

위안화 국제화와 한국의 금융외교: 삼립불가능성과 전략적 선택

이 용 욱
고려대학교

2017년 3월

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 국제사회 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.

© 2017 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.

“위안화 국제화와 한국의 금융외교: 삼립불가능성과 전략적 선택”
ISBN 979-11-87558-45-3

재단법인 동아시아연구원
04548 서울특별시 중구 을지로158, 909호 (을지로4가 삼풍빌딩)
Tel. 02 2277 1683
Fax 02 2277 1684



위안화 국제화와 한국의 금융외교: 삼립불가능성과 전략적 선택

이 용 옥
고려대학교

I. 서론

본고는 기존의 국제금융통화질서에 가장 큰 도전이 되고 있는 중국 위안화 국제화와 이에 대한 한국금융외교의 정책방향을 논하고자 한다. 중국은 2007년 미국발 글로벌 금융위기 이후 적극적으로 위안화 국제화를 추진하고 있다. 중국은 글로벌 금융위기의 원인, 세계경제의 불균형, 불안정성이 패권적 달러통화체제에 기인한다고 주장하며 위안화 국제화를 국제통화체제의 다원화와 탈달러화의 일환으로 정당화해왔다. 위안화 국제화의 성공여부, 즉 달러 대체가능성(혹은 달러의 경쟁통화로서 위안화의 지위)등에 대한 많은 논란에도 불구하고 위안화 국제화는 지난 8년 동안 상당히 진척되었다. 자세히 후술하듯, 위안화는 기축통화의 3대 기능인 준비통화/자산통화, 개입통화/거래통화, 기준통화/표시통화의 모든 영역에서 사용량이 전세계적으로 크게 증가하였다. 중국정부의 위안화 국제화 노력의 결실로 위안화는 2016년 5월 국제통화기금 특별인출권(이하 특별인출권)에 편입됨으로써 명실상부하게 기축통화의 지위를 확보하게 되었다.

한국에 있어 위안화 국제화 문제는 단순히 무역과 투자의 안정성 확보와 관련된 환율정책에 국한되지 않는다. 위안화 국제화와 달러 대체가능성은 한국외교의 최대 함수인 미중관계를 근본적으로 변화시킬 수 있는 폭발력을 가지고 있기 때문이다. 전세계적으로 투사되고 있는 미국의 정치, 군사, 경제적 영향력과 리더십은 국제통화시스템에서 달러의 우월적 지위와 떨어져서 생각할 수 없다. 가령 국제통화시스템이 달러 일극체제가 아닌 위안화, 유로 등이 달러와 경쟁하는 복수통화체제로 이행한다면 미국은 선진 7개국 정상회담(G7), 주요 20개국 정상회의(G20), 국제통화기금, 세계은행 등 정책공조의 장에서 기존의 일방주의 정책에 제동이 걸리며 정치적 리더십 약화를 경험할 수 있다. 복수통화체제는 미국의 거시경제 자율권이 행사되는 폭이 감소하는 결과도 초래할 수 있는데, 이는 미국이 복수통화체제로 인해 인플레이션과 환율 걱정 없는 통화발권을 더 이상 고려할 수 없게 되기 때문이다. 또한 복수통화체제는 미국의 군사력도 약화시킬 수 있다. 복수통화체제는 미국의 차입능력 감소를 가져오게 되어 미국의 군사비 지출을 제약할 수 있기 때문이다(이용옥 2011, 110-111). 이처럼 위안화 국제화의 성공여부는 미중관계를 재설정하고 국제질서의 대변환을 가져올 수 있는 파급력이 있기 때문에, 이에 대응하는 한국금융외교는 다변적, 다차원적 방안을 강구해야 하는 숙제를 안게 되었다. 한국금융외교는 위안화 국제화에 어떠한 정책 목표를 가지



고 어떻게 대응해야 하는가? 어떠한 정책 선택지가 있으며 선택에 따른 비용과 편익은 무엇인가?

본고는 금융외교전략(financial statecraft) 이론을 활용하여 위안화 국제화에 대응하는 한국금융외교의 정책선택지들을 분석하고, 정책의 방향성을 제시하고자 한다. 본고는 각 국가가 처한 금융외교의 정책목표 사이의 양립불가능성을 논의한 코헨(Cohen 1993)의 연구를 기초로 삼아 강대국이 아닌 한국과 같은 신흥국/중견국의 금융외교전략을 이론화한 아미조와 카타다(Armijo and Katada 2014)의 연구를 보충하여 분석하고자 한다. 기실, 위안화 국제화에 대응하는 한국금융외교정책은 경제학자들을 중심으로 이미 적지 않게 제시되었다. 기존의 정책제안들은 ‘위안화 국제화의 활용’에 방점을 두어 경제적 비용과 편익에 치우쳐진 경향이 있다. 금융외교의 정책목표가 경제성에만 국한되지 않고 통화정책 자율성(monetary policy autonomy) 확보, 글로벌 거버넌스 외교 등도 포함한다고 볼 때 다차원적 분석이 요구된다. 따라서 본고의 분석은 금융외교전략 이론을 사용하여 기존에 제시된 정책제안들의 타당성을 정치/경제/외교측면에서 접근하는 방식으로 진행된다. 다시 말해, 본고는 특정정책의 우월성을 선택적으로 제시하지 않으며, 타당성에 대한 평가도 특정정책에 대한 타당도가 아니라 그 정책이 선택되었을 때 수반될 수 있는 정책 간의 상충성(trade-off)을 논한다. 이를 통해 본고는 위안화 국제화에 대한 체계적이며 종합적인 정책리스트를 제공하고자 한다. 본고의 분석방법과 범위가 글로벌 금융시장의 변화, 중국의 위안화 국제화 정책과 미국, 유럽의 대응, 한국의 정치, 경제, 외교 상황 등 모든 필요한 변수를 고려, 통제 및 예측하여 특정 결론에 도달하는 것이 이상적이지만 이는 현실점에서 비현실적이라는 가정에서 본고가 출발하고 있다는 점을 밝힌다.

본고는 다음과 같이 구성된다. 먼저 2장은 본고의 분석틀인 금융외교전략을 소개하고 금융외교의 정책목표와 선택지들의 논의를 통해 정책목표들이 양립 불가함을 검토한다. 다음으로 3장에서는 2008년 이후 진행된 위안화 국제화 현황을 경험적으로 살펴보고, 중국의 위안화 국제화 정책의 미래도 중국 내 논쟁을 중심으로 간단하게 점검한다. 4장은 기존에 제시된 위안화 국제화에 대응하는 한국 금융외교 정책들을 범주화하여 논의한다. 결론적인 5장은 4장에서 논의된 정책제안들에 대한 타당성을 2장에서 검토한 금융외교 전략틀을 사용하여 점검 및 평가하여 마무리한다.

II. 금융외교전략: 거시금융통화정책의 삼립불가능성과 전략적 선택

국가가 추구하는 대외거시금융통화정책의 주요목표는 무엇인가? 이에 대한 다양한 내용과 양상이 있을 수 있겠으나 크게 보면 세 가지 정도로 압축된다(Obstfeld and Taylor 1997). 먼저 환율안정화다. 환율의 안정은 국내 인플레이션 문제와도 관련이 있겠으나 기본적으로 무역(수출, 수입)과 투자의 안전성과 직접적인 연관이 있다. 한국과 같이 그 경제의 무역의존도가 높은 국가일수록 환율의 안정은 아무리 강조해도 지나치지 않다. 다음은 국경 간 자본이동 정책이다. 국경 간 자본이동 정책은 자본이동 자유화와 자본이동 규제로 나눌 수 있는데, 이는 특히 경제발전을 위한 국외 포트폴리오 투자 유치(혹은 경제상황에 따라서 규제)와 관련된다. 마지막으로 국가의 통화정책자율권 확보이다. 다시 말해, 금융통화당국은 국가의 거시경제사정 및 정책목표에 따라 통화정책(이자율



조절)을 타국가나 역외 시장의 영향력으로부터 벗어나 독립적으로 행사할 수 있는 자율권을 유지하고자 한다. 이는 거시경제에 관한 국가의 통제권에 속한다.

문제는 삼립불가능성(unholy trinity 혹은 impossible trinity)으로 대변되는 세 정책 사이의 충돌이다(Cohen 1993; Obstfeld, et al. 2004). 삼립불가능성이란 국가가 세 정책 모두를 동시에 추진할 수는 있지만 이 중 최대 두 가지 정책만 성공할 수 있다는 것이다. 다시 말해, 국가가 세 정책 모두를 동시에 달성하는 것은 논리적으로 불가능하다. 좀 더 구체적으로 말하면, 환율안정을 도모하는 고정 환율정책, 경제성장을 위한 자본과 투자유치의 효율성을 높이는 자본자유화 정책, 국내거시경제운용을 지배하는 통화정책의 자율권 확보 등을 동시에 달성할 수 없다는 것이다. 가령, 환율안정(고정환율제)과 통화정책 자율권의 확보는 자본자유화정책을 사용하지 않을 때 가능하다. 자본자유화는 국가 경제의 전체통화량에 지속적인 압력을 행사하여 통화정책의 대부분이 고용이나 경제성장이 아닌 고정된 환율을 유지하기 위해 투입하게 되어 진정한 의미의 통화정책 자율권이 확보되지 않는다(Burda and Wyplosz 2005, 246-248). 따라서 통화정책의 자율권을 확보하기 위해서는 변동환율제를 채택해야 하는데 이 경우 자본자유화는 도모할 수 있으나 환율불안정을 받아 들여야 한다. 마지막으로 고정환율제를 통한 환율안정과 자본자유화 확보는 통화정책 자율권을 상당 부분 상실하게 되는 것을 의미한다. 삼립불가능성을 고려할 때, 정책선택지는 논리적으로 다음의 세 가지 조합으로 정리할 수 있는데 (1) 환율안정, 통화정책 자율권 (2) 통화정책 자율권, 자본자유화 (3) 환율안정, 자본자유화 등이다.

