
한국은행 금요강좌
(2005. 5. 20, 금)

환율제도의 종류와 국가별 차이점

2005. 5

강사 : 국제국 국제기획팀 서정민 과장
문의 : Tel. 759-5739, Fax. 759-5736, E-mail. jmseo@bok.or.kr

차 례

I. 환율의 의의와 종류	1
1. 환율의 의의	1
2. 환율의 종류	2
3. 균형환율	4
II. 국제통화제도와 환율제도	6
1. 국제통화제도의 변천	6
2. 환율제도의 종류	9
3. 환율제도별 특징	9
4. IMF의 환율제도 분류체계	11
III. 우리나라의 환율제도 변천추이	14
1. 고정환율제도	14
2. 단일변동환율제도	14
3. 복수통화바스켓제도	15
4. 시장평균환율제도	16
5. 자유변동환율제도	16
IV. 최근 환율제도관련 주요 이슈	17
1. 환율제도의 선택과 trilemma	17
2. 동아시아 통화동맹 논의와 최적통화지역	18
3. 중국의 위안화 환율 변경 전망	19

I. 환율의 의의와 종류

1. 환율의 의의

- 환율(exchange rate)이란 일국의 통화와 외국 통화간의 교환비율로서 양국 통화의 상대적 가치를 표시하는 일종의 가격변수
 - 환율의 표시방법에는 외국통화에 대한 자국통화비율(예, ₩/\$)을 나타내는 직접표시법(American terms)과 그 반대인 간접표시법(European terms)의 2종류로 구분
 - 환율이 자유롭게 변동하는 변동환율제도 하에서 환율은 외환시장에서 외환의 수요와 공급에 의해 결정
 - 일례로 경상수지의 흑자나 외국인 주식투자자금의 순유입으로 외환시장에서 외환공급이 수요보다 커지면 외환의 가치가 떨어져 원/달러 환율은 하락
- 환율은 통화의 상대가치에 영향을 주는 다양한 요인에 의해 변동
 - 중장기적으로 물가변동에 따른 상대적인 구매력 차이, 생산성과 교역조건 변화, 재정 및 통화정책 등에 영향
 - 단기적으로는 시장참가자의 환율에 대한 기대 변화, 각종 뉴스, 경쟁국의 환율 움직임, 금융기관의 포지션 조정 등에 따라 변동
- 환율의 변동은 다양한 경로를 통해 국민경제에 커다란 영향
 - 일반적으로 원/달러 환율이 상승(원화 절하)하면 수출이 늘고 수입이 줄어 경상수지가 개선되며 그 결과 국내생산과 고용이 증대되어 경제성장이 촉진
 - 원화 환율 상승은 수입 원자재나 부품 등의 원가를 올리므로 국내물가의 상승을 초래

- 또한 원화 환율 상승시 동일 금액의 외채상환에 더 많은 원화가 필요하게 되므로 기업이나 금융기관의 외채상환 부담이 증대

2. 환율의 종류

- 환율은 가격의 인식시점이나 거래성격 등에 따라 현물환율과 선물환율, 매입환율과 매도환율, 대고객환율과 은행간환율, 명목환율과 실질환율 등 다양하게 구분

(현물환율과 선물환율)

- **현물환율**(spot exchange rate)이란 외환거래 당사자간 매매계약후 통상 제2영업일 이내에 외환의 결제가 이루어지는 환율
 - － 외환매매계약후 결제일에 따라 당일 결제는 “value today”, 익일 결제는 “value tomorrow”, 제2영업일 결제는 “value spot”으로 구분
- **선물환율**(forward exchange rate)은 외환매매계약 체결일로부터 제2영업일 경과후 장래의 특정일에 결제가 이루어지는 환율
 - － 금리평가이론(covered interest rate parity)에 따르면 선물환율은 현물환율과 양 통화간의 금리차이에 의해 결정

$$F = S \times \frac{(1+i)}{(1+i^*)} \quad (F: \text{선물환율}, S: \text{현물환율}, i: \text{국내금리}, i^*: \text{외국금리})$$

(매입환율과 매도환율)

- **매입환율**(bid rate, buying rate)이란 외환매입자가 외환을 매입할 의사가 있는 가격이며, **매도환율**(offered rate, asked rate)은 외환매도자가 팔 의향으로 제시한 가격

- 국내은행이 원/달러 환율을 1,050.0/1,050.5으로 제시하였다면 1 달러당 1,050원에 매입하고, 1,050.5원에 매도할 의사가 있음을 나타내며 중간값인 1,050.25원은 **중간환율**(mid rate)이 됨
- o 매도환율과 매입환율의 차이를 **매매율차**(bid-offer spread)라고 부르는데 매매율차는 거래통화의 유동성 상황이나 환율전망에 따라 변화

(대고객환율과 은행간환율)

