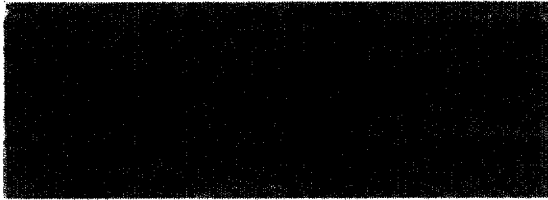


라틴아메리카의 달러라이제이션(dollarisation): 안정을 위한 선택인가?

김기현(선문대 스페인중남미학과)



I. 서론

2000년 1월 에콰도르는 자국화폐를 포기하고 미국 달러화를 유일한 법정통화로 사용하는 공식적 달러라이제이션¹⁾(이하 특별한 언급

-
- 1) 달러라이제이션의 유형은 비공식적(unofficial), 준공식적(semiofficial, 혹은 평행적이라고도 함), 공식적(official) 3가지로 나누어진다. 비공식적 달러라이제이션은 미국 달러가 비록 법정통화는 아니지만 자국 통화 이외에 가치척도, 계약이나 거래의 수단, 또는 가치저장의 수단으로서 널리 사용되는 경우를 말한다. IMF는 1995년 기준으로 총 통화량에 있어 외화예금의 비율이 30%를 초과하는 국가를 “높은”(highly dollarized) 비공식적 달러라이제이션 국가로, 그리고 16.5%를 초과하는 국가를 “보통”(moderately) 비공식적 달러라이제이션 국가로 정의하고 있다. 준공식적 달러라이제이션은 자국화폐와 함께 미국 달러가 법정통화로서 동시에 인정되는 것을 말한다. 이 경우 공식적 달러라이제이션만 선언되지 않았을 뿐 은행 예금의 대부분은 달러로 이루어지고, 임금이나 세금 지불 그리고 일상의 상거래에 있어서 달러가 국내 통화의 보조적 역할을 수행한다. 공식적 달러라이제이션이 이루어진 나라와는 달리 준공식적 달러라이제이션의 경우 국내 중앙은행이나 혹은 다른 통화당국의 기능이 유지되고 또한 일정 범위 내에서 자신의 통화정책을 펼칠 수 있는 여지가 주어진다. 공식적 달러라이제이션은 미국 달러를 자국 내의 유일한 법정 통화로 설정하는 것

이 없는 한 달러라이제이션은 공식적 달러라이제이션을 의미함)을 선언했다. 특수한 역사적 조건을 가진 파나마를 제외하면 지금까지 인구 백만 미만의 몇몇 작은 섬나라들만이 달러라이제이션을 채택했던 것에 비하면 인구 천만이 넘는 에콰도르가 경제주권의 완전 포기를 의미하는 달러라이제이션을 받아들인 것은 분명 충격적인 사건이 아닐 수 없다.

라틴아메리카의 달러라이제이션은 거기에 머물지 않았다. 중미의 엘살바도르가 2001년 1월 또 다시 달러라이제이션을 선언한 이래, 5월에는 과테말라마저 달러를 법정통화로 인정함으로써 현재 중미 지역 전체가 달러라이제이션의 거센 파도에 휩쓸리고 있는 것처럼 보인다. 미국 시장과 달러자본 유입에 절대적으로 의존하고 있는 중미에서 앞선 두 나라의 달러라이제이션으로 인해 역내 다른 국가들도 그러한 흐름을 피하기 어려울 것으로 보인다. 또한 지역 통화 통합을 추구하고 있는 카리브 유역국가들에 있어서도 통합 과정이 본격화 될 경우 달러가 지역의 공통화폐가 될 가능성이 높다.

게다가 2001년 말에는 급기야 GDP 규모로 라틴아메리카 3번째이자 세계수준에서도 20위권에 드는 대국 아르헨티나가 외채위기에 직면하여 경제적 안정의 수단으로 달러라이제이션을 심각하게 고려하게 되자²⁾ 지금까지 단순히 학문적 수준의 논의에 거쳤던 달러라이제이션은 이제 당당히 라틴아메리카 경제의 현실적 대안으로 부각되기 시작했다.³⁾

으로 이때 자국 화폐는 계산의 단위나 잔돈의 형태로만 남아있을 수 있으며 중앙은행의 기능은 거의 소멸된다. 달러라이제이션의 유형에 대해서는(Schuler, 1999)를 참고.

- 2) 아르헨티나에서 달러라이제이션이 현실적 대안으로 크게 부각된 것은 99년 초 전 대통령 사울 메넬에 의해서이다. 그는 아르헨티나가 안정을 유지하기 위해서는 폐소화를 포기하고 미국 달러를 공식 통화로 채택해야 한다고 주장했다. 그러나 그의 이런 충격적 주장은 당시 데 라 루아 정부와 메넬 정부의 재무장관이자 통화위원회 제도의 장본인인 도밍고 까발로 등에 의해 가차 없는 비판을 받았다. 물론 미국도 분명한 거부 의사를 밝히지는 않았지만 매우 냉담하고 조심스러운 반응을 보였다. 그 후 2001년 말 외채위기 문제가 본격적으로 제기되면서 달러라이제이션은 평가절하와 함께 아르헨티나가 택할 수 있는 가능한 두 개의 대안 중 하나로서 또 다시 크게 부각되기 시작했다.
- 3) 현재 아르헨티나가 먼저 외환위기를 겪었던 멕시코와 브라질처럼 평가절하의 길을

달러라이제이션이 이렇게 크게 부각된 이유는 오늘날 라틴아메리카 경제가 안고 있는 환율 불안이라는 문제의 심각성 때문이다. 라틴아메리카는 80년대 말 자유시장개혁을 본격적으로 추진해 가는 상황에서 물가 안정을 위해 환율 안정이 무엇보다 중요했고 그로 인하여 지역의 대부분 국가들은 사실상의 고정환율제를 채택했었다.

그러나 94년 멕시코 폐소화 위기가 발생하면서 환율 과대평가의 문제가 심각하게 제기 되었기 때문에 그 후 많은 국가들은 사실상의 고정환율제를 포기하고 자유변동환율제를 채택하게 되었다. 그로 인해 환율과대평가라는 문제는 다소 해결되었지만 반면 환율 불안이라는 문제가 또 다시 심각하게 제기되기 시작했다.

따라서 새로운 환율 시스템의 탐구가 현재 라틴아메리카 경제가 직면하고 있는 최대의 현안이 되었으며 달러라이제이션은 그의 한 대안으로서 부각되고 있는 것이다. 이런 시점에서 본 논문은 바로 달러라이제이션이 라틴아메리카의 환율 안정을 위해 나아가 이 지역 경제의 장기적 안정과 성장을 위해 실제 적절한 대안인가 하는 문제를 살펴보고자 한다.

달러라이제이션을 옹호하는 수많은 주장에도 불구하고 달러라이제이션이 라틴아메리카 경제의 장기적 안정을 가져다주지는 못할 것이라는 것이 필자를 비롯한 많은 달러라이제이션 반대자들의 입장이다. 그럼에도 불구하고 달러라이제이션이 하나의 대안으로 이야기되는 것은 그것이 경제적 정치적 위기를 겪고 있는 나라에서 안정화 프로그램을 유지하는 최후의 수단으로 유효하다고 인식되고 있기 때문이다.

따라서 본 논문에서는 라틴아메리카에서 달러라이제이션이 전개된 상황과 그에 대한 다양한 견해들을 종합해봄으로써 라틴아메리카에서 달러라이제이션이 진정 의미하는 바가 무엇인지를 분석하고자

선택함으로써 달러라이제이션에 대한 논의는 다소 주춤하는 감이 없진 않지만 중·소규모의 국가들 특히 중미와 카리브 국가들에서 달러라이제이션은 여전히 선택 가능한 대안이자 현실적 문제로 남아있다. 뿐만 아니라 규모가 큰 나라들조차도 라틴아메리카에서 환율 불안의 문제가 지속적으로 심각하게 제기되면 언제라도 또 다시 달러라이제이션의 가능성을 신중하게 고려하지 않을 수 없을 것이다.

하였다.

그를 위해 우선 2장에서는 라틴아메리카 전반에 퍼지고 있는 넓은 의미의 달러라이제이션의 현황을 조사하고, 3장에서는 90년대 라틴아메리카 각국의 환율제도 변화와 최근의 경제 불안 상황을 살펴보고, 4장에서는 달러라이제이션을 주장하는 논리와 미국의 입장을 분석하고, 마지막으로 5장에서는 달러라이제이션이 기대하는 것처럼 실제 라틴아메리카 경제에 장기적 안정과 성장을 가져다 줄 것인가 하는 문제를 비판적으로 살펴보고자 한다.

II. 환율제도의 변화와 외부적 취약성의 증대

1. 금융의 국제화와 비공식적 달러라이제이션

공식적 달러라이제이션이 환율안정을 위한 극단적 처방으로 최근 제시되고 있다면, 넓은 의미의 달러라이제이션은 이미 대부분의 라틴아메리카 국가에서 널리 진행되고 있었다. 특히 금융의 국제화는 라틴아메리카 경제를 달러화의 지배 하에 깊숙이 빠져들게 했다 (Macedo and Marcelino, 2001).

라틴아메리카에서 금융의 국제화는 80년대 초에 발생하여 80년대 말까지 장기간 지속된 외채위기로부터 탈피하기 위한 중요한 방편으로 제기되었다. 금융의 국제화는 여신에 있어 국가 간섭의 배제, 금융산업의 다양한 제한조치의 철폐 등 국내 금융시장의 개방·탈규제화 정책과 금융 감독 기능의 강화를 토대로 한 국제 금융시장과의 통합 확대를 통해 이루어졌다.

87년 중반부터 멕시코와 칠레를 시작으로 많은 라틴아메리카 국가들은 국내 유가증권시장을 개방하기 시작했고 또 국제금융시장에서도 채권, 주식, 주식예탁증서(DR) 등을 발행하기 시작하였다. 그에 따라 현재 라틴아메리카 주식 총액의 42%가 미국시장에 상장되어 있기도 하다.

또한 금융의 국제화와 함께 외국인 직접투자도 획기적으로 증가하였다. 91년 110억불에 불과하던 라틴아메리카의 외국인직접투자는 외환위기의 발생에도 불구하고 꾸준히 증가하여 99년에는 최고 수준인 770억불에까지 도달하였다.

