

SPECIAL REPORT

2020년 8월

미중경쟁의 미래와 한국의 전략



보다 나은 세상을 향한 지식 네트워크

동아시아연구원(The East Asia Institute: EAI)은
2002년 5월 설립된 민간 연구기관입니다.
EAI는 동아시아 국가들이 자유민주주의와 시장경제, 그리고
개방된 사회로 발전하여 평화로운 국제 사회 건설에 이바지할 수 있도록
연구를 통한 정책 제안을 사명으로 운영하고 있습니다.

EAI는 정책 이슈에 관하여
어떠한 정파적 이해와도 무관한 독립 연구기관입니다.
EAI가 발행하는 보고서와 저널 및 단행본에 실린 주장과 의견은
EAI와는 무관하며 오로지 저자 개인의 견해를 밝힙니다.



EAI는 등록된 고유의 트레이드마크입니다.
동 아 시 아 연 구 원

©2020 EAI

EAI에서 발행되는 전자출판물은
오로지 비영리적 목적을 위해서만 제공됩니다.
또한 내용의 수정을 허용하지 않으며
온전한 형태로 사용할 것을 권고합니다.
상업적 목적을 위한 복사와 출판은 엄격히 금지합니다.
EAI 웹사이트가 아닌 다른 곳에 본 출판물을 게시하려고 할 때에는
사전에 협의해 주시기 바랍니다.
EAI의 모든 출판물은 저작권법에 의해 보호 받습니다.

재단법인 동아시아연구원
서울 중구 을지로 158, 909호 (을지로4가, 삼풍빌딩)
Tel. 02 2277 1683
Fax. 02 2277 1684

미중경쟁의 미래와 한국의 전략 I:
경제갈등의 4대 핫스팟(hotspot)

미중 국제 기축통화 전략경쟁과 한국의 대응

2020. 8

이용욱

고려대학교 정치외교학과 교수



1. 들어가며

2019년 미-중 무역 분쟁 개시 이래 미-중 충돌은 화웨이를 비롯한 IT 산업인 위챗, 틱톡, 텐센트 제재로 날로 확산되어 가고 있다. 이러한 흐름 속에 최근 디지털 위안화 출시와 맞물려 달러와 위안화의 격돌이 화두로 떠오르고 있다. 부시 행정부 당시 재무부 장관이었던 헨리 폴슨(Henry Paulson)이 포린어페어지(Foreign Affairs) 2020년 5월 19일 자에 중국 위안화 도전에 직면한 달러의 미래에 대해 기고하였을 뿐만 아니라 벤자민 코헨(Benjamin Cohen, 2017, 2019), 해롤드 제임스(Harold James, 2020), 에스워 프라사드(Eswar Prasad, 2017, 2020) 등 저명한 국제금융통화 전문가들이 달러 패권의 종언 가능성을 논하기 시작했다.

그러나 후술하듯 2009년 이후 진행된 위안화 국제화는 당초 기대에는 미치지 못하고 있고 세계 경제에서 차지하는 위안화의 현재 위상은 달러보다 현저히 미약하다. 또한 대다수의 전문가 역시 단기간에 위안화가 달러에 필적할 것으로 예상하지 않는다. 따라서 달러의 미래에 대한 미국발 경고음은 다음의 두 가지 모두 혹은 적어도 두 가지 중 하나의 해석 가능성을 열어둔다. 먼저, 달러 패권을 뒷받침하고 있는 미국의 정치, 경제, 사회적 조건이 급속하게 악화되고 있다는 판단일 수 있다. 다음으로, 중국의 위안화 국제화가 그동안의 투자 기간을 거쳐 소기의 성과를 거두는 단계로 진입하고 있다고 볼 수 있다. 미국은 중국의 위안화 국제화를 대수롭지 않게 여기며 방관하는 태도를 취하였는데 최근 입장을 선회하여 위안화 국제화에 대응하겠다고 공언하고 있다. 연방준비제도이사회(이하 연준)가 디지털 위안화에 대응하는 디지털 달러 출시를 고려할 수 있다는 반응을 보임으로써 미-중 통화경쟁이 새로운 단계로 접어들고 있음을 시사한다.

주지하다시피 통화전쟁은 단순한 경제 문제가 아니다. 위안화가 달러에 대응할 만큼 국제화를 이루면 미-중 관계는 근본적으로 변화하게 된다. 먼저, G-7, G-20 등에서 미국의 리더십은 크게 타격을 받을 수 있다. 막대한 경상수지 적자와 재정적자에도 불구하고 미국이 세계 거시경제 조정을 미국의 뜻대로 실행할 수 있는 것은 통화 패권을 기반으로 한 미국의 금융 권력 때문이다. 위안화 국제화는 이러한 미국의 일방주의를 약화시킬 수 있다. 둘째, 미국의 거시경제 자율권의 대폭적 감소도 예상된다. 다시 말해 미국이 인플레이션 걱정 없이 달러를 마구 발행할 수 없다는 의미이다. 달러가 기축통화이기 때문에 발생하는 전 세계적인 달러 수요는 달러 유동성 증가로 인한 미국의 인플레이션 압력을 일정 부분 상쇄시킨다. 마지막으로, 달러가 기축통화의 지위를 잃게 되면 미국의 차입 비용이 증가하여 이에 따른 군사비 지출이 제약된다. 미국의 막강한 군사력이 달러체제에 의존하고 있다는 의미이다(이용욱 2017, 165-166).

이러한 맥락에서 이 글은 미국과 중국의 국제 기축통화 경쟁전략을 탐구한다. 미국의 달러 방어 대전략은 무엇일까? 경제번영네트워크(EPN: Economic Prosperity Network)처럼 미국의 동맹국과 우호국을 달러동맹으로 묶을 것인가? 미국이 위안화 국제화를 약화시킬 목적으로 사용 가능한 정책 수단은 무엇인가? 초기 진압 수단은 무엇일 수 있으며 중장기 전략은 어떤 선택지가 있을까? 적극적인 위안화 국제화 정책과는 별도로 중국이 미국 공세에 대응하며 달러 체제를 약화시킬 수 있는 전략은 무엇일까? 이 글은 위안화 국제화와 달러 체제 방어 과정에서 미-중 양국이 상대방 압박을 위해 동원할 수 있는 전략과 이러한 전략이 쌍방 간에 끼칠 피해규모 산출의 근거를 초보적으로나마 제시해 본다. 세계 경제에서 차지하는 유로, 파운드, 엔화의 비중이 합쳐서 평균 30~35% 내외라고 볼 때, 위안화 국제화를 둘러싼 미-중간의 전략 경쟁은 위안화의 비중이 10~15%를 상회하기 시작할 때 첨예하게 발생할 것으로 예측된다. 이때 달러 비중은 50% 미만으로 지금과 같은 패권적 통화 지위를 유지하기는 어려울 것이다.

