

환위험 관리 노력 배가해야

지 난 7월 21일 중국정부는 위안화를 美달러화에 고정시키는 페그(peg) 제를 폐지하면서 위안화를 2.1% 절상하였다. 또한 통화제도를 달러화·엔화·유로화·원화 및 무역상대국들의 통화에 연동하는 복수통화 바스켓제로 변경하였다.

중국에 대한 무역의존도가 매우 큰 우리나라로서는 이로 인한 영향이 얼마나 클지 관심을 갖지 않을 수 없다. 사실 2005년 상반기에도 중국의 경제성장률은 예상치보다 높은 9.5%를 기록하였고 막대한 무역수지 흑자를 유지하고 있어서 방의 위안화 절상 요구는 거세져 왔다. 따라서 2.1%의 절상 폭은 미국 등의 기대 수준에 못 미치는 수준이라고 볼 수 있으며 우리 경제에 미치는 영향도 크지 않을 것으로 보인다. 그러나 위안화의 추가 절상 가능성도 대두되고 있어 예의주시할 필요가 있다.

지난 2004년 이후 아시아 국가의 통화, 특히 원/달러 환율의 절상 폭은 매우 컸는데 위안화만은 달러화에 가치가 고정되어 왔다. 그러므로 위안화의 절상은 비록 절상 폭이 작다 할지라도 우리나라의 수출경쟁력 확보에는 다소 도움을 줄 것이다. 그러나 만약 위안화 절상이 원/달러 환율의 절상으로 이어질 경우, 그



강삼모
동국대학교 경제학과 교수
(sammokang@dongguk.edu)

렇지 않아도 과도한 절상으로 고통받은 국내 수출기업에 타격을 줄 가능성이 있다.

복수통화 바스켓제 논의 부각

중국이 채택한 '복수통화 바스켓 페그제'가 무엇인지 그리고 장단점으로는 어떤 것을 들 수 있는지 살펴보도록 하자.

통화 바스켓 페그제란 자국의 환율을 달러에 고정시키는 것이 아니라 복수의 주요국 통화에 가중치를 두어 페그를 실시하는 것을 말한다. 이 제도의 장점으로는, 달러화의 가치가 갑자기 변할 경우 달러 페그제하에서는 자국 통화의 가치가 그대로 변하게 되지만 통화 바스켓 페그제하에서는 달러에 부여된 가중치만큼만 변하게 됨에 따라 달러화 가치변동에 따른 충격을 완화시킬 수 있다는 점과, 무역상대국의 화폐가치가 변할 경우에도 자국 화폐의 가치가 일정비율 같이 변하게 되므로 무역경쟁력을 크게 상실하지 않게 된다는 점을 들 수 있다.

그러나 통화 바스켓 페그제를 실시하는 데 따른 문제점도 다양하다.

첫째, 고정환율제가 가지고 있는 본질적인 문제점은 벗어나지 못한다.

예를 들어, 자국의 소비자 물가가 타국보다 높아서 구매력 평가설에 따라 평가절하가 필요한 경우에도 통화 바스켓에 포함된 통화의 가치가 변하지 않는 경

◇ 이 글은 필자의 개인의견으로서, KDI의 공식견해나 「나라경제」의 편집 방향과 다를 수 있습니다.

우 자국 통화의 환율은 변하지 않게 된다. 이 경우 자국의 실질환율은 고평가 상태에 빠지게 된다.

만약 고평가 상태의 크기가 크고 오랜 기간 지속될 경우 일시에 환율이 대폭 절하되어 금융시장의 혼란을 부를 위험성이 있다.

둘째, 통화 바스켓에 포함시켜야 할 통화와 그 가중치를 결정할 경우 어떠한 기준을 선택하여야 하는지에 대한 논란의 여지가 크다.

일부 전문가들은 중국의 복수 통화 바스켓제 채택을 계기로 우리나라 및 동아시아 국가들도 장기적으로 이 제도에 관심을 가져야 한다고 주장한다. 그런데 동아시아 지역에서 각국의 교역과 투자가 서로 간에 큰 폭으로 증가하고 있는 상황에서 통화 바스켓 페그제가 성공하기 위해서는 각국 경제부처 간의 긴밀한 협력이 필요하다.

