

EURO貨의 국제적 지위와 영향

문우식

서울대 국제지역원

마스트리히트조약에 의하면 1999년 1월 1일부터 3단계 EMU가 시작된다. 이는 이에 참여하는 국가들이 자국통화를 단일통화인 EURO로 바꾸고 유럽중앙은행(ECB)이 유일한 통화당국으로서 단일통화정책을 수행하는 것을 의미한다.

통화통합은 주요통화들의 국제적 역할과 상호 환율, 그리고 국제통화체제에 큰 영향을 미치게 된다. 우선 유로화는 미국과 비교되는 대규모경제권을 뒷받침으로 하여 무역 및 국제투자자산 혹은 국제 지급준비금으로서 미 달러화의 잠재적인 경쟁자로서 등장할 것으로 전망된다. 이러한 전망과 관련하여 유럽의 경제적 크기확대, 단일통화에 참여하는 국가들에 의해 보유되는 과도한 외환준비금, 민간투자자산으로서 유로화의 수요변동, 세계 총 외환준비금의 40%를 보유하고 있는 동아시아 국가들의 행태는 유로화의 수요에 특히 중요한 영향을 미치는 중요한 변수이다. 둘째, 유로화의 환율과 관련하여 가장 중요한 변수는 유럽중앙은행의 향후 통화 및 환율정책기조라 할 수 있다. 셋째, 유로화의 출현은 새로운 국제통화질서, 특히 미달러를 중심으로 하는 IMF체제에 영향을 미친다. 왜냐하면 IMF나 BIS와 같은 국제통화기구에 있어 유럽의 지분이 변동하기 때문이다.

한편 우리나라와 관련하여 EURO화의 영향을 살펴보면 무역결제나 보유외환자산의 구성에 EURO화의 사용이 늘 수 있을 것이라 생각된다. 물론 최근의 외환위기와 이로 인한 대규모 달러화의 국제차입, 그리고 이에 대한 앞으로의 상황 등을 고려하면 우리나라도 다른 동남아 국가와 마찬가지로 국제통화자산의 유로화 분산이나 대체에 당분간 신경을 쓸 여유는 없을 것으로 보인다. 그러나 외환위기의 수습이 됨에 따라 EURO화의 역할이 점차 중요해질 것이라 생각된다.

1. 서 론

마스트리히트조약에 의하면 1999년 1월 1일부터 3단계 EMU가 시작된다. EMU참여국들간 환율이 고정되며 유럽중앙은행(ECB)이 유일한 통화당국으로서 EURO화를 발행하고 단일통화정책을 수행한다. 1998년 4-5월경 열릴 것으로 전망되는 유럽이사회는 1997년의 경제적 수렴기준의 충족성과에 따라 1999년의 참여국을 선정한다.

현재 EMU참여와 관련하여 경제수렴기준을 모두 만족시키는 국가들은 매우 제약되어 있다. 심지어 독일도 재정적자 3%기준을 만족시킬 수 있을지 확실하지 않다. 그러나 통화통합의 참여날짜를 연기한다고 해서 더 많은 국가들이 경제수렴기준을 만족시킬 수 있다는 보장이 없다. 더욱이 마스트리히트 수렴조건은 유연하게 해석될 수도 있다. 즉 마스트리히트 조약에 따르면 정부부채의 경우 충분히 하락하는 경향이 있다면 60% 목표

선을 만족시키지 못하더라도 그 기준을 충족시킨 것으로 해석될 수 있고 또 재정적자의 경우에도 3%에 가까운 상황이라면 참여국으로 허용 받을 수 있을 것으로 전망된다. 이렇게 보았을 때 EMU에는 가능한 한 많은 국가의 참여가 전망된다. 독일과 프랑스를 위시하여 오스트리아, 베네룩스 3국, 아일랜드, 핀란드 등 8개의 핵심국은 물론 경제수렴조건의 충족과 관련하여 약간의 문제가 있는 이태리, 스페인, 포르투갈의 남부 유럽 3개국도 EMU의 참여가 전망되고 있다. 스웨덴의 경우는 적절한 시간에 가입이 점쳐지고 있다. 이에 따라 영국, 덴마크, 그리고 마스트리히트 수렴기준을 하나도 만족시키고 있지 못한 그리스의 3개국 혹은 4개국(스웨덴을 포함)을 제외한 모든 국가가 우선적으로 EMU에 참여하여 단일화폐를 사용할 것으로 전망되고 있다.

단일통화의 출현은 국제통화로서 달러貨의 支配力에 도전하고 달러 및 유럽통화들로 표시된 자산의 수요에 큰 영향을 미칠 것으로 예상된다. 기본적으로 유로화는 자유로운 금융시장을 갖는 대규모경제권을 뒷받침으로 하여 무역 및 외환거래 혹은 국제 지급준비금으로서 미 달러화의 잠재적인 경쟁자로서 등장할 것으로 전망된다. 유로화의 출현은 이에 그치지 않고 새로운 국제통화질서, 즉 미달러를 중심으로 하는 IMF체제의 변화를 가져올 수도 있다. 따라서 향후 국제통화로서 단일화폐에 대한 수요와 단일통화의 출현으로 인한 국제통화질서의 변화를 살펴볼 필요가 생긴다. 이에 대한 연구는 최근까지 EMU의 실현여부에 대한 회의로 인해 EU집행위나 유럽의 일부 학자들(European Commission(1990), Gros and Thygesen(1992), Bénassy-Quéré et al.(1994))을 제외하고는 상대적으로 무시되어 왔다고 볼 수 있다. 그러나 EMU가 현실로 다가옴에 따라 많은 관심을 불러일으키고 있으며 이에 따라 금년 3월초 IMF는 EURO화의 장래와 국제통화질서의 개편에 관해 국제적 논의를 시작하였고 유럽에서도 내년을 'EURO의 해'로 정하는 등 이에 대한 논의가 더욱 활기를 띠는 것으로 보인다.

