

유럽 재정위기 이후 유로존 취약국의 경제변화

강유덕 구미·유라시아실 유럽팀장 (ydkang@kiep.go.kr, Tel: 3460-1123)

오태현 구미·유라시아실 유럽팀 전문연구원 (asroc101@kiep.go.kr, Tel: 3460-1159)

김준엽 구미·유라시아실 유럽팀 연구원 (junyupkim@kiep.go.kr, Tel: 3460-1064)

차 례 ●●●

1. 남유럽 경제의 회복 기대
2. 유로존 취약국의 거시경제 변화
3. 부문별 평가
4. 향후 전망

주요 내용 ●●●

- ▶ 그동안 경기침체에 빠져 있던 남유럽 경제의 회복 가능성에 대한 기대가 나타나고 있으나, 아직 내수경기가 매우 취약한 상황임.
 - 최근 유로존 취약국들의 일부 거시경제지표가 개선세를 보이면서 유럽 재정위기에 대한 낙관론이 나타나고 있으나, 민간소비 및 투자 등 내수는 여전히 매우 취약한 상황임.
 - 취약국 금융시장이 전반적인 안정세를 보이는 데는 펀더멘털 개선에 기인하는 바도 있으나, 신흥국 금융시장의 불안과 투기적 목적에 의한 투지에 기인하는 바가 크므로 재정위기로부터 회복되었다고 진단하는 데에는 주의가 필요함.
- ▶ 유로존 취약국들은 위기발생 이후 재정, 대외불균형, 산업구조, 고용, 금융부문에서 큰 변화를 거쳤음.
 - (재정) 강도 높은 긴축을 통해 재정적자 수준을 현저히 낮췄으나, 국가채무는 역대 최고수준으로 증가하였음.
 - (대외불균형) 만성적인 경상수지 적자는 경기침체에 따른 수입 및 해외차입의 감소, 내적 절하에 따른 수출가격 개선 등이 복합적으로 작용하면서 큰 폭으로 감소하였으며, 2013년 중에는 경상수지가 흑자로 전환되었음.
 - (산업구조) GDP 대비 상품수출 비중은 지난 20~30년간 최고수준으로 증가하였으며, 수출량 자체도 위기 이전 수준을 회복, 전반적인 증가추세에 있음.
 - (고용) 실업률은 경제위기 이전에 비해 최대 3배 이상 증가하였으며, 최근 소폭의 실업률 감소세가 나타나고 있으나 고용증가가 나타나고 있지는 않음.
 - (금융) 민간부채는 감소추세이며, 취약국의 자금조달 비용(대출금리)이 독일 등 안정국가에 비해 현저히 높게 나타나는 금융분절화 현상이 지속되고 있음.
- ▶ 유로존 경제는 완만하나 내수위주의 회복세가 점차 강해질 것으로 예상되나, 남유럽 경제의 하방요인은 아직 해결된 것이 아님.
 - 유로존 경제가 회복세를 보이더라도 남유럽 경제는 공공 및 민간 부문의 부채조정이 계속되고 있다는 점에서 당분간 내수부진이 계속될 가능성이 높음.
 - 유로존의 견조한 경제성장을 위해서는 유로존 경제의 30%를 차지하는 이탈리아와 스페인의 내수회복이 필요하며, 이를 위해서는 구조조정 외에 신용확대의 필요성도 계속 제기될 것으로 예상됨.
 - 유럽 재정위기와 관련하여 최악의 상황은 지나간 것으로 평가되나 내수부진과 고실업은 재정위기의 잔상인바, 회복과정에서 불거질 수 있는 정치경제적 리스크 요인을 주시할 필요가 있음.

1. 남유럽 경제의 회복 기대

■ 유로존 경제가 완만한 회복세를 보이면서 그동안 경기침체에 빠져 있던 남유럽 경제의 회복 가능성에 대한 기대가 나타나고 있음.

- 2010~12년 중 구제금융을 신청한 바 있는 유로존 취약국¹⁾들은 2013년 중반부터 분기별 플러스 성장률을 기록, 외견상으로는 미약하나마 회복세가 목격되기 시작함(표 1 참고).

○ 그리스는 여전히 마이너스 성장을 기록(2008년 이후) 중이나, 전망기관들은 2014년 중 경기저점을 통과한 후 이후 플러스 성장으로 전환될 것으로 예상

※ 2014년 그리스 GDP 성장률 전망(발표 시기, 성장률): European Commission(5월, **0.6%**), EIU(6월, **0.3%**), Global Insign(7월, **0.3%**), Oxford Economics(7월, -0.1%)

○ 스페인은 2013년 3/4분기에 0.1%의 성장률을 기록하면서 10분기 만에 마이너스 경제성장률에서 벗어났으며, 이후 현재까지 3분기 연속 플러스 경제성장률을 기록함.

○ 포르투갈은 2013년 2/4분기부터 플러스 성장을 시현, 2014년 4월에는 신용등급(Fitch)이 상향조정되었으나, 최근 BES 은행 사태로 인해 금융부문의 취약성이 다시 한 번 부각된 상황임.

○ 아일랜드는 분기별 등락은 있으나 유로존의 전반적인 경기침체 시기(2012~13년)에도 플러스 성장을 기록한 바 있으며, 경기지표상으로는 유로존 취약국 중 가장 빨리 경기저점을 통과, 회복추이를 보이고 있음.

표 1. 유로존 취약국의 경제성장률 추이

(단위: %)

국가	2012	2013					2014		
		1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	연간
그리스	-7.0	-1.5	0.8	0.5	-2.1	-3.9	-0.1	0.9	0.6
스페인	-1.6	-0.3	-0.1	0.1	0.2	-1.2	0.4	0.4	1.1
포르투갈	-3.3	-0.3	1.1	0.3	0.5	-1.3	-0.6	0.8	1.2
아일랜드	0.2	-1.4	1.1	2.1	-0.1	-0.3	2.7	-2.1	1.7
유로존	-0.6	-0.2	0.3	0.1	0.3	-0.4	0.2	0.5	1.2

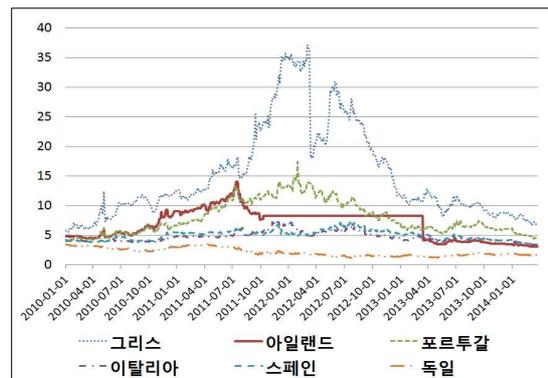
주: 1) 분기별 성장률은 전기대비이며, 2014년 2/4분기는 예상치(Oxford Economics)임. 2014년 연간성장률은 EU 집행위원회의 예상치임.

2) 회색 바탕은 플러스 성장이 이루어진 기간을 의미함.

자료: European Commission(May 2014); Oxford Economics(July 2014).

그림 1. 유로존 취약국 10년 만기 국채금리 추이

(단위: %)



자료: Bloomberg.

- 2012년 9월 유럽중앙은행(ECB)의 무제한 국채매입 선언(OMT) 이후 유로존의 자체적인 대응체계가 갖춰지고, 취약국의 재정건전화 및 구조개혁 조치들이 긍정적인 평가를 받으면서, 취약국들은 국채발행을 통해 자체적으로 자금을 조달하기 시작함(그림 1 국채금리 추이 참고).

○ 스페인은 2012년 6월 구제금융 신청이 기정사실화된 이후에도 국채발행에 성공한 바 있으며, 2014년 1월 35억 유로 규모의 5년 만기 국채발행에 성공함(발행금리 2.41%).

1) 본고에서 유로존 취약국은 2010~12년의 기간 중 구제금융을 신청한 바 있는 그리스, 아일랜드, 포르투갈, 스페인의 4개국을 지칭하며, 경우에 따라서는 이탈리아도 분석의 대상에 포함하고자 함. 여전히 구제금융이 진행 중인 키프로스는 분석에서 제외함.

