



자유주의 정보 18-169

## 중국의 환율 딜레마

최근 중국 인민은행(the People's Bank of China)의 고심이 커지고 있다. 중국 경제는 뜻하지 않게 근래 들어 가장 어려운 시기를 맞고 있다. 그와 동시에 중국과 미국 간의 무역 관계가 악화되는 무역 전쟁이 촉발되었다. 여타의 경제변수보다도 가장 고심이 깊은 변수는 환율이다. 인민은행의 환율정책은 딜레마를 맞이하고 있다. 중국의 환율정책은 단순한 중국 경제만이 아니라 국제 경제에 있어 실질적인 문제로 작용하고 있다.

인민은행이 직면한 경제 정책 과제의 핵심은 연착륙(soft landing)하는 중국 경제를 어떻게 관리할 것인가에 있다. 금융기관의 과잉대출은 중복투자를 비롯하여 투자효율성을 저해하였고, 주택시장의 버블을 유발하였다. 중국의 신용 버블 규모는 비정부 분야를 보면 잘 알 수 있다. 지난 10년 동안 중국의 비금융, 비정부 분야(non-financial non-government sector)의 부채 규모는 국내총생산(GDP)의 100%에 이르는 수준으로 증가하였다. 이러한 대출 확장 현상은 과거 국제금융위기가 촉발되던 2007년의 경우나, 1990년대 일본의 소위 일어난 10년의 경우에 비해서도 큰 규모이다. 부채 폭탄이 언제 터질지 모르는 시간폭탄으로 문제되고 있다.

중국의 금융당국은 부실대출, 과잉대출을 억제하고자 대출 규제를 강화해왔다. 그런데 대출 규제가 강화되며 성장세가 둔화되기 시작하였다. 긴축 정책이 불러올 수 있는 당연한 일이다. 긴축 정책의 부작용을 완화하고자, 인민은행은 확장적 통화정책을 이용하고자 하였다. 확장적 통화정책을 바탕으로 위안화의 평가가치를 절하시켜 수출경쟁력을 확보하고, 소비와 투자의 구축을 최대한 억제하겠다는 의도이다. 대출 억제 및 부동산 버블 조정을 위한 긴축정책에 대응하는 통화정책 당국의 확장적 정책 실현은, 2008년 미국의 경우와 유사하다. 리만 브라드스사의 파단으로 촉발된 위기에 대응하고자, 위기 초기 연방준비제도가사회는 상당히 확장적인 통화정책을 바탕으로 달러화를 평가절하하였고, 리만 파동에 따른 경기를 최대한 경착륙 시키고자 하였다.

그러나 인민은행이 고려해야 하는 변수는 남아 있다. 바로 달러화와의 관계이다. 중국의

통화당국이 위안화를 평가절하하고자 하는 이 국면에, 미국 달러화는 외국 화폐 대비 강세를 보이고 있다. 달러의 평가절상 현상이 지속되고 있고, 이 현상이 미국의 건실한 경제성장에 기초하여 지속적이라고 판단되고 있다. 부분적으로는 경기순환을 마무리하고 회복기로 도입되는 초입단계에서 시행한 재정 자극(fiscal stimulus)이 영향을 미치고 있다.

인민은행이 현재 달러에 대비 위안화 가치를 평가절하 시키지 않는다면, 위안화는 달러를 제외한 모든 외환대비 평가절상될 것이다. 경제가 건실하지 않은 현 국면에서, 인민은행이 달러화와 함께 여타의 외환 대비 평가절상되는 것을 반길 리가 없다.

인민 은행의 위안화 평가 절하는 이상의 근거가 가장 유력하다. 그러나 부작용에 대한 우려도 있다. 위안화 평가를 절하할 경우 발생할 수 있는 일련의 사태에 대한 우려이다.

그러한 부작용의 우려 중 하나는 다름 아닌 미국의 도널드 트럼프 대통령에 있다. 트럼프 대통령은 취임 이전부터 중국을 대표적인 환율 조작국이라 지적해왔다. 경쟁우위(competitive advantage)를 차지하고자 의도적으로 위안화를 평가절하 시킨다는 것이다. 중국의 위안화 평가절하는 트럼프 대통령을 자극시키기에 충분한 소재이다. 아무리 중국의 위안화 절하가 자체적으로는 논리적이고 당위가 있는 대책이라 할지라도, 트럼프 대통령에게는 그저 남 일이다. 설상가상으로 무역전쟁이 초입단계에 들어서고야 말았다. 위안화 평가절하는 무역 전쟁을 심화시키는 악재로 작용할 우려가 있다.

위안화 평가절하를 우려하는 또 다른 이유는 다름 아닌 인민은행의 통제력 상실 우려이다. 원활하게 중앙은행에 의한 화폐 평가절하가 이루어지기 위해서는, 일련의 정책경로에 있어 중앙은행의 통제력이 유효하여야 한다. 통제력의 핵심은 위안화를 이용하는 사람들의 화폐에 대한 신뢰성이다. 만일 위안화의 가치가 절하된다면, 중국인들을 비롯한 위안화 이용자들이 어떻게 반응할 것인가? 위안화가 신뢰를 잃고, 사람들은 위안화를 포기하고 자금을 보다 안전한 피난처로 이전시킬 수 있다.

이러한 신뢰도 상실은 이미 경험한 바 있다. 2015년의 일이다. 당시 중국의 통화 당국은 다소 선제적으로 위안화의 평가절하를 시도했다. 그러나 결과적으로 대규모의 자금 유출(capital flight)현상이 발생하였고, 그 유출 규모만 1조 달러에 이르렀다.

무역전쟁 심화 우려 및 위안화의 신뢰성 상실 및 자금유출은 위안화 평가절하 정책을 실현하는데 있어 주요 장애물로 작용하고 있다. 결국에는 인민은행은 딜레마를 직면하고야 만다. 인민은행 차원에서 위안화 평가절하를 포기한다면, 무역전쟁의 악화나 자금 유출은

막을 수 있을지 모른다. 그러나 강화된 대출규제와 부동산 버블은 지금보다 더 큰 위기로 증폭되어 경기 침체를 가속화할 수 있다. 위안화 약세를 선택한다면, 대출규제 및 부동산 버블 조정에 따른 경기 침체를 경착륙시킬 수 있겠으나, 자본 유출 우려는 증대되고 무역 전쟁도 종전되기 어려울 것이다.

중국의 딜레마는 국제 경제의 흐름에 있어서도 긍정적인 요인은 아니다. 어찌 되었든 간에, 중국은 세계에서 두 번째로 큰 경제대국이고, 오랜 시간 동안 세계 경제의 성장세를 견인해왔다. 국제 교역에 있어서도 핵심적인 소비국가 역할을 해오고 있다. 중국 경제가 흔들리는 것은 국제 무역 및 각국의 경제에 좋지 않은 영향을 미칠 것이다.

보나파르트 나폴레옹은 정복자임에도 중국을 건드려 발생할 영향을 두려워했다. 중국경제가 침체기를 맞는 지금, 국제 경제도 그와 같은 두려움을 느끼고 있다.

본 내용은 <http://www.aei.org/publication/chinas-exchange-rate-dilemma/>를 번역한 내용입니다.

번역 : 박성수