

최근 유럽 재정위기의 확산과 향후 전망

강유덕 국제경제실 유럽팀 부연구위원 (ydkang@kiep.go.kr, Tel: 3460-1123)

오현정 국제경제실 유럽팀 연구원 (hjoh@kiep.go.kr, Tel: 3460-1267)

차 례 ● ● ●

1. 침체국면에 들어선 유럽 경제
2. 최근 재정위기의 확산
3. 재정위기에 대한 대응
4. 재정위기 대응방안의 평가 및 향후 전망
5. 우리나라에 대한 영향

주요 내용 ● ● ●

- ▶ 지금까지는 경기침체 우려가 일부 재정위기국에 국한되었지만, 2011년 하반기부터 유럽 재정위기로 인한 경기 침체 여파가 EU 경제 전반에 확산되기 시작하여 2012년에는 더블딥 가능성까지 제기되고 있음.
 - 재정위기는 금융경로를 통해 ① 서유럽 금융기관들의 부실화 우려와 ② 자산감소에 따른 소비침체 ③ 자금조달비용 상승으로 인한 투자침체 등으로 이어져 실물경제에 압박요인으로 작용함.
- ▶ 재정위기는 금융기관의 채무관계를 매개로 확산되며, 이탈리아 국채금리가 상승함에 따라 프랑스 금융권의 부실화 가능성과 동유럽의 디레버리징(deleveraging) 현상 등이 우려되고 있음.
 - 지금까지 소규모 국가들이 겪은 재정위기의 파급효과가 제한적이었다면, 이탈리아의 위기는 프랑스 금융권을 매개로 하여 전체 유로 지역으로 확산될 가능성이 높음.
 - 재정위기로 인한 서유럽 금융기관들의 디레버리징 가능성이 제기되는 가운데, 일부 동유럽 국가의 거시경제지표가 악화되고 있어 재정위기가 동유럽으로 전이될 수 있다는 우려가 커지고 있음.
- ▶ 2011년 7월 이후 세 차례에 걸쳐 재정위기에 대한 포괄적 대응방안이 발표되었는데, 2012년 상반기는 유로 지역의 향후 존속과 발전을 결정하는 중대한 시기가 될 전망이다.
 - 지난 10월 26일 유로 지역 정상회의에서는 유로존의 재정위기에 대처하기 위한 ① EFSF의 레버리지 방안 ② 은행 자본확충 ③ 그리스 채무삭감 ④ 위기우려 국가의 재정긴축 촉구 등에 관한 종합대책안에 합의함.
 - 12월 8~9일의 EU 정상회의에서는 ① 새로운 재정협약 제정 ② ESM 조기도입을 통한 금융안정화 조치 강화, 정책협조 등에 대한 합의를 도출하였음.
 - 재정위기 확산 방지를 위한 세 차례의 종합대책에도 불구하고 단기적으로 유럽 경제가 직면할 수 있는 리스크는 ① 이탈리아의 재정위기 심화 ② 프랑스 등 주요국의 신용등급 강등 ③ 동유럽 금융위기로 확산인바, 이를 막기 위해 ECB의 시장개입에 대한 요구가 높아질 것으로 전망됨.
- ▶ 유럽 재정위기로 인해 국내 금융시장에서 유럽계 자본의 매도세가 두드러지게 나타나고 있으며, 대EU 수출증가폭이 둔화되고 있음.
 - 재정위기가 심화될 경우 국내 금융지표들의 변동성이 높아질 것으로 예상되므로 이에 대한 대비가 필요하며, 한·EU FTA의 활용도를 제고하여 대EU 수출둔화폭을 완화시켜야 함.

1. 침체국면에 들어선 유럽 경제

■ 유럽 재정위기는 위기국을 뛰어넘어 유럽 전체의 경기에 큰 영향을 끼치고 있는바, 오는 2012년에는 유럽 경제의 더블딥(double dip) 가능성까지 제기되고 있음.

- 성장률 전망은 2011년 초부터 지속적으로 하향 조정되어 2012년에는 EU 경제가 저성장 국면에 진입할 가능성이 높음.
- EU 집행위원회는 지난 9월에 2012년 EU(유로 지역)의 경제성장률을 1.2%(1.0%)로 전망한 후 불과 두 달 후인 11월에 0.6%(0.5%)로 대폭 하향 조정한 바 있으며, 일부 전망기관들은 유럽 재정위기 추이에 따라 -0.3%(-0.7%) 수준까지 전망하고 있는 상황임.
- 지금까지 0%대의 저성장(또는 마이너스 성장)이 재정위기국에서만 나타나는 현상이었다면, 2012년부터는 독일, 프랑스를 비롯하여 비(非)유로 국가인 영국 또한 저성장에 직면할 가능성이 크며, 글로벌 경제위기 이후 높은 성장률을 보였던 북유럽 국가들도 경기하강을 겪을 전망이다.
- 제조업 기반이 좋은 동유럽 국가들도 서유럽 경제와 동조화 현상을 보여 큰 폭의 경기둔화를 겪을 것으로 예상됨.
- EU 회원국은 역내 무역비중이 높아 무역경로를 통한 경기침체 확산에 민감할 수밖에 없으며, 특히 동유럽 국가들은 서유럽에 대한 무역 및 금융 의존도가 매우 높음.

표 1. EU 회원국의 경제성장률 전망

(단위: %)

		2010년	2011년	2012년			2010년	2011년	2012년
유로 지역	독일 (20.2)	3.7	2.9	0.8	유로 지역	에스토니아 (0.1)	2.3	8.0	3.2
	프랑스(15.7)	1.5	1.6	0.6		몰타 (0.05)	2.7	2.1	1.3
	이탈리아 (12.2)	1.5	0.5	0.1		유로존 (73.5)	1.9	1.5	0.5
	스페인 (8.3)	-0.1	0.7	0.7	비유로화 사용국 (서유럽)	영국 (16.4)	1.8	0.7	0.6
	네덜란드 (4.8)	1.7	1.8	0.5		스웨덴 (2.7)	5.6	4.0	1.4
	벨기에 (2.8)	2.3	2.2	0.9		덴마크 (1.8)	1.7	1.2	1.4
	오스트리아 (2.3)	2.3	2.9	0.9	비유로화 사용국 (동유럽)	폴란드 (2.7)	3.9	4.0	2.5
	그리스 (1.8)	-3.5	-5.5	-2.8		체코 (1.0)	2.7	1.8	0.7
	아일랜드 (1.4)	-0.4	1.1	1.1		헝가리 (0.8)	1.3	1.4	0.5
	핀란드 (1.4)	3.6	3.1	1.4		루마니아(0.8)	-1.9	1.7	2.1
	포르투갈 (1.3)	1.4	-1.9	-3.0		불가리아 (0.2)	0.2	2.2	2.3
	슬로바키아 (0.4)	4.2	2.9	1.1		리투아니아 (0.2)	1.4	6.1	3.4
	룩셈부르크 (0.3)	2.7	1.6	1.0		라트비아 (0.1)	-0.3	4.5	2.5
	슬로베니아 (0.3)	1.4	1.1	1.0		EU-27	2.0	1.6	0.6
	키프로스 (0.1)	1.1	0.3	0.0					

주: 1) () 안은 전체 EU 경제에서 차지하는 비중.

2) 2011년, 2012년은 전망치.

자료: EU 집행위원회(2011. 11).

- 경기둔화 요인으로는 수출증가세 둔화와 재정긴축, 높은 실업률에 따른 내수회복 지연 등이 지적되나, 무엇보다도 재정위기 확산으로 인한 소비 및 투자 부진의 영향이 가장 큼.

■ 재정위기는 금융경로를 통해 ① 서유럽 금융기관의 부실화 우려와 ② 자산감소에 따른 소비침체 ③ 자금조달 비용 상승으로 인한 투자침체 등으로 이어져 실물경제에 압박요인으로 작용함.

- 재정위기국 국채의 대부분은 서유럽 금융기관이 보유하고 있어 국채 손실 시 서유럽 금융기관들의 피해가 예상되며, 이에 따라 2011년 하반기부터 주요 은행에 대한 신용등급 하향조정과 미국 금융기관들의 유럽 금융기관 대출기피 및 회수현상이 발생하고 있음.
- 유럽 은행들에 대한 잇단 신용등급 하향조정은 재정위기국의 국채보유 손실에 따른 개별 은행의 신용도 변화 외에도 유럽 금융시장의 전반적인 악화를 반영하고 있다는 것이 중론임.

