

# EU Brief

| EU 동향 |

- 그리스와 유럽 통합의 미래  
Future of Greece and European Integration
- 유로존의 경기회복을 가로막는 리스크 요인  
Risk Factors of Eurozone's Economic Recovery
- 2015년 EU의 주요 총선 및 시사점  
Major General Elections in the EU in 2015
- 對유럽 M&A와 글로벌 역량 강화  
Europe Target M&A and Strengthening Global Competitiveness
- 러시아 경제위기가 유럽 기업에 미치는 영향  
Effects of Russian Financial Crisis on European Companies



**YONSEI** 삼성경제연구소

서울특별시 서초구 서초대로74길 4번지  
삼성생명 서초타워 28층

Phone: 3780-8306  
Fax: 3780-8009  
www.yonseri.org



EUROPEAN COMMISSION  
External Relations 

Yonsei-SERI EU Centre



### EU Focus

그리스와 유럽 통합의 미래 ..... 002  
Future of Greece and European Integration



### EU Economy

유로존의 경기회복을 가로막는 리스크 요인 ..... 004  
Risk Factors of Eurozone's Economic Recovery



### EU Politics

2015년 EU의 주요 총선 및 시사점 ..... 010  
Major General Elections in the EU in 2015



### Trade & Investment

對유럽 M&A와 글로벌 역량 강화 ..... 017  
Europe Target M&A and Strengthening Global Competitiveness



### Industry Trends

러시아 경제위기가 유럽 기업에 미치는 영향 ..... 021  
Effects of Russian Financial Crisis on European Companies



### EU Law

'구글세'와 국제사회의 세금전쟁 ..... 027  
'Google Tax' and International Tax War



### Social Issues

이슬람에 대한 유럽인의 시각 ..... 031  
European Perspective on Islam



### Report Review

유럽 경제 회복을 위한 EU집행위의 투자 계획 ..... 034  
Investment Plan of the New European Commission for Recovery of the European Economy



### EU Centre News

제6회 EU 아카데미 ..... 036  
The 6<sup>th</sup> EU Academy

EU Brief는 유럽연합(EU)의 지원을 받아 설립된 Yonsei-SERI EU Centre에서 발간하는 소식지입니다.  
The EU Brief is a newsletter published by the Yonsei-SERI EU Centre and funded by the European Union.  
"본지는 저작권법에 따라 보호받는 저작물이므로 무단전재와 무단복제를 금지하며, 본지의 내용을 인용할 때에는 반드시 출처를 명시하여주시기 바랍니다."  
편집위원: 김경훈 | 감수위원: 김득갑 | 편집담당: 박민우 | 게재된 내용에 관한 문의나 개선사항은 편집담당(02-3780-8306)에게 연락해주시기 바랍니다.



# 그리스와 유럽 통합의 미래

## Future of Greece and European Integration

Syriza, a coalition of the radical left, has finally swept into power in Greece. By December 2012, Syriza had already become the second largest party in the Greek parliament with 26.9% of the vote, and it came in first in the 2014 European Parliament election. In 2015, in the snap poll held on January 25th, Syriza triumphed over the incumbent New Democracy party with a high margin of victory.

It certainly is a historic victory for a fledgling three-year-old party to come to power. Such a victory reflects political and economic confusion in Greece. Since 2010, Greece has been branded as the epicenter of the euro crisis and many Greeks have suffered years of austerity that the Troika required through reconstructing, pension reduction, and tax hikes. Syriza's promise to leave behind austerity by renegotiating the terms that EU imposed on Greece as a condition of its bailout was a beacon of hope for exhausted Greeks.

Syriza never explicitly insisted on leaving the Eurozone during the campaign. Yet, the party is seen as a mild supporter of Euroscepticism and when the new Greek government fails to renegotiate the terms of the bailout, a financial shock in Greece will be inevitable as the prospect of Greece breaching its debt agreements will be raised. Therefore, the possibility of Greek withdrawal from the Eurozone (known as Grexit) due to this shock and the consequent credit crunch has been a major concern in the EU since Syriza's campaign began.

Syriza's suggestion that a bond swap takes place seems to be a reasonable way out. Such a bond swap would involve the selling of Greek bonds at a loss and using the proceeds of the sale to buy different bonds with better performance, such as GDP-linked bonds or perpetual bonds. Swapping Greek government bonds for GDP-linked bonds would reduce the burden that debt redemption places on the Greek economy. With Greece's economy unlikely to recover for years, such a deal in effect writes off some Greek debt. In addition, swapping the ECB's Greek government bonds for perpetual bonds that will never mature would allow Greece to pay only the

interest on its debt until its economy recovers sufficiently for it to repay the principal. This plan allows creditors to continue to hold bonds, but also allows debt burden to fluctuate with the economic situation and provides the effect of debt relief. It certainly could be a win-win strategy for both Greece and its creditors.

The UK and many other European partners at the lender's side of the table are seemingly optimistic concerning the political proposal made by the new Greek administration. However, the success of Syriza's negotiation deal raises a fundamental dilemma to the supporters of European integration. The rapid growth of far-left and far-right radicals seen at the European Parliament election last spring casts shadow across the EU's future. The argument that independent governance is better than European integration which has been unable to resolve the economic crisis is beginning to prevail. If Greece succeeds at negotiation with the Troika and then experiences economic recovery, the prospects of the growing anti-euro movement in other countries would be enhanced. Countries that are also suffering from economic crisis and growing power of radicals are very cautious about the Greek proposal. They are not willing to help Greece out of trouble. The success of Greece is the success of Syriza, and they fear it will encourage the growing anti-euro movement in their own countries.

Connecting Syriza's recent victory to the possible destruction of the EU is perhaps groundless. But the crisis that would follow Greek withdrawal from the euro would be very politically momentous. If Syriza were to fail, then the radical left would back off, but this would not provide any long-term solution to the euro crisis. A more probable resolution would be to buy some time through reasonable proposals and expect Syriza to turn into a realistic center-left party that combines domestic restructuring and fiscal easing to bolster Greek economy. Will the EU's future really "have to dance to the tune" of Greece's far-left government? ★

Heungchong Kim, a Vice President at KIEP

마침내 그리스에서 급진좌파연합 정당인 시리자(Syriza)가 집권했다. 2012년 12월 총선에서 26.9%의 득표율로 2위를 기록했던 시리자는 2014년 5월 유럽의회 선거에서 1위를 하여 집권을 예고했다. 2015년 1월 25일 치러진 총선에서 집권 신민당을 여유롭게 앞서며 승리하였다.

현재의 모습을 갖춘 지 불과 3년이 되지 않은 신생정당이 돌풍을 일으키며 집권한 것은 하나의 사건이라 할 만하다. 이 사건은 그리스 정치 및 경제의 혼란상을 상징적으로 보여준다. 2010년 이후 유럽 경제위기의 진앙지로 세계의 주목을 받아온 그리스는 그동안 트로이카(EU-IMF-ECB)가 요구해온 구조개혁을 이행하느라 대규모 구조조정, 연금 삭감, 긴축정책 등 국민의 고통을 담보로 경제체질을 바꾸는 작업을 해왔다. 이러한 상황에서 유럽과 구제금융에 대해 재협상해야 한다고 주장하며 국민의 고통을 줄여주겠다는 시리자의 공약은 그리스 국민의 전폭적인 지지를 받을 수밖에 없었다.

유럽회의주의(Euroscepticism)에 한 발을 담고 있는 시리자가 그동안 주장해온 구제금융 재협상이 결렬될 경우, 신용경색이 발생하고 그리스가 유로존을 탈퇴하는 그렉시트(Grexit)가 현실화되는 것이 아닌가 하는 우려는 선거 전부터 강하게 대두되었다. 이러한 우려는 시리자가 집권 이후 채권스와프라는 방안을 들고 나오면서 일단 수면 아래로 가라앉았다. 채권스와프는 현재 발행되어 있는 그리스 채권을 다른 성격의 채권으로 바꾸는 것인데, GDP와 연동된 채권과 영구채로 전환하는 것을 말한다. 유럽재정안정기금(EFSF)이 갖고 있는 그리스 국채를 GDP 연동채권으로 교환하면 그리스 경제 상황에 따라 상환할 부채의 규모가 달라진다. 그리스 경제가 당분간 어려움이 계속될 것으로 보이기 때문에 사실상 부채탕감의 효과를 갖게 되는 것이다. 또한 유럽 중앙은행이 보유하고 있는 그리스 국채를 영구채로 바꾸면 채권의 만기가 없어지므로 당분간 이자만 지급하고 경제상황이 좋아지면 그때 원리금을 상환하면 된다. 결국 이 방안은 걸보기에 채권자가 그대로 채권을 유지

하지만 사실상 경제상황에 따라 부채의 부담이 변동되어 부채탕감의 효과가 있다. 그리스는 실리를, 채권단은 명분을 유지하는 방안이라 할 수 있다.

그리스 신정부가 제안한 현명한 방안에 대해서 채권단인 영국을 비롯한 많은 유럽 국가들이 긍정적인 반응을 보이고 있다. 하지만 시리자가 집권하는 그리스와의 협상이 성공적으로 마무리되는 것은 유럽통합론자에게 근본적인 딜레마를 안겨준다. 2014년 봄 유럽의회 선거에서 나타난 극좌파와 극우파의 급성장은 유럽 통합의 미래에 불안감을 던져줬다. 경제위기로 인해 모두 같이 침몰하는 유럽 통합보다는 각자도생이 더 낫다는 주장이 힘을 얻게 된 것이다. 시리자가 결국 유럽과 협상하여 사실상 부채탕감을 이뤄내고 이것이 경제회생으로 이어진다면 다른 유럽 국가들에서 기승을 부리고 있는 극좌파와 극우파 정당들은 더욱 힘을 얻을 것이다.

경제상황이 어려워면서 극우파가 득세하고 있는 국가에서는 그리스 정부의 새로운 제안에 대해 매우 경계하고 있다. 순순히 협력해서 그리스를 도와줄 생각이 없어 보인다. 그리스의 성공은 시리자의 성공이고 이는 자국 내 극좌, 극우파의 득세로 이어질 것으로 우려하고 있기 때문이다.

현재 겨우 걸음마를 시작한 시리자에게서 EU 해체의 그림자까지 바라보는 것은 기우일지도 모른다. 그러나 유럽 경제통합이 정치과정 중의 하나였다는 것을 생각한다면 유럽 경제위기로부터의 탈출에서도 정치적 요인을 간과할 수 없다. 시리자가 실패한다면 일단 극좌파는 주춤할 것이다. 하지만 그것은 문제해결과는 거리가 있다. 그보다는 현명한 제안으로 시간을 버는 사이 시리자가 현실주의적 중도좌파로 변신하여 미시적 구조조정과 거시적 긴축완화를 예술적으로 조화시켜 경제회복이 가시화된다면 금상첨화일 것이다. 유럽 통합의 미래가 유럽 소국의 극좌파에 달려 있는 현실을 어떻게 보아야 할까. ★

김흥중 대외경제정책연구원 부원장



# 유로존의 경기회복을 가로막는 리스크 요인

## Risk Factors of Eurozone's Economic Recovery

The Eurozone economy only grew by 0.2% in the third quarter of 2014 (year-on-year 0.8%). The recent plunge of oil prices and quantitative easing (QE) policy affected the domestic economy positively, but the high unemployment rate and the deleveraging of the government and private sectors are restricting its recovery. Deflation is another risk factor in this slow-growing economy. The inflation rate of the Eurozone was -0.2% in December of 2014 and only 0.4% for 2014 as a whole, which is the second lowest rate after 2009 when inflation was only at 0.3%. Also, other risk factors that may stymie economic recovery in 2015 include the Greek crisis (default and exit from the Eurozone), market instability from bank restructuring, and Russian economic recession due to the Ukrainian crisis.

### 경기회복을 위한 대규모 양적완화 실시

유로존 경제는 2014년 3/4분기에 전기 대비 0.2% 성장(전년 동기 대비 0.8%)에 그치는 등 미약한 성장세를 이어가고 있다. 유로존의 경제성장을 이끌어왔던 독일마저도 투자 부진으로 3/4분기 경제성장률이 전기 대비 0.1%를 기록하였다.

최근의 유가 하락과 금융완화정책이 내수 회복에 긍정적으로 작용하고 있지만, 여전히 높은 실업률<sup>1</sup>과 정부 및 민간의 채무 축소(디레버리징)가 경기회복을 제약하고 있다. 경기회복이 더딘 가운데 디플레이션 우려도 증가하고 있는데, 2014년 12월에는 유로존의 인플레이션율이 -0.2%를 기록했다. 2014년 전체로는 2009년(0.3%)에 이어 두 번째로 낮은 0.4%에 머물렀다. 중기 기대인플레이션율(향후 5년간의 평균 예상 인플레이션율)<sup>2</sup>도 사상 최저수준인 1.7%까지 하락하여 ECB의 물가안정 목표치(2%)를 하회하고 있다.

ECB는 디플레이션 우려 해소를 위해 2014년 6월부터 두 차례에 걸쳐 기준금리를 인하하고,<sup>3</sup> 유동성 공급 확대 프로그램도 가동하고 있다. ECB는 1조 유로의 유동성 공급을 목표로 2014년 6월부터 초저금리 장기 은행 대출(TLTRO)<sup>4</sup>에 나섰으며, 이후 ABS와 커버드본드 등

### ★ 유로존의 실업률 및 인플레이션율



자료: 유럽통계청(Eurostat)

민간채권 매입에도 착수하였다. 하지만 ECB의 노력에도 불구하고 시중의 자금사정은 개선되지 않고,<sup>5</sup> 디플레이션 우려가 계속 커지고 있다. ECB는 TLTRO를 통해 최대 4,000억 유로의 장기 자금을 시중은행들에 공급해 기업 및 가계 대출을 유도할 계획이었으나, 2014년 말 기준으로 2,120억 유로(당초 계획의 53%)를 대출하는 데

<sup>1</sup> 실업률은 스페인의 고용사정이 개선되면서 최고 수준(12%)보다 다소 낮아졌지만, 여전히 11%대에서 벗어나지 못하고 있음.  
<sup>2</sup> BEIR, Five-year Break-Even Inflation Rate  
<sup>3</sup> 기준금리는 0.25% → 0.15%(‘14.6) → 0.05%(‘14.9)로 인하되었음.  
<sup>4</sup> Targeted Long-term Repurchasing Operations

<sup>5</sup> 2014년 11월 중 기업대출 증가율(전년 동월 대비)은 -1.3%였으며, 가계대출 증가율도 0.7% 증가에 그침.

그쳤다. 또한 ABS와 커버드본드의 매입 규모도 2015년 1월 16일 현재 약 350억 유로에 불과하다.

이에 따라 민간채권 매입만으로 디플레이션 우려를 차단하는 것이 역부족이라는 사실을 깨닫게 된 ECB는 급기야 지난 1월 22일에 마지막 카드라 할 수 있는 국채 매입을 주된 내용으로 하는 양적완화(QE)정책을 발표하기에 이르렀다. ECB와 회원국 중앙은행들은 2015년 3월부터 적어도 2016년 9월까지 매월 600억 유로의 회원국 국채와 유럽기관 발행 채권, 그리고 민간채권을 매입할 예정이며, 그 규모는 총 1조 1,400억 유로에 이를 전망이다.

### ★ ECB의 자산매입 프로그램

구분	매입 대상	매입 규모(月)
신규 매입	유럽기관 발행채권	신규 매입의 12% (60억 유로)
	회원국 국채	신규 매입의 88% (440억 유로)
기존 매입	ABS, 커버드 본드	100억 유로

IMF는 2014년에 0.8% 성장에 그친 유로존 경제가 ECB의 양적완화정책과 저유가 등에 힘입어 2015년에는 1.2% 성장할 것으로 예상하고 있다.<sup>6</sup> 하지만 다양한 경제적, 정치적 위험요인이 도사리고 있어 유로존 경제성장의 하향조정 가능성도 배제할 수 없다. 2015년 유로존의 경기회복에 걸림돌로 작용할 리스크 요인들로는 그리스 위기(디폴트 및 유로존 탈퇴)와 은행 구조조정에 따른 시장 불안, 그리고 우크라이나 사태로 인한 러시아 경기침체를 꼽을 수 있다. 하지만 유로존을 위협하는 가장 큰 리스크 요인은 디플레이션이 될 것으로 예상된다.

