

A Roadmap for Monetary Cooperation in East Asia

2006. 6.

문우식 (서울대학교 국제대학원)

목차

I. 동아시아통화협력 로드맵의 개요

1. 통화협력의 필요성
2. 통화협력의 비전
3. 단계별 접근

II. 제1단계의 통화협력

1. 아시아 역내통화(RCU)의 도입
2. 경제정책 공조
3. 긴급자금지원제도의 도입

III. 제2단계 통화협력: 환율협력 메커니즘(Exchange Rate Mechanism)의 도입

IV. 제3단계의 통화협력

V. 추진전략

1. 다경로 접근(Multi-track Approach)
2. 정상들의 공식발표(Declaration by Heads of +3 and ASEAN+3)
3. 역외국과의 관계 이슈

VI. 제도화

1. Secretariat
2. 정부간 협상(Inter-governmental negotiations)
3. 지역 국제기구 (Common Institutions)

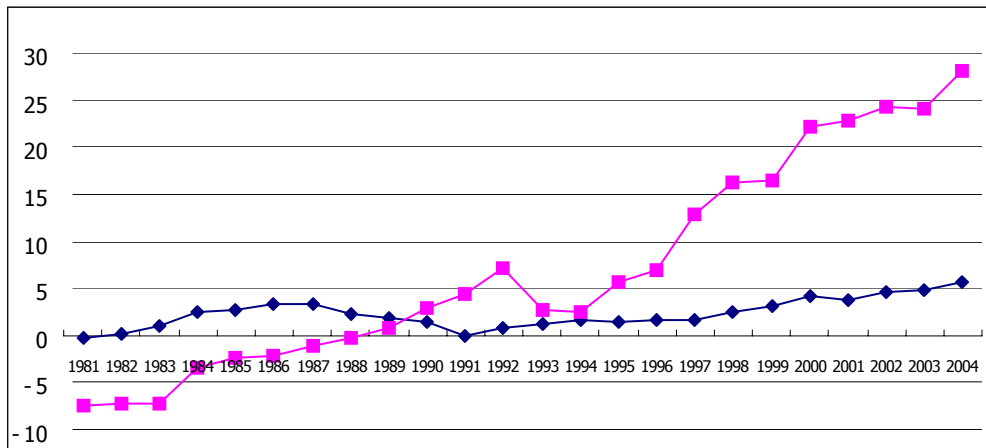
VII. 필수조건들(Necessary Conditions)

I. 동아시아 통화협력 로드맵의 개요

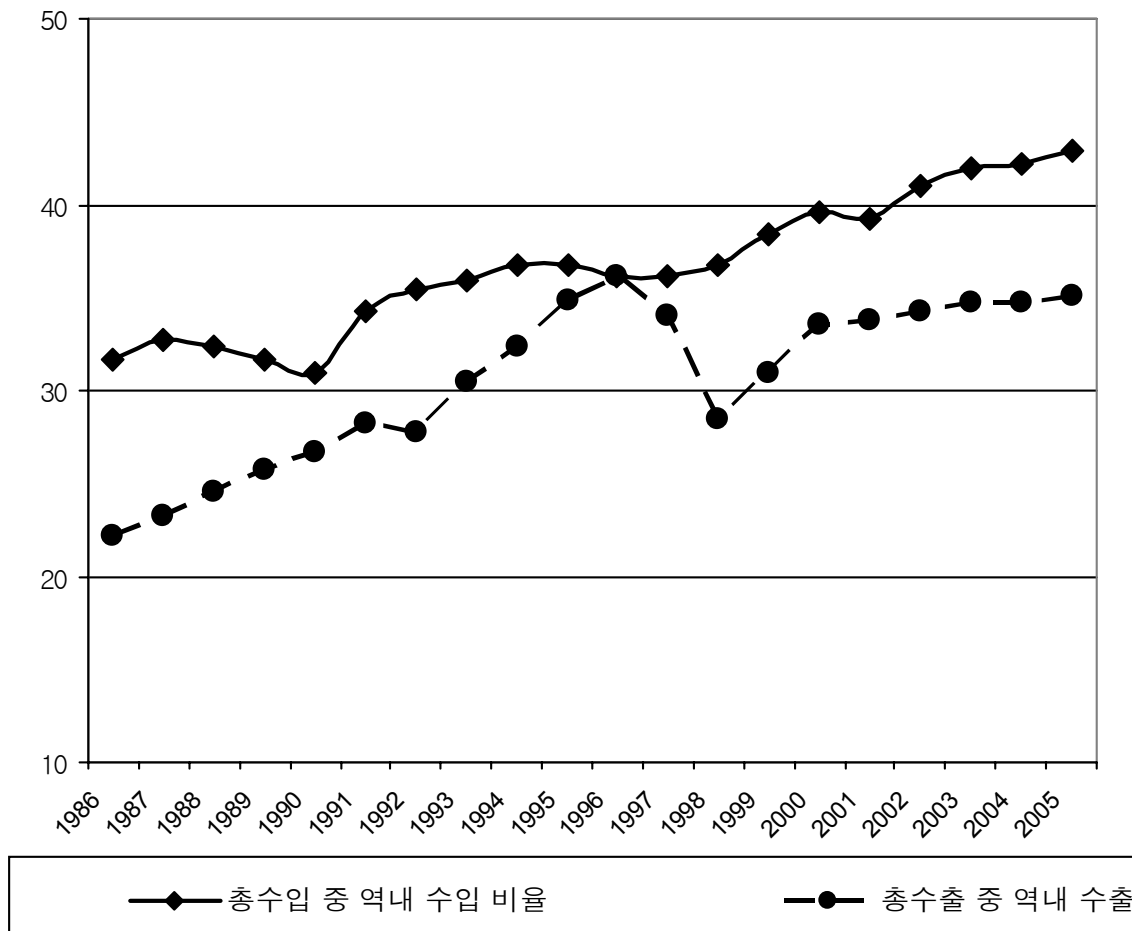
1. 통화협력의 필요성

- 역외적으로 국제통화시스템 불안으로부터 아시아 통화를 보호하고 역내적으로 교역증진과 균형성장을 위해 회원국간 환율안정과 이를 위한 통화협력이 필요
 - 유럽 국가들은 EURO의 도입으로 국제통화질서에 영향력을 행사할 수 있는 기반을 확립하였으나 동아시아 국가들은 여전히 개별통화권으로 분할되어 있어 국제통화체제 내에서 경제력에 상응하는 역할을 수행하지 못하고 있음.
 - 특히 동아시아 국가들의 무역흑자가 증가함에 따라 미국을 포함한 역외국가들로부터의 일방적인 환율평가절상 압력에 노출되어 있으나 이에 대한 공동의 대응방안이 없는 실정
 - 따라서 동아시아 국가들은 역외국들의 요구로부터 역내통화를 보호하고 동시에 역내교역 증진과 안정적 성장을 도모하기 위해 역내통화간 경쟁적 평가절하를 지양하고 통화협력(monetary cooperation)을 통해서 환율안정을 도모할 필요
- 단기적으로 환율안정을 위한 통화협력은 제한된 범위에서 이루어질 수도 있으나 그러한 협력이 초래하는 중장기적 영향을 감안하여 전략적으로 접근할 필요
- 이를 위해서는 통화통합이라는 장기적 목표를 설정하고 이에 접근하기 위한 로드맵을 제시하는 한편, 그 바탕 위에 한국의 전략적 입장을 확립할 필요