이 글은 다음과 같이 진행된다. 2장은 중국의 위안화 국제화 추진 배경과 현황을 간략히 검토한다. 정량적 분석과 정성적 분석을 혼합하여 위안화 국제화의 성과를 살펴보는데 최근 전개되고 있는 달러 체제의 위기 징후와 위안화 상승 국면을 주목해본다. 3장은 미-중 통화경쟁전략을 분석한다. 미-중 통화경쟁전략(currency statecraft)이 국제 기축통화 결정요인인 경제력, 통화의 신뢰성, 국내금융시장의 유동성 및 제도적 기반, 통화 네트워크, 군사력에 영향을 주는 방식으로 구사될 것으로

예측하며 논의를 전개한다. 4장은 한국의 대응 전략을 피력하며 이 글을 마무리한다.

2. 위안화 국제화 현황과 흔들리는 달러 체제?

중국은 2008년 미국발 글로벌 금융위기 이후 본격적으로 위안화 국제화를 야심 차게 추진해오고 있다. 2008년 당시 중국 인민은행 총재였던 저우샤오촨(周小川)이 달러체제의 국제통화시스템이 가진 내재적 불안정성을 지적한 데 이어 중국의 대표적인 국책 싱크탱크인 중국현대국제관계연구원의 지양용이 “국제 통화 체제에서 미국의 지배를 종식시키는 일은 새로 태어난 중국이 핵보유국이 된 것만큼이나 중요하다”고 말할 정도로 위안화 국제화의 시급성을 설파하였다. 같은 맥락에서 베이징대학의 왕용 교수 역시 미국이 달러를 통해 자국의 이익을 증대하는 것처럼, 중국 역시 국익을 보호하기 위해 국제 금융 시스템의 개혁에 나설 필요가 있고 달러에 대응하여 위안화의 역할을 늘려야 한다고 주장하였다(이용욱 2017, 173-174).

이러한 흐름 속에 시진핑 주석은 2009년 전국 인민대회에서 위안화 국제화를 공식적인 국가정책으로 선언하였다. 중국의 위안화 국제화 추진 배경에는 달러체제는 미-중 간의 비대칭적 권력 관계를 지속시키는 핵심 질서라는 인식과 함께 “기축통화가 아닌 통화를 가진 국가들은 외환위기로부터 자유롭지 못할 원죄를 가지고 있다”라는 베리 아이켄그린(Barry Eichengreen)의 주장이 중국에서 힘을 얻었기 때문이다. 중국의 위안화 국제화 전략은 먼저 위안화를 국제적인 거래/투자 통화로 구축한 데 이어 주요 외환보유고 통화로 자리매김하도록 하는 순차성을 특징으로 하고 있다. 중국은 이를 통해 위안화를 2027년까지는 동아시아 기축통화로, 2038년까지는 미국 달러에 견줄 수 있는 국제 기축통화로 발돋움 시킬 계획이다(김정식 2020).

그러나 위안화 국제화, 혹은 기축통화화가 중국에 혜택만 주는 것은 아니다. 위안화의 국제화에 따른 중국의 이익과 비용은 다음과 같다. 먼저 중국의 이익이 예상되는 분야이다. 기축통화 보유로 인한 초강대국 이미지 완성, 환율리스크 감소에 따른 외환보유고 안정성, 주조권(미국 연 500억 달러) 수입, 환율에 대한 부담 없이 낮은 이자로 정부지출 조달, 위안화 표시 자산에 대한 투자증가로 중국 투자금융기업의 경쟁력 제고 등이다. 중국이 지불해야 할 비용도 만만치 않다. 비용으로는, 위안화 환율이 공개시장에서 결정되게 되는데 이에 따른 환율의 불안정성, 세계 경제에 유동성 공급에 따른 무역적자 감수, 자본시장 개방에 따른 공산당 경제 지배력 약화를 들 수 있다.¹

그렇다면 지난 10년간 진행되어 온 위안화 국제화는 어떻게 평가할 수 있을까? 결론부터 말하면 큰 성공을 거두었다고 보기는 어렵다. 위안화가 2016년 5월 IMF SDR에 편입됨으로써 기축통화의 지위를 확보하는 성과도 있었지만 기실 위안화 국제화는 2015년 이후 답보 상태에 있다. 2019년 기준 세계 경제에서 차지하는 위안화 위상은 다음과 같다. 결제통화로서 위안화 비중은 전체의 1.8%, 위안화 외환 거래량은 전 세계 외환거래의 4.3%, 위안화의 외환보유고 비율은 전체 외환보유고의 1.9%이다. 전체 통화 순위로 보면 대략 5~6위 수준이다.

위안화 국제화 추이를 시계열로 좀 더 구체적으로 살펴보자(아래 부록 참조). 통화의 세 가지 기능인 외환시장 개입과 결제(부록의 개입통화/거래통화), 외환보유액 준비통화(부록의 준비통화/자산통화), 환율 기준통화(부록의 기준통화/표시통화)로 나누어 검토한다. 외환시장 개입과 결제는 위안화 무역 결제 비중과 역외 위안화 청산은행 숫자 등으로 평가해 볼 수 있다(부록: A). 세계 경제에서 위안화 무역 결제 비중은 2012년 0.6%, 2015년에 2.2%로 정점을 찍은 후 2019년 현재 1.9%이다(부록: D). 다만, 중국 무역의 위안화 결제 비중은 점증하고 있다. 2012년 8%였던 것이 2015년 30%, 2020년엔 38%를 넘나들고 있다. 2013년 싱가포르에서 처음으로 개설된 역외 위안화 청산은행은 그

¹ 이러한 지배적인 견해와는 달리 최근 Chey and Li(2020)는 위안화 국제화가 위안화의 환율 안정, 통화정책 자율권 강화, 중국 국내 금융시장 개혁 등을 촉진할 수 있다는 중국 인민은행의 견해를 논거하였다.

