

## 내생적 최적통화지역 관점에서 재조명하는 남북한 통화통합 추진 관련 논의\*

서 정 의\*\*

### 논문초록

많은 불확실성이 있을 수밖에 없지만, 남북한 통일이 독일 통일의 경우와 같이 급작스럽게 이루어질 개연성을 완전히 부정하기는 어려울 것이다. 그런 만치 남북한 통일이 언제 이루어지더라도 통일 이후 경제적 혼란이 최소화될 수 있도록 어떠한 방식으로 남북한 통화통합을 추진할 것인가에 대한 준비는 사전에 충분히 갖추어져 있어야 할 것이다. 그러나 남북한 통화통합과 관련한 기존의 연구들은 북한 지역을 대상으로 하는 통화정책 운용 방식, 남북한 통화 간의 구체적인 통합 방식 등 세부적인 측면에서 체계적인 대안을 제시하지 못하고 있는 것으로 판단된다. 이러한 취지에서 본 연구에서는 내생적 최적통화지역 이론의 관점에서 유럽 및 독일의 통화통합 경험을 살펴보고 이를 바탕으로 남북한 통화통합의 구체적인 실행계획 설정을 위한 기본 틀을 모색하였다. 연구 결과, 통일 이후 남북한 경제가 한시적으로 분리 운영되는 상황에서 북한 지역 중앙은행은 통일 초기부터 금리를 중심으로 통화정책을 수행하는 것이 필요할 것으로 분석되었다. 그리고 그에 맞추어 남북한 통화 간의 교환비율은 초기부터 변동환율제에 의해 결정되도록 하는 것이 타당할 것으로 나타났다. 이는 내생적 최적통화지역 이론의 관점에서 볼 때 북한 지역에 대한 남한 기업 등의 직접투자를 활성화하고 이를 통해 남북한 간의 교역을 증대시켜 나가는 것이 통일 한국정부의 재정 부담을 최소화하는 가운데 통일 이후 남북한을 최적통화지역으로 전환시켜 나감에 있어 가장 중요하다는 점에 근거한 것이다.

핵심 주제어: 내생적 최적통화지역, 남북한 통화통합

경제학문헌목록 주제분류: E5, F4

투고 일자: 2023. 3. 29. 심사 및 수정 일자: 2023. 5. 30. 게재 확정 일자: 2023. 7. 14.

\* 본 논문의 초고와 관련하여 좋은 제안을 주신 익명의 두 분 심사자에게 깊이 감사드립니다.

\*\* 한국은행 연구조정역(1급), e-mail: jesuh@bok.or.kr

## I. 들어가는 말

우리나라에서 미래 가능한 경제변화 가운데 만약 발생한다면 단기적 또는 중기적으로 가장 부정적 영향력이 클 수 있는 사안을 생각해보자면, 남북한 통일 이후의 경제적 혼란을 빼놓을 수 없을 것이다. 그중에서도 통화통합은 과거 동서독 통일 사례에서도 볼 수 있듯이 통일 이후의 경제안정과 관련하여 각별한 중요성을 지니고 있다 할 것이다. 통화통합이 매끄럽게 진행되지 못할 경우 자칫 북한 지역 내부에서 심각한 수준의 인플레이션이 발생하여 통제가 곤란한 정도의 사회혼란이 초래되는 등 남북한 통일의 성과까지 퇴색되는 부작용이 나타날 수도 있을 것이기 때문이다. 그런 만치 남북한 통일에 대비하여 어떠한 방식으로 통화통합을 추진할 것인지에 대한 논의는, 당장의 실현 가능성 여부를 떠나, 지속적으로 검토되고 또한 국내외 경제상황 변화에 대응하여 끊임없이 보완해나가야 할 필요성이 있는 중대한 사안임이 분명하다 할 것이다.

실제 그간 국내에서는 바람직한 남북한 통화통합과 관련하여 여러 가지 각도에서 많은 연구가 진행되어 왔다. 예를 들어 문성민·문우식(2009)은 독일, 베트남, 예멘, 중국-홍콩 등의 사례를 살펴본 다음 남북한 통화통합을 추구함에 있어서는 중국-홍콩 방식의 통화통합이 가장 우월하다는 결론을 제시하고 있다. 또한 안예홍·문성민(2007)은 독일 사례와 비교하면서 독일 방식의 통화통합보다는 특구 형태로 남북한 경제통합을 추진할 때 긍정적인 효과를 보다 높일 수 있을 것이라고 주장하였다. 윤덕룡(2004)은 통화통합이 경제통합에 미치는 효과를 이론적으로 분석한 다음 독일 사례를 살펴보고 이를 바탕으로 남북한 통화통합은 남북한 간의 생산성 격차가 일정 수준 이하로 축소될 때 시행하거나 아니면 순전히 시장 기능에 의해 이루어져야 할 것이라고 주장하였다.

이영섭·전홍택(2002)은 남북한 통화·금융통합이 급진적 및 점진적으로 이루어지는 상황을 시나리오로 구분한 다음 그에 맞추어 어떻게 이를 추진하는 것이 바람직할 것인가에 대하여 많은 세부적인 논의를 전개하였다. 김병연(2014)은 통화통합보다는 금융통합을 중심으로 논의를 전개하였는데, 이와 관련하여 체코, 헝가리, 동독 등 체제전환국의 사례를 살펴본 다음 남북한의 금융통합을 위해서는 이원적 은행시스템 정비, 부실채권 정리, 환율 안정화 등이 체계적으로 추진되어야 할 것이라는 시사점을 제시하였다. 한편 이승호·이정은(2019), 이영섭(1993) 등은 구

매력을 기초로 남북한 통화 간의 교환비율<sup>1)</sup>을 어떻게 설정할 것인가에 대한 나름의 연구결과를 보고하였다. 그중 이영섭(1993)은 인위적이 아니라 남북한 통화의 자유 거래 과정에서 수립되는 교환비율을 바탕으로 남북한 통화통합을 추진하는 것이 바람직할 것이라고 주장하였다. 남북한 통화간의 적정 교환비율에 대해서는 이영섭·전홍택(2002) 또한 자세하게 논의하고 있다.

특징적인 것은 최근 들어 통일 이후 일정 기간 북한 전역을 경제특구 형태로 운영하고 이후 경과를 보아 완전한 남북한 경제·통화통합을 추진하는 게 바람직하다는 논의가 주류를 이루고 있다는 점이다. 구체적으로 전홍택 편(2012)에서는 통일 이후 남북한 경제의 한시적 분리 필요성을 전제로 노동시장, 공공부조, 보건의료, 통화·금융제도 등을 어떻게 통합시켜 나갈 것인가를 논의하였다. 임수호 외(2016)에서는 통일 이후 남북한 경제를 한시적으로 분리 운영하는 것이 법적으로 타당한지를 세밀하게 검토하고 있다. 아울러 한시적 분리 운영을 통한 점진적 통합방식을 택할 경우 통일한국의 경제적 편익이 극대화될 수 있을 것으로 보았다. 김영찬 외(2016)에서는 임수호 외(2016)의 논의를 바탕으로 통화·금융·재정 분야로 나누어 보다 세부적인 견지에서 남북한 경제통합 추진 방안을 제시하였다.

〈Table 1〉 Economic power gap between South and North Korea<sup>1)</sup>

2005	2010	2020	Nominal GNI per capita (2020)	
			South Korea	North Korea
36 times	42 times	56 times	37.8 mil. won	1.4 mil. won

Note: 1) Nominal GNI multiples basis.

Source: Bank of Korea Economic Statistics System (ECOS).

통일 이후 남북한 경제의 한시적 분리 운영에 대한 이러한 공감대는 사실 그간 관련 연구가 축적되면서 그와 같은 형태의 남북한 경제통합이 지니는 장점이 널리 인식된 결과로 보인다. 앞서 언급한 바와 같이, 이영섭·전홍택(2002), 안예홍·

1) 이하에서 ‘남북한 통화 간의 교환비율’이라 함은 변동환율제 또는 고정환율제를 전제로 북한 원화를 남한 원화로 교환하고자 할 때 적용되는 양 통화 간의 비율을 의미하는 것으로, 일반적으로 복수 국가 통화 간의 교환에 적용되는 환율의 개념과 동일하게 사용한다. 이와 달리 ‘남북한 통화 간의 전환비율’이라 함은 최종적으로 남북한 통화를 통합하여 남한 원화를 단일 통화로 사용하고자 할 때 남한 원화 한 단위에 지급되는 북한 원화의 단위를 나타낸다.

문성민(2007), 문성민·문우식(2009) 등은 특구 방식의 남북한 경제통합이 경제적 관점에서 바람직하다는 점을 직간접적으로 주장하여 왔다. 이는 또한 실질적인 견지에서도 충분한 설득력이 있다. 미래 어떠한 시점에서도 북한 주도로 남북한이 통일되는 경우를 상정할 수는 없으며, 따라서 다양한 옵션을 놓고 남한이 주도적으로 구체적인 통일 방식을 결정하는 것으로 전제하는 것은 얼마든지 가능하기 때문이다. 과거 동서독 사례와는 비교할 수 없을 만큼 남북한 간의 경제력 격차가 큰 상황에서 통일 이후 남북한 경제를 한시적으로 분리 운영하는 것은, 정치적·법적·사회적으로 받아들여질 수만 있다면, 최선의 선택지임이 분명하다 할 것이다.<sup>2)</sup>

그러나 아쉽게도 기존 연구들은 통일 이후 남북한 경제의 한시적 분리 운영을 전제하고 있음에도 남북한 통화통합을 추진함에 있어 필수적으로 요구되는 실천적인 대안을 구체적으로 제시하지는 못하고 있는 것으로 판단된다. 예를 들어 남북한 경제를 분리 운영하는 과정에서 북한 지역에 신설되는 중앙은행이 통화통합을 위해 어떠한 방식으로 통화정책을 수행해야 할 것인지, 남북한 통화 간의 교환에 있어 고정환율제와 변동환율제 가운데 어떠한 환율제도를 선택하는 것이 통화통합에 바람직할 것인지, 환율 산정에 있어 상대통화는 어떻게 설정할 것인지 등에 대한 구체적인 판단 기준을 제시하지 못하고 있는 것이다. 김영찬 외(2016)의 경우를 보면, ① 북한 신(新) 화폐 도입 및 기존 북한 화폐와의 1:1 교환, ② 고정환율제 도입 이후 점진적으로 변동환율제 전환 검토, ③ 북한 지역 중앙은행은 통화량 중심 통화정책 운영, ④ 남북한 경제 상황을 종합적으로 감안하여 통화통합 추진 등과 같은 정도로만 통화통합 방안을 제시하고 있으며, 개별 항목에 대해서도 명확한 이론적 근거 없이 원론적인 수준에서만 서술하고 있다.

이는 전홍택 편(2012)에서도 사실상 마찬가지로, ① 북한 지역에서 통용되는 신 화폐 도입, ② 북한 지역의 공정한 환율, 무역환율, 비무역환율 등 다기화된 환율체계를 단일환율제도로 개편, ③ 남북 중앙은행 간의 긴급유동성 지원 합의, ④ 북한

2) 예를 들어 2020년 기준 남한의 1인당 GNI는 3,777만원인 반면 북한은 138만원에 불과하여 양자 간에 대단히 큰 격차가 존재하고 있다. 뿐만 아니라 추세적으로 보더라도 그 격차는 계속 커지고 있다. 이는 북한 1인당 소득을 20년 이내에 남한의 30~50% 수준으로 끌어올리기 위해서는 북한의 연평균 경제성장률이 남한보다 10%포인트 이상 높아야 함을 의미하는 것이다. 즉 북한에 시장경제를 전면적으로 도입하더라도 북한의 경제성장률이 높은 수준에서 유지될 수 있도록 종합적인 견지에서 경제개발을 추진해야 할 필요성이 매우 큰 만큼 남북한 경제의 한시적인 분리는 그 타당성이 충분히 인정되는 것으로 볼 수 있다는 뜻이다.

신화폐의 대환성 보장과 외환·무역·자본자유화, ⑤ 중앙은행과 상업은행 등 이원적 은행제도 정비 등을 주장하고 있으나, 북한 지역 중앙은행이 어떠한 방식으로 통화정책을 수행해야 할 것인지, 통화정책과 환율제도의 정합성을 어떻게 확보할 것인지, 통화통합에 필수적으로 요구되는 사안들은 무엇이고 이들을 어떠한 순서로 추진할 것인지, 최종적으로 어떠한 기준에 의해 통화통합을 추진할 것인지 등에 관한 통화통합의 기본 골격을 명확하게 제시하지는 못하고 있다. 여타 연구들 역시 대부분 그간의 통화통합 사례 등을 바탕으로 바람직할 것으로 예상되는 남북한 통화통합 추진 방안을 열거하고 있다는 점에서는 크게 다르지 않은 것으로 보인다.

기존 연구들이 남북한 통화통합의 실천적 추진 방안을 명확하게 제시하지 못하고 있는 것은 남북한 통일 이후의 상황에 대한 정치적·경제적·사회적 불확실성이 매우 클 수밖에 없다는 점에서 주로 비롯된 것으로 여겨진다. 즉 불확실성이 매우 큰 만큼 그간의 통화통합 사례 등을 중심으로 남북한 통화통합에서도 반드시 필요할 것으로 보이는 사항들을 선별하여 열거하는 방식으로 그 추진 방안을 제시하는 게 보다 현실적일 수 있기 때문이다. 그러나 통일 이후의 불확실성을 감안하더라도 남북한 통화통합 추진 방안이 명확하게 제시되지 못할 경우 그 부작용은 대단히 클 수밖에 없다. 무엇보다 막상 통일이 임박한 시점에 이르러서야 북한 지역 중앙은행이 어떻게 통화정책을 운용할 것인지, 통화통합을 어떠한 기준에 의해 추진할 것인지 등을 논의해야 한다면, 그렇지 않아도 혼란스러울 수밖에 상황에서 자칫 통화혼란이 발생하면서 정치적·사회적 혼란이 야기되고 그에 따라 남북한 통일의 당위성에 대한 남북한 국민의 지지기반까지도 약화될 우려가 있을 것이다.

남북한 통화통합의 기본 골격을 사전에 명확하게 수립하는 것은 남북한 통일의 특수성을 감안할 때 더욱 중요한 의미가 있다. 예를 들어 남북한 지역의 금융제도를 통일된 기준에 의거 정비하는 남북한 금융통합은 현실적으로 남한의 금융제도를 점진적·단계적으로 북한에 이식하는 형태로 이루어질 수밖에 없을 것이고 그런 만치 그 추진 과정에 있어 정책적 판단의 필요성이 별로 크지 않을 것이다.<sup>3)</sup> 이는 큰 틀에서 볼 때, 남북한 재정통합이나 북한 지역에서 새로이 대외교역시스템, 외환시스

3) 유럽의 경우 경제통합을 추진하는 과정에서 통화통합과 병행하여 (또는 선행하여) 나라별로 다기화되어 있는 금융·자본시장의 통합 등 금융제도를 통일적인 기준에서 정비해야 할 필요성이 매우 컸다. 반면 독일의 경제통합 과정에서는 서독의 각종 경제시스템이 일방적으로 동독 지역으로 이식되었던 만큼 이에 대해 논의해야 할 필요성이 거의 없었다.

템 등을 구축함에 있어서도 결국 마찬가지로 할 것이다. 그러나 남북한 통화통합은 어떠한 과정을 거쳐 최종적으로 어떻게 남북한 통화의 교환비율을 결정할 것인가에 대한 정책적 판단이 반드시 요구되는 과제이다. 따라서 이의 기본골격을 명확하게 수립하고 그에 관한 국가적인 공감대를 미리 확보함으로써 통일 이후 발생 가능한 통화혼란을 사전에 효율적으로 제어하는 것은, 전체적인 남북한 경제통합을 성공적으로 추진하는 데 있어서도 가장 중요한 관건이라 할 것이다.

이러한 관점에서 본 연구에서는 남북한 통화통합의 기본골격을 명확히 수립하기 위한 기초 작업의 일환으로, 내생적 최적통화지역의 관점에서 유럽, 독일 등 기존의 통화통합 사례를 살펴본 다음 이를 바탕으로 구체적으로 어떻게 남북한 통화통합을 추진해야 할 것인지에 대한 하나의 대안을 제시하였다. 이러한 대안은 통일 이후 남북한 경제의 한시적 분리 운영 등을 전제로 남북한 지역이 가능한 조속히 내생적 최적통화지역으로서의 성격을 가질 수 있도록 하는 데 주안점을 두고 있다. 그 내용을 간략히 정리하면, ① 제1단계 남북한 통화통합에서는 남한 원화와 북한 원화 간의 태환성 확립 및 (a) 남북한 지역 상호간의 자본이동 및 교역 완전 자유화, (b) 신설되는 북한 지역 중앙은행은 한국은행과 동일한 방식으로 금리 중심 통화정책 운영, (c) 변동환율제에 의한 남북한 통화 간의 교환비율 결정 등을 시행하도록 하였다. 그리고 ② 제2단계 남북한 통화통합에서는 남북한 통화 간의 교환비율을 일정한 범위 이내에서 유지하도록 하고, ③ 제3단계 남북한 통화통합에서는 제2단계를 바탕으로 완전한 남북한 통화통합을 실시하도록 하였다.

본 연구의 구성은 다음과 같다. 먼저 서론에 이어지는 제Ⅱ장에서는 내생적 최적통화지역과 관련한 이론의 개요를 살펴보았다. 제Ⅲ장에서는 유럽 및 독일의 통화통합 경험을 내생적 최적통화지역 관점에서 살펴보고 이들 사례가 남북한 경제의 한시적 분리 운영을 전제로 추진되는 남북한 통화통합에 제공하는 시사점을 정리하였다. 제Ⅳ장은 본 연구의 본론으로서, 남북한 경제가 한시적으로 분리 운영되는 과정을 전제로 내생적 최적통화지역 관점에서 남북한 통화통합을 추진하는 데 필요한 환경을 설정한 다음 앞서 언급한 바와 같은 남북한 통화통합 추진 방안의 내용을 구체적으로 제시하였다. 즉 남북한을 효율적으로 내생적 최적통화지역으로 전환하기 위해서는 신설되는 북한 지역 중앙은행이 어떠한 방식으로 통화정책을 운영해야 할 것인지, 남북한 통화 간의 교환비율은 어떠한 방식으로 결정해야 할 것인지, 그리고 남북한 통화통합은 어떠한 일정에 따라 추진해야 할 것인지 등에 대하여 논의

하였다. 제V장에서는 본 연구에서 제시하고 있는 남북한 통화통합 추진 방안과 관련하여 제기될 수 있는 의문 사항들을 상정한 다음 이에 대하여 추가적으로 논의함으로써 본 연구의 시사점을 보다 분명하게 제시하고자 하였다. 마지막으로 제VI장에서는 종합적인 시각에서 본 연구의 의도 및 내용을 정리하였다.

## II. 내생적 최적통화지역 관련 이론과 남북한 통화통합에의 시사점

### 1. 내생적 최적통화지역 관련 이론의 개요

통화통합과 관련한 이론적 접근은 일반적으로 Mundell (1961) 이 제시한 최적통화지역(optimum currency area) 개념을 그 근간으로 하고 있다.<sup>4)</sup> 여기서 최적통화지역은, 협의로는 공동의 단일통화를 사용하는 통화동맹(monetary union)을 형성할 수 있는 최적 지역 범위를, 그리고 광의로는 (변경 불가능한 고정환율제의 운용을 포함하여) 고정환율제의 도입이 경제적으로 타당할 수 있는 국가들을 포괄하는 최적의 지리적 범위를 의미한다.<sup>5)</sup> 특정 국가가 어떠한 최적통화지역에 참가할 경우 기대할 수 있는 긍정적 효과와 부정적 효과는 직관적으로 이해 가능하다. 긍정적 측면에서는 거래비용 절감, 국제무역 및 자본거래 활성화, 경쟁구조 고도화 및 규모의 경제 등에 따른 효율성 증대 효과를 기대할 수 있을 것이다. 반면 통화정책을 자율적으로 운용하지 못하는 상황에서 자국에 국한된 특정한 경제충격이 발생할 경우 이에 효과적으로 대응하기가 어려울 것이라는 점은 부정적이라 할 것이다.

이에 따라 Mundell (1961) 이후 최적통화지역과 관련한 논의는 최적통화지역을 구성하고 이에 참가하는 것이 바람직한 국가들의 경제적 필요조건을 파악하는 데 주로 집중되어 왔다. 즉 최적통화지역 참가에 따른 긍정적 효과를 극대화하고 그 부정적 효과를 최소화할 수 있기 위해서는 최적통화지역에 참가하고자 하는 국가들이 어떠한 경제적 조건을 갖추어야 하는 것인지를 중심으로 많은 연구가 이루어져 온 것이다. 이러한 논의들에서는, Bayoumi and Eichengreen (2009), Tavlas (1993) 등에서 정리하고 있는 바와 같이, 최적통화지역에 참가하고자 하는 국가들이 갖추

4) 최적통화지역 관련 이론에 대해서는 전홍택·이영섭(2002)에서 자세하게 다루고 있다.

5) 최적통화지역 관련 이론을 바탕으로 성공적인 통화통합을 이룬 사례로는 일반적으로 유로존이 가장 대표적인 것으로 인정되고 있다.

어야 할 필요조건으로서 주로 ① 교역 규모, ② 경기변동 유사성, ③ 노동 이동, ④ 재정 이전 등 위험분담시스템 존재 등의 상호관계에 주목하였다. 이와 같은 개별 조건의 상호관계가 큰 국가들일수록 최적통화지역을 구성하고 이에 참가하는 것이 경제적으로 바람직하다는 것이다.