<미국의 쌍둥이 적자>



< 동아시아 교역 비중>



자료: International trade Statistics, IMF

2. 통화협력의 비전

□ 동아시아 통화협력은 장기적으로 통화통합(AMU)이라는 비전 하에 중단기적으로는 환율안정을 위한 통화협력을 추진

□ EU와 달리 동아시아에서는 통화통합(AMU)의 비전을 설정하는 것 자체에 대해서도 상당한 불확실성 존재

- EU의 경우 브레튼우즈체제 내에서 이미 환율협력이 되고 있던 상황에서 브레튼우즈체제의 약화 및 역내 관세동맹의 형성에 따라 자연스럽게 통화통합의 비전에 대한 공감대가 형성 -->

1969년 헤이그정상회의에서 통화통합의 비전이 최초로 공표

- 동아시아의 경우 역내의 경제발전도 및 정치체제가 매우 상이하고 많은 국가들이 외환위기 후 변동환율제도를 채택하고 있으며 정치적 연대의식(solidarity)도 부족

□ 따라서 학계와 정책당국 공히 최종목표인 통화통합의 비전 공유를 위한 노력을 기울일 필요

- 지속적인 교류와 협력을 통해 비전공동체로 거듭나기 위한 노력 필요

- 문화적 동질성이 높은 소수의 참여국이 비전 공유가 용이할 것이므로 통화협력은 한중일 차원에서 논의를 진전시키는 것이 필요

- 궁극적으로 동아시아 정상들이 AMU의 달성 시점을 명시한 통화통합의 비전을 공표하는 것이 협력을 가속화시키기 위해 필요

3. 단계별 접근

- 통화협력은 점진적이고 단계별 접근 (Gradual step by step approach)을 통해 추진될 필요
- <느슨한 환율협력 및 정책공조>단계에서부터 <통화통합단계>에까지 공동통화, 공동환율 메커니즘, 신용공급장치 등 세 가지 핵심제도의 단계별 발전과정을 각각 연구하고 이를 다시 큰 틀에서 조합하는 것이 필요
- 통화협력의 3단계
 - 제1단계는 RCU의 창출, 정책협력의 강화, 단기유동성지원체제의 수립 등 상징적 의미가 있으며 정치적 부담이 적은 “느슨한 통화협력 및 정책공조”의 단계
 - 제2단계는 정치적 결단(commitment)이 필요한 아시아환율제도(Exchange Rate Mechanism)의 수립을 통해 Asian Monetary System (AMS)을 발족하는 시기
 - 제3단계는 아시아통화와 아시아중앙은행으로 특징지어지는 Asian Monetary Union을 추진하는 시기

II. 제1단계 통화협력

□ 유럽의 경험¹⁾과 동아시아의 여건을 고려해 볼 때 제1단계 통화협력에서는 다음과 같은 방안을 모색할 수 있을 것임.

- 첫째, 가칭 아시아 원 혹은 RCU와 같은 역내 통화의 도입
- 둘째, 정책 공조(Policy coordination)의 강화
- 셋째, 외환시장 개입을 비롯하여 거시경제적 안정을 지원하기 위한 긴급자금지원제도(가칭 아시아통화협력기금)의 도입

1. 아시아 역내통화(RCU)의 도입

1) 동아시아 지역국제기구 계정단위(Accounting Unit)로서의 RCU

□ 통화협력의 초기 단계에서부터 계정단위의 기능을 수행하는 바스켓통화인 RCU를 도입

- 예를 들어 Post-CMI의 맥락에서 출현하게 될 아시아 지역국제기구의 설립을 위한 출자금(혹은 예탁금), 대출금, 차입금 등을 동아시아 지역통화단위로 표시하고 관리하는 것은 동아시아 협력의 상징성을 드러내는 것임.

- EU의 경우 1975년 4월 21일 집행위원회가 ACP(아시아-카리브-태평양)국가들에 대한 원조에 관한 롬메협정을 체결하고 이

1) 현실적으로 지역통화 혹은 환율협력체로서 성공적으로 기능한 것은 EMS가 거의 유일하고 또 유럽국가가 EMS를 도입할 당시의 상황(고정환율제의 붕괴 및 이에 따른 역내환율협력)이 현재 아시아지역의 상황과 유사성이 많기 때문에 EMS를 벤치마크 하면서 Roadmap을 작성해 볼 필요가 있다고 보임

의 이행을 위해 유럽개발기금을 창설하면서 최초의 공적인 바스켓통화로서 유럽계정단위(EUA; European Unit of Account)가 도입되었음.

□ Post-CMI 기구에 대해 각국이 일부는 금과 달러와 같은 역외통화와 일부는 자국 통화로 출자 혹은 예탁하고 그 가치를 RCU로 계상한다면 회원국간 결속이 강화되는 계기가 될 수 있음.

- 만약 긴급자금 수혜국 통화가 투기적 공격으로 평가절하 된다면 RCU 가치도 하락하여 자금지원국은 손실을 입게 됨. 따라서 RCU를 Post-CMI 기구의 계정단위로 사용하는 경우, 투기적 공격에 대한 방어를 위해 추가 지원 등을 통해 보다 적극적으로 참여하는 유인이 발생하므로 회원국간 결속이 강화

2) 환율 움직임의 indicator로서의 RCU

□ RCU의 도입 목적이 아시아 지역국제기구의 계정단위라고 하더라도, 이는 자연스럽게 각국 통화들의 상대적 변동성 및 참여국 전체의 역외국 통화(특히 미 달러)에 대한 변동성을 드러내는 지표로도 활용될 것임.

- 이 때 바스켓 내 비중이 높은 통화의 경우 대RCU 환율의 변동성이 낮아짐.

- 바스켓 내 비중이 높은 통화의 대달러 환율 변동성이 RCU의 대달러 환율변동성을 좌우함.

- 따라서 RCU에 각국 통화가 반영되는 방식에 따라 각국 환율

변동의 의미가 달리 해석될 수 있고, 시장에 전달되는 시그널도 달리 나타남.

- 공식적인 역내 환율협력 메커니즘과 환율안정을 지지하기 위한 신용공급제도가 없는 상황에서 RCU 도입이 지니는 signaling effect와 환율안정에 미치는 영향은 보다 심도 있는 연구가 필요할 것임.

