

MEDUSA  
ECONOMY REPORT NO.20100601

TITLE: 위안화 고정환율제 폐지를  
보는 다른 시각

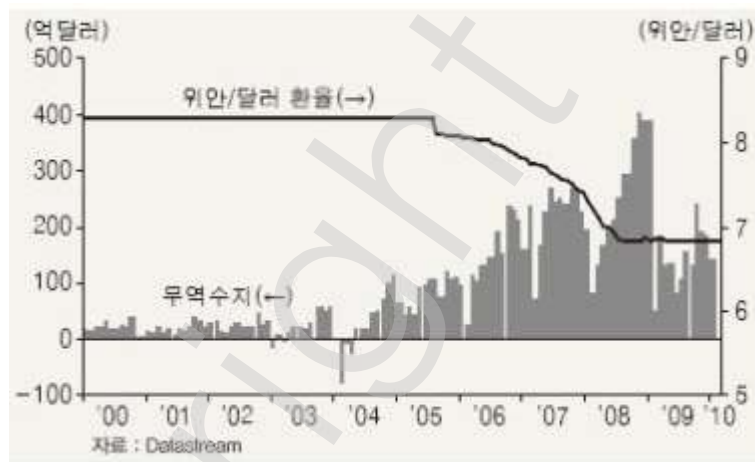
2010. 6. 21

By Medusa (jongis@naver.com)

## 위안화 고정환율제 폐지를 보는 다른 시각-중국의 악수(惡手)? 묘수(妙手)?

중국의 인민은행이 19일 위안화 유연성 확대 입장을 전격 발표했다. 내주 G20회의를 앞두고 최근까지도 절상 압력에 완강히 버티던 중국이 다소 갑작스러운 변화를 보인 것이다. 그 동안 위안화는 미국 내부적으로 무역적자가 이슈화가 될 때마다 정치적 타깃이 되어 줄기찬 절상 압력 요구를 받아왔다.

하지만, 미국에서 정치적 구호가 되어버린 위안화 절상이 실제 미국이 명분으로 삼고 있는 무역수지 개선을 가져올 수 없음을 미국 정부가 누구보다도 잘 알고 있을 것이다. 중국의 대미 주요 수출품목들은 미국 내부적으로 산업적 기반을 가지고 있지 않은 소비재들이 주류를 이루고 있고 미국의 대중국 주요 수출품은 농산물과 첨단기술부품들 위주이므로 위안화 절상으로 미국이 무역수지를 개선할 여지는 없다고 보여진다. 근본적으로 절상된 위안화의 높아진 구매력으로 중국인들이 살만한 미국산 제품이 없다.



<그림1> 중국 위안화 환율과 무역수지

그림1과 같이 오히려 위안화 페그제를 폐지했던 2005년~2008년 위안화가 21% 절상되는 동안 중국의 무역수지 흑자액은 오히려 증가했다. 무역수지 개선을 위한 미국의 위안화 절상압력은 한마디로 근거가 없는 것이다.

그럼에도 불구하고 미국은 즐기차게 중국을 향해 위안화 절상을 요구해왔다. 이는 선거를 의식한 미국 정치권의 국내용 레퍼토리로서의 활용과 동시에 중국이 무역 흑자를 미국채 매입에 쓰게 하기 위한 일종의 압박 카드라고 보는 것이 정확할 것이다. 중국의 어마어마한 미국채 보유량에 대해 미국은 위협을 느끼면서도 이미 감당할 수 없는 수준 부채로 인한 달러 가치 하

락을 막아줄 스폰서로서의 중국의 미국채 매입에 의존할 수 밖에 없다. 이미 이러한 애증(?) 관계로 얽힌 미국과 중국을 니알 퍼거슨은 차이메리카라고 지칭한 바 있다. 눈덩이처럼 커지는 미국의 부채가 부담스러워진 중국은 눈치를 보면서 보유 외환비중에서 미국채를 줄이고 다른 실물 자산과 다른 주요국 채권과 자산으로 자산 포트폴리오 조정을 하고 싶어도 중국이 이러한 움직임을 보일 때 마다 미국은 위안화 절상 압력으로 중국을 압박해 온 것이다.

