대외경제정책연구원 www.kiep.go.kr

| 137-747 서울시 서초구 양재대로 108 | ISSN 1976-0515 | Vol. 10 | No. 36 | 2010년 12월 15일

# 아일랜드 구제금융의 배경과 위기확산 가능성 전망

강 유 덕 세계지역연구센터 유럽팀 부연구위원 (ydkang@kiep.go.kr, Tel: 3460-1123)

- 오 태 현 세계지역연구센터 유럽팀 전문연구원 (asroc101@kiep.go.kr. Tel: 3460-1159)
- 오 현 정 세계지역연구센터 유럽팀 연구원 (hjoh@kiep.go.kr, Tel: 3460-1064)
  - 1. 아일랜드 구제금융 현황
  - 2. 아일랜드 경제위기의 원인과 추이
  - 3. 유로지역에 미치는 영향
  - 4. 우리 경제에 미치는 영향 및 시사점



### 주 요 내 용

- ▶ 지난 11월 21일 아일랜드는 EU와 IMF에 850억 유로 규모의 구제금융을 공식 신청함.
- 구제금융 신청의 주요 원인은 2007년 하반기 이후 부동 산 거품의 붕괴와 금융권의 부실화, 이로 인한 막대한 공 적자금의 투입으로 인해 재정적자가 급속도로 증가했기 때문임.
- 아일랜드 정부는 강도 높은 재정감축안을 계획 중이나 구 제금융 발표 직후 S&P는 아일랜드의 신용등급을 두 단계 (AA- → A) 하향 조정했으며, 이에 따른 불안요인이 아 일랜드에서 포르투갈, 스페인으로 전파되고 있음.
- ▶ 금융시장을 중심으로 위기확산 가능성이 제기되는 가운데 포르투갈의 구제금융 신청 가능성이 높은 것으로 판단됨.
- 포르투갈과 스페인의 CDS 프리미엄과 독일 국채 대비 스 프레드가 급격히 상승하고 있어 다음 구제금융 대상자가 될 것이라는 우려가 제기됨.
- 소규모 경제 국가인 포르투갈은 산업기반의 취약성, 낮은 경제성장률로 인해 구제금융 신청을 할 가능성이 높으며, 스페인의 경우 재정상태가 다소 개선되고 있고 EU의 적 극적인 개입이 예상된다는 점에서 구제금융 신청 가능성 은 다소 낮음.

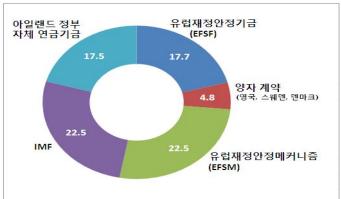
- ▶ 아일랜드 구제금융 신청 이후 재정위기 확산 방지를 위한 EU 차원의 대비책이 급진전을 보이고 있음.
- 현재 독일을 중심으로 채무재조정 제도의 필요성이 제기되고 있으며 유럽재정안정기금(EFSF) 확충이나 유럽중앙은행(ECB)의 유로본드 발행에 대한 주장도 제기되는 등재정위기 확산 방지에 대한 논의가 활발하게 진행 중임.
- 일각에서 제기되고 있는 일부 국가의 유로지역 탈퇴는 유로화 사용으로 인한 이익과 유로화 포기 시의 손해 등을 감안할 때 현실화될 가능성은 낮은 것으로 판단됨.
- ▶ 일부 유럽국가의 재정위기는 유럽의 역내금융망과 환율을 통해 소규모 개방경제인 우리나라에 영향을 미칠 수 있으 므로 각별한 주의가 필요함.
- 서유럽 금융기관들의 투자포지션 변화는 국내금융시장에 큰 영향을 주게 되며 유로화의 약세는 대EU 수출 경쟁력을 약화시킬 수 있다는 점에서 주의가 필요함.
- 아일랜드의 사례에서 볼 수 있듯이 외자유치와 금융특화 를 통한 경제발전은 글로벌 금융위기 등 외부변화에 취약 할 수밖에 없으므로 이에 대한 점검이 필요함.
- 금융권 부실이 공적자금 투입 시 국가재정에 대한 부담으로 작용할 수 있으므로 이에 대한 주의가 필요함.

#### 가. 아일랜드 구제금융 결정

- 11월 21일 아일랜드 정부는 내각협의를 거쳐 EU 및 IMF에 구제금융을 공식 신청, EU 재무장관 회의에서는 11월 27일 850억 유로의 구제금융을 승인함.
- 글로벌 금융위기 이후 은행권의 부실증가와 이로 인한 공적 자금 투입으로 2010년 아일랜드의 재정적자는 GDP 대비 32.3%에 이를 전망임.
  - ※ 아일랜드 재정적자 추이(GDP 대비 %): 0.0%(2007) → -7.3%(2008) → -14,4%(2009) → -32,3%(2010)
- 그동안 아일랜드 정부는 구체금융 신청 시 조건(conditionalities) 이 부과되는 것을 우려하여 자국 은행권에 대한 직접 지원방식을 희망해 왔으나, 결국 EU와 IMF에 정부 차원의 구제금 융을 공식 신청함.
- EU와 IMF는 각각 450억 유로와 225억 유로를 지원하며, 아일랜드 정부는 자체 보유고와 연금기금을 통해 175억 유 로를 조달할 계획임(그림 1 참고).
  - ※ 구제금융 시 적용금리는 연평균 5.8%가 될 전망임(그리스의 경우 5.2%).

그림 1. 아일랜드 구제금융 방안

(단위: 십억 달러)



자료: 유럽통계청(Eurostat).

- 유럽재정안정기금(EFSF)에 동참하지 않고 있는 영국도 EU· IMF 지원액 중 69.4억 유로를 지원할 계획임.
  - ※ 이 중 31억 유로는 유럽재정안정매커니즘(EFSM), 38.4억 유로는 양 자 차관의 형식으로 지원됨.

