

## 남유럽 경제위기의 본질과 향후 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)

이 동 은 국제거시금융실 국제금융팀 부연구위원 (derhee@kiep.go.kr, Tel: 3460-1151)

1. 남유럽 경제위기 동향
2. 남유럽 경제위기의 원인
3. 남유럽 경제위기의 향후 전망
4. 세계경제에 미치는 영향
5. 우리 경제에 미치는 영향 및 시사점



### 주요 내용

- ▶ 2009년 말부터 시작된 그리스 위기사태의 확산을 막기 위해 유로지역과 IMF는 사상 최대 규모의 구제지원안에 합의함.
  - 2010년 5월 2일 유로지역 회원국과 IMF는 총 1,100억 유로 규모의 그리스 구제금융방안에 합의, 조속한 집행을 시작함.
  - 5월 11일 유로지역 회원국은 남유럽 재정위기가 확산되는 것을 사전에 막기 위해 5,000억 유로 규모의 재정안정 메커니즘 설립에 합의함.
- ▶ 남유럽 경제위기가 확산된 원인으로는 재정적자와 국가채무의 증가 외에도 남유럽 일부 국가의 취약한 경제 펀더멘털과 단일통화 사용으로 인한 제약이 지적될 수 있음.
  - 남유럽 국가들의 취약한 재정구조와 만성적인 경상수지 적자, 비균형적인 산업구조, 문제해결능력에 대한 시장의 불신은 경제위기 유발의 원인이 됨.
  - 유로화 도입으로 인해 환위험관리 및 거래비용의 감소, 저금리의 혜택을 누릴 수 있었지만, 환율정책의 상실은 일부 남유럽 국가가 지속적인 경상수지 적자와 대외채무 증가를 겪게 되는 구조적인 배경이 되었음.
  - 통화공동체 운영에 필요한 재정건전성이 확보되지 않음으로써 통화정책과 재정정책 간의 괴리가 지속적으로 노출되어 있음.
- ▶ 남유럽 경제위기는 그리스 위기사태의 추이에 따라 ① 그리스에 대한 구제금융 성공, ② 그리스의 채무불이행 선언, ③ 부분적인 채무재조정, ④ 그리스의 유로지역 탈퇴로 이어질 수 있으며 ⑤ 포르투갈과 스페인으로의 위기 확산을 가정할 수 있음.
  - 현재 구제금융의 규모와 주요국 정부의 입장에 비춰볼 때 구제금융의 성공가능성이 높으나 높은 국가채무 수준 및 낮은 수출경쟁력은 지속적인 문제점으로 지적될 것으로 전망됨.
  - 그리스의 채무불이행, 유로지역 탈퇴로 사태가 악화될 경우 그리스 경제는 물론 서유럽 금융망을 통해 글로벌 경제에 미치는 파급효과가 매우 클 것으로 전망됨.
- ▶ 남유럽 국가들의 경제위기가 우리나라에 미치는 직접적인 영향은 제한적이나 유럽의 역내 금융망과 환율을 통해 큰 영향을 미칠 수 있으므로 각별한 주의가 필요함.
  - 서유럽 금융기관들의 투자포지션 변화는 국내 금융시장에 큰 영향을 주게 되며 유로화 약세는 대EU 수출경쟁력을 약화시킬 것으로 전망됨.
  - 소규모 개방경제인 우리나라의 특징상 글로벌 자본흐름에 대한 모니터링을 강화할 필요성이 있음.

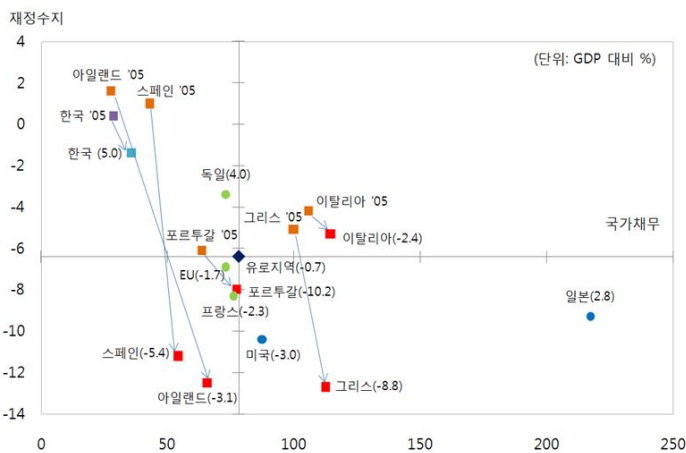
# 1. 남유럽 경제위기 동향

## 가. 남유럽 경제위기의 진행과정

■ 글로벌 경제위기의 영향으로 남유럽 국가들의 재정이 크게 악화, 2009년 말부터 그리스를 중심으로 국가신용문제가 대두되기 시작함.

- 2009년 10월 집권한 그리스 신정부가 2009년 재정적자 전망치를 대폭 상향조정(3.7% → 12.7%)하면서 국제금융시장이 동요하기 시작함.

그림 1. 2009년 주요국들의 국가채무 및 재정적자 변화



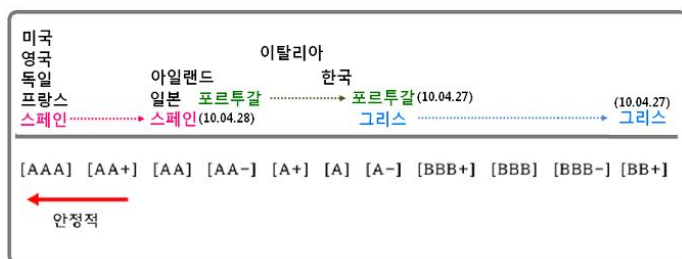
주: 2005년에서 2009년 사이의 국가채무 및 재정적자의 변화를 나타내며, 괄호 안은 GDP 대비 경상수지 (%)를 나타냄.  
자료: 유럽통계청(Eurostat).

- 신용평가기관들은 2009년 12월 이후 남유럽 국가들에 대한 신용등급을 하향조정함.

○ 2009년 12월 3대 신용평가기관이 그리스에 대한 신용등급을 하향조정하였으며 2010년 4월 27일 S&P는 유로지역과 IMF의 그리스 지원의사에도 불구하고, 그리스의 신용등급을 3단계 하향조정함.

