

개도국 산업분석 리포트

【산업이슈분석 2010-3】

2010. 6. 25.

유로존 재정위기에 따른 동유럽 국가위험 분석

- 동유럽 및 CIS 주요국을 중심으로 -

목 차

I. 헝가리 재정문제	1
II. 동유럽 거시경제지표 분석	5
III. 동유럽 국가위험 전망	14

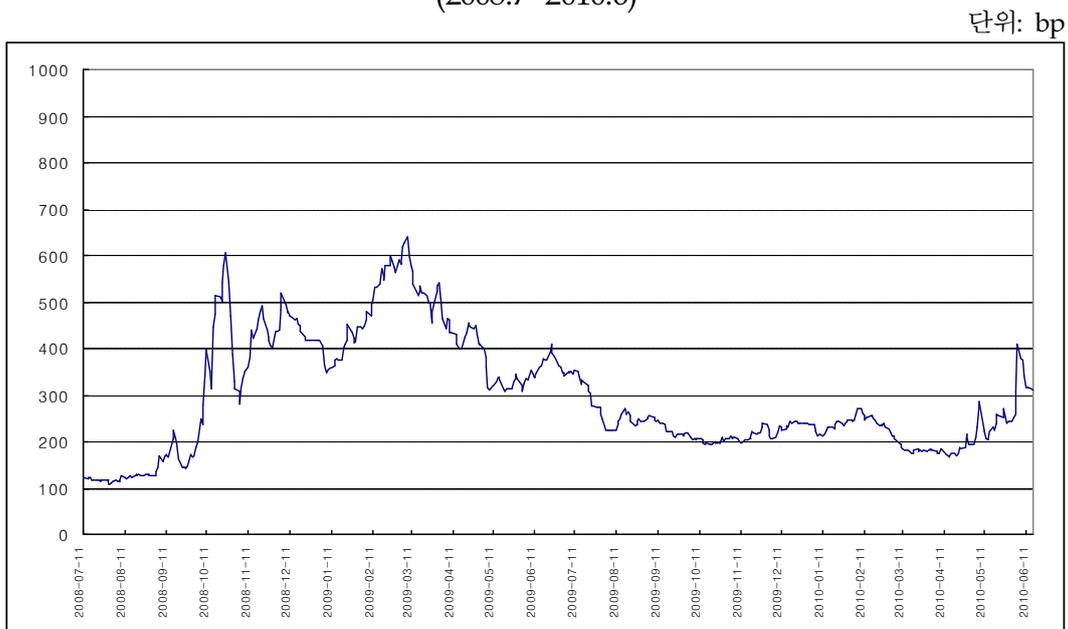


▣ 2010년 초부터 그리스를 중심으로 확산된 유로존 재정위기는 유럽경제권의 유로화 가치하락 및 구매력 저하와 더불어 우리나라의 유럽지역에 대한 수출 부진 등 우리 경제에도 적지 않은 영향을 미치고 있음. 2010년 6월 들어서는 남유럽의 재정위기가 동유럽으로 전이될 것이라는 우려가 나타나면서 국제금융시장이 다시 불안한 장세를 나타내고 있음. 이에 따라 동유럽 경제위기 가능성을 진단하기 위해 헝가리 재정문제, 동유럽 거시경제지표 및 국가위험 수준과 전망에 관하여 분석하고자 함.

I. 헝가리 재정문제

□ 헝가리 정부채권 CDS 프리미엄의 변동성 심화

<그림 1> 헝가리 5년 만기 정부채권 CDS 프리미엄 추이
(2008.7~2010.6)



자료: Bloomberg.



- 채무불이행 가능성을 나타내는 **CDS¹⁾** 프리미엄을 기준으로 헝가리 5년 만기 정부채권 CDS 프리미엄은 2008년 7~8월에는 120bp 수준에서 안정적으로 유지되다가 동년 9월 이후 급상승하면서 변동성이 심화되었고 2009년 3월 중에는 600bp 수준을 상회함. 이후 2010년 4월까지의 하향 안정추세를 보이다가 2010년 6월 들어 급상승하면서 불안한 장세를 나타냄.

