

세계경제 위험요인 평가와 전망

이동은 국제경제실 국제거시팀 부연구위원 (derhee@kiep.go.kr, Tel: 3460-1151)

이승신 신흥지역연구센터 중국팀 부연구위원 (sslee@kiep.go.kr, Tel: 3460-1235)

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

이보람 국제경제실 미주팀 연구원 (brlee@kiep.go.kr, Tel: 3460-1193)

차 례 ●●●

1. 서론
2. 미국의 경기 재침체(double-dip) 가능성
3. 유로 지역의 재정위기 심화 가능성
4. 중국의 경기둔화 가능성
5. 결론 및 시사점

주요 내용 ●●●

- ▶ 최근 주요국들의 경기회복 둔화, 재정위기 등으로 세계경기 재침체(double-dip)에 대한 우려가 높아지고 있음.
 - 특히 최근 미국의 부채상한선 합의, 재정긴축안 발표, 신용등급 하락 등에 따라 세계 주식시장이 일제히 폭락하는 모습을 보이고 있어 금융시장의 불안이 커지고 있음.
- ▶ 미국의 경제상황에 우려할 만한 요소가 있는 것은 사실이나 경기 재침체가 현실화될 가능성은 낮음.
 - 최근 경제지표 부진은 동일본 지진과 유가상승에 따른 일시적 요인일 가능성이 높음.
 - 발표된 재정긴축 계획의 실행이 경제에 미칠 영향도 현재 미국경제가 감내할 수 있는 수준인 것으로 판단됨.
- ▶ 유럽 일부 국가의 재정위기가 상대적으로 경제 펀더멘털이 우수한 이탈리아나 스페인으로 전이될 가능성은 낮지만, 향후 상당 기간 불안요인으로 남아 있을 가능성이 높음.
- ▶ 중국의 제조업 경기하락, 물가불안, 부동산시장 과열, 부실채권 문제 등은 아직 정부의 통제 범위에 있으므로 크게 우려할 만한 수준은 아님.
- ▶ 최근 불안정한 금융시장은 세계경제의 펀더멘털에 문제가 생겼다가보다는, 금융시장 참여자들의 불안심리를 반영하는 것으로 보아야 할 것임.
 - 미국의 경기 재침체 우려, 유로 지역의 재정위기 심화, 중국의 경기둔화 등의 위험요인은 앞으로 상당 기간 존속될 가능성이 크며, 따라서 향후 금융시장의 변동성이 커질 수 있음.

1. 서론

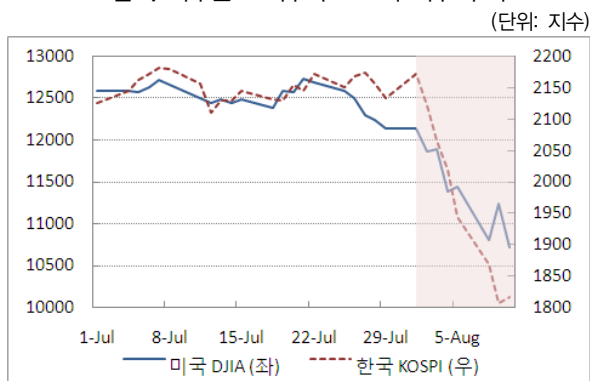
■ 최근 주요국의 경기회복이 둔화되고 재정위기 문제가 부각되면서 세계경기 재침체(double-dip)에 대한 우려가 제기되고 있음.

- 미국의 2011년 상반기 성장률은 예상치를 하회하였고, 주요 전망기관들은 하반기 전망치도 하향 조정하고 있음.
 - 미국의 높은 실업률 지속, 민간소비 회복 지연, 부동산 경기침체 지속 등도 경기 재침체 가능성을 높이고 있으며, 높아진 국가채무 수준으로 인해 재정위기 발생 가능성도 제기되고 있음.
- 2010년 초부터 시작된 유로 지역 내 그리스, 아일랜드, 포르투갈의 재정위기가 최근 상대적으로 경제 규모가 큰 스페인과 이탈리아로까지 전염될 것에 대한 우려가 제기되고 있음.
 - 최근 이탈리아와 스페인의 국채 수익률이 크게 상승하면서, 국채발행 비용 증가로 인한 채무불이행 가능성이 대두되고 있음.
- 선진국들의 경기둔화, 재정위기 가능성에 더해 글로벌 금융위기 이후 세계경제 회복세를 견인하였던 중국 등 신흥국의 경기둔화 가능성도 있음.
 - 중국의 경우 제조업 경기하락과 높은 물가상승이 부담이 되고 있으며, 부동산 거품이 붕괴되면 경기가 급속히 냉각될 가능성이 있음.

■ 특히 지난 8월 1일 발표된 미국의 부채상한선 확대 합의 이후 미국의 재정긴축안에 대한 우려로 주요국 주식시장이 폭락하는 등 금융시장이 크게 동요하고 있음.

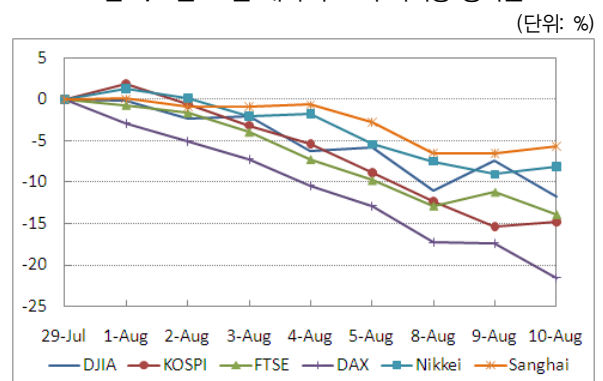
- 부채상한선 확대 합의 발표 전인 7월 29일에 대비해 8월 10일 현재 미국 다우존스 지수는 11.7%, 한국 코스피 지수는 14.8% 하락하였으며, 이 외의 주요 주식시장도 일제히 하락하였음.
- 8월 5일 신용평가기관인 스탠더드 앤드 푸어스(이하 S&P)가 미국 국채의 신용등급을 종전 AAA에서 AA+ 등급으로 한 등급 하향 조정하였는데, 이는 신용평가 사상 초유의 사건임.

그림 1. 다우존스 지수와 코스피 지수 추이



주: 음영은 미 부채상한선 확대 합의안 발표 이후.
자료: Bloomberg.

그림 2. 7월 29일 대비 주요 주식시장 등락률



자료: Bloomberg와 저자 계산.

■ 본고에서는 우리나라 경제에 영향을 미칠 수 있는 대외 위험요인에 대해 진단하고, 향후 전망을 모색해 보고자 함.

- 현재 논의가 진행 중인 위험요인으로는 미국의 경기 재침체 및 재정위기 가능성, 유로 지역의 재정위기 확산 및 심화, 그리고 중국의 경기둔화 등이 있음.
- 이들 국가(지역)는 우리나라와의 교역 규모가 1~3위인 지역으로, 이들 국가(지역)에 대규모 경제위기가 발생한다면 우리나라 경제도 영향을 받을 수밖에 없음.

