

KIEP

오늘의 世界經濟

World Economy Update

제 04-20 호 / 2004년 10월 11일 발간

최근의 위안화 절상 논란과 절상 가능성

작성자 : 세계지역연구센터 동북아팀 지만수 부연구위원
[jmansoo@kiep.go.kr]

主要內容

- 최근 G7 재무장관회담 등을 계기로 위안화 평가절상에 대한 논란이 재연되고 있으나, 연내 평가절상이 이루어질 가능성은 매우 낮은 것으로 보임.
- 2004년 8월 현재, 중국의 무역수지는 사실상 균형상태에 있으며, 위안화의 실질실효환율도 절상추세에 있어서 위안화 평가절상 압력은 1차 위안화 절상 논란이 있었던 2003년보다도 오히려 낮은 상황임.
- 중국 정부의 공식적인 입장 역시 안정적인 환율을 유지하면서 환율 시스템을 점진적으로 개선하겠다는 기존입장에 변화된 것이 없음.
- 또한 중국은 내외의 평가절상 압력에 대해 수입확대, 해외투자 촉진 등 평가절상 이외의 방법으로 대응한다는 전략을 갖고 있으며, 완전한 변동환율제로 이행하기 위해서는 중국 국내 금융환경의 정비가 선행되어야 한다는 입장임.
- 중국은 자본거래의 자유화 등 국내 제도개혁의 속도를 고려하면서, 평가절상에 대한 시장의 기대가 약화되는 시점에서, 매우 점진적인 방식으로 위안화 환율변동의 유연성을 확대할 것으로 예상됨.
- 만일 위안화 평가절상이 이루어질 경우, 가격경쟁력 개선으로 한국의 수출이 증대할 가능성이 있으나, 중국의 수출용 원자재를 위주로 한 대중수출은 오히려 감소할 가능성이 크며, 효과간의 상쇄로 인해 우리 경제에 대한 긍정적인 효과는 매우 제한적일 것임.
- 위안화 평가절상의 효과보다는 오히려 원화에 대한 동반상승 압력의 영향이 더욱 중요한 변수가 될 것으로 보이며, 이에 대한 대비가 필요함.

對 外 經 濟 政 策 研 究 院

1. 평가절상설의 대두 배경

□ 최근 몇몇 중국 최고 당국자의 변동환율제 전환 언급을 계기로 국내 언론에서는 중국의 실질적인 변동환율제 전환 및 위안화 평가절상이 임박했다는 관측이 나오고 있음.

- 이러한 관측이 나오게 된 계기는 금년 10월 초 잇따라 열린 IMF 연차총회(10월 2일), G7 재무장관회의(10월 1일), 제16차美中연합경제위원회(9월 30일) 등에서 중국 재정부장 징런칭(金人慶), 인민은행장 저우샤오촨(周小川) 등이 “확실하고 점진적으로 시장에 기반한 변동환율제로 옮겨가겠다”거나, “위안화 환율 시스템을 완비”하겠다고 언급하였기 때문임.

- 특히 이번 G7 재무장관회의에 중국이 처음 초청되었고, 이 자리에서 위안화 평가절상 문제가 중요한 의제로 다루어질 것이라는 예상 때문에 중국 당국자들의 이러한 발언은 크게 주목을 받았음.

- 이에 따라 일부 언론에서는 중국의 변동환율제로의 전환 가능성을 비중 있게 보도하였으며, 한걸음 더 나아가 위안화 절상이 한국경제에 미치는 충격에 대해 분석하고 있음.

□ 그러나 완전한 변동환율제도로의 점진적인 이행이라는 중국의 입장표명은 지난 수년동안 중국이 견지해 온 기존입장의 재확인일 뿐이라는 것이 대체적인 관측임.

- 특히 변동환율제로의 전환에 대한 시한을 따로 제시하지 않았다는 점에서 새로운 진전은 사실상 없다는 것임.

- Financial Times는 이번 일련의 회동의 결과를 “중국이 선진국의 (절상) 압력에 저항”했다거나, “보다 유연한 환율 제도를 도입하는 데는 더 많은 시일이 필요하다는 종전의 입장을 견지”했다는 것으로 해석하고 있음.¹⁾

□ 그럼에도 불구하고 국내에서 위안화의 평가절상 가능성이 주목을 받는

1) “China resists pressure to liberalise currency regime”, *Financial Times*, 2004. 10. 4. www.viewswire.com 에서 재인용.