- RCU가 이러한 기능을 수행하는 것은 각국이 역내 환율 공조에 대한 자각을 높이는 계기가 될 것임.

- RCU의 구성이 각국의 이해에 미치는 영향을 감안할 때 관련된 국가들간 협상을 통해 바스켓에 포함되는 통화, 개별통화의 비중을 결정하는 요인, 바스켓에 포함되는 각국 통화단위의 결정 및 변경조건 등이 결정되어야 함.

- 우선 한중일 차원에서 연구를 진행한 뒤 기본적 합의를 도출하고 이를 ASEAN+3 차원으로 확대하여 논의한 후 확정하는 절차가 실현 가능성이 높음.

3) 공적결제수단으로서 RCU

- RCU가 단순히 역내국통화들의 가치를 표시하는 numeraire로 뿐만 아니라 점차 공적결제 및 시장개입 수단으로 그 활용도를 확장할 수 있을 것임.

- EU에서 EUA와 ECU가 다양한 분야로 사용을 확대하였으나 결제통화로 사용된 것은 비교적 제한적 (<Box 1> 참조)

- 동아시아에서도 RCU를 지역 국제기구(예: Post-CMI 기구, 동북아개발은행 등)의 계정단위 및 결제수단으로 활용 가능

<Box1> EUA 및 ECU의 기능

1) EUA의 사용

- 유럽개발기금의 계정단위
- 1975년 3월 18일부터 유럽투자은행(EIB)의 차입 및 신용의 표시통화로 사용
- 1975년 12월 18일부터 유럽석탄철강공동체(ECSC)에서도 사용
- 1997년 12월 18일부터 공동체 예산의 표시단위로 사용
- 1998년 11월부터 관세목적에서도 사용
- 공동농업정책에서는 사용되지 않았음.

2) ECU의 사용

- 1981 공동체 예산 운용 표시통화, 결제는 회원국 통화로
- 1979 공동체 관세부과
- 1979 공동농업정책 운용을 위한 농산물 가격 표시
 - * 농업환율(녹색환율)은 ECU 중심환율과 같으나 달리 정할 수도 있게 함.
 - * 농업무역에서 농업환율이 ECU 중심환율이나 시장환율과 다를 경우 통화보상액 지급
- 공동체 각종 통계 작성 시 표시 통화
- 경쟁정책의 벌과금이나 연구 등 보조금, 대출금 등의 표시 통화
- 롬메협약에 따라 설립된 유럽개발기금의 계산단위 및 결제에 사용
- 유럽투자은행의 계정 표시, 채권발행 표시 통화로 사용
- 환율안정을 위한 신용제도에서의 중심환율 표시 및 결제통화
 - * 각 구성통화의 ECU 중심환율을 기초로 통화간 쌍방중심환율을 결정하는 패리티그리드 결정
 - * 괴리지표의 기초로 사용
 - * 초중기 신용 상한액 표시

* 신용 차액의 결제통화

- ☐ 결제통화의 기능 수행을 위해서는 RCU가 실물형태로 존재할 필요는 없지만 장부통화의 형태로 발행될 필요
- ☐ EU의 경우 회원국 중앙은행은 보유하고 있는 금과 달러 잔액의 20%를 유럽통화협력기금(EMCF)에 예탁하고 EMCF가 반대급부로 ECU를 발행
 - ECU 발행을 위한 예탁은 출자가 아닌 3개월마다 경신되는 스왑방식으로 이루어 졌으므로 예탁된 금과 달러는 EMCF의 자산이 아니고 중앙은행의 자산이므로 EMCF는 이 자산에 대해 어떠한 처분권도 행사하지 못함.
 - 출자가 아닌 스왑 방식이 채택된 것은 1978년 12월 5일 EMS 도입 결정이 관련 협상이 시작된 후 불과 몇 달 사이에 이루어졌기 때문임. 만약 출자 방식으로 하려면 국가 재산의 양도이므로 의회의 승인이 필요하고 상당한 시간을 요하는 것임. 따라서 당시 스왑이 유일한 대안이었음.
- ☐ 동아시아에서도 가칭 아시아통화협력기금(AMCF, Asian Monetary Cooperation Fund)를 설치하고 각국 중앙은행이 보유한 금과 역외통화를 출자 혹은 예탁하여 반대급부로 RCU를 창출하는 방안을 고려 가능
 - AMCF가 Post-CMI 기구와 반드시 동일할 필요는 없으나 관련된 성격의 두 기구를 두는 것은 비효율적이므로 Post-CMI 기구가 AMCF의 기능을 동시에 수행하면서 RCU를 창출하도록

하는 방안이 적절

- 이 때의 구조는 IMF가 SDR을 창출하는 것과 유사한 구조가 될 것임.

4) 민간 RCU

□ 민간 ECU의 사용 혹은 RCU의 민간 사용을 활성화하기 위해서는 정책당국의 노력도 필요

- 민간의 금융거래 혹은 다른 상업활동의 계정단위(표시통화)로서 공적 바스켓통화인 RCU를 사용-> RCU의 민간 사용 (The private use of the RCU)

- 고객이 상업은행에 하나 이상의 통화로 자금을 예치하고 그 반대급부로 RCU를 발행하고 이를 지불수단으로 사용 --> 민간 ECU의 사용(The use of the private RCU)

□ EU에서는 금융거래와 상업거래에서 ECU의 민간 사용과 민간 ECU의 사용이 진전

- 금융거래에서는 ECU가 표시통화뿐만 아니라 결제통화로도 사용되는 등 상당한 진전을 보였으나 상업거래에서의 사용은 한정됨.

□ 민간 RCU의 이용과 관련하여 이를 하나의 통화로 인정할지 여부 등 법률적 문제, 은행의 환위험 관리, RCU 거래의 청산 및 결제 등 기술적 문제를 해결하기 위해서 정책당국간 협력

이 필요

- EU의 경우 예를 들어 BIS가 ECU 자금시장의 청산 및 결제에서 중요한 역할을 수행

5) 병행통화로서의 RCU

□ RCU를 병행통화(Parallel currency)로서 활용하는 방안도 모색할 수 있음.

- 이는 지역 국가들이 RCU를 국내 및 국제거래에서 기존에 존재하는 자국의 통화와 함께 계정단위, 지불수단 및 가치저장 기능을 수행토록 하는 방안을 의미

- 병행통화를 통한 통화협력은 경제적 힘에 의한 통합을 추진한다는 의의가 있으나 실제 통합의 추동력을 얻기 어렵다는 단점 존재

- 바스켓통화의 고유한 장점과 정책적 지원이 과연 어느 정도 RCU의 사용을 촉진시킬지는 불투명함.

- 통화의 사용에서 존재하는 네트워크 효과와 규모의 경제를 감안할 때 RCU의 사용이 크게 늘 것으로 기대하기 어려움.