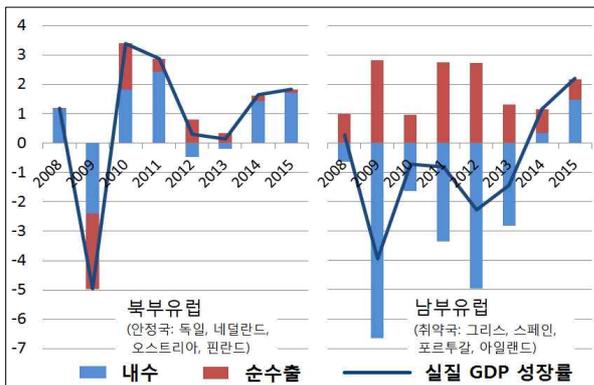
- 아일랜드는 2012년 7월 이미 장기국채발행에 성공한 바 있으며, 2013년 12월 구제금융을 종료하고, 2014년 3월 말에는 10억 유로 규모의 10년 만기 국채를 2.9%의 금리로 발행하는 데 성공하였음.
- 포르투갈은 2013년 5월 장기국채발행에 성공한 바 있으며, 2014년 5월 구제금융 종료에 앞서 4월 23일 7억 5,000만 유로 규모의 10년 만기 국채를 발행하는 데 성공함(발행금리 3.57%, 8년 만의 최저 수준).
- 그리스는 2014년 4월 30억 유로 규모의 5년 만기 국채를 발행(발행금리 4.75%)함으로써 구제금융 이후 4년 만에 국채발행시장에 복귀하였음.

■ EU/유로존 차원의 대응체계 구축과 함께, 취약국의 거시지표들이 개선세를 보이면서 유럽 재정위기가 끝났다는 진단도 나오고 있으나, 아직까지 내수경기가 매우 취약한 상황임.

- 2013년 말부터 부각된 신흥국 금융시장의 불안에도 불구하고, 유로존 취약국의 금융시장이 안정세를 보이자, 유럽 재정위기와 관련된 낙관론이 나타나기 시작하였음.²⁾
- Bloomberg의 설문조사(2014년 1월)에 따르면 57%의 투자자들이 유로존 취약국 국채에 대한 신뢰도를 보임.
- 그러나 취약국의 민간소비 및 투자 등 내수는 여전히 매우 취약한 상황이며, 일부 대외관련 경기지표(경상·무역수지, 수출 등)가 개선세를 보이고 있는 데 불과한 것임.
- [그림 2]에 나타난 바와 같이 취약국가(경상수지 적자국)의 플러스 성장은 순수출의 증가에 따른 것으로, 내수활성화가 일어나고 있는 북부유럽 국가와는 여전히 경기회복의 성격에서 큰 차이를 보이고 있음.
- 특히 범유로존 차원의 저물가 기조는 남부유럽의 내수침체를 반영하는 것으로, 일부 취약국에는 물가하락 현상이 발생하고 있음.³⁾
- 유로존 취약국 국채금리의 하향안정세는 유로존 및 해당국 경제의 제도보완 및 펀더멘털 개선에 기인하는 바도 있으나, 신흥국 금융시장의 불안과 기관투자자의 투기적 목적에 기인하는 바도 있으므로 재정위기로부터 회복되었다고 진단하는 데에는 주의가 필요함.

그림 2. EU 순수출과 내수 부문의 경제성장률에 대한 기여도

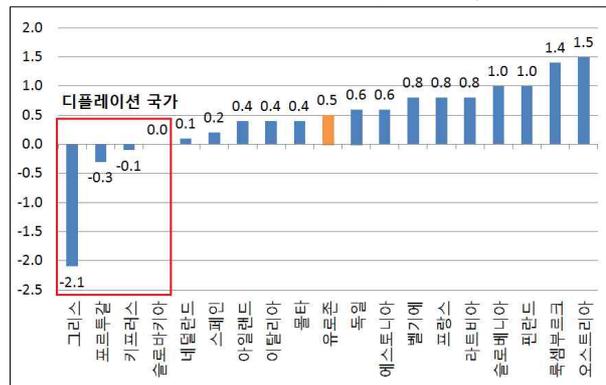
(단위: 연간 %)



주: 아일랜드는 지리적으로 남부유럽에 속하지 않으나, 분석의 용이성을 위해 그리스, 스페인, 포르투갈과 같은 그룹으로 분류함. 2014~15년은 전망치임.
자료: AMECO 데이터를 활용하여 저자 계산.

그림 3. 유로존 회원국의 소비자물가상승률

(2014년 5월, 단위: 연간 %)



자료: 유럽통계청(Eurostat).

2) Bloomberg(2014), "Worst of Euro Crisis Ended in Poll With 57% Optimistic," (Jan 22)

3) 이에 대한 분석에 대해서는 김준엽(2014), 「유로존 저물가 기조의 원인 및 향후 전망: 물가상승률 결정요인 분석을 중심으로」, KIEP 지역경제 포커스 제14-03을 참조.

■ 이에 본고에서는 유럽 재정위기 이후 지난 4년간 취약국 경제가 어떠한 변화와 조정을 거쳤는지를 살펴봄으로써 취약국 경제의 복원 정도를 평가하고, 정책적 시사점을 도출하고자 함.

- ① 재정 ② 대외불균형 ③ 산업구조 ④ 고용시장 ⑤ 금융부문 등 핵심거시지표의 변화를 살펴봄으로써 그동안 취약국 경제의 구조변화를 평가해 보고자 함.

2. 유로존 취약국의 거시경제 변화

■ 유럽 재정위기 이후 취약국 경제의 구조변화를 살펴보기 위해 2007~09년의 경제지표를 기준으로 하여 그 이후 변화를 살펴볼 필요가 있음.

- 유럽재정위기의 시작 시점은 2010년 초(그리스 구제금융)로 보는 것이 대부분이나, 본 위기는 글로벌 금융위기(2008~09년)의 연장선에서 보아야 할 필요가 있음.
- 글로벌 금융위기 이전 일부국가는 대외불균형이 확대되는 가운데 경기과열, 신용팽창 등의 현상을 겪었으며, 이에 [표 2]에 제시된 바와 같이 2007~10년 기간의 경제지표를 기준점으로 설정하였음.
- 국가별로 경제지표의 기준 시점이 다른 이유는 국가별로 위기의 원인에 차이가 있으며, 이에 따라 경기침체에 진입하는 시점에도 다소 차이가 있기 때문임.
- 크게 ① 재정 ② 대외불균형 ③ 산업구조 ④ 고용시장 ⑤ 금융부문으로 구분하여 핵심거시지표를 살펴보도록 함.

표 2. 글로벌 금융위기 발생 직전 유로존 취약국의 거시경제지표¹⁾

		그리스	스페인	포르투갈	아일랜드	이탈리아	유로존	
재정 ²⁾ (2007년)	재정적자	-6.5	2.0	-3.1	0.2	-1.6	-0.7	
	국가채무	107.4	36.3	68.4	24.9	103.3	66.2	
역내 불균형	대외수지 (2008년)	상품수지	-18.9	-7.9	-13.4	13.2	-0.1	-
		경상수지	-14.9	-9.6	-12.6	-5.6	-2.9	-
	부동산 버블 ²⁾	217.1 (2008 Q3)	269.3 (2008 Q1)	135.4 (2010 Q3)	258.4 (2007 Q3)	201.1 (2008 Q2)	114.5 ⁴⁾ (2014 Q1)	
	단위노동비용 ³⁾	153.7 (2010 Q1)	140.7 (2009 Q4)	137.1 (2011 Q1)	147.4 (2009 Q1)	143.9 (2013 Q3)	96.5 ⁴⁾ (2014 Q1)	
	실질실효환율 ³⁾	115.6 (2011 Q3)	117.7 (2009 Q4)	111.9 (2008 Q3)	135 (2008 Q3)	110.0 (2009 Q4)	113.0 ⁴⁾ (2014 Q1)	
산업구조 (2007년)	상품수출	7.8	18.3	22.8	47.1	23.5	-	
	제조업 비중	9.3	14.4	14.1	19.0	18.3	17.2	
고용 (2008년 1/4분기)	실업률	8.2	9.2	8.3	5.1	6.4	7.3	
	총고용	112.4	142.4	105.7	134.2	113.5	114.4	
금융	민간부채 (2008년)	87.6	303.7	204.7	827.3	206.9	-	
	부실채권 (2008년)	4.7	2.8	3.6	1.9	6.3	2.7	
	조달금리 (2009년 12월)	3.32	5.68	4.10	3.04	3.81	3.68 ⁴⁾	

주: 1) 괄호 안은 글로벌 금융위기 이전 기준 시점을 의미함, 2) 1999년 1/4분기를 100으로 하여 계산, 3) 2000년 1/4분기를 100으로 하여 계산,