<sup>6</sup> IMF (2014.1), World Economic Outlook-Update, 주요 투자은행(IB)들은 2015년 유로존 경제성장률을 평균 1.1%로 전망.

### 네 가지 리스크 요인

① 그리스 디폴트 및 유로존 탈퇴  
 반(反)긴축정책을 표방해온 급진 성향의 시리자(Syriza)가 지속된 경제난과 긴축정책에 대한 반대여론에 힘입어 그리스 총선(15.1.25)에서 압승을 거두었다.<sup>7</sup>

### ★ 그리스 정당별 의석수 및 득표율 변화

(단위: 席, %, %p)

정당	2012년	2015년	증감
신민당	129(29.7)	76(27.8)	-53(-1.9)
시리자	71(26.9)	149(36.3)	+78(9.4)
PASOK	33(12.3)	13(4.7)	-20(-7.6)
황금새벽당	18(6.9)	17(6.3)	-1(-0.6)
공산당	12(4.5)	15(5.5)	+3(1.0)
독립그리스당	20(7.5)	13(4.8)	-7(-2.7)
DIMAR	17(6.2)	-	-17
To Potami	-	17(6.1)	+17
합계	300	300	

주: 괄호 안은 득표율

시리자는 긴축정책 폐기 및 채무탕감을 주장하며 구제금융 프로그램의 재협상을 요구해왔다.<sup>8</sup> 신임 총리에 오른 치프라스(40세)는 시장의 기대<sup>9</sup>와 달리 연정파트너로 정치성향은 다르나 반긴축 노선을 취하고 있는 독립그리스당(Independent Greeks)을 선택하고, 독일 주도의 구제금융 프로그램과 긴축정책을 강하게 비판해온 강경 인사들을 재무장관 등 주요 요직에 대거 기용함으로써 강경 노선을 예고하고 있다.

<sup>7</sup> 시리자는 36.3%의 득표로 총 149석을 차지하여 제1당으로 부상한 반면, 사라스 총리가 이끄는 신민당(ND)은 27.8%(76석) 득표에 그침.  
<sup>8</sup> 시리자의 당수이자 신임 총리로 취임한 치프라스는 총선승리 연설에서 "그리스 국민이 자신(시리자)에게 긴축을 종식시킬 분명하고도 명백한 사명을 부여하였다"고 강조하였음.  
<sup>9</sup> 시장에서는 시리자가 중도좌파인 To Potami와 연대해 연립정부를 구성할 것을 기대했는데, 이는 시리자의 급진 성향을 제어할 수 있는 중도 성향의 견제세력이 정권에 참여할 경우 구제금융 협상이 순조롭게 진행될 것으로 판단했기 때문임.

그리스는 2차 구제금융 종료시한인 2015년 2월 말까지 트로이카와 구제금융 협상을 완료해야 한다.<sup>10</sup> 아직 지급되지 않고 있는 최종 지원액(72억 유로)과 2차 구제금융 프로그램을 대체할 새로운 지원제도를 타결해야 하는 급박한 상황이다. 하지만 현재 시리자와 트로이카는 구제금융 프로그램에 대해 현격한 입장 차이를 보이고 있다. 시리자는 구제금융 프로그램의 전면 재검토를 주장하는 반면, 독일을 중심으로 한 트로이카는 추가 지원 조건으로 긴축과 구조개혁의 성실한 이행을 촉구하고 있다. 시리자 정부는 '디폴트 및 유로존 탈퇴'까지 불사하는 벼랑 끝 전술을 구사할 것으로 예상되기 때문에 앞으로 구제금융 협상은 치킨게임으로 전개될 가능성이 높다. 구제금융 협상이 난항을 보일 경우 2015년 상반기 중에 그리스의 디폴트 및 유로존 탈퇴(Grexit) 우려가 고조될 것으로 우려된다.

그리스는 2014년 예산목표 달성에 실패(30억 유로 차질)했으며, 최근 들어 국채금리 상승<sup>11</sup> 등으로 인해 상황이 계속 불리해지고 있다. 그리스는 2015년 2~3월에 IMF 대출금(34억 유로), 7~8월에 ECB 대출금(70억 유로)을 상환해야 하므로 외부의 자금지원이 없을 경우 디폴트 위기에 내몰릴 수밖에 없다. 총선 직후 그리스 증시는 9% 이상 하락했으며, 4대 은행들의 시가총액은 4분의 1 이상 감소하였다. 예금 인출사태는 이미 2014년 12월 초부터 시작되어 12월 이후 약 120억 유로가 빠져나간 것으로 파악된다. 앞으로 유로존 탈퇴 우려가 재연될 가능성도 높아 이탈리아, 포르투갈 등 재정취약국의 국채금리가 동반 상승할 가능성도 있다.

하지만 그리스 위기가 2012년과 같이 유로존 전체 위기로 확대될 가능성은 낮다고 판단된다. 그 이유는 첫째, 현재 상황이 2012년 당시와 크게 다르다. 민간 투자자들이 그리스 국채의 대부분을 소유하고 있던 2012년과 달리 채무 탕감이 이루어진 현재는 유로존 국가들의 중앙은행과 ECB가 그리스 부채의 약 75%를 부담하고 있다.

<sup>10</sup> 최근 상황을 고려할 경우 구제금융 협상기한은 7월까지 추가 연장될 가능성이 높음.

<sup>11</sup> 10년을 국채금리가 1월 29일 기준으로 10%를 넘어섰음.

★ 2015년 3월 이후 그리스의 채무상환 일정

(단위: 억 유로)

시점	종류	상환액	합계
2015.3	T-Bill	43	58.3
	IMF 대출	15.3	
2015.4	T-Bill	38	42.5
	IMF 대출	4.5	
2015.5	IMF 대출	9.4	9.4
2015.6	T-Bill	20	35.3
	IMF 대출	15.3	
2015.7	T-Bill	20	59.4
	국채	34.9	
	IMF 대출	4.5	
2015.8	국채	31.9	33.6
	IMF 대출	1.7	
2015.9	IMF 대출	15.3	15.3
2015.10	IMF 대출	4.5	4.5
2015.11	IMF 대출	1.5	1.5
2015.12	IMF 대출	11.9	11.9
합계		271.6	

자료: IMF, Bloomberg

따라서 금융시장을 통한 위기 전염 위험성은 낮을 전망이다. 둘째, 유로존이 5,000억 유로 규모의 유럽안정화 기구(ESM)와<sup>12</sup> 무제한 국채매입(OMT)<sup>13</sup>이라는 방화벽을 구축하고 있어 위기 차단이 가능할 것으로 예상된다.

② 우크라이나 사태와 러시아 경기침체

최근 러시아와 크림반도를 잇는 요충지이자 우크라이나의 철강·곡물 수출항인 마리우폴에 대한 반군의 공격이 재개되었다. 우크라이나 정부의 크림반도 고립 시도에 대한 대응으로 풀이된다. 이에 따라 최근 미국과 유럽이 러시아에 대한 추가 제재를 논의하는 등 우크라이나를 둘러싼 서방과 러시아의 대립이 다시 격화될 조짐을 보이고 있다. 1월 29일 EU 외무장관 회의에서 추가 제재안을 논의하는 등 EU와 미국이 러시아에 대한 추가 제재를 검토 중이다.

<sup>12</sup> European Stability Mechanism

<sup>13</sup> Outright Monetary Transactions

주요 교역파트너였던 러시아와의 관계 악화와 러시아의 경기침체는 EU 경제에 악재로 작용했다. 우크라이나를 비롯한 동유럽 경제는 물론 독일 등 유럽 수출기업의 피해가 속출하고 있다. EU의 대(對)러시아 수출 증가율이 2013년 -2.9%에서 2014년 1~9월에 -12.3%로 하락하는 등 EU의 러시아 수출이 큰 타격을 입었다. 러시아에 진출한 유럽 기업들은 매출 급감으로 영업 중단과 고용 감축 등의 비상조치를 취한 상태다. 2014년에 지멘스(-14%), 칼스버그(-20%), 폭스바겐(-20%) 등 유럽 주요 기업들의 러시아 현지 매출이 감소했으며, 아디다스는 러시아의 일부 지점을 폐쇄하기도 했다.

서방의 경제 제재가 지속됨에 따라 러시아 경제의 역(逆)성장이 불가피할 전망이다. EBRD는 지난 1월 내놓은 전망보고서에서 러시아의 2015년 경제성장률을 -4.8%로 예상했으며, S&P는 1월 26일에 러시아 신용등급을 투자부적격 등급(BB+)으로 강등한 바 있다. 유로존의 전체 수출에서 18%를 차지하는 러시아와 동유럽에 대한 수출 감소는 갈 길 바쁜 유로존의 경기회복에 걸림돌로 작용할 것으로 우려된다.

③ 은행 구조조정

2014년 10월에 유럽 은행들의 자본건전성을 평가하여 결과를 발표한 ECB는 2015년 8월부터 부실은행들에 대한 구조조정에 착수할 예정이다. 평가 결과, 총 130개 은행 중 이탈리아 4개, 그리스 3개 등 13개 은행이 자본부족 은행으로 선정되었는데, 전문가들은 부실은행이 20~30개에 달할 것으로 추정하고 있다. 자본부족 은행들은 오는 7월까지 이익 사내유보, 보너스 축소, 보통주 발행, 자산 매각 등을 통해 자본부족을 해소해야 한다. 자본 확충 기간이 끝나는 2015년 8월부터는 회원국 감독당국과 ECB가 자본 확충에 실패한 부실은행의 구조조정에 착수할 예정이다.

은행들의 자본 확충 및 구조조정 과정에서 디레버리징이 강화되어 신용공급 위축 현상이 지속될 것으로 예상된다. ECB의 양적완화정책으로 은행 보유 채권의 가격

<sup>14</sup> 유로존의 소비자물가 상승률(연율): 0.8%(14.1) → 0.3%(14.11) → -0.2%(14.12)

하락 압력은 낮아질 수 있지만, 자본 확충을 위해 은행들은 디레버리징을 지속할 수밖에 없다. 남유럽 국가들의 경우 은행들의 자금증가기능이 약화되어 중소기업 및 가계의 자금난이 심화될 전망이다. 한편, 일부 국가에서는 은행 구조조정 과정에서 시장 불안도 나타날 것으로 예상된다. 부실은행이 집중되어 있는 그리스, 이탈리아 등에서 투자심리 악화로 은행 주식과 채권 투매,뱅크런 등이 발생할 가능성도 있다. 특히, 그리스 구제금융 협상이 차질을 빚을 경우 유동성 지원이 막힌 그리스 대형은행들의 자금난이 가중될 것으로 우려된다.

④ 디플레이션

유가 하락이 지속되면서 유로존의 디플레이션 위험이 증가하고 있다. 유로존은 디스인플레이션 단계를 넘어 전반적인 물가 수준이 지속 하락하는 디플레이션 단계에 근접한 상태다. 2014년 유로존의 연평균 인플레이션율이 0.4%에 그친 가운데, 유가 하락 등의 영향으로 물가 상승률이 추가 하락할 가능성이 높다.<sup>14</sup> 디플레이션은 그리스, 스페인에서 이미 진행 중이며, 이탈리아, 포르투갈, 네덜란드 등 다른 국가로 확산될 조짐마저 보이고 있다.

최근의 물가 하락은 유가 급락의 직접적인 영향이 큰 것으로 판단되지만, 향후 임금 등 여타 물가에 연쇄적으로 영향을 미칠 가능성이 높아 디플레이션 압력이 가중될 전망이다. IMF, OECD 등 국제기관들은 유로존의 디플레이션 위험을 경고하고 있는데, IMF는 1년 내에 유로존이 디플레이션에 빠질 확률을 30%로 예상한 바 있다.<sup>15</sup>

오는 3월부터는 ECB가 국채 매입에 나설 예정이어서 디플레이션 우려를 해소할 수 있을 것으로 기대된다. 하지만 저유가가 지속될 경우 디플레이션 우려를 근본적으로 제거하는 것은 어려워 보인다. 따라서 EU 차원의 지출 확대와 더불어 회원국 정부의 구조개혁을 통한 투자 활성화가 절실한 상황이다. 그리스 총선에서 보듯 구조개혁을 추진하기에는 EU 국가들의 정치상황이 여의치 않다.

<sup>15</sup> IMF (2014. 10). World Economic Outlook.

시리자의 집권으로 반긴축 정서가 확산되어 다른 국가에서도 급진 정당의 입지가 강화될 것으로 예상된다. 특히, 포데모스(Podemos, 스페인), 국민전선(프랑스), 오성(五星)운동(이탈리아) 등의 지지기반 확대로 집권당의 정책 추진력이 약화될 수 있다. 더군다나 반긴축 정당들이 국제 연대에 나선다면 위기극복 해법으로 긴축과 구조개혁을 주장해온 독일, 네덜란드 등과의 갈등이 심화될 것이다. 그렇게 되면 신속하고 과감한 정책 집행이 쉽지 않아 경기회복 지연은 물론 디플레이션 우려가 지속될 가능성이 높다. 일부 비판론자들은 과감한 양적완화와 함께 재정지출 확대, 구조개혁을 동시에 추진하지 않는다면 유로존은 1990년대에 일본이 경험한 것과 같은 구조적 장기침체(secular stagnation)에 빠질 수 있다고 경고하고 있다.

### 경기 회복에 대한 기대감이 증가

2015년에는 유로존의 경기회복을 기대할 수 있는 요인들이 많다. 유가 하락, 양적완화 등 완화적 통화정책과 유로화 약세는 경기회복에 긍정적인 요인으로 작용할 전망이다. 유로화 약세<sup>16</sup>는 수출 경쟁력을 제고시켜 경제성장을 끌어올리고<sup>17</sup>, 수입물가 상승을 동반해 디플레이션 해소에 기여할 것으로 기대된다.

지난 2월 5일에 EU집행위는 유로존의 경기회복을 예상하는 낙관적인 경제전망을 발표한 바 있다. 이는 ECB가 양적완화정책을 내놓은 이후 처음 나온 공식 전망이다. 2014년 11월에 EU집행위가 내놓았던 추계 전망치를 상향 수정하였으며, 금년 1월에 발표된 IMF의 경제전망을 웃도는 수치다. IMF는 2015년과 2016년의 유로존 경제전망치를 각각 1.2%와 1.4%로 예상한 반면, EU집행위는 1.3%, 1.9%로 예상하고 있다.

EU집행위가 이렇게 경제전망치를 상향 수정한 배경에는 저유가와 양적완화의 경기부양 효과가 크게 작용하고 있다.

<sup>16</sup> 주요 투자은행(IB)들은 2015년 말 유로화 환율을 평균 1.10달러로 예상하고 있으나, 일부 기관은 등가(等價, 1:1)까지 하락할 것으로 전망(모건스탠리 1.05 예상).

<sup>17</sup> 유로화 환율이 5% 절하되면 유로존 경제성장률은 0.3%p 증가.

### ★ EU집행위의 유로존 경제 전망

(단위: %)

	2014년	2015년	2016년
GDP	0.8	1.3	1.9
내수	0.8	1.3	2.0
소비자물가	0.4	-0.1	1.3
실업률	11.6	11.2	10.6
재정수지	-2.6	-2.2	-1.9
정부부채	94.3	94.4	93.2
수출	3.6	4.3	5.1
수입	3.6	4.5	5.7

주: 재정수지와 정부부채는 GDP대비 %  
 자료: European Commission(2015.2), European Economic Forecast.

