

개도국 지역이슈 리포트

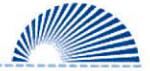
【지역이슈분석 2011-15】

2011. 11. 17.

유럽 재정위기 진단과 경제전망

목 차

| | |
|------------------------|---|
| I. 유럽 재정위기의 진행과정 | 1 |
| II. 한-EU 경제교류 현황 | 7 |
| III. 유럽 경제전망 | 9 |



▣ 유럽 재정위기가 진정되지 않은 가운데, 2011년 11월 이후 그리스 파판드레우 총리의 그리스의 유로존 탈퇴여부를 묻는 국민투표 실시 발언으로 글로벌 금융위기가 심화되었고, 이탈리아 정부의 10년 만기 국채수익률이 7%를 상회함에 따라 유럽 재정위기가 확산되는 양상임. 이에 본고에서는 유럽 재정위기의 진행과정, 유럽 경제전망 및 시사점 등을 검토해 보고자 함.

I. 유럽 재정위기의 진행과정

1. 재정위기국에 대한 구제금융 지원내역

□ 1차 그리스 구제금융 지원현황

- 2010년 3월 그리스 정부는 긴급 구제금융을 요청하여 동년 3~4월에 개최된 EU 재무장관회의에서 그리스 지원은 합의되었으나 국제금융시장이 동요하자, 최종적으로 5월 2일 EU와 IMF가 3년간 1,100억 유로를 지원하기로 합의함.
- EU 및 IMF는 2011년 10월 말 기준으로 총 5차례의 구제금융을 실제 집행(650억 유로)하였고, 12월경 제6차분 80억 유로의 집행여부를 고려하고 있음.

□ 2차 그리스 구제금융 지원현황

- 2011년 7월 21일 유로존 정상회담에서 그리스에 대한 2차 구제금융 방안은 EU 및 IMF가 1,090억 유로를 지원하기로 합의되었으나, 10월 27일에 개최된 유로존 정상회담에서 EU 및 IMF 지원규모를 1,300억 유로로 증액하기로 변경 합의함에 따라 그리스 지원에 대한 유로존의 의지를 재확인함.
- 2011년 7월에 합의한 2차 구제금융의 주요 내용을 요약하면, EU와 IMF의 직접 지원 이외에도 민간 투자자의 손실부담률을 21%로 결정하며, 대출금리를 종전의 4.5~5.8%에서 3.5%로 인하하고 기 발행된 국채(1,350억 유로 상당)의 평균 상환기간을 7.5년에서 15년(최대 30년)으로 연장하기로 함.



<표 1> 유럽 재정위기국에 대한 구제금융 지원내용

| 일자 | 주요 내용 |
|-------------|--|
| 2010. 5. 2 | EU 및 IMF, 1,100억 유로의 그리스 구제금융(1차) 지원 합의 |
| 2010. 5. 9 | EU 및 IMF, 7,500억 유로의 유럽재정안정기금 조성방안 결정 |
| 2010. 11.28 | EU 및 IMF, 850억 유로의 아일랜드 구제금융 지원 합의 |
| 2011. 3. 11 | EU, 5,000억 유로의 유럽안정메커니즘(ESM) 신설 합의 |
| 2011. 5. 3 | EU 및 IMF, 780억 유로의 포르투갈 구제금융 지원 합의 |
| 2011. 6. 24 | 유럽이사회, 유럽재정안정메커니즘(ESM) 신설 결정 |
| 2011. 7. 21 | EU 및 IMF, 1,090억 유로 ¹⁾ 의 그리스 구제금융(2차) 지원 합의 |
| 2011. 10.13 | 유로존 의회, 유럽재정안정기금 보증규모 확충 의결 |
| 2011. 10.27 | 유로존 정상회담, 유럽 재정위기국 지원의 포괄적 합의 |

자료: Economist, "Euro Crisis", October 2011.

□ 2011년 10월 유로존 정상회담의 합의내용

- 2011년 10월 27일에 개최된 유로존 정상회담에서 유럽 은행의 그리스 채권에 대한 손실부담률을 50% 수준에서 결정하고, 핵심자기자본비율(Core Tier Capital Ratio: CTCR)을 2012년 6월 기한으로 9%로 상향조정하며 유럽재정안정기금(European Financial Stability Facility: EFSF) 가용재원을 1조 유로로 증액하기로 합의함.
- 유럽재정안정기금(EFSF) 가용재원을 증액하기로 합의한 배경에는 2011년 말까지 상환기일 도래분은 그리스 157억 유로, 이탈리아 529억 유로, 스페인 333억 유로 등 유로존은 1,900억 유로로 추산되며, 2012년 1분기 상환 도래분은 이탈리아 1,300억 유로, 스페인 359억 유로, 그리스 205억 유로 등으로 기금 증액이 불가피한 상황임.²⁾
- 이번 유로존 정상회담으로 그리스의 GDP 대비 정부채무³⁾ 비중이 현재 160%에서 2020년 120% 수준으로 하락할 것으로 기대됨. 그러나 그리스 등 재정위기국의 채무상환 부담이 불식되지 않은 상황에서 EFSF 증액(보증)규모 및 방법 등이 구체적으로 제시되지 않아 근본적인 해결책이 미흡한 것으로 평가됨.
- 유럽 정상간 원칙적인 합의로 구체적인 이행 가능성은 더 지켜봐야 할 것이며, 특히

1) 2011년 10월 27일 유로존 정상회담에서 1,300억 유로로 증액 결정

2) 이탈리아와 스페인의 2012년 말까지 상환 기일 도래분은 5,000억 유로 수준으로 추정

3) 2010년 말 기준 3,286억 유로 추정



유럽 은행의 손실부담률이 50%로 결정되어 프랑스, 독일 등 주요 채권은행의 대규모 손실처리가 불가피한 상황임.

- 또 유럽 은행의 자본 확충을 위해 1,060억 유로가 필요한 것으로 추산⁴⁾되는데, 국가별로는 그리스 300억 유로, 스페인 262억 유로, 이탈리아 148억 유로, 프랑스 88억 유로, 포르투갈 78억 유로, 독일 52억 유로, 벨기에 41억 유로 등임.

