

주요 내용

■ 위안화 절하 전망과 주변국 통화 ■

중국 경제 현황

- (성장세 둔화) 2/4분기 GDP 증가율은 7.1%로 나타나, 1/4분기 8.3%와 비교해 보면 성장 둔화가 가시화되고 있는 실정임
- (팽창 금융 정책) 중국이 디플레 확산을 막기 위해 금리인하를 통한 팽창 통화 정책을 시행하고 있어 하반기 들어 위안화 절하 압력이 가중됨
- (홍콩 경제의 전반적 침체) 최근 자산 가치 하락으로 국내 소비가 급격히 하락하고 물가 하락으로 인해 실질금리가 급등하고 있음

위안화 절하 전망

- (절하 압력 고조) 재정 지출과省政府 단위의 고정 투자 축소, Deflation 확대, 수출 부진 지속 등에 따라 위안화 절하 압력이 높아짐
- (2000년 상반기 중 절하) 중국 정부 관계자 발언과 무역수지 상황, WTO 가입 문제 등을 고려할 때, 내년 상반기 중 위안화가 15% 정도 절하될 가능성이 큼

위안화 절하의 영향

- (홍콩 환율제도의 변화) 홍콩은 현재의 통화위원회 제도(Currency Board System)에서 변화, 2000년 하반기 경 경제 순환이 비슷한 일본 엔화나 혹은 엔화, 유로화, 달러화를 포함한 다수 통화 바스켓에 대한 환율 연동시스템을 시행할 가능성이 큼
- (동남아 통화 15% 동반 절하) 중국이 2000년 상반기에 위안화를 점진적으로 15% 정도 절하할 경우 동남아 각국 통화를 10~25% 정도 동반 절하시키게 될 것이나, 실물적 파장이 미치는 데는 상당한 시간이 소요될 것임

위안화 절하 전망과 주변국 통화

양 두 용, 양 성 수

위안화 동향

- 최근 중국 경제의 성장 둔화로 위안화 절하 압력이 높아진 바 있음
 - 재정 지출과 省정부 고정 투자가 둔화되면서, 민간 소비가 축소되고 있고 물가 하락으로 인한 자산 가치 하락(deflation)이 확대되고 있음
 - 지난 6월까지 무역 수지는 마이너스를 기록하여, 99년 전체 무역 흑자 규모를 상당 수준 축소시킬 전망이다
 - 7월 중순 중국인민은행(PBOC) 총재인 다이샹룽(Dai Xianglong)은 중국의 국제 수지가 악화되면 위안화 절하가 불가피하다는 입장을 공식 발표한 바 있음

중국 경제 현황

- 2/4분기 GDP 증가율은 7.1%로 나타나, 1/4분기 8.3%와 비교해 보면 성장 둔화가 가시화되고 있는 실정임
 - 이같은 성장 둔화의 가장 큰 이유는 省정부 투자 감소임. 또한 경제 기초의 악화에 따라 물가 하락(Price Deflation)은 더욱 심화되고 있음
- 중국인민은행은 유동성 부족 현상을 피하기 위해 최근 100 bps의 금리 인하를 단행하면서 통화 팽창 정책을 시행하고 있음
 - 이는 최근 누적된 재정 적자를 어느 정도 해소함과 동시에 하반기 이후 재정 지출 확대를 위한 조치로 여겨짐
 - 하반기 이후에는 통화 및 재정 확대 정책을 통해 국내 내수 활성화에 초점을 맞출 것으로 전망됨
 - 무역 수지는 아시아 경제의 회복세에 힘입어 상반기의 부진에서 벗어나 하반기 들어 확대되고 있는 실정임

- 정부 재정 및 통화 확대 정책 등으로 인해 하반기 이후 위안화 절하 압력이 가중될 것으로 여겨짐

· 최근 중국 정부 관계자의 발언이나 무역 수지 및 WTO 가입 여부 등 대외 경제 상황으로 미루어 볼 때 위안화 절하는 2000년 상반기 중 가시화될 것으로 보임

<중국 주요 경제 지표 현황 및 전망>

	1996	1997	1998	1999(f)	2000(f)
경제 성장률(%)	9.7	8.8	7.8	6.5	7.0
무역 수지(십억 \$)	12.2	40.3	43.6	28.7	28.4
경상 수지(GDP 대비 %)	0.9	3.2	2.5	0.8	0.7
소비자 물가(%)	8.3	2.8	-0.8	-1.0	2.0
재정 수지(GDP 대비 %)	-0.7	-0.7	-1.0	-2.8	-2.6
실업률	2.8	2.2	4.4	6.3	5.5

자료: Merrill Lynch and WEFA

홍콩 경제 현황

- 최근 자산 가치 하락으로 국내 소비가 급격히 하락하고 물가 하락으로 인해 실질금리가 급등하고 있음

· 미국 금리 인상에도 불구하고 홍콩은 국내 명목 금리를 높이지 않을 것으로 전망되고 있으나, 자산 가치 하락이 당분간 지속될 전망이어서 실질 금리 상승은 지속될 것임

· 이와 같은 실질 금리 인상은 홍콩 경제 둔화의 주 요인이 되어 97년 3/4분기와 99년 1/4분기 사이에 홍콩 국내 소비는 25% 감소하였음