숫자가 2015년 10여 개로 늘어났고 2019년 기준 24개이다. 런던, 프랑크푸르트, 파리, 룩셈부르크, 도하, 토론토, 시드니, 서울, 도쿄, 방콕 등 주요 금융거점에 위안화 청산은행이 개설되었다.

외환보유액 준비통화는 위안화 외환보유고 비율과 위안화 통화스와프 (Currency swap) 협정체결과 액수의 증감으로 살펴볼 수 있다(부록: B). 앞서 언급한 것처럼 위안화 외환보유고 비율은 2019년 기준 전체의 1.9%에 불과하다. 위안화 통화스와프는 2008년 한국과 1,800만 위안의 통화스와프를 시작으로 2016년엔 33개국, 총 3조 3,142억 위안으로 급증하였다. 이 액수와 협정체결국 숫자는 이후 지금까지 큰 변동이 없다. 환율 기준통화는 해외 위안화 표시 채권의 발행 증감을 통해 확인할 수 있다(부록: C). 중국은 홍콩을 활용하여 역외 위안화 채권시장을 키워왔는데 위안화 표시 채권 발행액은 2008년 120억 위안에서 출발하여 매년 두 배씩 증가하여 2014년에는 7,500억 위안에 달하였다. 2016년 1조 3천억 위안을 기록한 후 2018년 기준 1조 2천억 위안으로 다소 주춤해졌다. 2019년 기준 총 거래액은 26조 위안에 달하였다.

위안화 국제화는 전체적으로 보았을 때 2015년 이후 다소 소강상태에 접어들었다고 볼 수 있다. 그러나 코로나19 이후 달러의 미래에 대한 경고음이 울리고 있다. 달러 시스템을 뒷받침해주고 있는 토대가 흔들리고 있는 다수의 정황이 표출되고 있는 반면, 중국은 적극적으로 위안화 국제화의 제도적 토대를 확충하고 있다. 달러 체제 불안과 위안화의 기회를 보여주는 다섯 가지 정황을 간단히 살펴보자.

첫째, 미국 연준은 코로나19에 대응하여 4조 달러에 달하는 막대한 유동성을 공급하였는데 공급 과잉으로 달러 가치 하락을 가져와 기축통화의 주요 조건인 통화의 신뢰성에 부정적인 영향을 주고 있고 앞으로 더욱 달러 가치가 하락할 것이라는 예상이 지배적이다. 2020년 초부터 6월까지 98.5p였던 달러 인덱스는 최근 92p까지 내려왔다. 미국 연준이 올해 3월 14개국 중앙은행과 맺은 달러 스와프도 소진되지 않고 있어 달러의 유동성 과잉 추세를 시사한다.

둘째, 달러체제의 핵심 중의 하나인 페트로 달러(Petro Dollar) 체제의 균열이고 거래 통화로서 위안화 약진이다. 2020년 7월 세계적인 정유회사인 BP는 1차 300만 배럴, 2차 100만 배럴 등 총 400만 배럴의 이라크 경질유를 중국에 인도하였는데 달러가 아닌 위안화로 결제하였다. 스위스의 머큐리아 역시 UAE 원유 200만 배럴을 위안화 선물계약 하였다(김연규 2020). 중국은 2018년 3월 세계 세 번째로 상하이에 원유 선물시장(INE: The Shanghai International Energy Exchange)을 출범시켰다. INE는 원유 최대 수입국이라는 중국의 레버리지를 십분 활용할 것으로 보이는데 기존의 영국의 대륙 간 거래소, 미국의 뉴욕상업거래소와 경쟁이 가능할 경우 페트로 달러 체제는 적지 않은 타격을 받을 것으로 예측된다.

셋째, 중국이 구축한 대안 국제 결제 시스템인 CIPS(Cross-Border Interbank Payment System)의 활성화이다. 중국은 미국 주도의 SWIFT(Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication)에 대응하여 2015년 10월 CIPS를 설립하였다.² 2015년 기준 CIPS 가입은행은 6개국 19개로 미미한 출발을 보였으나 2019년 기준 89개 가입국의 865개의 은행이 CIPS에 참여함으로써 비약적인 발전을 이루었다(Nikkei May 20, 2019). CIPS의 가파른 최근 상승세는 트럼프 행정부 대외 강경 노선(빈번한 경제 제재)이 주요 원인 하는 분석도 나오고 있다.³ 각국의 금융기관이 미국 달러에 대한 거래 신뢰성을 유지할 수 없기 때문이다(James 2020; Subbarao 2020).

넷째, 중국은 최근 금융시장을 대폭 자유화하여 그동안 위안화 국제화에 걸림돌로 지적되어왔던 중국 국내자본시장의 저유동성과 대외 개방도를 강화하고 있다. 중국은 2019년 3월 전인대에서 외국인 투자 관련 “외상투자법”을 통과시켰고 상기 법안은 2020년 1월 1일부터 본격 시행되었다. “외상투자법”은 외국기업에 대한 내국민 대우, 외국인 투자 기업 허용 분야 확대, 외국인 투자 기업의 지식재산권 보호 및 강제기술 이전 금지, 지방정부의 약속 이행 등을 주요 내용으로 삼고 있다(김예경

² 미국의 SWIFT 전략적 활용에 대해서는 Farrell and Newman(2019)을 참고하기 바람.

