07-03 | 2007.1.19.

韓國經濟週評

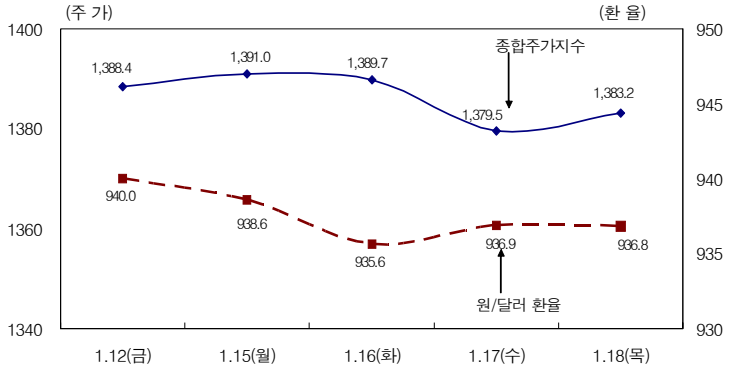
■ 국제 금융 체제의 격변에 대비할 때

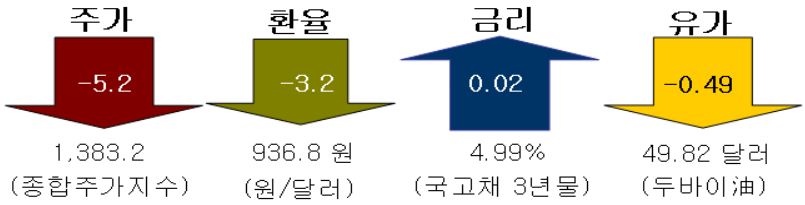
- 브레튼 우즈 체제의 붕괴 가능성 진단

現代經濟硏究院
HYUNDAI RESEARCH INSTITUTE

Better than
the Best!

週間 主要 經濟 指標 (1.12~1.18)





1,383.2	936.8 원	4.99%	49.82 달러
(종합주가지수)	(원/달러)	(국고채 3년물)	(두바이油)

차 례

주요 경제 현안 1

□ 국제 금융 체제의 격변에 대비할 때

- 브레튼 우즈 체제의 붕괴 가능성 진단 1

주간 경제 동향 13

□ 실물 부문 : 수출물가 하락세 지속 13

□ 금융 부문 : 대출 규제 강화로 금리 강보합 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.

□ 총 괄 : 한 상 완 경제연구본부장 (3669-4121, swhan@hri.co.kr)

□ 거시경제실 : 이 원 형 연구위원 (3669-4031, lwh@hri.co.kr)

< 국제 금융 체제의 격변에 대비할 때 >

- 브레튼 우즈 체제의 붕괴 가능성 진단

최근 弱 달러의 원인과 '달러화 위기' 예상 경로

미국 쌍둥이 적자 문제
- 2006년 GDP대비 경상 적자 6.6%
- 2006년 GDP대비 재정 적자 2.7%

미국 주택경기 하강
- 미국 GDP의 70%를 차지하는 소비 침체를 유발

약 달러 장기화

달러 수요 급감
- 중앙은행의 급격한 외환 보유 다변화
- 중동 산유국 결제 대금 다변화
- 미국 신정부의 재정 적자 방치

달러 수요 완만한 감소
- 중앙은행간 외환 정책 공조
  - 보유 외환의 점진적 다변화
- 미국 신정부의 재정 적자 축소 정책 가시화

달러 가치 급격한 폭락 (가능성 20%)

달러 가치 장기적 점진적 하락 (가능성 80%)

복수 기축 통화 체제 등장
- 브레튼 우즈 체제의 붕괴
- 달러, 유로, 엔의 3개의 기축 통화 시스템

달러 기축 통화 유지
- 브레튼 우즈 체제 유지를 위한 규제
  [단기자본 규제, 이중 환율 제도]
- 유로, 엔이 보조적 역할 수행

대응 방안

정부 정책 과제
- 크로스 외환시장 활성화 : 엔화 유로화의 외환시장 직거래
- 아시아 공동 통화 : 달러화 약세에 대한 아시아의 공동 대응
- 외환 시장 정책 : 외환 관련 신상품 도입 등으로 시장 규모 확대
- 보유 외환 : 다변화 정책 수립은 국제 금융 시장에서의 도미노 현상을 고려, 신중히 추진

기업 대응 방안
- 결제 수단 : 유로, 엔 결제 비중 확대
- 환 리스크 관리 : 선물 시장을 통한 외환 변동성 리스크 관리 강화
- 달러 약세 : 중장기 차입은 달러 표시 자산 도입, 수출 기업은 유로, 엔 결제

Executive Summary

□ 국제 금융 체제의 격변에 대비할 때 - 브레튼 우즈 체제의 붕괴 가능성 진단

1. 최근 弱 달러의 원인

미국 달러화 가치가 하락세를 지속하고 있다. 달러화의 실질적인 가치를 의미하는 교역 가중 달러화 가치는 2002년 말 101.47에서 2006년에는 20.58% 하락한 80.58을 기록하였다. 달러화 가치 하락의 원인으로는 ① 우선 美 경상수지 적자 문제를 들 수 있다. 2006년 미국의 GDP 대비 경상수지 적자는 이미 경제가 감내할 수준을 넘어서 6.6%에 이를 것으로 추정된다. 또한 미국의 재정수지 적자도 2006년 약 3,500억 달러로 GDP의 2.7%를 차지하고 있어, 미국 국채 발행 급증의 원인으로 작용하고 있다. 따라서 미국 내에 더 이상 재정 적자 문제를 방치하기 어렵다는 공감대가 강하게 형성되어 있기 때문에, 美 정부가 달러화의 강세 전환 유도 정책과 같은 적극적인 强달러 정책을 사용하지 않는다고 할지라도 최소한 달러화의 약세를 방치할 유인은 충분히 존재하는 것으로 보인다. ② 또한 최근에 들어 국제 금융 시장에서 미국 경제의 경착륙에 대한 우려가 높아지고 있는 점을 들 수 있다. 美 주택 시장은 2006년 하반기부터 신규주택 판매량의 감소, 기존주택 가격의 하락 등 전형적인 경기 하강의 조짐이 나타나고 있다. 이와 같은 주택 경기 하강은 2004년부터 급증하기 시작한 주택담보대출의 만기가 2007년부터 도래하기 시작한다는 사실과 맞물려 신용 경색으로까지 이어질 우려가 존재한다. 이 경우 미국 GDP의 약 70%를 차지하는 소비의 주된 구매력이었던 주택 시장의 자산효과가 逆 자산효과로 전환되어 미국 경제는 경착륙이 불가피할 것으로 보인다.