내생적 최적통화지역의 개념은 Frankel and Rose (1996, 1998)에 의해 처음 제시되었는데, 그들은 최적통화지역을 형성하는 데 필요하다고 인정되는 개별 조건의 상호관계가 내생적이라는 점에서 이에 의거 최적통화지역의 적합성을 판단하는 것은 바람직하지 않을 수 있다고 주장하였다. 그들은 특히 교역 규모와 경기변동 유사성 간의 내생성에 주목하였는데, 즉 국가 간의 교역 규모가 커질수록 경기변동 유사성도 같이 커질 수 있다고 보고 이에 대한 근거를 실증적으로 제시하였다.<sup>6)</sup> 이를 바탕으로 이들이 주장하는 바의 요체는 ‘사전적으로는(ex ante) 최적통화지역 형성에 필요한 조건들을 갖추지 못한 국가들이라 하더라도 상호간 통화동맹 또는 (가변적 또는 불변적) 고정환율 도입 등을 추진할 경우 점차적으로 상호간 교역 규모가 커지게 되고 그에 따라 경기변동 유사성도 높아지게 되면서 사후적으로(ex post) 최적통화지역 필요조건을 충족할 수 있게 된다’는 것이다.<sup>7)</sup>

최적통화지역 필요조건을 갖추지 못한 국가들이 일단 통화동맹을 체결하고 이를 바탕으로 상호간 교역 규모를 늘린다 하더라도 이후 이에 의거 경기변동 유사성이 높아질 수 있을 것인가에 대해서는 이론적인 차원에서 일방적인 결론을 내리기가 사실상 곤란하다. 예를 들어 통화동맹에 참가한 국가들 간에 이루어지는 교역이 주로 산업내(intra-industry) 교역이라면 이후 시간이 갈수록 경기변동 유사성이 강화될 수 있을 것이다. 반면 통화동맹 참가국들 간의 교역이 주로 비교우위에 의거 산업간(inter-industry) 교역 형태로 이루어진다면 많은 시간이 지난다 하더라도 경기변동 유사성이 강화될 것이라고 기대하기는 어려울 것이다. 각국의 산업구조가 상이한 상황에서는 각국의 경기변동이 각기 상이한(idiosyncratic) 경제충격에 노출될 수밖에 없기 때문이다. Frankel and Rose (1996, 1998) 역시 이러한 취지에서 교역

6) 예를 들어 Frankel and Rose (2000)는 통화동맹을 체결한 국가 간의 상호간 교역 규모가 통화동맹에 참여하지 않은 국가와의 상호간 교역 규모에 비해 통화동맹 이후 세 배 이상 증가하였고 그에 따라 소득 증가에도 기여하였다는 실증분석 결과를 제시하였다.

7) 이와 관련하여 Issing (2005)은 유로화 출범에 참여한 유럽 국가들이 단일 통화정책에 필요한 조건, 즉 자유로운 생산요소 이동, 금융시장 통합, 비대칭적 충격의 제한적인 발생 등을 충분히 갖추고 있지 못하였다고 지적한 바 있다.



규모와 경기변동 유사성 간의 상관관계는 실증분석을 통해 결론을 얻을 수밖에 없다는 점을 강조하고 있다.

통화동맹 등에 참가하는 국가들 간의 교역이 산업내 교역 위주로 이루어지는 상황에서 상호간 교역 규모가 증가한다면 해당 국가들의 경기변동 유사성이 높아질 것이라는 내생적 최적통화지역 이론의 시사점은 충분한 타당성이 있다. 또한 통화동맹 등에 참가한 국가들 간의 교역이 산업내 교역 위주로 이루어질 가능성이 크다는 점에 대해서도 어렵지 않게 수긍할 수 있다.<sup>8)</sup> 예를 들어 통화동맹 등이 무역·자본자유화와 함께 추진된다면 교역비용 감소와 함께 환율변동위험도 제거되는 만큼 원자재, 노동, 자본 등의 생산요소와 기술 분포 등을 감안하여 수평적·수직적 직접투자(HFDI & VFDI: horizontal & vertical FDI)<sup>9)</sup>가 역내 국가 간에 활성화되고 그로 인해 수평적·수직적 산업내 교역(HIIT & VIIT: horizontal & vertical intra-industry trade) 또한 확대될 수 있을 것이다. 실제 후술하는 바와 같이, 유럽연합(EU: European Union)<sup>10)</sup>을 대상으로 이루어진 많은 연구 결과들은 자본자유

8) 물론 통화동맹 등에 참가하는 국가 간의 교역이 반드시 산업내 교역 위주로 이루어진다고 사전적으로 보장할 수 있는 이론적 근거는 없다. 실제 특정 국가들이 최적통화지역 필요조건의 충족 여부에 관계없이 일단 통화동맹을 시작한다고 해서 경기변동 유사성이 강화될 것으로 보기는 어렵다는 연구 결과들도 제시되고 있다. 예를 들어 Kenen (2000)은 통화동맹 참가국 간의 교역 확대가 경기변동 유사성을 증가시킬 가능성은 있으나 이러한 효과가 각국이 직면하는 상이한 경제충격을 완화시킬 수는 없다고 주장하였다. Kose *et al.* (2003)은 개별 국가 간의 교역 및 자본이동 확대가 경기변동 유사성에 미치는 영향은 미미하다는 실증분석 결과를 제시하였다. Tawadros (2008)는 실증분석을 통해 ASEAN 국가들의 경우 상호간 교역 규모가 전체 교역에서 차지하는 비중이 매우 높음에도 이들 국가의 경우 경기변동 유사성이 매우 낮은 것으로 나타났다는 결과를 보고하였다. 한편 Mendonça *et al.* (2011)은 유로존을 대상으로 한 실증분석 결과 교역 규모 확대가 경기변동 유사성을 강화시키고는 있으나 그 효과는 체감하고 있다는 결과를 제시하였다.

9) 수직적 FDI는 생산요소 및 기술 분포를 감안하여 원자재, 중간재, 최종재 등의 상이한 생산과정이 다양한 국가에서 이루어지도록 하기 위한 목적으로 추진되는 FDI를 의미한다. 반면 수평적 FDI는 동일한 단계의 상품 생산을 여러 국가에서 수행하고자 하는 목적에서 추진되는 FDI를 의미한다. 이와 관련하여 수직적 산업내 교역은 생산체인(production chain)에 의거 동일 산업에 속하는 원자재, 중간재, 최종재 등이 국가 간에 교역됨을 의미하며, 수평적 산업내 교역은 최종재-최종재, 중간재-중간재 등과 같이 동일한 단계에 있는 상품들이 상호간 교역됨을 의미한다.

10) 유럽연합(EU)은 1957년 로마조약에 의거 창설된 유럽공동체(EC: European Community)를 확대 개편함으로써 1993년 창설되었다. 창설 당시에는 기존 유럽공동체 회원국인 벨기에, 덴마크, 프랑스, 독일, 그리스, 아일랜드, 이탈리아, 룩셈부르크, 네덜란드, 포르투갈, 스페인, 영국 등 12개국(EU-12)이 참여하였다. 그러나 이후 2004년까지 오스트리아, 핀란드, 스

화 등 단일시장 창설과 함께 단계적으로 추진된 통화동맹이 IIT를 중심으로 역내 교역의 비중을 증가시켰으며, 이에 따라 역내 국가들의 경기변동 유사성도 크게 높아진 것으로 평가하고 있다.

## 2. 남북한 통화통합에의 시사점

미래 예측 가능한 어떠한 시점이라 하더라도 남북한 통일이 이루어지는 상황에서 그 시점에 남북한이 전술한 최적통화지역 필요조건을 상호간 갖추고 있을 가능성은 전혀 없다고 보아야 할 것이다. 따라서 Mundell(1961) 이후의 최적통화지역 관련 이론에 근거해서 남북한 통화통합의 기본골격을 수립하는 것은 대단히 어려운 게 사실이다. 통일 이후 남북한 경제를 한시적으로 분리 운영한다 하더라도 결국 통화통합을 추진하기 위해서는 그러한 필요조건들이 갖추어질 때까지 기다리는 게 최선이라는 결론을 얻을 수밖에 없기 때문이다. 남북한 통화통합 추진과 관련한 기존의 연구들이 대부분 어떠한 순서로 무엇을 어떻게 추진할 것인지에 대한 실천적 방안을 명확하게 제시하지 못한 채 그간의 통화통합 사례 등을 바탕으로 남북한 통화통합에 있어서도 반드시 필요할 것으로 예상되는 조치들을 순서 없이 열거하고 있는 점은 사실상 이와 같은 어려움을 반영하고 있는 것으로 보아야 할 것이다.

그러나 내생적 최적통화지역 이론은 남북한 경제의 한시적 분리 운영을 전제할 경우 무역·자본 자유화, 북한 지역 중앙은행의 통화정책 수행방식, 남북한 통화간의 환율 결정 방식, 완전한 통화통합 추진 등 남북한 통화통합에 필요한 조치들을 언제 어떻게 구체적으로 추진해야 할 것인가에 대한 이론적 근거를 제공할 수 있다. 앞서 언급한 바와 같이, 내생적 최적통화지역 관련 이론에 따르면 산업내 교역의 비중이 커질 것으로 예상되는 국가들 간에는 통화동맹을 체결할 경우 경기변동 유사성 등 최적통화지역 필요조건이 사후적으로 충족될 수 있다. 이는 통일 이후 한시적으로 분리 운영되는 남북한 간의 교역이 산업내 교역 위주로 이루어지도록 관련 환경을 조성하는 데 초점을 두어 남북한 통화통합에 필요한 조치들을 추진한다면 결과적으로 그에 힘입어 남북한 통화통합에 필요한 조건 또한 보다 효과적으로 충족될 수 있을 것임을 의미하는 것이라 하겠다.

---

웨덴이 참여함으로써 15개국(EU-15)으로 확대되었고, 2013년까지는 28개국으로 늘어났다. 그러나 2020년 영국이 탈퇴(Brexit) 함으로써 현재는 27개국(EU-27) 체제로 운영되고 있다.

다행히 통일 이후 남북한 경제가 한시적으로 분리 운영된다면 남북한 간의 교역이 기본적으로 IIT, 특히 VIIT 위주로 이루어질 가능성은 충분하다 할 것이다. 통일 이후 노동 이동이 효과적으로 통제되는 상황을 전제한다면, 북한 지역의 기업 활동은 주로 임금경쟁력 등에 기초한 남한 기업의 직접투자를 중심으로 이루어질 것으로 보이기 때문이다.<sup>11)</sup> 따라서 내생적 최적통화지역 이론에 근거할 때 남북한 경제가 통일 이후 한시적으로 분리 운영되지만 한다면 별다른 추가적인 조치가 이루어지지 않더라도 시간이 지남에 따라 남북한 통화통합을 위한 여건이 어느 정도 자연스럽게 조성될 것으로 기대할 수 있을 것이다. 그렇지만 이에 더하여 남북한 통화통합에 필요한 조치들 또한 남북한 간의 IIT 확대를 염두에 두고 추진된다면 남북한이 내생적 최적통화지역으로 훨씬 수월하게 전환될 수 있을 것이며, 그에 따라 남북한 통화통합을 위한 여건도 보다 효율적으로 조성될 수 있을 것이라는 점은 분명하다 할 것이다. 내생적 최적통화지역 이론이 남북한 통화통합에 필요한 조치들을 언제 어떻게 구체적으로 추진해야 할 것인가에 대해 이론적 근거를 제공할 수 있다는 앞서의 언급은 이에 근거한 것이다.

### Ⅲ. 내생적 최적통화지역 관점에서 보는 유럽 및 독일의 통화통합 경험 및 남북한 통화통합에의 시사점

이번 장에서는 유럽 및 독일의 통화통합 경험을 내생적 최적통화지역 관점에서 살펴본 다음 이들 경험이 남북한 통화통합에 제공하는 시사점들을 정리한다. 이는 단순히 내생적 최적통화지역에 대한 이론적·실증적 분석 결과에만 의존하여 남북한 통화통합 추진 방안을 모색할 경우 개별 조치들의 순서 및 내용이 구체적으로 제시되지 못하고 그에 따라 전반적인 설득력이 떨어질 수 있다는 점을 감안하여, 이들 경험을 바탕으로 남북한 통화통합에 필요한 추진 과제들을 보다 실천적인 각도에서 도출하고자 하는 데 그 목적이 있다.

11) 이는 북한 지역 기업 활동이 통일 이후 상당 기간 북한 지역의 내수·수출보다는 주로 남한 지역의 내수 및 수출을 뒷받침함으로써 이윤을 극대화하는 데 목적을 두고 이루어질 가능성이 크다는 점에 근거한다. 한편 북한 기업이 남한 기업의 직접투자를 바탕으로 생산물을 직접 외국에 수출하더라도 그에 필요한 자본재는 대부분 남한 기업으로부터 조달하게 될 것인 만큼 이 또한 산업내 교역의 범주에서 이루어지게 될 것이다.

## 1. 유럽통화동맹(EMU: European Monetary Union)

### (1) 유럽 통화통합의 경과

유럽 각국은 ‘하나의 유럽’이라는 기치 아래 오랜 기간 유럽통합을 추진해왔다. 이의 배경으로는 먼저, 두 차례에 걸친 세계대전으로 각국 간에 역사적 앙금이 풀리지 않고 있었음에도, 전후 미국이 최강국으로 부상함에 따라 유럽이 미국에 대항하기 위해서는 통합이 필요하다는 공감대가 형성되었다는 점이 중요한 요인으로 작용하였다.<sup>12)</sup> 이에 따라 유럽석탄철강공동체<sup>13)</sup> 설립 이후 유럽 통합은 경제적인 측면에서 비교적 빠르게 진행되어 왔다. 그 가운데 유럽 경제통합의 핵심 사안으로 추진된 유럽통화동맹(EMU)<sup>14)</sup>은 최적통화지역 이론을 바탕으로 점진적으로 통화통합을 달성한 대표적인 사례로 인정되고 있다. EMU에는 통화통합 이외에 금융통합과 관련된 내용도 포함되어 있으나, 그럼에도 그 핵심은 공동 단일통화 및 공동 중앙은행의 출범에 있었다. 예를 들어 EU 차원의 금융감독제도 및 예금보험제도는 금융하부구조 가운데 중요한 의미를 지니고 있음에도 불구하고 2009년 재정위기를 겪은 이후에야 은행동맹(banking union) 차원에서 본격적으로 추진되었다.

EMU의 추진 과정을 좀 더 구체적으로 보면,<sup>15)</sup> EMU는 1989년 델로르위원회(the Delors Committee)에서 유럽재무장관회담에 제출한 보고서 및 이를 준용·확장한 1991년 마스트리히트조약(Maastricht Treaty)에 의해 3단계로 추진되었다. 우선 1990년 7월 시행된 제1단계에서는 유럽 각국 간의 자본이동을 제한하는 장벽들을 완전 철폐하도록 하고 각국 중앙은행의 독립성을 강화하였다. 1994년 시행된 제2단계에서는 유럽중앙은행(ECB: European Central Bank) 출범을 준비할 수 있도록

12) 또한 5~9세기 프랑크왕국 당시에는 서유럽이 하나의 국가로 존재하였다는 역사적 사실을 유럽 각국이 공통적으로 인식하고 있다는 점도 매우 중요한 요인이라 할 것이다.

13) 유럽석탄철강공동체(ECSC: European Coal and Steel Community)는 프랑스와 독일 간의 협의를 바탕으로 석탄·철강의 생산 및 판매를 관리하기 위한 목적으로 1952년 창설된 공동관리 협력기구로, 일반적으로 유럽 차원에서 진행된 경제통합의 시발점으로 인정되고 있다.

14) 유럽통화동맹(EMU)은 후술하는 바와 같이 1990년 이후 세 단계에 걸쳐 추진된 모든 과정을 의미한다. 이와 달리 유럽 통화통합은 1999년 유로화의 출범을 의미한다.

15) 유럽통화동맹(EMU)이 추진되어 온 과정에 대해서는 Palm(1996), Delivorias(2015) 등에 자세히 기술되어 있다.

유럽통화기구(EMI: European Monetary Institute)를 설립하였으며, 이를 통해 각국 중앙은행의 통화정책을 조율토록 하였다. 그리고 1999년 시행된 제3단계에서는 EMU 가입 요건을 충족하는 국가의 환율을 고정하는 한편 유럽통화기구를 계승하는 유럽중앙은행이 단일 통화정책을 수행하도록 하였다.

아울러 마스트리히트조약에서는 EMU 참가 국가들을 대상으로 EMU 제3단계에 가입하기 위해 갖추어야 할 요건에 대해서도 명확하게 규정하였다.<sup>16)</sup> 그 내용은 ① 소비자물가 상승률이 제3단계 이전 12개월 동안 동 상승률이 가장 낮은 유럽통화제도(EMS: European Monetary System)<sup>17)</sup> 가입 3개국 평균 대비 1.5%포인트를 초과하지 않을 것, ② 환율이 제3단계 이전 2년 동안 유럽환율조정장치(ERM: European Exchange Rate Mechanism) 기준 허용 변동범위를 벗어나지 않을 것, ③ 장기금리가 제3단계 이전 1년 동안 동 금리 수준이 가장 낮은 유럽통화제도 가입 3개국 평균 대비 2%포인트를 초과하지 않을 것, ④ 연도별 재정적자는 GDP 대비 3%를 초과하지 않을 것, ⑤ 정부부채는 GDP 대비 60% 이내일 것 등이다. 이러한 요건들은 유럽 통화통합이 EU-12의 많은 국가를 대상으로 추진되어온 만큼 1979년 이후 도입·시행되어 온 EMS의 축적된 운영 경험을 바탕으로 통화통합의 안정성을 도모하고자 설정되었다.

16) 통화동맹 가입 요건을 충족하여 1999년 유로화를 단일통화로 도입한 나라는 독일, 프랑스, 네덜란드, 벨기에 등 11개국이었다. 영국은 1990년 유럽환율조정장치(ERM)에 가입하였으나, 환율 설정의 적정성을 둘러싸고 국제환투기세력으로부터 공격을 받게 되자 1992년 동 장치에서 탈퇴하였다. 한편 그리스는 동 장치에서 제시하는 요건을 제대로 충족하지 못하면서 다소 늦게 2001년 유로화를 도입하였다. 이후 2007년 슬로베니아, 2008년 사이프러스와 몰타, 2009년 슬로바키아, 2011년 에스토니아, 2014년 라트비아, 2015년 리투아니아, 2023년 크로아티아 등이 순차적으로 EMU 가입요건을 충족하면서 유로화를 단일통화로 도입하였다. 이에 따라 현재 27개 EU 회원국 가운데 유로화를 도입한 나라는 20개 국가에 이르고 있다.

17) 유럽 각국은 유럽통화동맹 출범 이전 1979년 도입·시행된 유럽통화제도(EMS)에 의거 準고정환율제를 운영하고 있었다. 이를 통해 유럽통화제도에 참여하는 각국 중앙은행에게는 유럽통화단위(ECU: European Currency Unit) 기준 중심환율 대비 상하 2.25% 이내에서 자국의 통화가치 변동 폭을 유지해야 할 의무가 부과되었다. 여기서 유럽통화단위는 유럽통화제도에 참여하는 각국의 통화가치를 가중평균함으로써 회계적으로 산출되는 통화단위를 의미한다. 이와 같이 유럽통화제도 참가 회원국에 부과된 환율조정장치는 유럽환율조정장치(ERM)로 불리었으며, 유럽통화동맹에 의한 단일통화 도입의 핵심적인 요건으로 작용하였다.

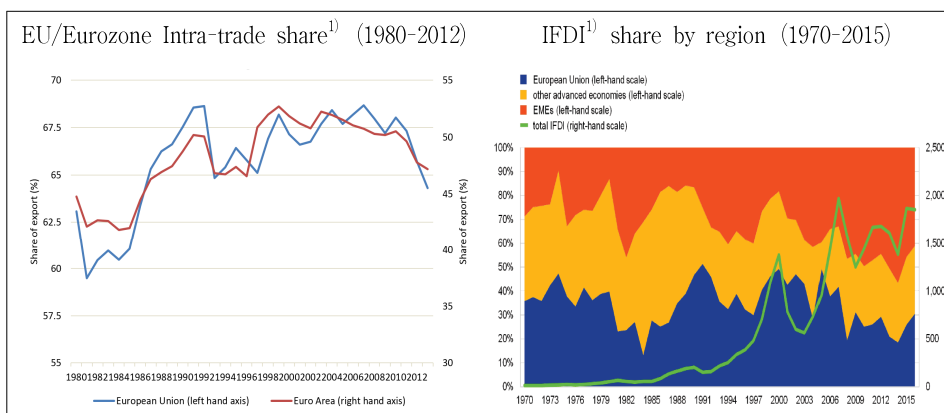
## (2) 유럽 통화통합에 대한 평가

1999년 EMU의 마지막 제3단계에 이루어진 유로존 단일통화로서의 유로화 출범은 1992년 영국의 ERM 탈퇴, 2009년 유럽 재정위기 등 여러 가지 어려움을 겪기도 하였지만, Fratzscher (2015), Delivorias (2015), Dabrowski (2019) 등이 평가하고 있는 바와 같이, 지금에 이르러서는 성공적으로 안착한 것으로 일반적으로 인정되고 있다. 이들에 앞서 Lane (2006)은 정치적 불안정이 유럽 통화통합의 지속적인 안정성을 저해할 가능성에 대해 우려를 표명하긴 하였으나, 그럼에도 불구하고 개별 국가가 유럽 통화통합을 이탈할 가능성은 그 이후의 위험프리미엄이 매우 크다는 점에서 사실상 전혀 없다고 주장하기도 하였다. 이러한 유럽 통화통합의 성과는 유럽 국가들이 상호간 교역 규모, 노동 이동, 경기변동 유사성 등 최적통화지역 이론에서 제시하는 필요조건들을 여타 국가에 비해 상대적으로 충실하게 갖추고 있었다는 점에서 최적통화지역 이론을 반영할 수 있는 가장 대표적인 성공 사례로 받아들여지고 있기도 하다.

