

Core Circle Society 세미나

유럽 재정위기와 유로화의 향방



2011.10.25

삼성경제연구소

유럽에 대한 관심이 고조

- 유럽 재정위기로 인해 유럽에 대한 국내 관심이 고조(4차 유럽 붐)
 - 1차(80년대 말~90년대 초) : 1993년 유럽단일시장 출범
 - 유럽요새(Fortress Europe)화에 대한 우려 → 민관 합동으로 EU법규 연구
 - 2차(90년대 말~2000년대 초) : 1999년 유로화 출범
 - 유럽단일통화 유로화 도입 및 밀레니엄 버그에 대응하기 위한 경영시스템 정비
 - 3차(2007~2010년) : 한-EU FTA 협상
 - 관세장벽 제거로 세계 최대시장인 EU와의 교역 확대와 투자 활성화 예상
 - 국내시장 개방으로 국민들의 일상생활에도 영향 → 1,2차와는 달리 관심의 폭이 훨씬 광범위
 - 4차(2010년~현재) : 유럽 재정위기
 - 재정위기로 인한 손실 확대로 유럽 금융기관의 국내 투자자본 회수 → 금융시장 충격
 - 재정위기가 경기침체 및 유로화 위기로 발전할 가능성을 우려

조선일보 - 2011년 9월 7일(수) A02면

흑사병처럼 번지는 유럽의 빚... IMF총재 “금융위기 또 올수도”

→ 폰지 게임

채무자가 돌려막기 식으로 돈을 갚아 나가면서 빚이 계속 불어나는 상황을 말한다. 1920년대 찰스 폰지라는 미국인이 피라미드 방식으로 투자자를 끌어모았다가 사람들을 파산으로 몰아간 사건에서 이 말이 유래했다.

伊·스페인 국제발행 잔액

3兆 유로 ‘엄청난 규모’

유럽 힘으로는 구제 불가능

“수년 내 많은 은행들 망할 것”

獨 도이체뱅크 CEO 전망

불안한 유럽 은행들

한국증시에서 투자금 회수

유럽 국가들이 2년안에 갚아야 할 빚
만기도래 국제 기준 단위: 유로



※ 현재 유럽 재정 안정 기금(EFSF·구재금융 자금) 규모는 4400억 유로
자료: 블룸버그

유로존, 빚 내서 빚 갚는 ‘폰지게임’ 뒤편에 걸린다

“세계 경제가 또 금융위기에 빠질 수 있다.”(크리스틴 라가르드 IMF 총재)

“유로존 부채위기가 흑사병처럼 유럽 전역에 퍼지고 있다.”(중국개발 은행 보고서)

“남유럽 국가들의 국채를 손실처리하면 많은 유럽은행이 파산할 것이다.”(도이체뱅크 요제프 아커만 CEO)

유럽발(發) 재정위기가 유럽계 은행을 매개로 제2의 글로벌 금융위기로 번지는 조짐이 나타나고 있다. 2008년 글로벌 금융위기가 미국의 서브프라임 모기지라는 주택대출 관련 파생금융상품을 매개로 전 세계에 확산했다면, 이번 위기는 남유럽 국가들의 부실 국채(國債)를 매개로 글로벌 금융시장을 뒤흔들고 있다. 이탈리아, 스페인, 그리스 등 재정위기에 빠진 남유럽 국가들의 국채를 6000억 유로 이상(유럽중앙은행 추정치) 보유한 유럽계 은행들이 자산(보유한 국채) 가치 하락으로 적적탄을 맞고 있기 때문이다.

다시 불거진 유럽 재정위기 문제는 세계적인 주가 폭락 사태를 촉발하고 있다. 5일 유럽 증시에서 뱅크오브스코틀랜드(영국), 도이체뱅크(독일), 소시에테테네랄(프랑스) 등 유럽 은행들의 주가가 하루 만에 8~11% 폭

락한 데 이어 6일에도 독일과 프랑스 증시가 1% 이상 하락했다. 미국 증시는 장중 한때 2% 이상 급락세를 보이고 있다.

◆ ‘폰지 게임’ 함정에 빠진 유럽

최근 유로존(유로화를 사용하는 17개국의 3~4위 경제대국인 이탈리아와 스페인의 국제 금리가 연일 급등하면서 유럽발 재정위기가 통제하기 힘든 상태로 치닫고 있다.

5일 이탈리아 10년 만기 국제금리는 연 5.6%를 기록했다. 연 1%대에 불과한 이탈리아의 경제성장률로는 이자 상환도 감당하기 어렵다. 마리오 블레제 IMF(국제통화기금) 수석 자문관(전 아르헨티나 중앙은행 총재)은 “유럽이 폰지 게임(ponzi game)의 뒤편에 걸렸다”고 진단했다. 폰지 게임이란 채무자가 끝없이 빚을 내 원금과 이자를 갚아 나가는 상황을 말한다. 폰지 게임의 종착지는 파산(국가부도)이다.

문제는 이탈리아와 스페인의 국가 부채 규모가 3대 국제금융 국가(그리스, 아일랜드, 포르투갈)에 비교할 수 없을 정도로 크다는 점이다. 2010년 말 현재 이탈리아(미국, 일본에 이어 세계 3대 채권발행국)와 스페인의 국제 발행 잔액은 각각 2조2868억 유로, 7954억 유로에 달한다. 현재 국제금융 자금으로 조성된 유럽재정안정기금



AP 연합뉴스
흔돈의 로마, 콜로세움 앞에서 시위 정부의 재정 긴축정책에 반대하는 이탈리아 노동자들이 6일 로마 콜로세움 앞에서 시위를 벌이고 있다. 유로존의 3대 경제대국이자 국내총생산의 109%에 이르는 국가부채를 떠안고 있는 이탈리아의 긴축안 통과가 진통을 겪으면서, 남유럽 재정위기가 유럽 전체로 확산될 수 있다는 위기감이 높아지고 있다.

(4400억 유로)으로는 스페인 한 곳도 구제하기 벅찬 상황이다.

재정위기 국가들이 부도 위기에서 벗어나려면 국제 금리(연 5%대) 이상으로 경제성장률(연 1%대)을 높이거나 부채를 대폭 줄여야 하는데, 성장률을 단기간에 4~5%포인트 이상 끌어올리는 것은 불가능하다. 결국 유일한 탈출구는 긴축정책을 통한 부채감축뿐이다. 하지만 남유럽 국가들

의 정부 지출에서 사회복지 관련 지출(고정비용)이 50% 이상을 차지해 이마저도 어려운 실정이다. 노조의 총파업 등 사회적 저항이 점점 거세지고 있기 때문이다.

◆ 유럽계 은행, 위기감 증폭

남유럽 국가의 국제 문제는 프랑스, 독일 등 우량한 나라의 금융시장까지 뒤흔들고 있다. 프랑스(4190억 유로), 독일(2870억 유로), 영국(2030억 유로) 등이 이들 재정불량국의 국채를 대량으로 보유하고 있기 때문이다. 바르클레이스, 도이체뱅크, 소시에테테네랄(프랑스) 등 유럽의 대표적인 은행들의 주가가 연초 대비 반 토막 난 것도 이런 상황을 반영한다.

독일의 최대 시중은행인 도이체뱅크의 요제프 아커만 CEO(최고경영자)는 “현재 시장가치로 은행 금고에 들어 있는 유럽 국채를 재평가하면 많은 유럽은행들이 수년 내에 망할 것”이라고 말했다. 유럽계 은행의 재무구조 약화는 글로벌 금융불안으로 이어지고 있다. 유럽계 은행들이 앞다퉀 글로벌 투자금을 회수하는 과정에서 세계적인 주가 폭락 사태를 유발하고 있기 때문이다. 8월 이후 국내 증시가 대폭락한 주된 요인도 유럽계 은행들이 투자금을 회수해 나갔기 때문이었다.

EU(유럽연합)에선 재정위기국의 국제 금리를 안정시키기 위해 채권시장에 직접 개입, 1000억 유로 이상의

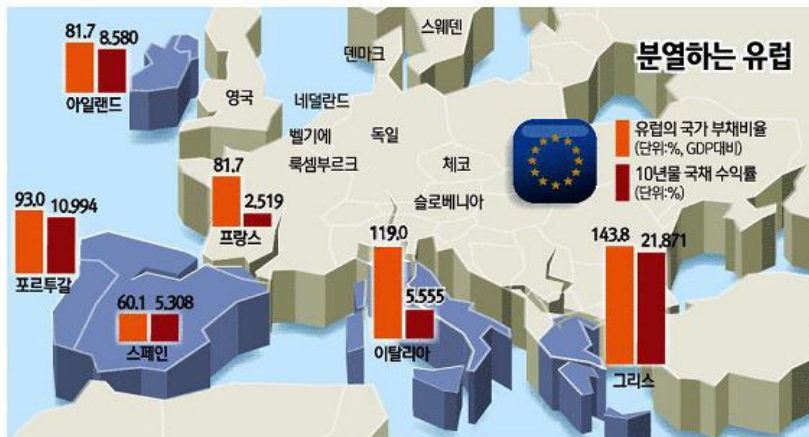
국채를 사들였지만 이탈리아와 스페인의 국제발행 규모가 워낙 커 ‘밑 빠진 독에 물 붓기’라는 비판이 쏟아지고 있다.

이에 따라 EU 차원에서 유로존 회원국의 공동 보증으로 낮은 금리에 유로본드를 발행해서 재정위기국의 금리 부담을 덜어주는 방안 등의 해법을 모색하고 있지만, 돈을 줄을 거머쥔 독일이 거부해 난항을 겪고 있다.

삼성경제연구소 김득갑 연구전문위원은 “유럽 최대의 경제대국인 독일이 상당한 비용을 떠안는 해법을 내놓지 않으면 유럽발 재정위기 문제가 해결되기 어렵다”고 말했다.

김홍수 기자 hongsu@chosun.com

서울경제 - 2011년 9월 14일(수) A01면



그리스 퇴출 압박... EU가 갈라진다

獨, 구제금융 주도 ECB와 갈등 노골화
메르켈-사르코지 유로존 위기 진화나서

끝없이 되풀이되는 남유럽 재정위기와 이들에 대한 지원 부담에 불만을 품은 북부 유럽 강국들의 마찰로 유럽 연합(EU)이 곳곳에서 갈라지고 있다. EU 최강국인 독일이 그리스 디폴트를 준비하기 시작했다는 보도와 함께 독일 정치권에서는 그리스를 유로존에서 탈퇴시키려는 압박이 고조되기 시작했다. 어쨌든 그리스 부도를 막아 보려는 유럽중앙은행(ECB)과 독일의 갈등도 노골화되고 있으며 영국도 EU와 본격적인 거리두기에 나서는 등 EU는 어느 때보다 심각한 균열 위기에 직면하고 있다. ★관련기사 3면

AFP통신은 필립 뢰슬러 독일 부총

리 겸 경제부 장관이 일간지 디 벨트에 기고한 칼럼에서 그리스의 "질서 있는 디폴트(ordered default)" 가능성을 언급했다고 13일 밝혔다. 그리스 구제금융에 대한 여론이 악화하자 독일 정치권에서도 유로존에서의 그리스 퇴출에 대한 압박수위를 높이고 있다. 기독교사회당(CSU)의 호르스트 제호퍼 당수는 ZDF방송과의 인터뷰에서 "모든 노력에도 그리스가 (재정위기 극복에) 성공하지 못한다면 그리스가 유로존에서 배제될 가능성을 배제할 수 없다"고 경고했다. 그리스 구제금융을 주도해 온 ECB와 독일의 갈등도 어느 때보다 거세졌다.

위기에 대한 재정지원에 반대해 온 독일 출신 유로존 수탁자 집행위원은 지난 9일 돌연 사의를 표명했다. 지난 2월 악셀 베버 이사에 이어 올 들어서만 두 번째로 이뤄진 독일출신 이사의 사임은 오는 11월 드라기 산임 총재를 맞아 새롭게 출범하는 ECB의 리더십에 벌써부터 그림자를 드리우고 있다. 유로존과 유럽연합(EU)에 대한 불만을 가시화하는 것은 독일 뿐이 아니다. 독일과 프랑스, 영국, 이탈리아, 스웨덴, 오스트리아, 핀란드, 네덜란드 등 EU의 주요 회원국들은 12일 브뤼셀에서 열린 8개국 각료회의 후 성명을 통해 EU가 내놓은 중장기 예산 증액안에 공동으로 반기를 들었다. 유럽 재정위기 악화와 그로 인한 유럽 붕괴 시나리오가 현실로 모습을 드러내기 시작하면서 유럽 금융시장의 불안도 극에 달했다. 앞서 12일(현지시

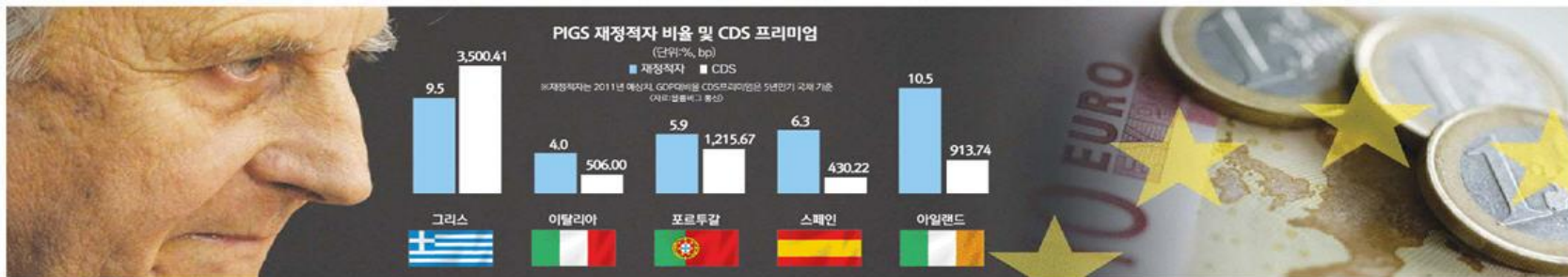
간) 프랑스CAC 40 지수와 독일의 DAX30지수가 각각 4.03%와 2.27% 폭락했으며, 그리스 국채 보유가 많은 프랑스 주요 은행들의 주가는 10% 이상 급락했다. 이처럼 그리스의 상황이 악화되고 있는 가운데 앙겔라 메르켈 독일 총리는 이날 현지 라디오방송과의 인터뷰에서 "유로화 안정을 유지하기 위해 유로존에서 통제되지 않는 지급불능 사태는 피해야 한다"며 그리스 디폴트설로 인한 신뢰의 위기를 진화하기 위해 애를 썼다. 특히 프랑스의 니콜라 사르코지 대통령과 메르켈 총리가 그리스 위기 해결을 위해 전일 전화통화를 가진데 이어 이날 오후 공동성명 발표 소식이 전해지면서 전일 큰 폭으로 떨어진 유럽 주요 증시의 주가가 이날은 일제히 큰 폭으로 반등했다. /산경림기자 ksin@sed.co.kr

“해법 없을까요?”

앙겔라 메르켈(오른쪽) 독일 총리가 12일(현지시간) 유로존 금융위기에 관한 비공개 회동을 위해 독일 베를린의 총리관저를 찾은 조제 마누엘 블랑코 주 유럽연합(EU) 집행위원장을 만나고 있다.

/베를린=AFP 연합뉴스

서울경제 - 2011년 9월 14일(수) A03면



獨 “그리스 디폴트 대비” ... 위기 추스를 단계 이미 지나

지난 2008년 주식연휴가 끝나기던 15일, 미국 4대 부자은행이었던 리먼브라더스의 파산 결정은 글로벌 금융시장을 공포와 경악에 빠뜨렸다. 당시 서브프라임모기지 사태로 촉발했던 금융위기는 리먼사태를 계기로 부자지들의 대량 무매를 불러왔고 시장은 순식간에 초토화되고 말았다.

그로부터 3년이 흐른 2011년 9월, 투자자들은 속속 돌아오는 남유럽국의 국제판기 불행에 촉각을 곤두세우고 있다. 각국 정부가 금융위기를 넘겨대려 놓아두었던 막대한 자금이 이제 재정위기는 부메랑으로 돌아오면서 세계경제는 벼랑 끝으로 내몰리고 있다.

거대 단일통화권을 자랑하며 항자제 행해하던 유로존이 출범 12년 만에 최대 분열 위기를 맞은 것도 리먼쇼크가 전경되기는커녕 오히려 확대되고 있다는 반증이다.

유럽 핵심국 사이에서는 부실국가에 대한 금융지원에 중단하지는 목소리가 높아지고 있으며 급기야 일부 회원국을 대상으로 추방제를 도입하자는 극단론까지 나오고 있다. 유럽 각국 간의 이해관계 대립으로 문제해결의 기미가 보이지 않는다. 유로존을 이끌 리더십 문제까지 제기되면서 유로존은 총체적 위기상황으로 내몰리고 있다.

전문가들은 현재의 통화동맹 체계로는 재정 위기를 극복할 수 없다고 하며 출범 초기부터 태생적 한계를 안고 있던 유로존이 해체 또는 대 전환의 기로에 섰다고 입을 모은다.

○ 독일은 “그리스 포기설” 확산- 유로존 붕괴 가능성이 다시금 수면 위로 떠오른 것은 독일의 “그리스 포기설”이 확산되면서부터다. 그리스 정부가 부채상환 특별세를 신설하고 공무원의 임금을 삭감하는 등의 추가 긴축방안을 내놓았지만 “아름”은 먹히지 않았다.

필리프 뮐러 독일 부총리 겸 경제부 장관이 최근 독일 일간지 다일트에 기고한 칼럼에서 유로화를 바로 세우기 위해 “질서 있는 디

폴트(재무불안행)를 언급한 것이 화근이 됐다. 볼프강 쇼이블레 독일 재무장관 역시 “그리스가 국가부도를 피할 수 있을지 의심하고 있다”며 “그리스의 디폴트 산안에 대비하고 있다”고 직격탄을 날렸다.

독일 주간지 슈피겔은 “쇼이블레 재무장관

추가 긴축안도 악발 안락히 리더십 문제까지 불거지며 유로존은 총체적 난국

“천문학적 해체비용 지리야 시나리오 현실화엔 회의적”

이 그리스 부도에 대비해 그리스를 유로존에 그대로 남겨 하거나 이전의 통화로 복귀하도록 하는 두 가지 시나리오를 준비하고 있다”고 전했다.

사실 유로존 재정위기를 책임질 수 있는 국가는 현재로서는 독일밖에 없다. 그러나 독일 내에서는 “왜 다른 나라의 빚을 대신 떠맡느냐”는 반대여론이 거세다. 성장기상으로 양적완화 메로벨 총리는 지도력이 위기에 처한 상황이다. 오는 18일로 예정된 독일 베를린시의 지방선거 결과도 연립정권 외에 위기에 몰린 메로벨 정부의 한계에 큰 영향을 미칠 것으로 전망된다. 위르겐 미하일스 씨디그룹 유로존 수석 이코노미스트는 “(유로존) 안에는 (유로존) 해체 가능성에 대해 상당히 격렬한 대립이 계속되고 있다”며 “이미 그 경도를 넘어섰다”고 밝혔다.

○ 얼마간 한 재정경정화- 유로존 불확실 고조- 유입 재정위기는 유로존 내의 막연한 합의사항만으로도 진정사실 수 있는 단계를 이미 넘어

섰다. 따라서 이번 그리스 지원의 성격은 지난번에 올 초와 다르다는 의견이 지배적이다. 7월 유로존 정상들이 합의했던 그리스 2차 지원안은 구제금융 담보를 둘러싼 회원국 내 이견으로 실행이 불투명하다. 2차 지원에 590억 유로를 내놓을 것으로 예상했던 민간채권단의 손실분담 진행도 불확실하다.

이탈리아의 경우 국가부도 가능성은 사실상 피박하지만 투자자들이 이탈리아의 재정 건전성을 우려해 국제채매입을 기피할 가능성이 크다. 이 경우 이탈리아 국제 채 가격이 내려가 시가를 평가하는 유럽 은행들이 손실을 보게 된다. 이 때문에 유럽 은행들이 달러와 자금조달에 어려움을 겪을 수 있다.

○ 이리저리 지원해도 못하는 유로존- 유로존 해체 시나리오가 확산되고 있지만 실제 유로존 해체로 이어질 경우 불이득할 정치적·경제적 “쓰나미”에 대해서는 모두 우려의 목소리를 높이고 있다. “그리스 포기설”의 전방지인 독일에서도 유로존 해체에 대해서는 매우 신중한 모습이다.

유럽 부자은행인 UBS는 보고서에서 “유로존 해체 비용이 천문학적”이라며 “지금의 해체 논의에서 이 비용이 과소평가되고 있다”고 지적했다. UBS는 그리스 같은 재정위국에 유로존을 떠날 경우 해당국은 국가부도, 기업부도, 은행 시스템 붕괴 등 엄청난 비용을 치러야 할 것으로 분석했다. 이렇듯 해체면도 이들 국가의 국민이 1인당 치러야 할 비용은 9,500~1만1,500유로에 이를 것으로 추산한다. 이 같은 비용은 해당 국가의 1인당 국내총생산(GDP)의 40~50%에 해당한다.

이 같은 경제적 비용뿐만 아니라 정치적 비용도 따른다. UBS는 “국제사회에서 발췌한 유럽의 영향력은 끝날 것”이라며 “역사적으로 볼 때 유럽 내 전체주의나 군부정부 출현, 또는 내전 발발의 가능성이 커질 수 있다”고 경고했다. /문종관기자 skmoon@oad.co.kr

매일경제 - 2011년 9월 15일(목) A01면

무디스, 佛대형은행 2곳 신용등급 강등

유럽중앙銀 또 긴급지원 나서

유럽 증시 일단 진정...어제 코스피 1750 붕괴

국제신용평가사인 무디스가 프랑스의 대표 은행 소시에테제네랄과 크레디아그리콜의 신용등급을 각각 한 단계씩 전격 강등했다. 피치 역시 스페인에 대해 국가신용등급 강등을 경고하고 나서는 등 유럽 재정위기가 심해지는 가운데 유럽중앙은행(ECB)은 긴급단기자금 수혈에 나섰다.

