

‘잠재성장률 2%p 제고’를 위한

經濟週評

세계 경제 패러다임 변화와 한국경제

10-43(통권 423호)
2010.11.5



■ G20 서울 환율공조 체제를 위한 정책 제언
- 상호평가(Peer Review) 제도 등 활용

週間 主要 經濟 指標 (10.29~11.5)

Better than
the Best!



차 례

주요 경제 현안	1
□ G20 서울 환율공조 체제를 위한 정책 제언	
- 상호 평가(Peer Review) 제도 등 활용	1
주요 국내외 경제지표	14

□ 본 자료는 CEO들을 위해 작성한 주간별 경제 경영 주요 현안에 대한 설명 자료입니다.
 □ 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재하시기 위해서는 본 연구원의 허락을 얻어야 하며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

□ 경제연구본부 : 유 병 규 경제연구본부장 (2072-6210, bkyoo@hri.co.kr)
 : 조 호 정 선임 연구원 (2072-6217, chjss@hri.co.kr)

Executive Summary

□ G20 서울 환율공조 체제를 위한 정책 제언 - 상호 평가(Peer Review) 제도 등 활용

1. G20 '경주합의'의 내용과 배경

'경주합의'는 환율전쟁이 격화되는 것을 해결하고자 GDP대비 경상수지와 연동된 환율 조정안을 G20차원에서 제시한 공동선언으로, G20서울 정상회의에서 구체적인 합의안 도출을 위한 논의가 이루어질 예정이다. 지난 10월 G20경주 재무장관회의에서는 시장 결정적 환율제도로의 이행과 경쟁적 통화절하 자제, 환율과 자본이동의 과도한 변동성 완화 및 지속가능한 경상수지 유지에 대해 합의하였다. '경주합의'는 환율전쟁에 따른 글로벌 금융시장의 혼란을 방지하고 2010년 이후 재차 확대될 것으로 전망되는 글로벌 불균형 해소를 위해서는 1985년 플라자 합의와 같은 국가간 환율공조가 필요하다는 공통된 인식에서 성사되었다.

2. G20 환율공조의 기대 효과

G20 국가간 환율공조는 첫째, 환율전쟁으로 인한 극단적인 자국 통화의 절하 경쟁을 지양하고 글로벌 불균형을 해소하는데 긍정적으로 작용할 것이다. 실제로, 1985년 플라자합의 이후, 미국의 무역수지 적자는 점차 개선되었고 엔화 절상으로 일본의 무역흑자 규모도 축소되는 경향을 보였다. 둘째, 글로벌 불균형 축소로 경상수지 흑자국들의 외환보유액 증가폭이 줄어들면 유동성 급증으로 인한 글로벌 금융시장 불안정성도 낮아질 것이다. 금융위기 이후 경기부양을 위한 양적완화 정책, 저금리 기조, 글로벌 무역 불균형 등은 글로벌 유동성을 크게 확대시켰고, 최근 확대된 유동성이 안전자산과 신흥국에 집중되는 쏠림현상이 심화되면서 금융시장의 혼란이 가중되어왔다. 셋째, 신흥국의 환율 절상은 역외 수출의존도가 높아 글로벌 불균형을 확대시켜온 신흥국들의 수입 수요와 내수를 확대시키는 계기가 될 것이다. 아시아 신흥국들의 수출의 성장기여도는 60%를 넘어 OECD 국가 평균인 20%에 비해 배 이상 높다. 또한, 전세계 GDP에서 중국 등 신흥국이 차지하는 비중도 꾸준히 확대될 것으로 보여 G20 차원의 환율공조를 통한 불균형 해소 노력은 매우 중요하다. 넷째, 글로벌 금융위기와 환율전쟁으로 심화되던 보호주의도 자제될 것이

다. 다섯째, 역내교역 활성화에 따른 지역통화의 대두와 글로벌 불균형 해소를 위한 미 달러화의 약세 지속은 기축통화 다변화로 진행될 수 있다. 1990년 이후 주요 경제블록간 역내 교역 비중이 50%를 넘어서며 역내 국가간 상호의존성이 계속 상승하고 있다. 또한, 유로화 결제 비중 확대와 브라질, 아르헨티나, 중국 등이 무역대금을 자국통화로 처리하도록 함으로써 글로벌 무역결제 통화도 다변화되고 있다.

3. G20 서울 환율공조 체제를 위한 성공 과제

(한계) 글로벌 경제 재균형과 근린공핍화(Beggary-neighbor) 정책을 종식시키기 위해서는 서울 정상회의에서 G20 환율공조 체제의 구체적 합의안의 도출이 매우 중요하다. 또한, 이번 합의안 도출 과정은 G20가 세계문제를 다루는 최상위 포럼(Premier Forum)으로 지속가능한지를 시험하는 장이 될 것이다. 그러나 1985년 플라자합의가 냉전시대에 G5 선진 민주주의 국가간 공조였다면, 2017년 G20 환율공조는 미국과 중국의 갈등구조 속에 G20라는 다자협의체 합의 논의인 만큼 구체적인 가이드라인의 합의와 이행에 어려움이 예상된다. 특히, 이번 환율공조는 G20 전체 국가를 대상으로 하는 만큼 글로벌 불균형의 주요 원인인 중국 위안화 절상 문제를 직접적으로 조율하는 것에도 한계가 있다. 더욱이 플라자 합의 당시 미 달러화는 기축통화로서 영향력이 강했고 강세를 보였던 반면, 현재는 위안화를 제외하면 주요 통화 대비 약세를 보이고 있어 달러화의 추가적인 절하폭도 제한될 수 있다.

(과제) 글로벌 불균형을 축소하고 환율공조의 실효성을 높이기 위해서는 첫째, G20 차원의 환율공조와 더불어 美-中 쌍방간 위안화 절상에 대한 합의가 보완되어야 한다. 둘째, 경상수지 목표제 등 가이드라인 도출시 국가별 차별성 인정과 신흥국들의 성장 하락을 담보로 하지 않는 배려가 필요하다. 셋째, IMF가 국가별로 제안한 정책 가이드라인을 서로 점검할 수 있는 상호평가(Peer Review) 시스템을 제도화해야 한다. 넷째, G20 차원의 무역장관 회담도 상시화 하여 보호주의의 확산을 미연에 방지해야 한다. 마지막으로, 투자자금의 급격한 유출입을 제한하기 위한 금융거래세 도입에 관한 논의를 재개하여 신흥국 이슈에도 보다 관심을 기울여야 한다.