- 아일랜드 정부는 부실은행의 자본확충을 위해 100억 유로를 투입하는 등 총 350억 유로를 은행권 구조조정에 투입할 예정이며, 재정개선을 위해 500억 유로를 사용할 예정임.
- 12월 8일 150억 유로 규모의 재정감축안(지출감소+세금인상) 이 아일랜드 의회를 통과함.
- 지난 11월 24일에 발표된 재정감축안은 향후 4년간 재정지 출을 20% 감축하여 2014년까지 재정적자를 국내총생산의 3%로 줄이는 것을 골자로 함.

#### 표 1. 아일랜드 정부의 재정감축안

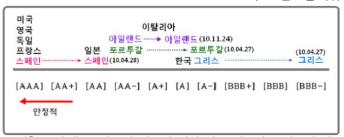
목표	방안
	정부운영비용과 자본지출에서 각각 70억 유로와 30억 유로를 감축
지출감소 (100억 유로)	<ul><li>사회복지예산 축소(28억 유로)</li><li>공무원 2만 4,750명 감원(12억 유로)</li></ul>
	<ul> <li>신규 공무원 임금 10% 삭감</li> <li>최저임금 삭감(8.65유로/h) → 7.65유로/h)</li> <li>공공부문 연금 납부액 조정(7억 유로 절감)</li> </ul>
	세금감면 축소와 세수기반 확대
세수확대 (50억 유로)	<ul> <li>소득세 구조를 1980년대 수준이 아니라 2005년도 수준으로 회귀하여 19억 유로의 소득세 수입 증액</li> <li>소비세 인상(현행 21% → 2013년 22% → 2014년 23%) (0.62억 유로 세수 증액)</li> <li>2013년부터 부동산세 도입</li> <li>토지가격세 신설(5.3억 유로의 세수 증액)</li> <li>자본합병세 및 자본이득세 개혁(0.14억 유로 세수 증액)</li> </ul>
	• 단, 법인세는 현행 12.5%로 유지

#### 나. 아일랜드 구제금융에 대한 반응

■ 아일랜드 정부의 구제금융 신청 발표에도 불구, 11월 24일 S&P는 아일랜드의 신용등급을 'A' 로 두 단계 강등했으며 전 망을 '부정적'으로 조정함.

그림 2. 주요국에 대한 S&P 신용등급 변화

(2009년 10월 이후)



주: 신용등급 순서는 AAA〉AA+〉AA〉AA-〉A+〉AA-〉BBB+〉BBB-〉BB+〉BB+〉BB> BB-,() 안은 신용등급이 변경된 일시. 자료: Bloomberg.

 S&P는 아일랜드의 신용등급 강등에 대한 설명으로 ① 아일 랜드의 내수침체가 2012년까지 계속될 것으로 예상된다는 점, ② 국가채무 규모가 2011년 GDP의 120%를 상회할 것 으로 전망된다는 점, ③ 구제금융은 미봉책에 불과하다는 점을 제시함

- Moody's 역시 11월 22일 아일랜드 신용등급을 하향 조정할 수 있다고 발표한 바 있음.
- 아일랜드의 구제금융 신청으로 시장 불확실성은 감소하였으나 포르투갈과 스페인 등 유로지역 취약국으로 위기설이 확산되 고 있음.
- 그동안 포르투갈과 스페인 정부는 아일랜드가 EFSF를 사용 하도록 결정을 촉구해 왔음.
- 아일랜드 재정위기가 ① 포르투갈과 스페인의 국채금리를 상승시키고 있으며, ② 유럽의 부채망을 통해 이들 국가의 금융권에도 압박을 가하는 등 전염효과를 낳았기 때문임.
- 하지만 아일랜드에 대한 구제금융 결정 이후 금융위기 불 안요인이 아일랜드에서 포르투갈, 스페인 등으로 이동하 면서, 이들 국가들의 CDS 프리미엄이 증가하고 있음.

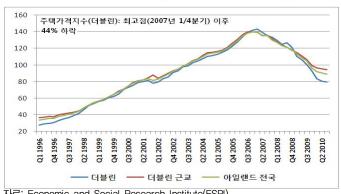
# 2. 아일랜드 재정위기의 원인과 추이

#### 가. 아일랜드 재정위기의 원인

- 1990년대 외자유치, 수출중심, 금융산업 특화를 통해 고성장 을 기록한 아일랜드는 2000년대 중반부터 경제성장이 약화되 기 시작함.
- 연평균 9% 이상의 경제성장(1997~2001년)을 이끌었던 FDI 가 2004년 이후 급감하기 시작함.
- 노동임금 상승, 중·동유럽 국가들의 EU 가입으로 인한 FDI 유치경쟁 심화가 아일랜드 FDI 순유출의 주요 원인임.
- 실질 실효환율 상승으로 인해 수출경쟁력이 약화되고 경상 수지 적자(2007년 GDP 대비 -5.4%)가 심화되기 시작함.
- 건설경기가 경제성장을 주도하면서 담보대출이 증가하는 등 부동산 거품이 발생함.
- 임금상승 및 이민자 증가, 외국 금융자본의 유입 확대, 저 금리와 정부의 주택소유 장려정책으로 인해 담보대출이 증 가하면서 부동산 거품이 형성됨.
- 2007년 3/4분기까지 건설경기로 인한 경기과열 현상을 보 였음.

