

# 개도국 지역이슈 리포트

【지역이슈분석 2011-4】

2011. 7. 21.

## 남유럽 재정위기의 현황과 과제

### 목 차

I. 남유럽 재정위기의 현황 .....	1
II. 국제금융시장의 반응 .....	6
III. 신용평가기관의 등급조정 .....	8
IV. 남유럽의 경제전망과 과제 .....	12



■ 2009년 말 이후 그리스를 시작으로 불거진 남유럽 재정위기는 2010년에 들어 심화되었고, 2010년 말 소강국면을 보였으나 2011년 5월 이후 더욱 심화됨. 특히 그리스 정부의 채무불이행 가능성이 고조되면서 남유럽 재정위기에 대한 관심이 고조되고 있음. 이에 따라 남유럽 재정위기의 현황을 살펴보고, 남유럽 경제가 안고 있는 문제점과 당면 과제에 대해 다뤄 보고자 함.

## I. 남유럽 재정위기의 현황

### 1. 그리스의 재정위기의 확대과정

#### □ 그리스, 채무불이행 위험 고조

- 2011년 6월 29일, 그리스 의회가 정부가 제출한 재정긴축안을 의결<sup>1)</sup>함에 따라 EU 및 IMF와 합의한 1,100억 유로의 1차 구제금융<sup>2)</sup> 중 제5회차 지출예정인 120억 유로의 긴급 구제금융을 비롯해 1,150억 유로의 2차 구제금융<sup>3)</sup>을 조만간 받을 것으로 예상되고 금년 7~8월에 만기도래하는 국채(24억 유로 및 66억 유로)를 상환할 수 있게 돼 최근 불거진 그리스의 채무불이행 위험을 일단 넘길 수 있었음.
- 금년 7월 1일, 유로존 재무장관들은 1차 구제금융 중 제5회차 지출예정인 120억 유로(유로존 87억 유로, IMF 33억 유로)를 그리스에 지원하기로 합의하였고, 유로존은 7월 2일, IMF는 7월 8일 각각 금융지원을 승인함.
- 현재 그리스 채무는 자체적으로 감당하기 어려운 수준인데, 프랑스가 제시한 그리스판 브래디채권(Brady Bond) 방안<sup>4)</sup>이 추진되지 못하고 있고 국제 신용

1) 총 300명 중 투표에 참가한 298명 가운데 찬성 155표(52%), 반대 143표(48%), 기권 2표로 의결

2) EU와 IMF는 2010-12년 3년간 각각 800억 유로와 300억 유로를 지원하기로 합의했고, 2010년 5월 18일(제1차), 9월 14일(제2차), 2011년 1월 15일(제3차), 4월 15일(제4차) 자금을 인출함.

3) 동 구제금융은 7월 11일 유로존 재무장관 회의를 통해 민간투자자들의 자발적인 국채 교환과 유로존 및 IMF의 추가 대출로 구성될 예정이었으나 구제금융의 구체적인 지원에 대한 합의가 도출되지 않았으며, IMF도 당장 지원시기에 대해 결정을 보류함.

4) 2009년 동유럽의 경제위기로 오스트리아가 대출지원 규모만큼 기존채권의 만기시점에 채무차환 조치를 취한



평가기관들도 그리스 정부채권 신용등급을 채무불이행 수준으로 평가하고 있어 남유럽 재정위기가 완화되지 않은 상태임.

- 포브스, WSJ 등 주요 외신들은 그리스 정부의 재정긴축안이 미봉책에 지나지 않으며, 결국 채무불이행 사태에 직면하거나 정부채무 구조조정을 피할 수 없을 것으로 판단함.

<표 1> 그리스 재정위기 추이 및 주요 진행상황

일자	주요 진행상황
2010. 1. 14	그리스 정부, 2012년까지 재정수지 적자감축안(GDP의 2.8%) 발표
2010. 3. 5	그리스 정부, 48억 유로의 재정긴축안 통과(부가세 2% 인상 등)
2010. 4. 23	그리스 정부, EU 및 IMF에 긴급 구제금융 요청
2010. 5. 2	EU 및 IMF의 3년간 1,100억 유로의 구제금융 지원 합의
2010. 5. 13	그리스 의회, 구제금융 전제조건인 재정긴축안 가결
2011. 5. 11	그리스 정부, EU 및 IMF에 추가 금융지원 요청
2011. 6. 13	S&P, 그리스 정부채권 신용등급을 CCC 등급으로 하향조정
2011. 6. 16	그리스 총리, 의회신임 투표 요청 (제1야당과 거국내각 구성 실패)
2011. 6. 17	그리스 총리, 개각 단행
2011. 6. 22	그리스 정부 의회 신임투표 통과
2011. 6. 23	그리스 정부, EU 및 IMF와 중기 재정계획 협상 타결
2011. 6. 29	그리스 의회, 중기 재정계획 법안 승인

자료: 각종 외신 종합.

## □ EU 회원국의 대 그리스 채권현황

- 유럽 은행들의 그리스에 대한 익스포저는 2010년 말 1,363억 달러이며 이중 프랑스 및 독일 은행들의 그리스에 대한 익스포저는 각각 567억 달러(전체의 41.6%) 및 340억 달러(24.9%)에 달함. 또 독일과 프랑스 금융기관들이 약 227억 달러와 150억 달러 규모의 그리스 국채를 보유하고 있음. 그러나 채권단별로는 기관 투자가와 국부펀드 및 중앙은행 43%, 민간은행 27%, EU 및 IMF 16%, 유럽중앙은행(ECB) 14%로 나타남(BIS).
- 주요 채권은행에는 BNP 파리바(50억 유로), 텍시아(35억 유로), 코메르츠뱅크(30억

데서 유래됨("Vienna Initiative").



유로), 소시에테 제네랄(30억 유로) 도이치뱅크(15억 유로) 등도 포함됨. 우리나라의 대 그리스 익스포저는 2011년 3월 말 기준으로 5억 달러이며 대부분 선박금융과 관련한 대출채권임.

