해외경제정보 제2010-50호
2010. 12. 17.

해외조사실 종합분석팀
과 장 성병묵(5293)
조사역 채민석(5285)

1980년대 이후 미국의 환율정책 변화

◆ 미국은 1980년대 중반(플라자합의), 2000년대 초반(위안화 변동환율제 변경), 금융위기 이후 최근(위안화절상 재개, G20회의에서의 시장결정적 환율제도 이행 및 환율유연성 제고 합의)까지 세 번에 걸쳐 달러화 약세를 유도하기 위한 정책을 시행

◆ 미국의 주된 환율정책은 자국에 대해 막대한 무역수지 흑자를 내고 있는 교역상대국을 다양한 수단으로 압박하는 것인데

플라자합의 이후에는 시장개입을 활용하기도 하였으며 최근에는 중국, 브라질, 독일 등이 연준의 QE2를 변형된 환율정책이라고 비판

◆ 교역상대국에 대한 압박은 고위공직자의 구두발언, 환율정책보고서상 환율조작국 지정, 환율과 연계된 보호무역법안 발의 등의 형태로 나타나며 금년 하반기에는 양자협상뿐 아니라 IMF, G20와 같은 다자간 기구를 통해서도 문제를 제기

◆ G20 정상회담 이후 교역상대국에 대한 미국의 환율압박은 줄어들고 있으나 대외불균형이 뚜렷이 해소되지 못할 경우 환율정책의 강도는 다시 높아질 가능성

1. 개요

□ 변동환율제도하에서의 환율정책(exchange rate policy)은 통화정책이나 재정정책에 비해 의미가 다소 모호

o 순수한 변동환율제도에서는 환율이 시장수급에 의해 결정되므로 정책수단이 개입할 여지가 크지 않기 때문

□ 그러나 대부분의 나라들은 다양한 정책수단을 동원하여 시장환율에 영향을 미치고 있는데 이를 환율정책으로 정의할 경우 그 수단(환율정책 수단)은 네 가지로 구분 가능

① 시장개입(market intervention)
② 금리 및 유동성 조절(통화정책)
③ 자본유출입 규제(capital control)
④ 교역상대국에 대한 압력

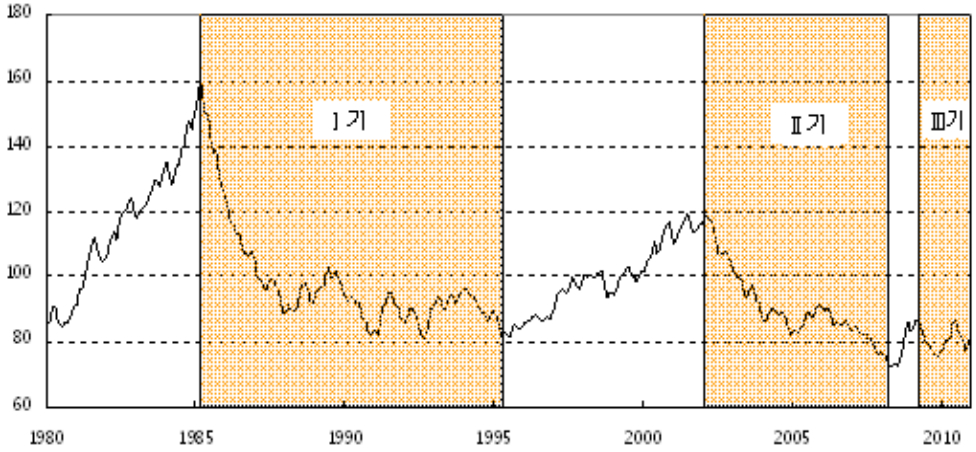
o 미국의 경우 네 가지중 자본유출입 규제*를 활용한 예는 없어 나머지 세 가지(①②④)가 환율정책 수단이라고 할 수 있음

* 유로달러시장의 형성도 미국의 자본규제 때문이 아니라 1950년대 미소간 냉전의 영향으로 공산권국가의 미국내 예금 동결 가능성이 제기되자 달러화 예금이 유럽계 은행으로 대거 이동하면서 시작

