

중국위안화의 평가절상가능성과 대중수출기업의 대응방안

Perspective on Revaluation of Chinese Yuan and Effects on the Korean Exports

이운영(Oun-young Lee)

C.C. Korea, 경영학박사

목 차

- | | |
|-----------------------|------------------|
| I. 서론 | IV. 한국수출기업의 대응방안 |
| II. 중국환율제도의 특성 | V. 요약 및 결론 |
| III. 위안화의 평가절상가능성과 영향 | 참고문헌 |

Abstract

China has pegged its currency to the US dollar (at RMB 8.3 to the dollar) since 1994. The yuan's dollar peg has increased demand for chinese exports, which account for about a third of gross domestic product. The peg has also helped to attract \$308 billion in foreign investment.

But there has been criticism that China has over the past two years been engaging in protracted, large-scale intervention in one direction in exchange markets. According to many reports, RMB is undervalued by somewhere between 15 and 30% by manipulation.

China may not want to float the currency at once, since doing so would have a dramatic and negative effect on the economy. However, there has so far been strong pressure from trading partners including the United States, Japan, EU.

Considered all these things, China may eventually allow some changes in the Yuan's value. This may come in the form of widening a band of movement for the currency, rather than letting it float freely in the market.

Key Words: Chinese Yuan, Revaluation, Effects on the Korean Export

I. 서론

최근 중국은 대외적인 위안(Yuan)화¹⁾ 평가절상과 환율제도 개혁압력을 받아왔다. 그 이유는 중국정부가 위안화 환율을 일정수준에서 고정시키고 인위적으로 무역흑자를 유도한다는 것이다. 즉 중국의 현재 위안환율이 중국경제의 기초적 여건을 반영하고 있기보다는 무역흑자를 목표로 의도적으로 환율을 왜곡시키고 있는 것이다.

중국의 환율제도는 1994년에 관리변동환율제도를 도입하였지만 1997년 아시아 외환위기 이후 정부당국이 적극적으로 외환시장에 개입하면서 사실상의 고정환율제도를 시행하고 있고 2001년 WTO에 가입한 후에도 기본적인 틀을 그대로 유지하고 있다.

이처럼 중국정부가 고정환율제도를 유지하고자 하는 이유는 중국의 경제발전을 대외부문에 서 유도하고자 하는 데 무엇보다도 큰 이유가 있기 때문이다²⁾. 아직도 중국 서부지역에 경제개발을 유도해야 하는 중국지도부로서는 위안화 약세에 의지해 대외경쟁력을 유지할 필요성이 있는 것이다. 수출부분의 성장을 통해 고용을 창출하고 이를 통해 사회전체의 안정을 유지할 수 있기 때문이다.³⁾

중국은 WTO에 가입하면서 종래의 행정적인 규제에서 관세와 환율 등 시장조절 메카니즘에 의한 관리로 전환하고 있다. 이에 따라 무역정책에서도 관리변동환율제도를 도입하여 지속적으로 공정환율을 평가절하하는 등 환율에 의한 무역정책을 실시하고 있다.

최근 위안화의 평가절상필요성이 미국, EU, 일본을 중심으로 계속 제기되고 있는 배경에는 이들 선진국의 정치, 경제적 고려가 중요하게 작용하고 있다. 특히 미국의 경우 경기회복세가 본격화되고 있다고는 하나 고용부문의 추세적 개선신호가 뚜렷하게 나타나고 있지 않고 있어 일말의 불안감을 남긴 가운데, 고조되는 대선전에서는 주요교역 대상국들의 불공정행위에 대한 논란을 극도로 정치화시키고 있다. 유럽에서도 그동안 달러화에 비해 유로화가 크게 절상하였기 때문에 미국의 아시아 국가들의 환율절상요구에 전적으로 동참하고 있다. 중국내부적인 요인으로도 중국내 외자유입의 증가, 인플레이션 발생과 곡물수입가격 상승 등 위안화의 절상요인이 존재한다. 여러 대내외적인 요인으로 볼 때 위안화의 절상가능성은 매우 높아 보이며 다만 그 단행시기의 선택만 남겨놓고 있다고 할 수 있다.

이와 같이 위안화가 평가절상될 경우 중국과 경쟁적인 미국시장 등에서의 경쟁력은 제고될 수 있겠지만 대중교역비중이 높은 우리나라로서는 중국의 수입수요감소로 인한 대중수출감소 등 부정적인 영향을 더 많이 받을 것으로 예상된다. 누구보다도 대중수출기업 및 대중투자기업

1) 중국의 화폐단위인, 위안(元, Yuan)은 인민폐(Ren Min Bi;RMB)라고도 한다.

2) 개도국들의 경우 자유변동환율제도를 채택하게 되면 환율변동의 상승으로 인하여 환위험과 물가상승압력이 커지고 단기간에 환율이 절상될 경우 수출경쟁력이 약화될 수 있기 때문에 상당수 국가들이 자유변동환율제를 유지하는데 부담을 갖게 된다.

3) 김정환, "중국 외환제도의 발전", 『월간생명보험』, 통권 제292호, 생명보험협회, 2003.4, p.40.

들의 영향이 더 직접적이고 클 것이다. 또한 중국의 이와 같은 환율개입을 불공정관행의 한 유형으로 간주하고 있는 미국으로선 계속 의혹을 두고 있는 동남아 국가들로 향할 것이 분명하다. 따라서 한국으로서는 위안화 절상에 따른 직접적인 영향 외에 뒤이을 원화절상압력을 예상하고 대비해야 할 상황이다.

이러한 상황에서 본고는 중국 위안화의 평가절상 이슈가 왜 제기되고 있으며 평가절상이 이루어질 경우 우리나라의 대중수출에 미치는 영향은 무엇인지를 분석하고 이에 대한 수출기업의 대응방안을 논하고자 한다.

II. 중국환율제도의 특성

오늘날 각국은 자국의 경제체제와 국제협정에 따라 크게 변동환율제도, 고정환율제도를 중심으로 이들이 약간 변형된 형태인 환율제도들을 운영하고 있다.

