

세계금융위기 이후 미중 통화금융 패권 경쟁과 통화전쟁: 통화금융책략의 관점

이 왕 휘
아주대학교

2017년 8월

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.

“세계금융위기 이후 미중 통화금융 패권 경쟁과 통화전쟁: 통화금융책략의 관점”
ISBN 979-11-87558-85-9 95340

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

세계금융위기 이후 미중 통화금융 패권 경쟁과 통화전쟁: 통화금융책략의 관점

이 왕 휘
아주대학교

I. 서론

Financial history is written by the creditors (Sachs and Radelet 1998, 1)

How do you deal toughly with your banker(Hillary Clinton, MacAskill (2010)에서 재인용)

How can a creditor nation be bullied by its debtor nation? It's abnormal (Qiao 2015, 195).

1978년 개혁·개방 정책을 추진한 이후 중국은 미국과의 격차를 빠른 속도로 줄여왔다. 특히 2007년 세계금융위기 이후 중국의 경제적 부상은 미국이 안과 밖에서 위협을 느낄 정도로 가시화되었다(Elwell et al. 2007; Subramanian 2011). 명목 국내총생산(GDP)을 기준으로 2010년 중국은 일본을 제치고 세계 제2위의 경제대국으로 도약하였으며, 구매력(PPP) 평가기준 GDP로는 2014년 미국을 넘어 세계 1위를 차지하였다. 제조업의 총부가가치를 기준으로 볼 때에도 2010년 중국은 미국을 추월하였으며, 2014년에는 미국을 세계 최대 교역국(상품 수출 기준) 자리에서 밀어냈다(Morrison 2015a). 래리 서머스(Larry Summers) 전 미국 재무장관이 지적했듯이, “지금으로부터 50년 또는 100년 뒤 우리 시대의 역사는 2008년도의 대침체나 2010년대 미국이 직면한 재정 문제가 아니라 세계가 중국으로 향하는 역사 무대의 움직임에 어떻게 적응하는가에 관한 것이다.”(Wessel and Prada 2011에서 재인용).

아직까지 이런 추세에 예외적인 분야는 통화금융이라고 할 수 있다. 물론 중국은 세계금융위기 이후 위안화의 국제화, 세계통화금융질서의 개혁, 일대일로(一帶一路) 구상 등을 적극적으로 추진해 왔다(Heilmann et al. 2014; 임호열 외 2016; He 2016). 브릭스의 신개발은행(新开发银行, New Development Bank), 위기대응기금(金砖国家应急储备基金, Contingent Reserve Arrangement) 및 아시아인프라투자은행(亚洲基础设施投资银行, Asia Infrastructure Investment Bank)의 성공적 출범이 시사하듯이, 중국의 노력은 브레튼우즈 체제에 불만을 가진 신흥경제대국들의 광범위한 지지를

받고 있다. 이런 맥락에서 21세기 초반을 탈브레튼우즈 체제의 ‘중국 국면’(China phase)으로 규정할 것은 과장이라고 폄하하기 어렵다(Dooley et al. 2014).

이런 성과에도 불구하고 현재 세계통화금융질서에서 중국의 위상과 영향력이 미국과 대등하거나 대항할 수 있는 수준으로 성장했다고 보기 어렵다(Kirshner 2013; Cohen 2015; Qiu and Zhan 2016; Kose et al. 2017). 왜냐하면 중국은 브레튼우즈 체제를 대체할 수 있는 명확한 대안을 아직도 제시하지 않고 있다. 또한 중국의 금융시장이 규모가 급속히 확대되고 개혁·개방이 상당히 진전되었지만, 자본통제와 외환시장 개입이 아직도 계속되어 세계금융시장에 완전히 통합되지 않고 있다. 마지막으로 규모와 비중의 측면에서 중국과 미국의 격차가 빠르게 줄어든 원인에는 중국 금융의 내생적 성장뿐만 아니라 금융위기 이후 미국 금융의 퇴조에 따른 반사이익이 포함되어 있다(Eichengreen 2013d; 이왕휘 2016; Zhang 2017).

역사적으로 참고할 수 있는 유일한 사례인 영국에서 미국으로 경제패권이 전이된 과정을 살펴보면, 중국이 미국의 금융 패권에 도전하는 과정도 상당한 시간이 걸릴 것으로 예측할 수 있다(Friedberg 2010; 정재호 외 2016; Hendrix 2017). 미국이 영국을 추월한 시점은 경제규모의 측면에서 1872년, 무역 부문에서 1915년이였다. 제1차 세계대전 이후 영국이 전비 조달을 위해 막대한 자금을 차입하면서 미국의 채무자로 전락하였지만, 1944년 브레튼우즈 회의 이전까지 미국 달러화는 영국 파운드화를 대체하는 기축통화로 공식 인정받지 못했다(Chinn and Frankel 2008).

이 사례에서 가장 주목해야 할 점은 경제 패권의 전이 과정에서 금융 부문이 제일 늦고 가장 시간이 오래 걸렸다는 사실이다. 당시 영국과 미국 모두 자유주의 국제경제체제를 지향하고 있었음에도 불구하고, 금융 부문에서의 협력은 순탄치 않았다. 채권국이었음에도 불구하고 미국은 브레튼우즈 체제를 수립하기 직전까지 채무국 영국의 기득권을 제어하는데 엄청난 곤란을 겪었다(Braeman 1983; Hogan 1984; Rosenberg 1985; O'Brien 1987; Burk 1990; McKercher 1991; Balachandran 1996).

이런 역사적 경험을 볼 때, 앞으로 미중 통화금융 관계도 순탄하게 진행될 가능성은 높지 않다. 가장 근본적인 이유는 금융통화 문제는 경제적 문제인 동시에 안보적 문제이기 때문이다. 실제로 세계금융위기 이후 미국에서 발간된 전략보고서에서도 지경학(geoeconomics)이 점점 더 강조되고 있음을 지적하고 있다(NSC 2010; Blackwill and Harris 2016; Shatz 2016). 이런 맥락에서 미중 패권 경쟁에서 중요한 세계 질서의 6가지 구성요소들 중 첫 번째가 ‘세계통화체제를 규제하는 UN-브레튼우즈 체제, 규칙, 제도 및 절차’라는 평가는 결코 과장이 아니다(Swaine et al 2013, 175). 중국 역시 금융통화 문제를 경제적 시각으로만 보고 있지는 않다. 중국은 경제외교를 통해 세계금융통화체제에서 ‘적응자’(適應者)로 남기 보다는 ‘구도건설자’(構建者)가 되려는 의지를 보여주고 있다(Reilly 2013; Heath 2016; Zha 2016; Dargnat 2016). 새로운 국제금융기구들의 설립에 적극적으로 관여하고 있다는 사실은 중국의 궁극적인 목적이 현상유지가 아니라 ‘대항 패권’(counter hegemony)을 형성하는 데에 있다는 것을 잘 보여준다(Ikenberry and Lim 2017).

이 글은 통화금융책략(monetary and financial statecraft)의 관점에서 향후 10년 간 미국과 중국 사이의 통화금융 관계가 어떻게 변화해 갈지를 예측해 보고자 한다. 세계금융위기 이후 미국은 브레튼우즈 체제의 설계자로서 특권을 유지하려는 수세적 입장에 놓여 있는 반면, 중국은 미국이 누려온 특권을 공유 또는 양분하려는 공세적 입장을 견지하고 있다. 2017년 취임한 도널드 트럼프(Donald J.

Trump) 대통령의 미국 우선주의(American First)는 이러한 미중 금융 패권 경쟁을 미국에게 유리하게 전환하려는 시도라고 평가될 수 있다. 실제로 트럼프 대통령은 환율 조작국 지정 및 무역 보복 위협을 통해 중국에 통화전쟁을 여러 번 예고했다. 양국 사이의 금융 패권 경쟁과 통화전쟁은 어느 국가가 승리하든 제2차 세계대전 이후 유지되어온 브레튼우즈 체제에 심대한 충격을 미칠 것이다.

이하에서는 21세기 미국과 중국의 통화금융 관계의 현황과 전망을 구체적으로 검토한다. 우선, 통화금융 패권 경쟁, 통화 전쟁, 통화금융 책략을 간단하게 소개한 다음, 세계금융위기 이후 미국과 중국의 금융 패권 경쟁을 정리한다. 이어서 양국 사이의 통화전쟁을 세계경제의 불균형(global imbalances; 全球不平衡) 논쟁을 중심으로 살펴본다. 마지막으로 미중 통화금융 관계의 변화를 전망하고 우리나라에 주는 함의를 도출한다.

II. 통화금융 패권 경쟁 및 통화 전쟁: 개념 및 책략

Money has always been an instrument of foreign policy. The destabilization of enemy money has been a staple of warfare for hundreds of years (Steil and Litan 2006, 149).

Monetary policy cooperation takes place primarily on the basis of passive leadership by the strong—sometimes called ‘benign neglect’—and unilateral adaptation by the weak (Andrews 2006b, 92).

통화는 화폐와 신용의 발행과 제공, 거래 및 유통을, 금융은 저축과 투자를 매개하는 화폐 거래를 의미한다. 자유화와 개방이 심화되면서 양자의 상호연계성이 점점 더 강화되고 있지만, 통화와 금융은 명확하게 구분될 필요가 있다. 이렇게 구분하는 이유는 그 목적, 정책 수단, 관할 기관이 다르기 때문이다. 이러한 차이는 평상시가 아니라 위기에 분명하게 드러나, 양자 사이의 우선순위 설정과 충돌 가능성을 둘러싼 문제가 발생한다(Svensson 2012).

모든 국가의 경제 및 금융시장의 규모가 다르기 때문에 세계통화금융질서는 수평적이기보다는 수직적인 구조를 갖게 된다. 이 체제의 위계질서는 통화 피라미드(currency pyramid)에 반영되어 있다. 규모, 위상 및 영향력의 차원에서 통화는 7가지로 구분될 수 있는데, 정점에 있는 최고 통화와 저점에 있는 의사 통화 사이에는 천양지차가 있다(Cohen 1998).

- 1) 최고 통화(top currency): 19세기 파운드, 전간기 파운드, 달러, 2차 대전 후 달러
- 2) 귀족 통화(patrician currency): 마르크, 엔, 프랑스 프랑, 유로 (잠재적으로 중국 위안)
- 3) 엘리트 통화(elite currency): 2차 대전 후 파운드, 네덜란드 길더, 벨기에 프랑, 스위스 프랑, 이탈리아 리라, 캐나다 달러
- 4) 평민 통화(plebeian currency): 서유럽 소국, 동아시아 개도국 (한국 포함) 및 중동 산유국

- 5) 침투 통화(permeated currency): 대부분의 개도국
- 6) 준 통화(quasi-currency): 정치적으로 불안정한 남미 및 구 소련 국가들
- 7) 의사 통화(pseudo-currency): 아프리카의 구 식민지 국가들

[표 1] 금융 책략의 작동 방식

	방어적 (방패)	공세적 (무기)
양자	<p>금융</p> <ul style="list-style-type: none"> - FDI 국유화 - 외채 파산 또는 재조정 - 채권자 '담합' <p>통화</p> <ul style="list-style-type: none"> - 강력한 이웃국가의 통화에 대한 방어 전략 (자본 통제, 달러화) 	<p>금융</p> <ul style="list-style-type: none"> - 제재 (해외에 있는 금융자산 동결; 신규 차관 보류) - 뇌물 (무역자유화 또는 UN 표결과 같은 정책을 유도하게 위한 차관 또는 원조) <p>통화</p> <ul style="list-style-type: none"> - 지불 불균형 유도를 위한 환율 조작 ('조정 비용의 전가 권리')
체제	<p>금융</p> <ul style="list-style-type: none"> - 외자 원천의 다양화 - 금융 '정책 공간' (정책은행, 자본통제) <p>다자간 은행 장려</p> <p>통화</p> <ul style="list-style-type: none"> - 외환보유고 적립 - 지역통화기금 장려 - 다수의 기축통화 장려 <p>금융 및 통화</p> <ul style="list-style-type: none"> - 세계금융통화 거버넌스에서 더 큰 발언권 추구 	<p>금융</p> <ul style="list-style-type: none"> - 세계적 영향력의 원천으로서 국내금융시장의 장려 <p>통화</p> <ul style="list-style-type: none"> - 세계적 기축 또는 거래 통화로 장려 ('자연할 권리'로 불리는 국제수지 조정 수단 포함) <p>금융 및 통화</p> <ul style="list-style-type: none"> - 패권적 또는 불균형한 영향력을 가지는 세계 거버넌스 기구들의 건설

출처: Armijo and Katada(2015, 47)

일반적으로 기축통화로 불리는 최고 통화를 보유하면서 세계통화금융질서에 지도력을 행사하고 있는 국가를 통화금융 패권이라고 부른다. 통화금융 패권은 자국의 이익을 지키기 위해 자국이 선호하는 제도와 정책을 다른 국가에게 설득/강요할 수 있는 통화금융 권력 보유하고 있다. 정책과 제도의 변경으로 얻는 이익을 독점하며 그에 수반되는 비용과 부담을 다른 국가에게 전가할 수

있는 능력은 ‘과도한 특권’(exorbitant privilege)이라고 부른다. 이러한 특권을 증대하고 활용하기 위해 동원하는 전략과 수단이 통화금융 책략이다(Andrews 2006a; Steil and Litan 2006).

