

□ 위안화 절상의 파급 영향

1. 위안화 평가 절상 압력 배경

○ (배경) 최근에 들어 미국의 경상수지 적자 누적, 위안화 실질 가치 저평가, 중국 내부의 환율제도 변경 필요성 등으로 위안화의 평가절상 압력이 높아지고 있음

- (美경상적자 개선 조건) 미국의 경상수지 적자 문제를 위해서는 지속적인 위안화 평가 절상을 위한 환율 변동폭 확대가 지적됨

- 2004년 미국의 對中무역적자는 803억 달러로서 2001~2003년 평균 432억불에 비해 2배 가량 증가하여 美경상수지 적자 (6,310억 달러)의 13%를 차지함
- 다만 미국은 중국 상품에 대한 수입 의존도(2004년 14%)가 높고, 중국 제품이 저임금으로 인한 가격경쟁력이 높아 소폭의 위안화 평가 절상만으로는 美경상적자가 개선되는데 한계가 있음<sup>1)</sup>
- 결국 지속적인 위안화 평가 절상으로 한국, 일본 등 아시아권 통화의 동반 절상을 유도하는 것이 미국의 경상수지 적자 개선의 전제 조건임

< 위안화 평가 절상에 따른 미국 경제 영향 >



- (위안화 실질 가치 저평가) 달러화에 대한 위안화의 실질 가치는 엔화나 유로화에 비해 저평가되어 있어 평가 절상 압력이 높음<sup>2)</sup>

- 실질실효환율의 경우 달러화에 대해 유로 22.7%, 엔화 3.9%, 원화 0.1% 평가 절상된 것에 반해 위안화는 오히려 10.9% 평가 절하됨 (2002~2003년)

1) 美브루킹스 연구소의 시뮬레이션 결과에 따르면 일회성 위안화 평가 절상(10%)은 미국 경상수지 적자 해소에 미치는 영향이 일시적이고 제한적일 것으로 추정함. 위안화 평가 절상 직후 미국의 대중 수출은 0.65% 증가하며, 총수출은 0.03% 수출 증가에 그치는 것으로 나타남. (Warwick McKibbin, 'What if China revalues its currency?', Economic Scenarios, 2003.)

2) JP Morgan이 1990-2000년 사이 각국 통화의 실효환율(Broad Effective Exchange Rate)의 변화율 추정치.

- 이에 따라 일본, 유럽 등의 수출 경쟁력이 중국에 비해 지속적으로 악화되고 있는 점이 위안화 평가 절상 압력을 가중시킴
- (중국 경제의 환율제도 변경 필요성) 중국은 최근 긴축 정책을 펴고 있으나 환율 시스템의 경직성으로 실효를 거두지 못하고 있음
  - 중국 정부는 금리 인상 등을 통해 긴축 정책을 펴고 있으나 오히려 해외 자본의 유입을 증가시켜 정책의 실효성이 떨어지고 있는 것으로 나타남
  - 이는 환율 시스템이 경직되어 있는 점(환위험이 없음)이 크게 작용하고 있어 중국 내부적으로도 환율 제도 변경의 필요성이 증대되고 있음

## 2. 전망

- 위안화 절상 방식은 통화 바스켓 제도가 유력하며, 절상폭은 2005년 중 10% 수준이 될 것으로 전망됨<sup>3)</sup>
  - (근거 ①) 중국은 위안화 평가 절상에 따르는 부담 요소들을 최소화하기 위해 단계적인 통화 절상 방식을 선택할 가능성이 큼
    - 급격한 환율 체제 변화는 금융시장 변동성 증대, 수출 감소 등의 부정적 영향이 우려되기 때문에 중국은 단계적으로 환율 절상을 시도할 것으로 예상됨
    - 중국이 변동 환율제를 도입할 경우에 환율 시장의 변동성(Volatility)과 수출감소 효과가 통화 바스켓 제도에 비해 2배가량 증가하는 것으로 나타남
    - 따라서 자유 변동환율제 도입은 중국 정부가 추진 중인 4대 국영은행 중 중국은행, 건설은행의 민영화(2005년 중) 등과 같은 금융권의 구조 개선이 마무리되어야 가능할 것으로 보임

< 중국 통화 제도 변경에 따른 영향 평가 >

구분	시나리오	미국 (달러)	유로 (유로)	일본 (엔)
환율 변동성 (%)	달러-유로 페그제	3.5	3.5	7
	엔-달러 페그제	3.5	7	7
	변동 환율제	7	7	7
수출 변화 (%)	달러-유로 페그제	- 2.1	2.1	0.0
	엔-달러 페그제	- 2.1	0.0	2.1
	변동 환율제	- 4.2	0.0	0.0

자료 : Lahreche-Revil and Benassy-Quere, 'A'China in a Regional Monetary Framework', ECB Seminar, 2002.4.15.