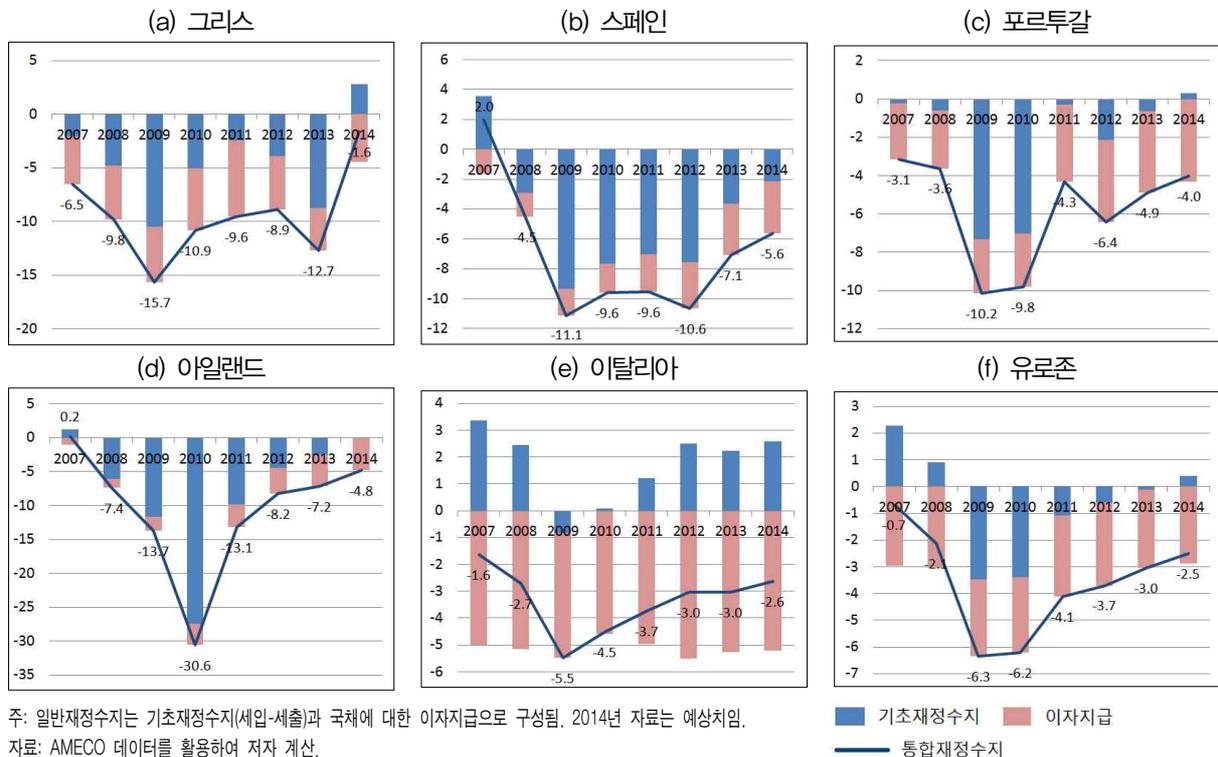
4) 유로존의 데이터가 없는 경우 비교를 위해 독일의 수치로 대체, 독일의 경우 2000~08년 기간 중 부동산 버블 및 단위노동비용 상승이 없었으므로 비교 시 유의가 필요함.

자료: 재정 및 대외수지, 산업구조, 고용 관련 지표 - 유럽통계청(Eurostat); 역내불균형 및 금융 관련 지표 - Oxford Economics, 유럽중앙은행.

가. 재정

- 2009~10년 기간 중 크게 악화되었던 재정수지는 이후 강도 높은 긴축을 통해 개선추세를 보여왔음.
 - 구제금융 4개국은 2009~12년의 기간 중 재정적자 폭이 GDP 대비 10%를 상회하였으나, 같은 기간 중 전례 없는 긴축조치를 통해 재정적자를 축소하였으며, 특히 기초재정수지가 흑자로 전환됨(스페인 제외).
 - 재정수지는 2009~10년 기간에 급속도로 악화된 이래 각국이 구제금융 또는 자체 계획에 의거하여 긴축정책을 실시함에 따라 감소추세를 보였으며, 특히 스페인, 포르투갈, 아일랜드는 기초재정수지가 상당히 개선됨.
 - 국채에 대한 이자지급으로 인해 통합재정수지는 적자이나, 2014년 중 스페인을 제외하고는 기초재정수지의 흑자유지가 가능할 것으로 보임.
 - 2012~13년 중 스페인, 그리스에서는 재정수지가 오히려 악화되는 현상이 나타났으나, 현 추세로는 재정적자가 점진적으로 감소, 2015년 중에는 GDP 대비 3% 미만으로 축소시키는 것이 가능할 것으로 예상됨.
 - 2014년 중 월별 재정수지는 2013년의 동월과 비교할 때 개선 중인 것으로 나타남(이탈리아 제외, 부록의 그림 1 참고).

그림 4. 재정수지의 변화 (GDP 대비 %)

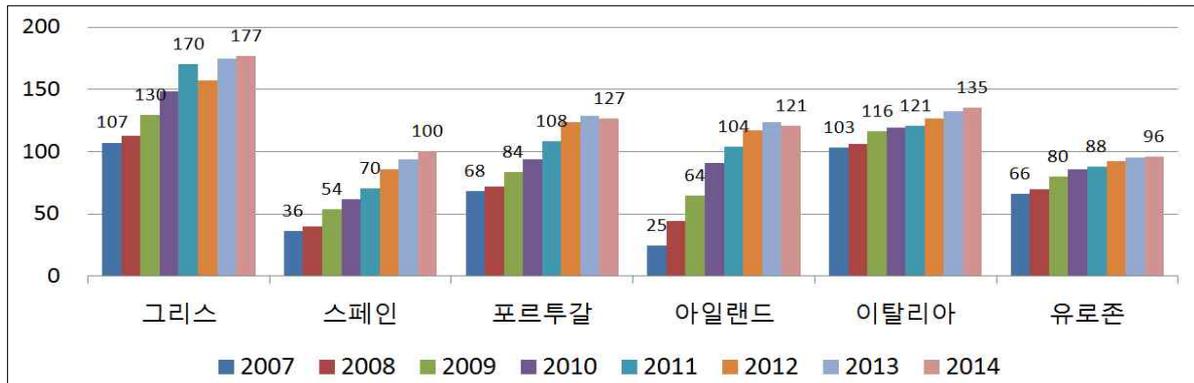


- 그러나 국가채무는 전반적인 증가추세가 계속되고 있으며, 현재의 저성장 추이를 감안할 때 당분간은 지속적으로 증가할 것으로 예상됨.
 - 구제금융 4개국의 국가채무(GDP 대비)는 위기 이전에 비해 매우 크게 증가한 상황이며, 2013~14년 중 증가폭이 완화되거나 감소현상이 나타나고 있지만 여전히 역대 최고수준임.
 - 2013~14년 중 그리스, 스페인은 국가채무의 증가폭이 감소하였고, 포르투갈과 아일랜드는 국가채무 수준이 다소 감소하였음.

- 그러나 여전히 역대 최고 수준의 국가채무로 인해 기초재정수지의 흑자에도 불구하고, 국채의 이자지급으로 인한 재정적자가 발생하면서 국채가 증가하는 스노우볼 현상(snow ball effect)이 지속될 가능성이 있음.
- 현재의 저성장 기조에서 세수확보 및 지출삭감을 통한 국가채무의 감소에는 한계가 있을 수밖에 없으며, 향후 금융권에 투입된 공적자금의 회수 또는 민영화 과정을 거친 후에야 채무수준이 낮아질 수 있을 것으로 전망됨.

그림 5. 국가채무의 변화

(단위: GDP 대비 %)



자료: AMECO, European Commission.

나. 대외불균형

■ 경제위기 이전 경상수지 적자현상을 보였던 구제금융 4개국은 상품수지의 개선에 힘입어 2013년에는 경상수지 흑자전환에 성공함.