통화금융 패권은 그 권한에 부합하는 의무를 가지고 있다. 패권국은 세계금융시장에 유동성을 공급하고, 기축통화의 가치를 안정적으로 유지하며, 위기가 발생했을 때 국제기구를 통해 지도력과 공공재를 제공해야 한다(Canzoneri et al. 2013; Eichengreen 2013c; Frieden 2016). 패권국이 이런 의무를 제대로 수행하지 못해 체제의 불안정성이 증폭될 경우, 다른 국가들은 기존 체제로부터 이탈과 새로운 체제의 건설을 모색하게 된다(Walter 2006).

통화전쟁은 무역 흑자를 늘리거나 무역적자를 줄이기 위해 통화정책, 재정정책, 외환시장 개입 등을 통해 자국의 환율을 평가절하하거나 교역 상대국의 환율을 평가절상하려는 정책의 결과로 발생하는 갈등을 의미한다(Frankel 2013; Eichengreen 2013b). 이런 의미에서 경제학에서는 통화전쟁보다는 경쟁적 평가절하라는 용어가 선호된다. 이 용어는 국제통화기금(IMF) 협정문 4조 1절 3항에 “다른 회원국에 대해 불공정한 경쟁 우위를 확보하기 위해 환율 또는 국제통화체제의 조작”으로 정의되어 있다. 통화전쟁의 반대는 경쟁적 평가절하를 막기 위한 국제정책 공조이다. 국제정책 공조는 주요 국가들뿐만 아니라 IMF, G20과 같은 국제기구에 의해 주도된다(Eichengreen 2013a).

통화전쟁은 어느 국가든 일으킬 수 있다는 점에서 통화금융 패권의 전유물이 아니다. 그러나 막대한 재원을 동원할 수 있는 통화금융 패권은 통화전쟁을 자국에게만 유리한 방향으로 제어할 수 있는 구조적 권력을 가지고 있다. 이 권력은 통화금융 패권에게 통화전쟁은 물론 국제정책 공조에서 다른 국가들에 비해 훨씬 더 다양한 종류의 책략을 사용할 수 있게 해준다(Andrews 2006b).

III. 금융 패권 경쟁: 미국의 쇠퇴와 중국의 부상

Together they [Russia and China] might sell big chunks of their GSE holdings to force the U.S. to use its emergency authorities to prop up these companies. (...) heavy selling could create a sudden loss of confidence in the GSEs and shake the capital market (Paulson 2010, 161).

China's foreign reserves, Eurobond and US securities are our financial 'nuclear weapons' (Qiao 2015, 196).

1. 규모와 비중

1980년대 이후 중국의 경제 규모가 급속하게 성장하였지만, 중국의 금융시장과 금융산업의 발전 속도는 그렇게 빠르지 않았다. 금융시장이 은행 위주로 발전했기 때문에 자본(주식 및 채권) 시장은 제대로 성장하지 못했다. 그나마 은행 부분도 과도한 정책금융과 부실채권 때문에 주기적인 위기에 시달려 왔다. 2001년 WTO 가입 이후 중국은 금융시장 개혁을 본격적으로 추진하여, 2006년부터 해외

금융기관의 중국 진출과 중국 금융기관의 해외 진출을 단계적으로 허용하였다. 이와 동시에 중국은 세계통화금융질서에서 역할을 확대하기 위해 위안화[인민폐: 人民幣]의 국제화 및 국제금융기구의 지분 확대를 추진하였다. 또한 2000년대 초반 중국은 국내 자본이 부족했던 개혁개방 초기 해외 자본 유치를 위한 ‘인진래’(引進來) 정책에서 중국은 해외 자원 개발을 위한 ‘주출거’(走出去) 정책으로 전환하였다. 2009년 중국의 GDP 대비 금융자산의 비율이 미국의 약 70%에 이르렀지만, 중국 금융제도와 산업 경쟁력은 세계적 수준에 훨씬 미치지 못하였다(박복영 외 2011, 172).

2007년 세계금융위기는 중국의 금융시장이 비약적으로 발전할 수 있는 계기를 제공하였다(서봉교 2012). 적어도 양적인 측면에서 중국 금융기관들은 미국이나 유럽의 금융기관들과 대등한 수준으로 성장하였다. [표 2]에서 알 수 있듯이 위기 전인 2005년 중국 은행은 세계 10대 은행에 하나도 포함되지 않았지만 2015년에는 무려 4개나 들어 있다.

[표 2] 세계 1000대 은행 순위

순위	2005년		2015년	
	은행명	국적	은행명	국적
1	시티그룹	미국	중국공상은행	중국
2	HSBC	영국	중국건설은행	중국
3	뱅크 오브 아메리카	미국	JP 모건 체이스	미국
4	JP 모건 체이스	미국	중국은행	중국
5	미쓰비시 UFJ 금융그룹	일본	중국 농업은행	중국
6	크레디 아그리콜 그룹	프랑스	뱅크 오브아메리카	미국
7	로얄 뱅크 오브 스코틀랜드	영국	시티그룹	미국
8	수미토모 미츠이 금융그룹	일본	웰스 파고	미국
9	미즈호 금융그룹	일본	HSBC	영국
10	산탄데르 센트랄 히스파노	스페인	미쓰비시 UFJ 금융그룹	일본

출처: The Banker(2006, 2016)

중국의 약진은 은행뿐만 아니라 자본시장에서도 확연하다. [표 3]에 나와 있듯이 시가총액 기준으로 세계주식시장에서 중국 증시(상하이, 홍콩, 선전)가 차지하는 비중이 2005년 1.17%에서 2015년 10.92%로 급상승하였다. 증권거래소가 1990년에 신설되었다는 점을 고려할 때, 중국과 미국의 격차는 더 줄어들 것으로 예상된다.

[표 3] 세계 주식시장 시가총액에서 비중 (단위: %)

국가	2005년	2015년
미국	41.71	36.62
중국	1.71	10.92
일본	10.48	7.7
홍콩	2.35	6.32
영국	7.73	5.26
프랑스	4.72	2.99
독일	2.97	2.87
캐나다	3.40	2.52
스위스	2.00	2.37
인도	1.06	2.32

출처: Bespoke(2015)

세계채권시장에서도 2016년 2분기 기준으로 중국(8조 730억 달러)은 미국(37조 614억 달러), 일본(13조 849억 달러)에 이어 3위로 부상하였다. 비약적으로 발전하긴 했지만 중국의 채권시장 규모는 아직 미국의 1/3에도 미치지 못하고 있다(BIS 2016). 또한 채권시장은 아직도 개인투자자나 해외투자자보다는 정부나 금융기관을 중심으로 움직이고 있다(임호열 외 2012). 이러한 문제점들이 단기간에 해소되기는 어렵지만, 중국 채권시장의 발전 가능성은 미국이나 일본보다 더 크다고 할 수 있다. 먼저 미국과 일본의 채권 시장이 2007년 세계금융위기 이후 중앙은행의 양적완화 정책에 의해 비정상적으로 확대되어 왔다. 따라서 비전통적 통화정책이 중단되면 이 국가들의 채권 시장 규모가 축소될 것이다. 또한 중국의 채권시장에 해외투자자가 아직까지 전면 허용되고 있지 않다는 점도 무시할 수 없다. 해외투자자의 참여가 증대되면 시장 규모는 물론 거래량도 급속하게 증가할 것으로 예상된다(이원호 2011).

중국의 외환보유고도 세계통화금융질서에서 중국의 영향을 확대시키는 원천으로 간주되고 있다. 외환보유고의 구성에 대한 공식적인 통계는 공개되어 있지 않지만, 60% 이상이 미국 달러화로 추정되고 있다. 중국의 달러 보유는 중국뿐만 아니라 미국에게도 심각한 문제가 되고 있다. 중국의 입장에서는 달러화의 가치가 떨어지면 외환보유고 평가액이 하락하는 상황을 우려하고 있다. 반면, 미국은 중국이 협상 수단으로 보유한 미국 채권을 투매할 가능성을 걱정하고 있다. 실제로 2008년 8월 당시 헨리 폴슨(Henry Paulson) 미국 재무장관은 러시아가 중국에 미국 정부가 보증하는 주택담보대출기관인 패니 메이(Fannie Mae)와 프레디 맥(Freddie Mac)이 발행한 채권의 매각을 제안하였다고 회고한 바 있다(Paulson 2010; Paulson 2015). 미국 국채 투매는 달러화 가치 저하로

이어져 중국의 외환보유고 평가액이 줄어드는 부작용이 있기 때문에, 중국은 러시아의 제안을 수용하지는 않았다(Drezner 2009). 그렇지만 중국은 위험 회피를 위해 영국, 그리스, 일본, 한국 등 채권 자산에 분산 투자를 확대하는 외환보유고 다변화 정책을 적극적으로 추진하였다(Morrison and Labonte 2013; 판안웨이· 판후이핑 2011).

이러한 문제를 의식해서 미국은 2012년 국방수권법(National Defense Authorization Act) 개정안에서 중국이 보유한 국채에 대해 국가안보 위협 평가를 의무화하는 조항을 포함시켰다. 국방장관실이 의회에 제출한 보고서는 중국이 보유한 미국 국채의 투매는 강제 수단으로서의 효과가 제한적이며, 미국보다 중국 측에 더 큰 피해를 끼칠 것이라고 평가하였다(Office of the Secretary of Defense 2012).

2. 제도와 영향력

중국이 세계통화금융질서에 대한 영향력을 확대하려는 시도는 2007년 세계금융위기 이후에 본격화되었다. 세계통화금융질서의 핵심을 미국 달러화를 중심으로 하는 단일 기축통화 체제로 간주하였던 중국 당국은 다원화된 기축통화 체제를 구축하려 했다. 이 때 중국의 방안은 IMF의 특별인출권(SDR)을 달러화의 대안인 ‘초주권 준비통화’(super-sovereign reserve currency, 超主权储备货币)로 대체하는 것이었다. 위안화가 달러화를 대체하는 것은 물론 위안화를 기축통화로 인정받도록 하는 것도 당분간 불가능하기 때문에, 중국은 중간단계로 SDR을 활용하고자 하였다(Chin and Wang 2010). 중국의 제안은 국제적 호응을 얻는데 실패하였다. 그 이유는 2008년 9월 리먼 브러더스 파산 이후 악화된 달러 부족(dollar shortage) 현상을 해결하는데 중국이 아무런 역할도 할 수 없었기 때문이다. 이 문제는 중국의 외환보유고가 아니라 미국 연방준비제도의 달러 스와프를 통해 해소되었다(Fleming and Klagge 2010).

