

# Market Intelligence

1. 세계 경제 및 금융 동향 ..... 1

[참고자료] 주요 경제지표

2. 주간 이슈 ..... 4

- 그리스의 대 EU 협상과 디폴트 가능성 및 영향 분석

## 주요 동향

## ◇ 그리스, IMF 부채 7억 5천만 유로 상환(5.11)

- 5.11일 유로그룹(유로존 재무장관 협의체)에서 채무협상이 결렬되었으나, 5.12자로 만기도래한 부채를 만기 하루전에 상환하며 디폴트 우려 일단 해소
- IMF 부채 상환에도 불구하고 그리스의 디폴트 우려는 잠재
  - 그리스 정부는 6월 68.7억 유로, 7월 78.6억 유로를 상환해야 하기에 트로이카로부터 2차 구제금융 최종분할금 72억 유로의 추가 지원을 받지 않을 수 없는 상황에 직면
  - IMF는 그리스가 채권단과의 합의를 위해서는 기존에 협의된 개혁들을 진행하는 등 신뢰성 확보가 필요하다고 강조

## ◇ OECD 경기선행지수, 전월대비 소폭 하락

- 3월중 OECD 경기선행지수는 전월(100.2) 대비 소폭( $\Delta 0.06$ ) 하락한 100.1
- ※ OECD 선행지수 : 100.3('14.11월)→100.3(12월)→100.2('15.1월)→100.2(2월)→100.1(3월)
- 미국( $\Delta 0.19$ ), 캐나다( $\Delta 0.18$ )의 성장세가 둔화되면서 전체 지수 하락 견인
- ※ 미국 : 100.3('14.11월)→100.1(12월)→100.0('15.1월)→99.8(2월)→99.6(3월)
- 비 OECD국가인 중국( $\Delta 0.20$ ) 및 브라질( $\Delta 0.17$ ) 역시 하락
- 반면 한국은 전월보다 0.2포인트 상승하면서 3년 11개월만에 최고치인 102.0을 기록해, 하반기 경기회복 가능성이 높아짐
- ※ 한국 : 101.0('14.11월)→101.4(12월)→101.6('15.1월)→101.8(2월)→102.0(3월)

## 주요 동향

### ◇ 유로존, 1/4분기 GDP 전분기(0.3%)대비 0.4% 증가

- '13년 2/4분기 이후 최대치로, 식품 및 에너지가격 하락, 유로화 약세, ECB의 QE 등에 기인

※ 유로존 GDP증가율(%) : 0.1('14.2Q) → 0.2(3Q) → 0.3(4Q) → 0.4('15.1Q)

- 국가별로는 프랑스, 이탈리아 경제가 회복세를 보이며 유로존 경제성장을 견인, 독일은 증가세 둔화

※ 프랑스 GDP증가율(%) : -0.1('14.2Q) → 0.2(3Q) → 0.0(4Q) → 0.6('15.1Q)

※ 이탈리아 GDP증가율(%) : -0.2('14.2Q) → -0.1(3Q) → 0.0(4Q) → 0.3('15.1Q)

※ 독일 GDP증가율(%) : -0.1('14.2Q) → 0.1(3Q) → 0.7(4Q) → 0.3('15.1Q)

### ◇ 중국 인민은행, 대출 및 예금 기준금리 인하(5.11)

- 중앙은행인 인민은행은 금융기관의 1년만기 대출 및 예금 기준금리를 5.1% 및 2.25%로 각각 0.25%p인하

- '14년 11월 이후 6개월 사이에 3번째 기준금리 인하 조치

- 금년 1/4분기 경제성장률(7.0%)이 '09년 1/4분기(6.6%)이후 최저치를 기록한 가운데 저인플레이션 지속에 따른 조치

※ 소비자물가 상승률 추이(%) : 0.8('15.1월)→ 1.4(2월)→ 1.4(3월)→ 1.5(4월)

※ 대출 기준금리 추이(%) : 6.00('12.7월)→ 5.60('14.11월)→ 5.35('15.2월)→ 5.10('15.5월)

※ 예금 기준금리 추이(%) : 3.00('12.7월)→ 2.75('14.11월)→ 2.50('15.2월)→ 2.25('15.5월)

