

위안화 평가절상 가능성과 대응방향

작성자 : 지만수 KIEP 세계지역연구센터 부연구위원

[jmansoo@kiep.go.kr, ☎ 3460-1201]

主要內容

- 최근 중국 위안화의 조기 평가절상을 예상하는 다양한 관측이 제기되고 있으나, 이는 2003년 이후 2년 이상 지속된 논란임.
 - 이러한 논란이 지속되는 이유는 최근 2년간 달러가치가 지속적으로 하락하여, 중국의 고정환율제가 결과적으로 위안화의 사실상 평가절하로 나타나고 있기 때문임.
 - 또한 미국의 대중 무역수지 적자가 2004년 1,619억 달러에 이르는 등 국제무역의 불균형이 심화되면서 각국으로부터의 절상압력이 가중되고 있음.
- 실제 수출상품의 가격경쟁력을 반영하는 위안화의 실질실효환율이 2004년 10월 이후 5% 정도 절하되어 수년래 최저 수준을 기록하고 있어서 인민폐 평가절상에 대한 시장의 압력은 가중
 - 그러나 국제수지 흑자에도 불구하고 인플레이션 압력이 높지 않고, 통화량도 적절히 통제되고 있어서, 평가절상에 대한 국내적 필요성은 크지 않은 상황이며, 중국 정부 역시 일회적인 평가절상보다는 점진적인 변동환율제로의 이행을 선호하고 있음.
- 따라서 금년 중 평가절상의 가능성은 크지 않으며, 절상이 있더라도 5% 정도의 소폭 절상이 이루어질 것으로 전망됨.
 - 다만 달러가치가 급격하게 하락한다면, 위안화의 조기 평가절상이 이루어질 가능성도 배제할 수 없음.
 - 중국은 2005년 5월부터 도입되는 시장조성자(market maker) 제도가 안정화되고, 위안화 파생상품의 도입 등 위안화 환율 결정 시스템이 어느 정도 갖추어지는 2006년 이후에, 평가절상에 대한 외부의 기대가 잦아드는 시점을 택하여 변동환율제로의 이행을 시도할 것으로 전망됨.
- 소폭의 위안화 평가절상은 우리제품의 가격경쟁력이 상대적으로 개선되어 수출증가 등 우리경제에 긍정적인 효과를 미칠 것으로 전망됨.
 - 다만 한중 경제관계의 특수성을 감안할 때, 업종과 사업형태에 따라서는 평가절상으로 인한 부정적 충격도 나타날 수 있음.
- 이상을 종합할 때, 위안화 평가절상의 부정적 충격에 대한 우려를 과장할 필요는 없으며, 향후 위안화의 수준(level)보다는 변동환율제 도입에 따른 변동성(volatility) 증가에 대한 대비가 필요함.
 - 또한 평가절상 결정이 장기간 지연될 경우에는, 미중 통상분쟁으로 비화될 가능성이 크며, 이로 인한 수출환경의 악화 가능성에 대비할 필요가 있음.

1. 위안화 평가절상 논란의 배경

가. 평가절상에 대한 최근의 논란

□ 최근 중국 위안화의 조기 평가절상을 예상하는 다양한 관측이 제기되고 있음.

<표 1> 최근의 위안화 조기평가절상 설

시기	논거	비고
5월 초 설	노동절 연휴 기간 중 절상(JP Morgan)	비실현
5월 18일 설	외환거래 확대(4종->12종)와 동반한 제도개혁	
7월 설	G8 정상회담 시 후진타오 참석 예측, 홍콩 언론	
상반기	BOA, ABN Amro, Goldman Sachs	
금년내	Merrill Lynch, Reuters의 전문가 서베이	

- 이에 따라 국내에서도 위안화 평가절상에 대한 관심이 고조(5.12 매경, 5.13 한경 1면 보도)되면서 시장 불안이 확산

□ 그러나 위안화 평가절상에 관한 유사한 예측과 논란은 2003년 초부터 2년 이상 지속되어 왔음.

❖ 2003년 6월(존 스노우 미 재무장관의 절상 필요성 발언), 2003년 9월(두바이 G7 재무장관 회담), 2004년 10월(G7 회담), 2005년 2월(G7 회담), 2005년 3월(중국 전인대), 2005년 5월(현재) 등 주요 인사의 발언이나 주요 회의를 전후하여 논란이 증폭되었음.

나. 평가절상 논란의 배경

□ 이처럼 위안화 평가절상에 대한 논란이 끊이지 않는 이유는 중국의 고정환율 제도가 가진 문제점과 주요국의 평가절상 압력 때문이라고 할 수 있음.

