

개도국 산업분석 리포트

【산업이슈분석 2010-2】

2010. 4. 20.

유로존 재정위기와 국가별 위험수준 평가

- 그리스 재정위기를 중심으로 -

목 차

| | |
|-----------------------|----|
| I. 그리스 재정위기 현황 | 1 |
| II. 그리스 재정지원 대책 | 5 |
| III. 유로존 국가별 위험수준 평가 | 9 |
| IV. 시사점 | 12 |



■ 2009년 12월 1일부터 리스본조약이 마침내 발효되면서 EU는 정치경제적 지역통합체로 재구성됨. 그러나 2008년 하반기 이후의 글로벌 금융위기의 영향으로 유럽 경제권도 위기에 직면하게 되었고, 헝가리, 아이슬란드, 라트비아 등이 IMF에 긴급 차관지원을 요청함. 2010년 들어 그리스 재정위기가 발생하였으나 EU의 금융지원이 지연됨에 따라 EU의 금융지원 체계상 문제점이 노출되면서 EU 역내 결속력도 약화되는 등 유로존 재정위기가 유럽 경제권의 주요 현안으로 대두되고 있음. 이에 따라 그리스 재정위기 현황, 재정지원 대책 및 유로존 국가별 위험 평가 등에 관해 고찰해 보고자 함.

I. 그리스 재정위기 현황

□ 재정위기로 EU 및 IMF에 긴급 구제금융 지원요청

- 2009년 4분기 이후 그리스 재정위기가 가시화되면서 그리스 국채수익률 스프레드¹⁾가 급상승하기 시작하였고 국가신용도 평가등급이 급락하는 현상이 발생함에 따라 금년 3월 말 그리스 정부는 EU와 IMF에 긴급 구제금융을 요청함.
 - 이에 대해 2010년 3월 25~26일 브뤼셀 EU 정상회담에서 EU와 IMF가 공동으로 대기성지원 성격의 그리스 지원에 원칙적으로 합의함.
- 그리스 정부는 금년 1월 26일, 3월 4일 및 29일에 각각 80억 유로(5년 만기), 50억 유로(10년 만기) 및 50억 유로(7년 만기)의 국채를 발행한 바 있음. 그러나 그리스 정부가 3월 29일에 발행한 채권 매각실적이 저조함에 따라 파이낸셜타임즈(FT)는 “그리스의 재정능력에 국제금융시장이 회의적인 반

1) 독일 국채(German Bund) 수익률 기준



응을 보인 결과이며, 그리스는 이례적인 고금리를 제시해야만 정부채권 매각이 가능할 것"이라고 진단함.

□ 국채수익률 스프레드 및 CDS 프리미엄 급등

- 그리스 5년 만기 국채수익률 스프레드는 2008년 12월 말 264.3bp, 2009년 6월 말 119.7bp, 9월 말 96bp로 하락추세를 보였으나 2009년 12월 말 253.7bp로 상승하면서 2010년 1월 말 439bp, 4월 15일 482.6bp로 급등추세를 나타내고 있음.2)

<그림 1> 그리스 5년 만기 국채수익률 스프레드 추이
(2008.1~2010.4)



자료: Bloomberg.

- George Papaconstantinou 그리스 재무부장관은 금년 4월 그리스 국채수익률 급등에 대해 “그리스 정부의 관심사는 금리변동이 아니라 투자자의 신