<표 2> 2011년 10월 유로존 정상회담 합의결과(요약)

| | 현행 | 변경 | 비고 |
|-----------|--------------|-------|----------------------------------|
| 그리스 채권손실률 | 21% | 50% | 1,000억 유로 탕감효과 |
| 핵심자기자본비율 | 5% | 9% | 1,060억 유로의 자본확충 필요 |
| EFSF 가용재원 | 2,500억 유로 수준 | 1조 유로 | 기금 대출한도: 4,400억 유로 ⁵⁾ |

자료: 각종 외신 종합.

□ 그리스 국민의 선택

- 2011년 10월 27일 유로존 정상회담에서 합의된 2차 구제금융 지원안에 대한 수용여부와 그리스의 유로존 탈퇴여부를 묻는 국민투표를 그리스 파판드레우(George Papandreou) 총리가 12월 4일경 실시하겠다고 11월 1일 밝혔으나, 11월 4일 동 국민투표 실시계획을 철회함.⁶⁾
 - 그리스 정부가 EU의 구제금융을 받지 않는다면 디폴트(모라토리엄 선언)에 직면하게 되어 유로존뿐만 아니라 국제금융시장에 미치는 파급효과는 상당할 것임.
- 2011년 11월에 실시된 그리스 국민의 여론조사를 요약하면, 2차 구제금융안 승인을 위한 연립정부에 대해 그리스 국민의 52~68% 정도가 찬성하고 있으나 구제금융 지원조건에 대해서는 60%가 반대하고 있는 것으로 나타남. 또 조기 총선 실시에 대해서는 국민의 36~42% 정도만 찬성하고 있으며, 그리스의 유로존 잔류에 대해서는 국민의 70%가 찬성하고 있는 것으로 조사됨.

4) 파이낸셜타임즈(FT)는 2011년 10월 29일 유럽은행감독청(EBA)이 70개 EU 대형은행의 자본확충 규모를 잠정 추정한 결과 1,060억 유로에 달할 것으로 추산함.

5) 보증한도: 7,798억 유로(2011년 7월 21일 유로존 정상회담 합의, 10월 13일 최종 EU 회원국의 의회비준)

6) 2011년 11월 3일 기준으로 그리스 정당별 의석분포는 총 300석 중 집권당인 사회당 152석, 신민주당 85석, 공산당 21석, 민중정통집합 16석, 근본좌파연합 9석, 무소속 17석으로 구성되어 있음. 11월 4일 실시된 그리스 총리에 대한 신임투표에서 파판드레우 총리는 298명의 투표자 중 찬성 153명, 반대 145명으로 가결됨.



□ 이탈리아 채무위기 우려

- 그리스 문제가 다소 진정되는 조짐을 보였으나, 이제는 그리스 디폴트 위험이 이탈리아로 전이되는 양상을 보이고 있음. 당장 이탈리아의 디폴트 가능성이 현실화될 가능성은 낮으나, 2011년 11월 9일에는 10년 만기 국채수익률이 7%를 상회⁷⁾하면서 이탈리아의 경제상황이 악화되고 있음을 반증함.
- 최근의 이탈리아 국채수익률이 급등한 요인은 경제적 위험뿐만 아니라 정치적 위험이 결부된 사례라고 할 수 있음. 이탈리아 베를루스코니 총리(자유국민당 소속) 사임설이 불거지면서 국제금융시장이 다시 동요하였고, 이탈리아 긴축 예산안 의결 등의 정치적 일정 또한 국제사회의 관심사항으로 대두됨.
- 2011년 11월 8일에 실시된 2010년 이탈리아 정부 예산 지출승인안 표결에서 하원 의원 308명만이 찬성⁸⁾함에 따라 총 630석의 과반수인 316석 확보에 실패함으로써 베를루스코니 총리는 사임하게 되었으며, 11월 17일 몬티(Mario Monti) 총리가 신임 내각을 출범함.

□ 스페인 실업문제 고조

- 스페인의 최대 경제현안은 현재 20%를 상회하는 실업률을 낮추는 문제인데, 청년실업률이 40%를 초과하면서 경제 활력이 저하되고 있는 상황임. 이 같은 스페인의 실업률 문제는 외국인근로자의 건설부문에 대한 유입증가 현상이 최근 부동산 버블 붕괴 등으로 건설부문이 위축되면서 실업자가 양산됨.
- 더구나 스페인은 주택 건설 등과 관련된 부동산 연계 대출이 부실화됨에 따라 지방 저축은행(Cajas)의 부실여신 증가 및 부도사태 발생으로 금융기관의 자산 건전성이 악화되고 여신지원이 축소되면서 내수 경기가 크게 위축됨. 이는 유럽은행감독청의 2011년 7월 제2차 재무건전성 평가(stress tests)에서 자기자본 비율 부적합 판정을 받은 스페인 은행들이 전체 8개 은행 중 5개로 최다인 것으로 미루어 추정 가능함.

7) 통상 국채수익률이 7%(심리적 지지선)에 달하면, 채권발행 정부의 국제금융시장에서의 조달금리 급등으로 원리금상환부담이 고조되어 국제금융 신청 가능성이 높아지는 경향이 있음.

8) 야당의원 321명 대거 불참(기권)



- 2011년 11월 20일에 개최되는 조기총선에서 현 집권당(사회당)이 패배하고 중도우파 성향의 국민당(제1야당)이 집권하더라도 현재 스페인이 안고 있는 경제 문제를 얼마나 잘 해결할 수 있을 지가 관건임.
- 스페인 주요 거시경제 문제는 유럽내 최고 수준의 실업률과 재정수지 적자 확대이며, 동 문제는 현재의 경제상황 극복 가능성을 진단할 수 있는 대표적인 지표임.

