

한·중·일 3국간 환율협력 및 금융협력 강화방안*

윤덕룡 (대외경제정책연구원)

1. 서론

한중일은 2000년대 들어 경제적 상호연관성이 지속적으로 높아지고 있으며 향후 세계경제의 중요한 한축으로 기능할 것이라는 기대를 받아왔다. 통화면에서도 한때 달러, 유로와 함께 엔화가 하나의 축이 될 것으로 기대를 모았다. 그러나 최근 중국의 부상으로 엔화대신 위안화 혹은 아시아 지역통화가 중요한 기축통화가 될 것이라는 예상이 더 힘을 얻고 있다. 이러한 외부의 기대와는 달리 아직 아시아 지역에서 글로벌 통화권 형성을 위한 제도적 협력은 뚜렷한 진전이 이루어지지 않고 있다. 한중일은 실물 및 금융면에서 통합이 가속화되어 왔고 지금도 상호 경제적 의존성이 높아지고 있다. 그러나 이러한 경제적 상호관계는 시장이 그 필요에 의해 확대해 왔을 뿐, 정부가 제도적으로 지원을 하거나 협력을 주도한 적은 없다.

시장주도에 의한 역내 경제관계의 확대는 이제 점차 제도적 협력을 피할 수 없는 상황으로 이끌어가고 있다. 특히 경제규모가 큰 한중일 3국의 경우 상호간 거래규모가 커져서 거시경제적 상황에 각국이 서로 상당한 영향을 미칠 수 있는 수준이 되었기 때문이다. 가장 주목할만한 변화는 최근 수년간 금융시장의 개방화로 3국간 상호투자가 상대국의 거시경제적 변수에 영향을 주는 상황이 발생하고 있는 것이다. 특히 일본의 국채에 대한 중국의 투자가 환율변동에 영향을 줄 가능성에 일본당국이 주목을 하고 있으며 한국 국채에 대한 일본과 중국의 투자도 같은 이유로 관심의 대상이 되고 있다. 외부국가가 환율이나 이자율 변화에 영향을 줄 경우 대외경쟁력 및 거시경제적

* 이 논문은 경제인문사회연구회에서 2013년 6월 22일 주최한 “양적 완화충격과 한국경제의 선택-미일 양적 완화 정책추이를 중심으로”에서 발표된 원고를 수정한 것입니다. 토론으로 도움을 주신 서강대 정재식교수님과 우리금융경영연구소 유승경 박사님께 감사를 드립니다. 충분히 보완하지 못하여 남은 약점들은 저자의 몫임을 밝힙니다.

여건을 왜곡시킬 수 있다는 점에서 갈등의 원인이 될 수 있기 때문이다. 게다가 한중일 3국은 상호 교역을 더 확대할 수 있도록 FTA를 추진하는 과정에 있기도 하다. 상호간 교역규모가 확대될수록 환율과 같이 수출경쟁력에 영향을 미치는 변수에 영향을 주는 행위에 민감할 수밖에 없다.

이러한 변화 때문에 3국간 제도적 협력이 증가하고 있다. 2012년 5월에는 한중일 중앙은행과 재무부가 국제시장에 대한 투자시 상호 정보제공 및 협력에 대하여 합의하였다. 또한 한국과 중국은 양국간 거래에서 자국통화결제에 필요한 유동성을 공급하기위해 통화스왑을 이용할 수 있도록 합의하였다. 이러한 변화들은 제도적 협력이 없을 경우 상호 불필요한 마찰이 일어나거나 잠재이득을 충분히 누릴 수 없기 때문에 나타나는 현상이다.

한국은 국제사회에서 모범적 경제성장 사례로 인정받고 있지만 1997년과 2008년 두 번에 걸쳐 외환시장의 위기를 경험했다. 그 이후 여러 가지 위기대책을 마련하여 왔으나 국제적 호환성이 없는 통화와 소국개방경제의 특성상 여전히 외부경제적 여건에 많은 영향을 받고 있다. 최근 일본의 양적완화정책은 엔화의 급격한 평가절하와 해외유동성의 유입 등으로 한국경제에 부담을 주고 있다. 이러한 상황은 중국에 의해서도 만들어 질 수 있으며 상호간 환율전쟁으로 비화될 경우 서로 파괴적인 경쟁만을 불러오게 된다.

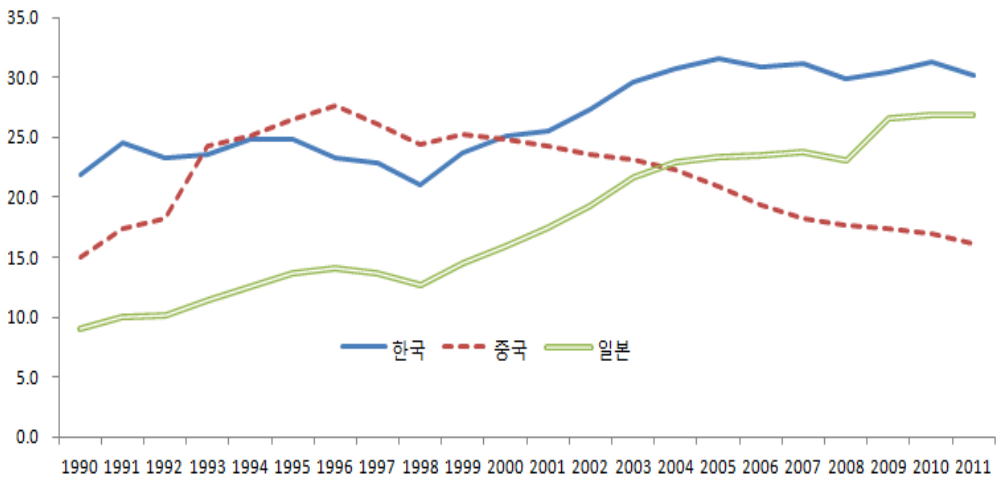
따라서 본 논문에서는 3국간 환율협력을 위한 구체적인 방안과 이를 진전시킬 수 있는 금융협력 및 제도적 대안을 제시하고자 한다. 먼저 2장에서는 왜 환율협력이 필요한 지를 설명하고 3장에서는 환율협력 방안을 요약하여 제시한다. 4장에서는 한중일간 환율협력을 위해 공동통화를 도입하는 방안과 이를 중심으로 한 환율협력 메커니즘의 도입방안을 제시한다. 5장에서는 현재의 여건을 감안하여 환율협력 및 금융협력을 강화하기 위한 방안을 설명하고 6장에서 주요 내용을 요약하며 결론을 제시하였다

2. 한중일간 환율협력의 필요성

한중일간 환율협력이 필요한 이유는 첫째, 교역시장에서의 의존도 증가 때문이다. 한중일 3국은 경제적 연관성이 점차 높아져왔다. 우선은 역내교역 의존도가 지속적으로 증가해오고 있다. <그림 1>에서 보이는 바와 같이 한국과 일본은 1990년대 이후 역내무역 의존도가 꾸준히 증가세를 보이고 있다. 중국은 역외교역의 증가속도가 역내교역보다 빨라서 역내 무역의존도 비중은 2000년대 들어 감소하고 있으나 규모는 여전히 증가하는 중이다. 뿐만 아니라 3국 모두가 수출이 성장에 중요한 역할을 하고 있다. 특히 중국이 제3국 수출에서는 한국, 일본의 원자재 및 중간재를 활용함으로써 역내무역에서 수직분업이 높은 비중을 차지하였다. 그러나 최근 들어 역외 수출시장에서 한일간의 경합정도만 증가한 것이 아니라 한중일 3국간 경쟁하는 품목들도 점차 늘어나는 경향이 나타나고 있다. 이러한 상황에서 어느 특정국 통화가 지속적으로 평가절하된다면 상호간 국제경쟁력에 중요한 영향을 미칠 수 있다

둘째는 3국간 투자규모가 증가하고 있기 때문이다. 3국간 직접투자만이 아니라 포트폴리오 투자도 증가하고 있다. 특히 채권시장에서의 대규모 투자는 경우에 따라 해당국의 환율과 통화정책에도 영향을 미치는 요인으로 주목받고 있다.¹⁾ 중국이 일본과 한국의 국채투자를 확대하고 있으며 일본도 한국과 중국의 국채투자를 조금씩 확대하고 있다. 한국도 일본과 중국의 국채에 투자를 시작했다. 국채투자로 인해 야기될 수 있는 상호우려를 불식시키기 위해 한중일은 2012년 5월 베트남에서 있었던 3국재무장관회의에서 국채투자에 대한 협력 프레임워크를 도입하기로 합의하였다.²⁾

<그림 1> 한중일 각국의 역내무역 의존도 추이



자료: IMF, 2012. Direction of Trade Statistics. 이창재 · 방호경(2013)에서 인용.