< G20 서울 환율공조 체제를 위한 정책 제언 >

G20 '경주합의'의 내용과 배경	
내용	<ul style="list-style-type: none"> - 경주합의는 주요국 간 격화된 환율전쟁을 해결하고자 G20차원에서 GDP대비 경상수지와 연동된 환율 조정안이 제시된 공동선언 · 시장 결정적 환율제도 이행과 경쟁적 통화절하 자제 · 환율과 자본이동의 과도한 변동성 완화 · 지속가능한 경상수지 유지
배경	<ul style="list-style-type: none"> - 환율전쟁 확산 방지와 글로벌 불균형 해소를 위해 1985년 플라자 합의와 같은 국가간 환율 공조의 필요성이 증대 · 글로벌 금융위기 이후 경기부양 과정에서 수출경쟁력과 관련된 자국 통화의 절하 경쟁이 심화되면서 환율전쟁이 빠르게 확산 · 글로벌 유동성 확대로 정부의 통화정책도 무력화되는 혼란 가중 · 2010년 이후 G20 국가의 경상수지 불균형이 재차 확대될 것으로 전망

G20 환율공조의 기대효과	
기대 효과	<ul style="list-style-type: none"> - 첫째, 1985년 플라자합의와 유사하게 글로벌 불균형 축소에는 긍정적으로 작용 - 둘째, 경상수지 흑자국들의 외환보유액 증가폭이 줄어들면 유동성 급증으로 인한 글로벌 금융시장의 불안정성도 낮아질 것임 - 셋째, 역외 수출의존도가 높고 글로벌 불균형을 확대시켜 온 신흥국의 수입 수요와 내수를 확대시키는 계기 - 넷째, 글로벌 금융위기와 환율전쟁으로 심화되던 보호주의가 자제될 것임 - 다섯째, 지속적인 미 달러화 약세는 기축통화 다변화로 진행

G20 서울 환율공조 체제를 위한 성공 과제	
한계	<ul style="list-style-type: none"> - G20 환율공조의 구체적 합의안의 도출과 이행이 가장 중요하나 어려움이 예상 · 플라자합의가 냉전시대 G5 소수 국가 간의 엔화 절상에 대한 구체적 환율공조였다면, G20 환율공조는 미·중국의 갈등 속에 G20의 다자협의체 하의 논의 - 특히, G20 차원의 환율공조로 위안화 절상 문제 해결은 한계가 있음 - 미 달러화도 주요통화 대비 약세 지속으로 추가적인 절하가 제한될 수 있음
	<ul style="list-style-type: none"> - 첫째, G20 차원의 환율공조와 더불어 美·中 쌍방간의 '위안화 절상' 합의가 보완 - 둘째, 합의안 도출시 국가별 차별성 인정과 신흥국 성장성 대한 배려가 필요 - 셋째, 국가별 정책 가이드라인 준수를 평가할 수 있는 상호평가 시스템을 제도화 - 넷째, 보호주의 방지를 위한 무역장관 회담도 상시화 - 다섯째, 급격한 투자자금 유출입을 제한하는 금융거래세의 도입 논의를 재개하여 신흥국 이슈에도 관심을 기울여야 함

1. G20 '경주합의'의 내용과 배경

○ G20 '경주합의'는 환율전쟁이 격화되는 것을 해결하고자 GDP대비 경상수지와 연동된 환율 조정안을 제시하는 공동선언으로 11월 서울정상회의에서 구체적 합의안의 도출을 위한 논의가 이루어질 것임

- 지난 10월 23일 경주 G20재무장관·중앙은행총재 회의에서 글로벌 불균형 해소와 환율전쟁 종식을 위해 시장 결정적 환율제도로의 이행과 경쟁적 통화절하 자제를 공동으로 선언

· **시장 결정적 환율제도로의 이행과 경쟁적 통화절하 자제:** 자국 통화에 대해 경제 펀더멘털이 반영될 수 있도록 보다 시장결정적인 환율제도를 이행하고 각국 간 통화절하 경쟁을 자제하기로 함

· **환율과 자본이동의 과도한 변동성 완화:** 미국 등 선진국의 양적완화 정책으로 인해 신흥국 자본시장의 변동성이 확대됨에 따라서 선진국은 환율의 과도한 변동성과 무질서한 움직임을 경계하기로 함

· **지속가능한 경상수지 유지:** 막대한 대외불균형을 줄이고 경상수지를 '예시적 가이드라인'을 만들어 지속 가능한 수준으로 유지하기로 함

○ '경주합의'는 환율전쟁의 확산 방지와 글로벌 불균형 해소를 위해 1985년 플라자 합의¹⁾와 같은 국가간 환율 공조의 필요성이 증대된데 기인

- 경기부양을 위해 자국 통화가치 절하를 통한 수출 경쟁력을 높이기 위한 경쟁이 심화되면서 환율 변동성이 커졌고, 글로벌 환율전쟁으로 빠르게 확산

