

아·태지역에서 엔블럭의 형성과 APEC내 정책조정논의*

김기홍

본 연구는 APEC 내에서 엔블럭에 대한 그 성립 가능성을 찾기 위하여 엔블럭의 잠재 구성국인 아시아 국가들의 관점에서 분석하기 위하여 최적통화권의 기준으로 검토한다. 아시아 지역의 역내무역이 최근에 많이 증가하였으나, 경제규모의 증가, 거리 및 성장 등의 요인이 더 크다고 볼 수 있으며 EC에 비해서도 그 규모가 작다. 금융 측면에서 동경 금융시장이 일부 아시아 국가들에게 영향을 미치지만 뉴욕만큼 크지 않다. 대부분 아시아 국가들의 외환도 대부분 달러에 페그되어 있고, 엔은 아시아 지역에서조차 폭 넓게 인보 이스통화로서 사용되고 있지 않다. 플라자합의 이후 동아시아에 있어서 円 을 사용하는 비율은 증가하고 있지만 엔블럭을 구축할 만한 수준은 아니다. 엔의 국제화는 EC의 기축통 화화와 또한 외환매개통화 기능을 계속 획득한 마르크에 비하여 크게 뒤처지고 있다. 그 이유 가운데 하나는 일본이 1980년대에 경상수지 흑자의 확대를 배경으로 저팬머니라고 불렀던 거액의 자본 수출을 해서 세계최대의 채권 대국으로 되었지만 이 거대한 자본수출 과 엔의 국제화가 연결되지 않는 점에 있다. 즉, 양적인 측면에서 엔의 국제적 사용은 증가하였으나, 질적인 측면에서 엔은 아직 일반적인 수평성을 갖추지 못하였기 때문이다. 결제통화로서 엔의 사용은 동아시아 지역에 한정되어 있으며 이 지역에서도 대부분 달러에 페그되어 있어 지배적인 통화는 달러이다. APEC은 사회경제문화의 다양한 특징으로 EC처럼 경제는 동질적이지 아니고 특히, 노동, 화폐, 재화의 자유로운 이동이 없으므로 지역통합이 강화되지 않는 한 단일 통화권의 성립이 어려울 것이다. 그러나, 한국, 미국, 일본, 대만, 싱가포르, 홍콩 등의 국가들은 무역구조와 인플레이션의 측면에서 동질적인 국가들로 1차적으로 최적통화영역을 구축할 수가 있다. 한편, APEC 내 국가들 사이에 주요 거시경제 변수, 실질GNP, 인플레이션, 교역조건 등의 상관관계를 살펴보면, G-7형과 같은 거시경제정책의 조정을 논의할 수 있는 단계에 있다.

*본 논문은 1995년도 교육부 학술 연구 조성비(지역연구)에 의하여 연구되었음. 본 연구에 참여한 최계봉 교수(경기대)와 신정식 교수(경기대), 김일식(가나가와대, 경제과 박사 과정)에 감사한다. 또한 자료수집과 논문 작성에 도움을 주신 關支雄(노무라연구소) 박사, Ronald I. Mckinnon(Stanford University) 교수 Jeffrey A. Frankel(UC, Berkeley) 교수, Maurice Obstfeld(UC, Berkeley)와, 조종화(KIEP) 박사에게 감사한다.

I. 들어가는 말

최근 일본의 경제력 자금력이 증대되고, 일본과 아시아 국가와의 상호 의존 관계의 심화, EC에서 통화 통합 및 달러를 중심으로 한 국제통화체제의 불안정 등을 반영하여, 아시아에서 엔 블록의 가능성에 대한 관심이 높아 지고 있다. 특히, 1995년초 이래 급격히 변동되고 있는 엔고와 달러 가치 하락에 영향을 받아서 엔블럭은 엔고대책의 일환으로서 주목받게 되었다. 여기에서 엔블럭이란 엔이 국제 또는 지역 통화로서의 역할을 하고 참가국이 대엔 환율을 안정적으로 유지하는 국가의 집합체를 가리킨다.¹⁾ 이것은 현재 유럽이 목표로 하고 있는 유럽 통화 동맹(EMU: European Monetary Union)의 개념과 유사하다.

「円の國際化論」은 그 내용에 따라서 분류하면 다음 3시기로 구분할 수가 있다. 최초로 엔의 국제화론이 등장한 것은 1970년대 초기에 달러의 위기, 금·달러교환정지, 그리고 변동환율제로의 이행이라고 하는 브레튼우즈체제의 붕괴를 계기로 국제 통화 제도 개혁이 논의되어진 시기였다. 이때 일본은 경상 수지 흑자를 축적하고 엔 절상을 회피하기 위하여 적극적으로 자본 수출을 시작하려고 하였다. 이 시기에 엔의 국제화론은 SDR을 중심으로 하는 국제통화 제도 개혁과 관련에서 논의된 복수기축통화론을 배경으로 하고 있다. 「SDR 본위제」라고 불릴 수 있는 새로운 국제통화제도론은 IMF 체제하의 기축통화였던 달러의 비대칭적인 지위가 초래하는 폐해를 가능한 한 제거하려는 것을 목적으로 하고 있다. 여기에서 기축통화 엔의 역할은 달러가 아니라 SDR을 보완하는 것에 있고, 달러 및 마르크와 대등한 입장을 확보하는 것이라고 볼 수 있다.

제2의 「円の國際化」논의가 나타난 것은 1970년대 후반 이후이다. 이 시기에, 한편에서는 카터 정부 하에서 발생한 과잉 달러 문제가 있고, 다른 한편에서는 변동환율제하에서 준비통화가 다양화하게 되었다. 또한, 이시기에 엔의 국제화론은 약한 달러 본위제를 보완하기 위한, 복수준비통화제도론으로서 논의되어진 것이지만 과잉 달러 대책으로서 SDR대체제정의 구상이 강조되었다. 복수통화제도론은 달러 본위제를 기초로 하기 때문에 기축 통화의 3가지 기능(기준통화, 개입통화, 준비통화)를 가진 것은 달러뿐이고 달러는 다른 준비통화와 비대칭적인 관계에 있다. 그렇지만, 달러의 비대칭적인 지위는 완

1) Holloway(1990)는 엔블럭을 광의의 개념으로 일본이 그 경제 규모와 기술적인 우위로 동아시아 경제를 이끌고 그 결과 지역의 통합이 심화되고 지역의 경제활동이 일본 기업의 영향에 들어가는 것으로 정의한다. 협의의 개념으로 엔블럭은 엔이 점점 지역간 무역·금융거래에 사용되고 다음 단계로서 엔페가가 바람직하게 된다. 그 결과 공통 통화가 발생하고 EC에서 형성되는 것과 비슷한 통화 동맹이 형성된다. 본 논문에서는 협의의 개념을 사용한다.

전한 것은 아니고 과잉 달러 대책으로서의 SDR대체계정구상에 의하여 제약받고 있다. 엔과 마르크는 준비통화기능에 있어서만 달러를 보완하는 것이 되고 있다.

제3의 「円의 國際化論」이 논의하게 된 것은 3極 通貨體制論과의 관련에 있다. 3極 通貨體制論과 관련에 있어서 논의된 円의 國際化論은 EC가 사실상 마르크화가 계속되고 있는 것처럼, 동아시아(여기서는 NIEs, ASEAN, 중국을 가리킨다)의 엔블력화가 가상되고 있다. 동아시아의 엔블력화를 가정한 엔의 국제화 논의는 公的인 수준의 기축통화기능 뿐만 아니라 민간수준의 투자기능통화, 계약통화기능, 그리고 외환개통화기능을 포함한 국제통화기능의 전체를 다루고 있다. 이점에서 SDR본위제와 달러본위제의 보완론으로서 기축통화기능의 일부분인 엔의 국제화를 논의하기 전의 2가지 엔의 국제화론과는 본질적으로 다르다.

1984년 5월에 「미일 엔·달러 위원회 보고서」가 제출되어 금융의 자유화 및 엔의 국제화에 대한 현상과 전망의 공표로 일본의 금융자유화에 대한 방향이 제시되어 그 후 자유화의 템포가 빨라졌다. 이것과 보조를 맞춘 형태로 엔의 국제화가 진행되었고 엔의 국제적인 사용이 1980년대 전반의 수준과 비교하면 매우 빠른 속도로 진행되었다. 그러나, 90년대에 들어서는 엔의 국제화가 지지부진하여 진행되지 않았다. 결론적으로 플라자합의 이후 동아시아에 있어서 円을 사용하는 비율은 증가하고 있지만 엔블력을 구축할 만한 수준은 아니다. 엔의 국제화는 EC의 기축통화화와 또한 외환개통화기능을 계속 획득한 마르크에 비하여 크게 뒤쳐지고 있다. 그 이유 가운데 하나는 일본이 1980년대에 경상수지흑자의 확대를 배경으로 저팬머니라고 불렀던 거액의 자본 수출을 해서 세계 최대의 채권대국으로 되었지만 이 거대한 자본수출과 엔의 국제화가 연결되지 않는 점에 있다. 그러나, 최적통화권의 관점에서 일본과 무역구조가 동질적인 미국, 한국, 대만, 싱가포르, 및 홍콩 등과는 최적통화블력을 형성할 기준을 만족하고 있다.

본 논문은 모두 일곱 개의 장으로 구성된다. 제2장에서는 국제 통화로서의 円 기능을 살펴보고, 제3장에서 아시아 국가들에 초점을 두고 아시아 지역에서 상호 의존 관계의 심화, 인보이상통화 선택패턴 및 엔의 이용 상황에 대하여 개관한다. 제4장에서 아시아 국가들의 외환제도를 살펴보고, 제5장에서 아시아 지역의 관점에서 엔블력을 분석하기 위하여 최적통화권의 이론을 동아시아 지역에 적용하여 본다. 円블록에 대한 연구는 「최적통화권」, 「최적통화폐그」, 「엔의 국제화」, 「3극 통화체제」 등의 4가지 접근방법으로 분류할 수가 있다. 이것들은 각각 지역, 아시아, 일본, 세계 등의 관점에서 엔블력을 설명한 것이다. 엔블력은 일본의 엔 국제화에 초점을 맞추어 진전해 가는 것이 아니라 아시아 지역에서 그 성립가능성을 찾기 위해 엔블력의 잠재적 구성국인 아시아 제국의 관점에서 관찰 할 필요가 있다. 따라서 최적통화권의 이론을 아시아 지역에 적용하고 플라자합의 이후 엔의 국제화를 동아시아와 관련해서 실증 분석하여 엔블력의 성립 가능성을

검토한다. 제6장에서 APEC 내 주요 거시 경제 변수들의 상관관계와 APEC 국가들 사이에 있어서 거시 경제정책 조정의 논의 가능성을 검토한다. 제7장에서 본 연구에서 도출된 결론을 정리하고 동아시아 지역에서 엔의 역할과 전망을 한다.

II. 국제 통화로서의 円

원래 통화는 ① 계산단위 ② 가치의 저장수단 ③ 지불수단 등의 3가지 기능이 있다. 국제통화의 정의는 이러한 3가지 기능이 cross-border되어도 유효한 통화이다(각각 민간 거래, 공적 거래에서의 국제통화로서의 여러 측면이 있다. 표 1 참조).²⁾ 여기에 있어서 기축통화(key currency)의 정의는 반드시 정해진 것은 아니고 일반적으로 국제통화로 이해되고 있다.

당해 통화가 국제통화인가 아닌가를 판정하는 데는 각각의 기능으로 어느 정도 국제적으로 사용되고 있는가를 나타내는 수량적인 접근방법과 一般的 受領性이 어느 정도인가(즉 매개통화(vehicle currency)로서 어느 정도 사용되고 있는가)를 측정하는 질적인 접근방법이 있다. 이하의 본 절에서는 이러한 접근방법에 입각하여서 엔이 국제통화로서 어느 정도 기능하고 있는가를 본다.

〈표 1〉 국제통화의 기능

기 능	민간 부문	공공 부문
계산단위 (unit of account)	국제무역 및 국제금융거래에 있어서 인보이싱통화로서 사용되고 있는 통화	외환시장의 표시단위로써 사용되는 통화
지불수단 (means of payments)	국제무역의 결제 및 채무이행에 있어서 사용되는 통화	외환시장에서의 개입통화 및 국제수지의 자금조달을 위하여 사용되는 통화가치의 저장수단
가치의 저장수단 (store of value)	예금, 대출 및 채권 등의 액면단위로서 사용되는 통화	금융당국의 보유하는 외화준비로써 사용되는 통화

자료: Kenen, Peter B., *The Role of the Dollar as an International Currency*, 1983.

2) Ronald I. McKinnon, "The Rules of the Game: International Money in Historical Perspective", *Journal of Economic Literature*, Vol. XXXI (March 1993).

1. 국제통화의 기능에 비쳐 본 엔의 사용

국제통화가 되기 위해서는 발행국의 정치적인 안정과 그 통화가치의 신뢰가 있어야 하며 또한 해외에서 넓은 금융시장을 갖고 있어야 하는 것이 선결 요건이다. 우선 계산단위로서의 기능에 대하여 보면 민간부문에서는 무역거래의 인보이스통화로서의 기능, 공공부문에서는 환율의 표시단위로서의 기능이 있다.³⁾ 일본의 무역에 있어서 엔화의 비중을 보면, 수출에 있어서 엔화의 비중은 1995년 3월 현재 39.8%로 87년의 33.4%에 비하여 완만하게 증가하고 있지만, 그래도 그 수준은 84년의 수치(39.5%)와 거의 변하지 않고 있다. 또 수입에 있어서 엔화의 비중은 같은 기간에 22.5%로서 86년의 수치(9.7%)와 비교해 보면 급속히 증가하였으나 다른 나라의 수준과 비교해 매우 낮은 수준에 있다(자세한 내용은 3절 2 동아시아 국가의 인보이스 통화 패턴 표 9 참조).

公的來에서 계산단위로써의 기능, 즉 외환의 표시단위로써는 달러, 프랑 등의 사용이 많고, 통화바스켓에 엔을 포함한 것은 많으나 엔에 단독으로 링크해 있는 통화는 없다. Frankel and Wei(1992)⁴⁾는 동아시아 국가들에 대한 환율 바스켓의 가중치에 대한 실증분석에서 태국, 한국 및 중국에서는 달러화의 가중치가 높고 엔화의 역할은 약하며, 싱가포르만이 엔화에 대한 가중치를 낮은 수준으로 부여하는 것으로 나타났다.

가치저장 수단으로서의 기능은, 민간부문에서는 자산통화로서의 이용도, 예를 들면 국제채의 표시통화등으로 정량적으로 계산할 수 있다. OECD의 통계에서 최근의 유로채의 통화별 발행액(크로스 베이스)을 보면, 94년 년간의 유로채발행 중에 달러의 표시가 40.6%로 압도적 비중을 차지하고 엔 표시채권(18.3%)은 90년 이후 증가하여 마르크화 표시(8.6%), 파운드 표시(8.3%) 보다 높아 제2위의 위치를 차지하고 있다. 시계열적으로 보면 엔화표시발행액은 87년에 16.1%로 급격히 상승하였고, 88~89년은 감소하였고 90년에 다시 상승한(12.9%) 후는 거의 보합시세를 유지하다 94년에 급격히 증가하였다. 이것을 범위별로 보면, 본사기업, 혹은 일본 정부가 43.3%(93년)의 비중을 차지하고 있고(일본경제주체가 발행한 유로채의 많은 것을 일본기관투자자가 구입하고 있다고 말하여진다), 또 다른 통화에 스와프되어 사용되고 있는 경우도 많기 때문에 실제적으로 엔

-
- 3) John, Bilson, "The Choice of an Invoice Currency in International Transactions," in *Economic Interdependence and Flexible Exchange Rates*, ed. by J.S. Bhandari and B.H. Putnam (Cambridge, MA: MIT Press, 1983).
 - 4) Jeffrey A. Frankel and Wei, Sang-Jin, "Yen Bloc or Dollar Bloc: Exchange Rate Policies of the East Asian Economies," in *Macroeconomic Linkage: Saving, Exchange Rate, and Capital Flow* ed. by Ito & Krueger (University of Chicago Press, 1994).

