

중장기 국제통화질서 변화 전망

조석방* · 김동우**

2010. 2

이 보고서는 집필자 개인의견이며 한국은행의 공식견해와는
무관합니다. 따라서 본 보고서의 내용을 보도하거나 인용할
경우에는 집필자명을 반드시 명시하여 주시기 바랍니다.

국제국 국제연구팀

* 국제연구팀 과장(Tel: 02-759-5970, e-mail: csp227@bok.or.kr)

** 국제연구팀 조사역(Tel: 02-759-5962, e-mail: beelzeb@bok.or.kr)

차 례

< 요약 >

I. 검토 배경	1
II. 국제통화질서의 의의와 변천과정	2
1. 의의 및 결정요인	2
2. 변천과정	5
III. 달러화 중심의 국제통화질서 변화가능성 검토	7
1. 이론적 논의	7
2. 달러화 지위 변화 요인 점검	11
3. 스털링화 체제 붕괴 시기와의 비교	27
4. 향후 전망	35
IV. 시사점	40

<붙임>

1. 최근 국제통화질서 개편에 대한 주요국의 언급42
2. 기축통화로서 달러화의 지위 현황44
3. 「브레튼우즈Ⅱ 체제」 하에서 주요국의 경제정책 운용 현황45
4. SDR중심 국제통화질서의 실현가능성 평가46
5. 1928~1936년 프랑스은행의 ‘스털링화 함정’48
6. 스털링화 체제 붕괴 과정50

< 요약 >

- ◆ 글로벌 금융위기 이후 기축통화로서의 달러화 지위 약화에 대한 우려가 대두되는 가운데

중국 등 신흥시장국의 경제적 약진에 따른 세계경제의 다극화 진전이 국제통화질서에 미치는 영향에 대한 관심이 증대

⇒ 최근의 국제통화질서 변화와 관련된 주요 이론적 논의를 점검해보고 장기적 관점에서의 달러화 지위 변화 요인 검토 및 과거 스털링화 체제 붕괴 시기와의 비교 분석을 통해 향후 장기 국제통화질서 변화에 대해 전망해 보고자 함

I. 국제통화질서의 의의와 변천과정

1. 의의 및 결정요인

- (의의) 국제통화(international currency)는 국가간 교역 및 자본거래시 지급결제나 투자 등에 사용되는 통화를 말하며

기축통화(key currency)란 이들 국제통화 가운데 공적 당국에 의해 외환보유액 준비통화, 외환시장 개입통화, 환율기준통화 등으로 광범위하게 사용되는 통화로 정의됨*

* 본고에서는 기축통화질서(key currency regime)를 중심으로 분석

- 이러한 정의에 따르면 브레튼우즈 체제 성립(1944년) 이후 현재까지는 달러화가 세계 제1의 기축통화로서 역할*을 수행하여 온 것으로 평가됨

* 달러화는 2009.9월말 현재 세계 외환보유액의 61.6%를 차지하는 등 세계 제1의 준비통화 지위를 차지하고 있을 뿐만 아니라 외환시장 개입통화, 환율기준통화로 광범위하게 활용

- 다만, 달러화 중심의 현행 국제통화질서에 대해서는 대체로 다음과 같은 문제점들이 지적되고 있음

① **(Triffin의 딜레마)** 일국의 통화인 달러화를 기축통화로 사용함에 따라 충분한 유동성 공급과 기축통화의 가치안정 사이에 상충관계가 존재

② **(과도한 특권과 불균형)** 기축통화국가인 미국은 시노리지, 저금리 차입 등 과도한 특권(exorbitant privilege)을 누리고 있는 반면

신흥시장국 등은 Sudden Stop 예방 등을 위한 외환보유액 확충이 불가피하여 국제불균형이 초래

③ **(불균형 조정의 비대칭성)** 국제불균형 조정압력이 주로 경상수지 흑자국보다는 적자국에 발생

□ **(결정요인)** 특정통화가 기축통화가 되기 위해서는 통화의 신뢰성(confidence), 금융시장의 유동성(liquidity), 통화와 연계된 거래 네트워크 및 네트워크 외부성(network externalities) 등에서 다른 통화보다 우월한 요건을 갖출 필요*

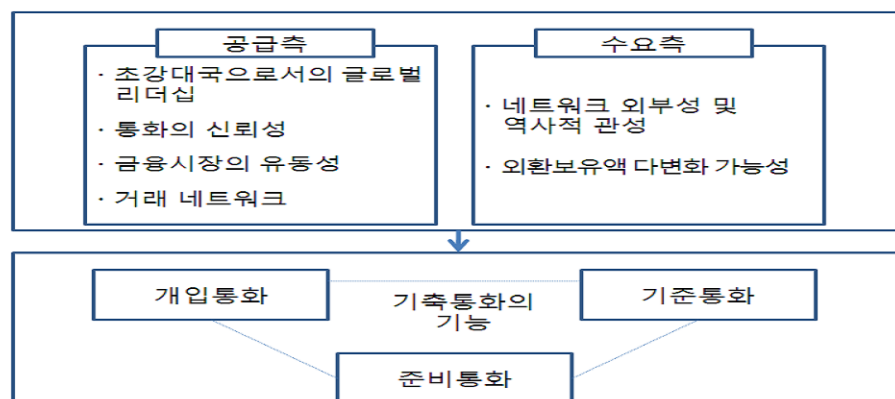
* Chinn and Frankel(2005), Helleiner and Kirshner(2009) 등

o 또한 기축통화 발행국은 국제 정치·경제적 흐름을 주도할 수 있는 초강대국(super-power)으로서 글로벌 리더십을 보유하여야 함*

* Mundell(1997), El-Erian(2009)

o 아울러 현재와 같이 외환보유액이 중국 등 특정 국가에 집중될 경우에는 수요국의 역사적 관성(inertia), 통화다변화 정책 등 수요측 여건도 중요

기축통화의 결정요인과 기능



2. 변천과정

□ 각 시대의 기축통화는 초강대국의 등장과 함께 나타났다가 **경제적 쇠퇴**(economic decline)와 **경제정책의 실패**(economic mismanagement) 등으로 그 지위를 새로운 통화에 내어주는 역사가 반복

○ 세계 초강대국의 역사에 따라 그리스 Drachma화, 로마의 Aureus화(금화)와 Denarius화(은화), 비잔틴 제국의 Solidus화, 이탈리아의 Genoin화, Fiorino화 및 Ducato화, 네덜란드의 Guilder화가 차례로 기축통화의 지위를 이어 받음

○ 1700년대 들어서는 영국이 초강대국으로 등장하고 영란은행 설립(1694) 등으로 영국 금융시장이 크게 발전함에 따라 스털링화가 기축통화의 지위를 차지

— 그러나 두 차례에 걸친 세계대전 기간중 영국의 경상수지 및 재정 적자로 인해 스털링화의 신인도가 하락한 가운데 영국의 경제적 지위도 쇠퇴하면서 기축통화의 지위를 상실

○ 달러화는 1900년대 들어 미국이 초강대국으로 부상하고 미 연준 설립(1913년) 등 금융 인프라가 확충되면서 국제적 입지가 강화*되다가 브레튼우즈 체제 성립 이후 제도적으로 기축통화의 지위를 확보

* Eichengreen and Flandreau(2008)에 따르면 1920년대말 세계 외환보유액 중 달러화 비중이 스털링화 비중을 일시적으로 상회한 시기도 있었음

— 달러화는 1960년대말, 1980년대 초반에 신인도 위기가 발생했으나 주요국들의 미국 금태환정지 조치(1971년) 수용, 플라자합의(1985년)를 통해 기축통화로서의 지위를 유지

— 달러화는 미국의 정책실패로 인해 때때로 위기에 직면했지만 미국을 대체할 만한 초강대국, 달러화보다 우위에 있는 경쟁통화가 없었기 때문에 기축통화로서의 지위를 유지해 온 것으로 평가

II. 달러화 중심의 국제통화질서 변화가능성 검토

1. 이론적 논의

- 향후 국제통화질서의 변화와 관련하여 학계에서는 ① 현행 국제통화질서의 안정성, ② 複數 기축통화체제의 성립 가능성, ③ 유로화 등의 기축통화 역할 확대 가능성 등을 둘러싸고 논의가 진행중임

- ① (달러화 위주 국제통화질서의 안정성) 글로벌 금융위기 이후 국제 정치경제학계에서는 달러화 지위가 유지될 것이라는 견해와 약화될 것이라는 주장이 서로 대립

기축통화로서 달러화 지위 전망

달러화 지위 전망	결정요인			
	경제적 펀더멘털 요인	제도적·정책적 요인		지정학적 요인
		Bretton Woods II	명목준거 지표 (monetary anchor)	
지위유지	신뢰성, 유동성, 거래 네트워크 측면에서 양호 (James, Helleiner) 역사적 관성 (De Cecco)	미국과 주변국의 상호이익 발생 (Dooley, Garber)	미국의 물가안정 (McKinnon)	초강대국으로서 미국의 지위 (James) 지정학적 경쟁국가의 한계 (Cohen)
지위약화	미국의 쌍둥이적자 및 대외채무 (Cohen, Calleo) 유로화의 안정성 (경제규모 및 금융시장) (De Cecco)	글로벌 디커플링 (James) 달러화 자산의 손실 발생우려 (Goldstein) 미국의 보호주의 리스크 (McKinnon)	미국 인플레이션과 달러화 가치 하락 (McKinnon, De Cecco)	미국-주요국간 동맹 체제 약화 (Calleo) 달러화 헤게모니에 대한 정치적 반발 증대 (Kirshner)

자료: Helleiner and Kirshner(2009), 「The Future of the Dollar」

- ② (복수통화체제의 성립 가능성) 국제통화질서의 자연독점적 성격상 단일통화체제가 불가피하다는 견해와 복수통화체제로 이행할 가능성이 크다는 주장이 엇갈리고 있는 상황

- o Mundell(1997), Persaud(2004) 등은 기축통화의 자연독점적 성격과 네트워크 외부성 등을 근거로 단일통화체제가 불가피하다고 주장한 반면
- o Hartmann(1998) 등은 기존 기축통화의 신인도가 크게 하락할 경우 복수통화체제가 이론적으로 가능하다고 주장하고 있으며, Eichengreen(2009)도 20세기 초반 복수통화체제 경험을 근거로 이와 비슷한 입장

③ (유로화 등의 역할 증대 가능성) 1999년 유로화 출범 전후부터 최근에 이르기까지 유로화의 역할 확대론자(Mundell 1998, Chin and Frankel 2008 등)와 달러화 지위 유지론자(Mckinnon 1998, Cooper 2009 등)가 서로 대립

- 한편 글로벌 금융위기 이후에는 중국 위안화 또는 SDR이 기축통화로서 역할을 수행하게 될 가능성 여부가 국제적 논란이 되고 있으나 단기적으로는 성사되기 어렵다는 것이 대체적 의견

2. 달러화 지위 변화 요인 점검

- ◆ 달러화 중심의 국제통화질서는 미국의 초강대국 지위, 미국 금융시장의 풍부한 유동성, 경쟁통화의 발전에 장기간 소요 등에 비추어 상당기간 지속될 것으로 예상됨
- ◆ 그러나 장기적으로 볼 때 ① 초강대국으로서 미국의 지위 약화, ② 달러화의 신뢰도 저하, ③ 거래 네트워크 축소, ④ 잠재적 경쟁통화인 유로화 및 위안화의 부상 등으로 기축통화로서 달러화의 지위가 약화될 가능성이 있음

① 초강대국으로서 미국의 지위 약화

□ (경제적 지위 약화) 세계 경제에서 미국이 차지하는 비중이 감소하고 있는 가운데 중국 등 신흥시장국의 비중이 꾸준히 증가

- 세계 경성GDP(PPP 환율 기준)중 미국의 비중은 2000년의 23.5%에서 2008년에는 20.6%로 축소된 반면 중국의 비중은 7.2%에서 11.4%로 확대*

* 명목환율 GDP 기준으로는 미국의 비중이 2000년의 31.0%에서 23.7%로 감소한 반면, 중국의 비중은 3.7%에서 7.1%로 증가

— 상당수 기관들은 대체로 향후 10~20년 내에 중국이 미국을 제치고 세계 제1의 경제대국으로 부상할 것으로 전망

중국이 세계 제1의 경제대국이 되는 시점 전망
(경성GDP 기준)

OECD ¹⁾ (2007)	일본경제 연구센터 ¹⁾ (2007)	Global Insight ²⁾ (2009)	Goldman Sachs ³⁾ (2008)	카네기 국제평화기금 ²⁾ (2008)
2015년	2020년	2023년	2027년	2035년

주: 1) PPP환율 GDP기준 2) 명목환율 GDP 기준 3) () 내는 전망시점

- 또한 세계 금융시장에서도 신흥시장국의 비중이 증가하고 있는 반면 미국의 비중은 감소*

* 2003년 이후 5년간 세계 1000대 은행중 미국계 은행이 52개, 세계 주식시장 시가총액에서 미국이 차지하는 비중이 14.4%p 감소한 반면, 아시아 및 BRICs 국가의 비중은 꾸준히 증가

- (세계경제의 정책조정 기능 약화) 미국발 금융위기와 이에 따른 미국식 시스템의 신뢰도 저하, 경제구조 다극화 등의 영향으로

세계경제의 정책 협의 및 조정 기능이 G7회의에서 G20회의로 변경되는 등 미국의 조정역할이 상대적으로 약화

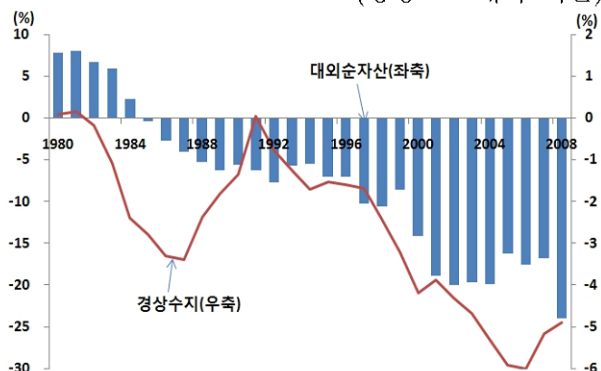
- (정치·군사적 리더십은 상대적으로 견조) 미국의 보편적인 정치 이념, 안정적인 정치시스템, 군수산업의 경쟁력 등으로 정치 군사적 리더십은 상대적으로 견조

② 달러가치의 국제적 신뢰도 저하

- 미국의 대규모 경상수지 및 재정 적자는 기축통화로서 달러화에 대한 국제적 신뢰도 약화를 초래

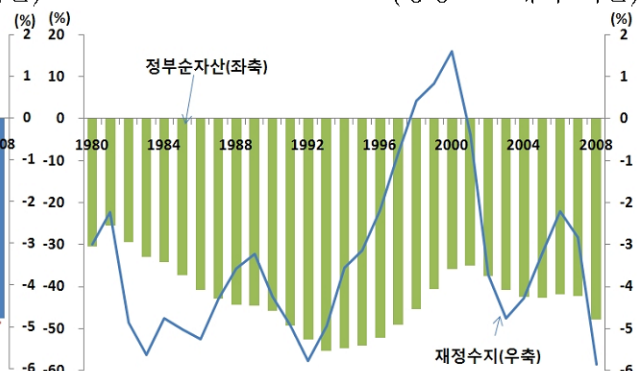
- 미국 경상수지는 1983년 이후 대체로 적자를 지속(1991년 제외)하여 왔는데 2002년 이후에는 적자폭이 GDP의 4~6% 수준으로 크게 확대
- 미 재정수지도 80년대 이후 대체로 적자를 기록('98~'00년을 제외)하여 왔는데 최근 글로벌 금융위기의 여파로 크게 악화

미국의 경상수지 및 대외순자산 추이
(경상GDP대비 비율)



자료: 미 재무부, 상무부

미국의 재정수지 및 정부순자산 추이¹⁾
(경상GDP대비 비율)



주: 1) 일반정부(중앙정부, 지방정부, 사회보장기금) 기준
자료: IMF WEO

□ 상당수 기관의 전망에 따르면, 이와 같은 미국의 재정 및 경상수지 적자는 중장기적으로도 지속될 것으로 예상

- 다만 재정적자는 앞으로 점차 축소될 것이라는 의견이 우세한 반면 경상수지 적자는 악화와 개선 전망이 엇갈리고 있음

미국의 경상수지 및 재정 적자 전망 (경상GDP대비 비율)

(%)

	경상수지 적자				재정적자			
	2010	2015	2020	2030	2010	2015	2020	2030
IMF(2009)	2.2	2.7 ¹⁾			10.0	6.7 ¹⁾	..	..
CBO(2009)		..			10.4	3.9	4.0 ²⁾	..
OMB(2009)		..			9.6	3.1	3.4 ²⁾	..
FRB(2008) ³⁾	5.0~6.0내외(2010~2020년중)				..			
Peterson(2009)	4.5	4.2	4.6	6.0	..			
INFORUM(2009) ⁴⁾	..	3.8	3.5	1.1	..	6.8	5.5	2.1

주: 1) 2014년기준, 2) 2019년 기준, 3) FRB Economist(Carol Bertaut et al.) 개인 전망치, 4) Jeff Werling 발표자료, 5) ()내는 전망시점, 자료: 각 기관 발표자료

③ 거래 네트워크 축소

□ 세계교역규모에서도 미국의 비중이 지속적으로 감소*하고 있는데 이는 지역공동통화 도입 움직임 등과 함께 장기적으로 결제통화로서 달러화의 거래 네트워크를 축소시키는 요인으로 작용

* 미국은 2003년 최대 교역지역의 지위를 유로화의 기반이 되는 EU에 내어주었으며 2007년부터는 세계수출에서 차지하는 비중도 중국을 하회하기 시작

주요국 세계무역 비중 추이

(%)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
미국	22.0	21.9	21.5	20.6	19.1	18.0	17.5	17.0	15.8	14.5
EU ¹⁾	19.3	18.4	18.9	18.9	19.4	19.1	18.5	18.2	18.3	17.8
일본	9.3	9.4	8.6	8.3	8.2	7.9	7.5	7.1	6.7	6.5
중국	4.6	5.2	5.8	6.8	8.1	9.0	9.6	10.2	10.9	10.8

주: 1) EU내 무역은 국제거래로 포함하지 않음 자료: Eurostat

□ 이와 같은 추세는 향후에도 지속되면서 중국이 미국을 제치고 세계 제1의 교역대국으로 부상할 것으로 예상

- 중국 수출이 과거 10년간의 연평균 증가세(23.0%)를 유지할 경우 2018년 이전에 세계수출시장 점유율이 25%에 달함으로써 과거 미국경제의 전성기였던 1950년대 미국의 비중(18%)을 상회할 전망(Economist誌, 2010.1.9)

④ 경쟁통화의 부상

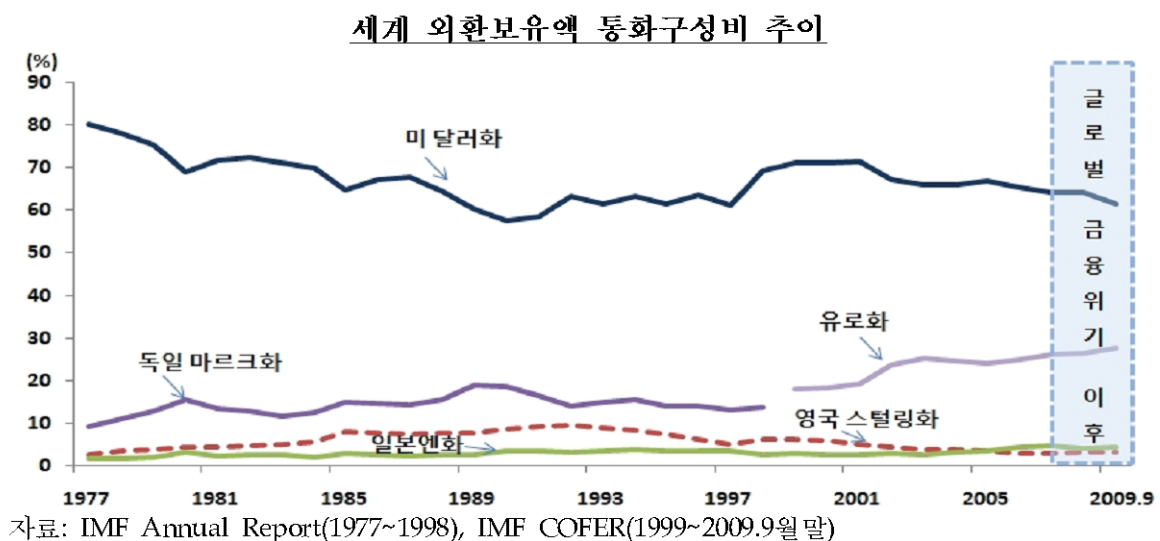
- 달러화의 기축통화요건 약화와 더불어 유로화 및 위안화 등 잠재적 경쟁통화의 부각은 달러화 지위를 약화시키는 요인으로 작용
- 유로화의 출범(1999년)과 발전, 중국의 경제적 부상 및 위안화 국제화 추진 등으로 인해 장기적으로 유로화 및 위안화가 달러화의 경쟁통화로 부상할 가능성 상존
 - 다만, 각 통화의 한계로 인해 유로화 및 위안화가 달러화와 대등한 지위를 확보하기까지는 상당한 기간이 소요될 전망

