

### 3. 政府 公的資産 再構成

- (정부의 공적보유고 재구성) 유러貨가 장기적으로는 안정될 것이나 단기적으로는 그 향배가 불투명한 것으로 보임
- 따라서 전환시점부터 유러貨를 보유하기보다는 유러貨의 안정국면을 좀더 지켜본 후 유러貨로의 전환시점과 그 비중을 결정하는 것이 좋을 것으로 보임

- (공적 자산 보유 비중) 유러貨 출범후 우리의 외환보유고를 비롯한 공적자산 중 어느 정도를 유러貨로 전환시킬 것인지에 대해 관심이 모아지고 있음
  - 동유럽 국가들의 경우를 제외하고는 공적 자산(외환보유고)의 본격적인 유러貨 전환을 고려하는 국가는 없는 상태임
  - 아시아에서는 현재 중국이 20%정도의 외환보유액을 유러貨로 전환하겠다는 설이 나오는 정도임
  
- 유러貨가 강세가 될 경우와 유러貨가 약세가 될 경우가 우리의 외환보유고중 일부를 유러貨로 전환하는 데에 있어서 문제의 관건임
  - 현시점에서 98년말 결정될 유러對 달러 환율은 1.15-1.17선으로 예측되고 있으며, 99년 상반기 1 유러당 달러 환율은 1.10~1.23 사이를 오갈 것으로 전망됨
  - 98년 11월말 현재의 가용외환보유고 464.7억 달러중 중국과 마찬가지로 20~30%인 93~139억 달러 정도를 유러로 전환한다면, 환율을 1.15로 계산할 경우 81억~121유러가 됨
  
- (시나리오 1) 유러貨가 강세를 나타낼 경우, 99년 상반기 1유러당 달러 환율은 1.20~1.23으로 전망됨
  - 외채상환을 위해 보유한 유러를 다시 달러화로 전환한다면, 기준 환율을 1.21로 계산할 경우 98억~146억 달러가 됨
  - 이 경우 달러화로 보유하고 있었을 때의 93~139억 달러에서 유러貨 보유시 98억~146억 달러로 증가하여 5~7억 달러 정도의 증식효과가 발생함
  
- (시나리오 2) 반대로 유러貨가 약세를 나타낼 경우 99년 상반기 1유러당 달러 환율은 1.10~1.12으로 전망됨
  - 그렇다면 외채상환을 위해 보유한 유러를 다시 달러화로 전환한다면, 기준 환율

- 을 1.11로 계산할 경우 90억~133억 달러가 됨
- 이 경우 달러화로 보유하고 있었을 때의 93~139억 달러에서 유러貨 보유시 90억~133억 달러로 감소하여 3~6억 달러 정도의 감소효과가 발생함

<유러 보유의 효과>

	유러 강세	유러 약세
20~30%의 외환보유고를 유러貨로 전환후 달러화를 재매입하였을 경우	5~7억 달러 증식 효과	3~6억 달러 감소효과

- 따라서 자산을 유러貨로 전환하는 문제는 수억 달러에 이르는 막대한 비용의 발생문제를 야기할 수 있음
- (보유 시점은 신중히 결정) 이와 같은 근거를 종합해보면 유러가 장기적으로는 안정될 것이나 단기적으로는 그 결과가 불투명하다는 것을 알 수 있음
  - 따라서 전환시점부터 유러貨를 보유하기보다는 유러貨의 안정국면을 좀더 지켜 본 후 유러貨로의 전환시점과 그 비중을 결정하는 것이 좋을 것으로 보임
- (장기 유러 환율 전망) 유러貨 환율은 경제성장, 금리와 물가 등 거시경제 근본 요인과 함께 유러의 수요와 국제자본의 흐름에 따라 좌우될 전망이다
  - ECB는 反인플레이션의 신뢰성을 확보하기 위해 인플레이션 기미가 보일 경우 통화긴축 정책을 취할 것이고, 참가국들은 성장 및 안정협약의 준수 의지와 재정적자 축소 노력을 대외에 보여주기 위해 긴축재정 정책을 계속 견지할 것으로 보임
  - 그러나 긴축재정으로 인해 인플레 우려가 크지 않은 유럽 지역의 특성상 ECB가 통화정책을 완화할 수 있는 여지는 확대될 것임
  - 따라서 물가안정 → 재정긴축·통화정책 완화 → 저금리 유지 → 유러 약세 → 투자 및 수출증가 → 경제호조 → 물가상승 → 통화긴축·재정완화 → 금리인상 → 유러 강세의 사이클을 보일 전망이다
  - 그러나 만약 ECB가 통화지표 타게팅(monetary targeting)에 따라 정책을 집행할 것으로 보여 물가안정에 실패할 경우, 금리인상 등 통화긴축 등으로 환율의 불안정성(volatility)이 초래될 가능성도 있음

