

'잠재성장률 2%p 제고'를 위한

경제주평

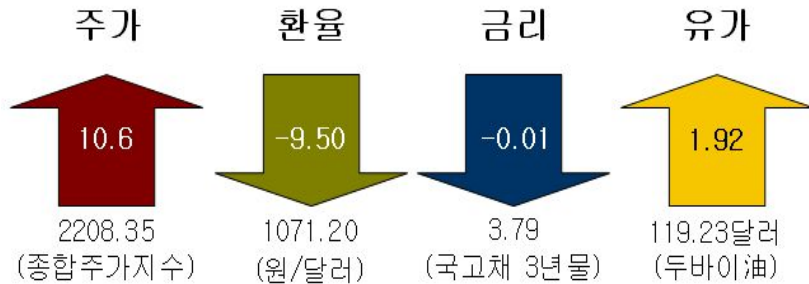
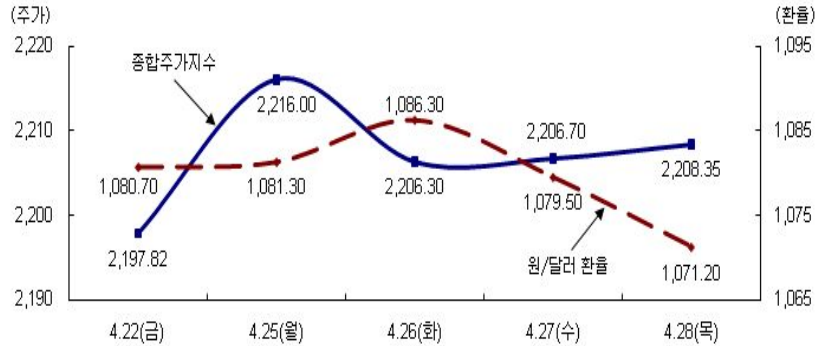
HRI Weekly Economic Review



[유럽 재정 위기 확산 가능성 점검
- 스페인으로의 전이 위험성 내포]

Better than
the Best!

週間 主要 經濟 指標 (4.22~4.28)



차 례

주요 경제 현안 1

□ 유럽 재정 위기 확산 가능성 점검
- 스페인으로의 전이 위험성 내포 1

주요 국내외 경제지표 13

□ 본 자료는 CEO들을 위해 작성한 주간별 경제 경영 주요 현안에 대한 설명 자료입니다.
□ 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재하시기 위해서는 본 연구원의 허락을 얻어야 하며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

□ 경제연구본부 : 유 병 규 경제연구본부장 (2072-6210, bkyoo@hri.co.kr)
: 이 준 협 연구위원 (2072-0219, sododuk1@hri.co.kr)
: 정 민 연구원 (2072-6220, chungm@hri.co.kr)
: 김 동 빈 연구원 (2072-6215, dbkim@hri.co.kr)

Executive Summary

□ 유럽 재정 위기 확산 가능성 점검 : 스페인으로의 전이 위험성 내포

■ 유럽 경제, 경기회복 속에 재정위기 확산 우려 증가

지난 12일 IMF가 유럽경제의 GDP 전망치를 0.2%p 상향조정하는 등 경기회복 기대가 커지고 있다. 하지만 그리스, 아일랜드에 이어 6일 포르투갈이 구제금융을 신청하고 스페인으로의 위기 전염 가능성까지 점쳐지는 등 위험요인도 동시에 커지고 있다. 이에 스페인의 재정·금융위기 가능성을 점검하고 시사점을 도출하였다.

■ 유럽 PIIGS 국가의 잠재적 위험 요인

첫째, 그리스 구제금융 프로그램이 실패함에 따라 채무재조정 (workout)이 불가피한 상황이다. 2010년 4월 23일 그리스의 구제금융 신청으로 신용부도스왑 (CDS)프리미엄이 1,012bp에서 524bp로 떨어져 시장이 안정을 되찾는 듯하였으나, 올해 4월 28일 현재 1,474bp로 다시 상승하였다. 10년물 국채금리도 16.1%로 급등하여 5월 도래하는 국채(74억 유로)의 만기연장(rollover)이 거의 불가능해졌으며, 이에 따라 채무재조정 (workout)이 불가피한 상황이다.

둘째, 아일랜드 구제금융 프로그램이 사실상 실패함에 따라 은행위기 및 채무재조정 가능성이 높다. 구제금융을 신청한 2010년 11월 2일 당시 567bp였던 아일랜드 CDS 프리미엄은 현재 664bp로 오히려 악화되었다. 국채금리도 9.5%에서 10.7%로 더 높아져 채무재조정 가능성이 급등하였다. 은행에 대한 스트레스 테스트 결과 240억 유로의 자본을 확충하지 못할 경우 부정적 시나리오를 극복하지 못하는 것으로 나타났다.

셋째, 포르투갈 구제금융도 난항을 예고하고 있다. 4월 6일 구제금융 당시 포르투갈 CDS 프리미엄이 593bp에서 543bp로 소폭 하락하는데 그쳤으며, 28일 현재는 650bp를 기록하고 있다. 국채금리도 구제금융 신청 당시의 8.9%보다 높은 9.8%에 이르고 있다. 이처럼 시장반응이 냉담한 이유는 포르투갈 또한 그리스나 아일랜드처럼 재정 건전성 확보노력이 실패할 것이라는 예측 때문이다.

넷째, PIIGS 국가(포르투갈, 아일랜드, 이태리, 그리스, 스페인)의 만성적인 경상수지 적자가 지속됨에 따라 대외부채가 증가하고, 외부충격에 취약한 경제구조가 지속되고 있다. 단일통화를 사용하고 있는 유로존 국가들 간에는 통화가치를 조절할 수 없다. PIIGS는 만성적인 경상수지 적자에 시달리는 반면 독일은 만성적인 경상수지 흑자를 기록하고 있으며, 이러한 대외불균형은 재정위기 극복을 더욱 어렵게 하고 있다.