유로화 및 위안화의 강점과 약점 비교

	유로화	위안화
강점	■ 유로화 가맹국 증가 등으로 인한 거래 네트워크 확대 ■ 유로존 전체의 경상수지 및 재정수지는 상대적으로 양호 ■ 최근 리스본 조약의 발효(2009.12월, EU판 미니헌법) 등에 따른 EU의 정치·경제적 통합 진전 ■ 국제채권시장에서의 달러화에 대한 유로화의 우위	■ 고도성장의 지속으로 세계경제에서 차지하는 비중이 크게 증대되면서 거래 네트워크 확대 • 2009년중 세계 제1의 수출대국 차지 • 향후 10~20년 이내에 세계 제1의 경제대국이 될 전망 등 ■ 중국정부의 위안화 국제화 추진 및 국제협력 강화
약점	■ 유로화 국제시장의 경우 단일 재정당국의 부재 등으로 시장이 이질적(AAA등급: 7개국, AA이하: 9개국)이고 시장유동성도 낮은 편 ■ 최근 그리스 등의 재정위기사례에 비추어 볼 때 정책당국의 대응능력도 낮은 것으로 평가	■ 위안화의 국제적 태환성 부족 ■ 금융시장의 낮은 유동성

⑤ 외환보유액의 통화다변화

- 전세계 외환보유액 중 달러화 자산의 비중은 1997년 아시아 외환 위기 이후 일시적으로 반등했던 시기를 제외하면 대체로 완만하게 축소되고 있는 상황
- 1977년 80%를 상회하였던 달러화 비중은 2009.9월말 현재 61.6%까지 감소한 반면, 유로화는 1999년 출범시 17.9%에서 2009.9월말 현재 27.7%로 증가



- 이와 같은 외환보유액의 통화다변화는 향후에도 지속될 것으로 보이나 포트폴리오의 조정은 '달러화 함정'(dollar's trap) 등으로 인하여 매우 완만하게 진행될 것이라는 전망이 유력
- Krugman(2009) 등은 중국의 경우 달러화 자산의 대규모 매각시 자본손실 위험 때문에 통화다변화가 사실상 불가능하다고 주장 (too-big-to-sell)
- 1928~1932년중 당시 세계 최대의 외환보유국이었던 프랑스의 경우에도 스텔링화 자산을 대규모로 매각하면서 스텔링화 가치 폭락과 대규모 자본손실로 이어진 바 있음*

* 이에 대한 자세한 내용은 본문 48쪽 <붙임 5> '1928~1936년 프랑스은행의 스텔링화 함정' 참조

3. 스털링화 체제 붕괴 시기와의 비교

◆ 스털링화는 1694년 영란은행 설립과 함께 1700년대 들어 영국의 정치·경제적 영향력이 확대되면서 금태환성을 바탕으로 세계의 기축통화로서 광범위하게 활용

* 1899년 스털링화는 세계 외환보유액 중 65%, 무역결제중 60%를 차지하는 등 현재의 달러화 지위와 비슷한 수준을 유지

◆ 그러나 스털링화는 영국의 경제적 쇠퇴와 미국의 약진, 파운드화에 대한 국제적 신뢰도 저하, 제 1·2차 세계대전 등의 영향으로 달러화에 기축통화 지위를 넘겨주게 됨*

* 스털링화 체제의 붕괴 과정에 대해서는 본문 50쪽 <붙임 6> 참조

◆ 중장기적으로 볼 때 스털링화의 붕괴 시기와 앞으로의 달러화 위상 약화기 사이에는 다음과 같은 점에서 유사점과 차이점이 있으나 앞으로 상당기간은 차이점이 더 클 것으로 예상됨

□ (유사점) 중장기적으로 볼 때 앞으로의 달러화 위상 약화기는 ① 초강대국으로서 미국의 지위가 점차 약화되는 가운데 ② 쌍둥이 적자로 인해 통화가치의 신뢰도가 저하되고

③ 거래 네트워크가 축소될 것이라는 점에서 과거 스털링화 체제 붕괴시기와 유사할 것으로 예상됨

과거 스털링체제 붕괴시기와의 유사점

	영국	미국
초강대국 지위의 점진적 약화	영국본토는 1872년, 대영제국은 1916년에 세계 최대의 경제대국 지위를 미국에 넘겨줌	미국은 EU보다 경제규모가 작으며 향후 10~20년 내에 세계 최대의 경제대국 지위를 중국에 넘겨줄 가능성
통화가치 신뢰도 저하	1차대전 직후 및 2차 대전중 경상수지 적자가 GDP 대비 6.0% 및 13.8%까지 확대되었고, 양차대전말 재정적자도 30~40%에 달함	2006년 경상수지 적자가 GDP대비 6%까지 증가하였으며 재정적자도 2009년에 12.5%까지 확대
거래 네트워크 축소	1919년에 세계 최대의 수출국 지위를 미국에 넘겨줌	세계 수출시장 점유율이 이미 EU 및 중국을 하회

- (차이점) 한편 ① 금본위제와 달러본위제의 차이, ② 선도산업에 있어서 경쟁력 우위, ③ 지정학적 요인 등에 있어서는 과거 스텔링 체제 붕괴시기와 다른 모습을 보일 전망

과거 스텔링체제 붕괴시기와의 차이점

	영국	미국
금본위제와 달러본위제의 차이	대규모 경상수지 적자의 영향으로 보유금이 대량 유출됨에 따라 신인도 위기가 체제 붕괴로 이어짐	경상수지 적자는 달러화 신위도 약화 요인으로 작용하지만 직접적인 체제붕괴요인으로 보기 어려움
선도산업의 경쟁력 우위	1900년대 초반 노동대비 자본투입량 및 노동생산성이 미국의 절반 수준에 지나지 않는 등 제조업 분야의 경쟁력을 상실	세계 최고 수준의 기업경쟁력을 유지하고 있으며, 국제특허출원건수도 세계의 30% 이상을 차지
지정학적 요인	1, 2차 세계대전 등 세계적 규모의 국가간 전쟁이 초강대국의 흥망과 함께 국제통화질서 변화의 주요 원인으로 작용	과거 세계대전과 같이 국제정치·경제적 흐름을 바꿀만한 지정학적 사건이 발생할 가능성이 낮음

4. 향후 전망

- 기축통화로서 달러화의 지위는 미국의 초강대국 지위, 미국 금융시장의 풍부한 유동성, 경쟁통화의 발전에 장기간 소요 등에 비추어 향후 상당기간(예 : 5~10년) 동안 큰 변화가 없을 것으로 보임

- 그러나 장기적으로는(예 : 향후 20~30년) 미국의 경제적 지위 약화 등으로 세계경제의 다극화가 진전되는 가운데 달러화의 기축통화요건이 점진적으로 약화되는 반면

경쟁통화의 입지가 단계적으로 강화될 것으로 예상되는 점을 감안해 볼 때 달러화의 지위는 약화될 가능성이 클 것으로 보임*

* 다만 세계경제의 다극화 및 경쟁통화의 입지 강화 등이 이루어지는 경우에도 금본위제와 달러본위제의 차이, 기업부문에서의 경쟁력 우위, 지정학적 요인 등에서의 달러화 체제와 스텔링화 체제의 차이점은 달러화 지위를 상당기간 유지시키는 요인으로 작용할 것임에 유의할 필요

달러화 기축통화 요건 및 경쟁통화 여건 등 점검 결과

		단기 (예: 향후 5~10년)	중기 (예: 향후 10~20년)	장기 (예: 향후 20~30년)	주요 근거
달러화 기축 통화 요건	초강대국 지위	○	△	△또는×	
	경제적 지위	○	△	×	세계경제의 다극화 및 정책 조정 역할 축소
	정치군사적 지위	○	○	△	단일 정부, 선진화된 정치구 조, 막대한 군비지출 등
	통화의 신뢰도	△	△	△	경상수지 적자 및 재정적자 지속
	거래 네트워크 및 네트워크 외 부성	○	○또는 △	△또는×	기초경제여건 변화의 누적된 영향
	발달된 금융시장	○	○	○	역사적 측면, 지리적 측면
경쟁 통화 여건	유로화	△	△	○	유로화 사용지역 확대, EU의 지배구 조 및 유로 국제시장 개선 가능성
	위안화	×	×또는△	△또는○	국제적 태환성 확보, 금융시장 발 달 등으로 장기적으로 개선
외환보유액의 통화 다변화		△	△	△	‘달러화 함정’ 등으로 인한 완만한 포트폴리오 조정 등

☐ 단계별로 볼 때 현행 국제통화질서의 변화는 다음과 같이 점진적으로 진행될 전망

I 단계 : 단일 기축통화체제 유지, 지역통화의 발전

☐ 향후 상당기간 동안 초강대국으로서 미국의 지위가 유지되는 가운데 달러화 지위 유지요인이 약화요인보다 더 크게 작용하면서 달러화 중심의 단일 기축통화체제가 지속

○ 다만 이 시기에도 달러화 신뢰도 약화와 이에 따른 국제금융불안 등은 주기적으로 발생할 것으로 예상

☐ 그러나 세계경제의 다극화 진전과 일부지역의 통화협력 강화 등의 영향으로 지역 중심통화 또는 지역 공동통화의 사용비중이 늘어나는 등 지역통화의 입지도 점진적으로 강화될 전망

II 단계 : 복수 기축통화체제로의 이행과 통화주도권 경쟁

- 향후 10~20년 내에 중국의 경제규모가 미국을 추월할 경우 세계 경제는 미국, 중국, EU 등 삼각경제를 핵으로 하는 다극체제 (multi-polar system)로 이행할 가능성
- 이와 같이 세계경제가 다극체제로 이행하면 국제통화질서도 달러화, 유로화 및 위안화 등을 중심으로 통화주도권 경쟁이 확대되는 복수통화체제 (multi-currency system)로 바뀌어갈 전망
 - 과거 스털링화 붕괴시기의 경우에도 영국이 1910년대에 경제 주도권을 상실(경제규모 기준 : 1916년, 최대수출국 기준 : 1919년)한 다음 10여년 이후인 1920년대말에 일시적으로 세계 제1의 기축통화 지위를 달러화에 빼앗기는 등 통화주도권 경쟁이 치열(Eichengreen and Flandreau, 2008)

기축통화 전환기의 외환보유액 통화구성비 추이

	1899 ^e	1913 ^e	1929 ^e	1949 ^e	1973
영국 파운드화	64(1)	48(1)	41(2)	50(1)	5.9(3)
프랑스 프랑화	16(2)	31(2)	-	(3)	1.2
독일 마르크화	15(3)	15(3)	-	-	6.7(2)
미국 달러화	-	-	56(1)	(2)	84.5(1)
기타	6	6	-	-	1.4

주 : 1) ()내는 통화별 비중 순위

자료 : Lindert(1969), Eichengreen and Flandreau(2008), Eichengreen(2005)

- 지역별로 보면 그동안 달러화가 지배적 지위를 유지해 온 아시아지역 및 중동지역 등에서 경쟁이 확대될 것으로 예상
- 이와 같은 복수통화체제로의 이행은 스털링화 붕괴시기 등 과거 경험에 비추어 볼 때 국제 무역 및 금융 등 국제경제질서 전반의 광범위한 변화를 초래할 가능성이 클 것으로 보임

Ⅲ. 시사점

- 달러화 중심의 현행 국제통화질서는 미국의 초강대국 지위, 미국 금융시장의 풍부한 유동성, 경쟁통화의 발전에 장기간 소요 등에 비추어 앞으로도 상당기간(예: 5~10년) 지속될 것으로 예상됨

그러나 장기적(예: 20~30년)으로 볼 때 현 국제통화질서는 매우 완만하고 단계적으로 복수통화체제로 이행할 가능성이 있는 것으로 보임

- 이와 같은 복수통화체제로의 이행은 스털링화 붕괴시기 등 과거 경험에 비추어 볼 때 국제 무역 및 금융 등 국제경제질서 전반의 광범위한 변화를 초래할 가능성이 클 것으로 보임
- 특히 동 과정에서 미국, 유로, 중국 등간에 기축통화 헤게모니를 둘러싼 경쟁이 치열해질 경우 세계 금융시장 및 실물경제의 커다란 불안요인으로 작용할 수도 있음

- 따라서 국제통화질서의 안정을 유지하기 위해서는 국제기구, G20 회의 등을 통하여 국가간 긴밀한 공조체제를 구축하는 것이 긴요한 것으로 판단

- 한편 우리나라의 경우 외환보유액의 규모가 크고 기축통화의 경쟁이 치열할 것으로 예상되는 동아시아지역에 속해 있는 만큼

현행 국제통화질서의 변화 가능성에 대해 대외적으로는 신중하게 접근하되, 대내적으로는 철저히 대비할 필요

- 우리나라의 경우 대중 교역규모가 확대되고 있지만 무역 및 자본거래의 높은 달러 의존도, 미국과의 정치·군사적 동맹관계 등을 감안할 때 국제통화질서 문제에 대해 신중하게 접근하는 것이 바람직
- 그러나 대내적으로는 향후 기축통화체제의 변화 가능성에 대비하여 중장기적으로 다음과 같이 대비하는 것이 긴요

① 역내 통화·금융협력 강화

- 아시아 역내 무역결제시 위안화, 엔화 및 원화 등 역내통화의 이용을 확대하는 등 아시아 통화·금융협력 강화를 지속 추진

② 과도기적 국제금융시장 불안에 대한 대응능력 제고

- 국제통화질서 변화과정에서 발생가능한 글로벌 금융시장 불안에 대비할 수 있도록

수출입결제 통화의 다변화를 점진적으로 추진함과 아울러 시장 교란 요인의 감시·감독 기능을 강화하고 국내 금융·외환시장의 안정 및 선진화를 위한 제도 개선에 노력

③ 이중통화시장의 육성

- 장기적으로 달러화의 기축통화 지위 하락 및 유로화, 위안화 등 주요 통화의 국제적 지위 상승 가능성을 감안,

국내 외환시장에서 원/유로, 원/엔, 원/위안 등 이중통화시장(cross-currency market)을 육성

I 검토 배경

□ 글로벌 금융위기 이후 미 정책당국의 대규모 유동성 공급, 재정적자의 대폭 확대 등으로 기축통화로서 달러화의 지위에 대한 우려가 대두

- 이에 따라 중국, 러시아 등 일부 국가들과 UN(국제통화질서 개편 전문가 위원회) 등은 달러화 대신 SDR을 중심으로 국제통화질서를 개편해야 한다는 논의를 제기*

* 42쪽 <붙임 1> '최근 국제통화질서 개편에 대한 주요국의 언급' 참조

- 또한 중국의 일부 교역상대국과의 양국통화 무역결제 추진, 일부 중남미 및 산유국 국가의 지역공동통화 도입 추진 등 지역통화의 활용도를 높이려는 움직임도 증대

- 아울러 일부 언론 보도*에 따르면 산유국을 중심으로 원유결제통화의 변경(달러화 → 바스켓 통화)이 추진

* 영국 인디펜던트紙(2009.10.6). 단, 사우디아라비아 등은 이를 공식적으로 부인

□ 이에 더하여 글로벌 금융위기 이후 중국 등 신흥시장국의 경제적 영향력이 확대되면서 세계경제의 다극화 진전이 국제통화질서에 미치는 영향에 대한 관심도 증대

- 특히 중국은 2009년 독일을 제치고 세계 제1의 수출대국*이 되었으며 향후 10~20년 내에 미국을 제치고 세계 최대의 경제대국(경상GDP 기준)이 될 것이라는 전망도 제기

* Economist誌(2010.1.9)에 따르면 세계시장에서 중국의 수출비중이 2018년 이전에 25%에 달함으로써 과거 미국경제의 전성기였던 1950년대 미국의 비중(18%)을 상회할 것으로 전망

⇒ 최근의 국제통화질서 변화와 관련된 주요 이론적 논의를 점검해보고 장기적 관점에서의 달러화 지위 변화 요인 검토 및 과거 스털링화 체제 붕괴 시기와의 비교 분석을 통해 향후 장기 국제통화질서 변화에 대해 전망해 보고자 함

Ⅱ 국제통화질서의 의의와 변천과정

1. 의의 및 결정요인

(의의)

- 국제통화(international currency)는 국가간 교역 및 자본거래에 있어서 지급결제나 투자대상 등으로 사용되는 통화를 말하며

기축통화(key currency)란 이들 국제통화 가운데 세계 각국의 공적 당국에 의해 외환보유액 준비통화, 외환시장 개입통화, 환율 기준통화 등으로 광범위하게 사용되는 통화로 정의됨*

* 본고에서는 기축통화질서(key currency regime)를 중심으로 분석

국제통화의 기능

	공공 부문	민간 부문
가치저장수단	준비통화(reserve)	자산통화(substitution)
결 제 수 단	개입통화(intervention)	거래통화(invoice)
회 계 단 위	기준통화(anchor)	표시통화(denomination)

자료: Kenen(1983), Chinn and Frankel(2005)

- 이러한 정의에 따르면 브레튼우즈 체제 성립(1944년) 이후 현재까지는 달러화가 세계 제1의 기축통화로서 역할을 수행*하여 온 것으로 평가됨

* 44쪽 <붙임 2> ‘기축통화로서 달러화의 지위 현황’ 참조

- 달러화는 고정환율제도를 근간으로 한 브레튼우즈 체제가 성립한 이후 기축통화로서의 지위를 확립
- 또한 달러화의 금태환 정지(1971년) 및 주요국의 변동환율제도 이행(1973년)에 따른 브레튼우즈 체제의 붕괴 이후에도 여전히 달러화가 기축통화로서의 역할을 수행

— 이와 관련하여 일각에서는 현 체제가 브레튼우즈 체제와 유사하다는 점에서 「브레튼우즈Ⅱ 체제*」로 규정

* 현 체제 하에서도 미국이 기축통화국가로서 국제유동성을 공급하는 가운데 주변국(브레튼우즈 체제 : 독일, 일본 등, 현 체제 : 신흥시장국)들은 수출지향적 성장(Dooley et al., 2003, 2007, 2008) 또는 거시경제의 안정(McKinnon, 2009), Sudden Stop 예방(Ocampo 2009, Aizenman 2009) 등을 위하여 외환보유액을 확충하고 자국통화 환율을 달러에 연동.

