



국제경제정보

국제경제실 신흥경제1팀
배기환 조사역(5290)

선진국 경제 불안에 대한 중국의 대응 전망 및 시사점

- ◆ 최근 유로지역의 국가채무위기 지속, 미국의 국가신용등급 하락 등으로 선진국 경제의 불안이 심화
 - ◆ 수출의존도가 높은 중국경제는 수출감소와 그에 따른 성장 및 고용의 악화가 예상되며 선진국으로부터는 무역불균형 시정 및 위안화 절상에 관한 다양한 요구에 직면할 가능성이 큼
 - ◆ 한편 최근 중국경제는 글로벌 금융위기 이후 대폭적인 완화정책 실시에 따른 부작용을 해소하기 위해 유동성 수축과 재정규율의 강화가 필요한 상황에서 대외요인으로 인한 하방리스크에 대비해야 하는 이중적 부담을 안고 있음
 - ◆ 중국정부는 현재의 통화 긴축기조를 유지할 것으로 보이며 상대적으로 여력이 있는 재정정책을 활용하여 성장률의 큰 폭 하락을 방어하는 선에서 하방리스크에 대처할 것으로 전망
- ⇒ 선진국 경제 불안이 글로벌 경기침체로 이어지더라도 중국이 2008년과 같이 대규모 경기부양책을 통해 세계경제의 빠른 회복을 견인하기 어려움을 시사

I 논의 배경

- 최근 유로지역의 국가채무위기 지속, 미국의 국가신용등급 하락 등으로 선진국 경제의 불안이 심화

- 세계경제가 미국발 글로벌 금융위기의 영향에서 완전히 벗어나기도 전에 선진국 경제를 중심으로 경기회복세가 둔화될 위험성이 커지고 있는 상황
- 美연준은 지난 8월 적어도 2013년 중반까지 현재의 초저금리 기조를 유지키로 한 데 이어 최근 FOMC회의(9.21일)에서 향후 미국 경기가 상당한 하방리스크(significant downside risks)에 직면해 있음을 지적
- 이에 따라 글로벌 금융위기 발생 직후 적극적인 경기부양을 통해 세계경제의 회복을 견인하였던 중국의 역할에 대한 관심이 고조
- 중국은 2008~10년중 대규모 경기부양책을 실시함으로써 경기침체에서 빠르게 벗어났을 뿐 아니라 세계경제의 회복을 견인한 바 있음
- 금년 들어서도 동일본 대지진, 유로지역 국가채무위기 등 대외충격에도 불구하고 9%대 성장을 지속하고 있는 데다 선진국과 달리 재정건전성도 양호
- 특히 중국이 대규모 보유 외환을 국가채무위기에 처한 유로지역 국가의 국채 매입에 활용할 가능성에 대한 시장의 관심도 커지고 있음
- 그러나 대내외 여건의 변화로 중국이 2008년과 같은 대규모 경기부양책을 다시 쓰기는 어려운 상황
- ⇒ 최근 선진국 경제불안이 중국경제에 미칠 영향을 점검하고 중국의 정책여건을 2008년과 비교·분석하여 향후 중국정부의 정책적 대응 전망 및 관련 시사점을 도출하고자 함

1. 최근 선진국 경제의 불안

- 최근 유로지역 국가채무위기가 원만하게 수습되지 못하고 있는 가운데 미국의 경기회복세 둔화에 대한 우려가 가중되면서 세계 경제의 불확실성이 증폭
 - 유로지역 국가채무위기가 그리스 등 소규모 경제에서 이탈리아 등 대규모 경제로 확산되고 그리스 국채를 많이 보유한 프랑스 주요 은행의 신용등급이 강등되면서 유로지역 전체의 금융위기로 확대되는 조짐이 나타남
 - 미국은 지난 7월말 의회의 부채한도증액 논란에 이어 S&P의 국가 신용등급 하향조정, 고용·소비 등 실물 경제지표 부진 등이 겹치면서 경기회복세 둔화에 대한 우려가 심화
 - IMF를 비롯한 국제기구 및 국제투자은행(IB)들은 미국 및 EU의 경제성장률 전망치를 빠르게 하향 조정