## &lt;국내 표시 통화별 대외자산 및 부채 구성비&gt;

(단위: %)

연도	1994	1995	1996	1997
대외자산	100.0	100.0	100.0	100.0
달러	93.2	91.9	92.8	92.7
엔	1.1	0.7	0.9	2.5
마르크	2.2	2.2	2.2	2.1
기타	3.5	5.2	4.0	2.7
대외부채	100.0	100.0	100.0	100.0
달러	85.3	85.0	91.5	93.8
엔	12.4	11.4	3.7	2.6
마르크	1.0	1.5	1.7	2.3
기타	1.3	2.1	3.1	1.3

자료: 한국은행, 「외환통계연보」, 1998.7.

## ○ 유러貨 강세 및 약세 요인

- **(강세 요인)** 유러貨가 강세를 나타낼 수 있는 근거로는 역내무역 증가에 따른 유러貨 사용 증대, 유럽의 거시경제여건이 미일에 비해 양호하다는 것과 ECB의 철저한 물가 안정 정책 등이 제시되어 왔음
  - 유러貨 사용에 따라 EMU 역내 무역이 증가하면서 역내 기업들의 유러貨 결제 확대, 유럽 진출 다국적 기업들의 유러貨 수요 증대가 예상됨
  - 또한 유러貨 지역에 무역의존도가 높은 중·동구권 국가와 지중해권 국가가 결제통화로서 유러貨 사용을 늘릴 전망이다
  - 자국통화를 마르크貨에 연동(peg)하여 통화위원회(Currency Board System)를 운영하는 에스토니아, 리투아니아, 보스니아, 불가리아와 EU 가입을 희망하고 있는 폴란드, 헝가리, 체코, 슬로베니아 등도 유러貨 표시 결제를 증가시킬 전망이다
  - 또한 유럽금융시장이 단일통화표시 시장으로 통합됨으로써 유동성이 증대되어 거래비용이 절감됨에 따라 외환거래에서 유러貨 사용이 증가할 것으로 예상됨
- **(약세 요인)** 그러나 다음 근거로 유러貨가 출범 초기 약세를 나타낼 가능성이 높음
  - 좌파정권 등장 이후 유럽에서 대대적인 경기부양책이 나올 전망이지만, 유럽의 경제상황이 수렴조건 충족이후 오히려 99년에 성장세가 둔화될 전망이다
  - 또한 ECB와 EU재무장관 들간의 정책협조가 제대로 이루어질지에 대해서는 아직까지 의심스러운 부분이 많음
  - 미국 금리인하에도 불구하고 고실업 해소 등을 위해 유럽이 공동금리인하를 단행했기 때문에 미국과 유럽간 금리차는 축소되지 않고 있음
  - 또한 유러貨 출범 이후에도 환율 및 금리 위험이 다른 통화보다 상대적으로 낮은 달러화를 결제통화로 사용해 온 관행은 단기간에 크게 바뀌지 않을 것임
  - 주요 원자재 교역 및 OPEC 회원국과의 교역에서도 달러화 거래 관행이 지속될 것임
  - 게다가 외환시장에서 환위험을 헤지할 수 있는 수단이 잘 발달되어 있어 기존 거래통화를 변경할 필요가 크지 않음
  - 오히려 실업문제를 둘러싼 재정적자 누적으로 인한 EMU의 안정성 불안, 유러貨 강세 유지시 수출기업의 상황이 더욱 악화될 수 있다는 점 등은 유러의 약세요인으로 작용할 수 있음

(양 두 용 yangdy@hri.co.kr ☎724-4057, 양 성 수 yangs@hri.co.kr ☎724-4017)