이와 같은 「브레튼우즈Ⅱ 체제」 하에서 주요국의 경제정책 운용 기조에 대해서는 45쪽의 <붙임 3> 참조

□ 다만, 달러화를 중심으로 하는 현행 국제통화질서에 대해서는 대체로 다음과 같은 문제점들이 지적되고 있음

○ (Triffin의 딜레마) 일국(一國)의 통화인 달러화를 기축통화로 사용함에 따라 충분한 유동성 공급과 기축통화의 가치안정 사이에 상충관계가 존재*

* 세계경제에 충분한 유동성 공급을 위해서는 미국의 경상수지 적자 확대가 필요 한데 이는 달러화의 신인도 악화를 초래하는 반면, 미국이 달러화 신인도 제고를 위해 자국의 경상수지 적자 축소정책을 추진할 경우 유동성 부족으로 세계경제의 디플레이션 위험이 증대. 이에 대해서는 Triffin(1961, 1968) 참조

○ (과도한 특권과 불균형) 기축통화국가인 미국은 시노리지, 저금리 차입 등 과도한 특권(exorbitant privilege)*을 누리고 있는 반면

신흥시장국 등은 Sudden Stop 예방을 위한 외환보유액 확충이 불가피하여 국제불균형이 초래

* 주요국 정부가 대규모 외환보유액을 저금리 미달러화 자산에 투자하는 것은 미국에 광의의 시노리지稅를 지급하는 것으로 이와 같은 글로벌 시노리지의 미국 민간소비 증대효과(연평균)는 0.6%p에 달하는 것으로 추정. 이에 대해서는 Canzoneri et al.(2008) 참조

○ (불균형 조정의 비대칭성) 국제불균형 조정압력이 주로 경상수지 흑자국보다는 적자국에 발생

— 경상수지 적자국에 충분한 수준의 자본이 유입되지 않을 경우 불균형 조정압력이 발생하는 반면, 흑자국의 경우 조정유인이 크지 않은 등 불균형 조정이 비대칭적으로 일어남*

* Ocampo(2009)는 이를 ‘반케인즈주의적 편의(anti-Keynesian bias)’라 규정

(결정요인)

- 특정통화가 기축통화의 역할을 하기 위해서는 ① 통화의 신뢰성(confidence), ② 금융시장의 유동성(liquidity), ③ 통화와 연계된 거래 네트워크(transactional network) 및 네트워크 외부성(network externalities)* 등에서 다른 통화보다 우월한 요건을 갖출 필요**

* 다른 나라에서 많이 사용하는 통화를 그대로 따라 가려는 성향

** Chinn and Frankel(2005), Helleiner and Kirshner(2009) 등

- 또한 기축통화 발행국은 국제 정치·경제적 흐름을 주도할 수 있는 초강대국(superpower)으로서의 글로벌 리더십을 보유하여야 함*

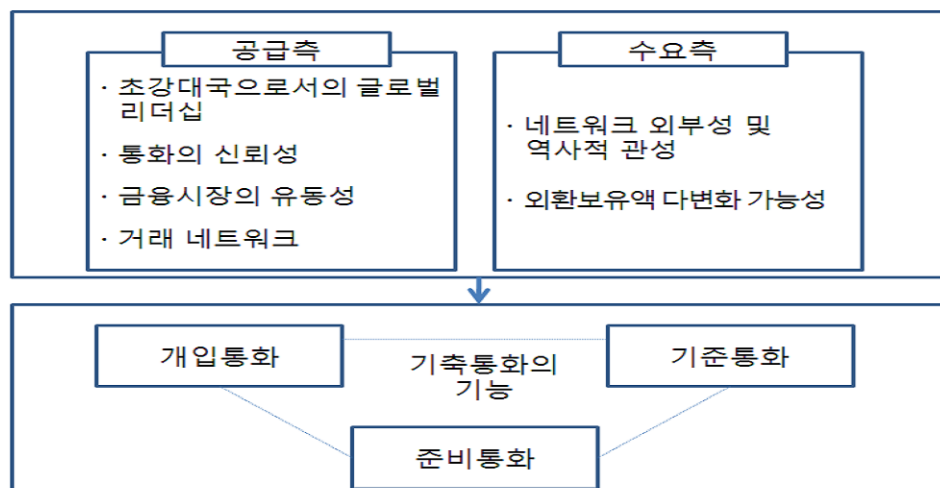
* Mundell(1997), El-Erian(2009)

- 아울러 현행 국제통화질서의 경우와 같이 공적 외환보유가 중국 등 특정 국가에 집중될 경우에는 수요국의 역사적 관성(inertia), 통화다변화 정책 등 수요측 여건도 중요

- 이를 종합해 보면 먼저 공급측 요인으로 ① 초강대국으로서의 글로벌 리더십, ② 통화의 신뢰성 ③ 금융시장의 유동성, ④ 통화와 연계된 거래 네트워크 등이 있고,

수요측 요인으로는 ⑤ 네트워크 외부성 및 역사적 관성, ⑥ 외환보유액 다변화 가능성 등이 있음

기축통화의 결정요인과 기능



2. 변천과정*

* Fiona(2005), "The Outlook for Dollar as a Reserve Currency : What History Tells Us?"의 내용을 중심으로 정리

□ 각 시대의 기축통화는 초강대국의 등장과 함께 나타났다가 **경제적 쇠퇴**(economic decline)와 **경제정책의 실패**(economic mismanagement) 등으로 그 지위를 새로운 통화에 내어주는 역사가 반복

- 세계 최초의 기축통화는 B.C. 5세기에 주조된 그리스 Drachma화로 그리스 이외지역에서도 광범위하게 사용되었으나 이후 새로운 초강대국 로마의 등장으로 그 지위를 상실
- 로마제국 등장 이후 로마의 Aureus화(금화)와 Denarius화(은화)가 아시아에서도 사용되면서 기축통화가 되었으며, AD 4세기부터는 700년간 비잔틴 제국의 Solidus화가 기축통화의 지위를 유지
 - 동 통화들은 제국의 쇠퇴라는 배경 외에 금·은 함유량을 축소(debasement)시키는 정책에 따른 부작용으로 인해 기축통화로서의 지위를 더욱 빠르게 상실하게 됨
- 13~15세기에는 이탈리아가 국제 상업중심지가 되면서 이탈리아의 Genoin화, Fiorino화, Ducato화 등이 기축통화로 사용되다가 17세기에는 네덜란드가 세계무역의 중심이 되면서 Guilder화가 기축통화가 됨
- 이후 영국이 초강대국으로 등장함에 따라 스텔링화가 1700년대 들어 기축통화의 지위를 차지
 - 특히 스텔링화는 1694년 영란은행 설립, 금융시장 발전 등에 힘입어 오랜 기간 동안 기축통화의 지위를 유지
 - 그러나 양차 세계대전 기간중 영국의 대규모 경상수지 및 재정 적자로 인해 스텔링화의 신인도가 하락한 가운데 영국의 경제적 지위도 쇠퇴하면서 스텔링화의 지위가 급격히 약화

- 달러화는 1900년대 들어 미국이 초강대국으로 부상하고 미 연준 설립(1913년) 등 금융인프라가 확충되면서 국제적 입지가 강화*되다가 브레튼우즈 체제 성립(1944년) 이후 제도적으로 기축통화의 지위를 확보

* Eichengreen and Flandreau(2008)에 따르면 1920년대말 세계 외환보유액 중 달러화 비중이 스텔링화 비중을 일시적으로 상회한 시기도 있었음

- 이후 달러화는 1960년대말 베트남전쟁에 따른 통화량 증발, 대규모 경상수지 적자 등으로 신인도 위기가 발생하였으나 주요국들이 미국의 금태환정지 조치(1971년)를 수용하면서 달러화가 기존의 지배적 지위를 유지
- 또한 1980년대 초반 레이건 정부의 쌍둥이 적자로 신인도 위기가 재차 발생하였으나 플라자합의(1985년)를 통해 다시 기축통화로서의 지위를 유지
- 달러화는 미국의 정책실패로 인해 때때로 위기에 직면했지만 미국을 대체할 만한 초강대국, 달러화보다 우위에 있는 경쟁통화가 없었기 때문에 기축통화로서의 지위를 유지

Ⅲ 달러화 중심의 국제통화질서 변화가능성 검토

1. 이론적 논의

- ◆ 향후 국제통화질서의 변화와 관련하여 학계에서는 ① **현행 국제 통화질서의 안정성**, ② **복수 기축통화체제(multi-currency reserve system)의 성립 가능성**, ③ **유로화 등의 기축통화 역할 확대 가능성** 등을 둘러싸고 논의가 진행중임

① 달러화 위주 현행 국제통화질서의 안정성

- 글로벌 금융위기 이후 기축통화로서 달러화의 지위약화 가능성이 꾸준히 제기되면서 학계에서도 달러화의 지위전망에 대해 유지 주장과 약화 주장이 서로 대립*

* 「The future of the dollar(2009)」(편집: Eric Helleiner 등). 동 책자는 글로벌 금융위기 이후 달러화의 지위를 둘러싼 논쟁이 확대됨에 따라 주요 국제 정치·경제학자들이 참여한 워크숍(Cornell大 등)을 통해 학계의 의견을 정리한 것임

- **(경제적 펀더멘털 요인)** 아직까지는 상대적으로 견조한 달러화의 신뢰성, 유동성 및 거래 네트워크(James, Helleiner)와 역사적 관성(De Cecco) 등은 달러화 지위유지 요인으로 작용하나,

미국의 쌍둥이 적자 및 대외채무 누적(Cohen, Calleo), 유로화의 부상(De Cecco) 등은 약화요인으로 작용

- **(제도적·정책적 요인)** 「브레튼우즈Ⅱ 체제」 하에서 미국과 주변국 모두 상호이익이 발생하고 있다는 사실(Dooley), 미국의 물가안정(McKinnon) 등은 유지요인으로

글로벌 디커플링(James), 달러화 자산의 손실발생 우려(Goldstein), 미국의 보호주의 정책 리스크(McKinnon), 미국의 인플레이션 및 달러화 가치하락 가능성(McKinnon, De Cecco) 등은 약화요인으로 작용

- (지정학적 요인) 초강대국으로서 미국의 지위(James), EU 등 경쟁국가의 한계(Cohen) 등은 유지유인으로

미국·주요국간 동맹체제 약화(Calleo), 달러화 헤게모니에 대한 반발(Kirshner) 등은 약화요인으로 작용

기축통화로서 달러화 지위 전망

달러화 지위 전망	결정요인			
	경제적 펀더멘털 요인	제도적·정책적 요인		지정학적 요인
		Bretton Woods II	명목준거 지표 (monetary anchor)	
지위유지	신뢰성, 유동성, 거래 네트워크 측면에서 양호 (James, Helleiner) 역사적 관성 (De Cecco)	미국과 주변국의 상호이익 발생 (Dooley, Garber)	미국의 물가안정 (McKinnon)	초강대국으로서 미국의 지위(James) 지정학적 경쟁국가의 한계(Cohen)
지위약화	미국의 쌍둥이적자 및 대외채무 (Cohen, Calleo) 유로화의 안정성 (경제규모 및 금융시장)(De Cecco)	글로벌 디커플링 (James) 달러화 자산의 손실 발생우려(Goldstein) 미국의 보호주의 리스크 (McKinnon)	미국 인플레이션과 달러화 가치 하락 (McKinnon, De Cecco)	미국·주요국간 동맹체제 약화 (Calleo) 달러화 헤게모니에 대한 정치적 반발 증대(Kirshner)

자료: Helleiner and Kirshner(2009), 「The Future of the Dollar」

- 또한 현행 기축통화체제를 「브레튼우즈 II 체제」로 규정하는 학자들간에도 현행 체제의 안정여부를 둘러싸고 의견이 양분

- Roubini(2008) 등은 서브프라임 모기지 사태 이후 국제금융시장 불안이 심화되면서 현행 체제가 ‘안정적 불균형(stable disequilibrium)’에서 ‘불안정적 불균형(unstable disequilibrium)’으로 전환될 가능성이 높다고 주장*

* 과거 Eichengreen(2004)도 환율이 수출에 미치는 영향 감소, 과도한 세계화에 따른 대외취약성 증가 등의 영향으로 주변국들의 「브레튼우즈 II 체제」 이탈가능성이 높아지고 있다고 지적

- 반면 Dooley et al.(2008) 등은 현행 체제는 기축통화국가인 미국 뿐만 아니라 신흥시장국 등 다른 모든 나라에도 긍정적 유인이 있기 때문에 상당기간 지속될 것으로 전망*

* 특히 Dooley et al.(2009)는 금번 글로벌 금융위기 이후 안전자산으로서 미국채에 대한 수요가 급증한 것은 현 체제의 안정성을 입증한 것이라 주장

② 복수 기축통화체제의 성립 가능성

□ 학계에서는 국제통화질서가 현재와 같은 단일통화체제를 유지할 것이라는 주장과 복수통화체제로 이행할 가능성이 크다는 주장으로 엇갈리고 있는 상황

o Mundell(1997), Persaud(2004) 등은 기축통화의 네트워크 외부성과 자연독점적 성격으로 인해 초강대국(super-power)* 또는 금융 헤게모니 국가의 통화가 지배적인 기축통화로서 활용되는 단일통화체제가 불가피하다고 주장

* Mundell(1997)에 따르면 역사적으로 초강대국이 출현할 경우 그 나라 통화는 국제통화질서에서 중심적 역할을 담당하였으며 이들 초강대국들은 별도의 기축통화를 도입하려는 주변국들의 공조노력에 대해서는 거부권을 행사하여 왔음

o 반면 Hartmann(1998), Krugman(1984) 등은 기존 기축통화의 신인도가 크게 하락할 경우 복수 기축통화체제의 성립이 이론적으로 가능하다고 주장*

* 다만 기축통화의 숫자는 네트워크 외부성으로 인해 매우 제한적일 수 밖에 없다고 언급

— 또한 Eichengreen(2005, 2009)은 세계 1차대전 이전 스텔링, 프랑, 마르크화가, 1920년대 스텔링, 달러가 세계 기축통화의 지위를 공유하였다는 역사적 사실을 근거로 복수 기축통화체제가 가능하다고 주장

· 아울러 이와 같은 복수 기축통화체제는 기축통화간 경쟁을 통해 시장규율을 강화하고 금융불안정을 완화하는 데 기여할 것이라 주장

③ 유로화 등의 기축통화 역할 증대 가능성

- 1999년 유로화 출범 전후부터 최근까지 기축통화로서 유로화의 역할 증대 여부를 둘러싸고 학자들간에 이견
 - o Mundell, Eichengreen, Chinn and Frankel 등은 미국을 상회하는 EU지역의 경제규모(GDP 및 무역 규모)와 외환보유액 통화다변화 등에 따라 기축통화로서 유로화의 역할이 확대될 것이라고 주장
 - o 반면 Cooper, McKinnon, Kenen 등은 네트워크 외부성, 유로화 시장의 낮은 유동성, 명목기준지표로서 달러화 역할의 중요성 등을 근거로 유로화가 달러화를 대체하기 어렵다고 주장

유로화의 기축통화 역할 확대가능성에 대한 주요 학자들의 견해

입장	학자	주요 논거
유로화 역할 확대	Bergsten(1997)	경제규모, 외환보유액 다변화
	Mundell(1998)	경제규모, 외환보유액 다변화
	Eichengreen(2005)	경제규모, 외환보유액 다변화 달러화 신뢰도 하락
	Chinn and Frankel(2008)	경제규모, 런던을 중심으로 한 유로화 금융시장의 발전 가능성, 달러화 신뢰도 하락
달러화 지위 유지	Cooper(1997, 2009)	네트워크 외부성, 유로화 국제시장의 낮은 유동성
	McKinnon(1998, 2001, 2002, 2003)	네트워크 외부성, 달러화의 명목기준지표로서의 역할
	Kenen(2002, 2003)	네트워크 외부성, 유로화의 높은 거래비용

- 한편 최근 글로벌 금융위기 이후에는 중국 위안화 또는 SDR이 기축통화로서 역할을 수행하게 될지 여부가 국제적 논란이 되고 있으나 단기적으로는 성사되기 어렵다는 것이 대체적 의견
 - o 중국 위안화의 경우 경상 및 자본거래 규제, 금융시장의 유동성 및 투명성 부족 등으로 아직 기축통화가 되기 어렵다는 것이 일반적인 평가
 - o SDR의 경우 낮은 유동성, 국가별 배분 및 바스켓 구성을 둘러싼 국가간 이해상충, IMF의 지배구조상의 문제 등으로 기축통화로 활용되기에는 많은 제도적 난관이 있다는 것이 지배적 견해*

* 46쪽 <붙임 4> ‘SDR중심 국제통화질서의 실현가능성 평가’ 참조

2. 달러화 지위 변화 요인 점검

- ◆ 달러화 중심의 국제통화질서는 미국의 초강대국 지위, 미국 금융 시장의 풍부한 유동성, 경쟁통화의 발전에 장기간 소요 등에 비추어 상당기간 지속될 것으로 예상됨
- ◆ 그러나 장기적으로 볼 때 ① 초강대국(super-power)으로서 미국의 지위 약화, ② 달러화의 신뢰도 저하, ③ 거래 네트워크 축소, ④ 잠재적 경쟁통화인 유로화 및 위안화의 부상 등으로 기축통화로서 달러화의 지위가 약화될 가능성이 있음

① 초강대국으로서 미국의 지위 약화

(경제적 지위 약화)

□ 세계 경제에서 미국이 차지하는 비중이 감소하고 있는 가운데 중국 등 신흥시장국의 비중이 꾸준히 증가

- 세계 경성GDP(PPP 환율 기준)중 미국의 비중은 2000년의 23.5%에서 2008년에는 20.6%로 축소된 반면 중국의 비중은 7.2%에서 11.4%로 확대*

* 유로화 지역의 경우 PPP환율 기준 비중은 감소한 반면 달러화 명목환율 기준 비중은 증가

— 명목환율 GDP 기준으로는 미국의 비중이 2000년의 31.0%에서 23.7%로 감소한 반면, 중국의 비중은 3.7%에서 7.1%로 증가

- 국가 그룹별로 보면 2008년 세계 경성GDP(PPP 환율 기준) 중 신흥시장국의 비중이 44.9%로 G7국가(42.0%)를 상회

세계 GDP 중 주요국 비중¹⁾ 추이
(PPP환율 GDP 기준)

	1980	1990	1995	2000	2005	2008
미 국	22.4	22.7	23.0	23.5(31.0)	22.1	20.6(23.7)
E U	29.0	26.7	26.1	25.2(26.5)	23.3	22.0(30.2)
<유로존>	<20.9>	<19.5>	<19.2>	<18.5(19.5)>	<16.7>	<15.7(22.4)>
일 본	8.3	9.0	8.7	7.7(15.5)	6.9	6.3(8.1)
중 국	2.0	3.6	5.7	7.2(3.7)	9.5	11.4(7.1)
G7 국가 ²⁾	51.0	51.0	50.4	49.1(65.9)	45.3	42.0(53.2)
기타국가	49.0	49.0	49.6	50.9(34.1)	54.7	58.0(46.8)
<신흥국>	<36.0>	<36.0>	<36.0>	<37.1(20.1)>	<41.4>	<44.9(30.7)>

주: 1) 2000, 2008년 ()안은 명목환율 기준, 2) 미국, 일본, 독일, 프랑스, 영국, 이탈리아, 캐나다
자료: IMF WEO

- 이와 관련, 상당수 기관들은 대체로 향후 10~20년 내에 중국이 미국을 제치고 세계 제1의 경제대국으로 부상할 것으로 전망

— 예컨대 중국 및 미국의 경상GDP 증가율(PPP환율 기준)이 과거 10년간(99~'08년) 평균치(중국 : 12.3%, 미국 : 5.1%)를 유지한다고 가정할 경우 2018년 전후에 중국 GDP 규모가 미국 GDP를 추월할 것으로 예상*

* 명목달러환율 GDP기준으로는 2021년 추월 전망(경상GDP 증가율 중국 15.8%, 미국 5.1% 전제)

중국이 세계 제1의 경제대국이 되는 시점 전망 (경상 GDP 기준)

OECD ¹⁾ (2007)	일본경제 연구센터 ¹⁾ (2007)	Global Insight ²⁾ (2009)	Goldman Sachs ²⁾ (2008)	카네기 국제평화기금 ²⁾ (2008)
2015년	2020년	2023년	2027년	2035년

주: 1) PPP환율 GDP기준 2) 명목환율 GDP 기준 3) ()내는 전망시점

자료: 각 기관 발표자료

- 또한 세계 금융시장에서도 신흥시장국의 비중은 증가하고 있는 반면 미국의 비중은 감소

- 2003년 이후 5년간 세계 1000대 은행 중 미국계 은행은 52개 감소한 반면, 아시아계 은행은 41개 증가(중국계 은행은 36개 증가)하여 2008년 현재 아시아계 은행이 세계 1000대은행 최다수(193개)를 차지
- 또한 같은 기간중 세계 주식시장 시가총액에서 미국이 차지하는 비중도 14.4%p 감소한 반면 BRICs 국가의 비중은 10%p 증가(중국은 5.5%p 증가)하였으며, 최근 IPO 실적도 중국이 미국을 압도*

* 2009년중 IPO 실적 : 중국 - 183건, 504억 달러, 미국 - 54건, 240억 달러

세계 1000대 은행의 지역별 분포 (개)

	2003	2005	2008
미 국	211	197	159
E U	271	286	258
일 본	113	101	97
아 시 아	152	163	193
(중 국)	(16)	(25)	(52)

자료: The Banker

주식시장 시가총액 중 주요국 비중 추이 (%)

	2003	2005	2008	2009
미 국	44.3	38.4	33.0	29.9
E U	22.6	22.0	20.7	19.9
일 본	10.4	12.1	10.2	7.5
BRICs	4.0	4.8	10.2	14.0
(중 국)	(1.7)	(1.0)	(5.5)	(7.2)

자료: Bloomberg

(세계경제의 정책조정 기능 약화)

- 1944년 브레튼우즈 체제 성립이후 미국은 세계 제1의 기축통화국 및 최종소비국(consumer of last resort)*으로서 IMF 또는 G7회의 등을 통해 세계경제의 정책조정 기능을 수행(패권적 거시조정자)

* PIMCO의 El-Erian et al.(2009)은 Kindleberger(1973)가 주장한 글로벌 리더 국가의 책무 가운데 'maintaining a relatively open market for distress goods'를 최종소비국 역할로 정의하고 이를 세계경제정책의 조정기능과 함께 기축통화국가의 요건이라 주장

- 1970년대 초반 베트남전쟁에 따른 통화량 증발과 경상수지 적자 확대 등으로 달러화 가치가 급락함에 따라

일부 국가들이 금태환을 요구하는 등 달러체제가 위기에 직면했으나 금태환 정지조치(1971년) 등을 통해 위기를 극복

- 1980년대 초반 재정 및 경상수지 적자로 인해 달러화 신뢰도 문제가 대두됨에 따라 일본, 독일 등 G5 회의(Plaza 합의) 등을 통해 안정을 도모

- 그러나 최근 미국발 금융위기와 이에 따른 미국식 시스템의 신뢰도 저하, 미국의 채무의존도 심화, 경제구조의 다극화 등의 영향으로

세계경제의 정책 협의 및 조정 기능이 G7회의에서 G20회의로 변경되는 등 미국의 조정역할이 상대적으로 약화

- 특히 세계 소비의 동력이 미국에서 신흥국으로 이전되고 있는 추세를 감안해 볼 때 미국의 정책조정 기능은 더욱 약화될 전망

세계 소비중 주요국 비중 전망

		2007 ^e 2008 ^f 2009 ^f 2010 ^f 2015 ^f 2020 ^f					
		(%)					
미	국	30.2	29.3	28.3	27.4	23.5	20.8
일	본	8.2	7.9	7.7	7.4	6.5	5.8
독	일	5.6	5.5	5.3	5.1	4.3	3.8
아 시 아 ¹⁾		12.1	13.6	15.5	17.1	25.8	32.3
(중 국)		(5.3)	(6.4)	(8.0)	(9.3)	(16.4)	(21.1)
(NIEs 4) ²⁾		(2.9)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.1)	(3.1)
(ASEAN 4) ³⁾		(1.8)	(2.0)	(2.1)	(2.1)	(2.5)	(2.7)