2. '달러화 위기' 경로

문제는 국제 금융 시장에서 이와 같은 弱 달러 현상이 장기화될 것으로 인식된다면 국제 금융 체제의 격변을 가져올 '달러화의 위기' 가 발생할 수 있다는 점이다. 달러화 가치 하락이 대세론으로 받아들여진다면 ① 주요국의 중앙은행들은 弱달러에 따르는 외화 자산의 실질 가치 감소를 막고자, 현재 달러화 중심의 보유 외환 구성을 유로화 및 엔화로 대체할 유인이 존재한다. 이 경우 외환 시장을 중심으로 달러화 가치가 일시에 폭락할 가능성이 존재한다. 동일한 이유로 국제 금융 시장에서 달러 표시 자산도 역시 기피되는 현상이 발생할 수 있다. 2006년 현재 미국 정부 채권 발행액은 약 4조 3,000억 달러인데, 그 중에서 외국인 투자자들이 보유하고 있는 채권은 절반 정도인 2조 달러를 넘어서는 것으로 추정되고 있다. ② 둘째 산유국들의 경우에도 막대한 수출 대금에 대해, 추세적으로 가치가 하락하는 달러화로 결제 수단을 유지할 유인이 감소하고 유로화나 엔화와 같은 다른 硬貨로 대체될 가능성이 높다는 점이다. 이와 관련하여 2006년 연간을 기준으로 산유국들의 무역 흑자 규모는 2,800억 달러를 초과할 것으로 추정되고 있다. 만약 이러한 시나리오들이 현실화되어 달러 유동성이 일시에 국제 금융 시장으로 쏟아진다면, 달러화의 가치 폭락에 따르는 기축 통화의 지위 훼손을 의미하는 '달러화 위기'가 불가피할 수밖에 없을 것이다.

3. 국제 금융 체제 변화 시나리오

우선 달러화 위기가 발생하지는 않지만 지금과 같은 弱달러 현상은 장기간 지속될 것이라는 가정 하에서는 달러화의 기축 통화로써의 지위는 유지될 수 있다. 그 이유는 국제 금융 시장에서 기축 통화의 역할이 단순히 '실물 및 금융 자산의 가치 척도' 뿐만이 아니기 때문이다. 그러한 예로는 일단 일국(一國)의 통화가 국제 금융 시장에서 기축 통화로 받아들여진다면, 이는 관성(Inertia) 효과를 가진다는 점을 들 수 있다. 즉 세계 각국 중앙정부들은 기축 통화를 변경함으로써 감수해야 할 혼란을 원하지 않기 때문에, 세계 대전과 같이 국제 경제 질서 재편을 유발할 정도의 큰 충격이 발생하지 않는 한 이미 고착화된 특정 기축 통화의 지위는 유지될 가능성이 높다는 점이다. 두 번째 이유는 기축 통화는 세계에서 가장 발달된 금융 시장을 가진 국가의 통화가 되어야 한다는 점이다. 이는 각국 중앙은행과 국제 자본의 입장에서는 거래량이 많은 시장일수록 낮은 비용으로 금융 거래를 할 수 있는 데에 원인이 있다. 이 경우 해당국 금융 시장으로의 진입과 이탈시 환전 과정이 동반되기 때문에 발달된 금융 시장이 위치한 국가의 통화가 교환의 기준으로 작용하게 된다. 이와 같이 달러화 중심의 국제 금융 체제가 유지될 경우 예상되는 국제 금융 시장에서의 변화는 우선 ① 선진국간 합의에 의한 환율 변동성 축소 목적의 단기 투기 자본에 대한 규제가 가능할 것으로 보인다. 둘째 ② 실현가능성은 낮으나 주요 경제 대국들간 합의만 가능하다면 경상 거래와 자본 거래의 환율 결정 방식이 다른 '이중 환율 제도'의 도입을 생각해 볼 수 있다.

반면 달러화의 위기가 발생할 경우 1944년 브레튼 우즈 체제 이후 약 60여년 넘게 지속되어온 달러화 단일 기축 통화 체제의 재편으로 이어질 수 있다. 최근 일부에서 거론되는 멀티(Multi) 통화 체제를 한 가지 예로 들 수 있다. 이는 달러화의 기축 통화 지위는 유지되지만 유로화나 엔화 등의 다른 경화들도 기축 통화의 기능을 동시에 담당하는 형태의 체제를 의미한다.

4. 대응 방안

따라서 정부는 향후 예상되는 국제 금융 체제의 변화에 대응하여 첫째 중장기적으로 국내 보유 외환 다변화 방안을 추진해야 할 것이다. 다만 국제 금융 시장에서의 달러 투매 도미노 현상에 의한 달러화 가치 급락을 고려하여 점진적으로 실행에 옮겨야 할 것이다. 둘째, 국제 금융 시장에서 달러화를 경유하여 결정되던 통화들의 크로스 거래 시장이 더욱 활성화될 것으로 예상되기 때문에, 우선적으로 최근 이슈가 되고 있는 원/엔 통화간 직거래 시장의 개설을 적극 추진해야 할 것이다. 셋째 원화의 국제화를 위한 국내 외환 시장의 활성화가 시급하다. 이를 위해서는 은행권 이외 금융 기관의 외환 시장 참여, 환 관련 선물 거래의 활성화 등의 노력이 요구된다. 특히 정책 당국의 외환 정책이 일관성과 예측 가능성을 가져, 국내외 원화 이용자들에게 신뢰를 받을 수 있어야 할 것이다. 마지막으로 아시아 공동 통화를 도입하여 국제금융 체제 변화에 대한 공동 대응이 필요하다.