저유가는 가치분소득 증가로 이어져 가계소비 회복을 견인할 수 있을 것으로 전망된다. 실제로 2014년 12월 유로존의 소매판매는 전년대비 2.8% 증가해 2012년 1월 이래 최고 수준을 기록하였다. 또한 유로화 약세는 수출 증가를 통한 경제성장과 디플레이션 억제에 기여할 것으로 예상된다. ECB는 유로화가 5% 절하될 경우 유로존의 경제성장률이 1년차에 0.3%p, 2년차에 0.2%p 증가할 것으로 추정하고 있다. 소비자물가도 수입물가 인상을 통해 1년 후 0.3% 상승하는 효과가 예상된다.

### 본격적인 경기 회복을 확신할 수 없는 이유

지난 5년간 누적된 경제위기 후유증과 정치적 불확실성 등은 유로존의 경기회복을 제약할 요인으로 작용할 전망이다. 특히, 정책 추진력의 약화로 구조개혁이 지연될 경우 대규모 양적완화에도 불구하고 실물경제에 미치는 효과는 당초 예상에 못 미칠 가능성이 높다. 이미 시장금리가 낮은 데다 은행 구조조정 등으로 신용공급 확대가 여의치 않기 때문이다.

또한 유로화 약세에도 불구하고 신흥국의 성장세 둔화 등으로 인해 효과가 약화될 가능성이 있다. 드라기 ECB 총재는 “양적완화는 만병통치약이 아니며, 유로존의 경기침체와 디플레이션 해소를 위해서는 구조개혁이 반드시 필요하다”는 점을 역설하고 있다.

유로화 약세와 유로존의 경기회복 지연은 세계경제에 부담으로 작용할 것으로 우려된다. 우선, 유로화 약세는 미국, 중국 등 세계 주요국 경기에도 부정적인 영향을 줄 것이다. 미국은 양호한 성장세를 유지할 것이라는 전망이 많지만, 유로화 약세에 따른 달러화 강세 심화가 수출 경기 약화와 저물가 요인으로 작용하여 경기회복에 걸림돌이 될 수 있다. 내수가 위축되고 있는 중국도 유로존 침체로 수출 부진이 심화되면 성장률 둔화가 가속화될 위험이 있다. 이 경우 주요국 간에 환율전쟁이 점화될 위험성마저 있다.

한편, 양적완화의 부정적 영향을 우려하는 시각도 만만치 않다. 저유가와 양적완화에 힘입은 유로화 약세가 유로존의 경기회복을 견인할 경우 이는 반가운 일이지만, 다른 한편으로는 유럽 재정위기의 근원이자 유로존의 해묵은 고질병이라 할 수 있는 역내 불균형(internal imbalance) 문제가 다시 불거져 나오지 않을까 우려된다.

경기 회복과 유로화 약세로 인해 남북 회원국 간에 무역불균형이 다시 확대될 가능성은 다분하다. 산업경쟁력과 무역의존도에 따라 유로화 약세의 국별 영향은 상이할 수밖에 없다. 독일, 네덜란드 등 북유럽 국가들과 아일랜드는 강한 수출 제조업 기반을 갖고 있어 흑자가 확대되는 반면, 남유럽 국가들은 내수 중심의 산업구조로 인해 경기가 회복되면 적자가 확대되어 역내 무역불균형이 심화될 것으로 보인다.

역내 불균형이 확대되면 미국의 금리인상과 같은 대내외 충격에 남유럽 경상수지 적자국들은 취약성을 노출할 가능성이 높다. 남유럽 국가들의 구조개혁이 미흡해 지속가능한 경쟁력을 확보하지 못한 상황에서 내수 회복이 급작스럽게 이루어지면 자산버블과 부실이 다시 증가될 것으로 우려된다.<sup>18</sup> 독일 은행연합회 케머 회장은 양적완화가 자산가격 버블과 함께 리스크 평가 실패 및 잘못된 투자를 부추길 소지를 안고 있음을 우려하고 있다.

<sup>18</sup> 이는 독일연방은행 등 ECB의 양적완화정책을 비판해온 경제학자들이 우려하는 사항이다.

### 유럽 금융 불안 위험성에 유의할 필요

대규모 양적완화는 중장기적으로 금융 불안을 초래할 잠재적 요인으로 작용할 수 있다. 대규모 양적완화에 따른 유로 캐리트레이드 확대 등 유럽계 자금의 이동으로 글로벌 금융시장의 변동성이 확대될 것으로 보인다.

ECB의 디플레이션 위기 탈출을 위한 양적완화정책과 함께 현재 유로존이 직면해 있는 리스크 요인들은 한국 경제에 직간접적인 영향을 미칠 수밖에 없다. 금융시장 측면에서는 대체로 호재로 작용하고, 수출 측면에서는 악재로 작용할 것으로 예상된다. 양적완화정책의 영향으로 유럽계 자금의 국내 유입이 증가해 미국 금리 인상에 따른 충격을 일부 상쇄할 가능성이 있다. 하지만 만약 유로존의 경기회복 지연과 함께 유로화 약세 및 원화 강세가 심화되면 회복 기미를 보이고 있는 유럽으로의 수출이 다시 부진에 빠질 것으로 우려된다. ★

김득갑 삼성경제연구소 연구전문위원

# 2015년 EU의 주요 총선 및 시사점

## Major General Elections in the EU in 2015

Worry has spread among European leaders concerning the rise of populist parties and the political polarisation that they represent. If these parties make significant gains in the elections that are to be held in eight EU member countries in 2015, then the continued existence of the EU will be threatened. Therefore, this report analyses the result and effect of the Greek general election that took place in January and the general elections in the UK and Spain which will become major issues in the near future.

### 정치적 양극화가 심화

새해 아침부터 유럽의 대표 수장들이 최근 목소리를 높이고 있는 포퓰리즘 정당들에 대한 비판에 나섰다. 올랑드 프랑스 대통령은 위험 수위에 다다른 포퓰리즘 정당들과의 전쟁을 선포하였고, 나폴리타노 이탈리아 대통령은 경제가 재정위기로 타격을 받은 상황에서 포퓰리즘이 상황을 더욱 악화시키고 있다고 지적하였다. 메르켈 독일 총리는 독일에서 목소리를 높이고 있는 반(反)이민, 반이슬람 세력들을 비판하면서 유럽에서 확산되고 있는 극우정당에 대한 우려를 표명하였다.<sup>1</sup>

연초부터 주요국 수장들이 유럽의 극단주의 확산 및 정치적 양극화에 대해 걱정을 하는 이유는 2015년에 그리스를 포함하여 8개 EU 회원국에서 총선이 치러질 계획이며, 포퓰리스트 정당이 약진하며 유로존 재정위기 이후 또다시 EU의 존립이 위협받는 한 해가 될 것이라는 비관적인 견해가 팽배하기 때문이다. 이에 본 원고에서는 지난 1월에 치러진 그리스 총선 결과 및 영향과 향후 주요 이슈로 부상할 스페인, 영국 총선에 대해 소개하려고 한다.

#### ① 그리스 총선: 시리자당 승리의 의미

2014년 12월 사마라스 그리스 총리는 2014년 내에 구제금융 체제에서 졸업하려던 계획이 EU집행위, IMF,

<sup>1</sup> Merkel attacks wave of rightwing populism. (2014.1.1). *Financial Times*.

### ★ EU 회원국의 총선 일정

시기	국가
1월 25일	그리스
3월 1일	에스토니아
4월 19일	핀란드
5월 7일	영국
9월 14일(예정)	덴마크
10월 11일(예정)	포르투갈
10월 31일(예정)	폴란드
12월 20일(예정)	스페인

자료: Election Guide 홈페이지 (1월 2일 기준)

ECB로 구성되어 있는 트로이카와의 협상 결렬로 지연되자 조기 대선 계획을 발표하였다. 차기 협상에서 걸림돌로 작용할 정치적 불확실성을 대선 승리를 통해 제거할 목적인 것이다. 사마라스 총리가 추대한 디마스 전 외무장관은 1차 투표와 2차 투표에서 각각 160표와 168표를 얻어 당선 요건인 3분의 2(200표) 확보에 실패했다. 3차 투표에서도 168명이 지지하며 당선 요건인 5분의 3 또는 180명에 못미쳐 대통령 선출에 실패하였다. 따라서 그리스는 조기 총선을 통해 의회를 새롭게 구성하고 다시 대선을 치러야 하는 상황에 직면하였다. 채무 책임을 회피하기 위해 유로존 탈퇴를 주장해온 시리자당이 조기 총선에서 승리할 것이라는 여론조사가 나오며 불안이 심화되었다.

시리자당의 인기는 그리스가 국제 구제금융을 지원받기 시작한 2010년부터 치솟았다. 2009년 총선에서 시리자당의 득표율은 4.6%(5위)에 그쳤으나 2012년 6월 총선에서는 26.9%를 확보하며 제1야당으로 등극하였다. 당시 총선에서 승리한 신민주당과는 2.8%p의 득표율 격차를 보였다. 이후 정부의 과감한 긴축으로 인해 그리스 국민의 생활이 어려워지고 경제 회복도 지연되자 시리자당에 대한 지지율은 더욱 높아졌다. 2014년 5월에 치러진 유럽의회 선거에서는 시리자당이 26.6%를 득표하며 1위로 올라섰다. 그리고 2015년 1월의 그리스 총선에서는 시리자당이 36.3%를 득표하며 149석을 차지하였고, 40세의 치프라스 당수가 총리가 되었다.<sup>2</sup> 1974년 군사정권이 붕괴한 이후 처음으로 신민주당과 사회당(Pa. So.K) 이외의 당이 제1당으로 등극한 역사적인 결과였다. 시리자당은 총선에서 6위(4.75%, 13석)를 한 우파 성향의 독립당과 손을 잡고 연정을 구성하였다. 정치적 성향은 다르지만 긴축에 반대하는 데 대해서는 강력한 목소리를 낼 수 있는 파트너로 서로를 받아들였다.

2014년까지 시리자당은 유로존 탈퇴를 핵심 정책으로 추진해왔다. 그리스에 구제금융을 제공하고 있는 트로이카가 그리스인의 삶을 처참하게 만들고, 긴축정책만으로는 경제회복이 불가능한 상황에 다다랐다고 디폴트와 유로존 탈퇴를 통해 고통을 끝내겠다고 약속해왔다. 그러나 2014년 말부터는 제1당으로 올라설 준비를 하면서 현실적인 정책을 내놓기 시작했다. 방향성은 과거와 같으나 강도가 다소 누그러졌다. 시리자당은 유로존의 회원국으로 남으면서 트로이카와의 채무조정 협상을 진행하겠다는 입장이었으며, 빈곤층에 대한 전력 가격 인하, 공무원 임금 감축 중단 등 재정긴축 완화 방안을 약속하였다.

2015년 1월 말 기준으로 그리스는 1차 구제금융 프로그램을 통해 유로존 회원국들과 IMF로부터 730억 유로, 2차 구제금융 프로그램을 통해 유럽재정안정기금(EFSF)과 IMF로부터 1,539억 유로<sup>3</sup>를 지원받았다.

<sup>2</sup> 3% 이상을 득표한 정당들만 원내 진출을 하고, 최다 득표를 한 정당은 50석을 추가 확보하게 된다.

2014년 9월 말 기준 그리스 중앙정부의 부채는 3,217억 유로<sup>4</sup>였는데, 2010년 이후 외부로부터 지원받은 금액이 정부부채의 약 70%에 달하는 셈이다. 2012년 그리스 정부부채에 대한 민간부문 채권자의 채무구조조정이 성사되었을 당시 정부부문 채권자는 논의의 대상이었다. 당시 돈을 흥청망청 쓴 그리스에 구제금융을 지원하는 것에 대해 독일 등 유럽 주요국에서 반감이 고조된 상황에서 정치적으로 불가피한 조치였다. 2015년 그리스 총선을 앞두고 주요 언론과 많은 학자들이 이제 더 이상 정부부문 채권자들의 그리스 부채 탕감 없이는 경제회복이 불가능하다는 입장에 무게를 실어주기 시작하였다. 2015년 1월 노벨상 수상 경제학자인 스티글리츠와 피사리데스를 비롯한 18명의 학자들은 다수의 칼럼니스트들이 그리스 채무구조조정의 필요성을 지지하는 것에 대해 '윤리적이고 실용적인 자세를 취한 것을 환영한다.'라고 평가하는 서한을 『파이낸셜 타임스』에 보냈다.<sup>5</sup> 또한 채무문제 해결과정에서 경제적 효과뿐만 아니라 사회적, 정치적 영향도 고려해야 한다고 지적하였다.

치프라스 총리는 연정을 구성하고 나면 당장 2월 말까지 72억 유로 규모의 구제금융 협상을 완료해야 한다. 메르켈 총리를 필두로 한 북유럽 정치인들과 치프라스 총리의 기싸움이 펼쳐질 것으로 예상된다. 1월 26일에 열린 재무장관회의에서 데이셀블룸 유로그룹 의장 겸 네덜란드 재무장관은 "(그리스 채무 구조조정을) 지지하는 국가는 많지 않다."라고 못 박았다. 협상에 실패한다면 그리스는 2015년 7~8월에 만기가 돌아오는 ECB 국채를 상환할 수 없을 것이다. 일각에서는 3월에 만기되는 IMF 국채도 상환이 어려울 수 있다는 분석이다.<sup>6</sup> 따라서 치프라스 총리는 실용주의적 대안을 내놓을

<sup>3</sup> European Commission Financial Assistance to Greece 웹페이지 <[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/assistance\\_eu\\_ms/greek\\_loan\\_facility/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/greek_loan_facility/index_en.htm)>

<sup>4</sup> Public Debt Management Agency (2014). Hellenic Republic Public Debt Bulletin, No. 75.

<sup>5</sup> Europe will benefit from Greece being given a fresh start. (2015.1.22). *Financial Times*.

<sup>6</sup> Syriza's Post-Election Challenge: An Empty Greek Treasury. (2015.1.25). *Wall Street Journal*.

가능성이 높다. 트로이카에게 빈곤층 지원을 확대하게 해달라고 요청하는 동시에 추가 세수 마련책을 제시하며 상환기간 연장 등을 요구할 것으로 예상된다. 이미 선거 전부터 정경유착의 중심에 있는 올리가르히 기업들의 탈세를 막고 부유층에 대한 세금을 올려 재정을 확충할 것이라고 주장한 바 있다.

협상 기간 동안 금융시장이 간헐적으로 불안해질 것으로 보이나 다행히 2012년과 같이 그리스발 위기가 유로존 전역으로 퍼질 위험성은 낮아진 상태다. 그 이유는 우선 2012년에 민간 소유의 국채가 상당부분 탕감되었고, 트로이카의 구제금융 지원으로 그리스 국채의 대부분이 민간은행이 아닌 공적기관 소유로 되었기 때문이다. 또한 대형은행들이 자본확충으로 건전성을 강화하여 금융시장을 통한 위기 전염 위험성도 낮아졌다. 둘째, 재정위기 이후 유로존은 유럽안정화기구라는 강력한 방화벽을 구축하여 최대 5,000억 유로의 구제금융 조달이 가능하다. 셋째, ECB가 경기 부양을 위해 유동성 공급 정책<sup>7</sup>을 적극 추진하고 있고, 마지막으로 그리스를 제외한 재정위기국들의 경제 및 금융시장이 개선되었기 때문이다.<sup>8</sup>

한편, 시리자당의 승리와 함께 EU 전역에서 긴축 반대세력이 두각을 보이면서 현재 추진하고 있는 개혁정책 그리고 더 나아가 EU 통합 과정에 영향을 미칠 전망이다. 시리자당이 여타 유로존 국가의 긴축 반대세력과 힘을 모아 트로이카와의 협상을 어떻게 추진해나갈지 시장은 주목하고 있다.