주: 1) 일본 제외, 2) 한국, 대만, 홍콩, 싱가포르, 3) 인도네시아, 말레이시아, 필리핀, 태국
자료: Credit Suisse

(정치·군사적 리더십은 상대적으로 견조)

□ 세계 경제지형이 다각화되면서 미국의 정치·군사적 리더십도 약화될 것으로 보이나 경제적 위상약화보다는 다소 느리게 진행될 가능성

- 미국의 정치시스템은 장기간 투명하고 민주적으로 운영되어 왔을 뿐만 아니라 매우 안정적이어서 국내 민족갈등, 예측하기 어려운 권력구조로 대표되는 중국과 다르며

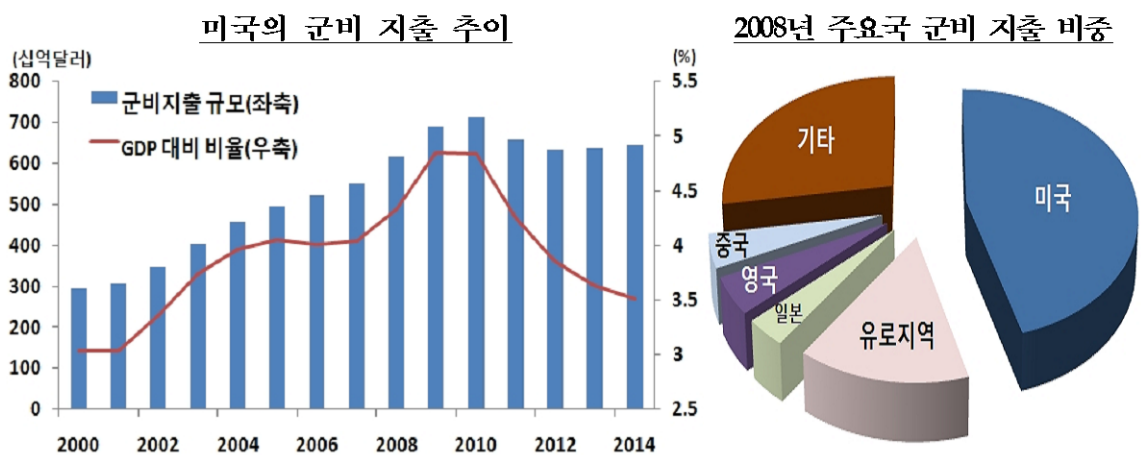
이해관계가 다른 여러 국가의 연합체인 EU와 달리 단일국가이므로 글로벌 리더십을 발휘하기 용이

- 또한 군사적 리더십도 미국의 군비 지출규모, 군수산업의 경쟁력 등에 비추어 볼 때 상대적으로 장기간 유지될 가능성

— 미국은 국제분쟁에의 적극 개입을 통한 국제적 영향력 유지를 위해 군비 지출을 꾸준히 증액하여 왔으며 2008년 기준으로 전세계 군비 지출의 45.6%를 차지*

* 이는 단일국가로 2, 3위를 차지한 영국과 중국의 10배에 해당하며 군비의 GDP대비 비율('99~'08평균)도 3.7%로 영국(2.4%), 중국(2.0%)을 크게 상회

— 군수산업 측면에서도 세계 10대 군수기업 중 미국기업이 7개에 해당하는 등 세계 군수산업을 선도



자료: 미국 백악관 행정관리에 산국(OMB), 스톡홀름 국제평화연구소(SIPRI)

② 달러화의 국제적 신뢰도 저하

□ 미국의 대규모 경상수지 및 재정 적자는 기축통화로서 달러화에 대한 국제적 신뢰도 약화를 초래*

* 기축통화로서 국제금융시장의 유동성공급기능과 가치저장기능이 상충(Triffin의 딜레마)

○ 미국 경상수지는 1983년 이후 대체로 적자를 지속(1991년 제외)하여 왔는데 2002년 이후에는 적자폭이 GDP의 4~6% 수준으로 크게 확대*

* 다만 2009년의 경우 글로벌 금융위기에 따른 수입감소 등의 영향으로 GDP대비 비율이 2.6%로 하락

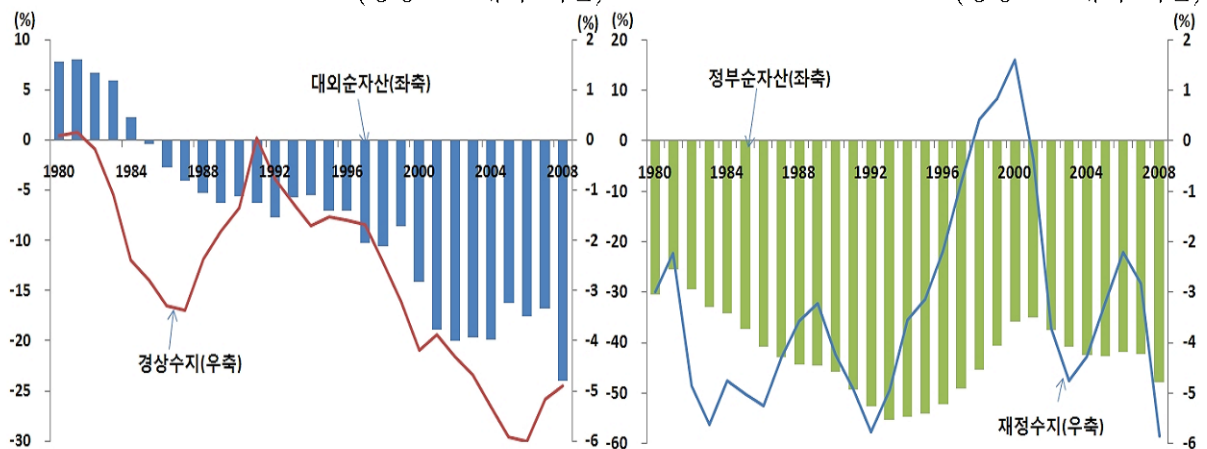
— 2008년말 현재 미국의 대외부채(순)는 GDP 대비 24% 수준

○ 정부 재정수지도 80년대 이후 대체로 적자를 기록('98~'00년을 제외)하고 있는 가운데 최근 글로벌 금융위기의 여파로 크게 악화*

* IMF(2009.10)는 2009년중 미국의 재정적자 규모가 GDP 대비 13.5%를 기록할 것으로 전망

— 2008년말 현재 미국정부의 순채무는 GDP 대비 48%에 달함

미국의 경상수지 및 대외순자산 추이 미국의 재정수지 및 정부순자산 추이¹⁾
(경상GDP대비 비율) (정상GDP대비 비율)



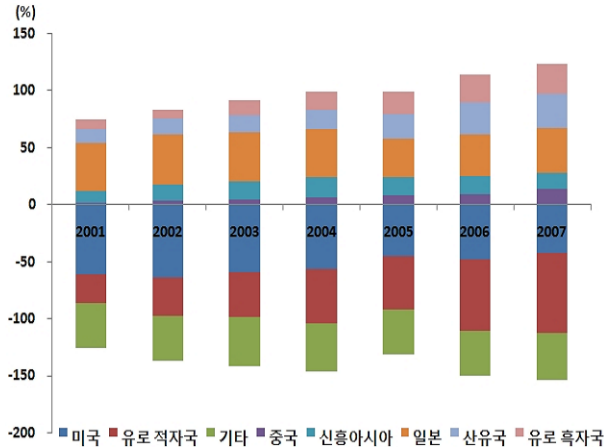
자료 : 미 재무부, 상무부

주 : 1) 일반정부(중앙정부, 지방정부, 사회보장 기금) 기준

자료 : IMF WEO

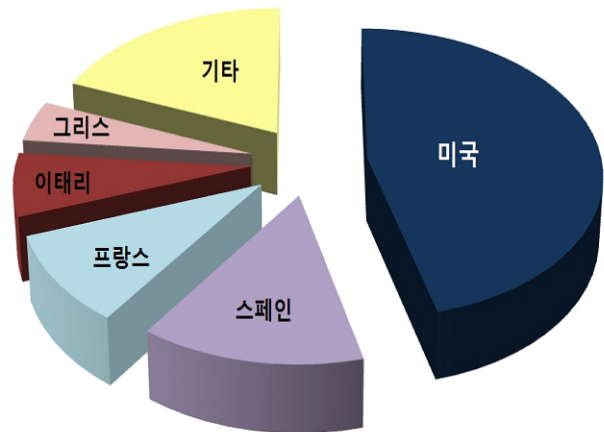
- 이에 따라 미국은 단일국가로는 세계 최대의 대외부채(순)를 가지고 있으며, 자본유입규모도 가장 큰 것으로 나타남

세계 주요 국가(그룹)별 대외순자산 추이
(세계 경상GDP대비 비율)



자료: IMF WEO, IFS 등

2008년중 주요 국가별 자본유입 비중
(%)



- 상당수 기관의 전망에 따르면, 이와 같은 미국의 재정 및 경상수지 적자는 중장기적으로도 지속될 것으로 보이는데

다만 재정적자는 앞으로 점차 축소될 것이라는 의견이 우세한 반면 경상수지 적자는 악화와 개선 전망이 엇갈리고 있음

- 그러나 재정적자의 경우에도 최근에 비해서는 개선될 가능성이 높으나 중장기적으로 인구고령화에 따른 재정기반 약화, 의료비용 증대 등으로 재정의 건전화는 쉽지 않을 전망

미국의 경상수지 및 재정 적자 전망
(경상GDP대비 비율)

	경상수지 적자				재정적자			
	2010	2015	2020	2030	2010	2015	2020	2030
IMF(2009)	2.2	2.7 ¹⁾			10.0	6.7 ¹⁾	..	..
CBO(2009)			..		10.4	3.9	4.0 ²⁾	..
OMB(2009)			..		9.6	3.1	3.4 ²⁾	..
FRB(2008) ³⁾	5.0~6.0내외(2010~2020년중)				..			
Peterson(2009)	4.5	4.2	4.6	6.0	..			
INFORUM(2009) ⁴⁾	..	3.8	3.5	1.1	..	6.8	5.5	2.1

주: 1) 2014년 기준, 2) 2019년 기준, 3) FRB Economist(Carol Bertaut et al.) 개인 전망치,

4) Jeff Werling 발표자료, 5) ()내는 전망시점, 자료: 각 기관 발표자료

□ 미국의 재정 및 경상수지 적자 이외에도 달러화가 유로화 등 다른 국제통화에 비해 높은 환율변동성을 보이는 점도 달러화의 신뢰도 저하 요인으로 작용

○ 2000년 이후 달러화의 환율변동성(명목실효환율 월 변동성의 표준편차 기준)은 1.7%p로 유로화(1.5%p), 파운드화(1.5%p) 등 여타 통화에 비해 높은 수준

— 향후에도 달러화 기축통화 지위 논란, 미국 경제 회복에 대한 불확실성 등으로 달러화의 환율변동성이 완화될 가능성은 크지 않은 것으로 보임

○ 전통적인 통화신뢰도 지표인 물가상승률을 보면 2000~2008년중 미국의 CPI 상승률은 2.9%로 안정적인 편이지만 주요 선진국과 비해 소폭 높은 수준

2000~2008년중 주요 통화의 환율변동성 및 CPI 상승률

	달러	파운드	엔	유로	스위스프랑
환율변동성(%p) ¹⁾	1.71	1.46	2.36	1.50	0.94
CPI상승률(%)	2.9	1.8	-0.1	2.3	1.1

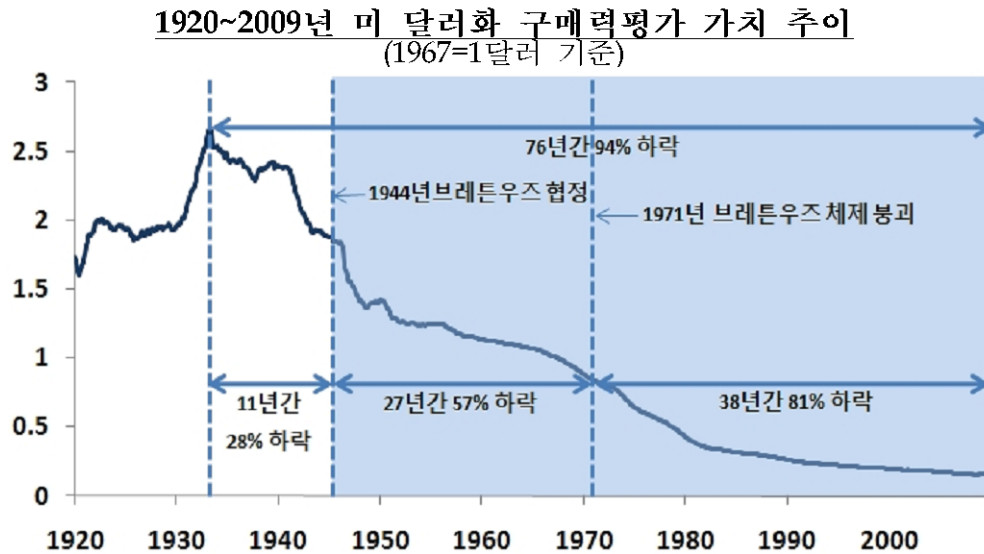
주: 1) BIS의 명목실효환율(Narrow Index 기준) 월 변동률의 표준편차

□ 또한 통화정책 측면에서도 미 연준의 장기간 초저금리정책 유지, 글로벌 달러화 약세 등으로 인해 인플레이션 압력이 높아지고 있는 점도 달러화의 국제적 신뢰성을 약화시키는 요인으로 작용

○ 이와 관련하여 2007.5월 쿠웨이트는 달러화 페그제를 폐지하였고 UAE 등 여타 산유국 등도 동 제도의 폐지를 검토하는 것으로 알려져 있는데 이는 달러의 명목기준지표(anchor currency)로서의 기능이 약화되고 있는 것을 의미

□ 한편, 구매력평가 기준 달러화 가치는 1933년 정점에 달한 이후 지속적으로 하락하여 2009년까지 76년간 94% 절하되었으며, 최근에도 하락추세가 지속

○ 1971년 브레튼우즈 체제 붕괴 이후 달러화의 금태환성이 보장되지 않으면서, 과거에 비해 더 빠른 속도로 가치 절하가 진행



자료: Bloomberg

③ 거래 네트워크 축소 및 네트워크 외부성 약화

□ 세계교역규모에서도 미국의 비중이 지속적으로 감소하고 있는데 이는 GDP 비중의 축소와 함께 장기적으로 결제통화로서 달러화의 거래 네트워크를 축소시키는 요인으로 작용

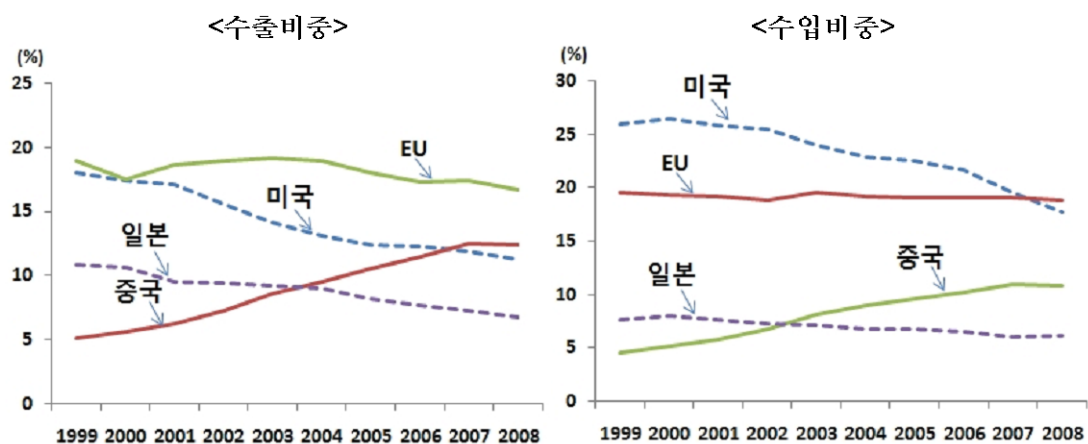
- 세계교역규모(수출+수입)에서 미국이 차지하는 비중은 1999년 22.0% 수준이었으나 2008년에는 14.5%로 크게 하락한 반면 EU(19.3% → 17.8%)는 소폭 하락, 중국(4.6% → 10.8%)은 크게 상승

— 이에 따라 2003년 미국은 최대 교역지역의 지위를 유로화의 기반이 되는 EU에 내어주었으며 2007년부터는 세계수출에서 차지하는 비중*도 중국을 하회하기 시작

* 선진국간 교역에서는 수출국통화의 사용비중이 더 높다는 것이 일반적임 (Grassman, 1973)

주요국 세계무역 비중 추이

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
미국	22.0	21.9	21.5	20.6	19.1	18.0	17.5	17.0	15.8	14.5
EU ¹⁾	19.3	18.4	18.9	18.9	19.4	19.1	18.5	18.2	18.3	17.8
일본	9.3	9.4	8.6	8.3	8.2	7.9	7.5	7.1	6.7	6.5
중국	4.6	5.2	5.8	6.8	8.1	9.0	9.6	10.2	10.9	10.8



주: 1) EU내 무역은 국제거래로 포함하지 않음
자료: Eurostat

□ 상당수 기관들은 향후에도 이와 같은 추세가 지속되면서 단일국가로서는 중국이 미국을 제치고 세계 제1의 교역대국(수출+수입)으로 부상할 것으로 전망

- 예컨대 중국의 수출이 과거 10년간(1999~2008년)의 연평균 증가세(23.0%)를 유지할 경우

2018년 이전에 중국의 세계수출시장 점유율이 25%에 달함으로써 과거 미국경제의 전성기였던 1950년대 미국의 비중(18%)을 상회할 것으로 전망(Economist誌, 2010.1.9)

- 또한 이와 함께 지역공동통화의 도입 움직임, 금융시장 발전에 따른 통화거래비용 감소 등은 장기적으로 네트워크 외부성도 약화시키는 요인으로 작용할 전망

- 중국의 주변지역 및 BRICs 국가와 양국통화 무역결제 추진, 일부 산유국 및 중남미 지역 국가의 지역공동통화 도입 추진 등 상당수 지역에서 통화 블록화 움직임이 지속되는 가운데

일부 언론 보도*에 따르면 산유국을 중심으로 원유결제통화의 변경(달러화→바스켓 통화)이 추진되고 있는 상황**

* 영국 인디펜던트紙(2009.10.6). 단, 사우디아라비아 등은 이를 공식적으로 부인

** 2007년에도 OPEC 회원국중 이란과 베네수엘라가 원유결제통화를 달러화에서 바스켓 통화로 바꿀 것을 주장했으나 사우디아라비아의 반대로 무산된 적이 있음

- 아울러 금융공학의 발달, IT의 발전 등으로 통화간 거래비용이 감소하는 것도 네트워크 외부성을 약화시키는 요인으로 작용(Eichengreen, 2006)

- 한편, Mckinnon, Kenen, Cooper 등 상당수 학자들이 달러화의 기축통화 지위 유지요인으로 네트워크 외부성을 들고 있으나 이는 단기적 관점에서만 유효한 것임에 유의할 필요

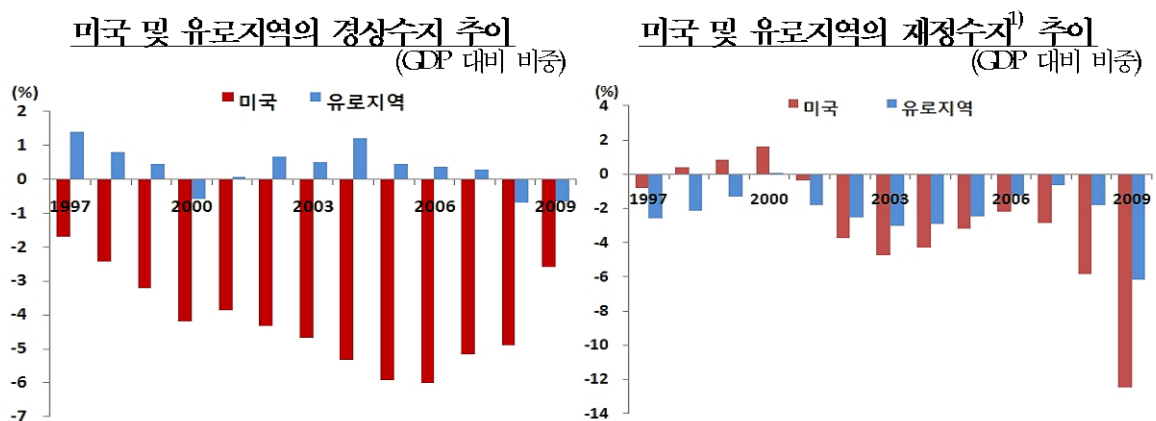
- 장기적 시각에서 보면 경제규모, 무역에서 차지하는 비중 등 경제적 펀더멘털의 변화가 거래 네트워크를 축소시켜 동 효과가 누적되면 특정 시점에 네트워크 외부성이 급격히 변화할 가능성(the existence of tipping points, Flandreau 2008)