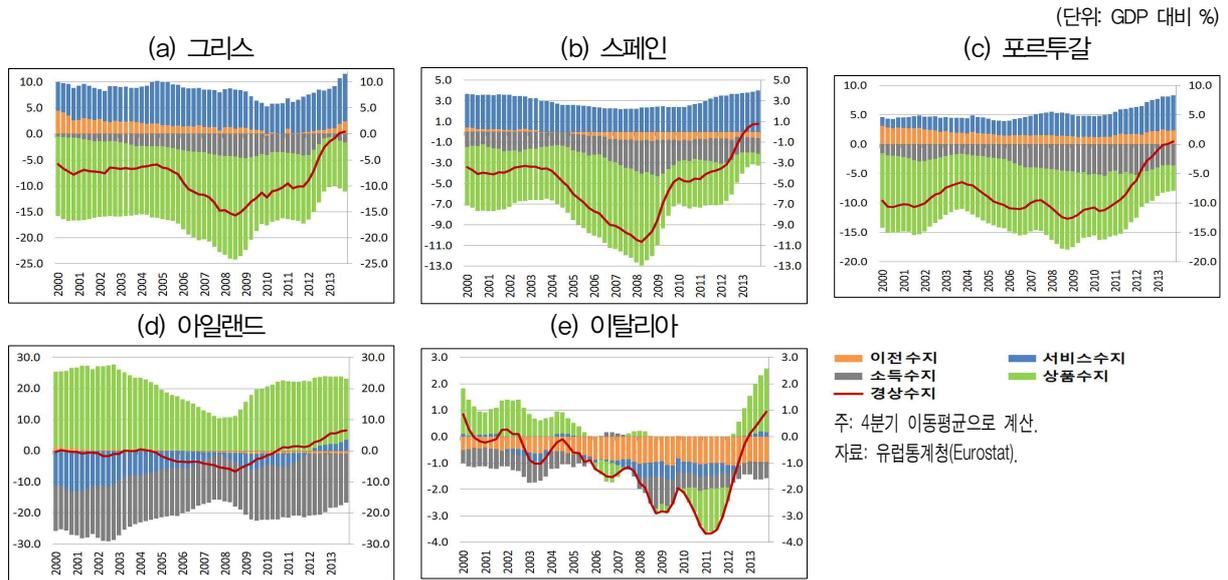
- 경제위기 이전 GDP 대비 10% 이상의 경상·무역수지 적자를 보였던 스페인, 그리스, 포르투갈은 2008~09년을 기점으로 적자폭이 감소하기 시작하였으며, 2011~12년(재정위기에 따른 경기침체 기간) 중 적자폭이 급속히 감소하여 2013년에는 흑자전환을 이룸.
- 경상수지를 항목(상품, 서비스, 소득, 이전수지)별로 살펴보면 모든 부문에서 개선이 이루어졌으며, 특히 상품수지 적자의 감소가 매우 컸음.
- 스페인, 그리스, 포르투갈이 경상수지 흑자를 기록한 것은 유럽통계청(Eurostat)의 경상수지 통계집계 이후 처음임.
※ Eurostat은 스페인은 1990년부터, 포르투갈과 그리스는 1995년부터의 경상수지 통계자료를 제공함.
- 아일랜드는 외자유출 및 상품수지 감소로 인해 2005년 이후 경상수지 적자폭이 확대되었으나, 2010년을 기점으로 흑자로 전환, 이후 흑자폭이 확대·안정화되는 추세를 보임.
- 상품수지 흑자 규모의 회복 외에도 2012년부터 서비스 수지가 흑자로 전환확대된 것, 소득수지 적자의 축소가 경상수지 흑자 증가의 원인임.

■ 스페인, 그리스, 포르투갈의 경상수지 개선은 경기침체에 따른 수입 및 해외차입 감소, 유로화 약세 및 내적 절하(internal devaluation)에 따른 수출가격 개선 등이 복합적으로 작용한 것임.

- 경상수지의 개선은 경기침체에 따른 수입 감소와 해외차입에 기인하는 바가 크며, 유로화 약세 및 임금 등 생산비용 감소(내적 절하)에 따른 수출 증가도 동시에 이루어졌음.

- 경상수지가 개선되는 기간 중 이 국가들은 극심한 내수침체를 겪어왔으며, 자금조달 비용의 증가로 해외차입이 원활하게 이루어지지 않았음.
- 유로화로 표시되는 역내수출에 비해 역외수출의 증가가 두드러지게 나타났는데, 이는 상대적으로 역외국의 경기가 양호한 데 따른 점도 있으나, 유로화 약세의 영향으로 볼 수 있음(부록의 그림 2 참조).

그림 6. 경상수지의 변화



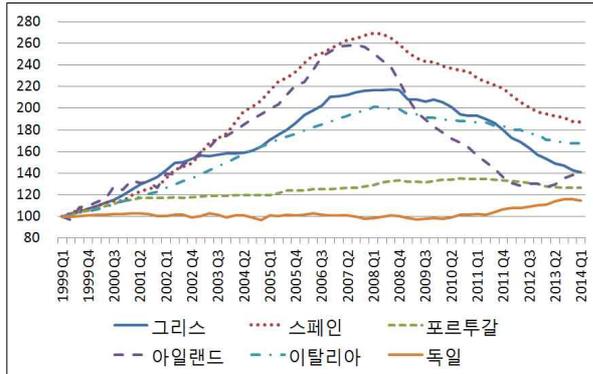
■ 경제위기 이전 버블 현상을 보였던 아일랜드, 스페인의 부동산 가격은 큰 폭의 하락을 기록하는 조정현상을 거치고 있으며, 단위노동비용도 2009~10년을 전후하여 감소하였음.

- 아일랜드, 스페인, 그리스에서는 부동산 가격 하락이 크게 나타났으며, 아일랜드의 경우 가격조정이 종료되고 소폭의 상승세가 나타나기 시작함(그림 7).
- 아일랜드의 주택가격은 2007년 3/4분기를 기점으로 하락하기 시작, 23분기 연속 하락추세(고점 대비 51% 하락)를 보인 이후 2013년 1/4분기부터 소폭의 상승세를 보이고 있는데, 버블 붕괴에 따른 가격조정을 마친 것으로 판단됨.
- 스페인과 그리스의 주택가격은 각각 2008년 1/4분기와 3/4분기를 기점으로 하락 중이며, 현재까지 고점대비 30~35%의 하락률을 보이고 있음.
- 포르투갈과 이탈리아는 가격조정이 거의 이루어지지 않거나 속도가 매우 느린데, 두 국가는 경제위기 이전에 부동산 버블이 거의 없었거나(포르투갈), 정도가 약했음(이탈리아).
- 단위노동비용의 하락은 아일랜드, 스페인, 그리스, 포르투갈의 순서로 진행되고 있는데, 아일랜드의 노동비용은 저점을 통과한 후 미약하나마 상승기미를 보이고 있음(그림 8).⁴⁾
- 노동비용 하락은 아일랜드, 그리스, 스페인에서 두드러지는데, 현재까지 고점대비 8~16% 하락을 기록 중임.
- 포르투갈의 경우 단위노동비용의 하락폭이 작고, 이탈리아의 경우에는 계속 상승추세를 보이고 있음.

4) 일부 전망기관(Oxford Economics)에서는 아일랜드의 단위노동비용이 향후 더 하락할 것으로 보고 있으나, 실업률이 서서히 감소하고 총고용도 증가추세에 있으므로 임금하락 현상은 종료된 것으로 판단됨.

그림 7. 주택가격의 변화비교

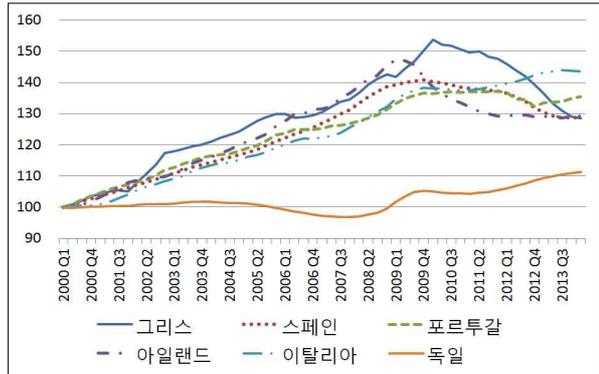
(단위: 1999년 1/4분기=100)



주: 분기별 자료, 1999년 1/4분기=100
자료: Oxford Economics 데이터를 활용하여 저자 계산.

그림 8. 단위노동비용의 변화비교

(단위: 1999년 1/4분기=100)



주: 분기별 자료, 1999년 1/4분기=100
자료: Oxford Economics 데이터를 활용하여 저자 계산.

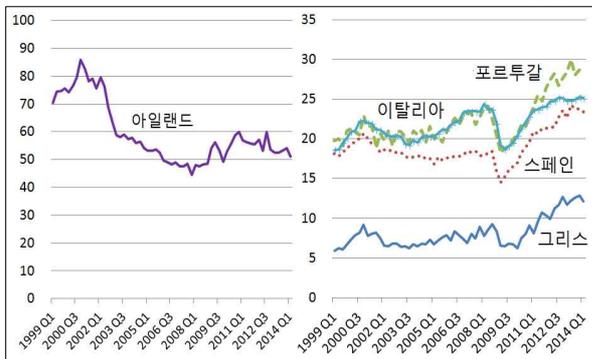
다. 산업구조

■ 스페인, 그리스, 포르투갈은 GDP 대비 상품수출의 비중이 현저히 증가하는 모습을 보이고 있음.