□ 1980년대 이후를 보면 미 달러화는 대체로 세 번의 강세기와 약세기*를 거쳐 왔음

* Ⅰ기(1980년대 중반 ~ 1990년대 중반), Ⅱ기(2000년대 초반 ~ 금융위기 이전), Ⅲ기(최근)

1980년대 이후 달러화 지수[1)]



주 : 주요 선진국통화 기준(major base)
자료 : Bloomberg

→ 미국이 달러화 약세를 유도했던 기간중 환율정책이 어떻게 변해 왔는지를 개관

2. 기간별 환율정책의 변화

(Ⅰ期 : 1980년대 중반 ~ 1990년대 중반)

□ 1980년대 전반기의 달러화 강세를 시정하기 위해 플라자합의를 도출함으로써 달러가치의 하락을 유도*

* 자세한 내용은 '1985년 플라자 합의의 이행과정과 시사점(해외경제포커스 2010-44호)' 참조

□ 미국은 무역보복 가능성을 지렛대로 일본, 독일 등을 압박하여 플라자합의를 이끌어 내고**(교역상대국에 대한 압력)**, 합의에 따라 일본·독일과 함께 외환시장에 개입**(외환시장 개입)**

교역 상대국에 대한 압력

o 미국정부는 달러화 약세를 유도하기 위해 플라자합의 이전부터 구두개입을 지속적으로 실시

— 리건 재무장관은 달러화 가치를 위한 직접적인 시장개입은 없을 것이라고 하면서도 달러화 약세를 위해 필요한 조치를 할 수도 있음을 시사*

* · 외환시장 불개입 정책을 당장 변경하지 않겠지만 상황에 따라서는 시장개입을 진지하게 검토할 수 있음(1982.5월)
· 환율 변동성이 무역거래에 장애요인으로 작용하고 있지만 시장에 개입하지는 않을 것. 다만 고금리의 영향으로 달러화가 강세를 보이고 있어 의회와 함께 금리인하를 위한 조치를 마련할 것(1983.5월)

o 무역수지와 재정수지 적자가 동시에 늘어나자(twin deficit) 미 의회는 1980년대 중반부터 이를 시정하기 위한 보호무역조치를 강구

— 1985년 여름 상·하원은 미국에 대해 대규모 무역흑자를 보이는 국가의 상품에 관세를 부과할 수 있는 법안을 제출*

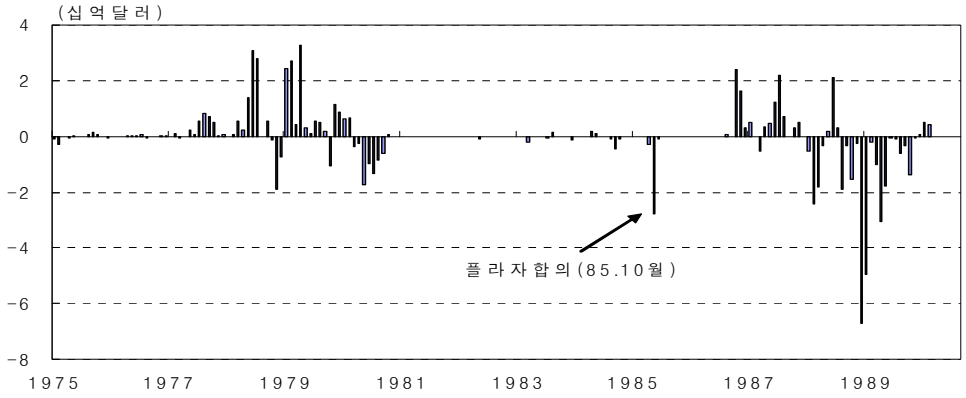
* 이 법안은 플라자합의가 이루어짐에 따라 실제 입법화되지는 않았음

외환시장개입

o 플라자합의에 따라 미국은 독일, 일본, 영국, 프랑스와 함께 약 6주간 110억달러 규모의 협조개입*을 실시

* 9.23일부터 10월말까지 미국 32억달러, 일본 30억달러, 독일·프랑스·영국 20억달러, 기타 선진국 20억달러 등 총 100억달러 정도의 시장개입 실시