한편 포트폴리오 투자는 멕시코 폐소 위기 전인 94년에 667억불로 최고 수준에 도달한 이래 96년 410억불로 다시 증가했다가 브라질의 헤알화 위기가 감지되기 시작했던 97년부터 지속적으로 감소하는 추세를 보이고 있다(Macedo and Marcelino, 2001).

또한 국내금융시장의 체질 개선을 목표로 국내 금융시장의 개방과 탈규제화를 통해 국내금융시장에 외국은행들이 대거 진출하고 이들이 또한 청산, 인수, 합병, 민영화 등을 통해 부실금융기관을 정리하는 과정에서 국내 금융시장에서 참여를 확대하였다.

특히 아르헨티나에서 외국 금융기관의 진출은 획기적 진전을 보였는데 94년 12월 외국계 금융기관들이 금융 총 자산의 17.9%를 지배하였던 것에 비해 99년 12월에는 그 수치가 48.6%로 늘어났다. 그 외 칠레, 베네수엘라, 페루에서 외국계 은행이 차지하는 비중이 30%가 넘고, 브라질은 20% 이상, 멕시코와 콜롬비아에서는 10% 이상을 차지한다.

이와 같은 금융부분의 국제화로 인해 대부분의 라틴아메리카국가에서는 내부거래에 있어 달러가 점진적으로 국내화폐를 대체하는 넓은 의미의 달러라이제이션이 일반화되었다.⁴⁾

그로 인해 현재 라틴아메리카의 주요 국가 중 비공식적 달러라이제이션 국가로 분류될 수 있는 나라는 총 통화량에서 외화예금의 비율이 30%를 넘는 “높은”(highly dollarized) 수준에 아르헨티나, 볼리

4) 그러나 비공식적 달러라이제이션의 확산에 대한 IMF의 시각은 조금 다르다. 멕시코 폐소화 위기의 원인으로 내국인들의 발 빠른 자산 해외 도피를 문제 삼았던 IMF로서는 비공식적 달러라이제이션(특히 그 기준이 되는 국내 외화 예금)의 확산 원인으로 금융의 국제화 같은 외부적 요인에서 찾기보다는 내국인들의 포트폴리오 결정에 있어 자산 배분의 비중이 해외 자산에서 국내달러예금으로 이전한 데에서 찾고 있다. 이런 현상은 비록 국내 화폐에는 완전한 신뢰가 회복되지 않았지만 국내 경제와 금융시스템에는 어느 정도의 신뢰가 회복되었음을 반영하는 것으로 라틴아메리카에서 안정화에도 불구하고 비공식적 달러라이제이션이 지속적으로 증가하는 이유가 바로 여기에 있다고 주장한다(IMF, 1997: 92-93)

비아, 페루, 우루과이, 코스타리카, 니카라과 등이 있고, 그 비율이 16.5% 이상인 “보통”(moderately dollarized) 수준에는 도미니카 연방, 온두라스, 자메이카, 멕시코 등이 포함된다.

그리고 여기서 한 걸음 더 나아가 바하마와 아이티 등은 달러화를 법정통화로 인정하고 그를 국내화폐와 함께 병행하는 준공식적 혹은 평행적 달러라이제이션 수준에까지 이르렀으며,⁵⁾ 급기야 기존의 파나마에 이어 에콰도르와 엘살바도르가 각각 2000년 1월과 2001년 1월에 공식적 달러라이제이션을 선언하게 되었다.

물론 표1의 엘살바도르 사례에서 볼 수 있듯이 비공식적 달러라이제이션의 정도와 공식적 달러라이제이션의 채택 사이에 비례적 관계가 있는 것은 아니다. 하지만 라틴아메리카 전반에서 진행되는 이러한 비공식적 수준의 달러라이제이션이 공식적 달러라이제이션을 가능하게 하는 전반적 조건임에는 틀림없다.

5) 아르헨티나, 볼리비아, 파라과이, 페루, 칠레 등은 달러화의 법정 통용을 허용하고 있으나 달러의 사용이 국내화폐와 거의 같은 수준에서 광범위하게 사용되고 있지는 않기 때문에 준공식적 혹은 평행적 달러라이제이션 국가로 분류하지는 않는다. 그리고 최근에는 과테말라가 달러를 법정통화로 인정하고 국내화폐인 켈찰화와 병행 사용하는 법을 통과 시켰다.

<표 1> 라틴아메리카 달러라이제이션 현황

국가	달러화 사용	달러화 가격표시	달러화 계약	달러예금 비중(%)	달러대출 비중(%)	달러예금과 대출의 이차율(%)	해외 예금 법적 허용여부와 총액 (단위: 백만달러)
사실상(de hecho)의 달러라이제이션 국가							
아르헨티나	합법적	가능	허용	61.0	67.2	7.73/9.12	합법/91,500
볼리비아	합법적	가능	허용	78.2	85.3	7.8/15.7	자료없음
코스타리카	습관적	가능	허용/60%	45.0	40.5	7.25/14.0	합법/자료없음
엘살바도르	습관적 ^a	가능	허용	8.7	15.1	6.34/10.7	자료없음
에콰도르	공식화폐	가능	허용	53.7	자료없음	7.72/20.0	불법/16,000
파라과이	합법적	가능	허용	65.0	53.0	3.11/11.7	합법/자료없음
페루	합법적	가능	허용	73.5	자료없음	자료없음	합법/자료없음
우루과이	습관적	가능	허용	86.8	83.8	4.5/자료없음	자료없음
중간정도(blanda)의 달러라이제이션 국가							
칠레	합법적	가능	허용/드룸	63.0	85.6	자료없음	합법/자료없음
멕시코	습관적	가능	허용	자료없음	자료없음	자료없음	합법/50,000
낮은 수준(reducido)의 달러라이제이션 국가							
베네수엘라	불법	불가/예외있음	불허/예외있음	자료없음	자료없음	자료없음	합법/자료없음
특별케이스(caso especial)							
콜롬비아	독인	불가	불허/예외있음	32.9	자료없음	자료없음	합법/2,200

자료: Elza Moreira Marcelino de Castro, *Dolarización en América del Sur*, Ministerio de las Relaciones Exteriores, Brasilia, 2000, mimeo.

a) 엘살바도르는 2001년 1월 1일부터 공식적 달러라이제이션에 돌입함.

2. 90년대 환율제도의 변화와 환율 불안

80년대 말부터 라틴아메리카의 주요 국가들은 본격적으로 안정화 프로그램을 시작하면서 사실상의 고정환율제를 채택했다.⁶⁾ 멕시코의

6) 안정화 프로그램과 고정환율제의 관련성에 대해서는(김기현, 2001; Silva, De Andrade

크롤링 페그제, 브라질의 페그제, 아르헨티나의 통화위원회제도 등이 그 대표적 사례이다.

그러나 이러한 사실상의 고정환율제도는 환율 과대평가의 주 요인이 되었고 그로 인한 수출 가격 경쟁력 하락은 90년대 라틴아메리카 국가들의 경상수지 적자의 심화와 그에 따른 외환위기의 근인이 되었다. 따라서 외환위기를 경험한 국가들이 대부분 자유 변동환율제로 전환하고 주변 국가들도 그에 따름으로써 최근에는 자유 변동환율제가 주된 흐름이 되고 있다. 표2에서 볼 수 있는 바와 같이 라틴아메리카의 주요 7개국 중⁷⁾ 베네수엘라를 제외한 나머지 6개국이 자유변동환율제를 채택하고 있다. 이것은 다시 말해 경제규모로 라틴아메리카의 90% 이상이 현재 자유변동환율제를 채택하고 있다는 것을 말한다.

<표 2> 중남미 각국 환율제도(2001년 3월 31일 현재)

공식적 달러라이제이션	파나마, 에콰도르(2001,1)
통화연합	안티구아바루다, 도미니카연방, 그레나다, 세인트키츠앤네비스, 세인트루시아, 세인트비센테
통화위원회	아르헨티나
고정환율제	바하마, 바베이도스, 벨리스, 엘살바도르, 트리니다드토바고
환율밴드제	수리남
크롤링페그제	볼리비아, 코스타리카, 니카라과
크롤링밴드제	온두라스, 우루과이, 베네수엘라
관리변동환율제	자마이카, 도미니카공화국, 과테말라, 파라과이
자유변동환율제	가이아나, 멕시코('94,12), 페루, 브라질('99,1), 칠레('99,9), 콜롬비아('99, 9), 아이티

주: 쿠바는 제외, ()는 환율제도 변경일

and Torrance, 2000; Edwards, 1995)를 참고.

7) 브라질, 멕시코, 아르헨티나 이상 3개국이 라틴아메리카 전체 GDP의 70% 이상을 차지하며, 베네수엘라, 콜롬비아, 칠레, 페루 이상 4개국은 그의 약 20%를 차지한다. 따라서 라틴아메리카 33개국 중에서 이상의 7개국의 GDP가 전체 GDP에서 차지하는 비중은 90%를 상회한다.

- a. 아르헨티나는 2002년 1월부터 통화위원회제도를 포기하고 수출입 및 금융거래에는 정부공식환율을 적용하는 고정환율제를 실시하고 관광 등 민간거래에는 자유변동환율제를 적용하는 2중 환율제를 임시로 채택하고 있으나 궁극적으로는 자유변동환율제로 나아갈 것으로 보임.
- b. 엘살바도르의 경우 2001년 1월 공식적 달러라이제이션 선언 이후 현재 국내화폐를 달러로 대체 중에 있음.

자료: IMF, International Financial Statistics, Dec., 2001

그러나 90년대의 자유시장 경제개혁에도 불구하고 라틴아메리카 경제는 여전히 외부적 취약성이 심각하다. 표3에서 보는 바와 같이 라틴아메리카 주요국들 중 칠레를 제외한 모든 국가들이 한 부문 이상에서 심하게는 브라질의 경우 네 부문에서 외부적 취약성의 한계 수치를 넘어서고 있다. 또한 이 표를 통해 우리는 재정수지 적자보다는 과다한 외채가 라틴아메리카 외부적 취약성의 핵심임을 알 수 있다.

