



## CMI(치앙마이이니셔티브) 다자화 의의와 시사점

오 용 협 국제거시금융실 실장 (yho@kiep.go.kr, 3460-1022)

오 승 환 국제거시금융실 연구원 (ohsh@kiep.go.kr, 3460-1228)

1. 서론
2. CMI 다자화의 평가
3. CMI 다자화의 시사점
4. 향후 과제

### 주요 내용

- ▶ 지난 5월 3일 인도네시아 발리에서 개최된 ASEAN+3 재무장관회의에서 아시아공동기금의 출범에 대한 합의가 이루어짐.
  - 아시아 외환위기 이후, 아시아에 또 다른 금융위기가 오지 않도록 위기사 ASEAN 국가와 한·중·일 3국간에 양자간 통화스왑을 제공하는 것을 골자로 1999년에 출범된 CMI의 다자화가 이번에 성사된 것임.
- ▶ 한국과 중국, 일본의 CMI 분담비율은 16%, 32%, 32%로 분담금 총액 1,200억 달러 중 960억 달러 수준이며 한·중·일 3국간 비율만 비교하면 2:4:4임.
  - 우리나라의 경우 중국과 일본에 이어 개별 국가기준으로 세 번째로 큰 분담규모를 확보함에 따라 역내 금융협력시 자국 입장을 반영하고 또한 정책방안 마련시 영향력을 행사할 수 있을 것으로 판단됨.
  - 아시아 채권시장 이니셔티브(ABMI)의 경우 역내 신용보

증투자기구(CGIM)에 대한 설립방안이 논의되었음.

- ▶ 글로벌 금융불안과 실물경기 침체가 지속되는 상황에서 CMI 다자화에 최종 합의한 것은 아시아 지역의 금융위기 대응능력을 한 단계 진전시킨 것으로 평가됨.
  - CMI 다자화 결과로 합의된 아시아공동기금은 역내국가에 외환위기가 발생할 경우 통화스왑 같은 양자간 지원과 IMF의 지원 이외에 외환시장의 안정을 위한 추가 보호단계 효과를 가져올 것으로 판단됨.
- ▶ 국제금융협력에 대해 G20체제에서 전 세계적인 대안과 실행방안이 진행되고 있는 상황에서 이번 CMI 다자화는 동아시아의 지역적인 대응으로 금융협력의 국제화와 지역화가 동시에 진행되고 있는 것임.
- ▶ 우리나라는 중국과 일본이 동등한 지분을 갖게 됨에 따라 양국간의 입장을 조율하는 '캐스팅 보트' 로서의 역할을 수행해 나가야 할 것으로 전망됨.

# 1. 서론

- 금융부문에서 시작된 글로벌 경기침체가 지속됨에 따라 역내 국가들의 무역과 투자가 위축되고 있으며, 이로 인해 동아시아 국가들의 금융안정을 위한 정책공조 필요성이 확대되고 있음.
- 특히 금융부문의 세계화 진전으로 인해 국제금융위기와 경기둔화가 아시아 경제에 미치는 영향이 증대되고 있음.
- 1998년 외환위기 이후 아시아 국가들은 국제금융시장의 불안으로부터 영향을 최소화하고 자국의 금융시장을 안정시키기 위한 노력을 기울여왔음.
- 지난 5월 3일 인도네시아 발리에서 개최된 ASEAN+3 재무장관회의에서 아시아공동기금의 출범에 대한 합의가 이루어짐.
- 아시아외환위기 이후 1999년도에 아시아에서 또 다른 금융 위기가 오지 않도록 위기 시 ASEAN국가와 한, 중, 일 3국 간에 양자 간(bilateral) 통화스왑을 제공하는 것을 골자로 하는 CMI의 다자화(multilateralization)<sup>1)</sup>가 성사된 것임.
- 특히 글로벌 경기침체에 효과적으로 대응하기 위한 금융협력 정책에 대해 국제공조의 필요성이 강조되었으며, ASEAN+3의 협력수준을 더욱 굳건히 하는 계기가 되었음.