- 스페인, 그리스, 포르투갈은 GDP 대비 상품수출의 비중이 현저히 증가하는 모습을 보이고 있으며, 수출주도 경제인 아일랜드는 50~60% 수준을 유지하고 있으나, 최근 소폭의 하락을 기록함(그림 9).
- GDP 대비 상품수출은 2013년 스페인이 23.6%, 포르투갈이 28.8%, 그리스가 12.4%까지 증가하였는데, 스페인과 그리스는 1980년 이래 최대 수준이며, 그리스도 1990년 이래 최대 수준임.
- 경제위기 이후 아일랜드는 GDP 대비 상품수출이 50~60%를 유지하고 있는데, 이는 2000년 전후 90%에 육박했던 것에 비하면 크게 감소한 것이나, 여전히 수출주도형 경제 모델을 유지하고 있음.
- 스페인, 그리스, 포르투갈의 상품수출 비중 증가는 GDP 감소(경기침체)에 따른 분모효과도 있으나, [그림 10]에 나타난 바와 같이 상품수출(가치기준)은 경제위기 이전의 수준을 훨씬 상회하고 있어 실제로 수출이 증가하였음.

그림 9. GDP 대비 상품수출비중

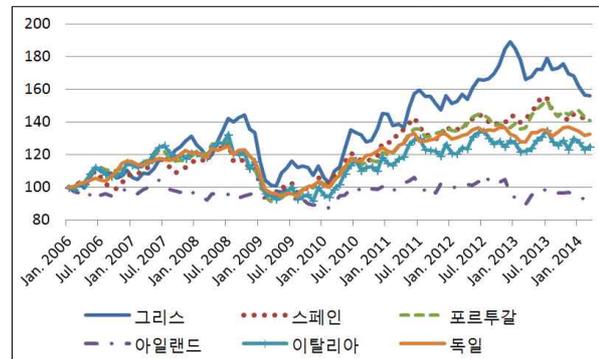
(단위: %)



주: 분기별 자료
자료: Oxford Economics,

그림 10. 상품수출변화 추이

(단위: 2006년 1월=100)



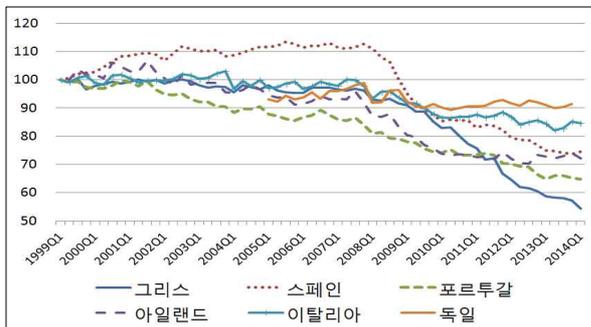
주: 월별 자료, 4개월 이동평균으로 계산.
자료: 유럽통계청(Eurostat) 데이터를 활용하여 저자 계산.

■ 스페인, 그리스, 포르투갈의 상품수출이 증가한 것은 사실이나, 과거 지속되던 탈산업화 현상이 역전된 것으로 보기는 어려움.

- 최근 2~3년간 상품수출의 증가에도 불구하고, 부가가치 생산 및 고용 측면에서 재산업화(reindustrialization) 현상이 발생하고 있다고 진단하기에는 이룸.
- 스페인, 그리스, 포르투갈의 제조업 고용비중은 여전히 하락 추세이며, 부가가치 중 제조업 비중은 하락추세가 뚜렷으나 매우 미미한 증가추세를 보이고 있음.
- 상술된 경상수지 구성 및 상품수출의 변화를 종합할 때 수입 및 해외차입의 감소, 수출 증가에 따라 경상수지가 크게 개선된 것은 사실이나, 내수중심의 경제가 수출중심으로 바뀌었다고 결론짓는 것은 시기상조임.

그림 11. 제조업 고용변화 추이

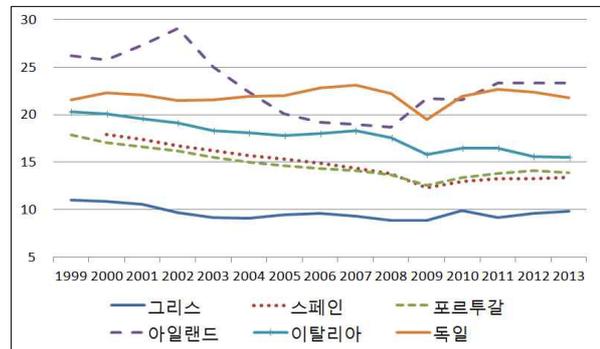
(단위: 1999년 1/4분기=100)



주: 분기별 자료.
자료: Oxford Economics.

그림 12. 총부가가치생산 중 제조업 비중변화

(단위: %)



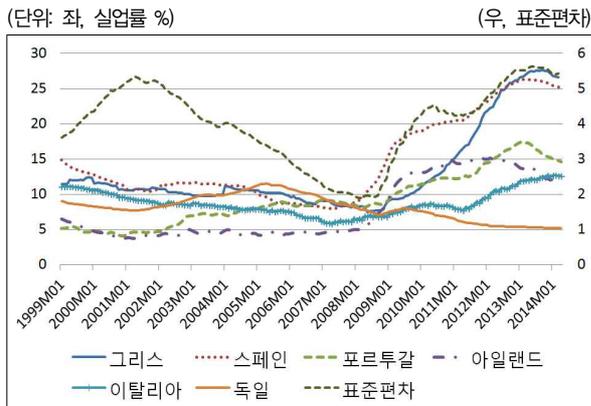
자료: 유럽통계청(Eurostat).

마. 고용시장

■ 지난 수개월간 유로존 취약국의 실업률은 소폭 하락하였으나, 여전히 매우 높은 실업률을 기록하고 있으며, EU 회원국 간 실업률 격차는 사상 최대 수준으로 확대된 상황임.

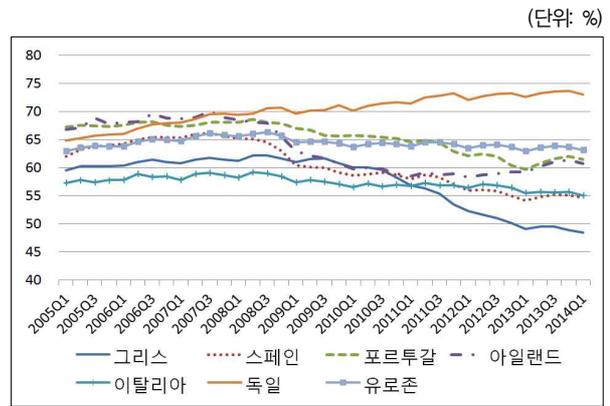
- 스페인, 아일랜드의 실업률은 글로벌 금융위기 직후 부동산 버블 붕괴에 따른 건설경기 침체로 급증한 바 있으며, 그리스, 포르투갈의 실업률도 구제금융에 따른 긴축과 공공부문의 감축, 전반적인 내수침체로 인해 역대 최고 수준으로 증가하였음.
- 글로벌 금융위기 직전 스페인의 실업률은 EU의 평균실업률을 하회하였고, 아일랜드의 실업률은 5% 미만으로 EU 회원국 중 장기간 최저 실업률을 유지하였으나, 2008년 이후 급증하기 시작하였음.
- 그리스, 포르투갈의 실업률도 2008년 이후 지속적으로 증가하여 2013년 중 역대 최고 수준을 기록하였음.
- 아일랜드의 실업률은 2012년 중 최고치를 기록한 이후 완만하나마 하락추이를 보이고 있으며, 나머지 3개국도 2013년 상반기 이후 하락추이를 보이고 있으나 이 현상을 고용시장 회복으로 보는 것은 아직 시기상조임.
- 실업률이 다소 하락하는 현상은 앞서 언급한 바(그림 8)와 같이 2010~11년의 기간부터 단위노동비용이 하락한 점(공통), 고용율이 하락추세(그림 14. 구직포기자의 증가)인 점(스페인, 그리스)에 기인하는 바가 큼.
- 아직 아일랜드를 제외하고는 총고용의 증가현상이 두드러지게 나타나지 않는다는 점(그림 15)에서 본격적인 실업률 하락단계에 진입하기까지는 시간이 소요될 것으로 전망됨.

그림 13. 실업률 변화 및 격차비교



주: 실업률은 월별자료이며, 표준편차는 EU 28개국 실업률의 표준편차임.
자료: 유럽통계청(Eurostat).

