

유로존 10년의 평가와 향후 과제

김흥종 · 강유덕 · 이철원 · 이현진 · 오태현





유로존 10년의 평가와 향후 과제

연구보고서 10-15

유로존 10년의 평가와 향후 과제

김홍종 · 강유덕 · 이철원 · 이현진 · 오태현



서 언

1999년 출범 이후 성공적이라는 평가를 받았던 유로화는 2010년 최대의 위기를 맞이했습니다. 글로벌 경제위기 이후 경기부양책으로 인해 재정지출을 늘렸던 유럽 국가들의 재정적자가 빠르게 증가하였고 이로 인해 그리스와 아일랜드는 유로화 사용국으로는 처음으로 IMF에 구제금융을 신청하게 되었습니다.

이러한 유로존의 위기는 우리나라 경제에 무역·금융경로를 통해 충격을 줄 수 있습니다. 실제로 2010년 초부터 우리나라의 대EU 수출은 기타지역에 대한 수출에 비해 증가폭이 현저하게 낮았으며, 올해 초 국내증시는 남유럽발 재정위기로 인해 큰 변동성을 보여 왔습니다. 현재 우리나라 금융권 채무의 절반을 유럽 금융권이 보유하고 있다는 점을 감안할 때 일부 유로존 국가의 위기는 서유럽 은행들의 포지션 변경을 통해 국내 금융권에 큰 영향을 줄 수 있습니다.

이러한 상황에서 유럽 국가들의 재정위기와 더불어 유로존의 구조적인 문제점을 진단하는 것은 향후 대외경제정책 수립을 위해 필수적이라고 할 수 있을 것입니다. 남유럽발 재정위기 이후 현재 일각에서는 유로존의 해체 가능성까지 제기하고 있는 상황입니다. 사실, 유로화의 도입은 그동안 동아시아의 통화협력에 대해 많은 시사점과 추진동력을 제공해 왔습니다. 이러한 점을 감안할 때, 현재 유로존의 위기와 이를 둘러싼 논쟁들은 대외경제환경이 얼마나 빠르게 변화하고 있는지를 알려주는 단적인 예라 할 것입니다. 급변하는 대외환경에 대응하기 위해서는 지역 이슈에 대한 역사적 배경과 현재 상황, 향후 전망을 포함하는 총체적인 분석이 필요

하다고 할 수 있습니다.

이 보고서의 작성에는 본원의 김홍중 세계지역연구센터 소장, 강유덕 박사, 그리고 이철원, 오태현, 이현진 전문연구원이 참여하였습니다. 이 연구에 참여하신 모든 연구자에게 그 노고를 치하하며, 또한 이 보고서에 대해 여러 가지로 좋은 의견을 주신 모든 분들에게 감사의 말씀을 드립니다. 특히 본 연구의 자문위원으로 도움을 주신 김박수 초청연구위원, 심의회 때마다 좋은 의견을 주신 경기대학교 채희울 교수님, 기획재정부 손병두 과장님, 그리고 본원 국제거시금융실의 박복영 박사께 감사드립니다. 이 보고서가 유로존에 대한 국내의 이해를 넓히고 향후 대EU 통상·금융정책을 비롯하여 우리나라의 대외경제전략 수립에 기여할 수 있기를 바랍니다.

2010년 12월

원장 채 욱



국문요약

1999년 단일화폐인 유로화를 도입함으로써 출범한 유로존은 유럽 경제위기가 발발하기 전 10여 년 동안 비교적 성공적으로 운용되어 왔다. 유로화 도입 이후 유럽의 물가상승률과 금리는 빠르게 안정되었으며, 환율변동의 불안정성을 근원적으로 차단시켜 유로존의 경제안정성이 크게 개선된 점은 높이 평가할 수 있다. 2001년을 전후한 전 세계 경제침체기에도 유로존 지역은 금융부문에서 큰 충격을 받지 않았으며, 유로화는 10년이 지난 시점에서 처음 시작 시점의 가치보다 높은 수준을 유지하고 있다는 점에서 긍정적인 평가를 받았다.

그러나 2008년 가을 글로벌 금융위기가 본격적으로 시작되고 그 해 겨울 세계 경제가 대공황 이래 가장 심한 침체의 늪에 빠져들면서 2009년부터 유로존은 어려운 시기를 맞게 되었다. 2009년 상반기 아일랜드에서 금융 및 재정위기가 위험수위까지 올라갔고 2009년 하반기부터는 그리스의 심각한 재정문제가 유로존을 와해시킬지도 모른다는 위기감이 고조되었다.

결국 2010년 5월 그리스는 유로존 회원국으로서 첫 번째로 IMF에 구제금융을 요청하는 첫 사례가 되었고, 이어 ‘셸틱 타이거’로 칭송받던 아일랜드 또한 11월에 구제금융을 신청하기에 이르렀다. 이러한 일련의 사태를 통해, 유럽과 세계에는 경제체질과 성장능력이 상이한 경제간의 화폐통합은 지속하기 어려운 것은 아닌가 하는 근본적인 회의감이 퍼지고 있다.

본고는 현재 진행 중인 유로존의 위기 상황 속에서 유로존의 운영성과와 문제점을 점검함으로써 그 동안 간과하거나 과소평가했던 구조적 문제점을 살펴본다. 또

한 유로존 일부 국가의 경제위기를 심도있게 분석함으로써 유로존의 미래와 유로존의 지속가능성을 진단해 보고자 하였다.

먼저 제2장에서는 유로존의 형성과정을 역사적 맥락에서 살펴보았다. 1999년에 출범한 유로존은 30년 이상 지속된 유럽통합의 산물이며 ‘하나의 시장’과 ‘하나의 통화’를 향해 발전해 온 다양한 정책조합 속에서 파악해야 할 필요가 있다. 또한 역내단일시장을 통한 무역통합의 완성 이후 역내통화 간의 환율안정성 확보와 이를 위한 통화통합은 자연스러운 논리의 귀결로 볼 수 있다. 1970년 베르너 보고서와 1972년 스네이크 체제의 도입을 통해 구체화된 유럽의 통화통합은 성공과 위기, 국가 간의 첨예한 대립과 극적인 협상으로 이루어진 장고의 산물이라 할 것이다. 따라서 제2장에서는 유로화 도입까지의 로드맵과 지원장치, 핵심 논의들을 비교적 상세히 기술하고자 하였다. 또한 유로화 도입을 위한 조건들과 유로화 가입국들의 조건준수 여부, 가입유보국들의 정치적 입장 등을 살펴보았다.

제3장에서는 경제통화공동체(EMU) 형성 시 그 적합성의 여부를 판명하고자 하는 최적통화시대(OCA) 이론에 대해 살펴보았다. 초기 이론은 OCA의 특성에 관한 연구에 집중되어 실질적으로 유럽의 통화통합에 크게 반영되지 못하였던 것이 사실이다. 그러나 1990년대 이후에 OCA 이론은 통화동맹의 형성에 의한 편익과 비용에 초점이 맞춰져, 보다 정책적 함의를 띠게 되었고 이 과정에서 활성화된 OCA의 내생성 논의는 EMU 형성에 정당성을 부여했다. 비록 유로존은 성립 시 OCA 기준을 충족시키지 못했다고 보는 의견이 지배적이었지만, 향후 유로존 회원국들의 정책목표는 OCA 기준을 수렴시키는 방향으로 전개되어 왔다.

제4장에서는 유로화 도입 이후 10년(1999~2008년)의 성과를 거시경제적 부문과 무역·투자, 노동, 금융시장, 국제적 위상 등으로 나누어 살펴보았다. 유로화 출범 이후 10년을 평가하는 시점에서 유로화는 완벽하지는 않지만 상당한 성과를 달성했다고 평가된다. 거시경제적인 측면에서는 단일통화의 사용에 따라 인플레이션이

안정적인 수준으로 수렴되었고, 저금리로의 전환은 투자촉진과 고용창출로 이어져 거시경제 전반에 걸쳐 긍정적인 영향을 미쳤다. 또한 유로화 도입 이후 유로화 사용국 간에는 교역과 투자가 증가했을 뿐만 아니라 비유로화 사용국과의 교역과 투자 또한 증가하여 무역창출의 효과를 유발하였다. 금융시장에서는 통합이 심화되면서 이전과 달리 외부충격을 일정부분 관리할 수 있는 기제가 마련되어 경제에 긍정적인 영향을 미쳤다. 이러한 양호한 거시경제적 성과와 역내교역 및 투자의 증가, 금융시장의 통합은 유로화의 국제적 위상을 높이는 데 크게 기여하여 유로화는 기축통화로서 달러화에 경쟁하는 통화로까지 성장하였다.

제5장에서는 2010년 남유럽 재정위기로 인해 부각된 유로존의 구조적 문제점에 대해서 집중적으로 살펴보았다. 남유럽 재정위기는 글로벌 경제위기를 거치면서 나타난 과도한 재정적자와 국가채무, 만성적인 경상수지 적자 등 개별국가에 위기의 원인을 돌릴 수 있으나, 이 위기가 유로존의 구조적인 결함과 관련되어 있다는 점은 무시할 수 없는 사실이다. 남유럽 국가들은 유로화의 사용으로 인해 저금리 혜택을 누릴 수 있게 되었으나 자국 경제의 기초여건을 넘어서는 자금조달이 가능해져 거품경제와 과대채무의 원인이 되어 왔다. 또한 안정·성장협약(SGP)을 통한 재정건전성 확보는 통화통합의 유지를 위한 안정장치라고 할 수 있는데, SGP가 위반되는 사례가 속출했으며, 이에 대한 제재가 이루어진 경우는 전무하여 통화정책과 재정정책의 괴리가 지속적으로 노출된 것이다. 재정위기에 대응할 수 있는 제도적 장치가 부재한 상황에서 재정건전성의 악화는 결국 통화공동체의 지속가능성에 대한 시장의 불신을 가져오게 되었다. 이에 대한 대응책으로서 유로존 회원국은 2010년 5월부터 유럽재정안정기금(EFSF)을 마련하여 재정위기로 인한 금융시장의 불안을 불식시키려 하고 있다.

제6장에서는 유로존 위기로 이후 등장한 EU의 공동대응방향을 분석하고 동아시아에 대한 시사점을 도출하고자 하였다. 재정위기 이후 EU가 추진하고 있는 개선

책은 공동기금의 확대와 같은 재정통합보다는 재정규율을 강화하고 있는 방향으로 나아가고 있다. 이는 EU가 지속적으로 추진해 온 개혁방향이었음을 미루어 볼 때, 획기적인 변화라고 보기는 어렵다. 그러나 통화통합의 잠재적 위험요소인 회원국 간의 대외불균형 격차 문제가 공식적으로 언급되면서, 이에 대한 교정방안이 공론화되기 시작한 것은 향후 경제 거버넌스에 큰 변화를 시사하는 점이라고 볼 수 있다. 한편 글로벌 경제위기기에 따른 여파와 남유럽발 재정위기로 인해 중·동구유럽의 유로존 가입시기는 예상보다 늦춰질 것으로 전망된다. 그동안 유럽의 통화통합 사례를 동아시아에 벤치마킹하고자 하는 연구가 학계를 중심으로 활발하게 진행되어 왔다. 남유럽 국가의 재정위기에서 알 수 있듯이 상이한 경제구조와 정책지향성을 갖춘 국가들간에는 거시경제의 수렴이 쉽지 않으며, 이 경우 통화 공동체의 형성과 유지비용이 크다는 점도 유념해야 할 필요가 있다.

지금까지의 동향을 감안할 때, 유로존 경제 거버넌스의 향후 발전은 크게 두 가지 방향으로 이루어질 것으로 전망된다. 첫째는 회원국간의 대외불균형 축소를 위한 노력의 강화이다. 현재 진행 중인 유럽 학기의 도입과 신설 법안을 통한 SGP의 강화는 EU 차원의 재정 감독을 강화하고자 하는 대표적인 조치이다. 둘째는 재정 위기에 대응할 수 있는 위기대응체제를 강화하는 것이다. 남유럽 재정위기는 유로존 국가에 대한 첫 IMF 구제금융 사례를 유발함으로써 유로존의 제도적 문제점과 EU의 자체 해결능력 결여를 적나라하게 드러냈다. 하지만 지금까지 유럽통합의 발전과정을 돌아보면, EU의 제도적 발전은 정치·경제적 위기에 의해 표면화된 문제점을 해결해 나가는 방향으로 전개되어 왔으며, 이는 통합을 더 공고히 하는 방향으로 이루어졌다. 일각에서 제기되는 유로존 해체론과 같은 비관론을 극복하는 방향으로 정치적 합의가 이루어질 경우, 향후 논의방향은 재정안정화를 위한 기금 마련 및 SGP의 실효성 강화 등 현재의 제도적 결함을 보완하는 방향으로 진행될 것으로 예상된다.



차 례

서 언	5
국문요약	7
제1장 서론	21
1. 연구의 필요성과 목적	22
2. 연구범위와 방법	23
3. 선행연구와 본 연구의 차별성	25
4. 보고서의 구성	28
제2장 유로존의 성립과정	31
1. 유럽의 경제통화동맹(EMU)에 관한 논의	33
가. 브레턴우즈 체제하에서의 EMU 구상	33
나. 베르너 보고서	35
다. EMS의 구축	38
2. 통화통합의 발전	43
가. 들로어 보고서	43
나. 마스트리히트 조약	44
다. ERM의 위기와 극복	46
3. 유로존의 확대과정	47
가. 유로존의 출범	47

나. 출범 이후의 유로존 확대	50
다. 비유로존 EU 국가들의 유로존 가입 추진 현황	52

제3장 EMU 평가의 이론적 배경:

최적통화지대(OCA) 이론을 중심으로	57
1. 단일통화 사용의 편익과 비용에 관한 논쟁	58
가. 단일통화 사용의 편익	58
나. 단일통화 사용으로 인한 비용	61
2. EMU와 최적통화지대(OCA) 이론	66
가. 최적통화지대(OCA) 이론의 구성	66
나. 최적통화지대(OCA) 이론의 한계와 내생성	70
3. 최적통화지대(OCA) 이론이 EMU에서 갖는 의의	76
가. EMU는 최적통화지대인가?	76
나. OCA 이론이 EMU 형성에 갖는 의의	78

제4장 유로화 도입의 경제적 성과

1. 거시경제적 성과	82
가. 물가, 환율 및 금리	84
나. 경기 동조화	88
2. 교역 및 FDI 부문	92
가. 교역부문	93
나. 해외직접투자(FDI) 부문	97
3. 노동부문	101
가. 노동개혁	101
나. 노동생산성	102
다. 노동이동성	104

4. EU 금융시장 통합	108
가. 단기금융시장의 통합	111
나. 채권시장의 활성화	112
다. 은행시장 통합화	115
5. 유로화의 국제적 위상	116
6. 소결	123

제5장 남유럽 재정위기와 유로존의 문제점

1. 남유럽 재정위기의 진행과정	126
가. 글로벌 경제위기	126
나. 재정건전성의 악화	128
다. 남유럽 재정위기의 진행과정과 대응	131
2. 남유럽 경제위기의 원인	136
가. 공통적인 원인	136
나. 국가별 원인	140
3. 유로존의 구조적 문제점	147
가. 단일환율 사용으로 인한 불균형의 심화	148
나. 통화정책과 재정정책 간의 괴리	150
다. 제도적 지원책의 미비	154
4. 소결	156

제6장 결론: 향후 전망과 시사점

1. 구조적 문제점의 개선 방향	164
가. ‘유럽 학기’의 도입	164
나. EU 집행위원회의 신설·강화된 규범제정 추진	166
다. EU 정상회의의 지원	169

2. 유로존 확대 전망	172
가. 유로화 사용국 확대계획	172
나. 국가별 준비사레 검토	174
다. 남유럽 경제위기가 미친 영향	176
3. 동아시아의 통화협력에 주는 시사점	177
가. 동아시아 통화협력의 최근 동향	178
나. 유로존 형성이 동아시아 통화협력에 주는 시사점	192
4. 맺음말	197
참고문헌	205
Executive Summary	215



표 차례

표 2-1. 마스트리히트 조약에 의한 경제통화동맹의 완성일정	45
표 2-2. 마스트리히트 경제수렴조건	48
표 2-3. 유로존 국가들의 유로화 대비 고정환율	49
표 2-4. 그리스의 경제수렴조건 실적	50
표 2-5. 유럽 국가들의 IMF 구제금융 사례(2008~09년)	55
표 3-1. 주요국과 독일 간의 OCA 지수와 일부 국가간의 OCA 지수	76
표 4-1. 유로존의 거시경제적 성과 지표	83
표 4-2. 유로존 및 미국의 인플레이션 추이	84
표 4-3. 유로지역 국가들의 물가상승률	85
표 4-4. 유로화가 교역에 미친 영향 연구결과 요약	95
표 4-5. FDI에 대한 유로 영향 분석결과	100
표 4-6. 미국과 EU의 노동이동성 비교	105
표 4-7. 노동이동성 상위 10개 지역과 하위 10개 지역의 비교	106
표 4-8. 유로화 거액결제시스템 결제규모(2006년)	111
표 4-9. 유로화의 국제적 위상	117
표 4-10. 국제통화(international currency)의 기능	117
표 4-11. 통화별 외환시장 거래량 비교	119
표 4-12. 주요 통화별 국제무역결제 비중	120
표 4-13. 유로화와 연계된 통화제도 및 국가	122
표 5-1. PIIGS 국가들의 은행부문에 대한 정부지원 규모	128
표 5-2. 그리스 정부의 재정감축 방안	132
표 5-3. 그리스 재정위기 주요일지 및 주요 대책	134

표 5-4. GDP 대비 지하경제 비중(2006년)	138
표 5-5. OECD 주요국의 공적연금 산정기준	138
표 5-6. 남유럽 국가들의 경상수지 추이	139
표 5-7. 주요국의 제조업 및 서비스업 비중	141
표 5-8. 주요국들의 주택가격	146
표 5-9. 국가별 경제위기의 원인	147
표 5-10. 유로존의 GDP 대비 경상수지	149
표 5-11. 회원국별 실업률 증가 분기점	153
표 5-12. 유럽 주요국 재정긴축안의 세부내역	157
표 6-1. 법안 패키지 정리	167
표 6-2. EU 정상회의 태스크포스가 제출한 최종보고서의 주요 내용	170
표 6-3. 신규회원국들의 마스트리히트 수렴기준 충족 현황(2009년 말 기준)	173
표 6-4. 태국 구제금융 자금의 조성(1997년)	181
표 6-5. 2009년 말 외환보유고 상위 20개국	185
표 6-6. CMI 통화스왑계약 체결 현황(2004년 1월 기준)	186
표 6-7. 국가별 분담금 및 인출비율, 산출기준별 국가비중	188

<각주에 삽입된 표>

표 1. 동아시아 국가들의 환율제도	183
---------------------------	-----



그림 차례

그림 2-1. 최근 유로존 현황	51
그림 2-2. 중·동구 유럽 4개국 환율변동 추이	55
그림 2-3. 중·동구 국가들의 물가 및 재정 관련 수렴조건 충족 추이	56
그림 3-1. 3원 불가능성의 정리	63
그림 3-2. 3원 불가능성의 유로존에 대한 적용	65
그림 3-3. OCA의 내생성과 EMU	78
그림 4-1. 유로지역 환율 추이	87
그림 4-2. 유로지역과 미국의 금리차 및 환율변화 추이	87
그림 4-3. 잠재 생산 가능량과 실제 생산량 간의 차이에 대한 표준편차	88
그림 4-4. 국가간 산업생산량의 상관관계 평균	89
그림 4-5. 유로존의 경기 추이	90
그림 4-6. 국가간 산업생산량의 상관관계 평균(경기침체기간)	90
그림 4-7. 유로지역 역내교역 비중의 변화	97
그림 4-8. 노동시장 개혁과 고용증가율의 변화	102
그림 4-9. 주요국들의 노동생산성 증가율	103
그림 4-10. 노동이동성 현황(2005~06년)	107
그림 4-11. 유로화 및 주요국 통화표시 채권의 섹터	113
그림 4-12. 독일 국채 기준 주요국의 스프레드	114
그림 4-13. EU 은행간 인수합병 비중	116
그림 4-14. 협의의 국제채권시장	118
그림 4-15. 광의의 국제채권시장	118

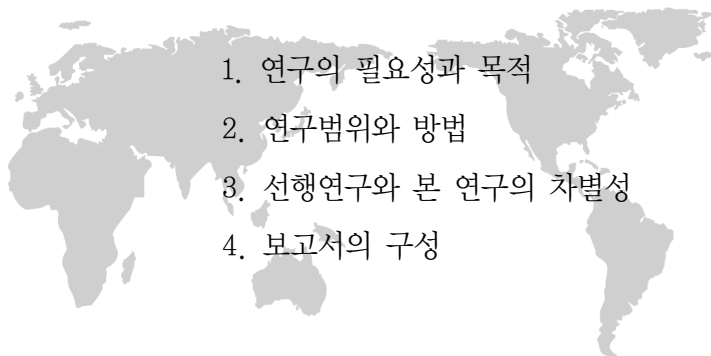
그림 4-16. 외환보유외 국제통화 비중 및 금액	120
그림 4-17. GDP 대비 통화유통 비중 및 금액	122
그림 5-1. 미국 경제위기의 유럽에 대한 영향	127
그림 5-2. 각국의 재정적자와 국가채무 증감 추이	129
그림 5-3. PIIGS 국가들의 CDS 프리미엄과 독일 국채와의 스프레드	130
그림 5-4. 주요국의 S&P 신용등급 변화(2009년 10월 이후)	130
그림 5-5. 유럽 재정안정 메커니즘의 구조	133
그림 5-6. 주요국의 재정적자와 국가채무 수준	137
그림 5-7. 남유럽 국가들의 상품수지	139
그림 5-8. 스페인 주택 평균가격의 변화 추이	143
그림 5-9. 유럽 주요국의 GDP 중 건설비중 추이	143
그림 5-10. 아일랜드의 FDI 스톡 유입액 및 비중	146
그림 5-11. 주요국의 실질실효환율	149
그림 5-12. 유로존 국가의 연평균 소비자물가상승률, 국채금리(10년 만기) 변화 추이	149
그림 5-13. EU의 정책조합(policy mix)과 성장안정협약(SGP)	151
그림 6-1. EU 회원국의 예산 감독을 위한 ‘유럽 학기(European Semester)’의 일정	165
그림 6-2. 유럽 학기: 통합된 경제 감시/거버넌스	168
그림 6-3. 동아시아 국가의 외환보유고 변화	183
그림 6-4. 외환보유고 변화 추이	183
그림 6-5. 주요국 GDP 대비 외환보유액 비중(2009년)	185
그림 6-6. 유럽 경제통합의 완성순서	193
그림 6-7. 동아시아 경제통합의 논의과정	193
그림 6-8. EMU의 사례에서 본 정형화된 사실(stylized facts)	198



글 상자

글상자 2-1. 유럽통화단위의 발전	40
글상자 2-2. 유럽통화협력기금(EMCF)	43
글상자 3-1. 3원 불가능성의 정리(Impossible trinity)	62
글상자 3-2. 유로존의 통화정책과 3원 불가능성의 정리	65
글상자 5-1. 유럽금융안정기금(EFSF)	134
글상자 5-2. SGP의 효율성에 관한 찬반논란	152
글상자 6-1. 아시아통화기금(AMF) 창설 논의	180

제1장 서론



1. 연구의 필요성과 목적
2. 연구범위와 방법
3. 선행연구와 본 연구의 차별성
4. 보고서의 구성

1. 연구의 필요성과 목적

1999년 1월 경제통화공동체(EMU: Economic and Monetary Union) 3단계를 시작하면서 본격화된 유로존(Euro-zone)과 유로(euro)화는 유럽재정위기가 발발하기 전까지 10여 년 동안 비교적 성공적으로 운용되어 왔다는 평가를 받아왔다. 무엇보다도 그 이전 ERM 체제에서 자주 볼 수 있었던 국가간 환율의 불안정성, 일부 국가 화폐의 급격한 평가절하, 이로 인한 환율조정체계의 인위적 변경 등 환율변동의 불안정성을 근원적으로 차단했다는 데서 그 의의는 자못 크다고 할 수 있다. 2001년을 전후로 한 전 세계 경제침체기에도 유로존 지역은 금융부문에서 큰 충격을 받지 않았으며, 유로화는 10년이 지난 시점에서 처음 시작 시점의 가치보다 높은 수준을 유지하고 있다는 점에서 긍정적인 평가를 받았다.

2008년 가을, 글로벌 금융위기가 본격적으로 시작되고 그 해 겨울 세계 경제가 대공황 이래 가장 빠른 속도로 침체의 늪에 빠져들면서 2009년부터 유로존은 어려운 시기를 맞게 되었다. 2009년 상반기 아일랜드에서 금융 및 재정위기가 위험수위까지 올라갔고 2009년 하반기에서 2010년 상반기에는 그리스의 심각한 재정문제가 유로존을 와해시킬지도 모른다는 위기감을 고조시켰다. 더욱이 2010년 10월부터 아일랜드가 다시 위기상황에 돌입하여 IMF의 구제 금융을 신청하는 등 유로존의 위기는 현재진행형이다. 이런 일련의 사태를 통해, 유럽과 세계에는 경제체질과 성장능력이 상이한 경제간의 화폐통합은 지속하기 어려운 것은 아닌가 하는 근본적인 회의가 퍼지고 있다.

현재 진행 중인 유로존의 위기상황에서 제안된 본 연구의 목적은 크게 두 가지로 대별된다. 첫째는 지난 10여 년 동안 유로존의 운영성과를 점검해 보는 것이다. 이를 통해서 유로존 운영의 성과와 문제점을 살펴보는 것이다. 그동안의 성과로 인해 간과하거나 과소평가했던 구조적 문제점을 짚어볼 것이다. 둘째, 최근 발생하고

있는 유로존 일부 국가의 경제위기를 심도 있게 분석함으로써 유로존의 미래, 유로존의 지속가능성을 진단해 보고자 한다.

유로존 운영 성과에 관한 연구는 현재 세계경제에서 가장 큰 비중을 차지하고 있는 EU 경제의 구조를 이해하고 한·EU FTA 등 우리나라와 다양한 경제관계를 확대하고 있는 EU와 유로존을 이해한다는 점에서 의의가 있을 것이다. 아울러 유럽지역의 통화통합 예를 분석함으로써 동아시아에서 지역통합을 어떠한 방식으로 진행시킬 것인지에 관한 시사점도 얻을 수 있다고 판단된다.

2. 연구범위와 방법

본 연구의 연구범위는 크게 다음과 같은 5개 분야로 대별된다. 첫째, 유로존 출범까지 통화통합의 배경과 과정, 둘째, EMU 체제의 평가를 위한 통화통합에 관한 이론 검토, 셋째, 유로화 출범 이후 경제적 성과에 관한 평가, 넷째, 글로벌 경제위기 이후 시작된 남유럽발 재정위기 분석, 그리고 마지막 결론 부분으로 향후 유로존의 변화 방향과 동아시아에 대한 시사점이 그것이다. 먼저 통화통합의 배경과 과정에서는 전후 유럽의 통화제도 변화를 유럽경제통합이라는 큰 틀 안에서 재조명해 보고 유로존이 출범하기 전 통화통합의 발전과정을 살펴본다. 유로존이 공식적으로 출범한 것은 1999년이지만 단일통화 사용에 대한 논의는 1960년대 후반으로 거슬러 올라간다. 따라서 유로화는 30년 이상의 긴 준비기간을 거친 통합정책의 산물이며, 그 전 과정을 살펴보는 것이 현재의 유로존을 적절하게 평가할 수 있는 준비 작업이 될 것이다. 둘째, 통화통합에 관한 이론에서는 1960년대에 등장한 최적통화지대(OCA: Optimal Currency Area) 이론을 중점적으로 다룬다. OCA 이론은 체계적인 틀을 갖춘 이론이라기보다는 통화통합과 관련된 다양한 이론들의 총합이

라고 보는 것이 적절하다. 사실 유로존을 제외하고는 건설한 제도와 경제적 규모를 갖춘 진정한 의미의 단일통화공동체는 없다고 해도 과언이 아니며, 이러한 의미에서 유로화는 OCA 이론의 타당성을 입증할 수 있는 유일한 실증연구의 장이 되는 셈이다. 셋째, 유로화 출범 이후 경제적 성과에 관한 평가에서는 1999년 유로화 도입 이후 2008년까지 유로화 사용의 성과에 대해 분석한다. 유로화 사용 이후 각국의 거시경제적 지표들을 점검하고 유로화가 무역과 투자에 미친 영향, 유로화 사용으로 인한 금융시장의 통합 정도를 살펴본다. 넷째, 남유럽발 재정위기에서는 글로벌 경제위기 이후 유로존 취약 국가들이 겪고 있는 재정위기와 이 위기가 유로존의 운영과 향후 발전 전망에 갖는 의의에 대해 집중적으로 다루도록 한다. 다섯째, 향후 유로존의 향후 전망과 시사점 부분에서는 재정위기 이후 변화하고 있는 유로존의 경제 거버넌스를 집중적으로 살펴보고, 아직 유로존에 가입하지 못한 일부 중·동구 유럽국가들의 유로존 가입전망을 다룬다. 또한 유로존에 비취본 동아시아의 통화협력 논의와 시사점을 도출하도록 한다.

본 연구의 분석은 기존 문헌 연구에 대한 분석을 통한 정성적 분석이 주를 이루는 가운데, 현재 진행 중인 재정위기를 진단하고 앞으로의 변화를 가늠하기 위해서 통계적 자료의 분석 또한 시행한다. 본 연구의 특징은 유로화의 사용이 특정 부문에 미친 영향 분석에 국한되는 것이 아니라 전술한 바와 같이 광범위한 범위에 걸친 통합적 연구를 지향한다는 점이다. 특히 유로화 이전 유럽의 통화통합 노력에 대한 역사적 고찰과 함께 통합의 과정을 상세하게 서술하고 있는 점도 본 연구가 갖고 있는 특징이라고 할 수 있다. 또한 유로화 출범과 관련된 연구와 함께 유로존의 취약점을 분석하고 남유럽발 재정위기 이후 유로존의 경제 거버넌스에 나타나고 있는 큰 변화를 포착, 앞으로의 변화 방향을 통합적으로 제시하고 있는 것도 차별화된 점이라고 할 것이다.

3. 선행연구와 본 연구의 차별성

유로화의 도입 이후 유로화가 유럽 각국의 거시경제와 무역, 투자에 미친 영향을 평가하는 연구는 매우 많다. 유로화에 대한 연구가 많은 이유로는 유로존과 같은 거대 단일통화권의 등장이 전례 없는 거대한 실험이라는 점에서 많은 관심을 유발하였고 글로벌 경제의 축을 구성하는 유럽의 변화라는 점을 들 수 있다. 유로화에 관한 종합적 성격의 연구로서는 다음을 들 수 있다.

Emerson *et al.*(1992)은 EU가 단일통화를 채택할 경우의 편익효과를 분석하였다. 이 연구는 1990년대 초 역내단일시장을 통해 무역통합을 완성한 EU가 EMU를 형성할 경우 얻을 수 있는 추가적인 이익을 평가하고 이를 통해 단일통화 사용의 정책적 근거를 제시하였다는 점에서 의의가 있다. Mongelli(2002)는 통화동맹의 이론적 토대가 되는 OCA 이론에 대한 비판적 검토를 통해 유로존에 대한 적용가능성과 시사점을 정리하였다. 특히 1960년대의 초기 OCA 이론의 한계와 1990년대의 새로운 OCA 이론과의 차이점을 규명하고 이를 통해 OCA 이론이 유로존의 형성에 기여한 바를 재평가하였다. Baldwin *et al.*(2005)과 Baldwin(2006)은 유로화의 사용이 유로존 회원국의 역내, 역외 교역에 갖는 효과에 관한 분석을 하였다. Brouwer *et al.*(2008)은 유로화 사용이 FDI 유입에 미치는 영향을 분석하였다. 유로화 사용이 교역과 투자에 미치는 연구는 중력모델을 기초로 하여 많은 경제학자들에 의해 시도되었다.¹⁾ 대부분의 연구는 유로화의 사용을 더미변수로 하여 무역과 투자가 평균선으로부터 얼마나 큰 편차를 갖고 있는지를 측정하는 방식으로 시행되었다.

2009년을 전후하여 유로화 사용 10주년을 맞게 되자 EU 집행위원회와 유럽중

1) 유로화의 사용이 무역과 투자에 미치는 연구에 대해서는 본 연구의 3장 참고

양은행(ECB: European Central Bank)등의 EU 기관들은 유로존의 경제적 성과에 관한 대대적인 연구를 시행한 바 있다. EU집행위원회(EC 2008)는 유로화 도입 이후 유로존 회원국의 거시경제 지표를 점검하고 유로화 사용으로 인해 경제 전반에 걸쳐 나타난 수렴현상과 실물, 금융경제의 통합 추이를 분석하였다. 특히 지난 10년 동안의 평가와 함께 향후 유로존의 경제 거버넌스의 과제를 제시함으로써 유로존의 운영방향을 제시했다는 데에서 의미가 있다고 할 수 있다. Döhring(2008)은 EMU의 형성이 회원국의 이자율, 인플레이 및 경제성장률에 미치는 영향을 분석하고 있다. 이 연구는 유로화의 사용이 역내 거시경제의 안정에 기여하였을 뿐만 아니라 역외국의 거시경제적 안정에도 영향을 미쳤으며, 국제위험분담을 완화시키는 데에도 일조하였다는 평가를 내리고 있다.²⁾ EC(2009a)는 유로화 사용국간에 나타나는 수출경쟁력과 대외불균형의 수렴 여부를 분석하였다. 이 연구는 유로존의 원활한 운영이 유로화 사용국간의 수렴을 전제로 한다는 점에서 수렴 여부를 점검하려했다는 의미가 있다. EC(2009b)는 2004년 이후 EU에 가입한 신규가입국들의 가입 이후 현황과 앞으로의 전망을 제시하고 있다. 특히 신규가입국들은 유로화 도입 직후이거나 도입 예정국이라는 점에서 유로화 도입이 신규가입국들에 미칠 수 있는 영향과 앞으로의 과제를 분석, 제시하고 있다. ECB(2008)는 ECB 출범 10주년을 맞아 ECB의 통화정책을 유로존의 거시경제 환경의 변화추이에 따라 분석·정리했다. 집행위원회의 연구가 유로존 회원국의 수렴 현상과 유로화가 실물, 금융경제에 미치는 영향을 분석하고 있는 데 반해, ECB의 연구는 통화정책의 목표와 방향과 결정방식, 그리고 성과에 대해 초점을 맞추고 있는 것이 특징이다.

유로화에 관한 유럽권의 연구는 매우 많은 반면, 국내의 연구는 아직 부족한 실

2) Döhring(2008)은 EU집행위원회가 발간하는 연구시리즈인 European Economy의 형태로 출간 되었으므로 집행위원회 입장을 반영하는 연구결과라고 볼 수 있다.

정이다. 이는 유로존이 우리나라 경제에 갖는 중요성이 매우 높다는 현실을 감안할 때 아쉬운 점이라고 할 수 있다. 사실 EU는 우리나라 제2의 교역대상국이며, 중국과 함께 우리나라가 가장 많은 상품수지 흑자를 시현하고 있는 대상국이다. 또한 금융흐름에서 볼 때 우리나라와 유럽금융권의 관계는 매우 밀접하다. 현재 유럽은행계는 우리나라 은행권 채무의 절반을 보유하고 있어 우리나라는 유로존의 경제동향에 민감하게 반응할 수밖에 없는 구조를 갖고 있다.³⁾

유로존의 형성에 관한 초기의 연구로는 이종화 외(1998)를 들 수 있다. 이 연구는 유로화의 출범이 역내외국에 미칠 파급효과를 실물 및 금융부문으로 나누어 고찰한 후 국제금융에 미치는 영향을 전망하고 있다. 또한 유로화 출범이 우리나라에 미칠 영향력을 전망함으로써 이에 대한 대응모색의 기회를 제공하고 있다. 박성훈·김홍중(2004)은 EMU의 형성과정에 대한 고찰을 통해 동아시아의 통화통합 가능성을 모색하고 있다. 이 연구는 유럽의 경험에서 시사점을 도출하여 우리나라와 동아시아 통화통합의 로드맵을 제시했다.

본 연구가 기존연구와 가지는 차별성은 다음과 같다. 첫째, 기존의 연구는 유로화 도입의 정치·경제학적 관점에 집중하거나 또는 경제적 영향에 대한 부문별 실증분석을 한 데 반해 본 연구는 포괄적 연구를 목적으로 한다. 본 연구는 유로화 출범의 역사적 고찰과 함께 정치·경제학적 의미, 그리고 통계 분석과 더불어 기존의 실증연구를 정리하는 종합적 접근방식을 특징으로 한다. 둘째, 유로화 도입의 긍정적 측면을 강조하는 기존의 연구와 달리 본 연구는 최근 유로존 내 일부 국가들의 재정위기와 이로 인해 제기된 유로존의 근본적 문제점에 대해 분석한다. 이를

3) 2010년 그리스와 아일랜드의 재정위기로 인해 유로화 환율이 변하고 이로 인해 우리나라 증시의 변동성이 커지는 것이 단적인 예이다. 재정위기로 인해 IMF와 EU의 구제금융을 신청하게 된 그리스와 아일랜드의 경제규모가 우리나라의 1/3에 채 미치지 못한다는 사실에서 유로존 내부의 크고 작은 변화가 우리나라 경제에 큰 영향을 미칠 수 있다는 것을 알 수 있다.

위해 EMU의 이론적 근거를 고찰하고 EMU 형성과정에서 제기된 문제점을 현재의 진행되는 경제현상들을 통해 재구성하도록 한다. 셋째, 본 연구는 향후 유로존의 개혁방향을 점검하고 앞으로 예상되는 유로존의 확대에 관해 전망한다. 유로존의 변화와 확대에 관한 기존의 연구와 달리 본 연구는 글로벌 경제위기와 일부 취약국가들의 재정위기를 거치면서 급진전된 개혁논의들을 추가함으로써 보다 최신의 전망을 제시하고자 한다. 마지막으로 본 연구는 유로존에 대한 분석에서 더 나아가 동아시아의 통화통합에 대한 시사점을 제시하도록 한다. 특히 유로존과 동아시아 지역의 비교를 통해서 양 지역의 차이점을 살펴보고 이를 통해 유럽의 사례로부터 도입 가능한 교훈을 도출해 보도록 한다.

4. 보고서의 구성

서론에 이은 각 장별 내용은 다음과 같다. 2장에서는 유로존의 성립과정과 확대 과정을 살펴보고 각 과정에서 나타난 논의와 이와 관련된 대내외적 환경을 살펴 보도록 한다. 유로화의 도입은 1999년에 이루어졌으나 유럽에서 통화통합에 대한 논의는 유럽통합의 초기로 거슬러 올라가는 만큼 많은 시행착오를 통한 실험의 산물이라고 볼 수 있다. 특히 통화통합의 과정을 면밀히 살펴보는 것은 유로화 도입 이후 10년 동안의 평가와 유로존의 특징, 한계점을 파악하는 데 필수적이라 할 수 있다. 또한 비교연구를 통해 동아시아와 우리나라에 대한 정책적 시사점을 도출하는 데에도 도움이 될 것이다.

3장은 유로화 도입의 이론적 배경이라고 할 수 있는 최적통화지대 이론에 대해 살펴본다. 1960년대 초에 처음 등장한 OCA 이론은 단일통화 도입에 따른 비용과 이 비용을 최소화할 수 있는 조건을 고찰함으로써 단일통화 사용에 대한 준거의 틀

을 제공해 주었다. 특히 OCA 이론은 1990년대에 내생성 논의를 거치면서 마스트 리히트 조약 이후 유로화 도입을 위한 노력의 이론적 틀을 제공해 준 것으로 평가 된다. 또한 유로화 도입 후 10년을 넘긴 지금까지도 유로존의 향후 변화 방향을 제시해 준다는 점에서 OCA에 관한 논의는 유로존에 대한 평가에 필수적이라 할 수 있다.

4장에서는 유로화 도입 이후 10년 동안 유로화 사용으로 인한 경제적 성과를 평가해 보도록 한다. 이 장에서는 유로화의 사용으로 인해 각 회원국의 거시경제지표들이 어느 정도 수렴되었는지를 살펴보고 유로화의 사용이 무역과 투자, 더 나아가서는 노동부문에 어떠한 영향을 끼쳤는지를 짚어 본다. 또한 유로화의 사용으로 인해 역내 금융시장이 점차 통합되어 나가는 현상을 유로존의 제도적 개혁과정과 금융관련 지표들을 통해 살펴본다. 마지막으로 유로화가 국제통화로서 가지는 위상을 고려해 봄으로써 향후 달러화의 기축통화 지위 유지에 어떠한 영향을 끼칠 것인지를 고찰해 보도록 한다.

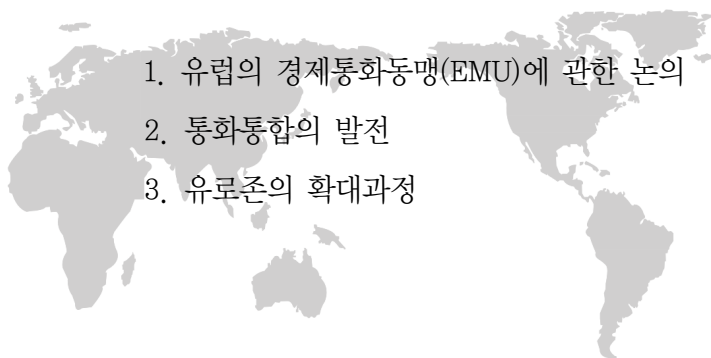
5장에서는 3장과 4장의 논의의 연장선상에서 유로존의 문제점에 대해 분석해 본다. 유로화 도입 이후의 10년이 성공적으로 평가되었던 데 반해 2010년은 유로존의 최대 위기기간이었다고 볼 수 있다. 이 장에서는 남유럽 국가로부터 촉발된 재정위기의 원인과 위기극복 방안을 살펴본다. 특히 남유럽 재정위기는 유로존의 근본적인 한계점과 관련되어 있다는 전제하에 유로존의 취약성을 분석하고 앞으로 개선을 위한 방향을 전망해 보도록 한다. 이 장에서 논의되는 재정위기와 대응논의는 현재 계속 진행 중이라는 점에서 결론을 내리기에는 성급함이 있으나, 앞으로의 개혁방향을 전망하는 것은 향후 유로존의 변화를 추적하여 우리나라의 대응책을 마련해 나가는 데에 활용가치가 있을 것으로 사료된다.

마지막으로 결론인 6장에서는 남유럽 재정위기 이후 EU가 최근에 추진하고 있는 개혁안을 살펴보고, 향후 유로존의 확대과정을 전망해 보고자 한다. 글로벌 경

제위기와 남유럽의 재정위기는 비유로권 중·동구 유럽 국가들의 유로존 가입 여부와 가입시점에 영향을 준 것으로 생각된다. 우리나라 기업들의 중·동구 유럽 진출이 확대되어 가는 상황에서 이들의 유로존 가입전망은 유용한 정책 자료가 될 수 있다. 끝으로는 유로존이 동아시아 통화통합에 주는 시사점에 대해 고찰한다. 유로존은 오랜 경험을 통해 다른 지역의 통화통합 논의에 다양한 시사점을 제공해 준다는 점에서 동아시아의 통화통합 논의를 위한 적절한 사례연구가 될 수 있을 것이다.

제2장

유로존의 성립과정



통화동맹의 형성을 통해 화폐간의 대환성과 가격안정성을 확보하고자 했던 시도는 19세기로 거슬러 올라간다. 19세기 후반 유럽 국가들은 라틴통화동맹, 스칸디나비아통화동맹과 같은 통화협정을 체결한 바 있으며 독일과 이탈리아는 통일국가의 형성과정에서 지역간에 서로 다른 통화를 하나로 통합하는 조치를 시행한 바 있다. 하지만 과거의 통화동맹 사례는 국제 결제수단으로서 통화의 역할에 초점을 맞춘 도구적 차원이었다는 점에서 오늘날 ‘하나의 시장’과 ‘하나의 통화’를 지향하는 유럽통합과는 근본적으로 차이가 있다.

오늘날 유럽통합은 1958년에 설립된 유럽경제공동체(EEC: European Economic Community)에 기원을 두며, 1999년 유로화의 도입으로 성립된 유로존은 30년 이상 추진되어온 통합 노력의 산물이라 볼 수 있다. 자유무역협정이나 관세동맹과 같은 무역통합은 역내교역을 크게 증진시키며, 역내교역의 증가는 역내통화간의 환율안정성에 대한 필요성을 높이게 된다. 따라서 EEC의 설립 이후 통화동맹을 형성하기 위한 노력은 경제통합의 진전에 따른 자연스러운 논리의 귀결로 볼 수 있다. 그렇다고 해서, 유럽의 통화통합이 쉽게 성취된 것은 아니다. 성공과 위기, 국가간의 첨예한 대립과 극적인 협상으로 이루어진 장고의 산물이었다. 본 절에서는 유럽통화통합의 배경과 과정을 살펴보고, 각 과정에서 나타난 논의를 정리해 보도록 한다. 이러한 작업은 현재의 유로존을 제대로 이해하는 데, 또한 향후 유로존의 전개방향을 보다 올바르게 가늠하는 데 필수적이라고 할 것이다.

1. 유럽의 경제통화동맹(EMU)에 관한 논의

가. 브레턴우즈 체제하에서의 EMU 구상

전후 유럽의 통화제도는 미국 달러화를 기축통화로 하는 브레턴우즈(Bretton Woods) 체제를 기반으로 운영되었다. 브레턴우즈 체제하에서 미국 달러는 금 1온스당 35달러로 금의 가치에 고정되었으며, 각국의 통화는 달러에 연동되어 상하 1%의 변동폭을 가진 고정환율제로 운영되었다. 유럽 각국의 통화들간에는 달러를 중심으로 $\pm 1\%$ 의 변동이 허용되었으며, 일시적으로는 $\pm 2\%$ 까지의 환율변동이 가능했다. 가령 프랑스 프랑이 미 달러에 대해 최대치인 2% 절하되고 독일 마르크가 2% 절상될 경우 프랑과 마르크의 변동 허용폭은 4%가 될 수 있었던 셈이다. 브레턴우즈 체제의 도입 목적은 전후 달러화를 기축으로 한 세계적 차원의 새로운 통화 질서 확립에 그 목적이 있지만, 유럽 국가들도 브레턴우즈 체제와 같은 고정환율제도의 도입을 선호했다. 1919~26년에 걸쳐 변동환율제를 도입한 바 있던 유럽 국가들은 무역수지 흑자를 위해 자국화폐를 경쟁적으로 평가절하했던 환율전쟁을 경험한 바 있으며, 각국 정부는 변동환율제가 불확실성으로 인해 무역과 투자에 부정적인 영향을 끼칠 수 있다는 인식을 갖고 있었다. EEC의 출범 이후에는 성공적인 공동농업정책(CAP: Common Agricultural Policy)의 추진을 위해서도 환율안정성의 확보가 필요했다. 당시 공동체 예산의 2/3 이상을 차지하던 CAP의 운영을 위해서는 각국간의 농산물 가격안정이 절실히 요구되었기 때문이다.

1950년 브레턴우즈 체제에 맞춰 유럽 18개국은 1950년 무역결제기구인 유럽결제동맹(EPU: European Payments Union)을 결성했다. EPU는 각국 화폐간의 교환 비율을 조정하고 무역결제를 담당함으로써 각국의 경상수지 조정과 물가안정에 기여했다. 1958년에는 유럽 각국 화폐 간의 태환제약이 철폐됨에 따라 유럽통화협정

(EMA: European Monetary Agreement)이 체결되어 기존의 EPU를 대체하였다. EMA에서는 달러에 대한 변동폭이 종전의 $\pm 1\%$ 에서 $\pm 0.75\%$ 로 축소되었는데, 이로써 유럽국가 화폐간의 즉각적인 환율변동폭은 2%에서 1.5%, 일시적 환율변동폭은 4%에서 3%로 축소되었다.

그러나 1960년대 후반에 들어 독일의 경기과열과 이에 따른 독일의 통화환수정책으로 인해 독일 마르크화의 가치는 급등하고, 프랑스 프랑화는 절하되는 현상이 나타났다. 독일과 프랑스는 무역수지와 물가상승률에 있어서 점차 격차가 두드러졌는데, 원칙적으로는 환율변화를 통해 대외불균형을 교정하는 것이 가능하였으나, 이러한 선택은 유럽공동체(EC: European Communities)의 농산품 공동 가격제를 위협하여 당시 EC의 가장 성공적인 정책으로 평가받던 CAP의 근간을 흔들 수 있는 위험이 있었다.⁴⁾ 이에 대한 대안으로 EC 집행위원회는 1969년 2월 바르안(Barre Plan)을 제출했다.⁵⁾ 바르안은 단기적으로는 회원국간에 경제정책을 조정하는 한편, 중기적으로는 경제정책의 조화를 추구할 것을 강조했다. 또한 경제정책의 조정과 국제수지 불균형을 해결하기 위해 통화협력을 위한 조정기구를 설립하는 한편, 경상수지 불균형으로 어려움을 겪는 회원국을 위해 공동체기금을 설립할 것을 주장했다. 바르안은 비록 구체적인 행동계획을 제안하지는 않았으나, EMU 형성을 위한 논의의 토대를 마련했다는 점에서 의의가 있다. 바르안 이후 1969년 7월에는 EEC 6개 회원국의 중앙은행간에 단기유동성 지원을 위한 통화지원체계가 마련되었다. 총 10억 달러 규모로 구성된 지원체계에서는 독일과 프랑스가 각각 3억 달러, 이탈리아가 2억 달러, 네덜란드와 벨기에-룩셈부르크가 각각 1억 달러씩을 담당했다.

4) 1968년 유럽의 3대 공동체인 유럽석탄철강공동체(ECSC)와 유럽경제공동체(EEC), 유럽원자력공동체(Euratom)는 유럽공동체(EC: European Communities)로 통합되었다.

5) 당시 EC집행위원회 부집행위원장 겸 경제재무 집행위원인 Raymond Barre의 이름을 딴 제안서로, 원 제목은 다음과 같다. “Commission Memorandum to the Council on the co-ordination of economic policies and monetary co-operation within the Community”.

나. 베르너 보고서

1960년대 후반 마르크화와 프랑화를 둘러싼 환율갈등과 이에 따른 농산물 공동 가격제의 논란은 공동체 차원에서 통화협력의 틀이 필요함을 일깨웠다. 회원국간의 공감대를 바탕으로 EC 집행위원회는 경제통화공동체(EMU) 형성을 위한 기초 보고서(EC 1970)를 발표했으며,⁶⁾ 이 보고서를 바탕으로 EC 재무장관이사회는 당시 룩셈부르크 총리였던 피에르 베르너(Pierre Werner)를 의장으로 하는 EMU 특별위원회를 구성하였다. 1970년 10월에 최종 제출된 베르너 보고서(Werner Report)는 1971년부터 10년의 이행 기간 동안 3단계로 구성된 통화통합 방안을 제시했다.⁷⁾ 보고서는 1단계로서 회원국 통화간의 환율변동을 억제하는 한편, 회원국간의 재정·통화정책을 조화시킬 것과 통화협력을 위한 유럽기금(European Fund)의 창설을 제안했다. 또한 2단계에서는 화폐간의 태환성을 보장하고, 환율변동폭을 최소화하며, 금융시장 및 은행제도의 통합을 통해 자본이동 자유화가 이루어지게 되고 3단계에 이르러서는 완전한 고정환율제를 도입할 것을 제안했다. 특징적인 점은 보고서가 당시 논의되었던 ‘제도주의적 접근(monetarists approach; 통화주의적 접근)’과 ‘행태주의적 접근(economists' approach; 경제주의적 접근)’ 방식의 절충안을 담고 있다는 점이다. 프랑스와 벨기에에 의해 주장되었던 제도주의적 접근방식은 국가간의 경제정책

6) Commission of the European Communities. 1970. ‘A Plan for the phases establishment of an economic and monetary union [Second Barre Plan]’ in Bulletin of the European Communities, Supplement, No. 3, Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities.

7) 베르너 보고서가 등장하게 된 이유로는 당시 유럽 통화간의 환율불안을 지적할 수 있으나, Balassa(1962)가 주장한 경제통합 단계에서 보면 통화통합은 무역통합 이후에 나타나는 통합의 순서로 해석된다. EEC는 당초 예정보다 1년여 먼저 1967년 역내무역을 완전자유화하고 대외관세의 단일화 조정을 완성함으로써 관세동맹을 완성했다. 1960년대 유럽경제는 연간 6%의 경제성장률과 더불어 역내무역팽창을 보인바 통화통합을 위한 우호적인 조건이 형성되었다.

을 수렴화시키기 위해서는 통화통합의 근간을 이루는 제도적 틀을 사전적으로 마련해야 한다는 입장이다. 반면에 독일과 네덜란드는 통화통합은 경제정책의 수렴화를 추진해 나가는 과정에서 점진적으로 이루어진다는 행태주의적 입장을 주장했다.⁸⁾

베르너 보고서는 금리와 외환 보유고의 관리, 각국 화폐간의 환율설정을 관장하는 중앙기구의 설립을 제안했으며, 각국 간의 세제정책의 조화를 제안하는 등 오늘날의 EU 경제 거버넌스를 예견하는 혁신적인 내용을 담고 있었다. 베르너 보고서의 제안 내용은 1971년 미국 달러화의 불태환 선언과 이로 인한 금융시장의 동요, 각국간 정치적 의지의 부족으로 인해 실현되지 못하였다.

베르너 보고서가 제안하는 통화통합의 실현 가능성은 낮아졌지만 1970년대 유럽 국가들의 통화협력은 계속되었다. 미국은 점증하는 무역적자로 인해 1971년 8월 달러화 불태환을 선언하였으며 같은 해 12월에는 달러화의 평가절하와 환율변동 폭 확대를 골자로 하는 스미소니언 협정(Smithsonian Agreement)을 추진, 체결하였다. 스미소니언 체제에 대해 유럽 각국들은 변동폭의 확대가 환율 불안의 원인이 될 수 있다는 우려를 표시했으며, 이에 따라 1972년 바젤협정(Basle Agreement)을 통해 스네이크 제도(snake in the tunnel)를 도입하였다. 기존 EEC 6개 회원국 외에도 당시 신규가입국인 영국과 덴마크, 아일랜드 그리고 비회원국인 노르웨이 역시 스네이크 체제에 가입했다. 스네이크 체제의 특징은 스미소니언 협정으로 정해진 미달러 대비 환율변동 폭 $\pm 2.25\%$ 를 터널로 보고 EEC 회원국들의 기준환율 대비 환율변동 폭인 $\pm 1.125\%$ 를 스네이크로 보아 이 범위 내에서 환율변동을 허락하는 것이다. 그러나 1973년 오일쇼크의 발발과 함께 달러가 폭락하고 터널이 의미를 잃으면서 기존 EEC 6개 회원국과 노르웨이는 자국통화의 스네이크 내 변동폭은 준수하되 미

8) 베르너 보고서는 1단계에서부터 통화통합을 위한 병행조치로 각국이 경제정책간의 수렴과 조화를 추구하도록 제안하고 있는데 이는 행태주의적 접근방식이 반영된 결과이다.

달러에 대해서는 자유로이 변동하는 공동변동환율제(joint float)를 채택했다. 달러화에 대한 변동 폭이 철폐되었다는 점에서 일시적 성격의 이 제도는 ‘터널없는 스네이크 체제(snake without the tunnel)’로 지칭되었다. 이후 유럽통화제도(EMS)가 등장하기 전까지 유럽의 통화제도는 불안정한 양상을 보였다. 영국 파운드화는 가입 직후인 1972년에 이미 스네이크 체제를 탈퇴했으며, 프랑스 프랑화의 경우에도 스네이크 체제 탈퇴와 재가입을 반복하였다. 또한 독일을 비롯한 회원국들의 통화를 평가 절상하는 등 수차례 환율재조정이 있었다. 결국 스네이크 체제는 2년 만에 실패한 것으로 평가되었으며 오일쇼크로 인한 자본이동 통제 및 회원국들의 보호주의적 성향은 베르너 보고서가 제안하고 있는 EMU의 달성을 위한 계획의 실현을 불가능하게 했다.⁹⁾ 그러나 베르너 보고서는 오늘날 유로존의 경제 거버넌스의 틀을 예견했으며, 스테이크 체제의 정책적 기반을 제공하였다는 점에서 큰 의의를 갖는다고 볼 수 있다. 또한 제도주의적 접근방식과 행태주의적 접근방식의 절충을 통해 국가간 경제정책의 ‘조정(coordination)’을 넘어서 ‘수렴(convergence)’을 공론화시켰다는 점에서도 큰 의미를 부여할 수 있다.¹⁰⁾ 뿐만 아니라 이 보고서는 그 뒤에도 유럽통화통

9) 스네이크 체제는 유럽통화들간의 제한적 고정환율제라고 볼 수 있다. 스네이크 체제가 실패하게 된 주 원인은 미 달러화의 약세와 석유파동과 같은 외부적 충격으로 인해 각국간의 비대칭성이 높아졌다는 점을 들 수 있다. 1970년대 초 미 달러화의 약세는 미국 내 투자자본이 유럽으로 옮겨오게 되는 원인이 되었다. 자본유입으로 인해 전반적으로 유럽통화들이 달러화 대비 절상압력을 받는 가운데, 절상압력은 통화마다 다르게 나타났다. 환율변동폭을 스네이크 안에 유지시키기 위해서는 각국 통화당국의 개입조치가 필요했으며, 일부 통화는 개입조치만으로는 불충분하여 환율변동이 스네이크의 범위를 뛰어넘는 상황에 직면했다. 석유파동으로 인한 국제유가의 상승은 유럽 국가들의 경상수지를 크게 변화시켰으며, 국가간의 물가상승률이 상이해지는 현상을 낳았다. 1974년 영국과 아일랜드, 프랑스의 물가상승률은 15~18% 수준이었으며, 이탈리아의 물가상승률은 24%에 달했는데 반해, 독일과 네덜란드의 물가상승률은 각각 5%와 11% 수준에 그쳤다(Apel 1998, p. 43). 국가간의 상이한 물가상승률은 고정환율제의 유지를 어렵게 만들었다.

10) 1971년 3월에 제정된 EC의 결정(Decision 74/120/EEC)은 국가간의 경제정책을 ‘조정(coordination)’하는 것 외에도 처음으로 경제정책간의 ‘수렴(convergence)’을 목표로 정하였다. 또한 통화당국이 환율변동을 위해 정책적 개입을 하고자 할 경우 EC 기관과의 사전협의를 의무화했으며 EC 집행위원회에게 EC의 가이드라인과 벗어나는 경제정책을 추진하는 국가에 대한 권고권을 부여했다.

합에 관한 논의에서 매우 중요한 위치를 차지하면서 향후 EMU 도입과정을 제시한 들로어 보고서의 사상적 기초가 되었다는 점에서 큰 의미가 있다.

다. EMS의 구축

1975년 3월에 제출된 마조린 보고서(Majolin Report)는 통화통합을 위해서는 통화간의 고정환율제에 근간을 둔 통화동맹만으로는 부족하며 각국간 정책수렴이 필요하다는 점을 강조했다. 같은 맥락에서 같은 해 12월에 제출된 틴드먼 보고서(Tindemans Report)에서는 시장통합 외에도 각국간의 정책 통일을 추구하는 유럽 동맹을 창설할 것을 강조했다. 그 후 1977년 EU 집행위원장 젠킨스(Roy Jenkins)는 경제성장과 물가상승, 실업을 동시에 해결하기 위해서는 EMU의 도입이 필요하다고 제안했으며, 이 제안은 1978년 4월 코펜하겐 EC 정상회의에서 유럽통화제도(EMS: European Monetary System) 도입에 관한 논의로 구체화 되었다.

EMS는 같은 해 12월에 합의됨으로써 1979년 3월에 도입되었다. EMS는 유럽 통화단위(ECU: European Currency Unit)와 환율조정메커니즘(ERM: Exchange Rate Mechanism), 그리고 신용공여장치(credit mechanism)를 특징으로 한다. EMS는 발전된 형태의 스네이크 체제라고도 볼 수 있으나, ECU가 만들어졌다는 측면에서 기존의 스네이크 체제와는 차별화된다.

1) ECU(European Currency Unit)

ECU는 EMS 회원국들의 통화를 가중 평균한 바스켓 통화로 ERM의 중심환율(central parity)을 결정하는 역할을 했다. 통화재(numeraire)로서의 역할을 한다는 점에서 스네이크 체제하의 유럽통화회계단위(EMUA: European Monetary Unit of Account)와 그 역할이 유사하다고 볼 수 있으나 금이나 달러를 대신하는 보유외환의

역할을 한다는 점에서 크게 차별화된다.¹¹⁾ ECU는 1975년에 로메협약 체결 시 만들어진 EUA(유럽통화단위, European Unit of Account)로 부터 시작되었으며 기본적인 특성은 EUA와 같다.