시장개혁에도 불구하고 외부적 취약성이 지속적으로 심각한 상황에서 자유변동환율제로의 전환은 환율불안의 상시화를 의미하는 것이다. 과거에는 외부적 취약성에도 불구하고 고정환율제로 인해 일정 기간 환율 안정을 보상 받는 대신 평가절하 요인이 누적되어 한번에 외환위기의 형태로 크게 터졌다면, 자유변동환율제 하에서는 외부적 취약성이 그대로 환율 불안을 야기하기 때문에 환율불안이 일상화 되는 경향이 있다.

<표 3> 라틴아메리카 주요국의 외부적 취약성

	수출대비 외채비중 (%)	GDP대비 재정수지 적자비중 (%)	외환보유고 대비 단기외채비중 (%)	GDP대비 경상수지 적자비중 (%)	GDP대비 대미수출비중 (%)	1997년 1월 이래 실질환율변동 (%)
한국	60	-0.4	38	2.8	8.2	-16
아르헨티나	423	-2.9	96	-3.2	1.0	+15
브라질	332	-4.7	95	-4.1	2.0	-20
칠레	167	-0.7	44	-2.2	4.4	+4
콜롬비아	228	-4.4	48	-1.7	10.6	-14
멕시코	93	-0.6	65	-3.6	24.7	+40
페루	351	-2.2	68	-2.9	3.8	+2
베네수엘라	117	-2.7	27	4.7	14.0	+55

주: 표에서 진하게 나타나는 수치는 지탱할 수 있는 한계점을 넘어섰음을 표시함

자료: The Economist, July 21st, 2001.

이런 와중에 달러라이제이션이 하나의 극단적 대안으로 제시되었고 여기에 경제적 위기가 심각했던 에콰도르와 미국시장과 자본에 절대적으로 의존하고 있는 일부 중미 국가들이 그 길을 따름으로써 달러라이제이션의 문제가 논의의 중심에 자리 잡게 되었다.

결론적으로 오늘날 라틴아메리카에서 고정환율제나, 환율밴드제, 크롤링 페그제, 관리변동환율제 심지어 엄격한 통화위원회 제도와 같은 상대적으로 유연성 있는 환율시스템은 사라지고, 자유변동환율제와 달러라이제이션이라는 양 극단으로 나아가는 양극화 추세가 진행되고 있다. 그중 달러라이제이션은 안정을 우선하는 극단적 대안으로 제시되고 있는 것이다.

Ⅲ. 달러라이제이션 주장의 근거

1. 안정을 위한 선택

현재 라틴아메리카의 달러라이제이션에 대한 학계의 논의는 크게 찬성그룹과 반대 그룹으로 양분되어 있다. 달러라이제이션을 지지하는 그룹 중 이 주제와 관련하여 가장 활발한 활동을 펼치는 사람으로는 메릴랜드 대학의 기예르모 갈보(Guillermo Calvo)를 들 수 있으며 하버드의 로버트 바로(Roberto Barro)와 최근 작고한 MIT의 루디거 돈뷔시(Rudiger Dornbusch)가 그의 뒤를 바쳐주고 있다.

한편 달러라이제이션을 반대하는 그룹에서는 UCLA의 세바스티안 에드워즈(Sebastian Edwards)와 현재 프린스턴 대학에 가있는 폴 크루그먼(Paul Krugman) 등이 두드러지며, 중남미에서는 에콰도르의 경제학자 알베르토 아코스타(Alberto Acosta)를 중심으로 한 다수의 학자들이 달러라이제이션의 당사자로서 비판적 입장을 피력하고 있다.

라틴아메리카에서 달러라이제이션의 필요성을 주장하는 데에는 달러라이제이션이 투명하고 합리적인 거시경제운동을 촉구하여 재정균형을 이루게 하며, 국제수지 균형의 합리화에도 도움이 된다는 등 여러 가지 이유가 있으나, 무엇보다 중요한 것은 환리스크를 감소함으로써 경제의 안정성이 확보되고 그에 따라 이자율이 하락하고 외국자본의 유입이 증가하고 투자가 증대되어 결국 성장에 기여한다는 가설이다(Powell, 2000; Calvo, 1999).

특히 이자율 하락의 효과는 달러라이제이션 옹호자들이 가장 내세우는 실질적 효과인데 돈부쉬에 의하면 달러라이제이션으로 인한 이자율 하락의 효과는 경제가 불안하면 할수록 더 크게 나타나며 경제가 안정된 국가에서조차도 최소 1-2% 정도의 이자율 하락효과는 나타난다고 주장한다(Dornbusch, 2001: 5).

그러나 달러라이제이션을 옹호하는 사람들의 주장을 면밀히 살펴보면 이들이 라틴아메리카에서 달러라이제이션의 필요성을 역설하는 것은 그것이 최적의 선택이라기보다는 다른 대안이 없는 불가피

한 선택이라는 측면이 더 강하다.

갈보는 자본자유화의 시대에 라틴아메리카 경제의 주요 지수 특히 실질 환율이나 외환보유고 등의 변화에 미국의 이자율이나 경기 변동 등 미국 변수가 미치는 영향력이 거의 50%가 넘는다고 주장한다. 그 외에도 외환위기의 전염효과등 외적요인은 국내경제의 기초여건의 건실함에도 불구하고 국내경제를 위기로 몰고 갈 수 있기 때문에 이러한 외부적 요인으로부터 국내경제를 안정적으로 유지하기 위해서는 달러라이제이션이 불가피한 선택이라고 주장한다(Calvo, 1999: 4-6).

같은 맥락에서 바로 교수도 “달러라이제이션으로 가는 주요한 이윤가 건전한 통화와 환율정책이 이제 더 이상 국내 정책입안자의 지적 능력이나 엄격함에 달려있지 않기 때문”이라고 주장하면서 외적요인에 따른 달러라이제이션의 불가피성 주장을 지지하고 있다 (Barro, 2000: 12).

2. 평가절하는 대안이 아니다.

달러라이제이션의 불가피성에 대한 이러한 주장들은 당연히 라틴아메리카 외환위기 이후 또 하나의 대안으로 적용되고 있는 평가절하에 대한 비판에서 시작된다. 앞서 언급한 것처럼 94년 멕시코의 폐소화 위기 이후 99년의 브라질의 헤알화 위기 그리고 최근 아르헨티나의 경제위기를 거치면서 라틴아메리카 국가들의 대응책은 평가절하 아니면 달러라이제이션이라는 양극단으로 갈라졌다. 특히 주요 국가들은 평가절하의 모델을 선택했다. 따라서 달러라이제이션을 옹호하는 사람들은 평가절하가 적절한 대안이 아님을 역설함으로써 달러라이제이션의 불가피성을 입증하고자 한다.

갈보는 경험적으로 볼 때 라틴아메리카에서 평가절하는 경기를 활성화시키기보다는 위축시키는 경향이 있다고 주장한다. 특히 브라질 헤알화 위기 이후 상황에서 볼 수 있듯이 평가절하가 이자율 상승과 병행되는 경우 평가절하에 의한 수출 가격 경쟁력 증대효과도 상쇄

됨으로써 평가절하로 인한 수출증가와 경상수지 개선효과는 거의 없거나 오히려 감소한다는 주장이다.

또한 평가절하가 최소한의 사회적 희생으로 최대한 빨리 경제를 희생시킬 수 있다는 주장도 항상 적용될 수 있는 이론은 아니라고 한다. 아르헨티나와 같이 기업이나 정부가 과도한 달러 채무를 가진 경우 평가절하는 대량적 파산과 보다 큰 사회적 비용을 야기한다고 주장한다.

그리고 마지막으로 환율의 과대평가로 인한 무역수지 적자의 문제는 일시적인 수입관세나 수출보조금과 같은 교역정책에 의해 보완되는 것이 평가절하보다 바람직한 방향이라고 주장한다. 물론 여기서 개방정책에 대한 대외 신뢰도 문제가 야기될 수도 있지만 그것은 평가절하로 인한 정책 신뢰성 상실보다는 훨씬 덜 심각하다는 주장이다(Calvo, 1999).

돈부쉬의 입장은 훨씬 더 이데올로기적이다. 그는 경상수지 적자의 문제는 기본적으로 소비와 투자의 긴축과 자본유입으로 해결해야지 평가절하를 통한 방법은 이자율의 상승과 자본 비용의 증가를 가져오고 그 결과 경쟁력 유지를 위해 임금하락으로까지 이어짐으로 바람직한 선택이 아니라는 주장이다.

또한 국제수지 불안이 장기화될 때 환율에 의한 처방에 유혹이 강하게 나타나지만 심지어 이때도 환율 처방보다는 임금의 조정을 통한 경쟁력 향상이 보다 바람직하다고 보는 것이 돈부쉬의 입장이다. 왜냐하면 라틴아메리카의 경험으로 볼 때 평가절하는 “인플레이션과-평가절하의 악순환”의 고리를 유발함으로써 환율 처방은 “경제불안정화의 지배적 도구(dominant instrument of destabilization)”였다고 말한다(Dornbusch, 2001).

과거 라틴아메리카의 경험이 평가절하와 인플레이션의 악순환을 보였던 것은 사실이나 한국과 멕시코의 경험에서도 볼 수 있듯이 평가절하의 처방이 긴축과 구조조정을 동반 할 때 중장기적으로 경제를 반드시 불안정하게 만들지는 않는다. 따라서 돈부쉬의 이러한 주장은 라틴아메리카 시장경제개혁 프로그램의 대부로서 명백히 이데

올로기적 입장을 견지하는 것이다.

3. 최종대부자와 화폐발행 차익의 문제

달러라이제이션이 야기할 최종대부자 역할의 상실에 대한 문제에 있어서도 돈부쉬의 입장은 매우 이데올로기적인데 그에 따르면 최종대부자 역할이라는 것이 기본적으로 중앙은행이 재무부나 자본 시장보다 더 나은 대부자라는 가정에 기반을 두고 있다고 한다. 그러나 중앙은행의 최종대부자 역할은 기껏해야 망해가는 은행을 살리기 위해 통화발행을 증가함으로써 국내화폐의 가치와 우량은행을 함께 죽이는 처방에 불과하기 때문에 중앙은행의 최종 대부자 역할은 잘못된 금융정책이라는 주장이다.

이 문제에 대해 깔보의 주장은 보다 현실적인데 그는 최종대부자의 역할이 단순히 중앙은행의 통화발행에 의해서만 가능한 것이 아니라 재무부의 “안정화 기금”이나 “민간은행과의 긴급 신용 라인의 형성” 등을 통해 해결가능하다는 입장이다.

