁을 완화하는 완충 역할을 적극적으로 모색할 필요가 있다. 이런 점에서, 치앙마이 이니셔티브 다자화(CMIM)의 제도화가 진전될 것인지의 여부는 협력의 환경을 어떻게 조성하는가에 달려 있다.



## VI. 동아시아 금융 질서의 전망

글로벌 금융위기에 대한 동아시아 국가들의 대응은 세 가지 방향에서 전개되었다. 첫째, 동아시아 국가들은 외환보유고의 확충에 나서고, 확장적 재정정책을 통한 경기 부양 정책을 적극 실행하는 등 독자적 자구책을 우선적으로 추진하였다. 둘째, 동아시아 국가들은 또한 역내 국가들과의 협력을 추진하였는데, 여기에는 아시아 금융위기 이후 지난 10 여 년간 쌓아온 협력의 경험이 밑바탕이 되었다. 위기에 효과적으로 대응하기 위해서는 유동성을 신속하게 공급하는 동시에, 국제통화기금(IMF) 및 미국에 대한 과도한 의존을 회피하여야 한다는 인식의 토대 위에 역내 국가 간 협력을 강화한 것이다. 한편, 글로벌 금융위기를 전후 한 역내 국가 간 협력은 중국과 일본 사이의 역학 관계의 테두리 내에서 진행되어 왔음을 부인하기 어렵다. 셋째, 동아시아 국가들은 또한 글로벌 금융위기를 계기로 G20 정상회의의 출범으로 상징되는 글로벌 거버넌스의 변화를 모색하였다. 그 결과, 국제통화기금(IMF)과 세계 은행(World Bank)의 지분 구조 개혁에 대한 합의를 이끌어내는 등 일정한 성과를 거두었다. 독자적 자구책의 실행과 역내 국가 간 협력 증진이 글로벌 금융위기에 대한 반응적 대응인 데 반해, 동아시아 국가들이 새로운 글로벌 거버넌스의 형성에 참여하는 것은 세계경제 질서의 근본적 틀의 변화를 시도하는 것이라는 점에서 보다 근본적이고 적극적 대응의 성격이 강하다.

향후 동아시아의 금융 질서는 글로벌 금융위기를 전후하여 역내 국가들이 취해온 대응책의 연장선에서 변화와 지속성의 양 측면을 모두 나타낼 것으로 보인다. 우선, 글로벌 금융위기는 지역 협력의 지리적 범위를 재확인하는 계기가 되었다. 과거 동아시아에서는 역내 국가 간 경제 통합의 양상과 금융 위기와 같은 대외 환경의 변화를 반영한 지역 협력이 진전되어 왔다. 동아시아 지역 협력이 개방적 성격을 유지하고, 지리적 범위가 확대와 축소를 반복한 것은 이 때문이다(이승주 2010). 또한 역내 국가들이 외부 환경의 변화에 대응하는 가운데 협력을 추구한다는 점에서 동아시아 지역 협력은 반응적 성격을 보이고 있다.

그러나 글로벌 금융위기 이후 동아시아 지역 협력의 범위가 명확하게 된 측면이 있었을 뿐 아니라, 지역 협력의 초점이 무역에서 금융으로 변화하는 등 글로벌 금융위기는 동아시아 금융 협력에 상당한 영향을 미쳤다. 특히, 동아시아 국가들이 무역 분야에서 역내 외 국가들과 다차원적 협력을 추구한 반면, 금융 분야에서의 협력은 역내 국가들을 중심으로 추진되었다는 점에서 글로벌 금융위기는 동아시아 금융 협력의 진전에 상당한 영향을 미친 것으로 판단된다(Dent 2003; Solis and Katada 2008).

그러나 금융협력의 범위가 유동성의 공급에 치중된 경향이 있고, 환율, 거시경제정책, 공동통화 도입을 위한 협력은 매우 제한적으로 이루어졌다는 것은 동아시아 금융 협력이 근본적으로 외부 위기에 대한 반응의 성격이 강하다는 점을 부인하기 어렵다. 향후 동아시아 금융 질서는 반응적 성격에 의존한 협력보다는 협력의 필요성에 대한 내부적 동기와 역량을 확보할 수 있을 것인지 여부와 밀접한 관련이 있다.