ECU의 특성으로는 첫째, EC의 회원국의 모든 통화로 이루어지는 것을 원칙으로 하여 9개국의 통화로 이루어졌으며, 둘째, 회원국 통화의 가중평균으로 이루어졌다는 점이다. 가중평균 방식은 ① 각 회원국의 GDP와 ② 역내교역량, 그리고 ③ 각 회원국 중앙은행의 단기유동성지원기금(Short-Term Monetary Support facility)에 대한 분담 비중을 종합하여 이루어졌다. ECU를 구성하는 통화비중은 5년마다 갱신되며, 한 화폐의 비중이 25% 이상 변했을 때 이루어지도록 정해졌다.¹²⁾ 1975년 EUA가 출범하였을 때, EUA의 가치는 IMF하의 특별인출권(SDR) 1단위와 같도록 조정되었으며, 그 이후 각 구성화폐의 환율변화에 따라 변동되었다. 1979년 ECU의 출범 시 1 ECU=1 EUA의 설정에 의해 시작되었다. EC 집행위원회는 각 구성화폐의 달러에 대한 환율변화에 따라 매일 ECU의 환율을 공시하였다.

한편 EMS하에서 ECU는 각국의 중앙은행과 유럽통화협력기금(EMCF: European Monetary Cooperation Fund) 사이에 통용되는 보유자산(reserve asset)으로서 사용되었다.¹³⁾ 각국 중앙은행들은 보유하고 있는 금과 미 달러화의 20%를 유럽통화협력기금

11) 1971~73년 기간의 달러화 약세와 브레턴우즈 체제의 붕괴로 인해 EC 회원국은 더 이상 달러화를 EC 활동을 위한 회계단위로 쓸 수 없게 되었다. 이에 EC는 1973년 유럽통화협력기금(EMCF: European Monetary Cooperation Fund)의 설립 시 회계단위인 EMUA(European Monetary Unit of Account)를 설립하였다. EMUA는 EMCF의 회계단위로 1978년까지 사용되었으며, 그 이후 ECU로 대체되었다.

12) 1979년 ECU의 도입 이후 ECU는 두 번에 걸쳐 구성상의 재조정이 이루어졌다. 첫 번째는 1984년 9월 그리스의 δρα크마(drachma)화의 편입 시이며 두 번째는 1989년 스페인의 페세타(peseta)화와 포르투갈의 에스쿠도(escudo)화가 포함될 때였다. 1989년 9월 이후 ECU 회의 구성변화는 종료되었다.

13) EMCF는 각국 중앙은행으로부터 금 또는 미 달러화로 기금을 수령한 후 이에 대해 ECU를 발행하여 지급했다. 각국 중앙은행들은 스왑(swap)거래를 위해 ECU를 사용할 수 있었다. ECU는 금이나 미 달러화를 기반으로 발행되었다는 점에서 총 통화량을 증가시키지는 않았는데, 이러한

(EMCF)에 위탁하였으며, EMCF는 이를 바탕으로 각국 중앙은행에 ECU를 지급했다.

글상자 2-1. 유럽통화단위의 발전

- 유럽통화회계단위(EMUA: European Monetary Unit of Account)
 - 순금 0.88867088g에 해당하며, 이는 1971년의 금에 대한 미국 달러의 평가절하 선언 및 1972년 미국 의회에서 승인된 전까지의 1달러의 가치와 같다. 이는 EMCF에 의해 1973년부터 1978년까지, 스네이크 제도에 참여하는 ECB들이 양자간 중앙금리(central rate)의 규정시 통화 교환 비율 기준(numeraire)으로 사용되었다.
- 유럽회계단위(EUA: European Unit of Account)
 - 유럽공동체(EC) 9개국 화폐의 바스켓 통화에 해당한다. EUA는 1975년 4월에 로메협약(Lôme Convention)에 의해 정의되어 다음의 통화 교환 비율 기준으로 사용되었다.
 - 1975년 이후 유럽개발기금(EDF: European Development Fund)
 - 1975년 이후 유럽투자은행(EIB: European Investment Bank)
 - 1976년 이후 유럽석탄철강공동체(ECSC: European Coal and Steel Community)
 - 1978년 이후 유럽공동체의 예산 및 관세관련
- 유럽통화단위(ECU: European Currency Unit)
 - 초기에는 EUA와 같다고 정의되었고 원래 구성요소의 변화가 가능한 개방적인 바스켓 통화(open basket currency)로 고안되었다. 1979년에 만들어져 곧 모든 공동체 기관들에 의해 부가용 통화 교환 비율 기준으로서 채택되었다. ECU는 12개 통화가 포함된 폐쇄적인 바스켓(closed basket) 통화로 1993년 11월 1일 재정의되었다. 1999년 1월 1일 명칭이 유로(euro)로 변경되었고, ECB가 발행하는 화폐로서 단일 통화에 참여하는 회원국들의 화폐 단위를 합법적으로 대체하게 되었다. 유로화 지폐 및 유로센트 동전들은 2002년 1월 1일부터 실물 유통되었다.

2) 환율조정메카니즘(ERM: Exchange Rate Mechanism)

ERM은 1979년 출범 당시 영국 파운드화를 제외한 8개 회원국의 통화가 참여하여 회원국 통화간의 환율조정을 규제했다. 환율규제는 두 가지 측면에서 이루어졌다. 첫째로 두 회원국 통화간의 환율변동폭은 통화간 중심환율(bilateral central rate)로

점은 EMCF의 역할이 오늘날의 유럽중앙은행(ECB)에 비해 제한적이라는 것을 보여준다.

부터 $\pm 2.25\%$ 내로 유지되어야 했다. 이 환율변동폭을 벗어날 수밖에 없는 상황에 직면했을 경우 일시적으로 $\pm 6\%$ 의 환율변동이 허용되었으나, 경제여건이 개선되는 즉시 규정 환율구간(snake)으로 복귀해야 했다.¹⁴⁾ 규정 환율구간의 준수를 위해 회원국의 중앙은행간에는 단기신용을 무제한적으로 공급할 수 있는 초단기신용(VSTF: Very Short-Term Financing) 제도가 설립되어 EMCF에 의해 운영되었다. 가령 마르크화의 강제현상과 프랑화의 약세 현상으로 인해 두 화폐가 각각 통화간 중심환율 대비 상한선과 하한선에 위치해 있을 때, 프랑스중앙은행(Banque de France)은 독일 중앙은행(Bundesbank)로부터 마르크화를 차입한 후 되팔아 시중은행들의 프랑화를 사들일 수 있었다. 중앙은행간의 거래과정은 EMCF를 통해 이루어졌다. 둘째로 회원국 통화는 ECU 중심환율(ECU central rate)을 기준으로 $(\pm 2.25\%) \times (75\%)$ 내의 규정 환율 구간을 유지해야 할 필요가 있었으며 예외적인 경우에는 통화 간 중심환율의 경우에서와 마찬가지로 $\pm 6\%$ 의 변동이 가능했다.¹⁵⁾ 규정 환율구간을 준수하기 위해 회원국은 ① 여러 통화들에 대한 공개시장 개입정책이나 ② 통화정책의 변경, ③ 통화 간 중심환율의 조정 또는 ④ 재정정책을 통한 조정 등의 조치를 취할 수 있었다. 통화 간 중심환율(bilateral central rate)에 입각한 규정 환율구간 준수는 의무적이었으나, ECU 중심환율(ECU central rate)에 입각한 규정 환율 준수는 권고사항이었으며 각국 통화의 환율에 대한 조기경보수단의 일환으로 도입되었다.¹⁶⁾

14) 이탈리아 리라화는 이 예외규정을 활용하여 1990년 1월까지 $\pm 6\%$ 의 환율변동폭을 유지하였다.

15) 변동폭이 75%가 좁혀지는 이유는 ECU의 구성에 해당화폐가 포함된다는 점을 감안하기 위해서이다.

16) 환율조정규제가 통화간 중심환율과 ECU 중심환율의 두 가지 측면에서 동시에 이루어진 이유로는 독일과 프랑스 간의 입장의 대립에서 비롯된다. 독일은 통화간 중심환율의 도입을 통해 안정적인 마르크화를 중심으로 EC 개별회원국들의 통화정책을 수렴시키는 것을 목표로 삼았다. 이에 반해 프랑스는 ECU를 중심으로 환율변동폭을 정할 것을 주장했다. 독일의 입장에서 살펴보면 ECU 중심환율을 통한 규제 하에서는 여러 회원국이 동시에 통화확장정책을 펼칠 경우 ECU 환율에 변화를 가져와 ‘강한 마르크화’를 표방하는 독일의 통화정책의 수정이 불가피하게 된다. 따라서 ECU 중심환율 규제는 마르크화가 주도하는 통화간 환율규제에 비해 물가상승을 용인하는 여건을 형성할 수 있다. 프랑스의 입장에서는 독일의 주장대로 통화간 중심환율 규제를 택할 경우 통화간

3) 신용공여장치(credit mechanism)

신용공여장치는 EMS의 출범 이전인 1970년대 초에 설립되어 중앙은행간의 환율조정을 지원했다. 크게 단기 통화지원(STMS: Short-Term Monetary Support) 기금과 중기 금융원조(MTFA: Medium-Term Financial Assistance) 기금을 들 수 있는데, EMCF가 운영을 담당했다. STMS는 일시적으로 경상수지 유지에 어려움을 겪고 있는 회원국에 대해 별다른 경제적 조건 없이 3개월 만기로 지원되었으며 한 차례 갱신이 가능했다. 각국은 기여금에 대해 두 배의 인출권을 확보할 수 있었다. MTFA는 경상수지 유지에 심각한 어려움을 겪고 있는 회원국에 대해 2~5년의 상환기간으로 제공되었다. STMS와 달리 MTFA를 통한 지원은 EC 재무장관 이사회에 의해 명시된 경제적 조건을 전제로 이루어졌다.

EMS하에서 처음 몇 년 동안은 빈번한 환율재조정이 있었으나 1980년대 중반 이후 환율재조정은 줄어들었으며, 1992년 파운드화와 리라화의 위기 이전까지 ERM은 성공적인 환율조정제도로 평가받았다.¹⁷⁾ EMS를 통한 ECU와 ERM의 도입은 실제 수렴을 위한 척도를 제공했으며, 시행과정에서 각국의 경제정책이 수렴될 수 있는 실험무대를 제공했다. 특히 ERM은 마르크화를 기반으로 한 통화간 중심환율을 중심으로 운영되었는데, 이로 인해 각국의 경제정책이 안정적으로 평가되어 온 독일의 경제정책에 수렴하는 효과를 거둔 것으로 평가된다¹⁸⁾.

환율유지를 위한 부담은 주로 약한 통화에만 부과될 수 있다. 반면에 ECU 중심환율을 택할 경우 강한 통화의 환율이 가중평균인 ECU 중심환율로부터 크게 이탈할 경우 환율유지 압력을 받게 됨으로써 강한 통화 또한 환율유지를 위한 부담을 공유하게 된다. ERM의 환율조정은 두 가지 방식을 모두 채택함으로써 절충적인 방식을 취했다.

17) EMS의 시행 초기에는 각국간의 상이한 거시경제정책으로 인해 빈번한 환율재조정이 이루어졌다. 1979~87년의 기간 동안에는 11차례의 환율재조정이 이루어졌으나 이후에는 임금수준과 물가상승률, 통화정책 등의 수렴이 이루어짐에 따라 단 한 차례(1990년)의 재조정이 이루어지는데 그쳤다. 그러나 유럽통화위기가 있던 1992년 9월~1994년 5월의 기간 동안에는 5번의 재조정이 이루어졌다. 그 이후 ERM은 안정세를 되찾아 마지막 재조정은 1995년 3월에 이루어졌다.

글상자 2-2. 유럽통화협력기금(EMCF)

유럽통화협력기금(EMCF: European Monetary Cooperation Fund)은 경제 및 통화연맹을 설립하기 위한 의도로 1972년 9월 12일의 이사회의 결정에 이어 1973년 4월 6일 회원국들의 결정에 의해 설립되었다. EMCF의 운영 첫 단계에서는 다음과 같은 역할을 수행했다.

- 공동체 화폐들이 서로에 대한 변동폭을 점진적으로 좁혀갈 수 있도록 가능하게 하는 협력
- 1970년 2월 공동체의 중앙은행들 간의 합의로 설립된 단기적 통화 지원(Short-term Monetary Support) 수행
- 중앙은행들의 공동체 화폐에 대한 개입의 결과로 나타난 초단기 금융(Very Short-term Financing)의 다자적 운영

2. 통화통합의 발전

가. 달러어 보고서

1970년대에는 스네이크 체제와 EMS로 대표되는 통화협력이 결실을 맺을 수 있었으나, 역내 단일시장을 완성하고자 하는 노력은 상대적으로 부진했다. 관세동맹의 출범 이후 역내교역은 원칙상 자유화 되었으나 규범과 제도적 차이로 인한 비관세 장벽은 여전히 존재하였고, 이로 인해 국가간의 시장은 분절현상을 보였다. 역내단일시장을 완성해야 한다는 논의가 새롭게 지지를 받게 된 것은 1980년대 중반 부터였다. 1985년 EC 집행위원회는 백서(White Paper)를 통해 역내단일시장의 완성을 위해서 300여 개의 입법조치가 필요하다는 점을 지적하며 공동체 차원에서 이에 대한 조치를 실행할 것을 제안하였다.¹⁹⁾ 집행위원회의 제안은 단일시장계획

18) Giavazzi and Pagano(1988).

19) European Commission. White Paper, Completing the Internal Market, COM(85) 314. 1985.

(SMP: Single Market Programme)을 통해 실행되었다. 제도적 개혁은 1986년 단일유럽의정서(SEA: Single European Act)에 의해 이루어졌다. SEA는 역내 단일시장의 완성시점을 1992년 말로 정하는 한편, 거시경제정책에 관한 조항을 EEC 조약에 포함시킴으로써 회원국간의 정책수렴을 유도했다.²⁰⁾

단일시장의 완성이 추진됨에 따라 단일통화의 필요성이 대두되었고 EMU에 대한 논의도 다시 활기를 띠기 시작했다. 1988년 6월의 하노버 EC 정상회의는 당시 집행위원장인 자끄 들로어(Jacques Delors)를 의장으로 하는 EMU 위원회를 출범시켰다. 위원회는 1989년 경제통화공동체의 창설을 위한 보고서(들로어 보고서, Delors Report)를 제출했다. 들로어 보고서는 EMU의 완성을 위해 독립적인 유럽 중앙은행의 창설과 재정적자를 규제하는 것을 골자로 하는 3단계 계획안으로 구성되었다.²¹⁾

나. 마스트리히트 조약

들로어 보고서를 바탕으로 1989년 6월 마드리드 정상회의에서는 단일통화 도입을 위한 1단계를 1990년 7월부터 시행하기로 결정되었다. 1990년 12월의 정상회의에서는 정치통합과 함께 EMU의 창설이 집중적으로 논의되었다. 정상회의에서는 집행위원회

20) 단일의정서를 통해 개정된 유럽경제공동체(EEC) 조약 102조 a항은 EMU와 ECU의 발전을 위해 회원국간의 협력을 규정하고 있다.

21) 들로어 계획의 1단계는 1990년 7월 1일부터 자본이동을 전면 자유화하는 것으로 시작되었다. 당시 영국의 마가렛 대처(Margaret Thatcher) 수상은 들로어 계획의 1단계 추진이 나머지 단계인 통화동맹의 완성을 전제로 한다는 점에서 거부 의사를 밝혔다. 이로 인해 초창기 들로어 계획은 1 단계에만 합의가 이루어진 채 추진되었다. 영국 정부의 공식입장은 시장환율에 입각한 고정환율제가 운영될 경우 EC 회원국의 모든 통화가 병행통화(parallel currency)로 사용될 수 있으며, 통화간의 대체성이 증대됨에 따라 각 개별회원국이 반인플레이션적(non-inflationary)인 정책을 추구하게 된다는 것이다. 이로 인해 통화간에는 환율안정성이 확보될 수 있으며, 고정환율제에 기초한 사실상의 통화동맹을 완성하게 된다는 것이다(United Kingdom 1989).

가 제안한 다음과 같은 EMU의 원칙들이 확정되었다. 첫째, 통화정책은 새로운 공동체 기관인 유럽중앙은행(ECB)에 의해 계획, 운영되어야 한다. 둘째, ECB의 우선 목표는 물가안정이며, ECB는 정치적 영향력으로부터 자유로워야 한다. 셋째, 재정준칙에 기반으로 회원국들의 경제정책 간에는 수렴이 필요하다. 넷째, ECU가 새로 생기는 단일 통화가 되어야 한다는 것이었다. 이러한 원칙은 1991년에 합의된 마스트리히트 조약(TEU: Treaty on European Union)으로 명문화되었다. 마스트리히트 조약은 ① 경제 및 통화 정책 ② 공동 외교 및 안보 ③ 사법 및 내무 분야 협력 분야로 구성되는 '3주 체제(three pillars system)'를 통해 유럽연합(EU: European Union)의 제도적 틀을 완성시키는 한편, 통화동맹의 완성을 위한 3단계 추진일정을 구체적으로 명시하여 들로어 보고서에서 불분명했던 사항들을 명확히 하였다. 마스트리히트 조약은 회원국들의 국민투표를 거쳐 1993년에 발효되었다. 마스트리히트 조약에 명시된 단일통화 도입을 위한 3단계 일정은 [표 2-1]에 나타난 바와 같다.

1990년 7월부터 1993년 말에 이르는 1단계에서는 모든 회원국들을 ERM에 가입하게 함으로써 환율을 안정시키고 재정적자의 축소를 통하여 회원국 간의 거시 경제정책의 조화를 이루는 데 초점을 두고 있다. 1994년부터 1998년 말까지 계획된

표 2-1. 마스트리히트 조약에 의한 경제통화동맹의 완성일정

구분	기간	주요내용
제1단계	1990년 7월~1993년 12월	자본이동의 자유화, EMS의 강화, 모든 EU 회원국 통화가 역내 동일 변동폭으로 ERM에 참여
제2단계	1994년 1월~1998년 12월	ECB의 전신인 EMI를 창설, 한편 ECU에서 차지하는 각국 통화의 가중치를 동결
제3단계	1999년 1월~통화통합 완결	ERM통화 간의 환율을 동결, 그 후 단일통화를 도입, 또한 ECB에 의해 단일통화정책을 실시

자료: 김세원(2004), p. 346.

2단계에서는 중앙은행간의 통화정책 조정을 담당하는 유럽통화기구(EMI: European Monetary Institute)가 설립되며, 각 회원국 통화에 고정환율이 적용되고, 경제수렴 기준이 설정된다. 마지막으로 3단계에서는 단일통화를 도입하고 ECB가 창설되어 EU 차원의 통화정책을 담당하도록 하였다. 다만, 단일통화의 도입에 반대한 영국의 경우는 부속서에 의거하여 3단계 계획에서 제외(opt-out)가 인정되었다.

다. ERM의 위기와 극복

1980년대 중반 이후 도입 이후 점차 안정을 찾았던 ERM은 마스트리히트 조약 체결 전후인 1992년 9월부터 1993년 8월의 기간 동안 큰 위기를 겪었다. 1989년 독일은 통일과정에서 구동독화폐와 서독화폐를 1:1의 비율로 맞바꾸는 화폐개혁을 실시했으며, 동독지역에 대한 대규모의 투자로 인해 큰 적자재정을 겪게 되었다. 인플레이션 압력을 상쇄하기 위해 독일 중앙은행은 1989~91년의 기간 동안 10여 차례의 금리인상을 통해 고금리 정책을 실시하여 물가상승폭을 2.5%로 억제하는데 성공했다. 그러나 독일의 고금리 정책은 ERM하의 다른 회원국에 대한 금리인상 압력으로 작용했다. 특히 높은 물가상승률로 인해 금리인상의 필요성이 있던 영국에서는 부동산 거품의 붕괴와 함께 실업이 증가하고 투자가 축소되어 경기침체를 불러일으켰으며, 이는 파운드화에 대한 평가절하 압력으로 작용했다.²²⁾ 영란은행은 대규모의 외환시장 개입과 단기금리 인상을 통해 환율을 방어하고자 하였으나, 시장의 신뢰상실과 파운드화에 대한 대규모의 매도투기로 인해 1992년 9월 17일 마침내 영국은 ERM을 탈퇴했다.²³⁾ 다른 통화들 역시 비슷한 위기 상황을 맞아 이탈

22) ERM 가입에 대해 회의적인 입장을 보인 바 있는 영국정부는 1980년대 경제호황기를 거치면서 연간 5~6%에 이르는 높은 경제성장률을 기록한 바 있으나, 경기과열현상은 1980년대 후반부터 10%에 이르는 높은 물가상승률로 나타나기 시작했다. 영국정부는 물가상승률을 낮추기 위해 1990년 10월 ERM에 가입했다.

리아의 리라화도 ERM을 탈퇴하였으며, 스웨덴 크로나화는 ECU와의 연동을 잠정적으로 포기하기에 이르렀다. 또한 추가적인 ERM 탈퇴를 방지하기 위해 독일 마르크화와 네덜란드 길더화를 제외한 회원국 통화의 환율변동폭을 $\pm 2.25\%$ 에서 사실상 변동환율제와 다름이 없는 $\pm 15\%$ 로 확대하기에 이르렀다.

외환위기를 겪은 후 회원국들 사이에서 통화동맹의 필요성에 대한 공감대가 더욱 공고해져 1994년의 EMU 2단계부터는 비교적 원활하게 진행되었다. 특히 1994년 1월 ECB의 전신인 유럽통화기구(EMI)가 설립되었다. EMI는 회원국 중앙은행간의 통화정책조율을 담당하고 과거 중앙은행간 단기 유동성공급을 담당하던 EMCF의 역할을 흡수하는 한편, ECU를 발행하는 등 통화동맹 형성에 구심점 역할을 했다는 데 의의가 있다.

3. 유로존의 확대과정

가. 유로존의 출범

1998년 5월 브뤼셀 EU 정상회담에서 유럽 경제통화공동체(EMU) 1차 참가국 11개국이 확정된 이후 1999년 1월 1일 유로존이 정식 출범하였다. 여기서 제외된 EU 회원국은 영국, 덴마크, 스웨덴, 그리스 등 4개국으로, 이중 그리스는 경제수렴 조건을 충족시키지 못해 EMU 1차 참가국에서 제외되었으며, 나머지 3개국은 국민들의 반대로 EMU 가입을 유보하였다.

23) 외환시장 개입을 위해 영란은행은 270억 파운드를 소진하였으며, 1992년 9월 16일(‘일명 검은 수요일’)에는 기준금리를 10%에서 12%로 인상하고 다시 15%로 인상할 것임을 발표했다. 하지만 외환시장에서는 파운드화에 대한 투매현상이 계속되자 영국은 다음날 ERM의 탈퇴를 선언했다. BBC(1992), “UK crashes out of ERM”.

경제수렴조건은 EU가 마스트리트 조약(Maastricht Treaty)을 통해 EMU의 단일 통화정책이 효율적으로 운용될 수 있도록 각 회원국의 경제운영 환경을 동질화하기 위해 마련한 일종의 자격 조건이다. 이와 같은 마스트리트 경제수렴조건은 [표 2-2]에서 보는 바와 같이 물가, 재정, 금리 및 환율 등 4가지 거시경제지표를 바탕으로 하고 있다. EU는 마스트리트 경제수렴조건 이외에도 통화통합 이후 유로화의 비참가국 통화간의 환율안정을 위하여 신환율조정메커니즘(ERM II: new European Rate Mechanism)²⁴⁾을 도입하였으며, 각국이 건전재정을 유지할 수 있도록 ‘안정·성장 협약(SGP: Stability and Growth Pact)’²⁵⁾을 채택하였다.

표 2-2. 마스트리트 경제수렴조건

구분	마스트리트 경제수렴조건
물가	최근 1년간 소비자물가상승률이 가장 낮은 3개 회원국의 평균 물가상승률 +1.5%포인트 이내
금리	최근 1년간 소비자물가상승률이 가장 낮은 3개 회원국의 평균명목장기금리 +2.0%포인트 이내
재정	재정적자가 명목GDP의 3% 이내 정부부채잔액이 경상GDP의 60% 이내
환율	자국통화와 다른 회원국 통화간의 환율은 ERM(환율조정메커니즘)의 환율변동허용폭 이내로 유지하되, 최근 2년간 각 회원국 통화간에 설정된 중심환율 고수

자료: European Commission.

24) 신환율조정메커니즘(ERM II)이란 EU가 1999년 1월부터 EMU 출범 이후의 유로화와 EMU 비참가국 통화간의 환율안정을 위하여 비참가국 통화의 대유로화 환율변동폭을 일정수준 이내로 제한하는 제도이다. ERM II 가입자격은 EU 회원국에만 국한된다. 유럽중앙은행(ECB)과 ERM II 참가국 중앙은행은 물가안정 목표를 저해하지 않는 범위 내에서 환율이 변동허용폭을 이탈하지 않도록 시장개입을 실시한다. EU 신규회원국들이 EMU에 가입하기 위해서는 ERM II 시스템 내에서 유로와 자국 통화간 중심환율을 설정, 고수하면서 최소한 2년 이상 중심환율의 $\pm 15\%$ 이내에서 환율을 안정적으로 유지해야 한다. ERM II에 대한 보다 자세한 내용은 Kowalewski(2003)를 참조하기 바란다.

25) EMU 참가국 중 연간 재정적자 규모가 명목GDP의 3%를 넘을 경우 벌금을 내야하며, 이와 같은 벌금은 최고 GDP의 0.5%에 해당할 수 있다. 단 예외 조항이 있는데, 회원국의 연간 경제성장률이 -2.0% 이하일 때 벌금이 면제된다.

덴마크와 영국은 마스트리히트 조약 내 예외조항²⁶⁾을 통해 EMU 3 단계²⁷⁾ 참여를 유보할 수 있도록 허용되었다. 따라서 이들 국가가 유로존 참여를 공식적으로 신청하지 않는 한 경제수렴조건 충족여부에 대한 평가는 실시되지 않는다. 다만, 스웨덴은 상기 예외조항에 해당되지 않음에도 불구하고 국민들이 유로존 가입을 반대하고 있어 ERM II에 가입하지 않음으로써 가입조건을 충족시키지 못하는 형식으로 유로존 가입을 미루고 있다.

표 2-3. 유로존 국가들의 유로화 대비 고정환율

화폐 및 단위	1유로당 해당 금액	비고
오스트리아 쉐링	13.7603	
벨기에 프랑	40.3399	
키프로스 파운드	0.585274	2008년 1월 1일 유로화 도입
독일 마르크	1.95583	
핀란드 마르카	5.94573	
프랑스 프랑	6.55957	
그리스 드라크마	340.750	2001년 1월 1일 유로화 도입
아일랜드 파운드	0.787564	
이탈리아 리라	1,936.27	
룩셈부르크 프랑	40.3399	
몰타 리라	0.42930	2008년 1월 1일 유로화 도입
네덜란드 길더	2.20371	
포르투갈 에스쿠도	200.482	
슬로바키아 코루나	30.1260	2009년 1월 1일 유로화 도입
슬로베니아 톨라	239.640	2007년 1월 1일 유로화 도입
스페인 페세타	166.386	

자료: European Commission.

26) Protocol no 25 와 Protocol no 26 of the Treaty.

27) EMU는 3단계로 구분되어 추진되어 왔다. (제1단계: 자본거래 자유화와 회원국간 경제정책 수렴 노력; 제2단계: 유럽통화기구(EMI: European Monetary Institute) 창설과 EMU 출범 준비; 제3단계: 공동통화정책 실시, 단일통화 도입)

나. 출범 이후의 유로존 확대

EMU 1차 참가국에서 제외되었던 그리스는 지난 2000년 3월 유로존 가입에 필요한 모든 경제수렴기준을 충족함으로써 2001년 1월 유로존의 12번째 회원국이 되었다. 그리고 그리스 화폐 δρα크마(drachma)와의 환율은 1유로당 340.75드라크마로 결정되었다. 그리스는 유로존 가입에 가장 문제가 되었던 소비자물가상승률이 2000년 1월 2.2%에서 2월 2.1%로 하락함으로써 유로존 가입에 요구되는 모든 조건을 충족하게 되었다.

그리스는 1998년 5월 3일 유로존 1차 가입국을 결정할 당시 어느 경제수렴조건도 충족하지 못하였다. 소비자물가상승률의 경우, 그리스는 1990년 20%를 웃돌았던 물가상승률을 몇 년 사이에 억제하는 데 성공하여 평가기간²⁸⁾ 동안 소비자물가상승률이

표 2-4. 그리스의 경제수렴조건 실적

(단위: %, 연리 %)

구분	물가	금리	재정수지	정부부채잔액	환율
1998.3					
평가기간	1997.2~1998.1	1997.2~1998.1	1997년 중	1997년 말	1996.3~1998.2
기준 ¹⁾	2.7	7.8	-3.0	60.0	ERM 가입
그리스 실적	5.2	9.8	-4.0	108.7	ERM 미가입
충족여부	×	×	×	×	×
2000.3					
평가기간	1999.4~2000.3	1999.4~2000.3	1999년 중	1999년 말	1998.3~2000.2
기준 ¹⁾	2.4	7.2	-3.0	60.0	ERM 가입
그리스 실적	2.0	6.4	-1.6	104.4	ERM 가입
충족여부	○	○	○	○	○

주: 1) reference value.

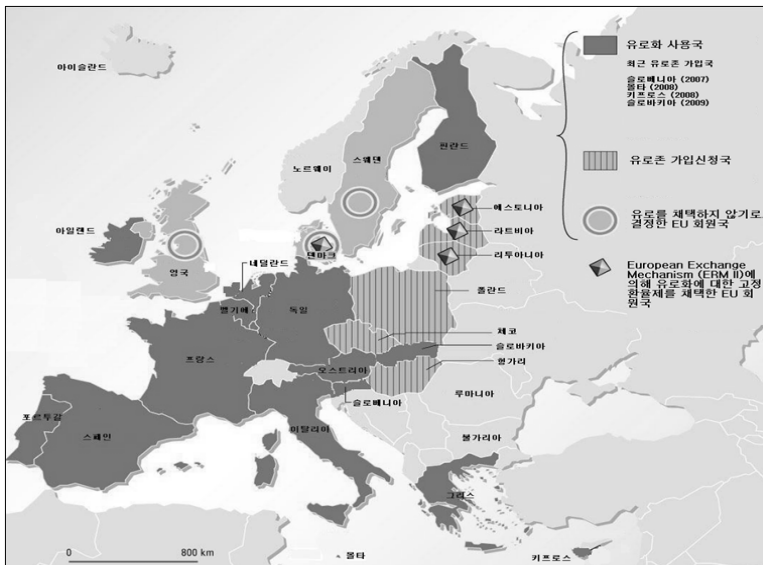
자료: European Monetary Institute (1998), Convergence Report.

European Commission (2000), Convergence Report.

28) EU는 일정한 기간을 평가기간으로 정하고 각국의 경제수렴조건 충족 여부를 살펴보았다. 소비자물가상승률의 경우, 평가기간이 1997년 2월~1998년 1월로 결정되었다.

5.2%까지 하락하였으나 이는 기준치²⁹⁾에 훨씬 못미치는 수치였다. 그리스의 재정적자는 1996년 GDP의 7.5%에서 당시 4.0%로 상당히 감소된 수준이었으나 마스트리히트 기준인 3.0%를 상회하고 있었으며 정부부채도 GDP의 108.7%로 기준치를 훨씬 넘고 있었다. 당시 그리스의 드라마화는 ERM에 가입하지 않은 상태였으며, 환율도 몹시 불안정하였다. 마지막으로 그리스의 장기금리도 9.8%로, 기준인 7.8%³⁰⁾를 넘고 있었다. 그러나 국민의 70% 이상이 유로존 가입을 희망하고 있는 상태에서 그리스는 재정긴축, 공기업 민영화, 노동시장 개방 등을 통한 경제개혁을 가속화한 결과 마스트리히트 수렴조건을 충족할 수 있었으며, 마침내 유로존 회원국이 되었다.

그림 2-1. 최근 유로존 현황



자료: 강유덕(2010), 「남유럽 경제위기의 원인과 향후 전망」.

29) 평가 기간인 1997년 2월~1998년 1월 사이 소비자물가상승률이 가장 낮은 회원국은 오스트리아(1.1%), 아일랜드(1.2%), 프랑스(1.2%)로, 이들의 평균은 1.2%였다.

30) 평가 기간인 1997년 2월~1998년 1월 사이 금리가 가장 낮은 3 회원국은 오스트리아(5.6%), 프랑스(5.5%), 아일랜드(6.2%)인 것으로 나타났으며, 이들의 평균은 5.8%였다.

12개국의 가입 이후 새로운 남유럽 및 중·동구 EU 회원국의 유로존 가입도 잇달았다. EU 집행위원회(European Commission)와 유럽중앙은행(ECB)은 지난 2006년 5월 슬로베니아의 유로존(euro-zone) 가입을 최종 승인하였으며, 슬로베니아는 2007년 1월 1일부로 유로화를 단일통화로 사용하는 유로존의 13번째 회원국이 되었다. 슬로베니아의 유로존 가입은 지난 2004년 5월 EU에 가입한 10개 신규 회원국³¹⁾ 가운데 최초였으며, 그 뒤를 이어 2008년 키프로스³²⁾와 몰타, 2009년 슬로바키아 등 EU 신규회원국 4개국이 유로존에 가입하였다.

EU 27개 회원국 가운데 유로존은 현재 회원국 수가 16개국이며, 앞으로 중·동구 8개국이 유로존 가입을 준비하고 있는 상황이다. 국민들의 반대로 아직까지 유로존 가입을 미루고 있는 영국, 덴마크, 스웨덴 등 서유럽 3개국을 제외하면, 나머지는 EU 가입과 함께 반드시 유로존에도 가입해야 하는 의무를 가진 중·동구 신규회원국들이다.³²⁾ 이 가운데 2010년 5월 EU 집행위로부터 유로존 가입을 권고 받은 에스토니아는 동 년 7월 13일 EU로부터 최종 가입승인을 받아 2011년 1월 1일부로 17번째 회원국이 될 예정이다.

다. 비유로존 EU 국가들의 유로존 가입 추진 현황

1) 기존 EU 회원국

불안정한 자국의 통화인 드라크마화보다 유로화를 선호하여 유로존 가입에 대해

31) 10개 신규회원국에는 슬로베니아와 함께 폴란드, 헝가리, 체코, 슬로바키아, 에스토니아, 리투아니아, 라트비아 등 중·동구(CEE) 8개국과 키프로스, 몰타 등 지중해 연안 2개국이 포함된다.

32) 2004년 5월 EU에 가입한 신규회원국 중에는 에스토니아, 리투아니아, 라트비아, 폴란드, 헝가리, 체코 등 6개국이 아직 유로존에 가입하지 못하고 있으며, 2007년 EU에 가입한 불가리아, 루마니아 등도 현재 유로존 가입을 준비하고 있다.

압도적으로 찬성했던 그리스 국민과는 달리 덴마크, 스웨덴, 영국 국민들은 아직까지 유로존 가입에 대해 반대여론이 더 많은 것으로 조사되고 있다. 유로화 출범 이후인 2000년 9월 덴마크 정부는 유로존 가입 여부에 대해 국민투표를 실시하였으나, 그 결과는 덴마크 국민이 유로화 도입에 대해 반대 입장을 분명히 하는 방향으로 나타났다. 투표 참가율은 무려 85%로 국민의 뜨거운 관심 속에 이루어졌으나 이중 53.1%가 반대, 46.9%가 찬성하였다. 2000년대 초반 덴마크 경제자문위원회(Danish Economic Council)를 이끄는 3명의 경제학자들이 덴마크의 EMU 가입에 대한 경제적 효과는 “작고 불확실하다”라는 보고서를 발표해 EMU 반대여론이 더욱 확산되는 데 영향을 미쳤다. 한편, 덴마크는 마스트리트 조약을 받아들일 때도 국민투표를 실시하였는데, 국민들을 1992년 처음 투표에는 반대하였다가 결국 1993년 실시된 두 번째 투표에서 EMU 예외조항 등을 추가해주는 조건으로 조약을 받아들인 바 있다.

스웨덴 및 영국 국민은 덴마크 국민투표 실시 이후 유로화에 대해 더욱 회의적인 것으로 나타났다. 덴마크 투표에 영향을 받아 2000년 10월 스웨덴 국민은 반대 42%, 찬성 31%로 반대여론이 찬성여론보다 월등히 높은 것으로 조사되었다.³³⁾ 그 후 스웨덴은 2003년 유로존 가입 여부에 대해 국민투표를 실시하였으며, 결국 국민투표 결과에 따라 유로존에 가입하지 않기로 결정하였다. 유로존 가입 반대 이유는 스웨덴 국민이 스웨덴 경제가 유로존 밖에서도 충분히 잘 해나가고 있다고 믿고 있으며, 유로존 가입이 현재 사회보장프로그램에 부정적인 영향을 미칠 것으로 염려하고 있기 때문이다. 전술한 바와 같이 스웨덴은 덴마크, 영국과는 달리 마스트리트 예외조항이 해당되지 않아, EU 집행위가 매년 실시하는 경제수렴보고서(Convergence Report)의 평가 대상이다. 동 보고서의 평가에 따르면, 스웨덴은 대

33) *Financial Times*(2000. 10. 2).

체로 ERM II 가입을 제외한 모든 유로존 가입조건을 충족하고 있다.

자국 통화인 파운드(Pound)에 대하여 자긍심이 유난히 높은 영국의 경우는 지금까지 유로존 가입 반대여론이 항상 찬성여론을 압도하였던 것으로 조사되었다.³⁴⁾ 이러한 국민들의 반대와 더불어 영국의 유로존 참여의 편익은 미가입 4국 중 가장 낮은 것으로 조사된 바 있다. ‘시장의 통합성과 경기순환의 대칭성 측면에서 유로존 가입에 따른 편익이 크지 않다’라는 주장이 영국의 유로존 가입 반대의 주요 논거이다.³⁵⁾

2) 중·동구(CEE)의 EU 신규회원국

신규회원국 10개국은 2004년 5월 1일 EU에 정식 가입함에 따라 유로화 도입의 전 단계인 ERM II 가입자격을 취득하였다. 신규회원국들에게 있어 유로화 도입은 영국, 덴마크처럼 선택사항이 아니라 반드시 수행해야 하는 필수사항이다.³⁶⁾ 따라서 모든 신규회원국들은 예외 없이 2단계에 걸쳐 유로화 도입을 추진하여야 하는데, 1단계가 ERM II 도입이고, 2단계가 EMU 가입이다. 현재 전술한 바와 같이 신규회원국 가운데 4개국이 이미 2단계를 거쳐 유로존에 가입하였으며, [그림 2-2]에서와 같이 2011년부터 유로존에 가입하는 에스토니아와 함께 리투아니아와 라트비아가 ERM II를 채택하고 있다.

아직 유로존에 가입하지 않은 중·동구 EU 신규회원국들은 최근 글로벌 금융위

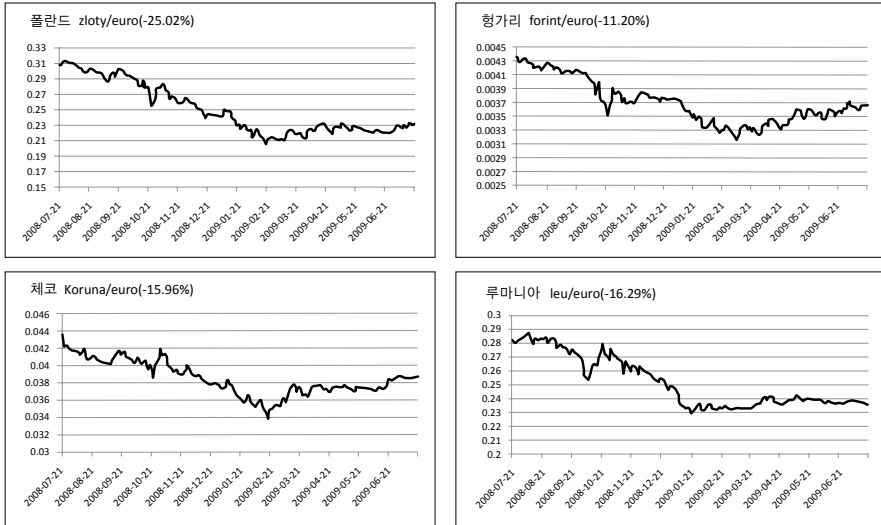
34) 영국 국민 중 EMU 가입을 찬성하는 측은 대체로 젊은 세대와 다국적 기업에 근무하는 사람들로 것으로 파악된다.

35) Geoffrey Garrett (1998), “The Transition to Economic and Monetary Union,” Barry Eichengreen and Jeffrey Frieden eds., *Forging an Integrated Europe*.

36) 신규회원국들은 EU 가입과 함께 EMU에도 반드시 가입해야 한다. EU는 마스트리히트 조약에 의해 영국, 덴마크 등에게 공여했던 것과 같이, EU에는 가입하면서도 EMU에는 참여하지 않는 EMU의 예외조항(opt-out-from-EMU clauses)을 더 이상은 신규회원국에게 적용하지 않기로 결정하였다. 이에 대한 자세한 내용은 Heliodoro and Feldman(1998) 참고.

그림 2-2. 중·동구 유럽 4개국 환율변동 추이

(2008. 7. 21~2009. 7. 20)



주: 4개국 화폐/유로화 환율. () 안은 1년 기간 동안의 환율변동을 뜻함.

자료: 유럽중앙은행(ECB).

기에 따른 통화가치의 폭락 등을 경험함에 따라, 유로존 가입의 필요성을 다시 한번 절감하였다. 2008~09년 글로벌 금융위기의 여파로 폴란드, 체코 및 헝가리 등 주요 중·동구 국가들은 외국자본의 급속한 유출로 주가 및 통화가치 급락과 가산 금리 폭등 등 금융 불안에 직면한 바 있다. 특히 헝가리, 라트비아, 루마니아 등은 이러한 금융 불안이 유동성 위기로 확산되어 IMF 구제금융 지원을 받고 있다.

이처럼 중·동구 국가들은 유로존 가입의 필요성은 증가하였으나, 2011년 유로존 가입이 확정된 에스토니아를 제외하고는 경제수렴조건 충족 상황이 여의치 않아 빠른 시기에 유로존에 가입하기는 어려울 것으로 전망된다. 특히 글로벌 경기 침체와 이를 극복하기 위한 적극적인 확대 재정정책으로 재정건전성 기준이 가장 큰 난제로 등장하였다.

표 2-5. 유럽 국가들의 IMF 구제금융 사례(2008~09년)

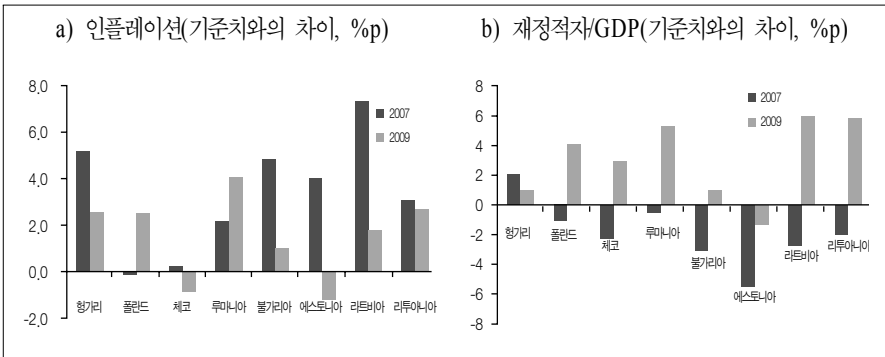
(단위: 억 달러)

국가	일자	지원 프로그램	지원 규모	국가	일자	지원 프로그램	지원 규모
아이슬란드	2008. 11. 19.	SBA	21	세르비아	2009. 5. 15.	SBA	40
우크라이나	2008. 11. 5.	SBA	164	루마니아	2009. 5. 4.	SBA	171
헝가리	2008. 11. 6.	SBA	157	보스니아-헤르체고비나	2009. 5. 5.	SBA	15.2
라트비아	2008. 12. 23	SBA	23.5				
벨라루스	2009. 1. 12.	SBA	24.6	폴란드	2009. 5. 6.	FCL	200

주: SBA(Stand-By Arrangement): 대기성 차관, FCL(Flexible Credit Line): 신축적 신용공여
 자료: IMF.

2007년 말 기준으로는 헝가리를 제외한 모든 국가들이 재정적자 기준을 충족하였으나, 2009년 말 기준으로는 에스토니아를 제외한 모든 국가들이 기준치를 초과하고 있다. 또한 장기이자율은 수렴 기준치보다 높은 수준을 보이고 있는데, 이는 재정악화에 따른 리스크 프리미엄 확대 등으로 국채금리가 크게 상승한 데 따른 것이다.

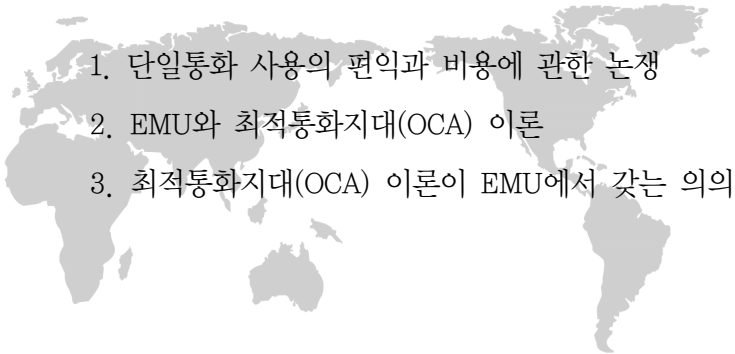
그림 2-3. 중·동구 국가들의 물가 및 재정 관련 수렴조건 충족 추이



자료: Eurostat.

제3장

EMU 평가의 이론적 배경: 최적통화지대(OCA) 이론을 중심으로



1970년에 발표된 ‘베르너 보고서(Werner Report)’는 제안 이후 곧 이어진 미국의 금태환 포기 선언과 1차 석유파동과 같은 대외경제상황의 악화로 전후 고속성장의 호황기(glorious thirty)가 끝나게 되어, 비록 그 핵심적 사안이 실현되지는 못하였다. 그러나, 이 보고서는 통화동맹 형성의 로드맵을 제시함으로써 그 뒤에 이어진 스네이크 체제와 유럽통화제도(EMS)와 같은 통화협력의 형태로 계승되었다. 역내통화 간의 환율안정성을 확보하고 더 나아가서 단일통화를 사용하고자 노력을 계속하는 것은, 점증하는 역내무역비중과 공동체 차원 공동정책의 성공적 운영을 고려할 때 당연한 것이라 볼 수 있다.

하지만, 공동통화를 도입하기 위해서는 먼저 과연 유럽지역이 공동통화를 도입할 만한 여건을 갖추고 있었는지 점검하는 것이 필요하다. 통화동맹의 형성 여건을 판별하려면 이에 관한 이론이 필요한데, Mundell(1961)은 최적통화지대(OCA: Optimal Currency Area) 이론으로 나중에 명명된 이론적 틀을 통해 복수국간에 단일통화를 사용할 수 있는 기준점을 제시함으로써 통화통합에 대한 분석틀을 제공했다. 특히 OCA 이론은 1980년대 후반 유럽 경제통화공동체에 관한 논의가 급진전되면서 이에 대한 이론적인 정당성을 부여하는 편익분석의 이론적 토대가 되었다. 본 절에서는 통화통합의 편익에 대한 논의와 함께 OCA 이론을 살펴보고, EMU에서 갖는 의의를 도출해 보도록 한다.

1. 단일통화 사용의 편익과 비용에 관한 논쟁

가. 단일통화 사용의 편익

EMU의 형성은 1980년대 중반부터 추진되어온 역내단일시장 완성계획의 연장

선상에 있다.³⁷⁾ 1992년의 마스트리히트 조약은 3단계 조치를 통해 1999년까지 통화동맹을 완성할 것을 목표로 제시한 바 있는데,³⁸⁾ 단일통화의 사용에는 다음과 같은 편익효과를 기대할 수 있기 때문이다.

1) 교환비용의 감소

단일화폐의 사용으로 인해 당장 눈에 보이는 가시적인 효과로는 환전 관련 비용의 감소를 들 수 있다. 경제주체는 교역을 위해서는 자국화폐를 외국화폐로 바꾸어야 하며, 이 때 외국환 보유은행에 외환마진을 지불하게 되는데, 단일화폐의 사용 시에는 이 외환마진이 없어지게 되므로 비용절감 효과를 누릴 수 있다. 또한 외환 관리와 관련된 조직의 운영이 불필요하게 됨에 따라 경제주체는 본연의 업무에만 집중할 수 있다. 교환비용이 감소하는 비중은 국가별로 다르게 나타날 수 있다. 역내국가와의 무역비중이 높은 나라, 무역개방도가 높은 나라일수록 환전비용 감소로 인한 혜택이 크다. 또한 상대적으로 작은 경제규모의 국가는 자국화폐가 국제교역에서 쓰이지 않기 때문에, 외국환의 수요가 많은 것이 일반적이는데, 단일화폐를 사용할 경우, 환전비용 감소에 따른 비용절감 효과가 더 클 수 있다. EU 집행위원회

37) 1985년 집행위원회의 백서에서는 역내단일시장의 완성을 위해서 필요한 300여개의 법적조치들을 제시한 바 있다(EC 1985). 단일시장프로그램(Single Market Programme)과 그 이후 제시된 개혁조치에서는 교역에 방해가 되는 물리적 장벽(physical frontier) 외에도 규제장벽(regulatory frontier)과 세제장벽(fiscal frontier)의 철폐를 제시하고 있다. 서로 다른 통화의 사용으로 인한 거래비용의 증가 또한 통화장벽(monetary frontier)으로 지적될 수 있다는 점에서 통화동맹의 추구는 역내단일시장 완성의 목표와 같은 맥락에 있다.

38) 통화동맹(currency union 또는 monetary union)이란 둘 이상의 국가가 하나의 경제공동체를 형성하여 단일 통화정책을 수립하고 단일통화를 유통시키는 경우를 뜻한다(IMF 2004). 복수의 통화를 유통시키더라도, 단일통화정책과 더불어 복수 통화간에 환율이 고정되어 있고, 완전한 대체성을 가진다면 실질적인 통화동맹이라고 볼 수 있다(Masson and Pattlio 2001). 통화위원회(currency board)나 외국화폐를 자국화폐로 일방적으로 선택하는 경우(국내통화의 달러화 - dollarization)도 제한적 의미의 통화동맹이라고 볼 수 있다.

(EC 1990)는 유로화의 사용이 독일과 프랑스와 같은 큰 국가에는 GDP의 0.1~0.2% 정도의 환전비용 감소를 가져올 것이며, 작은 국가들에는 GDP의 1% 정도의 환전비용 감소를 가져올 것으로 예상한 바 있다.

2) 환율 불확실성의 제거

환율은 장기적으로 한 나라의 실물경제의 수준을 반영하지만 현실적으로 환율은 경제여건을 반영하여 합리적으로 결정되지 않는 경우가 많다. 특히 금융자본의 이동규모가 무역과 투자를 위한 실물자본 이동규모를 훨씬 초과하는 상황에서 명목 환율은 단기적으로 실질환율과 괴리되는 것이 보통이며, 명목환율의 유지에는 많은 비용이 수반될 수 있다. 정부 차원에서는 환위험 관리를 위해 대규모의 외환보유고를 마련, 유지해야 하는 부담이 있으며, 개별기업 차원에서도 정보의 수집과 헤징(hedging) 등 환위험 관리로 인한 부가적인 비용이 존재한다. 단일 통화의 도입은 이러한 불필요한 업무를 줄임으로서 보다 효율적인 자원배분을 이룸과 동시에 개별 기업 차원에서 거래비용을 감소시킬 수 있다. EU 집행위원회(EC 1990)는 거래비용의 감소로 인한 직접적인 이익이 EU 전체 GDP의 0.5%인 400억 달러에 이를 것으로 평가한 바 있다.³⁹⁾

개별화폐를 사용할 때에는 환위험에 노출되는 경우가 많으며, 개별화폐에 대한 투기세력의 공격도 빈번하게 일어난다. 하지만 단일화폐를 사용하는 경우에는 규모로 인해 환투기에 직접적으로 노출되는 경우가 드물다.⁴⁰⁾

39) 명목환율의 변화는 교역과 투자를 저해하는 효과를 유발할 수 있다. 중력모형에 기초한 다양한 연구에서는 두 나라가 단일통화를 사용할 경우 개별통화를 사용할 때에 비해 무역량이 증가한다는 것을 보여준다. Rose(2000)에 따르면 단일화폐를 사용하는 국가들의 경우, 개별통화를 사용하는 국가들보다 3배 더 많은 교역을 갖는 것으로 나타난다. Martinez-Zarzoso *et al.*(2002)에 따르면 환율의 변화는 교역량에 중요한 영향을 끼치는 결정요소로 나타난다. Clegg(1995)의 실증연구에 따르면 환율의 변동은 투자유입에 부정적인 영향을 끼친다.

3) 투명성의 재고

역내자유교역이 이루어질 경우, 이론적으로는 일물일가의 법칙이 성립해야 하나, 현실적으로 국가간의 가격격차는 매우 심하게 나타난다. 이에 대한 원인으로는 관세장벽의 철폐 이후에 존재하는 다양한 비관세 장벽을 지적할 수 있는데, 서로 다른 개별화폐의 사용도 국가간에 동일재화가 가격 차이를 갖게 되는 원인이 된다. 단일화폐를 사용할 경우 직접적인 가격비교가 가능해져서 일물일가 법칙에 가까운 가격체계가 나타날 수 있으며, 이는 소비자들의 선택의 폭을 증가시키는 데 기여한다, 또한 기업의 지대추구적인 행위가 감소함으로써 생산성 향상의 여건이 마련될 수 있다.

나. 단일통화 사용으로 인한 비용

1) 독자적 통화정책의 상실

단일화폐를 사용하게 되면 독자적인 통화정책을 사용할 수 없게 된다. 이 비용은 통화동맹이 겪을 수 있는 외부충격의 성격이나 빈도, 크기, 그리고 이에 대응하기 위해 사용할 수 있는 조정수단의 여부에 의해 달라지는데, 가령 외부충격이 전체 통화동맹에 고르게 영향을 미치는 대칭적 성격을 갖는다면, 적절한 공동의 통화정책을 통해서 대처할 수 있으므로 비용이 적을 수 있다. 하지만 외부충격이 특정

40) 유럽통화가 겪은 대표적인 외환위기로는 1992년 영국 파운드화와 이탈리아 리라화의 EMS 탈퇴와 2009년 동유럽 경제위기를 들 수 있다. 1990년대 초 영국과 이탈리아의 중앙은행은 통일 후 고금리 정책을 펴던 독일의 통화정책과 이에 따른 마르크화 강세현상에 보조를 맞추기 위해 금리를 인상한 바 있다. 하지만, 파운드와 리라의 평가절하를 예상하는 투기자본의 포지셔닝에 의해 EMS를 탈퇴하게 되기에 이른다. 2008~09년 글로벌 경제위기에 따른 신용경색으로 인해 유로화에 대해 변동환율제를 실시하던 폴란드, 헝가리, 체코, 루마니아의 통화는 2008년 7월에서 이듬해 7월 사이에 유로화 대비 11~25% 평가절하된 바 있다. 하지만, ERM II에 의거하여 유로화에 대한 고정환율제를 실시하던 발트 3국의 통화가치는 유지되었다.

국가에만 영향을 미치는 비대칭적 성격을 지닌다면, 통화통합이 특정국가에게만 큰 비용을 요구할 수 있다. 이 국가가 독자적인 통화정책을 유지하고 있다면 필요에 따라 명목환율의 변동을 통하여 실질환율을 변화시킬 수 있다. 또한 변동환율제를 택하고 있을 경우 환율이 자동적인 조정기능을 담당함으로써 대외불균형이 자동적으로 교정된다. 하지만 단일통화를 사용하기 위해 통화정책을 포기한 경우, 자신만이 직면한 외부충격이나 대외불균형을 제거하기 위하여, 명목환율의 변화를 도모할 수 없다. 결국 통화동맹의 유지 여부는 외부충격이나 대외불균형에 대해 국가간에 비대칭적인 과잉반응이 일어날 것인지 여부에 따라 결정된다고 볼 수 있다.

글상자 3-1. 3원 불가능성의 정리(Impossible trinity)

3원 불가능성의 정리는 정부가 세 가지 정책 목표인 ① 통화정책의 자율성, ② 통화가치의 신뢰확보, ③ 자유로운 자본의 이동을 동시에 추구할 수는 없으며, 이 중 하나는 포기해야 한다는 점을 설명한다.

① 통화정책의 자율성과 ② 통화가치의 신뢰확보를 선택하는 경우

→ 고정환율제도의 채택: 환율변동에 따른 충격을 완화하고 통화정책의 자율성을 확보할 수 있으나, 이를 위해서는 자본이동의 제약이 불가피함. 대외불균형이 지속되거나 기초경제 여건이 악화될 경우 환율공격에 노출될 가능성이 있음.

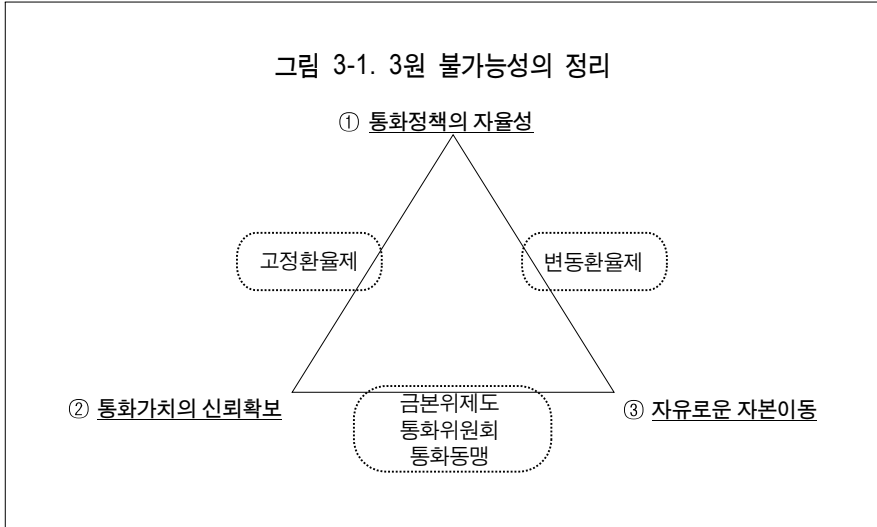
① 통화정책의 자율성과 ③ 자유로운 자본의 이동을 선택하는 경우

→ 변동환율제의 채택: 자본의 이동이 자유롭게 이루어지므로 국제유동성 확보가 용이하고, 외부충격이 환율변동에 의해 흡수되므로 자율적인 통화정책을 유지하는 것이 가능. 단 환율변동성이 높아지므로, 경제 교란요인이 발생할 가능성이 있음.

② 통화가치의 신뢰확보와 ③ 자유로운 자본의 이동을 선택하는 경우

→ 통화위원회나 통화동맹: 유동성을 확보하고 환위험을 방지할 수 있으나, 외환의 공급(외환의 금리)에 비례하여 국내통화가 자동 공급되므로 통화정책의 자율성이 크게 제한됨.

글상자 3-1. 계속



자료: Mundell(1961); Krugman(1998)에서 인용.

비대칭적 반응이 일어나지 않기 위해서는 대체로 세 가지 조건 중 하나를 충족해야 한다. 첫째, 외부충격 자체가 대칭적이어서 공동의 통화정책으로 조정이 가능한 특성을 갖거나, 둘째 비대칭적 충격의 소지가 있을지라도 통화동맹 회원국간에 무역구조, 재정상태, 물가, 소득구조 등 다양한 경제여건에 있어서 수렴화가 이루어져 충격에 비슷한 반응을 보여야 한다. 이 경우 공동의 통화정책을 통해 대응이 가능하게 된다. 셋째, 경제여건의 수렴화가 이루어져 있지 않더라도 비대칭적 충격으로 인해 어려움에 처한 지역 또는 국가를 지원할 수 있는 시장여건과 제도적 방법이 마련되어 있다면 통화정책의 포기때 따른 비용을 어느 정도 상쇄시킬 수 있다.