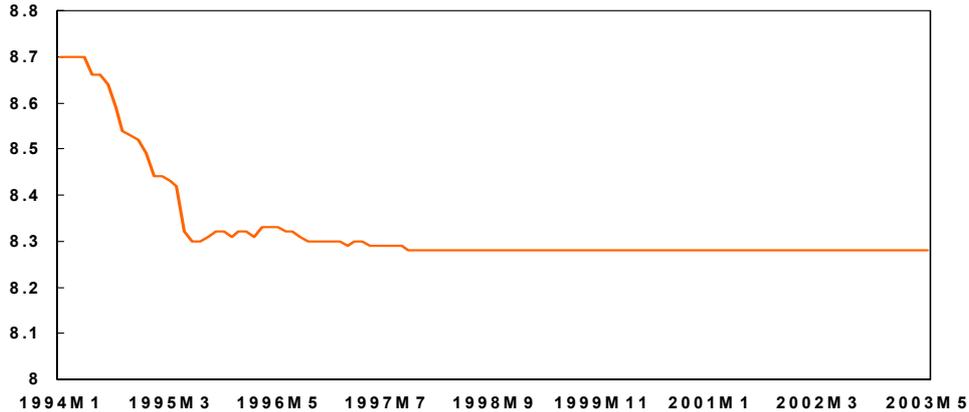
1) 중국의 고정환율제도

□ 중국은 1993년까지 이중환율제를 유지하다가, 1994년 1월 1일부터 공식환율과 시장환율을 단일화하고 일일 환율 변동폭을 전일 증가의 상하 0.3%로 제한하는 관리변동환율제도를 채택하여 운영

❖ 당시 관리변동환율제도 하에서 1994년 1월부터 1997년 사이에 위안화 환율이 달러당 8.7 위안에서 8.3 위안수준으로 5% 정도 절상된 바 있음.

- 그러나 1997년 아시아 금융위기 이후 사실상의 고정환율제(달러 페그제)로 후퇴하여 달러당 8.275~8.280 위안 범위 내에서 운영 중

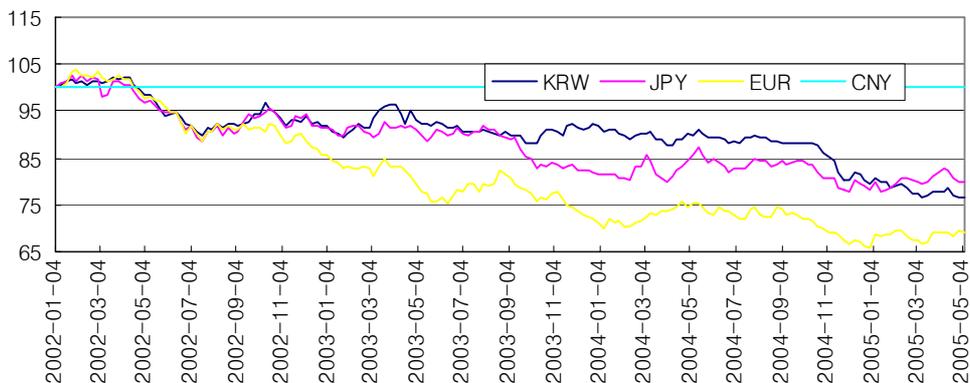
<그림 1> 위안화 환율의 변화 추이



□ 더욱이 2002년 1월 이후 달러화의 지속적인 약세로 인해 달러에 페그된 중국의 위안화의 가치 역시 사실상 절하되어 왔음.

- 2002년 1월 대비 현재(2005년 5월6일)까지 유로화는 30.8%, 엔화는 20.2%, 원화는 23.2%가 절상됨.

<그림 2> 2002년 이후 주요 환율 추이(달러 대비)



자료: Bloomberg, 2001년 1월=100

□ 이러한 상황에서 중국의 무역수지 흑자가 지속되고, 외환보유고가 급증함으로

써 현재의 환율수준과 제도가 적정한가에 대한 의문이 제기

<표 2> 중국의 무역수지, FDI 유입, 외환보유고

(단위: 억 달러)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005.3
무역수지	241.5	230.9	303.4	253.8	328.4	165.8
FDI*	407.2	468.5	527.4	535.1	606.3	133.8
외환보유고	1,656	2,122	2,864	4,033	6,099	6,591

주: *실행액 기준

자료: KOTIS, 한국은행 북경사무소(中國主要經濟指標)

2) 외부의 평가절상 압력

□ 위안화 절상압력은 주로 미국으로부터 제기되고 있는바, 이는 특히 미국의 대중 무역수지 적자가 2004년 1,619억 달러에 이르는 등 지속적으로 확대되고 있기 때문임.

- 미국의 전체 무역수지 적자에서 대중 무역수지 적자가 차지하는 비중은 2001년 20.2%에서 2005년 2월 현재 26.3%까지 높아졌음.