그러나 유럽 통화통합의 성과는 내생적 최적통화지역의 관점에서 보다 입체적으로 이해할 수 있다. 예를 들어 De Grauwe and Mongelli (2005)는 경제 및 금융 통합, 경기변동 유사성, 상품·노동 시장 통합 등 여러 가지 각도에서 EMU가 유로존을 내생적 최적통화지역으로 변모시켜 왔는지를 살펴보았는데, 결론적으로 그 연관성에 대해 대단히 긍정적으로 평가하고 있다. 특히 이들은 역내 교역 비중의 확대 등과 관련하여 유럽 통화통합의 효과를 제대로 관찰하기 위해서는 1993년 단일시장<sup>18)</sup> 창설 등 역내 무역자유화를 제도적으로 완비하기 위한 과정과 함께 유럽 통화통합을 위한 준비 과정 (1979년 유럽통화제도 출범, 1990년 EMU 제1단계로서의 자본자유화 등)을 같이 고려할 필요가 있다는 점을 강조하고 있다. 즉 내생적 최적통화지역 관점에서 보면, 역내 무역자유화 과정에서 자연스럽게 증가할 수밖에 없는 역내 교역 비중이 EMU의 단계적인 시행에 힘입어 더욱 빠르고 효과적으로 증가하였을 것이라는 점을 감안해야 한다는 것이다.

18) 유럽단일시장(European Single Market)은 1993년 창설되었는데, 그 주요 내용은 상품 및 서비스 교역과 관련한 역내 비관세장벽의 완전한 철폐, 노동 및 자본의 생산요소 이동 완전 자유화 등이었다.

〈Figure 1〉 European monetary union and changes in intra-EU trade and FDI



Note: 1) intra-export/total-export.

Source: Mazzolini (2014).

Note: 1) billion US dollars (right-hand side).

Source: Carril-Caccia and Pavlova (2018).

실제로 유럽의 역내 교역 비중(수출 기준)을 보면 〈Figure 1〉에서 나타나는 바와 같이 1980년대 중반 이후 빠르게 상승하여 1990년대 이후에는 EU 기준 65%를 상회하는 수준을 안정적으로 유지하고 있다.<sup>19)</sup> 이에 대해 Agur *et al.* (2007), Freeman *et al.* (2022), Veld (2019) 등 많은 연구들은 자본자유화와 함께 이루어진 공동시장 창설이 EU 역내 교역 비중을 높인 가장 중요한 요인이라는 점을 공통적으로 지적하고 있다. 아울러 Frankel and Rose (2000), Rose (2000, 2017) 등은 EMU가 EU 역내 교역 증가에 긍정적으로 작용하였다는 점을 실증적으로 제시하였다. 또한 Brühlhart and Elliott (1998), Brühlhart (2009) 등은 EU 역내 교역 증가가 IIT 위주로 증가하였음을 보였으며, Diaz-Mora (2002), Fontagné *et al.* (1997) 등은 그중에서도 VIIT가 중심을 이루고 있음을 실증적으로 보였다. 특히 Diaz-Mora (2002)는 EU 역내 생산요소와 기술의 차이에 따른 산업내 비교우위가 VIIT를 증가시키는 요인으로 작용하고 있다는 점을 강조하였다.

한편 Sunesen *et al.* (2018), Carril-Caccia and Pavlova (2018) 등은 EU 공동시

19) 유럽연합(EU)의 역내 교역 비중은 중국의 수출 증가 등으로 글로벌 금융위기 이후 하락세를 보이기도 하였으나, 이후 다시 종전 수준을 회복하였다. 이와 관련하여 Eurostat (2022)은 2002년 1.5배 수준이던 유럽연합(EU)의 역외 교역 대비 역내 교역 규모(수출입 합계)가 2021년 1.6배로 증가하였다는 통계 결과를 제시하고 있다. 한편 글로벌 금융위기 이후의 역내 교역 비중 감소에 대해서는 Stehrer *et al.* (2016)이 자세하게 분석하고 있다.

장 창설과 함께 역내 FDI가 크게 활성화된 점도 역내 국가의 생산성 향상 및 VIIT 증가의 주된 요인이라는 실증분석 결과를 제시하였다. 실제 1990년대 들어 급속히 증가하기 시작한 외국인투자(FDI)에 있어서도 유럽연합(EU)으로 유입되는 외국인 투자 비중이 2000년대 후반 이후 신흥시장국(EMEs) 비중이 빠르게 늘어나기 이전까지 대중을 이루었는데, Carril-Caccia and Pavlova(2018)는 EU로 유입된 FDI 대부분이 역내 국가들로부터 이루어졌음을 보여주고 있다.<sup>20)</sup> 이와 관련하여 Caetano and Galego(2007), Campos *et al.* (2019), Kang(2010), OECD(2002) 등은 2000년대 중반 이후 EU가 동유럽 국가들의 참가로 확대된 이후 기존 회원국과 신규 회원국 간의 IIT가 크게 증가하는 가운데 신규 회원국의 생산성과 경제성장이 크게 개선되었음을 보였는데, 이에 있어서도 크게 증가한 신규 회원국에 대한 기존 회원국의 FDI가 주된 요인인 것으로 분석하였다.

내생적 최적통화지역 이론에서는 통화동맹 또는 (불가역적 환율 고정을 포함한) 고정환율제 운용 등을 통해 역내 교역 비중이 산업내(intra-industry) 교역을 중심으로 증가하게 되면 이에 참가하는 국가들의 경기변동 유사성이 높아지게 되고, 따라서 이를 바탕으로 단일통화에 의한 단일 통화정책이 효과적으로 수행될 수 있는 여건이 조성된다고 보고 있다. 이에 대해 Cerqueira and Martins(2009), De Grauwe and Mongelli(2005), Fatás(1997), Hochreiter and Winckel(1995) 등은 유럽 국가들 사이에서 경기변동 유사성이 강화되고 있음을 보여주면서 내생적 최적통화지역의 존재를 뒷받침하고 있다.<sup>21)</sup> 실제 EU-12의 인플레이션 추이를 보면 <Figure 2>에서 보이는 바와 같이 1990년 EMU 제1단계 시행 이후 뚜렷이 수렴되는 모습을 보이고 있으며, 또한 우크라이나전쟁이 촉발된 2021년 이전까지 대체로 안정된 모

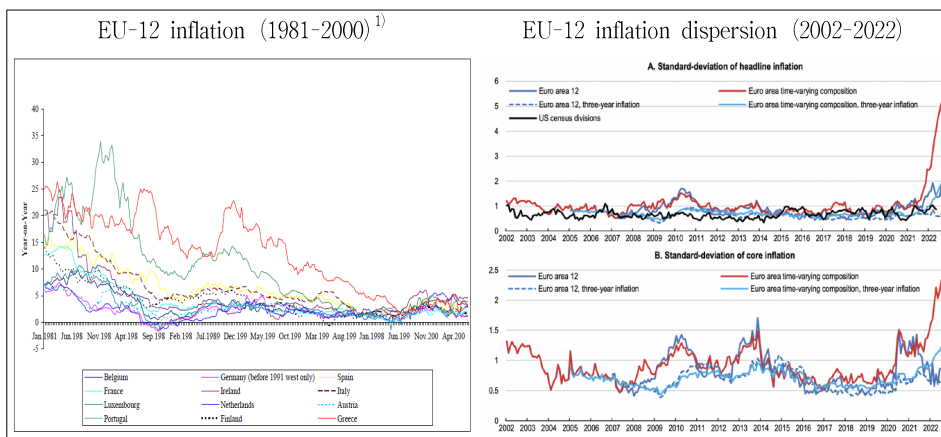
20) 이와 관련하여 Carril-Caccia and Pavlova(2018)는 유럽 경제·통화통합이 역내 FDI를 증가시키는 가장 중요한 요인으로 작용하였다고 보고하였다. 특히 이들은 공동시장 창설 등 무역·자본자유화가 수직적 FDI 및 수직적 산업내 교역을 확장시켰음을 보였는데, 이에 대해서는 교역비용 감소와 환율변동위험 제거에 힘입어 수출 대신 현지 생산을 추진해야 할 유인은 감소한 반면 국별 생산요소 및 기술 분포를 감안하여 상품 생산과정을 원자재, 중간재, 최종재 등으로 나누어 생산체인(production chain)을 구축해야 할 유인은 커졌기 때문이라고 분석하였다. 아울러 이들은 신규 회원국의 EU 가입이 기존 역내 회원국으로부터의 FDI를 평균 43.9% 증가시켰다는 실증분석 결과도 제시하였다.

21) 한편 Beck(2021)은 글로벌 금융위기 이전까지 견고한 모습을 보이던 EU 회원국 간의 경기변동 유사성이 이후 감소하였음을 지적하였는데, 이에 대해서는 제조업 비중의 감소와 서비스업 비중의 증가와 같은 산업구조 변화가 주된 요인인 것으로 분석하였다.



습을 유지하고 있다.<sup>22)</sup>

〈Figure 2〉 Similarity of economic fluctuations after European monetary union



Note: 1) HICP.

Source: Goujard and Beynet (2022).

Source: De Grauwe and Mongelli (2005).

### (3) 남북한 통화통합에의 시사점

전반적으로 볼 때 유럽의 통화통합 경험은 내생적 최적통화지역 이론의 유효성을 충분히 뒷받침하고 있다고 판단된다. 실증분석 위주의 다양한 연구결과들이 보여주고 있듯이, 제1단계 EMU 시행 이후 EU 역내 국가들 간의 FDI가 크게 증가하는 가운데 IIT 비중 역시 VIIT 중심으로 큰 폭 상승하였으며, 이에 힘입어 역내 국가 간의 경기변동 유사성도 높아지는 모습이 뚜렷하게 보이고 있는 것이다. 특히 이러한 현상은 2000년대 중후반 EU에 새로이 가입하고 유로화를 단일통화로 도입한 동유럽 국가들에서 더욱 뚜렷하게 나타나고 있다. 즉 내생적 최적통화지역 이론이 제시하는 바와 같이 설령 최적통화지역 구축에 필요한 요건이 완전하게 충족되어 있지 못하더라도 일단 통화동맹이 이루어지면 역내 국가 간의 IIT가 증가하고 그에 따

22) 이와 관련하여 Anderton *et al.* (2007)은 환율 변동이 통제되는 환경에서는 개별 기업의 가격 설정이 시장분할에 의해 이루어지기 어렵기 때문에 상품가격의 변동이 수출입경로를 통해 역내 여타 국가에 효과적으로 전이된다는 점을 실증적으로 보였다. 또한 Head and Mayer (2021)는 EU-15의 물가 수준 분포가 미국 50개 주와 유사한 정도로 수렴되었음을 보이면서 EMU가 성공적으로 진행되었다고 평가하였다.

라 경기변동 유사성이 높아지면서 단일한 통화정책을 수행할 수 있는 여건이 점차 성숙될 수 있음을 유럽의 통화통합이 경험적으로 잘 나타내고 있다는 것이다.

유럽의 통화통합 경험이 내생적 최적통화지역 이론의 유효성을 보이고 있음은 분명하겠으나, 그렇다고 해서 통화동맹이 VIIT를 중심으로 역내 국가 간의 IIT 비중을 증가시키게 된다는 시사점 자체가 남북한 통화통합과 관련하여 핵심적인 의미를 가지는 것으로 보기는 어렵다. 이는 앞서 언급한 바와 같이 통일 이후 남북한 경제의 한시적 분리 운영을 전제한다면 남북한 간의 교역은 기본적으로 무역·자본자유화를 바탕으로 IIT 위주로 이루어질 가능성이 매우 높다는 점에 근거한다.<sup>23)</sup> 따라서 그보다는 EMU 과정에서 통화 간의 적절한 교환비율을 효율적으로 파악하기 위해 EU가 추진한 작업들이 남북한 통화통합의 경우에도 유효할 수 있을 것인지와 관련해서 시사점을 찾는 것이 보다 바람직할 것이다. 만약 그러한 교환비율을 유럽의 경험을 바탕으로 효율적으로 찾을 수 있다면 통일 이후 자연스럽게 IIT 위주로 이루어질 상호간 교역 증대의 효과 역시 훨씬 더 커지게 될 것이고 그에 따라 최종적인 통화통합을 위한 여건도 훨씬 빠르게 형성될 수 있을 것이기 때문이다.<sup>24)</sup>

이러한 관점에서 보면, 남북한 경제의 한시적인 분리 운영을 전제로 이루어지는 남북한 통화통합과 관련하여 유럽의 통화통합 경험이 제공하는 시사점은 다음과 같은 두 가지로 요약할 수 있다. 첫째, 통화 간의 태환성 확보를 기준으로 통화동맹을 이해한다는 측면에서 유럽의 실질적인 통화통합은 EMU 제1단계에서 이루어진 것으로 보아야 한다는 점이다. 이는 통일 이후 남북한 통화 간의 태환성은 최대한 빨리 확보해야 하겠지만, 완전한 통화통합은 서두를 필요가 없음을 의미한다. 태환성만 확보하면 실질적인 통화통합이 이루어지는 만큼 상호간 무역 및 자본 거래가 이루어지는 데는 아무런 문제가 없을 것이기 때문이다. 둘째, EMU 제1단계 이후 유로화가 도입되기까지의 10여 년 동안 EU가 역내 국가 통화 간의 효율적인 교환비율을 파악하기 위한 기간으로 최대한 활용하였다는 점이다. 이는 남북한 역시

23) 통일 이후 남한 주도로 북한 기업들을 민영화하는 과정에서도 IIT 증대를 염두에 두고 북한 기업들을 재편하는 과정이 개입될 수밖에 없을 것이라는 점에서 그러한 가능성은 더욱 크다고 할 것이다.

24) 내생적 최적통화지역 관점에서 보면, 통일 초기 남북한 간의 무역·자본자유화를 최대한 신속하게 추진하고 환율 측면에서 남북한 통화 간의 교환비율과 관련한 불확실성을 최대한 줄여주기만 한다면, 최소한 IIT 비중 증대를 통해 통화통합의 기반을 조성한다는 측면에 있어서는 남북한이 EU의 경우에 비해 오히려 유리한 입장이라고 평가할 수도 있을 것이다.

한시적 분리 기간을 남북한 통화 간의 효율적인 교환비율을 파악하기 위한 기간으로 충분히 활용할 수 있음을 의미한다. 이는 결국 통일 이후 남북한 경제를 한시적으로 분리한다면 완전한 통화통합이 이루어지기 이전까지 남북한 통화 간의 교환은 기본적으로 변동환율제에 의해 이루어져야 할 것임을 나타내는 것이라 하겠다.<sup>25)</sup>

## 2. 독일통화동맹(GMU: German Monetary Union)

### (1) 독일 통화통합의 경과

독일 통일 이전 서독의 마르크화는 통화가치의 안정성 측면에서 국내외적으로 높은 위상을 지니고 있었다. 반면 동독의 마르크화는 태환성도 없었던 데다 통화가치도 지속적으로 하락하고 있었다. 이는 통일 이전 동서독의 경제 상황을 반영한 것으로, 동독의 경우 설비 낙후 등으로 성장이 정체되고 생산이 소비를 뒷받침하지 못하는 가운데 대외지불능력 또한 한계에 달하고 있었던 반면 서독은 성장, 고용, 경상수지, 재정 등 거의 모든 측면에서 지속적으로 대단히 양호한 모습을 보이고 있었다. 이러한 경제력 격차에도 독일 통화통합<sup>26)</sup>은 대단히 급진적인 방식으로 이루어졌다. 실제로 당시 콜 서독 총리는 정치적 통일에 앞서 1990년 2월 6일 독일연방은행과 경제학계의 의견에 반하여 급작스럽게 통화통합을 제안하였다. 이는 독일 통화통합이 경제적 측면을 사실상 배제한 채 동독 주민이 서독으로 대량 이주하는 상황을 방지하는 한편 당시 미국과 소련 간의 냉전 탈피 움직임을 최대한 이용하고자 하는 정치적인 고려에 의해 주로 결정되었음을 반영하는 것이다.

25) 남북한 경제의 한시적 분리를 전제하면서도 통일 초기부터 남북한 통화 간의 교환비율을 고정하는 것은 독일의 경우와 마찬가지로 처음부터 급진적으로 통화통합을 추진하는 것과 사실상 동일하다. 통일 초기 남북한 통화 간의 효율적인 교환비율 수준을 파악하기가 대단히 어려울 것이라는 점을 감안하면, 자칫 그 과정에서 교환비율 수준이 비효율적으로 설정되어 남북한 간의 교역 규모를 오히려 위축시키는 부작용을 초래할 수도 있을 것이다. 처음부터 남북한 통화 간의 교환에 있어 변동환율을 적용하게 되면 그 교환비율은 초기에는 자본거래 과정에서, 그리고 시간이 지날수록 무역거래 과정에서 주로 결정될 것으로 예상할 수 있다.

26) 유럽 통화통합의 경우 단계적인 EMU 과정을 통해 이루어졌기 때문에 개념적으로 유럽통화동맹과 구분하는 것이 가능하다. 그러나 독일 통화통합은 이러한 과정 없이 일거에 이루어졌기 때문에 독일통화동맹(GMU)이라는 용어와 사실상 동일한 의미로 사용되고 있으며, 이들을 개념적으로 구분하는 것 또한 의미가 없다.

콜 총리의 통화통합 제안이 있는 지 얼마 후부터 동서독 간의 통화·경제·사회 통합을 위한 협상은 빠르게 전개되었다. 2월 13~14일 모드르 동독 총리가 서독을 방문하였을 때 예비회담 격인 전문가위원회의 창설이 합의되었는데, 이 위원회는 3월 13일 통화통합과 동독에서의 경제개혁을 동시에 시행한다는 원칙을 확인하는 보고서를 발표하였다. 이를 바탕으로 4월 25일 양측 각료가 참여하는 본 협상이 시작되었으며, 5월 18일에는 양측 재무장관에 의해 통화·경제·사회동맹 창설을 위한 국가조약이 조인되고, 7월 1일 동 조약이 발효됨으로써 통화통합이 완료되었다. 이와 같이 급속하게 통화통합이 이루어지는 상황에서는 양 지역 간의 환율을 비가역적으로 결정하는 전환비율이 매우 중요한 의미를 가질 수밖에 없다. 왜냐하면 전환비율은 그 자체로 개인의 소득·자산, 기업 경쟁력, 인플레이션, 정부 재정부담 등 개별 경제주체나 정책당국에 대하여 통화통합의 초기 조건을 규정하기 때문이다. 그러나 이러한 전환비율 결정도 역시 사실상 정치적인 고려에 의해 이루어졌다.

당시 서독의 중앙은행인 독일연방은행은 3월 말경 서독 마르크화 대(對) 동독 마르크화의 전환비율을 1:2로 제안하였다. 이는 동독 기업의 경쟁력 유지와 동독 내부의 인플레이션 등을 감안한 것이었다. 그러나 특히 임금의 1:2 전환은 동독 지역 주민의 강한 반발을 불러왔고, 그에 따라 서독 지역 정치권으로부터도 지지를 받지 못하였다. 결국 동독 지역 주민의 임금, 연금 등은 1:1 비율로, 그리고 개인 보유 현금 및 은행 예금 등도 1:1 비율로 전환되었다. 기업의 자산 및 부채에 대해서는 서독 마르크화 대 동독 마르크화의 전환에 있어 1:2 비율을 적용하였는데, 그 주된 목적은 동독 기업의 막대한 부채 부담을 감안하여 동독 기업의 자생력 확보를 지원하고자 하는 데 있었다.<sup>27)</sup> 이에 따라 전체적으로는 서독 마르크화 대 동독 마르크화의 전환비율이 1:1.6 내외 수준에서 결정되었는데, 이는 추후 동독 지역 주민의 임금을 생산성을 크게 상회하는 수준으로 급격하게 상승시키면서 통일 이후 동독 기업의 경쟁력을 저하시키는 주된 요인으로 작용하였다.

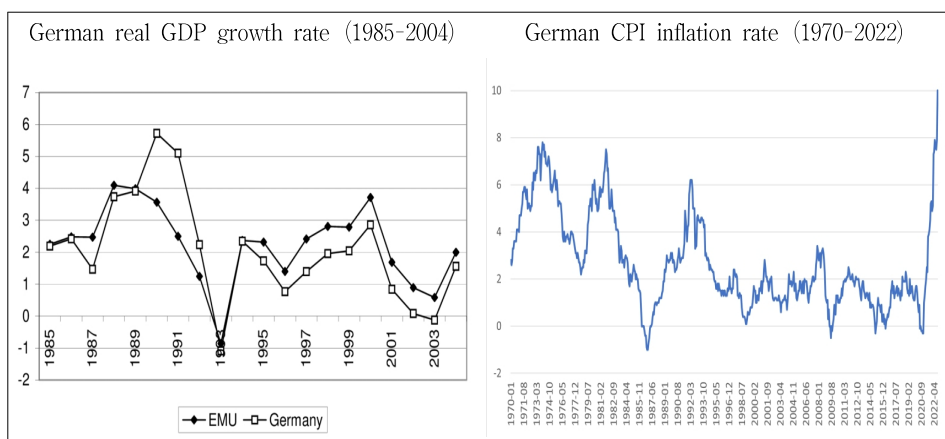
27) 임금은 1:1 비율로, 그리고 비거주자의 금융기관 예금 및 부채는 서독 마르크화 대 동독 마르크화 기준 각각 1:3 및 1:2 비율로 전환되었다. 자산과 부채가 상이한 비율로 전환됨에 따라 발생한 차이에 대해서는 평형청구권이 제공되었는데, 이는 추후 독일연방은행이 동독 지역 금융기관에 초기 자금을 공급함에 있어 담보증권 등으로 활용되었다.

