

## G20 환율전쟁의 허상

조혜경

(코리아연구원 기획위원/ 한림국제대학원대 연구교수)

- I. G20 서울 정상회담이 남긴 메시지
- II. 달러화 위기와 중국-미국의 특별한 공생
- III. 환율전쟁과 동아시아 환율 공조의 길

### I. G20 서울 정상회담이 남긴 메시지

지난 10월 G20 서울 정상회담은 미국정부가 느닷없이 들고 나온 세계경제 불균형 해소와 환율재조정 문제로 뜨거운 공방전을 벌이다가 아무도 체면을 구기지 않는 수준의 적당한 타협으로 마무리되었다. 지난 10월 G20 경주 재무장관 회의의 두루뭉술한 결과를 크게 벗어나지 못했으며 정작 중요한 문제는 내년 프랑스 G20 정상회담으로 넘겼다. 중국을 겨냥한 시장 결정적 환율제도 이행과 환율유연성 제고는 지난 십여 년간 소위 환율조작국을 상대로 환율 재조정 문제가 제기될 때 마다 의례적으로 등장하는 무의미한 문구이다.

그 때문에 중국정부는 아무런 거부감 없이 이를 받아들였고, 중국정부가 그 합의를 지키기 위해 환율 제도를 개혁할 것이라고 그 누구도 기대하지 않는다. 환율전쟁의 진정한 배후라고 할 수 있는 무역불균형 문제의 경우, 미국이 제안한 경상수지 목표제 해법은 거부되었다. 대신 무역불균형 해소를 위한 예시적 가이드라인을 만드는 일정에 합의를 보았다. 이명박 대통령은 이를 서울 정상회담의 중요한 성과로 지목했으나 내년으로 미루자는 합의는 사실상 세계경제 불균형 문제를 외면하겠다는 뜻을 세련된 방식으로 표현한 것뿐이다. 브라질의 G20 보이콧 위협이 효과를 발휘한 탓인지, 환율과 불균형 문제를 둘러싸고 서로 남 탓하기에 여념이 없었던 G20 국가들이 어쨌든 합의를 이루어냈다는 모양새는 갖춘 셈이다.

앞으로 G20 내부에서 미국이 압박해오는 흑자폭 제한 그물망에 걸리지 않기 위해 경상수지 가이드라인을 둘러싼 흑자국들의 물 타기 작전이 앞으로 치열하게 벌어질 것이다. 무역수지 균형을 위한 예시적 가이드라인이란 미국이 제시한 경상수지 흑자/적자 GDP 4% 제한조치를 개별국가의 특수한 상황을 무시한 채 일률적으로 적용할 수는 없기 때문에 일정한 기준을 만들어 보자는 것이다. 예를 들어 사우디의 무역흑자는 석유수출국이라는 특수성에서

기인하는 만큼 흑자폭 제한 적용에서 제외될 수 있다. 이미 서울선언문에는 중국과 독일 등 대표적인 흑자국들의 요구가 반영되어 앞으로 논의될 예시적 가이드라인에 경상수지뿐만 아니라 재정, 통화, 금융, 구조개혁, 환율 등 갖가지 다른 요인들을 고려한다는 내용이 들어가 있다. 즉, 빠져나갈 방법을 미리 못 박은 것이다.

한마디로 G20 서울 정상회담이 남긴 주요한 메시지는 G20이 무용지물은 아니지만, 문제 해결 능력에 너무 큰 기대를 걸지 말라는 것이었다. 서울 정상회담의 해법 없는 결과물을 놓고 국내외 언론들은 나라별로 성적표를 매기며 승자와 패자를 가르느라 정신이 없다. 경상수지 목표제를 관철시키기는커녕 제2차 양적완화 정책에 대한 빗발치는 각국의 비난을 감내해야 했던 오바마 미 대통령은 당연히 패자로 낙인 찍혔고 지도력과 영향력을 상실했다는 조롱까지 받아야 했다. 그 대척점에 있는 후진타오 중국 국가주석은 위안화 절상압박을 막아내고 IMF 지분확대라는 실리까지 얻어내 최대의 승자로 꼽힌다.

