

## 유로화 약세 지속 가능성과 그 영향

허 인 국제거시금융실 국제금융팀 팀장 (ihuh@kiep.go.kr, Tel: 3460-1183)  
 이 등 은 국제거시금융실 국제금융팀 부연구위원 (derhee@kiep.go.kr, Tel: 3460-1151)  
 오 승 환 국제거시금융실 국제거시팀 연구원 (ohsh@kiep.go.kr, Tel: 3460-1228)

1. 최근 유로화 동향
2. 향후 유로화 전망
3. 유로권 국가에 미치는 영향
4. 국내에 미치는 영향



### 주요 내용

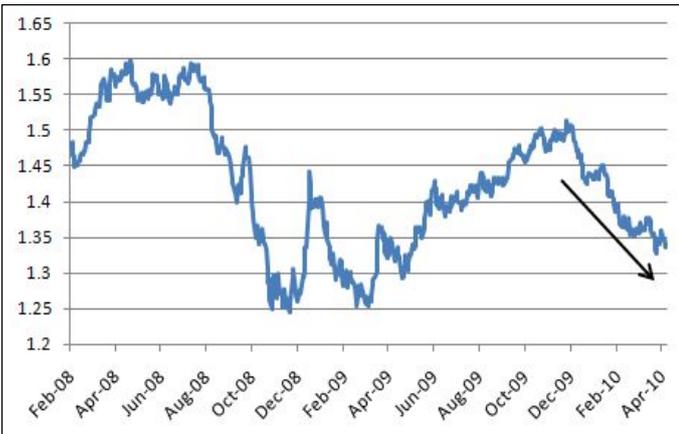
- ▶ 2009년 초 안전자산 선호현상 악화와 함께 상승기조를 유지하던 달러/유로 환율은 지난해 말 그리스를 비롯한 남유럽국가들의 재정위기로 인해 하락함.
  - 달러/유로 환율은 3월 말 현재 올해 초 대비 약 7% 하락하였으며 지난해 가장 높은 수준이던 11월 말에 비해서는 약 12% 하락하였음.
- ▶ 그리스에 대한 EU 차원의 지원이 합의되었지만 구체적인 내용은 결정되지 않았고, 유로지역의 경상적자문제는 광범위하게 퍼져 있어 유로화의 약세는 지속될 것으로 예상됨.
  - 4월 12일 EU와 IMF는 그리스에 대한 450억 유로 규모의 공동지원을 합의하여 유로화 약세도 주춤함.
  - 유로지역의 재정위기로 인한 그리스에 대한 지원, 재정건전성 확보 등으로 지역 전체의 재정책대정책 지속의 어려움, 국제만기 도래 등도 유로화 약세 지속 예상을 지지함.
  - 더욱이 유로지역 경기회복이 상대적으로 더딜 것으로 예상되어 미국 등 주요국보다 금리인상시기도 늦을 것으로 예상함.
  - 따라서 상반기까지는 유로화 약세가 지속될 것으로 판단되며 하반기의 강세 전환도 불확실함.
- ▶ 유로화 약세가 지속되고 안정성 및 신뢰성의 문제가 지속될 경우 국제통화로서 유로화의 위상이 하락할 가능성이 있음.