한편 기업은 우선 달러 약세로 인한 수출 기업의 손실을 최소화하기 위한 결제 수단의 다변화 노력이 요구된다. 또한 선물환 시장과 같은 헤지 수단을 적극적으로 이용하여 환율 변동성 확대에 따르는 환 리스크를 축소시켜야 할 것이다.

□ 국제 금융 체제의 격변에 대비할 때 - 브레튼 우즈 체제의 붕괴 가능성 진단

1. 최근 弱 달러의 원인

○ 미국 경제의 경상수지 적자 문제로 글로벌 약세가 지속되는 가운데, 최근에 들어서는 주택경기 하강에 의한 경착륙 우려마저 확산되고 있어 달러화 약세가 장기화 될 가능성이 높아짐

○ (5년 동안 지속된 글로벌 弱 달러) 2002년 이후 기축통화인 달러화 가치는 하락을 지속함

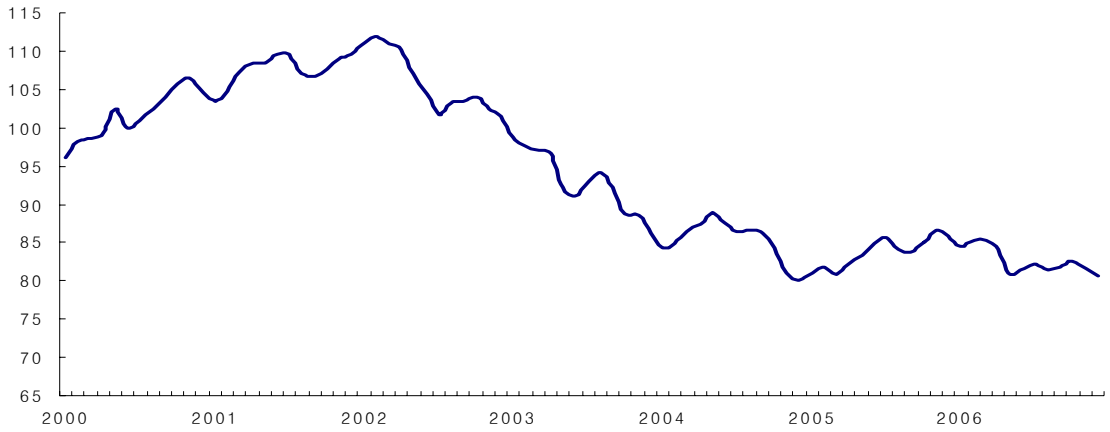
- 2002년 1월 111.21을 기록하던 교역 가중 달러화 가치는 2006년 12월 27.5% 하락한 80.58을 기록함

- 명목환율로 보면 엔/달러 환율은 2002년 평균 125.2엔에서 2006년 116.3엔으로 7.1% 절상되었으며, 달러/유로환율은 같은 기간 0.9457달러에서 1.2557달러로 32.8% 절상됨

< 교역 가중 달러화 가치 >

- 미국의 교역 상대국에 대한 수입 수출 비중으로 가중치를 갖는 평균 환율임
- 교역 가중 달러화 가치 하락은 미국의 수출 가격을 낮추고 수입가격을 높임
- 주요 교역국, G-10 등 교역 파트너를 구분하여 가중 평균 환율을 구할 수 있음

< 교역 가중 달러 가치 >



자료 : FRB.

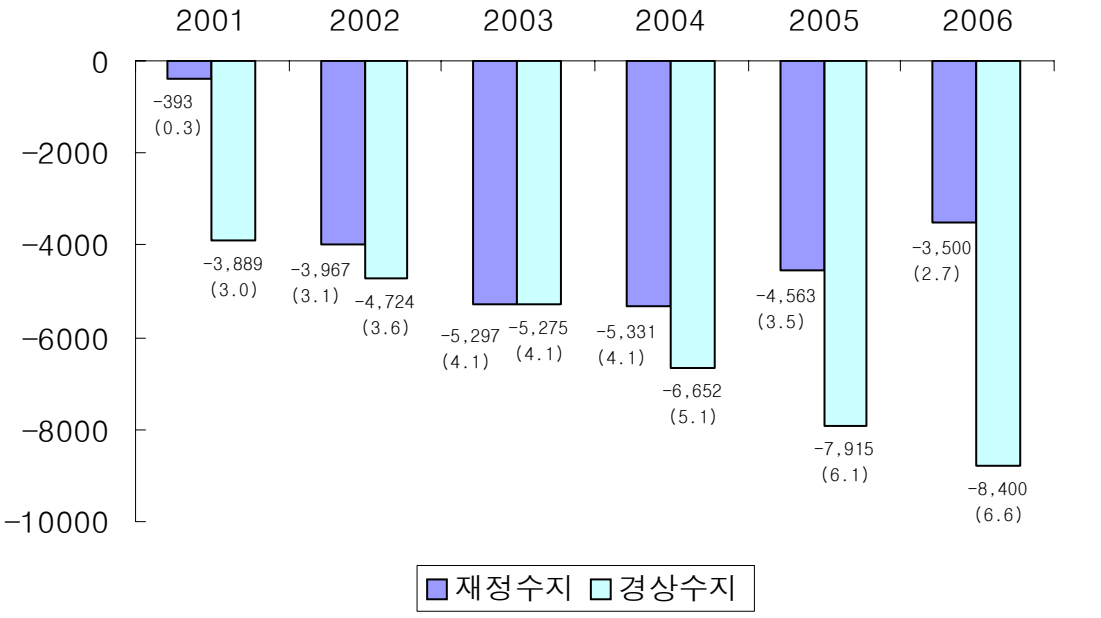
○ **(미국의 쌍둥이 적자 문제) 미국의 경상 수지는 매년 증가추세를 보이고 있으며 경상수지 적자와 재정 적자 문제가 해결될 때까지는 달러화 가치 하락이 지속될 것으로 전망**

