

III. 주요 경제 현안

1. 유로화 강제 지속 가능성

- (환율 동향) 미약한 거래 속에서 출범후 초기 급등이 조정되는 양상을 보이고 있음
- (향후 유로화 환율 결정 요인) 강제 요인으로는 EMU 역내 교역 증가, 각국 정부 및 기업들의 유로화 표시 채권 발행 움직임을 들 수 있으며, 약세 요인으로는 미국과의 금리 격차, 달러화 사용 관행 및 역내 국가 거시 경제의 불안정 등을 들 수 있음
- (단기 환율 전망) 달러화 의존도를 줄이려는 각국 정부 및 기업들의 유로화 수요로 전반적인 강제 기초를 유지할 전망이다, 유럽 경제가 불안정하고 또 과도한 강제에는 미국 및 EMU 역내 각국 정부의 정책 개입이 예상되어 큰 폭의 강세는 기대하기 어려움

□ 유로화 환율 동향

- 유로화의 **對달러화 환율**¹⁾은 첫거래일인 1월 4일에 기준 환율보다 강세를 나타냈으나 1월 6일에는 기준 환율을 밑도는 등 혼조 양상을 보임

· 향후 유로화가 달러화와 함께 기축 통화로 자리 잡을 것이라는 기대로 인하여

1) 유로화와 참가국통화간 교환비율은 과거 EU의 공식통화였던 ECU의 98년 12월 31일 대미달러 시장환율이 결정된 이후 확정되었음. 과거 ECU의 산출식은 다음과 같았음.

$$1\text{ECU} = 0.6242\text{DM} + 1.332\text{FRF} + 0.2198\text{NLG} + 3.301\text{BER} + 0.13\text{LFR}(\text{룩셈부르크 프랑}) + 151.8\text{ITL} + 0.1966\text{DKR}(\text{덴마크 크로네}) + 0.008552\text{IEP} + 0.08784\text{GBP}(\text{영국 파운드}) + 6.855\text{PTE} + 1.393\text{ESP} + 1.44\text{GRD}(\text{그리스 드라크마})$$

이제 참가국통화간 교환은 이미 확정된 양국통화간 중심환율이 아닌 유로화를 매개(triangular)로 재정(arbitration)됨. 예를 들어 독일마르크화를 이탈리아 리라화로 교환하는 경우 마르크와 리라의 환율을 적용하는 것이 아니라 마르크화를 유로화로 환산한 뒤 그 환산액을 유로와 리라의 비율로 재환산함

<유로화와 각국 통화간 교환비율>

1 유로에 대한 주요국 통화 가치			
오스트리아	13.7603 Austrian Schilling	독일	1.95583 German Mark
벨기에	40.3399 Belgian Franc	아일랜드	0.787564 Irish Pound
네덜란드	2.20371 Dutch Guilder	이태리	1,936.26 Italian Lira
핀란드	5.94573 Finnish Markka	룩셈부르크	40.3399 Luxembourg Franc
		포르투갈	200.482 Portuguese Escudo
프랑스	6.55957 French Franc	스페인	166.386 Spanish Peseta

- 첫 거래일인 1월 4일에는 폭등 양상을 보였음
- 1월 5일 이후에는 유로화 폭등에 대한 우려가 대두되면서 하락세를 보였음
- 특히 1월 6일에는 미국의 주택 및 자동차 판매 등 소비 지표의 호조가 지속되고 있는 것으로 발표되자 기준 환율 이하로 하락하였음
- 그러나 현재까지는 유로화 결제자금을 확보하려는 수출입 업체들의 소액거래가 대부분이며, 따라서 유로화의 움직임에 큰 의미를 부여하기는 어려움

<유로화 환율 추이>

	기준환율	1월 4일	1월 5일	1월 6일	1월 7일
US / EURO	1.1667	1.1828	1.1777	1.1626	1.1713

주: 뉴욕시장 종가 기준

□ 향후 유로화 환율 결정 요인

- 강세 요인

① 역내 교역 증가 등에 따른 유로화 수요 증대

- 경제 통합으로 인하여 EMU 역내 무역이 증가하면서 역내 기업들의 유로화 결제 확대, 유럽 진출 다국적 기업들의 유로화 수요 증대 등이 예상됨
- 또한 EMU 지역에 대한 무역의존도가 높은 중·동구권 국가와 지중해권 국가가 결제통화로서 유로화 사용을 늘릴 전망이다
- 자국통화를 마르크에 연동(peg)하여 통화위원회 제도(Currency Board System)를 운용하는 에스토니아, 리투아니아, 보스니아, 불가리아와 EU 가입을 희망하고 있는 폴란드, 헝가리, 체코, 슬로베니아 등도 유로화 결제를 증가시킬 전망이다
- 유럽금융시장이 단일통화표시 시장으로 통합됨으로써 유동성이 증대되어 거래비용이 절감됨에 따라 외환거래에서 유로화 사용이 증가할 것으로 예상됨