그렇다면 현실세계에서 각 국가는 어떠한 선택을 하고 있는가? 물론 자본자유화의 전지구적 확장과 경제상호의존의 심화로 어떤 국가도 완벽한 환율안정과 완전한 통화정책 자율권을 가지고 있지는 않다. 다른 한편, 대부분의 국가는 위에 논의된 세 정책을 조율하여 삼립불가능성을 최대한 해소하려 한다. 그럼에도, 각 국가의 정책적 선택에는 분명한 차이가 있고, 이는 곧 해당 국가의 대외거시경제정책에 대한 전략적 선호를 반영한다. 미국의 경우 (2)번 세트에, 중국의 경우는 자본자유화를 일정부분 규제하여 (1)번 조합에 가깝다. 유로를 사용하는 유럽연합은 (3)번 조합의 전형이다. 최근 유럽연합을 탈퇴한 영국은 유로존에 가입하지 않고 파운드화를 사용하여 미국과 같은 (2)번 조합의 선호를 보이고 있다. 한국과 일본은 관리변동환율제를 매개로 높은 수준의 자본자유화와 통화정책 자율권 확보를 중요시하고 있어 현재로는 (2)번 조합에 가까운 정책을 유지하고 있다.

중국의 위안화 국제화는 삼립불가능성(환율안정, 통화정책 자율권, 자본자유화)이라는 정책선택지에 어떠한 영향을 미칠 것이며 특히 한국의 기존정책에 현상변경을 유도할 것인가? 전술한대로, 세계경제판도를 바꿀 수 있는 이 중요한 질문은 현재로서는 명확하게 분석될 수 없다. 위안화 국제화가 이제 본격적으로 시작되어(아래 3장 참조) 그 영향력을 아직은 가늠할 수 없기 때문이다. 그럼에도 불구하고, 전세계적으로 급속하게 진행되고 있는 위안화 국제화와 이에 따른 위안화의 국제적 위상 제고는 각 국의 '대삼립불가능성' 정책을 적어도 재조정하게 할 전망이다. 가령, 위안화는 현재 전세계통용 기준(자산통화, 거래통화, 표시통화) 세계 3위로 평가되고 있는데 2위인 유로를 뛰어넘을 경우 미국이 현재와 같은 통화정책의 자율권(인플레이션 부담 없는 양적 완화 정책 등)을 유지하기는 어렵다. 달러의 가치하락으로 달러표시 채권 등에 대한 수요가 줄어들기 때문이다. 한국의 경우 위안화 영향력은 더욱 직접적이다. 원화와 위안화와 환율동조 현상, 외환보유고에서 위안화 비중 증가, 무역과 투자 등의 거래에서 위안화 비중 증가 등으로 '삼립'의 구성체인 환



울안정, 통화정책 자율권, 자본자유화 모두에서 한국은 정책의 미시적 재조정, 혹은 더 나아가 기본정책 방향의 재구성 등을 경험할 수 있다.

이러한 맥락에서 신흥국인 한국이 취할 수 있는 금융외교전략을 고려해 볼 필요가 있다. 위안화 국제화가 가져오는 국제통화시스템의 구조적 변화와 ‘삼립불가능성’이라는 정책선택의 구조적 제약아래서 한국이 전략적으로 동원할 수 있는 대내외 금융통화정책은 무엇인가? 이에 관해 아미조와 카타다(Armijo and Katada 2014)는 ‘신흥국 금융 외교 전략’(financial statecraft of emerging powers)이라는 이론과 정책적 함의가 접목된 유용한 분석을 제공한다. 아미조와 카타다는 신흥국 금융외교전략을 세로축인 양자전략(특정국을 향한 정책 전략)과 시스템전략(글로벌마켓 혹은 글로벌 거버넌스 레짐을 향한 정책 전략), 가로축인 방어적 전략과 공세적 전략 등 두 개의 축으로 나누고, 세로축과 가로축이 만나는 칸에 신흥국이 동원 가능한 금융정책전략과 통화정책전략을 각각 제시하였다(Armijo and Katada 2014, 47).

아미조와 카타다는 총 9개의 금융정책전략, 총 6개의 통화정책전략, 총 2개의 금융과 통화 혼합전략을 제시하였는데, 이 중 위안화 국제화와 관련하여 한국이 고려해 볼 수 있는 전략은 다음과 같은 다섯 가지이다. 먼저 중국에 대한 양자정책인데 공세적 전략은 없고 방어적 전략으로 한 가지 활용될 수 있다. 이는 통화정책으로 중국으로부터 유입되는 자본에 대한 규제정책이다. 한국이 동원할 수 있는 시스템전략은 총 4개로 이 중 두 개는 방어적 전략에 속하고, 두 개는 공세적 전략에 속한다. 두 개의 방어적 전략은 모두 통화정책으로 지역금융안전망 구축과 외환보유고의 다변화이다. 지역금융안전망 구축과 외환보유고의 다변화 전략은 위안화 국제화가 지나치게 급속도로 진전될 경우 발생할 수 있는 중국발 금융위기 등에 관한 방어적 기제라 할 수 있다. 또한 두 전략 모두 위안화 국제화에 도움이 될 수도 있다. 지역금융안전망의 긴급구제금융 지원자금을 위안화로 지정하거나, 외환보유고에서 차지하는 위안화 비중을 높이는 정책을 구사할 수 있기 때문이다.

두 개의 공세적 전략 중 금융정책에 속하는 것은 금융중심지 역할론 이다. 한국을 세계 혹은 동아시아 지역금융의 중심지로 만들어 한국의 금융시장을 통해 위안화 국제화를 조절하는 것이다. 조절한다는 것은 한국이 위안화 국제화를 도울 수도 있고 혹은 지체시킬 수도 있다는 양가적 의미를 가진다. 또 다른 공세적 전략은 통화정책으로 한국원화를 국제화 시키는 것이다. 원화의 국제화 정도가 위안화의 국제적 위상(자산통화, 거래통화, 표시통화)에 직간접적으로 영향을 미칠 수 있다는 것을 말한다. 금융외교전략이 ‘국가가 외교정책 목적을 달성하기 위해 전략적으로 사용하는 대내외 금융 및 통화규제 및 정책’이라고 볼 때 한국의 ‘대위안화’ 전략은 결국 미-중 관계, 동아시아 경제협력질서, 한국의 대중국 경제의존도, 한국경제구조와 ‘삼립불가능성’에 대한 정책적 지향점 등의 복합적 상호작용에 의해 결정될 전망이다.



III. 위안화 국제화 현황과 중국의 전략

본 장은 2007년 이후 진행되어온 위안화 국제화의 현황을 경험적 데이터를 통해 살펴보고 중국의 위안화 국제화 전략을 논한다. 위안화 국제화 현황에 대한 분석은 두 범주로 나누어 진행한다. 먼저, 위안화가 전세계적으로 얼마나 광범위하게 사용되고 있는지에 대해 분석한다. 이는 정부영역에서 외환보유액 준비통화, 외환시장 개입통화, 환율 기준통화로 사용되는 위안화의 비중과 민간시장에서 위안화가 자산통화, 거래통화, 표시통화로 얼마나 사용되고 있는지를 측정한다. 다음으로, 국제통화체제에서 위안화의 위상을 검토한다. 전술한 위안화 사용 비중을 토대로 국제통화거래의 지도에서 위안화의 상대적 위치를 달러 등 타 통화와 비교하여 그 변화를 추적한다. 국제기축통화란 결국 정부영역과 국제시장에서 통화 간 상대적 사용비중에 따라 결정되기 때문에 위안화의 위상 추적은 위안화 국제화의 추세와 미래 방향성에 관해 시사점을 제공할 수 있다. 위안화 국제화의 미래, 즉 속도와 깊이에 영향을 미치는 또 다른 주요 요소는 중국정부의 정책과 전략이다. 이를 위해 위안화 국제화에 관한 중국 내부 논쟁을 검토하며 중국의 미래 정책방향을 가늠해보고자 한다.

1. 위안화 국제화 현황과 위상

① 준비통화/자산통화

준비통화/자산통화 영역에서 위안화 국제화는 위안화 통화스왑 협정체결의 증감을 통해 살펴볼 수 있다. 중국은 위안화 국제화의 활성화를 위해 2008년 12월 한국과 1,800만 위안의 통화스왑협정을 시작으로 2009년까지 6개국(한국, 홍콩, 말레이시아, 벨라루스, 인도네시아, 아르헨티나)과 총 6,500억 위안(950억 달러)에 달하는 스왑협정을 체결하였다. 이후 통화스왑협정은 급격하게 증가하여 2013년 총 1조 6662억 위안, 2015년 총 3조 1,372억 위안, 2016년 3월 현재 총 3조 3,142억 위안에 달하고 있다. 통화스왑협정국 역시 급증하여 중국은 2016년 현재 33개국과 통화스왑협정을 체결하였다.

