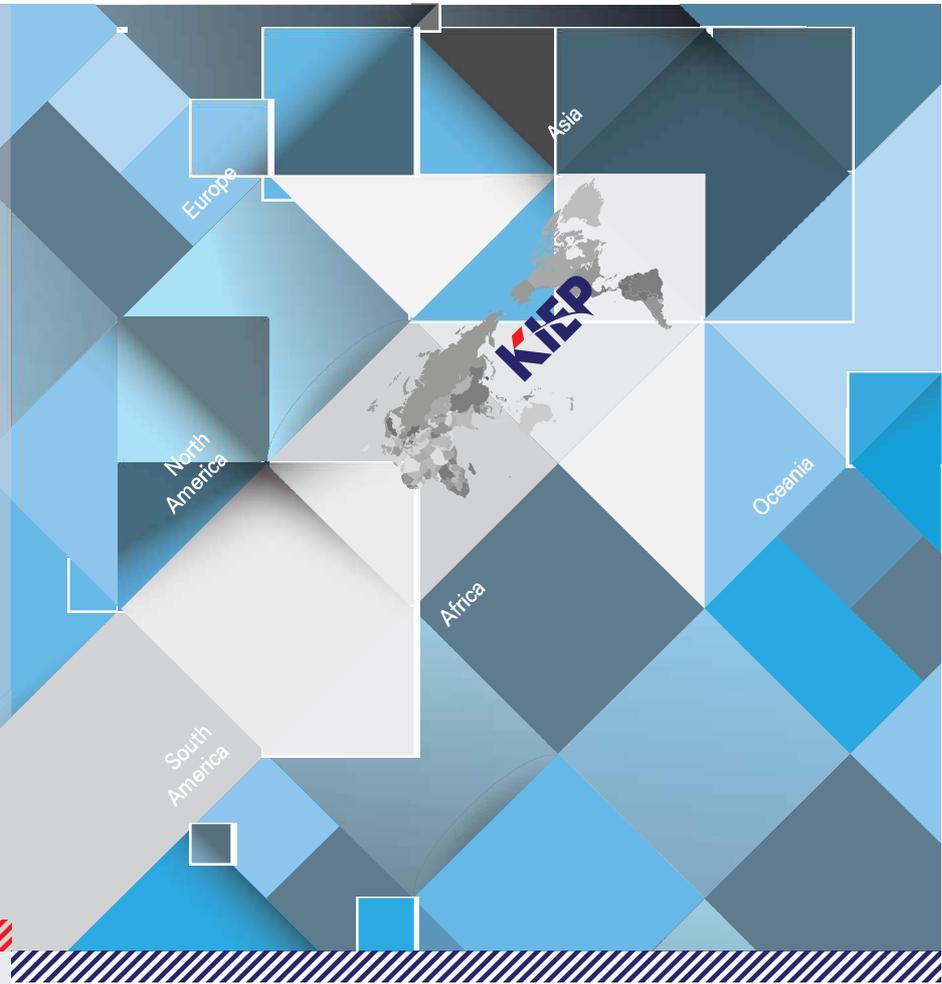




KIEP 기초자료
18-10

2018년 5월 31일



미국과 한·중·일 간의 환율 관련 현안과 시사점

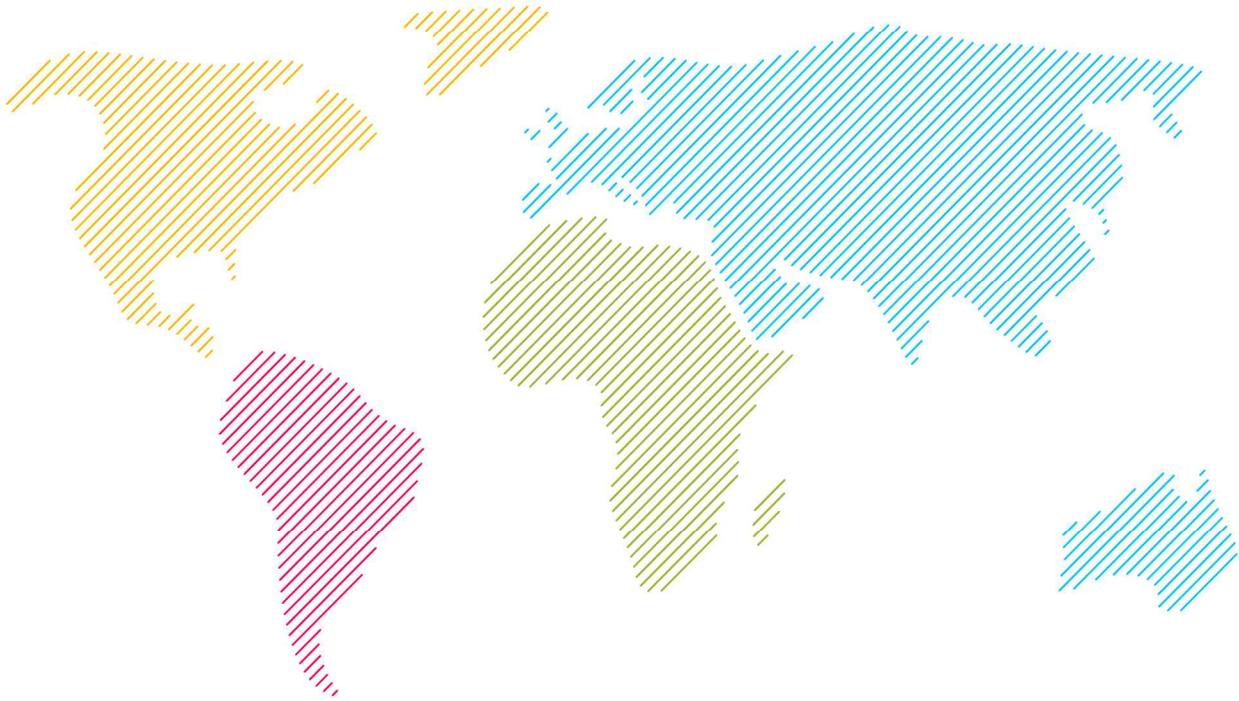
신꽃비 세계지역연구센터 중국경제실 중국팀 부연구위원
(kbshin@kiep.go.kr, 044-414-1024)

손원주 세계지역연구센터 선진경제실 동아시아팀 연구원
(wjson@kiep.go.kr, 044-414-1287)

미국과 한·중·일 간의 환율 관련 현안과 시사점

요약

- ▶ 지속적으로 대미 무역흑자를 기록하고 있는 한·중·일은 트럼프 행정부의 미국우선주의와 맞물려 환율갈등을 겪고 있음.
 - 트럼프 대통령은 대선 캠페인 때부터 중국이 저평가된 위안화를 통해 불공정 무역이익을 얻고 있다고 주장한 바 있으며, 일본을 포함한 주요 대미 무역흑자국에도 적정 환율수준에 대해 문제를 제기하고 있음.
 - 미국정부가 양자간 무역협정에서도 환율조항을 추가하는 것을 고려하고 있는 만큼 한·중·일은 미국의 환율 관련 입장에 주목할 필요가 있음.
- ▶ 환율조작에 대한 논의는 글로벌 불균형과 더불어 오랜 역사를 가지고 있는 가운데, 최근 미 재무부를 비롯한 여러 기관들의 보고서에서 한·중·일 환율 저평가에 대해 지적한 바 있음.
 - 일본은 1985년 플라자 합의 당시, 한국과 중국은 미국 재무부로부터 각각 1988년과 1992년에 환율조작국으로 지정되면서 환율 관련 압박을 받았던 경험이 있음.
 - 2000년대에도 중국의 WTO 가입 이후 대미 무역수지 흑자폭이 급격히 확대됨에 따라 제2의 플라자 합의가 필요하다는 의견이 부상하는 등 환율갈등이 심화되기도 함.
 - 국제통화기금(IMF)과 피터슨 국제경제연구소(PIIE)는 2017년 기준 한국과 일본의 경우 통화가치가 경제 펀더멘털에 비해 저평가되어 있다고 발표
 - 미 재무부가 반기별로 발간하는 환율보고서에서 한·중·일은 5회 연속 “관찰대상국”으로 지정되었으며, 이번 4월 보고서에는 한·중·일에 대한 새로운 평가와 권고사항이 추가되며 비판 수위가 다소 강화됨.
- ▶ 3국 정부는 미국의 환율관련 압박에 대해 반론을 제기해오고 있음.
 - 일본정부는 외환시장 개입 사례가 없음을 강조하고 있으며, 중국정부는 외환시장 개입이 수출경쟁력 강화를 위해서가 아니라 금융시장 안정화 차원에서 시행되었다고 주장
 - 한국정부의 경우, 급격한 변동성이 발생하는 예외적인 상황에서 시장 안정화를 목적으로 양방향 미세조정이 가능하나 기본적으로 환율을 시장에 맡겨놓고 있음을 강조하였고, 최근에는 투명성 제고를 위해 시장안정조치 내역 공개 방안을 발표함.
- ▶ 미국의 한·중·일에 대한 환율 압박은 무역 불균형이 대폭 조정되지 않는 한 앞으로도 지속적으로 제기될 것으로 예상되며, 3국 중 하나가 환율조작국으로 지정될 경우 한·중·일 3국의 역내 무역과 금융 시장에 미치는 영향이 클 것으로 예상됨.



