

2012년 유로존 재정위기국의 재정건전화 추이와 전망

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



차 례 ●●●

1. 재정건전화 계획
2. 성장과 긴축의 양립 논쟁
3. 재정위기국의 재정건전화 현황 점검
4. 향후 재정건전화 계획 전망

주요 내용 ●●●

- ▶ 유럽의 재정위기국은 강도 높은 긴축정책을 실시 중이나 범유럽의 긴축기조가 경기침체를 심화한다는 비판이 제기됨에 따라 '성장 대 긴축' 논쟁이 전개되고 있음.
 - 유로존은 재정위기에 대한 해법으로 재정준칙 강화와 상호견제 확대, 재정적자 상한선 도입 등 재정운영 개혁을 추진 중이며, 독일이 이를 주도하고 있음.
 - 대부분의 유로존 회원국은 2013년까지 재정건정화를 완료하겠다는 목표하에 고강도의 긴축정책을 실시 중이나, 2012년 들어 더블딥에 빠지는 국가들이 속출하면서 긴축의 성장저해 효과가 크게 부각됨.
- ▶ 재정위기를 겪고 있는 그리스, 포르투갈, 스페인, 이탈리아가 2012년 모두 마이너스 성장을 기록할 것으로 예상되어 재정위기가 더욱 확대될 가능성이 있음.
 - 그리스는 2차 구제금융자금이 전달되지 않는 한 자체적인 재정유지가 불가능한 상황이며, 향후 긴축시한 연장 또는 추가 구제금융, 채무조정 등의 조치가 있을 것으로 예상됨.
 - 국제금리가 정상화되지 않는 한 포르투갈도 2차 구제금융 또는 채무조정을 요청할 가능성이 높으며, 경기침체와 금융권의 부실화가 심화될 경우 스페인의 전격적인 구제금융 신청이 예상됨.
 - 이탈리아의 재정건전화 계획은 경기 외에도 국제금리의 하향유지 여부에 좌우될 것임.
- ▶ 재정위기국의 세출감소 계획은 예정대로 추진되고 있으나 경기침체로 인한 세수감소가 재정건전화에 큰 걸림돌로 작용하고 있음.
 - 2012년 월별 재정적자 추이를 감안할 때 그리스와 스페인은 올해 재정적자 감축목표를 달성하지 못할 것으로 예상되며, 경기침체의 폭을 고려할 때 포르투갈도 긴축의 한계에 직면할 가능성이 높음.
 - 신뢰상실로 인한 재정위기 악화를 초래하지 않기 위해 유로존은 경기를 감안하여 긴축시점을 늦추거나 유로존(EU) 차원의 성장 프로그램을 강화하는 방안을 채택할 것으로 예상됨.

1. 재정건전화 계획

■ 유로존 회원국은 재정위기 해결을 위해 강도 높은 긴축을 시행 중인데, 이는 재정위기국과 양호국의 공통된 모습임.

- 재정위기국(PIGS)은 구제금융의 이행조건 또는 자체적인 노력의 일환으로 2010~11년 강도 높은 긴축을 실시하기 시작함.

○ 그리스는 2011~15년 중 283억 유로(GDP 대비 12%)의 재정감축을 목표로 하는 중기재정계획을 추진 중이며, 올해에는 최소 26.3억 유로(GDP 대비 1.2%) 규모의 추가 긴축조치를 계획 중임.

○ 포르투갈은 2012년에만 93.4억 유로(GDP 대비 5.6%) 규모의 긴축조치를 추진 중이며, 스페인도 올해 303억 유로(GDP 대비 2.8%)의 고강도 긴축을 실시 중임.

○ 아일랜드 정부는 은행권 구제금융에 따른 재정압박에도 불구하고, 올해 32.8억 유로(GDP 대비 2.1%)의 긴축을 추진 중임.

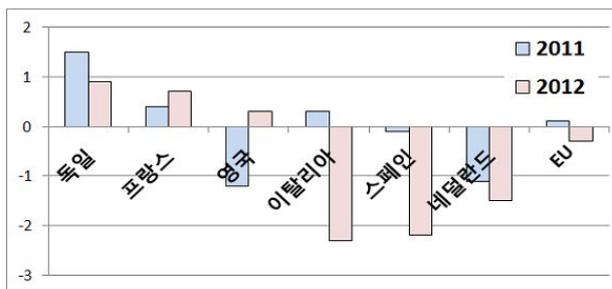
- 독일 · 프랑스 · 이탈리아 등 유로존 주요국은 민간소비 감소에도 불구하고 2012년부터 본격적인 긴축정책에 돌입함.

○ 독일, 네덜란드 등 비(非)재정우려국에서도 민간소비와 정부소비의 증가폭이 동시에 감소하거나 마이너스로 전환된 경우가 다수 발생함.

○ 독일, 핀란드, 스웨덴, 네덜란드 등 재정적으로 비교적 양호한 북부 유럽 국가들도 성장률이 2%포인트 이상 둔화됨.

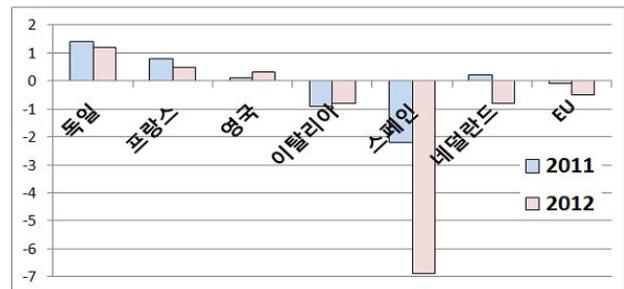
※ 2012년 분기별 성장률(1/4분기 → 2/4분기): 독일(0.5 → 0.3), 프랑스(0.0 → 0.0), 네덜란드(0.2 → 0.2), 오스트리아(0.5 → 0.2)

그림 1. EU 주요국의 민간소비 변화율(전년대비)



자료: EU 집행위원회(2012. 5).

그림 2. EU 주요국의 정부소비 변화율(전년대비)



자료: EU 집행위원회(2012. 5).

■ 대부분의 유로존 회원국은 2013년까지 성장 · 안정협약(SGP)의 재정적자 기준(GDP 대비 3%)을 충족하겠다는 계획임.

- 유로존 회원국이 제시하는 중기재정안정 보고서(Stability programme)에 따르면 독일, 핀란드, 네덜란드 등 북부 유럽 국가들은 2012년까지 SGP의 재정적자 기준을 충족하는 것이 목표임.

- 프랑스, 스페인, 포르투갈도 2013년까지 재정적자 기준을 달성하고자 노력 중이며, 2013년 이후 이를 충족하지 못하는 국가는 구제금융을 받는 그리스와 아일랜드에 불과할 것으로 전망됨.