## 2. CMI 다자화의 평가

### 가. 합의내용

- 5월 ASEAN+3 재무장관회의에서는 CMI 다자화 주요 사항에 대해 최종 합의함으로써 금융부문의 역내 위기대응방안을 강화시킨 것으로 판단됨.
- 한국과 중국, 일본의 CMI 분담비율은 각각 16%, 32%, 32%로 분담금 총액 1,200억 달러 중 960억 달러 수준이며 한·중·일 3국간 비율만 비교하면 2:4:4임.

1) 위기발생시 역내 국가 상호간에 자금을 지원하는 양자간 통화스왑계약인 CMI를 보다 결속력있는 단일의 공동펀드로 전환하기 위해 06년부터 논의되었음

그림 1. CMI 기금 분담비율



자료: 기획재정부.

- 분담금 산출 기준에는 국내총생산, 외환보유액, 수출입액 등이 반영되었음.<sup>2)</sup>

표 1. 한·중·일 주요 경제지표 비중

	GDP	외환보유액	수출입액
한국	9%	7%	18%
중국	43%	61%	55%
일본	48%	32%	27%

주: GDP와 수출입액은 2008년 말 기준, 외환보유액은 2009년 3월 기준.

- 우리나라의 경우 중국과 일본에 이어 개별 국가기준으로 세 번째로 큰 분담규모를 확보함에 따라 역내 금융협력시 자국 입장을 반영하고 또한 정책방안 마련시 영향력을 행사할 수 있을 것으로 판단됨.

표 2. 국가별 분담금 및 인출비율

국가	분담금(Bil \$)	인출비율
브루나이	0.03	5
캄보디아	0.12	5
중국	중국(홍콩제외): 34.2	0.5
	홍콩: 4.2	2.5*
인도네시아	4.77	2.5
일본	38.4	0.5
한국	19.2	1
라오스	0.03	5
말레이시아	4.77	2.5
미얀마	0.06	5
필리핀	3.68	2.5
싱가포르	4.77	2.5
태국	4.77	2.5
베트남	1.00	5

주: 홍콩의 경우 IMF 회원국이 아니므로, IMF 비연계자금만 지원받을 수 있음.  
자료: 기획재정부.

2) 일본의 경우 GDP 기준, 중국의 경우 외환보유액 기준의 분담비율 결정을 주장하였음.

■ 분담금 대비 인출배수<sup>3)</sup>의 경우 중국과 일본 각각 0.5, 한국 1.0, 아세안 Big 5국가<sup>4)</sup> 2.5, Small 5국가<sup>5)</sup> 5.0으로 결정됨.

- 따라서, 우리나라는 CMI기금에 192억 달러를 분담하고, 위기시에는 192억 달러까지 인출이 가능함.

■ CMI 다자화 관련 주요 의사결정 방법은 다음과 같음.

- 근본적인 사안인 경우에는 합의제(만장일치)로 결정하고, 자금지원 관련사안인 경우에는 다수결로 결정함.

표 3. 의사결정 방법

	구체적 내용	의사결정방식
근본적인 사안 (Fundamental Issues)	재검토(총규모, 분담금, 분담금 대비 수혜금액 배수), 재가입, 회원가입, 자금지원조건 등	합의제 (만장일치)
자금지원 관련 사안 (Lending Issues)	자금지원, 만기연장(Renewal), Default 선언	다수결

자료: 기획재정부.

■ 2009년 말까지 이번 CMI 다자화 합의를 구체화하기 위한 규정 작업을 시행할 예정임.

■ 역내 감시기구와 관련된 사항의 경우 빠른 시일내에 독립적인 기구를 설립하는 것을 목표로 하며, 우선적으로는 ADB(Asian Development Bank)나 ASEAN 사무국을 통해 경제감시기능을 수행하기로 합의함.

■ 아시아 채권시장 이니셔티브(ABMI:Asian Bond Market Initiative)의 경우 역내 신용보증투자기구(CGIM)<sup>6)</sup>에 대한 설립방안이 논의되었음.

- CGIM의 초기자본금은 5억 달러 규모로 논의되었으며 ADB 내에 독립적인 펀드 형식으로 설립을 합의함.

