

금융경제연구  
2009. 9

# 미 연준과 신흥시장국간 통화스왑 체결의 배경: 세계경제 지배질서의 변화

최 형 규\*

이 연구내용은 집필자의 개인의견이며 한국은행의 공식견해와는 무관합니다. 따라서 본 논문의 내용을 보도하거나 인용할 경우에는 집필자명을 반드시 명시하여 주시기 바랍니다.

\* 한국은행 금융경제연구원 동북아경제연구실 과장

한국은행 금융경제연구원

# 미 연준과 신흥시장국간 통화스왑 체결의 배경: 세계경제 지배질서의 변화

최형규\*

이 연구내용은 집필자의 개인의견이며 한국은행의 공식견해와는  
무관합니다. 따라서 본 논문의 내용을 보도하거나 인용할 경우에  
는 집필자명을 반드시 명시하여 주시기 바랍니다.

---

\* 한국은행 금융경제연구원 동북아경제연구실 과장  
(전화: 02-759-4261, 이메일: hkchey@bok.or.kr)

본 연구를 위해 유익한 논평을 해주신 장홍범 동북아경제연구실장, 논문심의위원회  
위원(서영경 국제경제연구실장, 김웅 과장, 현석 과장)과 세미나 참석자 여러분들께  
감사드립니다.

## < 차 례 >

I. 서론 .....	1
II. 연준과 신흥시장국간 통화스왑의 이례성 .....	3
III. 새로운 세계경제 지배질서 부상에 따른 신흥시장국과의 유대 강화 .....	7
1. 세계경제지형의 변화와 새로운 세계경제 지배질서 부상 .....	8
2. 미국의 신흥시장국과의 유대 강화 필요성 .....	10
3. 미 경제에 부정적 영향을 끼칠 수 있는 잠재력에 대한 고려 .....	15
IV. 기타 요인 .....	19
1. 건실한 주요 신흥시장국의 위기 방지 .....	19
2. 미국 은행의 이익 보호 .....	23
3. 달러화 기축통화 지위 유지 .....	25
V. 결론 및 시사점 .....	27
<참고문헌> .....	30

## 미 연준과 신흥시장국간 통화스왑 체결의 배경: 세계경제 지배질서의 변화

세계금융위기가 신흥시장국들로 확산되자 2008년 10월 29일 미국 연준은 달러화 유동성을 공급할 목적으로 한국, 브라질, 멕시코, 싱가포르 등 4개 신흥시장국들과 통화스왑을 체결하였다. 일반적으로 동 통화스왑 체결은 이들 4개 신흥시장국의 금융시장안정에 크게 기여한 것으로 평가된다.

연준은 외국과의 통화스왑 역사 약 반세기 동안 신흥시장국들과 통화스왑을 체결한 사례가 거의 없다는 점에서 연준의 이번 4개 신흥시장국들과의 통화스왑 체결은 국제금융협력 역사상 주목할 만한 매우 이례적 사건이다. 그러나 이러한 중요성에도 불구하고 연준과 신흥시장국간의 이번 통화스왑 체결 배경에 대한 체계적인 연구는 아직까지 거의 전무하다. 본 연구는 미 연준이 4개 신흥시장국들과 통화스왑을 체결한 배경을 국제정치경제학적 시각에서 분석한다.

분석 결과, 새로운 세계경제 지배질서(governance) 부상에 따른 미국의 신흥시장국과의 유대 강화 필요성이 연준의 신흥시장국들과의 통화스왑 체결에 중요한 영향을 미쳤던 것으로 보인다. 세계금융위기가 심화되자 이에 대한 효과적인 대응방안으로 G20 정상회담 등과 같이 주요 신흥시장국들이 포함되는 새로운 형태의 세계경제 지배질서가 부상하였고, 미국은 주요 신흥시장국들에게 특혜적 조치인 통화스왑을 제공함으로써 이들과의 유대 강화를 시도한 것으로 판단된다. 미국은 새로운 세계경제 지배질서에 참여하는 신흥시장국들 중에서도 특히 자국 경제에 중요한 영향을 미칠 수 있는 국가들과 통화스왑을 체결한 것으로 보인다. 이상의 연구결과는 향후 국제금융·통화체제 개편 논의에서 신흥시장국들의 영향력이 확대될 수 있는 여지가 늘어났음을 시사한다.

한편 건설한 주요 신흥시장국의 위기 방지, 미국 은행의 이익 보호, 미 달러화의 기축통화 지위 유지 도모 등 여타 요인들은 미국의 신흥시장국들과의 유대 강화 필요와 달리 연준과 4개국과의 통화스왑 모두를 설명하지는 못하는 것으로 보인다. 따라서 이들 요인은 연준의 통화스왑 대상국 선정에 영향을 미쳤더라도 근본적인 고려 사항 보다는 추가적인 고려 사항으로 작용하였을 가능성이 큰 것으로 여겨진다.

핵심주제어: 통화스왑, 세계경제 지배질서  
경제학문헌목록 주제 분류: F59

## I. 서론

2007년 미국의 서브프라임 모기지(subprime mortgage) 사태에서 촉발된 세계금융위기는 초기에는 그 영향이 주로 미국과 유럽 등 선진국에 국한되었다.<sup>1)</sup> 그러나 2008년 9월 15일 미국 제4위 투자은행인 리먼 브라더스(Lehman Brothers)가 파산하자 선진국에서 급격한 디레버리징(deleveraging)이 발생하였고 이로 인해 자본흐름이 신흥시장국에서 선진국으로 특히 미국으로 역류하면서 서브프라임 모기지 사태는 전세계적 금융위기로 빠르게 확산되었다.<sup>2)</sup> 이에 따라 많은 신흥시장국들이 달러화 유동성 부족에 직면하였고,<sup>3)</sup> 자국통화 가치 급락, 신용부도스왑(credit default swap, CDS) 프리미엄 급등,<sup>4)</sup> 주가 폭락 등 심각한 금융불안에 휩싸였다.<sup>5)</sup>

세계경제가 급속히 악화되자 2008년 10월 29일(미국 동부시간) 미국의 연방준비제도(Federal Reserve, 이하 연준)는 한국, 브라질, 멕시코, 싱가포르 등 4개 신흥시장국의 중앙은행과 이들 국가에 달러화 유동성을 지원할 목적으로 한시적 통화스왑 계약을 전격적으로 체결하였다. 동 통화스왑에 의해 이들 4개국은 각각 2009년 4월 30일까지 자국통화를 대가로 최대 300억 달러 이내에서 연준으로부터 달러화 자금을 제공받아 자국내 금융기관에

- 
- 1) 서브프라임 모기지란 신용도가 낮은 사람에게 상대적으로 고금리로 주택을 담보로 하여 대출을 해주는 비우량 주택담보대출을 지칭한다. 2007년 4월 미국 제2위의 서브프라임 모기지 업체인 뉴 센추리 파이낸셜(New Century Financial)이 부도 처리되고, 동년 6월 미국 제5위 투자은행인 베어 스테arns(Bear Stearns)가 파산위기에 직면하면서 서브프라임 모기지 부실이 여타 금융시장으로 확산되기 시작했다(Borio 2008).
  - 2) 디레버리징은 레버리지(leverage)를 줄이는 행위, 즉 자산 청산 및 부채 축소를 일반적으로 의미한다.
  - 3) 본 논문에서 달러화는 미 달러화를 지칭한다.
  - 4) CDS는 신용파생상품의 일종으로 채권·대출 등 신용도에 민감한 기초자산에 내재한 신용위험(또는 부도위험)을 다른 거래상대방에게 이전시키는 금융계약이다. 보장매입자(protection buyer, 신용위험을 회피하고자 하는 자)가 보유 중인 기초자산의 부실에 대비하여 보장금액(약정금액)을 수취하는 대가로 일정 프리미엄을 보장매도자(protection seller, 위험을 부담하고자 하는 자)에게 지급한다.
  - 5) 리먼 브라더스가 파산한 다음 달인 2008년 10월 중 선진국인 아이슬란드, 신흥시장국인 파키스탄과 헝가리, 개발도상국인 우크라이나와 벨라루스 등 여러 국가들이 국제통화기금(International Monetary Fund, IMF)에 구제금융을 신청하기에 이르렀다.

달러화 유동성을 공급할 수 있게 되었다.<sup>6)</sup> 동 조치는 일반적으로 이들 4개국의 금융시장 안정에 크게 기여한 것으로 평가된다.

왜 연준이 이들 4개 신흥시장국과 통화스왑을 체결하였을까? 연준은 1960년대 초부터 외국 중앙은행과의 통화스왑을 운영하여 왔으나 인접국인 멕시코를 제외하고는 신흥시장국과 통화스왑을 체결한 사례가 전무하였다. 이러한 점에서 연준의 이번 신흥시장국과의 통화스왑 체결은 국제금융협력사에서 매우 이례적이고 중요한 사건이라 할 수 있다. 그러나 이러한 중요성에도 불구하고 연준과 4개 신흥시장국들과의 통화스왑이 체결된 배경에 대한 체계적인 연구가 아직까지 거의 전무하다.<sup>7)</sup> 본 연구는 연준이 이례적으로 이들 신흥시장국과 통화스왑을 체결한 배경을 국제정치경제학적 시각에서 분석한다.<sup>8)</sup>

연준의 4개 신흥시장국들과의 통화스왑 체결은 새로운 세계경제 지배질서(governance) 부상에 따른 미국의 신흥시장국들과의 유대 강화 필요성을 반영한 정책이었던 것으로 보인다. 보다 구체적으로, 세계금융위기가 심화되자 이에 대한 효과적인 대응 방안으로 세계경제 지배질서가 선진 8개국(Group of 8, G8) 체제와 같은 기존의 소수 선진국 중심 체제에서 주요 20개국(Group of 20, G20) 체제와 같이 주요 신흥시장국들을 포함하는 체제로 이행하기 시작하였다.<sup>9)</sup> 이러한 세계경제 지배질서의 변화 속에서 미국은 자국의 영향력 유지 및 이익 보호를 위해 주요 신흥시장국들과의 유대를 강화할 필요가 생겼으며, 이를 위한 대책의 일환으로 주요 신흥시장국들에게 특혜적 조치인 통화스왑을 제공한 것으로 여겨진다. 특히 새로운 세계

---

6) 통화스왑 계약의 만기는 두 번 연장을 통해 2010년 2월 1일로 변경되었다. 한국의 경우 통화스왑 계약에 따라 최고 163억 5,000만달러를 인출해 국내은행에 대출하였다.

7) Aizenman & Pasricha(2009)의 경제학적 분석이 거의 유일한 학술적 분석이라 할 수 있으며, 이 연구는 본문에서 논의될 것이다.

8) 물론 연준과 통화스왑을 체결하기 위한 4개 신흥시장국 중앙은행과 정부의 노력이 통화스왑 체결에 중요한 영향을 미쳤을 것으로 보인다. 하지만 본 논문은 이들 국가의 통화스왑 체결 노력보다는 미국 측의 통화스왑 체결 동기에 초점을 맞추어 연준과 4개 신흥시장국간 통화스왑 체결의 배경을 분석한다.