· 고정 투자도 작년 대비 20% 감소하였으며, 상품 재고는 GDP 대비 2%선을 상회하고 있음

- 그러나 수요 축소로 인한 경상수지 흑자 확대는 홍콩의 경제 활성화에 기여할 것으로 보임

· 무역수지 적자는 99년 5월까지 26억 달러로 전년도 추세에 비해 줄어들고 있고, 여행수지 흑자 규모는 99년에 크게 늘어날 전망이어서 경상수지 흑자 확대가 기대됨

- 경상수지 흑자 확대로 1999년 하반기 이후 경기 회복이 가시화될 전망이다
- 그러나 홍콩 경제가 회복 국면에 접어드는 시기는 자산 가격 하락이 진정되는 2000년 상반기 이후로 여겨짐

<홍콩 주요 경제 지표 현황 및 전망>

	1996	1997	1998	1999(f)	2000(f)
경제 성장률(%)	4.5	5.3	-5.1	-1.0	2.5
무역 수지(십억 \$)	-17.8	-20.6	-10.6	-3.3	-4.1
경상 수지(GDP 대비 %)	-1.4	-3.9	0.4	0.9	0.4
소비자 물가(%)	6.3	5.9	2.8	-2.5	-0.5
재정 수지(GDP 대비 %)	2.2	6.5	-1.8	-2.9	-0.4
실업률	2.2	6.5	-1.8	-2.9	-0.4

자료: Merrill Lynch and WEFA

위안화 절하의 파급 효과

- 홍콩 달러 펙에 본질적인 변화를 초래할 것임
 - 홍콩은 고정 환율제 고수를 통해 97~98년의 통화 위기국면을 넘어섰으나 위기를 겪었던 인근국들이 침체 상황에서 회복세를 타는 반면, 99년에도 마이너스 성장세를 시현하고 있음
 - 이러한 상황에서 중국 위안화의 평가 절하는 홍콩 달러화의 통화위원회 제도 (Currency Board System)에 충격을 주어 환율 제도의 변화를 촉발할 것임
 - 위안화 절하가 직접적으로 홍콩 달러 펙 붕괴를 유도하지는 않더라도 홍콩의 환율 체제 전환에 간접적으로 상당한 압박을 가하게 될 것임
 - 이미 홍콩의 통화위원회 제도는 홍콩과 미국과의 경기 순환 차이가 확대되면서 더 이상 지속되기 어렵다는 여론이 확산되고 있는 실정임
 - 이는 결국 美달러화에 대한 고정보다는 경제 순환이 비슷한 일본 엔화나, 또는 엔화, 유로화, 달러화를 포함한 다수 통화 바스켓에 대한 환율 연동시스템을 시행할 수 있음을 시사함
 - 결국 2000년 하반기 경 홍콩의 환율제도 변경이 이루어질 가능성이 높음
- 위안화 절하는 단기적으로 동남아시아 통화의 동반 하락을 유도할 것임

- 위안화 절하는 추가하락, 환율 동반 절하 등 금융적인 측면에서의 단기적 충격으로 작용하겠지만 실질적 파장이 미치는 데는 시간이 소요될 것으로 보이며, 그간 위안화의 완만한 절하가 충분히 예상되어 온 만큼 일반의 예상처럼 위안화 절하가 98년 초반만큼 파괴력을 가진 것은 아님
- 아래 동남아 각국의 가격지표와 성장률 전망은 중국이 2000년 상반기 위안화를 점진적으로 15% 정도 절하할 경우 나타날 전망치임
- 국별로 차이는 있겠으나 위안화의 점진적 절하는 동남아 통화를 10~25% 정도 동반 절하시키게 될 것임

<동남아 각국 가격지표 전망>

	3개월 단기금리			대달러 환율			물가상승률		
	3M	6M	12M	3M	6M	12M	98	99	2000
중국	7.50	7.00	6.50	8.28	9.05	9.50	-0.8	0.7	1.5
홍콩	5.50	5.70	5.90	7.75	7.77	7.79	2.9	0.1	2.0
싱가포르	1.60	1.60	2.00	1.75	1.90	1.70	-0.3	0.7	2.0
태국	5.25	5.25	5.50	37.00	45.00	38.00	8.1	2.2	3.0
말레이시아	3.50	3.50	4.00	3.80	3.80	3.80	5.8	4.6	4.5
인도네시아	30.00	25.00	20.00	9000	11,000	8000	58.0	34.0	10.0
필리핀	10.5	10.25	10.25	38.0	44.0	38.0	9.7	9.0	7.0
대만	5.20	5.20	5.50	32.50	37.50	33.00	1.7	2.4	2.5
인도	8.50	8.50	8.25	43.80	49.75	46.30	11.7	10.3	9.8

주: 3M, 6M, 12M 등은 3개월, 6개월, 12개월 후의 전망치를 의미함

<각국 성장률 및 경상수지 전망>

	실질 GDP 성장률(%)			경상수지(GDP대비 %)		
	98	99	2000	98	99	2000
중국	7.8	7.0	8.1	2.0	1.5	-
홍콩	-5.1	0.3	2.0	0.3	-1.0	-
싱가포르	1.5	1.4	4.0	20.9	17.1	-
태국	-8.0	1.5	3.5	12.6	8.0	-
말레이시아	-6.7	1.0	3.5	13.2	10.4	-
인도네시아	-13.7	-2.0	2.5	4.5	4.4	-
필리핀	-0.5	2.5	4.2	2.0	2.3	-
대만	4.8	4.8	5.0	1.3	2.1	-
인도	4.8	5.3	6.2	-1.8	-1.6	-

(yangdy@hri.co.kr, ☎724-4057, yangs@hri.co.kr ☎ 724-4017)