본고는 EMU이후 EURO화의 국제적 지위와 영향에 어떠한 변화가 올 것인가를 살펴본다. 구체적으로는 주요통화들의 국제적 역할, 유로화 환율, 그리고 국제통화체제에 미치는 영향을 각각 살펴본다. 본고의 구성은 다음과 같다. 우선 제2장에서는 브레튼우즈체제의 붕괴후 달러화의 위상이 어떻게 변해왔는가를 통화의 제기능측면에서 살펴보고 달러화에 대한 유럽통화의 지위변화를 분석한다. 제3장에서는 유로화의 도입으로 인한 유로화의 수요변화를 살펴보고 제4장에서는 유로화의 환율문제와 국제통화질서의 변화를 전망해 본다. 제5장에서는 유로화의 도입이 우리나라 경제에 미치는 영향을 논의해 본다.

II. 달러와 유로화의 위상

화폐는 일국의 국민들에 의해 지급수단, 계산단위, 가치의 저장수단으로서 사용된다. 국제통화는 관계된 통화의 발행국이 아닌 국가의 국민들은 물론 중앙은행에 의해서도

사용된다. 따라서 사적으로 사용되는가 혹은 공적으로 사용되는가에 따라 화폐의 기능들이 다시 구분될 수 있다 (Krugman(1991)). 우선 사적 기능과 관련해서 보면 국제통화는 거래결제(vehicle), 표시(denomination), 자산구성(portfolio allocation)을 위해 사용된다. 한편 공적 거래에 있어서 국제통화는 환시장의 개입수단, 고정환율이나 목표환율대의 정의와 관련된 명목앵커(anchor), 그리고 외환준비금의 보유를 위해 사용되고 있다.

<표-1> 국제화폐의 기능

화폐의 기능	민 간 부 문	공 공 부 문
지급수단	거래통화	개입통화
계산단위	표시통화	환율고정
가치의 저장수단	자산구성통화	외환준비금

자료: Krugman(1991)

현재의 국제통화질서하에서는 국제통화의 사적, 공적 기능에 있어 모두 달러화가 지배적인 위치를 차지하고 있다. 그러나 달러화의 우월성은 지난 10-20여년에 비해 지금은 크게 축소되어 있는 상태이다. 특히 국제무역에 대한 결제화폐로서, 제 3국 화폐의 환율관리를 위한 公的 앵커로서, 준비자산으로서, 그리고 국제투자자산의 표시화폐로서 달러화의 중요성이 감소하였다. 이는 같은 기간 동안 독일 마르크화, 다른 유럽국가의 화폐, 엔, 그리고 ECU의 중요성이 증가하였음을 의미한다.

우선 지급수단으로서 화폐의 기능과 관련하여 외환시장에서 거래되는 통화들의 비중을 살펴보면 달러화의 비중이 1989년 90%에서 1995년 83%로 하락하는 것으로 나타나고 있다. 그러나 달러화는 아직까지 외환시장에서 가장 많이 거래되고 있다.

<표-2> 통화별 외환거래

(단위: 총외환거래에서 차지하는 비중 %)

	1989	1992	1995
US달러	90	82	83
유럽통화 (독일 마르크화)	n.a 27	n.a 40	70 37
엔 화	27	23	23

註 : 각각의 거래에서는 두 개의 통화가 관계되므로 각 통화로 표시된 거래의 합은 200%가 됨.

자료: Bekx(1997), OECD

둘째, 표시화폐로서 화폐의 기능과 관련하여 국제무역의 결제화폐로서 달러화의 비중을 살펴보면 1980년 세계무역의 56%에서 1992년에는 48%로 감소하는 것으로 나타난다 (<표-3>참조). 이는 OPEC국가의 석유수출감소에 힘입은 바도 있지만 주요선진국들이 수입결제에 있어 자국의 화폐를 사용한 데 기인한다. 그러나 달러화는 통화발행국이외의 국가간 결제에 가장 중요한 화폐로 남아 있다.

<표-3> 국제무역의 결제 (단위: 세계수출에서 차지하는 비율 %)

	1980	1992
달 러	56	48
유 럽 통 화 ⁽¹⁾	31	33
(독일 마르크화)	14	16
엔	2	5

註 : (1) DM, FF, 리라, 파운드, 길더의 5개통화로 이루어진 거래이며 EU국가 전체거래로 역내거래를 포함

자료: EU Commission (Bekx (1997)에서 재인용)

한편 표시통화로서의 사적 수요는 공적 수요에 의해 영향을 받는데 이는 관계된 국가의 법적 그리고 실질적인 환율체제에 의존하게 된다. 예컨대 동구 유럽국가들은 물가안정과 관련하여 독일 마르크화 환율을 앵커로 사용하는 환율체제를 유지하는 데 이는 바로 민간 부문들에 의한 결제통화사용선택에 영향을 미치고 있다. 환율체제와 관련하여

<표-4> 환율고정

(단위: 국가수)

	1980	1990	1995
환 율 고 정			
US달러	39	25	23
프랑스 프랑	14	14	14
SDR	15	6	3
바스켓통화	22	35	20
기타통화고정	4	5	7
환 율 협 력	8	9	10
관 리 변 동	-	23	39
독 립 적 변 동	-	25	56

자료: IMF (1996)

살펴보면 달러화에 통화를 고정한 국가의 수는 1980년 39개에서 1995년 23개로 감소하고 있으며 상대적으로 변동환율체제를 택한 국가의 수가 급격히 증가하고 있는 것으로 나타난다 (<표-4>참조).