<표 3> 미국의 대중 무역수지 현황

(단위: 백만 달러)

	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005.2
대중수출	11,742	16,253	19,235	22,053	28,418	34,721	5,692
대중수입	45,555	100,063	102,280	125,168	152,379	196,699	34,817
대중수지(a)	-33,813	-83,810	-83,045	-103,115	-123,961	-161,978	-29,125
전체 무역수지(b)	-161,423	-436,469	-410,933	-470,292	-535,653	-651,735	-110,788
비중(a/b)	20.9%	19.2%	20.2%	21.9%	23.1%	24.9%	26.3%

자료: KOTIS

□ 미국 제조업체 및 관련 이익집단과 미 의회를 중심으로 위안화 평가절상에 대한 강력한 요구가 있으며, 미 정부도 재무장관 등의 발언을 통해 이를 수용하고 있음.

- 현재 미 상원에는 중국이 위안화 평가절상을 거부할 경우 중국에서 수입되는 모든 제품에 대해 최고 27.5%의 보복관세를 부과하는 법안이 제출된 상태임.

□ 그러나 평가절상의 필요성이나 효과에 관해서는 미국 내에서도 경제학계, 금융권, 중국에 투자한 기업들 등 사이에 이견이 있음.

- R. Mundell, R. Mckinnon, J. Stiglitz 등 저명 경제학자들은 위안화 절상이 중국경제와 세계경제에 이롭지 않고, 미국의 무역적자 해소에도 큰 도움이 되지 않는다는 입장.

- 미국 정부는 아직까지 공식적으로 중국을 환율조작국으로 지목하고 있지 않음(2004년 12월 환율조작국 발표에서 제외).

2. 평가절상 가능성에 대한 평가

□ 평가절상 가능성을 평가하기 위해서는, 1) 외환시장에서 어느 정도의 평가절상 압력이 존재하느냐, 2) 중국 국내에 평가절상을 필요로 하는 경제적 요인이 존재하느냐, 3) 중국 정책당국이 어떤 입장과 준비를 갖고 있느냐 등을 검토할 필요가 있음.

- 외환시장에서 나타나는 평가절상 압력은 과거에 비해 가중되고 있으나, 중국 국내 경제적 필요성에 따른 절상 요인은 크지 않으며, 중국 정책당국은 이 문제에 매우 신중하게 접근하고 있는 것으로 평가됨.

가. 위안화 실질실효환율의 상승(사실상의 절하)

□ 실질실효환율의 추이를 보면, 위안화의 가치가 2002년 이후 지속적으로 절하됨으로써 명목환율의 평가절상을 요구하는 압력이 가중되고 있음.

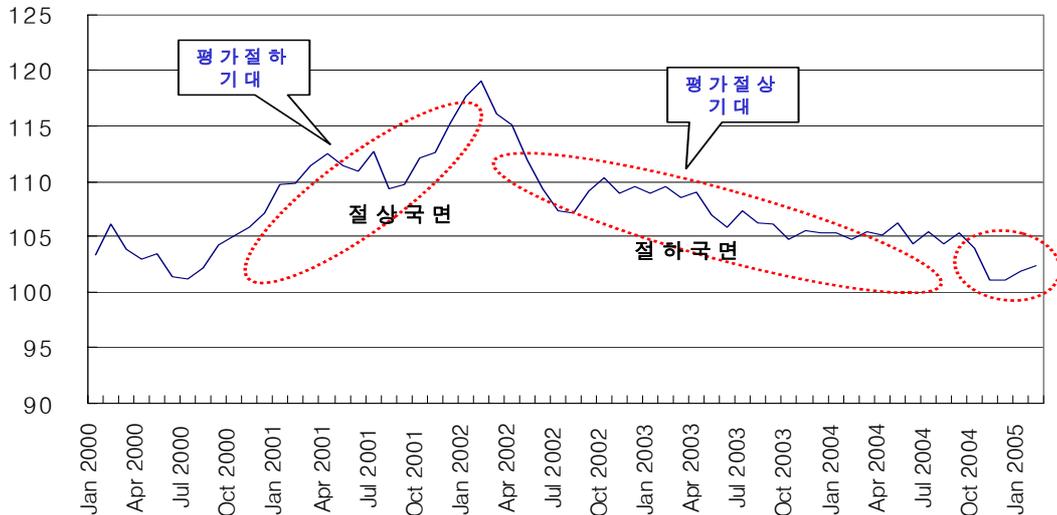
❖ 실질실효환율은 국내외 물가의 변화와 교역비중 가중치를 고려하여 실제 수출가격의 경쟁력 추이를 반영하는 지표

□ 특히 2004년 10월 이후 위안화의 실질실효환율이 약 5% 정도 급격하게 절하되었음.

- 이에 따라 명목환율의 평가절상이 이루어져야만 위안화의 실질실효환율의 사실상의 평가절하를 상쇄할 수 있음.

- 이는 2005년 들어 제기되는 위안화 평가절상 논란은 단지 정치적 논란으로 치부될 수 있는 것이 아니라, 상당한 경제적 근거를 갖고 있음을 의미

<그림 3> 위안화의 실질실효환율 추이



자료: ADB, 1997년 6월=100

- 2002년 이후 위안화의 실질실효환율이 지속적으로 절하됨에 따라 2005년 2월 현재 위안화의 실질실효환율 지수는 102.35로서 동아시아 금융위기 이전의 수준에 근접하고 있음.