□ 정책당국의 역할은 RCU의 화폐적 유용성을 높이는 정책적 지원을 하는 것임.

- 역내 FTA등을 통한 무역자유화의 진전은 RCU의 무역표시 및

결제 통화로서의 매력을 높임.

- RCU표시 발행 및 효율적인 지급결제제도의 구축은 RCU표시 채의 유동성을 증진

2. 경제정책 공조(Policy coordination)

□ 경제정책공조는 크게 역외정책(External policy)에 대한 협조와 역내통화정책(Internal policy)에 대한 협조로 구분 가능

- 역외정책협조는 지역 전체의 역외국과의 환율문제를 포함한 국제통화문제에 대한 정책공조를 의미

- 역내정책협조는 회원국의 통화 및 재정정책의 사전 협조 및 조율을 의미

□ 정책공조를 강화하고 궁극적으로 공동환율페그(Collective Peg)에 대한 준비를 위해서는 유럽의 통화위원회(Monetary Committee)와 유사한 한중일 3국 환율거시금융조정회의를 설치할 수 있을 것임.

- 유럽의 통화위원회는 각회원국에 대해 해당 중앙은행과 재무성에서 각각 1인, 총2인씩 참여하는 외에 유럽위원회 2인이 참여하여 정보교환 및 EU 경제재무장관위원회(ECOFIN)를 위한 자료준비

- 역내환율안정성 및 역외국과의 환율에 영향을 미칠 수 있는 회원국의 중요한 통화·재정정책과 관련해서는 환율거시금융조정회의의 협의를 거치도록 의무화하고 EMEAP과 같은 지역

회원국 중앙은행들의 협의기구를 활성화하고 필요시 중앙은행
총재협의회를 신설할 필요

□ 현실적으로 동아시아 지역 전체를 고려하면 각국 간에 경제정
책목표가 상이하기 때문에 정책공조가 쉽게 이루어지기는 어
려울 것으로 보임.

- 예를 들어, 일본 엔화의 평가절하에 대해 한국의 원화 및 말레
이시아의 링깃트화가 민감하게 반응하고, 반면 싱가포르의 달
러화는 일본 엔화의 평가절상에 대해 민감하게 반응

- 이는 한국 및 말레이시아의 경우 경상수지에 목표를 두고 있
어 자국상품의 가격경쟁력이 약화되지 않도록 일본 엔화의 평
가절하에 대해 반응하고 있고, 싱가포르는 물가안정에 목표를
두고 있어 일본 엔화강세에 따른 인플레이션 수입을 우려해
일본 엔화의 평가절상에 대해 민감하게 반응을 하고 있다는
것을 의미

- 또 각국의 목표 인플레이션율도 상이하며, 통화정책의 목표도
상이

- 이와 같은 상이한 정책목표는 동아시아 국가들이 통화정책 협
력을 도모하는 데 장애요인으로 작용할 가능성이 큼.

□ 동아시아에서 환율거시금융조정회의의 설치에 관심을 표명할
수 있는 국가는 한국, 중국, 일본 등 대규모 외환보유국으로
예상됨.

- 여러 현실을 고려해 볼 때 단기적으로 이 회의가 가시적인 성

과를 도출할 것을 기대하기는 어려울 것이나 외환보유액 조정과 같은 개별적인 사안에 대한 공조체제를 유지하는 것은 가능할 것임.

- 이러한 정책공조의 경험은 제2단계에서 환율협력 메커니즘을 도입하는 데 소중한 토대로 작용할 것임.

3. 긴급자금지원제도의 도입

- ☐ 현재의 유동성위기 방지를 목적으로 하는 CMI제도를 확대하여 post-CMI 기구 도입 방안에 관해 현재 한중일 3국을 중심으로 연구가 진행 중

- 동 기구는 외환시장의 투기적 공격 등에 기인한 외환위기와 같은 예외적 상황에 대한 긴급자금지원이 기본적 역할

- 추가적으로 전술한 RCU의 창출 기능 및 각국이 필요한 정책적 의무를 다하고 있는지 여부와 정책공조 조치를 취하고 있는지 여부를 점검할 수 있는 감시(Surveillance) 기능도 일부 부여할 필요

- ☐ 동 기구의 구체적 제도화 방안에 대해서는 한중일을 중심으로 합의를 찾고 이후 주변국들과 협의를 확대

- ☐ 장기적으로 동 기구가 아시아환율제도와 연계하여 아시아환율안정기금(Asian Exchange Stabilization Fund)의 설치로 발전하는 것이 바람직

III. 제2단계 통화협력: 환율협력 메커니즘(Exchange Rate Mechanism)의 도입

□ 역내 국가통화간 환율안정을 도모하기 위한 역내 환율협력 메커니즘은 기본적으로 참가국 통화간 중심환율을 설정하고 자국통화의 환율이 중심환율로부터 일정범위 내에서 유지될 수 있도록 개입 등에 대한 규칙을 제정하는 것.

□ 기본적으로는 역내환율을 고정하면서 달러화나 유로화와 같은 역외통화에 대해 공동변동(Collectively floating)하는 환율제도를 채택

□ 환율 변동폭, 중심환율의 결정방식, 환율재조정(realignment) 등 기술적인 문제와 관련하여서는 다음과 같은 방안을 고려

- RCU를 중심환율의 표시통화로서 사용

- 환율변동허용폭(band)의 크기와 관련해서는 동아시아 각국간의 여건차이가 크다는 점을 고려하여 다소 넓게 규정

- 기준환율의 조정빈도수와 관련해서는 가급적 조정횟수를 줄히도록 함.

* 지역적인 차원이 아니라 개별국 차원에서 목표환율대제도를 고려한다면 수시로 조정해 주는 crawling 제도를 채택하는 것이 바람직할 수도 있음. 그러나 동아시아 통화공동체에서 수시로 기준환율을 조정하는 경우 개별국 차원에서와는 달리 역내의 다양한 구성국들간에 환율정책을 조정하는 데 혼선을 가져 올 수도 있기 때문에 기준환율을

자주 조정하는 것은 바람직하지 않음. 그보다는 기준환율 조정은 가급적 자제하되 장기적으로 각국의 거시경제정책 수렴을 통해 이와 같은 기준환율 조정압력이 해소되도록 하는 것이 바람직할 것임.

□ 한편 환율안정을 위해서는 신용공급제도에 의해 뒷받침되는 것이 반드시 필요

- 각국의 환율이 정해진 범위를 벗어나려고 하는 경우 유럽에서 취했던 바와 같이 단기차입제도(VSTFF)에 따른 외환시장개입 방법을 택하는 것이 효과적인 수단임.

