

## 국제통화제도의 개혁과 G20

조 윤 제

(서강대학교 국제대학원 교수)

### International Monetary System Reform and the G20

Yoon Je Cho

(Professor, Graduate School of International Studies, Sogang University)

\* 본 논문은 2010 KDI Journal of Economic Policy Conference 'Global Financial and Monetary Order for Sustainable Development'에서 발표한 논문을 수정, 보완한 것이다. 필자는 본 논문에 대해 유익한 코멘트를 주신 신관호 교수와 두 분의 검토자, 그리고 자료수집에 도움을 준 송지원 조교에게 감사를 드린다. 본 논문에 남아 있는 오류는 모두 필자의 책임임을 밝혀둔다.

\*\* 조윤제: (e-mail) yjcho@sogang.ac.kr, (address) Sogang University, Sinsoo-dong Mapo-ku, Seoul 121-742, Korea

• Key Word: 국제통화제도(International Monetary System), 환율제도(Exchange Rate System), 무역수지 불균형(Global Imbalance), 국제정책공조(Global Economic Governance), 주요 20국 정상회의(G20, International Policy Coordination)

• JEL Code: F40, F41, F42

• Received: 2010. 10. 1      • Referee Process Started: 2010. 10. 6

• Referee Reports Completed: 2010. 11. 25

## ABSTRACT

The recent global financial crisis has been the outcome of, among other things, the mismatch between institutions and the reality of the market in the current global financial system. The International financial institutions (IFIs) that were designed more than 60 years ago can no longer effectively meet the challenges posed by the current global economy. While the global financial market has become integrated like a single market, there is no international lender of last resort or global regulatory body. There also has been a rapid shift in the weight of economic power. The share of the Group of 7 (G7) countries in global gross domestic product (GDP) fell and the share of emerging market economies increased rapidly.

Therefore, the tasks facing us today are: (i) to reform the IFIs – mandate, resources, management, and governance structure; (ii) to reform the system such as the international monetary system (IMS), and regulatory framework of the global financial system; and (iii) to reform global economic governance. The main focus of this paper will be the IMS reform and the role of the Group of Twenty (G20) summit meetings.

The current IMS problems can be summarized as follows. First, the demand for foreign reserve accumulation has been increasing despite the movement from fixed exchange rate regimes to floating rate regimes some 40 years ago. Second, this increasing demand for foreign reserves has been concentrated in US dollar assets, especially public securities. Third, as the IMS relies too heavily on the supply of currency issued by a center country (the US), it gives an exorbitant privilege to this country, which can issue Treasury bills at the lowest possible interest rate in the international capital market. Fourth, as a related problem, the global financial system depends too heavily on the center country's ability to maintain the stability of the value of its currency and strength of its own financial system. Fifth, international capital flows have been distorted in the current IMS, from EMEs and developing countries where the productivity of capital investment is higher, to advanced economies, especially the US, where the return to capital investment is lower.

Given these problems, there have been various proposals to reform the current IMS. They can be grouped into two: demand-side and supply-side reform. The key in the former is how to reduce the widespread strong demand for foreign reserve holdings among EMEs. There have been several proposals to reduce the self-insurance motivation. They include third-party insurance and the expansion of the opportunity to borrow from a global and regional reserve pool, or access to global lender of last resort (or something similar). However, the first option would be too costly. That leads us to the second option – building a stronger global financial safety net. Discussions on supply-side reform of the IMS focus on how to

## ABSTRACT

diversify the supply of international reserve currency. The proposals include moving to a multiple currency system; increased allocation and wider use of special drawing rights (SDR); and creating a new global reserve currency. A key question is whether diversification should be encouraged among suitable existing currencies, or if it should be sought more with global reserve assets, acting as a complement or even substitute to existing ones. Each proposal has its pros and cons; they also face trade-offs between desirability and political feasibility.

The transition would require close collaboration among the major players. This should include efforts at the least to strengthen policy coordination and collaboration among the major economies, and to reform the IMF to make it a more effective institution for bilateral and multilateral surveillance and as an international lender of last resort. The success on both fronts depends heavily on global economic governance reform and the role of the G20. The challenge is how to make the G20 effective. Without institutional innovations within the G20, there is a high risk that its summits will follow the path of previous summit meetings, such as G7/G8.

세계금융위기의 근본적인 원인은 시장과 제도의 괴리에서 나오는 '제도의 실패'라고 할 수 있다. 특히 현재의 국제통화제도는 무제도(non-system)나 다름없다고 할 수 있다. 현재 당면하고 있는 국제통화제도의 문제점들을 볼 때 개편 방향의 핵심은 ① 수요 측면에서는 과대한 외환보유고를 축적하려는 인센티브를 어떻게 줄일 수 있을 것인가 하는 것이며, ② 공급 측면에서는 현재 미국 달러화에 주로 의존하고 있는 제도를 탈피, 보다 다양한 국제통화 혹은 대체적 외화준비자산(SDR을 포함하여)으로 전환해 나가거나 혹은 보다 근본적인 개혁방안으로서 새로운 세계통화(global reserve currency)를 창출하는 것이다. 그리고 ③ 이러한 변화를 뒷받침하기 위해 필요한 기구적 개편, 특히 IMF의

개혁을 추진하는 것이다. 이러한 개편은 현실적 국제역학관계로 볼 때 오직 점진적으로 일어날 수 있는 것이다. 따라서 현재 세계경제의 안정적 성장을 위해 중요한 것은 이러한 개편을 점진적으로 추진함과 동시에 주요국 간의 거시경제정책 공조를 이뤄 나가는 것이다. 이러한 과정을 원활히 해나가기 위해서는 효율적인 세계경제 지배구조를 갖추는 것이 필수적이다. 세계금융위기 이후 출범한 G20 정상회의가 효율적인 협의체가 되기 위해서는 의사결정이 원활히 이루어질 수 있는 방안과 장치를 세워나갈 필요가 있다. 사무국(secretariat) 혹은 그와 유사한 기능을 행사할 수 있는 조직의 설립과 위원회 제도 같은 것을 활용할 필요가 있을 것으로 보인다.

## I. 서론

2008-09년간 세계는 약 80년 만에 가장 심각한 금융·경제 위기를 맞게 되었다. 미국 주택시장의 거품 붕괴와 비우량 주택담보대출의 부실로 초래된 세계적 금융·경제 위기로부터 각국 경제가 서서히 안정을 되찾아가고 있긴 하지만 아직도 위기가 해결되거나 위기로부터 완전히 벗어났다고 할 수 없다. 위기 직후 취해진 각국의 전대미문의 팽창적 재정 정책 및 통화정책 기조가 마냥 지속될 수 없는 상황에서 미국과 유럽 경제는 다시 회복세가 주춤해지고 침체에 빠질 조짐들을 보이고 있다. 1990년대 이후 미국과 유럽의 선진 각국에서 서서히 일기 시작한 자산가격 붐은 결국 이들 국가의 가계 저축률을 크게 떨어뜨리고 소비 붐을 가져와 경제의 호황을 지탱하였고, 이는 다시 자산가격 붐에 연료를 제공함으로써 약 20년 가까운 경제호황이 지속되었다. 산이 높으면 골이 깊듯이 이들 국가는 지금 정상적인 가계 저축률을 회복하고 지나치게 확대되었던 민간부문의 부채 수준을 조정해야 하는 과제를 안고 있다. 위기로 인한 경제의 지나친 위축 혹은 공황으로의 진입을 막기 위해 초팽창적 거시정책을 써 왔으나 그 또한 분명한 한계

를 가지고 있다. 과거에도 금융위기는 시차를 두고 재정위기로 연결된 경우가 많았다(Reinhart and Rogoff[2009]). 유럽의 재정건전성에 대한 시장의 불신이 다시 금융시장을 흔들고 실물시장을 위축시키고 있다. 경제에 공짜 점심은 없다고 하였듯이 위기가 요구하는 경제의 구조조정과 제도의 변화를 이루지 않고 진정으로 위기를 벗어날 수는 없는 것이다.

왜 세계는 지금 이 시점에서 한 세대 혹은 한 세기어나 맞게 될 정도의 심각한 경제·금융 위기를 맞게 되었는가? 이는 물론 여러 복합적 요인의 결과로 보아야 하겠으나 보다 근본적으로는 오늘날 세계경제가 가지고 있는 제도(institutions)와 시장현실(market reality) 간의 괴리 확대에서 기인했다고 보아야 할 것 같다. 다시 말해 이러한 간극이 점점 크게 벌어져 왔음에도 불구하고 세계가 그동안 이에 대해 적절히 대응하지 않았기 때문이다. 결국, 우리가 지금 맞고 있는 경제위기의 근본적인 원인을 한마디로 요약한다면 그것은 시장과 제도 간의 괴리에서 나오는 ‘제도의 실패(institutional failure)’라고 할 수 있다.

위기는 근본적으로 제도와 시장현실의 불일치에서 비롯되는 것이다. 혹은 기존의 제도가 시장에서 발전한 새로운 움직임을 적절히 조정·관리해 주는 데 실패했기 때문에 비롯되는 것이다. 이러한 불일치가 시장의 쓸림 형태와 거품으

로 축적되어 어느 날 붓물처럼 터져 나오게 되는 것이 위기이다. 따라서 위기는 바로 과도한 쏠림 현상에서 기인하는 자산가격의 거품과 환율을 비롯한 상대가격의 왜곡의 조정을 요구하고, 이를 적절히 제어해 주지 못한 부적절한 제도의 개혁을 요구하는 시장의 절실한 외침이기도 하다.

그렇다면 오늘날 세계경제는 어떤 제도적 문제점들을 안고 있는가? 여러 부문에서 찾을 수 있을 것이다. 그러나 보다 직접적이며 근본적으로는 현재의 국제통화제도(international monetary system) 및 국제금융제도(international financial system)의 한계성 혹은 부적절성에서 찾을 수 있을 것 같다. 그리고 더 크게 보아서 세계경제 지배구조(global economic governance)의 실패에서 찾을 수 있다. 오늘날과 같이 각국 경제의 상호의존성이 절대적으로 높아진 상황에서 주요국들의 거시경제정책 조정과 정책협력을 관할할 수 있는 실효성 있는 국제제도도, 기구도 존재하고 있지 않다. 오늘날 세계금융시장은 마치 하나의 단일 시장처럼 통합되었다. 지난 약 30~40년 동안, 특히 1990년대 이후 각국의 자본시장 개방, 금융상품 혁신이 가속화됨으로써 국제자본 이동과 세계금융시장의 모습은 그 이전과 판이하게 달라졌다. 제2차 세계대전 후 출범하여 전후 국제통화제도로 정착한 브레튼우즈(Bretton Woods System) 체

제하에서는, 경상수지 거래를 원활하게 지원하기 위한 공적 대차거래와 상업 또는 은행차관이 국가 간 자본이동의 주류를 이루었고 자본거래는 엄격히 통제되었다. 그러나 거의 모든 선진국과 신흥경제국에서 자본거래에 대한 규제가 철폐된 오늘날에는 경상수지 거래를 뒷받침하기 위한 자본이동보다 국제 자산 간 수익률 차이와 자본이득을 얻기 위한 자본의 이동이 수백배를 넘고 있다. 그리고 이러한 자본이동은 각국의 경제환경의 조그만 변화에도 민감하게 대응하여 분초를 다투며 국경을 넘나들고 있다. 이렇게 세계금융시장은 마치 하나의 시장처럼 통합되었다. 그러나 이러한 국가 간 자본이동을 규율하고 거래당사자들과 금융기관의 건전성을 일관되게 감독할 세계금융감독원 내지 시장의 한 부분에서 유동성 위기가 발생했을 때 최종대부자(lender of last resort)의 역할을 할 세계중앙은행은 존재하지 않는다.

브레튼우즈 체제하에서 국제통화질서를 유지하기 위해 설립된 국제통화기금(International Monetary Fund)은 오늘날 세계적 유동성 위기에 적절히 대응하기에는 턱없이 부족한 재원을 가지고 있으며, 또 이에 대해 적시에 적절히 대응할 수 있는 기능이 부족할 뿐 아니라 국제적 신뢰도 실추되어 있다. 이 기관의 의사결정 구조와 투표권은 또한 지난 약 20년간 일어난 세계경제의 역학구도의 변화를 제

대로 반영하지 못하고 있다. 특히 미국이나 유럽 주요국, 그리고 중국과 같은 주요 후진국들에 대해서는 별다른 영향력이나 제재수단을 가지고 있지 못한 반면, 경상수지 적자와 외환부족에 시달리는 작은 개도국들에게는 거의 절대적인 영향력을 행사하며 지나칠 정도의 경제 조정과 긴축을 강요해 왔다. 그 결과 IMF는 이들 국가로부터 심각한 불신을 받고 있으며, 이로부터 자금지원을 받는 것을 가능한 기피하게 하고 있다. 따라서 외환·금융 위기의 위험으로부터 스스로를 보호하기 위해(self-insurance) 이들 국가들이 각자 점점 더 많은 외환보유고를 쌓아 두고자 하는 유인(incentives)이 고착화되어 가고 있다. 국가 간 금융거래와 감독의 국제규준을 정하기 위해 활동해 온 국제결제은행(Bank for International Settlement)도 세계금융시장에서 충분한 구속력을 행사하지 못하고 있으며, IMF와 세계은행이 공동 실시해 온 FSAP(Financial Sector Assessment Program)이나 선진국 재무부와 중앙은행들의 협의체로 이루어져 온 FSB(Financial Stability Board)도 모두 제한적인 기능을 행사해 왔을 뿐이다.

전후 고정환율제도에 기반한 브레튼우즈 체제가 1971년 무너지고 주요 선진국들은 자유변동환율제도(free floating system)를 채택하기 시작했다. 그러나 여전히 많은 나라들은 자국의 환율 안정과 국제수지 방어를 위해 외환시장에 개입

하는 환율정책(managed floating system)을 추진해 왔다. 아시아 외환위기 이후 특히 신흥 경제국들은 외환위기 가능성으로부터 자국경제를 보호하고 수출경쟁력을 유지하기 위해 환율의 저평가를 유도하고 외환보유고를 확충하기 시작하였다. 중국은 고성장과 고용창출을 위해 수출에 의존하는 정책의 일환으로 환율을 달러화에 거의 고정시킴으로써 자국환율의 저평가를 지속하고 이를 유지하기 위해 막대한 외환보유고를 쌓아오고 있다. 따라서 현재의 국제통화제도는 어떤 국제적 규칙과 규범(rule and order)에 의해 작동하는 것이 아니고 자유변동환율제도, 관리변동환율제도, 준고정환율제도 등이 뒤섞여 있는 ‘혼합제도(hybrid system)’ 혹은 ‘무제도(non-system)’하에 있다고 볼 수 있다.

세계경제의 불안정성과 위기의 이면에는 단순히 국제자본시장 환경의 변화나 취약한 환율제도뿐 아니라 중국과 같은 거대 신흥공업국의 빠른 부상에 의한 국제정치의 역학 구도, 세계경제의 구조 변화가 있었다. 지난 약 20년은 세계 정치·경제의 큰 변혁기였다. 지난 20년 동안, 보다 짧게는 지난 약 10년 동안, 중국과 인도 경제의 부상은 세계무역에 대한 비중으로 보나 세계 총생산에 대한 비중으로 보나, 19세기 후반과 20세기 초반 미국이 영국을 대체할 때의 부상 속도보다 훨씬 빠르다. 1870~1913년 사이의 미

국경제의 연평균 성장률은 약 3%대로 추산된다. 반면, 지난 20년간(1988~2008년) 중국경제의 평균 성장률은 약 10% 가까이 추산되고 있다. 1870~1913년 사이 미국은 상당히 폐쇄된 경제로서 수입의 국내총생산에 대한 비율이 대략 4~7% 사이로 안정되어 있었으나 오늘날 중국은 훨씬 개방된 경제로서 무역이 국내총생산액에서 차지하는 비중은 60%를 넘고 있다. 이러한 나라의 급속한 부상이 세계 경제에 야기하는 문제는 결코 만만할 리 없다. 세계사는 항상 새로운 세력이 부상할 때 소용돌이와 격동에 휘말리게 되었음을 보여주고 있으며, 그것은 오늘날의 역사에 있어서도 예외는 아닐 것이다.