3) 중국의 2002- 2003년 사이 달러화에 대한 실질실효환율 절상폭은 10.9%이며 BOA, 메릴린치 등의 해외 기관들이 2005년 중 위안화 평가 절상 수준을 5~ 10%로 예상하고 있음.

- (근거 ②) 중국이 보유한 미국 국채 규모가 커 중국 환율 시스템이 급격히 변화할 경우 미국 경제에도 악영향을 미칠 우려가 있음

- 2004년 11월 중국이 보유한 美재무성 채권 규모가 1,911억 달러(세계 2위)에 달해 이중 일부만 축소되어도 美재정 악화 와 금리 상승 등을 초래할 가능성이 있음<sup>4)</sup>
- 이는 미국이 對中무역적자 개선을 목적으로 위안화 평가 절상 압력을 강화하는데 부담 요인으로 작용하고 있는 것으로 분석됨
- 이에 따라 2005년 2월 G7 정상 회담에서도 중국 위안화 평가 절상 문제가 적극 논의되지 못함

< 아시아 주요국의 미국 채권 보유 현황 >

(단위 : 10억 달러)

		2000	2001	2002	2003	2004.11	
						규모	비중
일본	재무성 채권	317.7	317.9	378.1	551.4	714.9	37.0%
	장기채 <sup>1)</sup>	(431)	-	(529)	(649)	-	-
중국	재무성 채권	60.3	78.6	118.4	157.7	191.1	9.9%
	장기채	(92)	-	(169)	(252)	-	-
한국	재무성 채권	29.6	32.8	38.0	62.9	69.3	3.6%
	장기채	(38)	-	(40)	(86)	95추정	-
대만	재무성 채권	33.4	35.3	37.4	51.4	58.1	3.0%
	장기채	(52)	-	(67)	(85)	-	-
아시아 8개국 <sup>2)</sup>	재무성 채권	521.3	548.0	663.6	922.9	1,140.4	59.0%
	장기채	(527)	-	(976)	(1,264)	-	-
全世界	재무성 채권	1,015.2	1,040.1	1,238.6	1,525.7	1,932.4	100.0%
	장기채	(3,558)	-	(3,926)	(4,503)	-	-

자료 : 미국 재무성(www.treas.gov) 통계 및 보도자료

주 1) : 미국 장기채(U.S. Long-term Securities)는 미 재무성 채권, 모기지 등 국책 기관 (government agency) 채권, 회사채 등의 합계임

2) : 아시아 8개 국가는 일본, 중국, 한국, 대만, 홍콩, 싱가포르, 태국, 인도임

3) : ( )안은 각각 2000년 3월말, 2002년 6월말, 2003년 6월말 기준임

4) 중국이 위안화 평가 절상 압력을 완화하기 위해 보유하고 있는 미국 국채 비중을 낮추게 될 경우 미국의 채권 가격을 하락시키고 이는 금리 상승으로 이어질 우려가 있음. 특히 최근 한국은행이 외환보유고의 통화 다변화를 시사한 것만으로도 달러화가 급락하는 모습을 보이고 금융 시장이 크게 동요한 사례가 있음.

### 3. 국내 경제에 미치는 영향

○ 단기적으로 중국의 위안화는 제한적인 범위 내에서 단계적으로 절상될 것으로 보여 對中수출에 미치는 영향은 미약할 것으로 예상됨

- (가정) 2005년에 위안화가 10% 평가 절상될 경우 나타날 중국의 무역 규모 변화를 토대로 국내 對中수입·수출 증감을 추정함

- 위안화 평가 절상(10%)으로 중국 수출은 3% 감소되고, 수입은 6% 가량 증가하는 것으로 가정함<sup>5)</sup>
- 우리나라의 對中수출 중 제3국으로의 재수출을 위한 중간재 수출을 70%, 중국 내수 시장을 겨냥한 완제품 수출을 30%로 가정함<sup>6)</sup>