미국 및 EU GDP 성장률 전망치

(%, %p)

구분	전망기관	2011년			2012년		
		수정전 ¹⁾	수정후 ²⁾	수정폭	수정전 ¹⁾	수정후 ²⁾	수정폭
미국	IMF	2.5	1.5	△1.0	2.7	1.8	△0.9
	IB 평균 ³⁾	2.5	1.6	△0.9	3.0	2.0	△1.0
EU	IMF	2.0	1.6	△0.4	1.7	1.1	△0.6
	IB 평균 ³⁾	2.0	1.7	△0.3	1.8	0.9	△0.9

주 : 1) 6.30일 현재 2) 9.30일 현재

3) 5대 IB(CITI, Deutsche Bank, Goldman Sachs, JPMorgan, UBS) 평균

2. 중국 경제에 미치는 영향

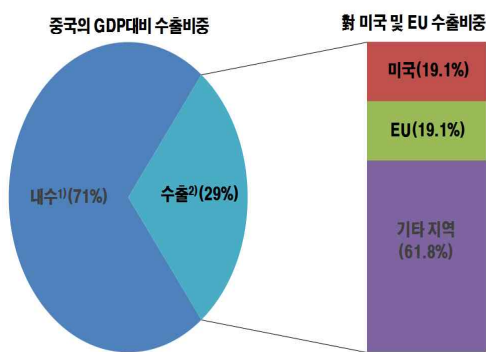
(수출 감소에 따른 성장 둔화)

- 주요 수출시장인 미국, EU 등의 성장세 둔화시 수출수요의 감소와 그에 따른 성장 둔화가 예상

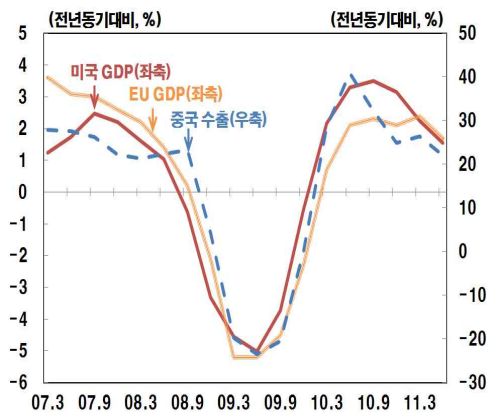
○ 중국은 수출이 전체 GDP의 29%를 차지하고 있으며 그중 미국 및 EU에 대한 수출비중이 각각 19.1%(각각 전체 GDP의 5.5%, 2001~10년 평균기준)

— 이를 반영하여 글로벌 금융위기 발생 직후 2008.3/4분기중 미국, EU의 GDP성장률이 마이너스로 전환하면서 중국 수출증가율도 급락

중국의 GDP 및 수출 구조



미국·EU GDP와 중국 수출



주 : 1) 전체 GDP에서 통관기준 수출액을 차감하여 의제 산출(2001~2010년중 평균)
 2) 통관기준(2001~2010년중 평균)
 자료 : CEIC

○ 최근 국외수요 위축에 따른 중국기업의 수출둔화 우려로 수출주문 지수*가 글로벌 금융위기 발생 전후(2008.7월~09.4월)를 제외하고는 처음으로 8월중 기준치(50) 이하로 하락(7월 50.4 → 8월 48.3 → 9월 50.9)

* PMI(국가통계국)의 세부항목으로 수출에 대한 선행지표임

□ IMF는 최근(9.21일) 유럽지역의 국가채무위기 등에도 불구하고 중국의 금년 및 내년도 성장률을 각각 9.5% 및 9.0%로 전망하고 있으나 선진국 경제 불안이 심화되어 중국의 수출 감소폭이 확대될 경우에는 성장률이 8%대로 낮아질 가능성도 배제하기 어려움

○ 8%대의 성장률은 최근 10년간(2001~10년) 성장률 평균치(10.5%)를 상당폭 하회

(실업 발생에 따른 사회 불안 우려)