- o **대고객환율**은 은행과 고객(개인이나 기업)간 거래에 적용되는 환율이며, **은행간환율**(inter-bank rate)은 도매시장에 해당하는 은행간 외환시장에서 거래되는 환율을 의미
- o 국내 외국환은행의 대고객환율은 외환의 결제방법에 따라 전신환매매율, 현찰매매율, 여행자수표(T/C)매매율 등으로 구분
- o 대고객환율은 은행간환율을 감안하여 각 은행이 자율적으로 결정하는데 은행간 시장의 매매기준율에 일정률의 마진(margin)을 추가하여 고시

(크로스환율과 재정환율)

- o **크로스환율**(cross rate)이란 국내통화가 개재되지 않는 여타 외국 통화간 환율을 말하는데 우리나라에서는 엔/달러 환율이나 유로/달러 환율 등이 이에 해당
- o **재정환율**(arbitrated rate)은 국내 외환시장에서 거래되지 않는 통화와의 환율을 결정할 때 국제금융시장에서 형성되는 환율을 이용하여 산출한 환율
- 원/달러 환율이 1,000원이고 뉴욕외환시장에서 엔/달러 환율이 100엔이면 원/엔 재정환율은 1엔당 10원으로 결정

(명목환율과 실질환율)

- 명목환율(nominal exchange rate)은 양국 통화의 명목 교환비율을 나타내는데 비해 실질환율(real exchange rate)은 외국통화에 대한 자국통화의 상대적인 구매력을 반영
 - 실질환율은 구매력평가이론(purchasing power parity)에 근거하며 일국의 수출경쟁력을 나타내는 지표로 이용

$$e = s \times \frac{p^*}{p} \quad (e: \text{실질환율}, s: \text{명목환율}, p: \text{국내물가수준}, p^*: \text{외국물가수준})$$

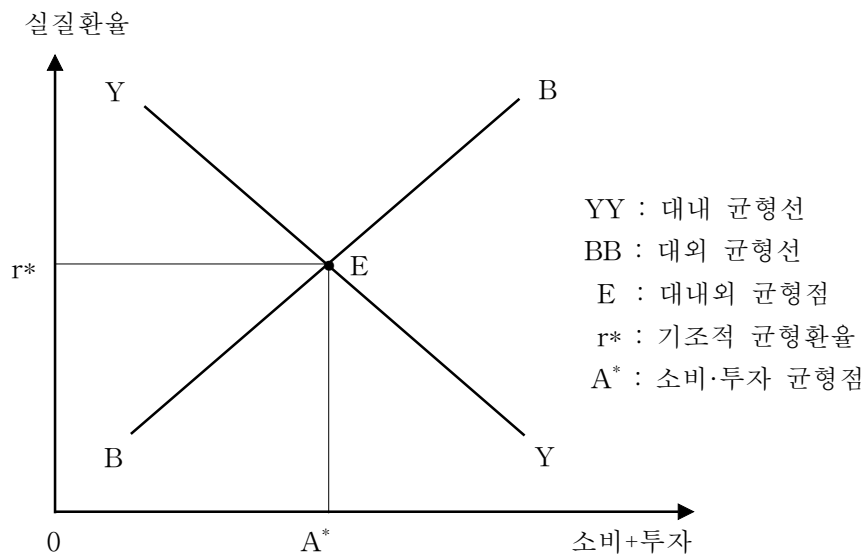
- 한편 실효환율(effective exchange rate)은 주요 교역상대국의 환율을 교역비중으로 가중평균한 환율로 명목실효환율(NEER)과 물가지수 변동까지 감안한 실질실효환율(REER)로 구분
 - 실질실효환율은 지수화하여 균형환율 수준을 판단하는 지표로 활용되는데 동 지수가 100 이상이면 기준시점대비 국내통화의 고평가를, 100 미만이면 저평가를 의미

3. 균형환율

- 균형환율(equilibrium exchange rate)이란 일국 경제의 대내외 균형을 유지시켜주는 적정하고 바람직한 환율로 정의 가능
 - 균형환율은 현실적인 존재여부를 확인하기가 어려우며 평가자마다 다양한 개념을 사용하기 때문에 일률적으로 정의하기도 곤란
- 균형환율의 평가지표로는 실질실효환율, 기초적 균형환율, 행태적 균형환율 등 다양
 - 실질실효환율은 구매력평가와 교역상대국의 명목환율 변동을 바탕으로 산출하여 균형환율 수준을 판단하는 지표로 활용

- 구매력평가에 의한 균형환율은 단기간내에 성립되기 어려운 데다 기준년도, 물가지수 선정, 국별 가중치 부여방법 등에 따라 상이
- o **기조적 균형환율**(FEER; fundamental equilibrium exchange rate)이란 대내외균형을 동시에 달성하는 환율수준으로 Williamson(1985), Bayoumi(1994) 등에 의해 제시된 개념
- 대내균형은 물가상승을 유발하지 않으면서 잠재GDP 수준의 생산을 이룰 때 달성되며, 대외균형은 경상수지가 기초적인 안정 수준을 유지할 경우에 달성