다섯째, 스페인 금융·재정위기 가능성이 커지고 있다. 2008년 스페인의 부동산버블이 붕괴되면서 은행의 부실채권 비율이 2007년 말 0.8%에서 2011년 1월 6.1%로 급등하였으며, 부실채권 규모도 133억 유로에서 1,013억 유로로 증가하여 1995년 이후 최고치를 기록하였다. 여기에 864억 달러(대외투자자금의 6.2%)에 이르는 對포르투갈 투자자금이 부실화되거나, 독·프·영이 스페인위기를 우려하여 5,065억 달러에 이르는 對스페인 투자자금을 회수하는 경우, 혹은 헤지펀드의 대규모 매도 공격으로 국채금리가 급상승할 경우 스페인은 재정위기로 치달을 것으로 예상된다. 2010년 스페인 실업률이 20%에 이르고 경제성장률이 -0.2%에 불과해, EU-IMF가 요구하는 추가적인 긴축재정을 수용하기 어렵다는 점에서 유럽 경제위기가 장기간 지속될 가능성이 크다.

여섯째, 스페인 위기가 이태리로 확산될 가능성이 존재한다. 이태리는 현재 GDP 대비 국가부채가 유럽 평균인 79.5%보다 월등히 높은 119.0%에 이르고, 재정적자도 지속되고 있다. 280억 달러 규모의 對스페인 투자자금이 부실화되거나 독·프·영이 신용경색을 우려하여 1조 7,990억 달러에 달하는 투자자금을 회수하는 경우, 혹은 헤지펀드의 대량매도 공격을 받을 경우, 이태리 또한 재정위기에서 자유롭지 못하다. 이는 곧 유럽 전역으로 위기가 확산됨을 뜻한다.

일곱째, 정치 불안 및 리더십 부재로 위험요인을 극복하는데 어려움을 겪고 있다. 재정위기 극복 및 재발 방지를 위해서는 위기관리체제 구축, 재정규율의 엄격한 시행 및 재정통합, 통합감독기구 설립 등이 요구되고 있다. 하지만 EU의 리더십이 한계에 이르러 재정위기가 그리스, 아일랜드를 넘어 포르투갈로 확산되었고, 스페인으로의 위기 확산을 방지하기 위한 획기적인 대책을 내놓지 못하고 있다.

■ 시사점과 과제

(시사점) 포르투갈에 이어 스페인으로 위기가 전염될 경우, 안전자산 선호 현상에 따라 한국에서 외국자본이 급격하게 빠져나가면서 환율이 급등할 수 있다. 또한 두 번째로 큰 수출시장인 對유럽 수출 감소가 우려된다.

(과제) 유럽 재정위기 및 세계 금융시장 불안정성 확대가 한국에서 외국자본의 급격한 유출로 이어지지 않도록 관리하고, 외환위기 방지책을 마련해야 한다. 주요국 중앙은행과 통화스왑 체결, 적절한 외환보유고 관리, 거시건전성 부담금 등을 통한 단기 유동자금 관리 등 외환시장 안정화를 위한 다양한 수단을 강구해야 한다. 그리고 유럽 경기 위축에 따른 對 유럽 수출 감소에 대비하여 수출시장 다변화 전략을 지속적으로 추구해야 한다. 또한 재정준칙 도입 등 재정건전성 향상을 통해 국내 경제의 신뢰도를 제고하고, 글로벌 금융안전망 구축에도 적극 참여해야 한다.

I. 유럽경제, 경기회복 속 재정위기 확산 우려

○ 유럽 각국의 여러 대책에도 불구하고 유럽 재정위기 우려감 지속

- 지난 12일 IMF가 유럽 국가들의 2011년 경제전망치를 1.8%에서 2.0%로 0.2%p 상향조정하는 등 경기회복 기대가 커지고 있음
- 하지만 그리스, 아일랜드에 이어 6일 포르투갈이 구제금융을 신청하고, 스페인으로의 위기 전염 가능성까지 점쳐지는 등 위험요인도 동시에 커지고 있음
- 이에 스페인의 재정·금융위기 가능성을 점검하고 시사점을 도출하고자 함

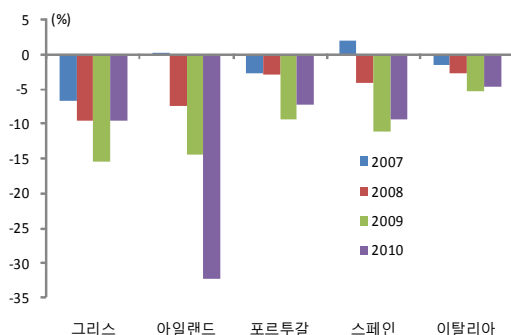
< PIIGS 국가 경제 현황 >

(단위 : 10억 유로, %)

구 분		2007	2008	2009	2010
그리스	GDP(성장률)	182.2 (4.3)	184.0 (1.0)	180.3 (-2.0)	172.1 (-4.5)
	실업률	8.3	7.7	9.4	12.5
	경상수지	-14.4	-14.7	-11.0	-10.4
아일랜드	GDP(성장률)	186.6 (5.6)	180.0 (-3.5)	166.3 (-7.6)	164.6 (-1.0)
	실업률	4.6	6.3	11.8	13.6
	경상수지	-5.3	-5.7	-3.0	-0.7
포르투갈	GDP(성장률)	164.1 (2.4)	164.1 (0.0)	160.1 (-2.5)	162.3 (1.4)
	실업률	8.1	7.7	9.6	11.0
	경상수지	-10.1	-12.6	-10.9	-9.9
스페인	GDP(성장률)	691.8 (3.6)	697.8 (0.9)	671.8 (-3.7)	670.9 (-0.1)
	실업률	8.3	11.3	18.0	20.1
	경상수지	-10.0	-9.7	-5.5	-4.5
이태리	GDP(성장률)	1289.0 (1.5)	1271.9 (-1.3)	1205.5 (-5.2)	1221.2 (1.3)
	실업률	6.2	6.8	7.8	8.5
	경상수지	-2.4	-2.9	-2.1	-3.5