<표 1> IMF분류의 국제환율제도

유형	내용
별도의 법화가 없는 환율제도	타국의 화폐사용
통화위원회(CBA)	자국통화를 일정한 환율로 타국 통화와 교환
고정환율제도	단일통화에 자국통화를 고정된 환율로 페그시킴
변동제한폭을 가진 고정환율제도	고정된 특정환율을 중심으로 상하 1%이상의 변동제한폭 허용
크롤링 페그제도	선별된 지표의 변동에 따라 주기적으로 환율을 조정
크롤링 밴드제도	크롤링 페그제도에 변동제한폭 부과
관리변동환율제도	외환당국이 외환시장에 적극적으로 개입
자유변동환율제도	환율변동의 시장기능에 맡김

자료: 현대경제연구원, “위안화평가절상전망과 파급효과”, 「주간경제정보」, 2004.2.23, p.6.

1. 1980년대의 이중환율제도

건국이후 개혁개방 이전까지 중국은 미화 1달러에 인민폐 2.46위안(元)에 해당하는 단일 환율제도를 계속 유지해 오다가 1980년대부터 이중환율제도를 실행하였다. 중국정부는 1981년 외환조절센터 즉 외환시장이 설립된 이래 1994년까지 공정한환율과 조절환율이 동시에 운영되는 이중환율제도를 운영해왔다. 공정한환율은 중국인민은행이 결정하는 공식환율이며 조절환율은 외환조절센터를 통한 기업간 외환거래로 형성된 시장환율이다. 1986년에는 외환조절업무가 중국은행으로부터 국가 외환관리국으로 이전되면서 외국인투자기업에게도 개방되고 조절가격규제도 많

이 완화되었으며 1988년에는 국가 외환관리국의 관리하에 각 성, 자치구, 직할시 및 경제특구, 연해개방도시에 외환시장에 해당하는 외환조절센터가 설립되었는데 그해 말까지 전국에 있는 외환조절센터의 숫자는 90여개가 넘었다. 외환조절가격도 외환의 수요공급상황에 따라 매매당사자에 의해 결정되어 일정규모의 외환조절시장이 형성되었다.

1988년 9월에는 처음으로 상하이에 외환조절공개시장이 탄생하였는데 이것은 종래의 외환조절형태가 공개경쟁가격 매매방식으로 발전한 형태로 이후에 북경 등 18개 도시에 설립되었으며 1993년말에는 전국적으로 108개의 외환조절센터가 설립되었다.

2. 1994년 관리변동환율제로 이행

1990년대 들어 외환조절센터에서 정해지는 시장조절환율과 정부에서 지정한 공정환율간의 격차가 벌어지는 등 이중환율제도에 심각한 문제가 발생하기 시작하였다. 1993년 6월말에 공정환율은 1달러에 5.7위안인 반면 시장조절환율은 10.8위안으로 인민폐(RMB)가 대폭 평가절하되어 두 환율의 격차가 두배정도 벌어져서 외화지원구조가 크게 왜곡되고 암거래 시장이 비대해지는 등 외환질서가 혼란해졌다. 수출기업에게는 조절환율을 적용하고 원자재수입시에는 공정환율을 적용하는 이중환율제도를 운영함으로써 일부국가에서는 수출에 대한 편법적인 보조금정책을 쓴다고 간주하는 등 국제적인 비난도 급증하였다.

<표 2> 중국환율제도의 변천

	시 기	주요 특징 및 변동사항
계획환율제도	49-78년	-일괄적인 수지관리, 집중관리 및 통일관리원칙 -70년대 이전에는 환율변동이 없는 고정환율제
이중환율제도	79-84년	-공식환율은 외자유치나 관광관련거래에 적용 -81년부터 수출촉진과 수입억제를 위해 무역거래에 ¹⁾ 는 내부결제환율을 적용
환율단일화	85-86년	-공식환율의 평가절하로 환율단일화 실현
이중환율제도	87-93년	-기업간 외환거래를 통한 조절환율과 정부가 정하는 공정환율의 이중환율제도 운영
관리변동환율제도	94-97년	-조절환율을 기준으로 환율단일화 -기업간 외환조절센터 폐지 -은행간 외환조절센터 구축
사실상의 고정환율제	97-현재	-금융당국의 개입으로 환율변동폭이 유명무실 -달러당 8.27-8.28위안사이에서 사실상 고정

주 : 내부결제환율은 1달러의 외화를 취득하기 위해 소요되는 위안화 표시비용인 수출외환비용에 10%를 가산하여 결정.
자료 : 삼성경제연구소, "중국의 환율제도와 위안화 환율전망", Issue Paper, 2003.10.27, p.11.

상황이 이렇게 되자 1994년에 중국정부는 관리변동환율제도를 도입하였다. 이는 환율결정을

원칙적으로 시장의 수급에 맡기는 것을 원칙으로 한다. 그러나 인민은행은 거시경제적 목적에 따라 외환의 수급을 조절하고 위안화의 환율안정을 위해 시장개입을 할수 있었다.⁴⁾1995년 5월 까지 위안화의 환율은 5%절상되기도 했다. 그리고 중국인민은행이 전 영업일의 거래가중평균환율을 기준환율로 정하고 변동폭을 $\pm 0.3\%$ 까지 허용하지만 이 또한 중국인민은행이 시장개입을 통해 변동폭을 일정범위 이내로 억제하여 환율의 급격한 변동으로 인한 충격을 회피하려는 의도였다.

3. 실질적인 고정환율제도

1997년의 아시아 외환위기라는 비상상황을 맞은 이후 위안화의 환율은 정부당국의 강력한 시장개입으로 관리변동환율제가 사실상의 고정환율제도로 변질하였다. 아시아 외환위기 이후 중국정부는 중국내 외환위기의 발생을 억제하고 위안화의 평가절하 압력을 회피하기 위해 외환시장에 강력히 개입하였다. 평가절하가 중국의 대외신인도, 산업고도화, 금융개혁에 역행한다고 판단하였기 때문이다.