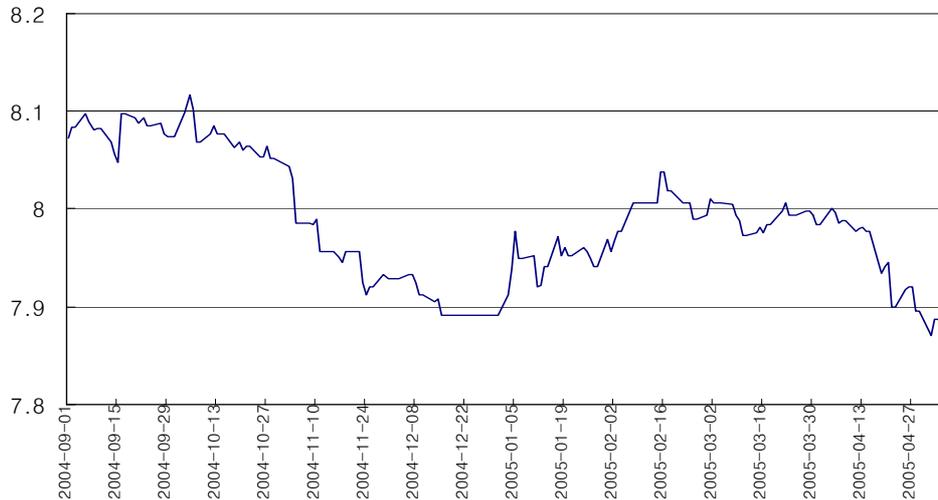
❖ ADB의 실질실효환율 지수는 1997년 6월을 기준(100)으로 하고 있음.

- 중국은 그 동안 대외적인 평가절상 압력에 대응하는 논리로서, 중국이 아시아 금융위기 이후 동아시아 통화의 평가절하에 동참하지 않음으로써 사실상 대폭 평가절상을 감수하였으며, 이를 통해 세계경제 안정에 기여하였다는 논리를 펴왔음.
- 그러나 현재의 실질실효환율 지수가 아시아 금융위기 이전의 수준에 근접함으로써 중국의 이러한 논리가 점차 설득력을 잃고 있음.

- 시장의 기대를 반영하는 NDF(역외선물환) 환율도 최근 12개월 선물가격이 달러당 7.88위안 수준까지 떨어짐으로써 시장에서는 위안화가 1년 후 현재보다 4.8% 정도 절상될 것으로 기대

- 최근의 위안화 NDF 환율은 위안화 평가절상 가능성이 활발하게 논의되었던 2004년 10월 수준보다도 낮은 것이며, 2003년 9월 이후 최저치

<그림 4> 최근 위안화 NDF 시세



자료: ADB, 2005.5.6까지

- 그러나 NDF 가격은 적정환율을 대표한다기보다는 어디까지나 투기적 거래를 포함한 시장의 기대를 반영하는 것임에 유의

- 위안화 NDF의 일일 거래량은 5~10억 달러 정도로 추정되는데, 이는 한국 원화 NDF의 일일 거래량(약 20억 달러 수준으로 추정)의 절반에도 못 미치는 수준

- 전반적으로 위안화 평가절상에 대한 시장의 압력은 2005년 들어 강화되고 있다고 평가되며, 이것이 최근 평가절상설의 중요한 배경이 되고 있음.

나. 국내적인 절상요인

- 위안화의 저평가 상황은 중국의 무역수지 흑자를 누적시키며, 흑자로 인해 유입된 달러는 위안화와 교환됨으로써 통화량의 증가를 야기하고 인플레이션 압력을 가중시킬 수 있음.

- 인플레이션 압력은 중국이 스스로 위안화 평가절상을 선택하도록 하는 중요한 국내적 절상요인이라고 할 수 있음.

<표 4> 중국의 물가지수 및 통화량 변화

연도	물가지수(%)		통화량(%)	
	소비자 물가지수	생산자 물가지수	M1	M2
2000	0.4	0.2	16.0	12.3
2001	0.7	-2.5	12.7	14.4
2002	-0.8	-0.5	16.8	16.8
2003	3.2	6.3	18.7	19.6
2004	3.9	5.3	13.6	14.6
2005. 1	1.9	4.7	15.3	14.1
2	3.9	4.8	10.6	13.9
3	2.7	3.5	9.9	14.0
4	10.0	14.1

자료: 한국은행 북경사무소, 2005.5.13

□ 2003년부터 중국은 수년간의 디플레이션 상태에서 벗어나 3~4% 수준의 소비자물가 상승률을 기록

- 국제원자재 가격의 상승, 농산물 가격 상승 등이 물가상승의 주요 원인으로 지적되고 있음.
- 물가상승은 정부에 대한 불만으로 직결될 수 있다는 점에서, 위안화 평가절상을 통해 인플레이션을 억제한다는 정책적 선택의 가능성이 이전에 비해서는 커지고 있다고 볼 수 있음.