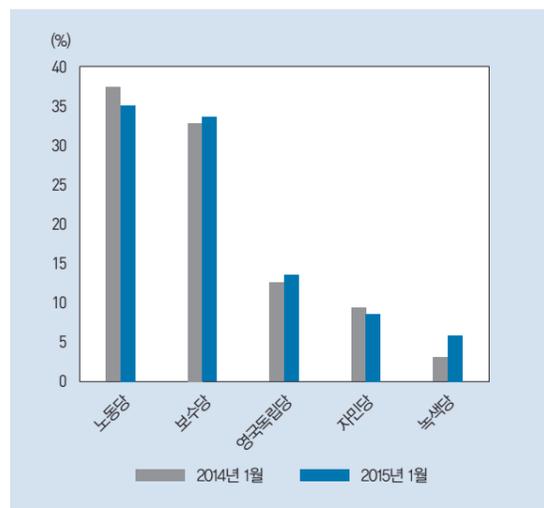
## ② 영국 총선: 우왕좌왕하는 주요 양당

영국에서는 노동당과 보수당에 대한 지지율이 2015년 1월 각각 34.9%와 33.6%로, 2015년 5월 총선에서 역대 최대 박빙의 승부가 펼쳐질 것으로 예상된다. 현재 보수당과 연정을 구성하고 있는 자민당에 대한 지지율은

8.7%를 기록했다. 2014년 영국 경제는 G7 국가 중 가장 빠른 속도로 성장하였다. 영국 보수당은 2010년 집권 이후 재정위기국으로 전락하는 것을 막기 위해 강력한 재정긴축 정책을 펼쳐왔다. 당시 IMF 등 주요 국제기관들이 영국 정부의 강도 높은 재정긴축이 경제에 부정적인 영향을 미칠 것이라고 비판했으나 보수당은 기존 계획을 꾸준히 추진하였고, 최근 경제가 빠른 회복세를 보이며 현 정부의 선(先)재정안정화-후(後)경제성장의 공식이 성공한 것으로 평가받고 있다.

5월 영국 총선에서 경제회복만큼 중요한 이슈는 바로 정책 이념이다. 반EU 극우정당인 영국독립당이 2014년 유럽의회 선거에서 27.5%를 득표하며 보수당과 노동당을 제치고 1위를 차지했다. 또한 영국 보궐선거에서 2석을 확보하며 돌풍을 몰고 왔다. 영국독립당은 “유럽에서 2,600만 명이 일자리를 찾고 있다. 과연 누구의 일자리를 뺏어갈까?”라는 문구를 담은 포스터와 EU 국기 앞에서 영국 국기가 불타오르며 “영국을 누가 통치하는가? 영국 법안 중 75% 이상이 브뤼셀에서 만들어지고 있다”라는 문구를 담은 포스터를 앞세워 보수 유권자들에게 다가갔다.

### ★ 총선이 치러질 경우 정당 지지율



자료: Populus (2014), What 2014's polls don't tell us about 2015's General Election; Populus (2015), Voting Intention(2015.1.23~2015.1.25).

영국독립당의 약진으로 보수당의 전략이 변화하고 있다. 영국독립당이 ‘보수당보다 더욱 보수적인 정당’으로, 당 대표인 파리지가 ‘대체라이트보다 더욱 대체 같은 인물’로 평가받고 있는 가운데 보수당은 표 이탈을 막기 위해 우편향 정책을 강화하고 있다. 2014년 12월 컴레스(ComRes)가 정당의 이데올로기 스펙트럼에 대한 조사를 실시하였다 (1=좌파, 10=우파).<sup>9</sup> 조사 결과, 보수당은 6.91을 기록하며 노동당(4.13)보다 중앙에서 더 떨어진 것으로 나타났다. 더욱 놀라운 것은 대대적으로 반이민주의를 핵심정책으로 내세운 영국독립당(6.61)과 긴축정책과 원전에 반대해온 녹색당(4.06)보다도 더 중앙으로부터 멀리 떨어져 있다고 인식된다는 점이다. 물론 보수당이 영국독립당과 같이 극단적인 반이민, 반EU를 선전하고 있지는 않지만 정책적으로는 이미 유사한 수준 또는 더욱 보수적이라고 평가받고 있는 것이다.

보수당은 유럽 내 이민규제를 강화하는 방안이 EU 차원에서 받아들여지지 않을 경우 EU 탈퇴까지 고려하겠다는 의지를 보이고 있다. 이미 2013년에 차기 총선에서 승리할 경우 2017년 말 이전에 EU 탈퇴 여부를 결정하는 국민투표를 실시하겠다고 밝힌 바 있다. 이를 두고 메르켈 독일 총리는 캐머런 총리가 영국을 ‘돌아올 수 없는 곳’으로 이끌고 있다며, 영국이 EU의 핵심 원칙인 ‘자유로운 노동의 이동’을 침해할 경우 독일은 영국의 EU 탈퇴를 받아들일 준비를 할 것이라는 강력한 메시지를 전달하였다.<sup>10</sup>

물론 캐머런 총리에게 최상의 시나리오는 영국의 EU 탈퇴보다는 이민규제 등에 대한 영국정부의 권한 강화를 영국인들이 만족할 수 있는 수준으로 EU와 합의하여 국민투표를 하더라도 탈퇴 반대에 더욱 많은 표가 몰리는 것이다. 2014년 11월 말 캐머런 총리는 총선 승리 시 EU의 조약을 침해하지 않는 선에서 이민자들에게 4년을 일한 다음에야 세금 공제, 육아 수당 및 임대 주택 신청자격을 주는 방침을 추진할 것이라고 밝혔다.

보수당이 국내의 요구를 모두 충족시키기 위한 접점을 찾고 있는 가운데 갈수록 많은 보수 성향의 유권자들이 영국독립당에 눈을 돌리고 있다. 옥스퍼드 대학의 연구결과에 따르면, 2010년 보수당을 지지한 유권자 200만 명, 노동당을 지지한 유권자 50만 명이 차기 총선에서 영국독립당을 지지할 것으로 나타났다. 즉, 영국독립당의 부상으로 노동당보다 보수당이 더욱 큰 타격을 입을 전망이다.<sup>11</sup>

한편, 노동당은 ‘보수 분열’이라는 기회를 효과적으로 이용하는 데 실패했다. 그동안 노동당은 보수당의 경제정책을 비판하는 데 에너지를 쏟아왔다. 2014년 말 노동당은 보수당의 정부예산 감축이 재정안정화를 넘어서 공공부문 축소로 이어질 것이라고 지적하였다. 특히, 노동당은 보수당 재집권 시 보건의료제도(NHS)가 예산 부족으로 인해 급격히 악화될 것이라고 주장하고 있다. 노동당이 재정정책에 집중하고 있는 틈을 타 영국독립당은 보궐선거 승리 이후 반이민 정책 등을 앞세워 ‘노동자의 당’임을 강조하며 저소득층 또는 블루칼라 유권자에게 손을 내밀고 있고, 녹색당은 환경주의자들의 지지를 확보하고 있다. 스코틀랜드에서는 2014년 독립선거가 부결되었으나 자치권을 강화하지는 의견이 강해지면서 스코틀랜드국민당에 대한 지지가 높아지며 노동당 지지자들을 흡수하고 있다.

이를 의식한 노동당은 빠져나가는 진보 성향의 유권자들을 설득하는 방안을 모색하고 있다. 지난 12월에는 <영국독립당을 상대로 선거를 하는 방법(Campaigning against UKIP)>이라는 제목의 노동당 내부용 리포트가 유출되기도 하였다.<sup>12</sup> 하지만 1994년부터 2007년까지 노동당 대표로서 세 차례의 총선을 승리로 이끈 블레어 전 총리는 승리를 위해서는 노동당이 진보 성향의 유권자보다 중도 성향의 유권자를 공략해야 한다고 조언한 바 있다.<sup>13</sup> 노동당이 남은 3개월 동안 캠페인의 초점을 어디에 맞추느냐에 따라 성패가 결정될 것으로 예상된다.

<sup>11</sup> Ukip will hurt Conservatives more than Labour in 2015, new research finds. (2014.12.8). *The Telegraph*.

<sup>12</sup> Campaigning Against Ukip: Leaked strategy document warns Labour not to talk about immigration. (2014.12.15). *The Independent*.

<sup>13</sup> Tony Blair and Ed Miliband: Don't go that way. (2015.1.3). *The Economist*.

<sup>9</sup> Shock poll shows voters believe Ukip is to the left of the Tories. (2014.12.14). *The Independent*.

<sup>10</sup> Pläne für Zuwanderungsquote: Merkel hält erstmals britischen EU-Austritt für möglich. (2014.11.2). *Der Spiegel*.

<sup>7</sup> 2012년 무제한 국제매입 프로그램(OMT), 2014년 장기대출프로그램(TLTRO) 및 ABS·커버드본드 매입, 2015년 전면적인 양적완화(QE)를 통해 유동성 공급 의사를 표명

<sup>8</sup> 아일랜드(2013년)와 포르투갈(2014년)은 구제금융에서 졸업하였고, 현재 스페인과 이탈리아의 10년물 국채 금리는 미국을 하회

### ③ 스페인 총선: 혁명을 외치는 포데모스당의 부상

2015년 12월 20일 이전에 스페인에서 총선이 치러질 예정이다. 17개의 자치지방 중 13곳에서 치러질 5월 지방선거는 총선의 중간시험 역할을 할 것으로 보인다. 현재 스페인에서는 정부의 강력한 재정긴축 정책<sup>14</sup>과 높은 실업률 지속으로 집권당인 국민당의 지지율이 하락하고 있다. 반면, 좌파 성향 정당들에 대한 지지율은 상승하고 있다. 특히, 창설된 지 이제 막 1년이 지난 포데모스당이 지난 35년간 이어진 양강구도를 깨며 파장을 일으키고 있다.

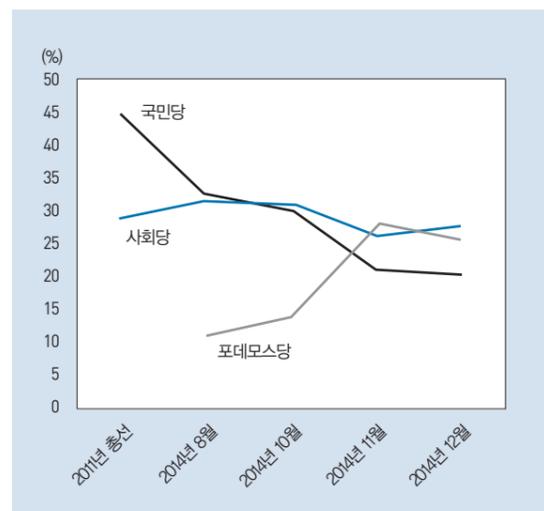
포데모스당은 스페인 정부의 강력한 긴축정책에 반대하는 '분노한 사람들(Los Indignados)' 운동의 결과물이다. 2011년 5월에 시작된 '분노한 사람들' 운동은 부정부패와 소득불균형에 불만을 가진 스페인 젊은이들이 주축이 되어 정부에 높은 실업률 문제 해결과 복지 강화를 요구하며 전국적으로 퍼져나갔다. 2011년 9월에 미국 뉴욕에서 시작되어 전 세계로 확산된 '월 가를 점령하라(Occupy Wall Street)' 운동이 '분노한 사람들' 운동에서 동기를 얻었다는 분석도 있다.<sup>15</sup> 정부에 대한 불신을 기회로 삼아 2014년 1월 대학교수인 이글레시아스가 '우리는 할 수 있다'라는 뜻의 포데모스당을 설립하였다. 이글레시아스는 현재 중도우파와 중도좌파 정당 간의 정치로는 실패한 제도를 개혁할 수 없다며 시스템을 갈아엎는 완전히 다른 방법으로 병든 스페인을 치유해야 한다고 주장하고 있다. 포데모스당은 저소득층에 대한 복지 강화, 대기업 및 고소득층에 대한 과세, 정부의 적극적인 경제 개입, 노동시간 축소, 정부부채 재조정 등을 공약으로 내세우고 있다.<sup>16</sup>

포데모스당은 2014년 5월 유럽의회 선거에서 8%의 표를 얻어 5개 의석을 확보하며 이름을 날렸고, 이어 SNS를 통해 젊은이들에게 포데모스당의 정책을 적극적으로

홍보하였다. 같은 해 10월 집권 국민당과 제1야당인 사회당 인사 다수를 포함한 고위정치인 51명이 뇌물수수 와 횡령 혐의로 체포되면서 포데모스당의 지지율이 급증했다. 라호이 총리가 스페인의 부정부패 문제는 사회 일부에서 나타나는 현상이며 스페인 전반의 문제는 아니라고 언급한 지 채 24시간도 안 되어 공개된 사안이라 스페인 국민이 더욱 분노하였다.<sup>17</sup> 스페인 일간지 『엘파이스』에 따르면, '내일 총선을 실시한다면 어느 당을 지지하겠는가?'에 대한 질문에 7월 포데모스당이 3위에 등극하였고, 11월에는 1위를 차지하였다.

포데모스당은 이제 군소정당에서 3대 정당 중 한 곳으로 부상하기 위한 재정비에 나서고 있다. 지금까지는 현재제도에 불만을 표출하는 것에 집중하여 표심을 움직이는데 성공했다면 앞으로는 표심 굳히기를 위해 실현 가능한 정책을 제안할 때가 왔다고 인식하고 있는 것으로 보인다. 지난 11월에 발표한 경제 정책안을 살펴보면, 포데모스당이 급진주의 성향에서 한 발짝 물러난 것으로

#### ★ 내일 총선이 치러질 경우 정당 지지율



자료: Clima político y social en España en diciembre, (2014.12.6), *El País*

보인다. 기존에 주장하던 '정부부채 불이행' 대신 '체계적인 채무 재조정'을, '모든 국민을 대상으로 한 최저임금 제도 도입' 대신 '소득이 없는 국민에 대한 지원금'을 제시하였다.<sup>18</sup> 포데모스당이 현실정치에 적응해나가자 지지율 증가세가 주춤하는 모습을 보이고는 있으나 12월 기준 25.0%(2위)로 여전히 높은 지지율을 얻고 있다. 총선 결과에 상관없이 포데모스당은 이미 스페인 정치계에서 무시할 수 없는 존재가 되었다.

제1야당인 사회당은 포데모스당의 부상과 집권 국민당의 인기 추락을 기회로 삼으려고 하고 있다. 긴축정책 완화와 부정부패 척결의 필요성은 공감하지만 포데모스당의 극단주의는 스페인에 악영향을 끼칠 수 있다며 '안정 속의 변화'를 주장하고 있다. 이를 위해 2014년 7월 사회당 대표로 선정된 산체스는 독일이 강조하는 긴축 우선주의를 유로존 차원에서 재검토할 계획을 밝혔다. 또한 최근 독립을 둘러싼 카탈루냐 지방정부와 중앙정부 간 마찰을 해결하기 위해 집권 시 연방화를 본격 추진하겠다는 의지를 표명하였다.<sup>19</sup>

스페인 경제는 국민당의 집권하에 재정위기 탈출에 성공하였고, 유로존 국가 중에서도 상황이 상대적으로 양호하다. 스페인은 2014년 4분기까지 6분기 연속 경제 성장을 달성했으며, 금융시장 안정으로 10년물 국채금리가 2014년 6월에 미국보다 낮아졌다. 하지만 국민당에 대한 지지율이 하락하고 있는 것은 국민당이 달성한 거시적 성과를 국민이 체감하지 못하고 있기 때문이다. 실업률은 2014년 10월 기준 24.0%로 유로존(11.5%)의 두 배 수준이며, 25세 미만 청년 실업률은 53.8%에 달한다. 스페인 정부는 긴축과정에서 사회복지예산을 2012년 13.7%, 2013년 16.2% 축소하며 이미 EU 평균보다 적은 보건예산에 타격을 미쳤다.<sup>20</sup>

따라서 국민당은 앞으로 긴축정책보다는 성장에 초점을 맞춰 총선을 준비할 것으로 예상된다. 이를 위해 스페인 정부는 소득세와 법인세 인하에 나설 계획이다. 법인세율은 2014년 30%에서 2015년 28%, 2016년 25%로 인하하고, 스타트업 기업들에 대한 법인세율은 15%로 설정했다. 소득세 최고세율은 52%에서 47%, 45%로, 최저세율은 27%에서 24%, 23%로 인하할 계획이다.<sup>21</sup> 12월 말 라호이 총리는 "2014년은 경제회복의 한 해였고, 2015년은 경제성장 도약(take off)의 한해가 될 것이다."라고 전했다.<sup>22</sup> 스페인 국민이 경제회복 효과를 얼마나 빨리 체감할 수 있을지가 국민당 지지율에 주요한 변수로 작용할 것으로 예상된다.