글로벌 금융위기의 원인을 규명하는 입장과 위기의 영향을 받는 정도는 국가 마다 달랐기 때문에, 위기에 대한 대응 방식 또한 국가별로 상이했다. 동아시아 국가들은 독자적 자구책, 지역 협력, 글로벌 거버넌스의 활용 등의 수단을 활용하여 위기의 영향으로부터 벗어나고자 했다는 점에서는 상당한 공통점이 존재한다. 그러나 세 가지 정책의 구체적 배합의 정도는 국가 별로 다르게 나타났다. 지역 협력도 위기 완화 또는 해소의 수단으로 활용된 측면이 강했기 때문에, 위기에 노출된 정도에 따라 지역 협력에 중요성을 부여하는 정도도 달랐던 것이다.

글로벌 금융위기 이후 동아시아 금융 협력의 전개 과정은 역내 역학 구도, 즉 중국과 일본 사이의 경쟁 구도를 밀접하게 반영했다. 우선, 중국이 국력의 신장에 상응하는 그리고 일본과 대등한 영향력을 공식적으로 확보하였다는 데 의미가 있다. 과거 중국은 그동안 아시아개발은행(Asian Development Bank:





ADB) 등 동아시아 지역협력 기구에서 대체로 일본의 절반 정도의 의사결정권을 보유하고 있었다. 그러나 치앙마이 이니셔티브 다자화(CMIM)에서 일본과 동등한 분담금과 의사결정권을 확보함으로써 중국은 동아시아 금융질서의 형성 과정에서 주도권을 확보할 수 있는 계기를 마련하였다. 제도적 측면에서 볼 때, 중국이 동아시아 지역주의에 있어서 최초로 일본과 동등한 영향력을 확보하였다는 점에서 치앙마이 이니셔티브 다자화(CMIM)는 국제정치의 권력정치적 측면을 드러내고 있다(Henning 2009).

금융 협력의 제도화 수준 역시 기본적으로 양국의 이해관계를 반영하는 수준에서 결정될 것으로 보인다. 치앙마이 이니셔티브 다자화(CMIM)가 회원국에 대한 감시, 감독을 효과적으로 실행할 수 있는 시스템을 수립하기 위한 논의를 진행 중이다. 그러나 이것이 곧 대규모의 상설 사무국의 설치로 이어질지는 불분명하다. 따라서 치앙마이 이니셔티브 다자화(CMIM)가 보다 제도화된 형태의 아시아통화기금(Asian Monetary Fund: AMF)으로 발전할 것인지는 아직 불투명하다. 결국 중국이 아시아 금융위기의 국면에서 일본이 제안했던 아시아통화기금(AMF)에 부정적 입장을 피력했던 만큼, 치앙마이 이니셔티브 다자화(CMIM)의 제도화는 아시아통화기금(AMF)이 추구했던 것보다 낮은 수준의 제도화를 선호할 것으로 예상된다. 또한 금융 협력에는 환율의 안정, 유동성의 공급과 같은 공공재의 공급이 필요한 만큼, 동아시아 금융질서의 미래는 중국과 일본 양국이 공동의 리더십 또는 패권을 협력적으로 행사할 수 있는 지 여부에 달려 있다.

더욱이 글로벌 금융위기는 동아시아의 구조적 변동과 시기적으로 맞물렸다는 점에서 동아시아 국가들의 금융 질서에 시사하는 바가 크다. 2010 년은 중국의 경제력이 일본의 경제력을 넘어서는 해이다. 이는 주로 미국 및 일본의 이해가 투사되었던 과거의 동아시아 질서와 달리, 글로벌 파워로 부상한 중국의 선호가 미래의 동아시아 질서에도 반영될 수밖에 없음을 의미한다. 결국 향후 동아시아의 금융 질서는 중국을 빠른 시간 내에 제도화된 협력의 틀 속으로 끌어들이려는 일본 및 미국의 선호와 지역 협력의 기조를 유지하되 주도권을 확보하는 필요한 ‘하드파워’뿐 아니라 ‘소프트파워’를 마련하기까지 제도화 협력의 수준을 관리하려는 중국의 이해가 일치되는 지점에서 결정될 것으로 보인다.