이유는 1) 미국 대선을 계기로 미국 일각에서 위안화 절상에 의한 대중 무역수지 적자 감축을 주장하는 견해가 강화되고 있고, 2) 한국경제의 중국의존도가 높아짐에 따라 중국 위안화의 동향이 국내경제에 미치는 충격이 크기 때문이라고 할 수 있음.

- 미국의 대중 무역수지는 매년 막대한 적자를 기록하고 있으며, 2003년 대중 무역수지 적자는 1,240억 달러에 달해 사상 최고를 기록하였음(중국측의 통계에 따르면 중국의 대미흑자는 586억 달러).

<표 1> 미국의 대중 무역수지

(단위: 백만 달러)

	대중 수출	대중 수입	무역수지
1993	8,767	31,535	-22,768
1995	11,742	45,555	-33,813
2000	16,253	100,063	-83,810
2001	19,235	102,280	-83,045
2002	22,053	125,168	-103,115
2003	28,418	152,379	-123,961
2004.7	20,008	103,408	-83,400

자료: KOTIS

- 이 때문에 미국 내에서는 위안화 절상을 강력히 촉구해야 한다는 견해가 제기되고 있음.
- 가령 최근(9월) 미국 산업, 농업, 노동계가 연합한 중국통화연맹(China Currency Coalition, 이하 CCC)은 중국이 인위적인 평가절하 정책을 통해 국제교역의 의무를 어기고 있다고 비난하고, 미국의 수출을 감소시키는 외국의 무역제한조치에 대해 보복을 할 수 있도록 규정한 미국 통상법 제301조(Section 301)에 따라 미국정부가 조치를 취할 것을 요구함.
- 최근의 미국 대통령 선거에서도 위안화 평가절상의 요구강도가 중요한 이슈로 부상하였음.

- 또한 국내에서는 중국이 2004년부터 한국의 최대 교역국이 될 것으로 예

상되는 상황에서 위안화의 동향이 국내 산업에 미치는 영향이 매우 크기 때문에 관련 뉴스에 민감한 반응을 보이고 있음.

- 2004년 상반기 전체 교역규모에서도 대중(對中) 교역액이 369억 달러에 달한 반면 대미(對美) 교역액은 342억 달러에 머무름으로써 중국은 우리의 제1교역파트너로서의 지위를 차지하고 있음.
- 따라서 위안화 환율의 변화는 우리의 수출과 수입은 물론 2003년 14억 달러에 달한 對中 투자에서도 중요한 변수가 될 것임.

2. 중국의 반응

□ 위안화 환율 문제에 대한 중국의 공식 입장은 “인민폐 환율 형성 메커니즘을 정비하고, 인민폐 환율을 합리적이고 균형적인 수준에서 기본적으로 안정적으로 유지한다”는 것임.²⁾

- 이러한 입장은 이번 워싱턴에서의 중국 고위당국자들의 발언에서도 그대로 관철되고 있음.³⁾
- 중국 재정부장 정런칭(金人慶), 인민은행장 저우샤오촨(周小川)은 10월 2일 워싱턴 기자회견에서도 “인민폐 환율을 합리적이고 균형적인 수준에서 안정시키는 것이 환율제도 개혁의 목표”라고 종래의 입장을 그대로 반복함으로써 위안화에 대한 기본입장의 변화가 없음을 분명히 하였음.
- 또한 인민폐의 안정이 아시아 지역과 세계경제의 안정적 발전에 기여할 것이라고 언급함으로써 위안화 절상을 요구하는 논리에 대해 동의하지 않고 있음도 분명히 하였음.

□ 중국은 사실상의 고정환율제로 해석되는 엄격한 관리변동환율제를 운영하고 있으며, 중국이 내외에 언명하고 있는 ‘인민폐 환율 형성 메커니즘

2) 2003년 10월 중국공산당 16기 3중전회에서 통과된 「중국공산당 사회주의 시장경제체제 개선에 관한 약간의 문제에 대한 결정(中共中央關於完善社會主義市場經濟體制若干問題的決定, 2003. 10. 14)」

3) 10월 2일 중국 기자들과의 회견, 「위안화 환율의 안정이 세계경제에 기여」, 『人民網』, 2004. 10. 4.