- ※ 2007년 아일랜드의 건설업 비중은 GDP 대비 9.9%(유로지역 평균 6.4%). 금융산업 비중은 10.6%(유로지역 평균 5.1%)임.
- 2007년 하반기 리먼 사태 이후 부동산 거품이 붕괴하면서 은 행권의 부실여신이 급속하게 증가하고 해외자본의 철수가 잇 따르면서 생산이 감소하고 실업률이 급등함.
- 부동산 버블 붕괴로 주택가격이 30% 이상 하락했고 가계와 은행들이 급속도로 부실화되었음(그림 3 참고)
  - ※ 2009년 4/4분기 이일랜드 은행권의 총부채 규모는 1조 685억 달러 로 GDP 대비 500%에 육박함(유로지역 평균 66%).

#### 그림 3. 아일랜드 주택가격 지수(ESRI House Price Index)



자료: Economic and Social Research Institute(ESRI).

- 국제금융위기와 주요 교역국(EU와 북미)의 경기후퇴 등으로 인해 2007~2009년 기간 순수출 증가에도 불구하고, 고용 은 거의 12% 감소, 실질 GDP는 14% 이상 감소함.
- 부실은행 구제를 위해 막대한 공적자금을 투입함에 따라 재정 적자와 국가채무가 급속하게 증가했으며, 이로 인해 재정의 지속가능성에 의문이 제기되기 시작함.
- 2008년 9월 아일랜드 정부는 자국 은행의 예금 및 부채에 대 해 4,400억 유로 상당의 정부보증을 발표하였으며, 12월에는 자본확충을 위해 100억 유로의 공적자금 투입을 발표함.
- Anglo Irish Bank(AIB, 은행권 3위)와 Bank of Ireland(BOI) 에 각각 35억 유로, 총 70억 유로의 공적자금을 투입함.
- 2010년 9월에는 AIB에 340억 유로의 구제금융을 지원했으 며, 정부가 대주주로 있는 Allied Irish Bank(은행권 1위) 와 Irish Nationwide도 400억 유로 규모의 자금지워이 필 요할 것으로 예상됨.
- 아일랜드 은행들의 부실채무는 GDP의 절반에 해당하는 700억 유로로 추산됨.

- 11월 30일 아일랜드의 10년 만기 국채수익률은 9.36%를 상회하며 독일국채와의 스프레드가 6.7%포인트에 이름(그림 4 참고).
- 특히 독일의 메르켈(Angela Merkel) 총리가 채권자와 채무국 간의 '책임분담원칙'을 언급한 10월 29일부터 아일랜드국채의 CDS 프리미엄과 독일 국채와의 스프레드가 급등함.

그림 4. 아일랜드 국채의 CDS 프리미엄(왼쪽)과 독일 국채와의 스프 레드(오른쪽)



자료: Bloomberg.

# 3. 유로지역에 미치는 영향

#### 가. 포르투갈, 스페인으로 확산 가능성

- 그리스에 이어 아일랜드가 구제금융을 신청한 후, 금융시장을 중심으로 포르투갈과 스페인이 다음 대상자가 될 것이라는 우 려가 제기됨.
- 포르투갈과 스페인의 CDS 프리미엄과 독일 국채 대비 스프 레드가 급격히 상승하고 있음.

## 그림 5. 남유럽 주요국의 CDS 프리미엄 추이



○ 특히 스페인의 경우 지난 11월 30일 CDS 프리미엄과 독일

국채 대비 스프레드가 1999년 유로화 출범 이후 최대치를 기록했음.

또한 스페인과 포르투갈의 국채 중 3년 내 만기가 되어 돌아오는 규모는 각각 2,646억 유로, 455억 유로임. 특히 2011년에 각각 1,245억 유로와 262억 유로의 만기국채가 돌아옴.

표 2. 남유럽 국가들의 만기국채 규모

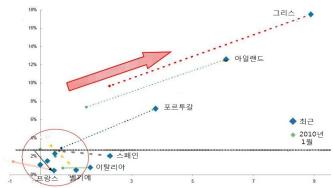
(단위: 십억 유로, %)

구분	2011년	2012년	2013년
그리스	38.5	31.7	27.7
	(16.5)	(13.4)	(11.4)
아일랜드	4.3	5.9	6.0
	(2.7)	(3.5)	(3.4)
포르투갈	26.2	9.5	9.8
エニテジ	(15.1)	(5.4)	(5.4)
스페인	124.5	73.8	66.3
스케인	(11.7)	(6.7)	(5.8)
مالجاما	279.4	190.3	123.8
이탈리아	(17.5)	(11.5)	(7.3)

주: ( ) 안은 GDP 대비 비중을 의미. 자료: SEB.

- 남유럽 주요국 은행들의 유럽중앙은행(ECB)에 대한 차입의 존도가 심화되고 있는 가운데 스페인 은행들의 차입의존도 는 조금씩 개선되는 모습을 보임.

#### 그림 6. 유럽 주요국 은행들의 ECB에 대한 차입의존도



주: 수평축은 독일 국채 대비 스프레드, 수직축은 은행자산 대비 ECB 자금 비중. 자료: Morgan Stanley(2010, 12).

- 그리스의 ECB에 대한 차입의존도는 은행자산 대비 17%로 가장 높으며, 그 뒤로 아일랜드(10%), 포르투갈(7%) 순임.
   스페인은 2%로 유로지역 평균을 하회함.
- 재정위기 및 신용경색으로 인해 자금 확보에 어려움을 겪고 있는 남유럽 국가 내 은행들을 중심으로 ECB로부터 차입규 모가 점점 증가하고 있음.
- EU 회원국 간 경기회복의 양극화가 심화되면서 문제가 되고 있는 국가들의 위기가 더욱 고조됨.

