

개도국 지역이슈 리포트

【지역이슈분석 2012-15】

2012. 6. 22.

유로존 국가리스크 평가 및 전망

목 차

| | |
|---------------------------|---|
| I. 유로존 경제위기 분석 | 1 |
| II. 경제위기국의 국가리스크 평가 | 4 |
| III. 경제전망 및 시사점 | 9 |

국별조사실

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

확인: 실 장 이한구 (3779-5702)
hkleee@koreaexim.go.kr



■ 2010년 이후 악화되기 시작한 유럽 재정위기가 아직도 해결되지 않은 가운데, 2012년에 들어서도 국제금융시장의 변동성이 확대되고 있음. 특히, 지난 6월 9일에는 스페인 정부가 구제금융을 요청한 데 이어, 6월 17일에 실시된 그리스 2차 총선은 세계적인 관심을 유발함. 이에 따라, 유로존 경제위기 해결에 관한 국제사회의 공조와 EU 자구책이 더욱 절실히 요구되는 상황이며, 6월 28~29일에 개최되는 EU 정상회의 결과가 더욱 중요시되고 있음. 이와 관련하여 위기에 직면해 있는 유로존의 경제위기 수준을 종합적으로 진단하고, 경제위기국의 국가리스크 평가 및 전망 등에 대하여 고찰해 보고자 함.

I. 유로존 경제위기 분석

1. 경제위기지표 분석¹⁾

□ 경제성장률 분석

- 2011년 기준으로 마이너스 경제성장률을 시현한 유로존 국가는 그리스, 포르투갈 및 슬로베니아로, 이들 3개국은 2012년에도 마이너스 성장이 예상됨. 2010년 이후 EU 및 IMF로부터 구제금융을 받은 그리스 및 포르투갈의 경우 2012년에도 경기침체가 지속될 것으로 전망되며, 아일랜드의 경우에는 플러스 성장세를 유지할 것으로 보임.
- 이 밖에도 2012년 중 마이너스 경제성장률이 예상되는 국가는 스페인, 이탈리아 및 사이프러스 등으로, 이들 국가도 경제위기가 잠재되어 있는 것으로 나타남. 특히, 2012년 6월 9일, 유로존 재무장관회의에서 구제금융을 요청한 스페인과 구제금융설이 제기되고 있는 이탈리아 및 사이프러스 등도 금년에 마이너스 경제성장률이 전망됨.

1) 유로존 국가의 경제위기 가능성을 분석하기 위해 국가별 국내경제지표(13개 변수) 및 대외거래지표(20개 변수)의 거시경제지표를 5년 만기 CDS 프리미엄(2008-09년)과 회귀분석(regression)한 결과, 경제성장률 및 재정수지/GDP 등이 통계적으로 유의적인 인과관계가 도출됨(조양현, “유로존 재정위기와 국가별 위험수준 평가”, 한국수출입은행 해외경제연구소, 산업이슈분석 2010-2, 2010.4.20).



<표 1> 유로존 국가별 경제성장률 비교

| 경제성장률 < 0% | | 경제성장률 ≥ 0% | |
|-------------|-------------|-------------|--------------|
| 2011 (3개국) | 2012f (7개국) | 2011 (14개국) | 2012f (10개국) |
| 그리스 -6.9% | 그리스 -4.7% | 에스토니아 7.6% | 슬로바키아 1.8% |
| 포르투갈 -1.6% | 포르투갈 -3.3% | 슬로바키아 3.3% | 에스토니아 1.6% |
| 슬로베니아 -0.2% | 스페인 -1.8% | 오스트리아 3.1% | 몰타 1.2% |
| | 이탈리아 -1.4% | 독일 3.0% | 룩셈부르크 1.1% |
| | 슬로베니아 -1.4% | 핀란드 2.9% | 오스트리아 0.8% |
| | 네덜란드 -0.9% | 몰타 2.1% | 핀란드 0.8% |
| | 사이프러스 -0.8% | 벨기에 1.9% | 독일 0.7% |
| | | 프랑스 1.7% | 프랑스 0.5% |
| | | 룩셈부르크 1.6% | 아일랜드 0.5% |
| | | 네덜란드 1.2% | 벨기에 0.0% |
| | | 아일랜드 0.7% | |
| | | 스페인 0.7% | |
| | | 사이프러스 0.5% | |
| | | 이탈리아 0.4% | |

주: 유로존 평균 경제성장률을 2011년 1.5%, 2012년 -0.3%로 추정.