³ <https://www.mk.co.kr/news/world/view/2019/05/328166/>

2019; Prasad 2020, 364-368). 중국은 증권업, 은행업, 보험업 등 금융업 전반에 대한 외국인 투자이익의 보호와 자금 조달의 편의성을 전면적으로 제고하였는데 가령 외국계 금융기관이 금융자산관리회사의 설립과 상업은행의 자산관리 자회사 투자에 참여하도록 장려하고, 지분 제한을 없였으며, 연금관리회사와 외환중개회사에 대한 외국 자본 독자설립 혹은 지분참여를 허용하였다. 또한 증권회사, 펀드운용회사 및 선물회사의 외국 자본 통제 비율 전환을 2021년에서 2020년으로 단축했으며, 이들 회사에 대한 통제지분(51%)이 가능하게 했고, 3년 이후부터 지분제한을 완전히 없애는 내용을 골자로 한 금융자유화 완화조치를 실시하였다(안유화 2020). 국내금융사업의 활성화는 차치하고서라도 통화의 국제화를 폭발적으로 증가시키기 위해서는 국제자본시장에서 위안화 표시 신용창조(credit-debt creation)를 활성화 해야 된다는 견해가 있는데 이에 대한 중국의 대응이라 볼 수 있는 대목이다.

마지막으로, 앞서 언급한 2019년 인민은행의 디지털 위안화 출시이다. 디지털 위안화는 위안화 국제화의 새로운 수단이 될 수 있다. 중국의 글로벌 기업인 알리바바, 텐센트 등의 거래 네트워크를 활용하여 디지털 위안화 거래를 전 지구적으로 급속도로 확장시킬 수 있다. 중국 무역 결제와 일대일로 프로젝트 역시 디지털 위안화가 광범위하게 사용될 수 있다. 중국 인민은행 총재인 이강(Yi Gang)은 디지털 위안화가 “미국 주도 결제 시스템의 대안이 될 수 있으며 중국과 중국 기업에 가해질 수 있는 어떠한 금융제재와 위협을 해소할 수 있는 기제”(Loh 2020, 3쪽에서 인용)라고 주장하였다.

3. 미중 통화 전략 경쟁

미국이 위안화 국제화에 대응하겠다고 밝힌 만큼 미-중 국제 기축통화 전략 경쟁은 본격적인 국면으로 들어가고 있다고 볼 수 있다. 중국이 2027년까지 위안화를 동아시아 기축통화로 구축하고 이후 2038년까지 달러 체제를 넘어서겠다는 구상을 계획대로 진행한다면 앞으로 10년이 국제 기축통화의 향방을 결정할 것이다. 앞서 언급한 대로 위안화 국제화를 둘러싼 미-중간의 전략 경쟁은 세계 경제에서 차지하는 위안화의 비중이 10~15%를 상회하기 시작할 때 격화될 것이다. 달러 비중이 50% 미만으로 줄어들어 통화다극체제로 이행하기 때문이다.

물론 국제 기축통화를 둘러싼 미-중 전략경쟁이 협력체제로 대전환이 이루어질 가능성도 배제할 순 없다. 이에 두 가지 경우의 수가 있다. 먼저 중국의 위안화 도전이 실패로 조기 종결되는 것이다. 이 경우엔 달러와 유로의 관계처럼 달러의 글로벌 역할을 토대로 위안화는 동아시아 지역통화로 작동할 것이다. 두 번째 시나리오는 미-중-유럽의 금융 상호의존 심화에 따른 안정된 다극통화체제이다. 중국의 금융시장 개방으로 미국과 유럽의 금융회사가 중국에 적극적으로 진출하여 투자 수익과 함께 상하이를 뉴욕, 런던에 버금가는 국제금융 중심지로 자리매김하게 하고 중국의 막대한 위안화 투자가 미국과 유럽뿐만 아니라 전 세계 경제에 추가적인 성장 동력과 금융 안정성을 공급하는 것이다.

일단 미-중 통화경쟁이 향후 10여 년간 지속될 것이라고 가정하고 미-중 양국이 위안화 국제화와 달러 체제 방어 과정에서 상대방 압박을 위해 동원할 수 있는 통화전략(Currency Statecraft)을 제시한다. 또한 이러한 전략이 쌍방 간에 끼칠 피해규모 산출의 근거도 대략적으로나마 제시하여 향후 미-중 분쟁의 전개 양상을 예상해 본다. 통화전략과 피해분석지표에 대한 요약은 아래 표1과 같다.

통화전략은 국제 기축통화 결정요인인 경제력, 통화의 신뢰성, 국내금융시장의 유동성 및 제도적 기반, 통화 네트워크, 군사력에 영향을 주는 방식으로 구사될 것이다. 이 중 경제력과 통화의 신뢰성은 국제 기축통화의 기본 토대로 미-중이 분쟁 초기 활용할 정책 카드이다. 국내금융시장 유동성과 제도적 기반, 통화 네트워크, 군사력을 약화시킬 전략은 중장기적인 정책에 해당할 것이다. 가령 위안화 국제화 비중이 10~15%에 달할 때 미-중이 심각하게 고려할 정책 선택지라는 의미이다. 물론 현실에서 미-중 전략게임은 이들 모두에서 동시에 진행될 수 있다(또한 이들 변수 역시 서로 연관되어 있고 상충하기도 한다). 분석의 명료함을 위해 각 전략을 나누어서 검토해본다. 깊숙하게 얽혀있는 미-중 경제관계로 양국이 어떤 전략을 선택하든지 자국의 상당한 피해도 각오하여야 한다.

첫째, 경제력(경제 규모와 교역 규모) 약화 전략이다. 미국은 2019년 대중국 경제 압박의 경우처럼 중국 수출품에 대한 관세 부과, 미국 기업의 중국 투자와 기술 이전 제한, 글로벌 생산네트워크의 재편을 시도할 수 있다. 중국 역시 미국 제품에 보복 관세 부과, 중국 기업의 미국 투자 제한, 핵심 부품 수출 규제 등을 꺼내 들 수 있다. 쌍방 피해 분석은 고용지표, 세수, 소비자 피해 비용, 관세에 따른 생산비용 증가, 수출입 축소 등을 통해 확인할 수 있다. 2019년 미-중 무역 분쟁의 피해 규모를 예시로 보자. 미국의 피해 규모는 다음과 같다. 무디스의 분석에 따르면 미국 노동자 3만 명이 일자리를 잃었고 가구당 831달러의 월별 소득감소가 있었으며 역대 최하위급 공장가동률을 기록하였다. 중국의 농수산물 수입 규제로 미국 농가는 평균 64%의 수입 감소를 겪게 되었다. 고용과 소득 감소에 따른 세수 역시 줄었다. 중국의 피해 규모는 다음과 같다. JP 모건의 분석에 따르면 경제성장률은 1992년 이래로 가장 낮은 수치를 기록하였고 구매관리자 지수는 0.3% 떨어져 3년 만에 처음으로 마이너스로 돌아섰으며 화웨이 제재 등으로 인한 투자 불안 가중으로 생산용 고정자산에 대한 투자도 대폭 감소하였다.