④ 경쟁통화의 부상

- 달러화의 기축통화요건 약화와 더불어 유로화 및 위안화 등 잠재적 경쟁통화의 부각은 달러화 지위를 위협하는 요인으로 작용
 - 과거 브레튼우즈 체제 붕괴시와 달리 유로화의 출범(1999년)과 발전, 중국의 경제적 부상 및 위안화 국제화 추진 등으로 인해 현행 국제통화질서의 변화 가능성 증대

(유로화)

- 유로화는 출범 이후 입지가 계속 확대되고 있는 등 달러화의 지위를 위협하는 잠재적 경쟁통화로 부상
 - 유로화 가맹국 증가* 등의 영향으로 유로화와 연계된 거래 네트워크가 확대됨으로써 주변국의 유로화 사용유인이 크게 증가
 - * 유로지역 확대 추이 : 1999년 11개국 → 2001년 12개국(그리스 가입) → 2007년 13개국(슬로베니아 가입) → 2008년 15개국(사이프러스, 몰타 가입) → 2009년 16개국(슬로바키아 가입)
 - 또한 유로지역은 경상수지가 대체로 균형 상태에 있고 재정적자 규모도 미국의 절반수준으로 통화가치의 신뢰성이 양호한 편임



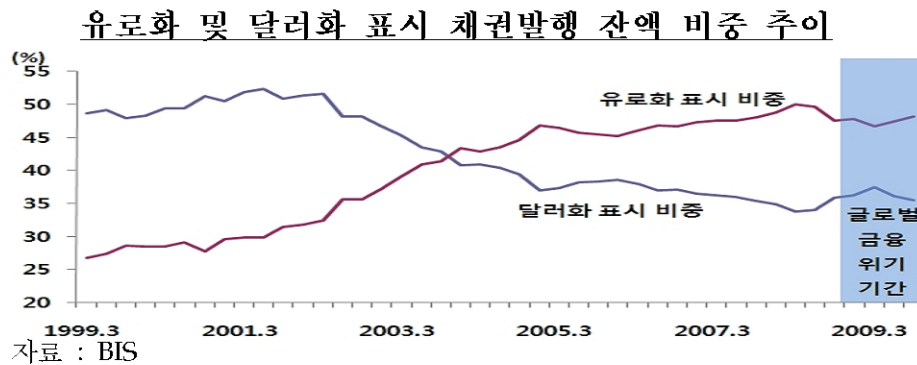
자료: IMF WEO

주: 1) 일반정부(중앙정부, 지방정부, 사회보장기금) 재정수지 기준

- 아울러 최근 리스본 조약의 발효(2009.12월, EU판 미니헌법)로 EU의 정치·경제적 통합이 다소 진전을 보임으로써 그동안 유로화의 약점으로 지적되어 왔던 지배구조(governance)도 점차 개선될 것으로 보임

□ 이와 같은 유로화의 경제적 위상 제고에 힘입어 국제채권시장에서는 유로화가 이미 달러화 지위를 앞서고 있는 것으로 나타남

- 2009.9월말 현재 유로화 비중은 48.1%로 달러화(35.5%)에 비해 12.6%p 높은 수준



□ 다만 유로화가 세계 준비통화로서 달러화와 대등한 수준이 되기까지는 상당한 기간이 소요될 전망*

* Chin and Frankel(2008)의 경우 2015년에 세계외환보유액중 유로화 비중이 달러화 비중을 상회할 것이라 예측한 바 있으나, 이는 주로 계량모형에 의존한 잘못된 예측이라는 지적. 이에 대한 유력한 비판은 Cohen(2009) 참조

- 유로화 국제시장의 경우 시장이 이질적(AAA등급: 7개국, AA이하: 9개국)일 뿐만 아니라 시장유동성이 낮은 편인데 이의 개선에 필요한 재정당국의 통합 등은 단기간 내에 성사되기 어려울 것으로 보이며

최근 그리스 등의 재정위기사례에 비추어 볼 때 위기사 정책당국의 대응능력도 낮은 것으로 평가

* 유로국가 중 신용등급이 미국과 같은 수준인 AAA를 유지하고 있는 나라는 16개국 중 7개국에 불과하며 이중 비교적 국제발행규모가 큰 독일, 프랑스, 스페인의 발행량 합계가 미국의 42% 수준에 그치는 등 유동성이 부족한 편임

유로지역 국가의 신용등급('10.1월말 현재) 주요국 국제시장 규모('08.9월말 현재)
(십억달러)

AAA	AA	A	BBB	전체	(만기 1년 이하)
오스트리아	벨기에(+)			일본	7,890 (2,327)
핀란드	포르투갈			미국	7,323 (2,125)
프랑스	슬로베니아	몰타(+)		중국	1,406 (780)
독일	사이프러스(-)	슬로바키아(+)	그리스(+)	영국	843 (105)
룩셈부르크	아일랜드(-)			캐나다	708 (150)
네덜란드	이태리(-)			이태리	1,807 (412)
스페인				독일	1,442 (266)
				프랑스	1,377 (329)
				스페인	514 (118)

자료: FITCH

자료: BIS

- 아울러 미국에 비해 낮은 경제성장률, 빠른 고령화, 낮은 역외교역 비중 등의 영향으로 세계경제의 주도권을 적극적으로 확보하기 어려운 현실적 한계도 있음

(위안화)

□ 위안화는 경상 및 자본거래에 대한 통제 등으로 아직 국제통화가 아니지만 장기적 관점에서 보면 중국의 경제적 위상 제고, 위안화 국제화 추진 성공 여부 등에 따라 달러화의 경쟁통화로 부상할 가능성

- 중국은 1980~2008년동안 연평균 9.9%의 경제성장을 기록하면서 세계경제에서 차지하는 비중(PPP GDP기준)이 1980년의 2.0%에서 2008년에는 11.4%로 크게 확대

— 또한 중국은 2009년 독일을 제치고 세계 제1의 수출대국이 되었으며 향후 10~20년 이내에 세계 제1의 경제대국이 될 전망*

* 본문 12쪽 참조

- 이와 더불어 중국정부의 위안화 국제화 추진 및 국제협력 강화 등으로 위안화의 잠재적 경쟁력이 점차 커지고 있는 추세

— 중국정부는 베트남('93.5월), 러시아('02.8월) 등 주변국 및 브라질('09.5월) 등과의 양국통화 무역결제협정 체결, 홍콩과의 무역거래시 위안화 결제통화 사용('08.3월), 홍콩내 위안화표시 채권 발행 허용('07.6월) 등 위안화의 국제결제기능을 강화하는 동시에

인접국가(한국 등 5개국가) 및 아르헨티나와의 통화스왑을 체결하여 위안화의 국제적 역할을 제고

2008년 하반기 금융위기 이후 중국의 통화스왑 체결 현황

	체결 일자	스왑통화 및 규모	기간
한국	08.12.12	1,800억위안/38조원(260억달러)	3년
홍콩	08.12.19	2,000억위안/2,270억홍콩달러(290억달러)	3년
말레이시아	09. 2. 8	800억위안/400억링깃(117억달러)	3년
벨로루시	09. 3.11	200억위안/8조벨로루시루블(30억달러)	3년
인도네시아	09. 3.23	1,000억위안/175조루피아(146억달러)	3년
아르헨티나	09. 3.29	700억위안/380억페소(102억달러)	3년
계		6,500억위안(950억달러)	

— 또한 외국은행의 팬더본드(중국내에서 비거주자가 발행하는 위안화 표시 채권) 발행 허용('09.5월), 말레이시아 중앙은행의 중국 정부채 투자 허용('09.6월), 상하이 국제금융센터 설립 추진 등 금융시장 발전을 위한 정책적 노력을 경주하고 있음

— 아울러 치앙마이 이니셔티브(CMI)를 통한 역내 국제협력 강화, IMF 등 국제기구에서의 발언권 강화, 지역내 최대 수입국 지위 등을 통해

아시아지역을 중심으로 정책조정자로서의 역할도 강화하고 있는 추세

CMI다자화기금 국가별 분담금 및 인출 비율

국가	분담금 (억달러)	분담금 대비 인출비율(배)	국가	분담금 (억달러)	분담금 대비 인출비율(배)
중국	384	0.5	싱가포르	47.7	2.5
일본	384	0.5	태국	47.7	2.5
한국	192	1.0	필리핀	36.8	2.5
인도네시아	47.8	2.5	기타	12.4	5.0
말레이시아	47.7	2.5			

□ 다만 현재 위안화는 국제적 태환성이 거의 없고, 중국정부의 경상 및 자본거래의 통제가 지속되는 데다, 변동환율제의 도입 및 금융시장의 발전에 상당한 기간이 소요된다는 점 등에 비추어

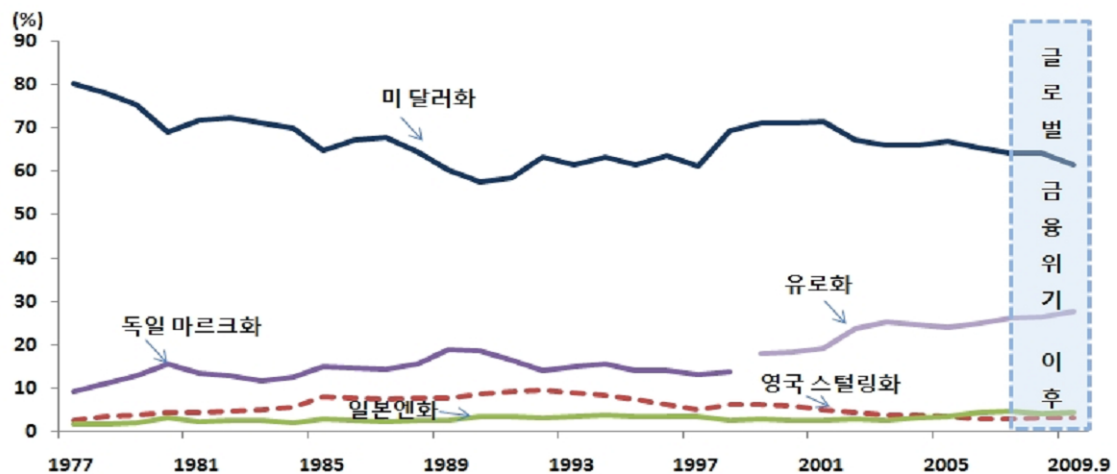
위안화가 기축통화의 지위를 확보하기까지 장기간이 소요될 것이라는 것이 일반적 평가*

* Eichengreen(2009) 등은 중국정부의 노력에도 불구하고 위안화의 역할이 2020년까지는 지역통화에 그칠 것이라고 전망

⑤ 외환보유액의 통화다변화

- 전세계 외환보유액 중 달러화 자산의 비중은 1997년 아시아 외환 위기 이후 일시적으로 반등했던 시기를 제외하면 대체로 완만하게 축소되고 있는 상황
- 1977년 80%를 상회하였던 달러화 비중은 2009.9월말 현재 61.6%까지 감소한 반면, 유로화는 1999년 출범시 17.9%에서 2009.9월말 현재 27.7%로 증가

세계 외환보유액 통화구성비 추이



자료: IMF Annual Report(1977~1998), IMF COFER(1999~2009.9월말)

- 이와 같은 외환보유액의 통화다변화는 향후에도 지속될 것으로 보이나 포트폴리오의 조정은 '달러화 함정'(dollar's trap) 등으로 인하여 매우 완만하게 진행될 것이라는 전망이 유력
- Krugman(2009) 등은 중국의 경우 달러화 자산의 대규모 매각시 자본손실 위험 때문에 통화다변화가 사실상 불가능하다고 주장 (too-big-to-sell)*

* Krugman(2009)은 외환보유액의 통화다변화가 사실상 불가능하면 이를 SDR(바스켓 통화) 자산에도 투자할 수 없기 때문에 중국 등이 제기한 SDR 기축통화론은 '달러화 함정'에 빠진 중국 등이 스스로의 약점을 자인한 것이라 혹평

- 1928~1932년중 당시 세계 최대의 외환보유국이었던 프랑스의 경우에도 스텔링화 자산을 대규모로 매각하면서 스텔링화 가치 폭락과 대규모 자본손실로 이어졌으며

이로 인해 프랑스은행(BoF)이 사실상 파산상태에 빠지면서 정부의 재정지원을 받은 바 있음*

* 당시 BoF는 정부로부터 23.5억 프랑(BoF 가용 지불준비금 및 자본금 합계의 2배 이상 상회)의 재정지원을 받음. '스텔링화 함정'에 대한 자세한 내용은 48쪽 <붙임 5> '1928~1936년 프랑스은행의 스텔링화 함정' 참조

- o 또한 Cohen(2009) 등은 달러화 자산을 대규모로 보유하고 있는 국가 가운데 중국, 러시아 등을 제외한 상당수 국가가 미국의 우방으로 군사동맹 등에 의한 보호를 받고 있기 때문에 통화다변화가 실현되기 어렵다고 주장

- Momani(2008) 등도 유로화가 달러화를 통화적으로 대체할 수 있으나 EU가 미국과 같은 수준의 안보적 보호(military security umbrella)를 제공할 수 없음을 강조

- o 또한 2000년 이후 통화별 외환보유액 추이를 보면 달러화 자산금액이 지속적으로 증가하고 있어

달러화 자산매각 및 기타통화 자산 매입과 같은 급격하고도 공격적인 포트폴리오 조정은 나타나지 않고 있는 것으로 보임

통화별 세계 외환보유액¹⁾ 추이

(십억달러)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009.9
달 러	1,080 (71.1)	1,122 (71.5)	1,205 (67.1)	1,466 (65.9)	1,751 (65.9)	1,903 (66.9)	2,171 (65.5)	2,642 (64.1)	2,703 (64.2)	2,734 (61.6)
유 로	278 (18.3)	301 (19.2)	427 (23.8)	559 (25.2)	659 (24.8)	684 (24.0)	832 (25.1)	1,082 (26.3)	1,112 (26.4)	1,231 (27.7)
파운드	42 (2.8)	42 (2.7)	51 (2.8)	62 (2.8)	89 (3.4)	102 (3.6)	145 (4.4)	193 (4.7)	171 (4.1)	192 (4.3)
엔	92 (6.1)	79 (5.0)	78 (4.4)	88 (3.9)	102 (3.8)	102 (3.6)	102 (3.1)	120 (2.9)	132 (3.1)	143 (3.2)
기타통화	27 (1.8)	24 (1.6)	35 (2.0)	49 (2.2)	54 (2.0)	53 (1.9)	65 (2.0)	82 (2.0)	93 (2.2)	135 (3.0)
합 계	1,518	1,569	1,796	2,223	2,655	2,844	3,315	4,119	4,211	4,435

주: 1) 괄호 안은 비중(%)

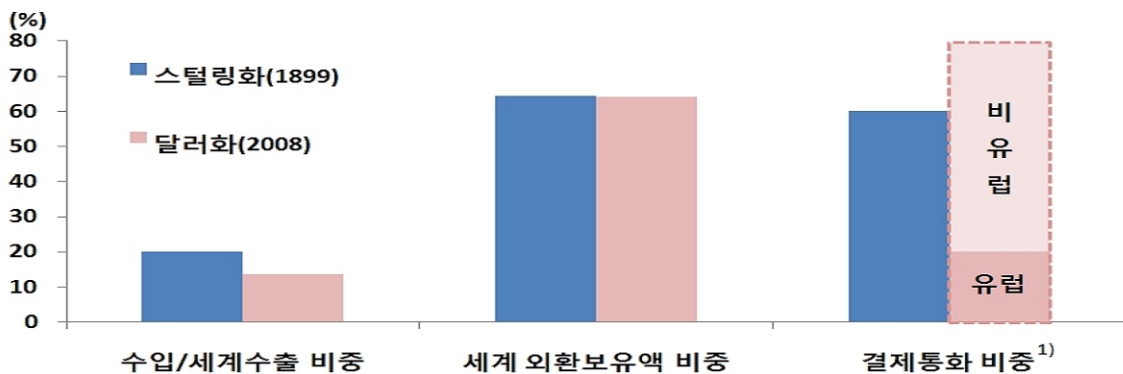
자료: IMF COFER

3. 스텔링화 체제 붕괴 시기와의 비교

◆ 과거 스텔링화는 1694년 영란은행 설립과 함께 1700년대 들어 영국의 정치·경제적 영향력이 확대되면서 금태환성을 바탕으로 세계의 기축통화로서 광범위하게 활용

○ 1899년 스텔링화는 세계 외환보유액 중 65%, 무역결제중 60%를 차지하는 등 현재의 달러화 지위와 비슷한 수준을 유지하였음

1889년 스텔링화와 2008년 달러화의 기축통화 위상 비교



주: 1) 달러화의 경우 일부국가(유럽 및 비유럽) 샘플에 따라 20~80%로 나타남

자료: IFS, BIS, "Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2007", Barry Eichengreen, 2005, "Sterling's past, Dollar's Future"

◆ 그러나 스텔링화는 영국의 경제적 쇠퇴와 미국의 약진, 파운드화에 대한 신뢰도의 급격한 저하, 제 1·2차 세계대전 등의 영향으로 달러화에 기축통화 지위를 넘겨주게 됨*

* 스텔링화 체제의 붕괴 과정에 대해서는 50쪽 <붙임 6> 참조

◆ 중장기적으로 볼 때 스텔링화의 붕괴 시기와 앞으로의 달러화 위상 약화기 사이에는 다음과 같은 점에서 유사점과 차이점이 있으나 앞으로 상당기간은 차이점이 더 클 것으로 예상됨

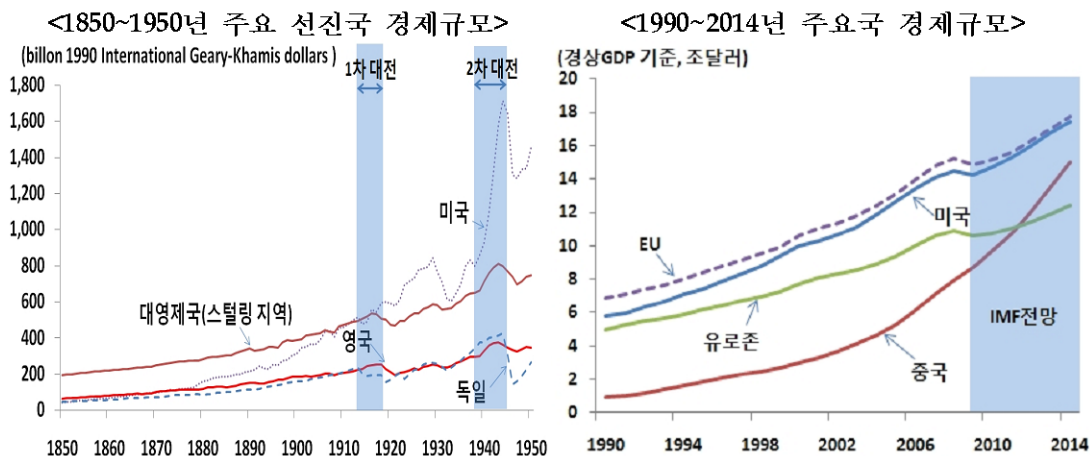
가. 유사점

① 초강대국으로서의 지위 약화

(경제적 지위 약화)

- 향후 중국 등 신흥시장국의 부상과 미국의 경제적 지위 약화가 예상되는 상황은 과거 1차대전 전후의 영국 상황과 비슷한 편임
 - 영국 : 대영제국은 1916년(영국 본토 기준으로 1872년)에 세계 최대의 경제대국 지위를 미국에 넘겨준 것으로 추정되며 이후 영·미간 경제적 격차는 더욱 확대
 - 미국 : 유로화의 기반이 되는 EU보다 경제규모가 작을 뿐만 아니라 단일국가 기준으로도 향후 10~20년 내에 세계 제1의 경제대국의 지위를 중국에게 넘겨줄 가능성이 커지고 있는 상황

주요국 경제규모 추이



자료: OECD, IMF WEO database

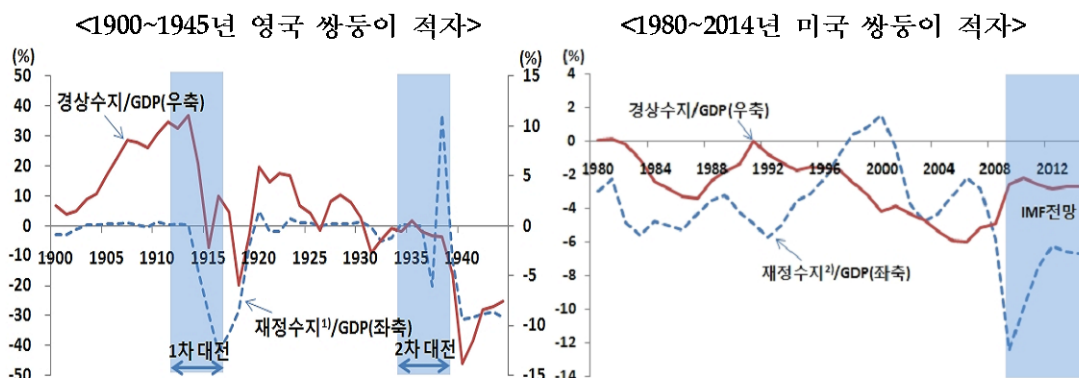
(세계경제의 정책조정 기능 약화)

- 또한 거시조정자로서의 정책적 패권(policy hegemony) 측면에서도 미국의 입지 약화추세는 과거 영국의 패권 상실과 유사
 - 과거 영국은 금본위제 유지 실패, 세계대전 수행 및 전후 복구부담으로 인해 국제적 사안에 대한 적극적 개입 역량이 부족

② 쌍둥이 적자로 인한 통화가치의 신뢰도 저하

- 과거 영국과 현재 미국은 모두 대규모의 경상수지 적자와 재정적자를 기록하면서 통화가치의 신뢰도 저하에 직면
 - 영국 : 1차대전 직후 및 2차대전 중 경상수지 적자(GDP대비 비율 기준, 이하 동일)가 각각 6.0%(1918년), 13.8%(1940년)까지 확대되었으며, 양차대전말 재정적자도 30~40%에 근접
 - 미국 : 2006년 경상수지 적자가 6%까지 증가하였으며 재정적자도 2009년에는 12.5%까지 확대

과거 영국과 현재 미국의 쌍둥이 적자 추이



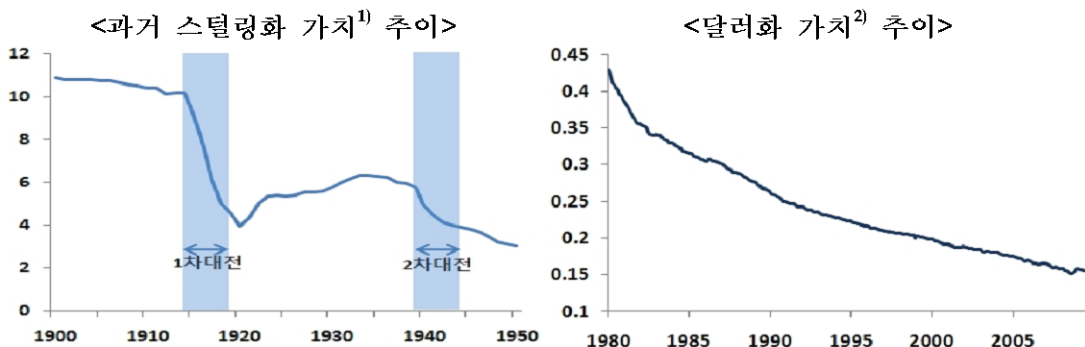
주: 1) 국가부채(national debt)의 전년비 변동분 기준

2) 일반정부(중앙정부, 지방정부, 사회보장기구) 재정수지 기준

자료: Mitchell(1988), "British historical statistics", Bank of England, IMF WEO database

- 이로 인해 과거 스텔링화 및 현재 달러화의 가치는 지속적으로 하락하는 추세를 보임

과거 스텔링화 및 현재 달러화 가치 추이



주: 1) 1974.1월=100 기준, 2) 1967=1달러 기준.

