

개도국 지역이슈 리포트

【지역이슈분석 2012-5】

2012. 3. 29.

유로존 경기회복 가능성 전망

목 차

| | |
|-----------------------------|----|
| I. 유로존 경제 현황 | 1 |
| II. 주요 선행지표 분석 | 5 |
| III. 경기회복 가능성 평가 및 전망 | 10 |

국별조사실

작성: 책임조사역 김찬수 (3779-5708)
avik@koreaexim.go.kr

확인: 부 실 장 조양현 (3779-5707)
yhjo@koreaexim.go.kr



■ 미국, 일본 등의 경기가 최근 회복세를 보이고 있으며 EURO STOXX 50 지수¹⁾도 2011년 9월 1,995에서 2012년 3월 2,500대로 상승하는 등 경기회복 기대를 반영하고 있음. 그리스 디폴트 위기는 완화되었으나 재정위기로 어려움을 겪고 있는 유로존²⁾ 경기의 향방을 둘러싼 논란이 분분한 바, 유로존 경기회복 가능성을 전망하고자 함.

I. 유로존 경제 현황

1. 거시경제 현황

- 2011년에 경제성장률은 하락하였고 소비자물가상승률은 확대되었으며 실업률은 2000년 이후 최고 수준을 기록하는 등 전반적으로 **경제상황 악화**됨. 재정수지 적자 축소에도 불구하고 정부채무는 증가 추세이며 경상수지 적자는 축소됨.

□ 2011년 경제성장률 전년 대비 하락한 1.4% 기록

- 2010년에는 국내외 경제여건이 개선되고 민간소비와 정부지출이 증가함에 따라 유로존은 1.9%의 경제성장률을 기록함.
- 2011년에는 유로존 재정위기에 따른 긴축재정과 실업률 상승으로 내수가 위축되면서 경제성장률이 1.4%로 둔화됨.
 - 2011년 분기별 경제성장률은 전분기 대비로는 1분기 0.8%, 2분기 0.1%, 3분기 0.1%에서 4분기 **-0.3%**로 2009년 2분기 이후 처음으로 마이너스 성장으로 반전되었으며, 전년동기 대비로도 1분기 2.4%, 2분기 1.6%, 3분기 1.3%에 이어 4분기 0.7%로 둔화되고 있음.

□ 2011년 경제성장률 둔화에도 불구하고 소비자물가상승률 확대

- 2010년 소비자물가상승률은 국제 원자재 가격 상승, 내수 회복 등으로 1.6%를 기록함.

1) 유로존 공산품 및 서비스 분야의 대표적인 50개 우량종목으로 구성된 지수임.

2) EU 내 유로화를 법정통화로 사용하는 17개국으로 <표 4> 참조.



- 2011년에는 국제 상품 가격 상승 및 간접세 인상 등으로 소비자물가상승률이 2.7%로 확대됨.

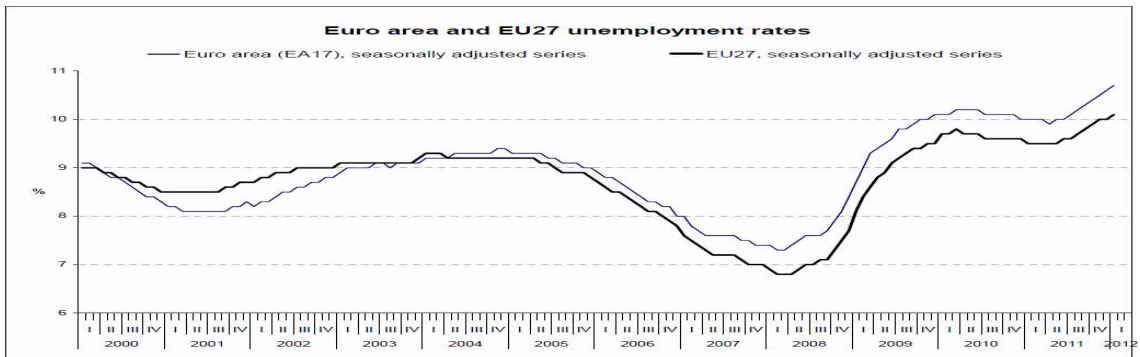
□ 재정수지 적자 축소에도 불구하고 정부채무는 증가 추세

- 유로존 재정수지는 적자기조를 나타내고 있으며, 2010년 재정수지 적자는 GDP 대비 6.2%로 소폭 개선되었고, 2011년에도 재정수지 적자는 정부의 지출 축소 노력 등으로 GDP 대비 4.1% 수준으로 개선된 것으로 추정됨.
- 그러나 GDP 대비 정부채무는 유로존 각국의 지나친 재정정책 의존, 경제성장 위축 등으로 2009년 79.8%, 2010년 85.6%로 상승하였으며 2011년에 88.0%로 상승한 것으로 추정됨.

