

찍어내도 찍어내도 달러는 왜 부족할까

‘107.23포인트(5.28%) 상승한 2138.05포인트’.

지난 6월 16일 마감한 코스피 시황이다. 3월 25일 이후 최대폭의 상승률이라고 한다. 미국 연방준비제도(Fed)의 미국 기업 회사재 매입 계획 발표가 한국 주식시장 상승의 이유로 분석되고 있다. 전염병 재확산 우려와 함께 잠시 바닥으로 떨어졌지만, Fed의 재빠른 대응책에 힘입어 미국 주식시장도 급상승 중이다. 덕분에 한국을 비롯한 전 세계 주식시장 대부분이 상승장을 즐기고 있다. ‘월스트리트=세계 주식시장의 기준점’이란 사실은 알지만, 사실 Fed의 회사재 매입 계획은 지난 4월에 발표된 ‘구문’에 불과하다. 이미 주식시장에도 반영된 한물간 소재일 뿐이다. 그러나 실행이 구체적으로 이뤄진다는 소식과 함께 또 한 번 호재로 작용하면서 주식시장을 달구고 있다. 어떻게 해서 이미 집행이 예정된 ‘구문’이 전염병 2차 확산 위기설을 누를 수 있었을까.

Fed의 기업 회사재 매입은 중앙은행이 개인 기업 대출에 나선다는 말이다. 한국 은행이 직접 나서 기업에 돈을 빌려주는 식이다. 규모가 1만5000명 이하 기업이란 점을 감안하면, 주로 중소기업이 Fed의 수혜 대상자다. Fed는 통화금융 안정에 주력하는 은행의 은행이다. 기업을 상대로 한 대출은 원래 업무역이 아니다. 왜 직접 나섰다. 국내 경제적 차원에서 본다면, 미국 중소기업의 자금난이 ‘분초를 다투는 만큼 심각하다’는 것이 가장 큰 이유일 것이다. 중간에 다른 은행을 거쳐서 지원할 만한 시간적 여유가 없다는 말이다.

필자가 주목하는 것은 국내가 아닌 국제경제적 차원, 즉 글로벌 금융 차원의 문제다. 결론부터 말하자면, 천정 부지로 치솟는 ‘달러의 파워’를 한 번 더 전 세계에 확인시켜주는 것이 Fed 직접 개입의 의도로 읽힌다. Fed가 기업에 뿌리는 돈은 무려 6000억달러에 달한다. 회사채를 담보로 하면서 6000억달러를 인쇄기로 찍어내 곧바로 시장에 공급하는 식이다. 월스트리트가 ‘구문’에 환호한 것은 중소기업에 대한 달러 ‘화수분’ 정책에 그치지 않는다. Fed가 6000억달러를 새로 찍어내 직접 ‘빠르게’ 뿌린다는 점에서 다우존스지수가 500포인트 수직상승한 것이다. ‘국내외 수요에 맞춰 적재적소 달러 공급에 나설 준비가 120% 갖춰져 있다’는 것이 6000억달러를 뿌리는 Fed의 본심이라 볼 수 있다.

코로나19 사태가 달러 가치 밀어올려

‘달러 확보’는 2020년 6월 전 세계 금융시장의 최대 현안 중 하나다. 전 세계 모든 은행에서 달러 확보에 혈안이 돼 있다. 초대형 경기부양책은 전염병 비상사태 이후 거의 매일 듣는 일상적 뉴스다. 코로나19 사태 발생 이후 4차례에 걸쳐 무려 2조8000억달러가 미국에 풀린 상태다.(6월 16일 기준) 앞으로 2조달러가 더 쏟아질 것이라는 전망도 들린다. 덕분에 Fed의 총자산은 7.2조달러로 치솟을 전망이다. 2019년 말 4.4조달러에 비해 거의 70% 정도 상승한 규모다. 무려 6개월 만에 Fed



의 실탄이 70% 늘었다는 의미도 된다. Fed가 마구 찍어내면 달러의 가치가 떨어지는 것이 당연하다. 그러나 반대다. Fed가 아무리 인쇄기로 돌려도 달러는 점점 더 귀해진다. 산술적으로 본다면, 최소 절반 정도 달러 가치가 떨어지야 하는데, 거꾸로 달러의 가치는 한층 더 올라간다. 왜일까.