## (2) 독일 통화통합에 대한 평가

독일 경제가 통일 이후 수년간 힘든 시기를 보냈다는 사실은 널리 알려져 있다. 특히 1993년 중에는 마이너스 성장률을 기록하였으며, 인플레이션도 두 차례에 걸친 오일쇼크 수준에 가까울 정도로 높은 수준을 보였다. 이러한 어려움이 나타나게 된 데 대해서는 독일 통화통합 과정에서 동독 마르크화가 지나치게 고평가되었기 때문이라는 점이 일반적으로 지적되고 있다. 즉 동독 마르크화의 고평가로 인해 동독 지역의 임금이 생산성을 훨씬 능가하는 수준으로 상승하면서 인플레이션 압력이 고조되는 가운데 동독 지역을 중심으로 기업 도산이 속출함으로써 산업생산 하락, 실물경제 침체 등이 오랜 기간 유발되었다는 것이다.<sup>28)</sup> 그리고 그 과정에서 동독 지역의 실업률이 크게 상승하였는데, 실제 2000년대 초중반까지도 그 수준이 20%에 육박하고 있었다. 뿐만 아니라 실업률은 서독 지역에서도 크게 상승하여 2000년대 중반까지 9% 가까운 수준을 유지하고 있었다.

그럼에도 많은 연구결과들은 독일 통화통합이 전반적으로 성공적이었다는 데 대해 일반적으로 동의하고 있다. 이는 통일 이후의 어려움에도 시간이 지남에 따라

〈Figure 3〉 Economic Growth and Inflation in Germany



Source: Eckhard and Truger (2005).

Source: GangesPost (2022.10.14.).

28) 이승호·이정은(2019)이 관련 연구 결과를 바탕으로 제시한 자료에 따르면, 동독 지역의 실질임금은 1990년 3/4분기에서 1991년 2/4분기 중 32% 상승하였다. 반면 윤덕룡(2004)에 따르면 당시 동독 지역의 생산성은 서독 지역의 1/3 수준 정도에 그치고 있었다.

동독 지역의 실물경제가 회복세를 보이면서 실업률이 하향 안정화되고 주민들의 소득도 서독 수준으로 점차 수렴하는 모습을 보이고 있다는 데 주로 근거하고 있다. 이와 관련하여 Fratzscher (2015)는 정치적인 외적 변수들을 감안할 때 급속한 통화통합 이외에는 대안이 없었음을 강조하면서 독일 통화통합이 성공적으로 추진되었다는 사실에는 이견이 있을 수 없다고 강조하였다. 아울러 그는 동독 기업들의 매우 낮은 생산성을 감안할 때 대량 기업 도산, 실업률 상승 등은 단기적으로 불가피한 어려움이었다고 주장하였다. Paqué (2020) 역시 전반적인 실물경제 지표가 안정화되고 동독 지역 생산성이 서독 지역에 접근하고 있다는 점 등을 근거로 독일 통화통합을 긍정적으로 평가하였다. 다만 Ragnitz (2009), Blum (2019) 등은 동독 지역의 생산성 증가 속도가 2000년대 이후 현저히 둔화되었음과 관련하여 우려를 표명하고 필요한 개혁조치들을 제시하기도 하였다.<sup>29)</sup>

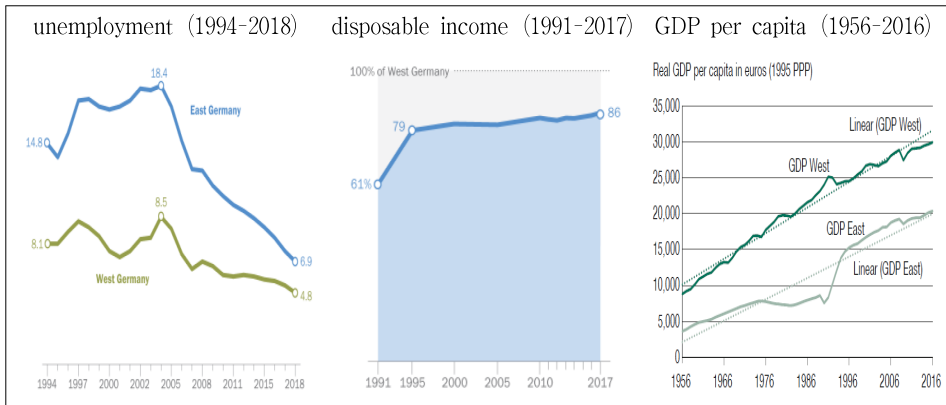
독일 통화통합이 결과적으로 성공적이라고 평가받을 수 있었던 것은 다음과 같은 두 가지 요인에 크게 힘입은 것으로 일반적으로 인정되고 있다. 첫째, 동독 지역을 대상으로 독일 정부가 막대한 규모의 재정지원을 시행하였다는 점이다.<sup>30)</sup> 이와 관련하여 Fratzscher (2015)는 독일 통화통합이 별다른 준비과정 없이 일거에 이루어졌음에도 결과적으로 성공을 거둘 수 있었던 것은 독일 통화통합이 유럽 통화통합과 달리 재정통합(fiscal union)을 포함하는 개념으로 추진되었기 때문이라는 점을 강조하고 있다. 둘째, 동독 지역을 대상으로 서독 지역 기업 및 여타 서방 선진국 기업들이 적극적으로 FDI를 추진하였다는 점이다. Günther and Gebhardt (2005)는 이와 관련하여 서독 기업 등의 FDI가 동독 지역 경제발전에 매우 중요한 역할을

29) 이중 Ragnitz (2009)는 통화통합 또는 기업 민영화 과정 등을 급속하게 추진하는 과정에서 별다른 대안이 없었다는 점에는 동의하면서도 어쩔 수 없이 그 과정에서 비효율적인 요소들이 개입하였기 때문에 동독 지역의 생산성 증가가 지체되고 있다고 주장하면서 규제 완화, 숙련노동자 양성, 창업 활성화 유도 등을 통해 기업투자 재원의 재분배를 도모해야 할 것이라고 주장하였다. Blum (2019)은 과거 사회주의체제의 비효율이 아직 완전히 극복되지 못하였기 때문에 동독 지역의 생산성 증가가 정체되고 있다고 보고 동독 지역 주민의 소득이 서독 수준으로 증가하기까지에는 추가적으로 한 세대 정도의 시간이 소요될 것이라고 추정하였다. 이러한 관점에서 그는 M&A 활성화를 통해 동독 지역의 내적·외적인 성장 동력을 확충해야 할 것이라고 주장하였다.

30) 최근까지 이루어진 누적 재정지원 규모는 대략 2조 유로에 달하는 것으로 추산되고 있다. 이러한 재정지원은 기본적으로 동독 지역의 경제 재건을 도모한다는 데 그 목적이 있지만, 다른 한편 이를 통해 동독 지역 주민이 대거 서독 지역으로 이주하는 것을 방지하기 위한 목적으로도 이루어졌다.

담당하였음을 실증적으로 보였다.<sup>31)</sup> 한편 Dyck (1997) 은 동독 지역의 급속한 기업 민영화가 경영진 교체를 중심으로 효율적으로 추진되었다는 사실이 결과적으로 서독 기업 등의 활발한 직접투자를 유도하였다는 점에 주목하였다.<sup>32)</sup>

〈Figure 4〉 Economic Conditions in West Germany and East Germany after German Unification



Source: Gramlich (2019).

Source: Gramlich (2019).

Source: Blum (2019).

서독 기업 등의 동독 지역에 대한 직접투자가 독일 통화통합의 성공을 이끈 요인이라는 사실은 독일 통화통합 역시 내생적 최적통화지역 관점에서 이해할 수 있음을 보여준다는 점에서 특기할 만하다. 사실 유럽 통화통합의 경우와 달리 독일 통화통합을 내생적 최적통화지역 관점에서 평가한 연구 결과는 그다지 많지 않다.<sup>33)</sup>

31) Günther and Gebhardt (2005)에 따르면, 2001년 말 현재 서독 기업 등의 직접투자에 의해 설립된 동독 기업 수는 전체의 16.6% 수준에 불과하지만 이들 기업이 전체 고용의 50%, 전체 매출의 65%, 그리고 전체 투자의 63%를 차지하고 있다. 한편 통일 이후 서독 기업에 의해 이루어진 동독 지역 직접투자를 FDI로 보는 것은 개념적으로 오해가 있을 수 있다. 그러나 서독 기업 이외에 많은 서방 선진국 기업들이 동독 지역에 직접투자를 시행한 만큼 이를 한데 묶어 이해한다는 측면에서는 FDI로 분류하는 게 도움이 될 수 있을 것이다.

32) 독일정리신탁공사(Treuhand)는 단계별로 상황을 보아가며 동독 기업을 민영화하는 대신 처음부터 일거에 추진하는 방식으로 동독 기업을 민영화하였다. 이에 대해 Ragnitz (2009) 등이 비판적인 견해를 제기하기도 하였으나, 동독 기업의 생산성 수준 등 당시의 제반 여건을 감안할 때 별다른 대안을 찾기는 현실적으로 어려웠다는 게 일반적인 견해이다. 한편 Günther and Gebhardt (2005), Dyck (1997) 등에 의하면 민영화를 통해 정리되지 않고 생존한 동독 기업의 3/4 정도가 직접투자 등을 통해 서독 기업에 인수되었다.

33) 이는 기본적으로 내생적 최적통화지역 이론이 국가 간의 통화동맹 등을 대상으로 하고 있다는

그렇지만 서독과 동독 지역을 국가 단위에 준하여 개념적으로 분리하여 생각한다면 독일 통화통합에 대해서도 내생적 최적통화지역 이론을 적용하지 못할 이유는 없을 것이다. 즉 서독 기업 등의 직접투자가 동독 지역의 재산업화(reindustrialization)를 이끌고 이를 통해 서독 지역과 동독 지역 간에 상품 교역이 수직적·수평적 거래 중심으로 늘어났을 것이라는 점을 고려하면, 그 과정에서 양 지역의 경기변동 유사성이 크게 증가하였을 개연성은 매우 높을 것이다. 실제 GTAI(2015)에 따르면 서독 기업 등의 직접투자에 힘입어 2013년 말 현재 동독 지역 GDP의 17.3% 정도가 제조업 분야에서 산출되고 있는 것으로 나타났는데, 이는 당시 G-7 국가의 평균 수준인 14.9%를 훨씬 상회하는 것이었다.

한편 독일 통화통합을 내생적 최적통화지역 이론 관점에서 이해함에 있어서는, EU 차원에서 추진한 유럽 통화통합 과정이 외부적인 요인으로서 독일 통화통합의 성공적인 추진에 일정 정도 기여하였을 가능성에 대해서도 추가적으로 고려할 필요가 있을 것이다. 이와 관련하여서는 제1단계 EMU 추진이 독일 통화통합과 마찬가지로 1990년 7월 1일 시행되었다는 사실에 주목할 필요가 있다. 앞서 살펴본 바와 같이, EU 역내 국가 간의 FDI가 크게 늘어나는 가운데 VIIT를 중심으로 EU 역내 교역 비중이 크게 상승하고 이에 따라 역내 국가들의 경기변동 유사성이 높아지기 시작한 것은 단일통화로서 유로화가 도입된 1999년 이후가 아니라 제1단계 EMU 이후부터이다. 또한 독일이 수출 증대를 중심으로 유럽 통화통합 이후 가장 많은 수혜를 받았다는 점은 많은 경제학자들이 공통적으로 인정하는 사실이기도 하다.<sup>34)</sup> 즉 제1단계 EMU 이후 이루어진 EU 역내 국가 간의 VIIT 증가와 맞물려 서독 기업 등의 동독 지역 직접투자가 더욱 활발하게 이루어지고 그에 따라 독일 통화통합 또한 보다 효과적으로 추진될 수 있었을 개연성은 충분하다는 것이다.

---

점에서 기인한 것으로 보인다. 즉 동독과 서독이 정치적으로 통일됨으로써 독일이 하나의 국가로 재탄생한 상황에서 복수의 국가가 참여하는 통화동맹 등을 전제로 하는 내생적 최적통화지역 이론의 틀을 적용하는 게 이론적으로 적절하지 못한 것으로 여겨질 수 있다는 것이다.

34) Ng(2019), Petersen *et al.* (2013), Posen(2011) 등은 EMU 이후 환율변동리스크 제거에 힘입은 수출 증가 등으로 독일이 가장 큰 혜택을 누리고 있다고 주장하였다.



### (3) 남북한 통화통합에의 시사점

내생적 최적통화지역 관점에서 볼 때, 독일 통화통합이 남북한 통화통합에 제공하는 가장 중요한 시사점은 통일 이후 북한 지역에 대한 기업 직접투자 활성화가 남북한 통화통합의 성공적인 추진에 있어 무엇보다 중요하다는 사실이다. 물론 독일 통화통합과 마찬가지로 남북한 통화통합에 있어서도 그 성공적인 추진을 위해서는 어느 정도 재정이 역할을 담당해야 할 것이다. 예를 들어 기업 직접투자 활성화를 유도하기 위해 북한 지역의 철도, 도로 등 사회간접자본을 확충함에 있어서는 기본적으로 재정지출이 수반되어야 할 것이다. 그러나 남북한 간의 경제력 격차가 통일 당시 동서독 간의 경제력 격차에 비해 훨씬 현격하다는 사실을 감안하면 통일 한국 정부가 짊어져야 하는 재정 부담은 독일연방정부에 비해 상대적으로 훨씬 클 수밖에 없다. 따라서 여타 조건이 동일한 경우 남북한 통화통합은 가급적 재정 부담을 줄이고 대신 민간 차원에서 이루어지는 기업 직접투자의 역할을 최대한 강화하는 방향으로 추진할 필요가 있을 것이다.

남북한 통화통합을 추진함에 있어 기업 직접투자의 활성화 유도를 보다 중요하게 생각해야 할 이유는 남북한 통화통합의 경우 외부요인에 의한 긍정적인 효과를 기대하기 어렵다는 점에서도 찾을 수 있다. 독일 통화통합의 경우 그 성공적인 추진 과정에서 유럽 통화통합이라는 외부요인으로부터 FDI 유입 증가 및 그에 힘입은 VIIT 비중 확대 등과 같은 긍정적인 도움을 받았을 것이라는 점은 분명하다. 그러나 남북한 통화통합에 있어서는 이와 같은 외부요인의 긍정적 도움을 기대하기는 사실상 불가능하다. 예를 들어 남북한 통일 이후 서방 선진국 기업들이 북한 지역에 대한 직접투자에 관심을 가질 수는 있겠지만, 열악한 사회간접자본을 확충하는데는 시간이 걸릴 수밖에 없다는 점 등을 감안하면 이러한 직접투자가 통일 초기부터 활성화될 것으로 기대하기는 어려울 것이다. 이는 통일 이후 기업 직접투자 유도와 관련하여 북한 지역이 가질 수 있는 유일한 장점, 즉 풍부한 저임금 노동력의 존재를 최대한 활용할 수 있는 방향으로 남북한 통화통합을 추진할 필요가 있음을 의미한다 하겠다.

한편 남북한 통화통합을 추진하는 과정에서 통일비용 조달과 관련한 재정 부담을 완화하는 동시에 북한 지역에 대한 기업 직접투자의 활성화를 유도해야 한다는 점 등을 종합적으로 감안하면, 통일 이후 남북한 경제를 한시적으로 분리 운영해야 할

필요성은 더욱 두드러지게 부각된다. 앞서 여러 차례 언급한 바와 같이, 독일이 통화통합 과정에서 동서독 마르크화의 전환비율을 동독 마르크화에 대단히 유리하게 설정하고 그에 따라 통일 이후 독일연방정부의 재정 부담이 크게 늘어날 수밖에 없었던 데는 동독 지역 주민이 서독 지역으로 대거 이주하는 상황을 최대한 방지하고자 하는 정책적 목적이 그 주된 배경요인으로 작용하였다. 그러나 만약 남북한 경제가 통일 이후 한시적으로 분리 운영된다면 통일 한국정부가 이러한 정책적 목적을 위해 지출해야 하는 재정 부담은 애초부터 줄일 수 있게 될 것이다. 아울러 자연스럽게 노동력 이동이 억제되는 환경을 조성할 수 있는 만큼 남북한 통화통합 추진 과정에서 북한 지역의 저임금 노동력을 활용하여 기업 직접투자 활성화를 유도할 수 있는 방안을 보다 용이하게 강구할 수 있을 것이다.

#### IV. 남북한 통화통합 추진을 위한 기본 틀 모색

본 연구는 기존 연구에서 명확하게 제시되지 못했던 남북한 통화통합의 기본 틀을 내생적 최적통화지역 관점에서 제시하는 데 그 기본 목적이 있다. 이러한 취지에서 이하에서는 먼저 전제사항으로서 남북한 통화통합 추진과 관련한 환경을 설정하도록 한다. 이어서 이러한 환경을 바탕으로 어떠한 기본 틀에서 남북한 통화통합을 추진해야 할 것인지를 내생적 최적통화지역 관점에서 모색해보도록 하겠다.

##### 1. 남북한 통화통합 추진의 기본 틀 모색을 위한 환경 설정

###### (1) 통일 이후 남북한 경제의 한시적 분리 운영

먼저 남북한 경제는 통일 이후 한시적으로 분리 운영되는 것으로 전제한다.<sup>35)</sup> 이는 구체적인 의미에서 통일 이후 남북한 주민 간의 자유왕래는 보장하되 이와 별도로 취업 등을 위한 노동력 이동은 제한됨을 의미한다. 아울러 남북한 통화통합을

35) 서론에서 언급하였듯이, 남북한 통화통합과 관련한 최근의 많은 연구들은 남북한 간에 존재하는 소득 수준 및 생산성 등의 기본적인 경제력 격차, 금융시스템 발전 정도의 격차, 단일 통화정책 운영 여건 불비 등을 근거로 통일 이후 남북한 경제의 한시적 분리 운영 필요성을 인정하고 있다.

추진하는 과정에서 한시적으로 북한 지역만을 대상으로 통화정책을 수행하는 별도의 중앙은행이 존재함을 의미하기도 한다. 북한 지역 중앙은행은 당연히 한국은행의 통할을 받겠지만, 남북한 통화통합의 기본 틀 이내에서는 일정 정도 자율성을 갖고 나름의 통화정책을 수행하는 것으로 가정한다. 이는 통일 이후 상당 기간 산업생산, 인플레이션 등 제반 실물경제 여건이 남북한 간에 크게 상이할 수 있다는 점에 근거한 것이다. 그러나 앞서 여러 번 언급한 바와 같이 남북한 경제의 한시적 분리 운영은 통일 한국정부의 재정 부담 최소화 차원에서도 충분한 경제적 타당성을 찾을 수 있을 것이다.

## (2) 북한 지역 통용을 위한 신화폐 발행

다음으로 북한 지역 중앙은행은 통일 직후 신(新) 화폐를 발행하여 기존 북한 원화와 1:1의 비율로 교환하는 것으로 가정한다. 북한 지역에서 통용되는 신화폐의 발행·유통은 남북한이 통일되었음을 상징하는 한편 북한 지역을 대상으로 기존의 사회주의경제 질서를 혁파하고 새롭게 자본주의경제 질서를 도입한다는 의미를 지닌다는 점에서 물론 중요하다. 그러나 그보다는 경제적인 차원에서, 남북한 경제가 통일 이후 한시적으로 분리 운영되는 상황을 전제로, 통일 직후 북한 지역 통화가 특정한 전환비율에 의해 곧바로 남한 원화와 교환되지 않음을 의미한다는 사실이 더욱 중요하다. 통일 직후 또는 통일 이후 특정한 시점에 특정한 전환비율에 의거 남북한 통화를 교환하도록 한다면 굳이 북한 지역에서 통용되는 신화폐를 발행할 이유가 없을 것이기 때문이다. 다시 말해 남북한 통화 간의 최종적인 전환비율을 시간을 두고 합리적이고도 구체적인 절차에 의거 모색할 수 있기 위해서는 북한 신화폐 발행이 반드시 필요하다는 것이다.

## (3) 은행제도 정비

북한 지역의 은행제도는 중앙은행이 상업은행의 역할까지 수행하는 기존의 일원적 은행제도 대신 최대한 빠른 시간 내에 남한 지역과 동일한 이원적 은행제도가 자리를 잡는 것으로 가정한다. 새롭게 형성되는 이원적 은행제도를 운용함에 있어 그 중심적인 역할은 당연히 북한 지역을 대상으로 통화정책을 수행할 목적으로 새롭게

창설되는 북한 지역 중앙은행이 담당하게 된다. 이를 위해 남한 지역에 존재하는 은행 이외의 금융기관들, 즉 증권회사, 보험회사 등은 시간을 두고 자율적으로 북한 지역에 진출하도록 하되, 은행에 대해서는 정책 당국이 적정한 재정 지원을 전제로 자발적인 북한 진출을 최대한 유도해야 할 것이다. 특히 남한 지역 대형은행에 대해서는 별개 독립법인을 설립하는 형태로 반드시 북한 지역에 진출하여 기존의 북한 지역 은행들을 인수·합병하도록 유도해야 할 것이다. 아울러 북한 지역에 진출하는 은행에 대해서는 제한된 범위 이내에서 증권업, 보험업 등을 함께 영위할 수 있도록 하는 한편 한시적으로 분리 운영되는 남북한 경제의 틀 안에서 남한 지역과 분리되어 북한 지역 중앙은행과 함께 북한 지역 주민 및 기업들만을 대상으로 영업하도록 해야 할 것이다.

