

최근 경제위기들과 ASEAN 주요국의 무역*

원 용 결**

I. 서론

2006년말 미국에서부터 시작된 서브프라임모기지 사태 및 이에 따른 국제금융위기는 2008년 9월 세계유수의 투자은행인 리먼브라더스(Lehman Brothers)사의 파산으로 그 정점에 도달하며 국제금융시장을 공포로 몰아넣었다. 부실금융기관의 연이은 파산과 불확실성의 증대에 따라 금융중개기능이 사실상 마비되었고, 이에 따라 미국, EU를 비롯한 세계 주요국 경제는 1920년대말 대공황이후 최악의 경기침체라고 평가되는 불황을 경험하였다. 이러한 주요 선진국 경제의 위기는 대외의존적 경제구조로 인해 해외충격에 취약할 수밖에 없는 개발도상국 경제에 악영향을 미쳤고 ASEAN 개발도상 회원국들도 예외일 수 없었다.

1997년 중반 태국에서 시작된 동남아 외환·금융위기를 성공적으로 극복하고 과거의 고도성장궤도로 재진입하려던 ASEAN 개도국들에게 미국에서 비롯된 새로운 국제금융위기는 해외수요의 위축

* 본 논문은 2010년 한국동남아학회 춘계학술대회에서 “최근의 국제금융위기와 동남아 무역 및 직접투자”라는 제목으로 발표되었던 논문을 정리한 것임. 귀중한 논평을 해주신 세분의 익명의 심사위원과 서울시립대 경제학부 배영수 교수님께 깊은 감사사를 드립니다.

** 서울시립대학교 경제학부 교수 (이메일 ywon@uos.ac.kr)

과 국제금융시장 신용경색을 통해 수출·수입의 위축 및 경기침체를 초래하는 이유가 되었다. 2000년대 중반이후 년 5-6%대의 실질 경제성장률을 기록하며 안정적인 성장세를 보이던 ASEAN 개도국 경제는 2008년 하반기 및 2009년 상반기부터 수출과 수입이 급격한 감소세로 돌아서면서 경제성장률도 2009년 1/4분기에는 상대적으로 대외의존도가 낮은 인도네시아(4.4%)를 제외하고는 태국(-7.1%), 말레이시아(-4.0%), 필리핀(-0.4%) 모두 마이너스 성장을 기록하였다.

그러나 경상수지, 단기외채, 외화유동성, 금융 및 기업구조 등 여러 경제지표 및 경제체질로 볼 때 10년전의 동남아 경제위기시보다 훨씬 개선된 상태이기 때문에 이번 국제금융위기가 ASEAN 개도국 경제에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단되고 있다. 이는 무엇보다 10년전 동남아 경제위기가 동남아 자체의 불안요인 및 이에 대한 정책대응 미숙으로 촉발되었다고 한다면 이번 국제금융위기는 미국에서 시작되었고, 지난 10년간 동남아 국가들의 경제구조개선 노력 및 국제적인 위기대비 금융협력 장치들은 이 지역 경제에 대한 신뢰를 재고시켰을 뿐 아니라 외부 위기에 대한 저항력을 한층 강화시켰기 때문이다.

그럼에도 불구하고 단순히 수치로만 보면 이번 국제금융위기의 영향은 10년전 동남아 경제위기의 여파 못지않게 심각하다. 특히 다음 장의 <그림 1>~<그림 4>에서 보여지듯이 ASEAN 주요국들에 있어서 이번 국제금융위기로 인한 수출 및 수입의 위축 정도는 10년전 동남아 경제위기의 심각성과 육안으로는 구분하기 어려운 정도로 현저하다. 이에 따라 좀 더 과학적인 방법으로 양 위기의 수출·수입에 대한 영향을 분석·비교할 필요가 있다.

이와 관련하여 본 논문은 크게 두 가지 목적을 가지고 집필되었다. 첫째는 분기자료를 통해 최근의 국제금융위기와 10년전의 동남

아 경제위기간 수출과 수입, 그리고 기타 주요 관심 거시경제변수들 측면에 있어서 어떤 위기가 더 심각한지를 시각적으로 비교, 판단해 보는 것이다. 모든 경제위기는 위기의 와중에서 볼 때 다 심각한 것이 사실이다. 따라서 객관적인 데이터를 통해 그 심각성의 정도를 판단해 볼 필요가 있다. 둘째는 계량경제학적인 분석도구를 이용하여 보다 과학적으로 어떤 위기가 수출·수입 등 무역 측면에서 더 심각한 영향을 미쳤는지를 분석해보는 것이다. 이는 자료를 시각적으로 살펴보는 것이 전반적인 추세에 대한 이해에는 도움이 될지라도 유사한 위축 또는 침체의 정도를 통계적으로 유의하게 비교하기는 쉽지 않기 때문이다. 이를 위해 본 논문은 다음과 같이 구성되어 있다. 제2장에서 1990년대 이후 최근까지 분기자료를 이용하여 ASEAN 개도국(인도네시아, 말레이시아, 태국 및 필리핀, 이하 ASEAN-4)에 있어서 1997-8년의 경제위기와 2008년 이후 국제금융 위기가 수출·수입 및 기타 주요 거시경제변수들에 미친 영향을 다양한 각도에서 살펴보기로 한다. 제3장에서는 개별국별 시계열자료(time series data) 및 4개국 패널자료(panel data)를 이용하여 수출과 수입에 있어서 양 경제위기가 미친 영향의 크기를 추정, 비교해 보기로 한다. 마지막으로 제4장에서는 요약 및 시사점을 도출하면서 논문을 끝맺기로 한다.