9) G8 회원국은 미국, 캐나다, 영국, 프랑스, 독일, 이탈리아, 일본, 러시아 등으로 구성되며, G20 회원국은 G8 회원국과 유럽연합 및 한국, 브라질, 멕시코, 아르헨티나, 호주, 중국, 인도, 인도네시아, 사우디 아라비아, 남아프리카 공화국, 터기 등으로 구성되어 있다.

경제 지배질서에 참여하는 신흥시장국들 중에서도 미국 경제에 중요한 영향을 끼칠 수 있는 잠재력을 보유하고 있는 국가들에게 선별적으로 통화스왑을 제공한 것으로 보인다. 한편 건설한 주요 신흥시장국의 위기 방지, 미국 은행의 이익 보호, 달러화의 기축통화 지위 유지 도모 등의 요인은 연준의 신흥시장국들과의 통화스왑 체결에 중요한 영향을 미치지 않았던 것으로 여겨진다. 이상의 연구결과는 향후 세계경제 지배질서에서 신흥시장국들의 영향력이 보다 증대될 수 있는 환경이 조성되었음을 시사한다.

본 논문은 다음과 같이 구성된다. 다음 장인 II장에서는 연준의 외국과의 통화스왑 역사를 살펴봄으로써 연준의 금번 신흥시장국들과의 통화스왑 체결의 이례성을 설명한다. III장에서는 연준의 신흥시장국들과의 통화스왑 체결 결정에 중요한 영향을 미쳤을 것으로 여겨지는 새로운 세계경제 지배질서 부상에 따른 미국의 신흥시장국과의 유대 강화 필요성에 대해 구체적으로 분석한다. IV장에서는 연준의 신흥시장국들과의 통화스왑 체결에 영향을 미쳤을 것으로 언급되는 기타 잠재적 요인들의 설명력을 비판적으로 검토한다. 마지막으로 V장은 본 연구결과의 의의에 대해 논한다.

## II. 연준과 신흥시장국간 통화스왑의 이례성

일반적으로 연준의 4개 신흥시장국들과의 통화스왑 체결은 이들 4개국의 금융시장 안정에 중요한 기여를 한 것으로 평가된다. 일례로 Aizenman & Pasricha(2009)의 분석에 따르면, 통화스왑 체결이 발표된 다음날 통화스왑 체결 4개국의 달러대비 자국통화 가치가 평균 약 4% 상승한 반면 여타 23개 신흥시장국의 달러대비 자국통화 가치는 평균 약 0.15% 하락하였고, 이들 두 국가군의 통화가치 변화 차이는 통계적으로 유의한 것으로 나타나 통화스왑 체결이 스왑 체결 4개국의 환율안정에 단기적으로 큰 영향을 미쳤음을 확인할 수 있다.<sup>10)</sup> 또한 동 연구는 비록 두 국가군의 CDS 프리미엄

---

10) 한편 통화스왑 체결 4개국 모두 달러대비 자국통화 가치가 점차 통화스왑 체결 이전 수준으로 하락하였다는 점에서 통화스왑이 이들 국가의 환율안정에 미친 장기적 영향

업 변화 차이가 통계적으로 유의하지 않았으나 2008년 10월 29일에서 30일 사이 5년만기 국제 CDS 프리미엄이 통화스왑 체결 4개국의 경우 평균적으로 약 19.5% 하락한 반면 스왑 미체결국의 경우 평균적으로 약 15.8% 하락하였음을 보여준다.

이렇듯 신흥시장국들의 금융시장 안정에 기여한 이번 통화스왑 체결은 달러화 발권력을 가진 연준이 달러화 유동성 경색을 겪는 다수의 신흥시장국들에 대하여 국제적 최종대부자 역할을 한 최초의 사례였다는 점에서 국제금융협력 역사에서 주목할 만한 사건이다. 연준의 외국과의 통화스왑 역사 약 반세기 동안 연준의 통화스왑 대상국은 거의 선진국들만으로 한정되어 있었다.<sup>11)</sup>

연준의 외국 중앙은행과의 통화스왑은 “상호통화협정(reciprocal currency arrangement)” 또는 “스왑라인(swap line)”이라고 불리며, 1960년대 초 연준이 외환시장개입에 필요한 외환을 확보하기 위해 처음 도입되었다. 당시 국제통화체제는 조정가능한 고정환율제(adjustable peg system)를 채택한 브레튼우즈(Bretton Woods) 체제로 여타 통화에 대한 달러화 환율의 변동폭이 원칙적으로 기준환율을 중심으로 하여 상하 1%로 고정되어 있었다. 그러나 미국의 국제수지 적자가 증가하자 미국이 달러화 환율을 유지하지 못할 것이라는 우려가 발생하였다. 이러한 상황에서 브레튼우즈 체제를 지속하기 위해 외환시장개입을 통해 달러화 환율을 안정적으로 유지할 필요가 있었다. 이를 위해 1962년 2월 연준은 외환운영 권한을 부여 받고 동년 8월 벨기에, 캐나다, 영국, 프랑스, 독일, 네덜란드, 스위스 등 선진 7개국 중앙은행 및 국제결제은행(Bank for International Settlements, BIS)과 총 7억달러 규모의 통화스왑을 최초로 개설하였다.<sup>12)</sup> 그 후 1973년 3월 연준은

---

은 분명하지 않다(Aizenman & Pasricha 2009).

11) 미 재무부도 연준과 별도로 외국과 통화스왑을 체결한다. 재무부는 외환안정기금(Exchange Stabilization Fund)을 사용하여 외국 정부에 대출 또는 신용을 제공할 수 있는데 이것이 주로 현/선물 교환 통화스왑을 통해 이루어진다. 이러한 통화스왑은 주로 개발도상국을 대상으로 하고 상호간 계약이 아닌 경우도 있다(US Treasury 2009, Humpage 1994).

12) 미 재무부도 달러화 환율 안정을 위해 1930년대 중반 이후 처음으로 1961년 3월에 외



추가로 오스트리아, 덴마크, 이탈리아, 일본, 노르웨이, 스웨덴 등 선진 6개국 및 인접국인 멕시코의 중앙은행과 총 42억 3천만달러 규모의 통화스왑을 체결하고, 기존 7개국 및 BIS와의 통화스왑 규모를 75억달러로 증액하였다(Abrams 1979). 이들 통화스왑은 상비 계약이었으며 단기 외환 공급을 목적으로 한 통상 3개월 만기의 현/선물 교환 스왑이었고 일반적으로 한번만 갱신 가능하였다(Humpage 1994).<sup>13)</sup>

이들 통화스왑은 달러화 가치 유지를 위한 연준의 외환시장개입을 위해 사용되었지만, 연준과 통화스왑을 체결한 국가들이 통화가치 하락 압력을 겪을 경우 이들 국가에 의해서도 활발하게 사용되었다(Federal Reserve 2005).<sup>14)</sup> 하지만 1973년 국제통화체제가 변동환율제로 이행한 이후 연준의 외국과의 통화스왑 규모는 증대하였으나 외환시장개입 효과의 불확실성 및 외환보유액을 사용한 외환시장개입의 증가 등에 의해 사용 빈도는 감소하였다(Abrams 1979, Federal Reserve 2005). 결국 오랜 기간 동안 통화스왑은 사용되지 않았고, 이에 따라 연준은 1998년에 캐나다, 멕시코와의 통화스왑을 제외한 모든 통화스왑을 상대기관과의 상호협의를 거쳐 철회하였다(Federal Reserve 2005).<sup>15)</sup>

그러나 2001년 9.11 테러가 발생하자 연준은 외국에 달러화 자금을 공급할 목적으로 한시적 통화스왑을 도입하여 운용하였다. 이들 통화스왑의 상

---

환시장개입을 재개하였다(US Treasury 2009).

- 13) 현/선물 교환 스왑의 실행방식은 예를 들어 연준이 독일 중앙은행과 스왑계약을 시행할 경우, 연준이 현물시장에서 독일 마르크화를 사고 동시에 선물시장에서 이를 독일 중앙은행에 판다. 그 후 연준은 구매한 마르크화를 외환시장에서 팔고 달러화를 산다. 계약 만기까지 달러화 보유에 따른 이자를 얻기 위해 독일 중앙은행은 연준을 통해 자신이 보유한 달러를 시장화가 불가능한 미 재무부 채권에 투자할 수 있었다(Humpage 1994).
- 14) 구체적으로 1962년부터 브레튼우즈 체제가 종결된 1971년까지 오스트리아, 벨기에, 캐나다, 덴마크, 영국, 프랑스, 이탈리아, 일본, 네덜란드 등이 연준과의 통화스왑을 통해 각각 총합 약 5천만달러, 7억 7천만달러, 5억 2천만달러, 1억 5천만달러, 86억 8천만달러, 11억 6천만달러, 14억 5천만달러, 8천만달러, 2억 5천만달러를 인출하였다(Holmes and Pardee 1976).
- 15) 캐나다, 멕시코와의 상비 통화스왑은 1994년에 북미자유무역협정(North American Free Trade Agreement) 회원국간에 체결된 북미체제협정(North American Framework Agreement)의 일부로 유지되었으며, 그 규모는 각각 20억달러와 30억달러이다(US Treasury 2009, Federal Reserve 2005).

대국은 이전의 상비 통화스왑과 유사하게 여전히 선진국들 중심으로 구성되었다(Federal Reserve 2005). 연준은 유럽중앙은행(European Central Bank, ECB)과 500억달러, 영란은행과 300억달러의 한시적 통화스왑을 체결하였고, 기존의 캐나다 중앙은행과의 통화스왑 규모를 일시적으로 100억달러 증액하였다. 이들 조치의 만기는 30일이었고, 그 기간 중 ECB는 235억달러를 인출하여 사용하였다(Federal Reserve 2005). 그 후 서브프라임 사태에 따른 세계금융위기가 발발하자 외국에 달러화 유동성을 공급하기 위한 통화스왑 체결이 재개되었다. 연준의 상대는 이번에도 초기에는 오직 선진국 중앙은행들만으로 한정되었다.<sup>16)</sup>

이러한 연준의 외국과의 통화스왑 역사는 금번 세계금융위기 과정에서 연준이 다수의 신흥시장국들과 통화스왑을 체결한 것이 매우 이례적인 조치임을 보여준다. 연준과의 달러화 파이프라인의 구축, 그리고 이를 통한 자국 금융시장 안정은 이전까지는 일부 선진국들에게만 제공되었던 특혜였다. 물론 세계금융위기가 신흥시장국들로 확산되자 자연스럽게 이들에게도 통화스왑을 확대한 것이라는 주장이 있을 수 있다. 하지만 9.11 테러가 발생하였던 2001년 가을의 경우에도 신흥시장국의 위험 및 자금사정을 반영하는 미 재무부 채권 대비 JP Morgan EMBI(Emerging Markets Bond Index) Global의 스프레드가 2001년 8월 31일 827bp(basis point)에서 9월 28일 937bp, 10월 31일 1,001bp로 상승하는 등 신흥시장국들도 9.11 테러에

---

16) 세계금융위기 과정에서 연준이 선진국들과 체결한 통화스왑을 순서대로 살펴보면, 우선 연준은 2007년 12월 12일 단기 자금시장에서 증가하는 압박에 대처하기 위해 ECB, 스위스 중앙은행과 6개월 계약의 한시적 통화스왑을 체결하였고, 그 후 금융위기가 확산되자 점차 통화스왑 대상을 확대하였다. 리먼 브라더스 파산 직후인 2008년 9월 18일 일본, 영국, 캐나다와 통화스왑을 체결하였으며, 이로부터 6일 후인 9월 24일 다시 호주, 스웨덴, 덴마크, 노르웨이와 한시적 통화스왑을 체결하였다. 그리고 이로부터 약 한달 후, 4개 신흥시장국들과의 통화스왑 체결 하루 전인 10월 28일 뉴질랜드와도 한시적 통화스왑을 체결하였다. 이로써 연준은 신흥시장국들과의 통화스왑 체결 이전까지 ECB 포함 총 10개 선진국 중앙은행들과 통화스왑을 체결하였다. 이들 통화스왑 규모는 뉴질랜드를 제외한 모든 경우 점차 증액되었는데, 캐나다, 호주, 스웨덴, 덴마크, 노르웨이의 경우 각각 최초 100억달러, 100억달러, 50억달러, 50억달러에서 2008년 9월 29일 모두 2배씩 증액되었으며, ECB, 스위스, 영국, 일본의 경우는 최초 각각 200억달러, 40억달러, 400억달러, 600억달러였으나 2008년 10월 중순 모두 무제한으로 확대되었다.

