

외환 위기

김연호 · 현대경제사회연구원 연구원

일반적으로 일국의 외환 위기는 당해국의 금융 위기에서 촉발되는 형태로 나타난다. 금융 위기란 금리 또는 금융 자산 가격(증권, 채권, 토지) 등과 같은 금융 상품의 급격하고 초시차적인(ultra-cyclical) 가치 절하뿐만 아니라, 금융 기관 역할 마비와 같은 구조적 위기 등을 포함한 포괄적인 금융체제의 위기를 가르킨다. 이러한 금융 위기가 대외 채권국에서 발생한다면 외환 위기로 이어지지는 않는다. 선진국 특히, 일본에서 심각한 금융 위기가 발생했음에도 불구하고 외환 위기가 나타나지 않았던 것은 이들이 막대한 규모의 대외 채권을 보유하고 있기 때문이다. 그러나 당해국이 대외 채무국일 경우 금융 위기는 외환 위기로 이어질 수밖에 없다. 즉, 경상수지 적자 확대, 외채 증가, 외환 보유액 감소 등과 같은 국제수지 지표의 악화로 이어져 자국 화폐를 안정시킬 수 있는 통

화 방어력이 결여되어 급격한 절하를 초래하거나 외환 보유고의 급감으로 인한 채무 변제 능력을 상실하게 되는 것이다. IMF 구제금융을 신청한 나라들은 모두 외채로 인해 외환 위기에 직면한 나라들이다. 더구나 단기 외채를 들여다 장기적으로 느긋하게 낭비하여 상환 기일은 닥쳐오는데 돈은 없어 환율은 오르고 그로 인해 상환 부담은 가중되어 구제 불능의 상태에 빠진 것이다.

외환 위기는 어떤 환율제도 아래서 발생하게 되는 것인가? 자유변동환율제도를 채택하고 있는 국가의 경우, 외환 위기는 어떠한 이유로 자국 화폐에 대한 국제 신뢰도가 떨어져 수요가 급감하고 이에 따라 환율이 급격히 절하됨으로써 나타나게 될 것이다. 고정환율제도 하에서 외환 위기의 징후가 발생할 경우, 자국 화폐에 대한 고정 환율을 고수하기 위해 정부는 보유 외

환(foreign reserve)을 이용하여 시장 개입을 시도할 것이다. 만약 이러한 시장 개입이 지속된다면 외환 보유고의 고갈을 초래하여 자국 통화 방어력이 상실될 것이다. 이는 결국 고정 환율을 수정하거나 자유변동환율제도로의 전환을 초래할 것이다. 관리환율제도의 경우 자유변동환율제도와 고정환율제도의 부작용이 동시에 나타나게 된다. 따라서 외환 위기는 환율제도의 형태와 관계없이 발생할 수 있는 것이다. 다만, 외환 위기는 고정 또는 관리환율제도를 채택해왔던 국가들에서 발생하는 경우가 많은데, 이는 급격한 환율 절하를 유발하거나 나아가서 고정환율제도를 포기하고 자유변동환율제도로 전환하게 되는 결과를 가져온다.

전통적으로 외환 위기는 일국의 총체적 기본 여건(fundamental)의 악화와 같은 경제 구조적 원인에 의해 발생한다는 것이 정설이다. 이러한 구조적 문제점을 대변하는 증후들은 국내외 금리차 증가, 외환 보유고의 감소, 자국 화폐의 고평가, 정부 재정 적자의 증가, 금융 기관의 건전성 그리

고 경상수지 적자의 확대 등이다. 즉, 환율이 너무 고평가되어 있어 국제 환투기자들의 투기 대상이 될 가능성이 있다든지, 금융 기관의 부실채권 보유 비율이 너무 높거나 단기간에 대출이 급증하여 경제의 신인도에 문제가 생긴다든지 할 경우 외환 위기 가능성이 있다는 것이다. 경제 정책들간의 부조화로 인해 주요 경제 변수와 고정된 환율 가치가 일치하지 않는다면, 고정 환율의 변경 또는 나아가서 환율제도의 전환을 피할 수 없다. 물론, 정책 관련자는 여러 가지 방법(단기 금리 인상, 외환 시장 개입 시도, 자본 이동 조정 등)으로 환율 조정을 시도할 수 있으나, 이는 단지 시간을 늦추는 효과밖에는 없다.

경제 구조의 불일치 경우외에도 최근 관심을 모으고 있는 것은 시장 투기성(speculative pressure)에 의한 외환 위기이다. 환율제도와 통화·재정 정책이 어느 정도 조화를 이루고 있는 상황에서도 시장 참여자들의 주요 경제 변수 움직임에 대한 오판 또는 정치적 불안감의 증가 등과 같은 요인으로 인해 외환 위기가 일어

나는 경우도 있기 때문이다. 최근 금융 시장의 세계 단일 시장화의 확산으로 인해, 경제 구조 상의 불일치와는 관계없이, 경제 변수들의 움직임에 대한 잘못된 인식 (misperception) 또는 정치적 불확실성과 같은 불안 요인들이 시장 투기성을 자극하여 급격한 자본 이동을 초래하는 경우도 있다. 이 경우 시장은 위와 같은 요인의 잘못된 인식으로 인해 시장 기대의 역할이 부정적으로 작용하게 된다.

주요 경제 변수에 대한 정부의 정책 변경에 대한 시장 기대가 혼선을 빚을수록 외환 위기에 대한 시장 기대의 역할은 더욱 커진다. 정부 정책의 일관성이 상실되면 시장 참여자의 시장 기대에 혼선을 가져오고, 이는 결국 시장의 불안정을 초래하여 급격한 자본 유출을 초래할 수 있는 것이다. 많은 외환 위기의 상황은 주요 경제 변수들의 악화로 인해 일어나는 경우가 대부분이지만, 금융 자유화가 진척된 국가의 경우는 시장 기대와 경제 변수들의 악화가 복합적으로 작용하는 경우가 많았다.

최근 한국 경제가 맞고 있는 외환 위기

는 경상수지 적자 확대와 이에 따른 외채 증가 및 외환 보유고 감소 등 경제 정책과 환율제도의 부조화 징후를 그대로 보여주었다. 특히, 1,200억 달러에 달하는 총외채 가운데 단기 외채의 비중이 60% 가까이 되어 외환 위기가 발생했던 멕시코나 태국보다도 더 높았다는 사실은 우리의 국제 금융 관리 능력에 문제가 있었음을 여실히 보여준다. 이와 더불어 대기업의 연쇄 부도와 금융 부문의 대규모 부실채권, 그리고 이를 해결하려는 정부의 능력에 대한 대외적 불신 등으로 인해 외국 금융 기관들이 대출금을 회수한 것이 직접적인 원인으로 제기되고 있다.

다행히 IMF와 선진국들의 지원으로 외환 위기가 수습 국면에 접어들기는 했지만, 앞으로 한국 경제는 긴축 거시경제 정책, 부실 금융 기관 정리, 산업 구조 조정, 금융 시장의 개방 등 IMF의 요구 조건을 이행해야 하는 과제를 안게 되었다. 