

新國제 통화질서의 논의*

金蘭珠**

新國제 통화체제 도입 주창

외환시장이 불안정하다. 연일 엔-달러 환율의 등락에 세계의 관심이 모이고 있다. 각국의 외환시장 개입도 무력하다. 달러화의 가치가 이와같이 급락하고 있는 원인을 경제적 요인만으로는 설명할 수가 없다. 이러한 상황에서 브레튼우즈위원회가 「신축적 목표환율대 (flexible exchange rate bands)」를 제안함으로써 국제통화체제에 대한 새로운 논쟁을 불러일으켰다.

브레튼우즈체제(Bretton Woods System) 창립 50회 기념 국제회의에서 발표된 보고서에 따르면 현행 변동환율제도는 많은 문제점을 안고 있다. 환율의 결정에 있어 외환투기가 많은 영향을 미침으로써 환율의 결정이 실물 경제를 적절히 반영하지 못하는 사례가 빈번하여 자원 배분의 왜곡을 초래했다. 이러한 실물 경제의 교란으로 세계 교역량은 줄고 경제성장도

문화되어 선진국의 잠재 성장률이 변동환율제를 前後로 5%에서 2.5%로 반감되었다. 또한 환율 시세의 변동이 너무 잦고 변동폭도 너무 커서 기업이 환율을 예측하기가 매우 어려워 해외 투자 심리가 위축되는가 하면 외환위험을 분산시키는 비용까지 부담해야 하는 등 경영상의 애로요인이 되어 왔다.

현재의 선진7개국(G-7)은 환율 안정에 있어 적절히 기능을 하지 못하고 있다. G-7 회의가 열릴 때마다 외환시장에서는 환율 안정에 대한 어떤 조치가 협의될 것이라고 기대를 하였으나 실제적인 성과는 전혀 없었다. 즉 선진국 간에 적절한 협력이 이루어지지 않고 있음을 의미한다. 따라서 세계 경제의 지속적인 성장을 위해서는 국제통화기금(IMF)과 세계은행(World Bank Group)의 기능 提高 및 새로운 국제통화체제의 도입이 절실히 요구된다.

* 본고의 내용은 Bretton Woods Commission Report(94년 7월 19일)를 참조한 것임.

**** 현대경제사회연구원 주임연구원, 이화여자대
학교 경제학석사, 국제금융 전공.**

새로운 국제통화체제案

브레튼우즈위원회의 제안에 따르면, 통화체제를 바꾸기 위해 우선 주요 선진국이자국의 거시경제정책의 수립에 있어 국제적인 공조체제를 강화함으로써 전반적인 거시경제정책의 방향을 수렴시켜야 한다. 이러한 정책 개선과 과도한 환율 변동을 줄이기 위해 더 공식적인 조정체계를 설립하도록 노력해야 한다. 이후에 각국의 共助하에 신축적인 환율대(flexible exchange rate bands)의 실시를 제안하고 있다. 한편 이러한 개혁의 발전과 주요 보충 역할은 IMF가 맡도록 한다.

새로운 국제통화체제, 즉 신축적인 환율 대체제는 무역과 세계 자본 이동의 근간을 이루는 주요 통화들을 기준으로 하게 되므로 크게 美달러화, 엔화, 마르크화를 기축 통화로 할 것이며 마르크화는 유럽통화단위(ECU)로 대체될 수도 있다. 3개의 기축 통화를 3개국의 경제력에 따라 IMF가 목표환율과 환율변동 허용범위를 정한다. 이 기축통화들을 중심으로 세계 경제를 3개 통화권으로 나누는데, 각 통화권내의 여타 통화와 기축통화 간에 다시 목표환율과 환율 변동 범위를 정한다.

환율의 불확실성 축소

準고정환율제도가 실시될 경우 예상되는

긍정적 효과는 우선 환율 변동의 불확실성을 줄일 수 있다. 어떤 경제 상황의 변화로 환율이 변동허용 범위를 벗어날 경우, 각국은 이를 시정하기 위해 경제 정책이나 외환시장 개입 등 환율 시정 규칙에 따라 행동할 것이다. 따라서 기대 효과에 의한 외환 투기를 감소시킬 수 있다. 또한 금융비용(financial costs)¹⁾, 관리비용(in-house costs)²⁾ 등 외환거래에 따른 관련 비용을 절감할 수 있다. 換差益을 노린 투기성 자금이 국제자본시장을 통해 생산성 향상을 위한 투자 자금화됨으로써 세계 경제 성장에 일익을 담당할 수도 있다.

투기적 요인 잔재

반면 準고정환율제도하에서는 환위험이 작아 투기의 여지가 작기는 하지만 투자자들이 저금리 국가에서 차입한 자금을 고금리 국가에 투자하는 수렴게임(convergence play)을 할 수가 있다. 이는 실제로 현재 유럽통합(EU)에서도 나타나 그 규모가 1992년말 현재 3,000 억 달러에 이르는 것으로 추산되고 있다. 각국간 금리차가 지속되어 이러한 수렴게임이 지속되면 투자자들 사이에 약세 통화의 대폭적인 평가 절하 또는 환율 재조정에 대한 우려가 확산되어

1) 여기서 금융비용(financial cost)이란 가계 및 금융기관이 지급하는 외환 수수료와 매매율 차이 등을 일컫음.