셋째는 한중일 FTA 추진을 위해서는 역내환율의 안정이 중요한 전제가 되기 때문이다. 3국간 교역시장을 완전히 개방할 경우 3국간 환율의 작은 움직임도 경쟁력 변화에 중요한 영향을 미칠 수 있다. 특히 농산물과 같이 생산의 탄력성이 적은 부문의 생산자들은 환율변화에 매우 민감할 수 있다. 따라서 3국 통화간 역내환율을 최대한 안정시키지 않으면 FTA를 지속시키기 어려운 여건에 처하게 될 것이다.

유럽의 경험을 보아도 환율협력이 초기에는 환율안정을 통한 거시경제적 안정을 목표로 하였

1) 실제로 2011년 중반 일본의 엔화 평가절상시기에 중국의 대규모 국채투자가 엔화의 평가절상을 가중시켰고 2011년 말 중국과 일본의 한국 국채시장에 대한 급속한 투자증가로 인해 한국내 거시경제적 영향에 대한 우려가 제기된 바 있음.

2) 기획재정부 2012년 5월 3일 보도참고자료 “한-중-일 재무장관/중앙은행총재, 역내자본흐름의 안정성을 높이기 위해 「한-중-일 국채투자 Framework」 마련키로 합의” 참조.

다. 그러나 후에는 역내국가간 공동농업정책과 공동무역정책 등 경제통합 실현을 위한 제도적 인프라로 그 기능이 확대되었다. 지역통화를 이용한 환율협력이 회원국간 가격변동을 안정시키는 수단으로 활용되었기 때문이다. 동아시아에서도 동일한 이유로 환율협력의 필요성이 높아질 것으로 예상된다.

3. 환율협력의 방안

최근까지 한중일 3국의 국제금융분야 당국자들은 대부분 비공식적으로 상호 정책협력을 도모해왔다.³⁾ 그러나 비공식적 협력은 개인적 친분이나 주변여건에 의해 협력의 성사여부가 결정되는 불안정성을 가지고 있다. 물론 거시경제협력을 위해 3국재무장관회의와 같은 공식적인 대화가 이용되기도 한다. 그러나 실무차원에서는 협력을 위한 구체적인 의무사항이나 제도화된 협력방식이 존재하는 것은 아니다. 필요에 따라 담당자들간 친분을 이용하여 상호협력을 추진하기 때문에 신뢰할 수 있는 결과를 기대하기는 어렵다. 따라서 3국간 환율협력을 제도화 할 필요가 있다.

환율협력의 대표적인 성공사례는 유럽국가들이 활용한 ERM을 들 수 있다. ERM은 유럽환율협력메커니즘(European Exchange Rate Mechanism: ERM)을 일컫는 말로 세 가지의 핵심요소에 의해 작동되었다. 첫째, 역내 바스켓통화인 ECU를 도입하여 환율협력의 기준으로 활용한 것이다. ECU는 가맹국 통화를 구성통화로 만들어졌고 각 통화의 단위수가 고정되어 있는 표준 바스켓이다. 5년마다 구성통화의 단위를 재조정(Realignment)하여 경제적 여건변화를 반영하였으며 ECU는 회원국간 환율조정을 위한 기준통화로 활용되었다. 특히 환율개입 시점을 결정하는 중심환율과의 괴리지수(divergence indicator) 계산에 기준이 되었다.

둘째, 환율개입 메커니즘의 실효성 확보를 위해 강세통화국과 비중이 큰 통화국이 먼저 개입하도록 기획되었다. 유럽국가들은 ERM 이전에도 환율협력을 위해 소위 ‘스네이크’ 제도라는 협력방식을 운용하였다가 실패한 적이 있었다. 실패의 교훈으로 강세통화국, 경제규모가 큰 통화국이 먼저 개입하도록 해야 환율개입 메커니즘이 작동할 수 있다는 점을 반영하였다.

셋째, 환율밴드에서 일시적 이탈하는 경우 회복을 도울 수 있도록 금융협력제도가 구비되어 있었다. 거시경제운영과정에서 경제 펀더멘탈의 변화가 아니라 일시적으로 발생하는 충격에 대해서는 공동의 지원을 통해 환율수준을 회복할 수 있도록 지원하였다. 이를 위해 초단기, 단기, 중기 신용공여 장치가 개발되어 있었다.

유럽의 ERM사례는 한중일간 환율협력을 제도화하기 위해 필요한 기본적인 구성요소들을 제시하고 있다. 첫 번째는 환율협력을 위한 기준통화의 결정이다. 한중일 통화간 역내환율의 안정을 목표로 한다면 역내경제상황을 반영하는 역내통화가 기준이 되어야 한다. 회원국들의 여러 통화

3) 비공식적이라 함은 사적인 친분을 바탕으로 담당공무원들이 전화로 상의해서 서로 협력을 도모하는 등의 방식을 의미함.

가 함께 고려될 수 있으려면 바스켓통화를 창출하여 환율협력의 준거로 삼는 것이 바람직하다.

둘째, 환율개입 메커니즘이 현실적이고 효율성이 높도록 구성되어야 한다. 이를 위해 유럽처럼 강세통화국과 강대국의 우선적 개입을 제도화하는 것이 필요하다. 일반적인 외환시장 개입은 소위 패리티그리드 방식으로 목표환율대(target-zone)를 정하여 그 한도에 도달할 경우 개입하게 된다. 그러나 무역적자를 보는 나라에게 평가절상을 위한 개입을 요구하게 되면 외환을 조달할 수 없어서 현실화되기 어렵다. 따라서 상대적으로 흑자를 누려서 평가절상된 강세통화국이 공동으로 개입하도록 제도화할 필요가 있다. 뿐만 아니라 바스켓통화에서 더 높은 비중을 차지하는 강대국이 더 먼저 개입해야 더 빨리 효력을 발생할 수 있다. 이를 제도화하기 위해 ERM에서는 개입시점을 결정하는 최대과리폭(maximum divergence spread)을 “변동허용폭인 $2.25\% \times (1 - \text{특정통화의 구성비중})$ ”로 낮추는 방식을 도입하였다.⁴⁾

셋째는 금융협력의 필요성이다. 환율협력을 실현하기 위해서는 개입에 필요한 유동성을 공급할 수 있는 장치가 있어야 한다. 또한 단기적인 충격으로 목표환율대에서 벗어나게 될 상황에서 낮은 비용으로 조속히 복귀할 수 있는 금융협력 장치가 없으면 투기적 공격에 노출될 우려가 있다. 따라서 충분히 많은 유동성을 저비용으로 제공할 수 있는 금융협력의 제도화가 병행되지 않으면 환율협력은 실효성을 거두기가 어렵다.

4. 한중일 공동통화(EACU)의 도입과 환율협력 메커니즘

1) 한중일 공동통화(EACU)의 도입

ERM의 사례를 고려할 때, 한중일 간 환율협력은 다음과 같은 순서로 추진하는 것이 바람직하다. 첫째, 먼저 3국 통화 간 환율조정을 위한 가치척도(numeraire)로서 지역통화를 도입할 필요가 있다. 둘째, 이를 기준으로 각통화 간 환율협력의 기준이 되는 중심환율을 결정한다. 셋째, 개별국가들은 자국통화의 환율이 중심환율에서 일정범위 밖으로 벗어나지 않도록 외환시장관리나 금리정책 등을 시행한다. 중심환율은 경제 펀더멘탈이 변동하는 것을 고려하여 일정한 기간마다 재조정여부를 검토하여 반영한다.

