

# kiri Weekly

2015.12.7 제362호

## 포커스

위안화 SDR 편입의 의미와 시사점  
국제기구 보험자본규제 통합논의와 시사점

## 글로벌 이슈

미국 영업용 자동차보험 수익성 개선과 향후 과제

## 금융시장 주요지표

**kiri** 보험연구원  
Korea Insurance Research Institute

이슈와 포커스는 연구자 개인의 의견이며, 보험연구원의 공식 견해가 아님을 밝힙니다.  
서울시 영등포구 국제금융로 6길 38 (여의도동 35-4) 8층 보험연구원 (문의 : 변철성 수석담당역 / 02-3775-9115)



# 위안화 SDR 편입의 의미와 시사점

임준환 선임연구위원, 황인창 연구위원

## 요약

■ 최근 위안화가 SDR 통화바스켓의 구성통화에 편입되면서 조만간 세계 기축통화로 부상할 것이라는 견해가 급부상하고 있음. 중국이 외환 및 자본 통제국임에도 불구하고 기존 SDR 구성통화국과 대등한 반열에 오른 것은 중국정부의 추가적인 금융개방에 대한 의지를 반영하는 것이라 볼 수 있음. 이러한 면에서 위안화의 SDR 편입은 “실질적” 의미보다는 “상징적” 의미를 가진다는 것에 보다 무게가 실림. 향후 보다 실질적 의미를 갖기 위해서 중국정부는 환율신축성을 제고하고 자본시장에 대한 추가개방을 실행해야 하지만, 현재 중국이 직면하고 있는 문제를 감안해 볼 때 그리 용이하지 않을 것으로 판단됨. 중국 경제성장 둔화와 미국 금리인상 우려로 위안화 평가절하가 예상되어 중국에서 자본이탈이 발생하고 있는 상태임. 따라서 중국정부가 이에 대응하기 위해 편입시점(내년 10월) 이전에 외환 및 자본통제를 강화할 가능성을 배제할 수 없는데, 이러한 조치는 “자유롭게 사용가능한 통화의 원칙”에 위배되어 SDR 편입 결정 원칙과 정면충돌하는 것임. 그러므로 조만간 위안화가 세계 기축통화로 부상할 것이라는 전망은 다분히 상징적이고 정치적인 견해에 불과할 것임.

■ 최근 위안화의 특별인출권(Special Drawing Rights, 이하 SDR)<sup>1)</sup> 통화바스켓 편입 이후 세계 기축통화 역할론에 대한 장밋빛 전망이 대두되고 있어 이에 대한 의미와 시사점을 살펴볼 필요가 있음.

- 2015년 11월 30일 국제통화기금(International Monetary Fund, 이하 IMF)은 이사회를 개최<sup>2)</sup> 하여 SDR 통화바스켓의 구성통화로 기존 미국 달러화, 유로화, 일본 엔화, 영국 파운드화에 추가로 중국 위안화를 편입하기로 결정함.

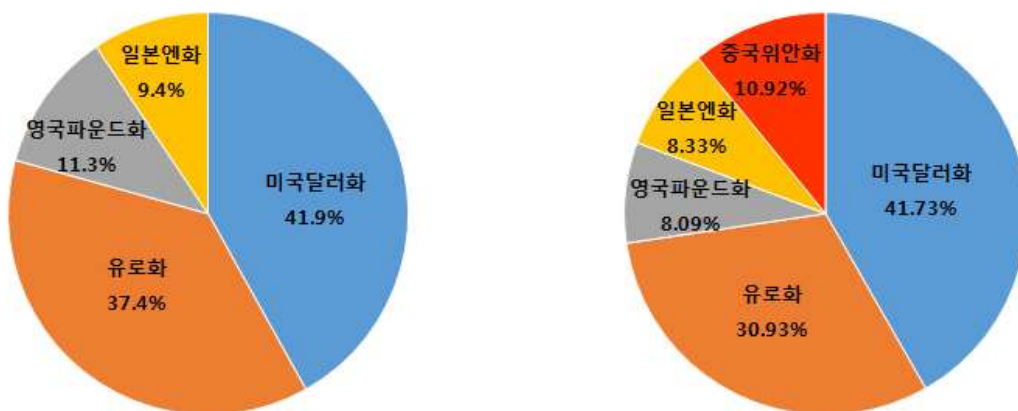
1) SDR이란 IMF가 1969년에 국제 무역 및 금융거래에서 유동성을 향상시킬 목적으로 고안한 가상통화 및 대외준비자산으로 IMF 회원국은 출자 비율에 따라 SDR을 배분받고 보유한 SDR 규모 내에서 자유로운 사용통화(freely usable currency)인 SDR 통화바스켓 구성통화로 교환할 수 있음.  
 2) IMF는 5년 주기로 통화바스켓 구성통화, 통화 간 가중치, 이자율 산정 등 SDR 가치산정 방법에 대한 검토(Review of the Method of Valuation of the SDR)를 수행하고 있음.