- 유로화 약세는 수입물가의 상승을 초래해 경기회복속도가 느린 유로지역의 저금리정책 지속에 부담이 될 것임.
- 유로지역의 경기불안과 유로화 약세가 장기화될 경우 국제금융시장에서 위험회피성향이 다시 높아질 가능성 큼.
- 유로화의 하락은 EU 국가 중 하나인 영국 파운드화의 동반하락을 가져올 가능성이 높음.
- ▶ 유로화 약세로 우리나라 수출품의 유로지역 내 가격경쟁력이 하락하여 불이익을 받을 것으로 예상됨.
  - EU는 우리나라의 주요 교역대상국으로서 2008년과 2009년 중국에 이은 두 번째 수출대상국이었으나 최근 유로지역의 경기회복 부진이 지속되어 비중은 감소함.
- ▶ 유로화를 이용한 국내 투자금액은 매년 증가추세에 있으나 규모가 매우 작아 유로화의 가치변동에 따른 영향은 크지 않음.
  - 다만 유로지역의 위험이 지속적으로 확대될 경우 국제금융시장의 신용경색이 심화되어 해외금융기관의 투자회수 사태가 재현될 수 있음.
- ▶ 유로화 평가절하가 국내금융시장에 미치는 영향은 제한적이거나 KIEP 국제거시모형(KIEP-GIMF)에 따르면 대EU 수출감소와 무역수지 악화를 초래해 경기위축요인으로 작용함.

# 1. 최근 유로화 동향

- 달러/유로 환율은 2009년 초 안전자산 선호현상 약화와 함께 상승기조를 유지했으나, 지난해 말 그리스를 비롯한 남유럽국 가들의 재정위기로 인해 하락함.
- 달러/유로 환율은 3월 말 현재 올해 초 대비 약 7% 하락하였으며 지난해 가장 높은 수준이던 11월 말에 비해서는 약 12% 하락하였음.

그림 1. 달러/유로 환율 추이

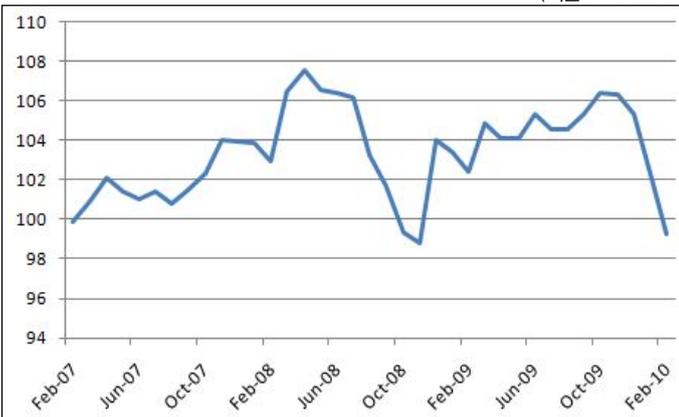


자료: Bloomberg.

- 일부 국가의 재정위기로 국제금융시장에서 유로화에 대한 신뢰성이 약화되고 있으며, 일부에서는 향후 유로화체제의 붕괴 가능성까지 언급하고 있음.
- 유로화의 물가변동을 고려한 실질구매력을 나타내는 실질실효 환율은 2009년 11월 이후 급격히 하락하며 2010년 2월 현재 99.25를 기록함.

그림 2. 유로화 실질실효환율 추이

(기준 2005=100)



자료: BIS.

- 유로화 실질실효환율은 금융위기 중 안전자산 선호현상 심화와 함께 달러화 강세로 인해 2008년 11월 98.78로 하락했으며, 이후 위기 완화로 2009년 11월 106.34까지 상승하였으나 최근 3개월 동안 다시 6.7% 하락함.
- 실질실효환율의 하락은 자국통화의 외국통화에 대한 상대적 구매력 감소를 의미하여 자국상품의 수출경쟁력을 강화시킬 수 있으나, 수입물가의 상대적 상승을 초래함.

# 2. 향후 유로화 전망

- 4월 12일 그리스에 대한 EU와 IMF의 450억 유로 규모의 공동지원을 합의해 최근 유로화 약세도 주춤함.
- 다만 아직까지 구체적인 국별 분담금 비율, 지원시기 등이 정해지지 않았으며, 유로지역의 경상적자문제는 광범위하게 퍼져 있어 유로화의 약세는 지속될 것으로 예상됨.
- 그리스와 더불어 스페인, 포르투갈 등의 재정위기 가능성도 높은 상황이며 재정적자문제는 단시일에 해소되기 어려운 특성을 가짐.
- 그리스에 대한 IMF의 지원은 재정적자문제의 심각성을 증명하고 있어 유로화 하락추세는 지속될 것으로 예상됨.

