

국제환율제도 (FX Regime)

2014년 11월 10일

김 용 덕
Kim, Yong Duk



Contents

I 개요

II 국제통화제도의 변천

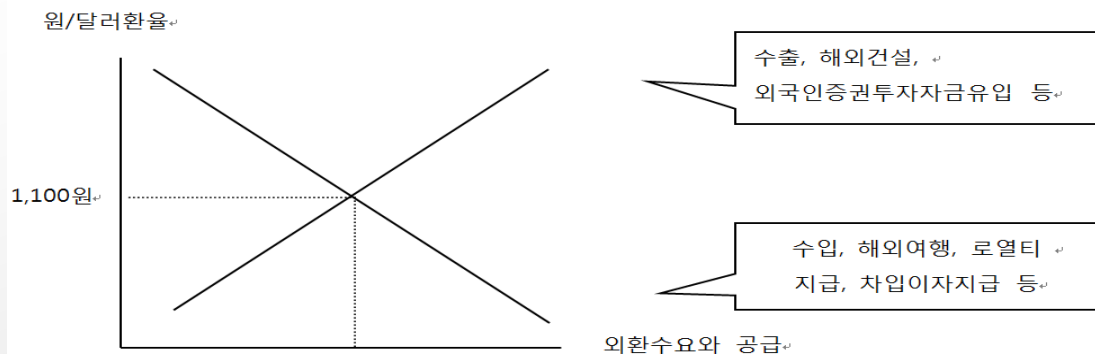
III 국제환율제도 개편 논의

IV 한국의 환율제도

V 강의 정리

I. 개요- 환율과 환율제도

❖ 환율: 일국통화와 타국통화간의 교환비율/자국통화의 상대적 가치 외국 통화의 수요와 공급에 의해 결정



환율표시방법(예시)

- 보통 미 달러를 기준으로 1달러 당 원화금액으로 표시
- 원화환율이 1,000원(A)에서 1,100원(B)이 되었을 때,
 - ✓ 원화가치 변동 = $(1/A - 1/B) / (1/A)$
 - = $(A-B)/B = \Delta 0.09090$
 - ⇒ 9.1% 절하를 의미

환율 결정요인	환율이 경제에 미치는 영향
<p>A. 경제적요인: 경제성장 ↑, 물가 ↑, 통화량 ↑, 금리 ↓ ⇒ 환율상승</p> <p>B. 경제사회적 요인: 정치사회 안정하면 환율 안정(하락), 국제정세 불안하면 달러가치 상승(안전자산 선호현상)</p>	<p>A. 환율하락(원화가치 절상)</p> <p>① 수출채산성 ↓, 수출 ↓, 수입품 가격 ↓ ⇒ 수입 ↑</p> <p>② 수입원자재가격 ↓ ⇒ 물가안정</p> <p>③ 원화환산 외채 ↓</p> <p>B. 환율상승(원화가치 절하)</p> <p>① 수출채산성 ↑, 수출 ↑, 수입품 가격 ↑ ⇒ 수입 ↓</p> <p>② 수입원자재가격 ↑ ⇒ 물가상승</p> <p>③ 원화환산 외채 ↑</p>

I. 개요- 환율과 환율제도

❖ 적정환율 수준 판단 기준

실질실효환율 (REER: Real Effective Exchange Rate)	손익분기점 환율
<ul style="list-style-type: none"> 주요교역 상대국과의 교역비중, 물가수준 등을 고려하여 산정 단점: 기준연도 설정에 따라 결과 다름 	<ul style="list-style-type: none"> 제조업체를 대상으로 설문 조사하여 수출의 손익분기점 환율 집계 단점: 대상기업 선정, 조사 전문성, 신뢰성

✓ 거시계량모델로 적정성 평가, 경상수지 균형환율 수준을 측정하는 방법 등

❖ 환율제도

<ul style="list-style-type: none"> 변동환율제도 (Free Floating System) ✓ 시장의 외환 수요와 공급에 의해 결정 + 시장 참여자 기대와 정부의 미세조정개입(smoothing operation) 고정환율제도(fixed System) ✓ 정부가 설정한 기준 값에 의해 환율 결정, 변동이 일정범위 이상이면 정부개입
--

변동과 고정의 중간적 제도

<ul style="list-style-type: none"> 관리변동 환율제 (Managed Floating) ✓ 변동환율 + 외환당국의 능동적 외환시장 개입 목표환율대(Target Zone) ✓ 기준환율과 변동범위를 사전 설정하여 범위 내에서 관리 지표연동제(Crawling) ✓ 사전 설정된 지표에 연동하여 주기적으로 변동

강력한 형태의 고정환율제도

<ul style="list-style-type: none"> 통화위원회제도 (Currency Board) ✓ 고정환율을 법으로 강제, 국내 통화량이 외환의 수급에 의해 자동 조절 ✓ 외환보유고를 국내통화량 이상 보유하도록 강제 통화통합(Currency Union)/ 달러화제도(Dollarization) ✓ 자국통화를 포기하고 미 달러 또는 공동통화 도입
--



Contents

I 개요

II 국제통화제도의 변천

III 국제환율제도 개편 논의

IV 한국의 환율제도

V 강의 정리

I. 국제통화제도의 변천 - 2. 초기 국제통화제도의 변천

1 브레튼우즈체제 발족(1944)

❖ 브레튼우즈체제 이전

(1816년 ~ 1937년): 금과 영국의 파운드가 기축통화인 금본위제도 (Gold Standard System)

❖ 브레튼우즈 체제(1944)

- ✓ 기본골격: 미 달러를 기축통화로 하는 금환본위제, (금 1온스=미화 1달러)
- 자국통화 가치를 미 달러화에 고정(기준환율)하고 환율을 평가가치(par value) 상하 1% 범위 내로 유지
- ✓ 가맹국의 국제수지 적자조정 등을 위한 장치로서 IMF 설립

2 브레튼우즈체제의 위기

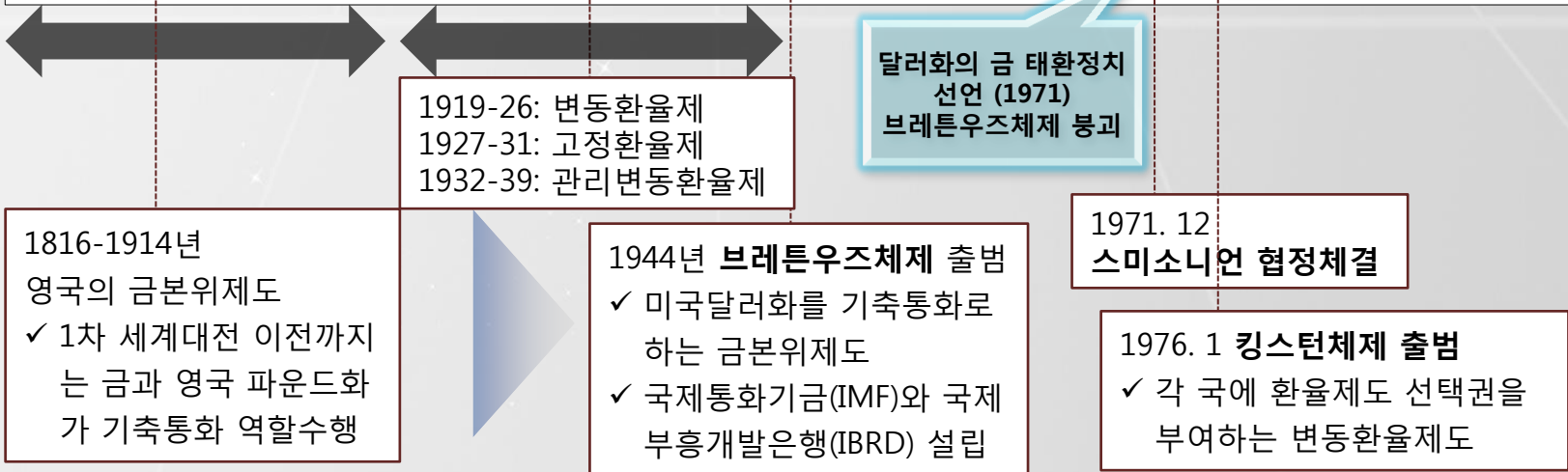
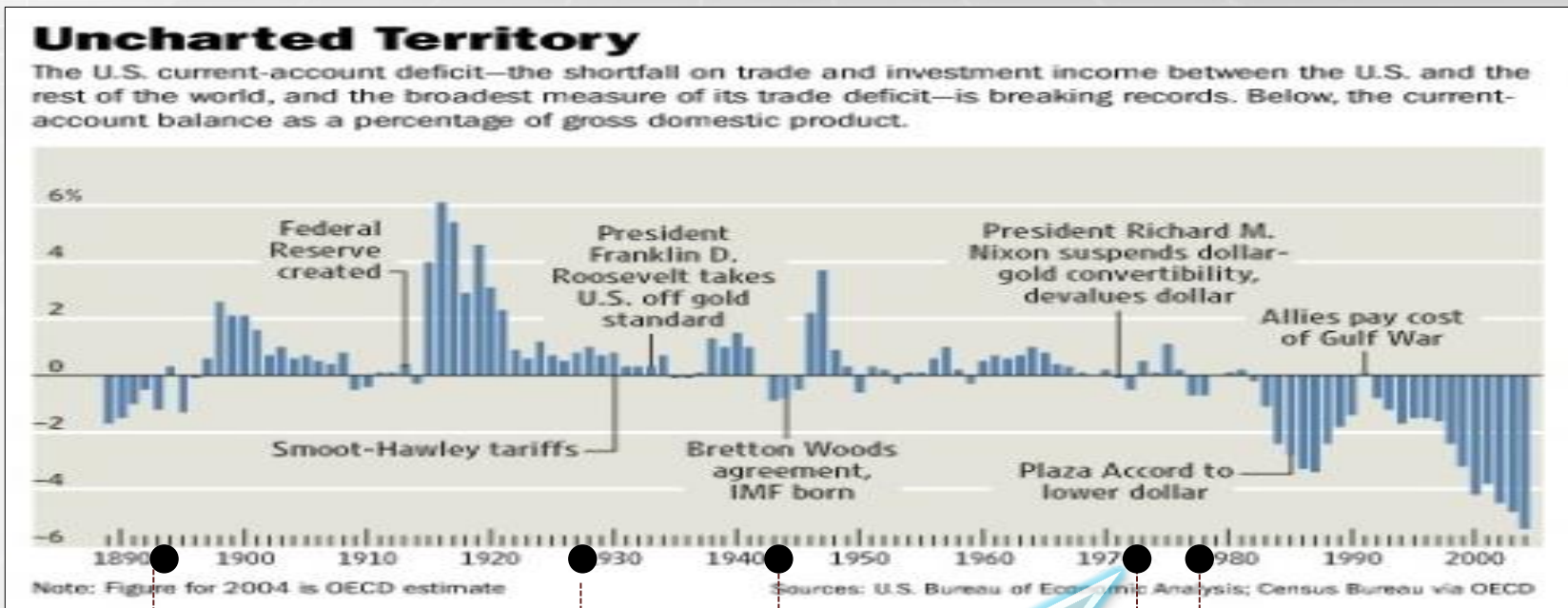
❖ 1960년대 이후