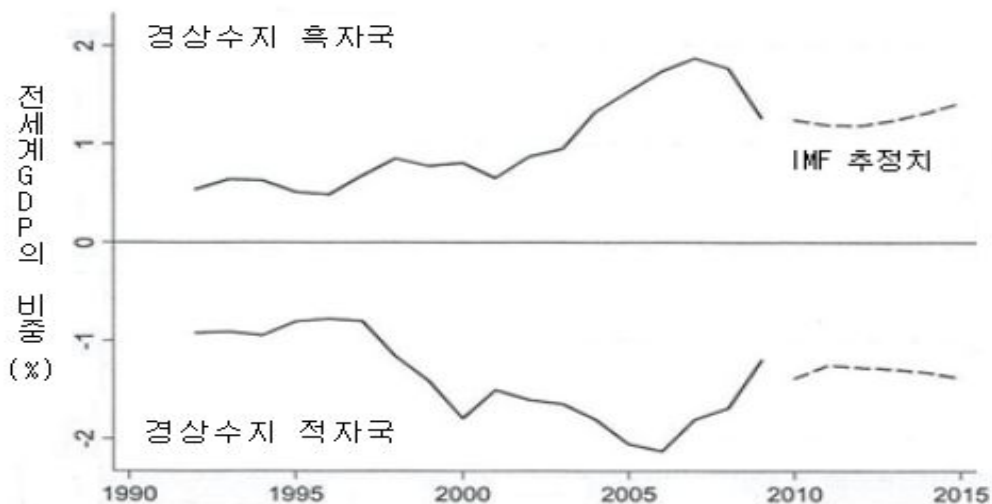
· 미국, 일본, 중국 등 주요국 간 자국 통화 가치를 둘러싼 보복관세 도입, 국가 간 공조, 보호주의 무역 및 자원의 무기화 등이 대두되며 갈등이 심화

· 일본 정부는 지난 9월 15일 엔고 저지를 위해 6년 만에 외환시장에 개입하였고, 중국도 위안화 절상 압력에 대응코자 미 국채 보유잔액을 큰 폭으로 줄이면서 달러화 가치 하락에 대한 우려를 증폭시켰음

1) 1980년 레이건 행정부 당시 감세와 재정지출 확대로 미국의 재정적자가 확대되었고 이를 메우기 위해 대규모 국채를 발행하면서 국내 금리가 상승하고 달러화 강세를 초래하며 경상수지가 더욱 악화되면서 G5 국가간 환율과 금리 공조를 단행 (p.3 참조).

- 또한, 미국은 세계적인 물가 상승과 신흥국의 통화가치 절상 압력이 높아진다는 전망에도 총 6천억 달러 규모의 2차 양적 완화(Quantitative Easing)를 결정
- 글로벌 유동성 확대로 채권 가격이 폭등하고 정부의 통화정책도 무력화되는 혼란이 가중
 - 미 국채, 아시아 채권시장으로의 자금 유입이 지속되며 채권 가격이 급등
 - 한편, 빠른 경기회복으로 기준금리가 인상²⁾됐던 신흥국들도 투자자금 유입 지속으로 인한 환율 절상 우려로 물가상승 압력 고조에도 불구하고 기준금리 인상을 주저
- 또한, 2010년 이후 G20 국가들 간 경상수지 불균형이 확대될 것으로 전망되고 있어 글로벌 환율공조의 필요성도 증대됨
 - G20 국가의 경상수지 불균형은 2000년 이후 크게 확대되었으나, 2008년 금융위기 이후에는 감소
 - 그러나 IMF 전망치에 따르면 2010년 이후 경상수지 불균형은 재차 확대될 것으로 전망되고 있음

<G20 국가들의 경상수지 불균형 추이>



자료: 피터슨 경제연구소, "Current account imbalances coming back", 2010.10.

2) 대만(1.25→1.38), 인도(4.75→5.75), 태국(1.25→1.75) 등 아시아 국가들과 브라질(8.75→10.75), 아르헨티나(9.38→11.50), 등 남미 국가들이 기준금리가 인상했고 캐나다(0.25→0.75), 호주(3.00→4.50), 뉴질랜드(2.50→3.00)등도 기준금리를 소폭 인상함

참조. 플라자합의와 G20 환율공조의 경제적 환경의 유사점

- 플라자합의는 미국의 무역적자 감축을 통한 경제 불균형을 해소하기 위해 달러 대비 엔화 가치를 절상시키고 미·일·독 국가간 금리 정책³⁾을 공조
 - 1985년 9월 22일 뉴욕의 플라자 호텔 2층에서 미국의 베이커 재무부장과 G5 재무장관 및 중앙은행장들이 모여 합의안 도출
 - 환율 공조로 미 달러화 가치를 하락시키고 유럽과 일본은 자국 통화 가치를 절상시키고 국내 경기를 부양
 - 금리 공조로 미국은 금리를 낮춰 미국자산의 매력을 떨어뜨리고 다른 나라들도 내수부양을 위해 미국과 같이 금리를 낮추는 합의안을 도출

- 플라자합의와 G20 환율공조 모두 미국의 경상수지와 재정 적자가 지속적으로 악화되는 글로벌 불균형을 해소하기 위한 국가간 환율공조임
 - 플라자합의 이전, 1981~85년 5년간 평균 미국의 경상수지는 503억 달러 적자를 기록하며 악화된 반면, 일본은 203억 달러 흑자를 기록하였고, 미국의 재정수지도 1983년 GDP대비 6.0%, 85년에도 5%대의 적자를 기록
 - 2006~10년 미국의 경상수지도 연평균 6,069억 달러 적자를 기록한 반면, 중국은 3,256억 달러, 중동 및 북아프리카 지역의 오일 수출국들은 2,335억 (2005~09년 평균임) 달러, 일본도 1,693억 달러 흑자를 기록
 - 2002년 이후 지속되고 있는 미 정부의 재정적자 규모도 미의회예산국(CBO)에 따르면, 2009년 1조 1,860억 달러 적자로 GDP대비 9.9%, 2010년 전망치도 1.3조 달러로 GDP대비 8.9%에 달할 것으로 전망됨

<주요국의 기간별 경상수지 평균 추이>

(단위: 억달러)

	1981~85	1986~90	1991~95	1996~00	2001~05	2006~10
중국	5	-6	34	224	656	3,256
독일	60	468	-252	-200	716	2,103
일본	237	714	1,109	1,031	1,349	1,693
미국	-503	-1,215	-737	-2,395	-5,508	-6,069

자료: IMF.