통화 바스켓 페그제를 실시하고 있는 상황에서 만약 한 나라가 환율을 변경시켰을 경우 이웃나라의 무역경쟁력과 자본수지 등에 막대한 영향을 미치게 된다. 따라서 양국이 환율을 조정하기 전에 서로 협의를 거쳐야만 환율 절하를 경쟁적으로 남발하여 혼란을 가중시키는 사태를 막을 수 있다. 특히 1990년대에 발생한 통화위기가 지역적으로 집중되는 경향을 보이고 있는데, 이러한 현상을 막기 위해서도 각국의 협력이 중요하다.

자유변동환율제 틀 안에서 원만한 환율 조정을

제네바 국제관계대학연구원 위플로츠 교수(Wyplosz)는 지난 2001년 동아시아 통화동맹의 가능성과 문제점을 지적하면서 동아시아에서 통화 바스켓 페그제가 성공하기 위한 조건을 제시하였다.

그는 자유변동환율제도는 양자 간 환율 변동성을 너무 확대시킬 가능성이 있으므로 통화 바스켓 페그제가 보다 나은 대안이 될 수 있다고 주장한다. 다만

이를 위해서 통화 바스켓 페그제를 운용하는 데 따른 세부사항에 대한 준비를 하는 것이 매우 중요하다고 지적한다.

만일 통화 바스켓 페그제에서 적절한 역내 합의가 이루어지지 않아 밴드 폭이 넓게 책정되었을 경우에는 통화 바스켓 페그제가 변동환율제와 마찬가지로의 결과를 초래할 수 있다. 또한 밴드 폭을 좁히기 위해서는 역내에서 개입에 대한 규칙, 스와프 협정, 주요 통화인 달러·엔에 대한 환율 설정 및 운용 등에 있어서 한층 심도 있는 협력이 이루어져야 한다고 강조한다.

만약 동아시아 국가들에게 통화 바스켓 페그제가 바람직하다고 할지라도 현재 달러화에 기반을 두고 결정되는 환율 정책을 엔화나 유로화로 비중을 옮기는 것이 쉽지는 않은 일이다. 그리고 다른 동아시아 국가들이 여전히 달러에 큰 영향을 받는 상황에서 자국만 통화 바스켓 페그제도를 실시하는 것은 여러 가지 불이익이 따를 수 있다.

또한 우리나라의 경우 외환위기 이후 자유변동환율제를 나름대로 잘 운용하고 있다고 판단할 수 있는데, 굳이 새로운 환율제도를 도입해 학습비용을 지불할 필요는 없다고 생각한다. 왜냐하면 자유변동환율제의 도입으로 인해 외환위기 이전에 비해서 원/달러 환율이 시시각각 시장의 여건을 반영하여 자유롭게 결정됨으로써 환율의 단기 변동성은 커졌지만 통화위기의 가능성은 감소되는 등 자유변동환율제는 우리 경제의 안정성을 높이는 데 도움을 주었다고 평가되기 때문이다.

정부의 환율정책은 기본적으로 자유변동환율제의 틀 안에서 원/달러 환율이 국내 경제여건을 반영하여 완만히 조정될 수 있도록 허용하는 것이 바람직하다. 그러나 2004년 말과 같이 원화 환율이 너무 빠르게 하락하여 금융시장이 매우 불안정해지는 상황에서

중국의 복수통화 바스켓제 채택을 계기로 장기적으로 이 제도에 관심을 가져야 한다는 주장이 제기되나, 자유변동환율제 도입으로 통화위기 가능성 감소 등 경제 안정성 제고에 도움을 얻고 있는 우리로서는 굳이 새 환율제도를 도입할 필요는 없다.

는 속도조절을 위한 최소한의 노력은 불가피한 측면이 있다. 비록 이로 인한 비용이 발생하더라도 경제주체의 환변동 충격완화로 얻게 되는 혜택이 더 크다면 외환정책의 정당성은 확보될 수도 있다.

그러나 지난 2003년의 경우와 같이 주변국의 통화가 절상되고 있는 상황에서 시장개입으로 인해 원화만 따로 움직이게 만드는 것은 다소 지나친 감이 있었으므로 앞으로는 신중한 판단이 필요할 것이다.

