유로貨 출범 이후 유럽경제의 환경변화와 향후 전망

李哲元 · 鄭厚榮

KIEP 대외경제정책연구원

國文要約

1999년 1월 1일 유로화가 공식 출범한 지 2년이라는 기간이 지났다. 유로화 도입이 EU 역내 경제는 물론 세계경제에 미칠 영향에 대해서는 유로화 출범 이전에 이미 다각도의 분석과 전망이 집중적으로 이루어진 바 있다. 따라서 유로화 출범 이후의 변화가 출범 이전에 이루어졌던 기존 전망들과 같은 맥락에서 움직이는지, 아니면 전혀 예측하지 못한 방향으로 전개되는지에 대해 분석할 필요가 있다. 유로화 출범이 유럽경제 및 국제금융 환경에 어떠한 영향을 미칠 것인가에 대한 출범 이전의 여러 분석들을 종합해보면, 다음 네 가지 전망으로 요약·정리해볼 수 있다. 첫째, 출범 이후 유로화는 경향적으로 강세통화가 될 것이라고 전망되었다. 둘째, 출범 이후 유로화는 국제통화로서의 위상이 강화되어 국제금융시장에서 달러화에 필적할만한 통화로서 성장할 것으로 기대되었다. 셋째, 유로화 출범 이후 유럽금융시장의 통합화가 급진전될 것으로 전망되었다. 넷째, 유럽경제의 실물부문에서 효율성이 한층 제고될 것으로 기대되었다. 본 연구는 유로화 출범 2년간의 실적을 분석, 이러한 네 가지 전망을 점검하고 평가하는 것을 1차 목표로 설정하고 있다.

이러한 네 가지 전망에 대한 중간점검 및 평가 결과를 요약·정리해보면, 우선 유로화 출범 이후 유럽금융시장의 통합이 급진전되고 있고, 실물부문의 효율성 또한 크게 제고되고 있어 출범 이전의 전망과 같은 방향으로 전개되고 있음이 확인되었다. 그러나 유로화 가치는 예상과는 달리 출범 이후 지속적인 약세를 면치 못했으며, 유로화의 국제적 위상도 채권시장에서 유로화의 위상이 다소 제고된 것 이외에는 기대와는 달리 거의 위상제고가 이루어지지 않고 있는 것으로 나타났다. 또한 앞으로 유로화 환율이 경향적으로 중장기적인 강세국면에 접어들었다는 것이 확인되고 2002년에 경화가 도입되기 전까지는 유로화의 국제화는 매우 더디게 진행될 것으로 전망된다. 따라서 유로화의 전환기인 2002년 6월

말까지는 유로화의 국제화 정도와 환율 추이를 관망하면서 유로화 자산 투자비중의 확대와 공적외환보유고에서 차지하는 유로화 비중의 확대 정도 및 시기를 조정하는 기간으로 설정하는 것이 바람직하다. 즉, 환위험 분산의 차원에서 경향적으로 유로화가 강세국면으로 확실하게 전환된 다음 유로화 자산의 점진적인 투자비중 확대를 고려해도 늦지 않을 것이다.

반면 對EU 무역업체 및 투자업체의 입장에서는 유럽시장의 급격한 변화에 대응하기 위해 신속하고 구체적인 대응방안이 마련되어야 할 것이다. 對EU 수출업체의 입장에서는 환위험 소멸과 경쟁격화로 인한 EU 기업의 경쟁력 강화에 대비, EU 시장에서 역내기업들과 경쟁관계에 있는 상품보다는 역외 국가들과 경쟁관계에 있는 상품의 수출에 주력하는 것을 기본전략으로 설정할 필요가 있다. 한편 유로화 출범 이후 유럽시장에서 급격히 경쟁력이 강화될 것으로 예상되는 업종에 해당하는 한국의 기업들은 기술혁신과 원가절감을 통해 경쟁력을 강화함은 물론 기업전략, 마케팅, 생산관리, 자금운용, 위험관리 등 경영전반에 걸쳐 유로화 출범 이후 유럽경제환경의 변화를 충분히 감안한 對EU 진출전략을 마련해야 할 것이다.

차 례

표 차례

그림 차례

제1장 서 론

1. 연구의 배경 및 목적

유로화는 1999년 1월 1일 유로화권역 11개국의 단일통화로 공식 도입되었다.[1] 유로의 탄생은 제2차세계대전 이후 반세기에 걸친 유럽의 경제통합이 마지막 단계에 접어드는 것을 의미하며, 동시에 유럽의 사회 및 정치통합을 촉진하는 결정적인 계기를 마련하는 것이다. 또한 유로화 출범은 EU의 참여국과 비참여 회원국은 물론 국제경제 전반에도 큰 영향을 미치고 있으며, 향후 그 영향력은 더욱 확대될 것으로 전망된다. 즉, 유로화의 출범은 국제경제에 대한 영향력이 아직까지는 다소 미약하지만, 2002년에 유로화 지폐 및 동전이 유통되기 시작하고 각 회원국들의 자국통화 사용이 금지되어 유로화의 유통이 본격화되면 대외적으로 EU의 국제·경제적인 위상을 크게 제고시킬 뿐만 아니라 외환거래, 환율, 국제통화질서 등에 광범위한 영향을 미칠 것이라는 전망이 지배적이다.

유로화가 공식 출범한 이후 EU 경제에는 많은 변화의 움직임들이 나타나고 있다. EU 금융시장의 환경이 급변하고 있고, 이에 따른 EU 기업들

1) 그리스가 2001년 1월 1일부로 유로화를 도입, 유럽경제·통화동맹(European Economic and Monetary Union; EMU)에 12번째 회원국으로 가입하였으나, 본 연구는 중점연구대상 기간이 유로화가 출범한 1999년 초부터 2000년 말까지이므로 11개 1차 EMU 참여국을 유로화권역(이하에서는 유로권 혹은 유로11로 통칭)으로 설정하고 그리스는 모든 유로권 통계에서 제외한다. 따라서 본 연구의 대상이 되는 유로권에는 15개 EU 회원국 가운데 그리스 이외에도 EMU에 가입하지 않은 영국, 스웨덴, 덴마크 등을 제외한 독일, 프랑스, 이탈리아, 네덜란드, 벨기에, 룩셈부르크, 핀란드, 오스트리아, 아일랜드, 스페인, 포르투갈 등 11개국이 포함된다.

의 대응도 적극적으로 이루어지고 있다. 예를 들어, EU 기업들은 경쟁심화에 대비하기 위해 M&A를 통한 대형화를 적극 모색하고 있으며, 유동성이 풍부해진 금융시장에서의 자금조달도 활발하게 추진하고 있다.

이처럼 유럽경제의 환경에 적지않은 변화를 가져온 유로화 출범은 향후 세계경제에도 많은 영향을 미칠 것으로 전망되는바, 한국 정부 및 기업들도 이에 대한 적절한 대응방안을 마련해야 할 것이다. 아직은 유로화가 출범한 지 2년밖에 되지 않아 세계경제에 대한 유로화 출범의 영향을 명확하게 파악하는 것은 쉽지 않으나, 국제통화로서 유로화의 위상, 유럽통화통합의 진전, 유럽금융시장의 활성화 등에 대한 중간평가를 시도해볼 필요가 있다. 이와 같은 평가를 기초로 유로화 출범이 세계경제 환경변화를 통해 중장기적으로 한국 경제에 미칠 수 있는 영향 또한 점검할 수 있다. 본 연구는 유로화 출범 2년에 대한 중간점검 성격의 평가와 함께 향후 유럽경제·통화동맹(EMU)의 전망과 한국 경제에 대한 시사점을 도출하는 것을 목적하고 있다.

2. 연구의 방법 및 구성

본 연구는 유로화 출범 이후 세계경제 환경변화에 대한 국내외의 광범위한 연구자료들을 종합·정리하여 유로화 출범 2년에 대해 평가하고자 한다. 유로화의 역사가 너무 짧아 통계적 분석 및 계량모델을 통한 보다 심층적인 평가는 현시점에서 아직 불가능하기 때문에 부분적으로 실측치 또는 추정치 등을 활용하여 중간평가가 가능한 부문을 중심으로 유로화 출범 이후 변화에 대해 정리해보고 이를 분석하고자 한다.

유로화 도입이 EU 역내 경제는 물론 세계경제에 미칠 영향에 대해서는

유로화 출범 이전에 이미 다각도의 분석과 전망이 집중적으로 이루어진 바 있다. 따라서 유로화 출범 이후의 변화가 출범 이전에 이루어졌던 기존 전망들과 같은 맥락에서 움직이는지, 아니면 전혀 예측하지 못한 방향으로 전개되는지에 대해 분석할 필요가 있다. 이에 따라 본 연구에서는 유로화 출범 이전의 전망과 출범 이후의 변화를 비교·분석함으로써 출범 2년을 맞이한 유로화 체제가 어느 정도 정착되고 있는지에 대해 점검하고자 한다.

유로화 출범이 유럽경제 및 국제금융 환경에 어떠한 영향을 미칠 것인가에 대한 출범 이전의 여러 분석들을 종합해보면, 다음 네가지 전망으로 요약, 정리해볼 수 있다.[2] 첫째, 출범 이후 유로화는 경향적으로 강세통화가 될 것이라고 전망되었다. 둘째, 출범 이후 유로화는 국제통화로서의 위상이 강화되어 국제금융시장에서 달러화에 필적할만한 통화로서 성장할 것으로 기대되었다. 셋째, 유로화 출범 이후 유럽금융시장의 통합화가 급진전될 것으로 전망되었다. 넷째, 유럽경제의 실물부문에서 효율성이 한층 제고될 것으로 기대되었다. 본 연구는 이러한 네가지 전망을 점검하는 것을 1차 목표로 설정하고 있는바, 우선 첫 번째 전망을 점검하기 위해 서론에 이어 제2장에서는 출범 이후 유로화의 환율추이를 분석하고 전망한다. 제3장에서는 두 번째 전망을 점검하기 위해 향후 EMU 확대전망과 함께 국제금융시장에서 유로화의 위상을 점검하고 향후 유로화의 위상변화에 대해 전망한다. 그리고 제4장에서는 세 번째와 네 번째의 전망을 점검하기 위해 유로화 출범 이후 EU 경제의 환경변화와 EU 역내 시장통합의 성과를 분석한다. 마지막으로 제5장에서는 이상의 분석을 바탕으로 유로화 출범이 한국경제에 미치는 영향을 검토한 후 시사점을 도출한다.

2) Bekx(1998), Bergsten(1997), Deutsche Bank Research(1998), IMF(1998) 등 참조.

<표 1-1> 유로화 출범 이전 전망과 출범 이후 변화의 방향 비교·점검

		출범 이전 전망	출범 이후 변화의 방향
출범 이후 유로화 환율 추이		유로화 강세	유로화 약세 지속
국제통화로서 유로화의 위상	국제채권시장에서의 위상	위상강화	위상강화 급진전
	외환거래 및 국제무역 결제	유로화 비중 확대	유로화 비중 축소[1]
	민간·공공부문의 가치저장수단	유로화 비중 확대	비중 확대 답보상태
유럽경제의 환경변화	유럽금융시장의 통합화	금융시장 통합화 진전	통합화 급진전
	유럽경제 실물부문 효율성 제고	경쟁격화로 효율성 제고	효율성 제고 노력 활발

주: 1) 세계외환거래와 국제무역결제에서 유로화가 차지하는 비중이 출범 이전 유로권 각국 통화 비중의 합에 비해 축소되었고, 특히 세계외환거래에서 유로화가 차지하는 비중은 출범 이전 독일의 마르크화에도 미치지 못함.

자료: Bekx(1998), Bergsten(1997), Deutsche Bank Research(1998), IMF(1998) 등의 전망을 기초로 출범 이후 변화의 방향을 비교·점검하여 필자가 작성함.

제2장 유로화 출범 이후 환율추이 분석과 전망

1. 출범 이후 유로화 환율 추이

1999년 1월 4일 유로화는 외환시장에서 첫 거래가 이루어진 이후로 EU가 설정한 기준환율(1유로당 1.1667달러)보다 높은 1유로당 1.17달러 이상에서 거래되면서 강세통화로 출발하였으나, 그 후 당초 예상과 달리 지속적인 약세를 시현하였다. 유로화가 출범하기 전에는 유로화가 달러화에 비해 강세를 나타낼 것이라는 예상이 지배적이었는데, 이는 비교적 양호한 유로권의 기초경제여건, 상당 규모에 달하는 유로권의 경상수지흑자, 출범과 함께 유로화의 위상이 제고됨에 따라 전망되는 수요증가 등의 요인들로 뒷받침되었다.

<그림 2-1> 출범 이후 유로화 환율 추이

(단위: 달러/유로)

자료: *Bloomberg Online Service*

1999년 1월 5일 달러/유로 환율은 사상최고치인 1.184를 기록한 이후, 브라질 위기를 기점으로 지속적으로 하락한 결과, 7월 14일 환율은 1.014로 출범 이후 약 13% 절하되었다. 7월 중순 미국의 1999년 2/4분기 경제실적이 저조하다는 발표와 함께 유로권 경기선행지표가 호전되고 있다는 발표가 이어지자 유로화는 급격히 반등하여, 8월 4일에는 달러/유로 환율이 1.077까지 회복되었다. 그 후 달러/유로 환율은 소폭의 등락이 거듭되면서 약 1.04 1.07에서 유지되다가 10월 15일에는 1.089를 기록하기도 하였다.

그러나 예상과 달리 미국 경기의 호황이 계속되었으며, 이와 함께 일본경제의 회복조짐과 유로권의 경제회복 전망이 아직 불투명하다는 지적이 제기되면서 이에 대한 실망감으로 달러/유로 환율은 10월 중순 이후 지속적으로 하락, 1999년 12월 2일 1.001을 기록하였으며, 이날 장중에는 한때 1 이하에서 거래되기도 하였다. 그 후 독일 경제실적이 호전되고 있다는 발표와 홍콩이 외환보유고 중 유로화 비중을 늘리겠다는 소식이 이어지자 달러/유로 환율은 다소 회복되었으며, 2000년 들어 새천년에 대한 기대와 함께 유로화 가치가 다소 상승하였으나 이러한 회복세는 얼마 가지 않았다. 유로화는 2000년 1월 말 1유로당 1달러라는 심리적인 지지선이 무너지면서 1달러 이하에서 거래되기 시작하였다.

2000년 상반기 유럽 경제는 본격적인 회복세에 접어들었으나 미국 경제의 고성장도 계속되어 유럽과 미국 사이에 성장률 격차가 줄어들지 않았다. 그러므로 유럽 경제의 회복세에도 불구하고 미달러화는 지속적인 강세, 유로화는 지속적인 약세를 시현하였다. 2000년 상반기 동안 유로화의 하락세는 계속되어 달러/유로 환율은 5월 초 0.9 달러 이하로 하락하였다. 이와 같이 유로화의 하락세가 멈추지 않자 출범 이후 줄곧 반응을 자제해 왔던 유럽중앙은행은 유로화의 하락을 더 이상 방치할 수 없어 9

월 22일 외환시장 개입에 나섰다. 그러나 외환시장에서 유로화 환율은 일시적으로 상승하였다가 다시 하락세로 접어들어 유럽중앙은행의 개입이 별 효과를 얻지 못하였다. 이때 실시된 덴마크의 EMU 가입 여부에 대한 국민투표 결과 덴마크의 EMU 가입 부결로 결정되었으며, 이것이 유럽중앙은행의 외환시장 개입에도 불구하고 유로화 가치 하락을 부추긴 것으로 추정된다. 덴마크인뿐만 아니라 외국인도 유로화 및 EMU에 대해 가졌던 신뢰도가 더욱 하락하면서 유로화의 하락세는 지속되었으며, 마침내 2000년 10월 26일 달러/유로 환율은 출범 당시 환율에 비해 약 30% 하락하여 사상최저치인 0.829를 기록하였다. 이때 유럽중앙은행은 외환시장 개입을 재시도하였으나, 유로화 환율은 지난 번 개입과 비교할 때 더욱 영향을 받지 못한 것으로 나타났다. 2000년 9월 22일 이루어진 첫 번째 유럽중앙은행의 외환시장 개입은 미국, 일본 등 주요국의 중앙은행과 동시에 이루어져 미미하나마 다소 영향을 미쳤으나, 11월 3일 이루어진 두 번째 개입은 유럽중앙은행 단독으로 실행되어 외환시장에 별 영향을 미치지 못하였다.

그러나 2000년 말부터 달러/유로 환율은 상승세를 보이고 있다. 이는 미국의 2000년 3/4분기 GDP성장률이 예상보다 낮게 나타나는 등 경기둔화를 시사하는 경제지표들이 잇달아 발표되면서 미국 경제가 둔화 조짐을 보이는 반면 유로권 경제는 상대적으로 양호한 것으로 나타나기 때문이다. 2001년 1월 3일 달러/유로 환율은 0.957까지 상승하였는데, 이는 한 달동안만 유로화의 가치가 무려 10% 상승한 것이다. 최근 들어 유로화 환율은 1월에 비해 다소 하락하였으나 대체로 0.9 0.95 사이에서 유지되고 있다.

2. 유로화 환율 결정요인

달러/유로 환율을 결정하는 요인들은 크게 5가지로 나눌 수 있다. 첫째, 유로권과 미국의 경제 기초여건이 가장 중요한 환율 결정요인이다. 둘째, 정책에 대한 투자자들의 신뢰가 환율에 적지 않은 영향을 미치고 있다. 셋째, 유로권과 미국 사이의 금리 차이를 들 수 있다. 넷째, 유로권과 미국의 경상수지 현황이 중장기 환율전망에 중대한 영향을 미친다. 다섯째, 유로권과 미국의 인플레이션 차이를 들 수 있다.

출범 이후 유로화 환율은 첫 번째 요인인 유로권과 미국의 경제기초여건에 가장 영향을 많이 받은 것으로 분석된다. 1999년 유로화의 약세는 미국 경제의 장기 호황이 계속되는 가운데 수출 의존도가 높은 독일과, 이탈리아의 경제회복 속도가 더디게 나타난 데에 기인한다. 특히 유로권 경제의 약 1/3 차지하고 있는 독일 경제의 부진은 유로화 약세에 가장 큰 요인으로 작용한 것으로 나타났다.[3] 2000년 들어 유로권 경제가 본격적인 회복세를 보였으나 유로권의 성장률이 미국의 성장률을 여전히 밑돌고 있어 美달러화 강세, 유로화 약세는 계속되었다. 1999년 2.4%의 경제성장률을 기록하였던 유로권의 경제는 2000년 3.5%를 기록하여 큰 폭의 상승률을 보였으나, 2000년 미국의 5.1%의 성장률에 비해 월등히 낮은 수준이다. 그러나 2000년 말부터 이러한 미국과 유로권의 경제성장률 격차가 줄

3) 일반적으로 투자가들은 유로권의 전반적인 경제상황을 판단할 때 독일의 경제상황을 지나치게 고려하는 경향이 있는데, 독일 경제가 기타 유로권 국가에 비해 상대적으로 뒤쳐질 경우에는 이러한 투자가들의 판단이 유로권 경제전망을 오진하게 할 수 있다. 이러한 유로권 경제에 대한 잘못된 판단으로 인해 유로권 경제회복이 가시화되고 있음에도 불구하고 달러/유로 환율이 하락하는 원인이 되고 있다. 이러한 현상은 유로권에 대한 통계 자료가 회원 국가들 자료가 집계된 후에 나오는 등 유로권 경제에 대한 정확한 자료가 너무 늦게 발표되기 때문에 더욱 일반화되고 있다. (Deutsche Bank Research, *Frankfurt Voice*. 2000. 2. 5)

어들고 있으며, 이와 함께 유로화의 가치가 조금씩 회복되고 있다. 여러 전망기관들은 2001년 유로권의 성장률이 미국의 성장률보다 높을 것이라고 발표하였는데, 이는 유로화 환율 상승에 상당한 영향을 미치고 있다.