□ 2010년 6월 헝가리 총리의 발언으로 국제금융시장 동요

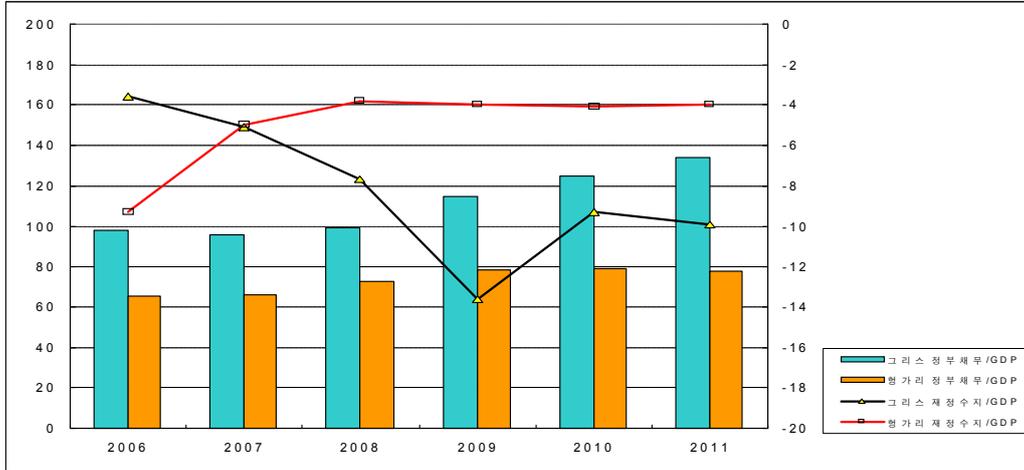
- 헝가리가 제2의 그리스가 될 것이라는 우려 속에 2010년 6월 4일에는 국제금융시장이 또 다시 극심한 불안장세를 보였음.
 - 2010년 4월 총선으로 집권한 중도우파 성향 청년민주동맹(Fidesz)당의 신임정부는 “헝가리 경제상황이 심각하고 IMF와 약속한 재정수지 적자 목표치를 달성할 수 없을 것 같다”고 언급함. 또 6월 5일 버르거 미하이 헝가리 국무장관은 금년 정부예산상 지방정부의 지출 추정, 국영기업의 재무제표 등에서 심각한 오류가 발생했다고 발표함.²⁾
- 더구나 헝가리 신임정부는 과거 사회당 정부가 재정관련 통계수치를 조작했다고 비난하며, 금년도 GDP 대비 재정수지 적자규모가 당초 추정된 4.5%보다 많은 7.5%까지 확대될 수 있다고 밝힘으로써 국제금융시장은 즉각적인 충격을 받음.
 - 6월 4일 유로화는 1.1966달러에 거래돼 4년 만에 1.2달러 밑으로 추락했고 미국 다우존스 지수는 3.15% 폭락하면서 10,000선이 붕괴되었으며, 헝가리 포린트화 가치도 이틀 동안 유로화에 대해 4.8% 급락하였음.
- 그러나 실제로 헝가리 재정수지 적자는 2009년 기준으로 GDP 대비 4.0%를 기록한 것으로 추정되며, 금년에는 4.1%로 예상됨 (EU). 이는 EU 회원국의 평균치인 GDP의 6.3% 수준보다는 낮은 수준이며,³⁾ <그림 2>에서 나타난 바와 같이 그리스와 비교해서 아직은 양호한 수준임.

1) CDS(Credit Default Swap)는 외화표시 채권의 부도위험을 회피하기 위한 신용파생 거래상품으로서 채권발행 국가 또는 기업의 부도 위험이 클수록 CDS 프리미엄이 높아짐.
 2) 그러나 이번 헝가리 재정문제에 대해 헝가리 신임정부가 과거 사회당 정부의 실정을 국민들에게 고발하고 신임정부에 대한 국민들의 기대치를 낮추려는 정치적 제스처라는 분석이 지배적임.
 3) EU는 헝가리의 정부채무를 GDP 대비 79%로 전망하고 있으며, 이 또한 EU 평균치인 84%보다도 낮음.



<그림 2> 헝가리 및 그리스의 재정수지 · 정부채무 비교

단위: %



주: 재정수지는 선그래프로 우측, 정부채무/GDP는 막대그래프로 좌측 단위를 기준으로 함.
 자료: European Commission, "Europe Economic Forecast", May 2010.

□ 헝가리 정부의 긴급 재정조치 발표

- 헝가리 정부는 2010년 6월 7일 금년도 재정수지 적자 목표치(GDP 대비 3.8%)를 충족함과 동시에 경기부양을 활성화하기 위해 공적부문 지출비용 절감 및 법인세 감면 등의 긴급 재정조치를 발표함.