그리스 부도설에 이은 프랑스 은행 신용등급 강등으로 대외 악재가 겹치면서 14일 코스피는 1750선이 붕괴되고 달러당 원화값은 1100선이 무너지는 등 시장 불안이 고조되고 있다. 이날 코스피는 전거래일보다 3.53%(63.77포인트) 내린 1749.16으로 마감했다. 달러화에 대한 원화값은 직전 거래일보다 무려 30.5원 하락한 1107.8원에 장을 마쳤다. 반면 뒤이어 열린 유럽 증시는 이를 연속 반등에 성공하면서 일단 폭락세를 접고 진정되는 모습을 보였다.

AFP통신 등 외신은 이날 무디스

가 소시에테제네랄의 신용등급을 'Aa2'에서 'Aa3'으로, 크레디아그리콜의 등급을 'Aa1'에서 'Aa2'로 각각 한 단계씩 하향 조정했다고 밝혔다. 당초 신용 강등이 함께 거론되던 BNP파리바는 이번 조정에서 빠졌다.

무디스는 프랑스 2개 주요 은행의 신용등급 강등 이유를 그리스 경제에 대한 이들 은행의 익스포저(위험 노출) 때문이라고 밝혔다. 소시에테제네랄은 그리스 국채 42억유로를, 크레디아그리콜은 9억유로를 보유한 것으로 알려졌다. 에리크 베송 프랑스 경제장관은 "프랑스 은행은 여전히 지불능력이 있으며, 그리스 채권 보유를 꾸준히 줄여 왔다"며 "이번 무디스의 결정은 비이성적"이라고 말했다고 블룸버그가 전했다.

그러나 월스트리트저널(WSJ)은 익명의 소식통을 인용해 프랑스 주요 은행들이 더 이상 달러를 빌릴 수 없

프랑스 4대 은행 익스포저 (단위=유로)



그리스 채권 스페인 채권 이탈리아 채권
*괄호 안은 국채 보유 규모, 2010년 말 현재.

을 것이라고 보도했다.

ECB는 이날 신용 경색으로 유동성 확보에 어려움을 겪고 있는 유로 지역 2개 은행에 5억7500만달러(약 6377억원)의 단기자금을 제공할 예정이라고 블룸버그가 보도했다.

현지 언론에 따르면 ECB에 여신을 요청한 2개 은행은 신용등급이 강등된 소시에테제네랄과 크레디아그리콜이 유력한 것으로 알려졌다.

▶관련기사 A3·20면

김주영·김기철·최송진 기자

중앙일보 - 2011년 9월 15일(목) 003면

이번엔 프랑스 은행 ... 유럽판 금융위기 오나

리먼 파산 3년째 - 그리스 시한폭탄에 프랑스 2, 3위 은행 신용 강등

3년 전 악몽이 떠올랐다. 추석 연휴를 막 끝낸 2008년 9월 15일 미국 투자은행 리먼브러더스가 파산한 것 말이다. 올해도 추석 연휴가 끝나자마자 끔찍한 악재가 터졌다. 프랑스 대형 은행들의 신용등급 강등이다. 국내 금융시장엔 주가와 원화 가치가 급락하며 충격파가 번져 나갔다. 14일 오후 미 신용평가회사인 무디스는 프랑스 2위 은행인 소시에테제네랄의 신용등급을 Aa1(AA+)에서 Aa2(AA)로 낮

추석 연휴 끝나자마자 한국 강타
1달러=1107.8원 ... 원화 가치 추락
엔값은 뛰어 사상 최고치 육박

쳤다. 3위 은행인 크레디아그리콜의 신용등급은 Aa2(AA)에서 Aa3(AA-)로 강등했다. 모두 한 단계씩 등급이 떨어졌다. 무디스는 "두 은행이 그리스에 빌려준 돈이 전체 대출금 가운데 적지 않은 수준"이라며 "최악의 경우 두 은행이 영향 받을 수 있다"고 설명했다. 그리스 채무불이행(디폴트)이 발생하면 두 은행이 부실해질 수 있다는 얘기다.

화들짝 놀란 투자자들은 위험자산에서 달아났다. 코스피는 3.5% 넘게 추락했다. 일본

주가는 1% 남짓 떨어졌다. 서울 외환시장에서 달러당 원화 가치는 30.5원 급락한 1107.8원으로 마감했다. 정영식 삼성경제연구소 수석연구원은 "무디스의 프랑스 은행들에 대한 신용등급 강등이 불안심리를 증폭시켰다"며 "원화 가치가 계속 떨어질 걸로 보기는 어렵다"고 말했다.

일본 엔화의 가치는 급등했다. 엔-달러 환율은 역사상 최저 수준인 76엔 선을 뚫었다. 위기 때 빛을 보는 안전자산이기 때문이다.

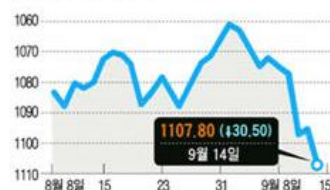
그리스도 시한폭탄이다. 8월 말 현재 3330억 유로(약 516조1500억원)의 빚을 짊어지고 있다. 올해 긴축 약속을 지키지 못해 9월분 구제금융 80억 유로를 받을 수 있을지 불확실하다. 그리스가 국가부도를 선언하면 그 충격은 고스란히 유럽, 특히 최대 채권국인 프랑스의 시종은행들을 덮칠 수밖에 없다. 이른바 유럽 재정위기의 금융위기화다. 그러면 리먼 사태 때처럼 글로벌 자금줄이 마르면서 빚 1조 9000억 유로(약 2900조원)를 짊어진 이탈리아마저 위기에 빠질 수 있다.

다급해진 앙겔라 메르켈(57) 독일 총리는 13일 "갑작스러운 그리스 파산은 재앙"이라며 최악의 사태를 막겠다는 의지를 천명했다. 하지만 이날 그리스 국채값은 폭락해 1년 만기 수익률이 100%를 넘었고 2년 만기 수익률은 70%를 돌파했다. 하루 뒤인 14일 서울 등 동아시아 주가가 미끄러졌다. 시장이 그의 말을 반신반의해서다. 가장 큰 이유는 리더십이다. 메르켈이 이끄는 집권 연립정부 내에선 요즘 유럽 구제작전을 두고 의견이 첨예하게 충돌하고 있다. 또 그리스 경제는 긴축을 견딜 체력을 이미 상실한 상태다. 극심한 침체, 실직자 급증, 사회 불안에 시달리고 있다. 구제금융 대가로 약속한 긴축을 더 이상 지킬 수 없는 처지다.



니콜라 사르코지 프랑스 대통령(왼쪽)이 14일(현지시간) 프랑스 파리의 엘리제궁에서 크리스티나 페르난데스 아르헨티나 대통령을 만나 불 인사를 나누고 있다. 미국 신용평가업체인 무디스는 이날 프랑스 대형 은행들의 신용등급을 낮춰 유럽 금융시장을 또다시 긴장시켰다. [파리 로이터=연합뉴스]

떨어지는 원화 가치 단위: 달러당 원



강남규·허진 기자 dismail@joongang.co.kr

이러다가... 유로존 위기 변방서 중심부로 확산

이탈리아 신용등급 강등

이탈리아의 신용등급 강등은 어느 정도 예고된 것이었다. 일찌감치 재정위기 국가 그룹인 PIIGS(포르투갈·이탈리아·아일랜드·그리스·스페인)의 일원이기도 했다. 그럼에도 불구하고 시장에서는 앞서 구제금융을 받은 그리스나 포르투갈, 아일랜드와는 다름을 거리는 기대감이 있었다. 분명 위태롭기는 하지만 유로존 경제 규모 3위의 대국까지 불길히 번지는 것만큼은 차단을 하지 않겠느냐는 것이었다.

하지만 이제 더 이상 막연한 희망에만 기대할 수 없는 상황이었다. 스탠더드앤amp;퍼스(S&P)의 이탈리아 신용등급 강등은 지금까지 변방으로만 번지던 재정위기의 불길에 본격적으로 유로존 중심부까지 옮겨 불이 시작했다는 신호탄으로 여겨진다.

이탈리아 상황 어떻게

이탈리아는 미국, 일본에 이어 세계 3위의 채무국이다. 중앙정부를 비롯한 공공부문의 부채가 4월 말 현재 1조 8,900억유로(2조 6,000억달러)에 달한다. 그리스, 포르투갈, 아일랜드는 물론 스페인의 공공부채를 다 합한 것보다도 훨씬 많다. 국내총생산(GDP)에서 차지하는 비중도 119%로 그리스(142.8%)에 이어 유로존에서 두 번째로 높다.

특히 2013년까지 향후 2년여간 만기 도래하는 국채가 5,000억유로를 웃돈다. 그간 그리스, 아일랜드, 포르투갈에 제공된 구제금융 2,560억유로의 두 배를 넘는 수준이다. 구제금융으로는 해결이 불가능할 수 있다는 애기다. 그래서 시장에서는 이탈리아가 '대불사(too big to fail)'가 아니라

'구제하기엔 너무 큰(too big to bail out) 나라'라는 평가까지 나온다.

문제는 이런 심각한 경제 여건에 대처할만한 정치적 리더십을 찾을 수 없다는 점이다. S&P는 설명에서 "이탈리아 연정의 결속력이 취약하고 의회 내 정치적 이견으로 인해 국내외 악화된 거시경제 여건에 단호하게 대처해야 할 정부의 능력이 제약 받을 가능성이 크다"고 지적했다.

유로존 3위 경제대국
이탈리아마저
구제금융 물린다면
EU차원 대응 불가능

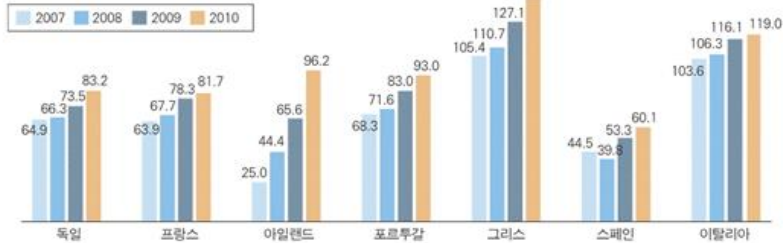
2008년 금융위기보다
충격과 커질 수도

글로벌 금융시장에 미칠 파장

이탈리아는 그동안 국채를 발행해 재정적자를 매워왔고, 결국 이자 부담이 불어나면서 재정위기에 노출됐다. 이번 신용등급 강등은 이런 사정을 더욱 악화시킬 게 분명하다. 이미 이탈리아 국채 수요가 급감한 상황에서 등급 강등은 국채 금리 상승으로 이어질 수밖에 없다. 당장이라도 유럽중앙은행(ECB) 등이 이탈리아 국채를 소화해 주겠지만, 치솟는 금리 탓에 이자 부담이 눈덩이처럼 불어나는 이른바 '스노우볼 이펙트'로 감당하기 힘든 상황까지 내몰릴 수도 있다.

최악의 가정이지만, 단지 등급 강등에 그치지 않고 만약 이탈리아가 구제금융을 요청하는 처지에

유로존 국가 정부부채 (단위:%, GDP 대비)



심각한 스페인

유럽 재정위기가 이탈리아, 스페인 등 유로 중심국으로 확산되고 있는 가운데 19일(현지시간) 스페인 마드리드의 쉘링한 증권거래소 객장에서 트레이더가 심각한 표정으로 전화 거리를 하고 있다. 마드리드=로이터 연합뉴스

지 몰린다면, 유럽의 재정위기는 견줄 수 없는 상황으로 치닫을 공산이 크다. 당장 이탈리아에 4,000억 달러가 넘는 채권을 갖고 있는 프랑스가 직격탄을 맞을 수밖에 없고, 이렇게 되면 유럽연합(EU) 차원의 대응 자체가 불가능해질 수 있다. 소망

수 역할을 해야 할 유럽재정안정기금(EFSF)조차 이탈리아의 이탈로 자본 확충이 어려워지면서 제 기능을 못할 수 있다는 점도 우려되는 대목이다. 결국 유로존 금융시장의 신용경색으로 2008년 글로벌 금융위기 때보다 훨씬 더 심한 돈 가뭄 현상이

불가피해 보인다.

김득갑 삼성경제연구소 연구전문위원은 "어떻게든 이탈리아까지 불길에 확산되는 것은 막아야 한다"며 "이탈리아마저 무너진다면 수습책을 찾기가 쉽지 않을 것"이라고 우려했다.

이영태기자 ylee@hk.co.kr

“다음은 어디” 유럽 은행들 中·중동에 긴급수혈 SOS

BOA 신용강등에 “유럽위기 美로 번지나” 긴장
佛·伊은행에도 경고 잇따라 ‘제2리먼사태’ 우려

미국·유럽 주요 은행들의 신용등급 강등 도미노로 전 세계가 은행대란 공포에 떨고 있다. 위기의 은행들은 긴급자금 수혈을 위해 중국·브릭스에 이어 중동까지 SOS 신호를 보내고 있다.

은행대란 공포의 한가운데에는 미국 금융의 자존심 뱅크오브아메리카(BOA)가 있다. 무디스는 21일(현지시간) 지난 기준 미국 최대 은행인 BOA를 비롯해 씨티은행과 웰스파고 신용등급을 전격 강등했다. 무디스는 “2008년 금융위기 이후 미국이 도입한 금융개혁법인 도드프랭크법 덕분에 금융사 간 독립성이 확대돼 위기 전이 위험은 줄었다”면서 “금융권에 대한 미국 정부의 구제 의지가 과거보다 약해졌고 도드프랭크법이 시스템적으로 중요한 금융회사에 규제를 집중하도록 한 것도 약제로 작용했다”고 밝혔다. 무디스는 이미 지난 6월 미국 정부가 금융사를 무조건 지원하지는 않겠다는 방침을 밝힌 뒤 BOA 등에 대한 신용등급 강등을 예고한 바 있다.

BOA는 2008년 금융위기 후유증에서 벗어나지 못하고 현재까지 고충을 겪고 있다. 2008년 비우량주택담보대출(모기지론)로 촉발된 금융위기 때 정부로부터 450억달러의 부실자산구제프로그램(TARP) 지원금까지 받았다. 하지만 당시 차입주택을 아직도 대규모로 보유하고 있는 데다 모기지 관련 소송이 여태껏 이어지며 손실을 키우고 있다. 이 때문에 재무상태도 좋지 않아 일각에서는 2000억달러 증자가 필요하다는 지적도 나왔다. 이에 따라 BOA는 최근 직원 3만명을 감입해 2013년까지 매년 50억달러의 비용을 감축한다는 구조조정안을 발표했다.

위기사태에 시달려온 BOA의 신용등급 강

등에 대해 시장은 “올 것이 왔다”는 반응이다. 올해 들어 반토막이 난 BOA 주가는 21일 장중 금융위기 이후 최저 수준인 주당 6.01달러까지 추락했다. BOA 주가는 이날 7.54% 하락했고 씨티그룹과 웰스파고 주가도 각각 5.24%와 3.89% 떨어졌다. 금융주들이 하락을 주도하는 가운데 미국과 유럽 주요 증시도 급락했다.

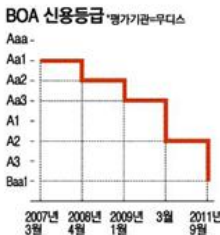
같은 날 S&P는 이탈리아 은행 7곳의 신용등급을 강등했다. 이탈리아 국가신용등급을 강등한 데 이은 후속 조치다. 무디스는 이날 이탈리아 간판 자동차 회사인 피아트와 신용등급도 낮췄다.

이처럼 미국과 이탈리아 대형은행들의 신용등급이 동시에 전격 강등되자 유럽 은행 위기가 미국으로 전이되고 있다는 불안감이 확산되고 있다. 게다가 이미 신용등급 강등 경고를 받은 유럽 은행들도 상당수라 추가적인 신용등급 강등 행진이 당분간 계속될 전망이다.

이런 신용등급 강등에서는 제외됐지만 이탈리아 최대 은행 유니크레디트를 비롯한 8개 이탈리아 은행들의 등급 전망이 ‘안정적’에서 ‘부정적’으로 수정됐다. 등급 전망이 ‘부정적’이라는 것은 앞으로 등급이 더 내려갈 수 있다는 의미라 이탈리아 은행들의 추가 등급 강등이 잇따를 것으로 전망된다. 게다가 스페인과 프랑스 국가 신용등급 강등이 예고된 상황이라 추가 신용등급 강등이 일파만파로 번질 가능성이 높다.

또 미국 최대 금융그룹인 BOA의 신용등급이 강등되면 거래 금융사도 신뢰도가 하락하는 등 연쇄적인 반응을 일으킬 수밖에 없다. 제2리먼사태를 염려하는 이유다.

이에 따라 자금검색을 겪고 있는 은행들은 유동성 확보에 동분서주하고 있다. 프랑



미국 시카고상품거래소(CME)에서 21일(현지시간) 외환 트레이더들이 대형 모니터를 주시하고 있다. 이날 미국 연방공개시장위원회(FOMC)는 기준금리를 기존 0.25%에서 동결했으며 시장 예상대로 경기 부양 방안으로 '오픈마켓 트윅스트' 카드를 내놨다. [AP통신]

스 최대은행인 BNP파리바은행은 중동과 지분 인수협상을 통해 최대 20억유로 차입을 추진 중인 것으로 알려졌다. 파이낸셜타임스(FT)는 BNP파리바 임원들이 자금 조달을 위해 이번주 말 중동을 방문할 예정이라고 22일 보도했다. 또 프랑스 2위 은행 소시에테제네랄은 최근 아시아 에너지·자원 관련 기업들을 대상으로 장기 채권 발행에 나섰다.

국제통화기금(IMF)은 21일 글로벌 금융안정보고서에서 “최근 전 세계 금융시스

템이 최악의 금융위기가 발생했던 2008년 이후 가장 취약한 상황”이라고 진단하고 “은행들이 금융위기에 대비해 자본을 더욱 늘려야 한다”고 강조했다. 은행들의 손실 확대에 금융위기가 발생할 경우 글로벌 경기가 받게 될 부정적 파급 효과는 더욱 커질 것으로 전망되기 때문이다. IMF는 이와 함께 유럽연합(EU) 회원국 금융사들이 그리스 등 재정위기에 봉착한 유로존 국가들의 국제가격 하락으로 3000억유로의 손실을 볼 수 있다고 경고했다. 김주영 기자

한국경제 - 2011년 9월 27일(화) A05면

IMF, 그리스 채무 50% 탕감 논의

국제통화기금(IMF)이 그리스 디폴트(채무 불이행)를 막기 위해 채무의 50%를 탕감해주는 방안을 논의 중이다. 또 유럽연합(EU) 등은 유로존 재정안정기금(EFSF) 규모를 2조유로로 늘리는 방안을 본격 추진하고 나섰다.

하지만 신용평가회사인 스탠더드앤드푸어스(S&P)가 EFSF를 대폭 확충할 경우 독일과 프랑스의 신용등급이 강등될 수 있다고 경고하는 등 진통이 적지 않을 전망이다.

영국 BBC방송은 “IMF가 최근 미국 워싱턴에서 열린 연차총회에서 그리스 채무 부담을 절반으로 줄여주고 EFSF를 4400억유로에서 2조유로로 증액하는 방안을 논의했다”고 26일 보도했다. BBC는 이 같은 구제 계획을 확정하는 데 앞으로 5~6주가 걸릴 것으로 내다봤다.

그리스의 채무 부담을 절반으로 줄인다는 것은 그리스 국채를 샀던 은행 등 민간 투자자들의 부담이 그만큼 늘어난다는 의미다. 지난 7월 합의한 그리스에 대한 2차 구제금융안에서는 민간 투자자들이 21%까지 부채를 탕감해주도록 했었다.

하지만 그리스 디폴트 위기가 해

소되지 않아 IMF는 민간 투자자들의 부담률을 두 배 이상 늘리겠다는 계획을 세운 것이다. 각국 정부는 민간 투자자들이 50%의 손해를 보더라도 그리스가 디폴트를 선언해 원금을 모두 회수하지 못하는 것보다는 낫다는 판단을 해 IMF의 의견을 받아들일 가능성이 큰 것으로 알려졌다.

유로존 재정안정기금

2조유로로 증액방안도

확정까지 5~6주 걸릴 듯

:

S&P, 獨·佛 신용강등 경고

그러나 해결책 도출까지 난항이 적지 않을 전망이다. IMF는 유럽 재정위기국의 구제금융으로 쓰일 EFSF를 2조유로로 늘리는 방안을 논의했지만 독일과 북유럽 국가들의 동의를 얻어낼 수 있을지는 미지수다. 여기에 S&P가 “EFSF를 확대하면 현재 ‘AAA’인 이 기금에 대한 등급을 깎을 수 있으며, 독일과 프랑스 신용등급에도 부정적 영향

을 미칠 것”이라고 밝힌 것도 유럽 각국에 부담으로 작용할 수 있다.

새로운 ‘해결사’로 기대를 받고 있는 중국의 입장도 불분명하다. 유럽 각국은 막대한 현금을 보유한 중국이 그리스 이탈리아 등의 국채를 매입해주길 희망해 왔다.