구소련과 동유럽 사회주의체제가 붕괴하면서 지난 20년 동안 4억명 이상에 달하는 인구를 가진 이들 국가가 시장경제체제로 편입되게 되었다. 또한 인도가 과거 사회주의적 계획경제체제로부터 서서히 탈피하여 수입장벽을 낮추며 경제개혁을 시작하고, 중국의 개방과 시장자유화에 가속도가 붙기 시작한 1990년대 이후 약 25억명의 인구가 시장경제체제로 본격적으로 편입되었다. 결국 세계 인구의 약 절반 가량이 지난 20년 동안 시장경제체제에 편입되게 된 것이다. 훗날 세계사를 정리하는 사람들에게 이는 놀랄 만한 세계의 변화를 초래한 것으로 기록될 것이라 생각한다. 세계경제가 이러한 대변혁을 겪게 되면서, 과거에 작동했던 제도가

더 이상 제대로 작동하지 못하게 되고 새로운 제도와 세계지배구조의 출현이 요구되는 것은 너무나 당연한 일이다.

최근 세계가 겪고 있는 금융·경제 위기도 바로 이러한 변화에 상응하는 세계 경제제도의 변화를 촉구하는 강력한 신호라고 할 수 있다. 1997년 한국의 외환·금융 위기는 당시 한국경제가 가지고 있었던 제도와 빠르게 변화된 시장환경의 차이에서 나오는 괴리에 기인했고, 이러한 위기는 기업과 금융 부문의 주요 제도 개혁과 자산·부채 구조의 대폭적인 조정으로 극복될 수 있었듯이, 현재 세계가 겪고 있는 금융·경제 위기도 결국은 국제통화제도, 국제금융시스템의 개혁과 이러한 제도가 촉진하는 시장의 구조조정으로 대응해야 장기적인 세계경제의 안정과 번영을 기대할 수 있으리라 생각한다.

현재의 국제통화제도는 지난 약 20년간 진행되어 온 세계경제 상황 변화에 잘 맞는 제도라고 할 수는 없다. 많은 한계와 취약점을 가지고 있어 이것이 세계경제의 불균형을 지속시키고 금융시장의 취약성, 불확실성을 심화시키는 요인이 되고 있다. 그러나 이를 어떻게 개편해야 할 것인지에 대해서는 국가 간, 학자 간에 많은 이견이 존재하고 있다. 결국 과거에도 그러했듯이 국제통화제도의 개편은 단순히 경제적 합리성, 효율성 측면에서가 아닌 국제정치의 역학구조, 타협, 시장의 선호 등에 의해 점진적인 변화를 이루어가게

될 것으로 보인다. 이는 또한 향후 주요 국가 간 거시경제정책의 협의, 공조가 얼마나 원활하게 이루어지고 세계경제의 제도 개편을 적절히 이루어낼 수 있는 세계경제 지배구조(global economic governance system)가 어떻게 정착되어 가느냐에 크게 달려 있다고 볼 수 있다. 그러나 동시에 보다 안정적인 국제통화제도의 마련을 위해 지금 국제사회는 상호 협력을 통해 공동의 노력을 경주할 필요가 있다고 생각한다.

본 논문은 이러한 배경에서 국제통화제도의 개편과 세계경제 지배구조에 대해서 논하고자 한다. 제II장에서는 국제통화제도의 정의 및 간단한 역사, 그리고 현재의 문제점에 대해서 논하고자 한다. 제III장에서는 국제통화제도의 개편 방향에 대해 최근에 논의되고 제기된 의견들을 정리해 보고 이러한 개편 방향이 어떻게 현실화될 수 있을 것인가에 대해 전망해 보고자 한다. 제IV장에서는 국제통화제도의 개편이 단순히 경제적 합리성, 효율성 및 안정성을 추구하는 측면을 넘어 국제정치의 현실, 세계경제의 지배구조와 직결되어 있는 만큼 최근 세계경제 문제에 대한 최고협의체(premier forum)로 새로이 부상한 G20 정상회의의 향후 역할과 그리고 전망에 대해서 논해 보고자 한다. 마지막 장에서는 이상의 논의를 토대로 간단한 결론을 도출하고자 한다.

## II. 국제통화제도 - 무엇이 문제인가?

국제통화제도는 사람에 따라, 경우에 따라 조금씩 달리 정의되고 있으나 대개 국제경제와 국제금융시장에 영향을 주는 공적인 정책과 행위를 지배하고 규율하는 일련의 기준(rules), 관습(conventions), 그리고 이를 뒷받침하는 기관과 제도(institutions)로 구성되어 있으며, 이에는 환율제도, 외환시장 개입 정책 및 방식, 외환보유고의 규모와 구성, 공적인 금융지원의 장치 등을 포괄하고 있다(IMF [2010b]; Subacchi and Driffill[2010]; Truman[2010]; Carney[2009]; Mateos *et al.* [2009]). 일반적으로 국제통화제도(international monetary system)는 국제금융제도(international financial system)와 구별되는데, 후자는 오늘날 공적부문이 아닌 민간부문에 의해 주도되고 있으며, 이는 국제통화제도를 포괄하고 있다고 볼 수 있다.

국제통화제도는 지난 약 두 세기 동안 세계경제에서의 역할구도 변화에 따라 변천해 왔다. 19세기 고전적 금본위제도(classical gold standard)로서의 국제통화제도는 대영제국의 절대적인 경제적 우위로 정착되었으며 그것의 붕괴과정은 양



차대전을 거치면서 글로벌 파워로서의 영국의 쇠퇴과정에서 일어나게 되었다. 마찬가지로 세계 제2차 대전 이후 출범한 브레튼우즈 체제는 미국경제가 절대강자로 부상함에 따라 탄생, 지탱되었고 또한 미 달러화에 대한 국제적 신뢰에 바탕을 두고 있었다. 그러나 국제통화질서의 변화는 국력의 상대적 부침에 따라 바로 일어나는 것이 아니고 일정한 시차를 두고 진행되어 왔다. 영국의 파운드가 주된 국제통화로서의 위치를 잃기 시작한 것은 1차 대전 이후였으며, 이러한 전환 과정은 1925년 영국이 금본위제도의 회복(Resumption Act of 1925)과 더불어 전전의 평가가치로 환원하는 과정에서의 영국 경제침체 가속화와 미국이 국제통화질서에서 보다 주도적인 역할을 책임 지기를 주저하는 과정을 거치게 되었다(Eichengreen and Sussman[2000]). 2차 대전 이후에도 영국의 파운드화는 과거식 민지 국가뿐만 아니라 각국들에 의해 주요 보유외환으로 통용되어 미 달러화로 보유외환(international reserve currency)의 주도권이 확실히 넘어간 1970년대까지 주요 국제통화의 역할을 수행해 왔다(Schenk[2009]). 이는 물론 파운드화의 지위 격하로 영국경제에 급격한 충격을 주는 것을 피하기 위한 영국 정부의 조심스러운 통화·금융 정책과 또한 미국과 당시 주요국들의 협력이 있었기에 가능했던 일이다(Schenk[2010]).

국제통화제도의 변천은 또한 국제경제의 운용에 대한 경험과 지식의 발전에 따라 영향을 받아왔다. 20세기에 들어서서 케인즈를 대표로 한 금본위제도의 한계에 대한 분석과 19세기 자유방임주의 경제정책에 대한 비판과 정부의 경제운영 능력에 대한 신뢰가 결국 전후 고정환율제도를 낳게 한 반면, 1960년대 이후 시카고대학을 중심으로 한 고정환율제도와 자본규제, 그리고 이를 위한 정부의 시장 개입에 대한 비판이 1970년대 이후 자유변동환율제도로의 전환에 지적 기반을 제공하기도 하였다.

과거의 예를 보면, 국제통화제도는 신흥국의 부상과 국제경제체제로의 편입 등 세계경제에서 일어나는 구조 변화에 적응하기 위해 끊임없는 변화를 모색해 왔다. 그러나 늘 전환기에는 국제통화질서를 주도하는 나라의 국내 정책이 당시 국제통화제도가 요구하는 조정과 건전성 유지에 실패했다는 공통점을 가지고 있다(Carney[2009]). 그 결과 경상수지 불균형의 조정은 지연되었고, 국제금융시장의 취약성은 높아졌으며, 급기야 조정이 일어나게 되었을 때에는 위기의 형태로 다가와 대공황과 같이 재난스러운 결과를 가져오게 되었다.

세계경제와 국제통화질서는 지금 다시 큰 전환기를 맞고 있다. 양차 대전 사이의 금융위기, 대공황, 각국의 경쟁적 환율 절하와 보호무역주의의 경험이 새로운 금융

규제 입법(Glass-Steagal Act 등의 분리 등)과 새로운 국제통화질서(Bretton Woods System)를 초래하였듯이 미국의 주택담보채권 부실로 초래된 세계금융위기는 또다시 새로운 금융규제 입법과 국제통화질서를 요구하고 있다. 세계경제의 중심국인 미국은 최근 1930년대 이후 가장 급진적인 새로운 금융규제 입법안(Dodd-Frank Bill)을 의회에서 통과시키고 2010년 7월 20일 오바마 대통령이 이에 서명함으로써 이러한 요구에 대응해 오고 있다. 그러나 국제통화질서의 개편에 대해서는 아직까지 지극히 소극적이거나 오히려 거부감을 보이고 있다.

## 1. 국제통화제도의 변천

### 가. 금본위제도(1870~1914년)

근대 국제통화제도의 출발은 1870년대에 당시 주요국들이 복본위제도(bimetallic system)로부터 금본위제도(gold standard system)로 전환하면서 시작했다고 볼 수 있다. 금본위제도하에서 주요국 통화는 금과 일정한 환율로 자유롭게 태환이 보장되었으며, 국내 경제불균형의 조정은 주로 국내 임금과 물가의 금과의 상대적 가치 변화로 이루어졌다. 경상수지 불균형도 국가 간 금의 이동으로 인해 통화공급의 변화, 각국의 상대적인 물가수준 및 수출경쟁력 변화로 이어져 자동적으로

조정되는 장치가 금본위제도에 어느 정도 내재되어 있었다. 즉, 경상수지 흑자는 금의 유입과 화폐량의 증가로 인플레이를 유발하고 이는 자국통화의 실질적 환율절상으로 이어져 수출경쟁력 저하와 경상수지의 악화로 반전하게 되며, 그 결과 금의 유출이 발생하게 되는 것이다. 경상수지 적자의 경우는 그 반대의 조정 과정이 일어나게 된다. 금본위제도하에서는 국가의 개입이나 이를 주관하기 위한 어떤 기구(institutions)의 특별한 보조 역할 없이도 국제통화질서가 시장의 기능에 의해 작동되었다. 당시 미국을 포함해 대부분의 나라에서는 중앙은행이라는 것도 없었다. 물론 이 시기에도 금의 공급이 불규칙하여(haphazard supply of gold) 세계경제 발전에 상응하는 국제통화(금)의 공급이 부족하게 될 때는 디플레이의 효과 그리고 새로운 금광의 발견에 의한 금의 공급이 과도할 때는 인플레이의 효과를 낳는 부작용이 있었다. 그리고 러시아, 호주와 같이 새로운 금광의 발견으로 금 공급을 주도하는 나라들이 특권을 누리기도 하였다.

그러나 이 제도는 1차 대전의 발발과 더불어 각국이 군비 조달을 위해 금 보유량에 제한받지 않고 화폐를 찍어내야 하는 필요성에 의해 잠시 폐기되었다. 1차 대전 이후 다시 금본위제도로 복귀하게 되었으나 전후 인플레이 수습에 실패하고, 국가에 따라서는 (영국과 같이) 전쟁 전

의 환율로 다시 복귀함으로써 디플레와 경기침체가 따르게 되었고, 결국 대공황을 겪게 됨으로써 1930년대에 금본위제도는 완전히 무너지게 되었다(Krugman and Obstfeld[2009]; Schenk[2010]). 이후 각국은 경쟁적 평가절하, 보호무역주의로 치닫게 됨으로써 국제교역은 위축되고 세계는 제2차 세계대전으로 향하게 되었다.

## 나. 브레튼우즈 체제(1945~71년)

양차 세계대전 사이의 경험을 바탕으로 영국과 미국이 새로운 국제통화제도에 대한 안을 내었고, 주로 양국의 협상에 의해 새로운 국제통화제도에 대한 모색이 1940년대에 시작되었으며, 그 결과 탄생한 것이 브레튼우즈 체제이다. 이 브레튼우즈 체제는 미국의 달러화와 금과의 태환이 보장되고(금 1온스당 35달러), 여타 국가들의 통화는 달러화에 평가를 고정시키는 일종의 금환본위제도(gold exchange system)였다. 그리고 국제통화기금(International Monetary Fund)을 설립하여 고정환율제도하에서 경상수지 적자화 이로 인한 외환 부족을 해결하기 위해 대기성 차관(stand-by arrangement)제도를 도입하고 대외수지의 불균형의 조정을 위해 거시정책 조정과 환율 조정을 주관하게 함으로써 국제통화질서를 관할하게 하였다. 이 체제는 금본위제도에 비해 훨씬 국가의 규제와 기관(institutions)의 역

할에 기반하고 있었으며 미국을 제외하고 어느 나라에서나 강력한 외환규제와 자본통제정책에 기반을 두고 있었다. 국제수지 불균형은 IMF를 통한 환율 조정과 거시경제정책 변화를 통해 조정되었다.

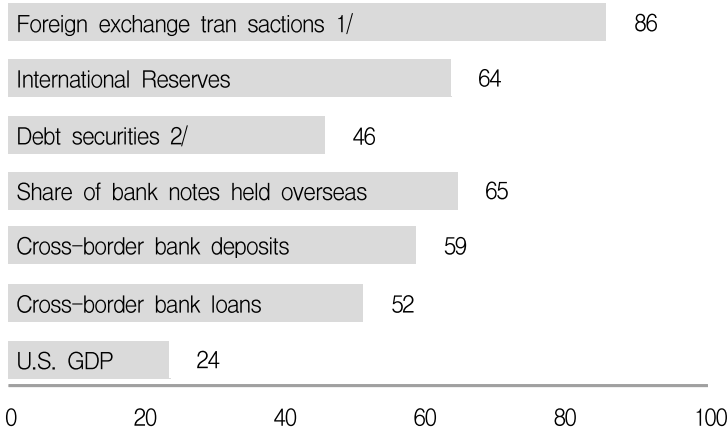
그러나 이 제도 역시 한계를 지니고 있었다. 미국달러가 기축통화로 사용되게 됨에 따라 국제통화 공급이 미국의 경상수지나 자본수지에 의존하게 되었으며, 이는 1950년대까지는 국제통화의 과소공급, 1960년 이후에는 미국의 재정 팽창과 경상수지 적자 확대로 과대공급으로 나타나 달러화의 신뢰가 흔들리게 되었다(Triffin Dilemma). 결국 각국의 달러 보유량이 미국의 금 보유량을 넘어서게 되면서 1971년 미국은 달러화의 금태환 정지를 선언하고 브레튼우즈 체제는 붕괴하게 되었다. 이러한 주요 이유 중의 하나는 이 브레튼우즈 체제하에서도 후자국들은 후자 축소를 꺼리며 이의 조정을 피하려 했으며 이를 강제할 마땅한 국제적인 압력이나 수단이 없었다는 것이다. 그리고 기축통화를 공급하는 국가의 거시경제정책의 건전성이 흔들리면서 경상수지가 악화되고 기축통화가치의 안정성에 대한 신뢰가 무너지면서 결국 기존의 국제통화질서가 무너지게 된 것은 오늘날의 상황과 비슷하다.

