

KIEP

지역경제 포커스

대외경제정책연구원 www.kiep.go.kr 137-747 서울시 서초구 양재대로 108 2008년 11월 10일

ISSN 1976-0507 Vol. 2 No. 38

헝가리 금융위기와 파급 가능성

이 철 원 세계지역연구센터 유럽팀 전문연구원 (cwlee@kiep.go.kr, Tel: 3460-1071)

오 태 현 세계지역연구센터 유럽팀 연구원 (asrocl01@kiep.go.kr, Tel: 3460-1159)

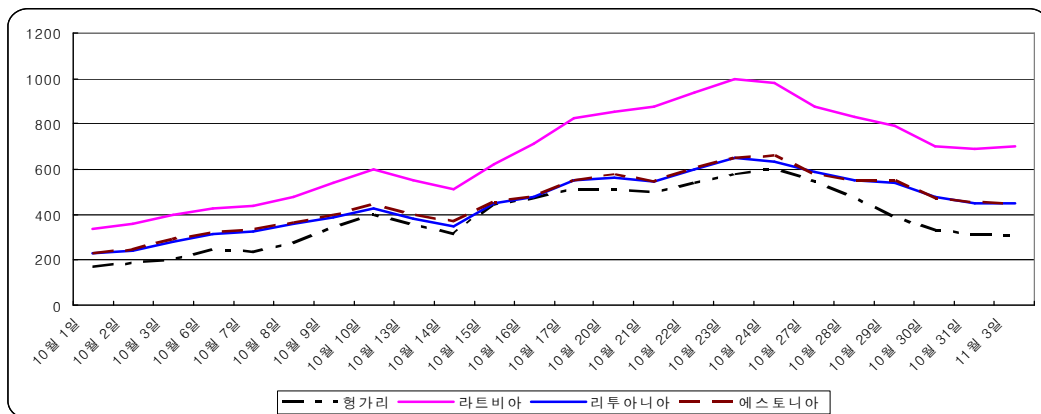
- 글로벌 금융위기가 EU 신규회원국에 제한적인 영향을 미칠 것이라는 이전의 낙관적 전망과 달리, 최근 중·동구 주요 국가들을 중심으로 금융위기 불안감이 증폭되고 있음.
- 헝가리와 발트 3국에서의 금융위기가 주변 중·동구 국가로 파급될 가능성과 관련해 체코와 폴란드는 경제 펀더멘털이 건전하여 금융위기의 가능성이 상대적으로 적으나, 루마니아와 불가리아는 상당한 금융위기 가능성을 내포하고 있음.
- 유럽시장의 전반적인 수요 감소로 중·동구 유럽의 주력 산업인 전기·전자 및 자동차 산업 성장세가 둔화되는 등 실물경제로의 파급 가능성이 우려되고 있음.
- IMF와 EU의 적극적인 지원책으로 헝가리 금융시장은 다소 안정될 것으로 보이나, 발트 3국 및 주변국인 루마니아, 불가리아로의 파급 가능성이 상존하고 있어 중·동구 금융시장뿐만 아니라 실물경제에도 부정적인 영향은 불가피할 것으로 전망됨.

1. 중·동구 주요 국가들의 금융시장 현황

■ 글로벌 금융위기가 EU 신규회원국에 제한적으로 영향을 줄 것이라는 이전의 낙관적인 전망이 있었으나, 최근 중·동구 주요 국가들을 중심으로 금융위기 불안감이 증폭되고 있음.

- EU 신규회원국 중에서 헝가리와 발트 3국(에스토니아, 리투아니아, 라트비아)의 금융상황이 특히 불안한 모습을 보이고 있음.
- 헝가리와 발트 3국의 국가별 신용부도스왑(CDS: Credit Default Swap) 스프레드가 10월 중 최고치를 기록하면서 이 국가들에 대한 시장의 불안감을 나타냄. 또한 국가부도 위기가 높아지면서 신용평가기관들은 중·동구 국가들의 신용등급을 하향조정함.

그림 1. 국가별 CDS 스프레드 추이



자료: Bloomberg.

표 1. 중·동구 주요국들의 신용등급

(2008년 11월 4일 현재)

	헝가리	에스토니아	라트비아	리투아니아
Moody's	A2	Aa1	A2	A2
S&P	BBB+ [*] -(10/15/08)		BBB(10/27/08)	BBB+(10/27/08)
Fitch	BBB+	A-(10/03/08)	BBB(10/03/08)	A-(10/03/08)

자료:Bloomberg.