이와 같은 환율협력을 위해 우선적으로 필요한 도구는 한중일 3국 통화로 구성된 바스켓 통화의 도입이다. 이 바스켓 통화는 일단 환율협력의 기준으로 활용되지만 필요에 따라 3국 간 거래단위로도 사용될 수 있으므로 역내 공동통화의 성격을 가지게 된다. 여기서는 한중일의 공동통화를 서술의 편의상 그동안 아시아통화단위로 불리워온 ACU와 구별하여 EACU(East Asian Currency Unit)로 부르기로 한다. EACU의 창출을 위해서는 먼저 정책적으로 결정해야 할 몇 가지 사안이 있다.

4) 예를 들어 당시 최대비중을 차지했던 독일의 경우 33%를 차지하고 있었으므로 개입한도인 2.25%의 2/3 수준에 도달했을 때 이미 개입을 시작해야 함.

첫째, EACU의 객관적 가치를 얼마로 할 것인지를 결정해야 한다. 1EACU의 객관적인 가치는 금이나 미국 달러화 등을 기준으로 설정하는 것이 국제거래에 가장 편리한 방식이다. 통화로서의 기능을 고려할 때 EACU 한 단위를 미국 달러화 한 단위와 동일하게 설정하는 것이 객관적으로 용이한 기준이 될 것이다. 따라서 본고에서는 1EACU=1\$로 설정하기로 가정한다.

둘째, EACU를 구성하는 3국 통화의 비중을 결정하여 그 비중에 따라 EACU에 포함될 각국 통화의 단위를 결정해야 한다. 통화바스켓에 포함될 각 통화의 비중을 결정하는 기준은 다양하다. 경제적 비중을 반영하기 위해서는 GDP, 국제거래의 기준으로는 역내교역비중, 공동체적 비중을 고려하기 위해서는 금융협력을 위한 기여 등 다양한 기준을 적용한다. EACU의 경우 참여대상이 3국에 불과하고 어떤 기준을 적용하는 것이 바람직할 지는 관점에 따라 달라질 수 있으므로 이론적 논쟁으로 결정하기는 어렵다. 따라서 이미 한중일 3국이 정치경제적 영향력 등을 고려하여 협상을 통해 상호간 비중을 정한 바 있는 CMI(Chiang Mai Initiative) 기여금 비중을 적용하기로 가정한다.⁵⁾ 여기서 한국, 중국, 일본간 상대비중은 1:2:2이므로 이 비중에 부합되도록 EACU 구성에 동일한 비중으로 3국 통화를 포함시키면 된다.

셋째, EACU의 환율 계산을 위한 기준시점을 결정해야 한다. EACU에 포함되는 각 통화단위를 구체적으로 결정하기 위해서는 특정 시점의 환율을 선택해야 한다. 지금까지 동아시아 교역이 균형에 가장 가까웠던 시점이 2000년도라고 할 수 있으므로 이때의 환율을 균형환율로 간주하기로 한다. 따라서 본 연구에서는 2000년도 환율을 이용하여 EACU에 포함되는 3국 통화의 통화단위를 계산하기로 한다.

앞에서 CMI의 비중을 적용하기로 했으므로 “원화:위안화:엔화”는 “0.2:0.4:0.4”의 비중을 가지게 된다. 그리고 이 비중을 2000년 기준으로 각 통화 단위를 환산하면 “원화:위안화:엔화=226.3(원):3.3(위안):43.1(엔)” 단위가 된다. 즉, “1EACU=226.3원+3.3위안+43.1엔”이 된다.⁶⁾

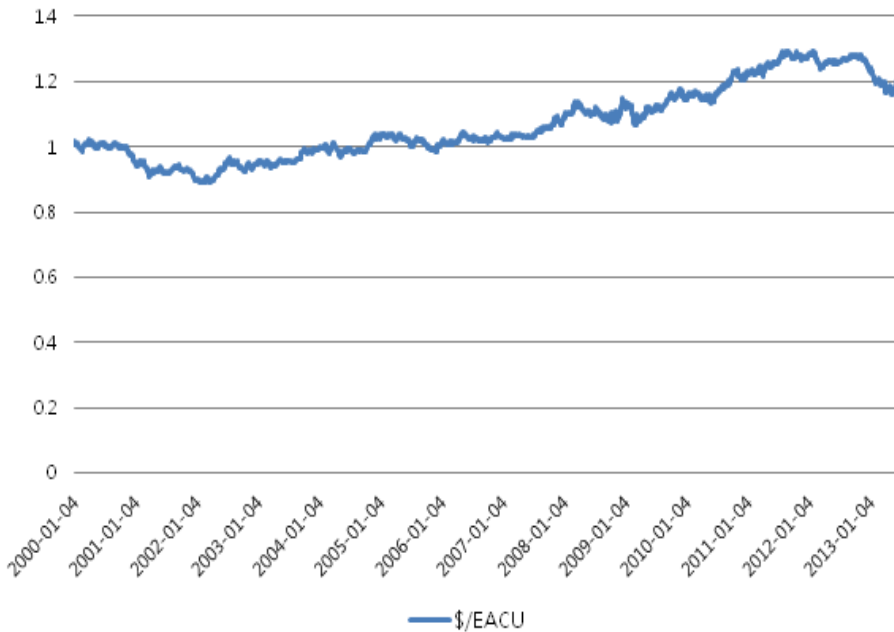
이를 바탕으로 2000년 1월2일부터 2013년 6월 14일까지 EACU의 환율을 달러로 계산하면 다음 그림에 나타나는 바와 같다. 계산에 활용한 데이터는 Bloomberg 자료를 활용하였다.

<그림 2>에서 보이는 바와 같이 EACU는 달러화에 비하여 2000년대 초기에는 평가절하가 지속되다가 2004년 이후 기초적으로 평가절상되기 시작한다. EACU는 2012년에 10%이상 평가절하되어 대달러환율이 0.89달러 수준까지 하락하였다. 그러나 2004년 이후 다시 평가절상되기 시작하여 2012년 1월 이후 상반기동안 1.29달러까지 상승하는 모습을 보였다. 전 기간 동안 EACU는 평균 1.068달러로 6.8%의 평가절상을 기록했다. 변동률은 평균대비 표준편차가 10.5%를 나타냈고 전기간 최고치와 최저치는 40% 이상의 격차를 나타냈다.

5) CMI는 1997년 아시아 외환위기 이후 2000년 태국 치앙마이에서 발족한 역내 자금지원을 위한 ASEAN+3의 역내 통화스왑체제로 2008년 양자간 스왑에서 다자간 스왑체제로 전환되면서 각국별 기여금 비중을 정하였음. 기여금 비중은 이체도내에서 각국의 영향력을 결정하므로 다양한 기준을 근거로 협상이 진행되었음. 그 결과 중국:일본:한국:아세안이 32:32:16:20으로 그 비중이 정하여 짐.

6) 바스켓 통화를 구성하기 위한 구성통화 수의 결정 방식과 관련된 기준들에 대해서는 윤덕룡·오승환·백승관(2011) 참조.

<그림 2> 1EACU의 환율변화



2000년부터 2004년까지 기간동안 위안화는 달러에 고정되어 있었기 때문에 EACU의 가치변동은 사실상 엔화와 원화의 가치변동에 의해 결정되었다. 그러나 2004년 이후 위안화가 관리변동 환율제로 전환하면서 지속적인 평가절상을 보임에 따라 EACU의 평가절상 기조형성에 중요한 원인이 되고 있다. 최근에는 일본의 양적완화정책 이후 나타난 엔화의 평가절하 현상으로 인해 EACU의 가치가 다시 하락하는 모습을 보이고 있다.

2000년 이후 3국 통화의 대달러와 환율은 서로 다른 변화를 보였다. 가장 지속적인 방향성을 보인 것은 위안화로 평가절상기조가 변함없이 전 기간 동안 유지되었다. 가장 변동성이 높은 통화는 원화로 2002년 이후 지속적으로 평가절상되다가 2008년 들어 급격히 평가절하되어 심지어 위 기수준으로 오버슈팅되는 현상을 보였다. 이후 다시 안정되기 시작한 후 2010년 이후에는 2000년도 기준에서 상하 10%를 벗어나지 않는 수준내에서 변동하고 있다. 엔화의 대달러환율도 높은 변동성을 보였다. 2008년까지는 평가절하와 회복을 반복하는 패턴을 보였다. 그러나 글로벌 금융 위기이후 안전자산 선호로 엔화 수요가 증가하면서 평가절상기조가 2012년까지 이어졌다. 이러한 평가절상 추세는 아베노믹스로 불리는 일본의 양적완화 정책시행으로 다시 급반전하는 모습을 보이고 있다. 아래 <그림 3>은 2000년을 기준으로 3국 통화의 대달러환율 변동 상황을 도시한 것이다.