2. 미국의 경기 재침체(double-dip) 가능성

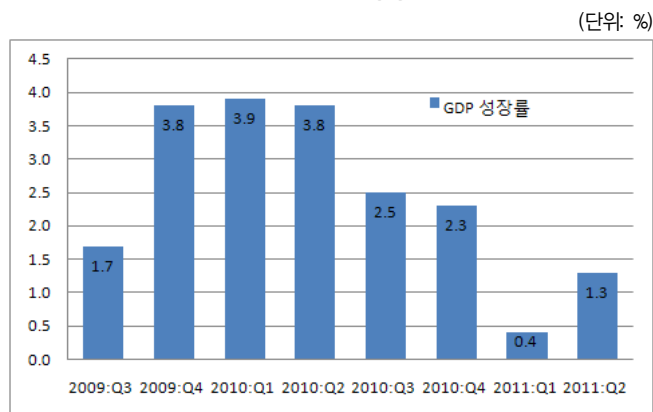
가. 미국 경기 재침체 논란의 배경

1) 경제지표 부진

■ 미국의 상반기 실질 GDP 성장률이 예상을 하회하는 수준으로 나타나 경기둔화에 대한 우려를 낳고 있음.

- 미국의 2011년 1/4분기 경제성장률은 종전의 연 1.9%에서 0.4%로 대폭 하향 조정되었으며, 2/4분기 경제성장률은 예상치인 1.8%를 크게 하회하는 1.3%에 그쳤음.
- 2011년 초반에는 미국경제에 대한 낙관적인 기대가 지배적이었으나, 이와는 달리 실적치가 저조하게 나오자 이에 대한 시장의 불안이 높아지고 있음.
- 또한 주요 전망기관들은 하반기 미국 경제성장률 예상치에 대해 하향조정을 단행하고 있음(표 1 참고).

그림 3. 미국 GDP 성장률 추이



자료: 미국 경제분석국(BEA).

표 1. 주요 기관별 미국 경제전망

(단위: %)

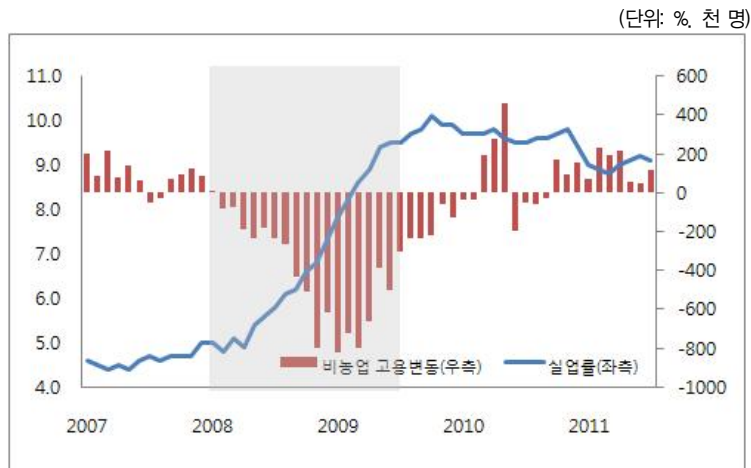
	2011년	2012년
IMF	2.8 → 2.5	2.9 → 2.7
World Bank	2.7 → 2.6	2.9
Global Insight	3.2 → 2.7	2.9

주: IMF(2011년 4월-6월); World Bank (2010년 1월-2011년 6월); Global Insight (2011년 3월-6월)

■ 글로벌 금융위기 이후 지속되고 있는 높은 실업률이 경기회복에 여전히 부담이 되고 있음.

- 글로벌 금융위기 이전 5% 수준이었던 미국의 실업률은 위기 이후 2009년 한때 10% 이상 치솟다가 이후 느리게 하락하여 2011년 7월 현재 9.1% 수준임.
- o 미국의 실업률은 2011년 3월 8.8%로 하락한 바 있으나 이후 4월부터 3개월 연속 상승하여 6월에는 9.2%를 기록하였으며, 7월에는 다시 0.1%포인트 하락하였음.
- 비농업부문 신규 취업자 수 또한 2011년도 4월 23만 2천 명을 기록한 이래 5월 2만 5천 명, 6월 1만 8천 명에 그쳤는데, 이는 공공부문의 인력삭감에 기인한 것으로 판단됨.

그림 4. 미국 비농업부문 고용변동 및 실업률



자료: 미국 노동부.

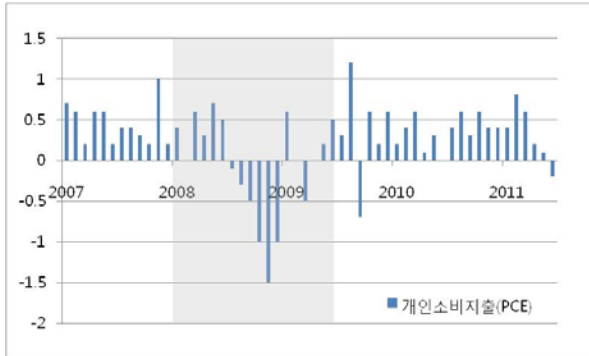
■ 미국 고용시장 침체는 소비부진으로 이어졌으며 아울러 생산도 부진한 모습을 보이고 있음.

- 지난 6월 미국의 개인소비지출(PCE)은 2009년 9월 이래 처음으로 전월대비 0.2% 감소함(그림 5 참고).
- 미국의 ISM 제조업 지수는 2011년 2월 61.4로 최고치를 기록한 이래 하향추세를 보여 왔으며, 2011년 7월 50.9로 전월대비(55.3) 8% 급락하였음(그림 6 참고).

■ 주택시장 현황을 대표하는 주택가격은 2010년 7월 이후 8개월 연속 감소했으나 2011년 4월부터 2개월 연속 반등하여 139.87을 기록하였음.

- 또한 상무부가 발표한 6월 기록에 따르면, 향후 주택공급량을 보여주는 주택착공과 주택착공 허가의 경우, 주택착공은 전월대비 14.6%포인트 증가한 62만 9천 채, 주택착공 허가는 전월대비 2.5%포인트 증가한 62만 4천 채를 기록해 미국 부동산시장에 청신호를 보냄.

그림 5. 미국 개인소비지출 변동
(단위: 전월대비 증가율)



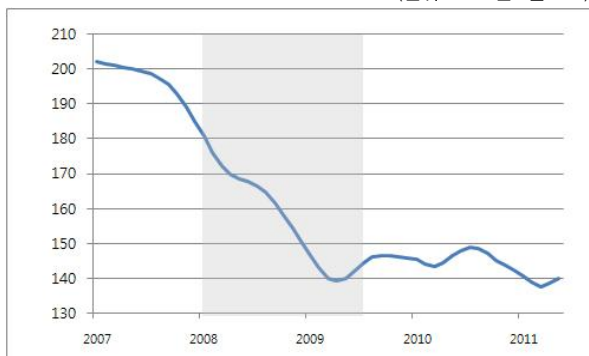
자료: 미국 상무부.