#### 표 3. 유럽 주요국의 경제성장률 추이 및 전망치

(단위: %)

		2010년	2010년	2011년		
	1/4분기	2/4분기	3/4분기	2010년	2011인	
유로지역	0.4	1.0	0.4	1.7	1.5	
독일	0.6	2.3	0.7	3.7	2.2	
프랑스	0.2	0.7	0.4	1.6	1.6	
그리스	-0.6	-1.7	-1.1	-4.2	-3.0	
아일랜드	2.2	-1.2	n.a.	-0.2	0.9	
포르투갈	1.1	0.2	0.4	1.3	-1.0	
스페인	0.1	0.3	0.0	-0.2	0.7	

주: 분기별 성장률은 전기대비 기준, 2010년과 2011년 연간 성장률은 전망치. 자료: Eurostat(2010, 12); European Commission(2010, Autumn),

- 러시아를 비롯한 주요국의 국부 펀드가 향후 투자리스트에 서 스페인 등을 제외한다고 발표하면서 위기감이 고조됨.
- 포르투갈 경제는 산업기반이 취약하다는 구조적 문제점과 함 께 만성적인 경상수지 적자와 낮은 경제성장률, 스페인 경기 와의 동조화 등이 경제회복에 장애요인이 된다고 지적됨.
- 포르투갈은 지난 10년간 GDP의 10% 수준에 이르는 경상수 지 적자를 보여왔으며. 경제성장률도 EU 지역의 평균 성장 률을 하회하여 왔음.
  - ※ 2007년 GDP 대비 경상수지 적자는 10.2%로 EU 최고 수준.
- 인접국인 스페인과의 교역이 총교역의 30%를 차지하여 스페 인 경기와 동조화되는 경향이 강한 것도 경기침체의 원인임.

#### 글상자 1. 아일랜드와 포르투갈의 재정위기 비교

#### 유사점:

▶ 아일랜드와 포르투갈은 모두 과대한 재정적자와 국가채무 수준으 로 인해 재정위기에 직면. 하지만 아일랜드의 사정이 더 악화된 상황임.

#### 차이점:

- ▶ 아일랜드의 위기는 부동산 버블에 노출이 심한 금융권의 부실이 주원인인 반면 포르투갈은 실질 실효환율 상승으로 인한 장기적인 수출경쟁력 저하가 주원인임.
- ▶ 아일랜드는 포르투갈과 달리 견고한 제조업 기반을 갖고 있어 금 융권의 부실이 해결될 경우 경기반전의 가능성이 높은 반면, 포 르투갈은 산업경쟁력이 장기적으로 크게 저히되어 있는 상태여서, 재정위기 극복 이후에도 지속적인 경기침체가 예상됨.
- ▶ 일각에서는 포르투갈의 유로화 도입 시 환율이 고평가되어 있었 다고 지적하고, 산업경쟁력 회복을 위해서는 현재 포르투갈의 임 금수준이 10% 정도 삭감되어야 한다고 주장.
- 스페인 경제의 문제는 부동산 경기침체와 금융권의 부실 측면 에서는 아일랜드의 경우와 유사하며 만성적인 경상수지 적자 측면에서는 그리스, 포르투갈 경제와 유사한 측면이 있음.

- ① 부동산 경기침체와 높은 실업률, ② 높은 민간부채, ③ 만성적인 경상수지 적자는 향후 스페인 경제회복에 장애요 인으로 작용할 것임
- 1) 부동산 경기침체와 높은 실업률
- 스페인의 부동산 가격은 1995~2007년 동안 201% 상승하 며 경제성장과 고용을 견인했으나, 2008년 이후 부동산 시 장이 급속히 냉각되면서 실업률도 급증함.
  - ※ 스페인 부동산컨설팅회사인 Fernando Acuna에 따르면, 스페인 의 주택가격은 향후 5년 동안 20% 추가 허락할 것으로 전망됨.
- 경제위기 전 스페인 경제에서 건설이 차지하는 비중은 가파 르게 증가, EU 회원국 중 GDP 대비 가장 높은 건설업 비 중을 보였으며, 고용부문에서도 전체 30%에 이름. 부동산 경기침체는 경제성장률 및 실업률에 모두 악재로 작용함.
  - \* 스페인의 실업률은 2010년 10월 기준 20.7%로 EU 회원국 중 가장 높음.

### 2) 높은 민간부채

○ 스페인의 가계부채 및 비금융권부채가 GDP 대비 각각 86%와 141%를 기록하면서 아일랜드와 유시한 모습을 보이고 있음.

#### 표 4. 유럽 주요국의 민간 및 국가채무 규모

(단위: GDP 대비 %)

구분	가계	비금융권	정부
아일랜드	117	209	95
영국	102	120	62
포르투갈	97	138	82
스페인	86	141	63
독일	63	66	79
벨기에	54	157	101
프랑스	53	111	83
그리스	51	70	143
이탈리아	44	84	119

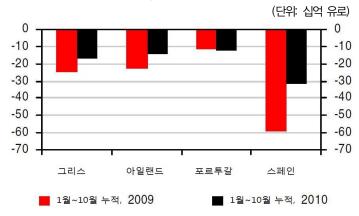
주: 2010년 1/4분기 기준. 단, 영국은 2010년 민간부문의 경우 2/4분기, 국가채무 는 2009년 4/4분기 기준.

자료: HSBC(2010, 12),

- 단, 앞서 언급했듯이 은행권 구조조정 이후 스페인 은행들 의 ECB 차입 의존도는 개선되고 있음.
- 3) 만성적인 경상수지 적자
- 스페인의 경상수지는 유로화 도입 이후 크게 증기하여 지난 수년간 GDP 대비 10%에 육박하는 경상수지 적자를 기록함.

