

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

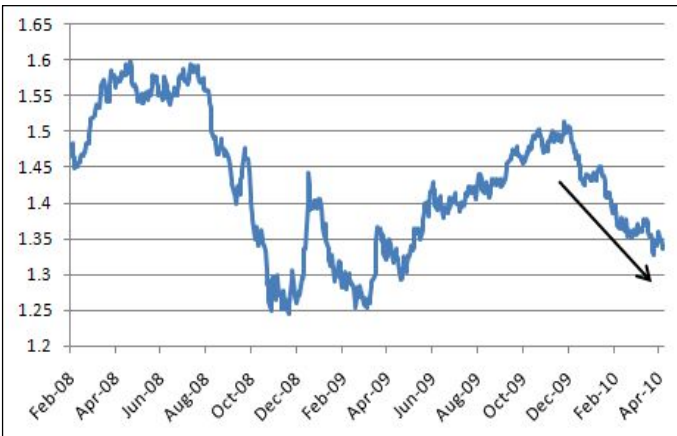
- ▶ 2009년 초 안전자산 선호현상 악화와 함께 상승기조를 유지하던 달러/유로 환율은 지난해 말 그리스를 비롯한 남유럽국가들의 재정위기로 인해 하락함.
 - 달러/유로 환율은 3월 말 현재 올해 초 대비 약 7% 하락하였으며 지난해 가장 높은 수준이던 11월 말에 비해서는 약 12% 하락하였음.
- ▶ 그리스에 대한 EU 차원의 지원이 합의되었지만 구체적인 내용은 결정되지 않았고, 유로지역의 경상적자문제는 광범위하게 퍼져 있어 유로화의 약세는 지속될 것으로 예상됨.
 - 4월 12일 EU와 IMF는 그리스에 대한 450억 유로 규모의 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

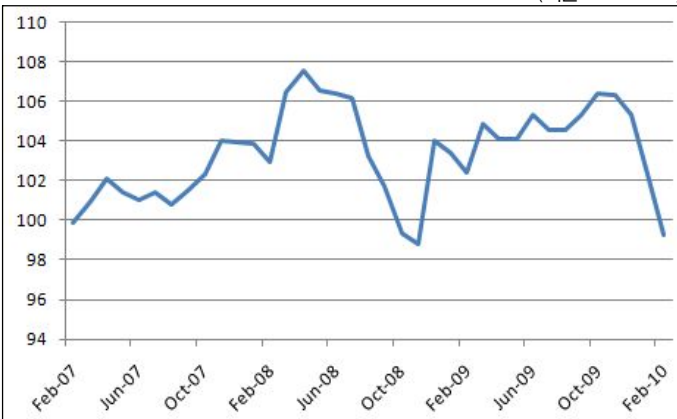


자료: Bloomberg.

- 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.

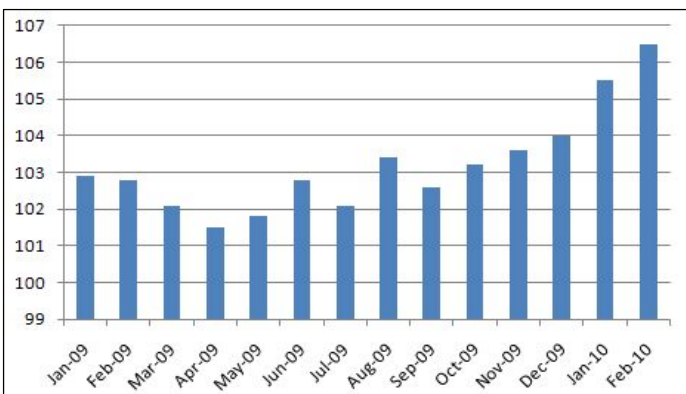
그림 3. 그리스 및 독일의 채권가격 추이



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.

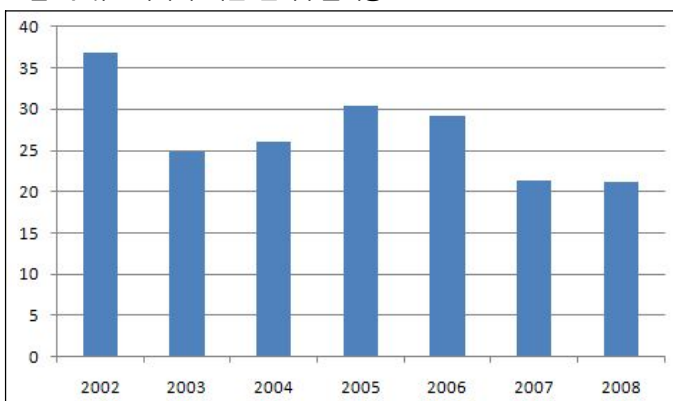
- 특히 우리나라 외환시장의 주요 외화공급처 역할을 하고 있는 조선산업의 유로지역 비중이 높아 국내 외환시장에도 영향을 줄 것으로 예상됨.