- 2011년 6월 기준으로는 프랑스가 그리스 정부채권 190억 유로, 은행을 포함한 민간채권 421억 유로 등 총 611억 유로로 최대 익스포저 보유국이고, 독일이 그리스 정부채권 263억 유로, 은행을 포함한 민간채권 100억 유로 등 총 363억 유로로 프랑스에 비해 절반을 조금 넘는 수준임(EU Observer).

## □ EU 회원국의 그리스 지원방안

- EU와 IMF는 2011년 3월 그리스 구제금융 상환기간을 3년에서 7년 6개월로 연장하고 적용 금리<sup>5)</sup>도 1%포인트 낮추기로 합의함. 2011~12년 만기도래하는 국채 650억 유로에 대해 상환기간을 유예하는 방안도 논의되고 있음.
- 쇼이블레 독일 재무장관은 독일 금융기관들이 보유하고 있는 그리스 국채 가운데 2012~2014년 만기 도래분 중 32억 유로에 대해 그리스 정부와 상환기간 연장에 합의했다고 2011년 6월 30일에 발표함.
- 니콜라 사르코지(Nicolas Sarkozy) 프랑스 대통령이 제안한 그리스 지원방안(그리스판 브래디채권 방안)은 2012~14년 만기도래하는 그리스 국채에 대해 50%는 30년 만기 국채(적용금리는 5.5% 이상)로 차환하고, 20%는 EU 재정안 정기금(EFSF)에서 보증하는 우량 국채(AAA 등급 수준)로 전환하는 방식임.<sup>6)</sup>

## 2. 남유럽의 재정긴축방안

### □ 그리스, 긴축재정계획 발표

- 그리스 의회는 2011년 6월 29일 세수 확대<sup>7)</sup>, 지출 축소, 국유자산 민영화 프로그램 등을 담은 2011~15년 중기재정계획(Medium-Term Fiscal Strategy: MFST) 법안을 승인한 데 이어 6월 30일에는 세부 실행법안도 의결함.

5) 최초 3년간은 3.5%, 이후에는 4.5% 적용

6) 프랑스 정부의 제안은 민간투자자들이 300억 유로를 투자하고 연평균 2.5%의 경제성장률을 가정한 것임.

7) 2011~14년간 세수는 2011년 23억 2,000만 유로, 2012년 33억 8,000만 유로, 2013년 1억 5,200만 유로, 2014년 6억 9,900만 유로를 각각 증액할 계획임.



- 그리스 정부가 2011년 5월 23일에 발표한 780억 유로 규모의 재정긴축안에는 정부예산 절감(280억 유로, GDP의 12%) 및 국유자산 민영화를 통한 자금조달(500억 유로<sup>8)</sup>, GDP의 20%)로 구성되는데, 매각대상 국유자산에는 철도(OSE), 전력회사(PPC), 통신회사(OTE), 아테네 국제공항, 항만(피레우스·테살로니키), 아테네 올림픽 경기장 등이 포함될 전망이다.
- 그리스 정부는 재정지출 삭감을 위해 공공부문(근로자의 25%) 임금과 연금을 각각 20% 및 15% 삭감하고 사회보장비 및 보건의료비 지출 감축(5조 및 3조 유로), 은퇴 연령 연장(61세→65세), 세금 인상<sup>9)</sup>, 공직자수 감축(15만명) 등을 추진할 계획임.

<표 2> 그리스 정부의 공공부문 민영화 추진계획의 주요 내용

공공부문	주요 민영화 추진내용
국영전력공사(DEI)	정부지분 축소(51%→34%)
국영통신공사(OTE)	정부지분 2011년까지 30%에서 20%로 축소
국영철도공사(OSE)	정부지분의 민간부문에 대해 일부 매각
국영가스공사(DEPA)	정부지분 2011년까지 34%로 축소
국영우체국	정부지분 34% 매각
아테네 공항	정부지분 2012년까지 축소

자료: 한국수출입은행 파리사무소, 2011.

## □ 포르투갈, 추가 긴축방안 발표

- 2011년 6월 5일 총선<sup>10)</sup>에서 집권한 페드루 파소스 코엘류(Pedro Passos Coelho) 포르투갈 총리는 6월 30일 추가 긴축방안을 발표함. 포르투갈의 GDP 대비 재정수지 적자는 2009년 10.1%, 2010년 9.1%에서 2011년 1분기 7.7%로 개선되고 있으나 2011년 말 목표치인 5.9%(780억 유로의 구제금융 지원조건)를 크게 초과하고 있어 재정수지 관리에 비상이 걸린 상태임.

8) 2011년 말까지 50억 유로, 2012년 말까지 150억 유로 등의 연도별 목표치 설정

9) 부가가치세는 13%에서 23%로 인상하고 소득세 면세 하한선을 1만 2천 유로에서 8천 유로로 하향조정하고, 주류, 담배 및 기름값 등에 부과되는 특별소비세를 30% 인상하여 3-4년간 7조 유로의 세금 증가를 계획함.

10) 중도좌파 성향의 사회당(PS)을 누르고 중도우파 성향의 사회민주당(PSD)이 승리하였는데, 총선 결과 사회민주당이 38.6%의 득표율로 총 의석 230석 중 105석을 확보하였지만 과반수를 차지하지 못해 11.7%의 득표율로 24석을 차지한 국민당(CDS-PP)과의 연정(과거 2002~05년 연정구성 경험)이 6월 21일 공식 출범함. 한편, 집권 여당이던 사회당(주제 소크라테스 총리)은 28.1%를 득표해 73석을 확보함으로써 정권을 사회민주당에게 내줌.



- EU와 IMF는 2011년 5월 16일 포르투갈(4월 8일 구제금융 요청)에 대해 3년간 780억 유로의 구제금융<sup>11)</sup> 지원을 최종 승인(5월 5일 합의)했으며, 코엘류 총리는 6월 28일에 EU와 IMF로부터 구제금융을 지원받는 조건으로 향후 4년간의 경제개혁 목표의 조기 달성계획을 발표함.
- EU 및 IMF 지원조건에는 최대 유틸리티 기업인 에네르지아스 데 포르투갈과 항공사 TAP 및 국영은행 CGD의 보험부문 지분 매각, 2013년까지 완공 예정이던 마드리드-리스본 고속철 프로젝트 연기 등이 포함될 예정임. 또한 GDP 대비 재정수지 적자를 2010년 9%에서 2011년 5.9%, 2012년 4.5%, 2013년 3%로 감축하는 내용도 포함됨.