□ 수출감소는 중소기업 부도 및 이에 따른 실업 발생 등으로 사회 불안을 야기할 수 있음

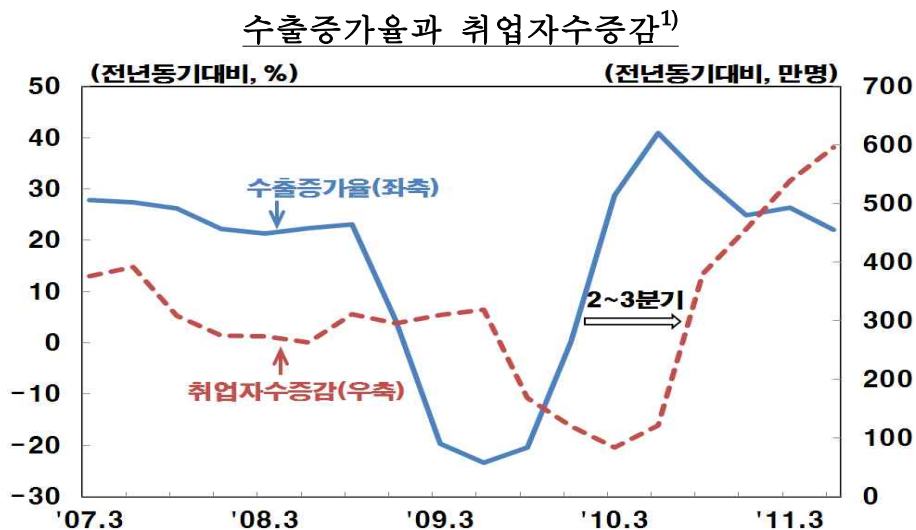
○ 중국은 수출 및 제조업 위주의 경제구조로 내수 및 서비스업 발달이 미흡하여 수출여건 악화에 따른 고용 불안에 취약

— 특히 수출의 절반 정도를 차지하는 가공수출의 대부분을 외자기업이 담당하고 있어 저임금 노동력의 안정적인 고용이 보장되기 어려움

○ 최근 긴축기조로 인해 중소기업 자금난이 가중되고 있는 상황에서 선진국 경제 불안에 따른 수출 위축은 수출주도형 중소기업*의 부도 사태를 촉발하여 대량 실업으로 이어질 우려가 있음

* 농민공(도시지역 이주노동자, 약 2억 3천만명으로 추정)의 60% 정도가 경기 변동에 취약한 중소기업에 고용(LG Business Insight, 2009)

— 실례로 2008년 글로벌 금융위기 당시 수출주도형 중소기업이 집중적으로 분포하고 있는 동부연안 지역에서 대규모 실업이 발생했으며 취업자수 증가폭이 200만명 이상 축소



주 : 수출증가율이 2~3분기 시차를 두고 취업자수증감에 정(+)의 영향을 미침
 자료 : CEIC

(무역마찰 및 위안화 절상 압력 증대)

- 선진국들의 자체적인 경기부양 여력이 제한적인 상황에서 중국의 수입 확대 및 위안화 절상에 대한 기대가 높아짐에 따라 중국과 선진국간 환율논쟁 및 무역마찰이 증가할 가능성이 높음
 - EU, 미국 등은 2008년 글로벌 금융위기 이후 초저금리 기조를 지속하고 있는 데다 재정 불안을 겪고 있어 자체적으로 경기 위축에 대응할 수 있는 정책여력이 매우 제한적임
 - 이에 따라 주요 선진국들은 2008년 글로벌 금융위기 당시 중국이 대규모 경기부양책을 통해 수입을 확대함으로써 세계 경제 회복을 견인한 경험에 비추어 다각도로 중국을 압박할 가능성이 큼
 - 중국정부는 2010.6월 환율 변동을 허용한 후에도 위안화 절상 속도를 일정범위 내(연간 5% 내외)에서 제한하고 있어 미국을 중심으로 한 선진국의 위안화 절상압력이 더욱 거세어질 전망
 - 반면 중국정부로서는 선진국 경제 불안에 대응하여 자국 수출부문을 보호하기 위해 오히려 위안화 절상 속도를 늦출 유인이 커 다양한 무역마찰이 발생할 소지가 있음

