

기축통화 논쟁과 달러화의 진로*

李 侖 錫 (研究委員, 3705-6274)

최근 중국 및 러시아를 중심으로 기축통화로서의 달러화 위상에 대한 회의적인 시각과 함께 현행 기축통화체제의 개편을 요구하는 목소리가 높아지고 있다. 과거 파운드화에서 달러화로 기축통화가 변모해 가는 과정은 기축통화국의 재정건전성 정도, 세계경제를 주도할 수 있는 경제력의 보유 그리고 충분히 발달한 금융시장 등이 기축통화국가가 갖춰야 할 중요한 요소임을 시사하고 있다. 따라서 미국이 경기회복의 지연으로 경제성장을 주도하지 못하고 재정적자 규모의 축소 등 재정건전화 노력을 기울이지 않는다면 기축통화국으로서의 확고한 지위도 안심할 수 없을 뿐만 아니라 달러화 가치도 안정되기 어려울 것이다.

최근 기축통화로서의 달러화의 위상에 대한 논의가 활발하다. 러시아와 중국을 필두로 달러화 중심의 현행 기축통화체제에서 SDR을 포함한 보다 다양한 통화중심의 기축통화체제로의 변화를 추구하고 있으며 여타 신흥시장국도 이러한 논의에 보다 적극적인 관심을 가지고 참여하고 있는 상황이다. 본고에서는 현재 진행되고 있는 기축통화 논쟁에 대한 간략한 소개와 함께 과거 파운드화 중심의 기축통화체제에서 달러화 중심의 기축통화체제로의 전환역사를 살펴봄으로써 현재 기축통화 논쟁에의 시사점 도출과 향후 달러화의 진로에 대해 논의해 보고자 한다.

최근 기축통화로서의 달러화 위상에 대한 논의가 활발한 가운데 러시아와 중국을 필두로 달러화 중심의 현행 기축통화체제의 변화를 추구하고 있다.

*본고의 내용은 집필자의 개인의견으로서 한국금융연구원의 공식견해와는 무관함을 밝혀둡니다.



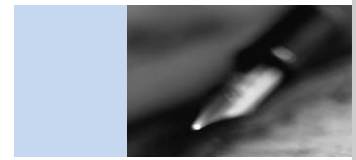
기축통화 논쟁의 내용

기축통화와 관련하여 중국인민은행의 저우샤오촨 총재는 3월 23일 공개적으로 발표한 성명서를 통해 글로벌 금융위기의 발생과 전 세계로의 전이는 현행 국제통화질서의 내재적인 취약성 및 시스템 위험을 반영하고 있다는 점을 지적하면서 국제통화질서 개혁의 목표는 특정국가로부터 독립되어 있고 장기적으로는 가치가 안정된 국제적인 기축통화의 창설이라고 강조하였다. 이를 위해 장기비전을 바탕으로 모두에게 이익이 되는 결과를 가져다 줄 방안으로 SDR의 사용 확대를 주장하였다. 이는 SDR의 기축통화로서의 역할 제고뿐 아니라 IMF의 재원문제 해결에도 도움이 된다는 것이다.

중국인민은행의 저우샤오촨 총재와 러시아의 메드베데프 대통령은 국제통화질서의 개혁을 요구하고 있으며 현행 달러화를 대체하는 새로운 기축통화체제의 필요성을 역설하고 있다.

또한 3월 26일에는 2001년 노벨 경제학상 수상자인 Stiglitz교수가 이끄는 UN의 전문가 패널이 불안정한 달러화 중심의 기축통화체제에서 벗어나 SDR중심의 새로운 국제통화질서의 구축을 제안하였으며 스트라우스-칸 IMF총재 역시 달러화를 대체하는 새로운 기축통화 논의가 충분히 타당성을 가지고 있으며 수개월 이내에 활발한 논의가 이루어질 것으로 본다고 전망하였다.

신흥개도국을 대표하는 4개국인 브릭스(BRICs)의 기축통화에 대한 도전도 거세어지고 있다. 세계인구의 40%와 세계GDP의 15%를 차지하는 브릭스 정상회담이 사상 최초로 지난 6월 16일 러시아에서 개최되었는데 러시아를 중심으로 기축통화로서의 달러화의 위상에 대한 회의적인 시각과 우려가 팽배하였다. 메드베데프 러시아 대통령은 국제금융시장의 안정을 위해서는 달러화 이외에 추가적인 기축통화의 창설이 필요하다고 역설하면서 한 가지 통화로만 표시된 금융상품들로는 어떠한 통화질서도 성공할 수 없다는 점을 강조하였다. 또한 드보르코비치 대통령경제보좌관은 러시아의 외환보유고의 일부를 브릭스국가가 발행한 채권들로 구성하는 방안의 가능성에 대해서도 언급하였다. 이 밖에도 러시아와 중국은 중-러간 무역거래 시 양국통화로 결제하는 것을 확대하기로 합의하였다. 브릭스 정상들은 2010년에도 브라질에서 2차 정상회담을 갖기로 합의한 상태여서 향후 이들에 의한 국제사회에서의 목소리는 점차 높아질 것으로 예상된다.



