

[제2의 금융위기 위험성 진단 ②]

## 달러 체제의 붕괴 가능성

---

2009.02.06 | 박형준\_새사연 연구원 | [hjpark@saesayon.org](mailto:hjpark@saesayon.org)

---

### 목 차

- \_ 글로벌 금융위기의 구조적 원인
- \_ 오바마 경기부양책 실효성 기대할 수 있나?
- \_ 만성적인 경상수지 적자체제
- \_ 달러 체제 아니라면?



<http://saesayon.org>

## 글로벌 금융위기의 구조적 원인

현재 우리가 겪고 있는 전 세계적 정치경제 위기의 원인에 대해 지금까지 언론에 소개된 대다수 분석은 ‘월가의 탐욕’, ‘모럴 해저드’, ‘감독 소홀’ 등에 초점이 맞춰져 왔다. 이러한 문제점들이 지난 글 <제2의 금융 위기 위험성 진단①>에서 정리한 것처럼 ‘서브프라임 위기 → 금융시장 교란 → 실물경제 악화’의 순서로 연쇄적으로 폭발했다는 것이다.

이것이 틀린 진단은 아니지만, 위기가 표면화된 순서, 즉 현상을 차례로 열거하는 것만으로 인과율을 구성하고 있다는 한계를 가지고 있다. 좀 더 깊은 구조적인 문제는 전혀 고려하고 있지 않다. 일부 좌파 정치경제 학자들이 이번 위기를 ‘금융위기’로 정의하는 것을 비판하며, 실물 분야에서 오래 전부터 진행되어온 이윤율 저하경향이 보다 근본적인 원인이라고 주장하지만 그다지 주목을 받고 있진 못하다.

이 글에서 좌파 학자들의 주장을 다루려는 것은 아니다. 다만 좀 더 구조적인 원인분석의 필요성에 공감하면서, 최근 언론에 자주 언급되기 시작한 달러 체제 붕괴와 세계 자유무역 질서의 와해 가능성을 둘러싼 문제점들을 살펴해보려고 한다.

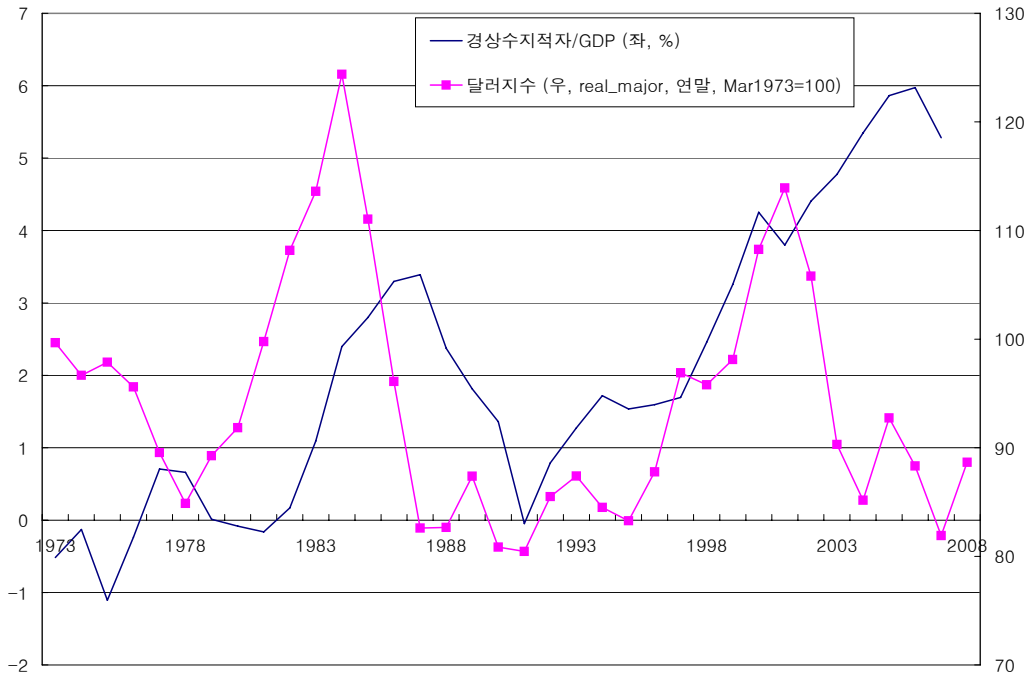
## 오바마 경기부양책 실효성 기대할 수 있나?