2) 여기서 관리비용(in-house costs)이란 기업내에서 외환 관리에 필요한 인력 및 장비 등을 말함.

통화대체(currency substitution)³⁾를 목적으로 한 약세 통화의 투매 현상이 촉발될 수도 있다.

新국제 통화질서 도입의 문제점

브레튼우즈위원회가 제시한 「伸縮的 환율대체제」가 실행되기 위해서 최우선적으로 고려되어야 할 것이 각국간 공조체제를 공고히 할 수 있는 방안이다. 환율이 일정 범위 내로 고정되는 체제 하에서는 환율이 허용 범위를 이탈할 경우에 각국이 자국의 이해관계를 버리고 환율의 안정만을 위해 노력해야 하는 어려움이 있다. 어느 정도까지 각국간 공조체제가 유지될지가 새로운 환율제도의 성공 여부에 있어 가장 중요하면서도 가장 어려운 점이다. 또한 환율이 일정 범위를 벗어날 경우에 어느 정도의 이탈 수준에서 어느 정도의 대응을 의무사항으로 할 것인지도 확실히 해야 한다.

제시된 환율제도의 운영 방안을 보면 기본적으로 IMF가 모든 나라의 경제지표를 분석해서 이를 토대로 가장 합리적인 환율 즉 목표환율을 도출한 다음 일정 변동범위를 두어 그 범위 내에서만 시장 거래를 인정한다는 것이다. 그러나 실제로 목표환율

을 정하기 위해 각국간 경제력을 측정하는 데에는 많은 어려움이 예상되고, 그 적정 수준이란 것을 판단하는 것도 쉽지 않을 것이다. 목표환율뿐만 아니라 환율변동범위를 설정하는 것도 문제이다. 유럽통화체제에서도 1991년 이후 이미 6 차례나 환율변동 범위가 조정된 바 있다. 따라서 목표환율이나 그 허용 범위를 결정하는 문제뿐만 아니라 경제 여건의 변화에 대해 적절히 조정하는 규칙 또한 강구되어야 한다.

다음으로 기축통화 간의 균형이다. 달러화, 엔화, 마르크화가 기축통화가 된다고 할 때 이들 통화가 세계 각국의 외화준비자산에서 차지하는 비율이 각각 62.9%, 8.5%, 13.1%로 아직까지 상당한 차이를 보이고 있다. 따라서 국제통화로서 이들 통화의 지위를 비슷한 수준으로 균형시켜야 한다.

新통화체제의 도입 가능성

브레튼우즈위원회가 7월 21일 회의에서 새로운 국제통화체제의 도입을 주창하자 미국과 일본, 독일의 대표들은 반대의사를 분명히 표명하였다. “아무리 정확한 모델을 개발해 내더라도 경제 상황을 모두 다 반영할 수는 없다”는 기술적인 문제가 반대 근거이다. 그러나 이러한 반대 의사에 대해서 기술적인 부당성보다는 기득권의 유지 의도가 짙은 것으로 해석된다. 현재의 G-7

3) 통화대체(currency substitution)란 민간 또는 공적 기관이 보유자산의 통화 구성을 변경하는 것을 의미함. 외환시장이 불안정하고 자본 유출입에 대한 규제가 없는 상태에서는 주로 안정 통화에 대한 수요가 많음.

은 무력해지고 IMF의 감독 기능이 보다 강화되어 기존의 선진국들은 환율 안정을 위한 IMF의 정책 조언을 받아들여야 하는데 이는 곧 자국의 정책 자율성을 상당부분 상실하게 됨을 의미하기 때문이다.

새로운 환율제도에 대한 논의는 이보다 훨씬 앞서 있었다. 미국은 對外 불균형을 해소하기 위해 브레튼우즈체제를 떠났으나 변동환율제도 실시이후 개선되기는 커녕 오히려 악화되는 경향을 보였다. 이에 따라 새로운 환율제도의 필요성이 부각되었고 주요 선진국들이 앞을 다투어 代案을 제시하였다. 1985년 달러의 高평가가 시정된 플라자협정에 이어 1986년 일본총리의 환율 개혁안 검토 발언을 시작으로 같은 해 G-7 회의에서 그 논의는 본격화되어 국가별로 여러 代案이 제시되었다. 그러나 다양한 개혁안은 각국의 이해를 반영한 만큼 진전을

보이지 못했다. 내년 G-7 회의에서도 클린턴 美대통령의 제안으로 환율제도 개편안이 정식으로 논의될 것으로 알려져 있고, 선진국들이 외환시장을 안정시킬 수 있는 방법을 찾지 못하고 있는 현 실정에서 환율제도의 개편 가능성은 상당히 높다.

2차대전 직후 새로운 국제 통화질서의 필요성이 제기된 때로부터 브레튼우즈체제에 대한 협정이 이루어진 때까지도 4년여에 가까운 시간이 걸렸다. 이번에 브레튼우즈위원회가 제시한 환율제도 개혁안도 1~2년내에 조기 실시될 것이라고는 기대하기 어렵다. 그러나 오랜 시간 동안 그 필요성이 역설되어 왔으므로 그 도입 가능성은 상당히 높다. 그러므로 지금부터 새로운 환율제도를 수용하기 위한 여건을 조성해야 한다는 점에서는 의심의 여지가 없다.♣

<그림> 주요 경제 이슈와 엔/달러 및 원/달러 환율 추이