그림 2. 주요국에 대한 S&P 신용등급 변화

(2009년 10월 이후)



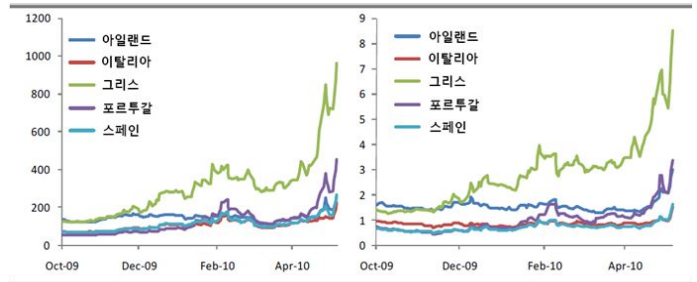
주: 신용등급 순서는 AAA)AA+)AA)AA-)A+)A)A-)BBB+)BBB)BBB-)BB+)BB)BB-) , ( ) 안은 신용등급이 변경된 일시임.  
자료: Bloomberg.

○ 그리스는 유로지역 국가로는 처음으로 투자부적격 등급을 받음으로써 5월 19일 85억 유로 규모의 그리스 국채 만기를 앞두고 시장의 불안이 확산됨.

- 그리스 재정위기가 부각되면서 남유럽 국가들의 CDS 프리미엄과 독일 국채와의 스프레드가 지속적인 동반 상승세를 시현함.

그림 3. CDS 프리미엄 (단위: bp)

그림 4. 獨국채와의 스프레드 (단위: %포인트)

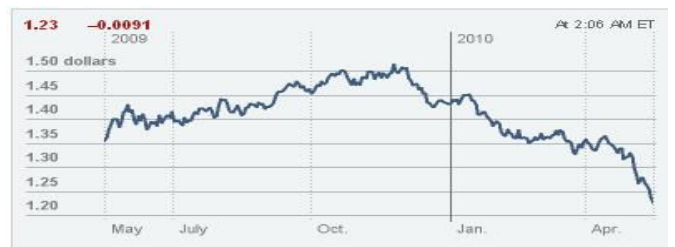


자료: Bloomberg.

■ 금융시장을 중심으로 위기가 확산되면서 유로화 가치가 하락

- 유로대비 달러 환율은 2009년 12월 3일 1.5120을 기록한 이후 하락세가 지속되면서 2010년 5월 25일 4년 이래 가장 낮은 1.2223을 기록함(19.2% 하락).

그림 5. 유로화대비 달러 환율



자료: 유럽중앙은행.

- 유럽중앙은행의 트리세 총재는 최근 유로화 가치 급락이 투기세력의 공격에 의한 것이 아닌 유럽 경제의 위기를 반영한 것으로 평가함.

## 나. 남유럽 재정위기 해소를 위한 대응방안

■ 2010년 5월 2일 유로지역 및 IMF는 그리스에 대한 구제금융 패키지를 발표함.

- 유로지역 및 IMF는 그리스에 향후 3년간 총 1,100억 유로 (약 1,470억 달러)의 구제금융 지원에 합의함.

- 그리스를 제외한 15개 유로지역 국가가 800억 유로를 5% 금리의 양자간 차관형식으로 지원하고, IMF는 300억 유로의 대기성 차관을 지원함.
- 유로지역 국가 중에는 독일이 최대 규모인 223억 유로를 지원하며, 다음으로 프랑스가 168억 유로, 이탈리아 147억 유로, 스페인 98억 유로, 네덜란드 47억 유로, 나머지 10개국이 119억 유로를 지원함.

■ 그리스는 구제금융을 지원받는 조건으로 향후 3년간 300억 유로(그리스 GDP의 11%)의 재정적자 감축안을 발표함.

- GDP 대비 재정적자를 2010년 8.7%, 2011년 5.6%, 2012년 2.8% 등으로 낮춘다는 계획으로, 2010년에만 4%포인트(100억 유로)의 재정적자 감축을 목표로 함.

표 1. 그리스 정부의 재정 감축방안

지출감축 방안	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 공무원 특별보너스 폐지 및 감축, 복지수당 8% 추가 삭감</li> <li>- 여성 연금 수령 연령 상향(60세 → 65세)</li> <li>- 60세 이전 조기연금 수령 불가</li> <li>- 연금 산정방식 변경 등 연금개혁 추진</li> </ul>
세수확보 방안	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 부가가치세율 인상(21% → 23%)</li> <li>- 유류세·주류세·담뱃세 10% 추가 인상</li> <li>- 국유재산 매각(25억 유로)</li> <li>- 탈세 방지(12억 유로)</li> <li>- 연금 납부액 증액(12억 유로) 등을 통해 세수 확보</li> </ul>

주: 2010년 1월 14일, 3월 5일 발표.  
 자료: EU 집행위원회

- 이 재정적자 감축안은 5월 6일 그리스 의회를 통과했으나, 노조의 반발로 집행에 어려움이 예상, 향후 정치적 합의가 요구됨.

■ 5월 10일 EU 재무장관회의에서는 5,000억 유로 규모의 재정 안정 메커니즘 설립을 추진하기로 합의함.

- 이 메커니즘은 유로지역 국가들이 채무보증 및 상호 차관을 통해 4,400억 유로를 마련하며, 기존의 국제수지균형기금(기존 500억 유로 규모)을 600억 유로 증액하여 구성함.<sup>1)</sup>
- 국제수지균형기금은 EU 회원국 중 비유로 사용국에만 지원

이 가능했으나 이번 결정으로 향후 유로지역 회원국들도 지원받을 수 있게 됨.

- IMF로부터 예상되는 지원액을 포함할 경우 EU의 재정안정 메커니즘은 총 7,200억~7,500억 유로 규모에 이를 전망이다.
- 이례적으로 큰 규모의 지원대책이라는 점에서 시장의 반응은 긍정적이나, 아직 구체적인 시행방안이 마련되지 않아 작동되기까지 8주 정도 소요될 것으로 전망됨(UBS).
- 통화정책의 독립성을 이유로 국제 매입을 통한 양적 완화조치에 반대해왔던 유럽중앙은행(ECB)은 채권시장 개입과 3/6개월 만기 신용공여프로그램, USD 통화스와프 재개 등의 조치를 추진함.
- ECB는 5월 10일 이후 이례적으로 두 차례에 걸쳐 265억 유로 규모의 유로지역 국채를 매입함.<sup>2)</sup>