### ◇ 일본, 3월 경상수지 흑자(2조 7,953억엔) '08년 4월 이후 최대치 기록

- 시장 전망치(2조 613억엔)를 상회한 것으로, 수출증가, 에너지가격 하락 및 기업의 해외투자 수익증가 등에 기인

- 상품수지(6,714억엔)가 '12년 6월이후 처음으로 흑자로 전환되었으며, 서비스수지(1,678억엔), 소득수지(2조 3,265억엔)도 흑자 기록

※ 경상수지 추이(억엔) : 1,872('14.12월)→ 614('15.1월)→ 14,401(2월)→ 27,953(3월)

※ 상품수지 추이(억엔) : -3,956('14.12월)→ -8,642('15.1월)→ -1,431(2월)→ 6,714(3월)

- 엔화의 절상압력 상승으로 엔화 약세가 다소 둔화될 전망

① 외환시장

구 분	'14년말	'15. 5. 8	'15. 5. 15	전주비
₩/US\$	1,088.5	1,088.3	1,085.7	△2.6
₩/100¥	910.12	907.4	908.8	1.4
CNY/US\$	6.2020	6.2080	6.2060	△0.0020
¥/US\$	119.09	119.9	119.5	△0.4
US\$/€	1.2174	1.1204	1.1382	0.0178

② 채권시장

구 분	'14년말	'15. 5. 8	'15. 5. 15	전주비
한국 국고채(3년)	2.10	1.89	1.88	△0.01
미국 국채(10년)	2.17	2.15	2.14	△0.01

③ 주식시장

구 분	'14년말	'15. 5. 8	'15. 5. 15	전주비
한국 KOSPI	1,915.59	2,085.52	2,106.50	20.98
미국 DJIA	17,823.07	18,191.11	18,272.56	81.45

④ 해운시장

구 분	'14년말	'15. 5. 8	'15. 5. 15	전주비
BDI 지수*	780	574	634	60
HRCI 지수**	538.1	753.2	758.7	5.5

\*Baltic Dry Index: 벌크선 운임지수

\*\*Howe Robinson Container Index: 컨테이너선 용선지수

⑤ 유가

(US\$/배럴)

유 종	'14년말	'15. 5. 8	'15. 5. 15	전주비
WTI유 현물	53.27	59.39	59.69	0.30
Brent유 현물	57.33	65.39	66.81	1.42
두바이유 현물	60.11	63.96	64.58	0.62

- ◆ 2015년 1월, 그리스 신정부가 출범한 후 긴축정책에 반대하면서 EU-IMF-ECB 등 채권단과의 관계가 악화되었고, 지난 5월 11일 유로존 재무장관 회의에서 채무협상이 사실상 결렬되면서 그리스 채무문제가 국제금융시장에서 주요 이슈로 재연됨에 따라 그리스 디폴트 가능성 및 그 영향에 관하여 분석코자 함.

## 1. 그리스에 대한 국제금융시장의 평가

### □ S&P/Moody's, 그리스 정부채권 신용등급을 디폴트 직전 수준으로 평가

- S&P, 2015년 4월 15일, B-에서 CCC+등급(전망: Negative)으로 강등, 무디스, 4월 29일 Caa1에서 Caa2(역사적 경험에 근거한 통계자료에 의하면, 2년 이내 디폴트 가능성 25% 수준)로 하향조정