가. 헝가리

■ 10월 28일 IMF와 EU, 세계은행(World Bank)은 헝가리에 대해 총 251억 달러의 구제금융안에 합의함.

- IMF가 157억 달러를 제공하고, EU가 81억 달러, 세계은행이 13억 달러를 각각 제공하기로 함.
- o 통상적으로 IMF는 회원국 쿼터의 최대 3배까지만 대출을 허용하고 있으나, 이번 헝가리에 대한 대출은 쿼터의 10배를 넘는 액수임.
- o EU로부터의 지원은 지난 10월 22일 유럽 중앙은행(ECB)으로부터 헝가리 중앙은행이 차입한 67억 달러를 제외한 추가적인 것임.
- o 현재 헝가리의 외환보유고는 254억 달러로 이번 구제금융을 통해 총 505억 달러의 자금을 확보함으로써 12개월 이내에 만기가 도래하는 406억 상당의 단기채무에 다소 여유를 갖게 됨.

■ 헝가리의 주가는 연초 대비 54.6%나 하락하면서 불안한 금융시장을 반영함. 또한 헝가리 포린트화의 가치도 미국발 금융위기 발생 이후 전반적으로 하락세에 있음.

그림 2. 헝가리 주가지수

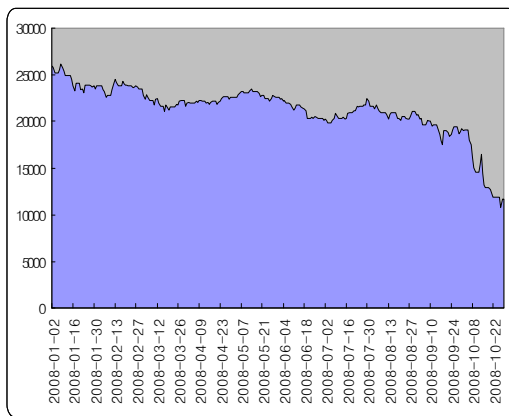
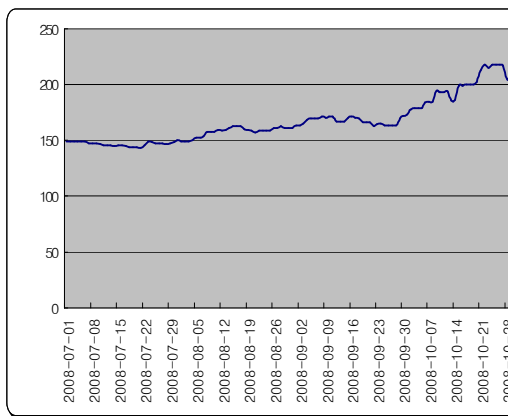


그림 3. 헝가리 포린트화 환율 추이



자료: Bloomberg.

- 연초 헝가리의 주가지수는 25889.94로 시작하여, 1월 8일 26111.36으로 최고점을 기록한 이후 급격한 하락세를 나타내면서, 10월 27일에는 11744.75를 기록함.
- 7월 중 달러 대비 포린트화 환율은 143.50이었으나, 금융위기가 본격화되면서 최고 217.75까지 급등, 포린트화 가치가 51.7% 급락함.

나. 발트 3국(에스토니아, 리투아니아, 라트비아)

■ 발트 3국의 주가는 연초 대비 하락세를 보이고 있었으며, 특히 리먼브라더스 사태 등 미국발 금융위기가 본격화된 이후 급락세를 보임.

- 국별로 살펴보면 에스토니아의 주가지수는 연초 대비 55.2% 하락하였으며, 라트비아 주가지수는 연초 대비 38.9%, 리투아니아는 56% 하락함.