또한 미국 입장에서든 꺼져가는 달러 가치를 방어해줄 스폰서로서의 중국에 대한 의존도를 줄이기 위해서라도 미국채 매수자의 다변화가 필요한 입장이다. 어차피 미국이 달러화의 세계 기축통화를 유지시키는 한 트리핀의 딜레마에 의해 무역적자를 피할 수는 없다. 세계 경제가 성장하는 만큼 달러가 필요하고 그 달러는 미국에서 나올 수 밖에 없다. 위안화가 절상되더라도 미국의 무역수지는 개선되지도 않고, 중국이 파는 제품을 미국에서 만들어 팔 수도 없으므로 미국의 제조업 회생에 도움이 되지도 않는다. 하지만, 미국 입장에서는 달러의 기축통화 지위를 이용한 세노리지 효과도 누리면서 이왕이면, 자기네들이 뿌리는 달러가 다양한 국가로 흘러 들어가 여러 국가가 미국채를 매입해주는 것이 훨씬 전략적으로 유리하다.

압도적인 군사력과 국력을 지닌 미국에게 고만고만한 빗쟁이들은 별 의식할 필요가 없지만, 자신의 빚을 중국이라는 전략적 동반자이자 경쟁자가 대부분을 들고 있는 상황은 달가울 수가 없는 것이다. 미국의 대중국 위안화 절상 압력은 위와 같은 배경에서 해석해야 하는 것이다. 즉, 미국의 위안화 절상 압력은 미국이 빚으로 발생하는 세계무역수지 흑자액을 다른 저개발 국가와 나눠 가지라는 압력인 것이다. 동시에 중국 입장에서 그렇게 즐기던 미국의 표면적인 압력에도 불구하고 위안화 절상 요구를 무시할 수 있었던 배경은 미국채를 매입해주는 메이저 스폰서로서의 칼자루를 자국이 쥐고 있기 때문이었다.

이런 배경에도 불구하고, 2005년 7월 복수통화바스켓에 연동된 관리변동 환율제를 도입했다가 2008년 3월 환율을 고정시켰었던 중국이 이번에 다시 고정환율을 폐지하고 다시 관리변동환율제를 도입하기로 발표한 것이다. 중국의 이번 발표를 거의 모든 언론들이 '위안화 절상'으로 받아들이고 있지만, 인민은행의 발표 내용은 "시장의 수요와 공급을 기초로 환율을 결정하는 관리변동 환율제를 다시 시행할 것"으로 위안화를 절상하겠다는 것이 아니라 말 그대로 고정된 환율을 풀겠다는 의미이다. 중국이 고정환율제를 폐지하는 의도는 다목적 포석을 염두에 둔 전략적 선택으로 판단된다.

중국은 내부적으로 지난해 사상최대 규모의 금융권 신규대출을 통해 시중

에 과다 공급된 유동성으로 인해 부동산 자산버블, 인플레이션 우려에 시달리고 있다. 중국은 1분기 3년래 최고인 11.9%의 경제성장률을 기록했다. 각종 규제에도 불구하고, 중국 70개 주요 도시의 부동산 가격은 최근까지도 두자릿수의 상승을 지속했다. 지난 3월에는 일부 아파트의 경우 4시간 만에 가격이 10% 뛰는 초유의 '사건'이 발생하기도 했다. 이미 1인당 소득수준을 감안했을 때, 베이징 아파트 가격은 서울보다 높은 수준에 이르렀다. 이런 상황에서 멕시코만의 BP 유정유출 사태로 인한 석유 수급에 따른 유가 상승우려까지 더해져 상당한 인플레이션 압력에 직면한 상태이다.

그렇다고 정공법으로 금리 인상을 통해, 인플레이션에 대응하기도 어려운 처지이다. 연평균 경제성장률 8% 이상을 유지해야만, 신규 인력 시장에 쏟아져 나오는 새로운 노동력에 일자리를 제공할 수 있는 중국의 입장에서 금리 인상을 통한 과잉 생산 기반에 대한 산업 구조조정은 정권의 안정을 뒤흔들 사회 불안을 야기할 소지가 크기 때문이다. 이러한 고민 끝에 얼마 전 기준율 인상을 통한 우회적인 긴축 카드를 사용해 보았지만, 효과는 미비하였다.

