

독일의 고이자율 정책과 유럽의 경기 침체

全東震*

유럽에서는 1992년 9월초 화폐통합 및 정치통합을 약속한 마스트리히트 조약에 대한 프랑스의 국민투표일(9. 20)을 앞두고 유럽 통화위기가 발생하자 영국의 파운드화와 이탈리아의 리라화가 유럽통화제도(European Monetary System : EMS)의 고정환율제(Exchange Rate Mechanism: ERM)를 탈퇴하였다. 또한 1993년 8월 2일 유럽외환시장에는 다시 프랑스, 벨기에 및 덴마크 화폐에 대한 投賣 등 통화위기가 엄습함으로써 유럽연합(1993년 11월 마스트리히트조약 발효후 유럽공동체의 새로운 이름)은 고정환율제의 변동폭을 기존의 2.5%로부터 15%로 확대하는 조치를 취하여(마르크화와 네덜란드의 길더화는 그대로 2.5%의 변동폭 유지) 기존의 유럽통화제도를 보다 큰 폭의 변동을 허용하는 느슨한 고정환율제로 전환하지 않을 수 없게 되었다.

이러한 위기의 단기적인 원인은 1992년 위기의 경우 독일통일로 인하여 통합된 유럽이 독일에 의해 지배될 것이라는 우려 증대로 프랑스 국민투표에서 유럽통합조약(마

스트리히트조약)이 통과되지 않을지도 모른다는 우려에 따라 고정환율제 하에서 실제 경제력보다 높게 평가되어 있던 파운드화나 리라화대신 독일 마르크화 등 강세통화에 대한 수요가 급증함으로써 유럽 통화위기가 발생한 것이다.

또한 1993년 통화위기는 7월 29일 독일연방은행이 주요 이자율을 낮추지 않겠다고 발표함에 따라 경제침체 및 실업사태에 허덕이고 있는 프랑스를 비롯한 유럽국가들이 이자율을 낮추어 경제 활성화를 취하지 않을 수 없을 것이라는 유럽외환시장 투기꾼들의 평가에 따라 프랑화 및 기타 통화에 대한 투매현상이 일어났다.

이렇게 볼 때 유럽통화위기의 첫째 원인은 독일통일 이후 통일비용 조달과 인플레이억제를 위한 독일의 고이자율 정책 때문이며, 둘째 원인은 전반적 경기침체 하에 놓여 있는 유럽 국가들이 각 국가들 나름대로 경기침체를 극복하기 위한 독자적인 경기부양 정책과 저이자율 정책을 추진할 수밖에 없는 유럽국가들의 경제현실 때문이다.

결국 유럽의 통화위기는 유럽국가간 통화정책상의 협조 관계에 균열을 낳게 되었고,

* 민족통일연구원 책임연구원, 프랑스 Toulouse大 정치학박사, 유럽정치경제 전공.

고정환율제도를 기반으로 각국의 화폐를 통합하려던 마스트리히트 조약의 前途를 어렵게 만들었다.

통화위기를 초래한 독일의 고이자율정책과 유럽의 경기침체

독일은 독일통일 이후 통일비용이 증대하자 거액의 자금동원을 위해 1991년 7월부터 1992년 6월까지 1년간 소득세, 법인세(7.5% 부가), 광물자원 및 유류세를 증세하는 조치를 취했다. 이러한 조치로 인해 임금상승이 대폭적으로 이루어지고 이에 따라 물가가 상승하였으며, 이것이 다시 임금을 상승시키는 연쇄상승 효과를 가져왔다.

또한 독일은 거대한 통일비용을 増稅로 충당하지 못함에 따라 엄청난 재정적자에 시달리게 되었으며, 이에 따라 재정인플레이

도 유발하게 되었다.

이러한 어려움을 극복하기 위해 독일연방은행은 1991년 2월 이후 4 차례 금리를 인상하였으며, 1992년 7월 16일 공식이자율을 8%로부터 8.75%로 인상하지 않을 수 없었고, 1993년 7월 29일 주요 할인이자율을 낮추지 않겠다고 선언하였다.