### 다. 현재의 국제통화질서

브레튼우즈 체제 붕괴 이후 주요 선진국들은 자유변동환율제도를 채택하기 시작했다. 그러나 여전히 많은 나라들은 자국의 환율 안정과 국제수지 방어를 위해 외환시장에 개입하는 환율정책(managed floating system)을 추진해 왔다. 주요 선진국들이 자국 통화의 환율 수준을 유지하기 위해 외환시장 개입에서 거의 완전히 손을 뗀 것은 일본을 마지막으로 2000년대에 들어서이다. 지금은 달러, 유로화, 파운드화, 그리고 엔화는 시장에서 거의 완전히 자유롭게 환율이 결정되고 있다. 반면, 아시아 외환위기 이후 신흥 경제국들은 외환위기 가능성으로부터 자

국을 보호하기 위해 환율의 저평가를 유도하고 외환보유고를 확충하는 움직임이 강화되었다. 중국은 고성장과 빠른 고용 창출을 위해 수출에 의존하는 정책의 일환으로 외환시장에 개입하여 환율을 달러화에 거의 고정시킴으로써 자국 환율의 저평가를 지속적으로 유지하기 위해 막대한 외환보유고를 쌓아오고 있다. 따라서 현재의 국제통화제도는 자유변동환율제도, 관리변동환율제도, 준고정환율제도 등이 뒤섞여 있는 혼합제도(hybrid system) 혹은 무제도(non-system)에 가깝다. 미국 달러화의 기축통화로서의 역할은 없어졌지만 달러화는 여전히 국제준비통화(reserve currency)와 준비자산(reserve asset)으로서 절대적이며, 중요한

[Figure 1] The Dollar in the World (percent of world totals)



Sources: IMF(2010a).

1/ Share from 200 (each transaction involves two currencies).

2/ Foreign currency debt sold outside the issuer's home country (which corresponds to the ECB's "narrow measure").

역할을 하고 있다. 달러화는 현재 전체 세계 외환보유고의 60% 이상(신흥경제국과 개도국의 경우 이 비율은 더욱 높음)을 차지하고 있으며, 국제교역상품의 가격인용, 그리고 국제자본시장에서의 기체에 있어서도 달러화 표시는 압도적인 비중을 차지하고 있다. 우리나라의 경우 전체 교역에서 미국과의 교역이 차지하는 비중이 20% 정도인 데 비해 달러화 표시 무역거래가 전체 교역의 약 85%을 차지하고 있다.

금본위제도와 브레튼우즈 체제하에서는 국제통화제도가 국제금융시장의 운용을 주도하였다. 개인이나 민간기관이 미 달러화 자산을 일정 한도 이상 보유할 경우 이를 금과 교환하거나 자국화폐로 교환하게 되었으며, 그 결과 해당국의 통화량 공급이 영향을 받게 되었다. 오늘날에는 개인이나 민간기관이 스스로 판단하여 미화자산을 필요로 하는 이상으로 보유할 경우에 이를 시장에 내다 팔게 되고 그 결과 환율과 이자율이 조정되게 된다. 오늘날 외화자산은 과거의 국제통화제도에서와 달리 주로 민간부문에 의해 소유되고 있다. 달러화 자산의 경우, 공적부문에 의한 달러화 보유는 전체 해외 보유의 약 15% 정도에 지나지 않는 것으로 추산되고 있다. 모든 국제통화표시 외화자산의 경우 민간부문의 보유는 공적 외환보유고로 소유되고 있는 규모의 약 6배가 되는 것으로 추산된다. 정확한 추산

은 불가능하지만 가령 1970년의 경우 이 비율은 2배 혹은 그 이하였던 것으로 추산되고 있다(Truman [2010]).

## 2. 현 국제통화제도의 문제점

최근 세계금융위기를 촉발한 주요 요인 중 하나로 세계경제 불균형(global imbalance)을 들 수 있다. 보다 정확히는 세계 주요국들, 특히 중국과 미국 간의 경상수지 불균형 문제를 들고 있다. 그리고 이 주요국들의 경상수지 불균형이 지속되고 심화되고 있는 배경에는 다시 오늘날 국제통화제도가 가지고 있는 여러 취약점이 주요 요인으로 지적되고 있다. 그러면 오늘날 국제통화제도는 어떤 문제점들을 가지고 있는가?

여기서 잠시 2008년 9월 리먼브라더스 사태 이후 우리나라의 경험을 통해 국제통화제도의 문제점과 개편 방향을 생각해 보자. 당시 우리나라의 은행들은 많은 단기외채를 안고 있었기 때문에 결국 해외 은행과 금융기관들의 디레버리지(deleverage) 과정에서 심각한 유동성 위기에 직면하게 되었다. 단기외채 연장률이 평상시에 비해 크게 떨어지고 전 세계 금융시장에서 달러 유동성이 급격히 위축되어 가는 상황에서 만약 정부(중앙은행)의 지원이 없었다면 채무불이행의 위기에 놓이게 되었을지도 모른다. 당시 우리나라 은행들이 이 같은 상황에 당면하

게 된 것은 은행의 자산이 부실화되었기 때문은 아니었다. 다시 말해 당시 은행들이 당면한 위기는 부실에서 오는 지급불능의 위기(solvency crisis)는 아니었고 유동성 위기(liquidity crisis)임이 분명했다. 왜 이런 위기를 맞게 되었는가? 가까운 원인을 말한다면 2006년 이후 단기외채의 급증으로 인한 외환계정의 만기불일치(maturity mismatch) 그리고 통화불일치(currency mismatch) 문제들을 들 수 있다. 그러나 보다 근본적인 이유는 이미 개방화된 국내 자본시장에서 은행들이 고객들의 서비스 수요를 충족하려 하다 보니 생긴 결과였다. 당시 시장에서 원화 환율 절상에 대한 기대가 팽배한 상황에서 수출이 급증한 선물회사들의 장래 수출대금에 대한 선물환 매도수요가 급증하였고 은행들이 이에 응하다 보니 그에 대한 환리스크를 중화할 필요가 있었다. 또한 2006년 이후 환율절상 압력을 줄이기 위해 국내 거주자들의 해외주식투자에 대한 자유화가 확대되어 해외주식투자가 증가하는 상황에서 이들 투자대금의 선물환 매도를 받아주기 위해서도 단기외채를 늘리게 된 것이다. 여기에다 선물환율이 내려감에 따라 당시 주어진 선물환율과 내외금리차로 인한 재정거래의 이익기회가 크게 열려 있어 외국계 은행들의 본·지점 간 차입을 통해 이들의 외화 단기차입이 급증하게 되었다.

은행들이 일시적인 유동성 위기에 처

했을 때 발권력을 동원해 은행들을 지원하여 유동성 위기를 넘기고 금융시장의 안정을 회복하도록 하는 것이 중앙은행의 주요 역할 중의 하나다. 이번 미국의 비우량 주택담보대출의 부실화로 촉발된 금융위기는 유동성 위기라기보다 오히려 많은 은행들의 채무불이행(solvency) 위기라고 할 수 있다. 그럼에도 불구하고 미국 중앙은행(Federal Reserve Board)은 전 대미문의 통화공급 확대를 통해 시장을 안정시키려 하였다. 반면, 한국의 은행들이 달러화 유동성 위기를 맞게 되었을 때 한국의 중앙은행(한국은행)의 발권력은 무력할 수밖에 없었고, 오직 보유외환만이 도움을 줄 수 있는 형편이었다. 정부는 한편으로는 외환 보유고를 사용하여 단기외채를 상환해야 하는 국내 민간은행을 지원하고, 다른 한편으로는 1,000억 달러에 달하는 단기외채에 대한 지급보증으로 유동성 위기를 헤쳐 나가게 되었다. 만약 우리나라의 당시 외환보유고가 2000억달러를 넘지 않았다면 그러한 지급보증의 신뢰성은 없었을 것이며 우리는 또 다른 외환위기를 맞았을 가능성이 크다. 당시 정부의 1,000억달러에 달하는 단기외채 지급보증에도 불구하고 단기자금의 유출은 지속되었고 외환시장은 계속 불안하였다.

다시 말해 우리나라와 같이 국내통화가 국제결제통화로 사용되지 않는 국가에서는 오늘날 중앙은행의 최종대부자

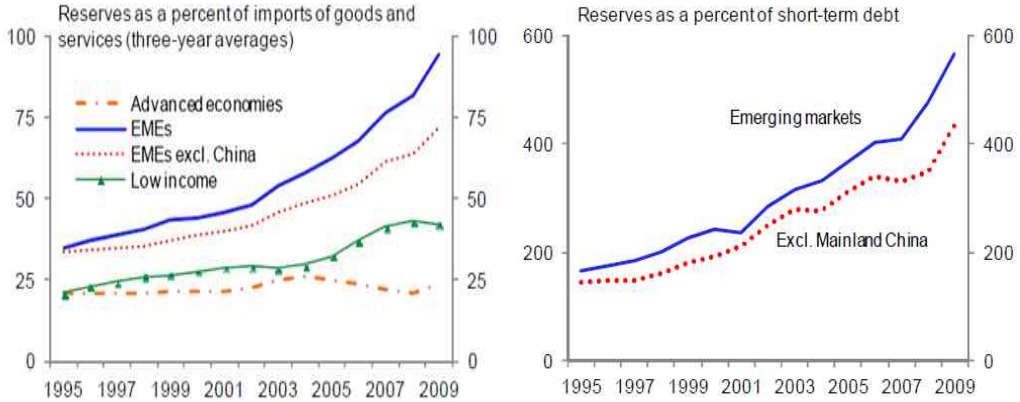
기능은 오로지 국내통화의 유동성 위기에만 발휘될 수 있다. 그러나 오늘날과 같이 상품교역과 자본이동이 개방된 경제에서, 금융시장에서 국경이 거의 사라지고 세계금융시장이 마치 하나의 시장처럼 통합된 환경에서 국내 은행들의 영업구조가 해외 은행들의 영업구조와 크게 다를 수는 없다. 특히 우리나라는 경제 규모에 비해 상대적으로 글로벌 대기업들이 많은 상황이며 이들의 금융수요를 충족하다 보면 은행들의 영업구조가 국제화될 수밖에 없고 외화 자산과 부채에 대한 노출(exposure)이 클 수밖에 없다. 이것이 세계화의 산물이며 세계금융시장 통합의 결과이다. 반면, 아직도 국제통화를 발행하는 중앙은행의 역할과 기능은 주권 국가의 한계에 갇혀 있다. 그것은 그들의 설립 취지와 역할이 새겨진 국내법에 따라 운용될 수밖에 없기 때문이다. 한국의 은행이나 미국의 은행이나 다 같이 달러화 거래를 할 수밖에 없고 대차대조표의 구성에 있어 달러화 표시 자산과 부채의 비율은 높아질 수밖에 없는 데 반해, 미국의 FRB는 한국 은행들의 유동성 위기에는 최종대부자의 역할을 하지 않고, 또 할 수도 없다. 오로지 중앙은행 간의 스와프(swap)협정을 통해 일시적이며 간접적인 지원을 할 수 있다. 실제로 미국 FRB와 한국은행의 300억달러 스와프협정이 이루어지고 나서야 지난번 유동성 위기는 안정되기 시작하였다. 그리

고 이제 그 스와프협정의 유효기간은 만료되었다. 반면, 한국과 같이 국제통화를 발행하지 않는 나라의 중앙은행은 자국의 은행들이 당면하고 있는 유동성 위기에 무력하다. 그리고 세계화와 세계경제의 통합이 진전되고 자본 유출입의 변동성이 확대될수록 이들 나라는 외환위기의 가능성에 더 크게 노출되고, 위기를 맞게 되었을 경우 치뤄야 할 경제적 비용은 더 크다. 이를 Ricardo Hausmann과 같은 경제학자는 바로 오늘날의 국제통화질서하에서 비결제통화를 가지고 있는 나라들의 ‘원죄(original sin)’라고 부르고 있다. 브레튼우즈 체제하에서 IMF의 설립 취지는 일종의 국제중앙은행의 역할을 하도록 하는 데 있었다. 그러나 뒤에서 논하듯이 현재의 국제금융시장 상황에서 IMF는 그러한 기능을 거의 수행하지 못하고 있다.

이상과 같은 한국의 경험은 현재 자국통화가 국제통화가 아닌 대부분의 신흥경제국들이 겪고 있는 문제이다. 현재 학계와 IMF 등 국제기구에서 지적하고 있는 국제통화제도의 문제점들을 종합해 보면, 크게 다음과 같이 요약할 수 있을 것 같다.

첫째, 많은 국가들이 자유변동환율제를 채택하고 있지만 세계 전체로 볼 때 외환보유고에 대한 수요는 오히려 더 커지고 있다는 것이다. 원래 자유변동환율제도는 외환시장의 수요와 공급에 의해 환율이 자유롭게 움직이게 하는 제도로서

[Figure 2] Foreign Exchange Holding(1995~2009)



Sources: IMF, IFS and WEO.

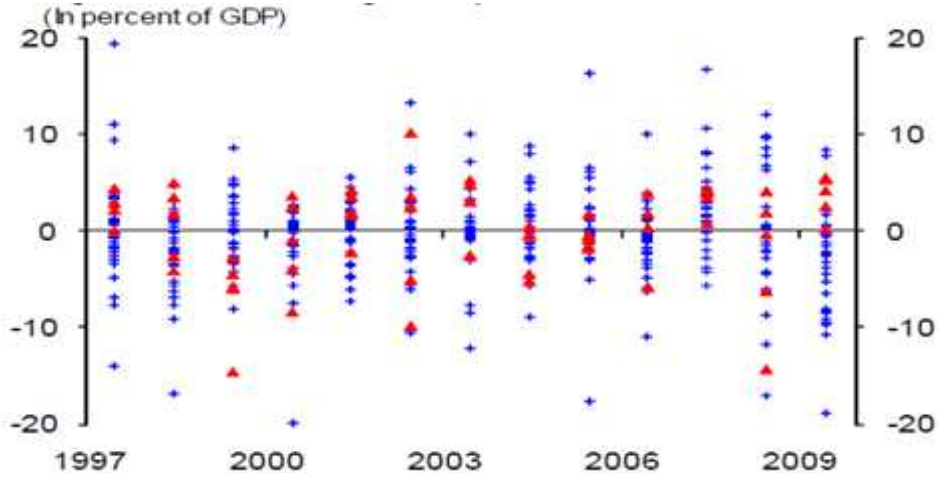
정부의 시장개입을 필요로 하지 않고 따라서 외환보유고를 많이 쌓아놓을 필요가 없는 제도이다. 그러나 자국통화가 국제결제통화로 사용되지 않는 신흥개도국에서는 자본의 유출입이 불안정해진 상황에서 외환위기의 위험을 줄이기 위해, 또한 자국의 수출경쟁력을 유지하기 위해 외환시장에 개입하여 높은 외환보유고를 쌓는 것이 일반화되고 있다. 특히 아시아 외환위기를 거치면서 이러한 경향은 더욱 심화되었다(Figure 2 참조).

2002~07년, 불과 5년 동안에 신흥경제국들로 흘러들어간 순민간자본(net private capital flows to emerging market)은 900억 달러에서 6,000억달러로 늘어났다. 뿐만 아니라 이러한 유입의 증가는 일관되기보다 유입홍수(floods)와 급작스러운 반전(sudden stops)과 같이 불안정하게 진행되어 왔다. [Figure 3]에서 보는 바와 같이

지난 18년 중 일곱 해에 걸쳐 신흥경제국들은 선진국들의 금리정책 변화, 자국의 경제 펀더멘털(fundamental)의 변화, 국제금융시장의 불확실성 증대 등의 요인에 따라 국내총생산의 3%가 넘는 순자본유입을 경험했다(IMF[2010c]). 이러한 대량의 자본유입은 국내 자산가격의 버블, 자원배분의 왜곡, 그리고 국내 금융기관과 기업들의 외화 자산과 부채의 확대로 이어졌으며 자국통화의 절상 압력을 가져와 거시경제운용에 커다란 제약요인으로 작용하였다. 그 결과 신흥경제국들은 외화 유입 시 외환시장에 개입하여 자국통화의 과도한 절상을 막고 급작스러운 유출시기에 대비하여 막대한 외환보유고를 쌓아두려 하는 내재적 유인구조를 현 국제통화제도는 가지고 있다. 만약 이러한 추세로 나간다면 향후 세계의 외환보유고 수요는 (가령 2035년의 경우) 현재



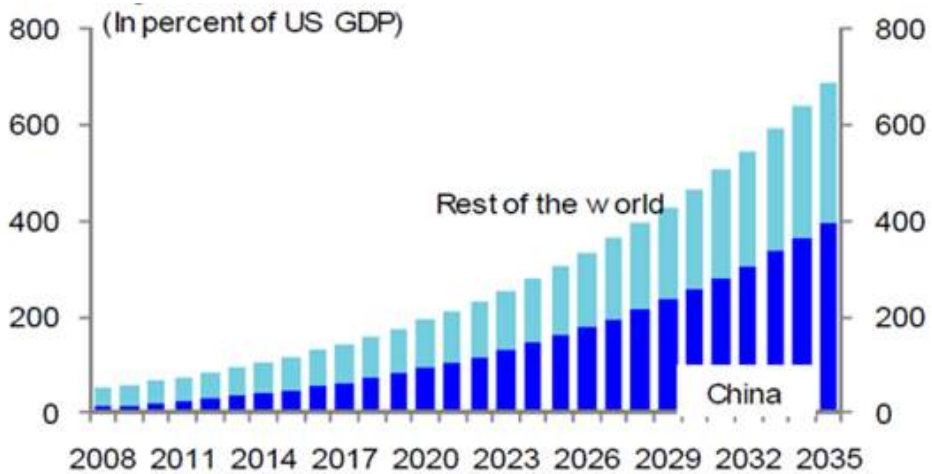
[Figure 3] Annual Change in Capital Flows, Selected EMEs 1(1997~2009)



Sources: IMF, WEO.