자료: Mitchell(1988), "British historical statistics", Bloomberg

□ 다만 통화가치의 전통적인 신뢰도 지표 가운데 하나인 물가상승률, 세계최대의 순채무국으로서 지불하는 경제적 비용 등의 측면에서는 현재 미국의 상황이 과거 영국에 비해 상당히 양호

○ 과거 영국의 소비자물가 상승률은 세계 1차대전중 평균 15.5%, 2차대전중 평균 7%에 달하였으나, 현재 미국의 물가는 안정적 수준을 유지

○ 또한 과거 영국의 대외 자산 및 부채가 모두 스텔링화로 이루어졌던 것과 달리

현재 미국의 대외부채는 대체로 달러표시인 반면 자산은 대부분 외국통화 표시로 이루어져 있어 달러화가 약세를 보이는 경우 평가익이 발생*

* Clarida(2007)의 추정에 따르면 2002~04년중 달러화 약세에 따른 미국 대외순자산의 평가익은 0.9조달러로 기간중 경상수지 적자의 절반 이상을 상쇄

— 아울러 미국의 대외자산은 주로 주식 등 고수익자산으로 이루어져 있는 반면 대외부채는 미 국채, 정부기관채 등으로 구성되어 있어 자산수익률이 부채이자율을 크게 상회*

* Gourinchas and Rey(2005)의 추정에 따르면 1973~2001년중 미국의 대외부채 지급이자율은 3.5%에 그친 반면 대외자산 운용수익률은 6.8%에 달함

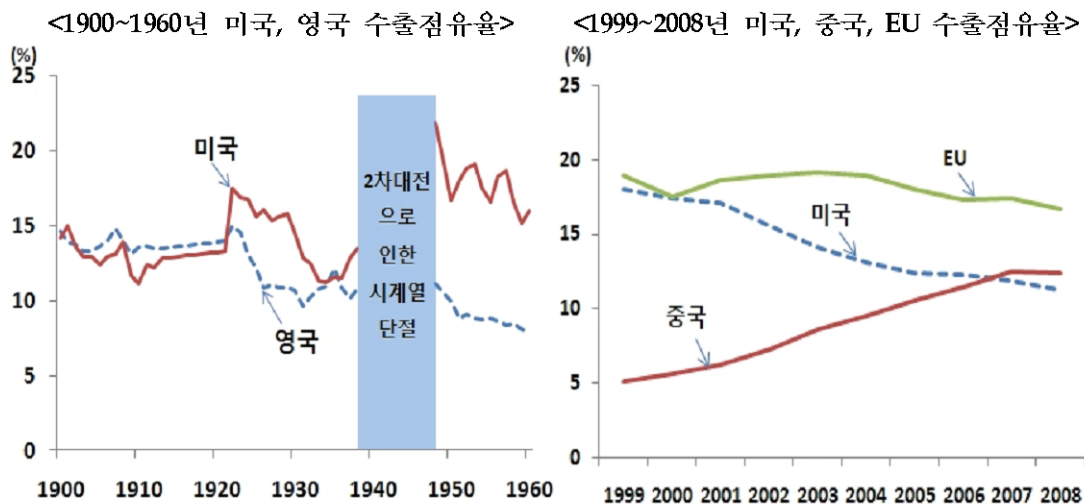
· 다만 일각에서는 미국경제의 신뢰도가 훼손될 경우 이와 같은 고수익 자산 및 저금리 부채 구조가 장기간 유지되기 어렵다고 주장

③ 거래 네트워크 축소

□ 과거 영국 및 향후 미국 모두 세계무역, 특히 세계수출시장에서 차지하는 비중이 줄어들면서 스텔링화 및 달러화 사용에 대한 거래 네트워크가 축소

- 영국 : 세계수출에서 차지하는 비중이 1900년 15%를 기록한 이후 감소로 반전하여 1919년에 세계 제1의 수출국지위를 미국에 넘겨주었음
- 미국 : 세계수출시장 점유율이 이미 EU 및 중국을 하회

주요국 수출점유율 추이



자료: UN, Eurostat

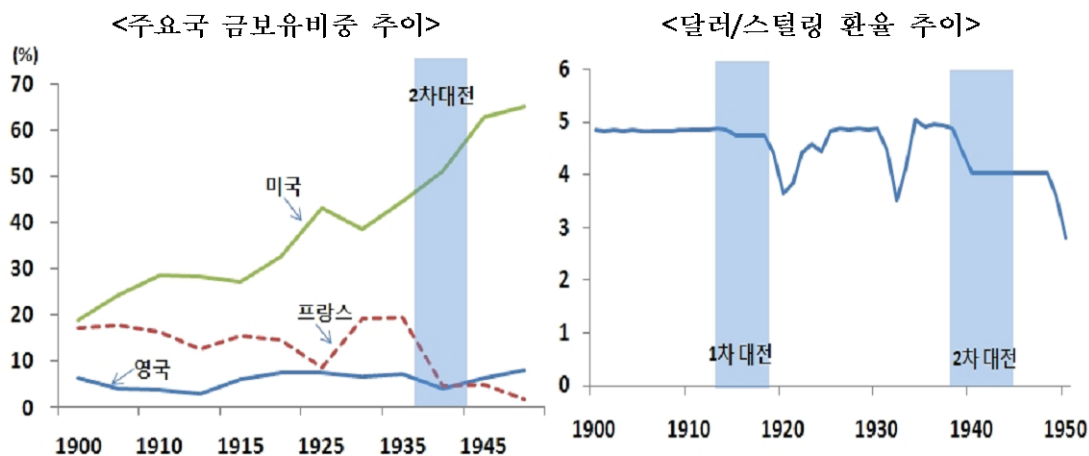
나. 차이점

① 금본위제와 달러본위제의 차이

□ 과거 스털링화의 경우 금태환(gold standard)을 담보로 기축통화의 지위가 유지된 반면 금태환 정지 이후 달러화 체제는 세계 최초의 불태환(fiat money) 기축통화체제임

- 스털링화 : 대규모 경상수지 적자의 영향으로 보유금이 미국 등 경상수지 흑자국에 대량 유출됨에 따라 스털링화의 위기가 체제 붕괴로 이어졌음

1900~1950년 주요국 금보유비중¹⁾ 및 달러/스털링 환율 추이



주: 1) 세계 지불용 금 총액에서 각 국가보유량이 차지하는 비중, 2차대전 중(1940년) 영국의 금보유량 데이터가 존재하지 않아 1935년과 1945년의 중간값으로 추정

자료: World Gold Council, Sweden Riksbank

- 달러화 : 경상수지 적자는 달러화 유출로 이어져 달러화 신뢰도 약화 요인으로 작용하지만 직접적인 체제붕괴요인으로 보기는 어려움

② 선도산업의 경쟁력 우위

□ 과거 영국이 당시 선도산업이었던 제조업 분야에서 경쟁력을 상실하고 미국, 독일 등에 주도권을 내주었던 반면

현재 미국 주요 기업의 경쟁력은 여전히 세계 최고 수준이며 과학기술의 혁신도 미국의 주도로 이루어지고 있음

○ 영국 : 노동대비 자본투입량은 미국의 56%(1899년), 노동생산성은 45%(1909년)에 불과하였으며, 1913년 철강생산량도 미국과 독일 합계의 17%에 지나지 않는 등 제조업 분야의 경쟁력을 상실

○ 미국 : Fortune誌에 의하면 2009년 세계 10대 기업 중 4개, 500대 기업 중 140개 기업이 미국 기업으로 2, 3위 국가에 비해 압도적인 점유율*을 차지하였으며,

국제 특허출원건수에서도 미국은 세계 특허의 30% 이상을 출원하고 있어, 다른 나라에 비해 월등한 과학기술 혁신 역량을 보유

* 세계 500대 기업 중 일본 기업은 68개, 프랑스 기업은 40개로 두 국가를 합친 것보다 미국 기업의 수가 많음

— 미국의 특허출원건수(2008년 기준)는 53,000여건으로 일본의 2배, 독일의 3배, 중국의 9배에 달함

— 또한, 새로운 산업분야에서 미국의 선도적 기술개발은 미국의 경제적 위상을 유지시키는 요인으로 작용

주요국 국제특허출원 건수 추이¹⁾

	2004	2005	2006	2007	2008
미 국	43,350 (35.4)	46,803 (34.2)	50,941 (34.2)	54,086 (33.8)	53,521 (32.7)
중 국	1,706 (1.4)	2,503 (1.8)	3,951 (2.6)	5,441 (3.4)	6,089 (3.7)
일 본	20,264 (16.5)	24,869 (18.2)	27,033 (18.1)	27,744 (17.4)	28,744 (17.6)
독 일	15,214 (12.4)	15,984 (11.7)	16,732 (11.2)	17,818 (11.1)	18,428 (11.3)

주: 1) 괄호 안은 세계 특허출원 점유율(%)

자료: World Intellectual Property Organization

③ 지정학적 요인

- 국제통화질서는 경제적 요인 뿐만 아니라 국제정치적 역학관계 등 지정학적 요인도 중요한 역할을 하는데

달러화체제의 지정학적 여건은 과거 스텔링화 붕괴시기와는 상당한 차이가 있음

- 스텔링화 : 제 1, 2차 세계대전 등 세계적 규모의 국가간 전쟁이 초강대국의 흥망과 함께 국제통화질서 변화의 주요 원인으로 작용

- 영국은 두 차례에 걸친 세계대전 등으로 경제적 지위가 크게 약화된 데다 전후 복구 등으로 스텔링화체제 재건여력이 부족했던 반면

미국의 경우 세계대전의 피해가 상대적으로 작았던 데다 전쟁기간 동안 실물 및 금융 경제의 발전이 지속되었기 때문에 국제통화질서를 선도하는데 유리한 지위를 차지

- 달러화 : 미국이 과거 영국과 같이 세계경찰국가의 역할을 수행하고 있지만

식민주의 종언과 UN 등 국제기구의 영향으로 과거 세계대전과 같이 국제 정치·경제적 흐름을 바꿀만한 지정학적 사건이 발생할 가능성은 낮은 편임

- 또한 유로지역, 중국 등의 경우 경제적 위상이 빠르게 제고되고 있지만

정치, 경제, 군사적 측면 등 모든 분야에서 압도적인 지위를 차지하는 '전면적 초강대국'으로 부상하기 쉽지 않은 점도 과거와의 차이라 할 수 있음

4. 향후 전망

- ◆ 기축통화로서 달러화의 지위는 미국의 초강대국 지위, 미국 금융시장의 풍부한 유동성, 경쟁통화 발전에 장기간 소요 등에 비추어 향후 상당기간 동안 큰 변화가 없을 것으로 보임
- ◆ 그러나 장기적으로 볼 때 달러화 중심의 현행 국제통화질서는 매우 완만하고 단계적으로 변화할 가능성이 큰 것으로 보임

□ 기축통화로서 달러화의 지위는 향후 상당기간(예 : 5~10년) 동안 큰 변화가 없을 것으로 보임

- 달러화 지위 약화요인에도 불구하고 미국의 초강대국 지위, 미국 금융시장의 풍부한 유동성, 경쟁통화의 발전에 장기간 소요 등을 고려해 볼 때

가까운 미래에 유로화 등이 달러화를 대체하기는 어려울 것으로 전망

□ 그러나 장기적으로는(예 : 향후 20~30년) 미국의 경제적 지위 약화 등으로 세계경제의 다극화가 진전되는 가운데 달러화의 기축통화요건이 점진적으로 약화되는 반면

경쟁통화의 입지가 단계적으로 강화될 것으로 예상되는 점을 감안해 볼 때 달러화의 지위는 약화될 가능성이 클 것으로 보임

- 다만 세계경제의 다극화 및 경쟁통화의 입지 강화 등이 이루어지는 경우에도

금본위제와 달러본위제의 차이, 기업부문에서의 경쟁력 우위, 지정학적 요인 등에서의 달러화 체제와 스털링화 체제의 차이점은 달러화 지위를 상당기간 유지시키는 요인으로 작용할 것임에 유의할 필요

달러화 기축통화 요건 및 경쟁통화 여건 등 점검 결과(요약)

		단기 (예: 향후 5~10년)	중기 (예: 향후 10~20년)	장기 (예: 향후 20~30년)	주요 근거
달러화 기축 통화 요건	초강대국 지위	o	△	△또는×	
	경제적 지위	o	△	×	세계경제의 다극화 및 정책조 정 역할 축소
	정치군사적 지위	o	o	△	단일 정부, 선진화된 정치구조, 막대한 군비지출 등
	통화의 신뢰도	△	△	△	경상수지 적자 및 재정적자 지속
	거래 네트워크 및 네트워크 외부성	o	o또는△	△또는×	기초경제여건 변화의 누적된 영향
	발달된 금융시장	o	o	o	역사적 측면, 지리적 측면
경쟁 통화 여건	유로화	△	△	o	유로화 사용지역 확대, EU의 지배구 조 및 유로 국제시장 개선 가능성
	위안화	×	×또는△	△또는o	국제적 태환성 확보, 금융시장 발달 등으로 장기적으로 개선
외환보유액의 통화 다변화		△	△	△	'달러화 함정' 등으로 인한 완 만한 포트폴리오 조정 등

□ 단계별로 볼 때 현행 국제통화질서의 변화는 다음과 같이 점진적으로 진행될 전망

- I 단계 : **달러화 중심의 현행 국제통화질서가 유지되지만 세계 경제의 다극화 진전 등의 영향으로 지역통화의 역할이 점진적으로 확대**
- II 단계 : 초강대국으로서 미국의 지위가 약화되면서 **세계경제가 완전한 다극체제(multi-polar system)로 바뀌는 가운데 국제통화질서도 주요 통화들간에 경쟁이 이루어지는 복수통화체제(multi-currency system)로 이행**

I 단계 : 단일 기축통화체제 유지, 지역통화의 발전

- 향후 상당기간 동안 초강대국으로서 미국의 지위가 유지되는 가운데 달러화 지위 유지요인이 약화요인보다 더 크게 작용하면서 달러화 중심의 단일 기축통화체제가 지속
 - 다만 이 시기에도 달러화 신뢰도 약화와 이에 따른 국제금융불안 등은 주기적으로 발생할 것으로 예상
- 그러나 세계경제의 다극화 진전과 일부지역의 통화협력 강화 등의 영향으로 지역 중심통화 또는 지역 공동통화의 사용비중이 늘어나는 등 지역통화의 입지도 점진적으로 강화될 전망
 - 유로화는 유럽 및 인근지역에서 사용국가가 늘어나고 EU의 정치적 통합이 진전됨에 따라 국제통화로서의 입지가 지속적으로 강화
 - 위안화도 중국과 교역상대국간 무역결제통화로서의 역할이 커지는 가운데 국제적 태환성 부족 문제도 외환 및 자본자유화가 진전되면서 어느 정도 개선될 전망
 - 또한 중남미(ALBA : 미주를 위한 볼리바르 무역대안) 및 중동 일부국가(GCC : 걸프협력협의회)의 지역공동 통화 사용*, 일부 산유국의 원유결제통화의 다변화 추진(달러화→바스켓 통화) 등도 상당한 진전이 이루어질 가능성

* 베네수엘라, 볼리비아 등 ALBA(Alternativa Bolivariana para las Américas) 회원국은 2010년부터 회원국간 무역결제시 지역공동통화인 수크레(Sucre)를 사용하기로 하였고, GCC 4개 회원국(사우디아라비아, 쿠웨이트, 바레인, 카타르)도 2009.12월 단일통화를 만들기 위한 통화협정에 서명

II 단계 : 복수 기축통화체제로의 이행과 통화주도권 경쟁

- 초강대국으로서 미국의 경제적 지위가 약화되면서 세계경제가 다극체제로 이행
 - 향후 10~20년 내에 중국의 경제규모가 미국을 추월할 경우 세계경제는 미국, 중국, EU 등 삼각경제를 핵으로 하는 다극체제로 이행할 가능성
 - 다만 미국의 경제적 지위가 약화될 경우에도 미국은 신기술 산업부문 경쟁력, 정치군사적 리더십 등을 바탕으로 세계경제의 주요 축을 유지할 것으로 보임
- 이와 같이 세계경제가 다극체제로 이행하면 국제통화질서도 달러화, 유로화 및 위안화 등을 중심으로 통화주도권 경쟁이 확대되는 복수통화체제로 바뀌어갈 전망*

* 일각에서는 유로화의 국제적 활용 증가로 달러화 및 유로화의 복수 기축통화체제가 상당 수준 정착되었다고 주장(Fiona, 2005)

- 과거 스텔링화 붕괴시기의 경우에도 영국이 1910년대에 경제 주도권을 상실(경제규모 기준* : 1916년, 최대수출국 기준 : 1919년)한 다음

10여년 이후인 1920년대말에 일시적으로 세계 제1의 기축통화 지위를 달러화에 빼앗기는 등 통화주도권 경쟁이 치열(Eichengreen and Flandreau, 2008)

* 영국은 영국본토기준으로는 1872년, 영연방기준으로는 1916년에 세계경제 대국지위를 미국에 넘겨주었음. 본문 28쪽 참조

기축통화 전환기의 외환보유액 통화구성비 추이

	1899 ^e	1913 ^e	1929 ^e	1949 ^e	1973
영국 파운드화	64(1)	48(1)	41(2)	50(1)	5.9(3)
프랑스 프랑화	16(2)	31(2)	-	(3)	1.2
독일 마르크화	15(3)	15(3)	-	-	6.7(2)
미국 달러화	-	-	56(1)	(2)	84.5(1)
기타	6	6	-	-	1.4

주 : 1) ()내는 통화별 비중 순위

자료 : Lindert(1969), Eichengreen and Flandreau(2008), Eichengreen(2005)

- 지역별로 보면 그동안 달러화가 지배적 지위를 유지해 온 아시아지역 및 중동지역 등에서 경쟁이 확대될 것으로 예상(Cohen, 2008)
 - 아시아지역은 대중국 의존도가 커지고 있는 데다 위안화 국제화의 중요한 거점 역할을 할 전망이므로
 - 위안화의 국제적 위상이 높아질 경우 위안화와 달러화간에 통화 주도권 경쟁이 격화될 전망
 - 중동지역의 경우에도 풍부한 에너지자원과 지정학적 중요성 등으로 미국이 통화 주도권을 유지하기 위해 상당한 노력을 기울일 것으로 예상되는 가운데
 - 유럽과의 지리적 인접성, 일부 중동국가의 과다한 달러 의존도 회피 경향 등으로 달러화와 유로화간 경쟁이 치열할 전망
- 이와 같은 복수통화체제로의 이행은 스털링화 붕괴시기 등 과거 경험에 비추어 볼 때 국제 무역 및 금융 등 국제경제질서 전반의 광범위한 변화를 초래할 가능성이 클 것으로 보임
- 특히 동 과정에서 미국, 유로, 중국 등간에 기축통화 헤게모니를 둘러싼 경쟁이 치열해질 경우 세계 금융시장 및 실물경제의 커다란 불안요인으로 작용할 수도 있음