(투기성 자금 유입 증대에 따른 금융시장 교란)

- 선진국 경제의 불안은 마땅한 투자처를 찾지 못한 투기성 자금의 중국내 유입을 촉진하여 금융시장을 교란할 가능성
 - 중국이 최근 선진국 경제의 불안에도 불구하고 견실한 성장세를 보이며 국제 자금의 유망한 투자처로 인식됨에 따라 2010년 이후 투기성 자금의 중국내 유입이 확대*
 - * 2011년 상반기중 중국내로 유입된 투기성 자금은 2,432억달러로 추정#되어 2010년 연중 유입액(1,529억달러)을 초과한 것으로 파악됨
 - # 투기성 자금 = 외환보유액 증가액 - 경상수지 흑자 - FDI 유입액
 - 이러한 국제 투기성 자금의 대량 유입은 중국의 외환 및 주식 시장을 교란하여 환율과 주가의 변동성을 확대함은 물론 시장의 불안을 가중시킬 수 있음

1. 2008년 글로벌 금융위기시의 상황

- 중국정부는 2008년 중반까지 물가 및 부동산가격* 억제에 정책의 초점을 맞추고 긴축기조를 지속하였으나 글로벌 금융위기 발생 이후 정책기조를 전면적으로 전환한 바 있음

* 2008.1/4분기 CPI상승률은 8.7%(전년동기비), 부동산가격 상승률은 11.8%(전년동기비)로 각각 통계 작성 이래 최고치를 기록

- 2008.9월 예대기준금리 인하를 시작으로 통화정책을 완화하고 11월에는 4조 위안에 달하는 대규모 경기부양책을 실시하는 한편 위안화 절상을 중지하고 부동산 규제를 완화
 - 당시 중국정부는 철도, 도로 건설 등 인프라투자 지출을 크게 확대했으며 총 4조위안(중국 GDP의 약 16%)중 중앙정부 자금(약 1.3조위안)을 제외한 부분은 주로 지방공사의 은행차입을 통해 조달

글로벌 금융위기 발생 전·후 정책기조

구분	글로벌 금융위기 발생 이전	글로벌 금융위기 발생 이후
통화정책	신중한 통화정책 (금리인상, 대출억제)	완화적 통화정책 (금리인하, 대출장려)
재정정책	긴축재정 (세제강화)	확장재정 (지출확대, 세제완화)
환율정책	관리변동환율제도 (복수통화바스켓)	사실상 고정환율제도 (美달러화 페그)
부동산정책	부동산 과열 방지 (구매제한, 대출억제, 세제강화)	부동산 경착륙 방지 (규제완화, 대출장려, 세제완화)

- 이러한 적극적인 경기부양 정책에 힘입어 중국은 세계적인 경기침체에도 불구하고 연간 9%대의 GDP성장률을 유지
- 수출이 2009.4/4분기 이후 본격적인 회복을 보였음에도 불구하고 GDP성장률은 그보다 앞선 2/4분기부터 빠르게 회복*됨으로써 경기부양책이 고성장을 유지하는 데 중요한 역할을 했음을 시사

* 글로벌 금융위기 발생 이후 중국의 GDP성장률 및 수출증가율 추이

(전년동기비,%)	'08.3/4	4/4	'09.1/4	2/4	3/4	4/4	'10.1/4
▪ GDP성장률	9.7	7.6	6.6	8.2	9.7	11.4	11.9
▪ 수출증가율	23.3	4.4	-19.8	-23.5	-20.6	0.1	28.7

2. 최근의 정책 여건

- 중국정부는 대폭적 완화정책을 지속한 데 따른 부작용을 해소하기 위해 유동성 수축과 재정규율 강화가 필요한 상황에서 대외요인으로 인한 하방리스크에 대비해야 하는 이중적 부담에 직면

(물가 오름세 지속 및 유동성 과잉)