#### (4) 토지개혁 및 기업 민영화

남북한 경제의 한시적 분리 운영의 틀 안에서 이루어져야 하는 토지개혁 및 기업 민영화는 실무적인 차원에서 볼 때 대단히 어려운 과제일 수밖에 없다. 북한 주민을 대상으로 어떠한 기준에 의해 토지를 재분배할 것인지를 결정하는 한편 기존 북한 국영기업들의 자산·부채 상황 및 생존 가능성을 평가하여 도산·정리 여부를 결정하는 일들이 쉬울 수는 없을 것이다. 그러나 남북한 통화통합의 관점에서 볼 때 이러한 일들은 어떻게든 효율적으로 추진되는 것으로 가정할 수밖에 없다. 토지개혁 및 기업 민영화는 어떠한 형태로 남북한 통화통합이 이루어지든 간에 관계없이 통일 직후 반드시 추진되어야만 하는 과제이기 때문이다. 더욱이 토지개혁이나 기업 민영화 과정에서 수반되어야 하는 가액(價額) 측정은 모두 남북한 통화통합 이전에 북한 원화를 1:1로 대체하는 신화폐를 기초로 이루어져야 하는 만큼 시간을 두고 추진되어야 하는 남북한 통화통합과 직접적으로 연계시키는 데도 한계가 있을 수밖에 없다.

다만 남북한 통화통합의 효율적 추진을 위해 몇 가지 보완조치는 반드시 강구되어야 할 것이다. 첫째, 남한 원화와 신화폐 기준 북한 원화의 초기 교환비율은 통일 한국정부의 재정 여건이 허락하는 한 북한 지역 주민에게 유리하게 설정되어야 할 것이다.<sup>36)</sup> 둘째, 북한 주민을 대상으로 주거 목적 등의 토지를 재분배하더라도 재분배 이후 개인 간의 토지 거래는 남북한 통화통합 이후로 제한해야 할 것이다.

아울러 남한 지역 주민에 의한 북한 지역 토지 매입 등도 남북한 통화통합 이전에는 허용되지 말아야 할 것이다.<sup>37)</sup> 셋째, 남한 기업 등이 북한 지역의 기존 국영기업을 인수하는 형태 등으로 북한 지역에 직접투자를 추진하는 경우에도 토지 점유권은 인정하되 토지 자체는 국가가 소유해야 할 것이다. 이를 위해 주거 목적 토지 등은 개인에게 소유권을 재분배하더라도 산업용지는 국가가 계속 소유하는 것이 바람직할 것이다.<sup>38)</sup> 이러한 보완조치들은 기본적으로 모두 통일 한국정부의 재정 부담을 수반할 수밖에 없다.<sup>39)</sup> 그러나 남북한 통화통합을 위한 최종적인 전환비용이 효율적으로 결정될 수 있기 위해서는 이러한 재정 부담은 불가피할 것으로 판단된다.

#### (5) 통일 이후 북한 지역 경제운용 목표 설정

통일 이후 남북한 경제를 한시적으로 분리 운영하는 가장 기본적인 목적은 통일 이후 북한 지역에서 나타날 수 있는 혼란을 방지하여 북한 지역 실물경제를 최대한 신속하게 안정시키는 한편 이를 바탕으로 북한 지역 주민의 소득, 생활 여건 등을 가급적 빨리 남한 지역 주민 수준으로 향상시킬 수 있는 기반을 확보하는 데 있을 것이다. 그러나 기존의 주어진 생산성이나 제반 경제력 격차를 감안할 때 예를 들어 10년 이내 등과 같은 특정한 시한을 두고 북한 지역 주민의 소득 수준을 남한 주민 대비 특정한 비율 이상으로 향상시킨다는 등의 목표를 제시하는 것은 큰 의미가 없을 것이다. 자칫 북한 지역 주민들에게 불필요한 환상만을 심어줄 수 있을 뿐 아니라 목표가 제대로 추진되지 못할 경우 사회적인 불안이 나타날 우려도 있을 것이기 때문이다. 그보다는 북한 지역 주민의 소득 수준이 신화폐로 나타나는 북한 원화 기준으로 최소한 종전보다는 지속적으로 개선될 것이라는 정도의 방향성을 제

36) 이는 북한 주민의 보유 토지가 추후 완전한 남북한 통화통합 이후 북한 지역 주민의 재산 상황을 결정하는 중요한 요인으로 작용할 것이기 때문이다.

37) 이는 자칫 남한 지역 주민에 의한 투기행위로 인해 최종적인 남북한 통화통합을 위해 전환비용을 결정할 때 그 비용이 효율적으로 결정되지 못할 가능성을 차단하기 위함이다.

38) 이는 남한 기업 등이 자체 기업 활동을 위해서가 아니라 단지 투기행위를 목적으로 북한 지역에 투자하는 행위를 원천 차단하는 데 목적이 있다.

39) 예를 들어 주거 목적 토지를 소유하게 된 북한 지역 주민이 생계를 유지하기가 어려울 경우 토지를 매각하고자 하는 유인을 가질 수 있을 것이다. 이를 방지하기 위해서는 북한 지역 주민들이 토지 매각 없이도 기본적인 생계를 유지할 수 있도록 재정을 통해 바우처(voucher) 등을 지급해야 할 필요가 있을 것이다.

시하는 게 중요할 것이다.<sup>40)</sup> 이를 위해서도 남북한 경제의 한시적 분리 운영은 큰 의미가 있을 것이다. 남한 지역 주민과의 소득 수준 격차를 직접적으로 비교해야 할 필요성이 없는 만큼 상대적인 박탈감을 최소화할 수 있을 것이기 때문이다.

북한 지역 경제운용 목표를 소득 수준의 지속적인 개선 등으로 설정할 경우 통일 한국정부의 입장에서 재정 부담을 상대적으로 완화시킬 수 있는 이점을 누릴 수 있을 것은 분명하다. 하지만 이와 같은 형태로 북한 지역 경제운용 목표를 설정하는 것은 시간을 두고 남북한 통화통합을 안정적으로 추진해나감에 있어서도 결코 작지 않은 의미를 지닌다. 만약 북한 지역 경제운용 목표를 북한 지역 주민의 소득 수준을 연도별로 남한 주민 대비 특정한 비율 이상으로 끌어올린다는 등의 방식으로 설정할 경우에는 북한 지역 주민의 북한 원화 기준 소득 수준에 앞서 결국 각 시점에 형성되는 남한 원화와 신화폐 기준 북한 원화 간의 교환비율이 경제운용 목표 달성에 영향을 미칠 수밖에 없을 것이기 때문이다. 이러한 상황에서는 여러 가지 측면에서 발생할 수 있는 정치적·사회적 압력으로 인해 남한 원화로 환산되는 신화폐 기준 북한 원화의 가치가 경제적인 요인과 관계없이 왜곡될 수 있는 가능성을 배제하기 어려울 것이다.

## 2. 내생적 최적통화지역 관점에 근거한 남북한 통화통합의 기본 틀 설정

### (1) 북한 지역 중앙은행에 의한 금리 중심 통화정책 운영

지금까지 살펴본 내생적 최적통화지역 이론의 관점에서 볼 때 남북한 경제가 한시적으로 분리 운영되는 과정에서 새로이 설립되는 북한 지역 중앙은행은 북한 지역을 대상으로 통화정책을 수행함에 있어 처음부터 통화량이 아니라 금리를 중심으로 통화정책을 수행하는 것이 바람직하다. 이는 내생적 최적통화지역 이론의 관점에서 남북한을 최적통화지역으로 전환시킴에 있어 가장 중요한 것은 남한 기업 등에 의한 북한 지역 직접투자 활성화를 유도하고 이를 바탕으로 남북한 간의 역내 교역을 늘려나가는 것이기 때문이다. 북한 지역에 존재하는 기존 국영기업의 인수 등

40) 상황에 따라 북한 지역 주민의 연평균 소득증가율을 일정 수준 이상 높인다는 방식으로 경제 운용 목표를 제시하는 것은 무방할 것이나, 남한 지역 주민과의 상대적인 소득 수준 비교는 특히 경계해야 할 것이다.

을 포함하여 남한 기업 등이 북한 지역에 직접투자를 늘려나가는 과정에서 북한 지역 통화량이 크게 증가할 수 있음은 물론 그 증가 폭 역시 적지 않게 변화할 수 있을 것이다. 따라서 북한 지역 중앙은행이 통화량에 구속되지 않은 채 금리를 중심으로 통화정책을 운용하게 되면 직간접적으로 남한 기업 등의 북한 지역 직접투자 활성화를 뒷받침하는 효과를 창출할 수 있고 나아가 남북한을 최적통화지역으로 전환시키기 위한 여건을 보다 신속하게 조성할 수 있을 것이다.<sup>41)</sup>

다른 한편 북한 지역에서 통일 이후 발생할 수 있는 인플레이션을 효과적으로 통제하고 그에 힘입어 사회불안 가능성을 사전에 차단함에 있어서도 금리 중심 통화정책이 훨씬 효과적일 것이라는 점도 감안해야 할 것이다.<sup>42)</sup> 이와 관련해서는 통화량을 중심으로 통화정책을 운용하기 위해서는 통화유통속도를 사전에 어느 정도 파악하는 것이 매우 중요하다는 점을 상기할 필요가 있다. 그러나 이를 파악하기 위해서는 상당 기간에 걸친 실물경제 데이터가 필수적으로 요구된다. 또한 통일 이후 남한 기업 등의 직접투자 등에 힘입어 북한 지역의 산업화가 빠르게 진전될 경우에는 통화유통속도 역시 큰 폭으로 변화하게 될 가능성이 크다. 이는 북한 지역 중앙은행이 통화량 증가율을 중심으로 통화정책을 수행할 수 있는 여건이 크게 미비할 수 있음을 의미한다.<sup>43)</sup> 따라서 북한 지역 중앙은행 입장에서는 통화량은 통화 공급 측면에서가 아니라 통화 수요 측면에서 결정되도록 하고 대신 금리를 중심으로 인플레이션에 대응하는 것이 훨씬 효과적일 수 있는 것이다.<sup>44)</sup>

이와 함께 제반 금융환경을 감안할 때 북한 지역 중앙은행이 통화량 대신 금리를

41) 반면 북한 지역 중앙은행이 통화량 증가율을 중심으로 통화정책을 운영할 경우에는 자칫 남한 기업 등의 북한 지역 직접투자를 양적인 측면에서 직접적으로 제약하게 될 위험성을 배제하기 어려울 것이다.

42) 통일 시점에 북한 지역 내부에 얼마나 많은 화폐가 발행되어 있을지를 사전에 파악하기가 대단히 어렵다는 점을 고려하면 통일 이후 북한 지역에서 인플레이션이 발생할 가능성은 매우 높을 것으로 예상할 수 있다.

43) 남한 기업 등이 북한 지역에 직접투자를 실행함에 있어 필요자금은 사실상 전부 남한 지역 등에서 조달할 것인 만큼 북한 지역에서 형성되는 금리 수준이 남한 기업 등의 북한 지역 직접투자에 영향을 미칠 가능성은 크지 않을 것이다. 따라서 북한 지역 중앙은행이 인플레이션을 억제하고자 북한 지역의 금리 수준을 높게 유지한다 하더라도 이로 인해 남한 기업 등의 북한 지역 직접투자가 영향을 받을 가능성은 제한적일 것이다.

44) 일반적으로 금리 중심 통화정책은 테일러룰(Taylor rule)과 같은 금리준칙에 의거 인플레이션이나 경제성장률과 같은 데이터에 의존하면서 이루어지므로 통화유통속도를 사전에 파악할 필요성이 크지 않으며 또한 인플레이션에 직접적으로 대응할 수 있는 장점을 지니고 있다.

중심으로 통화정책을 운용해야 통화정책의 효과가 보다 효과적으로 북한 지역 내부의 실물경제로 파급될 수 있을 것이라는 점에 대해서도 추가적으로 고려해야 할 것이다. 남북한 경제가 한시적으로 분리 운영되는 과정에서 북한 지역에 새로이 은행 제도를 구축함에 있어 중추적인 역할을 담당해야 하는 주체는 남한 대형은행들일 수밖에 없다. 이들은 그동안 한국은행이 수행해온 금리 중심 통화정책에 익숙해져 있는 만큼 북한 지역 중앙은행이 금리를 중심으로 통화정책을 수행할 경우 이들이 별다른 추가 부담 없이 통화정책 파급경로로서의 역할을 충실하게 수행할 수 있을 것이라는 점은 분명하다. 이는 결과적으로 북한 지역 중앙은행이 한국은행의 통할하에 보다 효율적으로 남북한 통화정책 간의 정책 조화를 도모할 수 있을 것이라는 사실을 의미하고 있기도 하다. 이는 중장기적인 시각에서 남북한 통화 간의 전환비율을 설정하여 최종적으로 완전한 통화통합을 추진함에 있어서도 많은 도움이 될 수 있을 것이다.<sup>45)</sup>

## (2) 남북한 통화 간의 변동환율제 운용

통일 이후 남북한 경제를 한시적으로 분리 운영하는 과정에서 남북한 통화 간의 교환비율은 처음부터 변동환율제에 의해 결정되도록 해야 할 것이다. 물론 북한 지역에서 통용되는 신화폐가 기존 북한 원화를 대체한 이후 남북한 통화 간의 대환성은 한국은행이 당연히 보장해야 할 것이다. 그러나 대환성과 관계없이 양 통화 간의 교환비율은 인위적으로 결정하는 대신 신화폐 기준 북한 원화에 대한 수요를 중심으로 결정될 수 있도록 해야 할 것이다. 이는 사실 앞서 언급한 바와 같이 남북한 경제를 한시적으로 분리 운영하고 기존 북한 원화를 대체하기 위해 북한 지역에서 통용되는 신화폐를 발행한다는 데서부터 이미 전제되어 있는 것이라 할 수 있다.<sup>46)</sup>

45) 한국은행과 북한 지역 중앙은행이 모두 일관성 있게 금리를 중심으로 통화정책을 운영하게 되면 남북한 통화 간의 교환비율이 기본적으로 남한 및 북한 지역의 금리 격차를 중심으로 형성될 수 있는 여건이 조성될 수 있을 것이다. 이는 북한 지역 인플레이션이 안정세를 보이게 되면 양 지역 간의 금리 격차 및 이에 바탕을 둔 남북한 통화 간의 교환비율 또한 안정세를 유지하게 될 것임을 의미하는 것으로, 결국 최종적으로 남북한 통화통합을 위해 필요한 전환비율을 효율적으로 발견·설정함에 있어 큰 도움이 될 수 있을 것이다.

46) 이와 관련해서는 북한 지역에서 통용되는 신화폐를 발행한다는 전제가 사실상 경제적인 차원에서 통일 직후 북한 지역 통화가 특정한 전환비율에 의해 곧바로 남한 원화와 교환되지 않음을 의미한다는 사실을 상기할 필요가 있을 것이다.



그러나 남북한 통화 간의 교환비율을 변동환율제에 의해 결정되도록 하는 것은 ‘불가능한 삼위일체’(impossible trinity)<sup>47)</sup>를 고려할 때 북한 지역 중앙은행이 금리 중심 통화정책을 통해 인플레이션에 보다 효과적으로 대응할 수 있도록 지원한다는 차원에서도 매우 중요하다는 데 유념해야 할 것이다.<sup>48)</sup>

한편 남북한 통화 간의 교환비율을 처음부터 변동환율제에 의해 결정되도록 하는 것은 남한 기업 등의 북한 지역 직접투자를 활성화하고 이를 바탕으로 남북한을 최적통화지역으로 전환시켜 나간다는 차원에서도 대단히 중요한 의미가 있다. 과거 개성공단<sup>49)</sup> 사례 등을 보더라도 통일 이후 풍부한 저임금 노동력을 활용하고자 하는 남한 기업 등의 북한 지역 직접투자 수요는 충분히 많을 것으로 예상된다. 숙련 노동자가 많지 않을 것이라는 점에서 당장 높은 기술 수준이 요구되는 제조업 등의 남한 기업 직접투자는 많지 않더라도 이 역시 통일 한국정부의 세제 지원과 노동자 직업훈련 등이 체계적으로 이루어질 경우 비교적 빠른 시간 내에 늘어날 수 있을 것이다. 특히 농업생산, 광물생산 등과 관련한 남한 기업 등의 직접투자는 상당한 활기를 띌 수 있을 것으로 보인다. 그러나 이러한 직접투자는 모두 남북한 통화 간의 교환비율에 의해 직접적으로 영향을 받을 수밖에 없다. 따라서 인위적인 고정환율 대신 남한 기업 등에 의한 직접투자 수요 등을 바탕으로 남북한 통화 간의 교환비율이 결정되도록 하는 것은 결과적으로 남한 기업 등의 북한 지역 직접투자 활성화를 유도하는 데도 큰 도움이 될 수 있을 것이다.<sup>50)</sup>

47) 주지하는 바와 같이, ‘불가능한 삼위일체’는 자본자유화, 중앙은행의 자율적인 금리정책, 그리고 고정환율제가 병립할 수 없음을 의미한다. 북한 지역에 통일 이후 당장 자본시장이 존재하는 것으로 볼 수는 없지만, 통일 이후 남한 기업 등의 북한 지역 직접투자 활성화를 유도해야 할 것이라는 점을 감안하면 고정환율제를 운용할 경우 북한 지역 중앙은행의 금리 중심 통화정책이 남북한 통화 간의 교환비율 유지를 위해 제약되면서 인플레이션에 효과적으로 대응하지 못하게 될 가능성은 매우 높다 할 것이다.

48) 이와 관련하여 Suh (2020)는 변동환율제에도 불구하고 중앙은행이 인위적으로 환율을 낮은 수준에서 유지하고자 할 경우 장기금리가 하방 압력을 받게 됨을 논의하고 있다.

49) 개성공단은 남북교류 차원에서 2000년 현대아산과 북한과의 실무합의를 바탕으로 시작되었다. 2004년 6월 기준 15개 회사가 입주 계약을 체결하였고, 2005년부터 업체들의 입주가 시작되었다. 그러나 남북 간의 정치적인 이유 등으로 2013년 4월부터 8월까지 한 차례 가동이 중단된 데 이어 2016년 2월 10일 북한의 4차 핵실험과 광명성호 도발로 인하여 남한 정부의 대북제재 차원에서 가동이 전면 중단되었다.

50) 독일의 경우 동독 마르크화의 고평가에도 통일 이후 서독 기업 등의 동독 지역 직접투자가 활성화되었다. 이는 남북한 통화 간의 교환비율이 변동환율제에 의해 효율적으로 형성될 경우 남한 기업 등의 북한 지역 직접투자가 최소한 가격적인 측면에서는 독일의 경우에 비해 훨씬

다만 변동환율제를 바탕으로 남북한 통화 간의 교환비율을 결정토록 함에 있어서는 몇 가지 보완조치가 수반되어야 할 것이다. 먼저 북한 원화와 남한 원화 간의 태환성은 보장하되 미국 달러화 등 여타 통화와의 직접적인 태환은 허용하지 않는 것이 바람직할 것이다.<sup>51)</sup> 이는 북한 원화와 미국 달러화 등과의 교환비율이 남북한 통화 간에 형성되는 교환비율에 의거 재정거래 방식으로 결정되어야 함을 의미한다. 따라서 외국 기업이 북한 지역 직접투자를 실행하고자 할 경우에는 먼저 남한 원화로 표기되는 투자자금을 확보하도록 요구해야 할 것이다.<sup>52)</sup> 아울러 남북한 통화 간의 초기 교환비율을 어떻게 결정할 것인가 하는 데 대해서도 유의할 필요가 있다. 물론 초기 교환비율을 어떻게 설정하더라도 변동환율제를 기반으로 남북한 통화 간의 교환비율은 신속하게 효율적인 수준을 찾아가게 될 것이다. 그러나 통일 이후 북한 지역 주민의 생활수준 향상 필요성 등을 고려하면 초기 교환비율은 통일 한국정부의 재정여건이 허락하는 한 북한 원화를 고평가하는 방향으로 설정할 필요가 있을 것으로 판단된다.<sup>53)</sup>

### (3) 단계별 남북한 통화통합 추진일정 설정

내생적 최적통화지역 이론에서는 복수의 국가들이 최적통화지역에 필요한 요건들을 갖추고 있지 못하더라도 통화동맹 등을 먼저 체결할 경우 해당 국가들 간의 역내 교역이 증가하면서 경기변동 유사성이 증가하는 등 최적통화지역에 필요한 요건들을 내생적으로 갖추게 됨을 강조하고 있다. 그러나 그 과정에서는 상당한 시간이

---

활성화될 수 있을 것임을 나타낸다 하겠다.

51) 이는 남북한 통화 간의 교환비율에 의해 향후 남북한 통화 간의 전환비율이 결정되어야 하는 만큼 남북한 통화 간의 교환비율이 외부 요인에 의해 영향 받을 수 있는 가능성을 최소화할 필요성이 있다는 데 근거한다.

52) 외국 기업을 대상으로 북한 지역 직접투자를 어디까지 허용할 것인가에 대해서는 별도의 논의가 필요할 것이다. 그러나 독일 사례를 감안할 때 외국 기업에 의한 직접투자 역시 남북한 간의 역내 교역 확대에 기여할 수 있을 것인 만큼 원칙적으로 외국 기업의 북한 지역 직접투자를 제한할 필요성은 없는 것으로 판단된다.

53) 한편 초기 교환비율을 효율적으로 설정하기 위해서도 기존 북한 원화를 대체하여 신화폐를 발행하는 게 바람직할 것이다. 기존 북한 원화의 발행량을 파악하기가 현실적으로 곤란한 만큼 기존 북한 원화를 전제로 남북한 통화 간의 초기 교환비율을 설정하게 되면 자칫 인플레이션 압력이 가중될 수 있을 것이기 때문이다.