이런 측면만을 보았을 때, 중국의 고정환율제 폐지는 위안화 절상을 통한 인플레이션 압력 돌파구 마련이라고 볼 수 있다. 그러나 플라자 합의에 따라 일본의 엔화 절상이 가져온 일본의 거품 경제와 그 붕괴를 지근 거리에서 보아온 중국이 위안화 절상에 따른 핫 머니 유입과 그에 따른 자산 버블 심화, 수출 경쟁력 약화에 따라 금리 인상이 더욱더 어려워 지는 문제를 모를 리 없다. 게다가 고정환율제를 복수통화바스켓 연동 관리변동환율제로 바꾼다고 해서 반드시 위안화가 절상된다고 보기도 힘들다. 이미 남유럽발 위기로 복수통화바스켓의 주요 통화인 유로화의 가치가 상당히 조정 받았으므로 그 비중을 어떻게 처리하느냐에 따라 또 향후 유로화 및 다른 국가의 통화 변동에 따라 오히려 절하될 가능성도 있다.

이미 남유럽발 위기에 따른 달러 인덱스 강세로 인해 중국과 경쟁 관계에 있는 아시아 개발도상 국가들의 통화가 조정을 받아 평가절하된 것을 감안하면, 중국 입장에서는 수출을 위해 위안화가 평가 절하될 필요성을 느낄 수도 있다. 어마어마한 인구수를 자랑하지만, 중국 경제에서 차지하는 수출의 비중은 이미 40%에 이른다. 세계금융위기로 심각한 수요감소에 직면한 세계 경제에서 줄어든 시장에 서로 제품을 공급하기 위한 치열한 서바이벌 게임에서 이러한 자국 통화 평가 절하에 대한 유혹은 과거 역사를 돌이켜 봤을 때 일반적인 현상이다. 과거 대공황 시절 이미 주요 무역국가들간의 통화 평가 절하 경쟁이 있었음을 상기해 볼 필요가 있다. 그리고 세계무역시장의 양대 시장 중 하나인 유럽권에 대한 중국의 무역면에서 최근의 유로화 하락은 대유럽권 수출을 상당히 어렵게 만들고 있음을 고려해봐야 한다. 위안환/달

러 환율이 중국의 대미 수출에는 큰 영향을 줄 수 없지만, 위안화/유로 환율은 중국의 대유럽 수출에 상당한 영향을 줄 수 있다. 유럽 경제권내에는 저개발 국가도 다수 존재하고 있어서 평가 절하된 유로로 인해 역내의 저개발 국가들은 상당한 수출 경쟁력을 가질 수 있게 되었다. 과거에 유로시장에서 중국산으로 채워졌던 값싼 공산품 시장을 유로의 평가절하와 연쇄적인 역내 국가 통화 절하를 통해 동유럽 등의 역내 저개발 국가들이 차지할 수 있는 것이다. 아직까지도 천문학적인 무역 흑자액을 누리고 있는 중국이지만, 현재의 무역흑자액은 금융위기이전의 반토막 수준으로 위와 같은 상황이 중국 입장에서 달가울리 없다. 그렇다고 중국 입장에서 외국의 비난을 감수하면서 고정환율제도하에서 전격적인 위안화 평가절하를 단행할 수도 없는 것이다. 이런 중국의 입장은 중국 최대 투자은행인 중국국제금융유한공사(CIC)의 하지밍(哈繼銘) 부총재의 “중국의 환율은 통화 바스켓에 의존하기 때문에 유로화가 달러화에 대해 하락하면 위안화도 달러화에 대해 떨어질 수 있다”는 말에 잘 나타나 있다.

이런 양면적 측면을 고려한 중국의 노림수는 다음과 같이 요약해 볼 수 있다. 고정환율제를 폐지함으로써 위안화가 절상된다면 중국 입장에서 당장 자국내 인플레이를 완화시킬 수 있는 효과를 얻을 수 있고, 그에 따른 부작용(일본에서의 플라자 합의와 거품 경제 붕괴와 같은)은 절상속도를 조절하여 핫머니 유입을 차단하고, 강력한 사회 통제력을 바탕으로 한 강도 높은 부동산 억제책 시행, 절상된 위안화를 바탕으로 해외 실물자산 취득과 같은 유입 유동성 환류 정책으로 대응할 것으로 예상된다.