- ※ 2007년 스페인의 경상수지 적지는 1,053억 유로로 EU 최고 수준임.
- 운송, 호텔, 식당 등 관광 관련 산업이 차지하는 비중이 높 아(전체 서비스업의 24%) 경기침체 시 무역수지 적자가 더 심해지고, 글로벌 경기회복의 영향도 비교적 늦게 받음.
- 금융시장의 불확실성에 따라 소규모 경제국가인 포르투갈이 세 번째 구제금융 대상국이 될 가능성이 높으나, 스페인에 대 한 구제금융 가능성은 낮은 것으로 판단됨.
- 그동안 스페인 정부는 경제위기의 뇌관이 될 수 있는 저축은 행(caja)에 대해 순조롭게 인수합병 및 구조조정을 단행함.
- 저축은행은 부동산 경기가 호황을 이루던 시기에 민간부문 에 부동산 관련 대출을 늘이면서 규모를 확대해왔으나 부 동산 경기가 침체하면서 부실여신의 증가로 스페인 경제의 큰 문제로 지적되어 왔음.
- 스페인 정부는 올해 초부터 저축은행들의 인수합병을 유도하 여 저축은행 수는 45개에서 2010년 11월 현재 19개로 감소함.
- 또한 2010년 6월 은행구조조정기금(FROB: Fund for Orderly Bank Restructuring)을 설립하여 은행권의 구조 조정 및 자금확충을 지원해 왔음.
- 2010년 초부터 적극적으로 재정적자를 감축하고 있는 스페 인 정부는 12월 3일 시장의 불안을 완화시키기 위해 추가적 인 긴축재정안을 제출함.
- 스페인 정부의 추가 긴축안은 자국 내 복권사업의 약 1/3을 매각하고, 공항을 민영화하며, 실업급여를 줄이고, 중소기 업에 대한 조세제도를 조정하는 등의 내용을 담고 있음.

그림 7. 남유럽 국가들의 재정적자

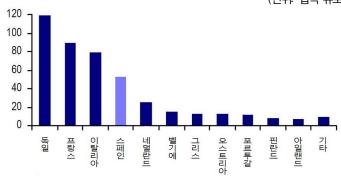


자료: HSBC(2010, 12).

- 그에 반해 포르투갈의 재정적자는 오히려 소폭 증가하였음.
- EU 및 EU 회원국 입장에서는 스페인이 재정위기로 인해 구 제금융을 받는 상황까지 가도록 방관할 수는 없는 입장임.
- 2009년 기준 스페인은 EU 5위, 유로지역 4위의 경제대국 으로 EU 전체에서 8.4%의 비중을 차지하고 있어 그리스 (1.8%), 아일랜드(1.4%)와 다른 큰 규모임.
- 향후 포르투갈과 스페인이 구제금융을 받게 될 경우 3년간 각각 515억 유로와 3.500억 유로가 필요할 것으로 전망됨 (HSBC).
- 독일의 쇼이블레(Wolfgang Schäuble) 재무장관은 유럽재정 안정기금(EFSF)의 규모가 충분하다고 강조하고 있으나. 일 각에서는 EFSF가 스페인 같은 큰 국가의 재정위기를 위한 기금이 아니며, 증액이 필요함을 강조함.

그림 8. 유럽재정안정기금(EFSF)의 회원국별 분담규모

(단위: 십억 유로)



자료: UBS(2010, 11),

- ※ 스페인의 분담금은 네 번째로 높기 때문에. 구제금융을 받을 경 우 실제 EFSF의 규모에 미치지 못한다는 평가임.
- 포르투갈의 경우 구제금융 규모가 통제가능한 범위에 있지 만, 스페인의 경우 구제금융 시 예상 규모가 크며 유로지역 전체로 위기 확산이 자명하기 때문에 지금의 EFSF를 대 폭 개선하는 사전조치들이 취해질 것으로 전망됨.

#### 나. 유로지역 경제 거버넌스에 미치는 영향

- 이번 아일랜드 구제금융으로 인해 남유럽 국가들의 대한 채무 재조정에 관한 논의가 본격화될 것으로 전망됨.
- 지난 5월의 그리스 구제금융을 전후하여 언급되기 시작한 채무재조정에 대한 논의는 아일랜드 구제금융을 거치면서 본격적으로 공론화되기 시작함.

지난 5월부터 독일 정치권에서는 구제금융이 도덕적 해이를 야기시키고 채무위기에 대한 궁극적인 대안이 되지 못한다 는 주장과 함께 '질서 있는 파산'의 주장이 나오고 있음.

# 글상자 2. '질서 있는 파산(orderly insolvency procedure)' 논의의 개요<sup>1)</sup>

- ▶ '질서 있는 파산'의 주장은 2010년 2월 유럽통화기금(EMF: European Monetary Fund)의 구상을 제시한 도이치뱅크의 Thomas Mayer에 의해 제기된 주장으로 5월 독일의 메르켈 총리와 쇼이블레 재무장관이 비공식적으로 언급하면서 가능성이 제기되기 시작함.
- ▶ 이 주장의 요지는 채무국의 은행시스템이 정상적인 운영을 유지 하는 가운데, 부분적인 채무불이행 절치를 밟는 것으로 채무국이 유로지역에서 탈퇴하는 것을 의미하지는 않음.
- ▶ EMF 같은 기금을 조성한 후 이 기금이 채무국의 채무를 보증하는 가운데, 채무에 대한 일률적인 재조정(일명 haircut)을 실시.
- ▶ 1980년대 중남미 국기들의 채무재조정을 위해 발행된 브래디 채 권(Brady Bonds)과 유사한 개념임.
- 아일랜드 재정위기가 대두되자 독일 메르켈 총리는 채무상 환이 어려워질 경우 채권자와 납세자에게 고통분담을 요구 할 수 있는 채무재조정 제도의 도입을 공식적으로 주장하 기 시작함(10월 29일 EU 정상회담 발언).
- 독일과 프랑스 정상은 지난 10월 19일 양자회담을 통해 채무재조정 제도 모색에 대해 합의한 바 있으며, 11월 27일
   EU 재무부 장관회의에서는 이에 대한 검토가 공식적으로 발표되었음.
- 채무재조정에 관한 주장은 현재의 채무수준이 재정감축과 구제금융만으로 해결할 수 있는 수준을 넘어섰다는 판단과 독일 국민들의 구제금융 반대여론에 기인하는 바가 큼.
- 재정감축안을 시행하는 과정에서 소비와 투자 침체로 인해 장기간 경기침체가 예상되며, 국채의 대규모 상환시점이 다 가올 때마다 채무위기가 거듭해서 불거질 수 있다는 것임.
- EFSF의 재원마련 등 구제금융 과정에서 국민들의 반대여론을 의식한 독일 정치권으로서는 납세자의 부담으로 일부 국가들
   의 채무를 보증하거나 ECB를 통해 화폐화(monetization)<sup>2)</sup>
- 1) Gros, Daniel and Thomas Mayer(2010. 2), "How to deal with sovereign default in Europe: Create the European Monetary Fund now," CEPS Policy Brief No. 202.
- 2) 화폐화(또는 통화화, monetization)는 정부지출을 목적으로 국채를 발행하고 이 국채를 중앙은행이 매입함으로써 재정적자를 충당하는 방식을 뜻함. 중앙은행의 국채 매입 시 본원통화가 증가하게 됨. ECB를 통한 화폐화로는 ECB가 회원국 국채를 대량으