월스트리트저널은 그동안 유로존(유로화 사용 17개국) 지원에 긍정적인 태도를 보였던 중국이 돌연 입장을 바꿨다고 이날 보도했다. 중국 국부펀드인 중국투자공사(CIC)의 가오시칭(高西慶) 대표는 “우리는 누구를 구제해 줄 처지가 못 된다”며 “우리는 구제주가 아니며 우리 스스로를 구하기에도 바쁘다”고 말했다.

한편 유럽중앙은행(ECB)은 다음주에 커버드본드(Covered Bond) 매입 재개를 논의한다. 이날 블룸버그통신에 따르면 ECB 고위 관계자는 ECB가 다음달 6일 금융정책회의에서 커버드본드 매입 재개와 12개월짜리 장기 은행 대출 제도 입 문제를 논의할 전망이라고 밝혔다. 커버드본드는 금융회사가 보유하고 있는 주택담보대출(모기지) 채권을 담보로 발행하는 유동화 채권을 말한다.

그리스 “적자 감축목표 달성 불가능”

내년 예산안서 긴축목표 후퇴...구제금융 여부 13일 결정

긴급 유럽재무장관회의(ECOFIN)가 3일 시작하면서 그리스에 대한 80억유로 구제금융 지급 여부가 초미의 관심사로 떠오른 가운데, 그리스 구제금융 6차분 지원 여부가 오는 13일 결정될 것으로 알려졌다.

당초 그리스에 대한 6차분 80억유로 지원은 트로이카팀의 실사 보고서를 심사한 후 결정될 예정이었다. 하지만 유럽연합(EU)·유럽중앙은행·국제통화기금(IMF) 등 이른바 트로이카팀의 그리스에 대한 실사가 진행 중인 상황이라 실사 후 보고서가 제출된 이후인 13일로 6차분 지원 결정이 예상보다 늦춰진 것으로 보인다.

그리스는 이달 중순까지 자금 지원을 받지 못하면 공공부문 임금지급을 못하게 돼 사실상 부도에 이르게 된다.

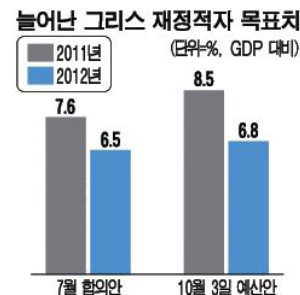
이에 따라 4일까지 계속된 유럽재무장관회의에서는 그리스 6차분 구제금융 지원 여부를 제외한 유럽재정안정기금 확충 방안 등이 논의된 것으로 알려졌다.

게오르기오스 파판드레우 그리스 총리는 지난 2일(현지시간) 밤 열린 각의에서 “트로이카팀이 제출할 점검보고서를 검토하는 유로존 특별 재무장관회의가 오는 13일 열릴 것”이라고 밝혔다고 현지 언론들이 3일 보도했다.

일각에서는 그리스 구제금융 지원 여부 결정일이 13일로 정해진 것은 14일이 대규모 국제 만기일이기 때문이라는 분석도 나왔다. 14일은 20억 유로의 그리스 국채와 71억유로 규모의 이탈리아 국채 만기가 돌아오는 날이다.

그리스 정부가 2일 내놓은 예산안이 당초 목표치에 부응하지 못함에 따라 1단계 6차 지원금을 이달 중순께 집행하고 10월 하순 혹은 11월께 2차 지원금 1090억유로 지원 합의가 재검토될 수 있다는 전망도 조심스럽게 대두되고 있다.

지난 2일 그리스 내각은 일요일임에도 불구하고 에반젤로스 베니젤로스 재무장관 주재로 긴급회의를 열고 내년도 예산안을 승인한 후 다음날



의회에 상정해 전격적으로 통과시켰다. 이 같은 긴박한 예산안 처리는 베니젤로스 장관이 EU 재무장관 각료 이사회에 참석하기 전에 예산안을 그리스 의회에 제출함으로써 그리스 정부의 개혁의지를 드러내 보이기 위한 것으로 분석된다.

하지만 이번 예산안에서 올해와 내년 국내총생산(GDP) 대비 재정적자 규모가 당초 목표 규모보다 더 늘어나 논란이 예상된다.

지난 7월 구제금융 합의 당시 그리스 정부의 올해와 내년 재정적자 목표치는 각각 GDP 대비 7.6%, 6.5%였다. 하지만 이번 예산안에서는

재정적자 예상 규모가 GDP 대비 올해 8.5%, 내년은 6.8%로 더 늘어났다. 이같이 재정적자 목표치가 더 악화된 것은 지난 7월 구제금융 합의 때보다 그리스의 성장률과 재정적자가 더 악화됐기 때문이다.

민간소비 위축과 정부 인프라 지출, 공공투자 감소로 올해 그리스 경제는 -5.5% 성장, 내년에는 2% 더 후퇴할 것으로 전망된다.

그리스에 대한 6차분 구제금융 지원 여부에 대해서는 아직 전망이 엇갈리고 있다. 시장은 회의적인 반면 그리스 정부 측은 유로존의 6차분 지원을 확신하고 있다. 외신에 따르면 이날 내각회의에 앞서 베니젤로스 장관은 트로이카 실사단과 이번 예산안을 사전 조율한 것으로 알려졌다.

이는 트로이카팀이 그리스의 내년 예산안에 동의한 것이라는 해석을 가능케 한다. 올린 EU 경제·통화담당 집행위원은 3일 “유럽재정안정기금(EFSF)의 레버리지(차입)를 통한 지원 확대 방안도 논의되고 있다”고 말했다.

김주영 기자

“그리스, 유로존 떠날 확률 50%이상”

폴 크루그먼 매경 인터뷰...대규모 경기부양·팽창정책 펴야 위기 극복



“재정긴축은 재앙이다. 장기 불황만 가져올 뿐이다.”

지난해 아시아 최대·최고 비즈니스포럼인 세계지식포럼에 참석해 글로벌 경제위기 해법을 놓고 니컬 퍼거슨 하버드대 교수와 손을 짚을 뉘게 하는 맞장토론을 펼쳐 세계적인 관심을 끌었던 폴 크루그먼 프린스턴대 교수의 주장이다. 2008년 노벨경제학상을 수상한 스타 경제학자 크루그먼 교수는 제12회 세계지식포럼(10월 11~13일) 개최를 앞두고 매일경제신문과 인터뷰하면서 세계 경제위기 극복을 위해 여전히 케인시안적인 경기 부양 조치가 필요하다는 점을 강조했다.

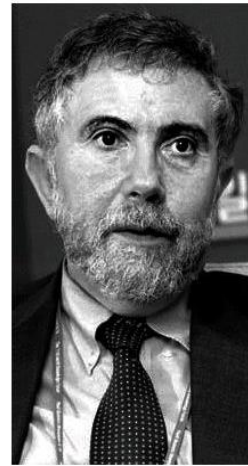
크루그먼 교수는 “전 세계 모든 나라가 긴축으로 내달렸을 때 항상 재앙만 초래됐다”며 “긴축 조치로 경제성장률이 둔해지면 장기적으로 정부 세입이 줄고 결국 재정 적자만 키우게 된다”고 지적했다. 기대와 달리 재정 긴축이 오히려 재정건전성을 악화시키는 독

이 될 뿐만 아니라 세계 경제를 ‘장기 불황(a long-term depression)’ 늪에 빠뜨리는 확률만 높일 것이라는 경고다.

이 때문에 크루그먼 교수는 “전 세계 국가들이 확장적인 재정정책을 지속하고 인플레이션 목표치(타깃)를 상향 조정하는 등 팽창적인 통화정책도 활용해야 한다”고 주문했다. 크루그먼 교수는 “글로벌 경제에 실질적인 위협이 되는 것은 인플레이션이 아니라 디플레이션”이라며 “적절한 인플레이션 발생이 오히려 정부가 안고 있는 누적된 부채 부담을 실질적으로 줄이는 데 도움을 줄 수 있다”고 주장했다.

미국의 최대 채권국인 중국이 미국 정부의 경기부양책을 인플레이션만 촉발하는 위험한 정책으로 비판하고 있지만, 크루그먼 교수는 되레 미국의 인플레이션 유발 정책을 노골적으로 지지하고 나선 셈이다.

크루그먼 교수는 또 미국 경제 회생을 위해서는 약탈자 정책이 필요하다고 진단했다. 그는 “현시점에서 미국 경제가 더불뎀에 빠질 가능성은 절반이거나 혹은 그 이하”라며 “경기 회생을 위해 특히 중국 그리고 더 넓게는 다른 교역국을 상대로 (수출가격 경쟁력 제고



를 위한) 약탈자 정책을 시행해야 한다”고 역설했다.

크루그먼 교수는 “불행하게도 글로벌 정치·경제에 커다란 이해관계를 접하고 있는 중국이 강대국 위상에 맞게 행동하고 있지 않다”며

“중국 환율정책은 내부적으로 인플레이션만 조장하고 글로벌 시각에서 볼 때도 서구국가들 일자리를 빼앗아 고실업을 초래하고 경제 성장을 가로막는 약탈자적인(predatory) 조치”라고 질타했다.

유럽발 재정위기와 글로벌 경제 둔화의 단초를 제공한 그리스 경제 미래에 대해 크루그먼 교수는 “현시점에서 본다면 그리스는 분명히 디폴트(국가부도) 사태를 맞을 것이다.

그리스가 유로존을 떠날 확률은 50% 이상”이라며 “그렇게 되면 그리스 외 다른 취약 국가들에 대해 투기적 세력이 대규모 공격을 시작할 것”으로 내다봤다. 특히 유럽 지도자들이 유럽 각국 재정을 통합하는 재정통합 조치 등 위기 극복을 위한 대응에 나서지 못한다면 유로존이 붕괴될 것이라는 암울한 전망을 내놔다.

▶관련기사 A3·10면
박봉권·송성훈 기자

■ 유로존 3위 경제대국 이탈리아 신용강등

伊국채 많은 佛은행들 위험 세계 경제위기 먹구름 확산

유럽 재정위기의 파장이 유로존 3위 경제대국인 이탈리아로 파급됨에 따라 유럽발 글로벌 경제위기가 현실화하고 있다는 분석이 잇따르고 있다.

유로존이 그리스의 디폴트(채무불이행)라는 '발등의 불'을 막느라 부각되진 않았지만 이탈리아도 유로존의 잠재적 불안국가였다. 그리스라는 1차 방어선의 함락이 초읽기에 들어간 가운데 2차 방어선 뒤편에 있던 이탈리아의 머리 위까지 위기의 불뿔이 옮겨붙은 형국이다.

이탈리아의 경제성장률은 2001년부터 2010년까지 연평균 0.2%에 그쳐 유로존 평균 경제성장률 1.1%보다 낮았다. 국제통화기금(IMF)은 최근 이탈리아의 올해와 내년 경제성장률 전망치도 0.6%와 0.3%로 낮췄다. 국내총생산(GDP) 대비 국가부채 비율은 119%(2010년 말 기준)로 그리스에 이어 유로존 국가 중 두 번째로 높다. 4일 이탈리아 10년 만기 국채수익률은 5.49%로 독일보다 훨씬 높다.

무디스는 이탈리아의 등급 하락에 대해 "공공 부채 수준이 높고 정치 경제적 불확실성 때문에 공공 부채를 줄이려는 정부 목표를 이행하는 데 시간이 걸린다"고 지적했다. 실비오 베를루스코니 이탈리아 총리는 무디스의 등급 하락은 예견된 일이라며 "재정적자 감축 목표 달성에 최선을 다하겠다"고 밝히면서도 파장 확산 방지에 부심하고 있다.

이탈리아가 휘청거리면 이탈리아 국채를 많이 보유한 프랑스 은행들의 신용등급에 영향을 미치는 등 유럽 전체로의 파급효과가 그리스와는 비교가 되지 않을 것으로 보인다. 이미 지난달 14일 프랑스 2, 3위 은행인 소시에테제네랄과 크레디아그리폴이 그리스 재정위기 위험에 노출돼 있다는 이유로 한 단계 강등된 바 있으나 아직 이탈리아에 투자한 채권은 문제가 불거지지 않아 추가 하락은 없었다.

무디스는 4일 "현재 Aaa 등급인 유로존 국가들이 곧바로 등급 강등 압박을 받진 않지만 재정상태가 건전한 몇몇 국가를 제외하고는 많은 나라가 신

유럽 주요국의 경제 규모와
국내총생산(GDP) 대비 부채 (단위: 유로)
2010년 말 기준.

GDP(GDP 대비 부채비율)	
독일	2조4621억(83%)
프랑스	1조9172억(82%)
이탈리아	1조5393억(119%)
스페인	1조523억(60%)
그리스	2245억(143%)
포르투갈	1709억(55%)
아일랜드	1599억(96%)

자료: 유럽연합(EU) 통계청

용등급 강등 압박을 받고 있다"며 유로존 회원국의 신용등급 도미노 하락 가능성도 배제하지 않았다.

프랑스와 벨기에에 합자은행인 텍시아가 다시 구제금융을 받게 된 것도 '재정위기가 금융권으로 비화되는 분수령'과 같은 의미가 있다는 것이 금융권의 시각이다.

프랑스와 벨기에가 4일 긴급 재무장관 회담을 열고 텍시아를 구제하기로 한 것도 그 때문이다. 텍시아는 프랑스에서는 지방자치단체 대출을 주로 하지만 그리스 국채 보유량이 많아 단기 유동성 위기에 빠지며 파산 위기에까지 몰렸다. 텍시아 구제에 투입될 돈은 최대 2000억 유로에 이를 것으로 알려졌다. 텍시아의 위기설이 전해지자 4일 하루에만 약 3억 유로의 예금이 인출됐다.

장클로드 트리셰 유럽중앙은행(ECB) 총재는 "유럽은 글로벌 위기의 진앙에 서 있다"며 유럽발 경제위기가 지진처럼 세계로 확산되고 있다고 경고했다. 독일 코메르츠뱅크 외르크 크레머 수석 이코노미스트는 "국가 부채는 곰팡이와 같으며 유럽은 더욱 깊은 침체의 나락으로 빠져들고 있다"고 말했다.

구자룡 기자 bonhong@donga.com

파리=이종훈 특파원 taylor55@donga.com

“리먼때보다 더 공포스럽다” ... 佛 5대 은행, 1500억유로 지원요청

② 부실 먹이사슬에 걸려든 유럽 은행들

프랑스 파리의 라데팡스는 파리의 웰스트리트다. 소시에테제네랄 BNP파리바 등 프랑스 은행과 금융회사들이 밀집한 신시가지다. 지난 11일 아침 지하철 라데팡스역. 출근길을 재촉하는 사람들과 함께 10분 정도 걸자 프랑스 3대 은행 중 하나인 크레디아그리콜 투자은행부문 본사가 나타났다. 이곳에서 만난 에르베 굴렛케르 국제금융 시장 조사부본 대표는 “2008년 금융위기 때보다 지금이 더 공포스럽다”고 말했다.

굴렛케르 대표는 “리먼브러더스가 도산했을 때는 각국 정부가 공적자금을 투입했지만 이번에도 정부가 돈을 쏟아붓기엔 빛이 너무 많다”고 우려했다. 크레디아그리콜은 지난달 무디스로부터 신용등급을 강등당했다. 그리스 이탈리아 등 재정위기국 국채를 많이 보유했다는 이유에서다.

◆독이 든 사과를 먹은 유럽은행

2008년 리먼브러더스 부도 때 불어닥쳤던 해고와 도산의 공포가 라데팡스를 다시 휩쓸고 있다. 벨기에와 프랑스 정부는 양국 합자은행인 테시아에 10년간 900억유로 규모의 지급보증을 제공기로 했다. 베드뱅크를 설립, 부실채권도 처리할 방침이다. 독일 프랑크푸르트알레마이네차이통은 지난 10일 프랑스 5대 은행이 자본확충을 위해 정부에 1000억~1500억유로를 요청기로 했다고 보도했다. 이달 초엔 500억유로 정도면 될 것이란 이야기가 있었지만 규모가 열을 만에 세 배로 늘었다. 독일 도이체뱅크도 정부가 공적자금을 지급하길 기다리고 있다.

유럽의 대형 은행들을 공포 속으로 몰고 간 것은 PIIGS(포르투갈 이탈리아 아일랜드 그리스 스페인) 국가 채권. 2008년

프랑스·독일 은행, 재정위기국 국채 보유액 (단위: 억달러)



공적자금에 목숨거는 은행들
PIIGS 부실국채 매입한 게 화근
파리의 웰스트리트 ‘라데팡스’
해고·도산 공포에 휩싸여

전세계로 위기 확산
佛은행 대출많은 모건스탠리
두달간 주가 40%이상 급락

”



암울한 파리 금융가

프랑스 대형은행들이 그리스 등 남유럽 국가들의 국채를 과도하게 보유했다가 신용등급이 강등되는 등 어려움을 겪고 있다. 사진은 파리 라데팡스에 있는 소시에테제네랄 본사. [AFP/연합]

금융위기 이후 실물경기가 가라앉으면서 유럽은행들은 돈을 굴릴 곳을 찾지 못했다. “기업 대출이 줄면서 안정적 수익원으로 그나마 꼽을 수 있게 된 것이 PIIGS국가 채권”(제롬 크릴 프랑스경제현황연구소(OFCE) 부소장)이었다. 2009년 그리스 국채 10년물의 금리는 연 4.44~6.14%였고 독일 국채 10년물 금리는 연 2.91~3.73%였다.

크릴 부소장은 “은행들이 그리스 부채는 ‘충분히 감내할 수 있는 위험(리스크)’이라고 판단한 게 실수”라고 지적했다. 프랑스 은행들의 그리스 국채 투자액은 567억달러, 이탈리아 국채 투자액은 3926억달러다. 이탈리아 국채에 전 세계 24개국

은행들이 총 8673억달러를 투자했는데 프랑스 은행들이 그 중 절반 가까이를 차지한다. 독일 은행들도 그리스 국채에 340억달러, 이탈리아 국채에 1623억달러를 각각 투자했다.

◆전 세계로 전염되는 위기

프랑스 은행권으로 옮겨붙은 위기의 불길은 전 세계로 퍼져 나가고 있다. 신용평가사 피치는 지난 14일 스위스 UBS, 영국 로열뱅크오브스코틀랜드(RBS) 등 5개 유럽 은행의 신용등급을 낮췄다. 미국의 대표적 투자은행인 모건스탠리는 프랑스 은행에 대출을 많이 했다는 이유로 지난 두 달간 주가가 40% 이상 급락했다. 피치는 이 은행과 골드만삭스를 부정적 관찰

대상에 올렸다.

이번 위기는 유럽이 ‘공동 책임’ 체제에 들어가야 해결될 수 있다는 전망이 우세하다. 지금은 유로존이 통화정책만 공통으로 쓰고 있는데 앞으로는 재정정책도 통합해야 한다는 것이다. 미하엘 하이제 알리안츠그룹 수석이코노미스트는 “유로존은 재정위기 부담을 공동으로 지면서 재정정책에 대한 책임은 따로 두는 ‘중도적 방식’을 택하고 있다”며 “이런 방식은 일관성이 부족해 언젠가는 붕괴할 수밖에 없다”고 지적했다. 그는 “유로존 내에서 경제·회계적 통합을 이루려는 노력에 있어야 한다”고 강조했다.

파리=이태훈 기자 beje@hankyung.com

신용등급 강등 위기 '좌佛안석'

무디스 "재정 갈수록 악화... 3개월내 '부정적' 하향 가능" 경고

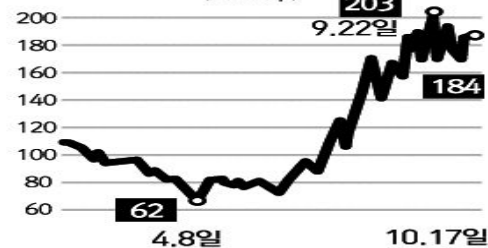
유로존(유로화 사용 17개국)의 재정 위기가 그리스, 스페인, 이탈리아에 이어 유럽 2위의 경제대국인 프랑스로 옮겨 붙고 있다.

국제 신용평가기관인 무디스는 현재 최상위 등급(Aaa)을 유지하고 있는 프랑스의 신용등급 전망을 향후 3개월 내에 '부정적'으로 낮출 수 있다고 17일 발표했다. 이는 무디스가 프랑스 신용등급 강등을 본격적으로 검토하고 나섰다는 의미다.

무디스는 이날 보고서에서 "글로벌 금융위기 속에 프랑스의 재정 건전성이 점차 악화되고 있다"며 "Aaa 등급을 유지하기 위해서는 각종 긴축 및 경제 개혁안이 필요할 것"이라고 지적했다. 그 동안 소시에테제네랄이나 크레디트 아그리콜과 같은 프랑스 대형 은행들의 신용등급이 하향 조정된 적은 있었지만 국가등급 강등 가능성이 제기된 것은 이번이 처음이다.

무디스의 이번 경고는 특히 오는 23일 유럽연합(EU) 정상회담에서 유로존 국가의 은행지원 방안과 같은 위기 해결책 공개를 앞두고 발표돼 시장의 긴장감을 키울 것으로 전망된다. 무디스는 "프랑스가 수개월 안에 자국 은행은 물론 다른 유럽 국가를 지원할 가능성이 크다"며 "이러한 지출이 재정위기

프랑스 5년물 CDS 프리미엄 추이
(단위:bp)



를 심화할 수 있다"고 분석했다. 돈을 풀어 위기를 모면하는 해결책에 부정적 인식을 드러낸 셈이다.

이 같은 위기감은 이미 국채 시장에 그대로 반영되고 있다. 블룸버그에 따르면 프랑스가 발행한 5년만기 채권에 대한 신용부도스와프(CDS)프리미엄은 17일 기준 184bp(1bp=0.01%)를 기록해 올 상반기 평균 84bp보다 두 배 이상 뛰어올랐다. CDS프리미엄이 채권 부도에 대한 보험료를 감안하면 프랑스 채권에 대한 불안 심리가 그만큼 커졌다는 뜻이다.