자료: European Commission, European Economic Forecast, May 12, 2012.

□ 재정수지 분석

- 2011년 기준으로 유로존 가입조건(마스트리히트 조약)에서 권고한 GDP 대비 -3% 이내의 재정수지 적자 수준을 초과한 국가가 11개국(전체의 65% 수준)으로 대부분의 국가가 동 기준을 위반하고 있는 상태임.
- 2012년 말 기준으로도 재정수지/GDP 수준이 이탈리아는 개선되고 오스트리아는 악화될 것으로 전망되나, 10개국은 전년과 마찬가지로 동 기준이 크게 호전되지 않을 것으로 예상되어 만성적인 재정수지 적자심화 상황이 지속될 전망이다.
 - 이탈리아: -3.9%('11) → -2.0%('12), 오스트리아: -2.6%('11) → -3.0%('12)



<표 2> 유로존 국가별 재정수지/GDP 비교

| 재정수지/GDP ≤ -3% | | 재정수지/GDP > -3% | |
|----------------|--------------|----------------|-------------|
| 2011 (11개국) | 2012f (11개국) | 2011 (6개국) | 2012f (6개국) |
| 아일랜드 -13.1% | 아일랜드 -8.3% | 에스토니아 1.0% | 핀란드 -0.7% |
| 그리스 -9.1% | 그리스 -7.3% | 핀란드 -0.5% | 독일 -0.9% |
| 스페인 -8.5% | 스페인 -6.4% | 룩셈부르크 -0.6% | 룩셈부르크 -1.8% |
| 슬로베니아 -6.4% | 슬로바키아 -4.7% | 독일 -1.0% | 이탈리아 -2.0% |
| 사이프러스 -6.3% | 포르투갈 -4.7% | 오스트리아 -2.6% | 에스토니아 -2.4% |
| 프랑스 -5.2% | 프랑스 -4.5% | 몰타 -2.7% | 몰타 -2.6% |
| 슬로바키아 -4.8% | 네덜란드 -4.4% | | |
| 네덜란드 -4.7% | 슬로베니아 -4.3% | | |
| 포르투갈 -4.2% | 사이프러스 -3.4% | | |
| 이탈리아 -3.9% | 벨기에 -3.0% | | |
| 벨기에 -3.7% | 오스트리아 -3.0% | | |

주: 유로존 가입조건 = 재정수지/GDP > -3%.

자료: European Commission, European Economic Forecast, May 12, 2012.

2. 경제위기국 분류

- 유로존 경제성장률 및 재정수지 분석 결과, 그리스, 포르투갈 및 슬로베니아는 2011~12년 연속 동 기준에 미달한 국가이며, 재정수지 기준을 위반한 국가 중에서 2012년에 마이너스 경제성장률이 예상되는 스페인 및 사이프러스 등은 경제위기가 잠재되어 있는 국가로 분류됨.

□ 구제금융 요청국

- 2010년 이후 유로존내 구제금융을 요청한 국가는 그리스(10.4), 아일랜드(10.11), 포르투갈(11.4) 및 스페인(12.6)으로 현재까지 4개국임. 2012년 경제성장률은 그리스 -4.7%, 포르투갈 -3.3%, 스페인 -1.8% 및 아일랜드 0.5%로 전망되어 아일랜드는 경제상황이 호전되고 있는 반면, 그리스, 포르투갈 및 스페인 경제상황은 악화되고 있는 것으로 분석됨.



- 2012년 말 기준으로 재정수지/GDP는 아일랜드 -8.3%, 그리스 -7.3%, 스페인 -6.4% 및 포르투갈 -4.7%로 전망되어 포르투갈을 제외하고 재정수지가 전년에 비해 소폭 개선될 것으로 보이나, 여전히 심각한 수준의 재정수지 적자상황이 지속되고 있음.

