



円貨強勢 지속가능성과 우리의 대응

朴 振 根 (연구자문위원, 연세대 교수)

지난 3월초 이래 국제금융·외환시장에 긴장을 조성해 온 미국 달러화의 하락세가 5월말을 고비로 일단은 안정세로 돌아섰다. 이는 미국, 일본, 독일, 영국, 프랑스, 스위스, 벨기에 등 서방 7개국 중앙은행들이 일제히 외환시장에 개입하여 달러화 매입에 나섰기 때문이다. 이에 따라 런던, 뉴욕 및 동경 외환시장에서는 달러당 85엔 수준까지 달러가치가 상승하는 현상을 보였고, 이어서 미국과 일본의 재무장관들은 양국 외환당국의 외환시장개입정책을 확인한 바 있다.

그러나 이와 같은 상황의 변화에도 불구하고 우리가 갖게 되는 의문은 과연 더 이상의 달러가치 하락은 없을 것인가 하는 것이다. 현재의 환율이 미국의 정책당국자들이 평가하는 달러가치의 적정수준인가, 또는 더 이상의 달러가치 하락을 초래할 근본적 경제요인들(fundamentals)은 이제 존재하지 않는 것인가? 아니면, 현재의 상황은 달러가치의 추가적인 하락을 원하나 다만 급격한 하락은 바라지 않는 미국 정책의 일환인가.

이러한 의문에 대한 해답의 적어도 일부는 약 10년을 주기로 반복되고 있는 국제통화체제의 불안국면을 좀더 신중히 살펴봄으로써 얻을 수 있다.

미국 달러화는 과연 「추락」할 것인가, 「안착」할 것인가. 이는 1985년 9월 프라자합의 이래 시작된 달러화의 가치하락이 1987년말까지 이어지는 긴장된 과정에서 전세계가 수없이 되뇌었던 의문이었다. 결과는 물론 안착이었다. 이 기간중 달러화의 가치는 세계주요국 통화들에 대해 약 40퍼센트나 절하되었음에도 불구하고 국제무역, 국제금융 및 국제통화체제는 큰 혼란과 동요를 겪지 않았다. 오히려 세계무역의 증가율은 달러화의 고평가가 절정에 달했던 1985

년의 1.5퍼센트로부터 고평가가 시정된 후인 1988년에는 15퍼센트로 크게 신장되었고, 일본의 무역흑자는 1985년의 466억 달러에서 1988년 780억 달러로 오히려 더욱 증대되었다. 다만 미국의 무역적자규모의 감축속도가 예상보다 느려 달러화 가치의 추가적인 조정 여지를 남겨 놓은 것으로 관측된 바 있다.

이 기간중 미국과 일본은 공히 선진 7개국들 중 가장 높은 산업생산증가율을 기록하였고, 엔화 가치 상승에 힘입어 일본의 달러표시 경제규모는 2배이상 증대되었으며 동경의 증시규모는 뉴욕의 규모를 능가하기에 이르렀다. 물론 이 기간중 일본의 많은 중소기업들이 소멸되었지만 일본의 기업, 산업 및 경제전체는 체질개선과 해외투자 등에 의한 구조조정을 통해 한 단계 높은 차원으로 옮겨갈 수 있었다.

미국달러화의 가치가 2년동안에 40퍼센트나 하락하였음에도 불구하고 기축통화로서의 달러화의 지위에 흔들림이 없었다는 것은 세계의 경제 및 정치질서 구축에서 미국의 역할을 대체할 만한 새로운 세력의 출현이 일부에서 기대하는 것처럼 그렇게 용이한 것이 아님을 시사하는 것이다.

그렇다면 최근 주요통화들의 가치변동은 이상의 경험들이 궁극적으로 시사하는 바와 과연 다른 것인가.

우선 주요 관련국들의 경제상황을 보자. 미국은 지난해 3퍼센트를 증가하는 고율성장으로 경기과열의 우려를 낳기도 하여 금리가 상승하는 추이를 보였고, 1991년 867억 달러로 감축되었던 무역적자는 그후 계속 증대되어 지난해에는 50퍼센트나 증대됨으로써 거의 1985년 수준에 이르렀다. 또한 만성적인 재정적자는 연간 3천억 달러를 증가하고 있다.