채권 발행 비용도 치솟고 있다. 이날 10년 만기 독일 국채 대비 프랑스 국채 수익률의 격차(스프레드)는 93.2bp까지 뛰어 사상 최고치를 나타냈다. 이

는 프랑스 정부가 국채를 발행할 때 독일보다 훨씬 높은 수익률을 제시해야 한다는 의미다. 그랜드번 킹 애셋 매니지먼트의 니콜라스 마리넬리 사장은 "프랑스보다 신용등급이 낮은 중국이나 체코의 CDS프리미엄이 더 싸다"며 "수치만 두고 봤을 때 더 이상 프랑스를 Aaa 등급 국가로 분류할 수 없다"고 말했다.

전문가들은 오는 23일 EU 정상회담에서 제시될 이른바 '그랜드플랜'이 재정위기 확산을 막을 수 있는 유일한 해법이 될 것으로 내다보고 있지만 여전히 전망은 어두운 편이다.

앙겔라 메르켈 독일 총리의 대변인인 슈테판 자이베르트는 17일 기자회견에서 "모든 문제가 다음주까지 해결될 것이란 꿈은 실현되지 않을 것이라고 말했다"고 전했다. 복잡하게 꼬인 유럽 문제를 단기간에 해소할 수 있을 것으로 기대하지 말라는 것이다.

슈피겔은 이에 대해 "그리스 국채 상각 비율이 어느 정도로 정해질지, 막대한 손실을 떠안은 유럽 은행이 계속 살아남을 수 있을지, 각국이 위기에 대응해 얼마를 쏟아 부어야 할지 등 모든 것이 불투명하다"며 "프랑스는 물론 독일도 안전하다고 확신할 수 없는 상황"이라고 분석했다. /서일범기자 squiz@sed.co.kr

“EFSF 규모 4배 늘려 2조 유로로”

〈유럽재정안정기금〉

獨·佛, EU 정상회의 앞두고 ‘그랜드 플랜’ 최종 조율

유로존 재정위기 해법의 데드라인으로 제시된 23일의 유럽연합(EU) 정상회의를 앞두고 그랜드 플랜에 대한 구체적인 밑그림이 속속 드러나고 있다.

영국 일간 가디언은 복수의 EU 외교 소식통을 인용해 독일과 프랑스가 유럽재정안정기금(EFSF) 기금 규모를 현재보다 4배 가량 늘리는 것을 골자로 하는 포괄적 해법 마련에 합의했다고 18일 보도했다.

현재 논의중인 그랜드 플랜은 크게 3가지 방향에서 대략적인 방향이 잡히고 있다.

우선 EFSF 규모를 현재의 4,400억 유로에서 2조 유로로 4배 정도 확대하는 것이다. 독일과 프랑스는 티머시 가이트너 미 재무장관이 제안했던 레버리지(차입)에 의한 기금 확충을 유력하게 검토하고 있는 것으로 알려졌다.

금융위기의 진앙지인 유럽은행권의 자금을 확충하는 논의에도 속도가 붙고 있다. 신문은 유럽 내 주요 은행 60~70개를 조사한 결과를 토대로 핵심자기자본비율(Core tier 1)을 바젤 III 권고안에서 제시한 7%보다 높은

유럽은행 자기자본비율도 9%로 상향 조정

● 유로존 해법 ‘3각 그랜드 플랜’

분야	주요내용	변수
EFSF 확충	4,400억유로서 2조유로로 증액	프랑스 신용등급 강등위험
은행권 증자	핵심자기자본비율 9%로 확충	은행권 반발 확산
채권단 손실부담	상각비율 21%에서 30~50%로 확대	국채 대량 보유국 손실 커져

9%로 상향 조정하기로 의견을 모았다고 전했다.

신문은 이 밖에 EU 관계자들이 그리스 국채 상각비율을 현 21%에서 30~50%로 확대하는 방안을 논의하고 있다며 22일 EU 재무장관회의에서 조율작업을 거쳐 벨기에 브뤼셀 정상회의에서 공식 발표될 예정이라고 덧붙였다.

프랑스와 독일 당국자들은 이에 대해 구체적 방안을 놓고 논의중이라며 확인을 거부했지만, 익명의 소식통은 블룸버그통신과의 인터뷰에서 “EFSF 증액이 그랜드 플랜의 일부”라고 말했다.

하지만 EFSF의 구체적 증액규모

나 그리스 국채에 대한 상각비율을 놓고 각국간의 신경전이 치열해 최종 합의에 이르기까지 상당한 진통을 겪을 것이라는 비판론도 고개를 들고 있다. 영국 투자전문회사 M&G는 “투자자들은 EFSF 확대 계획을 믿지 않고 있으며 시장이 안도하고 있다는 주장은 터무니 없다”고 말했다.

특히 유로존 재정위기 해결을 주도해온 프랑스의 경우 EFSF가 증액되면 신용등급이 강등당할 가능성이 높아 운신의 폭을 좁게 만들고 있다.

브룩하우스 앤 쿠퍼의 피에르 라 푸앵트 애널리스트는 “EFSF가 확대될 경우 프랑스가 이탈리아와 스페인의 채

무를 사실상 보증하게 돼 최고 등급을 잃게 될 것”이라고 분석했다. 최악의 경우 프랑스가 자기 밥그릇을 챙기기 위해 막판에 EFSF 확대에 미적지근한 반응을 보일 가능성도 배제할 수 없다.

실제로 이날 독일 국채(분트)와 프랑스 국채의 스프레드가 1992년 이래 최대치로 벌어지자 니콜라 사르코지 프랑스 대통령은 “프랑스가 트리플 A 등급을 유지하는 데 모든 방법을 강구할 것”이라고 밝혀 이런 우려에 불을 지폈다.

그리스 국채에 대규모로 투자한 프랑스가 그리스 국채 상각비율을 높이는 것에 대해 강력 반대하고 있는 점도 부담으로 작용하고 있다.

이에 따라 투자자들은 오는 21일로 예정된 메르켈 총리의 의회 연설에 관심을 집중할 것으로 보인다. 메르켈 총리는 이날 “유로존 재정위기는 몇 십년간 누적된 것으로 정상회의의 한 번으로 해결되지 않는다”며 “다만 느리지만 의미있는 방향으로 나아가고 있다”고 여론을 남겼다.

/한동훈기자 hooni@sed.co.kr

조선일보 - 2011년 10월 25일(화) B2면



英 캐머런 총리



佛 사르코지 대통령

“재정 통합 위해 英 국익 희생할 수 없어” “유로화 쓰지도 않으면서 간섭만...”

유로 재정위기 해법 놓고 이번엔 英·佛 정상 설전

23일(현지 시각) 벨기에 브뤼셀에서 열린 유럽연합(EU) 정상회의에서 니콜라 사르코지 프랑스 대통령과 데이비드 캐머런 영국 총리가 원색적인 설전(舌戰)을 벌였다고 영국 언론들이 보도했다.

이날 정상회의 오찬장에서 사르코지 대통령은 캐머런 총리를 향해서 “당신이 우리를 비판하고, 이래라저래라 참견하는 것에 신물이 난다”고 말한 것으로 전해졌다. 이날 설전은 유럽 경제 위기 해결책으로 2009년 발효된 리스본 조약을 일부 개정하는 방안을 논의하는 과정에서 일어났다. 리스본 조약에 따라 탄생한 EU 상임 의장과 외교정책 대표 외에도, EU 회원국의 재정 건전성을 감독하고 예산 편성에도 간섭할 권한을 지닌 ‘EU 통합 재무장관’ 격인 재정 담당 집행위원을 신설하자는 제안이 정상회의에서 나왔다. 헤르만 반 롬파워 EU 상임의장은 정상회의 직후 기자회견

에서 “경제적 결속력을 높이고 관련 규정을 강화하기 위해 리스본 조약을 일부 개정하기로 했다”고 말했다.

하지만 캐머런 총리는 은행 자본 확충과 구제 금융 확대, 그리스 채무 보증 등의 위기 해결책이 유로를 사용하지 않는 국가의 경제에 심각한 영향을 미칠 수 있으며, 이에 대한 안전장치 마련이 시급하다고 제동을 걸었다. 현재 영국은 유럽연합 회원국(27개국)이지만, 유로를 사용하는 17개 국가를 일컫는 유로존(eurozone)에는 가입하지 않았다. 캐머런 총리는 “위기를 해결하기 위해 유로존의 재정적·경제적 통합이 불가피하지만 영국의 국익을 희생할 수는 없다. EU 회원국의 단일 시장 통합과 관련해서 유로존 외부에 남아있고자 하는 국가들의 이익을 보호하기 위한 안전장치가 필요하다”고 말했다.

이에 대해 사르코지 대통령은 “영국은 유로화를 싫어하고 유로존에 가입하지도 않으면서 간섭하려고만 든다”고 비판한 것으로 알려졌다.

파리=김성현 특파원 danpa@chosun.com

목 차



I. 재부상하는 유로화 붕괴론

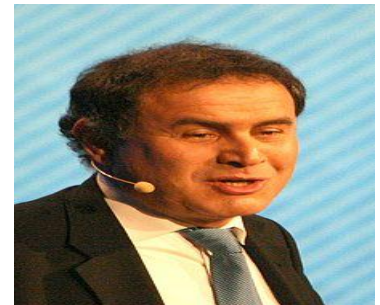
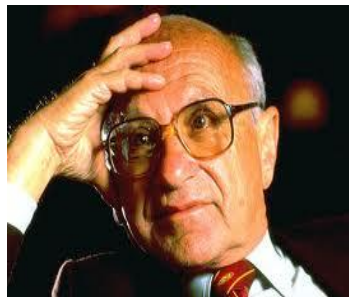
II. 유로화 성과 평가

III. 향후 전망

IV. 영향 및 시사점

미국 학자들이 유로화 붕괴 가능성을 주장

- 출범 이전부터 미 경제학자들은 EMU체제의 지속성에 대해 회의론을 제기
 - 유로존이 최적통화지역(OCA)의 요건을 갖추지 못했다는데 근거
- 마틴 펠드스타인(Martin Feldstein)
 - 통화통합으로 인해 실업과 인플레이션이 더욱 악화되면서 EMU체제의 불안정성이 확대되어 유로화는 결국 붕괴될 것(1997년)
- 밀턴 프리드먼(Milton Friedman)
 - 비대칭적 충격이 발생할 경우 환율정책의 상실로 EMU체제는 붕괴될 전망 → 유로존은 10년을 넘기지 못할 가능성
- 조지 소로스(George Soros)
 - 재정 취약국의 유로화 탈퇴를 허용하는 메커니즘의 도입이 불가피
- 누리엘 루비니(Nouriel Roubini)
 - 그리스의 탈퇴 등으로 EMU체제가 3~5년 이내에 축소될 가능성



경제적 충격 없는 유로화 해체 방안을 공모

Eurozone Crisis: Tory Peer Simon Wolfson Offers £250,000 Prize For Euro Exit Route



(Simon Wolfson,
CEO of Next)

250,000

The amount, in pounds, British retailing executive Simon Wolfson has offered a euro exit plan



Wolfson Economics Prize

The Wolfson Economics Prize will be awarded to the person who is able to articulate how best to manage the orderly exit of one or more member states from the European Monetary Union.

There is now a real possibility that political or economic pressure may force one or more states to leave the Euro. If the process is managed badly it would threaten European savings, employment and the stability of the international banking system. This prize aims to ensure that high quality economic thought is given to how the Euro might be restructured into more stable currencies. The prize, worth £250,000 (£286,000), is the second biggest cash prize to be awarded to an academic after the Nobel Prize. Deadline for submissions will be January 31st 2012. To register your interest please email

wolfsonprize@policyexchange.org.uk

Download the press release: 

일부 독일 학자들도 유로화 해체를 줄곧 주장

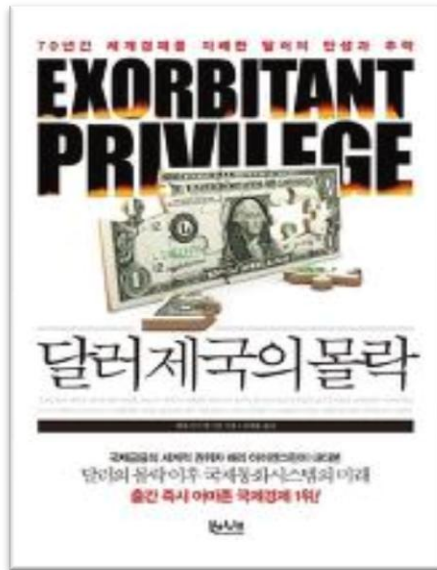
독일을 대표하는 유로화 비관론자(eurosceptics) 4인방

- 유로화 도입 시 일부 회원국들이 마스트리히트조약을 위반했다는 이유로 독일 연방대법원에 제소(1998.1)
- 독일정부의 그리스 등에 대한 구제금융 지원이 리스본조약 125조에 위반된다는 이유로 독일 연방대법원에 제소(2011.7)



Wilhelm Hankel, Wilhelm Noelling, Albrecht Schachtschneider
and Joachim Starbatty (L-R).

하지만 미국에도 유로화 낙관론자들이 존재



“유로화는 위기를 겪은 후 이전보다 더 강해질 것”

- Barry Eichengreen(UC버클리대 경제학 교수)



- 유로화는 근본적으로 정치적 프로젝트의 산물
- 유로화는 원활한 운용에 필요한 모든 경제적 선결조건을 갖추어지기 전에 만들어졌다는 약점
- 하지만 회원국들이 어쨌든 유로통화체제를 완성하고자 하는 정치적 의지를 갖고 있다는 점이 가장 큰 무기

B | Center on the
United States and Europe
at BROOKINGS

US – EUROPE ANALYSIS SERIES May 20, 2009

A Rebound, not a Break-up: The Political Implications of the Economic Crisis for the European Union

Justin Vaissé



“too interdependent to fail”

노벨 경제학상 수상자의 유로화 전망(1)



크리스토퍼 피사리데스

2010년 노벨경제학상
런던정경대학교 교수

“유로존이 붕괴하지는 않을 것이다. 유럽보다는 미국 상황이 더 심각하다.”
“글로벌 경제의 빠른 회복을 위해서는 중국의 소비가 더 빨리 늘어나야 한다.”

2010년 노벨경제학상 수상자인 크리스토퍼 피사리데스 런던정경대학교(LSE) 교수가 내린 세계 경제 진단이다.

피사리데스 교수는 유럽의 위기는 결국 극복될 것으로 내다봤다.

그는 “독일과 프랑스가 그 리스를 돕는 것이(그리스 채권을 많이 보유하고 있는) 자국 은행을 지원하는 것과 같다”며 양국이 그리스가 무너지지 않도록 도를 같이하고 유로존은 붕괴되지 않을 것”이라고 단언했다.

20세기 유럽은 두 번의 세계 대전 겪었다. 유럽 각국이 다른 전쟁을 막기 위해 국가 간 상호의존성을 높여온 정치적 노력이 낳은 역동자가 바로 유럽연합(EU)이다. 노동력의 자유이동과 자본시장 통합, 국경을 넘는 자유무역을 통해 유럽 국가들은 막대한 부를 창출했다.

이처럼 유럽 통합을 통해 많은 것을 얻었다는 점에서 그는 “유로존 자체를 말해 유럽 발전을 더디게 할 이유가 없다”고 잘라 말했다.

현재 유럽이 처한 문제는 각국이 재정적으로 통합되지 않아 자국 이익을 우선시했기 때문에 발생했다는 게 그의 설명이다. 결국 유럽이 재정 정책 통합을 위해 협력한다면 앞으로 많은 문제가 사라질 것으로 내다봤다.

그는 “EU 각국이 재정 문제에서도 합의점을 찾을 수 있다고 보느냐”는 질문에 “정치인들의 문제가 잘 모르겠다”며 솔직하게 답했다. 그러면서도 그는 “독일과 프랑스 지

도자가 재정 문제를 해결하기 위해 적극적으로 나선다는 점에서 희망적”이라고 덧붙였다.

피사리데스 교수는 유럽보다 미국의 위기를 더 심각하게 바라봤다.

그는 “달러화나 경제 상황을 볼 때 미국이

미국이 할수 있는 일은 한정적

중국 소비가 세계경제 회복 해법

유로존 붕괴? 그런 일은 없을 거다

▶▶ He is

크리스토퍼 피사리데스 런던정경대학교(LSE) 경제학 교수는 1948년 당시 영국령이던 키프로스에서 태어났다. 노동시장과 구조변화, 경제성장 관련 전문가로 그가 저술한 ‘균형 실업 이론(Equilibrium Unemployment Theory)’은 실업 경제학의 기준으로 여겨지고 있다.

그는 미국의 피터 다이아몬드 매사추세츠공대(MIT) 교수, 데일 모텐스 노스웨스턴대 교수와 함께 2010년 노벨경제학상을 공동 수상했다. 스웨덴 왕립과학아카데미는 수상자들의 업적과 관련해 “정부 정책과 규제가 실업, 계속 비어 있는 일자리, 그리고 임금에 어떻게 영향을 미치는지 설명하는 ‘일자리 탐색마찰’(Job Search Friction) 모델을 체계적으로 이론화해 현실 노동시장을 이해하는 데 기여했다”고 밝혔다.

유럽보다 더 문제가 있는 게 사실”이라고 지적했다. 유럽 위기가 기본적으로 재정적자라는 경제 문제에서 비롯됐다면 미국 위기는 정치에서 기인한다고 진단했다. 미국 의회가 전통적으로 대통령에게 협조적이었는데 지금은 매우 적대적(antagonistic)이 됐기 때문이라는 것이다.

특히 그는 “달러화에 문제가 발생하면 한국 같은 신흥국에서 돈이 빠져나가기 때문에 더 심각한 문제가 될 수 있다”고 진단했다. 위기의 전연 효과가 크다는 뜻이다.

미국의 더블딤을 피할 수 있는 처방은 없을까.

그는 “미국 정부에 제안할 수 있는 해결책은 극히 제한적”이라며 “미국이 현재 할 수 있는 최선의 일은 2008년 리먼브러더스 사태 때처럼 대형 은행이 쓰러지지 않도록 하는 것”이라고 분석했다.

그는 세계 경제를 회복시키는 해법으로 중국 소비를 늘리는 방법을 제시했다. 중국 국내총생산(GDP)에서 소비가 차지하는 비중은 지난 10년간 45%에서 35%로 줄었다.

그는 “소비가 중국 GDP에서 차지하는 비중이 70~80%는 돼야 한다”고 강조했다. 그는 “인프라스트럭처를 확충하는 한편(투자를 촉진하는)법적 환경을 도입해 자유시장경제가 뿌리를 내리도록 해야 한다”고 덧붙였다.

미국 상원이 위안화 보복관세법을 통과시켜 위안화 절상 압력을 가하고 있지만 약달러 정책만으로 미국이 처한 문제를 해결할 수 없다고 진단했다.

그는 “1980년대 엔화 절상 사례에서도 증명했지만 환율은 무역 문제를 해결하는 방법이 아니다”며 “미국의 방식은 정치적인 압력이지 경제적인 움직임으로 볼 수 없다”고 말했다. **조선일보 기자·사건/박상현 기자**

노벨 경제학상 수상자의 유로화 전망(2)

매일경제

2011년 10월 12일 수요일 A08면 종합

올해 노벨 경제학상 심스·사전트 교수가 본 유럽위기 해법

“유로존 재정 통합 못하면 미래 암울”

【프린스턴(뉴저지주) 김명수 특파원】 올해 노벨 경제학상 수상자인 크리스토퍼 심스 프린스턴대 교수(69)와 토머스 사전트 뉴욕대 교수(68)는 유로화의 미래를 비판적으로 내다봤다. 두 교수는 10일(현지시간) 미국 뉴저지주 프린스턴시 소재 프린스턴대에서 공동 기자회견을 열고 이같이 밝혔다.

심스 교수는 “여러 국가가 사용하는 공통 통화는 중앙 재정당국이 없으면 살아남기 어렵다”며 유로존도 유럽중앙은행(ECB)은 있지만 통합 재정당국이 없다는 게 근본적 문제였다고 설명했다. 이들은 유로존 해법으로 통합 재정당국을 설립하라고 권고했다. 이를 통해 통화정책을 재정 정책에 연계해야 한다는 것이다.

심스 교수는 “유로존 국가들은 재정 부담을 나누고 통합 재정당국과 ECB 정책을 연계하기 위해 노력해야 한다”고 주장했다. 그는 하지만 “현재 이런 노력이 없어 당분간 유로화 미래는 암울(dim)하다”고 내다봤다. 그는 특히 재정 구조가 취약한 한 개 나라가 유로존을 탈퇴하는 것으로는 문제를 해결할 수 없다고 덧붙였다.

사전트 교수도 이날 기자회견에서 유로존 통합 재정당국의 필요성을 언

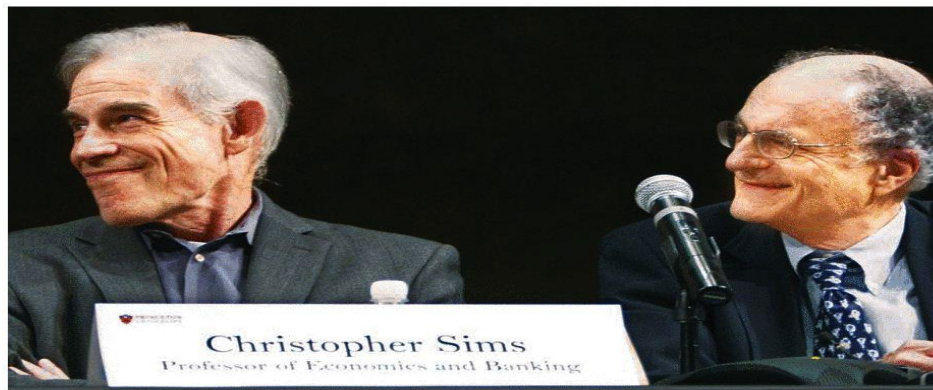
급했다. 그는 벤치마킹 대상으로 18세기 미국 건국 과정을 제시했다. 사전트 교수는 “유로존 위기는 경제적으로 풀 수 있는 문제지만 어려운 점은 정치”라며 그 해법은 1780년대 미국 연방정부가 13개 주정부 부채를 흡수하고 세금도 징수할 수 있도록 한 정치권의 결단에서 찾아야 한다고 권고했다.