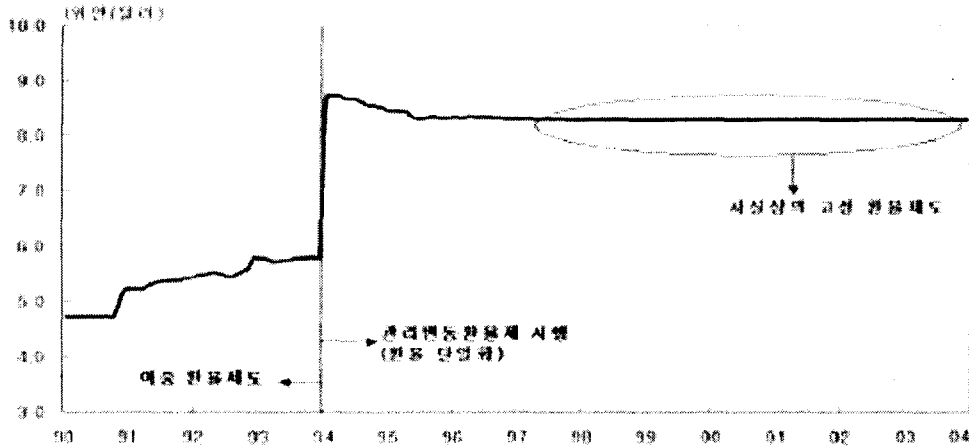
당시 중국은 대규모의 무역흑자, 풍부한 외환보유고등 펀더멘탈이 호조를 보이는데다 자본 및 외환거래 자유화의 수준이 극히 낮아 환투기가 어려웠기 때문에 외환시장의 개입에 성공하였다. 중국당국의 강력한 외환시장개입으로 환율변동폭은 미미해져 이는 사실상의 고정환율제인 셈이 되었다. 환율이 이렇게 고정되기 위해서는 중국 인민은행의 외환시장 개입이 필수적이다. 외환제도상 기업의 외화수입은 모두 외국환취급지정은행을 통해 외환시장에 매도되도록 되어 있어 중국의 무역흑자와 외국인 직접투자로 유발되는 달러화 공급이 그대로 외환시장에 반영된다면 중국위안화는 큰폭의 절상이 가능하다.

중국의 위안화의 환율결정은 전일 외환지정은행간 거래된 가격을 가중평균해 중국인민은행이 금일 기준환율을 공시한다. 1997년부터 위안화는 미국 달러당 8.27~8.28위안 수준으로 극히 미미한 변동을 보이며 안정되어 있다. 외환지정은행은 전국적인 은행간 거래시장인 외환조절센터의 회원자격으로 외화의 매입과 매각에 참여한다. 중앙은행인 인민은행은 매일 아침 전날 외환거래센터에서 형성된 거래가격을 가중평균하여 당일의 위안화 기준환율로 공시하며 인민은행은 매일 미달러, 엔화, 홍콩달러에 대한 위안화 기준환율을 공시한다.

기업의 외환보유 및 거래가 제한되어 있고 외환거래가 소수의 금융기관에 집중되어 있어 인민은행이 환율을 전적으로 통제할 수 있는 상황이다. 1994년 이후 경상수지 흑자를 기록하고 외국인직접투자가 대량 유입되었으나 중국은 외환을 매입하고 이에 따른 통화증가 압력을 불태 화시킴으로써 환율을 고정하였다. 그 결과 중국의 외환보유고는 1993년말 212억달러에서 2003년 9월말에는 3,840억달러로 급증하여 일본에 이어 세계2위의 외환보유고를 축적하였다.

4) World Trade Organization, RESTRICTEDWT/ACC/CHN/49, 1 October, 2001, p.1.

<그림 1> 1994년이후의 위안화 환율추이



자료 : 현대경제연구원, "위안화평가절상전망과 파급효과", 『주간경제정보』, 2004.2.23, p.1.

Ⅲ. 위안화의 평가절상가능성과 영향

1. 논의의 배경

1) 외부적 요인

중국은 1994년 관리변동환율제도가 시행된 이후 현재까지 그 골격이 유지되고 있지만 1997년 아시아 외환위기 이후 정부당국의 강력한 시장개입으로 관리변동환율제도가 사실상의 고정환율 제도로 변질되었다. 이런 상황에서 중국에 대해 무역적자를 보이고 있는 미국⁵⁾을 비롯한 선진국은 중국이 사실상 고정환율제도를 통해 의도적으로 위안화를 저평가하고 있고 이것이 대중국 무역수지적자의 원인이라고 비난하고 있다.⁶⁾ 전미제조업자협회(The American society of International Law)는 2003년 8월 27일 연차보고서를 통해 중국위안화가 미달러화에 대해 실체가치보다 40% 저평가되어 있으며 이로 인해 미국의 대중 무역적자가 급증하면서 제조업계가 커다란 타격을 받고 있다고 비난하였다.⁷⁾ 많은 연구기관들 역시 저평가 정도에 대한 시각차이는 있지만 대체

5) 미국등 주요 선진국은 2004년 2월 열린 선진7개국(G7) 재무장관회의에서 중국을 겨냥해 "아시아 국가들에 대한 시장 여건에 순응하는 유연한 환율시스템"을 요구했다.

6) Bloomberg News, "European Banker Cool to Yuan Devaluation," *Wednesday, September 17, 2003*, p.1.

7) Marc Benitah, "China's Fixed Exchange Rate for the Yuan: Could the United States Challenge it in the WTO as a subsidy?," *ASL Insight*, October, 2003, p.2.

로 저평가되어 있다는 점에는 의견을 같이 한다. 즉 중국내 의화공급이 급증하였음에도 불구하고 위안화 환율이 사실상 고정되어 있다는 것이다.⁸⁾ 따라서 각국은 위안화의 평가절상 또는 실질적인 변동환율제를 통해 대중국 무역수지 적자문제를 해결하여야 한다고 주장과 함께 위안화환율이 변동되지 않았기 때문에 중국과의 무역적자는 감소하지 않고 있다는 주장이 제기되고 있다.⁹⁾

<표 3> 위안화의 저평가정도 비교

평가기관	저평가정도	산출근거(시기)
World Bank	77%	구매력 평가로 추정한 적정환율 1.9위안(2001)
Economist	56%	Big Mac Index로 추정한 적정환율 3.7위안
CSFB	50%	생산성증가를 반영한 임금격차(2003,7)
Goldman Sachs	15%	자재모형
Goldstein(IEE)	15~25%	국제수지균형조건(2003,10.1)
한국경제연구원	10%, 8.5%	각 구매력평가, 이자율평가설에 기초

자료: IIE, Institute for International Economy, 한국경제연구원 보도자료, 2003.12.18, p.8.

