



헝가리

통화정책의 혼미 속에 포린트貨 강세 지속

2002년 12월 16일 헝가리중앙은행(NBH)은 기준이자율을 9%에서 8.5%로 0.5% 포인트 인하한다고 발표하였다. NBH는 포린트貨의 지속적인 가치 상승, 유럽중앙은행(ECB)의 기준이자율 인하¹⁾ 및 2004년 유럽연합(EU) 가입 확정²⁾등이 기준이자율의 인하요인으로 작용했다고 밝혔다.

NBH는 이미 11월에도 이자율 인하조치는 없을 것이라는 경제전문가들의 예상을 깨고 기준이자율을 9.5%에서 9%로 역시 0.5% 포인트 인하한 바 있다. 당시 분석가들은 이를 통화정책 완화의 신호탄으로 간주하였으나, NBH측은 이자율 인

하가 일회성이며 가까운 시일내의 추가 인하는 고려하지 않고 있다고 밝힌 바 있어³⁾ 통화정책의 방향 및 투명성에 문제가 있지 않느냐는 지적이 일고 있다.

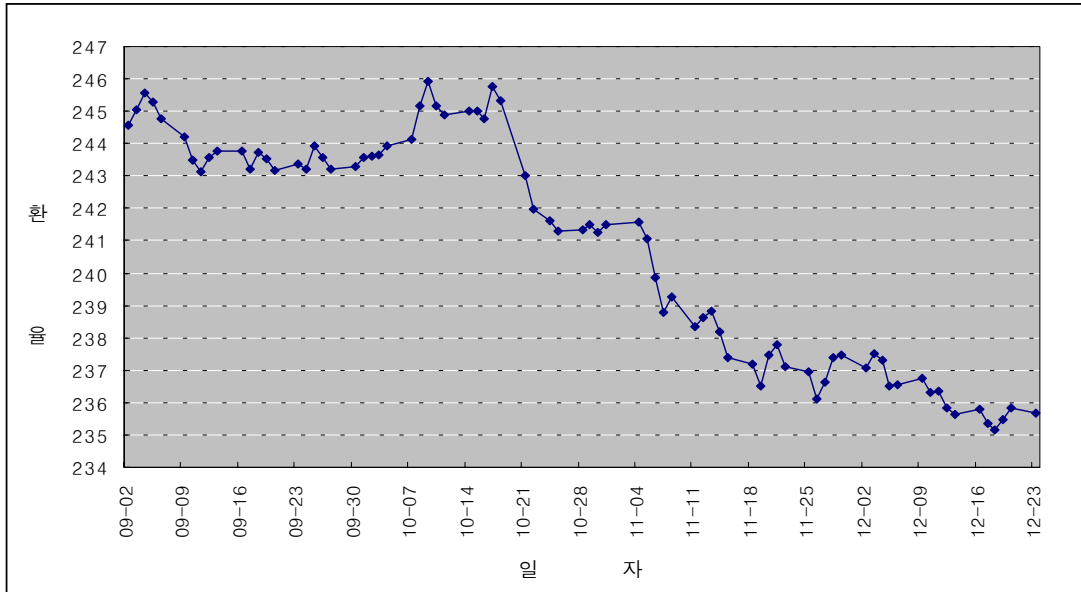
기준이자율 인하에도 불구하고 포린트貨의 강세 지속

11월의 기준이자율 인하 당시 조만간 추가 인하는 없을 것이라던 NBH가 12월에 또 다시 추가 인하를 단행하게 된 데는 포린트貨의 지속적인 강세가 가장 큰 요인으로 지목되고 있다. 포린트貨 강세의 배경에는 세계 주식시장의 침체가 하나의 요인으로 자리잡고 있다. 최근 전 세계적으

1) 2002년 12월 5일 유럽중앙은행(ECB)은 유로貨 사용지역의 기준이자율을 3.25%에서 2.75%로 0.5% 포인트 인하하였음.
 2) 2002년 12월 13~14일 덴마크 코펜하겐에서 개최된 EU 정상회의의 결과, 중·동부 유럽(헝가리, 폴란드, 체코, 슬로바키아, 슬로베니아, 에스토니아, 라트비아, 리투아니아) 및 지중해(몰타, 키프로스) 10개국의 신규 가입이 의결되었음. 이들 10개국은 2003년 중 EU 가입에 대한 국민투표를 실시하여 2004년 5월 EU 정회원국의 지위를 획득할 예정임. 헝가리의 경우, 최근 여론조사 결과 국민의 절대 다수가 EU 가입을 전폭적으로 지지하고 있는 것으로 나타났음.
 3) NBH의 야라이(Z. Jarai) 총재는 추가적인 이자율 인하 발표가 있기 불과 1주 전인 2002년 12월 9일, 더 이상 통화정책을 완화할 여지가 없다고 공언한 바 있음.