2000년 상반기 유로권 경제회복에도 불구하고 달러/유로 환율이 하락함에 따라 일부 전문가들은 두 번째 요인인 정책에 대한 투자자들의 신뢰 부족을 유로화 약세의 가장 중요한 요인으로 지적하기도 한다. 예를 들어 유로화 출범 후 한해 동안 유럽중앙은행 총재, 각 11개국 중앙은행 총재 및 각국 각료들이 유로화 약세에 대해 서로 상이한 견해를 잇달아 발표하는 등 외환시장 참여자들에게 혼란을 가중시켰다.[4] 이러한 현상은 미국의 경우와 상반되고 있어 유로화에 대한 투자자들의 신뢰를 더욱 떨어뜨린 것으로 보인다. 이와 같은 투자가들의 유럽중앙은행에 대한 신뢰 부족은 지난 2000년 말에 이루어진 유럽중앙은행의 외환시장 개입에서도 볼 수 있다. 11월 3일 두 번째로 유럽중앙은행이 외환시장에 개입했을 때 유로화 환율이 다소 회복되는 기미를 보였으나, 이와 같은 개입이 다른 주요국의 중앙은행의 참여 없이 유럽중앙은행이 단독으로 실시된 사실이 투자가들 사이에 알려지자 환율이 몇 시간 내에 하락하였다.

이밖에도 EU 재무장관이사회의 이탈리아 재정적자 확대 허용, 코소보 사태 등이 1999년 상반기 유로화 약세요인으로 작용하였는데, 이 또한 정책에 대한 투자자들의 신뢰를 떨어뜨린 요인이다. 1999년 5월 25일 개최된 EU 재무장관이사회는 이탈리아가 당초에 약속한 GDP 대비 2% 이내의 재정적자 규모를 2.4%까지 확대하도록 허용함에 따라 외환시장에서 유로화에 대한 신뢰도가 크게 손상되었다. 또한 코소보 사태의 발발로 전

4) 예를 들어 같은 날 트리쉐(Trichet) 프랑스 중앙은행 총재는 "최근 유로화 환율 수준에 만족하지 않는다"고 발표한 반면, 벨테케(Welteke) 독일연방은행 총재는 "유로화는 곧 강세로 전환될 전망이기 때문에 최근 보이는 약세는 유럽경제에 큰 문제가 되지 않는다"라고 말해 서로 의견이 상반되었다. (*Financial Times*, 1999. 10. 25)

시 달러 강세라는 속성이 유로화의 약세를 더욱 부추겼으며, 사태의 장기화로 전비를 비롯한 재정지출 확대가 우려됨에 따라 유로화에 대한 신뢰도가 더욱 하락하였다. 여기에 2000년 초에 일어난 독일의 불법 정치자금 스캔들이나 오스트리아의 극우자유당 연정 참여 등도 간접적으로 유로화 약세에 영향을 준 것으로 보인다.

<표 2-1> 유로권과 미국의 경제성장 전망

(단위: %)

	1998	1999	2000	2001			2002		
				WEFA	DRI	OECD	WEFA	DRI	OECD
유로권	2.8	2.4	3.5	3.1	3.1	2.6	2.7	2.8	2.7
미국	4.3	4.2	5.1	2.5	2.5	3.5	3.4	4.3	3.3

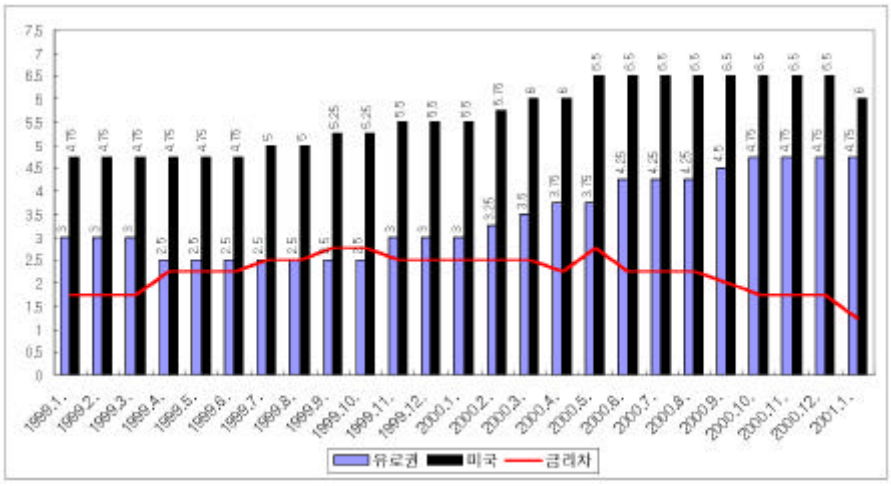
자료: WEFA(2001), *World Outlook*. First Quarter.
DRI(2001), *Summary GDP*. January.
OECD(2000), *Economic Outlook*. December.

세 번째 요인인 유로권과 미국의 금리 차도 유로화 약세의 원인으로 지적되기도 한다. 1990년대에 대체로 유로권은 미국보다 높은 수준의 금리를 유지해왔으나 EMU 출범을 앞두고 11개 회원국의 금리가 대폭 하향 조정됨에 따라 유로권 금리는 미국 금리보다 낮아졌다. 유로화 출범 당시 유로권의 기준금리는 3.0%로 미국의 연방기금금리의 4.75%와 금리 격차가 그리 크지 않았다. 이러한 금리 격차는 1999년 4월 유럽중앙은행이 금리를 인하하고 반대로 1999년 7월 미국의 연방준비은행이 금리를 인상하면서 격차가 심화되었다. 그러나 1999년 말부터 2000년 상반기까지 미국과 유로권간 금리 격차는 미국의 연방준비은행이 금리를 인상하면, 유럽중앙은행이 뒤따라 금리를 인상하여 일정폭으로 유지되었으며, 미국의 금

리가 유로권에 비해 높은 수준을 고수해왔다. 이와 같이 미국 금리가 유로권 금리보다 높이 유지되면서 상당부분의 유로권의 투자자금이 미국으로 유출되었으며, 그 결과 미달러화 강세, 유로화의 약세를 부추겼다. 독일과 미국의 국채 경우에도 유로화 출범 이후 미국의 수익률이 독일의 수익률보다 항상 높았던 것으로 조사되었는데, 이는 투자자들이 독일 국채보다 미국 국채를 선호하는 이유 중 하나인 것으로 나타났다.

<그림 2-2> 유로화 출범 후 유로권과 미국의 금리 추이

(단위: %)



주: 유로권 금리는 단기공개시장조작금리.
미국 금리는 연방기금금리.

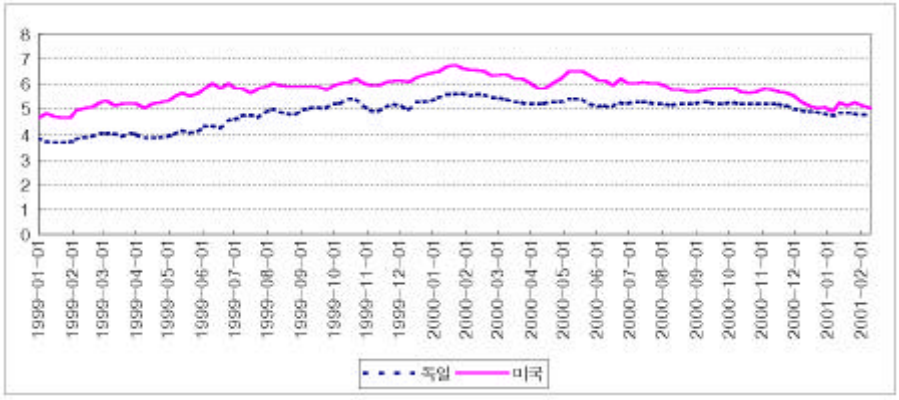
자료: European Central Bank (http://www.ecb.int)
미국 상무부 (http://www.bea.doc.gov)

그러나 2001년 초 미국 경제가 둔화되면서 미국의 연방준비은행은 경기부양을 위해 금리인하를 단행하였는데, 이에 반해 유럽중앙은행은 2000년 10월 이후 금리수준을 유지하고 있어, 미국과 유로권과의 금리격차가

상당폭 감소하였다. 미국 경제의 둔화는 국채수익률에도 영향을 주어 최근 독일의 국채수익률이 미국의 국채수익률과 비슷한 것으로 나타났다. 유로권과 미국의 금리 격차가 현저히 감소하면서 유로권의 투자자금 유출이 어느 정도 줄어들었으며, 이와 함께 유로화의 가치도 점차 회복되고 있다.

<그림 2-3> 독일과 미국의 장기 국채수익률 비교

(단위: %)



주: 10년 장기국채임.

자료: *Bloomberg Online Service*

네 번째 요인과 다섯 번째 요인은 유로화 출범 이후 지금까지 환율에는 반영되지 못한 것으로 나타났다. 지난 1999년 미국의 경상수지가 유로권에 비해 상당한 적자를 기록했음에도 불구하고 유로화 환율은 약세, 달러화는 강세를 시현하였다. 1999년 미국의 경상수지적자 규모가 3,314억 달러에 달했으나, 유로권의 경상수지적자 규모는 60억 달러 정도로 미국에 비해 월등히 낮았다. 2000년에도 미국의 경상수지적자 규모는 유로권

에 비해 컸으며 적자폭이 갈수록 증가한 것으로 나타났으나 유로화는 달러화에 비해 약세를 보였다. 유로권과 미국의 소비자 물가상승률의 경우에도 1999년 유로권의 물가상승률이 1999년은 1.1%와 2000년에는 2.3%로 미국의 2.1%와 3.3%보다 오히려 더욱 안정적인 것으로 나타나 물가상승률 차이도 유로화 환율결정에 별다른 영향을 미치지 못하였다.

<표 2-2> 유로권과 미국의 경상수지

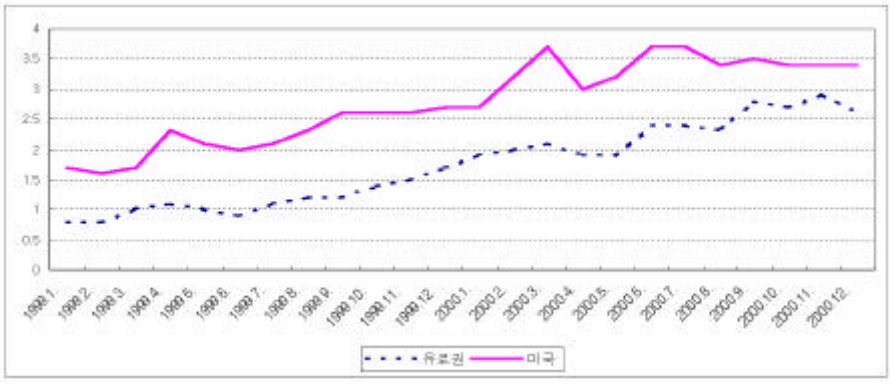
(단위: 10억 달러)

	1998년	1999년	2000년		
			1/4분기	2/4분기	3/4분기
유로권	67.55	-6.05	-7.76	-6.17	-
미국	-217.13	-331.48	-93.8	-105.0	-113.8

자료: IMF(2001), *International Financial Statistics*. February.
미국 상무부 경제분석국(http://www.bea.doc.gov/bea/)

<그림 2-4> 유로화 출범 이후 유로권과 미국의 물가상승률 추이

(단위: 전년동기대비, %)



자료: *Eurostat*

3. 향후 환율 전망

네 번째 유로화 환율결정요인인 경상수지 현황에 의하면, 장기적으로 유로화 환율은 강세를 나타낼 것이다. 1999년 3,314억 달러를 기록한 미국의 경상수지 규모는 2000년에 더욱 확대된 것으로 추정되며, 2001년과 2002년에도 적자폭이 상당할 것으로 전망된다. 이에 반해 유로권의 경상수지는 1999년 흑자에서 적자로 돌아선 이후로 최근 적자를 보이고 있으나 적자폭이 미국에 비해 미미하며, 2002년 이후에는 다시 흑자로 전환될 것으로 전망된다. 따라서 이를 바탕으로 한 달러/유로 환율의 장기전망에는 전문가들 사이에 유로화가 강세 통화가 될 것이라는 데에는 별다른 이견이 없다.[5)]

<표 2-3> 유로권과 미국의 경상수지 전망

(단위: 10억 달러)

	2000	2001	2002	2003	2004
유로권	-3.4	-7.5	14.4	6.5	3.1
미국	-426.4	-432.5	-477.0	-539.6	-596.2

자료: DRI. *World Outlook*. Fourth Quarter 2000.

외환시장의 움직임을 살펴보는 것도 중장기적으로 유로화 환율을 전망하는데 도움이 될 수 있다. 대체로 미래의 현물환율을 예측하는 데 있어

5) Portfolio Balance Model에 의하면, 경상수지흑자는 환율을 절상시키고 경상수지적자는 환율을 절하시킨다. 이 모델은 물론 자본시장을 동시에 고려하지 못하기 때문에 단기에는 성립하지 않으나 3~5년의 장기에는 대체로 성립하는 것으로 알려지고 있다. (Laurence S. Copeland(1989), *Exchange Rates and International Finance*. pp. 227~252)

과거의 현물환율 추세보다 선물환율이 더욱 뛰어난 예측능력을 가진다는 몇몇 실증분석들의 결과를 받아들인다면, 선물환율에서 현물환율을 감한 스왑률(swap rate)을 통해 미래 환율에 대한 외환시장의 기대를 엿볼 수 있을 것이다.[6] 스왑률은 기본적으로 미국과 유로권의 실질금리 차이를 나타내지만, 양측의 국가위험도 차이, 외환통제의 가능성 및 미래의 현물환율에 대한 투자자들의 기대 등도 스왑률에 영향을 미칠 수 있다. 그러나 미국과 유럽 양지역은 국가위험도가 낮고 외환통제 가능성이 거의 없으므로 스왑률에 영향을 미치는 주요 요인은 양지역간 금리차이와 미래 현물환율에 대한 투자자들의 기대라 할 수 있다.

1년 만기 유로화 선물환율이 현물환율에 비해 지속적으로 높게 나타나고 있는데, 커버한 금리평가(Covered Interest Parity; CIP)에 따르면 방화표시인 달러/유로 선물환율이 현물환율보다 높다는 것은 유로권의 실질금리가 미국의 실질금리보다 낮다는 것을 의미한다.[7] 1990년대에 대체로 미국보다 높은 수준을 유지해왔던 유로권의 장단기 실질금리는 최근 들어 미국보다 낮은 수준에서 유지되고 있다.

<그림 2-5>에 나타난 바와 같이 유로화 출범 이후 6개월 동안 모든 스왑률이 현저한 증가추세를 보였는데, 이는 당시 외환시장에서 미래의 유로화 환율에 대한 상승기대를 반영했기 때문인 것이라고 풀이된다. 특히 1999년 4월 8일 유럽중앙은행의 금리인하 시점과 6월 30일 미국 연방준비은행의 금리인상을 전후로 모든 스왑률이 일제히 증가하였는데, 이는

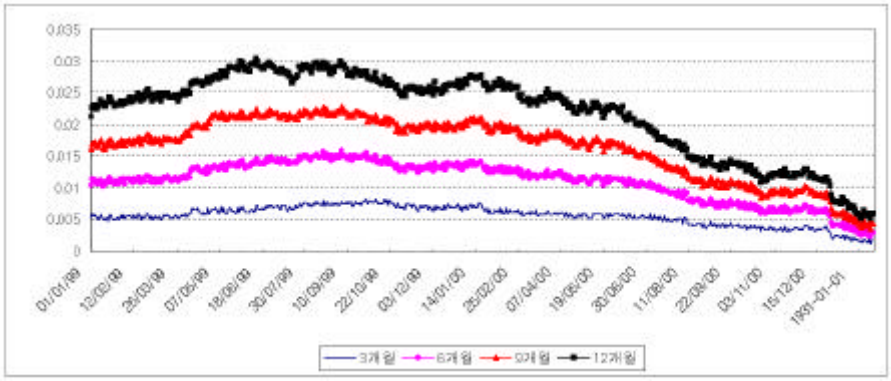
6) Laurence S. Copeland(1989), *Exchange Rates and International Finance*, pp. 271 297.

7) 외환시장과 금융시장에서 선물환 커버를 통해 국제투자에 따르는 환위험을 커버하는 금리재정(covered interest arbitrage)에 의해 현물환율, 선물환율, 그리고 두 통화의 이자율 사이에 일정한 관계가 성립하는데, 이를 커버한 금리평가(covered interest parity) 조건이라 한다. 이에 대한 보다 자세한 내용은 Laurence S. Copeland(1989), *Exchange Rates and International Finance*, pp. 88 93을 참조하기 바란다.

유로권과 미국의 실질금리 차이가 확대되었기 때문이다. 또한 유럽중앙은행의 금리인하 폭이 0.5%포인트로 매우 컸기 때문에 미국 연방준비은행의 금리인상 시점보다 유럽중앙은행의 금리인하 시점에 스왑률의 변화가 더욱 확연하게 나타나고 있다.

그러나 1999년 7월과 9월 미국의 금리 인상으로 인한 유로권과 미국의 금리차이 확대에도 불구하고 선물환율은 상승하지 않고 비슷한 수준을 유지하였는데, 이는 유로권 경기의 더딘 회복으로 유로화에 대한 실망감 때문인 것으로 풀이된다. 그리고 유로화 출범 이후 상승세를 기록하였던 스왑률이 1999년 상반기 이후 일제히 감소하기 시작하였다. 이러한 감소 추세는 출범 당시에 비해 외환시장에서 미래의 유로화 환율에 대한 상승 기대가 현저히 줄어들었다는 것을 보여준다. 1999년 11월부터 2000년 4월까지의 기간을 살펴보면, 양국의 금리 차는 일정하게 유지되었다. 이는 미국 연방준비은행이 금리인상을 단행하면 얼마 후 유럽중앙은행도 금리인상을 단행하였기 때문이다. 상기 기간 동안 스왑률의 감소 추세는 멈췄으며 비슷한 수준을 유지하였다. 이렇게 스왑률이 어느 추세도 보이지 않았던 이유는 외환시장에서 미래의 유로화 환율에 대해 의견이 엇갈리고 있었으며, 투자가들이 당시 어떠한 기대도 할 수 없었기 때문인 것으로 풀이된다. 그러나 2000년 4월부터 모든 스왑률이 감소 추세로 돌아섰으며, 3개월보다 6개월부터 만기가 길어질수록 감소세가 현저해지고 있음을 감안할 때, 양국의 금리 차가 다소 축소된 이유도 있으나 단기보다 장기에 유로화 환율에 대한 기대가 더욱 회의적임을 반영하고 있다.

<그림 2-5> 유로화 출범 후 달러/유로 스왑률(선물환율-현물환율) 추이



자료: *Bloomberg Online Service*

최근 양국의 금리 격차가 현저히 줄어들면서 스왑률의 감소세는 더욱 두드러졌다. 지난 2001년 1월 미국이 0.5% 포인트의 대폭적인 금리 인하를 단행하였으나 유로권은 2000년 10월 이후 유지해오던 금리수준을 그대로 유지하기로 결정하여 양국 금리 차는 대폭적으로 축소되었다. 이와 같은 스왑률의 감소세는 현물환율의 상승을 반영하고 있기도 한다. 그리고 만기가 긴 스왑률일수록 감소세가 두드러진 것으로 나타났는데, 이는 3개월에서 12개월로 만기가 길수록 유로화에 대한 기대치가 줄어들고 있기 때문인 것으로 보인다.

이상을 종합한 결과 외환시장에서는 중장기적으로 유로화 환율이 현수준과 비슷할 것으로 전망하고 있으며, 유로화 가치의 상승에 대해 회의적인 것으로 분석되었다. 그러므로 일부 전문가들 사이에 유로화가 중장기적으로도 강세국면으로 전환되기는 어려울 것이라는 주장이 제기되고 있다.

이와 같이 유로화에 대한 회의적인 시각과 함께 2001년 2월 14일 현재

1유로당 0.91달러 시점에서 대부분의 전문가들은 유로화는 당분간 1달러 이하에 거래되다 금년 말에서야 1달러선을 회복할 수 있을 것이라고 전망하고 있다.[8] 이들은 최근 유로권 경제성장이 미국 경제성장을 추월할 것으로 보이나 아직도 대부분의 투자가들이 유로화와 유럽중앙은행에 대해 신뢰가 부족한 것으로 조사되어 유로화의 가치가 단기간 안에 상승할 것이라는 기대는 희박한 것으로 전망되고 있다. 이에 반해 지난 12월 말 도이체방크는 유로화 환율이 당초 1달러당 1유로 수준을 회복하는 데 12개월이 걸릴 것으로 전망하였으나 미국 경기의 둔화속도를 감안할 때 지금은 6개월 이내에 회복이 가능할 것으로 보인다고 발표한 바 있어 금년 상반기 안에 1달러=1유로 회복이라는 낙관적인 전망을 하는 기관도 있다.