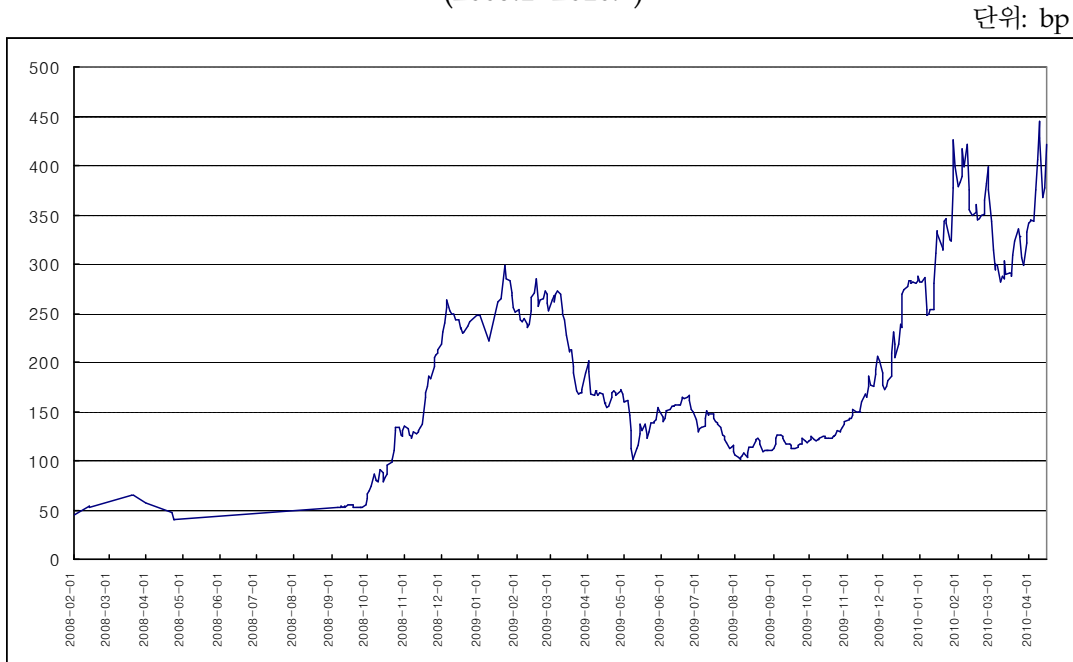
2) 2008년 1월부터 2010년 4월 15일까지 그리스 국채수익률 스프레드(5년 만기)의 최저치는 21bp(2008년 1월 1일)이었고 최고치는 512.7bp(2010년 4월 8일)인 것으로 파악됨(Bloomberg).



회복이며 금리상승에도 불구하고 국채 발행을 계속하겠다”고 밝혀 당분간 그리스 국채수익률 스프레드는 높은 수준을 유지할 것으로 예상된다.

- 그리스 정부는 금년 1~3월 중 180억 유로의 국채를 발행한 이후 4~5월 115억 유로의 국채를 발행해야 하며 4월 말 미국에서도 50억 달러 규모의 달러화 채권 발행에 나설 계획임.

<그림 2> 그리스 5년 만기 정부채권 CDS 프리미엄 추이
(2008.1~2010.4)



자료: Bloomberg.

- 한편, 채무불이행 가능성을 나타내는 **CDS³⁾ 프리미엄**의 경우 그리스 5년 만기 정부채권 CDS 프리미엄은 2008년 9월 이전에는 50bp 수준에서 형성되었으나 동년 10월 이후 급상승하여 2009년 1월 중에는 300bp 수준을 기록함. 이후 2009년 9월까지 하락추세를 보이다가 다시 2009년 10월 이후 급상승하면서 불안한 장세를 나타냄.

3) CDS(Credit Default Swap)는 외화표시 채권의 부도위험을 회피하기 위한 신용파생 거래상품으로서 채권발행 국가 또는 기업의 부도 위험이 클수록 CDS 프리미엄이 높아지며, 세계 전체적으로는 2007년 말 CDS 거래잔액이 62조 달러에 달하였던 것으로 추정됨.



- 2010년에는 그리스 5년 만기 정부채권 CDS 프리미엄이 1월 말 398bp, 2월 말 375bp, 3월 말 341bp 수준으로 등락을 거듭하다가 4월 8일에는 445bp로 상승하여 2008년 이후 최고치를 기록하면서 그리스 정부의 채무 불이행 가능성이 고조됨.

□ 국가신용도 평가등급 하향조정

- 그리스 정부채권 신용등급에 대해 2009년 12월 7일 스탠더드앤드푸어스(S&P)는 신용등급 전망을 “부정적 관찰대상(Watch Negative)”으로 분류한 데 이어, 12월 16일에는 신용등급을 A- 등급에서 BBB+등급으로 하향조정 하였으며, 2010년 3월 16일에는 신용등급 전망을 “부정적 관찰대상”에서 “부정적(Negative)”로 추가 조정함.
 - 스탠더드앤드푸어스는 “그리스 금융산업이 여전히 서유럽 국가 중에는 취약하므로 중장기적으로도 국가위험도는 매우 높다”고 분석하였으며, 무디스는 그리스 금융산업의 자산건전성이 악화되었고 긴축재정정책이 경제성장 전망에 부정적인 영향을 미칠 것이라고 전망함.
- 무디스(Moody's)는 2009년 12월 22일 신용등급을 A1등급에서 A2 등급으로 하향조정하였으며, 피치(Fitch)는 2009년 12월 8일 그리스 신용등급을 A-등급에서 BBB+등급으로 하향조정한 데 이어 2010년 4월 9일 신용등급을 BBB+에서 BBB-로 두 단계 하향조정함.
 - 2010년 3월 말 EU 및 IMF의 그리스 지원합의에도 불구하고, 피치는 그리스 재정적자 등 경제 불확실성이 여전히 남아 있으므로 그리스 국가 신용등급에 대한 전망을 “부정적”으로 유지한다고 발표함.