□ 실업률 2011년 7월 이후 재상승하며 2000년 이후 최고 수준 기록

- 2012년 1월 유로존 실업률은 2011년 12월 10.6%에서 소폭 상승한 10.7%를 기록하였으며, 2012년 1월 유로존 실업자 수는 2011년 12월에 비해 18.5만 명 증가한 1,692.5만 명을 기록함.
- 국가별로는 오스트리아(4.0%), 네덜란드(5.0%), 룩셈부르크(5.1%) 등의 실업률이 낮으며, 스페인(23.3%), 그리스(2011년 11월 19.9%), 아일랜드·포르투갈(14.8%) 등의 실업률이 높은 수준임.
- 2012년 1월 유로존 청년실업률은 2011년 12월 21.5%에서 소폭 상승한 21.6% 기록하였으며 청년실업자 수는 2011년 12월에 비해 14.1만 명 증가한 331.4만 명을 기록함.

<그림 1> 유로존 실업률 추이



자료: Eurostat.



□ 2011년 경상수지 적자 축소

- 2010년 상품수지는 87억 유로의 흑자를 기록하였으나, 대규모 경상이전수지 적자로 인해 경상수지는 GDP 대비 0.5%(457억 유로)의 적자를 기록함.
- 2011년에 상품수지 흑자는 41억 유로로 축소되었으나, 서비스수지와 소득수지 흑자 확대에 의해 경상수지 적자는 2011년 GDP 대비 0.3%(306억 유로)로 축소됨.

<표 1> 유로존의 주요 경제지표 추이

단위: %

| 구 분 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011e | 2012f |
|-----------------|------|------|------|-------|-------|
| 경 제 성 장 륜 | 0.4 | -4.2 | 1.9 | 1.4 | -0.3 |
| 소 비 자 물 가 상 승 륜 | 3.3 | 0.3 | 1.6 | 2.7 | 1.7 |
| 재 정 수 지 /GDP | -2.1 | -6.4 | -6.2 | -4.1 | -3.4 |
| 정 부 채 무 /GDP | 70.1 | 79.8 | 85.6 | 88.0 | 90.4 |
| 실 업 륜 | 7.6 | 9.6 | 10.1 | 10.6 | 10.1 |
| 경 상 수 지 /GDP | -1.5 | -0.3 | -0.5 | -0.3 | -0.5 |

자료: European Commission 및 European Central Bank.

2. 금융시장 현황

□ ECB, 기준금리 인하후 1%로 3개월 연속 동결

- ECB는 2011년 4월과 7월 기준금리를 각각 0.25%p 인상한 바 있으며, 2011년 11월과 12월에는 유로존 경기하락에 대응해 기준금리를 각각 0.25%p 인하함. 이후 ECB는 기준금리를 3개월 연속 동결하였으며 현행 기준금리는 1%임.
- 은행부문 손실 및 재정 지속가능성에 대한 우려로 일부 유로존 국가의 정부 채권 수익률이 상승함에 따라 ECB는 2011년 12월 은행권에 4,890억 유로 규모(금리 1%)의 3년 만기 장기대출(3-year Longer-Term Refinancing Operations: LTRO)을 제공해 금융시장 안정을 도운 바 있으며, 2012년 2월 말에도 2차 LTRO를 시행해 약 5,295억 유로를 공급하였음.
- EU와 유로존은 재정위기 확산 방지를 위해 기존의 유럽재정안정기금(European Financial Stability Facility)³⁾ 외에 유럽안정메커니즘(European Stability Mechanism)⁴⁾을 2012년 7월에 조기 도입할 예정임.

3) 재정위기에 처한 유로존 회원국들을 지원하기 위해 설립한 한시적 비상기금임.