II. ASEAN-4 각국의 관심변수 변화 추이

1. 인도네시아

<그림 1>은 인도네시아의 美달러 표시 명목 수출, 수입, GDP와 루피아의 對美달러 환율을 각각 EX, IM, GDP 및 XRT로 표시하고

1990년 1분기부터 2009년 3분기까지 이들의 변화 추이를 보여주고 있다. 수출과 수입은 1997년 외환위기 이전까지 꾸준히 증가하였고, 루피아의 대미달러환율도 안정적으로 유지되어왔으며, GDP는 급속히 증가하였음을 알 수 있다. 그러나 1997년 중반 외환위기 직후 루피아 가치의 폭락과 GDP규모의 급감이 현저하게 나타나지만, 수출과 수입은 상대적으로 감소폭이 작음을 알 수 있다. <그림 5>를 보면 외환위기 이후 수입의 급속한 위축과 함께 경상수지는 크게 개선되었음을 알 수 있다. 또한 외환위기 극복 노력과 함께 GDP가 V자 형태로 급격히 증가하였고, 수출과 수입은 꾸준히 경상수지 흑자를 시현하면서 증가하였으며, 대미 달러환율은 급격히 하락하여 외환위기 이전보다는 높은 수준이지만 상대적으로 안정되어온 것으로 나타난다.

하지만 2007년말 국제금융위기와 함께 인도네시아 경제는 단기적으로 흔들렸던 것이 관찰된다. 수출, 수입, GDP 모두 2007년말부터 상당히 위축되었고, 2008년 3분기에는 외환위기 이후 꾸준히 흑자를 유지해오던 경상수지도 일시적으로 적자로 돌아섰으며, 루피아의 대미달러 환율도 급격히 상승했다. 특히 실질경제성장률은 2007년 4분기부터 2008년 3분기까지 전년 동기대비 마이너스 성장을 기록하였다.(<그림 6> 참조) 그러나 2009년 들어서면서 경제변수들이 이내 안정되는 저력을 보이고 있는데, 이는 인도네시아의 상대적으로 낮은 대외의존도와 그간 경제개혁 노력의 반영으로 판단되며, 향후 추가적인 위기가 오더라도 인도네시아 경제에 자신감을 줄 것이라고 생각된다.¹⁾ 무엇보다 인도네시아가 다른 ASEAN 회원국들에 비해 이번 국제금융위기로 인한 영향이 상대적으로 적었으며 또한 더 신속히 회복국면에 접어들었다는 점은 10년전 동남아 경제

1) 1990년대말 동남아 외환위기와 최근의 국제금융위기간 비교 및 동남아 국가들의 정책적인 노력에 대한 자세한 설명은 나희량(2010) 참조.

위기시 가장 심각한 침체를 겪었던 경험과 비교할 때 매우 특징적인 현상이다.

2. 말레이시아

<그림 2>는 말레이시아의 美달러 표시 명목 수출, 수입, GDP와 링기트의 對美달러 환율을 각각 EX, IM, GDP 및 XRT로 표시하고 1991년 1분기부터 2009년 3분기까지 이들의 변화 추이를 보여주고 있다. 1997년 동남아 외환위기 이전까지 급격히 증가하던 수출과 수입, 그리고 GDP는 외환위기의 도래와 함께 크게 위축되었고, 1990년대 초반 이후 약간씩 절상되었으나 대체로 안정적이었던 링기트의 대미달러 환율도 외환위기 이후 급격히 상승하였고, 결국 정부의 사실상 고정환율제 실시로 안정될 수 있었다. <그림 2>에서는 시각적으로 인도네시아에 비해 말레이시아의 수출과 수입이 더 심하게 위축되었음을 볼 수 있다. 대외의존적인 말레이시아가 수출·입 규모의 급감에도 불구하고 GDP는 다른 나라들에 비해 상대적으로 덜 위축되었다는 것은 정책적으로 시사하는 점이 크다. 다른 나라들이 IMF 자금지원을 통해 긴축정책을 실시할 때 말레이시아는 반대로 재정 및 금융완화 정책을 폈고 이러한 말레이시아의 정책은 이단으로 평가되며 주류경제학계로부터 비난을 받았다. 그러나 데이터는 오히려 말레이시아의 손을 들어주고 있는 것처럼 보인다.

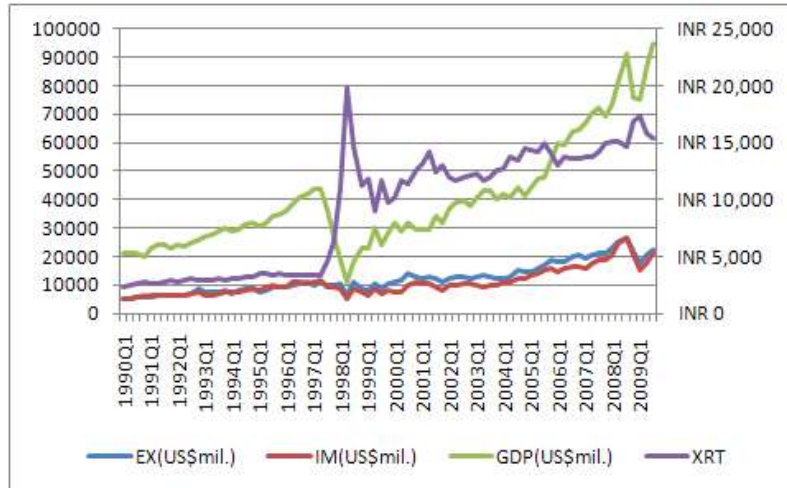
한편 2000년 초반 미국의 소위 “닷컴버블”이 꺼지면서 나타난 경기침체로 인한 일시적인 위축을 제외하고 수출, 수입 및 GDP는 급격히 회복되었으며 링기트의 대미달러 환율은 하락세를 보이는 등 과거와 같은 성장세로 재진입하는 것처럼 보였으나 2007년말 국제 금융위기와 함께 말레이시아 경제는 다시 침체를 경험하게 된다. 수출, 수입, GDP 모두 2007년말부터 급감했고 링기트화의 가치도 상

당히 떨어져 불안한 모습을 보였다. 외환위기 이후 2000년 초반 경기침체시기를 제외하고 꾸준히 증가하던 외국인 직접투자 유입도 급감하였다. 특히 실질경제성장률은 2009년 1분기 -6.25%를 기록하여 최악의 상황을 보였으며, 2분기 -3.94%, 3분기 -1.25%를 기록하는 등 크게 위축되는 모습을 보였다.(<그림 6> 참조) 다만 경제위축의 정도가 줄어들고 있고 링기트화의 가치가 다시 회복되고 있는 점이 향후 경제회복의 전망을 밝게 해주고 있다. 말레이시아는 경상수지면에서 외환위기 이후 ASEAN 개도국중 GDP대비 가장 흑자비율이 높은 나라이며(<그림 5> 참조) 이는 대외적 충격에 대한 저항력이 상대적으로 높다는 것을 보여준다고 하겠다.