<표 1> 헝가리 정부의 긴급 재정조치 내용

구 분	재정조치 내용
공공부문 지출비용 절감	인건비 15%(480억 포린트), 공적기금 지출 축소 등 1,200억 포린트 비용 절감
법인세 감면대상 확대	10%의 특혜 법인세율 적용대상을 과세소득 5천만 포린트 이하에서 5억 포린트 이하 기업으로 확대
주택담보대출 금지	금융기관의 해외차입을 억제하기 위해 외화표시 주택담보대출 금지
단일가구 소득세제 도입	개인소득세율을 16%로 단일화하고 향후 2년내 단일가구 소득세제 도입



- 6월 4일 머틀치 죄르지 경제장관이 금년도 재정수지 적자를 충족하려면 GDP의 1~1.5%(2,500억~3,800억 포린트) 규모의 재정수지 적자 감축이 필요할 것이라고 언급하면서 재정운영 실행계획을 의회에 제출함.

□ IMF 및 EU, 2008년 하반기 이후 헝가리 지원 지속

- 글로벌 금융위기의 영향으로 헝가리는 2008년 10월 동유럽 국가 중에서 최초로 EU 및 IMF에 긴급 구제금융(2년간, 200억 유로 상당)을 요청하여 IMF 대기성차관을 지원받아 IMF 차관지원 조건을 이행하고 있음.
- 현재 IMF 실사단이 헝가리에 대한 경제모니터링을 실시하고 있으며 6월 7일에 파견된 IMF 실사단은 헝가리 정부와 경제상황에 관한 협의를 당분간 지속할 예정임.
- 2008년 하반기 글로벌 금융위기로 동유럽 국가 중에는 헝가리 이외에도 우크라이나, 라트비아 및 루마니아가 IMF로부터 대기성차관을 지원받았으며(<표 2> 참조), 헝가리, 루마니아 및 라트비아는 추가적으로 EU로부터 2008~09년 중 각각 65억 유로, 50억 유로 및 31억 유로의 긴급 구제금융을 지원 받았음.

<표 2> 동유럽에 대한 IMF 대기성차관 지원현황
(2008.1~2010.5)

단위: 백만 SDR

국 가	승인일	만기일	승인금액	집행금액
우크라이나	2008.11. 5	2010.11. 4	11,000	7,000
헝가리	2008.11. 6	2010.10. 5	10,538	7,637
라트비아	2008.12.23	2011.12.22	1,522	892
루마니아	2009. 5. 4	2011. 5. 3	11,443	8,263

자료: IMF, Financial Position in the Fund, May 27, 2010.



II. 동유럽 거시경제지표 분석

□ 동유럽 국가위험도 평가를 위한 대표변수 선정

- 2007~09년 동유럽 국가별 거시경제지표와 CDS 프리미엄의 상관관계를 분석한 결과, 경제성장률, 재정수지/GDP, 노동생산성증가율, 실업률, 총수출증가율, 총외채/총수출 및 외채원리금상환비율(DSR) 등의 경제지표가 동유럽 국가별 위험수준을 평가하는 데 유의적인 것으로 나타남.⁴⁾

<표 3> 동유럽 거시경제지표와 CDS 프리미엄간 상관계수 추정

경제 성장률	재정수지 /GDP	노동생산성 증가율	실업률	총수출 증가율	총외채 /총수출	D S R
-0.711	-0.473	-0.609	0.410	-0.565	0.462	0.516

자료: 필자 작성.

- <표 3>에서 유의적인 상관관계로 선정된 7개 대표변수의 2007~10년간 추이를 비교하여 동유럽 국가별 경제상황 변동내역을 진단할 수 있음. 그러나 비교시점이 3년 정도의 기간으로 비교적 짧아 안정적인 평가모형을 구축하는 데는 한계가 있어 상관계수를 기준으로 국가위험을 분석코자 함.
- 동유럽 국가위험 평가를 위해 유의적인 거시경제지표별 위험수준의 임계치(critical value)에 대한 국제적인 평가기준은 없으나, 과거 경제위기 발생 사례에 나타난 경험치 등을 감안할 때, <표 4>와 같이 요약할 수 있음.⁵⁾

4) 동유럽 국가의 경제위기 가능성을 분석하기 위해 2007~09년 국가별 국내경제지표(13개)와 대외거래지표(24개)의 거시경제지표를 5년 만기 CDS 프리미엄과의 상관관계를 분석한 결과, (1인당)경제성장률, 재정수지/GDP, 노동생산성증가율, 실업률, 총수출증가율, 외채원리금상환비율(Debt Service Ratio: 외채원리금상환액/총수출) 및 총외채/총수출의 7개 지표가 유의적인 상관관계로 도출됨.

