

「원」高時代

李 在 雄

〈成均館大學校教授·經博〉

I

최근에 美 달러貨는 日本 엔貨에 대해서 또 다시 하락세를 보이면서 전반적으로 不安한 움직임을 계속하고 있다. 달러當 140엔線에서 오르내리고 있으나 一部 전문가들은 올해에 130엔 이하로 내릴 것이라고 전망하기도 한다.

지난 2월 파리에서 열렸던 주요선진국(G6) 재무장관회의에서는 환율을 당시의 수준에서 안정시키기로 合議했었다. 그럼에도 불구하고 불과 두어달 동안에 美 달러貨는 당시의 153엔에서 140엔대로 8%가량 떨어졌다. 4월 초에는 그동안 환율의 不安定한 움직임을 진정시키기 위해서 선진 7개국(G7)의 재무장관과 중앙은행 총재들은 파리合議(Paris Accord)를 再確認하기까지 했다. 당시에도 주요선진국들은 보호무역주의 압력의 확산을 저지하고 세계경제의 成長을 촉진하며 국가간의 심한 무역수지 不均衡을 축소하는데 협조하기로 合議했다. 그러한 목적에서 필요하다면 환율을 안정시키기 위해서 주요국 중앙은행들이 국제외환시장에 共同介入한다는 것이었다.

특히 선진국들은 일본에 대해서 국내시장을 더욱 開放하며 무역수지의 흑자폭을 줄이기 위해서 內需中心으로 경기를 부양할 것도 아울러 요구했으며 日本도 이를 약속했었다. 그러나 약속을 이행하기 위한 日本의 노력이 미흡했던 것같

다. 무엇보다도 日本의 방대한 무역수지 흑자는 줄어들지 않았다. 이에 비해서 미국은 작년에비해서 올해에도 거대한 무역적자가 거의 줄어들 것 같지 않다. 따라서 미국은 일본이 형식적인 노력에 그치는 어떠한 조치보다 실질적인 開放과 무역수지 흑자의 축소를 요구해 왔다.

그러나 이런 가운데에도 美·日間의 무역마찰이 완화되기는 커녕 더욱 확대되어서 半導體 분야에서 미국이 보복관세를 부과하기에 이르렀다. 그뿐 아니라 英國·EC 등도 日本과 무역마찰을 빚고 있다. 그 결과 최근에 일본 엔貨의 급등을 초래하는 원인이 되고 있는 듯하다.

그러나 換率問題를 더욱 어렵게 만드는 것은 무역수지 赤字가 특히 先進國 통화에 대한 환율조정만으로는 쉽사리 줄어들지 않는다는 점이다.

1985년 9월 뉴욕에서 G5 통화회의가 있었던 이래 달러貨는 일본 엔貨 및 西獨 마르크貨에 대해서 40% 이상 하락했다. 또한 달러貨가 下落하기 시작한 85년 2월 이후 2년 이상 지났지만 아직도 미국의 무역적자가 金額上으로는 개선되지 않았다.

미국은 환율조정만으로는 自國의 무역적자를 개선하기 어렵다고 판단하고 일본·서독 등 무역수지 흑자국에 內需진작과 더불어 市場開放을 강력하게 요구하고 있다. 이와 아울러 미국의 보호무역주의 추세도 강화되고 있다.

그러나 일본·독일 등이 미국의 요구를 받아들여 적절한 내수확대정책을 추진하고 시장을 더

욱 개방한다고 하더라도 미국의 막대한 무역적자가 쉽사리 줄어들지는 확실치 않기 때문에 앞으로도 달러貨는 기본적으로 弱勢를 면하기 어렵다. 장기적으로 보더라도 財政赤字가 줄지 않는 한 달러貨 下落이 미국 무역적자를 크게 개선하지는 못하기 때문에 달러貨 弱勢는 상당기간 지속될 것이 예상된다. 최근에 외환전문가들은 달러貨가 앞으로 2~3년간 하락하더라도 미국의 경상수지가 획기적으로 개선되기는 어렵다고 본다. 그렇다면 달러貨의 下落勢 역시 현수준이나 다소 더 떨어진 수준에서 다시 회복되거나 安定될 것이라는 전망을 갖기는 어렵다고 보아진다.

결국 달러貨가 어느 정도까지 떨어질 수 있을까. 그리고 얼마나 오래 弱勢를 지속할 것이냐는 국제경제와 무역환경에 至大한 관심사가 되고 있다.