달러라이제이션과 관련된 또 하나의 중요한 문제는 화폐발행차익의 상실과 관련된 문제이다. 여기서도 돈부쉬와 깔보의 입장은 약간의 차이를 보여준다. 돈부쉬는 화폐발행 차익으로 예상되는 손실은 GDP의 약 1% 정도인데 이러한 정도의 손실은 달러라이제이션으로 인해 기대되는 이자율 감소에서 기인하는 공공채무 서비스 비용의 감소로 충분히 상쇄될 수 있다고 주장하는 한편 깔보는 라틴아메리카가 달러라이제이션을 채택함으로써 미국이 얻게 되는 화폐발행 차익을 미국이 라틴아메리카와 함께 나눌 필요성에 대해 언급하고 있다. 물론 이 경우 달러라이제이션의 형태는 일방적인 것이 아니라 미국과의 제한적(통화통합보다는 훨씬 낮은 단계)이나마 사전 협의가 있어야 한다는 점도 강조하고 있다.

요약하면 달러라이제이션을 주장하는 근거는 외환위기 이후 라틴아메리카의 주요 국가들이 적용한 평가절하의 모델이 라틴아메리카

에 또 다시 인플레이션의 악순환 고리를 가져옴으로 이를 막고 경제를 안정적 기반에서 지속적으로 운영하기 위해서는 달러라이제이션 밖에 길이 없다는 주장이다. 게다가 달러라이제이션은 자본 자유화 시대에 경제의 외부적 영향이 거의 지배적인 상황에서 환리스크를 감소함으로써 국내경제의 안정성을 증가하고 그로 인해 이자율 하락의 효과를 가져와 궁극적으로 외국자본의 유입과 투자의 증대를 통해 성장에 기여한다는 것이 그들 옹호하는 사람들의 일반적 주장이다.

4. 달러라이제이션과 아르헨티나

앞서 살펴본 대로 파나마를 비롯하여 에콰도르와 엘살바도르가 이미 달러라이제이션을 채택하고 있다. 그럼에도 불구하고 라틴아메리카에서 달러라이제이션에 대한 논의가 본격화 된 것은 바로 아르헨티나의 달러라이제이션 가능성 때문이었다.

달러라이제이션을 옹호하는 세력들은 아르헨티나 경제 위기가 환율의 과대평가로 인한 경상수지 적자의 누적, 외국 자본 유입에 의한 경상수지 적자의 보전과 그에 따른 과다한 외채의 누적(김기현, 2001)에 그 원인이 있다고 보지 않고, 대신 재정 불균형, 낮은 생산 기반시설에 대한 투자의 미약함, 비건설적인 노동부문 등에서 위기의 원인을 찾고자 한다. 즉 메넴 정부가 처음 몇 해를 제외하고는 이러한 개혁들을 지속적으로 추진하지 않았기 때문에 현재의 위기가 발생했다는 것이다. 따라서 아르헨티나의 위기는 통화위원회 제도의 고정환율제가 문제가 아니라, 재정적자와 같은 개혁의 느슨함이 보다 큰 문제라는 것이다. 따라서 그에 대한 처방도 평가절하가 아니라 재정을 보다 건전화하고 개혁을 보다 공고히 할 달러라이제이션이 되어야 한다는 것이다.

같은 맥락에서 아르헨티나의 태환정책은 통화위원회 제도의 기본적인 틀을 가지고 있음에도 불구하고 정통적인 모델과는 약간의 차이가 있으므로 환율의 장기적 안정을 보장하지 못했다는 주장도 나온

다. 아르헨티나의 달러라이제이션에 대해 가장 체계적인 논문을 제출한 헵크와 쉐러(Hanke and Schuler, 1999)에 의하면 아르헨티나의 태환정책은 제한적이거나 중앙은행이 최종 대부자 역할을 수행했고, 민간은행들의 유동성준비금에 대한 규제 기능을 유지하였으며, 또한 총 외환보유액의 3분의 1까지는 아르헨티나 정부가 발행하는 달러표시 채권을 보유할 수 있다는 점에서 정통적인 통화위원회제도와는 차별성이 있었다고 한다.

따라서 아르헨티나의 태환정책 하에서는 제한적이거나 통화정책의 재량권이 주어짐에 따라 외환보유고와 통화량 간에 1대 1 베이스가 무너질 가능성 즉 보유하는 달러와 유통되는 폐소간의 통화량의 불일치의 위험성이 상존했다. 그리고 언제라도 환율제도를 바꿀 수 있는 선택권이 남아있음으로 해서 통화위원회제도임에도 불구하고 평가절하의 위험이 상존했다. 그 결과 폐소화 이자율이 달러화 이자율 보다 항상 높게 책정되어 왔다. 결과적으로 아르헨티나의 태환정책은 경제 안정을 이룩한 초기의 성과에도 불구하고 종국적으로 통화위원회 제도가 가지는 본래의 기능을 완전히 수행하지 못함으로써 현재의 위기를 야기했다고 주장한다.

그들은 “아르헨티나가 정통의 통화위원회제도를 가지지 못했기 때문에 그리고 그 제도를 정통적인 것으로 만들 의지도 없었기 때문에 우리가 주장하는 것처럼 달러라이제이션이 바람직한 것이다.”라고 말하고 있다(Hanke and schuler, 1999: 406).

게다가 달러라이제이션은 통화위원회 제도와는 다음과 같은 점에서 차이가 있기 때문에 환율안정을 달성하고 경제위기를 극복하는데 보다 효과적이라고 주장한다. 즉 달러라이제이션은 통화위원회 제도와 이론적 원칙이나 정책 목표에 있어서는 거의 유사하지만 화폐발행 차익을 포기하고, 환율과 통화제도를 바꾸는 것이 사실상 매우 힘들어지며, 자국통화를 포기해야 한다는 점에 있어서 보다 근본적인 처방이라는 것이다.

물론 아르헨티나가 달러라이제이션으로 가야한다고 주장하는 사람들은 아르헨티나의 상황을 고려해 볼 때 평가절하가 적절하지 않

은 선택이라는 가정에서부터 시작한다. 이들은 아르헨티나 공공 채무의 92% 민간 채무의 70%가 달러로 표시되어 있기 때문에 평가절하가 되는 경우 정부를 포함하여 민간 채무자들의 부담이 엄청나게 증폭됨으로써 채무 불이행이 불가피해지고, 또한 아르헨티나는 GDP에서 수출이 차지하는 비중이 10%에 불과하기 때문에 평가절하로 인해 기대하는 경상수지 개선효과도 얻지 못한 채 단지 금융시스템의 신뢰만 상실할 것임으로 평가절하는 올바른 대안이 아니라고 주장한다(Powell, 2000).

따라서 아르헨티나가 현재의 유사 통화위원회체도를 더 이상 지탱할 수 없게 되면 달러라이제이션으로 가는 것이 최적의 선택이라는 주장이다. 그들의 주장에 의하면 달러라이제이션으로 인해 가장 기대되는 효과는 무엇보다 환리스크를 제거함으로써 이자율의 하락을 가져올 수 있다는 점이다.

물론 파월과 같은 보다 신중한 사람들은 환리스크의 제거가 국가위험도를 낮추고 그에 따라 이자율의 하락을 가져오는 필연적 인과관계는 존재하지 않는다는 것을 인정한다. 오히려 모든 채무가 달러로 표시되고 정부의 화폐발행 차익 상실과 그에 따른 정부수입의 감소로 인해 그리고 최종대부자의 소멸로 인해 공공부문이나 민간부문 모두에게 채무불이행의 가능성이 오히려 더 증가할 수도 있음을 경고한다. 그러나 파월은 여러 가지 경험적 판단으로 미루어볼 때 아르헨티나처럼 비공식적 달러라이제이션이 많이 진행된 나라일수록 환리스크의 감소가 국가위험도의 감소로 나타난다고 주장한다(Powell, 2000).

헨크와 슬러(Hanke and Schuler, 1999)의 분석에 따르면 99년 1월 폐소화의 하루짜리 은행간 콜금리가 달러금리보다 약 1%정도 높았으며, 1년 만기 은행간 금리에서의 가산금리는 약 5% 정도가 더 높았다. 물론 금융기관이 아닌 일반 대출자들에 있어 이런 차이는 보다 더 크게 나타난다. 물론 낮은 이자율을 지불하기를 원하는 사람들은 달러표시 대출을 받을 수도 있지만 그런 경우 항상 평가절하의 위험에 노출된다.

그런데 달러라이제이션은 환리스크를 제거함으로써 이러한 가산 금리를 감소시킬 수 있다. 따라서 달러라이제이션 하에서 아르헨티나의 성장률은 보다 높아질 것이며 연간 성장률의 가변성도 낮아질 것으로 예상된다고 한다.

달러라이제이션에 따른 이자율의 하락이 경제성장률에 미치는 영향은 약 +2% 정도로 추정됨으로 화폐발행차익의 손실로 인한 경제성장률의 효과가 약 -0.3% 정도라고 추정할 때 결과적으로 달러라이제이션이 성장률에 미치는 효과는 약 +1.5% 정도로 판단된다는 주장이다(Bogetic, 2000).

뿐만 아니라 달러라이제이션으로 인해 기대되는 미국과의 무역과 금융통합의 심화 그리고 규제와 감독의 강화에 따른 재정과 금융부문의 투명성과 효율성의 증대와 같은 효과는 장기적으로 아르헨티나 경제 개혁에 보다 중요한 결과를 가져올 것이라고 주장함으로써 아르헨티나에서 달러라이제이션의 필요성을 역설하고 있다.

이런 모든 주장에도 불구하고 최근 아르헨티나는 외채에 대한 모라토리엄을 선언하고 폐소화를 평가절하하면서 경제위기의 상황에 돌입했으며 최근까지도 자본유입을 위한 유일한 통로인 IMF와의 협상을 계속하고 있는 중이다. 이것은 아르헨티나와 같은 나라가 달러라이제이션이라는 처방을 받아들이는 것이 그의 옹호론자들이 주장하는 것과 같이 결코 단순한 문제가 아니라는 사실을 말해준다.