2. G20 환율공조의 기대효과

○ G20 환율공조는 환율전쟁으로 불리는 극단적인 자국 통화에 대한 인위적인 평가절하 경쟁을 지양하고 글로벌 불균형을 해소하는데 긍정적으로 작용할 것임

- 1985년 플라자합의는 미국의 무역수지 적자와 일본의 흑자 규모를 점차 축소시키면서 글로벌 불균형 축소에 긍정적으로 작용하였음

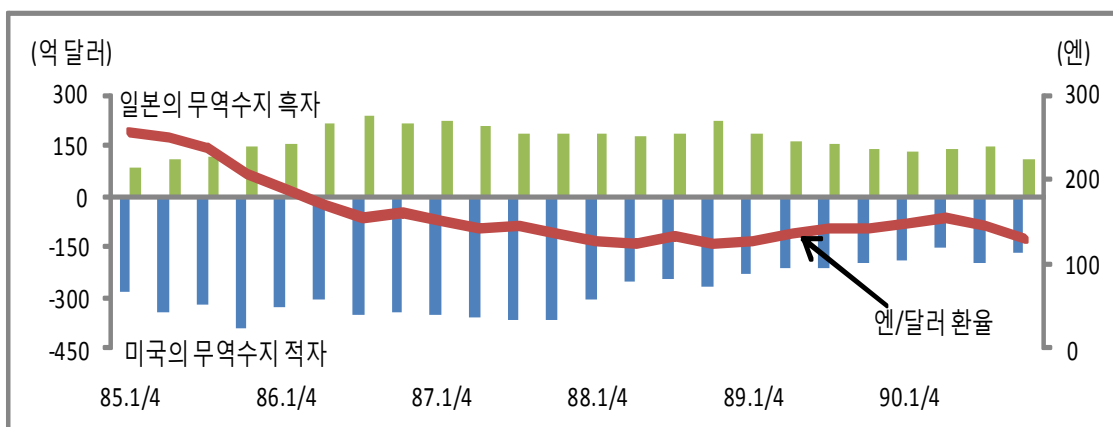
· 미국의 무역수지는 1985년 4/4분기 385억 달러 적자에서 이후 적자폭이 축소되면서 1990년 1/4분기에는 154억 달러 적자를 기록 일본의 무역수지 흑자폭도 87년 이후 소폭 축소되는 경향을 보임

- 환율전쟁 종식을 위한 G20 차원의 환율공조도 글로벌 불균형 축소에 긍정적으로 작용할 것으로 전망됨

· G20국가의 경제 펀더멘털이 반영된 보다 시장결정적인 환율제도로의 이행을 통해 경상수지 흑·적자국 간의 불균형은 완화될 것임

· 이외에도 서울 정상회의에서 경상수지 목표제와 함께 국가별로 보다 구체적인 정책 대안이 제시될 경우 무역 상대국 간의 환율 조정이 불가피 할 것임

<플라자합의 이후 미·일 무역수지 및 엔/달러 환율 추이>



자료: IMF.

3) 1985년 미국은 기준금리를 8월 8%에서 86년 11월까지 5.9%로 지속적으로 인하하였고, 88년까지 6~7%의 금리 수준을 유지 일본도 기준금리를 1986년 1월 5.5%에서 4.5%로 1%p 인하한 이후 87년 2월 2.5%까지 4차례 인하하였고, 89년 5월까지 저금리 기조를 유지

○ 글로벌 불균형의 축소로 경상수지 흑자국들의 외환보유액 증가폭이 줄어들면 글로벌 유동성 급증으로 인한 금융시장의 불안정성도 낮아질 것임

- 전세계 외환보유액 규모는 2000년 이후 9년만에 4배로 증가

- 전세계 외환보유액 규모는 1985년 3,533억 달러에서 2009년말 8.0조원 수준으로 확대되었고, 특히 2000년 2.0조원에서 9년 만에 4배로 증가
- 또한, 1980년 492억 달러에서 지속적으로 증가하며 금융위기 이전 2007년에 3.6조 달러로 최고치를 기록한 포트폴리오 투자자금의 급격한 유출입에 따른 변동성도 완화시킬 수 있을 것임

<전세계 외환보유액과 포트폴리오 투자자금 규모 추이>

(단위: 억달러)

	플라자 합의 전·후			G20 환율공조 이전		
	1980	1985	1990	2005	2008	2009
외환보유액	3,809	3,533	8,300	44,653	75,271	80,354
포트폴리오 투자자금	492	1,544	2,515	31,354	11,578	19,826

자료: IMF.

- 확대된 글로벌 유동성의 쏠림현상이 심화되면서 금융시장 혼란이 가중됨

- 각 국의 경기부양을 위한 양적완화 정책, 저금리 기조, 글로벌 무역 불균형 등으로 글로벌 유동성이 크게 확대⁴⁾되었고, 투자자금이 안전자산과 신흥국에 집중되는 쏠림현상이 심화
- 특히, 경상수지 흑자 지속으로 누적된 차이나머니의 아시아채권시장으로의 자금유입⁵⁾이 확대되면서 아시아 채권금리가 폭락하고 통화가치를 폭등시키는 원인으로 작용하고 영향력이 확대됨

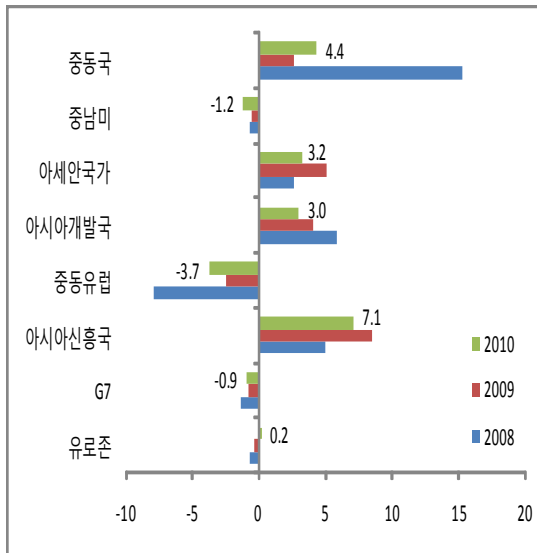
○ 환율공조로 인한 신흥국의 환율 절상은 역외 수출의존도가 높은 신흥국들의 수입 수요와 내수를 확대시키는 계기가 될 수 있음

4) 美 본원통화와 전세계 외환보유액 규모를 대리변수로 글로벌 유동성을 추정하면 2005년 5.3조 달러에서 2010년 2/4분기 10.5조 달러로 99.4% 확대됨. 현대경제연구원, “글로벌 유동성 급증의 영향과 시사점”, 경제주평 통권 419호, 2010.10.8.