셋째, 가치저장수단으로서 화폐의 기능과 관련하여 民間資産構成에 있어 달러화의 비중을 보면 1981년 67%에서 1995년 40%로 감소하는 것으로 나타난다. 상대적으로 유럽 통화나 엔화의 비중이 크게 증가하는 것으로 나타났으며 특히 엔화의 비중증가가 두드러진다. 이는 민간자산구성을 위한 통화로서 달러화의 기능이 가장 많이 약화되었음을 시사한다 (<표-5>참조).

<표-5> 세계민간 투자자산의 통화별 보유비율

(단위: %)

	1981 말	1992 말	1995 말
U S 달 러	67.3	46.0	39.8 (50) ⁽¹⁾
유 럽 통 화 (독일 마르크화)	13.2 n.a	35.2 14.7	36.9 (10) 15.5 (n.a.)
엔 화	2.2	6.9	11.5 (18)

註 : (1)괄호안의 수치는 EU역내의 금융자산보유를 제외한 경우임.

자료: Bekx(1997), Bergsten(1997)

국제통화에 대한 公的 수요는 私的 국제통화수요를 보완하고 영향을 미친다. 공적 측면에서 달러화의 준비통화역할을 살펴보면 달러화는 지금까지 가장 중요한 통화로 남아 있다. 공적 준비화폐로서 달러화의 비중은 1980년 약 60%에서 1990년에는 50%선까지 하락하나 이후에는 다시 증가하여 1995년에는 56%를 기록하는 것으로 나타난다. 유럽통화는 이에 반해 1980년이래 완만하게 증가하여 1995년 현재 20%를 차지하고 있다.

<표-6> 공적 준비자산의 비중

(단위 : 세계준비자산에서 차지하는 비중 %)

	1980	1990	1995
U S 달 러	62.4	50.3	56.4
유 럽 통 화 ⁽¹⁾ (마르크화)	15.7 10.4	15.8 17.4	20.2 13.7
엔 화	2.6	8.2	7.1

註 : (1)유럽통화는 마르크, 파운드, 프랑, 길더, 스위스 프랑화의 합계임.

자료: Funke et al.(1997)

III. 국제통화로서 EURO화에 대한 수요변화

EMU의 달성과 단일통화의 발전은 사적으로나 공적으로 달러화에 필적하는 또 하나의 국제통화를 창출함으로써 달러화의 중요성을 하락·가속화 할 수 있다. 예컨대 Gros and Thygesen(1992)이나 Bergsten(1997)등은 유로화에 대한 수요가 증가하고 달러화의 수요가 하락할 것으로 전망한다. 이에 대해 Bénassy-Quéré et al.(1994), Bénassy-Quéré(1996)는 유로화의 역할이 제약되거나 유로화에 대한 수요가 오히려 하락할 것이라고 전망하기도 한다. 그러나 대체로 EMU완성 이후에 급격한 수요변화는 없을 것이라 전망한다(Bekx(1997)). 어쨌든 단일통화도입은 특히 거래적 수요, 공적준비자산과 국제투자자산으로서의 수요에 큰 변동을 미칠 수 있다. 또한 세계 공적준비금의 40%를 보유한 동아시아 국가의 행동도 향후 유로화에 대한 수요를 결정하는 중요한 요인이다.

(1) EURO화 지역의 크기확대에 따른 수요변화

국제통화의 지위는 경제규모와 밀접한 상관관계를 갖는 것으로 알려지고 있다. 유로화 사용지역은 경제 및 무역구조의 크기면에서 보았을 때 미국보다 약간 큰 것으로 나타난다. 1995년기준으로 유로화 지역의 GDP는 8.4조 달러로 미국의 7조달러를 약간 상회한다. 유로지역은 세계무역흐름측면에서도 미국을 능가한다. 유럽국가간 역내 무역을 제외하는 경우 EURO지역의 무역규모는 1995년 기준으로 1.4조 달러이며 미국의 경우는 1.3조로 계산된다. 또한 개방도측면에서 무역비중을 살펴보면 유로지역은 미국과 거의 비슷하게 17%를 차지하는 것으로 나타난다.

<표-7> 유로화사용지역의 경제규모 비교(1995)

	OECD전체에 대한 GDP비중(%)	세계교역비중(%) ⁽¹⁾	경제개방도 (%) ⁽¹⁾
미 국	31.2	18.0	19.1
E U 15	37.4	19.3	17.2
독 일	10.7	5.3	16.5
일 본	22.8	10.3	16.5

註 : (1) EU국가의 경우 역내교역 제외
자료: OECD (1997)

유로화사용지역의 확대는 거래를 목적으로 하는 유로화의 사용을 증가시킨다. 우선 외환시장에서 지급수단으로의 유로화 사용과 관련하여 유로화는 제3국에 대한 거래에 있어 기존의 유럽통화들을 대체하고 독일 마르크화에 비해 외환결제통화로서의 역할을 크게 강화할 것으로 전망된다. 특히 외환거래에 있어 규모의 경제가 존재한다면 유로화

의 사용은 대폭 증가될 수 있다. 그러나 유럽통화들은 상호간 거래되지 않을 것이기 때문에 유로화의 출현은 이들 통화간 외환거래를 소멸시킨다. Hartman(1996)은 이에 따라 외환시장에서 달러화의 역할이 오히려 늘어날 것으로 전망하기도 한다.