세계통화금융질서에 달러화의 위상을 다시금 확인한 중국은 2009년 7월 2일 “위안화역외무역결제시범시행관리방법”(跨境贸易人民币结算试点管理办法)의 발표 이후 단기적으로 달러화에 대한 도전, 장기적으로 달러화의 대체를 목표로 위안화 국제화를 계획을 수립하여 추진해 왔다(Prasad 2016; Subacchi 2016; 북경사무소 2014). 위안화 국제화는 위안화가 세계통화금융질서에서 화폐의 세 가지 기능—지불수단(means of payment), 가치의 저장수단(store of value), 회계의 단위(unit of account)—을 모두 인정받는 것을 의미한다. 즉 위안화가 국제화되면 국제적으로 자유롭게 거래되는 결제통화, 금융상품으로서 투자의 대상이 되는 투자통화, 외환보유고 내 자산으로 보유되는 준비자산통화가 된다.

위안화 국제화의 목표는 크게 세 가지로 구분된다. 첫째, 세계통화금융질서에서 중국이 가지고 있는 경제 규모에 걸맞은 위상과 영향력을 제고시키는 것이다. 둘째, 외환거래의 증가에 수반되는 환율의 변동폭을 축소함으로써 환위험을 감축하는 것이다. 셋째, 기축 통화국으로서 외환보유고를 감축하는 동시에 화폐주조차익(seigniorage)을 영유하는 것이다(Frankel 2012).

위안화 국제화에 필요한 환경을 조성하기 위해 중국 정부는 전면적인 금융제도 개혁을 추진해왔다. 먼저 대내적인 차원에서 중국 정부는 위안화를 통한 무역결제 및 해외 투자를 진작하기 위해 자

본시장을 점진적으로 개방해 왔다. 동시에 위안화 역외 거래에 필요한 청산결제은행 설립 및 결제시스템을 구축해 왔다. 이와 더불어 국내 시장 금리 및 위안화 환율이 정부 고시가 아니라 시장 자율에 의해 결정될 수 있도록 금융자유화 정책도 지속적으로 발전시켜 왔다(전익호 2015a; 북경사무소 2015). 이러한 노력의 결과 국제은행간 통신협정(Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication: SWIFT) 보고서에 의하면, 2015년 말 기준 위안화는 무역용자에서 세계 2위, 국제결제에서 세계 5위, 외환교역 및 국제은행간 대출에서 세계 6위의 통화가 되었다(SWIFT 2015).

위안화 국제화와 동시에, 중국은 브릭스 국가들과 함께 NDB, CRA, 독자적으로 AIIB를 설립하여 미국 주도의 브레튼우즈 체제에 대항할 수 있는 제도적 틀을 준비하고 있다(Ikenberry and Lim 2017). 더 나아가 56개 연선 국가들이 참여하는 일대일로 구상을 위한 실크로드 펀드, 상해협력기구(SCO) 개발은행이 본격적인 궤도에 오르면, 중국의 대외 투자와 원조는 더욱 활성화될 것이다(Wang 2014; He 2016; International Monetary Institute 2016b; 양평섭 2010).

[표 4] 세계통화금융질서의 대립: 중국 대 미국

	NDB	세계은행	CRA *	IMF	AIIB	ADB
주요국 지분	중국(20) 러시아(20) 인도(20) 브라질(20) 남아프리카(20)	미국(16.05) 일본(8.94) 중국(5.76)	중국(410) 러시아(180) 인도(180) 브라질(180) 남아프리카 (50)	미국(17.69) 일본(6.56) 중국(4.00)	중국(30.34) 인도(8.52) 러시아(6.66) 독일(4.57) 한국(3.81)	미국(15.6) 일본(15.7) 중국(6.47)
총재	순환 (현재 인도)	미국	순환	유럽	순환 (중국)	일본
회원국	5	188	5	188	70	67
자본금	USD 500억	USD 2232억	USD 1,000억	USD 3620 억	USD 1000억	USD 1628 억
설립 목적	사회간접자본 지 속가능한 성장 수 요 충족	전쟁 복구 개발 지원	외환위기 대 비	외환위기 대비	사회간접자본 투자	빈곤퇴치

* 현재까지 미설립: 자본 분담금

출처: 각 기관 홈페이지 및 언론 보도를 바탕으로 저자 작성.

중국 주도의 다자개발은행은 중국의 대외원조를 확대·심화하는데 기여할 것으로 예상된다. 그렇지만 아직까지 금액 기준으로 중국은 미국에 비견할 수 있는 수준은 아니다(Tarnoff and Lawson 2016; Wolf et al. 2013; 전익호 2015b). AIIB와 NDB 역시 이제 막 활동을 시작했기 때문에 상당 기간 동안 브레튼우즈 기구들과 대등하게 경쟁하는 것은 불가능할 것이다(Wang 2015a; 임호열 외 2015;

이현태·김준영 2016). 그러나 트럼프 행정부가 2018년도 예산안에서 대외원조 관련 항목을 대폭 삭감한 반면, 시진핑 정부는 일대일로 구상을 위해 대외원조를 증대시키고 있기 때문에 그 격차는 빠르게 좁혀질 수도 있다(White House 2017, 33-34.).

세계통화금융질서에서 중국의 영향력은 2015년 12월 중국의 IMF 지분 증대(3.99%p에서 6.394%) 2016년 10월에서 위안화의 특별인출권(Special Drawing Right: SDR) 통화바스켓 편입에 반영되어 있다. 위안화의 편입으로 달러화(41.9%), 유로화(37.4%), 파운드화(11.3%), 엔화(9.4%)로 구성된 기존 통화바스켓은 달러화(41.73%), 유로화(30.93%), 위안화(10.92%), 엔화(8.33%), 파운드화(8.09%)로 구성된 새로운 통화바스켓으로 대체되었다. 처음으로 편입된 위안화의 비중이 파운드화와 엔화를 제쳤다는 점에서 위안화의 영향력이 어느 정도인지를 감안할 수 있다. 위안화는 신흥경제대국의 통화로서는 처음으로 SDR에 편입되었다는 점에서 의의가 있다. 또한 위안화의 SDR 편입은 중국이 세계통화금융질서에서 중요한 역할을 하고 있다는 사실을 추인 받은 것으로도 해석될 수 있다. 궁극적으로 위안화가 SDR 통화바스켓에서 더 큰 비중을 가지게 되면, 기축통화로서도 더 큰 역할을 할 것이다(Wang 2015b; 북경사무소 2016).

통화스와프도 중국 금융의 대외적 영향력을 확대하는데 중요한 역할을 하고 있다. 2015년 말 기준 중국 인민은행은 33개 국가 및 지역에 총 3조 3천 억 위안을 넘어서는 규모의 통화스와프 협정을 체결하였다. 초기에는 교역량이 많은 주변국 위주였지만, 나중에는 유럽의 경제대국들까지 포함되었다. 위안화가 세계금융시장에서 자유롭게 거래되는 기축통화가 아니라 위기 시 금융시장 안정이라는 본연의 목적으로 사용된 적은 없지만, 중국의 통화스와프는 양자 무역 및 투자 촉진에는 상당한 기여를 하고 있다(Liao and McDowell 2015; Liao and McDowell 2016; Yelery 2016; Lin et al. 2016; Xu 2016).

[표 5] 중국의 통화스와프

지역	국가	현재 가치 (10억)		총량 (10억)		협정 기간 및 금액 (10억 RMB)	
		RMB	US\$	RMB	US\$	최초 협정	갱신 협정
아세안	인도네시아	100	15.75	435.49	68.35	09년 3월 - 100	12년 2월 - 100
	말레이시아	180	28.35	675.89	106.08	09년 2월 - 80	12년 2월 - 180
	싱가포르	300	47.24	483.6	75.9	10년 2월 - 150	13년 2월 - 300
	태국	70	11.02	453.91	71.24	11년 12월 - 70	14년 11월 - 70
	소계	650	102.36	2048.89	321.57		
아시아	홍콩	400	62.99	2396.26	376.09	09년 1월 - 200	11년 11월 - 400; 14년 10월 - 400
	카자흐스탄	7	1.10	182.22	28.60	11년 6월 - 7	14년 5월 - 7
	몽골	15	2.36	37.97	5.96	11년 5월 - 5	14년 4월 - 15
	파키스탄	10	1.57	90.6	14.22	11년 12월 - 10	14년 11월 - 10

	카타르	35	5.51	64.8	10.17	14년 11월 - 35	유지
	한국	360	56.69	1850.86	290.49	08년 12월 - 180	11년 11월 - 360; 14년 10월 - 360
	스리랑카	10	1.57	23.06	3.62	14년 9월 - 10	유지
	터키	10	1.57	141.64	22.23	12년 2월 - 10	유지
	아랍에미리트	35	5.51	294.55	46.23	12년 1월 - 35	15년 1월 - 35
	우즈베키스탄	0.7	0.11	28.99	4.55	11년 4월 - 0.7	14년 3월 - 0.7
	타지키스탄	3.2	0.5	12.74	2.00	15년 9월 - 3.20	유지
	소계	885.9	139.51	5123.69	804.16		
유럽	아르메니아	1	0.16	1.21	0.19	15년 3월 - 1	유지
	알바니아	2	0.31	3.57	0.56	13년 9월 - 2	유지
	러시아	150	23.32	607.14	95.29	14년 10월 - 150	유지
	벨라루스	7	1.10	9.24	1.45	09년 3월 - 20	15년 5월 - 7
	헝가리	10	1.57	53.58	8.41	13년 9월 - 10	유지
	아이슬란드	3.5	0.55	1.4	0.22	10년 6월 - 3.5	13년 5월 - 3.5
	유럽연합	350	55.12	NA	NA	13년 10월 - 350	유지
	스위스	150	23.62	379.61	59.58	14년 6월 - 150	유지
	우크라이나	15	2.36	70.85	11.12	12년 6월 - 15	15년 5월 - 15
	영국	200	31.5	446.13	70.02	13년 6월 - 200	유지
	소계	888.5	139.92	1572.73	246.84		
라틴 아메리 카	아르헨티나	70	11.02	94.55	14.84	09년 4월 - 70	12년 3월 - 70
	브라질	190	29.92	551.58	86.57	13년 6월 - 190	유지
	칠레	22.87	3.60	215.42	33.81	15년 5월 - 22.87	유지
	수리남	1	0.16	1.27	0.20	15년 3월 - 1	유지
	소계	283.87	44.70	862.82	135.42		
아프리카	남아프리카	30	4.72	384.14	60.29	15년 4월 - 30	유지
북아메 리카	캐나다	200	31.50	351.77	55.21	14년 11월 - 200	유지
오세아 니아	호주	200	31.5	872.26	136.9	15년 4월 - 200	유지
	뉴질랜드	25	3.94	78.88	12.38	11년 4월 - 25	14년 3월 - 25

	소계	225	35.43	951.14	149.28	
	합계	3163.27	498.14			

출처: Yelery (2016, 2-3)

IV. 통화전쟁

The over-concentration of foreign assets in one particular currency may bring about undesired consequences. Therefore, in addition to upgrading regulatory cooperation and rationalizing savings allocation, the international community should move forward in reforming the international monetary system (Zhou 2009b).

You look at what China's doing, you look at what Japan has done over the years, they played the money market, they played the devaluation market and we sit there like a bunch of dummies (Trump 2017).

1. 미국의 점잖은 무시: 2000년 ~ 2007년

1978년 개혁·개방정책 이후 눈부신 경제성장을 통해 경제대국으로 부상하였지만, 20세기 말까지 미국은 중국을 경쟁자나 도전자로 간주하지 않았다. 그렇기 때문에 점잖은 무역적자에도 불구하고 미국은 중국을 강하게 압박하지 않았다. 더 나아가, 미국은 사회주의 국가의 자본주의로의 이행을 지원이 하는 것이 세계화에 중요하다고 판단하였기 때문에 1999년 중국의 세계무역기구(WTO) 가입을 적극적으로 지지하였다.

21세기 들어서 미국의 입장은 근본적으로 전환되기 시작하였다. [표 6]에서 보듯, 2000~2005년 사이 대중 무역적자가 두 자리 수에서 세 자리 수로 급증하여, 미국의 대외무역 적자가 GDP의 6% 수준에 도달하였다.