5) 2009년말 1조 8,726억 원의 한국 국채를 보유했던 중국은 2010년 6월말 기준 5조 1,505억 원(약 44억 1,000만 달러)으로 2.7배 이상 증가

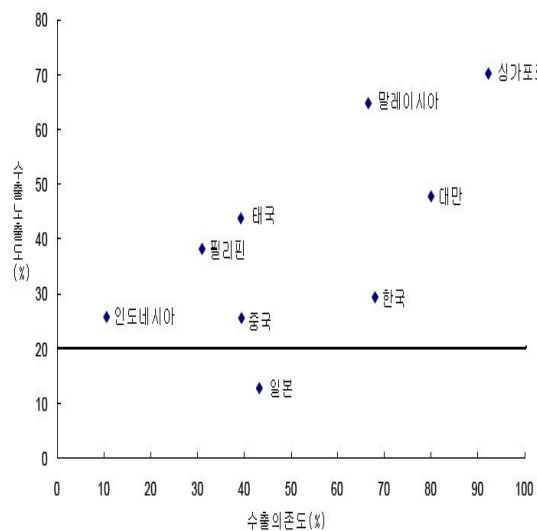
- 신흥국들은 역외 수출의존도와 총저축률이 높고 투자는 정체되어 있고, 내수 비율은 낮아 글로벌 불균형을 확대시키는 주요 원인으로 작용
 - 글로벌 금융위기 이후에도 아시아 국가의 경상수지 흑자 기조는 꾸준히 유지된 가운데, IMF에 따르면 2010년에도 한국, 홍콩, 대만, 싱가포르 등 아시아 신흥국의 GDP 대비 경상수지는 7.1% 흑자를 기록할 것으로 전망됨
 - 역외의존도가 높은 아시아 신흥국들의 수출의 성장기여도는 60%를 넘어 OECD 평균 20%에 비해 3배 이상 높은 수준임
 - 더불어, 전세계 GDP에서 중국⁶⁾ 등 신흥국이 차지하는 비중도 꾸준히 확대될 것으로 보여 G20 환율공조를 통한 불균형 해소와 신흥국들의 내수확충이 중요해짐
- 환율공조로 인해 신흥국들의 통화 가치가 상승할 경우 신흥국들의 해외 수요와 수입이 확대될 수 있을 것임
 - 플라자합의 당시, 엔화의 가치 상승은 일본인들의 해외여행 급증, 미국자산 사들이기 등을 통해 해외 수요 증가로 이어졌음

<GDP 대비 경상수지 비율(%)>



자료: IMF, 현대경제연구원.
 주: 2010, 2015년은 IMF 세계전망 추정치임.

< 아시아 신흥국의 수출의존도 >



자료: ADB, Working paper, No.58.
 주: 1) 수출노출도는 총부가가치 중 수출부가가치.
 2) 수출의존도는 수출의 성장기여도
 3) 20%선은 OECD 국가 평균임.

6) 2010년 중국이 전세계 GDP에서 차지하는 비중은 9.3%이며 2015년 12.2%까지 확대되고 동기간 미국은 23.6%에서 22.0%로 축소될 것으로 전망됨

○ 글로벌 금융위기와 환율전쟁으로 심화되던 보호주의도 자제될 것임

- 금융위기 이후 경기부양을 위한 세계 각국의 보호주의는 환율전쟁이 심화되면서 더욱 강화되는 모습을 보여 왔음
 - 美 하원은 환율 조작으로 통화가 저평가된 국가들의 수입품에 보복 관세를 매길 수 있는 ‘공정 무역을 위한 환율개혁법안’을 지난 9월 29일 통과시킴
 - 중국도 위안화 절상 압력에 대응하고자 브릭스 국가와의 협력을 강화
 - 이외에도 경기 부양을 위한 자금 투입 시에는 자국의 상품만을 구입할 수 있도록 하는 ‘자국산 구매’ 조항, 수입규제 법안인 “외국제조기업 법적 책임법안”, “국경경비강화법안”과 외국인 노동자들의 고용도 제한하는 보호주의가 확산

<각국의 환율·무역 보호주의 정책>

국가	주요 정책
환율	-미국: 환율조작국 보복관세 도입, 양적완화로 달러 약세 유지 -일본: 엔고 저지를 위한 외환시장 개입 -중국: 1) 중국투자공사는 미국이 초저금리 기조를 지속한다면 보유한 외환에서 달러자산을 더 처분할 수 있음을 시사 2) 위안화 절상 압력에 대응코자 브릭스 국가와의 협력을 강화
무역	-미 무역대표부(USTR)는 중국을 전기강관 관세 부과와 카드결제 개방 지연을 이유로 내세워 WTO 제소(2010년 9월 15일) -“자국산 구매” 조항, 수입규제법안 등이 신설 -중국이 희토류 수출을 제한하면서 자원 무기화 경향도 대두

자료: 보도자료 정리.

○ 역내교역 활성화에 따른 지역통화의 대두와 글로벌 불균형 해소를 위한 미 달러화의 지속적인 약세는 기축통화의 다변화로 진행될 수 있음

- 1990년대 이후 역내 국가간 교역 비중이 지속적으로 증가하고 있고 상호 의존성도 상승
 - 주요 경제 블록간 역내교역(Intra-Regional Trade) 비중이 50%를 넘어서며 증가하고 있는 반면, 역외교역(Inter-Regional Trade) 비중은 감소하거나 소폭 증가⁷⁾

7) IMF Survey Magazine, "Intra-regional trade key to Asia export boom"(2008.2), 2006년 기준 아시아 역내교역은 51.9%, NAFTA는 52.5%, EU15개국은 59.2%를 보이고 있으며, 이들 경제블록의 1990~2006년 까지 역내교역 비중의 변화폭은 각각 9.2%p, 11.9%p, -6.7%p에 달했음.