한편 유로지역의 확대에 따라 무역결제기능 확대 및 이에 따른 세계의 대EU통화 거래잔고의 증가를 기대할 수 있다. 현재 미국은 세계무역의 19%를 차지하는데 불과하나 달러貨는 세계수출의 47.6%에 대해 결제화폐로서 사용된다. 이에 반해 유럽통화는 세계 무역에서 약 20.4%(1995년 기준)를 차지하고 있으나 수출결제에 있어서는 약 33%(1992년 기준)를 차지하고 있다. 특히 유럽통화의 경우 수출결제통계에 역내거래가 포함되었다는 점을 고려하면 유럽통화의 실제적인 결제비율은 실제 이보다 훨씬 작게 된다. 결제화폐로서의 역할이 단일통화와 달러貨간 균등하게 배분된다면 최대로 세계 수출의 약 6%(1992년 기준 약 2200억 달러)가 달러화에서 단일통화로 대체될 수 있다. 그러나 개별국의 통화를 단일통화로 대체하는 것은 역내무역을 위해 필요한 EU화폐들의 거래잔고를 또한 감소시킨다. Bénassy-Quéré et al.(1994)는 당시 EU의 역내교역 8,700억 달러에 비추어 EMU하에서 약 800억 달러의 거래잔고가 감소될 것으로 예상한다.

(2) EURO화와 公的 외환준비금의 수요변화

공적 준비자산으로서 단일통화에 대한 수요는 EU제국과 제 3국의 통화당국 행동변화에 의해 영향받는다.

우선 단일통화의 출현에 따라 역내무역의 대부분이 내부무역으로 전환됨에 따라 EU 회원국들은 역내의 국제 준비자산에 대한 수요가 하락하여 과도한 준비자산을 보유하게 될 것이다. 특히 미래의 유럽중앙은행인 ECB는 과도한 달러자산을 보유하게 될 것으로 전망되고 이는 적어도 장기적으로 달러화의 환율을 낮추는 방향으로 작용할 것으로 보인다. Gros and Thygesen(1992)에 따르면 이러한 과도한 준비자산은 약 500-2000억에 이르는 것으로 계산되며 Bergsten(1997)에 의하면 1000-3000억 달러로 추산된다. Masson(1997)에 의하면 EU전체의 외환준비금은 900억이 유럽통화로 보유하고 있고 비유럽국가의 준비자산은 금을 제외하면 달러화자산 1700억을 포함하여 약 2047억 달러인 것으로 나타난다. 이 경우 준비금에 대한 수요가 수입비용에 비례한다면 EU의 역내무역이 60%이기 때문에 준비금에 대한 수요도 이에 비례하여 하락하여 약 1000억불에 불과할 것이다. 따라서 그는 과도한 외환보유금액을 약 1050억 달러로 추산하고 있다.

한편 EU 국가에 의한 달러화 준비금의 바람직한 감소폭이 정확히 얼마이든 유로화 보유에 더욱 큰 영향을 주는 요인들로서 향후 유럽중앙은행의 정책 및 신뢰도, 미국이나 일본, 그리고 비유럽지역의 중앙은행의 정책적 대응등이 지적되고 있다. 특히 단일화폐의 등장과 더불어 비유럽지역의 중앙은행들은 현재 진행되고 있는 준비자산의 분산을

지속할 것으로 전망된다. Masson(1997)은 최적자산구성이론을 통하여 달러화, 마르크화, 엔화의 최적 자산구성을 계산하였는데 이에 의하면 달러화와 마르크화의 비중이 각각 32%이고 엔화의 비중이 19%정도로 나타난다. 통화통합이후 유로화의 보유가 마르크화의 보유와 같은 수준이라고 하고 이를 1995년 실제의 통화구성(<표-6>참조)과 비교하면 상당한 정도 유로화로 자산분산이 시사된다.

결국 70년대 중반이후 계속 하락하여온 미국 달러의 공적 준비금비율은 유럽통화통합이후 더욱 하락할 것으로 전망되며 특히 이러한 하락추세는 유럽과 밀접한 교역관계가 있는 지역(예컨대 동유럽국가)에서 더욱 가속화될 것으로 전망된다.

(3) 민간투자자산구성에 있어 EURO의 수요변화

민간투자자산에 있어 EURO의 기능은 다른 어느 기능보다도 유로화에 대한 수요 및 대달러환율에 큰 영향을 미칠 것으로 전망된다. 일반적으로 단일통화의 도입은 자산구성에서 달러화의 비중을 줄이고 유로표시자산에 대한 수요를 늘릴 것으로 기대된다. 그 이유를 살펴보면 다음과 같다. 첫째 단일통화의 도입으로 인해 규제가 없고 금융상품의 종류가 많으며 유통시장이 잘 발달된 금융시장이 출현할 수 있기 때문이다. 단일시장의 크기 및 流動性증가는 유럽의 금융자산에 대한 거래비용을 줄이고 투자자들의 자산선택에 있어서 유로화 표시자산에 대한 수요를 증가시킬 것으로 전망된다. 또한 유동성 不足에 따른 危險의 소멸도 유럽의 금융자산에 대한 수요를 증가시킬 수 있다. 둘째, 유로지역의 정책조합은 안정지향적일 것으로 전망되기 때문이다. 즉 통화정책은 물가안정을 목표로 하는 독립적 중앙은행으로 인해 안정적일 것이며 재정정책도 안정화협약에서 보는 바와 같이 강력한 재정건전화를 기반으로 안정될 것이기 때문에 유로화는 매력적인 가치저장수단일 것으로 전망된다. 이러한 측면에서 단일통화는 달러화와 비슷한 지위를 가질 것으로 전망된다. 예컨대 <표-5>에서 보는 바와 같이 EU역내보유의 금융자산을 제외하면 은행예금이나 채권을 포함한 민간 국제금융자산의 약 50%가 달러화로 표시되어 있고 10%정도만이 유럽통화로 보유되어 있는 것으로 나타난다. Bergsten(1997)의 의하면 EU역내의 국제금융자산을 제외하였을 경우 국제민간금융자산의 크기는 3.5조 달러로 계산된다. 따라서 달러화와 유로화자산이 균등하게 보유된다면(30-30%), 이는 약 7000억 달러화의 이전을 의미하고 유로화자산이 달러화자산의 절반정도만(20-40%) 보유되어도 약 3500억 달러화의 이전을 의미한다. Henning(1997)도 이와 비슷하게 4000-8000억 정도의 달러화자산이전을 추정한다¹⁾.