그림 4. 발트 3국의 주가지수 추이

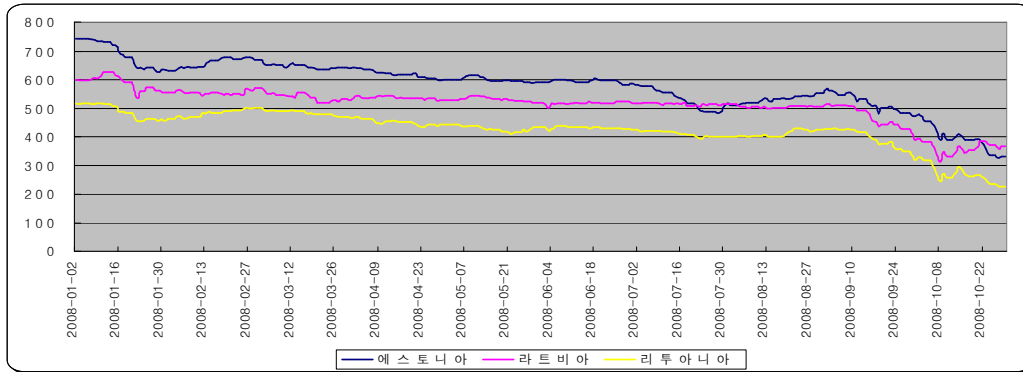
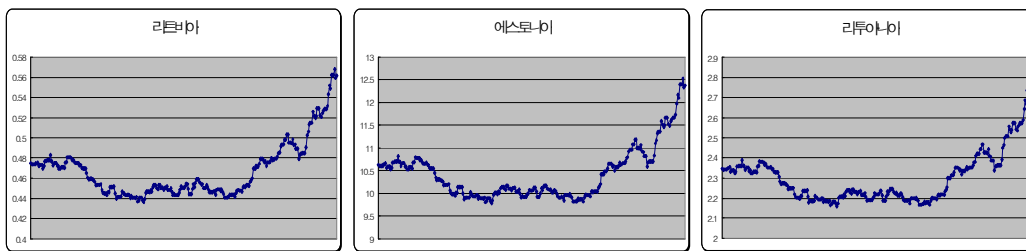


그림 5. 발트 3국의 달러화 대비 환율



주: 발트 3국의 달러화 대비 환율은 2008년 1월 2일~10월 29일까지임.
자료: Bloomberg.

- 발트 3국의 통화가치를 살펴보면 4월 대비 에스토니아 27.4%, 라트비아 28.2%, 리투아니아 26.7% 각각 하락함.

2. 헝가리 및 중·동구 국가의 금융위기 원인

- 미국발 금융위기가 서유럽을 거쳐 중·동구로 이전되는 양상을 보이면서 이 지역에서의 금융위기에 대한 우려가 높아짐. 그러나 국가별로 이질적인 경제특징을 갖고 있어, 금융위기와 관련해 상이한 원인이 제시됨.

가. 헝가리

- 헝가리 금융산업에서 외국계 금융기관의 비중이 상대적으로 높음. 이로 인해 헝가리에 진출한 외국계 은행들이 금융위기로 인해 본국으로 자금을 빼내면서 금융권의 자금이 탈이 빠르게 이루어지고 있음.

표 2. 헝가리 금융시장 주요 지표

주요 지표	비중
은행 수(외국계 은행 수)	40(28)
외국계 은행의 자산비중	82.9%
주식시장 시가총액(GDP 대비)	34.1%

자료: EBRD(2007), *Transition report 2007*.

- 헝가리 금융시장에 진출한 외국계 은행의 수는 모두 28개로 전체 은행 수의 70%에 이르고, 더욱이 외국계 은행들의 자산은 총 은행자산 대비 82.9%에 이를 만큼 금융시장의 개방도가 높음.

■ 경기둔화에 따라 경상수지 적자가 악화되고, 달러화를 중심으로 한 외화차입이 급증하면서 대외부채가 급증함. 반면 외환보유액은 상대적으로 적은 상태임.

- 경상수지 적자의 경우 2007년에는 5%를 초과하지 않았으나 2008년 들어 급속히 악화되고 있음.
- 경기둔화에 따른 낮은 수출성장률이 경상수지 적자폭을 확대시키는 원인으로 분석됨. 이에 따라 2008년의 경상수지 적자는 약 91억 9,200만 달러로 예상되고 있으며, GDP 대비 경상수지 적자 비중도 5.6%에 이를 것으로 전망됨.
- 헝가리의 대외부채는 2008년 2/4분기 현재 GDP 대비 94%인 약 1,200억 달러에 이르고 있어 금융불안을 악화시키고 있음.

■ 2006년(GDP 대비 -8.2%)과 2007년(GDP 대비 -5.5%) 모두 EU 회원국 중에서 GDP 대비 재정적자가 가장 높았던 헝가리의 재정상황은 2008년에도 계속될 것으로 전망됨.