걸릴 수밖에 없다.<sup>54)</sup> 특히 남북한의 경우처럼 경제력 격차가 현격한 상황에서는 통일 이후 최적통화지역으로서의 요건을 갖추는 데 훨씬 많은 시간이 소요될 가능성이 클 것이다. 이러한 가능성은 남북한 통화통합이 통일 이후 남북한 경제의 한시적 분리 운영을 배경으로 단계별로 나누어 추진되어야 할 필요성을 보여주는 것이라 하겠다. 개별 통화통합 단계의 내용을 구체적으로 어떻게 설정할 것인가에 대해서는 여러 가지로 생각해볼 수 있겠으나, 본 연구에서는 지금까지의 논의를 바탕으로 세 단계에 걸쳐 추진하는 방안을 남북한 통화통합과 관련한 기본 틀의 하나로 제시하고자 한다.

먼저 제1단계 남북한 통화통합에 있어서는 남북한 경제의 한시적인 분리 운영을 전제로 남북한 간의 자본이동 및 교역을 전면 자유화하는 방안을 우선적으로 추진해야 할 것이다. 남한을 경유하여 이루어져야 하는 외국 기업에 의한 북한 지역 직접투자 역시 원칙적으로 허용해야 할 것이다.<sup>55)</sup> 이러한 조치들은 내생적 최적통화지역 이론을 근거로 남북한이 최적통화지역으로 전환될 수 있도록 함에 있어 가장 중요한 전제조건이다. 다만 남한 지역 주민의 개인적인 북한 지역 토지 매입 등과 관련한 자본이동에 대해서는 완전한 남북한 통화통합 이전까지 제한하는 것이 바람직할 것이다. 아울러 북한 지역에서 통용되는 신화폐가 발행 완료된 이후 남북한 통화 간의 태환성에 대해서는 한국은행이 전면적으로 보장해야 할 것이다. 그러나 남북한 통화 간의 교환비율은 사전에 정해진 변동 폭의 제한 없이 북한 원화에 대한 남한 기업 등의 직접투자 수요를 중심으로 경제적인 요인에 의해 결정될 수 있도록 해야 할 것이다.

다음으로 제2단계 남북한 통화통합에서는 제1단계에서 도입한 조치들을 계속 유지하도록 한다. 남북한 경제가 한시적으로 분리 운영되는 체제 또한 동일하게 지속해야 할 것이다. 그러나 남북한 통화 간의 교환비율은 일정한 변동 폭 이내에서 결정되도록 한다.<sup>56)</sup> 이는 남북한 간의 금리 격차, 남한 기업 등의 북한 지역 직접투

54) 이와 관련해서는 유럽 통화통합이 제1단계 EMU에서부터 생각하더라도 완전한 통화통합까지 10년에 가까운 기간이 소요되었음을 상기할 필요가 있을 것이다.

55) 다만 북한 지역의 광물자원 등에 대한 외국 기업의 직접투자는 전략적으로 제한할 필요가 있을 것이다.

56) 남북한 통화 간의 교환비율을 일정한 변동 폭 이내에서 유지하는 것은 남한 기업 등에 의한 북한 지역 직접투자 활성화를 도모한다는 차원에서 중요한 의미가 있다. 물론 남한 기업 입장에서는 북한 원화가 저평가 상태에서 유지되는 것이 단기적으로 유리할 수도 있을 것이다. 그

자, 남북한 간의 교역, 남북한 주민 간의 관광·가족 방문 등과 관련한 북한 원화에 대한 수요가 어느 정도 추세적으로 안정세를 보이는 시점에 사전에 정해진 일정한 요건을 바탕으로 제2단계 남북한 통화통합을 추진해야 할 것임을 의미한다.<sup>57)</sup> 이와 관련해서는 남북한 통화 간의 교환비율 변동 폭을 상하 10%, 5%, 2% 등으로 단계적으로 줄여나가는 방안도 생각해볼 수 있을 것이다. 한편 제2단계 남북한 통화통합에서는 유럽의 ERM에서와 같이 남북한 통화 간의 교환비율이 일정한 변동 폭 이내에서 유지될 수 있도록 한국은행과 북한 지역 중앙은행으로 하여금 필요한 경우 해당 시장에 의무적으로 개입하도록 함으로써 그 교환비율이 사전에 정해진 변동 폭을 벗어나지 않도록 해야 할 것이다.

마지막으로 제3단계 남북한 통화통합에서는 제2단계 남북한 통화통합 과정을 바탕으로 남북한 통화 간의 최종적인 전환비율을 도출하도록 하고 이에 의거 완전한 남북한 통화통합을 추진하도록 한다. 제3단계 남북한 통화통합은 당연히 최종적이고도 완전한 남북한 통화통합을 의미하는 만큼 앞서 제2단계 남북한 통화통합 시행을 위해 마련한 요건을 한층 엄격하게 적용하고 이러한 요건들이 충분히 안정적으로 유지되고 있다고 판단될 경우에 시행되어야 할 것이다. 아울러 제3단계 남북한 통화통합은 그 자체로 남북한 경제의 완전한 통합을 상징할 수 있는 만큼 한시적 분리 운영 체제를 폐지하고 남북한 경제를 완전히 통합하는 시점에 추진하는 것이 가장 바람직한 것이다. 그렇지만 경제적 관점에서 볼 때 제3단계 남북한 통화통합을 반드시 한시적 분리 운영 체제의 폐지와 연계할 필요는 없을 것이다. 남북한 통화통합과 별개로 북한 지역에 대한 재정지원의 필요성 등은 여전할 수 있는 만큼 한시

---

리나 남북한 통화 간의 교환비율이 북한 원화에 대한 수급을 중심으로 어느 정도 안정세를 유지하는 것 또한 환율변동리스크를 감안해야 하는 남한 기업 등의 입장에서 바람직한 일이 아닐 수 없을 것이다.

- 57) 이와 관련하여 유럽 통화통합을 위해 체결된 마스트리히트조약에서 EMU 가입요건을 규정하고 있는 바와 같이 ① 남북한의 소비자물가 상승률 격차가 일정 기간 동안 일정 범위를 벗어나지 않을 것, ② 남북한 통화 간의 교환비율이 일정 기간 동안 일정 범위를 벗어나지 않을 것, ③ 남북한의 장기금리 격차가 일정 기간 동안 일정 범위를 벗어나지 않을 것 등을 포함하는 제2단계 남북한 통화통합의 필요요건을 사전에 정해두어야 할 것이다. 유럽 통화통합의 경우에서처럼 별도의 재정요건도 같이 포함시키는 방안을 생각할 수는 있겠으나, 남북한 통화통합이 독일의 경우처럼 재정통합을 포함하는 개념으로 추진되어야 한다는 점이나 상당 기간 북한 지역에 대한 통일 한국정부의 재정지원이 불가피하다는 점 등을 감안하면 그 필요성은 크지 않을 것이다.

적 분리 운영 체제의 폐지는 통화 이외 여타 부문의 상황을 종합적으로 고려하여 추진하는 것이 효율성 측면에서 오히려 나올 수 있을 것이다.

## V. 남북한 통화통합 추진 방안의 논리적 타당성을 위한 추가 논의

앞서 여러 차례 강조한 바와 같이, 본 연구에서 제시하고 있는 남북한 통화통합 추진 방안은 남북한 경제를 한시적으로 분리 운영하는 과정을 전제로 남북한을 최대한 효율적으로 내생적 최적통화지역으로 전환시키는 데 그 목적을 두고 있다. 그러나 이는 내생적 최적통화지역 이론을 근간으로 하고 있다는 점에서 보는 관점에 따라 다소간 협소한 접근방식으로 비추어질 수 있는 측면이 있는 게 사실이다. 그리고 이에 따라 본 연구가 제시하고 있는 남북한 통화통합 추진 방안의 실효성과 관련하여 다양한 의문이 제기될 가능성도 충분히 있을 것이다. 이러한 취지에서 이하에서는 본 연구의 내용과 관련하여 제기될 수 있는 의문 사항들을 ① 남북한 통화간의 전환비용 설정을 위한 변동환율제 운용의 타당성, ② 남북한 간의 경제력 격차와 내생적 최적통화지역의 실현 가능성, 그리고 ③ 남북한 경제의 안정적인 한시적 분리 운영을 위한 경제적 요건 등으로 상정한 다음 이에 대하여 추가적으로 논의함으로써 본 연구의 남북한 통화통합 추진 방안이 지니는 의미를 보다 분명하게 제시하고자 한다.

### 1. 남북한 통화간의 전환비용 설정을 위한 변동환율제 운용의 타당성

고정환율제가 특정 국가 간의 교역과 관련하여 변동환율제 대비 가질 수 있는 장점은 명확하다. 환율변동리스크를 원천적으로 제거하는 만큼 교역 상품의 가격변동리스크를 최소화할 수 있고 따라서 그만큼 교역 규모를 증가시킬 수 있다는 것이다. 김영찬 외(2016) 등이 남북한 경제의 한시적 분리 운영을 전제로 하고 있음에도 남북한 통일 초기 고정환율제 도입을 먼저 검토할 필요가 있다고 보는 견해도 이의 맥락에서 이해할 수 있다. 내생적 최적통화지역 이론이 ‘통화동맹 등을 통해 특정한 국가들이 상호간 (변동 가능한 경우를 포함하여) 고정환율제를 운용할 경우 실령 사전적으로는 해당 국가들이 최적통화지역 요건을 갖추고 있지 못하더라도 사후적으로는 내생적으로 최적통화지역으로 전환할 수 있다’는 가능성에 바탕을 두고

있음은 앞서 여러 차례 언급한 바 있다. 따라서 내생적 최적통화지역 이론 역시 기본적으로 고정환율제를 전제로 하고 있음은 분명하다. 그럼에도 본 연구에서 내생적 최적통화지역 관점을 근간으로 하고 있음에도 통일 초기에는 남북한 통화 간의 교환비율을 변동환율제에 의해 결정토록 하고 이후 이를 바탕으로 전환비율을 모색토록 하는 방향으로 남북한 통화통합 추진 방안을 제시하고 있는 것은 다음과 같은 점들에 근거하고 있다.

첫째, 내생적 최적통화지역 이론에서는 (이론적인 차원에서) 통화동맹 등을 체결하는 국가들 간의 환율이 고정환율제를 통해 결정되는 것으로 일반적으로 상정하고 있지만, 그렇다고 해서 현실적으로 국가 간의 통화동맹 등이 반드시 처음부터 고정환율제를 전제로 이루어져야 하는 것은 아니라는 점이다.<sup>58)</sup> 중요한 것은, 통화동맹 등의 내용 그 자체가 아니라 그 이후 해당 국가 기업들이 이를 바탕으로 상호간 직접투자를 적극적으로 시행하고 그에 따라 해당 국가들 간의 교역이 산업내 교역 위주로 전환될 수 있을 것인지의 여부가기 때문이다. 이는 (이론에서 상정하는 일반적인 경우와는 상이한) 통화동맹 등의 특정한 내용이 기업들의 직접투자 활성화를 유도하는 데 현실적으로 도움이 될 수 있다면, 역으로 그러한 내용을 중심으로 (이론에서 상정하는 일반적인 경우와는 상이하게) 통화동맹 등을 체결하는 것 또한 충분히 가능함을 의미하는 것이다. 그런 만치 남한 기업 등의 북한 지역 직접투자를 보다 활발하게 유도할 수만 있다면, 내생적 최적통화지역 관점에서 남북한 통화통합 추진 방안을 모색함에 있어 남북한 통화 간의 교환비율을 변동환율제에 의거 결정토록 하는 방안을 우선적으로 고려하지 못할 이유는 없는 것이다.

둘째, 인플레이션을 포함하여 어느 정도 경기변동과 관련한 안정성을 갖추고 있는 국가들 간에 통화동맹 등을 추진하는 경우에는 상대적으로 훨씬 용이하게 균형환율을 발견할 수 있는 반면 어느 일방의 인플레이션 상황 등이 그렇지 못한 경우에는 그러한 균형환율을 찾는 것이 대단히 어려울 수밖에 없을 것이라는 점을 감안해

58) 이와 관련해서는 제1단계 및 제2단계에서 기본적으로 변동환율제를 유지한 EMU를 대표적인 사례로 들 수 있을 것이다. 그렇지만 EMU가 제1단계에서부터 실제적인 의미의 통화통합을 이루었다는 사실은 분명하고, 본 연구의 남북한 통화통합 추진 방안 역시 이와 동일하게 제1단계에서부터 남북한 통화통합이 이루어지는 것으로 간주하고 있다. 남북한 통화가 한국은행의 태환성 보장을 통해 상호간 얼마든지 교환 가능한 데다 일정한 요건이 갖추어질 경우 완전한 통화통합까지 이루어질 것으로 충분히 예상할 수 있다는 점을 감안하면 제1단계에서부터 실제적인 통화통합이 이루어지는 것으로 간주하지 못할 이유는 없을 것이다.

야 한다는 것이다. 사실 일반적인 경우라면 인플레이션 상황이 안정적인 국가의 입장에서 상대적으로 그렇지 못한 국가와 통화동맹 등을 체결하고자 하는 유인 자체를 가지지 못할 것이다. 그러나 남한이 돌발적인 경우 등을 포함하여 설령 싫더라도 남북한 통화통합을 추진해야 할 수밖에 없는 상황에 직면한다면, 아무리 북한의 인플레이션 상황이 불안정하더라도 주어진 여건을 바탕으로 남북한 통화통합을 추진해야만 할 것이다. 그러나 통일 직후 고정환율제를 전제로 남북한 통화 간의 균형적인 교환비율을 곧바로 찾고자 한다면, (불가피 개입할 가능성이 있는 정치적인 요인들을 배제하더라도) 그 과정은 지난할 수밖에 없을 것이고 그 결과 또한 대단히 불확실할 수밖에 없을 것이다.

셋째, 만약 통일 초기부터 고정환율제를 도입하는 상황에서 북한 원화가 과도하게 고평가 또는 저평가되는 상황이 발생한다면 내생적 최적통화지역 이론이 제시하는 효과를 얻기는커녕 오히려 남북한 경제를 한시적으로 분리 운영하는 과정이 애로요인으로 작용하면서 북한 지역 경제의 불안정성이 더욱 심화될 가능성에 대해서도 간과할 수 없다는 점이다. 특정 국가가 고정환율제를 도입할 경우 그 장점이 분명한 대신 중앙은행이 자국의 고유한 경제충격에 대응할 수 있는 능력을 상실할 수밖에 없다는 점에서 그 단점도 분명하다. 예를 들어 남북한 경제의 한시적 분리 운영을 위해 북한 지역 중앙은행을 설립한 마당에 북한 원화가 고정환율제에 의거 과도하게 고평가된다면 불가피하게 인플레이션이 촉발될 수밖에 없는 상황임에도 북한 지역 중앙은행이 이에 통화정책으로 대응하기는 불가능하다는 것이다.<sup>59)</sup> 따라서 자칫 북한 지역의 인플레이션이 더욱 악화될 수 있는 가능성도 배제하기 어렵게 될 것이다. 이는 독일의 통화통합 사례와 크게 대비되는 특징으로, 남북한 경제의 한시적 분리 운영을 위해 북한 지역에 중앙은행을 따로 설립하는 상황이라면, 적어도 통일 초기에는 북한 지역의 인플레이션 관리를 위해 변동환율제를 통해 남북한 통화 간의 교환비율을 결정하는 방안을 고려할 필요가 있음을 보여주는 것이다.<sup>60)</sup>

59) 이와 관련해서는 유럽연합(EU)이 EMU 제1단계 및 제2단계를 추진하는 과정에서 기본적으로 변동환율제를 유지함으로써 개별 회원국 중앙은행이 독자적인 통화정책을 통해 있을 수 있는 각국의 고유한 경제충격에 효과적으로 대응할 수 있도록 배려하였다는 점에 유의할 필요가 있다. 이는 제1단계 및 제2단계 과정에서 개별 회원국 중앙은행이 각국의 고유한 경제충격에 효과적으로 대응해 나간다면, 결과적으로 회원국 간의 인플레이션 격차를 축소하는 데도 도움이 될 것이라는 유럽연합(EU)의 정책적 판단을 반영하는 것이라 하겠다.

60) 독일 통화통합은 동독 지역에 별도의 중앙은행을 설립하는 절차 없이 처음부터 독일연방은행

마지막으로, 남한 기업 등에 의한 북한 지역 직접투자가 활성화되는 과정에서 북한 원화에 대한 수요가 크게 늘어날 수 있고 또한 북한 지역 주민의 노동생산성이 빠르게 증가하는 등 북한 지역의 제반 거시경제여건이 빠르게 변화할 가능성에 대해서도 고려할 필요가 있다는 것이다. 이는 고정환율제를 도입할 경우 설령 처음에는 그 교환비율이 균형에 부합하는 수준이었다 하더라도 시간이 경과함에 따라 점차 북한 원화를 저평가하게 되는 방향으로 작용할 가능성이 있음을 나타내는 것이다. 통일 한국정부의 재정지원이나 남한 기업 등의 북한 지역 직접투자가 효율적으로 이루어지는 상황에서는 북한 지역의 경제성장 속도가 남한 지역에 비해 훨씬 빠를 수 있을 것이기 때문이다. 따라서 북한 지역 주민의 소득 증가 및 생활수준 향상, 그리고 그에 비례하여 통일 한국정부의 재정지원 부담을 축소시키기 위해서라도 빈번하게 남북한 통화 간의 고정환율을 재평가해야 할 필요성이 부각될 소지가 클 것이다. 만약 처음부터 변동환율제를 도입한다면 이러한 효과들을 별다른 조치 없이 자동적으로 향유할 수 있을 것이라는 점을 감안하면, 이는 그만큼 고정환율제 도입과 관련한 실효성이 떨어짐을 의미하는 것이다.<sup>61)</sup>

---

이 동서독 전역을 대상으로 통화정책을 수행하는 방식으로 추진되었다. 따라서 동독 마르크화의 고평가에 따른 인플레이션 부담이 단순히 동독 지역에 국한되지 않고 독일연방은행의 인플레이션 대응 과정을 통해 서독 지역으로까지 분산 전파되었으며, 이 과정에서 동독 지역 주민들이 상대적으로 인플레이션 부담을 줄일 수 있었다. 그러나 남북한 경제를 한시적으로 분리 운영하기 위해 북한 지역 중앙은행을 따로 설립하는 상황에서는 북한 통화의 고평가에 따른 인플레이션 부담이 북한 지역으로만 국한되어 집중될 수밖에 없고 따라서 독일 통일 당시의 동독 지역에 비해 상대적으로 인플레이션 상황이 더욱 악화될 가능성이 있을 것이다.

- 61) 한편 이는 내생적 최적통화지역 관점에서 볼 때 남북한 통화통합이 유럽 및 독일의 통화통합 사례와 크게 대비되는 성격을 지니고 있다는 점을 나타내고 있다. 즉 유럽 통화통합의 경우 상대적으로 거시경제여건이 유사하고 또한 안정된 국가들 간의 통화통합이었던 만큼 처음부터 고정환율제를 도입하였다 하더라도 그 환율 수준을 빈번하게 재평가해야 할 필요성은 훨씬 적었을 수 있을 것이다. 그럼에도 유럽연합(EU)이 EMU 제1단계 및 제2단계를 통해 기본적으로 변동환율제를 유지하였음은 그만큼 균형환율을 파악하는 데 신중하게 접근하였음을 반영하는 것이라 하겠다. 독일 통화통합의 경우에도 동서독 간의 경제력 격차가 크지 않았다는 점을 감안하면, 만약 통화통합 없이 상호간 통화를 유지한 채 고정환율제를 택했다 하더라도 그 환율 수준을 빈번하게 재평가해야 할 필요성은 남북한의 경우에 비해 훨씬 적었을 것이다. 이는 결과적으로 만약 남북한이 곧바로 고정환율제 도입을 통해 통화통합을 추진한다면, 그만큼 빈번한 환율 재평가의 필요성이 클 수 있고 이를 제때 반영하지 못할 경우 또한 그만큼 경제적 부작용 역시 클 수 있음을 의미하는 것이라 하겠다.



## 2. 남북한 간의 경제력 격차와 내생적 최적통화지역의 실현 가능성

다음으로 생각해볼 수 있는 것은, 남북한 간의 경제력 격차가 현격하다는 점을 감안할 때 과연 남북한이 내생적 최적통화지역으로 발전하는 것 자체가 가능할 수 있을지의 문제이다. 유럽 통화통합이 가능했던 것은 EMU에 참가한 국가들 간의 경제력 격차가 크지 않았기 때문일 것으로 보는 견해가 충분히 있을 수 있기 때문이다. 실제 Broadberry and Klein(2011)이나 Eurostat(2008, 2023) 등에 따르면, EMU에 참가한 국가들 간의 경제력 격차가 크지 않았다는 점을 확인할 수 있다. 예를 들어, 1인당 GDP를 기준으로 할 때 룩셈부르크와 같은 특수한 경우를 제외하면 최대치와 최소치 간의 격차가 EU-12의 경우 대부분 두 배 이내이고 EU-27로 확장하더라도 세 배를 넘는 경우는 거의 없다. 반면 남북한 간에는, 앞서의 〈Table 1〉에서도 볼 수 있듯이, GNI 기준 50배 수준에 달할 정도의 경제력 격차가 존재하고 있다. 남북한의 장기 경제추세를 인구, 생산 및 소득 수준, 무역 등을 중심으로 추정한 이석·김두열(2011)도 인구까지 감안할 때 현재 북한의 GDP 기준 경제규모가 남한 대비 1/40~1/80 수준에 불과할 것이라고 주장한 바 있다.

