



「2017-31」

중·미충돌 이면의 주요 문제점: 달러 헤게모니 신용과 인민폐의 국제화

■ 중국

션궈빙(沈國兵) 교수
중국복단대학교 세계경제연구소

미국의 막대한 경상수지 적자는 금융수지 흑자로 충당하고 그 부족분에 따라 끊임없이 국채를 발행한다. 20세기 80년대 이래로 미국은 비교적 큰 경상수지 적자를 보였고, 90년대 이후 적자 불균형이 지속적으로 확대되면서 21세기 이후 미국의 경상수지 적자는 새로운 수준을 기록했다. 1999년, 미국의 경상수지 적자는 2955.3억 달러로, 그 해 미국 GDP의 3.06%를 차지했다. 이후, 미국의 경상수지 적자는 지속적으로 증가하여 2006년에는 8067.3억 달러로 그 해 미국 GDP의 5.82%를 차지했다. 하지만, 2007년 미국 서브프라임 모기지 사태 이후 경기 침체와 수요의 대폭적인 하락으로 미국의 경상수지 적자의 불균형이 다소 개선되었다. 2009년, 미국 경상수지 적자는 그 해 미국 GDP의 2.66%인 3,840억2천 달러로 감소하였다. 서브프라임 모기지 사태 이후, 미국의 경상수지 적자는 다시 반등하기 시작한 것이다.

지속적인 고액의 경상수지 적자에 반해, 미국 금융계좌는 순차입을 지속적으로 유지하여 국

제수지 차액의 균형을 유지하였다. 그렇지 않았다면, 미국은 수십 년 동안 경상수지 적자에서 벗어나지 못했을 것이다. 1999년부터 2015년까지 미국 금융계좌의 순대출은 기본적으로 경상수지 적자와 일치했지만, 2009년 미국유럽 금융 위기 이후 미국 경제가 침체되면서, 디폴트 우려로 인한 계약 해지로 미국 자산에 대한 메리트가 급격히 하락하였고, 이로 인해 미국의 금융계좌 순대출과 경상수지 차액의 차이가 큰 폭으로 벌어졌다. 2015년, 그 차이가 더욱 확대되어 그 해 미국 금융계좌의 순대출은 1952.27억 달러로 미국 경상수지 적자의 42.2%에 육박했다. 그렇다면, 이 거대한 차이를 어떻게 해결할 것인가? 이것이 바로 미국이 끊임없이 미국 국채를 발행해야 하는 이유이다.

고공행진 중인 미국 정부의 국채는 달러 본연의 신용을 침식시키고 있지만, 미국은 대체 화폐의 확대를 저지한다. 2015년 말까지 미국이 상환하지 않은 국채 총액은 18조1200억 달러로 사상 최고치를 기록하고, 같은 해 미국

GDP의 101.0%를 차지했다. 그 중, 외국 투자자 보유액은 전체 총액의 1/3을 초과했다. 대량의 미국 채권이 전 세계에서 거래, 유통되면서 미국 쌍둥이 적자의 경제체제를 지탱하여 미국을 세계에서 가장 큰 채무국으로 만들었다. 2014년 말까지 외국인이 보유한 미국 채권 총액은 6억 달러로 사상 최고치를 기록했다. 이 가운데 2014년 말 중국의 미국 채권 보유액은 1조2,664억 달러로 외국인이 보유한 미국 채권 총액의 21.1%를 차지하며, 미국 채권의 최대 외국인 투자자로 부상했다. 한편, 2014년 말까지 일본의 미국 채권 보유액은 1조2,189억 달러로 외국인이 보유한 채권 총액의 20.3%를 차지하여 또 하나의 최대 미국 채권자로 꼽힌다. 그렇다면, 거액의 경상수지 적자와 산더미 같은 정부국채가 달러 헤게모니의 신용을 침식시키는 형세 하에 어떻게 외국 정부와 투자자들에게서 지속적인 미국 국채 보유를 이끌어낼 수 있을까? 미국은 달러의 국제 결제, 매개체적인 화폐로서의 헤게모니 지위를 유지해야 할 것이다. 또, 이를 어떻게 유지할 것인가? 미국의 이념 속에서, 달러는 비록 그 자체적 신용에 선천적인 결함이 존재하지만, 미국은 달러의 대체 화폐를 절대 허락하지 않을 것이다.