지난 1월 29일 오바마 정부가 추진하고 있는 8,190억 달러 규모의 2차 경제부양책이 미 하원을 통과했다. 현재는 상원에서 공화당의 강력한 수정 요구에 직면해 논쟁이 벌어지고 있다고 한다. 법안 통과 자체도 아직 미지수지만, 통과된다고 해도 오바마 정부의 경기부양책이 얼마나 큰 실효를 거둘 수 있을 지에 관해서는 좀 회의적이다.

아직 금융부문의 부실문제가 끝나지 않은데다가 국제적으로는 만성적 경상수지 적자체제가 지속적으로 이어져 왔기 때문이다. 미국의 경상수지 적자는 1980년대부터 꾸준히 증가해 왔고, 2006년 7,800억 달러, 2007년 7,300

억 달러에 이르렀다. 이는 아래의 [그림1]에서 알 수 있듯이 미국 GDP의 6 퍼센트에 육박한다. 국제정치경제 학계에서는 좌우를 막론하고 제아무리 미국이라고 해도 이런 규모의 적자체제를 계속 유지할 수는 없다는 것이 주류를 이루고 있다. 관심의 초점은 어떤 방식으로 경상수지의 균형을 되찾을까 하는 문제이다. 다시 말해, 연착륙할 수 있을까?

[그림1] 미국의 경상수지 적자와 달러화 가치



\* 출처: Bureau of Economic Analysis, FRB

[그림1]은 2000년대 들어서면서 실질 달러화 가치와 경상수지의 관계가 주류 경제학의 기본원리와 모순되게 움직여 왔다는 것을 보여주고 있다. 미국은 1970년대 말부터 스태그플레이션 상황을 극복하기 위해 고이자율 정책을 펼쳤다. 이로 인해 달러가치는 높아졌고, 경상수지 적자는 늘고, 미국 산업은 한 동안 침체에 빠진다.