그러나 이러한 경제력 격차에도 내생적 최적통화지역 관점에서 남북한 통화통합을 추진하는 것은 다음과 같은 점을 감안할 때 여전히 유효하다고 보아야할 것이다. 첫째, 이론적으로 볼 때 특정 국가 간의 경제력 격차는 내생적 최적통화지역 형성에 있어 중요한 고려 요인으로 간주되고 있지 않다는 점이다. 중요한 것은 통화동맹 등을 체결한 이후 나타나는 상호간의 산업내 교역 규모와 그에 따른 경기변동의 유사성이자 상호간의 경제력 격차가 아니라는 것이다. 이는 Mundell(1961) 이후의 최적통화지역 관련 이론에 있어서나 마스트리히트조약에 명시된 EMU 가입 요건에 있어서도 마찬가지이다. 통화동맹 등을 추구하는 국가들 간의 경제력 격차가 크지 않다면 일단 긍정적인 수는 있겠지만 그렇다고 해서 이것이 절대적인 요건은 아니라는 뜻이다. 실제로 통화동맹 등을 추진함에 있어 이의 중요한 장애요인으로 국가 간의 경제력 격차를 지목한 연구는 찾아보기 어렵다. 오히려 홍콩-중국 특구<sup>62)</sup>나 CFA프랑존<sup>63)</sup> 등에서의와 같이 경제력 격차에 관계없이 통화동맹을 형성했거

62) 중국은 1997년 영국으로부터 홍콩을 반환받은 후 홍콩을 특별행정구(Special Administrative Region: SAR)로 지정하였다. 이와 관련하여 중국은 향후 50년 동안 홍콩이 자본주의체제를 지속할 수 있도록 허용하였기 때문에 통화통합 역시 그 이후 추진될 것으로 예상되고 있다.

나 추진하고 있는 사례를 경험적으로 적지 않게 찾아볼 수 있다.<sup>64)</sup>

물론 홍콩-중국 특구의 경우 아직 구체적인 통화통합 계획이 제시되지 못하고 있고, CFA프랑존의 경우에도 물가안정을 위해 프랑스 프랑화(현재는 유로화)와의 (변동 가능한) 고정환율제를 운용하는 데 중점을 두고 있는 만큼 이들 사례를 내생적 최적통화지역 관점에서 이해하는 것은 곤란하다고 여겨질 수 있다. 실제 현재로서는 홍콩-중국 특구를 대상으로 내생적 최적통화지역 이론에 근거하여 교역 증대 효과를 실증적으로 점검하기에는 무리가 있는 게 사실이다. 그러나 CFA프랑존에 대해서는 Frankel and Rose (2000)가 (현격한 경제력 격차에도 불구하고) 통화동맹에 힘입어 이들 국가와 프랑스 간의 교역 규모가 그렇지 않았을 경우에 비해 세 배 정도 증가하였음을 실증적으로 보였다. 이러한 연구결과에 근거하여 내생적 최적통화지역 형성과 경제력 격차 간에 상관관계가 없다고 주장하는 것은 곤란할 수 있겠지만, 최소한 경제력 격차가 내생적 최적통화지역 형성을 방해하는 요인이 아니라는 점은 실증적으로 확인할 수 있다고 보아야 할 것이다.

둘째, 남북한 간의 현격한 경제력 격차가 내생적 최적통화지역 관점에서 볼 때 오히려 장점으로 부각될 수 있다는 점에서도 남북한이 (경제력 격차에 불구하고) 내생적 최적통화지역으로 충분히 전환될 수 있음을 감안해야 한다는 것이다. 북한의 경제규모가 GDP 기준으로 남한 대비 1~2%에 불과할 정도로 북한 지역의 자본축적이 부진하다는 사실은 역으로 통일 한국정부의 적절한 재정지원 등을 바탕으로 남한 기업이 원자재 확보 등을 염두에 두고 직접투자를 활발하게 추진할 경우 대단히 용이하게 남북한을 연계하는 산업내 생산체인(production chain)을 구축할 수 있음을 의미하기 때문이다. 즉 남북한 간의 교역구조를 산업내 교역 중심으로 재편하는 과정이 남북한 간의 현격한 경제력 격차 덕분에 오히려 훨씬 수월하게 진행될 수

---

한편 문성민·문우식(2009)에 따르면, 1997년 당시 중국과 홍콩 간의 경제력 격차는 GDP 기준으로는 중국이 500배 정도 크고, 1인당 GDP 기준으로는 홍콩이 34배 큰 상황이었다.

63) 과거 프랑스 식민지였던 사하라사막 남쪽의 14개 아프리카 국가들이 1945년 프랑스와의 협력하에 발족한 통화동맹이 CFA프랑존이다. CFA프랑존에서는 단일 중앙은행이 모든 회원국을 대상으로 통화정책을 수행하고 있으며, 단일 통화인 CFA프랑화(CFA Franc)를 사용하고 있다. CFA프랑화의 환율은 프랑스와의 협력을 바탕으로 프랑스 프랑화(현재는 유로화)에 고정되어 있다. 따라서 프랑스는 환율동맹을 중심으로 CFA프랑존 회원국들과 통화동맹 관계에 있다. 한편 문성민·문우식(2009)에 따르면, 프랑스와 CFA프랑존 회원국들 간의 경제력 격차는 2007년 현재 1인당 GDP를 기준으로 25~100배에 달하고 있다.

64) 이외에도 문성민·문우식(2009)은 다양한 통화통합 사례를 제시하고 있다.

있다는 것이다. 장단기 시계(時界)를 포괄하여 남북한을 내생적 최적통화지역으로 전환함에 있어 가장 중요한 요건은 남한 기업 등의 직접투자 활성화를 통해 남북한 지역의 경기변동 유사성을 증대시키는 데 있다. 그리고 그 과정에서 남한 기업의 직접투자 등에 힘입어 남북한 간의 경제력 격차 또한 서서히 축소되어나갈 수 있을 것이다.<sup>65)</sup>

이와 관련한 중요한 시사점은, 남북한을 내생적 최적통화지역으로 전환해나감에 있어서의 관건이 (남북한 간의 경제력 격차가 아니라) 통일 이후 북한 지역의 인플레이션 상황을 안정적으로 관리하는 데 있다는 것이다. 왜냐하면 남한 기업 등의 직접투자 활성화를 유도함에 있어서는 남북한 통화 간의 교환비율을 효율적·안정적으로 유지하는 것이 무엇보다 중요하고 따라서 북한 지역의 인플레이션 상황이 남한 기업 등의 직접투자와 긴밀한 상호관계에 있을 수밖에 없기 때문이다.<sup>66) 67)</sup> 본 연구의 남북한 통화통합 추진 방안에서는, 앞서 언급한 바와 같이, 북한 원화의 태환성을 보장하는 제1단계에서 사실상 남북한 통화통합이 이루어지는 것으로 간주하고 있다. 결국 과도기적으로 남북한 통화 간의 교환비율을 변동환율제에 의거 결정토록 하는 남북한 통화통합 제1단계 및 제2단계 과정에서 북한 지역 중앙은행이 통화정책을 통해 효과적으로 인플레이션 압력에 대응함으로써 남북한 간의 인플레이션 격차를 줄일 수 있어야 남한 기업 등의 북한 지역 직접투자가 활성화될 수 있고 또한 남북한이 효과적으로 최적통화지역으로 전환될 수 있을 것이라는 뜻이다.

65) 이는 북한 지역의 자본 축적이 부진한 만큼 남한 기업의 직접투자가 활발하게 이루어질 경우 북한 지역의 노동생산성이 빠른 속도로 증가할 수 있을 것이라는 점에서 충분히 가능하다 할 것이다.

66) 남북한 간의 경제력 격차가 남북한 통화 간의 초기 교환비율 수준을 결정하는 데 중요한 요인으로 작용할 것임은 분명하다. 그러나 환율 및 금리 수준 결정과 관련한 UIRP (Uncovered Interest Rate Parity) 이론 등을 감안할 때, 그러한 교환비율을 효율적·안정적으로 유지함에 있어 중요한 것은 양 지역 간의 인플레이션 격차이지 초기 주어진 남북한 간의 경제력 격차일 수는 없다.

67) 반면 과거 경제개방 이후의 중국이나 베트남 사례 등을 감안할 때 남한 기업 등의 직접투자가 남북한 간의 경제력 격차와 직접적인 상관관계를 가지는 것으로 보기는 어려울 것이다. 물론 통일 초기 북한 지역의 저조한 노동생산성이 남한 기업 등의 직접투자를 제약할 가능성은 있을 것이나, 이러한 상황은 독일 통일의 경우에도 사실상 동일하였던 만큼 남한 기업 등의 직접투자와 관련한 커다란 장애요인이라고 보기는 곤란하다. 따라서 통일 초기에는 숙련된 기술을 요하지 않는 업종을 중심으로 남한 기업 등의 직접투자가 이루어지고, 이후 북한 지역 노동자에 대한 직업훈련 등을 바탕으로 서서히 다양한 기업들이 북한 지역 직접투자를 실행할 것으로 보는 게 현실적으로 타당할 것이다.

한편 남북통일이 경제적인 요인만을 중심으로 이루어지기는 힘들 것으로 보인다는 측면에서도 남북한 간의 경제력 격차에 관계없이 내생적 최적통화지역 관점에서 남북한 통화통합을 추진하는 방안을 모색해둘 필요성은 크다 할 것이다. 북한의 기존 권력구조가 건재한 한 북한이 스스로 통일을 원하는 경우는 없을 것이고, 남한 내부에서도 막대한 통일비용에 대한 우려로 성급한 통일을 경계하는 견해가 적지 않게 존재하고 있는 게 사실이다. 예를 들어 이석·김두열(2011)은 현재의 남한 경제력으로는 동서독 사례와 같은 통일비용을 감내키 어렵다고 강조하면서, 당분간은 통일 이전에 남북한 간의 경제력 격차를 가능한 한 축소하는 데 대북정책의 중점을 두어야 할 것이라고 주장하였다. 그러나 급격한 국제정세 변화 또는 북한 내부의 혼란으로 인해 남북한 통일이 돌발적으로 이루어지는 상황이 발생한다면 설령 남한이 원하지 않는다 하더라도 통일을 회피할 수는 없는 일이다. 그리고 이와 같은 상황에서는 남북한 간의 경제력 격차와 관계없이 무조건 남북한 통화통합을 추진해야 할 것이라는 점 또한 분명하다. 따라서 여타 가능한 모든 대안과 함께 내생적 최적통화지역 관점에서도 남북한 경제의 한시적 분리 운영을 전제로 남북한 통화통합을 추진하는 방안을 신중하게 선제적으로 강구해두어야 할 것이다.

### 3. 남북한 경제의 안정적인 한시적 분리 운영을 위한 경제적 요건

본 연구의 남북한 통화통합 추진 방안에서 전제하고 있는 가장 기본적인 사항 중의 하나는 통일 이후 남북한 경제를 한시적으로 분리 운영한다는 것이다.<sup>68)</sup> 그러나 통일 이후 이러한 체제를 도입하는 게 법률적·논리적으로 충분히 가능하다 하더라도 남북한이 내생적 최적통화지역으로서의 성격을 충분히 갖출 때까지 이러한 체제를 안정적으로 유지할 수 있을 것인가 하는 점은 또 다른 문제일 수밖에 없다. 그럼에도 기존 연구들의 경우 이에 대해 충분하게 논의하지 못하고 있는 것으로 보인다.<sup>69)</sup> 이는 기본적으로 남북한 경제를 한시적으로 분리 운영하기만 한다면, 통일

68) 통일 이후 독일의 경우와 달리 남북한을 한시적으로 분리 운영하는 게 과연 가능할 것인지에 대해서는 회의적인 시각이 있는 것도 사실이다. 예를 들어 조한범 외(2015)에서는 이의 가능성을 인정하지 않은 채 비용-편익 분석 관점에서 남북한 통일의 효과를 정치·사회·경제 분야로 나누어 분석하고 있다.

69) 예를 들어, 김영찬 외(2016)는 남북한 경제의 한시적 분리 운영의 실현을 위해 남한 내부에서 뿐만 아니라 북한(대표성을 가진 주체가 누구이건 간에) 측과도 협상을 통해 공감대를 구

한국정부의 재정 부담이 줄어들고 북한 지역 역시 빠르게 경제성장을 이룩할 수 있을 것인 만큼 이의 안정적 유지 여부 자체에 대해 크게 우려할 필요는 없을 것이라는 인식이 지배적이기 때문인 것으로 여겨진다. 그러나 통일 이후 나타날 수 있는 정치적·경제적·사회적 불확실성은 예상하기조차 힘든 게 사실이고 따라서 어떠한 이유에서건 남북한 경제의 한시적 분리 운영이 위협받을 수 있는 상황이 발생할 수 있는 것도 충분히 가능할 것이다.

하지만 통일 이후 남북한 경제의 한시적 분리 운영 체제를 안정적으로 유지하기 위한 조건들을 논리적으로 파악하는 것은 별도 연구가 필요한 정도의 광범위한 문제일 수밖에 없다. 그런 만치 여기에서 이를 본격적으로 다루는 것은 현실적으로 무리일 것이다. 따라서 여기에서는 본 연구의 남북한 통화통합 추진 방안이 기존에 논의되어 왔던 여타 방안들에 비해 남북한 경제의 한시적 분리 운영 체제를 안정적으로 유지하는 데 상대적으로 더 효과적일 수 있는지를 중심으로 간략하게 논의해 보고자 한다. 이와 관련해서는, 앞서 서론에서 언급한 대로, 남북한 통화통합을 제외한 재정, 조세, 금융 등 여타 경제 부문의 남북한 통합에 있어서는 기본적으로 남한의 기존 제도를 북한 지역에 이식하는 형태로 추진할 수밖에 없을 것이라는 점을 감안할 필요가 있다. 그리고 이는 경제 부문 밖에서 북한 지역을 대상으로 입법, 사법 및 행정과 관련한 각종 제도를 정비함에 있어서도 결국 마찬가지일 것이다. 즉 남북한 경제의 한시적 분리 운영 체제를 안정적으로 유지하는 데 있어서도 결국 어떠한 방식으로 남북한 통화통합을 추진할 것인지가 그 성패를 결정하는 가장 중요한 요인으로 작용하게 될 것이라는 뜻이다.

당연하지만, 이와 같은 한시적 분리 운영 체제의 안정성 여부는 기본적으로 남북한 주민이 모두 자발적으로 그러한 체제를 계속 선호할 수 있을 것인가의 여부에 달려있다. 만약 남북한 주민의 선호를 그러한 방향으로 유도할 수 있다면, 어떠한 상황이 발생하더라도 그 안정성이 위협받을 수 있는 소지를 처음부터 최소화할 수 있을 것이기 때문이다. 그리고 이를 위해 필요한 요건은 결국 두 가지로 식별될 수밖에 없다. 첫째는 남북한 경제를 한시적으로 분리 운영하는 과정에서 통일 한국정부의 재정 부담, 보다 구체적으로는 남한 지역 주민의 조세 부담을 가급적 줄일 수 있어야 한다는 점이다. 남북한 간의 경제력 격차가 현격한 가운데 남한 지역 주민

---

축해야 할 필요성을 강조하고 있으나, 그 이후 이를 어떻게 안정적으로 관리할 것인지에 대해서는 별다른 논의를 전개하고 있지 않다.

들의 조세 부담이 가중될 경우에는 남북한 경제의 한시적 분리 운영뿐만 아니라 남북한 통일 자체에 대한 지지 기반조차 약화될 수 있을 것이다. 둘째는 북한 지역 주민의 소득 수준 및 생활 여건이 지속적으로 개선될 수 있어야 한다는 점이다. 아울러 통일 이후 북한 지역 주민의 토지, 주택 등 자산 가치가 급격하게 하락하는 상황도 미연에 방지할 수 있어야 할 것이다. 그렇지 않고서는 남북한 경제의 한시적 분리 운영에 대한 북한 지역 주민의 공감대 또한 유지되기 어려울 것이다.

이러한 관점에서 볼 때, 본 연구에서 제시하고 있는 남북한 통화통합 추진 방안은 남북한 지역 주민 모두를 상대로 남북한 경제의 한시적 분리 운영 체제를 선호하게끔 유도함으로써 결과적으로 남북한 경제의 한시적 분리 운영 체제의 안정성을 유지·강화하는 데도 기여할 수 있을 것으로 판단된다. 이는 무엇보다 동 방안이 남한 기업 등의 북한 지역 직접투자 활성화에 주안점을 두고 남북한 통화통합 제1단계 및 제2단계 과정에서 변동환율제를 기반으로 남북한 통화 간의 교환비율을 결정토록 하고 있다는 점에 근거한다. 우선 북한 원화의 인위적인 고평가를 배제한 채 남북한 통화 간의 교환비율이 변동환율제에 의해 효율적으로 결정되면 통일 한국정부의 재정 부담이 실질적으로 완화될 수 있을 것인 만큼 여타 조건이 동일한 경우 남한 지역 주민이 상대적으로 이를 선호할 것이라는 점은 분명하다. 물론 북한 지역 주민 입장에서는 통일 초기 소득 수준이 남한 대비 더욱 제약될 수 있다는 측면에서 이를 부정적으로 받아들일 소지가 있다.<sup>70)</sup> 그렇지만 북한 지역 주민 입장에서 중요한 것은 초기 소득 수준이 아니라 그 이후의 소득 증가율일 것인 만큼<sup>71)</sup>

70) 그러나 통일 이전 오랜 기간 이루어진 사회주의 배급체제 등으로 인해 통일 초기 일반적인 북한 지역 주민의 자산 보유 상황이나 소득 수준이 대단히 열악할 것이라는 점을 감안하면, 남북한 경제를 분리 운영하는 과정에서 남북한 통화 간의 교환비율을 변동환율제에 의해 결정토록 하더라도 이에 대해 북한 지역 주민이 그다지 크게 부정적으로 받아들이지 않을 가능성도 있다고 여겨진다. 독일 통일 당시 동독 지역 주민들은 어느 정도 자산을 보유하고 있었고 임금 위주의 소득 수준도 상대적으로 크게 낮지 않았던 만큼 동서독 통화 간의 교환비율에 대단히 민감할 수밖에 없었지만, 북한 지역 주민들의 경우에는 애초 자산이나 소득이 미미한 상황인 만큼 (통일 직전 인쇄된 지폐 등을 대량으로 보유하는 경우가 아니라면) 남북한 통화 간의 교환비율에 크게 민감할 이유는 없을 것이기 때문이다. 극단적으로 오히려 쌀과 같은 생필품 위주의 실물 형태로 이루어지는 통일 한국정부의 재정지원에 더 많은 관심이 두어질 수도 있을 것이다.

71) 이와 관련하여서는, 남북한 통화통합 추진 방안을 위한 기본 환경을 설정하는 과정에서 북한 지역 관련 경제운용 목표를 북한 지역 주민의 소득 수준을 북한 원화 기준 최소한 종전보다는 지속적으로 개선시킨다는 데 중점을 두고 설정하였음을 상기할 필요가 있다.

본 연구의 남북한 통화통합 추진 방안 실행 이후 남한 기업 등의 직접투자에 힘입어 시간을 두고 고용 증대 등을 통해 소득 수준이 꾸준히 향상될 것이라는 점에 대해 수긍할 수만 있다면 이러한 체제를 선호하지 않을 이유는 없을 것이다.<sup>72)</sup>

한편 북한 지역 주민의 자산 가치가 급격하게 하락하는 상황을 방지하고 이를 통해 결과적으로 남북한 경제의 한시적 분리 운영 체제의 안정성을 강화하는 데도 본 연구의 남북한 통화통합 추진 방안은 긍정적인 역할을 수행할 수 있을 것이다. 이와 관련해서는 본 연구의 남북한 통화통합 추진 방안에 직접적으로 포함된 내용은 아니지만, 앞서 ① 남북한 통화통합 이전 북한 주민 간의 부동산 거래 제한, ② 남북한 통화통합 이전 남한 지역 주민에 의한 북한 지역 부동산 매입 제한, ③ 남한 기업 등에 대한 북한 지역 토지 소유권 불허 등을 남북한 통화통합 추진 방안을 위한 기본 환경의 일부로 설정한 바 있음을 감안할 필요가 있다. 이와 같은 기본 환경이 갖추어진 상태에서 본 연구의 남북한 통화통합 추진 방안이 실행된다면 통일 초기 북한 원화의 인위적 고평가가 이루어지지 않더라도 시간을 두고 북한 원화의 상대가치가 점진적으로 상승하면서 북한 지역 주민들의 자산 가치가 증대되는 효과를 기대할 수 있을 것이기 때문이다.<sup>73)</sup> 아울러 이는 북한 지역 주민의 자산 가치를 일정한 수준에서 보전하는 가운데 북한 지역 주민의 남한 지역 이주 유인을 최소한으로 통제하는 데도 도움이 될 수 있을 것이다.<sup>74)</sup>

72) 통일 이후 북한 지역 주민의 소득 수준이 (실물 형태의 재정지원을 포함하여) 최소한 통일 이전에 비해 다소간이라도 높아질 수 있도록 통일 한국정부가 정책적으로 배려해야 할 필요성은 클 것이다. 그리고 그에 따라 통일 한국정부는 일정 정도 재정 부담을 가질 수밖에 없을 것이다. 하지만 재정지원만을 통해 북한 지역 주민의 소득 증가를 지원하는 것은 어쩔 수 없이 엄존하는 남북한 간의 경제력 격차뿐만 아니라 북한 지역 주민의 노동의욕을 고취해야 한다는 당위성 측면에서도 있을 수 없는 일이다. 이러한 점을 감안할 때, 본 연구의 남북한 통화통합 추진 방안은 통일 한국정부의 재정 부담을 일정 수준으로 통제하는 가운데 남한 기업 등의 북한 지역 직접투자 활성화를 유도하는 방식으로 정부와 민간의 역할 분담을 통해 북한 지역 주민의 소득 증가를 모색할 수 있는 방안을 제공한다는 장점도 지니고 있다 할 것이다. 남북한 통일이 이루어졌다고 해서 남북한 간의 경제력 격차를 도외시킨 채 통일 한국정부가 재정지원을 통해 무턱대고 북한 지역 주민들의 소득 수준을 선심 쓰듯이 대폭 올려주는 것은 있을 수 없고 북한 지역 주민들 또한 그러한 가능성에 대해서는 그다지 기대하지 않을 것이다.