3. 태국

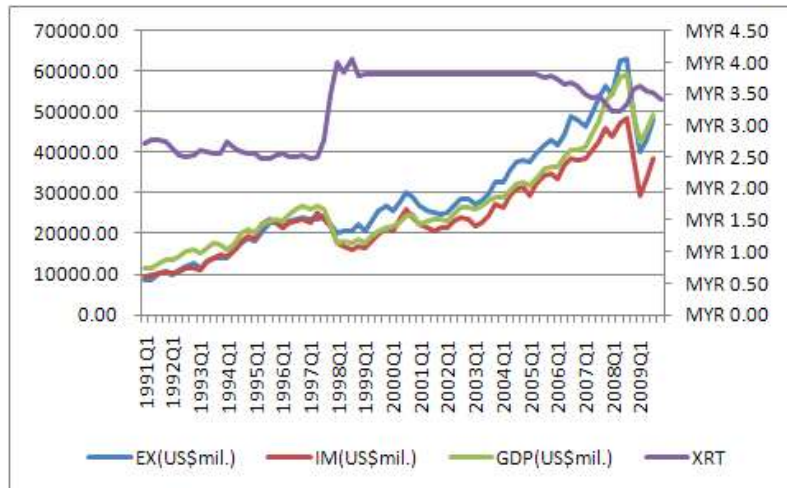
<그림 3>은 태국의 美달러 표시 명목 수출, 수입, GDP와 바트화의 對美달러 환율을 각각 EX, IM, GDP 및 XRT로 표시하고 1993년 1분기부터 2009년 3분기까지 이들의 변화 추이를 보여주고 있다. 97년 동남아 외환위기의 진원지인 태국의 경우는 이미 수출과 수입이 외환위기 훨씬 이전인 1995년 4분기 이후로 침체를 보였으며, 무엇보다 큰 규모의 경상수지 적자를 지속적으로 누적해 왔다는 것을 확인할 수 있다. 그럼에도 불구하고 바트화는 정부개입에 의해서 미달러당 25바트선에서 정책적으로 가치가 유지되어 왔으며 이는 외환위기의 한 원인이 되었다는 것은 주지의 사실이다. 1997년 초반 바트화 가치의 폭락이후 실질경제성장률이 크게 하락하고(<그림 6> 참조), 수출과 수입도 현저히 위축되었는데, 특히 국내 경제의 붕괴와 함께 수입의 위축이 상대적으로 더 컸음을 알 수 있다. 결과적으로 수출에 비해 수입이 더 감소함으로써 경상수지는 외환위기 이후 크게 개선되었음을 볼 수 있다(<그림 5> 참조)

<그림 1> 인도네시아 주요 관심변수의 변화추이(단위: 백만US\$, INR/US\$)



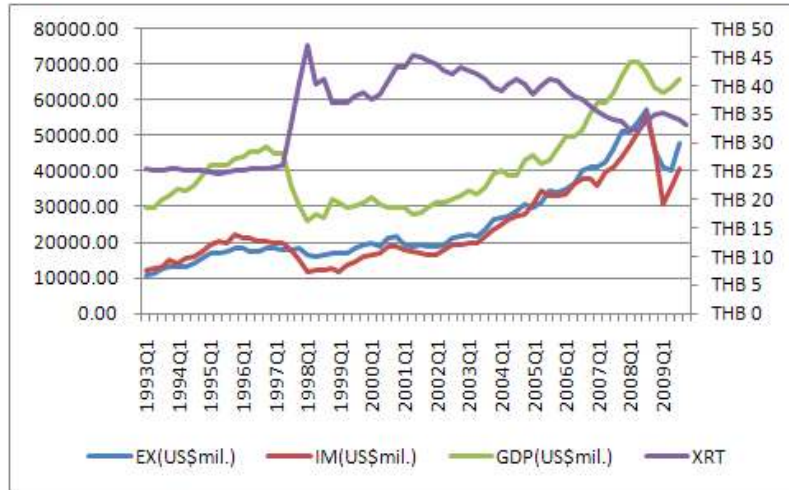
자료: IMF, *International Financial Statistics*, online database.
 주: 왼쪽 축은 EX, IM 및 GDP를, 오른쪽 축은 XRT를 표시.

<그림 2> 말레이시아 주요 관심변수의 변화추이(단위: 백만US\$, MYR/US\$)



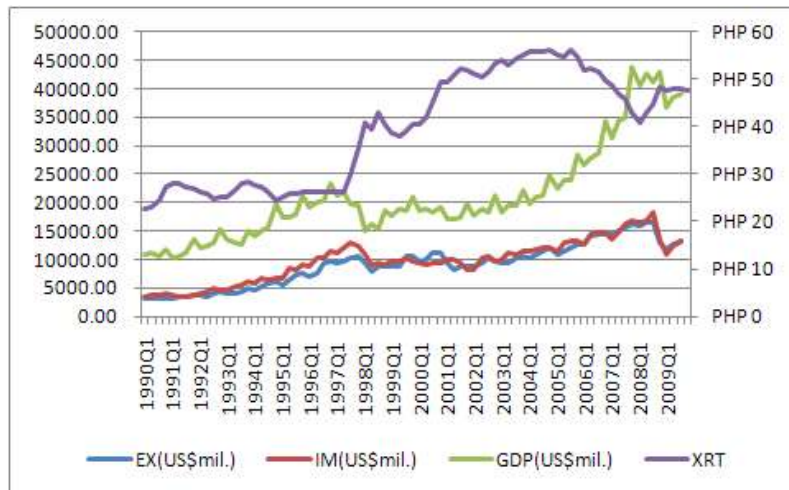
자료: IMF, *International Financial Statistics*, online database.
 주: 왼쪽 축은 EX, IM 및 GDP를, 오른쪽 축은 XRT를 표시.