<표 4> 미국의 대 동아시아 국별 무역수지

(억달러, %)

	2002년		2003년 상반기	
	금액	비중	금액	비중
중 국	-1,031	21.9	-635	21.5
일 본	-701	14.9	-381	12.5
대 만	-138	2.9	-85	2.8
한 국	-130	2.8	-67	2.2
소 계	-2,000	42.5	-1,186	39.0
기타국가	-2,703	57.5	-1,855	61.0
총 계	-4,703	100	-3,041	100

자료 : KOTIS(<http://db.kita.net>)

일반적으로 빠른 성장을 거듭하는 개발도상국의 환율은 실질가치를 반영하지 못하는 경우가 많다. 중국의 경우도 비슷하다. 매년 10%에 가까운 고도성장을 거듭하고 있는 중국경제가 RMB를 달러에 연동시켜 놓고 거의 고정환율(固定換率)수준을 유지하여 정상적인 가치를 반영한다고는 보기 어렵다. 특히 달러가치 하락추세가 계속되는 상황에서 중국은 RMB환율을 보다 안정적으로 유지하지 않을 수 없게 됐고, 이를 위해서는 더 많은 달러(하루 6억 달러 내지 30억 달러)와 미 재정채권을 구입할 수밖에 없게 됐다. 또 중국이 대미(對美)채권 구입이 크게 늘어날 수록 미국은 보다 많은 상품을 수입하고 있기 때문에, 시간이 갈수록 중국의 대미(對美)흑자는 크게 늘어난 반면, 미국의 부채 또한 눈덩이처럼 증가하게 되었다. 현재 중국은 일본 다음으로

8) 변동환율제도하에서의 환율은 외환시장의 수요공급에 의해 결정되기 때문이다. 2002년 중국으로 유입된 외화는 경상수지 흑자 490억달러, 자본수지 흑자 445억 달러등 총 1,065억달러에 달했다.

9) 삼성경제연구소, "세계환율갈등의 배경과 그 영향", 「CEO Information」, 420호, 2003.10.8, p.9.

많은 미 재무성채권을 구입하고 있다.

2) 내부적 요인

위안화의 가치가 오르는 데에는 미국달러의 지속적인 약세와 함께 중국내 외자유입에도 원인이 있다. 중국의 인민은행에 따르면 2004년 1월말 현재로 중국의 외자보유액은 4127.2억 달러로 2003년부터 매월 약 110억달러씩 지속적으로 증가하고 있다. 또한 중국 내에서도 최근 인플레이션 발생과 곡물수입가격 상승 등도 위안화의 절상요인이 되고 있다.

2. 평가절상의 가능성과 전망

이러한 상황에서도 중국정부는 위안화의 절상가능성에 대해서는 공식적으로 부인하고 있다. 위안화의 평가절상요구에는 선진국의 정치, 경제적인 이해가 크게 작용한다. 당사국인 중국으로서는 미국의 이러한 압력에도 불구하고 평가절상에 따른 실이 득보다 많기 때문에 중국으로서는 절상하고 싶은 마음이 없을 것이다.

<표 5> 위안화 평가절상에 따른 중국의 득실

긍정적 효과	부정적 효과
수입가격의 하락, 물가안정	수출경쟁력 저하로 관련기업타격
생산원가 절감	투자비용 상승에 따른 외국인 대내투자감소
외화표시 대외채무부담의 감소	노동집약형 기업의 수출둔화로 실업증가 수입농산물가격하락으로 농업타격

자료: 삼성경제연구소, 전계서, p.13.

무엇보다도 중국은 위안화의 평가절상이 국유기업의 부실화를 심화시키고 실업문제를 야기하고 외국자본의 유치에 도움이 되지 않는다고 판단한다. 수출이 중국의 GDP 대비 40%를 차지하고 있는 상황에서 위안화의 평가절상은 수출부문의 침체를 초래해 투자위축과 실업문제를 야기할 것이기 때문이다. 현재의 환율제도는 94년 이후 중국경제에 심리적인 안전장치로 작동해 왔으며 이를 변경하는 것은 외국투자자들에게 불확실성을 부여하게 된다¹⁰⁾.

중국은 아직 무역과 투자에 대한 규제가 많고 금리도 자유화되어 있지 않아 자본수지 개방을 통한 자유변동환율제도로의 이행이 위험부담을 안을 수도 있다. 더욱이 WTO의 가입으로 국제수지 불안정성이 늘어났고 부실채권 등 국내 금융시장의 불안정성이 상존하고 있는 상황에서 외환시장의 완전자유화는 중국경제 전체에 매우 큰 위협요인으로 작용할 수도 있다. 이 외에도

10) 삼성경제연구소, “중국의 환율제도와 위안화 환율전망”, Issue Paper, 2003.10.27, pp.13-15.

중국의 현재 경상수지 흑자가 감소하고 있다는 점, 중국이 자본자유화를 가속화하면서 외자유출이 같이 증대할 것이라는 점, 중국의 환율안정정책이 아시아 전체경제의 안정에 기여했다는 점 등의 옹호입장이 있다.¹¹⁾

그러나 올해의 선거에서 재선을 노리는 부시행정부는 중국과의 교역적자와 미국의 실업이 중국의 인위적인 위안화약세정책에 있다고 비난하고 있는 미국 제조업체들의 압력을 무시할 수도 없는 노릇이라 중국이 이점을 이해하고 납득할만한 조치를 취해주길 바라고 있다.¹²⁾

또 한편으로는 중국도 WTO 회원국으로서 교역상대국의 요구를 계속 무시할 수는 없는 상황이다. 위안화의 절상이 쟁점이 되는 것도 중국이 세계경제에서 차지하는 비중과 역할이 중요해지면서 선진국들은 이제 그 위상에 걸맞는 역할분담을 해줄 것을 기대하게 된 징후라고도 볼 수 있다.¹³⁾

중국이 선택할 수 있는 가능성있는 대안은 우선 복수통화바스켓제도를 선택할 가능성이 높다고 본다. 복수통화바스켓이란 2개국이상의 주요 교역 대상국 통화로 구성된 통화바스켓에 RMB를 연동시켜 환율이 결정되도록 하는 제도이다. 물론 단일통화에 연동시키는 환율제도에 비해서 환율결정의 유연성이 커지게 된다. 이는 중국이 점진적으로 변동환율제도를 지향해 나가는 과도기의 고려사항이라는 것이다. 그런 다음에 관리변동(Managed Floating) 환율제도로써 변동폭을 점차 넓히면서 변동환율제로의 이행가능성을 탐색하는 기간을 가질 것으로 보인다. 따라서 조만간에 평가절상이 이루어지더라도 그 절상폭은 크지 않을 것으로 예상된다.