미 외환안정기금을 통한 시장개입 규모



자료 : 미 재무부

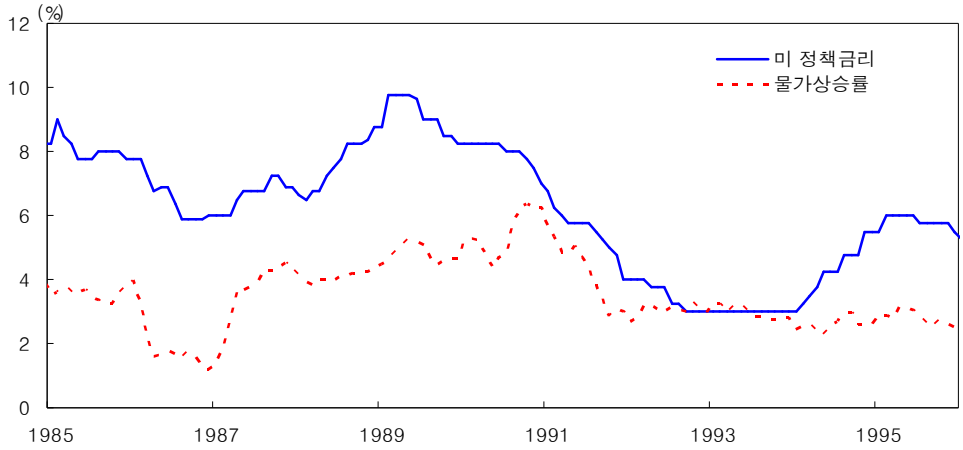
□ 한편 **통화정책은 환율정책수단으로 활용되지 않았음**

o 볼커 연준의장은 달러화 가치의 과도한 하락이 인플레이션에 미치는 영향을 우려하여 금리인하에 부정적

o 그러다가 국제원유가격 급락으로 인플레이션 압력이 해소되자 1986년부터 국제공조하에 금리를 인하

→ 달러 약세를 유도하기 위한 적극적 금리인하는 아니었으나 결과적으로 달러화의 빠른 약세를 초래

미국 정책금리 및 물가상승률



자료 : Bloomberg

□ 이 기간중 **미 달러는 큰 폭으로 절하되었으나 경상수지 적자 개선 효과는 시간을 두고 나타남**

o 달러화지수(월평균)는 158.3(1985.3월)에서 81.6(1995.4월)로 48.5% 하락

o 달러화 가치 하락에도 불구하고 미국의 경상수지 적자비율(GDP대비, 이하 같음)은 1987년까지 상승(1985년중 2.8% → 1987년중 3.4%)*

* 달러화 가치 하락에도 불구하고 미국 무역수지가 곧바로 개선되지 못한 요인으로 J-커브효과, 이력효과, 수출기업의 가격인상 자제 등이 거론

— 그러다가 1988년 이후 환율이 안정되고 거시정책면에서의 공조가 본격 진행되면서 1988년 이후 대외불균형이 시정(경상수지 적자비율 1987년 3.4% → 1989년 1.8%)

경상수지/ GDP 비율

(%)

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
미 국	-1.1	-2.4	-2.8	-3.3	-3.4	-2.4	-1.8
독 일	0.6	1.5	2.7	4.2	3.9	4.1	4.6
일 본	1.8	2.8	3.8	4.3	3.5	2.7	2.1

자료 : CEIC

(Ⅱ期 ：2000년대 초반~금융위기 이전)

□ 루빈 미 재무장관의 强달러 정책(strong dollar policy) 등으로 1990년대 중반이후 달러가치가 꾸준히 상승하는 가운데

미국의 경상수지 적자폭이 커지고 수출기업을 중심으로 정치적 압박이 높아지자 부시행정부는 약달러 유도정책으로 전환

□ 미국은 자국에 대해 가장 많은 경상수지 흑자*를 내고 있는 중국의 위안화 절상을 중점적으로 촉구**(교역상대국에 대한 압력)**

* 미국의 중국에 대한 경상수지 적자는 727억달러(1999년)에서 3,077억달러(2008년)로 네 배 이상 크게 증가하였으며 전체 경상수지 적자에서 차지하는 비중도 35.8%에서 70.0%로 대폭 확대