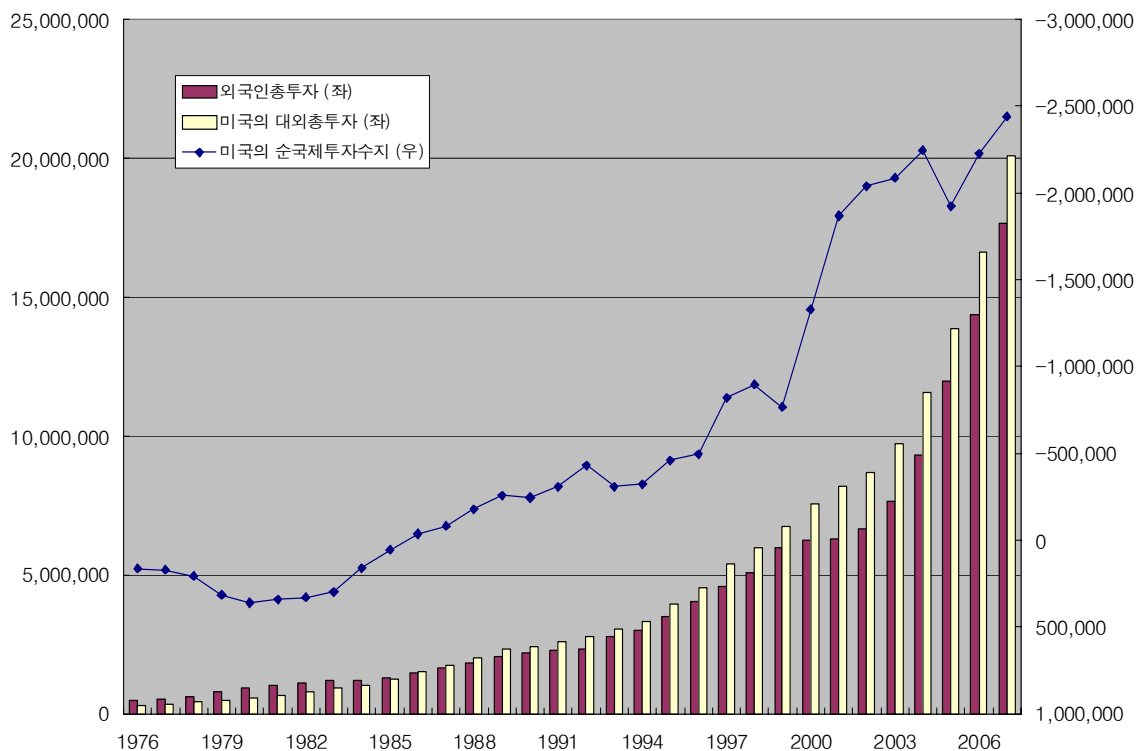
이 문제를 해결하기 위해 미국은 1985년 일본, 서유럽의 주요국들과 달러의 가치를 인위적으로 하락시키는 것을 주요 골자로 하는 플라자 협정을 체결

한다. 이러한 노력과 더불어 레이건 정부가 펼친 통상압력 정책에 힘입어 미국의 경상수지 적자가 실제로 줄어들었다. 하지만 1990년대에 들어서 다시 증가하기 시작했고, 2000년대에 들어서 달러가치는 1980년대 말 수준으로 떨어졌지만 경상수지 적자는 줄지 않고 오히려 더 늘었다.

### 만성적인 경상수지 적자체제

미국의 달러가 세계의 기축통화로 쓰이고 있기 때문에 이론적으로는 경상수지 적자만큼 달러를 새로 찍어내면 되지만, 달러가치의 폭락으로 이어져 미국이 통화 헤게모니를 잃게 될 가능성이 있기 때문에 그렇게 하진 못한다. 대신 여러 형태의 자본투자 유인을 제공해 경상수지 흑자국으로 흘러간 달러를 재흡수 하는 방법으로 만성적 경상수지 적자체제를 유지해 왔다.

[그림2] 미국의 국제투자수지 (단위: 백만 달러)



\* 출처: Bureau of Economic Analysis

[그림2]는 미국의 적자체제를 유지시켜주는 달러화의 국제적 순환관계와 그 규모를 보여주고 있다. 미국에 대한 외국인들의 총투자와 미국의 해외 총투자는 지난 20년간 엄청난 규모로 성장해 2007년 20조 달러, 17조 6,000억 달러를 각각 기록했다. 또한, 외국인들의 대미 순투자 규모가 1990년대 이후 꾸준히 증가하여 2조 4,000억 달러에 이르렀다.

[표1] GDP 대비 총투자 비율(%)

	1976(A)	1986	1996	2004	2007(B)	B/A
총 해외투자/GDP	0.25	0.32	0.51	0.8	1.27	5.1
외국인 총 투자/GDP	0.16	0.33	0.58	1	1.45	9.1

[표1]은 투자의 흐름을 GDP에 대비하여 상대적으로 표현한 것이다. 미국의 GDP대비 외국인 총투자 비율은 1976년 0.16수준에서 2007년에는 1.45로 10배 가까이 성장해 미국 GDP의 1.5배 규모에 이르렀다. 미국 재무부에 따르면 총 외국인 투자 중 미국의 GDP 규모와 비슷한 13조 5,000억 달러 정도가 현재 총 대외채무로 잡혀있다고 한다.