② 개입통화/거래통화

개입통화/거래통화 영역에서 위안화 국제화의 핵심은 위안화를 통한 무역결제이다. 이 영역 역시 중국은 2008년 12월에 아세안과의 무역에서 처음으로 위안화 결제를 추진하였다. 이후 중국은 위안화 무역결제 대상국의 범위를 확대하여 동남아, 러시아, 한국, 일본, 중앙아시아, 중동 등이 2010-2011년 사이에 포함되었고, 현재 위안화 무역결제지역은 전세계로 확대되었다. 중국 전체무역에서 차지하는 위안화 결제비율 역시 지속적인 증가세를 보이고 있다. 중국의 위안화 무역결제는 2011년 8%에서 2014년 16.8%로 확대되었고, 2020년에는 30%에 육박할 것이라고 전망되고 있다. 특히 중국은 2015년 10월, 국제은행간통신협회(Society for Worldwide Interbank Financial Communication: SWIFT)를 대체하는 대안적인 결제시스템인 국경간위안화결제시스템(Cross-border Interbank Payment System:



CIPS)을 출범시킴으로써 위안화 거래의 활성화를 적극적으로 도모하고 있다.

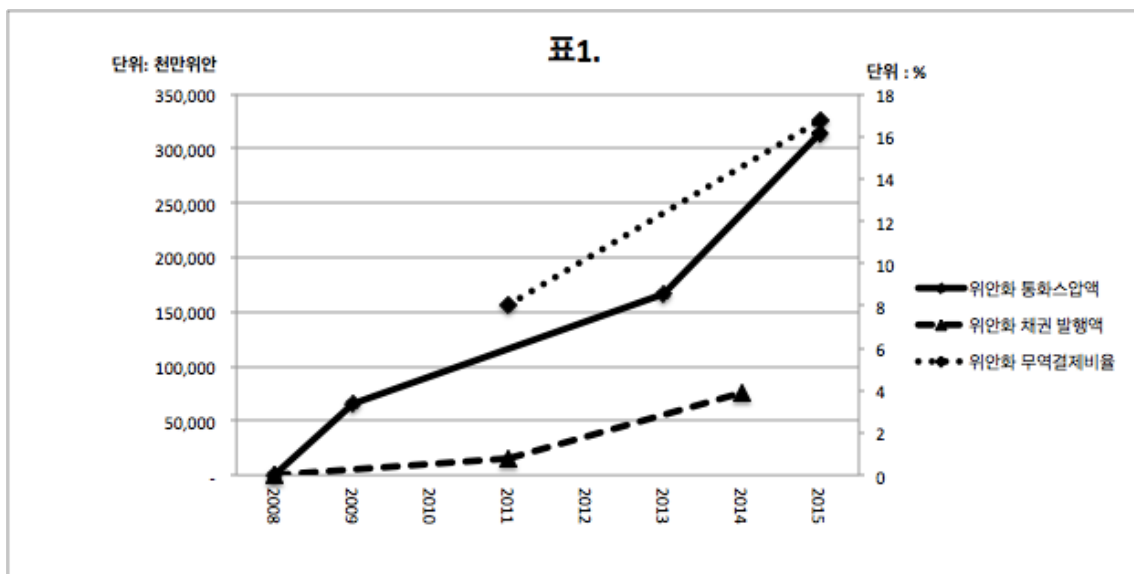
이와 함께, 위안화의 국제 거래도 급증하였다. 2013년 싱가포르에서 시작하여 2014년 런던, 프랑크푸르트, 서울, 파리, 룩셈부르크, 도하, 토론토, 시드니, 2015년 방콕, 말레이시아에 위안화 청산은행(clearing bank)이 개설되었다. 세계 도처에 개설된 위안화 청산은행의 역할로 인해 2016년 기준 국제 위안화 결제의 25%가 중국과 홍콩 밖에서 이루어지고 있다.

㉓ 기준통화/표시통화

기준통화/표시통화 영역에서 위안화 국제화의 현황은 해외 위안화 표시 채권의 발행 증감을 통해 검토할 수 있다. 중국은 기준통화/표시통화로써 위안화의 기능 확대를 위해 2007년 이래 역외 위안화 채권시장의 활성화를 꾀하여 왔고, 국제금융시장에서 위안화 표시 채권의 발행도 지속적으로 확대하였다. 중국은 특히 위안화 표시 채권의 발행 및 확산을 위해 역외(offshore)홍콩 마켓을 적극적으로 이용하였는데, 국제 위안화 거래금액의 70% 이상이 홍콩에서 거래되고 있다. 위안화 표시 채권 발행액은 2007년 시작 이래 매년 2배 이상씩 증가하였다. 2008년에 총 120억 위안의 위안화 표시 채권이 발행 되었는데, 2011년 1,514억 위안, 2014년 7,500억 위안으로 가파른 성장세가 멈추지 않고 있다. 2014년 10월에는 영국이 서방국가 최초로 위안화 채권을 발행하게 되었다.

중국은 또한 2015년 7월 중국의 은행 간 채권시장을 외국 중앙은행 등에 개방한 데 이어 후속조치로 2016년 2월 상기 채권시장을 외국인 투자자에게도 추가 개방하여, 위안화 표시 채권의 국제유통을 촉진하고 있다. 중국 은행 간 채권시장은 중국 전체 채권의 95%가 거래되는 주 시장으로, 현재 외국인의 중국 채권 보유비율은 2%정도이다. 블룸버그(Bloomberg)의 추정에 따르면 채권 총 발행잔액은 2016년 1월 기준 약 35조 위안이다.

[표1] 위안화 국제화 노력



출처: 저자 직접 작성



④ 위안화 국제위상

세계은행 간 금융전자통신기구 지표를 토대로 국제통화질서에서 위안화의 상대적 위상을 알아보자. 먼저 통화 별 신용장 개설 규모이다. 위안화는 2014년 10월 현재 전체신용장 발행액의 8.66%를 차지하여 달러에 이어 세계 2위의 자리에 올랐다. 일평균 위안화 외환거래량은 2014년 2.2%로 세계 9위를 차지하였다(2010년 세계 17위). 결제통화로서 위안화 비중 역시 상승하고 있다. 2014년 10월 0.84%로 세계 12위(2013년 세계 20위), 2015년 8월 2.79%로 세계 4위, 2015년 9월 2.45%로 세계 5위, 2016년 2월 1.76%로 세계 5위를 점하고 있다. 특히 아시아태평양 지역에서 결제통화로서 위안화의 위상은 막강하다(아래 [표2], [표3] 참조). 2015년 4월 기준 아시아태평양 지역에서 중국/홍콩과의 거래에서 위안화가 차지하는 비중은 1위로 기록되었는데, 2012년 4월 대비 327%의 증가이다. 중동지역 역시 중국/홍콩과 거래에서 위안화를 사용하는 비중이 크게 증가하였다. 2015년의 경우 아랍에미리트는 중국/홍콩과의 거래에서 결제의 74%를 위안화로 이루어졌다(2014년 대비 52% 증가). 카타르의 경우 60%를 위안화로 결제하였다(2014년 대비 247% 증가).

관련해서, 위안화를 결제수단으로 사용하는 금융기관과 다국적 기업도 점증적인 증가를 보이고 있다([표 4] 참조). 2013년 전세계 금융기관의 29%가 중국/홍콩과의 거래에서 위안화를 사용하였고, 2014년에는 31%, 2015년 35%(1,081개 금융기관), 2016년 3월 현재는 37%(1,131개 금융기관)로 늘어나고 있는 추세이다. 전세계 130여 개의 다국적 기업에 대한 설문조사에 따르면, 이들 중 94%가 예금, 무역, 외환, 대출, 채권, 포트폴리오에 위안화를 사용하고 있다. 특히 이들 기업은 중국과의 무역 시 달러보다 위안화 사용을 선호한다고 밝혀, 향후 위안화 네트워크가 더욱 확대될 것으로 예상된다.