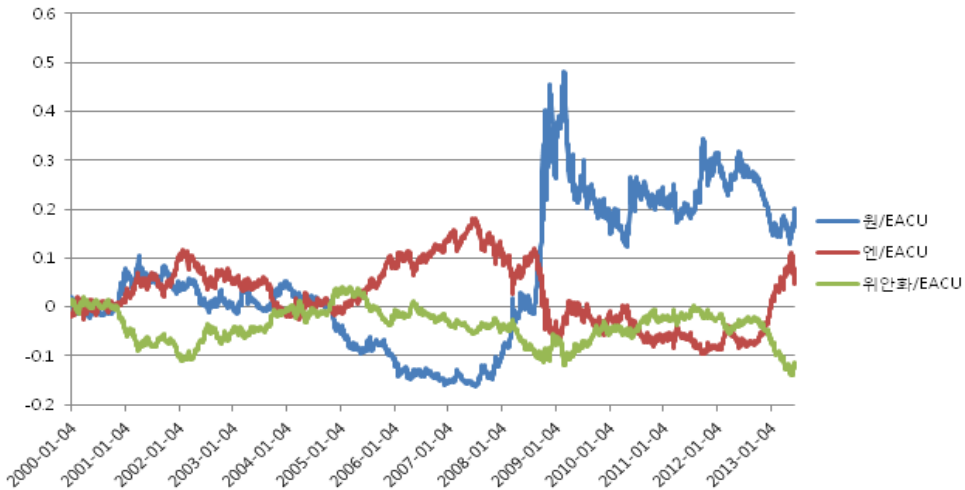
<그림 3> 2000년 기준 원, 위안, 엔화의 대달러환율 변화



3국 통화의 대EACU 환율은 대달러 환율에 비하여 상당히 다른 모습을 보이고 있다. 위안화와 엔화는 대달러환율에 비하여 훨씬 더 안정적인 변동성을 나타내고 있다. 가장 큰 이유는 자국통화가 기준통화인 EACU내에 40%의 비중을 차지하고 있기 때문이다. 반면 기준통화에서 구성비중이 20%에 불과한 원화의 경우 대달러 환율에 비하여 변동성이 오히려 약간 높아진 현상을 보이고 있다. 원화가 다른 두 통화와 같은 방향으로 움직이는 시기에는 대EACU 환율의 변동이 오히려 대달러 환율보다 변동성이 낮아지게 된다. 그러나 다른 두 통화와 반대방향으로 환율이 움직인 시기에는 대달러환율의 변동성보다 높아지는 추세를 보이게 된다. 원화의 대EACU 환율이 대달러환율보다 변동성이 높다는 사실은 다른 두 통화와 반대로 움직인 기간이 더 길었거나 혹은 반대로 움직인 시기의 변동폭이 컸음을 의미한다. 이는 2008년 원화가 단기간 오버슈팅된 현상이 반영되었기 때문으로 해석된다.

한중일 3국 통화의 대EACU 환율이 보이고 있는 변화는 유럽이 EMS 운영과정에서 지적한 문제들이 동일하게 발생할 수 있음을 보여준다. 첫째, 기준통화에서 구성비중이 낮은 국가가 높은 국가의 거시경제정책에 영향을 받을 수 있다는 점이다. 따라서 특정국가의 역내 경제적 비중이 지속적으로 높아지더라도 단일국가의 통화비중이 절대적인 영향을 미칠 만큼 높아지면 환율협력을 지속하기 어렵게 된다는 것이다. 둘째, 비대칭적 충격이 발생할 경우 환율협력에 갈등을 유발할 수 있다는 점이다. 참여국중 평가절하되는 국가와 평가절상되는 국가로 서로 다른 방향으로 움직일 때 역내공동통화와의 괴리가 달러화보다 더 확대되기 때문이다.

<그림 4> 2000년 기준 원, 위안, 엔화의 대 EACU 환율



3국 통화의 대달러화 및 대EACU 환율의 변동성을 간단한 통계로 정리해 보면 다음 <표 1>과 같다. 주목할만한 점은 중국과 일본은 EACU를 선택했을 때 변동폭이 현저히 줄어든다는 것이다. 일본 엔화는 환율의 표준편차가 달러의 경우 13.7에서 EACU의 경우 6.7로 절반이하 수준으로 감소한다. 위안화도 환율의 표준편차가 달러환율에서 EACU 환율로 바뀔 때 0.68에서 0.28로 절반 이하로 감소하는 모습을 보인다. 단지 원화만 표준편차가 128에서 156으로 늘어나는 현상을 보인다. 그러나 증가폭은 위안화나 엔화의 감소폭보다 훨씬 적은 23%의 비중을 나타냈다. 원화가 더 높은 변동성을 보인 것은 2008년 외환시장이 급변동하면서 오버슈팅 현상을 보인 것이 원인으로 추정된다. 정상적인 경우 원화도 EACU를 기준으로 하는 것이 환율의 변동성이 더 낮아질 것으로 보인다. 따라서 EACU를 3국간 거시경제적 협력을 위한 가상적 바스켓 통화로 활용하는 것은 안정성을 제고하는 데 유용성이 있는 것으로 판단된다.

<표 1> 원, 엔, 위안화의 대달러 및 대EACU 변동성

	원/EACU	원/달러	엔/EACU	엔/달러	위안화/EACU	위안화/달러	달러/EACU
Std	164.0666	121.0260468	7.027968822	15.11759093	0.286695517	0.788072	0.111979
Aver	1203.59	1128.520034	110.4243665	104.8307068	7.961294331	7.527933	1.068597
Min	947.9083	900.75	97.42461632	75.82	7.121848626	6.12145	0.890151
Max	1676.328	1570.65	127.2158839	134.71	8.615290088	8.282945	1.293475
Std/Mean	0.136314	0.107243153	0.063645091	0.144209568	0.036011169	0.104686	0.10479

2) 한중일 환율협력 메커니즘의 도입

한중일 환율협력을 도입하기 위해서는 다음과 같은 사항들이 추가적으로 결정되어야 한다.

