

중국경제 현안 브리핑

04-09호 / 2월 23일

중국의 환율제도 개혁 및 위안화 평가절상 가능성

1. 개요

- 지난해 세계금융시장의 화두 중 하나는 위안화 환율 평가절상 문제였는바, 국제사회의 평가절상 요구에도 불구하고 중국은 안정적인 환율을 고수하였음.
 - 미국, 일본, 유럽 등 선진국들은 중국의 환율정책이 시장원리에 따라야 하며 인위적인 조정은 불가하다고 강조함.
 - o 미국 재무장관은 작년 12월 원자바오 총리 방미 때 위안화 절상을 요구한 바 있고, 이보다 앞선 9월 미 IIE 소장은 위안화가 25%까지 저평가되어 있다고 주장하였음.
 - o 일본은 달러에 고정된 위안화 환율이 세계적인 디플레이션 확산의 주범이라고 지적하면서 중국에 환율제도 개혁을 요구하였음.
 - o G7 재무장관회의에서도 위안화의 평가절상 요구가 간접적으로 언급되었음.
- 금년 들어 중국정부의 위안화 환율정책 조정 검토 계획이 알려지면서, 이를 두고 위안화의 평가절상 시기가 임박했음을 시사하는 것으로 해석하는 언론 보도가 나오고 있음.
 - 중국이 위안화 변동폭을 확대하거나 달러화 페그제를 수정할 경우 현재와 같은 외환 수급상황에서 위안화 평가절상은 불가피하다는 주장임.

- 금년 2월 8일자 중국 財經時報는 중국인민은행 관계자 말을 인용 “위안화가 5% 평가절상될 가능성이 있으며 다음달 말부터 단계적으로 실시할 것”이라고 보도했으나, 인민은행측은 즉각 이 기사 내용을 부인함.

2. 환율제도 개혁에 대한 중국 당국의 입장

□ 2월 10일부터 12일까지 북경에서는 은행, 증권, 보험, 외환 등 부문별 금융관련 공작회의가 열렸는데, 외환관리공작회의에서 올해 외환관리의 중점을 다음과 같이 결정하였음.

- 첫째, 화교무역이나 대만과의 무역 등 특수한 무역거래시의 외환관리 방안을 연구하고, 경상항목 외환유입에 대한 제한 한도를 확대하며, 자본유출 통로의 선별적 확대를 통해 중국기업의 역외투자를 지원함.
- 둘째, 단기자금 유출입을 효과적으로 통제하기 위해 외자은행의 외채와 외환 대출 관리정책을 일원화하고, 단기외채를 엄격히 통제하며, 외자기업의 외환결제나 개인외환자금 유출입 관리를 정비함.
- 셋째, 금융기관의 외환업무에 대한 감독을 강화함
- 넷째, 외환시장의 표준을 명확히 하고 시장질서를 정비하며 위반시 처벌수단을 강화함.
- 다섯째, 은행간 외환시장을 적극 육성하고 금융기관과 기업간의 외환채권 발행 규모를 확대하며, 환율 형성 메커니즘을 완비하여 위안화 환율이 합리적인 균형 수준에서 기본적으로 안정을 유지될 수 있도록 함.
- 여섯째, 행정허가제도를 개혁하여 외환관리 기능을 지속적으로 조정함.
- 이 가운데 은행간 외환시장의 거래에 기초한 위안화 환율형성 메커니즘으로의

개혁방안은 수년이래 강조되어 온 것으로, 이번 공작회의는 전반적으로 볼 때 위안화 환율제도의 변화보다는 단기외환자금 유입 등 외환관리 강화에 역점을 두고 있음.

□ 지난 2월 11일 중앙은행 周小天 행장은 인민은행 공작회의 공작보고를 통해 2004년 위안화 관련 10대 과제 중 두번째로 위안화 환율 안정 문제를 재차 강조하였음.

- “환율제도를 정비하고 위안화를 합리적이고 균형있는 수준에서 안정적으로 유지할 것”을 강조

□ 현재 중국 외환 당국의 주된 관심사는 위안화 평가절상에 대한 기대로 외부에서 유입되는 투기자본을 억제하는 것임.

- 수출 확대와 대폭적인 외국인직접투자 유입에 따른 외환보유고 급증은 위안화 평가절상에 대한 압력요인으로 작용하고 있음.

o 2003년 외환보유고 증가액은 1,168억 달러에 달했는데, 최근 중국은행과 건설은행에 지원한 450억 달러를 포함하면 1,618억 달러가 증가한 셈임.

o 특히 지난해 월평균 외환보유고 증가액은 상반기의 100억 달러에서 하반기에는 170억 달러로 늘어났으며, 그 중 11월과 12월에는 237억 달러나 증가함.