5) Carmen M. Reinhart 및 Kenneth S. Rogoff는 과거 800년간 경제위기 발생사례를 조사하면서 인플레이션이 20%를 상회하거나 공적채무가 GNP 대비 100%를 초과할 경우 해당국 정부의 채무불이행 가능성이 높아지게 된다고 주장함(Reinhart and Rogoff, *This Time is Different*, 2009, pp. 21-47).



<표 4> 거시경제지표별 위험수준의 임계치 예시

경제 성장률	재정수지 /GDP	노동생산성 증가율	실업률	총수출 증가율	총외채 /총수출	D S R
마이너스	-5% 미만	마이너스	10% 초과	마이너스	200% 초과	30% 초과

자료: 필자 작성

- 실제로 국가위험도 평가에서는 거시경제지표를 활용한 정량평가 이외에도 경제상황, 정치사회동향 및 국제신인도 등에 대한 정성평가를 추가적으로 고려한 종합적인 분석방식으로 국가위험 수준을 평가하고 있으나, 국가간 비교평가를 위해 앞에서 제시된 유의적인 거시경제지표를 중점적으로 고려하여 동유럽 국가위험 수준을 진단코자 함.⁶⁾

□ 경제성장률

- 경제성장률은 1인당 경제성장률, 1인당 국민소득 등과 더불어 국가위험 수준을 평가하는 대표적인 변수임. 이번 동유럽 국가별 위험수준을 평가하기 위해 2010년의 경제지표(전망치)를 비교하기 위해 IMF 또는 EU에서 전망치를 내놓고 있는 경제성장률을 기준으로 비교분석하고자 함 (이하 동일).
- IMF에 따르면, 동유럽·CIS 주요국 가운데 2009년 중 폴란드와 카자흐스탄을 제외하고는 마이너스 경제성장률을 기록하였고 발트3국과 우크라이나는 -10%를 상회할 정도로 심각한 경기침체를 경험함. 특히, 라트비아와 에스토니아는 2008년부터 경제성장률이 마이너스를 기록하였고 2010년에는 라트비아, 리투아니아, 크로아티아 및 헝가리가 마이너스를 기록할 것으로 전망됨 (IMF 및 EU).

6) OECD도 ECA 거래관계, 외채상황 및 거시경제상황에 대한 계량지표 이외에 대외경제상황(financial risk), 정부정책(government policy), 소용위험(turmoil risk) 등에 대해 평가회의를 통해 국가 위험수준을 평가함.



<표 5> 동유럽 · CIS 주요국의 경제성장률 추이 비교
(2007~2010)

단위: %

국 가	2007	2008	2009	2010f
체 코	6.1	2.5	-4.3	1.6~1.7
헝 가 리	1.0	0.6	-6.3	-0.2~0.0
폴 란 드	6.8	5.0	1.7	2.7
슬 로 바 키 아	10.6	6.2	-4.7	2.7~4.1
불 가 리 아	6.2	6.0	-5.0	0.0~0.2
크 로 아 티 아	5.5	2.4	-5.8	-0.5~0.2
루 마 니 아	6.3	7.3	-7.1	0.8
슬 로 베 니 아	6.8	3.5	-7.3	1.1
터 키	4.7	0.7	-4.7	4.7~5.2
에 스토 니 아	7.2	-3.6	-14.1	0.8~0.9
라 트 비 아	10.0	-4.6	-18.0	-4.0~-3.5
리 투 아 니 아	9.8	2.8	-15.0	-1.6~-0.6
카 자 흐 스 탄	8.9	3.2	1.2	2.4
러 시 아	8.1	5.6	-7.9	3.7~4.0
우 크 라 이 나	7.9	2.1	-15.1	3.7
세 계 평균	5.2	3.0	-0.6	4.0~4.2
동 유 럽 평균	5.5	3.0	-3.7	2.8
C I S 평균	8.6	5.5	-6.6	3.7~4.0
EU 회원국 평균	2.9	0.7	-4.2	1.0
선 진 국 평균	2.8	0.5	-3.2	2.0~2.3
(유 로 존)	2.8	0.6	-4.1	0.9~1.0
(미 국)	2.1	0.4	-2.4	2.8~3.1
개 도 국 평균	8.3	6.1	2.4	6.3
(중 국)	13.0	9.6	8.7	10.0~10.3

주: 2010년 전망치는 European Commission, "Europe Economic Forecast", May 2010.