따른 금융시장 불안을 겪었음에도 불구하고 당시 연준은 소수의 선진국들  
하고만 통화스왑을 체결하였다.<sup>17)</sup> 더욱이 뒤에서 구체적으로 분석하겠지만  
신흥시장국들이 국제통화기금(International Monetary Fund, IMF) 등 국제  
금융기구에 구제금융을 신청하는 상황에서도 연준은 인접국인 멕시코를 제  
외하고 이들 국가에 통화스왑을 제공한 전례가 없다. 따라서 단순히 금융위  
기가 신흥시장국들로 확대되었기 때문에 이들 국가의 금융시장 안정을 위  
해 연준이 이들과 통화스왑을 체결했을 가능성은 높지 않다. 그렇다면 왜  
연준이 금번 금융위기 과정에서 이례적으로 신흥시장국들과 통화스왑을 체  
결했을까? 다음 장은 이 질문에 대한 답을 제시한다.

### Ⅲ. 새로운 세계경제 지배질서 부상에 따른 신흥시장국과의 유대 강화

세계금융위기가 발생하자 이에 대해 효과적으로 대처하기 위해 새로운  
세계경제 지배질서가 부상하게 되었고, 미국은 새로운 체제에서 자국의 이  
익을 보호하기 위해 신흥시장국들과 유대를 강화할 필요에 직면하게 되었  
다. 연준의 4개 신흥시장국들과의 통화스왑은 미국의 이러한 대외정책 목표  
에 부합하는 효율적 정책 수단이었던 것으로 보인다. 본 장은 우선 이러한  
새로운 세계경제 지배질서가 부상하게 된 배경에 대해 살펴본 후, 새로운  
지배질서 하에서 미국의 신흥시장국들과 유대 강화 필요성을 검토하고, 미  
국의 유대 강화 필요성이 연준의 4개 신흥시장국들과의 통화스왑 체결에  
영향을 미쳤음을 뒷바침하는 요인들을 제시한다. 마지막으로 미국의 유대  
강화 필요성 고려와 더불어 연준이 신흥시장국들과 통화스왑 체결에서 추  
가적으로 고려했을 가능성이 높았을 것으로 여겨지는 사안에 대해 논의한다.

---

17) 금번 세계금융위기의 경우 동 스프레드는 2008년 9월 14일 357bp였으나 리먼 브라더스  
파산 이후 동월 26일 400bp대를 넘어서더니 10월 24일에는 891bp까지 치솟았다.

## 1. 세계경제지형의 변화와 새로운 세계경제 지배질서 부상

금번 세계금융위기가 심화되는 과정에서 세계경제 지배질서의 중요한 변화가 발생하였다. 세계경제 지배질서에서 신흥시장국들의 영향력이 증가한 것이다. 이러한 세계경제 지배질서 변화의 전환점은 2008년 11월 15일 세계 금융위기 대책 및 향후 국제금융체제의 개혁을 논의하기 위해 개최된 최초의 G20 정상회담이었다. 이 사건을 계기로 세계경제 지배질서는 기존의 소수 선진국 중심의 G8 체제에서 주요 신흥시장국들을 포함하는 G20 체제로 이행하기 시작하였다.<sup>18)</sup>

세계경제 지배질서가 주요 신흥시장국을 포함하는 체제로 이행하게 된 것은 기본적으로 신흥시장국들이 세계경제에서 차지하는 비중 상승이라는 세계경제지형의 변화를 반영한 것이다. 세계경제에서 신흥시장국의 중요도 상승은 <표 1>에서 잘 나타난다. 동 표에 따르면 지난 20여년간 세계인구에서 신흥시장국가들이 차지하는 비중에는 큰 변화가 없었으나 동 기간중 신흥시장국들이 세계경제에서 차지하는 비중은 크게 증가하였다. 1992~2007년 기간중 G8 국가들이 세계경제에서 차지하는 비중은 실질 GDP 기준으로 1992년 68.8%에서 2007년 57.8%로 크게 감소한 반면 G8 국가들을 제외한 G20 국가들의 비중은 동 기간중 12.0%에서 19.3%로 크게 상승하였다. 또한 2002~2007년 기간중 비중 변화를 살펴보면, G8 국가들의 비중이 2002년 65.8%에서 2007년 57.8%로 하락한 반면 이들을 제외한 G20 국가의 비중은 동 기간중 14.8%에서 19.3%로 상승한 것으로 나타나 G8 국가들의 비중 감소 및 신흥시장국들의 비중 증가는 2000년대 들어 급속히 진행된 것으로 보인다.

---

18) 1999년 12월 세계경제의 주요 사안에 대해 주요 선진국과 신흥시장국들이 함께 논의하기 위하여 G20 재무장관·중앙은행총재회의가 구성되어 매년 회의가 개최되어 왔으나 2008년 11월 G20 정상회담 개최 이전까지 세계경제 지배질서의 중심은 G8 체제였다.

<표 1> 세계 실질 GDP 및 세계 인구 비중(%)

	실질 GDP				인구			
	1992	1997	2002	2007	1992	1997	2002	2007
G7	66.9	63.8	64.7	55.4	12.2	11.7	11.3	11.0
G8	68.8	65.1	65.8	57.8	14.9	14.2	13.7	13.1
G20	80.7	80.6	80.5	77.1	64.3	63.6	62.8	61.9
(G7 제외)	13.8	16.8	15.8	21.6	52.1	51.8	51.5	50.9
(G8 제외)	12.0	15.5	14.8	19.3	49.4	49.3	49.2	48.7

주: G20 자료는 유럽연합 집행위원회를 제외한 19개 회원국 자료

자료: World Bank, World Development Indicators

또한 <표 2>는 신흥시장국들이 최근 세계경제의 성장엔진이었음을 보여 준다. 2000~2007년중 세계 실질 GDP는 연평균 4.1% 성장하였으나, 동 기간중 G8 국가들의 실질 GDP 성장률은 연평균 2.7%에 불과한 반면 이들 국가를 제외한 G20 국가들의 실질 GDP 성장률은 연평균 4.9%에 달했다. 이는 2000년대 세계경제 성장이 신흥시장국들에 의해 주도되었음을 의미한다. 게다가 2008년과 2009년 G8 국가들의 경제성장률은 연평균 1~2% 정도에 그칠 것으로 전망된 반면 여타 G20 국가들은 연평균 4~5% 성장할 것으로 전망되어(IMF 2008), 세계경제 회복에서 신흥시장국들이 중요한 역할을 담당할 것으로 예상되었다.

<표 2> 세계 실질 GDP 성장률(%)

	1990 -99	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
세계	2.9	4.7	2.2	2.8	3.6	4.9	4.5	5.1	5.0	3.9	3.0
G7 평균	2.1	3.8	1.5	1.4	1.6	2.5	1.9	2.6	2.3	0.9	0.3
G8 평균	.	4.6	1.9	1.6	2.1	3.1	2.4	3.2	3.0	1.7	0.9
G20 평균	3.4	4.9	1.6	2.5	4.0	5.0	4.5	4.9	4.8	3.7	3.0
(G7제외)	3.9	5.6	1.8	3.3	5.7	6.4	6.1	6.2	6.3	5.4	4.8
(G8제외)	.	5.2	1.4	2.9	5.0	6.4	6.1	6.1	6.1	5.2	4.3

주: 2008년과 2009년은 추정치

자료: IMF, World Economic Outlook October 2008

이렇듯 신흥시장국들의 경제적 중요도가 높아짐에 따라 이들의 참여 없이 선진국들만으로는 세계금융위기에 효과적으로 대처하고 향후 국제금융체제의 재편 방향에 대해 논의하기 어렵게 되었다. 그리고 이러한 상황은 세계경제 지배질서의 중심을 기존의 G8 체제에서 G20 체제로 이동시켰다. 사실 그 동안 세계경제 지배질서의 중심에 있던 G8 체제는 구시대적 체제로 대표성(representativeness)과 정당성(legitimacy)이 부족하고 효율성도 떨어진다는 비판을 자주 받았다. 일례로 G20 체제로의 이행에 대해 세계 주요 일간지 중 하나인 파이낸셜 타임즈(Financial Times)는 2008년 11월 13일자 사설을 통해 다음과 같이 평하였다.

G20 정상회의는 더 이상 유용성이 없는 관행과 결별하는 계기이다. 8개의 선진 민주주의 국가들만의 클럽이 현재와 같은 위기 시는 물론 평상시에도 세계를 운영할 수 있을 거라는 생각은 가능하지 않아 보였다. 브라질, 중국, 인도 없이는 노력하는 것조차 무의미하다. 이들 국가가 포함될 때에만 현재위기에서 벗어날 방법을 찾고 세계금융체제의 장기 개혁에 대해 합의하는 것이 가능하다.

실제로 2008년 10월 22일 미 정부의 G20 정상회담 개최 예정 발표에서 백악관 대변인은 G20 국가들 모두를 포함하는 이유가 무엇인냐는 질문에 “G20는 선진국과 개발도상국을 포함한다. 대통령은 개발도상국들이 신흥시장을 소유하고 있고 세계경제에서 중요한 위치를 차지하고 있기 때문에 개발도상국들 포함하는 것은 매우 중요하다고 생각한다”고 말했다(Perino 2008).

## 2. 미국의 신흥시장국과의 유대 강화 필요성

G20 체제의 부상 등 주요 신흥시장국들의 영향력이 커지는 방향으로 세계경제 지배질서가 변화하는 상황에서 미국은 자국의 이익을 보호하기 위해 주요 신흥시장국들과 유대를 강화할 필요에 당면하게 되었다. 연준의 4개 신흥시장국들과의 통화스왑 체결은 이러한 미국이 처한 상황에 부합하

는 효율적인 조치였던 것으로 보인다.