- ✓ 독일, 일본의 경제적 부상과 미국의 약해진 위상으로 브레튼우즈체제 위기
- ✓ 미국의 무역적자 누적
- 1971. 8 닉슨 미 대통령, 달러화의 금 태환 정지 선언
- ❖ 1971. 12월 "스미소니언협정"
 - ✓ 미 달러 교환 가치를 금 1온스 당 35달러 → 38달러로 평가 절하
 - ✓ 환율변동폭을 평가가치의 1%에서 2.25%로 확대

3 킹스턴체제"로 이행

- ❖ 1972.6(영국), 1973.2(일본) : 변동환율제로 이행
- ❖ 1973. 3월 EC회원국들 : 공동변동환율제도 채택
- ❖ 1976. 1월 "킹스턴 체제" : 각국이 자국의 환율제도를 자유롭게 선택할 수 있도록 허용(자메이카 킹스턴)
 - ✓ 각국이 환시세의 안정을 위한 '일반적 의무'를 지며, IMF는 이의 실행여부를 감시
 - 변동환율제와 고정환율제 등 다양한 환율제도 등장
 - ✓ 1980년대 이후 국가 간 자본이동 증가, 1990년대 금융국제화로 외환 위기 빈발

[참고1] 미국의 경상수지 적자와 국제통화제도 변천 추이



I. 국제통화제도의 변천 - 3. 브레튼우즈체제 이후 주요국 환율제도

1

미국, 일본 등
선진국

- ❖ 미국, 영국, 일본이 변동환율제로 이행하고, 캐나다, 호주, 뉴질랜드, 스위스 등 선진국도 변동환율제 채택
- ❖ 과도한 환율변동에 따른 거시경제의 충격을 줄이기 위해 교역상대국 다변화와 수출의존도 축소 노력
- ❖ 자국 통화정책의 기준(nominal anchor)으로 환율이 아닌 변수, 즉 물가상승률 등을 설정하여 운용
- ❖ 일본은 1985년 프라자합의 이후 엔화가 대폭 절상된 후 90년대에는 자국상품 대외경쟁력 유지를 위해 외환시장에 수시로 개입
- ✓ 1990년대 엔화의 저 평가는 인접국들의 국제수지 적자를 확대시켜 1997년 아시아외환위기의 주요원인을 제공했다는 비난

- **프라자합의**: 1985년 미국, 프랑스, 독일, 일본, 영국 재무장관이 뉴욕 플라자호텔에서 '외환시장 개입에 의한 달러화 강세 시정'을 결의한 역사적 사건.
합의 이후 2년간 엔화와 마르크화는 달러화에 대해 각각 **65.7%**와 **57%** 절상됨

I. 국제통화제도의 변천 - 3. 브레튼우즈체제 이후 주요국 환율제도

2

유럽 유럽통화연맹 (EMU)의 탄생

- ❖ 1970년 10월 'Werner보고서'를 통해 유럽통화동맹계획 구체화
 - ✓ 1972년 EC 스네이크시스템(EC Snake System) 출범
 - ✓ 1973. 3월 역내국 통화의 공동변동환율제도 도입
- ❖ 1979년 환율조정제도(ERM, Exchange Rate Mechanism)를 근간으로 하는 유럽통화제도(EMS, European Monetary System) 발족
 - ✓ ERM: 유럽통화단위(ECU)를 창출, 역내국간 환율변동을 ECU기준 평가가치의 일정범위 내로 제한하는 한편, 역외국 통화와는 자유롭게 변동하도록 하는 제도
 - ✓ ECU 중심으로 환율결정 및 Band 이탈 시 외환시장 개입
 - ✓ 가맹국간 신용지원제도를 통해 외환시장 개입자금 지원
- ❖ 1988년 6월, EC집행위원장인 J. Delors의 제의에 따라 유럽통화계획 수립을 위한 위원회 구성, 1989년 4월 'Delors보고서'를 채택
- ❖ 1991. 12. 11 EU회원국들 "유럽연합조약"(Treaty on European Union), 일명 마스트리히트(Maastricht)조약 합의
 - ✓ 1993. 11월 마스트리히트조약 정식으로 발효 → 유럽통화통합 본격 추진
 - ✓ 1994. 1월 유럽중앙은행제도(ESCB)발족 위한 유럽통화기구(EMI) 설립
 - ✓ 1999. 1월 유럽통화동맹(EMU: European Economic and Monetary Union) 출범

- EU Snake System: 역내국 통화의 대미달러 환율변동폭은 당시 스미소니언 협정의 허용폭인 평가가치의 $\pm 2.25\%$ 로 유지하되, 역내 통화간 변동폭은 이의 절반수준인 $\pm 1.125\%$ 로 제한
- 유럽통화단위(European Currency Unit; ECU): EC의 통화단위로서 1979.3.13일 도입돼 1999. 1.1일 유로화로 대체되기 전까지 회원국의 공통화폐로 기능. 참가국 경제력 감안 가중치로 결정

I. 국제통화제도의 변천 - 3. 브레튼우즈체제 이후 주요국 환율제도

2

유럽
유럽통화연맹
(EMU)의
탄생(계속)

- ❖ 1995. 12월 마드리드 EU정상회의에서 단일통화를 유로(Euro)로 확정, 역내 "경제수렴기준"* 설정
 - ✓ 물가상승률 2%, 재정적자 GDP의 3% 이내 등
- ❖ 1998년 EMU 최초 참가국 확정 및 유럽중앙은행(ECB) 공식출범(7.1)
 - ✓ 독일, 프랑스, 오스트리아, 이태리, 포르투갈, 핀란드, 베네룩스 3국 등
 - ✓ 각국 중앙은행의 통화신용정책권한 이양, 참가국 중앙은행 보유 외환보유고와 금 500억 유로를 이관 받아 유럽연합의 공적 외환보유고로 활용
- ❖ 1999. 1. 1일 EMU 공식 출범, 금융기관 간 유로화 거래 개시
- ❖ 2001. 1월 그리스, 2007. 1월 슬로베니아가 EMU에 가입
 - 현재 유로존 회원국은 총 17개국
- ❖ 2002. 1월부터는 유로화 지폐와 주화의 유통 개시
- ❖ 2002. 7월부터 참가국통화는 법화로서의 지위 상실→통화통합완료