그러나 투자자산의 선택과 관련한 위험회피는 반대의 효과를 가져올 수 있다. 유럽의

1) 보다 오래된 추정으로서 EU Commission(1990)을 들 수 있는 데 이에 따르면 1988년 달러화기준으로 약 2000-4000억 달러가 유로화로 이전될 수 있는 것으로 나타난다.

자산을 획득하는 미국의 투자가는 여러 개의 유럽통화들을 동시에 보유함으로써 資産分散效果를 거둘 수 없기 때문에 단일통화에 대한 수요를 줄일 수 있다. 또한 유럽투자자의 경우 역내통화의 보유와 관련하여 換危險이 없어지면서 달러화보유에 대한 위험을 증가시킬 수도 있다. 한편 단일통화의 공급이 증가할 수 있다. 단일통화는 유럽지역에서의 경상수지적자에 의해서만 공급되는 것이 아니라 비유럽지역의 경제주체들이 발행한 유로화표시의 채권을 통해 공급될 수 있다.

(4) EURO화에 대한 수요에 있어 아시아 국가들의 영향

동아시아 국가들은 세계 금융자산의 많은 부분을 차지하고 있고 세계 공적 외환준비금의 약 40%를 보유하고 있다. 따라서 유로화의 국제적 지위는 특히 일본을 비롯한 동아시아 국가들의 행태변화에 밀접히 연관되어 있다고 볼 수 있다.

<표-8> 공적 외환준비금 현황

	금 액 (10억 달러)	비 율 (%)
총 계	1327.0	100.0
선 진 국	655.8	49.5
개 도 국	671.2	50.5
미 국	49.1	3.7
E U	349.8	26.3
아 시 아	540.7	40.7
일 본	172.4	13.0
아시아개도국(1)	368.3	27.7

註 : 한국, 중국, 홍콩, 말레이시아, 싱가포르, 대만, 태국
자료: Masson(1997)

역사적으로 동아시아 국가들은 미국과 밀착관계를 유지해 왔고 특히 아시아개도국들의 경우 미국이나 일본과의 무역에 비해 유럽과의 무역비중은 매우 작다는 점을 고려하면 이 지역에서 바로 유로화의 사용이 크게 늘 것 같지는 않다 (<표-9>참조).

한편 동아시아 지역에서 엔화의 사용확대나 축소를 통한 간접적인 달러화의 수요변화가 유로화의 환율에 영향을 줄 수 있다. 위의 <표-7>에서 보듯이 현재 일본의 경제규모는 독일의 2배에 해당하나 외환, 무역, 국제민간투자자산 혹은 공적 준비금 어느 측면으로 보아도 마르크화에 비해 그 사용이 저조하다. 더욱이 구조적으로 취약한 일본금융시스템이나 동아시아 지역에서 일본의 리더쉽에 대한 중국이나 싱가포르 등의 도전을 고려하면 엔화의 역할은 더욱 더 제약될 수 있을 것이라 생각된다. Bergsten(1997)이나

Henning(1997)은 이에 따라 세계통화질서가 EU와 미국이라는 2개의 초강대국에 의해 좌우되고 일본의 지위는 약화될 것이라 전망한다.

이와 관련하여 최근 우리나라를 포함하여 동아시아가 겪고 있는 외환위기속에서 일본의 역할이 미미하였던 사실은 이러한 전망을 지지한다. 예컨대 우리나라를 비롯하여 태국, 인도네시아, 말레이시아 등 동남아 국가들은 90년대 후반 이후 경상수지악화, 높은 외채 등으로 외환보유고가 감소하고 통화가치가 급락하는 가운데 선부르게 외환시장에 개입하는 등 환율제도를 경직적으로 운영하였다. 이러한 상황에서 외환보유액의 부족 등으로 인위적인 환율유지가 불가능하게 되자 복수통화 바스켓제도에서 관리변동환율제

<표-9> 지역별 무역구조

(단위: %)

	미 국	EU4개국	일 본
수 출 지 역			
미 국	-	8.5	30.0
EU4개국	13.5	-	9.9
일 본	9.6	2.4	-
아시아개도국(1)	17.9	7.2	39.0
수 입 지 역			
미 국	-	8.5	26.7
EU4개국	14.2	-	13.6
일 본	20.9	5.3	-
아시아개도국(1)	25.3	8.4	37.1

註 : 한국, 중국, 홍콩, 말레이시아, 싱가포르, 대만, 태국, 필리핀, 인도네시아, 인도
 자료: Funke et al.(1997)