- 미국의 경상수지 적자 규모는 2001년 3,889억 달러에서 계속 증가하여 2005년 7,915억 달러로 4년 만에 103% 증가
  - ·2006년 3분기 미국의 경상수지적자는 2,256억 달러로 사상 최고치를 기록하고 있으며, 연간으로는 약 8,400억 달러 (GDP 대비 6.6%)로 추정됨
  - ·前 연방준비제도 이사회(FRB) 의장 그린스펀은 경상수지 적자 문제가 해결될 때까지 향후 수년간 달러화의 가치 하락이 지속될 것으로 전망함

- 미국의 재정적자 누적과 달러화 약세의 위험성이 급증하여 외국 투자자들은 달러표시 자산을 기피할 것으로 예상됨

< 미국 경상·재정 적자 추이 >

(단위 : 억 달러)

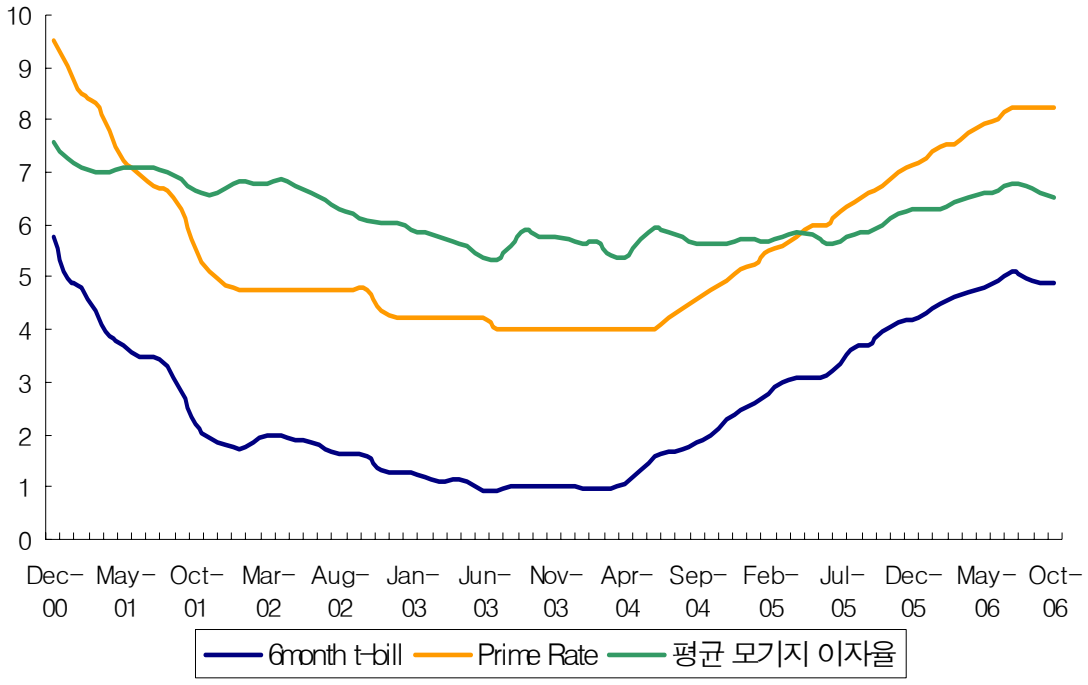


자료 : 美 상무부.
주 : 2006년은 추정치이며 괄호 안은 GDP 대비 비중임.

○ **(미국 주택 경기 침체에 의한 경착륙 가능성 대두) 2007년 미국 경제는 주택 경기 침체로부터 유발되는 주택담보대출 상환 연체 문제, 건축자재 판매 감소, 소비 침체 등으로 경기 급랭 우려가 증대됨**

- **주택 경기 하강** : 현재 미국의 주택 경기는 모기지 금리 하락, 주택 판매 및 건설 위축, 주택재고 증가 등의 전형적인 침체의 모습을 나타내고 있음
  - ·미국의 주요 시중 은행들은 신용도가 높은 고객들에게 모기지 은행의 금리보다 2~3% 낮은 금리를 제공하고 있음
  - ·그러나 주택 경기의 둔화로 모기지 금리가 지속적으로 하락하여 시중 은행들의 대출 금리보다 낮아짐
  - ·모기지 금리와 미국 정부 채권 금리의 차이는 2002년 3월 4.78%p에서 2006년 10월에는 1.5%p로 감소하였고, 시중 은행 금리가 모기지 금리보다 1.71%p 더 높은 상황임

< 미국의 주요 금리 추이 >



자료: Mortgage Bankers Association(모기지 금융협회), Freddie Mac(모기지 금융기관).

· 미국 상무부에 따르면 2006년 10월 신규주택의 판매량은 3.2% 감소하고[1], 기존주택은 가격하락으로 판매량 증가를 보였고, 기존주택 재고는 1.9% 증가함

< 미국 주택 판매량 및 평균가격 (2006년 10월기준) >

증감률		기존 주택		신규 주택	
판매량		6,240,000채		1,040,000채	
	전년대비		-11.5%		-25.4
	전월대비		0.5%		-3.2
평균가격		221,000달러		309,700달러	
	전년대비		-3.3%		5.4%
	전월대비		-0.75%		4.0%

자료 : 미국 상무부.

- **주택 관련 산업의 침체** : 이에 따라 신규 주택 건설과 건설허가의 감소, 건축 자재 판매 및 소매 유통업의 부진세가 나타남
  · 신규주택 건설 착공은 전년대비 27.4% 축소되고, 건설 허가는 전년대비 28% 감소함
  · 2006년 10월 대표적인 건축자재 소매 유통업체인 Home Depot의 영업이익 또한 3.1% 감소함[2]
  · 주택 판매 감소, 주택 가격 하락, 건축자재 판매 감소의 순환과정은 약 9개월이 소요되기 때문에 향후 주택 관련 산업과 소비 위축은 계속될 전망임
  · 최근에 들어 미국의 소매 판매는 전기대비 감소세를 기록하는 등 소비 부문이 부진한 모습을 보이고 있음

< 미국의 경제성장률 및 소매판매 증가율 추이 >

(%)

	2004	2005			2006				
		연간	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	9월	10월
경제성장률 (전기대비 연율)	3.9	3.2	4.2	1.8	5.6	2.6	2.0	-	-
소매판매 (전기대비)	6.2	7.2	2.0	0.6	3.1	0.8	0.9	-0.6	-0.1

자료 : 미 상무부, FRB.