- 물가 오름세가 지속되고 있는 데다 2008년말 이후 증가한 유동성을 충분히 흡수하지 못한 상황에서 통화정책을 완화기조로 되돌릴 경우 물가 급등, 부동산 과열 등 부작용이 확대될 우려

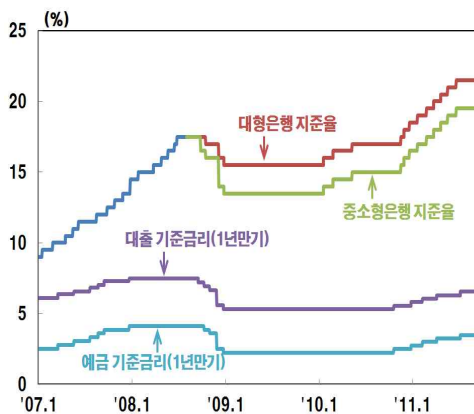
- 2008년 하반기에는 물가상승세가 둔화되는 양상*을 보여 물가억제의 필요성이 약했던 반면 금년 들어서는 물가오름세가 크게 높아져** 물가억제가 중요한 과제가 되고 있음

* 소비자물가상승률이 2008.2월 8.7%로 정점을 기록한 후 글로벌 금융위기 발생 시점인 9월에는 4.6%까지 축소

** 소비자물가상승률이 금년 7월 6.5%로 최근 3년만의 최고치에 도달하였으며 8월에도 6.2%로 높은 수준을 지속중

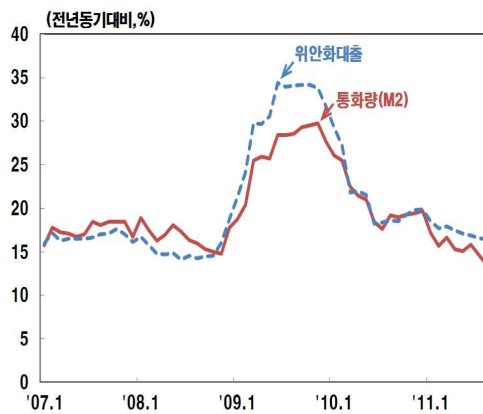
- 최근 M2증가율이 정부 목표치(16%)를 하회하고 있지만 정책기조를 다시 완화로 전환할 경우 과잉 유동성이 재연되면서 부동산 등 자산시장의 불안이 가중될 우려가 있음

예대기준금리 및 기준율



자료 : CEIC

위안화대출 및 통화량(M2)



자료 : CEIC

(지방정부 부채 누적)

□ 중국의 재정상황은 선진국에 비해 양호한 편이지만 2008년말 이후 지방정부 부채가 크게 증가하면서 재정의 탄력적 운용을 제약하는 요인으로 대두되고 있음

○ 중국의 GDP대비 국가부채* 비율은 43.5%(중앙정부 16.8%, 지방정부 26.7%)로 국가채무위기를 겪고 있는 선진국과 달리 재정 확대의 여력이 있음

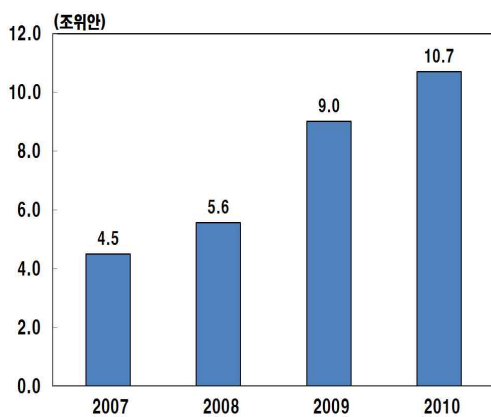
* 2010년말 현재 중앙정부 부채는 6조 7,527억위안(재정부 국채발행 잔액 기준), 지방정부 부채는 10조 7,175억위안(심계서 발표치 기준)

○ 그러나 2008년말 이후 지방정부융자플랫폼공사*(地方政府融資平台公司)를 통한 은행차입이 크게 증가**한 결과 2011~12년중 만기도래액이 4.4조위안에 달하여 지방정부의 추가적인 재정 투입에 한계가 있음