2. 유럽 재정위기의 진단

□ 그리스 병(Greek Disease), 장기화 가능성

- 현재 그리스 문제를 단언하면, 그리스 병(Greek Disease)으로 요약할 수 있음. 그리스 병을 정의하자면, 그리스 정부가 선심성 재정정책을 시행하면서 재정수지가 악화되고, 재정수지 개선을 위한 그리스 정부의 노력에도 불구하고 국제금융시장의 그리스 정부정책에 대한 신뢰가 저하되어 그리스 재정위기가 더욱 심화된 현상이라고 할 수 있음.⁹⁾
- 그러나 그리스가 단기간내 유로존이나 EU를 탈퇴하기는 현실적으로 어려울 것으로 분석됨. 그 이유는 그리스가 유로존이나 EU를 탈퇴하면, 곧바로 디폴트에 직면할 수밖에 없기 때문임. 따라서 그리스 정부로서는 일단 만기가 도래하는 외채를 상환하기 위해 EU 등으로부터 긴급 구제금융을 지원받는 형식을 당분간 유지할 가능성이 큰 것으로 분석됨.

□ 그리스 재정위기의 유로존 확산: 재정위기 → 채무위기

- 그리스의 재정관리 문제가 포르투갈의 저성장 및 수출 부진, 아일랜드 금융 및 부동산 버블, 스페인의 자산 버블 등과 더불어 이탈리아의 금융시장 동요 등으로 인해 유로존 전역으로 경제위기가 더욱 확산될 가능성에 대해 국제사회의 관심이 고조되고 있음.

9) 1959년 네덜란드에서 대규모 천연가스전 발견으로 외국인투자 유입이 급증하여 자국 통화 가치가 상대적으로 고평가되어 제조업의 수출경쟁력이 약화된 현상을 네덜란드 병(Dutch Disease)이라고 Economist가 1977년 최초로 언급한 것과 비교됨.



- 2011년 7월 이후 이탈리아 국채수익률이 급등하면서 유로존에 대한 재정위기 확산 가능성이 제기되고 있음. 이탈리아의 경우 GDP 대비 재정수지 적자는 여타 EU 회원국에 비해 양호하지만 정부채무 규모¹⁰⁾는 과중한 편임.
- 남유럽을 중심으로 발생한 재정위기가 단기적인 관점에서 경제운용의 부담이 된다면, 재정위기(fiscal crisis)를 해결하지 못할 경우 채무위기(debt crisis)로 발전될 가능성이 농후함(구조적 문제점). 반대로 GDP 대비 재정수지 적자가 점진적으로 개선될 경우 채무위기가 초래될 가능성이 낮지만, 그렇지 못하면 GDP 대비 정부채무 비중이 누적될 수 있기 때문임.
- 유럽 재정위기가 채무위기로 발전되면, 1980년대 이후 중남미 지역에서 외채 위기가 반복적으로 재연된 것처럼, 유럽도 경제 구조적인 틀 속에 갇혀 경제 위기가 향후에도 재연될 가능성이 큼. 또 다른 문제점으로는 유럽 재정위기국 가운데 외자의존도가 높은 국가일수록 대외충격에 취약한 경제 구조적인 문제점에 노출될 수 있다는 점임.
- 2009년 말 기준으로 남유럽 재정위기국의 정부채무에서 외국인투자 비중은 포르투갈 66.0%, 그리스 58.0%, 스페인 38.7%이나, 이탈리아의 외자의존도는 25% 수준으로 상대적으로 낮음.¹¹⁾

□ 유럽재정안정기금의 한시적 운용

- 그리스로부터 촉발된 유럽 재정위기가 확산되자, EU는 2010년 5월 9일 IMF와 공동으로 7,500억 유로에 달하는 국제금융 기금을 조성하기로 합의함. 즉, EU 집행위원회의 유럽재정안정화메커니즘(EFSM) 600억 유로 이외에도 유럽재정안정기금(EFSF) 4,400억 유로와 IMF 국제금융(2,500억 유로)을 포함하여 2010년 7월부터 2013년 6월 말까지 3년간 한시적인 지원체계를 구성함.
- 특히 EFSF는 룩셈부르크에 설립된 특수목적법인(SPV)으로서 ECB가 국제금융시장에서 채권 발행(유로존 회원국의 ECB에 출자 지분에 비례하여 보증)으로 조달한 자

10) 이탈리아의 정부채무 1조 8천억 유로(2조 5,200억 달러, GDP의 120%)는 그리스, 아일랜드 및 포르투갈의 정부채무 규모를 합산한 규모보다도 많은 것으로 추산됨(Economist, "Greece and the Euro", pp.26-28, June 25, 2011).

11) 일본 정부채무가 GDP의 200%를 상회하지만 정부채무의 95%를 자국민이 보유하고 있는 것과 마찬가지로 이탈리아 정부채무의 75%를 자국민이 보유하고 있어 외채상환 부담은 상대적으로 낮은 편임.



금을 유로존 재정위기국에 대출하거나 재정위기국이 발행한 국채를 직접 매입(국채 매입 프로그램, SMP)하여 지원하는 체계임.

- 2010년 12월 17일에 개최된 유럽이사회(European Council)에서는 유로존 위기를 극복하기 위한 상시적인 위기관리체제인 유럽안정메커니즘(ESM)을 도입하기로 결정함. 즉, 2013년 7월부터 EFSF와 EFSM이 ESM으로 통합되고 항구적인 국제금융기구로 출범할 예정임.¹²⁾