## □ 스페인, 경제개혁안 추진

- 2004년부터 국정을 운영하고 있는 사회당(PSOE) 정부는 2011년 재정긴축을 위해 65억 유로의 지출을 축소할 계획임. 호세 루이스 로드리게스 사파테로 (Jose Luis Rodriguez Zapatero) 총리는 스페인 경제에 부담이 됐던 지방정부의 과도한 재정수지 적자를 줄이기 위해 재정지출의 상한 설정방안과 주택시장 붕괴로 타격받은 서민층 지원방안 등의 경제개혁안을 추진할 것을 언급함.
- 2012년 3월 임기가 종료되는 사파테로 총리가 이미 불출마를 선언하였고 연내 조기 총선<sup>12)</sup> 이전에 경제개혁안을 처리하려는 입장인 것으로 분석됨. 또 2012년 정부예산을 1,174억 유로로 편성하여 2011년에 비해 3.8% 감축하고 GDP 대비 재정수지 적자를 2010년 9.2%에서 2011년 6%, 2013년 3% 수준으로 낮춘다는 계획임.
- 스페인 지방정부<sup>13)</sup>의 채무는 1,210억 유로 수준으로 GDP 대비 재정수지 적자가 2009년의 11.1%에서 2010년에는 9.2%로 하락하였지만, 실업률이 2011년 3월 말 21.3%(25세 미만의 청년 실업률은 45.4%)로 EU 회원국 가운데 최고 수준을 기록함에 따라 경제운용의 부담이 더욱 높아지고 있음.

11) EU는 3분의 2 수준인 520억 유로를, IMF는 3분의 1에 해당하는 260억 유로를 분담하게 되며, EU는 지원 부담금을 EFSM과 EFSF를 통해 각각 50%를 지출할 예정임. IMF 지원분의 적용 금리는 최초 3년은 3.25%, 이후에는 4.25%로 타결됨.

12) 당초 차기 총선은 2012년 3월에 예정되어 있으나 정치불안과 경제위기 때문에 2011년 11월경 조기 총선을 실시할 가능성이 크며, 차기 총선에는 보수 성향의 국민당(PP)이 승리하면서 정권교체가 이뤄질 가능성이 높은 것으로 분석됨. 특히 국민당은 2011년 5월 22일 지방선거에서 승리하여 조기총선을 강력히 주장하고 있으며, 2004년 3월부터 집권해 2연임한 사파테로 총리가 3연임에는 도전하지 않겠다고 입장을 표명함. 현재 하원의석은 총 350석이며, 이중 사회당은 169석, 국민당은 154석을 점유함.

13) 17개 지방자치단체는 공공부문 지출비중의 37%를 차지하고 있으며, 2010년 말 기준으로 지방정부의 재정수지 적자는 GDP의 2.83%에 달함.



## □ 이탈리아, 450억 유로의 재정감축안 발표

- 실비오 베를루스코니(Silvio Berlusconi) 이탈리아 총리는 2011년 6월 30일 2014년 재정 균형을 목표로 450억 유로 규모의 재정감축안(부가가치세 인상, 공무원 임금 동결 등)을 발표했으며, 7월 14일 상원과 7월 15일 하원의 의결로 승인됨.
- 이탈리아의 GDP 대비 재정수지는 2010년 4.6%(목표치: 5%)의 적자를 기록하여 유럽 재정위기국에 비해 상대적으로 양호한 편이나, GDP 대비 120%에 달하는 정부채무와 저성장 기조가 문제점으로 지적되고 있음.

## II. 국제금융시장의 반응

### 1. 국채수익률 급상승

#### □ 그리스 국채수익률 급등

- 2011년 5월 23일, 남유럽 재정위기에 대한 우려가 심화되면서 그리스의 10년 만기 국채수익률이 17.04%<sup>14)</sup>를 기록하여 1년 전 수준의 2배 이상으로 상승했으며, 7월 이후에도 급등추세를 나타냄.
  - 그리스의 5년 만기 국채수익률은 2007년 7월 평균 4.528% 수준을 형성한 이후 2008년 7월 평균 4.74%, 2009년 7월 평균 3.331%를 기록했으나, 2010년 7월 평균 10.656%, 2011년 7월 평균 21.415%로 상승함(<그림 1> 참조).
- 2011년에 또 다시 재연된 그리스 채무불이행(default) 우려는 지난 4월 그리스가 2012년 3월에 종료되는 IMF의 1차 구제금융(1,100억 유로) 지원 이후에도 그리스 정부의 외채상환 가능성이 희박하다며 IMF의 120억 유로(1차 구제금융 중 제5회차 인출금액) 지출을 연기하면서 제기됨.
  - 2011년 9월에 IMF 및 EU의 1차 구제금융 지원(승인) 중 80억 유로(제6회차) 지출이

14) 독일 국채(German Bunds) 대비 스프레드: 14.02%

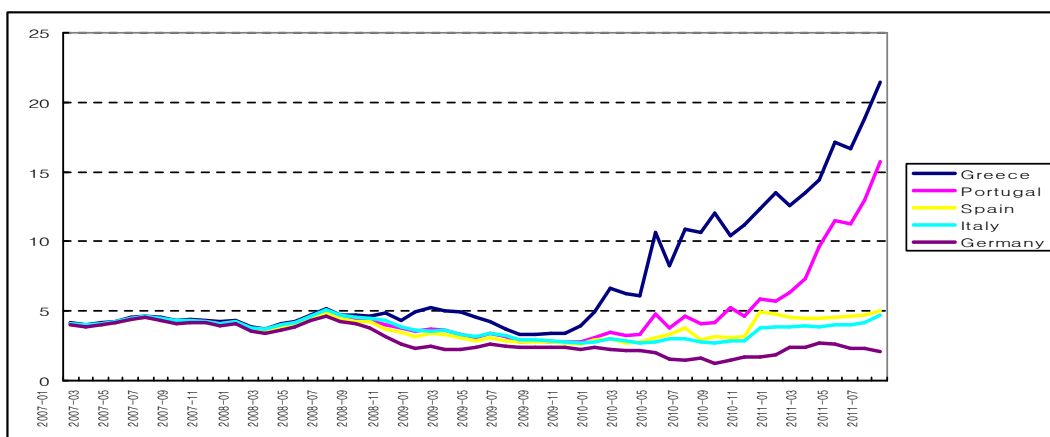


전에 IMF가 현지실사를 실시할 예정이며, 그리스 정부에 대한 IMF의 평가가 금년 하반기 그리스 사태에 중요한 변수로 될 것으로 분석됨.