수요공급의 법칙에 따라 수요가 넘치기 때문이다. 마구 찍어내는 달러에 대한 수요가 왜 넘칠까. 안전자산이기 때문이다. 전 세계 통화를 통틀어 달러만큼 미래를 보장해주는 통화도 없다. 전 세계 어디를 봐도 내일이 불안하다. 흑인 차별 문제로 거의 내전 상태에 접어든 미국이라지만, 전염병 방역대국이라는 중국보다는 한층 더 신뢰가 간다. ‘아무리 그래도 울 들어 70%나 늘어난 달러가 돌아다니는데..’라고 의문을 달지 모르겠다.

전염병의 위력은 확진이나 죽음 그 자체에 그치지 않는다. 내일을 가늠할 수 없는, 미래에 대한 불확실성도 전염병이 갖는 속성이다. 코로나19가 기존의 경제공황보다 더 위력적이고 파괴적인 이유다. 언제 끝날지 알 수가 없다. 끝나는가 싶지만, 한국·중국에서 보듯 다시 확진자가 늘어날 수 있다. 1년 내에 백신이 나올 경우 한꺼번에 사태가 해결될 것이란 얘기도 들리지만 선부른 기대일 뿐이다. 1976년 미국에서 벌어진 2억명 백신 접종 중단 소동이 그 증거 중 하나다. 1976년 1월 미국 육군훈련소에서 미군 한 명이 숨진다. 바이러스로 인한 폐렴이 원인이다. 곧바로 수백만 명이 숨질 것이라 전망이 터져 나온다. 1918년 스페인독감의 공포가 미국 전역을 엄습한다. 당시 대통령 제럴드 포드는 국가적 차원의 백신 개발과 함께, 전국민 2억명 접종계획을 발표한다. 서둘러 백신 개발에 나서면서 1976년 10월 1일부터 미국인 모두를 상대로 접종에 들어간다. 그러나 백신 사용에 따른 갖가지 부작용이 곳곳에서 나타난다. 젊은이의 경우 1회가 아닌, 수차례 필요하다는 임상시험 결과도 나온다. 더불어 10만명당 1명의 부작용이 나올 수 있다는 보고서도 발표된다. 2억명 접종 결과 2000명이 피해를 볼 수 있다는 얘기도.

백신 개발회사가 부작용 피해 소송을 두려워하면서 접종에 소극적으로 변했고 결국 곳곳에서 문제가 생기면서 국가적 차원의 백신 접종이 중단된다. 하늘이 도운 덕분이지만 문제가 더 확산하지 않고 다행히 백신 부작용으로 인한 사망자가 소수에 그치게 된다. 미국 사회병리학자들은 1976년 경험이 2020년 가을에도 똑같이 재현될 수 있



다고 경고한다. 100% 완벽한 백신은 불가능하기 때문이다. 44년 전과 달리 소셜미디어 정보 하나로 세상이 요동치는 시대다. 전염병 확산이 수그러들기야 하겠지만, 심리적 차원의 공포는 백신 개발 이후에도 ‘당분간’ 지속될 수 있다. 달러는 이 같은 불확실성과 불안감을 치유해줄 ‘안전 보험’에 해당한다.