국가별 미국 경상수지 규모

(억달러)

	1999	2003	2004	2005	2006	2007	2008
중국	-727.3	-1,318.2	-1,722.8	-2,191.0	-2,609.9	-2,949.0	-3,077.4
유로	-215.5	-570.6	-559.8	-746.6	-731.0	-32,5.1	2.0
(독일)	-282.4	-409.9	-512.7	-593.9	-601.9	-492.5	-405.2
일본	-805.2	-743.3	-901.7	-958.6	-1,129.6	-1,105.4	-914.8
총계	-2,030.5	-3,042.0	-3,697.0	-4,490.1	-5,072.3	-4,872.0	-4,395.4

자료 : 미 상무부

교역 상대국에 대한 압력

o 대통령*, 재무부장관**, 연준의장*** 등 고위 인사들이 위안화 절상 필요성을 공개적으로 촉구

* 부시 대통령, 위안화의 추가절상이 필요(미 · 중 정상회담, 06.4월), 위안화 상승 여부에 주목(우이 부총리와 회담, 07.5월)

** 위안화 평가절상 필요성을 중국에 지속적으로 촉구(테일러 재무차관, 03.1월, 의회), 중국은 단시일내 위안화를 절상해야 함(폴슨 재무장관, 07.4월, G7회의), 인플레이션 위험 등을 고려할 때 위안화 변동폭 확대 필요(폴슨 재무장관, 07.12월 미중 전략경제대화)

*** 중국의 고정환율제도가 중국경제에 심각한 악영향을 미치기 시작했으므로 중국은 빠른 시일내에 평가절상에 나서야 함(그린스펀 연준의장, 05.4월)

o 환율정책보고서*상 환율조작국 지정 가능성을 위안화 절상 압박 수단으로 사용

* · *The Omnibus Trade and Competitiveness Act*(1988)에 의거, 재무부가 1년에 두 차례 의회에 보고. 재무부는 동 보고서에서 특정국을 '환율조작국'으로 지정할 수 있으며 이렇게 될 경우 재무장관은 반드시 환율조작국과 환율조정을 위한 협상에 착수해야 함
· 1992.5~1994.7월중 중국이 5차례 환율조작국으로 지정되었으나 이후에는 환율조작국 지정 사례가 없음

— 2005.5월 보고서에서 "6개월 이내에 위안화 절상이 없을 경우 중국을 환율조작국으로 지정하게 될 것"이라고 경고한 후 중국은 2005.7월 변동환율제도로 이행*

* 위안화 환율을 일시에 2%절상(8.2765→8.11위안/달러)하면서 시장수급에 기초한 통화바스켓을 참고하여 조정하는 관리변동환율제도로 이행한다고 발표(중국인민은행, 2005.7.21일)

— 2005.11월 보고서에서는 "중국의 변동환율제도 도입 등을 고려하여 환율조작국으로 지정하지는 않았지만 내년 상반기 환율보고서 작성전까지 중국의 조치를 주시할 것"이라고 언급함으로써 보다 빠른 위안화 절상을 간접적으로 촉구

o 중국이 위안화 절상을 거부할 경우 보복관세를 부과하는 법안이 의회에 제출*

* · 찰스슈머(민주당), 린지 그레이엄(공화당) 상원의원은 위안화 재평가를 거부할 경우 27.5%의 보복관세를 부과하는 법안 발의(05.4월)
· 필 잉글리시 등 공화당의원 4명은 중국이 90일 이내 위안화를 재평가하지 않을 경우 미국에 대한 중국수출품에 대해 일괄적으로 보복관세를 부과하는 법안을 발의(05.6월)