#### 2015년 EU의 3대 정치 트렌드

2015년은 정책과 제도에 대한 다양한 아이디어를 앞세운 유럽 정당들이 유권자들에게 심판을 받는 한 해가 될 것으로 보인다. 이와 관련하여 유럽 주요국에서는 다음과 같은 정치 트렌드가 예상된다.

첫째, 글로벌 금융위기에 이은 유럽 재정위기로 인해 어려움을 겪고 있는 유럽인들의 의견을 대변해줄 신(新) 정당들이 정치 본무대에서 목소리를 낼 전망이다. 그리스의 시리자당, 스페인의 포데모스당 등 몇 년 전만해도 이단아로 불려왔던 군소정당들이 세력화되면서 수십 년간 이어져온 기존 정치 틀을 흔들고, 주요 정당들은 이에 대응하기 위해 갈팡질팡하고 있다. 군소정당들은 유럽인들을 기존 정치 틀에 대해 함께 고민하게 만들며 호응을 얻고 있다. 동시에 유권자들의 호응을 포로 이어지게 하기 위해 극단주의적 레토릭으로부터 점차 거리를 두기 시작하였고 실현 가능한 정책을 마련하는 데 몰두하고 있다. 이를 통해 2015년에는 이상과 현실의 균형을 맞춘 군소정당들이 유럽 정치계에서 게임체인저 역할을 담당할 것으로 예상된다.

18 Podemos abandons most radical proposals in economic program. (2014.11.28), *El País*.

19 'Spaniards ready to give us chance', says Socialist leader. (2014.12.21), *Financial Times*.

20 Health care in Spain: Is Spain on the verge of a public health-care crisis? (2013.12.16), *The Economist*.

21 Spain to cut taxes in bid to boost economic recovery. (2014.6.20), *Financial Times*.

22 Spain PM promises economy will 'take off' in 2015. (2014.12.26), *France 24*.

14 GDP 대비 재정적자가 2012년 10.3%에서 2013년 6.8%로 축소되었고, EU 집행위는 2014년과 2015년 각각 5.6%와 4.6%를 기록할 것이라고 전망(EU Commission (2014), Autumn Forecast 2014.).

15 Populist Podemos will Shape 2015 Elections in Spain. (2014.12.30), *International Policy Digest*.

16 Spanish Politics: A three-cornered hat. (2014.11.22), *The Economist*.

17 Spanish authorities arrest 51 top figures in anti-corruption sweep. (2014.10.27), *The Guardian*.

# 對유럽 M&A와 글로벌 역량 강화

## Europe Target M&A and Strengthening Global Competitiveness

Since the global financial crisis, the global M&A market has grown rapidly. The number of M&A deals and their dollar volume, respectively, increased 6.0% and 20.6% (from 18,234 to 24,388 and from \$1.5 trillion to \$3.8 trillion, respectively) from 2009 to 2014, and the cumulative dollar volume for the same period is over \$12 trillion. U.S. and Europe account for 48% and 26% of this dollar volume, respectively. Most European M&A occurs in Western Europe; its dollar volume is about \$2.8 trillion of the \$3.2 trillion cumulative dollar value of European M&A activity in this period. This report analyses the trends of the European M&A market and provides suggestions for Korean companies engaging in M&A deals in Europe.

### 미국과 서유럽 국가가 글로벌 M&A 시장을 주도

글로벌 금융위기 이후인 2009년부터 2014년까지 5년간 글로벌 M&A 시장은 비약적으로 발전해왔다. 인수합병 건수 및 거래규모는 연평균 각각 6.0%(18,243건 → 24,388건)와 20.6%(1조 5,000억 달러 → 3조 8,000억 달러) 증가했으며, 같은 기간 누적 거래규모는 무려 12조 달러 이상에 이른다. 이 중 미국과 유럽이 차지하는 비중은 각각 48%와 26%로 압도적이다. 대(對)유럽 M&A의 동향을 좀 더 자세히 들여다보면, 거래규모는 3조 2,000억 달러이며, 이 중 서유럽 국가를 대상으로 한 인수합병 규모가 약 2조 8,000억 달러로 유럽에서 발생하는 대부분의 M&A 대상이 서유럽 기업임을 알 수 있다. 국가별 규모로 보면, 영국 기업 인수합병 규모가 서유럽의 약 33%를 차지하며, 독일, 프랑스, 네덜란드, 스페인, 스위스가 그 뒤를 잇는다.

### M&A의 유형과 효과

유럽 기업을 대상으로 한 활발한 M&A는 다국적 기업들의 새로운 성장전략 수단으로서 M&A가 적극 활용되고 있음을 보여준다. 기술발전 속도가 가파르고, 글로벌 경쟁이 심화되고 있으며, 기술 및 산업 간 상호작용에 따른 복합제품과 서비스 수요가 증가하는 상황에서 M&A는 신속하고 효과적으로 이에 대처할 수 있는 수단이다. 한 개의 기업이 자생적으로 성장하면서 상품 다변화를 추구하는 것은 한계가 있으므로 M&A를

### ★ 2009~2014년 지역별 M&A 누적규모

#### 경제권별 지역 순위

순위	대상 지역	인수합병 규모(억 달러)
1	북미	60,000
2	서유럽	28,000
3	아시아	25,000
4	중남미	6,962
5	동유럽	3,887
6	중동 및 아프리카	2,328

#### 서유럽 순위

순위	대상 국가	인수합병 규모(억 달러)
1	영국	9,471
2	독일	3,340
3	프랑스	2,850
4	네덜란드	2,075
5	스페인	1,671
6	스위스	1,422
7	이탈리아	1,283
8	아일랜드	1,038
9	스웨덴	921
10	노르웨이	874
11	벨기에	851
12	그리스	585
13	포르투갈	448
14	덴마크	447
15	핀란드	414
16	오스트리아	355

자료: Bloomberg

둘째, 2007년 블레어 전 영국 총리는 10년간의 집권 시기를 되돌아보며 정치판에서 '좌 vs. 우'(left vs. right) 만큼 '개방 vs. 폐쇄'(open v closed) 구도가 중요해지고 있다고 지적했다. 2015년에는 이 같은 추세가 더욱 강화될 것으로 예상된다. 그리스에서는 좌파인 시리자당과 우파인 독립당이 힘을 합쳐 반트로이카 의지를 피력하였다. 영국에서는 독립당이 우파의 분열을 일으키며 보수 성향 유권자의 지지를 얻는 동시에 블루칼라 노동자들의 일자리 보호를 위한 반이민주의를 핵심 정책으로 추진하며 노동당 지지자들의 마음을 움직이고 있다. 더불어 파리지 영국독립당 대표는 NHS 예산 보호, 저소득층 세제 혜택 등의 정책도 검토하고 있다. 또한 3월에 프랑스에서 치러질 지방선거에 앞서 극우정당인 국민전선당은 과거 인종차별주의 이미지를 벗어버리고 보호주의와 경제 애국주의를 앞세워 진보성향의 유권자들에게 다가가고 있다.

마지막으로, 긴축에 반대하는 성향의 정당들이 부상하면서 EU 차원에서 '성장 vs. 긴축' 논쟁이 재점화될 것으로 예상된다. 2014년 11월 EU로부터 재정적자 감축 시한 연장을 받은 프랑스와 이탈리아도 성장 중심의 경제정책을 지지하고 있으며, 같은 달에 출범한 용커 EU 집행위도 경기 부양 및 일자리 창출을 위한 투자 확대를 핵심 전략으로 추진하고 있다. EU의 리더 국가인 독일이 지속적으로 강경한 입장을 보이며 회원국 간 마찰이 심화될 것으로 전망되는 가운데 메르켈 총리가 EU의 분열을 극복하기 위해 어떤 카드를 내놓을지 귀추가 주목된다. ★

김경훈 삼성경제연구소 선임연구원

통해서 시장 지배력 및 제조 경쟁력 강화, 新시장 개척, 첨단기술 및 특허 확보, 규모의 경제 시너지 등을 기대할 수 있다.<sup>1</sup>

이처럼 M&A는 다양한 배경하에 이루어지며, 유형에 따라 크게 수평통합 및 수직통합과 사업확장형 M&A로 구분할 수 있다. 수평통합형 M&A는 다시 규모, 지역, 제품 및 역량 확장형으로 나눌 수 있고, 수직통합형 M&A는 전방확장형과 후방확장형으로 나뉜다.<sup>2</sup>

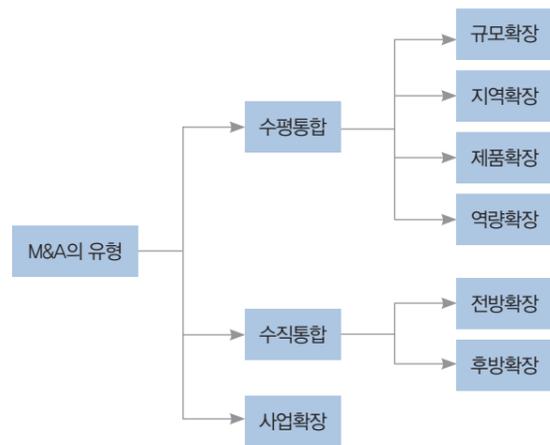
규모확장형 M&A란 시장 점유율 확대와 규모의 경제를 실현하기 위해 경쟁기업을 인수하는 것이며, 지역 확장형은 동일산업 내에서 다른 시장 및 국가로 진출하기 위해 현지기업을 인수하는 것을 말한다. 제품확장형 M&A는 상품과 서비스 포트폴리오를 확장하기 위해서 비경쟁기업을 인수하는 것이다. 마케팅, 유통, 연구개발 또는 특정 기술 확보를 위해 관련 기업을 인수하는 것은 역량확장형 M&A에 속한다. 유럽 기업들은 독자적인 기술표준을 제정할 수 있는 첨단기술과 특허를 보유하고 있으므로, 다국적 기업들의 꾸준한 관심대상이 되고 있다. 또한 글로벌 금융위기 이후 유럽의 경제가 불안정한 상황에서 저평가된 우량 매물이 쏟아져나오면서 유럽 기업 M&A의 매력도가 상승하고 있다.

수직통합형 M&A는 가치사슬 내에 있는 기업을 인수해 내재화의 우위를 강화하는 것이 목적이다. 가치사슬이 한 기업에 내재화되어 있는 것이 제품기획 및 생산에 더욱 효과적이다. 예를 들어, 다국적 기업들은 인건비가 저렴한 중국에 제조공장을 설립하면서, 가까운 인근에 연구개발 센터도 설립한다. 이렇게 하면 해당 지역에서 쌓은 노하우나 아이디어를 생산단계에 바로 적용할 수 있다. 이와 같이, 기획부터 생산, 판매, 프로모션까지 한 기업에서 완비해 원가절감 및 효율성 강화를 추구하며 관련업체를 인수하는 것이 수직통합형 M&A다.

<sup>1</sup> 김성표 외 (2010). "글로벌 우량기업 M&A의 특징과 유형별 성공전략"(연구보고서). 삼성경제연구소.

<sup>2</sup> Rothenbuecher, J. et al. (2008). All Mergers Are Not Alike: Seven merger types and approaches to master the integration. A. T. Kearney.

### ★ 7가지 인수합병 유형



자료: Rothenbuecher, J. et al. (2008). All Mergers Are Not Alike: Seven merger types and approaches to master the integration. A. T. Kearney.

### 유럽 기업에 대한 산업별 M&A 추이

2009~2014년 유럽을 겨냥한 인수합병 중 가장 활발했던 산업은 제약과 은행이었다. 거래규모 상위 10개 산업에서 제약과 은행업이 차지하는 비중은 각각 24%와 17%였다. 거래규모는 제약업이 3,040억 달러, 은행업이 2,090억 달러에 이른다.

유럽 제약산업은 지난 5년간 2012년을 제외하고 매년 100건 이상의 인수합병이 성사되었다. 해당 기간

### ★ M&A 거래규모 상위 10개 산업

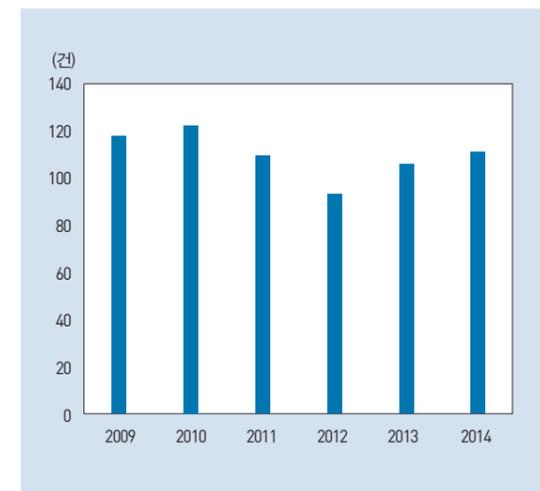
대상산업	규모(억 달러)
제약	3,046
은행	2,093
부동산	1,743
상업 서비스	1,175
기타 금융 서비스	1,102
식자재	1,082
REITS	777
헬스케어 상품	730
보험	523
헬스케어 서비스	368

주: 2009~2014년 누적규모  
자료: Bloomberg

중 해당 산업에서 가장 큰 규모의 M&A는 일본 제약산업 내 최대 규모의 다국적 기업인 타케다가 스위스 제약회사 나이코메드를 2011년에 인수한 것이다. 당시 인수대금은 96억 유로였으며, 유형은 지역확장을 위한 수평통합형 M&A였다. 당시 타케다는 일본과 미국에서 지지기반을 확고하게 다지고 있었지만, 유럽에서는 시장 지배력이 미약했다. 한편, 나이코메드는 유럽은 물론 빠르게 성장하는 신흥국에서도 사업 인프라를 확장해온 업체였다. 따라서 타케다의 나이코메드 인수는 유럽 및 신흥국 진출에 있어서 신속하고도 효과적인 수단이었다. 나이코메드 인수로 타케다의 진출 시장은 70개국 이상으로 확대되었으며, 매출 기준으로 세계 12위의 글로벌 제약사로 성장했다.<sup>3</sup>

제약업 다음으로 M&A가 활발했던 산업은 은행이었다. 2009~2014년간 유럽의 은행산업에서 매년 평균 347건의 인수합병이 성사됐다. 하지만 유럽발 경제 위기와 디플레이션 침체로 인해 인수 건수는 2010년을 고점으로 연평균 7% 감소해왔다.

### ★ 연도별 유럽 제약산업 내 M&A



자료: Bloomberg

<sup>3</sup> Takeda Completes Acquisition and Names New CEO of Nycomed. (2011.9.30). Wire.