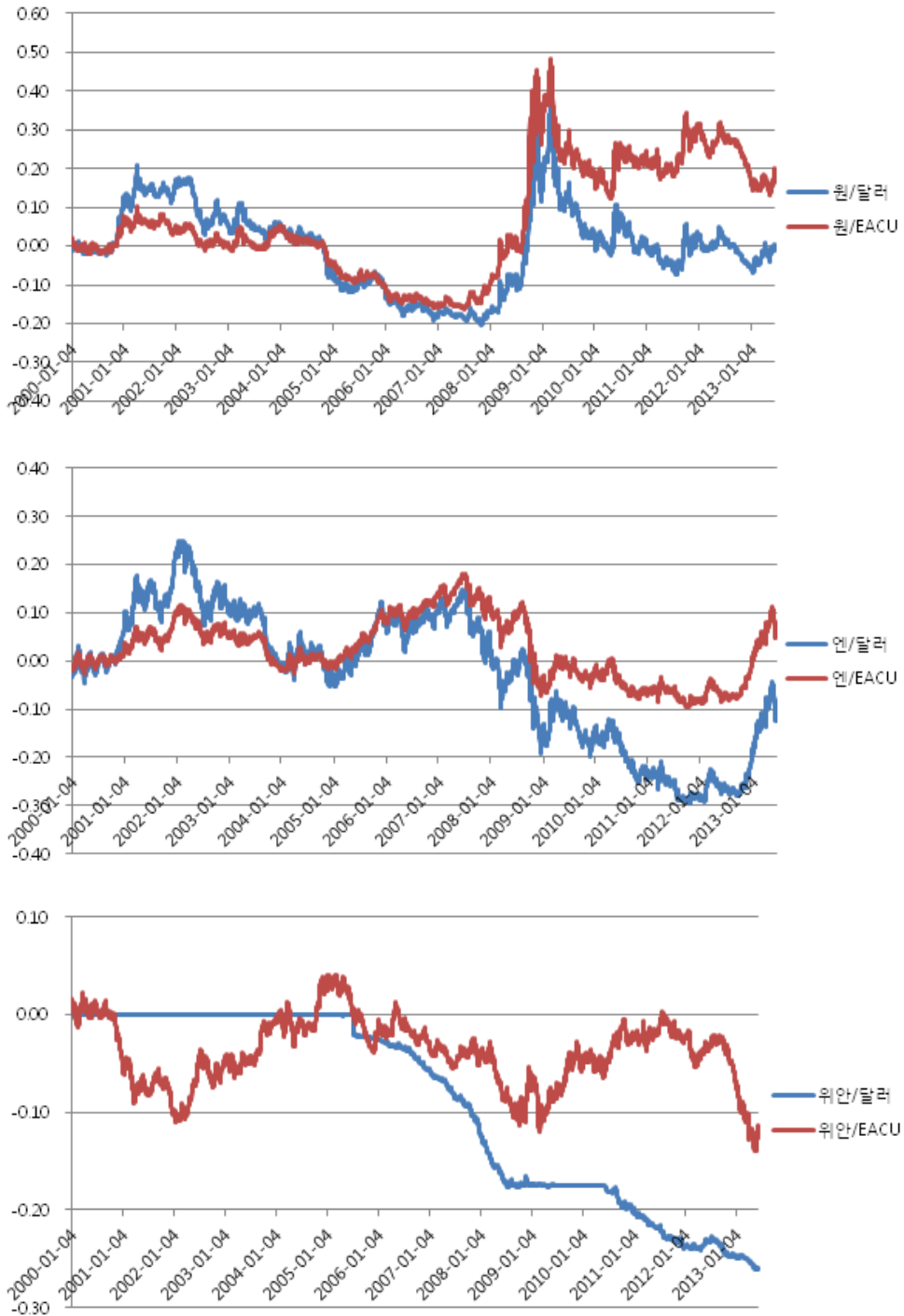
첫째, 목표환율대의 설정이다. EACU를 기준으로 상하 몇 퍼센트를 허용 가능한 변동폭으로 할 것인지를 결정하는 것이다. 현실성을 제고하기 위해서는 처음부터 변동폭을 좁게 하기보다는 넓게 시작하여 거시경제적 공조체제가 갖추어지고 안정성이 높아지면 점차 그 폭을 좁혀가는 것도 방안이다. <그림 5>에 나타난 3국통화의 대EACU 환율변동폭을 보면 엔화와 위안화는 목표 환율대를 10%로 설정할 경우 이에서 벗어나는 사례가 거의 없다. 엔화는 2007년과 2008년 사이에 10% 이상 평가절하되는 기간이 있으나 그 외의 기간에는 2000년 수준에서 크게 벗어나지 않는다. 위안화의 경우는 더더욱 안정적이다. 2008년과 2009년에 잠깐씩 10% 이상 평가절상되는 시기가 있었지만 다시 회복되었고 단지 2013년 들어 10% 이상의 평가절상 수준이 지속되는 현상을 보이고 있다. 이는 위안화의 평가절상 기조가 지속되고 있는 탓도 있지만, 일본의 엔화가 2013년 들어 급속히 평가절하되고 있어서 EACU에 대하여 상대적으로 위안화의 평가절상 압력이 증가한 탓이다. 즉 일본의 정책적 선택때문이지 중국의 경제 펀더멘털에 의한 변동은 아니다. 문제는 한국의 원화이다. 원화는 EACU대비 환율이 안정적인 움직임을 보이다가 2006년 이후 2008년까지는 10% 이상 평가절상되었고 2008년 이후에는 위기 이후에도 20%에서 30%까지 평가절하된 수준을 보이고 있다. 이러한 움직임을 기준으로 볼 때, 10%의 목표환율대를 설정한다면 엔화와 위안화는 큰 어려움 없이 목표수준을 유지할 수 있을 것으로 보이나 한국은 상당한 빈도와 강도로 개입이 필요하게 된다.

3국이 동의할 수 있으려면 초기에는 확정적인 목표환율대를 제시하기보다 현재의 수준에서 일정수준 낮추도록 하거나 이중경로 접근법(two-track approach)을 적용하는 것도 하나의 방안이 될 수 있다. 즉, 일본과 중국은 10%, 한국은 15%를 목표환율대로 적용하는 것이다. 이후 운용경과를 보며 점차 동일한 목표환율대로 수렴하도록 하는 방안을 채택하는 것이다.⁷⁾

둘째, 개입방식의 결정이다. 패리티 그리드 방식을 택하여 목표환율대의 한도에 도달하면 개입하도록 하는 방법이 일반적인 개입방법이다. 그러나 금융시장이 개방되어 있는 상황에서 시장개입이 예상되면 금융시장 참가자들이 그 예상을 바탕으로 투기적인 공격을 하거나 자신들의 이익을 방어하기 위해 전략적인 대응을 할 가능성이 높다. 따라서 유럽에서 활용한 괴리지수 방식을 도입할 필요가 있다. 초기에 대EACU 환율이 정해지면 각 구성통화간 상대환율도 결정된다. 따라서 각 구성통화간 상대환율이 주어진 변동허용폭을 벗어나면 상호 개입하도록 하는 것이다. 그리고 공식적으로 제공된 변동허용폭에 (1-자국통화가중치)를 곱하여 그만큼 더 빨리 개입하도록 함으로 강대국의 개입의무를 강화할 필요가 있다. 그래야 비중이 낮은 국가가 강대국의 거시경제정책에 의해 상대적으로 받게 된 영향을 어느 정도 상쇄할 수 있고 개입의 효과도 높아지기 때문이다

7) 유럽에서도 EMS를 운영하는 과정에서 multi-track approach 방식을 적용하여 1그룹은 상하 2.25, 2그룹은 6%를 적용하였으며 영국, 스페인 등이 6% 적용을 받았다.

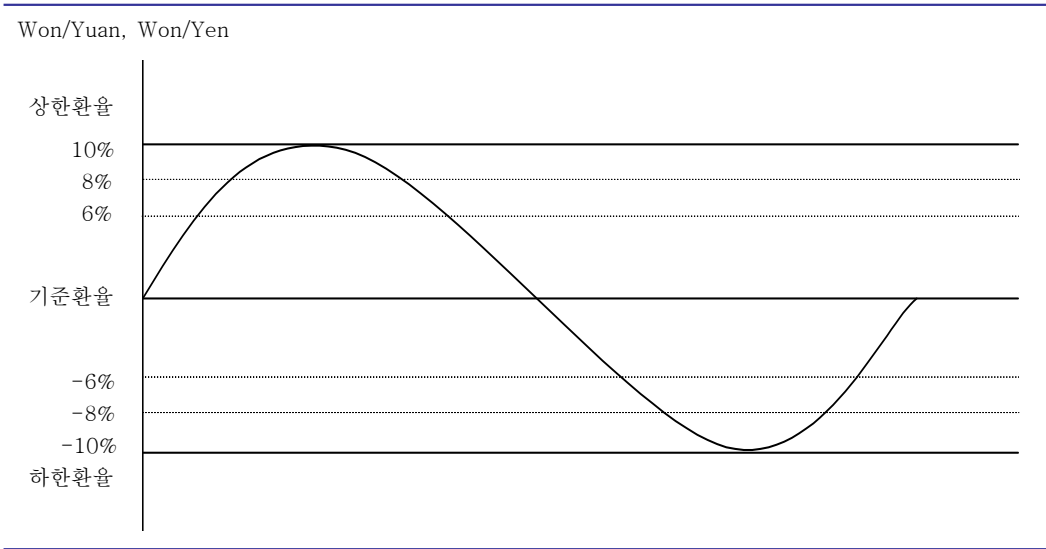
<그림 5> 원, 위안, 엔화의 대EACU 환율과 대달러환율 비교



다. 이처럼 괴리지수 방식을 도입하면 국가마다 개입시점이 달라지게 되므로 강대국이 적극적으로 개입하는 경우 상대적으로 비중이 낮은 국가는 개입 이전에 문제가 해소될 수도 있다.

추가적으로 고려할 수 있는 제도는 사전경고 방식이다. 최대괴리폭의 75%에 도달하면 경고를 하여 주의를 환기하는 것이다. 이를 통해 사전적으로 거시경제적 여건을 조정하거나 사전적 개입 등으로 조정비용을 최소화하는 것이 바람직하기 때문이다.