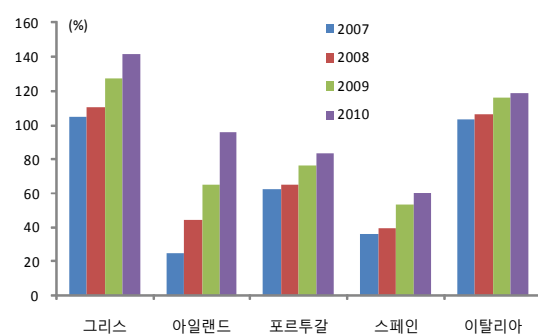
자료 : IMF

<PIIGS 국가 재정적자 추이>



자료 : IMF
주 : GDP 대비 재정적자 추이

<PIIGS 국가 국가부채 추이>



자료 : IMF
주 : GDP 대비 국가부채 추이

II. 유럽 PIIGS 국가의 잠재적 위험요인

○ 포르투갈 구제금융 신청 이후 스페인의 재정·금융위기 우려가 커지고 있음

- 2008년 부동산버블 붕괴에 따른 금융권 부실이 심각한 가운데, 그리스 및 아일랜드의 채무재조정, 對포르투갈 투자자금 부실화, 독·프·영의 對스페인 투자자금 회수, 헤지펀드의 스페인국채 대량매도 공격 우려 상존

1. 그리스 채무재조정 불가피

○ 그리스 구제금융 프로그램에 대한 시장의 싸늘한 반응

- 작년 4월 23일 구제금융 신청으로 그리스의 신용부도스왑(CDS) 프리미엄이 1,012bp에서 524bp로 떨어졌으나, 2011년 4월 28일 현재 1,474bp로 재상승
- 그리스 10년물 국채 금리도 작년 4월 23일 10.5%에서 7.4%로 급락하였으나, 현재는 16.1%로 재상승하여 국채 발행이 거의 불가능한 상황
- 5월 만기도래하는 74억 유로의 국채 연장(rollover)이 어려울 것으로 예측

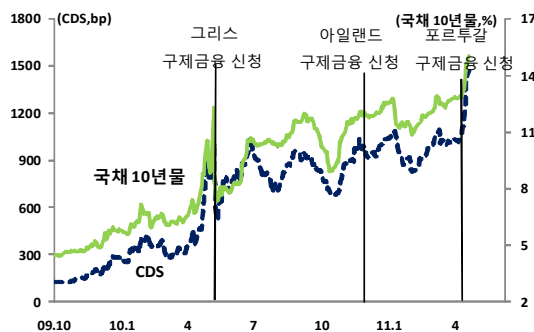
○ 그리스의 CDS 프리미엄과 국채금리가 상승하는 이유는 그들의 자구노력이 제대로 이행되지 않고 있다고 시장이 판단했기 때문

- 구제금융 당시 그리스는 공공임금의 추가 감축, 부가세 인상(21%→23%) 등으로 재정적자를 2009년 13.6%에서 2014년 3%로 줄이는 자구책 제시
- 그러나 임금·연금 삭감 등 긴축조치에 항의하는 총파업이 공공노조연맹과 노동자총연맹 주도로 수차례 발생하였고, 정치권 분열로 자구노력 지체

○ 14.6%에 달하는 국채금리와 급증하는 국가부채, -4.5%의 GDP성장률(2010년)을 감안할 때 그리스의 채무재조정(workout) 불가피

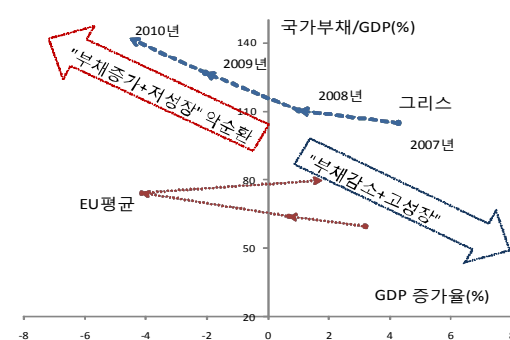
- 그리스 국채 채무재조정은 이를 보유하고 있는 금융기관의 자기자본비율을 낮춰 금융위기 가능성을 높임

<그리스 CDS와 국채금리 추이>



자료 : Reuters.

<국가부채비중 및 경제성장률 추이>



자료 : IMF

주 : 우측 그림의 X축은 GDP성장률, Y축은 국가부채/GDP임.