사례 1: 1969년 24기 IMF 연례회의에서 협의를 통해 특별 인출권(Special Drawing Rights)을 정식 설립하였다. 설립 초기, 특별 인출권은 브레턴우즈 체제(Bretton Woods regime)를 지원하기 위해 설립된 비축 자산과 계정 단위였다. 그러나 특별 인출권의 사용 권한이 정부 간 사용으로 제한되어 정부 간 결산이 이루어 질 수 있었다. 비록 특별 인출권의 일부분이 달러를 대체한 국제 준비 통화로 간주되어 달러의 압력을 일부 완화시킬 수 있지만, 미국은 달러의 국제적 위상을 유지하기 위해 달러의 압력이 경감되면 SDR에 대해 여러 가지 제한 조치를 취하여 SDR을 성장할 수 없는 화폐로 전락시켰다.

사례 2: 1985년 9월, 미국은 일본에 압력을 가해 '플라자 협의'를 체결하였는데, 당시 세계 최대 경상수지 흑자를 기록한 일본은 엔화의 대폭적인 평가절상을 강요받았다. 이로 인해 엔화에 대한 달러 가치는 대폭 하락하였다. 1995년까지 가치가 대폭 상승한 엔화는 일본에 대한 미국의 막대한 무역적자를 바로 잡아 준 것은 아니다. 그러나 결과적으로, 일본은 20세기 90년대에 통화 긴축과 경기침체로 이어진 '잃어버린 10년'에 빠졌고 엔화도 성장할 수 없는 화폐로 전락하였다.

사례 3: 2007년 미국에서 가장 큰 돈벌이로 여겨졌던 서브프라임 모기지론의 부실은 미국 서브프라임 모기지 위기를 촉진시켰다. 달러의 헤게모니 지위가 흔들리자 2009년 12월, 피치(Fitch), 스탠더드 앤 푸어스(Standard & Poor's), 무디스(Moody's)라는 3대 국제평가기관이 잇달아 그리스의 국가신용 등급을 하향 조정하면서 그리스의 채무위기가 날로 거세졌고, 이는 유럽 채무위기의 불씨가 되었다. 유엔 관리들은 채무위기의 화살을 미국의 3대 평가기관으로 돌리며, 이는 평가기관이 어려움에 처해 있는 유로존 국가의 등급을 부적절한 시기에 낮춘 것이 채무위기의 주 원인이 되어 유로존 채무위기를 악화시켰다고 지적하였다. 하지만 이 같은 “근린궁핍화(近隣窮乏化)” 정책은 달러가 자력으로 신용을 회복하여 달러와 미국 국채를 안전자산으로 부각시키는 '중요한 버팀목'이 되게 하였으며, 달러의 국제신용 화폐지위를 대체할 수 있는 가장 유력했던 유로를 성장할 수 없는 화폐로 전락시켰다. 다시 말해, 미국은 달러를 대체할 수 있는 또 다른 통화를 절대로 용납하지 않는다는 것이다.

‘트리핀 딜레마(triffin dilemma)’, 달러 헤게모니 지위라는 화폐 본위에 대한 수호는 미국으로서 선택의 여지가 없는 길이다.

첫째, 달러의 독단적의 국제화폐 체계는 ‘트리

핀 딜레마'에 직면해 있으며, 이러한 태생적 모순이 달러와 운명을 같이하고 있다. 달러는 미국 본국의 화폐라는 신분과 세계화폐라는 이중신분을 가지고 있으며, 달러의 신용도와 국제 상환력을 유지하는 이중책임을 부담하고 있다. 이러한 이중신분과 이중책임을 서로 모순되기 때문에, 양쪽 모두를 만족시키기란 어려운 일이다. 미국은 경제성장을 유지하기 위해 양적 완화 화폐정책을 채택하여 세계 달러 유동성이 범람하는 달러에 대한 신의나 신용(Credibility)에 중대한 문제점을 야기했다. 이로 인해, 달러는 가장 주요한 국제결제와 결산의 매개체적 통화로서, 지속적으로 국제시장에 공급되도록 하여 유동(liquidity)적인 결제 수요를 충족시켜야 할 것이다. 만일, 미국이 상반된 통화조정 정책을 시행한다면, 이는 전 세계적인 유동성 부족 문제를 야기할 것이다.

