



중국 위안화의 절상 예상 시나리오

최근 중국인민은행 총재가 현행 위안화의 미 달러화에 대한 사실상의 고정환율 체제에 대한 변경 가능성을 시사하면서 공식적인 위안화 절상에 대한 기대감이 형성되기 시작함. 향후 중국의 환율정책 진로로는 현행 기조 유지, 점진적인 절상용인, 새로운 환율체계의 모색, 상당수준의 일회성 절상 등이 상정되고 있음.

- 최근 저우샤오촨(周小川) 중국인민은행 총재가 현행 환율체제의 변경 가능성을 시사함으로써 중국 정부의 위안화 절상 가능성에 대한 시장의 기대감을 증대시킴.
 - 기존에 중국 정부는 별다른 침언 없이 환율 안정성 유지의 중요성만을 언급하고 외부의 위안화 절상 압력에 대해서도 강력히 항변하는 입장을 보여 왔음.
 - 중국인민은행 총재는 지난 3월 6일 기자회견에서 2008년부터 유지되고 있는 현행 미 달러화에 대한 사실상의 고정환율 체제는 글로벌 금융위기로 인해 초래된 비상사태에 대처하기 위해 취해진 특별조치로서 적정시기에 철회될 필요가 있다고 언급함.
 - 그러나 이 같은 발언에도 불구하고 첸데밍(陳德銘) 상무부 장관이 수출 회복세가 완연해질 때까지 현행 환율기조를 계속 유지해야 한다고 주장하고 있을 뿐만 아니라 원자바오(溫家寶) 총리 역시 중국 정부로서는 위안화의 환율안정 기조가 불가피하다고 입장을 밝히고 있어 단시일 내 급격한 정책변화 가능성은 높지 않은 상황임.

- 그럼에도 불구하고 경제학자나 외환시장 참가자들은 다음과 같은 시장상황 추이로 인해 중국 정부가 금년내에 미 달러화에 대한 위안화 가치의 절상을 용인할 수밖에 없을 것으로 보고 있음.
 - 첫째, 높은 경제성장률 시현을 배경으로 빠르게 상승하고 있는 소비자물가를 적정수준으로 억제하기 위해서는 어느 정도 위안화 절상을 용인할 필요성이 있음.
 - 올해 2월중 소비자물가 상승률은 전년동기대비 2.7%를 기록하여 지난 1월의 1.5%를 대폭 상회하면서 원자바오 총리가 전국인민대표회의에서 공식 표명했던 정부관리 목표치인 3.0%에 거의 육박함.
 - 특히 지난 1940년대의 공산당 집권 성공이나 천안문 민주화항쟁(1989년) 등에서도 물가폭등에 대한 인민들의 불만 폭발이 결정적인 요인으로 작용했던 만큼 원자바오 총리 체제로서도 물가관리가 안정적인 정치기반 구축을 위한 필수 관건이 되고 있음.
 - 둘째, 위안화의 인위적인 절상억제는 중국 수출품의 가격경쟁력을 고려한 것이나, 이



는 미국이나 유럽은 물론 여타 아시아 교역국들의 상대적인 가격경쟁력 잠식을 전제하고 있는 만큼 무역 분쟁 방지나 글로벌 균형성장적 관점에서뿐만 아니라 저채산성 기업의 장기투자 등과 같은 부작용을 방지하기 위한 차원에서라도 관리변동환율제도로의 복귀 등 정책 변화가 요구되고 있음.

- 셋째, 최근 중국 정부는 부동산 등 자산시장의 버블형성을 차단하기 위해 은행대출 창구규제 강화, 지급준비율 인상, 부동산진정대책(5년 이내 양도세 제도 부활, 추가 주택 구입 계약금 인상, 보조금 주택 건설 확대 등) 등 각종 정책조치를 취하였으나 일시적 부분 조정에 그치고 별다른 정책효과를 거두지 못하였음.
- 지난해 중국의 부동산 가격은 전년대비 75.5% 상승하였으며, 올해 1~2월간 부동산 판매건수는 전년동기대비 70.2% 상승한 가운데 특히 2월중 70개 대도시의 상업용 및 주거용 부동산 가격이 전년동기대비 10.7% 상승하면서 2년 만에 최고의 상승률을 기록함.

■ 상기 상황들을 감안할 때 실물경제의 성장기조 유지와 물가안정이라는 양대 목표 달성의 정책 관점에서 향후 중국 정부는 우선 직접적인 기준금리 인상보다는 환율정책 변경을 시도할 것으로 예상되는데, 아래 4가지 방향의 위안화 절상 시나리오가 상정되고 있음.

- 첫째, 중국 상무부의 입장과 같이 본격적인 글로벌 경기회복 및 경상수지 흑자기조의 안정성에 대한 확신이 전제되지 않는 한 사실상의 미 달러화에 대한 고정환율 체제가 최소한 2/4분기까지 유지될 가능성이 있음.
- 둘째, 외환시장 전문가들은 수출 회복국면 전환 확인을 전제로 수개월 이내에 인플레이션압력 완화에 정책 초점을 맞춰 연말까지 3~5%의 점진적인 위안화 절상을 용인할 것으로 예상함(현재 역외 위안화 선물환의 경우 약 2.8% 절상률이 반영되어 있음).
- 셋째, 새로운 환율체제를 도입하는 것으로서 통화바스켓의 구성내역을 공개하지 않고 무역비중에 따라 필요 시 미조정하는 형태인 싱가포르식의 환율체제나 유연한 형태의 크롤링페그제도를 새로 도입하여 외환시장의 개입시점 파악을 어렵게 만듦으로써 환투기가 일어나지 않도록 방지하자는 주장이 제기되고 있으나 가능성은 낮음.
※ 기존의 통화바스켓 제도는 미 달러화에 과도하게 편중되어 지난 2005년 7월 관리변동환율 제도 시행부터 2008년 7월 미 달러 페그환율 재시행까지 위안화가 약 20% 절상되는 과정에서 환투기에 일방적으로 노출되는 단점이 노정됨.
- 넷째, 현재 중국 정부의 강경론적인 외환정책 분위기를 감안할 때 실현 가능성은 희박해 보이거나 일부에서는 5~10% 내외의 대폭적인 일회성 절상조치도 배제하지 않고 있음.
※ 다만 일회성 절상은 이론상 추가 인상 기대감을 낮춰 단기 투기자금의 유입을 억제할 수 있으나 절상 폭이 불충분하다는 인식이 시장에 형성되는 경우 소기의 정책효과를 거두지 못할 수 있으며, 반대로 너무 과도한 절상이 이루어지는 경우 투기세력 근절은 가능하나 수출 기업들에 대한 타격이 불가피하여 실물경제에 상당한 부담으로 작용할 수 있음.

크롤링페그제도(crawling peg) : 단기적으로 기준 환율의 좁은 범위 내에서 변동하지만 장기적으로는 작은 폭 이내에서 기준환율을 수시로 변경하는 제도를 지칭함.

■ 향후 보다 명확한 위안화 절상 진로는 후진타오 국가주석과 원자바오 총리를 포함한 9명의 위원으로 구성되는 중국공산당 중앙정치국 상무위원회에서 상무부와 중국인민은행의 입장을 청취한 뒤 실질적인 최종권한 행사를 통해 결정될 전망이다. **KIF**