□ 경제위기 잠재국

- 현재까지 EU 등으로부터 구제금융을 지원받지 않았으나, 경제성장률 및 재정수지 분석에서 2012년 기준으로 경제상황이 악화되고 있는 국가로는 슬로베니아, 이탈리아 및 사이프러스 등으로 나타남.
- 물론, 이탈리아는 2012년 기준 재정수지 상황이 전년에 비해 개선될 것으로 전망되지만, 정부채무 부담이 과중한 상태이므로 경제 구조적인 문제점을 내포하고 있음. 특히, 금년에는 경제성장률이 -1.4%로 예상되어 거시경제상황이 악화되고 있는 것으로 분석됨.
- 2012년 기준으로 슬로베니아 및 사이프러스는 거시경제상황이 악화될 것으로 전망됨. EU 집행위원회는 슬로베니아 및 사이프러스의 경제성장률을 각각 -1.4% 및 -0.8%, 재정수지/GDP를 각각 -4.3% 및 -3.4%로 예상하고 있음.

II. 경제위기국의 국가리스크 평가

1. 경제 구조적 취약성

□ 노동생산성 평가

- 유로존 역내 회원국간 경제력 격차로 인해 공동경제정책의 실효성이 문제가 되고 있는데, 구제금융 요청국(그리스, 아일랜드, 포르투갈 및 스페인)과 경제위기 잠재국(슬로베니아, 이탈리아 및 사이프러스)에 대한 노동생산성 증가율 비교를 통해 대외경쟁력 수준변화를 측정할 수 있음.
- 2011년 기준으로 노동생산성 증가율이 마이너스인 그리스, 포르투갈 및 사이프



러스는 대외경쟁력이 저하되었으며, 2012년 기준으로는 이탈리아의 노동생산성 증가율이 마이너스를 기록할 것으로 전망되어 이탈리아의 대외경쟁력이 저하되고 있는 상황임.

<표 3> 유로존 경제위기국의 노동생산성 증가율 비교

| 노동생산성 증가율 < 0% | | 노동생산성 증가율 ≥ 0% | |
|----------------|------------|----------------|------------|
| 2011 | 2012f | 2011 | 2012f |
| 그리스 -0.2% | 이탈리아 -0.4% | 스페인 2.8% | 스페인 2.0% |
| 포르투갈 -0.1% | | 아일랜드 2.8% | 아일랜드 1.2% |
| 사이프러스 -0.1% | | 슬로베니아 1.6% | 사이프러스 0.7% |
| | | 이탈리아 0.3% | 슬로베니아 0.3% |
| | | | 그리스 0.1% |
| | | | 포르투갈 0.0% |

주: 노동생산성 = 실질GDP/경제활동인구, 전년 대비 증감률 기준.

자료: European Commission, European Economic Forecast, May 12, 2012.

□ 교역조건 평가

- 교역조건은 상품수지에 직접적인 영향을 미치므로 교역조건 악화는 곧바로 상품수지 적자 심화로 연계됨. 유로존 역내 경제위기국의 교역조건은 2008년 글로벌 금융위기 이후 악화되어 독일의 상품수지 흑자기조도 영향을 받고 있는 것으로 분석됨.

- 독일 교역조건 증가율(전년 대비): -2.8%('11) → -1.0%('12)

- 2011년 기준으로 유로존 경제위기국 중에서 그리스를 제외하고는 교역조건이 모두 악화되었으며, 2012년에는 경제위기국 모두 교역조건이 악화될 것으로 보여 상품수지 적자가 더욱 악화될 것으로 전망됨.

- 2011년 기준으로 교역조건이 가장 악화된 국가는 아일랜드, 이탈리아, 스페인 등이며, 지리적 근접성으로 인해 상호간 무역의존도가 큰 스페인-포르투갈, 사이프러스-그리스, 슬로베니아-이탈리아는 주변국의 경제위기가 전이됨.²⁾

2) 2010년 기준 사이프러스의 최대 수출상대국은 그리스로서 사이프러스 총수출의 21.1%를 차지함.