따라서 V장에서는 달러라이제이션이 가지는 문제점은 무엇이며 그의 한계는 무엇인가를 살펴보고 나아가 그러면 달러라이제이션을 채택한 국가들은 어떤 이유에서 그러한 선택을 하게 되었는가 하는 점을 정치경제적 측면에서 분석해보고자 한다.

5. 달러라이제이션에 대한 미국의 입장

라틴아메리카에서 달러라이제이션이 하나의 현실적 대안으로서 떠오르기 시작하자 그의 관련 당사국인 미국에서도 그와 관련하여 자신의 이해관계에 대한 논의가 활발히 진행되었다. 이러한 논의를

종합해보면 미국은 라틴아메리카의 달러라이제이션에 대해 조심스러운 신중론을 펼치는 것으로 요약할 수 있다.

미국은 라틴아메리카의 달러라이제이션이 다음과 같은 잠재적 이익을 가져다 줄 것으로 평가한다.

첫째, 달러라이제이션 국가의 화폐발행차익이 미국으로 이전되는 효과이다. 미국은 국내 예산 적자의 균형을 맞추기 위해 공채를 발행하거나 화폐를 발행하는 두 가지 선택을 가질 수 있는데 이 때 만약 다른 국가가 달러를 법정통화로 도입한다면 미국으로서는 인플레이션의 우려 없이 필요한 양만큼의 추가 화폐 발행이 가능하므로 비록 달러라이제이션을 채택했던 국가가 그를 포기함으로써 나중에 회수한다 할지라도 그 기간 동안 이자 없이 공채를 발행하는 것과 같은 효과를 얻을 수 있다.⁸⁾

둘째, 달러라이제이션을 채택한 국가가 그로 인해 보다 많은 미국의 투자를 유입함으로써 경제를 보다 건전하게 만든다면 그것은 미국 생산품의 시장 확대를 의미하는 것이기도 하며 또 한편으로 평가 절하의 위험이 사라짐으로써 달러라이제이션 국가에 대한 수출은 보다 안정적으로 증대할 것이다. 따라서 다국적 기업들은 이런 기회를 이용해 투자확대와 수출증대의 효과를 기대할 수 있을 것이다.

셋째, 달러라이제이션을 채택한 국가들의 해외금융 즉 달러 유입의 절박한 필요성 때문에 미국이나 IMF는 이들 국가에 대해 국내산업과 금융기관의 개방을 촉구하거나, 미국 다국적 기업들의 이익을 위한 입김을 증대하는 등 다양한 직간접적 영향력을 보다 용이롭게 행사할 수 있게 될 것이다.

그러나 이러한 이익에도 불구하고 미국은 라틴아메리카 국가들의 달러라이제이션에 대해 정치경제적인 이유로 상당히 조심스러운 입

8) 달러 총통화량 5,350억불 중 55%에서 70%인 약 3,500억불이 해외에서 유통됨에 따라 미국은 현재 매년 약 250억불의 화폐발행 차익을 얻고 있다.

한편 플로리다 출신의 공화당 상원의원이자 상원 금융위원회 의장이기도 한 코니 맥(Connie Mack)은 바로(Robert Barro)와 같이 달러라이제이션을 적극 지지하는 학자들의 의견을 받아들여 라틴아메리카에서 달러라이제이션을 보다 장려하기 위해 달러라이제이션에 의해 발생하는 화폐발행 차익의 일부를 나누어 가져야 한다는 제의를 하기도 했다.(Mack, 1999)

장을 취하고 있다. 예를 들어 미국 경제가 가열되어 미연방준비은행(FRB)이 이자율을 올릴 필요가 있게 되었을 때 만약 달러라이제이션을 채택한 국가의 경제는 경기 하강기에 들어 있다면 FRB의 이자율 상승은 그들의 경기 침체를 보다 심화시킬 것이다. 그것은 달러라이제이션을 채택한 라틴아메리카 국가의 국민들에게는 통화정책 주권을 포기한 대가로 엄청난 비극적 결과를 안기게 되는 것이다. 이때 라틴아메리카의 정치인들은 모든 비난을 미국에다 돌리고자 할 것이고 만약 그렇게 된다면 라틴아메리카와 미국과의 관계에도 악영향을 미치게 될 수도 있을 것이다(Phillips, 1999).

어쨌든 라틴아메리카의 달러라이제이션에 대한 미국의 입장은 그에 따른 비용이나 책임을 떠맡지 않는 범위 내에서 조심스러운 지지를 하는 것이다. 이런 맥락에서 달러라이제이션에 호의적인 FRB의 장 그린스핀은 FRB는 달러라이제이션 국가를 위해 통화정책을 변화하지도 않을 것이며 또 이들 국가 은행들의 최종대부자 역할도 맡을 수 없음을 경고했다. (Mack, 1999) 같은 맥락에서 전 재무부 차관 서머스는 “달러라이제이션을 채택하는 국가들은 통화주권의 포기과 이자율에 대한 통제를 포기함으로써 안게 될 모든 심각한 결과들을 받아들일 준비가 되어 있어야 한다”라고 부언했다(La Nación, 1999).

국제 금융기관들의 입장도 물론 미국의 입장과 유사한데 IMF나 세계은행은 달러라이제이션에 대한 공식적 입장을 표명하지 않고 있지만 에콰도르의 달러라이제이션 때 구조조정을 가속화하는 조건으로 조건부 지원을 하기도 했다. 라틴아메리카에서 또 하나의 주요 금융기관인 국제개발은행(IDB)은 달러라이제이션에 대해 내부적 갈등을 겪으면서 아직 입장 정리를 하지 못한 형편이다.

미국과 국제금융기관의 이러한 조심스러운 입장으로 인해 결국 라틴아메리카 국가들은 달러라이제이션을 채택하고자 할 때 EU의 통화통합과 같은 합의에 의한 방식⁹⁾이 아닌 모든 책임을 자신이 떠맡

9) 유럽의 통화 통합은 라틴아메리카의 달러라이제이션과 크게 두 가지 점에서 차이가 있다. 첫째, 유럽의 통화 통합은 재정정책을 중심으로 다국적인 거시경제 정책의 일치를 위한 복잡하고 장기적인 과정을 거치고, 나아가 노동을 포함한 생산요소의 자유로운 이동을 보장하는 가운데 이루어졌다. 둘째, 유럽 연합에 소속된 각 국가들은

는 일방적 달러라이제이션 만을 선택해야 할 것이고 이로 인해 당연히 보다 많은 위험을 안게 되는 것이다. 이런 점이 라틴아메리카 국가들이 선뜻 달러라이제이션으로 나가지 못하는 이유이기도 하다.

그러나 미국은 지정학적 차원에서 라틴아메리카의 달러라이제이션에 대해 무심할 수만은 없을 것이다. 전통적으로 유럽과 밀접한 관계를 유지하고 있는 남미 지역은¹⁰⁾ 미국이 만약 자신들에 대해 무관심한 태도로 일관한다면 유럽과의 관계를 보다 긴밀하게 하는 시도를 할 수도 있을 것이다. 이 경우 남미지역은 바로(Barro)가 경고하는 것처럼 유러화와 달러화 간의 각축장으로 변할 수도 있다(Falcoff, 1999).

따라서 최근 미국은 라틴아메리카의 달러라이제이션에 대해 보다 적극적인 입장을 보여주기도 한다. 그러한 입장은 엘살바도르의 달러라이제이션 결정에 대한 입장 표명에서 잘 나타나는데 그때 재무성 장관이 된 서머스는 “강력한 거시경제적 안정의 틀을 병행한다면 달러라이제이션은 엘살바도르에서 재정안정과 경제 성장에 기여할 것이고 그의 세계경제에 대한 통합을 보다 가속화 할 수 있을 것이다”라고 적극적 지지의 입장을 보였다.

IMF 총재인 쾰러(Horst Köhler)도 엘살바도르가 금융시스템을 향상시키고 재정의 안정을 이룩한다면 달러라이제이션이 경제적 성장을 가져다 줄 것이고 따라서 IMF는 엘살바도르가 달러라이제이션으로 이전하는데 필요한 자금 지원을 고려할 것이라고 말했다(Kahn, 2000).

요약하자면 미국은 라틴아메리카의 달러라이제이션에 대해 기본적으로 지지하는 입장이지만 어려운 순간에 야기될 여러 가지 문제들을 고려하여 사후 책임 회피를 위한 소극적이고 신중한 입장을 취

유럽중앙은행에 파견된 각국의 대표를 통해 정책결정에서의 민주적 참여가 가능하기 때문에 각국은 비록 화폐 발행 주권은 포기했지만 보다 큰 범위 내에서 지역적 화폐발행 주권을 획득했다고 볼 수 있다. 반면 라틴아메리카의 달러라이제이션은 미국과의 협의 없이 일방적 형태로 채택되었기 때문에 달러라이제이션을 채택한 라틴아메리카의 국가들은 유럽연합의 개별국가가 누리는 그러한 권리를 가지지 못한다.

10) 남미지역은 전통적으로 유럽과의 경제적인 상호 보완성, 국내정치 문제에 대한 유럽의 보다 관대한 입장, “제 3의 길”이라 불리는 사회조직의 보다 바람직한 모델 제시, 그리고 미적 문화적 선호 등의 이유로 인해 이 지역과 보다 “특별한 관계”를 가지는 것을 선호하는 경향이 있다.

하고 있다. 그러나 지정학적인 문제 등을 고려하여 엘살바도르의 달러라이제이션 선언 이후 재무성과 IMF는 보다 적극적인 모습을 보여주기도 했다.

IV. 달러라이제이션: 정치적 목적을 위한 불확실성의 수용

달러라이제이션을 옹호하는 사람들도 화폐발행 차익의 상실, 중앙은행의 최종 대부자 역할 소멸, 국내 통화정책의 포기과 같은 비용적 측면을 인정한다. 다만 그로 인한 손실이나 위험 부담보다 달러라이제이션으로 얻게 되는 이익 - 크게 보아 이자율 하락과 정부의 정책 신뢰성 확보-이 더 크기 때문에 결과적으로 득이 된다는 논리이다. 따라서 본 논문에서는 달러라이제이션의 비용적 측면을 다시 강조하기 보다는 그들이 말하는 수익이 과연 발생하는가를 따져봄으로써 달러라이제이션이 라틴아메리카 경제에 미치는 실제적 효과와 의미를 평가해보고자 한다.