도로 이행되거나(태국) 환율 변동폭이 대폭 확대되었고(인도네시아나 우리나라) 최종적으로는 IMF의 자금지원을 받게 되었다. 이러한 외환위기는 이들 국가에서 환율변동확대 및 불안정성에 대처하기 위한 외환준비금 수준을 과거보다 높이도록 만들 것은 물론 미국에 대한 금융의존을 심화시킬 것이라 여겨진다. 즉 당분간 외환위기의 경험은 얼마동안 이들 국가로 하여금 무조건적으로 달러화를 수요하도록 할 것으로 보이며 앞으로 그 논의가 활성화 될 地域的인 通貨協力도 달러화를 중심으로 전개될 것으로 보인다²⁾. 이에

2) Bergsten(1997)은 Euro화의 등장과 이에 따른 달러화의 통화지배권상실에 대해 1930년대 영국이 스텔링지역을 창설한 바와 같이 APEC과 같은 자유무역지대에 기초하여 달러지역을 만들 수 있다는 것을 지적하였다. 최근 동남아의 위기는 달러지역을 만드는 데 긍정적으로 작용할 것이라 생각된다.

따라 이들 지역에서 결제나 준비금으로서 달러화의 역할이 대폭 증대될 것으로 보이며 이는 엔화는 물론 유로화의 국제화에 대해서도 부정적으로 작용할 것으로 전망된다.

IV. EURO화 도입의 정책적·제도적 측면

유로화의 환율문제는 지금까지 살펴본 바와 같이 유로화에 대한 국제적 수요변화에 의해 영향을 받는다. 그러나 유로화의 환율은 이와는 별도로 향후 유럽중앙은행(ECB)의 환율 및 통화정책내용에 직접적으로 의존한다. 한편 유로화의 출현 및 이에 따른 ECB의 존재는 달러화를 중심으로 하는 지금까지의 국제통화질서에 커다란 변화를 가져온다.

(1) 유로화환율과 유럽중앙은행(ECB)의 단기정책

환율의 변동은 성장률, 인플레이, 재정 및 경상수지와 같은 경제기본변수의 변화에 관한 기대에 의해 좌우되는 데 이러한 변화는 다시 관계된 국가에서 추구된 경제정책이나 정책조합에 따라 움직인다. 따라서 유럽중앙은행(ECB)의 정책은 유로화의 환율에 큰 영향을 미칠 수 있다. 이와 관련하여 두가지 문제가 제기된다. 하나는 換率水準에 관한 문제이며 다른 하나는 환율의 變動性(volatility)에 관계된다. 우선 전자와 관련하여서는 ECB가 물가안정에 관해 평판(reputation)이 나쁜 이태리와 같은 국가를 받아들인다면 信賴性(credibility)약화로 인해 유로화가 평가절하될 것이라는 주장이 있는 반면 유로화도입에 따른 국제자산구성변화로 인하여 유로화가 평가절상될 수 있다는 주장이 대립되고 있다³⁾. 따라서 ECB의 정책은 신뢰성을 높일 수 있는 정책틀하에서(예컨대 ECB의 독립성보장이나 재정건전화정책) 환율이 고평가되지 않도록 하는 두가지 목표를 추구해야 할 수밖에 없을 것이라 생각된다. 한편 후자와 관련하여서는 통화통합후 유로화의 대 달러화나 엔화환율변동이 현재보다 더욱 심화될 수 있다고 지적된다 (Bénassy-Quéré(1997), Funke and Kennedy(1997)). 이는 이미 지적한 바와 같이 EU회원국간 역내거래가 전체 교역의 60%이상을 차지하기 때문에 ECB도 미국연방준비은행이 달러화의 환율에 대해 대체로 무관심해왔던 것처럼 유로화의 환율에 대해 관심을 거의 갖지 않을 수 있기 때문이다. 미국과 유럽 양국이 환율에 대해 신경을 안 쓰고 국내경제상황에만 관심을 갖는 이른바 “무해한 無視(benign neglect)”정책을 쓰게 되면 유로화의 환율변동은 더욱 커질 수 있다 (Bénassy-Quéré(1997)). 그러나 지금까지 유럽국가들간 이루어져 왔던 정책협력을 생각하면 ECB가 미국이나 일본과도 환율안정을 위해 노력할 가능성이 크고

3) ECB의 신뢰성과 관련된 앞의 입장은 주로 물가안정과 재정건전화를 강조하는 독일쪽에서 제기되고 있는 주장인 반면 유로화의 평가절상과 관련된 뒤의 입장은 경쟁력약화를 우려하는 (그리고 물가안정보다도 고용확대를 주장하는) 프랑스쪽의 주장으로 이해된다. EU집행위의 입장은 대략 지나친 고평가나 저평가를 모두 배제하는 환율안정화를 강조하는 것 같다. 이에 관해 Bekx(1997) 참고.

환율은 통화통합이후 더 안정화될 수 있다.

(2) 통화통합과 국제통화기구의 지분변화

유럽에서 통화통합의 완료는 실질적으로 세계의 모든 국제통화기구의 구성과 관리에 영향을 미칠 것으로 전망된다. 예컨대 ECB가 국제통화기금(IMF)이나 국제결제은행(BIS)과 같은 국제기구에 회원국들을 통한 간접적인 영향력을 행사하는 대신 직접 단일 회원으로 참가하게 된다면 이들 기구에 있어 미국을 제치고 최대의 출자국이 된다 (<표-10>참조). 따라서 이들 기구의 조직과 운영에 막대한 변화가 생기게 된다. 특히 IMF의 조직과 관리에 단일통화의 출현이 미치는 영향은 최근 많은 관심을 불러일으키고 있다 (Thygesen(1997), Polak(1997), Henning(1997)). 왜냐하면 IMF의 경우 지금까지 최대출자국인 미국이 의사결정권을 행사해 왔으나 통화통합이후는 유럽국가 혹은 ECB가 더 강력한 의사결정권을 가질 수 있기 때문이다.