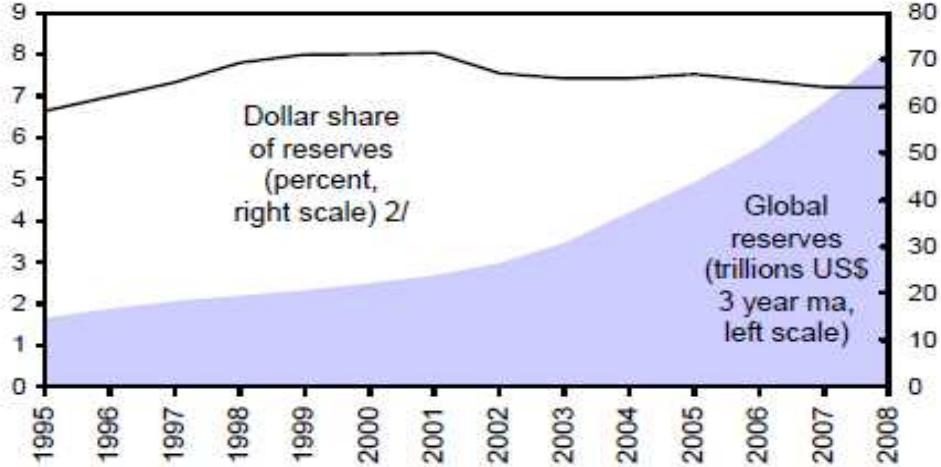
1/36 emerging market countries. Capital flow defined as negative of current account plus change in reserves. Red triangles indicate oil exports. In 7 cases (not shown), absolute value of capital flow was greater than 20 percent of GDP.

[Figure 4] Global Reserves (In percent of US GDP)



Sources: IMF, IFS and WEO; UN “World Population Prospects: the 2008 Revision,” staff calculations, IMF(2010a).

[Figure 5] The Dollar Share in Global Reserves



Sources: AREAER, BIS, COFER, Goldberg and Tille(2008).

미국의 국내총생산 대비 약 40~50% 수준에서 약 700% 수준으로 증가할 것으로 추산되고 있다(Figure 4).

둘째, 이러한 점증하는 외환보유고에 대한 수요는 주로 달러화 자산, 그것도 미국의 국공채 수요에 집중되고 있으며, 미국의 입장에서 보면 적정한 규모의 안전한 준비자산(safe reserve asset)을 세계에 공급함과 동시에 자국의 대내균형(특히 재정균형)과 대외균형을 동시에 달성하는 데에 큰 어려움을 겪게 된다는 것이다. 달러화 자산의 공급이 과소하게 이루어지면 세계경제에 디플레 압력이 생기게 되고, 너무 과도하게 이루어지면 해외에서 과도한 외환보유고(미국의 입장에서 보면 과다 외채)가 쌓이게 되어 국제금융시장의 불안요인이 된다는 것

이다. 이는 오래전부터 지적되어 온 Triffin Dilemma로서 기축통화를 발행하는 국가가 국제통화를 원활히 공급하기 위해서는 지속적인 경상수지 적자를 내어야 함과 동시에 거시경제와 금융시스템의 안정성을 유지하여 자국통화가치에 대한 신뢰를 유지해야 한다는 것이다. 이 문제는 지금처럼 종이화폐(fiat currency)를 사용하는 관리통화제도하에서는 언제나 내재되어 있는 것이나 오늘날 미국경제의 상황이 악화됨으로써 다시 부각된 것이다.

셋째, 국제통화제도가 한 나라의 통화에 지나치게 의존함으로써 대외준비자산을 발행하는 국가에게 자국의 거시경제정책을 운영하는 데에 있어 지나친 특권(exorbitant privilege)을 부여하게 된다는

것이다. 이는 자국통화가 국제통화로 사용되는 데에서 누리게 되는 Seignorage 효과뿐 아니라 국제금융시장에서 늘 최저의 금리로 자금을 조달할 수 있다는 데에서 나오는 거시경제운용상의 특권을 포함하는 것이다. 미국의 경우 경상수지 적자와 같이 대외불균형이 지속되더라도 이를 시정할 필요를 크게 느끼지 않게 되고 지속적으로 방만한 재정·금융 정책을 유지할 수 있다는 것이다. 그 결과 세계경제 불균형은 지속되고 자산거품이 확대되며 미국의 저금리는 전 세계 저금리 정책의 확산과 금융시장에서의 고수익 추구('search for yield')를 위한 위험 감수론을 부추기게 되었다는 것이다. 반면, 자국통화가 국제통화로 사용되지 않는 나라가 경상수지 적자에 당면할 경우에는 이의 축소를 위해 국내 경제정책 조정에 대한 압력을 훨씬 강하게 받게 된다. 이를 적절히 수용해 내지 못할 경우 외환 위기의 가능성에 봉착하고 엄청난 경제적 비용을 치르게 된다. 또한 이를 피하기 위해 높은 외환보유고를 유지하는 경우 이에 수반하는 비용을 치르게 된다. IMF(2010a)에 의하면 신흥개도국들이 외환보유고 축적으로 치르는 비용은 2009년의 경우 이들 국가의 연간 국민총생산(GDP)의 약 1.3%에 이르는 것으로 추산되고 있다.

넷째, 앞서 지적한 사항과도 관련되는 것이지만 한 국가의 통화를 국제중심통

화로 사용한다는 것은 전 세계가 그 특정 국가가 자국의 통화가치를 안정적으로 유지하는 능력에 의존하게 된다는 것이며, 이 자체가 국제금융시스템의 불확실성을 높이는 요인이 되고 있다는 것이다. 만약 미국이 건전한 재정정책을 쓰고, 중앙은행의 독립성을 확보하여 안정적인 통화가치를 유지하고, 그리고 든든한 금융감독체계와 감독규준을 설정하여 자국 금융시장의 안정성을 지속적으로 담보해 나간다면 큰 문제가 없을 수 있다. 그러나 이러한 능력에 대한 신뢰가 무너지는 순간 국제금융시장은 혼란에 빠져들 수 있는 것이다. 만약 여러 나라의 통화가 동시에 국제통화로 사용될 경우 그 나라들의 거시정책, 금융감독의 건전성, 그리고 통화의 안정성에 따라 점점 보다 중요한 국제통화로 선호되고 사용되어 거시경제정책의 규율(discipline)에 대한 경쟁체제가 형성될 수 있으므로 보다 안정적인 통화제도를 갖게 될 수도 있을 것이다. 혹은 국제통화기금(IMF)과 금융안정협의회(Financial Stability Board)와 같은 국제기구에 중심통화를 발행하는 국가의 거시경제정책, 재정정책, 통화정책, 그리고 금융감독정책에 대해 강력한 감독기능(surveillance)을 주어 이를 규율할 수 있다면 보다 안정적인 국제통화제도를 가질 수 있을 것이다. 그러나 실질적으로 현재 국제통화기금은 미국의 거시정책이나 금융감독정책에 대해 거의 아무런 구

속력이나 영향력을 거의 행사하지 못하고 있다. 또한 달러화와 함께 국제통화로 부상할 수 있는 가장 주요한 후보인 유로화의 경우 최근 유럽의 재정위기, 유로존 지탱의 불확실성 등으로 당분간 국제통화의 건전한 경쟁시대를 낙관하기 어렵게 되었다.

다섯째, 특히 신흥경제국들과 개도국들을 중심으로 한 막대한 공적 외화자산의 보유는 세계의 자본이동을 이들로부터 통화중심국(미국)으로 흐르게 하는 왜곡현상을 낳고 있다는 것이다. 원래 자본은 자본의 생산성이 낮은 선진국으로부터 자본의 생산성이 높은 개도국이나 신흥경제국으로 흘러들어 가는 것이 바람직하나 후자의 외환보유고의 축적은 미국이나 유로화 국가의 재정증권이나 공공채권에 대한 투자로 이루어지고 있어 이와 반대되는 국제자본이동을 가져오고 있는 것이다. 이는 전 세계의 잠재성장률을 낮추는 결과를 낳고 있다는 것이다.

이상과 같은 문제점들은 새로이 발생한 문제들이라기보다 1971년 브레튼우즈 체제 붕괴 이후 국제통화제도에 오랫동안 내재되어 왔던 문제점들이기도 하다. 국제통화제도를 개편해야 한다는 주장도 비단 최근에 제기된 것이 아니라 오래전부터 제기되어 왔다. 아시아 외환위기를 맞았을 때도 국제통화제도의 개편에 대한 주장들이 제기되었다. 그러나 최근 세계금융위기를 맞게 됨에 따라 이러한 국

제통화제도의 문제점들이 더욱 크게 부각되고 바로 이 때문에 지난 약 1~2년간 국제통화제도를 개혁해야 한다는 국제적 논의가 다시 일어나고 있다. 작년 3월 중국의 인민은행(The People's Bank of China) 총재인 Zhou Xiao Chun이 현재의 국제통화제도는 불안정성뿐 아니라 불공정성을 가지고 있으며, 이의 개혁이 필요하다고 주장하고 나선 것도(Zhou[2009]) 바로 이러한 맥락에서 일어난 문제의 제기이다. 그리고 금년 4월에는 스위스의 취리히에서 IMF와 스위스 중앙은행(Swiss National Bank)의 공동주관으로 주요국 중앙은행 총재들, 국제금융학자, 국제금융시장의 주요 인사들이 비공개하에 국제통화제도의 개편에 대해 심도 있는 토의를 하게 된 것도 바로 이런 배경에서다.

### Ⅲ. 국제통화제도 - 어떻게 개편할 것인가?

현재의 국제통화제도가 오늘날의 세계 경제와 국제금융시장 현실에 비추어 많은 한계와 문제점을 안고 있다는 것에 대해서는 거의 견해가 일치하나 이 제도를 어떻게 개편해 나가야 할 것인가에 대해서는 많은 이견들이 있다. 근본적이며 이상적인 개편안은 오늘날의 국제정치 현실에서 실현성이 약하고, 반면 현실적으

로 가능한 개편안은 여전히 근본적인 문제점들을 해결할 수 없는 한계점들을 가지고 있다. 현재 당면하고 있는 국제통화제도의 문제점들을 볼 때 개편 방향의 핵심은 ① 수요 측면에서는 과대한 외환보유고를 축적하려는 인센티브를 어떻게 줄일 수 있을 것인가 하는 것이며, ② 공급 측면에서는 현재 미국 달러화에 주로 의존하고 있는 제도를 탈피, 보다 다양한 국제통화(reserve currency) 혹은 대체적 외환준비자산(SDR을 포함하여)으로 전환해 나가거나 혹은 보다 근본적인 개혁방안으로서 새로운 세계통화(global reserve currency)를 창출하는 것이며, ③ 이러한 변화를 뒷받침하기 위해 필요한 기구적(institutional) 개편, 특히 IMF의 개혁을 추진하는 것이다.

## 1. 수요적 측면 - 외환보유고 축적에 대한 수요의 축소

이론적으로 볼 때 고정환율제도에서 변동환율제도로 이행하게 되면 높은 수준의 외환보유고를 축적할 필요가 없다. 그러나 앞서도 언급한 바와 같이 전 세계적으로 볼 때 외환보유고의 축적은 크게 늘어나고 있다. 그것은 많은 신흥경제국들이 순수한 변동환율제를 채택해 오지 않았기 때문이다. 외환보유고의 축적 이유는 단순히 급작스러운 자본흐름의 반전에서 기인하는 외환위기에 대비하기

위한 자기보험기능(self-insurance)만이 아니다. 중국과 같이 수출 주도형 경제성장을 추구하는 나라는 환율을 가능한 한 저평가하여 수출경쟁력을 유지하려 하고, 높은 성장잠재력에 따른 지속적인 자본유입에 의한 질상 압력이 가중될 때 외환시장에 개입함으로써 외환보유고가 계속 늘어나게 된다. 또한 많은 신흥경제국들은 외환위기를 피하기 위해서는 거시경제의 건전성과 경상수지의 균형, 수출경쟁력을 유지해야 한다는 것을 과거 위기를 통해 체험하였고 이러한 정책을 추진하는 과정에서 외환보유고가 지속적으로 축적되고 있는 것이다. 물론 이러한 두 요인은 서로 연관되어 있기도 하다. 신흥개도국으로 자금이 유입되는 것은 이들 국가의 성장률이 높고 장래 투자수익률이 높기도 하지만 선진국들이 오랫동안 저금리 기조를 유지하여 캐리 트레이드(carry trade)가 증가한 때문이기도 하며 이는 다시 신흥경제국들의 외환보유고 증가가 미국, 유럽의 재정증권, 공적 채권과 같은 안전자산의 수요를 늘리게 되어 이들 국가들이 재정적자와 주택시장 대출을 낮은 비용으로 조달할 수 있기 때문이기도 하다. 따라서 위기에 대비한 보험기능으로서의 외환보유고 축적 유인을 줄여준다고 해서 신흥경제국들의 외환보유고 수요가 절대적으로 준다고 기대하기는 쉽지 않다.

그러나 이러한 유인구조가 오늘날 국

제금융 현실에서 존재하는 것도 분명한 사실이다. 일부 추산에 따르면, 보험동기에 의한 외환보유고의 축적은 현재 전 세계 외환보유고의 약 2/3 혹은 4조 내지 4.5조 달러에 이르며, 지난 10년간 전체 외환 보유고 증가액의 약 절반을 차지한다고 한다(Obstfeld, Shambaugh, and Taylor[2009]). 그러나 이러한 자기보험(self-insurance)을 위한 외환보유고의 축적은 상당한 비용을 수반할 뿐 아니라 전 세계적 관점에서 보았을 때 분명히 비효율적인 방법이다. 따라서 이에 대한 개선이 필요하다. 이와 관련해 크게 보아 두 가지 대안들을 생각해 볼 수 있다. 첫째는 제3자 보험의 모색이며, 둘째는 유동성 위기 시 의존할 수 있는 ‘국제적 지원 창구’(최종대부자와 비슷한)의 확대를 모색하는 것이다. 전자의 경우 이론적으로는 가능하나 현실적으로는 시장의 실패(market failure)로 인해 이의 출현을 기대하기 어렵다. 후자의 경우 ASEAN plus 3에서와 같이 지역의 외환보유고를 이용해 스와프라인을 확대하거나 혹은 지역적 또는 글로벌 차원에서 외환보유고를 확보하여 긴급 시 이를 사용할 수 있도록 하는 것이다. 그러나 현실적으로 이러한 장치의 마련은 크게 미흡한 수준이다.