## □ 남유럽 국채수익률 상승

- 2011년 7월 15일 기준 남유럽의 5년 만기 국채수익률은 그리스 31.634%, 포르투갈 17.457%, 스페인 5.365%, 이탈리아 5.217%로 나타나 독일 1.848%에 비해 월등히 높은 수준으로 상승함.
- 2011년 5월 20일 S&P가 이탈리아에 대해 부정적으로 전망함에 따라 이탈리아의 10년 만기 국채수익률도 5월 셋째 주의 4.7% 수준에서 5월 23일에는 4.8%로 상승함.
- 2011년 7월 7일, 스페인 정부는 3~6년 만기 국채 30억 유로를 국제금융시장에서 발행하는 데 성공했으나, 6년 만기 국채수익률이 4.81%로 형성됨. 7월 11일에는 남유럽 재정위기의 전염효과가 확대될 것으로 우려됨에 따라 10년 만기 스페인 국채수익률이 5.98%까지 급등함.
- 2011년 7월 8일, 이탈리아 10년 만기 국채수익률은 5.27%로 거래를 마쳐 2002년 6월 이후 9년 만에 최고치를 경신한 데 이어 7월 11일 5.67%, 7월 12일 5.71%로 급등해 1997년 이후 최고치를 경신하였고 독일 국채와의 스프레드 (spread)가 300bp로 벌어진 것으로 나타남.

<그림 1> 남유럽 재정위기국의 국채수익률 변동추이



주: 5년 만기 국채수익률(해당 월평균) 기준

자료: Bloomberg.





## 2. 신용부도스왑 (CDS) 프리미엄 급등

### □ 남유럽 CDS 프리미엄 급상승

- 남유럽 재정위기국의 5년 만기 신용부도스왑(Credit Default Swap: CDS) 프리미엄은 6월 23일 기준으로 그리스는 전일 보다 23bp 상승한 2,050bp를 기록했고, 아일랜드 774bp, 포르투갈 808bp, 이탈리아 193bp 등으로 나타남.
- 그리스 정부가 EU 및 IMF와 중기 재정계획 협상안을 타결한 2011년 6월 23일 이후에도 국제금융시장은 안정적인 모습을 나타내지 않고 있음.
  - 2011년 7월 15일 기준 남유럽의 5년 만기 CDS 프리미엄은 그리스 2,435bp, 포르투갈 1,144bp, 스페인 346bp, 이탈리아 303bp로 사상 최고치를 기록했으며 독일은 58bp 수준임.
- 그리스의 5년 만기 CDS 프리미엄은 2011년 4월 15일 1,222bp 수준에서 지속적으로 상승해 6월 15일 이후에는 2,000bp를 상회하여 6월 20일 2,342bp, 6월 27일 2,405bp로 상승추세를 보임. 그리스 정부의 재정긴축안이 의회에서 가결된 이후 CDS 프리미엄은 7월 1일 1,850bp 수준으로 하락하였으나, 그리스 지원이 지연되면서 7월 15일 2,435bp를 기록함.

## III. 신용평가기관의 등급조정

### 1. 그리스 정부채권 신용등급

#### □ S&P, 그리스의 자발적 채무교환도 채무불이행으로 간주

- S&P는 2011년 5월 9일, 그리스 정부채권 신용등급을 종전의 BB-에서 B로 두 단계 하향조정한 데 이어 지난 6월 13일에는 CCC 등급으로 다시 3단계 하향 조정하였고 등급전망을 부정적(Negative)으로 분류함. S&P는 그리스의 채무조정 가능성이 커지고 있으며, 이번의 채무조정은 채무불이행 수준으로 간주할 것이라고 분석함.



- 과거 경험상 그리스처럼 신용등급이 CCC 등급인 국가의 채무조정은 자발적이지 않은 경향이 있으므로 채권단(민간투자자 등)의 자발적인 채권교환이 발생할 경우에도 S&P는 부분적 채무불이행(Selective Default: SD)으로 간주할 것이라고 함.

#### □ 무디스, 그리스의 채무불이행 가능성 제기

- 무디스는 2010년 6월 1일, 그리스 정부채권 신용등급을 A3에서 Ba1으로 하향조정 한 이후 2011년 3월 7일에 B1, 6월 1일에는 Caa1<sup>15)</sup>으로 각각 하향조정함. 무디스는 그리스의 불확실한 경제성장 전망, 재정수지 적자목표 달성 실패 등으로 채무조정 없이는 정부채무를 관리할 능력이 없으며 EU, IMF 등이 민간투자자들의 채무조정 참여를 요구할 가능성이 높아지고 있다고 지적함.
- 무디스는 현재 상황에서 민간 채권단이 자발적으로 그리스 채무차환(rollover)에 참여할 가능성은 낮으며, 아일랜드, 포르투갈 등 유로존 재정위기국의 채무불이행 위험은 더욱 높아지고 있다고 분석함.