보다 구체적으로 살펴보면, 미국과 유럽의 주요 선진국들은 G20 정상회담을 개최하기로 합의하였음에도 불구하고 회담 개최 이전에 금융규제 방안 및 국제금융체제 개편에 대해 상당한 의견차를 보이고 있었다. 예를 들어, 금융규제 강화와 관련하여 일반적으로 미국은 유럽보다 덜 급진적이었 다(Giles 2008, Ward et al. 2008).<sup>19)</sup> 또한 유럽은 보다 국제적인 세계경제 지배질서를 선호하였으나 미국은 개별 국가의 주권을 보다 중시하는 입장 이었으며(Rachman 2008), 유럽은 기존의 국제금융체제를 개혁하는 “새로운 브레튼우즈 체제”에 대한 합의 도출을 원했으나 미국은 동 주제에 대한 논 의를 꺼리고 있었다(Hall and Eaglesham 2008). 게다가 프랑스의 니콜라 사르코지 대통령은 달러화 중심의 국제통화체제에 대해 강한 비판적 입장 을 취하고 있었으며(Parker 2008, Thomson Financial News 2008), G20에 참가하는 중국, 러시아, 인도 등 주요 신흥시장국들이 급진적 주장을 제기 할 가능성도 있었다. 한편 세계금융위기가 미국에서 발생한 상황에서 당시 미국의 국제사회에서의 영향력은 약화되기 쉬운 상태였다.

이러한 상황에서 미국은 G20 회원국들과 유대를 강화할 필요성이 있었으 며 G20 회원국 중에서 한국, 브라질, 멕시코 등을 유대 강화의 적합한 대상 으로 고려하였을 것으로 보인다. 특히 멕시코는 미국의 대외정책에 중요한 인접국으로, 연준이 신흥시장국들 중 유일하게 통화스왑을 체결하였던 국가 이다. 또한 브라질과 한국은 각각 2008년과 2010년의 G20 재무장관·중앙은행총재회의의 순번제 의장국이었으며, 그 결과 양국 모두 2009년 회의 운영 을 담당하는 의장국단(management troika)에 포함되어 있었다.<sup>20)</sup> 이러한 G20 재무장관·중앙은행총재회의 규칙이 G20 정상회담에 적용될 경우 브라 질과 한국은 각각 2008년과 2010년 G20 정상회담 의장국인 동시에 의장국 단에 포함되어 회의운영을 주도할 수 있는 위치에 있었다.

---

19) 일례로 유럽은 헤지펀드에 대한 규제 강화를 위한 반면 미국은 헤지펀드에 대한 직접 규제에 반대하였다(Guha 2008).

20) 의장국단은 전임 의장국, 현 의장국, 차기 의장국의 세 나라로 구성되고 의장국과 함께 의제 설정에 관여한다.

연준의 통화스왑 제공은 신흥시장국들에게 상당한 특혜란 점에서 미국의 입장에서는 이들 국가와의 유대 강화의 효율적인 수단으로 이용할 수 있었을 것이다. 물론 신흥시장국들은 IMF 자금지원을 신청할 수 있었다. 더욱이 IMF는 연준과 4개 신흥시장국들이 통화스왑을 체결한 당일인 2008년 10월 29일 단기유동성금융(Short-Term Liquidity Facility, SLF)제도를 도입하였다. 동 제도는 정책수행 및 경제 펀더멘털이 모두 건실하나 단기적으로 외화유동성 압박을 겪고 있는 회원국들에게 자금을 신속하게 공급하는 것을 목적으로 하였다. 동 제도에 의해 IMF로부터 지원받을 수 있는 자금 규모는 IMF 분담금의 5배로, 한국의 경우 약 220억달러, 브라질 약 230억달러, 멕시코 약 240억달러, 싱가포르 약 70억달러였다. 그러나 신흥시장국들은 IMF 자금을 이용할 경우 국내에서 정치적 오점이 될 수 있고 경제적 불안을 키울 수도 있었기 때문에 IMF 자금지원을 가능한 회피하였다. 일례로 한국의 강만수 당시 기획재정부 장관은 “한국 사람의 IMF에 대한 정서 때문에 IMF 유동성지원프로그램을 신청할 생각은 없다”고 언급하였으며(기획재정부 2008a), 실제로 SLF에 지원한 나라는 전무하였다. 또한 리먼브라더스 파산 이후 2009년 4월까지 총 14개국이 IMF의 대기성차관(standby loan)을 지원하였으나 이들 중 G20 회원국은 하나도 없다는 사실은 미국의 G20 회원국과의 유대 강화 필요성과 관련하여 주목할 만한 사실이다.<sup>21)</sup>

---

21) IMF는 SLF 활용이 부진하자 2009년 3월 건실한 경제기반을 가진 신흥시장국을 지원할 목적으로 신용공여조건(conditionality)이 부과되지 않는 새로운 대출제도인 탄력적 크레딧라인(Flexible Credit Line, FCL)을 개설하였고, 멕시코, 폴란드, 콜롬비아 등이 동 제도를 통한 자금지원을 신청하였다. 그러나 FCL이 다수의 신흥시장국들에 의해 활발히 사용될지 여부는 아직까지는 불확실하다. 비록 일부 국가들이 FCL을 통한 자금지원을 신청하였지만, 건실한 경제기반을 가진 신흥시장국을 지원한다는 IMF의 발표와는 달리 이들 국가의 신용등급은 자금지원 신청 당시 그다지 높은 수준이 아니었다. 2009년 4월 기준으로 콜롬비아의 신용등급은 Moody's의 경우 투자부적격 등급인 Ba1이었으며 Standard & Poor's(S&P)의 경우도 투자적격 등급 중 최하위인 BBB-였다. 멕시코의 신용등급도 Moody's의 경우 Baa1, S&P의 경우 BBB+로 투자적격 등급 중 하위 등급이었으며, 폴란드도 Moody's의 경우 A2, S&P의 경우 A-로 투자적격 등급 중 중간 수준이었다. 따라서 FCL은 신용공여조건이 부과되지 않는다는 이점이 분명 존재하나, 현재로서는 자금지원 신청국의 경제상황에 대해 시장에 부정적인 신호를 보낼 가능성이 있다. 이러한 IMF 자금지원과 달리 신흥시장국이 연준과 통화스왑을 체결할 경우 이는 명시적인 신용공여조건은 없으면서도 동 국가가 미국의 선별적 보호 대상국가군으로



미국이 주요 신흥시장국들과의 유대 강화에 통화스왑을 사용하였을 것이라는 본 연구의 주장은 G20 정상회담 최초 개최가 결정될 시기에 즈음하여 미국이 신흥시장국들과의 통화스왑에 대해 반대에서 찬성으로 입장을 전환한 사실에 의해 뒷받침된다. 이러한 연준의 입장 전환은 한국의 사례를 통해 확인된다. 리먼 브라더스 파산 직후 연준이 통화스왑 대상국을 대폭 확대하자 한국의 한국은행과 기획재정부는 연준과의 통화스왑 체결을 미국측에 적극 요청하기 시작하였다. 한국경제는 2008년 10월 중반에 이미 원/달러 환율이 1,300원을 넘어서고, 5년만기 국채의 CDS 프리미엄이 300bp를 초과하고, 1년물 CRS(currency rate swap) 금리도 마이너스를 기록하는 등 심각한 금융불안을 겪고 있었다.<sup>22)</sup> 하지만 연준은 10월 중반이 지날 때까지도 원화가 국제결제통화가 아니고 한국의 신용등급이 트리플 A 등급이 아니며 한국과 통화스왑을 체결할 경우 다른 신흥시장국으로부터의 요청도 잇따를 것이라는 우려 등 여러 이유를 들어 한국측의 통화스왑 체결 요구에 부정적 입장을 고수했다.<sup>23)</sup>

그러나 2008년 10월 후반으로 가면서 미국은 한국과의 통화스왑 체결에 대해 긍정적인 자세를 보이기 시작하는데 이 때가 바로 미국이 최초로 G20 정상회담을 개최하기로 결정한 무렵이었다. 조지 부시 미국 대통령, 니콜라 사르코지 프랑스 대통령, 호세 마누엘 바로소 유럽연합(European Union) 집행위원장은 2008년 10월 18일 세계금융위기에 대한 세계적 대처방안을 논의하기 위한 첫 번째 세계정상회의를 개최하겠다고 발표했으며, 이로부터 4일 후인 10월 22일 미 정부는 G20 정상회담을 11월 15일 워싱턴에서 개최하겠다고 발표하였다(Koch 2008, Perino 2008, Pulizzi 2008). 한편 한국은행

---

편입된다는 신호를 시장에 보낸다는 점에서 동 국가의 금융시장 안정에 효과적으로 기여할 수 있다.

22) CRS는 사전에 정해진 만기와 환율에 의해 상이한 통화로 차입한 자금의 원리금 상환을 상호 교환하는 거래로 환리스크 헤지(hedge) 및 필요 통화의 자금을 조달하는 수단으로 주로 이용되는데, CRS를 통해 달러화를 조달하는 경우 CRS 금리가 높을수록 달러화 자금 조달이 용이함을 의미한다.

23) 이는 한국은행과 연준의 통화스왑 체결 후 이에 대해 보도한 다양한 한국 신문기사에 실린 당국자들의 증언을 통해 확인된다.

은 2008년 10월 24일 연준으로부터 통화스왑에 대한 정식 제안서를 제출하라는 통보를 받았으며(정남기 2008), 같은 날 베이징에서 열린 한·중 재무장관 회의에 참석 중이던 신제윤 당시 기획재정부 차관보도 미국 정부측 관계자로부터 한미 통화스왑이 성사될 것 같다는 언질의 전화를 받았다(이태명 2008). 이러한 정황은 G20 체제 출범이 연준과 4개 신흥시장국의 통화스왑 체결에 연관되었을 가능성이 높음을 보여준다.

더욱이 헨리 폴슨 당시 미 재무장관은 2008년 10월 30일 신흥시장국들과의 통화스왑에 대해 동 조치는 11월 G20 정상회담을 앞두고 국제적 공조체제를 입증해 보이는 것이라고 평가하였다(김재홍 2008). 또한 한미 통화스왑 협상이 진행중이던 10월 21일 조지 부시 미 대통령은 이명박 대통령에게 전화를 걸어 “금융위기 극복을 위한 국제공조에 한국 정부가 협조해 달라”고 부탁하였고, 이에 이명박 대통령은 “한국도 국제공조에 적극적인 역할을 다하겠다”고 답했는데, 한국의 한 정부 관계자는 이날 두 정상의 공조 합의가 불명확했던 한미 통화스왑 협정을 사실상 확정하는 절차였다고 평가했다(김기훈 2008). 한국 정부의 다른 관계자 역시 한미 통화스왑에 대해 “명시적인 부대 조건은 없지만 앞으로 국제질서 재편 과정에서 미국의 입장을 지지해줄 것을 요구 받은 것으로 보면 된다”고 평가했다(박수진 2008). 실제로 2008년 11월 G20 정상회담에서 유럽국가들이 당초 주장한 초국가적 금융감독기구 출범은 합의되지 않은 반면 미국의 주장대로 규제개선의 방향이 혁신을 저해하지 않고 금융상품의 교역 증대에 기여할 수 있어야 한다는 원칙이 재확인 되었다.<sup>24)</sup>

혹자는 싱가포르가 G20 회원국이 아니란 점을 들어 미국이 주요 신흥시장국들과 유대를 강화하기 위해 통화스왑을 체결했을 것이라는 본 연구의 주장에 이의를 제기할 수 있을 것이다. 그러나 싱가포르는 비록 G20 회원국은 아니지만 신흥시장국들 중 세계금융 지배질서에 중요한 역할을 행사

---

24) 2008년 11월 G20 정상회담의 주요 합의 사항은 금융위기 대처를 위한 정책공조 강화, 금융시장 개혁, IMF 역할 및 기능 강화, 신흥개도국 지위 제고, G20 역할 강화, 보호무역주의 경계 등이다.