3. 평가절상의 영향

예상되는 절상폭이 크지 않다해도 중국이 세계경제에서 차지하는 비중이 매우 높기 때문에 위안화의 평가절상은 세계의 다른 국가에 직간접적으로 매우 큰 영향을 미칠 것이다.¹⁴⁾ 또한 환율제도를 일부 변경할 경우에는 지속적인 절상가능성도 예상할 수 있다.

1) 중국의 내부영향

첫째, 위안화가 평가절상될 경우 중국의 수출에 직접적 타격을 미칠 것이 예상된다. 변동환

11) John Williamson, op.cit., p.4.

12) IMF가 환율조정을 논의해야 하겠지만 IMF는 폐지론까지 제기되고 있을 만큼 환율조정문제를 전적으로 방치하고 있고, 오히려 G7재무장관 회의가 주요국간의 환율조정에 관한 일차적인 관리역을 맡고 있는 실정이다.(이찬근, "세계금융체제 개편논쟁의 구조와 한계: 아시아적 해법의 구상", 『무역학회지』, 제25권 제3호, 한국무역학회, 2000.9, p.322.)

13) John Williamson, op.cit., pp.2-6.

14) 한 연구에 따르면 중국은 2001-2003년 사이에 GDP기준으로 세계경제의 약 1/4을 차지했다고 한다.(Prasad and Rumbaugh, 또 한 연구에서는 2003년에 중국은 일본의 전체 수출증가율의 32%를 차지했으며, 미국의 21%, 독일 28%, 한국 36% 그리고 전체 ASEAN 경제에 대하여 약 30%를 차지했다고 한다. ; Roach Stephen, "Global Rebalancing and the China Play," *Economic Trends*, Morgan Stanley, March, 2004, p.96.)

율제도하에서 환율변동이 경상수지에 미치는 효과가 크다는 것은 여러 연구에서 입증되고 있으나¹⁵⁾ 중국은 현재 실질적인 고정환율제이므로 변동환율제에서처럼 자동조절기능이 적용되지 않기 때문이다. 중국이 어떤 영향을 받을 것인가는 중국의 무역구조와도 연관하여 이해할 필요가 있다. 우선 중국수출은 가공무역의 성격이 강하다. 따라서 위안화가 소폭절상시 중국수출의 가공무역적 성격 때문에 환율의 변동이 수출에 미치는 영향은 비교적 작을 것으로 예상된다. 위안화 절상시 중국의 수출업체는 달러표시 수출가격을 인상하지 않거나 부분적으로만 인상할 것이다. 또한 원자재 수입비용의 하락으로 매출손실을 일부 상쇄할 수 있고 중국정부가 부가가치세 환급액을 조정하여 수출기업의 손실을 일부 보전해줄 가능성도 있다.¹⁶⁾ 중국 수출은 주로 가격경쟁력에 의존하고 있으므로 위안화가 절상되면 수출품의 가격경쟁력이 저하되어 수출둔화를 초래할 것이고 이러한 수출둔화는 곧 수입수요감소로 연결될 것이다. 중국의 수출중 가공무역의 비중이 약 55%로 수출용원자재 및 중간재의 수입수요가 감소할 것이다. 평가절상에 따른 수입원가의 감소효과도 있으나 수출손실에 비하면 득보다 실이 많을 것으로 예상된다.

둘째, 평가절상은 중국의 외국인직접투자 유입에도 부정적인 영향을 미칠 것이다. 현재 중국은 세계에서 가장 큰 외자도입국 중의 하나이다. 중국은 2001년 10월 기준으로 3,858.77억불의 외자도입이 이루어졌으며 38만 4,894개의 투자기업이 설립되어 2천3백만명의 고용을 창출하였고 그 수출액도 전체 수출액의 46%를 차지할 만큼 절대적인 위치를 점하고 있다.¹⁷⁾ 외국기업의 대 중국 투자비용이 증가할 것이기 때문이다. 국제신용평가기관인 S&P는 위안화의 환율변동에 따른 비용 상승과 통화정책의 불안정성 등에 따른 대중국 투자 리스크가 커질 수 있다고 지적하였다.

셋째, 실물부분 뿐 아니라 금융부분의 혼란도 초래할 가능성이 크다. S&P는 중국의 금융시스템은 아직 위안화 변동을 견딜 만한 내성이 없으며 위안화 가치의 갑작스런 변화시에 금융부분의 혼란을 초래할 가능성이 크다고 평가하였다.

반면에 평가절상이 이루어질 경우 다음과 같은 이점도 예상된다.

첫째, 수입물가 하락과 이로 인한 중국가계의 가치분소득이 증가할 것이다.

둘째, 외화표시의 대외채무부담이 감소하고 위안화자산의 외환표시금액이 증가할 것이다.

셋째, 환율정책에 시장원칙을 적용함으로써 중국의 국제적 지위가 제고될 것이다.

위에서 살펴본 바와 같이 위안화의 평가절상은 양면적 효과를 중국경제에 미치게 된다. 그러나 종합적으로는 위안화의 평가절상은 현재로서는 득보다는 실이 많을 것으로 예상된다. 우선 수출위축은 수출의 연관산업효과를 고려할 때 관련기업 및 산업에 타격을 주고 실업증대를 초래할 것이다. 수출감소로 중국내의 고용창출기회도 감소하고 국제시장에서의 시장점유율도 하

15) D. Hinarios, "The Effect of Devaluation on the Balance: A Critical View and Reexamination of Miles's New Result," *Journal of International Money and Finance*, Vol.4, 1985, pp.553-63. ; M.A. Miles, "The Effects of Devaluation on the Trade Balance and the Balance of Payments: Some New Results," *Journal of Political Economy*, Vol.87, 1979, pp.600-620.