#### □ 피치, 그리스 정부채권 신용등급을 부도 수준으로 평가

- 피치는 2011년 5월 20일, 그리스 신용등급을 BB+에서 B+로 3단계 하향조정하면서 정부의 채무상환능력과 지속 가능한 경제 회복의 기초를 마련하는 데 필요한 과감한 재정적 및 구조적 개혁을 이행하는 능력에 의구심을 제기함.
- 2011년 6월 21일, 그리스 정부가 채무조정이나 자발적인 만기연장 등을 취할 경우 채무불이행으로 간주하여 B+ 등급을 채무불이행 수준으로 추가 하향조정할 계획이라며 그리스가 사실상 국가부도 상태라고 평가함.
- 피치는 지난 7월 13일, 그리스 정부채권 신용등급을 B+에서 CCC로 하향조정하였는데, 이는 유로존의 그리스 지원방안이 지연되면서 지원대책에 회의적인 평가와 더불어 그리스의 거시경제 전망이 악화될 것이라는 분석에 따른 것임.
- 피치는 그리스 경제에 대한 평가에서 공기업 등의 구조조정 부진, 재정수지 적자 악화 등의 측면에서 매우 부정적인 입장을 표명함.

15) Caa1 등급은 3~5년 이내 디폴트 가능성이 50% 정도임을 의미함.



## 2. 남유럽 재정위기국에 대한 평가등급

### □ 정부채권 신용등급은 부정적 전망

- 무디스는 2011년 7월 5일 포르투갈에 대한 신용등급을 Baa1에서 Ba2로 4단계 하향조정함. 포르투갈은 재정지출 축소, 조세 인상, 금융시스템 개선 등을 처리하는 데 국민의 저항을 받고 있어 EU 및 IMF와 합의한 재정수지 적자 감축, 채무 안정화 등의 목표를 달성하지 못할 수 있으므로 포르투갈이 2차 구제금융을 요청할 가능성이 커지고 있다고 무디스는 분석함.
- 2011년 3월 S&P는 포르투갈 신용등급을 A-에서 BBB, BBB-로 연속 하향조정한 데 이어 지난 4월 무디스는 포르투갈 정부의 자금 조달비용이 단기적으로 지속 불가능한 수준에 도달했다며 포르투갈의 신용등급을 A3에서 Baa1으로 한 단계 하향조정하였고, 피치도 지난 4월 A-에서 BBB-로 3단계 하향조정함.
- S&P는 2011년 5월 21일에 이탈리아의 정부채권 신용등급 전망을 A+/Stable에서 A+/Negative로 하향조정함. S&P는 이탈리아의 경제성장이 부진하며 생산력 제고를 위한 현 연립정부의 정치개혁 의지가 취약한 탓에 경제개혁 추진 및 재정수지 관리가 더욱 어려운 상황으로 전개되고 있다고 평가함.
- 무디스는 2011년 6월 17일, 이탈리아의 현 신용등급(Aa2)을 하향조정할 수 있다고 경고하면서 부정적 관찰대상으로 포함함. 또 이탈리아 경제가 성장 부진, 과중한 정부채무 부담 등으로 2009년 이후 경기회복이 지연되고 있다고 언급함. 즉, 낮은 생산성, 노동·생산시장의 경직성 등 경제 구조적 취약성이 경제 성장의 장애요인으로 작용하고 있다고 무디스는 지적함.

### □ EU는 신용평가기관의 평가에 대해 부정적으로 비판

- 2011년 7월 5일, 무디스가 포르투갈 정부채권 신용등급을 투자부적격 등급으로 하향조정한 데 대해 EU는 유로존 재정위기 관리노력에 부정적인 영향을 미친 조치라며 신용평가기관(Credit Rating Agencies: CRA)을 비판함.
- 호세 마누엘 바로수(Jose Manuel Barroso) EU 집행위원장은 포르투갈 신용등급 강등은 신용평가기관들의 편향된 반유럽 정서를 드러내는 것이며 미국이



주도하는 신용평가기관들에 맞서 유럽이 독자적인 신용평가기관을 설립할 필요성이 있다고 강조함. 볼프강 쇼이블레(Wolfgang Schauble) 독일 재무장관도 포르투갈에 대한 신용평가기관의 등급 하향조정 근거에 대해 의문을 제기함.

- 바로수 EU 집행위원장은 2011년 7월에 신용평가기관의 부적절한 평가시기, 과도한 등급 하향조정 등에 대해 상당히 부정적인 견해를 표명함.

<표 3> 남유럽 재정위기국의 정부채권 신용등급 변동추이

(2009.1 ~2011.6)

	S&P	Moody's	Fitch
그 리 스	A (2009.1.9) A- (2009.1.14) BBB+ (2009.12.16) BB+ (2010.4.27) BB- (2011.3.29) B (2011.5.9) CCC (2011.6.13)	A2 (2009.12.22) A3 (2010.4.22) Ba1 (2010.6.14) B1 (2011.3.7) Caa1 (2011.6.1)	A (2009.5.12) A- (2009.10.22) BBB+ (2009.12.8) BBB- (2010.4.9) BB+ (2011.1.14) B+ (2011.5.20) CCC (2011.7.13)
포 르 투 갈	AA- (2009.1.13) A+ (2009.1.21) A- (2010.4.27) BBB (2011.3.24) BBB- (2011.3.29)	A1 (2010.7.13) A3 (2011.3.15) Baa1 (2011.4.5) Ba2 (2011.7.5)	AA (2009.9.3) AA- (2010.3.24) A+ (2010.12.23) A- (2011.3.24) BBB- (2011.4.1)
스 페 인	AAA (2009.1.12) AA+ (2009.1.19) AA (2010.4.28)	Aa1 (2010.9.30) Aa2 (2011.3.10)	AA+ (2010.5.28)
이 탈 리 아	A+ (2011.5.20)	Aa2 (2002.5.15)	AA- (2006.10.19)
아 일 랜 드	AAA (2009.1.9) AA+ (2009.3.30) AA (2009.6.8) AA- (2010.8.24) A (2010.11.23) A- (2011.2.2) BBB+ (2011.4.1)	Aa1 (2009.7.2) Aa2 (2010.7.19) Baa1 (2010.12.17) Baa3 (2011.4.15) Ba1 (2011.7.12)	AAA (2009.3.6) AA+ (2009.4.8) AA- (2009.11.4) A+ (2010.10.6) BBB+ (2010.12.9)

주: 적색으로 표기된 신용등급은 투기적(speculative) 수준을 의미함.