그림 6. 미국 ISM 제조업지수
(단위: 지수)



자료: 미국 공업관리협회(ISM).

그림 7. 미국 주택가격(20개 도시)
(단위: 2000년 1월=100)



자료: Case-Shiller.

그림 8. 미국 주택착공 추이
(단위: 천 호)



자료: 미국 상무부.

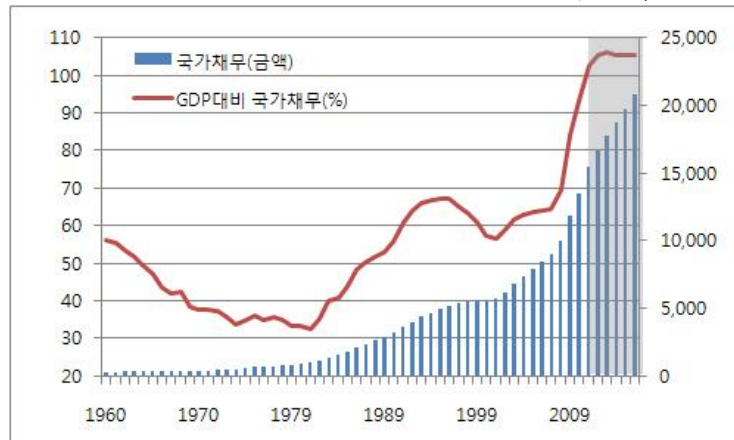
2) 재정긴축으로 인한 경기둔화 가능성

- 글로벌 금융위기 이후 경기부양 및 구제금융정책 집행에 따라 연방재정의 부담이 급증하면서 미국의 재정적자가 대폭 확대된 바 있음.

- 미국 연방정부의 재정적자 문제는 1970년대 이래 만성적인 것이었으나 특히 2008년 글로벌 금융위기 이후 적자폭이 크게 확대되어 2010년 기준 1조 2,935억 달러(GDP 대비 -8.9%)를 기록함.
- 이러한 재정적자 확대는 국가채무 누적을 초래하여 GDP 대비 국가채무 비율이 2006년 63.9%에서 2010년 기준 93.2%로 급증하였으며, 2011년 3월 기준 미국의 국가채무는 14조 8,253억 달러(GDP 대비 99.7%)를 기록함.

그림 9. 미국의 GDP 대비 국가채무 추이와 전망

(단위: %, 십억 달러)



주: 음영은 추정치(2011년부터).
자료: 백악관 예산관리국(OMB).

표 2. 미국 연방정부 재정수지 및 국가채무 추이(2007~12년)

(단위: 백만 달러, GDP 대비 %)

	2007년	2008년	2009년	2010년	2011년	2012년
국가채무	8,950,744	9,986,082	11,875,851	13,528,807	15,476,243	16,654,260
GDP 대비	64	69	84	93	103	105
재정수지	-160,701	-458,553	-4,412,688	-1,293,489	-1,645,119	-1,101,237
GDP 대비	-1.2	-3.2	-10.0	-8.9	-10.9	-7.0

주: 2011~12년도 자료는 추정치.
자료: 백악관 예산관리국(Office of Management and Budget).

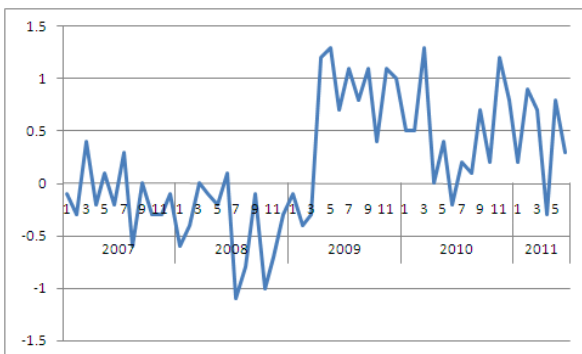
- 미국은 8월 2일 타결된 정부채무 한도 증액 협상에 의거하여 향후 10년간(2021년까지) 연방정부의 정부채무 상한을 두 차례에 걸쳐 2조 1천억~2조 4천억 달러로 늘리는 조건으로 정부 지출을 2조 1천억 달러 이상 삭감할 계획임.
- 합의된 재정긴축안에 대해서는, 재정건전성을 담보하기 위해 필요한 수준에 미달한다는 비판과 경기회복세가 둔화된 상황에서 재정긴축이 경제에 악영향을 끼칠 것이라는 우려가 동시에 제기되고 있음.
 - S&P는 합의된 2조 달러 상당의 재정긴축안이 미국의 재정건전성을 확보하는 데 미진한 수준이라는 판단하에 미국의 신용등급을 AAA에서 AA+로 한 단계 하향 조정하였음.
 - S&P는 미국의 재정긴축안 합의 이전에 AAA 등급을 유지하기 위해서는 향후 10년 동안 4조 달러 상당의 재정긴축이 필요하다고 발표한 바 있음.
 - 반면 미국의 재정지출 축소 계획이 경기회복에 미칠 수 있는 부정적 영향에 대한 우려로 주식시장을 중심으로 금융시장의 불안심리가 확산되고 있음.
 - 뉴욕타임즈와 CBS가 시행한 여론조사(8월 5일)에 따르면, 정부채무 한도 증액 협상안 타결이 미국경제에 미치는 영향에 대한 질문에 미국 국민의 절반이 별다른 효과가 없을 것이라 답하였으며, 24%가 미국경제를 악화시킬 것이라고, 나머지 22%는 미국경제를 개선시킬 것으로 전망했다고 함.

나. 평가 및 전망

- 2011년 상반기 미국 경제지표가 부진했던 이유는 동일본 대지진으로 인한 부품 공급 차질에 기인한 바가 크며, 본격적인 경기수축 국면에 진입했다고 보기는 어려움.
 - 컨퍼런스보드의 경기선행지수는 6월 전월대비 0.3% 상승했으며, 이는 예상치인 0.2%를 상회하는 수준임.
 - 이는 에너지 가격하락과 동일본 대지진에 따른 공급차질 문제가 개선된 데 기인함.
 - 제조업 설비가동률도 76.7%로 연초의 상승추세를 유지하고 있음.
 - 실업률은 2011년 상반기 다소 상승하는 모습을 보였으나 7월 소폭 하락하여 안정을 찾고 있음.
 - 개인소비지출도 2011년 상반기 부진했으나 7월 소비자신뢰지수가 전월대비 상승하는 모습을 보여 회복 가능성을 보였음.
 - 다만 현재의 금융시장 불안정이 지속될 경우 소비심리가 위축되어 경기둔화가 시작될 가능성도 배제할 수 없음.

그림 10. 미국 컨퍼런스보드 경기선행지수

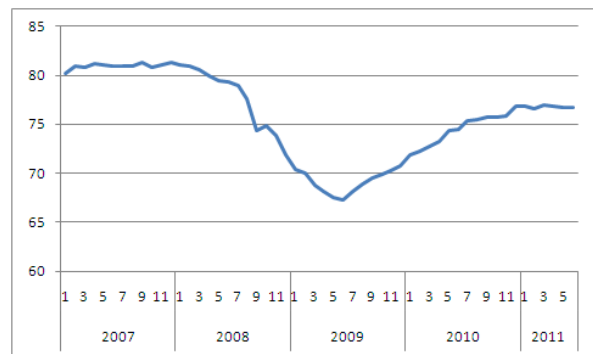
(단위: 지수)



자료: Bloomberg.