자료: IMF, "World Economic Outlook", April 2010.



□ 재정수지/GDP

- EU 집행위원회에 따르면, 동유럽·CIS 주요국의 2009년 기준 재정수지 상황은 에스토니아를 제외하고는 전년에 비해 악화된 것으로 나타남. 동유럽·CIS 대부분의 국가가 재정수지 관리상태가 심각하며, 특히 라트비아, 리투아니아, 우크라이나, 루마니아, 폴란드, 슬로베니아, 슬로바키아 및 체코는 2010년에도 재정수지 적자상황이 크게 개선되기는 쉽지 않을 전망이다.

<표 6> 동유럽·CIS 주요국의 재정수지/GDP 추이 비교
(2007~2010)

단위: %

국 가	2007	2008	2009	2010f
체 코	-1.7	-2.7	-5.9	-5.7
헝 가 리	-5.6	-3.8	-4.0	-4.1
폴 란 드	-1.9	-3.7	-7.1	-7.3~-7.1
슬 로 바 키 아	-1.9	-2.3	-6.8	-6.0
불 가 리 아	3.5	1.8	-3.9	-1.8~-2.8
크 로 아 티 아	-2.6	-1.4	-4.1	-4.0
루 마 니 아	-2.3	-5.4	-8.3	-8.0
슬 로 베 니 아	0.0	-1.7	-5.5	-6.1
터 키	-1.6	-2.2	-5.5	-3.5
에 스 토 니 아	2.6	-2.7	-1.7	-2.4
라 트 비 아	-0.3	-4.1	-9.0	-8.6
리 투 아 니 아	-1.0	-3.3	-8.9	-8.4
카 자 흐 스 탄	-1.7	1.1	-2.1	-0.7
러 시 아	5.4	4.3	-5.1	-1.6
우 크 라 이 나	-1.1	-3.2	-8.6	-8.0

주: 2010년 전망치는 OECD, CRAM, May 18, 2010.

자료: European Commission, "Europe Economic Forecast", May 2010.



□ 노동시장

- EU 집행위원회에 따르면, 동유럽·CIS 주요국의 2009년 기준 노동생산성 증가율은 폴란드를 제외하고는 전년에 비해 하락한 것으로 나타남. 특히, 우크라이나, 리투아니아, 루마니아, 슬로베니아, 러시아, 라트비아 및 터키 등의 국가의 노동생산성 하락률이 크게 나타난 것으로 파악됨.

<표 7> 동유럽·CIS 주요국의 노동생산성증가율 추이 비교
(2007~2010)

단위: %

국 가	2007	2008	2009	2010f
체 코	3.4	1.2	-3.1	1.7~3.6
헝 가 리	1.3	1.9	-2.8	0.2~0.9
폴 란 드	2.3	1.2	1.3	2.7~4.1
슬 로 바 키 아	8.3	3.3	-2.4	4.3~4.7
불 가 리 아	3.3	2.7	-2.2	0.1~1.2
크 로 아 티 아	1.6	-0.2	-4.8	4.1
루 마 니 아	5.9	7.6	-6.2	1.9~2.5
슬 로 베 니 아	3.7	0.7	-5.8	3.1~3.5
터 키	10.9	-1.4	-5.1	3.2
에 스토 니 아	6.4	-3.7	-4.6	0.5~3.7
라 트 비 아	6.2	-5.4	-5.1	0.8~4.0
리 투 아 니 아	6.9	3.3	-8.7	0.9~3.2
카 자 흐 스 탄	5.7	0.4	-0.1	1.2
러 시 아	5.4	4.8	-5.8	3.7
우 크 라 이 나	7.0	2.0	-11.9	3.3
EU 회원국 평균	1.6	0.4	-2.2	1.9
유 로 존 평균	1.1	0.0	-2.0	1.8
미 국	1.0	0.9	1.4	3.2

주: 2010년 전망치 및 EU 회원국이 아닌 국가는 EIU, ViewsWire, June 2010.

자료: European Commission, "Europe Economic Forecast", May 2010.