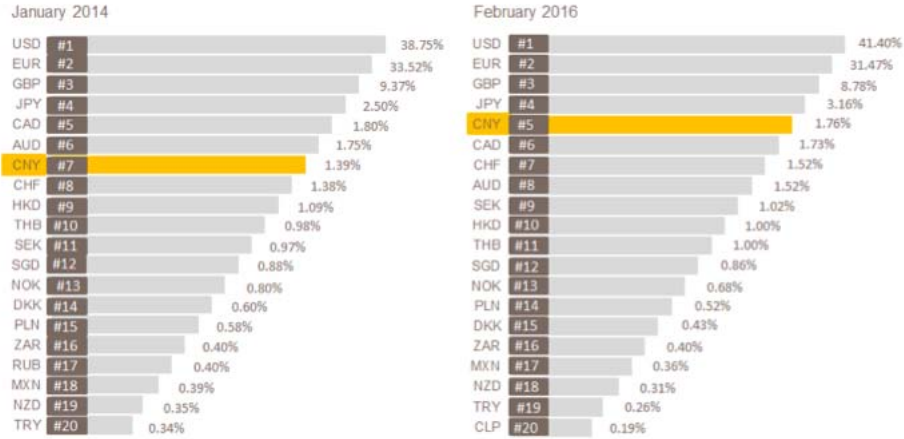
위안화의 국제적 위상은 무엇보다도 위안화가 특별인출권 기반통화 바스켓인 국제통화기금 특별인출권에 편입됨으로써 국제사회에서 그 영향력을 인정받게 되었다. 위안화의 특별인출권 편입은 2016년 10월 1일부터 유효하게 되어, 위안화는 국제기축통화 지위를 공식적으로 인정받았다. 이와는 별도로, 중국은 2015년 2월 '신 위안화 지수'(The CEFTS RMB Index)를 도입하였다. '신 위안화 지수'는 통화바스켓 연동 환율지수로서 달러, 유로, 엔, 홍콩달러, 호주달러 등 13개국 통화로 구성되어 있다. 중국이 달러시스템의 대안으로서 위안화 중심의 환율시스템의 출범에 시동을 걸었다고 평가할 수 있다.



[표2] 국제결제통화로서 위안화 비중

RMB's share as an international payments currency

Customer initiated and institutional payments. Messages exchanged on SWIFT. Based on value.



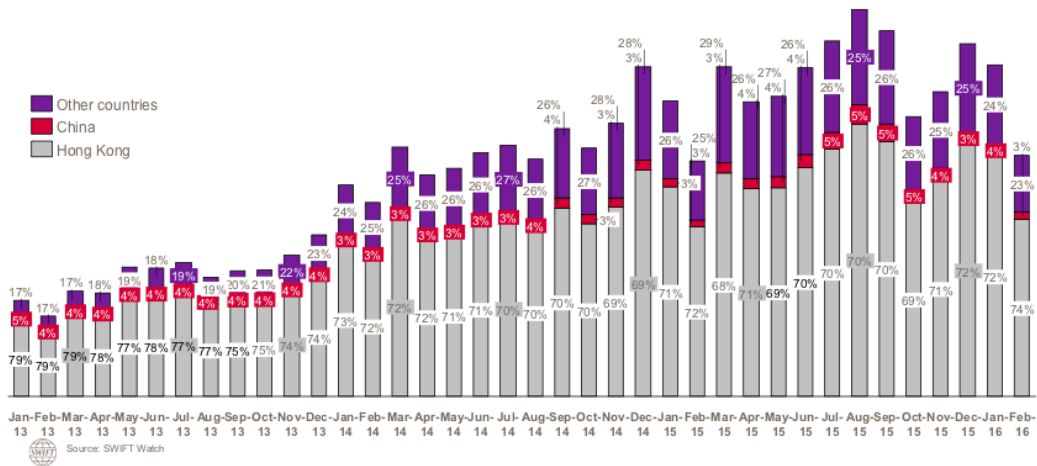
Source: SWIFT Watch

자료: SWIFT Watch (2016 March RMB Tracker)

[표3] 위안화 결제 비중 증감 (2013-2016)

RMB payments evolution

Customer initiated and institutional payments. Messages exchanged on SWIFT. Based on value.

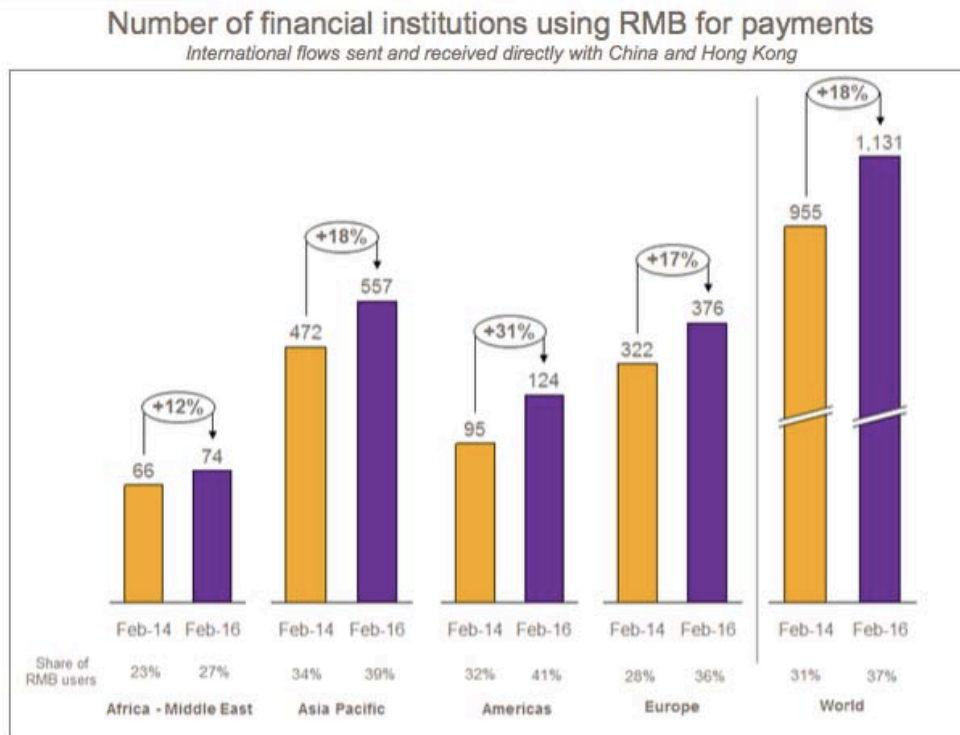


Source: SWIFT Watch

자료: SWIFT Watch (2016 March RMB Tracker)



[표 4] 위안화 사용 금융기관 숫자 지역 별 변이



자료: SWIFT Watch (2016 March RMB Tracker)

2. 중국의 위안화 국제화 전략: 현재와 미래

중국의 위안화 국제화 정책은 2006년부터 일부 경제관료와 전문가 집단을 중심으로 일차적 논의가 시작되었고, 2007년 글로벌 금융위기를 거치며 수면위로 떠올랐다(Chin 2014; Kirshner 2014). 2009년 전국인민대회에서 시진핑 주석이 위안화 국제화를 국가정책으로 채택할 것을 공식적으로 선언하였다. 그 이후, 전술한 내용처럼 위안화 국제화를 통한 기축통화화가 적극적으로 추진되었다. 위안화 국제화 정책은 현재 중국의 대표적인 국책 싱크 탱크인 중국현대국제관계연구원의 장용이 ‘국제 통화 체제에서 미국의 지배를 종식시키는 일은 새로 태어난 중국이 핵보유국이 된 것만큼이나 중요하다’고 말할 정도로 높은 위상을 가지고 있다. 베이징대학교의 왕용 교수 역시 미국이 달러를 통해 자국의 이익을 증대하는 것처럼, 중국 역시 국익을 보호하기 위해 국제금융시스템의 개혁에 나설 필요가 있으며 달러에 대응하여 위안화의 역할을 증대시켜야 한다고 주장하였다(윤영관 2015, 94). 이러한 주장의 배경에는 ‘기축통화가 아닌 통화를 가진 국가들은 외환위로부터 자유롭지 못할 원죄를 가지고 있다’라는 주장이 중국에서 힘을 얻고 있기 때문이다(Eichengreen 2010). 다시 말해, ‘화폐의 힘’이 글로벌 무대에서 ‘국가의 힘’을 상징적으로 보여준다는 견해이다.

중국은 앞으로도 더욱 강력하게 위안화 국제화를 추진하여 국제통화체제의 패권을 놓고 달러 체제에 도전할 것인가? 앞서 논의한 중국이 위안화 국제화를 추진한 배경을 고려한다면, 중국의 목표는 적어도 달러와 경쟁하는 위안화가 될 수 있겠다. 그러나 중국과 중국의 위안화가 국제기축통화 요건을 다 맞출 수 있을 것인지에 대한 여부를 차치하고서라도, 중국 내부에서도 성급한 위



안화 국제화에 대한 우려의 목소리가 있다. 이는 위안화 국제화, 혹은 기축통화화가 중국에 혜택만 주는 것이 아니기 때문이다.

위안화의 국제화에 따라 중국이 치러야 하는 이익과 비용은 다음과 같다. 중국의 이익이 예상되는 분야로는, 기축통화 보유로 인한 강대국 이미지 완성, 환율 리스크 감소에 따른 외환보유고 안정성, 주조권(미국 연 200억 달러) 수입, 환율에 대한 부담 없이 낮은 이자로 정부지출 조달, 위안화 표시 자산에 대한 투자증가로 중국 투자금융기업의 경쟁력 제고 등이다. 그러나 중국이 지불해야 할 비용도 만만치 않다. 비용으로는, 위안화 환율이 공개시장에서 결정되게 되는데 이에 따른 환율의 불안정성, 세계경제에 유동성 공급에 따른 무역적자 감수, 자본시장 개방에 따른 공산당 경제 지배력 약화를 들 수 있다.