의 정비'란 시장의 수급에 따라 유연한 환율 변동이 가능한 실질적 의미의 변동환율제로의 이행을 의미하는 것이라고 해석되고 있음.

- 중국은 1994년부터 관리변동환율제를 도입하여, 아시아 경제위기 이전까지 4년간 5% 이상의 평가절상이 진행되는 등 실질적으로 변동환율제를 운영한 경험이 있음.
- 그러나 아시아 경제위기 발발과 함께 사실상의 달러 페그제를 실시하여 일일 변동폭 0.3% 내에서 달러당 8.28위안에 환율을 고정시켰으며, 이는 당시 세계경제 안정에 크게 기여한 것으로 평가됨.
- 따라서 중국은 이미 운영한 바 있는 '변동환율제 도입'이라는 표현보다는 '인민폐 환율 형성 메커니즘의 정비'라는 표현을 선호함.

3. 위안화의 평가절상 가능성 평가

가. 중국의 무역수지 악화

- 무역수지는 적정 환율수준을 평가하는 데 있어 중요한 기준이 되는데, 중국의 무역수지는 1999년 이후 매년 200억~300억 달러 수준의 흑자를 기록하고 있음.
- 2003년 8,500억 달러에 달한 중국의 교역규모를 고려할 때 큰 규모는 아니라고 볼 수도 있음.
- 그러나 대미흑자가 1,000억 달러가 넘기 때문에 특히 미국 측에서의 절상 압력이 거센 실정임.

<표 2> 중국의 무역수지 동향

(단위: 백만 달러)

년도	수출	증가율	수입	증가율	무역수지
1998	180,516	-	140,385	-	40,130
1999	195,177	8.1	165,779	18.1	29,397
2000	249,240	27.7	225,095	35.8	24,145
2001	266,661	7.0	243,567	8.2	23,094
2002	325,642	22.1	295,303	21.2	30,339
2003	438,473	34.6	413,096	39.9	25,377
2004.8월	360,610	35.7	360,829	40.4	-219

자료: KOTIS

□ 무역수지 흑자 외에도 중국에는 최근 매년 500억 달러가 넘는 FDI가 유입되고 있으며, 매년 막대한 자본수지 흑자를 기록하고 있음.

- 그 결과 2004년 상반기 외환보유고는 4,751억 달러에 달하고 있음.

<표 3> 중국의 FDI 유입과 외환보유고

(단위: 억 달러)

	2002		2003				2004	
	3사분기	4사분기	1사분기	2사분기	3사분기	4사분기	1사분기	2사분기
FDI 유입	170	132	131	172	100	133	141	198
외환보유고	2630	2911	3209	3514	3889	4082	4444	4751

자료: EIU, ViewsWire

□ 그러나 1999년 이후 2002년을 제외하고는 매년 수입증가율이 수출증가율을 상회하고 있으며, 무역수지 흑자도 2003년부터 감소세를 보임.

- 2004년 들어서는 8월까지의 무역수지가 2억 2,000만 달러 흑자에 불과해, 사실상 무역수지 균형상태임.