<표 1> 유로존 재정위기국의 국가위험도 평가등급 비교표
(2010년 4월 15일 현재)

| 평가대상국 | S&P | Moody's | Fitch |
|-------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 그리스 | BBB+/N (2010.3) | A2/N (2009.12) | BBB-/N (2010.4) |
| 포르투갈 | A+/N (2009.12) | Aa2/N (2009.10) | AA-/N (2010.3) |
| 아일랜드 | AA/N (2009.6) | Aa1/N (2009.7) | AA-/S (2009.11) |
| 이탈리아 | A+/S (2006.10) | Aa2/S (2002.5) | AA-/S (2006.10) |
| 스페인 | AA+/S (2009.1) | Aaa/S (2001.12) | AAA/S (2003.12) |

주: 신용등급 전망에서 P는 Positive, S는 Stable, N은 Negative를 의미함.
자료: 각 기관 홈페이지.

II. 그리스 재정지원 대책

□ 그리스 정부의 긴축 재정방안 발표

- 그리스 정부는 2010년 1월 14일 2009년 말 GDP 대비 12.7%에 달한 재정수지 적자를 2010년 8.7%(96억 유로), 2011년 5.6%, 2012년 2.8% 등으로 낮추기 위한 **안정 및 성장 프로그램**을 수립함.
- 이에 대해 EU는 보다 강력한 재정수지 감축안을 요구함에 따라 그리스 정부는 금년 3월 3일 2010년 재정수지 적자를 GDP 대비 4%(96억 유로) 수준으로 억제하고 세금 인상과 공공부문 임금 삭감 등을 통해 48억 유로의 재정을 절감하는 내용의 **추가 긴축 재정방안**을 마련함.
 - 그리스 정부는 부가가치세 인상(14억 유로) 등의 증세를 통해 24억 유로(GDP 대비 1%)의 세수입을 늘리고, 특별보너스 삭감(7억 유로) 등을 비롯해 24억 유로의 지출을 줄일 계획임.



<표 2> 그리스 정부의 재정감축 조치 내용

단위: 백만 유로

| 재정수입 | | 재정지출 | |
|---------------------------------|-------|--------------------------|-------|
| 세율인상 내용 | 금액환산 | 지출삭감 내용 | 금액환산 |
| VAT 4.5→5%, 9→10%, 19→21% | 1,300 | 공공부문 임금 삭감 ^{주)} | 1,100 |
| 휘발유세 0.08유로 인상 경유세 0.03유로 인상 | 450 | 전력·통신부문 연금 삭감 | 150 |
| 담배세 63→65%, 주류세 20% 인상 | 300 | 연금지급 중단 | 450 |
| 전기세 인상 | 250 | 공공투자계획 축소 | 500 |
| 특소세(자동차, 요트 등) 인상 | 100 | 교육부문 지출 축소 | 200 |
| 계 | 2,400 | 계 | 2,400 |

주: 크리스마스, 부활절, 하계 특별상여금 30% 감축

자료: Ministry of Finance, March 2010 Report to the implementation of the Hellenic Stability and Growth Programme and Additional Measures in response to COUNCIL DECISION 6147/10.

□ EU, 그리스 지원 합의

- 2010년 2월부터 국제금융시장에서 그리스 정부의 채무불이행 가능성이 높아진 가운데, EU는 3월 25~26일 브뤼셀 정상회담으로 그리스에 대해 250억 유로 상당의 대기성 성격의 자금지원(standby fund)을 합의함으로써 일단 최악의 상황은 피함.
- EU는 그리스 재정위기가 진행 중이던 2009년 3월 정상회담에서 EU의 지원 가능 기금규모를 250억 유로에서 500억 유로로 증액함.