자료: 기관별 홈페이지.



## IV. 남유럽의 경제전망과 과제

### □ 남유럽 재정위기국의 경제전망

- 그리스 경제성장률은 2009년 -2.0%, 2010년 -4.5%를 기록한 데 이어 2011년에도 -3.5%로 3년 연속 마이너스 성장률을 기록할 것으로 보여 경기침체가 심화됨. 실업률도 2011년 3월 말 16.2%로 전년 동기의 11.6%에 비해 4.6%포인트 급등한 것으로 나타남(S&P).
  - 그리스 15~24세 실업률은 전년 동기에 비해 12.5%포인트 높은 42.5%, 25~34세 실업률은 7.2%포인트 올라간 22.6%를 기록함.
- EU 집행위원회(European Commission)는 남유럽 국가는 아니지만 그리스 이전에 경제위기가 초래된 아일랜드의 GDP 대비 정부채무(1,500억 유로)가 2011년 112%에 달할 것으로 전망함. 또 2011년 아일랜드 경제성장률은 0.6%, GDP 대비 재정수지 적자는 10.5%를 기록할 것으로 예상됨.
  - 아일랜드는 2010년 11월 EU 및 IMF로부터 850억 유로의 구제금융을 지원받으면서 연 5.8%의 금리를 지불하고 있는데, 2010년에 출범한 엔다 케니(Enda Kenny) 정부는 앞서 구제금융을 받은 그리스보다 금리가 지나치게 높아 금리 인하를 요구해 왔으나 독일과 프랑스는 아일랜드에 대해 현재 12.5%의 법인세율 인상을 제시함.
- 무디스는 포르투갈이 건강보험, 국영기업, 지방정부 등의 영역에서 재정지출을 삭감하기 어려워 보이고 조세 인상은 국민적 저항에 부딪혀 추진하기가 힘들 것이며 경제성장 역시 예상보다 저조하다고 분석함.
  - 포르투갈의 GDP 대비 정부채무(1,600억 유로)는 2011년 101.7%에서 2012년에는 107.4%로 상승할 것으로 전망되며, 경기침체가 심화되어 실업률은 2011년 12.3%를 기록할 전망이다.
- IMF는 6월 21일 스페인에 대한 경제평가에서 노동과 금융 부문 등을 개혁하기 위한 조치를 취해 왔으나 아직까지 성과가 부족하며 여전히 심각한 위협에 직면해 있다면서 경제적 위험이 아직 해소되지 않았다고 부정적으로 평가함. 즉, 단기적으로 차입 부담이 상승하고 있으며 중장기적으로는 경기회복이 지



연되면서 실업률이 더욱 상승할 것이라고 진단함.

- 스페인의 중기 경제성장률은 1.5~2.0% 수준인데, 스페인이 재정 확충을 위해 2014년 까지 경제성장률을 2%포인트 더 높여야 함. 또 GDP 대비 정부채무(6,400억 유로) 비중은 2011년 68.1%에서 2012년 71% 수준으로 상승할 것으로 전망됨.

<표 4> 남유럽 재정위기국의 주요 거시경제 전망  
(2011년 기준)

단위: %

	경제성장률	실업률	재정수지/GDP	경상수지/GDP	정부채무/GDP
그 리 스	-3.5	15.2	-9.5	-8.3	157.7
포 르 투 갈	-2.2	12.3	-5.9	-7.5	101.7
스 페 인	0.8	20.6	-6.3	-4.1	68.1
이 탈 리 아	1.0	8.4	-4.0	-3.5	120.3
아 일 랜 드	0.6	14.6	-10.5	1.2	112.0
유 로 존	1.6	10.0	-4.2	-0.2	87.7

자료: European Commission, "European Economic Forecast - Spring 2011".

## □ 그리스 정부의 해결과제

- 그리스 정부가 당면 경제위기를 극복하기 위해서는 재정 긴축보다는 대외 경쟁력 제고를 위한 경제구조 개혁, 경기회복을 통한 경제여건 개선 등을 추진해야 하며, 그리스 정부의 채무불이행 논란은 당분간 계속될 전망이다.
- 그리스 경제성장률은 2011년 마이너스 성장이 예상됨에 따라 2009년 이후 3년 연속 마이너스 성장기조가 경제운용의 부담으로 작용함. 또 그리스 정부가 금년 9월까지 목표했던 재정수지 적자 감축에 실패하면, IMF와 EU가 1차 구제금융의 제6회차 지출예정인 80억 유로를 지급하지 않을 수 있다는 분석도 제기됨(Financial Times).
- 그리스 정부가 곤혹스러운 상태에 있다고 보는 배경에는, 재정긴축안과 국유 자산 매각에 대한 국민의 반발이 거센 데다 게오르기오스 파판드레우(George Papandereou) 총리 등 현 집권당과 정치인에 대한 국민들의 불신이 높아 재정긴축안이 계획대로 추진될지는 의문이며, 공공부문의 개혁이 쉽지 않아 재정위기가 조기에 해결되기 어려울 것이라는 전망이 지배적임.



- 2011년 5월 실시된 여론 조사에서 그리스 국민이 파판드레우 총리에 대한 반대의사를 표명한 계층이 전체의 77%에 달해 국민의 4분의 3 이상이 현 정권(사회당)에 대한 불신이 큰 것으로 나타나 파판드레우 총리의 사임 가능성(9월 이후 조기총선 제기설)이 높아지고 있음.
- 2012년에 만기도래하는 정부채무는 438억 유로인데, 최근의 국채 금리의 급등으로 지급이자(연이율 16~17% 수준) 부담이 증대되고 있음. 현재 그리스 정부채무<sup>16)</sup>는 GDP의 157.7%인 3,400억 유로로 추산되며, 이중 외채 비율은 70%로 추정됨. 그리스 정부가 차질 없이 재정긴축안을 이행하더라도 2015년 정부채무는 GDP 대비 100%를 상회할 것으로 전망됨.
- EU 집행위원회에 따르면, 2010년 GDP 대비 정부채무는 142.8%에서 2011년 말 157.7%에 달하고 2012년에는 166.1%로 더욱 상승할 것이라고 전망함. 또 GDP 대비 재정수지 적자는 2010년 말에는 2009년보다 낮아졌지만 10.5%로 추정되며, 2011년에도 9.5%(목표치: 7.4% 이내)를 기록할 전망이다.
- 그리스 정부의 채무불이행 가능성에 대해 2011년 6월, ECB는 그리스가 3,000억 유로 상당의 고가 자산을 보유하고 있으므로 채무불이행 가능성이 낮다고 분석함. EU-IMF-ECB는 그리스의 금융자산, 공기업 및 부동산 보유물량을 처분한다면 5,000억 유로에 달할 것으로 추산하고 있음.