차 례

1. 연구 배경
2. 한·중·일 대미 무역수지 현황과 환율
 - 가. 최근 미국발 환율갈등 배경
 - 나. 환율 관련 주요 갈등 사례
 - 다. 환율과 무역수지 추이 및 평가
3. 미국의 환율보고서 내용과 3국의 대응
 - 가. 미 재무부 환율보고서 주요 내용
 - 나. 환율 압박에 대한 한·중·일 각국의 대응
4. 시사점

1. 연구 배경

■ 트럼프는 대선 공약으로 주요 교역국들의 환율조작국 지정을 내세웠으며, 한·중·일은 대표적인 대미 무역흑자국으로서 미국의 환율 압박 대상이 되고 있음.

- 트럼프는 캠페인 당시 중국을 환율조작국으로 지정하고 45% 관세를 부과할 것임을 주장했으며, 이로 인해 당선 후 미 재무부가 발간하는 환율보고서¹⁾ 내 “심층분석대상국(환율조작국)” 지정 여부가 관심사로 급등
- 트럼프 취임 후 처음으로 발표한 2017년 4월 보고서에서는 중국, 일본, 한국, 대만, 독일, 스위스를 “심층분석대상국(환율조작국)”이 아닌 “관찰대상국”으로 지정
- 2017년 4월 보고서에서 중국을 환율조작국으로 지정하는 데에 실패한 이후 환율조작에 대한 트럼프의 비난 수위가 낮아졌으나, 이후 보고서들에서도 한·중·일은 관찰대상국으로 잔류하며 환율조작국 지정 위협에서 벗어나지는 못함.
- 가장 최근 발표된 2018년 4월 보고서에서도 한국과 일본은 “심층분석대상국” 선정 기준 3개 중 2개, 중국은 1개를 만족하며 “관찰대상국”으로 분류됨.

■ 국제통화기금(IMF)과 피터슨 국제경제연구소(PIIE)는 일본과 한국의 통화가 저평가되었다고 주장

- IMF의 2017년 「대외부문보고서(External Sector Report)」는 한국 원화와 일본 엔화가 각각 평균 10%와 7% 정도 저평가된 반면, 중국 위안화의 경우 비교적 거시경제 상황을 잘 반영하고 있다고 분석²⁾
- PIIE 역시 2017년 5월 보고서에서 중국의 환율조작은 이미 지난 일로 알려져 있다고 언급한 반면, 한국과 일본의 경우 기초균형환율(FEER)³⁾ 수준보다 6~7% 정도 절하되어 있으며, 실질실효환율의 상당한 절상이 필요하다고 주장하였음.⁴⁾

■ 한·중·일은 현재 대미 무역흑자국이라는 공통점 외에도 수출활성화 정책을 통해 경제성장을 이루었다는 유사점이 있음.

- 일본을 시작으로 홍콩, 싱가포르, 한국, 대만(Four Asian Tigers)이 자국의 낮은 통화가치를 활용하여 경제성장을 이루었으며, 그 뒤로 중국이 이와 같은 수출주도 경제성장을 이어간 바 있음.⁵⁾
- 한편 일본은 1985년 플라자 합의 당시, 한국과 중국은 미국 재무부로부터 각각 1988년과 1992년에 환율조작국으로 지정되면서 환율 관련 압박을 받았던 경험이 있음.

1) US Treasury, “Foreign Exchange Policies of Major Trading Partners of the United States.”

2) IMF의 대외부문보고서의 경우, 실질실효환율 갭(real effective exchange rate gap)을 실제 관측되는 실질실효환율과 기초거시경제변수 및 중장기적으로 바람직한 정책(fundamentals and desirable medium-term policies)을 반영한 환율수준과의 차이로 정의하고 있으며, 이 수치가 양수(음수)일 경우 고평가(저평가)를 의미함. IMF(2017), p. 4, p. 43.

3) Fundamental Equilibrium Exchange Rate(FEER): 기초균형환율이란 대내적 균형과 대외적 균형에 동시에 도달했을 때의 환율을 의미함. 여기서 대내적 균형은 완전고용상태를 뜻하며, 대외적 균형은 대내적 균형이 달성된 상태에서 지속 가능한(sustainable) 또는 근본적인(underlying) 자본흐름과 경상수지 수준이 일치하는 상태를 의미함. Clark and MacDonald(1998), pp. 5~7.

4) Cline(2017a), p. 2, p. 9.

5) Eichengreen(2008), p. 2.

■ 이처럼 한·중·일 3국 모두에 영향을 줄 수 있는 미국발 환율 관련 이슈들을 정리하고 시사점을 모색해보고자 함.

- 트럼프 정부가 NAFTA를 시작으로 차후 진행되는 양자간 무역협정에서도 환율조항 추가를 고려하고 있는 만큼 미국의 환율 관련 입장을 파악할 필요가 있음.
- 환율조작이나 불균형(misalignment)에 대한 논의는 글로벌 불균형과 더불어 오랜 역사를 가지고 있으며, 한·중·일 3국 중 한 국가라도 환율조작국으로 지정되는 경우 우리 경제에 미치는 직간접적 영향이 클 것으로 예상되므로 동 이슈에 대한 지속적인 모니터링이 필요함.

2. 한·중·일 대미 무역수지 현황과 환율

가. 최근 미국발 환율갈등 배경

■ 트럼프 행정부는 취임 후 불공정 무역관행을 철폐하고 미국의 이익을 우선시하는 정책을 펼칠 것을 약속함.

- 미국의 보호무역주의 강화는 금융위기 이후 확대된 미국의 쌍둥이 적자와 일자리 문제에 기인하고 있으며,⁶⁾ 이와 관련하여 트럼프 행정부는 불공정한 무역관행을 없애고 기존 무역협정을 재협상해야 한다고 주장
 - 미국의 무역수지 적자는 2017년 5,684억 달러로 GDP의 2.93% 수준임.⁷⁾
- 한·중·일과 관련된 미국의 보호무역주의 통상정책은 대표적으로 철강·알루미늄 관세 부과, 태양광제품과 세탁기 세이프 가드 발동 등이 있었으며, 최근에는 지식재산권 침해를 문제 삼아 중국을 상대로 첨단제품을 포함한 1,333개 품목에 대해 25%의 높은 관세율을 부과하는 등 통상압력을 강화하고 있음.

■ 이러한 보호무역주의 통상정책과 더불어 트럼프 미 대통령은 중국을 포함한 주요 대미 무역흑자국의 환율조작국 지정 여부 검토 및 무역협정에 환율조항 추가 요구를 통해 환율 압박을 가하고 있음.

