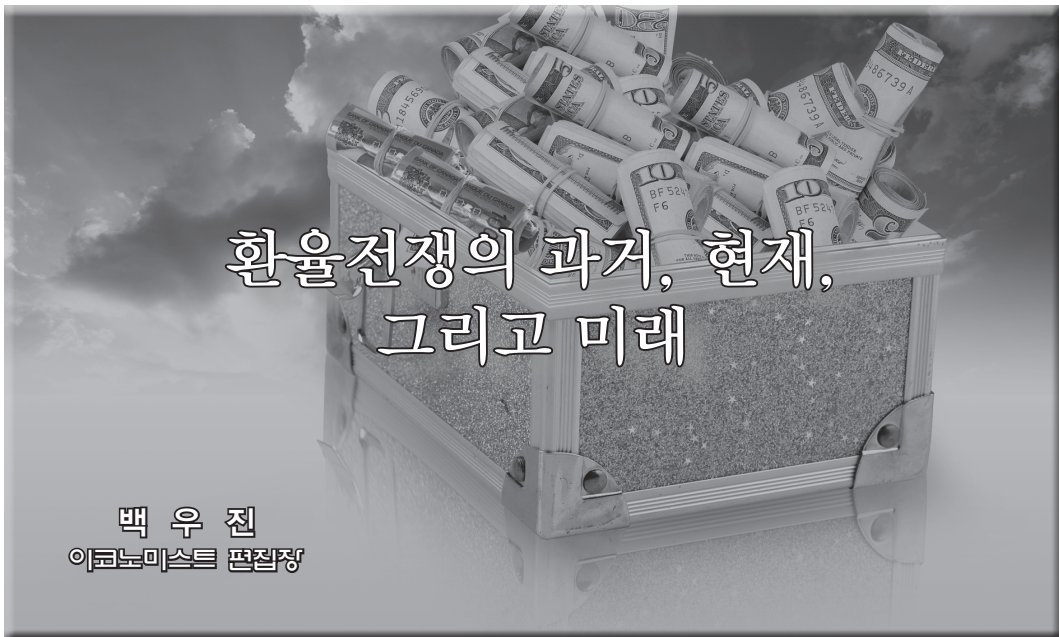




전문: 미국과 중국을 중심으로 한 환율 공방이 이어지고 있다. 유럽연합(EU)과 일본도 가세해 중국과 한국 때리기에 나섰다. 환율전쟁이 전면전으로 치달을 가능성이 있을까? 위안화는 중국 정부의 뜻대로 계속 저공비행할 수 있을까?

I. 서론

몸무게 차이가 나는 두 사람도 시소를 즐길 수 있다. 시소의 양쪽에 각각 자리가 앞뒤로 두 개씩 있을 때, 몸무게가 많이 나가는 사람은 한 쪽 두 자리 중 앞자리에, 가벼운 사람은 반대편 뒷자리에 앉으면 된다. 지렛대의 원리에 따라 받침대에서 멀리 있을수록 반대편에 더 큰 힘을 가할 수 있으므로, 가벼운 사람 쪽에 상대적으로 더 큰 힘이 실리게 된다.

두 나라의 경제 사이에서 환율은 시소의 받침대 같은 역할을 한다. A나라와 B나라 간 교역에서 A의 경쟁력이 떨어지고, 그 결과 A나라가 상품수지 적자를 본다고 하자. 두 나라가 무역결제를 달러로 한

다고 하면, B나라에는 달러가 쌓이고 A나라는 달러가 줄어든다. 무엇이든 많아지면 가치가 하락하고 적어지면 오르므로, B나라 통화는 달러 대비 가치가 상승하고 A나라 통화 가치는 낮아진다. 그래서 A나라 통화 대비 B나라 통화의 가치가 높아진다.

이처럼 B나라 통화 가치가 A나라에 비해 상승하는 환율 변화는, 시소에 비유하면, 받침대가 B나라 쪽으로 옮겨가는 것이다. 환율이 변하기 전에는 시소는 무역체계가 B나라에 기울었고 B나라는 상품수지 흑자를 쌓았다. 환율이 움직이면서 시소는 균형을 향해 움직인다. B나라가 들려지고 공중에 떠 있던 A나라는 내려온다. 원리는 이렇다. A나라 통화가치가 B나라에 비해 낮아지면 A나라 기업은 B나라에서 이전보다 적은 달러를 받고 제품을 팔아도 채산을 맞출 수 있다. A나라 기업은 B나라에 파는 제품의 가격을 낮추고, 그 결과 B나라의 A나라 제품 구입 규모가 증가한다. B나라의 A나라로부터의 수입이 늘어난다. 즉 B나라에 대한 A나라의 수출이 증가한다. 반대로 A나라에 대한 B나라의 수출은 감소한다.