지금까지는 미국과 여타 국가의 이해관계가 일정정도 맞아떨어져 이러한 국제적 불균형(Global Imbalance)체제가 유지되어 왔다. 공식체제는 아니지만 이 불균형의 균형 체제를 흔히 '브레튼 우즈 II' 체제라고 칭한다.

미국의 입장에서는 만성적 경상수지 적자를 외국인 투자로 메우면서 달러의 가치하락을 막고, 동시에 국내 금융시장을 키울 수 있는 혜택을 입었다. 또한, 미국의 금리가 상대적으로 낮기 때문에 외국인들이 대미 채권투자 금리와 미국인들의 해외 채권투자 금리 사이에 생기는 차이만큼 이득을 볼 수 있다. 다른 한편, 주요 신흥자본주의 국가들은 수출주도 산업을 육성하여 달러를 축적하면서 경제성장을 통해 사회체제의 안정을 꾀할 수 있었다.

하지만, 이 체제는 태생적으로 불안정을 안고 있기 때문에 지속될 수는 없

다. 미국에서 시작된 금번 전 세계적 정치경제적 위기는 이 체제의 한계가 터져버린 것이라고 볼 수 있다. 신자유주의 체제는 불안정한 국제경제 질서를 지향해 왔다. 1971년 미국의 닉슨 대통령이 달러의 금태환을 공식적으로 철폐하면서, 고정환율제와 자본이동의 부분적 통제를 통해 안정된 국제 무역과 통화체제를 추구했던 브레튼 우즈 체제가 막을 내렸다. 그 자리를 위에서 말한 변동환율제와 자유로운 자본이동을 주요 특징으로 하는 비공식적 국제경제 체제가 차지하였다.

이 체제는 우리가 1997년 위기 때와 지난해 10월에 경험했던 것처럼 급작스런 자본이동과 환율변동으로 인한 국가파산 위험을 가지고 있기 때문에 신흥 경제국 입장에서는 열심히 미 달러를 모을 수밖에 없다. 미국은 이 달러를 다시 끌어들이기 위해, 열심히 금융시장을 넓혀야만 한다. 이러한 팽창적인 달러순환 체제의 결말이 지금 우리가 겪고 있는 전 세계적 정치경제 위기이다. 이 체제는 이번 위기의 구조적 원인 중 하나이고, 이를 유지한 채 경제회복을 한다는 것은 일시적 미봉책에 지나지 않을 것이다.