- 동유럽·CIS 주요국의 2009년 기준 실업률은 카자흐스탄을 제외하고는 전년에 비해 상승한 것으로 나타남. 2009년 실업률이 10%를 상회한 국가는 라트비아, 크로아티아, 터키, 에스토니아, 리투아니아, 슬로바키아, 폴란드 및 헝가리인 것으로 파악됨. 2010년에는 라트비아, 크로아티아, 리투아니아, 에스토니아, 슬로바키아, 헝가리, 체코 등은 실업률이 더욱 상승할 것으로 전망됨.

<표 8> 동유럽·CIS 주요국의 실업률 추이 비교
(2007~2010)

단위: %

국 가	2007	2008	2009	2010f
체 코	6.6	5.4	8.1	8.3~10.5
헝 가 리	7.3	7.8	10.0	10.8~11.6
폴 란 드	12.7	9.8	11.0	9.2~12.5
슬 로 바 키 아	8.4	7.7	11.4	12.8~14.1
불 가 리 아	7.7	6.3	7.6	7.9~9.6
크 로 아 티 아	15.1	13.5	14.9	17.8
루 마 니 아	4.5	4.1	6.0	7.9~8.5
슬 로 베 니 아	7.7	6.7	9.2	7.0~10.6
터 키	10.3	11.0	14.1	13.2
에 스토 니 아	4.7	5.5	13.8	13.8~15.8
라 트 비 아	6.0	7.5	17.1	19.1~20.6
리 투 아 니 아	4.3	5.8	13.7	16.4~16.7
카 자 흐 스 탄	7.3	6.6	6.3	6.1
러 시 아	6.1	6.4	8.4	8.3
우 크 라 이 나	6.4	6.4	8.8	8.4
EU 회원국 평균	7.1	7.0	8.9	9.8
유 로 존 평균	7.5	7.5	9.4	10.3
미 국	4.6	5.8	9.3	9.7

주: 2010년 전망치 및 EU 회원국이 아닌 국가는 EIU, ViewsWire, June 2010.

자료: European Commission, "Europe Economic Forecast", May 2010.



□ 총수출증가율

- EIU에 따르면, 동유럽·CIS 주요국의 2009년 기준 총수출증가율은 전년에 비해 모두 하락한 것으로 나타남. 총수출증가율은 대체적으로 연간 변동성이 심하게 나타나지 않은 편이나, 2009년에는 글로벌 경기침체로 세계 무역규모가 위축되면서 동유럽·CIS 주요국의 수출실적이 감소한 데 기인함. 2009년 총수출증가율이 크게 위축된 국가는 CIS 및 발트3국인 것으로 분석됨.

<표 9> 동유럽·CIS 주요국의 총수출증가율 추이 비교
(2007~2010)

단위: %

국 가	2007	2008	2009	2010f
체 코	28.1	20.3	-20.8	4.3
헝 가 리	27.2	14.8	-21.0	8.6
폴 란 드	26.2	23.0	-21.2	9.1
슬 로 바 키 아	25.1	12.0	-24.3	13.6
불 가 리 아	22.1	23.3	-23.1	7.6
크 로 아 티 아	17.0	18.0	-25.8	2.2
루 마 니 아	27.2	25.4	-20.1	9.0
슬 로 베 니 아	27.1	12.8	-22.7	10.1
터 키	21.4	22.0	-18.9	7.5
에 스토 니 아	16.7	14.6	-24.0	4.6
라 트 비 아	35.9	18.8	-22.1	0.7
리 투 아 니 아	19.2	35.0	-29.4	4.5
카 자 흐 스 탄	25.0	46.9	-36.8	24.0
러 시 아	17.6	32.8	-34.0	25.4
우 크 라 이 나	27.5	33.8	-36.6	19.0

자료: EIU, ViewsWire, June 2010.



□ 외채상환부담

- OECD 국가위험평가모델(CRAM)에 따르면, 동유럽·CIS 주요국의 2009년 기준 총외채/총수출 비중이 200%를 상회한 국가는 라트비아, 불가리아 및 카자흐스탄이며, 150%를 상회한 국가는 루마니아, 크로아티아, 터키, 에스토니아, 폴란드 및 리투아니아로 나타남. 2010년에는 라트비아와 크로아티아는 총외채/총수출 비중이 200%를 상회하고, 루마니아는 동 비중이 200%에 근접할 것으로 전망됨.