1970년 Werner 보고서 이후 약 30년 만에 유럽 내 통화통합 성공
지역통화체제 구축의 획기적 성과

I. 국제통화제도의 변천 - 3. 브레튼우즈체제 이후 주요국 환율제도

3

신흥 시장국

- ❖ 복수통화바스켓 시스템 등 관리변동환율제 하에서의 경직적 환율운동 경향에서 벗어나 환율변동성을 점차 증대시켜 나가는 추세
- ✓ 1980년대 이후 해외자본이 급속히 유입됨에 따라 경직적 환율운동(de-facto fixed rate system)을 유지할 경우 인플레이션을 유발하거나 과도한 외환시장개입 비용이 발생하는 등 위험과 비용 증대
- ❖ 홍콩, 아르헨티나, 에스토니아 등 일부 국가들은 통화위원회제도 (Currency Board System), '달러화'(Dollarization)정책 등 환율의 고정성을 심화시키는 방향으로 개편
- ❖ 중국의 위안화는 공식적/실질적으로 미 달러화에 고정(변동폭 1% 이내)되는 전통적 페그제(peg system)로 운용해오다가 2005년 주요 교역상대국 통화중심 바스켓제도로 변경해 변동폭을 확대
- ✓ 2005. 7 이전 달러 페그제 → 복수통화바스켓제도 → 2008 글로벌금융위기 직후 달러 페그제 회귀 → 2010. 6 복수통화바스켓 참조 변동환율제
- ✓ 위안화 변동폭: 94. 1월 $\pm 0.3\%$ → 07. 5월 $\pm 0.5\%$ → 12. 4월 $\pm 1.0\%$



Contents

I 개요

II 국제통화제도의 변천

III 국제환율제도 개편 논의

IV 한국의 환율제도

V 강의 정리

II. 국제환율제도 개편 논의

1. 바람직한 환율제도에 대한 다양한 주장

시장주의자
vs.
비시장주의자

- ❖ 시장주의자들은 환율은 시장에 맡기라고 하는 반면, 시장기능을 신뢰하지 않는 측에서는 환율안정을 위한 국제통화체제의 구축이 필요하다고 주장

목표환율대
도입 주장

- ❖ 기준환율(parity)과 변동범위(band)등 환율대 (target zone)를 설정하고, 그 범위 내에서 시장수급에 의해 움직이도록 하는 **목표환율대(Target Zone)** 도입을 주장

미국의 입장

- ❖ 미국은 **기축통화로서의 달러의 입지가 약화될 것**을 우려, 목표환율대 도입에 반대하고 **자유변동환율제 지지**

IMF

- ❖ IMF는 선진각국들이 변동환율제도를 유지할 것으로 전망하고 있으며, 주요 통화 간에 **고정성을 증대시키거나 정부의 개입에는 부정적인 입장**

세계통화
통합주장

- ❖ 고정환율제의 극단적인 형태로서 세계단일통화 창설주장이나 실현가능성 희박
- ✓ 미국의 먼델(R. Mundell)교수의 주장. 우선 세계를 **달러, 유로, 엔 등 3개 통화지역으로 통합한 후, 3개 통화 간 고정환율제**를 도입하는 대안도 제시

II. 국제환율제도 개편 논의

2. 신흥시장국에 적합한 환율제도(아시아외환위기 이전)

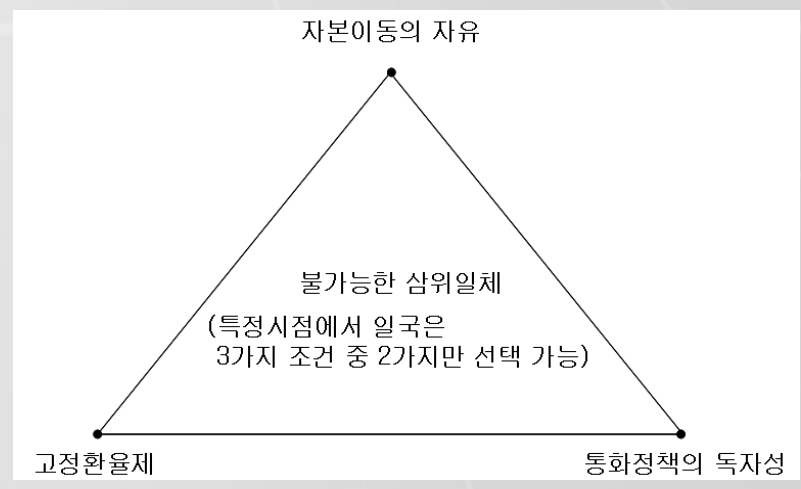
- ❖ “양극단의 정책”(two corner solution)과 “중간적 형태의 환율제”(middle ground solution)를 지지하는 입장 대립

양극단의 환율제도 입장

- ❖ 국제자본시장에 통합도가 높은 개도국들은 완전한 변동환율제도나 고정환율제 등 확실한 형태의 환율제도를 채택하는 것이 바람직
- ❖ 불완전한 환율고정은 환 투기세력에게 공격기회를 제공하여 외환위기를 초래할 수 있으므로 정부가 환율을 조절하는 제도보다 양극단 중 하나를 선택해야 함
- **Impossible Trinity or Trilemma** (1960년도 Mundell- Fleming모형) 이론

<Impossible Trinity>

- ❖ 특정시점에서 일국은 ① 환율의 고정 또는 안정, ② 자유로운 자본 이동, 그리고 ③ 통화정책의 독자성 중 2가지만 선택이 가능하다는 이론
 - 영국, 캐나다 등: 환율안정을 희생하여 자본자유화와 통화정책의 독자적 수행 달성
 - 홍콩, 아르헨티나 등: 통화정책의 독자성을 희생하고 자본자유화와 환율안정 추구



II. 국제환율제도 개편 논의

2. 신흥시장국에 적합한 환율제도(아시아외환위기 이후)

1999. 7월 G-7
재무장관회의

- ❖ 아시아외환위기 원인으로 신흥시장국의 불투명한 환율제도 및 운영에 대하여 비판
- ✓ 외환위기 발생 시 전염효과(contagion effect)로 위기가 확산되고, IMF 등 대규모 공적자금이 투입되므로, 과도한 외환시장 개입으로 외환보유액을 소진한 경우에는 공적자금을 지원해서는 안 된다는 견해 표명

2000. 10월 캐나다
몬트리올 G-20
재무장관 회의

- ❖ 자유변동환율제 또는 통화위원회와 같은 고정환율제를 선택하는 '양극단의 정책'(Two Corner Solution)이 이점이 있다는 증거가 있으나, 중간적인 환율제도(Middle Ground Solution)도 인정될 수 있다

2000. 4월 IMF
상무이사회

- ❖ 모든 가맹국 또는 모든 상황에 적합한 단일의 환율제도는 존재하지 않으며, 당해국의 거시경제정책과 일관성을 유지하는 것이 중요
- ❖ IMF는 회원국에 대한 surveillance활동과 정책조정프로그램을 통하여 이의 실행을 감시, 감독

II. 국제환율제도 개편 논의

신흥시장국들의
주장
(외환위기 이후)

- ❖ 자유변동환율제하에서도 오랜 기간 환율이 기초경제여건에서 괴리될 수 있으며, 이러한 경우 환 투기세력의 공격에서 자유롭지 않기 때문에 정부의 적절한 시장개입을 통한 환율안정이 불가피할 수 있다는 주장
- ❖ 한국을 비롯한 신흥시장국들은 자유변동환율제하에서 과도하게 환율이 절상될 경우 안정적인 무역·투자 환경이 저해될 뿐 아니라, 신흥국은 외환시장이 발전하지 못해 소폭의 외환수급 불균형에도 환율이 급 등락해 거시경제 운영에 심각한 지장을 초래할 수 있다는 우려를 표명
- ❖ 또한 중국 등 일부 개도국은 선진국 및 IMF가 특정 환율제도를 선택하도록 강요하기보다는 달러, 유로, 엔 등 세계 주요 기축통화 간의 환율 변동성을 줄이기 위해 노력하는 것이 중요하다고 반박

[참고3] 단일통화제도와 Dollarization

2000. 11 IMF Forum 논의 내용

- ❖ 학계를 중심으로 '세계 단일통화제도(One Currency Area)', '세계고정환율제', '달러, 유로, 엔의 3대 통화간 고정환율제', '달러화(Dollarization)정책' 등이 제기
→ 실현가능성이 낮음

세계단일통화제도(R. Mundell)