IV 시사점

- 달러화 중심의 현행 국제통화질서는 앞으로도 상당기간(예: 5~10년) 지속될 것으로 예상
 - 여전히 굳건한 미국의 초강대국 지위, 미국 금융시장의 풍부한 유동성 등 달러화 지위 유지요인과 경쟁통화의 발전에 장기간 소요 등의 영향
- 그러나 장기적으로(예: 20~30년) 볼 때 현 국제통화질서는 매우 완만하고 단계적으로 복수통화체제로 이행할 가능성이 있는 것으로 보임
 - 글로벌 금융위기 이후 중국의 경제적 부상 등의 영향으로 세계 경제의 다극화가 진전되는 가운데
달러화의 기축통화 요건 약화, 유로화 등 잠재적 경쟁통화의 부상 등에 비추어 볼 때 이와 같은 가능성은 점차 높아질 것으로 전망
- 이와 같은 복수통화체제로의 이행은 스털링화 붕괴시기 등 과거 경험에 비추어 볼 때 국제 무역 및 금융 등 국제경제질서 전반의 광범위한 변화를 초래할 가능성이 클 것으로 보임
 - 특히 동 과정에서 미국, 유로, 중국 등간에 기축통화 헤게모니를 둘러싼 경쟁이 치열해질 경우 세계 금융시장 및 실물경제의 커다란 불안요인으로 작용할 수도 있음
- 따라서 국제통화질서의 안정을 유지하기 위해서는 국제기구, G20 회의 등을 통하여 국가간 긴밀한 공조체제를 구축하는 것이 중요한 것으로 판단

□ 한편 우리나라의 경우 외환보유액의 규모가 크고 기축통화의 경쟁이 치열할 것으로 예상되는 동아시아지역에 속해 있는 만큼

현행 국제통화질서의 변화 가능성에 대해 대외적으로는 신중하게 접근하되, 대내적으로는 철저히 대비할 필요

- 우리나라의 경우 대중 교역규모가 확대되고 있지만 무역 및 자본거래의 높은 달러 의존도, 미국과의 정치·군사적 동맹관계 등을 감안할 때 국제통화질서 문제에 대해 신중하게 접근하는 것이 바람직*

* 특히 남북한 분단 등 지정학적 리스크로 인해 미국, 중국 등 주변국과의 균형관계를 유지하는 것이 바람직하다는 점에 유의할 필요

- 그러나 대내적으로는 향후 기축통화체제의 변화 가능성에 대비하여 중장기적으로 다음과 같이 대비하는 것이 필요

① 역내 통화·금융협력 강화

— 아시아 역내 무역결제시 위안화, 엔화 및 원화 등 역내통화의 이용을 확대하는 등 아시아 통화·금융협력 강화를 지속 추진

② 과도기적 국제금융시장 불안에 대한 대응능력 제고

— 국제통화질서 변화과정에서 발생가능한 글로벌 금융시장 불안에 대비할 수 있도록

수출입결제 통화의 다변화를 점진적으로 추진함과 아울러 시장교란 요인의 감시·감독 기능을 강화하고 국내 금융·외환시장의 안정 및 선진화를 위한 제도 개선에 노력

③ 이종통화시장의 육성

— 장기적으로 달러화의 기축통화 지위 하락 및 유로화, 위안화 등 주요 통화의 국제적 지위 상승 가능성을 감안,

국내 외환시장에서 원/유로, 원/엔, 원/위안 등 이종통화시장(cross-currency market)을 육성

<붙임 1>

최근 국제통화질서 개편에 대한 주요국의 언급

국가	발언자	일시 (장소)	발언내용
프랑스	사르코지 대통령	08.11월 (G20 정상회의 출국시)	회의 참석을 위해 출국하기 전 “미국 달러 는 더 이상 전세계에서 유일한 존재가 아 니다”라고 발언
중국	원자바오 총리	08.10월 (러시아 방문시)	“개도국들이 좀더 강력한 발언권을 가져야 하며, 기축통화 체제를 다양화해야 한다” 고 언급
	후진타오 주석	08.11월 (제1차 G-20 정상회의)	▲국제금융감독 협력 강화 ▲국제금융기구 개혁 및 개도국의 발언권 확대 ▲역내 금 융협력 강화 ▲국제통화체계 다원화 추진 등을 제안
	전인대 대표와 정협 위원	09.3월 (양회*)	글로벌 금융위기가 닥친 지금이 위안화 '저우추취(走出去: 국제화)'의 적기이며 위 안화를 국제 기축통화와 결제통화로 성장 시킬 때라고 주장
	저우샤오촨 인민은행 총재	09.3.23일 (인민은행 웹사이트)	국제통화기금(IMF)이 발행하는 특별인출권 (SDR)을 초국적 기축통화로 역할을 확대하 는 방안을 제안
러시아	크렘린궁 성명	09.3.16일	“IMF가 새 기축통화를 발행해 달러를 대 체해야 한다”며 “이것이 G20 정상회의의 의제가 돼야 한다”고 주장
IMF	도미니크 스트로스 칸 총재	09.3.25일	“새 기축통화에 대한 논의는 매우 적절하 며 앞으로 수개월 내에 본격화될 것”이라 고 발언
		09.11.17일	“글로벌 기축통화 안정화를 높이기 위해 더 이상 단일 국가 통화에 의존해서는 안 되고 새로운 기축통화는 IMF의 SDR에서 진화된 형태가 될 것”이라고 발언

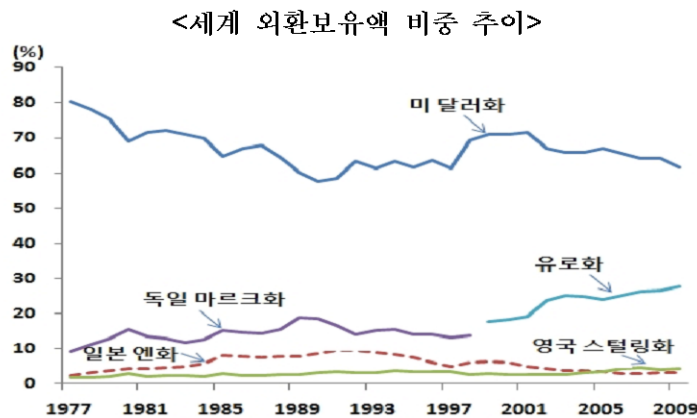
* 兩會: 전국인민대표대회(전인대)와 전국정치협상회의(전국정협)

국가	발언자	일시 (장소)	발언내용
브라질	룰라 대통령	09.3.26일	“달러화를 대체하는 새 기축통화가 필요하다는 주장은 충분히 논의할 가치가 있다”라고 언급
UN	조셉 스타글리츠 전문가 위원회 의장	09.3.26일	“글로벌 금융불안으로부터 자국경제를 보호하기 위해 각국이 대량의 외환을 보유함에 따라 발생하는 디플레이션 효과를 해소하기 위해 새로운 국제통화질서가 요구된다”고 발언
	UNCTAD 연례 보고서	09.9.7일	“UN 국가들이 기축통화를 발행하고 회원국가별 환율을 모니터하기 위한 글로벌 준비은행 창설에 합의해야 한다”고 주장
세계 은행	질릭 총재	09.9.28일	“신흥국의 영향력이 점점 커지면서 세계경제 질서에 대변혁이 일어나고 있다”며 “미국은 기축통화로서의 달러화 지위에 관해 오해하고 있다”고 발언
ADB	구로다 총재	09.9.30일	“아시아는 제 3의 국제통화와 같은 단일통화를 가까운 장래에 마련할 것을 고려해야 할 것”이라고 발언
ALBA	ALBA 정상회담	09.10.16일	회원국간 공동통화인 수크레를 2010년 무역결제시부터 사용하기로 합의
GCC	제 30차 연례정상 회의	09.12.15일	걸프협력회의(GCC) 소속 4개 회원국(사우디아라비아, 쿠웨이트, 바레인, 카타르)은 단일통화를 만들기 위한 통화협정에 서명

<붙임 2>

기축통화로서 달러화의 지위 현황

- 미국 달러화는 세계 제1의 준비통화 및 기준통화일 뿐만 아니라 국제거래에서 주요 결제통화의 기능을 수행
- 세계 외환보유액 중 달러화 비중은 2009년 9월말 현재 61.6%에 달함으로써 세계 제1의 준비통화 지위를 유지
- 또한 대부분의 국가 및 국제기구의 계산단위와 원자재 및 상품의 가격이 달러화 기준으로 표시되고 있으며 산유국중에서는 아직도 상당국가가 자국통화를 달러화에 연동시키고 있음

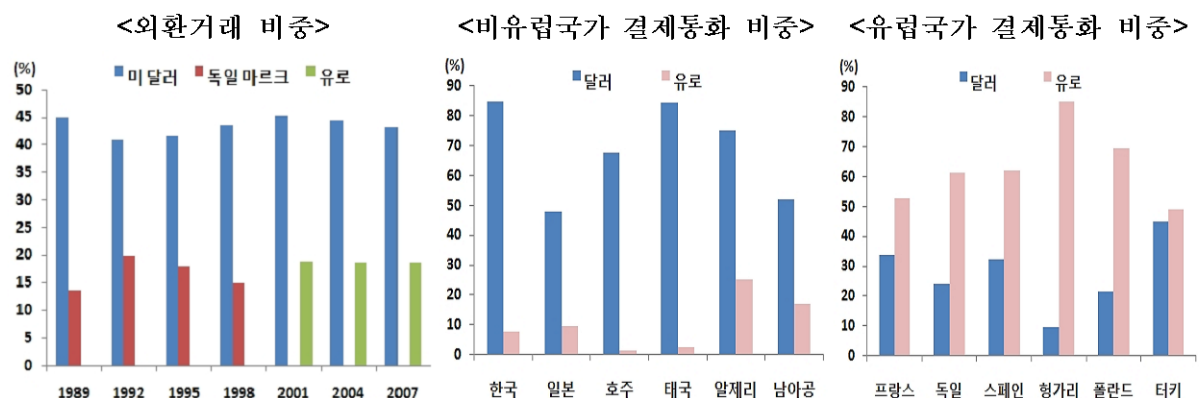


<주요 달러화 페그제 통화>

- 요르단 디나르
- 바레인 디나르
- 레바논 파운드
- 오만 리알
- 카타르 리알
- 사우디아라비아 리알
- UAE 디르함
- 홍콩 달러

- 아울러 전통적 외환거래*중 달러화 비중은 1989년 이후 지속적으로 40%를 상회하고 있어 5건중 4건이상의 거래가 달러화포함 거래이며
- 국제무역에서도 비유럽국가(샘플 국가)에서 50~80% 내외, 유럽국가(샘플 국가)에서 20~30%내외 규모가 달러화로 결제되고 있음

* 현물환, 선물환, 외환스왑거래 기준



<붙임 3>

「브레튼우즈Ⅱ 체제」 하에서 주요국의 경제정책 운용 현황

국 가	경제정책 운용 현황
신흥시장국 (동유럽 제외)	- 관리변동환율제 또는 고정환율제 유지 - 외환보유액을 달러화 자산으로 보유 - 달러화 환율을 명목기준지표(nominal anchor)로 활용(Mckinnon, 2009)하거나 수출지향적 성장(Dooley et al. 2003, 2005)을 위해 자국통화 환율을 달러화 대비 저평가 유지 - 경상거래 자유화, 자본거래의 경우 필요시 통제
유로존, 기타 선진국 (일본 제외)	- 자유변동환율제 유지. 다만 소규모의 달러화 자산을 외환보유액으로 보유 - 물가안정을 위한 독립적인 통화정책 수행 - 경상 및 자본거래 자유화
일 본	- 환율절상에 대응하여 간헐적인 외환시장 개입(2004.3월 이후 개입중단) - 내수제약으로 수출지향적 성장전략 추구 - 대규모의 달러화 외환보유액 보유 - 경상 및 자본거래 자유화
미 국	- 외환시장 비개입원칙 유지 - 자본시장 개방 - 물가안정을 위한 독립적인 통화정책 수행 (신흥시장국 등에 대해 명목기준지표 역할 수행)

자료 : McKinnon(2009), "The U.S. Current Account Deficits and the Dollar Standard's Sustainability: A Monetary Approach"

<붙임 4>

SDR중심 국제통화질서의 실현가능성 평가

- 최근 러시아, 중국, UN 등을 중심으로 글로벌 금융위기의 재발을 방지하기 위해

국제통화질서를 SDR중심의 초국적(super-sovereign) 기축통화체제로 개편할 것을 주장함에 따라 SDR중심 국제통화질서에 대한 관심이 증대

○ SDR중심체제는 국제 유동성 공급을 기축통화국의 경상수지 적자에 의존할 필요성이 없어서 글로벌 불균형으로 인한 글로벌 자산버블, 금융위기 발생 등의 기존 내재적 문제점을 해결 가능

○ 또한 기축통화 발행에 따른 과도한 특권(exorbitant privilege)이 특정 국가에 편중될 가능성이 감소

○ 아울러 SDR은 바스켓 통화로서 환율의 변동성이 크지 않은 데다, 통화 바스켓의 조정*을 통해 통화가치에 대한 신뢰성을 제고할 여지도 큼

* 경제적 비중이 크게 높아진 신흥국 통화 또는 주요 자원 수출국 통화를 바스켓에 포함하는 것을 고려할 수 있음

- 그러나 SDR중심 국제통화질서로의 이행은 SDR 금융시장의 유동성 부족, SDR 발행체제와 관련한 국가간 이해상충 등으로 가까운 시일내에 실현가능성이 크지 않음

○ SDR은 현재 IMF와 회원국간 금융거래에만 사용되고 있어 결제수단으로서의 기능이 거의 없으며 회원국의 준비금에서 차지하는 비중도 2009.6월말 현재 0.4%에 불과

— 일각에서는 SDR시장의 유동성을 제고하기 위해 'SDR의 상업화 전략'이 필요하다고 주장(Eichengreen, 2009)

— 그러나 이를 위해서는 IMF와 각 회원국의 적극적인 시장조성자(market-maker) 역할이 필요할 뿐만 아니라 IMF가 최종대부자(global lender of last resort) 기능을 수행해야 하지만 현재로써는 용이하지 않은 상황

자산별 국제준비금 동향¹⁾

	(십억 SDRs, %)			
	1929 ²⁾	1976	2000	2009.6
금 ³⁾	10.2 (69)	136.6 (42.3)	223.9 (12.6)	582.4 (11.1)
외 환	4.5 (31)	160.1 (49.6)	1486.1 (83.7)	4627.1 (87.9)
SDRs	-	9.3 (2.9)	21.5 (1.2)	21.1 (0.4)
기 타	-	17.1 (5.3)	44.3 (2.5)	34.3 (0.7)

주: 1) 기말기준, 2) 1929년은 십억 USD 기준, 3) 시장가격 기준
자료: IMF IFS

○ 또한 SDR 적정배분액 산정 및 국가별 배분, SDR 바스켓 구성 등을 둘러싼 국가간 이해상충으로 합의 도출도 용이하지 않음

— 이를 해결하기 위해서는 SDR 국가별 배분 및 바스켓 구성에 신흥국 비중을 확대해야 하지만 이는 IMF 지배구조의 근본적인 개편이 필요

SDR 배분 현황

	(십억 SDRs)							
	1970	1971	1972	1979	1980	1981	2009	누적 배분액
G7 국가	2.00	1.70	1.69	2.04	2.04	2.01	81.02	92.49
(캐나다)	0.12	0.12	0.12	0.14	0.14	0.14	5.21	5.99
(프랑스)	0.17	0.16	0.16	0.20	0.20	0.20	9.05	10.13
(독 일)	0.20	0.17	0.17	0.22	0.22	0.22	10.85	12.06
(이태리)	0.11	0.11	0.11	0.13	0.13	0.13	5.87	6.58
(일 본)	0.12	0.13	0.13	0.17	0.17	0.17	11.39	12.28
(영 국)	0.41	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	8.22	10.13
(미 국)	0.87	0.72	0.71	0.87	0.87	0.86	30.42	35.32
기 타	1.42	1.25	1.27	2.05	1.93	2.05	101.53	111.49
(중 국)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.11	0.12	6.75	6.99
합 계	3.41	2.95	2.95	4.09	3.98	4.05	182.55	203.98

자료: IMF, International Financial Statistics

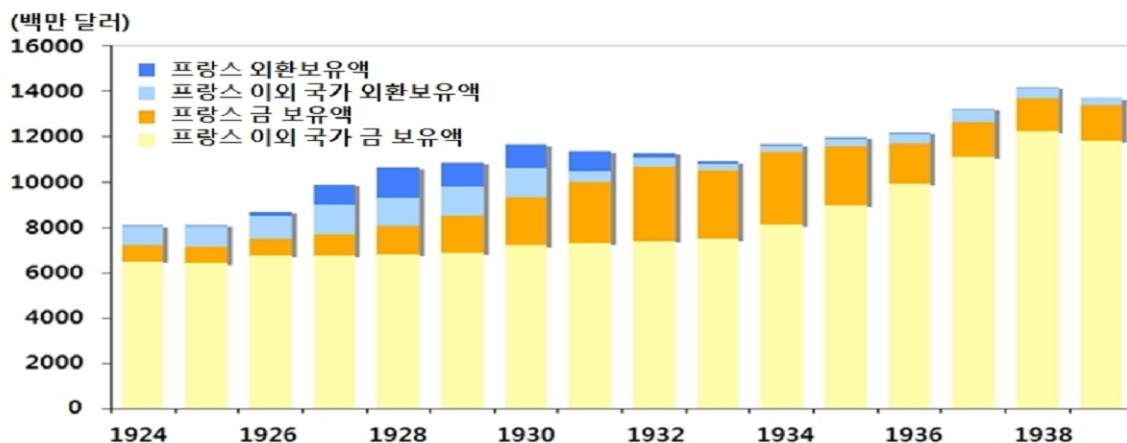
□ 이를 종합적으로 고려해 볼 때 SDR중심 국제통화질서로의 이행은 실현가능성이 낮은 데다 실현되는 경우에도 상당한 기간이 소요될 전망

<붙임 5>

1928~1936년 프랑스은행의 '스털링화 함정'

- 1차대전 이후 발생한 전쟁채무로 인해 1924~1926년 프랑화 위기를 겪은 프랑스는 환율안정 및 수출촉진을 위해 외환보유액을 확충하여, 1928년 세계 외환보유액의 50% 이상을 보유
 - 전쟁채무로 인한 국가신뢰도 저하로 1924년 프랑화 가치가 폭락함에 따라, 프랑스 정부는 감세정책을 통해 외국자본을 유치하여 환율안정을 도모
 - 동 조치에 힘입어 프랑화 환율은 안정세를 회복하였으며 외국자본의 유입과 수출호조로 프랑스의 외환보유액은 급격히 증가(1926.11월말: 530만 파운드→ 1928.5월말: 3억 파운드)

1924~1939년 세계 및 프랑스의 대외준비자산 추이



자료: Eichengreen and Flandreau(2008)

- 프랑스은행은 1929년 대공황 발발 이후 영국 스털링화 금태환성의 불확실성이 커지면서 스털링화 매각, 달러화 매입 등의 포지션 조정을 실시
 - 그러나 1929년부터 시작된 스털링화 자산의 대규모 매각으로 스털링화 가치하락이 계속되자

프랑스은행은 1930.10~1931.7월중 스털링화 매각 중단, 1930년말 외환시장 개입, 1931.7월 영란은행에 25백만파운드의 신용공여 등 스털링화 가치 유지를 위한 일련의 조치를 실시

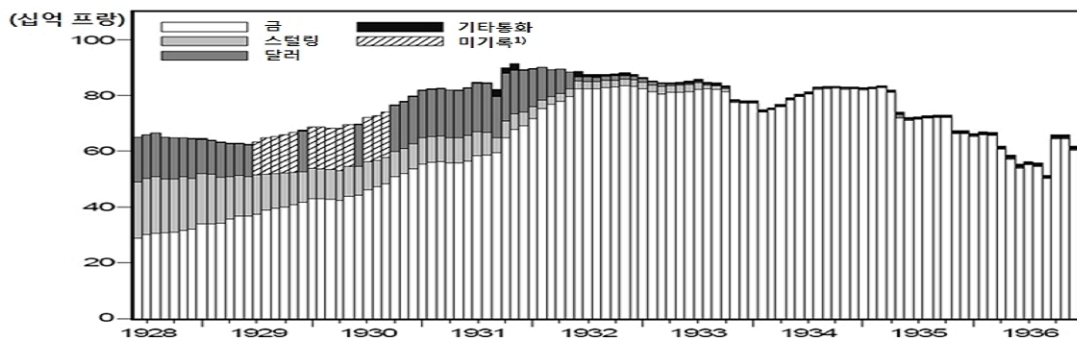
자료: Accominotti(2008), "The sterling trap: foreign reserves management at the Bank of France, 1928 -1936"