기조적 균형환율의 결정



- o **행태적 균형환율**(behavioral equilibrium exchange rate)은 환율과 다양한 경제변수*와의 관계를 설정한 후 행태방정식을 추정하여 도출한 균형환율로 Edward(1989), Stein(1994) 등에 의해 정립

* 경제개발도, GDP대비 자본유입 및 정부지출 규모, 교역조건, 교역재와 비교역재의 상대가격, 수출증가율, 순대외자산 등

II. 국제통화제도와 환율제도

1. 국제통화제도의 변천

□ 국제통화제도(international monetary system)는 국제유동성의 적정공급과 환율안정 및 국제수지 조정기능을 수행하면서 국제무역의 확대와 국제자본이동의 원활화를 지원하는 제도

- 목적은 각국의 대내외 경제정책 조화를 통하여 궁극적으로 전 세계적인 완전고용과 소득증대 및 자원배분의 효율성을 도모하는 것
- 역사적으로 세계경제의 구조변화와 선·후진국간 이해상충, 그리고 각국의 경제력 및 정치영향력의 성쇠에 따라 목적과 기능을 달리하면서 변천

(금본위제도)

- 금본위제도(gold standard system)란 각국이 자국화폐단위의 가치를 순금의 일정량에 고정시켜 놓고 금화의 자유로운 수출입을 허용하면서 현금을 아무런 제한없이 금화와 교환해주는 제도
 - 금이 상품화폐로서 가장 적합한 수단이었고 대규모 금광의 발견으로 화폐용 금의 충분한 공급이 가능
- 세계 최대의 경제강국이었던 영국이 1816년 채택한 이후 1870년대부터 독일, 프랑스 등으로 확대되어 본격 시행된 후 제1차 세계대전이 발발한 1914년까지 통용
 - 영국이 국제수지 방어를 위해 무역 및 자본거래 규제를 실시하다가 1931.9월 파운드화의 금태환 정지를 공표하면서 붕괴

(금환본위제도)

- **금환본위제도**(gold exchange standard system)는 금을 다량보유한 금 중심국가만이 금본위제를 채택하고 여타국은 금 및 금태환이 보장된 국가의 통화를 화폐발행 준비자산으로 보유함으로써 국내통화단위와 금의 일정량 사이에 간접적인 등가관계를 유지
 - 제1차 세계대전 이후 금 준비의 국제적 편재 현상과 금의 절대적·상대적 부족현상으로 화폐발행 준비자산으로 종래 금외에 교환성통화인 금환(gold exchange)*이 포함
 - * 금 태환이 가능한 금본위국의 교환성통화나 환어음, 예금 등의 채권
- 금환본위제도는 국제수지 자동조정기능이 제약되고 유동성 팽창에 따른 인플레이션 유발가능성의 문제점을 안고 있는 데다 1929년 대공황을 주요국이 금태환을 정지함으로써 붕괴

(브레튼우즈체제)

- 1944. 7월 미국 브레튼우즈에서 연합국 44개국이 국제통화기금(IMF)의 설립에 합의함으로써 종전과 달리 명시적인 국제협약을 통해 출범
- **브레튼우즈체제**(Bretton Woods system)는 금·달러본위제와 고정환율제를 기초로 기축통화국인 미국이 달러화를 금의 일정량에 고정시키고 여타국들은 자국의 통화가치를 미달러화에 고정
 - 가맹국이平價(par value) 유지를 통해 고정환율제도를 유지하되 근본적인 국제수지 불균형시 10% 범위내에서 평가조정 가능한 조절가능 고정환율제도
 - 환율안정과 외환거래의 자유화를 지향하면서 미달러화를 기축통화(key currency)로 하는 금·달러본위제도이며 미달러화의 원활한 공급과 신인도 유지가 동 체제 유지의 관건

- 미국의 만성적인 국제수지적자와 미달러화의 신인도 추락으로 미국이 1971.8월 긴급경제조치로 미달러화의 금태환을 정지시킴으로써 사실상 붕괴

(스미소니언체제)

- 1971.11월 미국 워싱턴의 스미소니언 박물관에서 선진 10개국이 브레튼우즈체제의 모순을 보완하기 위한 스미소니언협정을 채택함으로써 발족
 - － 고정환율제도를 유지하되 미달러화의 평가를 순금 1온스당 35달러에서 38달러로 평가절하하고 각국통화의 환율변동폭을 기준율의 상하 2.25%로 확대
- 스미소니언체제(Smithsonian system)는 브레튼우즈체제의 문제점을 근본적으로 해결하지 못한 일시적인 미봉체제로 동 체제하에서도 국제수지 불균형이 계속

(킹스턴체제)