美 스와프로 14개국에 8800억달러 풀어

달러에 대한 수요가 어디에서 발생하는지 구체적으로 살펴보자. 크게 국내·국제 경제 차원에서 나눠 볼 수 있다. 먼저 미국 내부를 살펴보자. 코로나19 공포가 만연하던 지난 4월 초, 뉴욕 주요 은행의 ATM 인출이 중단된 적이 있다. 일시에 현금이 빠져나가면서 달러 공급이 어려워졌기 때문이다. 1997년 외환위기 당시 한국인도 경험했지만, 미국 내 은행, 투신사, 보험사 파산은 언제 터져도 이상하지 않을 일상사다. 금융기관이 파산할 경우 예금 인출도 불가능해진다. 예금주의 불안을 해소하기 위해 Fed는 나름대로 법을 만들어 대응하고 있다. 금융사가 파산하더라도 최대 25만달러까지 Fed가 보증하는 제도다. 그러나 100만~1000만달러를 저축했다 해도 25만달러가 상한선이다. 물론 여러 가지 조건을 전제로 한 보상액이다. 급증하는 미국 내 달러 수요는 금융사 파산에 대한 불안감에서 출발한다. 고액 예금주 입장에서 보면, 코로나19 사태가 언제까지 갈지도 알 수 없는 상황에서 불안해질 수밖에 없다. 결국 한꺼번에 몰려 달러 확보에 나서게 된다. 은행에 잠자는 달러가 아니라, 예금주가 직접 눈앞에 두면서 관리할 ‘손안의 달러’가 필요해지는 셈이다. Fed가 돈을 풀려는 것은 그만큼 위기라는 의미다. 위기가 커질수록 ‘손안의 달러’ 확보에 나서는 미국인도 많아진다. 달러가 귀해지는 이유다.

두 번째는 국제경제적 차원의 달러 확보다. 이미 한국이 경험했고, 앞으로 3개월 내 다시 한번 더 피부로 느낄 시련이기도 하다. 이른바 달러 스와프(Swap)다. 지난 3월 19일 체결된 600억달러 스와프를 기억할 것이다. 스와프 발표 직전 환율은 1달러당 1256원까지 올라갔다. 그러나 스와프 발표 이후 환율은 1212원으로 내려갔다. 한국 정부는 한·미 간의 돈독한 관계로 인한 성과물로 내세웠지만, 실상을 보면 다르다. Fed가 전 세계에 현금을 뿌리던 중 한국에 배당된 것이 600억달러라 보는 것이 정확한 분석



▲ 미국 워싱턴DC의 연준 건물(왼쪽)과 제롬 파월 이사장.

일 듯하다. 특별히 한국을 배려한 것이 아니다. 한국은행 국제경제 전문가 중 몇 명을 제외할 경우, 아마 대부분은 ‘웬 떡이냐’는 심정으로 600억 달러 스와프를 받아들였을 것이다. 외교적 용어로 서로 교환한다는 의미의 스와프란 말을 사용했지만, 사실상 빌려준 것이라 보면 된다. 그렇다면 왜 Fed가 600억달러라는 거금을 한국에 안겨줬을까. 달러 공급을 통한 국제금융시장의 안정화가 가장 큰 이유다. 간단히 말해 달러 부족으로 상대국이 파산할 경우 그 피해는 미국에 돌아올 수 있다. 달러가 모자라는 나라가 미국 국채를 팔 경우, 달러의 안전성과 미국 경제에 대한 신용에도 영향을 주게 된다. 달러 부족에 허덕이는 나라의 중앙은행을 마치 Fed 전용 ATM기로 활용하면서 결과적으로 미국 국채와 달러를 방어하지는 것이 스와프의 취지다.