표 1. 유로존 회원국의 재정수지 전망치

(단위: GDP 대비 %, 정부계획)

	2008년	2009년	2010년	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년
독일	0.1	-3.3	-4.3	-1.0	-0.9	-0.6	-0.4	-0.2	-0.1
프랑스	-3.3	-7.5	-7.0	-5.2	-4.5	-3.0	-2.0	-1.0	0.0
스페인	-4.2	-11.2	-9.3	-8.5	-5.3	-3.0	-	-	-
이탈리아	-2.7	-5.2	-5.0	-3.9	-1.7	-0.5	-0.1	-	-
포르투갈	-3.5	-10.0	-9.1	-4.2	-4.5	-3.0	-1.8	-0.5	-
그리스	-7.7	-15.4	-10.6	-8.5	-6.5	-4.9	-2.6	-1.1	-
아일랜드*	-7.3	-11.7	-11.8	-10.1	-8.6	-7.5	-5.0	-2.9	-
네덜란드	0.6	-5.4	-5.1	-4.2	-2.9	-	-	-	-
오스트리아	-0.9	-4.1	-4.5	-2.6	-3.2	-	-	-	-
벨기에	-1.3	-5.9	-4.1	-3.6	-2.8	-1.8	-0.8	-	-
룩셈부르크	3.0	-0.9	-1.7	-1.0	-1.5	-1.2	-0.8	-	-
핀란드	4.2	-2.6	-2.8	-0.8	-0.6	-0.7	-0.9	-0.9	-
슬로베니아	-1.7	-6.0	-5.5	-5.5	-3.9	-2.9	-2.0	-	-
키프로스	0.9	-6.0	-7.1	-4.0	-2.6	-2.0	-1.6	-	-
에스토니아	-2.8	-1.7	-2.5	-0.4	-2.1	0.1	0.5	1.0	-
몰타	-4.8	-3.8	-4.3	-2.8	-2.1	-1.6	-1.0	-	-
유로존	-2.0	-6.3	-6.0	-4.0	-3.0	-1.7	-1.1	-0.5	-

주: 1) 2010년까지는 실적치, 2012년부터는 예상치이며, 2011년 수치는 일부국가의 경우 잠정치임.

2) 아일랜드는 재정수지 중 은행부문 지원금액을 제외하여 산정.

자료: 유로존 회원국의 재정안정보고서(Stability Report)에 근거.

■ 그러나 [표 1]에 제시된 재정적자 감축목표는 2010~11년에 작성된 경기전망에 기초한 재정계획으로 이행하는 데 두 가지 어려움이 있음.

- 성장률 전망치는 2011년 중 지속적으로 하향 조정되었으며, 유로존은 2012년 경기침체에 접어들어 세출이 증가(자동안정화 장치)하고 세수가 감소할 가능성이 매우 높음.

표 2. 유로존의 2012년 예상 성장률 변화

전망시점 →	2010년 11월	2011년 5월	2011년 11월	2012년 5월	성장률 전망변화(%포인트) (2010년 11월~2012년 5월)
독일	2.0	1.9	0.8	0.7	-1.3
프랑스	1.8	2.0	0.6	0.5	-1.3
이탈리아	1.4	1.3	0.1	-1.4	-2.8
스페인	1.7	1.5	0.7	-1.8	-3.5
그리스	1.1	1.1	-2.8	-4.7	-5.7
포르투갈	0.8	-1.8	-3.0	-3.3	-4.1
아일랜드	1.9	1.9	1.1	0.5	-1.5
유로존	1.8	1.8	0.5	-0.3	-2.1

자료: European Commission.

- 2012년의 재정건전화는 호경기의 세수증가가 아닌 불경기의 세출축소에 의한 것으로 성장저해효과가 클 수밖에 없으며, 오히려 재정적자를 확대할 가능성이 다분함.

○ 긴축 → 경기침체 심화 → 세수 감소, 국채금리 상승 → 재정수지 악화

2. 성장과 긴축의 양립 논쟁

■ 재정위기 발생 이후 유로존은 재정준칙(SGP)을 강화하고 재정계획에 대한 상호건제 확대, 재정적자 상한선 도입 등을 골자로 하는 재정운영을 개혁 중이며, 2012년 범유럽적 긴축조치는 이를 반영함.

- (재정준칙 강화) 유로존은 기존의 성장·안정협약을 강화하고 유로존 내 거시불균형 확대를 억제하기 위한 통합법안(Six pack)을 시행 중임(2011년 12월 발효).

※ ‘Six pack’이라는 명칭은 이 통합법안이 5개의 규정(regulation)과 1개의 지침(directive) 총 6개의 법안으로 구성된 데서 비롯됨(자세한 내용은 부록 표 1 참고)

- 이 법안은 ① 개별 회원국의 재정에 대한 EU 차원의 사전통제를 강화하고 ② SGP 기준(재정적자 GDP 3%, 국가채무 GDP 60% 이내 유지) 위반 시 최대 GDP의 0.5%까지 벌금을 부과하며 ③ 자동적인 벌금부과를 위해 역가중다수결제를 도입하고 있음.
- 거시불균형(예: 과도한 경상수지 적자)에 대해서도 지표를 산정하여 모니터링을 실시하고, 과도한 위반(deviation) 시 GDP의 0.1%까지 벌금을 부과함.

- (상호건제 강화) EU는 2011년 초부터 예산안 확정 전 6개월 동안 개별 회원국의 예산안을 사전 검토하는 유럽 학기제(European Semester)를 운영 중임.

- 유럽 학기제는 EU 차원에서 사전평가를 제도화함으로써 재정정책을 상호 견제하는 것이 목적이며, 다음과 같은 순서로 진행됨(부록 그림 1 참고).
- EU 집행위원회의 연간성장률 조사(1월) → EU 정상회의의 경제정책 가이드라인 발표(3월) → 각국의 중기예산 계획안 제출(4월) → EU 집행위원회의 검토(5~6월) → 개별 회원국에 대한 예산권고안 발표(6~7월) → 개별 회원국의 피드백 실시(7월) → EU 차원의 상호평가 및 예산안 확정(가을)

- (재정적자 상한선 제정) EU 25개국은 ① 균형재정 ② 재정적자 상한선(debt brake)의 국내 법제화 ③ 재정준칙 위반 시 제재강화를 골자로 하는 신재정협약을 체결함(2012년 3월, 자세한 내용은 부록 표 3 참고).¹⁾

- 이 협약은 2011년 초부터 독일정부가 강력하게 주장해온 조치로 독일은 이미 2010년 6월 자체적인 재정적자 상한선을 정한 바 있음.
- 그러나 이에 대해 영국이 강하게 반발함에 따라 EU 차원(초국가적)이 아닌, 정부간 협정방식으로 체결하였으며, SGP를 강화하는 ‘Six pack’ 법안과 연계됨.

■ 재정준칙 강화는 유로존의 전반적인 개혁방향으로, 현재 독일이 이를 주도하고 있으나 최근 남유럽 국가들의 반대에 직면함.

- 독일은 재정위기가 ① 일부 국가의 과도한 재정지출과 ② 민간부문의 경쟁력 상실로 인해 발생한 것으로 보고 재정위기 초기부터 ‘재정준칙 확립(긴축) → 구조조정 단행 → 재정통합 조치의 점진적인 도입’을 제시하고 있음.