- 1976.1월 자메이카 킹스턴에서 열린 IMF 잠정위원회에서 환율제도, IMF 신용제도 등 국제통화제도 개혁관련 현안을 타결하여 출범
 - － 금의 공정가격을 폐지하여 국제통화로서 금의 기능을 철폐
 - － 가맹국의 국제수지 조정 및 구조조정을 지원하기 위해서 IMF는 종전의 신용제도 외에 구조조정금융(SAF) 및 빈곤축소·성장지원금융(PRGF) 등 새로운 양허성 용자제도를 도입·확충
- 킹스턴체제(Kingston system) 하에서는 각국이 경제여건에 따라 환율제도를 자유로이 선택할 수 있게 함으로써 변동환율제도를 공식화

2. 환율제도의 종류

- 환율제도는 환율변동의 신축성 정도와 형태에 따라 크게 고정환율제도, 변동환율제도 및 제한적 변동환율제도의 세 가지 유형으로 대별
 - 고정환율제도(fixed 또는 pegged exchange rate system)는 특정 외국 통화에 자국통화를 일정 수준으로 고정시키는 제도
 - 변동환율제도(flexible exchange rate system)는 시장의 수급에 의한 자유로운 환율변동을 허용하는 제도
 - 제한적 변동환율제도는 고정과 변동의 중간단계 환율제도로 특정 통화에 대한 환율변동폭이 일정 범위내(1~2.25% 등)로 제한
- 1976년 자메이카 킹스턴에서 개최된 IMF 회의에서 새로운 국제통화제도로 변동환율제도가 공인된 이후 각국은 경제여건*을 고려하여 적절한 환율제도를 자유로이 선택하여 운용

* 경제규모, 교역량, 대외의존도, 외채규모, 외환·금융·자본시장의 성숙도 등

3. 제도별 특징

(고정환율제도)

- 고정환율제도는 환율변동의 비용과 경제의 불확실성을 축소시킴으로써 안정적인 경제성장에 기여
 - 신흥시장국은 금융시장의 미발달, 기업 및 금융기관의 환위험 관리능력 부족, 정부의 신뢰도 결여 등으로 환율변동의 비용이 크므로 고정환율제도가 바람직하다는 평가가 많음
- 한편 금융자유화와 세계화의 진전으로 자본이동성이 크게 증대된 국제금융환경 하에서 고정환율제도는 부적합하다는 주장도 제기

- 고정환율제도는 대외불균형이 지속되어 기초경제여건이 악화될 경우 자기실현적 기대논리에 의해 국제투기자금의 환투기 공격*에 노출될 가능성이 높음

* 1993년 유럽통화제도(EMS) 붕괴, 1997년 홍콩외환시장 불안, 1997년 아시아 외환위기 등

(변동환율제도)

□ 통화론자들을 중심으로 변동환율제도의 장점을 다음과 같이 지적

- 국제수지 균형 유도: 국제수지 적자 → 외환 초과수요 → 자국 통화가치 절하 → 경쟁력 향상 → 수출 촉진, 수입 감소 → 국제수지 균형 회복
- 환투기 예방: 자유로운 환율변동은 장래 환율 움직임에 대한 불확실성으로 환투기를 원천 봉쇄
- 경제정책 효과 제고: 가격변수인 환율의 일정수준 유지 제약이 없기 때문에 독립적인 경제정책 수행이 가능하고 정책노력을 국내경제 균형에 집중함으로써 정책효과를 극대화 가능
- 외환보유액의 적정 관리: 특정 환율수준 방어를 위한 중앙은행의 외환시장개입이 불필요하므로 외환보유액의 무리한 축적을 방지

□ 변동환율제도의 장점은 이론적 논거에도 불구하고 충분히 검증되지 않고 있음

- 실제 각국의 환율은 균형환율수준에서 괴리되어 국제수지의 불균형이 초래되고 있고, 외환보유액 규모도 변동환율제도 도입후 축소되지 않음

- 또한 투기적 요인에 의한 통화강세가 지속되는 현상이 발생하는 한편, 통화의 불안정성이 오히려 성장을 저해하고 독립적인 경제 정책의 수행을 어렵게 한다는 주장도 제기
- 일부 국가를 제외하면 완전한 자유변동환율제도를 채택하고 있는 국가는 거의 없음
 - 국제금융계에서는 각국이 자국의 사정을 반영하여 환율제도를 선택하되 채택된 환율제도와 부합하는 거시경제정책을 일관성있게 추진하는 것이 중요하다고 강조

4. IMF의 환율제도 분류체계

- IMF는 환율의 신축성 정도와 회원국의 실제 환율 운용형태에 따라 환율제도를 크게 8개 그룹으로 분류
 - 고정환율제도는 통화동맹, 통화위원회제 및 전통적페그제로, 중간단계 환율제도는 밴드내페그제, 크롤링페그제 및 크롤링밴드제로, 변동환율제도는 관리변동 및 자유변동 환율제로 구분
 - ① **통화동맹** 등 고유의 법정통화가 없는 경우(exchange arrangement with no separate legal tender)
 - 유럽연합 12개국은 유럽통화동맹(EMU)을 결성하여 역내 단일통화를 사용
 - 파나마, 에콰도르 등 극심한 인플레이션을 겪었던 일부 남미국가들은 미달러화 등을 자국통화로 사용하는 달러화통용제도(dollarization)를 시행
 - ② **통화위원회제도**(currency board arrangement)
 - 자국통화의 환율을 기축통화에 고정시킨 후 외화준비자산 범위 내에서만 화폐발행을 허용하도록 법제화