— 그러나 특정산업 보호를 위한 세이프가드 조치, 반덤핑 관세 등의 무역제한 조치*외에 환율과 연계된 무역보복은 행정부의 반대로 실행되지는 않음

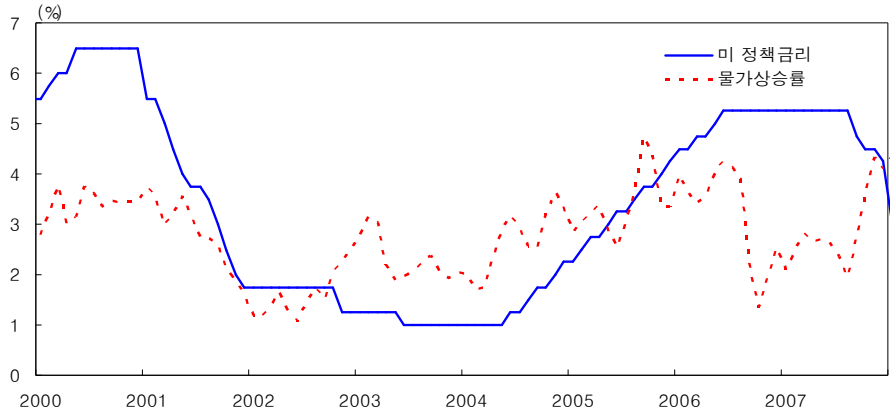
* 미국은 철강산업 보호를 위해 중국산 철강제품에 대해 세이프가드 조치를 실행(2003.3월), 중국의 반도체 제품 부가가치세 환급제도를 WTO 제소(2004.3월), 중국산 TV에 대해 4.4~78.5%의 반덤핑 관세 부과(2004.4월)

□ 한편 이 시기에도 **통화정책을 환율정책수단으로 활용하지는 않았던 것으로 평가**

o 연준이 IT거품 붕괴 이후 금리를 1%까지 인하하는 완화정책을 추진한 것은 사실이나 이는 금융시장 불안 해소, 모기지 금리 인하를 통한 내수 활성화 등을 목적으로 한 것임

o 2003년부터 미국경제의 디플레이션 위험에 대한 우려가 높아지고 유동성함정에 대한 논의가 활발해지면서 '비전통적 통화정책(unconventional measure, 지금의 양적완화정책을 의미)'에 대한 요구가 높아졌으나 연준은 이를 실행하지 않았음

미국 정책금리 및 물가상승률



자료 : Bloomberg

□ 미국 정부는 **실질적으로는 달러화 약세를 유도하면서도 표면적으로는 1995년 이후의 '强달러 정책'을 고수**

o 특히 달러가 지나치게 빠른 속도로 하락할 때 강달러 발언*으로 속도를 조절

* G7재무장관 회담 후 달러화가 유로화 대비 21% 하락한 것은 적당한 것이며 통화가치는 공정하고 완만하게 조정되는 것(스노 재무장관,03.5월), 강달러 정책은 변함없으며 통화가치는 시장에서 잘 조정(니컬스 재무부 대변인,04.11월), 강달러가 미국 국익에 도움이 되며 환율은 공개적이고 경쟁적인 시장에서 결정(폴슨 재무장관, 06.8월)

o 이러한 미국정부의 이중 정책(two track policy)은 달러화 가치의 급락이 가져올 후유증을 의식했기 때문인 것으로 보임

— 출범 후 강세를 보이면서 국제통화로 자리잡기 시작한 유로화에 기축통화 지위를 내어 줄지도 모른다는 불안감이 작용

주요 통화별 국제금융시장 거래 비중

(기말잔액, %)

	세계외환보유액		국제채 발행[1]		세계외환시장 거래[2]	
	1999	2009	1999	2010	2001	2010
(달 러 화)	71.0	61.5	47.0	40.0	45.2	42.4
(유 로 화)	17.9	27.2	29.3	43.4	18.8	19.5
(엔 화)	6.4	3.1	10.4	2.8	5.5	9.5
(파 운 드 화)	2.9	4.3	7.7	8.1	11.4	6.4
(위 안 화)	..	..	..	0.7	..	0.2
전체 규모(조달러)	1.4	4.6	5.1	24.7	1.2	4.0

주 : 1) 표시통화 기준 2) 해당 통화/여타 통화 거래의 비중. 4월 일평균 기준
3) 마르크화, ECU(European Currency Unit) 등 유로지역 이전 국별 통화
자료 : IMF, BIS, EU 집행위원회