1) 30만 달러 이상의 주택 판매비중은 37%를 기록하여 전월대비 13%증가하였고 12-20만달러의 주택판매비중은 20%로 전월대비 6%하락하여 신규주택 평균가격은 4% 상승하였음

2) Bloomberg, 2006. 11. 15.

- **자산 가치 하락에 의한 소비 침체** : 주택 경기 침체에 의한 자산 가치 하락이 소비여력을 위축시켜, GDP의 70%이상을 차지하는 소비 침체를 유발할 것으로 전망됨
  - 미국 전 국민의 약 69%가 주택을 소유하고 있는데 주택 경기 하강이 빠르게 진행될 경우 소비부문의 둔화를 가져올 것으로 보임
  - 주택 가격 하락은 모기지 리파이낸싱(refinancing)[3]을 감소시켜 소비여력을 크게 위축시킬 것으로 판단됨[4]
  - 2005년 기준으로 미국의 소비(Consumption)는 GDP의 약 70.2%를 차지하기 때문에 소비 침체는 미국 경기 하강으로 이어지게 됨

- 주택 경기 침체 가속화 전망 : 2004년부터 급증하기 시작한 주택 담보 대출의 만기가 2007년 하반기 이후부터 도래됨에 따라, 미국도 가계 發 경제 불안 가능성이 대두됨
  - 2004년 하반기에 변동 금리 저당 대출[5]과 원금 상환 유예 대출[6]의 비중이 전체 모기지 대출의 63%를 차지함
  - 2005년 상반기에 변동 금리 대출은 감소하였으나, 일정기간 이자만 지불하는 대출 비중은 증가세를 지속하여 전체 모기지 대출의 약 90%를 기록함[7]

- 원금상환 유예 대출의 만기가 집중 도래하기 때문에 향후 주택 경기 침체 문제가 더욱 심화될 것으로 예상됨

---

3) 모기지 리파이낸싱(Mortgage Refinancing)이란 기존의 주택구입 대출을 다른 모기지 은행으로부터 대출 받아 최초의 대출금을 상환하고 새로운 모기지 계약으로 전환하는 것을 말함

4) 예를 들어 최초 담보 대출로 구입한 주택 가격이 20만 달러에서 30만 달러로 상승할 경우, 다른 모기지 회사로부터 30만 달러의 새로운 대출로 20만 달러를 상환하고 10만 달러의 자금이 주택 구입이나 소비 자금으로 전환될 수 있음

5) 변동 금리 담보대출(ARM: Adjusted-rate mortgage)는 일정기간 동안만 고정금리를 지급하고 이 이후에는 시장금리의 변동에 따라 금리가 변동함

6) 일정기간 동안 이자만 납부하고 일반적으로 원금상환을 3-10년 동안 유예하는 대출이기 때문에 이자율은 낮고 주택가격이 상승하면 위험성이 낮으나, 이자율 상승하는 시기에 주택가격이 하락하면 대출의 위험성이 증가함

7) 모기지 은행 연합(Mortgage Bankers Association)에 의하면 변동금리대출은 46%에서 36%로 감소한 반면, 일정기간 이자만 지불하는 원금상환 유예대출은 17%에서 23%로 증가하였으며, 2005년 상반기에 발생한 모기지 대출의 90%가 원금상환 유예대출 이었음, Mortgage Bankers Association, “Mortgage Originations Rise in First Half of 2005: Demand for Interest Only, Option ARM and Alt-A Products Increases", 2005년 10월 25일

2. '달러화 위기' 예상 경로

○ **지속된 달러 가치 하락으로 주요국들의 보유 외환의 다변화와 중동 산유국들의 결제 통화 다변화 유인이 현실화될 경우 '달러화 위기'가 발생할 것으로 전망됨**

○ **(주요국 외환 보유의 다변화) 주요국의 중앙은행들은 지속적인 달러화 가치 하락에 따르는 리스크를 축소시키기 위해, 엔화나 유로화 같은 硬貨로 대체할 가능성이 높아짐**

- 만약 주요국의 보유 외환 다변화가 현실화 될 경우 국제 금융 시장의 달러 매도세가 급증할 것으로 판단됨
  - ·주요국들이 보유하고 있는 국채는 약 2조 달러에 달하는 것으로 추정됨
  - ·중국의 경우 약 1조 달러의 외환보유액 중 70%는 미국 국채인 것으로 추정되고 있으며, 중국 정부는 자국의 적정 외환 보유 수준을 7,000억 달러 수준으로 보고 있어 약 3,000억 달러 규모의 달러화 및 달러 표시 자산이 국제 금융 시장에 출회될 우려가 상존함

< 주요국의 외환 보유고 >

국가	외환보유고 (06.11월)	비중 (06.9월)
중국	10,096억 달러 (06.10월)	20.5%
일본	8,969억 달러	18.9%
러시아	2,834억 달러	5.7%
타이완	2,651억 달러	5.7%
한국	2,389억 달러 (06.12월)	4.9%

자료: 한국은행, IMF.

- 또한 비록 미국이 기축 통화국, 경제 대국 등의 지위를 지니고 있어, 디폴트의 위험은 없으나, 미국 정부의 재정 적자 누적에 따르는 美 국채의 리스크 프리미엄이 증대되고 있는 것도 달러 표시 자산 기피 현상의 원인이 되고 있음
  - 2006년 발행된 미국 정부채권은 4조 3000억 달러이며 그 중에서 외국인 투자자들이 보유하고 있는 채권은 2조 달러를 초과할 것으로 추정됨

○ **(중동 산유국의 결제 통화 다변화) 최근 중동 산유국들이 원유 수출 대금을 달러화에서 유로화로 전환하는 모습이 나타나고 있음**

- 중동 산유국들의 무역수지 흑자는 2002년 300억 달러에서 2006년 2,800억 달러 이상으로 증가한 것으로 추정됨[8)]
  - IMF는 고유가의 영향으로 2002년부터 2007년까지 5년간 석유수출국들의 무역 흑자액은 1조 7,000억 달러에 달하는 것으로 추정함
  - 이에 따라 중동국가의 경상 수지 흑자 규모는 GDP의 약 30% 수준에 이르고 있음