- 사업방식 및 리스크관리 등 실질적인 기구 운영 방안에 관해서는 향후 실무추진팀을 구성하여 협의할 계획임.

3) 위기시 인출가능금액 = 분담금 X 인출배수(borrowing multiple)

4) 태국, 말레이시아, 인도네시아, 싱가포르, 필리핀

5) 베트남, 캄보디아, 라오스, 미얀마, 브루나이

6) Credit Guarantee Investment Mechanism : 아시아 역내 자금이 지역내로 원활할 수 있도록 역내에서 발행된 채권에 대한 신용보증을 제공하기 위한 기구

■ 차기회의는 2010년 우즈베키스탄 타슈켄트에서 개최됨.

나. 평가

■ 글로벌 금융불안과 실물경기 침체가 지속되는 상황에서 CMI 다자화에 최종 합의한 것은 아시아 지역의 금융위기 대응능력을 한 단계 진전시킨 것으로 평가됨.

- CMI 다자화 결과로 합의된 아시아공동기금은 역내국가에 외환위기가 발생할 경우 통화스왑 같은 양자간 지원과 IMF의 지원 이외에 외환시장의 안정을 위한 추가 보호단계 효과를 가져올 것으로 판단됨.

- 개별 회원국들은 역내 금융시장에 대한 안정성이 강화되고 외화유동성 확보를 위한 추가 지원창구를 확충하게 되어 대외적으로 신뢰도가 제고될 것으로 기대됨.

■ 아시아공동기금이라고 표현하는 이유는 양자간 통화스왑일 경우에는 위기시에 중앙은행간에 사전 합의된 금액만큼의 양자간 자금 지원이 이루어지는 데 반해, 다자간의 경우 일정 규모의 펀드(공동기금)를 설립하여 동아시아 국가가 합의된 규모만큼의 자본금을 납입하는 데에 따른 것임.

- 즉, 역내 한 국가에 금융위기가 발생했을 때 지원규모를 정하고 분담비율에 따라 지원하는 형태로 아직 상설기구는 아님.

- 따라서 납입하는 대상(Fund)이 설립되어야 하고 이를 관리하기 위한 시스템도 새로이 만들어져야 함. 즉 아시아공동기금을 운영하고 감독하기 위한 운영사무소 조직(secretariat)과 감독체계(surveillance system)를 설립해야 하는 과제가 남아 있음.

■ 사무소와 감독체계 등 시스템이 완비되면 아시아통화기금(Asian Monetary Fund)의 형태를 띠게 되기 때문에 국제통화기금(IMF)과 같은 조직이 아시아에 생기는 것을 의미함.

- 이번 CMI 다자화의 최종합의로 인해 향후 아시아통화기금(AMF)으로의 발전에 대한 논의가 있을 것으로 예상됨.

- AMF 발전단계는 ‘양자간 금융협력 → 다자간 금융협력 → 출자형식을 바탕으로 한 국제기구 AMF 설립’으로 진행됨.

■ 그러나 현재의 시스템에서는 통화 공급 시 역내국가 간에 IMF의 동의 없이 총 20%까지만 스왑거래가 가능하다라는 조건부(IMF Conditionality) 스왑 규정이 적용됨.

- 따라서 전체 펀드액 중 20%까지만 역내국가 간의 동의만으로 자금 공여가 가능한 한계를 안고 있음.
- CMI 다자화에 따른 아시아 공동기금은 회원국이 외환위기 일 경우에 지원을 전제로 하며, 1,200억 달러 중 IMF의 승인 없이 지원가능한 규모는 전체의 20%인 240억 달러 수준임. 나머지 80%는 IMF 지원프로그램과 연계되어 있음.
- 따라서 CMI 다자화기금을 'AMF'의 형태로 발전시키기 위해서 IMF 연계 비중 규모를 축소시킬 필요가 있음.
- 국제금융협력에 대해 G20체제에서 전세계적인 대안과 실행방안이 진행되고 있는 상황에서, 이번 CMI 다자화는 동아시아의 지역적인 대응으로 금융협력의 국제화와 지역화가 동시에 진행되고 있는 것으로 판단됨.