〈표 2〉 자본거래 면에서 엔의 국제화 진행상황(유로 시장)

	1985	86	87	88	89	90	91	92	93	94
■ 유로엔채발행액(억엔)										
비거주자 유로엔채	14,457	25,515	29,939	22,130	35,579	49,809	32,904	33,280	51,020	101,857
거주자 유로엔채	1,400	4,170	5,200	0	120	7,470	32,832	30,060	22,825	6,617
■ 유로 시장의 통화별 발행비율(%)										
미국 달러	70.9	62.9	41.4	41.7	54.9	38.3	31.6	37.4	37.4	40.6
독일 마르크	7.0	9.1	10.7	13.3	7.8	10.2	7.9	12.2	13.9	8.6
일본 엔	4.8	9.9	16.1	8.9	7.7	12.9	13.9	12.2	11.3	18.3
영국 파운드	4.5	5.6	10.7	13.2	8.6	11.9	10.0	8.4	10.8	8.3
기타	12.7	12.5	21.2	23.0	21.1	26.7	36.5	29.7	26.6	24.3
■ 유로예금잔고 비율(%)										
미국 달러	68.9	65.0	60.3	61.4	59.6	54.1	52.0	52.4	50.7	50.2
독일 파운드	10.6	11.7	13.9	12.2	13.8	15.0	14.8	15.8	16.2	16.2
일본 엔	3.7	4.5	5.7	5.3	5.0	5.2	4.8	4.4	4.4	5.0
영국 파운드	1.5	1.9	2.5	3.1	3.2	4.0	3.7	3.4	3.2	3.2
기타	15.3	16.9	18.5	18.0	18.4	21.7	24.7	24.0	25.5	24.4

자료: 『大藏省國際金融局年報』, OECD, Financial Market Trends, IMF, Annual Report, 1994, BIS, International Banking and Financial Market Development. 1995.

의 국제적사용은 과대평가 되어지고 있는 것에 유의할 필요가 있을 것이다.

은행부문의 국제금융거래의 통화별내역은 통화의 가치저장 수단의 기능만을 나타내고 있는 것은 아니지만(지불수단으로서의 기능도 나타낸다), BIS통계에 따르면, 국제금융 거래자산 중에 유로엔 거래는 1985년에서 1994년까지 10년 동안 3.7%에서 5.7%의 범위에 걸쳐 있는 반면에 대달러비율은 동기간 동안에 지속적으로 감소하였지만 현재 그 50% 정도 이상은 달러 환율 거래이다. 공공부문의 가치저장 수단으로서의 기능은, 각국의 공적외채준비에 정해진 통화로 예측할 수 있다.⁵⁾ IMF의 연보에 따르면 세계 전체의 공적부문의 외채준비자산의 통화별 구성에서는 달러의 비중이 55% 전후로 압도적으로 높은 비중을 확보하고 있는 데에 반해 엔의 비중은 80년대 수준에 비교해 증대하였고 85년 이후 7~9% 전후의 수준에서 거의 변하지 않았다(표 3 참조). 다만, 아시아 국가에 한해서 보면, 엔의 비중은 최근의 수치(1992년)로 20%를 넘는 수준으로 달러에 이어 제 2의 통화가 되어 있고, 또한 그 수치는 85년 이후 계속해서 점차로 증가하여 왔다.⁶⁾

제3의 지불수단(매개통화, 결제통화, 거래통화)로서의 기능에 대해서는 민간부문에서는 당해통화가 외국환 시장에서 매개통화로써 어느 정도 사용되고 있는가가 그것을 표시한 지표가 된다. 이러한 점에 대해서는, BIS가 3년마다 행하고 있는 외국환시장 실태조

〈표 3〉 외화준비에서 차지하는 주요 통화의 비율

(단위: %)

		85	86	87	88	89	90	91	92	93	94
미국 달러	전세계	55.3	56.4	55.1	54.5	51.1	49.1	50.7	55.1	56.7	57.1
	선진국	50.1	54.2	54.7	54.5	48.1	45.3	43.5	58.7	50.3	51.5
	개도국	62.5	60.4	56.2	54.4	58.4	57.7	63.4	65.1	65.5	64.3
독일 마르크	전세계	13.9	13.2	13.0	14.4	17.6	17.5	15.7	13.6	14.7	14.8
	선진국	16.7	14.6	14.1	15.7	20.5	20.4	18.5	15.3	17.2	16.9
	개도국	9.8	10.7	10.8	11.0	10.6	11.1	10.8	10.9	11.3	12.3
일본 엔	전세계	7.3	7.1	6.8	7.0	7.2	8.2	8.7	7.9	8.3	8.1
	선진국	7.6	7.2	6.3	6.4	7.5	8.9	9.7	7.6	8.1	7.7
	개도국	6.8	7.0	8.0	8.5	6.5	6.7	7.1	8.3	8.5	8.6

자료: IMF, Annual Report, 1995.

5) 통화 당국이 준비통화로써 통화를 보유하는 동기로써는 ① 개입수요, ② 거래수요, ③ 포트폴리오 수요 등 3가지가 있다.

6) G.S., Talvas and Y. Ozeki, *The Japanese Yen as an International Currency*, Occasional, No. 90 (January 1992), I.M.F. p. 40 표 25 참조.

〈표 4〉

외환시장의 통화별 거래액

(단위: %)

통 화		89년 4월	92년 4월	95년 4월
미국	달 러	90	82	83
독일	마르크	27	40	37
일본	엔	27	23	24
영국	파운드	15	14	10
프랑스	프 랑	2	4	8
스위스	프 랑	10	9	7
ECU		1	3	2
기타와 합계		200	200	200

주: 1) 21개국에 보고한 데이터 베이스

2) 마르크 표시는 국내거래를 제외한다.

3) 분류 불가능한 통화를 포함한다.

4) 거래는 2개의 통화가 포함되어 있기 때문에 거래 총액은 200%가 된다.

자료: BIS, *Central Bank Survey of Foreign Exchange Market Activity in April 1995*.

사에서 분석할 수 있고, 1일당의 외환시장거래액에서는 엔 거래는 달러에는 훨씬 미치지 못하고 마르크 거래에 이어 제3위의 위치에 만족하고 있다(표 4). 또, 공적부문에서는 외환시장의 개입통화로써 어느 정도 사용되는가가 그 기능의 지표가 된다. 이 점에 대해서도 마르크가 EMU의 진행과정 가운데 역내의 개입통화로써 사용되고 있는 것과는 대조적으로, 엔이 개입통화로써 사용되고 있는 것은, 일본, 혹은 스와프거래 결정에 기초를 둔 미국의 FRB가 실행되는 경우가 거의 대부분이다.

이와같이, 국제통화의 3가지의 기능에 비추어 본 수량적 접근방법에서는 엔의 국제화는 80년대 후반 이후의 일본 경제의 경기상승 고조와 일본 기업의 해외진출에 보조를 맞춘 형태로 급속히 진전해 나가고, 그 후의 버블(bubble)붕괴와 일본 기업의 해외진출의 정체, BIS 규제에 동반된 중앙은행의 자산감소 등을 배경으로, 90년대에 들어선 후는 엔의 국제화가 정체된 상태가 되어 있는 것을 알 수 있다.

2. 매개통화(vehicle currency)로서의 엔의 평가

84년의 「美·日 달러 위원회」 보고서가 공포된 시기와 비교하면 엔의 사용증가는 현저하고, 특히 플라자합의 이후는 「엔의 국제화」는 수량적 접근방법에서 보면 꽤 진전되었다고 평가할 수 있다. 그러나, 국제통화로서의 기능에 대해서는 「量的」 측면에 참가

해 「質的」 측면도 고려해야 할 필요가 있다. 국제적인 경기가 좋아지고 또 당해국 경제 주체의 국제화가 진행되면, 경상거래 혹은 자본거래 등에 사용되는 경우는 높아지므로, 「量的 접근방법」에 의해서만 국제통화로서의 기능을 판단하는 것은 어렵다. 오히려, 제3자간에서 어떻게 사용되고 있는가, 당해통화가 「一般的 受領性」을 어느 정도 갖추고 있는 가라고 하는 「質的 접근방식」, 즉 당해통화가 매개통화(vehicle currency)로서의 기능 보유 유무가 국제통화로서의 판단기준이 될 것이다.

세계 외환시장의 거래 통화별 내역을 보면 그 41.5%은 달러를 대가로 하는 거래가 차지하고 있다. 이어서 독일 마르크(18.5%)의 거래가 많고 엔에 대해서는 12%로 3위를 차지하고 있다. 89년에 실시하는 조사 결과에 의하면, 엔의 거래는 13.5%로 달러(45.0%)에 이어서 2위로 독일 마르크(13.5%)와 같은 비중을 차지하였기 때문에 마르크가 그 후 3년 사이에 歐洲시장에서의 결제통화로서의 역할을 확대시키고 있는 것은 특기할 만한 움직임이다. 엔을 대가로 한 거래가 가장 많은 것은 물론 동경시장이지만(국내통화를 대가로 하는 전 거래의 37.0%의 비중), 해외에서는 싱가포르(동 15.7%), 홍콩시장(동 14.0%) 등에서 円을 대가로 한 거래가 많다.⁷⁾

다만, 제3통화로서의 크로스거래, 특히 엔 대비 달러통화는 상당히 한정적이고 그 반 이상은(82.1%) 달러 거래였다는 점에 유의해야 할 필요가 있다. 이것은 통화의 「一般的 受領性」 혹은 「매개통화」로서는 달러가 아직 국제통화시스템의 중심적 위치에 있다는 것을 뒷받침하고 있다. 그리고 이것이 無시스템(nonsystem)이라고 부르는 현재의 국제통화시스템에 있어서 달러본위제로 되는 이유이다.⁸⁾ 엔화 표시 국제금융거래는 자국통화 표시 cross-border 거래에 치우쳐 있고,⁹⁾ 외국의 금융거래 혹은 제3자간의 cross-border 거래에서는 거의 사용되고 있지 않다. 또한 절대액에서는 국제금융거래에서 차지하고 있는 엔의 사용비율은 80년대 후반이후 높아져 있고, 이것은 거의가 중앙은행을 당사자로 하는 거래이다. 이것은 달러가 제3국의 거래에서 사용이 가장 많은 것으로 나타나고 있다. 이처럼 엔이 제3자간에서 금융거래에서도 사용되고 있지 않는 것은 「一般的 受領性」이라는 관점에서 엔은 아직 국제통화로서의 기능을 하고 있지 않다는 것을 나타낸다.

7) BIS, *Central Bank Survey of Foreign Exchange Market Activity in April 1995*.

8) 이 점에 관해서는 매개통화(vehicle currency)는 일단 사용되기 시작하면 장기간 지속된다는 「관성효과」가 있고 또 사용빈도가 높은 만큼 거래비용이 낮고 일반적수평성이 높아진다는 규모의 경제가 작용한다.

9) 거의가 홍콩소재의 지점과 일본 본점과의 사이에 인터내셔널뱅크로 보여 진다.

Ⅲ. 동아시아 지역에 있어서의 円

이상에서 살펴 본 것처럼, 「円의 國際化」는 量的인 접근방식에서는 1980년대 후반에 급격히 증가한 반면에 1990년대에 들어서는 증가하지 않았다. 또한 質的인 접근 방식에 있어서도 아직 국제통화로서의 기능을 충분하지 못하다는 평가를 내릴 수밖에 없다. 그러나, 최근의 일본계기업의 아시아 진출 붐에 따라서 아시아 지역과의 경상거래에 있어서 엔의 사용은 급격히 증가하고 있다. 본 절에서는 아시아 국가에 초점을 두고 아시아 지역에서 상호의존관계의 심화, 인보이싱 통화선택패턴 및 엔의 사용상황에 대하여 개관한다.

1. 동아시아 지역에서 상호의존관계의 심화

(1) 아시아 역내의 무역패턴의 변화와 동아시아 생산네트워크 형성

일본을 제외한 동아시아 역내(NIEs, ASEAN, 중국)의 무역패턴의 변화에 주목하면, 종래의 미국의존형에서 커다란 변화를 하고 있는 것을 알 수 있다. 무역행렬표(표 5)에서 보면, 아시아(NIEs + ASEAN + 중국)의 역내를 향한 수출비중은 NIEs를 향한, 또한 중국을 향한 수출비중의 증대가 주요인으로, 80년의 27.5%에서 92년에 41.7%로 급격히 증가하고 있다. 반면에 미국으로의 수출비중은 80년의 17.8%에서 85년의 22.9%로 상승하였으나, 92년에는 다시 19.1%로 낮아지고 있다. 일본의 수출비중에 대해서도, 80년에 22.9%였던 것이 92년에는 13.0%로 낮아지고, 상대적으로 미일의 의존도가 낮아지고, 역내 수출의존도가 40%를 넘는 등 아시아 역내국가의 역내무역이 현저하게 증가하였다.

1980년대 전반에 円低·달러高의 상황에서 일본의 수출과 대외투자는 오로지 대미중심이었다. 그렇지만, 85년 9월 플라자합의를 계기로 급격한 円高·低달러가 진행되어 미일의 양국뿐만 아니라 동아시아국가의 경제관계에도 큰 영향을 주었다. 급격한 엔고·저달러의 진행은 한편에서는 일본의 대미수출과 대미증권투자의 속도를 둔화시켰지만, 한편에서는 일본의 대동아시아 수출과 대외직접투자를 증가시켰다. 일본의 구미에 대한 직접투자는 무역마찰형이 중심이었지만 동아시아로의 그것은 노동집약형이 중심이었다. 세계제일로 높은 임금비용을 부담하는 일본의 기업은 노동집약형산업을 기술과 함께 우선 NIEs에, 다음으로 ASEAN 제국, 또한 90년대에 들어와 중국으로 이전하기 시작하였다.

NIEs는 달러에 페그시킴으로써 엔고·저달러의 장점을 누렸고 대미수출을 증가시켰지만, 1980년대 후반이 되자 무역수지 적자의 지속으로 힘들었던 미국과 심각한 무역마찰을 일으키게 되었다. 미국은 NIEs에 맞섰고 84년 일본에 요구하였던 것과 똑같이 시장

〈표 5〉 계속

輸入國 / 輸出國		世界											
		APEC											
		NIEs + ASEAN + 中國		日本		NIEs		ASEAN		中國		美國	
NIEs	80년	566	324 (57.3)	120 (21.2)	55 (9.7)	40 (7.6)	75 (13.3)	16 (2.7)	122 (21.6)				
	85년	833	589 (70.7)	218 (26.2)	80 (9.6)	65 (7.8)	84 (10.1)	82 (9.8)	249 (29.9)				
	89년	1784	1293 (72.5)	507 (28.4)	215 (12.1)	151 (8.5)	193 (10.8)	200 (11.2)	491 (27.5)				
	92년	2439	1689 (69.2)	835 (34.2)	207 (8.5)	233 (9.6)	263 (10.8)	403 (16.5)	562 (23.1)				
ASEAN	80년	711	510 (71.7)	161 (22.6)	211 (29.6)	94 (13.2)	119 (16.7)	7 (1.0)	117 (16.4)				
	85년	715	542 (75.8)	199 (27.8)	181 (25.4)	116 (16.3)	131 (18.3)	9 (1.3)	141 (19.7)				
	89년	1216	876 (72.0)	361 (30.0)	231 (19.0)	200 (16.4)	216 (17.8)	30 (2.5)	244 (20.1)				
	92년	1693	1203 (71.0)	544 (32.1)	288 (17.0)	339 (20.0)	311 (18.4)	49 (2.9)	317 (18.7)				

APEC: 일본, 미국, 캐나다, NIEs, ASEAN, 중국, 오스트레일리아, 뉴질랜드, 멕시코, 파푸아뉴기니아.

NIEs: 한국, 홍콩, 대만, 싱가포르.

ASEAN: 인도네시아, 태국, 말레이시아, 싱가포르, 필리핀, 브루나이.

싱가포르를 NIEs, ASEAN의 방향에서 계산되었지만, (NIEs + ASEAN + 중국)의 항목에서는 차감하여 조정함. 괄호안은 수출국의 수출선별 비 중.

자료: IMF, *Direction of Trade Statistics*, 1994.

개방과 환율의 조정을 요구하였다. 그 결과 NIEs는 달러환율의 절상, 경제성장, 그리고 경제민주화에 따른 노동운동의 활성화에 의하여 상대적으로 높은 임금국이되었고, 노동 집약형산업은 수출경쟁력이 약화되었다. 그 때문에, NIEs는 보다 저렴한 임금비용을 제공 할 수 있는 ASEAN 제국과 중국에 직접투자하게 되었다.