- 자국화폐 소지자의 외화요구시 고정환율로 무제한 태환을 허용하므로 통화정책의 자율성이 상실

③ 전통적페그제도(conventional fixed peg arrangement)

- 가장 보편적인 고정환율제도로 자국통화를 기축통화(미달러화나 유로화 등)인 단일통화나, SDR 등 복수의 통화바스켓에 연동시켜 고정된 기준환율을 유지

④ 수평밴드페그제도(pegged exchange rate within horizontal band)

- 전통적 페그제와 유사하나 보다 신축적인 환율변동이 가능하도록 실제환율의 기준환율로부터의 괴리폭을 상하 $\pm 1\%$ 이상으로 넓게 정하여 운영하는 제도

⑤ 크롤링페그제도(crawling peg)

- 자국통화를 외국의 단일통화 또는 복수통화바스켓에 연동시켜 단기적으로는 고정된 기준환율을 유지하되 장기적으로 사전에 정해진 환율수준에 수렴하도록 기준환율을 주기적으로 미조정

⑥ 크롤링밴드제도(exchange rate within crawling band)

- 자국통화 환율이 단기적으로는 기준환율로부터 일정한 변동범위(band) 내에서 움직이도록 허용하되 주기적으로 기준환율을 미리 공표된 수준으로 미조정함으로써 장기적으로는 보다 신축적인 환율변동을 허용

⑦ 관리변동환율제도(managed floating)

- 원칙적으로 환율의 신축적인 변동을 허용하되 정책당국이 외환시장에 적극 개입(intervention)함으로써 환율이 적절한 수준에서 움직이도록 관리

⑧ 자유변동환율제도(free 또는 independently floating)

- 환율이 외환시장에서의 수요공급 원리에 따라 자유롭게 결정되도록 하는 가장 신축적인 환율제도로 정책당국은 환율의 단기적인 급변동을 완화하기 위해 제한적, 비주기적으로 시장개입(smoothing operation)

각국의 환율제도 및 통화정책 운용체계

환율제도		통화정책 운용체계			
		환율목표제	통화량목표제	물가안정목표제	기 타
고정 환율 제도	Exchange arrangements with no separate legal tender(41)	dollarization 채택국(파나마, 에콰도르 등), 아프리카 CFA지역 국가			유로지역
	Currency board arrangements(7)	보스니아, 홍콩, 불가리아, 브루나이, 지부티 등			
	Other conventional fixed peg arrangements(41)	중국, 말레이시아, 모로코 등	중국		
중간 단계 환율 제도	Pegged exchange rates within horizontal bands(4)	덴마크, 이집트, 헝가리, 통가		헝가리	
	Crawling pegs(5)	코스타리카, 볼리비아, 튀니지아 등	튀니지아		
	Exchange rates within crawling bands(5)	이스라엘, 루마니아, 슬로베니아 등		이스라엘	
자유 변동 환율 제도	Managed floating with no pre-announced path for the exchange rate(50)		자메이카, 인도네시아, 이란 등	체코, 태국	러시아, 인도, 싱가포르 등
	Independently floating(34)		스리랑카, 우루과이, 베네수엘라 등	한국, 호주, 캐나다, 멕시코, 뉴질랜드, 필리핀, 스웨덴, 영국 등	일본, 스위스, 미국 등

주: ()내는 해당 국가수

자료: “Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions,” IMF (2004. 8월)

Ⅲ. 우리나라의 환율제도 변천 추이

1. 고정환율제도 (1945. 10~1964. 5)

- 1945년 해방 이후 우리나라의 외환시장이 형성되던 초기단계의 환율제도는 공정환율(official exchange rate)을 중심으로 한 고정환율제도로 복수환율제와 단일환율제가 번갈아 시행
 - 1945. 10월 미 군정당국은 원조 및 對민간채무 변제에 적용할 공정환율을 1달러당 15圓(현재 원화기준 0.015원)으로 결정하여 공시한 이후 1947. 7월에는 50圓으로 인상
 - 정부 수립후 1948. 12월에는 對充資金 환율*을 450圓으로 책정
 - * 韓·美 원조협정에 의거 대충자금 예치를 위해 달러화표시 원조액을 圓貨로 환산할 때 적용하는 환율
 - 1949. 6월에는 정부 보유외환에 대해서는 공정환율을, 기타 외환에 대해서는 일반 환율을 적용하는 복수환율제를 채택하다가 1950. 4월에는 은행률로 단일화하고 경매에 의해 환율을 결정
 - 1953. 2월에는 100:1 비율로 통화개혁을 실시하여 “圓”을 “圜”으로 변경하였으며 1962. 6월에는 다시 10:1로 통화개혁을 실시하여 “환”을 “원”으로 변경하고 단일고정환율제도를 유지