(S&P) 채권단간의 채무 협상타결 지연, 경기 위축, 기초재정수지 적자 전환 예상, 금융기관 예금인출 지속, 단기외채 상환부담 가중 등 우려

(Moody's) 그리스 정부의 공적채무 상환 불확실성 증대, 채권단간 채무 협상 관련 금융지원프로그램 이행 불투명성 고조 등

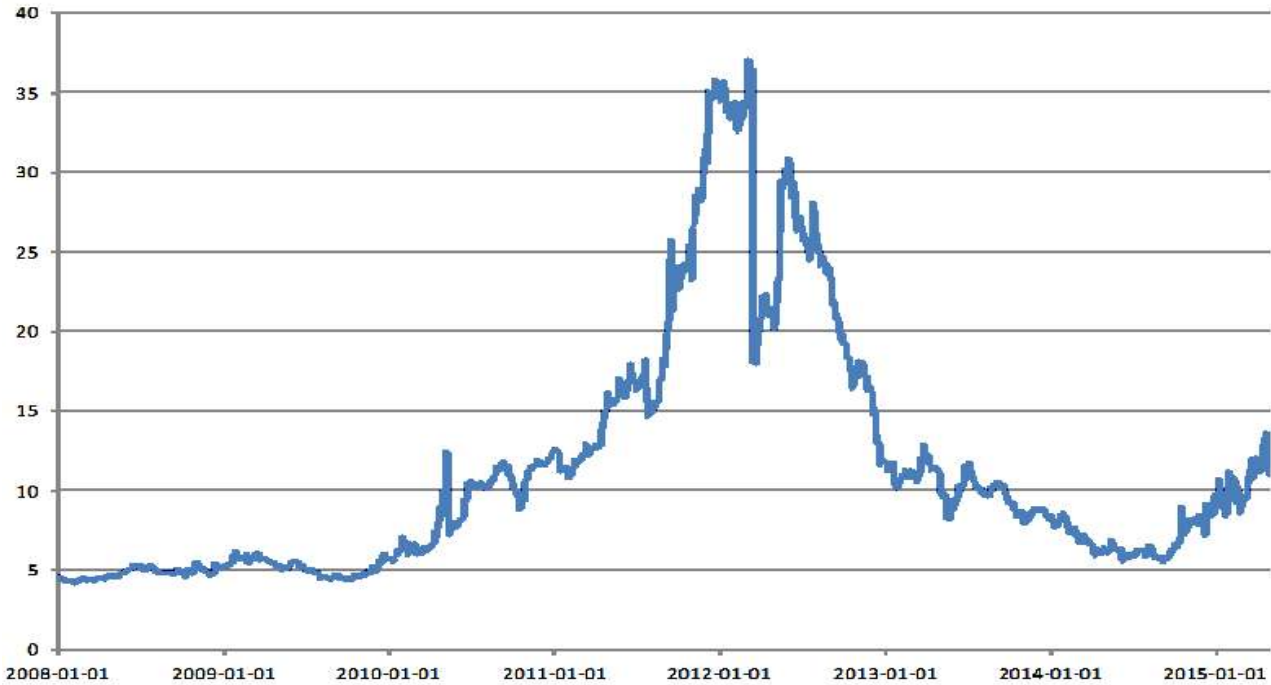
<표 1> 그리스 정부채권 신용등급 추이비교  
(2009.1~2015.4)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
S&P	A/A-/BBB+	BB+	BB-/B/CCC/CC	SD/CCC/SD/B-	-	B	B-/CCC+
Moody's	A2	A3/Ba1	B1/Caa1/Ca	C	Caa3	Caa1	Caa2

자료: S&P, Moody's.

<그림> 그리스 정부채권(10년 만기) 수익률 추이비교  
(2008.1~2015.4)

단위 : %



자료 : Bloomberg.

## 2. 그리스 경제위기 상황 및 EU 협상경과

### □ 그리스의 구제금융 지원내용 및 위기 발생요인

- 그리스가 2010년 3월말 EU 및 IMF에 긴급 구제금융을 요청한 이후 EU-IMF-ECB(일명 **troika**)가 2010년 5월, 1,100억 유로(1차 구제금융)를 지원했으나, 2011년 그리스 재정위기가 확대되어 2012년 2월, 1,300억 유로(2차 구제금융)를 추가 지원하기로 승인
- 그리스 지원조건으로 최저임금, 임금 및 연금·실업수당 삭감, 공무원 1만 5천명 감원(2015년) 등을 통해 재정지출(GDP 대비 1.5% 수준) 축소, 3억 2,500만 유로 추가 재정감축 등의 긴축 재정조치 요구

## <박스 1> 그리스 구제금융 지원 및 EU 협상 경과

2010. 2. 9	EU-IMF-ECB, 1차 구제금융 지원승인 (1,100억 유로)
2010. 5.10	EU-IMF, 긴급 구제금융(7,500억 유로) 지원(대출·보증) 대책 발표
2012. 2.20	EU-IMF-ECB, 2차 구제금융 지원승인 (1,300억 유로)
2012. 3. 9	민간채무 탕감조치 (1,070억 유로, 민간채권단 참여율 75% 이상)
2015. 1.25	그리스 시리자정권(신임)의 “구제금융 재협상” 요구
2015. 4.24	유로존 재무장관회의, 그리스 개혁안 거부 및 협상 결렬
2015. 5.11	유로존 재무장관회의, 그리스 구제금융(2차) 채무협상 결렬

자료 : 각종 발표자료 종합.