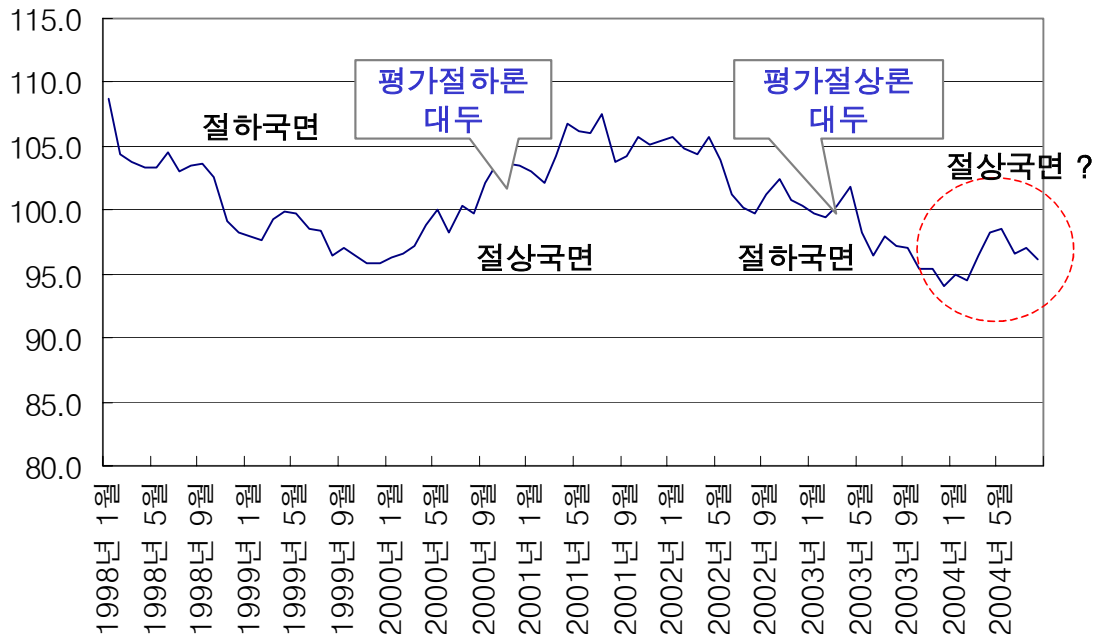
- 월별로는 2004년 1월~4월까지 계속 적자를 기록하면서 4월 말 적자 누계액이 107억 달러에 달했으나, 5월~8월 계속 흑자를 기록하면서 균형을 회복하였음.

- 2004년 상반기의 원자재 가격 급등과 투자급증에 의한 원자재 수입액 급증이 주요한 원인인 것으로 평가되고 있으며, 중국의 투자과열 진정정책이 5월부터 본격적으로 시행됨에 따라 무역수지가 개선되고 있는 것으로 평가됨.
- 8월 무역수지 흑자 규모는 44.9억 달러에 달해 연말까지 무역수지 흑자가 늘어날 것이나, 유가 상승 등의 요인을 고려할 때 흑자규모는 2003년에 이어 2년 연속 감소할 것으로 전망됨.
- 따라서 무역수지를 기준으로 볼 때, 위안화 절상에 대한 압력은 오히려 2004년 들어 경감되고 있다고 평가할 수 있음.

나. 위안화 실질실효환율의 안정

- 통화가치 평가의 또 다른 기준이 되는 실질실효환율(real effective exchange rate)의 추이를 보면, 중국의 실질실효환율은 2002년부터 2003년말까지 2년간에 걸쳐 약 10% 가까이 절하되어 왔음.
- 실질실효환율이란 명목환율에 교역량 가중치와 상대 물가의 변동을 고려한 실질적인 수출가격경쟁력 지수임.
- 명목 환율이 달러에 고정된 상태에서 달러가치 하락 등에 따른 위안화 가치의 실질적인 절하는 2003년부터 본격적으로 제기된 위안화 평가절상 압력의 중요한 배경이 되어 왔음.
- 그런데 위안화의 실질실효환율은 2004년 들어, 중국의 소비자물가 급등 등의 영향으로 절상국면으로 접어들고 있음.
- 월별 지수는 2003년 12월의 90.3을 바닥으로 2004년 들어 4월에는 98.5를 기록하는 등 상승(절상) 추세임.
- 즉 2004년 들어 비록 위안화의 명목환율은 고정되어 있으나 실질실효환율이 절상됨으로써 위안화 가치가 실제에 비해 저평가되어 있다는 지적을 어느 정도 상쇄하고 있음.

< 그림 1> 위안화의 실질실효환율 추이



자료: JPMorgan real broad effective exchange rate indices, 1995=100

다. 중국 정부의 인식 및 대응

□ 이처럼 무역수지나 실질실효환율 면에서 절상압력이 최근 감소하고 있을 뿐 아니라, 중국정부 역시 2003년부터 계속된 위안화 절상압력에 대해 평가절상 이외의 방법으로 대응한다는 입장을 밝히고 관련 정책을 추진하고 있음.

- 중국 정부당국은 최근의 위안화 절상압력에 대해서, 1) 무역수지 흑자가 감소하고 있고, 2) 중국 국내물가가 상승하여 위안화 가치가 실질적으로 떨어지고 있으며, 3) 실질실효환율이 안정세로 전환되었고, 4) 미국의 금리인상으로 절상 압력이 완화되고 있다고 인식하고 있음⁴⁾.