<표 3> EU의 3월 말 그리스 지원합의 내용

| |
|--|
| <ul style="list-style-type: none"> • 그리스 정부가 국제금융시장에서 자금을 조달할 수 없는 상황에 이르렀다고 판단될 때, 유로존(그리스를 제외한 15개국과의 양자 계약에 따른 차관 지원)과 IMF의 대기성자금 성격의 지원 합의 • 유로존 지원시 회원국의 만장일치가 필요하고, 지원금리는 IMF의 차관 수준이 아닌 국제금융시장에서의 발행 금리 수준으로 한다는 데 동의 |
|--|



- 그러나 금년에 만기 도래하는 외채 530억 유로 중 115억 유로의 채무가 4~5월에 집중된 탓에 그리스 정부가 당장 이들 채무를 상환하기에는 가용 재원이 부족한 실정임.
- 더욱 더 문제가 되는 것은 EU 정상회담에서 합의한 그리스 지원내용이 명확하게 구체화되지 않았으며, 동 지원내용도 원칙적인 합의 수준에 그쳐 그리스의 채무불이행이 현실화될 경우 EU 차원의 지원체계가 작동하지 않을 가능성이 우려됨. 이럴 경우 EU의 회원국에 대한 유동성 지원체계는 사실상 무너지게 되고 EU의 정치경제적 결속력은 치명적인 타격을 받게 됨.
- 따라서 2010년 4월 11일에 개최된 **유로존 긴급 재무장관회의** 결과, 그리스 정부가 국제금융시장에서 자금을 충분히 조달하지 못할 경우 **EU 회원국**은 금년 중 최대 **300억 유로**, **IMF**는 최대 **150억 유로**의 차관제공에 합의함.⁴⁾

□ EU의 그리스 지원 배경

- EU의 그리스 지원에 대해 독일 정부는 리스본조약의 유로존 국가에 대한 지원근거가 불명확하고 이번 지원이 도덕적 해이(moral hazard) 유발 등 나쁜 선례를 남길 수 있다고 우려함에 따라 그리스 지원에 소극적인 입장을 취함.⁵⁾
- 독일과 프랑스가 재정위기에 직면한 그리스를 지원하게 된 배경은 양국 은행들의 그리스에 대한 외화자산(exposure)이 많기 때문인데, 2010년 2월 18일 월스트리트저널(WSJ)에 따르면, 2009년 9월 말 기준으로 양국 은행

4) 지원조건은 3년 만기 차관으로 유로존 은행간 금리(Euribor)에 3% 포인트 내외의 가산금리를 적용할 예정임.

5) EU 집행위원회의 제안이 있을 경우 각료이사회는 유럽의회와의 협의를 통해 특정 회원국에 대해 금융지원이 가능하나(122조), 유럽중앙은행(ECB)과 각국 중앙은행이 유로존 국가에 대한 긴급 구제금융(eurozone bail-out) 지원은 원칙적으로 금지(125조 1항)되어 있음. 따라서 그리스에 대한 EU 지원이 타당성을 가지려면 리스본조약의 규정 개정이 필요함.



- 들)의 그리스 정부, 기업 및 기업에 대한 외화자산은 1,187억 달러에 달하는 것으로 조사됨.
- 해외 금융기관의 그리스에 대한 외화자산은 2009년 9월 말 기준 3,026억 달러(포르투갈, 스페인 포함시 1.7조 달러)로 이중 84%(78%)가 유럽 은행이 차지하며, 특히 프랑스, 스위스 및 독일계 은행이 많음(BIS).
 - 독일과 프랑스의 PIGS⁷⁾에 대한 외화자산은 9,091억 달러(유럽 전체의 50% 수준)이며, 독일(5,241억 달러)과 프랑스(3,850억 달러)는 스페인 4,361억 달러, 아일랜드 2,715억 달러, 그리스 1,187억 달러, 포르투갈 828억 달러의 외화자산을 보유함.
- 따라서 독일과 프랑스는 자국 은행들이 그리스 재정위기의 희생자가 될 수 있다는 판단에 따라 그리스 지원을 할 수밖에 없는 상황에 처했다는 분석임. 즉, 그리스가 채무불이행에 빠지게 되면 자국 은행들이 떠안을 손실이 막대하고, 다시 서유럽 금융권의 위기로 이어질 수 있다는 분석임.
 - EU 집행위원회는 그리스 재정위기와 유사한 경제위기 상황이 재발할 가능성이 있으므로 유로존 국가에 대한 항구적인 지원기금을 조성할 필요가 있다고 판단함. 이에 따라 EU 집행위원회는 금년 5월 12일에 유로존 재정 관리기준을 강화하기 위한 구체적인 계획을 제출할 예정임.
 - 한편, 그리스 재정위기 지원 이전인 2008~09년에 EU는 헝가리, 라트비아 및 루마니아에 대한 긴급 구제금융을 지원함. 이들 국가는 EU 회원국이지만 유로존에 가입하지 않은 국가이므로 EU의 관련 규정의 개정 없이 EU로부터 금융지원을 받았으며(리스본조약 122조), 추가적으로 IMF의 대기성차관(stand-by arrangement)도 지원 받음.