2) 독자적 재정정책의 제약

통화동맹을 형성·유지하기 위해서는 독자적인 통화정책의 상실 이외에도 재정정책의 독립성 또한 상당부분 제한될 수 있다.⁴¹⁾ 재정적자와 국가채무 수준을 규

제하고 있는 SGP가 대표적인 예이다. 균형재정의 유지는 통화동맹하의 정책조합을 효율적으로 시행하기 위해 필수적인 조건이지만, 대규모의 공공투자를 통해 장기적인 성장을 고려하고 있는 경우에는 재정운영의 여지를 제약할 수 있다. 특히 대규모 재정수요를 통해 국가가 사회간접자본을 확충하려고 할 경우 통화동맹은 이러한 정부의 재정적 자율성을 제한하는 방향으로 영향을 미칠 수 있다.

3) 통화변화로 인한 부수적 비용

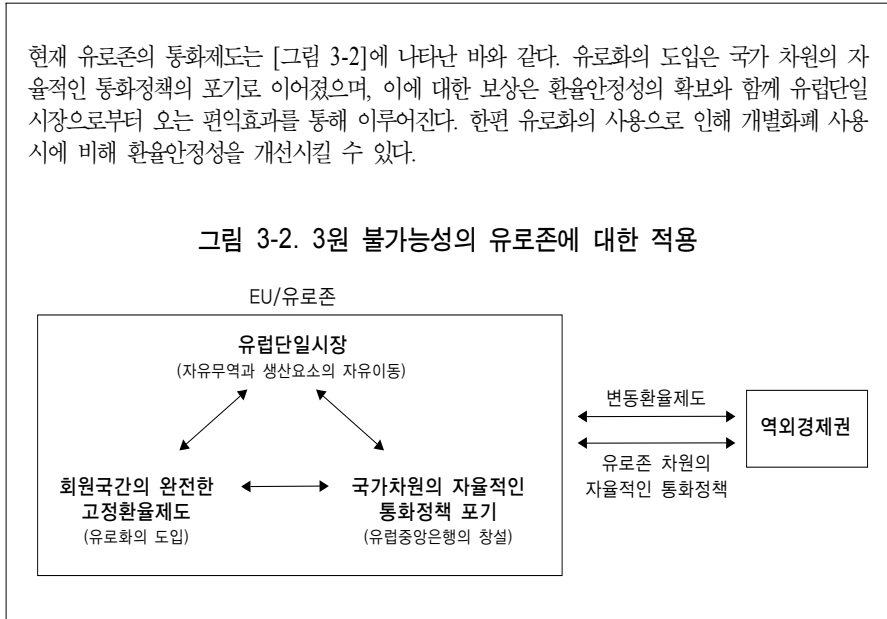
통화정책의 포기과 재정정책의 제한으로 인한 비용 외에도 몇 가지 부수적인 비용을 지적해 볼 수 있다. 첫째, 자국통화를 포기하고 단일통화를 선택할 때에는 변화로 인해 행정, 설비변경, 법체계 정비 등의 추가적인 비용이 든다. 경제주체들이 새로운 통화에 적응하는 데 소요되는 비용은 추정하기가 어려우나, 경제활동의 모든 영역에서 부과된다는 점에서 무시할 수 없는 비용이다. 둘째, 단일통화를 도입할 시점의 자국통화와와의 적절한 교환비율을 선택하지 못한 경우 상당한 수준의 비용이 수반될 수 있다. 교환비율이 적절치 못할 경우 대외불균형의 원인이 되며, 독자적인 통화정책을 선택할 수 없는 상황에서는 국내의 물가와 임금조정을 통해 교정할 수밖에 없으므로 특히 임금이 신축적이지 않은 경우 사회적 진통이 따를 수 있다. 셋째, 통화통합으로 회원국간의 자본통제가 사라질 경우 자본은 더 높은 수익을 찾아 낮은 세율 등 강한 성장기조정책을 펼치는 국가로 편향되게 이동하게 되며 그 결과 지역 내 빈부격차는 더 확대될 수 있다.

41) 한 국가의 재정건전성이 악화되는 경우, 국가에 대한 신뢰도 상실로 인해 국제발행 금리가 올라가게 되는 것이 일반적이는데, 통화동맹 내에서는 단일통화를 매개로 주변국의 국제발행 금리를 동반 상승시키게 된다. 또한 한 국가가 막대한 양의 채권을 발행할 경우 구축효과로 인해 주변국의 국제금리를 인상시킬 수 있다. 한 국가의 재정적자가 통화화(monetization)될 수 있다는 우려로 인해 통화에 대한 신뢰도가 하락할 수 있으며 이로 인해 통화가치 하락과 이를 상쇄하기 위한 금리상승이 나타날 수 있다. 이를 방지하기 위해 통화동맹 내에서는 재정지출을 규제할 수 있는 준칙이 필요하다.

글상자 3-2. 유로존의 통화정책과 3원 불가능성의 정리

현재 유로존의 통화제도는 [그림 3-2]에 나타난 바와 같다. 유로화의 도입은 국가 차원의 자율적인 통화정책의 포기로 이어졌으며, 이에 대한 보상은 환율안정성의 확보와 함께 유럽단일 시장으로부터 오는 편익효과를 통해 이루어진다. 한편 유로화의 사용으로 인해 개별화폐 사용 시에 비해 환율안정성을 개선시킬 수 있다.

그림 3-2. 3원 불가능성의 유로존에 대한 적용



자료: Mongelli(2008).

위에서 살펴본 통화동맹의 형성으로 인한 여러 비용 중 가장 큰 관심의 대상은 독자적인 통화정책의 포기로 인한 비용이라고 할 수 있다. 특히 통화정책은 거시적불균형을 흡수·조정하는 데 필수적이기 때문에 일련의 연구는 독자적인 통화정책의 포기를 위해서 필요한 조건에 초점이 맞추어졌다. 통화동맹의 형성과 유지를 위한 조건은 1960년대 초부터 OCA 이론에 의해 발달되었으며, 이는 향후 EMU를 분석할 수 있는 이론적 틀을 제공해 주었다. 다음 절에서는 OCA 이론에 관해 살펴보도록 한다.

2. EMU와 최적통화지대(OCA) 이론

가. 최적통화지대(OCA) 이론의 구성

Mundell(1961)에 의해 처음 등장한 OCA 이론은 일관성을 갖춘 독립된 이론이라기보다는 여러 이론들의 통합으로 볼 수 있다. 이 이론의 목적은 한 국가가 독립적인 통화를 포기하고 다른 나라와의 통화동맹에 참가할 경우, 그 적합성 여부를 판단할 수 있도록 경제적 기준들을 규명하고자 하는 것이다. 즉, 한 국가가 통화동맹에 가입함으로써 환율조정을 통한 대외불균형의 조정기능을 상실한 경우 환율을 대신하여 대외불균형을 교정시킬 수 있는 경제적 조정기능이 있는지를 파악하는 데 중점을 두고 있다. 초기의 OCA 이론은 Mundell(1961)과 McKinnon(1963), Kenen(1969)에 의해 발전되었다. OCA의 실물경제적 기준은 ① 지역간의 노동이동성, ② 가격과 임금의 신축성, ③ 금융시장의 통합정도, ④ 무역개방의 정도, ⑤ 경제구조의 수렴, ⑥ 경기 동조화 등이 있으며, 제도적 기준으로는 ⑦ 재정이전시스템, ⑧ 정치통합의 정도를 들 수 있다.

1) 노동을 포함한 생산요소의 이동성 문제

Mundell(1961)에 따르면 국가들간에 생산요소시장이 통합되어 있어 자유로운 생산요소의 이동이 가능하다면, 비대칭 충격에 대해 명목환율의 조정을 통해 대응할 필요성은 적어지게 된다. 가령, 임금이 신축적이지 못한 상태에서 비대칭 충격이 발생할 경우, 수익률 유지를 위해서는 고용감소가 이루어질 수밖에 없으며, 이는 유효수요를 감소시켜, 경기성장에 부정적인 영향을 끼치게 된다. 하지만 지역간에 노동 이동이 이루어지는 경우 비대칭 충격을 상당 부분 해소될 수 있다. 즉, 경기침체를 겪고 있는 국가의 유희노동력이 노동수요가 높은 지역으로 이동하게 될 경우 노동력 유입지역의 임금이 상승하여 생산비용이 증가하게 된다. 고용감소

가 이루어진 지역의 생산비용은 감소하게 되므로 생산과 고용이 다시 활발해져 비대칭 충격으로 인한 경기침체에서 벗어날 수 있는 여건이 형성되는 것이다.

2) 가격과 임금의 신축성 여부

노동의 이동성이 낮더라도 가격과 임금이 충분히 신축적이라면, 가격과 임금을 조정하여 외부충격에 대한 경제적 조정을 거칠 수 있다. 이 경우 환율정책을 통한 명목환율의 조정을 거치지 않더라도 실질환율이 조정되어, 경기회복을 위한 계기를 마련할 수 있다.⁴²⁾ 반면에 가격과 임금이 신축적이지 못하다면 독자적인 환율정책을 써서 경기를 회복시켜야 하는데, 단일화폐를 사용하고 있다면 명목환율의 변화가 불가능하게 된다. 따라서 외부충격에 대한 국가간의 비대칭성이 커지게 되고 단일화폐 사용의 비용은 증가하게 된다.⁴³⁾ 가령 조합주의의 전통이 강한 국가에서는 노사합의에 의해 임금과 고용조건이 결정되는 경향이 강하고, 개별 기업 차원이 아닌 산업계 차원에서 임금 협상이 이루어지므로 임금의 신축성이 낮다고 할 수 있다. 이러한 맥락에서 De Grauwe(2000)는 서로 다른 노동시장제도를 가진 국가들 간에는 통화동맹을 형성하는 데 따른 비용이 늘어난다고 보고 있다.

3) 금융시장의 통합

Ingram(1962)은 금융통합이 환율조정의 필요성을 줄일 수 있다고 보고 있다. 금융시장이 통합되어 자본의 이동이 자유로울 경우, 일시적으로 교란을 겪고 있는 지역은 약간의 이자율 조정만으로도 자본을 끌어들이 수 있다. 그 결과 자본이 공급

42) Friedman(1953).

43) Kawai(1987), 조합주의 전통이 강한 서유럽에서는 노사합의에 의한 임금과 고용조건이 발달하여 임금 신축성은 비교적 낮다고 볼 수 있다.

됨으로써 비대칭적 충격의 여파를 감소시킬 수 있다는 것이다.⁴⁴⁾

Mckinnon(2004)은 단일통화 사용으로 인해 상호투자가 증가하고, 이를 통해 이자수입, 배당 등의 자본소득이 다원화되어 감에 따라 궁극적으로는 외부충격에 대한 비대칭적 대응이 감소할 것이라고 보고 있다. 만약 비대칭 충격으로 인해 생산 감소가 예상될 경우에도 각 국가의 국민들은, 국제시장에서의 포트폴리오 조정을 통해서 충격을 감소시킬 수 있다는 것이다. 이 주장의 핵심은 금융시장이 충분히 통합되어 한 국가의 경제주체가 모든 국가의 경제주체, 기관, 기업에 대해 채권과 배당을 요구할 수 있는 상태라면, 특정지역 내의 생산 감소로 인한 비대칭적 충격은 적을 것이라는 것이다. 다시 말해 한 지역의 충격이 다른 지역에서의 금융자본 소득을 통해서 어느 정도 상쇄될 수 있다는 것이다. 이 주장은 Mundell(1973a, b)에 의해서도 제기된 바 있는데, 초기 주장(Mundell 1961)과 구분하기 위해 Mundell II로 지칭되기도 하며, 금융시장이 발달한 상황에서 이루어지는 1990년대 이후의 통화통합 논의에서 중요한 의의를 가진다. 비대칭 충격에 처할 수 있는 국가들이 역내금융통합을 통해서 서로의 민간 금융시장을 활용할 수 있다면, 결국 비대칭적 충격에 대처할 수 있는 여건이 갖추어진다는 주장이다.

4) 무역개방도

만약에 무역개방도가 높다면 교역재의 국제가격 변화는 국내 물가에 더 쉽게 반영된다. 이 경우 명목환율의 조정이 가격과 임금에 끼칠 수 있는 영향이 적어지며, 환율조정에 의한 경제효과는 일시적이고 제한적이게 된다. 가령 화폐의 평가절하를 통해서 인위적인 제품의 수출 경쟁력을 높이고자 할 경우, 수입물가가 높아짐으로

44) 하지만 금융통합이 실물경제 통합의 대체재라고 볼 수만은 없기 때문에, 이에 대해서는 논란의 여지가 있다. 금융자본의 이동을 통한 조정을 통해 비대칭 충격을 완화시킬 경우, 이는 실물경제의 조정을 통한 수렴을 연기시키는 결과를 가져올 수 있다.

인해서, 애초의 효과가 유명무실하게 될 수 있다. 따라서 무역개방도가 높은 나라에게 있어서 명목환율 정책은 큰 의미가 없게 된다. 이로 인해 교역상대국과 공동화폐를 쓰는 것은 거래비용을 감소시킨다는 점에서 더 나은 대안이 될 수 있다.

5) 경제구조의 수렴: 생산과 소비의 다양화

Kenen(1969)은 국가간 특화의 정도를 교란의 크기를 결정하는 요인으로 지적한다. 이 주장에 따르면 생산과 소비가 다원화되어 있다면 이는 산업별 고른 고용비중으로 인해 일종의 고용 포트폴리오를 구성하는 것과 같다. 이 경우 특정 산업분야에 충격이 있을 때, 이 충격이 전체 경제에 미치는 영향은 분산되므로 명목환율 조정의 필요성이 적다.

통화동맹 회원국간에 산업특화가 균일하게 이루어져 있을 경우에도 비대칭 충격은 줄어든다. 회원국간의 산업특화가 균일하게 이루어져 있다면, 비대칭 충격이 있더라도 모든 국가가 동일하게 충격을 받기 때문에, 동일한 통화정책으로 대응을 할 수 있다. 반면에 특화의 정도가 다를 경우에는 외부충격에 대한 반응이 서로 다를 수밖에 없으므로 독자적인 통화정책의 필요성이 증가한다. 같은 논리는 고용구조에도 적용될 수 있다.

6) 경기 동조화: 물가상승률의 유사성

Fleming(1971)은 국가간의 물가상승률의 차이가 적을 때, 국가간 실질실효환율이 일정하게 유지됨으로써 무역수지가 안정적 구조를 갖게 된다고 보고 있다. 물가상승률은 각 국가 간의 노동시장, 경제정책, 정책적 선호도(인플레이션 회피 경향) 등에 따라 차이가 날 수 있다. 따라서 통화동맹을 이루고자 할 경우 당사국들은 경제정책을 조율(coordination)하고 수렴(convergence)시킬 필요성이 있다.

7) 재정통합의 정도

재정통합도가 높은 통화동맹은 일시적인 교란을 겪고 있는 국가에 재원을 이전해 줌으로써 비대칭 충격을 완화시킬 수 있다. 연방국가에 갖춰진 이러한 재정이전 제도는 높은 수준의 위기분담에 대한 합의가 필요하다는 점에서 높은 수준의 정치적 합의를 요구한다.

8) 정치통합 여부

Haberler(1970)는 성공적인 통화동맹을 형성하기 위한 조건으로 국가간에 정책 선호도의 유사성을 제시한다. 같은 맥락에서 Mintz(1970)는 단일통화를 사용하기 위한 선결조건으로 정치통합을 제시하고 있다. 정치통합은 회원국들에게 경제정책 전반에 걸친 조정을 가능하게 함으로써 비대칭적 경제운영의 소지를 최소화해 줄 수 있다는 것이다.

나. 최적통화지대(OCA) 이론의 한계와 내생성

다양한 OCA 이론들은 통화동맹의 형성과 유지에 관한 이론적 틀을 제공해 주었지만, 이론들이 모호하며 이론들간의 일관성이 결여되어있다는 비판을 받았다. 또한 실증적 적용의 어려움으로 인해 1970~80년대에 많은 지지를 얻지는 못했다. EMU가 적극적으로 추진되기 시작한 1980년대 후반에도 OCA 이론은 EMU의 등장에 많은 영향을 주지는 못했다는 것이 일반적인 평가이다. OCA 이론이 재조명을 받게 된 계기는 EMU의 추진과정에서 등장한 OCA의 내생성(endogeneity)이 주목을 받게 되면서부터이다.

1) 최적통화지대(OCA) 이론의 한계

다양한 관점에서 등장한 OCA 이론의 한계점으로는 다음과 같은 점을 지적할 수 있다.

가) 모호성의 문제

OCA 구성 조건 중에는 서로 상충되는 경우가 있다. 예컨대 상대국과 교역비중이 높을수록 통화통합이 용이하다고 볼 수 있으나, 교역이 생산요소인 자본과 노동과 대체관계를 형성할 경우, 자본과 노동의 이동성은 매우 낮게 나타날 수 있다. 이 경우 높은 교역비중에도 불구하고 통화동맹 형성을 위한 OCA 조건을 충족시키지 못하게 되므로 자율적인 통화정책을 유지할 필요가 있다고 볼 수 있다.

나) 일관성 문제

일부 OCA 구성 조건 중에는 한 조건이 다른 조건을 필연적으로 충족시키지 못하게 하는 경우가 있다. 예컨대 상대국과의 무역비중이 높고 무역개방도가 높은 나라는 통화통합을 위한 OCA 기준 중 하나를 충족했다고 볼 수 있으나, 일반적으로 무역개방도가 높은 나라는 산업 특화를 이루는 경향이 강하다. 특히 경제규모가 작은 나라의 경우 작은 내수시장으로 인해 균형적인 산업성장보다는 수출을 위해 특정 산업부문이 특화되는 경우가 많다. 이 경우 OCA 기준인 산업구조의 다원화를 충족시키지 못하게 된다. 반대로 산업다원화가 이루어진 국가의 경우 대개 큰 내수시장을 갖춘 국가들이며, 이 경우 무역개방도가 낮은 경우가 일반적이다.

다) 실증적 적용가능성의 문제

OCA 이론들은 통합의 비용과 이익을 측정할 수 있는 일관성 있는 이론의 틀을 제공해 주지 못한다는 한계가 있다.⁴⁵⁾ OCA 이론은 통화동맹의 유지에 필요한 비

용측면에서 접근이 이루어지나, 이 비용을 통화통합으로부터 발생하는 이익과 비교하는 것은 실증적으로 어렵다.

라) 비교역제의 문제 및 산업내 무역

초기 OCA 이론은 교역이 가능한 제조업 분야 초점을 맞추고 있다. 하지만 산업구조의 선진화가 이루어질수록 제조업의 비중은 줄어드는 것이 보편적이며, 서비스 산업이 부가가치 생산과 고용에서 차지하는 비중이 늘어간다. 서비스는 비가시성과 다양성으로 인해 재화와는 성격이 상이하므로 비교역제인 경우가 많다.

산업내 무역(intra-industry trade)의 증가 또한 OCA의 논의에서 고려대상이 될 필요가 있다. 산업간 무역의 관점에서 볼 경우, 무역개방도의 증가는 산업특화와 함께 일어난다. 그러나 선진국간 교역 중 상당부분을 차지하는 수평적 산업내 무역의 경우 무역비중과 산업다양화가 같이 증가하는 양상을 나타낼 수 있는데, 유럽의 역내교역 구조가 이를 실증적으로 뒷받침한다.⁴⁶⁾⁴⁷⁾ OCA 이론은 1970년대 이후 선진국간의 교역패턴으로 주목받기 시작한 산업내 무역을 논의의 틀 안에 포함시키지 못하고 있다는 지적을 받는다.

2) 최적통화지대의 내생성(endogeneity)

가) 내생성 개념의 등장

OCA 이론에 대한 큰 비판 중 하나는 OCA 이론이 통화동맹의 형성이전 조건을

45) Emerson *et al.*(1992).

46) Fontagné and Freudenberg(1999).

47) Fidrmuc(2001)은 1990~99년 사이의 OECD 회원국간의 교역구조 분석을 통해 OCA의 기준이라고 할 수 있는 두 국가간의 경기 동조화와 무역집중도 사이에는 직접적인 상관관계가 없다고 결론을 내리고 있다. 그에 따르면 경기 동조화는 산업내 무역의 비중이 많은 국가간에 더 강하게 나타난다.

분석의 대상으로 삼는 과거지향적인 이론이며, 통합의 과정에서 나타나는 정책 선택 호도의 동적변화(dynamics)를 반영하지는 못한다는 것이다. 1960년대에 큰 통찰력을 제공하며 등장한 것은 사실이나, 그 이후 1980년대 중반까지 경제통합 논의에 반영되지 못하였고, 1989년의 들로어 보고서(Delors Report)나, EMU의 로드맵을 제시하는 마스트리히트 조약에서도 이론적 지원을 제공해주지 못했다는 비판을 받았다.⁴⁸⁾

그러나 1990년대 초반부터 진행된 EMU 준비과정은 통화통합과정에서 나타나는 내생적 효과에 관심을 집중시켰다. 논의의 초점은 일부국가들이 통화통합을 위한 OCA의 조건을 충족시키지 못하더라도 단일통화의 사용이 실물경제 흐름과 경제구조의 변화를 가져오며, 국가간의 수렴을 촉진하여 사후적으로 OCA 기준을 충족시킬 것이라는 것이다. 이와 같이 통화주의자(Monetarist)적 논점을 반영한 이 주장은 OCA의 내생성(endogeneity)이라고 명명되어 1990년대에 OCA 이론을 발전시키는 계기가 되었다.

나) OCA의 내생성 주장

OCA의 내생성을 주장하는 연구들은 OCA의 항목별, 기준별로 다양하게 발표되었다. EU 집행위원회(EC 1990)는 경제통합이 진전됨에 따라 국가간의 경제수준의 수렴이 이루어지고 경기 동조화가 이루어진다고 보고 있다. 그 결과 비대칭 외부충격의 빈도는 점점 줄어들 것으로 예상하고 있다. 또한 단일화폐의 사용이 역내교역을 증가시킴으로써, OCA 기준을 점차 충족시킬 것으로 예상된다.

Frankel and Rose(1998)는 집행위원회(EC 1990)의 견해를 뒷받침하는데, 통화동맹의 결성으로 수요 및 공급충격의 국가간 파급효과가 확대되고 그 전파속도가 빨라짐으로써 결국은 역내국가간 경기변동의 대칭성이 높아진다고 주장하고 있다.

48) Emerson *et al.*(1992).

이들에 따르면 경기 동조화는 통화동맹 내에서 역내교역 비중의 증가로 인해 발생하는 내생적인 현상이므로 회원국들이 사전에 OCA 기준을 충족시키지 못하더라도, 사후적으로 OCA의 기준을 점차 충족시켜 나갈 것으로 예상하고 있다. 이로 인해 단일통화를 사용과 관련된 비용은 당초 예상보다 더 적을 수 있다.⁴⁹⁾

Lucas(2003)의 연구는 OCA의 내생성을 지지하는 입장의 연구에 활용된다. Lucas의 연구를 적용하면, 단일통화의 사용과 같은 정책이 시행될 경우 경제주체들이 그 정책에 맞춰서 행동변화를 하게 된다. 그 결과 초기에 OCA 불충족 상태에서 벗어나 점차 충족상태로 이동해 나갈 것으로 예상할 수 있다.

Garcia-Herrero *et al.*(2001)은 단일통화의 사용이 OCA 기준을 충족시키는 데 기여할 것이라고 전망하고, 다음과 같은 변화를 제시했다. 첫째, 단일통화의 도입은 거래비용 감소와 환율안정을 통해 역내교역을 증진시키며, 둘째, 역내시장에서의 가격 체계를 투명하게 만드는 데 기여하여 EU 시장의 국가별 분절현상을 줄이고 경쟁을 촉진시킨다. 셋째, 다양한 사회규범과 제도의 수렴을 유도하여 법과 회계 차원의 새로운 틀이 만들어질 수 있다는 것이다. 같은 맥락에서 Artis and Zhang(1997)은 EMU의 형성과정이 회원국들에게 일종의 ‘훈련 효과(disciplining effect)’를 가져왔으며, 이 효과는 경기 동조화를 비롯하여 물가의 수렴에도 기여한다고 보고 있다.

McCallum(1995)은 단일통화의 도입이 시장의 신뢰를 향상시키는 데 기여한다고 보고 있다. 그에 따르면, 단일통화의 사용은 장래에 있을 수 있는 경쟁적인 화폐 평가절하를 원천적으로 봉쇄함으로써 예측가능성을 향상시키고 경제주체간의 장기적인 신뢰형성에 기여한다. 그 결과 교역과 투자의 증가로 이어질 수 있으며 국가간의 경기 동조화를 촉진하게 된다. 더 나아가서 실물경제의 통합은 향후 정치통합을 추진함에 있어 우호적인 환경을 조성하는 데에도 기여할 수 있다는 것이다.

49) 여기서 통화지대의 내생적 최적(endogenous optimality of monetary areas)이라는 개념이 등장한다.

De Grauwe and Mongelli(2005)는 무역측면뿐만 아니라 금융, 노동, 생산요소 시장에서의 내생성 또한 지적한다. Engel and Rogers(2004)는 같은 맥락에서 단일 통화의 사용이 지재권이나, 비관세 장벽, 노동정책에 있어서의 협력을 하계끔 유도함으로써 국가들이 공통된 특성을 갖는 데 기여하고 이로 인해 점차 단일통화의 사용국은 점차 OCA의 조건을 부합하게 된다고 보고 있다.

이상에서 살펴본 OCA의 내생성에 관한 논의 핵심 다음과 같이 요약될 수 있다. 통화동맹의 형성과 같은 제도적 변화는 실물경제의 변화를 이끌어내며, 경로의존성(path dependency)이 나타나면서 혜택을 극대화하고 시키는 방향으로 변화해 나간다. 따라서 초기에는 OCA의 조건을 충족시키지 못하더라도 단일통화의 도입을 위한 제도적 조정의 과정에서 실물경제의 통합이 가속화되고 결국 사후적(ex post)으로 OCA의 조건을 충족시킬 수 있게 된다는 것이다.

다) OCA 내생성 주장에 대한 반론

OCA의 내생성 주장에 대한 대표적인 반론으로는 Krugman(1993)을 들 수 있다. 그에 따르면 경제통합의 발달은 각국간에 무역특화를 가져와 결과적으로 국가간에 비대칭 충격에 더 민감한 경제구조를 형성한다. Eichengreen(1992)과 Bayoumi and Eichengreen(1994)도 Krugman의 주장을 뒷받침하고 있다. 이러한 주장은 일부 지역에 생산시설이 집중되는 현상을 설명하는 신경제지리이론의 등장과 함께 주목을 받았으며 실증적인 근거를 제시했다. 가령, Krugman and Venables(1995)는 산업특화가 강한 미국 각 주들간의 비교를 통해, 통화동맹의 형성은 지역간의 무역특화를 불러일으킨다는 것을 지적했다. 따라서 이들은 비대칭충격에 대한 노출정도가 더 늘어날 수 있다고 보고 있다. Hen and Leonard(2002)는 유럽의 주요 역내교역 품목에 대한 비교를 통해, 품목의 기술요구도가 미국이나 일본의 주요역 품목에 비해서는 낮으며, 이는 유럽의 역내교역이 특화에 의해 이루어지는 것이라고 주장하고 있다.

3. 최적통화지대(OCA) 이론이 EMU에서 갖는 의의

가. EMU는 최적통화지대인가?

1999년 유로화는 전통적인 OCA 이론의 지지를 받지 못하고 출범했다. Bayoumi and Eichengreen(1996)에 따르면 1987~95년의 기간 동안 유로화 도입 예정국과 독일의 OCA 형성 여부를 측정한 OCA 지수는 일부국가를 제외하고는 오히려 감소하는 현상을 보인다.⁵⁰⁾

표 3-1. 주요국과 독일 간의 OCA 지수와 일부 국가간의 OCA 지수

국가	1987년	1991년	1995년	국가	1987년	1991년	1995년
프랑스	0.068	0.067	0.074	프랑스-이탈리아	0.06	0.059	0.052
이탈리아	0.07	0.065	0.059	프랑스-스페인	0.064	0.06	0.048
영국	0.099	0.094	0.089	프랑스-포르투갈	0.053	0.055	0.053
오스트리아	0.008	-0.004	0.008	스웨덴-핀란드	0.032	0.035	0.027
벨기에	0.003	-0.008	0.013	스웨덴-노르웨이	0.039	0.043	0.046
덴마크	0.063	0.06	0.074	이탈리아-그리스	0.057	0.043	0.027
핀란드	0.098	0.095	0.087	스페인-포르투갈	0.037	0.024	0.013
그리스	0.053	0.054	0.054				
아일랜드	0.043	0.036	0.021				
네덜란드	0.003	-0.008	0.007				
노르웨이	0.078	0.078	0.077				
포르투갈	0.068	0.066	0.062				
스페인	0.088	0.082	0.073				
스웨덴	0.068	0.063	0.056				
스위스	0.038	0.03	0.023				

주: 양국간의 총생산 변동의 상관관계(경기 동조화), 수출구조(산업구조의 유사성), 무역집중도(무역개방도), 총GDP(통화정책 포기의 비용)를 변수로 사용하여 OCA 지수를 산정함.

자료: Bayoumi and Eichengreen(1996).

50) Bayoumi and Eichengreen(1996)은 양국 간의 총생산 변동의 상관관계(경기동조화), 수출구조(산업구조의 유사성), 무역집중도(무역개방도), 총GDP(통화정책 포기의 비용)를 변수로 사용하여 OCA 지수를 산정한다.

일반적으로 볼 때, EMU의 출범 이전 유로존이 OCA 기준을 충족하지 못했다고 보는 의견이 지배적이다. 특히 경직된 임금체계와 낮은 노동이동성, 재정통합의 결여와 이에 대한 장기적 해결책의 부재는 EMU 출범 시 유로존의 구조적인 문제점으로 지적되어 왔다.

OECD(1999)와 Boeri *et al.*(2001)에 따르면 1980년대 유럽 국가들의 임금신축성은 낮은 수준인 것으로 나타나며, 그 이후에도 경제충격에 대한 실질임금의 신축성은 증가가 미미했던 것으로 나타난다. 원인으로서는 유럽 특유의 노동시장제도에 기인한다는 것이 일반적인 의견이었다. 임금 경직성은 물가의 경직화로 이어졌다. Jean and Nicoletti (2002)와 Duval and Elmeskov(2006)에 따르면 고용보호지수(EPL: Employment Protection Legislature)가 높은 국가들은 상품시장의 규제 또한 높은 것으로 나타난다. 결국 재화시장에서의 규제와 노동시장 규제가 맞물려 있다는 것이다.

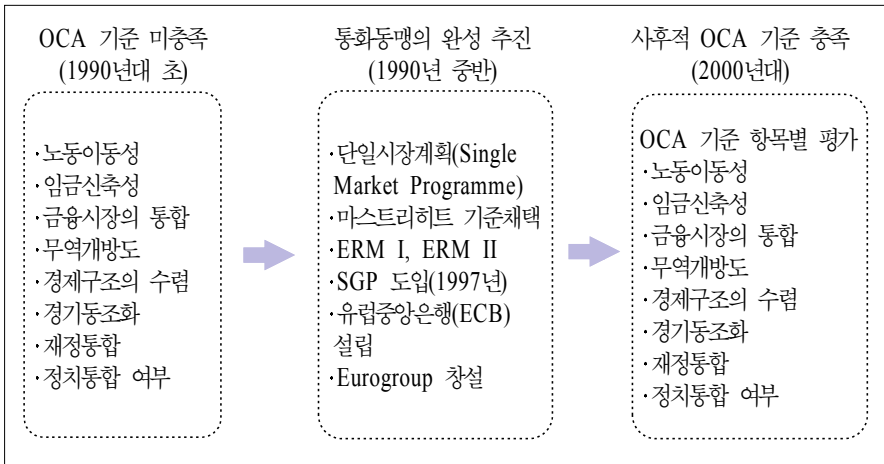
노동이동성 또한 낮게 평가되는데, OECD(1999)에 따르면 미국의 노동이동성은 OECD 유럽 회원국에 비해 2~3배 높은 것으로 나타난다. 이 연구에서 OECD는 유럽에서의 노동이동은 비대칭적 충격에 의한 일시적인 이동이 아니며, 다른 요소에 의한 영구적 성격의 이민임을 지적하고 있다. 이러한 평가는 유럽 각국의 실업률 차이가 미국 각주의 실업률 차이보다 훨씬 크게 나타난다는 점에서 설득력을 갖는다.⁵¹⁾ Braunerhjelm *et al.*(2000)은 유럽 여러 국가들에 걸쳐서 노동수요와 공급 간에 일치정도에 큰 차이가 있는 이유로서 노동이동과 관련된 비용이 높은 점을 지적하고 있다. EU 집행위원회(1996)는 낮은 노동이동성이 언어와 문화적인 장벽 외에도 사회보장가입의 이전문제, 연금제도, 체류관련 행정비용, 자격증과 학위의 상호인정 결여 등 제도적 요인에 기인한다고 자평한 바 있다.

51) Blanchard and Wolfers(2000)는 유럽 국가들의 실업지원 제도가 낮은 노동이동성을 유인한다고 보고 있다. 경제적 충격으로 인해 실업이 증가할 때, 실업수당 등을 통해 소득보전이 이루어지고 이로 인해 경기가 좋은 지역으로 이동하는 대신 경기침체 지역에서의 장기실업이 발생한다는 것이다.

나. OCA 이론이 EMU 형성에 갖는 의의

초기의 OCA 논의는 OCA의 성질에 관한 연구에 집중되어 실질적인 유럽의 통화통합에 크게 반영되지 못하였다. 이에 대한 이유로는 초기의 OCA가 갖는 이론과 실증적 도구로서의 한계점을 들 수 있으나, 유럽 국가들의 통합논의를 지지하지 못했기 때문임도 부인할 수 없다. 하지만 1990년대 이후의 논의는 통화동맹의 형성에 의한 편익과 비용에 초점이 맞춰져 보다 정책적 함의를 띠게 되었고, 이 과정에서 활성화된 OCA의 내생성 논의는 EMU 형성에 정당성을 부여했다. 이와 더불어 통화동맹의 긍정적 효과를 강조하는 연구 또한 촉진되었다.⁵²⁾

그림 3-3. OCA의 내생성과 EMU



52) Rose(2000)는 중력모형을 이용하여 1970~90년 기간 동안의 186개국의 양자 무역흐름을 분석하여, 통화동맹 회원국간에는 일반보다 3배나 많은 교역이 있음을 보였다. Rose and Van Wincoop(2001)은 유로화의 사용이 유로존 국가들의 역내교역량을 50%까지 증가시킬 수 있다는 낙관적인 전망을 제시했다.

1990년대 초 유로존은 대부분의 OCA 기준을 충족시키지 못하고 있었다. 하지만 통화동맹 완성을 위한 개혁조치들이 시작되었으며, 1999년 유로화가 도입되었다. 다양한 OCA의 기준들은 앞으로 통화동맹의 성과를 측정할 수 있는 기준점을 제공해 줄 것이며, 그 기준을 충족시키는 방향으로 지속적인 제도적 개혁이 이루어질 것으로 전망해 볼 수 있다.

제4장

유로화 도입의 경제적 성과



1999년 출범한 유로화는 단일통화 사용의 편익효과에 대한 낙관적 전망과 OCA 이론에 근거한 비판론이 교차하는 가운데 유로존 경제에 많은 변화를 가져왔다. 앞에서 살펴본 바와 같이 단일통화의 사용은 거래비용의 감소와 환율 불확실성을 제거함으로써 역내단일시장화를 가속화할 수 있으며 이로 인해 각 개별국들이 보다 효율적이고 안정적인 거시경제 운영을 할 수 있는 여건을 형성해 줄 수 있다. 특히 단일통화 사용에 의한 내생적 효과는 각국간에 거시경제 지표의 수렴에 기여하고, 역내무역과 투자를 촉진시켜 실물경제 통합의 촉매제 역할을 할 수 있다. 또한 국가별 통화에 비해 통화의 총량을 획기적으로 증가시켜 환율안정성 및 통화의 국제화에 크게 기여할 수 있다. 본 절에서는 유로화 출범 이후 10년 동안 유로화 사용으로 인해 거시경제와 무역·투자, 노동정책 등의 영역에서 나타난 실제 변화를 살펴보도록 한다. 전술한 바와 같이 유로화 도입 시 유로존은 OCA 기준을 충족시키지 못하는 것으로 평가받았다. 이 점을 감안하여 본 장에서는 출범 후 10년 동안 유로존 경제의 변화를 OCA 기준에 맞춰 살펴보도록 한다. 또한 도입 후 유로화의 국제적 위상변화를 살펴봄으로써 유로화가 가진 기축통화로서의 가능성을 평가해 보도록 한다.

1. 거시경제적 성과

회원국에 따라 상황이 다르지만 전반적으로 유로화 도입 이후 유로존은 경제적 성과가 더 좋았던 것으로 평가되고 있다. 1970년대와 1980년대 유럽은 고실업과 고물가, 그리고 고금리 등 불안정한 거시경제 환경을 겪었다. ‘파운드화 위기’로 대표되는 EMS의 위기와 ‘유럽 동맥경화증(Euroclerosis)’라는 신조어에서 알 수 있듯이 1990년대 중반까지도 저성장과 더불어 불안정한 거시경제환경은 이어졌다.

그러나 1999년 유로화 출범과 함께 유로존은 역내 환위험 감소 및 환율안정을 기초로 조금씩 안정적인 거시경제 환경으로 변화하였다.

유로지역 경제는 1999년 2.8%의 성장에 이어 2000년에는 3.5%의 성장으로 지난 10년 이래 최고의 경제성장률을 기록하였다. 이는 거시경제안정을 최우선 목표로 경제정책을 시행해온 데 따른 것이기도 하지만 무엇보다 유로지역경제가 경기호황국면에 있었던 데 따른 면이 크다고 할 수 있다. 유로지역은 단일통화 사용에 따른 저금리로 인해 자본조달비용이 낮아져 투자가 활성화되었고, 몇몇 회원국들은 생산물 및 노동시장에서의 구조개혁과 함께 민영화를 추진하였으며, 또한 기업환경 개선과 고용증대를 위한 규제철폐가 이루어짐에 따라 경제성장이 가속화하였다.

표 4-1. 유로존의 거시 경제적 성과 지표

구분	유로존		영국, 덴마크 스웨덴		미국	
	1989~98	1999~08	1989~98	1999~08	1989~98	1999~08
GDP 증가율	2.2	2.1	2.0	2.7	3.0	2.6
1인당 GDP 증가율	1.9	1.6	1.7	2.2	1.8	1.6
1인당 GDP(미국=100)	73	72	74	76	100	100
고용 증가율	0.6	1.3	0.1	0.9	1.5	1.0
노동생산성 증가율	1.6	0.8	1.9	1.8	1.5	1.6
실업률	9.3	8.3	7.9	5.2	5.8	5.0
인플레이션	3.3	2.2	3.4	1.7	3.3	2.8
재정수지 (GDP 대비 %)	-4.3	-1.7	-3.6	-0.9	-3.3	-2.5
공공부채(GDP 대비 %)	68.6	68.6	48.7	43.0	67.8	60.7
장기금리, %	8.1	4.4	8.6	4.9	7.1	4.8
실질장기금리, %	4.7	2.4	4.2	3.3	4.3	2.4

자료: European Commission.

가. 물가, 환율 및 금리

1970~80년대 대부분의 유럽 국가들이 높은 물가상승률을 경험했으며, 포르투갈, 그리스, 이탈리아, 아일랜드 등 일부 국가들은 20%가 넘는 인플레이션을 경험하기도 하였다. 높은 물가상승률과 인플레이션 변동성의 증가는 불확실성을 유발시켜 인플레이션 리스크 프리미엄으로 장기금리에 반영된다. 이는 금리상승을 유발하여 투자비용의 증가로 이어지며 결과적으로 경제성장에 부정적인 효과를 준다. 또한 인플레이션에 대한 불확실성은 생산자 및 소비자에게 가격 불안정성을 제고시켜 자원재분배의 효율성을 감소시키고, 생산 및 고용부문의 취약성으로 이어진다. 이에 유로화 출범과 함께 통화정책을 담당하는 유럽중앙은행(ECB)은 안정적인 물가관리에 최우선 순위를 두었다.⁵³⁾

표 4-2. 유로존 및 미국의 인플레이션 추이

구분	유로존			미국		
	평균 인플레이션	인플레이션 표준편차	최고 인플레이션	평균 인플레이션	인플레이션 표준편차	최고 인플레이션
1960년대	3.7%	0.9	5.1%	2.4%	1.5	5.4%
1970년대	9.3%	2.8	13.6%	7.1%	2.5	11.3%
1980년대	7.5%	3.8	12.8%	5.5%	3.6	13.5%
1990년대	2.8%	1.2	5.0%	3.1%	1.1	5.4%
2000년대	2.0%	0.3	2.4%	2.6%	0.6	3.4%

자료: European Commission.

53) ECB는 물가안정에 가장 우선순위의 목표를 두고 있으며 운영철학에 독일 중앙은행(Bundesbank)의 정치적 유산을 상당 부분 물려받았다. 과거 극심한 인플레이션과 함께 통화제도의 붕괴를 경험한 바 있는 독일 중앙은행은 물가인상을 억제하는 데 중점을 두고 있으며, 정치적 영향력을 배제하는 것으로 정평이 나 있다. 물가안정에 초점을 주는 ECB의 운영철학은 금리 결정 시에 경제성장률을 고려하는 미국의 연방준비위원회와 차이를 보인다.

유로화 도입 시점인 1999년을 전후로 유로존의 평균 물가상승률은 2%대로 수렴하면서 이후 1999~2008년 동안 평균 2.2%를 기록, 목표수준인 2%에 근접한 수준을 나타내었다. 특히 장기인플레이 기대심리가 낮게 나타나면서 금리 또한 낮게 유지되어 기업들의 신규투자를 촉진시켰는데 특히 과거 금리수준이 높던 유럽 내의 저소득 국가들이 수월하게 자금조달을 할 수 있게 되었다.

[표 4-3]에서 확인할 수 있듯이 유로화 도입 이후 각국간의 물가상승률과 인플레이

표 4-3. 유로지역 국가들의 물가상승률

(단위: %)

국가	평균 물가상승률		변동성(inflation volatility)*	
	1990~98년	1999~2007년	1990~98년	1999~2007년
벨기에	2.1	2.0	0.9	0.5
독일	2.4	1.6	1.2	0.5
아일랜드	2.4	3.4	0.8	1.1
그리스	12.0	3.2	5.9	0.5
스페인	4.4	3.1	1.7	0.5
프랑스	2.1	1.8	0.9	0.5
이탈리아	4.4	2.3	1.6	0.4
룩셈부르크	4.4	2.7	1.1	0.9
네덜란드	2.1	2.4	0.6	1.3
오스트리아	2.3	1.7	1.0	0.5
포르투갈	6.2	2.9	4.1	0.8
핀란드	2.5	1.6	1.6	0.9
유로지역	3.0	2.0	1.3	0.4
미국	3.1	2.7	1.1	0.6

주: * 물가상승률의 변동성(inflation volatility)은 물가상승률의 표준편차를 통해 계산되며 인플레이 취약성으로 해석될.

자료: European Commission.

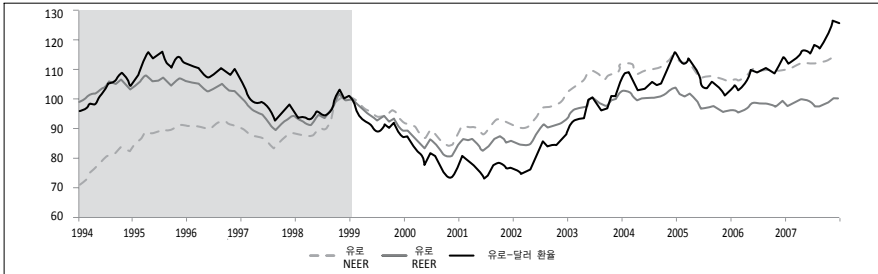
취약성이 하향 안정세를 보이고 있다. 여전히 국가간에 인플레이션 차이는 존재하지만, 이는 회원국별로 노동시장과 제품에 대한 규제가 상이하게 때문에 나타나는 것으로, 예를 들면 가격, 임금 설정방식의 차이와 관련되어 있다고 볼 수 있다. 단기금리의 경우 높은 변동성을 보이기도 하나, 이는 각 나라의 금융권이 단기적으로 처한 유동성의 문제와 신용등급을 반영하는 것이다.

유로화의 도입전인 1990~98년과 도입 후인 1999~2007년을 보면 도입 후에 물가수준이 수렴하는 것을 볼 수 있다. 수렴하는 원인으로는 두 가지를 들 수 있는데, 첫 번째는 정책적인 측면이고, 두 번째는 시장에 의한 것이다. 정책적인 면에서 각국은 마스트리히트 조약 상의 2% 물가기준에 맞추기 위해 1990년대 말까지 물가인상을 억제해왔다. 그리고 그 이후로도 각국은 물가인상을 억제하기 위한 정책을, 특히 구조개혁 노력을 꾸준히 이행했다.

두 번째는 유로화의 도입이 각국의 물가가 수렴하게 만드는 원인이 되었다. 가격체계가 투명해지고, 기업과 근로자의 지대추구행위가 없어지면서 일물일가의 법칙을 저해하는 요소가 현저히 줄어들었다. [표 4-3]에서 알 수 있듯이 유로화 사용 이후 유로존 국가들의 물가상승률은 낮아지고 있으며, 변동성 또한 감소되는 것이 확인된다.

한편 유로화는 출범과 함께 달러화에 대해 약세를 보이며 2001년 6월에는 1유로당 0.85달러를 기록하기도 했으나 초기 약세에도 불구하고 시간이 흐르면서 달러 대비 상승세를 시현하였다. 초기 유로화가 약세를 보인 것은 독일 통일, 미국과 유로지역의 금리차, 국제정세 불안, 원유 상승, 미국 경제의 상대적 우세 등 유로지역 역내외의 다양한 원인들을 들 수 있다. 이후 유로화가 달러에 대해 강세로 전환된 것은 유로지역 경제의 상대적 견조성, 그리고 유로지역과 미국간 단기 금리차이에 부분적으로 기인하며, 특히 미국의 경상수지 적자와 같은 글로벌 불균형이 원인이 되었다.

그림 4-1. 유로지역 환율 추이

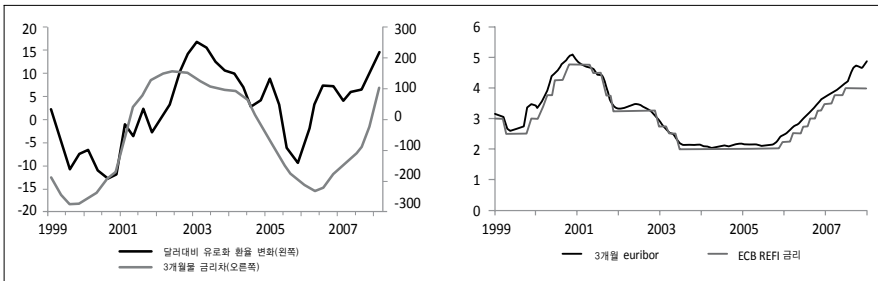


주: 1) 환율추이는 월별 기준, 1999 = 100.
 2) NEER: 명목실효환율, REER은 실질실효환율.
 자료: European Commission.

유로화 약세의 가장 큰 원인은 미국과 유럽의 금리차이를 들 수 있다. 아래의 그림에서와 같이 유로화가 약세를 보인 기간 동안 미국의 금리가 유로지역의 금리 보다 높았다. 또한 실제로 동 기간 동안 미국의 GDP 성장률은 유로지역을 상회했기 때문에 투자수익률의 높은 기대감으로 달러화가 상대적으로 강세를 나타낸 것이다. 하지만 양 지역의 금리가 역전되고 미국의 닷컴버블이 붕괴되면서 유로화의 가치는 상승세를 전환되었다.

그림 4-2. 유로지역과 미국의 금리차 및 환율변화 추이

(단위: 변화율 및 금리 %, 금리 차는 bp)



주: 1) euribor: 유럽 은행들 간의 단기금리,
 2) ECB REFI 금리: 유럽중앙은행의 기준금리(Reference interest rate).
 자료: European Commission.

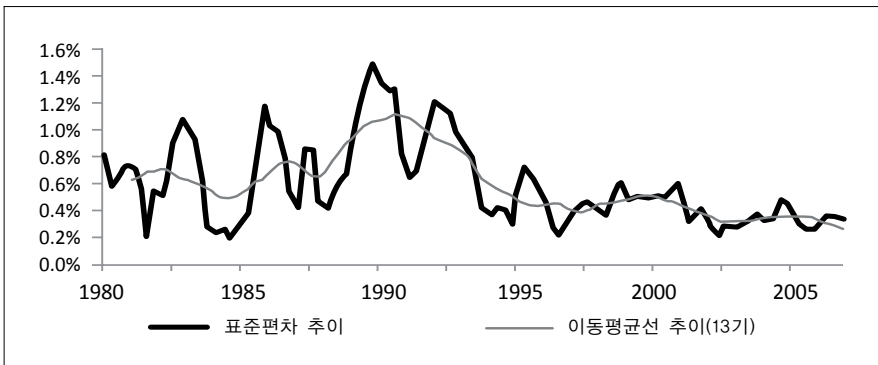
나. 경기 동조화

1) 경기 동조화 개관

통화동맹의 전제조건 중 하나는 회원국들의 경기가 동조화(synchronization) 현상을 보여야 한다는 점이다. 경기가 상이할 경우 단일통화정책을 통한 경기조정의 여지가 작아지게 된다. 가령, 경기확장 국면으로 인해 통화수축정책이 필요한 회원국에게 회원국들의 평균 경기에 준하는 단일통화정책은 통화확장정책이 될 수 있으며, 경기하강 국면에 있는 회원국에게는 소비와 투자를 지나치게 억제시키는 정책이 될 수 있다. 경기 동조화 현상을 측정하는 방법은 다양하나 일반적으로 잠재적 생산가능량(potential outputs)과 실제생산량(aggregate output) 간의 차이에 대한 표준편차와 산업생산량에 대한 국가 간의 상관관계의 평균 등으로 측정해 볼 수 있다.

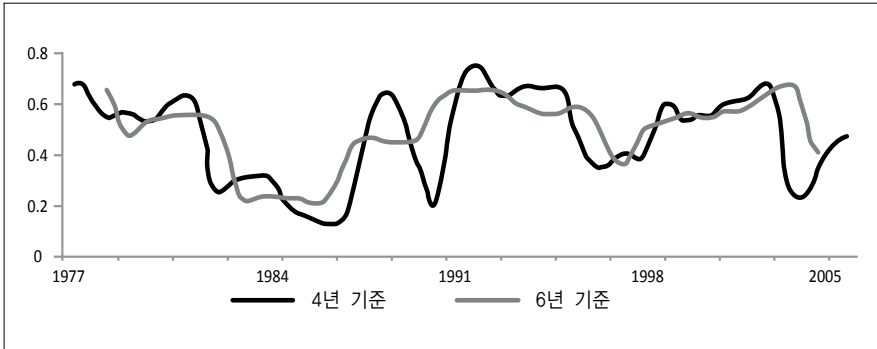
산출량 차이의 표준편차는 1990년대 후반에 정점에 달한 후 점차 줄어들어 2002년경에 최저점에 도달하는 것을 볼 수 있는데, 이는 많은 수의 국가들이 산출량 측면에서 보았을 때, 유사한 경기를 보여주고 있다는 것을 의미한다. 경기 동조화를

그림 4-3. 잠재 생산 가능량과 실제 생산량 간의 차이에 대한 표준편차



자료: European Commission.

그림 4-4. 국가간 산업생산량의 상관관계 평균



자료: European Commission.

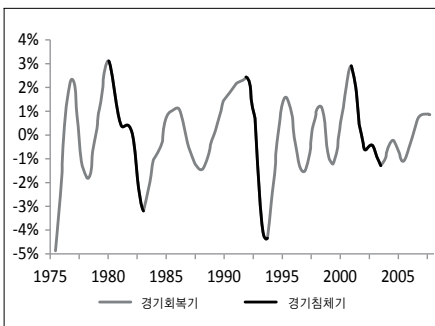
측정하기 위해 상관관계(correlation)에 입각한 방법도 사용할 수 있다. 이 경우 상관관계를 측정하는 범위기간에 따라 측정결과가 영향을 받을 수 있다. 비교적 긴 기간을 대상으로 할 경우 비교 포인트가 많아지는 장점이 있으나, 단기간의 경기변화를 간과하게 되는 단점이 있다. 평균적인 상관관계는 산업생산 사이클을 활용하여 측정해 낼 수 있다.

[그림 4-4]에 나타난 상관관계의 평균선은 심한 변동을 보이는데, 기간별로 차이가 남을 알 수 있다. 1980년대 말에 상관관계가 증가하는 것으로 나타나는데 이 당시는 유럽통화제도(EMS: European Monetary System) 체제가 비교적 안정적이던 상황이다. 반면에 1990년을 전후하여 상관관계가 급속하게 하락하기 시작하는데, 이 무렵은 독일의 통일과 1992~93년의 EMS의 위기시기로 볼 수 있다. 또한 1997년 직후에도 갑작스럽게 상관관계가 하락하는데, 이는 동아시아 경제위기에 대한 영향으로 볼 수 있다. 1980년대 말 상관관계의 증가는 역내시장 완성 프로그램과 EMS, 국가간의 거시경제정책의 조율을 반영하는 것이라고 볼 수 있는데, 2003년 이후의 하락현상에 대해서는 설명이 어렵다. 다만, 경기호황기에 상관관계가 하락하는 경향이 있음을 알 수 있다.

[그림 4-5]와 [그림 4-6]은 경기침체기와 회복기를 구분한 후 두 기간 동안에 나타나는 경기 동조의 여부를 나타낸다. 유로존 회원국들의 경제는 경기침체 기간 동안에는 상관관계가 높고, 경기회복기에는 상관관계가 낮게 나타난다. 이에 대한 이 유로 Duval and Elmeskov(2006)은 대내외의 충격과 확산효과로 인해 경기침체는 여러 국가에서 동시에 나타나는 데 반해 경기회복의 속도는 국가마다 다르다는 점을 지적하고 있다. 작은 개방경제는 상대적으로 유연하고 내수와 대외교역 변화에 대한 내생적인 변화가 빠르게 이루어져 경기회복 속도가 빠른 반면, 큰 나라들은 상대적으로 경제개방도가 낮고 내생적 변화속도가 느린 경우가 많다. 또 경제의 구조적 경직성이 높은 경우에도 충격에 대한 반응과 회복이 더디게 일어난다.

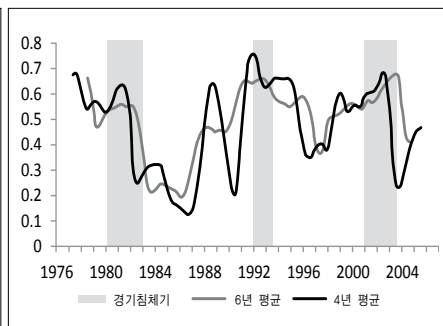
유로화 도입 전 10여 년간 유로존 회원국들 사이의 경기순환은 더욱 동조화되었다. 유로존의 경기 동조성은 특히 경기순환 하락기에 더욱 강하게 나타났으며, 회복기에는 비교적 약하게 발생하였다. 따라서 단일통화정책은 경기 침체기에서 경기 호조기로 전환 중인 국가들의 경우에 일정한 효과를 발휘하지 않게 되고, 반면에 경기과열에 직면한 국가들의 경기를 억제하는 데에는 효과적일 수 있다. 흥미롭게도

그림 4-5. 유로존의 경기 추이



자료: European Commission.

그림 4-6. 국가간 산업생산량의 상관관계 평균(경기침체기간)



자료: European Commission.

정작 유로화를 도입한 이후부터는 더 이상의 경기 동조화 현상이 두드러지게 나타나지 않고 있다는 점이다.

반면 유로존과 세계(rest of world)간 동조화 현상은 가속화되고 있는데, 이는 전체적으로 유로지역이 점차 세계 경기순환과 보조를 맞추고 있다는 것을 의미한다. 요약하면 유로화로의 이행과정(1993~99년) 기간 동안 유로존 국가들은 비교적 높은 경기 동조화 현상을 보여 OCA의 기준에 부합하는 경향을 보여 왔다. 그러나 유로화 도입 이후의 경기 동조화 현상은 더 이상 진척되지 않고 있으며, 오히려 유로지역의 전 세계 경기와의 동조화 현상이 발생하고 있다.

2) 국가별·부문별 동조화 현상

유로지역 전반의 경기 동조화는 상당히 높아졌다고 평가할 수 있지만, 일부 국가들의 경우에는 다른 양상을 나타냈다. 독일과 이탈리아는 유로지역 평균을 하회하는 약한 성장세를 기록했다. 독일의 경우 통일의 여파와 더불어 유로화 도입 초기에 실질실효환율이 상승하였기 때문인 것으로 분석된다. 그리고 이탈리아는 지속적인 산업경쟁력 상실, 특히 저임금국가와의 경쟁에 취약한 산업구조로 인하여 부진한 성적을 기록하였기 때문으로 볼 수 있다.

반면, 유로지역은 전반적으로 유로화 도입 전에 강한 성장 모멘텀을 구축하였는 바, 바로 성공적인 구조개혁, 실질이자율 하락, 그리고 이와 관련된 강한 잠재성장세 등이 그것이다. 유로지역 가입 시기에 EU 평균수준에 미치지 못했던 회원국들은 높은 경제성장률을 기록했다. 특히 상대적으로 개발 수준이 낮아 ‘결속국가(cohesion countries)’로 분류되는 스페인, 아일랜드, 그리스는 전반적으로 만족스러운 성과를 거두었다. 결속국가의 경우 단일통화시장과 금융시장 통합으로 인해 저금리의 자본조달이 가능해졌으며 이로 인해 투자가 호황을 이루었기 때문이다. 그

러나 포르투갈의 경우, 공공지출이 성장을 촉진하지 못하고 생산적인 공공자본을 형성하지 못한 채, 막대한 재정지출로 인한 세금부담만 상승하면서 경제성장세를 시현하지 못했다. 한편 유로존 내에서는 회원국 간 성장률과 물가의 편차가 커졌는데, 이로 인해 회원국 간에 실질실효환율이 상이한 변화추이를 보였으며, 경상수지의 격차가 증가하였다.⁵⁴⁾

2. 교역 및 FDI 부문

EU의 경제통합은 처음부터 관세철폐, 환율협력, 상품·서비스·자본 및 노동시장의 단일시장 구축, 그리고 단일통화 및 공동통화정책을 도입하는 것을 목표로 하고 있었다. 많은 경제학자들은 단일통화의 사용이 환율과 교역에 긍정적인 영향을 미치며 역내교역의 증가에 기여할 것이라고 예상했다. 이에 반해 일부 경제학자들은 단일통화 사용에 따른 명목환율의 취약성 감소가 교역에 미치는 영향은 아주 미미하거나 없다는 실증분석 자료를 제시하기도 했다. 이는 투자부문에도 이어져 단일통화의 영향을 과소평가되기도 했다.

본 절에서는 교역에 대한 유로화의 영향을 분석한 18개 연구와 투자에 대한 약 7개의 연구들의 특징과 함께 연구결과를 살펴본다. 이를 통해서 유로화가 교역 및 투자에 미친 영향이 전반적으로 어떻게 평가되고 있는지를 가늠해볼 수 있을 것이다.

54) 유로존 회원국간의 실질실효환율과 경상수지의 격차 확대는 다음 장에서 상세하게 다룬다.

가. 교역부문

1) 유로화가 교역에 미치는 영향에 관한 연구

Barr *et al.*(2003)는 11개 유로 사용국가들과 6개 비유로 유럽국가와의 분기별 데이터 자료를 활용하여 유로화의 사용이 교역에 미치는 영향을 분석했다. 이 연구에 따르면 유로화의 사용은 유로지역 국가간의 교역을 약 29% 증대시키는 것으로 나타난다. 그러나 유로지역 국가와 비유로지역 국가간의 교역에 있어서는 유의미한 결과를 발견하지 못했다. 이 연구는 교역증대가 통화통합을 초래했는지 아니면 통화통합이 교역증대를 초래했는지에 대한 인과성을 증명했다는 데 의미가 있다.

De Nardis and Vicarelli(2003)는 2000년까지의 데이터를 활용하여 11개 유로지역 국가와 유로지역 역외 19개 국가들간의 교역에 관한 동적 패널분석을 실시했다. 관찰대상이 비교적 짧은다는 점에서 한계가 있으나 연구결과에 따르면 유로화의 사용은 유로지역 국가간 교역량을 6% 증가시킨 것으로 나타난다. 다른 연구에 비해 상대적으로 교역증대 효과가 낮게 나타난 것은 종속변수들의 지연효과와 통제그룹에 유로지역 국가와 비유로지역 국가들간의 교역을 포함했기 때문이다.

