

기축 통화는 국제 거래에 결제 수단으로 통용되고 환율 결정에 기준이 되는 통화이다. 1960년 트리핀 교수는 브레턴우즈 체제에서의 기축 통화인 달러화의 구조적 모순을 지적했다. 한 국가의 재화와 서비스의 수출입 간 차이인 경상 수지는 수입이 수출을 초과하면 적자이고, 수출이 수입을 초과하면 흑자이다. 그는 “미국이 경상 수지 적자를 허용하지 않아 국제 유동성 공급이 중단되면 세계 경제는 크게 위축될 것”이라면서도 “반면 적자 상태가 지속돼 달러화가 과잉 공급되면 준비 자산으로서의 신뢰도가 저하되고 고정 환율 제도도 붕괴될 것”이라고 말했다.

이러한 트리핀 딜레마는 국제 유동성 확보와 달러화의 신뢰도 간의 문제이다. 국제 유동성이란 국제적으로 보편적인 통용력을 갖는 지불 수단을 말하는데, ㉠금 본위 체제에서는 금이 국제 유동성의 역할을 했으며, 각 국가의 통화 가치는 정해진 양의 금의 가치에 고정되었다. 이에 따라 국가 간 통화의 교환 비율인 환율은 자동적으로 결정되었다. 이후 ㉡브레턴우즈 체제에서는 국제 유동성으로 달러화가 추가되어 ‘금 환 본위제’가 되었다. 1944년에 성립된 이 체제는 미국의 중앙은행에 ‘금 태환 조항’에 따라 금 1온스와 35달러를 언제나 맞교환해 주어야 한다는 의무를 지게 했다. 다른 국가들은 달러화에 대한 자국 통화의 가치를 고정했고, 달러화만으로 금을 매입할 수 있었다. 환율은 경상 수지의 구조적 불균형이 있는 예외적인 경우를 제외하면 $\pm 1\%$ 내에서의 변동만을 허용했다. 이에 따라 기축 통화인 달러화를 제외한 다른 통화들 간 환율인 교차 환율은 자동적으로 결정되었다.

1970년대 초에 미국은 경상 수지 적자가 누적되기 시작하고 달러화가 과잉 공급되어 미국의 금 준비량이 급감했다. 이에 따라 미국은 달러화의 금 태환 의무를 더 이상 감당할 수 없는 상황에 도달했다. 이를 해결할 수 있는 방법은 달러화의 가치를 내리는 평가 절하, 또는 달러화에 대한 여타국 통화의 환율을 하락시켜 그 가치를 올리는 평가 절상이었다. 하지만 브레턴우즈 체제하에서 달러화의 평가 절하는 규정상 불가능했고, 당시 대규모 대미 무역 흑자 상태였던 독일, 일본 등 주요국들은 평가 절하에 나서려고 하지 않았다. 이 상황이 유지되기 어려울 것이라는 전망으로 독일의 마르크화와 일본의 엔화에 대한 투기적 수요가 증가했고, 결국 환율의 변동 압력은 더욱 커질 수밖에 없었다. 이러한 상황에서 각국은 보유한 달러화를 대규모로 금으로 바꾸기를 원했다. 미국은 결국 1971년 달러화의 금 태환 정지를 선언한 닉슨 쇼크를 단행했고, 브레턴우즈 체제는 붕괴되었다.

그러나 붕괴 이후에도 달러화의 기축 통화 역할은 계속되었다. 그 이유로 규모의 경제를 생각할 수 있다. 세계의 모든 국가에서 ㉢어떠한 기축 통화도 없이 각각 다른 통화가 사용되는 경우 두 국가를 짝짓는 경우의 수만큼 환율의 가짓수가 생긴다. 그러나 하나의 기축 통화를 중심으로 외환 거래를 하면 비용을 절감하고 규모의 경제를 달성할 수 있다.

윗글을 참고할 때, <보기>에 대한 반응으로 가장 적절한 것은?

<보 기>

브레턴우즈 체제가 붕괴된 이후 두 차례의 석유 가격 급등을 겪으면서 기축 통화국인 A국의 금리는 인상되었고 통화 공급은 감소했다. 여기에 A국 정부의 소득세 감면과 군비 증대는 A국의 금리를 인상시켰으며, 높은 금리로 인해 대량으로 외국 자본이 유입되었다. A국은 이로 인한 상황을 해소하기 위한 국제적 합의를 주도하여, 서로 교역을 하며 각각 다른 통화를 사용하는 세 국가 A, B, C는 외환 시장에 대한 개입을 합의했다. 이로 인해 A국 통화에 대한 B국 통화와 C국 통화의 환율은 각각 50%, 30% 하락했다.