선진국 지분 6%를 넘겨 신흥시장국의 IMF 지분이 높아졌다고는 하나, IMF 지배구조의 핵심문제인 미국의 비토권과 유럽연합의 총재석 독점권을 그대로 인정한 IMF 개혁결과를 놓고 중국을 승자로 꼽는 희한한 손익계산서는 도무지 이해가 되지 않는다. 지난 토론토 정상회담에서 이번 서울 정상회담에 이르기까지 G20은 국내외 여론을 고려한 각국의 체면 유지와 힘겨루기의 무대가 되고 있다. 지금까지 미국과 중국 양국 사이에서 한 치의 양보도 없이 진행되어왔던 환율갈등이 G20라는 국제무대에서도 그대로 재현되었고, 나머지 국가들은 두 대표선수 등 뒤에서 자국이익 챙기기에 여념이 없었다. 그러나 무대 위에서 펼쳐지는 기 싸움이 현실과 동떨어진 동상이몽의 정치극이라는 인상을 지울 수 없다. G20에서 연출되는 힘겨루기의 피상적 결과와 무관한 세계경제의 현실이 있기 때문이다.

## II. 달러화 위기와 중국-미국의 특별한 공생

세계경제 불균형 문제의 다른 이름은 달러화의 위기이다. 달러화 폭락사태라는 위협적인 가상시나리오까지 등장하며 세계경제 불균형의 문제가 본격적으로 제기된 것은 미국경제가 닷컴 버블 충격에서 벗어나 빠른 성장궤도에 진입했던 2003년부터이다. 중국이 이전과는 비교할 수 없는 무서운 속도의 수출성장세를 기록하며 세계의 공장으로 자리매김하고, 동시에 중국의 대미 무역흑자와 외환보유고의 폭발적인 증가가 시작되는 시점과 일치한다. 이때부터 중국의 위안화 문제는 미국 정치권의 뜨거운 이슈로 부각되었고, G7과 IMF까지 합세하여 중국을 세계경제 불균형의 발원지로 지목하고 위안화 절상압력의 파상공세를 펼쳤다. 사면초가의 상황에서 중국은 2005년 7월 달러화고정환율제를 폐지하고 복수통화제 채택을 선언

했다. 그 후 2008년 경제위기가 터지기 직전까지 20%의 위안화 절상이 이루어졌고, 다른 주요국 통화에 대해서도 달러화 가치는 하락세를 이어갔다. 그러나 미국의 무역적자는 줄어들 기미가 보이지 않았고 대중 무역적자는 오히려 눈덩이처럼 불어나기만 했다. 1985년 플라자 협정에 이어 환율재조정이 미국의 무역적자 해법이 아니라는 사실이 다시 한 번 입증되었지만, 다람쥐 쳇바퀴 돌 듯 위안화를 둘러싼 논란은 미중 양국 정부 간, 그리고 미국 내부의 서로 다른 이해세력들 사이에서 계속되어 왔다.

미국 정치권과 학계의 뜨거운 논란과는 별개로 위안화 문제가 국제적 이슈로 부각된 이후 중국과 미국의 특별한 공생관계가 시작되었다. 2001년 중국의 WTO 가입과 함께 중국수출에서 미국시장이 차지하는 비중은 30%대에서 20%대 초반으로 급격히 하락했다. 중국의 수출 시장 다변화로 미국시장의 중요성이 점차로 축소되고 있음에도 불구하고 중국정부는 외환보유고를 이용해 미 국채를 비롯한 달러화자산 매입에 총력을 기울였다. 2002년 말 2864억 달러에 불과했던 중국의 외환보유고는 매년 신기록을 갱신하며 2010년 9월 말 현재 2조6483억 달러로 급증했다. 2009년 중국 GDP 4조6천억 달러의 57%에 해당하는 어마어마한 규모는 어떤 경제적 논리로도 해명이 불가능한 수준이다. 2005년 중국이 복수통화제 채택을 선언했지만, 달러화자산이 70%에 가까운 압도적인 비중을 차지하고 있어 복수통화제는 그저 이름에 불과하고 사실상은 달러화연동제가 지속되는 것이라 할 수 있다. 미국시장에 대한 의존성이 급격히 줄어들었음에도 불구하고 중국정부가 달러화에 집착하는 것 또한 경제적인 논리로는 설명이 되지 않는다. 중국정부의 깊은 속내를 알 수는 없으나, 달러화에 집중한 중국의 외환보유고는 결과적으로 달러화 헤게모니를 인정한 셈이고, 외환보유고를 높이 쌓아올리면서 중국정부는 어느 누구보다 달러화의 운명에 사활을 걸게 된다. 달러화 가치를 지키는 것이 곧 중국의 이익을 지키는 일이 된 것이다.