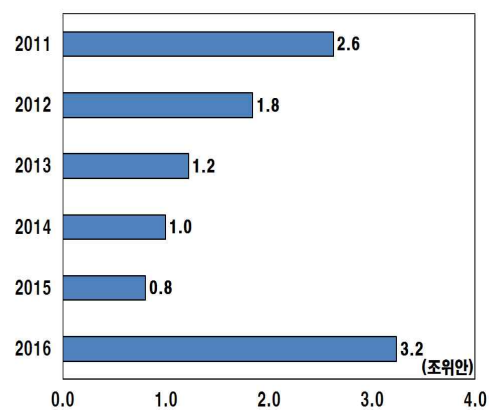
* 지방정부가 지방정부 투자프로젝트의 자금조달을 위해 설립한 회사

** 지방정부는 각종 투자 및 경상지출(교육·의료·사회보장 등)에 대한 지출을 담당하고 있지만 세수 부족, 지방채 발행 제한 등으로 인해 그 재원을 은행대출, 토지판매수입 등 비전형적 수입에 의존

지방정부 부채 규모



지방정부 부채 만기도래 현황



자료 : 中華人民共和國審計署(2011)

주 : 2010년말 기준
자료 : 中華人民共和國審計署(2011)

3. 향후 중국정부의 정책 대응 전망

□ 중국은 장기간 완화정책에 따른 부작용 해소를 위해 현재의 통화 긴축기조를 유지할 것으로 보이며 상대적으로 여력이 있는 재정정책을 활용하여 성장률의 큰 폭 하락을 방어하는 선에서 하방리스크에 대처할 것으로 전망

○ 물가상승 억제 및 유동성 정상화의 중요성을 고려할 때 통화정책을 완화하기보다는 재정정책 측면에서 경기의 위축을 완충할 수 있는 대책을 마련할 가능성이 큼

— 선진국 경제 둔화에 따른 수출 감소로 성장률이 8%대로 하락하더라도 신규고용 창출을 통한 사회안정에 필요한 성장률(8~9%대)*에 근접한 수준이며 중국정부의 2011~15년중 성장률 목표치(7.0%)**를 크게 상회

* 중국인민은행 통화정책위원 리다오쿠이(李稻葵) 등을 비롯한 고위 경제관료들은 향후 5년간 GDP성장률이 8~9%를 유지해야 매년 900만명의 신규고용 창출이 가능한 것으로 봄

** 금년 3월 양회(兩會)에서 제12차 5개년 경제사회발전계획을 발표하면서 경제성장률 목표를 제11차 5개년 계획기간보다 낮추는(7.5%→7.0%) 대신 질적 성장을 위한 민생개선 등에 집중할 것임을 공표

— 통화정책은 물가 오름세가 진정될 때까지 대내외 여건 변화를 관망(wait-and-see)하면서 현재와 같은 긴축기조를 유지할 가능성이 높음

* 최근 IMF 고위인사(주민(朱民) 부총재, Nigel Chalk 아시아·태평양지역 수석 자문관 등)들은 중국이 인플레이션 억제를 위해 긴축 통화정책 기조를 유지해야 한다고 강조

— 재정정책의 경우 지방정부의 부채 누적으로 종전보다 탄력적 운용이 제약되겠지만 선진국에 비해서는 재정 건전성이 양호하므로 중앙정부 차원에서 경기부양을 위한 재원을 마련하는 데는 큰 어려움이 없을 전망

□ 중앙정부 차원의 경기부양책이 시행될 경우에는 소비 촉진에 역점을 둘 것으로 전망

○ 중국정부는 제12차 5개년 계획 기간(2011~15년)중 소비위주 경제로의 전환을 주요 과제로 설정하는 등 종전에 비해 소비의 중요성을 강조*

* 중국정부로서는 선진국의 위안화 절상압력에 대응하여 글로벌 금융위기 이후 경제구조를 수출 위주에서 소비 등 내수 위주로 전환하는 것이 대내외 불균형 해소 및 중국의 지속가능한 성장동력 확보를 위한 필수적 과제라는 글로벌 컨센서스를 수용할 필요도 있음