이 시점부터 미국은 세계경제 불균형의 원인이 중국에 있다는 비판을 하면서 중국에 위안화 평가절상과 추가 개방을 적극적으로 요구하였다(Clarke 2011). 이러한 정책 전환은 벤 버냉키 당시 연방준비제도 이사회 의장의 ‘세계적 저축 과잉’(global saving glut; 全球儲蓄过剩) 개념에 의해 정당화되었다. 이 개념에 따르면, 부시 행정부 하에서 급증했던 경상수지 적자는 미국 정부의 정책 실패가 아니라 신흥경제국가들—그 중에서도 중국—의 높은 저축률과 낮은 투자율에서 기인한다고 주장하였다. 신흥경제국가들이 막대한 무역흑자를 내수를 진작시키는데 사용하기보다는 미국의 금융시장에 다시 투자함으로써 불균형이 해소되기는 커녕 더 심화되었다는 것이다(Bernanke 2005; Bernanke 2007).

[표 6] 미중 상품 교역: 1980~2016 (단위: 10억 달러)

Year	미국 수출	미국 수입	미국 무역 수지
1980	3.8	1.1	2.7
1990	4.8	15.2	-10.4
2000	16.3	100.1	-83.8
2005	41.8	243.5	-201.6
2006	55.2	287.8	-232.5
2007	65.2	321.5	-256.3
2008	71.7	337.8	-266.3
2009	69.6	296.4	-226.8
2010	91.9	364.9	-273.1
2011	103.9	393.3	-295.5
2012	110.6	425.6	-315.0
2013	121.7	440.4	-318.4
2014	123.7	466.8	-343.1
2015	116.1	483.2	-367.2
2016	115.8	462.8	-347.0

출처: Morrison(2017, 3)

미국의 위안화 평가절상 압력에 대해 중국은 1985년 일본이 당한 플라자 합의(Plaza Accord)와 같은 조치를 예방하기 위해 환율제도 및 금융제도 개혁을 통해 위안화를 점진적으로 평가절상시켜왔다(Kuroda 2004). 그렇다고 해서 중국이 세계경제 불균형의 책임을 자인한 것은 아니다. 중국은 불균형의 책임을 전가하려는 미국을 반박하였다. 첫째, 중국은 1997년 동아시아 금융위기 당시 위안화를 평가절하하지 않았으므로 위기 극복에 기여했다. 둘째, 위안화 절상으로 인한 수출경쟁력 약화를 막기 위해 수출세 환급 조치를 취했다는 주장의 근거가 부족하다. 마지막으로 중국의 대미 무역흑자가 줄어들고 있음에도 불구하고, 미국의 무역적자를 중국의 책임이라고 보는 것은 부당하다(Bowles and Wang 2006).

미국은 중국의 반박에 대해 ‘점잖은 무시’라는 태도를 취하였다. 실제로 미국이 1980년대 중반 일본에게 플라자 합의를 강요한 것과 같은 강압적 방법을 중국에 사용하지는 않았다(McKinnon and Liu 2013; Frankel 2015; 김기수 2015). 가장 근본적인 이유는, [표 7]에서 알 수 있듯이, 중국이 무역 흑자의 1/5 정도를 미국 자본시장에 재투자함으로써 미국이 금리를 낮게 유지하는데 도움을 주었다는 데 있다. 미국의 입장에서는 무역적자를 통한 자본 유출이 채권 구매를 통해 자본 유입으

로 돌아오는 선순환 구조— 차이메리카(Chimerica)나 공동의존(codependency)—에 불만을 가질 이유가 없었던 것이다(Ferguson and Schularick 2007; Hung 2013; Roach 2014; Galantucci 2015).

[표 기 중국의 미국 국채 보유액 및 비중: 2002~2016 (단위: 10억 달러)

	2002	2004	2006	2008	2010	2012	2014	2016
보유액	118.0	222.9	396.9	727.4	1160.1	1202.8	1244.3	1058.0
비중 (%)	9.6	12.1	18.9	23.6	26.1	23.0	21.7	17.6.

출처: Morrison (2017, 19)

2. 미국의 압박과 중국의 반격: 2008년~2015년

세계금융위기 이후 미국은 점잖은 무시라는 기존 전략에서 탈피하여 본격적으로 중국을 압박하기 시작하였다. 버냉키 의장은 ‘세계적 저축 과잉’이 미국의 금융 및 부동산 자산의 거품을 발생시키는 부작용을 가져왔다고 주장하였다. 즉, 위기의 원인은 미국이 아니라 신흥시장국가—무엇보다도 중국—에 있다는 것이다(Bernanke 2010).

이러한 미국의 비판에 대해 중국은 위기의 원인이 미국의 과소비와 낮은 저축률에 있다고 반박을 하면서, 세계금융질서에 대한 영향력 확대를 위해 제도 개혁에 착수하였다. 중국인민은행 저우샤오촨(周小川) 총재는 이 위기가 월 스트리트에서 기원했으며, 미시적 문제들이 이 위기를 야기하는데 압도적으로 중요한 역할을 했다는 사실을 부정할 수 없는 증거들이 많이 있다고 주장하였다. 아시아 국가들의 높은 저축률은 근검절약하는 유교 전통, 저축을 미덕으로 생각하는 문화, 노약자 가족부양, 경제활동인구가 늘어나면서 미래의 연금과 의료비를 위한 저축의 필요성 등에 기인했다. 또한 막대한 외환보유액을 유지하는 이유는 동아시아 금융위기 당시 큰 피해를 입었던 투기에 대한 방어적 반작용의 결과였다. 즉, 국제금융기구가 투기자본의 흐름을 제대로 규제하려는 노력을 보이지 않는 상황에서 동아시아 국가들은 자구책으로 외환보유액을 증가시켰던 것이다(Zhou 2009a; Zhou 2009b).

2007-2008년 IMF 수석 경제학자를 역임한 사이먼 존슨(Simon Johnson)은 미국이 위기의 원인을 제공했다는 점을 강조하였다(Johnson 2010). 스티븐 로치(Steven Roach) 당시 모건 스탠리 아시아 회장 역시 버냉키 의장의 논리를 정면으로 비판하였다.

버냉키 의장은 거품을 자주 일으키는 미국 경제의 특성에 면죄부를 주려고 아시아의 잉여 저축을 비난하는 ‘세계적 저축 과잉’ 방어 논리의 이론적 챔피언이었다. 외국 채권자들의 달러 자산에 대한 수요를 부정할 수 없지만, 미국의 중앙은행이라면 당연히 봉쇄했어야만 하는 미국인의 무모한 행위를 해외 대출기관 탓으로 비난하는 것은 어처구니가 없다. 아시아의 잉여 저축자들은 주택 거품을 일으키고 소비할 수 있게 자금을 제공한 미국의 무책임한 기호와 관

계가 전혀 없다. 버냉키 의장의 과잉저축론은 거울을 보지 않고 타인에게 책임을 돌리는 미국의 경제위기 책임을 부정하는 논리의 핵심에 있다(Roach 2009).

이 논리에 기반을 두고, 중국은 세계경제 불균형을 국제회의의 핵심 의제로 다루려는 미국과 유럽 국가들을 견제하였다. 2009년 미국 피츠버그에서 열린 G-20 정상회담에서 미국은 금융위기의 해결을 위해서는 불균형의 해소가 중요하다고 주장한 반면, 중국은 보호주의 위협을 더 중요하게 다루어야 한다고 반박하였다. 중국의 주미대사 저우원중(周文重)은 불균형이 “위기의 근본 근원이 분명 아니다. 감독 결여, 시장 개방성의 오용, 아주 위험한 수준의 유동성 및 매우 심한 투기가 위기의 근본 원인”(Guha and Dyer 2009)이라는 점을 강조하였다. 2010년 중국인민은행 부총재 수닝(蘇寧)은 “우리는 항상 위안화 환율문제를 정치화하려는 것을 거부해 왔으며 우리는 한 국가가 그 국가의 문제들을 해결하는데 다른 국가에게 도움을 요청해야만 한다고 생각한다”고 전혀 생각하지 않는다.”(Dyer and Wadmeir 2010에서 재인용)고 주장하였다.

중국의 입장은 2010년 10월 서울 G20 정상회담에서 신흥경제대국의 지지를 받았다. 2010년 9월 G20 재무장관·중앙은행 총재 회의 직전 귀도 만테가(Guido Mantega) 브라질 재무장관은 미국이 비전통적 통화정책을 통해 통화전쟁을 일으켰다고 강력하게 비판하였다. 도미니크 스트로스 칸(Dominique Strauss-Kahn) IMF 총재도 “많은 국가들이 통화를 정치적 무기로 사용하고 있다.”(Strauss-Kahn 2010)고 인정했다. 실제로 미국이 2010년 제2차 양적 완화(quantitative easing) 정책을 도입한 이후 주요 선진국은 물론 개발도상국의 통화에 대한 달러화의 가치가 대폭 절하되었다. 브라질, 중국, 인도, 이스라엘, 일본, 한국, 말레이시아, 필리핀, 싱가포르, 남아프리카 공화국, 스위스, 대만 및 태국 등은 자국 통화의 급격한 평가절상을 막기 위해 외환시장에 개입하거나 자본통제를 도입해야만 했다(Cline and Williamson 2010; Ahamed 2011; Dadush and Eidelman 2011; Ma and McCauley 2013; Nelson 2015).

버냉키 의장은 미국의 양적 완화 정책이 통화전쟁의 원인이 아니라고 반박하였다. 먼저 미국의 비전통적 통화정책의 부정적 영향은 긍정적 영향에 의해 상쇄되었다. 또한 환율제 하에서 다른 국가들은 부정적 효과를 보상할 수 있는 중기적 정책 조정 수단을 보유하고 있기 때문에, 미국이 모든 책임을 다 져야 한다는 주장은 성립하지 않는다. 마지막으로 부정적 효과는 단기적으로는 피해를 조금 줄 수 있지만, 중기적으로는 해소되기 때문에 문제가 되지 않는다(Bernanke 2015).

2013년 이후 양적 완화 정책의 종식에 대한 논의가 시작되면서 달러화의 가치가 다시 상승하기 시작하였고 미국의 책임론은 수그러들기 시작하였다. 반면 2012년 12월 집권한 아베 신조 수상의 포괄적인 경제개혁 정책—속칭 아베노믹스(Abenomics)—으로 동아시아에서 일본 책임론이 부상하였다. 일본 은행의 강력한 양적 완화로 엔화가 대폭 평가절하되었던 것이다. 아베노믹스의 핵심이 구조개혁이라는 점에서 미국과 IMF가 이 정책을 지지하였지만, 일본 기업과 경쟁하는 한국과 중국 기업의 국제경쟁력이 약화되고 있다는 불만을 G20 회담에서 제기하였다(Wei 2013; Kim 2013; 오정근 2014).

2015년 4월 IMF는 중국 정부와 정책협의에서 미국보다 중국에 유리한 판정을 내려주었다. “과거 위안화의 저평가는 거대한 불균형을 일으키는 요소였으나, IMF의 현재 평가는 작년 실질실효

평가절상으로 환율이 더 이상 평가절하되어 있지 않다.”(IMF 2015, 7). 이러한 평가는 미국이 통화 조작국이라고 비판할 수 있는 국제적 명분을 약화시켰다. 따라서 세계경제 불균형 논쟁 이후 지속되어온 미중 통화전쟁은 잠시 소강상태에 접어들었다.

3. 중국의 위기와 미국의 재반격: 2016년~

2015년 중반 주식시장의 폭락은 중국 금융의 발전이 단선적인 과정이 아니라는 사실을 일깨워주었다. 이 사건의 후폭풍이 채 가시기도 전인 8월 중국인민은행이 도입한 시장친화적인 환율 제도는 통화전쟁의 불씨를 다시 촉발시키는 계기가 되었다. 전일 시장의 거래 종가를 매매기준율에 반영하는 이 제도는 위안화 국제화에 필수적인 금융자유화의 일환이었다. 그러나 이 제도의 도입 이후 위안화 환율이 지속적으로 평가절하되었기 때문에 미국으로부터 또 다른 형태의 통화전쟁이라는 비판을 피할 수 없었다(Morrison 2015b, 50).