□ 위안화 절상압력을 완화시키기 위해 중국은 1) 무역과 투자의 외환수지 균형을 추구하여 외환보유고 안정화, 2) 현행의 강제적 외환 결제제도를

4) 『上海證券報』, 2004. 9. 17. 「국가신식중심, 위안화 평가절상에 대한 압력 완화」, www.csf.kiep.go.kr에서 재인용

개선하여 기업의 외환보유 증대, 3) 국내외 이자율 격차를 점진적으로 축소(현재 1년 대출이자율 5.31%), 4) 외자기업에 대한 우대정책을 철폐하여 국내기업과의 역차별 해소, 5) 해외 기관의 위안화 채권 발행 장려 등을 검토하고 있음.⁵⁾

- 중국사회과학원 역시 전략물자 비축의 증대, 해외투자의 활성화, 수출기업의 외환보유한도 철폐로 기업 및 개인의 외환보유 증대 등을 대안으로 제시하고 있음.

□ 즉 수입에 대한 비공식적 제한을 완화하고 수입 원자재 비축을 늘리는 등의 방법으로 수입을 촉진하는 한편, 중국기업의 대외투자(ODI, 走出去)를 촉진함으로써 무역수지와 자본수지의 균형을 맞추어 간다는 것임.

- 예를 들어 2004년 6월의 중국의 원유수입액은 월간 30.6억 달러로 전년 동월(15.4억 달러) 대비 98.7%나 증가하였음.

- 또한 2000년대 들어 본격화하기 시작한 중국기업의 해외투자는 자원 및 기술확보라는 목적을 갖고 있으나, 이를 통해 자본수지의 불균형을 해소할 수 있다는 부수적 효과도 갖고 있음.

- EIU에 따르면 2004년 중국의 해외투자는 50억 달러에 달할 것으로 예상되고 있는데, 이는 2003년의 2억 달러에 비해 크게 늘어난 것임.⁶⁾

□ 또한 중국은 실질적인 변동환율제로의 안정적 이행을 위해서는 국내경제에 있어 다양한 사전적 정비작업이 필요하다고 인식하고 있음.

- 저우샤오촨 인민은행 총재는 기자회견을 통해 환율제도의 개혁을 위해 1) 상업은행의 개혁, 2) 자본투자에 대한 통제 완화, 3) 자본시장의 대외 개방의 안정적 추진, 4) 일반인 환전수속의 단순화, 5) 외국금융기관에 대한 진입장벽의 완화, 6) 외환거래 금융시장의 다양화 등이 추진되어야 한다고 밝힘.⁷⁾

5) 『經濟參考報』, 「위안화 평가절상 압력 완화를 위한 조치」, 2003. 8. 17. www.csf.kiep.go.kr에서 재인용

6) EIU ViewsWire 2004.8.16

7) 大公報, 2004.10.4. www.csf.kiep.go.kr에서 재인용

- 즉 중국은 환율제도의 변경이나 위안화 환율의 변경에 대해 매우 신중한 입장을 견지하고 있으며, 충격적 조치를 취하기보다는 중국 국내 시장의 준비를 착실히 갖추는 방향으로 매우 장기적이고 점진적인 환율정책을 추구하고 있음.

4. 결론: 평가절상 가능성과 영향

- 최근 중국의 G7 재무장관회의 참석 및 IMF 연차총회 등을 계기로 위안화의 평가절상에 대한 논의가 재점화되었으나, 그 실현가능성은 매우 낮은 것으로 평가됨.
- 2004년들어 중국의 무역수지가 악화되고 실질실효환율이 절상되고 있는 등 위안화 절상압력 자체가 1차 절상논의가 있었던 2003년에 비해 오히려 감소하고 있음.
- 중국 당국자들의 최근 발언 역시 안정적인 환율운영을 지속하면서 점진적으로 환율시스템을 정비한다는 종래의 입장을 재확인하고 있음.
- 또한 아직까지 완전한 변동환율제를 실시하기 위한 국내적 준비가 갖추어져 있지 않다는 입장임.
- 미국 대선 등 아직까지 불확실한 변수가 많은 상황에서 중국이 2004년 중 위안화 평가절상을 결정할 가능성은 매우 낮음.
- 완전한 변동환율제로의 이행에 앞서, 1) 달러화에 사실상 페그된 현재의 제도를 복수통화바스켓제로 전환하는 단계를 거칠 것이라는 견해와, 2) 현재 일일 0.3%의 변동폭 내에서 운영되고 있는 환율운용의 폭을 확대(5~10%)할 것이라는 견해가 제시되고 있으나 그 가능성 역시 높지 않음.
- 이러한 방식 중 하나를 사용할 것인가에 관해 중국 정부가 직접적이고 공식적인 언급을 한 바 없음.
- 이미 제한적이거나 변동환율제의 운영경험이 있는 중국으로서는 과도기적 형태인 '복수통화바스켓제'를 도입할 가능성은 높지 않음.