### 3. CMI 다자화의 시사점

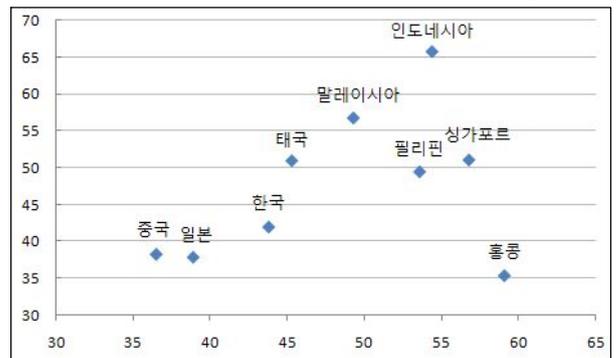
- CMI의 다자화는 동아시아금융협력을 한 단계 강화시킨 것으로 향후 아시아 차원의 통화기금 출범의 길을 연 것으로 평가됨
- 아시아의 통화기금이 국제통화기금과 상호보완적으로 활동하면서 국제통화기금으로부터의 독립성을 확보한다면 아시아 차원의 금융협력에 획기적인 장이 열리는 것임.
- 이와 함께 달러화에 대한 의존도를 줄이고 역내 통화의 사용을 확대하거나, 아시아통화바스켓의 사용과 같은 아시아통화체제의 안정을 위한 협력이 보다 가시화될 가능성이 높음.
- 다만 위안화나 엔화와 같이 달러화 이외 통화의 기축통화 부상 움직임이 커질 가능성도 존재하는데, 이 과정에서 중국과 일본 간 경쟁이나 이에 대한 한국의 입장 등에 대한 갈등의 소지도 존재함.
- 역내 금융위기 예방 시스템인 CMI가 아시아 공동기금 형태로 발전됨에 따라 아시아 각국은 앞으로 발생할 경제위기에 재빨리 대처할 수 있는 공조체제를 갖추게 되었음.
- 회원국들은 경제위기 발생 시 중앙은행간 체결된 통화스왑 거래를 토대로, 자국통화와 국제통화를 일정 시점에서 결정된 환율로 차입하고 계약기간 경과 후 다시 상환할 수 있게 되었음.
- 전 세계 외환보유액의 절반 이상을 차지하고 있는 아시아 국가들이 공동기금을 만들고 금융·통화협력을 강화한 것은 외

환투기세력의 공격을 억제하는 효과를 가져올 것으로 전망됨.

- 2003년 이후 지속적으로 논의돼왔던 아시아 채권시장 이니셔티브(ABM)에 대한 구체적인 성과인 신용보증투자기구(CGIM)의 경우 신용등급이 낮은 아시아 채권에 대한 신용보증을 통해 역내국가가 외환보유고 등으로 보유하는 역내 저축의 역내 투자를 활성화하는 안전장치 역할을 할 것으로 기대됨.

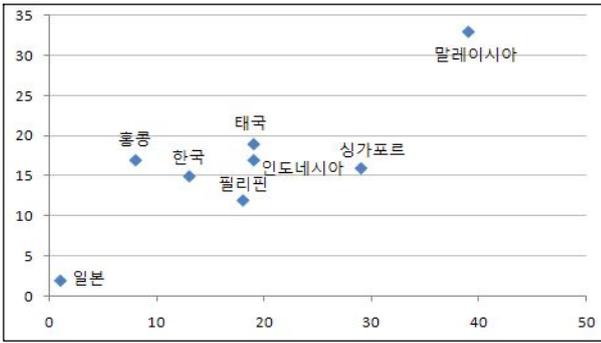
- 각국 중앙은행이 외환보유고 투자대상을 신용등급 AA 이상인 기업으로 엄격히 제한함에 따라 역내 기업들의 경우는 대부분 투자대상 기업 제외로 분류되었음.
- 하지만 CGIM으로 신용보강이 될 경우 역내 기업과 금융회사가 발행하는 채권에 대해 각국 중앙은행의 투자가 이루어질 것으로 전망됨.
- CGIM의 설립은 아시아 자본의 역내 순환구조를 확립하고 규모를 확대하는 데 큰 도움을 줄 것으로 판단됨.
- 아시아 국가들의 경우 수출 호황으로 인해 벌어들인 자금을 역내가 아닌 미국과 유로지역의 채권을 구입함으로써 역내 지역경제 활성화에 큰 도움을 주지 못하였음.
- 하지만 CGIM의 설립은 아시아 자금의 역내 투자를 활성화시킬 것으로 판단됨에 따라 미국 및 유로지역의 금융상황으로부터 아시아가 영향을 덜 받을 수 있는 계기를 제공할 것으로 예상됨.
- 아시아 지역의 경우 실물부문의 역내 연계성은 높은 비중을 보이는 반면, 금융부문의 경우 역내 연계성이 상대적으로 낮은 수준을 나타내고 있음.