표 1. 유럽지역 재정수지 현황

(단위: GDP 대비 %)

|       | 2006년 | 2007년 | 2008년 | 2009년 | 2010년* |
|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 벨기에   | 0.3   | -0.2  | -1.2  | -4.1  | -5.0   |
| 프랑스   | -2.3  | -2.7  | -3.4  | -8.3  | -8.6   |
| 독일    | -1.6  | 0.2   | 0.0   | -3.3  | -4.9   |
| 그리스   | -2.7  | -3.1  | -7.7  | -12.9 | -9.7   |
| 아이슬란드 | 6.3   | 5.4   | -13.5 | -14.5 | -14.9  |
| 아일랜드  | 3.0   | 0.2   | -7.1  | -11.7 | -10.5  |
| 이탈리아  | -3.3  | -1.5  | -2.7  | -5.4  | -5.2   |
| 네덜란드  | 0.5   | 0.2   | 0.7   | -5.3  | -5.2   |
| 포르투갈  | -3.9  | -2.6  | -2.7  | -9.2  | -8.4   |
| 스페인   | 2.0   | 1.9   | -4.1  | -11.4 | -9.9   |
| 영국    | -2.3  | -2.4  | -4.3  | -10.9 | -12.9  |
| 유로지역  | -1.3  | -0.6  | -2.0  | -6.4  | -6.6   |
| CEB   | -2.3  | -1.7  | -2.5  | -5.9  | -5.1   |
| EU    | -1.4  | -0.8  | -2.2  | -6.8  | -7.2   |

주: \* 2010년은 전망치.  
 자료: Global Insight.

■ 유로지역의 더딘 경기회복 전망과 국채만기 도래도 유로화 약세를 초래하는 요인으로 작용할 전망이다.

- 그리스에 대한 지원 부담과 재정적자의 누적으로 인해 추가적 재정지출 확대가 어렵기 때문에 경기회복이 지연될 것으로 예상된다.

- 특히 2010년 2분기 남유럽국가들의 국채만기 도래가 집중되어 2분기 유로화의 하락압력 지속

■ 더욱이 올해 유로지역의 경제성장률이 상대적으로 낮을 것으로 예상되어 미국 등 주요국보다 금리인상시기도 늦을 것으로 예상된다.

- 주요 전망기관의 2010년 경제성장률 전망에 따르면, 전 세계 2.7~3.9%, 선진국 1.8~2.1% 성장이 예상되나 유로지역의 경우 0.9~1.0% 성장이 예상돼 금융위기 이후 회복속도가 가장 더딜 것으로 보임.

표 2. 주요국의 2010년 경제성장률 전망

| 국가/경제권 | IMF  | OECD | W.B. | G.I. |
|--------|------|------|------|------|
| 전 세계   | 3.9  | 3.4  | 2.7  | 3.2  |
| 선진국    | 2.1  | 1.9  | 1.8  | 2.0  |
| 미국     | 2.7  | 2.5  | 2.5  | 3.0  |
| 일본     | 1.7  | 1.8  | 1.3  | 1.8  |
| 유로지역   | 1.0  | 0.9  | 1.0  | 0.9  |
| 중국     | 10.0 | 8.3  | 9.0  | 10.1 |

자료: IMF(2010년 1월 발표); OECD(2009년 11월, 전 세계 항목은 OECD 국가+러시아, 인도, 중국, 브라질); W.B.(World bank, 2010년 1월 발표); G.I.(Global Insight, 2010년 3월 발표).

- Bloomberg Survey 결과에 따르면, 美FRB는 올해 3분기부터 매 분기마다 25bp 정도 인상할 것으로 예상되고 있으나, 유럽중앙은행(ECB)은 내년 1분기에나 기준금리를 인상할 것으로 예상된다.