2002년 1월 1일부터는 유로화가 본격적인 화폐로 등장하기 때문에 금년 하반기 이후에는 유로화에 대한 수요가 높아질 것이며, 이와 함께 유로화에 대한 신뢰도도 상승할 것으로 예상된다. 그러므로 유로화의 가치는 금년 하반기에 주로 상승할 것으로 기대된다. 한편, IMF는 달러/유로 환율의 적정수준이 1.20 1.25이라고 발표한 바 있다.[9]

<표 2-4> 주요 기관의 유로화 환율전망

(단위: 달러/유로)

기관	전망시기	시점	환율
The Economist	2000년 12월	2001년 12월	1.01
EU 은행연합회	2000년 12월	2001년 12월	0.98
JP Morgan	2001년 2월	2001년 12월	1.02
WEFA	2001년 1월	2001년 평균	1.03

자료: 외신종합(2000. 12 2001. 1)

8) *The Economist* (2000. 12. 23).

9) Deutsche Bank Research (2000. 2. 25), *Frankfurt Voice*

제3장 유로화의 국제적 위상 변화

1. 출범 이후 유로화의 위상 변화

유로권의 경제규모, 국제무역규모, 국제자본규모 등을 감안할 때, 출범 이후 유로화는 국제통화로서의 위상이 크게 제고될 것으로 기대되었으나, 유로화 출범 1년이 지난 지금까지는 아직 커다란 변화가 없는 것으로 분석되고 있다. 1998년 기준으로 전세계 수출에서 차지하는 유로권의 수출 비중은 20.1%로 세계 최대이며, 전세계 GDP에서 차지하는 비중은 유로권이 15.5%로 미국(20.8%)에 이어 두 번째이고 일본(7.8%)이 그 뒤를 잇고 있다. 이밖에 국제자본시장 규모면에서도 유로권은 미국에 이어 두 번째이나, 은행예금 규모면에서는 1998년 말 현재 4조 8,490억ECU로 세계 1위이다.[10] 이러한 유로권 경제의 중요성을 감안하면, 유로화의 출범으로 달러화에 필적하는 또 하나의 국제통화가 창출됨으로써 상대적으로 달러화의 중요성을 하락시켜 국제통화체제가 달러-유로로 양극화될 가능성이 큰 것으로 전망되었다.

국제무역결제, 외환거래, 공적외환보유고 등에 있어서 유로화의 비중이 출범 이후 어떻게 변화하였는지에 대한 공식적인 통계가 아직 발표되고 있지 않아 정확한 분석은 불가능하다. 그러나 대체적으로 국제무역결제, 외환거래, 공적외환보유고 등에서의 최근 유로화 사용비중은 출범 이전 유로권 각국 통화의 합에도 못 미치고 있는 것으로 추정된다.

---

10) 은행예금 규모면에서 1998년 말 현재 미국은 4조 1,290억ECU, 일본은 4조 1,040억ECU이다.

<표 3-1> 유로권, 미국 및 일본의 경제력 비교

구 분	유로권	미국	일본
전세계 GDP에서 차지하는 비중 (1998년 구매력 평가 기준, %)	15.5	20.8	7.8
전세계 수출에서 차지하는 비중 (1998년, %)	20.1	16.3	7.6
주식시장 시가총액 규모 (1997년 말 잔고 기준, 10억 달러)	4,859	19,496	3,697
은행예금 규모 (1998년 말 잔고 기준, 10억 ECU)	4,849	4,129	4,104

자료: Federal Ministry of Economics and Technology of Germany(1999), "Effects of the Euro on trading relations and direct investment in the ASEM countries," *Focus Paper of Second ASEM Economics Ministers' Meeting(EMMII)*.

1998년 말 전세계 무역의 약 30%가 유럽 각국의 통화로 결제되었고 달러로 결제되는 비중이 50%였던 데 반해, 유로화가 출범한 1999년에는 약 60%가 달러화로 결제되었고 20%만이 유로화로 결제되었던 것으로 추정된다.[11] 외환거래에 있어서도 독일 마르크화와 美달러화와의 1998년 1일 평균 거래액은 450억 달러였는 데 반해 유로화와 달러화와의 1999년 1 9월 동안 1일 평균 거래액은 406억 달러에 불과하였으며, 2000년 1 9월 동안에는 다소 증가한 413억 달러를 기록하였다.[12] 1998년 마르크-엔의 거래와 1999년 1 9월 유로-엔의 거래를 비교해봐도 1일 평균 거래액이 70억 달러에서 40억 달러로 감소하였다. 1998년 말 현재 전세계의 공적외환보유고에서 유로권 국가의 통화가 차지하는 비중은 17%였으며, 달러화

11) Federal Ministry of Economics and Technology of Germany(1999), "Effects of the euro on trading relations and direct investment in the ASEM countries," *Focus Paper of Second ASEM Economics Ministers' Meeting(EMMII)*.

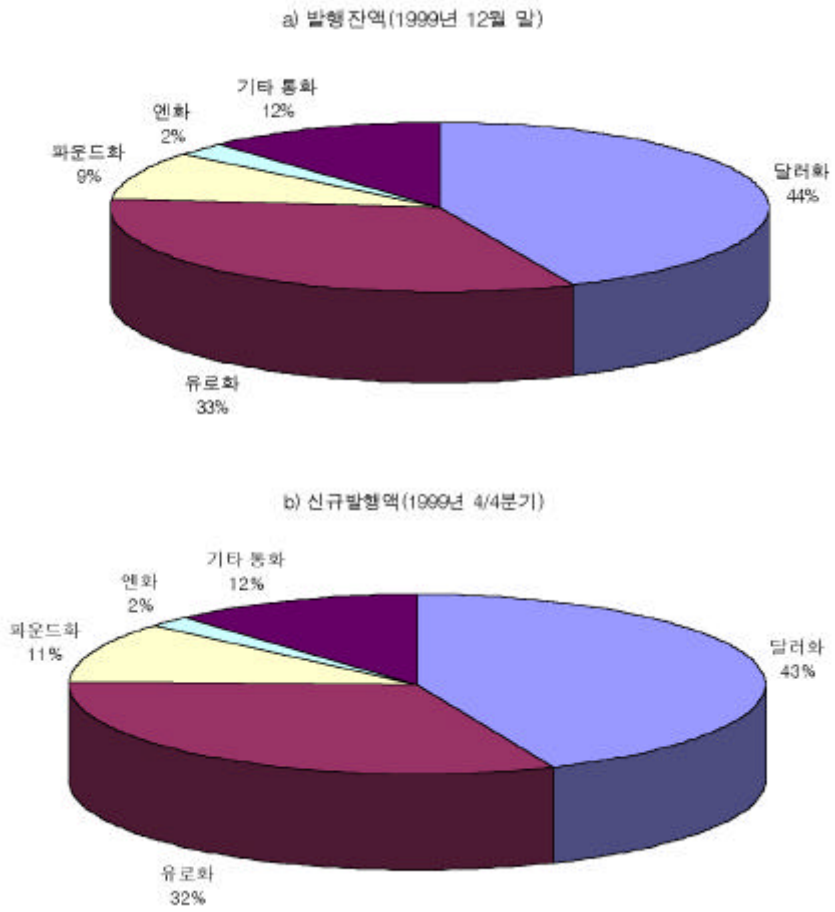
12) Bank of England(2000), *Practical Issues Arising from the Euro*.

가 71%, 엔화가 6%를 각각 점하였는데, 1999년 들어 유로화가 공적외환 보유고에서 차지하는 비중은 17%에 크게 못 미치고 있는 것으로 추정된다.[13]

그러나 <그림 3-1>와 <그림 3-2>에서 보는 바와 같이, 최소한 단기금융상품시장과 국제채권시장에서는 유로화의 위상이 확고해진 것으로 나타났다. 단기금융상품의 발행실적을 살펴보면, 1999년 12월 현재 발행잔액 기준으로 유로화 표시 단기금융상품의 비중은 33.2%에 달하고, 신규발행액 기준으로도 30%를 초과하고 있어 출범 이후 단기금융상품시장에서 유로화의 위상은 매우 확고해진 것으로 나타났다. 또한 채권 발행실적에서도 유로화 표시 채권이 발행잔액 기준으로 1999년 12월 현재 28.7%를 점하고 있으며, 신규발행액 기준으로는 1999년 4/4분기에 유로화 표시 채권이 41.0%로 달러화 표시 채권(36.1%)을 압도하였다.

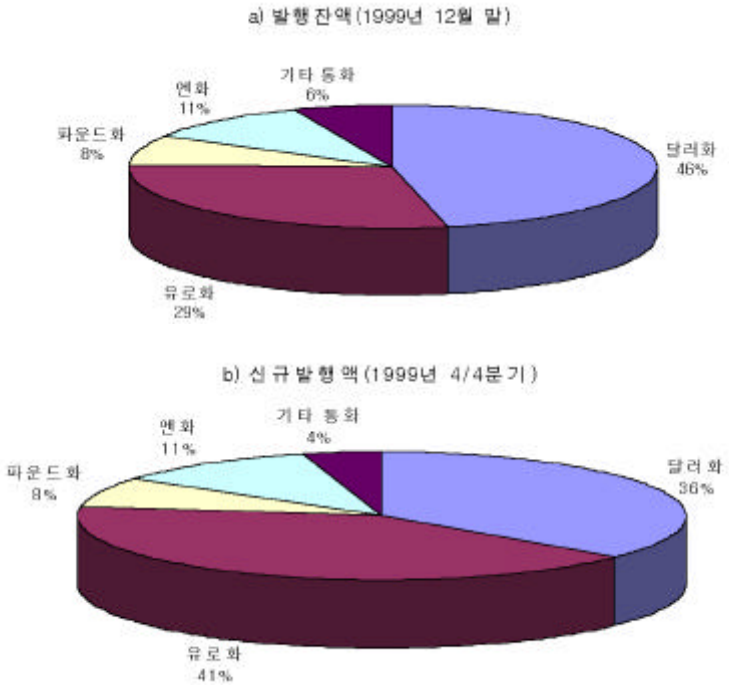
13) European Central Bank(1999), "The International Role of the Euro," *Monetary Commission of the European League for Economic Cooperation*.

<그림 3-1> 표시통화별 단기금융상품 발행비중(%)



자료: BIS(2000), *Quarterly Review: International Banking and Financial Market Developments.* (February)

<그림 3-2> 표시통화별 채권 발행비중(%)



자료: *Ibid*.

이처럼 국제채권시장에서 유로화의 위상이 크게 강화된 데에는 유로권 기업의 자본조달방식 변화, 포트폴리오 투자대상으로서 유로화표시 회사채 수요 증가, 유로권과 미국의 금리 차이, 유로권내 기업 M&A 증가 등이 주요 요인으로 작용하였다. 단일통화 사용으로 유로권내 환위험이 제거되고 역내금융시장의 통합 진전으로 유동성이 풍부해지면서 기업들이 자본조달방식을 기존에 선호해왔던 은행대출에서 채권발행으로 바꾸기 시작하였다. 유로화 도입 이후 유로권내 금융시장이 통합되면서 투자자들은 유로권내 투자포트폴리오 구성에 있어 투자대상 자산의 다양성이 제

약받게 됨에 따라 새로운 금융자산인 유로화표시 회사채에 대한 투자를 확대하였다. 그동안 달러화표시 채권을 중심으로 투자자산을 운영해오던 미국의 펀드메니저들도 포트폴리오 대상 자산을 보다 다양화하는 차원에서 유로화표시 채권에 관심을 가지게 되었다. 또한 유로권의 금리가 미국에 비해 낮은 수준을 유지함으로써 달러화표시 채권에 비해 금융비용이 낮은 유로화표시 채권에 대한 수요가 증가한 측면도 적지 않다. 여기에 마지막으로 단일통화권인 유로권내에서 대규모 자금이 소요되는 기업의 M&A가 활발해지면서 유로권에서 회사채 발행이 급증하였다. 이는 유로화표시 회사채 발행실적 상위 10위 기업 대부분이 타기업을 인수·합병한 기업이라는 사실로도 뒷받침할 수 있다.

2. 유럽 경제·통화동맹(EMU) 확대 전망

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

경제수렴조건이란, EU가 마스트리트 조약(Maastricht Treaty)을 통해 EMU의 단일통화정책이 효율적으로 운용될 수 있도록 각 회원국의 경제운영 환경을 동질화하기 위해 마련한 일종의 자격 조건이다. 이와 같은 마스트리트 경제수렴조건은 <표 3-2>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 新환율조정메카니즘(ERMII)[14]을 도입하였으며, 각국이 건전재정을 유지할 수 있도록 '안정 및 성장협약 (Stability and Growth Pact)'[15]을 채택하였다.

덴마크와 영국은 마스트리트 조약의 예외조항[16]에도 명시되어 있듯이 EMU 3 단계[17] 참여를 유보할 수 있도록 허용되었으며, 이들은 유로화 참여에 대한 찬성의사를 표시하기 전에 경제수렴조건 충족여부에 대한 평가를 실시하지 못하게 되어 있다.

<표 3-2> 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(환율조정메카니즘)의 환율변동허용폭 이내로 유지하되, 최근 2년간 각 회원국 통화간에 설정된 중심환율 고수

14) ERM(Exchange Rate Mechanism; 환율조정메카니즘)이란 EU 회원국간 환율안정을 위한 제도로서, ECU에 대한 각 통화의 환율변동폭이 일정수준 이내로 제한된다. EMU 출범 이후 도입된 ERMII는 ERM과 비슷한 제도로 EMU 비참가국 통화와 유로화간의 환율안정을 위한 제도이다.

15) 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% 이상일 때 벌금이 면제된다.

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

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

가. 그리스

EMU 1차 참가국에서 제외되었던 그리스는 지난 2000년 3월 EMU 가입에 필요한 모든 경제수렴기준을 충족함으로써 2001년 1월 EMU의 12번째 회원국이 되었다. 그리고 그리스 화폐 드라크마(drachma)화의 환율은 1유로당 340.75드라크마로 결정되었다. 그리스는 EMU 가입에 가장 문제가 되었던 소비자물가상승률이 2000년 1월 2.2%에서 2월 2.1%로 하락함으로써 EMU 가입에 요구되는 모든 조건을 충족하게 되었다. 이러한 실적은 전통적으로 높은 인플레이션율을 기록해왔던 그리스에게는 괄목할 만한 성과인데, 이는 그리스가 2001년 1월 EMU 가입을 목표로 경제수렴조건 충족을 정책의 최우선 과제로 삼고 경제개혁을 단행한 데에 기인한다.

그리스는 1998년 5월 3일 EMU 1차 가입국을 결정할 당시 어느 경제수렴조건도 충족하지 못하였다. 소비자물가상승률의 경우, 그리스는 1990년 20%를 웃돌았던 물가상승률을 몇 년 사이에 억제하는 데 성공하여 평가기간[18] 동안 소비자물가상승률이 5.2%까지 하락하였으나 이는 기준치[19]에 훨씬 못 미치는 수치였다. 그리스의 재정적자는 1996년 GDP의 7.5%에서 당시 4.0%로 상당히 감소된 수준이었으나 마스트리트 기준인 3.0%를 상회하고 있었으며 정부부채잔액도 경상GDP의 108.7%로 기준치를 훨씬 넘고 있었다. 당시 그리스의 드라크마화는 ERM에 가입하지 않은 상태였으며, 환율도 몹시 불안정하였다. 마지막으로 그리스의 장기금리도 9.8%로, 기준인 7.8%[20]를 넘고 있었다. 그러나 국민의 70% 이상이 EMU 가입

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

19) 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.

을 희망하고 있는 상태에서 그리스는 재정긴축, 공기업 민영화, 노동시장 개방 등을 통한 경제개혁을 가속화한 결과 마스트리트 수렴조건을 충족할 수 있었으며, 마침내 EMU 회원국이 되었다.

<표 3-3> 그리스의 경제수렴조건 실적

(단위: %, 연리 %)

	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*.

유럽집행위원회가 실시한 조사에 따르면 1999년 4월부터 2000년 3월까지 그리스의 소비자물가상승률은 평균 2.0%로 기준치인 2.4%[21)] 이하로 하락하였다. 재정적자는 1999년 GDP의 1.6%를 기록하였으며, 정부부채

20) 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.

21) 소비자물가상승률이 가장 낮은 3국은 스웨덴(0.8%), 프랑스(0.9%), 오스트리아(0.9%)로 이들의 평균은 0.9%였다.

잔액도 GDP의 104.4%로 비록 기준치인 60%를 상회하고 있었으나 1996년 이래 만족할 만한 수준으로 감소하고 있었다.[22] 장기금리도 평균 6.4%로 기준치인 7.2%[23] 이하로 하락하여 그리스는 금리 수렴조건도 충족하게 되었다. 그리고 마지막으로 1998년 3월 그리스는 드라크마화를 ECU에 대해 12.1% 평가절하함과 동시에 ERM에 가입시켜 환율안정에도 성공하였다.

지난 2001년 1월 그리스는 대대적인 개혁 끝에 EMU에 가입하였으나 전세계적으로 큰 이목을 못 받았다. 그러나 EMU가 출범한 이래 처음 실시된 EMU 확대는 EMU 그리고 특히 EU 가입 대상국에게 적지 않은 영향을 미칠 것으로 기대된다.

나. 덴마크

불안정한 자국의 통화인 드라크마화보다 유로화를 선호하여 EMU 가입에 대해 압도적으로 찬성하고 있는 그리스 국민과는 달리 덴마크, 스웨덴, 영국 국민들은 아직까지 EMU 가입에 대해 반대여론이 더 많은 것으로 조사되고 있다. 또한 그리스의 성공적인 EMU 가입에도 불구하고 이들은 아직까지 유로화에 대해 부정적인 시각을 가지고 있다.

2000년 9월 덴마크 정부는 EMU 가입여부에 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. 투표에 앞서

22) 정부부채 수렴실적은 이탈리아, 벨기에 등이 미흡했으나 향후 수렴전망이 밝을 것으로 예상되어 1999년 EMU 가입 허가를 받았기 때문에 동 기준은 그리스에게도 융통성 있게 적용되었다.

23) 장기금리가 가장 낮은 3국은 스웨덴(5.4%), 프랑스(5.0%), 오스트리아(5.1%)인 것으로 나타났으며, 이들의 평균은 5.2%였다.

덴마크 정부는 EMU 가입이 경제발전, 고용창출, 금리안정 등의 긍정적 효과를 가져올 것이라고 수차례 강조해왔다. 그러나 이러한 정부의 노력에도 불구하고 출범 이후 유로화의 지속적인 약세, EU가 오스트리아에 대해 취했던 태도[24] 등으로 덴마크 국민이 EMU에 대한 신뢰를 갖지 못한 것으로 풀이된다. 또한 2000년 초에 덴마크 경제자문위원회(Danish Economic Council)를 이끄는 3명의 경제학자들이 덴마크의 EMU 가입에 대한 경제적 효과는 "작고 불확실하다"라는 보고서를 발표해 EMU 반대 여론이 더욱 확산되는 데 영향을 미쳤다. 이와 같은 발표는 몇 년 전에 Garret[25]이 발표한 논문 내용과 상반되는 것으로, Garret에 의하면 EMU 비회원국 가운데 덴마크는 의외로 EMU 참여의 편익이 높은 것으로 조사되었다. 한편, 덴마크는 마스트리트 조약을 받아들일 때도 국민투표를 실시하였는데, 국민들은 1992년 처음 투표에는 반대하였다가 결국 1993년 실시된 두 번째 투표에서 EMU 예외조항 등을 추가해주는 조건으로 조약을 받아들인 바 있다.

다. 스웨덴

스웨덴 및 영국 국민은 덴마크 국민투표 실시 이후 유로화에 대해 더

24) 2000년 2월 4일 오스트리아의 극우 자유당(Freedom Party; FPO)과 보수정당인 인민당이 제휴한 새 연립정부가 출범하였다. 이러한 연립정부 출범은 국제사회의 거센 비난 속에서 이루어졌는데, 이는 오스트리아의 극우 자유당이 반이민, 반EU 정책을 표방하고 있으며, 당의 총수 하이더(Herr Haider)가 이따금 나치 독일을 옹호하는 발언을 해왔기 때문이다. 특히 EU 회원국들은 하이더의 정치강령이 EU의 근본정신에 위배된다고 판단하여 오스트리아와 외교관계 단절 등 고립정책으로 오스트리아 현 연정 구성에 대응하였다.