- 중국은 2001년 WTO 가입 이후 대미 무역흑자가 늘어나면서 위안화 환율문제가 미·중 간 주요 쟁점 중 하나로 떠오름.
- 또한 2017년 기준 대미 무역 흑자폭⁸⁾에서 일본은 중국 다음으로 3위를 기록하고 한국은 7위를 차지하면서, 일본과 한국도 트럼프 정부의 보호무역주의 통상정책의 타깃이 됨.
- 트럼프가 양자간 무역협정 체결 또는 재협상 시 환율조항을 넣겠다는 의지를 내비쳐 한국과 일본의 대미 무역협정(FTA)에 환율조항이 포함될지의 여부가 주목을 받았음.
 - 다만 2017년 2월 이후 다섯 차례의 미·일 정상회담과 2017년 4월 이후 두 차례의 미·일 경제대화에서 환율에 대한 언급은 없었음.

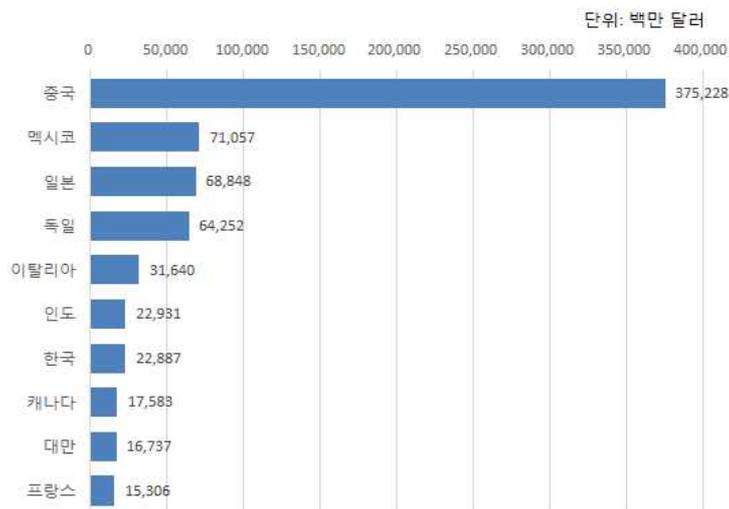
6) 정민, 조규립, 오준범(2017), pp. 1~5.

7) US Treasury DB(검색일: 2018. 1. 14); US Bureau of Economic Analysis DB(검색일: 2018. 4. 16).

8) 미 재무부는 서비스 부문을 제외한 상품 부문의 무역만을 분석대상으로 함.

- 한국의 경우, 한·미 FTA와는 별개로 기획재정부와 미 재무부 및 IMF 사이에 외환시장 투명성 제고를 위한 협상을 진행했으며,⁹⁾ 5월 17일 우리나라 외환시장의 성숙도, 경제상황, 국제사회와의 협의, 전문가 및 시장참가자 의견을 고려하여 외환시장 투명성 제고 방안을 발표¹⁰⁾

그림 1. 미국의 국가별 무역적자(2017년 기준)



자료: US Census Bureau DB(www.census.gov/foreign-trade/balance/index.html).

나. 환율관련 주요 갈등 사례

■ 1980년대 이래 한·중·일은 대규모 대미 무역흑자를 배경으로 미국과 환율갈등을 겪은 사례가 있음.

- 1980년대 이후에 등장한 환율 이슈는 크게 세 기간으로, △1980년대 중반~1990년대 초반 △2000년대 이후 △현재 (2010년대)로 나눌 수 있음.

1) 1980~90년대

- 플라자 합의

- [배경] 1985년 미국의 경상수지 적자는 1,182억 달러(GDP 대비 2.8%)를, 재정수지 적자는 2,123억 달러(GDP 대비 5.0%)를 기록하며 쌍둥이 적자가 악화되자,¹¹⁾ G5 국가는 플라자 합의를 통해 일본 엔화와 독일 마르크화의 절상을 유도
- [내용] 이러한 미국의 쌍둥이 적자를 개선하기 위해 뉴욕 플라자 호텔에서 G5 국가의 재무장관과 중앙은행장들이 모여 달러화의 절하와 대외불균형 축소를 위한 통화·재정 정책적 공조를 합의¹²⁾

9) 기획재정부 보도해명자료(2018. 3. 28).

10) 외환당국의 반기별(시행 1년 후부터는 분기별) 외환 순거래 내역을 3개월 이내에 공개하는 방침을 발표함. 기획재정부 보도자료(2018. 5. 17).

11) 권성태(2006), p. 4.

- [결과] 플라자 합의 직전 1달러당 243엔이었던 환율이 합의 이후 1985년 말에 1달러당 200엔을 거쳐 1986년 180엔 까지 하락함.¹³⁾
- 그 결과 일본은 1986년 6월 발표된 국민소득통계에 의하면 11년 만에 처음으로 마이너스 성장률을 보였으며, 1987년에는 실업률이 3.1%로 당시 기록상 가장 높은 수준을 기록함.¹⁴⁾ 그 후 엔고 현상과 경기침체에 대한 우려로 인해 정부가 확장적 통화정책과 재정정책을 동시에 시행함으로써 버블이 형성되었고, 이러한 버블 붕괴가 일본 장기불황의 한 원인이 되었다는 평가 존재
- 미국 무역수지 불균형의 경우, 달러화 가치 하락에도 J-커브효과, 이력효과, 수출기업의 가격인상 자제 등으로 인해 곧바로 개선되지는 않음.¹⁵⁾

- [1988~90년] 한국 환율조작국 지정

- [배경] 1988년 미국은 무역수지 불균형을 개선하고 산업경쟁력을 강화하기 위해 「종합무역법(the Omnibus Trade and Competitiveness Act)」을 제정하고 보호무역주의적 통상정책을 시행
- [내용] 미 재무부는 「종합무역법」에 의거해 1988년 10월, 1989년 4월, 1989년 10월, 총 3차례의 환율보고서에서 한국을 환율조작국으로 지정¹⁶⁾
- [결과] 미 재무부의 환율보고서 발표 후 원화는 1989년 4월까지 지속적으로 절상되었으며, 그중 최고치에 도달했을 때의 원화가치는 1988년에 비해 2.7%, 1985년에 비해 33.7% 정도 높은 수준이었음.¹⁷⁾
- 지속적인 원화 가치 상승의 결과 1989년 1/4분기에 3년 만에 처음으로 경상수지 흑자폭이 줄어들었으며, 1986년부터 1988년까지 3년 연속 11%를 상회하던 실질 GDP 상승률도 1989년 7%로 하락

- [1992~94년] 중국 환율조작국 지정

- [내용] 미 재무부는 「종합무역법」에 의거해 1992년 5월 처음 중국을 환율조작국으로 지정하고 총 5차례의 환율보고서에서 중국정부의 환율정책에 대해 지적¹⁸⁾
- [결과] 미 재무부 환율보고서 발표 후에도 달러 대비 위안화는 오히려 5% 절하되었으며 대미 무역흑자 또한 84억 달러 증가¹⁹⁾
- 미국이 1994년 통상문제를 WTO 차원에서 논의하도록 결정함에 따라 중국은 환율조작국 지정에서 벗어남.

2) 2000년대

- 글로벌 금융위기 이전²⁰⁾

- [배경] 미국의 경상수지 적자는 1996년 이후 증가하기 시작하여 2005년에는 7,915억 달러(GDP대비 6.3%)로 사상 최고

12) Frenkel(2016) p. 5; 조종화, 이동은, 양다영, 김수빈(2014), p. 34.

13) Gao(2001, p. 176, 재인용).

14) 위의 책, p. 176, p. 180.

15) 노진영, 채민석(2010), p. 15.

16) US Treasury(2009), Appendix2, pp. 1-2.

17) Lindner(1992), p. 14.

18) US Treasury(2009), Appendix2, pp. 1-2.