<표 10> 동유럽·CIS 주요국의 총외채/총수출 추이 비교
(2007~2010)

단위: %

국 가	2007	2008	2009	2010f
체 코	51.2	45.9	59.6	59.5
헝 가 리	111.8	115.2	130.2	108.6
폴 란 드	122.2	105.4	150.6	125.3~143.5
불 가 리 아	162.4	160.3	219.4	132.0~190.6
크 로 아 티 아	173.1	167.2	187.1	181.7~ 220.0
루 마 니 아	133.4	144.9	193.5	195.8~198.7
터 키	175.7	157.8	159.5	132.2~156.8
에 스토 니 아	149.0	131.2	155.8	134.8~160.8
라 트 비 아	287.5	277.1	386.0	230.3~374.4
리 투 아 니 아	126.8	114.2	150.1	133.3~144.2
카 자 흐 스 탄	174.9	134.8	207.7	148.8~182.3
러 시 아	106.9	83.3	120.4	79.6~114.2
우 크 라 이 나	113.2	108.6	149.2	136.4~142.7

주: 2010년 전망치는 EIU, ViewsWire, June 2010.

자료: OECD, CRAM, May 18, 2010 및 Nov.25, 2009.



- 단기유동성위험을 진단하는 대표적 지표인 외채원리금상환비율(DSR)이 30% 이상일 경우 일반적으로 외채상환부담이 우려되는 수준인데, 동유럽·CIS 주요국의 2009년 기준 DSR이 30% 미만인 국가는 러시아, 체코, 불가리아 및 폴란드에 불과하고 대부분 30%를 상회하고 있음.
- 동유럽·CIS 주요국의 DSR 악화현상은 외채증가뿐만 아니라 수출실적 급감 등에 기인하며, 이는 단기 유동성위험이 해소되지 않고 있음을 의미함. 특히, 라트비아, 터키, 우크라이나, 리투아니아, 카자흐스탄, 헝가리, 크로아티아 및 루마니아는 2010년에도 DSR이 크게 개선되지 않을 전망이다.

<표 11> 동유럽·CIS 주요국의 DSR 추이 비교
(2007~2010)

단위: %

국 가	2007	2008	2009	2010f
체 코	10.4	10.2	13.0	11.6
헝 가 리	31.9	31.2	38.8	34.2
폴 란 드	24.6	24.3	29.0	14.7~27.7
불 가 리 아	14.4	13.8	19.0	20.9~21.3
크 로 아 티 아	36.5	28.8	33.5	34.0~44.0
루 마 니 아	18.7	25.5	30.0	27.4~ 40.2
터 키	31.5	29.5	45.1	26.8~ 33.0
에 스 토 니 아	14.6	19.9	22.3	21.0~ 37.8
라 트 비 아	32.1	36.8	58.3	54.5~56.7
리 투 아 니 아	20.4	26.0	41.2	26.9~ 40.9
카 자 흐 스 탄	49.5	41.9	40.0	30.4~32.7
러 시 아	9.1	11.4	11.6	12.6~ 35.2
우 크 라 이 나	17.5	19.9	43.9	29.5~ 37.2

주: 2010년 전망치는 OECD, CRAM, May 18, 2010 및 Nov.25, 2009.

자료: EIU, ViewsWire, June 2010.

7) 외채원리금상환비율(Debt Service Ratio)은 외채원리금상환액을 총수출로 나눈 값임.



III. 동유럽 국가위험 전망

□ 동유럽 국가위험 수준 종합평가

- 동유럽·CIS 주요국의 국가위험 수준을 평가하기 위해 앞에서 분류한 거시경제지표별 임계치를 기준으로 종합하면, <표 12>와 같이 요약됨. 단, 노동생산성증가율과 총수출증가율은 임계치를 기준으로 2010년에는 해당되는 국가가 없으므로 비교대상에서 제외함.
- 동유럽·CIS 주요국의 경우 임계치 기준으로 2009년과 2010년 모두 위험수준에 해당되는 국가의 경우에는 국가위험도(Country Risk)가 상승하고 있는 국가로 분류할 수 있으며, 라트비아, 리투아니아, 헝가리 및 크로아티아 등의 국가는 2010년 중 국가위험도가 개선되지 않을 전망이다.

<표 12> 거시경제지표별 위험수준 해당국(동유럽 지역) 비교

	중부유럽	동부유럽	발트3국	C I S
경제성장률	헝가리	크로아티아	라트비아 리투아니아	-
재정수지/GDP	폴란드 슬로바키아 체코	루마니아 슬로베니아	라트비아 리투아니아	우크라이나
실업률	슬로바키아 폴란드 헝가리	크로아티아 터키	라트비아 리투아니아 에스토니아	-
총외채/총수출	-	-	라트비아	-
D S R	헝가리	크로아티아 루마니아 터키	라트비아 리투아니아	우크라이나 카자흐스탄

자료: 필자 작성.