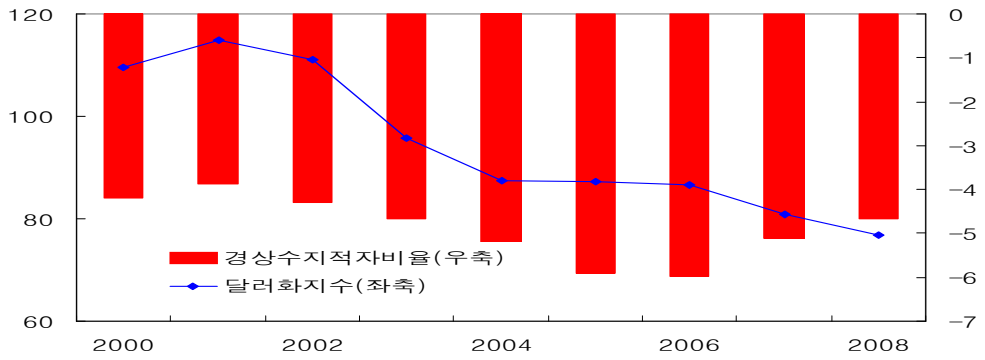
— 달러화 급락이 인플레이션을 유발하고 미 국채에 대한 수요를 감소시켜 장기금리의 상승을 가져 올 가능성

□ 동 기간중 **미 달러화는 큰 폭으로 절하**되었으나 미국의 주택시장 활황에 따른 소비증가로 **경상수지 적자비율은 계속 확대**

o 달러화지수(월평균)는 119.0(2002.2월)에서 72.1(2008.4월)로 39.4% 하락

o 달러화 가치 하락세에도 불구하고 경상수지적자/GDP 비율은 꾸준히 상승하다 2007년이 되어서야 하락세로 전환

달러화 지수 및 경상수지적자/ GDP 비율



자료 : Bloomberg

(Ⅲ期 : 최근)

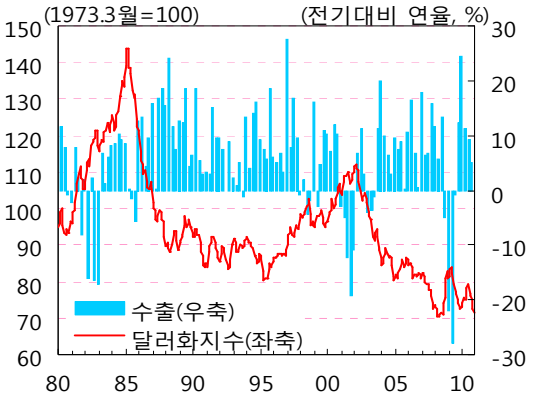
□ 글로벌 금융위기 이후 개선되던 미국의 경상수지적자 비율이 다시 상승*하고 있는 데다 소비부진이 지속됨에 따라 미국은 수출을 경기회복의 원동력으로 삼기 위해 달러화 약세를 적극 유도

* 4.9%(2008.2/4) → 2.4%(2009.2/4) → 3.4%(2010.2/4)

o 미국의 수출은 수입에 비해 환율에 대한 민감도 높은 편이어서 수입만 크게 늘지 않는다면* 환율조정에 의한 수출증가가 미국의 경제성장에 기여할 가능성이 높음

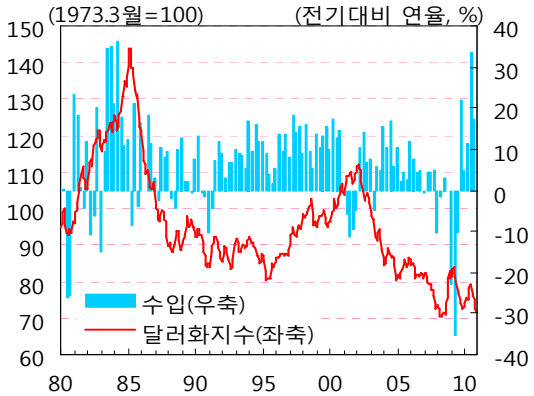
* 소비가 2%대의 저조한 증가율을 지속할 것으로 보여 그렇게 될 가능성이 높은 것으로 보고 있음

미국의 수출증가율과 달러환율



자료 : 미 연준, 경제분석국(BEA)

미국의 수입증가율과 달러환율



자료 : 미 연준, 경제분석국(BEA)