그림 11. 미국 제조업 설비가동률

(단위: %)



자료: FRB

- 미국의 재정긴축 계획은 시행 초기에 그 규모가 크지 않아 미국의 경기둔화를 가져올 정도로 경제적인 영향이 크지 않을 것으로 예상됨.
 - [표 3]에서 보듯이, 2012년도와 2013년도의 긴축 규모는 각각 GDP의 0.19%, 0.61%에 그칠 것으로 전망됨.
 - KIEP-GIMF 다국가 개방경제 거시모형의 시뮬레이션 결과 미국 재정긴축 계획을 시행할 경우 향후 5년간 평균적으로 미국 GDP 0.5% 감소효과를 가져올 것으로 분석되었는데, 이는 경제성장에는 부담이 되는 수준이지만 경기 재침체에 이르게 할 만큼 큰 것은 아님.
 - 미국 연방준비제도가사회가 예상한 미국의 장기 성장률은 2.5~2.8% 수준임.
 - 이 분석에서 미국 재정긴축 계획 시행이 우리나라 GDP에 미치는 영향은 향후 5년 평균적으로 0.02% 수준인 것으로 분석됨.

표 3. 미국 재정적자 감축 계획에 따른 재정지출 축소 계획

(단위: 십억 달러, %)

	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년	2012~21년 누계
감축 규모	30	100	157	193	218	242	269	298	2,194
GDP 대비 감축 규모	0.19	0.61	0.91	1.07	1.16	1.25	1.36	1.46	-

주: 2012~16년 사이의 GDP는 IMF의 전망치를 사용하였으며, 이후의 GDP는 FRB Board의 장기 예측치를 사용함.
자료: CBO; 국제금융센터; IMF; FRB Board; 저자 계산.

■ 미국의 신용등급 하락에도 불구하고 기축통화국인 미국 국채에 대한 시장의 신뢰가 떨어질 가능성은 극히 희박함.

- 국제 금융시장에서 미국 국채는 안전자산으로 평가되고 있으므로 신용등급 하락에도 불구하고 미국 국채 수요는 오히려 상승하는 모습을 보이고 있음.
 - o 미국의 10년 만기 국채 금리는 7월 29일 2.8%대에서 8월 10일 기준으로 2.11%까지 하락하였음.
- 단기적으로 미국 국채에 대한 수요는 지속될 것으로 예상되며, 다만 장기적으로는 중국 등 미국 국채 보유비중이 높은 국가들의 보유비중 조정이 예상됨.

3. 유로 지역의 재정위기 심화 가능성

가. 유로 지역 재정위기 심화 논란의 배경

■ 2010년 초부터 그리스, 아일랜드, 포르투갈 등 유로 지역의 취약 국가들이 차례로 구제금융을 신청하면서 재정위기가 확산되어 왔으며, 최근에는 경제 규모가 큰 스페인과 이탈리아의 위기설까지 대두되어 왔음.

1) 이탈리아

■ 이탈리아의 국채수익률이 올해 7월 초부터 급등하는 현상을 보이면서 국채발행 비용 증가로 인한 채무불이행 가능성이 대두되기 시작함.

- 이탈리아의 국가채무 수준은 2010년 GDP 대비 119%로 채무위기를 겪고 있는 그리스(143%)를 제외하고 유로 지역(평균 85%)에서 제일 높은 수준인데, 이는 1990년대부터 계속 이어져온 현상임.
 - o 이탈리아는 유로 지역 회원국 중 가장 많은 국가채무(2조 2,400억 달러)를 갖고 있으며, 이탈리아 국채시장은 미국, 일본에 이어 세계 3위의 규모임.
- 국채수익률(10년물)은 장기간 4%대를 유지했으나, 7월 초 급등현상을 보이면서 6%에 도달하여 채무불이행 가능성이 대두되기 시작함.
- 이탈리아의 재정은 국채수익률이 낮게 유지되는 한 지속될 수 있는 구조를 갖고 있으므로 국채수익률 변동이

재정의 지속가능성에 크게 작용함.

- 이탈리아는 기초재정수지(primary balance) 면에서는 2009~10년의 경기침체 기간을 제외하고는 재정수지 흑자를 유지하여 왔으며, 국채에 대한 이자지급으로 인해 재정수지 적자현상이 발행하는 재정구조를 갖고 있음.
- 높은 국가채무 수준에도 불구하고, 국채수익률이 낮게 유지되는 한 이자지급 비용에 대한 압력이 크지 않아 이탈리아는 ‘유럽의 일본’ 으로 지칭되어 왔음.
- 2011년 3/4분기의 신규채권 발행수요(차환 목적)는 310억 유로이며, 향후 12개월 동안 총 3천억 유로의 신규채권 발행이 필요한바, 국채수익률이 계속 높게 형성될 경우 재정에 큰 부담이 될 수밖에 없음.
- 시장에서는 재정위기의 촉발점(tipping point)을 국채수익률이 6.5%에 이르는 시점으로 보고 있으며, 다만 이탈리아 국채의 평균 만기가 7년이라는 점에서 이자부담이 점진적으로 재정에 반영될 것으로 보임(EIU).

표 4. 유로 지역의 재정위기 진행추이와 위기증감 여부

구제금융 추이	일시		주요 사건	위기증감
<div style="border: 1px solid green; padding: 5px; text-align: center;">그리스 구제금융</div> <div style="text-align: center; margin: 5px 0;">↓</div> <div style="border: 1px solid green; padding: 5px; text-align: center;">아일랜드 구제금융</div> <div style="text-align: center; margin: 5px 0;">↓</div> <div style="border: 1px solid green; padding: 5px; text-align: center;">포르투갈 구제금융</div>	2009년	10월	그리스 정부 재정적자 수정발표	↑
		12월	신용평가사 그리스 신용등급 하향조정 시작	↑
	2010년	1월	PIGS 국가의 국채수익률/CDS 프리미엄 급등 시작	↑
		4월 23일	그리스 정부 EU-IMF에 구제금융 신청	↑
		5월 2일	EU-IMF, 그리스에 1,100억 유로의 구제금융 결정	↓
		5월 10일	유로 지역, 유럽금융안정메커니즘(EFSM) 설립	↓
		7월 23일	91개 유럽 은행에 대한 1차 스트레스 테스트 발표 (7개 은행 불합격)	↓
		9~10월	아일랜드 정부, Anglo Irish Bank에 340억 유로의 구제금융 지원 독일 메르켈 총리, 채권자와 채무국간의 ‘책임분담 원칙’ 언급 아일랜드 국채수익률 급등 시작	↑
	2011년	11월 21일	아일랜드 정부 EU-IMF에 구제금융 신청, 11월 27일, 850억 유로의 구제금융 승인	↓
		4월 8일	포르투갈 정부, EU-IMF에 구제금융 신청	↑
4~5월		그리스의 채무재조정 가능성 우려 급부상, 국채수익률 급등 스페인으로 위기전이 가능성 크게 대두	↑	
6월		그리스 의회, 중기 재정긴축안 의결 EU-IMF, 그리스에 대한 5회차 지원금 집행 승인	↓	
7월 초		독일과 프랑스, 그리스 채무재조정 방안에 대해 이견대립 이탈리아의 국채수익률 급등	↑	
7월 15일		90개 유럽 은행에 대한 2차 스트레스 테스트 발표(8개 은행 불합격)	-	
7월 21일		유로 지역 정상회의, 그리스에 대한 2차 구제금융(1,090억 유로) 발표, 민간은행 참여방안 확정(540억 유로 규모)	↓	
8월 초		스페인과 이탈리아의 재정위기 가능성 급부상	↑	