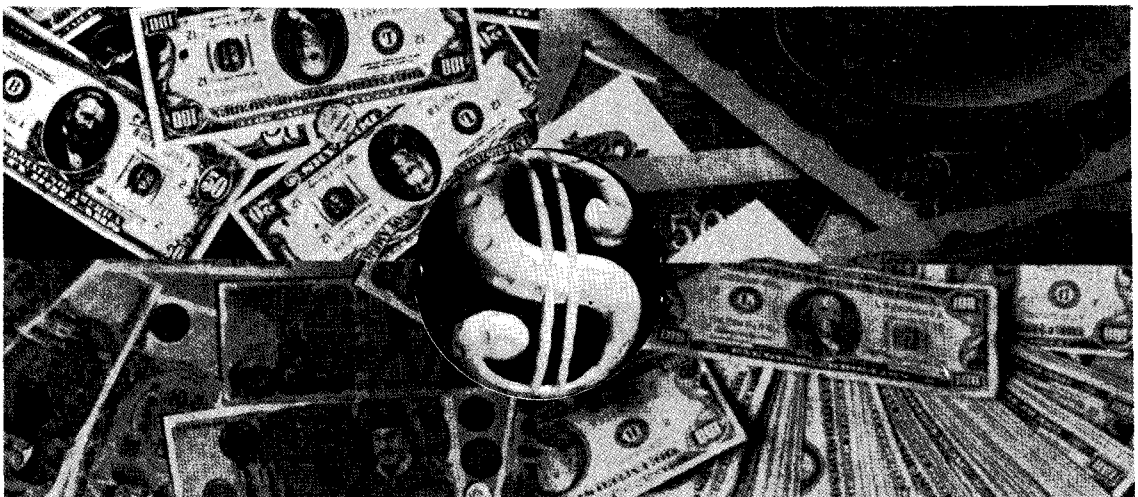
그러나 달러貨 下落은 主要先進國 통화와만 관계되는 문제가 아니다. 미국의 보호무역주의 조치와 換率공세는 이미 對美 무역수지 흑자국에 대해서는 先進國·開途國을 가리지 않고 壓力이 증대, 확산되고 있다. 미국은 달러貨가 그동안 主要先進國 통화에 대해서 大幅 下落했음에도 불구하고 무역적자가 줄어들지 않는 까닭을 대만·한국 등 新興工業國(NICS)들이 對美 달러貨 환율조정을 지연하거나 소극적이었기 때문이라고 본다.

이러한 주장을 뒷받침해서 지난 4월 G6 회담에서는 지금까지 공식적으로 언급되지 않았던 신흥공업국들의 세계무역에 있어서의 역할에 대해서 관심을 기울이기 시작했다. 신흥공업국에 대해서도 무역장벽의 철폐와 더불어 적절한 통화의 평가절상을 요구하기에 이르렀다.

II

우리나라에서도 작년 7월 이후 미국으로부터 公式的·非公式的으로 원貨의 平價切上 壓力이 크게 늘어 왔다. 작년에 우리나라는 처음으로 국제수지 흑자를 기록했으며 그 규모도 46억 달러에 달했다. 특히 對美 貿易흑자는 1982년 이래 계속되었으며 그 폭이 확대되어 작년에는 무려 74억 달러로서 우리의 전체무역수지 또는 경상수지 흑자보다도 훨씬 컸다. 이러한 추세는 올해에도 계속될 전망이다. 물론 일본, 캐나다, 서독, 대만에 비하면 결코 크다고 볼 수는 없지만 한국은 이미 미국의 7大交易 相對國일 뿐 아니라 5大對美 흑자국으로 되어있다. 따라서 미국의 경제대상에서 벗어날 수는 없으며 우리 국내시장에 대한 開放壓力과 원貨의 平價切上壓力도 피할 수 없게 되었다.

작년 여름 이후 年末까지 원貨의 對美 달러換率は 3.2%가 切上되었다. 그러나 이 정도는 미국의 요구에는 크게 미치지 못한 수준이었던 듯



하다. 금년 들어서 무역수지 흑자폭이 계속 확대
되자 원貨의 평가절상 속도도 加速되기 시작했
다. 당초에 정부는 올해에 3% 정도의 안정적
인 수준에서 점진적으로 환율을 조정해 나가겠
다고 했다. 그러나 이미 5월 19일 現在 원貨
의 對달러貨 換率은 4.1%나 평가절상 되었다.
특히 최근과 같은 속도로 진행된다면 今年 中에
원貨가치가 10% 이상 오를 수도 있다.

그러나 이러한 원貨 上昇 추세를 반드시 미국의
壓力에 따른 조정이라고만 볼 수는 없다. 이미
국내에서는 국제수지 흑자에 따르는 海外로부터
의 자금유입이 국내통화관리를 극히 어렵게 할
뿐 아니라 과잉유동성은 증권시장을 과열시키고
물가상승 압력으로 작용하고 있기 때문이다.