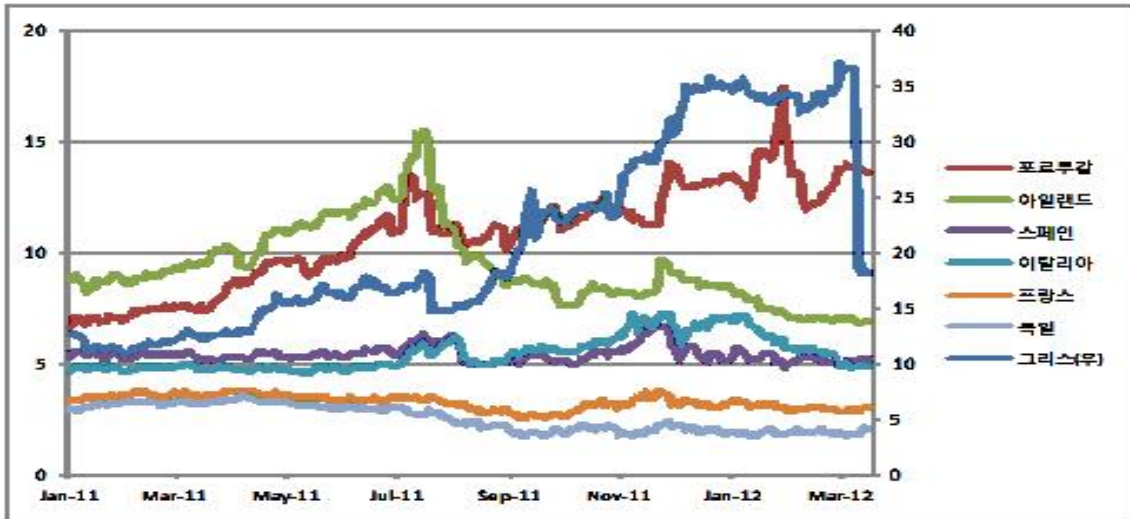
4) 유로존의 금융안전망 구축을 위한 상설 구제기금임.



<그림 2>

유로존 주요국의 국채수익률 추이

단위: %



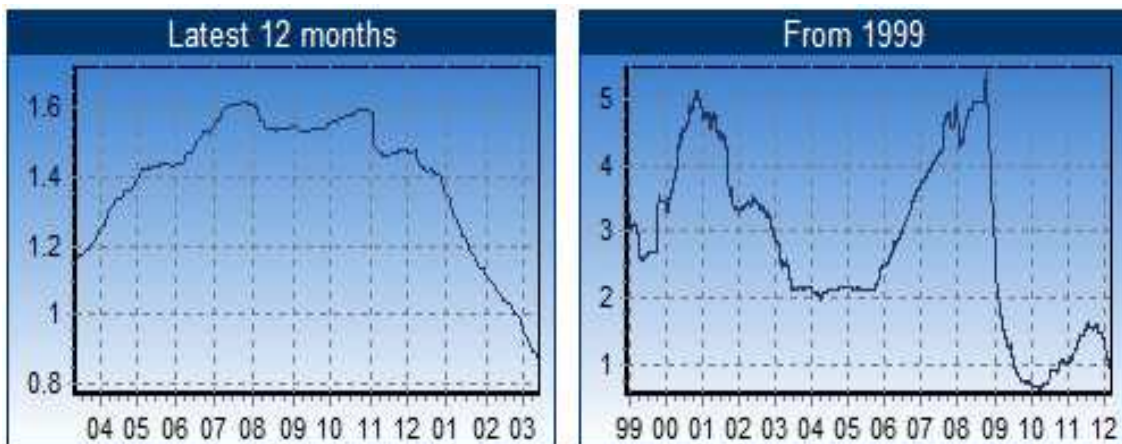
주: 10년 만기 국채수익률 기준(아일랜드는 9년).

자료: Bloomberg.

- ECB의 기준금리 인하 및 1·2차 장기대출(LTRO) 등 금융시장 안정화 조치에 힘입어 유럽 은행 간 대출금리인 Euribor(3개월물)는 2011년 11월 이후 하락세를 보이며 2012년 3월 22일 0.817%까지 하락해 사상 최저치에 접근하고 있음.

<그림 3>

Euribor(3개월물) 추이



자료: European Banking Federation.



□ 유로화는 2012년 1월 중순까지 약세를 보였으며 이후 소폭 강세

- 2009년 경기 회복세와 함께 유로화는 강세로 나타내며 미달러 대비 유로화 환율이 2009년 11월 0.6626까지 하락하였으나 이후 세계 경기둔화 우려 등으로 유로화가 다시 약세를 나타냈으며 2010년 5월 그리스 1차 구제금융 당시 0.8348을 기록하며 불안한 양상을 나타냈음.
- 2011년 4월에 유로화가 강세를 보이며 미달러 대비 유로화 환율이 0.6752까지 다시 하락하기도 하였으나, 이후 유로존 경기가 침체되고 재정위기가 본격화되며 유로화 환율이 2012년 1월 0.791까지 상승하는 등 유로화 가치가 약세를 나타냈음. 2012년 1월 중순 이후 유로화는 그리스 2차 구제금융 타결 등에 힘입어 2월 28일 0.743을 기록하는 등 소폭 강세를 나타내고 있음.