□ 미국은 Ⅱ기때와 마찬가지로 위안화 절상을 강하게 촉구**(교역상대국에 대한 압력)**하는 한편 달러약세를 유도하기 위하여 QE를 시행했다는 일부의 비판도 받고 있음**(통화정책)**

교역상대국에 대한 압력

o 대통령*, 재무부장관**, 연준의장*** 등이 중국에 위안화 절상을 공개적으로 요구

* 오바마 대통령은 위안화가 적정수준보다 낮게 평가되어 있다고 지적 (2010.9월 타운홀 미팅)

** 글로벌 불균형 해결을 위해서 위안화 절상이 반드시 필요(가이트너 재무장관, 2010.6월)

*** 중국을 비롯한 신흥시장국의 통화가치 상승 억제는 해당국의 경제과열뿐만 아니라 글로벌 불균형을 심화시키고 선진국과 신흥시장국의 회복 격차를 확대시키는 등 심각한 부작용을 초래(버냉키 연준의장 2010.11월)

— 미국은 IMF 연차총회, G20회의 등 다자간 협상채널을 통해 위안화 및 신흥시장국 통화의 저평가 문제를 제기

o 재무부는 1년에 두 차례(4월, 10월) 의회에 보고토록 되어 있는 환율정책보고서의 제출시기를 늦추면서 중국을 압박

— 2010.4월 제출예정이었던 상반기 보고서의 발표가 연기되었으며 중국이 6.19일에 환율제도 개혁방안을 확정하자 7월에 동 보고서를 의회에 보고

— 중국의 위안화 절상속도가 완만하게 이루어짐에 따라 10월 제출예정이던 하반기 보고서의 발표를 계속 늦추고 있는 상태

o 의회는 무역관련 법안 상정을 통한 압박을 계속

— 재무부가 특정국을 환율조작국으로 지정시 보복관세를 자동적으로 부과할 수 있는 법안*이 하원을 통과

* 인위적인 통화 저평가 국가로부터 수입하는 물품에 대해 상계관계를 부과하는 내용의 '공정무역을 위한 환율개혁법안(Currency Reform for Fair Trade, 2010.9월)'

— 또한 위안화를 둘러싼 갈등이 지속되면서 미·중간 반덤핑 관세 부과* 등 무역분쟁도 일부 발생

* 2010.9.26일 중국이 미국산 닭고기에 대해 향후 5년간 반덤핑 관세를 부과하기로 결정하였으며 미국은 27일 중국산 동파이프에 대해 최고 60.9%의 반덤핑 관세를 부과

통화정책 - 유동성 공급 확대

o 글로벌 금융위기 이후 연준이 실시한 금리 인하와 제1차 양적완화 정책(QE1)은 금융시장 안정과 경기의 과도한 침체를 막기 위한 통화정책적 대응이었다는 점에서 별다른 이견이 없었음

o 그러나 2010.11.3일 실시된 제2차 양적완화정책(QE2)*에 대해서는 비판적 견해가 등장

* QE1 : 기관 및 기관보증MBS 1조4,500억달러, 국채 3,000억달러 매입
QE2 : 국채 6,000억달러 매입

— QE2가 디플레이션 대응책이라는 연준의 공식입장에도 불구하고 중국, 브라질 등 신흥시장국과 독일 등 일부 선진국에서도 동조치가 달러약세를 유도하기 위한 변형된 환율정책이라고 비난*

* · 미국이 중국의 환율조작을 비난하면서 자신들은 통화당국의 도움으로 달러화 가치를 낮추는 것은 이치에 맞지 않음(독일 재무장관, 11.6일)
· 미국의 양적완화 정책은 남미와 아시아 신흥국들에 핫머니 유입 가능성을 높이는 등 세계경제에 부정적인 효과를 유발할 것임(중국인민은행총재, 11.5일)
· 미국은 양적완화정책을 통해 자국문제를 해결하면서 또 다른 문제를 일으키고 있음(러시아 재무차관, 11.6일)
· 양적완화정책의 경기회복 효과는 의문시 되며 국제사회의 환율논란만 가중시킴(브라질 중앙은행총재, 11.9일)