2) 스페인

- 스페인의 국채수익률(10년물)은 2011년 상반기에 5%대를 유지하였으나, 7월부터 6%를 상회하여 유로화 도입 이후 최고 수준을 기록하고 있음.
- 스페인의 국가채무 수준(GDP 대비)은 2011년 76%로 예상되어 유로 지역의 평균(89%)을 크게 하회하고 있는 바, 국가채무로 인한 직접적인 부담은 크지 않은 상태임.

- 지난 4월부터 스페인에 대한 위기설이 확산된 이유로 ① 부동산 거품붕괴에 따른 금융권 부실, ② 내수침체와 높은 실업률(EU 1위) ③ 포르투갈의 구제금융에 따른 연쇄효과, ④ 신규 국채발행에 따른 부담 등을 들 수 있음.
- 스페인 정부는 금융권 구조조정과 신뢰회복에 심혈을 기울이고 있으나 부동산 담보대출이 많고, 이에 따른 은행 부실화가 심해 위험요인이 계속 지적되어 왔음.
- 이탈리아의 경우와 마찬가지로 경제 규모가 커서 현재의 재정안전망으로는 구제금융이 불가능하다는 우려와 함께 유로 지역에 미치는 파장을 고려할 때 구제금융에 이르지 않는 것이라는 낙관론이 양립하여 왔음.

■ 스페인 정부는 국가재정, 금융, 연금, 노동 등의 분야에서 다각적인 개혁안을 추진하고 있으며, 특히 재정적자 감축과 은행권 구조조정을 성공적으로 추진하고 있다는 평가를 받고 있음.

- 스페인 정부는 재정적자가 위험수위에 오를 것으로 전망되자 두 차례에 걸친 강도 높은 재정긴축안을 수립하여 추진 중이며, 최근 6개월 동안 재정적자 수준을 19% 감소시키는 데 성공함.
- 스페인 정부는 적극적인 재정긴축을 통해 2013년까지 EU의 성장·안정협약(SGP)이 규정하는 3% 수준의 재정적자 목표치를 달성한다는 계획이며, 현재까지 목표 시나리오를 준수하고 있는 것으로 평가됨.

표 5. 스페인의 중기 경제성장률 및 재정목표

	2009년	2010년	2011년	2012년	2013년
실질 GDP 증가율	-3.7%	-0.3%	1.3%	2.5%	2.7%
재정수지 목표	-11.1%	-9.3%	-6.0%	-4.4%	-3.3%

자료: 스페인 재무부(Ministerio de Economía y Hacienda).

- 주택 모기지 대출에 집중해온 저축은행들은 부동산시장 하락에 따라 큰 타격을 입었으나 통폐합, 자금확충 등의 구조조정이 진행되어 우선은 은행권의 건전성이 회복되는 방향으로 개혁이 이루어지고 있는 것으로 평가됨.

나. 평가 및 전망

- 유로 지역 재정위기가 스페인과 이탈리아로까지 본격적으로 확산될 가능성은 낮은 것으로 판단됨.
- 이탈리아는 경제 펀더멘털이 여타 남유럽 국가들에 비해 양호하여 대외적 악재 가능성이 감소하고 정치적 안정이 이루어질 경우 국채수익률이 하락하여 재정위기가 개선될 가능성이 있음.
- 이탈리아의 재정적자 수준은 GDP 대비 4.6%(2010년)로 10% 내외를 기록하고 있는 그리스, 포르투갈, 스페인과는 상황이 다르다는 평가를 받음. 무역수지(-1.3%)와 경상수지(-4.2%) 적자 수준 또한 여타 남유럽 국가들보다 현저히 낮은 상황임.
 - 2010년 GDP 대비 재정적자: 그리스(10.5%), 포르투갈(9.1%), 스페인(9.2%), 유로 지역 평균(6.0%)
 - 2010년 GDP 대비 경상수지 적자: 그리스(11.8%), 포르투갈(9.8%), 스페인(4.5%)

- 이탈리아의 국내저축률은 16%로 10%에 못 미치는 그리스와 포르투갈과는 다르며, 국채의 75%를 이탈리아 국내거주자가 보유하고 있는 것으로 파악됨.
- 이탈리아 국채시장은 유동성이 풍부하고(세계 3위, 유로 지역 1위), 국내기관들의 참여율이 높아, 외국 헤지펀드들이 시장 교란(주로 공매도)을 장기간 지속하기에는 한계가 있음.
- 국채수익률 하락을 위해서는 ① 미국의 경기침체, 그리스 채무위기의 급격한 악화 등 대외적인 악재 가능성이 감소하고 ② 긴축재정을 위한 정치적 합의가 도출되는 등 대내외적 여건이 개선되어야 할 것으로 보임.

■ 스페인도 대외적 악재요인이 감소할 경우 국채수익률이 다시 하락할 가능성이 높으며, 경제펀더멘털 자체를 고려할 때, 구제금융을 신청할 가능성은 높지 않음.

- 현재의 국채수익률 상승은 스페인의 자체 경제 펀더멘털 변화에 의한 것이라기보다는 미국발(發) 더블딥 우려와 그리스 채무위기 확대 등 대외적 악재 가능성에 기인하는 바가 크며, 유로 지역 재정위기가 이 지역 국가 중 남은 취약 고리(weakest link)로 확산되어온 현상과 무관하지 않음.
- 따라서 대외적 악재요인 감소와 재정위기 해결을 위한 유로 지역 차원의 대응방안이 진전될 경우 국채수익률이 하락, 안정세를 보일 가능성이 큼.
- 단, 스페인 정부가 부실은행의 자금확충 필요 규모를 과소평가하여 아일랜드의 경우와 유사한 공적자금 소요가 있을 수 있다는 우려가 존재하는 바, 단기적으로는 순조로운 금융권 구조조정 이행여부, 장기적으로는 경상수지 적자 및 실업률 감축 등 경제개혁이 재정위기 감소의 열쇠라 할 수 있음.