표 2. 그리스 구제금융 합의 일지

2009년 10월	그리스 정부 재정적자 전망 수정 발표 (3.7% → 12.7%)
12월 12~22일	3대 신용평가기관 그리스에 대한 신용등급을 하향조정
2010년 1월 14일	그리스 정부, 2012년까지 재정적자를 GDP 대비 2.8%로 낮출 것임을 밝힘
2월 2일	파판드레우 그리스 총리, 공무원 임금 동결 조치 확대를 선언
2월 24일	그리스 공공노조 24시간 총파업
3월 19일	바로수 EU 집행위원장 EU 회원국들에 그리스 지원을 촉구
3월 25일	트리세 유럽중앙은행(ECB) 총재, ECB의 은행 담보규칙을 완화 발표
4월 11일	유로지역 재무장관회의, 그리스에 대한 300억 유로 구제금융 승인
4월 23일	그리스 총리가 EUIMF에 공식적으로 지원 요청
4월 27일	S&P가 그리스 국채등급 '투자부적격'으로 강등
5월 2일	그리스, EU·IMF와 향후 3년간 1,100억 유로 (1,470억 달러) 구제금융 합의
5월 5일	정부의 감축안에 대한 반대시위 격화
5월 6일	그리스 의회, 정부의 재정감축안(300억 유로) 표결, 통과(찬성: 172표, 반대: 121표)
5월 10일	유로지역 재무장관 회의 후 5,000억 유로 규모의 금융시장 안정 메커니즘 마련에 합의

1) 남유럽 재정위기가 진행되는 동안 EU 조약 내에 제도적인 구제방안이 마련되어 있지 않다는 지적이 있었음. 이 메커니즘은 "자연 재해나 통제를 벗어난 예외적 상황의 경우 EU 차원의 재정적 지원이 가능"하다고 규정하고 있는 리스본조약(TFEU)의 122조를 근거로, 현재 상황을 예외적인 상황으로 규정하여 마련됨.

2) 리스본조약은 125조의 지원금지조항(no bail-out clause)에 의거, ECB가 유로지역 회원국의 국채를 발행시장(primary market)에서 직접 매입하는 것을 금지하고 있으나, 유통시장(secondary market)을 통해 국채를 매입하는 것은 가능함.

## 2. 남유럽 경제위기의 원인

### 가. 남유럽 경제위기의 원인

■ 남유럽 경제위기가 확산된 원인으로는 재정적자와 국가채무 증가 외에도 ① 취약한 재정구조, ② 만성적인 경상수지 적자와 비균형적 산업구조, ③ 해당국 및 유로지역의 문제해결 능력에 대한 불신이 지적될 수 있음.

■ 남유럽 국가들은 지하경제의 비중이 높아 세수기반이 취약하며, 관대한 사회보장제도로 인해 방만한 재정지출이 특징임.

- 그리스의 지하경제 규모는 GDP 대비 26%(2006년)에 달하는 것으로 추정되며, 스페인과 포르투갈도 각각 20.2%와 20.3%로 OECD 평균인 15.8%에 비해 높은 비중을 보임.<sup>3)</sup>

표 3. GDP 대비 지하경제 비중

(단위: %)

국 가	비율	국 가	비율
그리스	26.0	캐나다	14.1
이탈리아	23.1	아일랜드	14.5
스페인	20.2	프랑스	13.2
포르투갈	20.3	영국	10.9
독일	15.4	일본	8.9
덴마크	16.5	미국	8.0
OECD 25개국 평균		15.8	

자료: Schneider(2009).

- 남유럽 국가들은 사회보장 관련 지출이 높거나 관대한 연금 체계와 조기은퇴 등으로 인해 국가재정에 대한 압박이 높은 편임.

표 4. OECD 주요국의 공적연금 산정내용

	연금/임금비율 <sup>1)</sup>	법정 정년(년)	기준 연금 납부기간(년)	연금 산정 근무기간
그리스	95.1	65	35	퇴직 전 최근 5년
스페인	75.6	65	35	최대 15년
이탈리아	67.7	65(60)2)	-	전체 근무기간
포르투갈	55.4	65	40	전체 근무기간
프랑스	50.1	60	40	최대 25년
캐나다	41.6	65	40	최대 34년
미국	40.2	67	35	최대 35년
독일	36.9	65	-	전체 근무기간
일본	33.5	65	40	전체 근무기간
영국	30.0	65	44	전체 근무기간

주: 1) 연금수준/경제 전체 평균임금, 2) 남성(여성).  
 자료: OECD(2009, 7), Greece OECD Economic Surveys.

3) Schneider(2009), Shadow Economies and Corruption All Over the World: Revised Estimates for 120 Countries / 그리스의 지하경제 규모가 큰 이유로는 높은 서비스업(관광업) 비중과 높은 세율, 복잡한 세법, 과도한 규제와 공공부문의 비효율성 등이 지적됨.

○ 그리스의 임금대비 연금 비율은 95.1%로 OECD 국가 중 가장 높으며, 연금 산정 기준 또한 OECD 국가 중 매우 관대한 편임.

■ 남유럽 국가들은 경제위기 전부터 이미 유로지역의 수준을 훨씬 상회하는 경상수지 및 상품수지 적자를 기록함.

- 그리스와 포르투갈은 경제위기 이전 매년 GDP의 10%를 상회하는 무역수지 및 경상수지 적자를 기록하였으며, 스페인의 경상수지 적자 규모는 EU에서 제일 높은 수준임.

○ 남유럽 국가들의 산업경쟁력은 독일 등 유로지역 내의 제조업 강국에 비해 크게 뒤쳐져 역내 무역적자의 원인이 되고 있으며 유로화의 강세로 인해 지속적인 역외 무역적자를 기록함.

○ 유로화 도입 이후 그리스의 연간 임금상승률은 5%로 유로 지역 평균의 두 배 수준을 기록함.

- 경상수지 적자를 보전하기 위하여 해외 차입에 의존함에 따라 대외부채의 비중이 높은 것이 특징이며 이번 글로벌 경기침체를 거치면서 대외부채의 비중이 다시 크게 증가함.

○ 주요국의 대외부채의 비중(GDP 대비 %, 2009년): 그리스(175.8), 아일랜드(1033.6), 이탈리아(127.2), 포르투갈(237.7), 스페인(173.0) vs. 미국(95.8), 일본(42.5), 한국(47.8) 순임.