이상의 점은 동아시아제국의 직접투자 수여액의 추이를 나타낸 <표 6>과 동아시아제국으로의 직접투자의 투자국별 내역을 표시한 <표 7>에서 확인할 수가 있다. 1988년은 동아시아의 직접투자수여국의 중심이 NIEs에서 ASEAN으로 이행하였다. 그리고, 92년은 ASEAN에서 중국으로 이행하는 전환점이 되었다. 또, 투자국별로 보면 87년은 일본이 미국(19.1%)을 제치고 대동아시아직접투자(주로 대 NIEs)의 제1위(27.9%)가 된 해였지만 다음해인 88년에는 NIEs(30.4%)가 일본(24.9%)을 제치고 제1위가 되었으며 그 후에도 미국과 일본을 상회하는 대규모 직접투자를 이 지역에 계속하고 있다. 이렇게 직접투자에 대해서는 1980년대 초기에 있어서, 일본·북미 → NIEs라는 패턴에서, 1990년에는 같은 패턴이 계속해서 일본·북미 → ASEAN에 추가하여 새롭게 NIEs → ASEAN이라는 패턴이 크게 대두해 왔다고 볼 수 있다.

이처럼 플라자합의 이후에 엔고·저달러를 계기로 일본과 NIEs의 직접투자가 ASEAN과 중국으로 그 흐름을 바꾼 것은 이들의 지역에서 공업화의 진전, 수출경쟁력의 향상, 및 수요의 확대를 급속히 진전시켰기 때문이다. 처음에 일본이, 다음으로 NIEs가 자국의 노동집약형 고임금의 쇠퇴산업을 ASEAN 제국 및 중국에 생산 거점을 이동시킨 것으로 국제적인 산업의 재배치를 추진한 것이다. 이 직접투자는 모회사와 자회사

<표 6> 동아시아 주요국의 직접투자수입액의 추이 (단위: 억달러, 괄호 안은 %)

	1985	86	87	88	89	90	91	92
東아시아主要10개국합	111	91	136	253	310	397	431	958
NIEs 4개국	32 (28.8)	43 (46.1)	60 (44.1)	66 (26.2)	82 (26.3)	83 (20.9)	90 (20.9)	82 (8.6)
ASEAN 4개국	16 (14.4)	21 (22.7)	39 (28.5)	130 (51.5)	167 (54.0)	243 (61.0)	209 (48.5)	276 (28.8)
中 國	63 (56.8)	28 (31.2)	37 (27.4)	53 (20.9)	56 (18.1)	66 (16.6)	120 (27.8)	581 (60.6)
베트남	n.a.	n.a.	n.a.	4 (1.4)	5 (1.6)	6 (1.5)	12 (2.8)	19 (2.0)

ASEAN 4 개국: 인도네시아, 태국, 말레이시아, 필리핀.

자료: United Nations, *World Investment Directory, Vol. 1, Asia and the Pacific, 1992.*

〈표 7〉

동아시아 주요국의 직접투자의 투자국별내역

(단위: 억달러, %)

		1985	86	87	88	89	90	91	92
總	額	111	91	136	253	310	397	431	958
先	進	54	58	85	141	164	184	175	281
		(48.7)	(63.7)	(62.5)	(55.7)	(52.9)	(46.3)	(40.6)	(29.3)
	日	17	23	38	63	78	91	68	94
		(15.3)	(25.3)	(27.9)	(24.9)	(25.2)	(22.9)	(15.8)	(9.8)
	美	29	24	26	38	39	44	49	92
		(26.2)	(26.3)	(19.1)	(15.0)	(12.6)	(11.1)	(11.4)	(9.6)
	유	8	11	21	40	47	49	58	95
		(7.2)	(12.1)	(15.5)	(15.8)	(15.1)	(12.3)	(13.4)	(10.0)
域	內	47	23	31	79	87	130	155	568
		(42.3)	(25.3)	(25.0)	(31.2)	(28.1)	(32.8)	(36.0)	(59.3)
	NIEs 4개국	46	22	33	77	84	123	146	543
		(41.4)	(24.2)	(24.3)	(30.4)	(27.1)	(31.0)	(33.9)	(56.7)
	ASEAN 4개국	1	1	1	2	3	7	9	25
		(0.9)	(1.1)	(0.7)	(0.8)	(1.0)	(1.8)	(2.1)	(2.6)
기	타	10	10	17	33	59	83	101	109
		(9.0)	(11.0)	(12.5)	(13.1)	(19.0)	(20.9)	(23.4)	(11.4)

자료: United Nations, *World Investment Directory, Vol. 1, Asia and the Pacific, 1992.*

의 사이에, 또한 투자국과 피투자국사이에 생산의 국제적인 네트워크(산업내 분업)를 형성하였고, 이 지역의 무역을 수직적(산업간)인 무역구조에서 수평적(산업내)인 무역구조로 전환시켰다. 이렇게 해서 동아시아 전체에 확대시킨 생산의 국제적인 네트워크는 지역내무역·자본거래가 자율적으로 활성화된다고 하는 상승효과를 탄생시켜, 역내국가들의 높은 경제성장률을 가져오고 있다.

일본을 포함한 동아시아 전체의 역내무역(수출입합계)이 세계무역에서 차지하고 있는 비중은 1980년의 35.2%에서 91년의 42%로 상승하였다. 그렇지만, 일본을 포함한 동아시아의 역내무역이 증대했다고 해도, EC제국의 역내무역이 동기간에 55.5%에서 61.8%로 상승한 것과 비교하면 절대수준으로 20%나 낮고 역내상호의존성은 아직 약한 것이라고 말할 수가 있다. Frankel(1994)¹⁰⁾은 대부분 동아시아 지역의 국가들이 총산출량과 무역량의 급속한 증가를 감안하면 지역내무역편기(intra-regional trade biases)는 1980년 2.2

에서 1.9로 감소한 반면 동 기간에 EC는 1.3에서 1.5로 증가하였다고 주장하였다.

(2) 미·일의 동아시아 지역에 대한 무역패턴

플라자합의 이후 동아시아제국은 역내무역의비중이 높아져 가장 큰 비중을 차지하였다. 이 점에 착안해서 더욱 발전시키려고 한 것이 말레이시아가 제창한 EAEG(동아시아 경제그룹)구상이었다. 그렇지만, 동아시아 국가들은 현재 역내무역비중을 높인다고 해도 EC보다는 크게 낫다. 동아시아의 무역관계에서 한가지 특징은 일본과 미국이라고 하는 2개의 중심국을 가진 점에 있다. 이 특징은 이 지역의 경제성장이 미·일 양국과의 무역 관계에 의존하는 가중치가 아직까지 높다는 것을 의미한다.

이상 동아시아의 측면에서 본 對美·日 무역 상황이었지만, 이것을 선진국 즉 미·일 양국측면에서 對동아시아 무역을 보면 다른 의미가 있다.

<표 8>은 미일 양국의 지역별수출비중을 나타낸 것이다. 일본의 지역별 수출비중을 보면, 대미수출이 1986년의 38.9%로 가장 높은 수준을 차지한 것을 기점으로 1990년까

<표 8> 미·일 양국의 지역별 수출비중추이

(단위: %)

輸出國	輸入國	1980	85	86	87	88	89	90	91	92
日本	미 국	24.5	37.6	38.9	36.8	34.1	34.3	31.7	29.3	28.5
	EC	14.0	11.9	14.8	16.6	17.8	17.5	18.8	18.9	18.5
	NIEs	14.9	12.8	14.4	17.2	18.8	19.2	19.8	21.3	21.4
	ASEAN 4국	7.0	4.2	3.6	4.2	4.9	6.1	7.7	8.1	8.1
	中 國	3.9	7.1	4.7	3.6	3.6	3.1	2.1	2.7	3.5
	아시아	25.9	24.1	22.7	25.0	27.3	28.3	29.6	32.0	33.0
미국	EC	26.7	22.4	23.4	23.7	23.4	23.8	24.9	24.5	22.9
	日 本	9.4	10.3	11.8	11.1	11.7	12.3	12.3	11.4	10.7
	NIEs	7.3	7.7	8.1	9.3	10.8	10.6	10.4	10.8	10.8
	ASEAN 4국	2.8	2.1	2.2	2.3	2.4	2.4	2.7	2.7	3.1
	中 國	1.7	1.8	1.4	1.4	1.6	1.6	1.2	1.5	1.7
	아시아	11.8	11.6	11.6	12.9	14.5	14.5	14.3	15.0	15.6
	아시아 + 日本	21.2	21.9	23.4	24.0	26.1	26.8	26.7	26.5	26.3

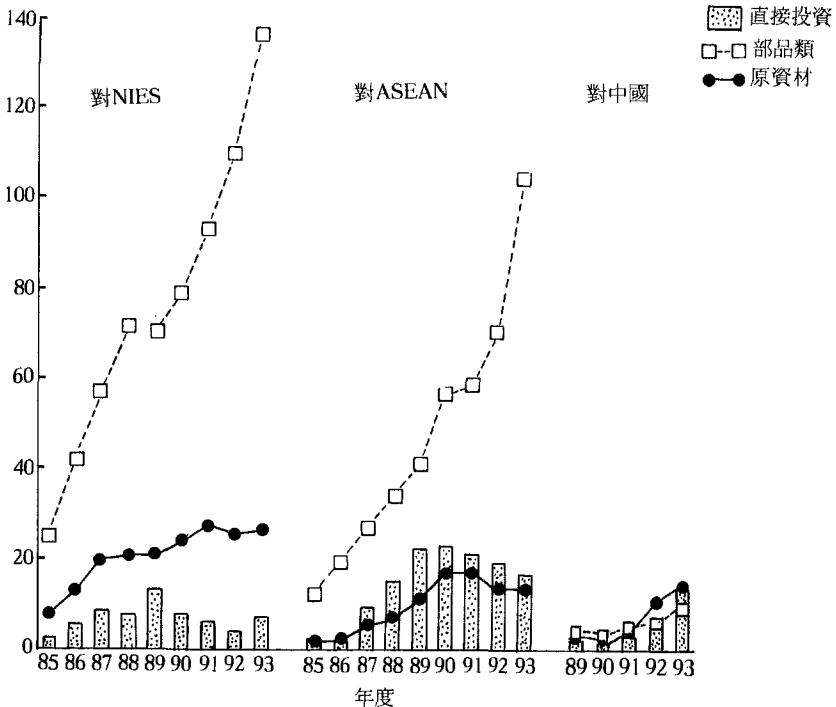
자료: IMF, *Direction of Trade Statistics*, 1980-1994.

10) 앞의 주 6에서 인용한 Jeffrey A. Frankel and Wei, Sangjin(1994)와 같은 논문.

지는 제1위였으며 무역마찰과 플라자합의 이후 엔고·저달러가 진행되는 과정에서 그 비중을 감소시켜 92년에는 28.5%가 되었다. 한편, 일본의 대동아시아수출은 86년에 22.7%였지만, 플라자합의 이후 직접투자의 증가에 따라 자본재, 부품·중간재를 중심으로 그 비중을 높여 왔다. 그리고, 91년에는 일본의 대동아시아 수출은 미국을 앞질러 최대의 수출시장이 되고 그 비중도 32%(NIEs 21.3%, ASEAN 8.1%, 중국 2.7%)를 차지했다.

일본과 동아시아 국가들과의 무역구조를 상품별로 자세히 보면 다음과 같은 특징을 발견할 수가 있다. 첫째로, 아시아를 향한 직접투자의 증대에 따라, 아시아를 향한 부품수출과 자본재수출도 큰 폭으로 증가하였다(그림 1). 이것은 본부기업이 아시아진출에

〈그림 1〉 아시아를 향한 제조업 직접투자 및 자본재·부품수출



주: 1. 제조업 직접투자는 일본의 大藏省에서 제출한 자료에 기초한다.

2. 「자본재」는 금속가공기계, 섬유기계, 미싱의 합계이다.

3. 「부품류」는 반도체 등 전자제품, 자동차부품, 원동기의 합계이다.

자료: 『大藏省貿易統計』, 『大藏省國際金融局年報』, 1994.

동반된 자회사를 향한 부품공급에 동반된 것이고(인하우스), 일본계기업과 NIEs, ASEAN 국가기업의 다국적화가 진행된 것에 따라 역내무역이 급증한 것을 보여 준다.

둘째로, 동아시아국가들의 소득이 급증함에 따라, 일본으로부터 동아시아국가로의 내구소비재의 수출이 급증하고 있다. 그 중에도, TV, 라디오 등의 가전제품의 수출은 급증했고, 예를 들어 TV는 중국을 포함한 동아시아국가들로의 수출은 전체 80%의 비중을 차지하게 되었다.

셋째로, 일본의 아시아 국가들로부터의 제품수입비율은 전반적으로 증가하는 경향이 있고, NIEs 국가들로부터의 제품수입비율은 74.2%, 중국은 68.9%이고, 석유, 목재 등의 1차산품의 수입이 전통적으로 많은 아세안 국가에 대해서도 38.9%(모두 93년) 높은 수준에 있다.¹¹⁾ 모두 그 비율은 85년의 경우(각각 57.9%, 27.1%, 9.2%)와 비교하면 크게 성장하였다. 소비재 수입이 급증한 것이 특징이고 동지역의 소비재 수입의 수입총액이 차지하고 있는 비중은 최근에 증대되고 있는 경향이 있다(93년은 32.2%), 그 중에서도 가전제품의 수입이 현저하다. 예를 들면, 컬러TV의 수입에 대해서 보면, 수입대수는 93년 이후 급증하였고, 93년에는 수입 대수가 수출 대수를 초과하였다. 이것은 본사기업의 생산기지가 아시아지역으로 이동함에 따라서 전자, 화학제품의 역수입이 증대된 것을 반영한 것이고, 이러한 대아시아 국가로의 직접투자가 증가한 것이 제품수입이 증가하였다는 것을 나타낸다고 말할 수가 있다. 따라서 일본과 동아시아국가와의 무역구조는 80년대 전반의 수직무역의 구조에서 80년대 후반 이후에 급속히 수평무역의 구조로 크게 변모하였고 무역구조는 고도화되었다고 말할 수가 있다. 이러한 동아시아국가와의 무역관계의 심화는 85년의 플라자합의를 계기로 급속한 엔고국면에서 일본의 동아시아로의 직접투자가 급증한 것에 유발된 측면이 있다.

또한, 미국의 지역별 수출비중을 보면 對EC 수출이 1980년의 26.7%를 정점으로 제1위였고, 일본을 포함한 동아시아에 대한 수출인 21.2%를 상회하였다. 그렇지만, 플라자합의 이후 미국의 對EC 수출비중의 감소하고, 對동아시아 수출비중이 상승하여, 87년에는 일본을 포함한 동아시아를 향한 수출비중은 24.0%가 되고, 對EC 수출비중의 23.7%를 상회하여 제1위의 지위를 차지하였다. 대일 수출비중은 변동이 없지만, 80년대 말에 NIEs의 환율조정·시장개방 이후 對NIEs 수출비중이 상승하였다. 그 결과 미국의 對동아시아 수출비중은 92년에는 15.6%로 상승하고 일본을 포함하면, 26.3%를 차지하였다. 이처럼 미국에 있어서 동아시아무역이 지역별로 볼 때 중요하게 되었다.

11) 大藏省貿易統計, 1994.

2. 무역거래에 있어서 契約通貨 円의 이용 상황

이상 분석한 동아시아 국가의 무역패턴의 변화에 따라서, 인보이싱통화의 선택패턴은 어떻게 변화하고 있는가? 일본의 지역별 무역구조의 특징은 동아시아와 미국이라는 2개의 중심축을 가지고 있다. 이것은 계약통화로서 엔의 지위에 어떠한 의미를 가지고 있는가? 이들의 문제를 본 절에서 분석한다.

(1) 일 본

독일의 무역상대중심국은 EC이고 대등한 선진국사이의 수평무역이라는 특징을 가지고 있다. 그리고, 독일의 무역에 있어서 계약통화마르크의 지위는 수출의 경우 80% 정도 차지하고 있고, 또한 수입의 경우 55% 정도를 차지하고 있다.¹²⁾ 한편, 일본의 제1무역 상대국인 동아시아는 개발도상국이고, 플라자합의 이후 수평무역의 비율이 높아졌다. 또한, 제2의 무역상대국인 미국은 국제통화국으로서 지금까지 일본에 압도적인 영향을 주고 있다. 무역거래에 있어서 계약통화 엔의 지위를 달러와 비교 검토하여 보자.