■ 유로 지역의 재정위기는 그리스에서 시작되어 그 다음 취약국가로 계속 전이되는 현상을 보여 왔는데, 재정위기가 근본적으로 해결되거나 대응 메커니즘이 구축되지 않는 한 세계경기 변화에 따라 지속적인 불안요인으로 작용할 것으로 보임.

- 유럽 은행들의 채무관계가 상호 얽혀 있다는 점과 유로화 사용국 간 상호 채무수준이 높다는 점에서, 역내 재정위기 전파 가능성이 높음.
- 따라서 그리스 등 취약국가의 채무위기가 지속되는 한 유럽 금융시장의 통합과 통화공동체의 메커니즘 속에서 주변국으로 위기가 확산될 가능성이 계속 대두될 수밖에 없음.
 - 유로시스템을 유지하면서 위기를 근본적으로 해결하기 위해서는 채무재조정(독일의 입장)이나 재정통합 강화(프랑스 및 남유럽 국가의 전반적인 입장) 등과 같은 획기적인 조치가 있어야 하나, 이해당사자 간 입장 차이와 시장에 미치는 충격 등을 감안할 때 급진전되기는 어려울 것으로 전망됨.

■ 향후 재정위기에 대응하기 위해서는 자체적인 재정지원기금 확대 및 유럽 중앙은행의 역할 증대가 불가피하다고 할 수 있으나, 이는 EU 운용체계의 근본적인 변화를 의미하므로 더디게 진전될 것으로 예상됨.

- 현재 운용 중인 유럽재정안정기금(EFSF)은 가용재원이 4,400억 유로로 스페인과 이탈리아를 지원하기에는 역부족이며, 이로 인해 재정위기 확산 우려가 더욱 가중되고 있음.
 - 스페인과 이탈리아의 구제금융 시 각각 3천억 유로와 6천억 유로가 필요할 것으로 추산됨.
- ECB는 유통시장에서 남유럽 국가들의 국채를 매입함으로써 이들 국가의 국채수익률이 급등하는 것을 억제해 왔으며, 남유럽 국채를 담보로 이들 국가의 은행에 자금지원을 지속적으로 시행하여 왔음.

- 현재 EU 조약과 ECB의 정관은 발행시장에서 ECB가 유로 지역 회원국의 신규채권을 매입하는 것을 금지하고 있음. 따라서 미국의 양적완화(Quantitative Easing)와 같은 적극적인 통화정책을 펼치는 데는 한계가 있음.
- EFSF의 대폭적인 확대와 화폐화(monetization)까지 포함하는 ECB의 역할 확대는 EU 운영체계의 획기적인 개혁을 요구한다는 점에서 더디게 진행이 될 것으로 보임.

4. 중국의 경기둔화 가능성

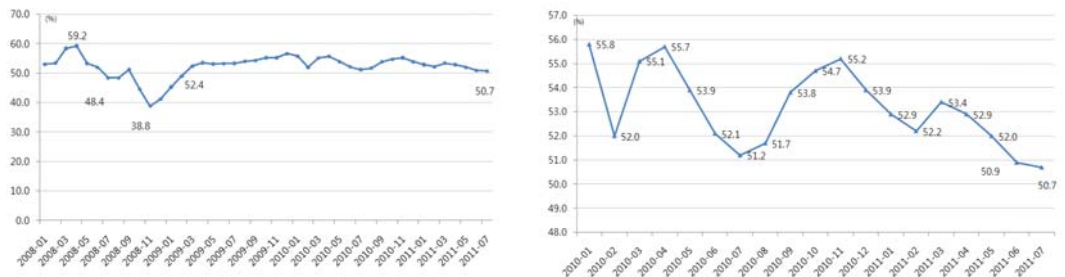
가. 중국 경기둔화 논란의 배경

1) 제조업 경기둔화와 높은 인플레이션의 지속

- 경기변화에 대해 선행성이 있는 제조업 구매자관리지수(PMI: Purchasing Manager' s Index)가 최근 4개월 연속 하락함에 따라 경기둔화에 대한 우려가 제기되고 있음.

- 중국의 2011년 7월 제조업 구매자관리지수)는 50.7로 전월대비 0.2%포인트 하락하였음.
- 이번 발표치가 경기수축을 의미하는 50 이하를 기록하지는 않았으나, 글로벌 금융위기 이후인 2008년 11월에 38.8을 기록한 이래 가장 낮은 수치를 기록한 것이며, 2010년 1월부터 주기적인 하락추이를 보이고 있어 향후 중국의 제조업 경기변화에 주의를 기울일 필요가 있음.

그림 12. 제조업 구매자관리지수 추이
(단위: 지수)



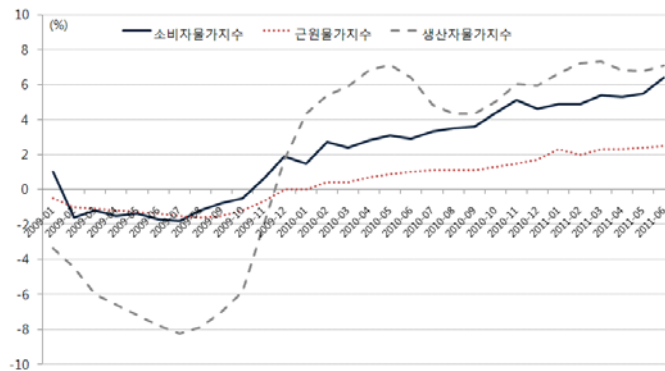
자료 : CEIC.

- 중국은 2010년 하반기부터 정부의 물가 조절 목표치를 상회하는 고(高)인플레이션을 지속하고 있어, 경기불안의 한 요인으로 지적되고 있음.
- 2011년 6월 중국의 소비자물가지수(CPI)는 전월대비 0.9%포인트 상승한 6.4%를 기록했으며, 7월에도 6.5%로 여전히 상승세를 기록함.

1) 중국 국가통계국 발표 수치이며, PMI 지수 50 이상은 경기확장을, 50 이하는 경기수축을 의미함.

- 이는 2010년 6월에 2.9%를 기록한 이래 1년 동안 지속적인 상승세를 이어가고 있는 것으로 중국정부의 2011년도 물가 조절 목표치인 4%를 훨씬 상회하는 수준임.
- 또한 소비자물가지수의 선행지수로 해석되는 생산자물가지수(PPI)가 3월 7.3%에서 4월과 5월에 6.8%로 다소 둔화되다가, 6월에 7.1%를 기록한 데 이어 7월에는 11%까지 높아져 향후 소비자물가 불안이 예상됨.

그림 13. 중국의 소비자물가, 근원물가, 생산자물가지수 추이
(단위: 전년동기대비, %)



자료 : CEIC.