II. 한-EU 경제교류 현황

1. 교역실적

□ 우리나라의 대 EU 수출은 10%를 약간 상회하는 수준

- 2011년 1~9월 우리나라의 수출규모를 지역별로 분류하면, 중국 24.0%, 아세안 12.9%, EU 10.5%, 미국 10.0%, 중남미 7.2%, 일본 7.0% 등으로 유럽지역의 재정위기로 우리나라의 대 EU 수출비중이 다소 위축된 것으로 나타남.
- 동 기간 중 우리나라의 유럽 재정위기국에 대한 수출실적은 전년 동기에 비해 국가별로 다른 양상(<표 3> 참조)을 보였으나, 수입실적은 모든 국가에서 전년에 비해 증가한 것으로 나타남. 그러나 유럽 재정위기국에 대한 무역수지는 아일랜드를 제외하고 대체적으로 흑자를 기록함.
 - 우리나라의 유럽 재정위기국에 대한 주요 수출품목의 편중현상은 지속되었는데, 그리스와 포르투갈에 대해 선박, 스페인 및 이탈리아에 대해서는 자동차 및 통신기기를 주로 수출하는 것으로 분석됨.
- 우리나라의 대 중국 수출의존도는 2000년 9.4%에 불과했으나 2010년 이후 4분의 1에 달해 우리나라의 중국 편중현상이 심화된 것으로 분석됨. 그러나 중국의 최대 수출지역인 유럽에 대한 수출의존도 역시 22%에 달해 유럽 재정위기가 장기화될 경우 우리나라에 미치는 간접효과 또한 무시할 수 없는 상황임.

12) ESM 도입 결정으로 리스본조약이 수정되어 2013년 1월부터 수정조약이 발효될 예정임.



<표 3> 우리나라의 유럽 재정위기국에 대한 수출실적 추이

단위: 백만 달러

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011.1-9 |
|---------|---------|---------|---------|---------|--------------|
| 그 리 스 | 1,661 | 1,413 | 3,203 | 1,209 | 1,065 (18.3) |
| 포 르 투 갈 | 414 | 411 | 431 | 1,110 | 653 (-36.0) |
| 스 페 인 | 3,925 | 3,192 | 1,737 | 1,858 | 1,410 (5.9) |
| 이 탈 리 아 | 4,151 | 3,546 | 2,797 | 3,569 | 3,243 (36.4) |
| 아 일 랜 드 | 888 | 663 | 424 | 381 | 277 (-15.5) |
| 수 출 총 액 | 371,489 | 422,007 | 363,534 | 466,384 | 414,933 |

자료: 한국무역협회 (2011년 1-9월 팔호내 수치는 전년 동기 대비 증감률).

2. 직접투자실적

□ 우리나라의 대 EU 투자 부진

- 우리나라의 유럽 지역에 대한 직접투자도 유럽 재정위기로 전년에 비해 위축된 것으로 나타남. 특히, EU-IMF 구제금융을 지원 받은 그리스, 아일랜드 및 포르투갈에 대한 투자는 2011년 들어 거의 없는 실정임.
- 2011년 상반기 중 우리나라의 유럽 재정위기국에 대한 직접투자실적은 이탈리아를 제외하고 전년에 비해 크게 감소했으며, 그리스는 2007년부터, 포르투갈은 2008년부터, 그리고 아일랜드는 2011년부터 우리나라의 직접투자실적이 전혀 없는 것으로 분석됨(<표 4> 참조).¹³⁾

<표 4> 우리나라의 유럽 재정위기국에 대한 직접투자 추이

단위: 천 달러

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011.1-6 |
|---------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 그 리 스 | - | - | - | - | - |
| 포 르 투 갈 | 1,229 | - | - | - | 35 |
| 스 페 인 | 7,379 | 16,199 | 114,230 | 56,019 | 4,335 |
| 이 탈 리 아 | 2,562 | 60,303 | 5,310 | 3,355 | 4,858 |
| 아 일 랜 드 | 818,066 | 42,650 | 518,297 | 2,389 | - |
| 투 자 총 액 | 22,219,326 | 23,843,195 | 20,084,151 | 23,158,644 | 12,139,674 |

자료: 한국수출입은행 (연중 투자실행액 기준).

13) 우리나라는 이탈리아 및 스페인에 대해 주로 도소매업 및 제조업 분야에 투자하고 있는 것으로 나타남.



III. 유럽 경제전망

1. 유럽 주요국의 경제전망

□ 거시경제 전망

- 2011년 8월 들어 미국의 더블딥 우려, 중국의 재정긴축조치 시행 등으로 유럽 경제가 더욱 위축될 가능성이 농후해짐. 즉, 유럽 재정위기 심화, 미국의 더블딥 현실화 및 중국 긴축재정조치 시행 가능성이 세계 경제의 3대 위협요인으로 부상하고 있음. 따라서 유럽지역의 경제는 2012년에도 고용시장 침체 등으로 경기악화가 지속될 것으로 예상됨.
- 2011년 들어 불거진 유로존의 정부채무 위기(Sovereign-Debt Crisis)가 고조됨에 따라 유럽 경제권에 대한 불확실성이 심화되었고, 개인 가처분소득 감소 및 기업 투자활동 위축으로 경기침체(recession) 장기화 조짐이 우려되고 있음.
- 유럽 재정위기가 심화되면서 유럽 각국은 재정수지 적자를 개선하기 위한 긴축재정정책과 재정개혁(fiscal consolidation)을 지속적으로 시행함에 따라 경기침체가 우려됨. 그 결과 가계 및 기업의 수요가 위축(신뢰지수 하락)되어 내수부진이 지속될 가능성이 있으며, 기업의 경제활동 위축으로 고용시장도 침체되면서 고실업 상태가 쉽게 완화되지 않을 것으로 보임.
- 2012년 유럽 경제권은 평균적으로 경제성장 둔화, 고실업 상태 지속, 물가상승 둔화, 재정수지 및 경상수지 적자 지속 등으로 전망됨(<표 5> 참조). EU 집행위원회는 2011년 11월 10일 경제전망보고서¹⁴⁾를 통해 2012년 경제성장률을 EU 회원국 0.6%, 유로존 0.5% 등으로 전망하면서 유럽 경제권이 당분간 저성장 기조를 나타낼 것으로 분석하고 있음.
- IMF는 2012년 경제성장률을 EU 회원국 1.2%, 유로존 1.1%, 독일 1.3%, 프랑스¹⁵⁾ 1.4%, 영국¹⁶⁾ 1.6% 수준으로 전망하고 있으며, 현재 경제위기가 심화되

14) European Commission, "European Economic Forecast", Autumn 2011.