표 5. 주요국의 경상수지 추이

(단위: GDP 대비 %)

	2002~06년	2005년	2006년	2007년	2008년	2009년
그리스	-11.8 (-17.6)	-11.0 (-16.3)	-12.8 (-17.1)	-14.7 (-17.7)	-13.8 (-16.6)	-8.8 (-11.0)
스페인	-6.0 (-6.5)	-7.5 (-7.5)	-9.0 (-8.4)	-10.0 (-8.6)	-9.5 (-7.9)	-5.4 (-3.9)
포르투갈	-8.6 (-9.6)	-9.8 (-10.3)	-10.4 (-10.1)	-9.8 (-10.1)	-12.1 (-12.1)	-10.2 (-9.5)
아일랜드	-1.4 (20.7)	-3.3 (17.2)	-4.1 (13.3)	-5.3 (10.4)	-5.1 (13.1)	-3.1 (20.5)
이탈리아	-1.0 (0.4)	-1.2 (0.0)	-2.0 (-0.7)	-1.8 (0.2)	-3.0 (0.0)	-2.4 (0.3)
유로지역	0.5 (1.5)	0.2 (1.1)	0.3 (0.7)	0.4 (1.0)	-0.8 (0.4)	-0.7 (0.6)

주: 1) ( ) 안은 상품수지, 2) 2002~06년은 연평균, 2009년은 추정치임.  
 자료: EU 집행위원회.

■ 시장이 남유럽 국가(특히 그리스)들의 개혁 가능성을 불신하는 가운데, EU 및 유로지역의 구제금융제도가 미비함.

- 2009년 10월 그리스의 정권교체 후 은폐된 재정적자가 GDP의 9%에 이르는 것으로 밝혀짐으로써 그리스 통계에 대한 대외적 신인도를 상실함.

- 그리스, 스페인, 포르투갈 정부는 2010년 초부터 재정감축, 노동시장 및 복지제도 개혁에 관한 계획안을 발표하고 있으나, 그리스 공공노조의 파업 등에서 알 수 있듯이 실현 가능성에 대한 시장의 신뢰가 부족함.
- 이번 위기는 유로지역 내부에서 발생한 최초의 신용위기로, 유로지역 내부의 체계적인 긴급구제금융방안이 부재한 상황이었음.
- o 리스본조약 125조(TFEU)는 EU가 회원국 정부의 국채와 같은 재정보증에 대해 책임을 지지 않는다는 지원금지조약(No bail-out clause)을 명시하고 있으며 경상수지 적자를 위한 재정지원은 비유로 사용국에만 가능했던 상황임.

표 6. 남유럽 경제위기 확산의 국가별 원인

그리스	- 국가채무 중 대외부채의 확대(2009: 85.2%) - 재정시스템의 낙후: 큰 지하경제 규모 - 경기변동에 민감한 산업구조의 취약성 - 비효율적 공공부문 및 기득권 세력의 반발 - 국가 통계의 신뢰성 상실과 이로 인한 부실한 재정적자 관리
포르투갈	- 무역수지 적자에서 비롯된 경상수지 적자 심화 - 산업기반 취약에 따른 수입의존형 경제구조 - 재정위기에 대한 포르투갈 정부의 서투른 대응 - 낮은 경제성장률과 노동시장의 경직성 - 최대 교역상대국인 스페인의 경기침체
스페인	- 취약한 경제 펀더멘털 속에 빠르게 증가하는 재정적자 - 부동산 거품 붕괴에 따른 경기침체와 높은 실업률 - 만성적인 무역수지 적자의 산업구조
이탈리아	- 만성적인 국가채무 - 큰 지하경제 규모 - 정치 및 행정의 비효율성으로 인한 국가경쟁력 약화 - 유로지역 평균에 못미치는 낮은 경제성장률
아일랜드	- FDI 유입의 급감 - 부동산 가격상승이 경제성장을 주도하면서 경제거품 발생 - 실질실효환율 절상으로 인한 수출경쟁력 약화 및 경상수지 적자 심화 - 금융시장 불안

나. 그리스 위기를 통해 나타난 유로지역의 문제점

- 유로화 사용으로 남유럽 국가들은 큰 혜택을 누릴 수 있었으나, 이로 인해 환율이 갖는 조기경보 및 불균형 조절자로서의 역할이 이루어지지 않음.
- 유로화 사용으로 남유럽 국가들은 ① 환위험관리 비용의 감소, ② 국경 간 거래비용의 감소, ③ 저금리 자금조달의 혜택을 누릴 수 있었음.

- 그러나 유로화를 사용함으로써 환율이 갖는 조기 경보시스템이 작동하지 않게 되었으며, 이로 인해 경제정책의 거버넌스가 취약한 남유럽 국가들이 지속적인 경상수지 적자와 과대채무를 갖게 됨.
- o 개별 화폐를 사용하고 있을 경우, 국가채무, 경상수지 적자 증가와 같은 대외불균형의 확대는 통화가치 하락 및 금리상승을 동반하게 되며, 경제주체들의 행동에 반영되어 대외불균형이 자동적으로 교정됨.
- o 독일, 네덜란드, 오스트리아는 지속적인 경상수지 흑자를 기록하는 반면, 스페인, 그리스, 포르투갈은 지속적인 경상수지 적자를 기록함.

표 7. 유로지역의 GDP 대비 경상수지

		1994~98년	1999~2007년	2008년	2009년
유로지역		1.1	0.4	-0.7	-0.7
적자국	스페인	-0.7	-5.5	-9.6	-5.4
	그리스	-2.3	-8.0	-14.4	-8.8
	포르투갈	-4.3	-8.8	-12.1	-10.2
흑자국	독일	-0.8	2.9	6.4	4.0
	네덜란드	5.2	5.0	7.5	3.1
	오스트리아	-2.2	1.1	3.5	1.5

주: 1994~98년, 1999~2007년은 이 기간 동안의 연평균, 2009년은 추정치임. 자료: International Financial Statistics.

- o 남유럽 국가들은 유로화 사용 이후 독일과 같은 안정적인 경제에 편승, 자국의 기초여건을 넘어서는 자금조달이 가능했으며, 이는 거품경제(부동산가격 상승)와 과대채무의 원인이 됨.

■ 유럽중앙은행이 담당하는 통화정책과 개별 회원국이 집행하는 재정정책 사이에 지속적인 괴리가 발생함.