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)¹⁾을 이용한 분석결과에 따르면 유로화가 미달러화대비 12%²⁾ 평가절하시 대유로 수출이 4~5% 감소할 것으로 예상되며 무역수지는 약 0.5% 감소할 것으로 예상됨

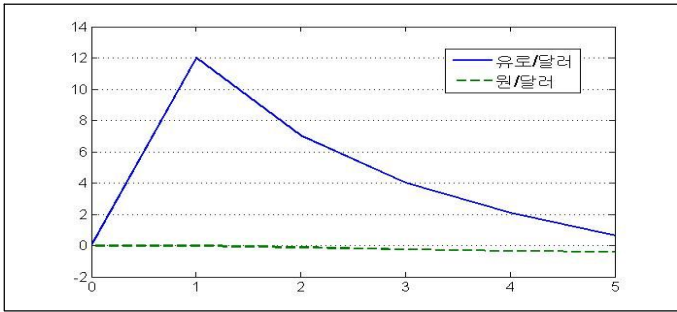
- [그림 7]은 1기에 달러대비 유로화 가치가 12% 평가절하될 경우, 동기에 원/달러 환율은 0.06% 정도의 평가절상을 보이는 걸로 나타나, 유로화의 변동이 원화 가치에 미치는 영향은 제한적이라고 할 수 있음.³⁾

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

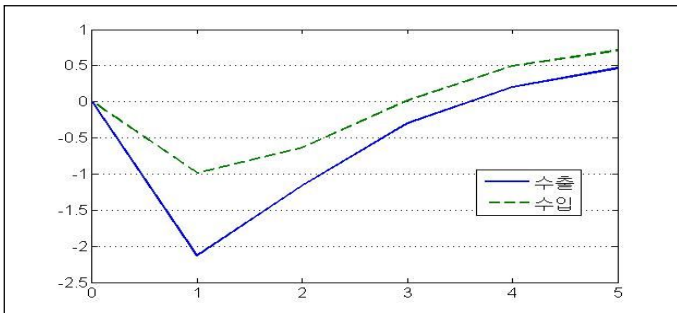
(단위: 정상상태로부터의 이탈률, %)



- [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

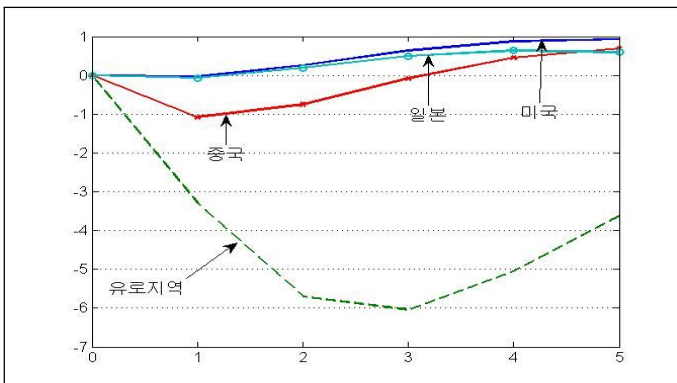
(단위: 정상상태로부터의 이탈률, %)



- 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, %)



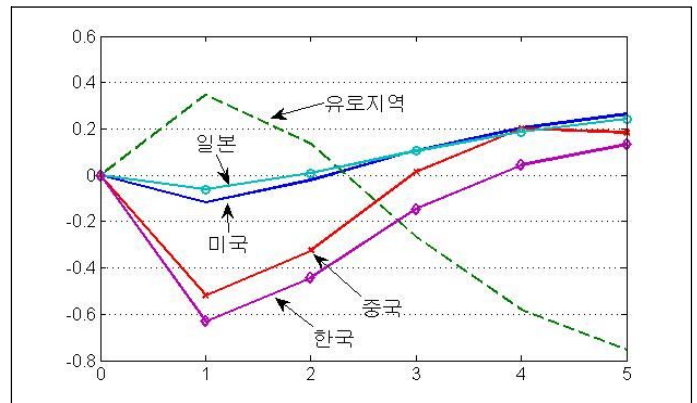
3) 오늘의 세계경제 10-2호 『위안화 절상 가능성과 국내에 미치는 영향』에서 달러, 위안화, 유로화, 엔화 환율이 원화환율에 미치는 영향에 관한 실증분석결과와 일치함.

- 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