

금융통합이 금융위기에 미치는 영향

■ 연구책임자

부연구위원 편주현

| 과제구분 | 정책 |
|----------|---|
| 구분 선정 사유 | 금융통합이 금융위기의 충격을 분산 혹은 반대로 증폭시키는지 분석함으로써 지역경제 번영의 일환으로 추진되는 동아시아 금융통합을 위한 구체적인 여건과 필요성 등 정책적 시사점을 도출함. |

■ 관련 정책현안 및 연구의 필요성

□ 국제적인 자본이동이 증가하고 국가간 금융통합이 가속화되고 있음.

- 각 국가별 지역별로 금융통합의 실효성과 실물경제에 미치는 효과에 대한 지속적인 논의가 진행되고 있음.

- 금융통합은 위기로 인한 실물경제의 충격을 분산시키는 긍정적인 역할을 할 것이라는 측면에서 활발히 논의됨.

□ 그러나 전 세계적인 금융위기라는 새로운 국면에서 금융통합의 효과와 실효성이 재고될 필요가 있음.

- 미국발 글로벌 금융위기, 유로존 재정위기 등 국가간, 지역간 공조를 필요로 하는 거대 위기들이 발생함.

- 위기시에 금융시장의 통합이 충격을 흡수하는 순기능을 감당하는지, 아니면 오히려 충격을 전이하는 역기능을 가져오는지 연구의 필요성이 대두됨.

- 동아시아 금융통합의 모델이었던 유로존의 위기를 통해 역내에 어떤 선결 조건이 구비될 때 금융통합의 긍정적 효과를 극대화할 수 있는지 분석이 필요함.

- 본 연구를 통해 위기 극복과 공조의 수단으로 시작된 동아시아 금융통합에 대한 정책적 시사점을 도출하고자 함.

- 앞으로 닥쳐올 새로운 위기 국면에 동아시아 금융통합의 긍정적인 효과를 극대화할 수 있는 정책적인 시사점을 찾고자 함.

■ 연구 목적

- 본 연구는 지역간, 국가간 진행되는 금융통합이 금융위기의 충격을 분산 혹은 증폭할 수 있는 가능성을 분석하여 동아시아 지역 내 금융통합에 대한 시사점을 제시하는 것을 목적으로 함.

- 분석대상은 전 세계 국가를 표본으로 하고, 동아시아 지역을 부표본 연구로 구체화할 것임.

- 분석분야는 금융통합의 정의 및 현황, 금융통합과 금융위기의 대응, 금융통합의 경제적 선결조건, 동아시아 금융통합의 정책적 시사점 등임.

□ 선행연구 현황 및 선행연구와 본연구의 차별성

| 구 분 | 선행연구와의 차별성 | | | |
|--------|------------|---|--|--|
| | 연구목적 | 연구방법 | 주요연구내용 | |
| 주요선행연구 | 1 | -과제명: 동아시아의 금융통합 협력: 평가 및 시사점 -연구자(년도): 장홍범(2011) -연구목적: 동아시아 경제통합 및 금융통합의 현황연구와 평가 | -문헌연구 -동아시아 국가를 중심으로 제도 연구 및 통계 자료 조사 | -동아시아 역내 무역 및 금융협력 및 통합현황을 분석 평가 -아시아 금융위기 이후 동아시아 경제통합의 정도가 높아졌으나, 전반적으로 미흡 - 금융통합 역시 미흡한 수준이며 intra-regional 보다는 inter-regional 연계정도가 높았음. |
| | 2 | -과제명: Asian Financial Integration: Trends and Interruptions -연구자(년도): Borensztein and Loungani(2011) -연구목적: 아시아 내의 금융통합 정도를 측정 | -문헌연구 -통계분석: 패널데이터 분석, 무역 중력(Gravity)모형을 응용한 금융 자산의 중력모형 | -위기와 글로벌 변동성이 아시아 통합을 저해함을 보여주었음. -또한, 아시아지역과 주요 선진국가와의 금융통합정도가 높음을 보여줌. -지역내 금융통합의 긍정적 효과 논의 |
| | 3 | -과제명: Financial Integration and Rebalancing in Asia -연구자(년도): Pongsaparn and Unterberdoerster(2011) -연구목적: 아시아내의 통합의 정도를 측정하고 경제적 재조정과 금융통합과의 관련성을 살펴봄. | -문헌연구 -통계분석: 아시아 금융통합 지표 연구 및 패널데이터를 분석을 통한 금융통합이 무역수지에 미치는 영향 검토 | -아시아 금융통합과 재조정(rebalancing)에 대해 살펴봄. -아시아의 금융통합 정도를 측정 -금융통합의 정도가 높을수록 재조정이 가속화될 수 있는 것으로 분석됨. |