## □ 그리스 위기의 유로존 확산

- 그리스의 재정관리 문제가 포르투갈의 저성장 및 수출 부진, 아일랜드 금융 및 부동산 버블, 스페인의 자산(주택시장) 버블 및 경상수지 적자 심화 등과 더불어 유로존으로 확산될 가능성과 2011년 7월 12일부터 불거진 이탈리아의 금융시장 동요 등으로 유로존으로 경제위기가 더욱 확산될 가능성에 대해 국제사회의 관심이 고조되고 있음.
- 그리스 재정위기 대책이 논의되고 있는 가운데, 금년 7월 11일에는 이탈리아 국채수익률이 급등하면서 유로존에 대한 재정위기 확산 가능성이 제기되고 있음. 이탈리아의 경우 GDP 대비 재정수지 적자(4.5%)는 여타 EU 회원국(평

16) 2010년 말 정부채무는 3,286억 유로로 전년에 비해 10% 증가하였고 2011년 3월 말 만기도래하는 정부채무는 705억 유로에 달하는 것으로 나타남.



균 6%)에 비해 양호하지만 정부채무 규모<sup>17)</sup>는 과중한 편이며, 금년 만기도래 채무는 1,200억 유로, 5년 이내 9,000억 유로 상당의 국채의 상환기일이 도래할 것으로 분석됨.

- 이탈리아는 2011~15년 9,000억 유로의 채무를 상환해야 하며 2011년 만기도래분도 1,200억 유로를 상회하는 것으로 추산됨. 이탈리아가 EU 및 IMF에 구제금융을 요청할 경우 3년간 6,000억 유로의 긴급 지원자금을 조성해야 할 것이라는 분석이 제기됨(Financial Times).
- IMF 총재로 선출된 크리스틴 라가르드(Christine Lagarde) 후임으로 프랑스 재무장관으로 선임된 프랑수아 바루앵(Francois Baroin) 재무장관은 2011년 6월 30일 2013년 재정수지 적자 목표치를 GDP 대비 3% 수준으로 낮추기 위해 2011년 5.7%, 2012년 4.6% 수준으로 점진적으로 억제할 계획임을 밝힘.
- 프랑스 정부채무는 1조 6,500억 유로로 GDP의 84.5%에 달해 유로존의 권고수준인 60%를 상회하는 수준임.
- 그리스 등 남유럽 재정위기국에 대해 EU는 긴급 구제금융을 지원하기 위해 2010년 5월 유럽안정메커니즘(European Stability Mechanism: ESM)<sup>18)</sup>을 신설함. 이는 4,400억 유로의 유럽재정안정기금(European Financial Stability Facility: EFSF)<sup>19)</sup>과 600억 유로의 유럽재정안정메커니즘(European Financial Stabilisation Mechanism: EFSM)을 2013년 7월부터 대체하게 됨.
- ESM에는 6,200억 유로의 요구불자본금 및 보증 등 7,000억 유로가 조성될 계획이며, 독일은 ESM을 통해 신용보증 1,680억 유로, 현금지원 220억 유로를 지원할 계획임.
- 유럽은행감독청(European Banking Authority: EBA)은 2011년 7월 15일 역대 91개 은행을 대상으로 제2차 재무건전성 평가(stress tests)를 공개했는데, 2010~12년 핵심자기자본비율(Core Tier 1 Ratio: CT1R)이 5%에 미달한 8개

17) 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). 또 프랑스 및 독일 은행들의 이탈리아에 대한 익스포저는 각각 3,890억 유로 및 1,620억 유로임(BIS).

18) 2011년 3월 EU 회원국은 2013년 7월부터 ESM이 EFSF를 대체하는 데 동의함. 기존 EFSF의 가용재원은 2,500억 유로에 불과하여 남유럽 재정위기를 극복하는 데 소요되는 구제금융 지원에 부족한 상태였음.

19) 2010년 6월부터 2013년 6월까지 운용되는 한시적인 금융지원기금임.