<표 4> 유로존 경제위기국의 교역조건 증가율 비교

| 교역조건 < 0% | | 교역조건 ≥ 0% | |
|-------------|-------------|-----------|-------|
| 2011 | 2012f | 2011 | 2012f |
| 아일랜드 -8.1% | 아일랜드 -2.5% | 그리스 0.6% | |
| 이탈리아 -3.6% | 스페인 -1.9% | | |
| 스페인 -3.2% | 사이프러스 -1.9% | | |
| 포르투갈 -2.0% | 이탈리아 -1.6% | | |
| 사이프러스 -1.8% | 슬로베니아 -1.5% | | |
| 슬로베니아 -1.6% | 포르투갈 -0.5% | | |
| | 그리스 -0.3% | | |

주: 교역조건은 상품 기준이며 전년 대비 증감률 반영.

자료: European Commission, European Economic Forecast, May 12, 2012.

2. 외채상환능력

□ 경상수지 평가

- 유로존은 2002년 1월 유로화 도입 이후 실질실효환율이 상승하면서 경제력에 비해 통화 가치가 과대평가되어 경상수지가 악화되어 왔으며, 2008~09년에는 유로존 회원국의 경상수지 적자가 극도로 심각한 상태에 직면함. 동유럽은 슬로베니아, 슬로바키아 및 에스토니아를 제외하고는 아직도 유로화를 도입하지 않고 있으나, 전반적인 물가상승으로 수출 가격경쟁력이 저하됨.
- 2008년 말 기준으로 GDP 대비 경상수지 적자 비율이 가장 높았던 유로존 국가는 그리스(-17.9%), 포르투갈(-12.6%), 사이프러스(-12.2%) 등이었고, EU 회원국 중에는 불가리아(-23.2%), 라트비아(-13.1%), 리투아니아(-13.0%), 루마니아(-11.4%) 등으로 나타남.
- 2011년 기준으로 경상수지 적자가 GDP 대비 -5%를 상회하는 국가는 그리스, 사이프러스 등이지만, 2012년에는 경제위기국의 경상수지가 대부분 개선될 것으로 전망됨. 이는 유로존 경기침체 및 구제금융 지원 등으로 유로화가 약세를 보이면서 오히려 수출 가격경쟁력이 개선될 것으로 예상된 데 따른 것임.



<표 5> 유로존 경제위기국의 경상수지/GDP 비교

| 경상수지/GDP ≤ -5% | | 경상수지/GDP > -5% | |
|----------------|-------------|----------------|-------------|
| 2011 | 2012f | 2011 | 2012f |
| 그리스 -11.3% | 그리스 -7.8% | 아일랜드 0.0% | 아일랜드 1.6% |
| 사이프러스 -11.0% | 사이프러스 -7.7% | 슬로베니아 -1.1% | 슬로베니아 -0.4% |
| 포르투갈 -6.5% | | 이탈리아 -3.1% | 스페인 -2.0% |
| | | 스페인 -3.9% | 이탈리아 -2.2% |
| | | | 포르투갈 -3.6% |

자료: European Commission, European Economic Forecast, May 12, 2012.

□ 채무수준 평가

- 유로존 가입조건으로 정부채무를 GDP의 60% 이내로 억제할 것을 권고하고 있는데, 유로존 경제위기국 중에는 슬로베니아를 제외하고는 대부분 60%를 상회하고 있는 상황이며, 유로존의 재정수지 적자 악화로 인한 정부채무 누적 현상이 경제 구조적인 문제점으로 내재되어 있음.
- 라인하르트(Carmen M. Reinhart)와 로고프(Kenneth S. Rogoff)에 따르면, GDP 대비 정부채무 비중이 90%를 상회할 경우 채무불이행(Default) 위험이 급증할 것이라는 분석에 의해, 현재 구제금융을 받은 그리스, 아일랜드 및 포르투갈은 물론이고, 이탈리아도 채무부담이 과중한 상태임.