그림 6. 헝가리의 경상수지 추이

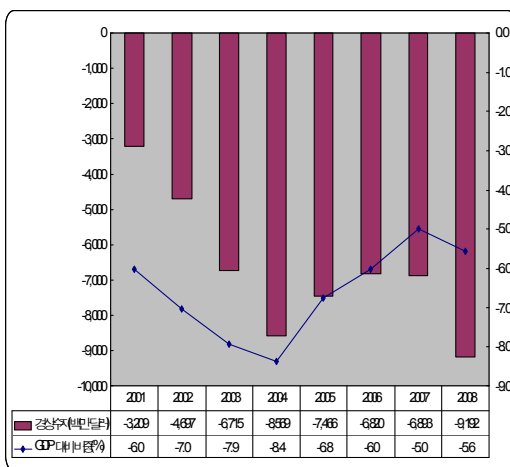
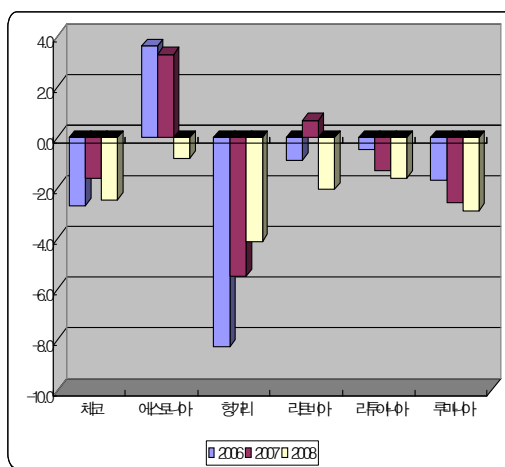


그림 7. 헝가리 및 주요국의 재정적자



자료: Global Insight.

■ 지난 4월 연정이 붕괴된 이후 정치적 불안에 따른 정치권에 대한 신뢰도 하락이 대외 신인도에 악영향을 줌.

- 현 헝가리의 주르차니 페렌츠 총리는 구조적인 개혁을 통해 재정건전성을 개선하려는 정책을 추진하려 했으나 국민들의 저항으로 무산됨.
- 특히 공공부문 구조조정, 법인세 등 각종 세금 인상, 대학 수업료 도입 등 재정적자 해소를 위한 각종 긴축 개혁이 가뜰이나 어려운 서민들의 불만을 야기했고, 주르차니 총리가 이런 개혁안 등을 야당과의 협의 없이 발표함으로써 야당과의 갈등을 야기함.

나. 발트 3국

■ 금융위기로 인한 실물경기의 위축 등으로 유럽 경기둔화가 본격화되면서 수출의존도가 높은 발트 3국의 경상수지 적자가 확대됨. 또한 최근에는 내수경기도 크게 위축되면서 경제성장에 악재로 작용함.

- 최근 몇 년간 발트 3국의 내수는 EU 가입, 향후 경기에 대한 긍정적인 평가, 높은 주택가격 상승률, 외화차입 증가 등으로 버블이라는 경제전문가들의 평가가 있었음.

그림 8. 유럽 신흥국의 경제성장률 추이(%)

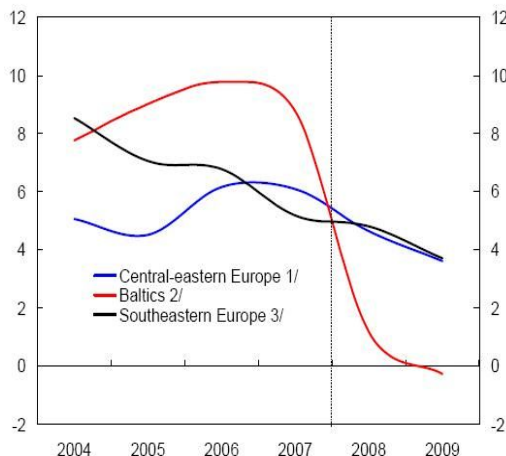
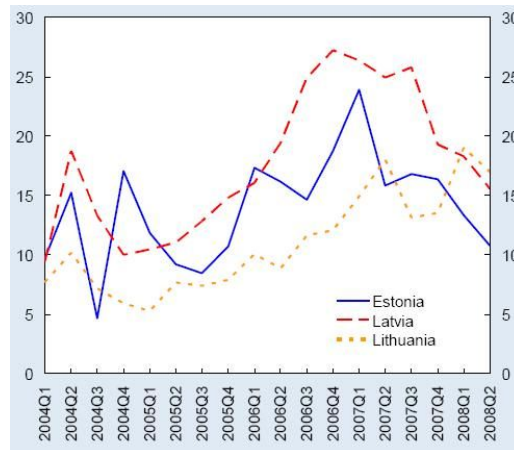