<그림 3> 태국 주요 관심변수의 변화추이(단위: 백만US\$, THB/US\$)



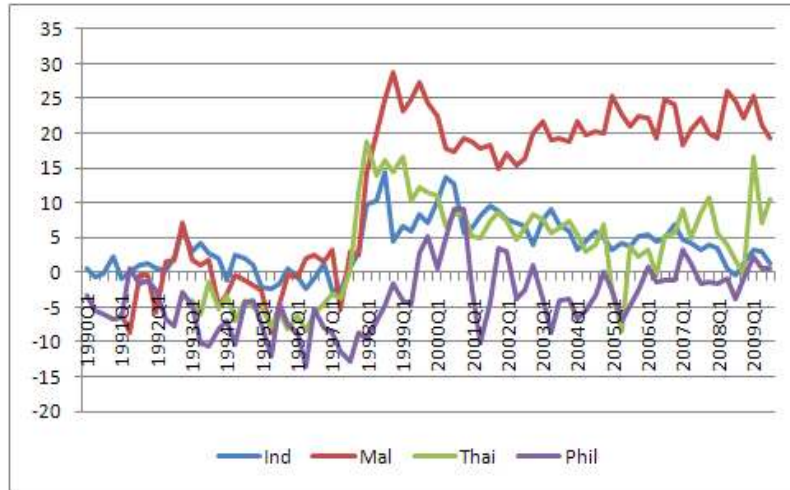
자료: IMF, *International Financial Statistics*, online database.
 주: 왼쪽 축은 EX, IM 및 GDP를, 오른쪽 축은 XRT를 표시.

<그림 4> 필리핀 주요 관심변수의 변화추이(단위: 백만US\$, PHP/US\$)



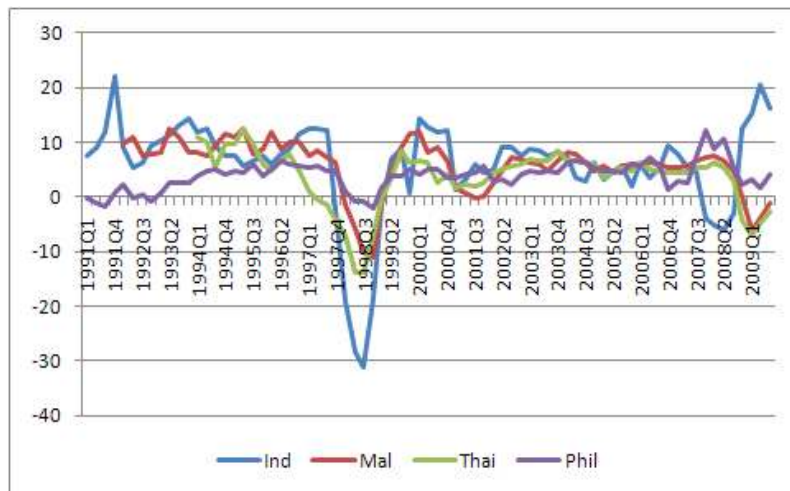
자료: IMF, *International Financial Statistics*, online database.
 주: 왼쪽 축은 EX, IM 및 GDP를, 오른쪽 축은 XRT를 표시.

<그림 5> ASEAN-4 경상수지 변화 추이(단위: GDP대비 비율(%))



자료: IMF, *International Financial Statistics*, online database.

<그림 6> ASEAN-4 분기별 실질경제성장률 추이 (단위: 전년동기대비 증가율(%))



자료: IMF, *International Financial Statistics*, online database.

한편 태국도 2000년대 초반 미국 및 세계경제의 침체로 인한 잠시의 정체기간을 제외하고 외환위기 이후 꾸준히 수출, 수입 및 GDP가 증가하였으며, 바트화의 대미달러 환율도 하향안정세를 시현하는 등 과거와 같은 성장궤도로 재진입하는 것처럼 보였다. 그러나 2007년말 국제금융위기와 함께 태국 경제도 단기적으로 흔들렸던 것이 관찰된다. 무엇보다도 수출, 수입, GDP 모두 2007년말부터 급감했고 2008년 4분기에는 외환위기 이후 2005년 상반기 및 2006년 중반을 제외하고 꾸준히 흑자를 유지해오던 경상수지도 일시적으로 적자를 기록하였으며 대미달러 환율도 상당정도 상승하였다. 특히 실질경제성장률은 2007년 4분기부터 2008년 3분기까지 전년동기대비 마이너스 성장을 기록하였고, 2008년 1분기에는 -7.1%의 성장률을 기록하여 ASEAN 개도국중 가장 심각한 침체를 경험하였다.(<그림 6> 참조) 최근에는 수출, 수입 및 GDP성장률이 모두 회복세를 보이고 있으나 정치적인 혼란과 함께 아직은 불안한 모습이다.

4. 필리핀

<그림 4>는 필리핀의 美달러 표시 명목 수출, 수입, GDP와 페소화의 대미달러 환율을 각각 EX, IM, GDP 및 XRT로 표시하고 1990년 1분기부터 2009년 3분기까지 이들의 변화 추이를 보여주고 있다. 필리핀은 다른 국가들에 비해 외환위기 이전과 이후 상대적으로 매우 완만한 증가세를 보여주고 있으며, 1997년 동남아 외환위기의 영향도 상대적으로 작았던 것으로 나타나고 있다. 외환위기와 관계없이 외국인 직접투자 유입은 분석대상 국가들중 가장 부진한 상태로 나타난다. 필리핀의 경우 외환위기 이후에도 다른 나라들과 달리 상당 기간 경상수지 적자가 누적되어왔으며, 이에 따라 외환위기 이후 잠시 하락했던 페소화의 대미달러 환율이 2005년말까지 오히려

꾸준한 상승세를 보였다는 점이 특징적이다. 또한 2007년말 국제금융위기와 함께 필리핀 경제도 위축되는 모습을 보였으나 다른 ASEAN 국가들과 비교해보면 경제성장률 측면에서 그 영향은 경미한 것으로 보인다. 무엇보다 이들 국가중 실질경제성장률의 하락이 상대적으로 미미하고, 수출·수입도 회복국면에 들어간 것으로 보인다. 필리핀 경제의 문제는 경상수지가 여전히 불안하다는 것과 경제 전체적으로 역동성이 부족하다는 것으로 요약할 수 있다.