16) LG경제연구원, "위안화절상가능성과 한국경제에 대한 영향", 2003.8, p.21.

17) <http://www.moftec.gov.cn>.

락할 것이다. 중국이 여러 압력에도 불구하고 위안화의 절상을 쉽게 수용하지 못하는 이유는 이러한 부정적인 효과를 예상하고 있기 때문으로 보인다.

2) 한국기업의 대중수출과 투자에 미치는 영향

(1) 대중수출의 감소

중국은 2003년말을 기점으로 미국을 제치고 우리나라의 제1의 수출시장으로 떠올랐다. 2003년 우리나라의 대중수출은 총 361억달러로서 이는 총수출의 18.4%를 차지하며 17.6%의 미국을 제치고 제1위의 수출대상국이 되었다. 미국의 경기가 회복되지 않는 상황에서 대중 수출은 현재 한국의 전체 수출호조를 견인하고 있다고 해도 과언이 아닐 것이다. 이런 상황에서 중국 위안화가 평가절상될 경우 대중수출은 큰 영향을 받을 수 밖에 없다.

<표 6> 한국의 품목별 대중수출

(단위 : %)

	대중수출품목별비중		대중수출의존도		대중수출증가율
	1998	2003	1998	2003	2003
전 체	100.0	100.0	9.0	18.1	47.8
컴퓨터	1.1	10.5	2.6	18.1	96.8
무선통신기기	1.2	8.9	5.5	24.6	40.0
철강판	6.4	6.8	15.4	40.9	86.4
합성수지	11.7	6.0	34.6	33.8	25.1
석유제품	8.3	4.9	22.7	25.9	46.5
반도체	1.3	4.7	0.9	8.5	111.5
전자관	3.3	3.2	15.7	41.3	-0.9
석유화학합성원료	1.5	3.1	40.7	91.7	32.8
자동차부품	0.7	2.7	4.8	22.3	459.5
석유화학중간원료	1.8	2.5	28.4	61.5	52.0
건설광산기계	0.6	1.7	6.8	33.0	100.3
기타기계류	0.8	1.6	23.9	45.2	40.4
음향기기	1.4	1.6	10.9	26.0	7.1
기타직물	5.0	1.5	20.4	25.2	0.8
편직물	2.9	1.5	18.0	19.3	11.8
기타석유화학제품	1.9	1.4	29.5	41.0	58.3
기초유분	1.3	1.4	28.5	37.3	18.7
섬유 및 화학기계	1.0	1.4	15.2	33.0	31.5
자동차	0.7	1.4	0.8	2.6	121.8

주: MII 3단위.

자료: KOTIS(<http://db.kita.net>, Jan., 2004.)

LG경제연구소는 위안화가 10% 평가절상될 경우 2002년 수출금액기준으로 우리나라의 대중수출은 8억달러 감소할 것으로 예상하였다. 위안화의 절상으로 중국시장에서 판매되는 우리나라

제품들의 가격경쟁력이 높아지는 가격효과가 기대되지만 성장률둔화에 따른 중국의 수입수요감소, 즉 소득효과가 상대적으로 더 크게 나타날 것으로 예상되기 때문이라는 것이다.¹⁸⁾

우리나라의 대중 수출구조를 보면 소비재 비중은 낮고 원자재, 수출용 자본재 등의 비중이 높다. <표 6>에서 보듯이 대중 수출의 주요 품목을 보면 철강판, 반도체, 전자관, 석유화학, 중간원료 등 중국의 수출경기에 영향을 많이 받는 제품들이다. 특히 중간재 원료인 철강판, 전자관, 석유화학 합성원료, 석유화학 중간원료 등의 비중이 높다. 이들 중간재 품목은 세계시장에서 중국외의 다른 대체시장에서의 점유율을 급속히 늘리기 힘든 사정이므로 중국의 수입수요가 감소하면 매우 큰 타격이 예상된다.¹⁹⁾ 중국의 내수산업인 자동차 및 부품과 건설용 기계 등은 그래도 타격이 적을 것이지만 위안화가 절상되면 중국의 성장이 둔화되어 우리나라의 수출도 감소할 수 밖에 없을 것이다.

(2) 원화절상압력 강화

위안화가 절상되면 원화도 동반절상될 가능성이 크다. 위안화 절상의 압력은 미국, 일본, 유럽 등 세 개 지역이 모두 자국통화의 절하를 최후의 정책수단으로 여기는 환율전쟁의 성격을 띠고 볼 수 있다.²⁰⁾ 미국의 경상수지 적자가 지속 가능한 수준으로 감소되고 경기회복이 가시화되기 전까지, 특히 2004년 하반기의 대선과 맞물려 세계적인 달러약세가 될 수도 있다. 미국으로서는 위안화 환율의 절상자체도 중요하나, 한국의 원화, 일본 엔화 등 다른 아시아 통화의 절상을 촉진시키는 리더와 촉매제역할을 기대하고 있는 것이다. 따라서 위안화의 절상을 계기로 미국은 이들 아시아 통화에 대한 절상압력을 강화할 것이며 통상마찰이 심화될 우려가 있다. 이렇게 되면 결국 원화도 중기적으로 절상압력을 받게 될 것이다.

2003년 9월 20일 두바이에서 개최된 G-7재무장관회의에서 환율은 경제 펀더멘탈을 반영해야 하며 보다 유연한 환율정책이 필요하다는 공동성명이 발표되었는데 이는 중국을 비롯해 아시아 국가들이 보다 유연하고 탄력적인 외환시장을 수용하라는 요구와 함께 외환시장개입과 환율조작국으로 의심받고 있는 중국, 일본과 한국을 비롯한 아시아국가들의 시장개입을 지양하라는 의미를 내포하는 것이다.

우리나라 원화가치의 변동 또한 미국달러화의 약세기조와 함께 미국의 경제구조, 정치상황과 복잡하게 연결되어 있다. 우리나라는 아시아 다른 국가들에 비해 정부의 시장개입정도가 작고 외환시장에서 시장기능에 의해 환율이 자유롭게 변동되도록 되어 있는 편이지만 미국의 경상수지가 계속 대규모의 적자를 나타내면서 이를 회복하기 위해 미국은 대미 무역수지 흑자를 기록하고 있는 한국에 대해서도 중국, 일본 등에 대해서와 마찬가지로 절상요구가 심화될 것이다.