19) Yu, Chang and Liang(2016), p. 3.

20) 권성태(2006), pp. 1~2.

수준을 기록하면서 글로벌 불균형이 심화됨.

- 2001년 중국이 WTO에 가입하면서 중국의 대미 무역수지 흑자규모가 급격히 증가
- [내용] 미국과 중국을 포함한 일본, 산유국의 무역수지 불균형이 급격히 심화됨에 따라 제2의 플라자 합의가 필요하다는 의견이 부상
- 2003년과 2005년에는 중국의 시장기반 환율제 도입 요구와 환율조작에 대한 보복관세 부과 관련 내용을 담은 결의안 및 법안이 미 하원에서 통과된 바 있음.²¹⁾
- [결과] 이에 따라 중국은 2005년에 기존 달러페그 환율제도에서 복수통화바스켓제도로 전환함과 동시에 점진적인 위안화 절상을 시행하였고, 2006년부터 개최된 중·미 전략경제대화에서 환율에 대한 논의를 이어감.

- 글로벌 금융위기 이후

- [배경] 금융위기 이후 양적완화정책과 경기침체로 인해 달러 약세로 돌아서면서 미국의 무역수지 적자가 소폭 줄어들었지만, 9%의 높은 실업률을 완화하기 위한 방안으로 중국 위안화의 절상을 요구하는 등 환율갈등은 심화됨.
- [내용] 미국을 포함한 선진국들의 양적완화조치로 인해 환율문제가 더 이상 미·중 양자간의 문제가 아닌 전 세계적인 이슈로 부상하면서 글로벌 환율전쟁에 대한 우려 발생
- 2010년 일본은 엔화 절상을 막기 위해 2004년 이후로는 처음 외환시장에 개입했으며, 그 이후로도 여러 차례의 개입을 시행하였으나 엔화가치는 지속적으로 상승함.²²⁾
- [결과] 중국의 경우, 미·중 간의 환율 및 무역분쟁 완화와 거시경제 안정 도모를 위해 2010년 달러페그 환율제도(실질적인 고정환율 유지)에서 복수통화바스켓제도로 복귀²³⁾²⁴⁾
- 2010년 10월 열린 G20 재무장관회의에서 각국은 경제 펀더멘털을 반영한 시장 결정적(market determined) 환율제도를 수용하고 경쟁적인 통화 평가절하는 자제하기로 합의²⁵⁾

3) 2010년대

- 미국은 2015년 개정된 「교역촉진법(Trade Facilitation and Trade Enforcement Act)」을 토대로 주요 무역국들의 환율에 대한 감시 강화
 - [배경] 미국의 무역수지 적자폭은 글로벌 금융위기 당시 감소한 것 외에 GDP 대비 3% 전후의 적자폭을 지속하고 있어 적자상태가 고착화될 우려가 발생
 - 환율조작국 지정에 대해 강한 의지를 보인 트럼프가 미국 대통령에 당선됨에 따라 무역적자와 환율에 대한 관심이 급증하게 됨.
 - [내용] 미국정부는 「종합무역법」과 이를 구체화한 「교역촉진법」에 의거하여 주요 교역국들에 대한 반기별 환율보고서를 발표하고 있으며, 2016년도 환율보고서에서 5개 국가를 관찰대상국으로 지정하기 시작하여 현재까지 5차례 보고서를 발간

21) 이후에도 환율 불균형 국가에 대한 평가와 시정을 요구하는 법안이 상하원에서 제출 및 통과된 사례가 존재(정영식, 양다영(2017), pp. 23~24).

22) 송정석(2010, p. 4, 재인용); 이정환(2011) p. 1.

23) 2008년 7월 글로벌 금융위기에 대응하기 위해 복수통화바스켓제도(관리변동환율제도)에서 달러페그 환율제도로 전환.

24) 윤우진(2010), pp. 1~2.

25) 기획재정부 보도자료(2010. 10. 24).

다. 환율과 무역수지 추이 및 평가

1) 한·중·일 환율과 대미 무역수지 추이

■ [한국]

- 환율

- 원화 실질환율은 환율조작국 지정(1988~90년)의 영향으로 1988년, 1989년에 절상되었다가 그 후 추세가 반전되면서 오히려 약하게 상승한 것을 확인할 수 있음(그림 2 참고).
- 1990년도에 시장평균환율제도로 전환하고 1996년까지 소폭 변동하다 1997년 경제위기 이후 급격하게 상승하면서 1998년 달러당 1,477.23원을 기록
- 2000년대 들어서는 2008년 글로벌 금융위기 이전까지 달러화 약세로 인해 환율이 급격한 하락한 바 있으나, 최근에는 달러당 1,100원 수준에서 소폭 변동하는 추세임.

- 대미 무역수지

- 한국의 대미 무역수지는 1997년 아시아 외환위기 이후 꾸준히 흑자폭이 확대되다가 2000년대 중반 일시적으로 축소되었으나 2008년 글로벌 금융위기 이후 다시 급격하게 커진 뒤 2015년 이후 줄어들고 있음.
- 대미 무역수지와 환율은 상관관계가 유의하지 않아 환율을 통한 무역수지 조정 메커니즘을 설명하기 어려움.²⁶⁾

■ [중국]

- 환율

- 환율조작국 지정 당시(1990~92년) 위안화 실질환율은 오히려 상승세로 돌아서면서 위안화 가치가 하락하는 것을 확인할 수 있음(그림 2 참고).
- 위안화의 환율은 1997년부터 2003년까지 꾸준히 상승하였고, 2005년 미국이 환율과 관련하여 중국에 압박을 강화하자 환율제도를 복수통화바스켓제도로 변경하면서 급격하게 하락
- 최근 위안화 환율은 하락추세를 멈추고 2015년부터 소폭 상승

- 대미 무역수지

- 2001년 WTO 가입 이후 중국의 대미 무역수지 흑자는 2009년, 2013년, 2016년을 제외하고는 꾸준히 증가하였으며, 2015년도에는 2,659억 달러로 최고치를 기록
- 한국과 마찬가지로 중국 또한 대미 무역수지와 환율 간 상관관계가 유의하지 않음.
- 2000년대 중반 이후에는 위안화가 절상되었음에도 불구하고 무역수지 흑자폭이 오히려 확대되고 있음.

■ [일본]

- 환율

26) 실질환율과 1개월 이후의 무역수지의 교차상관관계를 분석하였음.

- 플라자 합의 전 달러당 130엔을 웃돌던 엔화 환율이 합의 직후 1986년 95.25엔으로, 1988년에는 77.53엔까지 하락 (그림 2 참고)
- 1990년대 초 경제버블 붕괴 이후 환율이 절상과 절하를 반복하면서 점진적으로 상승하였고 금융위기 직전 110엔/달러 수준으로 회복
- 금융위기 이후에는 안전자산 선호 현상으로 인해 엔화 실질환율이 2011년 82.55엔/달러까지 크게 하락
- 아베 정권의 확장적 통화정책 영향으로 엔화 가치가 점차 하락하여 2015년도 실질환율이 120엔 수준을 웃돌았으나 최근에는 소폭 하락

- 대미 무역수지

- 일본의 대미 무역수지 흑자는 1990년대 이후 증가와 감소를 반복하였으며, 2006년 779억 달러로 최고치를 기록한 다음 2010년도 이후부터는 600억 달러 수준에서 소폭 변동하고 있음.
- 일본 역시 실질환율과 무역의 상관관계가 뚜렷하게 나타나지 않음.

그림 2. 한·중·일의 대미 무역수지 및 대미달러 실질환율



주: 현재 한국과 일본은 변동환율제를, 중국은 복수통화바스켓환율제를 시행 중.

자료: IMF, DOT & IFS DB를 바탕으로 계산.