Flam and Nordström(2003)은 10개 유로지역 국가와 5개의 비유로 유럽국가를 포함한 10개의 비유로지역 국가의 교역을 분석하였다. 이 연구에 따르면 유로화의 영향으로 유로지역 국가간 일방교역(one-way trade)이 15% 증가하는 것으로 나타났다. 유로지역 국가와 비유로지역 국가들간의 교역은 약 8% 증가하는 것으로 분석되었다. 동 연구에서 교역량은 1998년에 갑자기 급증하는 것으로 나타나는 데 이는 1998년 ERM II의 시작으로 인한 고정환율제 도입 때문인 것으로 분석된다.

Micco *et al.*(2003)은 11개 유로지역 국가를 포함한 22개 국가들의 교역을 분석 대상으로 삼았다. 이 연구에 따르면 유로지역 국가간에는 약 14%의 교역증대가 나타났다. 비유로지역국과의 교역도 9% 증가한 것으로 나타났다. 유로화의 사용이

역외교역의 증가에도 기여했다는 점을 밝혔다는 점에서 이 연구는 유로화가 무역 창출 효과를 지닌다는 것을 증명하고 있으며 이점에서 큰 의미를 부여할 수 있다. 같은 데이터를 사용한 Faruquee(2004)는 시계열의 비정상적인 측면을 고려하여 Micco *et al.*(2003)의 연구를 보완했다.

Baldwin *et al.*(2005)은 이전 연구와 달리 단일통화를 사용하는 국가들이 그렇지 않은 국가들보다 더 많이 교역을 하는가라는 문제의식에서 출발했다. 이 연구는 유로지역 국가 간 교역이 19~112% 증가하는 것으로 나타났으며, 비유로지역 국가와의 교역도 22~24% 증가하는 것으로 분석했다. 이 연구는 환율의 불확실성이 교역 증대로 이어지는 과정에 대해 대기업보다는 중소기업들의 수출이 더 크게 증가하며, 수출 증대효과는 환율 불확실성의 감소하는 정도에 비례한다고 결론을 지었다.

Baldwin and Taglioni(2006)의 연구는 HS 6단위에서 양자간 수출통계를 활용하였으며, 연구결과 유로화의 도입으로 인해 3~4%의 교역량 증대효과가 나타났다. 특히 동 연구는 수출기업의 내연적 한계(Intensive Margin)뿐만 아니라 외연적 한계(Extensive Margin)에 대해서도 유로화가 긍정적인 영향을 미쳤다는 결과를 도출했다.

Gomes *et al.*(2006)은 Micco *et al.*(2003)에 대한 비판적 검토를 실시했다. 그동안 Micco *et al.*(2003)의 연구결과는 데이터의 관찰기간이 짧아 유로화의 사용으로 인한 효과 외에 다른 요인이 교역량 증대에 작용할 것이라는 비판을 받은 바 있다. 저자들은 비판적 검토를 통해 통화통합에 가입한 국가들간의 교역량 증대에 대한 장기적 추세를 밝혀냈다.

Flam and Nordström(2007)은 유로화 도입 이전인 1995~98년의 기간과 도입 이후인 2002~06년의 기간의 교역을 비교하였다. 연구결과에 따르면 유로화의 도입으로 인해 유로지역 국가간 교역량은 26% 증가했으며, 유로지역과 비유로지역 간 교역도 12% 늘어난 것으로 나타난다. 그리고 Brouwer *et al.*(2008)은 유로화가 교역과 외국인직접투자(FDI)에 미치는 영향을 분석했다. 연구결과에 따르면 유로화의

사용으로 인해 유로지역 국가들의 교역을 약 7% 증가시킨 것으로 나타난다.

유로화가 교역에 미치는 영향이 미미하다는 연구결과 또한 제시되었다. De Nardis *et al.*(2008)은 유로화가 교역에 미친 영향이 단기적으로 4%에 불과하다고 본다. 이는 유로화의 효과가 시현되기까지 일정 시간이 경과되어야 할 것이라는 판단에 따른 것이다. 그러나 장기적으로 유로화의 효과가 충분히 나타나는 상황에서 1998~2004년 중 교역은 17% 증가하는 것으로 나타났다. 그러나 이 연구는 유로지역의 역내교역만 분석의 대상으로 삼았으며 역외교역에 미치는 영향에 대해서는 분석하지 않았다.

Frankel(2008)은 국가의 GDP 규모에 따라 유로화가 교역에 미치는 영향 또한 상이하게 나타남을 밝히고 있다. 그리고 Chen and Novy(2009)는 OECD 국가들을 대상으로 산업간 교역장벽을 측정하고 유로화의 사용이 교역장벽 감소에 미치는 영향을 분석했다. 이 연구에 따르면, 교역장벽은 1999~2004년의 기간 동안 전반적인 감소세에 있으나 유로화 사용은 교역장벽의 감소에 특별한 영향을 끼치지 못한 것으로 나타난다.

표 4-4. 유로화가 교역에 미친 영향 연구결과 요약

실증연구	분석기간 (연도)	분석방법	유로화의 사용으로 인한 교역 증가	
			유로지역 역내교역	유로지역과 비유로지역 간의 역외교역
Barr <i>et al.</i> (2003)	1978~2002	패널	29%	-
De Nardis and Vicarelli(2003)	1980~2000	동적 패널	2~6%	-
Flam and Nordström(2003)	1989~2002	패널	15%	8%
Micco <i>et al.</i> (2003)	1992~2002	패널	9~13%	1~9%
Faruqee(2004)	1992~2002	패널	14%	8%
Baldwin <i>et al.</i> (2005)	1991~2002	횡단면	26~83%	22~24%

표 4-4. 계속

실증연구	분석기간 (연도)	분석방법	유로화의 사용으로 인한 교역 증가	
			유로지역 역내교역	유로지역과 비유로지역 간의 역외교역
Baldwin and Taglioni(2006)	1994~2003	패널	3~4%	3~4%
Gomes <i>et al.</i> (2006)	1980~2003	패널	0~22%	-
Bun and Klaassen(2007)	1967~2002	패널	3%	-
Flam and Nordström(2007)	1995~2006	패널	28%	12~14%
Baldwin <i>et al.</i> (2008)	1990~2006	패널	2%	0~1%
Berger and Nitsch(2008)	1948~2003	패널	0%	-
Brouwer and Viaene(2008)	1990~2004	패널	0~15%	
Chintrakam(2008)	1994~2002	패널	9~14%	무역전환 없음
De Nardis <i>et al.</i> (2008)	1988~2004	다이내믹 패널	17% (단기적으로 4%)	-
Frankel(2008)	1948~2006	패널	10~25%(소규모) 300%(대규모)	-
Chen and Novy(2009)	1999~2004	패널	0%	-

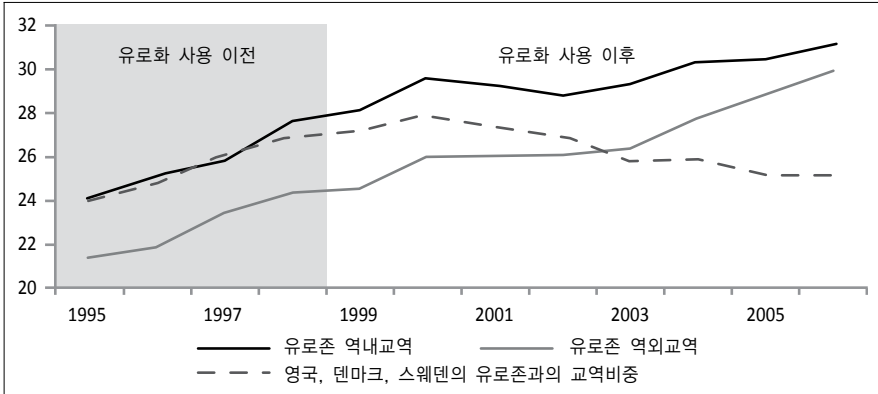
주: 역외교역 항목에서 “-”는 연구대상에 포함되지 않았음을 의미함.

2) 유로화가 교역에 미치는 영향에 관한 평가

1990년대 말 이후 유로지역 국가들은 유로지역 국가들간의 역내교역이 계속 증가하고 있는 것이 나타난다. 대부분의 실증 연구는 역내교역의 증가를 유로화의 사용에 기인하는 것으로 결론짓고 있다. 특히 Baldwin은 유로화의 사용으로 인한 교역증대가 장기적으로도 계속될 것으로 보고 있다.

그림 4-7. 유로지역 역내교역 비중의 변화

(단위: GDP 대비 수출입 총합 비중, %)



자료: European Commission.

더욱이 유로지역 국가들간의 교역증대가 비유로지역 국가들과의 교역을 대체한 것이 아니라는 점은 중요한 의미를 갖는다. 즉 같은 시기에 유로지역 역외국과의 교역비중도 늘어나고 있는 것을 볼 때, 유로지역 국가간 교역증대는 무역창출효과에 의한 것임을 나타내고 있다. Flam and Nordstrom(2003)과 Baldwin *et al.*(2005)은 유로지역의 역내교역이 늘어나는 것은 더 효율적인 자원배분을 가져와, 이것이 역외국과의 교역증가에 기여한 것으로 분석하고 있다.

나. 해외직접투자(FDI) 부문

유로화가 FDI에 미치는 영향에 관한 연구를 살펴보기에 앞서 FDI의 성격에 따른 구분이 필요하다. FDI는 현지시장의 개척을 위한 수평적 투자와 생산비용의 감소를 위한 수직적 투자로 구분할 수 있다.⁵⁵⁾ 수평적 투자는 선진국간에 일어나는

55) 미국의 경우 수평적 투자가 수직적 투자보다 압도적으로 많다. Brainard(1997); Markusen(2003).

투자패턴으로 일반적으로 경제통합 시 역내국으로부터의 수평적 투자 동기는 줄어들었다고 보는 것이 일반적이다. 수평적 투자의 동기는 관세회피(tariff jumping)와 같은 무역장벽의 우회인 경우가 많으며, 무역과는 대체관계를 형성한다. 따라서 경제통합 시에는 현지생산·판매에 비해 자국에서 생산 후 무역을 통한 판매가 용이해지므로 투자 동기는 줄어들게 된다. 유로화의 사용도 유사한 효과를 거둘 수 있다고 유추해 볼 수 있다. 하지만 단일통화의 사용으로 인해 본사와 현지 간의 소통 비용과 회계비용 등이 감소한다는 측면에서 투자 유인동기가 될 수도 있다. 따라서 유로화의 도입과 역내 수평적 투자간의 관계를 일률적으로 일반화하기에는 어려움이 따른다. 수직적 투자의 경우 경제통합 시 역내투자가 활발해진다고 보는 것이 일반적이다. 수직적 투자는 무역과 보완관계를 형성하므로 역내무역장벽의 감소는 역내 수직적 투자를 활성화시키게 된다는 것이다. 그러나 수직적 투자는 선진국과 개도국 사이에서 나타나는 투자패턴이므로 선진국 집단이라고 할 수 있는 유로존 국가 간의 투자관계라고 보기에는 무리가 따른다.

1) 유로화가 FDI에 미치는 영향에 관한 연구

De Sousa and Lochard(2006)는 표준중력모형(Standard Gravity Model)을 활용하여 종속변수로 FDI 스톡을, 통제그룹으로 10개 OECD 국가를 가정하였다. 이 연구에 따르면, 유로화는 유로지역 간 FDI를 약 26% 증가시키는 것으로 나타나며, 특히 유량(flow)기준으로 분석했을 경우 62%의 FDI 증대효과가 나타난다. 이 연구는 유량기준으로 FDI 증대는 단일통화의 사용 직후 몇 년 동안에 집중된다고 밝히고 있다.

Foad(2006)는 1999년 이후 미국의 대 유로지역 FDI가 급증하고 있는 반면 비유로지역인 영국, 덴마크, 스웨덴으로의 FDI는 감소하고 있다는 사실에서 출발한다. 이 연구는 유로화의 사용이 더 많은 FDI를 유치하게 하는 요인으로 작용하는지를 살펴보기 위해 1985~97년, 1998~2002년의 양 기간 동안의 교역 및 FDI를

분석하였다. 연구결과에 따르면 유로화의 사용은 유로지역 국가들의 FDI 스톡을 0.18% 증가시킨 것으로 나타난다. 이에 반해 영국, 덴마크, 스웨덴의 미국으로부터의 FDI 유치는 GDP 대비 2% 가까이 감소한 것으로 나왔다.

Petroulas(2007)의 연구는 1992~2001년간 18개 국가들의 FDI 유량을 분석하였는데, 유로화가 유로지역 국가들 간 FDI의 16%, 유로지역 국가들로부터 비유로지역 국가들로 11%, 비유로지역 국가들로부터 유로지역 국가들로 8% 증가시켰다.

Schiavo(2007)는 1980~2001년의 기간 동안 25개국의 FDI 유량데이터를 분석하였다. 이 연구에 따르면, 유로화의 사용은 유로지역 국가간 FDI를 200% 증가시켰으며, 유로지역 국가와 비유로지역 국가 간 FDI도 100% 증가시킨 것으로 나타났다. 또한 유로화를 도입하지 않음으로 인해 스웨덴으로의 FDI 유입은 부정적인 영향을 받은 데 반해 영국과 덴마크로의 FDI 유입은 그다지 영향을 받지 않은 것으로 나타났다.⁵⁶⁾

Brouwer *et al.*(2008)은 15개 기존 EU 회원국과 2004년에 가입한 10개 신규회원국 및 비EU 4개 국가를 대상으로 유로화 도입과 FDI의 관계를 분석하였다. 이 연구결과에 따르면, 유로지역 국가간 FDI가 21% 증가하였으며, 유로지역과 EU 신규회원국간 FDI는 129%, 유로지역 국가와 덴마크·영국·스웨덴 간의 FDI는 52% 증가한 것으로 나타났다. 그러나 유로지역 국가들과 비EU 국가간의 FDI에서는 유의미한 결과가 나오지 않았다.

Flam and Nordström(2008)은 단일시장의 시변적 효과(time-varying effect)를 고려했다는 점에서 이전의 연구와는 차별되는 특성을 보이고 있다. 이 연구결과에 따르면 유로화는 특별히 FDI에 영향을 주지 않는 것으로 나타났다. 유로지역 국가간 FDI는 1995~98년 대비 1999~2001년 중에 35% 증가했으며, 동 기간 동안 유로지역 국가에서 비유로지역 국가로의 FDI도 19% 증가하는 것으로 나타났다. 이

56) Schiavo(2007)와 Petroulas(2007)의 연구결과가 상당한 차이를 나타내고 있는데, 이는 연구분석과정에서 관측치가 부재하는 경우(missing observations)로 인한 것이다.

전 연구들에서는 비유로지역 국가에서 유로지역 국가로의 FDI 흐름에 대해 유로화가 미친 영향이 중요하지 않은 것으로 분석되었으나, 이 연구에서는 반대의 결과를 제시하고 있다. 역외국으로부터 FDI는 1999년에서 2001년 사이에 34%, 2002년에서 2006년 사이에는 21%가 감소한 것으로 나타났다. 따라서 이 연구는 유로화가 국내 FDI와 역외 FDI에 상반된 효과를 유발했다고 결론짓고 있다.

Coureur dancier *et al.*(2009)은 FDI가 M&A 형태로 이루어진다는 사실에 기초하여 M&A 데이터를 활용하였다. 이 연구에 따르면 제조업 분야에서 유로지역 국가들 간의 FDI는 155%나 증가했으며, 비유로지역 국가에서 유로지역 국가로의 FDI 또한 80% 증가했다.⁵⁷⁾

표 4-5. FDI에 대한 유로 영향 분석결과

연구자	기간	유로화의 사용으로 인한 FDI 유입효과	
		유로지역 역내투자	역외로부터의 투자유입
De Sousa and Lochard(2006)	1982~2004년	26%(소득기준) 62%(유량기준)	-
Foad(2006)	1988~2002년	GDP 대비 0.18%	-
Petroulas(2007)	1992~2002년	16%	8%
Schiavo(2007)	1980~2001년	200%	100%
Brouwer <i>et al.</i> (2008)	1980~2005년	21%	52~129%
Flam and Nordström(2008)	1995~2006년	0%	부정적
Coueur dancier <i>et al.</i> (2009)	1985~2004년	155%	80%

주: 역외로부터의 투자유입 항목에서 “-”는 연구대상에 포함되지 않았음을 의미함.

2) 유로화가 FDI에 미치는 영향에 관한 평가

FDI 부문은 교역부문과 비교하여 단일통화의 효과를 분석하는 작업이 상대적으로

57) 그러나 동 연구에서는 EU회원국 지위가 유로지역 회원국 지위보다 FDI 증대효과가 더 큰 것으로 나타났다.

로 어렵다. FDI는 통화뿐만 아니라 교역 및 다양한 양국 간의 정치적인 관계의 영향을 상대적으로 많이 받기 때문이다. 앞에서 살펴본 바와 같이 유로화와 FDI의 관계에 대한 연구가 상대적으로 적을 뿐만 아니라, 연구의 결과 또한 상반된 것들이 있다. 즉 FDI 스톡 데이터를 활용한 Brouwer *et al*(2008), de Sousa and Lochard(2006), Flam and Nordström(2008)의 연구결과가 FDI 유량기준의 Coeurdacier *et al.*(2007)과 Schiavo(2007)의 연구보다 유로화가 FDI에 미치는 영향이 상대적으로 작게 나타났다. 이는 2000년을 기준으로 낮은 물가, 주식시장의 붐에 따른 투지수익 확대 등으로 인해 FDI 유량이 늘어났기 때문이다.

그러나 일반적으로 투자 측면에서도 유로화의 사용이 유로지역 국가들 간의 상호투자를 늘리는데 기여하는 것으로 나타난다. 또한 Taylor(2007)는 유로화의 사용이 비유로국가에 대한 FDI를 유로국가로 전환시켰다고 보고 있다. EU 집행위원회(EC 2007b)의 자료에 따르면 유로지역 역내에서 유로 기업들의 인수·합병은 감소 추세였는데, 유로화 도입 이후 증가하는 추세를 나타냈다고 밝히고 있다.⁵⁸⁾ 선진국 간의 FDI가 대부분 인수·합병의 형태로 이루어진다는 점을 감안할 때 유로지역 내 인수·합병의 증가는 역내 FDI의 활성화를 의미한다고 볼 수 있다.

3. 노동부문

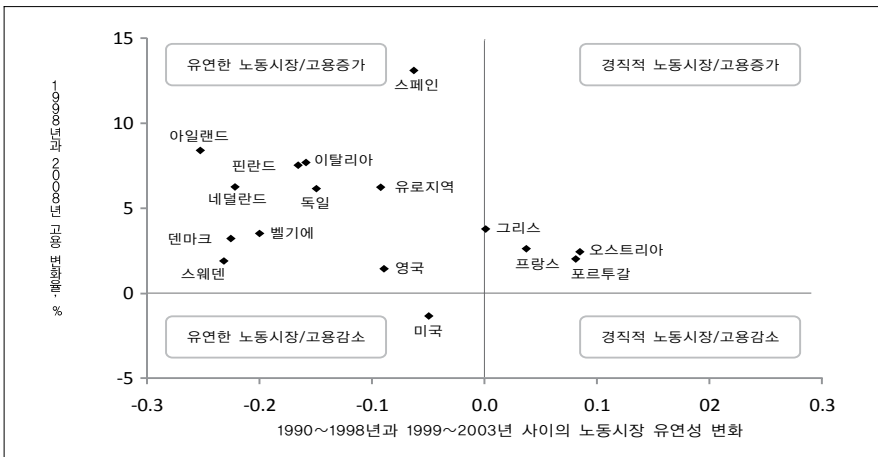
가. 노동개혁

유로화 도입 이후 10년 동안 유로존 국가들의 고용사정은 개선되었다. 이 기간 동안 1,600만개의 일자리가 새로 창출되어 1999년 9%였던 실업률은 2008년에는

58) European Commission(2007b).

7%로 하락하였다. 그러나 이러한 고용증가 현상이 단지 단일통화 사용 때문이라고 말하기는 어렵다. 고용증가의 원인으로서는 유로화 도입이 교역의 증가와 더불어 경제성장에 기여하였다는 점 외에도 1990년대 후반 이후 각국이 진행했던 노동시장 개혁조치를 지적할 수 있다.

그림 4-8. 노동시장 개혁과 고용증가율의 변화



주: 노동시장 유연성은 OECD의 고용보호법제(EPL)를 통해 측정된 수치임.
 자료: European Commission; OECD.

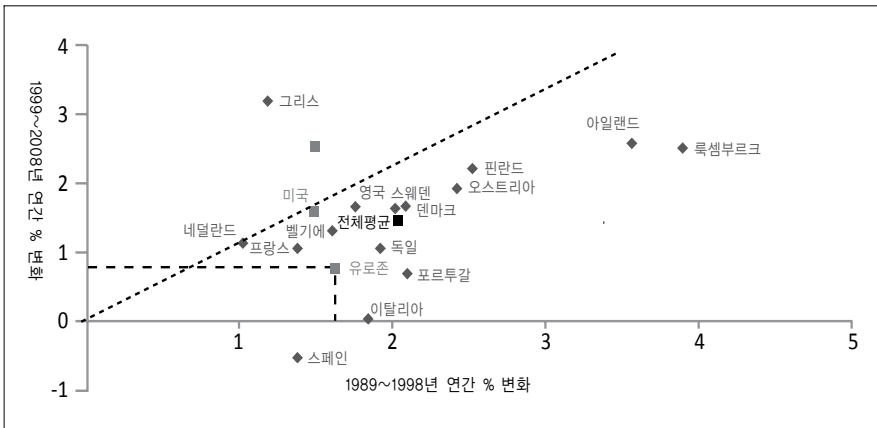
[그림 4-8]에 나타난 바와 같이 대부분의 유로존 국가들은 유로화 출범 이후 노동시장의 유연화와 함께 고용이 증가하였다. 이는 노동시장의 유연성 증가에도 불구하고 고용이 감소한 미국과 대비되는 점이라 할 수 있다. 단 고용의 증가는 고숙련노동층보다는 저숙련노동층에서 더 많았던 것으로 나타난다.

나. 노동생산성

과거 10년간 노동생산성 증가율은 그 전 10년에 비하여 약 절반 수준으로 하락

하였다. 1999~2008년간 연평균 노동생산성 증가율은 0.6%로, 이전 1989~98년 동안의 증가율인 1.6%에 비하여 큰 폭으로 하락한 것이다. 이러한 결과는 같은 기간 미국이 각각 1.5%와 1.6%를 기록한 것과 비교하였을 때 실망스러운 성과라고 볼 수 있다. 하지만 앞서 살펴본 바와 같이 다양한 실증연구들은 유로화의 사용으로 인해 역내·역외교역이 증가했다고 평가하고 있으며, 교역의 증가는 노동생산성에 기여했을 것이라고 평가해 볼 수 있다. 따라서 단일통화를 사용하지 않았을 경우에는 노동생산성은 더 낮아졌을 것이라고 사료된다.

그림 4-9. 주요국들의 노동생산성 증가율



자료: Barrell *et al.*(2008), *The impact of EMU on growth and employment*, European Commission에서 인용.

Barrell *et al.*(2008)은 통화통합이 노동생산성에 미치는 영향을 분석하였다. 저자들은 1인당 GDP와 노동자 1인의 시간당 생산량을 종속변수로 놓고 단일시장프로그램(SMP: Single Market Programme), 유로지역, NAFTA 등을 더미변수로 포함시킨 생산함수 모형을 사용하였다. 분석 대상국으로는 유로지역 7개국(오스트리아, 벨기에, 핀란드, 프랑스, 독일, 이탈리아, 네덜란드)과 비유로지역 EU 회원국 3개국(덴마

크, 스웨덴, 영국), 역외국인 미국 등 11개국을 선정하였다. 분석결과에 따르면, 유로 지역 7개 국가 중 벨기에, 프랑스, 독일, 이탈리아, 네덜란드 등 5개국의 경우 EMU 가입이 노동생산성 증가에 기여했다는 결과가 도출되었다. 영국은 FDI 효과, 미국은 NAFTA 효과가 노동생산성 증가에 기여한 것으로 추정되었다. 한편, 노동자들의 노동시장 참여확대는 생산성 하락을 가져올 수 있다는 사실을 확인하였다. 즉 고용증가율이 높아질수록 노동자 1인당 자본사용 비율은 낮아지게 되는데, 특히 비숙련노동자의 취업이 많아질수록, 고용과 생산성은 서로 상충관계(trade-off)에 있다.

다. 노동이동성

국가 간의 노동이동성의 증진은 통화 공동체를 형성할 때 중요한 조절메커니즘의 하나가 된다. 노동이동성이 크다면 공동통화의 사용으로 인해서 발생할 수 있는 비대칭 충격 시 노동의 이동을 통해서 충격을 완화시킬 수 있는 중요한 도구가 된다. 유럽 국가들의 노동이동성에 관해서는 미국과 비교하는 시도가 여러 차례 있어 왔다. EU 집행위원회의 조사에 따르면 EU 내의 노동이동성은 미국에 비해 현저히 낮은 것으로 나타난다.

EU 집행위원회는 NUTS-2(Nomenclature of Units for Territorial Statistics) 기준에 의거하여 지역을 구분한 후 지역간 노동이동성을 계산했다.⁵⁹⁾ 근로연령 주민 중 거주지를 변경자 수를 기준으로 한 노동이동성의 조사에서 미국에서는 2006년 전년도 대비 1.98%의 주민이 거주하는 주(state)를 변경한 것으로 나타나는 데 반

59) 유럽통계청은 EU 내의 지역통계를 통일하기 위해 EU 국가들을 NUTS로 구분한다. EU 회원국 뿐만 아니라 EFTA 국가 또한 구분된다. NUTS은 세 단계로 구분될 수 있다. NUTS-1(인구수 300만~700만)은 97개, NUTS-2(80만~300만)는 271개, NUTS-3(15만~80만)은 1,303개로 구분된다. NUTS-2를 기준으로 룩셈부르크나 키프러스와 같은 소국은 1개의 NUTS-2로 이루어져 있으나 독일은 39개, 영국은 37, 프랑스는 26개로 나뉘어져 있다.

해, EU에서는 약 0.96%의 주민이 거주 지역(region)을 변경한 것으로 나타난다. 하지만 거주지역의 변화는 대부분 같은 국가 내에서 나타나며 EU 국가 간 거주지의 이동은 전체 이동의 1/7에 지나지 않은 0.14%로 나타난다. 즉 전체 노동이동의 85%가량이 EU 한 국가 내에서의 이동이다. 미국의 주(state)와 EU의 회원국 간의 노동이동성을 비교했을 때 EU는 미국의 1/14에 불과한 노동이동성을 나타낸다.

표 4-6. 미국과 EU의 노동이동성 비교

(단위: %)

구분	미국	EU27	EU15	EA12
총 노동인구 중 다른 지역으로부터 이주한 노동인구의 비중	1.98	0.96	1.12	0.34
노동인구 중 해외에서 이주한 인구의 비중	0.76	0.30	0.34	0.16
순 이주	0.40	0.38	0.52	-0.12

주: EU15는 2004년 이전 EU의 15개 회원국, EA12는 유로존 출범 당시 12개 회원국을 뜻함,
 자료: European Commission(2008). *Labour mobility between the regions of the EU-27 and a comparison with the USA.*

노동이동성은 EU 지역 내에서도 서로 다르게 나타나는데, 주로 프랑스와 독일 지역에서 높게 나타난다. 노동이동성은 상위 10개 지역에서는 높게 나타나는 데 반해, 대부분의 지역에서 낮게 나타나는 양상을 보인다. 노동의 유입이 이루어진다고 해서 해당 지역 내에 총 노동인구가 증가하는 것이라고 볼 수만은 없는데, 노동유입이 높은 반면 유출이 많은 경우도 볼 수 있다. 또한 실업률이 높은 쪽에서 낮은 쪽으로 이루어지는 것이라고 볼 수만은 없다.⁶⁰⁾

노동이동의 주 원인을 보면 고용과 임금을 들 수 있다. 노동유입이 많이 이루어

60) 프랑스의 Picardie (11.2%), Bourgogne (9.5%), Languedoc-Roussillon (11.5%), Provence-Alpes-Côte d'Azur (12.2%) 지방이나, 스페인의 Castilla-La Mancha (8.8%) 지역 등은 높은 실업률에도 불구하고 비교적 높은 노동유입을 보인다.

지는 지역은 지난 5년간 고용이 크게 증대된 지역이며, 상대적으로 임금이 높은 지역인 것으로 나타난다. 하지만 인구유입이 높은 지역 중에도 실업률이 높은 지역이 많다는 점과, 임금이 높은 지역은 높은 생활수준으로 인해 생활비 또한 높다는 점, 상대적으로 임금이 높은 독일과 오스트리아는 노동시장을 완전히 개방하지 않고 있다는 점은 노동이동성의 분석에 있어서 유의해야 하는 부분이다.

표 4-7. 노동이동성 상위 10개 지역과 하위 10개 지역의 비교

구분	상위 10개 지역	하위 10개 지역
2006년 동일 국가 내 타 지역에서 이주한 노동인구의 비중	2.34%	0.07%
2006년 이주한 다른 EU국가 출신 노동인구의 비중	0.20%	0.03%
2006년 이주한 비EU국가 출신 노동인구의 비중	0.44%	0.07%
2005년 순이주	0.44%	0.26%
2006년 실업률	8.52%	8.57%
2005년 연간 가처분소득	16,157유로	11,133유로
2000~05년간 고용률	0.79%	1.10%

자료: European Commission(2008). Labour mobility between the regions of the EU-27 and a comparison with the USA.

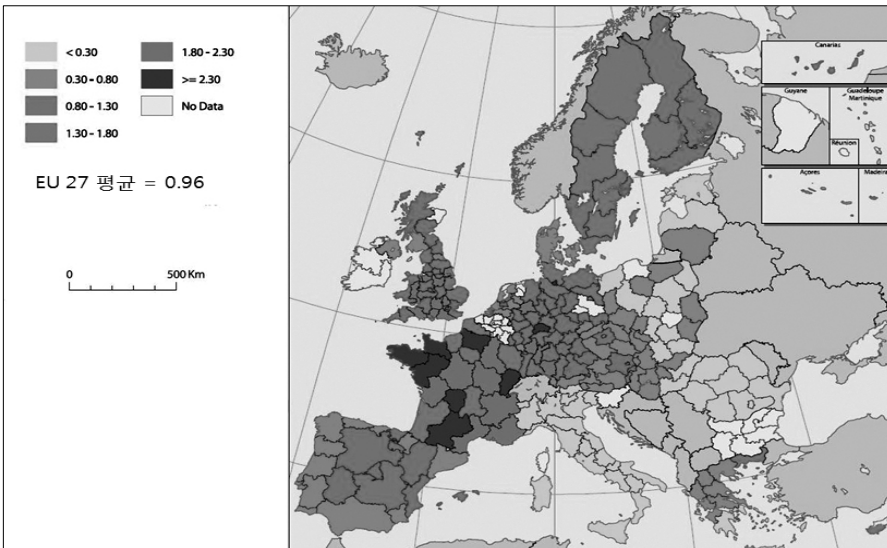
[표 4-7]은 노동이동성을 기준으로 상위 10% 지역과 하위 10% 지역을 비교한 결과를 나타낸다. 양 지역그룹은 2005년 연간 가처분소득을 기준으로 한 임금에서 큰 차이를 보이나 실업률에 있어서는 큰 차이를 보이지 않는다는 것을 알 수 있다. 이는 노동이동의 요인이 고용기회보다는 임금이라는 것을 보여준다.

또 하나의 특징은 EU 국가들의 역내노동이동 원활화를 위한 노력에도 불구하고 역내 노동이동에 비해서는 역외로부터 유입되는 노동이동이 훨씬 높다는 점이다. 역외로부터 유입된 노동인력은 2006년 EU 전체 노동인구의 0.3%에 해당하는데, 유로 지역 12개국 및 EU 15개국 기준에서는 역내 노동유입의 두 배를 상회한다. 하지만

역외노동인구의 유입은 특정지역, 특히 알프스 주변지역과 스페인의 관광지역에 편중되는 현상을 보인다. 또한 전통적으로 외국인 인력의 비중이 높은 룩셈부르크, 리투아니아 등에서도 역외에서 유입된 노동인력이 높게 나타나므로, 역외 노동이동성의 일반적인 향상보다는 특정 국가의 정책이나 상황에 의한 것임을 알 수 있다.

노동력의 유입현상은 단기간의 경제현상에 대한 대응, 반응현상이라기보다는 장기간의 기대에 대해 노동력이 반응하는 적응(adjustment) 과정으로 볼 수 있다. 전반적으로 볼 때, 노동이동성의 향상은 EU 내의 경제적 상이성(divergence)을 줄이기 적절한 정책으로 보기는 힘들다. 따라서 지역간의 상이성을 줄이기 위해서는 노동이동성 외에 다른 측면에서 노력을 기울일 필요가 있다.

그림 4-10. 노동이동성 현황(2005~06년)



주: 2005~06년 타 EU 지역으로부터 이주해 온 노동인구 비중.

자료: European Commission(2008), *Labour mobility between the regions of the EU-27 and a comparison with the USA*.

미국은 연방국가를 이루고 있으며, 언어적, 문화적, 사회제도적 측면에서 동질성을 이루고 있는 데 비해, EU는 국가별로 상이한 차이를 보이고 있다. 이러한 이유로 EU 회원국간의 노동이동성에 관한 연구는 최근에야 이루어지기 시작했다. 회원국별로 노동시장이 분절되어 있다는 지적에 따라 개별 회원국 내에서의 노동이동성 또한 연구대상이 되는데, 이 경우에도 EU 회원국 내의 평균 노동이동성은 0.82%로 미국의 1.98%에 비해 여전히 낮게 나타난다.

4. EU 금융시장 통합

단일화폐 사용을 통한 경제통합의 심화는 각국의 금융시장 통합에 긍정적인 영향을 끼쳤다. 유로화의 도입 후 유로화 사용에 따른 자본이동에 따른 통화리스크의 감소, 비주요국 금리의 인하 등의 효과가 나타났다.⁶¹⁾ 이에 단일통화인 유로화의 도입은 국경간 금융서비스에 대한 수요 및 공급의 증가로 이어져, 결과적으로는 금융시장의 통합을 위한 촉매제 역할을 하게 되었다.⁶²⁾ 금융시장의 통합에 따른 유로지역 경제는 외부의 비대칭적 충격을 관리할 수 있는 기제의 효과를 누리게 되었다.

즉 유로화의 도입이 금융시장의 통합을 심화시키는 데 결정적인 역할을 하게 되었다. 그러나 유로지역 내에서 금융시장의 통합은 완료가 아닌 과정 중에 있으며, 아직 다양한 시장이 분절화 되어 있고, 회원국간 금융시장의 통합 수준도 차이를

61) 핀란드, 아일랜드, 이탈리아, 포르투갈, 스페인, 그리스의 채권금리가 크게 낮아졌다. 이들 국가들이 개별화폐를 쓰고 있을 때는 화폐평가절하에 대한 우려가 항상 제기되었지만, 유로화를 사용함으로써 화폐평가절하의 우려가 없어지고, 이로 인해 낮은 금리의 채권발행이 가능해졌다.

62) 단일통화와 금융시장의 통합의 상관성과 관련하여 경기순환적인 특징으로 효과의 모호성, 단일통화 도입시점의 글로벌 금융시장의 자유화 심화, EU 상품시장의 단일화 및 경쟁정책 등 단일통화 이외의 다양한 변수들도 고려되어야 한다.

나타내고 있는 것은 아직 한계점으로 지적된다. 따라서 유로존을 포함한 EU의 금융시장 통합을 심화시키기 위해 EU 및 유로지역 재무장관들은 정책적 의지와 함께 다양한 금융시장 정책들을 추진해오고 있다.

금융시장 통합을 위해 EU 이사회는 1998년 금융서비스이행계획(FSAP: Financial Services Action Plan)을 채택하였다⁶³⁾ 금융서비스이행계획은 통화통합에 따른 금융시장의 통합을 촉진하기 위해 추가적으로 여러 조치들이 필요하다는 회원국의 공동의 인식에 기반하고 있다. 우선 금융서비스이행계획은 1999~2005년까지 EU의 금융부문에 대한 공동의 규제 틀을 마련하고 있는데, 총 42개의 입법 및 비입법 조치를 포함하고 있다. 금융서비스이행계획의 다양한 정책목적 중에서도 국별 청산소 및 지급결제시스템 구축, 증권 및 파생상품 시장 설립, EU 차원의 자본조달, 담보에 대한 국경 간 사용의 법적 확실성 확보, 금융보고의 공동의 표준화 등 새롭고 선진화된 금융시스템을 구축하는 것이 주요 목적이라고 할 수 있다.⁶⁴⁾

금융서비스이행계획 이후 EU 집행위원회는 금융서비스정책에 관한 백서를 발간 하는데, 이는 새로운 규제를 만드는 것이 아닌 기존의 규제를 효율적으로 집행하고 규제 및 감독프레임워크를 개선하는 데 초점을 맞추고 있다. 동시에 EU가 추진하는 금융통합 정책들을 제시하였다.⁶⁵⁾ 구체적으로 백서는 금융상품투자지침(MiFID: Market in Financial Instruments Directive), 결제 및 청산제도 통합, 소매 모기지(morgage) 시장 통합, 단일지급결제시장(Single Market for Payment) 수립, 유로화 표시 채권시장의 개선 등의 내용을 담고 있다.

우선 금융상품투자지침은 EU 금융시장 통합의 중요한 토대로, EU 내 금융거래 및 중개를 위한 공동의 규제프레임워크를 수립하였다.⁶⁶⁾ 금융상품투자지침의 중요

63) http://ec.europa.eu/internal_market/finances/actionplan/index_en.htm

64) Jappelli and pagano(2008).

65) European Commission(2005), *White Paper on financial services policy, 2005-2010*.

한 요소는 EU 역내에서 서비스를 제공하는 투자회사들의 권리를 강화하고 주식거래 및 기타 이에 상응하는 시장참가자들 간의 자유경쟁을 확보해주는 것이다. 특히 금융상품투자지침은 EU 주식시장의 구조 개선에 있어 긍정적인 역할을 한 것으로 평가받고 있다. 즉 주식 발행인뿐만 아니라 투자자들의 비용을 낮춤으로써, 거래규모 및 정보교류의 확대와 함께 유동성자본시장(Liquid Capital Market)의 통합을 촉진하였다.

다음으로 결제 및 청산제도의 통합과 관련하여, 결제 및 청산제도의 국가간 분절화는 주식시장 및 자본시장의 통합에 장애요인으로 작용하였다. 이에 결제 및 청산제도의 통합은 금융상품투자지침의 성공을 위해서는 필요한 요건이었다. 2001년과 2003년 Giovanni 그룹의 보고서는 각국의 결제 및 청산제도가 기술적 차이, 시장의 관행, 조세 및 법적 틀 등 서로 상이한 비용으로 인해 통합의 어려움을 겪고 있음을 지적했다. 이에 따라 통합에 방해가 되는 요소들을 해소함으로써 EU는 결제 및 청산제도의 통합을 시도했다.

그리고 소매모기지시장 통합과 관련하여, EU의 주택모기지 발행규모는 회원국 별로 상이한 수준을 나타내고 있지만, 평균적으로 EU와 유로지역 모두에서 GDP의 50%에 달했다. 효율적이고 통합된 모기지시장은 이익의 평준화(income smoothing)를 위한 기회의 측면에서 단일통화제도의 긍정적인 기능이 발휘될 수 있다. 이에 2007년 12월 EU 집행위원회는 모기지대출시장에 관한 백서를 발표하고 국경간 자금마련 및 모기지대출 제공, 소비자신뢰 개선, EU 모기지시장의 경쟁력과 효율성 촉진 등의 목적이 수립되었다.⁶⁷⁾

66) 금융상품투자지침은 1993년의 투자서비스지침을 개정한 것으로 적용범위를 확대함과 동시에 좀 더 포괄적인 규정을 담고 있다.

67) European Commission(2007), *White Paper on mortgage credit markets*.

가. 단기금융시장의 통합

1999년 1월 유로화 출범과 함께 범유럽통합결제시스템(TARGET: Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer)이 운영되었다. TARGET은 유럽중앙은행과 11개 참가국 중앙은행 및 금융기관간의 유로화 지급결제를 위해 도입되었다. TARGET은 국가간 거래의 결제뿐만 아니라 국내거래 결제에 있어서도 기존 국내 결제시스템들을 압도하였다.

표 4-8. 유로화 거액결제시스템 결제규모(2006년)

(단위: 십억 유로, 천 건, %)

구분	TARGET	EURO1	PNS	POPS	전체
금액	2,092.3 (89.3)	189.2 (8.1)	58.3 (2.5)	1.8 (0.1)	2,341.6
건수	326.2 (60.2)	187.2 (34.6)	25.9 (4.8)	2.3 (0.4)	541.6

주: () 안은 비중.

자료: 유럽중앙은행(ECB).

그러나 TARGET이 유로화 출범 당시 각국의 즉시총액결제시스템(RTGS: Real Time Gross Settlement)을 단순히 연계함에 따른 기술적 차이와 분산구조로 인한 비용이나 안정성 측면에서 비효율적이라는 평가와 함께 EU 역내 금융통합에 있어 역할이 미흡한 것으로 평가받았다. 또한 EU 확대에 의해 신규회원국의 즉시총액결제시스템이 TARGET에 연결될 경우, 기술적인 어려움과 함께 새로 시스템을 업데이트할 경우 국별 즉시총액결제시스템에 맞게 적용해야 하는 등 TARGET이 점점 더 복잡하고 비용이 많이 든다는 단점이 있었다. 그리고 EU 확대와 금융시장 통합에 따라 유럽 전역을 대상으로 한 유동성 관리나 증권결제 기능 등 보다 향상되고 통일된 결제서비스에 대한 사용자 요구에 부응하지 못한다는 비판이 제기되었다.

이에 유럽중앙은행은 TARGET2를 개발, 2007년 11월부터 운영하고 있다. TARGET2는 기존 TARGET과 달리 단일의 공유플랫폼(Single Shared Platform: SSP)을 기반으로 한 통합시스템으로, 표준화된 결제기능과 서비스 및 단일수수료 체계를 제공한다. TARGET2는 단일유로지급결제지역 출범과 함께 유로화 도입이 후 EU 역내 금융통합의 중추로서 의미가 크다.⁶⁸⁾

결제시스템의 통합과 단일통화의 사용으로 인해 유럽의 단기금융시장이 빠르게 통합되면서 유로화 표시 단기금융상품의 거래가 크게 활성화되었다. 유로화 출범 초기에는 유럽중앙은행의 각국간 유동성 배분 및 조절 과정에서 일부 문제가 발생하여 단기금융시장이 활성화되지 못했다. 그러나 2000년 6월 변동금리로 입찰방식을 전환하면서 유로화 표시 단기 자금시장이 빠르게 안정화되었다.

그리고 무담보 예금시장(unsecured deposit market)이 통합되면서 유로존 내 초단기 금리가 수렴하게 되었다. 익일물 콜금리인 EONIA(Euro Overnight Index Average)와 유로존은행간 예금금리인 EURIBOR(Euro Interbank Offered Rate)가 단일지표금리로 시장에 조기 정착되면서 시장의 동질성과 유동성이 증가하였다. 또한 이와 연계된 파생금융상품들의 개발이 활발하게 이루어졌다.

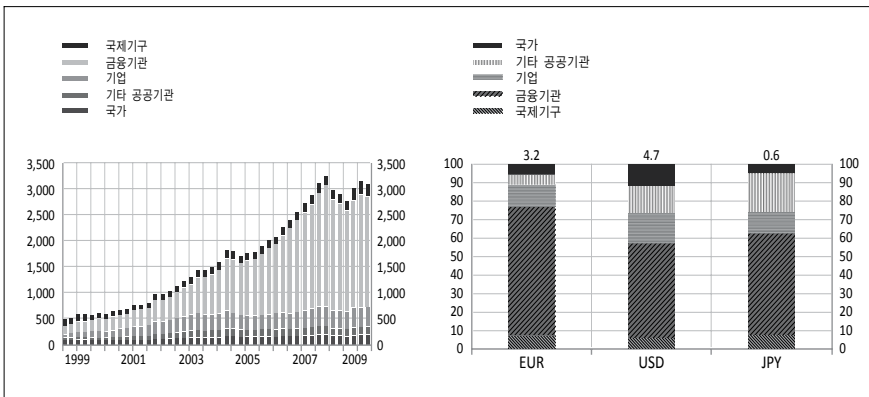
나. 채권시장의 활성화

유로화의 도입으로 유럽 채권시장은 규모의 확대와 더불어 유동성이 풍부한 단일시장으로 채권시장의 성장이 가능했다. 유로화 도입 이전에는 채권 발행 및 거래 활동이 자국의 정부채권 시장에 집중되어 채권시장의 유동성이 미흡했다. 그러나

68) 단일유로지급결제지역(SEPA: Single Euro Payments Area)은 소액지급결제와 관련하여 유럽 31개국 경제주체(개인 및 기업)들에게 유로화의 비현금결제를 국내거래와 동일한 조건으로 제공하기 위해 구축되었으며, 2008년 1월 28일 입금이체서비스를 시작으로 공식 출범하였다.

유로화 도입에 따른 환리스크의 제거로 수요와 공급 측면에서 채권시장의 동질성이 크게 증가하여 발행자와 투자자 모두에게 경쟁 확대와 규모의 경제효과가 동시에 나타났다. 또한 유로화 표시 채권의 비중이 확대된 원인으로 새로운 투자자산의 다양화라는 차원, 미국과 EU의 금리차이, 유로권 내 기업 인수·합병 확대 등이 제기되었다.

그림 4-11. 유로화 및 주요국 통화표시 채권의 섹터

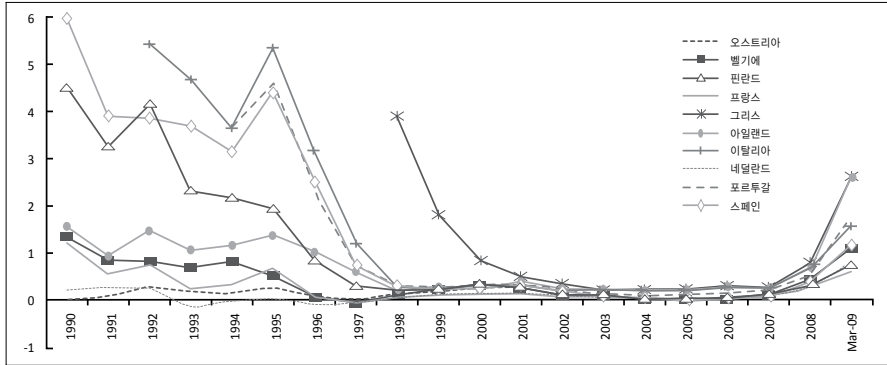


자료: ECB.

유로화 표시 채권의 발행증가로 유럽 채권시장이 빠르게 성장했다. 유로화 표시 채권발행은 표시통화기준으로 1999년 29.3%에서 2008년 47.8%로 크게 증가했으며, 미국의 36.2%를 상회하였다. 국제시장의 경우 유럽 전체 채권시장에서 차지하는 비중이 약 45%를 이루고 있으나 각국의 재정 상태에 따라 변동성이 심하다. 유로화 출범 이후 각국의 국채 수익률 스프레드는 유동성 프리미엄에 의해 주로 결정되는데, 독일 대비 40bp 이내로 축소되면서 채권수익률이 점차 수렴하는 모습을 보이고 있다. 그만큼 유로화 도입에 따른 국별 리스크의 변동폭이 감소했다는 것을 의미한다.

그림 4-12. 독일 국제 기준 주요국의 스프레드

(단위: % 포인트)



자료: European Commission.

한편 유로화 출범 후 회사채를 통한 기업의 자금조달이 50% 이상 증가했다.⁶⁹⁾ 전통적으로 유럽의 기업들은 자금조달에 있어 채권발행보다는 은행대출에 크게 의존하였으나, 유로화를 사용하면서 채권발행에 의한 자금조달 규모를 크게 늘린 것이다.⁷⁰⁾ 1999년을 기준으로 1~9월 유로화 표시 회사채 발행규모는 약 1,170억 유로로 1998년 같은 기간의 300억 유로보다 약 4배 증가했다. 유로화 표시 회사채 발행의 증가는 유로화 출범 이외에 기업의 구조조정 등이 복합적으로 작용한 것으로 분석된다. 즉 기업들이 인수·합병 자금 확보, 공기업 민영화 참여 등을 위해 채권발행을 늘린 것이다.

회사채의 경우 국가별 특성보다는 회사 자체의 특성에 의해 발행조건이 결정되

69) Baele *et al.*(2004)은 EMU에서의 회사채 발행의 특성에 대한 연구에서 유로화 도입 이후, 국가별 특성보다는 회사 자체의 특성에 의해 발행조건이 결정되는 경향을 보인다는 것을 밝혔다. 유로화 도입 이전에는 그 회사의 소속국가에 따라, 발행처에 따라 금리가 다르게 계산되는데, 이는 자금이동의 타이밍, 국가 금융시장 내의 유동성, 디폴트 가능성 등 그 국가에 대한 특성이 결부되기 때문이다.

70) JP Morgan(1997)에 따르면 은행대출과 채권발행을 통한 자금조달 비율이 유럽기업은 74:26인데 반해, 미국기업은 32:68이다.

는 경향을 보인다. 즉 국가별 효과는 매우 미미하며 대부분은 회사들간의 공통요인에 의해 평가받는다. 1998년 유로지역의 회사채 발행 규모는 미국의 26%였으나 1999년에는 74%로 대폭 증가했다. 1999년 유로존의 회사채 증가는 세계적인 경향이었다기보다는 유로지역에서 두드러지게 나타나며, 이는 유로화의 도입이 결정적인 계기였음을 보여준다.

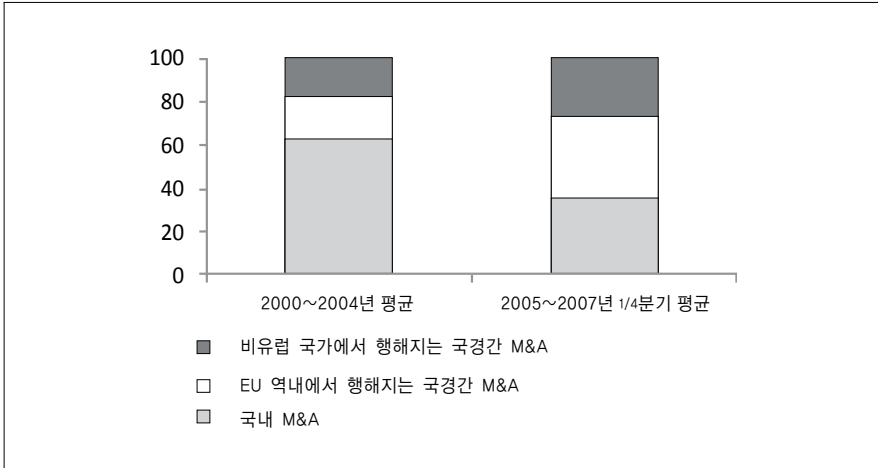
담보부 유로화 자금시장(환매채권시장)은 통합이 상대적으로 더디게 이루어졌다. 담보부 자금시장은 시장 참여자들이 담보를 제공하고 단기 유동성을 확보하는 환매채권시장과 단기증권시장(정부채, CP, 예탁증서) 등으로 구성된다. 담보부 자금시장의 통합이 상대적으로 느린 이유는 담보물로 사용되는 증권에 적용되는 시장관행, 규정, 세법/법률 등이 회원국마다 상이하여 회원국간에 담보물 사용이 어려워졌기 때문으로 분석되며, 이로 인해 회원국간 청산 및 결제시스템의 통합도 지연되었다. 그러나 이런 상황에서도 회원국간 환매채권 거래량이 늘면서 벤치마킹 정부채 등 일부 증권거래의 스프레드는 축소되는 모습을 보였다.

다. 은행시장 통합화

유로화라는 단일통화의 도입은 국경간 소매금융의 빠른 성장과 도소매 양 부문에서 국경간 은행합병을 가져왔다. 그러나 아직까지 국경간 인수합병의 경우 국경내 인수합병과 비교하면 상대적으로 비중이 낮다. 이는 은행업무의 특성상 장기적인 고객과의 관계, 거래방식의 관행 등에 따른 장애요인이 단일통화의 사용에 따라 빠르게 사라지지는 않기 때문이다. 또한 국경간 소매금융 영업을 위해서는 해당국에 최소한의 점포망을 갖추어야 하는 것도 은행시장의 통합화 및 국경간 인수합병을 어렵게 만들었다. 상대적으로 산업간 인수합병이 늘어난 것과는 비교되는 점이라 할 수 있다.

그림 4-13. EU 은행간 인수합병 비중

(단위: %)



자료: ECB(2007), EU banking structure; Zephyr, Bureau van Dijk and ECB.

그러나 금융시장의 통합이 심화되고, EU 국가간 진출 장벽이 완화되면서 국경간 인수합병의 규모가 증가했다. 이에 대해서는 EU 내 은행산업의 경쟁이 점점 치열해지면서 국내 은행간 합병으로는 영입에 있어서 큰 어려움이 있기 때문으로 해석된다.

5. 유로화의 국제적 위상

유로화가 출범한지 10년이 지난 2008년을 기준으로, 유로화는 민간부문의 국제 무역결제나 외환거래뿐 아니라 공공부문에서도 미국 달러화와 함께 주요 국제통화로서의 위상이 증대되었다는 평가다.

표 4-9. 유로화의 국제적 위상

(단위: %)

구분	2009년
국제채권시장 발행잔고	31.4
국제은행 대출잔액	20.3
국제은행 예금잔액	22.0
일일 외환거래량(CLS 기준)	42.8
유로회원국과 비유로회원국간 상품수출 무역결제	11.8~97.3
유로회원국과 비유로회원국간 상품수입 무역결제	2.5~86.3
준비자산(foreign exchange reserves)	27.3

자료: BIS.

유로화의 출범에 따라 유로화가 과연 달러화를 대체하는 기축통화로 발전할 수 있을 것인가에 대한 논의가 학계를 중심으로 활발하게 전개되었다. 유로화의 기축통화 가능성을 주장하는 측은 결국 유로화가 달러화를 대체할 수 있을 것으로 전망하는 반면, 유로화는 단지 달러화를 보완하는 수준에서의 통화로 발전할 수 있을

표 4-10. 국제통화(international currency)의 기능

구분	민간부문	공공부문
회계단위	국제교역에서의 송장(invoicing), 국제 상품거래의 가격표시(quotation), 국제 금융거래시 표시통화, 병용통화(parallel currency)	환율제도상의 앵커통화(anchor) 또는 기준통화(reference currency)
교환매개	외환시장에서의 거래통화(vehicle) 국제 금융거래의 결제통화 병용통화	외환시장개입통화(intervention) 공적 금융거래(official financial flow)
가치저장	국제 금융자산	외환보유(reserve currency)

자료: European Commission; Kenen(1983).

것이라는 제한적인 가능성을 전망하는 주장도 있어 왔다. 국제통화로서 유로화의 위상을 살펴보기 위해서는 우선 국제통화에 대한 정의가 내려져야 한다. 국제통화의 기능은 민간부문과 공공부문에서 각각 회계단위와 교환매개, 가치저장에 따라 다음 [표 4-10]과 같이 구분된다.

우선 국제채권시장에서 유로화는 1999년 출범 당시 약 22%의 비중을 차지하고 있었으나 2006년 말에는 약 32%까지 증가하였다. 그러나 이는 미 달러화의 44%에는 미치지 못하는 수준이다. 그러나 광의의 채권발행을 기준으로 살펴보면 유로화는 2007년 말 48%로 미 달러화의 36%를 상회하고 있다.

그림 4-14. 협의의 국제채권시장

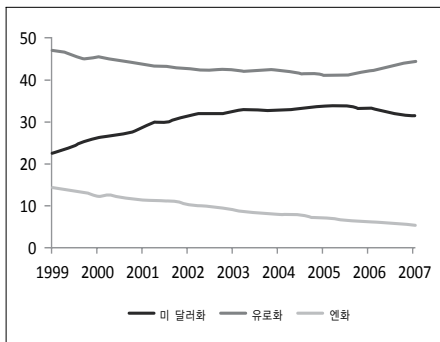
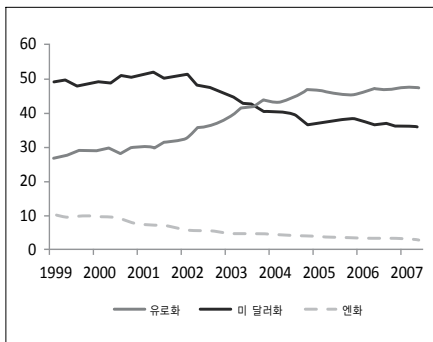


그림 4-15. 광의의 국제채권시장



- 주: 1) Narrow concept of international issuance includes only issuance in a currency other than the currency in which the borrower resides.
 2) Broad concept of international issuance includes home-currency issuance provided that it targets the international financial market.

자료: ECB.

한편 2007년 유로화는 전체 외환거래에서 37.0%를 차지하며 미 달러(85.6%)에 이어 두 번째로 많이 거래되는 통화다.⁷¹⁾ 미 달러화가 2001년 이후 지속적으로 비

71) 그러나 장외외환파생상품시장(OCT foreign exchange derivatives)에서 유로화표시 계약은 미

중이 감소하는 것과 비교하면 유로화의 비중은 상대적으로 꾸준하다고 볼 수 있다. 그러나 매개통화(vehicle currency)로서 유로화는 달러에 비해 아직 열세에 있다.⁷²⁾

표 4-11. 통화별 외환시장 거래량 비교

(단위: %, 일평균 거래량, 전체=200)

연도	미 달러	유로	일 엔	영 파운드
1998	86.8	-	21.7	11.0
2001	89.9	37.9	23.5	13.0
2004	88.0	37.4	20.8	16.5
2007	85.6	37.0	17.2	14.9
2010	84.9	39.1	19.0	12.9

자료: BIS Triennial Central Bank Survey(2010).

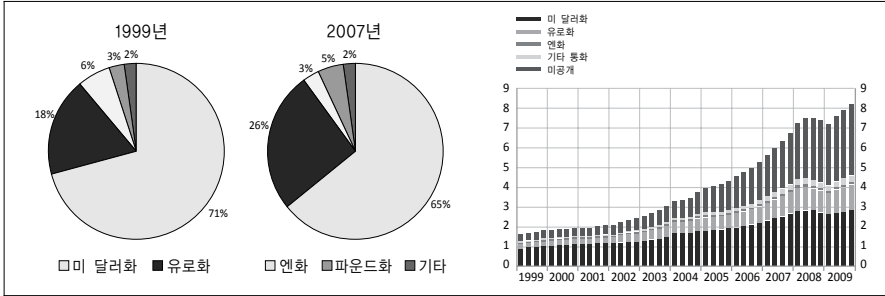
그리고 1999년 세계 각국 중앙은행의 외환보유액(foreign exchange reserves) 비 중에서 유로화의 비중은 17.9%였으나, 2007년에는 26.5%로 크게 증가했다. 반면 같은 기간 동안 달러의 비중은 71%에서 65%로 감소하였다. 이는 달러화의 가치하락 및 유로화의 가치상승에 기인한 것일 수도 있지만 한편으로는 과도한 달러보유 문제가 심화되면서 유로화의 비중이 확대된 것으로도 해석이 가능하다.

달러(80%)에 비해 매우 낮은 14%에 불과하다.

72) 매개통화란 외환시장에서 2개의 다른 통화가 직접 거래되지 않을 때 이들 통화를 교환하기 위한 수단으로 사용되는 통화를 의미한다. 과도한 환율변동폭을 피하기 위해 거래비용이 낮은 통화가 주로 매개통화로 사용된다. 예를 들어 달러는 아시아, 중동, 북미, 중남미, 러시아에서 매개통화로 사용되는 반면 유로화는 북구 및 동유럽 국가에서 주로 사용된다.

그림 4-16. 외환보유의 국제통화 비중 및 금액

(단위: 1조 달러)



자료: European Commission; IMF and ECB Calculation.

또한 무역결제통화(invoicing)로서 1999년 이후 국제무역에서 유로화 사용이 증가하고 있다. 유로존 국가들은 역외국가와의 상품수출에서 55% 이상을 유로화로 결제하고 있으며, 특히 독일, 룩셈부르크, 스페인 등에서는 60%를 상회하고 있다. 반면 서비스 수출입에 있어서는 상품수출입에서보다 유로화의 결제비중이 상대적으로 높는데, 서비스는 상품가격에 큰 영향을 미치는 원자재 가격의 변화에 민감하지 않기 때문이다. 국제 원자재 수출입 시장에서 결제통화는 미 달러화이기 때문에 유로화의 영향력이 상당히 제한적이라는 한계가 있다.⁷³⁾ 미 달러화는 글로벌 상품수출입에 있어 주요 결제통화로 EU 국가 및 EU 가입후보국을 제외한 나머지 지역에서 유로화를 압도하고 있다.