그러나 그의 정확한 효과를 평가하는 데에는 사실 많은 어려움이 있다. 그것은 무엇 보다 풍부한 일반적 경험 사례가 없기 때문이다. 지금까지 달러라이제이션이 실행된 나라 중 가장 규모가 큰 나라가 인구 3백만 정도의 파나마이며¹¹⁾ 에콰도르와 엘살바도르의 경험은 현재 1년, 2년에 불과하다. 따라서 이들 나라의 경험에 대한 분석만으로 달러라이제이션이 다른 중남미 국가들에 장기적으로 어떤 영향을 미칠지 정확히 평가하기는 사실상 어렵다.

그럼에도 불구하고 대부분의 이론적 경험적 분석들은 달러라이제이션이 앞서 말한 효과를 얻기보다는 장기적으로 매우 불확실한 선택이라는 데에 동의하고 있다. 이 장에서는 바로 달러라이제이션에 대한 비판적 분석들을 통해 그것이 라틴아메리카에 미치는 진정한 의미를 파악해보고자 한다.

11) 파나마는 운하로 인해 미국과 특수한 관계에 있음으로 일반적 케이스라 보기 어렵다.

1. 달러라이제이션의 이자율 하락효과는 크지 않다.

앞장에서 이미 보았듯이 달러라이제이션을 주장하는 사람들은 그것이 환리스크를 제거함으로써 이자율 하락의 효과가 있고 그로 인해 투자를 증대시켜 결국 성장을 야기한다고 한다. 그러나 이러한 주장은 실제로는 단견적 시각에 불과하다.

왜냐하면 라틴아메리카와 같이 누적된 외채가 많은 개발도상국에 대한 신용의 이자율은 단지 환 리스크만을 반영하는 것이 아니라 “디폴트 리스크”를 보다 중요한 요인으로 고려한다. 외국 자본을 지속적으로 유입하기 위해서는 환율 안정도 중요하지만 궁극적으로 외채 서비스의 안정성을 보장해야 하는데 달러라이제이션으로 인한 환리스크의 제거만으로 그것이 보장되는 것은 아니다. 대부분의 라틴아메리카 국가들의 달러표시 채권이 환리스크가 없음에도 불구하고 해당국가의 경제 상황에 따라 높은 가산금리를 치러야 했던 것도 바로 이런 이유 때문이다.

다만 국내화폐로 표시된 대출의 경우 환리스크를 반영하기 때문에 달러라이제이션이 환리스크를 제거함으로써 이자율 하락의 효과를 기대 할 수도 있으나 이 경우도 반드시 그러한 기대가 실현될 수 있는 것은 아니다.

왜냐하면 달러라이제이션은 기존의 중앙은행들이 시중은행들의 유동성 위기를 막기 위해 실행했던 최종대부자 역할을 소멸시키기 때문에 달러라이제이션 하에서 외부적 쇼크가 있거나 국내 경기가 침체할 경우 은행의 유동성 위기 가능성은 보다 높게 나타날 것이고 동시에 디폴트의 가능성도 높다. 따라서 달러라이제이션으로 환리스크가 제거 되었다고 이자율이 자동적으로 하락하지는 않을 것이다.¹²⁾

12) 반면 변동환율제 하에서 중앙은행은 최종대부자 역할을 수행함으로써 은행의 유동성위기를 도와 채무 디폴트 가능성을 낮출 수 있다. 뿐만 아니라 필요한 경우 평가절하를 통해 수출을 촉진하고 그로 인해 재정 수입을 늘려 디폴트 리스크를 감소할 수도 있다.

반면 내외적 환경의 변화로 인해 경제가 불안한 경우 달러라이제이션을 유지하면서 외국자본을 잡아두기 위해서는 이자율 상승이 또한 불가피할 것이다. 국제금융시장의 투기적 자본들은 단순히 환리스크가 사라졌다는 이유 하나만으로 그곳에 투자하지는 않을 것이다. 달러라이제이션 하에서 디폴트 위기의 가능성이 제기되는 경우 외국 자본을 잡아두기 위해서는 높은 이자율을 지불하는 것이 불가피할 것이다.

결과적으로 창(Chang, 2000)과 로하스 수아레스(Rojas-Suarez, 2000)가 주장하는 것처럼 국제간 가산금리는 환율체제뿐만 아니라 그 보다 더 크게 각국의 구체적 경제상황에 따라 더 큰 영향을 받는다고 할 수 있다.

에드워즈(Edwards, 2001)에 의해 분석된 파나마의 달러라이제이션 사례는 특수한 경우이긴 하지만 그렇다고 위의 주장을 무효화시키지는 않는다. 파나마는 달러라이제이션을 통해 환리스크를 제거함으로써 국제금융시장에서 실제 자본 비용의 감소효과를 보았다. 실제 97년에서 98년 사이 파나마의 채권은 국제 금융시장에서 통화위원회를 그때까지 성공적으로 운영하고 있던 아르헨티나의 브래디 채권보다 낮은 가산금리를 지불했다. 파나마의 이러한 성공은 물론 운하로 인한 미국의 지정학적 이익과 겨우 인구 3백만이 넘는 작은 경제규모로 인해 미국과 IMF의 즉각적인 지원이 언제든지 가능했다는 특수한 조건 때문이기도 하다.

이런 모든 조건에도 불구하고 파나마 채권의 가산금리는 달러라이제이션을 채택하지 않고서도 경제적 안정을 이루고 있던 칠레와 같은 중미에 있는 코스타리카보다도 높았다. 2008년 만기 파나마 국채의 금리는 8 1/2% 인데 비해 2009년 만기 칠레의 채권금리는 6 7/8%이다. 뿐만 아니라 최근 운하가 자국에 이양된 후 파나마에서는 재정건전성의 노력에도 불구하고 외환위기전염의 가능성이 이야기되고 있다.

한편 에콰도르의 가산금리는 달러라이제이션 이후에도 여전히 라틴아메리카에서 가장 높은 수준을 유지하고 있으며, 엘살바도르의

경우에는 달러라이제이션 직후 이자율 하락 효과가 나타났으나 최근 재정적자의 과다로 인해 이자율이 다시 증가하는 추세를 보이고 있다.

이러한 경험적 사례들은 결국 달러라이제이션이 환리스크의 감소라는 이유만으로 이자율의 하락을 가져다주지 않는다는 점이다. 그에 따라 달러라이제이션이 아니라도 훨씬 낮은 국제금융비용을 지불하는 나라가 있는 반면 달러라이제이션에도 불구하고 라틴아메리카에서 가장 높은 가산금리를 치루고 있는 나라도 생기게 되는 것이다. 결국 이자율 하락을 위해서는 환리스크보다는 디폴트 리스크가 더 중요한 요인이며 디폴트 리스크를 감소하기 위해서는 강력한 구조조정과 긴축 재정 정책 등이 동반되어야 하는 것이다.

2. 달러라이제이션은 재정건전성을 보장하지 않는다.

달러라이제이션이 통화정책을 포기함으로써 재정 건전성을 보장한다는 주장도 또한 허구이다. 실제로 진정한 재정 건전성은 정부의 세수를 늘리고 지출을 줄임으로써 가능하다. 그러나 달러라이제이션의 경우 비록 화폐발행을 통한 정부지출의 가능성은 제거되었으나 유입된 외자를 통한 정부 지출의 확대는 여전히 가능하다.

따라서 “모든 환율체제의 성공여부는 거시경제정책의 디자인과 실행에 달려있다”고 하는 우루티아(Urrutia, 2001)의 주장처럼 달러라이제이션의 초중기적 성공여부도 여전히 안정된 거시경제정책의 유지에 달려있다.

결국 긴축재정 정책이 달러라이제이션을 유지하기 위한 필수조건이다. 즉 세수의 증가, 공공서비스 가격의 인상, 국가 보조의 삭감, 공공부분 근로자의 해고와 같은 강력한 구조조정 정책 없이 달러라이제이션의 미래도 없는 것이다. 왜냐하면 재정건전성의 상실은 달러라이제이션이 유지되기 위해 필수적인 외자의 도입을 방해하기 때문이다.

다시 말해 달러라이제이션은 그것 자체가 재정건전성을 가져오는

것이 아니라 달러라이제이션을 유지하기 위해서 재정건전성이 필수적인 것이다.

파나마의 사례를 보면 이러한 사실은 명확하게 드러난다. 파나마는 달러라이제이션을 채택했음에도 불구하고 재정 건전성 유지에 대한 의지가 부족했다. 따라서 외자유입을 통해 재정 수지 적자를 보전함으로써 외채가 증가했다. 또한 금융 위기의 순간에 중앙은행은 최종대부자의 역할을 할 수 없었고 파나마에 진출한 외국은행들도 기대했던 것과 같은 최종대부자 역할을 맡으려고 하지 않았다.

결국 파나마는 IMF의 지원에 의존하지 않을 수 없었고 65년부터 지금까지 파나마는 계속해서 반복적으로 IMF의 지원을 받고 있다. 물론 파나마는 IMF의 재정건전성 요구에도 불구하고 그의 특수한 지정학적 위치로 인해 긴축 없이도 IMF가 지원하지 않을 수 없을 것이라는 기대를 바탕으로 느슨한 재정 정책을 지속하고도 현재까지 달러라이제이션을 유지할 수 있었다.¹³⁾

에콰도르의 경우는 달러라이제이션에도 불구하고 재정 건전성이 보장되지 않는 가장 두드러진 사례로 에콰도르 정부는 달러라이제이션 이후 현재까지 GDP의 약 4%에 이르는 재정 적자를 유지하고 있다. 그 결과 에콰도르의 인플레이션은 달러라이제이션에도 불구하고 2001년 22.4%로 라틴아메리카에서 가장 높은 수준이며 그에 따라 달러라이제이션의 포기 가능성까지 이야기 되고 있다.

달러라이제이션이 현재 가장 성공적으로 이루어지고 있는 엘살바도르의 경우에도 지난 해 지진 복구를 위해 재정 적자가 GDP의 3.7%에 달하고 있으며 그로 인해 이자율이 다시 증가하고 있기 때문에 강력한 긴축 정책이 요구되고 있다.