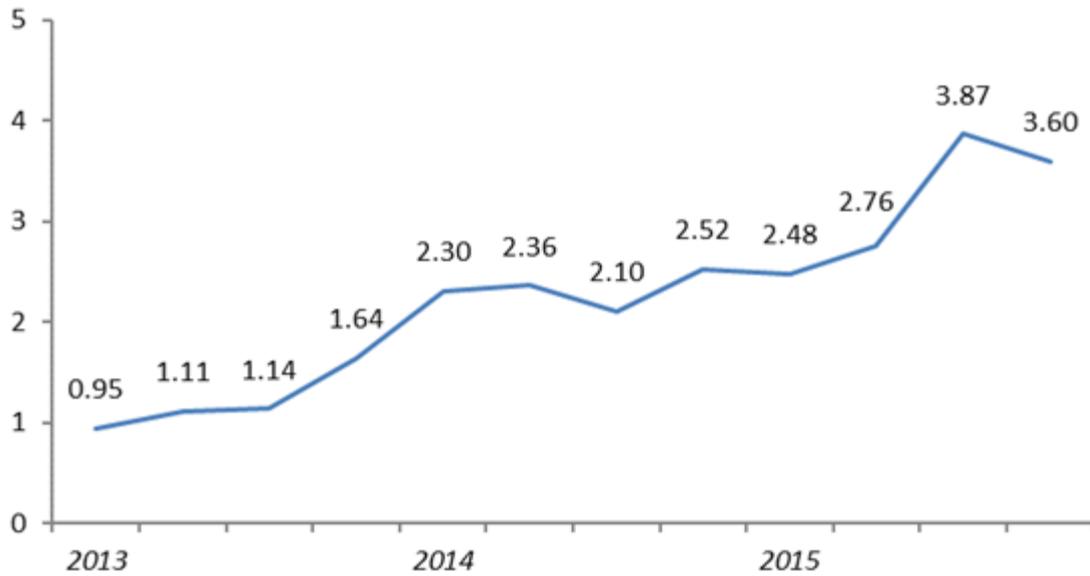
설상가상으로 2016년 초반 미국 헤지펀드의 위안화 공격은 중국 정부의 입장을 더 난처하게 만들었다. 경제성장 둔화와 부동산 시장 침체로 부실 채권이 급증하여 금융시장의 불안정성이 증폭되고 있는 동시에 금융기관 사이의 네트워크가 복잡해지고 촘촘해지면서, 위기의 확산을 관리하기가 점점 더 어려워졌기 때문이다(Liao et al 2016). 이런 상황을 타개하기 위해 중국인민은행은 환율 방어를 위해 일시적이었지만 기존 제도로 회귀하였다. 이런 조치에도 불구하고, 2014년 6월 4조 달러에 정점을 찍었던 중국의 외환보유고는 환율 방어와 자본 이탈로 인해 2016년 12월 3조 110억 달러로 감소하였다. 외환보유고 감소는 미국 국채 보유량에도 영향을 미쳐 2016년 10월 일본이 중국으로 제치고 미국 국채의 최다 보유국이 되었다(Neely 2017). 중국이 거래 의도를 감추거나 간접적으로 전달하기 위해 역외 금융중심지—특히 뽀키에—를 통해 미국 국채를 거래해왔기 때문에 이 통계를 전적으로 신뢰하기는 어렵다(Bertaut and Judson 2014).

어쨌든 2016년 12월 외환보유고가 3조 달러 미만으로 떨어지자 중국 정부는 창구지도를 통한 자본통제를 시작하였다. 이 조치의 목적이 위안화의 평가절하가 아니라 평가절상이었다는 점에서 통화전쟁으로 간주되지 않았다(Bergstern 2016). 그렇지만, 외환시장 개입은 위안화 국제화를 위한 금융자유화에 부정적 영향을 미쳤다. SWIFT에 따르면, 위안화의 무역거래 지급결제는 2015년 12월 2.31%에서 2016년 12월 1.68%로 감소하여 그 순위가 6위에서 5위로 하락하였다(SWIFT 2017). 그 결과 중국 인민대학 국제화폐연구소의 위안화 국제화 지수(RMB Internationalization Index: RII)와 스탠다드은행의 위안화 세계화 지수(Renminbi Globalisation Index)가 보여주듯이, 2016년에 위안화 국제화는 소폭 후퇴하였다. 자본통제는 외환시장이 어느 정도 안정된 2017년 4월부터 점차 완화되고 있다. 만약 자본통제가 빨리 해제되지 않을 경우 중국 정부의 정책 의지에 대한 회의론이 더 커져, 위안화 국제화가 예상보다 더 지연될 가능성도 존재한다.

한편, “중국이 미국을 강간하도록 계속 내버려 둘 수 없다.”(Diamond 2016에서 재인용)는 트럼프 대통령의 취임 이후 미국의 압박이 강화되고 있다. 취임 직후 트럼프 행정부는 중국뿐만 아니라 군사동맹국인 일본과 독일에까지 선전포고함으로써 통화전쟁의 전장을 확대시켰다. 트럼프 대통령은 아베 신조 총리와 회담 직전에 언론 인터뷰를 통해 군사 동맹국인 일본을 중국과 동일한

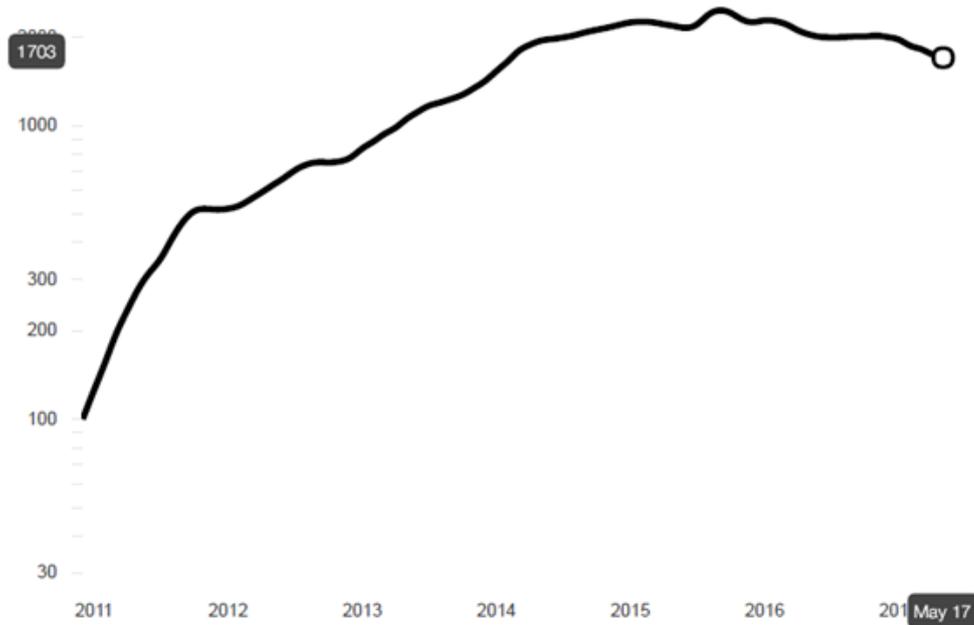
환율 조작국이라고 정면으로 비판하였다. 피터 나바로 국가무역위원장은 유럽을 방문했을 때 독일의 무역흑자를 강력하게 지적하였다(Donnan 2017).

[그림 1] 위안화 국제화지수(RMB Internationalization Index)



출처: International Monetary Institute (2016a, 7).

[그림 2] 위안화 세계화 지수(Renminbi Globalisation Index)



출처: Standard Chartered (2017)

트럼프 대통령은 2015년 무역촉진법(Trade Facilitation and Trade Enforcement Act of 2015) 제7편 환율 조작(Title VII: Currency Manipulation)을 통칭하는 베넷-해치-카퍼(BHC: Bennet-Hatch-Carper)법을 적극적으로 활용하고 있다. 이 법에 따라 2016년부터 미국 재무부는 180일마다 ‘주요 교역 대상국의 환율정책 보고서’를 발간하고 있다(김성훈 2016).

재무부는 법안에서 규정된 환율 조작 기준을 통계적으로 검증할 수 있도록 구체화하였다. 환율조작의 기준은 미국을 상대로 상당한 규모의 무역수지 흑자—200억 달러 이상(미국 GDP의 약 0.1%)—를 유지하고, 주목할 만한(material) 경상수지 흑자—국내총생산(GDP)의 3%이상—를 유지하면서, 해당국의 통화가치 상승을 막기 위해 외환시장에서 일방적이고 반복적인 개입—연간 GDP의 2%이상 외화 순매입—이다. 세 가지 기준을 다 충족하는 심층분석(enhanced analysis) 대상(즉, 환율조작국)에 대해 대통령은 (1) 해외민간투자공사(Overseas Private Investment Corporation: OPIC)의 자금 지원이나 보험 및 보증 거부, (2) 미국 정부 조달 배제, (3) IMF에 감시 강화 요구, (4) 무역대표부(U.S. Trade Representative: USTR)가 환율 조작국과 새로운 무역협정을 체결하거나 협상할 때 환율 정책을 반영하는 조치를 취할 수 있다(U.S. Department of the Treasury 2016a).

현재까지 세 차례 발간된 보고서에서 세 가지 기준을 다 만족시켜 환율조작국으로 지정된 국가는 없다. 이 문제를 해결하기 위해, 재무부는 원래 법안에 없는 ‘관찰 대상국’(Monitoring List) 개념을 도입하였다. 2016년 4월 보고서에는 두 가지 기준을 충족한 중국, 일본, 독일, 대만, 한국이 관찰 대상국으로 분류되었다. 2016년 10월 보고서에는 스위스가 관찰 대상국에 추가되었다. 2017년 4월 보고서에도 6개국이 관찰대상국으로 유지되었다.

이 보고서 발간 이후 두 가지 기준을 충족하는 국가가 6개에서 4개로 관찰대상국이 줄어들었다. 또한 대미 무역흑자 규모, 해당국 경상수지 흑자 비중, 외환시장 개입 정도도 확연하게 축소되었다. 그럼에도 불구하고 재무부는 “공격적이고 방심하지 않게 감시하여 불공정한 통화 행위와 싸우겠다.”는 의지를 더 분명히 하였다(U.S. Department of the Treasury 2017, 2).

재무부의 적극적인 공세는 관찰대상국 기준이 매년 변화하고 있다는 데에서 더욱 잘 나타난다. 기준을 바꾸려는 이유는 2016년 10월 이후 한 가지 기준만 충족하는 중국을 관찰대상국으로 지정하려는 데에 있다. 이를 위해 재무부는 2016년 10월 보고서에 한 가지 기준만 충족하더라도 한 번 관찰대상국으로 지정된 경우 적어도 2회는 관찰대상국에 잔류한다는 문항을 삽입하였다(U.S. Department of the Treasury 2016b, 1). 이어서 2017년 4월에는 미국 무역적자 총액의 대규모(large and disproportionate share)의 불균형을 이루고 있는 국가는 한 가지 기준만 충족해도 관찰대상국으로 지정될 수 있게 만들었다(U.S. Department of the Treasury 2017, 2). 그 결과, 2017년 4월 보고서에서 한 가지 기준만 충족했던 중국과 대만이 계속해서 관찰대상국으로 남게 되었다.

현재 트럼프 대통령이 중국은 물론 일본 및 독일과 통화전쟁을 확대하는 데에는 두 가지 난관이 있다. 첫째는 미국의 막대한 대외부채이다. 세 경제대국은 미국의 국공채를 많이 보유하고 있다. 따라서 미국이 이 국가들을 환율조작국으로 지정하면, 이 국가들이 미국 채권의 구매를 축소 또는 중단하는 것은 물론 투매할 가능성도 있다. 이런 점에서 트럼프 정부가 환율조작국 지정 이후 중국산 수입품에 대한 45% 관세 부과, WTO 제소 등과 같은 강력한 조치를 취할 수 있는 가능성은 제한적이다.