조치를 취하는 방안에는 유보적일 수 밖에 없는 상황임.

- 채무재조정 논의와 함께 EU 차원의 상설위기관리체제 (Permanent Crisis Mechanism)의 필요성이 부각되어 이에 대한 집중적인 논의가 있게 될 것으로 전망됨.
- 현재의 EFSF는 2013년까지 운영되는 한시적인 성격의 기금이며 상설화를 위해서는 EU 조약의 부분적인 개정이 필요한 상황임.3)
- 롬푸이(Van Rompuy) EU 상임의장은 현재 한 국가의 재정 위기가 전체 유로지역으로 확산되는 것을 방지할 수 있는 상설위기관리체제에 관한 제안을 준비 중이며, 이 제안은 12월 중순의 EU 정상회의에서 집중적으로 논의될 전망임.
- 채무재조정에 대해서 아직 구체적인 제안이나 회원국, 시장참 가자 간의 공감대는 형성되지 못한 상황임.
- 독일과 프랑스의 주장에 대해 다른 유로지역 국가들은 공식 적인 입장을 밝히고 있지는 않으나 채무재조정보다는 EFSF 확충이나 ECB를 통한 유로채권(Eurobond) 발행 방안을 더 선호하고 있음.
- 시장관계자들은 채무재조정의 가능성 자체가 향후 채권발행 금리에 반영되어 결과적으로 국채발행을 더 어렵게 할 것이 라고 주장함.
- 일각에서는 일부 국가들의 유로지역 탈퇴나 유로지역 해체까지 전망하고 있으나 현실화될 가능성은 낮음.
- 일부 유로화 사용국의 만성적인 과대채무와 경상수지 적자

로 매입하는 방안이 거론되고 있으며, 더 나아가서는 ECB가 유로지역채권(Eurobond)을 발행하는 방안이 제안되고 있음. 그러나 이에 대해서는 회원국 간의 이견이 있으며, 현재 ECB를 통한 회원국 국가채무의 화폐화는 EU 조약에 의해 금지되어 있음.

<sup>3)</sup> EU 조약 125조 1항은 "유럽연합은 회원국 정부, 지자체, 공공조 직체가 가지고 있는 어떠한 채무에 대해서도 책임을 지지 않는 다"라고 명시하고 있음(일명 '지급불가조항'). 예외적으로 122조 2항에 의거하여 자연재해나 통제를 벗어난 상황의 경우 EU 차원의 지원이 가능하다고 규정하고 있음. EFSF를 통한 지원시스템 마련은 ① 개별 회원국들 간에 양자적 차원에서 지원이 이루어졌으며, ② 남유럽 재정위기 상황을 '통제를 벗어난 상황'으로해석함으로써 법리상의 상충을 피한 바 있음. 따라서 EFSF는 임시적 성격을 띠며, EU 차원의 상설위기관리체제 마련을 위해서는 EU 조약의 개정이 필요함.

가 문제되자, 독자적인 통화정책 확보를 위해 유로화를 포기해야 한다는 주장이 제기되어 왔음.<sup>4)</sup>

- 개별 화폐를 사용하고 있을 경우, 국가채무, 경상수지 적자 증가와 같은 대외 불균형 확대는 환율을 통해 자동적으로 교정됨.
- 또한 자국 화폐의 평가절하를 통해 수출경쟁력을 확보할 수
   있고 경제성장의 동력을 확보할 수 있음.
- 그러나 유로화 사용으로 각국이 누리고 있는 편익효과가 높고,<sup>5)</sup> 유로화를 포기할 경우 남유럽 국가 같은 취약국가나 독일, 프랑스 같은 중심국가 모두에 손실이 클 것으로 예상되어 현실화될 가능성은 낮으며 정책적으로 고려되지 않고 있음.
- 남유럽 국가들의 경우 유로화 포기 시 ① 큰 폭의 평가절하를 감수해야 하며, ② 대외신인도 악화, ③ 해외자본의 유출과 금리인상, ④ 유로화 표시 국가채무 증가 등으로 이어 질 수 있으므로 현실적인 대안이 되기 어려울 전망임.
- 독일의 경우 유로화를 포기할 경우 ① 마르크화에 대한 급격한 평가절상이 이루어지며, ② 이로 인한 대외수출의 감소, ③ 실업 증가 등이 예상되므로 유로지역의 유지가 필요한 입장임.6)
- 또한 일부 국가의 유로화 포기는 유로지역 국채 및 은행 채무 관계에 큰 혼란을 가져올 것으로 예상되므로 가능성은 낮음.
- 일부 싱크탱크에서는 대안으로 2중 유로화(two tiers euro) 체제의 도입을 제안하고 있으나 공식적으로 논의되지는 않고 있음.
- o 2중 유로화 체제는 유로화를 '강한 유로(hard currency euro)'와 '약한 유로(weak currency euro)'로 양분한 후 경상수지 흑자국(독일, 네덜란드, 오스트리아)과 적자국(그
- 4) Paul Krugman(2010. 5. 6), "A Money Too Far," *New York Times*; Nouriel Roubini(2010. 2. 15), "Teaching PIIGS to Fly," *Roubini Global Economics*.
- 5) 유로화 사용으로 인한 대표적인 편익으로는 ① 환위험관리 비용 의 감소, ② 국경 간 거래비용 감소, ③ 저금리 자금조달 혜택을 들 수 있음.
- 6) 독일은 현재 유로화 사용으로 인한 최대의 수혜국으로 평가됨. (Jens Witte,(2010. 11. 29), "The Disastrous Consequences of a Return to the Deutsche Mark" Spiegel).