<그림 6> EACU 외환시장 개입 메커니즘¹⁾



주: 1) Yuan 혹은 Yen에 대하여 한국의 개입시점과 방식.

앞에서 논의한 내용을 모두 동아시아 환율메커니즘에 활용한다면 기본적으로 패리티 그리드 방식이지만 양자환율을 중심환율로부터 $\pm 10\%$ 수준에서 변동할 수 있도록 하고 여기에 괴리지수를 도입하는 것이다. 이 경우 한국과 일본 엔화와의 환율이 중심환율에서 10%이상 벌어지면 개입하는 것이 원칙이다. 그러나 괴리지수를 고려하면 일본은 6%정도 괴리가 생겼을 때, 그리고 한국은 8%의 이격이 생겼을 때 개입을 시작해야 한다. 그리고 이미 4.5%의 괴리가 발생한 지점에서 일본에게는 경고가 발행되고 한국은 6%의 괴리시 경고를 받게 된다. EACU를 기준으로 환율협력을 한다면 일본과 중국은 4.5% 괴리시에 이미 경고를 받고 6% 괴리시에는 의무적으로 개입을 시행해야 한다. 결국 공식적인 한도보다 절반 이하의 괴리시점부터 이미 환율협력이 시작되므로 충분히 일찍 환율의 변동을 제어할 수 있게 된다.

셋째, 환율기준의 재조정(Realignment) 규정을 도입하여 한중일간 상이한 성장속도와 통화가치의 변동추세를 반영할 수 있어야 한다. 현재 3국 통화의 대EACU 환율을 보면 중국은 기준의 재조정 필요성을 보이고 있다. 2000년도 이후 전기간 평가절상 영역에 있을 뿐만 아니라 그 변동수

준이 10%를 넘어서고 있기 때문이다. 중국위안화의 대달러화 평가절상수준을 보면 그 필요성이 더 명확하게 보인다. 대달러 위안화 환율의 절상폭이 30%를 넘어서고 있기 때문이다. 중국 위안화의 평가절상이 지속됨에 따라 원화와 엔화는 EACU를 기준으로 보면 상대적으로 평가절하되는 압력을 받게 된다. 이때 괴리를 줄이기 위해 공조에 나서게 되면 원화나 엔화도 같이 평가절상되어 역외에 대하여 수출의 대외경쟁력이 약화되는 문제를 야기하게 된다. 따라서 위안화와 같이 지속적인 평가절상 압력이 존재하는 통화는 환율을 재조정하여 위안화의 구성단위를 변화시킬 필요가 있다. 위안화를 평가절상시킬 경우 원화와 엔화의 평가절상 압력은 낮아지게 되며 한국은 더 큰 폭으로 개입압력이 감소하게 된다.

중국경제는 한국이나 일본과 달리 앞으로도 상당기간 고도성장을 할 것으로 예상되므로 3국간 성장률 격차도 향후 환율변동의 요인으로 작용하게 된다.⁸⁾ 따라서 환율불일치(misalignment)가 발생할 가능성이 높으므로 주기적으로 이를 해소할 수 있는 제도의 도입이 필요하다. 예를 들어 5년마다 한번씩 재조정의 기회를 가질 수 있도록 하여 협력의 실효성을 제고할 필요가 있다.

3) 한중일 환율협력을 위한 금융협력

환율협력이 성공할 수 있으려면 유동성 지원장치의 도입이 필수적이다. 한중일간 유동성 지원 장치로는 현재 통화스왑이 유일하다. 한중일은 CMI구도 내에서 양자간 통화스왑계약이 체결되어 있으며 한국이 2008년 글로벌 금융위기 이후 한시적으로 중국 및 일본과 통화스왑을 확대한 바 있다. 그 이후 추가적으로 시행한 한일간 통화스왑은 2012년 10월에 종료되었다. 그러나 한중간에는 3,600억 위안/64조 원의 통화스왑이 유지되고 있으며 2012년부터 이 자금을 이용하여 양국 간 무역결제에도 활용하도록 합의하였다.

유럽의 경우 환율협력을 지원하기 위해 초단기신용(Very Short-term Financing Facility: VSTF), 단기신용(Short-term Monetary Support: STMS), 그리고 중기신용(medium-term Financial Assistance: MTFA) 제도가 운영되었다. 유동성 지원의 목적은 첫째, 환율협력을 위한 외환시장 개입자금의 지원, 둘째, 국제수지 적자의 보전이였다. 이 가운데 환율협력을 위해 특히 중요한 기능을 한 것은 초단기신용이다. 초단기 신용은 가맹국의 무제한 시장개입을 요구하고 있는 환율협력제도에 따라 환율목표가 달성될 때까지 제한을 두지 않고 신용이 공급되었기 때문이다. 예를 들어 독일의 마르크화가 평가절상되고 상대적으로 프랑스 프랑화가 절하되어 개입이 요구될 때, 독일은 프랑스에게 무제한으로 마르크화를 공급해주었어야 했다. 이 초단기 신용제도는 ERM의 유지를 위해 가장 중요한 역할을 했으며 가맹국들을 공동운명체로 연결하는 중요한 고리가 되었다. 이 제도의 유지에는 지속적인 경상수지 흑자로 여러 통화에 대하여 개입의무를 져야했던 독일의 적극적인 의무수용이 가장 중요한 성공의 발판을 제공했다.⁹⁾ 유럽에서 환율제도와 관

8) 환율협력체내에서 성장률 혹은 생산성 개선의 영향은 참조. De Grauwe(2003), pp.44-46.

9) 독일은 ERM의 의무를 수용함으로써 당시 경상수지 흑자로 인해 누적되는 자금을 공식적으로 해외에 공급함으

련한 유동성 지원장치를 관리한 것은 EMCF(european Monetary Cooperation Fund)였다. 그러나 실제적으로는 중앙은행 총재단에서 위원회를 구성하여 신용공급 정책을 관리하였다.

한중일간 EACU를 도입하여 환율협력에 나설 경우 3국간에도 유동성 지원장치가 필요하다. 유동성 지원제도는 공급규모, 사용기간, 사용조건 등이 결정되어야 한다. 환율개입시 유동성 지원은 그 효과가 충분히 발생할 때까지 공급이 되어야 하므로 유럽의 초단기신용제도와 같이 규모는 제한이 없어야 한다. 자금의 사용기간은 유럽에서는 유동성이 공급된 달의 말일부터 75일간이다. 그 이후 필요시 3개월씩 2번에 걸쳐 연장이 가능했다. 사용가능한 기간을 합하면 9개월가량이 되므로 시장개입에는 충분한 기간이 될 수 있었다. 한중일 간에도 유사한 제도의 도입을 할 경우 충분한 지원장치가 될 수 있을 것으로 예상된다.

유동성 지원제도를 관리하기 위하여 AMCF(Asian Monetary Cooperation Fund)를 설립하는 것이 장기적으로는 필요하다. 환율협력만이 아니라 금융안정을 위해 거시경제적 협력에 필요한 유동성을 상호 지원하는 수단으로도 활용할 수 있기 때문이다. 그러나 기구설립은 비용이 수반되며 참가국이 3국에 불과하므로 충분히 3국간 협력으로도 관리가 가능하다. 따라서 일단 상호유동성 지원제도의 관리는 3국의 중앙은행이나 재무부간 합의에 의해 운용하도록 하는 것이 추가적인 비용을 최소화하면서 용이하게 유동성 지원제도를 운용하는 방식이 될 것이다.

한중일이 환율개입을 위해 정식으로 초단기신용제도를 도입하는 것은 합의에 상당한 시간과 노력이 소요될 가능성이 높다. 따라서 다른 가능한 대안으로 무제한 통화스왑을 활용할 수 있다. 이미 3국간에는 양자간 통화스왑이 체결되어 있고 더 큰 규모로 통화스왑을 활용한 적이 있다. 통화스왑제도를 도입하되 규모나 시한에 대한 제한을 두지 않으면 필요시 환율개입에 활용할 수 있다. 이 경우 통화스왑이 신용공여를 대신하여 필요한 통화를 공급하는 금융협력 방안이 될 수 있으면서 기회비용은 낮출 수 있게 된다. 단지 무제한 통화스왑의 경우 비용이 양측모두에 발생하며 강대국의 책임을 더 강조할 수 있는 장치가 약화된다는 단점이 있다.¹⁰⁾ 장점은 실제적인 비용이 들지 않고 실행에 옮기는 일이 없더라도 제도만 도입하는 것으로도 시장의 안정과 환율에 대한 투기적 공격을 막는 데 유용한 수단이 될 수 있다는 것이다.