- 특히 우려할 만한 사실은 지난해 하반기 증가된 외환보유고의 40%만 정상적인 경로를 통해 늘어났고, 나머지 60%는 투기성 자금 유입에 의한 것이라는 점임(중국 거시경제학회 王建 회장).

- 中國經濟時報는 2월 18일자 기사에서 지난해 중국에 유입된 핫머니의 규모가 2,000억 위안에 달하는 것으로 추산하였음.

□ 현행 중국의 외환제도하에서 외환 유입의 확대는 국내 통화량 확대로 이어져 인플레이션 우려를 야기할 수 있음.

- 현행 환율제도하에서는 중앙은행이 본원화폐를 발행하여 외환을 매입하기 때문에 외환유입이 늘어나면 통화량도 증가하여 인플레이션 우려가 존재함.
- o 2003년 중국의 M2 증가액 22.1조 위안 중에서 외환증가분을 본원화폐 증가분으로 환산하고 다시 2.5배의 통화승수를 곱하면 외환 증가에 의한 M2 증가분은 전체 M2 증가분의 90%에 달함.
- o 반면 2002년에는 이 비율이 50%였고, 90년대 평균은 28%에 불과하였음.
- 지난해 중앙은행은 통화회수 채권 발행 등 대규모 공개시장 조작정책을 통해서야 겨우 M2 증가율을 20% 선에서 유지할 수 있었음.

□ 중국 정부는 올해 위안화 평가절상을 통해 외환유입 확대에 따른 인플레이션 우려를 억제할 것인지, 아니면 대규모 공개시장 조작을 지속하는 한편 외환관리를 더욱 엄격하게 하면서 위안화 환율을 안정적으로 유지할 것인지 여부를 결정해야 함.

3. 위안화 평가절상과 중국경제 성장둔화 가능성

- 중국정부가 위안화 환율 안정에 대한 지금까지의 태도를 바꾸어 전격적인 평가절상을 단행할 경우, 중국경제의 성장둔화로 이어질 우려가 있음.
- 소폭의 평가절상은 핫머니 유입에 대한 기대를 증폭시켜 절상압력이 확대되는 결과로 이어질 수 있음.
- 평가절상은 수출 위축에 따른 기업경영 악화 및 실업증대, 경제적 불안정 등의 문제를 야기할 수 있음.
- 또한 평가절상은 중국 수출액의 절반을 차지하고 있는 외자기업에게는 타격이 될 수밖에 없으며, 중국정부에 대한 신뢰 하락으로 외국인투자 유입이 감소할 수 있음.
- o 전체 고정자산투자의 30% 이상을 차지하는 외국인투자의 감소는 경제성장 원

동력 둔화로 이어질 수 있음.

□ 반면 현재 인플레이션의 우려가 크지 않고, 외환관리 권한을 여전히 중국정부가 장악하고 있는 상황에서 위안화 환율의 안정을 유지하는 것은 크게 어려운 과제가 아님.

- 중국의 물가상승률은 수년간의 마이너스 상승에서 최근에는 1%대로 회복되었으나, 금년에도 물가는 3% 정도 상승에 그칠 전망이다.

○ 주식시장이나 부동산시장에 유입되는 투기자본에 의한 폐해도 그렇게 심각한 정도는 아님.

- 자본시장을 완전 개방한 것이 아니라 QFII(역외투자합격기관) 등 과도기적인 개방수준에 머물고 있기 때문에 외환관리가 상대적으로 용이함.

□ 투기적 성격의 외환 유입 가능성을 배제하고 판단할 경우 올해 위안화 평가절상 압력은 오히려 감소하고 있는 것으로 여겨짐.

- 첫째, 수입관세 인하와 비관세장벽 완화로 지난해 무역수지 흑자 규모가 크게 감소하였고, 올해에도 지난해의 절반 수준으로 감소할 전망이다.

- 둘째, 수년간 20% 이상 크게 증가해온 외국인직접투자가 지난해에는 2002년에 비해 거의 증가하지 않았음.

- 셋째, 미국이나 유럽 시장에 대한 대규모 구매사절단 파견 등 중국정부의 노력으로 인해 선진국의 위안화절상 요구가 완화되었음.

- 넷째, 인민은행과 건설은행의 자산구조 개선을 위해 전체 외환보유고의 10%를 지원하는 등 중국정부가 적극적인 외환보유고 활용 방안을 모색함으로써 대규모 외환보유고 누적에 따른 압력을 완화하는 조치를 취하고 있음.

- 결론적으로, 중국 정부는 장기적으로 평가절상 압력을 완화시키고 효율적인 위안화관리 정책을 실시하는 것이 현단계에서 평가절상을 단행하는 것보다 유리하다고 판단하고 있는 것으로 보임.(***)