주목할 만한 M&A는 자산운용 규모가 4조 5,000억 달러에 이르는 세계 최대 자산관리사인 미국의 블랙록이 2009년에 영국의 바클레이 글로벌 인베스터(BGI)를 135억 달러에 인수한 것이다. 인수합병을 통해서 블랙록은 BGI의 유명 상장지수펀드(ETF) 상품인 아이셰어(iShares)를 확보할 수 있었으며, 향후 블랙록의 제품 확장에 기여했다. 아이셰어는 현재 런던, 뉴욕, 홍콩, 토론토, 호주의 증권시장에 상장되어 있으며, 거래되는 아이셰어 브랜드의 상장지수펀드가 90여 개에 이른다.<sup>4</sup>

한국경제의 성장 정체에 대한 우려가 깊어지는 가운데 중국, 일본 등 아시아 업체는 첨단기술 확보와 글로벌 시장 점유율 확대를 위해 M&A를 적극적으로 시행하고 있다. 하지만 한국기업의 신성장 전략수단으로서의 M&A 활용 기록은 매우 초라하다.

2009~2014년 세계적으로 11만 개 이상의 M&A가 성사되었지만, 이 중 한국기업의 인수 건수는 2,519개에 불과하다. 그마저도 대부분은 한국 국내 M&A로서

### ★ 연도별 유럽 은행산업 내 M&A



자료: Bloomberg

<sup>4</sup> 아이셰어 홈페이지 (http://www.ishares.com/)

# 러시아 경제위기가 유럽 기업에 미치는 영향

## Effects of Russian Financial Crisis on European Companies

Including Europe, the world is concerned about the possibility of Russian default and its ripple effect due the oil price plunge that took place in the second half of 2014. The plunge of energy prices is very damaging to Russia - the Russian energy industry accounts for 70% of exports and 50% of the national budget - even as the Russian economy has already been damaged by sanctions by western countries. The Russian economic crisis in turn is affecting European companies' performance.

### 디폴트 위기에 몰린 러시아 경제

2014년 하반기에 시작된 유가 급락으로 유럽을 포함한 전 세계가 러시아의 디폴트 가능성과 파급 효과에 대해 우려하고 있다. 이미 우크라이나 사태로 인한 서방의 제재로 경제적 타격을 입고 있던 러시아에 수출의 70%, 재정의 50%를 차지하는 에너지의 가격 급락은 가히 치명적이다. 2014년 6월 16일 1배럴당 114.34달러였던 브렌트유 가격은 2015년 1월 22일 48.75달러로 떨어졌고, 이와 함께 러시아의 달러 대비 루블화 가치는 무려 50.2%(32.66 → 65.56)나 급락했다.

2014년 10월부터 12월까지 단 2개월간 러시아 정부가 환율 방어를 위해 무려 420억 달러의 외환보유고를 소진했다. 5,000억 달러 이상 규모로 세계 3위를 차지했던 러시아의 외환보유고(2014년 1월 1일 기준 5,096억 달러)는 이번 위기로 인해 2015년 1월 1일 현재 3,855억 달러로 축소되었다. 1년 만에 무려 1,241억 달러(24.4%)가 사라진 것이다. 국제신용평가 기관들도 러시아의 신용등급을 대폭 하향 조정하고 있다. 무디스는 2014년 10월 20일 'Baa1'에서 'Baa2'로 낮춘 데 이어 2015년 1월 16일에는 정크 등급인 'Ba1'보다 겨우 한 단계 높은 'Baa3'로 다시 낮추었다. 그리고 10일 후 S&P는 드디어 러시아의 신용등급을 정크 등급인 BB+로 강등했다. 당일 루블화 가치는 6.6%, 러시아 주가지수는 4.8% 하락했고, 10년 물 국채수익률은 42bp, CDS 프리미엄은 37bp 상승하는 등 금융시장이 요동쳤다.

엊친 데 겹친 격으로 2015년 초 우크라이나 동부지역에서 친러시아 반군의 공세가 재개되자 EU는 러시아에

대한 추가 제재를 결정했다. 1월 24일 동부 반군이 러시아와 크림반도를 잇는 요충지이자 우크라이나의 철강 및 곡물 수출항인 마리우폴을 공격했고, 1월 29일 EU는 외무장관회의를 열고 3월 만료 예정이었던 기존 제재를 6개월 연장하고 2월 9일까지 추가 제재안을 마련하기로 결정했다. 추가 제재안으로는 러시아의 국채 매도를 막고, IT 등 첨단 기술을 러시아에 공급하는 것을 추가적으로 금지하는 것 등이 제시되고 있다.

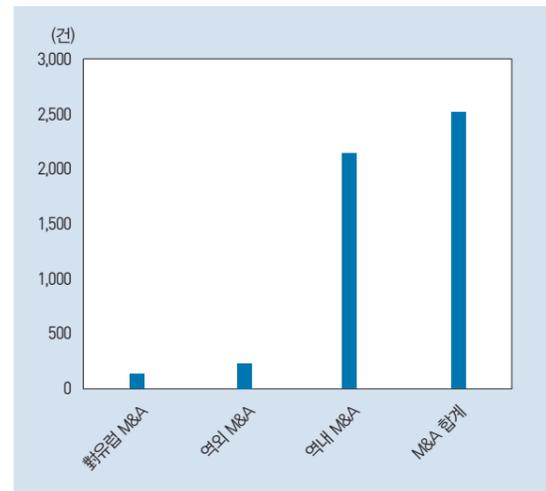
이미 2014년 12월 16일 크레디트스위스는 '유가와 루블화 급락으로부터 빠져나갈 길이 없는 러시아는 디폴트 가능성이 불가피하다.'고 말했는데, 이 최악의 상황이 현실화될 지경에 이르렀다.

### 깊어지는 EU의 고민

러시아 경제의 위기는 EU의 경제에도 큰 부담이 되고 있다. 특히, 러시아에 대한 수출 비중이 높은 동유럽과 핀란드 등이 수출 감소로 큰 피해를 입을 수밖에 없다. 몰도바(26%), 리투아니아(20%), 라트비아(16.2%) 등 대부분의 동유럽 국가들의 러시아 수출 비중은 유럽 전체의 러시아 수출 비중(5.3%)을 상회한다. 핀란드도 10%에 근접하여 전체 대외수출에서 러시아의 비중이 다섯 번째로 크다. 따라서 러시아의 GDP가 3% 감소하면 핀란드의 GDP는 0.5% 감소한다.<sup>1</sup>

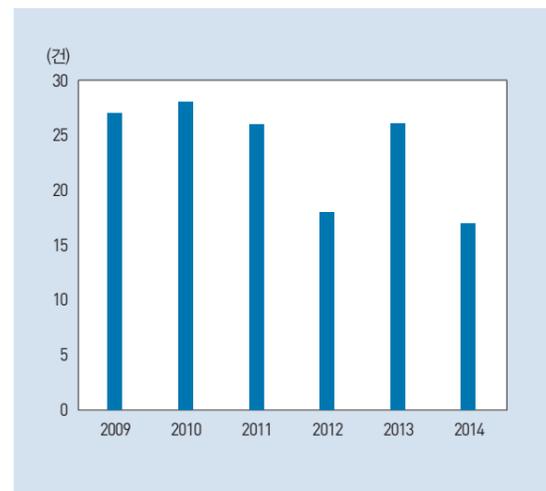
<sup>1</sup> Danske Bank (2014.8.12). The Ukrainian Crisis. <[http://www.hse.ru/data/2014/08/13/1313901135/Research\\_UkrainianCrisis\\_120814.pdf](http://www.hse.ru/data/2014/08/13/1313901135/Research_UkrainianCrisis_120814.pdf)>

### ★ 한국기업의 인수합병 건수



주: 2009~2014년 누적건수  
자료: Bloomberg

### ★ 한국기업의 유럽 기업 M&A 추이



자료: Bloomberg

주대응 삼성경제연구소 수석연구원

한국기업이 M&A를 적절하게 활용하지 못하는 이유는 제도적 미비도 있지만, 무엇보다도 국내기업의 보수적인 내부 문화 및 경험 부족 때문이다.<sup>5</sup> 따라서 경영진들의 M&A에 대한 인식 전환이 필요하다. 하지만 이러한 인식의 전환과 M&A에 대한 경영진의 확신은 하루아침에 이루어질 수 없으므로, M&A 전담부서를 신설해서 경영진들에게 필요성과 관련 안전 및 글로벌 동향을 수시로 주지시켜야 한다. 물론 적극적인 인수합병을 통한 경쟁력 강화가 글로벌 경쟁시대에 있어서 효과적인 대응방안이라고 해도 '묻지 마' 식의 M&A는 지양해야 한다. 치열한 경쟁에서 승리하여 기업을 인수했지만, M&A 전쟁에서 비롯된 무리한 투자로 인해 오히려 기업 전체가 위기에 빠지거나 실제효과가 기대치보다 현저히 낮은 경우가 더러 있는데, 이런 경우를 '승자의 저주'라고 표현한다. 실제로 많은 연구 결과 M&A가 승자의 저주로 이어질 확률이 70% 이상으로 나타났다.<sup>6</sup> 따라서 승자의 저주는 최소화하고, 기업의 경쟁력을 최대한 강화할 수 있는 M&A를 달성하기 위해서 경영진은 다음과 같은 네 가지 핵심질문<sup>7</sup>에 먼저 답을 할 수 있어야 한다.

- ① 인수 기업은 특정 기업의 인수 또는 인수 후 통합(Post-merger integration)에 있어서 비용이나 경영 역량을 충분히 보유하고 있는가?
- ② 인수 기업과 인수대상 기업 간의 문화적 차이는 어느 정도이며, 효과적인 융합 방안은 무엇인가?
- ③ 인수대상 기업의 핵심 상품 및 기술력이 인수 기업의 미래 성장전략과 일치하는가?
- ④ 목표달성을 위해서 M&A 외에 다른 방안은 없는가? ★

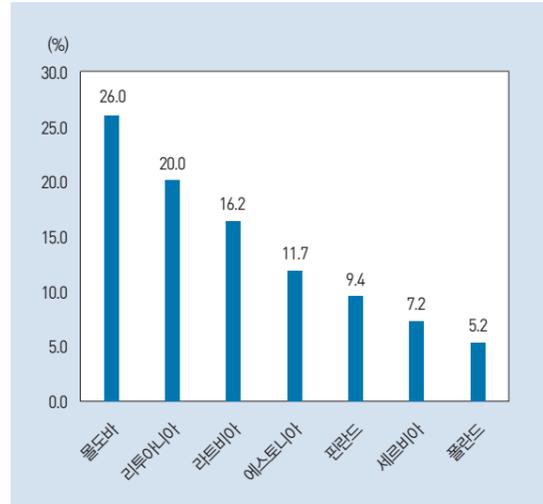
<sup>5</sup> 삼성경제연구소 (2010.2). "SERICEO 경영자 회원 288명 대상 설문조사."

<sup>6</sup> "[Weekly BIZ] 잘못 먹으면 다친다. M&A '승자의 저주'." (2009.1.17). 『조선닷컴』.

<sup>7</sup> Why Half of All M&A Deals Fail, and What You Can Do About It. (2012.3.19). Forbes.

총 2,137건을 기록했다. 같은 기간 동안 유럽을 제외한 해외에서 이루어진 한국기업의 M&A는 236건이며, 유럽 기업에 대한 M&A 성사건수는 146건에 불과하다. 특히, 2014년 한국기업의 유럽 기업 M&A 건수는 지난 6년 내 최저치를 기록했다.

★ 국가별 대(對)러시아 수출 비중(2013년)



자료: IMF

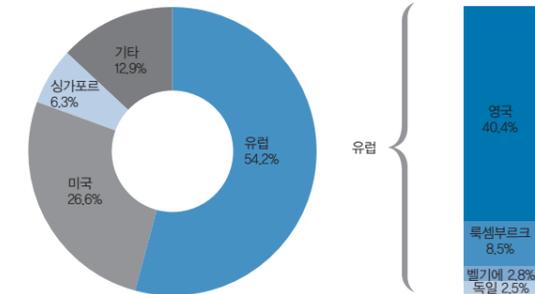
뿐만 아니라 러시아의 최대 교역국인 독일 또한 6,000여 개의 기업이 러시아에 진출하여 러시아 내 외국인 투자의 10%(200억 유로)에 해당하는 투자를 하고 있고, 3만 개의 일자리가 러시아와 연관되어 있어서 러시아 경제 상황에 민감할 수밖에 없다<sup>2</sup>.

교역에서뿐만 아니라 유럽 금융기관들의 러시아에 대한 익스포저도 적지 않은 수준이다. 우선 러시아 국채의 24.3%(8,980억 루블)를 보유한 외국계 금융기관 중 54.2%가 유럽의 금융기관이다. 또한 전체 주식의 70%에 해당하는 외국인 소유 주식 중 58.2%를 유럽인이 소유하고 있다.

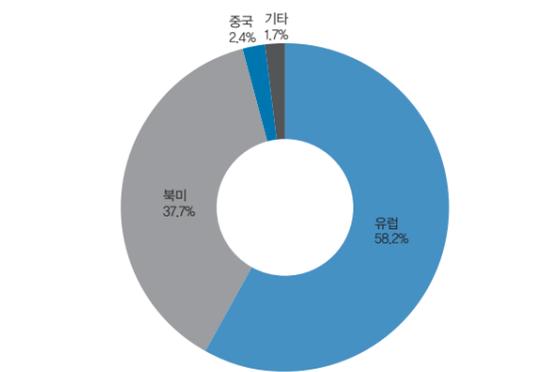
2014년 3분기 기준으로 러시아에 대한 유럽 은행의 익스포저는 전 세계 해외 익스포저의 0.77%에 불과하다. 그러나 해외은행의 대러시아 익스포저 중 75.6%(1,477억 달러)가 유럽 은행 소유이며, 그중 특히 프랑스(437억 달러, 22.3%), 이탈리아(273억 달러, 13.9%) 등의 비중이 높아서 이 국가들은 러시아 경제 상황에 따라 상당한 타격을 입을 수 있다.

<sup>2</sup> Economic War with Russia: A High Price for German Business (2014.3.17). Der Spiegel.

★ 러시아 국채 보유 현황



★ 러시아 주식 보유 현황



주: 주식은 2014년 3월 31일 기준, 국채는 2013년 4월 1일 기준  
자료: MICEX: 러시아 중앙은행

★ 해외은행의 대러시아 익스포저중 국별 비중(2014년 3분기)

지역	유럽	프랑스	이탈리아	독일	영국	네덜란드	스웨덴
비중	75.6	22.3	13.9	8.2	7.7	7.5	4.5

자료: BIS

러시아에 대한 익스포저가 큰 일부 은행들의 리스크가 커지고 있다. 2014년 6월 말 기준으로 러시아에 대한 익스포저가 프랑스 소시에테제너럴(Societe General)은 224억 유로, 오스트리아 라이파이선(Raiffeisen)은 205억 유로, 이탈리아 유니크레딧(Unicredit)은 186억 유로, 헝가리 OTP 은행(OTP Bank)은 44억 유로, 키프로스 은행(Bank of Cyprus)은 16억 유로<sup>3</sup>에 달한다.

<sup>3</sup> REFILE-FACTBOX-European banks' exposure to Russia. (2014.8.21). Reuters.