<표-10> 회원국별 출자현황

	미 국	E U	일 본	계
IMF				
지분(10억달러)	41.5	67.3	12.9	227.6
구성비	(18.3)	(29.6)	(5.7)	(100.0)
BIS				
지분(천주)	39.5	320.4	8.0	473.1
구성비	(8.3)	(67.7)	(1.7)	(100.0)

자료: 한국은행(1997), Henning(1997)

Henning(1997)은 이러한 입장에서 EU회원국들의 IMF지분이 축소되고 IMF에서 이들 국가들의 영향력이 적어도 미국의 영향력이상으로 확대되어서는 안 된다고 지적하고 있다. 특히 그는 통화통합이 완성되면 EU국간의 역내교역은 일국내의 내부거래로 간주될 수 있기 때문에 이를 고려한 EU의 지분통합이 필요하다고 주장한다⁴⁾.

V. 우리경제에 미치는 영향

현재 우리나라의 지역별 수출입규모를 살펴보면 EU국가는 그 규모면에서 일본과 거의 대등한 시장으로 나타나고 있다. 즉 1996년 기준으로 우리나라의 EU지역 수입은 미국이나 일본에 비해 아직 약간 차이가 있지만 수출의 경우 우리나라의 대EU지역 수출

4) 이 경우 EMU핵심 8개국의 통합지분은 미국지분 18.3%의 1/3수준인 약 6%에 불과하게 되며 EU 15개국 전체의 지분도 약 12%에 불과하게 된다.

은 전체의 12%로 일본과 거의 같으며 미국시장과 비교해서도 매우 큰 차이를 보이지 않는다. 그러나 우리나라 수출입 결제대금을 그 구성별로 보면 달러화의 비중이 수출에 있어 89%, 수입에 있어 80%로 달러화가 절대적 위치를 차지하는 것으로 나타난다. 엔화의 결제비율은 수출에 있어 5%, 수입에 있어 11%로 나타나고 있다. 이에 비해 마르크나 파운드등 유럽통화가 차지하는 비중은 수출의 경우 약 3~4%, 수입의 경우는 약 4~5%정도에 불과한 실정이다.

단일통화의 출현은 무엇보다도 우리의 수출입결제통화중 유로화의 비중을 증대시킬 것이라 예상된다. 이는 세가지 요인에 기인한다. 첫 번째 요인은 유럽지역으로부터의 직접적 수출입증대와 관계된다. 통화통합의 완성은 역내교역을 더욱 활성화시켜 역외국으로부터의 수입수요를 감소시킬 수도 있지만 단일통화권 시장의 출현에 따른 시장규모확대가 이를 상쇄시킬 것이라 전망된다. 두 번째 요인은 유럽과 식민지관계를 유지해 왔던 아프리카지역이 수출입결제에 유로화를 결제통화로 할 것을 요구하는 것에 관계된다. 세 번째는 동구유럽국가들의 경우와 관계된다. 이들 국가는 전통적으로 독일 마르크화의 영향권 안에 있었는데 유로화의 출현과 더불어 이들 국가의 통화가 유로화에 연동될 것이며 이에 따라 이들 국가와의 수출입결제에도 유로화의 사용이 크게 늘어날 것으로 보인다.

<표-11> 지역별 수출입 규모(1996)

(단위: 억달러, 구성비(%))

	수 출	수 입
미 국	216 (16.7)	333 (22.2)
일 본	157 (12.2)	314 (20.9)
유 럽	153 (11.8)	212 (14.1)
기 타	769 (59.3)	644 (42.8)
총 계	1297 (100.0)	1503 (100.0)

자료: 한국은행(1997)

<표-12> 결제통화별 수출입규모(1996)

(단위: 구성비(%))

	수 출	수 입
달 러	89.1	83.0
엔	5.1	10.7
마 르 크	2.2	3.6
파 운 드	1.0	0.6
기 타	2.6	4.1

자료: 한국은행(1997)

한편 EMU의 완성과 더불어 이에 참가하는 국가의 통화로 표시되어 있는 자산이나 부채가 유로화로 전환된다. 특히 1991년 1월 1일 이후 유로화와 EMU참가국 통화간 환율이 고정되거나 유로화의 대미환율이나 엔화환율은 변동되므로 통화통합이후의 유로화 환율전망에 기초하여 우리나라가 보유하고 있는 외화자산구성(portfolio)을 변경하거나 재계약에 의해 이들 자산이나 부채를 유로화로 전환할 필요가 있다.

VI. 요약 및 결론

현재로서 유럽의 통화통합에는 11~12개국이 참여할 것으로 전망된다. 유럽의 통화통합은 이들 국가의 자국통화를 단일통화인 EURO로 바꾸고 이들 국가들이 단일통화정책을 수행하는 것을 의미한다. 따라서 통화통합은 바로 몇몇 주요통화들의 국제적 역할과 상호 환율, 그리고 국제통화체제에 큰 영향을 미치게 된다.