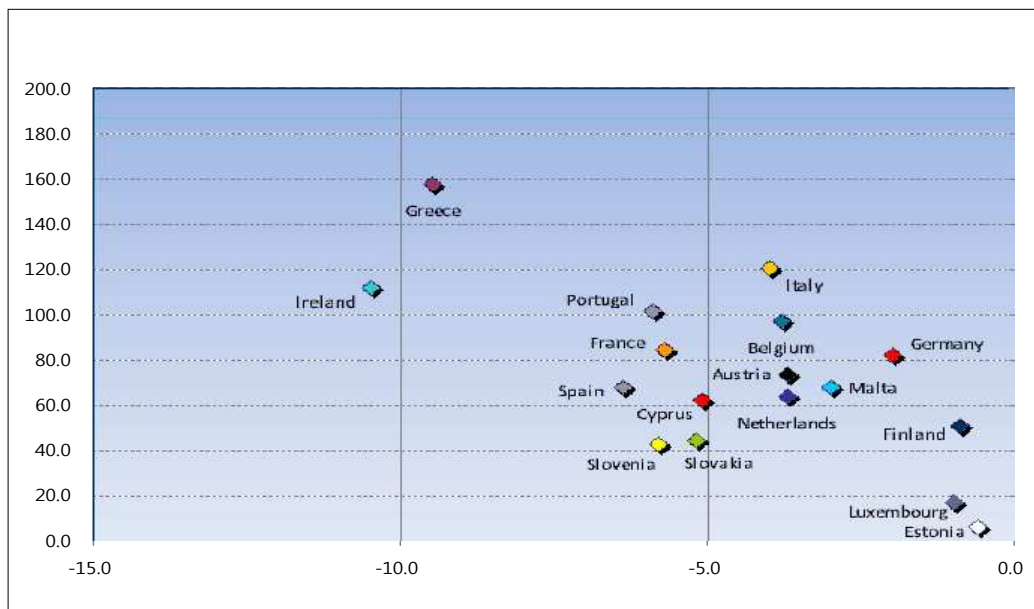




은행이 부적격 판정을 받았고 16개 은행은 CT1R이 5~6%인 것으로 나타남.<sup>20)</sup>

- 2010년 7월 제1차 재무건전성 평가에서 91개 은행 가운데 스페인 5개 은행, 독일 및 그리스 각각 1개 은행이 부적격 판정을 받았고, 이번 제2차 평가에서는 스페인 5개 은행, 그리스 2개 은행 및 오스트리아 1개 은행이 부적격 판정을 받음.
- 현재 남유럽 재정위기가 단기적인 관점에서 경제운용의 부담이 된다면, 중장기적으로 재정위기(fiscal crisis)를 해결하지 못할 경우 채무위기(debt crisis)로 발전될 가능성이 농후함. 반대로 GDP 대비 재정수지 적자가 점진적으로 개선될 경우 채무위기가 초래될 가능성이 낮지만, 그렇지 못하면 GDP 대비 정부채무 비중이 누적될 수 있기 때문임.
- 남유럽의 경우 2015년 정부채무의 GDP 대비 비중은 2010년에 비해 더욱 악화될 것으로 예상되는데, 국가별로는 그리스가 140.2%에서 165%로 상승하고, 포르투갈은 82.8%에서 100%로, 스페인은 64.4%에서 85% 수준으로 상승할 것이라는 전망이다<sup>21)</sup>.

<그림 2> 유로존 재정수지와 정부채무의 경제적 부담 비교



주: 가로축은 재정수지/GDP, 세로축은 정부채무/GDP (2011년 기준, 단위: %)

자료: European Commission, "European Economic Forecast - Spring 2011".

20) 핵심자기자본비율은 2010년 말 평균 8.9%에서 2011년 4월 말 평균 7.7%(under adverse)로 하락함.

21) Economist, "Euro Area's Debt Crisis", pp.72-73, Jan. 15, 2011



- 그런데 더욱 문제가 되는 것은 남유럽 정부채무 가운데 해외의존도가 높은 국가일수록 대외충격에 취약한 구조적인 문제점에 노출될 수 있다는 점임. 즉, 2009년 기준으로 남유럽 국가 정부채무의 해외투자자 보유비율이 포르투갈 66.0%, 그리스 58.0%, 스페인 38.7%이며 이탈리아는 그리스와 포르투갈에 비해 외자의존도가 낮은 편<sup>22)</sup>으로서 채무비중의 경제적 부담이 상대적으로 완화되어 있는 상태임.

## □ 남유럽의 유로존 탈퇴 가능성

- 문제는 그리스를 포함한 남유럽 유로존 국가들이 당장 경제위기 상황을 극복할 수 있느냐 하는 점임. 남유럽 국가들이 유로존을 탈퇴하지 않은 상태에서 대외경쟁력을 제고하여 경기를 회복하고 재정 및 채무 문제를 잘 관리할 수 있을지가 관건임.
- 더욱 문제가 되고 있는 점은 2008년부터 발생한 글로벌 금융위기에서 각국 금융기관의 채권현황이나 재정위기국의 외채현황이 제대로 파악되지 않고 있다는 점임. 예를 들면, EU 회원국의 그리스 채권현황에 대해서도 자료 제공원별로 채권규모가 상당히 상이한 것으로 나타나고 있음.
- 따라서 현재의 유로존 재정위기를 근본적으로 해결하기 위해서는 채권채무 관계를 보다 투명하고 명확하게 파악할 필요가 있음.
  - 2011년에도 국제금융시장이 불안정한 모습을 보이고 있는 근본적인 문제는 시장에 대한 신뢰가 부족하기 때문인데, 그리스 등 남유럽 국가의 재정관리 및 외채상환 능력에 대한 불확실성과 금융기관의 부실규모, 민간투자 등 채권단의 구제금융 지원방법 논란 등에 대한 불투명성, 지원대책 지연 등이 복합적으로 작용한 결과임.
- 요컨대, 그리스가 단기간내 유로존이나 EU를 탈퇴하기는 현실적으로 어려울 것으로 분석됨. 그 이유는 그리스가 유로존이나 EU를 탈퇴하면, 곧바로 채무 불이행에 직면할 수밖에 없는 사실상의 부도상태이기 때문임.
  - 2011년 5월 26일, 그리스 정부는 유로존 탈퇴를 하지 않을 것을 공식 발표함.

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



- 따라서 그리스 정부로서는 일단 만기가 도래하는 외채를 상환하기 위해 EU 등으로부터 긴급 구제금융을 지원받고 EU가 주관하는 구제금융을 받게 되면, IMF로부터만 받게 되는 구제금융 지원조건보다 덜 엄격하기 때문에 그리스 정부로서는 국민들에 대한 설득과 이해가 더욱 용이할 수 있음.
  - 그러나 중장기적으로 그리스 등 남유럽이 만성적인 재정수지 적자 국면이나 정부채무 누적 등으로 경제적 부담이 지속적으로 가중될 경우 경제성장을 통해 현재의 상황을 타개할 필요가 있으며, 그렇게 된다면 현재 유로존에서 시행하고 있는 재정 및 통화정책 분리 정책을 계속 운용하기는 현실적으로 어려울 것으로 전망됨.
- 2011년 7월 21일에 긴급 개최되는 유로존 정상회의에서 그리스 등 남유럽 재정위기에 대한 실질적인 해결방안이 모색되지 않는다면, 남유럽 재정위기는 당분간 세계 금융시장을 더욱 불안하게 하는 요인으로 작용할 것으로 분석됨.

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