| | | | |
|------|--|---|---|
| 본 연구 | -동아시아 및 세계지역의 지역 내 및 전 세계와의 금융통합의 정도를 분석함. -금융위기 등의 위기상황에 금융통합의 역할 평가. -금융위기 등의 위기상황시, 금융협력 및 통합이 위기관리차원에서의 안정망 역할을 하기 위한 정책적 시사점 제시 | -문헌연구 -통계분석: 1970년 이후 전 세계 국가표본을 통한 금융통합이 실물경제에 미치는 영향 평가 -위기를 기준으로 금융통합의 효과의 차이를 분석함 | -동아시아 금융통합의 정도 분석 -금융위기시의 금융협력 및 통합의 역할 평가 -성공적인 동아시아 금융통합을 위한 정책적 시사점 제시 |
|------|--|---|---|

■ 주요 연구내용

- 첫째, 동아시아 금융통합의 현황 및 각 지역별 금융통합의 진행과정에 대해 정리함.
 - 동아시아 금융협력의 발전과정 등에 대한 이해를 통해, 제도적으로 본 금융통합의 현 수준에 대한 진단을 수행함.
 - 금융통합에 대한 재정의: 통화통합을 비롯한 금융통합의 정도와 여러 지표에 대해 정리하고 각 국가별, 지역별로 금융통합의 현황과 실물경제의 특징을 분석함.
- 둘째, 역사적으로 있었던 각 국가의 금융위기를 외환, 은행, 부채 위기 혹은 국지적, 전 세계적 위기로 나누어 구체적인 위기상황에서 금융통합이 실물경제(경제성장과 경기변동 등)에 미치는 파급 효과를 분석함.
 - 금융통합이 실물경제 및 실물경제 통합에 미치는 기존 연구를 정리하고 금융통합이 실물경제에 미치는 파급 효과를 정리함.
 - 금융통합이 자본 풀(pool)을 통한 유동성 확대로 위기간 충격을 완화하는 역할을 하였는지, 오히려 금융통합으로 인해 위기가 전이(contagion)되어 실물경제의 부정적 파급효과를 증폭시켰는지 분석이 필요함.
- 셋째, 금융통합을 통한 위기 분산요인과 증폭요인을 검토하여 금융통합의 긍정적 효과를 극대화할 수 있는 경제적 선결조건을 도출함.
 - 부표본 분석을 통해 어떠한 경제적 특징을 가지고 있는 국가들이 금융통합의 위기 대응효과를 극대화했는지 분석함.
 - 금융통합의 효과를 실증통계분석을 통해 정량화하여 정책적 시사점을 도출함.

□ 넷째, 지역 내 경제변영 및 위기관리의 일환으로 진행되는 동아시아 금융통합에 대한 정책적 시사점을 도출함.

- 국가간 연구를 바탕으로 어떤 경제적 조건이 선결되면 동아시아 금융통합이 효과적인 위기대응 및 실물경제 통합에 미치는 긍정적 효과를 극대화할 수 있는지 분석함.