연방정부가 각기 다른 경제발전 단계에 있는 13개주를 통합하면서 중앙은행만 설립한 것이 아니라 강력한 연방 재무부를 설치한 정치적 합의 과정도 벤치마킹하라는 주장이다.

1780년대는 미국이 13개주로 흩어져 있다가 통합 연방국가로 출범하던 시기다. 당시 알렉산더 해밀턴 초대 재무장관은 강력한 중앙정부를 설립하기 위해 재무부가 국제 발행 권한과 세금 부과 기능도 보유해야 한다고 봤다.

그는 특히 연방정부가 과거 13개 주정부 채무를 인수해야 한다고 생각했다. 그래야 중앙정부가 막대한 빚을 진 주정부를 구해내고 권위를 지킬 수 있다고 믿었던 것이다.

그러나 반발도 만만치 않았다. ‘부자’였던 버지니아주의 강력한 반대에 부딪혔던 것. 1780년대 당시 뉴욕주 출신인 해밀턴 장관은 제임스 매



올해 노벨 경제학상을 수상한 크리스토퍼 심스 프린스턴대 교수(왼쪽)와 토머스 사전트 뉴욕대 교수가 10일(현지시간) 미국 뉴저지주 프린스턴에서 열린 기자회견에서 미소를 짓고 있다. [로이터통신]

심스 교수

재정 취약한 나라 1곳

유로존 탈퇴만으로

위기 해결 못해

디슨 버지니아주 하원의원 반대에 시달려야 했다. 해밀턴 장관은 결국 정치적 ‘빅딜’을 통해 이 문제를 해결한다. 바로 미국의 수도를 뉴욕에서 워싱턴DC로 이전하는 ‘천도’로 둔 것이다. 빚이 많았던 북부주에 채무 해결이란 ‘당근’을 주는 대신 수도를 부자주인 버지니아주 인근으로 이전시켜 정쟁을 멈추게 한 거래였다.

두 교수는 현재 유럽 상황이 당시 미국과 유사하다고 봤다.

사전트 교수는 “지금 유럽이 처한 상황은 미국 초기 역사와 비슷하다”며 “당시 미국 13개주도 개별적으로 경제정책을 펼쳤고 채권도 발행했다”고 설명했다. 결국 정치적 결단으로 이 문제를 풀었다고 해석했다.

심스 교수는 현재 미국도 정치에서 어려움을 겪고 있기는 마찬가지라고 지적했다. 그는 “현재 경제 전문가들은 미국 당국이 시행해야 할 다양한 정책 대안을 내놓고 있다”며 그 대안 중 하나는 단기적으로 재정 긴축을 피하고 완화적인 통화정책을 사용하면서 부채 문제를 해결하는 길이라고 소개했다.

그러나 현실에서는 쉽지 않다고 말했다. 사전트 교수도 “미국 행정부는 세금을 깎으면서 미래 사회보장제도를 유지할 수 없기 때문에 미국 채무

사전트 교수

연방정부가 재정통합

美 건국초기 벤치마킹을

정치권 결단 절실

대책도 매우 불확실한 상태”라고 경고했다.

올해 노벨 경제학상 공동 수상자인 사전트 교수와 심스 교수는 1968년 하버드대에서 경제학 박사학위를 같이 받았고 이후 두 교수는 미네소타대에서 근무한 적도 있다. 요즘에는 두 교수 모두 프린스턴대에서 활동하고 있다. 사전트 교수는 뉴욕대 소속이지만 올해 프린스턴대에서 교환교수로 거시경제학 등 강의를 맡고 있다.

목 차

I. 재부상하는 유로화 붕괴론



II. 유로화 성과 평가

III. 향후 전망

IV. 영향 및 시사점

유로화의 경제적 성과

● EU집행위는 유로화를 성공작으로 평가

- EMU 출범 10주년을 맞아 EU집행위는 유로화 출범이 EU경제에 기여한 것으로 평가
(EMU@10: Successes and challenges after ten years of Economic and Monetary Union)
- 리스본조약 발효(2009.12)를 계기로 미국에 필적하는 유럽합중국의 부상을 기대

● 물가안정과 금융시장 통합 진전으로 경제성장에 기여

- 유로존의 평균 물가상승률(2.2%)은 목표수준(2%)에 근접
- 실질GDP성장률(2.0%)도 과거 평균(1.8%)을 상회
- 환율제거 효과(Rose effect) 등으로 역내무역이 15% 증가

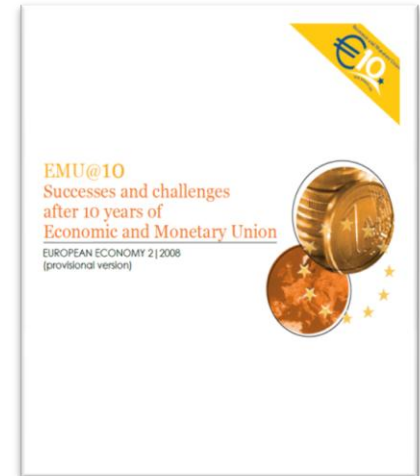
● 국제금융시장에서 표시통화 및 준비통화로서

유로화 위상 제고

● EMU 가입국이 확대되고 다수 국가가 유로화 중심의

환율제도를 채택

- EMU 가입국 : 1999년 11개국 → 2011년 17개국
- 유로화 페그제 채택 : 덴마크, 발트 2국 등



유로화는 유로존 경제에 긍정적 역할

유로화 도입 전후의 유로존 경제성과 비교

	단위	1991 ~ 1998년	1999 ~ 2008년
실질 GDP증가율	%	1.8	2.0
투자	GDP대비 %	21.6	21.3
평균 물가상승률	%	2.2	2.2
실업률	%	10.0	8.5
재정수지	GDP대비 %	-3.9	-1.9
정부부채	GDP대비 %	66.6	68.9
경상수지	GDP대비 %	0.85	0.20

자료 : Eurostat, IMF

국제통화로서 유로화의 위상 제고

● 지난 10년간 유로화는 달러화에 이어 제2의 국제통화로 도약

- 유로화는 달러를 위협하는 주요 경쟁통화로 부상
- 세계 외환보유, 국제채권 발행, 외환시장 거래, 국제무역 결제 등에서 주요 통화로 사용
 - 국제채권 발행 통화로서 유로화는 2004년 이후 달러를 능가
 - 유로화의 국제무역 결제 비중(2010년) : 역외 수출 68%, 역외 수입 53.5%

주요 통화별 국제금융시장 거래 비중

(기말 기준, %)

	세계 외환 보유		국제채권 발행		외환시장 거래	
	1999년	2010년	1999년	2009년	1999년	2010년
달러화	71.0	61.4	48.3	36.2	45.2	42.4
유로화	17.9	26.3	28.5	47.5	18.8	19.5
엔화	6.4	3.8	9.7	2.7	5.5	9.5
파운드화	2.9	4.1	7.7	8.2	11.4	-
위안화	-	-	-	0.1	-	-

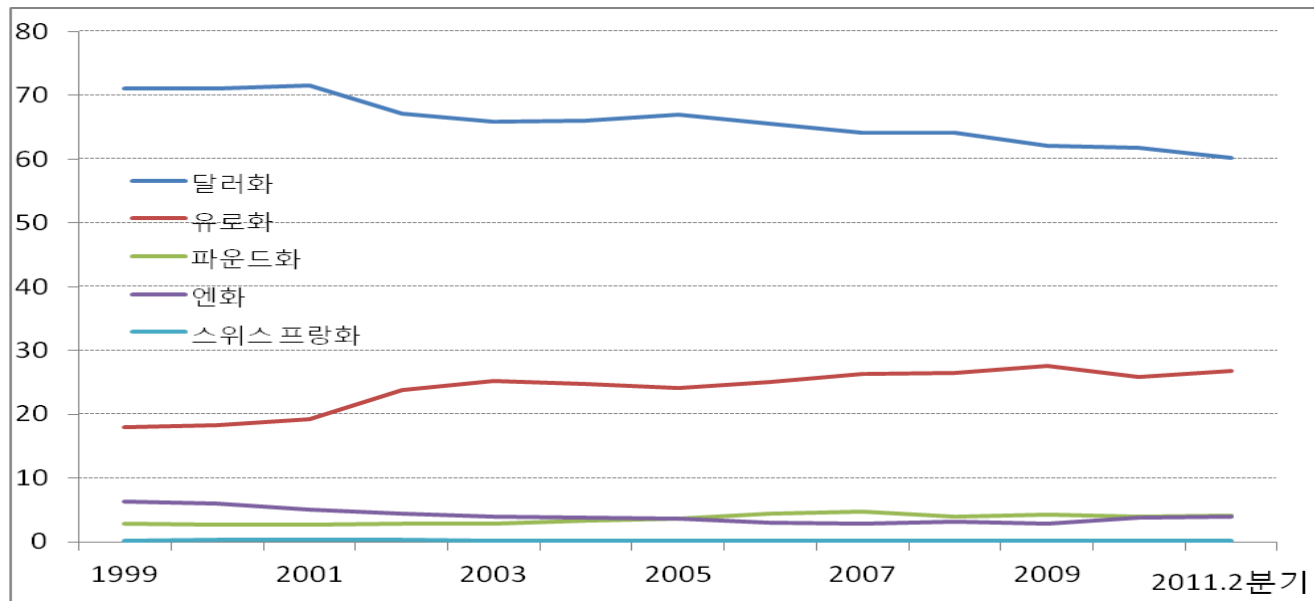
자료 : IMF, BIS

유로화는 세계 외환 보유액의 27% 차지

● 세계 외환보유액에서 유로화가 차지하는 비중은 소폭 하락

- 유로화의 외환보유액 비중 : 27.9%(2009.3분기) → 26.3%(2010.4분기) → 26.7%(2011.2분기)
- 유럽 재정위기로 인한 유로화 환율 하락을 반영
- 달러화 비중은 65.2%(2009.1분기)에서 60.2%(2011.2분기)로 계속 하락

세계 외환보유 통화 비중 추이



자료 : IMF, Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER)

앵커통화로서 유로화 역할 확대

● 주변국과 과거 식민지 국가들이 유로화를 앵커통화로 한 환율제도를 도입

- 유로화는 동유럽, 아프리카 및 중동지역에서 앵커통화 역할
- 반면, 달러화는 주로 중남미, 아시아에서 앵커통화 기능

유로화와 연계된 통화제도 현황(2011년 5월 1일 현재)

통화제도	해당 국가
유로화의 국내통화화 (Euroisation)	코소보, 몬테네그로, 바티칸, 모나코, 산마리노, 안도라
통화위원회 제도	불가리아, 보스니아-헤르체고비나
ERM II	덴마크, 라트비아, 리투아니아
유로화 페그제	CFA franc zone(서아프리카경제통화동맹 8개국 + 중아프리카경제 통화공동체 6개국), 프랑스 해외영토 등
페그 또는 관리변동 환율제도	루마니아, 크로아티아, 마케도니아, 세르비아
통화바스켓 연동제 (유로화 비중)	알제리, 벨라루스, 보츠와나, 피지, 이란, 쿠웨이트, 리비아, 모로코 (80%), 러시아(45%), 사모아, 싱가포르, 시리아, 튀니지, 바누아투

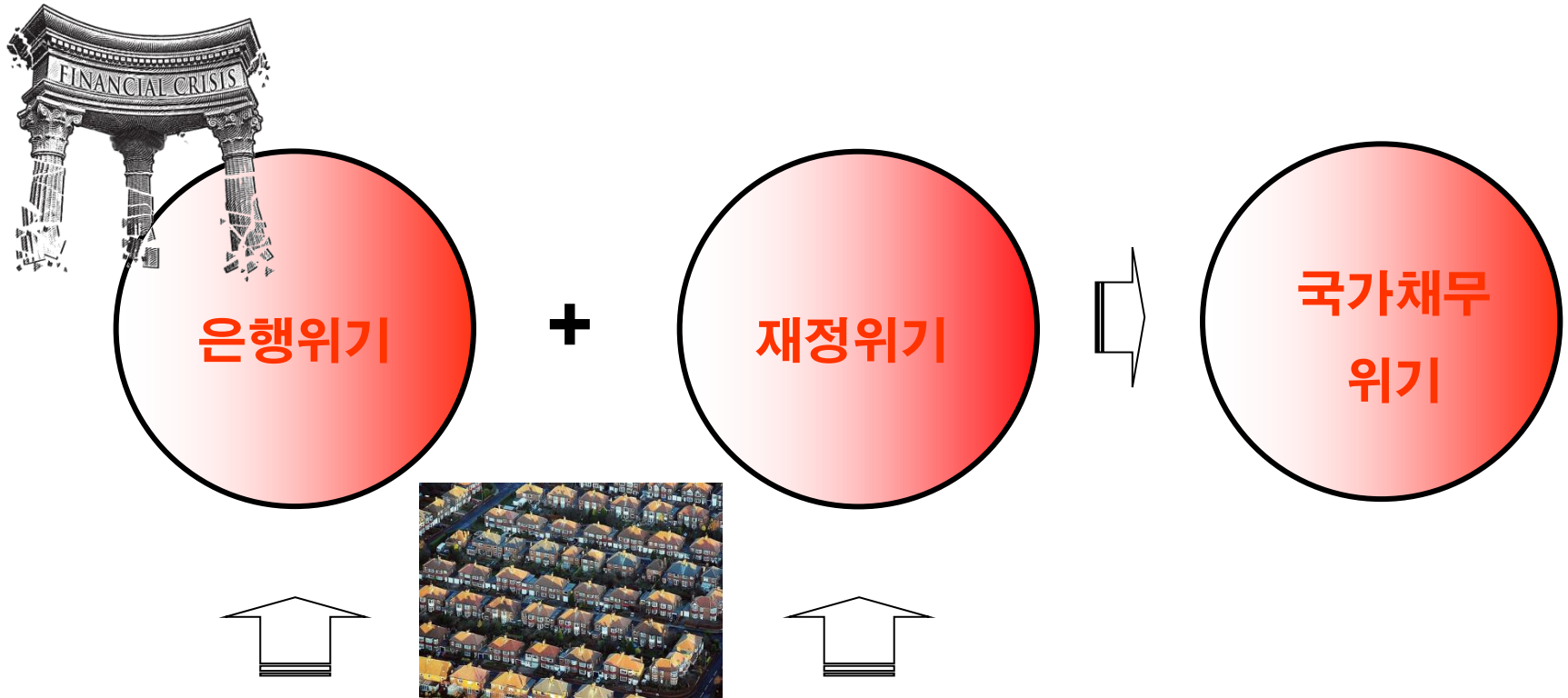
주 : 유로화의 국내통화화(Euroisation)은 유로를 자국의 국내통화로 사용하는 통화제도

자료 : ECB, "The International Role of the Euro" , 2011.7

EMU체제의 취약점

- 유로존은 불완전한 경제통합체 : 경제정책 통합 없는 통화동맹
- EMU체제의 태생적 한계
 - 단일 환율 및 금리정책으로 대외 충격 발생 시 정책 유연성이 미흡
 - 재정통합 부재 : 재정정책은 회원국 주권사항
 - 재정이전시스템 미흡 : 회원국 지원 금지(no-bailout clause)
 - EMU체제 동요 시 비상대책(contingency plan) 부재
 - 지나친 역내 의존성으로 전염효과(contagion effect)에 취약
- 회원국 간 경제력 차이 → 역내 불균형으로 'one-size-fits-all' 정책 곤란
 - 경제시스템 및 산업구조
 - 가격경쟁력 및 생산성
 - 재정수지 및 정부부채
 - 무역 및 경상수지
 - 국가신용등급 및 국채금리
 - 경기사이클 : 경제성장률, 인플레이션, 실업률 등

글로벌 금융위기로 민간 및 정부의 버블이 붕괴



가계대출 부실

부동산 버블 붕괴

(아일랜드/스페인)

은행 구제금융

경상수지 악화

방만한 재정운영

(아일랜드)

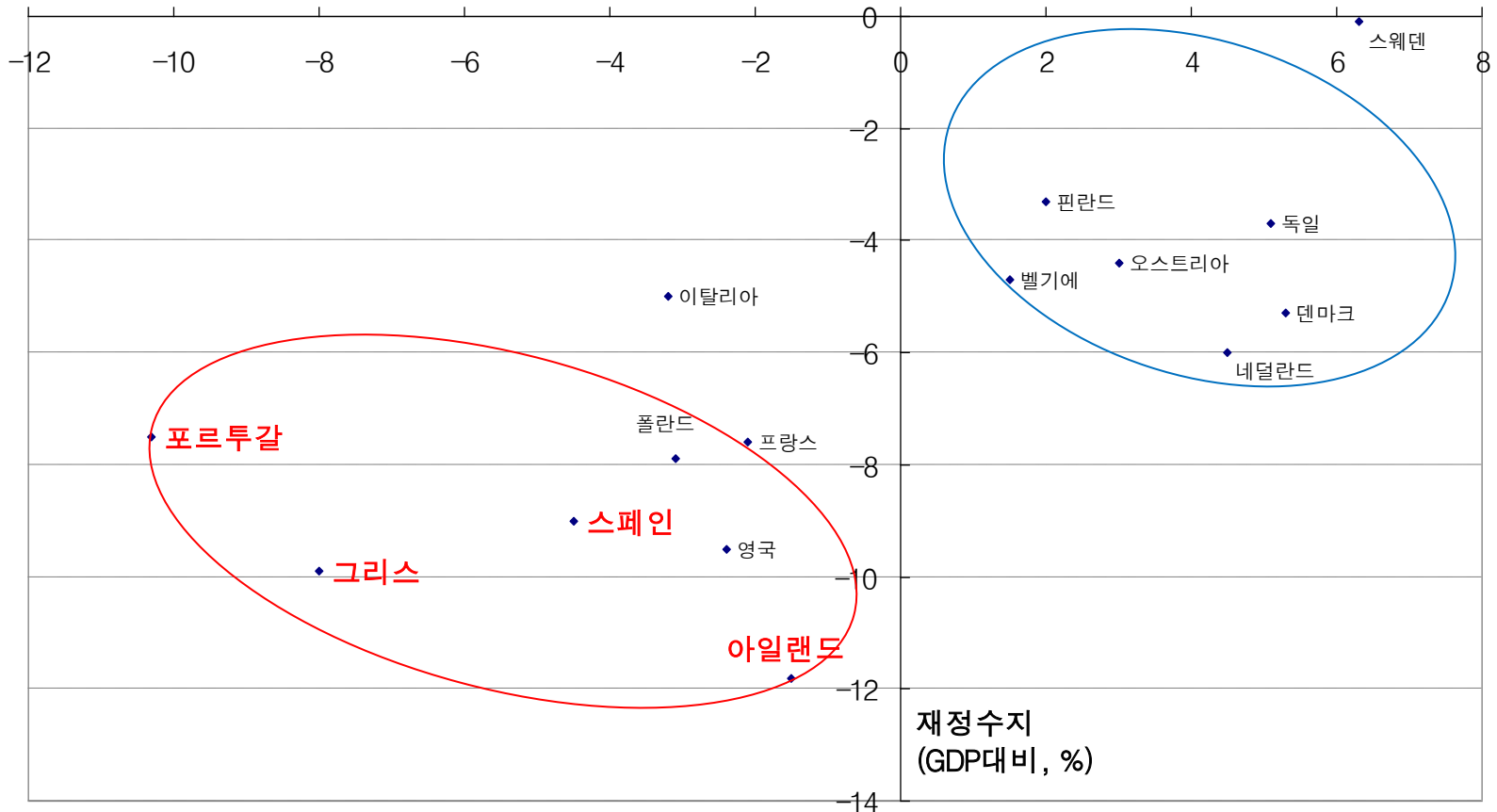
(포르투갈)

(그리스/이탈리아)

역내 경상수지와 재정수지 불균형 심화

주요국의 재정 및 경상수지 현황(2010년 기준)