표 2. 최근 신용평가기관들의 유럽 은행 신용등급 하향조정 사례

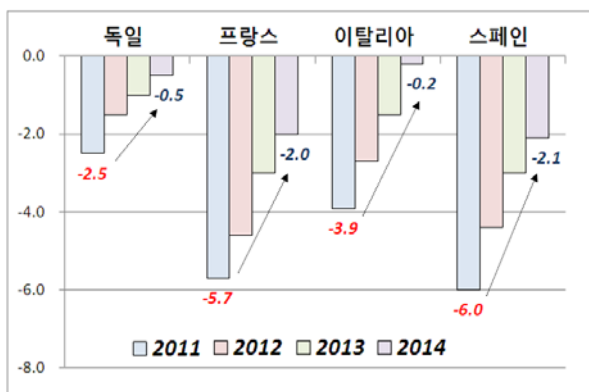
신용평가기관	신용등급 하향조정 대상은행
Moody's	영국 및 포르투갈 은행 21개 신용강등(2011. 10. 7) 프랑스 3대 은행(BNP파리바, 소시에테제네랄, 크레디아그리콜) 신용등급 하향조정(2011. 12. 9) 스페인 10개 은행 신용등급 강등(2011. 12. 15)
S&P	스페인 10개 은행 신용등급 하향조정(2011. 12. 13)
Fitch	유럽 5개 대형은행 신용등급 하향조정(2011. 12. 15)

- 미국 머니마켓펀드(MMF)들은 유로 지역의 국채 보유규모를 지속적으로 줄이고 있으며, 그리스, 이탈리아에 대출이 많은 프랑스 은행에 대한 익스포저(exposure, 위험노출액)뿐만 아니라, 일부 독일은행에 대한 투자도 줄이는 현상이 발생하고 있음.
 - ※ 미국 주요 8개 MMF의 프랑스 은행에 대한 익스포저는 지난 1년 동안 1,528억 달러 감소(2011년 11월 기준)했으며, 11월 감소폭은 전월대비 68%(556억 → 117억 달러)를 기록함.
 - ※ 도이체뱅크(Deutsche Bank)에 대한 익스포저는 10월 동안 56% 감소(144억 → 63억 유로)하였으며, 그리스 채무위기의 여파로 최근 자금난에 봉착한 독일 코메르츠은행(Commerzbank)은 국유화될 가능성이 높아짐.
- 경기선행지수가 하락세를 보이는 가운데 유럽 각국의 주가는 2011년 7월부터 하락추세를 보이고 있으며, 자산가치 감소가 예상됨에 따라 민간소비가 침체되는 현상(일명 '부의 효과(wealth effect)')가 발생함.
- EU와 유로 지역의 경기체감지수는 2011년 3월 이후 9개월째 하락세를 보이고 있으며, PMI(구매관리자지수)는 12월부터 소폭 상승세를 보이고 있으나, 전반적으로 하락세를 보임.
- 지난 1년 동안 유로 지역 16개국의 주가하락폭은 최고점(2011년 1~5월) 대비 평균 33.5%(최저점 2011년 9~12월)를 기록했으며, 현재(12월 15일)에도 최고점 대비 30% 하락한 상태임.
 - ※ 연중 최고점 대비 현재(12월 15일)의 주가하락폭(%): 독일(23.9%), 프랑스(27.9%), 이탈리아(36.9%), 스페인(25.8%), 핀란드(32.5%), 그리스(61.5%), 포르투갈(34.3%)
- 유럽중앙은행(ECB)의 기준금리 인하와 유동성 공급조치에도 불구하고 은행의 손실우려에 따라 기업 및 가계 대출 기준이 엄격해지고 있어 전반적인 자금조달비용이 증가하는 추세임.
- 은행간 대출기피 현상으로 인해 Euribor-OIS 스프레드가 2009년 3월 이후 최고치를 기록하고 있어 중소기업들의 ECB 유동성 지원에 대한 의존도가 높아지고 있음.

■ 지금까지는 재정긴축이 일부 구제금융국에 한정되었지만, 2012년부터는 독일, 프랑스, 이탈리아 등 EU의 주요국도 긴축에 돌입함에 따라 EU 전체 경제에 미치는 영향이 더욱 커질 것임.

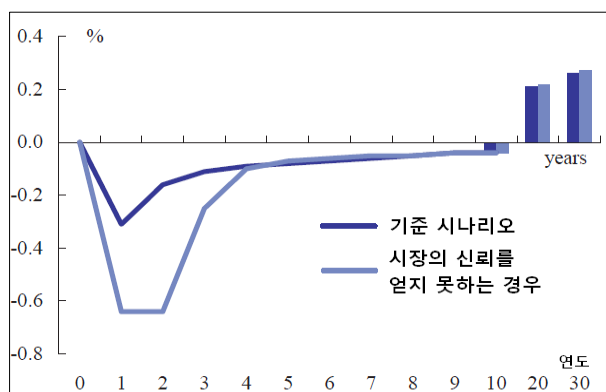
- 독일, 프랑스, 이탈리아는 2012년 재정적자 규모(GDP 대비)를 전년대비 각각 1.0%포인트, 1.1%포인트, 1.2%포인트 감축하는 것을 목표로 긴축재정 추진을 계획하고 있으며, 이에 따라 정부의 수요증가 둔화가 예상됨(EU 집행위원회).
- ※ 정부수요 증가율(%) 변화(2011년→2012년): 독일(1.2→1.1), 프랑스(0.8→0.4), 이탈리아(0.7→0.1), 스페인(-0.9→-2.6)
- EU 전체에서 재정긴축이 GDP의 1%포인트 규모로 시행될 경우 해당 연도의 성장률은 0.3~0.6%포인트 감소하는 것으로 나타나며, 효과는 시차에 따라 감소하나 수년간 존재하게 됨(그림 2 참고).

그림 1. EU 주요국의 재정건전화 계획



자료: EU 집행위원회, Stability and Convergence Programmes.

그림 2. 재정긴축(GDP 대비 1%)에 따른 GDP 감소효과



자료: European Commission(2010 Autumn), QUEST III 모델을 통한 추정.

2. 최근 재정위기의 확산

- 재정위기는 금융기관의 채무관계를 매개로 확산되는 현상을 보여 이탈리아에 대한 익스포저가 높은 프랑스 금융권의 손실우려가 제기되고 있으며, 이로 인해 프랑스의 신용등급 강등설이 계속 대두됨.
- 2011년 7월 이후 이탈리아 국채금리(10년 만기)는 상승세를 보여 11월에는 7%를 상회하는 현상이 나타났으며, 이로 인해 이탈리아에 대한 직간접적 익스포저가 많은 프랑스 금융기관의 부실화 가능성이 제기됨.
- 프랑스 4대 은행이 보유 중인 이탈리아 국채규모는 530억 유로로 그리스 국채보유액(101억 유로)의 5배를 상회하며, 민간부문에 대한 채권까지 포함할 경우 총 익스포저는 4,164억 유로에 달함(EBA, BIS).
- 프랑스 정부의 적극적인 재정감축 의지에도 불구하고, ① 높은 재정적자와 국가채무 수준(GDP 대비) ② 유럽 재정안정기금(EFSF) 확대에 따른 재정부담 증가 ③ PIIGS(포르투갈, 아일랜드, 이탈리아, 그리스, 스페인) 국가에 대한 높은 익스포저로 인해 지난 8월 이후 프랑스의 신용등급 강등 가능성이 계속 제기됨.
- Moody's는 프랑스의 신용등급 전망 결정을 3개월간 유보하기로 하였으며(2011년 10월 17일), Fitch는 프랑스의 신용등급 전망을 부정적으로 하향 조정함(2011년 12월 17일).
- ※ 프랑스의 재정적자 및 국가채무 비중(GDP 대비)은 각각 7.0%와 81.7%(2010년 기준)로 AAA 등급 16개 국가의 평균인 5.3%와 55.9%를 상회함.
- ※ EFSF의 보증규모가 확대됨에 따라 프랑스의 보증규모는 897억 유로에서 1,585억 유로로 증가함.

■ 지금까지 소규모 국가들이 겪은 재정위기 파급효과가 제한적이었다면, 이탈리아의 위기는 프랑스 금융권을 매개로 하여 전체 유로 지역으로 확산될 가능성이 높음.

- 그동안 독일국채는 안전자산으로 간주되어 재정위기가 대두될수록 국채금리가 하락하는 현상을 보여 왔으나 2011년 11월 신규국채(10년 만기) 발행 시 목표 발행량(60억 유로)의 65%에 그친 바 있음.
- 이탈리아 위기설 대두(2011년 7월) 이전 신용평가기관의 신용등급 하향조정이 재정위기국에 국한되었다면, 그 후부터는 전체 유로 지역 회원국의 신용등급에 대해 부정적인 견해를 보이기 시작함.
- S&P는 AAA 등급을 부여받고 있는 6개국을 비롯하여 15개 유로화 사용국의 신용등급을 강등할 수 있다고 경고하였으며(2011년 12월 5일), 실제로 Moody's는 벨기에의 신용등급을 두 단계(Aa1 → Aa3) 강등(2011년 12월 6일)하였고, Fitch는 프랑스의 신용등급 전망을 부정적으로 하향 조정함(2011년 12월 17일).
- 신용등급 강등 가능성의 배경으로는 국가별 요인(국가채무 수준, 경제성장률) 외에도 유로 지역 전체에서 전반적인 차입조건이 악화되고, 현실적인 해결책과 신뢰할 수 있는 금융안전망이 부재한 점 등 공통의 요인이 크게 작용함.

■ 서유럽 금융기관들의 디레버리징 가능성이 제기되고, 동유럽 국가들의 거시경제지표가 악화되고 있어 재정위기가 동유럽으로 전이될 수 있다는 우려가 고조되고 있음.