- 최근 중국의 소비자물가 급등세는 물가지수의 약 30%를 구성하는 식료품 가격상승에 기인하며, 그 중에서도 특히 6월에 57.1% 상승을 기록한 돼지고기 가격이 주요 원인임.
- 2010년 양돈 농가의 수익성 악화로 인해 사육두수가 감소하고 사육비용이 증가하여 돼지고기 가격이 급등함.
- 식료품 가격상승 외에 교통, 주거, 의복, 의료비도 구성비중은 적으나 상승추세를 보였으며, 지속적인 임금인상도 제한적이지만 물가상승에 영향을 미침.
- 현재 중국경제 운영의 가장 큰 문제는 과잉유동성과 비용상승(농산물·원자재 가격 및 임금상승)에 기인한 물가 불안임.
- 2010년 확장적인 통화정책, 무역흑자 확대, 중앙은행이 외화자산 매입을 위해 투입한 위안화 규모의 지속적인 증가 등의 요인으로 형성된 과잉유동성이 농산물시장과 부동산시장으로 유입되어 직접적인 물가와 주택가격 급등으로 이어짐.
- 또한 최저 임금의 지속 상승에 따른 인건비 인상이 서비스업과 농산물 가격상승을 초래함.

2) 부동산 거품 붕괴 가능성

- 중국의 부동산시장은 성장기로 장기 과열 양상이 지속되고 있으며, 부동산시장에 형성된 가격 거품이 붕괴될 경우 중국 경기둔화가 야기될 것이라는 우려가 제기되고 있음.
- [그림 14]에서 보는 바와 같이 2009년에 지속적인 상승세를 보이던 중국의 부동산 가격은 2010년 들어서 중국정부의 부동산 가격 안정화 조치 시행으로 둔화되는 모습을 보였으나, 2010년 하반기 이후 현재까지 상승 기조를 유지하고 있음.

■ 중국정부는 부동산시장 과열 방지와 공급확대라는 두 가지 정책 목표를 동시에 추진하고 있음.

- 중국은 아직 전반적인 주택보급률이 높지 않고 도시화가 지속적으로 진행되고 있는 상황이어서, 가격안정화와 부동산 경기 활성화를 통한 공급확대의 필요성이 병존하고 있음.
- 중국정부는 토지사용 규제, 대출규제 등의 조치를 시행하며 부동산 가격 안정을 위해 정책적 노력을 기울이고 있으나, 근본적으로 경제성장률이 훨씬 못 미치는 실질이자율 등으로 자본비용이 낮을 뿐만 아니라, 높은 경제성장률과 빠른 도시 확대 등으로 인해 부동산 가격의 구조적인 상승이 지속될 것이라는 예상이 지배적임.
- 특히 대안적인 투자수단이 부족하다는 이유 때문에 장기적으로 부동산 가격상승이 지속되고 있으며, 중국정부가 서민층 주택공급을 위한 공공주택 건설투자 확대를 계획하고 있어 부동산 부문의 투자는 지속적으로 증가할 전망이다.²⁾
- 중국의 부동산 투자는 서민용 주택건설이 본격적으로 진행되기 시작한 2010년 이래 고정자산투자 증가율을 훨씬 상회하는 높은 증가세를 보이고 있음(그림 15 참고).

그림 14. 중국의 부동산 가격 및 물가 상승률 비교

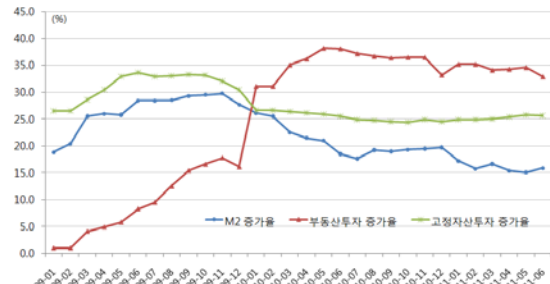
(단위: %)



자료 : CEIC.

그림 15. 중국의 부동산 투자 증가율 추이

(단위: %)



자료 : CEIC.

3) 과잉투자에 따른 부실채권 문제

■ IMF의 최근 보고서에 따르면 지난 2년 동안 글로벌 경제위기를 극복하는 과정에서 급증한 은행대출이 부실화될 위험성이 중국의 가장 심각한 경제 위험요인으로 평가되고 있음.

- [그림 16]에 나타난 바와 같이 중국의 대출증가율은 2008년 9월 이후 급증하기 시작하여 30% 이상의 높은 증가세를 보였으며 대출증가와 함께 고정자산투자 증가율도 급등추세를 보였음.
- 단 급격한 대출 증가세가 2010년 1/4분기 이후 점차 둔화되어 2011년 6월 현재 16.9%를 기록하면서 금융위기 이전과 비슷한 수준을 유지하고 있음.
- 대형 국유은행은 부실채권을 흡수할 능력이 충분히 있으나 중소 금융기관 및 지방정부가 운영하는 금융기관은 문제가 있음.³⁾

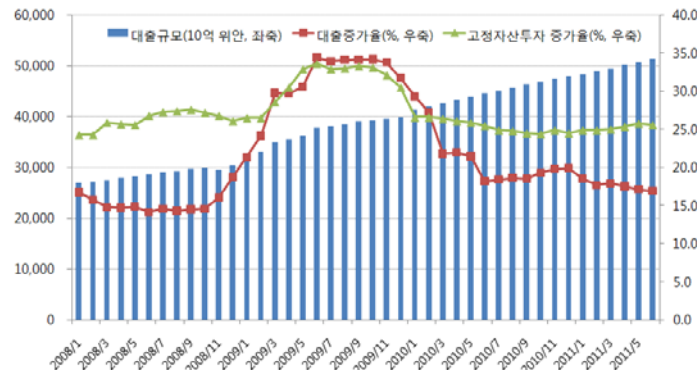
2) 부동산 부문은 중국 GDP의 약 12%를 차지하고, 지방정부의 주요 재원이기 때문에 중국정부는 고급주택 건설 대신 서민용 주택 천만 호 건설 등으로 부동산 경기를 유지하고 있음.

3) 그러나 관련 자료 접근이 불가능하여 IMF에서는 최종적인 평가를 유보하였음.

- 한편 최근 중국 재무부는 지방정부의 상환능력을 개선하고 디폴트 우려를 완화시키기 위해 지방정부의 채권 발행 허용방안을 마련 중이라고 밝혀 향후 지방 금융기관의 부실채권 문제 개선의 여지를 보임.

그림 16. 중국의 대출 증가율 추이

(단위: 10억 위안, %)



자료 : CEIC.

나. 평가 및 전망

■ 중국의 산업생산은 증가추세로서 제조업 경기둔화에 대한 우려는 시기상조라고 판단됨.

- 중국의 제조업 구매지관리지수가 둔화되고 있기는 하지만 산업생산 증가율은 여전히 양호한 수준을 기록하고 있기 때문에 향후 중국의 제조업 경기가 둔화될 가능성은 낮은 편임.
 - o [그림 17]에서 보는 바와 같이 중국의 제조업 구매지관리지수가 하락했던 최근 3~4개월 동안 중국의 산업생산 증가율은 13~15%를 기록했으며, 이는 2010년 5월(16.5%) 이래 둔화되던 산업생산 증가율이 다시 상승세를 기록하고 있는 것임.
- 최근 4개월 동안의 제조업 구매지관리지수 둔화는 그동안 중국정부가 시행한 대출규제, 부동산 경기과열 조절, 고에너지 소비 및 환경오염 산업 퇴출 정책으로 인해 중국 제조업의 확대 속도가 어느 정도 안정화되는 과정에서 나타난 것으로 해석됨.
- 중국은 지역별 균형 발전과 서민 생활 안정을 위해 2011년에도 인프라 부문 및 보장성 저가 주택건설에 대한 투자를 확대할 예정이며, 이에 따른 관련 산업분야의 성장도 예상됨.