- EU는 통화공동체 하에서 재정정책의 동질성을 확보하고 회원국들의 도덕적 해이를 막기 위하여 1997년 이후 안정성장협약(SGP: Stability and Growth Pact)을 도입하여 시행함.
- o 본 협약은 재정적자를 GDP 대비 3% 미만 수준으로 유지하고 정부부채를 GDP 대비 60% 미만으로 유지할 것을 골자로 하여 중기적 재정목표를 균형재정 또는 흑자재정에 두도록 함.
- o 통화공동체 내의 전이효과(spillover): 일부 유로지역 회원

국이 과도한 재정적자나 국가채무가 있을 경우 → 유로화에 대한 신용도 저하 → 유로화의 평가절하 압력 → 이를 상쇄하기 위한 금리인상 → 주변국에서의 투자와 소비위축

- 통화공동체 안에서는 재정정책이 유일한 정책조합의 수단이므로 SGP의 준수를 통해 재정건전성을 확보해야 할 필요가 있으나 많은 SGP 위반사례가 속출함에도 불구하고, 실효적인 제재조치가 취해진 경우가 거의 없음
- o 2003년 이후 30건이 넘는 과대재정적자절차(EDF: excessive deficit procedure)가 채택되었으나 벌금 부과와 같은 경제적 제재조치가 부과된 경우는 거의 없었으며, 독일, 프랑스, 이탈리아 등 주요국을 중심으로 협약의 준수의지가 크게 약화되는 움직임이 표출됨.<sup>4)</sup>

### 3. 남유럽 경제위기의 향후 전망

#### 가. 시나리오별 남유럽 경제위기 전망

■ 남유럽 경제위기는 그리스 위기사태의 추이에 따라 ① 그리스에 대한 구제금융 성공, ② 그리스의 채무불이행 선언, ③ 부분적인 채무재조정, ④ 그리스의 유로지역 탈퇴로 이어질 수 있으며 ⑤ 포르투갈과 스페인으로의 위기 확산을 가정할 수 있음.

##### 1) 구제금융이 성공할 경우

- 그리스와 유로지역에 피해를 줄일 수 있는 가장 낙관적인 시나리오이며, 주요국 정부의 입장을 토대로 가장 가능성 높은 시나리오임.
- IMF는 5월 12일 1차 지원금으로 55억 유로를 그리스에 전달했으며, 유로지역 회원국들도 5월 18일 145억 유로를 전달함.
- 구제금융이 성공하기 위해서는 그리스 문제가 유로지역 공동의 문제라는 인식과 함께 EU 내의 강력한 정치적 리더십(독일, 프랑스)이 필요함.
- 그리스 정부가 국내외 정치·사회적 합의를 이끌어내어 재

4) EDF의 발동은 EU 조약 104조(리스본조약 126조)에 의거, EU 집행위원회의 해당국 EDF에 관한 보고서 채택 후 EU 이사회에서의 가중다수결 투표를 통해 결정됨.

정 감축안을 예정대로 추진하여야 함.

■ 단기적으로는 구제금융을 통해 위기는 넘길 것으로 전망됨.

- 단일국에 대한 사상 최대 규모의 구제금융과 앞으로 설립될 유로지역의 재정안정 메커니즘을 고려할 때 단기적인 위기는 진정될 것으로 전망됨.
- 하지만 여전히 높은 국가채무와 수출 등 경제성장을 견인할 수 있는 동력의 부족으로 인한 문제점이 지속적으로 나타날 것으로 보임.

##### 2) 그리스의 채무불이행 선언

■ 그리스의 디폴트 가능성을 제기하는 근거로는 ① 유동성 문제가 아닌 국가채무위기라는 주장과 ② 환율정책의 부재, ③ 리더십의 부재를 들 수 있음.

- 그리스의 채무불이행 선언은 총 3,092억 달러(2009년 말 기준)의 그리스 대외채무에 대한 상황을 불투명하게 만들며, 주변국으로 위기를 확산시켜 국제금융시장을 큰 혼란에 빠뜨릴 수 있음.
- 채무불이행이 현실화될 가능성은 적으나 그리스 사태가 악화될 경우 부분적인 채무재조정으로 이어질 것으로 전망됨.

##### 3) 부분적인 채무재조정

- 그리스 위기사태는 채무위기로 비화되어 전체 유로지역을 계속 위태롭게 할 수 있으므로 채무재조정을 통해 수습해야 한다는 의견이 대두됨.
- 그리스 정부가 계획하고 있는 재정감축안을 실행할 경우 소비와 투자 부진으로 인해 장기간의 경기침체가 예상되며, 이로 인해 그리스 정부의 채무상환은 현실적으로 어렵다는 견해가 대두됨.
- 따라서 유로지역과 IMF의 공조 가운데 그리스의 채무에 대해 재조정하는 것이 현 위기의 확산을 막을 수 있는 방법이라고 주장함.<sup>5)</sup>

■ 그리스 채권국, 채권은행 간의 채무재조정 시에도 금융시장의 동요는 불가피함.

- 채무재조정이 불가피하다고 인식될 경우, 그리스 국채에 대

5) Barry Eichengreen, (VoxEU, 2010. 5. 7).

한 투매현상이 발생하고, 포르투갈, 스페인으로 신용불안이 확산되는 등 금융시장을 통해 위기가 확산됨.

- 유럽 주요국 은행들의 해외대출에서 그리스가 차지하는 비중은 0.1~4.3% 수준에 불과하나 남유럽 재정위기에 포함된 PIGS 국가들에 대한 대출비중은 7.9~24.2%로 높으며 위기 부각 시 자금회수가 동시다발적으로 발생할 우려가 있음.

표 8. 유럽 주요국 은행들의 남유럽 국가들에 대한 익스포져

(전체 해외대출에서 해당국에 대한 대출이 차지하는 비중, 단위: %)

	독일	프랑스	영국	스페인	이탈리아	스위스
그리스	1,2	2,2	0,3	0,1	0,9	4,3
포르투갈	1,4	1,0	0,7	6,6	0,7	0,2
아일랜드	5,6	1,9	5,1	1,1	2,3	1,1
스페인	6,9	5,2	3,2	0,0	3,3	0,9
이탈리아	6,0	13,6	2,2	3,9	0,0	1,5
영국	14,5	10,6	0,0	29,3	5,4	12,7
UAE	0,3	0,3	1,3	0,1	0,0	0,3
기타	64,0	65,1	87,1	59,0	87,5	79,1
PIGS	21,7	24,2	11,6	11,7	9,7	7,9

자료: BIS, Bernstein Research.

- 그리스 채권의 보유국, 채권은행 간의 채무조정 합의가 필요하며, 합의 시까지 진통을 겪을 것으로 예상됨.
- 채무재조정이 이루어질 경우 채무삭감규모는 전체 그리스 채권의 20~50%에 이를 것으로 추정됨(4월 27일 S&P 전망).