- 동유럽 국가들은 서유럽에 대한 높은 무역 · 금융 의존도로 인해 글로벌 금융위기 직후 발생한 동유럽 위기와 유사한 패턴의 위기에 노출되고 있음.
- 2008년 말부터 2009년 초 서유럽 금융기관들의 디레버리징과 동유럽 통화의 가치하락에 따라 동유럽 국가들은 유동성 위기를 겪은 바 있음.
- 동유럽 국가들은 서유럽에 대한 무역의존도가 66~80%에 달할 정도로 높으며, 90% 이상의 차입을 서유럽 금융기관에서 하므로 서유럽의 경기변동에 직접적으로 노출될 수밖에 없는 구조를 갖고 있음(그림 3 및 그림 4 참고).
- 유럽 재정위기 발생 이후 동유럽 국가 중에서는 처음으로 헝가리가 IMF와 EU에 금융지원을 요청했으며(2011년 11월 21일), 현재 150억~200억 유로 규모의 예방적 대출(PCL)을 받기 위해 협상을 진행 중임.
- 헝가리는 높은 국가채무와 최근 경상수지 적자증가 등 거시경제지표가 악화되었으며, 급격한 환율상승에 따른 외화대출 부담으로 그동안 동유럽 국가 중 대외충격에 가장 취약한 국가로 주목받아 왔음. 이번 구제금융 신청은 그 원인을 볼 때 2008년의 구제금융신청 사례와 유사함.¹⁾

표 3. 2008~09년 동유럽 국가들의 구제금융 사례

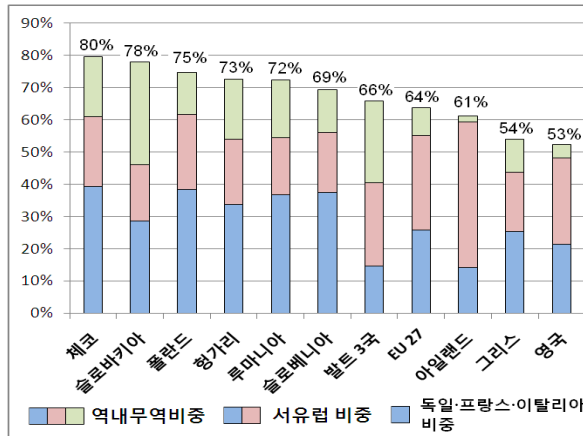
국가	지원규모	지원프로그램	일시	국가	지원규모	지원프로그램	일시
우크라이나	164억 달러	SBA	2008.11.05	루마니아	171억 달러	SBA	2009.05.04
헝가리	157억 달러	SBA	2008.11.06	보스니아-헤르체고비나	15.2억 달러	SBA	2009.05.05
라트비아	23.5억 달러	SBA	2008.12.23	폴란드	200억 달러	FLC	2009.05.06
벨라루스	24.6억 달러	SBA	2009.01.12	세르비아	40억 달러	SBA	2009.05.15

주: SBA(Stand-By Arrangement)는 대기성 차관, FLC(Flexible Credit Line)은 신축적 신용공여.

자료: IMF.

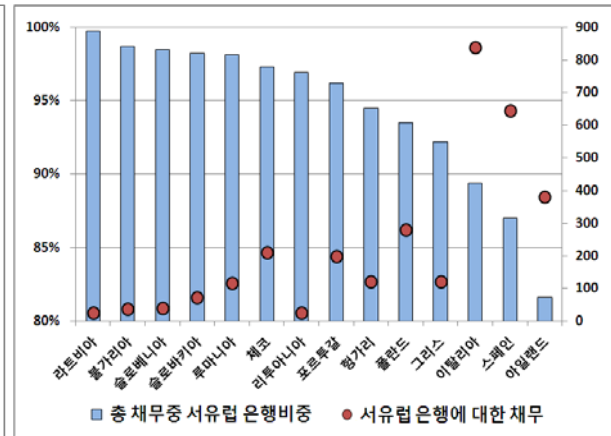
1) 2008~09년 동유럽 금융위기 당시 헝가리는 IMF로부터 157억 달러의 대기성차관(SBA)을 지원받은 바 있음(2008. 11). 구제금융을 신청하게 된 원인은 서유럽 은행들의 자금회수와 거시경제지표 악화(경상수지 적자의 증가), 포린트화의 가치하락에 따른 외화표시 채무부담액의 증가였음.

그림 3. 역내 무역비중(2010년)



자료: 유럽통계청(Eurostat).

그림 4. 총 대외채무 중 서유럽 은행권의 비중



자료: BIS(2011년 6월 말 기준)

- 재정위기국 국채에 대한 손실로 인해 서유럽 금융기관들이 동유럽에 대한 익스포저를 줄이고 있으며 향후 은행 자본확충이 본격화될 경우 유로 지역 은행들의 자산회수가 본격화되는 디레버리징이 발생할 소지가 높음.
- 이탈리아와 오스트리아, 그리스 은행의 자회사는 헝가리, 체코, 루마니아, 폴란드, 불가리아의 은행자산에서 비교적 높은 비중을 차지함(표 4 참고).
- 동유럽 대출시장에서 가장 높은 비중을 차지하고 있는 Unicredit(이탈리아)과 Erste(오스트리아)는 각각 73억 8천만 유로와 7억 5천만 유로의 자본확충이 필요하며, 독일의 코메르트은행도 29억 유로의 자본확충이 필요한 상황이므로 동유럽 국가로부터 자금회수와 모회사의 지원중단이 예상됨.
- 유로 지역 은행권에 대한 높은 의존도가 위기 전이 리스크로 작용하면서 Moody's는 헝가리의 신용등급을 투자 부적격 등급(BBB- → BB+)으로 한 단계 하향 조정한 바 있으며(2011년 11월 24일), Fitch는 체코, 불가리아, 라트비아, 리투아니아 등 동유럽 4개국의 신용등급 전망을 하향 조정함(긍정적 → 안정적, 2011년 12월 13일).

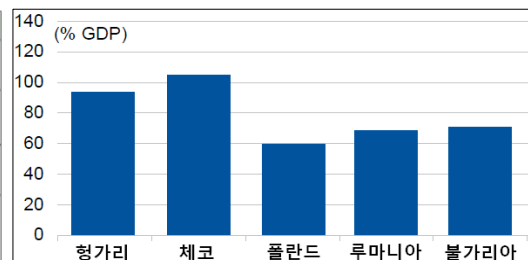
표 4. 동유럽 국가 은행자산에서 해외은행의 비중

(단위: %)

	헝가리	체코	폴란드	루마니아	불가리아
해외은행의 비중	85.6	97	72.3	87.4	84
유로지역 은행의 비중	56.9	73	53.1	72.4	62
PIIGS 국가 비중	14.4	6.7	22.3	23.6	40.3
해외은행 중 최대 점유율 (국가)	20.7 (오스트리아)	26.7 (오스트리아)	11.6 (이탈리아)	31.5 (오스트리아)	25.0 (그리스)

자료: Fitch(2011, 11).

그림 5. GDP 대비 대외채무(2011년 6월)

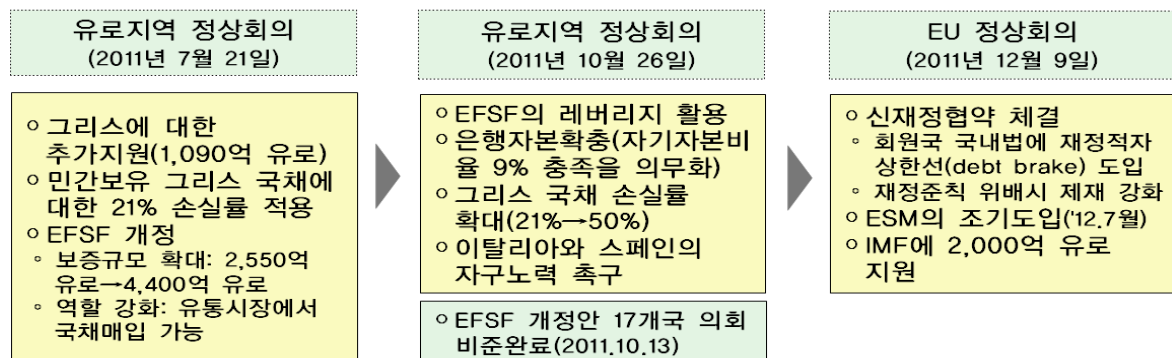


자료: Fitch(2011, 11); BIS.

3. 재정위기에 대한 대응

- 지난 7월 이후 재정위기 확산을 방지하기 위한 유로 지역의 포괄적인 대응방안이 세 차례(7월 21일, 10월 26일, 12월 9일) 발표된 바 있음.²⁾

그림 6. 재정위기 공동대응 방안



가. 재정위기 종합대책(유로 지역 정상회의, 2011.10.26)

- 2011년 10월 26일의 유로 지역 정상회의에서는 유로존의 재정위기에 대처하기 위한 ① 유럽 재정안정기금(EFSF)의 확대(레버리지 방안) ② 은행 자본확충 ③ 그리스 채무삭감 ④ 위기우려 국가의 재정긴축 촉구 등에 관한 종합대책안에 합의함.