## 달러 체제 아니라면?

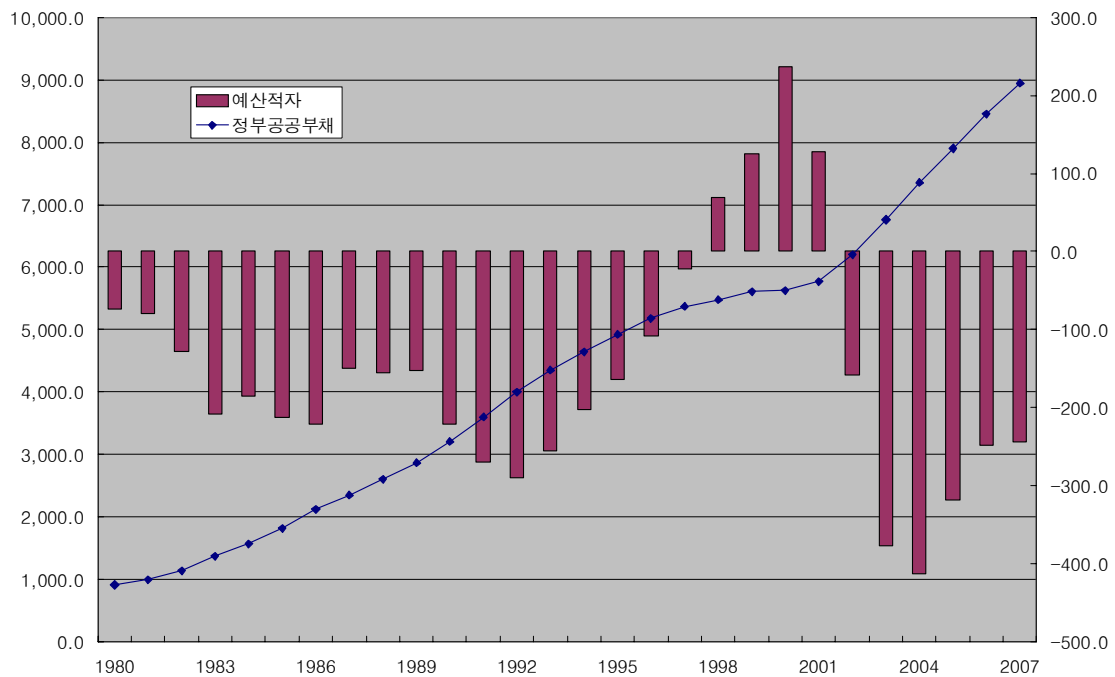
부자들의 향연 다보스 세계경제포럼이 며칠 전 막을 내렸다. 그 동안 신자유주의 찬송가를 열심히 불러대더니, 그래도 창피한 줄은 알아서 한동안 ‘찌그러져’ 있기로 했나보다. 별 다른 내용 없이 경제위기 극복을 위해 협력하자는 말만 남기고 끝났다고 한다. 이 자리에 모인 소위 글로벌 리더들은 오바마의 미국 정부가 이 난국에서 자신들을 구제해 줄 것이라 기대하고 있다.

그러나 미국이 처한 형편이 그리 넉넉하지는 못한 것 같다. 만성적 경상수지 적자와 함께 미국 정부는 오랫동안 재정적자에 시달려 왔다. 지난해 금융계에 긴급 투자한 자금과 추가로 투입될 여러 종류의 경기부양 자금으로 인해 올해는 1조 4,000억 달러의 재정적자를 기록할 것이라고 한다. [그림

4]에서 알 수 있듯이 그 동안의 적자가 쌓여 미국 정부의 공적인 부채가 2007년 이미 9조 달러에 이르렀고, 지난해 10조 달러를 돌파했다고 한다. 경기회복을 위해 앞으로 얼마의 돈이 필요할지 모르는 상황에서 엄청난 규모의 쌍둥이 적자에 허덕이는 미국 정부를 구세주로 믿는 것은 어딘가 석연치 않다.

그렇다고, 딱히 대안으로 생각할 수 있는 나라도 없다. 여러 가지 이유로 EU나 중국, 일본이 독자적인 대안이 되기에는 부족하다. 아니면, 이들이 국제적 공조를 통해 어떤 돌파구를 마련할 수 있을까? 현 체제를 개편할 때 생겨날 수 있는 몇 가지 문제를 생각해 보자.

[그림4] 미국의 예산적자와 공공부채



미국 정부가 엄청난 규모의 경기부양 자금으로 경제회복의 돌파구를 마련하기 위해서는 자신들의 산업을 강화하고 수입품 소비를 줄여야 한다. 이것을 수월하게 하기 위해서는 달러가치를 지금보다 더 약화시켜야만 한다. 그런

데 현재의 달러 가치가 역사적으로 낮은 수준에서 움직이고 있기 때문에 여기서 더 낮춘다는 것은 제 2의 플라자 합의 이상의 국제적 공조가 필요하고, 더 나아가 2차 세계대전 후에 개최했던 브레튼 우즈 컨퍼런스 이상의 회의를 통해 새로운 국제경제 질서를 확립해야 할 것이다. 어떤 방법이든지 달러가치를 하락시킬 수 있으면 미국은 다음과 같은 효과를 기대할 수 있다.