□ 그러나 2005년 3월까지의 소비자 물가상승률은 중국 정부가 올해 물가억제 목표로 삼고 있는 4% 수준을 벗어나지 않고 있음.

- 따라서 비록 2002년 이전에 비해 인플레이션의 위험이 커진 것은 사실이나, 위안화 평가절상을 통해 해소해야 할 정도는 아닌 것으로 평가됨.

□ 이는 중국정부가 유입된 외환이 국내 통화량 증가로 이어지지 않도록 하는 불태화정책(sterilization)을 사용하고 있기 때문임.

❖ 인민은행이 발행하는 어음을 주요 국유상업은행들이 인수하는 형태로 불태화 정책을 수행 중

- 중국 인민은행의 채권발행액(bond issue)은 2002년 8월까지 전무하였으나, 불태화 정책으로 인해 2005년 3월까지 약 2년 반 동안 1조 4733억 위안(약 1,779억 달러)으로 증가
 - 무역수지 흑자 뿐 아니라, FDI를 포함한 자본이동이 점점 더 활발해지는 상황이기 때문에, 이러한 불태화정책을 지속하는 데 따른 부담이 점차 커질 것으로 예상됨.
- 이상을 참고할 때, 최소한 단기적으로는 인플레이션 등 국내적인 요인 때문에 중국이 위안화 평가절상을 선택할 가능성은 높지 않음.

다. 중국 정책당국의 태도와 입장

- 2003년 이래 위안화 환율 문제에 대한 중국의 공식 입장은 “인민폐 환율 형성 메커니즘을 정비하고, 인민폐 환율을 합리적이고 균형적인 수준에서 기본적으로 안정적으로 유지한다”는 것임.
- 여기서 ‘인민폐 환율 형성 메커니즘의 정비’란 시장의 수급에 따라 유연한 환율 변동이 가능한 실질적 의미의 변동환율제로의 이행을 의미하는 것이라고 해석되고 있음.
 - 이러한 입장은 최근까지도 변화하지 않았으며, 2005년 3월 29일 저우샤오촨(周小川) 인민은행 총재의 발언, 4월 12일 원자바오(溫家寶) 총리의 발언 등에서도 재확인되고 있음.
 - 최근 수일간의 평가절상 압박 논란에 대해서도 인민은행은, 즉각적인 평가절상을 검토하고 있지 않으며 새로운 입장의 변화는 없다고 발표
- 이러한 중국정부의 태도가 의미하는 것은, 중국의 관심은 환율제도의 개혁(변동환율제의 준비 및 도입)에 있으며, 이러한 개혁이 뒷받침되지 않은 단순한 위안화 가치의 재평가는 선호하지 않는다는 것임.
- 인민은행 우샤오링(吳曉靈) 부총재는 2005년 4월 4일 “합리적인 환율수준을 결정하는 데 어려움이 있기 때문에 중국은 위안화의 가치를 조정하기 보다는 환율 형성 메커니즘의 개혁에 중점을 두고 있다”고 발언

- 이른바 ‘환율 형성 메커니즘’을 구축하기 위해, 중국은 2005년 5월부터 상해외환거래센터에서 외환거래의 시장조성자(market maker) 제도를 도입하기로 하고, 7개 외국은행과 2개 중국은행을 지정
- 시장조성자에게는 아직 위안화 관련 거래가 허가되어 있지는 않으나, 향후에는 외환거래 및 가격형성 역할을 통해 중국정부가 강조해온 “합리적인 환율수준을 결정”과 관련되는 경험을 축적하게 될 것으로 보임.
- 외환거래센터의 거래통화도 5월 18일부터 현행 4종(위안화 對 달러, 유로, 엔, 홍콩달러)에서 12종으로 확대.
- ❖ 상해 외환거래센터의 외환거래 규모는 2005년 2월 현재 일일 9.8억달러 수준이며, 위안화-달러 거래가 전체 거래의 98%를 차지
- 한편 우샤오링 부총재는 2005년 5월 “위안화 환율제도의 개혁을 위한 기술적 준비는 완료되었다”고 언급
- 그러나 이는 변동환율제 도입에 필요한 절차와 준비에 관한 로드맵을 이미 가지고 있다는 의미이지, 언제라도 변동환율제를 도입할 수 있다는 뜻은 아닌 것으로 보임.

3. 평가절상의 전망: 시기, 형태, 폭

- 위안화 평가절상 논란과 관련하여 중요한 것은 그 절상의 시기와 형태 및 폭이라고 할 수 있음.
- 금년 중 일회성 평가절상을 실시할 가능성은 높지 않으나, 만일 금년 중 환율 변동이 이루어진다면, 이는 일회성 평가절상의 형태가 될 것이라고 판단됨.
- 점진적 변동환율제 도입은 아직 상당한 시일을 요할 것임.
- 절상폭은 대체로 2~5% 선일 것으로 예상되며, 최대한 10%를 넘지 않을 것이라는 견해가 일반적임.