- (국내 수출 변화) 중국이 일시에 10% 위안화를 평가 절상하면 단기적으로 국내 수출은 약 1.6억 달러 가량 감소하여 큰 영향이 없을 것으로 전망됨<sup>7)</sup>

- 2004년 총수출(억 달러)에서 對중국 비중은 19.0% (억 달러)
- 현대경제연구원의 2005년 수출 전망치는 2,740억 달러
- 가정에 의해 중간재 수출은 1,918 억 달러, 완제품 수출 822억 달러
- 따라서 우리나라의 對中수출은  $(822 \text{억 달러} \times 0.19 \times 0.06) - (1,918 \text{억 달러} \times 0.19 \times 0.03) = 1.56 \text{억 달러}$  감소함

- (산업별 영향) 핸드폰, 자동차, 컴퓨터 등 완제품 수출은 소폭 증가하고 철강·석유제품 및 합성수지 등과 같은 중간재 수출은 감소할 것으로 예상됨

- 무선통신기기, 자동차, 컴퓨터 부문의 경우 중국의 내수 시장의 구매력 증대로 일시적인 수출 증가 효과가 예상됨
- 철강·석유제품 및 합성수지 등 중간재 제품의 對中수출은 중국의 수출 경기 둔화로 對中수출이 감소할 것으로 예상됨
- 수출 비중이 상대적으로 미약한 선박 부문은 별다른 영향이 없을 전망

5) 'What effect would a RMB move have on China?', UBS, 2004.

6) 산업자원부가 발표하는 품목별 對中 수출 비중 자료를 기초로 가정함

7) SARS의 經濟的影響과 對應方案(현대경제연구원, 2003년 5월)의 분석 방법을 이용함.

< 주요 품목별 對中 수출 추이 및 중국 경기 후퇴에 의한 영향 >

(단위 : 억 달러, %)

품 목	2003		2004		영향
	금 액	對中 수출 비중	금 액	對中 수출 비중	
철강관	23.9	40.9	7.2	37.8	-
석유제품 · 합성수지	38.4	29.7	12.0	31.2	-
컴퓨터	36.9	24.6	13.2	28.6	+
무선통신기기	31.2	16.7	7.7	13.1	+
반도체	16.5	8.5	7.6	9.0	-
자동차 및 부품	14.4	6.2	5.0	7.6	+
선박류	0.7	0.6	0.2	0.5	영향 없음

자료 : 산업자원부

주 : 1. +는 수출 증가 효과, -는 수출 감소 효과

2. 대중 수출 비중은 해당 품목의 총수출 금액에서 對中 수출(홍콩 제외)이 차지하는 비중을 의미함.

○ 다만 장기적으로 원화의 동반 평가 절상, 중국 제품의 질적 경쟁력 제고 등이 가시화될 경우 우리나라의 수출에 부정적인 영향을 미칠 것으로 예상됨

- 지속적인 위안화의 평가절상은 결국 원화의 동반 절상으로 이어져 장기적인 차원에서 수출경쟁력을 저해할 우려가 있음

- 기존의 평가절상 압력 요인을 해소하는 차원의 위안화 평가절상은 원화 환율에 큰 영향은 없을 것으로 예상됨
- 다만 위안화 수준이 지속적으로 절상될 경우에 중국과 경쟁 관계에 있는 우리나라의 전체 수출이 단기적으로 증가할 수 있을 것으로 보임
- 그러나 국내 수출 증대는 원화 가치의 절상으로 이어져 중장기적으로는 수출 경쟁력의 약화 요인으로 작용할 것임