18) LG경제연구소, "위안화절상, 한국경제에 득인가, 실인가", 「LG주간경제」, 2003.7.23, p.10.

19) LG경제연구소, "중국 위안화 절상의 산업별 영향", 「LG주간경제」, 2004.3.17, p.34.

20) 허찬국·이연호, "위안화 평가절상가능성과 예상효과분석", 한국경제연구원, 2003.12, p.11.

(3) 중국진출투자기업의 비용상승

위안화의 절상은 우리 기업의 대중국 직접투자비용을 증가시키게 된다. 중국이 글로벌 기업의 생산기지로 부상하면서 한국기업의 대중 투자는 급속하게 늘고 있다. 위안화가 절상될 경우 예상되는 효과는 업종별로 다르다. 중국내수 매출비중이 낮고 해외수출비중이 높은 업종은 위안화 절상으로 인해 수출가격경쟁력이 약화되어 채산성이 악화될 가능성이 크다.

반면에 중간재 원료 등의 수입가격이 하락하면서 손실을 만회할 수 있는 측면이 있다. 이런 점에서 중국현지에서 자원을 조달하여 가공하여 수출판매에 의존하는 생산/수출구조를 지닌 업종은 위안화가 절상될 경우 가장 큰 피해를 입게 되며, 수입원료를 중심으로 중국 내수판매를 목적으로 도소매업종 등은 반사이익을 보게 될 것이다. 중국내수보다 해외수출에 의존하더라도 원료 중간재의 수입조달 비중이 높을 경우는 손실을 만회할 수 있을 것이다. 특히 전자통신, 고무, 플라스틱, 가죽신발 업종은 채산성이 악화될 가능성이 높은 업종이다. 가격경쟁력을 높이기 위해 현지조달비중을 높이고 있는 중소기업들 역시 위안화 절상시 채산성이 악화될 가능성이 높다.

IV. 한국수출기업의 대응방안

중국정부는 외부압력에도 불구하고 쉽게 위안화의 평가절상에 따르는 불리점 때문에 이를 수용하지는 않을 것으로 보인다. 또한 평가절상이 이루어질 경우 국내기업에게는 가격경쟁에서 유리한 점보다는 중국경제자체의 성장에 미치는 부정적인 영향을 입을 가능성이 크다. 중국은 우리에게 제1위의 중요한 수출시장으로 부상한 만큼 경제성장이 둔화될 경우 한국으로서는 대중국 사업기회가 그만큼 감소함을 의미한다. 따라서 중장기적으로 이에 대한 대응전략을 강구해야 한다.

1. 무역거래상의 관리

WTO회원국으로서 중국은 향후 계속적으로 환율변동에 대한 압력을 받을 것이며 점차 외환시장의 메카니즘에 환율변동을 맡기고 개입의 강도를 줄여나가게 될 것이다. 투자계획에 따라 위안화의 가치가 상승하기 전에 조기투자를 집행하거나 수출대금은 위안화로 회수하고²¹⁾ 수입대금은 달러화로 결제하는 것이 유리하다. 또한 중국내 자산도 위안화로 구성하고 부채는 달러

21) 중국은 위안화로 수출대금 영수를 허용하고 있다.

화로 통화포트폴리오를 구성하는 것이 유리할 것이다. 수출가격결정과정에서 환율변동폭만큼 수출가격을 조정하는 방법이 있는데 환율변동에 따라 수출가격을 변화시키기 위해서는 수출기업이 수출시장에서 어느 정도 시장독점력을 유지하고 있어야 한다.

2. 수출시장의 다변화

중국의존적인 현 무역구조에서 탈피하여 중국 이외의 시장점유율 증대를 꾀하는 한편 중국산 수입품의 가격상승에 대비해야 할 것이다. 수출시장을 중국이외의 지역으로 다변화시키는 전략을 마련할 필요가 있다. 현재 우리나라의 수출시장은 미국, 중국, 일본에 집중되어 있으며 특히 최근에 중국에 집중되는 경향이 있다. 위안화 절상이 이루어질 경우 중국의 긴축정책과 실업률증가, 소비위축 등은 곧바로 관련분야 원자재의 대중수출 감소로 이어질 수 있기 때문이다.

3. 산업구조의 조정

위안화절상은 중국의 국내경기침체로 불리한 소득효과가 크게 작용할 것이므로 가격 탄력적 제품과 소득에 비탄력적인 제품, 고부가가치, 고품질 제품의 수출을 증대시키도록 하는 방안을 마련해야 할 것이다.

우리나라는 자본기술집약적 산업부문에서는 부분적으로 수출경쟁력을 가지고 있지만 노동집약적 산업부문에서는 이미 저임금을 바탕으로 한 다른 아시아 개도국에 의해 경쟁력을 거의 상실한 실정이다. 원화가치의 지속적인 절상추세와 아시아 경제의 급속한 성장으로 국내 수출기업은 자본기술집약적 산업에서도 비교우위를 위협받게 될 가능성이 높기 때문에 비가격경쟁력이 중요한 지식재 산업으로 진출을 위한 기반조성노력이 필요하다. 원화의 절상은 우리경제의 주력산업을 노동집약적 산업에서 자본기술집약적 산업으로, 다시 자본기술집약적 산업에서 지식산업으로 수출전략산업의 구조를 조정할 필요성을 인식시키고 있다.

4. 환리스크의 관리

외환시장을 통하지 않는 무역거래방식의 변경이나 수출시장다변화, 산업구조 조정 등은 기업 입장에서 신속하게 대응하는데 한계가 있다. 결제통화변경만 하더라도 상대방과 협의를 거쳐야 하고 수출시장다변화나 산업구조조정은 기업의 전체적인 사업방향과도 관련되어 있는 복잡하고 어려운 문제일 뿐 아니라 상당한 기간이 소요되는 장기적인 대응전략이다.

이에 비해 위안화 평가절상 문제를 보다 신속하게 직접적으로 대응할 수 있는 방법은 위안화와 관련된 환리스크를 직접 통제하는 것이다. 기업이 외환리스크 관리 전략을 취할 수 있는 기법으로 대내적 관리기법과 대외적 관리기법이 있다.