중국정부의 미 국채 매입은 당시 부시 행정부의 무모하고 위험하기 짝이 없는 정책을 뒷받침하는 튼튼한 버팀목 역할을 했다. 부시행정부가 승산 없는 이라크 전쟁과 아프가니스탄 전쟁에 정부재정을 쏟아 붓고 부자감세를 과감하게 밀어붙여 재정적자를 늘려나갈 때, 중국정부가 묵묵히 뒷돈을 대준 것이고, 미국의 기준금리를 역사상 유래 없이 낮은 수준으로 끌어내리는데도 큰 몫을 담당했다. 그 덕에 미국의 부동산 시장은 전대미문의 호황을 누렸고 덩달아 민간소비도 급증했다. 미국정부와 가계 모두 부채를 늘려가며 소비에 열중할 때, 그 최대의 수혜자는 월가의 금융회사들이었다. 중국의 외환보유고 자금을 미국 금융시장으로 들여보내고, 최신 금융기법을 활용한 기발한 고수익 금융상품을 개발해 시장에 뿌리면서 부동산 가격상승과 소비열풍을 지원하며 막대한 수익을 올렸다. 그 과정에서 미국의 쌍둥이 적자는 눈덩이처럼 불어났고 달러화가치는 빠르게 추락했다. 미국정부는 달러화가치 하락이

무역적자 축소로 이어질 것을 기대하며 달러화 가치 안정에 무관심한 태도로 일관했고, 인플레이션을 우려한 미국의 연준이 2004년 중반부터 서서히 금리인상에 나서자, 달러화 강세를 원치 않는 미국정부는 2005년부터 중국을 비롯한 대미 흑자국들을 상대로 평가절상을 압박하여 성공을 거두었다.

당시 시장의 관심은 중국과 일본을 비롯한 동아시아의 중앙은행이 보유한 달러화 자산 매각에 나설 것인지에 집중했다. 그 순간 달러화 폭락사태가 시작될 것이라는 우려 때문이었다. 그러나 시장의 우려는 현실화되지 않았다. 오히려 중국을 비롯한 동아시아 국가의 외환보유고는 2005년 이후 더욱 빠른 속도로 증가했다. 달러화 가치 하락세가 본격화되자 민간 투자자들은 달러화를 팔아치우고 원자재상품투기에 눈을 돌리는 동안, 동아시아의 중앙은행들은 그 공백을 메우며 달러화 지키기에 혼신을 기울였던 것이다. 그 결과 중국의 외환보유고는 2003년 말 4000억 달러에서 2006년 10월에 1조 달러를 넘어섰고, 2009년 4월에는 그 두 배가 넘는 2조 달러를 기록하는 폭발적인 증가세를 보였다.

2003년 이후 미국의 거품경제는 수출을 통한 중국의 고속성장과 동전의 양면이었다. 방식이야 어쨌든 양국의 경제성장이 지속되는 한 그 공생관계를 해체할 이유가 마땅히 없었고 세계경제 불균형은 서로의 필요에 의해 더욱 악화될 수밖에 없었다. 더구나 미국과 중국의 공생관계 유지에 단순히 양국 간의 문제에 국한되지 않는다. 그 뒤에 동아시아경제 전체가 같이 영켜있기 때문이다. 중국이라는 세계의 공장을 가동시키는데 이웃국가들의 직접투자과 무역거래는 중요한 엔진역할을 하고 있다. 중국 총수출의 60%, IT 관련 수출의 80%를 차지하는 외국인직접투자기업들도 당연히 미국과 중국의 공생관계가 깨지는 것을 원치 않았다.