— 이러한 비판은 연준이 QE2의 가능성을 처음 언급한 2010.7월 이후 미 달러화가 약세를 보였다는 점에도 근거를 두고 있음

□ 한편 **2000년대 초반 미국은 표면적으로 강달러 정책을 고수하였으나 이번에는 그런 언급이 거의 없다는 점이 특징**

o 이는 달러화 가치의 급락이 초래할 부작용에 미국이 과거보다 덜 민감해졌음을 의미

— 달러화의 경쟁통화였던 유로화가 남유럽 재정위기를 거치면서 EMU의 해체 가능성까지 논의될 정도로 신뢰성을 상실한 데다

위안화는 중국의 취약한 금융시스템 및 자본시장개방에 대한 소극적 태도 등으로 국제화가 시작 단계에 불과하여

여러 문제점에도 불구하고 미 달러화는 당분간 기축통화로서의 지위를 유지할 것으로 전망

— 미국 경제에 부분적으로 나타나고 있는 디플레이션 조짐*을 고려할 때 약달러에 따른 물가상승을 크게 우려하지 않아도 되는 상황

* 물가와 임금의 하락은 장기간 경제 불황을 야기할 가능성이 있으며 현재 미국의 근원물가 지표들은 연준이 장기적으로 적절하다고 보는 2% 선을 하회하고 있음(버냉키, 2010.11.4일)

3. 평가 및 전망

□ 미국의 환율정책은 대부분의 경우 고평가된 달러화 가치를 낮추기 위해 활용

o 1990년대 중반 로버트 루빈 재무부장관이 '강달러 정책'을 표방하였으나 이를 달성하기 위해 구체적 정책을 구사하기보다는 '강한 달러가 미국의 이익에 부합한다(a strong dollar is in the US interest)'는 수사(rhetoric)에 의존

□ 미국의 주된 환율정책은 자국에 대해 막대한 무역수지 흑자를 내고 있는 교역상대국(80년대는 일본, 2000년대는 중국과 신흥시장국)을 다양한 수단으로 압박하는 것이었음

o 이러한 압박은 환율절상을 촉구하는 고위 공직자의 구두발언, 환율조작국 지정 가능성 언급, 환율과 연계된 보호무역법안 발의의 형태로 나타나는데

최근에는 당사자간 협상뿐 아니라 IMF, G20 등 다자간 기구를 통해서도 적극적으로 환율문제를 제기

□ 한편 외환시장개입은 플라자 합의 이후 활용된 후 2000.9월* 이후 실적이 없으며

그동안 연준은 통화정책을 환율조절 수단으로 사용한 적이 없었으나 금년 11월초에 실시된 QE2는 실질적인 환율정책이라는 비판적 견해도 있음

* ECB와 공조하여 유로화 약세에 대응하여 시장개입 실시(유로화 매입)

⇨ 일부 전문가들은 최근 미국의 압박이 다자협상의 성격을 띠고 있는 점, 환율과 연계된 무역보복법안이 처음으로 하원을 통과한 점, 논란의 여지는 있으나 연준이 과도한 통화팽창정책을 지속하고 있는 점 등에 비추어 볼 때

최근 미국은 1980년대 이후 가장 강력한 환율정책을 구사하고 있는 것으로 평가

시기별 미국의 환율정책

	Ⅰ기	Ⅱ기	Ⅲ기
교역상대국 압박	·흑자국의 환율절상 촉구(재무장관)	·흑자국의 환율절상 촉구 (대통령, 재무장관, 연준의장) ·환율조작국 지정 가능성 언급 ·환율연계 보복관세 법안 제출	·흑자국의 환율절상 촉구 (대통령, 재무장관, 연준의장) ·환율조작국 지정 가능성 언급 ·환율연계 보복관세 법안 하원 통과 ·IMF, G20 등에서 환율문제 제기
시장개입	·실시	·미실시	·미실시
통화정책	–	–	·QE2(논란의 여지가 있음)

□ G20 서울 정상회담 이후 교역상대국에 대한 미국의 환율압박은 줄어들었으나 최근 미국의 대외불균형이 다시 확대되는 모습을 보이고 있어 환율정책의 강도가 다시 높아질 가능성도 배제할 수 없음