일본의 무역에 있어서 계약통화로서 엔이 어느 정도의 지위를 차지하고 있는가를 시계열적으로 표시한 것이 <표 9>이다. 1970년에는 수출에 대한 엔 표시비율이 0.9%, 수입에 대한 엔표시비율이 0.3%로 매우 낮은 수준이었다. 이때의 수출에 대한 달러표시비율은 90.4%, 수입에 대한 달러 표시비율은 80.0%로 달러가 압도적인 비율을 차지하고 있다. 22년이 지난 후 1992년에는 수출에 대한 엔화 표시비율이 40.1%, 수입에 대한 엔화 표시비율이 17.0%로 증가되었다. 이때의 수출의 달러에 대한 비율은 46.6%, 수입

<표 9> 일본의 수출입에 있어서 통화구성(금액구성비)

(단위: %)

연 도	1970	75	80	85	90	91	92
수출 · 엔화표시비율	0.9	17.5	28.9	39.3	37.5	39.4	40.1
달러표시비율	90.4	78.0	66.3	50.9	48.8	46.8	46.6
수입 · 엔화표시비율	0.3	0.9	2.4	7.3	14.4	15.6	17.0
달러표시비율	80.0	89.9	93.1	—	75.9	75.4	74.5

자료: 通産省, 『輸出確認統計』 1970-92, 『円の 國際化』 富士綜合研究所 調査 · 研究資料, 1993년 11.

12) Monthly Report of the Deuche Bundesbank, "The Significance of the Deutsche Mark as an Invoicing Currency in Foreign Trade," November, 1991 p. 42.

에 대한 달러표시비율은 74.5%로 감소하였다. 지난 22년 사이에 일본의 엔화표시 수출 비율은 0.9%에서 40.1%로 39.2%나 큰 폭으로 상승하고, 또한 엔화표시 수입비율도 수출만큼은 아니지만, 0.3%에서 17%로 상승하였다. 이러한 움직임은 일본의 계약통화선택상황이 달러권에서 완전히 속해 있던 상태에서 벗어나, 80년대 중반 이후 자립화하기 시작한 것으로 볼 수 있다.

수출입의 결제통화동향을 지역별로 살펴보면(표 10), 93년 9월 현재 일본에서 미국으로의 수출결제통화는 미달러가 8할 이상을 차지하고 있고, 최근의 그 수치는 거의 변하지 않고 있다. 일본의 경우, 상대적으로 대미수출의존도가 상대적으로 높은 것이 수출전체의 엔화 비율 저하의 큰 요인이 되고 있다. EC를 향한 수출은 미달러 표시가 7~11% 범위 이내인 반면에 엔화표시가 40%를 넘었고, 기타 통화(거의가 EU통화로 생각됨)가 50% 정도를 차지하고 있다. 그러나 동남아시아를 향한 수출에 대해서는 최근에 엔화표시의 수출비중이 급격히 증가하여, 93년 9월 현재 52.5%로 달러표시비율(44.3%)을 상회하게 되었다. 일본과 동남아시아 국가와의 수입결제의 통화별 내역을 시계열적으로 보면, 엔화표시 비율의 상승이 현저하다. 현재 동남아시아에서의 수입에 대해서는 1차산품의 비율이 높기 때문에 70% 이상이 달러 표시인 반면에 엔화 표시비율은 낮다.¹³⁾ 그러나, 최근에 엔화 표시비율이 증가하는 경향에 있으며, 93년 9월에는 25.7%로 87년의 11.5%에서 2배 이상 상승하였다. 이것은 본사기업이 동남아시아로의 진출을 활성화함에 따라 제품수입이 증가하고 있는 것을 나타낸다. 한편, 일본의 대 동남아시아 수출에 대한 결제통화는, 93년 9월 현재 52.5%로 90년대 들어와서는 거의 변화가 없지만, 87년의 41.1%에서 조금씩 증가하고 있다. 미달러화 표시는 87년의 56.5%에서 점차로 낮아지고 93년 9월에는 44.3%로 달러화 표시는 크게 낮아지게 되었다.

〈표 11〉은 일본의 수출입 거래에 대한 상품별·지역별로 분류하여 결제통화별 비율을 나타낸 것이다. 1995년 3월에 동남아시아를 향한 수출의 경우 엔화 표시 결제비율은 전기기계 37.0%로 낮은 반면에 수송용기계는 71.5%, 정밀기기는 71.6%, 일반기기는 66.8%로 높은 비중을 차지하고 있다. 반면에, 일본의 대미 수출에 있어서 계약통화 엔의 지위는 17.5%이다. 제조업제품 수출, 특히 일본의 제품차별력이 높다고 생각되는 TV와 같은 전기기계류는 17.2%, 수송용 기계류는 12.1%로 엔화 표시비율은 낮다. 이 숫자는 예를 들어 독일의 대미 수출에 있어서 계약통화 마르크의 지위가 89년에 62%이었던 것과 비교하면 낮은 수준이라고 볼 수가 있다. 한편, 수입의 경우 원유는 100% 달

13) 현재 국제적인 관행으로 1차상품과 금융서비스의 거래에 대하여는 대부분 달러로 결제된다. George S., Tavlas and Y. Ozeki, "Internationalization of Currencies: An Appraisal of the Japanese Yen," *Occasional Paper 90, I.M.F.* p. 4 참조.

〈표 10〉

일본의 지역별 수출입 결재 통화별 내역

(단위: %)

輸 出	世界			美國			EC			동남아시아		
	엔	미달러	기타	엔	미달러	기타	엔	미달러	기타	엔	미달러	기타
1987年	33.4	55.2	11.4	15.0	84.9	0.1	44.0	8.2	47.8	41.1	56.5	2.4
1988年	34.3	53.2	12.5	16.4	83.5	0.1	43.9	7.6	48.5	41.2	56.0	2.8
1989年	34.7	52.4	12.9	16.4	83.5	0.1	42.2	7.0	50.8	43.5	53.6	2.9
1990年	37.5	48.8	13.7	16.2	83.7	0.1	42.1	6.4	51.5	48.9	48.1	3.0
1991年	39.4	46.8	13.8	16.5	83.4	0.1	42.0	6.8	51.2	50.8	45.9	3.3
1992年 9月	40.1	46.6	13.1	16.6	83.2	0.1	40.3	11.1	48.4	52.3	41.6	5.9
1993年 3月	42.8	45.6	11.7	18.0	81.6	0.3	42.7	7.2	50.1	52.4	44.4	3.2
1993年 9月	39.9	48.4	11.7	16.5	83.3	0.2	44.0	7.5	51.5	52.5	44.3	3.2

輸 入	世界			美國			EC			동남아시아		
	엔	미달러	기타	엔	미달러	기타	엔	미달러	기타	엔	미달러	기타
1987年	10.6	81.7	7.7	9.2	90.6	0.2	26.5	21.0	52.5	11.5	87.6	0.9
1988年	13.3	78.5	8.2	10.0	89.9	0.1	27.1	22.6	49.7	17.5	81.2	1.3
1989年	14.1	77.3	8.6	10.2	89.5	0.3	28.3	21.4	50.3	19.5	79.0	1.5
1990年	14.4	75.9	9.7	11.6	88.2	0.2	27.3	18.3	54.3	19.4	78.8	1.8
1991年	15.6	75.4	9.0	11.2	88.7	0.1	31.8	16.8	51.4	21.6	76.5	1.0
1992年 9月	17.0	74.5	8.5	13.8	86.0	0.2	31.7	17.9	50.4	23.8	73.9	2.2
1993年 3月	18.2	75.0	6.8	16.2	83.6	0.2	35.7	24.2	40.1	23.4	74.8	1.8
1993年 9月	20.9	72.4	6.7	13.8	86.1	0.1	45.0	18.2	36.8	25.7	72.0	2.3

자료: 수출은 通商産業省 「輸出確認統計」, 수입은 通商産業省 「輸入承認届出統計」, 각년도임.

<표 11> 일본의 수출입거래의 상품별·지역별 결제통화별 비율(95년 3월시점)

a) 수출

	동남아시아		미 국		EU		전지역	
	엔	달러	엔	달러	엔	달러	엔	달러
식료품	63.8	35.7	13.8	86.2	46.1	33.1	30.7	45.9
섬유품	26.3	72.7	17.3	82.7	50.8	11.3	32.1	62.8
화학품	19.2	79.3	29.5	70.5	44.1	16.5	26.0	66.1
비철금속광물제품	28.9	68.2	14.9	84.6	53.1	7.0	29.7	64.7
금속품	17.9	80.9	23.2	76.8	43.3	24.0	19.8	77.2
일반기계	66.8	31.6	19.0	80.8	35.9	21.1	45.7	45.0
전기기기	37.0	57.6	17.2	82.5	37.0	7.4	32.0	55.8
반도체	24.2	71.4	17.7	82.3	27.6	8.4	22.9	67.3
운송용기기	71.5	26.2	12.1	87.8	36.4	2.4	41.5	45.9
승용차	66.1	22.8	10.4	89.6	30.9	0.4	28.5	53.7
정밀기기	71.6	25.4	27.8	72.0	37.5	2.2	46.0	35.9
전상품	47.2	49.9	17.5	82.3	37.2	11.3	37.6	51.5

b) 수입

	동남아시아		미 국		EU		전지역	
	엔	달러	엔	달러	엔	달러	엔	달러
식료품	33.7	65.7	17.9	81.4	53.9	16.9	26.5	69.1
원료품	6.1	93.4	1.7	98.3	13.3	72.6	5.2	92.0
목재	1.9	97.9	2.3	97.7	21.5	64.4	5.4	93.1
양모	54.0	46.0	—	100.0	34.1	38.1	26.0	42.3
綿花	—	100.0	—	100.0	28.4	42.5	0.1	99.8
광물성연료	0.2	99.8	0.5	94.5	—	96.4	0.2	99.6
원유	—	100.0	—	—	—	—	0.2	99.8
석유제품	1.3	98.7	—	97.9	—	36.5	0.4	97.9
제품류	44.1	53.4	22.3	77.0	41.3	15.9	33.8	56.2
화학제품	23.1	73.1	37.9	61.0	70.0	11.6	43.2	46.5
섬유제품	60.6	38.9	7.7	91.8	36.1	10.9	40.0	55.5
금속제품	51.9	47.2	11.0	88.9	26.9	52.6	22.1	75.4
기계기기	44.8	51.8	22.4	76.9	34.7	11.9	37.7	49.3
사무용품	60.2	37.9	29.3	70.6	62.2	14.6	45.2	50.9
자동차	62.7	23.8	14.3	85.5	30.8	9.0	25.9	33.0
전상품	34.1	64.2	18.4	80.9	40.6	20.2	24.3	68.9

자료: 通産省 『輸出入決濟通貨建動向調査』 1995년.

러로 결제되며, 목재·면화 등과 같은 원료품의 경우 90% 이상이 달러로 결제된다. 그러나, 제조업제품의 경우 다른 특징을 나타낸다. 미국으로부터의 수입은 대부분 달러 결제인 반면에 동남아시아와 EC로부터 수입의 40% 이상이 엔화 결제이다. 전체적으로 일본의 수입결제통화비율은 맥키넨(Mckinnon)의 가설을 지지한다.¹⁴⁾

여기에서 일본의 대EC 무역은 서구선진국간 무역의 계약통화패턴에 계속 가까워지고 있어, 무역매개통화 달러의 비중이 감소하고 있다고 볼 수가 있다. 대동아시아무역은 종래에는 수직무역이었지만 최근에는 수평무역으로 계속하여 전환하고 있는 것을 반영하고 있으며, 제조업제품 수출에 있어서는 엔화 표시비율이 급속히 상승하고 있다. 왜냐하면, 일본계 다국적기업의 경우는 동일 그룹내거래가 많고, 그 결제에는 엔화 표시거래가 되기 때문이다. 그렇지만, 대동아시아국가간의 역내거래에 있어서는 상대국이 달러권에 속해있기 때문에 개발도상국의 자국통화 표시비율이 상승하는 것은 기대할 수가 없고, 그들은 1차 상품은 물론이고 제조업제품 무역에 있어서도 아직 달러 표시비율이 50% 이상을 차지한다.

Frankel(1992)¹⁵⁾은 일본이 동아시아와의 무역에서조차 일본의 수출과 수입에 대한 엔화 표시비율이 낮은 이유로 다음의 네 가지를 들고 있다. 첫째로, 일본수출의 대부분이 미국에 집중되어 있고 미국수입의 대부분은 달러로 결제되기 때문이다. 둘째로, 동남아시아국가들은 주로 원유, 광물 및 1차 상품 등을 수출하고, 일본수입의 대부분도 달러나 스테링으로 결제되는 1차 상품이다. 셋째로, 일본의 단기금융시장의 미발달로 은행인수어음(banker's-acceptance)시장에서 높은 거래비용은 엔화표시로 조달되는 무역량을 제한한다. 넷째로, 일본과 구주선진국가 특히 독일과 크게 다른 점은 대미무역에 관한 점이다. 대미수출의존도가 높을 뿐만 아니라, 일본기업의 시장중시가격전략(a pricing to market strategy)¹⁶⁾과 구주선진국가와의 사이에 차이점이 있다. 일본의 수출기업은 현지의 판매가격을 안정적으로 유지해서 시장점유율을 확보하려고 하는 경향이 강하기 때문

14) 맥키넨의 가설은 일반적으로 기계기와 같은 제품차별화와 가격교섭력이 있는 교역재 I은 자국통화로 결제되는 반면에 광물성연료와 같은 제품차별화와 가격교섭력이 없는 교역재 II는 중심국 통화(예 달러)로 결제된다는 것이다. R.I. Mckinnon, *Money in International Exchange: The Convertible Currency System*, 1979.

15) 앞의 주 4와 상동.

16) 시장중시가격전략(a pricing to market strategy)이란 수출시장에 대한 재화의 수출가격과 국내가격 사이의 이윤폭을 조절하는 정책을 의미한다. 김기홍, “환율변화가 수출가격에 미치는 영향 — 한국, 미국 및 일본의 환율전가 비교 —” 1995년 『산업연구』 제6집 참조. 상기 연구에서 환율의 전가도가 미국은 90-70%, 일본은 70-40%, 한국은 54-67%의 범위에 있는 것으로 나타났다.

<표 12>

한국의 대미·대일 수출입 결제통화별 구성비

(단위: 억달러, %)

	년도 통화	1980	1985	1990	1991	1992	1993	1994
		수출	엔 2 (1.2)	10 (3.7)	47 (7.8)	50 (7.5)	45 (6.3)	49 (6.4)
	달러	165 (96.1)	245 (94.7)	532 (88.0)	590 (88.2)	639 (88.8)	689 (89.0)	817 (88.9)
	전체	172 (100)	259 (100)	604 (100)	669 (100)	720 (100)	775 (100)	919 (100)
수입	엔	7 (3.7)	29 (12.3)	77 (12.7)	95 (13.6)	93 (13.6)	104 (14.3)	134 (14.7)
	달러	179 (93.2)	197 (82.4)	479 (79.1)	547 (78.1)	537 (78.7)	605 (82.6)	699 (76.8)
	전체	192 (100)	239 (100)	606 (100)	700 (100)	683 (100)	733 (100)	911 (100)

자료: 최창규, "엔블력의 형성가능성과 한국경제에 미치는 영향" 한국은행 금융경제연구소 세미나 자료에서 재인용, 1995.

에 수출의 계약통화에 외화 주로 달러를 선택해서 스스로 부담하려고 하였다(표 11 참조). 한편, 수익극대화를 추구하는 서구선진국의 기업은 환리스크를 회피하기 위하여 자국통화표시로 수출하는 경향이 강하다. 다섯째 일본수입의 대부분 이 해외지사를 경유하는 것이지만 지사는 자기가 보유한 외환리스크를 상쇄시키는 것이 가능하기 때문에 무역금융이 쉬운 달러 표시로 수입하는 경향이 강하다. 여섯째 엔화 표시로 무역금융에 필수 불가결한 국내BA(은행인수어음)시장이 1985년에 창설되었지만 사실상 소멸해 버렸기 때문에 엔화 표시무역의 장점은 없다. 단지, 이점은 독일도 똑같지만, 독일의 무역 상대는 유로·마르크 시장을 이용하였다.