환율이 B나라 쪽으로 더 가까이 갈수록 시소는 A나라 쪽으로 기울어, 이번에는 A나라가 상품수지 흑자로 돌아선다. A나라의 상품수지 흑자 규모가 커지면서 이제 환율은 점차 A쪽으로 다가가면서 무역흐름에 반대 방향으로 영향을 미친다. 환율의 등락에 의한 무역 균형의 회복은 그러나 어디까지나 이론적인 얘기다. 현실에서는 환율이 시장 원리에 따라 움직이는데도 무역 불균형이 계속되는 경우가 나타난다. 이 때 상품수지 적자를 쌓는 나라는 자국의 통화가치치를 적극적으로 떨어뜨리는 방법을 구사할 수 있다. 환율이라는 받침대를 상대국 쪽으로 확 밀어놓는 것이다.

II. 미국 중국 상대 무역적자에 골치

현재 세계 주요국 가운데 자국 통화가치 낮추기를 가장 간절히 원하는 나라는 미국이다. 이번 경제 위기의 진앙지인 미국은 가장 혹독한 불황을 겪었고 아직 본격적인 회복의 길로 접어들지 못했다. 생산, 투자, 유통, 고용 등 주요 경제지표가 부진한 가운데 상품수지 적자가 날로 쌓였다. 지난해 미국의 상품수지 적자는 3749억 달러에 이르렀다. 올해 들어 미국의 무역역조 규모는 더 악화되고 있다. 지난해보다 30% 이상 커져 5000억 달러에 육박하리라는 전망도 나왔다.

미국의 상품수지 적자가 확대되는 이유는 수출 부진과 수입 증가다. 수출이 줄고 수입이 늘면 미국

내 기업 활동이 부진해진다. 일자리가 줄어든다. 당연히 미국은 상품수지 적자를 줄이고자 한다. 미국 정부는 환율에 눈을 돌렸다. 미국 통화당국은 달러 가치를 떨어뜨리기 위해 다각도로 노력을 기울였다. 채권을 사들여 달러를 풀었다. 달러를 풀어 돈이 많아지면 물가가 오른다. 물가가 오르면 이전보다 달러의 구매력이 줄어들고, 따라서 다른 통화에 비해 달러의 가치가 떨어진다. 미국 통화당국은 또 정책금리인 연방기금금리를 2008년 12월 연 0.25% 이하로 낮춘 이후 한 번도 올리지 않았다.

국제수지 적자와 미국 정부의 노력에 따라 달러 가치는 지난 6월 이후 큰 폭 떨어졌다. 그러나 달러 약세는 중국의 위안화에 대해서는 더디게 진행됐다. 중국 정부가 수출산업 지원을 위해 위안을 오르지 못하도록 억제했기 때문이다.

미국으로서는 속이 터지는 일이 아닐 수 없다. 중국이 미국에 가장 큰 무역적자를 지우면서도 위안화를 오르지 못하게끔 억누르고 있으니 말이다. 중국은 미국의 상품수지 적자 중 약 60%를 차지한다. 미국의 대중 상품수지 적자는 8월 약 280억 달러로 사상 최대를 기록했다. 같은 달 미국의 전체 상품수지 적자는 464억 달러를 기록했다. 미국 정부는 중국에 무역보복 조치 카드를 흔들어 보이며 으름장을 놓았다. 중국 정부는 위안화를 미국이 원하는 만큼 빠른 속도로 절상할 경우 수출이 큰 타격을 받아 수출 기업이 대거 파산하고 중국 경제는 위기를 맞게 되며, 이는 세계경제에도 재앙을 초래할 것이라며 미국의 압력에 굽히지 않고 있다.

III. 플라자합의가 중국에 준 교훈

위안화의 급속한 절상을 꺼리는 중국 입장을 이해하지 못할 바는 아니다. 환율이 큰 폭 움직이면 경제 전체에 큰 영향을 준다. 잘 나가던 중국 경제가 위안화 가치의 빠른 절상으로 인해 어느 순간 힘을 잃고 주저앉을 수 있다. 일본의 잃어버린 10년의 단초가 다름아닌 1985년 플라자합의에 의한 엔화 가치 급상승에서 비롯되지 않았던가.

1980년대 중반 미국은 재정적자와 상품수지 적자에 허덕였다. 이른바 쌍둥이 적자였다. 재정적자는 무역적자를 부추겼다. 그 과정은 다음과 같이 진행됐다. 미국은 재정적자를 메우기 위해 국채 발행을 늘렸다. 국채 발행 규모가 늘어나자 채권 가격이 하락했고, 이로 인해 금리가 올랐다. 금리는 채권 가

격과 반대 방향으로 움직인다. 미국 금리가 오르자 미국 국채 매수세가 몰렸다. 미국 국채를 사려면 달러가 필요하다. 따라서 달러 가치도 올라갔다. 달러 가치 상승은 미국 수출 감소와 수입 증가를 낳으며 무역적자를 키웠다.