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

욱 회의적인 것으로 나타났다. 스웨덴은 아직까지 EMU 가입여부에 대한 국민투표 시기 자체를 결정하지 않은 상태이다. 또한 영국의 파운드화와 마찬가지로 스웨덴의 통화인 크로나(krona)는 ERM에 참여하지 않고 있다. 그러므로 스웨덴의 국민이 EMU 가입을 찬성할 경우 스웨덴은 우선적으로 크로나를 ERM에 가입시켜야 할 것이다. 덴마크 투표의 부정적인 결과로 스웨덴 정부는 국민투표 시기를 결정하는 데 더욱 신중해졌다. 그러므로 국민투표는 일러야 2003 2004년에 이루어질 것으로 보인다.

2000년 1월에 실시한 스웨덴의 EMU 가입여부에 대한 여론조사에 의하면 찬성 44%, 반대 33%로 찬성여론이 반대여론보다 높았다. 그러나 8월에는 2000년 상반기 동안 유럽집행위원회와 스웨덴 사이에 주류정책, 경쟁정책 등에 대하여 마찰이 생기면서 반대여론이 40%로 찬성의 35%보다 다소 높아져 EMU 가입 반대여론이 확산되었다. 그 후 덴마크 투표에 영향을 받아 2000년 10월 스웨덴 국민은 반대 42%, 찬성 31%으로 반대여론이 찬성여론보다 월등히 높아진 것으로 조사되었다.[26] EMU 가입 반대 이유는 스웨덴 국민이 스웨덴 경제가 유로권 밖에서도 충분히 잘 해나가고 있다고 믿고 있으며, 유로화 가입이 후한 사회보장프로그램에 부정적인 영향을 미칠 것으로 염려하고 있기 때문이다.

스웨덴은 덴마크, 영국과는 달리 마스트리트 예외조항이 해당되지 않아, 그리스와 함께 유럽집행위원회가 2000년에 실시한 경제수렴보고서(Convergence Report)의 평가 대상이 되었다. 평가 결과는 <표 3-4>에 나타난 바와 같이 ERM 가입 조건 이외에 기타 조건을 모두 충족하고 있는 것으로 조사되었다.

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

<표 3-4> 스웨덴의 경제수렴조건 실적

(단위: %, 연리 %)

	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
스웨덴 실적	1.9	6.5	-0.8	76.6	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
스웨덴 실적	0.8	5.4	+1.9	65.5	ERM 미가입
충족여부	○	○	○	○	×

자료: *Ibid.*

라. 영국

자국 통화인 파운드화(Pound)에 대하여 자긍심이 유난히 높은 영국의 경우는 지금까지 EMU 가입 반대여론이 항상 찬성여론을 압도하였던 것으로 조사되었다.[27] 그리고 시간이 지날수록 영국 국민들의 반대 여론은 더욱 확대되고 있는데, 이는 유로화의 지속적인 약세로 국민의 유로화에 대한 지지가 하락하고 있기 때문이다. 이러한 국민들의 반대와 더불어 영국의 EMU 참여의 편익은 미가입 4국 중 가장 낮은 것으로 조사되고 있

27) 영국 국민 중 EMU 가입을 찬성하는 부류는 영국의 젊은 세대와 다국적기업에 근무하는 사람들로 국한된 것으로 알려져 있다.

다. 영국은 시장의 통합성과 경기순환의 대칭성 측면에서 EMU 가입에 따른 편익이 크지 않다라는 주장이 영국의 EMU 가입을 반대하는 세력의 주요 논거이다.[28]

현재 영국에서는 EMU 가입을 지지하는 캠페인과 반대하는 캠페인이 동시에 벌어지고 있는 가운데, 현 노동당 정부가 EMU 가입에 대해 전 보수당 정부보다 전향적인 움직임을 보이고 있다. 토니 블레어 영국 총리는 1999년 2월 유로화의 순조로운 도입을 목표로 하고 있는 '국가변혁계획개요(Outline National Changeover Plan)'를 발표하여 EMU 가입 의사를 밝혔다. 영국 정부는 EMU 가입과 관련한 주요 과제들을 부문별로 점검하고 EMU 가입의 편익에 대해 對국민 홍보를 강화한 다음, 국민투표에서 유로화 도입안이 통과되면 24 30개월의 준비과정을 거친 후 유로화를 도입할 계획이다. 지난 2000년 3월 발표된 '제2차 국가변혁계획개요'에서도 영국 정부의 입장에는 변함이 없었다.

영국 정부는 마스트리트 경제수렴조건 외에도 자체적으로 5개의 기준을 마련하였는데, 이는 영국이 기타 유럽 대륙의 회원국과 비교할 때 적지 않은 차이점이 있는 등 영국만이 고려해야 할 기준이 추가적으로 필요하다고 믿기 때문이다. 그러므로 영국은 가입에 앞서 마스트리트 경제수렴조건과 함께 이와 같은 기준을 검토할 것으로 보인다. 그러나 전술한 바와 같이 대다수의 국민이 EMU 가입을 반대하고 있어 영국 정부의 최대 과제는 국민의 설득 여부에 달려 있다.

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

<표 3-5> 유로화 도입을 위한 영국의 5가지 경제기준

기 준	내 용
1. 경기순환도	기타 유로권 국가와의 경제 수렴도가 충분히 이루어졌는가?
2. 유연성	예측치 못한 경제 상황 발생시 적응할 수 있는 유연성을 영국 경제는 충분히 갖추고 있는가?
3. 투자	영국의 단일 통화 도입은 투자에 긍정적인 영향을 미칠 것인가?
4. 금융서비스	유로권 가입은 금융서비스 분야에 어떠한 영향을 미칠 것인가?
5. 고용 및 성장	유로권 가입은 고용에 긍정적인 영향을 미칠 것인가?

자료: HM Treasury(1997), "UK Membership of the Single Currency," *An Assessment of The Five Economic Tests*.

3. 향후 유로화의 위상과 국제금융시장의 변화 전망

가. 단기 전망

前述한 바와 같이 출범 이후 유로화의 위상이 기대에 크게 못 미치고 있는 것은 유로권 각국이 유로화 보다는 자국통화를 아직까지 많이 사용하고 있고, 출범 이후 유로화가 지속적으로 약세를 보인 점들에 크게 영향을 받은 것으로 분석된다. 유로화를 가격표시와 대금청구에 사용하고 있는 유로권내 기업은 각각 29%와 32%에 달하고 있다. 그러나 유로권내 기업의 역내거래 결제에서 유로화가 차지하는 비중은 1.9%에 그치고 있으며, 유로권내 기업중 유로화를 회계통화로 쓰고 있는 기업은 0.6%에 불과하다.[29] 개인간 지급거래액중 유로화에 의한 거래비중은 0.8%, 개인의

은행구좌중 유로화 구좌의 비중은 0.4%로 유로화가 거의 사용되지 않고 있는 실정이다.[30] 또한 출범 직후 1유로당 1.17달러 이상에서 거래되던 유로화는 지금까지 지속적인 약세를 보이고 있으며, 지난 1월 31일 이후에는 1유로당 1달러라는 심리적인 지지선이 붕괴되면서 1달러선 이하에서 거래되고 있다.

이처럼 유로화 사용실적이 아직까지 저조한 데에는 출범 초기이기 때문에 유로화에 대한 인식과 친밀도가 아직 부족하다는 측면도 있지만, 유로화 지폐 및 동전 발행계획을 포함하여 유로화 전환기간이 지나치게 장기간이라는 지적도 설득력 있게 제기되고 있다. 유로화는 1999년 1월 1일 공식 출범하였지만, 유로화 현금통화의 유통은 2002년 1월 1일부터 개시되며, 유럽의 경제·통화동맹(EMU) 각국 화폐의 유통이 중지되고 유로화만 유통되는 시점은 2002년 7월 1일이기 때문에 EMU 각국 화폐와 유로화와의 전환기간은 1999년 1월 1일부터 2002년 6월 30일까지이다. 이러한 문제점을 개선하기 위해 프랑스, 벨기에 등 일부 국가에서는 2000년 또는 2001년부터 정부관련 각종 서류에 유로화로만 금액을 표시토록 하고 일반 상거래에서도 유로화를 자국통화보다 더 크게 표시토록 하는 등 유로화 이용확대를 위한 각종 유인책을 강구하고 있으나, 기대효과는 그리 크지 않을 것으로 분석된다.

따라서 유로화의 국제적 위상이 중·단기간에 급격히 제고될 가능성은 그렇게 높지 않을 것으로 전망된다. 유로화 전환기간이 끝나는 2002년 6월말까지는 유로화 사용비중이 점진적으로 증가하여 유로화 출범 이전 유로권 각국 통화 사용비중의 합에 수렴할 것으로 예상되기 때문에 이때까지 국제금융시장에서 유로화의 위상에는 큰 변화가 없을 듯하다. 장기

29) Dun & Bradstreet Survey(1999)
30) European Commission Survey(1999)

적으로 국제통화로서의 유로화의 역할이 강화될 것이기 때문에 세계 각국 정부는 공적외환보유고에서 유로화가 차지하는 비중을 점차 확대시켜 나갈 것이나, 유로화가 빠른 시일내에 약세기조에서 벗어날 것이라는 확신 없이는 외환보유고의 유로화 비중을 쉽게 확대시키지는 못할 것으로 보인다. 또한 일본 투자자들이 유로화 자산의 투자비중을 성급하게 확대한 대가로 1999년 말에 커다란 환손실을 감수해야만 했던 사실을 누구보다도 민간투자자들이 잘 인지하고 있기 때문에 향후 민간투자자들이 유로화 자산의 투자비중확대에 신중을 기할 것으로 보인다.

나. 중장기 전망

유로화 전환기간이 끝나는 2002년 7월 이후에는 중장기적으로 유로화의 국제화가 본격적으로 진행될 전망이다. 유로권의 수출이 세계수출에서 20% 이상을 점하고 있고 현재 미국의 수출보다 4배 이상 많은 규모의 무역결제가 美달러화로 결제되고 있다는 점을 감안하면, 향후 유로화가 달러화에 버금가는 매개통화로서의 역할이 증대될 경우 유로화에 의한 세계무역결제 비중은 약 35%까지 확대될 것으로 전망된다.[31]

매개통화로서 유로화의 역할은 출범 이후 꾸준히 증가하여 현재 EMU 국가 이외에도 中·東歐 국가들은 물론 상당수의 아프리카 국가들이 공식 혹은 비공식적으로 유로화를 기준통화로 설정하고 있다. 따라서 이러한 경향 또한 유로권에서 유로화만 유통되게 되는 2002년 7월부터는 더욱 확대·강화될 것으로 전망된다.[32] 또한 EMU에 아직 참여하지 않고

31) Federal Ministry of Economics and Technology of Germany(1999), "Effects of the euro on trading relations and direct investment in the ASEM countries," *Focus Paper of Second ASEM Economics Ministers' Meeting(EMMII)*.

있으나 EU 회원국인 영국, 스웨덴, 덴마크 등 3개국은 물론 스위스, 노르웨이, 폴란드, 체크, 헝가리 등과 지중해 연안국들은 총교역의 50% 정도가 유로권과의 교역이라는 사실에 비추어 볼 때, 향후 이들 국가에서 유로화에 의한 무역결제가 크게 확대될 것이 분명하다.[33]

신규발행 규모면에서 이미 美달러화를 압도한 바 있는 국제채권시장에서의 유로화의 위상 또한 2002년 유로화 지폐 및 주화가 실제로 유통되면서 한층 강화될 것으로 전망된다. 또한 EU 회원국이면서 아직 EMU에 참가하고 있지 않은 上記 3개국이 추가로 유로권에 편입되면서 유로화표시 채권발행은 더욱 확대될 것이 자명하며, 향후 유로화 환율이 장기적으로 안정적인 강세기조에 접어든 것으로 인식되면 아시아를 비롯한 비유로권에서도 유로화표시 채권에 대한 수요가 급증할 것으로 전망된다.

32) European Central Bank(1999), "The International Role of the Euro," *Monetary Commission of the European League for Economic Cooperation*.
33) *Ibid.*

제4장 유로화 출범 이후 EU 경제의 변화

1. 금융부문의 시장통합 진전

가. 범유럽 통합결제시스템의 정착

1999년 초 유로화 출범과 함께 가동되기 시작한 범유럽 통합결제시스템(TARGET)은 1999년 1월 프랑스의 실시각 총액결제시스템(RTGS; Real-Time Gross Settlement)과의 연결이 잠시 중단된 것을 제외하고는 지금까지 특별한 장애 없이 지급결제기능을 수행하고 있다.[34] TARGET은 국가간 지급결제에 있어 경쟁관계에 있는 기존의 Euro 1에 비하면, <그림 4-1>에서 보는 바와 같이 결제건수에 있어서는 아직 Euro 1에 미치지 못하지만 결제금액 면에서는 이미 Euro 1을 압도하고 있다.[35] 결제건수 기준으로는 아직도 기존의 Euro 1이 70% 이상을 점하고 있으나, 결제금액 기준으로는 TARGET이 약 70%를 점하고 있는바, 규모가 큰 국가간 거래를 중심으로 TARGET이 주요 결제시스템으로 점차 정착되고 있는 것으로 평가된다.

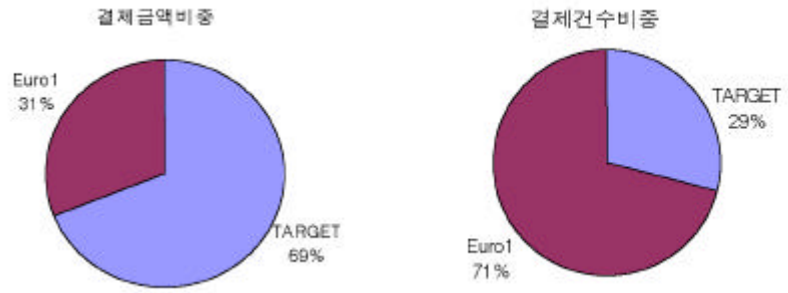
국가간 거래의 결제뿐만 아니라 국내거래 결제에 있어서도 TARGET이 기존 국내 결제시스템들을 결제금액과 결제건수 모두에서 압도하고 있어 지역결제시스템도 TARGET을 중심으로 재구성되고 있음을 알 수 있다.

---

34) TARGET(Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer)은 유럽중앙은행과 11개 참가국 중앙은행 및 금융기관간의 유로화 지급결제를 위해 도입되었다.

35) Euro 1은 유럽은행협회(EBA)가 운영하는 민간 지급결제시스템으로 유로화 출범 이전에는 대표적인 국가간 결제시스템이었다.

<그림 4-1> TARGET과 Euro1의 국가간 지급결제 비중(2000년 1/4분기)



자료: European Central Bank(2000), *Monthly Bulletin*. (June)

<표 4-1> 유로권의 결제시스템별 거래 현황

(단위: 10억 유로, 천 건)

구 분			1999. 1/4		1999. 2/4		1999. 3/4		1999. 4/4		2000. 1/4	
			금액	건수	금액	건수	금액	건수	금액	건수	금액	건수
신규 시스템 (TARGET)		총거래	60,704	9,757	58,861	10,289	58,346	10,759	61,561	11,452	65,189	11,677
		(일평균)	(964)	(155)	(906)	(158)	(884)	(163)	(947)	(176)	(1,003)	(179)
		국가간	21,970	1,562	22,838	1,837	23,365	1,980	25,063	2,073	26,828	2,426
		(일평균)	(349)	(25)	(351)	(28)	(354)	(30)	(386)	(32)	(413)	(37)
		국내	38,734	8,195	36,023	8,452	34,981	8,779	36,498	9,379	38,361	9,251
		(일평균)	(615)	(130)	(554)	(130)	(530)	(133)	(562)	(144)	(590)	(142)
기존 시스템	Euro1	총거래	11,000	3,307	10,777	4,250	11,056	4,727	11,382	5,363	12,160	5,524
		(일평균)	(175)	(52)	(166)	(65)	(168)	(72)	(175)	(83)	(187)	(90)
	EAF[1)]	총거래	10,823	2,997	9,587	2,949	9,331	3,037	9,300	3,114	10,576	3,273
		(일평균)	(172)	(48)	(147)	(45)	(141)	(46)	(143)	(48)	(163)	(50)
	PNS[1)]	총거래	5,767	1,371	6,125	1,318	5,869	1,249	6,280	1,260	5,689	1,244
		(일평균)	(92)	(22)	(94)	(20)	(89)	(19)	(97)	(19)	(88)	(19)
	SEPI[1)]	총거래	340	300	226	289	204	260	171	252	149	263
		(일평균)	(5)	(5)	(3)	(4)	(3)	(4)	(3)	(4)	(2)	(4)

주: 1) EAF, PNS, SEPI는 각각 독일, 프랑스, 스페인의 대표적인 국내결제시스템임.

자료: European Central Bank(2000), *Monthly Bulletin*. (June)

<표 4-1>에서 보는 바와 같이 기존의 국내결제시스템 가운데 가장 대표적인 독일의 EAF에 비해 TARGET에 의한 국내결제가 금액면에서 4배, 건수에서 3배 정도 많은 것으로 나타났다.

<표 4-2> 표시통화별 단기금융상품 발행실적

(단위: 10억 달러, %)

통화	발행잔액[1]					신규발행액						
	1998.12	1999.6	1999.12	2000.6	2000.9	1999				2000		
						1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4
달러화	111.4 (57.3)	115.9 (52.5)	112.8 (43.4)	126.3 (46.1)	140.9 (49.4)	86.5 (48.6)	80.9 (50.4)	82.2 (45.1)	69.3 (43.6)	86.1 (42.4)	95.5 (46.7)	105.3 (50.2)
유로화	5.2 (2.7)	56.7 (25.7)	86.4 (33.2)	92.0 (33.6)	89.6 (31.4)	56.7 (31.9)	44.8 (27.9)	63.2 (34.7)	50.8 (32.0)	69.0 (34.0)	69.5 (34.0)	66.7 (31.8)
파운드화	15.5 (8.0)	18.6 (8.4)	23.9 (9.2)	25.2 (9.2)	25.6 (8.9)	12.8 (7.2)	16.0 (10.0)	17.5 (9.6)	17.3 (10.9)	21.6 (10.6)	21.5 (10.5)	21.6 (10.3)
엔화	4.7 (2.4)	3.9 (1.8)	6.2 (2.4)	7.6 (2.8)	6.5 (2.3)	2.4 (1.3)	2.8 (1.7)	1.6 (0.9)	3.0 (1.9)	4.0 (2.0)	4.8 (2.3)	2.9 (1.4)
기타 통화	57.5 (29.6)	25.7 (11.6)	30.7 (11.8)	22.6 (8.3)	22.9 (8.0)	19.5 (11.0)	16.1 (10.0)	17.8 (9.8)	18.5 (11.6)	22.4 (11.0)	13.3 (6.5)	13.2 (6.3)
합계	194.3 (100)	220.8 (100)	260.0 (100)	273.7 (100)	285.5 (100)	177.9 (100)	160.6 (100)	182.3 (100)	158.9 (100)	203.1 (100)	204.6 (100)	209.7 (100)

주: 1) 1998년 유로화 표시 채권의 발행잔액은 ECU 표시 채권의 발행잔액임.
2) ( )안의 수치는 비중을 나타냄.

자료: BIS(2000), *Quarterly Review: International Banking and Financial Market Developments.* (November)

나. 단일통화정책에 따른 단기금융시장의 통합

결제시스템의 통합화와 단일통화정책의 수행으로 유럽의 단기금융시장이 빠른 속도로 통합되면서 유로화 표시 단기금융상품의 거래가 크게 활

성화되고 있다. 2000년 9월 말 유로화 표시 단기금융상품의 발행잔액은 약 896억 달러로 전세계 단기금융상품 총발행잔액에서 달러화 표시 단기금융상품(49.4%)에 이어 두 번째로 31.4%를 차지, 유로화 출범 이전에 비해 급격히 증가하였다. 2000년 3/4분기 유로화 표시 단기금융상품의 신규발행액도 667억 달러로 전세계 단기금융상품 신규발행액의 31.8%를 차지하였다.