- 특히 중국의 수출경쟁력이 향상되면 우리나라 제품과의 경쟁이 격화되고 우리나라로부터의 중간재 수입도 자국내 공급으로 대체할 가능성이 있음
  - 과거 추세를 볼 때 우리나라의 對中수출은 중간재 비중이 높아 중국 수출 경기와 동행성을 나타냈음
  - 그러나 중국이 가격경쟁력 약화에 따라 적극적으로 품질경쟁력을 강화할 경우 제3국 시장에서 韓-中間 경쟁이 격화되고, 중국이 중간재 수입을 내부화하여 우리나라의 對中수출이 차질을 빚을 것으로 예상됨
- 더욱이 중국의 환율 변동폭 확대로 투기성 자본의 유출입이 빈번해지고 이에 따른 부실 채권 문제 등의 금융 불안이 더욱 심화되면, 중국 경제가 크게 위축될 가능성도 있어 對中무역 의존도가 높은 한국 경제가 심대한 타격을 입을 우려가 있음
- 또한 외환시장 불안정성 확대가 고질적인 금융 불안과 맞물릴 경우에 중국 경제의 경착륙이 초해될 우려가 있음
  - 중국의 부실채권은 13% (2004년 9월 현재)<sup>8)</sup> 수준으로 금융 불안 현상이 심화될 경우 중국 경제의 경착륙 및 불확실성이 증대될 것임
  - 한국의 외환 위기 당시 부실 채권 비율이 6.0%였던 점을 감안하면 중국의 부실채권 규모는 매우 높은 수준으로 판단됨
  - 특히 위안화의 평가 절상이 지속될 경우에 수출 경기 악화로 경기가 침체되어 중국의 부실채권 문제가 더욱 확대되면 중국 내 투자 및 산업활동이 크게 위축될 가능성이 있음<sup>9)</sup>
- 특히 최근에 들어 중국의 단기 투기성 자금(Hot money )이 급증하고 있음을 감안할 때 위안화 평가 절상 조치 이후 또는 환율 변동폭이 증대될 경우 자본의 급격히 이탈이나 빈번한 유출입 현상이 나타날 가능성도 있음
  - 중국은 위안화 평가 절상을 노린 투기성 자본 유입이 2003~2004년 사이 크게 늘어난 것으로 나타남

8) 중국 정부가 발표한 국유 은행과 주식제 상업은행의 부실채권 비율.

9) 일본의 경우 1990년대 중반 이후 금융 부실 문제가 부각되면서 실물 부문이 장기 부진에 빠진 사례가 있음

<중국내 단기성 해외 유입 자금 현황>



자료 : 중국통계연감, KOTRA

4. 대응 과제

○ 단기적인 위안화 평가 절상 효과는 미미한 것으로 분석되나 장기적인 차원에서 위안화의 변동폭 확대에 대응하는 것이 시급함

○ 정부의 대응

- (동북아 통화 협력 강화) 기축 통화인 달러화의 위상 약화로 인한 외환시장 변동성 증대에 따르는 부담을 완화하기 위해 아시아권 국가들의 공동 대응이 필요함

- 최근 韓中日을 중심으로 아시아 국가들이 최근의 글로벌 달러 약세 및 향후 동북아 경제 통합에 대비해 공조 체제 구축을 추진 중임
- 특히 최근에 들어서 원화가 배제된 日-中간의 공동 통화인 엔민페(Yenminbi)의 도입에 대한 논의가 제기되고 있음
- 공동 통화 도입에서 한국이 제외될 경우에 우리 경제의 위상이 약화될 가능성이 있음
- 따라서 엔-원-위안과 같은 아시아 공동 통화 도입 논의를 한국이 주도함으로써 미국 달러화 중심의 결제 통화를 다변화하여 통화 가치의 안정을 도모해야 할 것임

○ 기업의 대응

- (중국 진출 리스크 확대에 대응) 단계적으로 중국의 환율 변동성이 증대됨에 따라 중국 진출시 환위험 관리 체제를 구축하도록 함
  - 중국 진출시 환보험을 적극 활용하고 리스크 관리 체제 정비를 통해 위안화 환율 변동에 따른 손실을 최소화함
  
- (가격에 비탄력적인 제품 생산) 가격 변동에 대해 비탄력적인 제품 생산을 통해 중국 내수 시장 공략을 적극화할 필요가 있음
  - 부가가치가 크고 경쟁력이 높은 전략 제품으로 중국 내수시장을 진출을 확대하는 것이 바람직함
  - 특히 중장기적으로 위안화의 평가 절상으로 원화의 동반 통화 절상도 예상되는 만큼 고부가가치 제품의 비중 확대가 시급함
  
- (중국 내 자산 투자 확대) 위안화 평가절상에 따라 중국내 자산 가치 상승이 기대되는 만큼 위안화 표시 자산 투자도 적극 고려함
  - 단기적으로 중국의 환율 시스템이 변동 환율제로 전환될 가능성이 적은 만큼 적절한 수준에서 중국 내 자산 비중을 확대할 필요가 있음