표 5. 유로 지역 재정위기 종합대책(2011. 10. 26)

주요 합의	내용
① EFSF의 가용재원 확대	- 레버리지를 통해 EFSF의 가용재원을 확대하는 데 합의(4~5배의 레버리지 효과 예상) - 레버리지 방법으로는 ① 신규 국채발행 시 EFSF가 국채 부분보증을 실시하여 신용을 개선하거나 ② 특수목적기구(SPIV)를 설립하여 민간 및 공공투자 자금을 유치
② 그리스 채무삭감	- 민간채권단은 보유 중인 그리스 국채에 대한 손실률을 50%로 확대하고, 유로 지역은 민간채권단에 최대 300억 유로의 신용보강을 실시 - 2014년까지 그리스에 대해 1,000억 유로 추가지원에 합의
③ 유럽은행의 자본재확충	- 2012년 6월까지 유로존 대형은행들은 자기자본비율(Tier 1) 9% 기준을 충족시켜야 함. - 자구노력 → 정부지원 → EFSF를 통한 지원을 순차적으로 시행
④ 스페인과 이탈리아의 정책적 대응강화	- 스페인: 실업률 감소를 위해 성장촉진 방안 마련, 노동시장의 유연성 강화 및 경쟁력 강화를 위한 개혁안 촉구 - 이탈리아: 관료주의 타파, 전문서비스 최소요금제 폐지, 지방 공공서비스 자유화, 연금개혁 촉구. 2013년까지 균형재정 달성을 촉구

2) 2011년 7월 21일 발표된 유로 지역 차원의 재정위기 대응대책에 대해서는 강유덕·이현진(2011), 「유럽 은행에 대한 재무건전성 평가 발표와 향후 전망」, KIEP 지역경제포커스 제11-33호 참고.

■ EFSF의 레버리지가 제기된 배경은 재정부담으로 인해 각국이 더 이상의 추가적인 자금출연이 어려운 반면, 재정위기가 이탈리아와 스페인으로 확산될 경우 현재의 재원으로는 지원이 어려워 시장의 신뢰를 얻기 위한 강력한 지원방안이 필요하기 때문이다.

- [표 6]에서 볼 수 있듯이 각국의 EFSF 약정규모는 GDP 대비 8.2~11.7%에 이르러 이탈리아와 스페인의 구제 금융에 대비한 추가적인 출연이 어려운 상황임.
- 신용평가기관들은 EFSF의 확대가 유로화 사용국의 재정 부담을 줄 것으로 판단하여, EFSF 출자국의 신용등급을 하향조정할 수도 있음을 경고해 온 바 있음.
- 이탈리아와 스페인을 지원하기 위한 예비방안으로 1조 유로가 넘는 재원이 필요하다는 지적에 따라 레버리지를 활용하는 방안이 등장한 것이며, 크게 ① 신용개선 방법과 ② 특수목적기구(SPIV)의 설립이 가능할 것으로 보임(부록 글상자 참고).

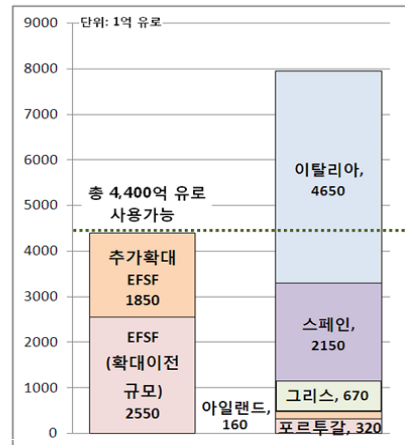
표 6. 유로존 회원국의 EFSF 출자비중 비교

(단위: %)

	2010년 5월 (1억 유로)	2011년 7월 확대방안	확정된 개정안 ¹⁾	
		규모 (비중)	규모 (비중)	GDP 대 비 규모
독일	1,194	2,110 (27.1)	2,110 (29.1)	8.5%
프랑스	897	1,585 (20.3)	1,585 (21.8)	8.2%
이탈리아	788	1,393 (17.9)	1,393 (19.2)	9.0%
스페인	524	925 (11.9)	925 (12.8)	8.8%
네덜란드	251	444 (5.7)	444 (6.1)	7.6%
벨기에	153	270 (3.5)	270 (3.7)	7.6%
오스트리아	122	216 (2.8)	216 (3.0)	7.6%
핀란드	79	140 (1.8)	140 (1.9)	7.8%
슬로바키아	44	77 (1.0)	77 (1.1)	11.7%
슬로베니아	21	37 (0.5)	37 (0.5)	10.3%
에스토니아	-	20 (0.3)	20 (0.3)	13.9%
룩셈부르크	11	19 (0.3)	19 (0.3)	4.8%
사이프러스	9	15 (0.2)	15 (0.2)	8.8%
몰타	4	7 (0.1)	7 (0.1)	11.4%
그리스	124	219 (2.8)	- (0.0)	-
아일랜드	70	124 (1.6)	- (0.0)	-
포르투갈	110	195 (2.5)	- (0.0)	-
합계	4,400	7,798 (100)	7,260 (100)	7.9%

주: EFSF는 2010년 5월에 설립되었으며, 참여국의 보증규모는 4,400억 유로나 AAA 신용등급을 획득해야 하는 규정에 따라 실질적인 가용재원이 2,550억 유로로 추산되었음. 2011년 7월의 확대방안에서는 보증규모를 7,260억 유로로 확대함으로써 실질적인 가용재원을 4,400억 유로로 확대함.

그림 7. EFSF와 재정위기의 만기국채 규모



자료: EFSF.

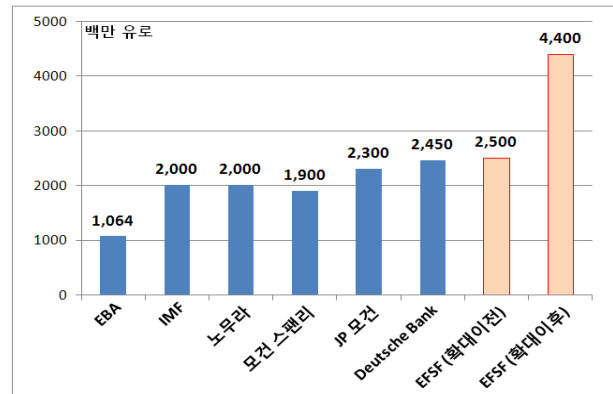
■ 일부 국가의 재정위기는 금융망을 통해 전체 유로 지역으로 확산될 수 있으므로 이를 방지하기 위해서는 유로 지역 은행의 자본확충이 필요한 상황임.

- 유로 지역 정상회의의 결정에 따라 각국은 2012년 6월 말까지 70여개 대형은행의 자기자본비율을 9%까지 끌어올려야 하며, 필요자본 확충규모는 1,064억 유로가 될 것으로 추정됨(표 7 참고).
- 그리스, 스페인, 이탈리아, 포르투갈의 4개국 은행들이 전체 자본확충 규모의 71%를 차지하는데, 그리스, 이탈리아 국내 보유량이 많은 프랑스 은행의 필요자본 확충규모 또한 전체의 8.3%로 높은 비중을 차지함.

표 7. 유럽은행감독청(EBA) 추산 국가별
은행 자본확충 필요규모

국가	필요자본 확충규모 (백만 유로)	전체 중 비중	GDP 대비 %
그리스	30,000	28.2%	13.2%
스페인	26,161	24.6%	2.5%
이탈리아	14,771	13.9%	0.9%
프랑스	8,844	8.3%	0.5%
포르투갈	7,804	7.3%	4.5%
독일	5,184	4.9%	0.2%
벨기에	4,143	3.9%	1.2%
기타 6개국	9,493	8.9%	0.8%
합계	106,447	100%	

자료: EBA(2011. 11. 26).

그림 8. 기관별 유로존 은행 자본확충 규모 추정액
및 EFSF 가용재원

자료: Financial Times.

- 그러나 IMF를 비롯하여 주요 투자은행들은 재정불량국 국채에 대한 추가적인 손실을 예상하고 있으며, 이를 감안한 유로 지역 은행의 자본확충 규모를 2,000억 유로 내외로 예상하고 있음.

※ 아일랜드, 포르투갈, 스페인, 이탈리아 국채에 21%의 손실률을 적용할 경우 필요 자본확충 규모는 2,000억 유로 내외
이나 60%를 적용할 경우 6,750억 유로로 증가(노무라 증권)

- 일각에서는 재정불량국에 대한 높은 익스포저와 스페인, 이탈리아의 국채규모를 감안할 때 자본확충에 필요한 금액
이 2조~4조 유로에 이를 수도 있다고 전망하는 비관론도 있음.

- 현재 재정위기에 대한 우려와 경기침체로 인해 은행 자본확충에 필요한 자본을 공급하기에는 한계가 있어
EFSF를 통한 은행자본 확충방안이 거론되고 있으나, 주요국 사이의 이견이 존재함.