위안화 국제화가 가져오는 상충된 편익구조로 인해 중국 내부에서 보수주의와 자유주의의 논쟁이 가열되고 있다(Helleiner and Kirshner 2014). 기실, 논쟁의 핵심은 위안화 국제화에 대한 찬성과 반대가 아니라, 국제화의 속도와 범위에 대한 견해의 차이이다. 보수주의는(중국공산당 일부, 국영기업, 국영은행, 재무부, 국가개발개혁위원회, 해안지역 지방정부) 위안화 국제화에 대해 점진적인 추진을 주문하고 있다. 이에 따르면, 위안화 국제화를 통한 기축통화화는 위안화 가치를 급속하게 상승시켜 수출 경쟁력 확보에 어려움을 주고, 수출경쟁력 확보의 위험은 국내고용에 악영향을 끼치게 된다. 또한 위안화 국제화는 중국의 국내 이자율, 인플레이션 컨트롤 등 중국의 통화정책 자율성에 큰 도전을 주며, 위안화 국제화는 중국이 금융위기에 직면할 가능성을 높인다(기축통화가 되기 전에 이루어질 급속한 금융개방은 금융위기에 중국경제를 노출시킴. 1997년의 동아시아 금융위기가 참고 사례). 따라서, 보수주의 시각에서는 위안화 국제화는 매우 조심스럽게 추진되어야 할 정책이 아닐 수 없다.

이에 반해, 자유주의는(중국공산당 일부, 중국 인민은행, 전국인민대표회의) 적극적인 위안화 국제화를 요청하고 있다. 자유주의에 따르면, 위안화 국제화는 국내 금융시장의 개방을 가속화시켜 글로벌 스탠더드에 부합하는 금융, 통화 개혁에 도움을 준다. 위안화 국제화는 또한 중국의 금융산업 발전에 도움을 주고 발전한 금융산업은 국내경제 활성화를 이끌며 위안화 국제화가 완성되어 위안화가 기축통화가 될 때 금융위기의 공포에서 벗어날 수 있다고 주장한다.

최근 중국 금융통화위원회의 과반수 멤버가 교체되었는데, 자유주의에 속한 소장학자와 관료가 대거 진출하여 위안화 국제화의 가속화에 무게를 싣고 있다. 중국공산당-국영기업-정부기관의 ‘철의 삼각형’이 위안화 국제화의 속도와 폭을 결정할 핵심 연결고리인데 이들 내부에서 일어나고 있는 보수주의와 자유주의 논쟁 결과가 위안화 국제화의 미래를 결정할 전망이다. 이와 함께 보수주의와 자유주의의 국내외적 입지에 영향을 줄 미중 군사안보 관계, 세계경제의 안정성, 중국의 경제성장률과 거시경제 건전성, 공산당 지도력과 정통성 등의 주요변수도 주목해야 한다. 마지막으로 게임체인저가 될 수 있는 돌발변수로는 미국의 급격한 경제 후퇴와 중국의 강대국 이미지 완성을 위해 무리수를 두며 급격하게 위안화 국제화를 추진하는 경우이다. 국제기축통화체제 작동은 통화간의 상대적 네트워크 파워와 신뢰도에 따라 이루어지므로 미국 경제의 추락은 중국 위안화의 위상을 급격하게 제고시킬 수 있다. 반대로, 중국이 위안화가 달러에 버금가는 국제기축통화로서 원활하게 작동할 수 있는 제도적 기반이 불충분한 가운데 위안화 국제화를 무리하게 추진하게 된다면 상기한 보수주의자들의 염려가 현실화되어 중국경제가 큰 어려움에 직면할 수 있다.



앞으로 향후 10-15년간 위안화와 달러의 기축통화 전쟁은 국제정치적 장에서 최대, 최고의 이슈가 될 전망이다. 본고의 서론에서 논의하였듯, 기축통화의 경쟁결과는 미중관계를 근본적으로 변화시킬 수 있고 그 연장선상에서 정치, 경제, 군사, 안보를 포함하는 국제질서가 재조정될 수 있기 때문이다. 근대 국제정치적 역사에서 국제기축통화를 보유하지 않았던(혹은 국제통화질서를 지배하지 않았던) 패권국은 존재하지 않았다. 이러한 맥락에서, 중국이 국제사회에서 초강대국으로 자리매김하려는 ‘중국몽’을 접지 않는 한 중국의 위안화 국제화 정책은 다양한 형태로 지속될 전망이다. 위안화 국제화의 성공 가능성에 대해 가장 비관적인 입장을 취하였던 전문가 중의 한 사람인 프라사드(Prasad)가 최근 위안화 국제화 진전에 대해 조심스러운 연착륙 전망을 내놓았는데, 이는 중국 정부의 적극적인 위안화 국제화 정책의 산물에 다름 아니다(Prasad 2016). 특히 중국의 위안화 국제화 정책이 유로의 그것보다 더욱 달러체제에 도전이 되는 이유는 중국이 미국과의 관계에서 군사적 독립성을 유지하고 있기 때문이다. 전후 독일, 일본, 사우디아라비아(페드로 달러)등 미국에 안보를 의지한 국가들은 경제적 불이익에도 불구하고 미국 달러체제에 지속적으로 협조하였다(Cohen 2014). 중국은 어떤 선택을 할 것인가?

IV. 위안화 국제화와 한국의 활용?

본 장은 경제학자들을 중심으로 제기된 한국의 ‘대(對) 위안화 국제화’ 금융외교정책을 범주화하여 살펴본다. 후술하듯이 기존 정책제안들은 위안화 국제화를 정치, 경제적으로 활용할 수 있는 다양한 방안이다. 다시 말해, 본고의 2장에서 논의한 정책 사이의 충돌과 선택에 따른 편익 등은 고려되지 않았다. 본 장은 기존 정책 제안을 검토함에 있어 크게 네 범주로 나누어 논의하고자 한다. 네 개의 범주는 원-위안 직거래시장 개설과 위안화 청산은행 확대, 위안화 활용 국제금융허브 전략, 원화의 국제적 활용, 마지막으로 동아시아 통화질서 안정화를 위한 공동통화 및 환율협력 등을 포함한다.

1. 원-위안 직거래시장 개설과 위안화 청산은행 확대

원-위안 직거래시장 개설과 그 확대의 필요성은 중국과 거래하는 한국기업의 환거래 비용절감과 함께 한국의 환율관리부담의 완화를 목표로 논의되어 왔다. 위안화가 동아시아 역내에서 결제통화로서 그 역할이 증대하고 있고, 향후 더욱 급속하게 국제화된다면 위안화 환율의 변동성이 커질 수 있는데, 이는 한국에게 있어 환율관리 부담을 가중시킬 수 있다(한국은행 북경사무소 2015). 다시 말해, 원화-위안화 환율은 국제금융시장에서 거래되는 위안화-달러 환율과 원화-달러 환율의 상호작용의 결과로 도출된 재정환율로 결정되기 때문에, 한국은 기존의 원화-달러 환율관리를 넘어 달러와 위안화에 대한 이중적인 환율관리를 지속하여야 하는 입장이 되기 때문이다(최필수·노성호 2016). 이중환율관리는 위안화 국제화가 한국 정부와 기업에 가져다 준 새로운 구조적 비용이 되었다.

이러한 맥락에서 원-위안화 직거래시장 개설과 그 확대, 위안화 청산은행 체제 구축의 필요성



등이 제기되었다(서봉교·정영록 2015). 이 두 방안 모두 원-위안화 간의 직접거래를 활성화시켜 한국의 이중환율관리 부담을 완화시키고 중국과의 거래기업의 환 위험과 환거래 비용을 낮출 정책기제로 평가 받았다. 한국과 중국은 2014년 7월 한-중 정상회담에서 원화와 위안화 간 직거래에 합의하였고, 동년 12월에 원-위안화 직거래를 개시하였다. 또한 최근(2015년 11월) 기획재정부와 중국인민은행은 상하이에 원-위안화 직거래소를 설립하기로 합의하여 2016년 6월 27일 원-위안화 직거래소를 개통시켰다. 2014년 12월 원-위안화 직거래가 개시됨에 따라 이에 대한 청산, 결제업무를 담당할 청산은행도 지정되었다. 중국측은 교통은행 서울지점이 위안화 청산 업무를 담당하게 되었고, 중국에서 운영되는 한국측 위안화 청산은행은 KEB 하나은행과 우리은행이 선정되었다.

이와 함께 중국 본토와 역외시장에서 위안화 자산수요가 확대되고 있고 위안화가 이미 결제통화에서 투자통화로 진입하고 있다는 점을 들어 대중국 국내투자의 수월성을 위해 위안화 청산은행의 확대 필요성도 제기되고 있다(한재진·정민 2015). 같은 맥락에서 좀 더 적극적인 국내 은행의 위안화 국제결제시스템(CIPS) 참여 확대를 주문하기도 한다(한민수 외 2015, 168-169). 국내 은행이 중국의 위안화 국제결제시스템에 직접 참여하여 위안화 금융서비스를 제공하는 것이 청산 결제보다 위안화 결제의 편의성 제고 및 비용절감을 위해 유리하고 향후 위안화 서비스를 매개로 한국내금융산업 발전에도 긍정적인 효과가 있기 때문이다.