Ⅲ. 수출수요 및 수입수요함수를 이용한 경제위기 영향 분석

1. 기본모형

본 연구에서는 전형적인 수출수요함수(Export demand function) 및 수입수요함수(Import demand function)를 이용하여 수출 및 수입에 영향을 미치는 요인들을 확인하고, 보다 중요하게 1997년 동남아 외환위기와 2008년 국제금융위기가 4개 ASEAN 개발도상회원국들의 수출, 수입에 미친 영향을 평가해 보기로 한다.²⁾ 우선 각국별 시계열 분석을 실시한 후 4개국으로 패널을 구성하여 패널자료를 이용한 추정을 실시하기로 한다. 개별국 시계열 추정에 이용되는 수출수요 및 수입수요함수는 아래 식 (1) 및 (2)와 같다.

$$\text{- 수출수요함수 } X_t = f(Y_t^*, RE_t) \quad (1)$$

$$\text{- 수입수요함수 } M_t = g(Y_t, RE_t), \quad (2)$$

2) 이와 유사한 연구로는 Ronci(2004)와 Thomas(2009)가 있으나 이들은 경제위기시 무역금융의 축소로 인한 개도국 무역의 위축정도를 추정하였다는 점에서 초점에 차이가 있음.

여기서 X_t , M_t 는 각각 t 기의 수출량 및 수입량이며, Y_t , Y_t^* , RE_t 는 각각 t 기의 국내실질소득, 외국의 실질소득, 실질환율을 나타낸다. 식(1)에서 수출은 외국에서 국내재화를 수요하는 것이기 때문에 외국의 소득과 正의 관계를 가지고 국내외 상품의 상대가격인 실질환율과 역시 正의 관계를 갖는다는 전형적인 개방거시경제학 공식을 따르고 있다.³⁾ 식 (2)에서도 수입은 국내실질소득과 正의 관계를 가지고 실질환율과 負의 관계를 갖는다는 전형적인 수입함수를 보여주고 있다. 추정을 위해 식 (1)과 (2)를 로그변환하고 1997년 동남아 외환위기 및 2008년 국제금융위기 더미변수로 추가하면 실제 추정되는 식은 아래의 (3) 및 (4)와 같다.

$$\log X_t = a_0 + a_1 \log Y_t^* + a_2 \log RE_t + \gamma_1 D_1 + \gamma_2 D_2 + u_t \quad (3)$$

$$\log M_t = b_0 + b_1 \log Y_t + b_2 \log RE_t + \gamma_1 D_1 + \gamma_2 D_2 + v_t \quad (4)$$

여기서 D_1 은 외환위기를 나타내는 더미변수를, 그리고 D_2 는 국제금융위기를 나타내는 더미변수이다. D_1 은 동남아 외환위기의 영향이 가장 심했던 1998년 1분기~4분기까지 4개 분기는 1, 그 외의 분기는 0이며, D_2 는 국제금융위기의 영향이 가장 심각했던 2008년 1분기~4분기까지 4개 분기는 1, 그 외의 분기는 0이다.⁴⁾ 오차항 u 와 v 는 평균이 0이고 일정한 분산치를 가지며, 자기상관관계 (autocorrelation)가 없다고 가정한다. 위 수출, 수입수요함수에서 예상되는 계수의 부호는 $a_1 > 0$, $a_2 > 0$, $b_1 > 0$, $b_2 < 0$ 이며, 더미변수의 경우 $\gamma_1 < 0$, $\gamma_2 < 0$ 일 것으로 기대된다.

3) 정운찬, 김영식(2010) 및 Ghosh, et al.(2008) 참조.

4) 1997년 동남아 외환위기 시기를 1998년 1분기부터 1998년 4분기까지, 그리고 최근의 국제금융위기를 2008년 1분기부터 2009년 3분기까지로 정의 했을 때의 결과가 크게 다르지 않았음.

단위근(unit root) 검정 결과 모든 변수들이 단위근을 가지고 있는 I(1)으로 나타났으므로 수준자료(level data)를 그대로 추정에 사용하면 가성회귀(spurious regression)의 위험이 있으므로⁵⁾ 안정적인(stationary) 시계열인 I(0)로 판명된 차분자료(differenced data)를 이용하여 회귀분석을 실시하였으며, 이때 잔차항도 역시 I(0)로 나타났다. 또한 추정시 동태적 영향에 대한 고려가 충분하지 못하기 때문에 발생할 수 있는 잔차항의 계열상관(serial correlation) 문제를 해결하기 위해 Newey-West 방법을 사용하였다.

한편 패널분석시에는 균형패널(balanced panel)구성을 위해 공통적인 자료가 가능한 1993년 1분기부터 2009년 3분기까지 4개국 패널 자료를 이용하였으며, 횡단면자료가 4개국뿐으로 추정되는 계수의 숫자보다 적기 때문에 선택의 여지없이 고정효과모형(fixed effect model)을 사용하였다. 그 외 추정식 및 사용된 변수에 대한 설명은 시계열분석과 동일하다. 패널자료 역시 패널 단위근(panel unit root) 검정 결과 수준자료는 I(1)이나 패널공적분(panel cointegration) 검정 결과 변수간 공적분관계가 없는 것으로 나타나므로 안정적인 I(0)로 판명된 패널 차분자료를 사용하여 추정하였다.

2. 자료(data)

실질수출(real exports)은 이론적으로 보면 수출량(export volume)을 사용하는 것이 타당하지만 ASEAN4 어느 나라도 분기별 수출량을 구할 수 있는 가용자료가 없다. 따라서 차선택으로 미달러표시 수출액을 생산자물가지수로 나누어 실질수출변수로 사용하였다. 마

5) 각 변수들의 수준자료가 I(1)이더라도 변수들간 공적분관계(cointegration)가 있다면 오차수정모형(ECM)을 통해 수준자료를 그대로 사용할 수도 있지만 검정결과 수준자료 변수들간 공적분관계는 없는 것으로 판명됨.

찬가지 이유로 실질수입(real imports)도 미달러표시 수입액을 생산자물가지수로 나누어 구하였다. ASEAN-4 각국의 실질소득은 실질GDP를 사용하였는데 이는 명목GDP를 GDP디플레이터로 나누어 구하였다. 외국의 실질소득은 원칙적으로는 해당국가를 제외한 다른 나라 모두의 실질소득의 합을 사용해야하지만 대용변수로서 ASEAN-4의 주요 수출국인 미국의 실질GDP를 사용하였다. 실질환율(real exchange rate)도 이런 의미에서는 모든 교역 상대국에 대한 실질환율을 국별 무역비중을 가중합한 실질실효환율(real effective exchange rate)을 사용해야 하지만 현실적인 대용변수로서 각국의 대미달러 실질환율을 사용하였다.