[표 8] 미 재무부의 환율 심층분석 대상국 지정 기준 항목별 평가(2015년 7월~2017년 4월 기준)

국가	시기	대미 무역 흑자 규모	해당국 경상수지 흑자 비중	평가절하 외환시장 개입	기준 충족
중국	16/4	○	○	×	2
중국	16/10	○	×	×	1
중국	17/4	○	×	×	1
독일	16/4	○	○	×	2
독일	16/10	○	○	×	2
독일	17/4	○	○	×	2
일본	16/4	○	○	×	2
일본	16/10	○	○	×	2
일본	17/4	○	○	×	2
한국	16/4	○	○	×	2
한국	16/10	○	○	×	2
한국	17/4	○	○	×	2
대만	16/4	×	○	○	2
대만	16/10	×	○	○	2
대만	17/4	×	○	×	1
스위스	16/4	×	○	×	1
스위스	16/10	×	○	○	2
스위스	17/4	×	○	○	2

출처: U.S. Department of the Treasury(2016a, 2016b & 2017)

두 번째는 경제-안보의 연계이다. 트럼프 대통령은 4월 6-7일 미중 정상회담 이후 중국을 환율조작국으로 지정하겠다는 공약을 번복하였다(Badkar 2017). 4월 16일 트위터를 통해 “북한 문제에 대해 중국이 우리와 함께 할 때 내가 왜 중국을 환율조작국을 불러야 할까요?”라고 반문하였다. 즉, 미국은 북한 문제 해결에 필수적인 중국의 협조 때문에 중국을 환율조작국으로 지정하지 않았다는 것이다. 엄밀하게 말하자면, 이 해석은 정확하지 않다. 우선, 환율조작국에 대한 판정은 트럼프 대통령이 아니라 재무부에서 관할하는 사안이다. 또한 재무부 기준에 따르면 중국은 2016년 10월부터 세 가지 기준 중 한 가지만 충족해 왔기 때문에 환율조작국으로 지정할 수 없었다. 이런 점에서 무역적자 해소를 위한 ‘100일 행동 계획’(100 Day Action Plan)에 중국이 합의했다는 것이 더 합리적인 설명이라고 할 수 있다.

V. 맺음말: 전망과 함의

Global cooperation- dealing with other countries, getting along with other countries - is good. It's very important. But there is no such thing as a global anthem, a global currency, or a global flag. This is the United States of America that I'm representing. I'm not representing the globe. I'm representing your country (Trump 2017).

We must remain committed to developing global free trade and investment, promote trade and investment liberalization and facilitation through opening-up and say no to protectionism. No one will emerge as a winner in a trade war (Xi 2017).

중국의 부상으로 세계통화금융질서가 달러 중심의 단극 구조에서 달러-유로-위안의 삼극 구조로 바뀌고 있는 징후는 점점 더 명확해지고 있다(Fratzscher and Mehl 2014; Ryan 2015). 중국 금융의 영향력은 세계 금융시장보다 아시아 금융시장에서 더 빠르게 확대되고 있다. 물론 중국의 영향력은 아직도 미국의 영향력에 미치지 못하고 있지만, 일본의 영향력을 능가할 수준으로 커졌다는 점에서는 이론이 없다(Subramanian and Kessler 2012; Kawai and Pontines 2014; Eichengreen and Lombardi 2015; Arslanalp et al. 2016; Ito 2017). 중국이 일대일로 구상을 통해 지역 통화금융 협력의 주도권을 발휘하게 될 경우, 아시아의 '중국화'(Chinification)는 더 이상 가능성의 영역에 한정되지 않을 것이다(James 2011).

그러나 세계적 차원에서 제도와 영향력은 물론 규모와 비중에서도 중국이 미국에 도전할만한 수준에 도달했다고 보기는 어렵다. 더 나아가 통화금융 책략의 측면에서 중국이 미국과 함께— 장기적으로는 미국을 대신해서— 조정·유동성·신뢰성 문제를 해결할 수 있는 경제적 능력과 정치적 지도력을 보유하고 있지 않다. 영국과 미국의 사례에서 알 수 있듯이, 제도적 관성 때문에 위안화가 달러화를 대체하기까지는 수십 년이 더 걸릴 수도 있다. 특히 위안화의 국제화와 자본계정 자유화가 진전되지 않는 한, 중국의 영향력은 금융네트워크를 통해 더 확대될 수 없을 것이다(Eichengreen 2011; Prasad 2014; Cohen 2015).

향후 주목해야 할 주요한 변수는 트럼프 행정부가 무역적자를 줄이기 위해 추진하는 약 달러(weak dollar) 정책이다. 1980년대 미국은 쌍둥이(재정 및 무역) 적자의 축소를 위해 약 달러 정책을 잠시 활용하였지만, 1990년대 중반 클린턴 행정부의 로버트 루빈 재무장관이 “강한 달러는 미국의 이익에 부합한다.”(Bradsher 1995에서 재인용)고 천명한 이후 미국은 강 달러(strong dollar) 정책을 계속 유지해왔다. 현재까지 경기부양책에 대한 기대감과 미국 중앙은행의 금리인상 예상으로 달러화의 가치는 트럼프 대통령의 의도와 반대로 약화되지 않고 있다. 장기적으로 더 근본적인 문제는 두 정책 모두 미국 경제에 심각한 부작용을 가져올 수 있다는 것이다. 강 달러 정책은 중국 수입품의 가격 경쟁력을 더욱 상승시켜 미국의 국내 제조업의 부흥을 지연—더 나아가서는 좌절—시킬 수 있다. 반대로 약 달러 정책은 무역적자를 축소하는데 일시적으로 도움을 줄 수는 있지

만, 중장기적으로는 가치 하락에 따른 외환 보유고 다변화를 촉진시켜 기축통화로서 달러화의 영향력을 약화시킬 가능성이 높다(Roger 2016; Eichengreen 2016; Eichengreen 2017).

또한 미국이 얼마나 자유주의 세계경제질서를 고수할 것인가도 중요한 문제다. 미국은 중국을 비자유주의적(illiberal) 시장경제 또는 국가 자본주의로 비판하면서 자유주의에 기반을 둔 규범을 준수하는 질서(rules based order)를 촉구해왔다(Bremmer 2009; Boyle 2016; Green et al 2016). 이런 맥락에서 자유주의 경제질서 수호는 오바마 행정부가 중국에 대한 도덕적·윤리적 우위를 정당화 하는데 필수불가결한 명분이었다(Lew 2016). 그러나 2017년 취임한 트럼프 대통령은 미국 상품을 사고 미국인을 고용하는 미국 우선주의를 전면에 내세웠다. 2월 보수주의적 집회에 참석하여 미국 대통령으로서 더 이상 국제문제에 대한 고려를 하지 않겠다는 의사를 다시 한 번 표명하였다. 반면, 시진핑 주석은 2017년 1월 다보스 포럼에서 중국이 자유주의적 세계경제질서를 존중하겠다는 의사를 분명하게 표시하였다. 이러한 미중의 입장 전환은 세계통화금융질서의 패권 경쟁에 중요한 함의를 가진다(Browne 2017; Luce 2017; Woetzel et al. 2017). 중국이 미국을 대신해서 자유주의의 후견인으로 공인 받게 되면, 중국은 권위주의 정치체제의 한계에서 비롯된 국제적 차원의 정당성 결핍 문제를 부분적으로 해소할 수 있을 것이다(Acharya 2017). 이렇게 되면 미국에서 중국으로 금융 패권 전이는 가속화될 것이다.

세계통화금융질서의 주도권을 둘러싼 미국과 중국의 갈등은 중국에 이웃한 미국 동맹국들을 매우 난처하게 만들고 있다. 지리적으로 더 가까우며 경제적 의존도도 높은 이웃 중국과 경제적 영향력은 쇠퇴하지만 안보적으로 더 믿을 수 있는 미국 사이에서 선택을 강요당하는 상황에 처할 수 있기 때문이다. 그러나 우리나라와 호주가 미국과 일본의 불참 요청에도 불구하고 AIIB에 가입했다는 사실을 볼 때, 적어도 동아시아에서 중국과 미국의 금융 패권 전이는 시간문제인 것처럼 보인다. 트럼프 행정부가 중국과 직접 통화전쟁을 벌이는 대신 한국과 대만을 환율조작의 희생양으로 삼을 경우 그 시간은 더욱 단축될 수 있다(정영식·양다영 2017).

또 다른 고민은 중국의 금융위기와 금융보복 가능성이다. 적어도 동아시아 지역에서는 위안화의 영향력이 강화되고 있기 때문에 중국의 금융위기는 이 지역의 금융 불안정성을 증폭시킬 것이다(Cashin et al. 2016). 다시 말해, 중국이 재채기하면 우리나라가 독감에 걸릴 수도 있는 상황이 될 수도 있다. 다른 한편, 주로 무역과 투자에 국한되었던 사드 배치 이후 중국의 보복이 금융으로 전환될 가능성도 무시할 수 없다. 아직까지 우리나라 금융시장에서 속칭 ‘차이나 머니’(China money)의 영향력은 약하지만, 중국은 2017년 10월 예정된 통화스와프 연장 철회 등의 조치를 통해 금융시장에 불안정 요인을 추가할 수는 능력을 보유하고 있다. 이러한 상황에 대비하기 위해서는 2013년 중단된 한일 통화스와프를 복구할 필요가 있다(박성빈 2015). ■

참고문헌

- 김기수. 2015. “플라자(Plaza) 합의 30년, 환율전쟁 재현되나.” 세종연구소 <정세와 정책> 11.
- 김성훈. 2016. “Bennet-Hatch-Carper 수정법안 검토 및 시사점.” <KERI Brief>. 16 (5).
- 박복영·오승환·정용승·박영준. 2011. “국제금융에서 중국의 위상 변화와 시사점.” <KIEF 연구보고서> 11 (4).
- 박성빈. 2015. “한국의 외환위기 이후 한일 금융통화협력.” 김도형·아베 마코토 외. 《한일관계사 1965-2015 II 경제》. 서울: 역사공간.
- 서봉교. 2012. “글로벌 금융위기 이후 중국 금융분야의 변화: 중미 관계에 대한 영향을 중심으로.” <EAI 중국연구패널 보고서> 6.
- 양평섭. 2010. “제7장 중국의 새로운 대외개방체제 구축.” 《중국경제의 구조변화와 한국경제에 대한 시사점》. 이장규 외. 201-256. 세종: 대외경제정책연구원.
- 오정근. 2014. “신 글로벌 통화전쟁의 가능성과 정책대응 방향.” <KIF Working Paper> 2014 (4).
- 이왕휘. 2016. “국제경제와 안보.” 《한국의 국가전략 2030: 안보》. 이상현·엄상운·이대우·박인휘·이왕휘. 121-160. 성남: 세종연구소.
- 이원호. 2011. “중국 채권시장 대외개방 동향과 시사점.” 《이슈분석》 7: 146-167.
- 이현태·김준영. 2016. “AIIB 발전 전망과 정책적 시사점.” <KIEP 오늘의 세계경제>. 16 (25).
- 임호열·김진용·한재현·전익호·김명식·왕옥. 2012. 《중국의 금융제도》. 한국은행 편. 서울: 한국은행.
- 임호열·문진영·이민영·이성희. 2015. “AIIB 추진 현황과 한국의 대응방향.” <KIEP 오늘의 세계경제>. 15 (12).
- 임호열·이상훈. 2016. “중국 리스크가 우리 경제 금융에 미치는 영향 분석.” <금융리스크 리뷰>. 13 (1): 65-102.
- 임호열·이현태·김홍원·김준영·오윤미·최필수. 2016. “중국 주도의 신금융질서 태동과 한국의 대응방향.” <KIEP 연구보고서> 16 (9).
- 전익호. 2015a. “중국의 금융개혁 추진 현황과 향후 과제.” <국제경제리뷰>. No. 2015-4.
- . 2015b. “중국의 대신홍국 대외원조 현황과 전망.” <국제경제리뷰>. No. 2015-11.
- 정영식·양다영. 2017. “미국의 중국 환율조작국 지정 가능성과 영향.” <KIEP 오늘의 세계경제> 17-1.
- 정재호·김현준·박종희·안두환. 2016. 《평화적 세력전이의 국제정치: 19-20세기 영-미 관계와 21세기 미-중 관계의 비교》. 정재호 편. 서울: 서울대학교출판문화원.
- 판안휘이. 판후이핑. 2011. “중국 외환보유고의 급증과 국제 자본시장에 대한 영향.” 《중국 금융시스템의 발전과 도전: 한국경제에 대한 정책적 함의》. 강동수 편. 서울: 한국개발연구원.
- KIEP 북경사무소. 2014. “최근 위안화 국제화 현황.” <KIEP 북경사무소 브리핑>. 17 (10).
- . 2015. “‘일대일로’ 금융 플랫폼 구축 현황.” <KIEP 북경사무소 브리핑> 18 (18).
- . 2016. “위안화 SDR 편입과 위안화 국제화.” <KIEP 북경사무소 브리핑> 19 (16).