- **One Currency Area로의 이행 요건**
 - ✓ 목표인플레이션 등 통화정책의 공동목표 설정
 - ✓ EUROSTAT와 같은 통일된 물가측정방식 도입
 - ✓ 환율의 고정
 - ✓ 공동통화정책 운영체계 도입 등
- **대안으로 세계단일통화제(고정환율제) 제안**
 - ✓ 금 가격을 안정시키는 기구의 창설
 - ✓ SDR과 같은 가상의 공동통화 창설
 - ✓ 세계를 달러, 유로, 엔의 3개 통화지역으로 통합한 후 3개 지역간 공동통화정책을 수립하고 3개 통화간 고정환율제 도입

단일통화의 문제점 및 대안(M. Obsfeld)

- 가맹국 간 임금·가격의 경직성이 존재하고 노동 이동성이 없는 경우 변동환율제 보다 외부 충격에 적응하기 곤란
- 현실적으로 정치적 제약, 국가주권문제 때문에 실현이 요원하며, 국가 간 거시정책 조정부담도 어려운 과제
 - **소규모 국가:** 당분간 고정환율제인 Currency Board System 또는 Dollarization 등으로 달러, 유로, 엔 등 기축통화 중심의 통화동맹에 가입하고
 - **거대 신흥시장국:** 당분간 변동환율제를 유지하며, 3대 거대 통화권과 공존하면서 세계통화 협력을 시도

[참고4] 국제환율제도에 대한 한국의 주장

1999년 한국보고서와 2001 ASEM 재무장관회의

- ❖ 한국은 외환위기를 성공적으로 극복한 나라로서 국제환율제도 개편논의에 활발히 참여

1999년 국제금융체제개편 관련 한국보고서

- 외환위기 방지를 위해서는 **일관성 있는 환율제도의 선택 및 운용이 중요**
- 환율안정을 위한 **국제협력 강화** 중요성 강조
- 아시아 외환위기가 일본 **엔화의 저 평가**에 일부 기인한다는 분석에서 소규모 개방경제 국가들의 부담을 증가시키는 선진국들의 **방관자적 상황이나 태도(benign neglect policy)**를 시정하도록 충고
- 국제거래의 급증 등 국가 간 경제의 연계성이 강화되는 현실에서 선진국은 물론 신흥시장국들도 **환율제도와 통화가치 안정을 위한 국제적 논의에 적극 동참할 것**을 요청

2001. 1월 교토 ASEM 재무장관회의

- 신흥시장국들의 변동환율제 정착을 위해서는 **외환시장의 깊이와 폭이 심화·확대되고, 쏠림현상이 발생할 경우 이를 적절하게 관리할 수 있는 외화유동성이 확보되어야 함**
- **동아시아지역의 역내 통합환율제도는 여건 미비로 단시간 내에 가시화 되기 어려우므로**
 - ✓ 환율제도의 개편에 앞서 위기 시에 **역내 국가 간 외환보유고를 상호지원해주는 "치앙마이 이니셔티브"(CMI)**와 같은 지역금융 협력 경험을 축적하는 것이 중요

III. 국제환율제도 논의(글로벌위기 이후) - 경과

논의 경과

- 2008년 글로벌위기 이후 달러중심 국제통화체제 문제 및 개혁 필요성 대두
- 2009. 9 피츠버그 정상회의; “Global Rebalancing”을 주요 의제로 채택
 - ✓ 가이스너 재무장관: 경상수지 흑자를 GDP의 4%이내로 유지(‘Numerical Targeting’) 제시
 - ✓ 대규모 경상흑자국인 중국, 독일 등이 강력히 반발
- 2010.11월 서울정상회의: “보다 안정적(stable)이고 견고한(resilient) 국제통화체제 구축” 선언
 - ✓ 10월 경주 재무장관회의 : “시장결정적 환율제도”(more market determined FX systems)로 이행 및 “경쟁적인 환율절하”자제(refrain from competitive devaluation of currencies)합의
- 위안화 절상 속도를 놓고 美-中 간 갈등 양상 지속
 - ✓ 미국: 위안화 절상 속도를 높일 것을 촉구 vs 중국: ‘위안화가 지속적으로 절상되고 있다!’
 - ✓ IMF는 위안화 가치가 5~25%, 아국 원화 가치는 0~20% 저평가되어 있다고 진단 (IMF 환율자문그룹 평가보고서, ‘11.4)

❖ G20 정상회의의 Global Rebalancing 대안

- ① 자본이동에 대한 관리, ② 글로벌유동성 관리, ③ IMF감시활동 강화를 활용
- 결국 글로벌불균형 해소를 위한 환율제도 개혁은 공감대를 이루지 못함

[참고5] G20의 Global Rebalancing 대책

자본이동에 대한 관리

- 자본이동 관리: 대규모 자본변동성에 대한 일관된 접근방안 (Coherent Conclusions) 합의
 - ✓ 선진국: 자본통제에 엄격한 가이드라인 vs 신흥국: 자율성을 강조하며 선진국 유동성 정책 책임
 - 합의 : 자본통제와 건전성 정책 구분, 건전성조치의 일환으로 합리적인 자본이동관리 정책 인정
- 신흥국 자본시장 육성: 과도한 자본유출입 충격완화를 위해 신흥국자본시장 발전방안 논의
 - 지역 채권시장 발전을 위한 Action Plan 마련 합의

글로벌 유동성 관리

- 글로벌 유동성 측정지표 개발, IMF의 각 회원국 감시활동에 활용 합의
 - ✓ 지표에 대한 조속한 합의와 IMF 활용을 촉구하고 선진국 통화정책 책임성 강화 필요
- SDR바스켓 확대: 위안화의 SDR 바스켓 조기 편입과 관련하여 미·중간 의견 대립
 - ✓ 중국: SDR 바스켓의 실물경제 여건 반영을 위해 위안화의 SDR 바스켓 편입을 주장
 - ✓ 미국: SDR 바스켓 기준이 엄격해야 한다며 위안화 국제화와 자본자유화 압박 수단으로 활용
- 글로벌 금융안전망: 시스템 위기에 대응한 글로벌 금융안전망 강화방안 논의(서울정상회의)
 - ✓ IMF의 새로운 자금지원제도 도입 방안에는 선진국들이 소극적
- IMF와 지역안전망 간 협력: 유로지역, ASEAN+3의 'CMI'의 경험을 토대로 협력 원칙 논의

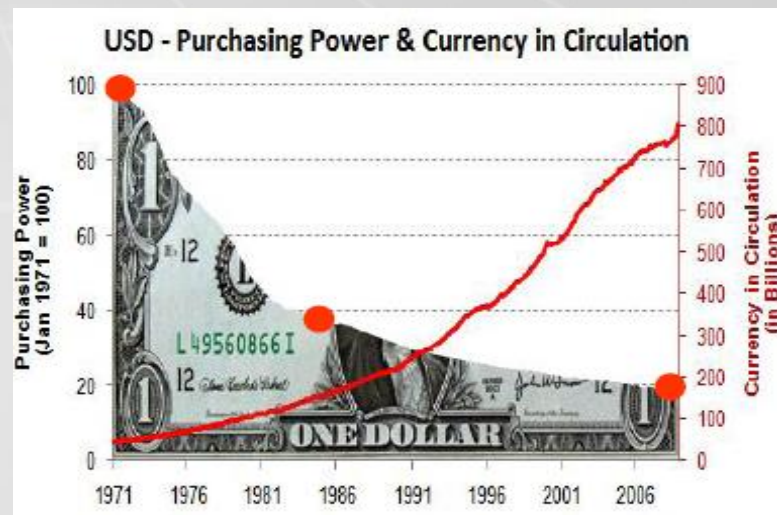
IMF 감시 강화

- 선진국 : IMF의 환율 감시 , 외환보유고 적정성 평가 및 과도한 외환보유고 축적 감시 강화
- 신흥국 : 환율·외환보유고 정책자율성 강조, 선진국 통화·금융정책의 파급효과(Spillover)에 대한 감시강화

[참고6] 최근 기축통화제도 논의(미 달러 위상)

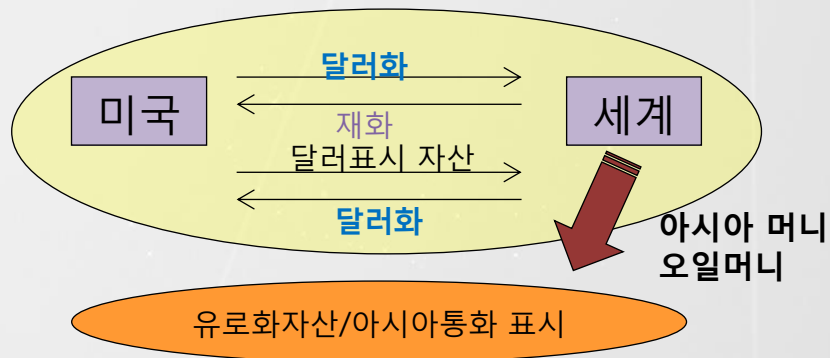
위기의 '팍스달러리움'(Pax Dollarium)

	브레튼우즈체제붕괴 (1971)	플라자합의 (1985)	현재
국제수지악화	베트남전쟁 유럽경제부활	레이거노믹스 일본경제부상	서브프라임 중국경제부상
수지악화원인	전쟁비용과다 유럽으로 자본유출	무역수지적자	무역수지적자 금융위기
흑자국	유럽	일본	중국, 주요산유국
해결책	변동환율제	주요통화가치 절상	?