- 국가간, 경제블록 간 지역 지역무역협정(RTA) 발효는 95년 WTO 출범 이전 91건에서 2010년 9월 현재 288건으로 급증

- 글로벌 무역결제 통화도 다변화되고 있음

- 브라질과 아르헨티나가 2008년 10월부터 두 국가 간 무역대금 결제를 상호 자국 통화로 처리하고 있고, 중국도 2009년 7월부터 중국기업들과 거래하는 전세계 기업들이 달러화 대신 위안화로 무역결제를 할 수 있도록 시행
- 금융위기 이후, 미국의 통화확장 정책은 달러화의 지속적인 약세요인으로 작용하고 있으며, 최근 글로벌 환율전쟁 과정에서 달러화 가치의 추가적인 절하는 기축통화 다변화로 빠르게 진행될 수 있음

3. G20 서울 환율공조 체제를 위한 성공 과제

- 글로벌 재균형과 근린공핍화(Beggary-thy-neighbor) 정책⁸⁾의 종식을 위해서는 G20 환율공조의 구체적 합의안의 도출이 매우 중요

- 또한, 이번 환율공조의 합의안 도출 과정은 G20가 세계문제를 다루는 최상위포럼(Premier Forum)으로 지속가능한지를 시험하는 장이 될 것임

1) G20 환율공조의 한계

- 플라자합의가 냉전시대 소수(G5) 국가 간의 불균형 해소를 위한 공조였다면, G20 환율공조는 미국과 중국의 갈등구조 속에 다자협의체 하의 논의 이므로 구체적인 가이드라인 합의와 이행에 어려움이 있음

- 플라자합의 당시에는 냉전의 지속상태로 미국의 패권 행사가 가능하였고 소수의 G5간 합의 도출도 용의

- 1985년 당시는 제 2차 세계대전 이후, 제 2 냉전의 시대로 1979년 소련의 아프가니스탄 침공이 지속되고 있었고, 자유 진영 간 공조와 협력이 증시됨

8) 근린공핍화 정책은 영국의 경제학자 J.V 로빈슨이 명명한 용어로 다른 나라의 경제를 희생시키면서 자국의 이익을 추구하는 정책을 말함.

- 현재는 미국이 중국과의 관계에서 우월적 지위 적용이 불가능하고 G20의 다자협약 하에서 선진국과 신흥국의 이해관계도 서로 대립
- G20는 G7 선진국과 아시아, 중남미, 아프리카, 중동 등 신흥국의 다자협약체로 논의될 의제도 환율문제뿐 아니라 금융개혁, 거시경제정책 공조, 국제금융기구 개편, 개발 이슈 등 폭넓어 구체적 실천사항들의 합의가 어려움

<1985년 플라자합의와 G20 환율공조의 경제·환경적 차이점>

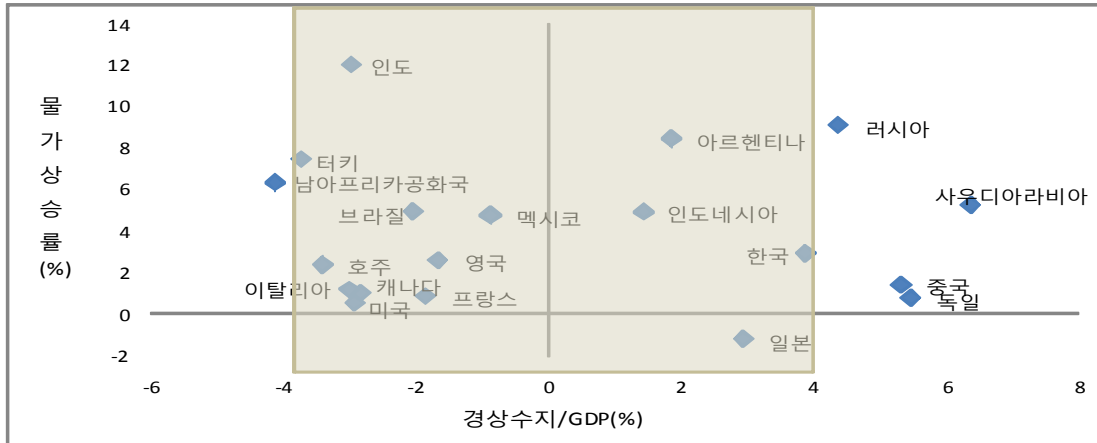
		1985년 플라자합의	2010 G20 환율공조
차 이 점	달러가치와 미국 경제규모	-달러화 강세 -미국 경제규모 절대적	-달러화 약세, 위안화 대비는 강세 -미국 경제 비중 축소
	글로벌 유동성과 투자자금 규모	-금융의 세계화 이전으로 유동성과 투자자금 규모가 작았음	-유동성 급증 -투자자금 영향력 확대
	역내교역 비중	-낮음, 지역통화 전무	-전세계 교역의 50% 이상을 차지 -지역통화의 결제비중 확대
	협약 구조	-G5 소수국가	-G20 다자협약체, 이해관계 대립
	정치적 여건	-냉전시대로 미국의 정치적 영향력 절대적 -마일, 마독 간 공조관계 긴밀	-중국에 대한 미국의 절대적 우위관계 불가 -미-중 갈등구조 심화

자료: 저자 정리.

- G20 환율공조는 글로벌 불균형의 주요 원인인 중국 위안화 절상문제를 직접적으로 조율하는데 한계가 있고, 국가별 예시적 가이드라인을 강제할 지배구조도 불투명
- 글로벌 불균형 축소는 중국의 관리변동환율제하의 위안화가 보다 시장환율제로의 이행을 통해 절상되고 중국 경상수지 흑자폭 축소가 중요하나 금번 환율공조는 G20 전체국가를 대상으로 하는 만큼 실효성이 문제 될 수 있음
- 글로벌 금융위기 이후, 중국의 위안화는 2008년 9월 6.83에서 2010년 9월 6.75로 1.2% 절상에 그침
- 반면, 중국의 경상수지 흑자 규모는 2008년 3/4분기부터 2010년 1/4분기 까지 총 5,820억 달러에 달하였고, 외환보유액도 지속적으로 증가
- 경상수지 4%의 목표제가 채택된다면, G20 국가의 2010~11년 GDP 대비 경상수지 비율로는 사우디아라비아, 독일, 중국, 러시아의 환율이 절상되어야 함

- 그러나, 독일은 기술의 우위성, 사우디아라비아와 러시아는 원유수출에 의한 경상수지 흑자라는 측면에서 경상수지 목표제에 따른 환율 조정에 난색을 표명

<G20 국가의 2010~11년 평균 GDP 대비 경상수지 비율>



자료: IMF, 현대경제연구원.