15) 프랑스는 그리스, 포르투갈, 이탈리아 등 남유럽 국가에 대한 경제교류가 많아 남유럽 국가에 대한 프랑스로 은행의 대출채권(exposure) 부실화 가능성 및 손실처리 등으로 신용등급이 하향조정되고 있음.

16) 영란은행(Bank of England)은 2011년 10월, 자국 통화의 가치상승 억제를 통한 수출 가격경쟁력을 지지할 목적으로 양적 완화프로그램 규모를 확대하는 조치를 발표함.



고 있는 이탈리아는 0.3%의 경제성장을 예상하고 있음. 또 OECD는 유로존의 2012년 경제성장 전망을 평균 0.3% 수준으로 대폭 하향조정함에 따라 2011년의 1.5% 성장에 크게 못 미칠 것으로 분석하고 있음.¹⁷⁾

- 또한, EU 통계국(Eurostat)은 2011년 9월 말 기준으로 평균 실업률을 유로존 10.2%, EU 회원국 9.7%로 추계하고 있음.¹⁸⁾ 국가별로는 스페인 22.6%, 그리스 17.6%, 라트비아 16.1%, 아일랜드 14.2%, 슬로바키아 13.5% 등으로 심각한 것으로 나타남. 더욱 큰 문제는 청년실업률 수준인데, 유로존은 329만명, EU 회원국은 530만명 정도가 실업상태인 것으로 추정됨.

<표 5> 유럽 주요국의 거시경제 전망

단위: %

| | 경제성장률 | | 실업률 | | 인플레이션 | | 재정수지/GDP | | 경상수지/GDP | |
|--------|-------|------|------|------|-------|------|----------|------|----------|------|
| | 2011 | 2012 | 2011 | 2012 | 2011 | 2012 | 2011 | 2012 | 2011 | 2012 |
| 독 일 | 2.9 | 0.8 | 6.1 | 5.9 | 2.4 | 1.7 | -1.3 | -1.0 | 5.1 | 4.4 |
| 프 랑 스 | 1.6 | 0.6 | 9.8 | 10.0 | 2.2 | 1.5 | -5.8 | -5.3 | -3.2 | -3.3 |
| 영 국 | 0.7 | 0.6 | 7.9 | 8.6 | 4.3 | 2.9 | -9.4 | -7.8 | -2.5 | -0.9 |
| EU 회원국 | 1.6 | 0.6 | 9.7 | 9.8 | 3.0 | 2.0 | -4.7 | -3.9 | -0.8 | -0.4 |
| 미 국 | 1.5 | 1.8 | 9.1 | 9.0 | 3.0 | 1.2 | -9.0 | -8.0 | -3.1 | -2.1 |

자료: European Commission, "European Economic Forecast", November 2011 및 IMF, "World Economic Outlook", September 2011.

□ 국가별 경제력 격차 지속

- 유럽 지역내 국가별 경제력 격차가 당분간 지속될 것으로 예상됨. 유럽 재정 위기가 심화되고 있는 가운데, 독일, 네덜란드, 스웨덴, 덴마크, 스위스, 폴란드 및 터키는 유럽 재정위기의 영향이 제한적으로 나타나고 있음.
- 반면, 유럽 재정위기가 지속되고 있는 그리스, 아일랜드 및 포르투갈에서는 정부채무 디폴트 위험이 해소되지 않고 있는 데다 저성장과 경기침체를 겪고 있음. 2010년 이후 본격화된 유럽 재정위기 이전에 이미 경제위기가 재연된 아이슬란드 및 라트비아에서는 취약한 금융시스템과 높은 실업률이 경제운용의 부담으로 작용하고 있음.

17) OECD는 2012년 경제성장률을 미국은 1.8%, 중국은 9.3%, 일본은 -0.5% 등으로 전망함.

18) 2011년 9월 실업자는 유로존 1,600만명, EU 2,300만명으로 추정됨.



- 2011년 들어 유럽 재정위기의 영향을 받고 있는 스페인과 이탈리아에서는 국채수익률 급등 등으로 금융시장 변동성이 커지고 있어 유럽 재정위기의 전염 효과가 나타나고 있음.
- 또한, 역내 재정 및 무역 불균형 현상은 여전히 해소되지 않고 있음. 유럽 대부분의 국가들이 재정수지 및 경상수지 적자가 지속되고 있으나, 독일, 네덜란드 및 스웨덴은 건전한 재정상황과 경상수지 흑자기조를 통해 지속적인 경제 성장 기반을 형성하고 있는 상황임.

2. 유럽 재정위기국의 해결과제

□ 유럽 재정위기국의 거시경제 전망

- 앞서서도 언급하였지만, 2012년에도 유럽 경제가 더욱 위축될 가능성이 있어 유럽 재정위기국의 거시경제 전망에 대해 비관적인 분석이 제기되고 있음. 현재 재정수지의 적자 지속, 정부채무의 과중한 부담으로 경제상황이 악화된 상태에서 긴축재정정책 추진으로 실물경제가 위축될 가능성이 큼.
- 부연하면, 유럽 재정위기국의 경제성장률과 실업률이 단기간내 개선되기는 어려울 것이라는 분석임. 2012년에는 그리스뿐만 아니라 포르투갈도 마이너스 경제성장이 예상되며, 실업률은 급격한 하락을 기대하기 어려운 상황임.