□ 국가별 정부채권 신용평가등급 전망

- 동유럽·CIS 주요국 중 그리스 정부채권 신용등급인 BB+/Negative(S&P 기준) 보다 낮은 등급에 속하는 국가는 우크라이나, 터키 및 라트비아에 불과하나, 상황 급변시 S&P, Moody's 및 Fitch가 정부채권 신용등급을 단기간 내 급격히 조정할 가능성을 배제할 수 없음.
- 현재 S&P, Moody's 및 Fitch가 동유럽·CIS 주요국의 정부채권 신용등급 수준을 1~2년 이내 조정할 가능성이 있는 국가는 **헝가리, 크로아티아, 라트비아 및 불가리아** 등으로 파악됨.

<표 13> 동유럽·CIS 주요국의 정부채권 신용평가등급 비교표
(2010년 6월 25일 현재)

평가대상국	S&P	Moody's	Fitch
체코	A/S	A1/S	A+/P
헝가리	BBB-/S	Baa1/N	BBB/N
폴란드	A-/S	A2/S	A-/S
슬로바키아	A+/S	A1/S	A+/S
불가리아	BBB/S	Baa3/P	BBB-/N
크로아티아	BBB/N	Baa3/S	BBB-/N
루마니아	BB+/S	Baa3/S	BB+/S
슬로베니아	AA/S	Aa2/S	AA/S
터키	BB/P	Ba2/S	BB+/S
에스토니아	A/S	A1/S	BBB+/P
라트비아	BB/S	Baa3/S	BB+/N
리투아니아	BBB/S	Baa1/S	BBB/S
카자흐스탄	BBB-/S	Baa2/S	BBB-/S
러시아	BBB/S	Baa1/S	BBB/S
우크라이나	B/S	B2/N	B-/S

주: 신용등급 전망에서 P는 Positive, S는 Stable, N은 Negative를 의미함.

자료: 각 기관 홈페이지.



- 유로존 재정위기로 남유럽에 이어 동유럽에도 그 파급효과가 미칠 것으로 우려되면서 금년 6월 초 헝가리에 대한 국제금융시장의 반응은 매우 부정적이고 즉각적으로 나타났음. 이 같은 헝가리 재정문제는 헝가리가 여타 동유럽 국가에 비해 경제상황이 현저히 악화되었기보다는 헝가리 정부에 대한 시장의 신뢰가 급격히 저하된 데 기인함 (Confidence Crisis).
- 동유럽·CIS 주요국에 대한 국가위험 수준을 평가하기 위해 도출된 유의적인 거시경제지표만을 활용해 보더라도 라트비아, 리투아니아, 헝가리 및 크로아티아가 위험수준에 진입하고 있는 것으로 평가되며,⁸⁾ 국제신용평가기관들도 헝가리, 크로아티아, 라트비아 및 불가리아의 정부채권 신용등급을 부정적으로 전망하고 있음.
 - 다만, 유로존 재정위기 이후 동유럽의 재정수지와 정부채무 상황은 남유럽에 비해 양호한 수준임. 2009년 기준 정부채무/GDP 비중의 경우 그리스는 115.1%이지만 라트비아 36.1%, 리투아니아 29.3%, 헝가리 78.3% 등으로 유로존 평균치인 78.7%를 아직 밑도는 수준임.
- 요컨대 동유럽·CIS 주요국의 재정수지 및 정부채무 상황이 전반적으로 심각한 상황은 아니므로 남유럽의 재정위기가 동유럽에 직접적으로 영향을 미치지 않은 것으로 분석됨. 그러나 동유럽 경제권은 IMF 대기성차관 지원조건에 부합하는 경제개혁 이행여부, 유로존 등 유럽지역의 경기회복 등이 경제위기 재연 또는 극복의 관건이 될 것임.

한국수출입은행 해외경제연구소
 국별조사실 부실장 조양현
 3779-6663, yhjo@koreaexim.go.kr

8) 2010년 1월 말에 개최된 OECD 국가위험도 평가전문가(CRE) 회의에서도 라트비아의 평가등급을 종전의 4등급에서 5등급으로, 에스토니아 및 리투아니아 평가등급을 종전의 3등급에서 4등급으로 각각 하향조정함.