이와는 달리 일본경제는 그간 엔고현상으로 성장률은 둔화되었음에도 불구하고 무역흑자는 90년의 520억 달러로부터 계속 증대되어 지난 해에는 1,200억 달러를 넘어서는 사상최고치를 기록하였고 물가안정과 저금리라는 효율적 경제운영이 이루어져 왔다.

독일의 경우는 그간의 통일 후유증에서 벗어나 지난해에는 3퍼센트의 실질성장을 이룩하였고, 1991년 130억 달러였던 무역흑자가 지난해에는 400억 달러를 증가하는 건실한 상황을 유지하고 있으며 대내적인 안정 우선의 금융정책으로 선진국들 중 가장 높은 실질금리를 유지해 왔다.

이와 같은 상황에서 달러화가 금년들어 엔화와 마르크화에 대해 공히 15퍼센트 내외 절하된 것은 너무나 당연한 현상인 것이다. 물론 외환시장을 자극한 여러 직접적 원인들이 있지만 궁극적으로는 경제력의 차이에서 유발된 자연스러운 현상인 것으로 보아야 한다. 이와 관련하여 한가지 흥미로운 것은 미국 달러화의 가치하락과 관련된 이러한 현상은 앞에서 지적한 대로 1973년, 1985년 및 1995년 등 약 10년마다 반복되고 있다는 점인데, 이들 세가지 경우가 모두 경제의 근본적 요인들과 직결되어 있다는 점에 각별히 유의할 필요가 있다.

사실상 환율은 금리와 함께 그 단기적 변동을 누구도 정확히 예상할 수 없지만 그 장기적 변동은 상대적으로 예측이 용이한 것으로 평가되기도 한다. 그 이유는 환율의 장기적 변동은

외환 및 금융시장에서 수시로 나타나는 현상적 요인들 보다는 역시 경제의 근본요인들에 의해 주도되기 때문이다.

이러한 측면에서 볼 때 지난 1985~1987년의 경우가 전세계 거의 모든 통화들에 대한 달러화의 가치하락이었는데 비해 금년의 경우는 달러를 위시한 전세계 모든 통화들에 대한 엔화 및 마르크화의 가치상승인 것으로 정의되어야 옳다. 사실상 그동안 국내에서 이루어진 환율 관련 각종 논의에서 이러한 측면이 너무나 소홀히 다루어진 감이 없지 않다.

1981년 출범한 미국 레이건행정부의 재정적자 누증이 초래한 미국내 고금리 현상은 미국으로의 대규모 자금유입을 초래하였고, 그 과정에서 달러화가 절상되기 시작하였는데 그로 인한 미국의 무역적자가 1985년 사상최고수준에 이르기까지 달러화의 고평가현상은 지속되었던 것이다. 따라서 1985년 9월 이후의 달러가치 하락은 미국경제의 실상에 비해 과대히 고평가되었던 달러가치의 사후적인 하향조정에 불과하였던 것이다.

그러나 금년들어 이루어진 엔화가치 상승은 일본의 무역 및 경상수지흑자가 사상최대치를 기록한 직후에 이루어진 것이어서 일본경제의 실상에 비해 크게 저평가된 엔화의 가치가 상향조정된 것에 지나지 않는다.

따라서 1985년에서 1987년 까지의 기간중 일본은 그 경쟁력면에서 미국에 대해서는 절대적으로 불리했었으나 여타국들과의 상대적 경쟁력은 거의 영향을 받지 않았던 것이다. 그러나 금년의 경우 일본의 경쟁력은 독일과의 관계만을 예외로 하면 전세계 모든 국가들에 대해 절대적으로 불리해진 것이다.