- 아시아 외환위기 이후 위기에 대한 대응으로 시작된 동아시아 금융통합이 또 다른 경제위기하에서 어떻게 긍정적 효과를 도출할 수 있는가에 대한 답변을 제공하고자 함.

□ 목차(잠정)

1. 서론

2. 금융통합의 지표와 금융통합의 경제적 효과

가. 개념정의

나. 선행연구: 금융통합 지표들의 소개

다. 적절한 금융통합 지표의 조건

라. 금융통합의 경제적 효과

3. 금융통합과 금융위기의 충격 분석

가. 역사적인 금융위기 정리

나. 실증분석: 금융통합의 실물과급 효과와 금융위기의 충격

다. 분석 결과 요약과 시사점

4. 금융통합을 통한 위기 분산 및 증폭 요인 분석

가. 금융통합의 위기 분산효과를 극대화하는 경제적인 선결조건 도출

나. 경제여건별로 부표본 실증 분석과 정량화

다. 분석 결과 요약과 시사점

5. 동아시아 금융통합과 위기관리
 - 가. 동아시아 금융통합 및 협력 현황
 - 나. 동아시아 경제상황과 본 연구를 통한 시사점
 - 다. 동아시아 금융통합이 나아갈 길
6. 결론 및 정책적 시사점

■ 연구추진방법

- 문헌연구를 통한 금융통합의 효과 정리
- 금융통합의 지표 정리 및 구축
 - 새로운 금융통합의 지표 구축
- 실증분석
 - 분석대상: 전 세계 국가 표본, 분석시기: 1970-2010년
 - 패널데이터 추정을 통해 금융통합이 각 국가의 실물경기 (경제성장률) 및 실물경제 통합 정도(경기변동 동조성)에 미치는 파급효과를 분석함.
 - 위기 더미 변수와 금융통합 정도의 상호 (Interaction) 변수를 이용하여 위기의 효과를 금융통합이 얼마나 분산 혹은 증폭하는지 분석함.
- 국내외 전문가 세미나, 해외 전문기관 방문
- 세부 추진 일정
 - 연구계획심의회: 4월 30일
 - 연구중간심의회: 7월 30일
 - 연구결과심의회: 11월 5일
 - 전문가 초청 간담회: 4월, 7월, 10월 3차례 간담회 추진 예정
 - 관련 해외 출장: 3월, 6월 각각 1인, 미국 출장 예정

▣ 관련부처 및 국정과제 관련성

◦ 정책수요처(정부, 기관 등)

- 기획재정부

◦ 국정과제 관련성

| NO | 국정지표 | | 국정과제 | |
|----|---------|----------|---------|----------------------|
| | 코드 | 명 | 코드 | 명 |
| 1 | GOVI002 | 활기찬 시장경제 | GOVI526 | 규제 제도와 법령을 선진화 하겠습니다 |

▣ 기대효과

◦ 예상되는 학술적 기여도

- 금융통합의 지표들을 연구함으로써 금융통합의 실증적 연구발전에 기여함.

- 금융통합의 여러 경제적 효과에 대한 이론적 가능성을 실증분석을 통해 검증함.

◦ 예상되는 정책적 기여도

- 위기의 대응으로 전 세계적인 유동성 확대가 예상되는바 동아시아 지역의 금융협력을 통한 대응방안에 대해 검토함.

- 본 연구를 통해, ASEAN+3 동아시아 금융통합의 새로운 모멘텀을 제공할 수 있는 계기가 될 것으로 기대됨.

- 특히 현재 진행 중인 위기예방프로그램과 연계한 대안 제시와 함께 위기에 방 프로그램 설계시 본 연구결과를 활용할 수 있을 것으로 기대됨.

▣ 연구기간

| | | | | | | | | |
|------|---------|------|----|----|-----|------------|-----|------------|
| 연구년차 | (1/1년차) | 연구기간 | 10 | 개월 | 시작일 | 2013.03.01 | 종료일 | 2013.12.31 |
|------|---------|------|----|----|-----|------------|-----|------------|