기축통화의 역사적 변천

현행 달러화 중심의 기축통화는 사실 따지고 보면 역사적으로 그리 오래된 것은 아니다. 금본위제는 1717년 당시 화폐주조국장을 맡고 있던 과학자 Newton이 파운드화의 가격을 금 1온스당 약 4.25파운드로 고정시킴으로써 시작되었다. 1860년~1914년 동안 파운드화는 세계교역 결제통화의 60%를 차지하고 있었으며 1913년 세계 외환보유액에서 차지하는 비중도 48%에 달했다고 한다. 1914년 1차 세계대전이 발발하기 이전만 하더라도 국제통화질서는 파운드화가 기축통화로서의 기능을 담당하는 금본위제 체제였으며 인도, 아르헨티나, 일본만 하더라도 외환보유액을 파운드화로 가지고 있었다. 1차 세계대전 후 극심한 인플레이션으로 인해 전쟁기간 중 일시적으로 중지했던 금본위제가 부활되었는데 1922년의 ‘제노아 컨퍼런스(Genoa Conference)’에서는 금 이외에 보다 다양한 통화들로 외환보유액을 구성해야 한다는 논의와 함께 1925년에는 ‘금본위제법(Gold Standard Act)’을 새롭게 제정하기에 이른다. 그러나 이러한 기축통화의 다변화 시도와 대공황의 발생으로 인해 전간기(Inter-War Period)의 금본위제는 오래가지 못하고 1931년에 붕괴되었으며 2차 세계대전 기간 중 브레튼우즈 체제의 출범으로 IMF가 창설되는 등 국제통화질서는 새롭게 개편되었다. 전후 세계경제의 중심이 영국에서 미국으로 바뀌자 달러화의 영향력은 점차 커져갔으며 금본위제 또한 점점 느슨한 형태로 전환되면서 한계에 이르게 되어 이를 보완할 방안으로 1969년에 SDR을 탄생시켰다. 그러나 금을 대체할 이른바 ‘금페(paper gold)’로서의 역할을 찾지 못하고 기축통화로서의 SDR의 기능도 거의 상실하였다. 급기야 미국 정부는 1971년에 금태환 정지를 선언함에 따라 금본위제를 완전히 폐기하였으며 이로써 달러화가 기축통화로서 갖는 지위는 더욱 더 확고해지기 시작하였다.

파운드화 중심의 기축통화체제는 양차 세계대전을 거치면서 달러화 중심으로 옮겨갔으며 1971년 금태환정지를 계기로 달러화 지위는 더 확고해졌다.

기축통화국의 정책딜레마

1971년 금태환이 정지된 이후에 아이러니컬하게도 각국은 오히려 달러화 보유를



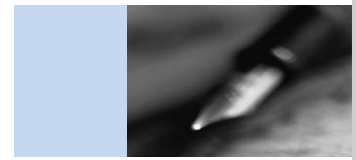
기축통화국가는 이른바 'Triffin Dilemma'로 불리는 정책딜레마에 빠질 수밖에 없는 약점을 지니고 있는데 이는 미국이 직면한 글로벌 불균형문제와도 밀접한 관련이 있다.

늘렸다. 금태환이 불가능하게 되면 달러화 가치가 폭락할 것으로 기대했던 예상과는 전혀 달랐던 것이다. 1971년 말 전세계 외환보유액의 65%에 불과하던 달러화 비중은 1977년 말에 가서는 79%까지 치솟는 등 각국 중앙은행은 달러화를 경쟁적으로 보유하게 되었다. 그러나 이러한 경쟁적인 달러보유는 기축통화국가에게는 이른바 'Triffin Dilemma'라 불리는 정책딜레마에 빠질 수밖에 없는 치명적인 약점을 지니고 있었다. 이는 전세계 기축통화수요를 충족시키기 위해 경상수지 적자를 용인한다면 궁극적으로는 통화부채 대비 금보유 비율의 하락으로 기축통화의 신뢰도는 점차 저하될 것이고 반대로 경상수지 적자 대신 흑자를 보인다면 전세계 기축통화의 적정공급이 이루어지지 않아 무역 및 자본거래의 위축 등으로 말미암아 궁극적으로는 경제성장도 위협받는다라는 것이다. 이러한 이유로 Mundell은 '기축통화의 운용이 장기적으로는 창조적 파괴(creative destruction)행위다'라고까지 평가하였다. 이 같은 정책딜레마는 기본적으로 전세계에 유통되고 있는 달러 유동성을 관리해야 하는 기축통화국인 미국이 안고 있는 딜레마이기도 하다.