그림 9. 경상수지 적자(GDP 대비 %)



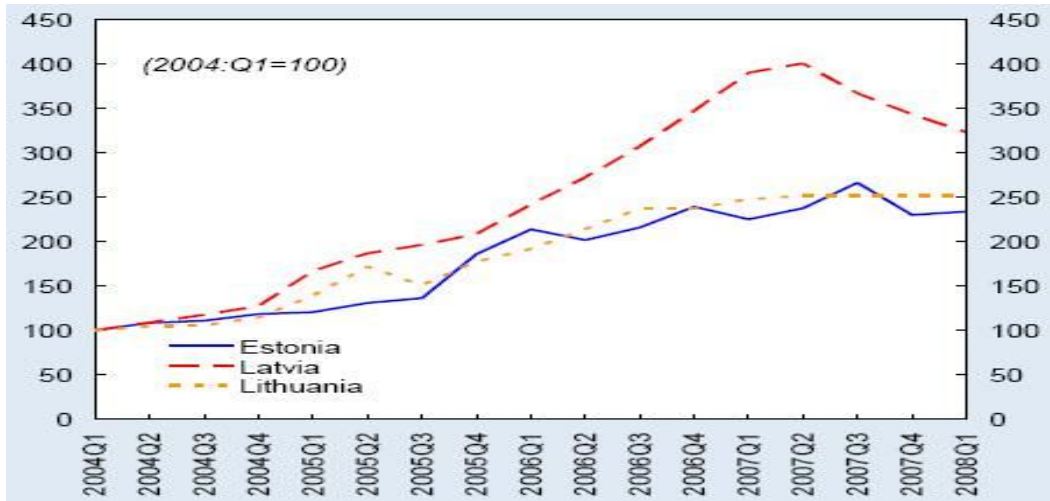
주: Central-eastern Europe은 체코, 헝가리, 폴란드, 슬로바키아를 의미함. Baltics는 에스토니아, 리투아니아, 라트비아를 의미함. South-eastern Europe은 알바니아, 보스니아, 헤르체고비나, 불가리아, 크로아티아, 마케도니아, 몰도바, 루마니아, 세르비아, 및 터키를 의미함.

자료: IMF(2008).

- 2007년 이후 발트 3국의 경제성장률은 주변 유럽 신흥국들과 비교해도 눈에 띄게 하락하는 모습을 보임. 또한 발트 3국의 경상수지 적자는 모두 GDP 대비 10%를 초과하고 있으며, 2008년에도 상황이 호전되지 않을 것으로 분석됨.

- 발트 3국에서는 2007년 중반부터 주택가격이 하락하기 시작하면서, 자산가격 하락에 따른 음(-)의 효과로 인해 내수가 위축됨. 또한 자산가격의 하락과 신용경색으로 가계의 주택담보대출 상환부담이 크게 증가함.

그림 10. 발트 3국의 주택가격 추이



자료: IMF(2008).

- 스위스의 대표적 은행인 UBS는 총대출 중 외화대출 비중이 상대적으로 높은 점과 화폐의 가치 하락이 이들 중·동구 국가들의 상환부담을 가중시킨다고 분석함.

- 총대출 중 외화대출의 비중은 각각 라트비아 88%, 에스토니아 84%, 리투아니아 62% 등임.

3. 중·동구에서의 금융위기 파급가능성 점검

- 체코와 폴란드의 경우 경제 펀더멘털이 건전하여 금융위기의 가능성은 적으나, 루마니아와 불가리아는 여러 지표들에서 나타나는 것처럼 상당한 위험을 내포하고 있는 것으로 판단됨.

- 체코와 폴란드는 높은 경제성장률과 함께 양호한 경상수지 적자를 기록하고 있어 대외적인 충격을 어느 정도 흡수할 수 있는 경제 펀더멘털을 갖고 있으나, 루마니아와 불가리아는 높은 경제성장률에도 불구하고 경상수지 적자가 매우 높아 글로벌 충격에 취약함.