<표 6> 유로존 경제위기국의 정부채무/GDP 비교

| 정부채무/GDP ≥ 60% | | 정부채무/GDP < 60% | |
|----------------|-------------|----------------|-------------|
| 2011 | 2012f | 2011 | 2012f |
| 그리스 165.3% | 그리스 160.6% | 슬로베니아 47.6% | 슬로베니아 54.7% |
| 이탈리아 120.1% | 이탈리아 123.5% | | |
| 아일랜드 108.2% | 아일랜드 116.1% | | |
| 포르투갈 107.8% | 포르투갈 113.9% | | |
| 사이프러스 71.6% | 스페인 80.9% | | |
| 스페인 68.5% | 사이프러스 76.5% | | |

주: 유로존 가입조건 = 정부채무/GDP < 60%.



3. 국제신인도

□ 국제신용등급 평가

- S&P 및 Moody's의 유럽 경제위기국에 대한 국제신용등급 평가수준을 비교해 보면, 그리스를 사실상 부도상태로 평가하고 있으며, 구제금융을 받은 포르투갈을 투기등급인 BB 및 Ba3로 각각 평가하고 있음. 또 구제금융을 지원받은 아일랜드에 대해서는 S&P가 BBB+, Moody's가 Ba1으로 투자적격등급과 투기등급의 경계선 상으로 분류하고 있음.
- 2011년 말 이후 국제신용등급이 하락하기 시작한 이탈리아 및 스페인에 대해서는 S&P가 BBB+, Moody's가 각각 A3 및 Baa3로 평가하고 있으나 여전히 투자적격등급 수준이며, 그리스와 경제적 교류관계가 밀접한 사이프러스에 대해서는 S&P 및 Moody's가 각각 BB+ 및 Ba3의 투기등급 수준으로 평가함.

**<표 7> 유로존 경제위기국에 대한 국제신용등급 비교
(2012년 6월 기준)**

| 투기등급 | | 투자적격등급 | |
|-------------------------|-------------------------|-------------|------------|
| S&P | Moody's | S&P | Moody's |
| 그리스 CCC β | 그리스 C \mathcal{N} | 슬로베니아 A+/N | 슬로베니아 A2/N |
| 사이프러스 BB+ \mathcal{N} | 아일랜드 Ba1 \mathcal{N} | 이탈리아 BBB+/N | 이탈리아 A3/N |
| 포르투갈 BB \mathcal{N} | 포르투갈 Ba3 \mathcal{N} | 스페인 BBB+/N | 스페인 Baa3/N |
| | 사이프러스 Ba3 \mathcal{N} | 아일랜드 BBB+/N | |

주: 투자적격등급은 BBB-(S&P) 및 Baa3(moody's) 이상, 투기등급은 BB+/Ba1 이하로 구분됨.

자료: www.standardandpoors.com 및 www.moody's.com

□ 국제수익률 평가

- 2012년 들어 국제금융시장에서 회의적인 반응을 나타내면서 국제수익률이 급등하고 있는 스페인은 지난 6월 9일 구제금융을 요청하면서 국제수익률이 6월 18일, 7%를 초과하여 국제금융시장이 크게 동요하고 있음. 또 이탈리아 국제수익률도 2011년 11월에 7%를 초과한 바 있어 국가리스크가 악화될 경우 구제금융 요청 가능성이 잠재되어 있음.



- 2010년 이후 유럽 재정위기가 심화되어 채무상환을 위해 필요한 자금을 마련하기 위해 구제금융을 요청한 그리스, 아일랜드 및 포르투갈은 국채수익률이 7%(중가 기준)를 초과한 이후 최대 3개월 이내 구제금융을 요청한 바 있음.
- 그리스: 85일('10년 1월 28일 초과, 4월 23일 신청), 아일랜드: 20일('10년 11월 1일 초과, 21일 신청), 포르투갈: 89일('11년 1월 7일 초과, 4월 6일 신청)

<표 8> PIIGS 국채수익률 비교
(2010. 1 ~ 2012. 6)

단위: %

| | 최근치(6.21) | 최고치(시기) | 7% 도달시기 |
|-------|-----------|--------------------|-------------------|
| 그 리 스 | 26.908 | 37.101 ('12. 3. 2) | 7.162 ('10. 1.28) |
| 포르투갈 | 10.152 | 17.393 ('12. 1.30) | 7.104 ('11. 1. 7) |
| 아일랜드 | 7.502 | 14.079 ('11. 7.18) | 7.1 ('10.11. 1) |
| 스 페 인 | 6.609 | 7.158 ('12. 6.18) | 7.158 ('12. 6.18) |
| 이탈리아 | 5.748 | 7.261 ('11.11.25) | 7.246 ('11.11. 9) |

주: 국채수익률은 10년 만기 정부채권 수익률 기준.