하던 소수의 국가들 중 하나로 금융안정포럼(Financial Stability Forum, FSF)의 회원국이었다. FSF는 1999년 국제금융시장 안정을 위해 국제협력을 강화하고자 설립되었으며, 선진 7개국(Group of 7, G7) 국가 및 여타 일부 선진국 중심으로 운영되었는데 신흥시장국 회원은 싱가포르와 홍콩 뿐이었다.<sup>25)</sup> FSF는 “건전한 금융시스템을 위한 12개 핵심 기준(12 Key Standards for Sound Financial Systems)”을 설립하는 등 금융 분야의 핵심적 국제기준을 설립하는 세계금융 지배질서의 중요한 한 축을 차지하는 기구였다. 따라서 미국이 FSF 회원국인 싱가포르와 유대를 강화하는 것은 G20 체제에서 한국, 브라질, 멕시코와 유대를 강화하는 것처럼 금융위기 이후 불거진 새로운 국제금융체제 설립 논의에서 중요한 협력자를 확보하는 것과 다름이 없었을 것으로 여겨진다.<sup>26)</sup>

### 3. 미 경제에 부정적 영향을 끼칠 수 있는 잠재력에 대한 고려

연준과 신흥시장국의 통화스왑 체결과 관련하여 추가적으로 주목할 만한 점이 하나 있는데, 이는 금융불안을 겪는 G20 국가들 중에서도 연준이 선별적으로 통화스왑을 체결하였다는 것으로 G20 회원국인 인도네시아가 연준에 통화스왑을 요청하였지만 거절된 사실에서 간접적으로 확인된다.<sup>27)</sup> 이

25) FSF의 회원은 G7 회원국과 호주, 홍콩, 네덜란드, 싱가포르, 스위스의 금융당국(중앙은행, 금융감독당국, 재무부 등)과 국제금융기구, 국제규제 및 감독기구, 중앙은행들의 위원회, 유럽중앙은행 등을 포함하였으며, G7 국가는 재무부, 중앙은행 및 금융감독당국 대표 3인이 참석한 반면 나머지 국가는 중앙은행 대표 1인만이 참석한 G7 중심의 기구였다.

26) 2008년 11월 G20 정상회담에서 FSF의 회원권을 신흥시장국으로 확대하기로 합의하였으며, 이에 따라 2009년 4월 FSF는 모든 G20 국가, 기존 FSF 회원, 스페인, 유럽연합 집행위원회를 포함하는 금융안정위원회(Financial Stability Board, FSB)로 개편되었다. 그 결과 현재 한국, 브라질, 멕시코도 싱가포르와 더불어 FSB의 회원국이다. 또한 동 정상회담 합의에 따라 2009년 3월 13일 한국, 브라질, 멕시코가 호주, 중국, 인도, 러시아와 함께 은행규제의 국제기준을 제정하는 바젤은행감독위원회(Basel Committee on Banking Supervision)의 신규 회원국으로 승인되었다.

27) 인도네시아는 루피아화의 가치가 하락하는 등 금융불안을 겪게 되자 2009년 2월 아시아 순방에서 인도네시아를 방문 중이던 힐러리 클린턴 미 국무장관에게 통화스왑 개설을 요청했다(Aglionby 2009).

러한 사실은 연준이 신흥시장국들과 통화스왑 체결 시 미국이 주요 신흥시장국들과의 유대 강화 필요 이외에 추가적으로 고려한 요인이 있었음을 의미한다. 왜 연준이 한국, 브라질, 멕시코, 싱가포르와는 통화스왑을 체결하면서 인도네시아의 통화스왑 요청을 거절하였을까?

미국과 주요 신흥시장국간 유대 강화 필요 이외에 연준의 통화스왑 체결 결정에 영향을 미친 추가적 요인은 신흥시장국의 미국 경제에 부정적 영향을 끼칠 수 있는 능력 보유 여부로 여겨진다.<sup>28)</sup> 당시 금융위기 상황에서 신흥시장국들의 이러한 영향력은 이들이 보유한 미 국채 규모와 상당한 연관이 있었다. 왜냐하면 달러화 유동성 문제 등을 이유로 신흥시장국들이 대규모의 미 국채를 매각할 경우 미국 경제가 타격을 입을 수 있었기 때문이다. 이를 보다 구체적으로 살펴보면, 미 국채 수익률이 상승함에 따라 미 정부의 재정부담이 증가하고 여타 금리의 동반 상승을 유발하여 경기회복을 저해할 수 있었다.<sup>29)</sup> 또한 당시 미국은 금융위기 대응을 위한 약 7,000억달러 규모의 공적자금 마련을 위해 대규모 국채를 발행할 계획이었기 때문에 만일 신흥시장국들이 미 국채를 매각할 경우 새로운 국채 발행에 어려움을 겪을 수도 있었다(김정호 2008).<sup>30)</sup>

연준과 통화스왑을 체결한 4개 신흥시장국들은 이들이 보유한 미 국채 매각을 통해 미 국채 시장에 영향을 미칠 능력이 있었던 것으로 보인다. 2008년 9월말 현재 한국, 브라질, 멕시코, 싱가포르는 캐러비안 बैंक 센터

---

28) 미국에 통화스왑을 요청할 당시 인도네시아의 신용등급이 Moody's의 경우 Ba3, S&P의 경우 BB-로 양자 모두 투자부적격 등급이었으며, 이는 연준과 통화스왑을 체결한 4개 신흥시장국들 중 신용등급이 가장 낮았던 브라질보다 Moody's 기준으로는 2단계, S&P 기준으로는 3단계 낮은 상태였다는 점에서 인도네시아의 경제가 건실하지 않았기 때문에 미국이 인도네시아의 요청을 거절했을 가능성을 생각해 볼 수 있다. 그러나 본 연구의 분석결과 신흥시장국의 경제 건실성 정도는 연준의 신흥시장국과의 통화스왑 체결에 중요한 영향을 미치지 않았던 것으로 보인다. 이 문제는 다음 장에서 구체적으로 논의될 것이다.

29) 2008년의 경우 미국의 국채 이자비용은 전체 정부예산의 9.3%를 차지하였다(고승환 2009).

30) 신흥시장국들의 대규모 미 국채 매각이 미국 경제에 미칠 수 있는 부정적 영향은 위에서 언급된 사안들과 더불어 이론적으로는 달러화의 기축통화 지위 하락도 포함할 수 있다. 하지만 달러화 기축통화 지위 하락을 우려하여 연준이 신흥시장들과 통화스왑을 체결했을 가능성은 크지 않았다. 이는 다음 장에서 구체적으로 설명될 것이다.

(Caribbean Banking Centers) 국가들과 산유국을 제외하면 각각 11위, 3위, 13위, 14위 규모의 미 재무부 증권 보유국으로, 이들 4개국의 미 재무부 증권 보유액은 미 재무부 증권의 해외보유 총액의 약 9%를 차지했다(<표 3> 참조).<sup>31)</sup> 이들 4개국의 미 재무부 증권 보유 규모가 미 국채 시장에 직접적으로 큰 영향을 미칠 수 있는 수준이었는지는 불확실하였을지라도 이들의 미 국채 매각이 여타 국가들의 미 국채 매각을 촉발하는 유인으로 작용할 가능성이 존재하였다.

<표 3> 미 재무부 증권의 해외 보유 규모

(억달러, 월말)

	2008.8	2008.9	2008.10	2008.11	2008.12	2009.1
한국	421	402	362	327	313	313
브라질	1,526	1,483	1,410	1,361	1,270	1,335
멕시코	326	325	322	338	348	349
싱가포르	319	322	340	388	408	383
인도네시아	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
중국	5,737	6,182	6,841	7,132	7,274	7,396
일본	6,303	6,175	6,296	6,252	6,260	6,348
총액	26,884	28,001	29,803	30,366	30,769	30,722

자료: 미 재무부

반면 인도네시아의 미 국채 보유는 이들 4개국에 비해 상당히 미미한 수준으로 인도네시아는 미 재무부에서 발표하는 미 재무부 증권 보유 주요 30개국 명단에 포함되지 않았다. 또한 인도네시아의 외환보유액 총액도 2009년 1월 현재 약 510억달러에 불과하여, 4개국 중 외환보유액 규모가 가장 작은 멕시코의 약 절반 수준이었다. 이러한 사실을 근거로 판단하면 비록 G20 회원국으로 세계경제 지배질서에서 중요한 역할을 하는 신흥시장국

31) 당시 이들 4개국 보다 많은 규모의 미 재무부 증권을 보유한 나라는 캐러비안 बैंकिंग 센터와 산유국을 제외하면, 중국, 일본, 영국, 룩셈부르크, 러시아, 홍콩, 타이완, 독일 등으로 이들 중 G20 회원국인 신흥시장국은 전통적으로 미국과 경쟁관계에 있던 중국과 러시아 뿐이었다.

일지라도 미국 경제에 부정적 영향을 미칠 가능성이 미미한 국가와는 연준이 통화스왑을 체결하지 않은 것으로 보인다.

물론 연준과 통화스왑을 체결한 4개국이 미 국채를 의도적으로 매각할 가능성은 높지 않았다. 우선 당시 금융시장의 불안정성이 매우 높았던 상황에서 미 국채 매각에 따른 외환보유액 하락은 이들 국가의 신인도에 부정적 영향을 미칠 가능성이 컸다.<sup>32)</sup> 또한 미 국채 매각에 의해 달러화 가치가 하락할 경우 이들이 보유한 달러화 자산가치 손실 및 이들 국가의 수출을 악화시킬 가능성이 있었다. 그러나 <표 3>에서 보는 바와 같이 2008년 8월 이후 실제로는 한국과 브라질의 미 재무부 증권 보유가 줄어들고 있었다. 이는 이들 4개국이 자신들이 보유한 미 국채를 매각할 가능성이 있었음을 보여준다.

한편 신흥시장국들이 미국 경제에 타격을 입힐 수 있는 잠재력을 보유하고 있는가 여부는 연준과 신흥시장국의 통화스왑 체결 결정에서 연준의 첫 번째 고려 사항이 아니었다는 점은 강조될 필요가 있다. 첫 번째 고려 사항은 앞에서 지적한 바와 같이 신흥시장국들이 세계경제 지배질서에서 차지하는 비중이었다. 이는 다음의 사실들을 살펴볼 경우 보다 명확해진다. 첫째, 세계금융위기 과정에서 신흥시장국들의 미 국채 보유규모에 큰 변화가 없었던 반면, 연준의 신흥시장국들과의 통화스왑 체결에 대한 입장은 G20 정상회담 개최가 결정되었던 2008년 10월 중순이 지나서야 긍정적으로 전환되었다. 둘째, 강만수 당시 한국 기획재정부 장관이 2008년 10월 11일 열린 긴급 G20 재무장관·중앙은행총재회의에서 신흥시장국의 금융불안이 선진국으로 전이될 가능성에 대해 “리버스 스피로버(reverse spillover)”란 용어를 사용하며 연준의 통화스왑 대상에 신흥시장국들을 포함할 것을 촉구하였음에도 불구하고(기획재정부 2008b), 당시 연준은 신흥시장국들과의 통화스왑에 부정적 입장을 고수하였다. 결국 신흥시장국들의 미국 경제에 부정적 영

---

32) Aizenman(2009)은 “외환보유액 손실에 대한 두려움(fear of losing international reserves)”이란 용어를 사용하며 급변 세계금융위기 과정에서 많은 신흥시장국들이 대 규모의 외환보유액 보유에도 불구하고 이의 사용을 꺼렸음을 지적한다.