II. 주요 선행지표 분석

1. 구매관리자지수

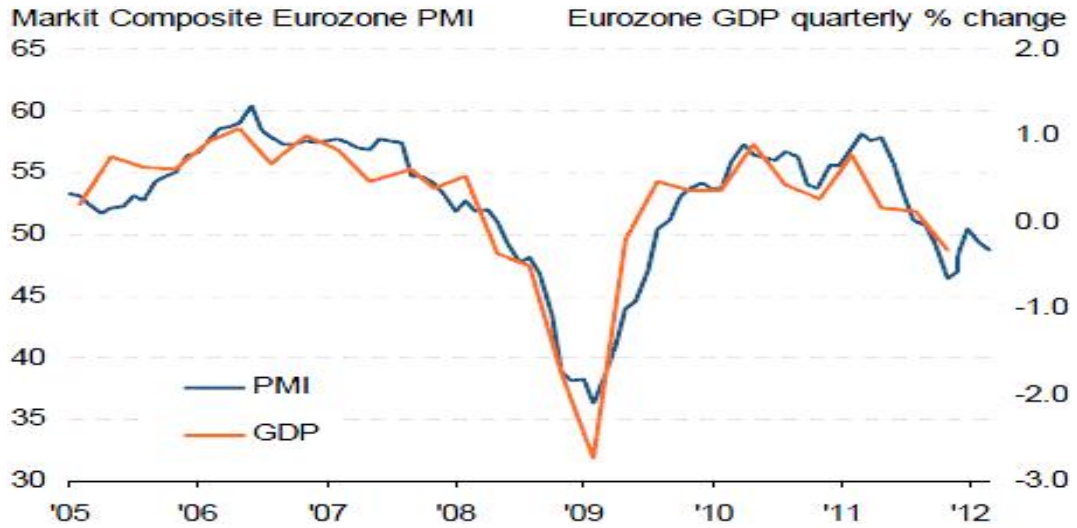
- 구매관리자지수(Purchasing Manager's Index: PMI): 유로존 3천여 개 기업 구매담당 임원들에게 재고, 수출, 구매 동향 등을 설문조사해 향후 경기동향을 전망하는 지수임. 지수가 50 이하면 향후 경기 위축을, 50 이상이면 확장을 뜻함.

□ PMI, 2012년 기준치(50)에 근접하는 등 경제 안정화 단계 진입

- 유로존 복합 구매관리자지수(Eurozone Composite PMI)는 2012년 1월 기준치(50)을 상회하는 50.4를 기록한 바 있으나 2월에는 기준치를 하회하는 49.3을 기록하였고, 3월에는 48.7로 다시 하락한 것으로 잠정 집계됨.
- 제조업 PMI는 2011년 12월 이후 상승하며 2012년 2월 49.0을 기록하였으나 3월에 47.7로 하락함.
- 피치(Fitch)는 유로존 3월 PMI 수치 하락에도 불구하고 향후 2년간 활기 없는 경기회복(anaemic recovery)이라는 전망을 유지한다고 밝힘.