2. 단일변동환율제도 (1964. 5~1980. 2)

- 1964. 5월 당시 130원이던 공정환율을 255원 하한의 단일변동환율제로 변경하고 외환증서제도*를 도입
 - * 외국환을 정부나 중앙은행에 집중시키면서 환율은 외환증서의 수급에 따라 자유롭게 변동할 수 있도록 하는 제도
- 1965. 3월에는 IMF로부터 외환시장 조작을 위한 안정기금 확보를 계기로 외환증서 매매시장을 형성하고 단일변동환율제도를 본격적으로 실시

- 한국은행이 외환증서 시장률의 상하 2% 범위내에서 매일 환율을 결정*토록 하였으며 외환증서의 수급불균형이 발생할 경우에는 시장조작을 실시

* 단일변동환율제도 하에서의 환율은 기준환율과 시장률, 한국은행 집중기준율, 대고객 매매율 등으로 구분. 기준환율은 모든 환율의 하한선이 되는 환율이며 시장률은 외환시장에서 외환증서의 수급에 따라 형성되는 매매율로 한국은행 집중률을 정하는 기준

- 1969. 11월 원화환율을 4.4% 평가절하한 데 이어, 1971. 6월에는 대고객 전신환매도율을 종전의 329원에서 372원으로 평가절하
- 제1·2차 석유파동 후 국제수지 적자조정을 위해 환율 인상(한은 집중기준율: 398원 → 484원<1974. 12월> → 580원<1980. 1월>)

3. 복수통화바스켓제도 (1980. 2~1990. 2)

□ 1980. 2월에 도입된 복수통화바스켓제도는 미달러화를 포함한 주요 교역상대국 통화의 가치 변동에 원화 환율을 연동시키는 제도

- 원화 환율의 국제수지 조정기능을 제고하고자 하였으나 환율변동에 따른 경제의 불안정을 최소화하기 위해 미조정(fine-tuning) 원칙을 견지함에 따라 환율의 실세화는 미흡
- 원/달러 환율은 SDR*바스켓과 우리나라의 주요 교역상대국 통화의 미달러화에 대한 환율변동을 가중평균한 독자바스켓, 그리고 실세반영장치인 정책조정 변수의 세 가지 요소에 의해 결정

* Special Drawing Rights의 약자로 국제거래에 있어 부족한 대외결제수단을 보충하기 위해 IMF에 의해 인위적으로 만들어진 제3의 국제통화

$$\text{원/달러 환율} = \beta \cdot \text{SDR바스켓} + (1-\beta) \cdot \text{독자바스켓} + \alpha$$

(β : 바스켓의 가중치, α : 정책조정변수)

- 한국은행 총재는 두 가지의 환율 바스켓과 실세반영장치로서 내외금리차, 물가상승률, 국제수지 및 외환수급 전망 등을 종합적으로 고려하여 당일의 집중기준율을 결정·고시

- 복수통화바스켓제도에 의한 원화 환율이 시장 실세를 잘 반영하지 못함으로써 1980년대 후반 우리나라가 미국으로부터 환율조작국으로 지정되는 등 통상마찰을 발생시키는 한 요인으로 작용

4. 시장평균환율제도 (1990. 3~1997. 12)

- 환율의 시장기능 제고 필요성이 커짐에 따라 1990. 3월부터 시장평균환율제도를 도입
 - 원/달러 환율은 외환중개회사를 통한 외국환은행간에 거래된 복수의 환율을 거래량으로 가중평균하여 익영업일의 기준환율로 정하고 이를 중심으로 상하 일정 범위내에서만 변동
 - 국내금리 수준이 국제금리보다 높고 국제수지가 불안정하며 국내금융시장도 충분히 발달되지 못해 환율의 변동폭을 제한
- 시장평균환율제도 도입 당시 일일 환율변동제한폭은 기준환율을 중심으로 상하 0.4%로 설정되었으며 그 후 지속적으로 확대
 - 1997. 11월 외환위기에 직면하면서 변동제한폭은 상하 10%로 대폭 확대되었다가 12월 이를 철폐하여 자유변동환율제도로 이행

일일 환율변동제한폭 추이

							(%)
1990. 3	1991. 9	1992. 7	1993. 10	1994. 11	1995. 12	1997. 11	1997. 12
±0.4	±0.6	±0.8	±1.0	±1.5	±2.25	±10.0	폐지

5. 자유변동환율제도 (1997. 12~현재)

- 1997. 12월 자유변동환율제도로 이행한 이후 원/달러 환율은 은행간 외환시장에서 외환수급에 따라 자유로이 결정
 - 다만 환율이 일시적인 충격으로 단기간에 급등락할 경우 외환당국이 시장참가자의 일원으로 개입하여 환율의 변동속도를 조절 (smoothing operation)하는 역할을 수행