6) 독일 코메르츠뱅크, 프랑스 BNP파리바, 크레디트 아그리콜 등

7) 포르투갈, 이탈리아, 그리스 및 스페인(WSJ, 2009).



<표 4> EU·IMF의 유럽 경제위기국에 대한 구제금융 지원규모 (2008.1~2010.3)

| 국가 | EU (억 유로) | IMF (억 SDR) |
|-------|-----------------|------------------|
| 헝가리 | 65 (2008.11. 4) | 105 (2008.11. 6) |
| 아이슬란드 | - | 14 (2008.11.19) |
| 라트비아 | 31 (2009. 1.20) | 15 (2008.12.23) |
| 루마니아 | 50 (2009. 4.21) | 114 (2009. 5. 4) |
| 우크라이나 | - | 110 (2008.11. 5) |

자료: 각 기관 홈페이지.

III. 유로존 국가별 위험수준 평가

□ EU, 회원국별 재정위기 위험도 분류

- EU 회원국의 GDP 대비 평균 재정수지 적자 비율은 2007년 0.8%이었지만 2008년 2.3%, 2009년 6.9%로 급등하였고 2010년에는 7.5%로 급상승할 것으로 예상되며, 2007~09년 중 평균 정부채무 비율도 58.7%, 61.5%, 73.0%로 상승하고 있는 추세임.
- 2009년 12월 EU 집행위원회의 분석자료에 따르면, EU-27 회원국 중에서 그리스, 스페인, 아일랜드, 영국, 라트비아 등 5개국의 재정위기 위험도가 가장 높은 고위험국으로 나타남.
- 또한, GDP 대비 재정수지 적자 비율이 7~11%인 중간위험국으로는 벨기에, 이탈리아, 프랑스, 포르투갈, 헝가리, 루마니아, 리투아니아 등 7개국이 선정됨. 벨기에 및 이탈리아는 재정수지 적자 비율이 고위험국 보다는 낮았지만 정부채무/GDP 비율이 각각 97.2% 및 114.6%로 상대적으로 높은 것으로 나타남.



- 저위험국으로 분류된 국가는 독일, 네덜란드, 오스트리아, 체코, 폴란드 등 9개국이며, 덴마크, 핀란드, 룩셈부르크, 스웨덴, 불가리아, 에스토니아 등 6개국은 재정건전국으로 평가됨.

<표 5> EU 주요국의 재정수지 및 정부채무 현황
(2009년 말 기준)

| 국가 | 재정수지/GDP | 정부채무/GDP |
|-----------|----------|----------|
| 그 리 스 | -12.7 | 112.6 |
| 아 일 랜 드 | -12.5 | 65.8 |
| 영 국 | -12.1 | 68.6 |
| 스 페 인 | -11.2 | 54.3 |
| 포 르 투 갈 | -9.3 | 77.4 |
| 프 랑 스 | -8.3 | 76.1 |
| 벨 기 에 | -5.9 | 97.2 |
| 이 탈 리 아 | -5.3 | 114.6 |
| 오 스 트 리 아 | -4.3 | 69.1 |
| 독 일 | -3.4 | 73.1 |
| 유로존-16 평균 | -6.4 | 78.2 |
| EU-27 평균 | -6.9 | 73.0 |

자료: European Commission.

□ 유로존 경제위기 진단을 위한 대표변수 선정

- 유로존 국가별 위험수준을 평가하기 위하여 유로존의 국가별 거시경제지표와 CDS 프리미엄의 상관관계를 분석한 결과, 경제성장률, 재정수지/GDP, 경상수지/GDP 및 실질실효환율이 유로존의 경제위기 가능성을 진단할 수 있는 대표적인 경제변수로 선정됨.⁸⁾

8) 유로존 국가의 경제위기 가능성을 분석하기 위해 2008~09년 국가별 국내경제지표(13개) 및 대외거래지표(20개) 등의 거시경제지표를 5년 만기 CDS 프리미엄과의 상관관계를 분석한 결과, 경제성장률, 재정수지/GDP, 경상수지/GDP 및 실질실효환율의 4개 지표가 유의적인 상관관계가 도출됨 (SPSS 활용).