2) 환율 관련 해외기관 평가

■ [IMF] 국제통화기금(IMF)은 매년 「대외부문보고서(External Sector Report)」를 통해 세계 각국의 환율에 대한 평가를 발표하고 있으며, 2017년의 경우 한국과 일본의 통화가치가 경제 펀더멘털에 비해 저평가되어 있다고 언급

- 해당 보고서에서는 한국의 실질실효환율은 균형환율보다 10%, 중국은 0%, 일본은 7% 정도 저평가되어 있으며, 미국의 경우 15% 정도 고평가되어 있다고 발표²⁷⁾
- IMF는 국제통화기금협정(Articles of Agreement)의 제4조항 「환율 제도에 관한 의무」(Article IV: Obligations Regarding Exchange Arrangements)와 2007년 발표한 「회원국 정책에 관한 양자간 감시활동에 관한 결의」(Decision on Bilateral Surveillance over Members Policies) 등에 의거해 환율조작에 대한 관리·감독을 해오고 있음.
- 2017년 「대외부문보고서」에서는 글로벌 불균형을 해결하기 위해 모든 회원국은 환율을 각 국가의 경제 펀더멘털에 맞게 운영해야 한다고 주장

27) IMF(2017), p. 43.

■ [PIIE] 피터슨 국제경제연구소(PIIE)의 연구에 의하면, 현재 위안화는 고평가되어 있으며 원화와 엔화는 저평가된 상태임.

- 피터슨 국제경제연구소(PIIE)는 2008년부터 기초균형환율(Fundamental Equilibrium Exchange Rate)에 대한 분석을 매년 두 차례에 걸쳐 발표하고 있음.
- [원화] PIIE에 의하면, 현재 한국의 경상수지²⁸⁾는 목표 수준에 비해 2.2% 정도 과다한 수준이며 이를 목표 수준으로 조정하기 위해 실질실효환율의 5.7% 정도 절상이 필요
 - 원화는 2008년부터 2014년 4월까지 고평가되어 있다가 이후 경상수지 흑자가 크게 증가함에 따라 원화 절상이 요구되면서 저평가 기조를 이어감(그림 3 참고).
- [위안화] 현재 중국의 경상수지는 목표 수준과 크게 상이하지 않으며, 위안화 환율은 1.7% 정도 고평가되어 있음.
 - 2008년부터 2011년까지 10% 이상 저평가되었다가 점차 그 폭이 감소하여 2016년부터 현재까지 고평가됨(그림 3. 참고).
- [엔화] 현재 목표 경상수지 수준을 달성하기 위해 5.2%의 엔화 절상이 필요
 - 엔화는 2014년을 제외한 모든 아베 정권 기간에서 저평가된 것으로 나타남(그림 3 참고).

그림 3 한·중·일 환율 불균형(misalignment) 정도



주: 양수(+)의 경우 해당 통화가 고평가되어 있음을 의미하며, 음수(-)의 경우 해당 통화가 저평가되어 있음을 의미.

자료: Peterson Institute for International Economics, "Estimates of Fundamental Equilibrium Exchange Rates."²⁹⁾

3. 미국의 환율보고서 내용과 3국의 대응

가. 미 재무부 환율보고서 주요 내용

■ 미 재무부는 1988년 제정된 「종합무역법」과 2015년 개정된 「교역촉진법」에 의거하여 주요 교역국들의 환율조작 여부를 조사하고 이에 대한 정기보고서를 의회에 제출하고 있음.³⁰⁾

28) GDP 대비 경상수지 수준을 일컬음.

29) Cline(2017a); Cline(2017b).

■ 2018년 4월 보고서에서 중국, 일본, 한국, 독일, 스위스, 인도를 관찰대상국으로 지정함.

- 미 재무부는 세 가지 환율조작국 지정 기준을 모두 충족하는 교역국을 “심층분석대상국(환율조작국)”으로 지정하며, 두 가지만 충족할 경우에는 “관찰대상국”으로 분류
 - 한국과 일본은 대미 무역수지 흑자와 GDP 대비 경상수지 기준치를 초과하며 관찰대상국으로 지정됨.
 - 중국은 한 가지 요건에만 해당되었으나, “막대한 규모 및 비중(large and disproportionate)의 대미 무역수지 흑자를 기록하고 있는 국가의 경우 다른 요건 충족 여부와 관계없이 관찰대상국으로 지정한다”는 기준으로 인해 관찰대상국에 잔류
 - 인도는 경상수지 적자를 기록했지만, 200억 달러를 초과하는 대미 무역수지 흑자와 GDP의 2% 수준을 초과하는 지속적인 외환시장 개입을 근거로 관찰대상국에 처음으로 지정됨.

표 1. 미국의 관찰대상국 지정 현황

	관찰대상국 리스트
2016년 04월	중국, 일본, 한국, 대만, 독일(5개국)
2016년 10월	중국, 일본, 한국, 대만, 독일, 스위스(6개국)
2017년 04월	중국, 일본, 한국, 대만, ³¹⁾ 독일, 스위스(6개국)
2017년 10월	중국, 일본, 한국, 독일, 스위스(5개국)
2018년 04월	중국, 일본, 한국, 독일, 스위스, 인도(6개국)

자료: US Treasury(www.treasury.gov/resource-center/international/exchange-rate-policies).

표 2. 심층분석대상국 지정 조건 충족 여부(2018년 4월 보고서 기준)

지정 조건	한국	중국	일본	독일	스위스	인도
① 막대한 대미 무역수지 흑자	○	○	○	○	×	○
② 막대한 경상수지 흑자	○	×	○	○	○	×
③ 지속적인 한 방향으로의 외환시장 개입	×	×	×	×	○	○

자료: US Treasury, “Macroeconomic and Foreign Exchange Policies of Major Trading Partners of the United States(2018 April).”

■ [2017년 10월 보고서 내용] 트럼프 정부 출범 이후 첫 보고서인 2017년 4월 보고서와 비교하면, 미 재무부의 한·중·일에 대한 국가별 평가와 권고사항은 유사하거나 비판 수위가 다소 완화됨.

30) 「종합무역법」 제3004조에 의거하여 다음 두 가지 기준을 만족하는 국가들에 대해 분석 후 “환율조작국”으로 지정.

① 대규모 경상수지 흑자국

② 막대한 대미 무역흑자국

「교역촉진법」 제701조에 의거하여 미 재무부는 다음 세 가지 세부 기준치를 정하고 이를 바탕으로 “심층분석대상국”을 지정.

(모두 충족 시 “심층분석대상국,” 두 가지 충족 시 “관찰대상국”)

① 200억 달러 이상의 대미 무역흑자(미국 GDP의 0.1% 수준)

② GDP의 3%를 넘는 막대한 경상수지 흑자

③ 지속적인 한 방향으로의 외환시장 개입(연간 GDP 대비 2%를 초과하며, 1년 중 8개월 이상 지속되는 외환 순매입)

31) 대만은 3가지 기준 중 “막대한 경상수지 흑자” 기준만 만족하여 2017년 10월 보고서부터 관찰대상국에서 제외.