— 최저임금 인상, 개인소득세 감세 등을 통해 가계 소득수준을 향상시키고 사회안전망을 확충함으로써 소비 확대의 기반을 조성

○ 투자확대도 도로, 철도 등 2008년 대규모 투자가 이루어진 분야보다는 주로 공공주택 건설*, 수리(水理) 및 농업인프라 확충 등의 형태로 이루어질 것으로 예상

* 공공주택 건설 등은 외형상 투자이나 실제로는 가계의 주택구입부담을 줄임으로써 소비를 촉진할 수 있는 소비촉진형 투자로 볼 수 있음

○ 한편 재원조달 방식의 경우 종전과 같은 지방정부 차입보다는 국채발행 등 중앙정부 부담으로의 전환이 불가피하며* 그에 따라 글로벌 금융위기시와 같은 대규모 경기부양책을 펴기는 어려울 전망

* 지방정부의 은행차입은 대출의 급격한 팽창 및 부실화를 야기할 위험이 클 뿐 아니라 공식적인 정부재정에 포함되지 않아 재정의 투명성이 저하되는 문제점도 내포

□ 이 밖에 환율정책도 2008년과는 다른 모습을 보일 가능성

○ 위안화 절하 기조의 환율정책은 경제 불안을 겪고 있는 EU, 미국 등과의 마찰을 야기할 수 있기 때문에 2008년과 같이 위안화 절상을 명시적으로 중지하기는 어려울 것으로 보임

○ 오히려 소규모라도 유로화 표시 자산매입을 늘려 선진국의 위안화 절상압력을 완화하는 동시에 유로지역 국가채무위기 해소를 위한 중국의 역할을 대외적으로 부각시키는 방향을 택할 가능성이 있음

□ 한편 선진국의 저금리 지속으로 인해 투기성 자본 유입 우려가 커지고 있어 불법적인 자본이동에 대한 통제가 강화될 것으로 보임

○ 특히 미국의 초저금리 상태 지속으로 큰 폭의 내외금리차가 유지되면서 불법적 경로를 통한 국제 투기성 자본의 유입이 확대될 가능성에 대한 경계를 강화할 것으로 예상

IV

시사점

□ 최근 선진국 경제 불안이 세계경기 침체로 이어지더라도 중국정부가 2008년과 같이 대규모 경기부양책을 펼치기는 어려울 것으로 예상

○ 중앙정부 차원의 경기부양책이 실시될 경우에도 종전에 비해 규모가 작고 재원조달·지출측면에서도 즉각적인 부양효과를 기대하기는 어려운 측면이 있어 경기 회복에 걸리는 기간이 길어질 수 있음*

* 예컨대 지방정부가 중앙정부의 재정지원을 기다려 사업을 시행할 경우 은행 차입을 이용하는 경우에 비해 정책집행의 신속성이 떨어지며 지출측면에서 소비촉진은 투자확대에 비해 승수가 작고 단기적인 부양효과가 약함

⇒ 이는 중국이 2008년과 같이 대규모 경기부양책을 통해 세계경제의 빠른 회복을 견인하기가 힘들 것이라는 점을 시사

<참고문헌>

Deutsche Bank, 2011, "Downgrading China Growth", 2011. 8. 19

Financial Times, 2011, "The big questions China still has to answer", 2011. 9. 2

International Herald Tribune, 2011, "U.S. spirals closer to double-dip recession", 2011. 9. 9

LG Business Insight, 2009, "중국 실업 문제의 실태와 시사점"

Merrill Lynch, 2011, "Maintain Growth Forecasts on China", 2011. 8. 23

Morgan Stanley, 2011, "Trimming 2012 Growth on Worsened External Outlook", 2011. 8. 18

Reuters, 2011, "China monetary tightening should continue: IMF", 2011. 9. 8

UBS, 2011, "China Growth Downgrade", 2011. 8. 25

中華人民共和國審計署, 2011, 《審計結果公告, 2011年第35号》, 2011. 6. 27