Source: Federal Reserve Board, Bureau of Labor Statistics

달러 리사이클링 구조의 한계



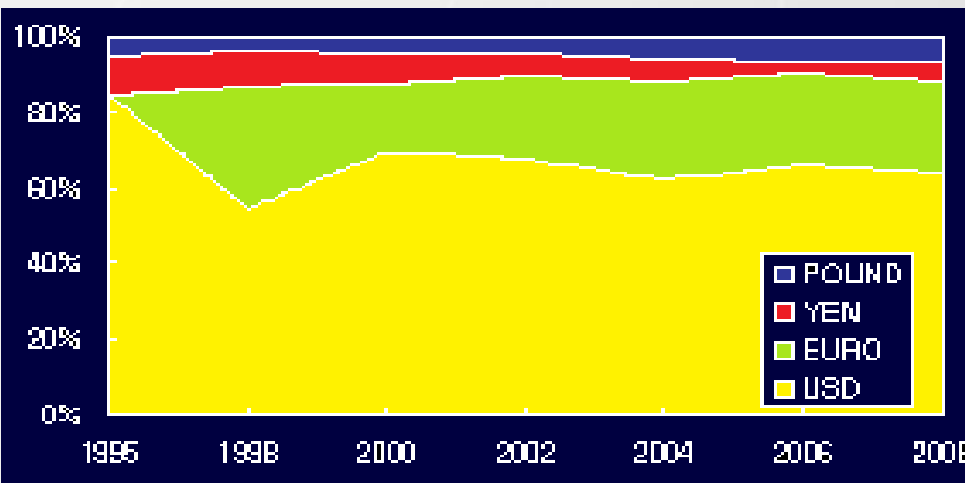
Source: 삼성경제연구소

- 치솟는 경상수지, 재정수지적자
- 해외투자자금 유입약화 (미 연준, 제로수준 저금리)
- 주요국 미국자산매입 축소, 외환보유고 다변화
- 아시아 및 오일 머니 확대 (경상수지흑자 집중)

[참고6] 최근 기축통화제도 논의(위안화)

기축통화로서의 위안화 가능성

- 국제무역결제 확대 (2010. 2/4 위안화 무역결제액 200억 위안)
- 위안화 자산풀 확대 (한국, 동남아 등과 통화스왑)
- 금, 외환보유고 확대 (2010. 1분기 금 보유 1,054t)
- 국제금융기구 내 위상제고 (세계은행 선임 부총재 등)
- 2020년 위안화 완전태환 계획(2020년 상하이 금융중심지)



Source: BIS



Source: 미국재무부, 금융감독원, WSJ

- 부족한 위상 (세계은행 외화자산: 달러 > 유로 > 파운드 > 엔)
- 영국 → 미국 세계경제중심 대체기보다 낮은 경제비중
- 불완전한 자본계정 자유화
- 정치, 경제체제의 낮은 국제적 보편성

위안화의 완전태환화 및 국제화 → 아시아지역 중심통화 → 기축통화

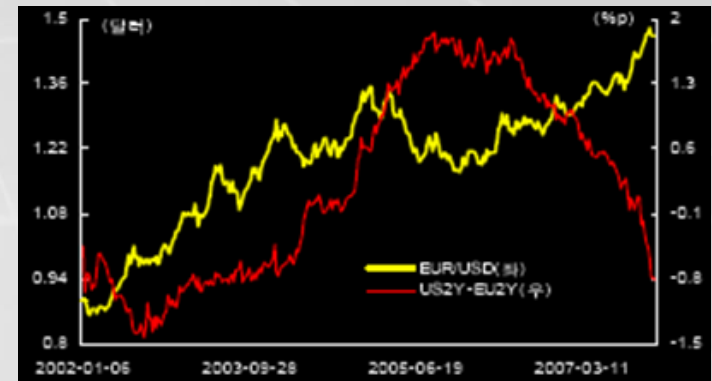
[참고6] 최근 기축통화제도 논의(유로화)

기축통화로서의 유로화 가능성

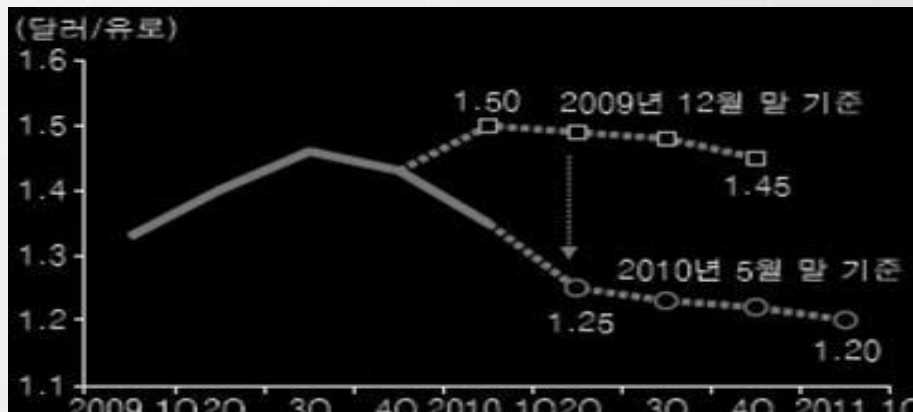
❖ 유로 재정위기 이전: 강세

- ✓ 미-유럽 금리차는 지속적으로 축소(미국의 금리인하)
- ✓ 건강한 펀더멘털(복지에서 고용과 경제로의 개혁성공)
- ✓ 실용노선 급부상(이념과 개혁적 색채 약화된 정치)
- ✓ 국부펀드 영향력 강화(개도국 외환보유고 유로화 증가)

미-유럽 2년물 국채수익률 스프레드&유로/달러



Source: 삼성선물 (2008)



Source: Bloomberg (2010.8)

❖ 유로 재정위기 이후: 약세

- ✓ 유로존 신용위기
- ✓ 불완전한 자본계정 자유화
- ✓ 유로존 경기회복 둔화 우려

유로존 재정위기 회복 → 유로화 회복 → 기축통화

[참고6] 최근 기축통화제도 논의(SDR)

초국가적 준비통화 (super-sovereign reserve currency)

: SDR (Special Drawing Rights) : IMF특별인출권

- ✓ IMF가맹국이 국제수지 악화 때 담보 없이 외화를 인출할 수 있는 권리 또는 통화(69년 창설)
- ✓ 1969년 도입 시: 1SDR= 1 미 달러= 0.888671g의 순금과 등가
 - 74.7.1 이후 변동환율제: 표준 바스켓 방식(무역비중 큰 16개국 통화의 통화시세 가중평균)
- ✓ 현재 4개의 기축통화 바스켓 형태로 산출

기간	미국 달러	유로	엔	파운드
1999~2000년	0.5820(39%)	0.3519(32%)	27.2(18%)	0.1050(11%)
2001~2005년	0.5770(45%)	0.4260(29%)	21.0(15%)	0.0984(11%)
2006~2010년	0.6320(44%)	0.4100(34%)	18.4(11%)	0.0903(11%)



저우샤오촨(周小川) 중국인민은행총재

- ✓ 2009년 논문 '국제통화체제 개혁에 관한 고찰'에서 SDR 준비통화체제 주장
 - ✓ 가입요건에 '자유태환'을 조건으로 내세운 미국의 주장으로 위안화 포함 실현불가능
- ※ 현 SDR 바스켓 편입기준: ①수출비중, ② 자유통화(freely usable currency)

❖ SDR 준비통화 체제에 대한 과제

- ✓ 무형의 준비통화일 뿐, 실제 국제결제에 사용되는 유형의 통화가 아님
- ✓ 전세계적 합의가 필요하지만 미국을 비롯한 선진국들의 찬성 없어 사실상 실현 불가능

- SDR의 창출과 배분은 69년 IMF 워싱턴 총회에서 결정, SDR의 가치는 당초 1미국달러, 순금으로 0.888671g과 등가로 정해졌으나 달러절하로 73년 2월에 1SDR=1.20635 달러가 됐다.
그러나 변동환율로 이행함에 따라 74년 7월1일 이후 SDR의 가치는 표준바스켓방식으로 매일 계산, 표시