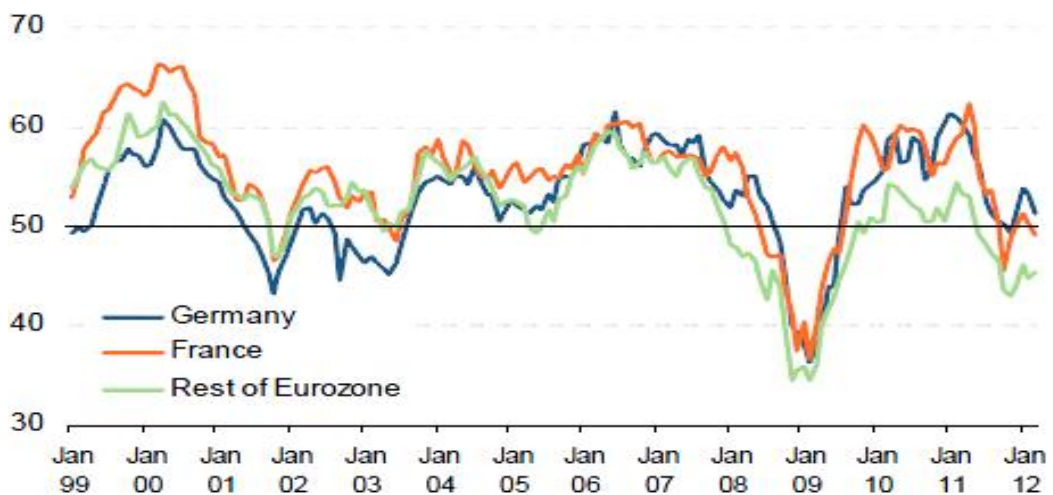
<그림 4> 유로존 복합 PMI 및 GDP 추이



자료: Markit 및 Eurostat.

- 국가별로는 독일 PMI 지수는 기준치를 상회하여 경기회복세를 보여주고 있으나, 프랑스 지수가 기준치 이하로 하락함. 여타 유로존 PMI 지수는 50을 하회하고 있으나 상승세에 있음.

<그림 5> 유로존 세부 복합 PMI 추이



자료: Markit.



2. 경기체감지수

- 경기체감지수(Economic Sentiment Indicator: ESI): 소비자 및 기업 경영자 등을 대상으로 향후 경기를 어떻게 전망하는지를 설문 방식으로 조사해 지수화한 것임(제조업 신뢰도 40%, 서비스업 신뢰도 30%, 소비자 신뢰도 20%, 건설업 신뢰도 5% 및 소매업 신뢰도 5% 반영). 장기 평균치인 100을 기준으로 지수가 그 이하면 부정적으로 보는 것임.

□ 2012년 2월 ESI, 1월 상승 전환후 2개월 연속 상승

- 유로존 경기체감지수(ESI)는 2012년 1월에 2011년 3월 이후 처음으로 상승하며 93.4를 기록한 이후 2월에도 94.4를 기록하는 등 2개월 연속 상승함.
- 국가별로 ESI가 장기평균(100) 이상인 국가는 유로존 17개국 중 독일, 에스토니아, 핀란드 정도임.

<BOX> 경기체감지수(ESI) 관련 신뢰도 평가

- 제조업 신뢰도(confidence in industry): 2011년 11월 이후 처음으로 장기평균을 돌파함. 유로존 기업들은 예상생산량, 주문량, 완제품 재고량에 대해 전월보다 긍정적으로 평가함.
- 서비스업 신뢰도(confidence in services): 과거 경기 상황, 예상수요 등에 대한 긍정적인 평가가 과거 수요 둔화(weaker past demand)로 상쇄됨.
- 소비자 신뢰도(confidence among consumers): 실업 공포(unemployment fears)는 증가하였으나 일반적인 경제상황, 개인의 재무상황 관련 기대 개선 등으로 회복됨.



<표 2>

유로존의 ESI 추이

| 구 분 | 장기 평균 | 2011 | | | | | | | | | | 2012 | |
|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | | 3월 | 4월 | 5월 | 6월 | 7월 | 8월 | 9월 | 10월 | 11월 | 12월 | 1월 | 2월 |
| 1. 제조업 | -6.6 | 6.2 | 5.3 | 3.5 | 3.1 | 0.5 | -2.9 | -6.0 | -6.6 | -7.3 | -7.2 | -7.0 | -5.8 |
| 2. 서비스 | 11.1 | 10.3 | 9.8 | 8.9 | 9.7 | 7.4 | 3.4 | -0.3 | -0.2 | -2.0 | -2.6 | -0.7 | -0.9 |
| 3. 소비자 | -12.7 | -11.0 | -12.0 | -10.2 | -10.0 | -11.5 | -16.8 | -19.3 | -20.1 | -20.5 | -21.3 | -20.7 | -20.3 |
| 4. 소매업 | -8.9 | -1.6 | -2.0 | -2.5 | -2.7 | -3.7 | -8.8 | -9.9 | -9.9 | -11.2 | -12.2 | -15.5 | -14.3 |
| 5. 건설업 | -17.3 | -29.0 | -27.3 | -26.6 | -26.8 | -27.2 | -26.0 | -29.8 | -27.3 | -26.0 | -28.9 | -28.1 | -24.5 |
| ESI | 100.0 | 106.7 | 105.6 | 105.1 | 104.9 | 102.5 | 98.1 | 94.6 | 94.4 | 93.5 | 92.8 | 93.4 | 94.4 |

자료: European Commission.