그림 14. 고용률 변화비교



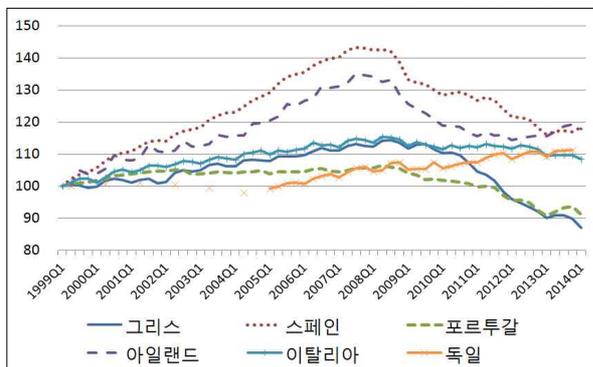
주: 분기별 자료.
자료: 유럽통계청(Eurostat).

■ 큰 폭의 고용감소를 만회하는 데에 장기간이 소요될 것으로 예상되며, 금융안정, 건축종료, 건설경기 회복 등의 조건이 필요할 것으로 판단됨.

- 구제금융 4개국은 경제위기 이전에 비해 총고용 수준이 현저하게 악화된 상태(그림 15)이며, 특히 스페인과 아일랜드는 건설부분의 고용이 고점대비 1/3 수준으로 감소한 상황임(그림 16).
- 부동산 버블의 붕괴로 스페인과 아일랜드의 총고용 감소는 2008년부터 시작되었으며, 그리스는 구제금융 직후 급격한 고용감소를 기록함.
- 총고용의 감소현상은 2013년부터 완화되거나 증가세로 전환(아일랜드는 2012년부터)되고 있으나, 아직 본격적인 고용증가 국면에 진입했다고 볼 수는 없음.
- 고용회복을 위해서는 건축의 종료, 대외수출의 확대 외에도 금융안정을 바탕으로 한 내수 및 건설경기의 회복이 필요할 것으로 판단됨.
- 건설부분의 고용감소를 다른 분야의 고용창출로 만회하는 데는 한계가 있을 수밖에 없으며, 향후 금융부문의 건전화와 경기개선으로 인해 건설부분이 활성화될 때 고용개선이 뚜렷하게 나타날 수 있을 것임.

그림 15. 총고용 변화

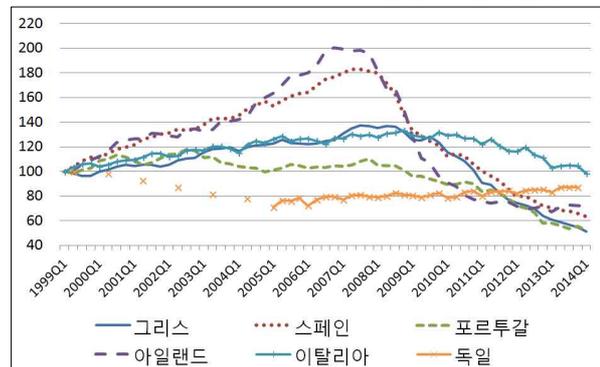
(단위: 1999년 1/4분기=100)



주: 분기별 자료.
자료: 유럽통계청(Eurostat).

그림 16. 건설부분의 고용변화

(단위: 1999년 1/4분기=100)



주: 분기별 자료. 독일의 경우 2014년까지 연간자료만 존재함.
자료: 유럽통계청(Eurostat).

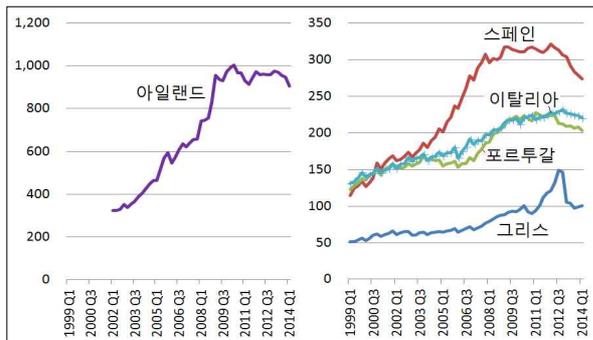
라. 금융부문

■ 구제금융 4개국에서는 국가별 차이는 있으나 민간부채의 감소현상이 나타나고 있으며, 스페인이 가장 두드러짐.

- GDP 대비 민간부채 수준은 아일랜드(2014년 4/4분기, 947%), 스페인(279%), 포르투갈(208%), 그리스(99%) 순으로 높는데, 모든 국가에서 민간부채의 감소현상이 나타나고 있음.
- 아일랜드의 민간부채는 2010년 GDP 대비 1,000%를 기록하였으나 이후 서서히 감소추세에 있으며, 스페인의 민간부채도 GDP 대비 300%를 상회한 후 감소추세에 있음.
- 이 기간 경기침체로 인해 GDP가 감소했다는 점을 감안할 때 실제 민간부채의 감소추세는 GDP 대비 수치에 비해 보다 명확하게 나타나나, 단기간 내 대규모의 부채 축소현상이 나타난 것은 아님.
- ※ 최고점 대비 민간부채 감소율(최고점, 2013년 4/4분기까지 유로화 기준 감소율): 스페인(2009년 2/4분기, 14%), 포르투갈(2011년 1/4분기, 12%), 그리스(2012년 3/4분기, 37%). 아일랜드의 경우 2010~11년 중 감소를 기록한 후 이후 상승과 하락을 반복
- ※ 그리스의 민간부채 감소(2012년 3/4분기 이후)는 금융기관의 부채가 2012년 3/4분기 1,280억 유로에서 2013년 4/4분기에 308억 유로로 급속도로 감소했기 때문에 발생한 것임. 이는 그리스의 구제금융기금인 Hellenic Financial Stability Fund가 그리스 금융기관들을 인수한 데 따른 것임.

그림 17. 민간부채의 변화

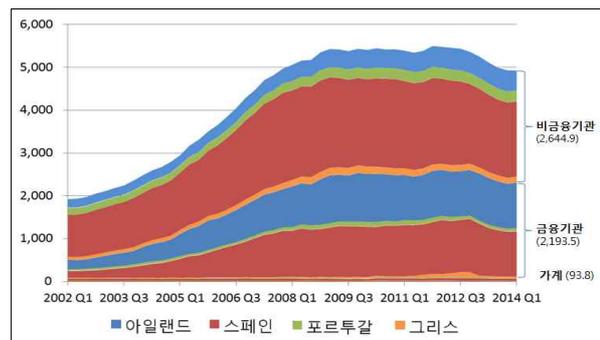
(단위: GDP 대비 %)



주: 민간부채는 가계부채, 금융기관부채, 비금융기관(일반기업)부채로 구성. 분기별 자료. 자료: Oxford Economics 데이터를 통해 저자 작성.

그림 18. 부문별 민간부채 변화

(단위: 10억 유로)



주: 분기별 자료. 괄호 안의 수치는 2013년 4/4분기 기준의 부채(10억 유로). 자료: Oxford Economics.

■ 국채금리의 하향안정화에도 불구하고 취약국의 자금조달 비용(대출금리)이 독일 등 안정국가에 비해 현저히 높게 나타나는 금융분절화 현상이 지속되고 있음.

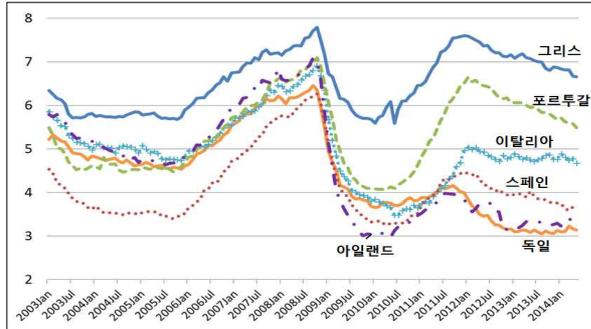
- 남유럽 기업들은 자금조달 시 유로존 안정국가에 비해 높은 금리를 지불하고 있으며, 이는 투자 및 소비 침체의 원인이 됨.
- 그리스, 포르투갈 기업은 독일기업에 비해 2.5~3.5% 더 높은 금리로 자금조달을 하고 있으며, 이탈리아, 스페인 기업도 보다 높은 금리를 지불하고 있음.
- 특히 남유럽 중소기업의 자금조달 부담이 큰 상황인데, 이는 고용 및 부가가치 생산 측면에서 중소기업의 비중이 높은 남유럽 경제에 부담으로 작용함.⁵⁾
- 금융분절화 현상이 지속되는 이유는 남유럽 은행권의 금융부실이 심화되었기 때문이며, 이로 인해 민간의 디

레버리징은 남유럽을 중심으로 당분간 계속될 것으로 예상됨.

- 남유럽 은행권의 부실채권 비중은 계속 증가하여 왔으며, 최근 증가세가 둔화되고 있어 2014년을 기점으로 감소할 것으로 예상되나⁶⁾ 경제위기 이전의 수준으로 회복되기까지는 기간이 소요될 것으로 전망됨.