이상과 같은 상황하에서는 결국 IMF에 의한 유동성 대출기능을 확대하고 대출 프로그램의 내용을 개선하여 위기 시에 개도국이나 신흥경제국들이 보다 쉽고,

주저함 없이 의존할 수 있게 하는 것이 가장 현실적인 대안으로 토의되고 있다. 다시 말해 IMF의 대출기능을 강화하여 세계금융안전망(Global Financial Safety Net)을 강화하는 것이다. 이를 위해서는 우선 IMF의 재원이 확충되어야 하는바, 2009년 G20 정상회의에서 이미 IMF의 차입기능을 확대함으로써 가용재원을 지금의 3배로 늘리기로 합의한 바 있다. 그리고 이번 G20 서울 정상회의에서 IMF의 자본금(quota)을 두 배로 늘리기로 합의하였다. IMF 대출 프로그램의 개선도 이루어졌다. 지난 세계금융위기 시 IMF는 위기 시 긴급지원이 가능하도록 FCL(Flexible Credit Line)을 새로이 설치함과 동시에 HAPA(High-access Precautionary Arrangements)를 보강하게 되었다. FCL의 경우, 자국의 거시경제 건전성에 문제가 없으면서 일정한 사전적 조건을 충족한 경우 외부요인에 의해 유동성 위기를 겪는 나라들에게 제공하는데 폴란드, 멕시코, 콜롬비아 등이 2009년 이 FCL의 도움을 받았다. 반면, 다른 나라들은(우리나라를 포함하여) IMF의 권유에도 불구하고 이의 차입을 기피하였다. 이는 여전히 IMF로부터의 차입이 가져오는 ‘낙인 효과(Stigma Effect)’를 두려워했기 때문이다. 또한 FCL은 차입국가들의 자격에 대해 일정한 조건을 사전에 정함으로써 이에서 제외되는 비자격국가들의 신용도는 시장에서 오히려 불이익을 받게 되어

이것이 자기보험(self-insurance)을 위한 외환보유액의 대안으로서의 기능을 제대로 해오지 못하고 있다는 비판도 받고 있다.

우리나라는 2010년도 G20의 의장국으로서 또한 1997년의 외환위기와 2008년의 유동성 위기를 경험한 신흥경제국으로서 Global Financial Safety Net(GFSN)의 설립이 절실하다는 입장에서 IMF의 협의하에 이에 대한 몇 가지 대안을 제시하여 실질적으로 이에 대한 개선이 이루어졌다. 현재의 FCL보다 훨씬 대규모의 대출이 가능하고 대출자격에 대한 보다 객관적인 사전적 자격기준을 마련해 IMF로부터의 차입에서 오는 낙인효과를 줄이고, 나아가서 현재 6개월로 제한되어 있는 FCL의 만기를 늘리는 방안과 FCL의 사전적 자격요건을 충족시키지 못하더라도 유동성 위기에 처한 개도국들이 일정한 사후적 정책조건하에 FCL과 유사한 긴급대출에 접근이 가능할 수 있도록 하는 새로운 대출라인인 PCL(Precautionary Credit Line)을 설치하는 안이 G20의 합의로 IMF가 도입하기로 결정되었다.

## 2. 공급적 측면 - 달러화 위주의 국제통화질서에서 탈피

이상에서 논의했듯이 글로벌 금융안정망의 강화를 통해 외환보유액에 대한 수요를 축소하고, 이를 통해 세계경제 불균

형의 확대를 시정하려는 노력도 필요하지만, 현재 달러화에 주로 의존하고 있는 외화준비자산(Reserve Assets)을 다양화하거나 새로운 세계통화를 창출함으로써 보다 안정적이고 공정한 국제통화질서를 구축해야 한다는 의견들을 공급적 측면에서의 국제통화제도의 개선에 대한 제언으로 볼 수 있다. 이와 관련해서는 크게 세 가지 방안이 제시되고 있다. 첫째는 지금의 ‘달러화 중심체제’에서 ‘복수통화체제(multiple reserve currency)’로 나아가자는 것이며, 둘째는 현재의 주요 국제통화를 pool한 SDR에 기반한 국제통화제도로 이행해 가자는 것이며, 셋째는 Keynes가 과거 제안했듯이 Bancor와 같은 세계통화를 창출하자는 것이다. 물론 이들은 각각 장단점을 가지고 있다.

### 가. 복수통화제도 (Multiple currency system)

이는 세계경제구조가 다극화(multipolar) 시대로 나아가고 있듯이 국제통화제도도 복수통화제도(multi currency system)로 가야 한다는 의견이다. 현재 국민총생산량, 국내 금융시장 및 교역 규모 등에서 미국과 비슷한 유로화는 달러화와 비슷한 국제통화로서의 역할을 할 잠재력을 가지고 있다. 중국의 인민폐도 지금은 아니지만 향후 중국 정부가 외환규제를 자유화하고 중국의 금융·자본 시장이 지금보

다 더 국제화되고, 또 중국의 거시경제정책이 장기적 신뢰성을 쌓아간다면 그러한 잠재력을 가질 수 있을 것이다. 어떤 통화가 국제통화로 자리 잡기 위해서는 그 통화가 사용되는 나라의 경제규모가 커야 할 뿐 아니라 그 나라의 외환·금융 시장이 개방, 자유화되고 잘 발달되어 있어야 하며, 또 거시경제정책과 금융감독 정책의 건전성에 대한 오랜 신뢰성이 확보되어 그 통화의 장기적 가치가 안정되어 있어야 한다. 그리고 그 통화가 국제외환시장에서 민간부문의 거래에 많이 사용되기 시작해야 한다.

그러나 과거 국제통화질서의 발전을 통해 볼 때 여러 통화가 동시에 국제통화로서 사용되기는 했지만 늘 한 통화가 압도적으로 많이 사용되는 우월적 통화(dominant currency)로서의 지위를 확보하는 경향이 있었다. 이것은 단지 그 나라의 경제적 지위가 세계경제에서 차지하는 비중이 압도적이어서만이 아니라 소위 ‘네트워크 외부성(network externality)’이라고 하는, 국제교역이나 자본거래에 있어 늘 보다 널리 사용되는 통화로 가격 인용과 자산 보유를 단일화하려는 시장의 경향이 있기 때문이다. 역사적 경험을 보더라도 19세기 초반 금화와 은화가 동시에 국제통화로 통용되다가(bimetallic system), 결국 금이 우월적 통화의 지위를 갖게 되었으며(Global Standard System), 2차 대전 이후 미국의 달러화와 영국의 파

운드화가 동시에 통용되다가 결국 달러화가 주 국제통화로의 지위를 확보하게 되었다. 그러나 만약 동시에 복수의 통화가 비슷한 수준의 가치의 안전성에 대한 신뢰를 주고 적절한 공급량을 유지할 수 있다면 복수의 통화가 경쟁적으로 국제통화의 지위를 확보할 수도 있다. 물론 새로이 출현하는 통화가 일정한 수준의 ‘네트워크 외부성’에 도달하기까지는 쉽지 않은 과정이 있을 수 있고 장기간의 시간을 요할 수도 있다.

또한 복수통화제도하에서는 국제통화를 발행하는 국가들에게 경쟁적으로 상당한 거시경제정책의 규율을 요구하게 될 것이라는 장점이 있다. 만약 한 통화가 가치의 안전성에 의문을 갖게 되면 금방 다른 통화로 준비자산을 옮기게 될 것이며, 이는 자국경제에 상당한 부담으로 작용하게 될 것이기 때문이다. 또 복수의 국제통화제도하에서는 여태까지 미국이 누려왔던 과도한 특권(exorbitant privilege)도 국제통화를 발행하는 몇 나라에 분산될 것이다. 그러나 어떤 통화든지 적절한 ‘네트워크 외부성’을 가질 수 있는 지점까지 도달하고, 또한 달러화의 우월적 지위로부터 서서히 복수통화로 옮겨가는 과정을 세계가 어떻게 관리해 나갈 것인가 하는 것은 매우 어려운 과제가 아닐 수 없다. 복수통화가 출현하는 과정에서 유력 통화 간의 환율의 움직임이 불안정해질 수 있으며, 이는 세계금융시장과 세



계경제에 커다란 불확실성을 야기할 수도 있다. 따라서 이러한 과정에서 주요국들 간의 성공적인 정책협외와 조율이 무엇보다 중요한 관건이 될 것이라 판단된다.

## 나. SDR에 기반한 제도 (SDR-based System)

1969년 IMF에 의해 창출·배분되었다가 그동안 거의 잊혀오다시피 한 특별한 출권(Special Drawing Right)이 세계금융 위기로 달러화의 국제통화로서의 신뢰성이 위협받자 새로운 국제통화로서의 가능성으로 부상하고 있다. SDR은 그 자체로서 국제통화가 아니고 통화바스켓(currency basket)에 구성되어 있는 통화들에 대한 일종의 구상권(claim)이다. 실제로 최근에 BRICs 국가들의 중앙은행들로부터 수요가 발생해 IMF가 이를 공급했고 현재 전 세계 외화준비자산의 약 4%를 차지하고 있다(IMF[2010a]). SDR은 주요 통화들의 바스켓으로 구성됨으로써 한 국가의 외화준비자산이 어느 한 통화에 절대적으로 의존하는 경우와 비교해 그 가치가 훨씬 안정적이라는 장점이 있다. 또한 Triffin Dilemma를 부분적으로 극복할 수 있는 장치가 있다. 그러나 SDR의 대외준비자산으로서의 역할이 강화되기 위해서는 유동성이 지금보다 훨씬 높아져야 한다. 그러기 위해서는 IMF가 이의 발행을 늘리고 유동성을 높이기

위한 노력을 강화해야 할 뿐 아니라 민간 부문에서도 이의 사용이 늘어나야 한다. 각국 정부가 국채를 SDR 표시로 발행하고, 민간채무자들도 SDR 표시 채권을 발행하고, 그리고 일부 국가들이 환율을 SDR로 인용하는 등의 일련의 움직임이 일어나게 되면 SDR의 국제준비자산(Reserve Assets)으로서의 역할이 강화될 것으로 보인다.

SDR은 실제로 복수통화제도(multiple reserve currency system)가 가지는 이점도 그대로 가지고 있다. 준비자산의 수요 입장에서 보면, 이를 보유할 경우 바로 바스켓 구성 통화들로 외환보유고를 자동적으로 분산(diversify)하는 효과를 가지게 되는 것이다. 따라서 준비자산으로서의 가치가 훨씬 안정적이다(물론 이를 구성하는 통화들의 상대적인 안정성에 달려 있기는 하지만). 또한 공급자의 입장에서 볼 때 SDR에 포함되어 있는 통화의 비중은 고정된 수치로 정해지기 때문에(예를 들어 1SDR당 미 달러화 44cents 포함 등), 각 통화의 상대적인 비중은 이들 통화간의 환율이 변동하는 데에 따라 변하게 되어 있다. 따라서 어떤 한 나라에서 부실한 통화관리로 인플레이션이 발생할 경우 환율이 절하되어 바스켓 내에서의 비중이 자동적으로 내려가게 되므로 바스켓에 포함되는 통화를 발행하는 국가들에 거시경제정책의 규율(discipline)을 부과하는 효과가 있다. SDR의 사용은 또

한 지금처럼 어느 한 국가가 국제통화 발행으로부터 얻는 ‘과다특권(exorbitant privilege)’을 바스켓에 포함되어 있는 통화를 발행하는 국가들로 자동적으로 분산할 수 있다. 또한 복수통화제도하에서 시장에서 어떤 통화가 네트워크 외부성을 가지게 될 때까지 걸리는 시간에 비해 훨씬 더 빠르게 분산될 수 있는 이점을 가지고 있다. 나아가서 IMF가 개도국이나 신흥경제국을 대상으로 SDR 발행을 늘리게 되면, 이들 국가가 외환보유고 확대를 통해 국제통화를 발행하는 선진국들에게 직접적으로 자본을 수출하게 되는 일도 줄어들게 될 것이다(Clark and Polak[2004]).

실제로 중국이 달러화 위주로 되어 있는 현재의 외환보유고를 달러화의 비중을 낮추도록 재구성하려 할 경우, 달러화 가치의 급격한 하락 등을 수반할 수 있어 외환보유고의 큰 손실을 가져올 수 있음에 비해 달러화 준비자산을 SDR로 대체할 경우 중국의 외화자산가치를 훨씬 안정적으로 유지하며 달러화의 비중을 줄일 수 있는 방법이 될 수 있다. 지난해에 Zhou 중국인민은행 총재가 국제통화제도의 SDR 시스템으로의 전환을 제안한 것(Zhou[2009]) 이러한 배경에서 출발한 것으로 보인다. 다른 한편으로 보면 SDR에 기반한 국제통화제도로 전환해 나간다고 해도 실제로 세계경제 불균형의 문제를 해결하는 데에는 큰 도움이 되지 않

을 것이라는 견해도 있다(Carney[2009]). 실제로 만약 중국이 SDR 위주의 시스템으로 자국의 외환보유고의 가치를 안정적으로 유지할 수 있게 되면 외환보유고를 줄이려는 인센티브가 오히려 없어질 수 있다.

어쨌건 실질적으로 SDR에 기반한 국제통화제도로 전환해 가기 위해서는 국제적인 합의와 주요국들 간의 정책공조가 뒷받침되어야 한다. 특히 IMF를 실질적으로 지배하고 있는 미국이 달러화를 대체하는 국제준비자산으로서의 SDR의 역할이 확대되도록 받아들이고 이로의 전환에 적극적으로 협조해 주어야 가능해질 수 있다. 그러나 이는 지금의 달러 중심의 국제통화제도가 결정적으로 붕괴의 위험에 처하게 될 때까지는 기대하기 어려운 일이 아닐까 생각된다. 또한 국제준비자산으로서의 달러화 공급의 감축속도보다 SDR에 대한 수요의 증가속도가 빠를 경우 미국의 금리가 올라가게 되며, 여타 국가들의 금리와 차이가 커져 국제금융시장에 혼란을 불러올 수도 있기 때문에 주요 국가들 간의 치밀한 국제공조가 이루어지지 않으면, SDR 위주의 국제통화제도로의 전환과정이 쉽지 않을 것이라 예측된다. 따라서 SDR을 복수 국제통화의 하나로서 다른 통화들과 함께 사용되게 하고 이의 사용이 점차 확대되도록 하는 것이 보다 현실적인 대안이 될 수 있을 것이다.

## 다. 세계통화(Global Reserve Currency)의 창출

국제통화제도의 가장 급진적인 개혁 방안은 새로운 세계통화를 창출하여 실제 국제거래에 사용하고 이 통화에 대해 각국 통화의 환율이 정해지도록 하는 것이다. 이 통화는 그 가치의 안정성이 보장되도록 지금의 IMF와는 다른 기능과 지배구조를 가진, 새로이 설립된 국제기구에 의해 창출·발행되도록 해야 할 것이며, 이 기구는 어느 특정 국가의 경제 문제로부터 독립되어 있어야 할 것이다. 그리고 이 기구의 자산과 부채 구조가 모든 회원국들에 의해 뒷받침되어 있어 안전자산(safe asset)으로서의 세계통화를 새로이 창출하는 것이 바로 이 제안의 골격이다.

만약 이 통화가 널리 사용되면 개별 국가의 통화가 새로이 국제통화로 부상하기 위해 필요한 ‘네트워크 외부성’ 문제를 신속히 해결할 수 있고, 또 어느 한 특정 국가에 의해 향유되는 ‘과다특권’은 모든 회원국으로 분산되어 국제통화제도의 공정성을 기할 수 있게 된다. 또한 이에 기반한 국제통화질서는 세계경제의 불균형 문제를 보다 원활히 조정해 낼 수 있을 것으로 예상된다. 만약 지금과 같이 각국이 다양한 환율제도를 채택하더라도 이 ‘세계통화’에 환율을 고정시키는 경향 수치 흑자국의 경우(현재 중국의 경우처

럼) 이 통화에 대해 자유변동환율제도를 채택하는 적자국의 통화(가령 달러화)가 절하됨으로써 적자국에 비해 자국통화가 자동적으로 절상됨으로써 국제수지 불균형이 보다 원활히 조정될 수 있는 것이다. 또한 이 통화를 발행하는 국제기구는 실질적으로 세계금융시장에서 최종대부자(lender of last resort)의 기능을 발휘할 수 있어 신흥개도국들의 자기보험을 위한 과다 외환보유고 수요를 줄일 수 있는 것이다.

따라서 새로이 창출된 ‘세계통화’에 의한 국제통화제도는 세계경제 불균형(global imbalance)의 조정을 원활히 하는 측면에서나, 국제통화제도의 안전성 및 공정성을 제고하는 측면에서 가장 바람직한 대안이 될 수 있다는 것이다. 이보다 더욱 급진적인 개혁은 현재의 유로화와 같이 세계중앙은행을 설립하여 여기서 발행되는 통화가 국제통화일 뿐 아니라 각국의 국내통화로도 유통되게 하는 것이다.