<표 6> 유럽 재정위기국의 주요 거시경제 전망

단위: %

| | 경제성장률 | | 실업률 | | 재정수지/GDP | | 정부채무/GDP | | 경상수지/GDP | |
|---------|-------|------|------|------|----------|------|----------|-------|----------|------|
| | 2011 | 2012 | 2011 | 2012 | 2011 | 2012 | 2011 | 2012 | 2011 | 2012 |
| 그 리 스 | -5.5 | -2.8 | 16.6 | 18.4 | -8.9 | -7.0 | 162.8 | 198.3 | -9.9 | -7.9 |
| 포 르 투 갈 | -1.9 | -3.0 | 12.6 | 13.6 | -5.8 | -4.5 | 101.6 | 111.0 | -7.6 | -5.0 |
| 스 페 인 | 0.7 | 0.7 | 20.9 | 20.9 | -6.6 | -5.9 | 69.6 | 73.8 | -3.4 | -3.0 |
| 이 탈 리 아 | 0.5 | 0.1 | 8.1 | 8.2 | -4.0 | -2.3 | 120.5 | 120.5 | -3.6 | -3.0 |
| 아 일 랜 드 | 1.1 | 1.1 | 14.4 | 14.3 | -10.3 | -8.6 | 108.1 | 117.5 | 0.7 | 1.5 |
| 유 로 존 | 1.5 | 0.5 | 10.0 | 10.1 | -4.1 | -3.4 | 88.0 | 90.4 | -0.1 | 0.0 |

자료: European Commission, "European Economic Forecast", November 2011.



- 그리스 경제성장률은 2009년 -2.0%, 2010년 -4.5%를 기록한 데 이어 2011년에도 -5.5%로 3년 연속 마이너스 성장률을 기록할 것으로 보여 경기침체가 심화되고 있으며, 실업률도 2011년 말 16.6%에서 2012년에는 18.4%로 더욱 상승할 전망이다.

□ 유럽 재정위기국의 최대 경제위협 요인

- EU가 그리스 재정위기 극복을 지원하기로 합의했으나, 유럽 지역의 전반적인 정부채무 급증이 유로존의 결속에 최대 위협요소로 작용할 가능성이 큰 것으로 분석됨. EU의 마스트리히트조약(Treaty of European Union: TEU)과 안정성장협약(Stability and Growth Pact: SGP)에서는 GDP 대비 재정수지 적자 비중을 3% 이내, 정부채무 비중을 60% 이내로 억제할 것으로 권고하고 있으나, 대부분의 EU 회원국은 동 기준을 충족하지 못하고 있음.
- 그리스 재정위기로 인해 EU 회원국이 그리스 지원으로 재정상황이 더욱 악화된다면, EU 역내 결속력이 약화될 가능성이 크며 재정상황 악화로 결국 정부채무가 누적될 경우 국가별 재정운용에 대한 부담이 커질 것으로 전망됨.¹⁹⁾
 - 2011년 기준으로 유로존 국가 가운데 GDP 대비 정부채무 비중이 높은 국가들로는 그리스 162.8%, 이탈리아 120.5%, 아일랜드 108.1%, 포르투갈 101.6% 등으로 유로존 평균(88.0%) 수준을 크게 상회할 것으로 전망됨(<표 6> 참조).
- 유럽 재정위기국에서 경제위기가 가장 심화된 그리스는 여신지원이 위축된 데다 기업의 금융조달이 곤란해져 경기침체가 더욱 심화될 것으로 보이며, 임금하락으로 인한 가처분소득 감소 등으로 노동시장이 취약해지면서 내수가 전반적으로 위축될 것으로 전망됨.
 - 그리스는 관광 및 해운 산업에 의존적인데, 최근 경제위기로 이들 산업의 타격이 크며 지하경제 및 탈세 만연으로 대외신뢰도 개선을 위한 정책적 역할이 긴요함.
- 포르투갈은 건강보험, 국영기업, 지방정부 등의 영역에서 재정지출 삭감이 쉽

19) 라인하르트와 로고프에 따르면, 정부채무가 GDP 대비 90% 미만인 경우에는 경제성장에 미치는 영향이 미미하지만 동 비율이 90%를 상회할 경우 상당한 영향을 미치며, 금융위기 이후 정부채무가 급증하고 정부의 채무불이행(default)이 나타나는 경향이 있다는 것임("Sovereign Debt Worries: Domino Theory", Economist, Vol. 394, No. 8670, Feb. 18, 2010, pp. 63-65).



지 않고 조세 인상이 국민적 저항에 부딪혀 추진하기가 힘들 것으로 예상됨. 포르투갈의 GDP 대비 정부채무는 2011년 101.6%에서 2012년에는 111.0%로 상승하고 경기침체가 심화되어 실업률이 2012년 13.6%를 기록할 전망이다.

- 포르투갈은 2011년 재정개혁에 따른 실질가처분 소득 감소로 내수가 위축된 상태인데다 2012년에는 포괄적인 긴축재정조치를 시행할 것으로 예상됨에 따라 경제성장률이 유럽 최저수준을 기록할 것으로 예상됨.
- 그리스, 포르투갈과 더불어 EU-IMF 구제금융을 지원받은 아일랜드는 2012년에는 기계 및 설비부문의 투자가 다소 회복될 것으로 보여 1% 수준의 경제성장률을 기록할 것으로 보이며, 글로벌 수요 부진으로 제한적이지만 수출 증가가 예상되고, 교역조건 개선으로 경상수지 흑자도 소폭 개선될 전망이다.
- IMF는 스페인²⁰⁾이 노동과 금융 부문 등을 개혁하기 위한 조치를 취해 왔으나 아직까지 성과가 부족하며 여전히 심각한 위협에 직면해 있다면서 경제적 위협이 해소되지 않았다고 부정적으로 평가함. 또 중장기적으로는 경기회복이 지연되면서 스페인의 실업률이 더욱 상승할 것이라고 진단하고 있음.
- 스페인은 건설 및 관광 산업에 대한 의존도가 크며 외국인근로자의 경제활동인구에서 차지하는 비중도 3분의 1에 달했으나 최근 경제위기로 주택 등 건설경기 침체와 여신지원 축소로 투자와 소비가 위축됨에 따라 실업자가 늘고 근로자 해외유출이 증가하는 현상이 발생함.
- 2011년 11월 이후 국채수익률이 급상승하고 있는 이탈리아는 경제규모에 비해 과중한 정부채무 상환부담이 문제가 되고 있으나, 거시경제지표는 대부분 유럽 재정위기국에 비해 상대적으로 양호한 수준임. 이탈리아는 에너지 의존도 심화, 교역조건 악화 등의 경제 구조적 문제점의 극복 여부가 지속적 경제성장의 관건이 될 것으로 분석됨.
- 이탈리아의 2012년 투자위축의 요인으로 높아진 조달비용, 기업 수익성 저조, 설비 가동능력 저하, 중소기업의 경영악화 등으로 예상됨.