1) 신재정협약의 공식 명칭은 다음과 같음. Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union, TSCG.

- 재정위기 해결을 위한 독일의 입장은 2011년 2월 제안된 'Euro Plus Pact' 를 통해 제시된 바 있으며, 신재정 협약을 통해 강제력을 갖게 되었음.
 - 범유로존 차원의 긴축기조가 형성된 데에는 재정건전성 확보의 당위성²⁾ 외에도 독일의 입장이 반영된 것으로, 독일정부는 재정통합 조치에 대해서 반대입장을 표명하여 왔음.
 - ※ 메르켈 총리: "내가 살아 있는 한(solange ich lebe) 유로존 국가들이 채무부담을 공동으로 지는 일(유로본드 발행)은 없을 것" (6/26)
 - 재정위기의 독일식 해법은 계속 추진되고 있으나, 2012년 들어 더블딥에 빠지는 국가들이 속출하면서 남유럽을 중심으로 성장정책의 필요성이 크게 제기되기 시작함.
 - 이탈리아와 스페인은 고강도의 긴축재정과 구조개혁을 추진 중이나 자체적인 노력만으로는 한계에 봉착했다는 인식에 따라 EU 정상회의(6/28~29)를 전후하여 강경 입장으로 선화, 독일을 외교적으로 압박하기 시작함.
- 그리스, 스페인, 포르투갈 정부는 강도 높은 재정긴축을 시행하고 있으나, 소비 및 세율, 무역구조를 감안할 때 재정긴축이 총수요의 감소에 미치는 영향이 매우 클 수밖에 없음.
- SGP의 재정적자 기준(GDP 대비 3%)을 충족하기 위해 재정우려국은 2009~11년 중 GDP의 1.3~6.9%에 해당하는 재정긴축을 실시한 바 있으며, 2012년에도 GDP 대비 최대 3.2%의 긴축을 계획하고 있음.
 - 전체 재정긴축(증세포함)의 1/3 이상이 공공부문 감축 및 사회보장성 지출 삭감 등으로 이루어져 가계의 가처분소득에 큰 영향을 미칠 것으로 예상됨(부록 표 1 참고).
 - 그리스, 스페인, 포르투갈 등 남유럽 국가들은 무역비중이 낮아 재정승수가 높은바, 재정지출 감소 시 경제성장률에 미치는 부정적인 효과가 상대적으로 클 수밖에 없으며, 세율이 높아 GDP 감소 시 세수 감소가 클 수밖에 없는 재정구조를 갖추고 있음.

표 3. 성장·안정협약(SGP) 준수를 위한 재정긴축 시 GDP에 미치는 영향 추정³⁾

	수출비중 (GDP 대비)	수입비중 (GDP 대비)	무역 개방도	케인즈 재정승수	2011년		2012년	
					재정적자 감축폭	GDP 감소	재정적자 감축폭	GDP 감소
그리스	19.0	29.8	0.49	2.5	-2.1	-5.25	-2.0	-5.0
스페인	23.4	25.5	0.49	2.0	-0.8	-1.6	-3.2	-6.4
포르투갈	27.9	35.5	0.63	1.7	-4.9	-8.33	0.3	0.5
이탈리아	24.0	24.4	0.48	1.5	-1.1	-1.65	-2.2	-3.3
아일랜드	90.7	75.4	1.66	1.3	-1.7	-2.21	-1.5	-2.0

주: 케인즈 재정승수(Keynesian multiplier)는 정부지출의 변화에 따른 GDP의 변화정도를 나타내며, $1/(1-c+m)$ 또는 $1/(s+m)$ 의 형식으로 추정됨.

c: 한계소비계수, s: 한계저축률, m: 한계수입계수.

자료: Gros and Alcidi(2010), *Adjustment Difficulties and Debt Overhangs in the Eurozone Periphery*.

- 2) 과도한 재정적자가 장기간 지속될 경우 공공부채에 대한 이자부담 증대, 인플레이션 압력, 구축효과 등으로 인한 이자율 상승, 정부의 위기대응 능력에 대한 시장참여자들의 불신 등의 문제점이 발생할 수 있으며, 이는 국채수익률과 리스크 프리미엄의 상승을 야기하여 재정위기의 원인이 됨.
- 3) 정부지출 변화가 GDP 변화에 미치는 영향은 다음과 같은 수식에 의해 산출됨. (ΔY : 총생산 변화, ΔG : 정부지출 변화, c: 한계소비계수, m: 한계수입계수)

$$(A1) \Delta Y = \frac{1}{1-c+m} \Delta G$$

- IMF, OECD 등 주요 경제기관들은 긴축이 경기침체를 가속화할 수 있다는 점을 우려하여 반경기적 조치(counter-cyclic measure)와 중기재정목표를 적절하게 조화할 것을 권고하기 시작함.

※ IMF Fiscal Monitor(2011. 1); OECD Economic Outlook(2012. 5).

- EU 차원의 친성장 조치들이 제안되고 있으나, 재정투입 규모가 작고 본격적인 효과를 보기까지 시간이 소요될 것으로 보여 긴축으로 인한 성장저해 효과를 상쇄하는 데는 한계가 있는 것으로 평가됨.
- 지난 6월 27~28일 EU 정상회담에서는 1,200억 유로 규모의 성장기금을 마련하여 인프라 부문에 집중적으로 투입할 계획을 발표한 바 있음.
 - 유럽개발은행(EIB)의 자본금(1,162억 유로)을 100억 유로 증액한 후, 레버리지를 활용해 600억 유로의 대출자금을 마련(매칭(matching) 방식을 적용, 민간자금을 끌어들이는 경우 최대 1,800억 유로까지 투자재원 확보 가능)
 - EU의 미집행 구조기금 550억 유로를 재정위기국의 인프라 관련 사업에 투자
- 이 조치는 EU 차원의 재원을 확충하고 EU 기관이 채권을 발행한다는 측면에서 재정통합의 초기 형태로 인식되나, 경기부양 효과 자체는 미미할 것으로 전망됨.

3. 재정위기국의 재정건전화 현황 점검

가. 그리스

- 그리스 경제는 2008년 이후 5년 연속 마이너스 성장을 기록하며 극심한 경기침체가 진행되고 있으며, GDP 규모도 2008년의 82% 수준으로 감소한 상태임.
- 지난 6월 18일 재총선 이후 집권한 연립정부는 유로존 잔류의사를 표명하고 구제금융 이행조건을 계속 실행하는 한편, 추가 구제금융 확보(2차 구제금융)를 위해 트로이카와 협상을 진행 중임.
 - 2차 구제금융(1,300억 유로) 집행은 그리스 정부와 트로이카 간의 협상지연으로 인해 아직 집행되지 않은 상황이며, 그리스 정부는 단기채권(T-bill) 발행 등을 통해 필요 재원을 충당하고 있음.
- 그러나 2008년 이후 누적 GDP 손실이 전체의 18%에 달하는 등 유로존 국가 중 가장 큰 폭의 경기침체를 겪고 있음.
 - 2012년 그리스 경제는 6% 이상의 마이너스 성장을 기록할 것으로 보이는데, 소비 · 투자 · 고용 등 주요지표들이 모두 큰 폭의 하락세를 보이므로 근시일 내에 경기반등을 기대하기는 어려움.
 - 그리스 은행권은 ECB의 긴급자금 지원에 의존하고 있으며, 경기침체로 인한 부실채권과 국채보유 손실, 자금 이탈 등으로 금융권 부실이 계속 심화되고 있음.