가. 연내 절상: 불시의 일회적 평가절상

□ 중국이 해외의 압력에 어느 정도 응답할 정치적 필요성을 느끼거나, 지속적인 국제수지 흑자 누적을 관리하는 데 부담을 느끼는 경우 변동환율제도의 완전한 도입 이전에 일회적 평가절상을 실시할 가능성이 있음.

- 즉시 또는 금년 내 절상을 예측하는 많은 관측들은 이러한 가능성을 주로 고려한 것임.

- 이는 달러화의 예상치 않은 추가 하락이 이루어져서 위안화에 대한 절상압력이 가중되는 시점에서 이루어질 것임.

□ 이 경우 환율제도의 변화를 동반하기 보다는 기존의 제도 하에서 평가절상이 이루어질 것임.

❖ 중국은 공식적으로는 1994년 이래의 관리변동환율제도가 유지되고 있다는 입장

- 예측할 수 없는 시기에 일시에 평가절상을 단행하는 방식, 또는 타겟을 공표하고 수일간에 걸쳐 0.3%의 기존 일일변동폭을 이용해 환율변화를 누적시켜 이를 달성하는 방식 등이 가능

- 투기 가능성과 시장의 불안을 최소화할 수 있는 형태를 선택할 전망

□ 그러나 중국 당국은 해외압력에 의한 평가절상은 고려하지 않고 있다는 입장을 누차 표명한 바 있고, 국내경제적인 압력도 크지 않은 상황이기 때문에 이러한 방식으로 평가절상이 이루어질 가능성은 크지 않음.

- 진런칭(金人慶) 재무부장은 5월 4일, 평가절상에 대한 기대와 투기가 오히려 환율제도의 개혁을 어렵게 만들고 있다고 언급

- 인민은행 부총재도 최근(5월11일) “미국의 압력에 떠밀려서 제도를 바꾸지는 않을 것”이며, 그러한 압력이 개혁을 오히려 지체시키고 있다고 언급하고, 중국은 절상시기를 자율적으로 결정하기를 희망한다고 천명

□ 그러나 만일 수개월 내 달러가치의 급격한 하락이 나타날 경우에는, 이러한 형태의 평가절상을 선택할 가능성을 배제할 수 없음.

나. 2006년 이후 : 준비된 변동환율제 도입

□ 중국이 변동환율제로 이행하기 위해서는 적절한 환율 형성 메커니즘의 구축이 필요하며, 그 준비가 완료되는 시점이 제도변경 가능시점이 될 것임.

- 2005년 5월 시장조성자(market maker) 제도 도입도 이를 위한 준비의 일환이나, 본 제도는 위안화 거래를 포함하고 있지 않음.

- 그 밖에도 환율 형성 메커니즘 구축을 위해서는 위안화 파생상품(선물, 옵션 거래 등)의 개발과 거래 시스템 구축이 필요할 것임.

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

❖ 저우샤오촨 인민은행 총재는 2004년 10월 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.

- 그렇지만 이는 원칙적인 입장 표명일 뿐 변동환율제로 이행하기 위한 필수조건이라거나 전제조건이라고 이해할 필요는 없음.

□ 2006년 중 시장조성자 제도의 확대 및 안정화, 위안화 파생상품의 개발, WTO 가입 의정서 상의 금융시장 개방 계획의 완료, 일부 국유은행의 해외상장 계획 완료 등의 조건이 갖추어지면, 그 이후에는 적절한 시기에 변동환율제의 도입이 가능하다고 판단됨.

- 중국 정부는 변동환율제의 도입이 즉각적인 위안화의 평가절상을 의미할 것이라는 시장의 기대가 약화되는 시점을 선호

다. 평가절상의 폭

□ 위안화가 현재 얼마나 저평가되고 있는지에 대해서는 다양한 견해가 제시되고 있으나, 실제 절상폭에 대한 예측은 대체로 2~5% 정도의 소폭일 것으로 보고 있음.

- IIE Goldstein, 2003년 10월 미 의회에 대한 보고에 따르면 15~25% 저평가
- 그러나 최근 시장의 기대는 대체로 2~5% 수준의 절상을 기대하는 분위기임.