20) 2011년 11월 20일 조기총선으로 정권교체가 예상되며, 신임 정부의 효과적인 경제정책 시행여부가 관건임.



□ 유럽 재정위기 극복과제

- 유럽 재정위기국이 현재의 경제위기 상황을 극복하려면, 재정위기의 발생요인을 극복해야 할 것임. 유럽 재정위기 발생요인은 유로존 역내 경제정책 시행의 모순 잠재, 방만한 재정운용 및 은행부실 누적, 통화 고평가에 따른 경상수지 악화 지속 등으로 요약됨.
- 유럽 재정위기 발생요인 중 경제 정책적 문제는 핵심국가(Core Countries)와 주변국가(Peripheral Countries)간의 경제 구조적 이질성(Heterogeneous Structure)에서 비롯된 것이므로 단기간내 치유되기가 곤란함.
- 또한, 재정 및 금융기관 문제는 각국 정부의 거버넌스 문제로 귀착됨. 재정위기국의 경제시스템, 경제운용의 관행과 국민의 의식수준 등이 복합적으로 결부되어 나타난 거버넌스 문제도 역시 단기간내 급격한 방향전환이 어려운 것으로 분석됨.
- 마지막으로 경상수지 적자 문제는 과거에도 유로존 역내 무역불균형 현상을 가져온 대표적인 문제점으로 고려되어 왔음. 유로화 가치 고평가에 따른 재정위기국의 교역조건 악화가 결국 대외 수출경쟁력 약화와 대외거래 포지션 악화를 가져오면서 경상수지 적자가 심화되어 왔음. 이런 경상수지 적자 문제가 해소되려면, 산업경쟁력과 노동생산성 등을 제고해야 하는 데, 유럽 재정위기국이 단기간내 경상수지 적자를 해결하기는 쉽지 않음.
- 다만, 최근 악화된 경제위기로 유로화 통화가치가 대외적으로 약세를 보임에 따라 일시적으로 경상수지 적자 악화현상이 개선될 수 있음. 그러나 중장기적인 관점에서는 대외경쟁력이 단순히 수출가격 하락으로 인한 무역수지 개선이 지속적으로 유지되기는 어려울 것으로 분석됨.
- 따라서 유럽 재정위기국이 안고 있는 문제점이 단기적으로 극복되기 어려우므로 유럽 재정위기가 상당기간 지속될 가능성이 잠재해 있는 것으로 분석됨.



□ 유럽 재정위기의 정치적 위험 증가: 경제적 위험 → 정치적 위험

- 최근의 유럽 재정위기를 살펴보면서 또 다른 특이사항이 부각되고 있음. 그리스 파판드레우 총리가 2011년 11월 1일 그리스의 유로존 탈퇴여부를 묻는 국민투표를 12월 초에 실시하겠다고 발표한 이후 이틀 후인 11월 3일 국민투표 실시계획을 철회하면서 국제금융시장은 동요함.
- 2011년 11월 4일 자신의 신임투표를 의회에 부의하여 총의석 300석 중 298명의 의원이 투표한 결과, 153명 찬성과 145명의 반대로 가까스로 파판드레우 총리가 재신임됨. 그리스는 연립정부 구성 후 총선 실시 및 2차 구제금융 수용을 전제로 총리 퇴진²¹⁾이 합의되면서 며칠 동안 그리스 정국은 극심한 변동성을 나타낸 바 있음.
- 그리스 디폴트 가능성은 일단 진정되었으나 향후 국정운영과 유로존 구제금융 지원여부 등에 의해 그리스 정부는 매우 취약한 정권을 유지할 수밖에 없는 상황에 처해 있음. 따라서 현재의 그리스 위기는 경제적 위험(economic risk) 보다는 정치적 위험(political risk)이 더욱 커진 상황임.²²⁾

□ 유럽 재정위기의 전이에 대한 대책강구 필요

- 최근 들어 유럽 재정위기가 채무위기로 발전될 가능성이 커지고 있으며, 경제적 위험뿐만 아니라 정치적 위험도 고조되면서 유럽 재정위기국의 총체적인 국가위험(Country Risk) 수준이 더욱 증가하고 있는 상황임.
- 이 같은 분석의 배경에는 최근 유럽 은행의 신용등급 하향조정이 국가신용등급 강등으로 전이될 가능성에 대해 우려하는 시각에서 비롯됨. 2011년 10월 이후 Dexia(벨기에·프랑스 합작은행)의 파산으로 2008년 리먼브라더스 부도 사태가 재연될 가능성에 국제금융계의 관심이 집중되고 있음(<표 7> 참조).
 - 유럽 재정위기 당사국뿐만 아니라 프랑스 및 독일 은행의 유럽 재정위기국에 대한 부실여신 증가 및 손실처리 가능성에 따른 신용등급 하락으로 유럽 재정위기가 유럽 전역으로 확산되는 조짐이 일고 있음.

21) 2011년 11월 6일 파판드레우 총리의 퇴진이 결정된 이후 11월 10일 파파데모스(Lucas Papademos) 총리가 지명되고, 11월 11일 파도 연립정부가 출범함.

22) 이런 현상은 1997~98년 동남아 외환금융위기 당시 인도네시아가 정권교체 등으로 경제상황 악화뿐만 아니라 정치적 위험이 더욱 고조되면서 가장 심각한 위기상황에 직면한 것과 비교됨.