각국별 자료는 인도네시아와 필리핀의 경우는 1990년 1분기부터, 말레이시아는 1991년 1분기부터, 그리고 태국의 경우는 1993년 1분기부터 2009년 3분기까지 분기자료를 사용하였다. 패널분석은 균형

<표 1> 추정에 사용되는 변수설명

변수	설명
X_t	실질수출액으로서 미달러화 표시 명목수출액을 생산자물가지수로 나누어서 계산함
M_t	실질수입액으로서 미달러화 표시 명목수입액을 생산자물가지수로 나누어서 계산함
RE_t	실질환율로서 대미달러 명목환율에 미국의 생산자물가지수를 곱하고 이를 다시 각국의 생산자 물가지수로 나누어 계산함
Y_t^*	외국의 실질소득으로서 미국의 실질GDP를 사용함
Y_t	각국의 실질소득으로서 각국의 실질GDP를 사용함
D_1	1997~8년 동남아 외환위기 더미변수로서 경제적 충격이 가장 심각했다고 평가되는 1998:1~4분기는 1, 그 이외는 0
D_2	2007~8년 국제금융위기 더미변수로서 경제적 충격이 가장 심각했다고 판단되는 2008:1~4분기는 1, 그 이외는 0

패널을 구성하기 위해 1993년 1분기부터 2009년 3분기까지 자료를 사용하였다. 한편 1997-8년 동남아 외환위기와 2007-8년 국제금융 위기의 수출, 수입에 대한 영향을 측정하기 위해서 더미변수를 각각 사용하였는데 동남아 외환위기 더미(D1)는 외환위기의 영향이 가장 극심하였다고 평가되는 1998년 1분기부터 4분기까지 4개 분기는 1이고 나머지는 0이며, 최근 국제금융위기 더미(D2)는 금융위기의 영향이 가장 심각했다고 판단되는 2008년 1분기부터 4분기까지는 1이고 나머지는 0이다. 추정에 사용된 모든 분기자료는 IMF의 *International Financial Statistics, on-line database*에서 추출하였다.

3. 추정결과

먼저 각 국가별 시계열 추정결과를 살펴보면 수출방정식의 경우, 모든 국가에 있어서 실질환율은 1%의 유의수준(level of significance)으로 실질수출에 영향을 미치는 것으로 나타났다.⁶⁾(<표 2> 참조) 인도네시아를 제외한 나머지 세 나라는 사전 예상과 같이 실질환율의 계수가 양수이며, 구체적으로 실질환율 상승률이 1%-p 증가하면 실질수출 증가율이 0.55%~1.12%-p 증가하는 것으로 추정되었다. 그러나 인도네시아의 경우는 실질환율 상승률의 1%-p 증가가 오히려 수출증가율을 0.48%-p 하락시키는 것으로 나타났다. 인도네시아의 경우는 명목환율 상승에 의한 실질환율의 상승이 경제의 불안과 연관되어 수출에 악영향을 미치는 것으로 보이며 다른 나라들의 경우에는 예상대로 가격 경쟁력의 상승으로 수출이 증가하는 것으로 보인다. 한편 미국 실질GDP 증가율의 1%-p증가는 예상대로 모든 나라들에 있어서 수출증가율의 상승을 가져오지만 태국의 경우에만

6) 변수들간 좀 더 동태적인 영향을 감안하기 위하여 변수들의 추가적인 시차를 포함하는 수출 및 수입방정식을 추정하여 보았으나 결과는 크게 달라지지 않았음.

통계적으로 유의하지 않다. 미국 실질GDP 증가율의 1%-p 상승은 3.91~5.02%-p의 수출증가율의 상승을 가져오는 것으로 추정된다. 이는 다른 계수들보다 상당히 큰 값으로, 추정기간동안 미국 경제가 세계경제의 기관차 역할을 하였다는 것으로 반영하고 있다.

무엇보다도 관심의 대상인 더미변수 계수의 경우는 최근 국제금융 위기시 인도네시아와 말레이시아의 경우를 제외하고는 모두 마이너스(-)로 나타나 1997~8년 동남아 외환위기 및 최근의 국제금융 위기가 수출에 부정적인 영향을 미친 것으로 나타났으나, 국가별, 위기별 의미있는 차이가 관찰된다. 1997~8년 외환위기의 경우 모든 나라에 있어 부정적인 영향이 통계적으로 유의했으나 최근 금융위기의 경우는 필리핀의 경우를 제외하고는 통계적으로 유의하지 않았다. 더욱이 인도네시아와 말레이시아의 경우는 플러스(+) 부호를 보이고 있지만 통계적으로 전혀 유의하지 않아 해석의 의미가 없다. 이것으로 볼 때 수출의 경우 1997~8년 외환위기는 ASEAN-4에 명백히 부정적인 영향을 미쳤으나 최근 국제금융위기의 영향은 유의한 판단을 하기가 어렵다.

한편 수입방정식 추정결과, 실질환율의 변화는 모든 나라에 있어서 적어도 5%이내의 유의수준에서 수입에 영향을 미치는 것으로 나타났다.<표 3> 참조 그러나 예상과는 달리 인도네시아의 경우를 제외하고는 계수의 부호가 마이너스(-)로 나와 예상과 다른 양태를 보여주고 있다. 위 수출방정식 추정 결과와 연결하여 보면, 이는 인도네시아를 제외한 다른 세 나라의 경우는 원자재나 중간재를 수입하여 조립생산한 제품을 수출하는 형태라서 실질환율 상승에 의한 수출 증가 및 이에 따른 수입 증가의 효과가 실질환율 상승에 의한 수입 감소효과를 능가함으로써 이런 결과가 초래된 것으로 해석된다. 각국의 실질GDP의 계수는 모두 예상대로 플러스로 나와 실질GDP의 증가가 수입의 증가를 초래하는 것으로 나타났으나 태국과

필리핀의 경우는 통계적으로 유의하지 않았다.