기축동화:	[예측] 1960년 트리핀 교수: 브레턴우즈 체제에서의 기축 동화인 달러화의 구조적 모순을 지적함
국제 거래에 결제	[미국이 경상 수지 적자를 허용하지 않음] ① 국제 유동성 공급이 중단 ② 세계 경제는 크게 위축됨
수단으로 통용되고 환율	[적자 상태 지속] ① 달러화가 과잉 공급 ② 준비 자산으로서의 신뢰도가 저하 ③ 고정 환율 제도 붕괴
결정에 기준이 되는 통화	↳ 트리핀 딜레마 적자를 허용하지 않아도 문제... 적자를 허용해서 지속되어도 문제...
	[딜레마의 원인] 국제 유동성 확보와 달러화의 신뢰도 간의 문제
경상수지:	- 국제 유동성: 국제적으로 보편적인 통용력을 갖는 지불 수단
한 국가의 재화와	㉠금 본위 체제에서는 금: 각 국가의 통화 가치는 정해진 양의 금의 가치에 고정됨
세계의 수출입 간 차이	국가 간 통화의 교환 비율인 환율은 자동적으로 결정됨
적자 수입 > 수출	㉡브레턴우즈 체제: 달러화 가 추가 (1944년) = 금 환 본위제(금과 달러화)
흑자 수입 < 수출	: 미국의 중앙은행에 금 태환 조항에 따라 금 19스와 35달러를 언제나 맞교환해 주어야 한다는 의무를 짐
	다른 국가들은 달러화에 대한 자국 통화의 가치를 고정, 달러화로만 금을 매입할 수 있었음
	기축 동화인 달러화를 제외한 다른 통화들 간 환율인 교차 환율은 자동적으로 결정됨
	* 일반적으로 환율은 ±1% 내에서의 변동만을 허용했다.
이론과	** 경상 수지의 구조적 불균형이 있는 예외적인 경우에는 ±1%를 넘는 변동 가능함
실제	[1970년 초 미국] ① 경상 수지 적자가 누적됨 ② 달러화가 과잉 공급됨 ③ 금 준비량이 급감
	④ 미국은 달러화의 금 태환 의무를 더 이상 감당할 수 없는 상황에 도달함
	[대응책] □ 달러화의 가치를 내리는 평가 절하
	☑ 달러화에 대한 여타국 통화의 환율을 하락시켜 그 (여타국 화폐의) 가치를 올리는 평가 절상
	↳ 브레턴우즈 체제하에서 달러화의 평가 절하는 규정상 불가능함
환율의 변동 압력이	대규모 대미 무역 흑자 상태였던 독일, 일본 등 주요국들은 평가 절상에 나서지 않음
더욱 커짐	이 상황이 유지되기 어려울 것 → 독일의 마르크화와 일본의 엔화에 대한 투기적 수요가 증가
	- 이러한 상황에서 각국은 보유한 달러화를 대규모로 금으로 바꾸기를 원함
	[현실에서의 대응] 1971년 닉슨쇼크: 금태환 정지 → 브레턴우즈 체제 붕괴
	But, 붕괴 이후에도 달러화의 기축 통화 역할 은 계속됨 Why? (아마도) 규모의 경제
	[if, 기축 통화도 없이 각각 다른 통화가 사용] 두 국가를 짝짓는 경우의 수만큼 환율의 가치수가 생김
	하나의 기축 통화를 중심으로 외환 거래를 하면 비용을 절감하고 규모의 경제 를 달성할 수 있음
	<보기> 해석: 브레턴우즈 체제가 붕괴된 이후
	① 두 차례의 석유 가격 급등을 겪음 ② 기축 통화국인 A국의 금리는 인상되었고 통화 공급은 감소
	③ A국 정부의 소득세 감면과 군비 증대 → 추가적인 금리 인상 → 대량으로 외국 자본이 유입됨
	④ A국은 이로 인한 상황을 해소하기 위한 국제적 합의를 주도
	→ 세 국가 A, B, C는 외환 시장에 대한 개입을 합의
	A국 통화에 대한 B국 통화와 C국 통화의 환율은 각각 50%, 30% 하락함