(2) 한 국

한국의 대미·대일 수출입의 결제통화별 구성을 보면(표 12) 수출과 수입에 있어서 달러화의 결제비율이 점차 감소하고 있고 반면에 엔화의 결제비율이 점차로 증대하고 있다. 이러한 추세는 대일 수출입비중이 감소하는 것을 감안하면 엔화의 역할이 달러화에 비하여 상대적으로 증대하였다고 볼 수 있다.¹⁷⁾

3. 동아시아의 자본거래에서의 엔

이상에서 살펴 본 것처럼, 경상거래에 있어서 엔의 사용은 일본과 아시아국가와의 무역거래가 심화되고 있지만 제3국과의 역내무역, 혹은 일본을 당사자로 하지 않는 거래에 대해서는 엔은 거의 사용되지 않는다. 일본을 제외한 역내무역에 대해서는 역내무역의 비중이 높아지고 있는 것을 배경으로 최근 역내통화표시가 증가하고 있지만 의외로 달러표시가 주체가 되고 있다. 여기에서 이러한 경상거래에 있어서 역내 엔의 사용 상황을 근거로 해서 아시아의 자본거래와 엔의 사용상황에 대하여 다음에서 살펴본다.

(1) 동아시아국가를 순환하는 자금흐름의 변화

동아시아 국가를 순환하는 자금흐름의 변화에 대하여 개관한다면 다음과 같다. 첫 번째의 특징은 최근 민간 포트폴리오투자가 급증하고 있다. 그 중에서도 주식투자는 93년에 순플로우가 거액이 되고 이것이 아시아 주가의 급등을 초래하였다. 이것은 미국에서 3년 동안에 걸쳐서 실질금리가 제로가 되고 개인부문의 저축이 은행예금에서 투자신탁(뮤츠헤펀드)으로 이동되고, 이들 투자신탁과 헤지펀드가 해외본산투자를 활성화시켰다. 이것들은 달러표시투자가 주체이지만 아시아의 통화는 거의가 달러링크이기 때문에 외환위험은 경미하여 아시아지역으로의 증권투자를 활성화시키는 요인이 되었다고 볼 수가 있다. 다른 요인으로는 이들 지역에서의 수익율이 높고 예측가능하였기때문이다.¹⁸⁾ 두 번째의 특징은 공적원조공여액이 크게 증가하였다는 사실이다. 그 중에서도 일본의 엔차관은 아시아지역이 가장 거액이고 동아시아를 향한 공적융자총액은 93년에 100억 달러로 동지역으로의 장기 총순자금플로우의 6분의 1 정도를 차지하고 있다. 세 번째의 특징은 동아시아 국가들과의 직접투자의 증대가 현저하다는 것이다. 앞에서 서술한 것처럼 일본에서부터 동아시아 국가들로의 직접투자가 크게 증가하였지만 이와함께 구미 국가들로부터의 유입과 함께 역내상호 직접투자도 증가하였다. 네 번째의 특징은 단기(1년 이하) 은행신용공여의 형태로 동지역으로의 자금플로우가 급증하고 있다는 사실이다. BIS의 통계에 따르면 선진국소재 은행의 동지역으로의 은행신용의 60% 이상이 단기신용공여이다. 이것은 단순히 교역신용이 확대되는 것뿐만 아니라 각국의 국내금융시장의 규제완

17) 최창규, "엔블록(Yen Bloc) 형성가능성과 한국경제에 미치는 영향", 한국은행 금융경제연구소 세미나 자료 1995.

18) Michael Uris, "Diversification, Integration and Emerging Market Country Funds," *Journal of Finance* 1996. Campbell Harvey, "Time-Varying World Integration," *Journal of Finance*, June 1995.

화가 진행된 결과 동아시아로의 자금흐름의 특징은 민간자금의 순수입액이 그 밖의 개발도상국과 비교해 상대적으로 높지만, 그 중에서도 미국 및 일본으로부터의 자본환류가 거액의 규모로 크다. 최근에는 독일을 시작으로한 구주로부터의 자금유입도 현저하다.

〈표 13〉과 〈표 14〉는 아시아 국가에 있어서 순공적 및 민간자금 흐름을 각각 1981년과 1991년에 대해서 비교한 것이다. 우선 공적자금 흐름에 대해서 보면, 한국이 10년 동안에 유출초과로 바뀌었고 대만에 대해서도 공적자금의 유출이 나타나고 있다. 이에 비하여 중국 및 ASEAN 제국에 있어서는 공적자금의 유입이 증가하였으며 그 가운데서도 인도네시아를 제외하고는, 정부개발원조(ODA)가 차지하는 비율이 높아졌다. 특히, 1991년에 대해서 살펴보면 공적자금의 원천으로서 모든 국가에 대해서도 미국이나 EC보다도 일본으로부터의 유입이 현저하게 크다.

다음으로 민간자금 흐름에 대하여 살펴보면, 중국 그리고 NIEs에서는 한국, 홍콩, 또한 ASEAN에서는 말레이시아, 태국 등의 국가에서 민간자금의 유입이 현저하게 증가하였다. 그 실제 내용을 보면, 직접투자뿐만 아니라 간접투자를 통한 자금의 유입이 그 양 및 비중에 있어서 두드러지고 있다. 자금의 유입초과의 특징을 나타내는 아시아의 국가들 가운데 한국, 태국, 말레이시아에 있어서는 민간자금의 유입이 우세하고 그 가운데

〈표 13〉 아시아 국가에서의 순공적자금 흐름

(단위: 100만 달러)

국 명	1981년	1991년	국 명	1981년	1991년
한 국	871 (331) (540)	-386 (55) (-441)	타 국	782 (418) (375)	1,060 (721) (339)
태 국	224 (8) (216)	1 (3) (-2)	인도네시아	1,273 (975) (261)	4,007 (1,887) (2,130)
홍 콩	46 (10) (37)	28 (36) (-8)	필 리 핀	860 (376) (484)	1,857 (1,055) (802)
중 국	474 (447) (-3)	3,001 (2,007) (993)	말레이시아	258 (143) (115)	453 (289) (164)
싱가포르	11 (22) (-11)	122 (8) (115)			

주: 괄호 상단의 숫자는 정부개발원조(ODA)를 하단의 숫자는 기타정부자금(OOF)을 각각 나타낸다.

자료: 國際貿易投資研究所 『아시아 태평양에 있어서 貿易·投資·資金循環이 경제 발전에 주는 영향에 관한 調査研究』 1993년 6월 제7장.

〈표 14〉

아시아 국가에 있어서 순민간자금 흐름

(단위: 100만 달러)

국명	1981년	1991년	국명	1981년	1991년
한국	661 (261) (260)	2,616 (828) (2,090)	태국	781 (219) (159)	2,522 (907) (1,691)
태국	473 (119) (120)	35 (468) (-439)	인도네시아	3,310 (975) (386)	1,219 (464) (776)
홍콩	1,723 (1,088) (141)	2,832 (961) (1,635)	필리핀	383 (115) (-32)	-215 (171) (-229)
중국	1,415 (26) (-47)	2,933 (430) (1,320)	말레이시아	733 (252) (110)	1,457 (1,182) (150)
싱가포르	1,374 (980) (154)	791 (1,012) (-254)			

주: 괄호 상단의 숫자는 직접투자를, 하단의 숫자는 간접투자를 각각 나타낸다.

자료: 표 13과 동일.

한국 및 태국에 있어서는 간접투자가, 말레이시아에 있어서는 직접투자에 의한 것이 상대적으로 많아지고 있다. 이에 반해서 인도네시아 및 필리핀에 있어서는 공적자금으로의 의존도가 상대적으로 높다. 이와 같이 대개발도상국의 자금흐름을 보면 직접투자 중심의 자금 흐름이 1980년대 후반 이후 특징으로서 나타나고 있지만, 자금 흐름의 실체는 APEC 참가국내에서도 다양하다.

(2) 엔차관의 증대와 채무에 따라 정해진 엔화 표시 비중

개도국 전체 채무의 통화별 구성을 보면, 달러가 압도적으로 많지만 아시아·태평양 지역에서는 최근에 엔의 비중이 커지고 있다. 아시아 지역으로의 자금 흐름에서 정해진 공적 원조액의 비중은 매우 높지만 그 가운데 일본의 엔화 표시 차관이 큰 비중을 차지하고 있다(표 15 참조). 엔화 표시 차관의 추이를 보면, 88년에는 1조엔을 넘고, 91년도에는 9,793억엔, 92년도에는, 1조 1,945억엔으로 90년대에 들어온 후 엔 베이스에서는 제자리걸음을 하였지만 여전히 거액이다. 또 엔화가 달러화에 대하여 급격히 절상되었기 때문에 달러표시에서 보면 그 액수는 급증하였다.

이것은 특히 엔차관공여액이 큰 국가에서 현저하다. 예를 들어, 태국의 경우를 살펴 보면, 태국의 대외채무잔고 427억달러(93년말) 가운데, 287억달러가 민간부문, 140억달러가 공적부문의 대외채무잔고이다(표 16). 이것은 태국 중앙은행이 발표하고 있는 통화

<표 15>

개발도상국채무의 통화별구성비

a) 개발도상국 전체

(비중, %)

		1970	1980	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
독일	마르크	8.7	6.5	7.2	6.6	7.5	8.7	8.5	7.5	6.7
프랑스	프랑	4.2	5.2	4.8	4.5	4.7	5.3	5.2	4.8	4.2
일본	엔	2.3	6.2	11.4	11.4	10.2	10.3	11.0	11.1	11.7
영국	파운드	11.3	3.2	2.4	2.4	2.2	2.2	2.1	1.7	1.6
스위스	프랑	1.1	1.5	2.2	1.9	1.7	1.9	1.6	1.3	1.2
미국	달러	47.0	47.5	43.3	43.4	43.2	40.4	40.0	42.0	44.4
복수통화		11.7	10.2	13.2	13.2	13.5	14.6	14.7	15.0	14.8
SDR		0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
기타		13.2	8.1	7.1	8.6	8.6	8.8	8.7	8.2	7.7

b) 아세아 태평양지역

		1970	1980	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
독일	마르크	7.1	5.0	4.7	3.9	4.2	4.1	4.0	3.5	2.8
프랑스	프랑	2.6	3.3	2.7	2.2	2.1	2.4	2.1	2.0	1.6
일본	엔	7.3	17.9	36.0	32.9	29.4	29.2	29.8	28.9	30.0
영국	파운드	4.7	1.7	1.4	1.1	1.0	0.9	0.9	0.7	0.6
스위스	프랑	0.8	1.0	1.8	1.4	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5
미국	달러	50.3	40.7	27.4	25.1	25.3	23.0	24.9	29.3	31.1
복수통화		8.0	16.5	18.5	18.0	20.4	22.7	21.9	20.8	20.2
SDR		0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타		19.2	7.6	4.8	13.0	14.0	14.5	13.5	12.5	11.2

자료: World Bank, World Debt Tables 각 년도

별 내역에서 더욱 자세히 살펴보면, 민간부문의 대외채무잔고의 90.8%가 달러표시이고, 엔화표시는 4.2%이다. 이에 반해서, 93년의 공적부문의 대외채무잔고 가운데서 52.8%가 엔화 표시이고, 달러표시는 38.1%로 공적부문의 민간부문의 통화별 내역이 매우 타원형이라는 것을 알 수 있다.

공적부문의 대외채무잔고의 엔화표시 비중이 최근 급증하고 있는 이유는 한편으로는 엔환율이 대달러 환율에 비하여 크게 절상되었기 때문이다. 그러나, 민간부문의 대외채무잔고 가운데 그 대부분이 달러 표시인 것은 아시아 각국의 민간부문의 경제주체가 엔화표시 채무를 희망하지 않는다는 것을 보여주고 있다. 이것은 아시아 각국의 통화제도가 다음에 설명하는 바와 같이 대부분 달러 링크로서 되어 있는 것과 관련이 있다. 예를

〈표 16〉 태국의 대외채무잔고의 통화별내역

	民間部門			公的部門			總計		
	1989	1992	1993	1989	1992	1993	1989	1992	1993
총계(백만달러)	7,585	24,286	28,739	11,832	13,068	13,965	19,417	37,354	4,2704
미국 달러	6,122	22,070	26,095	4,975	5,148	5,318	11,097	27,218	3,1413
일본 엔	474	1,058	1,207	5,263	6,381	7,368	5,737	7,439	8,575
스위스 프랑	250	122	57	621	576	527	871	698	584
독일 마르크	256	292	345	420	469	301	676	761	646
기타	483	744	1,035	553	494	451	1,063	1,238	1,486
비중	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
미국 달러	80.7	90.9	90.8	42.0	39.4	38.1	57.2	72.9	73.5
일본 엔	6.2	4.4	4.2	44.5	48.8	52.8	29.5	19.9	20.1
스위스 프랑	3.3	0.5	0.2	5.2	4.4	3.8	4.5	1.9	1.4
독일 마르크	3.4	1.2	1.2	3.6	3.6	2.1	3.5	2.0	1.5
기타	6.4	3.0	3.6	4.7	3.8	3.2	5.3	3.3	3.5

자료: 태국 중앙은행 연보 각년도.

들면, 태국 바쓰의 대 달러환율은 중기적으로 안정적인 추세를 나타내고 있는 데 반해 엔환율이 달러에 대해서 변동이 크기 때문에(특히 대달러가 중기적으로 절상되어 있기 때문에), 엔화표시 채무부담이 증대되는 리스크는 크다.

이러한 현상은 태국뿐만이 아니다. 예를 들면, 최근 급속히 증대되고 있는 중국에 대한 엔차관에 대해서도, 최근의 엔화의 달러에 대한 가격이 급등한 것을 배경으로 중국의 채무부담이 급격히 증가하고 있다. 이처럼, 엔의 대달러 환율이 급등하게 되고, 아시아 각국의 상황부담이 증가함에 따라서 이들 채무의 환율 헷지를 위해 일본국내에 있어서의 엔화 표시 운용수단을 충실히 해야 할 필요성이 있다. 이상과 같이 민간부문의 엔화 표시 부채가 거의 없는 것은 결제통화로서의 엔의 사용이 동아시아 지역에 한정되어 있는 것을 나타내 주고 있는 것으로 동아시아 국가들에서 지배적인 통화는 달러라는 것을 알 수가 있다.

IV. 아시아 국가들의 외환제도

아시아에 있어서 각국의 외환제도는 미달러에 대한 페그의 정도에 의해서 특징지어지고 있다. 그 가운데 외환정책의 목적에 대한 차이를 반영해서 각국의 대미달러환율의 움직임에 차이가 발생하고 있다. IMF의 분류에 의하면 아시아 각국의 환율제도는 다음 3

가지 종류로 분류할 수 있다. 첫째로, 각국 통화에 대한 자국통화의 변화율을 수출상대국과 수입상대국 등의 비중으로 가중평균된 것을 외환의 변화율에 채용하고 있는 통화바스켓제 둘째로, 변동환율제를 기본으로 하면서 시세가 급격히 변동되는 경우에는 통화당국이 적절히 개입하는 관리변동환율제, 셋째로, 통화당국이 기본적으로 개입하지 않고 시장수급에 의한 환율을 결정하는 단독플로트제이다. 대만을 포함한 국가별로 분류하면, 통화바스켓제에 속한 국가는 태국, 관리변동환율제에 속한 국가가 홍콩, 인도네시아, 한국, 싱가포르, 대만, 중국, 말레이시아, 단독 플로트제에 속한 국가는 필리핀이다.

그러나, 아시아 통화의 실제 움직임을 보면, 반듯이 이상과 같은 제도에 맞추어져 움직이지 않는다. 예를 들면 관리변동제에 분류되어 있는 홍콩은 실질적으로 1983년 이후 미달러에 페그해 있는 고정환율제로 되어 있다. 다른 통화도 국제경쟁력의 유지를 목표로 세워져 실질적으로 미달러의 가치가 높은 통화바스켓제의 형태로 되어 있는 것이 많다. 그 중에서도, 홍콩은 97년의 중국반환을 전제로 해서 환율정책이 고정환율제의 유지를 목표로 하고 있으며 인플레이션 등에 대해서는 거의 방임되어 있다. 홍콩에는 없지만 한국, 타이도 미달러에 대한 변동이 작고 환율정책은 대미달러 가중치의 안정에 중점을 두고 있다. 한편, 비교적 미달러에 대해서 변동하고 있는 통화에는 그 독립된 외환정책이 반영되고 있고 그 목적에 의하여 두 가지 그룹으로 분류를 할 수가 있다. 그 중 하나는 외환정책에 있어서 국제경쟁력의 향상을 위하여 국내인플레가 상승할 때에 환율을 절하시키고 있는 국가이다. 이러한 경향은 특히 채무국에서 현저하고 인도네시아, 필리핀이 이에 해당한다. 또 한가지는 금융정책에 있어서 인플레가 상승할 때에 환율을 절상시켜서 수입물가를 억제할 수단을 채택하는 국가이다. 이러한 경향은 대외수지에 여유가 있는 채권국에서 나타나고 대만, 싱가포르가 이에 해당한다. 이 때문에 앞으로 경제의 발전에 따른 채무부담의 감소에 따라서 각국의 외환정책의 목표는 대외수지에서 인플레의 안정에 중점을 두는 것으로 나타난다.