그림 19. 기업 조달금리의 변화

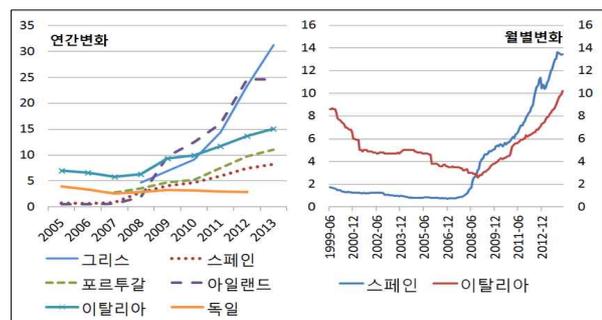
(단위: 금리 %)



주: 만기 1년 미만의 기업대출 시 적용금리.
자료: 유럽중앙은행(ECB), MFI interest rates.

그림 20. 부실채권(NPL) 비중변화

(단위: 총대출 중 %)



주: 왼쪽 그림은 연간 변화, 오른쪽 그림은 월별 변화임.
자료: "Bank nonperforming loans to total gross loans(%)," World Bank(연간변화); "Non (Bad) Performing loans to total loans(lending)," Monthly, Datastream(월별변화).

3. 분야별 평가

■ 경제위기 이후 유로존 취약국은 긴축 및 내적 절하, 디레버리징이 동시에 진행되는 극심한 경기침체를 겪었으며, 이 과정에서 나타난 분야별 조정현상은 다음과 같이 정리될 수 있음.

■ (재정) 취약국은 구제금융 시 트로이카에 제출한 구조조정안 또는 EU에 통보한 재정적자 감축계획에 따라 상당한 규모의 긴축조치를 시행하여 재정적자 수준을 현저히 낮췄으나, 국가채무는 역대 최고수준으로 증가함.

- 경기침체에도 불구하고 추진된 긴축정책으로 재정적자는 현저하게 감소, 대부분의 국가에서 기초재정수지는 흑자로 전환되었음.
- 그러나 앞서 [그림 4]에서 확인한 바와 같이 국채에 대한 이자지급이 GDP 대비 4~5%에 달하는 수준이므로, 국채금리의 급등 시 다시 재정위기로 비화될 수 있는 위험에는 여전히 노출되어 있음.
- 이러한 맥락에서 보수적 재정운영을 통해 재정위기의 가능성을 차단해야 한다는 의견과 유로존 차원의 공동대응을 강화해야 한다는 의견 간의 대립은 산발적이거나 계속될 것으로 예상됨.
- 재정위기에 대한 시장의 우려를 불식시키기 위해 ① 개별국가 차원에서 재정준칙의 준수와 더불어 국가채무를 줄이기 위한 노력(공기업 민영화, 금융권에 투입된 공적자금 회수) 등의 조치가 이루어지거나 ② EU/유로존 차원의 기금조성 등 공동대응 노력이 강화되어야 함.
- 양 조치는 서로 다른 시각을 대변하나, 상호 보완성이 있으므로 향후 지속적으로 논의될 것으로 예상됨.

5) 이에 대한 분석에 대해서는 강유덕(2014), 「유로존 금융시장의 분절화 현상과 중소기업의 자금조달 여건 분석」, KIEP 지역경제 포커스 제14-06을 참조.

6) Earnest Young Eurozone Forecast 2013/14, p. 16 참조.

■ **(대외불균형) 취약국의 경상수지는 현저히 개선되어 2013년 중 흑자달성에 성공하였으나, 이는 수출증가보다는 수입수요 및 해외차입의 감소가 더 크게 작용한 것임.**

- 경상수지 개선은 정책적 노력(노동시장 개혁 및 최저임금 삭감)에 기인한 측면도 있으나, 경기적 요인(경기침체)에 의해 수입수요와 해외차입을 통한 투자가 급감한 데 기인한 측면이 매우 큼.
- 단일통화체제하에서 역내불균형 감소의 주된 동력은 임금감축으로 대표되는 내적 절하이며, 이 조치는 초반에 가처분소득 감소로 인한 경기침체를 동반할 수밖에 없음.
- 2013년의 경상수지 흑자만으로 내수 중심의 스페인, 그리스, 포르투갈의 경제구조가 전형적인 경상수지 흑자국의 경제구조(수출 중심)로 바뀌었다고 볼 수는 없음.
- 다만 역내불균형에 대한 정부와 시장의 경각심이 확산되었기 때문에 각국 정부는 경상수지 관리에 보다 주의를 기울일 수밖에 없으며, EU 차원의 대외불균형 감시체제도 경상수지 관리에 기여할 것으로 예상됨.

■ **(산업구조) 수출이 증가한 것은 사실이나 수출 중심의 산업구조로 바뀌었다고 평가할 수는 없음.**

- 경제위기 기간 중 20~40% 극감했던 수출이 이후 다시 40~80%까지 증가하고 GDP 대비 수출비중이 지난 20~30년간 최고수준으로 증가한 것은 긍정적인 변화로 평가할 수 있음.
- 그러나 수출비중 및 제조업 비중은 중동부 유럽 국가들과 비교할 때 현저히 낮은 편이며, 자본과 노동의 재배치(내수산업 → 수출산업)를 동반하는 괄목할 만한 재산업화 현상은 아직 나타나고 있지 않은바, 그리스, 스페인, 포르투갈 경제가 수출중심 경제로 변화하였다고 진단하는 것은 시기상조임.
- 소규모 경제인 그리스, 포르투갈이 수출중심 경제로 변화되기 위해서는 임금경쟁력과 더불어 사업환경 개선, FDI 유입이 필요할 것임.

■ **(고용) 취약국의 실업률은 경제위기 이전에 비해 최대 3배 이상 증가하였으며, 이전 수준을 회복하는 데에는 상당한 기간이 소요될 것임.**

- 그리스, 스페인, 포르투갈의 실업률은 2007년 대비 각각 3.4배, 2.7배, 1.8배 증가한 것이며, 아일랜드는 2.4배 증가(2014년 5월 기준)하였음.
- 실업률은 지난 수개월간 미약한 감소추세에 있으나, 아일랜드를 제외하고는 총고용량의 회복이 이루어지지 않고 있으며, 고용율 감소현상이 장기간 계속되고 있어 최근의 실업률 감소를 고용회복의 전조로 볼 수는 없음.
- 청년실업률은 그리스와 스페인이 50%를 상회하였고 포르투갈도 35%를 기록하고 있어, 고용시장 회복의 신호가 나타나더라도 장기적인 사회문제로 남을 가능성이 높음.
- 부동산 가격 폭락에 따른 건설경기의 침체, 건축과 공공부문의 구조조정으로 대량실업이 발생하였으며, 이를 흡수할 수 있는 수출산업의 고용력은 제한된 상황임.
- 건설부문의 고용감소를 다른 분야의 고용창출로 만회하는 데는 한계가 있을 수밖에 없으며, 향후 금융부문의 건전화와 경기개선으로 인해 건설부문이 활성화될 때 고용개선이 뚜렷하게 나타날 수 있을 것임.

■ **(금융) 경제위기 이후 디레버리징이 진행되어 왔으나, 부실채권의 증가와 이에 따른 금융부실화, 민간부채의 감소현상은 소비 및 투자 침체를 야기하여 내수부진의 결정적인 원인으로 작용함.**

- 2008~09년을 기점으로 민간부채의 증가세는 멈췄으며, 이후 국가별 차이는 있으나 민간부채의 감소현상(디레버리징)이 진행 중이며, 부실채권의 비중이 증가추세를 보이고 있음.

- ECB의 초저금리 기조와 OMT 선언 이후 국채금리의 안정에도 불구하고, 취약국으로 자금이 원활하게 흘러들어가지 않는 금융분절화 현상이 계속되고 있으며, 이로 인한 자금조달 비용의 상승은 내수침체의 원인으로 작용하고 있음.

4. 향후 전망

■ EU/유로존 경제는 완만하나 내수 위주의 회복세가 점차 강해질 것으로 예상되나, 남유럽 경제의 하방요인은 아직 해결된 것이 아님.

- ECB의 확장적 통화정책기조가 유지되는 가운데 내수회복, 대외수요의 증가, 금융시장 여건의 개선에 힘입어 회복기조를 유지할 것으로 예상됨.
- 경기침체는 탈피 중이나, 회복의 강도 및 속도는 경기확장 국면에 접어들었다고 평가하기에는 미흡한 상황이며, 남유럽 경제의 취약성이 계속 노출되는 가운데, V자 형이 아닌 L자 형의 완만한 회복세를 보일 것으로 예상됨.
- 공공부문과 민간부문 양쪽에서 Balance sheet 조정이 계속되고 있다는 점은 경기회복에 주요 걸림돌로 작용
- 유로존 내 금융시장의 분절화가 여전히 심하다는 점은 남유럽의 투자 및 소비 회복에 걸림돌로 작용할 것이며, 특히 남유럽 기업들이 자금조달에 애로를 겪을 것으로 예상됨.