<표 5> 위안화 평가절상 폭에 대한 최근 전망

기관	발표시기	절상폭	비고
Goldman Sachs	4월 말	2~3%	점진적으로 5~10%
JP Morgan	4월 말	1~1.5%	2006년 말까지 10%
미쓰비시 연구소	3월 초	3.6~6.0%	복수통화 바스켓을 고려할 경우
중국 국가정보센터	2월 말	3~5%	2005년말까지
NDF 환율	5월 6일	4.83%	12개월 선물환 시세

- 중국 국가통계국은 5월 10일 3~5%의 평가절상이 있을 경우 2004년 35.4%를 기록했던 중국의 수출증가율이 2005년에는 10% 이하로 둔화될 것이며, 15% 절상될 경우에는 수출이 감소할 것이라고 전망
- 이는 중국이 5% 정도의 평가절상을 양보할 수 있는 최대한이라고 인식하고 있음을 의미
- ❖ 2004년 중국의 무역수지 흑자는 328억 달러로 전체 교역량(1조 1,544억 달러)의 3% 정도임(한국은 6.14%).
- 또한 중국은 평가절상에 따른 수출둔화로 중국경제의 실업이 증가하고 금융시스템이 불안해 질 가능성을 우려하고 있음.
- 중국 사회과학원은 위안화가 10% 절상할 경우 2년간 570만명의 실업자가 증가할 것이라고 전망
- 기업의 수익성이 악화될 경우 중국 경제의 아킬레스 건으로 지목되고 있는 은행 부실채권이 증가하여 금융 시스템의 불안정을 초래할 가능성이 있음(2004년 말 부실채권 비율 13.2%).
- 시장의 기대와 중국 정부의 입장을 고려할 때, 평가절상이 있을 경우 그 폭은 5% 이하가 될 것으로 예상됨.

❖ 5% 평가절상: 달러당 8.28 위안 --> 달러당 7.87위안

4. 우리 경제에 대한 영향 및 대응방향

가. 예상되는 영향

□ 위안화 평가절상이 중국 경제의 경착륙 등 예상치 못한 과급효과를 낳지 않는다는 가정 하에서, 10% 이하의 평가절상은 수출액 등 거시경제 지표면에서는 우리 경제에 약하게나마 긍정적으로 작용한다는 것이 여러 분석의 공통적인 결론임.

❖ LG경제연구원: 10% 절상시 한국 총수출 20억 달러 증가, 한국경제연구원: 10% 절상시 총수출 1.2~1.8% 증가, 국제금융센터: 5%절상시 대중수출 13.6억 달러 증가 등

- 경쟁국 통화의 평가절상은 우리 제품의 가격경쟁력 상승을 초래해 수출에 호재(가격효과)로 작용할 전망

- 그러나 한국 수출이 크게 의존하고 있는(2005년 3월 기준 20.4%) 중국의 수출 및 성장 감소로 대중수출이 감소할 가능성이 있어(소득효과) 긍정적 효과가 일부 상쇄

□ 따라서 거시적 효과보다는 한중 경제관계의 특수성을 고려한 부문별 영향에 더욱 주목하여야 함.

- 무역구조 면에서 한국의 대중수출은 중국의 수출상품 생산에 사용되는 원자재 및 부품과 투자에 사용되는 자본재가 90% 이상을 차지하며, 소비재가 차지하는 비율은 8.3%에 불과함(2004년).

- 투자면에서 한국기업의 대중투자 누계는 2005년 3월까지 11,834개 기업 111억 달러에 달하며, 이중 제조업이 차지하는 비중이 85.6%(수출입은행 통계)

□ 세계시장에서는 이미 우리가 우위인 산업에는 큰 영향이 없고, 현재 중국과의 경합도가 높은 품목을 중심으로 우리제품의 가격경쟁력 개선으로 수출증가가 예상됨.

- 대표적인 품목: 의류, 컴퓨터, 가전, 비철금속
- 대중수출 중에서는 내수용으로 사용되는 비중이 높은 품목은 가격효과에 따른 긍정적인 효과가 상대적으로 큰 반면, 주로 수출용으로 사용되는 제품은 중국의 수출감소가 나타나는 경우 가격효과의 상당부분이 상쇄될 가능성이 있음.
- 내수용 비중이 높은 품목: 자동차 부품, 철강, 휴대폰, 가전부품, 디지털 기기 등
- 수출용 비중이 높은 품목: 석유화학 중간재, 전자부품 등
- 투자업체들 중에서는 중국 내수시장에서 원자재와 부품의 대부분을 조달하여, 그 대부분을 해외시장에 판매하는 사업유형을 가진 업체들이 가장 큰 타격을 입게 될 것으로 예상됨.
- 한국에서 원자재와 부품을 수입하여, 중국내에서 가공한 후, 해외시장에 판매하는 기업들의 경우, 수출가격 상승의 상당부분을 수입가격 하락이 상쇄
- ❖ 2004년 현재 중국진출 한국기업의 원자재 조달은 중국 49.7%, 한국 41.8%, 제3국 8.5%, 판매시장 중국 38.1%, 한국 26.7%, 제3국 35.2% (2004년, KIEP 대중투자 300개 기업 설문조사 결과)
- 평가절상은 대중투자의 매력을 감소시켜, 최근의 대중투자 급증 추세를 둔화시키는 효과
- 대중투자 증가율은 2002년 66.3%, 2003년 53.1%, 2004년 43.0%를 기록하는 등 중국의 WTO 가입(2001년 12월) 이후 급증세를 이어왔음.
- 평가절상이 이루어지면 대중투자 비용이 증가하고 평가절상에 따른 환차익 기대도 사라짐으로써 중국 진출 러시를 둔화시키는 효과가 기대됨.
- 2004년까지는 위안화의 평가절상이 이루어질 경우 동아시아 각국의 통화에 대한 동반절상 압력이 강화되고, 원화의 동반절상이 이루어질 가능성도 있다는 우려가 있었음.
- 그러나 최근 원화환율의 절상이 대폭 이루어졌고, 원화와 위안화 환율 사이의 동반관계가 강하지 않기 때문에 이러한 우려가 현실화될 가능성은 높지 않음.