- 그러나 중동 산유국들의 보유외환에서 달러화가 차지하는 비중은 감소추세를 나타내고 있음
  - 국제결제은행에 따르면 중동 산유국들의 보유 외환에서 달러가 차지하는 비중은 2006년 2/4분기 67%에서 3/4분기에는 65%로 감소함
  - 이란은 자국이 보유하는 달러를 유로화로 전환하고 외환 거래도 유로화를 사용할 것이라고 공식 발표함[9)]

- 만약 이러한 중동 석유 수출 대금이 유로화로 대체될 경우, 약 달러 현상은 더욱 가속화될 것으로 판단됨[10)]

---

8) 중동국가의 환율은 달러에 고정되어 있기 때문에 중국의 위안화보다 고평가된 상태이기 때문에 중동국가의 환율이 평가절상 될 때 미국의 원유수입가격은 상승할 것임

9) 2006년 12월 18일 이란의 정부대변인의 공식 발표

10) 중동의 원유수출대금은 원유안정화 펀드, 투자펀드, 주식 헤지펀드 부동산 등에 유입되고 있어 자본 이동이 명확하지 않아 유로화로 대체할 때 자본시장에 미치는 영향을 예측하기는 어려운 문제를 갖고 있음

3. 국제 금융 체제 변화 시나리오

○ **달러 가치 하락에 결과, 현재와 같은 기축 통화 시스템 하에서의 향후 국제 금융 체제는 단기 자본 규제, 이중 환율 제도 등의 조정이나 복수 기축 통화 시스템으로 전환과 같은 급격한 변화를 보일 것으로 전망됨**

- **전제 조건** : 달러 수요가 완만한 감소를 보일 때에는 단기 자본 규제나 이중 환율 제도 등의 달러 기축 통화 체제가 유지될 것으로 보이나, 달러 수요가 급감할 때에는 복수 기축 통화 체제로 전환될 것으로 보임
  - 미국 신정부의 재정 적자 축소 노력의 가시적 성과와 주요국 중앙은행의 보유 외환 다변화의 공조 여부에 따라서 달러 수요의 변화 속도가 결정될 것으로 예상됨

○ **(단일 달러 기축 통화 시스템) 국제 금융 시장에서 사용되는 기축 통화의 변경은 세계 경제 및 국제 금융 시장의 혼란을 유발하기 때문에, 현재의 단일 달러 기축 통화 시스템이 유지되는 가운데 단기 자본 규제 이중 환율 제도와 같은 체제 내의 해결책이 모색될 것으로 전망됨**

- **단일 달러 기축 통화 유지의 원인** : 국제 금융 시장에서 사용되고 있는 기축 통화는 관성(Inertia)효과를 갖고 있으며, 발달된 금융 시장을 요구하기 때문에 쉽게 변경되기 어려움
  - 거래량이 가장 많은 통화가 기축통화가 되고, 그 통화의 기축통화로서의 지위에는 관성(Inertia)이 작용함 (Krugman)
  - 기축 통화는 세계에서 가장 발달된 금융시장을 가지고 있어야 하는데 이는 거래량이 많은 시장일수록 낮은 비용으로 금융거래를 할 수 있기 때문임
  - 즉 이러한 금융시장으로의 진입과 이탈시 환전 과정이 동반되기 때문에 발달된 금융 시장이 위치한 국가의 통화가 교환의 기준을 작용하게 됨

- **단기 자본 규제 :** 다른 국가들이 약 달러 현상을 더 이상 방치하기는 어려운 상황이기 때문에 국제 사회는 협력 차원의 글로벌 단기 자본 규제를 제기할

가능성이 있음

- 국제 사회에서 거론되는 단기 자본의 규제 방안으로는 외국인 투자자금 중 30%의 1년간 무이자 예치, 국내기업의 해외 채권발행과 외국인 증권 투자에 대한 과세, 외환 거래 과세, 제2금융권 단기채무 한도 지정 등이 있음
- 최근 태국은 과도한 바트화의 절상 방지 방안으로 1년 이하 단기 자본에 대한 규제방안을 밝혔으나, 자본의 급속한 유출과 증시의 폭락으로 사실상 규제를 철회한 바 있음
- 태국 중앙은행 총재는 상품과 서비스용도 이외의 2만 달러 이상의 외화예금은 30%의 준비율을 부과하고 유출입을 통제하여 1년 이내에 인출할 경우 33%의 벌금 부과 계획을 밝힘
- 그러나 단기 자본 규제 조치 발표 후에 230억 달러의 증시 자본이 유출되고 주가가 19%폭락하자 태국 정부는 규제를 철회함
- 태국 단독의 단기 자본 규제가 실패로 돌아갔으나, 국제사회의 협력을 통해 과잉 단기 자본이 장기 투자로 전환될 가능성이 높은 것으로 판단됨

- **이중 환율 제도 :** 경제 기초 여건을 반영하지 못하는 환율체제를 조정하려는 방안으로 '이중 환율 제도'가 도입될 가능성도 있음
  - 이중 환율 제도 : 단기적인 외환 규제 방안으로 경상 거래와 자본 거래시의 환율을 변동환율제와 고정환율제로 나누어 적용하는 외환 규제의 한 방안임
  - 규제의 목적 : 미국의 경우 경상수지 적자는 변동 환율 경상 거래 시스템을 통해서 이루어지고, 자본거래는 고정 환율을 적용하는 방안이 거론되고 있음[11)]
  - 문제점 : 자본 거래에 환율이 고정되어 있을 경우, 금융 시장에서 자본 배분의 비효율성이 발생하여 국내 통화 정책의 어려움이 예상됨
  - 실현 가능성 : 국제 금융 시장의 조류인 자본 자유화에 역행되기 때문에 실현 가능성은 낮으나, 미국의 입장에서는 경상수지 적자 해소와 달러화의 기축통화 역할 유지의 두 가지 목적을 동시에 달성할 수 있어, 한시적인 이중환율 제도 도입 가능성도 배제하지 못함