- 2010년 이후의 남유럽 재정위기는 유로존 경제구조적인 문제에 기인
  - 유로존 국가간 경제력 격차가 존재하고 있는데, 즉 산업구조, 노동생산성, 대외경쟁력 등의 차이가 유럽 경제위기를 유발할 가능성 내포함. 특히 **그리스**는 소규모 경제권, 산업경쟁력 저하 등으로 인한 저성장, 경상수지의 적자 확대에 따른 외채 상환부담 가중 등으로 경제 구조적 취약성 노출

### □ 그리스 정부의 대 EU 협상과정 및 타결지연

- 2015년 1월 조기총선에서 그리스 제1야당이던 시리자가 승리하면서 기존 신민주당이 추진한 긴축재정정책과 경제개혁이 일단 중단
- 신임 치프라스(Alexis Tsipras) 총리는 기존의 긴축정책을 반대하면서 경기부양(110억 유로 지출), **채무재협상을 통한 부채탕감(3분의 1 이상)** 등을 선거공약으로 주장하면서 EU와의 갈등 지속
  - **4대 쟁점사항**은 연금, 노동관계법, 부가가치세율 및 민영화 분야인데, 그리스는 피레우스항(지중해 최대항구)의 민영화 재추진(정부 67.7% 지분보유), 14개 지역의 공항 운영관리권 매각 등 검토(선거공약: 공무원 고용 확대, 민영화 중단 등)

- 그리스 시리아정부는 채무상환 재원이 부족하자, 2015년 4월 들어 유로그룹과의 채무협상을 4월 24일과 5월 11일에 벌였으나, IMF 35억 등 72억 유로(2차 구제금융 승인 중 최종 분할집행분으로 2014년 12월 지원 예정이었으나 지연된 상태)의 구제금융 지원협상이 합의되지 않은 상태
- 5월 11일 유로존 재무장관회의의 채무협상이 사실상 결렬되어 5월말 이전 타결을 위한 실무협상을 진행할 예정임. 다만, 그리스 재무부는 5월 12일에 만기 도래한 IMF 채무(7억 5천만 달러)를 상환함으로써 5월말 이전의 외채상환 압박을 일단 피할 수 있게 된 점은 당장의 디폴트 우려를 완화하는 데 도움이 된 것으로 평가

### 3. 디폴트 가능성 및 영향

#### □ 경제위기 선행지수 분석: 재정수지는 관리가능하나, 외채구조 취약

- 그리스가 재정위기에 직면했던 2012년과 비교하여 2014년 기준 재정수지, 경상수지 및 단기외채 비중은 개선된 것으로 분석
- 재정수지/GDP는 -8.6%에서 -3.4%로 축소되었고, 경상수지/GDP는 -2.4%에서 0.9%로 흑자 전환했으며, 총외채잔액 중 단기외채 비중은 2011년 말과 비교해 49.6%에서 21.5%로 크게 개선 (<참고자료 1>).
- 반면, 2014년 기준으로 총외채잔액은 GDP의 230%를 여전히 상회하고 대외지급준비자산도 51억 유로에 불과해 단기외채/대외지급준비자산 비중도 2012년 40배에서 17.8배로 개선되었으나 매우 과중한 상태
- 과거 경제위기 경험국의 사례에서 단기외채/외환보유액 비중이 100%를 상회할 경우 디폴트 가능성이 매우 높은 것으로 분석된 점을 고려하면, EU, IMF 및 ECB 등 국제금융기구의 금융지원이 담보되지 않는다면, 디폴트 가능성 잠재



