



미국의 달러화 정책 변천과 시사점

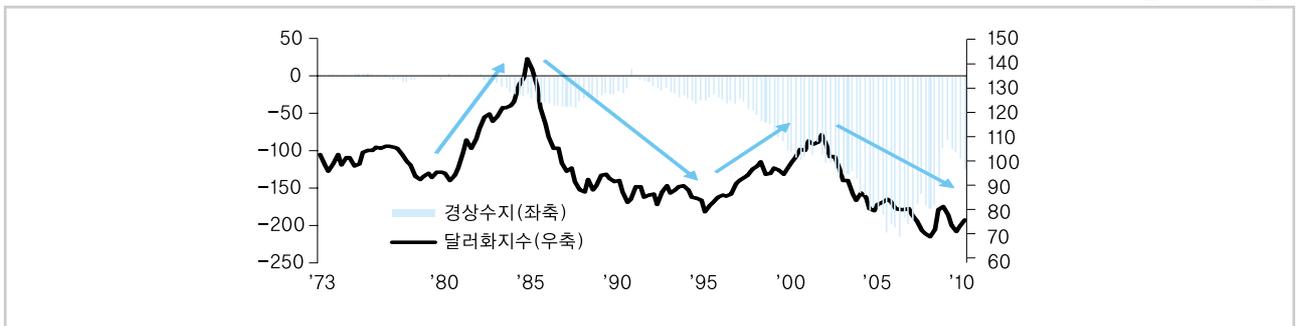
이 윤 석 (연구위원, 3705-6274)

자유변동환율제로의 이행이후 시기별로 강달러와 약달러 정책을 반복해 온 미국의 환율정책은 미국내의 경제 상황뿐만 아니라 기축통화국으로서의 한계를 반영하고 있음. 미국이 약달러 정책을 추진하면서 재정건전화 노력을 병행하지 않을 경우 경상수지 적자해소는 한계를 지니며 약달러 정책의 설득력도 그만큼 약화될 것으로 보임.

- 1973년 브레튼우즈체제 붕괴이후 자유변동환율제가 채택된 이래 최근까지 미국 달러화의 강세와 약세 움직임은 미국의 환율정책에 의해서 크게 영향을 받았음.
 - 미 달러화는 1973년 자유변동환율제 이행 직후에는 별다른 움직임을 보이지 않았으나 70년대 말부터 80년대 중반까지 당시 연준의장인 Volcker의 강력한 금리인상정책과 레이건 행정부의 강달러 정책이 결부되면서 강세를 지속하였음.
 - 그러나 1980년대 들어 재정수지 및 경상수지 적자가 심화되는 이른바 '쌍둥이 적자' 문제가 부각되면서 약달러를 유도하기 위한 1985년 플라자 합의가 이루어지면서 미 달러화는 약세로 전환됨.
 - 플라자 합의 이후 약세를 지속하던 미 달러화는 90년대 중반이후 미국 경제의 호황과 클린턴 행정부의 강달러 정책에 힘입어 다시 강세를 보였음.
 - 그러나 2000년대 초반 들어 IT버블의 붕괴 및 대규모 경상수지 적자 등으로 미 달러화는 다시 약세를 시현하고 있음.

<그림 1> 미 달러화 지수¹⁾와 미국의 경상수지 추이

(단위 : 10억 달러)



주 : 1) 미 달러화 지수는 7개 주요 교역국가를 대상으로 한 무역가중치 지수임.

자료 : Federal Reserve, BEA

- 미국의 달러화 정책이 시기별로 차이를 보이는 이유는 미국의 국내 경제상황과 밀접한 관련이 있지만 다른 한편으로는 미 달러화가 기축통화로서의 지위를 누림으로써 필연적으로 발생하는



이른바 트리핀의 딜레마(Triffin dilemma)에 기인하는 측면도 있음.