이동선이 좌상향으로 이동할수록 '부채증가-저성장의 악순환'에 놓여 있음을 뜻함

2. 아일랜드 은행위기 및 채무재조정 가능성 급증

○ 아일랜드 구제금융 프로그램의 사실상 실패

- 구제금융을 신청한 작년 11월 21일 아일랜드의 CDS¹⁾ 프리미엄은 567bp에서 543bp로 소폭 하락하는데 그쳤으며, 2011년 4월 28일 현재 664bp로 상승
- 아일랜드 10년물 국채금리도 구제금융 신청 당시 9.5%에서 8.2%로 소폭 하락하는데 그쳤으며, 현재는 10.7%로 재상승

○ 아일랜드 은행권 부실 우려

- 아일랜드 은행들의 스트레스 테스트 결과 총 240억 유로의 자본 확충과 은행 간 합병, 국유화를 달성하지 못할 경우 부정적 시나리오를 극복하지 못하는 것으로 나타남
- 부정적 시나리오란 2011년 GDP 증가율 -1.6%, 실업률 14.9%, 주택가격 -17.4%인 경우를 뜻하며, 2012년과 2013년에도 각각 개별 수치를 설정

○ 아일랜드 채무재조정 가능성 급등

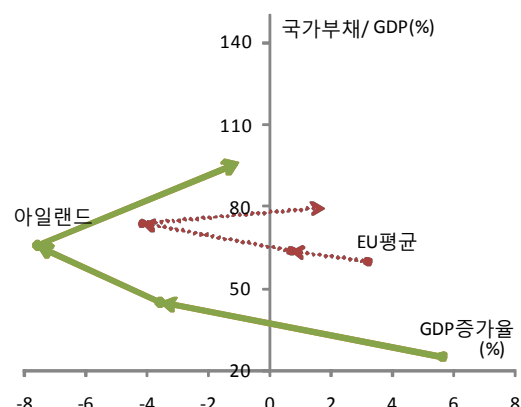
- 국채금리가 10.1%에 달하고 GDP 대비 국가부채가 2007년 25.0%에서 2010년 96.1%로 급증하였으며, GDP 성장률이 2009~2010년 각각 -7.6%, -1.0%에 머물
- 은행권 부실 우려까지 감안할 때, 국채 발행에 어려움을 겪을 것으로 전망
- 45억 유로 규모의 국채만기가 도래하는 11월 전까지 약속한 자구노력을 실행하고 은행권 부실을 해소하지 못할 경우, 국채 연장이 어려울 것으로 예상

<아일랜드 CDS와 국채금리 추이>



자료 : Reuters.

<국가부채비중 및 경제성장률 추이>



자료 : IMF

1) Credit Default Swap; 기업이나 국가가 파산해 채권, 대출금을 돌려받지 못할 위험을 사고파는 신용파생상품으로서, CDS 프리미엄이 클수록 파산 위험이 큼을 뜻함

3. 포르투갈 구제금융 난항 예고

○ 포르투갈 구제금융 신청에 대한 시장의 냉담한 반응

- 2011년 4월 6일 포르투갈의 구제금융 신청에도 불구하고 포르투갈 CDS 프리미엄이 593bp에서 543bp로 소폭 하락하는데 그쳤으며, 2011년 4월 28일 현재 650bp로 재상승
 - 포르투갈 10년물 국채금리도 구제금융 신청 당시 8.9%에서 8.8%로 하락폭이 제한적이었으며, 28일 현재는 9.8% 기록

○ 이는 포르투갈 또한 그리스나 아일랜드처럼 재정건전성 확보노력이 실패할 것으로 시장이 판단하고 있음을 반증

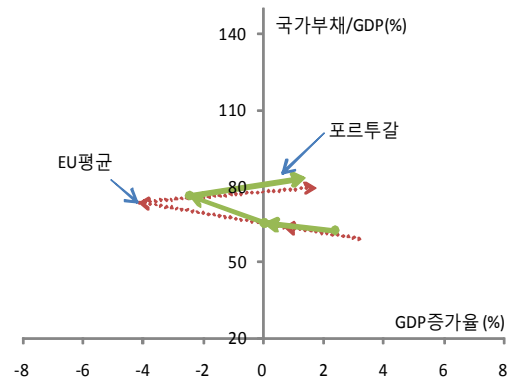
- EU와 IMF는 포르투갈의 자구노력을 전제로 구제금융 협상에 돌입할 것을 천명
 - 지난 3월 포르투갈 의회에서 거부된 긴축안보다 강도 높은 긴축안, 노동시장 유연성 제고, 과감한 민영화, 금융산업 유동성 조치 등을 요구할 예정
- 포르투갈 구제금융 신청 이후 개혁프로그램의 성공 여부 불투명
 - GDP 대비 국가부채비율은 2007년 62.7%에서 2010년 83.3%로 상승하였고, 2009~2010년 GDP 증가율은 각각 -2.5%, 1.4%를 기록
 - 실업률이 2007년 7.7%에서 2010년 11.0%로 상승하였으며, 추가긴축으로 인한 실업률 추가 상승을 감내하기 힘든 상황
 - 구제금융 신청 이전인 작년 11월 24일 긴축재정을 반대하는 총파업이 22년 만에 최대 규모로 발생한 바 있으며, 구제금융 신청 직후인 지난 8일에도 시위가 발생
 - 6월 5일 총선을 앞두고 국민적 저항과 정치혼란이 커질 것으로 예상

<포르투갈 CDS와 국채금리 추이>



자료 : Reuters

<국가부채비중 및 경제성장률 추이>



자료 : IMF

4. PIIGS의 만성적인 경상수지 적자와 취약한 경제구조

○ 유로존 내부의 경상수지 불균형 심화

- PIIGS 국가(포르투갈, 아일랜드, 이태리, 그리스, 스페인)들의 경상수지 적자가 지속되는 반면 독일은 지속적으로 경상수지 흑자를 기록하고 있음
 - 독일의 경상수지 흑자 규모는 PIIGS 국가들의 경상수지 적자규모와 비슷
 - 2010년 기준 독일의 경상수지 흑자는 1,761억 달러이고, PIIGS 5개국의 경상수지 적자는 총 -1,913억 달러에 이룸