둘째, 달러의 독단적인 국제화폐 체계는 미국 채권의 비대칭을 초래하고, 규제적 메커니즘의 부족은 달러 추종자들에게 높은 대가를 치르게 하였다. 달러는 주요 보유자산이라는 특권적 지위를 가지고 있어, 미국이 달러로 직접 해외투자를 할 수 있으며, 달러를 남발하여 국제 수지적자를 메울 수 있게 된 것이다. 이로써 달러 보유국 실제자원의 미국 이전이 초래되었다. 하지만 이러한 국가는 달러의 무분별한 발행을 효과적으로 규제할 수 없어 달러 보유에 대한 대가가 커지고 있다.

셋째, '트리핀 딜레마'로 인해 미국의 달러 헤게모니 수호는 퇴로가 없는 선택이 되었다. 미국의 재정적자는 국채발행을 통해 해결되었고, 미국의 국채는 지폐발행을 통해 해결되었으며, 달러 지폐는 달러의 국제화폐 헤게모니 지위를 유지할 수 있게 해주었다. 미국은 이미 '트리핀 딜레마'에 빠져 재정적자의 지속적 확대를 초래하였고, 미국 채권은 산더미 같이 쌓여 그 발행이 점점 잦아질수록 달러의 신용은 점점 상실되어 가고 있는 것이다. 일단, 달러 헤

게모니 지위가 흔들리게 되면 미국에 미치는 영향은 치명적이다. 스탠더드 앤 푸어스는 "만일 미국의회가 국가채무 감축 계획을 수립하지 못할 경우, 미국 신용등급을 다시 낮출 것"이라고 경고했다. 2011년 8월, 미국의회의 채무 상한선 문제 협상 시, 스탠더드 앤 푸어스는 이미 미국의 AAA 신용등급을 취소하고 aa+로 하향 조정했다. 하지만 90%의 평가기관이 모두 미국에 있으며, 이들 모두 달러로 가격을 책정하는 금융자산을 갖고 있다. 누가 자신의 돈을 한 푼의 가치도 없다고 평가할 것인가? 미국정부는 달러의 헤게모니를 유지하기 위해 물러설 여지가 없는 것이다.

인민폐의 국제화, 사시이비(似是而非, 겉은 옳은 것 같으나 속은 그렇지 아니하다)한 문제가 오히려 중·미 충돌의 중요한 원인이 되었다.

첫째, 현 단계에서 인민폐 국제화는 사시이비(似是而非)한 문제다. 국제화폐에는 세 가지 기본 특징이 필요한데, 즉 태환성, 상환성, 보편성이다. 그 중, 해당 국가가 막강한 경제와 금융능력을 갖추었을 경우, 즉 강력한 국력을 가지고 국제화폐의 상환성을 보장하며 화폐가치의 안정을 유지하는 것이 가장 중요하다. 이러한 조건에 비추어 보면, 인민폐는 아직 국제화폐의 조건을 갖추지 못했다. 인민폐의 국제화는 조건이 충족되지 않은 상태에서 지나치게 빠른 속도로 추진되지 않아야 한다. 인민폐 자본계좌를 일찍 개방하기만 해도 투기성 쇼크로 인한 화폐위기를 초래할 수 있기 때문이다. 예를 들어 자본도피는 정부 재정수입의 하락을 야기하여 화폐위기와 채무위기를 유발할 수 있다. 또한 대량의 핫머니(hot money) 유입으로 인해 현지 자산 가격이 급등하고 인플레이션이 악화될 수 있다.