표 3. FRB와 ECB 정책금리 전망

|     | 2010년 2분기 | 2010년 3분기 | 2010년 4분기 | 2011년 1분기 |
|-----|-----------|-----------|-----------|-----------|
| ECB | 1.00      | 1.00      | 1.00      | 1.25      |
| FRB | 0.25      | 0.50      | 0.75      | 1.25      |

자료: Bloomberg Survey.

- 따라서 금리변동요인 측면에서도 유로화 약세현상은 상당기간 지속될 것으로 예상된다.

■ 동유럽국가들의 경기부진도 유로화의 잠재 불안요인 중 하나임.

- 동유럽국가는 대부분 유로지역 금융기관의 의존도가 높아 동유럽국가들의 경기불안 지속 시 유로지역 금융기관의 부실화로 전이될 수 있음.

■ 따라서 상반기까지는 유로화 약세가 지속될 것으로 판단되며 하반기의 강세 전환도 불확실함.

- 유로국가들도 경기회복을 위해 유로화 약세를 당분간 용인할 가능성이 존재함.

- 주요 금융기관의 달러/유로 환율 전망치를 살펴보면 올해 말 1.27~1.5를 예상하며 각 기관마다 큰 차이를 보이고 있어 하반기 중 유로화 강세 전환은 불확실함.

표 4. 주요 금융기관 유로화 전망치

|                               | 전망일   | 2010년 2분기 | 2010년 3분기 | 2010년 4분기 |
|-------------------------------|-------|-----------|-----------|-----------|
| BNP Paribas                   | 03/30 | 1.36      | 1.32      | 1.27      |
| JP Morgan                     | 03/26 | 1.42      | 1.45      | 1.40      |
| Standard Chartered            | 03/26 | 1.42      | 1.45      | 1.47      |
| HSBC                          | 03/22 | 1.35      | 1.40      | 1.45      |
| UBS                           | 03/15 | 1.30      | -         | 1.50      |
| Wells Fargo                   | 03/11 | 1.34      | 1.30      | 1.28      |
| Bank of America Merrill Lynch | 03/10 | 1.32      | 1.30      | 1.28      |
| Barclay's                     | 03/05 | 1.35      | 1.35      | 1.38      |

자료: Bloomberg.

### 3. 유로권 국가에 미치는 영향

■ 유로화 약세가 지속되고 안정성 및 신뢰성의 문제가 지속될 경우 국제통화로서 유로화의 위상이 추락할 가능성이 있음.

- 유로화가 국제적인 지위를 유지하기 위해서는 유로지역 내 불균형문제가 선결되어야 하지만 단기간에 해결하기는 어려울 것으로 판단됨.

■ 유로지역 통합으로 신용위험도가 높았던 국가들은 과거보다 낮은 가격으로 자금을 조달할 수 있게 되어 유로지역의 불균형 문제가 확대됨.

- 그리스 및 남부유럽국가들은 낮은 금리로 자금을 조달해 소비를 증가시켰으므로 내수를 부양할 수 있었으나 부채가 누적됨에 따라 최근의 재정위기가 발생하게 되었음.
- 또한 남부유럽국가들의 구매력 상승으로 유로지역 내 수출국들과의 무역불균형 문제가 초래됨.

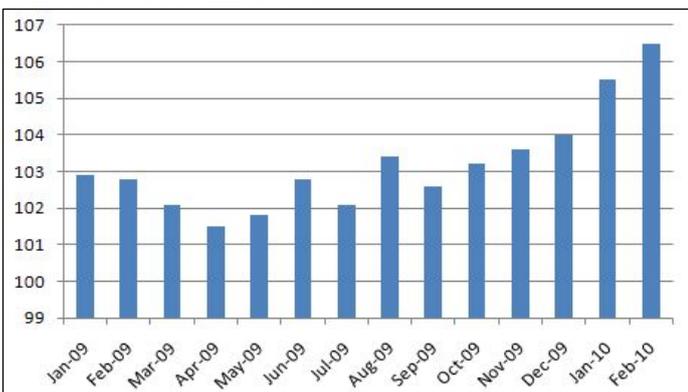
그림 3. 그리스 및 독일의 채권가격 추이



자료: Bloomberg.