표 4-12. 주요 통화별 국제무역결제 비중¹⁾

(단위: %)

구분	상품수출		상품수입	
	유로	달러	유로	달러
유로지역 ²⁾				
유로외(outside euro area)지역 교역	56.7	31.5	50.7	40.2

73) McKinnon(1979); Goldberg and Tille(2005).

표 4-12. 계속

구분	상품수출		상품수입	
	유로	달러	유로	달러
EU외(outside the EU)지역 교역	49.7	44.0	35.2	55.7
비유로 EU 회원국 ³⁾	58.8	20.9	57.4	25.2
EU 가입후보국 ⁴⁾	61.1	34.3	63.3	33.3
아프리카 ⁵⁾	23.3	75.5	52.9	n.a.
아시아 ⁶⁾	5.3	80.1	5.2	76.4
북미				
캐나다	n.a.	70.0	n.a.	n.a.
미국	n.a.	n.a.	2.0	90.3

주: 1) 2003~06년 그룹 내 국가들의 단순평균 비중.

2) 오스트리아, 핀란드, 아일랜드 제외.

3) 키프로스, 체코, 덴마크, 에스토니아, 헝가리, 라트비아, 리투아니아, 폴란드, 슬로바키아, 슬로베니아, 영국.

4) 불가리아, 크로아티아, 루마니아, 터키.

5) 알제리, 모로코, 남아공, 튀니지.

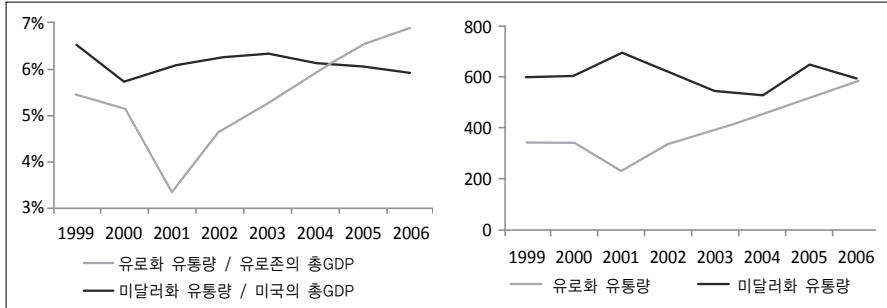
6) 인도네시아, 일본, 한국, 말레이시아, 태국.

자료: ECB(2007) and Kamps(2006).

그동안 달러는 전 세계적으로, 유로화는 유럽지역을 중심으로 수요가 증가해왔다. 유로화는 2002년 이후 유로지역 명목 GDP 대비 통화순환율(euro banknotes in circulation)이 계속해서 증가하고 있으며, 2004년 부터는 미 달러화의 수준을 초과하기 시작했다. 금액기준으로도 계속 증가하여 2006년에는 미 달러화의 수준에 도달했다.

그림 4-17. GDP 대비 통화유통 비중 및 금액

(단위: %, 십억 유로)



자료: ECB; FRB.

그리고 국가가 어떤 환율제도를 채택하느냐에 따라 그 국가의 외환보유액의 규모와 구성, 외환시장 개입 등도 영향을 받게 된다. EU와 지리적으로 인접해 있거나 특수 관계에 있는 서유럽, 동유럽, 발칸지역, 북아프리카 및 CFA 프랑화존 등의 국가들은 유로화 중심의 환율제도를 채택하고 있다. 이로 인해 앵커통화로서의 유로화의 중요성이 더 확대되었다는 평가를 받고 있다.

표 4-13. 유로화와 연계된 통화제도 및 국가¹⁾

통화제도	국가
유로화의 국내통화화 ²⁾	코소보, 몬테니그로, 바티칸, 모나코, 산마리노, 안도라
통화위원회제도	불가리아, 보스니아-헤르체고비나
ERM II ³⁾	덴마크, 에스토니아, 라트비아, 리투아니아
고정환율제	사이프리카 경제통화동맹(WAEMU), 중앙아프리카 경제통화동맹(CAEMC) ⁴⁾
페그 또는 관리변동환율제도	루마니아, 크로아티아, 마케도니아, 세르비아
통화바스켓 연동제 (유로화 비중)	세이셸(59%), 리사(45%), 싱가포르, 아제르바이잔(30%), 리비아, 쿠웨이트, 시리아, 보츠와나, 알제리, 모로코, 튀니지, 피지, 사모아, 통가, 비누아투

주: 1) 2009년 3월 현재

- 2) 유로를 자국의 국내통화로 사용하는 통화제도(euroisation)
- 3) ERM(Exchange Rate Mechanism)
- 4) WAEMU: 베냉, 코트 디 부아르, 말리, 니제르, 세네갈, 토고 등 8개국
CAEMC: 카메룬, 남아공, 콩고, 가봉 등 6개국

자료: ECB(2009), *The International Role of the Euro*.

마지막으로 유로화가 기축통화로서 달러화를 대체할 수 없으나 달러화의 역할을 보완하며 다극화된 기축통화체제의 한 축을 이루는 것으로 평가받고 있다.⁷⁴⁾ 유로화는 기축통화가 되기 위한 경제규모, 통화가치의 안정성, 네트워크의 이점, 발전된 금융시장의 4가지 조건에 대체적으로 부합하고 있는 것으로 평가받고 있다. 유로지역은 세계경제를 선도할 수 있는 경제규모와 안정적인 환율·인플레이션 유지, 국제거래에서의 폭넓은 사용, 선진화된 금융시장을 갖추고 있다는 평가이다.

6. 소결

유럽의 통화통합 이전에도 통합이라는 이름의 유사한 역사적 사례가 있었지만, 분명 유럽경제통화동맹은 이전과는 다른 모습을 보여주었다. 유로화 출범 이후 10년을 평가하는 시점에서 유로화는 완벽하지는 않지만 상당한 성과를 달성했다고 평가된다. 이를 위해 본 장에서는 유럽통화통합의 거시 경제적 성과, 교역 및 FDI, 노동시장, 금융시장, 유로화의 국제적 위상이라는 측면에서 어떠한 성과를 달성했는지를 살펴보았다.

실제로 거시경제적인 측면에서는 단일통화의 사용에 따라 인플레이션이 안정적인 수준으로 수렴되었고, 저금리로의 전환은 투자촉진으로 이어져 거시경제 전반에 걸쳐 긍정적인 영향을 미쳤다. 또한 노동시장에서의 개선은 큰 성과라고 평가할 수 있는데, 단일통화의 사용에 따른 환리스크의 해소, 거래비용의 감소 등으로 인해 기업들의 일자리 창출이 늘어났으며, 이에 따라 높은 실업률을 보이던 유로지역 국

74) Posen은 유로화가 기축통화로서 달러화를 대체할 수 없을 것이라고 주장하고 있으며, 자세한 내용은 다음의 논문을 참조한다. Posen, A. 2008. "Why the Euro will not Rival the Dollar," *International Finance* 11: 1.

가들의 실업률이 크게 하락하였다.

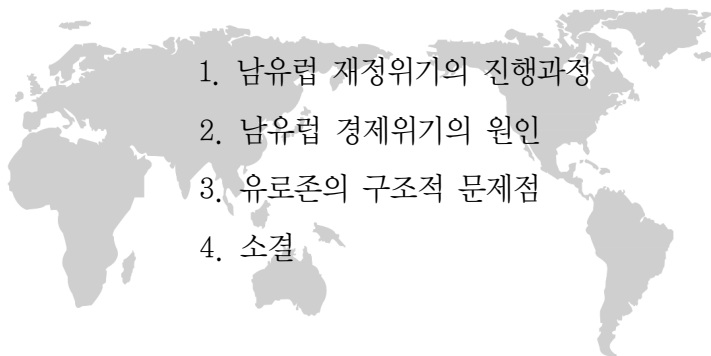
그리고 무엇보다도 유로화를 사용하는 국가간 교역 및 FDI가 증가했을 뿐만 아니라 유로화를 사용하지 않는 국가들과의 교역 및 FDI도 함께 증가하는 모습을 보였다. 특히 교역에 있어서 유로화의 영향은 단순한 무역전환 효과가 아닌 무역창출 효과라는 측면에서 긍정적으로 평가된다. 그리고 금융시장에서는 통합이 심화되면서 이전과 달리 외부충격을 일정부분 관리할 수 있는 기제가 마련되면서 경제에 긍정적인 영향을 미쳤다.

마지막으로 양호한 거시경제, 저금리, 저실업, 금융시장의 통합심화 등에 따라 유로화의 국제적 위상 또한 제고되면서 외환거래시장과 채권시장, 세계 각국의 외환보유액 등에서 달러화에 대비하여 비중이 증가하면서 기축통화로서 달러화에 경쟁하는 통화로까지 성장하였다.

그러나 2008년을 기점으로 글로벌 경기불안이 가중되고, 유로지역을 포함한 EU 역내에서의 구조적인 문제점이 부각되면서 지난 10년간의 성과가 온전히 위협받게 되었다. 특히 2010년의 남유럽 재정위기에서 비롯된 유로지역 및 EU의 구조적인 문제점과 회원국 간 의견 불일치, 정책적 대응방안 및 리더십의 부재 등은 유로존을 포함한 EU의 향후 발전에 있어 해결해야 할 과제로 남게 되었다.

제5장

남유럽 재정위기와 유로존의 문제점



1. 남유럽 재정위기의 진행과정
2. 남유럽 경제위기의 원인
3. 유로존의 구조적 문제점
4. 소결

2010년 4월 27일 신용평가기관인 S&P는 그리스의 신용등급을 BBB+에서 투자 부적격인 BB+로 3등급 하향조정했다. 이 조치는 유로존 회원국과 IMF가 그리스에 대한 지원의사를 확정한 이후에 내려진 조치이므로, 금융시장에 주는 여파가 상당했다. 가장 안정적인 통화 중 하나라고 할 수 있는 유로화를 사용하는 국가에 대한 최초의 투자부적격 사례로써, 신용평가기관들의 이와 같은 조치는 그리스 등 남유럽 국가들을 둘러싼 재정위기에 대한 시장의 불안감을 반영하였다. 이는 5월 2일 유로존 회원국들과 IMF가 단일 국가에 대해서는 사상최대 규모인 1,100억 유로의 구제 금융을 그리스에 지원하는 배경이 되었다. 또한 5월 10일 유로존 회원국들은 5,000억 유로 규모의 유럽안정메커니즘의 설립에 합의했는데, 이러한 빠른 조치들은 이번 재정위기가 그리스 등 일부 남유럽 국가들만의 문제가 아닌 유로존 전체의 문제로 확산되어 갈 수 있다는 우려감을 반영한 것이다. 본 절에서는 남유럽(PIGS) 재정위기의 원인을 알아보고, 유로존이 가지고 있는 통화 공동체로서의 근본적인 문제점에 대해 분석해 보도록 한다.⁷⁵⁾

1. 남유럽 재정위기의 진행과정

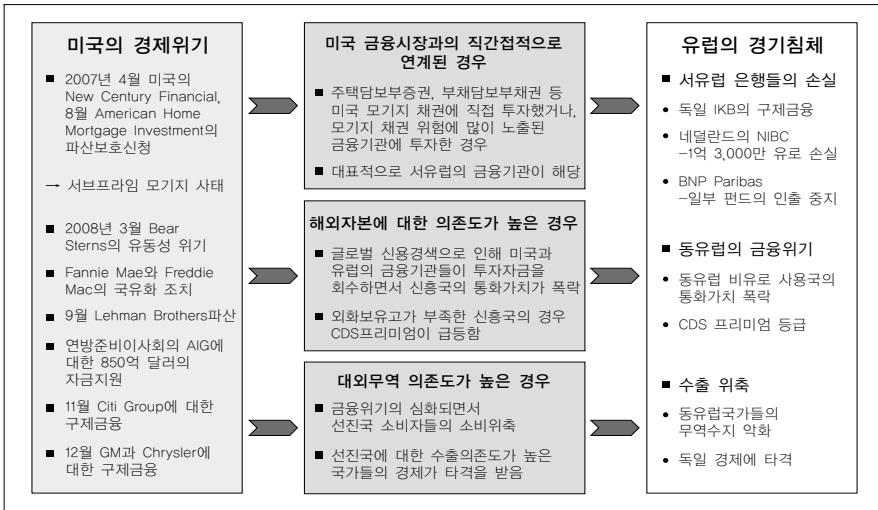
가. 글로벌 경제위기

2007년 미국의 서브프라임 모기지 사태로부터 촉발된 금융위기는 금융과 실물 경로를 통해 유럽경제의 침체를 가져왔다. 미국 금융시장의 악화로 인해 직·간접적

75) PIGS는 포르투갈(P), 이탈리아(I), 그리스(G), 스페인(S)을 지칭하며 여기에 남유럽 국가가 아닌 아일랜드를 추가하여 PIIGS로 지칭하기도 한다. 본 절에서는 불안요인이 가장 큰 그리스와 포르투갈, 스페인과 금융권 부실로 위기를 겪고 있는 아일랜드에 대해서 다루고자 한다.

투자포지션이 높았던 서유럽 금융기관들은 상당한 손실을 입었으며, 글로벌 신용경색으로 미국과 서유럽은행들이 자금을 회수하는 가운데, 동유럽 비유로화 사용국들의 환율과 CDS 프리미엄은 급등했다. 수출비중이 높은 독일을 비롯하여 동유럽국가들은 선진국의 소비시장이 위축되자 성장 동력을 상실하였고 2008년 하반기부터 유럽 경제는 마이너스 성장을 기록했다.

그림 5-1. 미국 경제위기의 유럽에 대한 영향



글로벌 경제위기에 직면하여 유럽 각국은 공조하여 대규모의 경기부양책을 실시했다. EU 회원국들은 2008년 말에 발표된 유럽경제부흥계획(European Economic Recovery Plan)에 의거하여 EU GDP의 1.5%에 해당하는 총 2,000억 유로에 달하는 경기부양책을 실시하였다. 복지정책의 근간을 이루는 자동안정화장치가 발달한 유럽 국가들의 경우 경기침체 시 재정지출이 자동적으로 늘어나는 현상이 강하게 나타난다.76) 경기부양책과 자동안정화장치로 인한 재정지출을 합할 경우 2009~10년 동안 EU 전체 GDP의 5%에 해당하는 6,000억 유로의 재정지출이 있을 것으로 집

계되었다. 또한 금융위기로 인한 신용경색 및 유동성 악화를 최소화하기 위해 각국은 금융권에 대해 자본투입을 통한 직접지원, 예금보증, 부실자산 매입, 유동성 공급 등의 다양한 지원을 실시했다. GDP의 2.6%에 달하는 직접지원 외에도 채권보증과 부실자산 매입, 유동성 공급 등을 통한 은행부문에 대한 총 지원규모는 전체 유로존 GDP의 36.5%에 이르렀다.

표 5-1. PIIGS 국가들의 은행부문에 대한 정부지원 규모

(단위: %, GDP 대비 비중)

국가	자본투입	보증	부실자산 매입 및 유동성 지원	합계
그리스	2.0	6.1	3.3	11.4
스페인	-	9.3	2.8	12.1
포르투갈	2.4	12.5	-	14.9
아일랜드	5.1	225.2	-	230.3
이탈리아	1.3	-	-	1.3
유로존(16개국)	2.6	20.6	13.3	36.5
EU(27개국)	2.6	24.7	16.3	43.6

자료: EU 집행위원회, 민성환(2010)에서 재인용.

나. 재정건전성의 악화

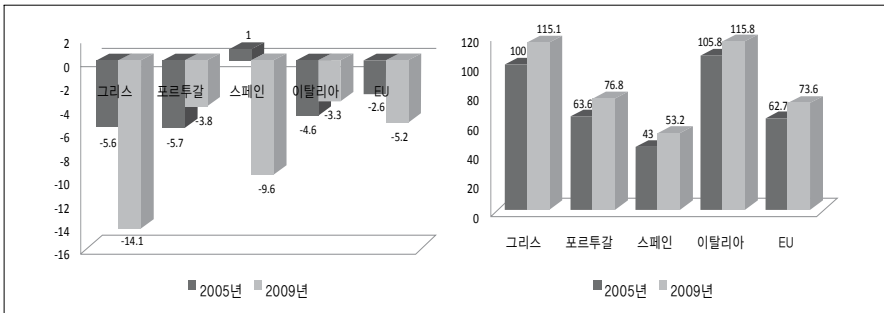
대규모의 경기부양책으로 인해 각국의 재정수지가 악화되는 것은 당연한 결과였다. 이에 대한 우려를 반영하듯, 2009년 하반기부터 대두되어 온 출구전략에서 EU

76) 자동안정화장치(Automatic Stabilizer)는 정부의 정책을 계속적으로 변화시키지 않고서도 소득이나 가격변동의 폭을 줄일 수 있는 제도적 경제안충(counter-cyclic) 장치들을 뜻한다. 일반적으로 개인 및 법인 소득세, 간접세(수입조절부문), 사회보장지출, 실업수당(지출조절부문) 등이 대표적인 예로 경기하락 시 정부의 소득세 수입이 줄어드는 반면 실업자에게 대한 수당 지급이 증대됨으로 정부지출 확대의 효과가 있다. 경기가 상승할 경우에는 정부의 소득세 수입이 증가하고 실업수당 지급이 감소되어 경기가 진정되게 된다.

집행위원회는 재정부문의 출구전략을 거론하기 시작했다. 2009년 10월 초 EU 재무장관회의에서 각국이 재정건전화 방안을 마련한다는 데 기본적인 합의를 이룬 바 있다. 이 중에서도 일명 PIGS로 지칭되는 남유럽국가들의 재정문제가 급속하게 악화된 데에는 글로벌 경제위기로 인한 대규모의 경기부양책 외에도 국가별 원인들이 복합적으로 얽혀있다. 결정적인 계기는 2009년 10월에 집권한 그리스 신정부가 재정수지를 수정발표하면서부터이다. 그리스 정부는 다음 달인 11월에 재정적자 전망치를 기존의 3.7%에서 12.7%로 두 배 이상 상향조정하여 발표하게 되는데, 이로 인해 기존 그리스 정부가 숨겨오던 재정적자의 수준이 밝혀지기 시작했다.⁷⁷⁾ 이 사건은 유럽 각국의 재정적자와 국가채무 수준에 대해 경각심을 갖게 되는 계기가 되었는데, 그리스 외에도 아일랜드, 스페인, 포르투갈 등에서 재정수지가 빠르게 악화되고 있다는 점이 불안요인으로 크게 대두되기 시작했다.

그림 5-2. 각국의 재정적자와 국가채무 증감 추이

(단위: GDP 대비 %)

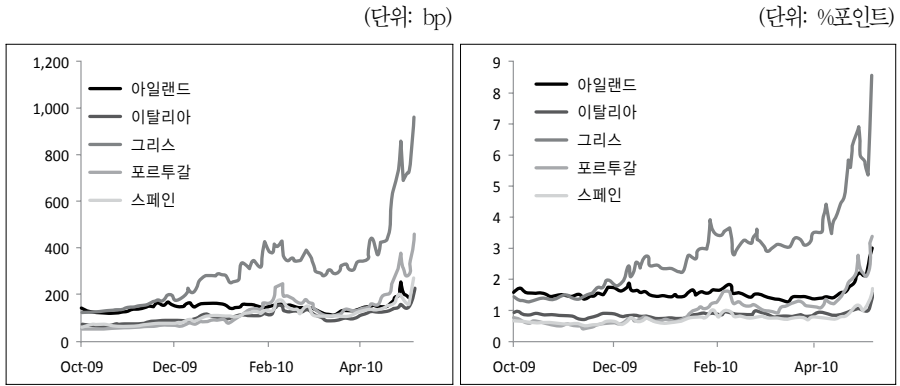


자료: EU 집행위원회.

77) 그리스는 유로화 출범 시인 1999년 미스트리히트 조약에서 규정하고 있는 거시경제조건을 충족시키지 못해 2년 후인 2001년에 가입한 바 있다. 2004년 그리스 재무장관은 유로화 도입 시, 조건충족을 위해 그리스 정부가 통계조작 조치를 취한 바 있음을 시인한 바 있다(International Herald Tribune 2004. 9. 23). 2010년 2월에는 그리스 정부가 골드만삭스와 통화스와프 거래를 통해 2002년 15억 유로 규모의 부채를 재정지표에서 누락시켰음이 지적되었다(Bloomberg 2010. 2. 17).

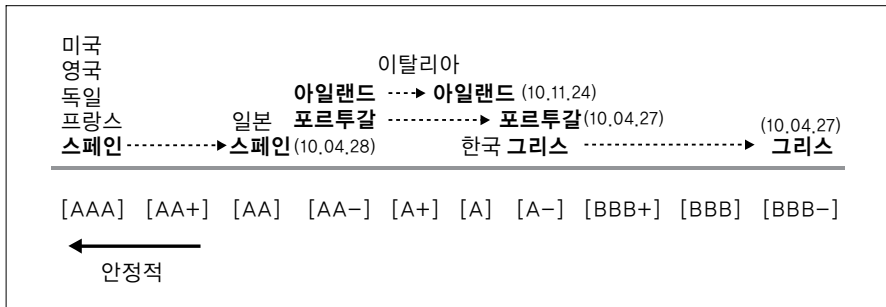
이 무렵부터 남유럽 국가들의 CDS 프리미엄과 독일 국채와의 스프레드가 급속하게 증가하기 시작했다. 또한 신용평가기관들은 남유럽 국가들에 대해 국가신용등급을 하향조정하기 시작했다. S&P는 2009년 12월 그리스와 스페인, 포르투갈의 신용등급을 하향조정했으며, 이보다 앞서 유럽계 신용평가사인 Fitch 또한 11월 아일랜드의 신용등급을 하향 조정하였다.

그림 5-3. PIIGS 국가들의 CDS 프리미엄과 독일 국채와의 스프레드



자료: Bloomberg.

그림 5-4. 주요국의 S&P 신용등급 변화(2009년 10월 이후)



주: 신용등급 순서는 다음과 같음 AAA > AA+ > AA > AA- > A+ > A > A- > BBB+ > BBB > BBB- > BB+ > BB

자료: Bloomberg.

다. 남유럽 재정위기의 진행과정과 대응

남유럽의 재정위기는 유로화와 유럽금융권의 위기로 확산되었다. 특히 그리스는 취약한 경제 펀더멘털과 사회적 불안, 통계조작의 관행으로 인해 대외적 신뢰도가 크게 실추되면서, 유로존 국가로는 처음으로 구제금융 대상으로 논의되어 왔다. 사실 IMF를 통한 그리스 구제방안은 유로존 국가에 대한 구제금융의 선례가 없다는 점과 유로존의 정치적 위상을 고려할 때, 제일 실현가능성이 낮은 것으로 평가되어 왔다. 하지만 그리스 정부의 도덕적 해이에 대한 우려와 독일, 프랑스 등 주요 유로존 국가들의 견해 차이 속에서 구체적인 방안에 합의가 늦추어졌다. 그리스 등 남유럽 국가에 대한 채권 보유가 많은 프랑스는 EU 차원의 신속한 구제 금융을 선호한 반면, 전통적으로 엄격한 거시경제운영 방침을 고수하여 온 독일은 도덕적 해이를 막을 수 있는 엄격한 조건의 구제 금융을 선호한 것으로 알려져 왔다.⁷⁸⁾ 2010년 3월 25~26일에 있었던 EU 정상회의에서 유로권과 IMF의 공동지원으로 합의가 이루어졌고 예상 지원규모는 유로존 회원국이 300억 유로, IMF가 150억 유로를 지원하는 것으로 예상되었다. 그러나 구제 금융 계획에도 불구하고 그리스의 대규모 국채상환이 근접해 오며 따라 금융시장의 불안은 계속되었고, 4월 27일 S&P는 그리스에 대해 유로화 출범 이후 최저수준으로 신용등급을 하향조정하면서 유럽

78) 그리스에 대한 지원방안에 대해 독일은 IMF의 지원비중이 클수록 좋다는 입장이었던 반면, 프랑스는 IMF의 지원규모는 EU 차원의 지원규모를 보완하는 수준이어야 한다는 입장을 보였다. 프랑스의 주장은 IMF의 역할이 커질수록 유로존의 연대성이 약화될 수 있고 이는 유럽통합에 대한 정치적 신뢰의 상실로 이어질 수 있다는 입장이었다. 독일은 그리스에 대한 EU 차원의 지원이 도덕적 해이를 낳을 수 있으며, 이는 앞으로 유로존의 거시경제 운영에 방만한 운영의 선례를 남길 수 있다는 점을 주장했다. EU 차원의 지원조건에 대해서도 독일은 6~6.5% 수준의 금리의 차관제공을 주장한데 비해 프랑스는 4~4.5%의 비교적 낮은 금리를 주장해 왔다. 주장의 차이 이면에는 유럽통합의 주도권을 놓고 미묘한 경쟁관계에 있는 두 나라의 입장과 그리스 은행에 대해 많은 채권을 보유한 프랑스 금융기관들의 반응, 구제 금융 조성에서 독일의 재정적 부담 등이 반영되어 있다.

경제 전반으로 위기 확산 가능성이 계속 대두되었다. 이러한 배경 속에서 유로존과 IMF는 당초 합의된 지원규모를 대폭 확대하여 5월 2일 각각 800억 유로와 300억 유로의 구제금융안을 발표했다.⁷⁹⁾

한편 그리스 정부는 구제 금융을 받기 위해서 혹독한 재정 감축을 요구 받았는데, 공공지출 억제를 골자로 하는 재정 감축안을 마련하여 2010년 초부터 발표하기 시작했다. 3월 5일에 종합적으로 발표된 재정긴축 방안에서는 향후 3년간 그리스 GDP의 11%에 달하는 300억 유로의 재정 감축을 목표로 하고 있다. 2010년 한 해에만 100억 유로의 재정을 감축하여 2010년 8.7%, 2011년 5.6%, 2012년 2.8% 등으로 낮춘다는 계획이다. 이러한 재정 감축안은 찬반 논란 속에 5월 6일 그리스 의회를 통과하여 추진되기 시작하였으며, IMF와 유로존 회원국은 5월 12일과 18일 각각 55억 유로와 145억 유로의 지원금을 그리스 정부에 전달했다.

표 5-2. 그리스 정부의 재정감축 방안

지출감축 방안	<ul style="list-style-type: none"> - 공무원 특별보너스 폐지 및 감축, 복지수당 8% 추가 삭감 - 여성 연금 수령 연령 상향(60세 → 65세) - 60세 이전 조기연금 수령 불가 - 연금 산정방식 변경 등 연금개혁 추진
세수확보 방안	<ul style="list-style-type: none"> - 부가가치세율 인상(21% → 23%) - 유류세·주류세·담배세 10% 추가 인상 - 국유재산 매각(25억 유로) - 탈세 방지(12억 유로) - 연금 납부액 증액(12억 유로) 등을 통해 세수 확보

주: 2010년 1월 14일, 3월 5일 발표

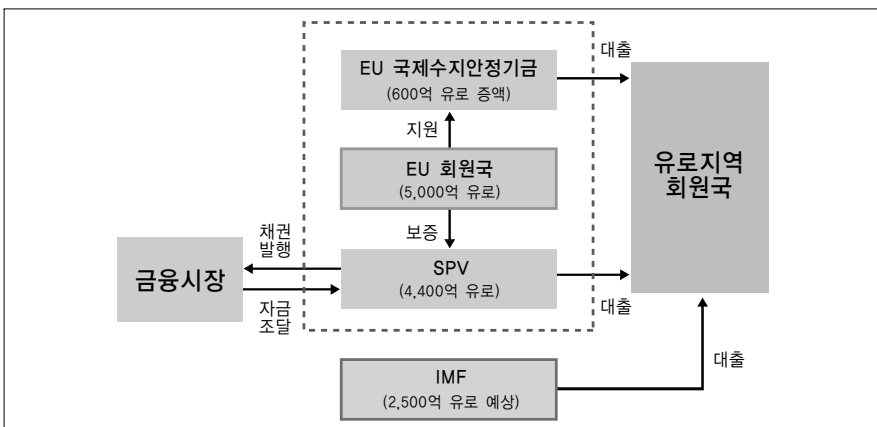
자료: EU 집행위원회.

79) IMF가 지원하는 300억 유로는 그리스가 IMF로부터 인출할 수 있는 인출권의 32배에 해당하는 금액이다. 유로존 회원국이 지원하는 800억 유로 중 독일은 최대 규모인 223억 유로를 지원하며, 프랑스가 168억 유로, 이탈리아 147억 유로, 스페인 98억 유로, 네덜란드 47억 유로, 나머지 10개국 119억 유로를 지원하는 것으로 결정되었다. 유로화 사용국이 아닌 영국은 지원계획에 동참하지 않았다.

이번 그리스 재정위기가 남유럽국가들은 물론 유로존에 대한 신용불안으로 확대된 이유 중 하나로는 EU 차원의 제도적인 대비책의 부재가 지적되어 왔다. 금융시장에서 가장 우려가 되는 것은 그리스의 재정위기가 유럽금융권의 부채연결망을 타고 인근 포르투갈, 스페인 등으로 번지면서 유로존 전체에 대한 경제위기로 확대되는 것이다. 이에 대한 방지책으로 EU 재무장관회의에서는 그리스 구제 금융에 합의를 이룬 직후인 5월 10일 5,000억 유로 규모의 유럽안정메커니즘 설립을 추진하기로 합의했다. 이 메커니즘은 특별목적법인(SPV: Special Purpose Vehicle)을 설립하여 유로존 국가들이 채무보증을 서는 4,400억 유로의 채권을 발행하며, 기존의 국제수지균형기금(기존 500억 유로 규모)을 600억 유로 증액하여 구성되었다. 이 메커니즘은 유럽금융안정기금(EFSF: European Financial Stability Fund)의 설립으로 공식화되어 8월부터 가동에 들어갔다. IMF는 이 메커니즘에 참여의사를 공식적으로 밝히고 있지는 않으나, 유로존 회원국들이 유동성 위기 시 IMF에 대해 요청할 수 있는 인출권을 고려할 때 2,500억 유로 규모의 지원을 받을 수 있을 것으로 예상이 된다.

그림 5-5. 유럽 재정안정 메커니즘의 구조

(2010년 5월 10일 발표)



자료: EU 집행위원회; IMF; 한국은행.

글상자 5-1. 유럽금융안정기금(EFSF)

유럽금융안정기금(EFSF)은 2010년 5월 10일 EU 재무장관회의의 결정에 의해 유로존의 재정안정망을 구축하기 위해 설립된 특별목적기구(SPV)이다. 6월 룩셈부르크 법에 의거하여 유한책임회사(LLC)의 형태로 설립되었으며, 8월부터 가동에 들어갔다. 유로화 사용국이 재정위기에 직면했을 경우, EFSF를 통해 채권을 발행할 수 있으며, 16개 유로화 사용국은 자국의 유럽중앙은행(ECB)에 대한 출자비중에 의거해 지급보증을 서게 된다. EFSF의 총 규모는 4,400억 유로이다.

EFSF를 통한 지원은 EU 집행위원회와 회원국 간의 협상에 의해 결정되나, ECB와 IMF와의 협의 또한 거쳐야 하며, 최종적으로 Eurogroup(유로존 재무장관회의)의 승인을 거쳐 이루어지게 된다. EFSF는 만기일이 2013년 6월 30일 이전인 채권만을 발행하므로 한시적인 성격의 법인이다. EFSF는 아직 채권을 발행하지 않았으나, 2010년 9월 3대 신용평가사로부터 AAA 등급을 부여받았다.

표 5-3. 그리스 재정위기 주요일지 및 주요 대책

일자	주요 내용
2009.10	- 그리스 신정부 2009년 재정적자가 GDP 대비 12.7%에 이를 것이라고 발표(기존 발표는 3.7%)부채 3,000억 유로 규모 → 재정위기의 공론화
12.8~22	- 3대 신용평가기관 그리스에 대한 신용등급을 하향조정 → 그리스의 CDS 프리미엄 급등 시작
2010.1.14	- 그리스 정부, 2012년까지 GDP 대비 12.7%에 달하는 재정적자를 2012년까지 2.8%로 낮출 것임을 밝힘. - 그리스 노동자총연맹 및 공공노조는 2월 전국적인 파업을 실시할 것임을 경고
2.2	- 게오르게 파판드레우 그리스 총리, 공무원 임금 동결 조치 확대를 선언
2.3	- EU 집행위원회, 그리스의 적자 감축안을 지지한다고 밝히고, 그리스에 추가 긴축안 마련을 촉구
2.11	- EU 긴급정상회의, 그리스에 대한 금융지원 합의
2.24	- 정부 긴축안에 항의하는 24시간 총파업으로 그리스 교통 및 공공 서비스 업무 마비
2.25	- EU와 IMF의 전문가, 그리스의 재정적자 감축 가능성에 대해 부정적인 평가 발표
2.25	- 무디스, 그리스 국가 신용등급 2단계 하향 가능성 발표
3.3	- 그리스, 공공부문 임금삭감, 증세 등 48억 유로의 추가 재정긴축방안 발표
3.9	- 피치, 그리스 국가신용등급 BBB-로 하향
3.11	- 공공 및 민간 부문 파업 - 유로존 재무장관회의 후 그리스가 요청할 경우 유로존 차원의 재정적 지원결의 발표 - 주제 마누엘 바로수 EU 집행위원장, EU 회원국들에게 그리스 지원을 촉구

표 5-3. 계속

일자	주요 내용
3.25	- 유로존 정상회의, IMF와 함께 그리스 구제금융 공동지원 합의
4.11	- 유로존 재무장관회의, 유로회원국과 IMF 간 그리스 지원 세부방안 합의
4.23	- 그리스, 자금 지원 공식 요청일자
4.27, 28	- S&P, 그리스 국채 신용등급 3단계(BB+), 포르투갈 2단계(A-), 스페인 1단계(AA) 하향 조정
5.2	- 유로존 재무장관회의, IMF와 함께 그리스에 1,100억 유로 지원 합의 - 그리스는 향후 5년간 재정적자를 2.6%까지 축소하기로 합의
5.6	- 그리스 의회, 향후 3년간 300억 유로(GDP의 약 11%)에 달하는 긴축프로그램 승인. 공공부문 임금과 연금 삭감, 세금인상 조치 포함.
5.7	- 스페인 IMF 구제설 등으로 불안 가중 * 무디스의 포르투갈 신용등급 하락 경고, 영국 확산설 등으로 우려 확대 - 독일의회, 224억 유로 규모의 그리스 구제자금 지원 승인
5.9	- IMF, 그리스에 대한 대기성자관(3년간 300억 유로)승인
5.10	- EU 긴급재무장관회의, 5,000억 유로의 유럽금융안정메커니즘 조성 합의 * 국제수지안정기금 600억유로 증액(500억 유로 → 1,100억 유로) 및 지원대상 확대(비유로 11개 회원국 → EU 27개 회원국) * 유로회원국 지원을 위한 특수목적법인(SPV) 설립 및 4,400억 유로 지급보증(3년) - 유럽중앙은행, 금융시장 안정대책 발표 * 회원국의 국채 및 회사채 매입 * 고정금리·전액할당 방식의 3개월/6개월 만기 LTRO 재도입 * 미연준과 통화스왑 재개
5.12	- EU 집행위원회, EU 경제정책 공조강화방안
5.17	- 유럽중앙은행, 국채 및 회사채 매입계획에 의거하여 5월 14일까지 금융시장에서 165억 유로의 채권 매입
5.18	- 그리스에 200억 유로(유로회원국 145억유로, IMF 55억 유로)의 1차 지원금 지급 - 유럽중앙은행, 국채 매입으로 증가한 유동성 흡수를 위한 기간물예금(term deposit) 경쟁입찰 시행
5.21	- 독일, 1,476억 유로의 지급보증안 의결 - EU 재무장관, 태스크포스를 통해 재정규율강화, 경쟁력격차 축소 등을 위한 정책공조 강화 합의
5.24	- 유럽중앙은행, 국채 및 회사채 매입계획에 의거하여 5.21일까지 금융시장에서 265억 유로의 채권 매입
5.25	- 유럽중앙은행, 2차 기간물예금 경쟁입찰 시행
6.7	- 유로존 회원국 총 4,400억 유로 규모의 '유럽금융안정메커니즘' 최종 합의

2. 남유럽 경제위기의 원인

남유럽 재정위기는 기본적으로 글로벌 경제위기로 인한 재정지출의 급속한 증가를 원인으로 지적할 수 있다. 하지만, 대부분의 EU 회원국에서 재정적자와 국가채무가 급증했으며, 일부국의 재정지표는 남유럽 국가들보다 더 악화된 수준이라는 것을 고려할 때, 재정지출 이외의 원인도 있음을 알 수 있다. 남유럽 국가들이 재정위기를 경험하게 된 원인은 공통적으로 방만한 재정운용과 만성적인 경상수지 적자를 지적할 수 있으며, 그 외에도 경제 거버넌스에서 나타나는 문제점도 있다.

가. 공통적인 원인

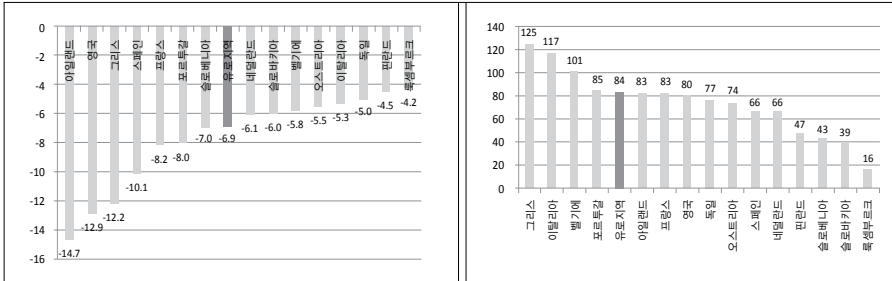
1) 취약한 재정구조와 재정건전성의 악화

재정적자와 국가채무는 대다수의 유럽국가들이 직면해 온 만성적인 문제이다. SGP는 재정적자를 GDP 대비 3% 이내, 국가채무는 60% 이내로 유지할 것을 규정하고 있으나, 실질적으로 SGP의 기준은 상한선이라기보다는 중장기적인 목표로 여겨지는 경우가 많았다.⁸⁰⁾ 글로벌 경제위기는 세수의 감소와 더불어, 경기부양책과 자동안정화 장치로 인한 대규모의 재정적자를 불러일으켰으며, 이로 인해 세수기반이 취약한 남유럽국가들과 아일랜드의 재정적자 비중은 크게 증대했다. 그리스(12.7%), 아일랜드(12.5%), 스페인(11.2%)은 2009년 재정적자가 GDP 대비 10%를 초과했으며, 포르투갈과 이탈리아도 각각 8.0%와 5.4%를 기록하는 등 크게 악화되었다. 재정적자의 악화로 인해 그리스와 이탈리아는 국가채무의 비중이 GDP의 100%를 넘어서는 등 전례 없는 채무부담을 안게 되었다.

80) Champsaur *et al.*(2010).

그림 5-6. 주요국의 재정적자와 국가채무 수준

(2009년, GDP 대비 %)



자료: EU 집행위원회.

재정적자가 지속되는 가운데, 남유럽 국가들은 세수기반이 취약한 것으로 평가되었다. Schneider(2009)에 따르면 그리스의 지하경제 규모는 26.0%로 서유럽 국가 중 가장 높은 것으로 추정되며, 남유럽 국가들은 모두 OECD 평균(25개국 기준)인 15.8%를 크게 상회하고 있어 구조적으로 세수확보에 한계가 있을 수밖에 없음을 보여준다. 2007년 그리스 감사원 보고에 따르면 2007년 한 해 동안 징수되지 않은 세수가 310억 유로(GDP의 13.6%)에 이를 것으로 추정된 바 있다. 세수는 취약하나 지출은 큰 특징을 보이는데 대표적인 예는 연금부문이다. 그리스의 임금대비 연금 비율은 95.1%로 OECD 국가 중 최고이며, 연금의 산정기준 또한 다른 OECD 국가들에 비해 매우 관대하게 되어 있어, 재정에 큰 부담이 되어 왔다. 이러한 상황 속에서 그리스 정부는 2004년 이후 법인세율과 개인 소득세율을 인하했으며, 일부 상속세를 폐지하는 등 세금인하를 단행하여 왔다.

표 5-4. GDP 대비 지하경제 비중 (2006년)

국가	비율(%)	국가	비율(%)
그리스	26.0	캐나다	14.1
이탈리아	23.1	아일랜드	14.5
스페인	20.2	프랑스	13.2
포르투갈	20.3	영국	10.9
독일	15.4	일본	8.9
덴마크	16.5	미국	8.0
OECD 25개국 평균	15.8		

자료: Schneider(2009).

표 5-5. OECD 주요국의 공적연금 산정기준

국가	연금/임금 비율 ¹⁾	법정장년 (년)	기준연금납부 기간(년)	연금산정 근무기간
그리스	95.1	65	35	퇴직 전 최근5년
스페인	75.6	65	35	최대 15년
이탈리아	67.7	65(60) ²⁾	-	전체 근무기간
포르투갈	55.4	65	40	전체 근무기간
프랑스	50.1	60	40	최대 25년
캐나다	41.6	65	40	최대 34년
미국	40.2	67	35	최대 35년
독일	36.9	65	-	전체 근무기간
일본	33.5	65	40	전체 근무기간
영국	30.0	65	44	전체 근무기간

주: 1) 연금수준/경제전체 평균임금 2) 남성(여성)

자료: OECD, Greece OECD Economic Surveys(2009.7).

2) 경상수지 적자의 심화

아일랜드를 제외한 남유럽 국가들의 공통적인 특징은 무역수지의 적자가 매우 크다는 점이다. [표 5-6]에 나타난 바와 같이 그리스와 포르투갈은 글로벌 경제위기 이전부터 매년 GDP의 10%를 상회하는 무역수지 및 경상수지 적자를 기록하여 왔다. 스페인의 상품수지 적자규모는 EU에서 가장 높은 수준으로 경제위기 전인 2007년에는 992억 달러에 이르렀다. 대외수지의 적자는 유로화가 강세가 보이기 시작하던 2003년 이후 심해지기 시작했다. 일각에서는 남유럽 국가들의 화폐가 유로화 도입 시 절상된 상태였다는 점과 남유럽 국가들의 임금상승률이 주요 유로화 사용국에 비해 빠르다는 점을 지적해 왔는데, 유로화의 강세는 남유럽 국가들의 수출경쟁력을 악화시켰다.⁸¹⁾ 경상수지 적자를 보전하기 위해 해외차입에 의존함에 따라 남유럽 국가들은 높은 대외부채의 비중을 갖게 되었다.⁸²⁾

81) Gros(2001); Martinez-Mongay (2008); Gros(2010).

표 5-6. 남유럽 국가들의 경상수지 추이

국가	2002~06년	2005년	2006년	2007년	2008년	2009년
그리스	-11.8 (-17.6)	-11.0 (-16.3)	-12.8 (-17.1)	-14.7 (-17.7)	-13.8 (-16.6)	-8.8 (-11.0)
스페인	-6.0 (-6.5)	-7.5 (-7.5)	-9.0 (-8.4)	-10.0 (-8.6)	-9.5 (-7.9)	-5.4 (-3.9)
포르투갈	-8.6 (-9.6)	-9.8 (-10.3)	-10.4 (-10.1)	-9.8 (-10.1)	-12.1 (-12.1)	-10.2 (-9.5)
아일랜드	-1.4 (20.7)	-3.3 (17.2)	-4.1 (13.3)	-5.3 (10.4)	-5.1 (13.1)	-3.1 (20.5)
이탈리아	-1.0 (0.4)	-1.2 (0.0)	-2.0 (-0.7)	-1.8 (0.2)	-3.0 (0.0)	-2.4 (0.3)
유로지역	0.5 (1.5)	0.2 (1.1)	0.3 (0.7)	0.4 (1.0)	-0.8 (0.4)	-0.7 (0.6)

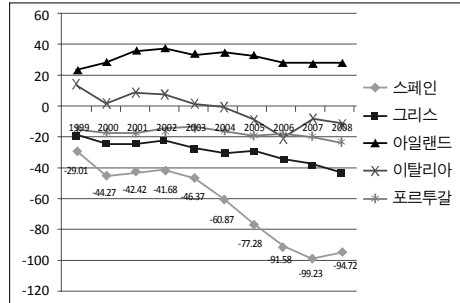
주: 1) () 안은 상품수지

2) 2002~06년은 연평균, 2009년은 추정치임.

자료: EU 집행위원회.

그림 5-7. 남유럽 국가들의 상품수지

(단위: GDP 대비 %)



자료: 유럽통계청(Eurostat)

3) 해당국과 유로존의 문제해결 능력에 대한 불신

재정위기에 대한 불안이 빠르게 퍼져나간 데에는 자체 문제해결 능력에 대한 시장의 불신을 들 수 있다. 2009년 10월 총선을 통해 집권에 성공한 그리스의 사회당 정부는 2009년도 재정적자폭이 이전에 발표된 수치보다 2배 이상 높은 GDP의 12.7%에 달할 것이라고 발표했다. 발표취지는 과거정부의 실정으로부터의 탈피였으나 신정부의 발표는 그리스 통계와 정부의 능력에 대한 대외적 신뢰 상실을 가져왔고, 이는 그리스 국채에 대한 CDS 프리미엄과 스프레드의 급상승과 함께 신용등급의 강등으로 이어졌다. 그리스, 스페인, 포르투갈 정부는 2010년 들어와 재정 감축 계획, 노동시장 개혁 및 연금, 복지제도 개혁에 관한 계획안을 발표하고 있으나, 노조의 연이은 파업과 정치적 갈등으로 인해 개혁안의 실행 가능성에 대한 시장의 신뢰를 얻지 못하였다.

82) 남유럽국가에서 국가채무 중 대외부채의 비중은 지속적으로 증가하는 양상을 보여 왔다. 2009년 그리스와 포르투갈의 대외부채 비중은 각 85.2%와 80.9%로 일본의 6.1%, 한국의 7.5%(2008년) 미국의 28.3%, 영국의 28.5%를 크게 앞선다.

일부 회원국의 재정위기에 대해 EU 차원의 제도적인 해결책이 마련되어 있지 않았던 점도 불안의 확산을 가져왔다. 1992년 마스트리히트 조약의 체결로 틀이 갖추어진 EU 조약은 유로화 사용국의 대해 EU 차원의 구제 금융을 명시적으로 금지하고 있다. 그리스 재정위기는 유로존 내부에서 발생한 최초의 신용위기로서 전례 없는 상황이므로 제도적 지원책이 마련되어 있지 않았으며, 회원국 간에 정치적 합의를 통해 해결책을 도출해야만 했다. 지원방안을 놓고 벌어진 독일과 프랑스 간의 미묘한 입장 차이와 선제적인 대응의 부재는 EU 내 GDP 비중이 1.8%에 불과한 그리스의 재정위기가 전체 유로존에 영향을 끼치는 현상을 불러일으켰다.⁸³⁾

나. 국가별 원인

1) 그리스

가장 먼저 재정위기를 맞은 그리스는 재정적자와 국가채무의 증가 외에도 전반적인 경제 거버넌스의 취약성을 지적받아왔다. 그리스 경제의 문제점으로는 ① 재정시스템의 낙후와 비효율적인 운영, ② 취약한 산업구조, ③ 비효율적인 공공부문을 지적할 수 있다.

첫째, 재정부문에 있어서 그리스의 재정상황은 글로벌 경제위기 이전부터 악화되고 있었다는 점을 지적할 수 있다. 그리스의 지하경제 규모는 2006년 GDP 대비 26%에 이르는 것으로 추정되는데, 이는 서유럽 국가 중 최고 수준이며, 이로 인해 세금누수가 크게 나타나는 것으로 지적된다. 2007년 그리스 감사원 보고에서는 2007년 징수되지 않은 세수가 GDP의 13.6%인 310억 유로에 달하는 것으로 추정

83) 그리스는 EU 전체에서 그리스가 차지하는 비중은 미미하나 그리스 재정위기는 금융경로를 통해 확산되어 유로화는 2009년 12월 3일 1유로에 1.512달러를 기록한 이후 2010년 6월 중순에는 1.225달러로 19%의 가치하락을 기록했다.

되었다(OECD 2009). 세입에 한계가 있으나 그리스의 사회보장 지출은 관대한 수준이어서, 연금의 소득 대체율을 OECD 국가 중 최고 수준인 95%를 나타내고 있으며, 취약한 세수 기반에도 불구하고 2004년 이후 법인세, 소득세율을 인하하여 왔으며, 공제혜택의 확대와 부동산 상속세를 인하하였다.

둘째, 그리스의 산업구조는 서비스업 중심의 산업구조로 인해 경기침체에 민감하다는 점이다. 그리스 총 GDP 중 서비스 산업이 차지하는 비중은 2007년 76%에 달하는 반면 제조업 비중은 10%에 불과하다. 경기변동에 매우 민감한 관광이 차지하는 비중은 15%에 달하는데, 대다수를 차지하는 서유럽계 관광객이 감소하자, 그리스 경제는 큰 타격을 입었다. 그리스의 수출상품은 주로 농산물, 광물 등 부가가치가 낮은 품목이 45%를 차지하고 있는데, 생산력 증대나 외부수요의 증가를 통한 획기적인 수출증대가 어렵기 때문에 만성적인 무역수지 적자의 배경이 되어왔다.

표 5-7. 주요국의 제조업 및 서비스업 비중

국가	제조업	서비스업
그리스	10.3	75.9
스페인	15.2	67.4
이탈리아	19.0	70.4
아일랜드	21.9	64.8

주: 2007년 GDP 부가가치 기준.

자료: OECD.

셋째, 그리스의 공공부문은 인력과잉현상을 보이는 가운데, 주변국에 비해 높은 임금상승률을 보이고 있으며, 강성노조로 인해 개혁이 어렵다는 지적이다. Afonso *et al.*(2003)에 따르면 그리스 공공부문 인력은 다른 국가와 비교할 때 25% 정도 과잉인 것으로 평가되었다. 또한 1995~2008년 공무원 1인당 연평균 실질임금 상승

률은 3.1%로 유로존의 평균인 1.25%를 크게 상회하였으며, GDP 대비 공무원 임금 비중은 11.3%에 이르렀다(OECD 2009). 공공부문을 개혁해야 한다는 지적이 있으나 2009년 집권한 현 사회당(PASOK)은 공공부문 근로자의 임금인상을 총선 공약으로 제시한 바 있어, 정부지출의 25%를 차지하는 인건비 절감이 어려운 실정이었다.

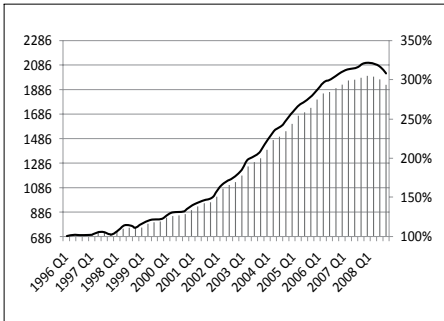
2) 스페인

스페인의 재정건전성이 악화된 것은 글로벌 경기침체 이후이다. 스페인은 1997~2007년의 기간 동안 지속적인 흑자재정을 기록하였으며, 2006~2007년 기간에는 평균 3.6%의 흑자재정을 기록하는 등 유럽에서 가장 모범적인 재정운영을 기록하여왔다. 2007년 GDP대비 국가채무는 36.1%로 유로존의 평균수준인 66.0%에 현저하게 낮았다. 그러나 글로벌 경제위기로 인한 재정지출의 증가로 인해 국가채무 수준은 2008년부터 급속하게 증가하기 시작하여, 2009년에는 54.3%에 이르렀으며, 2010년에는 66.3%, 2011년에는 74%에 이를 것으로 예상되고 있다. 하지만, 스페인의 국가채무 수준이 여전히 유로존의 평균을 하회하는 가운데, 스페인의 재정위기설이 대두하게 된 배경은 무엇일까? 스페인 재정위기의 배경에는 ① 부동산 거품의 붕괴에 따른 경기침체와 ② 높은 실업률, ③ 만성적인 무역수지 적자의 산업구조를 지적할 수 있다.

스페인 경제의 특징은 그동안 스페인이 부동산 시장의 호황을 기반으로 한 건설 위주의 경제성장 정책을 펴왔다는 데 있다. 부동산 가격은 2000~06년 기간 동안 130%가 상승했다. 부동산 시장의 과열 원인으로는 ① 스페인 정부의 건설경기 촉진 정책, ② 유로화 도입으로 저금리 조달이 가능해 진 점, ③ 주변국에 비해 높은 물가상승률로 대출에 대한 매력성이 높았던 점, ④ 이민자의 유입으로 인한 주택수요의 증가, ⑤ 1960~70년대에 형성된 스페인인들의 ‘내 집 마련’에 대한 전통적인 애착 등을 들 수 있다. 이러한 부동산 경기의 붐을 타고 스페인 경제에서 건설이

그림 5-8. 스페인 주택 평균가격의 변화 추이

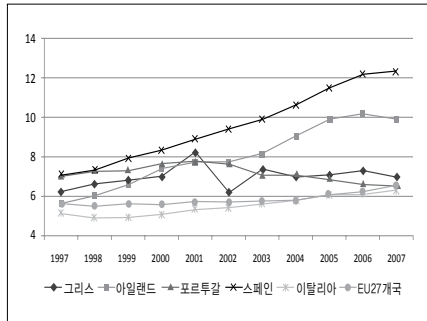
(왼쪽: 제곱미터당 유로가격, 오른쪽: 1996년 1/4분기 가격인 100에 대한 변화)



자료: Borsi(2009).

그림 5-9. 유럽 주요국의 GDP 중 건설비중 추이

(단위: %)



자료: OECD.

차지하는 비중은 1997년 7.1%에서 2007년에는 12.3%로 급속하게 증가하여, EU 평균인 6.5%의 두 배에 가까운 수준을 나타냈다. 관련 산업까지 포함할 경우 건설 관련 부문은 스페인 경제의 20%를 차지하며, 이러한 불균형적인 산업구조로 인해 건설경기 부진 시 건설부문의 고용축소를 흡수할 수 있을 만한 다른 산업의 여력이 불충분한 상황이었다.

부동산 거품의 붕괴는 실업의 증가로 나타났다. 2007년 EU의 평균 실업률 수준이었던 스페인의 실업률은 이후 가파른 상승세를 보여, 2009년 말에는 19.4%로 서유럽에서 제일 높은 실업률을 기록했다.⁸⁴⁾ 특히 청년실업률은 44.5%를 기록하여 EU 회원국 중 최고수준을 기록했다. 건설경기의 침체가 실업에 큰 영향을 준 이유는 건설부문이 2002~06년 기간 동안 창출된 고용의 1/3을 차지할 정도로 높은 고용비중을 차지했기 때문이다. 특히 건설부문은 경기호황기에 많은 청년층을 비정규

84) 실업률이 상승하는 시점을 경기침체의 시작점으로 볼 경우 스페인에서 실업률이 상승하기 시작하는 시점은 2007년 5월로 전체 EU 실업률의 증가시점(2008년 3월)보다 10개월 빨리 시작되었다.

직의 형태로 고용했으며, 이로 인해 스페인의 비정규직 비중은 지난 10년간 줄곧 전체 고용의 30%를 상회하면서 EU 평균의 두 배 수준을 나타내었다. 건설경기의 몰락은 청년 비정규직의 재고용을 어렵게 하여, 실업증가의 주 원인이 되었다.⁸⁵⁾

보다 장기적 측면에서 스페인 경제의 문제점은 만성적인 대외수지 적자구조를 갖고 있다는 점이다. 스페인의 상품수지 적자규모는 영국에 이어 EU 회원국 중 두 번째로 큰 규모이다. 영국이 서비스 교역에서의 많은 흑자로 상품수지 적자를 상쇄하고 있다는 점을 감안한다면, 스페인의 무역수지 적자규모는 EU에서 제일 높은 수준이다. 서비스 부문에서 운송, 호텔, 식당 등 관광관련 산업이 차지하는 비중이 전체의 24.4%(2007년)로 EU의 평균수준(21.3%)을 상회하며, 이로 인해 경기침체 시 무역수지 적자가 더 심해질 수 있는 구조를 갖고 있다. 대규모의 무역수지 적자는 제조업의 비중이 낮은 스페인의 특징 상 구조적인 측면이 있으나, 2003년 이후 지속되는 유로화의 강세와 이로 인한 수출경쟁력의 악화에도 상당부분 기인한다.

3) 포르투갈

포르투갈 경제의 문제점으로는 경제위기로 촉발된 높은 재정적자 외에도 지속적인 대외수지의 적자와 낮은 경제성장률을 들 수 있다. 포르투갈은 장기간 동안 주변국에 비해 낮은 경제성장을 보여 왔다. 2002~06년 기간 동안 포르투갈의 연평균 경제성장률은 0.7%로 유로존의 연평균 성장률인 1.7% 를 하회했다. 낮은 성장의 원인에는 약한 제조업기반으로 인해 수입에 의존 비중(2008년 42.5%)이 높다는 점이다. 이로 인해 2007년 GDP 대비 경상수지 적자비중은 10.2%로 EU 회원국 중 가장 높게 나타난다. 한편 인접국인 스페인에 대한 교역비중이 총 교역 중 30%에

85) 같은 현상은 스페인 경제의 10%를 차지하는 관광부문에서도 나타난다. OECD 통계에 따르면, 2006년과 2008년의 관광부문 전체 고용현황을 비교하면, 전체 피고용자 수에는 변동이 거의 없으나, 청년 피고용자 수는 22% 감소한 것으로 나타난다.

달해 스페인의 경기와 동조화되는 문제점을 안고 있다.

한편 남유럽 재정위기가 확산되어가던 2010년 초 포르투갈 정부의 서투른 대응도 재정위기설을 부추겼다는 비판을 받는다. 대부분의 유럽 국가들이 재정건전성 확보를 위해 재정 감축을 추진하는 가운데, 여소야대인 포르투갈 의회는 재정 감축안을 부결시키고 오히려 일부 자치정부의 부채를 늘리는 법안을 통과한 바 있다. 또한 재정위기설이 높아지던 2월 초에는 5억 유로 규모의 국채를 발행하려 하였으나 부진한 입찰로 인해 3억 유로 발행에 그친 바 있다. 이로 인해 포르투갈 국채의 상환연기 가능성에 의문이 제기되어, 재정위기 가능성을 더 증폭시켰다.

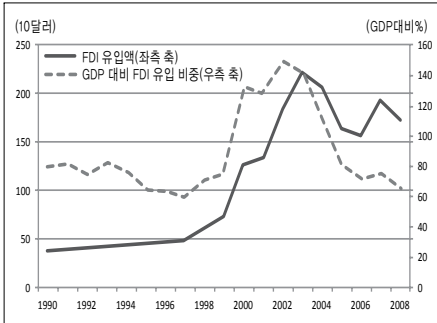
4) 아일랜드

1990년대 괄목할 만한 경제성장으로 ‘셀틱 타이거’로 칭송받았던 아일랜드 경제는 2008년 4/4분기에 전기 대비 -5.4%의 성장률을 기록하며 극심한 경기침체를 경험하였다. 아일랜드 경기침체의 원인으로는 ① 경제성장을 이끌었던 FDI의 극감과 ② 부동산 거품의 붕괴, ③ 이로 인한 금융권의 부실현상을 지적할 수 있다.

아일랜드 경제성장의 원동력이 되었던 FDI는 전자, 정보통신, 생명공학 등의 부문에 집중 유입되었으나 2004년 이후 아일랜드내의 임금상승과 중·동 유럽국가들의 EU 가입으로 인한 투자전환 효과에 의해 감소하기 시작했다.

제조업 부문이 FDI 유입감소를 겪은 데 반하여, 경제성장은 부동산 경기를 통해 주도되었다. 임금상승과 이민자의 증가, 외국 금융자본의 유입확대, 저금리 등으로 부동산 대출이 증가하면서 부동산 거품이 형성되어, 2007년 3/4분기까지 아일랜드 경제는 과열 양상을 보였다. 주택건설 붐과 함께 2006년 건설부문 종사자의 수는 전체 고용인구의 13.3%를 차지했으며 GDP 대비 건설비중은 9.5%를 차지했다. 1996~2006년간 아일랜드의 실질 주택가격 상승률은 188%로 다른 유럽 국가들보다 훨씬 큰 폭의 주택가격 상승을 기록하였다. 2007년 하반기부터 시작된 부동산

그림 5-10. 아일랜드의 FDI 스톡 유입액 및 비중



자료: UNCTAD, FDIstat.

표 5-8. 주요국들의 주택가격

국가	1996~2006년간 실질 주택가격상승률
아일랜드	188
영국	118
스웨덴	107
스페인	102
프랑스	99
덴마크	96
독일	-14

자료: RICS(2009), *European Housing Review*.
김균태(2009)에서 재인용.