- 새로운 통화바스켓은 2016년 10월 1일부터 적용될 예정이고, 구성통화 간 비중치는 미국 달러화 41.73%, 유로화 30.93%, 중국 위안화 10.92%, 일본 엔화 8.33%, 영국 파운드화 8.09%임 (<그림 1> 참조).

<그림 1> SDR 통화바스켓의 구성통화 간 비중치 변화

현재(2010년 검토)

2016년 10월 이후(2015년 검토)



자료: IMF.

- 이번 SDR 검토에 있어 핵심 쟁점사항은 위안화가 통화바스켓 구성통화 요건 중 하나인 자유사용가능 기준(freely usable criterion)을 충족하는지 여부였음.

- SDR 통화바스켓은 수출기준과 자유사용가능기준을 고려하여 결정됨(<표 1> 참조).
- 지난번 SDR 검토인 2010년에도 위안화 편입에 대한 논의가 있었지만, 편입기준 중 수출기준은 충족하나 자유사용가능기준은 충족하지 않는다고 판단하여 편입하지 않음.

〈표 1〉 SDR 통화바스켓 구성통화 요건

구분	수출기준(export criterion)	자유사용가능기준(freely usable criterion)
의미	· 글로벌 수출 비중 상위권 차지	· 국제거래에서 지불수단으로 널리 사용(widely used) · 주요 외환시장에서 널리 거래(widely traded)
주요 지표	· 과거 5년간 상품 및 서비스의 수출액 규모	· 공적 외환보유액(official foreign exchange reserves) · 공적 외화자산(official foreign currency assets) · 은행부문부채(international banking liabilities) · 국제채무증권잔액(international debt securities outstanding) · 국제결제통화(SWIFT cross-border payments) · 외환거래량(global Foreign Exchange Market Turnover) 등

자료: IMF.

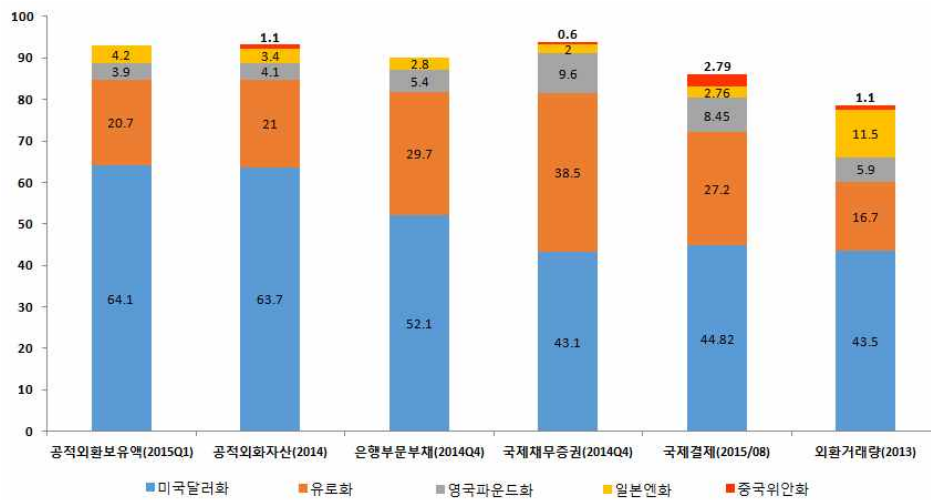
■ 이에 IMF 이사회는 통계지표와 중국정부 정책평가 등을 바탕으로<sup>3)</sup> 위안화가 자유사용가능기준을 충족한다고 판단하여 SDR 통화바스켓에 편입하기로 결정함.