향을 미칠 능력 보유 여부는 연준의 통화스왑 체결 대상국 선별에 추가적인 영향을 미쳤지만, 연준이 4개 신흥시장국들과 통화스왑을 체결하게 된 근본적 계기는 신흥시장국들의 역할이 증대된 새로운 세계경제 지배질서의 부상이었던 것으로 보인다.<sup>33)</sup>

## IV. 기타 요인

연준의 신흥시장국들과의 통화스왑 체결은 미국의 신흥시장국과의 유대 강화 필요 및 신흥시장국들의 미국 경제에 부정적 영향을 미칠 잠재력 이외의 다른 요인들에 의해서도 영향을 받았을 수 있다. 이들 중 주요 요인으로 생각해 볼 수 있는 것은 우선 연준의 설명인 건실한 신흥시장국의 위기 방지, Aizenman & Pasricha(2009)의 주장인 미국 은행의 이익 보호, 그리고 언론에서 자주 회자되는 달러화의 기축통화 지위 유지 등 세 가지이다. 본 장에서는 연준과 신흥시장국들과의 통화스왑 체결에 대한 이들 요인의 설명력을 검토하고 그 문제점을 지적한다.<sup>34)</sup>

### 1. 건실한 주요 신흥시장국의 위기 방지

우선 건실한 주요 신흥시장국으로 금융위기가 확산하는 것을 방지하기 위해 연준이 4개 신흥시장국들과 통화스왑을 체결했을 가능성이 있다. 이는 연준의 공식 설명으로, 연준은 이들 4개국과의 통화스왑 체결에 대해 보도

---

33) 한국은행과 연준의 통화스왑의 경우 이상의 미국 측 동기와 더불어 한국은행의 적극적인 통화스왑 체결 노력 또한 중요한 역할을 한 것으로 보인다. 한국은행은 한국의 경제 규모 및 자본시장 개방도 등을 강조하며 연준에게 통화스왑 체결을 적극적으로 요청하였다. 기획재정부도 다양한 미국 측 인사들과 접촉하며 한국은행과 연준과의 통화스왑 체결을 위해 노력하였다.

34) 한국 일각에서는 한국은행과 연준의 통화스왑 체결을 정부가 미국과의 우호관계를 강화해 온 한미공조의 결실이라고 평가하기도 한다. 그러나 이러한 주장은 연준의 브라질, 멕시코, 싱가포르와의 통화스왑을 설명하지 못하는 한계가 있어 본 연구의 분석 대상에 포함시키지 않는다.

자료를 통해 “세계금융시장의 유동성 사정을 개선하고 달러화 자금 조달의 어려움이 기본적으로 경제가 건실한 국가로 확산되는 것을 완화”할 목적으로 “경제규모가 크고 시스템적으로 중요한 국가들”과 통화스왑을 체결하였다고 발표하였다(Federal Reserve 2008).

이러한 연준의 설명은 일견 당시의 상황을 상당부분 잘 반영하는 것처럼 보인다. 연준의 지적처럼 한국, 브라질, 멕시코, 싱가포르는 2008년 명목 GDP 기준으로 각각 세계 15위, 10위, 13위, 42위, 동년 수출액 기준으로는 각각 세계 12위, 21위, 16위, 19위, 동년 수입액 기준으로는 12위, 26위, 15위, 19위를 기록한 주요 국가들이다. 또한 한국, 브라질, 멕시코 등 3국은 통화스왑 체결 당시 심각한 금융불안을 겪고 있었다. 한국의 경우 2008년 9월 12일 1,109원이었던 원/달러 환율이 10월 28일 1,467원까지 급등하였고, 5년만기 국채의 CDS 프리미엄도 9월 12일 136bp에서 10월 27일 675bp까지 치솟았다. 멕시코의 경우 페소/달러 환율이 9월 12일 10.59페소에서 10월 28일 13.40페소로 상승했으며, 9월 12일 165bp였던 5년만기 국채의 CDS 프리미엄은 10월 22일 601bp를 기록하였다. 브라질의 경우에도 레알/달러 환율이 9월 12일 1.79레알에서 10월 22일 2.36레알까지 상승했으며, 9월 12일 154bp였던 5년만기 국채 CDS 프리미엄도 10월 24일 586bp까지 상승했다.

그러나 연준의 설명은 연준이 이들 4개국과 통화스왑을 체결한 배경을 충분히 설명하지는 못한다. 우선 앞서 지적했듯이 이번 통화스왑 이전에는 연준이 인접국인 멕시코를 제외하고는 어떠한 신흥시장국들과도 통화스왑을 체결한 적이 없다. 이는 이번에 통화스왑을 체결한 국가들이 금융위기에 처했을 때도 마찬가지였다. 한국이 1997년, 브라질이 1998년, 2001년, 2002년 세 차례에 걸쳐 IMF로부터 구제금융을 받았지만 연준은 당시 이들 국가와 통화스왑을 체결하지 않았다.

혹자는 이들 국가가 세계경제에서 차지하는 중요성이 예전에는 지금처럼 크지 않았기 때문에 연준이 통화스왑을 체결하지 않았을 수도 있을 것이라 주장할 수 있을 것이다. 그러나 이들 국가가 세계경제에서 차지하는 중요성은 세계 GDP에서 차지하는 비중을 기준으로 살펴볼 경우 지난 10여년간 그



리 큰 변화가 없다. 한국, 브라질, 멕시코, 싱가포르의 비중은 1996년 각각 1.9%, 2.8%, 1.2%, 0.3%, 2007년 각각 1.9%, 2.4%, 1.9%, 0.3%로 1996~2007년 기간중 멕시코를 제외한 3개국의 비중은 동일하거나 다소 하락하였다. 따라서 연준이 단순히 이들 4개국의 경제적 중요성 때문에 통화스왑을 체결했을 가능성은 그리 크지 않다.<sup>35)</sup>

당시 이들 국가의 경제가 건실하지 않았기 때문에 연준이 통화스왑을 체결하지 않았을 수도 있다. 하지만 당시 이들 경제의 건실성 여부는 아직도 논쟁적인 주제이다. 더욱이 <표 4>에서 보는 바와 같이 이번 통화스왑 체결 신흥시장국들 중에서 최고 신용등급인 트리플 A 등급을 유지한 나라는 싱가포르가 유일하다. 브라질의 경우는 Moody's에 의하면 투자부적격 등급인 Ba1이었으며, Standard & Poor's(S&P)의 평가에서도 투자적격 등급 중 최하위인 BBB-였다. 또한 한국은 투자적격등급의 중간 수준인 싱글 A 등급이었으며, 멕시코는 투자적격등급의 하위 수준인 Baa1 및 BBB+였다. 한편 Moody's로부터 한국과 동일하게 A2를, S&P로부터 멕시코와 같은 BBB+의 신용등급을 받은 헝가리의 경우 연준과의 통화스왑이 체결되지 않았다는 사실도 주목되어야 한다. 헝가리의 2008년 명목 GDP 규모는 세계 52위인 1,563억달러로 42위인 싱가포르의 1,819억달러와 큰 차이가 없었다. 하지만 헝가리는 연준과 통화스왑을 체결한 4개 신흥시장국들과 달리 G20 회원국도 FSF의 회원국도 아니었다. 이러한 사실들은 경제가 건실한 신흥시장국들과 통화스왑을 체결했다는 연준의 설명의 신빙성을 떨어뜨린다.<sup>36)</sup>

---

35) 따라서 G8 국가를 제외한 여타 G20 국가의 세계경제 비중 상승에 따른 세계경제 지배 질서의 변화는 이들 4개국 보다는 중국 등과 같은 여타 G20 신흥시장국들의 세계경제 비중 상승에 주로 기인한 것으로 보인다.

36) 물론 신용평가기관의 평가 신뢰성에 대한 문제가 제기되고 있다. 그러나 그럼에도 불구하고 여전히 신용평가기관의 신용등급이 건전성의 중요한 지표로 사용되고 있는 것이 현실이다.

<표 4> 세계금융위기 발생 이후 통화스왑 체결 당시 국별 신용등급

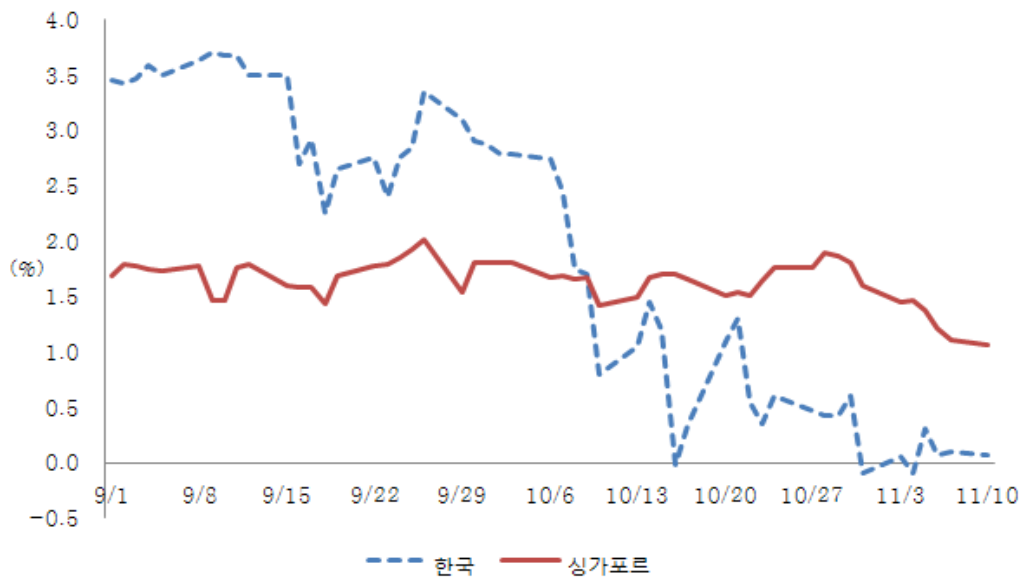
	Moody's	S&P
스위스	A1	A
일본	Aaa	AA
영국	Aaa	AAA
캐나다	Aaa	AAA
호주	Aaa	AAA
스웨덴	Aaa	AAA
덴마크	Aaa	AAA
노르웨이	Aaa	AAA
뉴질랜드	Aaa	AA+
한국	A2	A
브라질	<b>Ba1(투자부적격)</b>	<b>BBB-</b>
멕시코	<b>Baa1</b>	<b>BBB+</b>
싱가포르	Aaa	AAA

출처: 국제금융센터

게다가 한국, 브라질, 멕시코와 달리 싱가포르는 심각한 달러화 유동성 문제에 처하지 않았던 것으로 보인다. 이는 달러화 자금사정을 반영하는 1년물 CRS 금리를 통해 살펴볼 수 있는데, <그림 1>에서 보는 바와 같이 싱가포르의 경우 동 금리가 2008년 9월 12일 1.79%에서 통화스왑 전날인 10월 28일 1.89%로 상승하여 이 기간 동안 달러화 조달이 오히려 다소 양호해진 양상을 보였는데 이는 동 기간 1년물 CRS 금리가 3.50%에서 0.43%로 급락하여 달러화 자금난이 심했던 한국의 경우와 대조된다.<sup>37)</sup> 결국 통화스왑을 체결한 4개 신흥시장국 모두 당시 심각한 금융불안을 겪고 있었기 때문에 연준이 이들과 통화스왑을 체결한 것으로는 보이지 않는다.