한 나라의 화폐가 국제 신용화폐가 되려면, 전통적인 세 가지 기본 특징 외에도 두 가지 중요한 특징을 더 갖추어야 한다. 하나는 최대의

최종소비재 목적지인지 여부, 또 하나는 국제 사회에서의 충분한 용자능력 유무이다. 최대의 최종소비재 목적지는 한 나라의 화폐가 세계에 유동성의 잠재 능력을 제공할 수 있는지로 결정된다. 국제사회에서의 충분한 용자능력 유무는 한 국가화폐의 잠재력이 실제 유동성으로 현실화 되는 것으로 결정되고 이는 오히려 해당국가가 거액의 경상수지 적자 불균형을 감당할 수 있어야 한다는 것이다. 후자는 현재 중국의 경제발전 단계에서 어렵기 때문에 인민폐 국제화는 늦어 질 수밖에 없다. 왜냐하면 2017년 한 해 중국 대륙은 795만 명의 대학 졸업생들이 일자리를 찾아야 하는데 누가 그들을 위해 일자리 기회를 제공할 수 있을까? ‘오쿤의 법칙(Okun's law)’에 따르면, 중국 경제는 빠른 속도의 성장 유지에 의존할 수밖에 없고, 중국 경제가 빠르게 성장하기 위한 비법은 대규모 수출과 FDI(외국인 직접투자)를 유치하는 것이다. 나아가 중국 고교 졸업생의 취업이라는 난제를 해결하는 것이다. 이로부터 추론된 법칙은 중국의 수입이 중국의 수출에 의존하면, 수출 하락 시 중국의 수입은 더 심하게 하락하게 된다는 것이다. 중국은 현 단계에서 거액의 경상수지 적자 불균형을 감당할 수 없고 국제사회에 충분한 인민폐 유동성을 제공하지 못하기 때문에 인민폐는 현 단계에서 국제화폐 역할을 맡을 수 없다.

둘째, 현 단계에서 인민폐는 국제 지불화폐가 될 수 없음에도 불구하고 인민폐 국제화의 목소리는 달러 헤게모니에 정면 도전하면서 중미무역 불균형의 분쟁이 ‘화폐환율 분쟁’으로 발전되었다. 중·미간 인민폐 환율문제를 중심으로 한 논쟁이 계속될 것으로 보인다. 트럼프 정부의 신임 주요 관리 모두 인민폐 환율에 대해 질책과 불만을 토로하고 있어 트럼프 정부가 중국에 ‘환율전쟁’을 선포하고 다시 중국을 압박하여 인민폐 평가절상을 요구할 가능성이 커 보인다. 이에 대해 중국은 반드시 태도를 명확히 할 필요가 있다. 2017년 중국은

외환보유액을 확보하고 환율안정을 유지하며 자본수지에 외화사용을 제한하여 인민폐 국제화를 일시적으로 중지하거나 늦춰야 한다. 만약 외환보유액만 확보하여 인민폐가 평가절하된다면 대량의 역외 인민폐가 달러화될 것이다. 그 결과 중국 외화보유액은 오히려 확보되지 않아 반드시 자본수지에 외화사용을 제한해야 한다. 말레이시아가 1998년 일시적으로 자본규제를 실시하여 ‘링깃(ringgit)’ 투기 충격을 성공적으로 저지한 것이 그 성공 사례이다.