금년 들어서 정책당국은 총통화 증가율을 15~
18%내에서 운용하겠다고 목표를 세웠으나 별
도의 통화대책을 취하지 않는다면 이보다 훨씬
늘어날 수도 있다. 따라서 올 들어서 4월 말까
지 국내물가는 도매물가가 1.6%, 소비자물가가
1.7%씩 각각 올랐다. 이 정도는 별 것 아니라고
생각할 수도 있으나 올해 한해동안 정부가 내세
우는 물가상승 목표가 도매 1~2%, 소비자물
가 2~3%인 것으로 볼 때 매우 높은 것이며
日本·대만 등 경쟁국의 물가가 0% 또는 마이너스라는 점을 고려해야 한다. 특히 4월 中에
물가가 폭등세를 보인 것은 매우 우려된다.

이러한 통화관리의 어려움은 대체로 국제수지
흑자에 따르는 해외부문으로부터 통화증가 요인
이 크기 때문이다. 이렇게 볼 때 통화관리, 물

가안정 등 대내경제안정을 위해서도 지나친 국제
수지 흑자는 바람직하지 않다. 물론 국제수지
가 흑자가 되기 때문에 외채부담도 줄어들고 실
제로 외채상환도 어느 정도 앞당겨지는 것은 사
실이다.

그러나 국제수지가 지나치게 흑자를 늘여가면
원貨의 平價切上이나 또는 소위 輸入인플레이션
(Imported Inflation)의 피해를 받기 쉽다. 여
기에 따르는 미국과의 무역마찰이나 시장개방압
력, 원貨切上 요구 등은 오히려 부수적이라고 하
겠다.

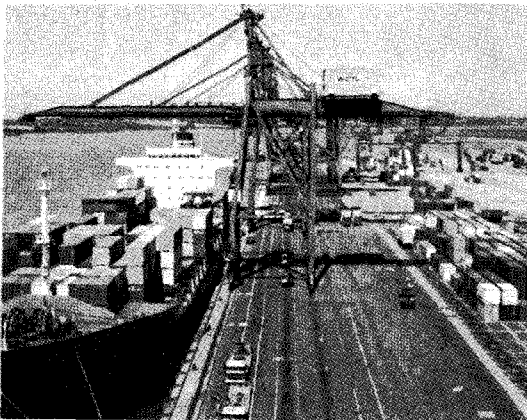
원래 換率이란 외환의 수요·공급관계에서 결정
되게 마련이다. 단기적으로는 흑시 환율조정을
지연시킬 수도 있으나 장기적으로는 국제수지
의 흑자에 따르는 外換의 초과공급이 계속되면
평가절상이 불가피하다. 엔貨·마르크貨가 그렇
고 대만의 元貨가 상승하는 이유도 무엇보다 그
나라들의 계속되는 국제수지 흑자폭의 擴大 때
문이다.

그러나 強勢通貨國家들의 공통적인 고민은 평
가절상으로 어려움을 크게 겪는 것이다. 일본이
경기침체를 면치 못하는 주요원인은 엔貨의 急上
昇으로 수출에 어려움이 많으며 기업들의 이익
감소 또는 수출에 따르는 손실발생으로 생산이
위축되고 고용도 감퇴되기 때문이다. 실제로 수
입규제나 국내시장개방에 비해서 평가절상은 훨씬
無差別的이고 포괄적이며 그만큼 국내경제에
심각한 영향을 미친다.

그래서 어떤 정부든지 환율조정은 최후까지 유
보하는 경향이 있다. 원貨의 경우도 평가절상보
다는 수입자유화를 확대하고 對美수출을 어느 정
도 자제함으로써 국제수지를 필요 이상으로 부
풀게 하지 않는 것이 중요하다. 그러나 최근의 물
가·환율·국제수지 등의 一連의 움직임을 보면
올해에 大幅 원화切上의 기미도 엿보이고 있다.