- 2008년 시장이 위기에서 회복될 수 있었던 이유는 정부가 공적자금을 통해 부실금융기관을 떠안았기 때문이
나 현재 공공재정이 악화된 상황에서는 적극적인 지원이 어려우며, 경기회복 둔화와 추가하락으로 민간부문
을 통한 자금조달에도 어려움이 예상됨.

- 은행자본 확충방안에 대해서 재정압박을 받고 있는 프랑스는 즉각적인 EFSF의 사용을 주장하는 반면, 독일
은 ① 민간은행의 자구책 마련 → ② 개별 정부의 재정지원 → ③ EFSF 사용의 순차적 지원을 주장

나. 신재정협약 및 금융안정화 방안(EU 정상회의, 2011. 12. 9)

- 2011년 12월 8~9일의 EU 정상회의에서는 ① 새로운 재정협약의 제정 ② ESM의 조기도입을 통한 금융안정화
조치 강화, 정책협조 등에 대한 합의를 도출함.

1) 신재정협약 제정(재정적자 상한선, 제재 강화)

- 재정규율 확립을 위해 재정적자를 통제할 수 있는 신재정협약을 마련하는 데 합의함.

- 영국을 제외한 26개국³⁾은 통합재정수지를 균형 또는 흑자로 유지하기 위해 연간 구조적 재정적자를 GDP 대비 0.5% 이내로 유지하기로 합의하고, 이를 헌법 또는 유사한 지위를 갖는 법률을 통해 국내 법제화하기로 함.⁴⁾
 - 이를 반영한 국내법은 재정적자가 상한선을 초과할 경우, 이를 자동으로 교정할 수 있는 장치를 포함해야 함.
 - 영국은 이 협약이 EU 공동체 차원의 '조약'으로 발전할 경우, 향후 금융서비스에 대한 규제강화로 이어져 영국의 금융산업을 약화시킬 수 있다는 우려에 따라 반대외사를 표명함.⁵⁾

■ 유로 지역 국가들이 안정·성장협약(SGP)을 위반할 경우 자동적으로 제재가 발동하도록 함으로써 정치적 타협의 여지를 없앴.

- 신재정협약에서는 재정적자 3% 기준을 초과하는 국가에 대해서는 회원국 다수(가중다수결)의 반대가 없는 한 자동적인 제재와 시정조치를 부과할 계획임.
- 2001년 이후 글로벌 금융위기 전까지 30여 차례의 SGP 위반사례(재정적자 GDP 대비 3% 초과)가 있었으나 정치적 타협으로 인해 실질적인 제재사례가 전무하였는데, 이는 재정위기를 초래한 원인 중 하나로 지목됨.
- 또한 국가채무가 60%(GDP 대비)를 초과하는 국가에 대해서는 구체적인 채무축소 방안을 신재정협약에 명시할 예정임.

2) 금융안정화 조치(ESM의 조기도입, IMF를 통한 간접지원방안 마련)

■ EFSF 레버리지는 기존에 합의된 두 가지 방안(부록 글상자 참고)을 통해 가능한 한 신속하게 시행하며, ESM을 1년 앞당겨 조기 도입하는 데 합의함.

- EFSF는 2013년 중반까지 가동하고, ESM은 자본금 비중 90% 이상인 국가들이 인준하는 대로 설치하도록 하고 목표시한을 2012년 7월로 정함.
- EFSF와 ESM의 재원규모는 5,000억 유로로 하되, 2012년 3월에 재검토할 계획임.
- EU 집행위원회와 ECB가 신속한 위기대처가 필요하다고 판단하는 경우, 85%의 찬성으로 ESM을 통한 지원여부를 결정하게 됨.
- 지금까지는 EFSF의 구제금융 결정이 출자국의 만장일치 방식으로 이루어져 신속한 대응이 어려웠음.
- 회원국들이 IMF에 양자차관 형식으로 2,000억 유로의 자금을 제공함으로써 위기 시 IMF를 통한 대응력을 높일 수 있음.
- 전체 2,000억 유로 중 유로 지역 국가들이 1,500억 유로를 부담하고, 비유로 지역 국가가 500억 유로를 부담할 계획이며, IMF의 발표에 따르면 이번 재원확충은 별도의 제정이 아닌 IMF의 일반재원에 편입될 예정임.

3) 유로 지역 17개국 정상은 신재정협약을 체결하는 데 합의하였으나, 비유로 9개국은 의회와의 협의를 조건으로 참여의사를 밝힘. 영국이 불참함에 따라 신재정협약은 EU 공동체 차원이 아닌 '정부간(intergovernmental)' 협약의 성격에 그침.

4) 재정적자 상한선을 법제화하는 것은 2011년 2월 EU 정상회담에서 독일의 메르켈 수상이 제안한 바 있으며, 독일은 유로 지역 회원국 중 제일 먼저 자체적인 재정수지 건전화법(Schuldenbremse; debt brake, 2010년 6월)을 제정하여 연방정부의 구조적자리를 GDP 대비 0.35%로 제한하고 있음(2015년부터 시행).

5) EU 차원의 금융규제와 이에 대한 영국의 입장은 김균태·오현정(2011), 「EU의 금융거래세 도입 논의 및 평가」, KIEP 지역경제포커스 제11-47호 참고.

- IMF에 대한 이번 자금제공은 각국의 중앙은행을 통해 이루어질 것으로 보이며, 실질적으로 이탈리아와 스페인에 대한 구제금융 여력을 확대하려는 의도에서 이루어졌다는 것이 중론임.
- IMF의 일반재원을 통해 우회하는 방안을 선택한 이유는 중앙은행이 직접 구제금융을 위한 재정지원을 실시(화폐화, monetization)할 경우 중앙은행들의 반발이 생길 수 있고, EU 조약에 저촉될 소지가 있기 때문임.⁶⁾

4. 재정위기 대응방안의 평가 및 향후 전망

■ 지금까지 제시된 대응방안은 재정준칙을 강화하고, 금융안전망을 확립하는 등 중장기적 방안을 명시했다는 점에서 긍정적인 평가를 받을 수 있으나 시장불안을 불식시키기에는 한계가 있는 것으로 평가됨.

- 각국의 재정수지가 크게 악화된 상황에서 신재정협약의 기준을 단기간에 준수할 수 있는 국가는 소수에 불과함.
- 2012년 중 재정적자를 GDP 대비 0.5% 이내로 유지할 수 있는 유로 지역 국가는 룩셈부르크, 핀란드에 불과하며, 2013년에도 4개국에 불과할 것으로 보이므로 재정준칙 강화는 통화공동체 유지를 위한 장기적인 대응방안임.
- EFSF의 레버리지 활용방안은 실행하는 데 2~3개월이 소요될 것으로 보이며, AAA 국가의 신용등급이 하향 조정되거나 EFSF에 대해 시장의 충분한 신뢰를 얻지 못할 경우 당초 목표치만큼 실행되지 못할 가능성이 있음.
- 현재 EFSF는 AAA 신용등급 6개국(독일, 프랑스, 네덜란드, 오스트리아, 핀란드, 룩셈부르크)에 의존하고 있으므로 프랑스의 신용등급이 강등될 경우 보증규모가 20% 줄어들 가능성이 있음(Reuters 2011. 12. 16).
- S&P는 EFSF가 추가 확대될 경우 프랑스와 독일의 신용등급에 부정적인 영향을 끼칠 수 있음을 경고한 바 있으며, UBS는 EFSF의 레버리지 또한 사실상의 부외부채(off-balance-sheet liability)와 같아 EFSF의 신용등급이 저하될 수 있다고 지적함.

■ 단기적으로 재정위기 확산을 막기 위해서는 재정위기국의 국채금리 상승압력을 줄여야 하며, 이를 위해서는 ECB의 지원확대가 가장 중요하다는 것이 중론이나, 현재 ECB는 대규모 시장개입을 배제하고 있음.

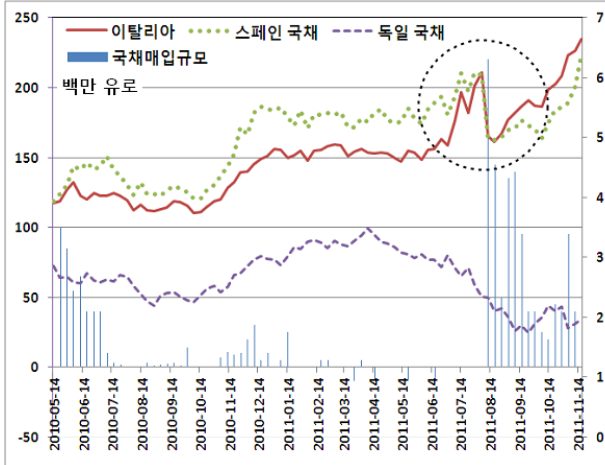
- ECB는 2010년 5월부터 유로존 국채시장의 안정을 위해 채권매입 프로그램(SMP)⁷⁾을 가동하고 있으며, 지난 7월 이탈리아와 스페인의 국채가 급등하기 시작하자 8월부터 양국의 국채를 대량 매입한 바 있음.
- 올해 8월 이후 11월 말까지 ECB의 채권매입 규모는 1,200억 유로에 이르며, 이 중 대부분이 이탈리아와 스페인 국채인 것으로 파악됨.
- 8월 중 ECB의 국채매입은 이탈리아와 스페인의 국채금리를 낮추는 데 크게 기여하였으나, 9월부터 양국의 국채금리는 다시 상승하기 시작하여 이탈리아 국채수익률이 7%를 상회하는 현상이 발생함.