환율개입을 위한 개입통화는 국제시장에서 많이 통용되는 통화가 되어야 할 것이므로 현재 기준으로보면 달러화와 일본의 엔화가 될 가능성이 높다. 일단 한국의 원하나 중국의 위안화는 국제적 호환성이 보장되지 않기 때문이다. 따라서 일본이 한국과 중국을 대상으로 엔화를 무제한 공급한다면 유럽과 같이 역내환율이 안정적으로 유지될 수 있다. 일본이 개입하여 환율이 정상화될 수 있으려면 일본이 중국과 한국에 대하여 교역수지가 흑자를 보여서 양자간 환율의 괴리가 발생하

로 평가절상 압력을 낮출 수 있었고 국제협력에도 주도적인 역할을 할 수 있었던 점도 있음. 참조. 윤덕룡·정재식·조종화(2002) pp.60-63.

10) 물론 이 경우 통화스왑시 이자율 결정과정에서 부담이 비대칭적으로 결정될 것임. 그러나 환율협력시 그 부담을 어떻게 분담할 것인지에 대해서는 한중일이 사전적으로 어느 정도 기준을 제시하여 결정할 필요가 있음.

는 경우라야 한다. 그러나 일본은 중국에 대하여 지속적인 적자를 시현하고 있어서 일본 엔화만의 공급만으로는 3국간 환율을 안정시키기 위한 유동성 공급이 충분치 않다. 단지 중국이 2013년 6월말 기준으로 3조 4,400억 달러에 달하는 외환을 보유하고 있으므로 달러화를 이용한 개입도 충분히 가능하다. 한중일 3국이 개별국 통화를 서로 수용하고 사용할 수 있게 한다면 개별국 통화도 사용이 가능하다. 단지 각국의 통화를 보유하게 될 경우 상대국의 자본시장이 충분히 발달되어 있지 않으면 수익성이 하락하는 문제가 있다. 또한 3국 통화간 외환시장이 개설되어 있지 않아서 달러화 시장을 중간에 거쳐야 하므로 거래비용이 증가한다는 점도 향후 개선이 필요한 사항이다.

개입통화를 EACU로 사용하는 것도 하나의 방안이다. 개별국 통화는 그 가치가 자주 변동하며 중심환율의 결정이 EACU를 기준으로 결정되기 때문이다. 특히 바스켓 통화는 3국 통화의 환율변화가 상호 상쇄되도록 만들어서 통화가치가 안정적이라는 특징을 가지고 있다. 이는 개입통화로 활용하기에 매우 유용한 장점이다. 이러한 이유 때문에 유럽에서도 당시 유럽의 공동통화인 ECU를 개입통화로도 사용하였고 민간금융시장에서도 적극적으로 활용하였다. 그러나 EACU가 환율개입에 적극적으로 활용될 수 있으려면 EACU의 수급이 원활하게 이루어질 수 있어야 한다. 이를 위해서는 통화관리기구가 설립되어야 하므로 중장기적으로 고려할 수 있는 대안이다. 공동통화를 관리하는 기관이 설립될 경우 EACU표시 채권을 발행하는 등 통화로서의 역할을 확대할 수도 있게 된다.

5. 한중일 환율협력과 금융협력 강화방안

지금까지 한중일 3국이 적극적으로 환율협력을 수행하기 위해 필요한 제도적 장치들에 대하여 살펴보았다. 그러나 현실적으로는 아직 3국간 환율협력에 대한 구체적인 합의가 이루어진 것도 아니며 필요성을 모두 공감하는 것도 아니다. 그럼에도 불구하고 이미 상호간의 국제시장 투자에 대한 협력사례에서처럼 3국간 거시경제적 협력의 필요성은 더욱 증가하고 있다. 현재 논의되고 있는 한중일 FTA가 정식 협상과정에 들어가게 되면 환율협력 문제는 필연적으로 거론될 수밖에 없다. 뿐만 아니라 중국이 자본시장을 개방하고 자유화를 진전시키면 중국의 금융시장 안정 및 환율안정을 위한 정책적 관심도 급속히 높아지게 될 것으로 예상된다. 이미 미국의 양적완화와 출구전략의 논의과정에서 중국의 거시경제 환경이 상당한 변동성을 경험하고 있어서 대책의 필요성도 공감하게되었다.

한중일간 환율협력과 금융협력의 강화는 3국 모두에게 거시경제적 안정성을 제고하고 경쟁적 평가절하와 같은 갈등을 원천적으로 봉쇄하는 효과를 가진다. 또한 역내 교역의 거래비용을 낮추고 역외통화의 수요를 감소시킴으로 역내경제통합을 가속화시키는 역할을 하게 된다. 역내 바스켓 통화인 EACU의 도입을 통한 거시경제적 안정성 증가와 사용범위 확대는 향후 아시아의 지역

통화가 EURO와 같이 국제통화의 한 축이 되도록 발전시키는 전제가 되기도 한다.

이처럼 필요성이나 잠재적 이득에 상당한 공감대가 존재함에도 불구하고 3국간 환율 및 금융협력의 진전을 보이지 못하는 이유는 협력을 추동할 수 있는 계기가 부족하기 때문이다. 3국간 협력을 추동하기 위한 방안으로 다음과 같은 단계적 협력강화 방안을 고려해 볼 수 있다.

첫째, EACU의 도입과 이격지수(deviation indicator)의 활용이다. EACU를 도입하여 각국이 환율협력에서 참조할 수 있는 지표로 사용하는 것이다. 그리고 각국의 환율정책은 자율에 맡기는 것이다. 일단 EACU를 도입하여 3국이 공통의 지표로 활용하게 되면 향후 환율협력을 위한 기초 자료가 될 수 있기 때문이다.

둘째, 3국간 무제한 통화스왑을 상설화하는 것이다. 한국과 중국은 기존의 통화스왑을 상호 무역결제에도 활용하기로 합의하면서 사실상 상설화되었다. 그러나 규모는 3,600억 위안과 64조 원으로 한정되어 있다. 금액에 대한 제약을 없애게 되면 원화와 위안화 간의 거래는 더욱 증가할 것이며 양국통화의 국제화진전에 기여하게 될 것이다. 또한 양국이 환율안정을 위해서도 통화스왑을 활용할 수 있으므로 환율안정과 금융위기의 발생을 근본적으로 방지하는 데에도 기여할 수 있게 된다. 일본이 동일한 방식으로 한국 및 중국과 무제한 통화스왑을 상설화하고 자국통화를 이용한 결제시스템을 도입하게 되면 상호간의 환율변동에 대한 협력의 필요성이 저절로 높아지게 된다. 금융협력을 통한 이러한 변화는 결국 통화협력으로의 길을 가속화하게 될 것이다.

셋째, 한중일간 통화 및 금융협력을 위한 협의체를 구성하여 정기적인 협의를 가지도록 하는 것이다. 현재 3국의 금융시장은 급속히 확대되고 있으며 제도적 변화도 다양하게 나타나고 있다. 특히 중국의 금융시장은 규모나 상품, 제도적 내용이 모두 빠른 변화를 보이고 있다. 따라서 3국의 금융 및 통화당국이 함께 협력사안을 논의하고 진전시켜 나갈 수 있도록 모임을 정례화할 필요가 있다. 모임주기는 최대한 자주 모임 수 있도록 최소한 연4회 이상 혹은 격월간으로 하는 것이 바람직하다. 이를 통해 한국과 중국의 금융회사들은 중국이 시행하고 있는 QFII 제도에서도 예외적 대우를 인정받는 등의 협력을 유지할 필요가 있다. 3국간 금융시장의 통합이 가속화될수록 환율협력이나 금융협력이 효율적으로 이루어질 수 있기 때문이다. 환율 및 금융협력 협의체 설립 등으로 협력을 제도화하게 되면 향후에는 제도가 시장을 선도하여 소위 아시아의 역설(Asian paradox)을 극복할 수 있게 될 것이다.¹¹⁾

넷째, 3국간 거시금융협력을 위한 장기비전의 수립이 필요하다. 한중일의 경제협력은 유럽과는 달리 시장주도형(market-driven) 협력의 특징을 지닌다. 그러나 FTA와 같은 경제통합을 앞두고 있을 뿐 아니라 급속히 성장하고 있는 역내금융시장을 고려할 때, 한중일이 향후 역내경제를 어디로 이끌어갈 것인지, 그리고 3국간 협력은 어떻게 제도화해야 할지에 대한 공동의 비전이 있어야 한다. 그래야 장기적으로 합리적이고 합목적적인 협력관계를 수립할 수 있을 것이기 때문이다. 장

11) 아시아 국가들이 경제적 상호의존성의 증대에도 불구하고 제도적 협력이 진전을 보이지 않는 상황에 대하여 “Asia Paradox”라는 용어로 부르고 있음. 참조 Dieter and Higgott(2002).