11) 전통적인 이중환율제도는 경상거래에 고정환율을 그리고 자본거래에 변동환율을 적용하나 경상거래에 고정환율을 적용할 경우 경상수지 불균형이 보다 심화될 수 있음

○ **(복수 기축 통화 체제 (Multi Currency System) 도입) 달러화와 함께 향후 유로화와 엔화의 통용 비중을 확대시키는 멀티 통화 체제가 도입될 가능성도 있음**

- 유로화의 거래 비중이 증가 추세를 보이고 있으며, 2006년 EU 지역의 시중은행 기준 유로화 유통액은 달러화를 초과함
  - IMF 통계에 따르면 세계 외환 보유액의 주요 통화 비중은 달러화가 약 50%, 유로화는 약 25%를 차지하고 있으나[12], 향후 주요국의 유로화 결제 비중과 외환보유액이 증가할 것으로 전망됨
  - 유럽 중앙은행에 따르면 2006년 말 유로화의 유통액은 7,990억 달러(6100유로)에 달하여 달러화의 유통액 7,590억 달러를 초과함[13]

- 유로화 단일 통화는 13개국[14]이 사용하고 있으며, 유럽중앙은행은 제3국의 유로화 사용을 암묵적으로 허용하고 있어, 유로화 유통액 중에서 약 20%는 유로존 밖에서 유통되고 있음
  - 몬테네그로, 안도라, 모나코 등 유럽 소국가들은 유럽중앙은행의 허가 없이 유로화를 공식 화폐로 사용함

- 달러화의 의존도를 줄이고 유로화와 엔화의 비중을 높이는 멀티 통화 체계로 전환 과정에서 마찰과 혼란을 줄일 수 있는 국제협력체계의 조성이 필요함
  - 변환과정에서 발생 가능한 글로벌 불균형 확대를 조정 할 수 있는 각 국가간 대화채널의 확대가 필요함

12) 세계은행의 통계에 따르면 세계 외환 보유액의 주요 통화 비중은 달러화 66%, 유로화 25%임

13) 각 국의 중앙은행이 보유하고 있는 외환보유고는 제외하고 시중은행이 보유한 외환을 분석한 결과임

14) 유로화 사용국은 오스트리아, 벨기에, 핀란드, 프랑스, 독일, 그리스, 아일랜드, 이탈리아, 룩셈부르크, 네덜란드, 포르투갈, 스페인과 새로 가입한 슬로베니아 13개국임

4. 대응 방안

1) 정부 정책 과제

○ **국제 금융체제의 급격한 변화에 대응하기 위해, 정부는 크로스 외환 시장 활성화, 원화의 국제화 등에 주력해야 할 것임**

○ **(크로스 외환 시장 활성화) 원·엔 시장 등 크로스 외환 시장의 유동성 공급 제도를 도입하여 시장을 조성하고, 우량 금융기관들의 크로스 외환 거래를 허용하는 등의 외환시장의 활성화가 필요함**

- 원/엔 등 크로스 외환 시장은 유동성을 공급하는 대행 기관이 재정 거래가 발생하지 않는 수준에서 매입 매도 주문을 공시하는 등의 방법을 통해 유동성 부족 문제에 따르는 거래 부진을 극복해야할 것임
  - 유동성 공급자 제도는 크로스 외환 거래가 원활히 이루어지도록 매수 매도자에게 유동성을 공급하는 유동성 공급 대행 기관인 외국환은행을 지정하는 것을 의미함[15]
  - 유동성 공급 대행 기관은 재정 거래가 발생하지 않는 수준의 매입 매도 주문으로 원화와 엔화 등의 크로스 외환 거래를 성사시켜야 함
  - 이후 유동성 공급자 금융 기관들을 확대, 외환 거래 전문 딜러 제도 도입 등을 통해 크로스 시장을 정착 시킬 수 있을 것으로 판단됨

○ **(아시아 공동 통화 창성 고려) 기축통화인 달러화의 약세와 외환 시장 변동성 증대에 따르는 부담을 완화하기 위해 아시아권 국가들의 공동 대응이 필요함**

- '원·엔·위안'의 아시아 공동 통화를 도입하여 미국 달러화 중심의 결제통화를 다변화하여 통화 가치의 안정을 도모

15) 표한형, "2007년 달러화 약세 기조 지속 전망", 「한국경제주평, 06-36」, 현대경제연구원, 2006. 9. 18.

○ **(외환 시장의 규모 확대) 외환 관련 파생 상품을 포함한 외환 도매 시장에 다른 금융 기관의 참여를 허용하여 금융 기법의 개발과 경쟁 등을 유도하는 방안이 요구됨**

- 옵션, 선물환 등 외환 관련 파생 상품을 포함한 외환 도매 시장에서 은행 이외에 보험, 종합금융회사 등과 외환 거래가 빈번한 대기업들도 외환 거래를 허용하는 외환 시장의 참여 확대가 필요함

- 외환 시장에 참여하는 다양한 금융 기관은 자신에게 적합한 외환 거래를 통하여 금융 기법을 개발로 외환 시장 발전에 기여할 것으로 보임

- 외환 시장에 참여하는 외환딜러들에 대해 적극적인 매수와 매도가격의 제시와 거래 실적에 따라 인센티브를 제공하는 제도를 도입하여 시장을 보다 활성화 시킬 수 있을 것으로 예상됨

○ **(보유 외환) 중앙 은행의 외환 보유 다변화 정책은 국제적인 추세에 맞추어 실행하고, 다변화 정책 수립은 국제 금융 시장에서 도미노 현상을 고려하여 신중히 추진해야함**

2) 기업 대응 방안

○ **(결제 수단) 달러 가치 하락에 대비하여 엔화, 위안화, 유로화 등으로 수출입 대금의 결제 비중을 확대할 필요가 있음**

○ **(외환 위험 관리 강화) 현재 정부기관에서 제공하는 등 환율관련 지원시스템과 선물시장에 대한 교육과 선물시장의 활용 등을 통하여 기업들은 외환 변동의 위험 관리를 적극적으로 강화해야함**

○ **(달러 약세) 달러화 약세가 장기화될 가능성이 높으므로 중장기 차입은 달러 표시 자산 도입을 확대하고 해외 수입을 갖는 수출 기업 등은 유로, 엔의 결제를 적극 추진해야함**