해법을 모색하던 미국은 일본과 영국, 독일, 프랑스 등 국가의 금융당국 책임자들을 불러모았다. 1985년 9월 22일 뉴욕 플라자 호텔 2층에 모인 주요5개국(G5) 재무장관과 중앙은행장은 달러 가치 절하에 합의한다. 플라자합의로 이름 붙여진 이 합의에서 달러 절하가 주로 겨냥한 통화는 엔화였다. 일본은 미국 무역적자의 ‘주범’이었다. 1달러당 240엔대였던 엔화 환율은 약 1년 만에 120엔대로 반토막이 났다. 엔화 가치가 2배로 댔 것이다. 처음엔 미국의 대일 무역적자는 꿈쩍도 하지 않는 것처럼 보였다. 하지만 환율은 서서히 그 위력을 드러냈다. 약한 달러로 경쟁력을 갖게 된 미국 기업은 점차 활기를 되찾았다. 미국은 무역적자를 줄여나갔고, 1990년대엔 경쟁력을 회복해 세계 시장을 공략했다.

반면 일본은 플라자합의 이후 엔고로 인해 수출이 부진해지면서 불황에 접어들었다. 일본은 미국에 달러 가치를 그만 떨어뜨리자고 요구했다. 미국은 다른 주요 국가에 “나는 금리를 올리겠다”며 “그러나 여러분은 나를 따라 금리를 인상하지 말아 달라”고 부탁했다. 주요 7개국(G7)은 통화 가치 안정과 금리에 대한 이 조건에 의견일치를 봐, 이른바 루브르합의에 이른다. 당시 미국이 금리를 인상한 것은 달러 약세로 인해 오름세를 탄 물가를 잡기 위해서였다. 미국이 다른 나라에 금리를 올리지 말라고 요구한 것은 다른 나라들이 금리를 인상하면 수요가 위축돼 미국의 대외 불균형이 더욱 악화될 터이기 때문이었다.

일본은 루브르합의 전후 금리를 대폭 낮췄다. 엔고로 인한 불황을 탈출하려는 몸부림이었다. 저금리로 풀려난 돈은 그러나 실물경제가 아닌 자산시장에 불을 붙였다. 주가와 부동산 가격이 달아올랐다. 일본 금융당국이 1989년부터 금리를 올렸지만 거품은 이미 부풀어오를 대로 부풀어오른 뒤였다. 거품은 언젠가는 터지고야 만다. 1991년 부동산 값과 주가가 폭락하면서 일본 경제는 복합불황의 늪에 빠졌다. 1990년대 일본 경제 붕괴가 엔고 때문만은 아니다. 그러나 엔고가 단초를 제공한 것은 분명하다.

환율을 둘러싼 미국과 일본의 줄다리기는 남의 얘기가 아니었다. 한국은 어부지리를 얻었다. 엔고와 함께 조성된 저유가와 저금리 여건에 힘입어 한국은 3저호황을 만끽했다. 한국은 1985년 6.8%, 1986년 10.6%, 1987년 11.1%의 고성장을 구가했다. 아울러 경상수지가 흑자로 돌아섰다. 엔고로 일본 제품의

수출경쟁력이 낮아진 틈을 한국 제품이 공략하는 데 성공한 결과였다.

IV. 미국과 중국이 확전 꺼리는 이유

미국이 위안화 가치를 낮게 잡아두지 말라고 중국을 강하게 압박하고, 유럽연합(EU)이 미국에 가세하며, 엔화가 위안화는 물론 원화에 비해 고평가되자 일본이 한국과 중국에 “책임 있는 행동”을 촉구한 것은 앞서처럼 환율이 경제를 뒤흔드는 힘을 발휘하기 때문이다.

이번 환율전쟁의 중심축은 ‘달러 대 위안화’다. 앞서 설명한 대로 미국 상품수지의 절반 이상이 중국과의 무역에서 발생하기 때문이다. 중국은 미국에 압력에도 아랑곳하지 않고 ‘만만다’로 일관하고 있다. 중국은 위안화 가치가 서서히 상승하도록 조절하고 있다. 이는 중국이 3분기에 외환보유액을 늘린 데서도 확인됐다. 중국의 외환보유액은 9월 말 현재 2조6480억 달러로 6월 말보다 7.9% 증가했다. 중국은 외환시장에서 달러를 사들이며 위안화 가치 상승 압력을 누그러뜨린 것이다.