37) 한국과 싱가포르의 CRS 자료는 Bloomberg로부터 입수하였으나 브라질과 멕시코 자료는 Bloomberg에서 제공되지 않는다.

<그림 1> 2008년 9-11월 국별 1년물 CRS 금리



출처: Bloomberg

## 2. 미국 은행의 이익 보호

연준이 4개 신흥시장국들에 진출한 미국 은행들의 이익을 보호하기 위해 이들 4개국과 통화스왑을 체결했을 수도 있다. 이는 Aizenman & Pasricha(2009)의 주장으로, 이들은 연준이 여러 신흥시장국들 중에서 왜 한국, 브라질, 멕시코, 싱가포르 등 4개국들 하고만 통화스왑을 체결했는지를 분석하였다. 구체적으로 27개 신흥시장국을 대상으로 이들 국가의 미국 은행의 총 해외대출에서 차지하는 비중, 미국의 총무역에서 차지하는 비중, 자본시장 개방도, 채무불이행 또는 채무조정 기간 등 4개 변수가 이들 국가와 연준과의 통화스왑 체결 여부에 미친 영향을 분석하였다.

Aizenman & Pasricha의 분석결과, 이들 변수 중 신흥시장국들에 대한 미국 은행들의 대출 규모가 가장 중요한 결정요인으로 나타났다.<sup>38)</sup> 즉 미국

38) 신흥시장국들에 대한 미국 은행의 대출 규모가 이들 신흥시장국의 연준과의 통화스왑 체결 여부에 미친 영향은 통화스왑 체결국과 비체결국간 평균차검정과 일변량 프로빗 회귀분석(univariate probit regression) 모두에서 통계적으로 유의하였으며, 일부 다변량

은행들의 대출 규모가 큰 신흥시장국들과는 연준이 통화스왑을 체결한 반면 미국 은행의 대출이 상대적으로 적은 신흥시장국들과는 통화스왑을 체결하지 않은 것으로 분석되었다. Aizenman & Pasricha는 이러한 현상에 대한 설명으로, 갑작스러운 디레버리징 발생 시 자금공급국이 자금수혜국에게 긴급 통화스왑을 제공함으로써 높은 비용이 수반되는 투자의 조기 청산을 억제하는 효과가 있어 자금공급국과 자금수혜국 모두의 효용이 증가한다고 주장한다. 이러한 설명은 연준의 통화스왑이 결국 미국 은행들의 이익을 보호하기 위한 조치였음을 의미한다.

그러나 미국 은행들의 이익 보호를 강조하는 Aizenman & Pasricha의 주장은 연준과 신흥시장국간의 4개 통화스왑 모두를 설명하지는 못한다는 한계가 있다. 우선 이들이 밝히듯 일변량 프로빗 회귀분석을 사용하여 미국 은행들의 대출규모를 기준으로 판단할 경우 연준과 통화스왑을 체결한 4개 신흥시장국들 중 통화스왑 체결 확률이 50%가 넘는 국가는 단지 2개국 뿐이었다. Aizenman & Pasricha는 이들 두 국가가 어느 나라인지 명시하고 있지 않지만, 그들이 사용한 자료를 토대로 추측하면 두 국가는 한국과 멕시코로 보인다(<표 5> 참조). 결국 미국 은행들의 이익 보호에 초점을 맞추는 설명은 브라질과 싱가포르와의 통화스왑 체결은 설명하기 어렵다.

<표 5> 미국 은행의 해외대출 규모

(2008년 6월말)

	한국	브라질	멕시코	싱가포르	합계
규모	720억달러	474억달러	940억달러	346억달러	2,480억달러
총 해외대출 대비 비중	4.2%	2.8%	5.5%	2.0%	14.4%

출처: BIS, BIS Quarterly Review, December 2008

(multivariate) 프로빗 회귀분석에서도 통계적으로 유의한 결과를 보였다. 미국의 무역에서 차지하는 비중이 통화스왑 체결 여부에 미친 영향도 평균차검정 결과에서는 통계적으로 유의하였으나 일변량 프로빗 회귀분석에서는 유의하지 않았다. 한편 나머지 두 변수들의 영향은 이상의 모든 통계분석에서 유의하지 않았다(Aizenman & Pasricha 2009).

또한 이들 4개 신흥시장국에 대한 미국 은행들의 대출 규모가 연준이 이론적으로 이들 국가와 통화스왑을 체결할 정도로 큰 규모였는지는 확실하지 않다. 브라질이 2001년 9월 285억달러, 2002년 8월 435억달러 규모의 IMF 구제금융을 받았을 당시 브라질에 대한 미국은행 대출이 이들의 총 해외대출에서 차지하는 비중은 각각 4.1%, 3.4%였는데, 2001년 9월 비중은 2008년 6월말 현재 한국에 대한 미국 은행의 대출비중 4.2%와 유사한 수준이었다. 그러나 2001년 9월과 2002년 8월 모두 연준과 브라질의 통화스왑은 개설되지 않았다.

### 3. 달러화 기축통화 지위 유지

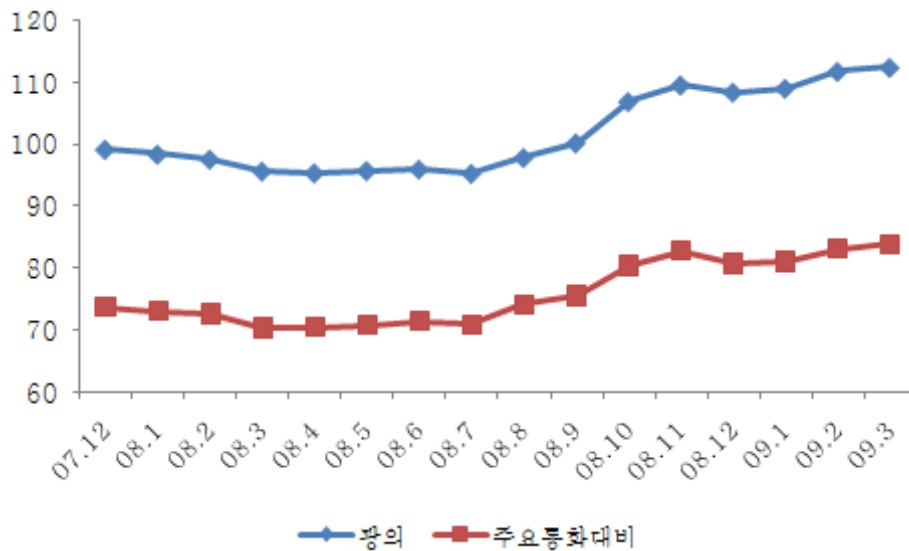
여러 언론에서 언급되었듯이 세계금융위기 발발 이후 달러화의 기축통화로서의 위상이 흔들리자 달러화의 기축통화 지위를 유지하기 위해 연준이 4개 신흥시장국과 통화스왑을 체결했을 가능성도 생각해 볼 수 있다. 왜냐하면 미국이 이들 4개국을 소위 달러화 우산 속으로 편입시킴으로써 달러화의 기축통화 지위 유지와 이들 국가의 이해관계의 일치성을 증가시키고 그 결과 달러화의 기축통화 지위 유지에 대한 이들 국가의 지지를 강화할 가능성이 있기 때문이다.

이러한 설명은 특히 싱가포르의 경우 그 타당성이 높아 보인다. 싱가포르는 아시아에서 일본 다음으로 큰 규모의 달러화 시장이며(MAS 2008), 런던 시티(the City of London)에서 실시하는 국제금융중심지 지수(Global Financial Centres Index) 2008년 9월 보고서(Yeandle et al. 2008)에서 런던과 뉴욕에 이어 3위를 기록하는 등 아시아에서 중요한 달러화 자금 공급원으로서의 역할을 수행하고 있다. 실제로 싱가포르 통화청도 연준과의 통화스왑에 대해 이는 싱가포르에 위치한 글로벌 금융기관들에게 달러화 유동성을 공급하기 위한 예방적 조치라고 발표하였다(MAS 2008, 2009).

그러나 이러한 주장이 설명력을 갖기 위해서는 우선 통화스왑 체결 당시 달러화의 기축통화 지위가 실제로 심각하게 흔들렸는지를 살펴볼 필요가

있다. 달러화의 기축통화 지위를 유지하기 위해 연준이 통화스왑을 체결했다는 주장과 대조적으로 세계금융위기가 심화됨에 따라 달러화 지위가 단기적으로 오히려 강화되는 현상을 보였다. <그림 2>는 주요 무역상대국 통화에 대한 달러화 환율을 가중평균한 달러화 지수(US Dollar Index)의 변동을 보여주는데, 달러화 지수는 2008년 하반기에 상승(달러화 가치 상승)한 것으로 나타났다. 결국 금번 세계금융위기는 단기적으로 달러화의 기축통화로서의 지위를 오히려 재확인해 준 사건이라 할 수 있다.<sup>39)</sup>

<그림 2> 세계금융위기 중 달러화 지수의 변동



주: 명목 환율 지수. 광의 지수는 26개 통화에 대한 달러화 환율의 가중평균 값이며, 주요통화대비 지수는 이중 7개 통화(유로, 캐나다 달러, 엔, 파운드, 스위스 프랑, 호주 달러, 스웨덴 크로나)에 대한 가중평균 값  
 자료: 연준

물론 달러화의 기축통화 지위가 단기적으로 강화되었을 지라도 장기적으로 그 지위가 약화될 가능성이 크다는 전망이 존재한다. 경기부양을 위해 미국 정부와 연준이 대규모 재정정책과 급진적 통화정책을 시행하자 이러

39) 널리 지적됐듯이 신흥시장국들이 달러화 유동성 위기에 직면하게 된 주요 원인은 안전 자산 선호 현상이 강화되어 자본이 달러화 자산으로 급격히 이동했기 때문이다.

한 주장은 보다 설득력을 얻고 있다. 더욱이 세계금융위기 이후 중국 및 러시아 등 주요 신흥시장국들을 중심으로 준비통화(reserve currency)를 다원화하여 현재의 달러화 중심의 국제통화체제를 개혁해야 한다는 주장도 제기되고 있다.