3. 단기전환선행지수

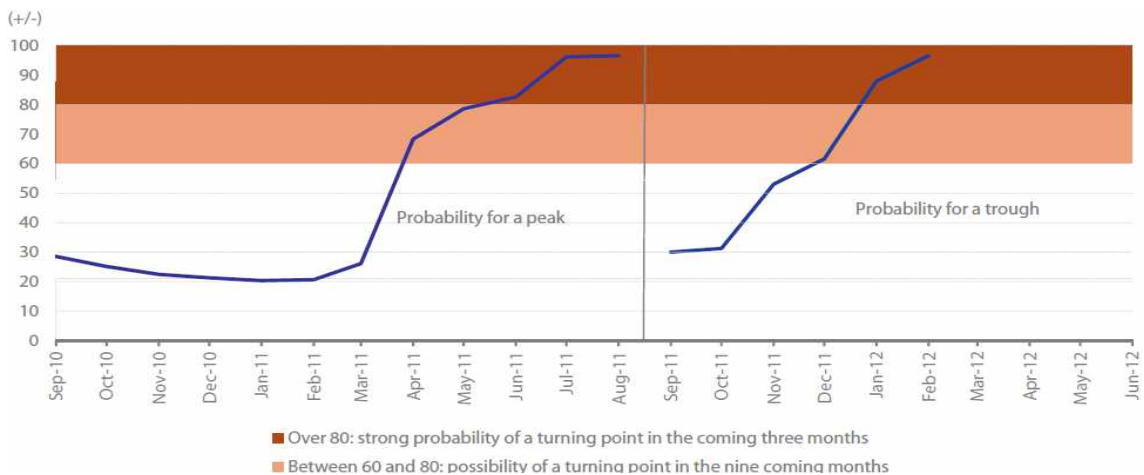
- 단기전환선행지수(Indicateur Avancé de Retournement Conjoncturel: IARC): $\pm 60 \sim \pm 80$ 인 경우 9개월내 경기가 전환될 가능성이 있으며, ± 80 초과인 경우에는 3개월내 경기가 전환될 확률이 큼.

□ IARC 지수, 유로존 경기 전환 가능성 농후

- IARC 지수는 2011년 9월 -30.0을 기록한 이후 점차 하락하며 2011년 12월 -61.5, 2012년 1월 -87.9, 2월 -96.5를 기록함.
- 2012년 1월과 2월 IARC 지수가 -80 아래로 하락함에 따라 3개월(2012년 4~5월) 이내에 경기가 저점(trough)에 도달할 확률이 큰 것으로 나타남.

<그림 6>

유로존의 IARC 지수 추이



자료: Eurostat.



4. 선행종합지수

- 선행종합지수(Composite Leading Indicator: CLI): 산업활동 동향, 주택 동향, 금융·통화 현황, 국내총생산(GDP) 흐름을 계산해 향후 4~6개월 뒤의 경기상황을 예측하는 지표임.

□ CLI, 2011년 9월 기준치 하회 이후 2012년 1월 상승 전환하며 98.7 기록

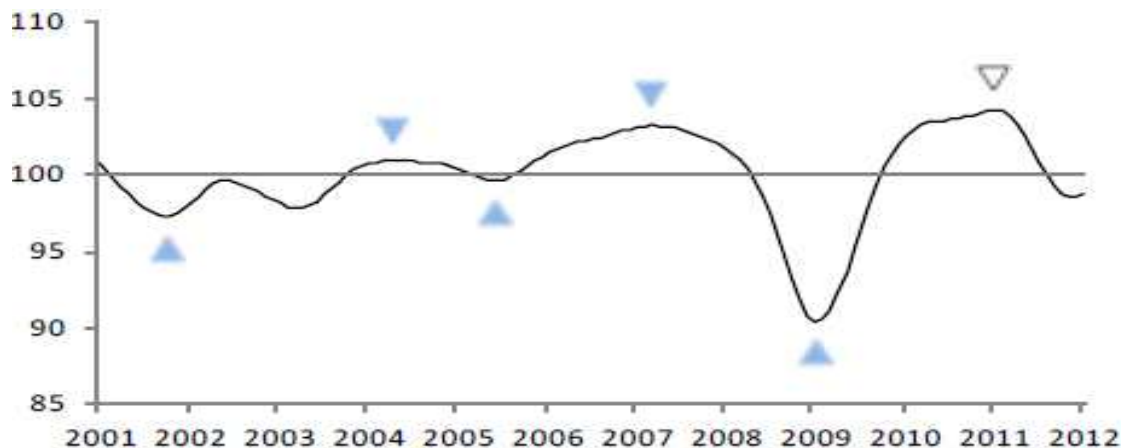
- OECD가 2012년 3월 발표한 2012년 1월 유로존 선행종합지수(CLI)는 2011년 12월 98.5보다 0.2 상승한 98.7을 기록하면서 경기 위축 둔화를 나타냄.
- 2011년 9월 기준치(100)를 하회하며 99.2를 기록하였으며 2011년 11월까지 하락한 이후 2012년 1월에 처음으로 상승함.