대내적 관리기법으로는 먼저 네팅(netting)과 매칭(matching)이 있는데 이는 기업내부적으로 개별적인 외화자금의 수입과 지급에 대한 시기 및 결제통화를 일치시킴으로써 노출리스크를 상쇄시키는 방법이다. 리딩(leading)과 래깅(lagging)은 수출입기업이 환율변동 예상에 따라 유리한 방향으로 상품선적, 수출대금의 네고 및 수입대금의 결제시기를 늦추거나 당김으로써 환리스크를 줄이는 방법이다.

대외적 관리 기법으로는 직접 외환시장을 통하여 환리스크를 헤지하는 방법으로 이용가능한 수단은 선물환, 선물, 옵션, 스왑 등이 있다.

첫째, 선물환(forward)은 미래의 특정일자에 외환의 지급 및 수입이 발생하게 될 기업이 외국 환은행과 계약된 환율로 해당일자에 외환을 사고 팔 것을 약정하는 계약이다.

둘째, 선물(futures)거래는 선물환거래와 거래의 속성은 유사하나 거래의 대상과 거래방법 등을 표준화, 정형화하여 거래소에서 거래하는 점에서 차이가 있다. 즉 이는 불특정 다수인이 경쟁매매로 약정하는 장내거래이다. 따라서 중소기업 입장에서 크레딧라인을 요구하는 은행에 비해 접근이 용이하다.

셋째, 옵션(option)은 특정한 기일 혹은 그 이전에 정해진 환율로 외환을 사고 팔 수 있는 권리를 매매하는 계약이다. 옵션은 선물환거래 또는 선물거래와 유사하나 환율이 불리하게 움직일 경우 그 계약을 포기할 수 있는 권리를 가진다는 점에서 다르다. 장내나 OTC거래가 모두 가능하다.

네째, 통화스왑.swap)은 양 당사자가 상호 외환거래를 통하여 상대방의 특정 외화자산이나 부채를 대신 결제하게 하여 서로 필요한 특정외화 포지션을 유지하는 계약이다.

현실적으로 기업이 위안화 평가절상을 헤지할 수 있는 방법은 다음과 같다.

우리나라의 외환시장은 원/달러 시장이 기준이 되고 원/기타통화의 환율은 재정환율로 결정되고 있어 원/위안화의 직접적인 외환시장은 존재하지 않는다. 궁극적으로 환리스크란 원화로 평가되므로 위안화의 가격리스크는 일차적으로 위안화/달러를 통하여 헤지를 하고 이차적으로 원/달러환율로 헤지해야 하는 복잡한 구조이다. 앞에서 언급한 헤지시장에서는 현재 위안화/원화에 대한 직접적 헤지수단이 없어 기업이 직접 파생시장 장내를 통해 헤지할 수는 없고 외국 환은행과 통화스왑거래를 함으로써 헤지할 수 있을 것으로 보인다. 다만 이 경우 중소기업의 경우 은행에서 크레딧라인을 요구하거나 헤지에 관련된 프리미엄수준이 부담이 될 수 있으므로 예상 헤지효과를 감안하여 정해야 할 것이다.

또한 원/달러 강세에 대한 헤지방법은 현재 장내나 OTC 상으로 선물, 선물환, 옵션 등의 다양한 수단들을 이용할 수 있다. 매 수출거래 시마다 노출되는 거래적 환위험이나 달러화의 대 중국 투자에서 발생하는 환산 환위험을 적절히 헤지할 여건이 형성되어 있으므로 기업들은 적

극적으로 시행해야 할 것이다.

V. 요약 및 결론

정치, 경제적인 배경에서 위안화의 절상에 대한 논의가 계속 되고 있는 가운데 이제 절상자체는 점차 기정사실로 받아들여지고 있고 남은 것은 시기의 문제인 듯 하다. 특히 미국의 대통령 선거가 2004년 하반기에 있으므로 절상이 이루어진다면 시기는 대체로 2004년 하반기가 될 수도 있다.

달러에 페그된 고정환율제도의 장점을 충분히 향유하고 있는 중국으로서는 이 호기를 쉽게 포기할 것 같지 않다. 그러나 외부적 압력과 미국과의 외교적 측면을 고려해야 하는 위치의 중국인만큼 미국의 요구를 외면할 수만도 없는 입장이지만 중국으로서는 위안화 절상에 따른 득보다 실이 많기 때문에 어느 정도의 소폭절상은 이루어질 것이란 전망이 지배적이다.

위안화의 절상이 이루어질 경우 중국은 수출감소와 국내경기위축으로 인한 실업문제가 발생할 수 있는 반면 수입물가 하락의 양면적 효과가 예상된다. 한국의 수출에 대해서는 수출가격 경쟁력의 향상으로 인한 긍정적인 효과도 있지만 중국의 내수침체에 따른 수출감소의 효과가 긍정적 효과를 상쇄할 것으로 예상된다. 또 한편 많은 한국업체들이 현지에 진출해 있고 향후에도 진출을 계획하고 있는 가운데 투자비용이 증가할 것이다.

또한 중국위안화에 대한 절상압력이 환율전쟁의 일면이라는 점을 고려하면 중국 다음으로 일본과 한국으로 절상압력의 화살이 돌려질 가능성도 크다. 따라서 미국은 중국뿐 아니라 아시아국가전체의 통화가치가 절상되기를 바라고 있으며 이에 따라 달러약세가 지속될 가능성이 있다. 그러므로 우리 기업들은 원화의 추가적 강세에 따른 수출여건 악화에 대비할 필요가 있다 하겠다.

결론적으로 대중수출기업 및 대중투자기업들은 수출시장 다변화와 산업구조조정 등의 구조적 노력 외에 직접적인 환리스크 관리를 통해 위안화 절상에 따른 수출환경의 변화에 대비해야 할 것이다.

본 연구는 위안화절상과 관련하여 그 가능성과 대중수출기업의 대응방안을 서술적으로 고찰한 것이다. 본 연구를 보완하여 환리스크를 체계적으로 측정하고 세부전략을 세우며 전략별 헤지효과를 실증하는 추가연구가 필요하다 생각된다.