단일통화정책을 수행하기 위해 EMU 참여 11개국은 유로화 출범과 함께 각국의 단기정책금리를 단일화시켰는바, 그 결과 각국간 금리 격차가 대폭 축소되었다. EMU 출범 직전인 1998년 12월 각국의 단기정책금리는 그 격차가 0.8% 포인트[36]에 달했으나 유로화 출범과 함께 유로권내 단일금리를 3.0%로 설정함에 따라 각국의 금리가 단일화되었다. 이와 같은 단기정책금리의 수렴 결과, 최근 국별 익일물 콜금리 격차가 0.01 0.02% 포인트 정도로 축소되었다. 또한 이러한 단기정책금리의 수렴은 각 회원국의 국채수익률 스프레드에도 영향을 미쳐 1997년 2% 포인트에 달했던 유로권의 국별 국채수익률 격차는 1999 2000년 동안 약 0.4% 포인트에 머물렀다.

EMU 출범 이전에는 국내에 집중되었던 은행간 거래가 출범 이후에는 회원국내 국가간 거래로 확대되고 있고 유로화로 통합된 단기금리를 기준지표로 많은 파생상품들이 개발되고 있다는 점도 유럽의 단기금융시장이 통합되고 있다는 사실을 뒷받침하고 있다. <표 4-3>에 나타난 바와 같이 특히 이탈리아에서 EMU 출범 이후 여타 유로권 국가들과의 은행간 거래가 활성화되고 있다. 익일물 콜금리인 EONIA(Euro Overnight Index Average)와 은행간 예금금리인 EURIBOR(Euro Interbank Offered Rate)가 단

36) 최고 이탈리아의 4.0%에서 최저 오스트리아의 3.2%로 그 격차가 0.8% 포인트에 달했다.

기금리의 기준지표로 정착됨에 따라 이와 연계된 파생금융상품들이 잇달아 개발되고 있다.

<표 4-3> EMU 출범 전후의 은행간 거래비중의 변화

(단위: %)

	은행간 대출		은행간 예금	
	EMU 출범 이전	EMU 출범 이후	EMU 출범 이전	EMU 출범 이후
프랑스				
- 국내	n.a.	n.a.	87.0	86.0
- 여타 유로권	n.a.	n.a.	13.0	14.0
독일				
- 국내	90.8	89.1	87.4	84.8
- 여타 유로권	9.2	10.9	12.6	15.2
이탈리아				
- 국내	71.0	66.0	61.0	58.0
- 여타 유로권	29.0	34.0	39.0	42.0

자료: IMF(1999), "International Capital Markets; Developments, Prospects, and Key Policy Issues," *World Economic and Financial Surveys*, p. 11.

다. 증권시장의 활성화

1) 채권시장

유럽의 통합지급결제시스템이 TARGET[37]을 주축으로 정착됨에 따라 유럽의 단기금융시장이 빠른 속도로 통합되고 있고 유로화 표시 채권의

37) TARGET을 비롯한 유로권의 각 결제시스템별 거래 현황은 유럽중앙은행의 Monthly Bulletin 참조.

발행이 급증하면서 유럽 채권시장이 크게 활성화되고 있다. 2000년 9월말 현재 유로화 표시 채권발행잔액은 달러화 표시 채권에 이어 두 번째로 많은 1조 5,638억 달러를 기록, 전세계 채권발행잔액의 28.1%를 점하였다. 특히 1999년 4/4분기 유로화 표시 채권 신규발행액은 달러화 표시 채권보다 많은 1,272억 달러를 기록, 전세계 채권 신규발행액의 41%를 점한 바 있다.

유로권의 국채시장은 규모면에서 이미 일본을 앞질러 미국에 이어 세계에서 두 번째로 큰 시장이다. 1999년 12월말 현재 유로권의 각국 정부에 의해 발행된 유로화 표시 장기채권잔액은 2조 2천억 유로에 달했는데, 이는 미국 정부의 장기채권 발행잔액의 2/3를 육박하는 규모이다. 단기채권과 10년 만기 채권에서는 독일의 정부채가 유로권 국채시장의 기준(benchmark status)이 되고 있으며, 만기가 중기인 채권에 있어서는 프랑스 국채가 가장 활발하게 거래되고 있다. 그러나 유로권 각국 정부가 최근 재정건전화에 힘쓰고 있어 유럽 국채시장 규모가 중기적으로 크게 성장하는 데에는 한계가 있을 것으로 전망된다.[38]

이에 반해 유럽의 사채시장은 최근 급속한 성장을 보이고 있으며, 이러한 추세는 앞으로도 당분간 계속될 전망이다. 전통적으로 자금조달에 있어서 채권발행보다는 은행대출에 크게 의존해왔던 유럽 기업들은 유로화 출범 이후 채권발행에 의한 자금조달 규모를 크게 늘리고 있다.[39] 1999년 1 9월 유로화 표시 회사채 발행규모는 약 1,170억 유로로 1998년 같은 기간의 300억 유로에 비해 약 4배 가까이 증가하였다. 또한 1990 98년 6월 동안에는 유로권 전체에서 발행된 회사채의 50% 정도가 유로권 국가

38) Bank of England(2000)에 따르면, 2000년 1 9월 유로권 정부가 발행한 유로화 표시 정부채는 전년동기대비 11% 감소한 것으로 측정된다.

39) JP Morgan(1997) 자료에 의하면 은행대출과 채권발행을 통한 자금조달 비율은 유럽 기업이 74:26인 데 반해 미국 기업은 32:68이었다.

들의 통화로 발행된 것들이었으나, 1998년 7월부터 1999년 12월까지 유로권 지역에서 발행된 회사채 가운데 유로화 표시 회사채가 76%에 달하였다.

<표 4-4> 표시통화별 채권 발행실적

(단위: 10억 달러)

통화	발행잔액[1]					신규발행액						
	1998.12	1999.6	1999.12	2000.6	2000.9	1999				2000		
						1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4
달러화	1,851.7 (45.1)	2,137.4 (47.9)	2,397.3 (47.0)	2,624.9 (47.8)	2,759.9 (49.6)	197.5 (48.3)	193.6 (43.4)	171.0 (41.6)	111.9 (36.1)	191.2 (39.4)	183.1 (40.6)	215.1 (45.5)
유로화	152.1 (3.7)	1,218.6 (27.3)	1,469.4 (28.8)	1,617.4 (29.5)	1,563.8 (28.1)	147.2 (35.9)	176.6 (39.5)	159.7 (38.9)	127.2 (41.0)	187.1 (38.6)	146.3 (32.5)	147.7 (31.2)
파운드화	326.5 (8.0)	353.7 (7.9)	393.9 (7.7)	400.6 (7.3)	416.5 (7.5)	26.9 (6.6)	33.4 (7.5)	28.6 (7.0)	23.6 (7.6)	33.1 (6.8)	29.4 (6.5)	43.1 (9.1)
엔화	478.3 (11.7)	443.8 (10.0)	529.1 (10.4)	543.5 (9.9)	537.4 (9.7)	17.7 (4.3)	24.6 (5.5)	35.0 (8.5)	34.5 (11.1)	49.7 (10.2)	75.6 (16.8)	49.0 (10.4)
기타 통화	1,292 (31.5)	309.8 (6.9)	306.4 (6.1)	302.4 (5.5)	284.9 (5.1)	20.2 (4.9)	18.2 (4.1)	16.6 (4.0)	13.0 (4.2)	23.9 (5.0)	16.3 (3.6)	18.0 (3.8)
합계	4,100.6 (100)	4,463.3 (100)	5,096.1 (100)	5,488.8 (100)	5,562.5 (100)	409.5 (100)	446.4 (100)	410.9 (100)	310.2 (100)	485.0 (100)	450.7 (100)	472.9 (100)

주: 1) 1998년 유로화 표시 채권의 발행잔액은 ECU 표시 채권의 발행잔액임.
2) ( )안의 수치는 비중을 나타냄.

자료: BIS(2000), *Quarterly Review: International Banking and Financial Market Developments*. (November)

이처럼 국제채권시장에서 유로화의 위상이 크게 강화된 데에는 유로권 기업의 자본조달방식 변화, 포트폴리오 투자대상으로서 유로화표시 회사

채 수요 증가, 유로권과 미국의 금리 차이, 유로권내 기업 M&A 증가 등이 주요 요인으로 작용하였다. 단일통화 사용으로 유로권내 환위험이 제거되고 역내금융시장의 통합 진전으로 유동성이 풍부해지면서 기업들이 자본조달방식을 기존에 선호해왔던 은행대출에서 채권발행으로 바꾸기 시작하였다.

그리고 유로화 도입 이후 유로권내 금융시장이 통합되면서 투자자들이 유로권내 투자포트폴리오 구성에 있어 투자대상 자산의 다양성이 제약받게 됨에 따라 새로운 금융자산인 유로화표시 회사채에 대한 투자를 확대하였다. 아울러 그동안 달러화표시 채권을 중심으로 투자자산을 운영해오던 미국의 펀드매니저들도 포트폴리오 대상 자산을 보다 다양화하는 차원에서 유로화표시 채권에 관심을 가지게 되었다. 또한 유로권의 금리가 미국에 비해 낮은 수준을 유지함으로써 달러화표시 채권에 비해 금융비용이 낮은 유로화표시 채권에 대한 수요가 증가한 측면도 적지 않다. 여기에 마지막으로 단일통화권인 유로권내에서 대규모 자금이 소요되는 기업의 M&A가 활발해지면서 유로권에서 회사채 발행이 급증하였다. 이는 유로화표시 회사채 발행실적 상위 10위 기업 대부분이 타기업을 인수·합병한 기업이라는 사실로도 뒷받침할 수 있다.

2) 주식시장

유로화 출범 이후 또 하나의 두드러진 변화는 주식시장에서 나타났다. 성장성이 부각되는 신생기업들을 중심으로 유럽기업들의 주식발행이 급격히 증가하였다. 1999년 유로화 출범이후 유로권 기업들의 신규주식발행수는 1999년 1,080억 달러, 2000년 1 9월 860억 달러로 유로화 출범이전 4년간 연평균 560억 달러에 비해 약 2배 가까이 증가하였으며, 이중 통신

부문의 신규주식발행이 약 35%를 점하고 있는 것으로 추정되고 있다.

이러한 신규주식발행의 급증은 유로화 출범 이후 금융시장이 통합되면서 국가간 거래비용이 감소하고 주식시장의 유동성이 크게 증가되었기 때문인 것으로 분석된다. 아직까지 유로권 주식시장의 시가총액은 GDP 대비 85% 수준에 머물러 있어 미국, 일본 등에 비해 뒤떨어지지만, 최근 주식거래량과 상장기업수가 급증하고 있어 향후 유럽주식시장의 통합화와 함께 시장이 크게 활성화될 것으로 전망된다.

<표 4-5> 주요국의 주식시장 지표 비교

	상장주식 시가총액[1]				총주식거래금액[2] (10억 美달러)			상장기업수[1]		
	10억 美달러			1999년 GDP 대비 비중(%)						
	1990	1995	1999		1990	1995	1999	1990	1995	1999
유로권	1,169	2,119	5,526	85	737	1,237	4,342	2,485	2,592	3,893
독일	355	577	1,432	68	509	594	1,551	413	678	1,043
프랑스	314	522	1,503	105	121	213	770	578	450	968
이탈리아	149	210	728	62	42	87	539	220	250	264
스페인	111	198	432	72	n.a.	163	739	427	362	723
네덜란드	120	356	694	176	41	124	471	260	217	233
벨기에	65	105	184	74	9	18	59	182	143	159
오스트리아	11	33	33	16	11	13	13	97	109	97
포르투갈	9	18	67	62	n.a.	4	40	181	169	125
핀란드	23	44	349	272	4	19	110	73	73	147
아일랜드	n.a.	26	69	75	n.a.	n.a.	48	n.a.	80	84
룩셈부르크	10	30	34	192	-	-	1	54	61	50
미국	3,509	6,858	16,773	181	1,778	5,481	19,412	6,599	7,671	7,297
일본	2,918	3,667	4,455	102	1,288	884	1,676	2,071	2,263	1,889
영국	849	1,408	2,955	206	543	1,153	3,399	1,701	2,078	2,292
캐나다	242	366	789	124	71	185	389	1,144	1,196	1,406
스위스	160	434	678	262	65	340	562	182	233	239

주: 1) 국내에 상장된 주식만 포함.

2) 국내 및 해외에 상장된 모든 주식의 거래금액, 보고기준과 계산방법 등의 차이로 총주식거래금액의 국별 비교에는 한계가 있음.

자료: BIS(2000), *70th Annual Report*, p. 133.

라. 통합증권거래소 창설 시도

현재 EU에는 25개의 파생금융상품거래소와 20개의 파생금융상품청산소 및 15개의 주식거래소가 있는데, 유럽 증권시장의 통합을 위해 통합증권거래소의 창설이 시도되고 있다. 1999년 5월 4일 런던, 프랑크푸르트, 파리, 취리히, 암스테르담, 밀라노, 마드리드, 브뤼셀 등 유럽 8개국 증권거래소는 단일전자거래시스템 도입 등 증권시장 통합에 관한 양해각서를 체결한 바 있다. 또한 1999년 5월 25일에는 이러한 유럽증권시장 통합에 필요한 제도적 여건을 마련하기 위해 유럽경제재무각료이사회(Ecofin)는 EU의 투자서비스지침(ISD; Investment Services Directive)과 유럽집행위원회(European Commission)의 금융서비스행동계획(Financial Services Action Plan)을 최종 승인한 바 있다. 현재 上記 8개국 증권거래소는 이미 주식거래시간을 동일하게 적용하고 있으며, 2000년 11월부터는 관련 규정까지 통일시키는 작업이 시작되었다.

이러한 유럽 증권시장의 통합논의는 전산통합을 둘러싼 이견으로 최종적인 합의가 지연되고 있으며, 이러한 논의와는 별도로 최근에는 부분적인 증권시장통합이 시도되고 있다. 지난 2000년 3월 20일 프랑스, 네덜란드 및 벨기에는 Euronext라는 거래소를 설립하여 3국의 증권거래소를 통합하기로 결정하였다. 기존 거래소들의 전략적 제휴와는 다르게 이번 통합은 전산합병까지 단행하는 진일보된 형태의 증권시장통합이다. 3개국 시장의 합병으로 상장기업 수 1,360개, 시가총액 2조 4,000억 유로에 달하는 유럽 제2대 증권시장이 탄생될 예정이다. 3개국 증권시장은 2000년 9월말까지 합병에 필요한 사전작업을 마무리하고 2001년 1/4분기까지 전산통합을 완료할 계획이다. 또한 조만간 룩셈부르크 및 스페인 증권시장이 Euronext에 합류하여 유럽 증권시장통합이 더욱 가속화될 전망이며,

Euronext는 앞으로 영국 및 독일 증권시장과의 통합과 미국시장으로의 진출 등도 계획하고 있는 것으로 알려지고 있다.

이러한 유럽 증권시장의 통합에 가장 중대한 사건이 최근에 벌어졌는데, 그것이 바로 런던과 프랑크푸르트의 증권거래소 합병 시도이다. 영국의 런던 증권거래소와 독일의 프랑크푸르트 증권거래소는 지난 2년 동안 추진해오던 양 거래소간 합병을 지난 2000년 5월 3일 최종 확정지었다. 이로 인해 통합될 증권거래소의 새로운 명칭은 'iX(international exchange)'이며, 나스닥과는 50대 50으로 지분을 출자하여 '나스닥 iX'를 별도 설립하기로 결정하였다. iX는 2000년 가을 런던에, 나스닥 iX는 2001년 초 프랑크푸르트에 설립이 완료될 예정이었다. 이번 통합이 완료되면 iX는 유럽 1위의 증권거래소가 됨은 물론 뉴욕, 동경에 이어 세계 3위의 증권거래소로 부상할 것이 기대되었다. 런던의 2조 7,500억 달러와 프랑크푸르트의 1조 5,600억 달러가 합해져 iX 상장주식의 시가총액은 뉴욕 증권거래소의 11조 4천억 달러에는 아직 크게 못미치지만 동경 증권거래소의 4조 3천억 달러에 육박하게 되며, 前述한 Euronext 상장주식의 시가총액보다는 2배 가까이 많아지는 것이다. 또한 유럽에서 거래되는 총주식의 53%, 고성장주의 81%, 파생상품의 56%가 iX에서 거래될 것이다. 여기에 상장주식 시가총액 7,440억 달러로 유럽 4위인 밀란 증권거래소와 시가총액 3,840억 달러로 유럽 8위인 마드리드 증권거래소가 2001년에 iX와 통합될 것으로 예상되었는바, iX가 동경을 제치고 세계 2위의 증권거래소로 부상할 가능성도 매우 높게 나타났다.

그러나 이러한 합병안을 승인하기 위한 런던거래소의 주주총회를 앞두고 스웨덴의 OM社[40]가 런던거래소의 인수의사를 밝힘에 따라 유럽의 증

40) 스웨덴 증권거래소의 운영권을 가지고 있는 그룹으로 알려지고 있다.(자세한 내용은 *Financial Times*, 2000. 9. 4일자 참조)

권시장 통합은 새로운 국면을 맞이하게 되었다.[41] OM은 런던거래소의 인수조건으로 시가보다 15% 가량 높은 주당 27파운드를 제의하였으나, 런던거래소는 프랑크푸르트와의 합병계획에 변화가 없음을 천명하였다. 이에 지난 2000년 8월 29일에는 OM이 런던거래소의 주주를 대상으로 12억 달러에 달하는 적대적 인수를 실행할 것이라고 밝혔으며, 런던과 프랑크푸르트는 서로 협력하여 OM의 적대적 인수를 방어할 계획이라고 밝혔다. 또한 합병안 통과여부로 귀추가 주목되었던 2000년 9월 14일 런던거래소의 주주총회는 무기한 연기되었다.

현재로서는 유럽 금융시장통합을 주도할 것으로 기대되었던 런던과 프랑크푸르트의 합병이 OM의 개입으로 사실상 무산됨에 따라 앞으로 유로권내 증권거래소들간 통합 움직임이 어떠한 방향으로 전개될 것인가를 예측하기가 더욱 어려워졌다. 앞에서 살펴본 Euronext도 런던거래소와의 합병을 지속적으로 제의해왔으며, 나스닥이 단독으로 다른 유럽지역 거래소와 합병을 추진할 가능성도 배제할 수 없다. 그러나 한가지 분명한 것은 유럽의 증권시장이 향후 크게 활성화될 것이며, 이러한 환경에 보조를 맞추어 어떤 형태로든 유럽증권시장의 통합화가 추진될 것이다. 즉, 범세계적 증권거래소 통합움직임이 이미 대세임을 감안할 때, 이와 같은 유럽증권시장의 통합도 이미 거스를 수 없는 추세임에 틀림없다.

41) *Wall Street Journal* (2000. 8. 28)

2. 은행산업의 증권화, 통합화 및 집중화

가. EU 은행산업의 특징

회원국별 은행산업의 경제적 비중과 자산운용구조는 각국 은행산업의 발전 과정과 정도의 차이로 인해 국별로 매우 다르게 나타나지만, 대체로 EU의 은행산업은 미국에 비해 경제내에서 훨씬 큰 비중을 차지하고 있다. 전통적으로 미국은 주식, 채권 등 직접금융시장이 크게 발달한 반면, EU는 은행대출을 포함한 간접금융시장이 상대적으로 발달하였다. 1998년 말 유로권 11개국 은행의 예금잔액은 GDP의 84%, 대출잔액은 GDP의 130%로 미국의 61%와 82%에 비해 매우 높게 나타났다.

<표 4-6> EU 은행산업의 경제적 비중(1998년)

(단위: GDP 대비 비율, %)

	예금잔액	대출잔액			주식거래	공공부문 발행채권	민간부문 발행채권
		공공부분	민간부분	계			
독 일	66.4	27.2	118.7	145.9	51.1	40.5	53.1
프 랑 스	64.5	20.2	79.2	99.2	69.1	51.8	33.7
영 국	106.2	4.8	120.0	124.8	174.2	34.4	28.5
이 탈 리 아	43.4	56.8	33.4	90.2	48.6	103.8	31.0
스 페 인	58.5	21.6	90.5	112.2	72.3	54.3	8.6
유로 11개국	84.0	n.a.	n.a.	129.5	63.3	56.2	34.6
미 국	60.9	12.2	70.1	82.3	187.4	95.5	72.7

자료: IMF(1999) & BIS(2000).