<표 3> 유로존 CLI 추이

| CLI(장기평균=100) | | | | |
|---------------|----------|----------|----------|----------|
| 2011. 9월 | 2011.10월 | 2011.11월 | 2011.12월 | 2012. 1월 |
| 99.2 | 98.7 | 98.5 | 98.5 | 98.7 |

자료: OECD.

<그림 7> 유로존 CLI 추이



자료: OECD.



Ⅲ. 경기회복 가능성 평가 및 전망

□ 현재 지표상 단기적으로 경기 저점에 근접한 것으로 분석

- IARC 등 주요 지표에 의하면, 현재 경기의 위치는 단기적으로 저점에 근접한 것으로 분석되며 아래사항을 종합할 때, 1~2개월 이내에 경기회복 신호가 명확해 질 것으로 보임.
- 2차레에 걸쳐 1조 유로(약 1,470조 원)를 상회하는 ECB의 유동성 공급 효과
- 유로존 국채수익률 하락 등 재정위기 완화
- 2012년 복합 PMI가 기준치에 근접
- 2012년 2월 ESI가 2개월 연속 상승
- 2012년 1월과 2월 IARC가 각각 -87.9, -96.5를 기록
- 2012년 1월 CLI가 상승 전환

□ 주요 기관은 2012년 유로존 0% 내외 성장 전망

- IMF와 세계은행 등 주요 기관은 2012년 유로존 경제가 0% 내외 성장할 것으로 예상하고 있으나, EU 집행위원회 등은 ECB의 유동성 공급 확대 등에 힘입어 하반기부터 회복세를 보일 것으로 예상함.
- IMF는 2011년 9월에 2012년 유로존 경제성장률을 1.1%로 예상한 바 있으나 2012년 1월에 유로존 각국 정부의 추가 긴축정책 등으로 경제성장률을 **-0.5%로 하향 조정**하고 **완만한 경기침체(mild recession)**을 겪을 것으로 예상함.
- 독일과 프랑스의 2012년 경제성장률을 각각 1.3%와 1.4%에서 0.3%와 0.2%로 수정하고, 이탈리아와 스페인의 경제성장률도 각각 0.3%, 1.1%에서 -2.2%와 -1.7%로 하향 조정함.
- 세계은행은 2012년 1월에 2012년 유로존 경제성장률을 기존 1.8%에서 **-0.3%로 하향 조정**하고 2013년 경제성장률도 2.0%에서 1.1%로 하향 전망함.
- EU 집행위원회는 2012년 2월에 기업 및 소비자 신뢰 회복 지연, 추가 재정 긴축정책 등을 이유로 유로존의 2012년 경제성장률을 기존 0.5%에서



-0.3%로 수정 전망함. 분기별로는 2012년 하반기에 회복이 시작되고 본격적인 회복은 2012년 4분기부터 이루어질 것으로 전망함.

<표 4> EU 집행위의 2012년 유로존 국가별 경제성장률 전망

| 마이너스 경제성장 예상 국가(8개 국) | | 플러스 경제성장 예상 국가(9개 국) | |
|-----------------------|--------------|----------------------|-------------|
| 그리스(-4.4%) | 네덜란드(-0.9%) | 프랑스(0.4%) | 핀란드(0.8%) |
| 포르투갈(-3.3%) | 사이프러스(-0.5%) | 아일랜드(0.5%) | 몰타(1.0%) |
| 이탈리아(-1.3%) | 벨기에(-0.1%) | 독일(0.6%) | 슬로바키아(1.2%) |
| 스페인(-1.0%) | 슬로베니아(-0.1%) | 오스트리아(0.7%) | 에스토니아(1.2%) |
| | | 룩셈부르크(0.7%) | |

- ECB는 2012년 3월에 유가 상승, 재정 긴축 등을 이유로 2012년 유로존 경제성장률 전망치를 기존 -0.4%~1.0%에서 **-0.5%~0.3%로 소폭 하향 조정함.**
- OECD는 2011년 12월 유로존이 2012년 1분기 마이너스 경제성장 후 2분기 이후 플러스 경제성장으로 돌아설 것으로 예상하고 2012년 유로존 연간 경제성장률은 **0.2%**로 전망함.