동아시아 경제를 등에 업은 중국과 미국의 경제적 공생관계는 같이 살고 같이 죽는 것이지, 한쪽의 승리가 다른 한쪽의 패배일 수 없는 관계인 것이다. 2008년 글로벌 금융위기 이후에도 이러한 공생관계는 계속 유지되고 있다. 위기 이후 미국의 경기부양책은 자연히 대중 무역적자 확대로 이어졌다. 2010년 들어 G20이 서로를 손가락질하며 환율전쟁을 벌이는 동안, 미국의 대중 무역적자는 위기 이전 수준보다 더 큰 폭으로 확대되고 있고 중국, 한국 등 동아시아 국가의 수출업체들은 사상최대 실적을 올리고 있다. 서울 정상회담 폐막 기자회견에서 미국경제가 살아야 세계경제가 산다는 오바마 대통령의 주장이 빈 말이 아닌 것이다. 최근 들어 미국정부가 동아시아 흑자국들에 대해 환율제조정 압박 수위를 높이기 시작하자, 이들 국가의 중앙은행들은 외환보유고를 더욱 높이 쌓아 그 자금을 다시 열심히 미국으로 되돌려 보내고 있다.

### Ⅲ. 환율전쟁과 동아시아 환율 공조의 길

여기서 환율전쟁을 연출하는 것과 실제 환율전쟁을 구분할 필요가 있다. 실제 환율전쟁은 달러화연동제를 고집하며 금융시장 개방을 거부하고 있는 중국과 변동환율제를 채택하고 금융시장을 개방한 동아시아국가 사이에서 가장 치열하게 벌어지고 있다. 변동환율제를 채택하고 있는 일본과 신흥시장국들의 통화는 중앙은행의 외환시장 개입에도 불구하고 상승세를 타고 있다. 무역흑자에 더해 외국자본의 유출입이 자유로운 금융시장으로 몰릴 듯이 밀려드는 해외자금이 통화가치를 끌어올리고 있는 것이다. 그에 반해 달러화연동제를 고집하고 있는 중국은 달러화 약세의 특혜를 혼자서 누리고 있다.

동아시아 국가, 특히 한중일 3국의 산업구조가 유사할 뿐 아니라 모두가 수출 의존적 성장전략을 추구하며 선진국시장에서 시장점유율 경쟁을 벌이고 있기 때문에 중국의 달러화연동제는 수출가격 경쟁력 악화를 우려하는 이웃국가들의 외환시장 개입을 강제한다. 그 결과 각국의 외환보유고는 계속해서 늘어나고, 그 최종 수혜자는 당연히 미국이다. 더 엄밀하게 말하면 미국의 금융회사들이다. 미국의 양적완화 정책은 신흥시장국들 간의 환율전쟁을 부추기며 동아시아와 미국의 특별한 공생관계를 이어주는 자금순환에 가속도를 붙이고, 그 과정에서 금융회사들은 신흥시장국에서 고수익 투자이익과 환차익까지 얻는다.

그렇다면 미국정부가 갑자기 세계경제 불균형 문제를 들고 나와 중국을 향해 포문을 연 것은 무엇 때문일까? 물론 11월 중간 선거를 앞두고 국내 여론을 고려한 포퓰리즘적인 정치적 의도가 깔려있었겠지만, 미국이 연고자 하는 경제적 이득이 분명히 있을 것이다. 중국이 수출경쟁력을 포기할 수 없는 것처럼 미국이 포기할 수 없는 것은 달러화 헤게모니에 기초한 독보적인 금융경쟁력이다. 미국의 금융회사들과 막대한 금융자본이 글로벌 금융경쟁력을 발휘하기 위해서는 타국 금융시장의 자유화와 개방이 필요하다.