결론적으로 달러라이제이션 하에서는 화폐발행을 통한 재정확대가 불가능함으로 그것 자체가 재정건전성을 보장한다기 보다는 오히려 달러라이제이션이 유지되기 위해서 재정 건전성이 강력하게 요구

13) 파나마는 사실상 IMF의 특별 지원에 의해 달러라이제이션을 유지할 수 있었다. 그로 인해 파나마는 에드워즈가 “심각한 IMF 프로그램 중독(serious addiction for IMF programs)”으로 부를 정도로 과도하게 IMF의 금융지원에 의존하는 경제구조를 가지게 되었다.

된다고 보는 것이 보다 정확한 시각이다.

그러나 더 심각한 문제는 재정 건전성을 유지한다고 해서 달러라이제이션이 결코 장기적 안정을 보장하지도 않는다는 점이다.

삭스(Sachs, 1999)가 지적하는 것처럼 달러라이제이션은 주변국가들의 평가절하나 자국의 인플레이션 또는 미달러화의 가치 상승으로 인해 자국 화폐의 환율 과대평가를 유발함으로써 수출품의 가격 경쟁력을 하락시켜 경상수지 적자를 가져온다. 그리고 경상수지 적자가 외자에 의해 보전되면 외채는 증가하고 외채가 감당할 수 없는 지경에 이르면 디폴트 위기 가능성이 제기되고 결국 달러라이제이션에도 불구하고 경제적 위기에 직면하게 된다.¹⁴⁾

따라서 달러라이제이션을 유지하면서 환율의 상대적 과대평가에 의한 수출경쟁력 하락을 막을 수 있는 방법은 해고나 임금하락과 같은 강도 높은 구조조정으로 인한 생산성 향상의 길이 있으나 이 경우도 소득 집중과 빈곤, 실업과 같은 문제를 감수해야 한다.

결론적으로 달러라이제이션은 성공적인 경우 “외채 증독에 빠지거나” 아니면 강도 높은 구조조정을 감수해야 하고 그렇지 못한 경우 언제라도 외국 투자자들의 신뢰가 붕괴하여 심각한 위기에 직면할 가능성이 있는 불확실성의 처방인 것이다.

3. 달러라이제이션은 안정화를 추구하는 불확실성의 처방이다.

앞의 분석들을 종합해 볼 때 달러라이제이션은 안정화를 우선 추구하는 선택이지만 실제 장기적 전망은 불확실한 처방이다. 결국 라틴아메리카 발전 전략에 있어 달러라이제이션이 주는 의미는 사실 “80년대 90년대의 고정환율제에 기반을 둔 안정화 프로그램을 연장하기 위한 보다 강도 높은 수단”에 불과한 것이다.(Rojas-Suarez,

14) 삭스(Sachs)의 달러라이제이션에 대한 대안은, 첫째 단기자본의 과다한 유입을 통제하고, 둘째 완전 변동 환율제는 아니더라도 내외적 쇼크를 충분히 흡수할 수 있는 환율의 유연성을 확보하며, 셋째 수출상품을 다각화시키고, 마지막으로 지역통화를 창출함으로써 외부적 쇼크에 대응한다는 것이다.

2000)

결국 달러라이제이션은 성장과 고용과 같은 또 다른 거시경제적 목표를 희생시키면서 통화 안정을 우선하는 최후의 전략인 것이다. 즉 70년대 수입대체산업화 모델의 붕괴 이후, 80년대 성장이나 안정이나 라는 선택의 갈림길을 지나, 90년대 안정우선 정책이 헤게모니를 장악했다. 그러나 그 후 반복되는 외환위기는 고정환율을 통한 안정화 정책에 대한 많은 의문을 야기하고 있다. 이런 시점에서 달러라이제이션은 고정환율을 통한 안정화 정책을 고수하고자 하는 세력들의 최후의 선택으로서 제시되고 있는 것이다.

관련하여 크루그만(Krugman, 1999)은 달러라이제이션의 지각있는 옹호론자들은 안정화에 대한 이데올로기적 믿음은 아니라도 평가절하를 통해 경기후퇴를 극복하려는 시도가 인플레이션과 금융시스템의 붕괴를 불러올 것이라는 두려움에서 달러라이제이션을 지지하고 있다고 한다.

그러나 크루그만은 이러한 두려움은 너무 과장된 것으로 실제 아르헨티나만큼이나 참담한 경제 상황에 있었던 브라질도 99년 11월 평가절하를 한 이래 초인플레이션에 결코 빠져들지 않았으며 금융시장의 붕괴도 일어나지 않았다는 사실을 강조한다. 그는 오히려 정치적 목적을 위한 무분별한 화폐발행을 막을 제도적 장치가 필요한 만큼 경기후퇴를 극복하고 금융시스템을 극복하기 위한 것과 같이 올바른 목적을 위한 화폐 발행을 허용하는 제도적 장치도 또한 필요하다고 주장한다.

그러나 달러라이제이션이 아무리 안정화를 강조한다고 해도 장기적으로 불확실성의 틀을 또한 벗어날 수도 없다. 스티글리츠(Stiglitz) (LAWR, 2001)는 국제 경제의 침체에 달러라이제이션을 채택한 국가들은 세계시장에서 그들의 경쟁력을 고려할 때 심각한 불확실성에 직면하게 될 것이라고 경고한다.

결국 에드워즈(Edwards, 2001)의 다음의 언급은 라틴아메리카에서 달러라이제이션이 의미하는 바를 가장 명백하게 보여주고 있다. “달러라이제이션 지지자들은, 환자가 다른 어떤 고통스런 처방을 병행

해야 하는지 명백히 말하지도 않고, 그의 부작용에 대한 언급도 없이, 또한 성공률도 확실하지 않는 약을 처방하는 의사와 같다.”

다시 말해 달러라이제이션은 고통스런 구조조정을 동반하는 안정화를 추구하는 프로그램이지만 장기적으로도 결코 안정을 보장할 수 없는 오히려 더 큰 위기를 야기할 수 있는 불확실성의 정책인 것이다.

4. 달러라이제이션은 정치적 선택이다.

그러면 달러라이제이션이 경제적으로 불확실한 선택임에도 불구하고 그를 채택하는 국가들은 무슨 이유에서 달러라이제이션을 받아들이는 것인가? 여기에는 정치적 논리가 개입된다. 슈트(Schuldt, 2000)는 라틴아메리카에서 달러라이제이션은 자본의 세계화 논리와 함께 내부의 정치적 이해관계가 결합한 산물이라고 주장한다. 그는 “달러라이제이션이 라틴아메리카와 같이 무질서한 사회에서 정치적 위기를 극복하고 경제조정정책을 실현하기 위한 가장 유용한 도구”라고 주장한다.

프리던(Frieden, 1999)에 따르면 라틴아메리카에서 고정환율제 나아가 달러라이제이션을 옹호하는 세력은 국제 무역과 금융에 밀접하게 관련된 금융부문, 무역 부문 외국인 직접투자 부문에 관련된 사람들이다.¹⁵⁾ 따라서 라틴아메리카의 달러라이제이션도 결국 이들 그룹의 이익을 대변하는 정책이라고 볼 수 있다.

물론 이들 그룹은 수에서는 비록 극히 열세이지만 라틴아메리카

15) 세계화가 모두에게 이익이 된다는 믿음은 지나치게 이태올로기적이다. 세계화는 국가에 따라 또 같은 나라 안에서도 계층에 따라 혹은 분야에 따라 이익과 불이익을 보는 그룹이 나누어 질 것이다.(마르틴 과 슈만, 1997; 벨로, 1998) 달러라이제이션도 이러한 차원에서 분명 그로 인해 이익을 얻는 그룹과 그렇지 못한 그룹이 있다. 달러라이제이션이 소기의 목적을 달성하기 위해서는 무엇보다 엄격한 재정 운용과 개방화 등 극단적인 신자유주의적 처방이 필요하다. 그러한 처방은 장기적으로는 사회 모든 부문에 이익의 콩고물이 떨어지는(trickle down) 효과를 가져 올 수 있을지도 모르지만 최소한 중단기적으로는 본문에서 언급된 일부 부문을 제외한 나머지 부문에게 엄청난 사회적 비용을 요구하게 된다.

경제의 고삐를 쥐고 있는 국제금융기관과 미국의 이익과 자신의 이익이 일치함으로 강력한 정치적 영향력을 가지고 있다. 따라서 결국 라틴아메리카의 달러라이제이션도 결국 이들의 이해관계와 결코 무관하지 않다.

결국 라틴아메리카의 달러라이제이션은 합리적인 장기적 발전 전략으로서의 선택이기보다는 위기에 처한 정부의 정치적 구원이자 안정을 통해 보다 큰 이익을 누리는 세력들을 위해 구조조정을 가속화하고 신자유주의의 뿌리를 확고히 하는 - 누가 통치해도 정책의 변화를 가져올 수 없는 - 경제의 탈정치화를 추구하는 강력한 정치적 목적을 가진 선택이다(Acosta, 2001).

이러한 달러라이제이션의 정치적 목적은 특히 엘살바도르의 경우에서 명백하게 나타난다. 엘살바도르가 달러라이제이션을 채택했을 때 그의 인플레이션을 그다지 높지 않았으며 경제적으로 크게 불안정한 상황이 아니었다. 그럼에도 불구하고 엘살바도르가 달러라이제이션을 채택한 것은 안정 추구세력들이 혹시 선거에서 패배할지라도 기존의 모델을 지속하기 위한 정치적 방어를 위한 것이었다.

에콰도르의 경우는 경제적 위기가 달러라이제이션의 중요한 이유이긴 하지만 이 경우도 장기적 발전 전략에 따라 달러라이제이션을 채택한 것이 아니라 경제위기를 직면하기에 거의 무능했던 마후아드(Jamil Mahuad) 대통령이 달러라이제이션에 대한 전혀 사전 준비 없이 그를 즉흥적으로 받아들인 것이다. 파나마의 경우도 달러라이제이션은 경제적 이유보다는 파나마 운하를 장악한 미국과의 특수한 관계의 산물로서 탄생했다.

따라서 아코스타(Acosta, 2001)는 라틴아메리카에서 달러라이제이션은 신자유주의를 공고히 하는 최후의 수단으로서 에콰도르의 달러라이제이션은 “신자유주의의 길고도 고통스러운 행진의 마지막 장”이며 엘살바도르의 경우는 “고통스런 내전 이후 부과된 신자유주의적인 변화를 제도화하기 위한 닷”이라고 그 의미를 부여하고 있다. 즉 전자의 경우는 신자유주의의 안정화 프로그램을 유지하기 위한 최후의 수단이며 후자는 그를 공고히 하기 위한 수단이라는 것이다.