<표 6> 유로존 경제위기 분석을 위한 회귀분석모형

| | 회귀계수(β value) | 유의수준(t value) | 다중공선성 |
|----------|--|---------------|-------|
| 상수 | -35.780 | -1.185 | - |
| 경제성장률 | -6.344 | -2.654 | 1.511 |
| 재정수지/GDP | -3.737 | -2.453 | 1.641 |
| 실질실효환율 | 0.653 | 2.330 | 1.392 |
| 모형 요약 | R=0.788, R ² =0.620, F=13.076, DW=2.059 | | |

자료: 필자 작성.

- 국가별 경제위기 가능성 정도를 파악하기 위해 앞에서 선정된 주요 거시 경제변수와 5년 만기 CDS 프리미엄간의 **회귀분석**을 실시한 결과, 유로존 국가의 경제성장률, 재정수지/GDP 및 실질실효환율이 CDS 프리미엄과 유의적인 인과관계가 도출됨(<표 6> 참조).

□ 국가별 경제위기 분석

- 유로존 경제위기 가능성을 진단하기 위해 재정수지⁹⁾ 이외에도 경제성장률, 실질실효환율을 추가적으로 고려한 결과(<표 6>의 회귀분석모형 활용), 단기간 내 **그리스 및 아일랜드** 등이 **고위험국**으로 분류됨.
 - EU 집행위원회도 지난해 말 그리스, 스페인, 아일랜드 및 영국 등을 고위험국으로 분류하였는데, 자체 분석한 회귀분석에서도 그리스와 아일랜드가 CDS 프리미엄이 상대적으로 높은 국가에 해당함.
- 최근 경제위기 상황이 악화된 **포르투갈, 스페인, 이탈리아 및 영국**의 경우에는 CDS 프리미엄이 높은 수준에 있으나 경제성장률 및 재정수지 등 주요 지표의 호전여부에 따라 **국가위험수준**이 변동할 것으로 분석됨.

9) 재정수지 또는 정부채무 지표만 고려하여 정부 채무불이행 위험 가능성을 판단하기는 실질적으로 어려운 측면이 있음. 예를 들면, 일본의 경우 GDP 대비 정부채무가 200% 수준에 달하고 있으나 아직은 외채위기를 경험하지 않은 국가임. 국제신용도 평가기관의 부정적인 평가에도 불구하고 대규모 채권국으로서 국내에서 충분한 저축기반에 근거한 국내 자본조달이 가능하기 때문임.



<표 7> 유로존 경제위기국의 분석 지표

| 국가 | 경제성장률(%) | | 재정수지/GDP(%) | | 실질실효환율(지수) | |
|---------|----------|-------|-------------|-------|------------|-------|
| | 2009e | 2010f | 2009e | 2010f | 2009e | 2010f |
| 그 리 스 | -2.0 | -2.5 | -13.0 | -9.5 | 186.1 | 183.4 |
| 아 일 랜 드 | -7.0 | -2.3 | -12.0 | -12.5 | 109.1 | 109.1 |
| 포 르 투 갈 | -2.7 | 0.3 | -9.3 | -8.5 | 103.0 | 100.1 |
| 스 페 인 | -3.6 | -0.3 | -11.4 | -11.6 | 102.8 | 100.6 |
| 이 탈 리 아 | -5.1 | 0.6 | -5.3 | -5.3 | 104.3 | 103.9 |
| 영 국 | -5.0 | 0.7 | -11.4 | -13.5 | 84.0 | 80.1 |

주: 실질실효환율은 2005년 기준

자료: European Commission.

IV. 시사점

□ 재정수지 적자 문제

- 그리스 정부는 2001년 유로존 가입 당시 정부채무 등의 통계를 조작한 것으로 드러났고, 유로존 가입 이후에도 재정개혁을 소홀히 하였으며 선심성 경제정책을 남발하는 등 재정을 방만하게 운영한 것으로 나타남.
- 그리스는 임금 대비 연금수령비율이 OECD 회원국 중 가장 높은 95%에 달하고,¹⁰⁾ 사회보장비용 지출액이 GDP의 18%로 OECD 회원국 평균치인 15%보다 높으며, 그리스 국민의 연간 탈세액은 310억 유로로 GDP의 14%에 달하는 것으로 파악됨.
- 이번 그리스 재정위기에 대한 EU 차원의 지원합의가 지연된 것도 그리스에 대한 지원이 도덕적 해이가 심한 국가에 대한 나쁜 선례를 남기는 결과가 될 수 있기 때문이라는 분석이 지배적임.