<표 4-7> EU 주요국 은행산업의 집중도(1998년)

(단위: 상위 5대 은행의 시장점유율, %)

독 일	스페인	프랑스	이탈리아	영 국	미 국
39.1	58.3	47.6	58.2	54.7	30.8

자료: ECB(2000), *Mergers and Acquisitions Involving the EU Banking Industry - Facts and Implications*.

EU 주요국 은행의 집중도도 국별로 다소 차이는 있으나, 전반적으로 미국에 비해 매우 높은 편이다. 상위 5대 은행의 국내 시장점유율을 보면 영국, 스페인, 이탈리아 등이 50%를 상회하고 있다. 저축은행과 상호은행 등이 많은 독일과 프랑스도 미국보다는 훨씬 높은 집중도를 나타내고 있으며, 일부 대형은행들의 과점상태가 일반적이다.

EU 은행의 수익성은 1990년대 후반 들어 다소 개선되고 있으나, 미국에 비해서는 여전히 낮은 수준이다. 국별 수익률은 금리수준, 은행의 소유구조, 은행업의 경쟁정도 등으로 스페인과 영국이 독일, 프랑스, 이탈리아 등에 비하여 상대적으로 높은 수준이다. 은행수익의 내역을 보면 전통적 영업활동에 의한 이자수익은 감소하고 있는 반면, 비이자수익이 점차 증가하고 있는데, 이는 다음에서 살펴보는 은행의 증권화 업무 증가와도 무관하지 않다.

나. 증권화 및 통합화

유로화 도입 이후 규제완화, 자본시장의 통합 등의 영향으로 EU의 은행산업은 최근 증권화(securitisation) 및 통합화(integration)라는 급격한 변화를 경험하고 있다. 이중 가장 중요한 변화는 EU 자본시장이 점차 통합되

면서 기업의 자금조달경로가 은행시장에서 자본시장으로 급속히 전환되고 있다는 것이다. 이에 따라 은행의 對기업대출 위험이 상대적으로 높아지고 대출규모가 감소하였으며, 은행예금으로부터 개인 및 기관투자자들의 자금이 상당부분 이탈하였다. 또한 고금리의 신종금융상품 개발과 함께 투자자들이 단기화폐시장을 중시하게 되었다. 즉, 기관투자자들은 환매조건부채권(RP), 상업어음(CP) 등 단기화폐시장의 금융상품을 선호하게 되었다.

이와 같은 변화는 은행의 전통적인 자금중개활동을 크게 위축시키는 한편 자산담보증권(asset-backed securities)의 발행이 증가하면서 은행업무 가운데 증권업무의 비중이 확대되게 되었다. <표 4-8>에서 보는 바와 같이 EU 은행의 자산담보증권 발행규모는 1996년 300억 유로에서 1999년 550억 유로로 크게 증가하였다. 이러한 은행의 증권화로 인해 은행 수익 중 비이자수익의 비중이 증대되었다.

<표 4-8> EU 은행의 자산담보증권 발행규모

(단위: 억 유로)

	1996	1997	1998	1999
영 국	n.a.	232	158	n.a.
프 랑 스	n.a.	119	62	n.a.
네 덜 란 드	n.a.	69	17	n.a.
독 일	n.a.	n.a.	99	n.a.
스 페 인	n.a.	11	48	n.a.
기 타	n.a.	24	82	n.a.
합 계	302	455	466	550

자료: ECB(2000), *Mergers and Acquisitions Involving the EU Banking Industry - Facts and Implications*.

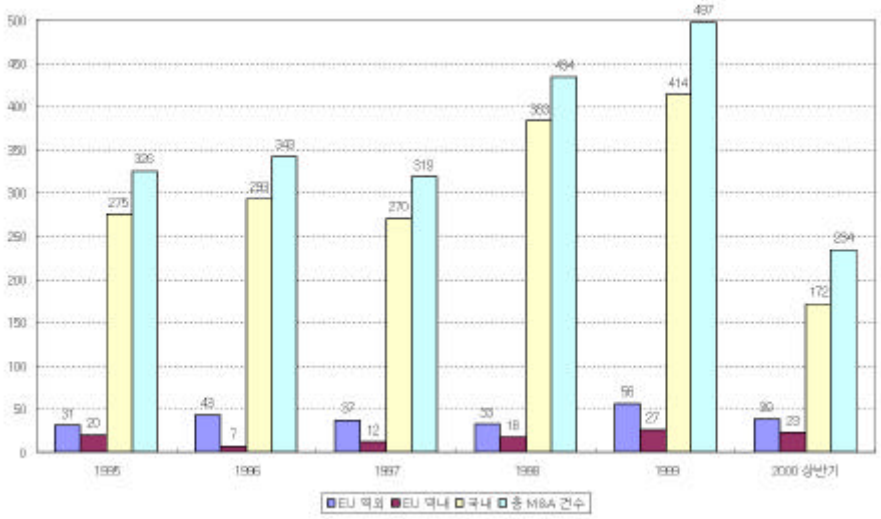
단일통화인 유로화 도입 이후 신종금융기법의 발전과 자본시장의 통합 진전으로 EU 은행시장의 통합도 가속화되고 있다. 투자금융부문은 이미 거의 통합이 완료된 상태이며, 자산관리부문에서도 빠른 속도로 통합이 이루어지고 있다. 다만 소매금융부문에서 국가간 소액결제의 불편이 아직까지 시장통합의 장애요인으로 작용하고 있다. 이에 따라 EU는 자금이체 관련기관 등과 함께 국가간 소액지급의 불편 해소를 위한 노력을 기울이는 한편 은행들도 범유럽 소매금융시장 통합을 위한 표준화에 노력을 경주하고 있다. 이와 관련하여 EU는 1999년 8월 국가간 자금이체지침을 발효시킨 데 이어 2000년 1월말 국가간 소액결제의 불편해소를 위한 정책건의안을 수립하여 각료이사회 및 EU 의회에 제출하였다.

다. M&A를 통한 집중화

앞에서 살펴본 바와 같이, 비교적 은행산업의 집중도가 높은 편임에도 불구하고 유로화 출범을 전후로 EU 은행들은 규모 및 범위의 경제를 활용, 경쟁격화에 대응하기 위해 M&A에 의한 기업규모의 증대를 적극 추진하고 있다. 특히 유로화가 출범한 1999년 들어 유럽 은행들의 M&A 활성화가 더욱 두드러지고 있으며, 규모의 경제를 활용하기 위해 EU 역내 은행간 M&A는 물론 역외 은행들과의 대규모 M&A도 최근 들어 성행하고 있다. EU 은행의 M&A 대부분은 국내은행간에 이루어졌으나, 북유럽 국가, 베네룩스 3국, 이베리아 국가 등 인접 국가간 M&A도 활발하게 이루어졌다.

<그림 4-2> 최근 EU 은행들의 M&A 실적

(단위: 건 수)



자료: ECB(2000), *Mergers and Acquisitions Involving the EU Banking Industry - Facts and Implications*.

<표 4-9> EU 은행 M&A의 형태별 구성(1998. 9 1999. 9)

피합병기관(target)	합병기관(acquirer)	건수(구성비, %)
은 행	은 행	38 (40)
은 행	보 험 회 사	4 (5)
보 험 회 사	은 행	5 (6)
은 행	기타 금융기관	10 (12)
기타 금융기관	은 행	28 (33)
계		85(100)

자료: ECB(2000), *Mergers and Acquisitions Involving the EU Banking Industry - Facts and Implications*.

<표 4-10> EU 은행 M&A의 국가별 구성(1998. 9 1999. 9)

(단위: 비중, %)

	국내-국내	해외-국내	국내-해외
오스트리아	100	0	0
독일	82	11	7
스페인	81	0	19
프랑스	88	0	13
이탈리아	90	10	0
룩셈부르크	0	0	100
포르투갈	33	67	0
영국	86	14	0
벨기에	67	33	0
덴마크	0	67	33
그리스	100	0	0
핀란드	100	0	0
아일란드	100	0	0
네덜란드	50	25	25
스웨덴	50	25	25
EU 전체	75	13	13

자료: *Ibid*.

1998년 9월부터 1999년 9월까지 은행 M&A 통계를 보면 동종 은행간 M&A가 전체의 40%에 달한다. 은행과 보험회사간 M&A도 11% 정도를 차지하고 있는데, 은행이 보험회사를 합병한 경우와 보험회사가 은행을 합병한 경우가 거의 비슷하였다. 국가간 M&A는 룩셈부르크, 덴마크, 네덜란드, 스웨덴 등 금융산업이 비교적 발달되어 있고 소규모 개방경제의 형태를 띠고 있는 국가들이 외국은행과의 M&A에 적극적인 양상이다.

3. 실물부문의 효율성 제고

가. 효율성 제고를 위한 구조개혁

EU는 지나친 사회복지제도와 노동시장의 경직성 등 심각한 구조적인 문제점을 지니고 있는데, 최근 경제·통화통합 과정에서 이를 시정하기 위한 노력이 활발하게 전개되고 있다. 유로지역의 이러한 구조개혁은 미국과 영국에 비해 대체로 부진한 것으로 평가되고 있으나, Morgan Stanley에 따르면 제조업 부문의 노동력 절감, 대규모 민영화, 상품시장의 규제완화, 역내 기업간 M&A 등의 구조개혁은 유로지역이 결코 뒤떨어지지 않는 것으로 분석된다.

1979년 오일쇼크 이후부터 유럽경제는 제조업 부문의 노동력 감축노력이 꾸준히 이루어졌으며, 20년이 지난 지금 그 결과는 만족할만한 수준이다. 1980년 이후 미국은 제조업 노동력이 약 10%밖에 감축되지 않은 것에 비해 프랑스는 제조업 노동력이 약 30% 감축되었으며, 독일도 25% 가까이 감축되었다. 또한 유로지역은 1980년 중반 불어나는 재정적자의 누적을 막고 경쟁력을 강화하기 위해 대규모 민영화를 단행, 기업환경을 일신시켰는데, 이는 유로지역 구조개혁의 커다란 진전으로 평가받고 있다. 1980년 중반부터 최근까지 민영화된 국영기업의 규모는 유로지역 핵심 6개국[42]의 경우 GDP의 3.2%에 달한다.

한때 노동시장의 규제와 마찬가지로 구조적 실업을 줄이기 위해 도입되었던 상품시장의 규제는 EU 단일시장 형성으로 1990년대 들어 급격히 완화되었으며, 이로 인해 상품시장은 무한경쟁시대에 돌입하게 되었다.

42) 독일, 프랑스, 이탈리아, 벨기에, 네덜란드, 룩셈부르크 등 6개국이다.

통신부문의 규제완화와 경쟁격화가 가장 두드러지게 나타나고 있는데, 그 결과 유럽의 통신부문은 가격인하 및 국경간 M&A 등이 그 어느 부문보다도 활발하였다. 상품시장의 규제완화 초기에는 이로 인한 구조적 실업의 증가가 우려되었으나, 시간이 지남에 따라 규제완화가 새로운 사업과 일자리를 창출, 중장기적으로 구조적 실업을 오히려 감소시키는 효과가 있다는 것이 바로 유럽의 통신부문에서 입증되었다.

미국과 영국에 비해 유로지역 경제에 특히 심각한 구조적인 문제는 노동시장의 경직성, 과도한 조세부담, 노동의욕을 저해하는 사회복지제도 등이며, 이들 문제를 해결하기 위한 노력은 앞에서 살펴본 구조개혁에 비해 아직은 큰 진전이 없는 상태이다. 그러나 최근 노동시장의 경직성 완화 및 조세부담 경감을 위한 노력이 독일을 비롯한 일부 국가에서 이루어지고 있으며, 이러한 움직임은 시장단일화라는 경로를 통해 곧 유로지역 전체로 확산될 것으로 전망된다.

유럽경제는 그동안 지나치게 높은 법정최저임금이 노동시장의 유연성을 저해한다는 평가를 받아왔으며, 최근 들어 이를 시정하려는 노력이 일부 국가에서 이루어지고 있다. 일례로 1980년대 중반 법정최저임금이 평균임금의 70%에 달했던 네덜란드는 1998년까지 이를 47%로 낮추는 데 성공하였다. 독일의 경우, 그동안 노동시장의 경직성을 부채질하였던 집단적인 임금협상의 관행이 최근 들어 급격히 소멸되고 있으며, 개별 기업별로 임금협상이 이루어지는 새로운 관행이 정착되고 있는데, 이는 노사 양측이 각 기업의 특성을 고려하여 협상에 임할 수 있게 됨에 따라 주요 협상 대상인 임금과 노동시간을 결정하는 데 있어서 한층 유연해졌다.

과도한 조세부담을 경감시키기 위한 노력 또한 유럽의 시장단일화와 함께 이루어졌는데, 즉, EU 각국은 서로 경쟁적으로 자국의 고용 및 투자 확대를 위해 조세부담을 완화시켜 왔다. 독일 정부는 2000년도 예산을 전

년보다 1.5% 축소된 긴축예산으로 운용하고 이러한 긴축재정을 중기계획 기간인 2003년까지 지속한다는 내용의 재정개혁을 추진키로 하였는데, 여기에는 기업의 조세부담을 경감시키기 위해 법인세를 현행 40%에서 2001년까지 25%로 인하한다는 내용이 포함되어 있다. 이는 독일이 1999년 초에 이미 기존의 45%에서 40%로 법인세를 인하하였다는 점을 고려하면, 조세부담 경감측면에서 매우 급격한 진전이 이루어지고 있음을 의미하는 것이다.

그러나 아직까지 유로권은 미국 및 영국에 비해 노동시장의 유연성이 떨어지고 과도한 국민후생 및 연금제도가 노동의욕을 저하시키고 있는 것이 사실이다. <표 4-11>에 나타난 바와 같이 유로권의 노동시장 경직성 평균지수는 4.4로 미국 및 영국 등에 비해 노동시간, 임시직 계약, 해고, 최저임금 등 모든 측면에서 정부의 규제가 심해 유로권 노동시장의 신축성을 저해하고 있다. 또한 유권자들의 표를 의식한 각국의 現집권자들은 단기적으로 국민의 직접적인 후생감소를 감내해야 하는 사회복지제도의 개혁에는 엄두조차 내지 못하고 있는 실정이다.

하지만 유럽경제는 경제통합 과정에서 급변하는 시장환경에 적극 대응한 결과 지금까지 살펴본 몇몇 부문에 대한 구조개혁에 다소의 진전이 있었으며, 향후 유럽의 시장단일화가 더욱 심화 및 정착되어 가는 과정에서 노동시장과 사회복지제도에 대한 개혁도 추진될 수밖에 없는 환경이 조성될 것으로 보인다. 현재 EU 국가의 대부분은 효율보다는 형평을 강조하는 중도좌파세력이 집권하고 있으나, 독일의 슈뢰더 총리가 1999년 6월 정부지출 축소와 노동시장 개혁의 필요성을 역설하면서 시장의 기능을 강조하는 등 유럽의 중도좌파정권에도 새로운 이데올로기의 변화가 급격하게 이루어지고 있다.

<표 4-11> 유로권 노동시장의 경직성 정도 평가[1)]

	노동시간규제	임시직 계약에 대한 규제	해고에 대한 규제	최저임금 규제	총지수[2)]
유로지역					
오스트리아	1	1	1	0	3
벨기에	0	1	1	1	3
핀란드	1	1	1	1	4
프랑스	1	1	1	2	5
독일	1	1	1	1	4
아일랜드	2	0	2	0	4
이탈리아	1	2	2	2	7
네덜란드	1	0	1	1	3
포르투갈	1	1	1	1	4
스페인	2	1	2	2	7
평균[3)]	1.1	0.9	1.3	1.1	4.4
기타EU회원국					
덴마크	0	0	0	0	0
그리스	2	1	2	2	7
스웨덴	1	2	1	1	5
영국	0	0	0	0	0
기타					
노르웨이	1	2	1	0	4
스위스	1	1	1	0	3
미국	0	0	0	0	0

주: 1) 규제의 정도를 규제가 전혀 없는 경우 0에서부터 규제가 강력한 경우 2까지 평가할 수 있음.
2) 4가지 규제항목의 단순합계임.
3) 단순 산술평균임.

자료: IMF(1999), *World Economic Outlook*, p. 54.

나. 기업의 생산 및 판매전략 변화

유로화 출범이 실물부문에 미칠 수 있는 영향의 대표적인 경로로는 환전비용의 제거, 상품가격의 인하, 역내 국경간 거래확대 등을 들 수 있다.

실제로 유로화의 출범은 환위험을 제거하는 동시에 가격투명성을 제고시켜 유로권내 기업들의 생산 및 판매구조에 적지 않은 영향을 미치고 있다.

이러한 유로화 출범에 따른 실물부문 변화의 가장 대표적인 예가 생산 및 물류 거점의 변화이다.[43] 기존에 생산 및 물류 거점의 통합은 단순히 지리경제적 관점에서 이루어졌으나, 단일통화 도입으로 유로권내 시장이 단일화되면서 각 산업의 특성에 따라 특정지역에 특정산업의 생산 및 물류 거점이 집중되는 경향이 나타나고 있다. 또한 다국적기업들도 최적조달이라는 전략 하에 유럽에 산재해 있는 생산공장 및 조달기지를 특정지역 또는 소수지역으로 집중시키는 작업에 착수하였다. 이는 유로화 도입으로 그동안 커다란 장벽으로 인식되었던 환리스크가 제거됨에 따라 유로권 내에서도 노동비용이 저렴하고 부품조달이 용이한 지역에 단일 공장을 건설하려는 움직임과 함께 시장이 단일화되고 확대되는 과정에서 가격경쟁력이 그 무엇보다도 중요한 요소가 되었기 때문이다. 제조업에서는 제품별 기술수준에 따라 거점을 차별화 하려는 경향이 점차 확산되고 있다. 즉, 고급기술이 요구되는 분야는 독일, 영국, 프랑스 등 역내 선진기술 보유국으로 이전하고 전통적인 제조업 분야는 포르투갈, 스페인 등 상대적으로 인건비가 저렴한 주변국으로 특화하는 것이다. 조달방식 또한 많은 변화를 보이고 있는데, 기존에는 동일그룹 혹은 제휴기업으로부터 조달하던 부품 및 장비를 국적과 무관하게 EU 역내에 생산기반을 둔 기업으로부터 조달하는 경향이 급속히 확대되었다. 이 또한 가격경쟁력을 감안한 움직임이라고 볼 수 있다.

이처럼 경쟁체제에 있어서 가격이 가장 중요한 요인으로 부각됨에 따라 각 기업의 물류시스템도 비용절감을 위해 대폭적인 개편이 이루어지고 있다. 예를 들어 프랑스의 타이어 업체 미쉐린은 물류 합리화를 통해

43) 산업연구원(1999), 73 88면.

물류비용을 절감하기 위해 유럽내 200개의 물류거점을 대폭 축소하여 하나의 거점에서 보다 광역화된 시장을 담당토록 하였다. 이에 더하여 기존의 프랑스, 독일, 영국 등 3대 시장을 중심으로 형성되었던 주요 시장별 물류거점 전략이 전유럽을 대상으로 하는 통합물류센터로 전환되기 시작하였다. 예를 들어 실제로 전자제품은 독일, 화학제품은 네덜란드, 화장품은 프랑스에 통합물류센터가 구축되는 사례가 많았다.

<표 4-12> 유로화 출범 이후 유럽내 기업들의 주요 전략 사례

	네 슬 레	듀 퐁
생 산 (입 지)	- 노동비용, 세금 수준을 투자입지의 주요 결정요인으로 고려 - 생산공장의 재배치 검토	- 국별 거점에서 범유럽 거점으로 전환 - 일부 공장 폐쇄 등을 통한 생산의 합리화 - 각 국별 투자보다는 비용 및 세금 측면에서 유리한 지역에 집중투자
조 달	- 국제조달 확대, 국경을 초월한 대량구매로 조달가격 인하 - 공급업체 수 축소: 국별 공급업체 리스트 작성 → 유로권내 10대 공급업자 선정	- 유로권에서의 경쟁력 유지를 위한 국제조달 모색
물류 및 유통	- 물류 및 유통조직 통합·대형화	- 현지 유력 기업과의 제휴 확대 - 유통조직 광역화

자료: 산업연구원(1999), 『유로화 出帆에 따른 유럽 産業構造 改編과 對EU 輸出戰略』.