○ 단일통화 사용에 따른 대외 불균형 조절기능 부재

- 변동환율제도에서 만성적인 경상수지 적자국은 자국 통화가치 절하를 통해 경상수지를 개선할 수 있음
- 하지만 단일통화를 사용하고 있는 유로존 국가들 간에는 통화가치를 조절할 수 없음
 - PIIGS는 만성적인 경상수지 적자에도 불구하고 자국통화가치 절하를 통한 경상수지 개선을 피할 수 없음
 - 반면 독일은 만성적인 경상수지 흑자가 지속될 전망

○ 만성적인 경상수지 적자로 대외부채가 증가하고 국가재정이 악화되며, 이에 따라 경제구조가 외부충격에 매우 취약

- 통화가치 조절이 불가능한 상황에서 재정적자를 축소하기 위해서는 공공복지 축소 및 임금인하, 세금인상 등에 의존해야 하는데, 국민적 반발 극심

<PIIGS 및 독일 경상수지 추이 >

(단위 : 10억 달러)

구 분	2007	2008	2009	2010
PIIGS 총계	-277.9	-321.8	-193.6	-191.3
그리스	-44.7	-51.2	-36.0	-31.9
아일랜드	-13.9	-15.0	-6.8	-1.5
포르투갈	-23.4	-31.9	-25.6	-22.6
스페인	-144.3	-156.0	-81.2	-63.3
이탈리아	-51.7	-67.7	-44.1	-72.0
독일	253.8	245.7	167.0	176.1

자료 : IMF

5. 스페인 금융·재정위기 가능성 존재

○ 2008년 부동산버블 붕괴 이후 실물경기가 급속히 악화

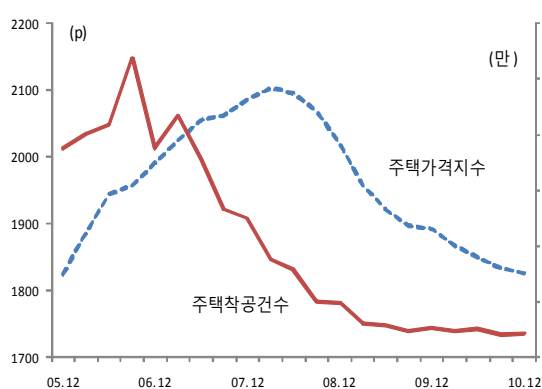
- 2008~2010년 GDP 대비 재정적자가 각각 -9.5%, -15.4%, -9.6%에 이룸
- GDP 대비 국가부채가 유럽평균(79.5%)보다는 낮으나, 2007년 36.1%에서 60.1%로 두 배 가까이 급증
- GDP성장률이 2009년 -3.7%, -0.2%로 아직 회복되지 않고 있으며, 실업률이 2007년 8.3%에서 2010년 20.1%로 급등

○ 부동산버블 붕괴에 따른 금융기관 부실도 심각한 수준

- 스페인 주택가격지수는 2008년 1분기 2101.4로 최고점을 기록한 이후 지속적으로 하락하여 2010년 4분기 현재 고점대비 13.1% 하락한 1825.5를 기록
- 신규주택착공건수도 2010년 4분기 2만1,496건으로, 최고치를 기록한 2006년 3분기 26만8,266건에 비해 92% 감소
- 스페인 은행의 부실채권비율은 2007년 말 0.8%에서 2011년 1월 6.1%로 5.3%p 상승하였으며, 부실채권 규모도 133억 유로에서 1,015억 유로로 급증하여 1995년 이후 최고치 기록

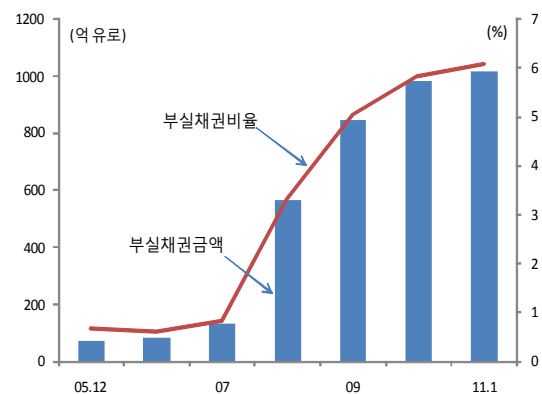
○ 경기침체와 금융기관 부실이 심각한 가운데, 對 포르투갈 투자자금이 부실화되거나, 독·프·영이 對 스페인 투자자금을 회수할 경우, 혹은 헤지펀드가 대량매도 공격을 감행할 경우 재정·금융위기로 치달을 가능성이 큼

<스페인 주택가격지수 및 착공 추이>



자료 : Reuters, 스페인 통계청(INE)

<스페인 은행 부실채권 추이>



자료 : Bank of Spain

○ 스페인의 對 포르투갈 투자자금 회수가 어려워져 금융부실이 가중될 우려

- 구제금융을 신청한 포르투갈의 자구노력이 지지부진할 경우 對 포르투갈 투자자금이 부실화될 가능성 상존
 - 2010년 9월 기준 스페인의 대외투자자금(Consolidated Foreign Claims)²⁾은 총 1조 3,923억 달러이며, 그중 6.2%인 864억 달러를 포르투갈에 투자
 - 對 포르투갈 투자자금의 20%인 173억 달러가 부실화될 경우, 스페인 금융기관의 부실채권 비율은 6.1%에서 6.6%로 상승할 것으로 추정³⁾
- 실제로 포르투갈 구제금융 신청 이후 스페인 국채금리 및 CDS 프리미엄이 상승하는 등 시장반응이 매우 냉담
 - 지난 6일 포르투갈 구제금융 당시 스페인 CDS 프리미엄이 197bp에서 195bp로 거의 변동이 없었으며, 28일 현재 234bp로 상승
 - 스페인 국채금리도 5.2%에서 5.1%로 잠시 하락하였으나, 28일 현재 5.4%로 상승