거품의 붕괴는 주택 및 부동산에 집중된 가계대출에 큰 타격을 가했으며, 부동산 담보 부실 채권의 증가는 아일랜드 금융기관의 부실을 불러 일으켰다.

아일랜드 부동산 담보의 부실채권 규모가 800억~900억 유로 규모로 추산되는 가운데, 2009년 아일랜드 정부는 금융권에 대한 대규모의 지원을 실시하였다. 은행의 파산방지를 위해 아일랜드 GDP의 200%에 해당하는 4,400억 유로 규모의 지급 보증을 실시했으며 100억 유로의 공적자금을 투입하여 자국은행의 자본 확충을 실시하였다. 금융권에 대한 아일랜드 정부의 구제금융 규모는 아일랜드 GDP의 200%를 초과하는 것으로 GDP를 기준으로 할 때 유로존의 평균치인 GDP 대비 22%의 10배에 가까운 규모이다. 경기부양책과 함께 금융권에 대한 전례 없는 규모의 지원은 국가채무가 급증하는 원인이 되었는데, 2007년 GDP 대비 25% 수준이었던 아일랜드의 국가채무는 2009년 6%로 크게 증가하였다. 아일랜드 정부는 2009년 말 예산감축안을 발표하여, 공공부문의 급여감축 등 GDP의 5% 규모의 정부지출 축소를 진행하는 등 강도 높은 재정적자 감축 계획을 전개하였다.

표 5-9. 국가별 경제위기의 원인

그리스	<ul style="list-style-type: none"> - 국가채무 중 대외부채의 확대 - 재정시스템의 낙후: 큰 지하경제 규모 - 경기변동에 민감한 산업구조의 취약성 - 비효율적 공공부문 및 기득권 세력의 반발 - 국가 통계의 신뢰성 상실과 이로 인한 부실한 재정적자 관리
포르투갈	<ul style="list-style-type: none"> - 무역수지 적자에서 비롯된 경상수지 적자 심화 - 산업기반 취약에 따른 수입의존형 경제구조 - 재정위기에 대한 포르투갈 정부의 미흡한 대응 - 낮은 경제성장률과 노동시장의 경직성 - 최대 교역상대국인 스페인의 경기침체
스페인	<ul style="list-style-type: none"> - 취약한 경제 펀더멘털 속에 빠르게 증가하는 재정적자 - 부동산 거품 붕괴에 따른 경기침체와 높은 실업률 - 만성적인 무역수지 적자의 산업구조
아일랜드	<ul style="list-style-type: none"> - FDI 유입의 급감 - 부동산 가격상승이 경제성장을 주도하면서 경제거품 발생 - 실질실효환율 절상으로 인한 수출경쟁력 약화 및 경상수지 적자 심화 - 금융기관 부실로 인한 막대한 규모의 공적자금 투여

3. 유로존의 구조적 문제점

2009년 출범 10주년을 맞아 성공적인 평가를 받았던 유로화는 남유럽 재정위기로 인해 그 위상이 위축되었다. 4장에서 살펴본 바와 같이 유로화의 사용은 거래비용과 환율안정을 통해 사용국에 상당한 경제적 이익을 안겨다 준 것으로 평가되나, 출범 시부터 지적되었던 구조적인 문제점들이 운영과정에서 노출되기 시작했다. 특히 2010년 초 남유럽 재정위기를 통해 드러난 유로존의 문제점으로는 ① 회원국 간의 대외적 불균형의 심화, ② 통화정책과 재정정책 간의 괴리, ③ 재정위기에 대한 제도적 해결책의 미비를 들 수 있다.

가. 단일환을 사용으로 인한 불균형의 심화

1) 대외수지 불균형의 확대

유로화를 사용함으로써 남유럽국가들은 환위험관리 비용 및 국경 간 거래비용의 감소, 저금리 자금조달의 혜택을 누릴 수 있었다. 유로화의 사용은 역내 경제활동을 활성화시키고 금융안정을 가져와 경제성장에 큰 기여를 했다. 하지만 유로화를 사용함으로써 인해 문제점 또한 발생하였는데, 대표적인 것이 환율이 갖는 조기경보 역할의 상실을 들 수 있다. 개별 화폐를 사용하고 있을 경우, 국가채무, 경상수지 적자 증가와 같은 대외불균형의 확대는 통화가치 하락 및 금리상승을 동반하게 되며, 경제주체들의 행동에 반영되어 대외불균형이 자동적으로 교정된다. 그러나 유로화를 사용함으로써 환율이 갖는 조기경보시스템이 작동하지 않게 되었으며, 이로 인해 경제정책의 거버넌스가 취약한 남유럽 국가들이 지속적으로 경상수지 적자를 갖게 되는 문제점이 발생했다. 유로화 도입 이후 독일, 네덜란드, 오스트리아는 지속적인 경상수지 흑자를 기록하는 반면, 스페인, 그리스, 포르투갈은 지속적으로 GDP의 10%에 가까운 경상수지 적자를 기록하여 왔다. 여기에는 2003년 이후 지속되어 왔던 유로화의 강세와 이로 인한 수출경쟁력의 약화에도 그 원인이 있으나, 지난 10년 동안 각국간의 생산성 격차는 오히려 증가하여, 일부 국가들의 실질실효 환율이 증가한 점에 기인한다.

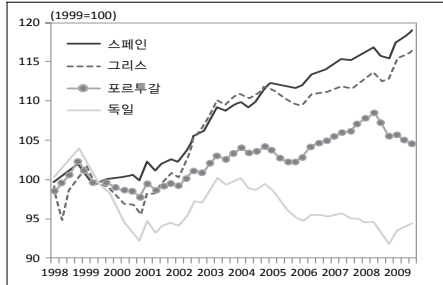
표 5-10. 유로존의 GDP 대비 경상수지

구분	1994~1998년	1999~2007년	2008년	2009년
유로지역	1.1	0.4	-0.7	-0.7
적자국				
스페인	-0.7	-5.5	-9.6	-5.4
그리스	-2.3	-8.0	-14.4	-8.8
포르투갈	-4.3	-8.8	-12.1	-10.2
흑자국				
독일	-0.8	2.9	6.4	4.0
네덜란드	5.2	5.0	7.5	3.1
오스트리아	-2.2	1.1	3.5	1.5

주: 1994~98년, 1999~2007년은 동 기간 동안의 자료연평균, 2009년은 추정치.

자료: International Financial Statistics.

그림 5-11. 주요국의 실질실효환율



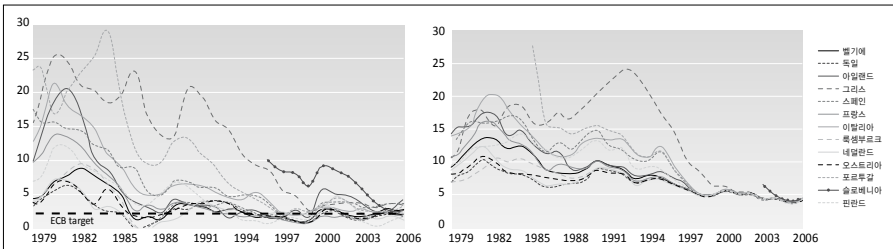
자료: 유럽통계청(Eurostat), EU 집행위원회 (EC 2008).

2) 일부국의 과대채무 현상

독자적인 통화를 유지하고 있었던 영국과 달리 남유럽 국가들은 유로화 사용 이후 독일과 같은 안정적인 경제에 편승하여 낮은 인플레이션과 함께, 자국의 기초여건을 넘어서는 저금리 자금조달이 가능해졌다. 저금리 자금은 부동산 부문으로 흘러들어갔으며 거품경제의 원인이 되었는데, 특히 스페인과 아일랜드에서 심하게 나타났다. 결국 유로화 사용은 많은 혜택 이면에 지속적인 무역수지 적자와 저금리로 인한 과대채무 현상을 유발하는 원인을 제공했다.

그림 5-12. 유로존 국가의 연평균 소비자물가상승률, 국채금리(10년 만기) 변화 추이

(단위: %)



주: 유럽중앙은행(ECB)의 물가상승률 목표수준은 2%임.

자료: EU 집행위원회.

나. 통화정책과 재정정책 간의 괴리

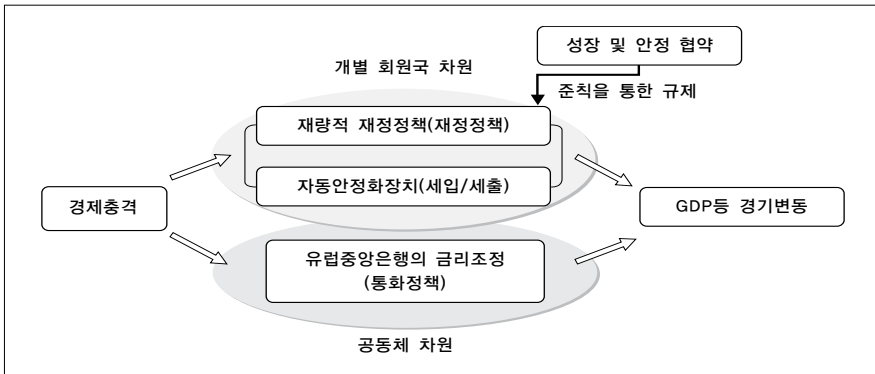
1) 통화 공동체와 성장안정협약(SGP)

유로화의 사용으로 인해 기준금리를 조정하는 통화정책은 초국가적인 기관인 유럽중앙은행(ECB)에 의해 이루어지나 재정정책은 개별 회원국 차원에서 집행된다. EU는 차선책으로 재정정책의 동질성을 확보하고 회원국들의 도덕적 해이를 막기 위하여 1997년 이후 안정성장협약(SGP: Stability and Growth Pact)을 도입하여 시행하고 있다. 본 협약은 준칙에 입각한 재정지출 규제책으로써 재정적자를 GDP 대비 3% 미만 수준으로 유지하고 정부부채를 GDP 대비 60% 미만으로 유지할 것을 골자로 하여 중기적 재정목표를 균형재정 또는 흑자재정에 두도록 하고 있다. SGP가 도입된 가장 중요한 이유로는 크게 ① 재정적자와 같은 정책적 과실이 단일통화를 매개로 주변국에 전가되는 것을 방지할 필요성과 ② 재량적 재정정책을 위한 운용여지 확보를 들 수 있다. 첫째로 통화 공동체 내에서는 단일 환율과 단일 기준금리로 인해 한 회원국의 재정정책에 있어서의 과실이 다른 나라에 전가(spillover)될 수 있는 가능성이 매우 크다. 가령, 일부 유로존 회원국이 과도한 재정적자나 국가채무가 있을 경우 이는 유로화에 대한 신용도 저하로 이어질 수 있다. 이 경우 자본 이탈 등으로 인해 유로화는 평가절하의 압력을 받게 되는데, 이를 상쇄하기 위해서는 금리인상이 필요하다. 단일 기준금리의 인상은 주변 유로화 사용국에서 투자와 소비위축을 가져오게 된다. 따라서 재정적자 수준을 비롯한 거시경제 안정성의 관리는 회원국들간에 통화 공동체를 유지하기 위한 필수조건이라고 할 수 있다. 둘째로 통화주권이 ECB로 이관되었으므로 재정정책은 정책조합(policy mix)을 위해 개별 회원국이 사용할 수 있는 유일한 정책이라고 볼 수 있다. 유로화 사용국은 경기부양 등을 위해 재정정책을 쓸 수 있는 ‘실탄’을 남겨놓아야 할 필요가 있다. 만약 과도한 재정적자로 인해 더 이상의 경기부양이 어려울 경우

에는 통화정책의 확보를 위해 유로화를 포기해야 하는 상황에 직면할 수 있다. 따라서 재정적자의 사전적 규제는 통화 공동체의 멤버십유지를 위해서는 필수적이라 할 수 있다.

EU 차원에서의 정책조합은 [그림 5-13]에 나타난 바와 같다. 글로벌 경제위기 등 외부적 경제충격이 있을 경우 유로존의 공동체 차원에서는 ECB의 기준금리 조정을 통해 경기조절이 이루어진다. 개별 회원국 차원에서는 자동안정화 장치를 통해 세입과 세출이 일정부분 자동적으로 조절되며, 회원국 정부는 재량적 재정정책을 통해 경기를 조절하게 된다. SGP는 정부의 재량적 재정정책을 사전적으로 규제함으로써 정책조합이 지속될 수 있도록 도모한다.

그림 5-13. EU의 정책조합(policy mix)과 성장안정협약(SGP)



2) SGP의 실효성 문제

SGP는 중장기적 균형재정을 위한 통제 메커니즘으로 자리 잡았으나 SGP의 실효성에 대해서는 찬반의 논란이 있어왔다. SGP에 따르면 재정적자와 국가채무 기준을 준수하지 못하는 회원국에 대해서는 과대재정적자절차(EDF: Excessive Deficit Procedure)를 통해 제재가 가해지게 된다.⁸⁶⁾ 2003년 이후 30건이 넘는

EDF가 채택되었으나 벌금부과 등의 경제적 재제조치가 부과된 경우는 전무하며, 독일, 프랑스, 이탈리아 등 주요국을 중심으로 협약의 준수여지가 크게 약화되는 움직임이 표출되었다.⁸⁷⁾

글상자 5-2. SGP의 효율성에 관한 찬반논란

<p>SGP에 대한 찬성의견</p>	<ul style="list-style-type: none"> - 통화 공동체 내의 거시경제 안정과 재정건전성을 위해 재정정책에 관한 명확한 준칙이 필요함. - 준칙을 통한 재정계획을 통해 정치적 압력과 이익집단의 영향으로부터 자유로울 수 있음. - 시장참가자들에게 재정정책에 대한 예측가능성과 안정성을 제공. - 재정규모의 결정이 준칙을 통해 단순해지므로 정부의 재정규율 확립과 성과를 측정하기가 용이해짐.
<p>SGP에 대한 반대비판</p>	<ul style="list-style-type: none"> - 경기가 부진할 때 정부지출 감축을 요구해 경기둔화를 심화시킬 수 있는 반면, 호경기 동안에 흑자를 축적하게 만드는 강제적 메커니즘이 없음. - 성장을 위해 필요한 장기적 투자를 고려하지 않음. - 적자재정의 발생을 중장기적 틀이 아닌 단기(1년)적 차원에서 규제함으로써 유연하지 못함. - 정치적 동기에 근거한 정책당국의 재량을 규제하기 위한 구체적 제약이 없음. - 모든 회원국에게 동일원칙을 적용하는 one-size-fits-all의 성격임. - 회원국간의 재정정책에 관한 공조 메커니즘이 없음.

86) 과대재정적자절차(EDF)의 발동은 EU조약 104조에 의거, EU 집행위원회의 해당국의 EDF에 관한 보고서 채택 후 EU 이사회에서의 가중다수결 투표를 통해 결정된다. EDF의 이행조건을 준수하지 않아 과도한 재정적자가 지속될 경우 다음과 같은 제재가 부과될 수 있으나, 실제적으로 제재가 부과된 사례는 없다. ① 제재 첫 해에는 GDP의 0.2%에 해당하는 액수(고정분)와 실제적자와 GDP 대비 3% 재정적자의 차이의 1/10에 해당하는 액수(변동분)를 비이자계정에 적립하도록 함. 벌금의 한도는 양자의 합이 GDP 대비 0.5%가 되도록 함. ② 다음 해에는 EDF가 종료될 때까지 변동분만 적용, ③ 2년 후에도 과도한 재정적자가 지속될 경우 적당금액은 몰수되어 벌금으로 전환됨.

87) 2003년 독일과 프랑스가 3년 연속 3% 이상의 재정적자를 기록했으나 EU재무장관회의를 거쳐 제재조치인 과대재정절차(EDP: Excessive Deficit Procedure)의 적용을 2005년까지 유보하기로 결정한 바 있다. SGP의 문제점을 보완하기 위해 2005년 하반기 부터는 개정된 SGP가 적용되기 시작했다. 개정된 SGP는 모호하게 규정된 일률적인 중기재정목표 대신에 각 국가별 중기재정목표를 설정하도록 했다. 재정적자 3% 한도를 준수하도록 하되, 채무규모와 잠재성장률, 생산변동성에 대한 재정민감도 등을 반영하여 설정되며 예외적 조건을 설정하여 재정준칙에 유연성을 부여하도록 했다.

SGP를 통해 통화정책과 재정정책 간의 정합성을 유지시키고자 하는 시도는 각 국별로 경기와 재정건전성의 차이로 인해 한계점이 계속 노출되어왔다. [표 5-11]에서 볼 수 있듯이, 2007년 미국금융위기로 촉발된 유럽의 경기침체는 2008년부터 본격적으로 시작되었으나, 실업률의 증가시점을 기준으로 살펴볼 때, 경기침체가 시작되는 시점은 국가별로 매우 상이하다. 스페인과 이탈리아는 2007년 상반기부터 경기침체가 시작되었던 반면, 독일, 네덜란드 등은 2008년 하반기에서야 경기침체에 접어들었다. 이로 인해 이들 국가들 사이에는 시점과 강도에 있어서 차별화된 통화정책을 펼쳐야 할 필요가 있다고 볼 수 있다. 통화정책이 유로존의 평균경기를 기준으로 실시될 경우, 이를 보완하기 위해서는 사전적인 재정건전성의 확보가 필수적이나 SGP에 대한 준수여지 약화는 통화정책과 재정정책 간의 괴리가 지속되는 원인이 된 것이다.

표 5-11. 회원국별 실업률 증가 분기점

실업률 증가 분기점	EU 회원국	실업률 증가 분기점	EU 회원국	
2007년	1월	2008년	1월	
	2월		2월	프랑스
	3월		3월	유로존, EU27
	4월		4월	에스토니아, 핀란드, 영국
	5월		5월	벨기에, 그리스, 포르투갈, 루마니아
	6월		6월	덴마크, 오스트리아, 스웨덴
	7월		7월	
	8월		8월	키프로스
	9월		9월	체코, 몰타, 폴란드, 슬로베니아, 슬로바키아
	10월		10월	헝가리
	11월		11월	불가리아, 독일, 네덜란드
	12월		12월	

주: 실업률 증가분기점은 경기침체로 인해 실업률이 증가하기 시작하는 시점을 뜻함. 같은 실업률이 지속될 경우 마지막 달을 분기점으로 선택함.

자료: 유럽통계청(Eurostat).

다. 제도적 지원책의 미비

1) 지급불능조항(no bail-out clause)

앞서 언급했듯이 EU는 유로화 사용국에 대한 공동체 차원의 채무지원을 금지하고 있다. EU 조약 125조 1항은 ‘유럽연합은 회원국 정부, 지자체, 공공조직체가 가지고 있는 어떠한 채무에 대해서도 책임을 지지 않는다’ 라고 명시하고 있다.⁸⁸⁾ 이 조항은 방만한 경제운영으로 신용위기가 발생할 경우 주변국들의 피해를 막고 당사국이 주변국의 신용에 기대는 도덕적 해이를 막기 위해 제정된 조항이다. 한편 재정정책은 ‘보조성의 원칙’에 의거하여 개별 회원국의 소관이므로, 그 결과에 대해서는 회원국이 책임을 져야 한다는 점을 명시하고자 하는 취지도 있다. EU 조약 143조에 의거 경상수지 적자문제를 겪고 있는 회원국에 재정적 지원은 가능하나, 이는 비유로 사용국에만 해당하며, 전체 재원규모는 250억 유로로 제한적이다. 122조 2항에 의거하여 자연재해나 통제를 벗어난 예외적 상황의 경우 EU 차원의 지원이 가능하다고 규정하고 있으나, 해석상의 난제가 따른다.⁸⁹⁾

사실상 유로화 자체에 대한 외환공격은 거의 불가능하다고 볼 수 있다. 하지만

88) 지급불능조항(no bail-out clause)이라고 일컬어지는 본 조항은 통화 공동체의 재정규율을 유지하기 위한 장치이다. Article 125 (ex Article 103 TEC) 1. The Union shall not be liable for or assume the commitments of central governments, regional, local or other public authorities, other bodies governed by public law, or public undertakings of any Member State, without prejudice to mutual financial guarantees for the joint execution of a specific project. A Member State shall not be liable for or assume the commitments of central governments, regional, local or other public authorities, other bodies governed by public law, or public undertakings of another Member State, without prejudice to mutual financial guarantees for the joint execution of a specific project.

89) 그리스에 대한 유로존 국가들의 지원과 EFSF의 설립은 재정적자에 대해 EU 차원의 구제 금융을 마련해 주는 것이며, EU 조약 125조를 위반하게 되므로 EU 조약의 개정이 필요하다는 논의가 제기되었다. 하지만 그리스에 대한 지원은 ① 개별 회원국들 간에 양자적 차원에서 지원이 이루어졌으며, ② 남유럽 재정위기 상황을 ‘통제를 벗어난 상황’으로 해석함으로써 범리상의 상충을 피했다.

통화 공동체의 가장 약한 고리라고 할 수 있는 취약국가에 대한 공격은 가능한데, 투기자본은 통화 공동체의 제도적 허점을 파고들게 된다. 유럽연합 차원에서 개별 회원국에 대한 지원을 금지하고 있는 상황에서, ECB가 소규모 회원국들의 경기 불안요인을 반영한 조정을 하지 못할 경우 위기의 여지가 발생할 수 있다. 회원국들은 위기국면에서 국채 스프레드의 상승으로 인해 재정부담이 점차 증가하게 되며, 통화 공동체의 지속가능성에 대한 시장의 불신과 투기자본의 공격과 같은 난항에 봉착할 수 있는 것이다.

2) 협의를 통한 구제 금융안 마련

남유럽 재정위기에 직면해서 제도적인 지원책이 마련되어 있지 않으므로 회원국들은 ECB와의 협의하에 구제금융 방법을 모색해야 할 필요가 있었다. 구제금융 방안으로는 크게 ① EU 기관을 통한 방안과 ② EU 회원국들 간의 양자적 지원을 통한 방안, ③ IMF를 통한 방안이 거론되었다. 사실 2010년 3월 초까지 IMF를 통한 지원방안은 가장 가능성이 낮은 것으로 평가되었다. 이유로는 지금까지 유로화 사용국이 IMF의 지원을 받은 사례가 없었다는 점과 구제금융 시 IMF가 부과하는 금융조건과 EU 차원의 SGP 간의 혼선, 유로존의 국제적 위상 등이 지적되었다.

기존 EU 기관을 통한 지원으로는 유럽투자은행(EIB)과 유럽투자펀드(EIF)를 통한 지원이 가능하나, 국가부도위기에 대응할 수 있는 대규모의 인출에는 부적합하며, 기관의 설립취지와도 맞지 않는다는 지적이 대두되었다. ECB 또한 유로화 사용국의 국채를 발행시장(primary market)에서 직접 매입하는 것이 금지되어 있어 회원국들의 채무를 간접적으로 연장해 주는 기능을 담당할 수 없었다.⁹⁰⁾ 가장 유

90) ECB는 1차 시장인 발행시장으로부터는 회원국의 국채를 매입할 수 없으나, 2차 시장인 유통시장으로부터의 매입은 가능하다.

력한 방안은 독일, 프랑스 등의 주요국이 협의를 통해 양자적 차관의 형식으로 지원하는 것이었는데, 그리스 정부의 도덕적 해이에 대한 우려와 주요 유로존 국가들의 견해 차이 속에서 구체적인 방안에 합의가 늦추어졌다.

제도적인 지원책을 마련하고자 하는 주장은 2010년 초에 제기되기 시작했다. Gros and Mayer(2010)는 남유럽 재정위기를 맞아 유럽통화기금(EMF: European Monetary Fund) 설립을 제안했다. 이들에 따르면 그리스 위기는 2007년 촉발된 글로벌 위기의 후속편이며, 이를 해결하기 위해서는 정치적인 결의와 함께, EU 차원의 새로운 제도를 마련해야 할 것임을 주장했다. 이 제안은 EU 차원의 궁극적으로 EU 조약의 부분적인 개정을 의미할 수 있기 때문에 획기적인 제안이라 할 수 있으나, 적절한 변화 방향을 예고한 것이라고 볼 수 있다. 특히 비대칭 충격 시 자본을 이전, 지원할 수 있는 재정통합이 이루어지지 않았다는 지적은 유로화 출범 초기부터 제기되어 왔으나, EU GDP의 1.1% 규모에 불과한 미미한 수준의 EU 공동체 예산을 감안할 때, 개선이 힘든 상황이었다. 2010년 5월에 결정된 EFSF와 국제수지안정기금의 확충은 EU의 현 제도적 틀을 벗어나지 않는 범위에서 EMF의 역할을 할 수 있는 제도를 마련하였다는 점에서 절충적 형태의 안정망으로 평가할 수 있다.

4. 소결

2008~09년의 글로벌 경제위기에 대해 유럽 국가들은 대규모의 경기부양책으로 대응했다. 이로 인해 2008년 GDP 대비 2%였던 유로존의 재정적자 수준은 3배 이상 증가하여 2009년 유로화 도입이후 최고 수준인 6.3%를 기록했다. 국가채무 수준도 2008년 GDP 대비 69.8%에서 10%p 증가한 79.2%를 기록했다. 전반적으로 모든 국가들의 재정건전성이 악화되어 가는 가운데, 그리스와 아일랜드는 각각

15.4%와 14.4%의 재정적자를 기록했다.⁹¹⁾ 사실 회원국간 재정상태의 비대칭성에 대한 우려는 유로화 출범 전부터 제기되었던 문제이나 글로벌 경제위기로 인한 충격과 회원국 간의 상이한 경제운영은 이 우려를 현실화시켰다. 유로화 출범 이전부터 EU 회원국은 SGP의 도입을 통해 사전적인 재정건전성 규제를 시행하여 왔으나, 이는 실효성이 결여된 ‘무언의 압력(peer review)’에 그치는 경향이 강했다. EU 집행위원회는 정기적으로 유로존 회원국의 수출경쟁력을 평가함으로써 회원국 간의 실질실효환율의 수렴을 기대하고 있다. 하지만 독자적인 환율정책이 결여된 상태에서 무역수지의 균형은 시장조건에 의해 결정되므로 정책적 운영의 폭이 매우 좁다할 수 있다. 2010년 상반기에 절정에 달했던 남유럽발 재정위기는 6월 이후 유로화의 약세가 반전되는 등 진정국면에 도달했다. 하지만 금융권 부실로 인한 아일랜드의 재정위기를 미뤄볼 때, 취약국가를 중심으로 계속 표출되며, 금융통로를 통해 전체 유로존에 상당기간 압박 요인으로 작용할 것으로 전망된다.

표 5-12. 유럽 주요국 재정긴축안의 세부내역

국가	긴축규모	세부내역	
		재정 감축	세금인상
그리스	300억 유로	- 공공부문 임금 동결 및 일부 삭감 - 연간 보너스 취소 - 퇴직연령 상향 - 연금 개혁(연금수령액 하향, 연금수령을 위한 기여했수를 37년에서 40년으로 상향) - 정부자산 민영화	부가가치세 : 21→23% 인상 일부 소비세 10% 인상 연료·담배·주류세 즉시 인상
스페인	150억 유로	- 공공부문 투자 60억 유로 삭감 - 지방자치단체 지출 12억 유로 삭감	

91) 2010년 11월 유럽통계청(Eurostat)의 최종집계에 따르면 2009년 그리스와 아일랜드의 재정적자는 각각 GDP 대비 15.4%와 14.4%로 나타났다. 아일랜드는 금융권 부실로 인한 막대한 공적자금의 투여로 인해 2010년 재정적자가 GDP 대비 32%에 이를 수도 있을 것으로 전망된다.

표 5-12. 계속

국가	건축규모	세부내역	
		재정 감축	세금인상
스페인	150억 유로	<ul style="list-style-type: none"> - 해외 원조금 6억 유로 삭감 - 공공건강지원 의약품 지출 절감 - 공공부문 임금 5% 삭감, 연금인상폭 감소 - 2,500유로 출산보너스, 장애인 지원금 3억 유로 취소 - 퇴직연령 65세에서 67세로 상향 	
포르투갈	20억 유로	<ul style="list-style-type: none"> - 공공부문 임금동결, 공공부문 투자, 실업수당 삭감 - 공기업에 대한 국고예산 2억 7천만 유로 삭감 - 지방정부에 대한 국고예산 1억 유로 삭감 	<ul style="list-style-type: none"> - 소득세 1.5% 인상 - 200만 유로 이상의 순이익에 대해서 법인세 2% 인상 - 부가가치세 1%p 인상(20%→21%)
독일	700억 유로	<ul style="list-style-type: none"> - 정부지출 감축 - 지방정부지원금 감축 	<ul style="list-style-type: none"> - 세금환급혜택 취소 - 각종 세금 인상
영국	62억 파운드	<ul style="list-style-type: none"> - 혁신기술부 8.36억 파운드, 교통부 6.83억 파운드, 교육부 6.70억 파운드, 노동부 4.51억 파운드 예산 삭감 - 대학기부금, 컨설팅/출장경비, IT, 민간협력업체 감축 공공프로젝트 취소 - 공공부문 신규채용 정지 - 250파운드 출산격려금 취소 - 감세혜택 축소 	
이탈리아	240억 유로	<ul style="list-style-type: none"> - 급여를 포함한 정부부처 지출 감축 (2011~13년 사이 연간 8~10% 감축) - 신규채용정지 - 실업수당, 지방자치단체 지원금 감축 - 건강보험 감축 - 퇴직연령 상향 조정 	
덴마크	240억 크로네	<ul style="list-style-type: none"> - 실업수당혜택을 4년에서 2년으로 감축 	<ul style="list-style-type: none"> - 소득세 인상

재정건전성의 회복을 위해 유럽 각국은 2010년 초부터 강도 높은 재정 감축 계

확을 추천하고 있다. 재정 감축 계획은 정부의 의지를 보여줌으로써 시장안정에 기여하고, 재정건전성을 향상시켜줄 것으로 예상되나, 장기적으로 재정건전성의 확보는 경제성장을 통해서만 가능하다는 것이 지배적인 의견이다.⁹²⁾ 만성적인 무역수지 적자에 시달리고 있는 남유럽국가들은 단일환율의 사용으로 인해, 무역수지 개선을 위해 평가절하를 선택할 수 없는 실정이다. 따라서, IMF 구제금융 직후 원화의 평가절하로 인해 한국이 경험했던 수출증가와 이로 인한 경기반등의 효과를 볼 수 없는 상황이다. 수출경쟁력을 높이는 방법은 생산기술의 향상과 임금동결 등을 통해 자체적인 가격경쟁력을 높이는 방안 밖에 없으므로 장기적인 경기침체는 불가피할 것으로 전망된다.⁹³⁾ 또한 중장기적으로는 건설(스페인, 아일랜드)이나 관광(그리스, 스페인, 포르투갈) 등에 편중된 산업구조에 대한 구조조정을 통해 균형적인 산업성장을 이루는 것이 관건으로 지적된다.

EFSF의 설립은 재정위기에 대해 EU 차원에서 최종대부자(last resort) 제도를 마련했다는 점에서 실질적인 EMF의 역할을 담당할 수 있으나, 몇 가지 한계점을 내포하고 있다. 첫째, EFSF는 유로존 회원국들의 집단적인 채무보증을 바탕으로 해당국이 국제발행을 지속할 수 있도록 지원하나, 근본적으로 채무를 줄이는 데 기여하지는 못한다는 점이다. EFSF는 채무재조정(debt restructuring)이 아닌 채무연장(debt rescheduling)을 위한 기금으로 이해할 수 있다. 해당국 재정정책의 지속성

92) Paul Krugman, "A Money Too Far," *New York Times* 2010년 5월 6일. Nouriel Roubini, "Teaching PIIGS to Fly," *Roubini Global Economics*, 2010년 2월 15일.

93) 일부 금융권과 학계가 주장하고 있는 이중 유로화의 도입은 이러한 딜레마를 반영하고 있다. 유로화를 강한 유로화(strong euro)와 약한 유로화(weak euro)로 양분한 후에 무역수지 흑자를 누리는 독일, 프랑스 등은 강한 유로화를 사용하고, 만성적인 무역수지 적자를 기록하고 있는 남유럽 국가들은 약한 유로화를 사용하되, 양 화폐간의 태환성을 보장하지는 것이다. 이 경우 무역수지 흑자국의 수출은 가격경쟁력의 하락으로 줄어들게 되며, 적자국의 수출은 증가하게 된다. 이 주장은 회원국 간의 불균형 확대를 개선하기 위한 방안으로 제안되었으나, 실제적인 정책의 대상으로 논의되지는 않고 있다(Arghyrou and Tsoukalas 2010).

을 보장해 준다는 차원에서는 시장의 신뢰회복에 기여할 수 있으나, 채무와 이자비용의 증가를 수반한다. 둘째, SGP와 상충되는 성격으로 인해 회원국들의 도덕적 해이의 원인이 될 수 있다. EFSF의 활용조건을 IMF 및 ECB의 지침과 Eurogroup의 승인을 전제로 한 것은 이러한 도덕적 해이를 막기 위한 방안으로 볼 수 있다. 셋째, 소규모의 국가에 대해서는 활용이 가능하나, 위기가 큰 국가로 변질 경우 감당이 어려울 수 있다는 점이다. 특히 EFSF는 회원국들의 지급보증을 바탕으로 민간자본을 끌어들이는 것이므로 대규모의 자금 활용 시 구축효과로 인해 민간투자를 위축시킬 수 있는 소지가 있다. 따라서 EFSF의 설립과 더불어 한계점을 극복하기 위해 EU 차원의 대규모의 경제운영 개혁이 예상된다.

한편 EFSF의 운영과는 별도로 남유럽국가들에 대해 채무를 재조정해 주어야 한다는 논의도 제기된다. 그리스에 대한 구제금융이 이루어지기 이전부터 대두된 채무 재조정의 배경에는 현재의 채무수준이 재정 감축과 구제 금융을 통해 해결할 수 있는 수준을 넘어섰다는 판단에 근거하고 있다. 재정 감축안을 실행할 경우, 소비와 투자의 침체로 인해 장기간 경기침체가 예상되며, 국채의 대규모 상환시점이 다가올 때마다 채무위기가 거듭해서 불거질 수 있다는 것이다.⁹⁴⁾ 이 주장은 그리스에 대한 구제금융 결정 직후 국내 반대의견에 직면한 독일 정치권에서 ‘질서있는 파산(orderly default)’이라 명명되어 언급되기 시작했다.⁹⁵⁾ 한편 Gianviti *et al.*(2010)은 유로존 국가들의 채무재조정을 담당할 수 있는 ‘유럽위기해결메커니즘(ECRM:

94) Barry Eichengreen, VoxEU(2010. 5. 7).

95) ‘질서있는 파산’의 주장은 2010년 2월 EMF의 구상을 제시한 도이치뱅크의 토마스 마이에에 의해 제기된 주장으로 5월 독일의 Merkel 총리와 Schauble 재무장관이 비공식적으로 언급을 시작하면서 가능성이 제기되기 시작했다. 이 주장의 요지는 해당국이 은행시스템의 정상적인 운영을 유지하는 가운데, 부분적인 채무불이행 절차를 밟는 것으로 유로존으로부터의 탈퇴를 의미하지는 않는다. 구체적인 방안은 제시되지 않고 있다. 아일랜드에 대한 구제금융 논의에서도 채무재조정 등 같은 취지의 주장이 제기된다.

European Crisis Resolution Mechanism)의 도입을 제안하고 있다. 과거 도입여부가 검토되었던 IMF의 국가채무조정메커니즘(SDRM: Sovereign Debt Restructuring Mechanism.)과 유사한 기능의 ECRM은 국가채무의 지속여부가 한계에 도달했다고 판단될 때, 사전 규정에 의거하여 채무국과 채권자 간의 채무재조정을 위한 협상의 틀을 제공해 줌으로써, 불확실성으로 인한 금융시장 교란을 막는 것을 목적으로 하고 있다.⁹⁶⁾

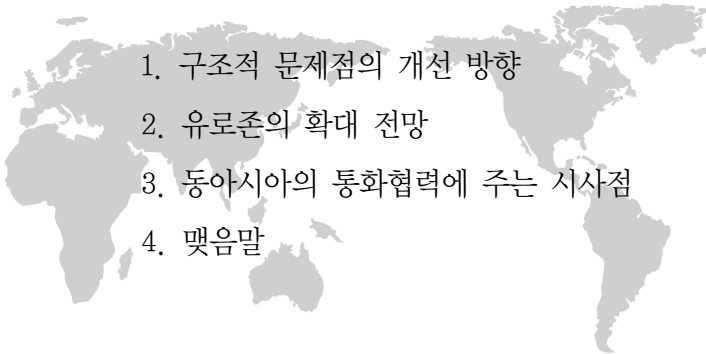
남유럽 경제위기를 둘러싼 지금까지의 논의와 해결방안을 살펴볼 때, 남유럽 재정위기는 단기적으로는 유럽의 통합에 부정적인 영향을 끼쳤다고 볼 수 있다. 2009년 12월 리스본 조약을 발효시키면서 EU의 정치통합을 더 공고히 하고자 하였으나, 남유럽 재정위기로 EU 차원의 대응 미숙과 리더십의 부재가 드러났다. 2009년 출범 10년을 맞은 유로화 역시 성공적이라는 평가와 달리 회원국간의 비대칭적인 거시경제운용으로 인해 문제점이 크게 부각되었다. 유로존 국가에 대한 첫 IMF 구제금융 사례를 유발함으로써 남유럽 재정위기는 유로존의 제도적 문제점과 EU의 자체 해결능력 결여를 적나라하게 드러냈다. 하지만 지금까지 유럽통합의 발전과정을 돌아보면, EU의 제도적 발전은 정치·경제적 위기에 의해 표면화된 문제점을 해결해 나가는 방향으로 전개되어 왔으며, 이는 통합을 더 공고히 하는 방향으로 이

96) Gianviti *et al.*(2010)에 따르면 원활한 채무재조정을 위해 ECRM은 다음과 같은 조항들을 포함해야 한다. ① ECRM은 해당국의 채무(sovereign debt) 수준이 지속불가능(unsustainable) 한계에 도달했다고 판단될 때 사용되어야 하며, 채무국과 채권자에게 조기 채무재조정에 대한 인센티브를 제공할 수 있어야 함. ② 주권침해의 논란을 막기 위해 ECRM은 채무국의 자발적인 요청에 의해서만 사용되어야 함. ③ ECRM은 채무국과 민간채권자 사이에 협상이 진행될 수 있도록 적절한 인센티브를 갖추어야 하며 채권자가 국가나 국제기구인 경우 ECRM하의 협상에서 제외되어야 함(국가가 채권자인 경우 채무재조정은 파리클럽에서 이루어져야 함). ④ 채무국은 채무재조정과 관계되는 모든 채권자와 채무재조정에 대한 합의를 이루어야 하며, 가중다수결 방식으로 합의가 이루어져야 함. ECRM은 법적 구속력을 지니는 합의절차를 포함하고 있어야 함. ⑤ 계약을 통해 특정채무에 대해 특별적으로 변제를 강요하는 것은 배제되어야 함. ⑥ ECRM하의 결정과정은 효율적이고 공평한 분쟁해결제도에 의해 보호되어야 함. 분쟁해결기관으로는 유럽법원을 활용할 수 있음.

루어졌다. 일각에서 제기되는 유로존 해체론과 같은 비관론을 극복하는 방향으로 정치적 합의가 이루어질 경우, 향후 논의방향은 재정안정화를 위한 기금 마련 및 SGP의 실효성 강화 등 현재의 제도적 결함을 보완하는 방향으로 진행될 것으로 예상된다.

제6장

결론: 향후 전망과 시사점



유로화 도입 10년 후 성공적인 운영평가를 받았던 유로존은 글로벌 금융의기의 이후 일부국가들의 재정위기로 인해 그 위상이 크게 저하되었으며, 심지어 유로화에 대한 회의론까지 등장하였다. 이러한 위기론은 EMU 운영과정에서 나타나는 기술적인 조정의 차원을 넘어서 경제운영의 전반에 걸친 개혁을 추진하게 되는 계기가 될 것이며 향후 유로존의 운영에는 큰 변화가 있을 것으로 예상된다. 유로존의 변화는 EU가 글로벌 경제에서 차지하는 비중을 감안할 때 역내뿐만 아니라 역외 경제권에도 큰 영향을 끼칠 것으로 전망된다. 본 절에서는 재정위기 이후 유로존에서 논의되는 경제 거버넌스의 변화를 살펴보고, 향후 유로존 확대의 전망과 함께 동아시아 통화금융협력에 유로존의 사례가 갖는 시사점을 도출해 보도록 한다.

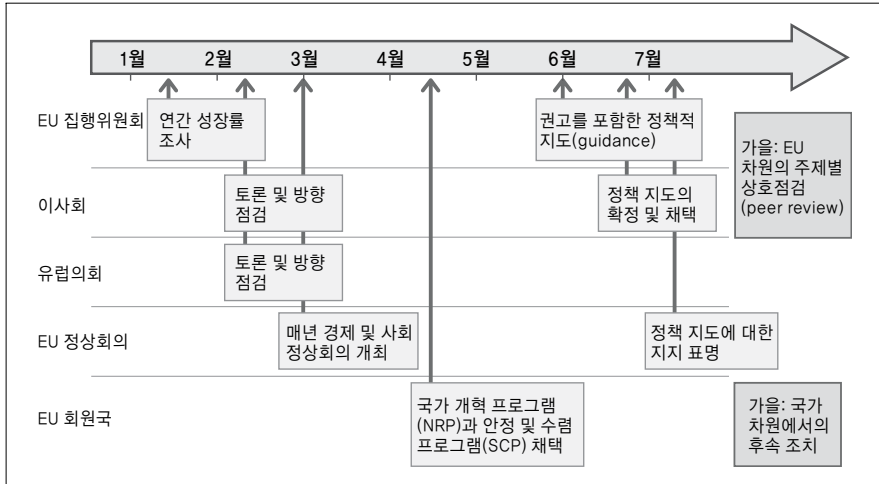
1. 구조적 문제점의 개선 방향

가. '유럽 학기'의 도입

남유럽국가들의 재정위기로 불거진 유로존의 위기에 대해 회원국들은 각기 다른 반응을 보였다. 특히 독일이 가장 강경한 대처를 주장했는데, 2010년 3월 볼프강 쇼이블레(Wolfgang Schäuble) 독일 재무장관은 IMF와 비슷한 기능을 하는 유럽통화기금(EMF)을 설립하여 유로존의 문제는 유로존 내에서 해결해야 한다고 주장했다.⁹⁷⁾ 심지어 메르켈 독일총리는 이미 유로화를 도입했다 할지라도 유로존에 참여할 자격이 없다면 이 국가들을 유로존에서 퇴출시켜야한다는 의견을 보이기도 하였다.⁹⁸⁾

97) Spiegel Online(2010), "Proposal for European Monetary Fund Wins EU Support."
 보도자료. (3월 8일)

그림 6-1. EU 회원국의 예산 감독을 위한 ‘유럽 학기(European Semester)’의 일정



자료: EU 집행위원회.

그러나 2010년 5월 EU 집행위원회가 회원국들 간의 재정정책 조화를 강화하기 위한 의견⁹⁹⁾을 발표하면서 중지가 모이기 시작했다. 동 발표문의 요지는 ‘유럽 학기(European Semester)’의 도입으로 모든 EU 회원국들의 예산안이 자국 내에 채택되기 전에 회원국들간에 서로 평가하여 그리스의 재정위기와 같은 사태를 방지한다는 내용으로 2010년 6월 EU 정상들간의 합의를 토대로 2011년 1월부터 실시하기로 결정되었다. 유럽 학기에서는 매년 3월 EU 집행위원회가 제시하는 연간 성장률에 대한 보고서를 바탕으로 EU 정상회의가 경제정책의 우선순위를 결정하고, 4월에 이를 반영한 중기적 예산 및 경제 정책안을 제출하여 EU 집행위원회의 검

98) EurActiv(2010), “Merkel wants scope to expel eurozone troublemakers.” 보도자료 (3월 18일)

99) Brussels(2010), COM(2010) 250 final. “Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Central Bank, the Economic and Social Committee and the Committee of the Regions: Reinforcing economic policy coordination.” (5월 12일)

토를 거치게 된다. 개별 회원국들은 7월경까지 정책방향을 제시받고, 가을에는 EU 차원에서의 상호평가(peer-review)하여 회원국들의 예산안을 확정짓는 것이다. 법안에 명시된 상호평가가 모든 회원국들에 적용되기는 하나 특히 유로존 회원국들에게는 더욱 강력히 적용될 예정으로, 안정성장협약을 준수하기 위한 조기경보의 수단으로 활용될 것으로 기대하고 있다. 이러한 유럽 학기의 체계가 제대로 준수된다면 EU 회원국들의 재정정책에 대한 투명성 확보 및 재정 강화가 이루어져 리스크 프리미엄도 낮아질 것으로 보고 있다.¹⁰⁰⁾

나. EU 집행위원회의 신설·강화된 규범제정 추진

EU 집행위원회는 약 한 달 뒤인 2010년 6월에 재정건전성 회복과 경제 강화를 위한 구체화된 새로운 의견¹⁰¹⁾을 발표하였고, 2010년 9월 29일에는 이를 심화한 법안패키지를 발표했다. [표 6-1]과 같이 5개의 규정(Regulation)과 1개의 지침(Directive)으로 구성되는 이 법안패키지는 안정성장협약을 준수하고 개별 회원국들간의 재정정책의 조화를 꾀하고, 경제 감시를 확대하여 거시적 불균형(imbalance) 및 경쟁력(competitiveness) 격차를 예방·감지·교정하며, 강제적 제도를 강화하려는 데 목적이 있다.¹⁰²⁾

100) Heinen, Nicolaus(2010), "The European semester: Terms of reference for policy makers and markets." Deutsche Bank DB Research. (9월 14일)

101) Brussels(2010), COM(2010) 367 final. "Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions: Enhancing economic policy coordination for stability, growth and jobs- Tools for stronger EU economic governance." (6월 30일)

102) European Commission, Brussels(2010), MEMO/10/455. "Economic governance package (1): Strengthening the Stability and Growth Pact." (9월 29일)

표 6-1. 법안 패키지 정리

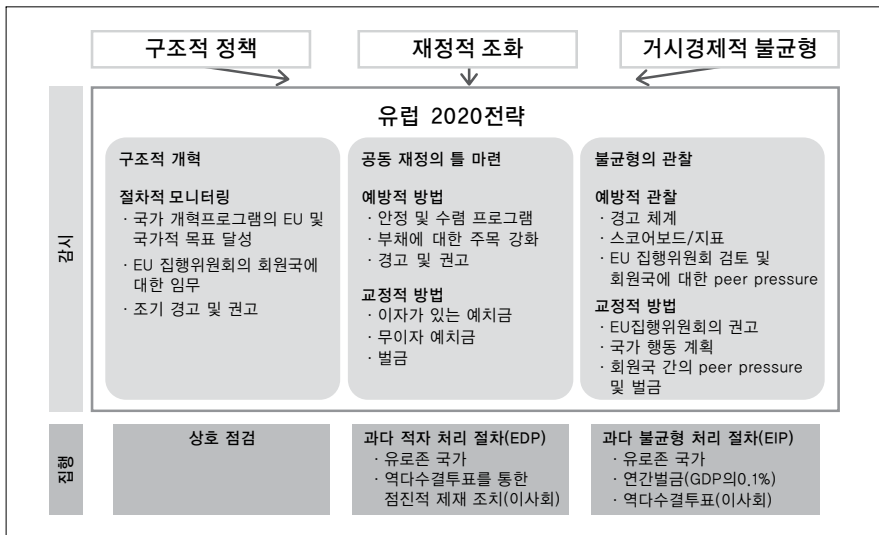
법안 번호	법안 이름	특징 및 주요 내용
COM (2010) 526 final	Proposal for a Regulation amending Regulation (EC) No 1466/97 on the strengthening of the surveillance of budgetary positions and the surveillance and coordination of economic policies	- EU 회원국의 안정성장협약의 예방적 성격을 강화하는 규정안 - 호경기시 신중한 재정정책 실시 및 공공재정에 대한 모니터링 - 신중하지 못한 재정정책 실시하는 유로존 국가의 경우 EU 집행위의 조기 경고조치 가능
COM (2010) 522 final	Proposal for a Council Regulation amending Regulation (EC) No 1467/97 on speeding up and clarifying the implementation of the excessive deficit procedure	- EU 회원국의 안정성장협약의 교정적 성격을 강화하는 규정안 - GDP의 60%를 초과한 국가부채는 3년간 60% 초과분의 5%씩 감축
COM (2010) 527 final	Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on the prevention and correction of macroeconomic imbalances	- EU 회원국의 거시적 불균형에 대한 예방적, 교정적 성격의 규정안 - 스코어보드(scoreboard)로 거시적 불균형을 모니터링하여 과다불균형시 조기경보 작동 - 과다불균형처리절차(EIP: Excessive imbalance procedure) 도입
COM (2010) 523	Proposal for a Council Directive on requirements for budgetary frameworks of the Member States	- EU 회원국 재정의 구조적 개선을 위한 지침안 - 안정성장협약을 국내법에 반영
COM (2010) 524 final	Proposal for a Regulation on the effective enforcement of budgetary surveillance in the euro area	- 유로존의 재정감시 강화를 통한 교정적 성격을 강조하는 규정안 - 과다재정적자시 GDP의 0.2%를 EU 집행위에 무이자로 예치 - 역투표제도(reverse voting mechanism) 도입
COM (2010) 525 final	Proposal for a Regulation on enforcement measures to correct excessive macroeconomic imbalances in the euro area	- 유로존의 거시적 과다불균형에 대한 교정적 성격의 규정안 - 과다불균형에 대한 권고사항 불이행 시 매년 GDP의 0.1%의 벌금 부과

자료: 각 법안을 참고하여 필자 정리.

[그림 6-2]에 나타나듯이 이 법안패키지는 ‘유럽 학기’의 내용을 구체화하고 있다. Europe 2020 전략¹⁰³⁾을 실현시키고자 구조적 개혁과 재정정책의 조화 및 거시적 불균형을 축으로 하여 감시(surveillance)와 강제이행(enforcement)의 단계로 나누어

실시하는데, 재정정책의 조화와 거시적 불균형은 감시 단계에서 예방적(preventive) 방책과 교정적(corrective) 방책으로 나뉜다. 유로존 국가들은 재정정책의 조화이나 거시적 불균형이 심화될 경우, 역투표제도(Reverse voting 혹은 reverse qualified majority, 역기중다수결제)를 통해 각각 과다재정적자처리절차(EDP) 혹은 과다불균형처리절차(EIP: Excessive Imbalance Procedure)가 집행된다. 역투표제도는 조속한 제재 조치의 실시를 위해 절차적 효율성을 추구하는 의결체도로 기존의 찬성을 위한 기중다수결제를 역으로 적용했다. 즉, EU 집행위원회의 제안 시 이사회가 10일 이내에 기중다수결로 반대하지 않는 이상 제안이 통과되는 것으로 간주하는 것이다.

그림 6-2. 유럽 학기: 통합된 경제 감시/거버넌스



자료: European Commission, Brussels(2010), MEMO/10/456. "Economic governance package (3): Chronology and overview of the new framework of surveillance and enforcement." (9월 29일)

103) EU 집행위원회가 2010년 3월 발표, EU 정상회의가 6월에 승인한 EU의 신경제전략으로 향후 10년간의 영리(smart)하고 지속가능(sustainable)하며 포괄적(inclusive)인 경제를 지향하는 성장전략을 담고 있다.

한편, 법안패키지에서는 ‘불균형’을 회원국이나 경제통화공동체, 혹은 EU 전체에 부정적 영향을 주거나 잠재력을 지닌 거시적 상태로 정의하고 있다. 만약 EU 집행위원회의 객관적 평가하에 불균형이 심화되었다고 판단이 되면 이사회의 결정하에 과다불균형처리절차에 돌입하게 된다. 불균형을 다루는 것은 특정 회원국이 다른 회원국들과의 지표상 차이가 많이 벌어지게 되는 경우 압박을 느껴(peer pressure) 스스로 균형을 맞추게 하려는 의도이나, 불균형 측정의 기준이 되는 스코어보드가 포함할 경제지표의 미확정으로 어떤 경제지표가 포함될지에 대한 의견이 분분하다. 무엇보다도 과다불균형처리절차에서는 GDP의 0.1%에 해당하는 벌금을 부과할 예정이기 때문에 회원국들이 더욱 민감한 사안으로 받아들이고 있다.

다. EU 정상회의의 지원

2010년 3월 EU 정상회의(European Council)는 위기해결체계 강화 및 예산항목 개선과 관련하여 법적 체계를 형성하고자 태스크포스(TF)를 발족시켰다. 이 태스크포스는 2010년 10월에 기존의 EU집행위원회에서 제안한 규범들의 내용과 같은 맥락의 최종보고서¹⁰⁴⁾를 발표했고, 이 보고서를 통해 EU 집행위원회의 법안들이 빨리 받아들여지기를 촉구했다. 태스크포스는 [표 6-2]와 같이 1) 강력한 안정성장협약을 통한 재정적 질서 확보, 2) 거시적 불균형을 포함한 경제적 감시 확대, 3) 유럽 학기를 통한 회원국 정책 조화의 확대 및 심화, 4) 위기관리를 위한 견고한 기틀 형성, 5) 국가 및 EU 차원에서의 제도 강화를 강조하고 있다.

104) Brussels(2010), “Strengthening Economic Governance in the EU- Report of the Task Force to the European Council.” (10월 21일)

표 6-2. EU정상회의의 태스크포스가 제출한 최종보고서의 주요 내용

<p>강력한 안정성장협약을 통한 재정적 질서 확보</p> <ul style="list-style-type: none"> - 유로존에 우선 적용 후 모든 회원국으로 확대하는 2단계 접근법 적용(영국 제외) - 5개월(심각한 경우 3개월) 내 과대적자에 대한 시정조치가 이루어지지 않을 경우 역다수결 결정에 의해 이자부 예치를 해야 함. - 과대적자처리절차(EDP)가 적용되면 이자부 예치금은 무이자 예치로 전환. - 과대적자를 정해진 기간 내에 미처리시 벌금 부과.
<p>거시적 불균형을 포함한 경제적 감시 확대</p> <ul style="list-style-type: none"> - 스코어보드를 통해 거시적 불균형을 객관적 측정. - 과다불균형 상태(excessive imbalance position)의 유로존 회원국이 이사회의 권고를 반복적으로 미준수시 제재조치 실시.
<p>‘유럽 학기’를 통한 회원국 정책 조화의 확대 및 심화</p> <ul style="list-style-type: none"> - 2011년 1월 1일로 적용되는 ‘유럽 학기’를 통해 정책적 조화를 강화 - 회원국들은 매년 봄 예산(Stability and Convergence Programme)과 구조적 개혁(National Reform Programme)에 대해 보고하여 EU 집행위원회가 이를 평가함.
<p>위기관리를 위한 견고한 기틀 형성</p> <ul style="list-style-type: none"> - 단기적: 유로존을 위한 유럽금융안정기능(EFSF: European Financial Stability Facility)과 EU 전체를 위한 유럽금융안정장치(EFSM: European Financial Stability Mechanism)가 조성되어 작동중임. - 장기적: 유로존의 신용위기해결체제(credible crisis resolution framework)를 설립.
<p>국가 및 EU 차원에서의 제도 강화</p> <ul style="list-style-type: none"> - 공공기관이나 국내 재정정책을 독립적으로 분석·평가·전망을 하는 조직을 활용 혹은 설립하여 국가재정을 강화하고 장기적 지속가능성을 확보.

자료: Brussels(2010. 10. 21), “Strengthening Economic Governance in the EU- Report of the Task Force to the European Council”을 참고하여 저자 정리.

태스크포스의 권고가 지니는 기존 질서와 차이점은 안정성장협약하의 예방적 및 교정적 조치가 강화되었고, 의사결정 방법이 변화되었으며, 거시적 불균형에 대한 감시를 강화한 점을 들 수 있다. 태스크포스의 보고서는 부채 수준이나 불균형 정도의 측정에 대해 전적으로 EU 집행위원회에 일임하고 있으며 강제성을 띠고 있는 모든 새로운 제도는 유로존에 우선적으로 적용시킬 것을 제안하고 있다. 특히, 이는 영국이나 프랑스의 입장에 더 가깝다고 해석되고 있으며 독일이 주장하는 조약의 개정을 통한 재정건전성 강화에 대해서는 언급하지 않고 있다.¹⁰⁵⁾

이상에서 볼 수 있는 개선책은 공동기금의 확대와 같은 재정통합보다는 재정규율(fiscal discipline)을 강화하고 있는 방향으로 나아가고 있음을 알 수 있다. SGP에 기반을 둔 재정규율의 실효성 강화는 그동안 EU가 지속적으로 추진해 온 정책임을 감안할 때, 현재 제시되고 있는 개선책들은 근본적인 변화라고 보기는 힘들다. 그동안 독일을 비롯한 EU 내 주도국들은 재정정책의 건전성을 감독하고 일부 회원국의 도덕적 해이를 차단할 것을 지속적으로 주장하여 왔다. 이러한 입장은 앞서 5장에서 언급한 바와 같이 그리스에 대한 구제금융 과정에 반영되었다. 최근 “재정규율 없이 재정통합의 확대는 있을 수 없다”는 독일 재무장관의 발언에 비추어 볼 때 남유럽 재정위기는 재정준칙을 대폭 강화하는 계기가 된 것으로 평가할 수 있다. 한편 통화통합의 잠재적 위험요소인 회원국 간의 대외불균형 격차 문제가 공식적으로 언급되면서, 이에 대한 교정방안이 공론화된 것은 향후 경제 거버넌스의 큰 변화를 시사하는 점이라고 볼 수 있다. 그러나 민간부분에서 발생하는 대외불균형의 교정 방안, 교정 가능성, 제재방안의 집행가능성과 실효성 등은 아직 의문으로 남아있다. 특히 단일통화 사용으로 인해 각 회원국은 생산성 증가나 임금삭감 등 생산비 절감을 통해서만 대외경쟁력을 확보할 수 있는 실정이다. 따라서 구조조정의 피해를 국내경제주체가 다 떠안을 수밖에 없는 상황인데, 이 문제는 유로존의 장기적 존립에 의문을 제기하는 지속적인 요인이 될 것으로 생각된다.

105) EurActiv(2010), “Euro task force report leaves many issues open.” (10월 18일)

2. 유로존의 확대 전망

가. 유로화 사용국 확대계획

27개 EU 회원국 가운데 현재 유로존에 가입한 국가는 16개국이며, 나머지 11개국은 아직 유로존에 가입하고 있지 않다. 이 가운데 영국, 덴마크, 스웨덴 등 서유럽의 3개국은 국민여론의 반대로 유로존에 가입하지 않고 있고, 앞으로도 이러한 국민여론이 쉽게 바뀌지는 않을 것으로 전망된다. 이들 3개국을 제외하면, 나머지 8개국은 모두 2004년 이후 새롭게 EU에 가입한 신규회원국들이다.

신규회원국들에게 있어 유로화 도입은 영국, 덴마크처럼 선택사항이 아니라 반드시 수행해야 하는 필수사항이다. 즉, EU는 마스트리히트 조약에 의해 영국, 덴마크 등에게 공여했던 것과 같이, EU에는 가입하면서도 EMU에는 참여하지 않는 EMU의 예외조항(opt-out-from-EMU clauses)을 더 이상은 신규회원국에게 적용하지 않기로 결정하였기 때문에 신규회원국들은 EU 가입과 함께 EMU에도 반드시 가입해야 한다. 2004년 5월 EU에 가입한 10개 신규회원국¹⁰⁶⁾ 중 최초로 슬로베니아가 2007년 1월 1일부로 유로존의 13번째 회원국이 되었으며, 그 뒤를 이어 2008년 키프로스¹⁰⁷⁾와 몰타, 2009년 슬로바키아 등이 유로존에 가입하였다.

2004년 5월 EU에 가입한 신규회원국 중에는 에스토니아, 리투아니아, 라트비아, 폴란드, 헝가리, 체코 등 6개국이 아직 유로존에 가입하지 않았으며, 2007년 EU에 가입한 불가리아, 루마니아 등도 현재 유로존 밖에 있다. 이 가운데 에스토니아는 지난 2010년 7월 EU 이사회를 통해 2011년 1월 1일부 유로존 가입이 확정됨에 따라 17번째 유로존 회원국이 될 예정이다.

106) 10개 신규회원국에는 슬로베니아와 함께 폴란드, 헝가리, 체코, 슬로바키아, 에스토니아, 리투아니아, 라트비아 등 중·동구(CEE) 8개국과 키프로스, 몰타 등 지중해 연안 2개국이 포함된다.