둘째, 통화의 신뢰성(통화의 안정성) 약화 전략이다. 미국은 강달러 정책으로 위안화 가치 하락을 유도하여 국제자본시장에서 위안화 관련 투자를 철회하게 할 수 있다. 이는 위안화 국제화에 직접적인 타격을 줄 수 있다. 강달러 정책은 단기적으로 미국 경상수지 적자의 확대라는 비용을 가져온다. 중국은 중국이 보유한 1조 5천억 달러의 미국 재무부 채권을 다량 매도하거나 혹은 다량 매입/매도를 반복하여 이자율 변동에 따른 달러 가치의 불안정을 유도하여 미국 통화정책을 견제할 수 있다. 달러 가치의 하락은 중국의 달러 투자의 손실과 연결되는 비용이 수반된다. 상대적 피해 정도가 관건이 될 전망이다. 피해 분석은 환율 지표, 환율 불안정에 따른 국내 투자, 생산, 소비의 불안정 등을 통해 측정될 수 있다. 또한, 달러/위안화 표시 자산에 대한 거래와 투자 규모도 피해 규모를 산정하는데 도움이 될 것이다.

<표 1> 미-중 통화 경쟁 전략과 피해 분석 지표

기축통화 결정 변수	미국의 대 중국 전략	중국의 대 미국전략	피해 분석 지표
경제력(경제 규모와 교역 규모)	관세 부과; 투자 및 기술 이전 제한; 생산네트워크 재편	관세 부과; 미국 기업 투자 제한; 핵심 부품 수출 규제	고용지표; 세수; 소비자 피해; 관세에 따른 생산비용 증가; 수출입 축소 등
통화의 신뢰성(통화의 안정성)	강달러 정책으로 위안화 가치 하락 유도	미 재무부 채권 다량 매입/매도를 통한 달러 불안정 유도와 미국 통화정책 견제	환율 지표; 환율 불안정에 따른 국내 투자, 생산, 소비 불안정 등
국내 금융시장의 유동성 및 제도적 기반(자본시장 발달 정도와 자본 거래 개방도)	미 금융기업의 중국 금융시장 투자 제한을 통한 중국 금융시장 발전 무력화	인센티브를 통한 미 금융기업 유치; 유럽, 일본, 한국 금융기업 유치; 상하이 금융센터 경쟁력 강화로 뉴욕 금융시장 견제	뉴욕, 런던, 홍콩, 상하이 금융시장 등의 거래 규모와 손익 분석
통화 네트워크(통화 거래 네트워크 규모)	동맹국들에 위안화 거래 자제 요청; 미 기업들의 위안화 거래 제한	미 동맹국들에 투자와 경제 지원 등을 통해 달러 네트워크 약화; 중국 기업 미국 투자	금융시장, 외환시장, 해외직접투자, 해외간접투자 등에서 나타난 미국과 중국의

		제한	자산 비중의 증감
군사 안보 능력	남중국해, 동중국해, 대만 등 중국의 핵심이익 견제	군사력 증가와 경제외교를 통한 미 동맹체제 와해	국방비 증액에 따른 기회비용 발생; 군사적 제재 피해 등

셋째, 국내 금융시장의 유동성 및 제도적 기반(자본시장 발달 정도와 자본 거래 개방도)의 교란 전략이다. 미국은 미국 금융기업의 중국 금융시장 투자 제한이나 투자 철회를 통해 중국 금융시장의 발전을 무력화시킬 수 있다. 중국은 각종 인센티브를 제공하여 미국, 유럽, 일본, 한국의 주요 금융기업을 유치하고 상하이 국제금융센터의 경쟁력을 강화하여 뉴욕 금융시장의 금융 지배권을 견제할 수 있다(Green and Green 2020). 피해 규모는 뉴욕, 런던(미국과 영국의 특수 관계 반영), 홍콩, 상하이 금융시장의 상대적 거래 규모와 손익의 증감을 통해 추정할 수 있다.

넷째, 통화 네트워크(통화 거래 네트워크 규모) 붕괴 전략이다. 미국은 동맹국들에게 위안화 거래 자제를 요청할 수 있다. 또한, 미국 기업들의 위안화 거래를 제한할 수 있다. 이와는 반대로 중국은 미국 동맹국들에 투자와 경제지원을 통해 달러 네트워크의 약화를 꾀할 수 있다(Broz, Zhang, and Wang 2020). 중국 기업의 미국 투자 제한 역시 중국이 사용할 수 있는 선택지다. 피해 규모는 금융시장, 외환시장, 해외직접투자, 해외 간접투자 등에서 나타난 미국과 중국의 자산 비중의 증감으로 분석할 수 있는데 이는 국제자본시장에서 자산 증감이 통화 네트워크 규모와 밀접한 관계를 맺고 있기 때문이다. 구체적인 통화 네트워크 측정 변수는 장외파생상품 거래 비중, 외환거래 비중, 외환보유고 비중, 공개회사 시가총액 비중, 해외직접투자 비중, 해외 간접투자 비중, 전체 금융자산 규모 비중 등이다(Fischtner 2016). 아래 표2는 2019년 기준 통화 네트워크 부분별 미국, 중국의 금융자산 비중이다.

마지막으로, 군사와 안보 능력 견제 전략이다. 미국은 남중국해, 동중국해, 대만 등 중국의 핵심 이익을 제어하는 방안을 마련할 수 있다. 중국은 군사력 증가와 경제 외교를 통해 미국 군사동맹 네트워크의 와해를 추진할 수 있다. 피해 규모는 국방비 증액에 따른 기회비용 분석과 군사적 제재 등 긴장 악화가 초래하는 경제적 비용을 근거로 추정할 수 있다.