여기에 더하여 향후 동아시아의 금융질서의 형성에는 역내에 존재하는 다양한 균열 구조가 반영될 것으로 보인다. 현재 동아시아에는 중일 간의 경쟁이라는 구조적 요인 외에도, 다양한 이해 관계가 엮여 있다. 세계화의 정도와 그에 따른 취약성의 정도, 신자유주의적 개혁의 선호 정도, 발전 수준, 채권국(또는 채무국)의 잠재적 가능성 정도 등이 동아시아 국가들 사이에서 상반된 이해 관계가 존재하는 대표적인 대립의 축이라고 할 수 있다. 가령, 발전의 정도 면에서는 일본, 싱가포르 등의 선진국과 라오스, 캄보디아, 미얀마와 같은 개도국 사이의 이해 관계가 상이할 수밖에 없다. 세계화와 취약성의 정도를 기준으로 할 때, 다른 국가들에 비해 싱가포르, 대만 등이 상대적으로 취약한 국가이며, 중국, 일본 등은 비교적 덜 취약한 편에 속한다. 금융 협력의 정도와 범위와 관련하여 이 국가들 사이의 이해 관계를 일치시키는 것은 쉽지 않다. 이를 위해서는 한국과 같이 중간적 위치에 있는 국가들의 중재자 역할이 매우 중요할 것으로 예상된다.

향후 동아시아의 금융 협력을 촉진하고 질서를 유지하는 데는 글로벌 거버넌스와의 정합성 역시 매우 중요하다. 동아시아 국가들이 국제통화기금(IMF) 등 기존 국제기구에 대한 과도한 의존을 회피하면서도, IMF-link 등 제도적 연계를 유지하고 있는 이유도 그 때문이다. 안정적인 동아시아 금융질서를 형성하기 위한 역내 국가 간 협력을 지속하기 위해서는 글로벌 거버넌스와의 연계를 통한 도덕적 해이를 방지하는 것이 필요하다. ■



## 주(註)

---

<sup>1</sup> 프레드 버그스텐(Bergsten 2009)은 구체적으로 글로벌 금융 위기가 미국의 경상 적자 축소, 재정 적자 확대, 달러화 수요 감소 등을 초래할 것이라고 주장한다.

<sup>2</sup> 인도네시아 역시 미국과 통화교환협정을 체결하려고 하였으나, 미국의 거부로 무산되었다.

<sup>3</sup> 한국은 이후 중국 및 일본 정부와 각각 원화-위안화 및 원화-엔화 통화교환협정을 체결하였다. 그러나 한국 정부는 국내 금융기관에 대한 자금 지원에는 미국과의 통화교환협정을 통해 확보한 달러화를 우선 사용될 것임을 분명히 하였다(Republic of Korea Ministry of Strategy and Finance 2008).

<sup>4</sup> 이밖에도 치앙마이 이니셔티브(CMI)는 역내 감시 체제의 미비와 같이 금융 협력을 제도화하기 위한 장치를 결여하였다는 한계를 갖고 있었다(Kawai 2010).



## 참고문헌

---

- 손열·이승주·전재성·조홍식. 2010. 〈신세계질서의 구축과 한국의 G20 전략〉. 동아시아연구원 Special Report.
- 이승주. 2010. “FTA의 확산과 동아시아 지역주의의 중층화.” 한국정치외교사논총 32, 1: 133-164.
- Amyx, Jennifer. 2004. “Political Dynamics of Regional Financial Cooperation in East Asia.” *Japanese Economy* 32, 2: 98-12.
- Adams, Charles. 2010. “The Role of the State in Managing and Forestalling Systemic Financial Crises: Some Issues and Perspectives.” *ADB Working Paper Series* 242.
- Bergsten, Fred C. 2009. “Introduction: Global Crisis and the International Position of the United States,” In *The Long-Term International Economic Position of the United States*, ed. Bergsten, Fred C., 1-9. Washington, D.C.: Peterson Institute for International Economics.
- CEIC database.
- Chey, Hyoung-kyu. 2009. “The Changing Political Dynamics of East Asian Financial Cooperation: The Chiang Mai Initiative.” *Asian Survey* 49, 3: 450-467.
- Cline, William R. 2005. “The United States as a Debtor Nation.” Washington, D.C.: Institute for International Economics and Center for Global Development.
- Dunaway, Steven. 2009. “Global Imbalances and the Financial Crisis.” Councils on Foreign Relations, Council Special Report.
- Eichengreen, Barry. 2009. “The Dollar Dilemma: The World’s Top Currency Faces Competition.” *Foreign Affairs*.
- Grimes, William. 2009. “Currency and Contests in East Asia: The Great Power Politics of Financial Regionalism.” Cornell University Press.
- Henning, C. Randall. 2009. “The Future of the Chiang Mai Initiative: An Asian Monetary Fund?” Peterson Institute for International Economics, Policy Brief.
- Higgott, Richard. 1998. “The Asian Economic Crisis: The Study in the Politics of Resentment.” *New Political Economy* 3,3.
- Ikenberry, G. John. 2010. “The Three Faces of Liberal Internationalism.” In *Rising States, Rising Institutions: Challenges for Global Governance*, ed. Alan S. Alexandroff and Andrew Fenton Cooper. Washington, D.C.: Brookings Institution.
- IMF International Financial Statistics Online
- Joint External Debt Hub.
- Katada, Saori N. 2009. “Political Economy of Regional Integration and Cooperation.” *ADB Working Paper Series* 170.
- Lee, Yong Wook. 2006. “Japan and the Asian Monetary Fund: An Identity – Intention Approach.” *International Studies Quarterly* 50: 339-366.
- MacIntyre, Andrew, T. J. Pempel, and John Ravenhill. 2008. “Crisis as Catalyst: Asia’s Dynamic Political Economy.” Cornell University Press.
- Martin, Paul. 2005. “A Global Answer to Global Problems.” *Foreign Affairs* 84,3: 2-6.