기본적으로 유로화는 자유로운 금융시장을 갖는 대규모경제권을 뒷받침으로 하여 무역 및 국제투자자산 혹은 국제 지급준비금으로서 미 달러화의 잠재적인 경쟁자로서 등장할 것으로 전망된다. 이러한 변화는 유럽의 경제적 크기확대, 단일통화에 참여하는 국가들에 의해 보유되는 과도한 외환준비금, 민간투자자산에 있어서 유로화의 수요변동, 세계 총 외화준비금의 40%를 보유하고 있는 동아시아 국가들의 행태와 같은 변수들에 의해 영향을 받는다. 유로화의 국제적 지위와 관련하여 빠뜨릴 수 없는 또 하나의 중요한 변수는 유럽중앙은행의 향후 통화 및 환율정책기조라 할 수 있다. 한편 유로화의 출현은 이에 그치지 않고 새로운 국제통화질서, 특히 미달러를 중심으로하는 IMF체제에 영향을 미칠 수 있다. 왜냐하면 IMF나 BIS와 같은 국제통화기구에 있어 유럽의 지분이 변동하기 때문이다.

마지막으로 우리나라와 관련하여 EURO화의 영향을 살펴보면 무역결제나 보유외환자산의 구성에 EURO화의 사용이 늘 수 있을 것이라 생각된다. 물론 최근의 외환위기와 이로 인한 대규모 달러화의 국제차입, 그리고 이에 대한 앞으로의 상환등을 고려하면 우리나라도 다른 동남아 국가와 마찬가지로 국제통화자산의 유로화 분산이나 대체에 당분간 신경을 쓸 여유는 없을 것으로 보인다. 그러나 위환위기의 수습이 됨에 따라 EURO화의 역할이 점차 중요해 질 것이라 생각된다.

참 고 문 헌

- 김균·문우식. 1997. 『유럽통화동맹의 제이론과 역사』. 법문사.
- 한국은행. 1997. 3. 「유럽통화통합(EMU)의 진전과 영향」.
- _____. 1997. 「EURO화가 국제금융시장에 미치는 영향」.
- _____. 1997. 「경제통계연보」.
- Alogoskoufis, G. 1997.3. The Euro, the Dollar and the International Monetary System. paper presented at IMF-Camille Gutt Seminar on EMU and the International Monetary System.
- Bekx, P. 1997. EMU: The International Dimension, European Commission, mimeo.
- Bénassy-Quéré, A. 1996. Potentialities and Opportunities of the Euro as an International Currency. CEPII document de travail n. 96-09.
- _____. 1997. Enjeux et risques de la monnaie unique: L'euro dans le système monétaire international. *Cahiers Française* n. 282.
- Bénassy-Quéré, A., A. Italianer, and J. Pisani-Ferry. 1994. The External Implications of the Single Currency. *Economie et Statistique*. special issue.
- Bénassy-Quéré, A., P. Martin, and J. Pisani-Ferry. 1997.4. L'euro et le dollar. *La lettre du EPII*. n. 156.
- Bergsten, C. F. 1997.3. The Impact of the Euro on Exchange Rates and International Policy Cooperation. paper presented at IMF-Camille Gutt Seminar on EMU and the International Monetary System.
- European Commission, One Market, One Money. *European Economy* 44. 1990.
- Funke, N. and M. Kennedy. 1997. International Implications of European Economic and Monetary Union. Economic department working paper 174. OECD.
- Gros, D. and N. Thygesen. 1992. *European Monetary Integration: From the European Monetary System to European Monetary Union*. Longman, N.Y.
- Hartmann, P. 1990. The Future of the Euro as an International Currency: A Transactions Perspective. CEPS Research Report n. 20.
- Henning, C. R. 1997.5. *Cooperation with Europe's Monetary Union*. Institute for International Economics.
- IMF. International Financial Statistics. 1996.
- _____. World Economic Outlook. October. 1997.
- Krugman, P. 1995. The International Role of the Dollar. in *Currencies and Crises*. MIT.
- Masson, P. R. 1997.3. Characteristics of the Euro, the demand for Reserves,

- and Policy Coordination Under EMU. paper presented at IMF-Camille Gutt Seminar on EMU and the International Monetary System.
- OECD. Main Economic Indicators. 1997.
- Polak, J. 1997.3. The IMF and Its EMU Members. paper presented at IMF-Camille Gutt Seminar on EMU and the International Monetary System.
- N. Thygesen. 1997.3. Relations Among the IMF, the ECB and FUND/EMU Members. paper presented at IMF-Camille Gutt Seminar on EMU and the International Monetary System.

International Implications of the Euro

Moon, Woo-Sik

*Graduate Institute for International and Area Studies
Seoul National University*

According to the Maastricht Treaty, stage 3 of the EMU starts on January 1, 1999. At that point, those participating countries are to fix irrevocably the exchange rates for their countries and replace their domestic currencies with the newly created euro. It is expected that 11-12 countries including France and Germany will participate in this endeavor.

This could imply a big change in the international role of key currencies, their exchange rates and the international monetary system. First of all, the euro will emerge as a potentially serious competitor for the dollar in its role as the international currency based on its vast underlying market, the size of which will be comparable only to the US economy. Particularly important for the determination of the international role of the euro in this respect are the economic size and openness of Europe, the excess foreign reserves of European central banks, the private portfolio rebalancing and the demand pattern for the international currencies by East Asian countries which hold 40% of world foreign reserves. Second, the exchange rate of the euro will be directly affected by the monetary and exchange rate policies of the future

European Central Bank. Third, the introduction of the euro will pose serious questions for the constitution and management of international organizations to which the member states of the EMU belong because of the changes in the quotas for international financial institutions like the IMF and BIS.

When it comes to the impact of the euro on the Korean economy, the demand for the euro is expected to increase as a trade invoicing or portfolio rebalancing currency. However, diversification or substitution in favor of the euro will be interrupted briefly by the recent currency crisis and the consequent massive borrowing and repayment of the dollar the Korean economy is facing.