- Acharya, Amitav. 2017. "Emerging Powers Can Save Global Liberal Order." *Financial Times*. January 19.
- Ahamed, Liaquat. 2011. "Currency Wars, Then and Now - How Policymakers Can Avoid the Perils of the 1930s." *Foreign Affairs*. 90 (2): 92-103.
- Andrews, David M. 2006a. "Monetary Power and Monetary Statecraft." in *International Monetary Power*. edited by David M. Andrews. 7-30. Ithaca, New York: Cornell University Press.
- . 2006b. "Monetary Policy Coordination and Hierarchy." in *International Monetary Power*. edited by David M. Andrews. 91-116. Ithaca, New York: Cornell University Press.
- Armijo, Leslie Elliott and Saori N. Katada. 2015. "Theorizing the Financial Statecraft of Emerging Powers." *New Political Economy*. 20 (1): 42-62.
- Arslanalp, Serkan, Wei Liao, Shi Piao, and Dulani Seneviratne. 2016. "China's Growing Influence on Asian Financial Markets" IMF Working Paper. 16 (173).
- Badkar, Mamta. 2017. "Trump: Won't Label China a Currency Manipulator." *Financial Times*. April 13. <https://www.ft.com/content/7b0ef218-0705-3017-921e-53ef8232f730>(검색일: 2017. 8. 1.).
- Balachandran, Gopalan. 1996. "Gold, Silver, and India in Anglo-American Monetary Relations, 1925-1933." *International History Review*. 18 (3): 573-590.
- Bergsten, C. Fred. 2016. "China is No Longer Manipulating its Currency." <https://piie.com/blogs/trade-investment-policy-watch/china-no-longer-manipulating-its-currency>(검색일: 2017. 8. 1.).
- Bernanke, Ben. S. 2005. "The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit." Remarks at the Sandridge Lecture. Virginia Association of Economics. March 10. Richmond, Virginia.
- . 2007. "Global Imbalances: Recent Developments and Prospects." Remarks at the Bundesbank Lecture. September 11. Berlin, Germany.
- . 2010. "Monetary Policy and the Housing Bubble." Remarks at the Annual Meeting of the American Economic Association. January 3. Atlanta, Georgia.
- . 2015. "Federal Reserve Policy in an International Context." Paper presented at the 16th Jacques Polak Annual Research Conference. November 5-6. Washington, D. C., U. S. A.
- Bertaut, Carol and Ruth Judson. 2014. "Estimating U.S. Cross-Border Securities Positions: New Data and New Methods." International Finance Discussion Papers 1113.
- Bespoke. 2015. "Which Countries Control the Global Stock Market?" <https://www.bespokepremium.com/think-big-blog/which-countries-control-the-global-stock-market/>(검색일: 2017. 7. 31.).
- BIS. 2016. "Summary of Debt Securities Outstanding." <http://www.bis.org/statistics/c1.pdf> (검색일: 2017. 7. 31.).

- Blackwill, Robert D. and Jennifer M. Harris. 2016. *War by Other Means: Geoeconomics and Statecraft*. Cambridge, Massachusetts: The Belknap Press of Harvard University Press.
- Bowles, Paul and Baotai Wang. 2006. "Flowers and Criticism': The Political Economy of the Renminbi Debate." *Review of International Political Economy* 13 (2): 233-257.
- Boyle, Michael J. 2016. "The Coming Illiberal Order." *Survival*. 58 (2): 35-65.
- Bradsher, Keith. 1995. "Currency Markets; Intervention No Help as Dollar Sinks Again." *The New York Times*. March 4. <http://www.nytimes.com/1995/03/04/business/currency-markets-intervention-no-help-as-dollar-sinks-again.html>(검색일: 2017. 8. 1.).
- Braeman, John. 1983. "The New Left and American Foreign Policy during the Age of Normalcy: A Re-Examination." *Business History Review*. 57 (1): 73-104.
- Bremmer, Ian. 2009. "State Capitalism Comes of Age: The End of the Free Market?" *Foreign Affairs*. 88 (3): 40-55.
- Browne, Andrew. 2017. "U.S. and China Switch their Globalist Roles." *Wall Street Journal*. January 25.
- Burk, Kathleen. 1990. "The House of Morgan in Financial Diplomacy, 1920–1930." in *Anglo-American Relations in the 1920s: The Struggle for Supremacy*. edited by Brian J. C. McKercher. 125-157. London: Palgrave Macmillan.
- Canzoneri, Matthew, Robert Cumby, Behzad Diba, and David López-Salido. 2013. "Key Currency Status: an Exorbitant Privilege and an Extraordinary Risk." *Journal of International Money and Finance* 37: 371-393.
- Cashin, Paul, Kamiar Mohaddes and Mehdi Raissi. 2016. "China's Slowdown and Global Financial Market Volatility: Is World Growth Losing Out?" IMF Working Paper 16, 63.
- Chin, Gregory T. and Wang Yong. 2010. "Debating the International Currency System: What's in a Speech?" *China Security* 6 (1): 3-20.
- Chinn, Menzie D. and Jeffrey A. Frankel. 2008. "The Euro May Over the Next 15 Years Surpass the Dollar as Leading International Currency." NBER Working Paper 13909.
- Clarke, Ryan. 2011. "Expert Analysis on Sino-US Trade and Currency Issues in the United States: Policy Impacts and Future Directions." *China: An International Journal*. 9 (1): 26-47.
- Cline, William R. and John Williamson. 2010. "Currency Wars?" *Policy Brief* 10 (26).
- Cohen, Benjamin J. 1998. *The Geography of Money*. Ithaca, New York: Cornell University Press.
- . 2015. *Currency Power: Understanding Monetary Rivalry*. Princeton, New Jersey: Princeton University Press.
- Dadush, Uri and Vera Eidelman. ed. 2011. *Currency Wars*. Washington D. C.: Carnegie Endowment for International Peace.
- Dargnat, Christian. 2016. "China's Shifting Geo-economic Strategy." *Survival*. 58 (3): 63-76.
- Diamond, Jeremy. 2016. "Trump: 'We Can't Continue to Allow China to Rape Our Country.'" *CNN*. May 2. <http://edition.cnn.com/2016/05/01/politics/donald-trump-china-rape/index.html>

- (검색일: 2017. 8. 1.).
- Donnan, Shawn. 2017. "Trump Trade Chief Accuses Berlin of Using Weak Euro to Exploit US." *Financial Times*. February 1.
- Dooley, Michael P., David Folkerts-Landau, and Peter M. Garber. 2014. "The Revived Bretton Woods System's First Decade." NBER Working Paper 20454.
- Drezner, Daniel W. 2009. "Bad Debts: Assessing China's Financial Influence in Great Power Politics." *International Security*. 34 (2): 7-45.
- Dyer, Geoff and Patti Wadmeir. 2010. "US-China Tensions Rise over Currency." *Financial Times*. March 13.
- Eichengreen, Barry. 2011. *Exorbitant Privilege: The Rise and Fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System*. Oxford: Oxford University Press.
- . 2013a. "Currency War or International Policy Coordination?" *Journal of Policy Modeling*. 35 (3): 425-433.
- . 2013b. "Currency Wars: Perception and Reality." *Deutsche Asset& Wealth Management*.
- . 2013c. "Does the Federal Reserve Care about the Rest of the World?" *The Journal of Economic Perspectives*. 27 (4): 87-103.
- . 2013d. "Number One Country, Number One Currency?" *World Economy*. 36 (4): 363-374.
- . 2016. "Three Ways to Make Sense of the Dollar." *Financial Times*. November 15.
- . 2017. "Powerful Forces Will Lead to a Strong Dollar." *Financial Times*. January 26.
- Eichengreen, Barry and Domenico Lombardi. 2015. "RMBI or RMBR: Is the Renminbi Destined to Become a Global or Regional Currency?" NBER Working Paper. 21716.
- Elwell, Craig K., Marc Labonte and Wayne M. Morrison. 2007. "Is China a Threat to the U.S. Economy?" CRS Report for Congress. RL33604.
- Ferguson, Niall and Moritz Schularick. 2007. "'Chimerica' and the Global Asset. Market Boom." *International Finance* 10 (3): 215-239.
- Fleming, Michael J. and Nicholas J. Klagge. 2010. "The Federal Reserve's Foreign Exchange Swap Lines." *Current Issues in Economics and Finance*. 16 (4): 1-7.
- Frankel, Jeffrey A. 2012. "Internationalization of the RMB and Historical Precedents." *Journal of Economic Integration*. 27 (3): 329-365.
- . 2013. "Dispatches from the Currency Wars." Project Syndicate. June 11.
<https://www.project-syndicate.org/blog/dispatches-from-the-currency-wars> (검색일: 2017. 7. 31.).
- . 2015. "The Plaza Accord, 30 Years Later." Faculty Research Working Paper Series. Harvard University.

- Fratzscher, Marcel and Arnaud Mehl. 2014. "China's Dominance Hypothesis and the Emergence of a Tripolar Global Currency System." *The Economic Journal*. 124 (581): 1343-1370.
- Friedberg, Aaron L. 2010. *The Weary Titan: Britain and the Experience of Relative Decline, 1895-1905*. Princeton, New Jersey: Princeton University Press.
- Frieden, Jeffrey. 2016. "The Governance of International Finance." *Annual Review of Political Science*. 19: 33-48.
- Galantucci, Robert A. 2015. "The Repercussions of Realignment: United States–China Interdependence and Exchange Rate Politics." *International Studies Quarterly*. 59 (3): 423-435.
- Green, Michael, Kathleen Hicks, and Mark Cancian. ed. 2016. *Asia-Pacific Rebalance 2025: Capabilities, Presence, and Partnerships*. Washington D. C.: Center for Strategic and International Studies.
- Guha, Krishna and Geoff Dyer. 2009. "China Dismisses Focus on Imbalances." *Financial Times*. August. 18.
- He, Alex. 2016. *The Dragon's Footprints: China in the Global Economic Governance System under the G20 Framework*. Waterloo, Ontario: Centre for International Governance Innovation.
- Heath, Timothy R. 2016. "China's Evolving Approach to Economic Diplomacy." *Asia Policy* 22: 157-191.
- Heilmann, Sebastian, Moritz Rudolf, Mikko Huotari and Johannes Buckow. 2014. "China's Shadow Foreign Policy: Parallel Structures Challenge the Established International Order." *China Monitor* 18.
- Hendrix, Jerry. 2017. *Leveraging History: What Britain's Decline and America's Rise Can Tell Us About China's Future*. Washington D. C.: Center for a New American Security.
- Hogan, Michael J. 1984. "Revival and Reform: America's Twentieth-Century Search for a New Economic Order Abroad." *Diplomatic History* 8 (4): 287-310.
- Hung, Ho-fung. 2013. "China: Saviour or Challenger of the Dollar Hegemony?" *Development and Change* 44 (6): 1341-1361.
- Ikenberry, G. John and Darren J. Lim. 2017. China's Emerging Institutional Statecraft: The Asian Infrastructure Investment Bank and the Prospects for Counter-hegemony. *Project on International Order and Strategy*.
- IMF. 2015. "People's Republic of China. : Staff Report for the 2015 Article IV Consultation." IMF Country Report 15/234.
- International Monetary Institute. 2016a. "RMB Internationalization Report 2016: Currency Internationalization and Marco Risk Management." Research Report No. 1602.
- . 2016b. "RMB Internationalization Report 2015: Monetary Strategy in "One Belt, One Road" Initiative." *Journal of Chinese Economics* 4 (1): 99-133.
- Ito, Takatoshi. 2017. "A New Financial Order in Asia: Will a RMB Bloc Emerge?" *Journal of Interna-*