표 4. 그리스의 주요경제지표

(단위: 전년동기대비 성장률)

	2010년	2011년				2012년			
	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	연간
GDP	-3.9	-8.0	-7.3	-5.0	-7.5	-6.9	-6.5	-6.3	-4.7
가계소비	-3.6	-8.6	-7.4	-5.2	-7.0	-7.1	-8.7	-8.0	-5.7
정부소비	-7.2	-10.6	-11.8	-3.4	-10.5	-9.1	0.2	-3.7	-11.0
총고정자본	-15.0	-24.2	-19.6	-16.4	-22.2	-20.7	-21.3	-19.4	-6.6
수출	4.2	-2.4	0.8	4.5	-6.1	-0.3	1.5	-4.1	3.2
수입	-7.2	-9.8	-4.5	-3.8	-14.2	-8.1	-16.9	-12.3	-5.1

주: 2012년 2/4분기까지는 실측치(그리스 통계청)이며, 2012년 성장률은 EU 집행위원회(2012년 5월)의 전망으로 현 시점보다 낙관적인 전망이었음.
자료: 그리스 통계청, EU 집행위원회.

- 그리스 정부는 강도 높은 긴축정책을 실시 중이나 극심한 경기침체를 고려할 때 세수증가를 기대하기 어려워 긴축시한 연장 또는 추가 구제금융, 채무조정 등의 조치가 있을 것으로 예상된다.
- 그리스 정부는 2011년 5월 283억 유로(2011~15년) 규모의 재정감축안을 발표한 데 이어 2차 구제금융 신청(2012년 3월)을 위해 115억 유로 규모의 추가감축안을 제출한 상태임.

표 5. 2012년 추가 재정감축 목표

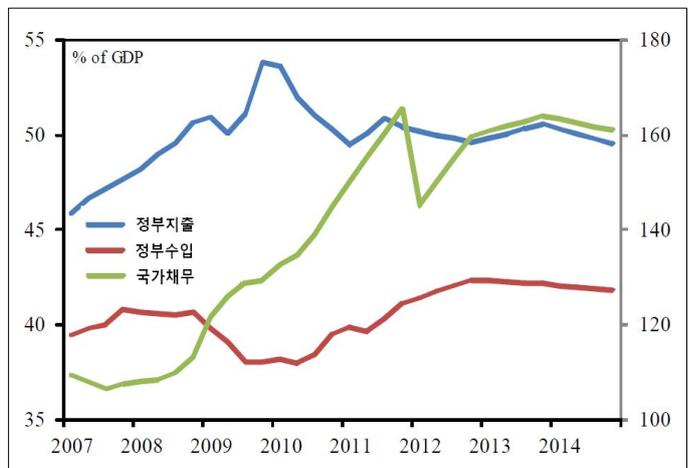
(단위: GDP 대비 %)

	2012년
보건	0.5
의약품가격 하향조정	0.1
가격 리베이트	0.1
입금	0.1
연금	0.2
보조연금	0.1
핵심연금	0.1
국방비	0.2
조달	0.2
기타	0.2
중앙정부지출	0.1
국내투자 예산	0.2
총합계	1.5

주: 2차 구제금융 신청 시 그리스 정부가 IMF에 제출한 추가 재정감축안이며, 1차 구제금융 시 제시한 재정감축 계획은 계속 추진 중임.
자료: IMF(2012, 3).

그림 3. 그리스의 정부지출 및 수입(왼쪽), 국가채무 추이(오른쪽)

(단위: GDP 대비 %)



자료: European Commission(2012, 3).

- 올해 7월 그리스 정부는 구제금융과 관련된 조건을 이행할 것임을 재확인한 바 있으나, 8월 말 사마라스(Antonis Samaras) 총리가 EU 주요국을 방문해 기존의 긴축시한을 2014년에서 2016년으로 늦춰줄 것을 요청함.
 - 현재의 경제성장률을 감안할 때 2014년까지 SGP 재정적자 기준을 충족하는 것은 불가능할 것으로 판단되며, 추가적인 채무탕감 또는 3차 구제금융의 필요성이 제기될 가능성이 높음.
 - 경기회복을 위한 단기적 대안과 성장동력이 없다는 점, 긴축에 대한 국민적 반감 등을 고려할 때 정치적인 사건을 촉발제로 하여 유로존 탈퇴가 현실화될 가능성이 있으며, 2013년에는 이를 주시할 필요가 있음.

나. 포르투갈

- 구제금융을 받고 있는 포르투갈은 고강도의 긴축과 구조조정을 시행 중으로, 재정적자 및 경상수지 적자 감소 목표달성에 성공하고 있는 듯 보이나 심각한 경기침체를 겪고 있음.
- 포르투갈 정부는 올해 재정적자 목표(GDP 대비 4.5%)를 하향조정 없이 계속 추진한다는 계획이나 긴축으로 인해 극심한 내수침체가 진행 중임.
 - 올해 2/4분기 포르투갈 경제는 내수와 투자침체로 인해 전분기 대비 -1.2% 성장을 기록, 경기침체가 더욱 가속화되고 있으며, 민간소비와 투자침체의 폭이 그리스와 유사한 수준으로 심각함.
 - 고질적인 무역수지 적자가 빠르게 개선되고 있으나, 이는 내수위축에 따른 수입감소에 기인한 것임.
- 2012년 -3.3%의 경제성장률을 보일 것으로 예상되며 2013년에도 마이너스 성장이 예상되어 재정적자 감축달성에 어려움이 예상됨.
 - 긴축으로 인한 성장저해효과가 재정수입 악화를 가져오는 전형적인 악순환이 재현될 가능성이 높음.