또한 관심의 대상인 더미변수 계수들의 경우, 1997~8년 외환위기의 경우 말레이시아를 제외하고 모두 수입증가율에 통계적으로 유의하게 부정적인 영향을 미친 것으로 나타났다. 최근 국제금융위기의 경우는 필리핀의 경우를 제외하고는 부정적인 영향이 통계적으로 유의하지 않았을 뿐더러, 인도네시아의 경우는 오히려 긍정적인 영향이 통계적으로 유의한 것으로 나타났다. 특징적으로 말레이시아의 경우는 양 위기의 영향이 모두 통계적으로 유의하지 않았다.

이상으로 볼 때 각 국가별로 약간의 차이는 있지만 전반적으로 1997~8년의 외환위기가 ASEAN-4 수출, 수입에 더 부정적인 영향을 미쳤던 것으로 관찰되며, 최근의 국제금융위기는 대개 통계적으로 유의하지 않음을 알 수 있다. 필리핀의 경우도 양 위기가 모두 통계적으로 유의하게 부정적인 영향을 미치는 것으로 추정되었지만 1997-8년의 외환위기의 부정적인 영향이 더 큰 것으로 나타났다. 그리고 ASEAN-4중 말레이시아의 경우가 양 위기로부터 부정적인 영향을 상대적으로 가장 덜 받은 것으로 나타나 위기 대응정책과 관련해 흥미로운 논란거리를 제공해 주고 있다.

<표 2> 수출방정식 추정결과 (종속변수: $\Delta \log X_t$)

	인도네시아	말레이시아	태국	필리핀
constant	-0.03(0.16)	-0.01(0.45)	0.01(0.25)	-0.00(0.69)
$\Delta \log Y_t^*$	5.02(0.07) ^c	4.22(0.00) ^a	1.53(0.28)	3.91(0.00) ^a
$\Delta \log RE_t$	-0.48(0.00) ^a	0.55(0.01) ^a	0.99(0.00) ^a	1.12(0.00) ^a
<i>D1</i>	-0.25(0.00) ^a	-0.03(0.02) ^b	-0.04(0.06) ^c	-0.09(0.01) ^a
<i>D2</i>	0.09(0.25)	0.00(0.96)	-0.03(0.11)	-0.04(0.02) ^b

주: 1. 괄호 내의 숫자는 p-value를 나타냄.

2. 상첨자 a, b, c는 각각 1%, 5% 및 10%의 유의수준을 표시함.

<표 3> 수입방정식 추정결과 (종속변수: $\Delta \log M_t$)

	인도네시아	말레이시아	태국	필리핀
constant	-0.01(0.38)	-0.00(0.85)	0.02(0.08) ^c	0.02(0.00) ^a
$\Delta \log Y_t$	0.79(0.00) ^a	1.16(0.00) ^a	0.08(0.69)	0.00(0.95)
$\Delta \log RE_t$	-0.53(0.00) ^a	1.58(0.00) ^a	0.34(0.03) ^b	1.11(0.00) ^a
$D1$	-0.21(0.00) ^a	0.01(0.64)	-0.08(0.00) ^a	-0.09(0.00) ^a
$D2$	0.07(0.07) ^c	0.01(0.81)	-0.01(0.79)	-0.09(0.00) ^a

주: 1. 괄호 내의 숫자는 p-value를 나타냄.

2. 상첨자 a, b, c는 각각 1%, 5% 및 10%의 유의수준을 표시함.

한편 패널자료를 이용한 고정효과모형 분석의 경우 ASEAN-4 각국의 이러한 차이를 종합하여 지역 전체적인 반응을 추정함으로써 양 위기의 이들 나라에 대한 영향을 보다 명확히 보여주고 있다. (<표 4> 참조) 추정 결과 수출, 수입 모두 예상과 같은 부호를 보여주고 있으나 실질환율 변화의 경우는 수출, 수입에 통계적으로 유의하게 영향을 미치는 것으로 나타나지 않았다. 반면 외국의 실질소득 및 각국의 실질소득은 통계적으로 유의하게 각각 수출 및 수입을 증가시키는 것으로 나타났다. 무엇보다 1997~8년의 외환위기의 경우는 수출, 수입 모두 부정적인 영향을 미친 것으로 확인되었으나 최근의 국제금융위기는 통계적으로 유의한 영향을 미친 것으로 나타나지 않았다. 한편 개별국가 특정효과(country-specific effect)는 인도네시아만 마이너스(-)로 나타나고 다른 나라는 모두 플러스(+)로 나타났다.

<표 4> ASEAN-4 패널추정결과

설명변수 \ 종속변수	$\Delta \log X_{i,t}$	$\Delta \log M_{i,t}$
constant	-0.01(0.09) ^c	0.01(0.26)
$\Delta \log Y_t^*$ (또는 $\Delta \log Y_{i,t}$)	4.39(0.00) ^a	0.46(0.00) ^a
$\Delta \log RE_{i,t}$	0.09(0.31)	-0.13(0.25)
<i>D1</i>	-0.11(0.00) ^a	-0.10(0.00) ^a
<i>D2</i>	0.02(0.51)	-0.00(0.98)

주: 1. 괄호 내의 숫자는 p-value를 나타냄.
 2. 상첨자 a, b, c는 각각 1%, 5% 및 10%의 유의수준을 표시함.

IV. 결 론

본 논문은 미국의 서브프라임모기지 사태로 인해 1997~8년 동남아 외환위기 이후 10년만에 다시 찾아온 국제금융위기가 인도네시아, 말레이시아, 태국 및 필리핀 등 ASEAN-4 경제에 미친 영향을 1990년대 이후 분기자료를 통해 시각적으로 살펴본 후, 개별국별 시계열자료 및 4개국 패널자료를 이용하여 1997~8년의 외환위기와 2008년 이후 국제금융위기가 개별국가 및 이들 국가 전체의 무역에 미친 종합적인 영향을 수출수요함수와 수입수요함수의 추정을 통하여 고찰하였다. 개별국에 대한 분석결과 각 국가별로 약간의 차이는 있지만 전반적으로 1997~8년의 외환위기가 최근의 국제금융위기에 비해 ASEAN-4의 수출 및 수입에 더 부정적인 영향을 미쳤던 것으로 나타났으며, 최근의 국제금융위기는 대개 통계적으로 유의하지 않았다. 패널자료를 이용한 고정효과모형 분석결과, 1997~8년의 외

환위기의 경우는 수출 및 수입 모두에 부정적인 영향을 미친 것으로 확인되었으나 최근의 국제금융위기는 통계적으로 유의한 영향을 미친 것으로 나타나지 않았다. 이상의 분석을 종합해 보면, ASEAN-4의 수출 및 수입에 1997~8년 외환위기가 최근의 국제금융위기보다 더 부정적인 영향을 미쳤으며, 따라서 더 심각한 위기였음을 알 수 있다.