환위험 관리에 대한 인식의 전환 필요

미국의 부시 행정부가 재선에 성공한 후 弱달러 현상이 가속화되고 이에 대해 그린스핀 美FRB 의장도 동의하는 모습을 취하면서 원/달러 환율의 절상은 앞으로도 지속될 것이라는 의견이 대세를 이루고 있다.

물론 원/달러 환율은 이미 다른 국가 통화에 비해 큰 폭으로 절상됐으므로 절상 속도는 완화될 것이다. 그러나 일부 전문가들은 올해 하반기 이후에는 원/달러 환율이 절하될 가능성도 있다고 경고하기도 한다. 왜냐하면 우리나라의 경기회복이 계속 지연되고 있는 상황에서 중국 및 세계경제의 활황세가 멈출 경우 우리의 수출신장세도 지장을 받을 수 있기 때문이다.

또한 <그림>에서 보는 바와 같이, 2004년 이후 원/달러 실질환율은 균형 수준에 비해 상당히 고평가되어 장기적으로는 원/달러 환율이 절하될 가능성이 있다는 분석도 나오고 있다. 즉, 원/달러 환율은 여러 가지 외적 요인으로 인하여 전망 자체가 매우 힘들지만, 분명한 것은 변동성이 어느 때보다 커져 이에 대한 대비책이 시급하다는 점이다.

자유변동환율제하에서는 환율 변동성이 커지는 것이 불가피하며 이를 막기 위한 정부의 대책도 마땅한 것이 없고 또한 무리하게 막는 것은 자유변동환율제의 취지에 어긋나게 된다. 따라서 기업과 금융회사가 자체적으로 환율 변동성 증가로 인해 나타나는 부작용을 최소화하려는 노력을 경주해야 한다.

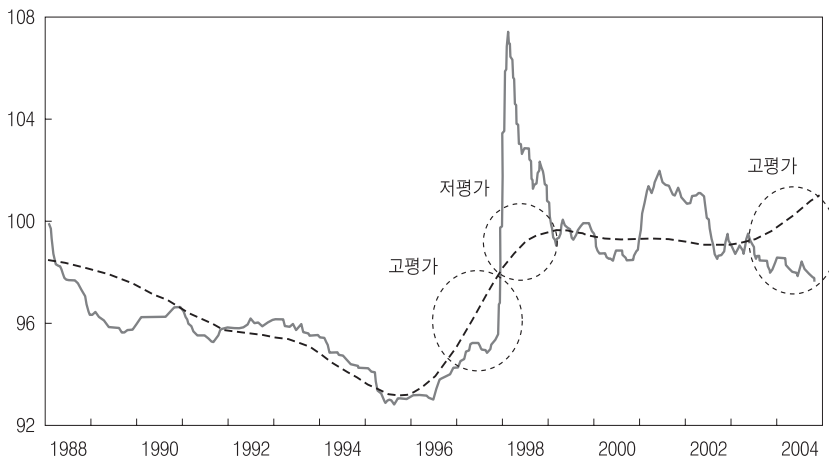
먼저 수출대상지역을 다변화하고 기술경쟁력을 높여 어느 정도의 환율절상은 감내할 수 있는 자생력을 키워야 할 것이다. 또한 예상치 못한 환변동으로 인한 피해를 최소화하기 위해서 환위험 관리에 대한 노력을 경주해야 할 것이다.

그러나 현 상황을 살펴보면 일부 대기업이나 대형은행의 경우 환위험 관리에 나름대로 힘쓰고 있으나 중소기업이나 소규모 금융회사의 경우는 환위험에 무

방비로 노출되어 있는 형편이다.

정부는 중소기업, 소규모 금융회사와 개인 등을 대상으로 환위험에 대한 교육에 힘써야 하고, 각 경제주체들도 환위험 관리를 위한 비용이 필요불가결한 것이라는 인식의 전환이 필요한 시점이다. ■

<그림> 원/달러 실질환율과 균형실질환율 간의 괴리



주 : * Edwards의 실질환율 고평가 분석법을 이용하여 작성되었음.
** 점선은 균형실질환율이며 실선은 실질환율을 나타냄.