유로화 출범 이후 이와 같은 기업들의 생산 및 판매 전략의 변화와 함께 기업내 조직에도 많은 변화가 이루어졌다. 기존에는 유럽을 주요 시장별로 세분화하여 생산, 관리, 연구개발, 전략수립 등의 기능을 분산한 복

수의 지역본부를 설치하는 것이 일반적이었다. 그러나 유로화가 출범한 1999년 이후에는 이러한 본부들이 하나로 통합되는 경향을 나타내기 시작하였다. 특히 일본계 기업들의 지역본부 통합이 활발하게 전개되고 있는데, 도요타는 각국에 산재한 지역본부를 1999년 하반기에 벨기에의 브뤼셀로 통합하여 유럽 통합거점을 구축하였으며, 소니는 영국, 독일, 프랑스에 분산된 지역본부의 기능을 통합하면서 독일의 베를린에 새로운 유럽 총괄본부를 1999년 10월부터 가동하였다. 즉 유로화 출범 이후 기업들의 조직 중심이 과거의 지역 혹은 국가별에서 제품별로 전환되고 있는 것이다.

다. M&A 활성화

EU 기업들은 유로화라는 단일통화의 출범으로 시장이 통합되면서 치열한 경쟁에 직면하여 기존의 시장을 방어함과 동시에 보다 확대된 시장을 공략하기 위해 M&A 전략을 적극 추진하고 있다. 1999년 들어 미국의 M&A 실적이 주춤하고 있는 데 반해 유럽의 M&A는 더욱 확대되었다. 1999년 전세계 M&A에서 유럽기업이 인수대상인 M&A가 차지하는 비중은 48%로 확대된 반면, 미국기업이 인수대상인 M&A의 비중은 32%로 축소되었다.[44] 또한 1998년 53%이었던 전세계 M&A에서 유럽기업이 인수주체인 M&A가 차지하는 비중은 1999년 69%로 크게 확대된 반면, 미국기업이 인수주체인 M&A가 차지하는 비중은 1998년 26%에서 1999년에는 16%로 축소되었다.

44) UNCTAD의 통계에 따르면, 1998년 전세계 M&A에서 유럽기업이 인수대상인 M&A가 차지하는 비중은 35%이었고, 미국기업이 인수대상인 M&A가 차지하는 비중은 39%이었다.

EU 기업들의 M&A는 역내국가간 M&A의 비중이 다소 축소되고 있는 반면, 역외국가와의 M&A 비중이 확대되고 있는 추세이다. 특히 유로화가 출범한 1999년 들어 세계의 대형 M&A가 유럽기업들에 의해 주도되고 있으며, 그 규모도 크게 증가하고 있다. 이는 유로화 출범 이후 활발하게 전개되고 있는 유로권 각국의 규제완화 노력이 M&A를 촉진시키고 있기 때문이다. 이밖에도 유럽 M&A의 특징으로 서비스부문에서 대형 M&A 성행, 적대적 M&A의 증가, 미국 벤처기업들의 유럽진출 활발 등을 들 수 있다.

이와 같이 최근 들어 EU 기업들의 M&A가 활성화된 데에는 유럽의 경제·통화동맹이라는 새로운 환경에 적응하기 위해 EU 기업들이 다음과 같은 전략을 적극 추진한 것이 주요 요인으로 작용하였다.[45] 첫째, EU 기업들은 확대된 유럽시장의 방어와 글로벌 경쟁에 대한 대응 전략으로 M&A를 적극 활용하였다. 즉, 유로화 출범으로 단일통화를 사용하는 시장이 확대됨에 따라 유럽시장으로의 진출을 확대하고 기존의 역내시장기반을 보호하려는 역내외 기업들간에 M&A가 증가하였던 것이다. 둘째, 유럽 기업들은 규모의 경제를 통한 경쟁력 강화와 해외시장 진출 전략을 적극 추진하고 있다. 특히 유럽의 대기업들은 경쟁업체와의 합병을 통해 규모의 경제를 실현, 역내시장을 방어하기 위해 미국의 대기업들과의 치열한 경쟁에 대응함은 물론 해외시장으로의 진출확대를 적극적으로 도모하는 전략을 과감히 추진하고 있다. 마지막으로 셋째, 유럽기업들은 범유럽 네트워크 구축을 위한 전략으로 M&A를 적극 추진하고 있다. 특히 유로화 출범으로 직접적인 영향을 받고 있는 금융분야에서 영국, 프랑스, 독일 등의 주요 은행들이 범유럽 금융네트워크 구축을 위해 치열한 M&A 경쟁을 전개하고 있다.

45) 산업연구원(1999), 89 103면.

<표 4-13> 최근 국별·지역별 M&A 추이

(단위: 10억 달러)

	피인수(M&A 대상)					인수(M&A 주체)				
	1990	1995	1997	1998	1999	1990	1995	1997	1998	1999
선진국	134.2	164.6	234.7	445.1	644.6	143.2	173.7	272.0	511.4	677.3
- EU	62.1	75.1	114.6	187.9	344.5	86.5	81.4	142.1	284.4	497.7
- 미국	54.7	53.2	81.7	209.5	233.0	27.6	57.3	80.9	137.4	112.4
- 일본	0.1	0.5	3.1	4.0	15.9	14.0	3.9	2.7	1.3	9.8
개도국	16.1	15.9	64.3	80.7	63.4	7.0	12.8	32.4	19.2	41.2
중·동구	0.3	6.0	5.8	5.1	10.3	-	0.1	0.3	1.0	1.6
전세계	150.6	186.6	304.8	531.6	720.1	150.6	186.6	304.8	531.6	720.1

자료: UNCTAD(2000), *World Investment Report 2000: Cross-border Mergers and Acquisitions and Development*. p. 108.

4. EU의 시장통합 평가

가. EU 단일시장지침의 법제화

EU내 생산물시장은 오래 전부터 단일화가 추진되었으나, 아직까지 완전한 단일화는 이루어지지 못하고 있다. 예를 들어, 국민건강과 직결되는 식품시장은 아직까지 각국이 다양한 규제를 통해 진입장벽을 구축하고 있다. 이와 같이 생산물시장에 남아 있는 진입장벽을 제거하기 위해 EU 집행위원회는 EU 단일시장지침(Single Market Directives)을 제안하고 각국 정부는 이를 2 3년 이내에 법제화한 다음, 이를 EU 집행위에 보고해왔

다. 그런데 유로화 출범 이후 EU 단일시장지침의 법제화 상황이 별다른 진전을 보이고 못하고 있다. 1999년 11월 15일 현재 EU 단일시장지침 가운데 한 나라에서라도 법제화되지 못한 지침의 비율은 12.6%로 1년 전에 비해 2.3% 포인트 낮아지는 데 그쳤다.[46] 2년 전에 비해 EU 단일시장지침 미이행 비율은 현격히 줄어들었으나, 이는 주로 시장통합실행계획(Single Market Action Plan)의 추진기간이었던 1997년 6월부터 1998년 12월 사이에 이루어진 것이며, 유로화가 출범한 1999년 1월 이후에는 EU 단일시장지침의 법제화가 다소 정체되는 경향을 나타내고 있다. 이에 따라 EU 집행위는 유로화 출범을 앞두고 고조되었던 역내 생산물시장 단일화에 대한 각국 정부의 관심이 유로화 출범 이후에 오히려 줄어들고 있는 것에 대해 우려를 표명하고 있다.

국별로 그리스, 포르투갈, 독일, 네덜란드, 핀란드, 덴마크 등은 유로화 출범 이전에 비해 EU 단일시장지침의 미이행 비율이 오히려 증가한 반면, 이탈리아와 벨기에의 이행상황이 눈에 띄게 개선되었다. 특히 EU 전체의 단일시장지침 이행상황이 다소 악화된 2000년에 들어서는 이탈리아와 벨기에의 EU 단일시장지침 이행상황 개선이 더욱 두드러졌다. 분야별로 운수, 산업재산권, 통신, 정부조달분야 등의 단일시장지침 미이행 비율이 40 50%로 비교적 높은 편이며, 동물검역분야는 미이행 비율은 17.4%로 그리 높지 않으나 미이행 지침수가 36개로 가장 많다. 반면 식품등록, 자동차, 수목검사 등은 미이행 비율이 10% 미만으로 EU 단일시장지침의 이행이 비교적 양호한 것으로 나타났다.

---

46) 1997년 11월 총 1,346개의 EU 단일시장지침 가운데 359개의 지침이 어느 한 나라에서라도 법제화되지 못하였고, 1998년 11월에는 총 1,365개 가운데 203개, 1999년 5월에는 총 1,405개 가운데 180개, 그리고 1999년 11월에는 총 1441개 가운데 182개가 각각 어느 한 나라에서라도 법제화가 이루어지지 못하였다. (자세한 내용은 European Commission(2000), Single Market Scoreboard No. 5 참조)

<표 4-14> EU 단일시장지침의 법제화 미이행 비율(%)

	1997. 11	1998. 11	1999. 5	1999. 11	2000. 5
그 리 스	7.5	5.2	5.2	6.2	7.3
룩셈부르크	6.5	6.2	4.8	5.7	4.6
프 랑 스	7.4	5.5	4.8	5.6	5.2
포 르 투 갈	5.9	5.6	5.7	4.9	6.0
아 일 랜 드	5.4	5.8	3.9	4.4	3.6
이 탈 리 아	7.6	5.7	5.5	3.9	3.4
오스트리아	10.1	4.2	4.5	3.7	3.4
벨 기 에	8.5	5.2	3.5	3.5	3.0
독 일	8.5	2.7	2.4	2.9	3.4
영 국	4.6	3.8	3.3	2.8	3.0
네 덜 란 드	3.5	2.1	2.4	2.8	3.0
스 페 인	4.7	2.7	1.8	2.2	1.5
스 웨 덴	6.2	1.5	2.1	2.1	1.5
핀 란 드	4.3	0.9	1.3	1.7	1.4
덴 마 크	3.2	1.5	1.4	1.3	2.0
E U[1)]	26.7	14.9	12.8	12.6	13.0

자료: European Commission(2000), *Single Market Scoreboard*. No. 5.

<표 4-15> EU 단일시장지침의 부문별 이행상황 (1999년 11월 15일 현재)

	전체 지침수	미이행 지침수	미이행 비율(%)
운 수	64	32	50.0
산업재산권	8	4	50.0
통 신	17	7	41.2
정부조달	11	4	36.4
사회정책	39	10	25.6
동물검역	207	36	17.4
화학제품	81	12	14.8
환 경	92	10	10.9
식품등록	106	9	8.5
자 동 차	156	13	8.3
수목검사	180	12	6.7
기 타	480	33	6.9
계	1,441	182	12.6

자료: *Ibid*.

나. 국가간 가격격차

유로화 도입 이후 가격투명성 제고로 EU 역내시장에서 동일 상품에 대한 국가간 가격격차가 대폭 축소될 것으로 전망되었으나, 아직까지 상품별로 상당한 차이를 보이고 있다. 특히 수입상품의 경우 환율변동에 따른 수입가격의 변동분을 상품가격에 전가시킴으로써 그 정도에 따라 동일 수입품에 대한 국별 상품가격이 많은 차이를 보여왔는데, 이러한 수입품의 가격차이는 단일통화인 유로화가 도입된 이후에도 거의 축소되지 않고 있다.

<표 4-16> EU 역내 주요 상품별 소매가격의 국별 격차[1)]

(단위: 유로)

	햄버거	PC	코카콜라	담배	자동차	CD	향수	음료수	휘발유	TV
아일랜드	2.40	1,390.32	0.47	4.10	22,227.37	20.30	175.22	1.08	0.75	316.16
이탈리아	2.32	1,342.27	0.44	2.84	15,646.78	19.37	41.32	0.46	0.96	299.55
오스트리아	2.54	1,343.72	0.43	2.98	18,494.51	14.46	38.66	1.23	0.77	322.96
네덜란드	2.47	1,314.15	0.40	2.70	19,208.52	20.40	44.92	0.90	0.99	453.33
스페인	2.25	1,298.19	0.31	2.34	15,446.00	17.13	177.30	0.78	0.70	450.76
독일	2.53	1,174.95	0.30	2.66	17,026.02	17.38	42.44	0.87	0.86	357.39
핀란드	3.36	1,327.00	0.99	3.78	23,697.68	21.70	88.30	1.50	1.00	368.33
프랑스	2.82	1,349.17	0.38	3.05	15,382.11	17.68	186.75	0.50	1.04	379.60
벨기에	2.85	1,239.22	-	2.97	19,836.27	19.81	117.38	0.68	0.89	421.39
포르투갈	2.19	1,349.00	0.44	1.85	30,925.47	13.39	173.17	0.65	0.84	374.05
룩셈부르크	2.95	-	-	2.28	18,815.12	18.30	183.76	0.67	0.70	495.54
영국	2.93	1,808.99	0.57	5.86	24,588.25	21.56	84.76	1.31	1.31	385.26

주: 1) 조사실시기간은 1999년 6월 15일부터 18일까지임.

자료: JETRO

1999년 6월 일본 JETRO의 조사와 1999년 8월 Financial Times의 조사에 따르면, EU내 동일상품의 역내 국가별 가격차이는 상품에 따라 약 1.5 3.3배에 달하는 것으로 나타났다. 이와 같이 국별 가격차이가 쉽게 완화되지 못하고 있는 데에는 국별 세율, 운송·거래비용 및 유통체계의 차이와 각국 업체의 지역별 마케팅 전략 등이 주요 요인으로 작용하고 있다. 특히 공산품 가격의 국별 격차는 유럽 기업들이 시장을 확보하려는 의도로 아직까지 이중가격 전략을 고수하고 있기 때문인 것으로 분석된다.

<표 4-17> 유로 11개국간 승용차 가격 격차[1)]

	르노 Megane	폭스바겐 Passat
벨 기 에	106.8	121.8
독 일	118.9 (최대)	124.2 (최대)
스 페 인	106.7	109.4
프 랑 스	115.8	114.4
핀 란 드	107.3	100.0 (최저)
아일랜드	113.0	101.4
이탈리아	110.0	117.7
룩셈부르크	106.8	117.7
네덜란드	100.0 (최저)	110.8
오스트리아	109.5	115.4
포르투갈	105.4	113.8

주: 1) 1999년 5월 현재 최저가 회원국을 100으로 하는 지수로 국별 가격 격차 표시
자료: *Financial Times*(1999. 7. 23)

유로화 출범 이후 이러한 역내 가격격차에 대해 EU 집행위원회에서도 공식적으로 언급한 바 있는데, 1999년 5월 현재 회원국간 자동차 소매가격이 상당한 격차를 보이고 있으며, 유로화 출범 이전보다 오히려 가격격차가 확대되는 경향을 보이고 있는 것으로 나타났다. 세전 가격을 기준으로 독일의 폭스바겐은 가장 저렴한 핀란드에 비해 독일에서는 33%나 높은 가격으로 거래되고 있다. 이러한 승용차의 국별 가격수준은 대다수의 차종에서 독일이 가장 높게 나타났으며, 핀란드, 네덜란드, 스페인 등이 비교적 저렴한 것으로 나타났다. 또한 유럽에서 자동차 신차에 대한 세금은 가장 낮은 룩셈부르크의 15%에서부터 가장 높은 덴마크의 218%에 이르기까지 매우 다양하였다.

다. EU 기업의 시장통합 진전에 대한 평가

前述한 바와 같이 EU 단일시장지침의 법제화가 최근 1년 동안 큰 진전을 보지 못하고 있고 국가간 가격격차도 쉽게 좁혀지지 않고 있으나, EU 기업들은 대체로 역내 시장통합의 진전에 대해 긍정적으로 평가하고 있다. 1999년 9월 EU 집행위원회가 역내 약 4천 개의 기업을 대상으로 실시한 설문조사 결과에 따르면, 최근 2년 동안 역내 시장통합이 상당부분 진전된 것으로 평가하고 있다.[47] 최근 2년 동안 단일시장내 교역장벽이 소멸되었다는 평가는 1년전 13%에서 20%로 증가하였으며, 교역장벽이 감소되었다는 평가도 1년전 39%에서 44%로 증가하였다. 결국 이는 유로화 출범 이후 시장통합에 진전이 있었다는 평가가 64%에 달하는 것이다.

47) 업종별로 건설업 302개, 제조업 1,669개, 도소매업 1,085개, 운수업 258개, 비즈니스서비스업 689개 등을 대상으로 실시하였다.

<표 4-18> EU 기업들의 2년전 대비 역내 교역장벽 인지도(%)

	소멸	감소	변동없음	증가	모르겠음	계
1998년 9월	13	39	28	5	15	100
1999년 9월	20	44	27	7	2	100

자료: European Commission Survey(1999).

이와 같이 유로화 출범 이후 시장통합의 진전이 이루어질 수 있었던 주요 요인으로 EU 기업들은 정보, 통신 등의 지식기반산업 발달을 들고 있다. 또한 EU 기업들은 아직까지 잔존하고 있는 역내 교역장벽의 주요 유형들도 지적하고 있다. EU 기업들이 제시한 조속한 시일내에 제거되어야 할 장벽으로는 국가간 상이한 품질규격 시험 및 승인제도 등을 포함하는 기술적 표준화의 미비, 부가가치세제의 상이, 정부보조금의 존재, 인허가 등을 비롯한 차별적 관행 등을 들 수 있다.

제5장 결론 및 시사점

1. 유로화 출범 2년에 대한 평가

유로화 출범 이전 전망을 바탕으로 지금까지 유로화 출범 2년에 대한 중간점검 및 평가 결과를 종합해보면, 우선 유로화 가치는 예상과는 달리 출범 이후 지속적인 약세를 면치 못했으며, 유로화의 국제적 위상도 채권시장에서 유로화의 위상이 다소 제고된 것 이외에는 기대와는 달리 거의 위상제고가 이루어지지 않고 있는 것으로 나타났다. 또한 앞으로 유로화 환율이 경향적으로 중장기적인 강세국면에 접어들었다는 것이 확인되고 2002년에 경화가 도입되기 전까지는 유로화의 국제화는 매우 더디게 진행될 것으로 전망된다. 그러나 유로화 출범 이후 유럽금융시장의 통합이 급진전되고 있고, 실물부문의 효율성 또한 크게 제고되고 있는바, 유로화 출범 이후 유럽경제의 변화는 출범 이전의 전망과 같은 방향으로 전개되고 있음이 확인되었다.

출범 이전의 전망과는 반대로 출범 이후 유로화가 지속적인 약세를 시현한 데에는 미국 경기의 장기호황과 독일 경기의 침체가 가장 결정적인 역할을 담당하였다. 이밖에도 유로권 단일통화정책에 대한 투자자들의 신뢰부족, 유로권에 비해 미국의 상대적으로 높은 금리와 이러한 금리격차의 심화 등이 유로화 약세의 주요 요인들로 지적되었다. 유로권이 지속적인 경상수지흑자를 기록하다가 최근에 적자로 전환된 데 반해, 미국의 경상수지는 적자가 계속 누적되고 동시에 적자폭이 더욱 확대되고 있는바, 이러한 미국과 유로권의 경상수지 추이를 고려해볼 때, 유로화가 장기적

으로 강세통화가 될 것이라는 전망은 아직도 유효하다. 그러나 유로화가 장기적인 강세추세로 전환되는 시점에 대해서는 아직도 전문가들 사이에 이견이 좁혀지지 않고 있고, 선물환율과 현물환율의 차이인 달러/유로 스왑률을 통해 살펴본 외환시장의 투자자들 반응도 유로화가 가까운 시일 내에 강세로 전환될 것이라는 전망에 대해 매우 회의적이다.