원-위안화 직거래시장 확대와 위안화 청산은행 제도 강화 이외에도 위안화 국제화에 따른 한국의 환율관리 안정화 방안으로 제시된 것은 다음 두 가지이다. 먼저 위안화 거래네트워크에 대한 선제적 참여이다. 중국은 한국 및 외국계 기업에 위안화 표시 채권 발행을 장려하고 있는데 한국은 이에 적극적으로 참여하여 위안화 거래네트워크 확산을 매개로 위안화 안정화를 도모하고 이를 원화환율 관리의 지렛대 중의 하나로 사용해야 한다는 주장이다(Lee, 2015). 또한 2015년 7월 체결된 한-중 통화스왑자금 위안화 유동성 공급제도(통화스왑자금을 활용하여 유사시 위안화 유동성 지원)도 환율안정화를 위해 활용할 수 있는 정책옵션으로 지목되고 있다.

2. 위안화 활용 국제금융허브 전략

위안화 활용 국제금융허브 전략은 한국의 금융산업 경쟁력 제고를 목표로 제시되었다(한민수 외 2015). 금융허브, 즉 금융중심지 전략은 두 가지 중요한 가정에 기초하고 있다. 첫째, 중국의 위안화 국제화가 차질 없이 지속적으로 추진되는 것이다, 둘째, 위안화 국제화에도 불구하고 중국이 위안화의 완전한 태환성, 자본거래 자유화, 자본시장 개방 정책 등을 포함한 전 방위적인 금융산업 육성을 완성하기까지는 상당한 시간이 걸린다는 것이다. 따라서 한국이 위안화 허브 전략을 통해 위안화 국제화 시장을 선점하여 동아시아 금융허브로 자리매김하고, 동시에 국내 금융산업의 신성장 동력을 확보해야 한다는 주장이다.

한국이 역외 위안화 금융허브를 추진하는 첫 번째 국가는 아니다. 현재 가장 큰 역외 위안화 허브인 홍콩을 비롯하여 싱가포르, 영국(런던), 룩셈부르크, 대만 등이 위안화 금융 허브를 추진 중에 있다. 홍콩을 제외하고는 모두 위안화 허브 전략의 초기단계에 있어 한국이 후발주자지만 충분히 경쟁력을 확보할 수 있을 것으로 보인다(한민수 외 2015, 192). 따라서 한국의 위안화 허브 정



책의 성패는 중장기적인 관점에서 수립되고 실행될, 효과적인 위안화 허브 전략의 내용에 있다고 할 수 있겠다. 한민수 외(2015)는 한국이 고려해야 할 위안화 허브 정책에 대해 가장 종합적이고 체계적으로 다양한 전략을 여러 각도에서 제공하고 있다. 전술한 홍콩, 싱가포르, 영국(런던), 룩셈부르크, 대만 등의 위안화 허브 정책을 비교시각에 입각하여 비판적으로 검토하고 한국의 현 위안화 허브 전략을 조망하며 한국의 대응전략을 제시하고 있다. 제시된 주요 정책과 전략을 간단하게 정리하면 다음과 같다(한민수 외 2015, 20-24, 188-198).

먼저, 여타 위안화 역외 허브와 차별화된 경쟁력을 확보할 필요가 있다. 이 비교우위전략의 핵심은 위안화 무역결제규모를 확대하고 중국과 실물 교류관계가 있는 기업에 도움이 될 수 있는 위안화 금융상품을 제공하여 위안화 사용의 확산을 유도하는 것이다. 이는 홍콩, 런던, 싱가포르에 비해 상대적으로 낙후되어 있는 한국 금융시장의 특성상 한국이 위안화 파생금융상품의 출시를 통해 경쟁력을 확보하는 것은 어렵기 때문이다. 대신, 한국은 대만 다음으로 대중 무역수지 흑자규모가 크기 때문에, 중국과 교역관계가 있는 기업의 자발적 수요를 창출할 수 있는 금융상품을 개발하여야 한다는 것이다.

다음으로, 한국이 위안화 역외 허브로 도약하기 위한 핵심경쟁력은 주요 위안화 채권시장으로 자리매김 하는 것이다. 이에 대한 구체적 방안으로 우수한 중국기업이 한국에서 위안화 채권 발행을 원활하게 할 수 있는 국내 비즈니스 환경조성과 중국계 금융사와의 전략적 제휴를 제시하였다. 현재 국내에 부재한 중국기업에 대한 신용평가시스템을 구축하고, 위안화 채권시장의 인프라를 충분히 갖추며(가령 채권 발행 시 비거주자에 대한 유인을 제공할 방안 등), 중국계 금융사와의 전략적 제휴 등을 중국기업의 국내 채권 발행을 유도하여야 한다고 주장한다. 국내 비즈니스 환경조성과 관련해서 적격외국기관투자자(Qualified Foreign Institutional Investors: RQFII)의 한도 확대와 국내 금융기관의 일부를 중국 투자전문금융사로 육성하는 방안도 제시하고 있다. 중국은 상기한 2014년 한-중 정상회담을 통해 한국에 800억 위안 규모 적격외국기관투자자를 지정해 주었는데 이를 확대하는 정책적 노력을 통해 중국시장에 투자를 계속 늘려나가야 한다는 것이다. 이에 대한 방안으로 국내에 대중국 투자전문금융사 육성의 필요성을 제시한다. 중국의 산업과 기업에 대한 전문성을 바탕으로 자산운용수익률을 제고할 수 있어야 위안화를 매개로 한 투자가 지속적으로 증가할 수 있기 때문이다.

마지막으로, 풍부한 위안화 유동성 확보 전략이다. 풍부한 위안화 유동성 확보는 위안화 허브 구축에 있어 가장 중요한 조건의 하나이다. 이에 대한 방안으로 위안화 예금을 확대 필요성을 제시한다. 현재 일부 국내은행은 위안화 유동성 부족에 따른 높은 환리스크 헤지 비용을 마련하기 위해 위안화 예금에 높은 수수료를 부과하고 있는 형편이다. 이는 국내 예금을 통한 위안화 유동성 확보에 어려움을 준다. 따라서 정부의 정책적 지원을 통해 국내은행이 위안화 예금에 대해 이자를 지급하고 등 위안화 예금상품 확대를 가능하게 하여 위안화 예금을 확대해 나가야 한다고 주장한다.

3. 원화의 국제적 활용

위안화 국제화의 대응방안으로 원화의 국제적 활용도 제시되고 있다. 원화의 국제화는 원화를 통한 무역거래 결제비중 확대와 원화표시채권 발행 등이 방안으로 등장하고 있는데, 이 두 방안 모두 한국의 중국경제의존에 대한 정책적 헤징(혹은 리스크 관리)과 위안화 국제화의 활용이라는 양



면성을 가진다. 먼저, 리스크 관리 측면에서 원화 국제화는 위안화 국제화가 진행됨에 따라 한국의 대중국경제의존도가 더욱 높아지게 되어 위안화의 부정적인 파급에 한국경제가 더 큰 영향을 받을 수 있다는 점을 강조한다. 또한 위안화 국제화는 중국의 통화정책 변화에 따라 원화-위안화 환율의 변동성이 확대될 수 있기 때문에 한국의 통화정책의 폭도 더욱 제한할 수 있다. 따라서 한국은 대외취약성 완화를 위해 위안화 국제화에 대한 정책적 헤징 전략을 마련해야 하며 원화의 국제화가 그 수단이다. 한국은 원화 국제화를 위해 대외무역거래에서 원화의 활용도를 적극적으로 높이고, 중장기적으로 원화표시채권의 해외 발행을 추진해야 한다는 논리이다(김정한 2012; 현석·장홍범 2013). 특히 원화표시채권의 해외발행은 한국 경제의 대외취약성 완화에 기여할 것이라고 평가받는데, 정부는 주요 준비통화에 대한 의존도를 줄일 수 있고, 한국기업은 환리스크와 거래비용을 절감시킬 수 있기 때문이다.

위안화 활용 측면에서 원화 국제화는 위안화 국제화에 편승하여 한국의 경제적 실익을 구현하는 목적을 중심으로 제시되고 있다. 다시 말해, 중국과 교역규모가 큰 한국이 위안화 국제화를 적극 활용하여 한국 정부가 2002년 ‘3단계 외환자유화 방안’을 발표하며 마지막 단계로 제시한 원화 국제화를 성공적으로 추진하여 정부, 기업 모두 다양한 경제적 편익을 취할 수 있다는 주장이다(이장영 2016). 대외무역결제 이외에 위안화 국제화를 활용한 원화 국제화의 주요 메커니즘은 상기한 상하이 원-위안화 직거래소와 위안화 허브 구축이다. 이들 메커니즘을 통해 원화는 위안화의 거래를 확대할 수 있고 이것이 지렛대가 되어 원화가 국제시장에서 더욱 많이 거래될 수 있다는 것이다. 원화 국제화로 기대되는 경제적 편익은 다음과 같다(이장영 2016, 9). 우선 정부는 원화로 외채를 발행하여 재원을 조달할 수 있으며, 중앙은행은 금융위기 시 국가 간 담보제도의 이용한 추가 외화 유동성을 확보할 수 있다. 기업의 경우 무역거래를 하는 기업들은 환거래비용을 절감하고, 자본거래를 하는 금융회사들은 자금조달 비용을 낮출 수 있으며 자산운용도 더욱 수월하게 국제적으로 다변화할 수 있게 된다.