표 6. 포르투갈의 주요경제지표

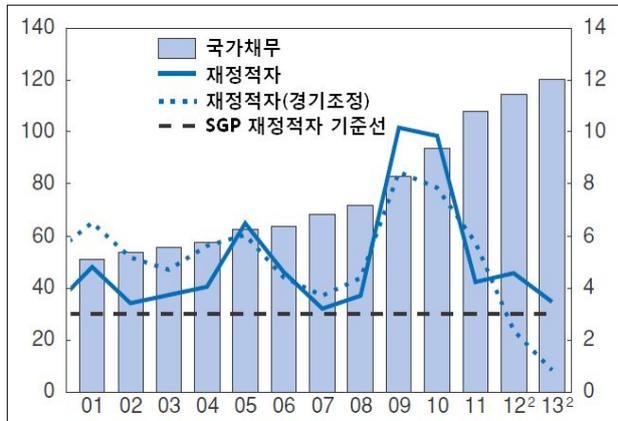
(단위: 전기대비 성장률)

	2010년	2011년					2012년		
	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	연간
GDP	1.4	-0.7	-0.2	-0.6	-1.4	-1.6	-0.1	-1.2	-3.3
가계소비	2.1	-3.2	-0.4	0.0	-3.1	-3.9	-2.1	-0.7	-6.1
정부소비	0.9	-4.9	2.1	-2.3	-0.9	-3.9	-0.6	-0.1	-2.9
총고정자본	-13.0	-4.3	-6.7	-1.6	-13.4	-13.3	9.6	-13.0	-14.0
수출	-10.9	0.5	4.1	2.9	-1.4	8.8	2.1	0.7	7.4
수입	5.4	-7.5	1.3	2.2	-8.8	-5.5	2.0	-3.3	-6.9

주: 2012년 2/4분기까지는 실측치(포르투갈 통계청)이며, 2012년 성장률은 EU 집행위원회(2012년 5월)의 전망으로 현 시점보다 낙관적인 전망이었음.
자료: 포르투갈 통계청, EU 집행위원회.

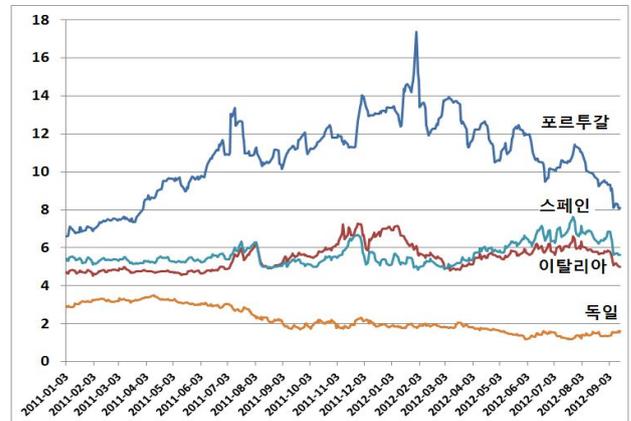
- 긴축조치에도 불구하고 국채금리가 정상화되지 않을 경우 2013년에 추가적인 구제금융이나 채무조정을 요청할 가능성이 높음.
- 포르투갈 연립정부와 야당인 사회당은 긴축 프로그램에 대체로 동의하고 있어 그리스와 같은 정치적 리스크는 적으나, 긴축으로 인한 사회적 반발이 점차 높아지고 있음.
- 지난 구제금융(2011년 4월)은 2013년 9월부터 포르투갈의 부분적인 자체 국채발행을 전제로 하고 있어 향후 국채금리가 정상화되지 않을 경우 2차 구제금융 또는 채무조정의 필요성이 크게 대두될 것으로 예상됨.

그림 4. 포르투갈의 국가채무 및 재정적자 전망



자료: OECD(2012), *Economic Review: Portugal*.

그림 5. 포르투갈의 국채금리 추이



자료: Bloomberg.

다. 스페인

- 2012년 스페인 경제는 -1.8%의 경기침체를 겪을 것으로 보이며, 고강도의 긴축과 고실업, 건설 부문의 특화가 강한 스페인 경제의 특성상 추가적인 경기침체를 배제할 수 없음.
- 부동산 거품 붕괴에 따른 건설경기 침체로 스페인의 실업률은 EU 최대수준(2012. 7, 24%)을 기록하였으며, 부실대출도 급증하여 대규모의 부채축소(디레버리징)에 직면하고 있음.
 - 부동산 가격은 향후 추가적으로 하락할 것으로 보이며, 부실채권 증가에 따라 추가적인 금융권 부실화가 진행될 가능성이 높음.
 - ※ 현재 스페인 부동산 가격은 고점대비 27% 하락한 상태이나, 아일랜드(43% 하락)와 미국의 사례(40% 하락)를 감안할 때 추가적인 하락 가능성이 높음.
 - 부실금융권에 대한 구조조정은 구제금융(EFSF/ESM)을 통해 가능할 것으로 보이나, 디레버리징에 따른 민간 채무 감소는 장기적인 소비·투자 침체를 가져올 수 있으며, 고실업을 감안할 때 '실질임금 감소 → 내수감소' 현상이 추가적으로 발생할 수 있음.

표 7. 스페인의 주요경제지표

(단위: 전기대비 성장률)

	2010년	2011년					2012년		
	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	연간
GDP	-0.1	0.3	0.2	0.0	-0.5	0.7	-0.3	-0.4	0.5
민간소비	0.8	-0.6	-0.2	-0.6	-1.0	-0.1	0.4	-1.0	-2.2
정부소비	0.2	1.7	-1.3	-1.3	-0.1	-2.2	-0.9	-0.7	-6.9
총고정투자	-6.3	-14.8	17.1	-11.9	6.0	-5.1	-15.5	14.5	-7.9
수출	13.5	1.0	1.2	3.5	0.1	9.0	-1.8	1.6	3.2
수입	8.9	-1.0	-2.0	0.8	-2.8	-0.1	-2.0	-1.5	-5.6

주: 2012년 2/4분기까지는 실측치(스페인 통계청)이며, 2012년 성장률은 EU 집행위원회(2012년 5월)의 전망으로 현 시점보다 낙관적인 전망이었음.
자료: 스페인 통계청, EU 집행위원회.

- 스페인의 재정위기 심화 여부는 ① 부동산 가격의 추가하락(→부실대출 증가) ② 추가적인 경기침체 ③ 지방정부의 재정건전화 노력 여부에 달려 있음.
- 금융권 부실화, 건설경기 반등 여부, 긴축시점에 대한 조정 등에 따라 스페인의 경기침체 심화 및 회복 여부가 좌우될 것으로 보이는바, 경기침체 악화 시 재정건전화에 실패하여 정부가 구제금융을 신청할 가능성 또한 배제할 수 없음.

라. 이탈리아

- 2011년 11월 출범한 몬티(Monti) 정부는 강도 높은 긴축과 구조조정을 추진 중이나 2012년 경제성장률이 크게 둔화되면서 4분기 연속 마이너스 성장을 기록함.
- 이탈리아 경제의 더블딥은 유로존 내에서는 비교적 빠른 2011년 3/4분기부터 시작되었으며, 소비와 투자 침체가 경기침체의 주원인이나 구조적인 문제 또한 지적됨.
 - 2009년 큰 폭의 경기침체(-5.5% 성장) 이후 별다른 경기반등을 보이지 못해 현재의 GDP는 2001~02년 수준으로 후퇴한 상황임.
 - 2001~11년까지 이탈리아의 평균 경제성장률은 0.4%에 불과하며, 생산성 증가율 하락, 노동시장 경직성, R&D 투자 과소, 저기술 생산 집중 등이 원인으로 지목됨.
- 2012년 경제성장률은 전망기관에 따라 -2.3~-1.4%로 예상하고 있으며, 강도 높은 긴축정책으로 인해 경기부양에 한계가 있어 2013년에도 낮은 수준의 마이너스 성장을 기록할 가능성이 높음.
 - 2013년부터는 재정건전화의 초점이 세수증가에서 지출감소로 이동하면서 긴축으로 인한 내수침체의 효과가 클 것으로 전망됨.