- **[중국]** 대규모 대미 무역수지 흑자에 대한 지적이 2017년 4월 보고서에 이어 2017년 10월 보고서에도 있었지만 일부 긍정적 평가가 추가됨.
 - 2017년 4월 보고서와 같이 중국의 외환시장 개입으로 인해 글로벌 무역시스템이 왜곡되었고, 이로 인해 미국의 기업과 근로자들이 심각하고 지속적인 어려움을 겪고 있다고 언급
 - 한편 중국정부가 과거 10년간 위안화 절상 방지를 위해 일방향 개입을 해온 것과 달리, 최근에는 오히려 위안화 가치 하락을 막기 위해 자본통제(capital control)를 강화하고 위안화 고시환율을 재량적으로 조정했다는 내용을 추가
 - 또한 4월 보고서에서 언급된 대미 무역수지 흑자와 관련하여 미 재무부가 중국의 무역·환율 관행을 면밀히 조사할 것이 라는 내용이 제외됨.
 - **[일본]** 2017년 4월 보고서와 동일하게 일본은 막대한 대미 무역수지 흑자를 기록하고 있지만, 6년간 외환시장에 개입한 사실은 없다는 점을 언급
 - 한편 미 재무부는 일본정부가 내수 및 장기 경제전망 제고를 위해 금융완화정책과 유연한 재정정책을 사용하는 것이 중요하다고 권고
 - **[한국]** 한국의 외환시장 개입과 투명성 제고에 대한 권고는 동일하나 비판 수위가 다소 완화
 - 미 재무부는 2017년 4월 보고서와 동일하게 외환시장 개입을 무질서한 시장 환경이 발생하는 경우로 제한할 것을 권고 하였으나, “긴급성을 강조함(highlighting the urgency)”이라는 표현을 제외하면서 비판 정도 완화
 - 한편 경상수지 흑자의 경우, 2017년 상반기에 GDP의 5.3% 수준으로 감소했지만, IMF의 자료를 인용하여 여전히 경제 펀더멘털에 비해 높은 수준이라고 언급
- [2018년 4월 보고서 내용] 미 재무부가 3국에 대해 외환시장 투명성 제고 및 막대한 무역수지 불균형 시정 등을 요구한 점에서 과거 보고서들과 유사하나 새로운 내용이 추가되며 비판 수위가 다소 강화됨.
- **[중국]** 미 재무부는 중국이 최대 대미 무역수지 흑자국인 만큼 이와 연계하여 환율 수준에 대해 지적하였으며, 중국 정부의 거시경제 개혁 필요성을 제기함.
 - 2018년 4월 보고서에서는 “매우 우려함(strongly concerned)”이라는 표현과 함께 미·중 무역 불균형 해소가 부진한 점에 대해 우려를 표명함.
 - 위안화의 대미 명목환율은 무역수지 불균형을 축소하는 방향으로 개선되고 있지만, 무역가중치를 반영한 환율의 경우에는 1년간 큰 변동이 없었다는 점을 지적
 - **[일본]** 미·일 무역 불균형 현상이 지속되고 있는 점에 대해 우려를 표명했으며, 내수와 경상수지 문제 해결을 위해 일본 측의 노력이 필요하다고 언급
 - 일본은 지난 4년간 연간 700억 달러 수준의 대미 무역수지 흑자를 지속하고 있으며 경상수지도 순해외소득 유입으로 인해 증가
 - 해외로부터 유입된 소득을, 경상수지 흑자폭을 줄이고 내수를 강화하기 위한 소비가능한 소득(potential spendable income)으로 활용할 수 있다는 내용이 추가됨.
 - 엔화 명목환율은 안전자산 선호 현상과 경기회복을 기반으로 절상되었으나, 실질실효환율을 기준으로 판단했을 경우에는 2017년 초부터 2018년 2월까지 2.4% 절하되었으며, 이는 20년 평균치 대비 25% 정도 낮은 수준이라고 지적
 - **[한국]** 외환시장 개입에 대한 우려와 이에 대한 개선을 요구하며 압박 강화
 - 외환시장 개입 내역과 관련하여 한국정부가 투명하고 시기적절한 방식으로 빠른 시일 내에 발표할 것을 권고한다는 내용이

새로이 추가됨.

표 3. 미 재무부의 환율 관찰대상국 지정 기준 항목별 평가(트럼프 정부 출범 이후)

	대미 무역수지 (십억 달러)			경상수지			순외환시장 개입 ³²⁾					
				GDP 대비 비율 (%)			GDP 대비 비율 (%)			순외환매입 8개월 이상 지속		
	'17.4	'17.10	'18.4	'17.4	'17.10	'18.4	'17.4	'17.10	'18.4	'17.4	'17.10	'18.4
중국	347.0	357	375	1.8	1.3	1.4	-3.9	-2.7	-0.6	x	x	x
일본	68.9	69	69	3.8	3.7	4.0	0.0	0.0	0.0	x	x	x
멕시코	63.2	69	71	-2.7	-1.7	-1.6	-0.5	-0.2	-0.2	x	x	x
독일	64.9	63	64	8.3	7.7	8.1	-	-	-	x	-	-
이탈리아	28.5	29	32	2.8	2.8	2.8	-	-	-	x	-	-
인도	24.3	23	23	-0.5	-1.3	-1.5	0.4	1.8	2.2	x	o	o
한국	27.7	22	23	7.0	5.7	5.1	-0.5	0.3	0.6	x	o	o
캐나다	11.2	19	18	-3.3	-2.9	-3.0	0.0	0.0	0.0	x	x	x
프랑스	15.8	14	15	-1.2	-1.0	-0.6	-	-	-	x	-	-
대만	13.3	14	17	13.4	12.7	14.6	1.8	0.9	1.3	o	o	o
스위스	13.7	13	14	10.7	10.3	9.8	10.0	8.7	6.6	o	o	o
영국	-1.1	-1	-3	-5.1	-5.1	-4.1	0.0	0.0	0.0	x	x	x
브라질	-	-5	-8	-	-0.7	-0.5	-	2.3	0.1	-	o	x
유로 지역	125.7	126	133	3.4	3.0	3.5	0.0	0.0	0.0	x	x	x

주: 진한 부분은 기준치 초과 항목.

자료: US Treasury, "Macroeconomic and Foreign Exchange Policies of Major Trading Partners of the United States(2018 April)," "Foreign Exchange Policies of Major Trading Partners of the United States"(2017 April & October).

나. 환율 압박에 대한 한·중·일 각국의 대응

■ 한국

- 기획재정부는 국내 외환시장에서 당국의 일방적인 개입은 없다는 점을 강조³³⁾
 - 2017년 3월 17~18일 독일에서 개최된 G20 재무장관 및 중앙은행총재 회의에서 유일호 전 부총리는 최근 한국의 경상수지 흑자가 인구구조 변화, 저유가 등 구조적·경기적인 요인에서 비롯된 것으로 환율의 영향은 미미하다고 설명
 - 3월 20일 IMF 총재와의 면담에서는 한국의 환율은 외환시장에서 자율적으로 결정되며 예외적인 상황에 한해서 양방향으로 미세조정(smoothing operation)을 시행 중이라는 사실을 전달
- 김동연 부총리 겸 기획재정부 장관은 스티븐 므누신 미국 재무부 장관과의 만남에서 한국은 환율을 시장에 맡겨두고

32) 외환시장 개입과 관련하여 일본과 인도는 월별 내역을 공개하고 있지만, 스위스는 연도별로 내역을 공개하고 한국과 중국은 외환시장 개입 내역을 공개하지 않고 있어 미 재무부가 월별 및 분기별 데이터를 추정하여 조건 충족 여부를 판단(2018년 4월 기준).

33) 기획재정부 보도자료(2017. 3. 18).

있으며 조작은 하지 않는다고 일축³⁴⁾

- 2018년 5월 17일 기획재정부는 국제사회의 권고를 고려하여 외환정책 투명성 제고 방안을 발표하였고 이 같은 조치가 우리나라의 정책 신뢰도와 외환시장 안정성 향상에 도움이 될 것으로 예상³⁵⁾

■ 일본

- 아베 총리는 통상협정에 환율조항을 넣는 것은 적절하지 않다고 반론해왔고 이러한 입장에는 변함이 없다고 주장³⁶⁾
- 일본이 통화절하를 유도하고 있다고 트럼프가 비판한 것에 대해, 일본이 시행하고 있는 금융완화정책은 미 연방준비제도(FRB)와 유럽중앙은행도 실시하고 있는 정책이며 아베 정권 들어서 환율 개입을 한 적이 한 번도 없다고 강조
- NAFTA 재교섭 목표에 환율 관련 조항을 추가한 것에 대해 일본 재무성의 한 간부는 무역교섭을 진행하게 되면 일본에도 똑같은 요구를 할 것으로 예상한다고 언급³⁷⁾하였고, 이에 대해 일본 재무성은 부정적 의견을 피력³⁸⁾