○ 스페인으로의 위기 전염 가능성이 커질수록 독일, 프랑스, 영국은 신용경색을 우려하여 스페인으로부터 투자자금을 회수하려 할 것임

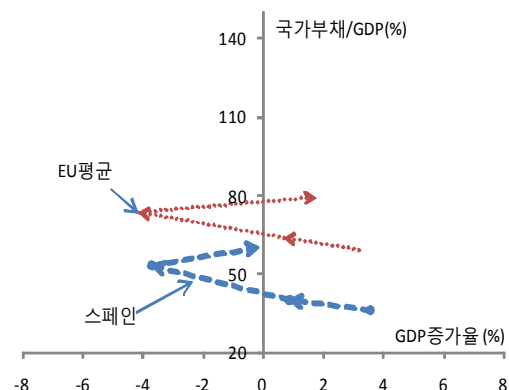
- 독일은 대외투자자금의 6.3%인 2,009억 달러를 스페인에 투자하고 있으며, 프랑스는 1,821억 달러(5.1%), 영국은 1,235억 달러(3.0%)에 이룸
- 독일, 프랑스, 영국이 투자자금을 회수할 경우 스페인은 채무불이행(default)에 직면할 것임

<스페인 CDS와 국채금리 추이>



자료 : Reuters

<국가부채비중 및 경제성장률 추이>



자료 : IMF

2) 주식, 채권, 대출 등 금융청구권을 지니는 모든 종류의 투자금
 3) 참고로 1997년 말 외환위기 당시 우리나라 은행의 부실채권비율은 6.0%

○ 스페인의 수출 감소로 인한 위기 전염 가능성 존재

- 스페인의 對 그리스, 아일랜드, 포르투갈 수출액은 각각 16억 유로, 7억 유로, 166억 유로로 스페인 총 수출액의 10.3% 수준임
- 그리스, 아일랜드, 포르투갈의 경기침체로 스페인 수출이 감소할 전망
- 스페인의 경기회복 지연으로 재정건전성 악화 우려

○ 스페인 국채만기 도래 시 헤지펀드의 대규모 매도 공격 우려

- 스페인은 올해 5월 242억 유로, 8월 226억 유로, 10월 226억 유로 등 대규모 국채만기 도래를 앞두고 있음 (4~12월 총 1,067억 유로)
- 스페인으로의 위기 전염 가능성이 높아짐에 따라 글로벌 헤지펀드들이 스페인 국채를 대량 매도할 가능성도 커지고 있음
- 선물시장에서 유로화 매도 포지션 및 LIBOR 금리 매수 포지션을 갖고 있는 글로벌 헤지펀드는 스페인 국채를 대량 매도함으로써 차익실현 가능
- 실제로 글로벌 헤지펀드들은 2010년 상반기 PIIGS 국채 대량매도 공격을 감행한 사례가 있음
- 2010년 초 유로화 고점에서 그리스 국채 대량매입과 동시에 유로화 선물 매도포지션 진입
- 2010년 4~5월 그리스국채를 대량 매도함으로써 국채금리가 상승하고, 유럽 금융시장 불안으로 유로화 가치 하락
- 유로화가 급락한 5월 유로화 선물 매도포지션을 청산함으로써 차익 실현

<헤지펀드들의 국채 매도를 통한 차익거래전략>



6. 이태리로의 위기전염 가능성 존재

○ 스페인에서 이태리로의 위기전염 가능성 존재

- 경제규모가 세계 13번째(유럽 5번째)인 스페인이 금융·재정위기에 빠져 유럽 금융시장의 불확실성이 커질 경우, 국가부채 규모가 크고 경기침체에 시달리는 이태리로 위기가 급속히 파급될 우려 존재
 - 28일 현재 이태리 CDS 프리미엄은 145bp로 안정적이며, 10년물 국채금리도 4.8%로 양호한 편
 - 하지만 스페인이 위기에 빠질 경우 CDS 프리미엄 및 국채금리가 급등할 우려

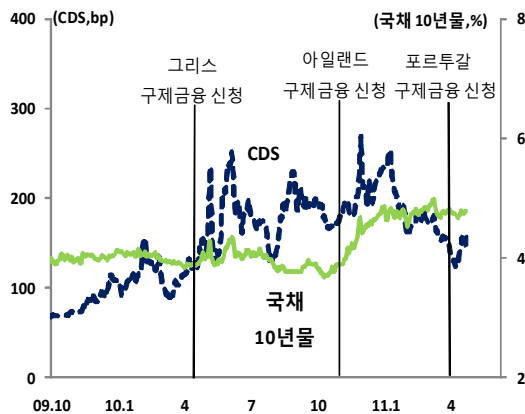
○ 이태리의 재정적자 및 국가부채 정도가 심각한 수준

- GDP 대비 재정적자는 2008~2010년 각각 -2.7%, -5.3%, -4.6%에 이룸
 - GDP 대비 국가부채도 2007년 103.6%에서 2010년 119.0%로 상승하여 유럽 평균인 79.5%보다 훨씬 높은 수준
 - GDP 증가율은 2009년과 2010년에 각각 -5.2%, 1.3%를 기록하였으며, 실업률은 2007년 6.2%에서 2010년 8.5%로 상승

○ 이태리의 對 스페인 투자자금 회수가 어려워져 금융부실이 가중될 우려

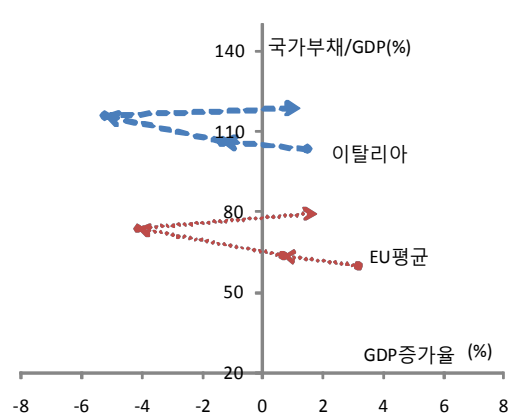
- 스페인이 구제금융 신청 후 자구노력이 지지부진할 경우 이태리의 對 스페인 투자자금이 부실화될 우려 상존
 - 2010년 9월 기준 이태리의 대외투자자금은 총 9,343억 달러이며, 그중 3%인 280억 달러를 스페인에 투자

<이탈리아 CDS와 국채금리 추이>



자료 : Reuters.