73) 앞서 변동환율제 운용의 타당성을 논의하면서 언급한 바와 같이, 남한 기업 등의 직접투자에 힘입어 북한 지역 주민의 노동생산성이 증가하고 이와 맞물려 북한 지역 중앙은행의 통화정책을 바탕으로 남북한 간의 인플레이션 격차가 지속적으로 줄어들게 된다면 북한 원화의 남한 원화 대비 교환비율이 하락하면서 북한 원화의 가치가 남한 원화 대비 상승할 가능성은 충분하다 할 것이다.

## VI. 맺음말

본 연구는 남북한 통화통합과 관련한 기존의 연구들이 북한 지역을 대상으로 하는 통화정책 운용 방식, 남북한 통화 간의 구체적인 통합 방식 등 세부적인 측면에서 체계적인 대안을 제시하지 못하고 있다는 문제의식에서 출발하였다. 남북한 통일이 사전에 치밀하게 준비한다고 해서 이루어질 수 있는 사안이 아닌 만큼 어쩔 수 없이 많은 불확실성이 존재할 수밖에 없지만, 독일 통일의 사례를 보더라도 남북한 통일이 급작스럽게 이루어질 개연성 역시 완전히 부정하기는 어려울 것이다. 그런 만치 남북한 통일이 언제라도 이루어질 수 있다는 가정을 바탕으로 남북한 통화통합을 효율적으로 추진할 수 있는 구체적인 방안을 모색하기 위한 노력은 꾸준히 지속되어야 할 것이다. 만약 급작스럽게 남북한이 통일되는 상황이 발생하였음에도 남북한 통화통합과 관련한 구체적인 실행계획이 충분히 마련되어 있지 못한 경우에는 통일 이후 남북한 통화통합을 둘러싼 혼란이 심각하게 초래될 수 있고 그에 따라 실물경제에 미치는 부정적인 영향도 막대할 수밖에 없을 것이다.

이러한 취지에 의거, 본 연구에서는 내생적 최적통화지역 관점에서 유럽 및 독일의 통화통합 경험을 살펴보고 이를 바탕으로 남북한 통화통합의 구체적인 실행계획 설정을 위한 기본 틀을 모색해보았다. 연구 결과, 통일 이후 남북한 경제가 한시적으로 분리 운영되는 상황을 전제로, 새로이 설립되는 북한 지역 중앙은행은 한국은행의 통할 하에 북한 지역에 새로이 형성되는 이원적 은행제도를 바탕으로 통일 초기부터 금리를 중심으로 통화정책을 수행하는 것이 필요할 것으로 분석되었다. 그리고 그에 맞추어 남북한 통화 간의 교환비율은 초기부터 변동환율제에 의해 결정되도록 하는 것이 타당할 것으로 나타났다. 이는 내생적 최적통화지역 관점에서 볼 때 통일 이후 남북한을 최적통화지역으로 전환시켜 나감에 있어서는 북한 지역에 대한 남한 기업 등의 직접투자를 활성화하고 이를 통해 남북한 간의 교역을 증대시켜 나가는 것이 가장 중요하다는 점에 근거한 것이다. 아울러 이는 남북한 간의 현격한 경제력 격차를 감안할 때 북한 지역 주민의 생활수준 개선을 도모하고 통일 한국정부의 재정 부담을 최소화한다는 차원에서도 바람직할 것이다.

74) 북한의 부동산이 통일 이전 모두 국가 소유였다는 점을 감안하면, 토지나 주택의 재분배만으로도 북한 지역 주민의 남한 이주 유인을 어느 정도 통제할 수 있을 것이다.



■ 참 고 문 헌

1. 김병연, “금융체제 이행 및 통합 사례: 남북한 금융통합에 대한 시사점,” 『BOK 경제연구』, 2014-32, 한국은행, 2014.  
(Translated in English) Kim, Byung-Yeon, “Cases of Financial System Transition and Integration: Implications for Financial Integration between South and North Korea,” *BOK Economic Research*, 2014-32, Bank of Korea, 2014.
2. 김병연 · 이정민, “북한이탈주민의 인지적 능력과 경제적 성과,” 『경제학연구』, 제66집 제1호, 2018, pp.5-31.  
(Translated in English) Kim, Byung-Yeon and Jungmin Lee, “Cognitive Ability and Economic Outcomes of North Korean Refugees,” *The Korean Journal of Economic Studies*, Vol. 66, No. 1, 2018, pp.5-31.
3. 김영찬 · 김범환 · 홍석기 · 박현석, “통일 후 남북한경제 한시분리운영방안: 통화 · 금융 · 재정 분야,” 중장기통상전략연구 16-02, 대외경제정책연구원, 2016.  
(Translated in English) Kim, Young Chan, Beom Hwan Kim, Seok Ki Hong and Hyeon Seok Park, “A Study on the Temporary Separation of the Inter-Korean Economy after Unification: Monetary, Financial, and Financial Areas,” A mid- to long-term trade strategy study, 16-02, Korea Institute for International Economic Policy, 2016.
4. 문성민 · 문우식, “남북한 통화통합 방식에 관한 연구: 사례 분석을 중심으로,” 『경제논집』, 제48권 제1호, 서울대학교 경제연구소, 2009.  
(Translated in English) Moon, Sung Min and Woo Sik Moon, “Case Studies for the Inter-Korean Monetary Integration,” Vol. 66, No. 1, *Economic Studies*, Seoul National University, 2009.
5. 안예홍 · 문성민, “통일 이후 남북한 경제통합 방식에 대한 연구,” 『금융경제연구』, 제291호, 한국은행 금융경제연구원, 2007.  
(Translated in English) Ahn, Ye Hong and Sung Min Moon, “A Study on the Economic Integration of South and North Korea after Unification,” *Financial and Economic Research*, No. 291, Bank of Korea, 2007.
6. 윤덕룡, “남북한 화폐통합의 효과와 경제통합의 전망,” 2004-45, 대외경제정책연구원, 2004.  
(Translated in English) Yoon, Duk Ryong, “The Effect of Monetary Integration and the Prospects for Economic Integration between South and North Korea,” 2004-45, Korea Institute for International Economic Policy, 2004.
7. 이 석 · 김두열, “남북한 장기 경제추세 비교와 대북정책에의 시사점,” 정책연구시리즈 2011-10, 한국개발연구원, 2011.  
(Translated in English) Lee, Suk and Duol Kim, “Comparing Long-term Economic Trends between the Two Koreas & Implications on Policy towards North Korea,” 2011-10, Korea Development Institute, 2004.
8. 이승호 · 이정은, “남북한 화폐의 구매력 비교와 동서독 화폐통합 사례의 시사점,” 이슈보고서 19-16, 자본시장연구원, 2019.  
(Translated in English) Lee, Seung Ho and Jeong Eun Lee, “Comparison of the

- Purchasing Power of Money between North and South Korea and the Implications of the Case of East-West German Currency Union," *Issue Report*, 19-16, Korea Capital Market Institute, 2019.
9. 이영섭, "구매력 비교를 통한 남북한 통화의 교환비율 결정에 관한 일고찰," KDI연구속보 제26호, 한국개발연구원, 1993.  
(Translated in English) Lee, Young Seop, "A Study on the Determination of the Exchange Ratio of South and North Korean Currencies by Comparison of Purchasing Power," *KDI Research News*, No. 26, Korea Development Institute, 1993.
  10. 임수호 · 최장호 · 민준규 · 이상민 · 최유정, "통일 후 남북한경제 한시분리운영방안: 경제적 필요성과 법적 타당성," 중장기통상전략연구 16-01, 대외경제정책연구원, 2016.  
(Translated in English) Im, Soo Ho, Jang Ho Choi, Joon Kyu Min, Sang Min Lee and Yoo Jung Choi, "A Study on the Temporary Separation of the Inter-Korean Economy after Unification: Economic Necessity and Legal Feasibility," A mid- to long-term trade strategy study, 16-01, Korea Institute for International Economic Policy, 2016.
  11. 전홍택 편, "남북한 경제통합 연구: 북한경제의 한시적 분리 운영방안," 연구보고서 2012-10, 한국개발연구원, 2012.  
(Translated in English) Jeon, Hong Taek (ed.), "A Study on the Inter-Korean Economic Integration: A Temporary Separation and Operation of the North Korean Economy," *Research Report*, 2012-10, Korea Development Institute, 2012.
  12. 전홍택 · 이영섭, "남북한 화폐 · 금융통합에 대한 연구: 시나리오별 분석," 연구보고서 2002-04, 한국개발연구원, 2002.  
(Translated in English) Jeon, Hong Taek and Young Seop Lee, "A Study on the Monetary and Financial Integration of South and North Korea: An Analysis by Scenario," *Research Report*, 2002-04, Korea Development Institute, 2002.
  13. 조한범 · 문외솔 · 송영훈 · 황선재, "한반도 통일의 비용과 편익: 정치 · 사회 · 경제 분야," 통일 비용 · 편익 종합연구 2015-01, 통일연구원, 2015.  
(Translated in English) Cho, Han-Bum, Wei Sol Moon, Young Hoon Song and Sun Jae Hwang, "The Costs and Benefits of Korean Unification: In the Political, Social and Economic areas," Korea Institute for National Unification, 2015.
  14. 조태형 · 김민정, "북한의 장기 경제성장률 및 국민소득 추정: 1956~1989년," 『경제학연구』, 제69집 제1호, 2021, pp. 5-49.  
(Translated in English) Cho, Taehyoung and Minjung Kim, "Estimating Long-term Economic Growth and National Income in North Korea: 1956-1989," *The Korean Journal of Economic Studies*, Vol. 69, No. 1, 2021, pp. 5-49.
  15. Agur, Itai, Ettore Dorrucchi and Francesco Paolo Mongelli, "How did European institutional integration and intra-European trade interact?" *ÉCONOMIE INTERNATIONALE*, No. 109, 2007, pp. 107-146.
  16. Anderton, Robert, Richard E. Baldwin and Daria Taglioni, "The Impact of Monetary Union on Trade Prices," *Journal of Financial Transformation*, Vol. 19, 2007, pp. 35-48.
  17. Bayoumi, Tamim and Barry Eichengreen, "Optimum Currency Areas and Exchange Rate Volatility: Theory and Evidence Compared," in *International Trade and Finance: New*

*Frontiers for Research* (Benjamin J. Cohen ed.), Cambridge: Cambridge University Press, 2009.

18. Beck, Krzysztof, "Why Business Cycles Diverge? Structural Evidence from the European Union," *Journal of Economic Dynamics & Control*, Vol. 133, 2021.
19. Blum, Ulrich, "The Eastern German Growth Trap: Structural Limits to Convergence?" *Intereconomics*, Vol. 54, No. 6, 2019, pp.359-368.
20. Broadberry, Stephen and Alexander Klein, "Aggregate and Per Capita GDP in Europe, 1870-2000: Continental, Regional and National Data with Changing Boundaries," *Scandinavian Economic History Review*, Vol. 60, Issue 1, 2012, pp.79-107.
21. Brühlhart, Marius, "An Account of Global Intra-industry Trade, 1962-2006," *The World Economy*, Vol. 32, No. 3, 2009, pp.401-459.
22. Brühlhart, Marius and Robert J. R. Elliott, "Adjustment to the European Single Market: Inferences from Intra-industry Trade Patterns," *Journal of Economic Studies*, Vol. 25, No. 3, 1998, pp.225-247.
23. Carril-Caccia, Federico and Elena Pavlova, "Foreign Direct Investment and its Drivers: A Global and EU Perspective," *ECB Economic Bulletin*, Issue 4/2018.
24. Campos, Nauro F., Fabrizio Coricelli and Luigi Moretti, "Institutional Integration and Economic Growth in Europe," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 103, 2019, pp.88-104.
25. Caetano, José and Aurora Galego, "In Search for the Determinants of Intra-industry Trade within an Enlarged Europe," *South-Eastern Europe Journal of Economics*, Vol. 2, 2007, pp.163-183.
26. Cerqueira, Pedro Andre and Rodrigo Martins, "Measuring the Determinants of Business Cycle Synchronization using a Panel Approach," *Economics Letters*, Vol. 102, 2009, pp.106-108.
27. Dabrowski, Marek, "The Economic and Monetary Union: Past, Present and Future," *CASE Reports*, No. 497, 2019.
28. De Grauwe, Paul and Francesco Paolo Mongelli, "Endogeneities of Optimum Currency Areas: What Brings a Single Currency Closer Together," *ECB Working Paper*, No. 468, April 2005.
29. Delivorias, Angelos, "A history of European Monetary Integration," *European Parliamentary Research Service*, March 2015.
30. Diaz-Mora, Carmen, "The Role of Comparative Advantage in Trade within Industries: A Panel Data Approach for the European Union," *Weltwirtschaftliches Archiv*, Vol. 138, No. 2, 2002, pp.291-316.
31. Dyck, Alexander, "Privatization in Eastern Germany: Management Selection and Economic Transition," *American Economic Review*, Vol. 87, No. 4, 1997, pp.565-597.
32. Eurostat, "GDP Per Capita, Consumption Per Capita and Price Level Indices," December, 2022.
33. ———, "GDP Per Capita, Consumption Per Capita and Comparative Price Levels in Europe," *Statistics in focus* 112/2008, 2008.

34. \_\_\_\_\_, "International Trade in Goods for the EU - An Overview," Data Extracted in June 2022.
35. Fatás, A., "EMU: Countries or Regions? Lessons from the EMS Experience," *European Economic Review*, Vol. 55, No. 3-5, 1997, pp.743-751.
36. Fontagné, L., M. Freudenberg and N. Péridy, "Trade Patterns Inside the Single Market," Working Paper 97-07, CEPII, 1997.
37. Frankel, Jeffrey A. and Andrew K. Rose, "The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria," *NBER Working Paper*, No. 5700, 1996.
38. \_\_\_\_\_, "The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria," *The Economic Journal*, Vol. 108, 1998, pp.1009-1025.
39. \_\_\_\_\_, "Estimating the Effect of Currency Unions on Trade and Output," *NBER Working Paper*, No. 7857, 2000.
40. Fratzscher, Marcel, "Lessons for Europe from German Monetary Union," *DIW Economic Bulletin*, July 2015.
41. Freeman, Daan, Gerdien Meijerink and Rutger Teulings, "Trade Benefits of the EU and the Internal Market," *CPB Communication*, CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, January 2022.
42. Goujard, Antoine and Pierre Beynet, "The Surge in Inflation Dispersion in the Euro Area: Key Drivers and Policy Responses," *VOXEU/Column*, CEPR, 12 Sep 2022.
43. Gramlich, John, "East Germany has Narrowed Economic Gap with West Germany Since Fall of Communism, but Still Lags," *Short Read*, Pew Research Center, November 6, 2019.
44. GTAI, *Industry Clusters in Eastern Germany*, GERMANY TRADE & INVEST, 2015.
45. Günther, Jutta and Oliver Gebhardt, "Eastern Germany in the Process of Catching up: The Role of Foreign and West German Investors in Technological Renewal," *Eastern European Economics*, Vol. 43, No. 3, 2005, pp.78-102.
46. Head, Keith and Thierry Mayer, "The United States of Europe: A Gravity Model Evaluation of the Four Freedoms," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 35, No. 2, 2021, pp.23-48.
47. Hein, Eckhard and Achim Truger, "Macroeconomic Policies, Wage Developments, and Germany's Stagnation," Macroeconomics 0508015, University Library of Munich, Germany, 2005.
48. Hochreiter, E. and G. Winckler, "The Advantages of Tying Austria's Hands: The Success of Hard Currency Strategy," *European Journal of Political Economy*, Vol. 11, No. 1, 1995, pp.83-111.
49. Issing, Otmar, "One Size Fits All! A Single Monetary Policy for the Euro Area," Speech at the International Research Forum, Frankfurt am Main, May 2005.
50. Kang, Yoo-Duk, "Intra-industry Trade in an Enlarged Europe: Trend of Intra-industry Trade in the European Union and its Determinants," *KIEP Working Paper*, No. 10-02, Korea Institute for International Economic Policy, 2010.
51. Lane, Philip R., "The Real Effects of European Monetary Union," *Journal of Economic*

- Perspective*, Vol. 20, No. 4, 2006, pp.47-66.
52. Mazzolini, Giulio, "Chart: Sharp decline in intra-EU Trade over the Past 4 Years," *Blog Post*, Bruegel, 27 August 2014.
  53. Mendonça, António, João Silvestre and José Passos, "The Shrinking Endogeneity of Optimum Currency Areas Criteria: Evidence from the European Monetary Union - A Beta Regression Approach," *Economics Letters*, Vol. 113, 2011, pp.65-69.
  54. Mundell, Robert A., "The Theory of Optimum Currency Areas," *American Economic Review*, Vol. 51, No. 4, 1961, pp.657-665.
  55. Ng, Nicole, "CEP Study: Germany Gains Most from Euro," Centre for European Policy, 02/05/2019.
  56. OECD, "Intra-industry and Intra-firm Trade and the Internationalisation of Production," *OECD Economic Outlook 71*, 2002.
  57. Palm, Franz, "The European Exchange Rate Mechanism and the European Monetary Union," *De Economist*, Vol. 144, No. 2, 1996, pp.305-324.
  58. Paqué, Karl-Heinz, "German Reunification, 30 Years Later: A Success Story," Friedrich Naumann Foundation for Freedom, 2020.
  59. Petersen, Thieß, Michael Bohmer and Henning vom Stein, "How Germany Benefits from the Euro in Economic Terms," *Policy Brief*, No. 2013/01, BertelsmannStiftung, 2011.
  60. Posen, Adam S., "The Euro Payoff: Germany's Economic Advantages from a Large and Diverse Euro Area," Paper in *Internationale Politik-Global Edition*, 2011.
  61. Ragnitz, Joachim, "East Germany Today: Successes and Failures," *CESifo DICE Report*, 2009/04, 2009.
  62. Rose, Andrew K., "One Money, One Market: Estimating the Effect of Common Currencies on Trade," *Economic Policy*, Vol. 15, No. 30, 2000, pp.7-45.
  63. ———, "Why do Estimates of the EMU Effect on Trade Vary so Much?" *Open Economies Review*, Vol. 28, No. 1, 2017, pp.1-18.
  64. Stehrer, Robert et al., "The Evolving Composition of Intra-EU Trade," Research Report 414, The Vienna Institute for International Economic Studies (wiiw), 2016.
  65. Suh, Jeong Eui, "An Economic Thought about How to Detect Currency Manipulation," *Economics Bulletin*, Vol. 40, No. 2, 2020, pp.1486-1497.
  66. Sunesen, Eva Rytter, Tine Jeppesen, Jonas Juul Henriksen and Julien Grunfelder, "The World in Eurpoe, global FDI's Towards Europe: Intra-European FDI," EPSON, 2018.
  67. Tavlas, George S., "The 'new' Theory of Optimum Currency Areas," *The World Economy*, Vol. 16, No. 6, 1993, pp.663-685.
  68. Tawadros, George B., "The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria: An Application to ASEAN," *International Economic Journal*, Vol. 22, No. 3, 2008, pp.335-343.
  69. Veld, Jan in 't, "The Economic Benefits of the EU Single Market in Goods and Services," *Journal of Policy Modeling*, Vol. 41, No. 5, 2019, pp.803-818.

## How to Pursue Korean Monetary Union: A New Perspective Based on the Endogeneity of Optimal Currency Area Criteria\*

Jeong Eui Suh\*\*

### Abstract

There are bound to be many uncertainties, but it will be difficult to completely deny the possibility that Korean reunification will take place as suddenly as in the case of German reunification. No matter when the reunification takes place, preparations for how to promote Korean monetary union should be fully prepared in advance so that economic turmoil can be minimized after the reunification. However, existing studies on Korean monetary union have not provided systematic alternatives in detail, such as how monetary policy should be operated in North Korea and how Korean monetary union should be pursued. For this purpose, this study examined the experiences of monetary union in Europe and Germany from the perspective of the endogeneity of optimal currency area criteria and sought a basic framework for establishing a specific action plan for Korean monetary union. As a result, based on the situation that the economy of North Korea region is temporarily separated and operated from that of South Korea region after reunification, it was analyzed that it would be necessary for the newly established central bank in North Korea region to implement monetary policy centered on interest rates from the beginning of reunification. Accordingly, it was found that it would be reasonable to allow the exchange rate between the two Korea regions' currencies to be determined by the floating exchange rate system from the beginning. This is because boosting direct investment by South Korean companies in North Korea region and increasing trade between the two Korea regions are the most important in inducing the two Korea regions to meet the requirements of the endogeneity of optimal currency area criteria after reunification while minimizing the financial burden on the unified Korean government.

**Key Words:** endogeneity of optimal currency area criteria, Korean monetary union  
**JEL Classification:** E5, F4

---

*Received: March 29, 2023. Revised: May 30, 2023. Accepted: July 14, 2023.*

\* I would like to thank two anonymous referees for their valuable comments.

\*\* Senior Research Administrator, Bank of Korea, 39 Namdaemun-ro, Jung-gu, Seoul 04531, Korea, Phone: +82-2-759-5330, e-mail: jesuh@bok.or.kr