■ 중국

- 트럼프 대통령이 중국을 “환율조작의 그랜드 챔피언”이라고 비난한 것에 대해 경상 중국 외교부 대변인은 정례브리핑에서 중국은 위안화 평가절하를 통해 대외무역 이득을 얻으려는 의도가 없으며, 상호 신뢰와 협력 관계 구축을 위해 환율 관련 사안에 대해 객관적이고 정확한 접근이 필요하다고 주장³⁹⁾
- 루 강 중국 외교부 대변인은 2017년 4월 환율보고서 발표 직후 기자회견에서 중국이 환율조작국이 아닌 것은 자명한 사실이며, 기본적으로 위안화 환율을 적절한 균형 수준으로 유지하고 있다고 설명⁴⁰⁾
- 지난해 5월 중국 상무부는 “중·미 경제무역관계”에 관한 보고서를 공개하면서 위안화 가치는 절상되고 있으며, 외환시장의 자유화 및 시장화를 위해 정부 차원에서 지속적으로 노력하고 있다고 주장⁴¹⁾
- 외환시장 개입의 경우, 환율 절하를 통한 수출 촉진이 아닌 금융시장 안정을 목적으로 이루어졌으며, 이러한 정부의 노력이 환율 조정과정에서 발생할 수 있는 부정적 효과와 주요 통화들의 경쟁적 절하 양상을 방지하였다고 설명⁴²⁾
- 화춘잉 중국 외교부 대변인은 2018년 4월 보고서 내용과 통화가치 절하에 대한 트럼프의 비난에 대해 혼란스러운 측면이 있지만, 중국정부는 외부의 의견과 상관없이 위안화 메커니즘 개혁을 점진적으로 시행해나갈 것이라고 밝힘⁴³⁾

34) 이대희(2017. 10. 15), 「김동연, 美재무장관과 양자회담 "환율 조작 없다" 강조」, 『연합뉴스』.

35) 기획재정부 보도자료(2018. 5. 17).

36) 衆議院予算委員会(2017), 「第193回国会 予算委員会 第5号(平成29年2月2日(木曜日)) 会議録」.

37) 工藤昭久, 中島和哉 (2017. 7. 19), 「貿易交渉本格化へ 対日要求 強化警戒」, 『毎日新聞』.

38) 河浪武史, 石橋茉莉(2017. 10. 17), 「米 対日貿易に切り込む 経済対話 FTAに意欲」, 『日本経済新聞』.

39) Ministry of Foreign Affairs of the People's Republic of China(2017), "Foreign Ministry Spokesperson Geng Shuang's Regular Press Conference on February 24, 2017," http://www.fmprc.gov.cn/mfa_eng/xwfw_665399/s2510_665401/t1441435.shtml(검색일: 2018. 4. 16).

40) Ministry of Foreign Affairs of the People's Republic of China(2017), "Foreign Ministry Spokesperson Lu Kang's Regular Press Conference on April 13, 2017," http://www.fmprc.gov.cn/mfa_eng/xwfw_665399/s2510_665401/t1453551.shtml(검색일: 2018. 4. 16).

41) 정혜선(2017), p. 6.

42) Ministry of Commerce of the People's Republic of China(2017), pp. 77-78.

43) Ministry of Foreign Affairs of the People's Republic of China(2018), "Foreign Ministry Spokesperson Hua Chunying's Regular Press Conference on April 17, 2018," http://www.fmprc.gov.cn/mfa_eng/xwfw_665399/s2510_665401/2511_665403/t1551802.shtml(검색일: 2018. 4. 18).

4. 시사점

■ 미국과 한·중·일의 환율 이슈는 과거로부터 현재까지 이어지고 있으며, 무역 불균형이 대폭 조정되지 않는 한 앞으로도 지속적으로 제기될 가능성이 있음.

- 환율갈등은 3국과 미국 간의 무역 불균형에 기인하고 있으며, 트럼프 정부의 미국우선주의와 무역수지 개선 의지로 인해 최근 환율논란이 재점화
- 미 재무부의 환율보고서에서 미국정부의 입장을 파악할 수 있으며, 가장 최근 발표된 환율보고서에 의하면 한·중·일 3국과 독일, 스위스 외에도 인도가 새롭게 추가되며 환율 관찰대상이 확대됨.
- 한편 한·중·일 각 정부는 환율조작 비난에 반론을 제기하고 환율조항에 대해 부정적 의견을 피력

■ 한·중·일 중 한 개국 이상이 환율조작국으로 지정될 경우 높은 무역 및 금융 상호의존도로 인해 역내에 미치는 파급효과가 클 것으로 예상되므로 3국의 환율조작국 지정 가능성에 대한 모니터링을 강화할 필요가 있음.

- 중국이 환율조작국으로 지정되면 긴밀한 생산네트워크 연계를 기반으로 중간재 수출입이 활발한 3국간 무역에 타격이 있을 것임.
 - 중국을 환율조작국으로 지정 시, 중국기업의 미국 조달시장 진입금지 제재 및 미·중 간 통상마찰 심화로 인해 중국의 대미 수출에 부정적 영향이 미칠 것으로 예상
 - 한 연구에 의하면, 중국의 대미 수출이 10% 감소하면 한국의 대중 수출과 GDP가 각각 0.44%와 0.31% 감소할 것으로 분석됨.⁴⁴⁾
 - 한·중·일 역내 수출 및 수입 비중이 각각 16.2%와 23.8%로 무역의존도가 높은 만큼,⁴⁵⁾ 한·중·일 중 환율조작국으로 지정되는 국가가 있을 경우 이로 인한 피해가 3국 내에서 확산될 것으로 예상
- 한·중·일 간의 높은 금융시장 동조성으로 인해 한 국가의 리스크가 3국 전체 외환 및 금융시장으로 파급될 것으로 예상됨.
 - 2010년 이후 위안화와 원화 환율은 높은 양의 상관관계(+0.59)를 보였으며, 특히 위안화가 절하될 때 더 높은 양의 관계(+0.62)가 나타남.⁴⁶⁾
 - 글로벌 금융위기 전후 한국과 중·일·미의 주식수익률 동조성(comovement)을 분석한 결과, 글로벌 금융위기를 거치면서 한·중 간의 동조화 정도가 심해졌으며 한·일 간 동조화 정도는 점차 감소하는 추세이나 위기 시 강해지는 경향이 있음.⁴⁷⁾

■ 미국정부의 지속적인 통상압박과 환율조작국 지정에 대한 불안감으로 인해 환율 변동성과 환율 쏠림현상이 확대될 가능성이 있으므로 이에 대한 대응 방안을 모색해야 함.

- 환율보고서 발표 전후로 외환시장 내 불안감이 고조되는 현상이 반복되고 있으며, 한국정부의 외환시장 개입 내용

44) 정규철(2017), p. 47, p. 50.

45) 임호열, 방호경, 이서영(2016), p. 4.

46) 정영식, 양다영(2017), p. 16.

47) Lee and Yu(2018), pp. 17-21.

공개는 환율 변동성 심화와 원화강세 쏠림현상을 야기할 가능성이 있음.

- 환율 변동성의 확대는 수출 감소, 투자 위축으로 이어져 실물경제에도 타격을 줄 수 있으며, 물가상승 압력을 증대시켜 경제에 부정적인 영향을 미침.⁴⁸⁾
- 시장기능을 통해 기업 수요에 맞는 여러 가격과 구성의 환보험 상품을 제공하고, 기업들이 환리스크 헤지 파생상품을 활용할 수 있도록 관련 지식을 확산하기 위한 세미나, 포럼, 기업 교육을 체계화할 필요가 있음.⁴⁹⁾
- 외환당국은 원화의 쏠림현상 및 과도한 변동성 발생 시 미세조정을 시행하겠다는 시장 안정화 의지를 시장에 지속적으로 전달할 필요가 있음.⁵⁰⁾

48) 서영경, 성광진, 김동우(2011), p. 2.