- tional Money and Finance* 74: 232-257.
- James, Harold. 2011. "International Order After the Financial Crisis." *International Affairs* 87 (3): 525-537.
- Johnson, Simon. 2010. "Who Caused the Currency Wars?." Project Syndicate. October 13. <https://www.project-syndicate.org/commentary/who-caused-the-currency-wars?barrier=accessreg> (검색일: 2017. 8. 1.).
- Kawai, Masahiro and Victor Pontines. 2014. "Is There Really a Renminbi Bloc in Asia?" ADBI Working Paper Series No. 467.
- Kim, Cynthia. 2013. "South Korea's Hyun Says Yen Bigger Issue than North Korea." *Bloomberg*. April 18.
- Kirshner, Jonathan. 2013. "Bringing Them All Back Home? Dollar Diminution and U.S. Power." *Washington Quarterly* 36 (3): 27-45.
- Kose, M. Ayhan, Csilla Lakatos, Franziska Ohnsorge and Marc Stocker. 2017. "The Global Role of the U.S. Economy: Linkages, Policies and Spillovers." Policy Research Working Paper No. 7962.
- Kuroda, Haruhiko. 2004. "The "Nixon Shock" and the "Plaza Agreement": Lessons from Two Seemingly Failed Cases of Japan's Exchange Rate Policy." *China and World Economy* 12 (1): 3-10.
- Lew, Jacob J. 2016. "America and the Global Economy: The Case for U.S. Leadership." *Foreign Affairs* 96 (3): 56-68.
- Liao, Min, Tao Sun, and Jinfan Zhang. 2016. "China's Financial Interlinkages and Implications for Inter-Agency Coordination." IMF Working Paper. 16 (181).
- Liao, Steven and Daniel McDowell. 2015. "Redback Rising: China's Bilateral Swap Agreements and Renminbi Internationalization." *International Studies Quarterly* 59 (3): 401-422.
- . 2016. "No Reservations: International Order and Demand for the Renminbi as a Reserve Currency." *International Studies Quarterly* 60 (2): 272-293.
- Lin, Zhitao, Wenjie Zhan, and Yin-Wong Cheung. 2016. "China's Bilateral Currency Swap Lines." *China and World Economy* 24 (6): 19-42.
- Luce, Edward. 2017. "President Signals Demise of US-created Global Order." *Financial Times*. January 21.
- Ma, Guonan and Robert N. McCauley. 2013. "Global and Euro Imbalances: China and Germany." BIS Working Papers No. 424.
- MacAskill, Ewen. 2010. "WikiLeaks: Hillary Clinton's Question: How Can We Stand up to Beijing?." *Guardian*. December 4.
- McKercher, Brian J. C. 1991. "Our Most Dangerous Enemy: Great Britain Pre-eminent in the 1930s." *The International History Review* 13 (4): 751-783.
- McKinnon, Ronald I. and Zhao Liu. 2013. "Modern Currency Wars: The US versus Japan." Working Paper 437. Tokyo: Asian Development Bank Institute.

- Morrison, Wayne M. 2015a. "China's Economic Rise: History, Trends, Challenges, and Implications for the United States." CRS Report for Congress. RL33534.
- . 2015b. "China-U.S. Trade Issues." CRS Report for Congress RL33536.
- . 2017. "China-U.S. Trade Issues." CRS Report for Congress RL33536.
- Morrison, Wayne M. and Marc Labonte. 2013. "China's Holdings of U.S. Securities: Implications for the U.S. Economy." CRS Report for Congress RL34314.
- Neely, Christopher J. 2017. "Chinese Foreign Exchange Reserves, Policy Choices and the U.S. Economy." Working Papers 2017-001.
- Nelson, Rebecca M. 2015. "Current Debates over Exchange Rates: Overview and Issues for Congress." CRS Report for Congress R43242.
- NSC. 2010. *National Security Strategy*. Washington D.C.: United States.
- O'Brien, Patrick. 1987. "Britain's Economy Between the Wars: A Survey of a Counter Revolution in Economic History." *Past and Present* 115: 170-130.
- Office of the Secretary of Defense. 2012. *Report to Congress: Assessment of the National Security Risks Posed to the United States as a Result of the U.S. Federal Debt Owed to China as a Creditor of the U.S. Government*.
- Paulson, Henry M. Jr. 2010. *On the Brink: Inside the Race to Stop the Collapse of the Global Financial System*. New York, New York: Business Plus.
- . 2015. *Dealing with China: An Insider Unmasks the New Economic Superpower*. New York: Twelve.
- Prasad, Eswar S. 2014. *The Dollar Trap: How the U.S. Dollar Tightened Its Grip on Global Finance*. Princeton, New Jersey: Princeton University Press.
- . 2016. *Gaining Currency: The Rise of the Renminbi*. Oxford: Oxford University Press.
- Qiao, Liang. 2015. "China's Strategic Vision in the 21st Century." In *Trust in The Theory: China's Philosophy for a New International Order*, edited by Maya X. Guo, Beijing: Foreign Language Press.
- Qiu, Larry D. and Chaoqun Zhan. 2016. "China's Global Influence: A Survey through the Lens of International Trade." *Pacific Economic Review* 21 (1): 45-71.
- Reilly, James. 2013. *China's Economic Statecraft: Turning Wealth into Power*. Sydney, NSW: Lowy Institute for International Policy.
- Roach, Stephen. 2009. "The Case against Ben Bernanke." *Financial Times*. August 26.
- . 2014. *Unbalanced: The Codependency of America and China*. New Haven: Yale University Press.
- Roger, Blitz. 2016. "The Dangerous Allure of a Strong Dollar." *Financial Times*. November 26.
- Rosenberg, Emily S. 1985. "Foundations of United States International Financial Power: Gold Standard Diplomacy, 1900-1905." *Business History Review* 59 (2): 169-202.

- Ryan, John. 2015. "Chinese Renminbi Arrival in the "Tripolar" Global Monetary Regime." *China and World Economy* 23 (6): 44-55.
- Sachs, Jeffrey D. and Steven Radelet. 1998. "The East Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects." *Brookings Papers on Economic Activity* 1.
- Shatz, Howard J. 2016. *U.S. International Economic Strategy in a Turbulent World*. Santa Monica, California: Rand Corporation.
- Standard Chartered. 2017. "Offshore Renminbi Tracker: Track the Renminbi's International Journey in This Interactive Infographic." <https://www.sc.com/BeyondBorders/infographics/rgi-tracker/> (검색일: 2017. 7. 18.).
- Steil, Benn and Robert E. Litan 2006. *Financial Statecraft: The Role of Financial Markets in American Foreign Policy*. New Haven: Yale University Press.
- Strauss-Kahn, Dominique. 2010. Interview by *Stern*. November 18.
- Subacchi, Paola. 2016. *The People's Money: How China is Building a Global Currency*. New York: Columbia University Press.
- Subramanian, Arvind. 2011. *Eclipse: Living in the Shadow of China's Economic Dominance*. Washington D.C.: Peterson Institute for International Economics.
- Subramanian, Arvind and Martin Kessler. 2012. "The Renminbi Bloc Is Here: Asia Down, Rest of the World to Go?." Working Paper Series. 12 (19).
- Svensson, Lars E. O. 2012. "The Relation between Monetary Policy and Financial Policy." *International Journal of Central Banking* 8 (suppl. 1): 293-295.
- Swaine, Michael D., et al. 2013. *China's Military and the U.S.-Japan Alliance in 2030: A Strategic Net Assessment*. Washington D. C.: Carnegie Endowment for International Peace.
- SWIFT. 2015. "Worldwide Currency Usage and Trends." Information Paper No. 57128.
- . 2017. "RMB Internationalization Stalls in 2016." <https://www.swift.com/news-events/press-releases/rmb-internationalisation-stalls-in-2016>(검색일: 2017. 8. 1.).
- Tarnoff, Curt and Marian L. Lawson. 2016. "Foreign Aid: An Introduction to U.S. Programs and Policy." CRS Report for Congress R40213.
- Trump, Donald J. 2017. Remarks at the Conservative Political Action Conference. Gaylord National Resort and Convention Center. February 24.
- U.S. Department of the Treasury. 2016a. "Foreign Exchange Policies of Major Trading Partners of the United States." Report to Congress. April.
- . 2016b. "Foreign Exchange Policies of Major Trading Partners of the United States." Report to Congress. October.
- . 2017. "Foreign Exchange Policies of Major Trading Partners of the United States." Report to Congress. April.
- Walter, Andrew. 2006. "Domestic Sources of International Monetary Leadership." in *International*

- Monetary Power*. edited by David M. Andrews. 51-71. Ithaca, New York: Cornell University Press.
- Wang, Hongying. 2014. "From "Taoguang Yanghui" to "Yousuo Zuowei": China's Engagement in Financial Minilateralism." CIGI Papers No. 52.
- . 2015a. "The Asian Infrastructure Development Bank: A New Bretton Woods Moment? A Total Chinese Triumph?." CIGI Policy Brief No. 59.
- . 2015b. "Much Ado about Nothing? The RMB's Inclusion in the SDR Basket." CIGI Papers No. 84.
- Wei, Lingling. 2013. "China Fund Warns Japan Against a 'Currency War.'" *Wall Street Journal*. March 7: 9.
- Wessel, David and Paulo Prada. 2011. "China Forces Global Shift in Commerce." *Wall Street Journal*. March 11.
<https://www.wsj.com/articles/SB10001424052748704081604576144544050245566> (검색일: 2017. 7.31.).
- White House. 2017. *America First: A Budget Blueprint to Make America Great Again*. Washington D.C., United States.
- Woetzel, Jonathan, Diaan-Yi Lin, Jeongmin Seong, Anu Madgavkar, and Susan Lund. 2017. *China's Role in the Next Phase of Globalization*. McKinsey Global Institute.
- Wolf, Charles Jr., Xiao Wang and Eric Warner. 2013. *China's Foreign Aid and Government-Sponsored Investment Activities: Scale, Content, Destinations, and Implications*. Santa Monica, California: Rand Corporation.
- Xi, Jinping. 2017. "Jointly Shoulder Responsibility of Our Times, Promote Global Growth." Keynote Speech at the Opening Session of the World Economic Forum Annual Meeting 2017. January 17. Davos, Switzerland.
- Xu, Mingqi. 2016. "Central Bank Currency Swaps and Their Implications to the International Financial Reform." *China Quarterly of International Strategic Studies* 2 (1): 135-152.
- Yelery, Aravind. 2016. "China's Bilateral Currency Swap Agreements: Recent Trends." *China Report* 52 (2): 138-150.
- Zha, Daojiong. 2015. "China's Economic Diplomacy: Focusing on the Asia-Pacific Region." *China Quarterly of International Strategic Studies* 1 (1): 85-104.
- Zhang, Falin. 2017. "Holism Failure: China's Inconsistent Stances and Consistent Interests in Global Financial Governance." *Journal of Contemporary China* 26 (105): 369-384.
- Zhou, Xiaochuan. 2009a. "Reform the International Monetary System."
<http://www.bis.org/review/r090402c.pdf>(검색일: 2017. 8. 1.).
- . 2009b. "On Savings Ratio." Remarks at the High Level Conference. February 10. Kuala Lumpur, Malaysia.

필자약력

아주대학교 정치외교학과 교수. 영국 London School of Economics에서 국제정치학 박사학위를 받았다. 주요연구분야는 국제정치경제와 기업·국가 관계이다. 저서로는 《국제정치학 방법론의 다원성》(2014), 《국제기구와 경제협력.개발》(2015), 《국제기구와 환경.농업.식량》(2015), 《국제기구와 과학.기술 협력》(2015), 《복합세계정치론》(2012, 이상 공저) 등이 있으며 주요 논문으로는 〈세계금융위기 이후 경제학의 위기 - 국제정치경제학에 주는 함의〉(2012, 국제정치논총), 〈수렴과 다양성의 이분법을 넘어〉(국가전략, 2012) “Pulling South Korea away from China's Orbit: The Strategic Implications of the Korea-US Free Trade Agreement”(Journal of East Asian Affairs, 2007) 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