표 3. 중·동구 주요국의 경제성장률 및 경상수지 적자 추이

	경제성장률(%)					경상수지 적자(GDP 대비 %)				
	2004	2005	2006	2007	2008	2004	2005	2006	2007	2008
체코	4.5	6.3	6.8	6.6	4.6	-5.3	-1.3	-2.7	-1.8	-2.5
폴란드	5.3	3.6	6.3	6.7	5.1	-4.0	-1.2	-2.7	-4.7	-5.4
루마니아	8.5	4.1	7.9	6.0	6.4	-8.4	-8.4	-10.2	-14.0	-14.2
불가리아	6.6	6.2	6.3	6.2	5.4	-6.9	-12.4	-17.9	-21.8	-19.7

자료: Global Insight.

- 주가지수는 체코, 폴란드, 루마니아, 불가리아 모두 60% 이상 하락함. 이는 제조업이 이 국가들의 경제에서 차지하는 비중이 높기 때문에 글로벌 신용경색뿐만 아니라 주요 교역대상국인 EU의 경제둔화 영향이 더 큰 것으로 분석됨.

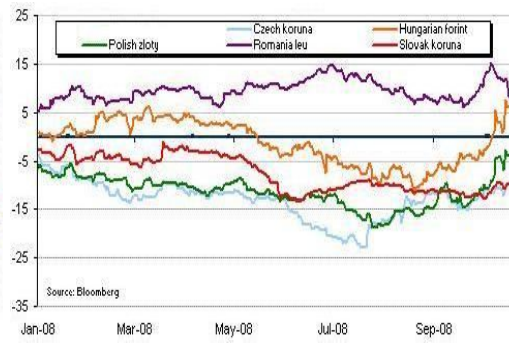
그림 11. 중·동구 주요국 주가 추이

(단위: 2007년 8월=100)



자료: EIU ViewWire.

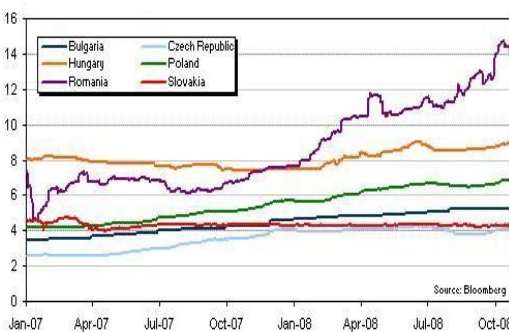
그림 12. 중·동구 주요국 환율 추이



- 단기자금을 위한 3개월물 은행간 차입금리의 경우 루마니아는 10월 22일 기준 14.4%, 불가리아는 7.86%를 기록함. 특히 루마니아의 경우는 연초 차입금리가 7.64%에 불과했으나 2배 가까이 증가함.

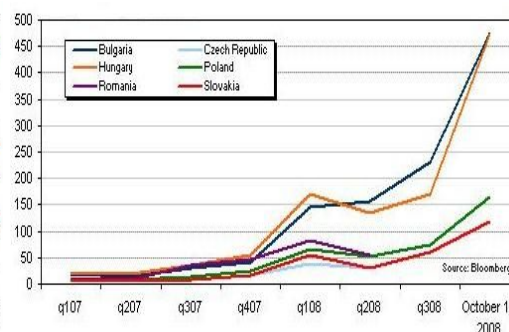
- 국가부도 위기 가능성을 가늠하게 해주는 CDS 스프레드도 체코나 폴란드에 비교할 때 불가리아는 헝가리 수준만큼 높은 상황임.

그림 13. 3개월물 은행간 금리



자료: EIU ViewWire.

그림 14. 신용부도스왑(CDS) 추이



■ 유럽시장의 전반적인 수요 감소로 중·동구 유럽의 주력 산업인 전기·전자 및 자동차 산업 성장세가 둔화되는 등 실물경제로의 파급 가능성이 우려되고 있음.