중국이 버티는 것은 믿는 구석이 있어서다. 중국은 미국 국채를 8000억 달러 어치 넘게 보유하고 있다. 미국이 무역보복을 실행에 옮겨 중국의 미국 시장 수출 길이 막힐 경우 중국은 미국 국채를 대거 시장에 내다파는 보복조치로 맞설 수 있다. 중국이 미국 국채를 덤핑하면 채권 가격이 폭락한다. 미국 금리가 가파르게 올라가고, 이로 인해 달러 가치가 상승한다. 금리와 달러 가치의 동반 상승으로 내수와 수출이 모두 타격을 입어, 미국 경제는 한층 맥이 풀리게 된다. 미국과 중국이 상대방을 강하게 공격하지 못하는 데에는 이런 배경이 있다. 따라서 미국과 중국을 중심으로 한 이번 환율전쟁이 경쟁적인 통화가치 절하와 무역장벽 구축을 통해 세계경제를 파국으로 몰고 갈 가능성은 크지 않다.

V. 위안화 기축통화로 발걸음 땀다

당분간 달러 대비 위안화 가치는 미국이 원하는 만큼 낮아지지 않을 것으로 보인다. 그러나 길게 보면 위안화 가치는 오를 수밖에 없으리라고 전망된다. 우선 위안화는 현재 달러에 비해 매우 저평가된 상태이기 때문이다. 중국 정부가 억누르고 있지만 위안화는 상승 압력을 지속적으로 받고 있다. ‘빅

맥 지수'를 통해 어렵해 보면 위안화의 가치는 40% 정도 낮아져야 한다. 빅맥 지수는 맥도널드의 햄버거 빅맥이 팔리는 가격을 통해 통화 가치를 비교한다. 적정 환율은 중국의 빅맥 위안 가격에 적용했을 때 미국의 빅맥 달러 가격이 나오도록 하는 수준이다.

위안화가 국제적으로 더 많이 쓰일수록 위안화 가치는 적정 수준을 향해 움직인다. 그런데 중국은 위안화가 국제적으로 더 통용되기를 바라며 이를 위한 조치를 다각도로 취하고 있다. 홍콩 증권거래소는 내년에 위안화로 기업공개(IPO)하는 것을 허용할 방침이다. 홍콩 증시에 상장하는 기업이 위안화를 조달할 수 있도록 하는 것이다. 중국인민은행은 8월 중국 채권시장을 개방했다. 이제 외국 중앙은행과 금융회사는 중국의 각종 채권에 투자할 수 있다. 중국 채권을 사려면 위안화를 먼저 사들여야 한다. 따라서 채권시장 개방은 위안화의 국제화도 염두에 둔 조치라고 볼 수 있다. 이에 앞서 6월엔 위안화 무역거래 지역을 기존 5개 도시에서 20개 도시로 확대했다. 중국의 이런 행보를 고려할 때 위안화 가치는 오르는 쪽으로 열려 있다고 판단된다.

달러 대비 위안화 가치가 지속적으로 상승하도록 하는 데엔 한 가지 걸림돌이 있다. 중국이 보유한 8000억 달러 규모의 미국 국채다. 달러 가치가 대폭 떨어지면 미국은 중국에 진 빚을 앉아서 탕감받게 된다. 이 문제를 해결하는 방안 중 하나는 미국이 중국에서 돈을 빌리는 방식을 바꾸는 것이다. 미국이 채권을 발행해 중국이 보유한 달러를 빌리는 대신 미국이 중국에서 위안화 표시 채권을 발행해 위안화를 차입하는 것이다. 이렇게 하면 위안화 가치가 오를수록 중국은 채권 가치가 상승하므로, 위안화 절상을 마다할 이유가 줄어든다.

이 방안은 장기적으로 위안화를 달러와 동등한, 또는 달러를 대체하는 기축통화로 자리잡도록 한다는 중국의 목표와 부합한다. 기축통화는 국제결제나 금융거래의 기본이 되는 통화를 가리킨다. 중국은 위안화가 기축통화가 되는 데 필요한 조건을 하나씩 갖추는 중이다. 우선 중국은 세계무역의 큰 부분을 담당해, 국제거래에서 위안으로 결제를 요구할 수 있게 됐다. 또 중국 경제는 버블 붕괴의 우려를 떨쳐내며 지속적으로 성장해 위안화의 가치를 뒷받침하고 있다. 아울러 중국은 국제사회에서 영향력을 강화하고 있다.

환율전쟁은 단기전으로 끝나기보다는 기축통화를 둘러싼 장기전으로 전개될 듯하다. 장기전을 거쳐 중국 위안화가 결국 패권을 차지할지, 그 시기는 언제쯤일지 궁금하다. ☺