<국가부채비중 및 경제성장률 추이>



자료 : IMF

○ 신용경색을 우려한 독·프·영이 PIIGS로부터 자금을 회수할 경우, 이태리로 위기가 확산될 가능성 높음

- 독일은 대외투자자금의 19.1%인 6,126억 달러를 PIIGS에 투자하고 있으며, 프랑스는 7,796억 달러(21.6%), 영국은 4,068억 달러(9.9%)에 이룸
- 독일, 프랑스, 영국이 투자자금을 회수할 경우 PIIGS는 채무불이행(default) 상태에 빠질 것임
- 또한 이태리 국채에 대한 헤지펀드의 대량매도 공격 가능성 상존
- 실제로 2010년 초 헤지펀드들이 이태리 국채를 대량 매도한 바 있음

<유럽 주요국의 대외투자자금 현황>

(단위: 억 달러 %)

		채권국			대외채무 총액
		독일	프랑스	영국	
채무국	그리스	403 (1.3)	594 (1.7)	127 (0.3)	1,841
	아일랜드	1,541 (4.8)	522 (1.5)	1,798 (4.4)	7,878
	포르투갈	400 (1.2)	372 (1.0)	254 (0.6)	2,504
	스페인	2,009 (6.3)	1,822 (5.1)	1,235 (3.0)	9,693
	이탈리아	1,773 (5.5)	4,488 (12.5)	654 (1.6)	12,423
	5개국 합계	6,126 (19.1)	7,796 (21.6)	4,068 (10.0)	34,339
총 대외투자자금		32,092	35,928	40,673	-

자료: BIS Quarterly review, March 2011

주: 2010년 3/4 분기 기준, 괄호안은 총 대외투자자금 대비 비율

○ EU 역내 교역 비중이 높아 위기가 빠르게 전이되는 구조

- 재정위기가 포르투갈, 스페인, 이태리를 넘어 유럽 전역으로 파급될 경우 유럽경제 위축은 불가피하며, 이에 따른 수출 감소는 '재정적자-경기침체' 악순환을 심화시킬 것임

<유럽 주요국 역내 무역 현황>

(단위: 백만 유로 %)

		수입국						총 수출액
		그리스	아일랜드	포르투갈	스페인	이탈리아	기타	
수출국	그리스	-	26(0.2)	109(0.7)	385(2.4)	1,732(10.9)	13,591	15,843
	아이랜 드	298(0.3)	-	404(0.5)	3,390(3.9)	2,707(3.1)	80,775	87,574
	포르투갈	100(0.3)	99(0.3)	-	9,429(25.7)	1,318(3.6)	25,678	36,624
	스페인	1,633(0.9)	726(0.4)	16,638(9.0)	-	16,353(8.8)	150,409	185,759
	이탈리아	5,375(1.6)	879(0.3)	3,385(1.0)	19,337(5.7)	-	308,069	337,045
	기타	30,877	43,199	35,993	205,035	340,242	-	

자료: 한국무역협회.

주: 2010년 기준 ()은 총수출액의 비중

7. 리더십 부재로 인한 재정위기 극복 지체

○ 작년 5월 그리스 구제금융 신청 이후 해당국과 EU, 유럽중앙은행(ECB)이 재정문제 해결에 임했으나, 아일랜드에 이어 포르투갈마저 구제금융 절차에 돌입하기에 이룸

- EU 및 IMF는 그리스, 아일랜드의 자구노력을 전제로 구제금융을 제공
 - 하지만 강도 높은 재정긴축, 세금인상 등의 약속이 지켜지지 않으면서 재정이 악화되고, 채무재조정(workout)을 해야만 하는 단계에 이룸
- 아직 유럽금융안정기구(EFSF)의 실질적 한도 증액에 대한 구체적 방안이 합의되지 않은 상태에서 스페인까지 구제금융을 신청할 경우 큰 위협요인이 될 것임

○ 계속되는 재정위기로 EU의 위기관리 시스템에 대한 의구심 증폭

- 재정위기 극복 및 재발 방지를 위해서는 위기관리체제 구축, 재정규율의 엄격한 시행 및 재정통합, 통합감독기구 설립 등이 요구됨
- 재정건전성에 대한 규율이 안정·성장협약(Stability and Growth Pact)⁴⁾에 규정되어 있으나 잘 지켜지지 않고 있으며, 협약 위반에 대한 제재 사례도 없음
- 그리스, 아일랜드, 포르투갈의 잇따른 재정위기에도 불구하고 회원국의 국가 부도 사태에 대처할 수 있는 획기적인 대책이 제시되지 않고 있음
 - 결국 EU 및 IMF 차원의 구제금융 프로그램에만 의존하는 형편임

○ 유럽연합을 이끌고 있는 독일과 프랑스에서 과도한 금융지원 부담에 대한 반대여론 비등

- 단일통화 사용에 따른 만성적인 경상수지 불균형이 존재하는 상황에서, 흑자국인 독일이 적자국인 PIIGS 국가를 지원하는 것이 필수적이나, 독일 내 반발이 큼
- 구제금융 절차에 돌입한 그리스, 아일랜드, 포르투갈에서도 복지재정 축소 및 임금삭감에 대한 반발이 거세지고 있음