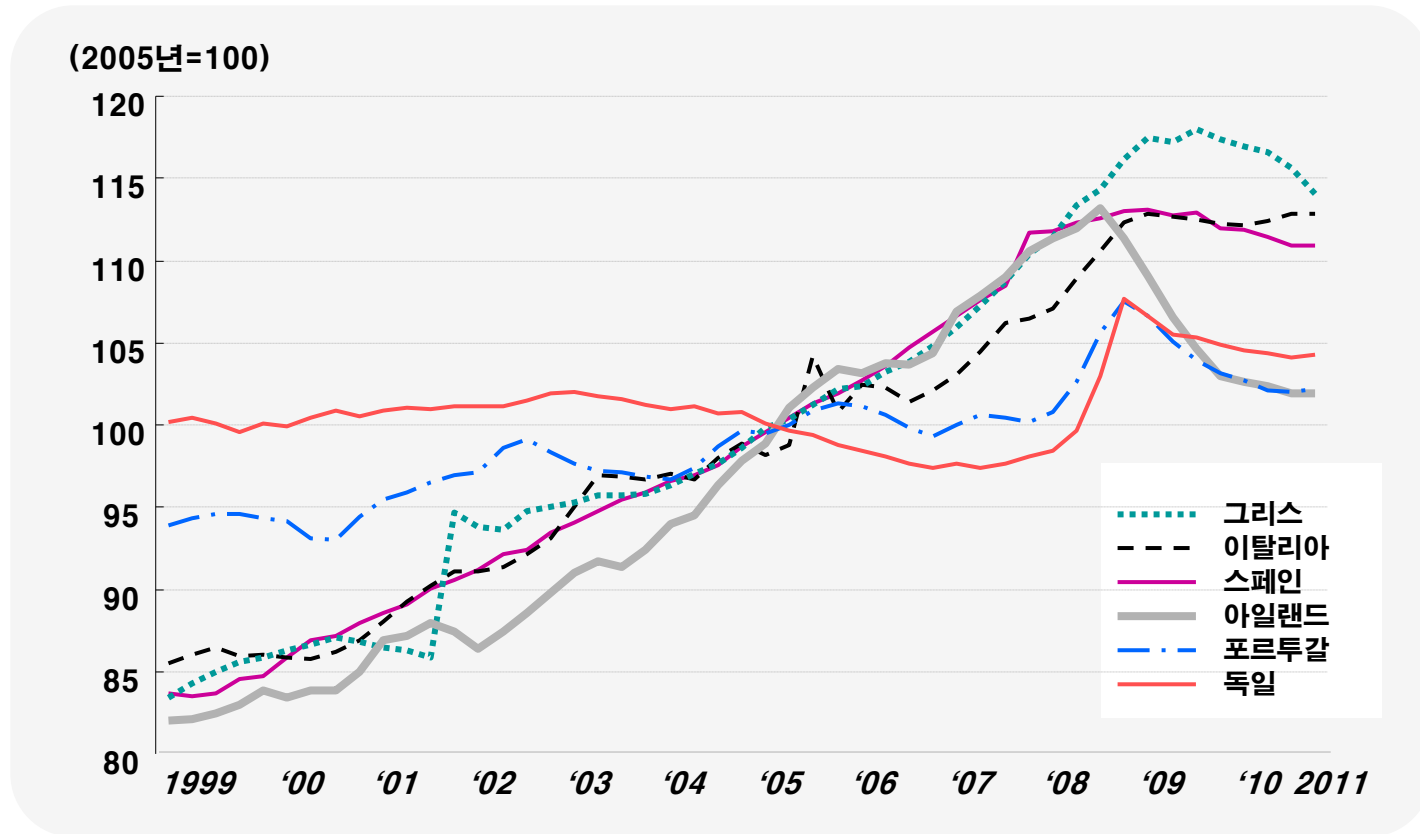
경상수지(GDP대비, %)



자료 : Eurostat

유로화 출범 후 가격경쟁력 격차 확대

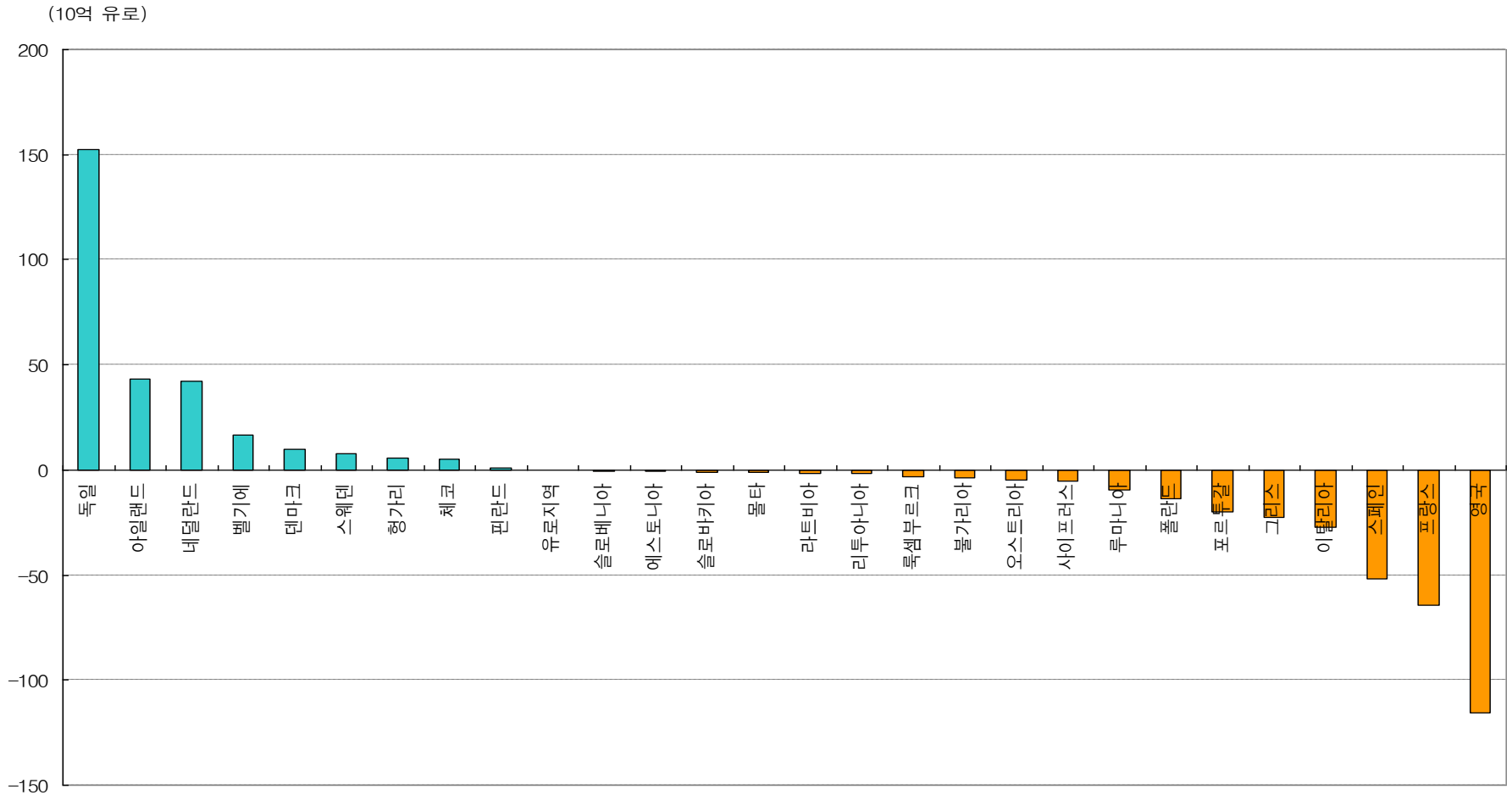
단위당 노동비용 추이



자료 : Eurostat

심각한 무역수지 불균형

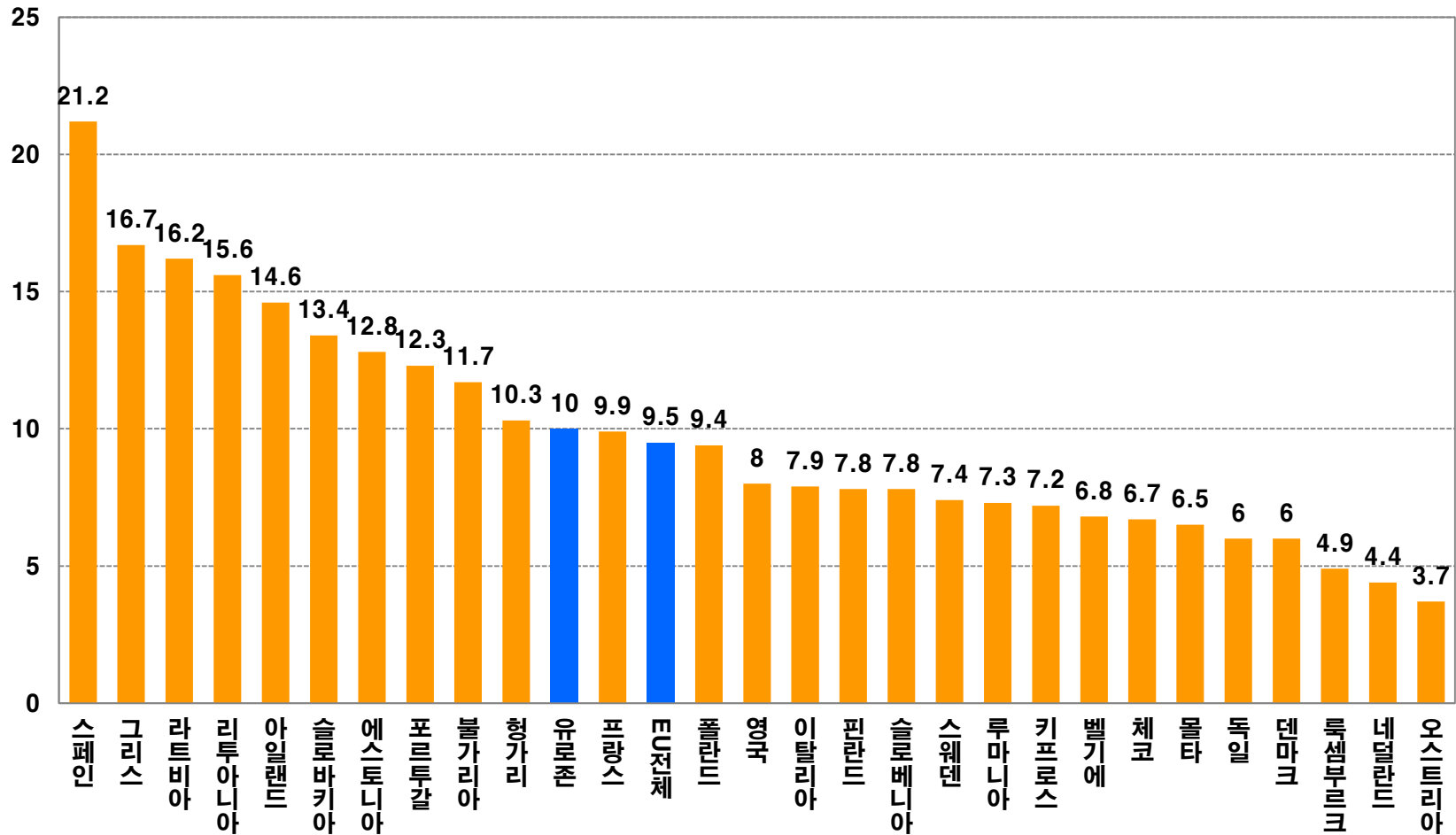
27개국 무역수지(2010년)



자료 : Eurostat

현저한 실업률 격차

27개국 실업률 현황(2011.8 현재)

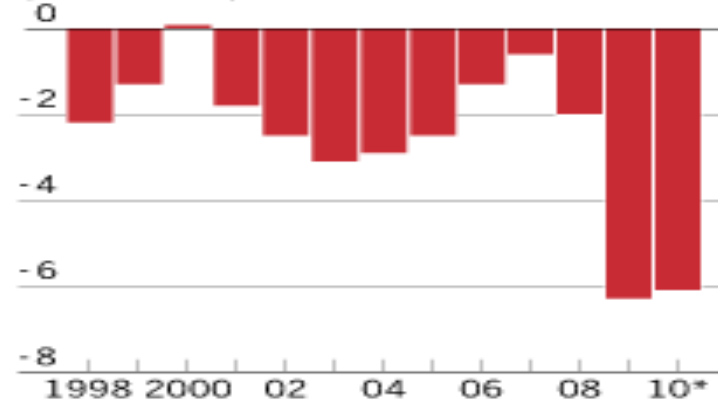


자료 : Eurostat

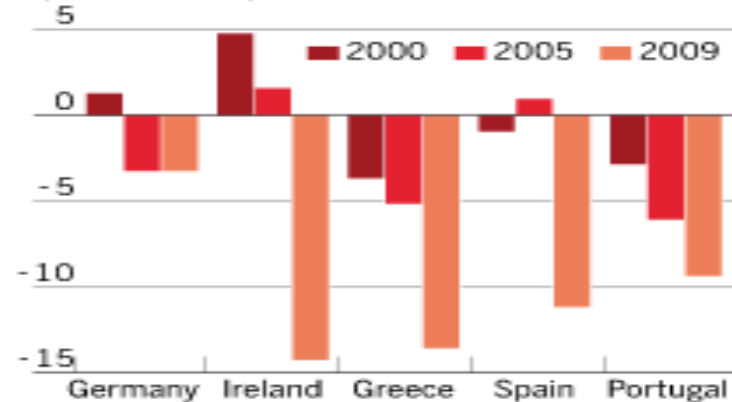
글로벌 금융위기로 정부재정이 급속 악화

Indisciplined and indebted

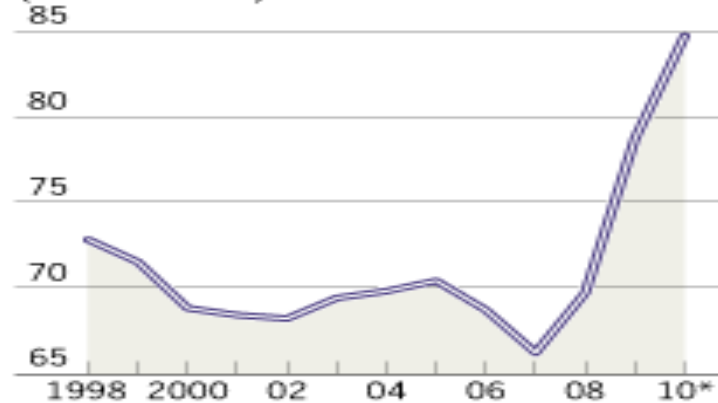
Eurozone budget balance
(as % of GDP)



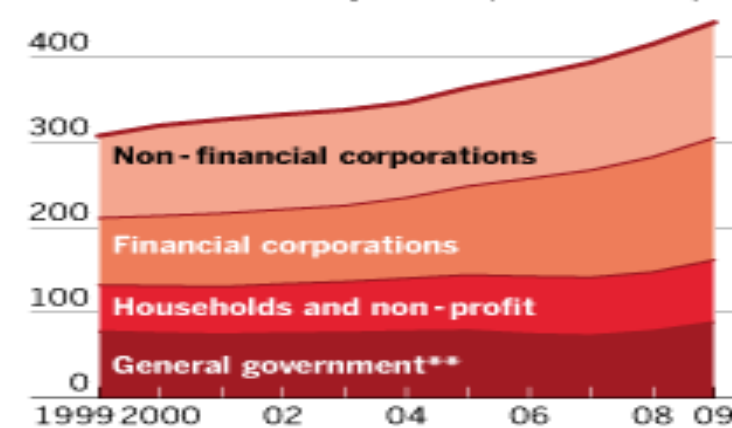
Selected countries' budget balances
(as % of GDP)



Eurozone gross government debt
(as a % of GDP)



Eurozone total debt by sector (as % of GDP)



* Forecast

** Flow of funds estimates for government sector differ from official government debt statistics

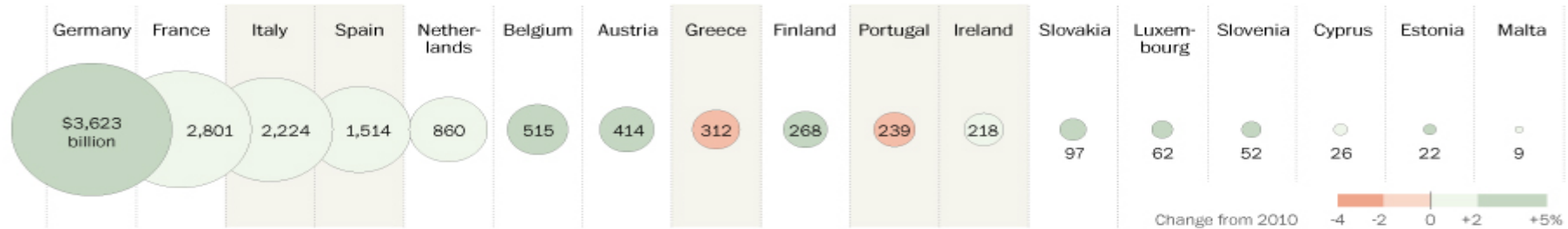
Sources: Eurostat; Haver Analytics

자료 : Financial Times

유로존 17개국의 재정 현황

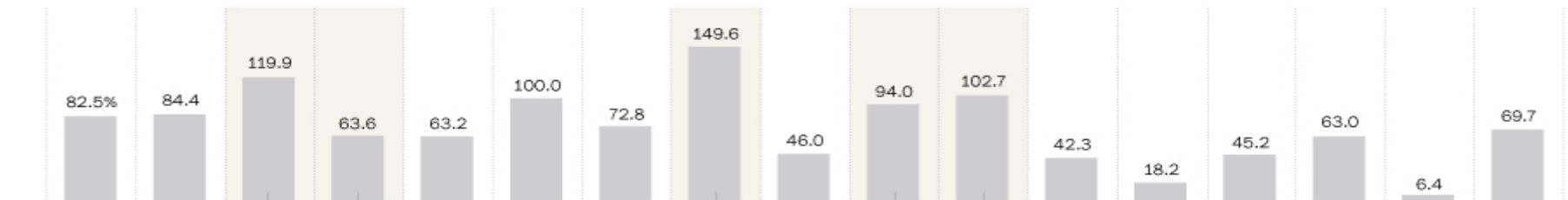
Size of economy

GDP in U.S. dollars, 2011 forecast



Government debt

Percentage of GDP, as of Q1 2011



Struggling the most

Italy has been deeply indebted for years, and recent fighting over the budget has rapidly increased borrowing costs as investors lose confidence in the country's financial stability.

Borrowing costs have also surged in **Spain**, and while the country's debt burden isn't as pronounced as Italy's, Spain runs a higher budget deficit.

Greece, Portugal and Ireland have received bailout funds from the IMF and the EU after agreeing to a series of austerity measures.

The rising cost of borrowing

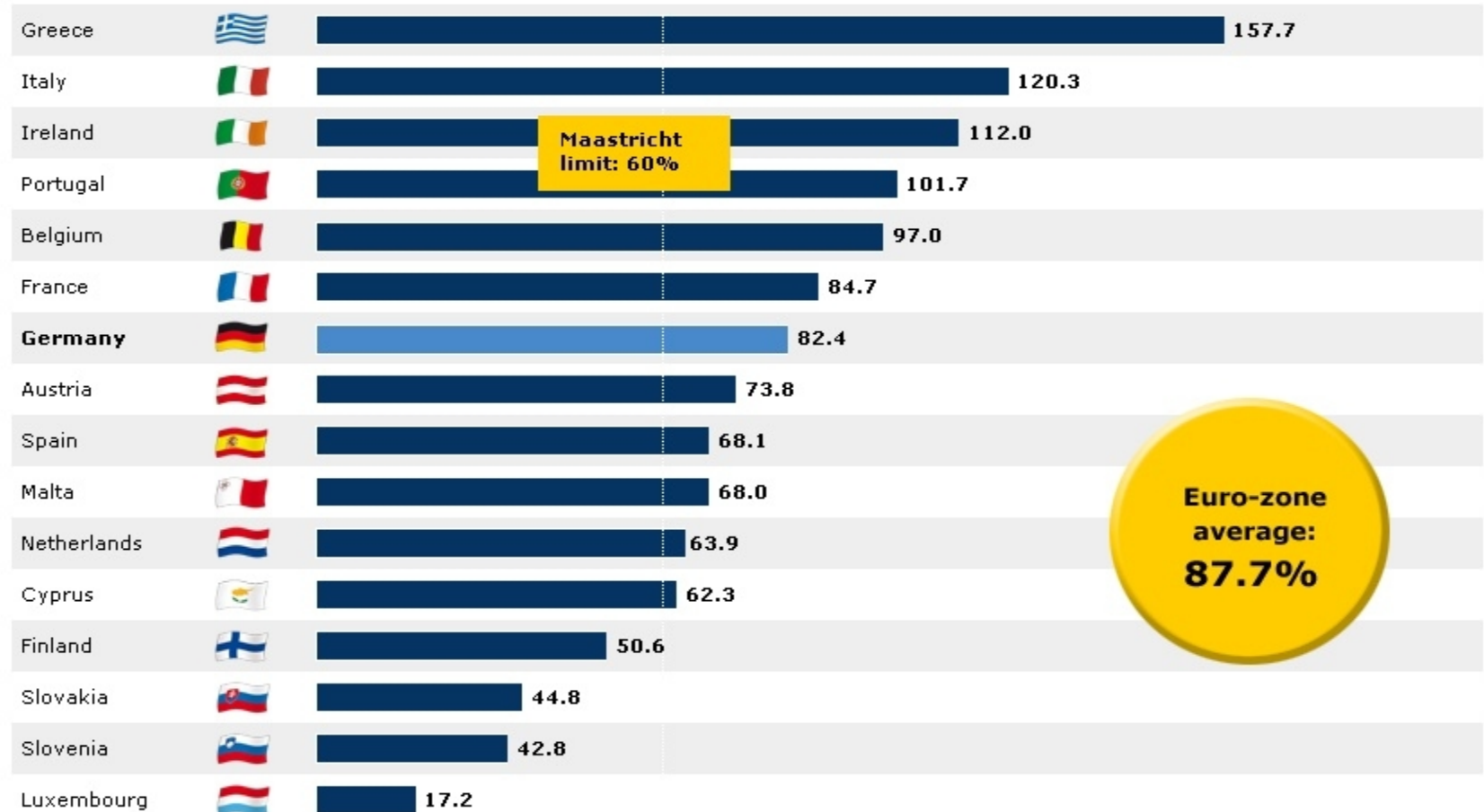
10-year bond yield spreads over benchmark German bonds