자료: Bloomberg.

III. 경제전망 및 시사점

1. 유로존 경제전망

□ 경제성장 전망

- EU 및 IMF에 따르면, 유로존 경제위기국 중에서 아일랜드를 제외하고 2012년 경제성장률이 마이너스를 기록할 것으로 전망됨. 2012년 경제성장률이 최저 수준으로 기록될 국가는 그리스, 포르투갈, 스페인, 이탈리아, 슬로베니아, 사이프러스 등으로 예상됨.
- 2012년 2분기 기준으로 유로존 경제위기국 대부분이 2011년 3분기 이후 4분기 연속 마이너스 성장률을 기록하고 있는 것으로 추정되어, 2012년 들어 경기침체(recession) 현상이 현저히 나타나고 있음.



- 더구나 경기침체가 장기화되어 2012년 유로존 평균 실업률이 10%를 상회할 것으로 전망되며, 특히 스페인과 그리스 실업률은 현재 24%, 22%를 기록하고 있어 정치·사회 불안을 야기할 가능성이 커져 국가리스크가 고조되고 있음.

<표 9> 유로존 경제위기국의 경제성장률 추이

단위: %

| | EU | | | | | IMF |
|---------|----------|----------|----------|----------|-------|-------|
| | 2011.3/4 | 2011.4/4 | 2012.1/4 | 2012.2/4 | 2012f | 2012f |
| 그 리 스 | .. | .. | .. | .. | -4.7 | -4.7 |
| 아 일 랜 드 | -1.1 | -0.2 | .. | .. | 0.5 | 0.5 |
| 포 르 투 갈 | -0.6 | -1.3 | -1.0 | -0.5 | -3.3 | -3.3 |
| 스 페 인 | 0.0 | -0.3 | -0.3 | -0.6 | -1.8 | -1.8 |
| 이 탈 리 아 | -0.2 | -0.7 | -0.8 | -0.4 | -1.4 | -1.9 |
| 슬로베니아 | -0.4 | -0.7 | -0.5 | -0.2 | -1.4 | -1.0 |
| 사이프러스 | -0.8 | -0.1 | -0.6 | -0.8 | -0.8 | -1.2 |

주: EU 분기별 경제성장률은 전분기 대비 변화율 기준.

자료: European Commission, European Economic Forecast, May, 2012 및 IMF, World Economic Outlook, April 2012.

□ 재정관리 전망

- 현재 유로존 경제위기는 재정수지 악화에서 비롯된 것인데, 2012년 기준으로도 재정수지 적자가 크게 개선되지 않을 것으로 전망됨. 더구나 2012년 경제성장률이 유로존 평균 -0.3%로 예상되는 등 대부분의 경제위기국이 마이너스 경제성장 국면에 있어 재정수지 적자기조가 지속될 것으로 분석됨.
- 또 재정수지 적자현상은 정부채무로 누적되어 경제 구조적 문제가 잠재됨에 따라 과거 중남미 외채위기 사례에서 나타난 바와 같이, 경제위기가 반복적으로 재연될 가능성이 농후함. 따라서 유로존 경제위기가 해소되려면, 성장을 통한 재정긴축 시행, 글로벌 경제상황 호전 등이 전제되어야 할 것으로 분석됨.
- 유로존 경제정책의 통화정책(유럽중앙은행 통합)과 재정정책(회원국 별도)은 분리 시행되고 있어 국가별 경제사정에 적합한 정책적 효과 미흡