4. 동아시아 통화질서 안정화를 위한 공동통화 및 환율 협력

위안화 국제화와 관련하여, 동아시아 통화질서 안정화를 위한 공동통화 및 환율협력 방안은 위안화를 매개로 한 중장기적 동아시아 통화협력을 제기한다(윤덕룡 외 2011). 동아시아 통화협력의 필요성은 기본적으로 한, 중, 일을 비롯한 동아시아 국가들의 높은 역외교역 의존도에 기인한다. 높은 역외교역 의존도는 환율변화 등으로 인한 대외충격에 쉽사리 노출되기 때문이다. 따라서 동아시아 국가들이 무역과 투자를 통해 지속적인 경제성장을 견인하고 역내교역 역시 확대하려면 환율안정화가 필수적이다. 특히 미국경제의 취약성과 세계경제에서 차지하는 미국 경제 비중의 축소로 인해 기축통화인 달러의 불안정이 예상되므로, 동아시아 지역차원의 해결책을 모색해야 한다는 것이 논의의 출발점이다. 더불어 이 과정에서 한국이 동아시아 통화와 환율협력을 주도적으로 수행해야 한다는 것이 논의의 핵심이다.

이 논의에 따르면 국제화가 가파르게 진행 중인 위안화를 매개로 한 동아시아 공동통화 구성이 환율안정화에 있어 장기적으로는 가장 이상적일 수 있겠으나, 위안화의 현 국제화 수준, 중국의



경제발전단계, 중국 금융시장 성숙도와 자유도, 중국내 소비시장의 규모 등을 고려할 때 위안화를 기반으로 하는 동아시아 공동통화는 정치적 함의는 차지하고서라도 아직은 요원하다. 따라서 그 대안으로 윤덕룡 외는 한-중-일 핵심국가를 중심으로 유럽통화체제(European Monetary System)을 모델로 하는 동아시아 통화체제 구축을 제시한다. 한-중-일 3국은 경제규모, 통화협력의 필요성, 통화스왑 협력경험, 한-중-일 협력사무소 구비, 국제정치에서 3국의 차지하는 정치, 경제적 위상 등 다양한 역량에서 동아시아 통화질서 협력을 이끌어 낼 수 있을 것이라고 윤덕룡 외는 평가한다. 특히 윤덕룡 외는 중국과 일본의 경쟁관계 상 한국이 동아시아 통화체제 구축을 선도할 수 있는 전략적 위치에 있다고 판단하고 있다. 그들은 구체적으로 서울에 위치한 한-중-일 협력사무소를 적극적으로 활용하는 것을 제안한다. 상기한 협력사무소를 중심으로 워킹그룹 등을 만들어 협력에 필요한 비전과 정책을 제시하고, 이를 3국 정상과 재무장관 및 중앙은행들이 각기 담당영역에서 구체적인 정책으로 전환하여 추진하도록 하는 협력구조이다.

윤덕룡 외(2011)가 제시한 공동통화체제 구축을 위한 첫 번째 단계는 한-중-일간 공동통화 단위인 동아시아역내통화단위(East Asian Currency Unit: 동아시아역내통화단위)의 도입이다. 일단 동아시아역내통화단위를 가상으로 도입하여 역내 국가들의 환율을 지속적으로 고시하고, 이렇게 도출된 환율을 이용하여 역내 환율협력이나 안정화 정책을 수행하는 정책공조의 틀을 마련하는 방안이다. 윤덕룡 외(2011)는 한국이 이 과정에서 EAUC 환율을 지속적으로 제공, 분석하고 이를 참여 국가들이 거시경제정책에 활용할 수 있도록 다양한 아이디어를 제공할 것을 요청한다. 이를 통해 한국이 역내 통화체제 구축에 있어 중추적 역할을 할 수 있을 것으로 보고 있다. 동아시아역내통화단위의 경우 원화가 바스켓에 포함되어, 한국의 실효환율을 안정시키고 바스켓의 움직임이 한국 경제의 거시지표를 상당 부분 반영하게 된다는 장점도 강조되고 있다(강삼모 2011).

V. 결론: 한국의 '對위안화 국제화' 정책선택지와 전략

그렇다면 한국은 상기한 네 가지 정책, 즉 원-위안 직거래시장 개설과 위안화 청산은행 확대, 위안화 활용 국제금융허브 전략, 원화의 국제적 활용, 동아시아 통화질서 안정화를 위한 공동통화와 환율협력 등을 동시에 성공적으로 추진할 수 있을까? 이 질문에 대한 초보적인 답은 2장에서 검토된 삼립불가능성 이론을 통해 논의될 수 있겠다. 이를 위해서는, 상기한 네 가지 정책이 각각 환율안정, 통화정책 자율권, 자본자유화 중 어느 정책범주에 속하는 지를 먼저 검토한 후 삼립불가능성의 정책선택지에 따라 정책 간 충돌 가능성을 살펴 볼 수 있다. 물론 네 가지 정책이 서로 완전히 배타적이지 않으며, 한 정책이 두 가지 정책범주에 속할 수도 있다(가령 원화의 국제화는 통화정책 자율권과 자본자유화에 걸쳐 있을 수 있다). 따라서 아래 분석은 정책선택지 간의 충돌가능성을 명확하게 보이기 위한 전형(ideal type)분석이라고 볼 수 있다. 2장에서 제시되었던 삼립불가능성이 함의하는 세 유형의 정책조합은 (1) 환율안정, 통화정책 자율권 (2) 통화정책 자율권, 자본자유화 (3) 환율안정, 자본자유화 등이다.

첫째, 원-위안화 직거래시장 개설과 위안화 청산은행 확대는 기본적으로 환율안정화 정책에 속한다. 중국과 거래하는 기업의 환거래비용 절감 이외에 이 정책의 핵심목표는 한국의 이중환율



관리 부담의 완화가기 때문이다. 전술한대로 원-위안화 직거래시장과 위안화 청산은행 구축 모두 위안화 거래네트워크에 참여를 통한 환율안정화 방안의 성격도 가지고 있다. 둘째, 위안화 허브 정책은 자본자유화의 일환으로 볼 수 있다. 그 이유는 위안화 허브 정책이 한국의 금융산업 경쟁력 제고, 신성장동력 확보를 통해 궁극적으로 한국을 동아시아 금융허브로 자리매김하게 하는 것을 목표로 하고 있기 때문이다. 위안화 허브의 핵심전략으로 꼽히는 위안화 채권시장 활성화(중국기업의 한국 내 위안화 채권 발행)는 한층 높아진 자본자유화의 형태이다. 셋째, 원화의 국제적 활용은 통화정책 자율권 확보에 관련한다. 원화의 국제화는 원화를 통한 무역거래 결제비중 확대와 원화표시채권 발행 등이 그 실행방안으로 제시되고 있는데, 이 두 방안 모두 한국의 중국경제의존에 대한 정책적 해빙을 목적으로 하고 있기 때문이다. 전술한대로 위안화 국제화에 편승한 원화 국제화는 자본자유화를 통한 경제적 실익 추구라는 측면도 함께 있다. 마지막으로, 동아시아 공동통화와 환율협력은 글자 그대로 환율안정화 정책이다. 다만, 위안화를 기반으로 하는 동아시아 공동통화를 지향하는 경우 그 파급력은 자본자유화, 통화자율권까지 확대될 수 있다.

정리하면, 환율안정화 정책은 원-위안화 직거래시장 개설과 청산은행 확대 및 동아시아 공동통화와 환율협력을 포함한다. 자본자유화 정책에는 위안화 허브 구축이 속한다. 통화정책 자율성 확보 정책에는 원화의 국제적 활용이 이에 해당한다. 상기한 삼립불가능 세 가지 정책조합을 적용해서 나누어보면 (1) 원-위안화 직거래시장 개설과 청산은행 확대 및 동아시아 공동통화와 환율협력, 원화 국제화 (2) 원화 국제화, 위안화 허브 (3) 원-위안화 직거래시장 개설과 청산은행 확대 및 동아시아 공동통화와 환율협력, 위안화 허브 등이 실현 가능한 정책조합이다. 다시 말해, 환율안정화(원-위안화 직거래시장 개설과 청산은행 확대 및 동아시아 공동통화와 환율협력), 통화정책 자율권(원화 국제화), 자본자유화(위안화 허브 구축)를 동시에 달성할 수는 없다.

한국은 어떤 정책조합을 선택할 것인가? 정책조합 선택의 가장 중요한 대외적 조건은 위안화 국제화의 전개가 삼립불가능성의 요소인 환율안정화, 통화정책 자율성, 자본자유화에 각 요소 별 혹은 전체적으로 어떤 영향을 미칠 것인가 이다. 대내적 조건은 한국의 거시경제흐름, 금융산업과 국내 금융인프라의 국제경쟁력, 정부 금융통화정책의 전반적인 기조 등으로 볼 수 있다. 삼립불가능성에 따라 상기한 세 가지 정책목표 모두를 동시에 충족시킬 수 있는 정책조합이 부재하기 때문에 이들 간의 우선순위 설정이 위안화 국제화에 대응하는 한국금융외교의 핵심이 될 전망이다. 세 정책 간의 순차성(sequence)을 고려한 미시적인 정책연계 전략도 미래지향적으로 설계해 볼 수 있겠다.