※ 11월 29일 이탈리아 국채(10년) 발행금리는 7.56%로 유로화 출범 이후 최고를 기록(10월 28일의 발행금리는 6.06%)

6) EU 기능조약(TFEU) 123조 1항은 ECB 또는 EU 회원국의 중앙은행들이 회원국 정부에 대출을 제공하거나 국채를 직접 매입할 수 없도록 규정하고 있음.

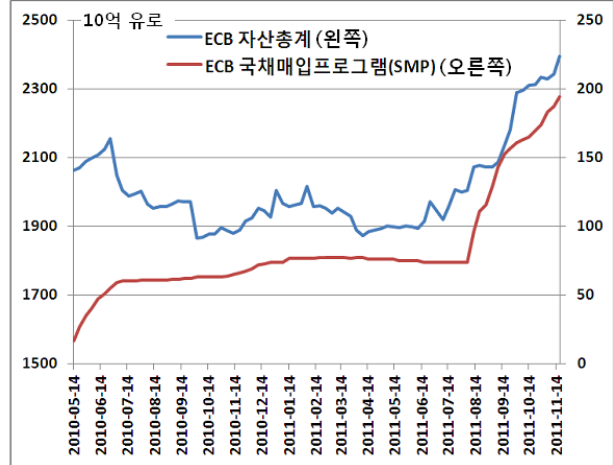
7) ECB는 2010년 5월부터 채권매입 프로그램을 가동함(2010.05.14 DECISION OF THE EUROPEAN CENTRAL BANK of 14 May 2010 establishing a securities markets programme)(ECB/2010/5)(2010/281/EU). ECB는 물가상승 완화를 주목적으로 하고 있어 유로존 회원국의 국채매입은 ECB 본연의 취지에 부합하지 않는 조치이나 국채시장의 안정을 위해 한시적으로 시행함.

그림 9. 이탈리아와 스페인의 국채(10년) 금리와
ECB의 채권매입 프로그램



자료: ECB.

그림 10. ECB의 자산총계와 국채매입 프로그램



자료: ECB.

- 소극적인 시장개입만으로는 국채금리 상승을 막을 수 없다는 판단에 따라 ECB가 '최종대부자'로서 보다 적극적인 개입의지를 표명할 필요가 있다는 것이 중론이나 이에 대해 ECB는 유보적 입장이며, 독일 또한 ECB의 국채 대량매입에는 반대하고 있음.
- 독일 · 프랑스 정상회담(12월 5일)에서 ECB의 정치적 독립성을 재확인한 바 있으나, 그 이면에는 프랑스를 중심으로 한 ECB의 국채시장 개입확대 요구와 독일의 유보적 입장이 대립하고 있으며, ECB는 유로화의 장기적인 신뢰를 위해서는 주된 임무인 물가안정을 우선시하는 것이 바람직하다는 입장임.

■ 재정위기가 확산되는 것을 막기 위해서는 단기적으로 확실한 조치가 필요한 바, ECB의 개입요구는 더욱 높아질 것으로 전망됨.

- 재정위기 확산 방지를 위한 세 차례의 종합대책에도 불구하고 단기적으로 유럽 경제가 직면할 수 있는 대표적인 리스크는 ① 그리스의 디폴트 선언 ② 이탈리아의 위기 심화(→ 구제금융 신청) ③ 프랑스 등 주요국의 신용등급 강등(→ 디레버리징, EFSF의 실효성 저하) ④ 동유럽 금융위기로의 확산 등이며, 지금까지 제시된 유로 지역의 정책으로는 이러한 대응에 한계가 있다는 지적이 지배적임.

글상자 1. ECB의 역할 확대 논란

- 프랑스: ECB의 적극적인 시장개입을 요구

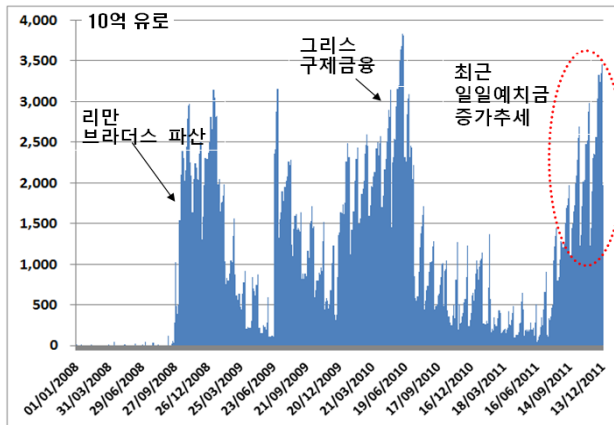
- 바루앵(Francois Baroin) 프랑스 재무장관은 ECB의 채권시장 개입 확대를 공개적으로 주장하기 시작했으며, 스페인, 벨기에, 폴란드도 ECB의 보다 적극적인 개입을 요구. 영국의 카메룬(David Cameron) 총리도 ECB가 유로 지역 국가들의 최종 대부자 역할을 담당해야 함을 강조

- 독일과 ECB: ECB의 최종 대부자 역할 경계

- 쇼이블레(Wolfgang Schäuble) 독일 재무장관 또한 ECB의 국채매입이 유로존의 장기적인 안정을 해칠 것이라고 역설하는 등 독일 정치권은 재정위기를 유로 지역 각국이 경제구조 개혁을 통해 해결해야 한다고 주장
- 드라기(Mario Draghi) ECB 총재는 ECB가 물가안정 목표를 포기할 경우 유로화에 대한 신뢰상실과 막대한 장기적 비용을 초래할 것이라고 강조하며, ECB의 국채매입은 제한적 수단에 불과함을 피력. 바이트만(Jens Weitzmann) 독일중앙은행 총재 역시 ECB가 정치적 압력에서 자유로워야 함을 강조

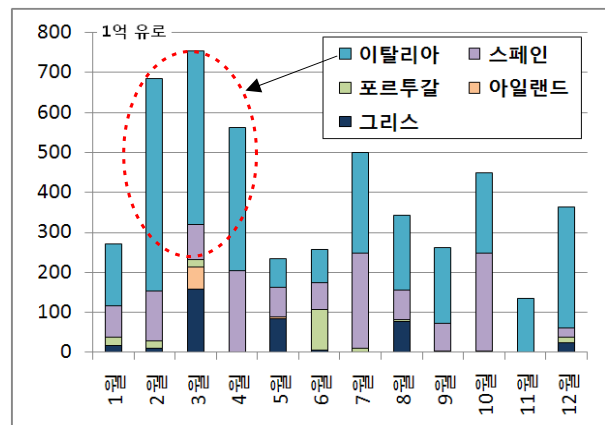
- 현재 ECB에 대한 일일예치금(overnight bank deposits)이 증가추세에 있어 유로 지역 은행의 자본확충 과정에서 신용경색이 재현될 가능성이 높음(그림 11 참고).
 - ※ 은행들은 은행간(inter-bank) 금리보다 훨씬 낮은 금리로 ECB에 자금을 예치할 수 있는데, ECB에 일일예치금이 늘어난다는 것은 은행 자금시장(interbank lending market)이 신용경색으로 인해 악화되고 있음을 의미함.
- 2012년 이탈리아 국채상환액(2,900억 유로)의 46%가 2~4월에 몰려 있어 국채금리가 하락하지 않을 경우 위기 발생 가능성이 높음(그림 12 참고).

그림 11. ECB에 대한 일일예치금 추이



자료: ECB.

그림 12. PIIGS 국가들의 2012년 만기상환 국채



자료: Bloomberg.

- 유로 지역이 존속하는 가운데 위기 해결방안은 재정통합을 강화하는 것이나 기술적·정치적으로 복잡한 절충 작업이 요구되며, 가시적인 성과를 나타내기까지 시간이 소요될 것으로 보여 ECB의 보다 적극적인 개입(예: 국채매입 확대)에 대한 요구가 높아질 전망이다.

- 2010년 5월 그리스의 구제금융 신청 이후 재정위기국으로 주목받던 이른바 PIIGS 국가의 정부가 모두 교체되었으며 독일, 프랑스 등 주요국에서는 정부의 입지가 축소되거나, 주요 선거를 앞두고 있어 정치적 리더십의 변화가 결정적인 변수로 작용할 것으로 예상됨.