러시아로의 수출 감소와 함께 EU 경제도 침체

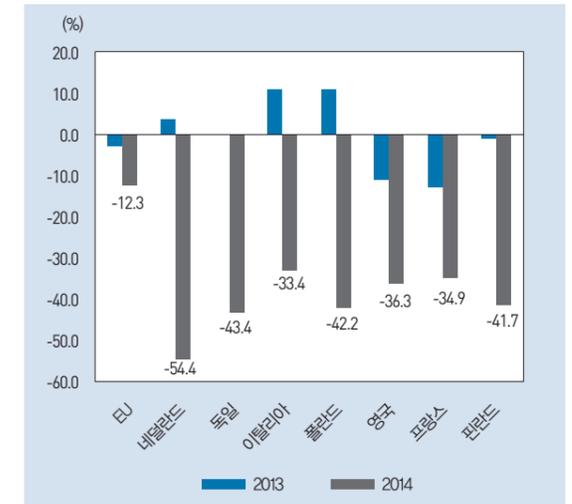
실제로 2014년 EU 및 EU 주요국의 러시아 수출이 감소하면서 EU, 특히 독일의 경제성장률도 동반 하락하기 시작했다. EU의 대러시아 수출 증가율은 2013년 -2.9%로 역성장한 데 이어 2014년 1~3분기에는 -12.3%로 하락세가 한층 가속화되었다. EU의 역외수출에서 러시아의 비중도 2013년 6.6%에서 2014년 1~3분기에는 6.0%로 줄어들었다. 독일을 비롯한 주요국의 러시아 수출은 2014년 1~3분기에 30%를 넘는 큰 폭으로 감소했다. 독일은 -43%, 네덜란드는 -54%, 이탈리아는 -33%, 폴란드는 -42%, 영국은 -36%, 프랑스는 -35%, 핀란드는 -42% 감소했다. 이와 함께 독일과 EU의 경제성장률도 동반 하락하고 있다. 2013년 하반기 회복세로 들어섰던 독일과 EU 경제는 우크라이나 사태의 영향이 본격화된 2014년 2/4분기부터 다시 하락국면으로 전환했다. EU의 경제성장률은 2013년 3분기 -0.3%에서 4분기 0.5%, 2014년 1분기 0.9%로 회복되기 시작했으나 2014년 2분기에 0.7%를 기록하며 다시 하락세를 보이기 시작했다. 독일도 2013년 3분기 0.3%, 4분기 1.1%, 2014년 1분기 2.2%, 2014년 2분기 1.3%로 동일한 흐름을 보였다. 동유럽은 2015년 러시아의 경제침체로 경제성장률이 0.3~1.0%p 감소할 전망이다<sup>4</sup>.

유럽의 에너지 및 중장비 기업이 최대 피해자

2014년 8월부터 본격적으로 시행된 서방의 경제제재는 러시아의 에너지 및 군수산업에 집중되었다. 이 두 분야에 관련되는 자금, 제품, 기술 등을 러시아에 공급하지 못하게 하자 관련 유럽 기업들의 피해가 늘어나고 있다. 먼저 러시아의 에너지 개발 관련 메가 프로젝트에 참여하고 있던 영국-네덜란드의 로열더치셸(Royal Dutch Shell), 노르웨이 스텐오일(Statoil), 이탈리아 ENI 등 유럽의 글로벌 에너지 기업들이 프로젝트 참여를 포기하거나

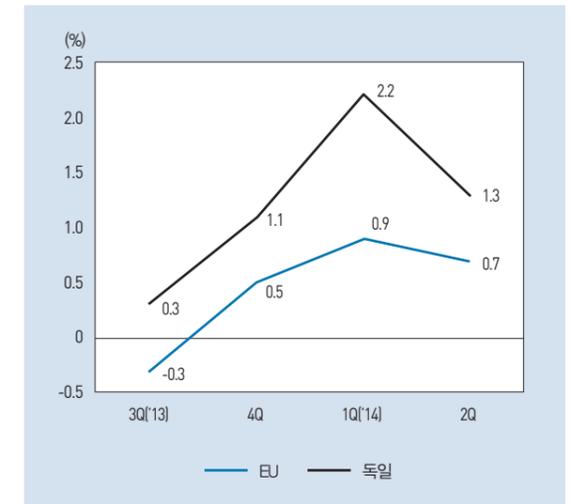
<sup>4</sup> Russia Crisis Makes East European Firms Fret Over 1998 Redux. (2014.12.23). Bloomberg.

★ 대(對)러시아 수출 증가율



자료: 한국무역협회

★ EU와 독일의 GDP 성장률 추이



자료: IMF

연기하면서 투자 이윤이 감소하고 기업가치가 하락하고 있다.

로열더치셸은 매장량이 1조 배럴로 사우디아라비아의 4배에 이르는 러시아 서시베리아 바제노프 타이트 오일층

개발에 러시아의 로즈네프트(Rosneft)와 가스프롬 네프트(Gazprom Neft), 미국의 엑손모빌(Exxon Mobil) 등이 함께 참여하고 있었다. 또한 ENI와 스텡오일은 로즈네프트가 추진하고 있는 북극해와 흑해의 해상유전(44개 유전, 3,000억 배럴 규모) 개발에 참여하고 있다. 프랑스 토탈(Total)은 러시아 최대 민간 석유기업인 루코일(Lukoil)과 시베리아 타이토일 개발을 추진하고 있었으며, 글로벌 화학기업인 독일의 바스프(BASF)도 시베리아 가스전 개발에 참여하고 있었다. 그러나 이 모든 프로젝트에 대한 참여가 서방의 제재로 인해 불가능해졌다.

러시아 에너지부 장관 알렉산드르 노박은 2014년 11월 22일 서방 에너지 기업들이 제재로 인해 러시아 프로젝트를 포기한다면 새로운 협력업체를 찾을 것이라고 공언했다<sup>5</sup>. 실제로 로즈네프트는 중국 국영석유기업 CNPC와 LNG 공동 개발에 합의했다. 또한 2014년 12월 불가리아, 헝가리 등 남유럽으로 이어지는 연 630억 입방미터 규모의 사우스스트림 가스관 프로젝트를 포기하고 2015년 1월 이를 대신할 터키 가스관을 2018년까지 건설하는 것에 러시아와 터키 양국이 원칙적으로 합의했다고 발표했다. 이 가스관은 연 500억 입방미터 규모의 우크라이나 통과 가스관도 대체할 것으로 보인다. 이로써 사우스스트림의 지분 50%를 보유하고 있던 이탈리아 ENI와 함께 사업에 참여하고 있던 프랑스 EDF와 독일 바스프가 타격을 입게 되었다. 특히, 바스프는 가스프롬과의 장기 가스자산 스와프를 포기했다.

뿐만 아니라 서방의 제재와 유가 하락이 겹치면서 러시아 에너지 기업과 유전에 대규모 지분을 소유하고 있는 기업들의 손실도 커지고 있다. 영국의 BP는 로즈네프트의 지분 20%를 보유하고 있으며, 2013년에 받은 배당금이 6억 9,300만 달러에 이른다. 그러나 2014년 3분기 로즈네프트의 매출 이익이 86% 감소하면서 BP의 지분 가치도 17%나 하락했다. 로열더치셸은 사할린 가스 프로젝트

지분 27.5%와 연간 1일당 145,000배럴을 생산하는 Salym 프로젝트 지분 50%를 보유하고 있어 에너지 가격 하락과 함께 큰 손실을 보고 있다.

서방제재로 인해 유럽의 군수산업 및 기계 장비 부문 업체들도 피해를 보고 있다. 제재가 본격화된 2014년 9월에 러시아에 대한 수출에서 가장 큰 하락폭(전년 동기 대비 -29.5%)을 보인 나라가 프랑스인 이유는 여기에서 비롯된다. 또한 직접적으로 군수품을 생산하지 않는 중장비 생산업체들도 덩달아 피해를 보고 있다. 이른바 '이중용도(Dual Use)' 규정에 따라 군수품으로 전용 가능성이 있는 모든 품목은 수출 규모에 관계없이 허가증을 받아야 하며, 허가 없이 수출할 경우 총액의 10%에 달하는 벌금을 부과받게 된다. 관계 당국의 업무량이 급증(2014년 8~11월까지 40%)하면서 허가증을 받기까지 2~3개월이 소요되고 있어 수출 지연 및 감소의 원인이 되고 있다. 이 과정에서 중국 등 비유럽 국가의 경쟁업체에 시장을 빼앗기는 사례가 속출하고 있다. 트랙터, 크레인, 굴착기 등 중장비와 차량 및 트럭 수리에 필요한 부품들이 여기에 포함되어 2014년 9월 '기계 및 수송 장비' 수출이 전년 대비 21.3% 감소했다.

#### ★ 제재 직후 국별 및 품목별 대러시아 수출 변동 현황(2014년 9월)

국별	M/M	Y/Y	품목별	M/M	Y/Y
프랑스	-25.3	-29.5	광물연료, 윤활유	-20	-46.7
독일	-19.9	-25.5	식품, 동물(生)	-40.9	-44.3
벨기에	-7.2	-23.3	동물, 식물성 오일, 지방	8.4	-43
폴란드	-9.7	-22.8	기계, 수송 장비	-22.5	-21.3
핀란드	-15.9	-21.9	잡화류	-13.1	-13.6
이탈리아	-40.4	-16.1	가공품	-15.6	-12.4
네덜란드	-16.8	-15.7	비식용 원료	3.3	-10.3
오스트리아	-12	-9.7	화학제품	-13.6	-5.4
리투아니아	-6.7	11.4	야채&담배	3	-2.1
영국	-10.9	11.5	원자재	-1.4	13.5

주: M/M은 전월 대비, Y/Y는 전년 동기 대비  
 자료: Eurostat(European Companies Dragged Down by Western Sanctions Against Russia, (2014.11.26), The Moscow Times에서 재인용)

#### 소비 위축은 자동차 및 소비재 기업에 타격

러시아의 루블화 가치 급락과 극심한 소비 위축으로 러시아 시장에 진출한 유럽 기업들의 피해도 커지고 있다. 블룸버그의 조사에 따르면, 러시아 시장에서의 사업 비중이 10% 이상인 29개 외국기업들은 2014년 8월부터 10월까지 루블화 가치가 22% 절하되는 동안 시가총액이 평균 21% 감소했다<sup>6</sup>. 핀란드의 타이어 제조업체인 노키안 타이어(Nokian Renkaat)는 매출의 3분의 1이 러시아 시장에서 이루어지는데, 2014년 러시아 시장 매출이 10% 감소했다. 영국의 글로벌 전시기획 업체인 ITE 그룹은 매출의 60%가 러시아에서 창출되고 있는데, 2014년 시가총액이 절반으로 줄었다. 독일의 제약회사인 슈타다아르즈나미텔(Stada Arzneimittel)은 러시아 시장의 비중이 25%에 달하는데, 2014년 상반기 러시아 매출은 16% 감소하고 시가총액은 20% 감소했다.

러시아 현지 공장을 증설하여 러시아 소비시장 공략에 나선 자동차, 식품 등 소비재 생산기업들의 타격도 잇따르고 있으며, 이에 따라 생산 중단 및 인력 해고 등의 비상조치를 취하고 있다<sup>7</sup>. 유럽의 자동차 제조기업들은 2014년 매출이 약 12% 하락했는데,<sup>8</sup> 그 주요 원인이 바로 러시아 시장 때문이다. 폭스바겐은 2014년 1~11월 매출이 20% 감소했고, 9월에는 열흘간 러시아 칼루가시에 있는 공장의 가동을 중단했으며, 자사의 고급 브랜드인 아우디의 배송을 일시 중지하고 가격을 인상할 계획이다. 오펔의 러시아 지점은 러시아 달러에 대한 도매 판매를 일시 중지하고, 러시아 내 생산을 축소하는 한편 500여 명의 종업원을 해고할 계획이다. 영국의 재규어 랜드로버(Jaguar Land Rover)도 일시적이지만 판매를 중단한 바 있다.

<sup>6</sup> Russia Business Hits Companies Suffering What Ruble Lost. (2014.11.10), Bloomberg.

<sup>7</sup> Factbox - European companies adjust strategies in Russia. (2014.12.19), Reuters.

<sup>8</sup> Russia crisis hurts these brands the most. (2014. 12.18), CNN Money.

식품업체의 경우에는 러시아 내 최대 양조업체인 덴마크의 칼스버그(Carlsberg A/S)가 피해를 입은 대표적인 사례다. 이 기업은 러시아에 6개 공장을 운영하며 러시아 내 최대 로컬 맥주 브랜드인 '발티카'에 재료를 공급하는 등 이번 위기 이전에는 가장 성공적인 유럽의 러시아 진출 사례 중 하나였다. 무려 매출의 40%가 러시아에서 발생했다. 그러나 2014년 1~6월 매출이 7% 감소하면서 시가총액이 20% 이상 감소했고, 특히 환율변동의 피해를 가장 크게 봤다. 동유럽 지역 매출량 감소는 2%였지만 환율 변동으로 인해 실제 감소액은 18%에 이르렀다. 프랑스 다농(Danone)은 러시아에 고용인력 13,000명 규모를 자랑하는 24개의 공장을 운영하며 매출의 11%를 러시아에서 올렸다. 그러나 수입금지 조치에 따른 우유 가격 상승으로 2014년 상반기 매출이 급속히 감소했다. 뿐만 아니라 러시아 정부가 서방의 제재에 대한 반발로 다농 우유 원료의 품질 문제를 공식적으로 지적하여 판매량 감소가 더욱 가속화되었다.

독일의 소비재 및 유통업체들의 피해도 적지 않다. 가전업체 지멘스(Siemens)의 매출이 전년 대비 14% 감소한 것을 필두로 아디다스, 메트로(metro) 등이 매출부진으로 사업을 축소하고 있다. 러시아에 있는 1,100개의 아디다스 매장은 아디다스 글로벌 매출의 7%를 담당했다. 그러나 매출 감소로 인해 당분간 매장을 감축하고, 향후 신규 매장 증설 계획도 기존의 연 80개에서 연 30개로 축소했다. 독일의 세계적인 유통업체 메트로는 러시아 전역에 136개의 캐시 & 캐리 및 미디어 마켓 가전몰을 추가하는 등 러시아 시장 확대를 추진하고 있었으나 추가 투자계획을 잠정 보류하기로 결정했다. 이외에도 러시아 협력사와의 제네릭 의약품 합작회사 계약을 파기한 제약회사 프레제니우스 SE(Fresenius SE) 등 수천개에 달하는 러시아 진출 독일기업이 사업부진에 시달리고 있다. 세계 최대 가구유통업체인 스웨덴 이케아(Ikea)는 러시아 매장의 가격 인상을 결정했고, 스웨덴의 채굴용 기어 및 컴프레서 제조업체인 아틀라스 콕코(Atlas Copco)는 환율 약정서 없는 루블화 지불 조건 매출을

<sup>5</sup> Russia Will Find New Partners If Western Oil Firms Leave Over Sanctions, Minister Says. (2014.11.23), Reuters.

# ‘구글세’와 국제사회의 세금전쟁

## ‘Google Tax’ and International Tax War

Global companies such as Google, Amazon, Apple, Facebook, Starbucks are taking criticism because they are accused of avoiding taxes by moving profits from high to low-tax countries. This report explains how Google has been avoiding taxes and what kind of actions international society will take in response to tax avoidance.

영국은 다국적 기업의 조세회피<sup>1</sup>를 겨냥한 이른바 ‘구글세’를 2015년 4월경 도입할 예정이다. 조지 오스본 영국 재무장관은 “다국적 기업이 영국 내 경제활동 수익을 나라 밖으로 인위적으로 옮길 경우 이 수익의 25%를 세금으로 징수하는 방안을 도입하겠다”고 밝혀왔는데, 이러한 ‘수익우회세(Diverted Profits Tax)’를 일명 ‘구글세’라 부른다.<sup>2</sup> 구글, 아마존, 애플, 페이스북, 스타벅스 등 다국적 기업의 조세회피 방식과 규모가 공개되면서 이 회사들은 세율이 높은 나라에서 얻은 수익을 세율이 낮은 나라로 옮겨 조세를 회피한다는 비난을 면치 못하고 있다. 대다수 국가들은 전 세계에 걸쳐 다양한 사업을 영위하고 막대한 수익을 얻고 있는 다국적 기업이 국가 간의 세제가 다른 점을 악용하여 조세를 회피하는 것을 방지한다면, 공평하고 실효적인 과세가 곤란해지며, 결과적으로는 전 세계적인 재정위기를 초래할 수 있기 때문에 규제가 필요하다는 입장이다. 이에 미국의 다국적 기업인 구글이 어떻게 조세를 회피해왔는지 살펴보면 이러한 조세회피에 대응하기 위해 EU를 포함한 국제사회가 어떤 노력을 기울이고 있는지 간단히 소개해보고자 한다.