신규회원국들은 2단계에 걸쳐 유로화 도입을 추진하여야 하는데, 1단계가 ERM II 도입이고, 2단계가 EMU 가입이다. 현재 나머지 7개국 가운데 리투아니아와 라트비아만이 ERM II를 채택하고 있다. 따라서 ERM II 도입 기간 최소 2년 이내를 감안하면, 향후 2년 이내에 유로존에 가입할 가능성이 있는 국가는 이들 2개국 뿐이며, 나머지 국가들은 2013년 이후에야 가능하다.

표 6-3. 신규회원국들의 마스트리히트 수렴기준 충족 현황(2009년 말 기준)

(단위: %)

구 분	인플레이션	재정적자/GDP	정부부채/GDP	장기금리*	ERM II 가입여부
헝가리	4.0	4.0	78.3	9.1	X
폴란드	4.0	7.1	51.0	6.1	X
체코	0.6	5.9	35.4	4.8	X
루마니아	5.6	8.3	23.7	9.7	X
불가리아	2.5	3.9	14.8	7.2	X
에스토니아	0.2	1.7	7.2	-	O
라트비아	3.3	9.0	36.1	12.4	O
리투아니아	4.2	8.9	29.3	14.0	O
수렴기준	1.5	3.0	60.0	5.9	-

주: * 신규회원국들 가운데 시장에서 결정되는 장기채권수익률이 없는 경우가 많은데, 이 경우에는 은행 여신금리를 기준으로 함.

자료: Eurostat; ECB.

아직까지 ERM II를 채택하지 않고 있는 5개국 가운데 불가리아가 가장 빠른 시기에 ERM II를 도입할 가능성이 높다. 나머지 4개국은 모두 자유변동환율제를 채택하고 있는 데 반해, 불가리아는 통화위원회 제도를 통해 유로화에 페그하는 고정환율제를 유지하고 있기 때문이다. 즉, 환율제도 측면에서는 이미 ERM II 채택 준비가 되어 있는 것이다. 하지만 불가리아는 예상보다 많은 재정적자로 2010년으로 예정되어 있던 ERM II 도입 시기를 최근 2011년으로 연기한 바 있다. 또한

2011년에 재정상황이 호전되어 반드시 ERM II를 채택한다는 전망도 쉽지 않다.¹⁰⁷⁾ 그렇다면 폴란드, 헝가리, 체코, 루마니아 등 현재 자유변동환율제를 채택하고 있는 나머지 4개국은 유로존 가입 가능시기를 현실적으로 2013년보다 훨씬 더 뒤로 잡아야 할 것이다.

나. 국가별 준비사례 검토

유로존에 아직 가입하지 않은 EU 신규회원국 가운데 자유변동환율제를 운영하고 있는 폴란드, 헝가리, 체코, 루마니아 등 4개국은 체코를 제외하고는 아직까지 정부차원의 유로화 도입계획이 마련되지 않고 있다. 지난 2010년 2월 EU에 제출된 체코의 유로화 도입 추진계획도 구체적인 도입 시기를 명시하는 목표는 제시되지 않았다. 다만, 글로벌 금융위기 이후 급증한 재정적자를 늦어도 2013년까지 GDP 대비 3% 이하로 축소하여 2016년 혹은 2017년에는 유로존 가입을 위한 모든 수렴조건을 충족시킨다는 계획이 주요 골자이다. 물론 상기 도입계획에는 고소득자에 대한 소득세율 및 사회보장세율 인상, 판매세 및 특별소비세 등의 인상을 비롯한 세수확대 방안과 재정지출 절감 방안 등 재정적자 감축을 위한 주요 정책 방향에 대해서는 명시되어 있으나, 이보다 구체적인 언급은 생략되어 있다.

2009년 말 기준으로 체코의 정부부채는 GDP 대비 35.4%로 충족기준인 60%를 하회하고 있으나, 최근 재정적자가 급격하게 심화되어 향후 유로화 도입을 위해서는 연금 및 사회복지부문 등에서 재정비용 절감을 위한 개혁조치가 절대적으로 필요한 상황이다. 체코의 재정적자 상황은 물론 향후 경기회복 정도에 크게 좌우되겠

107) Aslund(2010, p. 108, p. 105)에 따르면, 각국 정부가 발표한 계획을 검토한 결과 리투아니아, 라트비아, 불가리아 등 현재 고정환율제를 유지하고 있는 3개국은 2012년까지 재정적자를 GDP 대비 3% 이내로 낮추고 2014년에 유로존에 가입할 것으로 전망되고 있다.

지만, 2009년 GDP 대비 5.9%였던 재정적자가 쉽게 줄어들지는 않을 것이며, 오히려 2011년에는 6.5% 수준으로 확대될 것으로 전망된다. 글로벌 금융위기에 따른 심각한 경기침체를 겪으면서 체코에서는 국내외 기업들의 투자활성화를 통한 경기진작을 위해 유로화 도입이 시급하다는 인식이 경제계 전반으로 확산되고 있고, 이로 인해 그동안 소극적이었던 정치권에서도 최근 들어 유로화 도입에 관해 주요 경제정책으로 적극적인 논의를 전개하고 있다. 이러한 체코 정부의 유로화 도입계획과 경제상황을 감안할 때, 체코의 유로화 도입은 2016년 이후가 가장 현실적인 것으로 보이며, 향후 유로화 도입을 목표로 세수 확대 및 재정부담 완화를 위한 공공부문의 개혁이 광범위하게 추진될 것으로 전망된다.

지난 2010년 7월 에스토니아의 유로존 가입이 확정된 이후 아직까지 정부 차원의 공식 입장을 밝히지 않고 있는 폴란드에서도 유로화 도입 시기에 대한 논의가 활성화되었다. 하지만 폴란드 정부는 유로화 도입 시기의 검토에 대해 매우 신중한 입장을 견지하고 있다. 최근 투스크(Donald Tusk) 총리는 유로화 도입을 위한 일정계획을 수립하는 것보다 남유럽 재정위기의 여파를 극복, 폴란드 경제를 안정적인 성장기조에 안착시키는 것이 더 중요하다고 밝힌 바 있다. 또한 폴란드 재무장관도 글로벌 경제의 불안정성하에서 유로화 도입 시기를 정하는 것은 무의미하다고 밝혔으며, 중앙은행 총재도 현재 유로존 가입을 서두를 필요가 없다는 의견을 분명히 한 바 있다.

폴란드의 마스트리히트 수렴기준 충족 현황을 살펴보면, GDP 대비 정부부채를 제외하고는 모두 기준에 크게 미달하고 있어 현실적으로도 폴란드의 유로화 도입과정은 길고 험난한 여정이 예상된다. 현 정부가 재정지출 확대를 통한 경제성장을 우선시하고 있어 짧은 기간에 수렴 기준을 충족시킬 수 있을 만큼의 재정건전성을 확보하기는 어려울 것으로 예상되어 결국 폴란드 유로존 가입의 가장 큰 걸림돌은 재정상황이 될 것으로 보인다. 재정건전성 확보의 가장 낙관적인 시나리오를 상정할 경우,

폴란드의 유로존 가입이 가능한 최단 시기는 2015년 이후가 될 것으로 전망된다.

2010년 초까지 유로존 가입에 적극적이었던 헝가리는 신정부 출범과 함께 유로존 가입 시기에 대해 신중론으로 입장이 전환되었다. 2010년 4월 신정부 출범을 준비하는 과정에서는 경제부 장관 내정자가 2011년 말까지 유로존 가입을 위한 정부의 구체적 일정을 마련하겠다고 밝힌 바 있다. 그러나 지난 5월 14일 신임 경제부 장관은 헝가리 경제주간지와의 인터뷰에서 유럽의 재정위기의 영향으로 더 이상 유로존 가입이 향후 헝가리 경제정책 운용의 1차적인 목표가 될 수 없다고 밝혔다. 현실적으로도 헝가리는 마스트리히트 수렴기준을 하나도 충족시키지 못하고 있는 유일한 국가로 폴란드보다 빠른 시기에 유로존에 가입할 가능성은 거의 없을 것으로 전망된다.

다. 남유럽 경제위기가 미친 영향

글로벌 금융위기의 여파로 자국 금융시장이 극도의 혼란을 경험하였던 2009년 초 중·동구의 EU 신규회원국들은 유로존 조기 가입을 염두에 두고 한때 유로존 가입조건 완화를 요구한 적도 있다. 자국 금융시장의 불안정성 확대로 자유변동환율제를 채택하고 있는 국가들은 극도의 환율불안을 경험하였으며, 유로존 가입을 염두에 두고 고정환율제를 채택하고 있는 국가들은 엄청난 환투기 공격에 시달려야 했다. 이러한 상황에서 이상적인 해결책은 유로존이라는 보호막에 빨리 합류하여 안정된 금융환경을 구축하는 것이었다. 2009년부터 유로존에 합류한 슬로바키아의 금융시장은 당시 비교적 안정을 유지하였던 것도 사실이다.

하지만 이러한 유로존 조기가입 분위기는 그리스를 비롯한 남유럽 재정위기 사태에 대한 우려가 글로벌 금융시장으로 확산되면서 사라졌다. 그리스 재정위기 이후, 독일을 비롯한 유로존 핵심국가들 사이에 향후 유로존 가입조건을 더욱 강화해

야 한다는 논의가 제기됨에 따라 현재 유로존 가입을 준비하고 있는 중·동구의 EU 신규회원국에 추가적인 부담으로 작용할 가능성이 높아졌다. 유로존 가입 이후, 더 이상의 자국통화 평가절하를 통한 경쟁력 유지가 불가능하므로 대외금융지원에 의존하지 않고 거시적 충격을 흡수할 수 있는 구조적 조건¹⁰⁸⁾을 유로존 가입조건으로 추가하여야 한다는 논의가 ECB와 독일을 중심으로 제기되었다.¹⁰⁹⁾ 그리스의 경우 유로존 가입 이후 자국화폐 평가절하가 불가능함에 따라 급격한 임금 및 물가 상승으로 인한 경쟁력 저하가 재정적자 및 경상수지적자 누적으로 나타나, 결국 국가재정위기로까지 확대된 바 있다.

아직 유로존에 가입하지 않은 중·동구의 EU 신규회원국에서는 유로라는 단일통화 사용을 통해 교역과 투자의 활성화가 기대되는바, 유로존 가입이 자국 경제성장에 유리하게 작용할 것이라는 국민여론들이 대체로 강세를 나타내고 있다. 그러나 최근 남유럽 재정위기 이후 유로존 시스템에 대한 회의적인 시각이 반영되면서 유로존 가입 시기에 대해서는 신중론이 더욱 힘을 얻고 있다. 특히 최근에는 아일랜드 사태로 유로존은 경제수준이 비슷한 국가들끼리 다시 헤쳐모여야 한다는 극단적인 회의론이 블룸버그를 통해 제기되는 등 유로존의 기본 체제에 대한 회의론 확산으로 EU 신규회원국들의 유로존 가입 시기에 대한 입장은 당분간 더욱 신중해질 것으로 전망된다.

3. 동아시아의 통화협력에 주는 시사점

지금까지 살펴 본 유로존의 형성과정은 비록 최적통화지대의 조건을 구성하고

108) 예를 들면, 노동시장제도의 효율성 등을 들 수 있다.

109) Oxford Analytica(2010), April 13.

있지는 않으나 최적통화지대의 내생성을 고려할 때 지역통화통합에 상당한 의미를 제공할 수 있음을 말하고 있다. 또한 재정위기 과정에서 나타난 화폐통합의 본질적 문제는 이러한 통화통합이 잘 설계되지 않으면 역내에서 큰 경제적 위기로 진화할 수 있음을 보여주고 있다. 이와 같이 유럽에서의 실험은 동아시아에서 지역통합과 통화통합을 논할 때 중요한 논거로 작용할 수 있다.

사실, 유럽에 비해 동아시아에서의 경제통합 논의는 매우 늦게 나타났다. 1990년대 중반까지 빠른 경제성장을 기록해 온 동아시아 각국은 점증하는 역내무역과 투자로 인해 실질적인 통합(de facto integration)을 이루었다는 평가를 받았으나 제도적 통합(de jure integration) 노력은 ASEAN을 비롯한 일부 사례를 제외하고는 미흡했다. 그 이유로는 냉전으로 인한 지역 내 긴장과 국가간 정치·경제체제의 다양성 외에도 대다수의 국가들이 역외수출 중심의 발전모델을 추구했다는 점을 들 수 있다. 동아시아에서 경제통합 논의가 본격적으로 등장하기 시작한 것은 1997년 외환위기를 겪게 되면서부터이다.

가. 동아시아 통화협력의 최근 동향

1) 동아시아 통화협력의 배경

동아시아 국가들은 괄목할 만한 외형적 성장을 이루었으나, 급진전한 세계화를 통해 자본의 이동성이 크게 증가하면서 역내 금융시장의 취약성이 크게 대두되었다. 1997년 태국 바트화의 폭락에서 시작된 외환위기는 인도네시아를 거쳐 한국으로 확산되었고 이 과정에서 동아시아 국가들은 지역 내 해결방안의 부재 속에서 연쇄적으로 IMF에 구제 금융 신청을 하게 되었다. IMF를 통한 구제금융 시 당사국에게 부과된 거시경제 조건(conditionality)은 동아시아 국가들의 거시경제정책과

금융규제를 선진화 하는 데 일정부분 기여하였다고 평가되는 것도 사실이다. 그러나 외부적 개입에 대한 반감이 크게 일어났고 이로 인해 외환위기의 재발을 막기 위해서는 유동성지원 장치의 마련과 역내 환율안정을 위해 지역 통화협력의 필요하다는 주장이 점차 설득력을 갖게 되었다. 사실, 무역과 금융자본의 흐름을 통해 역내 국가 간에 실질적인 경제통합이 이루어지면서 지역 국가간 경제의 상호연관성이 매우 커졌으며 금융자본의 급격한 유출입은 개별 국가의 통제력을 뛰어넘었다. 따라서 또 다른 외환위기를 미연에 방지하고 안정적 성장을 위해서는 국가 차원의 환율제도 개선 노력만으로는 불충분하며 역내 국가간 협력을 통한 제도적인 장치의 마련이 시급하다는 데 인식이 확산되었다.

2) 동아시아 통화협력 논의

1990년대 말에 대두된 대표적인 통화협력 논의로는 아시아통화기금(AMF: Asian Monetary Fund) 창설에 대한 주장을 들 수 있다. AMF를 창설하고자 하는 시도는 외환위기가 진행 중이던 1997년 9월 ASEM 재무장관회의에서 일본에 의해 제기되었다. 동아시아 외환위기의 본질은 외환부족으로 인한 유동성 위기였으므로 일본은 유동성 위기를 겪고 있는 국가를 지원할 수 있는 1,000억 달러 규모로 동아시아 대출기금을 조성할 것을 제안했다.¹¹⁰⁾ 이 중 일본은 절반인 500억 달러를 출자하고 나머지는 여타의 참가국이 분담하는 형식이었다. AMF가 필요한 이유로는 외환위기에 직면할 때 역내의 독자적인 위기관리체계를 활용함으로써 IMF와 역외

110) AMF는 대외수지의 불균형에 처한 국가에게 유동성을 지원한다는 측면에서 유럽통화협력기금(EMCF)과 비슷한 성격을 띠나 몇 가지 부문에서 근본적인 차이점을 보인다. EMCF는 스네이크 체제와 ERM에 의거한 역내 통화 간의 고정환율제를 유지시키는 데에 주목적을 가지며 EMS하의 통화통합을 위한 보완장치로서의 역할을 갖는다. 이에 반해 AMF는 해당국의 환율제도(변동환율제 또는 고정환율제)와 상관없이 회원국 통화의 과도한 변동성을 막는데 초점이 맞추어져서 통화통합과는 무관하게 등장했다.

국가에 대한 의존도를 낮추고, 유동성을 즉시 공급할 수 있다는 점이다. 이 제안은 외환시장의 불안으로 위기를 겪고 있는 몇몇 국가들의 지지를 받았으나 IMF와 미국의 반대, 일본의 리더십 부재, 동아시아 국가간의 합의부족으로 인해 가시화되지 못하였다.

글상자 6-1. 아시아통화기금(AMF) 창설 논의

일본은 1997년 9월 ASEM 재무장관회의에서 AMF의 창설을 제안했다. 일본재무성은 태국에 대한 IMF의 구제금융이 논의되던 8월부터 AMF 창설의 계획안을 검토하기 시작했으며, 이를 추진하기 위해 ‘아시아 연대’의 필요성을 강조했다. 초기 제안에 따르면 AMF는 일본과 한국, 중국, 말레이시아, 싱가포르, 인도네시아, 태국, 필리핀, 호주, 홍콩의 10개국으로 구성되며, 1,000억 달러 규모로 조성된다. AMF 창설 논의는 찬반 양론 속에서 이루어졌다. 찬성론은 ① 외환위기에 직면한 회원국에게 단기 유동성을 적시에 공급해 줄 수 있다는 점, ② IMF의 조건에 비해 완화된 조건으로 사용이 가능하다는 점, ③ 시장의 신뢰를 형성해 낼 수 있다는 점 등이다. IMF와 미국에 의해 제기된 반대론은 지역통화기금의 설립이 도덕적 해이를 유발시킬 수 있는 점에 초점을 두고 있다. 따라서 ① 위기에 대한 단기유동성 공급은 최소한으로 그쳐야 하며, ② 유동성 공급은 엄격한 조건 하에 이루어져야 하며, ③ 대외불균형의 원인을 시정하기 위해 개혁조치를 수반해야 한다.

Lypscy(2003)에 따르면 일본과 미국의 상반된 입장은 동아시아 위기를 둘러싼 양국 금융권의 입장 차이와 IMF 내의 역학관계에서 비롯된다. 전통적으로 동남아시아에 대한 은행 익스포저가 높은 일본은 자국 금융권에 미치는 부정적인 영향을 우려하여 가능한 일찍 단기유동성을 공급해야 한다는 입장이었고, 이로 인해 AMF의 설립에 적극적인 입장을 폈다. 실제로 태국 외환위기 직전 일본 은행들의 태국에 대한 익스포저는 전체 개도국에 대한 익스포저의 25%를 차지했다. 반면에 미국은행들의 태국에 대한 익스포저는 미미했다. [표 6-4]에 나타난 바와 같이 태국에 대한 지원 패키지 중 일본이 차지하는 비중은 거의 1/4에 달했던 반면, 미국은 IMF를 통한 지원 외에 양자적 차관을 제공하지 않았다.¹¹¹⁾

111) 1994~95년의 멕시코 외환위기에서 미국은 불과 1년 전 출범한 북미자유무역협정(NAFTA)의 존속을 우려하여 적극적으로 개입한 바 있다. 미 재무부의 외환안정화기금(Exchange Stability Fund)을 통한 미국의 구제자금은 전체 구제자금의 40%인 200억 달러에 달했다(총 구제자금 규모: 500억 달러 중 IMF는 180억달러, 유럽 중앙은행들은 100억 달러, 캐나다는 20억 달러를 지원했다).

글상자 6-1. 계속

표 6-4. 태국 구제금융 자금의 조성(1997년)

	태국 지원 패키지 중 비중(%)	IMF 의결권 비중
일본	23.3	5.6
싱가포르	5.8	0.2
호주	5.8	1.6
말레이시아	5.8	0.6
홍콩	5.8	0.0
중국	5.8	2.3
한국	2.9	0.5
브루나이	2.9	0.1
인도네시아	2.9	1.0
합계	61.0	12.0
기타: IMF - 23.3%, WB - 8.7%, ADB - 7.0%		

AMF의 설립제안에 대해 ASEAN 회원국들은 지지 입장을 보였으나, 호주와 홍콩은 중립적인 태도를 보였으며 중국은 유보적인 자세를 취했다. IMF와의 역할 중복으로 인한 국제금융질서의 혼란과 수혜국의 도덕적 해이와 구조조정 지원을 일으킬 수 있다는 이유로 미국과 IMF는 반대 입장을 나타냈으며, 이에 대한 일본의 소극적인 입장으로 인해 AMF 설립 제안은 실행되지 못하였다.¹¹²⁾

AMF 설립은 이루어지지 못했으나 일본은 1998년 10월 미야자와 계획(Miyazawa Plan)을 통하여 동아시아 국가에 외환을 공급해 줄 수 있는 독자적인 체제를 갖출 것임을 선언했다. 미야자와 재무상은 1998년 10월의 IMF-World Bank 연차총회에서 동아시아의 유동성 위기국에 대해 총 300억 달러 규모의 엔화 지원계획을 발표했다. 지원대상국으로는 한국, 태국, 인도네시아 등 IMF로부터 구제 금융을 받은

112) 미국의 표면상의 반대 논리는 IMF의 역할과 중복되고 수혜국의 도덕적 해이를 일으킬 수 있다는 것이었지만, 실제 이유는 미국을 제외한 동아시아만의 독자적인 공동체 창설에 대한 반대였다라는 것이 지배적인 의견이다(Lypscy 2003). 김기수(2007)에 따르면 일본의 AMF 설립추진 배경으로는 일본의 IMF에 대한 의존도를 낮춤으로써 동아시아 내에 지배적인 위치를 확보하고자 하는 의도를 지적할 수 있다. 이를 통해 향후 추진될 수 있는 공동화폐 창출논의에서도 우위를 점해자는 것으로 전략적 계산이 내재되어 있다고 할 수 있다.

위기국과 금융위기의 확산이 우려된 필리핀, 말레이시아의 5개국으로 총 지원 자금 중 150억 달러는 무역금융 등의 단기자금, 나머지 150억 유로는 중장기 자금을 위한 지원에 쓰이게끔 계획되었다. 하지만 미야자와 플랜은 주변국과의 협의가 아닌 일본이 독자적으로 제안한 지원안이며 동아시아 역내에서 엔화사용의 증진을 목표로 했다¹¹³⁾는 점에서 유럽의 사례에서 나타난 통화협력이나 통화통합 논의와는 그 성격이 근본적으로 다르다고 할 수 있다.

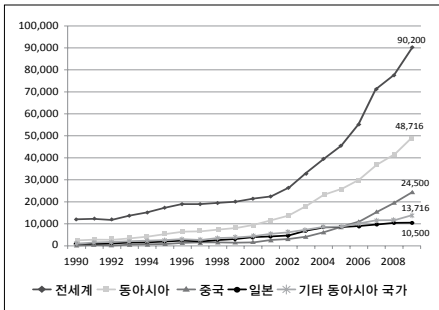
Hamada(1999)는 동아시아 외환위기를 통한 교훈으로써 다음과 같은 점을 지적하고 있다. ① 적절한 외환제도의 확충과 건전한 거시경제정책의 이행이 건전한 금융메커니즘의 유지에 필수적이라는 점, ② 개도국의 경우 협소한 외환시장 규모로 인해 국제자본의 유출입에 따라 한 국가의 위기가 다른 국가의 위기로 쉽게 전이될 수 있다는 점, ③ 금융시장이 취약한 동아시아 국가들의 금융위기에 대처하기 위해서는 각국이 완전한 통화정책을 고수할 수 있어야 한다는 점 등이다. Hamada의 주장을 받아들일 경우, AMF와 미야자와 플랜을 통해서 대두된 것은 금융협력으로 공동체의 구상이나 통화동맹과 같은 상위가치에 의한 경제통합이라기보다는 ‘저항적 지역주의(regionalism of resistance)’라는 것을 알 수 있다.

AMF의 사례를 통해서 나타난 역내 유동성 지원 장치의 설립 필요성은 지속적으로 주장되어왔다. 외환위기 이후 동아시아 국가들에서 나타나는 공통적인 현상은 외환위기의 재발을 막기 위해 외환보유고를 늘려왔다는 점이다. 1990년 전 세계 외환보유고의 18.8%에 불과했던 동아시아의 비중은 지속적으로 증가하여 2004년에는 58.3%에 이르렀다. 양적인 면에서도 외환위기 직전 6,000억 달러 수준이던

113) 1990년대 후반 동아시아 금융위기의 장기화와 이로 인해 일본경제의 회복이 지연되고 있는 상황에서 미야자와 플랜은 동아시아 지역에서 일본의 입지강화와 엔화의 위상확보를 위한 노력과 일맥상통한다. 일본 정부는 유로화의 등장으로 엔화의 국제적 위상이 하락하는 것을 막기 위해 1998년 7월 대장성에 ‘엔의 국제화 추진위원회’를 설치하고 동아시아 지역에서 엔화가 기축통화의 역할을 할 수 있는 기반을 마련하고자 했다(왕윤중·김우진 1999).

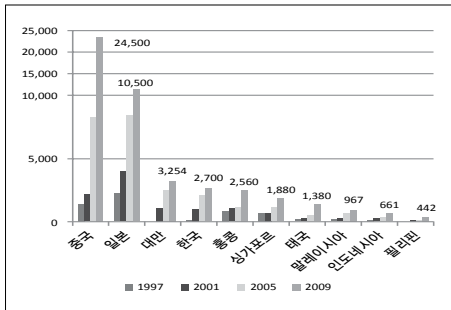
동아시아 국가의 외환보유고는 [그림 6-4]에 나타난 바와 같이 계속 증가하여 2006년에는 3조 달러에 이르렀고, 2010년에는 5조 달러를 초과했다.¹¹⁴⁾

그림 6-3. 동아시아 국가의 외환보유고 변화



주: 대만은 1997년 자료 미비
자료: World Bank.

그림 6-4. 외환보유고 변화 추이



주: 1) 동아시아 국가는 [그림 6-3]에 나타난 국가들을 지칭, 2) 기타 동아시아 국가에 대만은 2000년부터 포함.

자료: World Bank.

동아시아 국가들의 외환보유고는 적정수준을 초과한다고 지적되고 있으나 외환

114) 동아시아 국가들의 외환보유고가 지속적으로 증가해온 이유로는 높은 경제성장률과 경상수지의 흑자 외에도 다음의 이유를 지적할 수 있다. 1) 1997년 외환위기의 경험 이후 외환보유액은 많을수록 좋다는 인식이 확산된 점, 2) 일본, 대만, 한국을 제외한 대부분의 동아시아 국가들은 고정환율제도 또는 관리변동환율제도를 채택하고 있어 환율유지를 위해서는 대규모의 외환보유고가 필요하다는 점, 3) 자유변동환율제를 택한 경우에도 대외부문의 비중이 높은 수출주도형 국가(한국, 대만)들은 환율안정을 위해 대규모의 외화자산 보유를 선호한다는 점이다.

표 1. 동아시아 국가들의 환율제도

고정환율제	통화위원회	홍콩
	평가조정환율제	중국
	전통적 페그제도	베트남
변동환율제	관리변동환율	라오스, 말레이시아, 싱가포르, 인도네시아, 캄보디아, 태국, 필리핀
	완전변동환율	대만, 일본, 필리핀, 한국

위기의 경험과 경상수지 흑자로 인해 동아시아 국가들의 외환보유고는 계속 증가하여 왔다.¹¹⁵⁾ [표 6-5]와 [그림 6-5]에 나타난 바와 같이 동아시아 국가들은 가장 많은 외환보유고를 유지하고 있으며 다른 지역 국가들과 비교할 때 GDP 대비 외환보유액의 비중이 매우 높다. 북미와 유럽 국가들의 GDP 대비 외환 보유액은 6% 미만이나 동아시아 국가들은 일본을 제외하고는 대부분 GDP 대비 30%가 넘는 외환보유고를 유지하고 있다. 싱가포르와 홍콩과 같은 도시국가들은 GDP 대비 100%가 넘는 외환보유고를 갖고 있다. 현재의 외환보유고는 대부분 미국 국채를 비롯하여 서유럽의 안전자산에 투자되고 있는데, 그 금리는 일반적인 시중금리에 비해 매우 작은 수준이다. 동아시아 공동기금이 창설될 경우 막대한 외환보유고를 유지할 필요가 없어진다. Dieter and Higgott(2002)은 외환보유고를 공유할 수 있는 제도를 도입할 경우에도 같은 효과를 가질 수 있다고 지적한다.¹¹⁶⁾

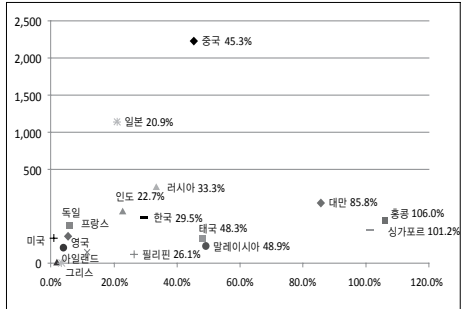
115) Marison(2003)은 최적 외환보유고는 인구, 소득, 수출 변동성, 개방도, 환율 변동성 등에 비례한다고 보고 이 기준을 적용할 때 한국을 비롯한 아시아 개도국의 외환보유액이 과도하다고 진단한 바 있다. 적정 외환보유고에 대한 국제적인 공인기준은 없으나 통상적으로 연간 수입총액의 25% 정도가 적정외환 보유액인 것으로 간주된다. De Beaufort Wijnholds, Onno, J., and Arend Kapteyn(2001), "Reserve Adequacy in Emerging Market Economies," IMF Working Paper.

116) 공동기금(reserve pooling arrangement)은 지리, 경제적 측면에서 인접한 역내 국가 간 각국이 보유한 외환보유액을 공동 자금화(Pooling)하여 가맹국의 금융위기 발생 시 필요한 유동성을 적시에 지원함으로써 금융위기를 조기 진화하고 위기확산을 방지하려는 장치를 뜻한다. 외환보유고를 공동화(Reserve Pooling)한다는 것은 기본적으로 역내 금융제원의 결합과 다수국에 걸쳐 리스크를 효과적으로 분산 또는 지연시킴으로써 향후 발생 가능한 충격에 대비한 보험기능을 수행하는 것이다. 가맹국의 쿼터로 형성된 금융자원(pooling)을 바탕으로 금융위기 시 가맹국을 지원한다는 점에서 IMF도 일종의 글로벌공동기금(Global Reserve Pooling)으로서 가능하고 있다.

표 6-5. 2009년 말 외환보유고
상위 20개국

1	중국	23,443	11	프랑스	1,598
2	일본	10,693	12	스위스	1,552
3	러시아	4,399	13	알제리	1,490
4	대만	3,472	14	이탈리아	1,421
5	인도	2,837	15	태국	1,385
6	한국	2,739	16	미국	1,303
7	홍콩	2,559	17	멕시코	999
8	브라질	2,405	18	리비아	997
9	싱가포르	1,878	19	말레이시아	976
10	독일	1,787	20	폴란드	851

자료: IMF.

그림 6-5. 주요국 GDP 대비 외환보유액
비중(2009년)(세로축: 외환보유액 1억 달러/ 가로축: GDP 대비
외환보유액 %)

주: 외환보유액은 2009년 8월 기준(IMF).

자료: IMF, Global Insight 데이터를 이용한 저자의 계산

2) 동아시아 통화협력의 최근 동향

통화협력을 위한 논의는 크게 세 분야로 나누어 볼 수 있다. 첫째는 외환위기의 재발방지를 목적으로 당장 해결해야 할 시급한 유동성확보를 위한 통화협력 방안이며 둘째는 금융시장안정을 위한 금융협력 방안이다. 셋째로 아직 공론화되어 있지 않으나 학계를 중심으로 산발적으로 제기되는 동아시아 역내의 공동통화의 도입에 관한 논의로 이는 유로화의 도입과 유사한 통화통합에 관한 것이다. 이 중 가장 많은 진전을 보인 분야는 유동성확보를 위한 통화협력 방안이다.

가) 치앙마이 이니셔티브(CMI: Chiang Mai Initiative)

1997년 외환위기 이후 ASEAN+3 국가들은 재무장관회의를 정례화 하는데 합의하였고, 1999년 4월부터 제1차 ASEAN+3 재무장관 회의를 개최하였다. 2000년 5월에 태국의 치앙마이에서 개최된 2차 회의에서는 역내 외환시장의 안정을 위해 스왑 형식으로 이루어진 상호지원체제의 구성에 합의했다.¹¹⁷⁾ 치앙마이 이니셔티브

브(CMI)로 명명된 본 체제는 국제수지상의 문제나 단기 유동성 지원이 필요한 회원국에 대해 양자적 스왑형태로 단기자금을 지원하는 것으로 지원요청은 지원국 간의 협의를 통해 이루어진다.

표 6-6. CMI 통화스왑계약 체결 현황(2004년 1월 기준)

(단위: 1억 달러)

국가	한국	일본	중국
한국	-	20(2001.7.4) 달러/원	20(2002.6.24) 위안/원
일본	20(2001.7.4) 원/달러	-	30(2002.3.28) 위안/엔
중국	20(2002.6.24) 원/위안	30(2002.3.28) 엔/위안	-
태국	10(2002.6.25) 달러/바트	30(2001.7.30) 달러/바트	20(2001.12.6) 달러/바트
말레이시아	10(2002.7.26) 달러/링기트	10(2001.10.5) 달러/링기트	15(2002.10.9) 달러/링기트
필리핀	10(2002.8.9) 달러/페소	30(2001.8.27) 달러/페소	10(2003.8.30) 달러/페소
인도네시아	10(2003.12.24) 달러/루피	30(2003.2.17) 달러/루피	10(2003.12.30) 달러/루피
싱가포르	-	10(2003.11.10)	-
합계	6개국 80억 달러	7개국 160억 달러	6개국 105억 달러

주: 1) 미야자와 플랜에 의한 50억 달러 미포함.

2) 미야자와 플랜에 의한 25억 달러 미포함.

3) ASEAN 회원국간에는 1977년 이후 20억 달러 규모의 ASEAN 통화스왑이 발효 중.

자료: 한국금융연구원(2004), Kawai(2004)에서 인용.

그러나 IMF 구제 금융에 합의를 했거나 합의가 예상되는 회원국에 대해 제공되며 지원국 중 조정국이 선정되어 협의과정을 조정하게 된다. CMI는 일종의 공동기금(reserve pooling arrangement)으로 실질적으로 AMF와 그 역할이 유사하나 IMF와 연계 없이 사용할 수 있는 지원 금액의 최대약정규모의 10%로 한정되었다. 따

117) ASEAN 5개국(태국, 말레이시아, 필리핀, 싱가포르, 인도네시아)은 1977년 8월 회원국 간의 유동성 지원 장치인 ASEAN 스왑협정(ASA: ASEAN Swap Agreement)을 체결한 바 있다. 출발 당시 ASA의 지원규모는 1억 달러(1978년 2억 달러로 증액)였으며 회원국은 출자액 대비 두 배까지 인출이 가능했다.

라서 CMI는 본격적인 지역공동기금이라기 보다는 각국 간의 이해관계와 IMF와의 관계를 고려하여 구성된 절충안이라고 볼 수 있다. 또한 한·중·일 세 나라간에는 자국화폐로 스왑이 이루어지나 ASEAN 회원국에 대해서는 달러와 해당국가의 통화 간의 스왑으로 되어 있어 한·중·일이 ASEAN 회원국을 지원하는 방식으로 이루어져 있는 것이 특징이다.

나) CMI 다자화

CMI는 외환위기를 방지하기 위한 동아시아 국가간의 상호지원체제로 AMF와 그 기능이 유사하다는 점에서 의미가 크다고 할 수 있으나 유동성지원면에서는 IMF에 비해 뚜렷한 이점을 찾기 힘들다는 지적이 있었다. 최대약정금액의 10%만이 지원조건 없는 즉각적인 공여인 만큼, 그 규모면에서 동아시아 금융위기와 같은 규모의 위기가 발생했을 경우 독자적인 위기해소에는 극히 제한적이다. 따라서 현재의 지원규모를 증액하는 한편, 스와프 위주의 지원체계를 넘어선 포괄적인 협력 체계를 구축해야 한다는 지적을 받아왔다. 특히 CMI를 외환보유고에 포함시켜 운영함으로써 본격적인 역내금융안정의 축으로 확대시켜야 한다는 필요가 있었다.

이에 따라 2006년부터는 양자간 통화스왑인 CMI를 공동기금의 형식으로 다자화(multilateralization)하기 위한 논의가 시작되었고 2009년 5월의 ASEAN+3 재무장관회의에서는 CMI 다자화에 대한 합의가 이루어졌다. 총 1,200억 달러규모로 증액된 CMI는 한·중·일이 80%를 담당하며 ASEAN 회원국이 20%를 담당하는 것으로 결정되었다. 일본과 중국은 동수인 384억 달러(32%)를 출자하며 한국은 192억 달러를 출자한다. 일본의 출자규모가 AMF 설립제안 당시인 500억 달러보다 줄어들었는데 반해 중국의 출자규모는 기존 CMI에 비해 4배 가까이 증액되었는데, 이는 동아시아 금융시장에서 중국의 역할이 강화되고 있는 점을 반영한다.¹¹⁸⁾ CMI의 다자화 관련 주요의사결정은 총규모와 자금지원조건, 참가국의 확대와 같

은 근본적인 경우에는 합의제로 결정하고 자금지원 관련 사안인 경우에는 다수결로 결정이 된다.

표 6-7. 국가별 분담금 및 인출비율, 산출기준별 국가비중

국가		분담금 (1억 달러), (%)	인출비율 ¹⁾	GDP 비중(%) ²⁾	외환보유액 비중(%) ³⁾	교역규모 비중(%) ⁴⁾	
한중일	한국	192 (16%)	1	6.68	5.89	11.06	
	중국	중국 ⁵⁾	384	0.5	39.37	53.48	34.86
		홍콩	(32%)	42	2.5	1.69	5.59
	일본	384 (32%)	0.5	40.63	22.90	17.35	
ASEAN 회원국	말레이시아	47.7 (4%)	2.5	1.53	2.11	4.56	
	싱가포르	47.7 (4%)	2.5	1.40	4.10	9.43	
	인도네시아	47.7 (4%)	2.5	4.13	1.44	3.28	
	태국	47.7 (4%)	2.5	2.12	3.01	4.62	
	필리핀	36.8 (3%)	2.5	1.29	0.96	1.38	
	베트남	10 (0.83%)	5	0.78	0.36	1.81	
	캄보디아	1.2 (0.1%)	5	0.08	0.07	0.17	
	미얀마	0.3 (0.03%)	5	0.14	0.03	0.15	
	라오스	0.3 (0.03%)	5	0.05	0.02	0.06	
브루나이	0.3 (0.03%)	5	0.11	0.03	0.16		

- 주: 1) 인출비율은 분담금 대비 인출 가능한 금액을 뜻함.
 2) 참가국의 총 GDP (2009년: 12조 4,680억 달러)에서의 차지하는 비중
 3) 참가국의 총 외환보유고(2009년: 4조 5,812억 달러)에서의 차지하는 비중
 4) 참가국의 총 교역(2009년: 7조 2,236억 달러)에서의 차지하는 비중
 5) 홍콩을 제외한 중국본토(Mainland China)

자료: IMF; Global Insight; 기획재정부.

118) 분담금의 산출기준에는 GDP, 외환보유액, 교역규모가 반영되었는데, 일본은 GDP 기준을 주장한 반면 중국은 외환보유액 기준의 분담비율 결정을 주장했다. 2008년 기준으로 일본은 GDP 면에서 중국을 앞서고 있으나 외환보유고면에서는 중국이 일본을 크게 앞서고 있어, 일본과 중국 간의 경쟁이 분담금 결정에 반영되었음을 알 수 있다.

CMI 다자화는 결과적으로는 아시아공동기금의 창설과 유사한 형태를 가진다. 다자화 기금은 양자간 지원과는 달리 유동성 위기 시 이를 지원할 수 있는 역내체제가 구축되었다는 점에서 그 의미가 크다 할 수 있다. 양자간 통화스왑의 경우 위기 시 중앙은행 간에 사전 합의된 금액만큼 양자간의 지원이 이루어지지만, 다자간의 경우 일정규모의 공동기금을 설립하여 합의된 규모만큼 자본금을 지급하는 것이다. 따라서 외환보유고를 공유하는 효과를 가지게 된다. 다자화가 이루어졌으나 CMI는 아직 상설기구가 아닌 과도기적인 체제라고 볼 수 있다. 현재로서는 전체 기금 중 20%만 역내국가 간의 동의로 지원이 가능하며 나머지 80%는 IMF의 지원프로그램과 연계되어 있다. 분담금은 기금 방식으로 적립되어 운영되는 것이 아니라 각국의 외환보유고에 포함되어 있다가 유동성 부족국가가 요청 시 인출되는 방식이다. 따라서 아직 과도기적 단계의 지원체제라고 볼 수 있다. 하지만 사무소와 감독체계 등 시스템이 완비될 경우 실제로 AMF의 역할을 할 수 있다는 점에서 지역공동기금의 첫 단계라고 볼 수 있다.

다) 단일통화 도입 논의

단일통화의 사용은 경제통합의 최종적인 형태라는 점에서 현재의 동아시아의 통합논의와는 다소 거리가 있다. 하지만 외환위기를 경험한 동아시아 국가들의 금융협력이 궁극적으로는 역내 환율안정의 확보를 목표로 한다는 점에서 유럽의 EMS와 같은 역내 통화간의 고정환율제나 공통 바스켓통화의 사용은 학계에 의해 연구되어 왔다. IMF 구제금융 직후 동아시아 국가들은 자국의 환율제도를 달러 페그 위주의 고정환율제도에서 변동환율제로 전환하는 경우가 많았으나 그 이후 다시 고정환율제로 복귀하거나 절충형인 관리변동환율제를 채택하는 경우가 많았다. 시장왜곡적인 요소가 적다는 점에서는 완전변동환율제도가 바람직하다고 볼 수 있으나, 상대적으로 협소한 외환시장과 취약한 금융산업구조, 국제자본의 빠른 이동으

로 인해 개발도상국의 경우 완전변동환율제를 사용하기에는 어려움이 있다. 또한 대외의존도가 높은 동아시아 국가들에게 환율안정성을 확보하는 것은 매우 중요한 과제라고 볼 수 있다.

역내 통화통합에 관한 논의는 크게 동아시아 내의 환율체제에 관한 연구와 단일 통화 도입 가능성에 대한 연구로 분류해 볼 수 있다.

(1) 환율체제에 관한 연구

환율체제에 관해서는 동아시아 내 통화바스켓의 구성에 대한 논의가 이루어진다. Rajan(2001)과 Kawai(2001)는 동아시아에서 완전한 자유변동환율제나 고정환율제를 도입하기 어렵다는 견해를 보인다. 앞서 지적한 데로 동아시아 국가들은 개별 외환시장의 규모가 협소하여 글로벌 경제충격과 이에 따른 자본의 유출입에 매우 민감하며, 미국, 유럽, 일본과의 무역, 자본거래 관계가 매우 밀접하다. 미 달러, 유로, 엔화 가치 간의 변동성이 심한 상황에서 어느 한 통화에 페그시킬 경우 자국 화폐의 환율변동성이 커질 수 있는 위험이 있다. 동아시아 국가들간에는 고정환율제를 채택하고 있는 중국, 홍콩부터 완전변동환율제를 채택하고 있는 한국, 대만에 이르기까지 다양하게 나타난다. 대부분의 ASEAN 회원국은 관리변동환율제를 채택하고 있다. Kawai(2001)는 환율안정성을 확보하기 위해 동아시아 국가들이 달러, 유로, 엔 등 여러 화폐로 구성된 통화바스켓에 연동된 환율제를 채택할 것을 주장하고 있다.

(2) 단일통화 도입 가능성에 관한 연구

동아시아 국가들이 채택할 수 있는 단일통화(통화바스켓)는 크게 ECU와 같은 지역 내 통화로 구성된 가상통화, 이른바 아시아통화단위(ACU: Asian Currency Unit)를 구성하는 것과 가상통화를 구성하되 역외통화를 포함시키는 방안으로 구분

해 볼 수 있다. 첫째로 ACU를 지역 내 통화로 구성하고자 하는 논의를 살펴보면 ECU에서와 마찬가지로 지역 내 통화들의 가중치를 사용하는 것이다.¹¹⁹⁾ Ogawa and Shimizu(2006)는 한·중·일과 ASEAN 10개국을 포함한 13개 국 통화의 가중 평균치를 이용하여 Asian Monetary Unit(AMU)를 제안하였다. 또한 AMU indicator 를 만들어 각국 통화가 기준치에 비해서 얼마나 이탈하였는지를 관별하고자 하였다.

둘째로 통화바스켓에 달러나 유로 같은 역외국 통화를 포함시켜야 한다는 논의는 동아시아 국가들의 교역 중 상당부분이 달러화로 이루어진다는 점이다. 동아시아 내 역내교역 비중은 크게 증가하였으나 역내교역 또한 역외통화인 달러화로 이루어지는 경우가 많으며, 통화바스켓에 달러를 포함함으로써 달러에 대한 변동성을 흡수할 수 있다. Kawai and Tagagi(2002)는 역외국가에 대한 환율안정성 확보를 위해 동아시아 국가들의 통화 외에도 달러, 유로, 엔으로 구성된 통화바스켓의 사용을 주장한 바 있다. Wang and Shin(2002)은 실물경제통합에 앞서서 통화통합이 가능할 수 있으며 통화통합을 통해서 실물경제통합을 앞당길 수 있다고 주장하고 있다. 그러나 관련국들의 경험 부족과 정치적 의지의 결여로 빠른 시기에 동아시아에서 통화통합이 이루어질 가능성은 낮게 보고 있다. Williamson(2005)은 2000-04년의 기간 동안의 환율변동 자료를 통한 연구에서 통화바스켓의 구성에 참여하는 통화의 수가 많을수록 명목실효환율의 표준편차(변동성)가 줄어든다는 점을 확인한 바 있다.

위와 같은 단일통화 사용에 관한 연구는 유로존의 성공적인 출범 이후 비교연구의 차원에서 일본과 한국 학자들에 의해 진행되었으나, 실현가능성은 그리 높지 않다고 볼 수 있다. 2장에서 살펴본 바와 같이 유로화의 등장은 30년 이상의 준비과정이 있었으며, 국가간의 경제·정치적 밀접한 관계가 밑바탕이 되었다는 점은 간과

119) ACU가 창출되면 가시성으로 인해 통화통합이 한층 더 진전되며, 실물경제의 통합과 전이효과에 의한 여타부문의 제도적 통합을 이룰 수 있다는 점에서 지지를 받고 있다.

할 수 없는 사실이다. 또한 유럽국가들 간에는 제도적 측면에서 유사한 점이 많다는 점, 유로화에 앞서 EU 라는 통합의 틀이 갖춰져 있었다는 점도 큰 차이이다.

나. 유로존 형성이 동아시아 통화협력에 주는 시사점

1) 유로존과 동아시아의 특징

유럽의 경제통합은 지난 반세기 이상 국가간 협력의 다양한 사례를 통해 다른 지역의 경제통합에 선례를 제공해 주었다. 특히 경제통합의 전 단계에 걸친 예를 발견할 수 있다는 점과 지금까지 진행되어온 가장 진보된 제도적 통합의 사례라는 점에서 다양한 벤치마킹의 대상이 되어왔다. 그러나 경제통합은 각 지역의 특수성에 기인하는 바가 크기 때문에 유럽통합의 사례를 다른 지역에 일률적으로 적용하는 데에는 무리가 따르며 동아시아의 경우에는 더욱 그러하다. 따라서 각 지역별 특징을 고려한 적용방법이 필요하다. 통화통합의 경우 유로존이 거쳐 온 과정과 오늘날 동아시아의 차이점은 다음과 같이 지적해 볼 수 있다.

첫째로 유럽통합의 경우 통화통합 논의에 앞서 무역통합이 선행되었다. 1958년에 설립된 유럽경제공동체(EEC)는 관세동맹으로 1968년까지 역내교역을 자유화시키는 한편 공동대외관세를 채택했다. 통화통합의 논의가 등장하기 시작한 것은 무역통합을 완성한 1970년대 초반으로 이는 무역통합 이후 통화통합으로 이어지는 경제 통합론의 일반적인 경로를 따른다(Balassa 1962). 따라서 제도적인 무역통합이 부재한 상황에서 통화통합의 논의가 나오기 시작한 동아시아 지역과는 경로 면에서 차이를 보인다.

그림 6-6. 유럽 경제통합의 완성순서

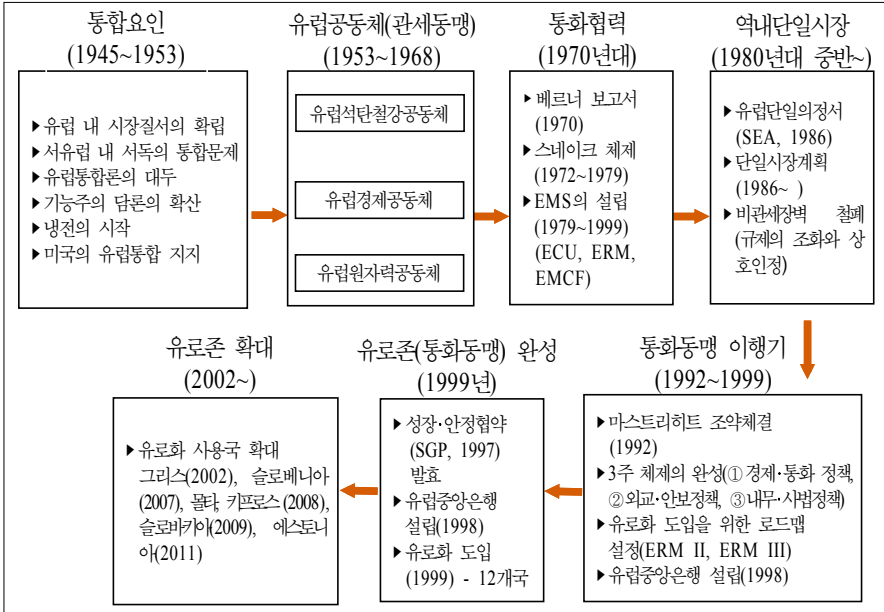
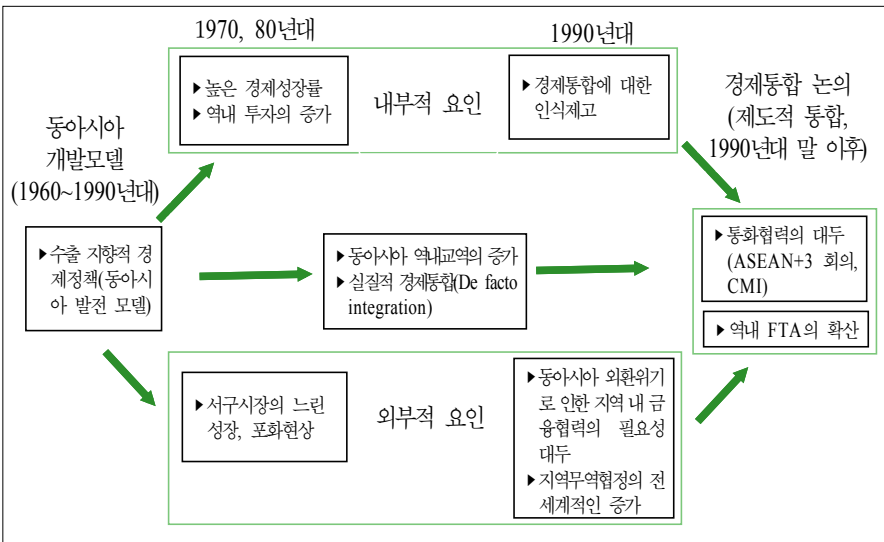


그림 6-7. 동아시아 경제통합의 논의과정



둘째로 통화통합의 목적에 있어서도 차이를 보인다. 1970년대 유럽의 통화통합 논의는 달러화의 태환포기와 석유과동 등 급변하는 국제경제관계 속에서 유럽 역내 통화간의 환율안정성 확보에 초점이 맞추어져 있다. 이러한 노력은 1980년대의 단일시장계획을 거치면서 거래비용의 감소를 위한 논의로 이어졌으며, 이는 1990년대 유로화의 도입배경으로 이어졌다. 1990년대 이후 등장한 동아시아에서의 통화통합 논의는 금융협력에 국한되는 것으로 거래비용의 감소와 같은 경제전반에 걸치는 효과를 목표로 하기보다는 환율안정성 확보에 중점을 둔다. 셋째로 동아시아의 통화통합 논의는 본질적으로는 금융협력이라는 점이다. 이러한 금융협력은 통화정책 상의 주권을 일정 부분 초국가적 기관에 양도하거나 공유화하는 통화통합과는 구분된다. 통화통합은 통화정책상의 주권을 일정부분 초국가적인 기관에 양도 또는 공유화 한다는 점에서 각국의 통화정책 기관과의 협력을 바탕으로 한 통화협력과는 구별된다. 동아시아지역의 통화협력방안에 대한 논의의 초점은 대외교역 의존도가 높은 동아시아 지역에서 근본적으로 외환위기를 극복하고 안정적인 성장을 지속하기 위해서 역내 통화간의 환율을 안정시키는 방안을 모색하는 데 있다. 넷째로 유럽과 동아시아는 그 구성면에서 큰 차이를 보인다는 점이다. 유럽통합에 참가한 핵심국가들이 유럽의 중심부에 위치해 있으며 문화·정치적 유사성과 함께 비교적 고른 발전수준을 갖춘 반면, 동아시아 국가들은 여러 가지 측면에서 상이성을 띤다.

2) 유로존 형성의 시사점

EMS를 통한 역내 통화 간의 고정환율제와 지원 체계는 환율에 관한 예측가능성과 변동성을 낮춰 역내 국가간의 거래비용을 낮추고 실질적인 단일시장을 이루는데 크게 기여했던 것으로 평가된다. 통화통합의 추진과정에서 여러 가지 문제점

또한 대두되었다. 유로존의 사례로부터 동아시아 국가들이 얻을 수 있는 시사점을 다음과 같이 정리해 볼 수 있다.

첫째, EMS를 통한 통화통합의 과정에서 국가간의 대외불균형의 비대칭성이 커질 때마다 유럽의 통화제도는 위기를 맞이했다. 1970년대 말 스네이크 체제의 위기와 1990년대 초 EMS의 위기가 대표적인 사례이다. 역내 화폐 간의 고정환율제로 인해 통화정책의 운영여지가 줄어든 상황에서 국가 간의 대외불균형과 정책적 선호도의 격차는 통화제도의 위기로 번질 수 있다는 점이 여러 차례 대두되었다. 현재 일부 유로존 국가들이 겪고 있는 재정위기와 이로 인한 유로존의 위기 또한 국가 간의 비대칭성이 전체 통화제도에 미칠 수 있는 여파를 단적으로 보여주는 사례이다. 앞서 살펴본 바와 같이 동아시아 국가들은 경제여건이 상이한 상황에서 EMS와 같은 엄격한 공동통화제도의 도입은 각국의 정책운영의 폭을 줄여 과도한 압력으로 작용할 수 있다. 유럽통화들이 ECU 중심환율로부터 이탈하는 사례가 많았다는 점이 이를 반영한다. 학계를 중심으로 논의되는 ACU의 제안은 궁극적인 지향점이 될 수는 있으나 현재의 동아시아 국가의 현실에 비추볼 때 적용 가능성이 낮은 것으로 보인다. 따라서 통화통합을 시도하기보다는 환율안정성을 확보하기 위해 통화협력을 강화하는 것이 바람직하다.

둘째, 역내 비대칭성에 대한 조정과정을 면밀히 검토할 필요가 있다. 경제발전단계가 다르거나 경쟁력이 상이한 경제가 통화통합을 할 경우에 발생할 수 있는 문제점을 유로존은 잘 보여주고 있다. 예컨대 통화통합 이후 경쟁력이 높은 독일이 남유럽 국가에 대해 누리는 엄청난 무역수지의 흑자는 남유럽 국가들이 감내하기 어려운 수준에까지 이르고 있다. 이러한 무역수지의 흑자가 적절한 자본거래로 보완되지 않는 상황에서 위기를 맞으면 주변경제는 곧바로 경제위기로 발전함을 보여준다. 또한 주변 경제의 경우 통화통합 이후 발생하는 경제호황에 대해서 재정부문이 세수증대를 통해서 식혀주는 자동안정화장치를 가동하지 않는다면 경기침체가

에 감내하기 어려운 재정위기로 발전할 수 있음을 말하고 있다. 즉, 주변 경제의 재정건전성이 유지되거나 위기 시에 주변국으로 재정이전이 신속히 이뤄지는 체계가 구축되지 않는다면 통화통합은 위기 시 주변국의 재정위기를 불러올 가능성을 키우는 방향으로 작용할 것이다. 통화동맹은 이러한 점을 유념해야 한다.

셋째, 통화협력을 위해서는 역내 기축통화의 역할이 절실하다는 점이다. EMS는 ECU를 통해 중심환율체제를 구축하였으나 독일 마르크화의 역할이 매우 컸다. 실제적으로 유럽 각국의 거시경제지표가 수렴현상을 보인 데에는 각국 중앙은행이 Bundesbank의 정책을 따랐다는 점에 기인하는 바가 크다. 균형 환율의 조정 또한 ECU 보다는 마르크화와의 통화간 균형 환율을 중심으로 이루어졌다. 또한 유로화의 도입 과정에서 각국의 이자율과 물가상승률이 하락한 데에는 마르크화에 편승한 영향이 매우 크다고 할 수 있다. 동아시아의 경우에도 통화통합이나 협력을 위해서는 역내 강한통화의 역할이 절실하다고 볼 수 있다. 현재로서는 엔화와 위안화가 동아시아 역내에서 가장 많은 비중을 차지한다고 볼 수 있으나, 일본과 중국의 통화제도는 매우 상이한 상황이다. 또한 양국간의 경제 사정 또한 매우 상이하여 협력을 위한 일치점을 찾기 힘든 상황이다. 대안으로서는 서로 다른 국가간의 통화정책을 협의할 수 있는 제도적인 절차들이 필요하다고 볼 수 있다.

넷째, 경제통합에 관한 동아시아 국가들의 공감대 형성이 필요하다. 유럽의 사례와 달리 국가 간의 상이성이 큰 동아시아 내에서는 환율, 금리, 물가 등 경제정책의 영역에 있어서 공동목표를 설정하는 것이 어렵다. 통화협력의 경우에도 금융시장의 안정이라는 중기적 목표보다는 자국의 경제성장이라는 단기적인 목표에 우선순위를 두고 있다. 이러한 현상은 동아시아 각국이 현재 추진 중인 FTA 정책에서도 유사하게 나타난다. 현재의 FTA는 동아시아 공동체라는 상위가치에 의한 것이라기 보다는 세계화의 추진 전략 중 일환으로 자국의 이익을 극대화하기 위한 ‘도구적 수단으로서의 지역주의’라고 볼 수 있다. 따라서 앞으로의 논의는 경제통합에 있어

서 동아시아 국가간의 이견을 조정하고 공통된 목표를 발굴함으로써 통합의 조건들을 맞추어나가는 방향으로 발전될 필요가 있다.

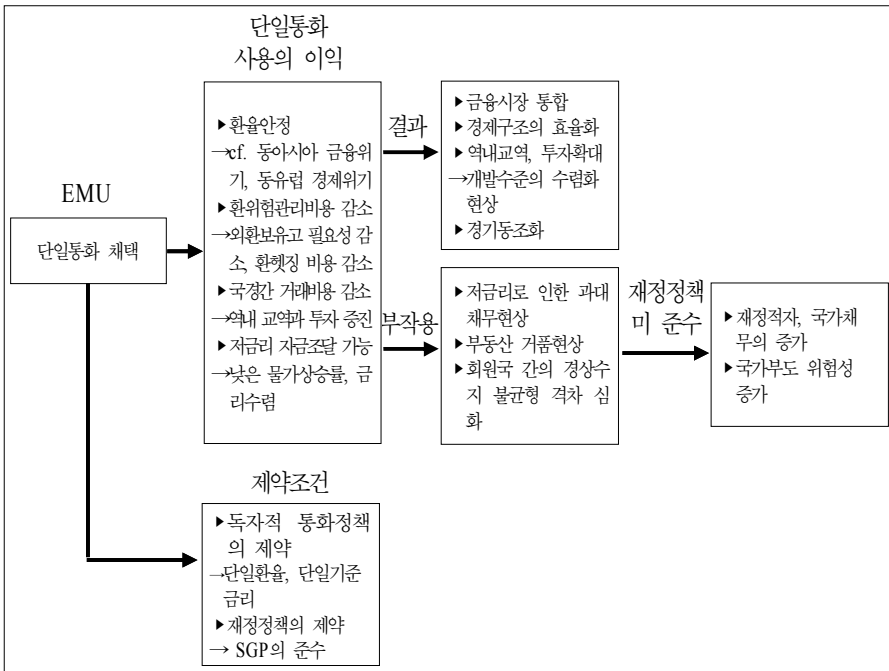
4. 맺음말

출범 10년 후 성공적이라는 평가를 받았던 유로화는 2010년 최대의 위기를 맞이했다. 글로벌 경제위기 이후 경기부양책으로 인해 재정지출을 늘렸던 유럽 국가들은 재정지출이 빠르게 증가하였고, 그리스와 아일랜드는 유로존 국가로는 처음으로 IMF 구제금융 신청을 하게 되었다. 유로화의 사용으로 인해 유럽 국가들은 환위험 관리비용의 감소, 국경 간 거래비용의 감소, 저금리 자금조달의 혜택을 누릴 수 있었으나, 편의의 이면에는 지속적인 경상수지 적자와 과대채무 현상이 나타났다. 그동안 일부국가의 경상수지와 과대채무 현상은 유로존의 잠재적인 문제점으로 지적이 되어왔다. 글로벌 경제위기의 여파로 인해 유로존 경제 또한 전후 최대의 경기침체를 겪고 있는 가운데 대외불균형의 문제는 개별회원국의 자체 해결능력만으로는 감당하기 어려운 수준에 이르게 된 것이다. 공고롭게도 이러한 위기는 EU의 정치통합을 보다 공고히 하기 위한 리스본 조약의 발효 직후 나타났다. 이번 위기로 인해 유로존의 구조적인 문제점과 함께 EU 차원의 대응미숙과 리더십의 부재가 드러났으며, 회원국 간의 비대칭적인 거시경제운용이 더욱 부각되었다. 특히 그리스의 구제 금융을 둘러싸고 보인 회원국 간의 입장 차이는 유로화에 대한 회의론과 함께 유로존 해체 가능성을 부각시켰다. 불과 2년 전 출범 후 성공적인 10년을 자축했던 유로존이 위기 상황에 직면했다는 것은 유로존의 향후추이에 대한 불확실성을 드러내고 있다.