<표2> 2019년 기준 통화 네트워크 부분별 미-중 금융자산 비중(%)

통화 네트워크 부분	미국	중국	유로존	일본	*기타 앵글로
장외파생상품 거래	32.2	6.3	3.4	1.8	53.2
외환 거래	16.5	1.6	10.3	4.5	45.9
외환보유고(통화별)	62(달러)	1.95(위안화)	20.27(유로)	5.36(엔)	4.4(기타)
공개회사 시가총액	44.3	9.2	7.8	7.7	4.8
해외직접투자	16.3	5.4	16.2	4.3	11.3
해외간접투자	24.4	3.6	27.3	4.2	30.0
전체 금융자산	39.9	N/A	N/A	N/A	8.3

* 기타 앵글로: 영국, 캐나다, 호주, 뉴질랜드 포함

자료: Bank for International Settlement(BIS)와 IMF의 자료를 수합하여 저자 작성

4. 한국의 대응전략

국제 통화질서를 둘러싼 미국과 중국의 경쟁은 앞으로 10년 이상 지속될 전망이다. 따라서 한국의 대응은 단기적 전략(2020~2025년)과 중장기적 전략(2025년 이후)으로 구분하여 고려해 볼 필요가 있다. 위안화 위상이 아직 달러와 상당 수준의 격차를 보일 2025년까지는 경제적인 이익을 우선시할 필요가 있다. 에스워 프라사드(2020, 368-369)의 주장처럼 위안화 위상은 지금보다 높아질 것이고 머지않아 태환성도 확보할 가능성이 높다. 따라서 위안화 가치 상승을 예상할 수 있어 외환보유고에서 위안화 비중을 높이고 위안화 관련 자산 투자 역시 늘릴 필요가 있다. 또한 일각에서 제시하는 위안화 활용 국제 금융허브 구축, 이를 매개로 한 원화 국제화도 추진해 볼 수 있겠다.

문제는 미국과 중국의 통화 경쟁이 격화될 수 있는 2025년 이후이다. 앞서 논의한 것처럼 미국과 중국 양쪽에서 자국의 통화 네트워크 참여 압력을 받을 수 있는 개연성이 있기 때문이다. 이는 비단 한국만의 문제가 아니라 다수의 국가가 비슷한 압력에 직면할 것이다. 따라서 한국은 유로존 국가들, 일본, 동남아 국가들과 협력하여 G20 등에서 통화정책의 무기화를 막는 국제규범과 규칙을 확립해 나갈 필요가 있겠다.

그러나 어떤 시점에 달러와 위안화 사이에서 선택을 해야 할 수도 있다. 한국은 달러 체제와 위안화를 포함한 복수기축통화체제 중 어떤 체제가 한국의 종합적인 국익과 세계 질서의 안정과 번영에 도움이 될 수 있을지 연구하며 고민해야 할 것으로 보인다. 아직 최적화된 통화체제(단수체제 대 복수체제)에 대한 컨센서스는 없다. 한국이 인지적 리더십을 기획하여 이에 대한 글로벌 담론을 만들고 확산하는 1.5 트랙 외교를 구상할 수도 있겠다. 여기에는 정책담당자, 민간전문가, 학자 등이 참여하여 다양한 시나리오를 놓고 폭넓은 논의를 하여야 한다. 한국의 정책 선택 폭을 넓히기 위해서는 수출시장 다변화, 해외투자과 투자 유치 다변화, 핵심 기술 보유, 에너지와 자원의 공급망 확충, 군사 안보 강화 등 기초체력을 지속해서 다져나가야 할 것이다. ■

부록: 위안화 국제화 지표

A. 개입통화/거래통화

1. 위안화 무역거래량/ 비율

- 담보 상태
- 2018년 5월 1.65%, 2020년 5월 1.90%.
- 중국 위안화 표시 무역결제 비율
0%→8%(2012)→30%(2015)→38%(2020)⁴



2. 위안화 청산은행

- 2019년 기준 24개
- 2020년 5월 기준 25% 거래량이 중국과 홍콩 바깥에서 이루어짐

B. 준비통화/자산통화

- 2019년 기준 통화스와프 규모 세계 5위⁵
- 2019년 기준 33개국⁶ 5천억 달러 규모⁷

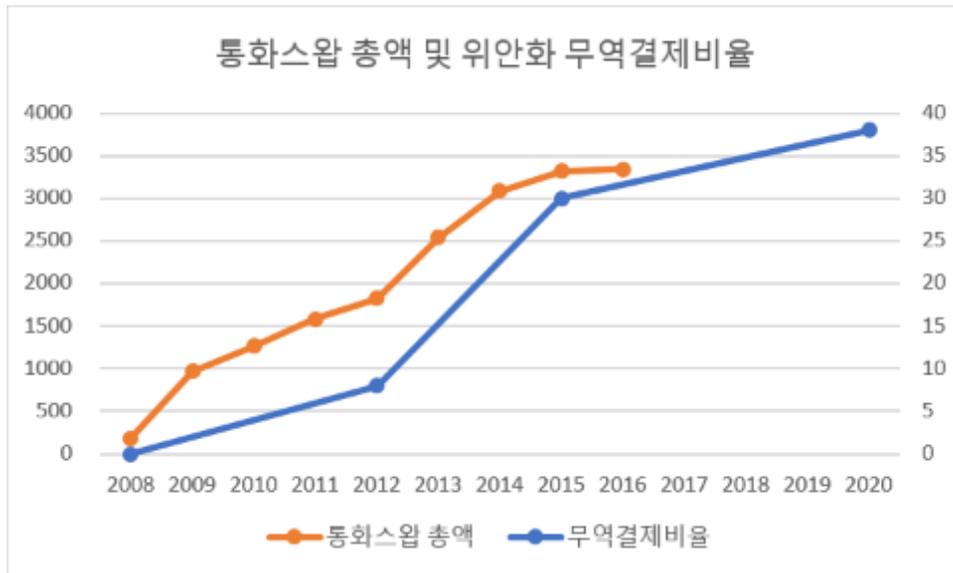
⁴ Roberts, Cynthia A., Leslie Elliott Armijo, and Saori N. Katada. 2018. *The BRICS and Collective Financial Statecraft*. Oxford University Press.; <https://global.chinadaily.com.cn/a/202004/30/WS5eaa0b90a310a8b241152c14.html>