- 기축통화 국가인 미국이 강달러 정책을 추구할 경우 각국의 달러화 보유 유인 증대로 달러화는 강세가 되지만, 달러화 유동성이 지나치게 확대될 경우 기축통화의 지위가 약화될 수 있음.
- 반면 미국이 약달러 정책을 추구하여 각국의 달러화 보유 축소로 달러화 유동성이 지나치게 감소하면 기축통화로서의 기능을 수행하지 못할 수 있으며 부수적으로 기축통화국으로서 누릴 수 있는 이익(화폐주조차익* 등)도 상실하게 됨.

* 화폐주조차익(seigniorage)이란 화폐주조자가 주조비용을 상회하여 얻게 되는 화폐발행이익을 말함.

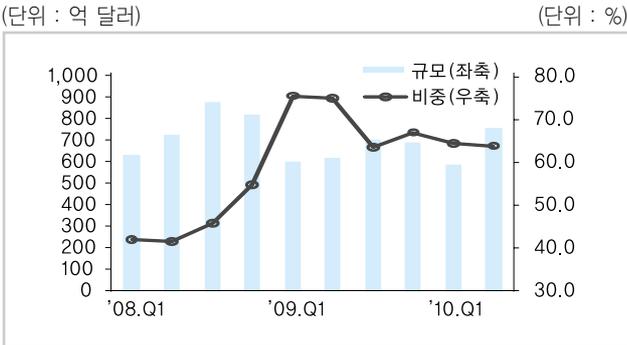
■ 미국의 달러화 정책이 미국내 경제여건과 대외변수 상황에 따라 변화해 온 점을 감안할 때 현재 미국의 달러화 약세정책도 향후 미국의 대내외 상황변화에 따라 기조가 약화될 가능성이 있음.

- 현재의 달러화 약세정책이 환율전쟁과 결부되면서 예전보다 강하게 추진되고 있으나 의회 중간선거가 공화당의 승리로 종료됨에 따라 환율이슈가 다소 누그러질 전망이다.
- 한때 전체 경상수지 적자의 75%까지 육박했던 미국의 대중국 경상수지 적자비중이 최근 64%대로 하락하고 중국이 금리인상을 단행함에 따라 미국이 추가적인 위안화 절상 압력을 통해 달러화 약세를 유도할 수 있는 여지가 일부 약화될 것으로 예상됨.

■ 미국의 대규모 경상적자는 재정적자로 인해 정부의 순저축이 큰 폭의 마이너스(-)를 보이면서 국가경제 전체의 저축이 투자를 크게 하회하고 있기 때문에 발생함.

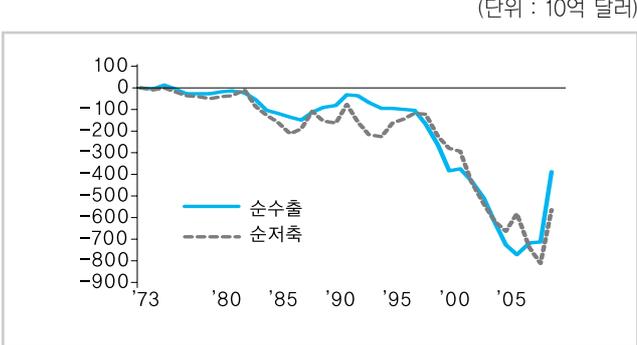
- 국민계정의 항등관계상 순저축(총저축-총투자; S-I)은 순수출(총수출-총수입; EX-IM)과 동일한데 순저축이 마이너스(-)를 보이고 있는 것은 순저축 중 정부순저축이 재정적자로 인해 큰 폭의 마이너스(-)를 보이고 있기 때문임.

〈그림 2〉 미국 대중국 적자 규모 및 비중¹⁾ 추이



주 : 1) 미국의 전체 경상수지 중 대중국 경상수지 비중
자료 : BEA

〈그림 3〉 미국의 순저축¹⁾³⁾과 순수출²⁾³⁾ 추이



주 : 1) 총저축-총투자 2) 총수출-총수입 3) 국민계정 기준
자료 : BEA

■ 따라서 미국이 대외적으로 약달러 정책을 추진하면서 대내적으로는 재정건전화 노력을 병행하지 않으면 경상수지 적자 해소는 한계를 지닐 수밖에 없으며 약달러 정책의 설득력도 그만큼 약화될 것으로 보임. **KIF**