49) 이 외에도 금융상품의 정보공유시스템 도입, 대외부채에 대한 환리스크 포지션 감독 강화 등의 추진 방안 존재(윤덕룡, 박은선, 강삼모(2012), pp. 156~161; 윤덕룡, 박은선, 강삼모(2013), p. 7).

50) 정영식, 양다영, 강은정(2018), p. 20.

참고문헌

[국문자료]

- 권성태. 2006. 「제2의 플라자 합의 가능성」. 『해외경제포커스』. 한국은행.
- 노진영, 채민석. 2010. 「1995년 플라자 합의의 이행과정과 시사점」. 『해외경제정보』. 한국은행.
- 서영경, 성광진, 김동우. 2011. 「원/달러 환율변동성이 큰 배경과 시사점」. 『BOK 경제 브리프』. 한국은행.
- 송정석. 2010. 「환율전쟁의 시작과 끝」. 『KERI 칼럼』. 한국경제연구원.
- 윤덕룡, 박은선, 강삼모. 2012. 『금융시장을 통한 효율적 환헤지 방안과 정책적 시사점』. 연구보고서 12-10. 대외경제정책연구원.
- _____. 2013. 「금융시장을 통한 효율적 환헤지 방안과 정책적 시사점」. 『정책연구브리핑』. 대외경제정책연구원.
- 윤우진. 2010. 「중국 환율제도의 변화와 영향」. 『산업경제정보』. 산업연구원.
- 임호열, 방호경, 이서영. 2016 「한·중·일 혁신경제 정책의 비교 및 협력방안」. 오늘의 세계경제 제16-21호. 대외경제정책연구원.
- 이정환. 2011. 「엔화 강세 원인과 일본 내 영향」. 『KIRI Weekly』. 보험연구원.
- 정규철. 2017. 「미국과 중국 간 통상분쟁이 우리 경제에 미치는 영향」. 『KDI 경제전망』, 2017 상반기. 한국개발연구원.
- 정민, 조규립, 오준범. 2017. 「트럼프 보호무역주의 확산에 따른 한국경제에 미치는 영향」. 『경제주평』. 현대경제연구원.
- 정영식, 양다영. 2017. 「미국의 중국 환율조작국 지정 가능성과 영향」. 오늘의 세계경제 제17-01호. 대외경제정책연구원.
- 정영식, 양다영, 강은정. 2018. 「금융안전망 및 외환정책 투명성 제고의 의미와 영향」. 오늘의 세계경제 제18-17호. 대외경제정책연구원.
- 정혜선. 2017. 「미중 100일 계획 평가와 전망」. 『Trade Brief』. 한국무역협회.
- 조종화, 이동은, 양다영, 김수빈. 2014. 『글로벌 불균형의 조정 전망과 세계경제적 함의』. 연구보고서 14-02. 대외경제정책연구원.
- 기획재정부. 2010. 「경주 G20 재무장관·중앙은행총재 회의 개최 결과」. 보도자료 (10월 24일)
- _____. 2017. 「유일호 부총리, 첫번째 韓·美 재무장관간 면담 실시」. 보도자료 (3월 18일)
- _____. 2018. 「연합뉴스-한미 FTA 개정에 환율정책 관련 부가합의도 포함 제하기사 관련」. 보도해명자료 (3월 28일)
- _____. 2018. 「외환정책 투명성 제고 방안」. 보도자료 (5월 17일)

[영문자료]

- Clark, Peter B. and Ronald MacDonald. 1998. “Exchange Rates and Economic Fundamentals: A methodological Comparison of BEERs and FEERs.” IMF Working Paper, WP/98/67. International Monetary Fund.
- Cline, William R. 2017a. “Estimates of Fundamental Equilibrium Exchange Rates, November 2017.” Policy

- Briefs 17-31. Peterson Institute for International Economics.
- _____. 2017b. “Estimates of Fundamental Equilibrium Exchange Rates, May 2017.” Policy Briefs 17-19. Peterson Institute for International Economics.
- Eichengreen, Barry. 2008. “The Real Exchange Rate and Economic Growth.” Working Paper No. 4. Commission on Growth and Development. World Bank.
- Frenkel, Jeffery. 2016. “The Plaza Accord 30 Years Later.” NBER Working Paper, No. 21813.
- Gao, Bai. 2001. Japan’s Economic Dilemma. Cambridge University Press.
- IMF. 2017. External Sector Report.
- Lee, Jinsoo and Bok-keun Yu. 2018. “What Drives the Stock Market Comovement between Korea and China, Japan and the US?” BOK Working Paper, No. 2018-2. Bank of Korea.
- Lindner, Deborah J. 1992. “The Political Economy of the Won: U.S.-Korean Bilateral Negotiations on Exchange Rates.” International Finance Discussion Papers 434. Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Ministry of Commerce of the People’s Republic of China. 2017. “Research Report on China-US Economic and Trade Relations.”
- US Treasury. 2009. “Report to Congress on International Economic and Exchange Rate Policies.”
- _____. 2017a. “Foreign Exchange Policies of Major Trading Partners of the United States.” (October)
- _____. 2017b. “Foreign Exchange Policies of Major Trading Partners of the United States.” (April)
- _____. 2018. “Macroeconomic and Foreign Exchange Policies of Major Trading Partners of the United States.” (April)
- Yu, Xiangrong, Huili Chang and Hong Liang. 2016. “History of Currency Manipulation, and Challenges Facing China.” Macroeconomy Research, China International Capital Corporation.

[웹사이트]

- 이대희. 2017. 10. 15. 「김동연, 美재무장관과 양자회담 “환율 조작 없다” 강조. 『연합뉴스』.
<http://www.yonhapnews.co.kr/bulletin/2017/10/15/0200000000AKR20171015003600002.HTML?input=1195m>(검색일: 2018. 1. 10).
- 河浪武史, 石橋茉莉. 2017. 10. 17. 「米, 対日貿易に切り込む・経済対話・FTAに意欲. 『日本経済新聞』.
<https://www.nikkei.com/article/DGXMZO22344040X11C17A0EA2000/>(검색일: 2018. 2. 2).
- 工藤昭久, 中島和哉. 2017. 7. 19. 「貿易交渉本格化へ・対日要求, 強化警戒. 『毎日新聞』.
<https://mainichi.jp/articles/20170720/k00/00m/020/098000c>(검색일: 2018. 2. 2).
- 衆議院予算委員会. 2017. 「第193回国会・予算委員会・第5号(平成29年2月2日(木曜日))・会議録.
http://www.shugiin.go.jp/internet/itdb_kaigiroku.nsf/html/kaigiroku/001819320170202005.html(검색일: 2018. 3. 26).
- IMF. 2018. DOT & IFS DB. <http://www.imf.org/en/data>(검색일: 2018. 2. 1).

- Ministry of Foreign Affairs of the People's Republic of China. 2017. "Foreign Ministry Spokesperson Geng Shuang's Regular Press Conference on February 24, 2017." http://www.fmprc.gov.cn/mfa_eng/xwfw_665399/s2510_665401/t1441435.shtml(검색일: 2018. 4. 16).
- _____. "Foreign Ministry Spokesperson Lu Kang's Regular Press Conference on April 13, 2017." http://www.fmprc.gov.cn/mfa_eng/xwfw_665399/s2510_665401/t1453551.shtml(검색일: 2018. 4. 16).
- _____. "Foreign Ministry Spokesperson Hua Chunying's Regular Press Conference on April 17, 2018." http://www.fmprc.gov.cn/mfa_eng/xwfw_665399/s2510_665401/2511_665403/t1551802.shtml(검색일: 2018. 4. 18).
- US Bureau of Economic Analysis DB. 2018. <http://www.bea.gov/national/index.htm>(검색일: 2018. 4. 16).
- US Census Bureau DB. 2018. <http://www.census.gov/foreign-trade/balance/index.html>(검색일: 2018. 1. 14).
- US Treasury DB. 2018. <http://www.treasury.gov/resource-center/international/exchange-rate-policies>(검색일: 2018. 1. 2).