V. 지역의 관점에서 엔블럭: 최적통화권 이론의 적용

최적통화권(Optimal Currency Area)의 이론은 다수의 회원국사이에 환율을 일정하게 유지하며 나아가 단일 통화를 유통시키는 지역이다. 이 이론은 먼델(Mundell, 1961)¹⁹⁾이 처음으로 1961년에 전개한 것으로 「통화권을 형성해서 역내외환시장을 고정화하는 것은 경직적인 물가 체계와의 관계로 비용이 높다」라고 하는 한편, 이러한 비용은 요소(노동,

19) Robert, A. Mundell, "The Theory of Optimum Currency Areas", *American Economic Review*, 51 (September 1961).

화폐, 재화)의 이동이 자유로우면 감소시킬 수가 있고, 이러한 요소가 자유롭게 이동할 수 있는 것이 통화권을 만들 수 있는가 아닌가의 주요한 기준이 되고 있다. 여기에서 먼델의 이론은 「일국일제」 모델로 그 위에 또 「물가 및 임금이 하방경직적이고 노동요소의 이동이 없다」라고 하는 엄격한 가정의 기초에 성립된 것이다.

이에 반해서 맥키논(Mckinnon, 1963)은 높은 개방화의 정도(the degree of openness)²⁰⁾를 최적통화영역의 기준으로 사용하였다. 대외무역이 자유로운 경제가 개방적이면 유연한 외환시장의 변동은 국내물가를 불안정시키고, 실질임금과 교역조건에도 유익한 효과를 주지 않기 때문에 오히려 효과적이지 않다고 하였다. 반대로, 개방도가 높은 소규모 국가의 경우는 대국을 포함한 통화권을 만드는 것이 이익이라고 주장했다. 화폐환상이 없고 소비의 수입의존도가 높은 소규모 개방경제에서는 환율변화의 실질소득효과가 커서 임금이 보다 신속적으로 변한다. 케넨(Kennan, 1969)은 제조업 제품이 다양화되고 있는 지역이 제품 종류가 적은 지역보다도 고정환율제가 안정적이라고 보았다. 이러한 최적통화권의 이론은 최근에 유럽통화통합(EMU: European Monetary Union)의 이론적 기초로서 주목받고 있다(Eichengreen²¹⁾ 1994, Bayoumi²²⁾ 1994).

최적통화권의 이론은 통화통합의 편익과 비용에 기초하여 통화통합의 편익이 비용을 상회하는 국가의 최적 범위를 지칭하는 이론이다. 통화권은 그 지리적 범위 내에서 통화의 완전 교환성을 보장하며 고정환율제를 통하여 공통 통화제를 채택하며, 이 범위 외의 통화는 변동환율제를 채택하는 지역으로 정의한다. 이 접근방법은 엔블러의 지역적인 관점을 제공한다. 통화통합의 편익은 통화의 유용성 증대, 안정적인 금융정책의 수입, 외환투기의 배제 및 대외준비금의 절약적인 사용 등이다. 통화통합의 가장 큰 비용은 독자적인 금융정책의 포기이다. 일반적으로 금융·외환정책은 대내균형과 대외균형을 달성하는 유효한 수단이다. 따라서 환율의 고정성, 완전히 자유로운 자본의 이동성, 및 금융정책의 독립성을 동시에 달성하기가 어렵다.

22) R.I. Mckinnon, "Optimum Currency Areas", *American Economic Review*, Vol. 53 1963, pp. 717-725. 맥키논은 개방도를 교역재의 생산비율로 정의하였다.

21) Barry Eichengreen, "The Bretton Woods System: Paradise Lost?", Center for International and Development Economics Research, University of California at Berkeley, *Working Paper No. C94-043*.

22) Bayoumi, Tamon, "A Formal Model of Optimum Currency Areas," No. 968, Centre for Economic Policy Research, June 1994.

1. 최적 통화권의 기준

고정환율에 참여함으로써 얻을 수 있는 최적통화의 이익은 환율이 변동할 때 발생할 수 있는 환율의 불확실성, 혼란, 거래비용을 줄일 수 있다. 반면에 환율 고정에 참여함으로써 발생하는 경제적 손실은 산출량과 고용을 안정화시키기 위한 환율과 통화정책을 사용할 수 있는 독립성을 포기하게 된다는 것이다. 따라서 최적통화영역이론은 재화, 용역, 요소의 이동이 상호간에 밀접하게 연결된 경제영역 사이의 그룹이다. 최적통화권이 성립하기 위해서는 참여하는 국가들 사이에 경제목표, 경제구조가 동일하고 상호의존관계가 긴밀하여야 한다.

최적통화권의 범위를 결정하는 기준으로는 ① 환율조정을 대항할 지역간 조정수단의 유무 ② 충격의 대칭성, ③ 정책목표의 유사성, ④ 역내경제의 상호의존도 등을 들 수가 있다. 첫째로, 지역간 조정수단의 존재는 각 지역에서 독자적인 금융정책을 수립할 수 없으므로 지역간 비대칭적인 충격에 대응하여 재정이전, 자본 및 노동의 이동 등이 원활하여 블록내에 수지불균형을 자동적으로 조정하는 것을 의미한다. 둘째로, 실물측면의 충격이 구성국들에 대하여 대칭적인 영향을 준다는 것은 이 충격이 발생하는 시점에 공동의 금융정책으로 대응하여 독자적인 금융정책을 포기하는 비용을 줄이게 된다. 많은 경우 외생적인 충격이 대칭적인 영향을 미치는 경우 관계국사이에 경제구조가 유사하다는 것을 반영한다. 예를 들면, 석유가격이 상승한 경우 석유수입국에게는 생산의 감소로 거시경제변수에 미치는 영향이 대칭적이어서 동일한 금융정책으로 대응하게 된다. 반면에 석유 수출국에게는 생산이 확대된다. 석유수입국과 수출국사이에 석유가격인상의 충격은 비대칭적이다. 따라서 경제구조의 유사성이 최적통화권의 가능성을 높인다. 셋째로, 각국의 경제구조가 유사하고, 실물측면의 충격이 대칭적이라고 하더라도, 정책목표가 서로 다른 경우 고정환율의 유지는 어렵다. 예를 들면, 석유가격의 상승에 대하여 동일한 석유 수입국이라고 하더라도 물가 안정을 중시하는 국가와 경제성장을 중시하는 국가는 다른 금융정책으로 대응하게 된다. 따라서 가맹국사이에 인플레이션 격차가 큰 경우 고정환율의 유지가 어렵으므로 인플레이션율의 동질성이 통화 통합의 전제조건이 되고 있다.

2. 실증분석

본 연구에서는 아시아 각국의 경제구조가 서로 유사한지에 대한 무역구조와 상관계수의 통계적인 방법을 통하여 살펴본다. 2국 사이에 경제구조가 유사한가를 계산하는 지표로서 상관계수가 적절하다. 2국 사이의 경제구조가 유사하다면, 상관계수는 높고, 역으

로 괴리되어 있다면 상관계수는 낮다. 2국간의 무역구조가 유사하다면 경합관계는 높고, 반대의 관계라면 상관관계가 보다는 보완관계가 높다. 일본, NIEs 4개국, ASEAN 4개국, 중국 및 미국 등 11개국을 대상으로 무역의 품목별 구성과 2개국 사이의 상관계수를 구한 것이 <표 17>과 <표 18>이다. 일본의 무역구조는 경제발전단계가 비교적 높은 NIEs의 4개국과 동질성이 비교적 높은 반면에 ASEAN 및 중국 등과는 큰 차이가 있다. 이와 같은 결론은 <표 18>의 상관 계수와 <그림 2>에서 확인된다. 무역구조의 동질성을 기준으로 보면, 일본과 NIEs 4개국 사이에 최적통화권의 조건을 만족했다고 볼 수 있다.

다음으로 정책목표의 동질성에 대한 기준이 만족하는지를 살펴보기 위하여 각국의 인플레이션을 비교하여 보자. 인플레이션의 단기적 변동은 각종 충격, 경제구조, 정책대응 등의 상호작용의 결과로서 중장기적평균수준은 정책목표를 반영한다. 82년부터 94년까지 평균 인플레이션을 비교하여 보면 일본, 싱가포르, 대만, 말레이시아, 태국, 한국 등이 낮은 수준인 반면에 홍콩, 인도네시아, 중국, 필리핀 등이 상대적으로 높은 수준이다. <그림 3>에서 1인당 GDP와 반비례의 관계를 보이는 인플레이션은 경제발전단계의 진행이 높을수록 낮고, 역으로 발전 단계가 더딜 수록 높은 경향을 보이고 있다.

Frankel(1994)은 미국과 일본의 이자율변동 중 어느 국가가 APEC 국가들에 대하여 더 큰 영향을 미치는가에 대한 계량 분석하였다. APEC 국가 중 영어권(오스트레일리아, 캐나다 및 뉴질랜드) 사용국가에서는 미국의 이자율 변동영향이 더 큰 반면에, 동아

<표 17> 아시아 각국의 무역구조(1992)

국별 %	수출				수입			
	1차산품	일반제품	기계류	1차산품	일반제품	기계류		
한국	100	7	53	40	100	36	28	35
대만	100	7	53	40	100	24	36	40
홍콩	100	6	67	27	100	11	57	32
싱가포르	100	22	26	52	100	22	32	46
인도네시아	100	53	44	4	100	23	34	43
말레이시아	100	39	23	38	100	16	30	55
필리핀	100	27	56	17	100	28	44	28
타이	100	34	45	22	100	22	37	41
중국	100	21	64	15	100	18	44	38
인도	100	29	64	7	100	40	42	18
일본	100	2	30	67	100	53	31	16
미국	100	20	32	48	100	21	38	41

원자료: World Bank, World Development Report 1995.

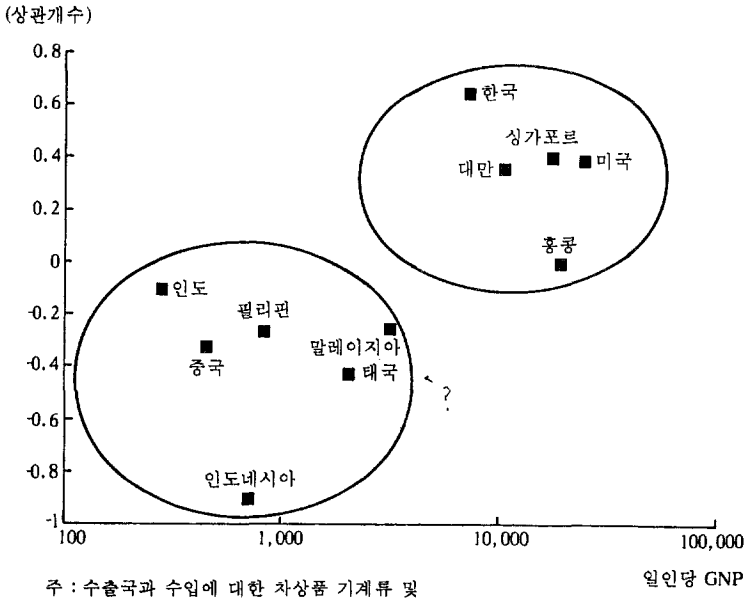
〈표 18〉 각국의 상관계수 행렬표
수출입상품 6분류(1992)

	한국	대만	홍콩	싱가포르	인도네시아	말레이시아	필리핀	타이	중국	인도	일본	미국
한국	1.00											
대만	0.89	1.00										
홍콩	0.60	0.80	1.00									
싱가포르	0.28	0.40	0.12	1.00								
인도네시아	-0.40	-0.25	0.08	-0.56	1.00							
말레이시아	-0.32	-0.07	-0.16	0.67	0.15	1.00						
필리핀	0.29	0.28	0.72	-0.23	0.28	-0.39	1.00					
타이	0.12	0.28	0.62	0.08	0.57	0.29	0.72	1.00				
중국	0.49	0.66	0.88	-0.16	0.48	-0.14	0.72	0.76	1.00			
인도	0.31	0.23	0.55	-0.71	0.42	-0.73	0.78	0.40	0.71	1.00		
일본	0.56	0.48	0.07	0.38	-0.86	-0.28	-0.35	-0.66	-0.27	-0.27	1.00	
미국	0.37	0.50	0.45	0.90	-0.49	0.48	0.21	0.36	0.13	-0.37	0.26	1.00
5 NIES	0.83	0.96	0.91	0.39	-0.20	-0.06	0.50	0.46	0.74	0.31	0.35	0.61
ASEAN	-0.26	-0.02	0.28	0.01	0.80	0.57	0.34	0.86	0.54	0.14	-0.84	0.12
NI, 1) AS, 2) 중국	0.70	0.88	0.95	0.27	0.10	0.02	0.60	0.67	0.89	0.43	0.06	0.51
NI, AS, 중국, 일본	0.86	0.92	0.66	0.45	-0.56	-0.19	0.13	-0.05	0.38	0.08	0.77	0.52

1) NI는 NIES, 2) AS는 ASEAN임.

자료: 표 17과 상동, 野村總合研究所(關支雄)에서 작성한 것을 재인용.

〈그림 2〉 일본과 무역구조의 동질성



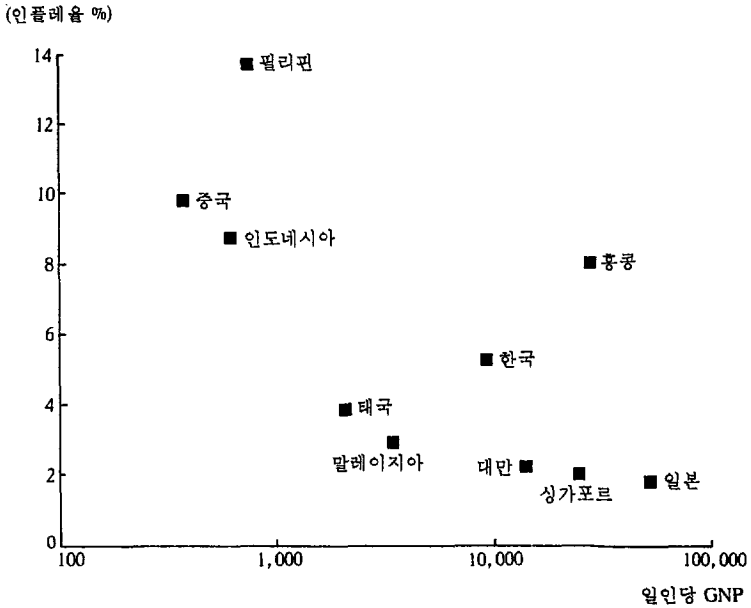
자료: 표 18과 상동.

시아 국가에서는 일본의 영향이 더 큰 것으로 나타났다. 특히, 인도네시아, 싱가포르 및 대만은 일본 동경시장의 영향을 더 크게 받는 반면에 홍콩은 미국 뉴욕시장의 영향을 더 받는다. 한국은 비슷하게 영향 받는 것으로 나타났다.

앞에서 설명한 최적통화권이론의 관점에서 동아시아 지역에서 엔블릭의 창설 가능성에 대해서 살펴보자. 〈그림 2〉에서 본바와 같이 일본과 무역구조가 동질적인 국가는 미국, 한국, 대만, 싱가포르, 홍콩 등의 국가인 반면에 중국, 인도, 필리핀, 인도네시아, 말레이시아, 태국 등의 국가들은 일본과 다른 그룹의 국가들이다. 한편 1인당 국민소득과 인플레이션율을 비교하여 보면, 일본과 비슷한 패턴을 보이는 국가는 싱가포르, 대만, 말레이시아, 한국, 태국, 홍콩 등이고, 중국, 필리핀, 인도는 다른 패턴을 보이고 있다.