기비전을 수립하고 이를 지향하려는 노력이 있어야 협력에 대한 신뢰도 확보되며 협력의 안정성을 기대할 수도 있다. 이를 위해 공동의 장기비전 수립이 요구된다.

6. 요약 및 결론

일본의 적극적인 양적완화는 국내정책이라고는 하지만 국제적 거래조건인 환율을 급속하게 변동시킴으로 무역시장에서 경합관계에 있는 많은 나라를 긴장시키고 있다. 특히 주요 수출국가인 한국, 독일 등은 일본의 환율변동에 대하여 깊은 우려를 표시해왔다. 뿐만 아니라 양적완화의 급속한 중단 가능성에 대해서도 한국의 금융분야에서는 그 충격에 대하여 염려하는 모습을 보이고 있다. 그만큼 양국관계가 실물과 금융에서 상당히 깊은 상호연관성을 가지고 있기 때문이다.

한국이 가장 깊은 경제적 상호연관성을 가지고 있는 나라는 사실상 중국이다. 중국은 한국의 제1의 교역 상대국이자 투자대상 1위국이기 때문이다. 그러나 근래에는 중국의 대한국 투자가 증가하여 국제시장에서 주요 투자자의 입지를 굳혀가고 있다. 심지어 중국의 경제성장을 변동이 한국경제에 직접적인 영향을 주고 있기도 하다.

한중일간 깊은 경제적 상호연관성은 3자간 협력의 필요성을 보여주는 지표이다. 특히 국제적으로 변동성이 높은 환율 및 금융분야에서의 협력은 3국 모두에게 거시경제적 안정성을 높여주는 효과를 가져올 것이다. 환율 및 금융협력이 진전되면 한국은 더 이상 금융위기 발생을 우려하지 않아도 되며, 중국은 금융개방시 금융불안의 염려를 덜 수 있게 된다. 일본도 해외자금에 의해 환율이 왜곡되는 것을 막을 수 있게 되며 3국간 통화국제화도 급속한 진전을 이룰 수 있게 된다.

본고에서는 한중일간 환율 및 금융협력의 방안으로 3국간 공동통화를 도입하여 이를 기준으로 $\pm 10\%$ (혹은 15%) 등의 목표환율대를 설정하여 협력하는 방안을 제시하여 보았다. 공동통화를 도입하기 위해 포함될 한중일의 통화단위를 결정하는 방안을 제시하였고, 목표 환율대를 유지하기 위해 필요한 개입조건, 개입에 필요한 유동성 공급방안 등을 구체적으로 제시하였다.

이러한 논의에서 중요한 또 다른 문제는 어떻게 국제협력을 진전시킬 수 있을 지에 대한 방안 모색이다. 일반적으로 국제협력이 진전을 보이려면 그 계기를 제공할 수 있는 단초(trigger)가 필요하다. 여기서는 그 수단으로 EACU의 도입과 이격지수로서의 활용, 한중일간 무제한 통화스왑의 상설화, 통화금융협력체의 설립, 그리고 공동의 비전수립 등을 제시하여 보았다.

지금 세계는 미국을 비롯한 선진강대국의 양적완화에 의해 거시경제지표들이 시장의 힘보다는 정책의 힘에 의해 결정되고 있다. 특히 신흥국들은 양적완화 시기에는 과도한 통화의 공급으로 자산시장의 버블형성과 환율의 평가절상에 의해 고통을 당하고 양적완화의 출구전략 시기에는 급격한 자본유출에 따른 자산가격 급변동과 외화유동성 위축으로 위기발생을 염려하고 있다. 동아시아는 정책의 힘에 의해 변동하고 있는 글로벌 금융환경에 대응할 수 있는 정책적 협력망 부재로 개별국가 차원의 대응에만 의존하고 있다. 이러한 한계를 극복하려면 아시아에서 가장 경제규모가 크면서 이웃하고 있는 한중일 3국이 협력의 물꼬를 터야 한다. 한중일이 국제협력으로 역내 거

시경제적 안정을 도모할 수 있다면 이는 향후 아시아 전체경제와 세계경제의 안정에도 기여하게 될 것이기 때문이다.

■ 참고문헌

- 김정식 · 김인철 · 성태윤 · 한순구 (2012), 『역내공동이익창출을 위한 국가간의 금융협력방안에 관한 연구』, 한국국제경제학회.
- 윤덕룡 · 오승환 (2009), “중국 위안화의 국제화 추진과 시사점,” 『오늘의 세계경제』, 대외경제정책연구원.
- 윤덕룡 · 정재식 · 조종화 (2002), 『EMS의 운영성과와 동아시아에의 시사점』, 대외경제정책연구원 연구보고서 02-11, 서울.
- 윤덕룡 · 오승환 · 백승관 (2011), 『신 국제 통화체제: 필요성 및 대안분석』, 대외경제정책연구원 연구보고서 11-03, 서울.
- 이창재 · 방호경 (2011), “동북아 경제협력에서 동아시아 경제협력까지: 동아시아 시대를 향하여,” 대외경제정책연구원 연구보고서 11-02, 서울.
- 조종화 · 박복영 · 박영준 · 양다영 (2010), 『중국의 외환정책과 국제통화질서: 위안화절상과 국제화를 중심으로』, 대외경제정책연구원 연구보고서, 10-09, 서울.
- Cooper, Richard, N. (2000), “Key Currencies after the Euro,” in Robert Mundell and Armond Cleese eds. The Euro as a Stabilizer in International Economic System, Kluwer Academic, Ch. 11.
- Dieter, Heribert, Richard Higgott (2002), Exploring Alternative Theories of Economic Regionalism: From Trade to Finance in Asian Co-operation, CSGR Working Paper No.89/02. Centre for the Study of Globalization and Regionalism, University of Warwick.
- Eichengreen, B. and T. Bayoumi (1999), “Is Asia an Optimum Currency Area? Can it become one? Regional, Global and Historical Perspectives on Asian Monetary Relations,” in S. Collignon and J. Pisani-Ferry (eds.). Exchange Rate Policies in Emerging Asian Countries: Domestic and International Aspects. London: Routledge.
- Ito, Takatoshi, Eiji Ogawa and Yuri Nagataki Sasaki (1998), How Did the Dollar Peg Fail in Asia. NBER Working Paper 6729.
- Kawai, M., and S. Takagi (1999), “Proposed Strategy for Regional Exchange Rate Arrangement in Post Crisis Asia,” World Bank.
- Kim, Jung Sik (2003), “Currency Peg Regime and Economic Convergence in East Asia,” paper presented in WEAI Conference at Denver, July.
- Oh, J. (2003), “Reserve Accumulation and Exchange Rate Policies in East Asia,” presented at Claremont Seminar on Reserve Accumulation and Exchange Rate Policies in Asia. Claremont Graduate University. Claremont, 21-22 Nov.
- Takagi, Shinji (1996), “The Yen and Its East Asian Neighbors, 1980-1995 Cooperation or Competition?,” NBER Working Paper 5720.
- Williamson, J. (1999b), “The Case for a Common Basket Peg for East Asian Currencies,” In S. Collignon, J. Pisani-Ferry and Y.C. Park eds. Exchange Rate Policies in Emerging Asian Countries, Routledge.