- G20는 참가국을 5개 그룹으로 나눠 구체적인 대안을 제시할 예정이나, 가이드라인을 강제할 수 있는 지배구조나 평가제도 등은 불투명
- G20국가는 선진흑자국, 신흥흑자국, 선진적자국, 신흥적자국, 원유수출국으로 구분하여 각 그룹별로 적합한 환율 조정안과 경제 구조 개혁을 위한 대안이 제시될 것으로 전망됨
- 그러나, 국가별 제시된 예시적 가이드라인을 강제할 수 있는 지배구조와 평가 방법 등이 불투명함

<G20의 국가의 5개 그룹별 구분과 정책 대안 전망>

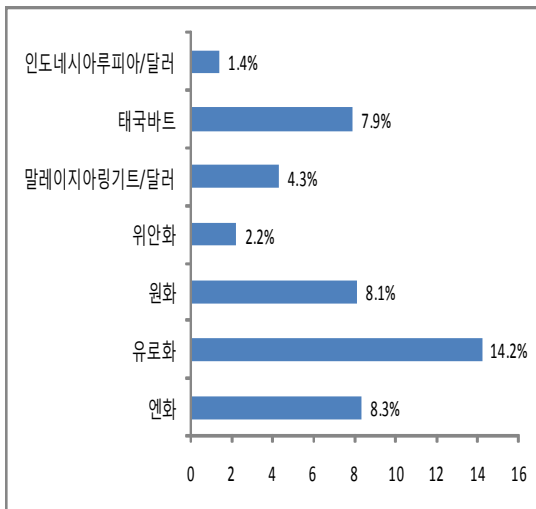
구분	국가	대안
선진 흑자국 (Advanced Surplus Economies)	일본, 독일, 한국	-수출의존도 축소 -환율 절상
신흥 흑자국 (Emerging Surplus Economies)	아르헨티나, 중국 인도네시아 외	-환율 유연성 확대 -사회적 안정망 강화
선진 적자국 (Advanced Deficit Economies)	미국 외	-재정 건전성 확보 -저축률 제고, 투자 확대
신흥 적자국 (Emerging Deficit Economies)	브라질, 멕시코, 터키 외	-노동·생산 시장 개혁 -인프라 투자, 무역정책 개선
원유 수출국 (Oil Exporting Countries)	러시아 사우디아라비아	-경제 다변화

자료: 보도자료 정리.

○ 플라자합의 당시 미 달러화는 초강세를 보였으나, 현재 미 달러화는 위안화를 제외하면 최저 수준의 약세를 보이고 있어 추가적인 절하폭이 제한될 수 있음

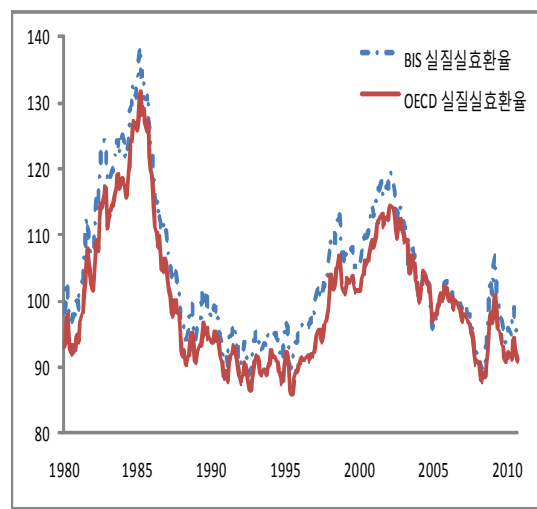
- 플라자 합의 당시에는 미국은 달러화의 대규모 평가절하를 통해 경기를 회복하고자 했었고 일본도 장기적인 성장을 위해 미국의 회생정책을 적극 지원
- 미 달러화의 실질실효환율도 플라자 합의 당시에는 100이상으로 강세를 보였으나, 현재는 2006년 이후 100이하로 떨어지며 약세가 지속
- 특히, 최근 미 달러는 대부분 통화대비 지속적인 약세를 보이고 있으나 위안화 대비로는 강세

<주요 통화의 달러대비 환율 절상률 >



자료: 한국은행, 현대경제연구원.
주: 원/달러 증가 기준이며, 6월말 대비 절상률임

< 미 달러화 가치 추이 >



자료: Reuter.

2) G20 서울 환율공조 체제를 위한 성공 과제

○ G20 환율공조는 글로벌 불균형의 점진적인 축소에 긍정적으로 작용할 것이나 환율전쟁의 완전한 종식을 위해서는 G20 국가간 환율공조를 위한 구체적 합의안 도출과 美-中 쌍방간 '위안화 절상'에 대한 합의가 보완되어야 함