## □ EU-그리스정부간 협상 지연

- 유럽중앙은행은 양적완화(QE) 조치 등을 통해 EU 역내 경기부양 및 유동성지원 조치를 강화하고 있어 그리스에 대한 구제금융 지원(EU 기금 및 재원규모 측면)에는 큰 문제가 없을 것으로 분석
- 또한, 그리스·독일 정부 모두 그리스의 유로존 탈퇴를 고려하지 않고 있으며, EU 역사상 유로존 탈퇴 선례가 없고 관련 규정이 마련되어 있지 않아 그리스의 유로존 탈퇴에 관한 견해는 비현실적 시각
  - 다만, 그리스 정부와 독일 등 EU 중심국과의 구제금융 협상 및 이행조건에 관한 갈등이 남아 있어 그리스 문제는 다분히 정치적인 이슈로 부각되고 있는 상황

<표 2> 그리스 디폴트 및 유로존 탈퇴 가능성에 관한 시각

협상 조속타결	협상 지연	디폴트 발생	유로존 탈퇴
그리스 국민(66%) Credit Suisse	독일 정부(총리) IMF 총재 ECB 총재 마켓워치	유로그룹 월스트리트저널 파이낸셜타임스 Euler-HERMES CNBC BoA	독일 국민(59%) 모건스탠리(25%) 바클레이스 노무라 IHS

- 그렇다고 하더라도 그리스는 유로존의 금융지원 없이는 채무불이행 가능성이 크므로 EU와의 협상을 통한 위기해결이 불가피한 상황
  - 그리스의 외환보유 사정과 외채구조 및 단기외채상환 등을 고려할 때, 그리스가 자국민 입장만을 고려해 더 이상 버티기는 곤란하기 때문 (<참고자료 <1><2>)
- 그리스 정부는 6월 68.7억 유로, 7월 78.6억 유로를 상환해야 하는데, EU-IMF-ECB로부터 2차 구제금융 최종분할금 72억 유로를 당장 지원 받지 못하면, 그리스가 디폴트에 직면할 가능성 잠재
  - 그리스의 IMF 상환예정분은 16억 유로(6월), 15억 유로(7월) 등이며, 대 유로존 (ECB 등) 상환예정분은 35억 유로(7월), 32억 유로(8월) 등으로 예상

<박스 2> 그리스-채권단과의 협상 등의 시나리오

매우높음	<b>시나리오 1. 채권단과의 협상 지연</b> 그리스-유로그룹간 갈등에 따른 협상지연 등으로 그리스 디폴트 우려 지속
높음	<b>시나리오 2. 채권단과의 협상 조속타결</b> 6월말 국제금융 협상시한 이전 유로그룹의 그리스 수정개혁안 수용 후 타결
낮음	<b>시나리오 3. 그리스 정부의 디폴트 발생</b> 그리스-유로그룹간 채무협상 중단으로 그리스의 모라토리엄 등 선언
매우낮음	<b>시나리오 4. 그리스 유로존 탈퇴 (GREXIT)</b> 그리스 정부가 국제금융 지원을 유로존과의 관계 단절(역외국 지원요청 등)

□ 디폴트 발생을 가정할 경우의 영향 분석

- 그리스 디폴트 사태가 발생하더라도 유로존 및 EU 경제권에 미치는 영향은 제한적일 가능성이 높은 것으로 판단
  - 그리스 디폴트 경우 일시적으로 국제금융시장이 패닉에 빠지는 등 혼란한 상황이 발생할 수 있으나, EU(유로존) 각국 정부가 위기대응 체제를 구축하고 있어 단기 간내 충격흡수 가능성이 높은 것으로 분석
- ECB를 통해 양적완화를 2015년 3월부터 1년 6개월간 시행하고 있고 역내 국제금융 전담기구를 통한 지원체제를 갖추고 있어 2008년의 유럽 재정위기 및 2012년의 그리스 경제위기와는 다른 상태로 인식
  - 채무재조정 등을 통해 그리스 정부채무의 80% 이상은 EU-IMF-ECB로 구성되어 있어 개별 채권단에 미치는 위기전이 가능성을 낮추는 요인으로 작용
- 우리나라의 경우 금융기관 등의 그리스에 대한 익스포져와 기업의 투자규모가 적어 그리스발 영향 또한 제한적으로 분석
  - 우리나라 금융기관의 대 그리스 익스포져는 2014년 말 3억 1,700만 달러로, 우리나라 총익스포져(1,250억 달러)의 0.25%, 2015년 3월 말 대 그리스 직접투자는 171만 달러로 그리스발 위기에 따른 실제 영향정도는 미미할 것으로 예상