표 8. 이탈리아의 주요경제지표

(단위: 전기대비 성장률)

	2010년	2011년					2012년		
	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	연간
GDP	1.8	0.1	0.3	-0.2	-0.7	0.4	-0.8	-0.8	-1.4
민간소비	1.2	0.2	-0.1	-0.5	-1.0	0.3	-1.1	-1.0	-2.3
정부소비	-0.6	0.3	-0.4	-0.6	-0.6	-0.9	0.0	0.2	-0.8
총고정투자	2.1	0.8	-0.1	-1.3	-2.7	-1.9	-3.6	-2.3	-3.8
수출	11.6	0.6	0.5	1.9	-0.1	5.6	-0.5	0.2	1.1
수입	12.7	-1.7	-1.5	-1.5	-2.8	0.4	-3.8	-0.4	-4.1

주: 2012년 2/4분기까지는 실측치(이탈리아 통계청)이며, 2012년 성장률은 EU 집행위원회(2012년 5월)의 전망으로 현 시점보다 낙관적인 전망이었음.
자료: 이탈리아 통계청, EU 집행위원회.

- 이탈리아 정부는 2012~15년 기간 평균 5% 수준의 기초재정수지 흑자를 유지함으로써 2011년 GDP 대비 120.1%인 국가채무를 2015년 114.4%로 축소하겠다는 계획을 갖고 있으나 이 계획은 경제성장률과 국제금리의 변화에 따라 크게 좌우될 수밖에 없음.
- 2012년 경제성장률은 2011년 초의 예상에 비해 2.8%포인트 하향 조정된 상황이며, 국제금리도 최근 하향추세이나 여전히 5%를 상회하는 수준임.

- 이탈리아의 재정건전화 계획(Stability Report에 근거)은 2012년과 2013년 경제성장률을 각각 -1.2%와 0.5%로 가정하고 있으며, 국채 평균조달 금리도 4% 후반대로 가정함(표 9 참고).

표 9. 이탈리아의 재정건전화 계획

	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년
경제성장률	0.4	-1.2	0.5	1.0	1.2
세수	46.1	48.7	49.1	49.0	48.7
세출	50.0	50.4	49.6	49.1	48.7
일반지출	45.1	45.1	44.2	43.5	42.9
이자지급	4.9	5.3	5.4	5.6	5.8
기초재정수지	1.0	3.6	4.9	5.5	5.7
일반재정수지	-3.9	-2.0	-1.1	-0.1	0.0
국가채무	120.1	123.4	121.5	118.2	114.4

주: 경제성장률을 제외하고는 GDP 대비 %임.

자료: Stability Report: Italy(2012. 5).

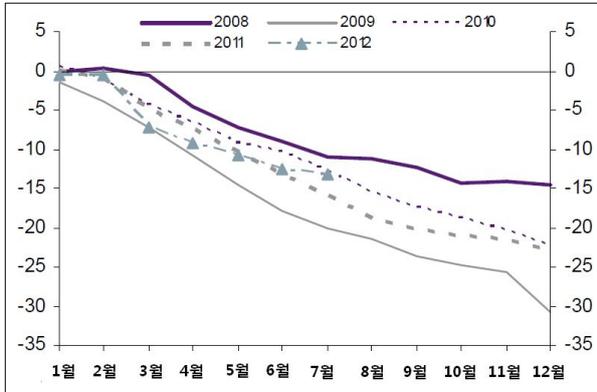
- 이탈리아는 경상수지, 실업률, 국내저축률, 제조업 수출비중, 부동산 거품 정도 등 주요지표에서 여타 구제금융국에 비해 양호한 상황이나, 국채금리 급등 시 이자부담 증가로 바로 채무위기에 빠질 수밖에 없음.
 - 이탈리아 정부는 2012~15년 기초재정수지를 GDP 대비 평균 5% 수준으로 유지한다는 계획(유로존 내 가장 높은 수준)을 갖고 있으나, 이자지출로 인해 GDP 대비 평균 5.5%에 달해 전체적으로는 재정적자를 지속할 것으로 전망됨.
 - 이탈리아의 국채금리 하락을 위해서는 유럽중앙은행(ECB) 구제기금(ESM)을 통한 국채매입이 가장 효과적인 바 이 방안의 확대실행을 둘러싸고 유로존 내의 논의가 활발해질 것으로 전망되며, 원활한 합의가 도출되지 못할 경우 국채금리가 다시 상승할 가능성이 높음.

4. 향후 재정건전화 계획 전망

- 재정위기국은 세출감소 계획을 예정대로 추진 중이나, 경기침체로 인한 세수감소로 재정건전화에 큰 차질을 빚고 있음.
 - 재정우려국 정부의 강력한 긴축의지에도 불구하고 경기침체에 따라 2012년 누적재정적자는 2011년 수준을 상회하고 있음.
 - 2012년 그리스, 스페인의 월별 재정적자는 2011년 수준을 상회하고 있어 재정적자 감축목표 달성이 어려울 것으로 예상되는데, 경기침체의 폭은 두 국가에서 가장 크게 나타나고 있음(그림 7 및 그림 9 참고).
 - 포르투갈의 경우 재정적자 감축에 성공하고 있으나(그림 7 참고), 민간·정부소비, 투자 등 주요경제지표의 하락폭이 그리스 다음으로 크게 나타나 정부가 어느 한계까지 긴축에 대한 국민적 동의를 끌어낼지 주목됨.
 - 긴축이 경기침체를 가중시키는 점을 감안할 때 2012년 그리스와 스페인의 재정적자 감축목표(표 1 참고) 달성은 불가능할 것으로 판단됨.

그림 6. 그리스의 월별 누적재정수지

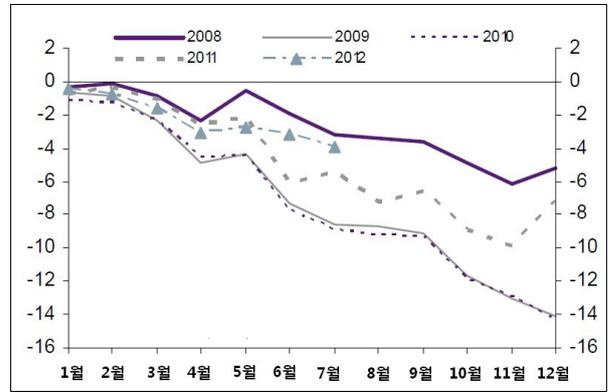
(단위: 백만 유로)



자료: Datastream, Natxis.