동아시아지역은 사회·경제·문화의 다양성의 특징으로 있어 EC처럼 경제는 동질적이지 않고 노동, 화폐 및 재화의 자유로운 이동은 없다. 현재 검토되고 있는 AFTA 창설에 대해서도 완화된 경제협력에 머물고 있고, 지역통합이 강화되지 않는 한 통화권의 성립은 어려울 것이다. 그러나, 〈그림 2〉와 〈그림 3〉에서 살펴보는 바와 같이 무역구조

〈그림 3〉 경제발전과정에서 인플레이율의 감소 추세



자료: 표 17과 상동.

〈표 19〉 미국과 일본의 이자율 효과

국 명	상수	토쿄 이자율	뉴욕 이자율	R ²	DW
싱 가 포 르	-2.29 (0.84)	0.82 (0.07)	0.43 (0.09)	.85	0.53
오스트랄리아	-6.66 (2.32)	0.74 (0.18)	2.11 (0.26)	.73	0.19
타 이 완	-4.93 (4.04)	1.91 (0.32)	0.32 (0.45)	.53	1.17
한 국	-4.08 (2.33)	1.29 (0.19)	1.16 (0.26)	.69	0.78
홍 콩	-6.40 (1.51)	0.25 (0.15)	1.66 (0.17)	.79	0.59

주: 괄호안은 standard errors임. DW은 Durbin Watson 통계임.

자료: Frankel (1992), "Is Japan Creating a Yen Bloc in East Asia and Pacific?", NBER W.P no. 4050. Cambridge, MA. 표 7.

와 인플레이션의 측면에서 살펴볼 때, 동질적인 국가의 그룹은 한국, 미국, 일본, 대만, 싱가포르, 홍콩 등으로 이들 국가사이에 최적통화영역을 1차적으로 구성 할 수 가 있다.²³⁾ 반면에, 아시아 국가들은 경제구조와 인플레이션율의 면에서 볼 때 그 발전단계가

서로 다르므로, 일본, NIEs, ASEAN, 중국을 포함한 광역의 통화통합은 어렵다.

3. 정치적 장애요인

아시아 지역에서 최적통화권의 기준이 EC만큼 충족되었다고 하더라도 통화통합이 더딘 이유로 다음과 같은 요인을 들 수 있다. 첫째로, 일본이 엔을 국제화시킬 준비가 되어 있지 않았다. 엔의 국제화 일정은 엔·달러위원회에서 미국에 의하여 압력으로 추진되었다. 미국측에서의 주장은 일본의 금융시장이 개방되고 엔이 국제적으로 사용된다면 엔에 대한 수요가 늘어나서 일본의 금융규제완화가 추가적으로 진행될 것으로 믿고 있다. 그러나, 일본의 정책당국자들은 그와 같은 조치를 적절하고 신속하게 취하지 않았다. 둘째로, 엔은 앞에서 검토한 바와 같이 동아시아 국가들을 제외하고 인보이스 및 준비통화로서 충분하지 못하다. 아시아 국가들이 일본과 무역을 증가시키고 있으나, 실제로 그들의 통화가 엔에 페그되어 있는 국가는 하나도 없다. 셋째로, 엔블럭의 형성으로 이 지역에서 일본이 다시 헤게모니의 지위를 차지하는 것에 대하여 이 지역 국가들이 과거의 기억 때문에 크게 저항하고 있다. 대부분의 아시아 국가들은 2차대전 기간과 전 동안에 일본의 행동에 대하여 충분히 사죄하고 있지 않다고 믿고 있다. 엔블럭의 형성이나 일본경제의 종속은 다시 과거 “대동아공영권”의 재현으로 보고 있다.

Ⅶ. APEC 국가들사이의 거시경제정책 조정논의

1. APEC내 주요 거시 경제변수들의 상관관계

Goto and Hamada(1994)²⁴⁾는 주요성분분석(principal component)방법을 사용하여 최적 통화권의 아시아적응에 관하여 거시경제변수들에 대하여 실증분석결과를 제시하였다. 구체적으로 살펴보면, 아시아 각국의 화폐공급, 이자율, 소비자물가의 변화, 실질 GDP의

23) Bayoumi and Eichengreen(1994)는 공급측면과 수요측면의 충격을 VAR 기법을 사용하여 아시아 각국사이에 충격의 상관계수를 구하였다. 이 분석 결과 일본, 한국 및 대만 등의 3국, 홍콩, 인도네시아, 말레이시아, 싱가포르 및 태국들 5국은 상호간에 통화동맹을 구성할 잠재적인 조건을 형성하였다고 주장하였다.

24) J., Goto and K. Hamada (1994), "Economic Preconditions for Asian Regional Integration," in *Macroeconomic Linkage: Savings, Exchange Rates, and Capital Flow*. T. Ito and A.O. Krueger (eds), Chicago: University of Chicago Press.

변화, GDP에서 투자비율 등 주요 거시경제변수들의 연동성을 유럽과 비교한 결과 큰 차이가 없는 것으로 나타났다. 특히, 화폐공급의 변화는 아시아국가들이 유럽보다 더 동질적이어서 가까운 장래에 단일통화를 형성할 수 있을 것으로 기대된다고 주장하였다.

본절에서는 단일통화권으로 가기 이전에 APEC국가들사이에 거시경제정책조정을 할 수 있는 조건을 충족시킬 수 있는지 알아보기 위하여 주요 거시변수 즉, 실질 GDP, 인플레이션 및 교역조건 등에 대하여 이들 국가들에 대한 상관관계를 분석한다. <표 20, 21, 22, 23>은 이들 변수들에 대하여 APEC 국가들 사이에 상관계수를 <1970-1993년> 기간 동안의 표본기간에 대하여 분석한 것이다.

실질 GDP성장율의 상관관계에 대한 분석결과 다음과 같다. 미국의 실질 GDP성장율은 한국, 대만, 홍콩, 태국, 그리고 중국과 正의 상관관계에 있고 일본의 실질 GDP성장율은 한국, 대만, 홍콩, 싱가포르, 인도네시아, 필리핀 및 태국과 正의 상관관계에 있는 반면에 중국과 負의 상관관계에 있다. 아시아 NIEs들에 있어서 실질 GDP의 성장율은 한국과 싱가포르와의 관계를 제외하고 서로 正의 방향으로 강하게 상관관계가 있다. 또한, 아시아의 NIEs들에 있어서 GDP성장율은 말레이시아와의 관계를 제외하고 ASEAN 국가들과 正의 방향으로 상관관계가 있다. ASEAN 국가들 사이의 실질 GNP의 성장율은 말레이시아와 다른 ASEAN 국가들과 강한 상관 관계를 보이지 않은 것을 제외하고는 서로 강하게 상관관계를 갖고 있다. 중국의 실질 GNP 성장율은 미국과 正의 상관관계에 있는 반면에 일본, 인도네시아, 및 필리핀과는 負의 상관관계가 있다. 따라서 동아시아에서 실질 산출량의 성장율은 대부분은 서로 밀접하게 상관관계를 갖고 있으며 이와 같은 상관관계는 아시아의 NIEs 사이에 그리고 ASEAN 국가들 사이에 강하다.

다음으로 APEC 국가들 사이에 인플레이션의 상관관계를 알아보기 위하여 GDP디플레이터를 사용한다. <표 21>은 GDP 디플레이터에 대한 APEC 국가들사이의 상관계수를 나타낸 것이다. 미국과 일본의 GDP 디플레이터의 인플레이션율은 아시아의 NIES 뿐만 아니라 인도네시아와 正의 상관관계를 갖고 있다. ASEAN 네 국가들의 GDP 디플레이터의 인플레이션율이 다른 ASEAN 국가들과 正의 상관관계를 갖는 인도네시아를 제외하고 서로 강한 상관 관계가 없다. 중국의 인플레이션은 미국과 일본의 인플레이션율과는 강한 負의 상관관계를 갖는 반면에 다른 국가들과는 약한 負의 상관관계를 갖는다. 전체적으로 APEC 국가들에 있어서 인플레이션율(GDP 디플레이터)은 서로 항상 正의 상관관계를 갖는 것으로 나타났다. 즉 미국, 일본, 그리고 아시아의 NIES들의 인플레이션율은 서로 강한 正의 상관관계를 갖는 반면에 아세안 4국가들 사이의 상관관계는 강하지 않다.

<표 22>는 교역조건(terms of trade)의 상관계수를 나타내고 있다. 미국, 일본, 한국 및 대만을 포함하는 국가들 그룹에 있어서 교역조건 변화는 서로 강하게 正의 상관관계

〈표 20〉 실질GDP의 상관계수(1차 차분 로그), 1970-93

	미국 (1970-93)	일본 (1970-93)	한국 (1970-93)	대만 (1970-93)	홍콩 (1971-93)	싱가포르 (1970-93)	말레이시아 (1971-93)	태국 (1970-90)	인도네시아 (1970-93)	필리핀 (1970-93)	중국 (1979-93)
미국	1.00										
일본	0.20	1.00									
한국	0.43	0.34	1.00								
대만	0.64	0.45	0.36	1.00							
홍콩	0.58	0.38	0.31	0.61	1.00						
싱가포르	0.15	0.45	0.01	0.30	0.44	1.00					
말레이시아	-0.04	-0.01	-0.19	-0.15	-0.31	-0.07	1.00				
태국	0.36	0.40	0.45	0.34	0.28	0.41	-0.16	1.00			
인도네시아	0.24	0.30	-0.09	0.34	0.46	0.58	0.20	0.27	1.00		
필리핀	-0.07	0.17	0.16	0.22	0.37	0.48	-0.04	0.34	0.42	1.00	

자료: I.M.F. International Financial Statistics, 각년도; ADB, Key Indicators of Developing Asian and Pacific Countries. 1995.

〈표 21〉 GDP 디플레이터의 상관 계수(1차 차분로그), 1970-93

	미국 (1970-93)	일본 (1970-93)	한국 (1970-93)	대만 (1971-93)	홍콩 (1971-93)	싱가포르 (1970-93)	말레이시아 (1971-93)	태국 (1970-90)	인도네시아 (1970-93)	필리핀 (1970-93)	중국 (1981-93)
미국	1.00										
일본	0.54	1.00									
한국	0.85	0.73	1.00								
대만	0.65	0.49	0.59	1.00							
홍콩	0.35	0.20	0.26	0.32	1.00						
싱가포르	0.53	0.64	0.50	0.51	0.65	1.00					
말레이시아	-0.21	-0.19	-0.20	-0.19	-0.06	-0.17	1.00				
태국	0.18	0.26	0.29	0.18	0.07	0.32	-0.02	1.00			
인도네시아	0.60	0.69	0.62	0.55	0.59	0.79	0.07	0.30	1.00		
필리핀	0.09	0.29	-0.01	-0.06	0.22	0.18	-0.11	0.08	0.27	1.00	
중국	-0.48	-0.44	-0.26	-0.27	0.06	-0.06	-0.07	-0.16	-0.31	-0.15	1.00

자료: 〈표 20〉과 상동.

〈표 22〉 교역 조건의 상관계수(1차 차분로그), 1970-93

	미국 (1970-93)	일본 (1970-93)	한국 (1970-93)	대만 (1971-93)	홍콩 (1971-93)	싱가포르 (1970-93)	말레이시아 (1971-93)	태국 (1970-90)	인도네시아 (1970-93)	필리핀 (1970-93)	중국 (1981-93)
미국	1.00										
일본	0.70	1.00									
한국	0.62	0.73	1.00								
대만	0.53	0.62	0.53	1.00							
홍콩	0.01	-0.26	-0.24	-0.06	1.00						
싱가포르	-0.40	-0.71	-0.69	-0.76	0.18	1.00					
말레이시아	-0.57	-0.69	-0.45	-0.45	0.49	0.36	1.00				
태국	0.04	0.24	0.15	0.47	-0.25	-0.45	-0.35	1.00			
인도네시아	-0.75	-0.73	-0.80	-0.64	0.29	0.75	0.59	-0.55	1.00		
필리핀	0.08	0.30	0.23	0.49	-0.09	-0.69	-0.11	0.73	-0.77	1.00	
중국	-0.25	-0.12	-0.13	0.14	-0.48	0.03	-0.22	-0.08	0.08	-0.15	1.00

자료: 〈표 20〉과 상동

〈표 23〉 실질환율의 상관계수(1차 차분로그), 1970-93

	일본 (1970-93)	한국 (1970-93)	대만 (1971-93)	홍콩 (1971-93)	싱가포르 (1970-93)	말레이시아 (1971-93)	태국 (1970-90)	인도네시아 (1970-93)	필리핀 (1970-93)	중국 (1981-93)
일본	1.00									
한국	0.28	1.00								
대만	0.14	0.19	1.00							
홍콩	0.25	0.33	0.43	1.00						
싱가포르	0.18	0.18	0.35	0.56	1.00					
말레이시아	0.19	0.38	0.20	0.50	0.66	1.00				
태국	0.47	0.56	0.45	0.49	0.73	0.63	1.00			
인도네시아	-0.06	0.23	0.10	0.47	0.46	0.33	0.47	1.00		
필리핀	0.08	0.38	0.31	0.63	0.41	0.56	0.33	0.44	1.00	
중국	0.26	0.65	0.42	0.43	0.43	0.46	0.54	0.18	0.33	1.00

자료: 〈표 20〉과 상동

를 갖고 있다. 또한 싱가포르, 말레이시아, 그리고 인도네시아를 포함하는 국가들 그룹 사이의 교역조건 변화율은 서로 강하게 正의 상관관계를 갖고 있다. 반면에 미국, 일본, 한국, 그리고 대만을 포함한 그룹과 싱가포르, 말레이시아 및 인도네시아를 포함한 두 그룹 사이에는 교역조건 변화율이 강한 負의 상관관계가 존재한다. 따라서 교역조건 변화율은 석유수입국가들(일본, 한국, 및 대만과 석유수출국가들(인도네시아, 말레이시아)의 그룹)안에서 교역조건은 서로 正의 상관관계를 갖는 반면에 서로 다른 그룹 국가들 사이의 상관관계는 負의 관계를 갖는다.

〈표 23〉은 미 달러화에 대한 동아시아의 실질환율변화(GDP 디플레이터를 상대가격으로 사용)의 상관계수를 나타낸 것이다. 일본의 실질 환율이 태국과 상대적으로 높은 상관계수를 갖는 것을 제외하고 다른 동아시아 국가들과 강한 상관관계를 갖지 않는다. 한국의 실질환율변화는 일본, 대만, 홍콩, 싱가포르 및 인도네시아와 강한 상관관계가 없으며 대만의 실질환율변화도 말레이시아, 인도네시아 및 필리핀과 강한 상관관계가 없다. 홍콩, 싱가포르, 그리고 아세안 4개 국가들 사이의 실질 환율의 변화가 강한 正의 상관관계가 존재한다. 석유수입국의 실질환율변화율(일본, 한국 및 대만)은 석유수출국(인도네시아, 말레이시아)과 강한 상관관계가 없다는 것은 교역조건 상관관계 유형과 일치한다. 홍콩, 싱가포르 및 아세안 4개 국가들 사이의 실질환율변화는 강한 상관관계가 있다.

2. APEC 국가들 사이의 거시경제정책 조정논의

APEC 내 국가들 사이에 거시경제변수들 사이의 상호의존관계의 심화는 G-7형과 같은 거시경제정책을 논의할 수 있는 단계에 와 있다고 볼 수 있다. 그러나, 현 단계로서 다음 2가지 이유로서 부정적이라고 볼 수 있다. 첫째로, APEC 내 거대한 국가인 미국과 일본은 G-7과 IMF의 주요 구성원으로서 현재 거시경제정책을 조정하고 있으며, 아시아, NIEs 및 ASEAN 국가들과 거시경제정책을 조정할 인센티브가 없다. 한편에서는, 미국과 일본 그리고 다른 한편에서는 동아시아국가들사이의 거시경제관계는 상호의존적이 아니라 일방적이고 비대칭적이다. 이와 같은 비대칭적인 관계가 주어진 경우에 동아시아 국가들 사이의 정책조정 은 이들 두 거대한 국가들에게 이익이 없으므로 동아시아를 위해서 미국과 일본의 정책 입안자들이 거시정책을 사용하는 데 관심이 없다. 둘째로, 대부분의 동아시아 경제는 총수요관리를 위하여 거시경제정책 수단을 사용할 단계에 와 있지 않다. 이들 국가들의 1차적인 목표는 산업화의 촉진, 구조조정 및 인적개발들과 같은 경제발전을 가속화시키는 데 있다. 통화정책은 목표로 하는 산업에 금융자원을 배분하고, 재정정책은 인프라의 개발과 소득분배에 중점을 둔다. 따라서 국가간 거시정책 조

정에의 참여는 어렵다.