- 자유사용가능기준과 관련된 주요 통계지표를 살펴보면, 아직 낮은 수준이나 최근 5년간 빠르게 수치가 증가함(〈그림 2〉 참조).
- 지난 7월 1차 이사회에서 제기되었던 SDR 운영상 이슈(operational issue)는 이후 중국정부가 보완 조치를 취해오고 있어 향후 관리가 가능할 것으로 판단함.
  - 위안화의 SDR 편입 이후 원활한 SDR 운영을 위해서는 다음과 같은 이슈들이 개선되어야 한다고 지적됨.
    - ① SDR 환율 계산 시 위안화 환율의 대표성 문제(역내환율과 역외환율 간의 괴리 존재)
    - ② SDR 이자율 계산을 위한 3개월 만기 국채금리 부재
    - ③ SDR 보유에 따른 환위험 및 금리위험을 줄일 수 있는 헷징 수단 미비 등
  - 이에 중국정부는 ① 환율고시제도 변경으로 환율 시장결정성 제고, ② 역내 외환시장 거래시간 연장, ③ 3개월 만기 국채 발행 결정, ④ SDR 이해당사자(중앙은행 등)에 대해 역내 외환시장 개방 등의 조치를 취함.

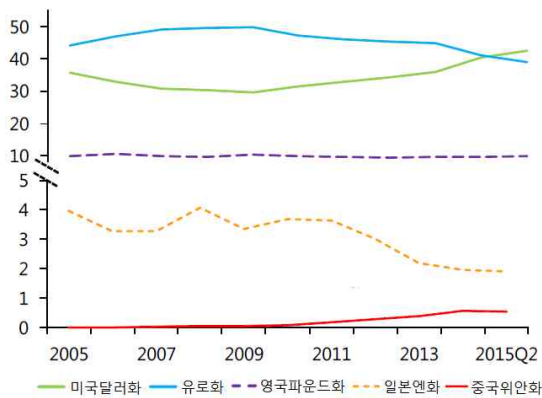
3) IMF Policy Paper, Review of the Method of Valuation of the SDR(2015. 11).

〈그림 2〉 자유사용가능기준 주요지표

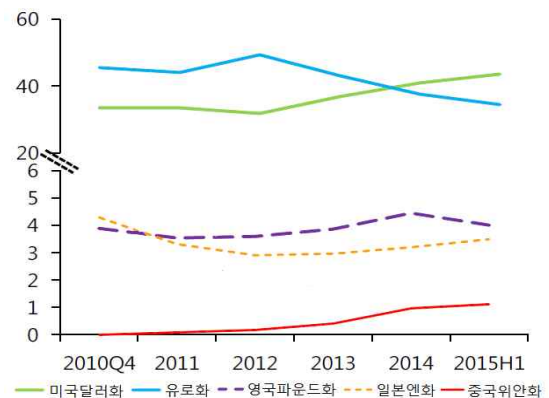
(단위: %)



국제채무증권 잔액 추이



국제결제통화 추이



자료: IMF Policy Paper, Review of the Method of Valuation of the SDR(2015, 11).

■ 그러나 기존 SDR 구성통화와 비교해 볼 때, 위안화는 자유사용가능기준 측면에서 중국정부의 자본 및 외환 통제로 인해 현저히 후진성을 면치 못하고 있는 상태임.

- 위안화는 다른 통화와 달리 국제금융시장에서 완전태환성(fully convertibility)이 보장된 통화가 아님(이를 자본통제라 함).
  - 여기서 완전태환성이란 법적인 의미로 아직까지 국제 자본계정거래에서 위안화사용이 정부통제로 자유롭지 못함.
- 둘째, 위안화는 다른 구성통화와 달리 관리변동환율제도하에서 정부의 통제 또는 적극적 시장개입의 대상임(이를 외환통제라 함).
  - 관리변동환율제도(managed floating exchange rate regime)란 위안화의 국제통화가격(환율)

이 외환시장의 수요와 공급보다는 정부의 외환시장개입에 의해 결정됨을 의미함.

- 최근 중국정부의 관리변동환율제도의 개혁에도 불구하고 여전히 강력한 형태의 관리변동환율제도가 유지되고 있음.

- 이러한 점에도 불구하고 위안화가 SDR 통화바스켓에 편입된 것은 세계경제에서 차지하는 중국경제의 비중확대와 더불어 향후 자본시장 추가개방에 대한 중국정부의 의지를 반영하는 것으로 해석할 수 있음.