그림 7. 포르투갈의 월별 누적재정수지

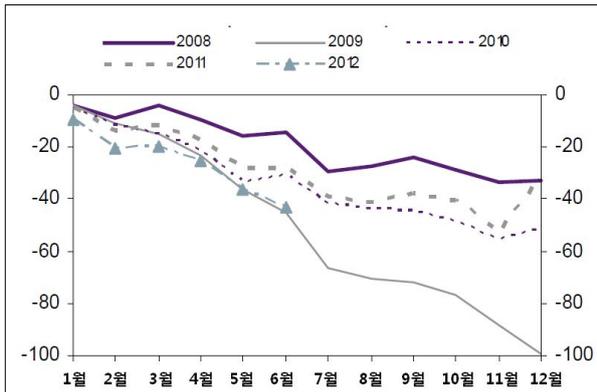
(단위: 백만 유로)



자료: Datastream, Natxis.

그림 8. 스페인의 월별 누적재정수지

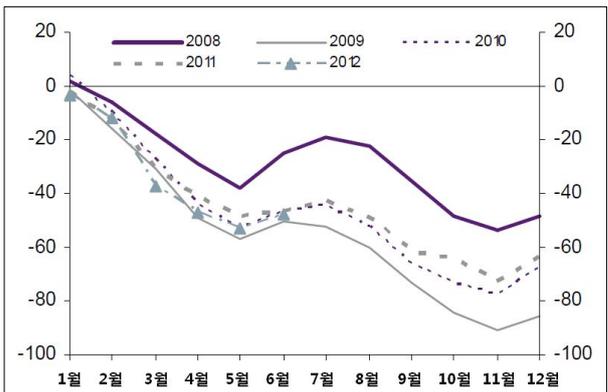
(단위: 백만 유로)



자료: Datastream, Natxis.

그림 9. 이탈리아의 월별 누적재정수지

(단위: 백만 유로)



자료: Datastream, Natxis.

■ 신뢰상실로 인한 재정위기 악화를 초래하지 않기 위해 유로존은 ① 경기를 감안하여 일부 국가의 긴축 시점을 늦추거나 ② 유로존 차원의 성장 프로그램을 강화하는 방안을 채택할 것으로 예상됨.

- 현재 그리스는 EU-IMF에 2014년까지 예정되어 있는 재정건전화(GDP 대비 3% 달성) 시점을 2016년까지 연장해줄 것을 요구하고 있으며, 스페인 또한 이를 2013년에서 2014년으로 1년 연장하는 방안을 검토 중임.
 - 그리스의 요구에 EU-IMF는 반대를 표명하고 있으나, 마땅한 대안이 없어 그리스 정부의 지구노력 발표 시 EU-IMF가 요구를 일정 부분 수용할 가능성이 높음.
 - 스페인의 경우 정부가 구제금융을 받고 있지 않아 기존의 중기재정계획(Stability programme)을 수정하는 것이 가능할 것으로 보이나, 이에 대해 유로존의 암묵적인 동의가 필요할 것으로 전망됨.
 - 긴축시한의 연장은 도덕적 해이를 야기할 수 있는바, 우선적으로 독일 등의 반대가 예상되나 경기를 감안하여 국가별로 차별화된 긴축연장이 이루어질 가능성이 있음.
- EU 차원의 성장 프로그램 강화는 지난 EU 정상회의(6/27~28)에서 합의된 바 있어 경기침체에 대응하기 위한 방안으로서 추진동력을 얻을 것으로 예상됨.

부록

부록 표 1. 유로존 재정위험국의 2012년 주요 긴축계획

		항목	금액	GDP 대비 %			항목	금액	GDP 대비 %	
스페인	지출축소	교육	1,333	0.1	포르투갈	지출축소	공공부문 임금	3,000	1.8	
		보건	3,600	0.3			연금	1,140	0.7	
		사법/치안	128	0.0			보건	1,000	0.6	
		사회복지	613	0.1			교육	380	0.2	
		과잉인력 감축	100	0.0			투자	200	0.1	
		투자	5,070	0.0			재원 이전	180	0.1	
		현재 지출	300	0.5			지자체 지원	175	0.1	
		지출축소 합계	11,144	1.0			행정개혁	130	0.1	
	세입확대	세율인상		1.0		공공기관 및 공기업 지원	90	0.1		
		소득세	4,100	0.4		지출축소 합계	6,295	3.8		
		법인세	5,300	0.5		VAT 및 세징수 개혁	2,024	1.2		
		부유세	2,500	0.2		소득세	265	0.2		
		면세취소	560	0.1		법인세	330	0.2		
		담배 및 기타과세	360	0.0		특수세(주류, 담배 등)	200	0.1		
		탈세방지	1,900	0.2		부동산세 개혁	50	0		
		영업이익세	900	0.1		탈세방지	175	0.1		
		지자체로부터의 세수	3,500	0.3		세입확대 합계	3,044	1.8		
		세입확대 합계	19,120	1.8		총 긴축규모(지출+세입)	9,339	5.6		
		총 긴축규모(지출+세입)	30,264	2.8						
아일랜드	지출축소	보건	543	0.3	이탈리아	지출축소 (10억 유로)	연금-물가연동제 폐지	2.5	0.2	
		사회복지	475	0.3			자자체 지원축소	2.5	0.2	
		교육	132	0.1			VAT 인상(2%) 예정	4.2	0.3	
		운송	45	0.0			지출축소 합계	10	0.7	
		농업	105	0.1		세입확대 (10억 유로)	지방세	10.7	0.8	
		기타	143	0.1			유류세	5.9	0.4	
		현재 지출	1,445	0.9			개인소득세(지방세)	2.2	0.2	
		자본적 지출	755	0.5			금융상품 과세	1.2	0.1	
	지출축소 합계	2,200	1.4	규제직종 과세			1.5	0.1		
	VAT 2% 인상(23%)	178	0.1	제조업 및 거래과세			1.1	0.1		
	탄소세, 자동차세, 담배세	160	0.1	세입확대 합계			30	2.1		
	주택보유세(임시 시행)	81	0.1	총 긴축규모(지출+세입)				2.8		
	자본소득세(25→31%)	51	0.0	그리스 2)			지출축소	정부운영비	200	0.1
	자본취득세(25→30%)	35	0.0					기타 현재 지출	280	0.1
	저축(이자)세(3% 인상)	20	0.0					연금 및 가계혜택 축소	450	0.2
	세입확대 합계	1,084	0.7					공공투자 추가 감축	400	0.2
	총 긴축규모(지출+세입)	3,284	2.1					의료비 과다산정 축소	1,300	0.6
								총 긴축규모(지출+세입)	2,630	1.2
								공공기관 인력축소	N/A	N/A
			공공부문 인건축소		N/A	N/A				