10) 사회보장제도가 상대적으로 잘 발달된 영국(30%), 독일(37%), 프랑스(50%)에 비해 훨씬 높음.



- OECD가 G20, OECD 회원국 및 주요 신흥투자시장 등 32개국을 대상으로 추계한 2009년 말 기준 GDP 대비 재정수지 비중은 노르웨이가 9.64%의 흑자를 기록한 반면, 대부분 적자를 기록함.
 - 국가별로는 스위스 -0.74%, 뉴질랜드 -1.18%, 인도네시아 -1.84%, 일본 -7.36%, 미국 -11.2%, 그리스 -12.66%, 아이슬란드 -15.66% 등으로 나타났으며, 우리나라는 -1.82%로 상대적으로 양호한 것으로 분석됨.
- 이번 OECD가 추계한 재정수지/GDP 비중에서 OECD 회원국의 평균치는 -8.16%, G7 국가의 평균치는 -9.06%로 나타나 글로벌 금융위기에 따른 경기부양 조치로 재정지출이 급증하였으며 경기위축으로 인한 세수 감소로 재정수지가 악화된 것으로 분석됨.

□ 과중한 정부채무 문제

- EU가 그리스 재정위기 극복을 지원하기로 합의했으나 유럽 지역 전반적으로 정부채무 급증이 유로존의 결속에 최대 위험요소로 작용할 가능성이 큰 것으로 분석됨.
 - 그리스 정부채무는 GDP 대비 2009년 말 기준으로 112.6%에 달한 것으로 추정되며, 2010년에는 120%를 상회할 것으로 예상됨.
- 그리스 정부가 국제금융시장에서 필요한 자금을 조달할 수 있느냐가 관건인데, 조달하더라도 높은 금리를 지불해야 한다면, 단기적으로 기일이 도래하는 채무의 상환은 가능하나 중장기적으로 정부채무 부담은 가중될 것으로 분석됨.
- EU 중요국인 프랑스의 정부채무도 2009년 말 1조 4,890억 유로로 GDP의 76.1%를 기록함으로써 EU 마스트리히트조약에서 규정하는 60% 수준을 상회하는 것으로 나타났음.¹¹⁾

11) EU의 마스트리히트조약(Maastricht Treaty) 및 안정·성장협약(Stability and Growth Pact: SGP)에서는 GDP 대비 회원국의 재정수지 적자 비중을 3% 이내, 정부채무 비중을 60% 이내로 유지할 것을 규정함.



- 프랑스 경제부는 재정수지 적자 확대 및 정부채무 누증 현상이 글로벌 금융위기의 영향으로 세수가 크게 줄어든 데다 대규모 경기부양을 위해 재정지출을 확대한 데 따른 것으로 분석됨. 2010년에는 더욱 악화되어 정부채무/GDP가 87.1%로 상승할 것으로 프랑스 경제부는 예상함.
- IMF는 주요 선진국의 GDP 대비 정부채무가 2014년에는 2007년에 비해 40% 포인트가 상승한 평균 110%에 달할 것으로 예상함에 따라 향후 정부채무 누적현상이 경제운용의 부담으로 작용할 것으로 분석함.¹²⁾
- 라인하르트(Carmen Reinhart)와 로고프(Ken Rogoff)에 따르면, 정부채무는 GDP 대비 90% 미만인 경우에는 경제성장에 미치는 영향이 미미하지만 동 비율이 90%를 상회할 경우 상당한 영향을 미치며, 금융위기 이후 정부채무가 급증하고 정부 채무불이행(디폴트)이 나타나는 경향이 있는 것으로 조사됨.¹³⁾

□ 환율 고평가 등 대외거래 포지션 악화 문제

- 라트비아 등 발트3국과 불가리아 등이 경제위기에 직면한 주된 요인은 통화위원회제도(Currency Board System) 운용에 따른 환율 고평가로 경상수지 적자가 상당기간 확대되어 왔다는 점임.
- 실질실효환율 상승 등에 따른 환율 고평가는 수출 가격경쟁력을 하락함으로써 경상수지가 악화되는 결과가 초래됨.
- 유로화 가치하락은 유로존의 경제적 위상을 저하하는 데 그치지 않고 달러화의 가치를 인상하는 효과가 있음. 달러화 가치급등은 미달러 캐리 트레이드가 청산되면서 국제금융시장을 불안하게 할 가능성이 있어 유로화 가치변동에 관한 관심이 증대되고 있음.