이런 결과는 몇 가지 이유로 설명될 수 있다⁷⁾. 우선은 ASEAN-4 국가들이 10년전 외환위기를 겪으면서 금융 및 기업구조 개선, 정부 개혁 등 경제의 근본체질 개선을 위해 노력했던 것이 주효한 것으로 보인다. 둘째는 위기의 시작이 10년전과는 달리 이 지역이 아니라 미국이었다는 점에서 상대적으로 투자자들의 반응이 달랐고, 셋째는 각국 중앙은행 및 정부의 공조가 10년전과 비교시 훨씬 진전된 형태로 이뤄짐으로써 과도한 경기후퇴 및 심리적 불안정을 완화할 수 있었다는 점을 들 수 있다.

그러나 국제금융위기가 아직도 진행중에 있으며, 분석대상 변수 구성에 필요한 자료가 부족한 점 등의 문제점 때문에 앞으로 추가적인 연구가 필요하다. 특히 최근의 자료를 포함한 좀 더 긴 시계열 자료를 확보하고, 실질실효환율 및 전세계 GDP 자료 등 보다 이론에 부합하는 자료를 이용하여 다시 한번 추정을 시도해 볼 필요가 있다. 하지만 현 시점에서 최근의 중요한 두 위기에 대한 비교분석이 시급하다는 점에서 본 연구의 의미를 찾을 수 있을 것이라 생각한다.

마지막으로, 이번 국제금융위기는 제한된 영향에도 불구하고 ASEAN 국가들에게 지역경제통합에 대한 중요한 과제를 던져주고 있다. 지난 10년간의 경제구조 및 체질 개선을 위한 노력에 불구하고 ASEAN 경제의 대외의존성은 여전히 해외충격에 취약한 모습을

7) 이에 대한 자세한 설명은 이충열·방인성(2010) 및 나희량(2010) 참조.

보이고 있으며, 이는 향후 풀어가야 할 쉽지 않은 과제로 여전히 남아 있다. 위기는 어떤 형태로든 언제 어디서든지 발생할 수밖에 없고 그때마다 부정적인 영향으로 경기침체, 또는 더욱 심각하게는 경제위기를 겪는다면 예측가능성을 중요시하는 경제주체들로서는 고통스런 일이 아닐 수 없다. 이런 점에서 개별국가의 지속적인 경제체질 개선노력뿐 아니라 ASEAN 역내경제통합 논의가 더욱 힘을 받게 될 것으로 보인다. 유럽 경제통합의 주요 목적 및 기여중 하나가 거대통합시장의 형성을 통한 회원국 경제의 안정적인 시장제공이라는 사실에서 ASEAN 회원국들은 자신들의 통합시장 형성을 위한 보다 구체적인 노력을 기울일 필요가 있으며, 빈발하는 대외충격에 의한 위기가 이를 더욱 촉구하고 있다고 보여진다.

주제어: ASEAN, 동남아 경제위기, 글로벌 금융위기, 수출, 수입

〈참고문헌〉

- 나희량. 2010. “글로벌 경제위기 이후 동남아 경제의 대응과 변화.”
동남아시아연구 20(1):143-180.
- 원용걸. 2010. “수출주도 경제성장, 혹은 수입주도 경제성장? - ASEAN 주요국의 경우.” *동남아시아연구* 20(1):41-70.
- 이충열, 방인성. 2010. “동남아시아 국가의 글로벌 금융위기 극복: 시사점과 교훈.” 2010 *한국동남아학회 춘계학술대회 발표자료*
- Ghosh, Atish, and others. 2008. " Exchange Rates and Trade Balance Adjustment in Emerging Market Economies." in *Exchange Rate Analysis in Support of IMF Surveillance*. ed. by Carlos Cottarelli and others. International Monetary Fund.

Ronci, Marcio. 2004. " Trade Finance and Trade Flows: Panel Data Evidence from 10 Crises." *IMF Working Paper*. WP/04/225.

Thomas, Alun. 2009. "Financial Crises and Emerging Market Trade." *IMF Staff Position Note*. SPN/09/04.

(2010. 5. 10 투고; 2010. 9. 6 심사; 2010. 10. 12 게재확정)

<Abstract>

Recent Economic Crises and Foreign Trade in Major ASEAN Countries

Yongkul Won
(University of Seoul)

The recent global financial crisis triggered by the sub-prime mortgage debacle in the United States hit hard most ASEAN countries that have just recovered from the unprecedented economic crisis ten years ago. This paper, using individual time-series and panel data from 1990 to 2009, intends to investigate and compare the impacts of the two aforementioned economic crises on trade in the four developing ASEAN countries that encompass Indonesia, Malaysia, the Philippines and Thailand. In doing so, the paper traces the behaviors of main macroeconomic variables before and after the crises on graphs, and then estimates classical export and import demand functions that include real exchange rate, home and foreign GDPs as explanatory variables. In the estimation functions, two dummy variables are added to consider the effects of the two economic crises separately.

Individual country data analyses reveal that by and large the 1997 economic crisis seems hit those ASEAN countries' exports and imports harder than the recent global financial crisis. Surprisingly the recent

financial crisis turns out more or less statistically insignificant for those countries' export and import performances. The fixed effect model estimation using panel data of those four ASEAN countries also shows that the 1997 economic crisis had affected exports and imports of those countries negatively while the recent global financial crisis was not statistically significant. These results indicate that overall the effect from the 1997 crisis was more devastating than that of the recent global crisis for those ASEAN countries.

Key Words: ASEAN, Southeast Asian economic crisis, Global financial crisis, Exports, Imports.