이런 면에서 금년의 엔고현상에 대한 일본기업과 정부의 고민은 과거 어느 때보다도 심각할 것으로 보인다. 일본이 과연 엔고현상에 따르는 불리성을 여하히 극복할 것인가는 국제적 관심의 대상이 아닐 수 없다. 일본은 지난달에 중앙은행의 재할인율을 1.7퍼센트로부터 1퍼센트 수준으로 인하하였다. 실질금리의 인하를 통해 엔화의 추가적 상승을 막기 위한 응급조치였던 것이다. 그러나 이러한 금융조치는 당초에 어느 정도 기대된 바도 있으므로, 이로 인해 엔화에 대한 절상압력이 완전히 소멸되었다고 보기는 어렵다.

일본의 많은 기업들은 생산시설의 해외이전 등 해외직접투자의 증대를 추구하고 있다. 그러나 이것은 오히려 일본의 경상수지흑자를 증대시켜 엔고의 궁극적 요인으로 다시 작용하게 될 가능성이 크다.

일본의 많은 수출기업들은 엔고에서 오는 수출경쟁력 약화를 만회하기 위해 수출수요의 가격탄력성이 적은 기계류 등의 수출에서 수출가격 인상을 시도하고 있고, 경우에 따라서는 달러화 대신 엔화결제를 요구하고 있다. 그러나 이러한 수출가격 인상이나 엔화결제 요구는 일본의 무역수지흑자의 증대요인으로 작용함으로써 엔화에 대한 절상압력을 낳는 요인으로 다시 작용하게 될 가능성이 크다.

결국, 일본이 정부차원에서건 민간차원에서건 엔화절상에 따른 경상수지흑자 감소를 수용하려 하지 않는 한 엔화에 대한 국제적 절상압력은 쉽게 해소될 것으로 기대할 수 없다. 따

라서 상황의 근본적 변화없이 이루어지는 엔화가치의 하향세는 극히 잠정적인 것이 되고 말 공산이 크다.

이렇게 볼 때 엔화가치의 상승이 한국경제에 미칠 각종 파장이 쉽게 끝날 것 같지는 않다. 금년들어 4월말까지의 수출증가율이 지난해 같은 기간에 비해 33퍼센트나 증가하였음에도 불구하고 무역수지적자(국제수지 기준)는 지난해 같은 기간의 16억 달러보다 거의 두배나 큰 31억 달러를 기록한 바 있고, 이의 대부분은 대일무역적자의 확대에 기인한다. 또한 지난 5월 중 수입물가의 상승률은 지난해 같은 기간에 비해 원화표시 기준과 계약통화표시 기준으로 각기 9.6퍼센트와 12.4퍼센트를 기록함으로써 지난해 같은 기간의 각기 0.8퍼센트 및 0.9퍼센트와 너무나 큰 대조를 이루고 있다.

우리 경제는 지난해 4/4분기에 이어 금년 들어서도 10퍼센트에 육박하는 실질성장률을 지속하고 있어 보수적인 경제운용으로의 방향전환이 검토되어야 할 시점에 와 있다. 이러한 상황에서 우리는 엔고현상이 우리에게 미칠 유리한 점들에만 도취해 있을 것이 아니라 그것이 초래할 각종 부작용들을 최소화하려는 노력을 보다 적극적으로 경주해 나가야 할 것이다.

필자 약력

연세대학교 경제학사 (1964)

연세대학교 경제학 석사 (1966)

미국 UCLA대 경제학 박사 (1972)

서강대학교 경제학과 조교수 (1972~74)

연세대학교 경제학과 교수 (1974~현재)

한국 국제경제학회 회장 (1990)

금융통화운영위원회 위원 (1991~94)

연세대학교 상경대학 학장 (1992~94)

세계경제연구원 후원회 가입안내

- 후원회원의 종류 : 법인회원, 개인회원

- 후원회원에 대한 주요 서비스 :

- 연구원주관 행사에 우선 초청 및 참가비 할인
- 연구원 발간 각종 간행물 및 회의자료 제공
- 주요 행사의 비디오 및 녹음 테이프 제공
- 법인회원을 위한 특별 세미나 및 간담회 개최
- 법인회원을 위한 해외연수 프로그램 개발

- 회원 가입 문의 : 551-3334~7