2. 시사점

□ 국가리스크 종합평가

- 유로존 경제위기국의 평가분야별 국가간 비교평가는 노동생산성, 교역조건, 경상수지 및 채무수준에 대해 비교하고자 함.³⁾ 요컨대, 유로존 경제위기국 중에서 현재 국가리스크가 위험 수준에 있는 국가는 그리스, 포르투갈 및 사이프러스이며, 경제상황 악화로 위험 수준이 높아지고 있는 국가는 스페인, 이탈리아 및 아일랜드 등으로 분석됨(<표 10> 참조).
- 우리나라와 경제교류 실적이 상대적으로 큰 스페인(총수출의 0.33%), 이탈리아(총수출의 0.74%)의 국가리스크 증가로 인한 교역위축 등의 영향 우려⁴⁾

<표 10> 유로존 경제위기국의 국가리스크 종합 비교(요약)

| 평가 분야 | 위험 수준(Threshold, 2011) | 악화 가능성(2012 기준) |
|-------|-------------------------------------|------------------------------|
| 노동생산성 | 그리스, 포르투갈, 사이프러스 | 이탈리아 |
| 교역조건 | 아일랜드, 이탈리아, 스페인, 포르투갈, 사이프러스, 슬로베니아 | 그리스, 아일랜드, 사이프러스 |
| 경상수지 | 그리스, 사이프러스, 포르투갈 | .. |
| 채무수준 | 그리스, 이탈리아, 아일랜드, 포르투갈, 사이프러스, 스페인 | 이탈리아, 아일랜드, 포르투갈, 스페인, 사이프러스 |

□ 국제신용등급 평가 전망

- 유로존 경제위기국의 국가리스크를 종합 비교한 결과, 현재 S&P, Moody's가 평가한 국제신용등급 수준은 그리스를 제외하고는 대부분 과대평가되고 있음. 즉, 현재 유로존 경제위기국의 국가리스크(위험 수준 및 경제상황 악화 등)를 반영할 경우 국제평가등급은 추가적인 하락이 적정함.
- S&P · Moody's 등급과 OECD 등급⁵⁾을 매칭할 경우 스페인의 국제신용등급

3) 국제신용등급 및 국제수익률 평가에 대해서는 2012년 전망자료를 반영하기가 곤란하므로 제외함,

4) 2011년 기준 우리나라의 총수출실적은 5,552억 달러이며, 대 스페인 수출실적은 18억 5,656만 달러, 대 이탈리아 수출실적은 41억 750만 달러로 집계됨.

5)

| OECD | 0/1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
|------|--------|---------|-----------|----------------|------------|--------------|--------------|
| S&P | AAA/A | A-/BBB+ | BBB/BBB- | BB+/BB | BB- | B+/B | B-/SD |
| 무디스 | Aaa/A2 | A3/Baa1 | Baa2/Baa3 | Ba1/Ba2 | Ba3 | B1/B2 | B3/C |



은 현재 2.5등급 수준이나 국가리스크가 증가하여 최소한 2등급 이상 하락, BB+/Ba1등급(투기등급) 이하 수준이 적정한 것으로 판단됨.

<표 11> 유로존 경제위기국의 국채신용등급 적정수준 평가

| | | 국채신용등급 | | |
|-------|------|-----------------------------|-----------------------|----------------|
| | | 상(0~3등급) | 중(4~5등급) | 하(6~7등급) |
| 국가리스크 | 고위험 | 스페인 2.5 | 포르투갈 4.5 사이프러스 4.5 | 그리스 7 적정 수준 |
| | 중간수준 | 이탈리아 2 아일랜드 3 슬로베니아 1 | 적정 수준 | |
| | 저위험 | 적정 수준 | | |

주: 국채신용등급은 S&P 및 Moody's 등급 평균치를 OECD 평가등급(8단계)과 매칭한 수치.