셋째, 미국의 가장 큰 고민은 달러의 신용화폐의 본위를 어떻게 유지하느냐 이므로 인민폐 국제화는 중미 충돌의 중요한 원인이 될 것이다. 달러의 국제화폐 신용은 이미 미국의 가장 큰 도박이 되었다. 이런 상황에서 미국의 가장 큰 고민은 달러의 헤게모니 체제를 어떻게 유지하여 전 세계 사람들에게 달러의 신용이 유지가능하다는 것을 보여주느냐이다. 달러 신용은 미국의 가장 큰 골칫거리가 되면서 달러 헤게모니에 도전하는 화폐는 모두 미국의 눈엣가시가 되었다. 역사적 경험에 비추어 볼 때, 엔화와 유로화 등이 모두 미국에 의해 성장할 수 없는 화폐로 전락되어 달러 헤게모니를 대체할 수 없는 성장불가 통화가 되었다. 인민폐 국제화는 미국의 달러 헤게모니를 유지하는 눈엣가시가 될 것이다. 2009년 7월 이후 중국은 글로벌 무역의 인민폐 결산 시범업무를 실시하여 기업이 달러환율 리스크를 피할 수 있도록 도와주었다. 2014년까지, 글로벌 무역의 인민폐 결산액은 6.55조 위안에 달했고, 인민폐 직접 투자액은 1.05조 위안에 달했다. 중국이 인민폐 국제화 전략을 실시한 이후 이미 20여개 국가 및 지역과 통화 스와프 협정을 체결하여 인민폐로의 글로벌 무역결제 시범업무를 시작했고, 인민폐와 엔화, 원화, 루블 등 여러 국가의 화폐 교환 업무를 시작했다. 미국의 반응은 '위위구조(围魏救赵, 적의 후방 근거지를 포위 공격해서 공격해 온 적이

스스로 물러가게 하다)'였다. 즉, 동아시아와 동남아에서 중국의 영토, 영해 등에 대해 분쟁을 일으켜 중국이 일본, 한국 등 주변국과의 무역과 투자분야에서 실시하고 있는 통화 스와프의 '허니문'을 깨겠다는 것이다. 이러한 상황으로 보아, 중국과 무역 파트너 간 이뤄지는 통화 스와프 업무와 위안화의 크로스오버 무역과 투자금 결산업무는 이미 미국의 달러 헤게모니 본위 유지에 대한 경각성을 일으키고 있다. 그 이유는, 미국으로서는 달러를 대체할 수 있는 통화를 찾을 수 없어야만 달러 헤게모니에 대한 본위가 유지될 수 있다고 보기 때문이다. 미국 달러는 미국 국채를 지탱하고 있고, 미국 국채는 미국 재정적자를 지탱하고 있으며, 더 나아가 미국의 거대한 무역적자를 지탱하고 있어 이 모든 순환이 계속될 수 있는 것이다.

마지막으로, 중단기적으로 중미 충돌 이면의 중요한 문제를 해결하게 되면, 중국은 인민폐 국제화의 진척을 잠시 유예하고, 달러 헤게모니 본위에 대한 과도한 도전을 약화시키며, 신형 중미 대국 경제무역 관계를 재구축하게 된다. 이 밖에도, 미국의 새 대통령 트럼프 정부는 'TPP 협정' 탈퇴를 공식 선언하면서 미국 정부가 미국 경제성장을 도모하게 되는 '미국 우선' 전략을 제시했다. 이러한 신 형세 하에 중국, 한국, 일본의 대외 무역, 외자 및 경제 성장에 이르기까지 모두 전례 없는 새로운 기회와 새로운 도전에 직면하게 될 것이다. 더욱이 미국-유럽 금융위기의 후유증으로 인한 세계 주요시장의 성장부진은 동아시아 3대 경제체제의 공동시장 발전공간을 크게 압축시켰다. 이미 미국 정부가 'TPP 협정'을 포기한 현 시점에서 동아시아의 3대 경제체제는 적극적으로 인문과 경제 무역의 상호 신뢰를 제고하고, 정책과 무역의 원활한 소통 및 적극적인 협상을 강화해야 한다. 또한, 한·중·일 3국의 공동 자유무역구 구축을 빠른 시일 내에 실현시켜 동아시아의 조화로운 경제무역 구도를 개척해

나가야 한다. 이로 인해, 장기적으로 보았을 때 공동 자유무역구 내에서 통화 스와프를 시행하고, 중·일·한 3국 경제무역에 미치는 달러 강제-약세-강세의 충격과 도전을 약화시켜야 한다. **CSF**

💡 CSF의 사전 동의 없이, 상업 상 또는 다른 목적으로 본 칼럼의 내용을 전재하거나 제 3자에게 배포하는 것을 금합니다. 본 칼럼의 저작권 책임은 저자 본인에게 있으며 KIEP 및 CSF의 공식적인 입장을 대변하고 있지 않습니다.