대부분의 국가가 정부부채 상한선을 초과

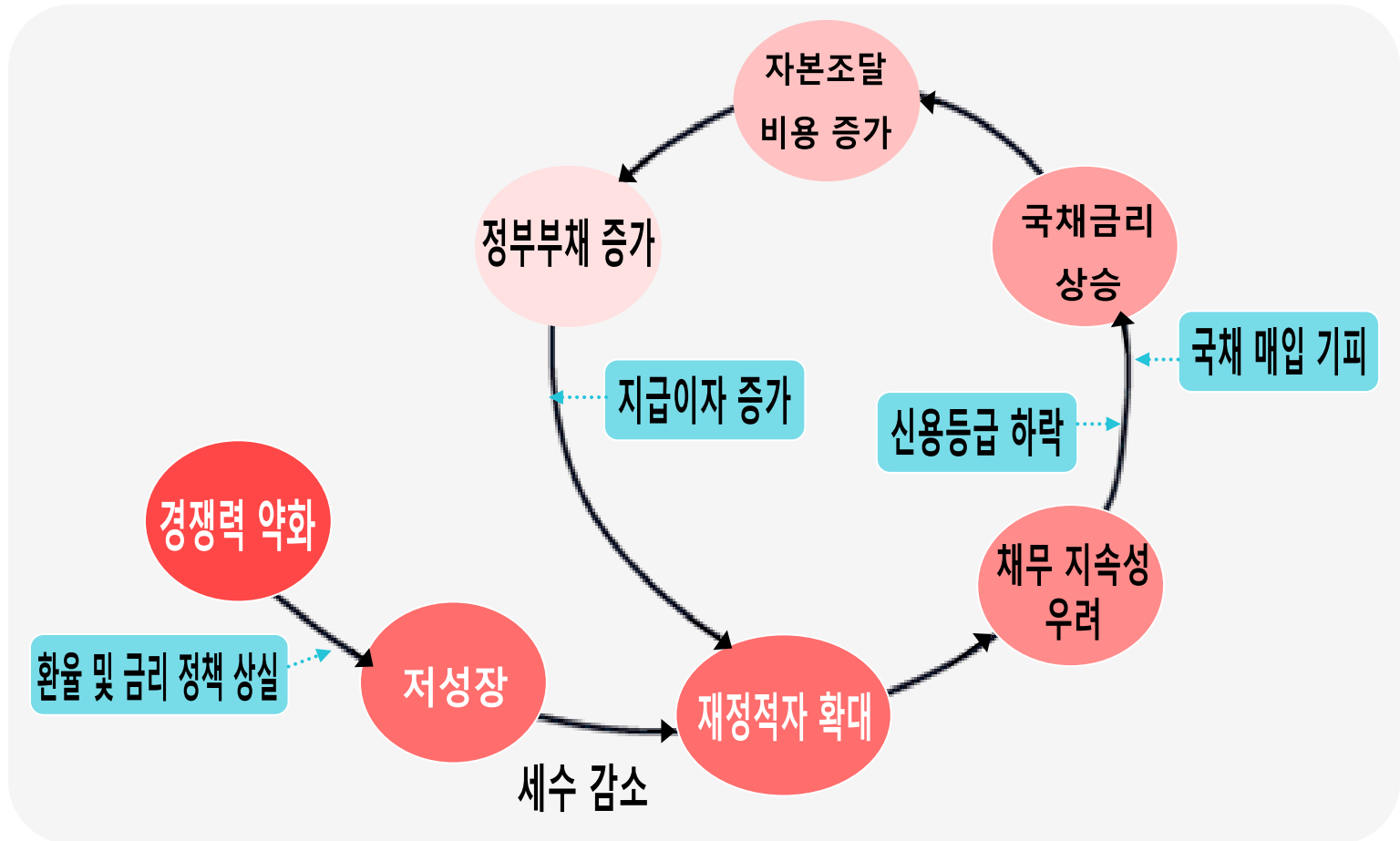
National deficits of euro-zone countries in 2011

As percentage of gross domestic product



Source: Eurostat, May 2011

재정 악화로 부채의 덩어리 빠질 위험에 노출



환율 관점에서 본 유로화 위기 진단

● 재정위기 확산에도 불구하고 유로화 환율은 비교적 안정

- 유럽 재정위기가 시작될 당시 유로화 환율은 1.50달러
 - 그리스의 재정회계 부정이 폭로(2010.10.20)되면서 유럽 재정위기가 시작
- 2011년 10월 18일 현재 유로화 환율은 1.37달러에서 거래
- 전년 동기대비 8.4% 하락 → 환율만 보면 유로화 위기의 징후를 찾아볼 수 없음
- 이는 유로화 표시 자산이 여전히 매력적인 투자대상임을 의미

〈 달러 대비 유로화 환율 추이 〉



자료 : 유럽중앙은행(ECB)

현재까지는 독일이 굳건한 버팀목 역할

- 유럽 재정위기가 아직은 유로화 위기로 확산되지 않고 있음

- 글로벌 달러 약세 요인 : 미국경제 부진과 유동성 확대로 달러도 하락 압력
- 안전자산으로서 독일 국채(Bunds)에 대한 수요 증가
 - 재정위기 악화 시 유로지역 주변국의 국채 대신 안전자산으로서 독일 국채 보유를 확대
- 따라서 현 시점에서 유럽 재정위기를 유로화 위기로 단정지을 필요는 없음

- 하지만, 앞으로 유로화 환율이 추가 하락할 가능성이 상존

- 독일 국채가 안전자산으로서 매력을 상실할 경우 유로화 하락 압력이 본격화
- 최근 5년 만기 독일 국채의 CDS프리미엄이 상승 추세
 - CDS 프리미엄 : 2004~2007년 평균 0.04% → 1.19%(2011.10.4)
- 경기둔화 상황에서 EFSF 보증 확대 및 은행 자본 확충 등으로 독일의 잠재적 재정부담 증가 → 독일 재정의 지속 가능성에 대한 우려가 대두
- EFSF 보증이 추가 확대될 경우 글로벌 투자자들은 독일 국채를 위험자산으로 간주해 재정위기가 악화되면 투매에 나설 가능성 → 유로화 환율 폭락

목 차

I. 재부상하는 유로화 붕괴론

II. 유로화 성과 평가

→ III. 향후 전망

IV. 영향 및 시사점

유로화 붕괴 시나리오

시나리오 1

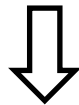
회원국의 연쇄 국가부도
(예 : 스페인, 이탈리아 등)

재정위기가 그리스 등 주변국에서 이탈리아와 스페인 등 중심국으로 확산

독일 등 회원국 및 ECB의 구제금융 부담 가중

유로존 국가들의 신용등급 하락 및 국채 금리 급등
- 프랑스, 독일의 국채금리 급등
- 투기자본의 공격

스페인 등 경제규모가 큰 국가가 유로화 탈퇴 선언
- 구제금융 비용이 너무 클 경우 지원을 중단해 디폴트 방치



시나리오 2

핵심국의 유로화 탈퇴
(예 : 독일)

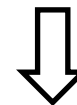
그리스는 유로화에서 탈퇴할 경우 손실이 너무 커 잔류를 결정

EU 및 IMF의 그리스에 대한 금융지원 지속, ECB의 대출담보 기준 완화 지속

일부 회원국의 방만한 재정운영에도 불구하고 계속 금융지원을 받는 도적적 해이 심화 초래

유로존 불균형 심화, 위기 극복을 위한 유동성 공급 확대로 인플레이션 및 유로화 약세

독일은 보다 강력한 통화제도의 도입을 위해 유로화 탈퇴



유로화 붕괴 또는 해체

그리스의 디폴트위기가 재정위기의 뇌관

위기의 원인

1차 구제금융

EU-IMF의 구제금융 집행(6차분)이 지연

- 재정적자 감축 목표 달성에 차질 :
2011년 재정적자 목표치(7.8%) < 예상치(8.5%)
→ EU-IMF가 구제금융 지원을 보류
- 11월 중 구제금융 지원이 이루어지지 않을 경우
그리스는 한달 이내에 유동성 고갈에 직면

2차 구제금융

2차 구제금융 승인이 지연

- 독일, 네덜란드, 핀란드 등
재정부담국의 여론 악화 및 의회 내
반대 기류 형성

위기해결의 조건

그리스 정부가 추가 긴축방안을 제시

- 공공부문 인력 감축 및 복지혜택 축소,
50억 유로 규모의 민영화 가속

EU-IMF는 11월 중 1차 구제금융 6차분
(80억 유로)을 지원

주요국 의회의 2차 구제금융 승인

- 프랑스, 독일, 핀란드 등 16개국이
2차 구제금융을 이미 승인
- 슬로바키아의 승인(10.14)을 끝으로
17개국 승인 완료

EU-IMF의 구제금융 지원과 2차 구제금융 승인으로

당장의 국가부도는 모면



그리스 디폴트위기와 유로화 붕괴시나리오

그리스가 트로이카(EU-ECB-IMF)의 긴축 요구를 만족시킬 것인가?

Yes

No

불경기 심화: 긴축으로 인해 그리스의 불경기가 가속될 수 있음.
그리스는 연이은 대규모 탈세와 파업으로 이미 한 차례 목표치를 맞추지 못한 적이 있음
그리스는 다시 목표치를 만족시키지 못할 것인가?

Yes

자금 부족: 긴축에도 불구하고, 그리스는 여전히 추가 지원이 필요
트로이카가 추가 긴축을 요구해야 하나?
트로이카가 추가 지원을 해야 하나?

No

긴축 성공: 수년 간의 고통스러운 삭감 끝에 더 이상 추가 재정지원이 필요하지 않게 됨.
그러나 그리스는 여전히 채무가 많은 상황.
그리스는 이 부채에 대해 재협상을 하게 될 것인가?

Yes

No

피루스의 승리

채권자들은 그리스 부채의 상당 부분을 탕감,
최대채권자인 그리스 은행은 부도를 맞아 국유화 가능성.
향후 수년 동안 그리스는 유로존 내에서 경쟁력이 약화되므로 성장을 저하

불황

그리스는 수년 간 심각한 저성장을 겪음.
또한 정부는 부채 상환 비용을 마련하기 위해 성장을 잠식시키는 방식으로 긴축을 실행해야 함

도덕적 해이

채권자들은 어쩔 도리가 없음.
그리스는 고통스러운 긴축에 대해 속도조절을 할 수 있고, 이탈리아와 같은 부채국은 이 방법을 모방할 수 있음.
독일과 같은 국가는 유로존 탈퇴를 고려하게 될 것임

No

트로이카 위기: 그리스의 협상 승리.
트로이카는 이미 엄청난 그리스 파산 결과를 염려
그리스가 긴축을 계속할 것인가?

Yes

Yes

Yes

은행위기: 그리스 은행 뿐만 아니라 전 유럽 금융위기
트로이카가 지원할 것인가?

No

그리스 은행 붕괴
부채상환뿐 아니라 여타 정부지출도 어려워짐

No

정치적 혼란

그리스 은행은 붕괴되고, 정부는 공공서비스 제공 불가능. 이는 시민들의 불만을 야기해 정권 붕괴도 가능함
그리스는 이미 이와 같은 소요사태를 보이고 있으며, CIA는 이에 군부 쿠데타를 경고한 바 있음

No

그리스 위기: 정부는 공공서비스를 제공할 자금이 부족해, 어떤 부분의 지출부터 삭감해야 할지를 결정
그리스는 부채 상환을 멈출 것인가?

심각한 유동성위기
정부의 공공서비스 등 기본적인 지출에 타격
시민들의 불만 고조

그리스 경제 붕괴
금융권 부활을 위해 그리스는 유로화를 탈퇴할 것인가?

Yes

글로벌 경제위기

그리스의 드라마 회귀는 심각한 재정적, 법적 혼란 초래
화폐 가치의 급락으로 경제는 회복되나, 극심한 인플레이션. 이탈리아, 스페인 역시 유로화 탈퇴 가능성으로 자금조달이 힘들어짐. 주요 유럽은행이 붕괴되면 전 세계 금융위기

그리스의 디폴트 가능성 진단

- 2001년 아르헨티나와 유사한 상황

- 아르헨티나는 1986년부터 IMF로부터 자금 지원을 받아 왔음
- 2001년말 아르헨티나의 국가채무: 1,440억 달러(국채 618억 + 대출 826억)
- 재정적자 축소 약속이 지켜지지 않아 IMF는 8차 지원(220억 달러)을 중단(2001.12.5)
- 예금인출 사태가 발생하는 등 금융시장 대혼란 → 대통령 사임 이후 디폴트선언(2001.12.24)

- 매분기 그리스는 디폴트위기에 노출

- 2011년 6월말에도 5차 구제금융 지원이 지연되면서 디폴트 위기가 초래
- 트로이카 실사단은 6차 지원(80억 유로)을 집행하기로 결정(2011.10.11)
- 하지만 재정적자 감축목표 달성이 어려워 실사단의 평가를 받는 매분기 디폴트위기에 노출

- 당장 구제금융 중단은 현실적으로 불가능한 선택

- Disorderly Default는 그리스경제는 물론 유로지역에 엄청난 충격을 초래
- 위기전염으로 유럽발 금융위기 본격화 우려
 - 이탈리아-스페인에 물론 프랑스 금융기관들의 부실확대 우려로 금융시스템 붕괴 가능성

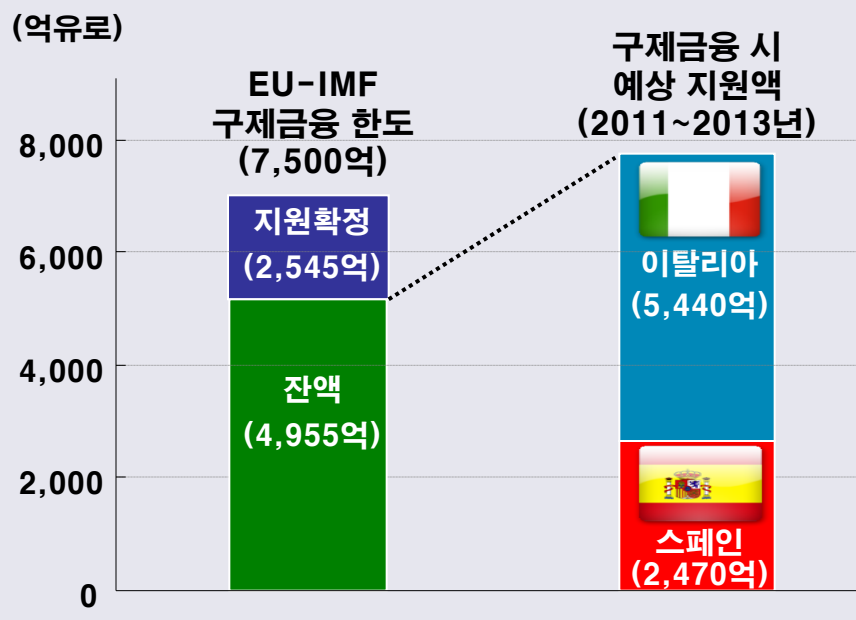
- 그리스 디폴트로 인한 위기 확산을 차단하기 위한 대책 마련이 선결과제

- 유럽재정안정기금(EFSF) 확대 및 은행 자본확충 등

최대 위협은 이탈리아와 스페인의 구제금융 신청

- 이탈리아와 스페인이 구제금융을 신청할 경우, 유럽의 재정위기가 다시 글로벌 금융위기로 발전할 가능성 高
 - 이탈리아와 스페인의 구제금융 예상 지원액이 EU-IMF의 구제금융 한도를 대폭 상회 (구제금융 한도 잔액 4,955억 유로 < 예상지원액 7,910억 유로)
 - 구제금융 신청 시 이탈리아/스페인 국채를 보유한 은행들의 재무건전성이 크게 악화
 - 보유채권 가격의 하락으로 금융기관 부실이 대폭 확대

EU-IMF의 구제금융 여력 추정



주: 구제금융 한도는 EFSF(4,400억), EFSM(600억), IMF(2,500억)로 구성

국채가격 50% 하락 시 은행 충격 정도

	기본 시나리오 (CT1 비율)	비관 시나리오 (CT1 비율)	충격
Commerzbank	8.9%	4.3%	-4.6%p
Societe Generale	7.9%	4.6%	-3.3%p
Deutsche Bank	8.0%	5.2%	-2.8%p
BNP Paribas	9.1%	5.6%	-3.5%p
Barclays	9.3%	5.7%	-3.6%p
Crédit Agricole	9.4%	7.2%	-2.2%p
평균	8.8%	5.4%	-3.3%p

주 : 1) CT1(Core Tier Capital)이란 핵심 자기자본으로 보통주, 우선주, 이익잉여금 등을 포함
2) 비관 시나리오는 2012년 유로지역의 경기침체와 이탈리아와 스페인 국채 순가치가 50% 하락하는 경우를 가정

자료 : EBA Stress Test (2011)를 바탕으로 계산

질서 있는 채무조정을 위한 전제조건

그리스 2차 구제금융패키지 합의(2011.7.21)

- 3년간 1,090억 유로 지원
- 채무 21% 탕감(민간 채권단의 자발적 참여)

재정적자 목표 달성 실패:

2011년: 7.8%(목표) → 8.5%(예상)
2012년: 6.5%(목표) → 6.8%(전망)

그리스 국가채무(2011년):

3,656억 유로, GDP 154%

그리스 디폴트 불가피론 확산

2차 구제금융패키지 재검토:

채무조정(40~60% 채무탕감) 등

질서 있는 채무조정을 위한 전제조건

- ① 구제금융 6차분(80억 유로) 집행
- ② 그리스 2차 구제금융 및 EFSF 규모 확대 승인
- ③ 그리스 채무조정 방안 사전 합의
- ④ EFSF 규모를 추가 확대(2조 유로 이상)
- ⑤ ECB의 그리스 은행들에 대한 유동성 지속 공급
- ⑥ 유럽 은행 자본 확충
- ⑦ ECB/EFSF의 이탈리아/스페인 국채 매입

충족

Orderly restructuring(default)

- 최악의 위기 상황 모면. 하지만 금융 불안은 지속
- 재정통합 및 유로본드 도입, 구조개혁 등 중장기 근본 대책을 추진

미충족

Disorderly default

- 그리스 디폴트 선언 → 유로화 탈퇴
- 이탈리아/스페인으로 위기 확산, 유럽 은행시스템 대혼란으로 유럽발 금융위기 초래
- 유로지역경제 정체 또는 더블딥

그리스위기의 근본 해법을 모색



EFSF의 추가 자원 확충방안 모색

**EFSF의 실질 대출한도 확대:
2,554억 유로→4,400억 유로**

*) EFSF 역할 확대: 국채 매입, 은행 자본확충,
구제금융 신청 이전 회원국 지원

- EU 정상회의에서 합의(2011.7.21)
- 17개국 의회 승인 완료(10.14)
 - 독일, 프랑스, 벨기에, 룩셈부르크, 이탈리아,
스페인, 아일랜드, 포르투갈, 그리스, 핀란드,
오스트리아, 슬로베니아, 키프로스, 에스토니아, 네덜란드, 몰타
 - 슬로바키아는 2차 투표를 거쳐 최종 승인(10.14)

**그리스 디폴트위기 지속으로
이탈리아와 스페인도 위기 전염 우려**

EFSF 규모 추가 확대 필요성 대두

EFSF 규모 확대를 위한 레버리지 활용

방안 ① (ECB 차입)

- 은행으로 전환하거나
기존의 유럽투자은행(EIB)을
활용
- 채권 발행해 국채를 매입
- 매입국채를 담보로 ECB에서
무제한 차입

방안 ② (은행 차입)

- 채권 발행을 통해 국채 매입
- 매입 국채를 담보로 은행이나
국부펀드에서 차입



방안 ③ (보증기금화)

- 재정 취약국의 발행 국채를
매입하는 대신 국채투자자들
에게 손실 부분에 대한 보증
제공 → 20% 손실 보증 시
5배의 승수효과

ECB의 손실 확대, 독일의 국가 신용등급 하락 가능성에 대한 우려는 레버리지 활용을 위해 극복해야 할 과제

브뤼셀 EU정상회의(10.23) 주요 내용

● 그리스 위기 해소를 위한 해법으로 그랜드플랜(Grand Plan)을 도출하는 것이 목적

- 그랜드플랜 : 레버리지를 활용한 유럽재정안정기금(EFSF)의 실질 대출 여력 확대 + 은행 자본 확충 + 그리스 채무조정(40~60%의 원리금 탕감)

● 정상회의 주요 성과

- 은행 자본 확충에는 합의
 - 90개 주요 은행들에 대해 1,080억 유로의 자본을 확충하기로 합의(핵심자기자본비율 9% 충족)
 - 하지만 채무탕감 비율에 따라 규모는 유동적
- 반면, EFSF의 실질대출 여력 확대와 그리스 채무조정은 독일과 프랑스 간의 견해차로 합의 도출에 실패
 - EFSF 확대 : 프랑스(ECB로부터 무제한 대출) vs 독일(보증기금화)
 - 그리스 채무탕감 : 프랑스(40%) vs 독일(60%)
- ECB로부터 무제한 대출 받는 프랑스방안을 독일과 ECB가 강하게 반대
- 그 대신 독립된 특수 목적법인(SPV)을 설립하여 민간 투자자와 국부펀드 등으로부터 대출을 받아 국채를 매입하는 방안을 유력하게 검토 중
- 보증기금화하는 방안과 특수 목적법인을 설립하는 방안이 함께 채택될 가능성

이탈리아와 스페인의 구제금융 신청 가능성은 희박

① 경제성장 충분한가?

- 수출경쟁력 약화와 경기부양을 위한 정책수단 상실로 당초 예상(1% 내외)을 크게 밑도는 저성장 예상
- 채무상환에 필요한 충분한 세수 확보가 불가능한 상황

② 긴축이행 가능한가?