- 유럽통화제도(EMS)의 가장 큰 특징 중의 하나인 단기차입제도는 환율안정을 위해 외환시장개입이 필요할 때, 강세통화국가인 약세통화국가에 필요한 만큼 무제한적으로 단기자금을 공급하여 환율안정을 도모할 수 있도록 해 주는 제도로서 유럽통화협력기금(EMCF)을 통해 계좌이체로 이루어짐.

□ 제1단계에서 도입된 Post-CMI 기구가 제2단계에서는 아시아 환율안정기금(Asian Exchange Stabilization Fund)으로 발전하여 새로운 역할 담당할 필요

- 새로운 기구는 외환위기에 대비한 자금지원뿐만 아니라 정해진 환율변동허용폭 내에서 역내 환율을 유지하기 위한 단기자금지원의 중개 역할도 담당

<Box 2> 결제통화로서의 ECU

- EMS 하에서 환율안정을 위한 시장개입은 패리티그리드에 의해 정해지는 통화간 쌍방향환율의 허용변동폭의 최대값인 상하 2.25%에 도달할 때(한계개입)와 ECU환율 대비 변동폭 상하 2.25%의 75%에 달할 때, 즉 괴리지표에 따라 이루어지는 한계내 개입으로 구분

* 한계개입은 의무적이고 해당 국가들은 회원국 통화로 시장에 개입

* 한계 내 개입은 필요에 의해 선택적으로 개입 가능하고 개입통화는 자유롭게 선택 가능

- 당시 회원국들은 다른 회원국 통화를 부분적으로만 보유, 즉 중앙은행들은 타국 통화를 일상적 조작에 필요한 정도만 보유하고 있었으며, 초과 보유는 관련 중앙은행간 동의가 선행되어야 했음.

- 따라서 한계개입을 위해 필요한 추가 통화는 스네이크때부터 다른 나라로부터의 차입에 의존했음. EMS 하에서는 이러한 방식이 계승되고 강화

* 한계개입 시 강세통화국 중앙은행이 약세국 통화를 매입하고 약세통화국 중앙은행이 강세통화를 매도. 이 때 필요 외화가 부족할 때 초단기신용제도에 의해 강세국 통화를 45일간 무제한 차입

* 시장개입이 이루어진 달의 말일 이후 45일이 경과한 후 상환해야 하나 자동적으로 3개월 연장이 되고 추가로 3개월 연장이 가능. 단 이 때 부채총액은 단기신용 상한액의 한도 내에서 가능

- EMS 하에서 이루어진 신용메커니즘의 가장 중요한 변화는 개입 양국간 대차관계의 차액 결제가 ECU로 이루어졌다는 점

* ECU는 단순한 표시통화가 아닌 결제통화의 기능 수행

- 순채무국이 지불해야 하는 순채무포지션이 모두 ECU로 결제된 것은 아님.

* 채무국이 파트너통화로 지불 가능

* 채권국은 자신의 채권 가운데 50%만 ECU 수취 의무

* 채무국이 ECU를 충분히 보유하고 있지 않은 경우에는 다른 중앙은행으로부터의 차입이나, 보유 금 및 달러의 이전을 통한 신규 ECU 발행, 다른 은행에게 금, 달러, SDR 등 양도하고 ECU 수취 등의 방법을 통해 순채무의 50% ECU로 결제

□ 오늘날과 같은 대규모 민간자본이동이 있는 경우 한 나라의 공적준비금은 항상 외환시장개입을 하기에 충분할 수 없다는 점을 고려하면 이러한 긴급자금지원제도는 지역통화제도의 안정을 위해 필수적인 요소로 간주됨.

- 1992년 9월 EMS 위기시 단기차입제도에 의한 독일 연방은행의 신용공여수준을 살펴보면 1992년 1월 ~ 8월간 평균 270억 DM였던 신용공급이 외환위기가 시작된 9월 둘째주에는 527억 DM으로 증가했고 외환위기가 끝나는 9월 23일에는 927억 DM으로까지 증가한 것으로 나타났으며 또한 하루에만 360억 DM이라는 금액을 공급하기도 했음 (Collignon(1996)).

□ 이와 관련하여 환율제도의 운영시 회원국간 부담이 공평하게 분배될 수 있도록 제도의 대칭성(symmetry)을 강화

- 우선 아시아 환율제도 하에서 환율안정을 위해 외환시장개입이 필요할 때 약세통화국과 강세통화국이 동시에 개입하도록 해야 하며 또한 이에 필요한 단기자금을 강세통화국이 제공하도록 해야 함.
- 단기차입은 강세통화로 하나 EU에서와 같이 상환은 RCU를 이용하도록 함으로써 강세통화국과 약세통화국간 대칭성을 높일 필요 (<Box 2> 참조)

* 유럽의 경우 차입은 강세통화로 상환은 ECU로 하도록 함으로써 신용을 공급한 독일 연방은행은 단기차입제도를 통해 10억 DM 이상의 손실을 기록한 것으로 추정되고 있음.

□ 제1단계에서 제2단계로 이행은 기본적으로 정치적 의지에 크

게 의존할 것이므로 정확한 Timing을 사전적으로 분석하기는 어려움.

- 제1단계에서 제도화 노력을 경주하고 이익의 재분배를 통해 상호 이해관계를 조정하는 학습을 하는 경우 제2단계로의 진입이 빨리 이루어질 수 있음.

IV. Stage III

☐ 아시아 중앙은행(ACB)의 창설과 아시아통화의 도입

- 참여국들이 역내경제의 완전한 통합과 단일통화 창출에 합의할 경우 통합중앙은행을 설립하여 공동통화가 개별국 통화를 대체하도록 함으로 통화통합을 완성
- 단일통화 도입은 개별국 통화주권을 완전히 포기해야 하므로 거시경제적 조건의 충족과 국내적인 정치적 합의가 중요한 전제가 됨
- 참여국을 결정하기 위한 조건의 제시를 통해 개별국들이 C마여를 위해 스스로 노력하도록 만들되 통합의 분위기를 고무시키기 위한 방안의 제시 필요
- 기본적으로 모든 국가가 동시에 참여하기는 기대하기 어려우므로 한중일과 같은 주도국들 사이에 합의되고 여건이 준비되면 시작하는 방향으로 multi-track approach를 따르는 것이 현실적 대안

V. 추진전략

1. 다경로 접근(Multi-track Approach)

- ☐ 동아시아 통화공동체의 실현가능성을 높이기 위해서는 동아시아 전지역을 처음부터 한꺼번에 포함시키는 일경로(single-track) 전략을 택하는 것보다, 몇몇 국가들간에 먼저 소지역 통화협력을 추진한 후 이를 전지역으로 확대해 가는 다경로(multi-track) 전략을 택하는 것이 바람직
- ☐ 따라서 우선적으로 한·중·일 삼국이 중심이 되어 통화통합 계획을 추진해 나가며 다음 단계로서는 경제적 성과가 좋고 거시경제적 지표가 양호한 ASEAN 국가들을 점차 포함시키며 최종단계로 ASEAN+3으로 확대해 나가는 방식으로 참여국을 확대하여 나가는 전략이 바람직함.
- ☐ 한중일이 협력을 주도
 - 역외 국가들이 통화협력에 참여하는 경우 참가국들이 단일한 목표를 제시하기 어렵고 이해관계의 상충을 극복하는 데 한계가 있으며 역내 다양한 협력구도에 참여해야 하는 문제를 제기함.
 - 역내 국가들간의 통화협력시 현재 CMI를 비롯하여 다양한 협력이 진행되고 있는 ASEAN+3가 가장 현실성이 높은 주체가 되나, ASEAN을 포함하는 경우 경제력에 비해 정치적 영향력이 지나치게 확대될 수 있으므로 통화협력 논의에서는 일단 한·중·일이 주도하는 것이 실현가능성이 높으며, 한

국의 입지를 확대할 수 있는 장점도 있음.