<표 7> 유럽 재정위기국 주요 은행의 장기신용등급 하향조정 현황
(세계 1000대 은행에 포함된 은행의 2011년 등급변동 내역)

| 국가 | 은행(자기자본 국내순위) | 평가기관 | 등급 변경(평가일) |
|-------------------------------|--------------------------------------|-------------------|-------------------|
| 그 리 스 | National Bank of Greece (1위) | S&P | B → CCC (6.15) |
| | Alpha Bank (2위) | 무디스 | B3 → Caa2 (9.23) |
| | EFG Eurobank (3위) | 피치 | B+ → B- (7.14) |
| | Piraeus Bank (4위) | | |
| | Emporiki Bank (5위) | 무디스 | B1 → B3 (9.23) |
| | Agricultural Bank of Greece (8위) | 무디스 | B3 → Caa2 (9.23) |
| | | 피치 | B+ → B- (7.14) |
| | Attica Bank (9위) | 무디스 | B3 → Caa2 (9.23) |
| Geniki Bank (11위) | 무디스 | B1 → B3 (9.23) | |
| 아 일 랜 드 | Bank of Ireland (1위) | S&P | BBB+ → BB+ (2.2) |
| | | 무디스 | Baa3 → Ba1 (4.18) |
| | Allied Irish Bank (2위) | S&P | BBB → BB (2.2) |
| | | 무디스 | Baa3 → Ba2 (4.18) |
| | Anglo Irish Bank (3위) | S&P | CCC+ → CCC (6.23) |
| Irish Life & Permanent (6위) | 무디스 | Baa3 → Ba2 (4.18) | |
| 포 르 투 갈 | Caixa Geral de Depositos (1위) | S&P | BBB+ → BB+ (2.2) |
| | | 무디스 | Baa3 → Ba1 (4.18) |
| | Banco Espirito Santo (2위) | S&P | A- → BBB (3.28) |
| | | 무디스 | Ba1 → Ba3 (10.7) |
| | Banco Commercial Portugues (3위) | 무디스 | Ba2 → B1 (10.7) |
| | Santander Totta (4위) | S&P | A → BBB (3.28) |
| Banco BPI (5위) | S&P | A- → BBB (3.28) | |
| | 무디스 | Baa3 → Ba2 (10.7) | |
| 스 페 인 | Banco Santander (1위) | S&P | AA → AA- (10.11) |
| | | 무디스 | Aa2 → Aa3 (10.19) |
| | | 피치 | AA → AA- (10.11) |
| | Banco Bibao Vizcaya Argentina (2위) | S&P | AA → AA- (10.11) |
| | | 무디스 | Aa2 → Aa3 (10.19) |
| | 피치 | AA- → A+ (10.11) | |
| La Caixa (4위) | 무디스 | A1 → A2 (10.19) | |
| 이 탈 리 아 | UniCredit (1위) | 무디스 | Aa3 → A2 (10.5) |
| | Intesa Sanpaolo (2위) | S&P | A+ → A (9.21) |
| | | 무디스 | Aa3 → A2 (10.5) |
| | | 피치 | AA- → A (10.11) |
| | Banco Monte dei Paschi di Siena (3위) | S&P | A- → BBB+ (10.19) |
| | | 무디스 | A2 → Baa1 (10.5) |
| | 피치 | A- → BBB+ (10.11) | |
| Union di Banche Italiane (4위) | S&P | A+ → A (10.19) | |
| | 피치 | A → A- (10.11) | |

자료: The Banker, 자기자본 국내순위는 2010년 말 기준.



- IMF는 유럽 은행이 재정위기국에 대한 국채 투자로 최대 3,000억 유로의 손실을 입은 가능성이 있다고 추정하고 있음. 국가별로는 그리스 600억 유로, 아일랜드 및 포르투갈 800억 유로, 벨기에, 이탈리아 및 스페인 1,200억 유로 등으로 추계함.
- 유럽 은행의 우리나라에 대한 거래 비중이 높은 것으로 나타나 유럽 은행이 자금경색 등으로 디레버리지(부채 축소)를 본격화할 경우 우리나라 금융시장에도 미치는 영향이 클 것으로 예측됨.²³⁾
 - 특히, 2011년 10월 유로존 정상회담 이후 유럽 은행이 자본 확충을 요구받고 있어 해외 부채축소를 나설 경우 우리나라 금융기관이 유럽 은행으로부터 차입한 자금²⁴⁾이 일시에 대규모로 유출될 가능성이 있는 것으로 분석됨.
- 요컨대, 유럽은 재정위기의 영향으로 유로존 경제시스템의 변경이 불가피한 실정이며, 현재와 같은 경제정책을 지속적으로 시행하기보다는 경제위기를 극복하기 위한 역내 국가간 실질적인 합의와 최소한의 정책적 변화가 요구되고 있는 상황임.
 - 유럽 경제위기를 극복하는 방안으로는 현재의 상황을 지속적으로 유지하면서 위기상황을 일시적으로 치유하는 대책을 강구하는 방안(Muddle Through),²⁵⁾ 유로존 회원국 간 경제력 격차가 상이하여 회원국별 경제그룹을 편성하여 다른 경제정책을 운용하는 방안(Two-Speed EMU),²⁶⁾ 통화동맹으로 발생한 부작용을 해소하기 위해 재정동맹(Fiscal Union)을 구성해야 된다는 방안 등이 제기되고 있음.

작성 : 해외경제연구소 국별조사실
부실장 조양현 (3779-5707)
yhjo@koreaexim.go.kr

23) 우리나라의 금융기관과 해외 금융기관간 거래규모는 2011년 3월 말 기준으로 145조 8,000억 원으로 이중 부채가 전체의 82%인 119조 6,000억 원에 달하는 것으로 조사됨. 국가별로는 미국 31.6%, 영국 20.5%, 프랑스 11.3%, 일본 9.4%, 독일 7.4%, 네덜란드 7.2% 등이며, 유럽 은행이 전체 거래규모의 50%를 초과하는 것으로 추산됨(한국은행, 금융안정 보고서, 2011.10.30).

24) 2011년 7월 말 기준으로 유럽 은행의 외화차입금 비중이 41%에 달하는 것으로 추정

25) Posta, Pompeo Della *et al*, *Europe and the Financial Crisis*, pp.91-94.

26) *ibid*, pp.157-161 (Antimo Verde, 2009).