4) 재정적자 규모가 GDP의 3% 미만일 것, 정부의 공공부채 규모가 GDP의 60% 이내일 것, 물가상승률이 최저 3개국 평균보다 1.5%p를 초과하지 않을 것, 중장기 이자율이 최저 3개국 평균보다 2%p 이내일 것 등의 내용 포함

Ⅲ. 시사점과 과제

- (시사점) 포르투갈에 이어 스페인, 이태리로 위기가 전염될 경우, 유럽 투자자금의 급격한 유출로 인한 환율 급등, 수출 감소 등이 우려됨
 - 스페인, 이태리가 위기에 처할 경우 독일, 프랑스, 영국, 이태리 등 유럽 선진국들은 신용경색을 우려하여 對 한국 투자자금을 회수할 가능성 높음
 - 2010년 9월 기준 우리나라의 전체 외채는 3,687억 달러이며, 그중 49.6%인 1,828억 달러를 유럽으로부터 차입
 - 급격한 외국자본 유출로 환율이 급등할 경우, 물가관리가 더욱 어려워질 우려
 - 유럽 경기회복 지연으로 인한 수출 감소 우려
 - 2010년 말 기준으로 한국의 對유럽 수출비중은 15% 수준
 - 포르투갈 재정위기가 유럽 전역으로 전염될 경우 對유럽 수출 감소 불가피
- (과제) 유럽 재정위기 및 세계 금융시장 불안정성 확대가 한국에서 외국 자본의 급격한 유출로 이어지지 않도록 관리하고 외환위기 방지책 마련
 - 주요국 중앙은행과 통화스왑 체결, 적절한 외환보유고 관리, 거시건전성 부담금 등을 통한 단기유동자금 관리 등 외환시장 안정화를 위한 모든 수단 강구
 - 또한 정부 및 민간은 대외 투자금의 위험관리 및 유동성 관리에 철저
 - 원달러 환율, CDS 프리미엄 등 주요지표의 안정화를 통해 대외불안 요인의 국내 전이를 사전에 차단
 - 유럽 경기 위축에 따른 한국 수출시장 감소에 대비하여 수출시장 다변화 전략을 지속적으로 추구
 - 신흥국 시장진출 확대 등 수출지역 다각화를 통해 수출 감소로 인한 리스크 최소화
 - 재정준칙 도입 등 재정건전성 향상을 통해 한국경제의 신뢰도 제고
 - 재정준칙 도입을 통해 세출증가율을 세입증가율보다 2~3%p 낮게 유지하고, 국가채무 상한선 등 분야별 재정지출 목표 설정
 - 글로벌 금융안전망 구축에도 적극 참여

이준협 연구위원 (2072-0219, sododuk1@hri.co.kr)

정민 연구원 (2072-6220, chungm@hri.co.kr)

김동빈 연구원 (2072-6215, dbkim@hri.co.kr)

주요 국내외 경제지표

□ 국내외 성장률 추이

구분	2009년					2010					2011년 연간(E)
	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	
미국	-2.6	-4.9	-0.7	1.6	5.0	2.9	3.7	1.7	2.6	3.2	2.8
유로 지역	-4.1	-2.5	-0.1	0.4	0.2	1.8	0.4	1.0	0.4	0.3	1.6
일본	-6.3	-20.1	10.8	-1.9	7.3	3.9	6.0	2.1	3.3	-1.1	1.4
중국	8.7	6.2	7.9	9.1	10.7	10.3	11.9	11.1	10.6	9.8	9.6
한국	0.2	-4.3	-2.2	1.0	6.0	6.2	8.5	7.5	4.4	4.7	4.3

주: 1) 2011년 전망치(E)는 IMF 2011년 1월 기준이고 한국은 현대경제연구원 전망치임
 2) 미국, 일본은 전기대비 연율, EU는 전기대비, 중국, 한국은 전년동기대비 기준임.

□ 국제 금융 지표

구분	2009년말	2010년		2011년			
		6월말	12월말	4월22일	4월28일	전주비	
해외	미국 10년물 국채 금리(%)	3.83	3.89	3.30	3.34	3.32	-0.02%p
	엔/달러	92.93	88.43	81.19	81.90	82.26	0.36 ¥
	달러/유로	1.4413	1.2238	1.3350	1.4552	1.4779	0.0227\$
	다우존스지수(p)	10,428	9,774	11,578	12,506	12,763	257p
	닛케이 지수(p)	10,655	9,383	10,229	9,682	9,850	168p
국내	국고채 3년물 금리(%)	4.41	3.86	3.38	3.80	3.79	-0.01%p
	원/달러(원)	1,164.5	1,222.2	1,134.8	1,080.7	1,071.2	-9.5원
	코스피지수(p)	1,682.8	1,698.6	2,051.0	2,197.8	2,208.4	10.6p

□ 해외 원자재 가격 지표

구분	2009년말	2010년		2011년			
		6월말	12월말	4월22일	4월28일	전주비	
국제 유가	WTI	79.35	75.77	91.40	112.01	112.85	0.84\$
	Dubai	78.06	73.14	88.80	117.31	119.23	1.92\$
CRB선물지수	283.38	258.52	332.80	367.44	366.31	-1.13p	

1) CRB지수는 CRB(Commodity Research Bureau)사가 곡물, 원유, 산업용원자재, 귀금속 등의 주요 21개 주요 상품선물 가격에 동일한 가중치를 적용하여 산출하는 지수로 원자재 가격의 국제기준으로 간주됨.