타국 중앙은행을 연준 ATM기로 활용

당연하지만, 당시 Fed의 달러는 한국만이 아닌 미국의 전 세계 경제파트너 중앙은행에 제공됐다. 전부 14개 나라를 대상으로 1차, 2차로 나눠 달러가 공급됐다. 1차는 유럽 중앙은행(ECB)과 영국, 스위스, 일본, 캐나다 4개국이고, 2차는 한국, 호주, 스웨덴, 덴마크, 브라질, 멕시코, 노르웨이, 싱가포르, 뉴질랜드 9개국이었다. 1차의 경우 유럽과 4개 나라에 전부 4300억달러, 2차는 9개국에 4500억달러가 제공됐다. 2차 달러 스와프국가운데 한국은 다른 5개 나라와 더불어, 일률적으로 600억 달러를 제공받았다. 흥미로운 것은 1차 스와프에 포함된 일본이다. 일본은 1차에 제공된 4300억달러 가운데 절반 정도인 2150억달러를 빌렸다. 유럽중앙은행의 1420억달러보다 700억달러나 더 많다. 전 세계적으로 달러가 ‘가장’ 필요한 나라가 일본이란 의미다. 외면적으로 보면 달러 확보에 부주했던 한국과 비슷하다. 그러나 내면으로 들어가면 달라진다. 한국이 대외적 관계에서 필요해진 달러 부족 사태인 데 반해, 일본은 대내적 차원의 달러 확보라는 점에서 다르다. 일본은 엔이 아닌 달러 출금을 전제로 한 자국 내 보험 규모가 무려 1조 달러에 달한다. 간단히 얘기해 엔으로 입금하지만 해약이 나 만기 때 달러로 받는 식이다. 외국이 아니라 일본 국민에게 지불하기 위한 준비금으로서의 달러 확보가 시급

한 것이 일본의 현실이다. 일본 엔의 환율이, 스와프 직전과 직후 똑같이 1달러당 110엔으로 변하지 않은 이유는 바로 거기에 있다. 일본과 달리 한국은 외국과의 거래를 위한 달러 확보가 최우선시된다. 달러가 모자랄 경우 곧바로 외환위기로 치닫게 된다.

‘디커플링(Decoupling)’이란 말은 미·중 관계의 오늘과 내일을 집약한 말이다. 전망이 아니라 이미 현실로 나타나고 있다. 사전적 의미로 ‘분리’ ‘철회’ ‘미가입’ 등으로 풀이될 수 있다. 간단히 말해 ‘갈라서는 것’이다. 한국 신문·방송을 보면 화웨이를 비롯한 ‘메이드 인 차이나’ IT 영역이 미·중 디커플링의 중심에 있는 것처럼 느껴진다. 눈에 보이는 것만이 아니라 실체를 잡기 어려운 ‘무형의 힘’이 진짜 강자의 실력이다. 코로나 19 이후 한층 본격화하고 있는 미·중 디커플링에서 가장 주목할 부분은 기축통화로서 ‘달러의 파워’다. Fed 주도하의 달러 스와프는 원하는 모든 나라에 제공되는 것이 아니다. 이미 4개월째 접어들지만, 필자의 전염병 망명지인 터키의 경우 달러 스와프에 목을 매고 있다. 그러나 미국의 대답은 부정적이다. 덕분에 지난 1월 5일 5.97이던 달러 대비 터키 리라(Lira) 환율이, 6월 15일 6.83으로 추락했다. 불과 6개월 만에 터키 리라 가치가 거의 17% 정도 추락한 셈이다. 달러 확보가 어려울 경우 자국 통화 추락은 필연이다.

달러 스와프국에서 제외된 터키

태생적으로 중국은 미국과의 달러 스와프가 불가능한 나라다. 너무도 당연하지만, Fed가 달러를 찍어낼수록 중국 위안화의 영향력은 줄어든다. 넘쳐난 달러를 통한 기축통화 경제대국으로서의 미국의 위상과 영향력도 더더욱 강해진다. 원론적인 얘기지만, 코로나19 사태가 길어질수록 달러의 영향은 더더욱 강해질 것이다. 미래의 불확실성을 잠재울 통화로, 달러 외 대안이 없기 때문이다. 물론 달러가 시중에 넘치면서 미국 경제가 인플레이션으로 갈 가능성은 충분하다. 그러나 그 같은 인플레이션은 미국 경제가 감당할 내부의 문제일 뿐이다. 달러가 갖는 국제금융 차원의 영향력은 그대로 남는다. 상대적으로 잠시 달러 가치가 내려갈 수는 있다. 그러나 달러를 대체할 다른 통화가 등장할 가능성은 현재로서는 거의 제로에 가깝다. 잘되든 못되든 한층 더 달러 경제권으로 굳어진 것이 코로나19 이후 국제금융의 현실이다.