⁵ SWIFT Watch, <https://www.swift.com/our-solutions/compliance-and-shared-services/business-intelligence/renminbi/rmb-tracker/document-centre>

⁶ <https://chinapower.csis.org/china-renminbi-rmb-internationalization/>

⁷ <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/dech.12474>

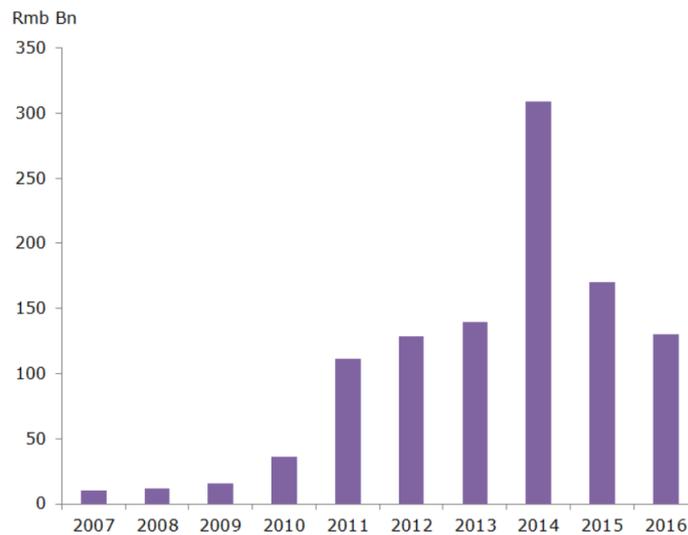
1. 위안화 통화스와프 총액 및 무역결제비율



C. 기준통화/표시통화

- 해외 위안화 표시 채권 발행 증감

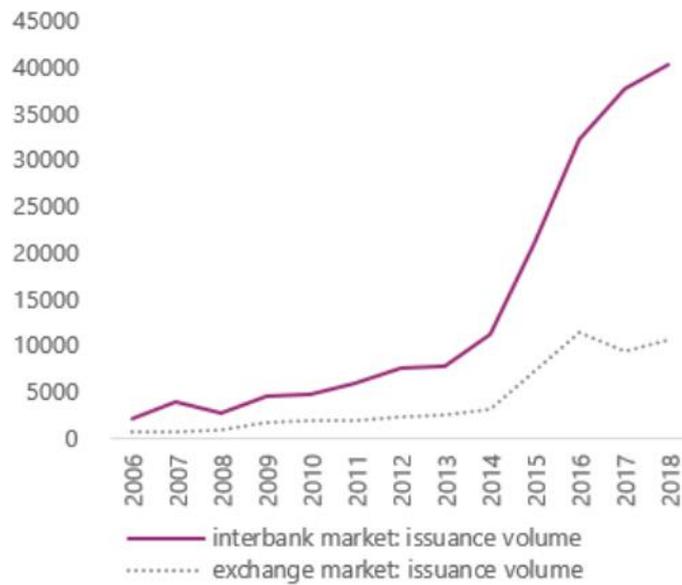
Figure 2 – Offshore Renminbi Bond Issuance



Source: Bloomberg

Source: Nicholas Borst, Federal Reserve of San Francisco Pacific Blog, 02/21/2017.
<https://www.frbsf.org/banking/asia-program/pacific-exchange-blog/offshore-renminbi-bonds-dim-sum/>

- 은행 간 채권시장, 외환시장 위안화 표시 채권 발행 증감



Source: WIND, Golden Credit

Source: Analytical Credit Rating Agency (ACRA), <https://www.acra-ratings.com/research/1116#:~:text=In%202018%2C%20the%20total%20issuance,interbank%20negotiable%20certificates%20of%20deposits.>