반면 독일을 제외한 유럽국가들은 심각한 경기침체로 인해 유럽통화제도에 의한 자국 화폐의 고평가를 견디기 어려운 것으로 인식하고 경기 부양을 위한 이자율 하락 조치가 필요하다고 생각하고 있었다. 즉 1992년 제3/4분기까지의 유럽공동체 4 대국의 경제 상황을 보면 제1/4분기에 강력히 상승한 후 2기연속 정체를 기록하였고, 1993년에도 경제성장률은 1.5%에 머물러 있었다. 그 결과 실업은 계속 증가하고, 재정적자도 GDP의 5.5%에 도달할 것으로 예상되었으며, 인플

EC 주요국의 성장 실적

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
독일	1.8	2.2	1.5	3.7	3.8	4.5	3.1	1.5
프랑스	1.9	2.5	2.3	4.5	4.1	2.2	1.3	1.3
이탈리아	2.6	2.9	3.1	4.1	2.9	2.2	1.4	0.9
영국	3.6	3.9	4.8	4.3	2.3	1.0	-2.2	-0.6
EC평균	2.4	2.8	2.7	4.0	3.5	2.9	1.4	1.0

자료: OECD.

주: 1) 독일은 서독 수치 기준.

2) 실적 GDP 기준.

레울도 통화가치 절하의 영향으로 대폭적으로 개선되지 않을 것으로 전망되었다.

이러한 상황에서 유럽국가들은 이자율 하락조치를 통한 경기부양이 절실히 필요할 시점에 놓이게 되었고, 이에 따라 독일에 대해 이자율 하락 조치를 촉구함과 함께 독일이 이에 응하지 않을 경우 독자적인 정책을 추진하기를 희망하게 되었다. 그러나 독일의 고이자율 정책은 유럽통화제도의 고정환율제도 하에서 여타 유럽국가들의 경기회복을 자극하기 위한 저이자율 정책을 어렵게 만들게 되었다.

결국 이러한 독일의 고이자율 정책과 유럽의 경기부양을 위한 저이자율 정책 요구사이의 갈등으로 인해 1992년과 1993년의 통화위기가 발생하였으며 유럽통화제도가 와해되었던 것이다.

고정환율제 요건不在 및 불충분한 위기 대응

1979년 고정환율제도(ERM)를 통해 제한된 범위 내에서 고정환율제를 유지하려는 유럽통화제도는 다음과 같은 두 가지 조건이 충족될 때만 가능하다.

첫째, 기축통화(anchor currency)가 있어야 한다. 즉 이 경우 독일 마르크화가 될 것이다. 기축통화는 국제적으로 기축통화로서 인정받아야 하고, 기축통화국가는 그러한 역할을 수행하는 데 도움을 주는 국내

경제정책을 수행하여야 하는데 저인플레이와 안정된 공공재정정책 등이 그 것이다.

둘째, 다른 참여국들은 그들의 국가적 화폐 자율성을 유럽통화체제의 결정에 복종하여야 하고 고정환율제도 하에서 긴장을 피할 수 있는 환율정책과 이자율정책을 채택하여야 한다.

이러한 조건이 필요한 시점에서 우선 가장 사태를 악화시킨 것은 독일연방은행의 고이자율 정책 및 엄격한 반인플레이션 화폐정책에 기인한다. 특히 통일 이전 서독정부는 동독 마르크에 대하여 1:1로 동독마르크화를 과대 평가함으로써 인플레이를 촉진하였고, 통일후 독일은 높은 동독재건비용을 여타의 정부 지출을 낮추거나 독일세금을 높여 충당하지 못함에 따라 고이자율 정책을 취하지 않을 수 없었다. 이러한 독일의 고이자율 정책은 여타 국가들의 자국 화폐가치 유지를 위한 무리한 고이자율 정책을 유도하게 되어 국내 경기부양책을 취할 수 없게 만들었으므로 유럽통화제도의 존재의의마저 상실케 하였다.

고정환율제도 붕괴의 둘째 원인은 유럽공동체 국가들이 유럽통합의 장기적인 이익인식 하에 완고한 정책을 추진하려는 의지가 없다는 점이다. 독일을 제외한 유럽국가들은 국내적인 이자율 하락 조치를 통해 국내경기 침체를 극복하려 하였으나, 이러한 정책은 독일연방은행의 고이자율 정책과 더

불어 이들 나라의 화폐가치 안정을 저해하는 결과를 초래하게 되었다.

이러한 상황에 따라 유럽금융시장에서는 고정환율제도가 지속될 수 있는 조건이 존재하지 않는다고 파악하여 투기꾼들이 이에 따라 행동하였다.