표 8. 재정위기국의 정부 교체

국가	주요 내용
아일랜드	- 구제금융 신청 이후 총선(2011. 2)에서 집권 공화당이 패배하고 통일아일랜드당을 중심으로 연정구성 - 긴축재정으로 인해 내수침체, 고실업을 겪고 있으나 재정적자 감축의 성공사례로 평가됨
포르투갈	- 사회당 소크라테스 총리 사임(2011. 4) 이후 총선(2011. 6)을 통해 중도우파인 사회민주당 주도의 연정 구성 ※ 연정구성: 사회민주당(38.6% 득표)+국민당(우파, 11.7%), 사회당은 28% 득표
그리스	- 파판드레우 총리(사회당) 사임(2011. 11) 이후 사회당·신민당·극우정당인 라오스(LAOS) 3당간 과도연립정부가 구성됨 - 유럽중앙은행 부총재 출신인 파파데모스가 총리로 임명되어 2012년 2월 총선까지 국정을 운영
이탈리아	- 베를로스코니 총리 사임(2011. 11) 이후 EU 집행위원 출신 마리오 몬티 총리가 이끄는 거국내각 구성 - 거국내각은 관료, 경제인 중심으로 구성되어 2013년 총선까지 지속될 예정
스페인	- 총선(2011. 11)에서 중도우파인 국민당이 압승(득표율 44%)하여 정권 교체 - 스페인 실업률은 EU 최고 수준(21%)이며, 청년실업률은 50%에 육박하는 상황

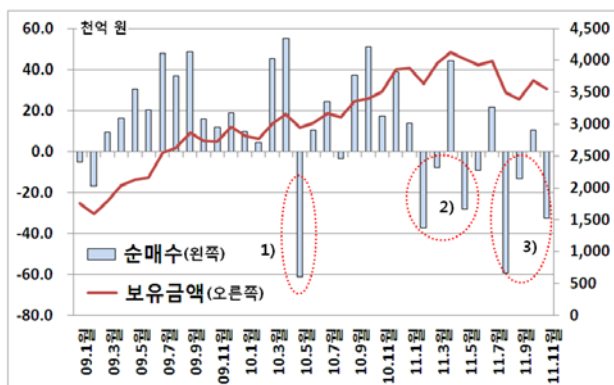
- 아일랜드와 포르투갈에서는 구제금융 신청을 전후하여 정부가 퇴진하였으며, 그리스와 이탈리아에서도 현 총리가 사임하고 행정관료 중심의 관리내각이 구성되었으며, 스페인은 총선으로 정권이 교체됨.
- 그리스에 대한 구제금융 이후 독일의 기민당(CDU) 연립정부는 지방선거에서 계속적으로 패해 입지가 좁아지고 있고, 구제금융에 대한 독일여론의 반감이 여전히 높아 국내외 의견을 조율해야 하는 상황이며, 프랑스에서는 2012년 중 대선과 총선이 예정되어 있음.
- 현재의 재정위기는 더 이상 재정위기국에 국한된 문제가 아니며, 국내외 정치·경제적 상황과 복잡하게 맞물려 있어 해결을 위해서는 적극적인 공조가 필요한 상황이며, 2012년 상반기는 유로 지역의 향후 존속과 발전을 결정짓는 중대한 시기가 될 전망이다.

5. 우리나라에 대한 영향

■ 유럽 재정위기 우려가 높아지면서 우리나라 금융시장에서는 외국인의 순매도가 증가하고 있으며, 특히 유럽계 투자자의 매도세가 두드러지게 나타남.

- 그리스 구제금융(2010. 5), 포르투갈 위기 및 그리스 채무재조정 부각(2011. 2~5), 이탈리아 위기설 확산(2011. 8~9) 등의 시점을 전후하여 주식시장을 중심으로 외국인 투자자금 이탈현상이 반복됨.
 - 외국인의 상장증권에 대한 순매도는 2011년 8월과 9월 각각 5조 9천억 원과 1조 9천억 원을 기록했으며, 10월 중 반등세를 보였으나 유로 지역의 국채금리 상승, 주요국의 신용등급 강등 등 유럽 재정위기 우려가 확산되면서 11월에는 3조 2천억 원의 순매도로 전환함(그림 13 및 표 8 참고).
 - 9~10월 중 순매수한 영국, 스위스, 독일은 11월 들어 순매도로 전환하였으며, 투자은행이 많이 소재한 영국은 가장 많은 1조 6천억 원을 순매도함.
- 특히 유럽계가 순매도를 주도하고 있어 국내 외국인 주식보유에서 유럽계가 차지하는 비중이 축소됨.

그림 13. 외국인 주식투자 추이



주: 1) 그리스 구제금융 시기.
2) 포르투갈 구제금융, 그리스 채무재조정 부각.
3) 이탈리아 위기설 부상.
자료: 금융감독원.

표 9. 국가별 국내상장주식 순매수 추이

(단위: 천억 원)

국적	'10년	2011년				
		8월	9월	10월	11월	11월까지누계
영국	-31.2	-5.2	2.2	3.1	-16.3	-63.6
케이만	-6.1	-9.2	-6.6	1.5	-2.0	-31.6
아일랜드						
프랑스	2.3	-10.9	-3.1	-0.1	-1.3	-26.6
룩셈부르	31.2	-11.7	-6.2	-4.7	-0.7	-23.1
독일	5.0	-1.7	0.3	1.1	-2.0	-10.2
아일랜드	24.8	-1.3	-5.4	0.0	0.9	-9.5
스위스	-9.8	2.9	0.7	1.0	-6.8	-4.8
말레이시	2.8	-0.7	-0.5	0.1	-1.1	0.5
중국	9.8	1.9	0.0	1.4	-1.6	12.3
미국	149.1	-11.7	-1.0	2.7	-2.9	54.8
합계	228.9	-53.6	-13.1	10.4	-32.3	-96.9

자료: Bloomberg.

- 외국인 보유주식 중 유럽계가 차지하는 비중은 2009년 말 31.5%에서 2010년 말 30.2%로 줄어든 데 이어, 2011년 11월 말에는 27.5%로 감소하였으며, 감소액수 측면에서는 영국계(7조 2천억 원 감소), 감소율에서는 프랑스계(53.1% 감소)가 두드러지게 나타남(표 10 참고).

표 10. 국가별 국내상장주식 보유현황

(단위: 천억 원)

국적	'09년 말	'10년 말	'11년 11월 말	증감률 ¹⁾
미국	1,129(38.1)	1,506(39.0)	1,457 (41.0)	-3.3
유럽 ²⁾	933 (31.5)	1,166(30.2)	979 (27.5)	-16.1
영국	381 (12.9)	430 (11.1)	358 (10.1)	-16.8
룩셈부르크	198 (6.7)	281 (7.3)	242 (6.8)	-13.7
아일랜드	95 (3.2)	145 (3.8)	126 (3.6)	-13.2
네덜란드	106 (3.6)	118 (3.1)	104 (2.9)	-11.6
노르웨이	64 (2.2)	78 (2.0)	76 (2.2)	-2.0
스위스	36 (1.2)	40 (1.0)	36 (1.0)	-9.5
프랑스	54 (1.8)	74 (1.9)	35 (1.0)	-53.1
기타	898 (30.3)	1,191(30.8)	1,117 (31.5)	-6.2
합계	2,960(100)	3,864 (100)	3,552 (100)	-8.1

주: () 안은 전체 외국인 보유량 중 비중을 뜻함.

1) 증감률은 2010년 말과 2011년 11월 말 사이의 변화율임.

2) 통계집계 방식 및 자료의 한계로 다소 차이가 있을 수 있음.

자료: 금융감독원.

표 11. 국가별 국내상장채권 보유현황

(단위: 천억 원)

국적	'09년 말	'10년 말	'11년 11월 말	증감률 ¹⁾
미국	90	152	188	23.9
유럽 ²⁾	152	228	237	4.0
룩셈부르크	48	117	142	21.4
영국	20	45	35	-23.5
스위스	29	22	23	6.3
프랑스	34	39	20	-50.6
독일	21	5	18	289.9
태국	167	149	109	-26.4
중국	19	66	102	55.2
말레이시아	21	43	79	83.8
기타	117	105	151	44.4
합계	565	742	867	16.8

주: 1) 증감률은 2010년 말과 2011년 11월 말 사이의 변화율.

2) 통계집계 방식 및 자료의 한계로 다소 차이가 있을 수 있음.

자료: 금융감독원.

- 채권시장에서 외국인 투자 이탈현상이 두드러지게 나타나지는 않으나 지난 8월 이후 프랑스와 영국 등 유럽계 자본의 순매도가 두드러지게 나타남(표 9 참고).
- 2011년 11월 말 외국인의 상장채권 보유현황은 86조 7천억 원으로 2010년 말 74조 2천억 원에 비해 16.8% 증가하였으나 같은 기간 프랑스와 영국계의 채권보유액은 각각 50.6%(2조 원)와 23.5%(1조 1천억 원) 감소를 기록함.
 - ※ 프랑스계의 순매도 추이: 9,086억 원(8월) → 8,235억 원(9월) → 1,105억 원(10월) → 1,200억 원(11월)
 - ※ 프랑스계는 2011년 1~11월 동안 총 2조 2,812억 원의 순매도를 기록하여, 3조 6,368억 원의 순매수를 기록한 미국계와 대조

■ 한국의 대외채무에서 유럽계 은행에서의 차입비중이 높아 재정위기가 악화될 경우 유럽계 자금의 이탈 가능성을 배제할 수 없음.