디지털 화폐와 위안의 글로벌화에 주목하는 나라가 중국이다. 하지만 국제금융시장

에서 중국의 위상은 아직 멀었다. 달러와 위안화를 눈앞에 둘 경우 어디를 선택할까. 아마 중국인 대부분도 달러를 우선 선택할 것이다. 중국 경제가 세계로 비약한다고 하지만, 금융이란 측면에서 보면 아직 ‘변방의 통화국’에 그친다. 달러 확보는 중국이라고 해서 예외가 아니다. 중국이 자랑하는 약 3조달러 정도의 외환보유고를 떠올릴지 모르겠다. 중국이 확보 중인 3조달러어치의 외환 가운데 달러는 60%인 2조2000억달러 정도다. 4000억달러의 외환보유고를 확보하고 있는 한국 기준으로 보면 엄청난 규모다. 2조2000억달러를 보유한 나라가 왜 달러가 필요하냐고 되물을 듯하다. 중국의 대외거래 자체가 위안이 아닌 달러 중심으로 굳어져 있다는 점에 주목하기 바란다. 외국과의 수출입거래에서 활용되는 중국 위안의 비율은 15% 정도에 그친다. 대략 80%의 거래는 달러로 이뤄진다. 2019년 중국의 수출입 총액은 4조6000억달러다. 외환보유고 3조달러는 결코 안심할 수준이 아니다.

미국이 보여줄 최후의 카드지만, 홍콩 금융기관에 대한 제재는 미·중 디커플링의 결정판이 될 것이다. 간단히 말해 홍콩은행에 대해 미국 금융망 접근을 차단하는 식이다. 미국 금융망 차단은 달러 거래와 단절된다는 의미다. 홍콩은행이 아무리 달러 부자라도 미국 금융망에서 차단될 경우 엄청난 고통을 빠지게 된다. 거래정지가 되면서 국제금융시장에서 존재할 수 없게 된다. 아직 논의 중이지만 상하이 푸둥 발전은행을 비롯한 중국 내 3개 은행에 대한 제재 방식도 금융망 차단으로 모아진다. 이들 3개 은행은 북한을 위한 1억달러 규모의 자금세탁을 한 은행으로 알려져 있다. 미국의 금융망 차단은 중국 금융기관에 대한 사형선고라 볼 수 있다. 미국도 어느 정도 피해를 입겠지만, 생사가 달린 중국과는 차원이 다르다.

한·미 600억달러 스와프 재계약 이상 무?

오는 9월 19일은 한·미간 6개월짜리 600억달러 스와프 계약 만기일이다. 한·미간의 관계를 비롯한 여러 가지 변수를 종합해 볼 때 계약 가능성은 5 대 5다. 경제적 관점이 가장 중요하겠지만, 한국 정부의 노골적인 반미 정서도 영향을 미칠 것이다. 물론 재계약 최종 결정은 대통령 선거 2개월을 앞둔 트럼프가 내린다. 한국 경제 현실을 보면 600억달러 재계약만이 아니라 더 많은 달러를 필요로 할 상황이다. 따라서 9월 재계약이 이뤄지기 전까지 외환시장이 요동칠 것이다. 상상하고 싶지 않지만, 만약 스와프 재계약이 이뤄지지 않을 경우 큰 어려움이 닥칠 수 있다. 4000억달러 외환보유고로 막을 수 있다고 말할지 모르겠지만, 언제 끝날지 모르는 전염병 비상 상황에서는 결코 녹록치 않다. 글을 쓰는 순간 북한의 남북연락사무소 폭파 뉴스가 들린다. 필자의 눈에는 김정은 스타일의 돈타령으로 보인다. 이 역시 그냥 돈이 아니라 달러다. 달러가 없는 한, 북한의 고립은 점점 더 심해질 수밖에 없다. 한국, 북한, 중국 나아가 전 세계 모두의 결론은 달러다.