III. 국제환율제도 논의(글로벌위기 이후) - 전망

❖ 세계 각국은 다양한 환율제도 채택 운용

- ✓ 자의적인 환율운용이 가능하고 상품경쟁력 영향을 미쳐 국제 무역의 불균형 심화
- ✓ 금융시장의 변동성 증폭, 투기세력의 공격 유발, 주기적으로 외환위기를 초래

⇒ 안정적인 환율제도에 대한 국제 사회의 논의 지속

그러나 새로운 통화제도의 국제적인 공감대 아직 형성되지 못함

- ✓ 단일통화의 문제점: 가맹국의 임금/가격의 경직성, 외부의 충격에 적응 어려움, 정치적인 제약, 국가 주권 문제, 국가간 거시정책 조정 문제

글로벌금융위기 이후 국제금융시장 불안과 미 QE종료 이후 예상되는 자본이동으로 신흥국시장 불안 예상

미국 경상수지적자로 인한 **Global Imbalances**의 조정을 위해서 경상수지 흑자국들의 환율제도 유연성제고 필요

❖ G20 국제환율제도 논의도 가시적 성과를 거두기는 어려울 것으로 예상

➢ 앞으로 안정적 국제통화제도 모색을 위해

국제금융계가 지혜를 모아나가야 할 때 !!

III. 국제환율제도 논의(글로벌위기 이후) - 아시아

- ❖ 안정적이고 예측가능하며 투명한 역내통화제도 부재로 환율불안정 지속
 - ✓ 헤지 펀드의 공격, 국제외환시장의 불안, 외환위기의 재발도 막을 수 없을 것임
 - 아시아 역내 통화가치를 안정시키기 위한 협력 방안을 적극적 모색 필요

❖ 아시아 단일 통화 논의

- 안정적 환율운용을 위해 아시아지역 내 긴밀한 환율협이나 역내 협의체제 필요
- 상호 이해관계와 발전 단계 차이로 공동통화 등 최적환율제도 합의는 시기 상조
 - ✓ 엔화 중심 '엔블럭(Yen Block)': 중국의 반대, 일본의 역내 지도력 부족으로 한계
 - ✓ 중국의 위안화: 최근 중국은 위안화 국제화 전략을 적극 추진 중
 - ✓ 지역 내 통화가치를 안정을 위한 협력 강화와 단계적으로 지역 공통통화 창출도 추진

➤ 한국의 과제

- 거시경제를 건실하게 운용하고, 중기적 대외균형을 유지하기 위한 경제 정책
- 환율은 가급적 시장에서의 수요와 공급에 의해 결정되도록 관리
- 외환시장 규모 확대와 하부구조 발전, 외환보유고 확충으로 일시적 외부 충격에 대비
- 아시아 통화 협력 강화



Contents

I 개요

II 국제통화제도의 변천

III 국제환율제도 개편 논의

IV 한국의 환율제도

V 강의 정리

V. 한국의 환율제도 - 변천

제도 변천추이

1945.10~1964.5
고정환율제도

- 1945년 10월 ~1964년 5월

1964.5~ 1980.2
단일변동환율제도

- 공정환율을 외환시장의 수급에 따라 유동적으로 조절
- 외환을 중앙은행이 집중·관리하면서 환율이 사실상 미 달러화에 고정

1980.2~1990.2
복수통화바스켓제도

- 제2차 오일쇼크여파로 1990.1월 들어와서 환율이 19% 평가절하
- SDR통화군과 주요교역대상국 통화군으로 복수통화바스켓 구성
- 원/달러환율 = $\beta \cdot \text{SDR바스켓} + (1-\beta) \cdot \text{독자바스켓} + \alpha(\text{실세반영장치})$

1990. 3~1997.12
시장평균환율제도

- 1986년 이후 환율조작 비난(국제수지 흑자 전환)
- 전 일자 외국환은행의 은행 간 현물환거래환율을 거래량으로 가중평균(기준환율)
- 급격한 변동 억제를 위해 거래환율의 일일 변동폭 설정(초기:±1.4%)

1997. 12~현재
자유변동환율제도

- 외환위기 당시 10%의 변동폭으로도 감당하기 어려운 상황
- 1997. 12월 IMF의 권고로 일일변동폭을 폐지하고 자유변동환율제도로 이행

V. 한국의 환율제도 - 운용현황

IMF사태 후 변동환율 정착과정

- 1998년 외환위기 이후 외국인 직간접적 투자 증가, 부실기업 매각으로 외화 유입 → 원화절상 압력
 - ✓ 1,300~1,400원('98초) → 1,204원('98말) → 1,175원('99초)
- 외환시장 안정을 위해
 - ① 정부 당국이 시장의 신뢰를 유지
 - ② 국내외 금융시장 동향 파악
 - ③ 적절한 시기와 개입의 강도를 고려한 전략
 - ④ 한국은행과 긴밀한 공조
- 2001년 9월 외환보유고 1,000억 달러 이상 확보 → 국가신용등급이 투기등급에서 투자등급으로 상승

변동환율제도 운용 현황

- 미세조정(smoothing operation)을 통해 환율의 급 변동을 완화하는 정책
 - ✓ 1997년 자유변동환율제 채택 이후 환 투기나 지나친 쓸림현상 등 시장교란 시
 - ✓ 완전히 시장의 수급에 맡기에는 외환시장 하부구조의 취약성으로 인해 외부충격을 충분히 흡수하지 못해 **환율의 급 변동** 우려
 - ✓ 즉 환율의 **쓸림 현상**이 발생할 경우 **환율이 자유낙하**(free falling)하여, 외환시장 마비 → 대외교역의 안정과 자원배분의 효율성 저해
 - ✓ 한편 **고정성을 증가시킬 경우 통화정책의 독자성이 상실**되어 국내 **거시경제운용상 제약요인**이 되고, 미국 등 주요 수출국으로부터 **통상마찰의 빌미** 제공

V. 한국의 환율제도 - 적정환율 수준과 운영방향

적정 원화환율 수준과 환율안정 방안

<원화환율 평가>

- IMF(2013.7): 2~8% 원화 저 평가(기준연도 2005년)
- BOK(2013.10): 2.0% 원화 고 평가(기준연도 2002년)
- KDI(2013.9): 15.7% 원화 저 평가(기준연도 1993년)

- ❖ 측정방법과 기준연도에 따라 다름
 - 경상수지 균형이 유지되는 환율 수준이 균형 환율로 보고 관리
- 국내 외환수급 조절 정책 시급
 - 국내외증권투자 매매차익 차별과세 시정
 - 해외투자 절차 대폭 간소화 등 필요

향후 제도 운영 방향

- 자유변동환율제도의 골격을 유지하면서
대내외 균형이 잘 유지되도록 정착시켜 나가야 !
 - ✓ 환율이 시장의 수급에 따라 결정되도록 하되
중장기적으로 거시경제 상황과 불일치 (misalignment)되지 않도록 노력
 - ✓ 외환시장의 하부구조 확충: 외환시장의 폭과 깊이를 확장, 심화
- 위기 시 미국 등 주요 국가와의 통화스왑 활용
- 'CMIM' 등 동아시아 차원의 지역통화금융 협력도 강화
 - ✓ 동아시아지역 내 공동통화제도 도입 등 새로운 지역통화협력체제로의 발전 모색

V. 한국의 환율제도 - 원화의 국제화

- ❖ **원화의 국제화란?**: 원화가 국내에서와 같이 계산단위, 지급결제, 가치저장 수단 기능을 국제무역, 국제금융, 국제외환거래에서도 통용되는 것을 의미

원화의 국제화 장점	원화의 국제화 단점
<ul style="list-style-type: none"> - 무역거래 비용 및 환리스크 축소 - 외환보유액 관리비용 절감 - 국제금융시장에서 한국의 위상 제고 	<ul style="list-style-type: none"> - 국제투기세력에 노출될 우려 - 통화정책의 자율성과 유효성 저하

<원화의 국제화 현황>

- ① 낮은 무역결제 비중; '12년 상반기 2.9% 수준 (미국80%, 유럽50%, 일본 30%, 중국 11%)
- ② 제도적인 부분 상당히 진전
'96년 자본자유화, '97년 외환자유화, '06년 외국인원화 보유/거래 확대를 위한 조치 등
- ③ 대외개방도
국내자본시장 개방도: 높음, 해외자본시장 진출: 미흡

<원화의 국제화 여건>

- ① 경제규모; 세계GDP총액에서 한국은 0.9% 수준
- ② 환율 안정성 - 대외환경에 민감하게 반응
- ③ 금융시장 개방도 ; 자본접근성지수 7.39
영국(7.95), 미국(7.88)보다 낮으나,
일본(0.67), 중국(6.0)보다 높음
- ④ 국가위험도 - 중간 수준
- ⑤ 대외채무: 높음
순 국제투자 잔액 비중 -8.5