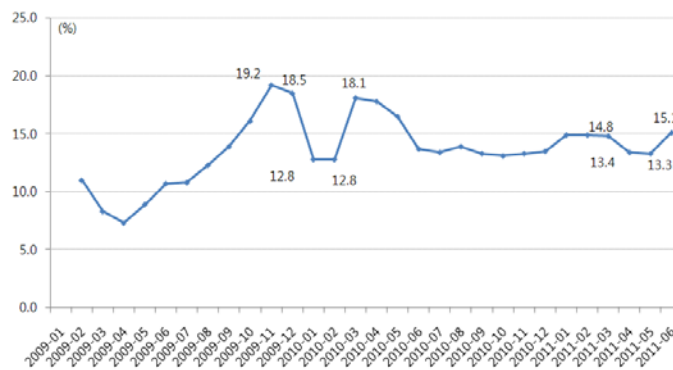
■ 중국은 당분간 긴축적인 통화정책 기조를 유지할 것으로 예상되며, 이에 따라 물가 수준도 하반기 중 안정될 것으로 전망됨.

- 중국은 과잉유동성 조절을 위해 2010년에 금리를 두 차례 인상하고 지급준비율을 여섯 차례 인상한 바 있으며, 2011년 들어서도 이미 금리와 기준율을 각각 세 차례, 여섯 차례 인상하였음.
 - o 중국인민은행은 최근 물가급등에 대응하여 7월 6일 올해 들어 세 번째 금리인상을 시행하였으며, 이번 금리인상으로 기준 대출금리가 6.31%에서 6.56%로 0.25%포인트 인상되었음.
 - o 한편 지급준비율은 올해 여섯 차례에 걸쳐 0.5%씩 인상하여 현재 사상 최고치 수준인 21.5%를 기록하고 있음.

- 중국의 지속적인 긴축통화정책의 시행으로 중국의 총통화(M2) 증가율은 2011년 3월 16.6%를 기록한 이래 4월, 5월에 각각 15.3%, 15.1%로 하락하였으나, 6월에 다시 15.9%로 상승하여 2011년 중국정부의 총통화 증가율 목표치인 16%에 근접함.
- 따라서 물가안정 및 통화량 증가 조절을 위한 추가적인 긴축통화정책이 시행될 것으로 예상되며, 이러한 긴축 조치가 중국의 경기둔화로 이어질 가능성을 배제할 수 없음.

그림 17. 중국 산업생산 증가율 추이

(단위: %)



자료: CEIC.

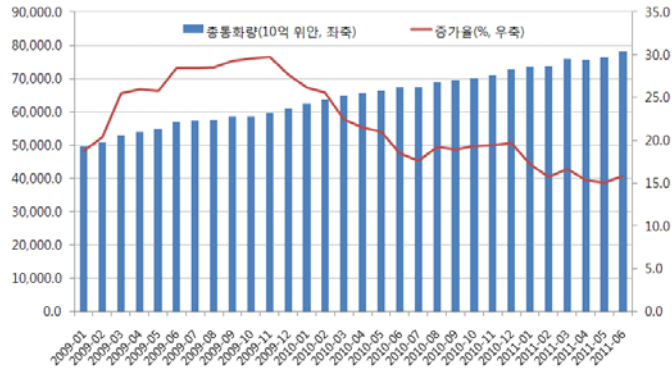
■ 또한 중국의 구조적 특성상 부동산 거품 붕괴나 부실채권 문제가 향후 수 년 동안 중국의 경기변동에 영향을 미칠 가능성은 비교적 낮을 것으로 평가됨.

- 중국은 아직 주택보급률이 높지 않고 도시화 진행에 따른 주택건설 수요가 지속적으로 확대될 전망이므로 고가 주택시장에 대한 가격 안정화 및 투자억제정책과 함께 서민용 주택시장 활성화를 추진하고 있으며, 이에 따라 향후 수 년간(중국의 12차 5개년 계획 기간: 2011~16년) 부동산시장 경기가 침체될 가능성은 낮은 편임.
- 또한 중소 금융기관 및 지방정부가 운영하는 금융기관의 부실채권 문제가 지적되고 있으나 지방정부의 상환능력 개선을 위한 지방정부의 채권발행 허용방안 등의 정책이 시행될 예정이며, 중앙정부의 비교적 건전한 재정 여건⁴⁾을 감안할 때 부실채권 문제가 중국의 전반적인 경기변화를 가져올 가능성은 비교적 낮은 편임.

4) 2010년 중국 중앙정부의 부채총액은 6조 7,527억 위안으로 GDP 39조 7,983억 위안의 20% 수준임. 중국의 GDP 대비 재정부채 규모는 2007년 미국 62.9%, 일본 170.6%, 프랑스 70.1%와 비교할 때 상대적으로 건전하다고 평가할 수 있음.

그림 18. 중국의 총통화(M2) 증가율 추이

(단위: 10억 위안, %)



자료 : CEIC.

5. 결론 및 시사점

■ 글로벌 금융위기 이후 세계경제가 다양한 위험요소에 노출되어 있는 것은 사실이나 본격적인 경기 재침체의 국면으로 빠질 가능성은 아직 낮은 수준임.

- 위험이 현실화되더라도 지난 서브프라임 위기 당시 같이 급격히 경기하강 국면에 빠지기보다는 선진국의 경기 회복이 지연되는 수준에 그칠 가능성이 높음.

■ 최근 불안정한 금융시장은 세계경제의 펀더멘탈에 크게 문제가 생겼기 때문이라기보다는 금융시장 참여자들의 불안정한 심리를 반영하고 있다고 볼 수 있음.

- 신용평가기관의 신용등급 강등에도 불구하고 기축통화국인 미국의 국채에 대한 시장의 신뢰가 떨어질 가능성은 극히 낮음.

- 미국의 재정긴축 계획은 장기적으로는 미국의 재정건전성을 제고시킬 수 있는 계획이고, 단기적으로도 우리나라 경제에 미칠 수 있는 영향은 적은 수준임.

o 다만 미국의 재정긴축이 미국의 성장에 부담이 될 경우 세계경제 성장에도 하방압력이 발생할 수 있으므로 사태를 예의주시할 필요가 있음.

■ 본고에서 살펴본 위험요인들은 앞으로 상당 기간 상존할 가능성이 크며, 향후 금융시장의 변동성도 과거 1~2년에 비해 커질 가능성이 있음.

- 미국의 재정긴축, 유로 지역의 재정위기, 중국의 부동산 거품 형성 등의 위험요인은 단기간에 해결되기 어려운 문제들임.

- 이에 따라 자본유출입 변동성이 확대될 수 있으므로 이에 대한 대비가 필요함. KIEP