- G20 서울 정상회의에서는 글로벌 재균형 과정에서 G20 국가간 환율공조를 보완할 수 있는 美-中 쌍방간 합의의 보완이 필요함

- 글로벌 재균형 과정에서 G20 차원의 경상수지 흑자국들에 대한 전반적 환율공조도 중요하나, 수출지향적이고 높은 저축률로 글로벌 불균형을 심화시킨 중국만을 타깃으로 1985년 미-일, 미-독의 쌍방간 환율 합의와 같은 미-중 '위안화 절상 합의'를 통해 G20 환율공조가 보완되어야 함
 - 그러나, 위안화의 절상폭이 시장 환율제에 따라 결정되어야 하나 급격한 위안화의 절상은 중국 경제의 경착륙과 세계 경제 침체로 연결될 수 있어 모니터링을 강화하고 절상 속도도 조절해야 함
- 더불어, G20 환율공조의 구체적인 가이드라인 도출과 국가별 재정적자 감축을 위한 액션 플랜도 강화되어야 함
- 경상수지 목표제 원칙과 시장 결정 환율제 합의에 있어 포괄적인 선언 수준에 그칠 경우, 또 다른 환율전쟁으로 이어질 수도 있으므로 구체적인 가이드라인을 마련하기 위한 지도력이 필요
 - 또한, 재정적자 비율이 높은 국가들의 구체적인 재정 건전성 강화 계획을 선언문에 추가하여 불균형 축소를 위한 G20 전체 국가들의 공동 노력을 촉구하는 방향으로 합의를 이끌어 나가야 할 것임
- 환율공조의 가이드라인 도출시에는 국가간 차별성에 대한 인정과 신흥국들의 성장 하락을 담보로 하지 않는 배려가 필요
- 신흥국들은 경상수지 흑자를 통한 투자 확대 등을 통해 성장성을 높이는 것이 중요한데 경상수지 목표제하에서 모든 국가가 환율 조정을 통해 불균형을 해소해야 한다면 신흥국들의 성장이 저해될 수 있음
 - 또한, 저가 공세에 따라 환율조정이 필요한 경우와 기술, 전문성이 높아 수출 경쟁력이 높은 국가들에 대한 배려가 필요
- IMF에서 국가별로 제시한 정책 가이드라인의 이행 사항을 서로 점검하는 상호평가(Peer Review) 시스템을 제도화해야 함

- IMF 등 국제금융기구 또는 별도의 평가단을 마련하여 G20 참가국들의 가이드라인 준수 사항을 평가할 수 있는 제도가 확립되어야 함
 - G20 의제 중 금융규제의 이행점검을 위한 금융안정위원회(Financial stability board, FSB)의 국가별·주제별 상호점검(Peer Review) 체제*를 도입할 수 있을 것임
 - *FSB는 지난 10월 총회에서 SIFI(시스템적으로 중요한 금융회사)의 대마불사 문제를 해결하기 위한 새로운 규제체계의 형성을 위해 상호평가위원회(Peer Review Council)를 설립하여 각국 SIFI 정책의 유효성 및 일관성을 점검하기로 합의
- 특히, 환율 변동성을 방어하기 위한 보호주의가 강화될 수 있으므로 무역 장관 회담의 상시화를 통해 보호주의의 확산을 미연에 방지해야 함
- 수출의존도가 높은 우리나라의 경우 각국의 무역 보호주의 심화는 우리 경제의 급격한 하강으로 연결될 수 있음
- 한편, 투자자금의 급격한 유출입을 제한하는 금융거래세 도입에 관한 논의를 재개하여 신흥국들의 금융시장 변동성을 줄일 수 있는 정책도 보완되어야 함
- 환율 절상과 외국인투자자금의 급격한 유입으로 인한 신흥국 금융시장의 불안정성을 완화할 수 있는 금융거래세 도입에 대한 논의를 G20 차원에서 발전시켜 나가야함
 - 환율공조로 인한 통화 절상이 아시아 시장의 버블로 이어져 또다른 금융위기로 연결되지 않도록 국제금융기구의 감독도 보다 강화되어야 함

정책연구실 조호정 선임연구원(2072-6217, chjss@hri.co.kr)

주요 국내외 경제지표

□ 국내외 성장률 추이

구분	2008년	2009년					2010년			
	연간	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간(E)	1/4	2/4	3/4
미국	0.0	-2.6	-4.9	-0.7	1.6	5.0	2.6	3.7	1.7	-
유로 지역	0.5	-4.1	-2.5	-0.1	0.4	0.2	1.7	0.3	1.0	-
일본	-1.2	-5.2	-16.4	9.7	-0.3	3.4	2.8	5.0	1.5	-
중국	9.6	8.7	6.2	7.9	9.1	10.7	10.5	11.9	10.3	9.6
한국	2.3	0.2	-4.3	-2.2	1.0	6.0	5.9	8.1	7.2	4.5

주: 1) 2010년 전망치(E)는 IMF 2010년 10월 기준이고 한국은 현대경제연구원 전망치임
 2) 미국, 일본은 전기대비 연율, EU는 전기대비, 중국, 한국은 전년동기대비 기준임.

□ 국제 금융 지표

구분	2008년말	2009년		2010년			
		6월말	12월말	10월 29일	11월 5일	전주비	
해외	미국 10년물 국채 금리(%)	2.21	3.54	3.83	2.60	2.49	-0.11%p
	엔/달러	90.76	96.65	92.93	80.38	80.76	0.38¥
	달러/유로	1.4042	1.4141	1.4413	1.3976	1.4214	0.0238\$
	다우존스지수(p)	8,776	8,447	10,428	11,119	11,435	316p
	닛케이지수(p)	8,860	9,958	10,655	9,202	9,359	157p
국내	국고채 3년물 금리(%)	3.41	4.16	4.41	3.25	3.60	0.35p
	원/달러(원)	1,259.5	1,273.9	1,164.5	1,125.3	1,107.3	-18원
	코스피지수(p)	1,124.5	1,390.1	1,682.8	1,882.95	1,938.96	56.01p

주: 11월 5일 해외지표는 전일(11월 4일) 기준임.

□ 해외 원자재 가격 지표

구분	2008년말	2009년		2010년			
		6월말	12월말	10월 29일	11월 5일	전주비	
국제 유가	WTI	44.61	69.08	79.35	81.39	86.54	5.15\$
	Dubai	36.45	71.85	78.06	79.86	84.70	4.84\$
CRB선물지수	229.54	249.96	283.38	300.67	312.30	11.63p	

1) CRB지수는 CRB(Commodity Research Bureau)사가 곡물, 원유, 산업용원자재, 귀금속 등의 주요 21개 주요 상품선물 가격에 동일한 가중치를 적용하여 산출하는 지수로 원자재 가격의 국제기준으로 간주됨.