- 위안화 변동폭의 확대는 현재의 상황에서는 변동폭만큼의 절상을 초래한 뒤 다시 일정 수준에서 사실상 고정되는 것으로 귀결될 것이며, 이는 시장에 큰 충격을 초래할 뿐 아니라, 사실상 고정환율제 하에서 이루어지는 평가절상에 불과하다는 점에서 한계가 있음.

□ 중국이 향후 자본시장 개방과 병행하여 변동환율제를 확대한다면 가능한 시기와 형식은 1) 변동환율제의 도입이 즉각적인 위안화 평가절상을 의미할 것이라는 시장의 기대가 약화되는 시점에서, 2) 기존의 일일변동폭 한도 내에서 장기간에 걸쳐 지속적으로 소폭의 절상 또는 절하가 누적되도록 하는 방식으로 시행할 것으로 예상됨.

- 현재와 같이 위안화 평가절상에 대한 기대가 광범한 상황에서는 환율 변화를 시사하는 어떠한 조치도 금융시장 내에서 즉각적인 혼란과 투기를 유발할 것이므로 중국 정부가 선택하기 곤란함.

- 이미 중국은 현재의 환율제도 하에서도 1994년에서 1997년에 걸쳐 5% 달러당 8.7위안에서 현재의 8.28위안으로의 평가절상을 용인한 경험이 있으며, 향후의 환율 변동 역시 이러한 선례를 따를 가능성이 큼.

□ 최소한 금년내 위안화 평가절상의 가능성은 높지 않지만, 중국 변수의 영향을 크게 받고 있는 한국으로서는 그 영향에 유의하지 않을 수 없음.

- 중국이 매우 점진적인 환율변동을 용인하여 현재의 환율 수준에서 소폭이라도 이탈하는 경우, 시장은 이를 즉각적인 위안화 평가절상 혹은 절하의 신호로 받아들이고 적지 않은 충격을 받을 가능성이 있음에도 유의해야 함.

□ 현재 우려되고 있는 위안화 평가절상의 영향을 평가함에 있어 다음과 같은 변수들을 고려하여야 함.

- 한국의 對선진국 수출은 중국 상품의 달러표시 가격상승에 따라 가격경쟁력이 개선됨으로써 긍정적인 영향을 받을 수 있음.
- 한국의 대중수출은 중국의 수출용 수입은 감소폭과 내수용 수입 증가폭

의 크기에 따라 결정될 것임. 특히 한국은 중국에 대한 수출용 원자재/부품의 수출이 많은 구조이기 때문에 수출증가를 크게 기대하기 어려움.

- 중국에 투자한 한국기업의 경우, 수출비중이 높은 기업은 수출감소로 인한 부정적인 영향을 받게 되지만, 중간재 수입비용 하락, 외자조달 비용 감소 등을 통해 손실을 상당부분 만회할 수 있음.

□ 위안화 절상과 함께 원화에 대한 동반 절상압력이 강해진다면 그 영향은 위안화와 원화의 상대적인 절상폭에 따라 달라질 것임.

- 특히 미국은 중국뿐 아니라 한국을 포함한 동아시아 각국의 통화에 대한 절상을 요구하고 있는 상황임.
- 이처럼 위안화 절상에 따른 수출증가 등 긍정적인 영향은 상당 부분 상쇄될 것으로 예상되는 바, 오히려 원화 환율의 동반 절상 가능성과 그에 따른 수출여건 악화에 보다 큰 주의를 기울여야 함.