12) IMF는 선진경제권의 GDP 대비 정부채무가 35% 포인트 증가할 경우 국제채권시장에서의 조달 금리는 2% 포인트 상승한다고 추산함(Economist, "Fiscal tightening and growth: A good squeeze", Finance & Economics, Mar. 31, 2010).

13) Economist, "Sovereign Debt Worries: Domino Theory", Finance & Economics, Feb. 18, 2010.



- 그리스 재정위기 지원 대책에 프랑스와 독일 등 EU 회원국간 이견¹⁴⁾이 좁혀지지 않으면서 EU 차원의 그리스 지원 해법이 한 달이 넘도록 제시되지 않자, 유로화 가치도 약세로 전환하면서 2010년 3월 25일에는 유로 대비 미달러 환율은 1.32 수준으로 하락하였는데, 이는 지난 10개월 만에 가장 낮은 수준임.¹⁵⁾
- 2009년 12월 이후 유로화 가치급락의 요인은 그리스 재정위기, 포르투갈 신용등급 하락 등에 기인함. 그리스 재정위기 상황이 부각되자, 2010년 들어 유로화 가치는 하락추세를 나타냄.

<그림 3> 유로화 환율변동 추이

(2008.1~2010.4)

단위: 미달러/유로



자료: Bloomberg.

- 그리스에 대한 EU 및 IMF의 지원합의에도 불구하고, 그리스 국채 매각실적이 부진하면서 3월 31일 기준 유로 대비 미달러 환율은 1.34 수준으로 횡보 중임. 특히 국제금융시장에서는 IMF가 지원하게 된 것에 대해 유럽의 위기관리능력을 회의적으로 받아들이는 분위기임.

14) 독일 국민의 67%가 그리스 지원에 반대하였고 금년 5월 지방선거를 앞두고 있는 독일의 메르켈 총리는 그리스 지원에 적극적이지 않았으나, 프랑스는 EU 회원국 문제를 자체적으로 해결하기 위해 EU 기금을 통한 그리스 지원에 찬성함. IMF 지원요청에 대해 독일, 스웨덴, 핀란드, 오스트리아 및 네덜란드는 찬성하는 입장이었지만, 프랑스, 스페인, 덴마크, EU 집행위원회 및 ECB는 반대하는 입장이었음.

15) 유로 대비 미달러 환율은 2008년 1.25~1.6 수준에서 동년 하반기에는 하락추세를 나타냈음. 2009년에는 1.25~1.5 수준에서 점진적으로 상승추세를 나타내다가 동년 12월 이후 하락추세를 보이면서 2010년 1~4월에는 1.3~1.4 수준으로 약세를 나타냄.



□ 우리나라와의 경제교류 관계

- 유로존 경제위기국인 그리스 및 아일랜드의 경우 수출실적 기준으로 각각 우리나라 2009년 연간 수출실적의 0.88% 및 0.12%를 차지하고 있고, 투자실적 기준으로 각각 2009년 말 우리나라 해외직접투자잔액의 0.00% 및 1.08%를 차지함으로써 아직은 미미한 수준임.¹⁶⁾
- 그러나 유로존 경제상황 악화가 장기화된다면, 그리스나 아일랜드에 비해 그 파급효과가 클 것으로 예상되며 우리 경제에는 부정적인 영향을 미칠 것으로 분석됨. 이에 따라 유로존을 포함한 EU 회원국의 경제동향을 지속적으로 모니터링하고 대응해야 할 것임.

<표 8> 우리나라의 유로존 경제위기국에 대한 경제교류 현황
(2009년 기준)

단위: 백만 달러, %

| 평가대상국 | 연중 수출실적 (비중) | 연말 직접투자 잔액 (비중) |
|---------|-----------------|-----------------|
| 그 리 스 | 3,203 (0.88) | 5 (0.00) |
| 아 일 랜 드 | 424 (0.12) | 1,480 (1.08) |
| 포 르 투 갈 | 431 (0.12) | 117 (0.08) |
| 스 페 인 | 1,737 (0.48) | 347 (0.25) |
| 이 탈 리 아 | 2,797 (0.77) | 391 (0.28) |
| 영 국 | 3,797 (1.04) | 4,198 (3.05) |
| 전 체 | 363,534 (100.0) | 137,551 (100.0) |

자료: 한국무역협회 및 한국수출입은행.

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

16) 2009년 중 그리스 수출실적의 89.4%(28.6억 달러)는 선박(부품)이었고 2008년 말 아일랜드에 대한 직접투자잔액의 89%(13.2억 달러)는 IT 산업인 것으로 조사됨.