- 재정적자를 GDP 대비 3% 이하로 줄이기 위해 재정긴축을 추진 중
 - 공공부문 임금삭감 및 인력축소, 지방정부 보조금 삭감 등
- 핵심과제인 복지지출 삭감은 현실적으로 한계 → 재정목표 달성 곤란



채무상환능력이 취약해 금융불안이 지속

③ 유동성 지원 가능한가?

- 국채 발행을 통해 자금을 조달할 수 있느냐가 관건
 - 이를 위해서는 EU차원의 유동성 지원(국채 매입)이 필요
- 유럽재정안정기금(EFSF)이 국채 매입을 통해 불안심리를 조기 진화
 - 이탈리아와 스페인은 4~5%대의 금리(10년물)로 국채를 발행해 자금 조달 가능
- EFSF의 대출여력 확대 및 필요 시 유로본드 발행도 검토 가능



취약한 채무상환능력을 유동성 지원으로 보완 → 구제금융 신청 가능성 低

유럽 재정위기는 세계경제 침체의 뇌관



	결정 변수		내용	영향
시나리오 1 불안 지속 (확률 70%)	X	X	<ul style="list-style-type: none"> 구제금융 지원 및 국채매입으로 최악의 상황 모면 질서 있는 채무조정 등 해법 필요 하지만 근본해법 도출 전까지는 재정위기 상황이 반복적으로 발생 	세계 금융시장 불안 선진국경제 저성장
시나리오 2 유로화 탈퇴 (확률 25%)	O	X	<ul style="list-style-type: none"> 그리스의 국가부도 선언 및 유로화 탈퇴 하지만 이탈리아와 스페인으로의 위기 전염은 차단 	세계 금융시장 충격 선진국경제 성장 정체
시나리오 3 유로화 해체 (확률 5%)	O	O	<ul style="list-style-type: none"> 재정위기의 전면적 확산으로 선진국 경제위기로 발전 유로화 해체 논의가 본격화 	세계 금융시장 대폭락 선진국경제 더블딥

O: 해당 사항이 발생하는 경우, X: 해당 사항이 발생하지 않는 경우

루비니 교수의 유로화 시나리오

대분류 시나리오	세부 시나리오	전개 상황	확률	
			2012년말	2013~ 2020년
유로화 붕괴 (Breakup) (1개국 혹은 복수국가 탈퇴)	1	독일 및 북유럽 국가의 탈퇴	2%	3%
	2	그리스 디폴트 및 유로화 탈퇴 선언, 주변국 위기 전이 (disorderly default)	12%	20%
	3	그리스 채무조정 및 유로화 탈퇴 용인(orderly exit), 나머지 국가들은 불안한 상태로 잔류	20%	20%
	4	질서 있는 분리(이원화), EU/IMF 위기대응	1%	2%
			35%	45%
현 체제 유지 (Muddle Through)	5	최악의 위기 상황은 모면, 취약한 채무상환능력으로 위기는 지속	10%	5%
	6	그리스 채무조정, 나머지 주변국들은 긴축에 성공, 취약한 채무상환능력으로 위기는 지속	30%	10%
			40%	15%
통합 심화 (Deeper Integration)	7	구조개혁, 역내 불균형 해소, 조화로운 경제구조와 건실한 재정준칙을 지닌 경제통화동맹	20%	25%
	8	부분적 재정통합을 한 보다 완벽한 경제통화동맹 실현	5%	15%
			25%	40%

자료 : Roubini Global Economics, European Endgame Scenarios

유로화 탈퇴의 경제적 손실(UBS 추정)

- 회원국을 EMU체제에서 강제 추방하는 것은 불가능하나, 회원국의 자진 탈퇴는 가능(리스본조약 50조)
- 그리스 등 재정 취약국의 유로화 탈퇴
 - 디폴트 후 탈퇴 선언, 기업 도산 급증, 은행시스템 붕괴, 국제무역 마비 등의 경제적 충격
 - 탈퇴 첫해는 인당 9,500~11,500유로 손실 발생
 - 2차년부터 매년 인당 3,000~4,000유로 손실 발생
 - 경제난으로 인한 사회불안 등 정치적 비용은 고려하지 않음
- 독일과 같은 핵심국가의 유로화 탈퇴
 - 기업 도산 증가, 은행 자본 확충, 국제무역 타격 예상
 - 탈퇴 첫해는 인당 6,000~8,000유로 손실 발생(GDP의 20~25%)
 - 2차년부터 매년 인당 3,500~4,500유로 손실 발생
 - 반면, 그리스, 아일랜드, 포르투갈의 디폴트로 인한 구제금융 비용은 인당 1,000유로에 불과

유로화 유지를 위한 경제적 비용

- **유로화의 경제적 편익 : 유로화 유지비용 vs 유로화 붕괴로 인한 경제적 손실**
 - 유로화 유지비용 < 유로화 붕괴로 인한 경제적 손실 → 유로화 존속 가치
 - 유로화 유지비용 : 구제금융 3국의 국가부도 및 이탈리아/스페인의 구제금융 신청 가능성 차단에 필요한 자금 규모
- **유로화 유지비용 : 약 2조 2,130억 유로**
 - 그리스, 아일랜드, 포르투갈 구제금융 지원 : 약 3,635억 유로
 - 은행자본 확충 : 최대 2,310억 유로(핵심 자기자본비율 9% 가정)
 - 국채 매입(6개월분) : 2,655억 유로
 - 이탈리아, 스페인에 대한 선제적 지원 : 약 1조 3,530억 유로
(3년간 만기도래 국채 및 재정적자 합계 : 스페인 6,170억, 이탈리아 7,360억 유로)
- **유로화 붕괴(해체)로 인한 경제적 손실**
 - 거시경제 충격(2년간) : 실질 GDP -4.1%p, 실업률 +1.9%p, 소비자물가 -1.9%p
 - 자산가격 하락 : 주택가격 -15.4%, 주가 -14.5%
 - 각국 통화의 재도입에 따른 막대한 법적, 제도적 비용 발생
 - 제2 국제통화로서 누려왔던 세노리지 혜택 상실 등

유로존이 직면해 있는 네 가지 딜레마

① Borrowers vs Lenders

- 재정 취약국은 채무 부담을 줄여줘야 생존 가능 → 누가 채무탕감 손실을 감수?
 - 그리스의 경우 50% 이상의 채무탕감이 불가피

② Austerity vs Growth

- 독일, ECB, IMF는 재정 취약국에 강도 높은 재정긴축을 요구
 - 독일 스스로 2013년까지 균형 재정을 달성한다는 목표 설정
- 재정긴축은 성장을 죽이는 결과 초래
- 경기진작을 위해서는 ECB의 금리 인하, 국채 매입을 통한 유동성 공급 확대 등이 필요하지만, ECB는 독일의 반대에 직면

③ Discipline vs Solidarity

- 재정위기는 방만한 재정운영 대가 → 안정성장협약(SGP)의 엄격한 준수 필요(독일)
 - 회원국 지원 금지조항(no bailout clause) 고수
- 통화 및 금리정책의 상실로 단기간 내 가격경쟁력 확보 불가능 → 위기 해소를 위해 미국과 같은 재정이전시스템 필요(재정 취약국)

④ Europe vs Nations

- 자국 이익에 기반을 둔 위기해법 주장으로 갈등 표출: 독일 ↔ 재정 취약국
- 공동의 선을 추구할 수 있는 세력이 위기극복을 주도(EU집행위)

정치적 의지가 위기 극복의 요체 [1]

● 강한 정치리더십과 국민 공감대가 성장에 필요한 구조개혁의 관건

- 재정 취약국은 물론 프랑스, 독일 등도 강도 높은 재정건전화를 추진
 - 기초재정수지 흑자를 통해 지불능력(solvency)을 확보하는 것이
‘부채의 덫(debt trap)’ 을 탈피하는 근본 치유책
- 재정긴축 및 구조개혁의 일환으로 복지제도 축소가 추진될 경우
사회적 저항이 더욱 거세질 가능성
- 정권교체는 지속적인 개혁작업에 걸림돌로 작용
- 이로 인해 ‘개혁 피로증후군’ 으로 개혁의지가 약해지고,
개혁정책이 후퇴할 가능성

● 모럴해저드 방지 노력 강화 및 견제장치 마련

- 위기 해소를 위한 EU 차원의 구제금융 지원,
채무탕감 등이 회원국의 모럴해저드(도적적 해이)를
초래할 가능성을 경계할 필요



정치적 의지가 위기 극복의 요체 [2]

● 회원국 간의 상호 신뢰와 공동체 의식이 그 어느 때보다 요구

- 경제통합 강화 시 국가주권 약화에 대한 회원국들의 반대를 극복하는 것이 최대 과제

- 거시경제정책 조율 강화, 재정정책 감시 및 예산정책 평가 등으로 국가주권 약화가 예상

- 채무 조정(debt restructuring)은 독일, 프랑스 등 채권국들이 손실을 감수해야만 성사

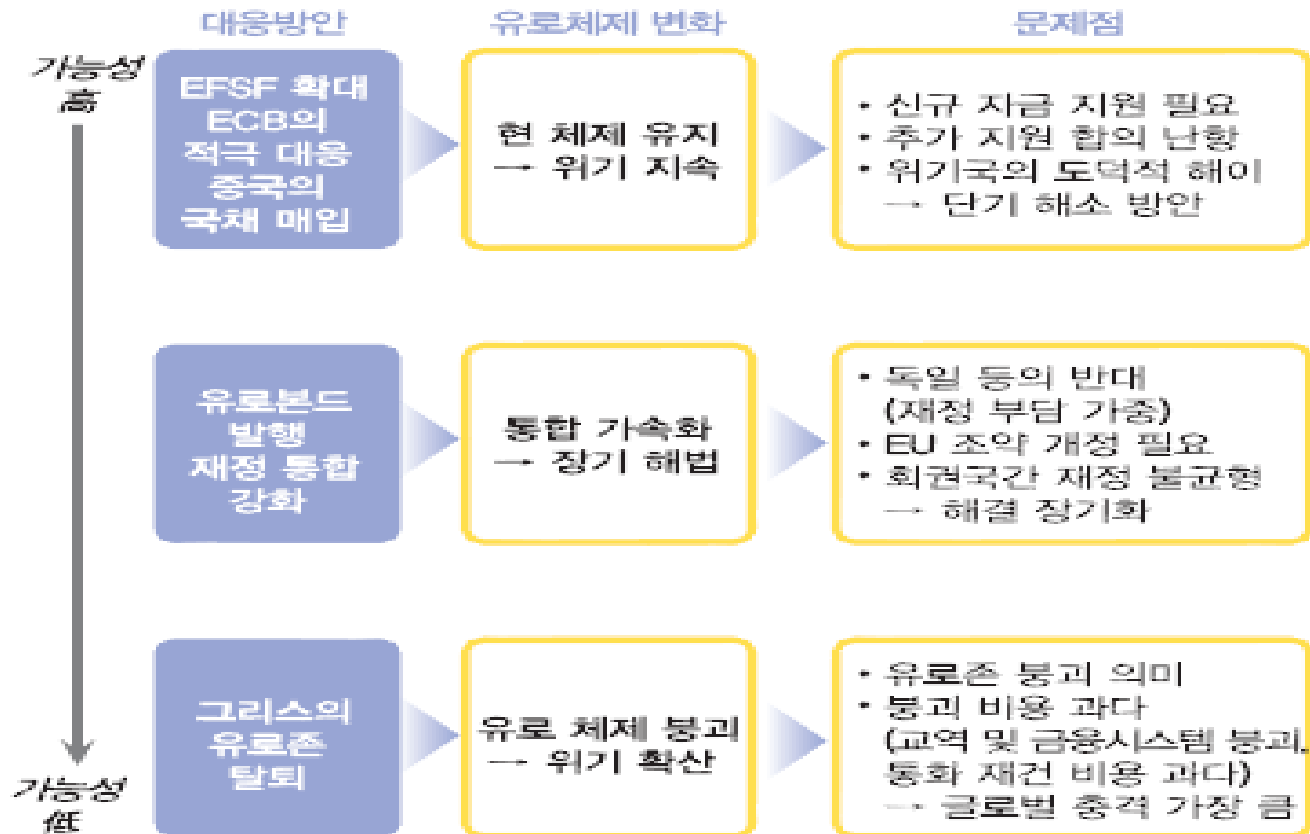
- 재정 취약국이 재정위기에서 벗어날 수 있으려면 원리금 상환 부담을 줄여 주는 채무 조정이 불가피

- 재정 취약국의 국채를 대부분 보유하고 있는 독일, 프랑스 은행들이 채무 조정에 따른 손실 부담(haircut)을 수용하느냐가 관건

- 회원국 간 신뢰 여부가 앞으로 재정통합과 채무 조정 등 중대 결정에 영향



위기 수습 후 근본 해법 모색에 나설 전망



유로화 존속을 위한 재정통합 추진

“재정 통합 없이는 유로존의 미래 어둡다... 정치적 결단 필요”



(2011년 노벨 경제학상 수상자 크리스토퍼 심스, 토머스 사전트 교수)

“장기적으로 경제 및 재정통합과 정치동맹이

유일한 해법으로,

결국 재정위기로 인해

유럽합중국이 실현될 것”

- Kenneth Rogoff(하버드대 경제학 교수) -



The Transfer Machine

Comparison of the American and German systems

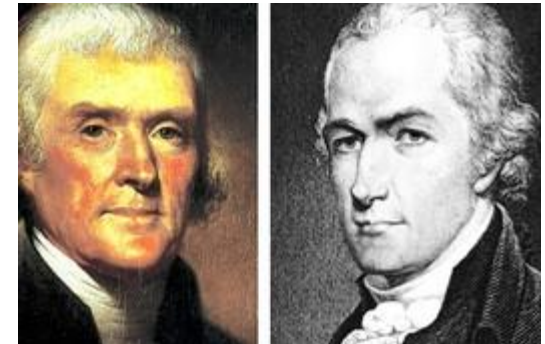
USA	Germany
	
The US federal states have significant tax-raising powers.	The federal government in Berlin is mainly responsible for taxation . There is a complex fiscal arrangement between the federal government and the states.
There are no equalization payments between the US states.	Fiscal transfers between the richer and poorer federal states aim to even out the wealth differences.
The federal government in Washington is not liable for the debts of US states	The federal government is liable for the debts of the states.



유럽에도 알렉산더 해밀턴이 필요

● 미국의 재정통합을 이끌어 낸 알렉산더 해밀턴

- 워싱턴정부의 초대 재무장관(1789~1795)인 알렉산더 해밀턴(Alexander Hamilton)은 연방정부의 주정부 채권 인수를 통해 재정통합을 이끌어 낸 인물
- 독립전쟁의 戰費를 마련하느라 재정이 극도로 악화된 13개 주정부의 부채를 연방정부가 인수할 것을 주장
- 부채 문제가 심각했던 매사추세츠주와 같은 북부지역은 환영했으나, 부채문제를 거의 해결한 버지니아주와 같은 남부지역은 조세부담 증가를 이유로 반대
 - 토마스 제퍼슨(Thomas Jefferson)은 재정 낭비가 심한 州를 다른 州가 지원해서는 안 된다고 주장
- 1790년 7월 해밀턴과 제퍼슨은 빅딜을 통해 재정통합을 실현
 - 현재 워싱턴 DC지역인 포토맥강 주변을 새로운 수도로 결정하고, 연방정부의 州정부 부채 인수안을 수용
- 연방정부의 州정부 부채 인수를 계기로 국가 신용도가 높아져, 1803년에 프랑스령인 루이지애나주를 국채 발행을 통해 매입



재정통합에 필요한 체제 정비 논의에 착수

	위기대응 조치	체계적 조치
기간	단기(~2013.6)	중장기(2013.7~)
정책 내용	<ul style="list-style-type: none"> ● 은행 구제금융 <ul style="list-style-type: none"> - 자본확충, 정부보증 등 ● 거시경제 안정화 <ul style="list-style-type: none"> - 유럽경제회복계획(EERP)에 따른 경기부양책 ● 차별화된 재정 건전화 <ul style="list-style-type: none"> - 재정적자 축소절차(EDP) ● 재정위기 회원국에 대한 구제금융 <ul style="list-style-type: none"> - 그리스, 아일랜드, 포르투갈 지원 프로그램 - EFSF 및 EFSM(총 5,000억 유로) 	<ul style="list-style-type: none"> ● 감시감독 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 성장 불균형, SGP 개혁, 회원국 재정정책, 제재에 관한 6개 법안 ● EU 회기제도(European Semester) <ul style="list-style-type: none"> - 연례 거시경제 통합 감독, 회원국 경제정책 사전 가이드 ● 항구적인 위기관리메커니즘(ESM) ● Europe 2020 <ul style="list-style-type: none"> - 성장, 고용 및 사회통합을 위한 포괄적 전략 ● 유로 플러스 협약(EPP) <ul style="list-style-type: none"> - 경쟁력 강화, 고용촉진, 재정 건전성 강화 ● 금융안정 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 은행 구조조정 및 스트레스 테스트 ● 금융규제 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 헤지펀드 및 신용평가기관 규제 - 자본요건 규정 개정 및 은행위기메커니즘 ● 유럽금융감독시스템 구축 <ul style="list-style-type: none"> - 유럽시스템리스크위원회(ESRB) - 유럽감독청(ESA)

목 차

I. 재부상하는 유로화 붕괴론

II. 유로화 성과 평가

III. 향후 전망

→ IV. 영향 및 시사점

재정위기 후유증으로 저성장 장기화

- 유로존 경제는 2020년까지 上底下高의 성장이 예상되며, 연평균 성장률은 1%대 중반에 그칠 전망
 - 재정위기의 후유증과 성장 잠재력의 약화로 유로존 경제는 위기 이전의 성장세를 회복하기 힘들 전망
 - 전반기(2011~2015년)에는 재정위기의 충격과 이를 극복하기 위한 구조조정으로 인해 1%대 초반의 저성장 예상
 - 유로화 출범 후 누적되어왔던 역내 불균형의 해소(consolidation) 작업이 진행
 - 재정 취약국은 재정위기의 여파로 잠재성장률을 밀도는 저성장(sub-par growth) 예상
 - 후반기(2016~2020년)에는 구조개혁의 성과가 점차 가시화되어 경제성장률이 1%대 중반까지 회복될 전망
 - 유럽 재정위기에서 점차 벗어나는 단계에 진입

2020년 유로존 경제성장을 전망

EU 경제성장을 전망

(%)

	2003~ 2007년	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016~ 2020년
EU	2.4	1.6	1.0	1.6	1.8	1.8	2.0
유로존	2.1	1.6	0.8	1.4	1.5	1.5	1.6
영국	2.7	1.2	1.1	1.6	1.7	1.7	1.8

자료 : 삼성경제연구소

유로존의 세계경제 비중 감소

● 향후 10년간 세계경제에서 차지하는 유로존의 비중은 감소

- 재정위기 극복을 위한 강도 높은 긴축정책으로 미국 등 경쟁국에 비해 유로존 경제의 성장세가 저조할 전망
 - 재정 긴축과 구조개혁으로 인해 정부부문의 역할이 축소
 - 금융기관과 가계부문의 디레버리징(과잉부채 해소) 지속으로 민간소비 회복이 지연
 - 신흥국 수출과 기업 투자에 의존하는 성장이 불가피
- 또한 재정위기의 후유증이 점차 해소된다 하더라도 중장기적으로 인구 고령화와 노동인구 감소가 유로존 경제의 성장 모멘텀을 제약
- 이에 따라 유로존이 세계경제에서 차지하는 비중(명목가격 기준)은 향후 10년간 20%에서 17%로 하락할 것으로 예상

● 국제통화로서 유로화의 위상도 정체될 가능성

- 경제성장 회복, 금융시장 정상화, 금융시스템 안정 등에 상당한 시간 필요

단기 : 역내 불균형 지속

- 전반기에는 수출 중심의 독일경제에 의존하는 성장이 불가피할 전망
 - 유럽 재정위기의 후유증으로 유로화는 약세 기조를 보일 가능성
 - 글로벌 달러 약세와 독일경제의 견조한 성장세가 유로화 하락폭을 제한
 - 유로화 약세는 재정위기 극복에 긍정적으로 작용
 - 위기 극복의 돌파구를 외부에서 찾아야 하는 상황에서 유로화 약세가 경쟁력 확보에 기여
 - 강한 수출경쟁력을 지니고 있고, 독일과 밀접한 교역관계에 있는 국가들이 상대적으로 빠른 경기회복
- 전반기에는 유로존 내 회원국간 성장률 격차와 경상수지 불균형 문제가 지속될 전망
 - 역내 불균형의 개선 없이는 유로화체제의 근본적인 안정은 기대난

중장기 : 역내 불균형 점차 완화

- 후반기에는 독일경제의 성장패턴 변화와 구조개혁으로 역내 불균형이 다소 완화
 - 독일경제는 수출에서 내수로 성장 동력이 점차 전환될 전망
 - 실업 감소에 따른 노동시장 개선, 실질임금 상승, 소비심리 회복 등으로 민간소비가 지속적으로 확대
 - 수출 증가율을 상회하는 수입 증가로 순수출의 성장 기여도가 하락
 - 재정 취약국은 재정긴축 및 구조개혁을 통해 수출 경쟁력을 강화
 - 인위적인 평가절하가 불가능해 저비용 경제구조를 만드는 것이 경쟁력 제고의 유일한 방안
 - 경쟁력 제고를 통해 내수 의존도 ↓, 수출 비중 ↑
 - 독일의 수입 증가는 재정 취약국의 무역수지 및 경상수지 적자 해소에 기여(역내 불균형 해소)
 - 역내 무역흐름이 '독일→재정 취약국 등 주변국'에서 '재정 취약국 등 주변국→독일' 로 점차 변화

감사합니다