#### 4) 그리스의 유로지역 탈퇴

- 현 위기의 타개를 위해서는 수출을 통한 경제성장이 필요하며 이를 위해서는 유로지역을 탈퇴하여 독자적인 환율정책을 확보해야 한다는 주장이 대두됨.
- 긴축재정은 내수 및 투자 부진으로 이어져, 장기적인 경기 침체로 이어지게 되므로 이를 상쇄하기 위해서는 수출증가를 통한 경제성장이 필요함.
- 독자적인 환율정책을 펼 수 있을 경우 화폐의 평가절하를 통해 수출경쟁력 확보가 가능함.<sup>6)</sup>

■ 그러나 그리스의 유로지역 탈퇴는 물론 유로지역 전체에도 매우 큰 비용을 초래하기 때문에 현실적으로 어려움.

- 그리스가 독자적인 환율정책을 위해 자발적으로 유로지역을 탈퇴할 경우 ① 큰 폭의 평가절하를 감수해야 하며, ② 대

외신인도 악화, 해외자본 유출, 유로화 표시 국가채무 증가 등으로 이어지며, ③ 결국 그리스의 채무불이행 또는 채무 재조정으로 이어질 가능성이 높음.

- EU의 정치적 위상에 큰 오점을 남기며, 향후 예정되어 있는 중·동유럽 국가들의 유로지역 가입 전망을 불투명하게 만들으로써 유로화 자체의 위축과 유럽통합에 큰 차질이 예상됨.

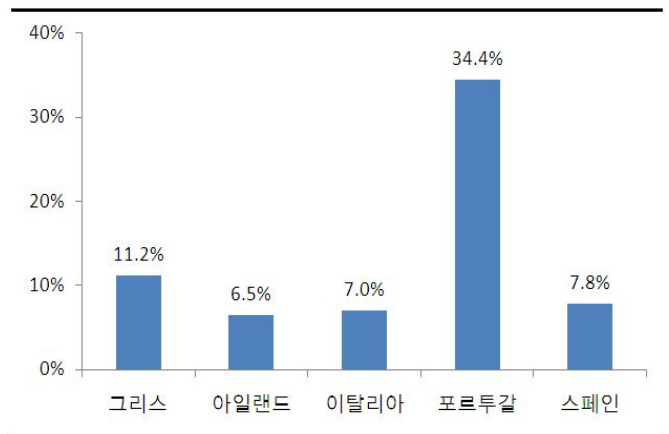
#### 5) 포르투갈, 스페인으로 위기 확산

- 포르투갈과 스페인의 국가채무는 아직 유로지역의 평균수준 또는 이를 하회하여 채무불이행의 위험이 적으나 빠른 국가채무 증가와 취약한 거시경제 펀더멘털로 인해 위기 가능성이 존재함.
- 그리스 위기가 악화될 경우 투자심리의 동반 악화로 인해 국제 매도, 은행대출 회수 등이 동시다발적으로 확산, 포르투갈과 스페인으로 위기가 확산될 가능성이 있음.

■ 그리스 위기는 포르투갈과 스페인과 얽혀 있어 사태의 추이에 따라 소규모 경제인 포르투갈에 신용위기가 임박한 후, 스페인 신용위기로의 확산이 가능함.

- 유럽계 은행들은 외국계 은행들이 포르투갈과 스페인에 대해 보유하고 있는 총외채의 각각 84.2%와 74.3%를 차지함(2009년 말 BIS).
- 포르투갈 은행들의 PIIGS계 은행에 대한 익스포져는 34.4%로 매우 높으며, PIIGS계 은행에 대한 채무 중 대다수(87.5%)는 스페인계 은행이 보유하고 있는 까닭에 양국의 신용위기는 동시에 연계되어 발생할 수 있음.

그림 6. 對PIIGS 익스포져의 PIIGS 은행 비중



자료: BIS, 2009년 말.

6) Paul Krugman(New York Times, 2010. 5. 6).

- 스페인에서 위기가 발생할 경우, 경제규모(유로지역의 12.3%)와 예상 파급효과를 고려할 때, 유로지역 및 세계경제에 미치는 파급효과는 매우 크며, 이로 인해 IMF의 조기 개입을 예상해볼 수 있음.

표 9. PIIGS 국가 간의 순채무 관계

(단위: 백만 달러)

	對PIIGS 자산	對PIIGS 부채	순채무
그리스	2,053	26,407	24,354
아일랜드	90,378	56,341	-34,037
이탈리아	63,122	98,957	35,835
포르투갈	64,540	98,359	33,819
스페인	149,806	89,835	-59971

자료: BIS, 2009년 말.

### 나. 유럽 경제통합에 대한 전망 및 시사점

■ EU의 경제통합은 회원국 간의 경제적 수렴을 목표로 하였으나 통화공동체의 운영과정에서 회원국 간 누적된 불균형이 부각됨.

- 독일과 같은 북부유럽 국가들은 임금상승 억제를 통한 수출 증진, 엄격한 재정운동을 통한 높은 국내 저축률을 이루고 있는 데 비해

- 그리스와 같은 남부유럽 국가들은 높은 임금상승률, 확장적 재정정책, 낮은 국내저축률을 보이는 등 유로지역 회원국 간의 경제정책에서의 차이점이 누적되어 부각되기 시작함.

- 이러한 회원국 간의 비대칭성 문제를 해결하기 위해서는 재정통합 또는 재원이전(financial transfer)을 통한 지원체제가 마련되어 있어야 하나, 현재 EU의 운영방식과 예산 규모로 미루어 보았을 때, 미흡한 상황임.

- 재정정책은 개별 회원국의 주권이 가장 존중되는 영역이며, EU의 운영예산은 EU GDP의 1.1%에 불과한 수준임.

■ 통화정책과 재정정책의 괴리문제를 극복하기 위해 EU는 재정통합보다는 각 회원국에 보다 엄격한 재정관리를 요구할 것으로 전망됨.

- 집행위원회를 비롯한 EU 기관들은 SGP에 의거, 재정적자의 감소를 촉구하고 있으며, 위기국면에서 벗어나기 시작할 경우, 장기적으로 유로화의 운용에 따른 거시경제 운용에 관한 준칙이 더 강화될 수 있음.

- 이러한 조치는 신규 가입국들을 대상으로도 적용될 수 있음.
  - 현재 폴란드, 헝가리, 체코와 발트 3국이 유로지역에 가입 신청을 한 상태이며 발트 3국은 유로화에 대한 고정환율제를 실시하고 있음.