- 이러한 조치에도 불구하고 지속적인 스털링화 투매와 영국의 금본위제 이탈(1931.11월) 등으로 스털링화 폭락이 계속되면서 막대한 자본손실이 발생하고, 미 달러화의 금태환성도 불확실해짐에 따라 모든 외환보유액을 금으로 전환

- 이러한 과정에서 프랑스은행은 23.5억 프랑의 자본손실이 발생*, 사실상 파산상태(technical bankruptcy)에 빠졌으며 결국 프랑스 재무부의 재정지원을 받게 됨

* 이는 당시 프랑스은행의 가용 대외준비금과 자본금 합계의 2배 이상 상회

1928~1936년 프랑스은행 대외준비자산 구성 추이



주: 1) 프랑스은행의 기록미비로 통화구성은 알 수 없으나 1931년 이전 기타통화 보유액이 매우 미미했던 점에 비추어 볼 때 대부분 달러화일 것으로 추정

자료: Accominotti(2008) "The Sterling Trap"

- 프랑스는 통화다변화 및 일련의 정치적인 목적* 등을 달성하기 위해 스털링화를 매각하였으나,

당시 최대의 외환보유국으로서 프랑스가 스털링화를 매각하는 경우 다른 나라의 동반 투매를 가져와 대규모 자본손실이 발생할 수 있음을 간과

* 영국과의 금융경쟁, 파리 금융시장 등의 육성을 위해 스털링 약세를 도모

- 이탈리아, 스위스, 네덜란드 등 상당수 국가는 프랑스가 스털링화 매각을 시작한 1929년부터 스털링화 자산을 동반 매도

<붙임 6>

스털링화 체제 붕괴 과정

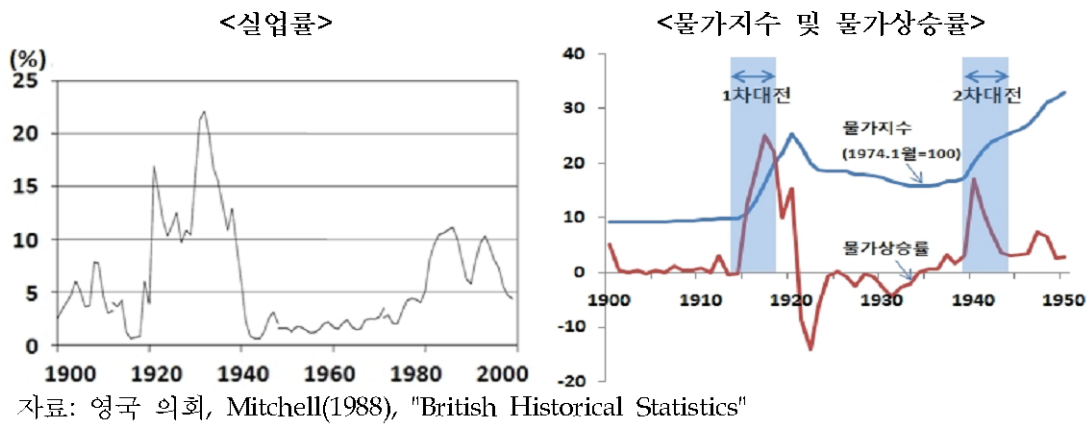
- 스털링화는 금본위제 하에서 영국의 강력한 경제력과 무역규모, 세계 각지의 식민지배 등을 배경으로 기축통화로 부상하였으나, 20세기에 들어서면서 신흥국(미국, 독일 등)의 급격한 성장과 식민지 독립* 등으로 인해 그 지위가 점차 약화

* 캐나다 1867년, 호주 1901년, 뉴질랜드 1907년

- 미국, 독일이 경제규모 뿐만 아니라 산업생산성 및 자본투자 측면에서도 영국을 추월하는 등 경제적 위상이 강화되면서 달러화 및 마르크화가 무역결제통화 및 준비자산에서 차지하는 비중이 확대
- 영국은 1차대전 기간중 경상수지 적자확대로 금이 대거 유출되자 1917년 금 수출 금지조치를 전격 단행하며 금본위제를 이탈한 반면, 미국은 전쟁 중에도 금본위제를 지속하며 무역 및 금융의 주도권을 확보
 - 영국의 금본위제 포기으로 인해 1차대전 이후 스털링화 가치는 지속적으로 하락한 반면 달러화 가치는 안정을 유지함에 따라 자본과 기업이 미국으로 이동하면서 미국의 경제규모 및 산업생산이 급격히 증가
 - 또한 1913년 미 연준의 설립과 함께 금융 인프라가 확충되면서 뉴욕이 국제금융센터의 한 축으로 부상
- 1925년 영국이 금본위제로 복귀하여 스털링 가치를 전쟁 이전 수준으로 회복시킴에 따라 유럽 주요 국가들은 달러화와 스털링화를 금과 함께 준비자산으로 보유하는 금환본위제도를 채택하였으나 1차 세계대전 종료의 여파와 대공황의 발발로 영국이 높은 실업률과 인플레이션, GDP의 40%에 달하는 막대한 재정적자를 경험하면서 스털링화 절하 압력이 가중

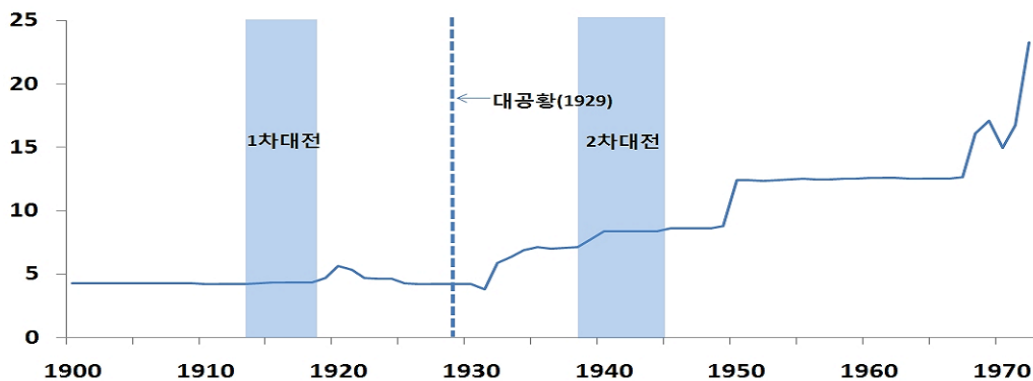
자료: Eichengreen(2005, 2007, 2008), Mitchell(1988), "British Historical Statistics" 등

영국 실업률 및 물가상승률 추이



- 이에 따라 영국은 1931.12월 금본위제 포기를 선언하며 스털링화 가치를 30.5% 평가절하하였으며 이후 스털링 가치는 지속적으로 하락

런던시장에서의 금1온스 당 가격(스털링화 표시가격) 추이



자료: London Gold Bullion Market

- 시장에서 스털링화 가치 절하 예상*이 커지면서 프랑스 등 주요 외환보유액국들이 1928~1932년중 스털링 자산을 매각하고 상대적으로 더 안전한 달러자산을 매입함에 따라 스털링화의 가치의 하락폭이 확대되었으며 이때 달러화가 최초로 스털링화의 기축통화 지위를 추월
- * 프랑스 파리 외환시장에서 프랑/스털링 선물환율이 지속적으로 하락하는 등 스털링 가치에 대한 신뢰도가 저하
- 이후 대공황의 여파로 미국이 1933년 달러화의 금태환을 유보하자 주요국이 달러화를 매도하고 스털링화를 매입함에 따라 스털링화가 기축통화의 지위를 회복

기축통화 전환기의 외환보유액 통화구성 추이

(%)

	1899 ^e	1913 ^e	1929 ^e	1949 ^e	1973
영국 파운드화	64(1)	48(1)	41(2)	50(1)	5.9(3)
프랑스 프랑화	16(2)	31(2)	-	(3)	1.2
독일 마르크화	15(3)	15(3)	-	-	6.7(2)
미국 달러화	-	-	56(1)	(2)	84.5(1)
기타	6	6		-	1.4

주 : 1) ()내는 순위

자료 : Lindert(1969), Eichengreen and Flandreau(2008), Eichengreen(2005)

- 1939년 2차대전의 발발로 인해 영국이 높은 경상수지 적자 및 재정적자를 기록하며 막대한 경제적 손실을 경험한 반면

미국은 전쟁의 직접적인 피해를 입지 않았으며, 산업생산의 증가, 전쟁물자 원조, 해외차관 제공 등을 통해 경제규모 및 영향력이 확대

- 전쟁기간 동안 영국의 재정적자가 GDP의 30%에 육박하고 누적 국가채무는 250% 수준까지 급증하였으며, 경상수지 적자도 GDP의 13.8%(1940년)에 달함

- 반면 미국은 대공황과 과잉투자로 인한 유희설비를 활용할 수 있게 되면서 산업생산과 경제규모가 크게 증가하였으며, 대규모의 전쟁원조를 통해 세계 최대의 채권국으로 부상

- 전후 영국은 전쟁의 피해로 인해 미국 중심의 국제통화질서 개편에 개입할 여력이 부족하였으므로, 1944년 브레튼우즈 체제가 출범되면서 스털링화는 기축통화의 지위를 제도적으로 상실

- 다만 영연방 소속 국가의 대규모 스털링 잔고의 동결, 스털링 블록*의 상당기간(1931~1972년) 유지 등으로 스털링화는 1957년에도 세계 외환보유액 중 36%를 차지

* 영국, 대영제국 소속 식민지 및 영연방으로 구성된 통화블록

< 참고문헌 >

- 김기수, 2009, “국제금융위기와 국제통화질서”, 세종정책연구 2009년 제 5권 2호
- , 2009, “달러 위기설과 국제통화체제의 변화 가능성”, 2009년 제 5권 1호
- 김용복, 2008, “브레튼우즈Ⅱ 지속가능성에 대한 논쟁”, 금융경제 DIGEST, 한국은행
- 김은영, 2007, “외환보유액 다변화와 시사점”, 산은경제연구소
- 김치욱, 2009, “미국의 Gs 창출과 패권의 네트워크화 전략”, 세종정책연구 2009년 제5권 2호
- 박동준, 박창현, 김영근, 박진호, 2009, “개혁·개방 이후 중국의 경제적 위상 변화와 향후 전망, 한은조사연구, 한국은행
- 박변순, 2009, “중국 위안화의 기축통화 가능성?”, 삼성경제연구소, SERI 경제포커스 제 241호
- 박용진, 2006, “세계 외환보유액 통화구성 현황과 전망”, 해외경제정보 제 2006-104호, 한국은행
- 박진호, 2009, “글로벌 기축통화 논의 내용과 향후 전망”, 해외경제정보 제 2009-39호, 한국은행
- 유승경, 2009, “달러 위기론과 국제통화질서의 현 주소”, LG경제연구소
- 장홍범, 서영경, 최형규, 2009, “향후 국제통화체제 변화가능성 및 대응방향”, 금융경제연구원, 한국은행
- 현대경제연구소, 2009, “위안화 국제화 진전과 시사점”
- Accominotti, O., 2008, "The sterling trap: foreign reserves management at the Bank of France, 1928 - 1936", Chaire Finances Internationale, Sciences Po, Paris
- Alves, F., 2010, "Fitch sees Threats to U.S. Rating", The Wall Street Journal
- Avinash Persaud, 2004, "When currency empires fall",
- Bergsten, C. F., 1997, "The Dollar and the Euro", Foreign Affairs, Vol.76(July/August)
- , 2009, "The Dollar and the Budget Deficit", VOX

- , 2009, "The Long-term International Economic Position of the United States", Peterson Institute
- , 2009, "The Dollar and the Deficits: How Washington Can Prevent the Next Crisis", Peterson Institute
- Calvo, G., 2009, "Lender of Last Resort: Put it on the Agenda!" VOX
- , 2009, "Rapid and Large Liquidity Funding for Emerging Markets", VOX
- , 2009, "Reserve Accumulation and Easy Money Helped to Cause the Subprime Crisis: A Conjecture in Search of a Theory", VOX
- Canzoneri M., R. Cumby, B. Diba and D. Lopez-Salido, 2008, "Macroeconomic Implications of a Key Currency"
- Carnegie Endowment for International Peace, "China's Economic Rise-Fact and Fiction", Policy Brief 61
- Cavallo, D. and J. Cottani, 2009, "A Simpler Way to Solve the "Dollar Problem" and Avoid a new Inflationary Cycle", VOX
- CBO, 2009, "The Budget and Economic Outlook: An Update"
- Chin, G. and E. Helleiner, 2008, "China as a Creditor: A Rising Financial Power"
- Chinn, M. and J. Frankel, 2005, "Will the Euro Eventually Surpass the Dollar as Leading International Reserve Currency?", NBER Working Paper 11510
- , 2008, "The Euro May Over the Next 15 Years Surpass the Dollar as Leading International Currency"
- , 2008, "Why the Euro Will Rival the Dollar"
- Clarida, R. H., 2008, "Exchange Rates Since the Last Global Financial Crisis: What My Crystal Ball Didn't Tell Me in 1998"
- , 2008, "Quantifying the Exorbitant Privilege"
- , 2009, "With Privilege Comes...?"
- Cohen, B., 2008, "Forecasting the Euro's Future", VOX
- , 2008, "The international Monetary System: Diffusion and Ambiguity"
- , 2008, "Toward a Leaderless Currency System"

- , 2009, "Dollar Dominance, Euro Aspirations: Recipe for Discord?", UC Santa Barbara, Global and International Studies
- Cooper, R. N., 2009, "The Future of the Dollar", Peterson Insititute for International Economics, No. PB 09-21
- Dobson, W. and Masson, P. R., 2008, "Will the Renminbi Become A World Currency?"
- Dooley, M. P., D. Folkerts-Landau and P. Garber, 2003, "An Essay on the Revived Bretton Woods System", NBER Working Paper 9971
- , 2004, "The US Current Account Deficit and Economic Development: Collateral for a Total Return Swap", NBER Working Paper 10727
- , 2007, "The Two Crisis of International Economics", NBER Working Paper 13197
- , 2008, "Will Subprime Be a Twin Crisis for the United States?", NBER Working Paper 13978
- , 2009, "Bretton Woods II Still Defines the International Monetary System", NBER Working Paper 14731
- ECB, 2009, "The International Role of the Euro"
- Eichengreen, B. and M. Flandreau, 2008, "The Rise and Fall of the Dollar, or When did the Dollar Replace Sterling as the Leading Reserve Currency?", Prepared for the Past Present and Policy Panel, Genoa, Italy, 28-29 March
- Eichengreen, B. and N. Sussman, 2000, "The International Monetary System in the (Very) Long Run", IMF Working Paper 00/43
- Eichengreen, B., 2005, "Sterling's Past, Dollar's Future: Historical Perspectives on Reserve Currency Competition"
- , 2007, "Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods"
- , 2008, "Globalizing Capital"
- , 2009, "Out of the Box Thought about the International Financial Architecture", IMF Working Paper 09/116

- , 2009, "The Dollar Dilemma", Foreign Affairs, September/October
- El-Erian, M. and R. Toloui, 2009, "How to Fill the Gaps Left by Dollar Decline", PIMCO, Viewpoint, November
- Fiona, L., 2005, "The Outlook for the Dollar as a Reserve Currency: What History Tell Us", Goldman Sachs, Global Viewpoint, No. 05/14
- Flandreau, M., 2008, "Tipping Point and International Currencies: Some Thought on the Delayed Ascent of the US Dollar in the 20th Century", VOX
- Global Insight, 2009, "World Overview", December
- Helleiner, E. and J. Kirshner, 2009, "The Future of the Dollar", Cornell Studies in Money, Cornell University Press
- Helleiner, E., 2008, "Political Determinants of International Currencies: What Future for the US Dollar?"
- Horii, A., 1986, "The Evolution of Reserve Currency Diversification", BIS Economic Paper No. 18
- HSBC, 2009, "Currency Weekly: Is the Dollar Damaged Goods?"
- Humpage, O. F., 2009, "Will Special Drawing Right Supplant the Dollar?", VOX
- Ikenberry, G. J., 2008, "The Rise of China and the Future of the West", Foreign Affairs
- J.P.Morgan, 2009, "FX Market Weekly", 2009. 9. 18.
- Jones, E., 2009, "The Euro and the Financial Crisis"
- Kenen, P. B., 2002, "The Euro versus the Dollar: Will There Be a Struggle for Dominance?" Journal of Policy Modeling, Vol. 24(July), pp. 347-54
- , 2003, "The Euro and the Dollar: Competitors or Complements?" in The European Union and the United States, ed. by M. Dumoulin and D. Duchene(Brussels: Peter Lang Publishing Incorporated), pp. 251-74
- Kindleberger, C. 1986, "The World in Depression: 1929-1939", University of California Press

- Kirshner, J., 2008, "Dollar Primacy and American Power: What's at Stake?"
- Krugman, P., 2007, "Will There be a Dollar Crisis?"
- , 2009, "China's Dollar Trap", The New York Times, 3, April
- Larrain, F., 2008, "The Future of the Dollar"
- LeVine, S., 2009, "China's Yuan: The Next Reserve Currency?", Business Week
- Lim, E., 2006, "The Euro's Challenge to the Dollar: Different Views from Economists and Evidence from COFER and Other Data", IMF working Paper 06/153
- Liu, H. C. K., 2010, "China and a New World Economic Order", Asia Times
- Mandeng, 2009, "What Could be Next on International Monetary System Reform?" prepared for conference on the Future of Global Finance in Cusco, Peru, 13-14 July
- Mateos y Lago. I, R. Duttagupta and R. Goyal, 2009, "The Debate on the International Monetary System", IMF SPN/09/26
- Mather, S., 2009, "Fear Not the Falling Dollar!", PIMCO
- McCulley, P., 2007, 'What Can go Wrong: China"
- McCulley, P. and R. Toloui, 2007, "Perils of Plenty: Can Foreign Reserves Grow Forever?" PIMCO
- McKinnon, R. I., 1998, "The Euro Threat is Exaggerated", The International Economy, Vol. 12(May/June), pp.32-33, 60.
- , 2001, "The International Dollar Standard and Sustainability of the U.S. Current Account Deficit", Brookings Papers on Economic Activity, No. 1, pp. 227-39
- , 2002, "The Euro versus the Dollar: Resolving a Historical Puzzle", February
- , 2003, "The World Dollar Standard and Globalization: New Rules for the Game?", August
- McKinsey&Company, 2009, "An Exorbitant Privilege? Implications of Reserve Currency for Competitiveness"

- McNamara, K. R., 2008, "A Rivalry in the Making? The Euro and International Monetary Power"
- Meissner, C. M. and N. Oomes, 2008, "Why Do Countries Peg the Way They Peg? The Determinants of Anchor Currency Choice", IMF Working Paper 08/132
- Munchau, W., 2008, "This Crisis Could Bring the Euro Centre-stage", Financial Times
- Mundell, R. A., 1997, "The International Monetary System in the 21st Century: Could Gold Make a Comeback?", Lecture delivered at St. Vincent College, Letrobe, Pennsylvania, 12 March
- , 1998, "What the Euro Means for the Dollar and the International Monetary System", Atlantic Economics Journal, Vol. 26, No. 3(September)
- Obstfeld, M. and J. C. Shambaugh, 2008, Reserve Accumulation and Financial Stability"
- Ocampo, J. A., 2009, "Reforming the Global Reserve System"
- O'Neill, J. and A. Stupnytska, 2009, "The Long-term Outlook for the BRICs and N-11 Post Crisis", Goldman Sachs Global Economic Paper No. 192
- Peak Watch, 2009, "The Future of the Dollar"
- Pisani-Ferry, J. and A. S. Posen, 2009, "The Euro at Ten: The next Global Currency?"
- Pomerleano, M. 2009, "International Financial Stability Architecture for the 21st Century"
- Rana, P. B., 2009, "Reform of International Financial Architecture, G20 and Asia", VOX
- Reinhart, C. M. and V. Reinhart, 2008, "Is the US too Big to Fail?", VOX
- Reisen, H., 2009, "Shifting Wealth: Is the US Dollar Empire Falling?", VOX
- Rodrik, D., 2009, "Making Room for China in the World Economy"
- Roubini, N., 2007, "Asia is Learning the Wrong Lessons from Its 1997-1998 Financial Crisis: The Rising Risks of a New and Different Type of Financial Crisis in Asia", mimeo

- Roubini, N., 2008, "Will the Bretton Woods 2(BW2) Regime Collapse like the Original Bretton Woods Did? The Coming End Game of BW2", mimeo
- Roubini, N. and B. Setser, 2005, "Will the Bretton Woods 2 Regime Unravel Soon? The Risk of a Hard Landing in 2005-2006", Prepared for conference on "The Revived Bretton Woods System: A new Paradigm for Asian Development?"
- Rummel, O., 2009, "The Search for US Dollar Alternative", BOE
- Smelt, S., 2009, "SDRs and Currency Reform", VOX
- Triffin, R., 1961, "Gold and the dollar crisis: the future of convertibility", Yale University Press
- , 1968, "Our International Monetary System: Yesterday, Today and Tomorrow"
- Truman, E. M. and A. Wong, 2006, "The Case for an International Reserve Diversification Standard"
- Volz, U., 2009, "China's Push for a New Global Monetary Order", VOX
- Wijnholds, O., 2009, "The Dollar's Last Day?"
- Wooldridge, P. D., 2006, "The Changing Composition of Official Reserves", BIS Quarterly Review