결국 이런 모든 사실로 미루어 볼 때 라틴아메리카에서 달러라이제이션은 장기적인 경제 발전을 위한 합리적 선택이 아니라 불확실성을 내포한 안정화 추구전략임이 분명하다. 따라서 90년대에 고정환율제로 인한 외환위기 반복이라는 어려운 상황에 직면한 라틴아메리카로서도 달러라이제이션을 새로운 발전 전략으로 받아들이기는 결코 쉽지 않을 것이다.

V. 결론

라틴아메리카에서 달러라이제이션이 논의되는 것은 고정환율제에 기반을 둔 안정화 프로그램이 위기에 직면하면서 그 대안의 탐구가 주요 현안이 되었기 때문이다. 대안으로서 실제 대체는 평가절하와 변동환율제를 택하는 것이었다. 그러나 한편에서 달러라이제이션이 또 다른 대안으로 부각되었다. 엘살바도르에 이어 에콰도르가 이미 달러라이제이션을 실행하고 있고 뒤이어 남미의 대국 아르헨티나마저도 달러라이제이션을 심각하게 고려하게 되자 달러라이제이션이 과연 라틴아메리카에 어떤 영향을 미칠 것인가에 대한 논의가 불붙기 시작했다.

그러나 달러라이제이션의 영향에 대한 경험적 사례가 풍부하지 않기 때문에 아무도 정확한 답을 줄 수는 없다. 달러라이제이션을 옹호하는 사람들의 입장은 평가절하가 인플레이션의 악순환을 가져오기 때문에 달러라이제이션이야말로 라틴아메리카가 안정적 성장을 위해 선택할 수 있는 유일한 선택이라고 주장한다. 특히 환리스크의 제거를 통한 이자율의 하락과 통화정책의 포기를 통한 재정건전성의 확보는 달러라이제이션으로 인해 라틴아메리카에 안정적 성장의 기반을 마련할 수 있는 최대의 수익이라고 주장한다.

반면 이러한 주장에 동의하지 않는 목소리도 결코 만만치 않다. 달러라이제이션에 반대하는 사람들은 달러라이제이션의 수익으로 주장되는 이자율 하락과 재정건전성 확보가 결코 쉽게 얻을 수 있는

것이 아니라는 주장이다. 특히 이자율 하락은 달러라이제이션으로 인한 환리스크 제거만으로 확보되는 것이 아니라 디폴트리스크라는 또 다른 중요한 요인을 고려해야 한다. 재정 건전성도 달러라이제이션으로 인해 자동적으로 확보되는 것이 아니라 달러라이제이션을 유지하기 위해 필연적으로 동반해야 할 비용이라는 것이다.

게다가 달러라이제이션은 과거 고정환율제에 의한 안정화 정책에서 나타났던 것처럼 실제 국내 환율의 과대평가 효과를 가져와 장기적으로 수출경쟁력 하락을 야기하고 따라서 외채의 누적을 가져와 여전히 대외적으로 취약한 구조를 극복하지 못함으로써 장기적으로 안정을 확보할 수도 없을 것이다.

따라서 라틴아메리카에서 달러라이제이션은 장기적으로 안정적인 발전전략이라기보다는 고정환율제에 바탕을 둔 안정화 우선 전략을 유지하기 위한 마지막 수단이라는 의미가 강하다. 그리고 이러한 발전전략의 미래는 매우 불확실하다. 이런 이유 때문에 대부분의 라틴아메리카 국가들은 달러라이제이션을 쉽게 선택하지 못하고 있다.

그러나 만약 미국이 현재의 조심스럽고 신중한 태도에서 벗어나 화폐발행 차익의 일부를 달러라이제이션을 채택하는 국가에 분배해 주고, 라틴아메리카에 심각한 영향을 미칠 FRB의 이자율 결정시 라틴아메리카의 경제 상황을 일부 고려하는 것을 계도화하고, 나아가 위기의 순간에 FRB가 달러라이제이션 채택 국가를 위해 최종대부자의 역할을 약속하는 등 적극적 자세로 나온다면 라틴아메리카의 달러라이제이션은 완전히 새로운 국면에 들어가게 될 것이다. 그러나 현재로서 그런 가능성은 높아 보이지 않는다.

참고문헌

- 김기현(2001), 「90년대 반복되는 라틴아메리카 외환위기의 根源」, 라틴아메리카연구, 제14권 제1호, pp.243-270.
- 벤자민 J. 코헨(2000), 『화폐와 권력』, 시유시.
- 월든 벨로(1998), 『어두운 승리. 신자유주의 그 파국의 드라마』, 삼인.
- 폴 크루그먼(2002), 『우울한 경제학자의 유쾌한 에세이』, 부. 키.
- 프랑수아 세네 엠크(2002), 『금융의 세계화』, 한울.
- 한스 피터 마르틴과 하랄드 슈만(1997), 『세계화의 뒷』, 영림 카디널.
- Acosta, Alberto(2001), “El falso dilema de la dolarización”, *Nueva Sociedad*, marzo-abril, pp.66-84.
- Barro, Robert J.(2000), “The Dollar Club: Why countries are so keen to join”, *Business Week*, December 11, p.12.
- Bogetić, Želiko(2000), “Official dollarization: current experiences and issues”, *Cato Journal*, Vol.20, No. 2, Fall, pp.179-213.
- Calvo, Guillermo(1999), *On dollarization*, University of Maryland
- Chang, Roberto(2000), “Dollarization: A Scorecard”, *Economic Review*, Vol. 85, Issue 3, Third Quarter, pp.1-11.
- Chang, Roberto and Andrés Velasco(2000), *Dollarization: analytical Aspects*, New York University, Unpublished paper.
- Dornbusch, Rudi(2001), *Fewer Monies, Better Monies*, NBER.
- Edwards, Sebastian(1995), *Crisis and reform in Latin America. From despair to hope*, Oxford University Press.
- _____ (2001), *Dollarization and economic performance an empirical investigation*, NBER n. w8274, May.
- Falcoff, Mark(1999), “Dollarization for Argentina? For Latin America?”, *Latin American Outlook*, April, www.aei.org/lao/lao10297.htm
- Frieden, Jeff(1999), “Currency Politics, Dollarization and other dilemmas”, *DRCLAS News*, Fall, www.fas.harvard.edu/~drclas/pages/tabpages/publications/newsletters/f.../frieden.htm

- Hanke, Steve H. and Kurt Schuler(1999), "A monetary constitution for Argentina: Rules for dollarization", *Cato Journal*, Vol. 18, No. 3, Winter, pp.405-419.
- Herrera Valencia, Beethoven and Julián A. Cabllero Bustos(2002), *Is Dollarization really a dilemma*, Korea-Latin America Business Forum, October 10.
- IMF(1997), "Exchange rate arrangements and economic performance in developing countries", *World Economic Outlook*, October, pp. 78-97.
- _____(2001), *International Financial Statistics*, December.
- Kahn, Joseph(2000), "U.S. and IMF welcome Salvador's adoption of dollar", *The New York Times*, November 25, www.nytimes.com/2000/11/25/business/25SLAV.html
- Krugman, Paul(1999), "Don't laugh at me, Argentina", *Posted Monday*, July 19, slate.msn.com//Dismal/99-07-20/Dismal.asp
- Macedo Cintra, Marcos Antonio y Elsa Moreira Marcelino(2001), "Internacionalización del sector financiero y dolarización de los países latinoamericanos", *Nueva Sociedad*, marzo-abril, pp. 85-103.
- Mack, Connie(1999), "A fist full of dollarization", *Investor's Business Daily*, May 12, www.ncpa.org/pi/internat/pd051299c.html.
- Marcelino de Castro, Elsa Moreira(2000), *Dolarización en América del Sur*, Ministerio de las relaciones Exteriores, Brasilia, mimeo.
- Moreno-Villalaz, Juan(1999), "Lecciones de la experiencia panamena", *Ideas de Libertad*, n. 50, Guayaquil.
- Phillips, Michael(1999), "U. S. officials urge cautious approach to dollarization by foreign countries", *Wall Street Journal*, April 23, cyber.law.harvard.edu/rfi/press/dollar.htm
- Powell, Andrew(2000), *Dollarization: The link between devaluation and default risk*, Central Bank of Argentina.

- Rojas-Suarez, Liliana(2000), "What exchange rate arrangement works best for Latin America?", *World Economic Affairs*, October, pp. 1-12.
- Sachs, Jeffrey(1999), "Heading South", *WorldLink*, May/June, pp. 8-9.
- Schuler, Kurt(2000), *Basics of Dollarization*, Joint Economic Committee Staff Report, January.
- Silva, Maria Luisa Falcao, Joaquin Pinto de Andrade y Thomas S. Torrance(2000), "Fundamentals Versus External Shocks: Brazil's Growing Exposure to Currency Crises", *International Advances in Economics Research*, Vol. 6, Issue 2, May, pp.192-209.
- Urrutia, Miguel(2001), "Ventajas y desventajas de los regimenes de flotacin de la tasa de cambio", *Revista del Banco de la Republica de Colombia*, vol. lxxiv, n. 884, junio, pp.5-15.
- Zarembo, Alan(2001), "Color my money green", *Newsweek*, February 26, pp.32-33.
- The Economist*(2001), July 21st, Special Report, p.22.

Abstract

Dollarisation in Latin America: A choice for stabilization?

Ki-Hyun Kim

(Department of Spanish-Latin America, Sunmoon University)

En América Latina dolarización es un tema muy relevante en el proceso de las actuales crisis económicas. La dolarización se considera como una nueva alternativa de estabilización con el beneficio de reducir tasas de interés. Pero en realidad dolarización no produce este efecto ni asegura la estabilidad de largo plazo.

A pesar de esa inseguridad, algunos países latinoamericanos: Ecuador y El Salvador ya ha adoptado la dolarización por el motivo de continuar la política de estabilidad. Así que podemos evaluar el significado de dolarización de esos países como una opción política de los grupos que prefieren la estabilidad más que desarrollo de largo plazo.

Key Word: dollarization(달러라이제이션), Currency crises(외환위기), Argentina(아르헨티나), Exchange Rate(환율), Latin America(라틴아메리카)