그리고 반대로 고정환율제 폐지에 따라 위안화가 평가 절하된다면, 중국은 고정환율제에 대한 외국의 비난을 피하면서도 줄어든 세계교역시장에서 다른 개발 도상국가들과의 수출경쟁 우위를 점하여 자국내 과잉 생산 설비의 가동률을 높이고 고용률을 유지할 수 있는 효과를 얻어 세계의 공장으로서의 지위를 유지하고, 인플레이 압력에는 금리인상으로 대응할 수 있는 여지를 얻을 수 있게 된다.

중국의 이러한 전략적 선택이 묘수가 될지 악수가 될지는 좀더 지켜볼 필요가 있다. 향후 세계경제가 다시 성장세로 회복되어야만 중국의 전략적 노림수가 효과를 볼 수 있는 것이다. 위안화가 절상된다면, 당장의 자국내 인플레이 압력에 금리 인상 없이 대응할 수는 있지만 세계시장이 살아나 중국의 수출이 늘지 않는다면, 중국 경제의 40%를 차지하는 수출산업의 붕괴를 막기 위해 계속된 저금리를 유지할 수 밖에 없고, 이로 인해 자국내 자산 인플레이는 심화되고 다시 위안화 절상이 필요해지는 포지티브 피드백으로 인해

결국 플라자 합의 이후의 일본 거품 경제 붕괴 전철을 답습하게 될 것이다. 반대로 위안화가 절하되어 수출산업의 경쟁력이 향상되었는데, 실효적인 세계수요가 따라주지 않아 수출량이 의도한 만큼 늘어나지 않는다면, 역시 고용의 거의 대부분을 담당하는 수출산업 보호를 위해 금리 인상은 어려워진다. 하지만, 절하된 통화가치로 인해 자국내 인플레이 압력이 증폭되어 이러지도 저러지도 못하는 상황에 갇힐 수도 있는 것이다.

부동산 버블 붕괴국면에 처한 한국의 입장에서 중국 경제의 향후 향배에 따라 전략 매트릭스를 고려해보면 다음과 같다.

|        | 세계경제 성장  | 세계경제 침체  |
|--------|--|--|
| 위안화 절상 | <p>&lt;중국경제&gt;<br/>내수 견인형 성장<br/>원자재인플레이 유발</p> <p>&lt;한국경제&gt;<br/>중국발 인플레이 압력 완화의 연쇄 절상효과로 일부 감소 가능하나 성장기조에 따른 단계적 금리인상 불가피 비교적 충격이 덜한 형태의 부동산 경착륙 가능</p> | <p>&lt;중국경제&gt;<br/>일본식 거품경제 붕괴</p> <p>&lt;한국경제&gt;<br/>핫머니 유입과 원화 연쇄 절상 효과에 의해 자산 버블 심화 후 붕괴 시점에서 심각한 경제적 타격, 부동산 급반등 후 대폭락</p>                                 |
| 위안화 절하 | <p>&lt;중국경제&gt;<br/>수출 중심형 성장 지속<br/>차이메리카 체제 지속</p> <p>&lt;한국경제&gt;<br/>수출 회복, 금리 인상 카드를 탄력적으로 운용가능, 부동산 연착륙 가능</p>   | <p>&lt;중국경제&gt;<br/>수입 물가 상승 인플레이션 유발<br/>중국 경제의 경착륙<br/>과잉 생산의 구조조정 불가피</p> <p>&lt;한국경제&gt;<br/>수입 물가 상승 인플레이션 유발<br/>중국 경제의 경착륙에 따른 경제적 충격, 부동산 악성 경착륙 불가피</p> |

이와 같이, 향후 대한민국의 경제는 족쇄에서 풀린 위안화의 향방과 세계 경제의 동향에 따라 운명이 결정될 것으로 보인다.

사족으로, 미국측은 위안화 절상 압박이라는 카드를 중국은 미국채 매입이라는 압박카드를 들고 있다. 중국은 미국이 그렇게 걸어로 주장해 왔던 위안화 절상이라는 요구에 대해 지난 주말 위안화의 족쇄를 풀어버림으로써 미국의

대중국 압박 카드는 수명을 다한 셈이다. 향후 있을 미국채 발행 입찰에 대한 중국측의 대응이 주목되어지는 시점이다.