마지막으로 아미조와 카타다(Armijo and Katada)가 이론화 한 신흥국 금융외교전략 차원에서 상기한 세 가지 정책목표를 검토하여 상황별 우선순위 등을 설정해 볼 수 있겠다. 2장에서 논의한 대로 아미조와 카타다(Armijo and Katada)는 신흥국 금융외교전략을 크게 양자전략과 시스템 전략으로 나누고 각각에 방어적 전략과 공세적 전략을 제시하였다. 아미조와 카타다의 분석을 위안화 국제화에 적용해보면 원화의 국제화와 위안화 허브는 시스템공세전략에 속한다. 환율안정화는 시스템방어전략의 일종이다. 한국은 미-중 관계, 동아시아 경제협력질서의 구조, 한국의 대중국 경제 의존도 등을 종합적으로 판단하여 양자, 시스템, 방어적, 공세적 전략을 삼립불가능성의 구조적 제약과 창의적으로 조정하고 조합하는 정책구사력을 발휘해야 할 것으로 보인다.



참고문헌

- 강삼모. 2011. “동아시아 공동통화 바스켓 페그제의 종류와 선택.” <사회과학연구> 18, 2.
- 김정한. 2012. “아시아 역내 교역에 자국통화 결제방식 도입이 필요하다.” <한국금융연구원 주간금융브리프> 21, 19.
- 남수중. 2015. “중국 위안화 블록(Yuan Bloc) 출현 가능성에 대한 실증분석: 동아시아 지역을 중심으로.” <한중사회과학연구> 13, 2.
- 박복영, 오승환, 정용승. 2011. “국제금융에서 중국의 위상 변화의 시사점.” <KIEP 정책브리핑> 11,4.
- 서봉교, 정영록. 2015. “원-위안화 직거래시대의 한-중 금융협력 방안.” <KIF Working Paper> 4.
- 윤덕룡, 오승환, 백승관. 2011. “신국제통화체제: 필요성 및 대안 분석.” <KIEP 정책연구브리핑> 11,3.
- 이용욱. 2011. “중국의 선택: 위안화 국제화와 기축통화의 정치경제.” <신아세아> 18, 1.
- 이장용. 2016. “원화 국제화를 위한 국내 제도개선 방안.” <대외경제정책연구원 연구자료> 16,7.
- 최필수, 노성호. 2016. “위안화 무역결제 현황과 결정요인 분석.” <현대중국연구> 17, 2.
- 한국은행 북경사무소. 2015. “위안화 국제통화기금 특별인출권 편입에 대한 인민은행 입장 및 시장 반응.” <한국은행리포트>.
- 한민수, 서봉교, 임태훈, 강은정, 김영선. 2015. “주요국의 위안화 허브 전략 분석 및 한국의 대응방안.” <KIEP 연구보고서> 15,4.
- 한재진, 정민. 2015. “위안화 국제화 정책 점검과 시사점.” <현대경제연구원: 한반도 르네상스 구현을 위한 VIP 리포트> 15,26.
- 현석, 장홍범. 2013. “아시아 역내 금융환경의 변화 분석 및 시사점: 중국 위안화의 국제화 진전을 중심으로.” <BOK 경제연구> 2013,15.
- Abdelal, Rawi. 2007. *Capital Rules: The Construction of Global Finance*. Cambridge: Harvard University Press.
- Andrews, David. 2006. *International Monetary Power*. Ithaca: Cornell University Press.
- Armijo, Leslie and Saori Katada. 2014. “Theorizing the Financial Statecraft of Emerging Powers.” *New Political Economy* 20,1: 42-62.
- Baldwin, David. 1985. *Economic Statecraft*. Princeton: Princeton University Press.
- Broz, Lawrence and Jeffrey Frieden. 2001. “The Political Economy of International Monetary Relations.” *Annual Review of Political Science* 4: 317-343.
- Burda, Michael and Charles Wyplosz. 2005. *Macroeconomics: A European Text*. Oxford: Oxford University Press.
- Chin, Gregory. 2014. “China’s Rising Monetary Power.” In *the Great Wall of Money: Power and Politics in China’s International Monetary Relations*, ed. Eric Helleiner and Jonathan Kirshner. Ithaca: Cornell University Press.
- Cohen, Benjamin. 2015. *Currency Power: Understanding Monetary Rivalry*. Princeton: Princeton University Press.



- versity Press.
- Cohen, Benjamin. 2014. "The China Question: Can Its Rise Be Accommodated?" In *the Great Wall of Money: Power and Politics in China's International Monetary Relations*, edited by Eric Helleiner and Jonathan Kirshner. Ithaca: Cornell University Press.
- Cohen, Benjamin. 1993. "The Triad and the Unholy Trinity: Problems of International Monetary Cooperation." In *Pacific Economic Relations in the 1990s: Cooperation or Conflict*, ed. Richard Higgott, Richard Leaver, and John Ravenhill. New York: Allen & Unwin.
- Drezner, Daniel. 2007. *All Politics IS Global: Explaining International Regulatory Regimes*. Princeton: Princeton University Press.
- Eichengreen, Barry. 2010. "Managing a Multiple Reserve Currency World." *Report on The Future Global Reserve System: An Asian Perspective*. The Asian Development Bank (<http://aric.adb.org/grs/papers/Eichengreen.pdf>).
- Helleiner, Eric. 1996. *States and the Reemergence of Global Finance: From Bretton Woods to the 1990s*. Ithaca: Cornell University Press.
- Helleiner, Eric and Jonathan Kirshner. 2014. "The Politics of China's International Monetary Relations." In *The Great Wall of Money: Power and Politics in China's International Monetary Relations*, ed. Eric Helleiner and Jonathan Kirshner. Ithaca: Cornell University Press.
- Helleiner, Eric and Jonathan Kirshner. 2009. "The Future of the Dollar: Whither the Key Currency?" In *The Future of the Dollar*, ed. Eric Helleiner and Jonathan Kirshner. Ithaca: Cornell University Press.
- Kirshner, Jonathan. 2014. "Regional Hegemony and an Emerging RMB Zone." In *the Great Wall of Money: Power and Politics in China's International Monetary Relations*, ed. by Eric Helleiner and Jonathan Kirshner. Ithaca: Cornell University Press.
- Kawai, Masahiro and Victor Pontines. 2016. "Is There Really a Renminbi Bloc in Asia? A Modified Frankel-Wei Approach." *Journal of International Money and Finance* 62:72-97.
- Lee, Il Houg. 2014. "The International Monetary System: Time for a Change?" *KIEP World Economy Update* 4,30: 1-6.
- Obstfeld, Maurice, Jay Shambaugh, and Alan Taylor. 2004. "The Trilemma in History: Tradeoffs among Exchange Rates, Monetary Policies, and Capital Mobility." *NBER Working Paper* 10396.
- Obstfeld, Maurice and Alan Taylor. 1997. "The Great Depression as a Watershed: International Capital Mobility over the Long Run." *CEPR Discussion Papers* No. 1633.
- Posner, Elliot. 2009. "Making Rules for Global Finance: Transatlantic Regulatory Cooperation at the Turn of the Millennium." *International Organization* 63,4: 665-699.
- Prasad, Eswar. 2016. "China's Efforts to Expand the International Use of the Renminbi." Report Prepared for the U.S.-China Economic and Security Review Commission, February 4.



- Prasad, Eswar. 2014. *The Dollar Trap: How the U.S. Dollar Tightened Its Grip on Global Finance*. Princeton: Princeton University Press.
- Shu, Chang, Dong He, and Xiaoqiang Cheng. 2015. "One Currency, Two Markets: The Renminbi's Growing Influence in Asia-Pacific." *China Economic Review* 33: 163-178.
- Singer, Andrew. 2007. *Regulating Capital: Setting Standards for the International Financial System*. Ithaca: Cornell University Press.
- Subramanian, Arvind and Martin Kessler. 2014. "The Renminbi Bloc Is Here: Asia Down, Rest of the World to Go?" *ECIPE Working Paper* 1.
- Widmaier, Wesley. 2010. "Trade-Offs and Trinities: Social Forces and Monetary Cooperation." In *Constructing the International Economy*, ed. Rawi Abdelal, Mark Blyth, and Craig Parsons. Ithaca: Cornell University Press.



필자약력

고려대학교 정치외교학과 교수. 미국 캔자스 대학에서 동아시아학을 전공하고 남캘리포니아 대학교(University of Southern California)에서 국제정치학 박사학위를 받았다. 주요연구분야는 국제정치경제, 구성주의, 동아시아 지역협력 및 금융지역주의, 그리고 다자주의 무역 질서이며 저서 및 편저로는 《동아시아 지역질서의 복합 변환과 한국의 전략》(2014, 공편), 《국제정치학 방법론의 다원성》(2014, 공편), 《China's Rise and Regional Integration in East Asia: Hegemony or Community?》(2014, 공저) 등이 있다.

보다 나은 세상을 향한 지식 네트워크

- 본 연구 보고서는 EAI 국가안보패널 (National Security Panel: NSP / 위원장 : 하영선 EAI이사장)의 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.
연구기획실 나지원 연구원 Tel. 02 2277 1683 (내선 108) jiwonra@eai.or.kr