- 한편 그리스의 통계조작을 계기로 EU 집행위원회는 유럽통계청(Eurostat)이 각국의 통계청을 모니터링할 수 있는 권한을 부여하는 방안을 추진 중임.

■ 그동안 일각에서 주장해오던 유럽통화기금(EMF: European Monetary Fund)의 설립 가능성이 높아지는 한편 EU 차원의 금융규제가 강화될 것으로 전망됨.

- 5월 11일에 발표된 재정안정 메커니즘은 실질적으로 EMF의 역할을 담당할 것으로 예상됨.

- 독일 볼프강 쇼블 재무장관은 회원국들의 채무불이행 위험에 효과적으로 대처하기 위해 EMF 설립의 필요성을 제기한 바 있음.<sup>7)</sup>

- 현재 EU는 유럽금융감독시스템(ESFS)과 유럽시스템리스크위원회(ESRB)를 신설하여 EU 금융시장의 거시·미시 건전성을 감시하는 개혁안을 추진 중임.<sup>8)</sup>

- 역내 금융시장에 대한 규제감독체계를 강화하기 위한 본 개혁안은 남유럽 재정위기 이전부터 추진되었으나, 이번 재정위기가 금융시장에 미치는 파장을 고려할 때, 한층 강화될 것으로 예상됨.

## 4. 세계경제에 미치는 영향

■ 그리스 경제위기는 유럽의 역내 금융망을 타고 유로지역의 위기로 확산될 수 있으며, 이는 다시 세계경제로 확산될 가능성이 있음.

- 외국계 은행들이 그리스에 대해 보유하고 있는 2,362억 달러의 외채 중 유럽계 은행이 보유하고 있는 외채는 80%를 차지함.

- 프랑스계 은행이 그리스 전체 외채의 32%를 차지하며, 독

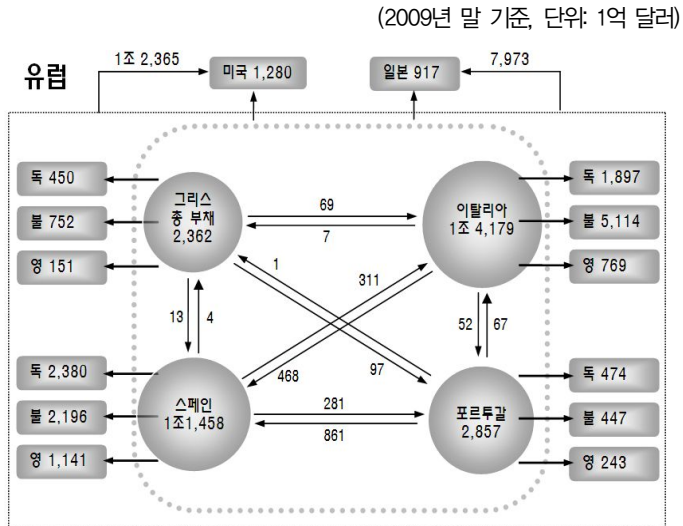
7) Wolfgang Schäuble(Welt am Sonntag, 2010. 3. 7).

8) ESFS: European System of Financial Supervisors, ESRB: European Systemic Risk Board.



일계가 19.1%, 영국계가 6.4%, 네덜란드계가 5.0%를 차지하며 미국과 일본계 은행이 보유한 그리스 외채도 각각 7.0%와 2.7%를 차지함.

그림 7. 유럽의 역대 부채 연결망



주: 화살표는 채무의 방향, 숫자는 채무규모(단위: 1억 달러)를 나타냄. 자료: BIS, 2009년 말.

- 그리스 위기의 악화로 인해 전체 PIIGS 국가들의 채무위험이 높아질 경우, 서유럽 금융시장을 통해 미국, 일본 등 역외권 경제로 위기가 확산될 수 있음.

- 또한 유로지역은 미국 수출의 15% 이상, 중국 수출의 15% 이상을 차지하고 있어, 경제위기의 효과가 교역대상국으로 크게 파급될 위험이 상존함.

■ 재정적자가 높은 나라들에 대한 재평가가 진행되고 있으며 금융위기 이후 국가 재정위기가 유로지역 외로 확산될 가능성이 있음.

- 일본의 경우 1990년대 장기불황 이후 만성화되기 시작한 재정적자와 금융위기 중 시행된 재정확대정책으로 인해 국가채무가 200%에 근접, 국가신용등급 강등 위기에 놓임.

○ S&P는 올해 1월 재정문제에 대한 미흡한 대처를 배경으로 일본의 국가신용등급 전망을 긍정적에서 부정적으로 하향 조정한 바 있음.

- 다만 일본 국가채무의 대부분은 일본 내 투자자가 보유(외국인 보유는 전체 채무의 6% 수준)하고 있으며 경상수지를 비롯한 경제지표들이 비교적 양호하여 대외채무 불이행 위험은 낮은 것으로 평가됨.

■ 또한 유로지역 국가들이 재정건전화에 대해 재정긴축조치를 강화할 경우 유로경기 회복세가 지연될 가능성이 있으며, 이로 인해 세계경기 회복세가 둔화될 가능성도 있음.

■ 금융위기 중 대두되었던 기축통화에 대한 논란은 지속되기 힘들며 유로지역 재정문제가 해소될 때까지는 달러의 기축통화로서의 위치가 확고할 것으로 전망됨.

- 달러, 유로 이외에는 현실적으로 국제통화로서의 지위를 갖는 통화가 없으므로 향후 유로지역의 재정위기가 지속되는 동안은 달러의 기축통화로서의 지위가 강화될 것으로 전망됨.

## 5. 우리 경제에 미치는 영향 및 시사점

### 가. 우리 경제에 미치는 영향

■ 재정위기를 겪고 있는 유럽국가(PIIGS)가 우리나라의 외자조달 및 무역거래에서 차지하는 비중은 작아서 직접적인 영향은 제한적임.

- PIIGS 국가들은 국내 외국환은행의 대외 외화조달 중 1%를 차지하며, 국내 금융기관의 대외 익스포저 중 4.8%, 우리나라 전체 교역 중 2%를 차지하는 데 불과함.

■ 다만, 남유럽 국가들의 경제위기가 심화될 경우 우리나라 총 외채의 50%를 소유하고 있는 서유럽 금융기관들을 통해 국내 금융시장에 큰 영향을 줄 수 있음.

- 영국, 프랑스, 독일, 네덜란드 등 그리스에 대해 가장 많은 채권을 보유한 4개국은 유럽계가 보유한 우리나라 외채의 86.2%를 차지함.