- 국내 유럽계 은행에 대한 차입규모는 1,873억 달러로 총 대외차입(3,493억 달러)에서 53.6%를 차지함(2011년 6월 말 BIS 기준).
 - ※ 한국의 주요국 은행에 대한 대외채무: 영국(1,004억 달러, 29.0%), 미국(950억 달러, 27.6%), 일본(406억 달러, 11.6%), 프랑스(320억 달러, 9.5%), 독일(186억 달러, 5.5%), 스위스(178억 달러, 5.1%), 네덜란드(120억 달러, 3.6%)
- 2012년 6월까지 예정된 유럽 은행들의 자본확충이 순조롭게 진행되지 않을 경우 해외대출을 회수할 가능성이 있으며, 이로 인해 국내금융지표 변동성이 높아질 수 있으므로 이에 대한 대비가 필요함.

■ 유로 지역의 재정위기가 더 확산될 경우 유럽의 경기둔화, 유로화 약세 등으로 인해 우리나라의 대EU 수출이 부진해질 것으로 예상됨.

- 2011년 초부터 대EU 수출증가율은 다른 지역에 비해 현저하게 저하되는 현상을 보이고 있는데, 이는 EU의 경제성장률이 다른 지역에 비해 낮은 데 기인함.
- EU의 수입 통계(Eurostat)를 살펴보면, 2011년 초부터 한국의 대EU 수출은 다른 국가들의 대EU 수출증가에 비해 답보상태에 머물러 있는 것으로 나타나는데, 이는 EU 시장 자체가 한국의 주력 수출품목 분야에서 불황인 데 기인함.

표 12. 한국의 수출증가율

(단위: 전년동월대비, %)

	2010년		2011년					
	10월	12월	2월	4월	6월	8월	10월	
ASEAN	32	30	40	39	36	39	37	
일본	43	25	29	31	32	29	29	
중국	37	35	17	15	16	17	17	
미국	33	32	23	19	19	15	13	
EU	17	15	47	29	17	12	8	

자료: 한국무역협회.

표 13. 대EU 수출추이(2010년 1월=100)

	2010년		2011년					
	1월	9월	1월	7월	8월	9월	10월	
미국	100	147	129	115	121	124	136	
홍콩	100	115	129	114	139	138	136	
중국	100	122	131	125	140	137	135	
인도	100	127	126	118	128	130	126	
대만	100	154	131	111	111	109	122	
일본	100	114	118	112	110	121	118	
한국	100	133	102	102	91	103	100	

자료: 유럽통계청(Eurostat) 자료에 따른 필자의 계산

- 대EU 수출증가 둔화의 원인으로는 선박수출의 감소가 지적되나, 경쟁국에 비해 경기변동에 민감한 LCD 관련 제품, 반도체, 무선통신 제품에 특화되어 있는 한국의 대EU 수출구조에서 그 원인을 찾을 수 있으며, 이 분야에서 EU의 전반적인 수입증가율 자체가 매우 저조한 상황임.

※ LCD 관련 부품(HS 8529), 반도체(8542), 무선통신 관련 제품(8517)은 현재 EU 수입시장 자체가 위축 중이거나 성장이 정체되어 있는데, 이들 품목은 한국의 대EU 수출에서 약 15%(각각 4.1%, 5.4%, 5.3%)를 차지하고 있음.

※ 반면에 중국, 일본, 인도 등 경쟁국의 경우 이들 세 품목이 대EU 수출에서 차지하는 비중은 0.9~8.0%에 불과함.

- 결국 한국의 대EU 수출은 다른 경쟁국에 비해 EU의 경기변동에 더 민감할 수밖에 없는바, 단기적으로 한·EU FTA 활용도를 제고시켜 수출둔화폭을 완화시켜야 할 것임.

부록

부록 글상자: EFSF의 레버리지 방안

- EFSF의 레버리지 활용방안으로는 크게 ① 신용개선 방법과 ② 특수목적기구(SPIV) 설립방안이 가장 유력하며, 제도적 제약이 있으나 ③ EFSF의 지위를 은행(financial institution)으로 변경하는 방안도 제기

① 신용개선 방법(credit enhancement)

- 국채발행 시 국채 원리금의 일정 부분에 대해 EFSF가 보증하는 채무보증서(certificate)를 발급하고 국채 지급불능으로 원리금 삭감이 불가피할 경우 EFSF가 보증한 부분에 대해 원리금을 상환함.
- EFSF의 부분보증은 투자자 입장에서는 신용파산스왑(CDS)을 구입한 것과 같은 효과가 있어 국채금리를 낮추는데 기여함.
- 현재로서는 20% 정도의 보증이 거론되는데, 이 경우 2,000억 유로의 자금으로 1조 유로의 효과를 갖는 레버리지가 가능함.
- 레버리지를 통한 국채금리 하락효과는 투자자들의 해당 국채에 대한 리스크 평가, EFSF의 신용도 등에 의해 좌우될 것으로 예상됨.
- 보증비용은 시장과 해당국의 상황에 따라 유동적으로 결정하게 되는데, 국채발행 국가 또는 EFSF에 대한 신뢰가 하락할 경우에는 보증비용을 높여야 하므로 레버리지 효과가 떨어질 수밖에 없는 한계가 존재함.

② 특수목적기구(SPIV)의 설립(투자펀드 조성방식)

- 이 방안은 공적자금과 민간자금의 참여하에 부실채권 매입펀드나 기구를 설립, 재정위기 국가의 국채를 매입하는 것으로 2008년 미국의 부실자산구제 프로그램(TARF: Troubled Assets Relief Program)과 유사한 방식임.¹⁾
- EFSF와 민간자금, 개별 정부의 지원 및 보증이 더해질 경우 현재의 EFSF 규모를 초과하는 국채매입이 가능하며, 구성된 펀드가 금융회사의 인정을 받아 ECB로부터 대출(repo)이 가능해질 경우 레버리지 효과가 강화될 수 있음.
- SPIV는 특정 국가의 국채를 매입하기 위해 만들어지는데 민간투자자들이 선순위채권자로서 지위를 갖게 되고, EFSF는 후순위채권자가 됨.
- 국채에 대한 손실(haircut)이 발생할 경우, 손실이 이루어지는 만큼(First loss tranche, 첫 번째로 상각이 이루어지는 부분)을 EFSF가 흡수하게 되는 것임.
- 설립되는 SPIV는 국채매입을 위해 민간자본을 끌어들이 필요가 있는데, 국부펀드 등이 주대상이 될 전망이다.
- EFSF가 출자 또는 보증하는 비중과 매입대상, 포트폴리오는 잠재적 투자자, 신용평가기관 등과 논의를 거쳐 각 SPIV의 정관 등을 통해 결정됨.
- ※ 펀드는 선순위채-후순위채(지분성 증권)-EFSF의 3중 구조로 결정될 것이 유력

③ EFSF의 법적지위를 은행으로 변경

- 현재 EFSF는 은행의 지위를 갖고 있지 않아 ECB로부터 차입거래(repo)가 불가능한 상황이나 은행지위를 부여받을 경우 매입국채를 담보로 차입이 가능함.
- 현재 EFSF를 통한 지원은 [① 채권발행을 통한 현금 확보 → ② 재정위기국의 국채매입] 순서로 이루어지나 국채를 담보로 ECB로부터 차입이 가능해질 경우 [③ 국채를 ECB에 담보로 제공 → ④ 할인율 적용(예: 10%) 후 차입]의 활동이 가능함.
- ③ → ④ → ②를 반복할 경우 이론상 최대 10배까지(담보의 10% 할인율 적용) 레버리지가 가능
- 이 방안은 ECB가 EFSF를 통해 재정위기국의 재정정책을 지원해주는 셈이므로 ECB의 운영원칙에 어긋나며, 독일을 비롯한 주요국간 합의가 이루어지지 않아 ECB의 역할에 대한 수정논의를 거친 후에야 가능할 전망이다.

주: 1) TARP는 긴급경제안정화법안(Emergency Economic Stability Act 2008)에 의거하여 미국정부가 2008년 10월에 도입한 금융구제 조치로 ① 자본투입(Capital purchase program) ② 부실자산 매입 ③ 시중유동성 확대 ④ 주택압류 완화대책 등 네 가지를 핵심으로 함. 이 중 부실자산 매입을 위해 1,000억 달러가 할당되었으며, 매입방식은 민간투자자가 일정액을 출자하는 것을 전제로 미 재무부와 연방예금보통금사(FDIC), 미 연방준비은행(FRB)이 공동으로 참여하여 각각 출자, 보증, 용자하는 형태를 취함. 처리방식은 FDIC가 부실은행의 자산매각 신청을 접수하면 미 재무부와 민간투자자가 동일 금액으로 출자(매입자산의 15%)하며, 부실채권의 경우 FDIC가 85%를 보증하고 자산유동화증권(ABS)의 경우 FRB가 85%의 용자를 제공함. 결국 FDIC의 보증과 FRB의 용자를 통해 레버리지를 일으키는 것이며, 민간투자자 입장에서는 15%의 출자만으로 부실자산을 매입하는 효과를 갖게 됨.