② 각국 정부 및 기업들의 유로화 표시 채권 발행 움직임

- 아시아 정부 및 기업들은 유로화 보유를 통해 달러에 대한 지나친 의존을 줄여, 외환위기의 한 요인이었던 對달러 환율 급변에 대한 완충 효과를 원하고 있음
- 닛산 자동차, 소니, 코마츠 등 일본 기업들은 조만간 십억 달러가 넘는 대규모의

- 유로 표시 채권을 발행할 계획이며, 이같은 양상은 확대될 가능성이 큼
- 중국, 일본, 홍콩, 호주 등 각국 중앙은행들도 외환보유고의 유로 편입 비중을 늘릴 움직임을 보여주고 있는데, 예를 들어 중국의 경우 외환보유고의 60%를 차지하는 달러화의 비중을 40%로 낮추고 유로화 비중을 40%로 늘릴 계획임

- 약세 요인

① 미국과의 금리 격차

- 미국 금리인하에도 불구하고 고실업 해소 등을 위해 유럽이 공동금리인하를 단행한 바람에 미국과 유럽간 금리차는 축소되지 않고 있음
- 미국은 연방기금금리 기준 실질 금리가 3.3% 내외를 기록하고 있는 반면, EMU 11개국의 평균 기준 금리는 실질 금리가 1.9% 내외에 머무르고 있음

② 유로화 강세의 경우 수출 감소 우려

- 유로화 강세가 지속될 경우 역내 기업들의 역외 수출 경쟁력 약화가 우려되기 때문에 궁극적으로는 강한 유로화에 대한 우려의 목소리가 커질 것임

③ 달러화 사용 관행

- 유로화 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 美달러화 거래 관행이 지속될 전망이며, 외환시장에서 환위험을 헤지할 수 있는 수단이 잘 발달되어 있어 기존 거래 통화를 변경할 필요가 크지 않음

④ 거시 경제의 불안정 상존 및 유로랜드內 정책 협조 가능성 불투명

- 좌파정권 등장 이후 유럽에서 대대적인 경기부양책이 나올 전망이지만 높은 실업 등은 쉽게 해소될 수 없는 문제임
- 또한 장기적으로 역내 국가간 거시 경제의 격차가 나타날 경우 유럽중앙은행(ECB)과 역내 재무성간의 정책협조가 제대로 이루어질 지에 대해서는 아직까지 의심스러운 부분이 많음

□ 단기 유로화 환율 전망

- 중장기적인 유로화 환율 전망은 불투명하나, 단기적으로는 강세 유지속에서 강도가 조정되는 양상을 보이면서 유로당 1.20 달러까지 상승할 수 있음

① 전반적인 강세 기조

- 유로화 출범 초기에는 유로화 조기 정착을 위해 ECB와 회원국 재무성 간의 협조가 원활할 것으로 보여 유로화는 비교적 강세를 나타낼 것으로 보임
- 또한 달러화에 대한 의존도를 줄이려는 아시아 각국 정부 및 기업들의 유로화 수요도 증대할 전망이다

② 과도한 강세에는 정책 개입 예상

- ECB는 전반적인 가치 안정 기조를 지키는 선에서 유로화 환율을 조정할 것이나, 유럽의 수출 경기 침체를 막기 위해 유로화의 과도한 강세를 원하지 않음
- ECB는 현재 M3 증가율 목표를 4.5%로 잡고 이를 당분간 고수하려는 입장이나 3%선으로 맞추어진 회원국들의 3개월 repo 금리를 경기부양을 통한 고실업 해소를 위해 0.25~0.5%정도 인하할 가능성도 있음
- 미국도 유로화의 지나친 강세는 자본 유출을 통한 주식 시장 급락 및 금리 상승을 초래할 수 있기 때문에 유로화의 과도한 강세는 반대할 것으로 보임
- 또한 대형 기관들과 헤지펀드가 본격적으로 단기 유로화 거래를 시작하면서 거래량이 급증하면, 과도한 강세국면은 나타나기 어려울 것임

(김 재 칠 jckim@hri.co.kr ☎724-4022, 양 성 수 yangs@hri.co.kr ☎724-4017)