그러나 이러한 개편안이 현실화되기 위해서는 각국의 경제주권이 크게 희생되어야 하고 따라서 이 제도가 가지는 커다란 장점에도 불구하고 국제정치 현실상 실현될 가능성은 극히 낮다는 것이 한계이다.

### 3. 기구적 측면에서의 개편 (Institutional Reform)

국제통화제도의 기구적 측면에서의 개편은 주로 IMF의 역할과 기능에 대한 개편으로 집약되고 있다. 브레튼우즈 체제 하에서 IMF의 설립 취지는 이 기관이 일종의 국제 중앙은행의 역할을 하도록 하는 것이었다. 경상수지 적자의 지속으로 외환부족 사태를 겪는 국가들에 경상수지 적자를 해소할 수 있도록 긴축적 거시경제정책을 도입하고 (필요한 경우) 환율을 절하하는 정책을 채택하는 조건으로 대기성 차관을 제공하여 외화유동성 위기를 넘기도록 하는 역할을 하였다. 당시의 외환위기는 주로 경상수지 적자에 의한 위기였고 대부분의 국가들에 있어 자본거래는 엄격히 통제되어 있었다. 그리고 IMF의 재원도 당시의 세계경제 규모나 대외거래 규모에 비해 상대적으로 넉넉한 편이었다. 그러나 1990년대 이후 각국의 자본시장 개방과 세계금융시장 통합으로 국가들이 겪는 외환위기는 주로 급격한 자본수지의 반전에 의한 위기가 많아졌고 IMF의 재원은 세계경제 규모나 대외거래 규모에 비해 상대적으로 훨씬 왜소하게 되었다. 2008년 당시 IMF의 재원은 우리나라가 가지고 있었던 외환보유고와 비슷한 약 2,500억달러에 불과하였다. 당시 중국의 외환보유고가 약 2조 달러에 달하고 있었으며, 일본도 약 1조

달러 가까운 외환보유고를 가진 데 비하면, IMF의 재원규모는 상대적으로 크게 위축된 것이었다.

또한 IMF는 앞서도 지적했듯이 외환부족 사태를 겪는 개도국들에게는 절대적 영향력을 행사해 왔던 반면, 세계경제 운용에 절대적인 영향을 미치는 미국이나 여타 선진국들의 경제정책에 대해서는 거의 아무런 영향력을 행사하지 못해 세계경제에 대한 감시견(watchdog)으로서 이미 국제적 신뢰성이 약화되어 있다. 이런 현실에도 불구하고 IMF에 자금을 요청하는 나라는 지극히 심각한 유동성 위기에 봉착했다는 의미이며, 그 위기를 넘기기 위해 고통스러운 조정 프로그램을 받아들여야 할 정도로 경제의 펀더멘털과 정책운영이 부실했다는, 소위 낙인효과(stigma effect)를 가지게 되기 때문에 우리나라도 2008년 심각한 유동성 위기를 겪으면서도 IMF에 자금지원을 요청하는 것을 한사코 거부했었다. 따라서 현재의 IMF는 설립 당시의 취지와 달리 세계경제의 불균형을 해소하고 국제금융시장의 안정을 도모하는 데에 있어 거의 무력한 기관으로 되어버렸다. 최근의 세계금융위기처럼 위기가 주요 국가들로 빠른 속도로 퍼져 나가는 경우 이들의 외화유동성을 동시에 지원하기 위해서는 재원도 턱없이 부족하게 되었다.

따라서 국제통화질서의 개편은 당연히 IMF의 개편을 포함하는 것이 되어야 한

다. IMF의 개편 방향은 ① IMF의 재원을 확충해야 하고, ② IMF의 주요국에 대한 경제정책의 감시, 감독역할(surveillance)과 정책조정에 대한 압력기능을 강화해야 하며, ③ 신흥개도국들이 외화유동성 위기의 가능성에 봉착했을 시 이에 탄력적으로 대응할 수 있는 대출 프로그램(정책조건을 포함하여)의 개선, 그리고 ④ IMF의 지배구조를 개편하는 것이다.

첫째 조건의 경우에는 이미 런던 G20 정상회의에서 차입한도 확대를 통한 IMF 가용재원을 3배로 증가시켜 7,500억달러로 증액하기로 하였으며 다시 서울 G20 정상회의를 통해 IMF의 자본금(quota)을 2배로 증액하기로 합의했다. 둘째의 경우는 2009년 런던 G20 정상회의에서 국제금융시장에 대한 감시기능과 조기경보체제를 강화할 것을 IMF에 이미 요구했으며, 이에 대한 구체적 조건 및 방안이 검토되고 있으나 아직 제도화된 단계는 아닌 것으로 보인다. 셋째의 경우에는 앞서 수요 측면에서 다루었던 FCL을 개선하고 새로이 PCL을 신설하였으며, 나아가 IMF와 지역협력기금과의 연계방안을 강구하기로 이번 서울 G20 정상회의에서 합의하였다. 넷째의 경우, 지배구조의 변화는 무엇보다 지분율의 재구성과 이사회 회의 재구성을 추진해 나가는 것이다. 이번 서울 G20 정상회의에서 현재 경제규모나 교역규모에 비해 과다하게 지분을 소유하고 있는 선진국들(주로 유럽 국가

들)로부터 전체 6%의 지분을 떼어 내어 경제나 교역 규모에 비해 과소하게 지분을 소유하고 있는 나라들(주로 중국, 한국을 포함한 신흥경제국)에 재배분하고 이사회 구성원의 두 자리를 유럽으로부터 신흥국으로 양여할 것을 합의한 바 있다. 이의 구체적인 방법에 대해서는 추후 결정될 예정이나 상당한 난항이 예상된다. 재원 증가(quota increase)보다 지분을 조정(quota distribution)이 훨씬 어려운 것이다. 모두 합쳐서 100%가 되는 지분율에서 어느 한 나라의 지분 증가는 다른 나라의 감소에 의해서만 가능한 제로섬 게임인데, 어느 나라도 선뜻 자국의 지분을 감소를 받아들이려 하지 않기 때문이다.

필자의 견해로는 IMF가 신뢰성을 회복하고 국제금융 문제들에 대한 실질적 조정 역할을 하기 위해서는 지금의 신흥경제국의 경제규모에 의한 비중보다 훨씬 더 많은 지분율을 배분하는 방안을 모색해야 한다. 가령 지금 계획되어 있는 바와 같이 신흥국들에게 6%의 지분을 이전한다고 해서 IMF의 실질적인 지배구조는 크게 달라지지 않을 것이기 때문이다. 또한 지배구조의 개편은 단순히 지분율의 재구성뿐 아니라 주요 결정에 대한 미국의 비토권, 현재 IMF의 경영진, 고위직의 재구성을 포함해야 한다. 주로 미국과 유럽 출신들로 구성되어 있는 고위직의 구성을 세계경제구조의 변화를 반영한

구성으로 이루어 내야 IMF의 운영철학, 정책조건의 공정성을 개선할 수 있을 것이며 또한 이로부터 연유하는 신뢰성도 강화할 수 있을 것이다. 그러나 이는 장기적인 시간을 요구하는 분야로 보인다.

#### 4. 향후 전망

앞서도 말한 바와 같이 현재의 국제통화제도가 여러 한계점을 노출하고 있다는 데에 대해서는 별다른 이견이 없으나, 이를 어떻게 고쳐 나가야 할 것인가 혹은 고쳐나갈 필요가 반드시 있는가에 대한 의견은 국가에 따라, 학자에 따라 의견이 다르다. 우선 현재의 제도에 가장 우려를 가지고 제도의 개편에 대해 적극적으로 의견을 개진해 온 나라는 중국이다. 중국은 현재 약 2조 7,000억달러에 달하는 세계 최대의 외환보유고를 축적하고 있으며, 그 규모는 중국의 연간 국민소득의 절반을 넘는 수준이다. 미국에서 금융위기가 발발한 이후 장래 미국 달러화의 가치가 현재의 수준에서 유지되기 어려울 것이라는 관측이 지배적임에 따라 중국은 현재 달러화 위주로 구성되어 있는 외환보유고의 장래가치 손실에 대해 불안감을 가질 수밖에 없다. 그러나 중국이 독자적으로 외환보유고의 통화구성에서 달러화 비중을 낮추려 할 경우 그것 자체가 달러화 가치의 하락을 촉발하게 되어 이 또한 자국의 이익을 위한 길이 아니

다. 중국은 세계경제 불균형의 한 축으로서 자국에 가해지는 환율절상과 국내소비 증가를 위한 구조개혁의 압력에 당면하여 최근 국제통화제도 개편이라는 화두를 국제사회에 던지고 있다.

또한 한국, 동아시아, 중남미 국가들을 비롯해 자국의 통화가 국제통화로서의 기능을 전혀 갖지 못한 신흥경제국들은 현 국제통화제도에서 늘 외환위기의 위협에 노출되어 있게 되므로 높은 외환보유고를 비축할 수밖에 없는 실정이며, 이에 대한 만만치 않은 비용을 지불하고 있다. 또한 아무리 많은 외환보유고를 쌓아 놓고 있더라도, 그리고 신중하게 경제정책을 운용하더라도 이번 세계금융위기처럼 국제통화의 중심국에서 위기가 발생할 경우 커다란 타격을 받지 않을 수 없는 처지에 있어 현재의 국제통화제도의 개편에 많은 관심을 가지고 있다.

그럼에도 불구하고 가까운 장래에 국제통화제도에 주요한 개편이 이루어지리라 기대하기는 쉽지 않을 것 같다. 국제통화제도는 단순히 경제적 효율성과 공정성에 따라 결정되는 것이 아니고 국제사회의 정치적, 경제적 역학구도에 의해 결정된다. 그리고 한번 제도가 정해지고 또한 국제통화로 사용되는 통화가 시장에서 우월적 지위를 확보하게 되면 그 것이 지속되는 관성을 가지게 된다. 무엇보다 미국이 현재의 국제통화제도로부터의 큰 변화를 원치 않고 있으며 또한 시장이 달러

화를 국제결제수단, 무역표시 통화로 계속 사용하는 데에서의 편리함을 쉽게 포기하려 하지 않을 것이기 때문에 당장 어떤 변화를 도모하기 어렵다는 것이 많은 경제학자들의 견해이다. 마치 국제법으로 정하거나 누가 강요하지 않아도 영어를 국제 공용어로 세계 시민들이 사용하고 있는 것처럼 브레튼우즈 체제가 붕괴한 이후 현재의 달러화도 국제조약이나 정부 간 합의에 의해서가 아니라 관행에 의해 시장이 이를 선호하고 있기 때문에 주된 국제통화(dominant currency)로 통용되고 있으며, 이미 ‘네트워크 외부성’을 확보한 달러화를 대체할 통화가 당분간은 나타나지 않을 것이란 것이다. 특히 이는 주로 미국 출신의 학자들을 중심으로 주장되는 견해이기도 하다 (Truman[2010]; Cooper[2008]).

Truman(2010)은 지금의 국제통화제도가 적절치 않으며 세계경제의 불균형 및 금융위기의 한 요인이 되었다라는 견해 자체에 반대하고 있다. 그의 견해에 의하면 현재의 제도는 금본위제도, 양차 대전 기간 동안의 변동환율제, 전후의 브레튼우즈 제도의 결합들을 보완하면서 발전해 온 제도로서 이 제도하에서 많은 나라들의 경제적 번영과 발전이 이루어졌다는 것이다. 물론 이 제도가 완벽한 것은 아니지만 이를 전면적으로 바꾸자는 것은 인터넷을 통해 테러리스트들이 포섭되기 때문에 인터넷을 없애자는 주장과 같다는

것이다. 과거의 제도로 돌아가거나, 아니면 불균형의 자동적 조정이 가능한 새로운 제도를 만드는 것은 현재 이를 뒷받침할 환경과 조건이 조성되어 있지 않기 때문에 불가능하다는 것이다. 또한 금본위제도가 비교적 성공적이었던 것은 시장에 대한 정부개입을 최소화해야 한다는 당시의 경제철학이 주류를 이루고 있었기 때문이었고, 변동환율제가 세계무역과 국가 경제 번영을 해친다는 양차 대전 간의 경험이 브레튼우즈 체제의 출현을 가능하게 하였다. 그리고 이는 전후의 시장에 대한 정부의 개입이 일반화되었던 당시 경제철학이 지지해 주었기 때문에 가능했다는 것이다. 오늘날과 같이 자본시장이 개방되고 자본의 유출입이 자유화된 상황에서는 더 이상 과거와 같은 제도의 도입은 불가능하고 적절치도 않다는 것이 그의 주장이다. 또한 최근의 세계금융위기가 과거 수십 년간 일어난 금융위기보다 크게 다른 것이 없으며, 만약 심각성에 있어 다르다고 하더라도 그것은 ‘국제통화제도’의 문제에 기인하였기보다 ‘국제금융시스템’의 문제에 기인했다고 보아야 한다는 것이다. 따라서 국제통화제도의 개편보다는 국제금융시스템의 규제를 개혁해야 한다는 의견이다.

반면, 캐나다 중앙은행 총재인 Carney (2009)는 이번 세계금융위기는 과거의 국제통화제도를 붕괴시킨 것과 똑같은 문제에 대해 적절히 대응하지 못했기 때문

에 발생했다고 주장한다. 금본위제도, 브레튼우즈 체제, 그리고 현재의 제도로부터의 공통된 교훈은 국제통화제도에서의 핵심적인 문제는 ‘준비자산의 선택(choice of reserve assets)’ 문제라기보다 바로 ‘조정 장치(adjustment mechanism)’의 결여 문제라는 것이다. 따라서 외화준비자산을 지금의 달러화 위주에서 보다 다양화한다고 해서 현재의 세계경제 불균형이 크게 감소하지는 않을 것이며, 국제금융 시장과 세계경제의 불안정성은 지속될 것이라는 견해이다. 준비자산이 달러화로부터 다른 통화들로 다양화하게 되면 달러화의 수요가 줄게 됨에 따라 미국은 불균형을 시정할 압력을 받게 되지만 흑자국들은 여전히 별다른 조정 압력을 받지 않게 될 것이다. 흑자국들이 조정을 기피하게 되면 결국 지금과 같은 불균형이 지속되게 되고 결국 이로 인해 시스템이 붕괴할 위험이 커지게 된다는 것이다. 불균형의 지속은 결국 국가 간 갈등을 고조시키고 보호무역주의와 자본통제의 압력을 증가시켜, 세계경제 발전에 부정적인 영향을 미칠 것이다. 따라서 그는 지금 더 중요한 것은 국제통화제도의 개편보다 국제간 정책공조를 통하여 세계경제 불균형 문제를 풀어 나가는 일이라고 주장한다.

반면, IMF와 많은 국제경제학자들(Benigno[2010]; Bergsten[2009]; Cooper[2008]; Driffill[2010]; Mateos *et al.*[2009];

Kenen[2010]; Rodrik[2006]; Subacchi and Driffill[2010]; UN[2009] 등)은 현재의 국제통화제도의 개편 필요성에 대해 공감하고, 다만 국가 간 이해가 엇갈리는 현실적 제약하에서 최대의 개편 폭을 찾아가야 한다는 입장이다. 다시 말해 정치적 가능성(political feasibility)과 가장 바람직한 개편방안(desirability of reform)의 사이에서 현실적이며 점진적인 개편방안을 찾아가야 한다는 의견들을 내놓고 있다. 이러한 과정에서 이들은 SDR의 발행과 사용을 점차적으로 늘려가는 방안을 주로 제시하고 있다.