- 원화환율은 2004년 10월 1일 달러당 1,152원에서 최근 1,000원(5월 15일)까지 13.2%의 절상이 이루어졌는데, 이는 같은 기간 아시아 주요국에 비해서도 월등히 높은 절상률임.
- NDF 시장에서도 1998년 이후 위안화와 원화 NDF의 6개월 및 12개월물의 가격 추이는 매우 낮은 상관관계를 보이고 있으며, 이는 시장 참여자들이 위안화의 평가절상이 원화의 평가절상으로 이어질 가능성을 높지 않게 판단하고 있음을 시사함.
- ❖ 1998년 이후 원화 NDF와 위안화 NDF 환율간의 상관관계는 6개월물 0.274, 12개월물 0.231로 높지 않음(KIEP).
- 반면 말레이시아, 대만, 홍콩 화폐의 NDF 환율 추이는 위안화와 비교적 높은 상관관계를 보이고 있음(한국은행).

<그림 5> 원화와 위안화의 12개월물 NDF 추이



자료: Bloomberg

나. 대응방향

1) 과잉반응 불필요

- 연내 위안화 평가절상이 이루어지더라도 5% 이내의 소폭일 것으로 전망되고, 이 경우 국내 경제에 대한 부정적인 충격은 크지 않을 것으로 예상되므로, 위안화 평가절상을 둘러싸고 불필요한 불안감이나 과잉반응을 보일 필요는 없

음.

- 관련 기관은 위안화의 불시 평가절상이 있더라도 그 거시적 영향은 크지 않으므로, 이에 관한 정확한 판단정보를 전달하여 시장의 불안을 완화
- 중국 관련 당국과의 긴밀한 협력체제를 구축하여, 평가절상이 이루어질 경우 그 의도와 후속조치 등에 대한 정확한 정보를 조기에 입수하여 시장에 제공

2) 차별화된 업종별 효과에 대한 대비

- 정부는 평가절상의 업종 및 사업형태별 영향을 지속적으로 분석하여 홍보할 필요가 있으며, 해당업체들은 필요한 대응책을 마련
- 특히 국내에 소재한 업체보다는 중국에 진출한 업체들에 대한 영향이 더욱 직접적이고, 또한 부정적인 영향을 받는 사업형태도 적지 않을 것임에 유의

3) 위안화 변동성 확대에 대한 대비

- 중국이 장기적으로 변동환율제를 도입하고, 자본시장도 개방한다는 입장은 확고하다고 보이는 바, 장기적으로는 위안화의 수준(level)보다는 그 변동성(volatility) 확대가 초래하는 효과에 주목할 필요가 있음.
- 위안화 가치의 변동성이 커지고, 국제화폐화가 진행되는 것에 대비한 장기적인 영향평가 및 대응전략 마련 필요
- 지금까지는 달러화 및 엔화의 동향이 우리경제에 큰 영향을 끼쳤으나, 앞으로는 위안화의 상시적 변동이라는 요소가 추가될 것으로 예상됨.

4) 평가절상 논란이 장기화될 가능성에 대한 대비

- 위안화 평가절상이 상당기간 지연될 가능성도 적지 않으며, 이 경우 미국과의 강도 높은 통화 및 무역분쟁이 벌어질 가능성이 있음.
- 변동환율제 도입의 조건이 충족되었는지를 판단하는 것은 중국정부의 주관적 판단의 몫이며, 따라서 결정이 장기간(2년 이상) 지연될 가능성이 있음.

- 최근 미 의회나 업계는 위안화 저평가 문제를 통상문제로 직접 연결시키고 있음(최근 중국산 제품에 대한 27.5% 관세 부과 법안 제출, 2004년 미 제조업계 노조의 통상법 301조에 의한 제소 등).
- 특히 2005년 1월 섬유협정 종료(수출 쿼터제 폐지)에 따라 중국의 대미, 대EU 섬유수출이 급증하고 있어서 위안화 문제와 상승작용을 일으킬 가능성이 큼.
- 이 과정에서 미국 및 각국의 보호주의적 움직임이 강화되고, 한국의 수출에 불리한 영향을 미칠 가능성이 있음.

끝