< 참고자료 1 >

그리스 거시경제지표 및 대외거래포지션 추이

<1-1> 그리스의 거시경제지표 추이

단위: (억)달러, %

	2012	2013	2014	2015f	2016f
국내총생산(GDP)	2,495	2,423	2,374	1,857	1,797
1인당 GDP	22,429	21,774	21,338	16,694	16,156
경제성장률	-6.6	-3.9	0.6	-1.5	2.0
실업률	24.5	27.5	26.8	25.6	23.2
인플레이션	1.0	-0.9	-1.4	-1.0	0.5
재정수지 / GDP	-8.6	-12.2	-3.4	-4.0	-3.5
정부채무 / GDP	156.9	174.9	178.0	180.6	179.5
경상수지 / GDP	-2.4	0.6	0.9	0.3	0.6

자료: S&P, RatingsDirect, April 15, 2015 및 EU, European Economic Forecast, Spring 2015.

<1-2> 그리스 대외거래포지션 추이

단위: 백만 유로

	2010	2011	2012	2013	2014	
총외채잔액	407,175	405,038	453,124	428,068	423,729	
정부기관	단기	1,152	1,987	1,396	1,617	3,139
	장기	180,750	173,693	241,273	266,283	262,893
금융기관	단기	180,451	188,891	148,137	93,004	87,961
	장기	23,059	19,852	41,092	41,062	42,237
총외채잔액/GDP	179.8	192.9	233.3	234.6	236.6	
공적외채/GDP	120.7	141.5	183.5	181.6	179.7	
민간외채/GDP	59.1	51.4	49.8	53.1	56.9	
경상수지	-22,920	-18,200	-4,615	1,089	1,593	
경상수지/GDP	-10.1	-9.9	-2.4	0.6	0.9	
대외지급준비자산	4,777	5,377	5,500	4,172	5,117	
F D I 유입잔액	26,213	19,785	14,460	17,906	-	

자료: 그리스중앙은행.

< 참고자료 2 >

**EU 회원국별 그리스에 대한 총지원규모(잔액) 비교**  
(2014년 12월말 기준)

단위: 백만 유로

	EFSF*	ECB	양자간	EIB	지원총액	GDP비중
오스트리아	4,963	2,198	1,555	152	8,867	2.7
벨기에	6,199	2,774	1,943	306	11,221	2.8
키프로스	218	169	110	8	505	2.9
에스토니아	427	216	-	5	648	3.3
핀란드	3,205	1,406	1,004	87	5,702	2.8
프랑스	36,346	15,873	11,389	1,102	64,711	3.0
독일	48,400	20,148	15,165	1,102	84,815	2.9
아일랜드	-	1,300	347	39	1,685	0.9
이탈리아	31,939	13,782	10,008	1,102	56,830	3.5
룩셈부르크	446	227	140	8	821	1.7
몰타	162	73	51	3	288	3.6
포르투갈	106	1,951	1,102	53	3,213	1.8
슬로바키아	1,772	865	-	18	2,655	3.5
슬로베니아	840	386	244	16	1,487	4.0
스페인	21,223	9,897	6,650	661	38,432	3.6
네덜란드	10,193	4,481	3,194	306	18,174	2.8
라트비아	-	315	-	6	322	1.3
리투아니아	-	462	-	10	473	1.3
영국	-	-	-	1,102	1,102	0.0
스웨덴	-	-	-	203	203	0.0
덴마크	-	-	-	155	155	0.1
폴란드	-	-	-	141	141	0.0
체코	-	-	-	52	52	0.0
헝가리	-	-	-	49	49	0.0
루마니아	-	-	-	36	36	0.0
크로아티아	-	-	-	25	25	0.1
불가리아	-	-	-	12	12	0.0
계	166,438	76,526	52,900	6,759	302,623	

\* 유럽재정안정기금(EFSF): 2010년 유럽 재정위기 당시 조성된 한시적 구제금융기금(2012년 ESM으로 대체)  
자료: S&P, *Global Credit Portal*, Feb. 19, 2015.