이원형 연구위원 (3669-4031, lwh@hri.co.kr)

주간 경제 동향

□ 실물 동향 : 수출 물가 하락세 지속

○ **2006년 12월 수출 물가는 油價 상승으로 油化 부문이 큰 폭의 오름세를 나타냈으나, 대부분의 품목들이 원화 절상, 세계 수요 부진에 따르는 국제 시세 하락 등의 영향으로 감소세를 보여, 전년동월대비 1.6% 하락함**

2006년 12월 수출 물가, 전년동월대비 1.6% 하락

- 수입 물가는 원화 절상의 영향으로 자본재와 소비재가 하락하였으나, 국제 유가 상승으로 원자재 물가가 크게 올라 전년동월대비 0.6%의 증가세를 나타냄

- 이에 따라 2006년 연간 수출 물가 상승률은 1.9%의 하락세를 기록한 반면, 수입 물가는 5.3%의 증가세를 나타냄

수입 물가, 국제 유가 상승으로 소폭 오름세

- 수출 물가 하락과 수입 물가 상승 추세가 이어지고 있어, 교역 조건 악화에 따르는 국민총소득 부진세가 지속될 가능성이 높은 것으로 판단됨

< 주요 실물 경제 지표 >

(전년동기대비, %)

			2004	2005			2006				
				연간	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	11월	12월
경기		경제성장률	4.7	4.0	4.5(1.6)	5.3(1.6)	6.1(1.2)	5.3(0.8)	4.8 (1.1)	-	-
	수요	소비재판매	-0.8	3.9	4.4	6.8	5.0	5.5	2.2	4.1	-
		설비투자추계	1.4	3.2	1.1	7.0	4.3	4.2	10.0	5.3	-
		건설수주	-3.9	9.5	15.8	-17.9	-9.7	-14.1	36.2	44.2	-
		수출	31.0	12.0	15.4	11.4	10.6	16.9	16.4	18.7	13.8
	공급	산업생산	10.2	6.3	7.1	10.3	12.0	10.9	10.6	6.3	-
		취업자수 (만명)	2,256	2,286	2,303	2,303	2,258	2,341	2,331	2,346	2,299
		실업률 (%)	3.7	3.7	3.6	3.5	3.9	3.4	3.3	3.2	3.3
		수입	25.5	16.4	21.1	14.6	19.6	20.3	21.2	12.2	13.8
대외거래		경상수지 (억$)	282	166	27	54	-12	7	4	4.2	-
		무역수지 (억$)	294	232	49	61	14	49	25	39	16
물가		수출물가	6.2	-6.7	-7.8	-6.3	-4.3	-0.7	0.1	-2.6	**-1.6**
		소비자물가	3.6	2.8	2.4	2.5	2.1	2.2	2.5	2.1	2.1
		생활물가	4.9	4.1	3.4	3.6	3.1	3.1	3.5	2.6	2.6

주 : 경제성장률의 ( )안은 계절조정 전기비 기준이며, 진한 글자체는 최근 발표된 경제 지표임.

□ 금융 동향 : 대출 규제 강화로 금리 강보합

○ (해외 금융 시장) 달러화에 대한 유로화 강세, 엔화 약세

일본은행의 금리 동결 등으로 엔화에 대한 달러화 강세

- 금리 : 미 일부 경지지표 예상치 하회로 주초반 하락한 후 다른 경기지표의 호조로 상승세로 반전되었으나 기술적 조정이 발생하며 소폭 하락으로 마감 (국채 10년물 : 4.78 → 4.74%)
- 환율 : 달러화는 일부 중앙은행들이 유로화를 매입한다는 루머로 유로화에 대하여 약보합세를 보였고, 일본 정책금리 동결 및 향후 인상 가능성 약화 등으로 엔화에 대하여 강세 시현 ($/€ : 1.2924→1.2964, ¥/$:120.33→121.33)

○ (국내 금융 시장) 대출 규제에 따른 영향으로 금리 강보합

- 주가 : 아시아 증시의 동반 상승에도 불구 인텔 실적 부진에 따른 영향으로 대형 IT주를 중심으로 외국인투자가가 순매도세를 보이면서 약보합 시현 (1,388.4→1,383.2)

해외투자확대 방안 발표에도 불구 원화 환율 소폭 하락

- 금리 : 단기금리(CD금리) 상승과 최근 채권가격 하락에 따른 저가 매수세 유입의 영향으로 강보합 시현 (국고채 3년 수익률, 4.97→4.99%)
- 환율 : 해외투자확대 방안 발표 및 일본은행의 금리 동결에 따른 엔화에 대한 달러화 강세의 영향에도 불구하고 수출업체의 달러화 환전 수요 등으로 소폭 하락 (940.0→936.8)

○ (전망) 금융시장 전반의 호·약재가 없어 조정 양상 지속 전망

< 주요 금융 지표 >

		2005		2006				2007	
		3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1.12.	1.18.
국내	거래소 주가	1,221.0	1,379.4	1,359.6	1,295.2	1,371.4	1,434.5	1,388.4	**1,383.2**
	국고채3년(%)	4.60	5.08	4.93	4.92	4.57	4.92	4.97	**4.99**
	원/달러	1,041.1	1,011.6	971.6	948.9	946.2	929.8	940.0	**936.8**
해외	DOW	10,569	10,718	11,109	11,150	11,679	12,463.2	12,556	**12,568**
	Nikkei	13,574	16,111	17,060	15,505	16,128	17,226	17,209	**17,371**
	미국채10년(%)	4.32	4.39	4.85	5.14	4.63	4.70	4.78	**4.74**
	일국채10년(%)	1.48	1.48	1.78	1.93	1.68	1.69	1.74	**1.72**
	달러/유로	1.2026	1.1849	1.2118	1.2790	1.2674	1.3199	1.2924	**1.2964**
	엔/달러	113.51	117.75	117.78	114.42	118.18	119.07	120.33	**121.23**
	두바이($/배럴)	56.32	53.19	59.16	67.17	57.33	56.71	50.58	**49.82**