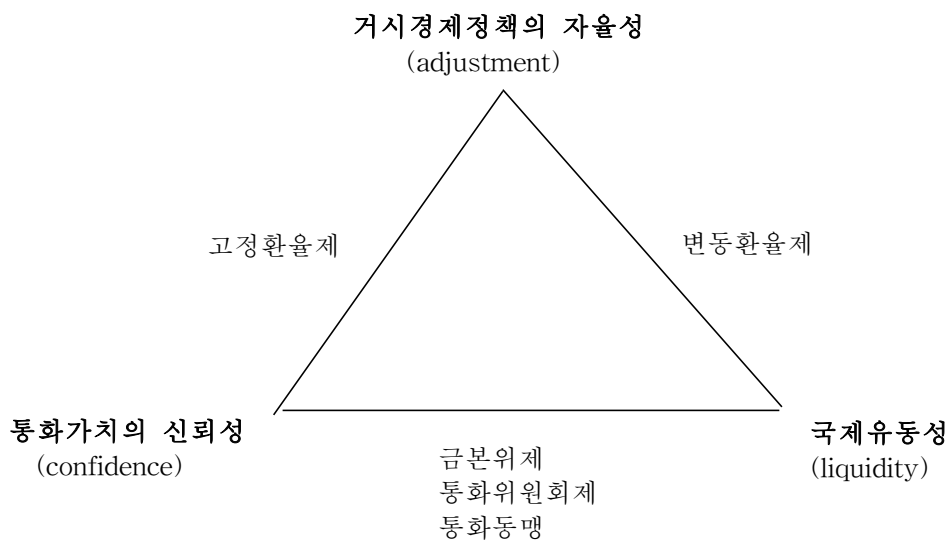
IV. 최근 환율제도관련 주요 이슈

1. 환율제도의 선택

□ 환율제도의 선택은 ① 거시경제정책의 자율적인 운용(adjustment) ② 자본이동 촉진을 통한 국제유동성의 확보(liquidity) ③ 환율안정을 통한 통화가치의 신뢰성 확보(confidence) 등 세 가지를 목표로 추구

○ 그러나 이를 동시에 만족시키는 환율제도는 없으므로 환율제도 선택에 있어 삼각의 딜레마(trilemma 또는 impossible trinity)가 존재 (Krugman, 1998)

환율제도 선택의 trilemma



자료: “The External Triangle”, Krugman(1998)

□ 고정환율제는 환율변동에 따른 충격을 완화하고 거시경제정책의 자율성을 어느 정도 확보할 수 있는 장점이 있으나, 이를 위해서는 자본이동의 제약이 불가피하여 국제유동성이 제한

○ 이 경우 대외불균형이 지속되거나 기초경제여건이 악화되면 환 투기공격에 쉽게 노출되는 단점

- 통화위원회제도는 유동성을 확보하고 환위험을 방지할 수 있으나 외환의 공급에 비례하여 국내통화가 자동 공급되므로 통화정책의 자율성이 크게 제한
- 변동환율제는 자본이동이 자유롭게 이루어지므로 국제유동성 확보가 용이하고 외부충격이 환율변동에 의해 흡수됨으로써 거시경제정책의 자율적인 수행이 용이한 장점
 - 다만 외환시장 규모가 작고 외부충격의 흡수능력이 미약한 개도국의 경우 환율변동성이 높아짐으로써 경제의 교란요인으로 작용할 가능성
- 아시아 외환위기 이후 각국의 환율제도는 환율변동의 신축성을 제고하는 방향으로 이행되었으나 일부 국가에서는 오히려 고정환율제도를 강화하는 경향도 대두 (two corner solution)

IMF 회원국의 환율제도

		(국가수, %)	
환율제도	IMF분류	1991년	2003년
고정환율제도	통화동맹, 통화위원회제도	25 (15.7)	47 (25.1)
중간단계제도	Crawling Band, Crawling Peg, Peg 및 Band제도	98 (61.6)	58 (31.0)
변동환율제도	관리변동환율제도, 자유변동환율제도	36 (22.6)	82 (43.9)
합 계		159 (100.0)	187 (100.0)

주: ()내는 점유율 자료: IMF

2. 동아시아 통화동맹 논의와 최적통화지역

- 동아시아 국가들은 금융부문 취약성 등으로 인하여 1990년대말 외환위기를 경험한 이후 이의 재발방지를 위해 역내 통화동맹 가능성에 대하여 관심을 표명
- 동아시아지역에서 통화동맹 결성이 가능할 지에 관한 논의는 최적통화지역(OCA; optimal currency area) 이론을 중심으로 진행