□ 2012년 하반기에 경기회복이 가시화될 전망

- 기본적으로 유로존 재정위기가 아직 끝나지 않았으며 이탈리아와 스페인 등의 국채 만기가 집중된 오는 2012년 4~5월 상황을 지켜보아야 경기가 회복세로 돌아설 것인지를 가늠할 수 있을 것으로 보임.
- 유로존 재정위기 해결을 위한 향후 정책공조 과정에서 정권교체 등으로 국가간 이견이 표출되고 합의사항 이행이 지연될 가능성 등의 불확실성은 여전히 남아 있음.
- 2012년 4월 22일, 1차 투표가 치러지는 프랑스 대선⁵⁾에서 사회당 정권이 등장할 경우 문제가 복잡해질 수 있음. 정치적 색채가 다른 독일의 기민당 연정과의 정책 조율에 상당한 시간이 걸릴 수 있으며 위기 해법을 둘러싼 양국 간 갈등이 표출될 경우 시장 내 불안이 고조될 수도 있음.

5) 여론조사기관인 LH2가 2012년 2월 17~18일 실시한 조사 결과 올랑드(François Hollande) 사회당 후보가 32% 지지율로 사르코지 대통령(26%)을 앞선 것으로 나타남. 월스트리트저널이 발표한 여론조사(2012년 3월 11~12일 실시) 결과 사르코지의 지지율이 28.5%를 나타내며 올랑드(27.0%)를 처음으로 앞선 것으로 나타남. 그러나 1차 투표에서 과반수의 지지를 얻은 후보가 없을 경우 실시하는 2차 투표에서는 여전히 올랑드가 사르코지를 앞서고 있는 것으로 나타남.



- 또한 그리스 4월 총선에서 정권교체시 긴축 재정정책 추진의 불확실성도 적지 않음.
- 장기적으로 볼 때 유럽의 대외경쟁력이 떨어지는 상황에서 재정 긴축과 경제성장을 모두 달성하는 것은 쉽지 않을 것으로 보임. 그리스, 포르투갈 등의 채무상환능력이 제고되지 않는다면, 저성장과 맞물려 추가적인 신용등급 강등과 함께 유럽 재정위기가 심화되고 장기 경기침체에 빠질 가능성도 있음.
- 특히 만성적 재정수지 및 경상수지 적자 등 유로존 경제의 구조적인 펀더멘털이 취약한 상황에서 10%를 상회하는 실업률의 하락 등 본격적이고 완전한 실물 경제의 회복은 상당한 시간이 소요될 전망이다.
- 그러나, 단기적으로는 경기회복으로 전환될 것으로 분석되며⁶⁾ 1~2개월 후에는 경기회복 신호가 명확해 질 것으로 보임. IARC에 의하면, 유로존은 2012년 4월~5월 이내에 경기 저점을 통과할 것으로 전망됨에 따라 2012년 하반기(3분기 또는 늦어도 4분기) 경제성장을 플러스 전환 등 경기회복이 가시화될 것으로 보임.
- 단, 3차 오일 쇼크, 포르투갈 2차 구제금융 신청 등의 돌발 변수가 발생할 경우 유로존 경기 회복은 늦춰질 것으로 전망되며 재정위기 국가에 큰 부담으로 작용할 것으로 보임. 이 경우, 스페인과 이탈리아 등의 경기침체가 독일, 프랑스 등의 회복을 제한하는 등 역내 무역에 의존하는 여타 유로존 국가의 회복을 약화시킬 것으로 보임.

문의 : 해외경제연구소 국별조사실
책임조사역 김찬수 (3779-5708)
avik@koreaexim.go.kr

6) 이번 유로존 경기침체시 지표 최저치는 복합 PMI 기준으로 2011년 10월 46.5(기준치 50), ESI 기준으로 2011년 12월 92.8(기준치 100)이며, CLI 기준으로 2011년 11-12월 98.5(기준치 100)로 기준치 대비 편차가 크지 않아 경기침체의 골이 깊지 않을 것으로 보임.