그러지만, 최근에 이와 같은 상황이 다음 두 가지 요인으로 변화하고 있다. 첫째로, 동아시아 개별 국가들의 경제가 미국과 일본에 미치는 영향이 적을지라도 무역량과 투자의 흐름이 증가하는 것에서 볼 수 있는 것과 같이 집단적인 영향은 점점 더 커지고 있다. 이것은 미국, 일본 그리고 동아시아 국가들 사이에 정책조정을 할 잠재력이 있다는 것을 암시한다. 미국과 일본이 안정적인 환율을 유지하는 데 통화 및 재정정책의 조정예 합의 할 경우 동아시아 국가들에 큰 이익이 되고 있다. 둘째로, 동아시아 국가들이 산업 화함에 따라서 거시경제의 안정이 주요한 목표가 되고 있다. 정책당국은 완전고용, 안정적인 경제 성장과 물가의 안정에 초점을 맞추어야 한다. 자본시장의 자유화는 경제 안정화 정책의 발전에 있어서 긍정적인 요인이다. 따라서 동아시아 국가들과 미국 및 일본과 거시경제정책을 조정할 범위가 넓어지고 있다.

VII. 결론: 동아시아 지역에 있어서 엔의 역할과 전망

본 논문에서 엔블릭에 대하여 여러 가지 점에서 검토하였다. 아직까지 엔블릭의 형성에 대하여 강하게 주장할 만한 근거는 없다. 아시아 지역의 역내무역이 최근에 많이 증가하였으나, 경제규모의 증가, 거리 및 성장 등의 요인이 더 크다고 볼 수 있으며 EC에 비해서도 그 규모가 작다. 금융 측면에서 동경금융시장이 일부 아시아 국가들에게 영향을 미치지만 뉴욕만큼 크지 않다. 대부분 아시아 국가들의 외환도 대부분 달러에 페그되어 있고, 엔은 아시아 지역에서조차 폭넓게 인보이스통화로서 사용되고 있지 않다. 한편, 무역구조의 유사성과 인플레이션의 단기 변동으로 보아 최적통화권의 기준에 만족하는 국가는 일본과 아시아 NIEs로서 이 지역에서 이들 국가들과 1차적으로 최적통화블릭을 형성할 수 있다. 그러나, 이와 같은 통화블릭은 정치적인 장애요인으로 더디고 있다.

현재의 국제통화제도는 「시스템 없는 시스템」이라고 말할 수 있는 것으로 금융의 국제화가 1단계로 진행되는 가운데 국제금융체제는 불안정성이 증가하고 있다. 이것은 미국이 「달러」라고 하는 기축통화를 가진 것을 이용하여 시뇨리지(seignorage)²⁵⁾를 누림에 따라 자국정책에 대한 규율에 익숙하게 된 것이 그 원인이라 볼 수가 있다. 물론 대상이 되는 정책협조의 실시에 대하여, 거시경제적인 안정을 유지하는 것도 가능하지만 현실적으로는 각국의 이해가 얽혀 있고 간단하게 합의에 도달 할 수가 없다. 이와 관련된 상황에서 기축통화 달러를 가지고 있는 미국(경상수지 적자국)에 대하여 거시경제의 균형을

25) 시뇨리지는 채권을 발행하는 것보다는 정부가 화폐를 발행함으로써 재정적자를 보전하여 얻은 정부의 수입이다.

회복하기 위한 질제 있는 정책을 채용한다는 의미에서도 마르크와 엔의 국제화는 필요하다. 이것은 맥키논이 주장한 것과 같은 「三極通貨圈」 구상을 필요로 하는 것이 아니라 느슨한 3극 통화권을 상징해서 대칭적인 경제정책협조의 수행에 따라서 통화의 혼란을 시정하려고 하는 것이다.

이처럼 국제통화제도의 안정화를 위해 엔을 한층 국제화해 가는 것은 중기적인 과제라고 말 할 수 있다. 그렇다면 엔이 동아시아 국가에서 국제화할 필요성이 어떠한 것일까? 우선 첫째로, 아시아 역내에 있어서 기준지표(nominal anchor)로서의 역할이 주어진다 할 수가 있다.²⁶⁾ 즉 엔이 달러에 대한 안정적인 추이가 필요하고 여기에 엔의 신인이 높다면 자연히 엔의 사용이 높아지고 혹은 엔에 링크된 통화도 증대될 것이다. 둘째로, 엔이라고 하는 안정적인 공공재의 제공이다. 우선 앞서서도 본 것처럼 아시아 국가로의 엔차관이 급증함에 따라 운용수단으로서 엔에 대한 필요성이 증대되고 있지만 현재 단기운용상품 수단으로서의 상품은 제한되어 있고 그 중에서도 단기국채(TB, FB 등)의 시장규모는 적다. 이는 단기국채의 발행자체를 증대시키고 동시에 운용 인센티브를 증대시키기 위한 일본에서는 금융규제완화와 세계개혁등이 필요하다.

다음으로 엔의 국제화를 위한 기초조건으로서는 다음의 3가지가 중요하다. 우선 첫 번째로, 비거주자의 엔자금조달·운용을 쉽게 하는 등 동경의 금융자본시장기능을 한층 높이는 것이다. 특히 엔화표시 외채(사무라이채)시장에 대해서는 최근 급속히 자유화가 진행되고 있지만, 발행시장, 유통시장도 문제점이 남아 있고, 물론 말할 필요도 없이 효율화가 요청되고 있다. 특히 아시아 시장에서의 자금조달의 원활화라고 하는 관점에서도 급후 한층 정비가 요청된다. 더욱 비거주자의 엔자금운용을 쉽게 하기 위해서, 균질성, 유동성의 점에서 우수한 TB(단기국채), FB(단기정부증권)시장의 확대와 세계상의 문제(상환차익의 원천과세)의 개선 등 시책이 필요할 것이다. 두 번째로, 엔의 가치를 안정적인 추세로 움직이게 하기 위해서 인플레이 없는 안정성장을 위한 엄격한 정책의 수행이 필요하다. 국내정책운영을 적합하게 시행하기 시작해서 적절한 외환시장의 형성이 필요하다. 셋째로, 엔의 무역거래확대를 촉진하기 위한 금융시장의 정비이다. 일본과 아시아와의 무역거래가 확대하는 가운데 엔표시거래를 증대시키는 데에는 현재 거의 소멸 상태에 있는 엔화 표시 BA시장의 정비, 세제면에서 개혁이 필수 불가결하다.

유럽 및 미국과 대조적으로 아시아 지역은 실체적으로 경제통합은 정부간 조약에 의하지 않고 자연발생적인 APEC 형태로 진전되어 왔다. 앞으로 형성될 것으로 예상되는 엔 블록도(적어도 초기단계에서) 일본의 주도로 만드는 것이 아니라 각국 당국과 경제주

26) 기준지표(nominal anchor)의 엔의 개념은 아시아의 국가들이 거시경제정책을 수립하는 데 있어서 일본의 낮은 인플레이션에 주목하고 일본의 엔이 그와 같은 역할을 하는 것이다.

체가 스스로 이익을 추구한 결과로써 발생하게 될 것이다. 앞에서 설명했던 아시아 지역의 중장기전망을 전제로 앞으로 엔 블록의 성립을 향하여 다음의 시나리오를 생각할 수 있다. 우선 엔블력성립의 제 일보로서 아시아 각국들이 완만한 달러페고 정책을 수정 對 엔 안정에 중점을 두는 외환정책으로 전환해 나가는 것이 필요하다. 이 과정에서 바스켓·페그가 채용되고 거기에서 차지하는 엔의 비중치가 점차적으로 올라 갈 수 있다. 아시아 지역의 다양성으로 보아 모든 국가를 포함하는 것보다도 조건이 성립된 국가의 순서(대략 발전 단계의 순서에 대응)로 최적통화블력을 형성하는 것이 바람직하다. 본 연구에서는 무역구조와 인플레이션의 측면에서 최적통화의 기준조건이 성립된 국가는 일본과 한국, 미국, 대만, 싱가포르 등의 국가들로서 이들 국가들과 1차적으로 최적통화영역을 구성할 수 있다. 일본의 엔화가 동아시아 지역에서 기준지표로서의 기능을 하는 것은 역내무역과 투자의 증가정도, 장래 미국의 군사적인 위치, 아시아국가간 정치적인 밀착의 정도, 및 미국경제의 진전상태 등에 영향을 받는다. 미국의 경제가 지속적인 성장을 하고 인플레이션이 낮다면, 엔화나 일본의 금융정책에 주목할 필요성이 감소한다. 만일 미국의 경제가 지속적으로 침체하게 된다면 엔화의 중요성이 증가하게 될 것이다. 한편, APEC 내 국가들 사이에 주요거시경제변수, 실질 GDP, 인플레이션, 교역조건 등의 상관관계를 분석한 결과를 보면, G-7형과 같은 거시경제정책의 조정을 논의할 수 있는 단계에 있다.

〈참 고 문 헌〉

김기홍

1994 “환율의 변화가 수출가격에 미치는 영향 — 한국, 미국 및 일본의 환율 전가비교 —” 제6차 국제한국인 경제학자학술대회 및 『산업연구』 제6집 1995.

권재중

1993 “일본의 금융자유화와 엔화의 국제화”, 정책자료 93-14, 대외경제정책연구원.

노재봉

1993. 12 “지역주의 심화와 한국의 선택”, 정책자료 93-12, 대외경제정책연구원.

대외경제정책연구원·한국태평양경제협력위원회

1993. 12 “아·태경제협력의 새 방향”, 정책연구 93-33.

유장희

“WTO 체제 하에서 신통상정책의 방향”, 1995년 한국국제경제학회 하계정책세미나 발표논문.

이강남

1994 유럽의 통화통합 — ECU와 단일 통화의 창출 —, 법문사.
한국은행.

1995년 2월 “3국 통화체제의 형성과 향후 전망”, 조사통계월보.
최창규

1995 “엔블록의 형성가능성과 한국경제에 미치는 영향”, 한국은행 금융경제연구소 세
미나자료.

國枝康雄

1995년 5월 「円の國際化の進展狀況」, 『東銀週報』, 東京銀行.

關志雄

1992년 8월 「アジアから見た 通貨圏成立の可能性」野村總合研究所 『財界觀測』.

高木信二

1989 『爲替 レ ト變動과 國際通貨制度』, 東洋經濟新聞社.

ADB

1995 *Key Indicators of Developing Asian and Pacific Countries*.

Aggarwal, Raj and Mbodja Mougoue

1993 “Cointegration among Southeast Asian and Japanese Currencies: Preliminary
Evidence of a Yen Block?”, *Economics Letters* 41: 161-166.

Bayoumi, Tamin

1994 “A Formal Model of Optimum Currency Areas”, Discussion Paper No. 968,
Center for Economic Policy Research (June).

BIS

1995 *International Banking and Financial Market Development*.

Bofinger, Peter

1994 “Is European Optimum Currency Area?,” No. 915, Centre for Economic Policy
Research, (Feb).

Chia Siow Yue

1994 *APEC Challenges and Opportunities*, Institute of Southeast Asian Studies,
Singapore.

Chin, Menzie D. and Jeffrey A. Frankel

1994 “Financial Links around the Pacific Rim:1982-1992”, in (ed.) Reuven Glick and
Michael M. Hutchison, *Exchange Rate Policy and Interdependence: Perspectives
from the Pacific Basin*

Classen, Emil-Maria

1990 "Exchange Rate Management and International Coordination", In *International and European Monetary System*, edited by Emil-Maria Classen, pp. 41-64. New York: Praeger.

Frankel, Jeffrey A.

1991 "On the Dollar and Yen", *Working Paper 91-04*, Center for Pacific Basin Monetary and Economic Studies, Economic Research Department, FRB of San Francisco (May).

Frankel, Jeffrey A. and Sang Jin Wei

1992 (a) "Yen Bloc or Dollar Bloc: Exchange Rate Policies of the East Asian Economies", Center for Pacific Basin Monetary and Economic Studies, Economic Research Department, FRB of San Francisco, *Working Paper No. 93-01* (December).

1992 (b) "Is Japan Creating a Yen Bloc in East Asia and the Pacific", *Working Paper 92-09*, Center for Pacific Basin Monetary and Economic Studies, Economic Research Department, Federal Reserve Bank of San Francisco (April).

1994 "Continental Trading Blocs: Are they natural, or supernatural?", *Working Paper No. 4588 N.B.E. R.*

Goto, J., and K. Hamada

1994 "Economic Precondition for Asian Regional Integration," in *Macroeconomic Linkage: Savings, Exchange Rates, and Capital Flow*, N.B.E.R. edited by T. Ito and A. Krueger, University of Chicago Press, Chicago.

Grauwe, Paul De

1994 *The Economics of Monetary Integration*, Oxford University Press.

Krugman, Paul

1991 (a) "The Move Toward Free Trade Zones", in *Policy Implications of Trade and Currency Zones*, FRB of Kansas City.

1991 (b) "Is Bilateralism Bad?", in E. Helpman and A. Razin, eds, *International Trade and Trade Policy*, Cambridge, MIT Press pp. 923.

Kwan, C.H.

1994 *Economic Interdependence in the Asia-Pacific Region: Toward a Yen Bloc*, Routledge.

McKinnon, Ronald

- 1963 "Optimum Currency Areas", *American Economic Review*, Vol. 53, pp. 717-725
- 1988 "Monetary and Exchange Rate Policies for International Financial Stability: A Proposal." *Journal of Economic Perspectives* 2(1): 83-103.
- 1993 "The Rules of the Game: International Money in Historical Perspective." *Journal of Economic Literature* 31(1): 1-44.

Mundell, R.A.

- 1961 "The Theory of Optimum Currency Areas," *American Economic Review*. 51 (September).

Obstfeld, Maurice

- 1995 "International Currency Experience: New Lessons and Lessons Relearned." *BPEA*, 1: 119-220.

Takatoshi Ito

- 1993 "The Yen and the International Monetary System", in C.F. Bergsten & M. Noland (eds), *Pacific Dynamism and the international Economic System*, pp. 303-5.

Tavlas, George S.

- 1993 "The 'New' Theory of Optimum Currency Areas", *The World Economy*, Vol. 16: 663-85.

Tavlas, George S. and Y. Ozeki

- 1990 (a) "The Japanese Yen as an International Currency," *IMF Working Paper 91-2*, IMF (January).
- 1992 (b) "The Internationalization of Currencies: An Appraisal of the Japanese Yen," *Occasional Paper 90*, IMF (January).

Williamson, J.

- 1982 "A Survey of the Literature on the Optimal Peg," *Journal of Development Economics Vol. 11*.
- 1995 (a) "Exchange-Rate Policies For East Asian Countries in a World of Fluctuating Rates", KDI Symposium on Prospects of Yen-Dollar Exchange Rate Policy.

The Creation of Yen Bloc in Asia-Pacific Region and A Macroeconomic Policy Coordination in the APEC

Ki-heung, Kim

The findings described in this paper reveal the uses of the yen from various perspectives. Although Japanese exports and imports increased sharply, the use of the yen as a unit of account, as a vehicle, or as an asset in portfolio has not risen to a status parallel to commodity flows. Exports from and imports to Japan are predominantly denominated in dollars instead of yen, although the yen-invoice ratio has been increasing. This seems to be a result of Japan's trading structure, and Japan's closed capital markets.

More than half of Japan's exports to Asian countries are denominated in yen, but only a quarter of Japan's imports from Asian countries are denominated in yen. The yen is more important in the Asian region. This is reflected in the official reserve currency composition among the Asian countries. However, a major increase in the 1980s occurred because of appreciation of the yen instead of active rebalancing. The yen denominated external debt among the Asian countries has risen compared with debt denominated in other currencies, mostly in dollars.

Also, we have examined the yen bloc issues from trade, financial and optimum currency area perspectives. We have not found any strong currency ties to the yen. The increase in trade among Asian nations can be explained the new trade pattern and new foreign investment. On financial side, there is some evidence that Tokyo financial markets influence interest rates in Asian countries, but not to a greater extent than New York. Asian exchange rates are also more pegged to the dollar than to the yen. Similarly, the yen is not used extensively as an invoice or vehicle currency even in the Asian region. But, we have found the possibility of a macroeconomic coordination in the APEC.

김기흥, 경기대 경제학과 교수, 스탠포드 대학교 교환교수

주소 : 서울시 서대문구 충정로 2가 71

전화 : 390-5128~9