2. Declaration by Heads of +3 and ASEAN+3

□ 통화통합(논의)을 시작한다는 선언은 향후 정치적, 경제적 변동으로 인한 혼란을 방지하고 일관되게 통화통합을 추진해 나갈 수 있는 Framework를 제공해 줌

- AMF실패의 교훈: 아시아 외환위기직후 일본의 미야자와 외상에 의해 제기된 AMF구상은 역내국가들의 합의나 신뢰를 기반으로하지 않고 단기적 대안으로 제시되었다가 당시 IMF의 자금력을 필요로 했던 아시아국가들에 대하여 충분한 자금도 제공하지 못하는 제약으로 인해 미국등 IMF주도국들이 반발하자 무산됨.

- 제도중복성의 문제를 해결: IMF와 AMF의 제도적 중복성, Post-CMI와 통화통합 과정에서의 재정지원제도(financing facility)와의 중복성에 대한 논의가 제기될 수 있으나 전자는 지역적 목표달성을 위한 다는 점, 후자는 발전과정상에서의 Merging 전략으로 해결이 가능

3. 역외국과의 관계

□ 아시아의 통화통합 노력이 세계경제의 개방화와 시장통합을 위한 전단계로서 추진되는 것이며 지역적 자금경제를 만들거나 보호주의적 동기로 추진되는 것이 아님을 적극적으로 국제사회에 홍보할 필요가 있음.

- ASEM의 활용: 유럽은 아시아 통합에 긍정적인 입장을 보이고

있기 때문에 ASEM 등을 통해 아시아통합의 정당성과 필요성을 홍보해 나감

- APEC: 미국과 호주, 뉴질랜드, 그리고 여타 태평양 연안 국가들과의 관계설정에 대해서는 동아시아 지역의 통화통합이후 호주, 뉴질랜드로의 확대를 추진하고 미주지역에 대해서는 지역대 지역차원의 협력을 추진하는 열린 지역주의 노선을 견지

VI. 제도화

☐ 각 단계별로 적절한 제도화를 추진

☐ 한국의 경우 국제통화 질서나 역내통화질서를 좌우할 수 있는 가능성은 희박하나 적어도 역내통화 질서에 캐스팅보트를 가질 수 있는 구조를 만들면서 간접적으로 국제통화 질서에 영향을 미칠 수 있음을 유의할 필요가 있음.

1. Secretariat accompanied by Research Institute

☐ 1단계 목표를 위해서는 한중일 3개국이 주도가 되는 Secretariat를 설치하여 통화통합이 꾸준히 추진될 수 있도록 함

- 특히 RCU의 창설과 관련해서도 지수의 발표 및 관리를 위한 Secretariat 및 Research Institute가 필요

2. 정부간 협의기구(Intergovernmental organizations)

- ☐ 유럽의 경우 통화통합이 추진되기 오래전서부터 시장통합을 추구해 왔으며 이에 따라 정책공조를 하기 위한 많은 정부간 기구가 설치되어 왔음
- ☐ 아시아와 관련해서 설치를 생각해 볼 수 있는 세 가지 기구는 다음과 같음
 - 경제재무장관회의(ECOFIN): 통화통합 논의를 이끌어가는 가장 중요한 기구로 만장일치를 원칙으로 하여 3국간의 긴밀한 협력을 근간으로 하되 기존 한중일 재무장관회의를 발전시킴
 - 통화위원회(Monetary Committee): 정책협력 및 공조를 강화하고 한중일재무장관회의를 지원하기 위한 위원회를 설치
 - 중앙은행총재협의회(Committee of Governors of the Central Banks): 한중일 중앙은행장 회의를 신설하여 정책공조 및 통화통합을 준비해나감

3. 지역 국제기구(Common Institutions)

- ☐ 제1단계에서 Post-CMI 기구(아시아통화협력기금)의 설립
- ☐ 제2단계에서 Post-CMI가 아시아환율안정기금 (Asian Exchange Rate Stabilization Fund)으로 발전
- ☐ 제3단계에서 아시아중앙은행(Asian Central Bank)의 설치

VII. 필수조건들

□ 자본자유화 등 시장자유화와 자율화의 지속적 추진

□ 자본자유화와 관련해서는 다음과 같은 원칙을 견지

- Progressiveness: 회원국들은 가능한 한 가장 높은 정도의 자유화를 추진하도록 노력
- Elimination of discriminations: 국가나 거주지에 따른 차별의 철폐
- Non-reversibility of liberalization measures: 자유화조치가 비가역적이 되도록 신뢰성 있는 제도화가 요구됨
- Safe guard or waiver clauses: 불가피한 경제적 충격으로 자본자유화를 유지하기 어려울 때 한시적인 예외조치를 허용함으로써 제도적 안정성 확보

< 동아시아 통화통합관련 주요 참고 문헌 >

- 김세원, 2004, “EU 경제학: 유럽경제통합의 이론과 현실”, 박영사.
- 김인준·이영섭, 2004, 『국제금융론』, 율곡출판사.
- 김태준·유재원, 1999, “아시아 외환위기와 지역통화제도의 모색”, 『국제통상연구』 제4권 제1호, pp.43-69.
- 김홍중·박성훈, 2004, 『EMU 통합의 정치경제학과 아시아 통화통합의 시사점』, 대외경제정책연구원
- 문우식·윤덕룡·이영섭, 2000, “아시아위기 및 유로화 출범에 대비한 동아시아 통화, 금융협력,” 한국은행 『경제분석』 6(2).
- 박성훈, 1999, “유럽중앙은행(ECB)의 대내외적 지위와 역할“, 도서출판 박영사 간, 김세원 편 『유로화의 출범과 한국경제』, pp. 31-56.
- 신관호·왕윤종·이종화, 2003, “동아시아 통화통합의 비용·편익 분석과 정치경제학적 함의”, 정책연구 03-01, 대외경제정책연구원.
- 윤덕룡·정재식·조종화, 2002, 『EMS의 운영성과와 동아시아에의 시사점』, 대외경제정책연구원.
- 이재승, 2000, 강한 프랑화의 정치: 프랑스 유럽통화정책의 정치적 기반, 한국정치학회보 34(2), 한국정치학회.
- _____, 2001, 동아시아 통화협력의 가능성 모색: 유럽통화통합의 경험을 중심으로, 정책연구과제 2001-4, 외교안보연구원.
- 이호근, 2004, 유럽통합과정과 역내격차 해소, 유럽통합연구회 발표논문.
- 전승철, 2004, “동아시아지역 통화협력 방안에 관한 최근 논의와 과제”, 한국은행, 『금융경제연구』 제 150호.
- 최창규, 1999, “유로화 출범과 엔블록 형성가능성: 한국경제에 미치는 영향”,

1999년 한국EU학회 정기학술대회 발표논문, 2월 27일.