❖ 향후 추진방향

- ✓ 변동환율제를 보다 충실하게 운용
- ✓ 충분한 외환보유고 확보
- ✓ 다양한 위기 대응수단(금융시장 불안 시 해외자본 유출입, 투기성 공격) 마련



Contents

I 개요

II 국제통화제도의 변천

III 국제환율제도 개편 논의

IV 한국의 환율제도

V 강의 정리

V. 강의 정리

- 1 1973년 브레튼우즈체제 붕괴 이후 변동환율제, 고정환율제 등 다양한 환율제도를 채택 운용
- 2 변동환율제는 환율의 가격조절 기능을 통해 대외불균형을 해소하고 외환보유액 필요성도 감소하는 등 장점이 있는 반면, 환율의 급 변동으로 대외부문이 불안정하고, 시장환율이 균형환율로부터 괴리(misalignment)될 경우 투기세력의 공격 등 외환위기 유발 우려
- 3 고정환율제나 Currency Board System은 환 위험을 제거하여 무역·투자의 활성화 및 대외균형을 유지하고 환율을 물가안정 수단으로 활용할 수 있으나, 통화정책 자율성이 제약 받고, 외환보유고 축적에 따른 기회비용 발생, 경직적 환율운용으로 인해 투기적 공격 우려 있음
- 4 현재 다양한 국제통화제도는 글로벌 불균형을 초래하고, 통상마찰, 금융시장 불안의 주요 요인으로 지적되는 등 국제무역과 금융거래의 안정을 담보하지 못하고 있음
- 5 아직 최적환율제도(optimum currency theory)에 관한 국제적 합의가 없는바, 어떠한 환율제도를 채택하든 당해국의 거시경제정책을 건전하게 운용하고 동 정책과 일관성을 유지하는 것이 중요
- 6 한국은 현 변동환율제도의 기본골격을 유지하되 투기적 공격으로 시장불안 시에는 적절한 개입을 통해 환율이 중장기적으로 거시경제와 불일치 (misalignment)되지 않도록 정책 운용 노력
- 7 아시아외환위기 같은 위기의 전염과 재발을 방지하고 역내무역·금융시장의 안정적 발전을 위해 지역 통화협력력을 강화하고, 새로운 지역통화협력 체제의 창설 등을 장기과제로 추진할 필요

[별첨1] 환율제도(FX Regime): 1. 분류

고정환율제

- ❖ 19세기 후반부터 1930년대 초까지는 국제금본위제 하에서 모든 통화의 교환비율을 금 평가에 따라 결정했던 고정환율제도가 실시된 대표적인 시기. 환율을 안정적으로 고정시키는 이 정책은 무역 거래를 촉진시키지만, 국제수지 불균형에 직면할 경우 대폭적으로 조정해야 함

자유변동환율제

- ❖ 변동환율제도 가운데 통화당국의 개입이 전혀 없고 환율변동이 순전히 외환의 수급상황에 의존하는 제도. 환율의 자유로운 변동을 통하여 국제수지를 자동적으로 조정하며, 국제수지상태 및 국제정세에 의한 제약 없이 독자적인 국내정책을 펼칠 수 있음. 또한 금융정책 및 금리정책의 기능으로 인해 물가안정과 경제성장 및 완전고용달성에 유리

관리변동환율제

- ❖ 국내의 환율을 안정화하기 위해서 각국이 적정하다고 판단하는 수준에서 중앙은행이 외환시장에 개입하는 제도로 고정환율제와 자유변동환율제의 중간 형태. 환 투기에 의한 불안정 요소를 배제하거나 감소하는 것을 목적으로 하지만 환율조작이라는 비판도 받음

통화위원회제도 Currency Board System

- ❖ 미국 달러화와 같은 기축통화의 유입과 유출에 맞춰 자국통화량을 조절하고 환율을 일정하게 유지하는 일종의 고정환율제. 달러화가 국내에 유입되면 그 만큼 자국통화를 시장에 방출하고, 달러화가 유출이 되면 그 만큼 자국통화를 시장에서 거둬들여 달러화에 대한 자국통화 가치를 일정하게 유지.
이 제도를 유지하기 위해선 정부가 충분한 외화를 보유하고 있어야 함

[별첨1] 환율제도(FX Regime): 1. 분류

변동성		IMF분류	비고
변동성 큼 	순수 의미의 변동환율제	자유변동환율제도 (Independantly floating)	Free floating 또는 'Clean' float
	고정과 변동의 혼합(hybrid) 환율제	관리변동환율제도 (Managed floating)	'Dirty' float
		Crawling band	지표연동제
		Crawling peg	
		Band peg	Target zone 또는 Floating within a band
	전통적 의미의 고정환율제	고정환율제도 (Fixed peg)	Fixed but adjustable
고정성 큼	보다 강화된 고정환율제	통화위원회 (Currency board)	
		통화통합 (Dollarization)	

[별첨2] 환율제도(FX Regime): 2. 내용(1/6)

가. 자율변동환율제도 (Free Floating : Independently floating)

구 분	세부내용
개념	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 환율이 외환시장에서 수요와 공급 및 기대(expectation)에 의해 결정되도록 하는 환율제도 ▪ 외환당국의 개입은 환율의 급 변동을 완화하고 경제여건과 부합되지 않는 환율변동을 방지하는데 목적 ▪ 특정환율수준 방어를 위한 개입은 배제됨
장점	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 환율의 가격 조정 기능을 통해 자동적으로 대외 불균형 해소 ▪ 대규모의 외환 보유액 필요성도 감소 ▪ 통화정책을 대외균형을 위해 사용할 수 있음 ▪ 중앙은행이 최종대부자로서 기능을 수행할 수 있음
단점	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 환율의 급 변동으로 무역 및 투자 저해 등 효율적 자원배분이 왜곡될 가능성 ▪ 다만, 환 위험 헤지수단이 발달하면 환율의 급격한 단기변동에 따른 위험은 축소 가능 ▪ 외환시장의 유동성이 떨어지는 경우 시장환율이 균형환율로부터 괴리(misalignment)될 수 있음
특징	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 외환당국이 전혀 개입하지 않는 순수한 의미의 변동환율제(free float)를 운용하는 국가는 거의 없음 → 미국, 스위스, 영국 등 이 비교적 이에 가깝게 제도를 운영 ▪ 명시적으로 자유변동환율제도를 채택한 국가들도 사실상(de facto) 관리변동환율제 또는 준 고정환율제처럼 운영하는 사례가 많음

[별첨2] 환율제도(FX Regime): 2. 내용(2/6)

나. 고정환율제도 (Fixed but adjustable: Fixed Peg)

구분	세부내용
개념	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 중앙은행이 환율수준을 기 공표하고 외환시장에 개입 ✓ IMF분류상으로는 기 공표된 환율수준으로부터 소폭($\pm 1\%$)의 변동폭을 두는 경우를 포함 (fixed peg) ▪ 환율이 균형환율로부터 괴리(misalignment)되는 경우, 평가절상 또는 절하가 가능
장점	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 물가가 안정된 국가통화와 자국통화가치를 고정, 환율을 물가안정의 수단(nominal anchor)으로 사용 ▪ 환 위험을 제거하여 무역 및 투자를 활성화
단점	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 대외 불균형을 환율변동이 아닌 외환보유고 증감으로 흡수, 외환 보유고 축적에 따른 기회비용 발생 ▪ 통화정책의 자율성이 제약되어 독립적인 통화정책 수행이 불가능 ▪ 중앙은행이 최종 대부자로서 역할을 수행하기 어려움 ▪ 단일통화에 국내통화가치를 고정시킬 경우, 제3국 통화의 가치등락에 따라서 실효환율이 절상 또는 절하 <ul style="list-style-type: none"> ✓ 원화를 달러에 고정(peg)시킬 경우 엔/달러 환율상승은 원/달러 실효환율을 절상시키고 수출경쟁력이 약화됨 ▪ 투기적 공격(speculative attack)을 받을 우려 <ul style="list-style-type: none"> ✓ 환 투기 위험 때문에 고정환율제도를 장기간 유지하는 것은 위험
특징	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 브레튼우즈체제가 전형적인 사례로서 금세기에 가장 보편적으로 사용된 제도 ▪ 브레튼우즈체제 이후에도 대부분 신흥시장국들이 동 제도나 변형된 제도를 명목상 또는 사실상 오랜 기간 채택 <ul style="list-style-type: none"> ✓ 고정환율제도 채택과 이와 부합하지 않는 거시경제 운용이 신흥시장국 외환위기의 주요인으로 많이 지적