- 유로화 약세는 수입물가의 상승을 초래해 경기회복속도가 느린 유로지역의 저금리정책 지속에 부담이 될 것임.
- 그리스 등 남유럽국가들의 재정위기 가능성이 높아진 상황에서 금리인상은 해당 국가들의 자본조달금리를 높이게 되므로 ECB는 당분간 금리인상을 하기 어려움.
- 그러나 ECB의 정책목표는 전통적으로 물가안정에 비중을 두고 있어 유로화 약세로 인해 물가상승률이 높아지면 금리인상 가능성도 존재함.
- 또한 타 지역에 비해 금리인상시기가 늦을 경우 추가적인 유로화 약세도 초래될 수 있음.

그림 4. 유로지역 수입물가 추이



자료: Bloomberg.

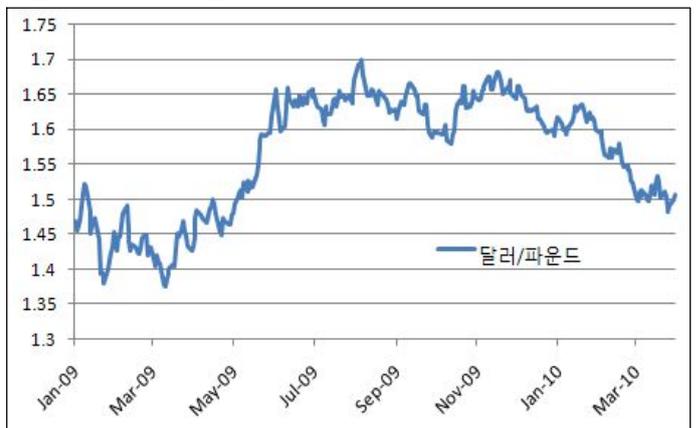
■ 유로지역의 경기불안과 유로화 약세가 장기화될 경우 국제금융시장에서 위험회피성향이 다시 높아질 가능성이 있음.

- 재정위험을 겪고 있는 유로지역 국가에 재정적자 조정이 늦어지면 글로벌 유동성이 위축될 수 있으며, 이는 또 다시 실물경제에 악영향을 미칠 수 있음.

■ 유로화의 하락은 EU 국가 중 하나인 영국 파운드화의 동반하락을 가져올 가능성이 있음.

- 유럽지역의 경제공동체 특성으로 인해 유로화의 가치하락은 파운드화의 공동하락을 가져오며, 영국의 재정상황도 어려움을 겪고 있어 신용위험의 영향을 받을 것으로 예상됨.

그림 5. 파운드화 환율 추이



#### 4. 국내에 미치는 영향

■ EU는 우리나라의 주요 교역대상국으로서 2008년과 2009년 중국에 이은 두 번째 수출대상국이었으나 최근 유로지역의 경기회복 부진이 지속되어 비중은 감소됨.

표 5. 지역별 수출비중

|       | 2008년 | 2009년 | 2010년 1월 | 2010년 2월 |
|-------|-------|-------|----------|----------|
| 중 국   | 21.7  | 23.9  | 28.6     | 24.0     |
| 미 국   | 11.0  | 10.4  | 9.9      | 10.3     |
| 일 본   | 6.7   | 6.0   | 6.1      | 6.0      |
| E U   | 13.8  | 12.8  | 11.0     | 10.3     |
| ASEAN | 11.7  | 11.3  | 11.9     | 11.4     |

자료: 지식경제부.