흔히 글로벌 불균형이라고 불리는 현행 세계경제의 구조적인 문제점도 이러한 기축통화국의 정책딜레마와 밀접한 관련이 있다. 미국이 눈덩이처럼 불어난 경상수지 적자 해소를 위해 달러화 약세를 유도할 경우 각국은 달러화를 팔아치우고 유로화나 다른 통화로 대체하게 되는데 이는 기축통화로서의 지위약화를 의미한다. 반대로 강한 달러화 정책을 취할 경우 달러화 보유유인을 증가시켜 달러화의 기축통화로서의 지위는 강화되지만 경상수지 적자가 커지면서 글로벌 불균형 문제는 더욱 심각해질 것이다. 그 결과 앞서 얘기한 기축통화국의 정책딜레마가 바로 나타나게 되었다.

기축통화로서의 달러화의 진로

기축통화로서의 달러화의 지위는 여러 가지 측면에서 약화되는 모습을 보이고 있다. 전세계 외환거래량에서 달러화가 차지하는 비중은 2001년만 하더라도 45%에 이르렀으나 2007년에는 43%로 감소하였다. 반면 영국 파운드화, 호주 달러화 및 중국 위안화의 비중은 적게는 0.5%p에서 많게는 2.5%p까지 늘어났다. 전세계 외환



보유액에서 달러화가 차지하는 비중도 1999년에는 71%정도였으나 2008년에는 64%로 7%p나 줄어들어든 반면 유로화 비중은 18%에서 26.5%로 대폭 늘어났다. 이처럼 달러화가 외환거래나 외환보유액에서 차지하는 비중이 감소하고 있음에도 불구하고 기축통화로서의 달러화가 다른 통화로 대체되는 데는 상당한 시간과 환경 변화가 필요하다.

우선 아직까지 미국을 대체할 만큼의 경제력을 가지고 있는 나라가 없다. 과거 파운드화는 영연방국가 및 식민지들로 구성된 경제력을 바탕으로, 달러화는 제2차 세계대전 이후 미국의 세계경제에 대한 지도력을 통해 각각 기축통화로서의 역할을 담당하였으나 현재로는 유로화가 그만큼의 경제력과 지도력을 갖추고 있다고 보기는 힘들다. 또한 기축통화가 되려면 이에 걸맞은 금융시장 및 금융상품들이 다양하게 갖추어져 있어야 하나 미국의 금융시장만큼 풍부한 유동성과 다양한 금융상품이 존재하는 곳은 없다.

따라서 달러화는 앞으로도 상당기간 기축통화로서의 지위를 누리게 될 것으로 보인다. 그러나 앞서 지적했듯이 달러화의 위상에 대한 도전 움직임은 그 어느 때보다 거세다. 더구나 글로벌 금융위기로 미국의 금융시스템 및 금융시장 전반에 대한 신뢰도 저하는 기축통화로서의 달러화 위상을 더욱 위협하는 요인이 되고 있다. 이러한 사실은 달러화가 기축통화로서의 지위를 유지하기 위해서는 무엇보다 미국 정부 및 금융시스템에 대한 신뢰의 회복과 경기회복을 통한 세계경제의 성장견인자 역할을 보여주는 것이 무엇보다 중요하다는 점을 시사하고 있다. 과거 파운드화는 양차 세계대전을 통해 급속히 기축통화로서의 지위약화를 경험하였는데 이는 영국 정부가 전비조달 및 전후처리비용 등으로 인한 재정악화를 제대로 수습하지 못한 영향도 크다. 따라서 미국 정부도 신뢰도 회복을 위해서 현재 GDP대비 13%까지 늘어날 것으로 보이는 재정적자 비중을 감축하기 위한 노력을 기울이는 등 재정건전화에 힘써야 할 것이다. 이러한 노력 없이는 달러화는 약세를 보일 가능성이 높으며 기축통화로서의 지위도 점차 약화될 것이다. 그렇지 않다면 드골 대통령이 과거 ‘터무니 없는 특혜’ 로까지 비난했던 기축통화국가로서의 미국의 영화는 생각보다 빨리 사라질지도 모른다. **KIF**

달러화는 향후에도 상당기간 기축통화로서의 지위를 누리게 되겠지만, 경기회복 지연과 재정적자 감축노력 없이는 달러화는 약세를 보이면서 기축통화로서의 지위도 약화될 것이다.