[별첨2] 환율제도(FX Regime): 2. 내용(3/6)

다. 관리변동제도 (Managed Floating System)

구 분	세부내용
개념	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 기본적으로 환율이 시장수급 및 기대에 의해 결정되도록 하면서도 ▪ 외환당국이 능동적으로 외환시장에 개입(active intervention)하여 환율을 조정하는 제도 ▪ 외환시장의 개입정도에 따라서 사실상 고정환율제도처럼 운영될 수도 있고 ▪ 자유변동환율제도에 가깝게 운용될 수도 있음
장단점	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 실제운영여부에 따라 고정환율제도와 변동환율제도의 장단점을 따름 ▪ 환율의 급 변동을 완화할 수는 있으나 능동적 개입을 위해 대규모의 외환보유액이 필요하게 되는 단점
특징	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 자유변동환율제도를 표방하는 많은 국가들의 경우 사실상 관리변동환율제도로 운영하는 사례가 많음

[별첨2] 환율제도(FX Regime): 2. 내용(4/6)

라. 통화위원회제도 (Currency Board Arrangement: CBAs)

구 분	세부내용
개념	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 환율을 고정시키되 그 신뢰성을 제고하기 위하여 대외준비자산을 최소한 통화당국의 부채만큼 보유 예: 외환보유고 > 본원통화 (또는 M2) ▪ 환율수준과 통화당국(currency board)의 통화공급은 법적(또는 제도적으로) 대외준비자산의 보유범위 내로 엄격히 통제 <ul style="list-style-type: none"> - 자본이 유입되면 통화를 유입된 만큼 늘려야 하고 자본이 유출되면 통화를 유출된 자본만큼 줄여야 함 ▪ IMF회원국 중 8개국이 동 제도를 채택 (홍콩, 아르헨티나, 에스토니아 등)
장점	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 전통적 의미의 고정환율제도보다 신뢰성이 높아 인플레이션 퇴치에 효과적 ▪ 외환보유고가 막대하기 때문에 자본거래가 자유로운 상황에서도 투기적 공격에 대한 저항력이 큼
단점	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 막대한 외환보유고 축적에 따른 기회비용 ▪ 통화정책의 자율성 상실 <ul style="list-style-type: none"> - 다만, 대외준비자산이 통화당국 부채보다 많은 경우 제한적이거나 대내균형을 위한 통화정책 운용가능 ▪ 통화당국의 대부자 역할이 상실되어 금융권이 취약한 국가에서는 도입하기 곤란 ▪ 자본유출입이 완전히 불태화(sterilization)되지 않는 경우, 자본유입은 실질환율의 절상, 그리고 자본유출은 실질환율의 절하를 초래

[별첨2] 환율제도(FX Regime): 2. 내용(5/6)

마. 지표연동제 (Crawling Peg System and Crawling Band System)

구 분	세부내용
개념	<p><Crawling Peg System></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 명목환율이 사전에 지정된 지표(indicator)의 변화에 연동되어 주기적으로 변하도록 하는 환율제도 예) 환율 = 전기환율 × (1 + 자국 예상물가상승률 - 상대국 예상물가상승률) ▪ 명목환율이 사전에 정해진 비율(통상적으로 인플레이션보다 낮게 책정)에 따라 주기적으로 변동되는 제도를 포함 ▪ 60년~'80년대에 칠레, 콜롬비아, 브라질 등 남미국가의 물가안정 수단으로 주로 이용 <p><Crawling Band System></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Crawling Peg System과 유사한 방법으로 기준환율을 지표에 연동시키되, 변동범위(band)를 산정하여 동 범위 내에서 환율변동을 허용하는 환율제도 ▪ 이스라엘(1991 ~ 2005), 칠레(1986 ~ mid-1998), 이태리(1979 ~ 1991)등
장점	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 수출 경쟁력에 큰 무리를 주지 않으면서 물가를 안정시킬 수 있음 - 향후의 평가절하율을 예상되는 물가상승률보다 낮게 책정함으로써 물가안정을 유도
단점	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 물가상승률이 크게 높지 않은 국가들에 있어서는 고정환율제도의 문제점이 재현됨 - 경기진작 및 최종대부자 역할을 수행하기 위한 통화팽창으로 환율수준이 기 발표한 환율수준보다 높아져야 하는 경우, 고정환율제도와 마찬가지로 문제점에 봉착 - 제도에 대한 신뢰가 상실될 경우 환 투기의 위험에 노출

[별첨2] 환율제도(FX Regime): 2. 내용(6/6)

바. 목표환율대 (Target Zone: Band Peg: Floating within a Band)

구분	세부내용
개념	<ul style="list-style-type: none"> 기존환율(parity) 및 변동범위(band)로 암묵적 또는 명시적인 환율대(target zone)를 설정하고 환율이 시장수급 및 기대에 의해 움직이도록 허용 <ul style="list-style-type: none"> - IMF분류상으로는 기존환율로부터의 변동범위(band)가 $\pm 1\%$이상인 경우임 (Band Peg) 환율이 목표환율대 상한 또는 하한에 도달하는 경우, 중앙은행이 개입하여 목표환율대 유지 목표환율대 유지를 위한 국가간 상호협력이 있는 경우(예: ERM)와 그렇지 않은 경우 (97.12월 이전 우리나라의 시장평균환율제도)가 있음
장점	<ul style="list-style-type: none"> 고정환율제에 비해 신축적이어서 그 범위 내에서 변동환율제의 장점을 얻을 수 있음 <ul style="list-style-type: none"> : 통화정책의 자율성, 최종대부자 기능 등 변동환율제도에 비해 환율이 안정적이어서 무역 및 투자 활성화에 유리 목표환율대에 대한 신뢰(credibility)가 높으면, 환율이 목표환율대를 벗어날 가능성은 희박(Paul Krugman)
단점	<ul style="list-style-type: none"> 변동환율제에 비해 환율변동이 제약 받아 변동환율제의 장점을 향유하는데 제한이 있음 고정환율제에 비해 환율의 단기변동이 심하여 무역 및 투자를 저해 목표환율대에 대한 신뢰가 없는 경우, 상·하한 환율에서 투기적 공격을 받을 수 있음 적정한 수준의 환율대(band)를 선정하기 쉽지않고, 목표환율대를 수정할 경우 신뢰가 상실되어 붕괴위험 커짐 무역수지 적자국의 경우 환율의 자동조정기능이 제대로 작동하지 못하게 되어 적자부담이 누적될 우려 목표환율대 유지를 위한 금융·외환당국의 외환보유고 관리비용이 확대되고 시장개입 과정에서 재정적자가 확대될 우려
특징	<ul style="list-style-type: none"> 변동환율제도와 고정환율제도의 특성이 혼합된(hybrid) 형태로서 운영 여부에 따라 양 제도의 장점을 적절히 취할 수 있는 반면, 양 제도의 문제점도 동시에 지니고 있음 목표환율제도가 환 투기로부터 자유롭지 못함은 92~93년의 영국·이태리의 ERM탈퇴, 97년 외환위기 시 경험

[별첨3] 환율제도(FX Regime): 3. 각국의 환율제도

구 분		국가 수	국가 명
통화동맹 또는 달러화제도 (Currency Union or Dollarization)	CFA프랑화 사용	14	-중앙아프리카통화권(CAEMC) 6개국 -서아프리카통화동맹(WAEMU) 8개국
	유로화 사용	12	EMU12개국
	미 달러화 등 사용	15	-동 카리비안통화동맹(ECCU) 6개국 -파나마, 마셜군도, 산마리노 등
통화위원회제도(Currency Board System)		7	홍콩, 지부티, 리투아니아, 불가리아, 보스니아-헤르체고비나, 에스토니아, 브루나이
고정페그환율제도 (Fixed peg)	단일통화페그	47	중국, 바하마, 사우디아라비아, 이집트 등
	복수통화페그	5	모로코, 피지 등
밴드페그환율제도 (Band peg)-지표연동		6	덴마크, 사이프러스, 슬로바키아, 슬로베니아, 헝가리, 통가
크롤링페그제도(Crawling peg)-지표연동		5	아제르바이잔, 보츠와나, 코스타리카, 이란, 니카라과
관리변동환율제도(Managed floating)		51	아르헨티나, 라오스, 몽골, 우루과이, 페루, 루마니아, 태국, 러시아, 싱가포르, 말레이시아, 미얀마, 캄보디아 등
자유변동환율제도(Free floating)		25	미국, 일본, 영국, 캐나다, 스위스, 뉴질랜드, 한국, 인도네시아, 필리핀, 호주 등

주: 1) 고정페그환율제도는 페그 통화에 대한 변동허용폭이 $\pm 1\%$ 이하인 경우, 밴드페그환율제도는 그 이상인 경우임

EOD