- 1960년대 Mundell에 의해 개발된 OCA이론은 이후 1980년대 후반 EMU의 진전과 함께 이에 대한 이론적인 정당성을 부여하는 한편 비용·편익 분석을 통해 통화동맹의 편익을 중시
- 1990년대에는 일단 통화동맹이 형성되면 해당지역의 교역의존도 등 OCA기준은 사후적으로 만족될 것이라는 OCA기준의 내생성 개념이 도입
- OCA기준에 비추어 동아시아지역의 통화동맹 가능성을 검증한 결과를 종합해 보면 대체로 긍정론이 우세한 편
 - 생산요소의 이동성, 교역의존도, 거시경제적 충격의 대칭성 등 경제이론에 비추어 볼 때 동아시아는 유럽 못지않게 단일통화 도입이 적합한 지역으로 간주
 - 그러나 동아시아 통화동맹 결성을 위해서는 경제적 여건 외에 국가간 정치적 합의, 제도구축 노력, 정책조정 가능성 등 경제 외적 요인들이 성숙되어야 하므로 당장의 실현가능성은 낮음
- 동아시아에서 통화동맹을 포함한 환율정책 협력방안이 추진력을 얻기 위해서는 강력한 정치적 지도력의 확보가 긴요

3. 중국의 위안화 환율 변경 전망

- 최근 국제금융시장에서는 미국을 중심으로 중국 위안화 환율의 유연성(flexibility) 확대압력이 고조
 - 미국의 무역적자는 2005. 1~3월 1,666억달러를 기록하였으며 연 말경에는 GDP의 7%에 이를 것으로 전망
 - 이중 對중국 적자는 전년동기대비 1.4배 늘어난 420억달러로 국별로는 가장 큰 비중(25%)을 차지

- 이에 따라 미 상원은 4.7일 중국이 6개월안에 위안화 환율정책을 변경하지 않을 경우 중국의 대미 수출품에 28%의 관세를 부과하는 법안을 심의하기로 결정
 - 또한 Snow 미 재무장관은 4.19일 “Bush 행정부 국제경제정책의 최우선과제는 위안화를 보다 유연하게 하는 것”이라고 발언
- 중국 정부내에서는 위안화의 유연성 확대가 필요하다는 긍정적인 시각(재무부와 중국인민은행 중심)과 부정적인 시각(상무부, 국가발전개혁위원회 등)이 혼재
- 위안화 환율의 유연화 방법으로는 환율변동폭 확대, 통화바스켓 제도 도입 등이 거론
 - 찬성론의 논거는 재정부담 완화, 부동산 시장 거품 억제, 무역마찰 해소, 위안화 절상 여건의 성숙 등임
 - 반대론의 논거는 실업률의 급증, 금융시장에 대한 충격, 외환보유액의 평가손실 발생, 외부압력 굴복에 따른 대국으로서의 이미지 손상 등임
- 위안화 환율제도 변경과 관련하여 중국정부는 그 필요성은 인정하지만 시행시기는 국내 금융시장여건이 성숙된 후 신중하게 결정되어야 한다는 일관된 입장을 견지
- 각종 언론 및 연구소들에 대해서는 위안화절상 필요성 언급을 용인함으로써 경제주체들로 하여금 위안화의 절상에 대비토록 하고 있으나 공식적으로는 위안화의 조기절상 가능성을 부인
- 최근 국제금융시장에서는 위안화의 평가절상 기대가 점점
- 환율제도 변경을 위한 중국의 금융시장개혁이 완료되었다는 Snow 미 재무장관의 발언 등으로 위안화 NDF(12개월물) 환율은 4.20일 7.8715위안까지 하락

- 일부에서는 5월 중국내 외환거래대상 통화의 확대를 기해 전격적인 위안화 유연성 확대조치의 시행을 예상하기도 하였음

* 중국외환거래소는 5.1일부터 국내외환시장에서 거래할 수 있는 외국통화를 8개로 확대하고 외환간 거래도 허용한다고 발표

- 또한 금년 1/4분기 중국의 GDP성장률이 예상보다 높은 9.5%를 기록함에 따라 중국경제의 과열우려와 함께 위안화의 절상이 임박했다는 주장도 제기

위안화 선물환율(12개월물) 추이



<참 고>

중국의 환율제도

□ 중국의 환율제도는 크게 세 단계의 변화를 거쳐 지금과 같이 달러화에 페그(달러당 8.27~8.28위안)된 사실상의 고정환율제도로 정착

- 1981~93년중에는 중국인민은행이 결정하는 공식환율인 공정환율과 외환조절센터에서 기업간 외환거래로 형성된 조절환율을 병용
- 1994.1.1일부터는 시장의 수급이 반영되도록 관리변동환율제도(일일 환율변동폭: 전일 종가의 $\pm 0.3\%$)를 도입*

* 관리변동환율제도 도입에 따라 위안화 환율은 1993년말 달러당 5.8145위안에서 8.7318위안(1994.1.25일)으로 급등하기도 하였으나 이후 점차 하락하여 1997.9월에는 8.28위안대에서 안정

- 1997.10월 아시아 외환위기 이후 관리변동환율제도는 위안화의 환율변동이 극히 미미해지면서 사실상 고정환율제도로 변질