- EU 지역에 대한 수출증가율은 타 주요 수출대상국에 비해 현저히 낮은 수준을 보이고 있음.

표 6. 지역별 수출증가율

(단위: 전년동기대비, %)

|       | 2008년 | 2009년 | 2010년 1월 | 2010년 2월 |
|-------|-------|-------|----------|----------|
| 중 국   | 11.5  | △5.1  | 98.5     | 43.1     |
| 미 국   | 1.3   | △18.8 | 16.5     | 24.4     |
| 일 본   | 7.1   | △22.9 | 23.6     | 28.8     |
| E U   | 4.3   | △20.2 | 11.1     | 7.8      |
| ASEAN | 27.2  | △16.8 | 64.0     | 36.8     |

자료: 지식경제부.

■ 유로화 약세는 우리나라 수출품의 유로지역 내 가격경쟁력을 약화시켜 수출회복을 더욱 어렵게 할 것으로 예상됨.

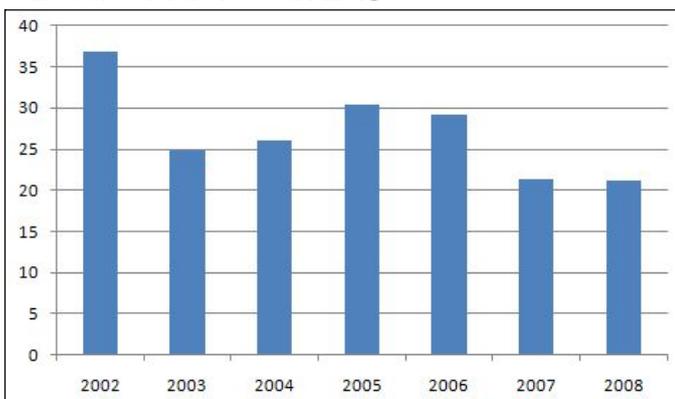
- 특히 우리나라 외환시장의 주요 외화공급처 역할을 하고 있는 조선산업의 유로지역 비중이 높아 국내 외환시장에도 영향을 줄 것으로 예상됨.

표 7. 조선업 수주 추이

| 연도   | 척   | 수주액(mil,\$) |
|------|-----|-------------|
| 2005 | 349 | 32,295      |
| 2006 | 498 | 55,067      |
| 2007 | 707 | 99,116      |
| 2008 | 467 | 65,820      |
| 2009 | 49  | 8,575       |

자료: 조선업협회.

그림 6. 유로지역에 대한 선박수출비중



자료: UN Comtrade

■ 유로화를 이용한 국내 투자금액은 매년 증가추세를 보이고 있으나 매우 적은 수준이어서 유로화의 가치변동에 따른 국내금융시장에 대한 영향은 크지 않음.

- 다만 유럽지역으로부터의 국내 투자금액이 2006년 이후 미국을 제치고 가장 높은 수준을 보이고 있어 유럽지역의 경기침체 지속은 국내투자에도 영향을 미칠 것으로 보임.

- 그러나 유로지역을 제외한 세계 경기회복과 금융부문의 안정이 이뤄진다면 우리나라를 비롯한 신흥국은 유로지역에 대한 대체 투자처로 부각될 가능성이 존재함.

표 8. 지역별·통화별 국내투자 추이

(단위: 억 달러, %)