- Alesina, Alberto F., Robert J Barro, Silvana Tenreyro, (2002), *Optimal Currency Areas*. NBER Working Paper No. W9072. July.
- Asian Development Bank, 2004, "ADB Review: 37th Annual Meeting", Vol. 36, No. 4, August.
- Apel, Emmanuel, 1998, *European Monetary Integration: 1958-2002*, London and New York, Routledge.
- Balassa, Bela, 1960, *The Theory of Economic Integration*, London: George Allen & Unwin, 1960.
- Baun, Michael J., 1996, *An Imperfect Union: The Maastricht Treaty and the New Politics of European Integration*, Boulder.
- Bini-Smaghi, Lorenzo, Tommaso Padoa-Schioppa and Francesco Papadia, 1994, "The Transition to EMU in the Maastricht Treaty", Essays in International Finance, Princeton University Press No. 194, November.
- Bini-Smaghi, Lorenzo, Tommaso Padoa-Schioppa and Francesco Papadia, 1993, "The Policy History of the Maastricht Treaty: The Transition to the Final Stage of the EMU", Banca d'Italia, mimeo.
- Chai, Hee-Yul and Yeongseop Rhee, "Financial and Monetary Cooperation in East Asia in Light of the European Experience", *Asia-Pacific Journal of EU Studies*, Vol.3 Winter 2005.
- Chan-Lee, James H., 2004, "The Elusive Quest for an Asian Common Currency: Facts, Pitfalls and Challenges", mimeo.
- Collins, S. 1988, "Inflation and the European Monetary System", in F. Giavazzi, S. Micossi and M. Miller (eds) *The European Monetary System*, Cambridge: Cambridge University Press.
- De Grauwe, P., 1997, *The Economics of Monetary Integration*, Oxford

University Press.

Dyson, Kenneth and Kevin Featherstone, 1999, *The Road to Maastricht: Negotiating Economic and Monetary Union*, Oxford University Press.

The Economist, 1993. "From Aachen to Maastricht", Vol.328, Issue 7824, p.44.

_____, 2003. "A Survey of EU enlargement", Vol.369, No.8351.

Eichengreen, Barry, 1993, "European Monetary Unification", in: Journal of Economic Literature, Vol. 31, pp. 1321-1357.

Eichengreen, Barry, 1997, "International Monetary Arrangements: Is there a Monetary Union in Asia's Future?", in: *The Brookings Review*, Vol. 15, No. 2, pp. 33-35.

Eichengreen, Barry and Jeffrey Frieden, 1994, "The Political Economy of European Monetary Integration: An Analytical Introduction", in: Eichengreen, Barry & Jeffrey Frieden (eds.), *The Political Economy of European Monetary Integration*, Boulder.

Eichengreen, Barry and Tamin Bayoumi, 1996, "Is Asia an Optimum Currency Area? Can It Become One? An Optimum Currency Area Index for European Countries", *Working Paper C-96-078*, University of California at Berkley.

Emerson, M. et al., 1992, *One Market - One Money: An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union*, Oxford University Press.

European Commission, 2004, *EMU after 5 years*.

Frankel, Jeffrey and Shang-Jin Wei, 1994, "Yen Bloc or Dollar Bloc?: Exchange Rate Policies of the East Asian Economies", in: Takatoshi Ito and Anne Krueger (Eds.), *Macroeconomic Linkage: Savings, Exchange Rates and Capital Flows*, The University of Chicago Press.

- Fratianni, M. and J. von Hagen, 1990, "The European Monetary System ten years after", *Carnegie Rochester Conference Series on Public Policy*.
- Friedman, M. 1953. "The Case for Flexible Exchange Rates", in M. Friedman (ed.), *Essays in Positive Economics*, Chicago: University of Chicago Press.
- Gamble, A. and G. Kelly, 2002, "Britain and EMU", in K. Dyson (ed.), *European States and the Euro, Europeanization, Variation, and Convergence*, Oxford University Press.
- George, S. and I. Bache, 2001, *Politics in the European Union*, Oxford University Press, Oxford.
- Giavazzi, Francesco and Marco Pagano, 1986, The Advantage of Tying One's Hands: EMS Discipline and Central Bank Credibility, *CEPR Discussion Paper 135*.
- Goto, Junichi and Koichi Hamada, 1994, "Economic Preconditions for Asian Regional Integration", in: Takatoshi Ito and Anne Krueger (Eds.), *Macroeconomic Linkage: Savings, Exchange Rates and Capital Flows*, The University of Chicago Press.
- Grieco, Joseph, 1995, "The Maastricht Treaty, Economic and Monetary Union and the Neorealist Research Programme", in: *Review of International Studies*, Vol. 21, pp. 21-40.
- Gros, Daniel, Niels Thygesen, 1998, *European Monetary Integration*. 2nd Ed. Longman.
- Heisenberg, D. 1999, *The Mark of the Bundesbank, Germany's Role in European Monetary Cooperation*, Lynne Rienner Publishers, London.
- Henning, Randall C., 2002, *East Asian Financial Cooperation*. Institute for International Economics, Washington DC.
- Jeong, Se-Eun and Jacques Mazier, 2004, "European Monetary Integration

- and Exchange Rate Regimes in East Asia: Assessment and Lessons", in: *Asia-Pacific Journal of EU Studies*, Vol. 2, No. 1, pp. 1-32.
- Kawai, Masahiro and Haruhiko Kuroda, 2004, "The Region's New Financial Architecture Needs Support", in: *Financial Times Special Report on Asia's Financial Integration*, September 4.
- Kenen, Peter. 1969, "The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View," in R. Mundell and A. Swoboda (eds.), *Monetary Problems in the International Economy*, University of Chicago Press, pp. 41-60.
- Kim, Heungchong 2002, "Has Trade Intensity really increased? A Gravity Analysis on Bilateral Trade Performance in ASEAN+3," *KIEP Working Paper* 02-12.
- Kim, Heungchong and Sung-Hoon Park, 2004, "Political Economy of the EMU Negotiation and its Implications to East Asia", presented at the conference on *Regional Monetary Cooperation and Coordination – The Experience in Europe and Feasibilities in Asia*, Fudan University, Shanghai, China, October 2004.
- Kojima, Kiyoshi, 1970, "A Pacific Currency Area: A New Approach to International Monetary Reform", in: *Hitotsubashi Journal of Economics*, Vol. 10, No. 2, pp. 1-17.
- Kwan, C.H. 1998, "The Theory of Optimum Currency Areas and the Possibility of Forming a Yen Bloc in Asia," *mimeo*, Nomura Research Institute.
- Levitt, Malcolm and Christopher Lord, 2000, *The Political Economy of Monetary Union*, MacMillan Press.
- Marcussen, M., 1998, "Ideas and Elites: Danish Macro-economic Policy Discourse in the EMU Process", Ph. D. Thesis, University of Aalborg, September.