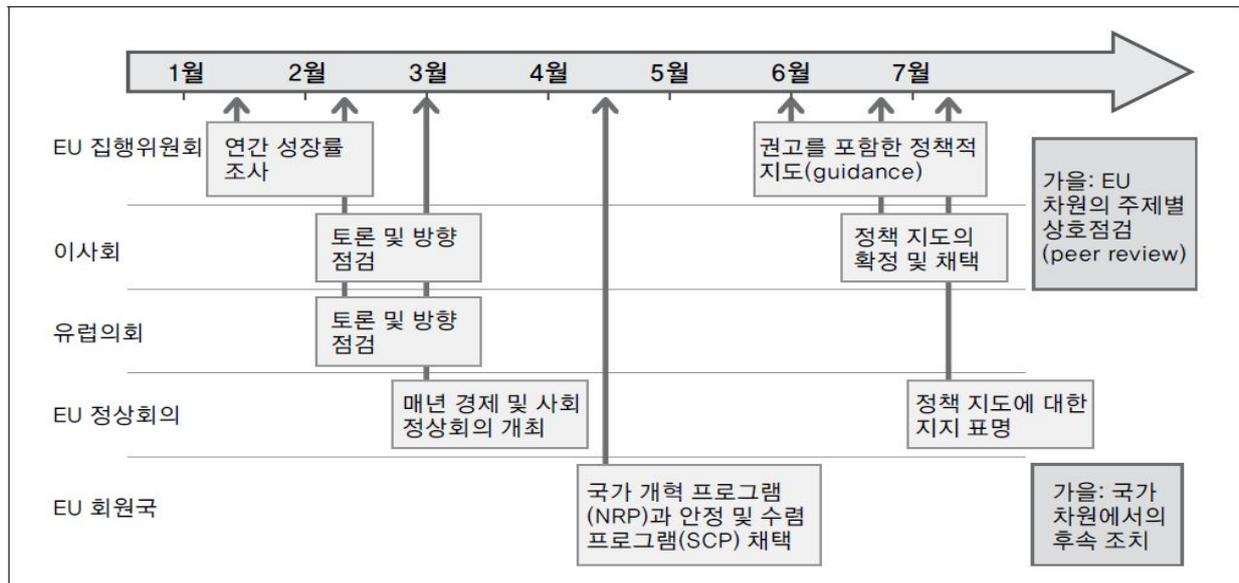
주: 금액의 단위는 백만 유로이며, 이탈리아의 경우에만 1억 유로임.
자료: Natxis, 각국의 재정건전화 계획.

부록 표 2. 'Six Pack' 법안의 주요 내용

법안	주요 내용
(1) Regulation (EU) No 1175/2011 (amending Council Regulation (EC) No 1466/97 on the strengthening of the surveillance of budgetary positions and the surveillance and coordination of economic policies)	<ul style="list-style-type: none"> □ 구조재정적자에 초점을 두었던 기존의 감독을 재정지출 증가추이에 대한 검토로 확대, 호경기 때 세수확보를 통해 국가채무를 축소할 것을 명문화(예방적 조치 강화) □ 국가채무가 GDP의 60%를 초과할 경우 매년 0.5%(GDP 대비)의 재정수지 조정을 통해 시정의무를 부과
(2) Council Regulation (EU) No 1177/2011 (amending Regulation (EC) No 1467/97 on speeding up and clarifying the implementation of the excessive deficit procedure)	<ul style="list-style-type: none"> □ 재정적자뿐만 아니라 국가채무에서도 과대재정적자절차(EDP)를 부과 □ GDP 대비 60%를 초과하는 채무에 대해서는 향후 3년 동안 5%씩 축소해나갈 것을 기준치로 제시
(3) Council Directive 2011/85/EU (amending Regulation (EC) No 1467/97 on requirements for budgetary frameworks of the Member States)	<ul style="list-style-type: none"> □ 예산계획, 이행절차에 관한 최소한의 의무조건*을 부과 * 통계 제공, 정량적 원칙에 입각한 예산규정, 다년도 예산편성 시 관련 거시경제전망 공개 등 □ SGP를 회원국의 재정운영법제 안에 세부적으로 반영하기 위한 조치
(4) Regulation (EU) No 1173/2011 (on the effective enforcement of budgetary surveillance in the euro area)	<ul style="list-style-type: none"> □ 과대재정적자절차(EDP)에 저촉될 경우 GDP의 0.2%에 해당하는 무이자 예치가 부과되며 0.5%까지 증가될 수 있음. 과대적자를 교정에 실패할 경우, 예치금은 벌금으로 전환 □ 벌금조치 결정 시 역가중다수결*로 채택 * 과반수의 회원국이 반대하지 않을 경우 제재조치가 자동적으로 채택됨.
(5) Regulation (EU) No 1174/2011 (on enforcement measures to correct excessive macroeconomic imbalances in the euro area)	<ul style="list-style-type: none"> □ EU 집행위원회는 8~10개의 지표로 구성된 스코어보드를 마련하여 유로존 내 거시불균형에 대한 모니터링을 실시 □ 거시불균형이 과도하다고 판단될 경우 과대불균형조치(EIP: Excessive imbalance procedure)가 발동되며 회원국은 교정을 위한 구체적 방안(Action plan)을 제시해야 하고, 미비 시 집행위원회가 교정조치를 부과할 수 있음.
(6) Regulation (EU) No 1176/2011 (on the prevention and correction of macroeconomic imbalances)	<ul style="list-style-type: none"> □ EIP 실시 후 교정조치가 미흡할 경우 EU 이사회(유로그룹)는 GDP의 0.1%까지 벌금을 부과할 수 있음.

자료: European Commission.

부록 그림 1. 유럽학기제(European semester)의 연간 일정



자료: EU 집행위원회.

부록 표 3. 신재정협약의 주요 내용

구분	주요 내용
재정적자 상한선(황금률) 제정	<ul style="list-style-type: none"> ▫ 황금률(재정적자 GDP 3%, 국가채무 GDP 60%) 위반 시 벌금부과 ▫ 부채상환이나 재정수입의 감소 등 ‘구조적 재정적자’ 시 GDP의 0.5%까지 추가인정(재정적자 상한선) ▫ 국가채무가 GDP 대비 60% 미만인 경우에는 구조적 재정적자를 1% 추가 인정 ▫ 재정적자 상한선을 헌법 또는 유사한 지위의 법으로 국내 법제화할 것 ▫ 재정적자 상한선 초과 시 자동적인 교정 메커니즘이 발동될 수 있도록 조치를 마련할 것
유럽사법재판 소(ECJ)의 검증의무화	<ul style="list-style-type: none"> ▫ 협약회원국은 다른 회원국의 재정황금률 국내법제화 여부를 감시하며, 위반 시 ECJ에 재소 가능 ▫ 협약회원국이 재정황금률을 국내법에 제대로 법제화(transpose)하지 않았을 경우 이를 ECJ가 확인한 후 위반국 GDP의 0.1%에 해당하는 벌금을 부과
조정 메커니즘 설립	<ul style="list-style-type: none"> ▫ 협약회원국은 국채발행계획을 EU 집행위와 이사회에 사전 통보
기타	<ul style="list-style-type: none"> ▫ 연 2회 이상 유로존 정상회의 개최 ▫ 12개국이 비준하면 협약발효, 2013년 1월부터 시행

자료: Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union.