■ 이러한 점들을 고려해 볼 때, 위안화의 SDR 통화바스켓 편입의 의미는 중국통화와 중국경제의 국제적 위상제고라는 다분히 상징적 중요성을 반영한다고 볼 수 있음.

- 중국통화가 완전태환성과 자유변동환율제도를 추구하는 다른 국제통화들과 대등한 위상에 놓인다는 점에서 상징적 의미를 지님.
- 이는 중국의 경제활동 규모에 비해 영향력이 미약했던 국제금융사회에서도 인정을 받았다는 것을 의미함.

■ 이러한 상징적 의미가 실질적 의미를 갖기 위해서는 다음과 같은 과제를 중국정부가 앞으로 어떻게 해결하는가에 달려 있음.

- 최근 중국경제 성장률이 둔화세를 보이면서 수출부양을 위해 위안화가 하락세를 보이고 있음(<그림 3> 참조).
- 또한, 올해 1~8월 중 약 5,000억 달러 규모의 자본이 중국에서 유출된 것으로 추산<sup>4)</sup>되는데, 이러한 규모는 중국 외환보유고 3조 8,000억 달러와 비교해 적지 않은 규모임(<그림 4> 참조).
- 이러한 상황에서 중국정부는 위안화의 SDR 편입을 계기로 환율신축성 제고와 자본시장 추가 개방 압력을 받을 것인데, 이는 위안화의 하락세를 더욱 부추길 가능성이 높음.
  - 자본거래계정에 대한 통제가 완화되면, 중국투자자들은 위안화의 추가 하락을 우려하여 중국 위안화를 안전자산 통화인 미국 달러화, 유로화, 일본 엔화 등으로 교환해 보유할 수 있음.
  - 특히, 미국 금리인상이 가시화될 경우, 글로벌 금융시장의 신용여건이 악화될 가능성(자금조달 및 금융비용 급등 가능성)이 있고, 이로 인해 위안화는 약세를 보일 것임.
- 미국 달러가 지속적으로 상승하면 부채 상환부담이 커지고 이는 곧바로 자금상환 미스매치(불일치)위험 확대로 연결될 가능성이 있음.

4) FT(2015. 10. 19), "China's capital outflows top \$500bn".

- 따라서 이러한 가능성이 현실화되면 중국정부는 위안화의 편입시점(2016년 10월) 이전에 외환 및 자본통제를 강화할 가능성을 배제할 수 없음.
  - 이러한 조치는 SDR 편입의 두 번째 조건인 통화의 자유사용가능 원칙에 위배됨.

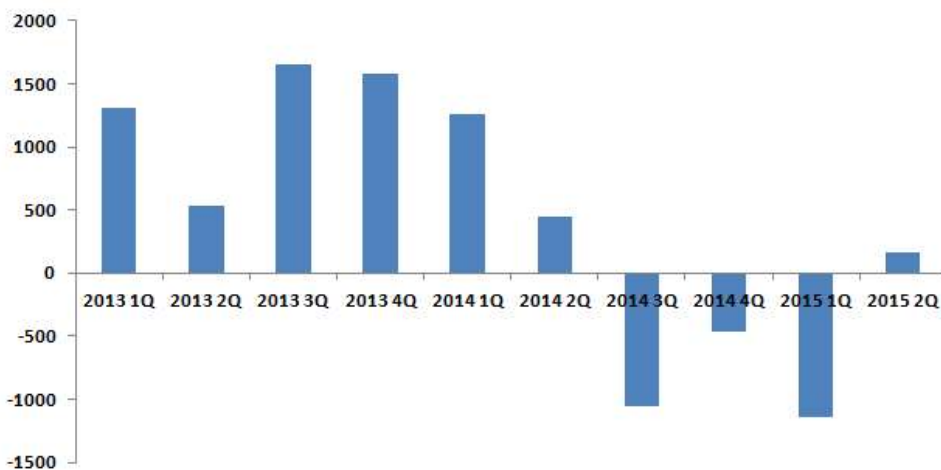
〈그림 3〉 달러 대비 위안화 환율 추세



자료: Bloomberg.

〈그림 4〉 분기별 중국 외환보유고 증감

(단위: 억 달러)



자료: 한국은행.

- 따라서 이를 종합해볼 때, 위안화가 조만간 세계 기축통화로 부상할 것이라는 전망은 중국 금융시장이 주요 국제통화국 수준으로 발전되지 않는 한 다분히 상징적이고 정치적인 견해에 불과할 것임. **kiqi**