- McKinnon, R., 1963, "Optimum Currency Areas," *American Economic Review* 53, pp. 717-725.
- McNamara, K., 1998, *The Currency of Ideas: Monetary Politics in European Union*, Cornell University Press.
- Middlemas, Keith, 1995, *Orchestrating Europe*, New York.
- Moon, Woosik and Yeongseop Rhee, 2003, "Seignorage and Monetary Sovereignty in Monetary Union: Comparing Europe and East Asia," *Journal of International and Area Studies*.
- Moon Woosik and B. Andresso (eds.), 2004, *Regional Integration: Europe and Asia Compared*, Ashgate.
- Moon, Woosik, Yeongseop Rhee and Deok Ryong Yoon, 2000, "Asian Monetary Cooperation: A Search for Regional Monetary Stability in the Post Euro and the Post Asian Crisis Era", in: *Economic Papers*, Vol. 3, No. 1, pp. 157-193, Bank of Korea.
- Moravcsik, Andrew, 1998, *The Choice for Europe: Social Purpose and State Power from Messina to Maastricht*, Cornell University Press.
- Mundell, Robert, 1961, "A Theory of Optimum Currency Areas", *American Economic Review*, Vol 54, No. 4.
- Murase, T., 2004, "The East Asian Monetary Zone and the Roles of Japan, China and Korea", mimeo, Keio University, February 2004.
- OECD, 2004, *Economic Surveys: Euro Area*.
- Oxford Analytica, 2003, *No early referendum on euro*, 10 June 2003.
- Padoa-Schioppa, T., 1988, "The European Monetary System: a long-term view", in F. Giavazzi, S. Micossi and M. Miller (eds) *The European Monetary System*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Park, Sung-Hoon, 2001, "East Asian Economic Integration and Regionalism: Finding a Balance between Regionalism and

- Multilateralism", in: *Korea Review of International Studies*, Vol.4, No.1.
- _____, 2003, "East Asian Economic Integration and the Strategy of the EU", in: *Asia-Pacific Journal of EU Studies*, Vol. 1, No. 1, 2003, pp. 1-23.
- _____, 2004, "Economic Integration and Regionalism in East Asia after the Financial Crisis", a paper presented at a conference hosted by the Macau Institute of European Studies in Macau on April 7-8, 2004.
- Pelkmans, Jacques, 1997, *European Integration: Methods and Economic Analysis*, Heerlen: Longman.
- Peters, G. B., 1996, "Agenda-setting in the European Union", in: J. Richardson (ed.), *European Union: Power and Policy-Making*, London, Routledge, pp. 61-76.
- Rana, Pradumna B. , 2006, Economic Integration in East Asia: Trends, Prospects, and a Possible Roadmap. ADB Working Paper Series on Regional Economic Integration No.2 July.
- Rhee, Yeongseop, 2004, "East Asian Monetary Integration: Destined to Fail?" *Social Science Japan Journal*.
- Richardson, J., 1996, "Policy-making in the EU: interests, ideas and garbage cans of primeval soup", in: J. Richardson (ed.), *European Union: Power and Policy-Making*, London, Routledge.
- Ross, G., 1995, *Jacques Delors and European Integration*, Cambridge: Polity Press.
- Salmon, Trevor and Sir William Nicoll (Eds.), 1997, *Building European Union: A documentary history and analysis*, Manchester and New York.
- Sandholz, Wayne, 1993, "Choosing Union: Monetary Politics and

- Maastricht", in: *International Organization*, Vol. 47, No. 1, pp. 31-34.
- Scollay, Robert, 2001, "New Regional Trading Arrangements in the Asia-Pacific Region", a paper presented at the 2001 APEC Study Center Consortium Conference on "APEC: Heading Towards New Century and Bright Future", in Tianjin, China, held on May 18-20.
- Schweickert, Rainer, 2003, "The Making of European Monetary Union", in: Choo, Han Gwang & Yunjong Wang (Eds.), *Currency Union in East Asia*, KIEP Policy Analyses 02-01, pp.39-80.
- Shin, Kwanho and Jong-Hwa Lee, 2004, "Exchange Rate Regimes and Economic Linkages in East Asia", a paper presented at an international Workshop on Monetary and Exchange Rate Arrangements in East Asia, organized by Claremont McKenna College and Korea Institute for International Economic Policy, 26th and 27th August, 2004.
- Shin, Kwanho and Yunjong Wang, 2002, "Reverse Sequencing : Monetary Integration ahead of Trade Integration in East Asia?", *KIEP Discussion Paper* 02-08.
- Shin, Kwanho and Yunjong Wang, 2003, "Trade Integration and Business Cycle Synchronization in East Asia", KIEP Working Paper 03-01.
- Taguchi, Hiro, 1994, "On the Internationalization of the Japanese Yen", in: Takatoshi Ito and Anne Krueger (Eds.), *Macroeconomic Linkage: Savings, Exchange Rates and Capital Flows*, The University of Chicago Press.
- United Kingdom Treasury, 1989, *An Evolutionary Approach to Economic and Monetary Union*, November, London: HMSO
- _____, 1991, *Economic and Monetary Union Beyond Stage I: Possible Treaty Provisions and Statute for a European Monetary Fund*, Proposals by the UK Government, January, London: HMSO.

Wallace, Helen, and William Wallace, 2000, "Policy-Making in the European Union", Fourth Edition, Oxford University Press.

Wolf, Martin, 2004, "Asia needs the Freedom of Its Own Monetary Fund", in: Financial Times Special Report on Asia's Financial Integration, September 4.

Wyplosz, Charles, 2001, "Regional Arrangements: Some Lessons from Postwar Europe" paper presented at the Conference on The Role of Regional Financial Arrangements in Crisis Prevention and Management: The Experiences of Europe, Asia, Africa, and Latin America, organized by the Forum on Debt and Development in Prague on 21-22 June.