〈그림 1〉

유로貨에 대한 포린트貨의 환율 변동 추이
(2002. 9. 2 ~ 12. 23)



자료: NBH Homepage(<http://english.mnb.hu/main.asp>).

로 주식시장이 침체를 벗어나지 못함에 따라 많은 국제투자자들은 이자율이 낮은 국가에서 대출을 받아 수익률이 높은 자산에 투자하고 있는데, 헝가리 정부가 발행한 유로貨 표시채권이 그러한 투자대상 자산의 하나로, 투자자들이 동 채권을 대거 매입⁴⁾함으로써 유로貨의 헝가리 내 유입이 급증함에 따라 10월 중순 이후 포린트貨가 급속히 평가절상되었다.

NBH는 포린트貨의 강세를 저지하기 위해 12월 16일 다시금 기준이자율의 0.5% 포인트 인하를 단행하게 된 것이다. 하지만 포린트貨는 이자율 인하 발표 이후 유

로貨에 대해 오히려 더욱 강세를 보이고 있어,⁵⁾ 보다 큰 폭의 이자율 인하가 단행되지 않는 한 통화정책에 의하여 포린트貨의 강세를 저지할 수는 없을 것으로 보인다.

통화정책의 방향 및 투명성에 의문 제기

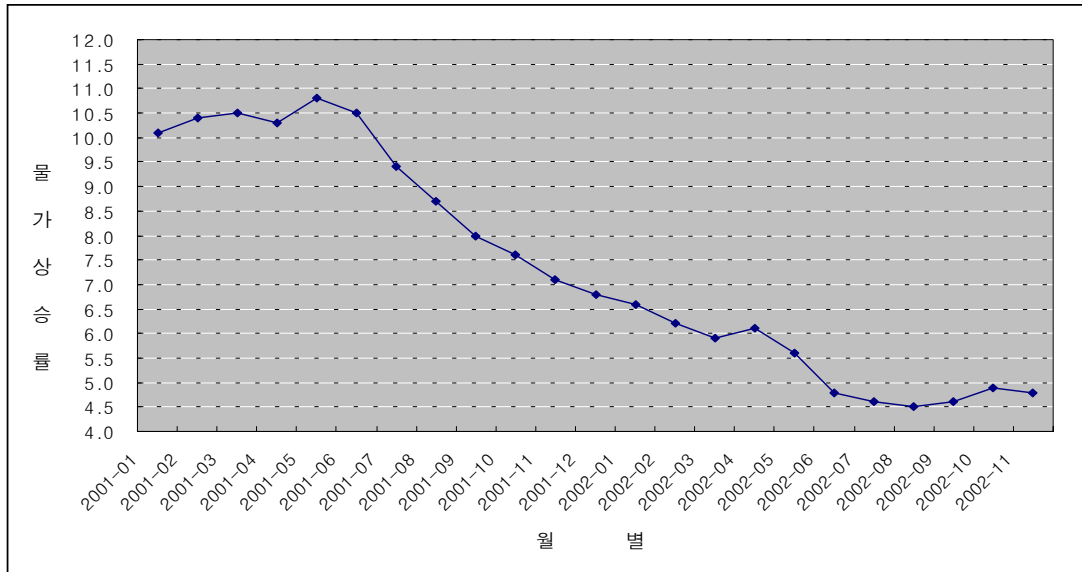
많은 분석가들은 일반적인 예상을 벗어난 NBH의 이자율 인하 조치가 통화정책 목표의 혼선에서 비롯된 것이라고 지적하고 있다. 본래 NBH는 인플레이션 억제를 통화정책의 최우선 과제로 삼아 왔으나, 2001년 중반까지만 해도 10~11% 수준에 머물던 물가상승률이 최근 포린트貨의

4) 국제신용평가기관인 Moody's가 헝가리의 국가신용도등급을 2단계 상향조정함으로써 EU 정회원국인 그리스와 등급이 동일해짐에 따라 헝가리 정부 발행 국채의 안정성이 높아지면서 더욱 많은 투자자들이 몰렸음.