- 헝가리에 비해 금융시장이 비교적 안정되어 있어 세계적 금융위기의 직접적인 여파가 덜한 폴란드와 체코도 인근 시장의 경기침체로 자국의 주력 산업에 대한 부정적인 영향을 우려하고 있음.
- 1990년대 중반 이후 서방 기업들의 진출 러시로 폴란드, 체코, 슬로바키아, 헝가리 등 중부 유럽에는 전기·전자 및 자동차산업 클러스터가 형성되었으며, 이들 주력 산업이 그동안 각국의 고성장을 견인해왔음.

■ 특히 유럽의 새로운 메카로 부상한 중부 유럽의 자동차산업은 서유럽 시장의 수요를 기반으로 하고 있으나, 최근에는 유럽 신흥시장(중·동구 및 CIS)의 수요 증대를 고려하여 생산설비를 확충하고 있는바, 이러한 확대생산 계획에 다소의 차질이 예상됨.

- 최근 금융위기 여파로 서유럽의 자동차 수요가 점차 축소되고 있는 상황에서 인근의 헝가리, 발트 3국, 우크라이나 등 신흥시장에서도 경제적 어려움이 가중되고 있어 향후 중부 유럽에서의 자동차 생산 및 수출은 다소 위축될 것으로 전망됨.

표 4. 중부 유럽 자동차산업 현황

국 가	자동차 생산대수 (2007년)	진출 자동차업체
폴란드	762,000	Fiat, Opel, Volkswagen(VW), Toyota
체코	943,000	VW, TPCA(Toyota Peugeot Citroen), Hyundai
슬로바키아	572,000	VW, PSA Peugeot Citroen, Kia
헝가리	288,000	Audi, Suzuki, Daimler, Fiat

자료: Oxford Analytica(October 28, 2008), CEE: Automotive sector looks resilient — for now.

4. 전망 및 시사점

■ IMF와 EU의 적극적인 지원책으로 헝가리 금융시장은 다소 안정될 것으로 보이나, 발트 3국과 발칸 국가로의 파급 가능성이 상존하고 있어 전술한 자동차산업을 비롯한 중·동구 실물경제에 대한 부정적인 영향은 불가피할 것으로 전망됨.

- 폴란드, 슬로바키아, 헝가리, 루마니아 등 EU 신규회원국들과 국경을 접하고 있는 우크라이나의 금융위기가 향후 어떠한 방향으로 전개될지 불확실한 상황에서 인근 취약국가로 위기의 파급 가능성도 상존하는바, 유럽 신흥시장의 급격한 경기둔화가 우려됨.

- 최근 IMF는 2009년 유럽경제에 대한 전망에서 서유럽 선진국 평균 경제성장률을 기존의 1.4%에서 0.2%로, 유럽 신흥시장 평균 경제성장률을 5.2%에서 4.3%로 하향 조정함.¹⁾
- 중·동구의 자동차산업은 성숙기에 있는 서유럽의 수요 감소에도 다소 영향을 받겠지만, 이보다는 성장기에 있는 발칸 및 CIS 시장을 비롯한 유럽 신흥시장의 급격한 수요 위축이 보다 결정적인 위험요인으로 작용할 가능성이 높음.
- 다임러(Daimler)의 헝가리 자동차공장 건설계획을 비롯하여 중부 유럽 자동차산업에 대한 추가적인 투자계획이 일시적으로 지연 및 변경될 가능성도 배제할 수 없음.
- 우리의 자동차산업도 슬로바키아에 기아자동차가, 체코에 현대자동차가 진출해 있는 바, 향후 유럽시장의 이와 같은 수요 변화를 감안한 전략 수정이 필요한 시점임.
- 향후 유럽 경제의 전반적인 침체가 예상됨에 따라 우리의 제2대 수출시장인 EU 시장에 대한 성공적이고도 안정적인 공략을 위해 현지시장의 수요 변화에 대응할 수 있는 보다 적극적인 수출전략이 필요함.
- 자동차 및 전기·전자 제품 중에서도 신차 및 완제품보다는 부품 및 부분품에 대한 수요가 보다 안정적일 것으로 전망됨에 따라 향후 부품소재산업 중심의 유럽 시장 진출이 유망할 것으로 기대됨.
- 또한 서유럽 선진국에서 수요기반이 튼튼하고 신규회원국에서 성장잠재력이 매우 큰 에너지 절약 및 에너지 고효율 제품, 재생에너지 및 친환경 제품 등의 대유럽 수출도 유망할 것으로 전망됨.

1) IMF(October 8, 2008), *World Economic and Financial Surveys*.