- Ministry of Finance, Japan. 2009. Network of Bilateral Swap Arrangements (BSAs) under the Chiang Mai Initiative (CMI).
- Park, Yung Chul and Yunjong Wang. 2005. "The Chiang Mai Initiative and Beyond." *World Economy* 28.1: 91 – 101.
- Santiso, Carlos. 2004. "The Contentious Washington Consensus: Reforming the Reforms in Emerging Markets." *Review of International Political Economy* 11, 4: 828-844.
- Slaughter, Anne-Marie. 2009. "America's Edge: Power in the Networked Century." *Foreign Affairs* January/February.
- Stubbs, Richard. 2002. "ASEAN Plus Three: Emerging East Asian Regionalism?" *Asian Survey* 42.3: 440-455.
- Susssangkarn, Chalongphob. 2010. The Chiang Mai Initiative Multilateralization: Origin, Development and Outlook. ADB Working Paper Series.
- Wolf, Martin. 2008. "Fixing Global Finance." Johns Hopkins University.





## 필자약력

중앙대학교 정치외교학과 교수. 이승주 교수는 연세대학교 정치외교학과를 졸업하고 미국 캘리포니아 주립대학교 버클리(University of California at Berkeley)에서 정치학 박사학위를 취득하였다. 통일연구원 연구원, 버클리대학교 APEC 연구소 박사 후 연구원, 싱가포르 국립대학교 정치학과 조교수, 연세대학교 국제관계학과 조교수를 역임하였다. 최근 저작으로는 *Northeast Asia: Ripe for Integration?* (공편, Springer, 2008), *Trade Policy in the Asia-Pacific: The Role of Ideas, Interests, and Domestic Institutions* (공편, Springer, 2010) 등이 있다. 그 외 〈한국정치학회보〉, *Comparative Political Studies*, *The Pacific Review*, *Asian Survey* 등의 저널에 다수의 논문을 발표하였으며, 주된 연구 분야는 동아시아 지역주의, 글로벌 FTA 네트워크, 세계화 시대 동아시아 지역 국가들의 발전전략 등이다.



## 보다 나은 세상을 향한 지식 네트워크

- 동아시아연구원(EAI)은 미국 맥아더재단(MacArthur Foundation)의 ‘아시아안보이니셔티브’(Asia Security Initiative) 프로그램 핵심 연구기관으로 선정되어 재정지원을 받고 있으며 아시아 지역안보에 대한 전문적인 연구 및 정책 개발을 위해 2009년 1월 아시아안보연구센터(소장: 전재성 서울대)를 설립하였습니다.
- 본 연구 보고서는 아시아안보연구센터의 연구 결과물로서 정책결정 및 학술연구, 각종 교육사업에 활용되기를 기대합니다. 본 보고서 내용의 일부 혹은 전부를 인용할 시에는 출처와 저자를 명시해 주시기 바랍니다.
- 이 보고서는 동아시아연구원 홈페이지 [EAI 출판]과 각 프로젝트 페이지에서 내려 받으실 수 있습니다.
- 보다 자세한 문의는 아래로 연락해 주십시오.  
김하정 아시아안보연구센터 선임연구원 Tel. 02 2277 1683 (내선 107) [hjkim@eai.or.kr](mailto:hjkim@eai.or.kr)  
김양규 아시아안보연구센터 연구원 Tel. 02 2277 1683 (내선 108) [ygkim@eai.or.kr](mailto:ygkim@eai.or.kr)