5) 12월 13일 235.63포인트를 기록했던 유로貨에 대한 매매기준율은 16일 이자율 인하 조치 발표 후 235.80포인트를 기록하여 평가절상 추세가 다소 진정되는 듯하였으나, 17일 235.37포인트, 18일 235.17포인트를 기록하는 등 오히려 더욱 평가절상되었음. 12월 23일 현재 매매기준율은 235.68포인트임.

〈그림 2〉 헝가리의 물가상승률 추이(매월 평균)
(2001. 1 ~ 2002. 11)

단위: %



자료: Hungarian Statistical Office(http://www.ksh.hu/pls/ksh/docs/index_eng.html).

강세에 따른 수입품 가격의 하락 등에 힘입어 5% 이하로까지 떨어지는 등 지속적인 하향 안정세를 보이고 있어, 통화정책의 최우선 목표로서의 물가관리는 그 의미가 상당히 퇴색된 상황이다. 현재와 같은 포트트貨의 강세가 계속될 경우 이는 헝가리 기업들의 수출경쟁력과 환율체계에 심각한 위협으로 작용할 것이므로, NBH는 투기적 성향의 투자자금 유입을 차단하기 위해 기준이자율의 인하를 거듭 단행하고 있다.

따라서 현재 NBH의 정책목표 초점은 물가안정에서 환율안정으로 옮겨간 것으로

보인다. 그러나 지난 수개월 간 NBH가 긴축적인 통화정책을 고수해왔음을 고려할 때, 사전 예고 없이 두 차례나 이자율 인하를 단행한 데 대하여 통화정책의 방향을 상실하고 정책 결정의 투명성을 손상했다는 비난이 일고 있다.

비록 2001년 6월 이후 물가상승률이 지속적인 하락세를 보이고는 있으나, 헝가리 경제는 막대한 규모의 재정수지 적자⁶⁾와 급격한 임금 상승 추세에 따라 인플레이션이 재발할 가능성을 안고 있다. 실제로 헝가리의 물가상승률은 4~5% 수준으로 하락한 현재까지도 경쟁국인 체코와 폴란드

6) 헝가리 재정부는 2002년 12월 2일, 동년 1~11월 중 동국의 재정수지가 9,564억 포린트(39억 8,000만 달러)의 적자를 기록하였다고 발표하였음. 이 같은 적자는 이미 2002년 전체의 정부 목표치 5,055억 포린트의 2배에 가까운 수준이자, 전년동기 적자 규모 3,266억 포린트의 3배에 달하는 규모임. 여기에도 12월 한 달 동안에만 고속도로 건설, 국영 철도회사 MAV의 부채 정리 및 국영 헝가리개발은행(HDB)에의 자본 출자 등으로 인해 추가로 5,000억 포린트 이상의 정부예산 지출이 예정되어, 헝가리의 2002년 전체의 재정수지 적자 규모는 GDP의 8.8%에 가까운 1조 5,000억 포린트에 육박할 것으로 추정됨.

〈표〉

헝가리의 향후 이자율 변동 추이 예상(연평균 기준)

단위: %

구 분		2002	2003	2004	2005	2006	2007
대출이자율	명목수준	10.20	10.00	9.25	8.90	8.25	8.00
	실질수준	4.64	4.65	4.63	4.68	4.61	4.72
예금이자율	명목수준	7.40	6.70	6.20	5.80	5.30	5.00
	실질수준	1.98	1.51	1.71	1.70	1.76	1.81
단기금융 시장이자율	명목수준	8.80	8.10	7.60	7.10	6.60	6.10
	실질수준	3.31	2.84	3.05	2.95	3.01	2.88

자료: EIU, Viewswire.

에 비해 2배 이상 높은 편이다.⁷⁾ 이러한 상황을 감안하면 중기적으로는 이자율을 인상하는 등 아직도 보다 긴축적인 통화정책이 필요하나, 이는 현재 EU로부터의 수입수요 정체와 포린트貨의 급격한 가치 상승으로 이중고에 시달리는 헝가리 수출기업들의 거센 반발을 초래할 수밖에 없을 것이다. 따라서 포린트貨의 지속적인 강세

를 저지하기 위해서는 이자율 인하로 대표되는 완화된 통화정책을 실시할 수밖에 없다는 데 NBH의 현실적인 고민이 있다. 실제로 경제전문가들은 NBH가 당분간 환율안정을 주요 정책목표로 삼고 추가적인 이자율 인하를 계속해 나갈 것이라고 예측하고 있다.

【오 경 일】

7) 헝가리, 체코, 폴란드의 2002년 전체의 소비자물가상승률은 각각 5.3%, 2.1% 및 2.0%로 추정됨.