III

최근 우리의 국제수지 흑자구조를 살펴보면 이
것이 필요 이상으로 확대되어 가는 느낌이 든다.
우선 1~4월 中에 경상수지는 25억 달러 흑자



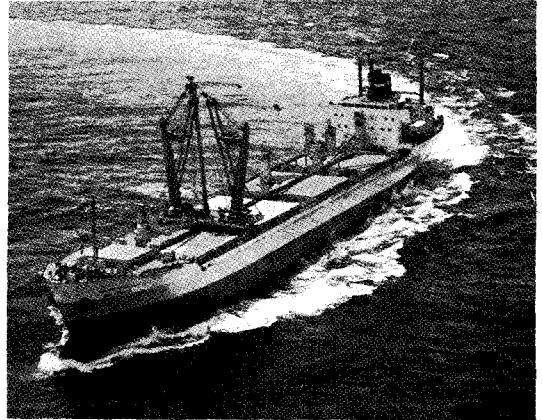
를 보였다. 이런 추세로 나가면 정부의 당초 계획인 50억 달러 수준의 흑자를 훨씬 넘어서 KDI의 전망과 같이 80억 달러 이상 될 수도 있다. 그러나 이 중에는 순수하게 대외경쟁력 향상에 따르는 무역수지 개선뿐 아니라 환율인하 예상과 국내외의金利差에 따르는 투기성의 자본유입도 적지 않게 포함될 것 같다. 작년만 해도 해외교포 송금의 증가 등으로 이전수지가 10억 달러 이상 흑자를 냈던 것은 주목할 만하다.

그뿐 아니라 상품의 수출입을 통한 이른바「언더인보이스」 또는 「오버인보이스」, 무역금융의 「리드와 래그」, 延支給輸入 확대 등 자본流入의可能性은 적지 않다.

정확하게 이같은 투기자금이 어떤 경로로 얼마나 流入되는지는 알 수 없다. 그러나 이러한 자금流入이 필요 이상으로 국제수지 흑자폭을 부풀게 하며 그 만큼 대내외로 원貨切上壓力으로 作用하고 있음은 부인할 수 없다. 더구나 이러한 추세는 별다른 조치가 없는 한 올해에도 더욱 심각해질 것이다. 따라서 원貨切上壓力을 완화시키기 위해서는 對美무역마찰을 완화하는 것에 못지 않게 환투기를 진정시키는 것도 중요하다.

우리는 흔히 많은 문제의 원인을 對外與件에 돌리는 데에 익숙해진 듯하다. 그러나 원貨 절상 압력도 외부압력으로만 돌리기보다 우리 스스로가 이의 해소를 위해서 노력을 게을리 할 때 훨씬 加重된다.

先進國에서는 환투기를 억제하며 국제수지 흑자가 지나치게 늘어나지 않도록 하기 위해서 國內金利를 引下시키기도 한다. 일본·서독 등이 작년 이래 여러차례 금리를 낮춘 것도 바로 대폭적인 평가절상을 다소나마 줄이며 또한 평가절상의 충격을 완화시키기 위한 조치였다. 현재 우리의 국내외 금리차는 약 4%이며 여기에 평가절상 예상률을 가산하면 실질수익률의 차이는 이보다 엄청나게 높다. 이러한 금리차로 인해서 불필요한 투기자금이 국내로 유입되어 대외적으로는 평가절상을 加速시키며 對內的으로는 통화증발, 증권투기, 물가상승 압력으로 연결되고 있다.



이미 원貨의 평가절상 진행속도는 加速되고 있다. 앞으로 원貨 上昇이 어느 정도에 이를 것이냐는 문제는 여러가지 변수에 달렸다고 하겠다. 원래 환율은 수출·수입 등 대외거래와 자본이동뿐 아니라 國內금융통화정책 및 財政정책 등에 밀접하게 관련된다. 따라서 올해의 수출증가 추세, 수입자유화 및 수출지원 금융의 용자단가조정 등이 국제수지 흑자를 다소 줄이는 데에 효과가 있을 것이다. 그러나 그에 못지 않게 환율변동에 중요한 영향을 미칠 수 있는 것은 통화 금융정책과 재정정책의 운용이다. 즉 금리인하로 투기자본유입을 어느 정도 저지하며 긴축 재정을 견지한다면 평가절상폭은 그렇게 크지 않아도 될 것이다. 그러나 財政支出을 줄이지 못하거나金利引下를 않는 상황에서는 국제수지 흑자폭 확대는 그대로 국내통화증발, 物價上昇壓力으로 연결될 것이다. 이런 경우 物價安定을 유지하기 위해서는 換率을 대폭 평가절상함으로써 국제수지 흑자폭을 줄이며 수입가격 下落을 통한 物價安定조치를 취할 가능성도 크다.

이러한 여러가지 정책대안 중에서 최근에 정책당국은 물가안정 대책으로서 財政긴축보다는 원貨의 平價切上을 加速시킬 듯한 기미를 보인다.

따라서 올해의 평가절상은 당초의 예상이나 목표를 훨씬 뛰어넘는 수준이 될 듯하다. 앞으로도 국제수지가 당분간 흑자를 지속할 전망에 비추어서 바야흐로 원貨의 強勢은 지속될 것으로 보인다. ♣