**[표2] 이상적인 연착륙**

달러가치 하락 → 미국 수출 증대, 수입 감소 → 경상수지 적자 감소 → 외국인 미국자산시장 투자 메리트 감소, 자본유입 감소 → 미국 유가증권 가격 하락 → 이자율 증가세 → 주택, 내구 소비재 구매, 사업 투자 감소 → 경상수지 적자 해소

이렇게 순조롭게 진행된다면 좋겠지만, 미국의 국내 소비 위축이 수출 진작보다 훨씬 빨라 불황을 야기할 소지가 있다. 무역수지의 변화는 생각보다 오랜 시간이 필요한 반면, 급격한 투자와 소비 심리 위축은 금융 불안을 심화시킬 가능성이 있다. 서브프라임 모기지 사태의 원인이 되었던 주택시장에 대한 투자심리 위축이 좋은 예일 것이다.

게다가, 달러화가 폭락하면 달러화 자산에 투자한 외국인들은 큰 손실을 보기 때문에, 가치하락 조짐이 보이면 외국인들의 자산 투매가 벌어질 수 있다. 이로 인해, 달러가치가 추가로 하락하고, 이자율은 급상승하여, 소비/투자 심리가 급랭할 수도 있다. 결론적으로, 경상수지에 별 효과도 없이 문제만 야기할 소지가 있다.

오바마 정부가 계획하고 있는 것처럼 재정정책을 강화해 외국인 투자 감소분을 메울 수 있지만, 정부에서 돈을 마구 찍어내는 방법으로 재정을 늘릴 수는 없다. 정부지출은 줄이고 세금은 늘려야 하는데, 투자와 소비 심리를 위축시켜 단기적으로 불황을 심화시킬 수 있다. 오바마가 정부의 경기부양 자금 8,190억 달러 중 2,120억 달러는 세금감면이다. 공화당은 이 비율을



훨씬 더 늘려야 한다고 주장하고 있다. 경기부양 효과는 줄어들고 재정부담은 늘어날 수밖에 없는 형국이다. 게다가 미국 FRB에서 할 수 있는 정책은 이미 다 나왔다. 더 이상 이자율을 내릴 수도 없고, 추가로 통화량을 늘리기도 힘들다.

그렇다면, 중국을 위시로 한 경상수지 흑자국에서 할 수 있는 것은 있을까? 미국 금융시장에 투자한 자금을 흡수해 줄만한 대체 지역이 존재하지 않는 상태에서 자국으로 돈을 회수해 갈 수도 없다. 해외로 나갔던 돈이 국내로 유입되면, 인플레이션이 유발될 수 있고, 이를 피하기 위해서는 미국이 했던 것처럼 자산시장을 키워서 흡수해야 하는데, 시장의 규모가 크지 않은데다가 자산시장의 투기 붐이 불면 경제문제가 심화될 수 있다. 나중에 더 큰 곤경에 빠질 것이다. 무엇보다도, 달러화 가치가 폭락하면 이들 경제가 주력한 수출산업이 타격을 입어 체제의 불안정으로 이어질 수 있다. 중국이나 여타의 경상수지 흑자국이 쉽게 달러화 가치 조정을 받아들이지 않을 것이다.

그렇다면, 미국 정부는 다시 외국인 투자를 유인하여 미국의 금융시장을 ‘부활’ 시키는 방법을 택할까? 이 방법도 쉽지 않을 뿐만 아니라, 성공해도 일시적인 회복을 보인 뒤 다시 불황에 빠질 것이다. 중국, 일본, EU는 이번 기회에 자신들의 권한을 강화하려고 시도할까? 우리가 생각할 수 있는 바람직한 국제경제 체제는 어떤 것이 있을까?

이번 글에서는 오바마 정부를 위시로 한 세계 각국의 정부가 경제위기 극복을 위해 반드시 넘어서야 할 산을 설명하는 것에 머무를 수밖에 없을 것 같다. 위의 문제들을 시간을 갖고 검토하여 후속 글에서 제시하도록 하겠다.