그러나 이러한 주장에도 불구하고 다수의 전문가들은 달러화를 대체할 통화가 부재한 상황을 지적하며 달러화의 기축통화 지위가 상당 기간 계속될 것으로 예상하고 있다. 또한 달러화 중심의 국제통화체제 개혁 필요성에 대한 논의가 본격화 되기 시작한 시기는 연준과 4개국 통화스왑을 체결한 이후, 보다 구체적으로 2009년 3월 저우샤우첸(周小川) 중국 인민은행 총재가 IMF의 특별인출권(Special Drawing Right)을 준비통화로 채택하자는 제안을 한 이후이다. 이러한 점들을 고려할 때, 통화스왑 체결이 달러화의 기축통화 지위 유지에 긍정적 영향을 끼칠 가능성은 존재하나, 연준이 이를 위해서 4개국과 통화스왑을 체결했을 가능성은 크지 않아 보인다.

## V. 결론 및 시사점

본 연구는 세계금융위기 발발 이후 연준이 이론적으로 신흥시장국들과 통화스왑을 체결한 배경을 국제정치경제학적 시각에서 분석하였다. 분석결과, 세계금융위기가 확산됨에 따라 기존의 소수 선진국 중심 체제에서 주요 신흥시장국들이 참여하는 체제로 세계경제 지배질서가 변화하기 시작하였고, 이러한 변화 속에서 미국이 신흥시장국들과의 유대를 강화하려는 동기가 연준이 신흥시장국들과 통화스왑을 체결하는데 중요한 영향을 미쳤을 것으로 분석되었다. 특히 새로운 세계경제 지배질서에 참여하는 신흥시장국들 중에서도 미국 경제에 중요한 영향을 미칠 수 있는 잠재력을 보유한 국가들이 통화스왑 대상국으로 선정된 것으로 나타났다. 다시 말해 미국은 경제적 측면에서 협력국으로서 가치가 높은 일부 신흥시장국들에게 그들과의 유대를 강화하고자 특혜적 조치인 통화스왑을 제공한 것으로 보인다. 그리고 이러한 세계경제 지배질서의 변화는 신흥시장국들이 세계경제에서 차지

하는 비중의 상승이라는 세계경제지형의 변화를 반영한 것으로 분석되었다. 한편 건실한 주요 신흥시장국의 위기 방지, 미국 은행의 이익 보호, 달러화의 기축통화 지위 유지 도모 등은 미국의 신흥시장국과의 유대 강화 필요와 달리 4개 통화스왑 모두를 설명하지는 못하였다. 따라서 이들 요인이 연준의 통화스왑 대상국 선정에 중요한 영향을 미쳤을 것으로 보이지는 않으며, 영향을 미쳤더라도 근본적인 고려 사항 보다는 추가적인 고려 사항으로 작용하였을 가능성이 큰 것으로 판단된다.

이상의 연구결과는 연준의 통화스왑 제공이 신흥시장국들의 금융안정에 기여했다는 사실을 넘어 그러한 사건이 발생하게 된 근본적 원인을 규명했다는 점에서, 특히 통화스왑 체결이 세계경제 지배질서의 중요한 변화를 반영하고 있음을 지적했다는 점에서 그 의의가 크다. 왜냐하면 이는 향후 세계경제 지배질서에 신흥시장국들이 보다 적극적으로 참여할 수 있는 가능성이 상당히 커졌음을 의미하기 때문이다. 더욱이 이번 연준의 통화스왑 사례에서 보는 바와 같이 미국과 같은 주요 선진국이 신흥시장국들에게 특혜적 조치를 제공하면서 이들과의 유대를 강화하려는 정책을 취한다는 것은 신흥시장국들의 영향력이 증대될 가능성이 상당히 높음을 시사한다.

이러한 상황은 신흥시장국들에게 소수의 선진국들이 제정한 세계경제의 규범을 수용하는 기존의 규범수용자 역할을 탈피하여 선진국들과 함께 세계경제의 규범을 제정하는 새로운 규범제정자로 자신들의 역할을 제고할 귀중한 기회가 될 수 있다. 신흥시장국들은 이 기회를 적극 활용하여 단지 소수의 선진국들만의 이해가 아니라 다수의 신흥시장국들의 이해가 반영될 수 있도록 세계경제 규범을 설립하고 운영하도록 노력할 필요가 있다. 특히 세계금융위기 이후 보다 합리적이고 공정한 국제금융·통화체제가 수립될 수 있도록 자신들의 증가된 영향력을 효율적으로 발휘하여야 할 것이다. 이를 위해서는 우선 세계금융위기 이후 세계경제 지배질서의 새로운 축으로 부상한 G20 체제가 공고화 되도록 노력하여야 한다. 일단 현재까지 개최된 G20 정상회담이 성공적이라는 일반적 평가를 받고 있다는 점에서 G20 체제 중심으로 세계경제 지배질서가 운영될 가능성이 큰 것으로 보인다.



특히 우리나라의 경우 2010년 G20 의장국이며 2009년과 2011년 G20 공동의장단 3국의 일원이라는 지위를 적극 활용하여 세계경제 지배질서에서 우리나라의 중요성을 부각시킬 필요가 있다. 이를 위해서는 전문적 논의에 주도적으로 참여할 수 있는 지적 능력 향상에 노력을 경주하여야 한다.

마지막으로 본 연구에 대해 제기될 수 있는 비판 중 하나를 언급하면서 본 논문을 마치고자 한다. 혹자는 연준의 독립성을 지적하며 본 연구에서 제시한 정치경제적 요소들이 연준의 통화스왑 체결 결정에 영향을 미치지 않았을 것이라고 주장할 수 있을 것이다. 그러나 국내 통화정책이 아닌 대외경제정책을 연준이 독립적으로 판단하여 수행할 가능성은 크지 않다. 미국 대외경제정책의 주체는 연준이 아니라 미국 정부 특히 재무부이다. 중앙은행의 독립성 강조는 중앙은행의 정치적 압력으로부터의 독립이 안정적인 통화정책에 기여한다는 이론에 기반한 것으로, 중앙은행의 독립성은 대외경제정책의 효율성과는 연관이 명백하지 않다고 할 수 있다.

## < 참 고 문 헌 >

- 고승환. 2009. “선진국 재정적자 확대의 문제점과 향후 전망”, 한국은행 해외경제정보, 2009-14호.
- 기획재정부. 2008a. “강 장관 ‘reverse spill-over’ 강조해 통화스왑 요청”, 브리핑, 10월 30일.
- . 2008b. “강만수 기획재정부 장관, 「韓·日 재무장관 회담」 및 「인도 G-20 재무장관·중앙은행총재회의」 참석”, 보도자료, 10월 12일.
- 김기훈. 2008. “한미(韓美) ‘통화스와프’ 협상 막전막후,” 조선일보, 10월 31일.
- 김재홍. 2008. “美재무장관 ‘한·미 통화스와프’ 체결 환영”, 연합뉴스, 10월 30일.
- 김정호. 2008. “금융위기와 唇亡齒寒”, 한국경제, 10월 27일.
- 박수진. 2008. “통화스와프 숨겨진 조건”, 한국경제, 11월 2일.
- 이태명. 2008. “[한·미 통화스와프 체결 막전막후] 姜장관, 폴슨·버냉키에 대뜸 ‘We need swap...’”, 한국경제, 10월 31일.
- 정남기. 2008. “한은 이광주 부총재보가 연준과 협상주도”, 한겨레 신문, 10월 30일.
- Abrams, Richard K. 1979. “Federal Reserve Intervention Policy”, *Economic Review* (Federal Reserve Bank of Kansas City) March, 15-23.
- Aglionby, John. 2009. “Jakarta Asks US for Currency Swap”, *Financial Times*, 18 February, London.
- Aizenman, Joshua. 2009. “Reserves and the Crisis: A Reassessment”, *Central Banking* 19 (3), 21-26.
- Aizenman, Joshua and Gurnain Kaur Pasricha. 2009. “Selective Swap Arrangements and the Global Financial Crisis: Analysis and Interpretation”, Working Paper No. 14821, Cambridge, MA:

- National Bureau of Economic Research.
- Borio, Claudio. 2008. "The Financial Turmoil of 2007-?: A Preliminary Assessment and Some Policy Considerations", Working Paper No. 251, Basel: Bank for International Settlement.
- Financial Times. 2008. "The First Steps towards Recovery", editorial comment, 13 November, London.
- Federal Reserve. 2005. *The Federal Reserve System: Purposes & Functions*. Washington, DC: System Publication.
- \_\_\_\_\_. 2008. "Federal Reserve, Banco Central do Brasil, Banco de Mexico, Bank of Korea, and Monetary Authority of Singapore Announce the Establishment of Temporary Reciprocal Currency Arrangements", Press Release, Washington, DC: Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Giles, Chris. 2008. "G20 Set to Unite on Stimulus", *Financial Times*, 11 November, London.
- Guha, Krishna. 2008. "World Leaders Set to Present United Front", *Finacial Times*, 13 November, London.
- Hall, Ben and Jean Eaglesham. 2008. "Brown, Sarkozy Seek 'New Bretton Woods'", *Financial Times*, 2 November, London.
- Holmes, Alan R. and Scott E. Pardee. 1976. "Treasury and Federal Reserve Foreign Exchange Operations", *FRBNY Quarterly Review* Winter, 40-47.
- Humpage, Owen F. 1994. "Institutional Aspects of US Intervention", *Economic Review* (Federal Reserve Bank of Cleveland) 30 (1), 2-19.
- IMF (International Monetary Fund). 2008. *World Economic Outlook October 2008: Financial Stress, Downturns, and Recoveries*, Washington DC: International Monetary Fund.

- Koch, Kathleen. 2008. "Bush to Host World Summit on Financial Crisis", *CNN.com* 19 October.
- MAS (Monetary Authority of Singapore). 2008. "Monetary Authority of Singapore Announces Swap Facility with U.S. Federal Reserve as Part of Coordinated Central Bank Actions", Press Release, Singapore: Monetary Authority of Singapore.
- \_\_\_\_\_. 2009. "Monetary Authority of Singapore Announces Extension of Swap Facility with US Federal Reserve", Press Release, Singapore: Monetary Authority of Singapore.
- Parker, George. 2008. "Europe to Press US on Reforms", *Financial Times*, 9 November. London.
- Perino, Dana. 2008. "Press Briefing by Press Secretary Dana Perino - 10/22/2008", available from <<http://www.whitehouse.gov>>, accessed 13 February 2008.
- Pulizzi, Henry J. 2008. "White House to Host Summit on World Economy Nov. 15", *The Wall Street Journal*, 22 October, New York.
- Rachman, Gideon. 2008. "The Bretton Woods Sequel Will Flop", *Financial Times*, 10 November, London.
- Thomson Financial News. 2008. "Sarkozy - US Dollar No Longer Only Currency in the World", 13 November.
- US Treasury. 2009. "Exchange Stabilization Fund", available from <<http://www.treas.gov>>, accessed 3 February 2009.
- Ward, Andrew, James Politi, George Parker, Ben Hall, Victor Mallet, Guy Dinmore and Tony Barber. 2008. "Bush Comes out Fighting for Free Markets", *Financial Times*, 13 November, London.
- Yeandle, Mark, Jeremy Horne and Nick Danev. 2008. *The Global Financial Centres Index 4*, London: City of London.