□ 유로존의 과제

- 2010년대 유럽 경제위기는 1970년대 이후 유럽 경제위기의 역사적 경험에서 나타난 주요 사례와 고려할 때, 매우 유사한 특성을 보이고 있음.
- 1970년대 위기는 공동변동환율협약 체결⁶⁾ 등으로 1972년 영국 파운드화, 프랑스 프랑화, 벨기에 프랑화, 이탈리아 리라화 등이 폭락하면서 미국 정부가 미 달러화의 고정환율제도의 종결을 선언함(1973년 브레튼우즈 체제 붕괴 및 1979년 유럽통화시스템(EMS) 설립의 근거).
- 1990년대 위기는 EMS 참여국간의 경제력 격차 및 국제수지 불균형 심화 등으로 환율조정체제(ERM)의 환율 허용밴드가 확대⁷⁾되면서 1992~93년 외환 시장에서 환투기가 발생하여 ERM 붕괴(1999년 유로화 도입의 근거)
- 현재 유로존은 화폐동맹(Monetary Union)에서 재정동맹(Fiscal Union)으로 이행하기 위한 과정으로 이해될 수 있음. 통합된 경제정책 시행과 그 정책의 실

6) 미국 리처드 닉슨 대통령이 미 달러화의 금태환 중지를 선언한 이후 미 달러화의 8.57% 평가절하 및 환율 변동폭 확대(±1% → ±2.25%)(스미소니언 협정 체결, 일명 European Currency Snake System)를 용인했으나, 투기자본의 독일 마르크화 및 일본 엔화의 집중 매입으로 여타 통화가치는 폭락하는 양상을 보임.

7) ±2.25% → ±15% (1993년 9월)



효성을 극대화하기 위해서는 재정정책 시행을 위한 일부 주권(Sovereignty)의 양보도 검토해야 하는 시점임.

- 현재의 경제위기를 극복하는 방안으로는 유로채권 발행, 유럽중앙은행의 양적완화 및 장단기대출 등이 거론되고 있으나, 금융동맹(Banking Union)⁸⁾ 등을 포괄한 구체적이고 실행 가능한 마스터플랜 추진이 필요한 상황임.
- EU는 2009년 말 이후 그리스 재정위기를 발단으로 2년 이상 경제위기가 심화되고 있는 상황이므로 금년 6월 28~29일에 개최되는 EU 정상회의에서는 국제금융시장에서 신뢰할만한 대책이 강구되어야 할 것임. 그렇지 않을 경우 현재의 경제위기 상황은 견잡을 수 없는 파국으로 치달을 것으로 예상되며, 제2의 그리스가 EU 역내 국가에서 나올 수 있는 여지가 충분히 남아 있음.
- 유럽은 1951년 유럽석탄철강공동체(ECSC) 창설 이후 60년 이상 EU의 발전과 심화단계를 거쳐 회원국이 27개국에 달하는 거대한 경제블록⁹⁾을 형성하면서 정치경제적 결속을 공고히 해 왔음.¹⁰⁾ 그러나 2008년 이후의 경제위기 심화로 역내 결속력이 상당히 약화된 것은 사실이지만, 이번의 경제위기를 새로운 전환점의 계기로 삼아 보다 한 차원 높은 경제통합체로 거듭나기를 기대함.

<표 12> 유로존 경제위기 사례 비교

| | 1970년대 위기 | 1990년대 위기 | 2010년대 위기 |
|-------|------------------|-----------------------------------|------------------------|
| 경제위기국 | 프랑스, 벨기에, 이탈리아 등 | 이탈리아, 스페인, 포르투갈, 아일랜드, 프랑스, 벨기에 등 | 그리스, 아일랜드, 포르투갈, 스페인 등 |
| 회원국 | 6개국 | 12개국 | 17개국 |

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

8) 금융동맹의 핵심적 내용은 은행감독기능 강화, 뱅크런 억제를 위한 예금보장제도 신설 등으로 유럽중앙은행(ECB) 등을 통해 금융통합 기능을 강화하자는 것임.
9) 통상 경제통합의 단계는 자유무역협정(FTA), 관세동맹(Customs Union), 공동시장(Common Markets), 화폐동맹(Monetary Union) 등으로 진행되는데, 현재 EU(27개국)는 화폐동맹(17개국)을 결성한 세계에서 가장 진전된 경제통합체로 분류됨.
10) 1992년 마스트리히트조약 비준에 대한 덴마크 국민투표 부결, 2001년 니스조약 비준에 대한 아일랜드 국민투표 부결 등이 재투표에서 다시 비준되는 등의 사태를 계기로 EU의 역내 결속력이 강화됨.