일각에서는 유로존의 문제를 해결하기 위한 근본적인 해결책은 일부 국가를 유로

존에서 탈퇴시키는 것이라고 주장하고 있다. 현재 취약국가들이 겪고 있는 재정위기의 근원은 유로화 사용으로 인한 통화정책의 상실과 저금리로 인한 과도한 국가채무가 원인이므로 유로화에 대한 변동환율제를 회복함으로써 수출경쟁력을 회복, 이를 통해 성장동력을 확보해야 한다는 주장이다. 그러나 유로화에 대한 회의론을 논의하기 위해서는 유로화 사용의 비용에 앞서 편익효과를 논의해야 할 필요가 있다. 3장과 4장에서 다룬 바와 같이 유로화의 사용은 유럽 각국간의 거시 경제적 수렴을 촉진하였으며, 역내교역과 투자에도 긍정적인 영향을 끼쳤으며 유로존의 금융시장의 통합에 기여했다. 오늘날 일부국의 재정위기가 유로존 전체로 확산될 위험성이 지속적으로 제기되는 것도 이러한 통합의 정도를 반증하는 것이라 볼 수 있다.

그림 6-8. EMU의 사례에서 본 정형화된 사실(stylized facts)



일부 국가가 유로존을 탈퇴할 경우 이러한 편익의 포기과 더불어, 탈퇴 비용 또한 만만치 않음을 주목해야 한다. 남유럽 국가들의 경우 유로화 포기 시 자국 화폐에 대한 큰 폭의 평가절하를 감수해야 하며, 대외신인도의 악화, 해외자본의 유출과 금리인상을 겪게 될 것으로 예상해 볼 수 있다. 유로화 탈퇴의 가장 큰 원인이 경상수지의 적자와 과대채무로 인한 것이라면 독자적인 통화정책의 회복은 무역수지 조정에는 기여할 수 있으나 자본유출의 피해를 감수해야 하는 것이다. 또한 유로화 표시 국가채무의 증가로 이어질 수 있으므로 현실적인 대안이 되기는 어려울 것으로 예상된다. 남유럽 국가들의 부적절한 거시경제 운영을 독일경제가 떠맡고 있다는 지적이 제기됨에 따라 독일에서도 유로화에 대한 회의론이 제기되고 있다. 그러나 유럽의 역내, 역외 무역구조를 살펴보면 유로화 사용 최대의 수혜국은 독일이라고 볼 수 있다. 독일 경제는 제조업을 중심으로 대외수출의존도가 매우 높으며 지속적인 무역수지 흑자를 시현해 왔다. 독일이 마르크화를 유지했을 경우 큰 폭의 무역수지 흑자와 독일 국채수요의 증가로 인해 마르크화는 크게 절상되었을 것으로 예상된다. 이러한 점을 감안할 때 독일이 유로화를 포기할 경우 마르크화에 대한 급격한 평가절상이 이루어질 것으로 예상되며, 이로 인한 대외수출의 감소, 급격한 실업의 증가가 예상되어 안정적인 경제운영에 큰 차질이 예상된다. 또한 일부 국가의 유로화 포기는 유로지역 국채 및 은행채무관계에 큰 혼란이 예상되므로 가능성은 매우 낮다고 볼 수 있다.

그러나 대외경쟁력이 크게 악화된 것으로 평가되는 남유럽 국가들의 경우 경쟁력 회복을 위한 구조조정 과정에서 피해를 국내 경제주체가 모두 떠안을 수밖에 없는 상황이다. 남유럽 국가들은 과거 우리나라의 외환위기 시와 같이 화폐의 평가절하에 따른 수출경쟁력 회복과 수출증대, 이로 인한 경기반등의 효과를 기대할 수가 없다. 따라서 극심한 내수침체와 고실업 속에서 재정 감축과 임금삭감 등의 조치가 강행될 경우 정치적 분열과 함께 노사갈등에 직면할 가능성이 매우 높다. 이는 이

들 국가가 유로화를 유지할 수 있을 것인가에 대한 시장의 신뢰 상실로 이어질 수 있어 유로존의 지속적인 불안요인으로 작용할 것으로 예상된다. 일각에서는 절충안으로 2중 유로화(two tiers euro) 체제의 도입을 제안하고 있다. 2중 유로화 체제는 유로화를 ‘강한 유로(hard currency euro)’와 ‘약한 유로(weak currency euro)’로 양분한 후 경상수지 흑자국(독일, 네덜란드, 오스트리아)과 적자국(그리스, 스페인, 포르투갈)이 각각 강한 유로와 약한 유로를 채택하는 것을 골자로 한다. ‘약한 유로’ 사용국은 ‘강한 유로’에 대한 평가절하를 통해 수출경쟁력을 확보할 수 있다는 논리이다. 그러나 2중 유로체제의 도입은 유로지역을 양분하는 결과를 가져오며 막대한 체제변화를 가져오는 제안으로 판단된다.¹²⁰⁾

지금까지의 동향을 감안할 때, 유로존 경제 거버넌스의 향후 발전은 크게 두 가지 방향으로 이루어질 것으로 전망된다. 첫째는 회원국간의 대외불균형 축소를 위한 노력의 강화이다. 현재 진행 중인 유럽 학기의 도입과 신설 법안을 통한 SGP의 강화는 EU 차원의 재정 감독을 강화하고자 하는 대표적인 조치이다. 남유럽 국가들의 재정위기를 거치면서 통화정책과 재정정책의 원활한 조합(policy mix)을 위해 재정통합의 심화를 주장하는 견해가 제기된 바 있다. 그러나 EU의 공식적인 입장은 재정통합이 아닌 재정준칙을 강화하는 방향이다. 사후적인 재정 감독 조치인 SGP를 개선하여 실효성을 강화시키는 한편 상호간의 사전적 감독(peer review)을 강화시키는 것이다. 사실 이러한 변화 방향은 획기적인 것이라기보다는 초국가주의(supranational)와 정부 간 접근(inter-governmental) 방식의 산물인 EU 운영시스템을 반영하는 것이다. 근본적으로 개별 회원국의 영역에 속하는 재정정책에 외부적 압력을 행사하는 것은 어렵다는 한계를 드러내는 것이기도 하다. 따라서 앞으로 이 개혁이 얼마나 실효성 있게 추진될 수 있고 거시경제정책의 수렴에 기여할 수 있을

120) 병행통화의 도입이나 국가통화와의 이중 구조와 관련해서는 유승경(2010) 참고.

지는 지켜봐야 할 문제이다.

둘째는 재정위기에 대응할 수 있는 위기대응체제를 강화하는 것이다. 위기대응에 관한 논의는 두 가지 방향으로 전개되고 있다. 첫 번째는 그리스 구제 금융을 계기로 성립된 EFSF를 강화하는 것이다. 5장에서 언급한 바와 같이 현재의 EFSF는 소규모 회원국에 대한 지원은 가능하나 스페인과 같이 규모가 큰 회원국에 대한 동시적인 지원은 어렵다. 따라서 일부국가의 위기가 전체 유로존으로 확대되는 것을 사전에 막기에는 한계가 있는 것으로 평가되며, 기금의 규모를 강화할 필요가 있다는 주장이 제기되고 있다. 또한 EFSF는 2013년까지만 운영이 가능한 한시적인 조치이므로 이를 대체할 수 있는 상설체제가 마련되어야 할 필요가 있다는 주장이다.¹²¹⁾ EFSF의 확대는 각 회원국이 재정위기에 대응할 수 있는 가용재원을 확대시키는 것을 의미하므로 엄격한 의미에서는 재정통합의 강화 방향과 일치한다고 볼 수 있다. 그러나 ECB를 통한 회원국의 채무를 보증하거나 화폐화(monetization)하는 조치 또한 거론되고 있는데, 이러한 논의 또한 공동의 통화기관을 통해 회원국의 재정정책을 지원한다는 점에서 재정통합의 주장과 같은 범주에 있다고 볼 수 있다.¹²²⁾

121) 앞서 언급한 바와 같이 EU 조약 125조 1항은 ‘유럽연합은 회원국 정부, 지자체, 공공조직체가 가지고 있는 어떠한 채무에 대해서도 책임을 지지 않는다’라고 명시하고 있다(일명 ‘지급불능조항’). 예외적으로 122조 2항에 의거하여 자연재해나 통제를 벗어난 상황의 경우 EU 차원의 지원이 가능하다고 규정하고 있다 EFSF를 통한 지원시스템의 마련은 ① 개별 회원국들 간에 양자적 차원에서 지원이 이루어졌으며, ② 남유럽 재정위기 상황을 ‘통제를 벗어난 상황’으로 해석함으로써 범리상의 상충을 피한 바 있다. 따라서 EFSF는 임시적 성격을 띠며, EU 차원의 상설 위기관리체제의 마련을 위해서는 EU 조약의 개정이 필요한 실정이다.

122) 화폐화(monetization)는 정부지출을 목적으로 국채를 발행하고 이 국채를 중앙은행이 매입함으로써 재정적자를 충당하는 방식을 뜻한다. 중앙은행의 국채 매입 시 본원통화가 증가하게 되는데, 이로 인해 정부지출이 화폐화 된다고 볼 수 있다. ECB를 통한 화폐화로는 ECB가 회원국 국채를 대량으로 매입하는 방안이 거론되며, 더 나아가서는 ECB가 유로지역채권(Eurobond)을 발행하는 방안이 제안되고 있다. 그러나 이에 대해서는 회원국간의 이견이 강하며, 현재 ECB를 통한 회원국 국가채무의 통화화는 EU 조약에 의해 금지되어 있다.

위기대응에 대한 두 번째 논의는 채무재조정에 관한 것이다. 독일 정치권이 적극적으로 주장하고 있는 채무재조정에 관한 주장은 현재의 채무수준이 재정 감축과 구제금융만으로 해결할 수 있는 수준을 넘어섰다는 판단과 독일 국민들의 반대 여론에 기인하는 바가 크다. 재정 감축안을 시행하는 과정에서 소비와 투자 침체로 인한 장기간의 경기침체가 예상되며, 이 경우 국채의 대규모 상환시점이 다가올 때마다 채무위기가 거듭해서 불거질 수 있다는 것이다. 독일정치권에서 대두되기 시작한 ‘질서있는 파산’이나 유럽통화기금(EMF)의 설립은 채무국의 채무에 대한 일률적인 재조정(일명 haircut)을 주장하고 있다.¹²³⁾ 이러한 주장은 궁극적으로 유럽 각국의 납세자에게 부담이 돌아가는 재정확대가 아닌 채권자들의 손해를 주장하는 것이기 때문에 금융권을 중심으로 반대의 목소리가 높은 상황이다. 요약하면 EFSF의 확대 방안이나 채무재조정에 관한 논의는 결국 ‘재정통합’과 ‘개별 책임론’ 간의 대립으로 지금까지 유럽의 통합과정에서 보여 온 전통적인 갈등구조의 재현임을 알 수 있다.

현재로서는 이 두 가지 방향의 변화 중 어느 쪽으로 변화가 이루어질 것인지 가늠하기가 어렵다. 역사적 경험을 통해 예상할 수 있는 점은 어느 방향으로 변화가 이루어지든지 현 제도의 결함을 보완하되 통합을 강화하는 방향으로 개혁이 이루어질 것이라는 점이다. 지난 50년 이상 지속되어온 유럽통합의 흐름은 정치·경제적 위기로 인해 드러난 제도적 결함을 보완하되 통합을 강화하는 방향으로 전개되어 왔다.

유로존의 사례는 향후 동아시아의 통화통합 논의에도 많은 시사점을 제공한다. 앞으로 동아시아 내 통화협력력이 강화될 것은 자명하다. 동아시아 외환위기 이후 제

123) Gros and Mayer(2010)에 따르면 채무재조정 방안은 EMF와 같은 기금을 조성한 후 이 기금이 채무국의 채무를 보증하는 가운데, 채무에 대한 일률적인 재조정을 실시하는 것을 골자로 한다.

기되었던 아시아통화기금(AMF)의 설립은 IMF와 미국의 반대와 당사국들의 의지와 역량부족으로 인해 좌초된 바 있다. 그러나 오늘날의 상황은 사뭇 다르다. 유로존의 위기대응 과정에서 볼 수 있듯이 역내 대응방안들이 적극 활용되고 있으며 역외경제권과 IMF도 유럽의 역내 대응방안을 환영하거나 중립적인 입장을 취하고 있다. 또한 중국의 부상과 동아시아 국가들의 IMF 내 의결권(quota)이 증가하는 등 대외적 입지가 크게 변하고 있는 실정이다. 따라서 역내 통화협력에 우호적인 여건이 형성되었다고 볼 수 있다. 그러나 유로존의 성립이 지난 30년 이상의 긴 과정을 거쳐 온 장고(長考)의 산물이다. EMS와 유로화의 도입은 준비과정에서 국가간의 의견대립과 조정, 이에 대한 실물, 금융경제의 반응을 반복적으로 거쳤음을 감안할 때 가까운 시일 내에 동아시아에 통화 공동체가 설립될 것이라고 기대하기는 어렵다. 또한 남유럽 국가의 재정위기에서 알 수 있듯이 상이한 경제구조와 정책지향성을 갖춘 국가들간에는 거시경제의 수렴이 쉽지 않으며, 이 경우 통화 공동체의 형성과 유지비용이 크다는 점도 유념해야 할 필요가 있다.

이러한 점을 감안할 때 동아시아 내 통화 공동체 논의의 방향은 우선적으로 통화통합보다는 통화·금융협력의 방향으로 설정하는 것이 바람직할 것으로 보인다. 이러한 의미에서 과거 유로화 도입 이전의 EMS를 중심으로 전개되었던 유럽중앙은행간의 협력 체제나 공동기금의 운영경험은 향후 동아시아의 통화협력 방안 마련에 큰 도움이 될 것으로 보인다. 또한 유럽의 단일시장의 완성을 위해 추진된 역내금융시장의 통합안과 이를 위한 제도적 장치와 금융당국 간의 협력 사례들은 동아시아 금융협력을 위해 좋은 참고가 될 것이다.

참고문헌

[국문자료]

- 강삼모. 2007. 『동아시아 통화통합과 ACU의 역할』. KIF 금융리포트. 한국금융연구원. (9월)
- 강유덕. 2010. 『남유럽 경제위기의 원인과 향후 전망』. 원내자료: 기획재정부 발표자료.
- 강유덕·오탈현·이동은. 2010. 『남유럽 경제위기의 본질과 향후 전망』. KIEP 오늘의 세계경제 제10-12호. (6월)
- 강유덕·오탈현·오현정. 2010. 『아일랜드 구제금융의 배경과 위기확산 가능성 전망』. KIEP 오늘의 세계경제 제10-36호. (12월)
- 김기수. 2007. 『동아시아 통화협력: 動因과 새로운 진전의 가능성』. 『세종정책연구』, 제3권 1호
- 김세원. 2004. 『EU경제학: 유럽경제통합의 이론과 현실』. 서울: 박영사.
- 김준석. 2010. 『그리스 경제위기와 유럽경제통합』. 『정세와 정책』. (4월)
- 김홍중·박성훈. 2004. 『EMU협상의 정치경제학과 동아시아 통화통합에 대한 시사점』. 정책연구 04-10. 대외경제정책연구원.
- 민주노총. 2010. 그리스/남유럽 재정위기 원인과 전망, 노동운동에 대한 시사점』. 정책보고서 2010-06.
- 박경선. 『동아시아 역내환율 안정을 위한 통화협력에 EMS가 주는 시사점』. 『EU학 연구』, 9권 1호
- 박진호. 2010. 『그리스 사태로 드러난 EMU 체제의 문제점』. 한국은행 해외경제정보 2010-8.
- 신두철. 2005. 『유로화의 발전과 영국의 EMU 가입전망』. 『동서연구』, 제17권 제1호.
- 오용협·오승환. 2009. 『CMI(치앙마이이니셔티브) 다자화 의의와 시사점』. KIEP 오늘의 세계경제 제9-15호. (5월)
- 왕윤중·김우현. 1999. 『미야자와 구상의 추진현황과 향후 전망』. KIEP 세계경제 포커스 (5월)
- 유승경. 2010. 『험난한 유럽의 미래, 필사적인 노력에도 흔들리는 유로화』. LGERI 리포트. LG경제연구원.
- 이재승. 2001. 『동아시아 통화협력의 가능성 모색: 유럽통화통합의 경험을 중심으로』. 정책연구과제 2001-4. 외교안보연구원.
- 이종화·이철원·정후영. 1998. 『유로화 출범의 파급효과 및 대 EU 통상환경의 변화』. KIEP 조사분석 98-11.
- 이철원. 2003. 『EU 신규회원국들의 EMU 가입 전망』. 『KIEP 세계경제』, 8월호.

[영문자료]

- Adjaute, Kpate, and Jean-Pierre Danthine. 2003. "European Financial Integration and Equity Returns: A Theory Based Assessment." In Gaspar, Hartmann and Sleijpen eds. *The Transformation of the European Financial System*. European Central Bank.
- Afonso, Antonio, Ludger Schuknecht and Vito Tanzi. 2003. "Public Sector Efficiency: An International Comparison." European Central Bank Working Paper Series, No. 242.
- Apel, Emmanuel. 1998. *European Monetary Integration 1958-2002*. London and New York: Routledge.
- Arghyrou, G. Michael, and Georgios Chortareas. 2006. "Current Account Imbalances and Real Exchange Rates in the Euro Area." Cardiff Economics Working Papers. E2006/23.
- Aizenman, Joshua, and Nancy Marion. 2003. "The High Demand for International Reserves in the Far East: What's Going on?" *Journal of the Japanese and International Economics*, Vol. 17, No. 3, pp. 370-400.
- Aslund, Anders. 2010. "The Last Shall Be The First; The East European Financial Crisis." Peterson Institute for International Economics, 2008-10.
- Baele, Lieven, Annalisa Ferrando, Peter Hördahl, Elizaveta Krylova, and Cyril Monnet. 2004. "Measuring Financial Integration in the Euro Area." ECB Occasional Paper No. 14.
- Baldwin, Richard. 2006. "The Euro's Trade Effects." ECB Working Paper No. 594.
- Baldwin, Richard, Virginia DiNino, Lionel Fontagné, Roberto A. De Santis, and Daria Taglioni. 2008. "Study on the Impact of the Euro on Trade and Foreign Direct Investment." Economic Papers, No. 321. Economic and Financial Affairs DG, European Commission.
- Baldwin, Richard, Frauke Skudelny, and Daria Taglioni. 2005. "Trade Effects of the Euro: Evidence from Sectoral Data." ECB Working Papers, No. 446.
- Baldwin, Richard, and Daria Taglioni. 2007. "Euros and Zeros: the Common Currency Effect on Trade in New Goods." NBER Paper Series 446, European Central Bank.
- Barr, David, Francis Breendon, and David Miles. 2003. "Life on the Outside." *Economic Policy*. Vol. 18, Issue 37, pp. 573 - 613.
- Bayoumi, Tamim. 1994. "A Formal Model of Optimum Currency Areas." IMF Staff Papers 41.

- Bayoumi, Tamim and Barry Eichengreen. 1993. "Shocking Aspects of European Monetary Unification." In Francisco Torres and Francesco Giavazzi eds. *Growth and Adjustment in the European Monetary Union*. Cambridge: Cambridge University Press.
- _____. 1996. Ever Closer to Heaven? An Optimum-Currency-Area Index for European Countries. *European Economic Review*, Vol. 41, Issues 3-5, pp. 761-770.
- Berger, Helge and Volker Nitsch. 2008. "Zooming out: the Trade Effect of the Euro in Historical Perspective." *Journal of International Money and Finance*, Vol. 27, Issue 8, pp. 1244-1260.
- Bergstrand, Jeffery and Peter Egger. 2007. "A Knowledge-and-Physical-Capital Model of International Trade Flows, Foreign direct investment, and Multinational Enterprises." Mimeo.
- Bernoth, Kerstin, Juergen von Hagen, and Ludger Schuknecht. 2004. "Sovereign Risk Premia in the European Government Bond Market." European Central Bank Working Paper Series 369.
- Bertola, Giuseppe. 2000. "Labor Markets in the European Union." Ifo-Studien. 1:10.
- Blanchard, Olivier and Justin Wolfers. 2000. "The role of shocks and institutions in the rise of European Unemployment: The aggregate evidence." *The Economic Journal*, Vol. 110, pp. C1-C33.
- Boeri, Tito, Giuseppe Bertola, and Giuseppe Nicoletti eds. 2001. *Welfare and Employment in a United Europe*. Cambridge MA: MIT Press, pp. 1-20.
- Borsi, Mihály. 2009. A Study on Spain Housing Market. <http://www.thespainforum.com/f202/spanish-housing-market-bubble-bust-explained-176713>(accessed December 2010).
- Brouwer, Jelle, Richard Paap, and Jean-Marie Viaene. 2007. "The Trade and FDI Effects of EMU enlargement." *Journal of International Money and Finance*, Vol. 26, Issue 7, pp. 188-208.
- Bun, Maurice, and Franc Klaassen. 2007. "The Euro's Influence upon Trade. Rose effect versus Border effect." Working Paper series No. 594. European Central Bank.
- Buti, Marco, and Paul van den Noord. 2009. "The Euro: Past Successes and New Challenges." *National Institute Economic Review*, No. 208.
- Champsaur, Paul and Jean-Philippe Cotis. 2008. Dette publique et comptabilités nationales. Rapport de Sénat.

- Chintrakarn, Pandej. 2008. "Estimating the Euro effects on Trade with Propensity score matching." *Review of International Economics*, Vol. 16. pp. 186~198.
- Clegg, Jeremy. 1995. "The Determinants of United States Foreign Direct Investment in the European Community: A Critical Appraisal." University of Bath, mimeo.
- Coeurdacier, Nicolas, Roberto de Santis, and Antonin Aviat. 2009. "Cross-Border Mergers and Acquisitions and European Integration." *Economic Policy*, Vol. 24, No. 57, pp. 55~106.
- Darvas, Zsolt and Gyorgy Szapary. 2008. Euro Area and Enlargement and Euro Adoption Strategies. European Economy Economic Paper 304. European Commission.
- De Beaufort Wijnholds, Onno J., and Arend Kapteyn. 2001. "Reserve Adequacy in Emerging Market Economies." IMF Working Paper.
- De Grauwe, Paul. 2000. *Economics of Monetary Union*. Oxford University Press, 4th Edition.
- De Larosière, Jacques. 2009. *Report of the High-Level Group on Financial Supervision in the EU*. European Commission.
- De Nardis, Sergio, Roberto de Santis and Antonin Aviat. 2009. "The Euro's effect on Trade in a Dynamic Setting." *The European Journal of Comparative Economics*, Vol. 5, No. 1, pp. 73-85.
- De Sousa, José and Julie Lochard. 2006. "Does the Single Currency Affect FDI? A Gravity-like approach." Mimeo.
- Dieter, Heribert and Richard. Higgott 2002. *Exploring alternative theories of economic regionalism: from trade to finance in Asian co-operation*. Centre for the Study of Globalisation and Regionalisation Working Paper No. 89. University of Warwick.
- Döhring, Björn and Heliodoro Temprano-Arroyo. 2008. Implications of EMU for Global Macroeconomic and Financial Stability. European Economy Economic Paper 343.
- Duval, Romain and Jørgen Elmeskov. 2006. "The effects of EMU on Structural Reforms in Labour and Product Markets." ECB Working Paper Series, No. 596.
- Eichengreen, Barry. 1992. "Should the Maastricht Treaty Be Saved?" *Princeton Studies in International Finance*, No. 74.
- Elmeskov, Jørgen. 2009. The General Economic Background to the Crisis. Paper presented at the G20 workshop on the Causes of the Crisis. Key Lessons, Mumbai, India, 24~26 May.

- Emerson, Michael, Daniel Gros, Alexander Italianer, Jean Pisani-Ferry, and Horst Reichenbach. 1992. *One Market, One Money: An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union*. Oxford: Oxford University Press.
- Engle, Charles and John Rogers. 2004. "European Product Market Integration After the Euro." *Economic Policy*, No. 19, pp. 347-384.
- Engle, Charles and Paul Krugman. 1993. "Lessons of Massachusetts for EMU". In Francisco Torres and Francesco Giavazzi eds. *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*, pp. 241-269.
- European Central Bank(ECB). 2007. EU Banking Structure. (October)
- _____. 2008. *Annual Report 2008*.
- _____. 2009a. *Financial Stability Report 2009*.
- _____. 2009b. *The International Role of the Euro*. (July)
- European Commission(EC). 1985. White Paper, Completing the Internal Market, COM(85) 314.
- _____. 1990. "One Market, One Money." *European Economy*, No. 44.
- _____. 2000. *Convergence Report 2000*.
- _____. 2005. White Paper on financial services policy, 2005-2010. COM(2005) 629 final.
- _____. 2007a. White Paper on mortgage credit markets. COM(2007) 807 final.
- _____. 2007b. "The EU economy: 2007 Review? Moving Europe's productivity frontier." *European Economy*, No. 8/2007.
- _____. 2008. EMU@10: Successes and challenges after ten years of Economic and Monetary Union.
- _____. Labour mobility between the regions of the EU-27 and a comparison with the USA.
- _____. 2009a. "Special Report: Competitiveness Developments within the Euro Area." *Quarterly Report on the Euro Area*, Vol. 8, No. 1.
- _____. 2009b. "Five Years of an Enlarged EU: Economic Achievements and Challenges." *European Economy*, Vol. 1. (January)
- _____. 2009c. "Annual Report on the Euro Area." *European Economy*. (6 October)
- _____. 2009d. "Economic Crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses." *European Economy*. (7 October)

- European Monetary Institute. 1998. *Convergence Report 1998*.
- European Parliament. 2010. "Fiscal policy coordination and competitiveness surveillance: What solutions to what problems?" Directorate General for Economic Policies. Note.
- Faruqee, Hamid. 2004. "Measuring the Trade Effects of EMU." IMF Working Paper 154.
- Flam, Harry and Hakan Nordström. 2003. "Trade volume effects of the euro: Aggregate and sector estimates." Seminar Papers, No. 746. Institute for International Economic Studies.
- _____. 2007. "Explaining Large Euro effects on Trade: The extensive margin and vertical specialization." Mimeo.
- _____. 2008. "The Euro Impact on FDI revisited and revised." Mimeo.
- Fleming, J. Marcus. 1971. "On Exchange Rate Unification." *The Economic Journal*, Vol. 81, pp. 467-88.
- Foad, Hisham. 2007. "Export-Oriented FDI, the Euro, and EU Enlargement." Working Paper 25. San Diego, California: San Diego University.
- Fontagné, Lionel and Michael Freudenberg. 1999. "Endogenous Symmetry of Shocks in a Monetary." *Open Economies Review*, Vol. 10, No. 3, pp. 263-287.
- Frankel, Jeffrey. 2008. "The Estimated effects of the Euro on Trade: Why are they below historical evidence on effects of Monetary Unions among smaller countries?" NBER Working Paper 14542.
- Frankel, Jeffrey and Andrew Rose. 1997. "The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria." CEPR Discussion Paper No. 1473.
- Friedman, Milton. 1953. *Essays in Positive Economics*. University of Chicago Press.
- Garcia-Herrero, Alicia, Vitor Gaspar, Lex Hoogduin, Julian Morgan, and Bernhard Winkler. 2001. "Why Price Stability." First ECB Central Banking Conference, European Central Bank.
- Garrett, Geoffrey. 1998. "The Transition to Economic and Monetary Union." In Barry Eichengreen and Jeffrey Frieden eds. *Forging an Integrated Europe*. University of Michigan Press.
- Gianviti François, Anne O. Krugger, Jean Pisani-Ferry, André Sapir and Jürgen von Hagen. 2010. "A European Mechanism for Sovereign Debt Crisis Resolution: A Proposal." Brugel. (9 November)

- Giavazzi, Francesco and Marco. Pagano 1988. "The advantage of tying one's hands: EMS discipline and Central Bank credibility." *European Economic Review*, Vol. 32, No. 5, pp. 1055~1075. Elsevier. (June)
- Gomes, Tamara, Chris Graham, John Helliwell, Takashi Kano, John Murray, and Larry Schembri. 2006. "The Euro and Trade: is there a positive effect?" Mimeo.
- Gros, Daniel. 2001. "Five Years to the Euro for the CEE-3." Daniel Gros CEPS Policy Brief, No. 3. (April)
- Gros, Daniel, and Thomas Mayer. 2010. "How to deal with sovereign default in Europe: Create the European Monetary Fund now!" CEPS Policy Brief, No. 202. (February)
- Haberler, Gottfried. 1970. "The International Monetary System: Some recent Developments and Discussions." George Halm ed. *Approaches to Greater Flexibility in Exchange Rates*. Princeton University Press.
- Hamada, Koichi. 1999. "From the AMF to the Miyazawa Initiative: Observations on Japan's Currency Diplomacy." *The Journal of East Asian Affairs*, Vol. 13, No. 1, pp. 33-50. (Spring/Summer)
- Heliodoro, Temprano-Arroyo and Robert A. Feldman. 1998. "Selected Transition and Mediterranean Countries: An Institutional Primer on EMU and EU Relations. IMF." Working Paper 98/82. (June)
- International Financial Statistics. 2008. "Euro at ten: unfulfilled threats and unexpected challenges." (2008. 12)
- International Monetary Fund. 2004. "IMF Committee on Balance of Payments Statistics, Definition of Currency Union." Issue Paper(CUTEG), No. 1. (May)
- Jappelli, Tullio and Marco Pagano. 2008. "Financial Market Integration under EMU." *European Economy-Economic Paper*, Vol. 312.
- Kawai, Masahiro. 1987. "Optimum Currency Areas." In J. Eatwell, M. Milgate and P. Newman eds. *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*. New York: Stockton Press.
- Kawai, Masahiro and Taizo Motonishi. 2004. "Is East Asia an Optimum Currency Area?" Policy Research Institute. Ministry of Finance, Japan.
- Kenen, Peter. 1969. "The Optimum Currency Area: An Eclectic View." In R. Mundell and A. Swoboda eds. *Monetary Problems of the International Economy*. Chicago: University of Chicago Press.

- Kowalewski, Pawel. 2003. "EU signals reservations about early expansion of euro area." *Monthly Report*. 2003/6. WIIW(The Vienna Institute for International Economic Studies).
- Krugman, Paul. 1998. "The Eternal Triangle." Mimeo.
- Krugman, Paul and Anthony Venables. 1995. "Globalization and the Inequality of Nations." *Quarterly Journal of Economics*, No. 110, pp. 857-880.
- Lucas, Robert. E. 2003. "Macroeconomic Priorities." *American Economic Review*, Vol. 93, No. 1, pp. 1~14. (March)
- Lypscy, Philippe. "Japan's Asian Monetary Fund Proposal." *Stanford Journal of East Asian Affairs*, Vol. 3, No. 1. (Spring)
- Martinez-Mongay, Carlos. 2008. "Spain and Portugal in the Euro Area: Lessons for Cyprus." *Cyprus Economic Policy Review*, Vol. 2, No. 1, pp. 33~62.
- Martinez-Zaroso, Inmaculada and Felicitas. Nowak-Lehmann 2003. "Augmented Gravity Model: An Empirical Application to Mercosur-European Union Trade Flows." *Journal of Applied Econometrics*, Vol. 6, No. 2, pp. 291~316.
- McCallum, John. 1995. "National Borders Matter: Canada? US Regional Trade Patterns." *American Economic Review*, Vol. 85, No. 3, pp. 615~623.
- McKinnon, Ronald. 1963. "Optimum Currency Areas." *American Economic Review*, Vol. 52, pp. 717~725.
- _____. 2004. "Optimum Currency Areas and Key Currencies: Mundell I versus Mundell II." *Journal of Common Market Studies*, Vol. 42, No. 4, pp. 689~715.
- Melitz, Jacques. 2004. "Risk Sharing and EMU." *Journal of Common Market Studies*, Vol. 42, pp. 815~840.
- Micco, Alejandro, Ernesto Stein, and Guillermo Luis Ordoñez. 2003. "The Currency Union Effect on Trade: Early Evidence from EMU." *Economic Policy*, Vol. 18, pp. 315~356.
- Mintz, Norman. 1970. "Monetary Union and Economic Integration." *The Bulletin*. New York University. (April)
- Mongelli, Francesco Paolo. 2002. "New Views on the Optimum Currency Area Theory: What is EMU Telling Us?" ECB Working Paper No. 138.
- Mundell, Robert. 1961. "A Theory of Optimum Currency Areas." *American Economic Review*, Vol. 51, pp. 657-665.

- _____. 1973a. “Uncommon Arguments for Common Currencies.” In H. Johnson and A. Swoboda eds. *The Economics of Common Currencies*. Allen and Unwin.
- _____. 1973b. “A Plan for A European Currency.” In H. Johnson and A. Swoboda eds. *The Economics of Common Currencies*. Allen and Unwin.
- OECD. 1999. “Implementing the OECD Jobs Strategy: Assessing Performance and Policy.” Paris: OECD.
- _____. 2009. Greece OECD Economic Surveys. (July)
- Oh, Yonghyup. 2010. “Lesson from the Asian Monetary Fund for the European Monetary Fund.” *CEPS Policy Brief*, No. 208. (April)
- Petroulas, Pavlos. 2006. “The Effect of the Euro on Foreign Direct Investment.” Bank of Greece Working Paper 48.
- Posen, Adam S. 2008. “Why the Euro will not Rival the Dollar,” *International Finance*, Vol. 11, Issue 1, pp. 75~100.
- Rose, Andrew K. 2000. “One Money, One Market: Estimating the Effect of Common Currencies on Trade.” *Economic Policy*, Vol. 30, pp. 7~45.
- Schiavo, Stefano. 2007. “Common Currencies and FDI Flows.” *Oxford Economic Paper*, No. 59.
- Schneider, Shadow 2007. “Economies and Corruption All Over the World: Revised Estimates for 120 Countries.” *Economics*, Vol. 1.
- Schulz, Alexander and Guntram B. Wolff. 2008. Sovereign Bond Market Integration: The Euro, Trading Platforms and Globalization. *European Economy Economic Paper*, No. 332.
- United Kingdom. 1989. “House of Commons.” *Hansard*, Vol. 155, No. 32, 12 and 29 June, London: HMSO. [Remarks on the Delors Report by Nigel Lawson, Chancellor of the Exchequer.]
- Wang, Y. and K. Shin. 2002. “Reverse Sequencing: Monetary Integration ahead of Trade Integration in East Asia?” KIEP Discussion Paper 02-08. Korea Institute for International Economic Policy.

[보도자료]

- BBC News. 1992: UK crashes out of ERM(1992. 9. 16)
- _____. Sweden turns back on euro(2003. 9. 15)

Bloomberg. Goldman Sachs, Greece Didn't Disclose Swap Contract. (2010. 2. 17)
Global Economics. Nouriel Roubini, "Teaching PIIGS to Fly." (2010. 2. 15.)
International Herald Tribune. Greece broke rules to join euro (2004. 9. 23)
New York Times. Paul Krugman. "A Money Too Far." (2010. 5. 6.)
Oxford Analytica. "CEE: Greek crisis raises barriers for euro aspirants". (2010. 4 13).
VoxEU. Barry Eichengreen. "A tale of two depressions: What do the new data tell us?"
(2010. 5. 7)

[웹사이트]

기획재정부 <http://www.mosf.go.kr>
유럽중앙은행(European Central Bank, ECB) <http://www.ecb.int>
유럽이사회(European Council) <http://www.european-council.europa.eu>
한국은행 <http://www.bok.or.kr>
Bank for International Settlements(BIS) <http://www.bis.org>
Bloomberg <http://www.bloomberg.com>
Deutsche Bank DB Research <http://www.dbresearch.com>
EurActiv <http://www.euractiv.com>
EUR-Lex <http://eur-lex.europa.eu>
EU 집행위원회(European Commission) <http://ec.europa.eu>
Eurostat <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/>
Federal Reserve Board(FRB) <http://www.federalreserve.gov>
Global Insight <http://www.ihsglobalinsight.com>
IMF <http://www.imf.org>
OECD <http://www.oecd.org>
Oxford Analytica <http://www.oxan.com>
Spiegel Online <http://www.spiegel.de>
UNCTAD <http://www.unctad.org>
World Bank <http://www.worldbank.org>



Executive Summary

An Assessment of Ten Years of Eurozone and Future Challenges

Heungchong KIM *et al.*

Before the Eurozone debt crisis in 2010, the 10 years' operation of the Eurozone has been evaluated to be a success. Since the launching of the single currency, euro in 1999, the economic stability of the Eurozone has been enhanced. During the economic recession around 2001, the financial sector of the Eurozone was relatively less problematic than the other countries. In addition, the current value of euro has risen within a decade. However, as the global financial crisis began in autumn 2008 and the global economy was in severe recession from the following winter, the Eurozone had to face the difficulty. During the first half of 2009, the Irish financial and fiscal status was at a dangerous stage and in early 2010 the Greek fiscal crisis even aroused doubt in the sustainability of the Eurozone. Consequently, Greece became the first Eurozone member to request for bailout funds, followed by Ireland, who once had been praised as the 'Celtic tiger.' These incidents gave rise to such scepticisms that it is difficult to sustain monetary integration amongst countries with distinct economic status.

This study reviewed the progress and the structural problems of the Eurozone. Chapter 2 looked through the historical process on the establishment of the Eurozone. The Eurozone should be estimated as a part of the 30 year's long European integration, which is represented by the policy coordination for a single market and a single

currency. Monetary integration is a natural outcome in order to secure the stability of exchange rate after the establishment of a single internal market. European monetary integration was possible only after intense negotiations between the member countries including the adoption of the Werner report in 1970 and the Snake system in 1972. Therefore, Chapter 2 discussed the roadmap to the adoption of euro and then reviewed the political stance of the countries which has not yet joined the Eurozone.

Chapter 3 focused on the optimum currency area (OCA) theory to determine the adequacy of forming an economic and monetary union (EMU). It cannot be denied that early OCA theory, of which concentrated more in its characteristics, had not been reflected in the actual European monetary integration. However, after 1990s, the OCA theory had its focus more on the advantages and costs that enabled providing further policy implications. Vigorous discussions on endogenous OCA allowed legitimacy in establishing an EMU. Despite the dominant opinions that the Eurozone did not fulfil the OCA criteria upon its establishment, the policy objectives of the member countries have developed to converge into the OCA criteria.

Chapter 4 analyzed the performance of euro in various areas, such as macroeconomic policy, trade and investment, labour and financial market and euro's status as key currency. Euro has shown remarkable performances, though it has had some limits as a single currency. Euro has contributed considerably to convergence of inflation which had differed from country to country and to reducing interest rate. This has exerted positive influence on new investment and creating job, which had led to overall positive effect on European economies. After adopting euro, Eurozone members have had more trade and investment not only between them but also with non Eurozone countries. As national financial markets have become more integrated into the single European financial market, financial activities have become more efficient and protected from market fluctuation. Against this background, euro's status has been enhanced in international economies as a

key currency competing with US dollar.

Chapter 5 examined sovereign debt crisis in Southern European countries in 2010 and structural weakness of Eurozone as EMU. The debt crisis attributes to excessive budget deficit and government debt and chronic deficit in current account, but it is undoubtedly related to structural problems of Eurozone. By joining Eurozone, 'peripheral' countries in Eurozone have benefited from low cost of borrowing in international financial market. However, this benefit turned into bubble economies and excessive debt, because they could attract more capital than their economic fundamentals can support. The budgetary discipline based on Stability and Growth Pact (SGP) has been often neglected, not only by peripheral countries, but also by major economies such as Germany and France. This made European economies more vulnerable to external asymmetric shock and in consequence, they began to lose market confidence during the global economic recession. As a response to this rising problem, Eurozone members agreed to create the European Financial Stability Facility (EFSF) which can be used to support debt rescheduling of debt-ridden members.

Chapter 6 discussed EU's policy response to Eurozone crisis and tried to withdraw policy implication for monetary cooperation in East Asia. Since the debt crisis in 2010, the EU has been reforming its economic governance system in the direction of reinforcing budgetary discipline rather than fiscal integration. This overhaul is hardly landmark decision but it represents a range of reforms that the EU has pushed for since early 2000. However, it is noteworthy that the EU begins to focus on external imbalance among its members and seek the method to correct it. The debt crisis has made more difficult the joining of the Central and Eastern European countries (CEEC) into the Eurozone. In East Asia, there have been a lot of researches on how East Asian countries can benchmark the European monetary integration for their own monetary integration and cooperation. The debt crisis of the Eurozone revealed

that it is very difficult to form and maintain the monetary union between countries with disparate economic structure and policy preference.

It is expected that the economic governance of the Eurozone will develop into two complementary directions. First, there will be efforts to reduce the disparity in budgetary and external balances between member countries. The ongoing reforms, such as ‘European Semester’ and tightened budgetary control based on SGP are the examples. Secondly, it is expected that the EU will introduce more ‘institutionalized’ risk management system in its economic governance. In historical perspective, when the European integration process encounter economic and political crisis, efforts have been made in the direction of increasing degree of its integration in most of cases. If Eurozone members agree to overcome the pessimistic perspective for the future of euro, it is expected that the next steps will be in expanding the EFSF and increasing effectiveness of the SGP.

KIEP 연구보고서 발간자료목록

■ 2010년

- 10-01 국제무역의 비교우위 패턴 분석과 정책 시사점 / 최낙균 · 이홍식
- 10-02 한국 해외투자의 경제적 효과 분석: 생산성, 무역, 고용을 중심으로 / 현혜정 · 장용준 · 강준구 · 김혁황 · 박철형
- 10-03 포스트교토체제하에서 한국의 대응전략: 탄소배출권 시장의 국제적 연계를 중심으로 / 서정민 · 김영귀 · 박지현 · 김정곤 · 금혜윤
- 10-04 동아시아 FTA를 대비한 한국 원산지규정 추진방안 / 조미진 · 김한성 · 김민성 · 양주영
- 10-05 보고르 목표 이행평가와 APEC의 경제통합과제 / 김상겸 · 박인원 · 박순찬 · 임경수
- 10-06 우리나라의 환율변동 요인분석과 안정을 위한 정책방향 / 윤덕룡 · 오승환 · 김소영
- 10-07 글로벌 금융위기 이후 아시아 채권시장의 변화와 우리나라의 대응전략 / 허인 · 이동은 · 이윤수 · 양다영
- 10-08 새로운 국제금융질서하에서 동아시아 금융협력 방안 / 박영준 · 이동은 · 오용협 · 안지연
- 10-09 중국의 외환정책과 국제통화질서: 위안화의 절상과 국제화를 중심으로 / 조종화 · 박복영 · 박영준 · 양다영
- 10-10 중국의 경기순환 및 거시경제정책: 구조적 특징과 시사점 / 지만수 · 박월라 · 이승신
- 10-11 글로벌 경제위기에 대한 중국의 대응과 미·중 경제관계 / 이장규 · 나수엽 · 여지나 · 박민숙
- 10-12 중국의 미래 내수시장 형성전략과 시사점: 중부지역의 4대 도시군 형성전략을 중심으로 / 중국권역별 · 성별연구단
- 10-13 한·중·일 역내 투자동향과 활성화 방안 / 정형곤 · 이홍식 · 방호경 · 나승권

- 10-14 일본과 EU의 환경협력 추진전략과 시사점 /
정성춘 · 김규관 · 이형근 · 김균태 · 오태현
- 10-15 유로존 10년의 평가와 향후 과제 /
김홍중 · 강유덕 · 이철원 · 오태현 · 이현진
- 10-16 한·러 극동지역 경제협력 20년: 새로운 비전과 실현방안 /
이재영 · 이철원 · 황지영 · 파벨 마나키르
- 10-17 중남미 건설·플랜트 시장의 특성 분석과 한국의 진출 방안 /
권기수 · 김진오 · 고희채 · 박미숙 · 허경신
- 10-18 한·중미 경제협력 확대방안 /
김진오 · 권기수 · 고희채 · 박미숙
- 10-19 한·인도 CEPA 이후 대남아시아 통상정책 /
조충제 · 성한경 · 최윤정 · 송영철
- 10-20 ASEAN 주요국의 비관세 장벽 현황과 대응방안 /
김태운 · 손기태 · 정재완 · 이재호 · 백유진
- 10-21 한국의 대아프리카 환경개발협력 추진방안 /
박영호 · 한바란 · 정지선 · 주진홍 · 김민희 · 전해린
- 10-22 동남아 산업구조 변화와 시사점: 전략산업을 중심으로 /
김태운 · 손기태 · 정재완 · 이재호 · 백유진
- 10-23 인도의 권역별 특성과 활용 전략 /
조충제 · 최윤정 · 송영철 · 이순철
- 10-24 핵 포기 국가에 대한 국제사회의 경제개발 지원경험이
북한에 주는 시사점 / 조명철 · 감지연 · 홍익표
- 10-25 주요국의 저출산·고령화 대비 성장전략 연구와 정책 시
사점 / 김양희 · 강유덕 · 손기태 · 김은지 · 이현진
- 10-26 우리나라 다자원조 추진전략과 정책과제 /
정지원 · 권 울 · 한바란 · 정지선 · 박수경 · 이계우
- 10-27 전략적 동반자시대의 한·러 경제협력 구상 /
정여천 · 황지영

■ 2009년

- 09-01 기후변화협상의 국제적 동향과 시사점 /
정성춘 · 이형근 · 권기수 · 이철원 · 오태현 · 김진오 · 이순철
- 09-02 해외자원개발의 전략적 추진방안: 4대 신흥지역 중
심으로 / 박영호 · 이철원 · 권기수 · 정재완 · 황지영

- 09-03 FTA 효과 극대화를 위한 국내대책 및 구조조정 정책 방향 / 최낙균 · 이경희 · 김정곤
- 09-04 국내 외국인직접투자의 경제적 효과 및 투자환경 개선 방안 / 김준동 · 강준구 · 김혁황 · 김민성 · 이성봉
- 09-05 FDI 결정요인 분석에 따른 한·중·일 비즈니스 서비스 산업 경쟁력 비교 / 정형곤 · 이성봉 · 나승권
- 09-06 한·ASEAN FTA 효율적 이행을 위한 연구: 상품 무역을 중심으로 / 김한성 · 조미진 · 정재완 · 김민성
- 09-07 FTAAP의 경제적 효과 및 한국에의 파급영향 / 김상겸 · 박인원 · 박순찬
- 09-08 글로벌 환경에서의 한국 사업 서비스 발전방안: IT 서비스를 중심으로 / 송영관 · 강준구 · 금혜윤
- 09-09 주요국의 서비스 교역장벽 측정과 정책 시사점 /성한경 · 박혜리 · 남호선 · 양주영
- 09-10 DDA 타결의 경제적 효과 분석과 정책과제 / 서진교 · 최낙균 · 박지현 · 이창수 · 박순찬
- 09-11 OECD/DAC 주요규범과 ODA 정책 개선방안 / 권 울 외
- 09-12 동아시아 FTA 실현을 위한 당면과제와 해결방안 / 이창재 · 김한성 · 방호경 · 노유연
- 09-13 안정적 성장을 위한 거시경제구조: 해외의존도의 합리적 조정 / 윤덕룡 · 문우식 · 송치영 · 유재원 · 이영섭 · 채희울
- 09-14 해외충격에 따른 거시경제 안정화 정책에 대한 연구 / 이동은 · 송원호 · 오승환
- 09-15 해외자본이 한국채권 및 파생시장에 미친 영향과 정책 시사점 / 윤덕룡 · 허 인 · 오승환 · 이호진
- 09-16 서브프라임 위기 이후 국제금융질서 재편과 시사점 / 오용협 · 최창규 · 박영준 · 김연실
- 09-17 해외자본이 외환과 주식시장에 미치는 영향: 금융시장 및 경상수지 안정화를 위한 정책적 시사점의 모색 / 윤덕룡 · 오승환 · 이호진
- 09-18 중국의 유통서비스업 현황 및 활용방안: 소매유통을 중심으로 / 이승신 · 윤창인 · 박윌라 · 여지나 · 배승빈 · 박민숙 · 조현준

- 09-19 일본의 저탄소사회전략에 관한 연구 / 정성춘 · 김양희 · 김규관 · 이형근 · 김은지
- 09-20 한국기업의 대중남미 투자진출 성과와 과제 / 권기수 · 김진오 · 고희채
- 09-21 북한의 대외경제 제약요인 분석과 정책적 시사점 / 조명철 · 김지연 · 홍익표 · 이중운
- 09-22 한국의 대아프리카 농촌개발협력 방향 / 박영호 · 정지선 · 허운선
- 09-23 중국의 부상에 따른 한국의 국가전략 연구(1, 2, 3권) / 이장규 외

■ 2008년

- 08-01 서비스자유화 협상의 Mode 4 관련 대응방안 연구: 독립전문가를 중심으로 / 김준동 외
- 08-02 APEC 경제협력 주요과제와 우리의 활용방안 / 김상겸 · 유재원 · 한홍렬 · 김수이 · 이상현
- 08-03 한·중 FTA 대비 중국의 FTA 서비스협정 분석과 정책제언 / 이장규 · 이준규 · 이승신 · 여지나 · 배승빈
- 08-04 한·중·일 3국의 FTA 비교분석과 동북아 역내국간 FTA 추진방안 / 최낙균 · 정형곤 · 김한성
- 08-05 WTO체제의 개혁방향과 한국의 대응 / 서진교 · Sherzod Shadikhodjaev · 이경희 · 박지현 · 윤창인
- 08-06 지식기반서비스의 개방과 외국인투자를 통한 발전방안: 대학교육서비스를 중심으로 / 송영관 · 송백훈 · 강준구
- 08-07 한국의 교역구조와 경상수지 변동요인 분석 / 정 철 · 김정렬 · 김혁황 · 성한경
- 08-08 사회안전망 측면에서의 무역조정지원제도 발전방안 / 임혜준 · 김정곤 · 박혜리 · 이홍식
- 08-09 한국 FTA 원산지규정의 특성 및 활용전략 / 김한성 · 조미진 · 정재완 · 김민성
- 08-10 국경간 M&A를 통한 한국기업의 해외진출전략 연구 / 현혜정 · 김혁황 · 박철형 · 성한경
- 08-11 국제지본이동 패턴의 변화와 미국의 경상수지 적자 보전 / 조종화 · 강삼모 · 이인구

- 08-12 원화국제화에 대한 연구 II /
오용협 · 백승관 · 김연실
- 08-13 중국 소비시장의 특징과 진출전략 /
지만수 · 박윌라 · 이승신 · 박현정 · 최의현
- 08-14 일본의 기체결 EPA의 분석과 한·일 FTA에의 정책 시사점 /
김양희 · 정성춘 · 이형근 · 김은지
- 08-15 한국기업의 대러시아 현지경영 현황과 과제 /
이재영 · 이순철 · 황지영 · 이종문
- 08-16 미국 서비스산업의 성장요인 분석과 한국에 주는 시사점 /
이준규 · 김종혁 · 고희채
- 08-17 미주개발은행(IDB)을 활용한 대중남미 경제협력 확대방안 /
권기수 · 김원호 · 권 율 · 김진오 · 박수완
- 08-18 우리나라 대외원조 역량의 현황과 과제 /
박복영 · 이계우 · 이순철 · 정지신 · 박수경
- 08-19 아프리카 개발협력의 체계적 추진방안 /
박영호 · 박복영 · 권 율 · 허윤선
- 08-20 체제전환국의 시장경제교육 경험이 북한에 주는 시사점 /
조명철 · 홍익표 · 김지연

■ 2007년

- 07-01 한국의 주요국별 · 지역별 중장기 통상전략 총괄보고서 /
김홍종 · 권 율 · 박복영 · 정성춘 · 이성봉 외
- 07-02 한·미 FTA 협상의 분야별 평가와 정책과제 /
최낙균 · 이홍식 외
- 07-03 DDA 협상의 전개과정과 다자통상체계에 대한 시사점 /
서진교 외
- 07-04 글로벌 아웃소싱 확대에 따른 한국의 과제와 대응 /
현혜정 · 김혁황 · 김민성 · 박철형
- 07-05 원화국제화 추진에 따른 장단점 비교와 정책적 시사점 /
송원호 외
- 07-06 한·미 FTA 이후 한국의 대미 통상정책 방향과 과제 /
채 옥 외
- 07-07 동북아지역통합에 대한 정치경제학적 접근:
통합모델의 모색과 한국의 전략 / 안형도 · 박제훈

- 07-08 한·중 교역 특성과 한·중 FTA에 대한 시사점 / 양평섭 · 이장규 · 박현정 · 여지나 · 배승빈 · 조현준
- 07-09 한·중 금융·물류 허브 경쟁과 한국의 선택: 빈하이 신구 확대 개발에 따른 인천경제자유구역에 대한 시사점을 중심으로 / 정형곤 · 오용협 · 원동욱 · 나승권
- 07-10 한·일 기업의 동아시아 생산네트워크 비교 연구: 자동차산업을 중심으로 / 정성춘 · 이형근
- 07-11 인도 산업발전 전망과 한·인도 산업협력 확대방안 / 이순철 · 최윤정 · 정재완 · Prabir De
- 07-12 러시아의 WTO 가입과 한국의 무역투자 증진방안 / 이재영 · 채 욱 · 한홍렬 · 신현준
- 07-13 한국 경제발전경험의 대(對)개도국 적용 가능성 / 박복영 · 채 욱 · 이제민 · 이 근 · 이상철

김흥중(金興鍾)

서울대학교 경제학과 졸업, 동 대학원 석·박사
영국 Oxford University MPhil in Economics 및 Honorary Member of Christ Church
미국 UC Berkeley 풀브라이트 방문학자
대외경제정책연구원 세계지역연구센터 소장
(現, E-mail: hckim@kiep.go.kr)

저서 및 논문

『글로벌 경제위기 이후 해외주요국의 경제동향과 출구전략 전망』(공저, 2009)
“An Exploration of an Integration Index and its Application
for Asian Regional Community” (공저, 2009) 외

강유덕(康裕德)

한국외국어대학교 불어과 졸업, 프랑스 파리정치대학 국제통상, 국제관계 석사
프랑스 파리정치대학 경제학 박사
대외경제정책연구원 세계지역연구센터 유럽팀 부연구위원
(現, E-mail: ydkang@kiep.go.kr)

저서 및 논문

『EU 로비 제도(European lobbying)의 현황과 사례 연구』(2010)
『주요국의 저출산·고령화 대비 성장전략 연구와 정책 시사점』(공저, 2009) 외

이철원(李哲元)

서강대학교 경제학과 졸업, 동 대학원 석사 졸업 및 박사과정 수료
헝가리 과학아카데미 세계경제연구소(WEI) 객원연구원
대외경제정책연구원 세계지역연구센터 유럽팀 전문연구원
(現, E-mail: cwlee@kiep.go.kr)

저서 및 논문

『체코의 주요 산업』(공저, 2006)
『한·터키 FTA와 경제협력 증진방안』(공저, 2010) 외

오태현(吳泰鉉)

고려대학교 학사, 서울대학교 외교학과 석사
대외경제정책연구원 세계지역연구센터 유럽팀 전문연구원
(現, E-mail: asroc101@kiep.go.kr)

저서 및 논문

『일본과 EU의 환경분야 대외협력 전략과 시사점』(공저, 2010)
『한·터키 FTA와 경제협력 증진방안』(공저, 2010) 외

이현진(李賢眞)

고려대학교 국제대학원 국제학 석사
대외경제정책연구원 세계지역연구센터 유럽팀 전문연구원
(現, E-mail: hjeanlee@kiep.go.kr)

저서 및 논문

『EU 신에너지정책의 수립과정과 정책내용의 검토』(공저, 2010)
『체코의 주요 산업』(공저, 2010) 외

연구보고서 10-15

유로존 10년의 평가와 향후 과제

2010년 12월 27일 인쇄

2010년 12월 30일 발행

발행인 蔡 旭

발행처 對外經濟政策研究院
137-747 서울특별시 서초구 양재대로 108
전화: 3460-1178, 1179 FAX: 3460-1144

인 쇄 (주)에원기획 전화: 745-8090

등 록 1990년 11월 7일 제16-375호

ISBN 978-89-322-1339-2 94320
978-89-322-1072-8(세트)

정가 10,000원

KIEP 발간자료회원제 안내

- 본 연구원에서는 본원의 연구성과에 관심 있는 專門家, 企業 및 一般에 보다 개방적이고 효율적으로 연구 내용을 전달하기 위하여 「발간자료회원제」를 실시하고 있습니다.
- 발간자료회원으로 가입하시면 본 연구원에서 발간하는 모든 보고서 및 세미나자료 등을 대폭 할인된 가격으로 신속하게 구입하실 수 있습니다.

■ 회원 종류 및 연회비

회원종류	배포자료	연간회비		
		기관회원	개인회원	연구자회원*
S	외부배포 발간물 일체	30만원	20만원	10만원
A	(반년간)대외경제연구	1만 5천원		1만 2천원

* 연구자 회원: 교수, 연구원, 학생, 전문가들 회원

■ 가입방법

우편 또는 FAX 이용하여 가입신청서 송부(수시접수)
 137-747 서초구 영곡동 양재대로 108 대외경제정책연구원 지식정보실 출판팀
 연회비 납부 문의전화: 02)3460-1179 FAX: 02)3460-1144
 E-mail: sklee@kiep.go.kr

■ 회원특권 및 유효기간

- S기관회원의 특전: 본 연구원 해외사무소(美 KEI)발간자료 등 제공
- 자료가 출판되는 즉시 우편으로 회원에게 보급됩니다.
- 모든 회원은 회원가입기간 동안 가격인상에 관계없이 신청하신 종류의 자료를 받아보실 수 있습니다.
- 본 연구원이 주최하는 국제세미나 및 정책토론회에 무료로 참여하실 수 있습니다.
- 연회원기간은 加入月로부터 다음해 加入月까지입니다.

KIEP 발간자료회원제 가입신청서

기관명 (성명)	(한글)	(한문)
	(영문: 약호 포함)	
대표자		
발간물 수령주소	우편번호	
담당자 연락처	전화: FAX:	E-mail:
회원소개 (간략히)		
사업자 등록번호	종목	

회원분류(해당난에 √표시를 하여 주십시오)

기관회원

개인회원

연구자회원

S 발간물일체	A 반년간지

*회원번호

*갱신통보사항

(*는 기재하지 마십시오)

특기사항

An Assessment of Ten Years of Eurozone and Future Challenges

Heungchong KIM *et al.*

2008년 글로벌 경제위기는 1999년 도입된 이래 10년간 성공적으로 운영되어 오던 유로존 경제에 큰 그림자를 던지고 있다. 재정 및 금융위기의 형태로 나타난 유로존 국가들의 경제 위기는 2009~10년에 걸쳐 그리스와 아일랜드를 강타했으며, 그 결과 두 국가는 2010년 IMF의 구제금융을 받기에 이르렀다. 본 연구는 이러한 전환기적 시점에서 유로존의 지난 10년을 돌아보고, 그동안의 역사와 발전과정 속에 배태된 구조적 문제점, 그리고 최근의 위기를 살펴본 뒤 향후 유로존이 극복해야 할 문제의 해결방향을 담고 있다.

KIEP 대외경제정책연구원
Korea Institute for International Economic Policy

137-747 서울특별시 서초구 양재대로 108
137-602 서울 서초우체국 사서함 235호
T.02-3460-1001, 1114 F.02-3460-1122, 1199
<http://www.kiep.go.kr>

9 788932 2 13392 9 4 3 2 0
9 788932 2 13392
ISBN 978-89-322-1339-2
978-89-322-1072-8(세트)

정가 10,000원