특히 경제적 기초가 취약한 반면 유럽통화제도 하에서 화폐가치가 실제 경제력보다 높게 평가된 국가의 통화, 즉 영국의 파운드화와 이탈리아의 리라화는 투매꾼들의 투매 공세의 대상이 되었다.

우선 경기침체에 허덕이고 있는 영국과 이탈리아는 인플레이율이 하향 안정세를 보이고 있기 때문에 공식 이자율을 낮추고 싶은 상황이었다. 그러나 독일이 이자를 인상하였기 때문에 이탈리아는 리라화 방위를 위해 이자율을 인상을 한 후 일단 이자율을 낮추었고 또한 1992년 9월 4일에 다시 인상하는 혼란양상을 보였다. 또한 영국도 1992년 9월 3일에 100억 ECU(유럽통화단위) 상당의 파운드화 구입을 통한 파운드화 지지의사를 발표하였지만 투매꾼들의 공격을 막지는 못하였다.

또한 경제 기반 면에서 견실한(2%의 인플레이율 등) 프랑스도 1993년도 -1% 성장과 11.6%의 실업률을 기록할 만큼 경기가 침체되어 있어서 경기부양을 위한 이자율 하락 조치가 필수적인 입장에 놓여 있었으므로, 외환투기꾼들은 독일의 고이자율정책 고수 선언을 계기로 고프랑화 정책 고수 불가능

판단에 따라 프랑화 投賣를 감행하였다.

한편 통화위기에 대한 대응책 실패와 관련, 유럽각국 정부는 1992년 프랑스 국민투표를 앞두고 EMS내에서 긴장상태가 발생하여도 가능한 한 근본적 대응을 하지 않고 처리하려 하였다. 즉 유럽통화위기의 근본원인은 독일의 고이자율 정책과 마르크화 가치 상승이 주원인이었으나 유럽공동체는 마르크화를 가치절하하는 대신 리라화만 평가절하하고 기타 통화는 절상하였다. 구체적으로 유럽공동체는 1992년 9월 13일 리라화의 3.5% 인하와 기타통화 3.5% 인상이라는 고정환율제도 재조정을 발표하였고 독일 연방은행은 미약한 이자율 하락 조치를 발표하였다.

이에 따라 영국의 파운드화가 실제가치보다 평가절상되었고, 이에 따라 투기꾼들은 실질가치 유지가 불안하다고 판단한 파운드화를 投賣하는 대신 마르크화에 대한 구매 활동을 격렬히 벌이게 되어 1992년 9월 16~17일에 걸쳐서 영국, 이탈리아 양국이 고정환율제도로부터 탈퇴하는 최악의 사태를 초래하였다.

결국 1992년 위기시에는 영국과 이탈리아의 고정환율제도탈퇴를 통해, 그리고 1993년 8월의 프랑화에 대한 통화 위기시에는 고정환율제의 변동폭을 대폭 확대함으로써 일단 통화위기를 넘겼으나, 이는 고정환율제도를 기본으로 하는 유럽통화제도의 실질적인 와해를 의미하며, 이러한 고정환율제

의 再建 없이는 유럽의 화폐통합은 기대할 수 없는 것으로 평가된다.

유럽화폐통합에 대한 영향

마스트리히트조약에 따르면 통화통합 과정은 우선 고정환율제도를 유지하고 난 후 각국의 기본 구조를 수렴하여 1997년 내지 1999년부터 단일통화를 도입하는 것을 목표로 하고 있다.

마스트리히트조약에서는 단일통화 도입 조건으로서 2년간 상하 2.25%의 변동 폭을 유지하고, 그 사이에 평가절하를 행하지 않는다고 정해져 있다. 1997년 1월 1일에 단일통화가 도입되려면 1995년 1월 1일 이후 이 조건을 만족시켜야 하므로 1994년 12월까지 고정환율제도를 재구축하여야 마스트리히트조약이 정한 시기를 변경하지 않고 계획대로 화폐통합을 추진할 수 있다. 즉 화폐통합을 위해 유럽통화제도의 재구축이 필수적인 요건이다.