1980년대를 거치며 선진국경제는 금융개방과 자유화노선을 채택하고 금융시장 점유율 경쟁에 돌입했다. 동아시아 국가들이 수출시장 점유율 경쟁을 벌이는 것과 유사하다. 1990년대에는 미국의 주요 교역국 가운데 수많은 개발도상국들이 외환위기를 겪으며 자발적으로 혹은 외부강제로 금융시장을 개방했다. 현재 미국의 주요 교역국 가운데 미국 금융자본의 진출이 억제되고 있는 나라는 중국뿐이다. 빠른 속도로 성장하는 중국의 자본시장을 공략하기 위해 혈안이 되어 있는 미국을 비롯한 선진국 금융자본은 중국의 위안화 절상이나 환율제도 개혁에 별 관심이 없다. 중국정부가 금융시장을 어떤 속도로 어느 수준까지 개방하는

지가 중요할 뿐이다.

미국과 중국이 촉각을 곤두세우며 쳇바퀴 돌 듯 환율전쟁을 벌일 때마다 모든 관심이 위안화가치 변화에 쏠리고 있지만 정작 관심을 가지고 봐야할 부분은 중국 금융시장 정책이고, 미국과 중국과의 환율전쟁은 그 외피에 불과하다. 아직도 끝나지 않은 미국과 중국의 환율전쟁에서 미국의 금융권이 얼마나 많은 것을 얻을 수 있을지는 아직 두고 볼 일이다. 독보적인 수출경쟁력을 바탕으로 중국정부가 환율문제에서는 자신감을 보일 수 있지만, 미국의 금융경쟁력에 대적할 수 없는 것이 중국의 금융현실이다. 외환위기 이후 한국의 경험에서도 알 수 있듯이 개발도상국의 금융시장 개방은 글로벌 금융자본에게 막대한 수익창출 기회를 제공하고, 그 이익을 공유하는 국내 동맹세력을 키워 글로벌 금융자본의 정치적 영향력까지 확대되는 결과를 가져온다. 중국이 미국경제에 진정한 맞수가 되기 위해서는 자국의 금융경쟁력을 키워야 하지만, 자력으로 이루기는 버거운 과제이고 글로벌 금융자본의 도움이 필요하다.

또한 위안화의 국제적 위상을 높이기 위해서는 현재의 금융정책을 전면수정하지 않으면 안 된다. 이러지도 저러지도 못하는 딜레마 상황에서 중국정부가 아직 이렇다 할 해답을 못 찾고 있다. 일본은 먼저 달러화 헤게모니의 철옹성과도 같은 위력을 경험했고, 결국 그 벽을 넘지 못했다. 일찍이 혼자서 감당할 수 없음을 실감한 일본정부는 최소한 동아시아국가들 간의 환율전쟁을 피하고, 막강한 글로벌 금융자본의 투기적 행태로부터 피해를 최소화하기 위해 지난 10여 년 동안 동아시아의 환율 및 통화협력에 정성을 쏟아 붓고 있다.

그러나 중국정부가 달러화연동제를 고집하는 한, 동아시아지역의 환율공조는 진전을 볼 수 없다. 중국이 미국과 정면승부를 통해 달러화 헤게모니에서 벗어나기는 어렵다. 중국정부가 진정 “탈 달러화” 를 원한다면 독자노선을 잡고 동아시아 국가들과 금융협력 강화에 눈을 돌려야 한다. 지금까지 중국정부의 달러화 집착은 스스로 선택한 길이었다. 중국이 다른 선택을 내릴지 앞으로 주목해 볼 일이다.(2010/11/22)



※코리아연구원(원장 박순성)은 정치·외교, 경제·통상, 사회통합 부문에서 정책대안 및 국가전략을 제시합니다. 전화(02-733-3348, [knsi@knsi.org](mailto:knsi@knsi.org)) 또는 홈페이지([www.knsi.org](http://www.knsi.org))에서 코리아연구원을 후원할 수 있으며, 후원회비 및 기부금은 기획재정부의 공익성기부금으로 인정되어 세제혜택을 받을 수 있습니다.