| 통화별  | 연도           | 미달러화         | 엔화           | 원화           | 유로화          |
|------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|      | 2005         | 1784.8(33.1) | 164.4(3.0)   | 3317.0(61.5) | 85.9(1.6)    |
| 2006 | 2425.6(37.2) | 198.3(3.0)   | 3691.9(56.6) | 145.2(2.2)   |              |
| 2007 | 3114.4(37.7) | 240.8(2.9)   | 4578.7(55.4) | 195.8(2.4)   |              |
| 2008 | 2828.7(46.5) | 335.4(5.5)   | 2587.6(42.5) | 214.9(3.5)   |              |
| 지역별  | 연도           | 미국           | 중국           | 일본           | 유럽연합         |
|      | 2005         | 1850.9(34.3) | 63.9(1.2)    | 343.2(6.4)   | 1748.9(32.4) |
| 2006 | 1875.9(28.8) | 98.8(1.5)    | 417.7(6.4)   | 2083.7(31.9) |              |
| 2007 | 2082.9(25.2) | 121.4(1.5)   | 525.0(6.4)   | 2878.0(34.8) |              |
| 2008 | 1295.5(21.3) | 67.8(1.1)    | 490.2(8.1)   | 1918.1(31.5) |              |

주: ( ) 안은 전체 투자중 비중을 나타냄.

자료: 한국은행.

■ 유로지역의 위험이 지속적으로 확대될 경우 국제금융시장의 신용경색이 심화되어 해외금융기관의 투자회수사태가 재현될 수 있음.

- 유로화 약세가 장기화되고 경기회복속도가 둔화될 경우 국내에 투자된 유로자금의 회수가 일어나 금융시장의 혼란이 초래될 수도 있음.

■ KIEP의 국제거시모형(KIEP-GIMF)<sup>1)</sup>을 이용한 분석결과에 따르면 유로화가 미달러화대비 12%<sup>2)</sup> 평가절하시 대유로 수출이 4~5% 감소할 것으로 예상되며 무역수지는 약 0.5% 감소할 것으로 예상됨

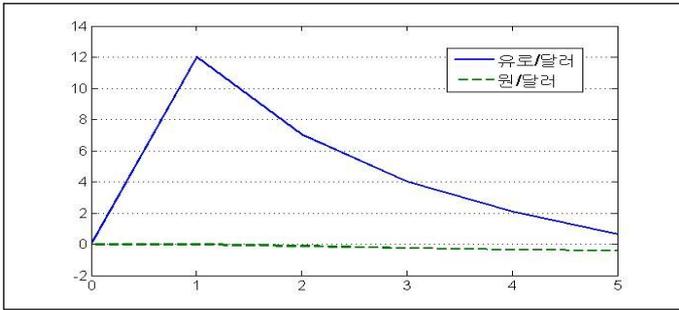
- [그림 7]은 1기에 달러대비 유로화 가치가 12% 평가절하될 경우, 동기에 원/달러 환율은 0.06% 정도의 평가절상을 보이는 걸로 나타나, 유로화의 변동이 원화 가치에 미치는 영향은 제한적이라고 할 수 있음.<sup>3)</sup>

1) KIEP-GIMF10은 IMF에서 개발된 GIMF(Global Integrated Monetary and Fiscal) 모형의 한 종류로, 한국, 미국, 유로지역, 중국, 일본, 기타국의 6개국 개방거시 DSGE 모형이다.

2) 12%는 전년 말 최고 수준에서 현재까지 절하된 수준임.

그림 7. 유로/달러, 원/달러 추이

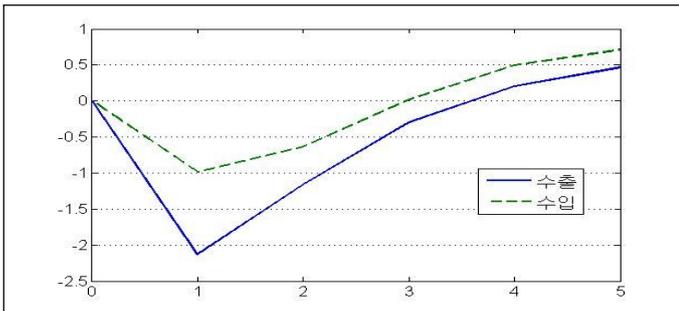
(단위: 정상상태로부터의 이탈률, %)



- [그림 8]에서와 같이 유로화 평가절하 충격은 유로지역의 구매력 저하로 인해 수출 1기에 약 2.1% 감소시키고 상대적인 국내 GDP 감소로 인한 구매력 감소로 수입도 감소하는 것으로 나타났으며, 수출감소 폭이 더 커 무역수지 악화가 예상된다.