리스, 스페인, 포르투갈)이 각각 강한 유로와 약한 유로를 채택하자는 것임.

- '약한 유로' 사용국은 '강한 유로'에 대한 평가절하를 통해 수출경쟁력을 확보할 수 있다는 논리임.
- 그러나 2중 유로화 체제의 도입은 유로지역을 양분하는 결과를 가져오며 막대한 체제변화를 가져오는 제안이므로 현실적으로 논의되고 있지는 않음.

# 4. 우리 경제에 미치는 영향 및 시사점

#### 가. 우리나라 경제에 미치는 영향

- 아일랜드 재정위기가 우리나라에 미치는 직접적인 영향은 미미함.
- 아일랜드의 경제규모는 EU 전체의 1.4%에 불과하며, 우리나라와 교역규모가 작고 아일랜드에 대한 우리나라 은행권의 익스포저도 매우 작음.
- 대아일랜드 교역은 우리나라 총교역의 0.06%에 불과하며 대EU 총교역에서도 0.54%를 차지하는 데 불과함.
- 금융감독원에 따르면 아일랜드에 대한 국내 금융권의 익스 포저는 18.1억 달러이고, 이 중 대부분(86%)이 아일랜드에 진출한 우리나라 법인에 대한 익스포저임. 또한 국내 은행 권이 아일랜드에서 차입한 외화도 3억 달러 규모에 불과함.
- 그러나 금융경로를 통해 아일랜드 재정위기가 우리나라에 부 정적인 영향을 미칠 가능성이 있으므로 주의가 필요함.
- 영국 은행권의 전체 유럽 은행권에 대한 익스포저(은행채권, claim) 중 아일랜드에 대한 비중은 14%(1,485억 달러) 규모 임(BIS 2010년 6월 말).
- 이는 아일랜드의 경제규모에 비해서 매우 높은 수준이며,
   이로 인해 영국은 아일랜드에 70억 파운드의 구제금융지원
   을 제의한 상황임.

표 5. 주요국 은행들의 PIGS 국가 은행권에 대한 익스포저

(단위: 백만 달러)

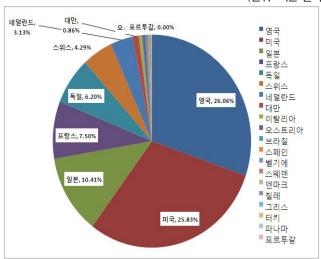
	영국	독일	프랑스	이탈리아	네덜란드	스웨덴	일본	미국
	148,513	138,567	50,084	15,284	21,199	4,327	27,295	68,721
아일랜드	14.0%	7.6%	2.5%	2.3%	3.0%	1.0%	3,8%	5.2%
포르투	22,386	37,240	41,904	4,734	5,129	395	2,191	3,153
갈	2.1%	2.0%	2.1%	0.7%	0.7%	0.1%	0.3%	0.2%
스페인	110,845	181,648	162,439	25,556	72,665	3,674	20,997	47,091
	10.5%	9.9%	8.2%	3.8%	10.3%	0.8%	2.9%	3.6%
그리스	11,980	36,840	53,469	5,347	4,716	479	1,957	7,500
그리스	1,1%	2.0%	2.7%	0.8%	0.7%	0.1%	0.3%	0.6%
EU 27	1,057,461	1,833,625	1,973,803	675,887	703,491	447,881	715,786	1,321,925
0.0000	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

자료: BIS 2010년 2/4분기 말.

- 국내 은행권의 대외채무(총 3.529억 달러) 중 영국 은행들 에 대한 채무는 920억 달러로 전체의 26.1%를 차지(1위). 유럽계 은행에 대한 채무 비중은 49.5%임.

그림 9. 국내 은행권의 외국은행권에 대한 채무현황

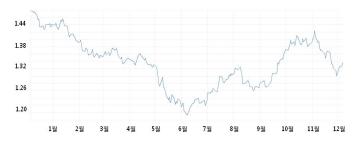
(단위: 백만 달러)



자료: BIS 2010년 2/4분기 말.

- 아일랜드의 재정위기 확산 시 유럽계 금융기관들의 포지션 변화로 인해 국내 금융시장에 큰 영향을 줄 수 있으므로 지 속적인 모니터링이 필요함.
- 유로화의 가치변동으로 인해 우리나라의 수출이 영향을 받을 수 있음.
- 달러/유로 환율은 2009년 12월을 최고점으로 2010년 6월까 지 계속 하락한 바 있으며, 그리스 구제금융이 이루어진 5~6월 이후 회복세를 보였으나 아일랜드 위기설이 크게 불 거진 11월 초부터 다시 하락함.