이와 같이 유로화 환율이 출범 이전 기대와는 반대로 출범 이후 지속적인 약세를 보이고 있는 것처럼 국제통화로서 유로화의 위상제고도 출범 이전의 기대에 크게 못 미치고 있다. 국제무역결제, 외환거래, 공적외환보유고 등에서 최근 유로화의 사용비중은 출범 이전 유로권 각국 통화의 합에도 못 미치고 있는 것으로 추정된다. 이처럼 출범 이후 유로화의 위상이 기대에 크게 못 미치고 있는 것은 유로권 각국이 유로화보다는 자국통화를 아직까지 많이 사용하고 있고, 출범 이후 유로화가 지속적으로 약세를 보인 점들이 주요 요인으로 작용한 것으로 분석된다. 유로화 사용실적이 아직까지 저조한 데에는 출범 초기이기 때문에 유로화에 대한 인식과 친밀도가 아직 부족하다는 측면도 있지만, 유로화 지폐 및 동전 발행계획을 포함하여 유로화 전환기간이 지나치게 장기간이라는 지적이 더욱 설득력 있게 제기되고 있다. 유로화는 1999년 1월 1일 공식 출범하였지만, 유로화 현금통화의 유통은 2002년 1월 1일부터 개시되며, 유럽의 경제·통화동맹(EMU) 각국 화폐의 유통이 중지되고 유로화만 유통되는 시점은 2002년 7월 1일이기 때문에 EMU 각국 화폐와 유로화와의 전환기간은 1999년 1월 1일부터 2002년 6월 30일까지이다. 따라서 유로화의 국제적 위상이 중·단기간에 급격히 제고될 가능성은 그렇게 높지 않을 것으로 전망된다. 유로화 전환기간이 끝나는 2002년 6월말까지는 유로화 사용비중이 점진적으로 증가하여 유로화 출범이전 유로권 각국 통화 사용비중의 합에 수렴할 것으로 예상되기 때문에 이때까지 국제금융시장에

서 유로화의 위상에는 큰 변화가 없을 듯하다. 장기적으로 유로화가 국제통화로서의 역할이 강화될 것이기 때문에 세계 각국 정부는 공적외환보유고에서 유로화가 차지하는 비중을 점차 확대시켜 나갈 것이나, 유로화가 아직까지 약세를 면치 못하고 있어 유로화가 빠른 시일내에 이러한 약세기조에서 벗어날 것이라는 확신 없이는 외환보유고의 유로화 비중을 쉽게 확대시키지는 못할 것으로 보인다.

유로화 출범 이후 EU의 시장통합 평가에 있어서 EU 단일시장지침의 법제화가 아직 미비하고 유로권내 국가간 가격격차도 아직까지 크게 축소되지 않고 있다는 지적이 있을 수 있으나, 전반적으로 유로화 출범 이후 시장통합에 현저한 진전이 있는 것으로 평가되고 있다. 특히 가장 큰 진전은 출범 이전에 예상되었던 바와 같이 유럽금융시장의 통합화에서 나타났다.[48] 범유럽 통합결제시스템이 정착되면서 유로권내 국가간 지급결제기능을 성공적으로 수행하고 있고, 단일통화정책에 의해 유로권내 단기정책금리의 단일화와 함께 회원국간 국별 국채수익률 격차가 축소되는 등 단기금융시장의 통합이 급속도로 이루어지고 있다. 또한 금융시장통합으로 유동성이 풍부해진 유럽의 증권시장이 활성화되고 있으며, 유럽내 통합증권거래소의 창설이 시도되고 있다. 이밖에도 유럽 은행산업의 증권화, 통합화 및 집중화가 급진전되고 있다.

실물부문의 효율성 제고 측면에서도 유로화 출범이 유럽경제에 긍정적인 영향을 미치고 있는 것으로 나타났다. 제조업 부문의 노동력 절감, 대규모 민영화, 상품시장의 규제완화 등 효율성 제고를 위한 구조개혁이 유로화 출범을 전후로 유로권 각국에서 활발하게 전개되고 있다. 즉, 유로화 출범은 환전비용의 제거, 상품가격의 인하, 역내 국경간 거래확대 등으로 유로권 기업들의 효율성 제고에 직접적인 영향을 미치고 있는 것이

48) Bekx(1998), Bergsten(1997), Deutsche Bank Research(1998), IMF(1998) 등 참조.

다. 또한 유로권 기업들은 '유로'라는 단일통화의 도입으로 시장이 통합되면서 치열한 경쟁에 직면, 기존의 시장을 방어함과 동시에 보다 확대된 시장을 공략하기 위해 M&A 전략을 적극 추진함으로써 효율성 강화를 꾀하고 있다.

2. 유로화 출범의 한국경제에 대한 영향

단일통화인 유로화의 출범은 세계경제의 글로벌화에 대한 유럽의 반응으로 요약될 수 있다. 단일통화의 출범으로 인한 유럽 경제통합의 심화 및 이로 인한 EU 경제의 활성화는 우리에게 중기적으로는 수입수요의 상승이라는 긍정적인 효과를 가져다 줄 것으로 예견되지만, 단기적으로는 對EU기업들과의 경쟁관계에 있는 업종에서 치열한 경쟁압박을 예견하고 있다. (표 5-1 참조)

교역재의 가격하락 및 단일통화 사용으로 인한 가격투명성 제고에서 비롯되는 경쟁격화 현상은 유럽기업들의 효율성과 국제경쟁력을 강화시키게 될 것이다. 아울러 단일통화의 도입이 상대적으로 역내교역을 보다 활성화하는 방향으로, 즉 무역전환효과가 두드러지게 나타나는 방향으로 작용할 경우, 이는 유럽 기업들이 규모의 경제를 활용할 수 있는 기회를 제공해 줌과 동시에 EU의 대외수입보다는 대외수출을 확대하는 데 기여할 것으로 전망된다. 이는 결국 한편에서는 EU기업들과 경쟁관계에 있는 한국을 포함한 외국기업들의 對EU 수출이 타격을 입게 됨을 의미하며, 다른 한편에서는 한국기업들이 중요시하는 아시아시장 또는 제3국시장에서 유럽계 기업들과 치열한 경쟁관계에 돌입하게 됨을 의미한다.

<표 5-1> 유로화 출범의 한국경제에 대한 영향

	부정적 요인(A)	긍정적 요인(B)	비고
유로화 환율 변화	- 환율의 급변 가능성	- 중기적으로 유로화 환율의 제한적인 강세 전망	- 출범 이후 지속적인 유로화 약세를 시현했으나, 향후에는 B의 가능성이 큼
유로화의 국제화	- 달러화 위상의 급격한 약화로 세계경제 혼란 가능성	- 새로운 국제통화 출현으로 추가적인 환위험분산 수단 확보 가능	- A의 가능성은 희박하며, 유로화의 국제화는 점진적으로 진행될 것으로 전망됨
유럽 금융시장의 통합화	- 유럽 금융산업의 경쟁력 제고로 한국 금융산업의 상대적인 경쟁력 약화	- 유동성이 풍부해진 유럽 금융시장에서의 재원조달 기회 확대	- 특히 유럽 진출 기업의 경우, B의 기회를 적극 활용할 필요가 있음
유럽 기업들의 효율성 제고	- 경쟁관계에 있는 한국 기업들의 상대적인 경쟁력 약화	- 유럽시장 진출 한국 기업들의 경쟁력 강화의 기회	- 업종에 따라 A의 영향이 다르게 나타날 것으로 분석됨
교역재의 가격하락	- 역내기업들과의 경쟁에서 저가정책의 사용가능성 축소	- 교역재의 비중증가로 수출기회 확대	- 중기적으로 B의 가능성이 있지만 단기 및 중기에 걸쳐 A가 현저할 것으로 예견
경제성장효과 및 무역전환효과간의 시차	- 무역전환효과 및 통합의 심화로 역내교역비중 증가	- 역내 경기활성화로 수입수요증가	- 중기적으로 수출여건 호전이 기대되지만, 단기적으로 치열한 경쟁압박 예상

자료: 박성훈 · 이종화(1999)로부터 최근 상황을 추가적으로 고려하여 수정 · 보완함.

유로화 출범 이후 유럽 기업들은 특히 전자장비, 통신 및 컴퓨터서비스, 자동차, 석유화학 등의 부문에서 경쟁력이 강화될 것으로 예상하고 있

다.[49] 유럽의 대표적인 주력 수출산업인 이 부문들은 역내 환율변동성이 제거됨에 따라 거래비용이 절감되고 경쟁력 향상이 가장 두드러지게 이루어질 것으로 분석되기 때문이다. 그런데 上記 산업들은 동시에 한국의 對EU 수출 주력산업인 것이다. 유로화 출범 이후 이들 산업이 유럽에서 크게 성장할 것이라는 측면에서는 한국 기업들에게도 유럽시장에 진출하여 성장할 수 있는 기회가 있다고 할 수 있으나, 유럽 기업들의 경쟁력 강화라는 측면에서는 유럽시장에서 한국 기업들이 상대적으로 경쟁력이 약화된다는 도전에 직면하게 된다.

3. 유로화 출범의 영향에 대한 대응방안

유로화의 국제화가 추진됨에 따라 국제금융시장에서 EU의 발언권이 강화되고, 달러화 중심체제의 국제금융질서가 달러-유로 양극화 시대로 전환될 것으로 예상되며, 이에 따라 아시아 지역에서는 엔화의 입지강화 노력이 전개될 것으로 전망된다. 대외적으로 유로화의 영향력이 동유럽, 아프리카 지역으로 확대되고 있으며, 유로 11개국의 IMF 출자지분이 미국의 출자지분을 능가하고 있어 국제금융시장에서 EU의 발언권이 강화될 것으로 전망된다. 향후 국제금융질서가 달러-유로 양극체제로 전환될 것으로 전망됨에 따라 최근 일본은 달러화-유로화-엔화간 환율안정을 위한 목표환율대의 도입방안을 지지하면서 다른 한편으로는 동아시아 통화협력에 대한 논의를 본격화하는 등 엔화의 위상제고를 위해 적극적인 노력을 경주하고 있다.

---

49) 자세한 내용은 李鍾華·李哲元·鄭厚榮(1998), 50 53면 참조.

그러나 유로화의 성급한 국제화는 세계경제 전반은 물론 유럽경제에도 도움이 되지 않는다는 지적이 있는바, 유로화의 국제화에 대한 대응은 장기적으로 신중하게 준비하는 것이 바람직할 것으로 보인다. 급격한 유로화의 국제화 추진으로 달러화의 위상이 급격히 약화될 경우 세계 제1의 채무국인 미국경제의 혼란은 물론 세계경제의 혼란을 야기, 유럽경제도 심각한 타격을 입을 수 있으므로 미국도 이를 견제할 것이지만 유럽중앙은행도 유로화의 국제화를 신중하게 추진할 것이다. 따라서 유로화의 전환기인 2002년 6월말까지는 유로화의 국제화 정도와 환율 추이를 관망하면서 유로화 자산 투자비중의 확대와 공적 외환보유고에서 차지하는 유로화 비중의 확대 정도 및 시기를 조정하는 기간으로 설정하는 것이 바람직하다. 즉, 환위험 분산의 차원에서 경향적으로 유로화가 강세국면으로 확실하게 전환된 다음, 유로화 자산의 점진적인 투자비중 확대를 고려해도 늦지 않을 것이다.

한편 對EU 무역업체 및 투자업체의 입장에서는 유럽시장의 급격한 변화에 대응하기 위해 신속하고 구체적인 대응방안이 마련되어야 할 것이다. 對EU 수출업체의 입장에서는 환위험 소멸과 경쟁격화로 인한 EU 기업의 경쟁력 강화에 대비, EU 시장에서 역내기업들과 경쟁관계에 있는 상품보다는 역외 국가들과 경쟁관계에 있는 상품의 수출에 주력하는 것을 기본전략으로 설정할 필요가 있다. 또한 시장통합으로 인한 가격투명성 제고로 기존의 EU내 국별 가격차별화 전략을 수정해야 하는 시기가 곧 도래할 것으로 보이는바, 제품별로 EU내 가격차 축소추세를 분석하여 기존 가격차별화 전략을 시의적절하게 수정해 나가야 할 것이다. 특히 前述한 바와 같이 유로화 출범 이후 유럽시장에서 급격히 경쟁력이 강화될 것으로 예상되는 업종에 해당하는 한국의 기업들은 기술혁신과 원가절감을 통해 경쟁력을 강화함은 물론 기업전략, 마케팅, 생산관리, 자금운용,

위험관리 등 경영전반에 걸쳐 유로화 출범 이후 유럽경제환경의 변화를 충분히 감안한 對EU 진출전략을 마련해야 할 것이다.

참고문헌

박성훈 · 이종화. 1999.「유로화 출범 이후의 한-EU 통상환경 변화」. 『國際通商硏究』, 第4卷 第2號. 韓國國際通商學會.

산업연구원. 1999.『유로화 출범에 따른 유럽 산업구조 개편과 對EU 수출전략』.

李鍾華 · 李哲元 · 鄭厚榮. 1998.『유로貨 출범의 파급효과 및 對EU 통상환경의 변화』. 調査分析 98-11. 서울: 對外經濟政策硏究院.

미국 상무부 경제분석국(http://www.bea.doc.gov/bea/)

Bank of England. 1999. *Practical Issues Arising From the Euro*. (December)

_____. 2000. *Practical Issues Arising From the Euro*. (November)

Bergsten F. 1997. "The Impact of the Euro on Exchange Rates and International Policy Cooperation." Seminar on EMU and the International Monetary System. Washington.

Bekx, P. 1998. "The Implications of the Introduction of the Euro for Non-EU Countries." *Euro Paper*, No. 26.

BIS. 1998. *Annual Report*.

_____. 2000. *70th Annual Report*.

_____. 2000. *Quarterly Review: International Banking and Financial Market Developments*.

Bloonberg Online Service.

Bloomberg. 2000. 8. 28.

Deutsche Bank Research. 1998. "EMU and Asia." *EMU Watch*, No. 58. mimiograph.

_____. 1998. "EMU - Revolution for European Financial Markets." *EMU Watch*, No. 51.

_____. 1998. "The Growth Potential of Corporate Bonds in Euroland." *EMU Watch*, No. 56.

_____. 1998. "The Growth Potential of Corporate Bonds in Euroland." EMU Watch, No. 56.

_____. 2000. 5. 3. *Eco Flash*.

_____. 2000. 2. 25. *Frankfurt Voice*.

DRI. 2000. *World Economic Outlook*, Fourth Quarter.

Dun & Bradstreet Survey. 1999. 3.

European Central Bank. 1999. "The International Role of the Euro." *Monetary Commission of the European League for Economic Co-operation*.

_____. 2000. *Monthly Bulletin*. (June)

_____. 2000. *Mergers and Acquisitions Involving the EU Banking Industry - Facts and Implications*. (December)

European Commission. 2000. Single Market Scoreboard.

_____. 2000. Convergence Report.

European Monetary Institute. 1998. Convergence Report.

Eurostat. http://europa.eu.int/en/comm/eurostat.

Federal Ministry of Economics and Technology of Germany. 1999. "Effects of the Euro on Trading Relations and Direct Investment in the ASEM Countries." *Focus Paper of Second ASEM Economics Ministers' Meeting(EMMII)*. (October)

Financial Times. 2000. 10. 2

Garrett, Geoffrey. 1998. "The Transition to Economic and Monetary Union." In Eichengreen, Barry & Frieden, Jeffrey, eds. *Forging an Integrated Europe*. The University of Michigan Press.

HM Treasury. 1997. "UK membership of the single currency." *An assessment of the five economic tests*.

IMF. 1998. *World Economic Outlook*. (October)

_____. 1999. *International Capital Markets: Developments, Prospects and Key Policy Issues, World Economic and Financial Surveys*.

_____. 2001. *International Financial Statistics*. (February)

OECD. 2000. *Economic Outlook.* (December)

Wall Street Journal. 2000. 8. 28.

WEFA. 2001. *World Economic Outlook*, First Quarter.

Executive Summary

European Economic Environment after the Introduction of the Euro: Recent Developments and Prospects

Cheol-Won Lee · Hoo-Young Chung

Two years have passed since the birth of the single European currency. Before its birth, many analyses and predictions were published about the possibility and the future impact of the Euro on the EU and the world economy. Therefore, a thorough analysis is needed to compare the current developments after the launch of the Euro and the forecasts made before its launch. Before the launch of the Euro, predictions about it can be broadly summarized into four types. First, the Euro will become a strong currency. Second, it will become an international currency challenging the role of the US dollar. Third, the integration of European financial markets will accelerate. Fourth, the actual European economy will become more effective. Now, the objective of this report is to review and evaluate these predictions by analysing the achievements of the Euro during the past two years.

Through an intermediate evaluation of the four predictions made above, the integration of European financial markets has indeed accelerated and the actual European economy has become more effective after the launch of the Euro. However, the value of the Euro has continuously fallen and its international role, except in the bond markets, has not become strong as much as predicted. It is expected that the internationalization of the Euro will take place only slowly, before its value

strengthens and the real currency is introduced in 2002. Therefore, the transition period until June 2002 should be taken as a time to observe the development of the internationalization of the Euro and its exchange rate. This period could be used to carefully chose the amount and the right time to enlarge the share of investment assets denominated in Euros and the share of Euros in foreign exchange reserves. To disperse the exchange risks, it will not be late to consider enlarging the share of the assets denominated in Euros once the Euro appreciates.

On the other hand, enterprises investing or trading with the EU should be completely prepared to cope with the rapid changes taking place in the European markets with the introduction of the Euro. As it is predicted that the EU companies' competitiveness will increase with the elimination of exchange risks and the intensification of competition, Korean companies exporting to the EU should modify their export strategy and concentrate on products which are not in direct competition with EU products. Korean companies in the category of business where, by the introduction of the single currency, increased competitiveness in the EU markets is expected should increase their competitiveness through technology innovations and cost reductions. They also should establish a new market entry strategy comprising marketing, production management, financing and risk management, taking into consideration the changes of the European economic environment after the introduction of the Euro.

李哲元
서강대학교 경제학과 졸업(1991)
서강대학교 경제학 석사(1993)
대외경제정책연구원 전문연구원(現, cwlee@kiep.go.kr)
著書
『유로화 출범의 파급효과 및 對EU 통상환경의 변화』(공저, 1998)
『체제전환국의 경제개발비용 조달』(공저, 2000) 외

鄭厚榮
연세대학교 문헌정보학 학사(1997)
고려대학교 국제대학원 유럽학 석사(1999)
OECD 수습사원(1997)
대외경제정책연구원 연구원(現, E-mail: hooyoung@kiep.go.kr)
著書
『유로화 출범의 파급효과 및 對EU 통상환경의 변화』(공저, 1998) 외

유로貨 출범 이후 유럽경제의 환경변화와 향후 전망

2001년 5월 10일 인쇄
2001년 5월 20일 발행

발 행 인 李 景 台

발 행 처 對外經濟政策硏究院
137-747 서울특별시 서초구 염곡동 300-4
전화 : 3460-1178 FAX : 3460-1144

인 쇄 금강데이타텍 전화 : 2279-6901 대표 송정섭

등 록 1990년 11월 7일 제16-375호

ISBN 89-322-0020-3 94320 정가 5,000원

European Economic Environment after the Introduction of the Euro: Recent Developments and Prospects

Cheol-Won Lee · Hoo-Young Chung

유로화 출범 이후 유럽경제 및 국제금융 환경변화가 출범 이전에 이루어졌던 기존 전망들과 같은 맥락에서 움직이는지, 아니면 전혀 예측하지 못한 방향으로 전개되는지에 대한 중간점검 결과를 정리해보면, 우선 유로화 출범 이후 유럽금융시장의 통합화와 실물부문의 효율성 제고가 두드러지고 있어 출범 이전의 전망과 같은 방향으로 전개되고 있음이 확인되었다. 그러나 유로화 가치는 예상과는 달리 출범 이후 지속적인 약세를 면치 못했으며, 유로화의 국제적 위상도 채권시장을 제외하면 기대와는 달리 거의 위상제고가 이루어지지 않고 있는 것으로 나타났다. 또한 앞으로 유로화가 중장기적인 강세국면에 접어들었다는 것이 확인되기 전까지, 그리고 2002년에 경화가 도입되기 전까지는 유로화의 국제화는 매우 더디게 진행될 것으로 전망된다. 따라서 유로회의 국제화에 대한 대응은 좀 더 시간을 두고 신중하게 대처해도 늦지 않을 것으로 사료된다.

93320
9 788932 200200
ISBN 89-322-0020-3

정가 5,000원

대외경제정책연구원

137-747 서울시 서초구 염곡동 300-4
TEL. 3460-1176 FAX: 3460-1144