■ 취약국 경제가 회복경로에 진입하기 위해서는 내수중심 회복으로 전환이 필요하며, 2015년 중에야 가능할 것으로 전망됨.

- 스페인(그림 21)과 이탈리아(그림 22)의 경우에서 알 수 있듯이 취약국의 내수는 감소세가 둔화되거나 가까스로 플러스 성장으로 전환된 것은 사실이나, 회복경로에 진입했다고 판단하기에는 이룸.
- 스페인과 이탈리아는 유로존 GDP의 30%를 차지하며, 유로존의 견조한 경제성장을 위해서는 양 국가의 경기회복이 필요함.
- 스페인은 통계상으로는 내수회복 기미가 있으나 회복신호가 아직 약하며, 이탈리아의 경우 거의 0% 증가율 수준에서 등락을 거듭하고 있는 상황임.

그림 21. 스페인의 부문별 GDP 성장률 기여도

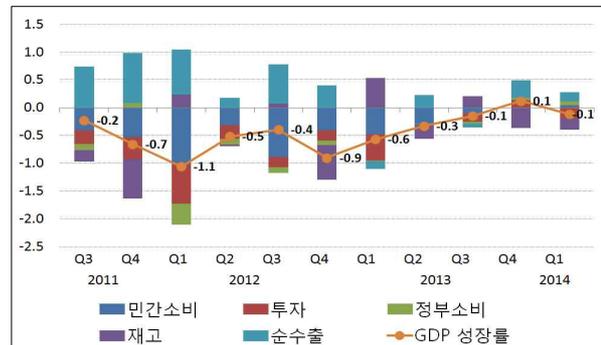
(단위: %포인트)



자료: Oxford Economics.

그림 22. 이탈리아의 부문별 GDP 성장률 기여도

(단위: %포인트)



자료: Oxford Economics.

- 신용확대를 통해 취약국 내 기업투자가 활성화될 때 취약국의 내수회복이 가능할 것임.

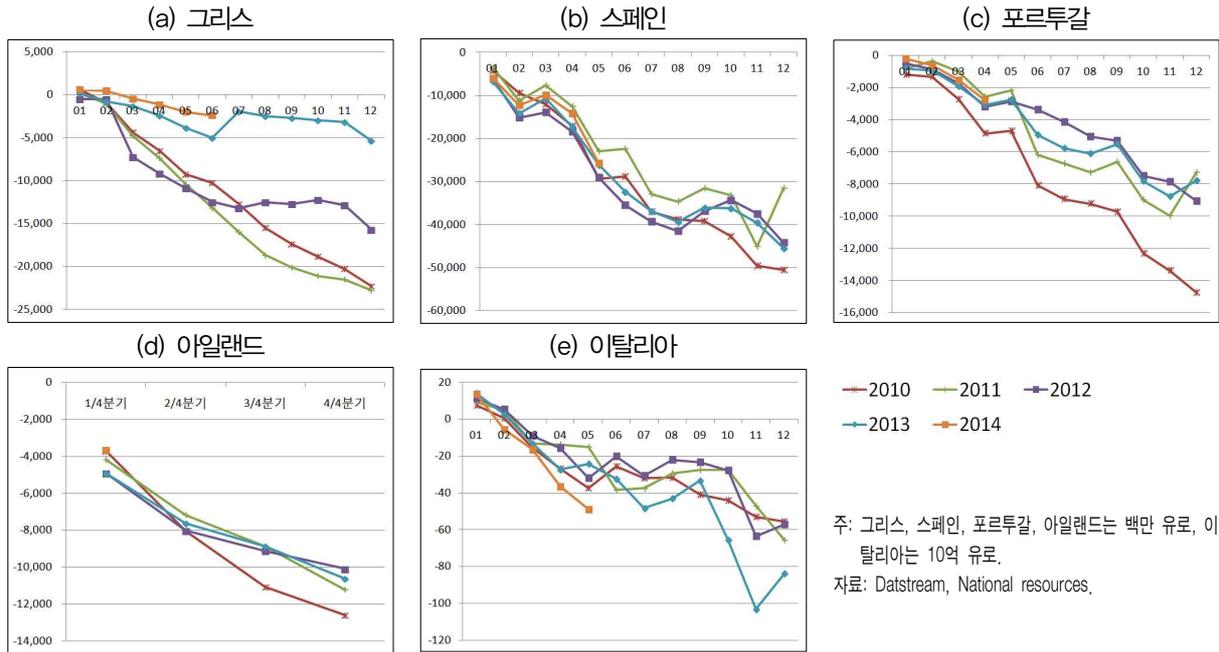
■ 유럽 재정위기와 관련하여 최악의 상황은 지나간 것으로 평가되나, 내수부진과 고실업은 재정위기의 잔상인 바, 회복 과정에서 불거질 수 있는 정치·경제적 리스크 요인은 여전히 상존함.

- 유로존 내 자체적인 대응체계가 수립되고, 대응능력이 향상된 만큼 남유럽 경제의 취약성이 '유로화 체제'의 위기로 번질 가능성은 상당히 줄어들었음.

- 그러나 2014년 5월의 유럽의회 선거에서 극우파 및 유럽회의주의 정당의 약진에서 볼 수 있듯이 장기간의 침체와 고실업은 정치·사회적 불만으로 표출되고 있으며, EU/유로화 체제에 대한 지지비율도 감소하고 있는 점은 리스크 요인임. **KIEP**

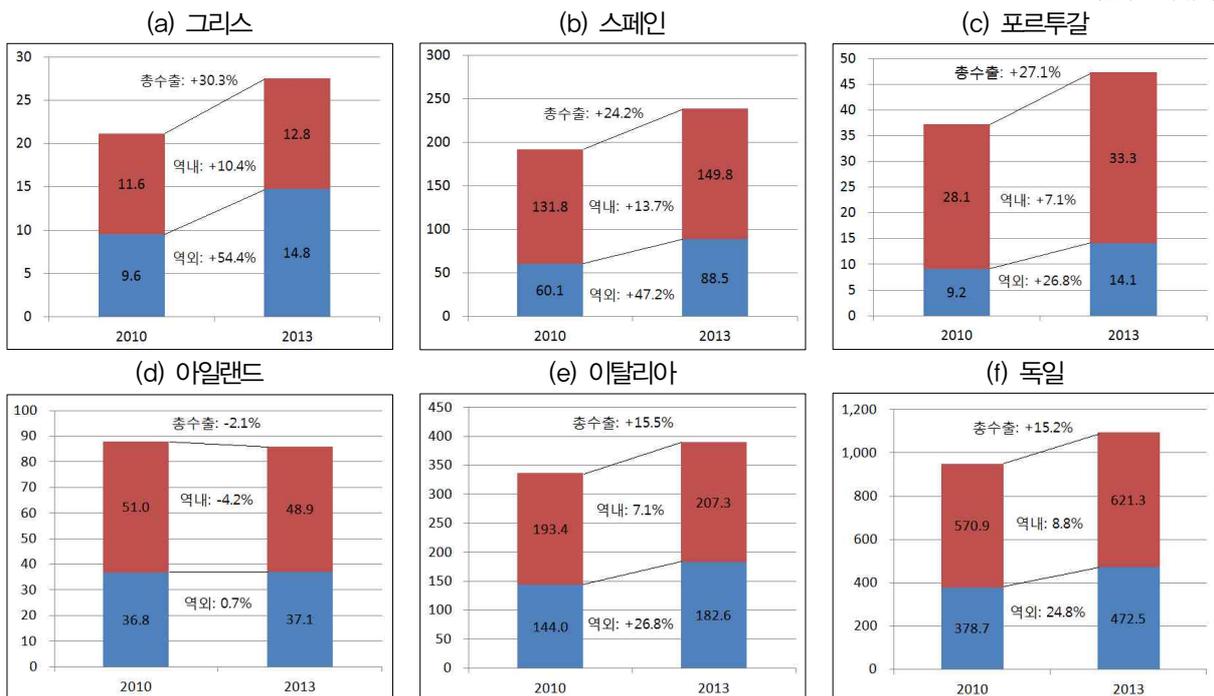
부 록

부록 그림 1. 월별 누적재정수지 추이



부록 그림 2. 15대 수출품목의 수출변화 비교

(단위: 10억 유로)



주: 각 국가의 수출 중 수출량이 많은 15대 수출품목을 선정하여 계산함.
자료: 유럽통계청(Eurostat).