그림 10. 달러/유로화 환율 추이(2010년 1~ 12월)



자료: 유럽중앙은행(ECB)

- 유로화 약세는 대EU 수출에 부정적인 영향을 끼칠 수 있으며, 해외시장에서 유로지역 기업들과 경쟁이 심화될 수 있음.
- 실제로 2010년 대EU 수출 증가폭은 기타지역에 대한 수출 에 비해 현저하게 낮은 상황임.
  - ※ 대EU 수출비중 추야: 10.3%(2007) → 9.2%(2008) → 12.8%(2009) →11.6%(2010. 1~10월)

표 6. 2010년 우리나라의 주요 지역별 수출증기율

(단위: 전년동월대비, %)

구분	2월	4월	6월	8월	10월
<del></del>	67.6	55.3	48.6	42.0	37.1
EU	9.0	8.5	34.3	7.0	5.4
미국	20.3	28.5	32.0	32.4	33.3
일본	25.0	28.5	31.1	32.0	29.2
ASEAN	36.6	8.5	42.2	21.9	23.3
MERCOSUR	150.1	103.3	92.0	23.9	5.3

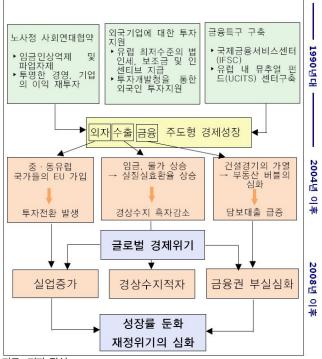
자료: 한국무역협회(KITA).

## 나. 시사점

- 외자유치와 금융특화를 통한 아일랜드의 발전 모델은 큰 성과 를 거둔 것이 사실이나. 글로벌 금융위기 등 외부변화에는 취 약하므로 주의가 필요함.
- 1970년대 EU 가입 당시 서유럽의 최빈국이었던 아일랜드는 1990년대 중반 이후 외자유치와 금융산업 특화를 통해 고도 의 성장을 기록한 바 있음.
- 외자유입은 1990년대 후반부터 급증하기 시작하여 2001~03 년 기간 1인당 FDI 유입액은 연평균 6,683 달러로 서유럽 평균의 6배에 달함.
- 2000년까지 1,200개의 외국기업이 진출하여 외국계 기업의 생산액이 아일랜드 총 GDP의 40%에 달한 바 있으며, 외국 계 기업 종사자의 22%가 금융부문에 종사하고 있음.

- 그러나 2004년 이후 외자유입 급감, 실질 실효환율 상승으 로 성장률이 둔화된 반면, 건설경기 과열로 부동산 거품이 발생, 금융권 부실이 심화되어 서브프라임 금융위기에 가장 먼저 타격을 받음.
- 사정은 다소 다르나 부동산 거품의 붕괴와 이로 인한 실업 증 가, 금융권 부실이라는 점에서는 스페인도 마찬가지 상황임.

그림 11. 아일랜드 경제성장 모델과 재정위기 발생 EU 역내시장의 확보/유로화 도입



자료: 저자 작성.

- 아일랜드의 사례에서 볼 수 있듯이 외자유치와 금융특화를 통한 경제발전은 글로벌 금융위기 등 외부변화에 취약할 수 밖에 없으므로 이에 대한 점검이 필요함.
- 아일랜드와 스페인의 사례에서 볼 수 있듯이 금융권 부실이 공적자금 투입 시 국가재정에 대한 부담으로 작용할 수 있으 므로 이에 대한 주의가 필요함.
- 글로벌 경제위기 이후 주요국의 국가채무가 크게 증가하는 가운데, 우리나라의 국가채무 수준은 상대적으로 양호한 상 황임.
- 2010년 우리나라의 GDP 대비 국가채무 수준<sup>7)</sup>은 32.1%로 유 로지역 평균인 84.1%, 선진국(29개국) 평균인 97.4%에 비해 양호한 수준임.

○ GDP 대비 총대외채무 포지션도 주요국에 비해 낮은 수준임.

#### 표 7. 주요국의 재정지표 및 대외채무

(단위: GDP 대비 %)

구분	유로지역	PIGS 평균 <sup>1)</sup>	미국	일본	한국
재정수지	-3.5	-12.9	-7.9	-7.6	1.5
국가채무	84.1	96.2	92.7	225.8	32.1
총대외채무 포지션 <sup>2)</sup>	130.5	428.0	105.7	48.7	40.1

- 주: 1) PIGS는 포르투갈(P), 아일랜드(I), 그리스(G), 스페인(S)을 뜻함.
  - 2) 총대외채무 포지션(Gross External Debt Position)은 한 국가 내 거주인 (resident)-정부, 중앙은행 포함-이 비거주인(non-resident)에 대해 갖고 있는 총채무를 뜻함.
- 자료: European Commission(2010 autumn); IMF Fiscal Monitor(2010, 11), Gross External Debt; World Bank; Global Insight.
- 그러나 국가채무가 지속적으로 증가해왔다는 점에서는 주의 가 필요함.

그림 12. 우리나라의 국가채무 추이

(단위: 1조 원, %)



주: 2010, 2011년은 추정치.

자료: 기획재정부(2010), 2010/2014년 국가채무 관리계획.

- 아일랜드와 스페인의 사례에서 볼 수 있듯이 금융권 부실로 인해 막대한 공적자금이 투입되는 경우에는 국가재정이 급 속도로 악화될 수 있으므로 금융권 건전화에 주의를 기울일 필요가 있음.
- 글로벌 경제위기 이전 아일랜드와 스페인이 장기간 흑자재 정을 유지했던 재정 모범국가였다는 점을 간과해서는 안될 것임. ▓₩

<sup>7)</sup> General Government Gross Debt(2010. 10), IMF Fiscal Monitor.