이상과 같은 논의들을 종합해 볼 때, 당분간 국제통화제도가 현재의 모습으로부터 크게 달라지기를 기대하기는 어려울 것으로 보인다. 결국은 주어진 정치·경제 여건의 현실적 제약하에서 점진적인 제도의 개선을 이루어 나가는 것이 최선의 대안이 될 것으로 보인다. 그렇다면 크게 두 가지 측면에서 국제통화제도의 점진적인 개선을 기대해 볼 수 있을 것 같다. 첫째는 현재의 제도하에서 경상수지 불균형을 보다 적절히 조정할 수 있는 방안을 모색하는 것이고, 둘째는 미 달러화의 지배적 위치가 가지는 단점에서 벗어날 수 있도록 복수국제통화로 점진적으로 이동하는 길을 열어주는 것이라고 할 수 있다. 첫 번째 문제의 경우, 세계 주요 국가들이 자국의 경제운용이 세계경제에 미치는 영향에 대해 공동의 책임의식을 가



지고 환율 및 거시경제 정책을 협의해 나가면서 불균형을 조정해 나가는 정책협조의 노력을 강화해 나가야 하며, 또한 위기에 대비한 보험목적(self-insurance)에서 기인하는 신흥경제국들의 외환보유고에 대한 과다수요를 (특히 신흥경제국을 중심으로) 줄여주기 위해 적절한 사전 위기 대응용 ‘국제적 유동성 지원 장치’ 혹은 ‘세계금융안전망(Global Financial Safety Net)’을 확대함으로써 줄여주는 것이다. 두 번째 문제의 경우, 우선 일차적으로 SDR의 배분을 점진적으로 늘리고 이것이 점차 정부 간 거래뿐 아니라 민간부문의 거래에서도 사용되도록 유도해 나가면서 이 SDR의 통화바스켓에 포함되는 통화들로 국제통화의 역할이 다변화되도록 하는 것이다. 이러한 진전이 보다 확고하게 자리 잡게 되면, 이보다 근본적인 국제통화제도의 개혁, 가령 새로운 세계통화의 창출 등에 대해서 논의할 수 있을 것이다.

그러나 이상과 같이 현재의 국제통화제도에서 거시경제정책 협력을 통해 세계경제 불균형을 조정해 나가기 위해서는, 또한 현 제도의 점진적인 개편을 추구해 나가기 위해서는 무엇보다 국제적인 합의와 공조, 그리고 이를 위한 주요국들의 협력이 없이는 불가능하다. 결국 세계 주요국들의 정부지도자들이 공동의 책임의식을 가지고 세계경제의 안정적 발전을 위해 정책협력과 필요한 제도의

개편을 추진할 의지를 가지고 또 이를 실효성 있게 추진할 수 있는 어떤 기구나 협의체를 가질 때 비로소 구체적 진전을 기대할 수 있으리라 생각된다. 이런 관점에서 제IV장에서 새로운 세계경제 지배구조의 출현과 이의 전망에 대해 논해 보고자 한다.

#### IV. G20 정상회의와 세계경제 지배구조(Global Economic Governance)

세계금융위기는 결국 그동안 국제사회에서 논의되어 오던 새로운 세계경제협의체(global economic steering committee)를 출범시키게 되었다. 아시아 외환위기 이후 출범했던 G20 재무장관 회의를 G20 정상회의로 격상시켜 2008년 워싱턴에서 첫 회의를 가졌고, 2009년 Pittsburg에서의 제3차 G20 정상회의는 이 협의체를 세계경제 문제를 다루는 ‘최고의 협의체(premier forum for international economic cooperation)’로 인정하고 이를 매년 정기적으로 개최하는 데 의견을 모았다. 그러나 G20 정상회의가 세계경제 문제에서 최고협의체로 확실히 자리 잡은 것은 아직 아니다. 세계경제위기를 맞으면서 각국들이 세계 대공황을 피해야 한다는 공동의 이익 추구를 위해 적극적인 국제공

조를 이루어 냈지만 위기가 서서히 극복되어 감에 따라 벌써 각국은 국내 정치사정과 자국경제의 입장을 더욱 우선시하게 되어 G20 회의를 통한 합의와 의사결정이 점점 어려워지고 있다. 이는 한편으로 예견되었던 일이기도 하다.

금년 6월 말의 Toronto G20 정상회의에서 이미 이러한 균열의 조짐이 나타나기 시작했다. 위기를 통해 급격하게 늘어난 재정적자와 정부 부채를 줄이기 위한 방안(fiscal consolidation)에서부터 ‘은행세(Bank Levy)’의 도입 문제에 이르기까지 각국의 이견이 노출되었다. 지난 Tronoto 정상회의는 정상 간의 합의를 성과로 부각시키려 하기보다 이견을 크게 부각시키지 않는 것을 성과로 나타내고자 한 인상을 주고 있다. 팽창적 재정정책이 당분간 더 필요하다고 보는 미국과 재정건전성의 빠른 회복이 더 필요하다고 보는 유럽 국가들, 특히 독일과의 이견을 ‘growth oriented fiscal consolidation’라는 모호한 표현으로 포장한 것이 바로 그런 예라 판단된다. 2010년 11월 서울 G20 정상회의에서도 결국 환율과 경상수지 불균형 조정 문제에 대해 이견을 노출한 채 뚜렷한 합의를 보지 못했다.

G7과 마찬가지로 G20도 출범할 때부터 소위 적법성(legitimacy), 대표성(representativeness), 그리고 유효성(effectiveness)의 문제를 안고 있었다. UN과 같이 어떤 국제조약(international

treaty)에 의해 출범한 기구도 아니고 어떻게 보면 스스로 세계경제의 최고협의체(Premier Forum)라고 선언함으로써 출범한 이 협의체가 어떤 국제법적 지위를 가지고 있는 것은 아니다. 대표성에 있어서도 왜 지금 여기에 포함되어 있는 19개 국가로 이루어져야 하는 것에 대해서 많은 이견의 소지를 안고 있다. 그리고 무엇보다 중요한 취약점은 참여자의 수가 많은 데에서 비롯되는 회의체로서의 비효율성이다. G20은 G7과 같이 소위 비슷한 생각을 가진(like-minded) 국가들 간의 회의체가 아니다. 물론 대표성에 있어서는 G7보다 훨씬 우월하지만 의사결정기구로서는 훨씬 더 많은 취약점을 가지고 있다. G20에는 경제발전 정도가 크게 다른 선진국과 신흥개도국이 함께 포함되어 있으며, 이슬람 국가가 셋, 그리고 아시아, 중남미, 아프리카, 중동의 국가들이 모두 포함되어 정치적·문화적 동질성을 찾아보기 어렵다.

오늘날 세계경제 문제는 분명히 선진국과 신흥개도국들이 함께 풀어나가야만 하는 것이지만 세계경제 문제의 요인과 처방, 그리고 그것을 수행해 나가는 데 있어서의 책임과 부담을 나누어 가는 것에 대해서는 선진국들과 신흥개도국 간에 많은 입장의 차이가 있는 것이 사실이다. 20명 이상이 각자 다른 입장을 가지고 한 테이블에 앉아 있는 회의체에서 유효한 결정과 합의를 도출하는 것은

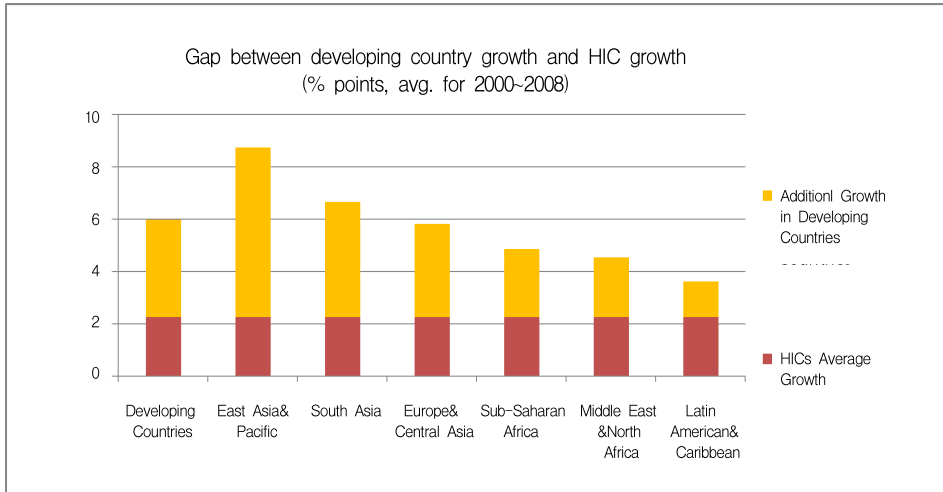
지난한 과제임에 틀림없다. 더구나 발전 단계와 경제철학, 정치체제에 있어 크게 다른 나라들의 모임은 더욱 그렇다.

그럼에도 불구하고 G20 정상회의는 결코 실패하거나 흐지부지 되어서는 안 되는 협의체이다. 앞서도 말했지만 지금 세계경제 문제를 해결해 나가기 위해 절실히 필요로 하는 것은 새로운 지배구조(governance structure)이다. 물론 아직은 국가(nation state)가 내부의 헌법과 이에 규정된 권력구조를 통해 그 국가구성원과 사회를 통치하는 가장 중요한 최고의 지배단위로 인정받고 있다. 그러나 오늘날 세계는 개별 국가라는 단위의 지배에 의존하고 있기에는 너무나 상호의존적이고 통합되어 버렸다. 과거에는 국가 사이를 가로지르던 산맥, 강이 나라를 구분하게 되었으나 이제는 국경이 사람의 왕래나 재화와 자금의 흐름을 더 이상 제약하지 못한다. 이미 유럽은 개별 국가의 주권을 상당 폭 포기하고 EU라는 새로운 지배단위를 만들었으며 초국가기구(super-national institute)인 EU의 지배구조는 더욱 강화되며 발전하고 있다. 미국과 유럽이 세계를 지배하고 국제규준과 경제질서를 주관하던 시대는 지나가고 있다. 이미 세계경제성장을 이끄는 주 엔진은 신흥개도국(특히 아시아의)들로 넘어왔으며(Figure 6 참조), 경제력의 중심도 서구의 일방적 우위에서 다극화(Multi-polar) 시대로 서서히 이행하고 있다(Figure 7 참

조). 제2차 세계대전 직후에 설립된 지금의 국제기구, 국제통화질서는 더 이상 오늘날의 현실에 맞지 않다. 대표성에 있어서 더 많은 국가들을 포함하는 회의체가 있으면 좋고, 적법성에 있어 전 세계 시민들의 보다 구체적인 인정이 있으면 좋겠지만 의사결정의 효율성과 현실적으로 중요한 요인들을 고려할 때 G20보다 나은 대안을 찾기 어렵다. 현재 G20 회원국들이 세계경제에서 차지하는 비중은 총생산액의 90%, 총고역량의 약 80%, 세계인구의 약 67%를 차지하고 있다(Heinbecker [2010]). 이미 네 번의 회의를 가졌고, 이를 통해 적지 않은 성과도 이루어 냈다. 어쨌든 이 G20 정상회의라는 협의체의 강화를 통해 지금 세계경제가 요구하는 ‘정책협의’ 및 ‘공조’, ‘제도의 개혁’에 대한 논의를 시작하고 의미 있는 합의를 도출해 나가야 한다.

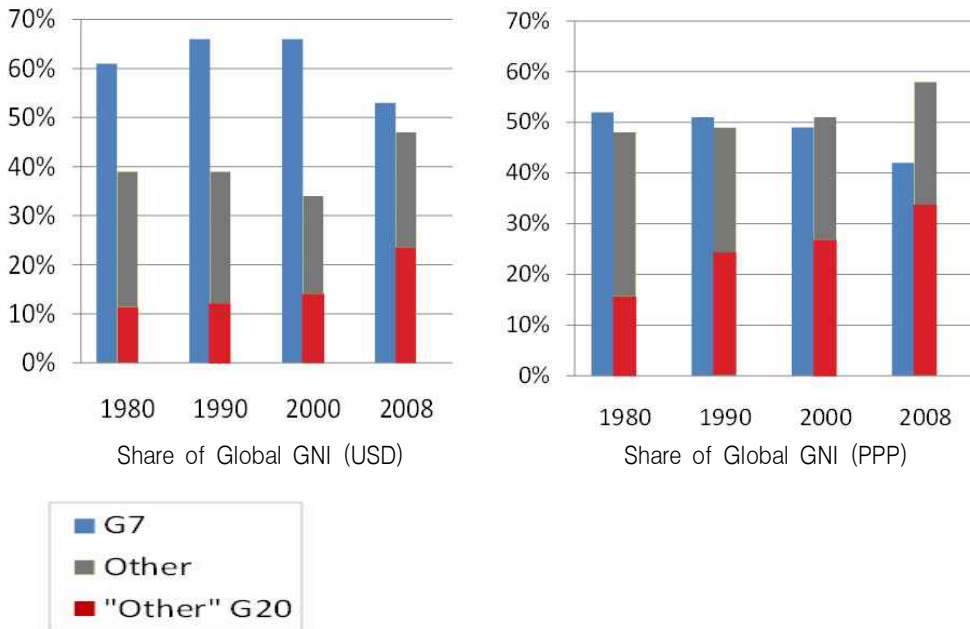
그러기 위해서는 G20 정상회의의 기능을 보완하기 위한 많은 노력이 필요하다고 생각된다. 적법성과 대표성을 보장하기 위해서는 비회원국들의 관심과 이해 관계를 적절히 이 회의체에서 반영할 수 있어야 한다. 개발의제, 기후, 환경의제들이 이 회의에서 적절히 다루어져야 할 뿐 아니라 신흥개도국들의 관심사인 국제통화제도 개편 문제도 다루어져야 한다. 세계경제 문제를 관할하는 기구는 ‘국제기구(international organization)’와 ‘정부간 협의체(government network)’로 나누어

[Figure 6] Gap in Growth Rates between Developing Regions and High-Income Countries, 2000~08 (Average)



Sources: Lin(2010); World Development Indicators, available at data.worldbank.org

[Figure 7] Rebalancing of the Global Economic Landscape



Sources: Lin(2010).

볼 수 있는데, G20 정상회의는 사실상 후자에 속하나 실질적으로 회원국들이 세계경제에서 차지하는 비중을 볼 때 전자의 역할과 운용방향을 관할할 수 있을 것으로 보인다. G20 정상회의에서 합의하여 역할과 방향을 제시하면 국제경제기구들은 이를 구체적 기능의 조정과 상응하는 프로그램으로 실천해 나가는 방식으로 G20 정상회의와 국제기구 간의 역할이 긴밀하게 정립되어 나가야 할 것이라고 생각한다. 다시 말해 G20 정상회의는 그림과 방향을 제시하고 국제기구는 구체적 정책과 프로그램을 만들어 나감으로써 실질적 세계경제의 지배구조가 강화되어 나가야 한다.

무엇보다 G20 정상회의가 유효한(effective) 협의체가 되기 위해서는 의사결정이 원활히 이루어질 수 있는 방안과 장치를 세워 나갈 필요가 있다. 효율적 협의체가 되기에는 참여자가 너무 많은 상황이기 때문에 위원회제도 같은 것을 활용할 필요가 있지 않나 생각된다. 또한 G20 정상회의에서 협의되고 합의된 사항들을 원활히 추진하고 이의 진행을 점검할 사무국(secretariat) 혹은 그와 유사한 기능을 행사할 수 있는 조직의 설립이 필요할 것으로 보인다. 정상들은 사무국이 설립되면 이의 상시적 기능으로 인해 정상회의의 중요성이 떨어지고 덜 주목받게 되는 것을 원치 않을지 모른다. 그러나 G7의 경험을 보더라도 사무국의 결여

는 궁극적으로 그 회의체의 실효성을 떨어뜨리는 것이어서 G20 정상회의가 그야말로 세계경제 문제의 최고협의체로 자리 잡기 위해서는 어떤 형태로든지 사무국의 설립이 필요하게 될 것이라 생각된다. G7의 경우 정상회의 성명 혹은 합의문 발표 이후 그것의 진전상황을 챙기거나 합의문의 구속력을 점검하는 과정이 결여되어 이 회의의 실효성에 대한 비판이 끊임없이 제기되었다. G20의 경우 지금까지는 trio countries(직전 의장국, 현 의장국, 차기 의장국)들과 IMF가 유사한 역할을 해오고 있다. 그러나 trio 국가들은 순환되기 때문에 기능의 일관성을 유지하기 어렵다는 한계를 안고 있고, IMF는 거시경제정책, 통화금융 문제의 협력 문제에 있어서는 유효한 사무국 역할을 할 수 있겠으나 개발의제, 기후, 환경, 에너지 문제에까지 사무국 역할을 하기에는 원래의 기능과 전문성이 너무 제한되어 있다는 한계가 있다. 마찬가지로 지금까지는 G20 정상회의에 주로 재무장관, 외무장관들이 수행해 왔으나 향후 환경, 에너지, 복지, 개발 등의 의제를 다룰 때는 해당 장관들이 모두 참가해야 할 것인지 재무장관이 이들 모두를 대신해 독자적으로 참가할 것인지 등에 대한 문제도 간단치 않다.