표 10. 외국계 은행의 우리나라 외채 보유 현황

	외국 금융기관이 보유한 우리나라 전체 외채	유럽계 금융기관 보유	영국	프랑스	독일	네덜란드	미국	일본
액수 (백만 달러)	350,061	173,287	84,745	30,001	19,570	15,204	95,905	32,982
전체에서 비중 (%)	100.0%	49.5%	24.2%	8.6%	5.6%	4.3%	27.4%	9.4%

주: 2009년 12월. 자료: BIS.

- 그리스 사태가 악화될 경우, 유럽계 금융기관들의 포지션 변화로 인해 국내 금융시장에 큰 영향을 줄 수 있으므로 지속적인 모니터링이 필요함.

■ 유로화 약세와 유로지역 경기침체가 지속될 경우, 우리나라 무역경로를 통한 충격이 예상됨.

- EU는 우리나라 수출에서 차지하는 비중이 중국(23.9%)에 이어 두 번째로 큰 제2의 교역대상국임(12.8%).

- 2010년 5월 현재 주요국으로의 수출이 증가하고 있으나, 유로화의 약세와 유로지역의 경기침체로 인해 EU 지역으로의 수출은 상대적으로 더디게 증가함.

○ 2010년 4월 현재 중국, 미국, 일본으로의 수출은 전년동월 대비 30% 이상 증가하였으나, EU로의 수출은 8.5% 증가에 그침.

표 11. 우리나라의 주요 지역별 수출증가율

(단위: 전년동월대비, %)

	2009년	2010년 1월	2010년 2월	2010년 3월	2010년 4월
중국	-5.1	98.2	43.1	50.9	42.6
미국	-18.8	16.4	24.4	38.7	32.7
일본	-22.9	22.7	27.9	36.3	33.1
EU	-20.2	11.6	9.0	20.6	8.5

자료: 관세청

■ KIEP 국제거시모형(KIEP-GIMF10)의 시뮬레이션 결과에 따르면, 유로화 약세가 지속될 경우, 우리나라의 수출은 최고 2% 이상 감소하고, 실질 GDP도 0.6% 정도 감소하는 것으로 나타남.

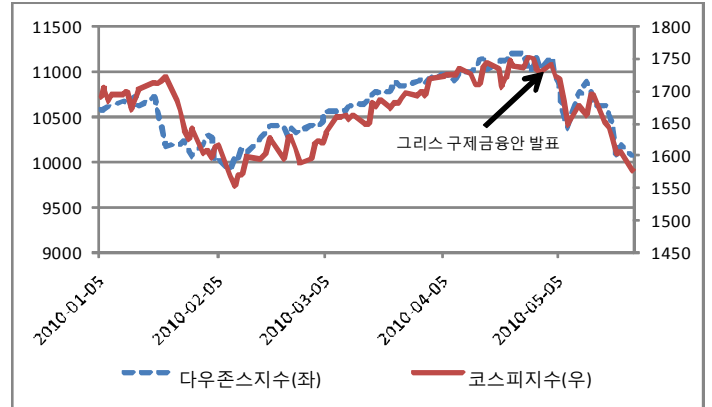
- 시뮬레이션에서는 유로화가 달러대비 12% 정도 절하되어 5년 정도의 시차를 두고 점차 회복하는 것을 가정, 환율 효과만 분석하였으나 유로지역의 경기침체가 시작될 경우 GDP 감소 효과는 더욱 커질 것으로 전망됨.

■ 주식시장 등 금융경로(financial Linkage)를 통한 파급효과도 있을 수 있음.

- 한국 주식시장은 미국 주식시장과 동조화(coupling) 경향을 보이고 있어, 미국 주가에 영향을 미치는 유로지역 뉴스는 한국 주식시장에 직접 영향을 미치고 있음.

○ 미국 다우존스지수는 5월 25일 현재 전월대비 약 10.4% 감소하였으며, 한국 코스피지수는 같은 기간 약 10.1% 감소함.

그림 8. 한국과 미국의 주가지수 추이



자료: Bloomberg.

- 스페인의 2010년 잔여 만기국채 중 절반에 가까운 315억 유로의 국채 만기가 7월에 집중되어 있어, 당분간 금융시장의 불안이 지속될 가능성이 있음.

■ 그러나 남유럽 국가 채무불이행과 같은 극단적인 위험은 가능성이 매우 낮은 반면, 미국을 비롯한 세계경제의 회복이 뚜렷해지고 있어, 남유럽 위기의 우리나라 주식시장에의 영향은 중기적으로 제한적일 것임.

나. 우리나라에 대한 시사점

■ 남유럽 국가들의 신용위기는 경제 펀더멘털이 취약한 상황에서 재정적자 및 국가채무 문제가 불거졌기 때문임.

- 부동산 거품(스페인), 높은 실업률(스페인, 그리스) 지속적인 경상수지 적자(그리스, 스페인, 포르투갈)는 신용위기의 주원인을 제공함.

○ 독일, 프랑스, 벨기에 등은 스페인, 포르투갈 등과 비슷한 국가채무 수준(GDP 대비)에도 불구하고, 신용불안의 가능성이 낮음.

○ 부동산 거품 및 과도한 대외채무, 만성적인 경상/무역수지 적자구조는 글로벌 경제위기 시 위험요인이 될 수 있음.

■ 금융시장은 단기적으로 심리적인 요인에 의해 크게 반응하므로 시장의 불안을 최소화하는 것이 중요함.

- 주가, 환율 등 금융변수는 단기적으로 경제 펀더멘털과 관계 없이 심리적 요인으로 변동성이 커질 수 있음.
- 우리나라는 소규모 개방경제로 인해 외부충격에 취약한 경제구조를 가지고 있으므로 글로벌 자금흐름의 변화에 대한 모니터링을 강화할 필요성이 있음.
  - 자금 유출입에 대해 거의 규제하지 않는 개방상태에 있으므로, 해외 상황 변화에 대응하여 외국인들이 투자 포지션을 조정하기에 용이한 상황임.
  - 해외단기자본 유출입으로 인한 위험을 사전에 파악할 수 있는 조기경보시스템(early-warning system)의 강화가 필요함.
  - 외국 자본시장에 대한 변화를 주시하는 한편, 글로벌 경제 위기 이후 구체화되어 가고 있는 선진국의 금융감독 강화 움직임에 대해서도 주목할 필요성이 있음. **KIEP**