그림 8. 한국의 수출, 수입 추이

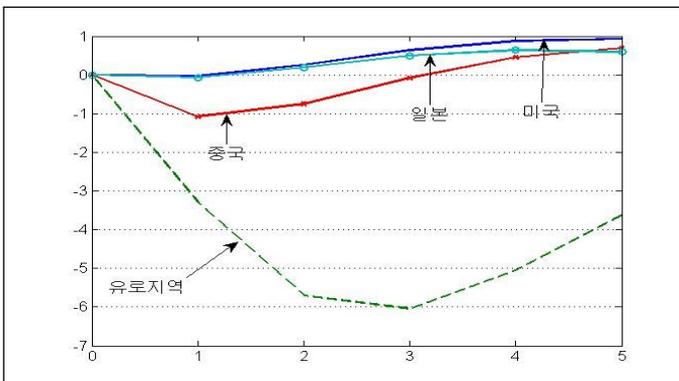
(단위: 정상상태로부터의 이탈률, %)



- 수출을 지역별로 살펴보면, 유로지역으로 수출이 가장 크게 감소했으며, 중국의 유로지역 수출감소의 영향으로 중국으로의 수출도 단기적으로 감소함.

그림 9. 한국의 주요국으로의 수출 추이

(단위: 정상상태로부터의 이탈률, %)



3) 오늘의 세계경제 10-2호 『위안화 절상 가능성과 국내에 미치는 영향』에서 달러, 위안화, 유로화, 엔화 환율이 원화환율에 미치는 영향에 관한 실증분석결과와 일치함.

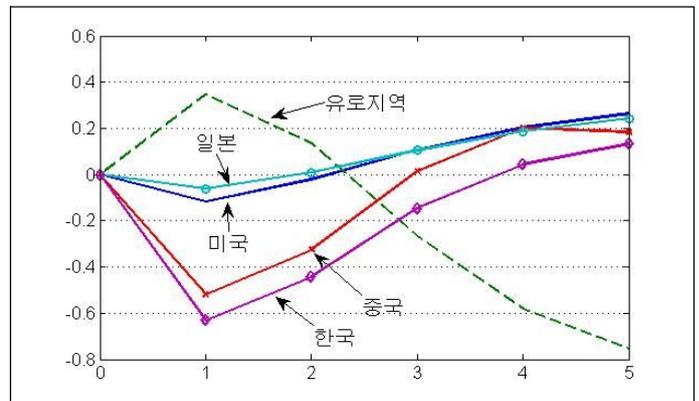
- 비교대상인 5개국 중 유로화 평가절하 충격이 한국의 실질 GDP를 감소하는 효과가 가장 큰 것으로 나타남.

○ 이는 한국의 GDP에서 수출에 차지하는 비중이 약 45% 정도로 여타국에 비해 큰 것에 기인하며, 중국도 수출 비중이 크지만, 위안화가 달러화에 실질적으로 고정되어 있어 유로화 충격에 따른 영향이 제한적임.

○ 또한 유로지역은 평가절하로 인한 수출 가격경쟁력이 높아져, 1기에는 실질 GDP가 상승하지만, 이후 유로지역 수출의 80% 정도를 점유하고 있는 기타국의 경기하락 등으로 실질 GDP가 감소하는 모습을 보이고 있음.

그림 10. 각국의 실질 GDP 추이

(단위: 정상상태로부터의 이탈률, %)



■ 따라서 유로화 평가절하는 국내 금융시장의 영향은 제한적이거나 수출감소와 무역수지 악화를 가져와 우리나라의 경기위축 요인이 됨. KIEP