그림 2. 동아시아 국가간 수출 및 수입 비중(2006년 기준,%)



자료: IMF, Direction of Trade Statistics.

그림 3. 동아시아 국가간 총 포트폴리오 투자 비중(2006년 기준,%)



자료: IMF, Coordinated Investment Portfolio Survey.

#### ■ 중국과 일본의 아시아지역 금융시장 주도권 경쟁은 앞으로도 지속될 것으로 전망됨.

- 중국은 향후 분담금 배분 변동 필요성 제기시 증액을 위해 적극적으로 나설 것으로 판단되며, 이번 분담금 비중에서도 일본과 같은 수준을 확보했다는 것은 아시아 금융시장에서 중국의 역할이 상대적으로 높아짐을 의미함.
- 일본의 경우 이번 회의에서 CMI 기금 384억 달러 분담금 이외에 아시아 공동기금에 6조 엔을 추가로 제공하는 등, 총 10조 엔 규모의 자금을 아시아 금융시장에 지원함으로써 역내 금융시장에서 중국의 영향력 확대를 견제하고 있음.

## 4. 향후 과제

- 우리나라는 중국과 일본이 동등한 지분을 갖게 됨에 따라 양국간의 입장을 조율하는 '캐스팅 보트'로서 중요한 위치를 차지할 것으로 판단됨.
- 이번 CMI 다자화기금에서 16%의 기금을 분담하는 것은 우선 아시아 금융시장에서 우리나라의 위상이 제고된 것을 의미함.

- 중국과 일본의 경우 기금운용과정에서 주도권을 확보하기 위해 마찰을 보일 가능성이 높은 만큼 우리나라가 '캐스팅 보트'의 역할을 잘 수행한다면 역내에서 위상을 높일 수 있을 것임.

- 다만 우리나라의 CMI 기금 납입비율 16%는 중국과 일본 중 한 국가와 협력을 한다 해도 48% 수준으로 과반을 차지하지 못하므로 중·일뿐만이 아니라 ASEAN과의 협조체널도 확대할 필요가 있음.

- 최근 몽골, 인도네시아, 베트남 등과의 통화스왑 체결을 역내에서 우리나라의 금융 영향력을 확대하기 위한 방향으로 추진할 필요가 있음.

- 우리나라의 경우 이번 CMI 다자화에서 납입 자본금이 일본, 중국, ASEAN(ASEAN은 자체 사무국(secretariat)을 보유한 단일 경제권의 목소리를 내는 그룹)에 이어 역내 4번째이기 때문에 영향력 확대를 위해서는 앞으로 사무국이나 감독기구를 한국에 유치하기 위한 적극적인 노력을 경주해야 할 것임.

- 아직 우리나라는 CMI 분담금인 192억 달러를 어떤 방식을 통해 지원할지는 결정되지 않았음.

- CMI기금 운영방식은 분담금액만큼 출자하는 형태가 아니라 지원 요청이 들어왔을 경우 외환보유액에서 분담률에 따라 지원 것으로 알려짐.

- 다만 당장 외환보유액에서 자금이 빠져나가지는 않는 만큼 외환시장에 직접적인 영향은 없을 것으로 판단됨. **KIEP**