어쨌거나 오늘날과 같이 통합되고 상호의존적인 세계경제구조하에서는 세계경제의 주요 문제를 협의하고, 이에 대응

하는 지배구조로서 G20 정상회의보다 나은 대안을 현실적으로 찾기 어렵다고 판단된다. 따라서 G20 정상회의가 보다 유효한 지배구조로서 발전해 나갈 수 있도록 여기에 참여하는 각국이 공동의 책임 의식을 가지고 위원회의 구성, 사무국의 설치, 효율적 의사결정방식 등에 대해 합의해 나가야 할 것으로 보이며, 이에 실패할 경우 G20은 APEC 정상회의와 같은 형식적 협의체로 전락할 가능성도 있다. 이렇게 될 경우 세계경제 문제는 협력적이기보다 대립적으로 풀려나갈 가능성이 많으며, 결국 미국과 중국, 그리고 서구와 아시아의 대립적·경쟁적 관계로 세계경제의 불안정이 커질 수 있는 가능성을 안게 된다.

국제통화제도는 전 세계 시민과 경제 참여자들이 공동으로 소유하고 또한 동시에 이의 지배를 받는 지구촌의 공동의 자산이자 제일 중요한 제도(institution) 중의 하나이다. 오늘날의 지구촌 경제상황에 비추어 현재의 제도가 더 이상 적절하지 않다면 이에 대한 개편 방향 역시 G20의 주요 어젠다로 다루어져야 할 것이라고 생각한다. 사르코지 프랑스 대통령은 이미 내년도 의장국으로서 프랑스 G20 정상회의에서 국제통화제도의 개편을 주요 의제로 다루겠다고 공언한 바 있다. 1944년 브레튼우즈 모임에서 44개국의 대표가 모여 새로운 국제통화질서에 대해 토의하고 브레튼우즈 체제를 출범

시켰지만, 당시 실제로는 미국과 영국의 재무성 대표들이 주도하여 이 체제를 출범시키게 되었다. 그때와 비교해 지금 세계경제와 금융시장의 모습은 판이하게 달라졌다. 세계경제의 성장추과 경제력, 교역구조는 다극화하고 있으며, 아시아 경제의 비중은 그때와 비교하여 훨씬 커졌고 향후 그 비중은 더욱 빠르게 늘어날 것이다.

세계경제의 중심축은 향후 점차 다극화되어 갈 것이다. 국제통화제도도 결국 현재의 미국 주도의 제도에서 보다 균형되고 안정적인 제도로 개편되어 나가야 하며, 또한 세계자본시장이 통합되고 자본의 흐름이 급변하는 상황에서 신흥개도국들의 이익과 우려가 적절히 반영될 수 있는 제도로 나가야 한다. 파운드화 중심의 국제통화제도가 달러화 중심의 제도로 전환되어 갈 때 영국과 미국 정부의 협력적 관계가 없었다면 영국경제가 훨씬 더 큰 어려움을 겪고 국제금융시장이 더욱 불안해졌을 것이다(Schenk[2010]). 마찬가지로 달러화의 비중과 중요성이 하락하게 되는 과정에서 미국과 유럽 그리고 중국을 포함한 아시아 국가들의 신중한 협력이 없게 된다면 미국경제는 향후 큰 어려움을 겪게 될 것이고 이로 인한 세계경제의 불확실성은 높아질 것이다. 또한 오늘날 국제통화제도의 개편은 단순히 정부가 주도하는 것이 아니고 시장 스스로 선택하는 측면도 크기 때문에 결

국 이 제도의 개편은 점진적인 과정을 거쳐 나가야 할 것이다. 그러나 주요국 정부들의 의지와 협력 없이는 결국 개편은 지연되고 세계경제의 불확실성은 지속되며 또 다른 위기의 가능성은 높아지게 될 것이다.

결국 이러한 관점에서 국제통화제도의 개선을 위해 중단기적으로 개선해 나가야 할 과제와 장기적으로 개선해 나가야 할 문제로 나누어 세계가 이에 대해 전략적으로 접근할 필요가 있다고 생각된다. 필자의 견해로는 중단기적으로 접근해 나가야 할 문제는, 첫째 IMF의 기능과 역할을 개편하는 것이다. IMF의 재원을 확충하고, 지배구조를 개편하며, 각국의 거시정책 및 세계금융시장에 대한 감독 및 감시 기능 강화, 그리고 시스템 리스크(systemic risk)를 유발할 수 있는 신흥경제국들에 대한 대출제도를 개선하는 것이다. 둘째, SDR의 배분 및 사용의 확대와 이를 통해 현재 달러 위주의 시스템에서 복수통화의 시스템으로의 점진적인 전환을 시도해 보는 것이다. 그리고 이러한 방향과 이를 위한 구체적 방안들을 G20에서 합의하여 IMF 및 여타 국제경제기구들을 이에 맞게 개편해 나가는 것이다. 또한 이러한 과정에서 세계경제가 안정적으로 성장해 나갈 수 있도록 G20을 통해 거시경제정책의 협의와 협력을 강화해 나가고 경상수지의 불균형 문제를 조정해 나가는 것이다. 이를 위해서는 G20

회원국들 간의 합의가 구속력을 가질 수 있도록 상호 간의 감시(peer pressure)와 제도적인 압력을 행사할 수 있는 장치들을 설립해 나가야 할 것으로 보인다.

장기적으로는 국제통화제도의 보다 근본적인 개편을 준비해 나갈 필요가 있다고 생각된다. 2010년도 서울 정상회의에서 논의하는 글로벌 금융안전망의 구축은 그 자체로서 국제통화질서를 부분적으로 개선하는 효과는 있겠지만 근본적인 해결방안은 결코 제시하지 못할 것이다. 장기적으로는 보다 근본적인 개혁의 그림을 G20 정상회의를 통해 그려보는 것이 좋을 것이라 생각된다. 마침 사르코지 프랑스 대통령이 내년도 G20 정상회의에서 국제통화제도의 개편을 주 의제로 삼겠다고 공언한 바 있으므로 프랑스 정상회의를 계기로 이에 대한 구체적인 토의의 진전이 있기를 기대한다. G20 정상회의 산하에 국제통화제도 개혁에 대한 위원회를 만들어 이에 대한 안을 준비하는 것도 한 방법이 될 수 있을 것이다. 물론 여기에서 금방 새로운 합의안이 나오거나 향후 추진 계획이 나오기를 기대하기는 어렵겠지만 장기적인 시간을 두고 각국 대표들 간 그리고 국제경제학자들 간의 심도 있는 토의와 논쟁을 거쳐 나가면서 새로운 제도를 준비해 나가는 것이 장기적으로 보다 안정적이고 공정하며, 효율적인 제도를 만드는 길이 될 수 있다. 그리고 그것이 G20 정상회의가

세계경제 문제에 대한 최고협의체로서의 역할에도 부합한다고 생각된다.

## V. 맺음말

새로운 세력이 부상할 때 세계는 늘 갈등과 격동에 휘말려 들곤 했다. 앞서도 지적했듯이 지난 약 20년간 우리가 경험하고 있는 세계경제의 역학구조, 교역 및 금융 환경, 경제구조의 변화는 과거 역사상 어떤 세계경제구조 변화보다 빠르게 일어나고 있다. 따라서 갈등의 소지와 세계경제의 불안정성, 그리고 미래에 대한 불확실성 또한 과거 어느 시대에 비해 크다고 할 수 있다. 그러나 동시에 지금은 과거 어느 때에 비해 국가 간 협의체라는 것이 잘 구성되어 있어 이러한 잠재적 갈등을 국가 간 협의, 나아가서 국제적 공조로 풀어낼 수 있는 길도 넓혀져 있다. 세계가 이러한 제도(institutions)를 성공적으로 활용하고 이러한 협의체를 더욱 실효성 있는 제도로 발전시켜 나갈 수 있도록 공동의 책임의식을 가지고 제도적 장치를 보강해 나간다면 향후 세계경제는 안정적인 환경에서 번영을 지속해 나갈 수 있을 것이다. 만약 그렇지 못할 경우 세계경제의 불안정성과 불확실성은 확대되고 또 다른 위기의 가능성은 높아질 것이다.

지난 한 세기 동안, 가까이는 지난 20~30년 동안, 지구촌에서 많은 국가들의 국내 정치체제가 민주화되었고 또한 이미 민주화된 서구 선진국들에서는 민주화가 더욱 심화됨으로써 권력이 분산되고 국가의 실질적 경영에 다양한 세력들이 참여하게 되었다. 최고권력자에 의한 ‘통치’로부터 국가 구성원 간의 ‘협치’라는 새로운 지배구조가 발전·정착되어 가고 있다. 이제 지구촌에서도 슈퍼파워의 시대에서 다극화의 시대로 넘어가고 있으며, 이는 결국 지구촌의 문제도 점차 ‘협치’에 의해 풀어갈 수밖에 없는 시대로 들어가고 있다는 것을 시사한다.

이러한 협의체로서의 G20 정상회의의 출범은, 비록 그것이 세계금융위기로 촉발되긴 했으나, 세계경제의 미래를 위해 긍정적이며 다행스러운 진전이다. G20이 세계경제의 최고협의체로 확고히 자리 잡고 유효한 지배기구(governance body)로서의 역할을 할 수 있을지는 아직 미지수로 남아 있으나 이에 대한 기대는 가질 수 있다고 생각된다. G7 정상회의가 매년 정기적으로 회합을 갖기로 합의하기까지는 13년이 걸렸다. 반면, G20 정상들이 매년 회의를 정기적으로 갖기로 합의한 것은 이 회의체가 출범한 지 불과 1년 만에 이루어졌다. 그만큼 세계경제의 유효한 지배구조에 대한 필요성이 확고하다는 것을 반영한다고 볼 수 있다. G20이 향후 유효한 협의체로 자리 잡기 위해서



는 회원국들뿐 아니라 이 회의에 참여하지 못한 개도국, 신흥경제국들이 이 회의 결과에 대해 공감하고 그들의 지지도 얻을 수 있어야 하며, 지금 세계가 당면하고 있는 주요 경제문제들을 각국의 정치적 이유로 피하지 말고 이들에 대한 신뢰성 있는 해결방안을 제시할 수 있어야 한다.

본 논문에서 논의했듯이 지금의 국제통화제도는 과거 금본위제나 브레튼우드 체제와 같이 규칙과 규범(rule and order)에 의해 작동하는 제도가 아니고 각국의 자유로운 외환·환율 제도의 채택에 의해 운용되고 있는 무제도(non-system)나 다름이 없다. 이러한 제도가 안정적으로 작동하고, 또한 이 제도하에서 세계경제의 불균형을 성공적으로 조정해 나가기 위해서 무엇보다 중요한 것은 국가들 간의 정책협력이다. 환율정책, 재정·금융정책, 나아가서 구조조정에 대한 정책들을 주요국들(특히 미국, 중국, 유럽)이 서로 협의하고 조정 방향에 대해 합의하며

이를 실천해 나갈 때 세계경제는 지금 가지고 있는 제도의 취약성을 보완하고 보다 안정적인 성장경로를 달릴 수 있을 것이다. 또한 현재 세계가 가지고 있는 국제통화, 금융제도의 취약성과 부적절성을 개선해 나가기 위한 제도 개편을 위해서도 국제간 협의, 합의를 이루고 이를 추진해 나갈 수 있는 유효한 기구 혹은 협의체의 구성은 반드시 필요하다.

이제 더 이상 G7은 이러한 문제들을 협의하고 추진해 나갈 수 있는 적절한 협의체라고 할 수 없다. 새로이 출현한 G20 회의에서 이러한 문제들을 논의하고 협력해 나가야 할 것이다. 그러나 G20 회의가 이러한 역할을 성공적으로 해내고, 향후 세계경제 지배구조의 중심 협의체로 자리 잡기 위해서는 상호평가(mutual assessment) 기능의 강화, 사무국의 설치, 위원회의 운영 등 이 회의체의 실효성을 높일 수 있는 많은 제도적 장치가 보완되어야 할 것으로 보인다.

## 참 고 문 헌

- Benigno, Gianluca, “Challenges for the Dollar as Reserve Currency,” 2010.
- Bergsten, C. Fred, “The Dollar and the Deficits: How Washington Can Prevent the Next Crisis,” *Foreign Affairs*, Vol. 88, No. 6, November/December 2009.
- Carney, Mark, “The Evolution of the International Monetary System,” Remarks to the Foreign Policy Association, New York, November 2009.
- Clark, Peter B. and Polak, Jacques J., “International Liquidity and the Role of the SDR in the International Monetary System,” IMF Working Paper, WP/02/217, prepared by Research Department, International Monetary Fund, December, 2002.
- Cooper, Richard N., “Global Imbalances: Globalization, Demography, and Sustainability,” *Journal of Economic Perspectives*, 2008.
- Driffill, John, “The Fall-back Position,” Paola Subacchi, and John Driffill (eds.), in *Beyond the Dollar: Rethinking the International Monetary System*, London, A Chatham House Report, 2010.
- Eichengreen, Barry and Sussman, Nathan, “The International Monetary System in the (Very) Long Run,” IMF Working Paper, WP/00/43, Prepared by Research Department, International Monetary Fund, March, 2000.
- Heinbecker, Paul, “G20 Relations with the UN, Other Insitutions and Major Issues,” in Colin Bradford and Wonhyuck Lim (eds.), *The New Dynamics of Summitry: Institutional, Policy and Political Innovations for G20 Summits*, Korea Development Institute, 2010.
- IMF, “The Fund’s Mandate-Future Financing Role,” prepared by Finance, Legal, Monetary and Capital Markets, Research, and Strategy, Policy, and Review Departments, International Monetary Fund, SM/10/72, March 2010a.
- IMF, “Reserve Accumulation and International Monetary Stability,” prepared by the Strategy, Policy and Review Department, International Monetary Fund, SM/10/86, April 2010b.
- IMF, “Reserve Accumulation and International Monetary Stability: Supplementary Information,” prepared by the Strategy, Policy and Review Department, International Monetary Fund, SM/10/86, April 2010c.
- Kenen, P. B., “Reforming the Global Reserve Regime: The Role of the Substitution Account,” Paper presented at the 2010 Bellagio Conference, Stockholm: January 2010.
- Krugman, Paul R. and Maurice Obstfeld, *International Economics—Theory & Policy*, 8<sup>th</sup> Edition, Pearson International Edition, 2009.

- Lin, Justin Yifu, "A Global Economy with Multiple Growth Poles," paper presented in Busan: Korea, The World Bank, June 2010.
- Mateos, Y. Lago, Rupa Dutta Gupta, and Rishi Goyal, "The Debate on the International Monetary System," International Monetary Fund Staff Position Note, SPN/09/08, November 2009.
- North, Douglass C., *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge University Press, 1990.
- Obstfeld. M, J. Shambaugh, and A. M. Taylor, "Financial Stability, the Trilemma, and International Reserves," NBER Working Paper 14217, August 2008.
- OECD, "Governance in the 21<sup>st</sup> Century," 2001.
- Patrick, Stewart, "The G20: Shifting Coalitions of Consensus Rather Than Blocs," in Colin Bradford and Wonhyuck Lim (eds.), *The New Dynamics of Summitry: Institutional, Policy and Political Innovations for G20 Summits*, Korea Development Institute, 2010.
- Reinhart, C. M. and K. S. Rogoff, *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton: New Jersey, Princeton University Press, 2009.
- Rodrik, D., "The Social Cost of Foreign Exchange Reserves," *International Economic Journal*, Vol. 20, No. 3, 2006.
- Schenk, Catherine R., "Lessons from History," A Chatham House Report, 2010, pp.16~22.
- Subacchi, Paola and John Driffill (eds.), *Beyond the Dollar: Rethinking the International Monetary System*, London: A Chatham House Report, 2010
- Truman, Edwin M., "The International Monetary System and Global Imbalances," Remarks Delivered at the conference on the International Monetary System: Looking to the Future and Lessons from the Past, December 15, 2009
- UN, "Report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System," New York, United Nations, June 2009, pp.92~113.
- Zhou, X., "Reform of the International Monetary System," Speech Available at, March 2009. <http://www.pbc.gov.cn/English/detail.asp?col=6500&ID=178>.