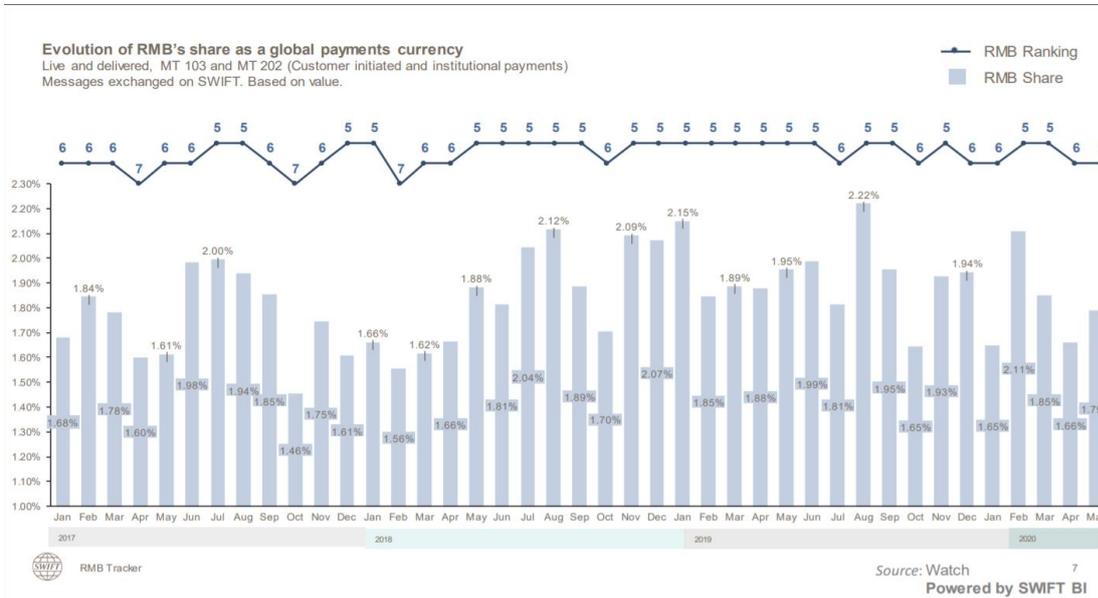
- 중국 채권시장 외국인 비중⁸



⁸ http://www.naeil.com/news_view/?id_art=349315

D. 세계은행간 금융전자통신기구지표

1. 결제 비중 및 순위

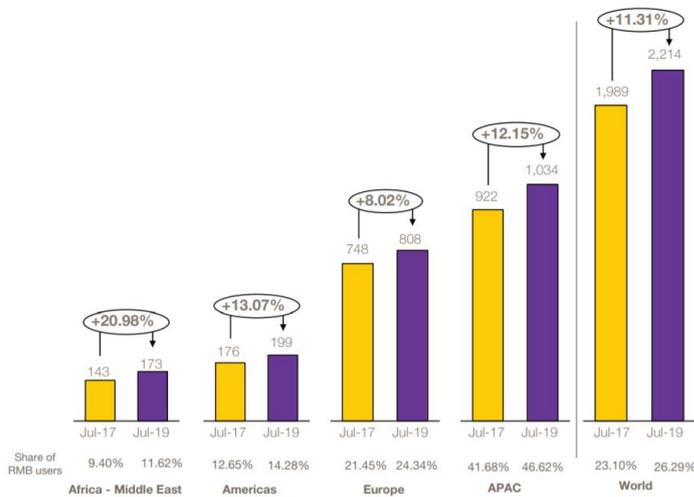


Source: SWIFT Watch RMB Tracker 2020

결제통화로서 위안화 비중: 2020 5월 1.793 (세계 6위); 2017년 5월 1.61 (세계6위)

2. 위안화 사용 금융기관 비율

Number of financial institutions using the RMB for payments
 Live and delivered, MT 103 and 202 sent and received



Source: Watch - Powered by SWIFT BI

추가지표

- 2019 상반기 기준 외환거래량 4.3%, 외화보유고 비율 1.9%⁹

⁹ <https://chinapower.csis.org/china-renminbi-rmb-internationalization/>

참고문헌

- 김연규. 2020. “영국의 BP와 스위스 머큐리아는 왜 위안화를 받고 원유를 팔까?” 『여시재 인사이트』 2020년 8월 4일.
- 김정식. 2020. “디지털 위안화 앞세워 미국 달러화 패권 도전한다.” 중앙일보 2020년 2월 11일.
- 김예경. 2019. “중국의 외국인 투자관련 법률 제정.” 『외국입법 동향과 분석』 제15호, 1-7.
- 안유화. 2020. “신외상투자법 실행이 중국 금융업에 미치는 영향.” 『성균관차이나브리프』 8권, 2호, 113-119.
- 이용욱. 2017. “위안화 국제화와 한국의 금융외교: 삼립불가능성과 전략적 선택.” 『신아세아』 24권, 1호, 164-194.
- Broz, Lawrence, Zhiwen Zhang, and Gaoyang Wang. 2020. “Explaining Foreign Support for China’s Global Leadership.” *International Organization* (online publication) DOI: 10.1077/S0020818320000120
- Chey, Hyung-Kyu and Yu Wai Vic Li. 2020. “Chinese Domestic Politics and the Internationalization of the Renminbi.” *Political Science Quarterly* (online publication) <https://doi.org/10.1002/polq.12999>
- Cohen, Benjamin. 2019. *Currency Statecraft: Monetary Rivalry and Geopolitical Ambition*. Chicago: The University of Chicago Press.
- Cohen, Benjamin, 2017. “Renminbi Internationalization: A Conflict of Statecrafts.” *Chatham House Research Paper* March 2017.
- Fischtner, Jan. 2016. “Perpetual Decline of Persistent Dominance? Uncovering Anglo-American’s True Structural Power in Global Finance.” *Review of International Studies* Vol. 43, No. 1, 3-28.
- Green, Jeremy and Julian Green. 2020. “RMB Internationalization and the Infrastructural Power of International Financial Centers.” *Review of International Studies* (online publication) DOI: 10.1080/09692290.2020.1748682
- James, Harold. 2020. “Late Soviet America.” *Project Syndicate* July 1, 2020.
- Loh, Dylan MH. 2020. “Rise of e-RMB: Geopolitics of China’s Digital Currency.” *RSIS Commentary* No. 117(June 2020). DOI: 10.1080/09692290.2020.1748682
- Paulson, Henry. 2020. “The Future of the Dollar: US Financial Power Depends on Washington, Not Beijing.” *Foreign Affairs* May 19, 2020.
- Prasad, Eswar. 2020. “China’s Role in Global Financial System.” David Dollar, Yiping Huang, and Yang Yao, eds. *China 2049: Economic Challenges of A Rising Global Power*. Washington D.C.: Brookings Institute Press, pp. 355-372.
- Prasad, Eswar. 2017. *Gaining Currency: The Rise of the Renminbi*. Oxford: Oxford University Press.
- Subbarao, Duwuri. 2020. “The Dollar as the Dominant Global Reserve Currency: A Threat to Financial Stability?” *RSIS Policy Report* February 2020.

■ **저자: 이용욱** 고려대학교 정치외교학과 교수, 미국 캔자스 대학에서 동아시아학을 전공하고 남캘리포니아 대학교(University of Southern California)에서 국제정치학 박사학위를 받았다. 주요연구분야는 국제정치경제, 구성주의, 동아시아 지역협력 및 금융지역주의, 그리고 다자주의 무역 질서이며 저서 및 편저로는 《동아시아 지역질서의 복합 변환과 한국의 전략》(2014, 공편), 《국제정치학 방법론의 다원성》(2014, 공편), 《China's Rise and Regional Integration in East Asia: Hegemony or Community?》(2014, 공저) 등이 있다.

■ **담당 및 편집:** 백진경 EAI 연구원
문의: 02-2277-1683 (ext. 209) j.baek@eai.or.kr

- 인용할 때에는 반드시 출처를 밝혀주시기 바랍니다.
- EAI는 어떠한 정파적 이해와도 무관한 독립 연구기관입니다.
- EAI가 발행하는 보고서와 저널 및 단행본에 실린 주장과 의견은 EAI와는 무관하며 오로지 저자 개인의 견해를 밝힙니다.

발행일 2020년 8월 20일

“[스페셜리포트] 미중 국제 기축통화 전략경쟁과 한국의 대응” 979-11-6617-007-2 95340

재단법인 동아시아연구원
04548 서울특별시 중구 을지로 158, 909호 (을지로4가 삼풍빌딩)
Tel. 82 2 2277 1683 Fax 82 2 2277 1684

Email eai@eai.or.kr Website www.eai.or.kr



EAI

EAST ASIA INSTITUTE