그러나 1992년 말과 1993년 말 독일의 고금리정책과 高마르크화 정책으로 인한 통화위기로 화폐통합의 첫번째 전제가 되는 고정환율제 유럽통화제도가 실제적으로 와해되었고, 독일은 금후 7~8년 고금리 정책을 지속하지 않을 수 없을 것으로 보여 고정환율제도의 재건 전망도 밝지 않다. 또한 1993년부터 자본이 자유화되어 단기적인 투기자금(hot money)이 대량으로 움직이기

때문에 유럽통화제도에 대한 투기꾼들의 기습 공격 규모가 일층 커졌다고 볼 수 있다.

한편 1992년 말 통화 위기에 의해 각국 경제의 기본 구조의 차이가 표면화되었고, 각국의 경제정책 목표, 역점을 두는 정책 면에서의 차이도 현저해졌다. 독일은 인플레이제를 제일주의로 추구하지만 여타 국가들은 경제 성장을 중시하고자 한다. 또한 독일연방은행과 영국경제정책 담당자 간의 의견대립이 부각되어 정책 협조의 어려움이 표면화되었다.

또한 통화재조정 측면에서도 파운드화와 리라화의 고정환율제도 이탈과 1993년 위기에 따른 변동폭 확대에 의하여 고정환율제도 자체에 대한 불신감이 증대해 있고 그 신뢰 회복은 용이하지 않다.

이렇게 볼 때 유럽통합은 상당히 어려운 국면에 들어갔다고 말할 수 있다. 마스트리히트 조약에 대한 프랑스 국민투표 결과는 지지였지만 1992년과 1993년에 걸친 통화위기로 이미 거부와 같은 정도의 충격을 받아 화폐통합을 목표로 한 유럽통합은 상당히 속도가 느려질 전망이다.

결국 가까운 장래에 고정환율제도 범위를 회복하기는 어려울 것이다. 비록 화폐통합이라는 마스트리히트조약의 목표가 바람직하지만 그 실현은 2000년 이후로 지연될 전망이다.

유럽 화폐 통합의 장래

현시점에서 독일이 국내정치적 필요에 의해 고금리 정책을 대폭적으로 수정할 여지는 없으며, 독일이 이자율을 낮추지 않는 한 고정환율제 변동 폭의 축소 조정을 급히 추진할 가능성은 크지 않다. 또한 독일이 고금리 정책을 유지하고 있는 한 유럽통화제도 하에서 환율만 소폭으로 조정하는 것으로는 여타 국가들의 급격한 이자율 하락 조치 및 경기 활성화 조치를 취할 여지가 적어져 여타 국가들의 경기 활성화도 장기간 걸릴 전망이다.

따라서 고정환율제도로부터 이탈하여 자국화폐 가치를 자유변동시킨 영국과 이탈리아는 자국의 금리를 낮춰 장기간에 걸쳐 경기회복을 추진하고 회복을 기다려 고정환율제도에 복귀하는 수순이 될 것으로 보인다.

또한 1993년 8월 변동폭이 확정된 이후 독일과 네덜란드를 제외한 유럽연합국가들은 변동폭 내에서 이자율을 조정하여 경기회복을 도모할 것이다. 다음, 점진적으로 고정환율제의 변동폭을 축소 조정하여 느슨한 고정환율제를 보다 소폭적인 변동 폭만을 인정하는 고정환율제를 재확립하게 되면 화폐통합은 원만히 추진될 수 있을 것으로 보고 있다. 이것도 장기간의 시간을 요하고 있다.

결국 유럽화폐통합의 장래는 유럽통화제도의 고정환율제도가 소폭으로 회복되는 시

기를 기다려야 할 것이며, 그 시기까지 유럽 각국들은 경기회복을 위한 조치들을 실시한 후 경제상태가 나아지면 각국정부들의 경제재정정책 수렴을 통해 화폐통합을 재시도해 볼 수밖에 없다.

만일 이러한 재시도가 12개 국가들의 경제상태 차이로 불가능할 경우 5~6 개국으로 구성된 핵심 그룹(inner track) 간의 화폐통합이 더 현실적인 대안으로서 시도될 수 있을 것으로 보인다.

결국 1993년 1월 1일을 기해 상품, 노동, 자본의 자유 이동을 목표로 시장 자유화를 성취한 유럽통합은 화폐·정치 통합을 위한 마스트리히트 발효(1993. 11. 1)에도 불구하고 회원국들의 경제상태 점검을 위한 한동안의 조정기를 맞을 것으로 전망되며, 독일 통일 후의 파급 효과로 인해 가속력이 상당히 저하될 것으로 전망된다. ♣