<sup>1</sup> 조세회피 자체는 세법을 위반한 것이 아니므로 벌과금이나 형벌 등을 통해 제재할 수 없다. 다만 입법자가 의도한 통상적인 행위를 통해 세금을 납부한 자와의 형평 문제가 있으므로 정부는 사업자가 경제적인 목적을 달성하기 위해 행하는 통상적인 행위를 가정하고 그에 따라 세금을 납부하도록 하는 방법으로 대응하게 된다.(오윤 (2013). “국제적 조세회피의 현황과 쟁점.” 한국조세재정연구원.)

<sup>2</sup> ‘英, 다국적기업 조세회피 겨냥 ‘구글세’ 도입.’ (2014. 12. 4). 『한국일보』.

또한 제재 대상에서 제외된 세계 최대가스 수출기업 가스프롬과 유럽 대형 은행들이 연이어 자금조달 계약을 맺기도 했다. 2014년 12월부터 2015년 1월까지 단 두 달 사이에 이탈리아의 대형 은행들은 두 차례에 걸쳐 7억 4,000만 달러의 규모의 대출계약을 체결했다<sup>10</sup>.

따라서 당분간 러시아 경제의 침체로 인해 유럽 기업의 러시아 사업이 위축되는 것은 어쩔 수 없으나 동시에 상황이 개선될 것을 대비하여 위기를 기회로 활용하려는 유럽 기업들의 물밑 각축전도 점차 치열해질 것으로 보인다. ★

이대식 삼성경제연구소 수석연구원

금지하거나 계좌송금 지불만 허용하기로 했다. 덴마크 단열재 회사 락울(Rockwool)은 당분간 수입자재 조달을 중단하고 러시아로부터의 자금유출 빈도를 늘리기로 결정했으며, 러시아에 7개 매장을 보유하고 있는 핀란드 유통업체 스톡만(Stockmann) 역시 가격 인상을 결정했다.

### 러시아를 포기할 수 없는 유럽

그러나 아무리 러시아 시장이 힘들어진다고 하더라도 유럽 기업들이 세계 최대의 자원부국이자 1억 4,000만 명의 소비시장인 러시아 시장을 포기하기는 힘들다. 일부 기업들은 오히려 이번 기회를 계기로 러시아에 대한 투자를 증대하고 있다. 예를 들어, 핀란드의 유제품 업체 발리오(Valio)는 2015년 러시아 내 치즈 생산량을 두 배로 확대하겠다는 방침을 발표했다. 이 회사의 총 수출량 중 49%가 러시아로 수출되고 있으며, 2013년에는 러시아에서 총 3억 7,800만 유로의 매출을 기록했지만 역시 2014년 매출 감소를 경험했다.

한편, 이번 위기로 인해 러시아 시장에서의 매출이 늘어나 시가총액이 증가한 기업도 있다. 앞서 언급한 바 있는 러시아 시장에서의 사업 비중이 10% 이상인 29개 외국기업 중 터키 기업 3개 사의 시가총액이 증가했다. 터키의 유리 제조업체인 SCF(Sise & Cam Fabrikalari)는 30%, 제철기업인 에브라즈(Evraz)와 건설기업인 텍펜 홀딩(Tekfen Holding)은 9%씩 증가했다. 게다가 러시아 부유층이 화폐 가치 절하를 보충하기 위해 사치품과 부동산 구입에 열을 올리면서 롤스로이스(Rolls-Royce)와 같은 유럽의 고급차에 대한 수요가 급증했다. 2014년 11월 포르쉐 판매량은 전년 대비 55%나 증가했다.

한편, 유럽은 제재 와중에도 은밀하게 러시아 기업에 대해 유화조치를 취하기도 했다. 2014년 12월 4일 EU는 제재안을 일부 완화했다<sup>9</sup>. 그 내용은 러시아 5대 주요 은행(스베르뱅크, VTB, 가스프롬뱅크, VEB, 로셀호즈뱅크) 등에 유럽 지점이 지불불능 위험에 처할 경우에 한해서 장기 자금조달을 허가한다는 것이다.

<sup>9</sup> COUNCIL REGULATION (EU) No 1290/2014 of 4 December 2014

<sup>10</sup> 2014년 12월 유니크레디트와 3억 9,000만 달러, 2015년 1월 산 파울로 SpA와 3억 5,000만 달러의 계약을 체결

### 조세회피에 대한 규제 강화 배경

2008년 글로벌 금융위기 이후 세수 감소, 재정 수요 증가, 저성장 지속의 어려움을 겪고 있는 EU 회원국 정부는 세원을 추가 확보하기 위해 다각도의 방안을 마련해 왔다. 그리스로부터 촉발된 유럽 재정위기로 경기침체를 겪고 있는 EU 회원국들은 탈세나 조세회피에 적극적으로 대응하는 것이 경기회복은 물론 조세형평성 확보 차원에서도 중요하다고 판단하였기 때문이다. 조세투명성 강화에 대한 EU의 일관된 입장은 2012년 12월 EU 집행위의 ‘탈세 및 조세회피에 관한 실행계획(Action Plan to Strengthen the Fight against Tax Fraud and Tax Evasion)’ 발표, 2013년 5월의 EU 정상회의, 6월의 G8 정상회담, 그리고 9월의 G20 정상회의에서도 확인할 수 있다. 이러한 상황에서 구글, 애플 등의 다국적 기업이 공격적인 절세 기법을 동원하여 수익에 비해 매우 낮은 수준의 세금을 부담하고 있다는 사실이 밝혀지면서 EU 회원국들은 다국적 기업의 조세회피에 대한 다양한 규제 방안을 더욱 심도 깊게 논의하고 있다.

한편, 경기침체 장기화로 뚜렷한 경기회복세를 기대할 수 없는 상황에서 EU의 각국 회원국은 조세수입을 확대하기 위해 소득세율과 부가가치세율을 인상하였다. 그 결과 2008년 글로벌 경기침체 이후 하향 추세에 있던 EU 회원국들의 소득세율과 부가가치세율은 상승세로 전환되었고, EU 역내 및 역외에서 탈세와 조세회피에 대한 유인이 어느 때보다 높아졌다. 일례로 소득세율은 전적으로 EU 회원국들이 자발적으로 결정하고 있는데, 이로 인한 국가 간 편차가 크며 결과적으로 회원국 간 세율 차이에 따른 탈세 및 조세회피가 발생할 가능성이

높아졌다.<sup>3</sup> EU의 각국 회원국은 당초 세수 확보를 위해 부유층을 대상으로 소득세를 강화하는 방안을 추진하였으나, 이러한 방안은 사회적 혼란만 초래한 채 구체적인 성과 달성에 실패하였다는 평가를 받고 있다.<sup>4</sup> EU 역내를 기준으로 약 1조 9,000억 유로로 추정되는 지하경제를 축소하여 재정건전성을 확보하는 방안도 제기되고 있으나, 지역에 따라 지하경제의 규모가 상이하거나 해당 지역의 사정으로 인해 지하경제를 단기간에 일률적으로 규제하기 어렵다는 의견도 나오고 있다.<sup>5</sup>

이와 같이 부유세 도입 방안이나 지하경제 양성화 등의 세원 확보 방안이 실행 단계에서 현실적인 어려움을 겪자 EU 회원국들은 최근 불법자금의 온상으로 지목되는 조세 피난처의 정보를 공개하고 다국적 기업들의 과도한 조세 회피를 차단하기 위한 정책을 강화했다. EU는 다국적 기업들의 역외 조세회피를 규제하는 한편, 비회원국들에 대해서는 은행 비밀주의를 더 이상 허용하지 않고 예외 없이 금융거래 정보를 공유하도록 요구하고 있다. 은행 비밀주의에 대한 정보 공유 요청은 더욱 강화될 전망이다.

### 구글 등 다국적 기업의 조세회피 전략

최근 구글과 스타벅스, 아마존 등 다국적 기업들이 유럽에서 거둔 엄청난 수익을 세금이 낮은 지역의 법인에 몰아주는 방식으로 조세를 회피하는 사례가 다수 발견되었다.<sup>6</sup> 예를 들어, 구글과 애플은 지식재산권 거래를

통한 수익 대부분을 저세율 국가로 이전하는 방식으로 절세를 하였다.<sup>7</sup> 조세회피 방식에는 여러 가지가 있는데, 여기에서는 구글세 탄생의 배경이 된 구글의 조세회피 전략을 먼저 살펴보고, 아마존이나 스타벅스의 조세회피 전략도 간단히 소개하도록 하겠다.<sup>8</sup>

구글은 광고 검색 등에서 창출되는 수익을 특허권 사용료라는 명목으로 아일랜드 소재 자회사에 이전하는 방식을 활용하였다. 이는 'Double Irish with a Dutch Sandwich'라는 조세회피 기법으로, 아일랜드 회사 두 곳(Double Irish)과 네덜란드 회사 한 곳(a Dutch)을 활용하는 방식이다. 이러한 조세회피 방식으로 구글은 2011년 영국에서 32억 파운드의 수익을 올렸음에도 법인세로 단지 600만 파운드만을 납부했다. 우선 아일랜드 법인을 설립하되 이 회사의 관리를 조세피난처인 버뮤다에 설립된 회사가 담당하도록 한 후 아일랜드 법인에 다국적 기업의 수입, 특히 지적재산권 관련 수익을 송금한다.<sup>9</sup> 그리고 나서 아일랜드와 네덜란드에 아일랜드 법인이 지배하는 자회사를 각각 설립한다(편의상 아일랜드 자회사와 네덜란드 자회사라 한다). 아일랜드 법인은 네덜란드 자회사를 통해 아일랜드 자회사에 특허권 등 지식재산권을 행사할 수 있는 권한을 부여하고, 그 대가로 법인세율이 낮은 네덜란드 자회사를 거쳐 다시 역방향으로 로열티를 지급받는다. 그런데 아일랜드 법인은 버뮤다 법인으로 취급되고 버뮤다는 법인세나 부가가치세 등이 과세되지 않는 조세피난처이므로 구글은 로열티에 대한 세금을 내지 않고 아일랜드 법인에 소득을 장기간

유보해놓을 수 있다. 결국 구글의 아일랜드 법인은 막대한 수익을 얻으면서도 이러한 수익금에 대해 아일랜드나 조세피난처 제공 국가 어느 곳에서도 세금이 부과되지 않는 것이다.<sup>10</sup> 'Double Irish with a Dutch Sandwich'로 불리는 구글의 이러한 절세 기법은 원래 애플이 최초로 고안한 것으로, 현재 수백 개의 다국적 기업들이 활용하고 있는 것으로 추정된다.

아마존과 스타벅스는 의도적으로 적자를 기록하는 방법으로 법인세 납부를 회피하였다. 영국 스타벅스는 네덜란드의 유럽 본부에 로열티를, 스위스의 계열사에 커피 구매료를 지급하여 의도적으로 적자를 기록함으로써 3년간 영국에서 법인세를 납부하지 않았다. 스타벅스는 14년간 영국에서의 매출액이 31억 파운드에 달했으나, 같은 기간 동안 납부한 법인세는 860만 파운드에 불과했다. 아마존은 공격적인 가격 정책으로 매출을 극대화하면서도 수익을 내지 않는 방식으로 세금 부담을 최소화하고 시장지배력을 강화하는 전략을 구사하였다. 아마존의 매출은 2012년에 전년 대비 40%나 증가하였으나 오히려 3,900만 달러의 적자를 기록하여 법인세를 전혀 내지 않았다. 아마존은 이미 2007년 영국 내 사업 부문을 세율이 낮은 룩셈부르크로 이전하여 영국에서 벌어들인 수익에 대한 과세를 회피하고 있다는 비판을 받았다.

구글, 애플, 아마존, 스타벅스 등과 같은 글로벌 다국적 기업들은 이러한 절세 기법을 활용하여 매출액의 0.1% 내외 정도만 세금으로 부담하고 있다고 알려져 있다.

### 다국적 기업의 조세회피에 대한 국제사회의 대응

이와 같은 조세회피 사례가 알려지자 다국적 기업들이 '정당한 세금(Fair Share of Tax)'을 납부하지 않는다는 비판이 쏟아졌다. 구글의 조세회피 전략에 기반을 제공해 주었던 아일랜드 정부는 다국적 기업의 조세회피와 아일랜드는 무관하다고 해명했다. 2013년 5월 21일 미국 상임조사위원회가 애플 또한 아일랜드에 페이퍼 컴퍼니를

세우는 방식으로 2009~2012년 동안 순이익 770억 달러에 대해 세금을 제대로 납부하지 않았다는 사실을 발표하였음에도 아일랜드는 다국적 기업에 특별한 세금혜택을 준 적이 없으며, 이런 세금 구멍을 막기 위해서는 국제조약으로 해결하는 방법밖에 없다는 입장을 밝혔다.<sup>11</sup> 그러나 다국적 기업의 조세회피에 빌미를 제공해주었다는 국제적 비난이 가중되자 아일랜드는 2013년 10월 16일 다국적 기업들의 조세회피를 더 이상 방관하지 않겠다며 새로운 역외 탈세방지법안을 발표했다.<sup>12</sup>

OECD는 2012년 6월 다국적 기업의 조세회피 차단과 관련된 종합행동계획을 마련하기 위한 프로젝트(BEPS: Base Erosion and Profit Shifting Action Plan) 추진을 결정하였다. 국가 간 세법 차이 등을 이용한 조세회피에 공동 대응하기 위해 OECD 및 G20 차원의 국제 조세 기준을 마련하는 것이 이 프로젝트의 목적이다. OECD는 2014년에 작성한 보고서 중 7개를 2015년 G20 정상회의에서 최종 승인할 예정이다.<sup>13</sup>

한편, EU집행위는 2012년 12월 탈세 및 조세회피에 관한 실행계획을 통해 적극적으로 대응하기로 하였고, EU 정상들은 2013년 5월 EU 정상회의에서 금융정보 공개에 관한 합의를 하였다.<sup>14</sup> 이에 따라 EU 회원국들은 조세회피 지역과 기준에 체결한 이중과세 방지협정을 폐기해 지나치게 적은 세금을 낸 기업에 대해서는 이중으로 과세하는 방안을 검토하고 있다. 또한, 다국적 기업의 국가별 납세자로 공개를 의무화하는 법안도 함께 추진하고 있다. EU의 이러한 움직임은 2013년 6월의 G8 정상회담, 그리고 9월의 G20 정상회의에서 조세피난처를 이용한 다국적 기업들의 탈세를 막기 위한 공조방안을

3 개인소득세율의 경우 2013년 기준, 스웨덴이 56.6%로 가장 높은 반면, 불가리아는 10.0%로 가장 낮아 46.6%p의 세율 차이를 보이고 있으며, 법인세율은 프랑스가 36.1%로 가장 높은 반면, 불가리아와 키프로스는 10.0%에 불과해 26.1%p의 세율 차이가 발생했다.(오태현 (2013. 6. 14). "조세회피 관련 최근 EU 대응책과 시사점". 대외경제정책연구원.)

4 프랑스 정부가 소득세율을 75%까지 인상하겠다고 발표하자 LVMH의 아르노 회장, 영화배우 제라르 드파르디외 등이 프랑스 국적을 포기하였으며, 동방안이 헌법재판소에서 위헌 결정을 받는 등 논란이 가중된 바 있다.(박성규 (2013. 6. 20). "G8 정상회담과 조세투명성 논의". 한국자동차산업연구소.)

5 유럽 내에서도 동유럽(24.6%)과 남유럽(22.5%)의 지하경제 비중이 북유럽(13.7%)과 서유럽(11.1%)보다 상대적으로 높다. 동유럽과 남유럽 국가에서 지하경제가 만연한 이유에 대해서는 시장개혁 이전의 부패 존재, 통계에 잡히지 않는 현금거래의 보편화, 상호부조 등 지하경제 활동으로 저소득층의 실질 피해가 경감되는 현실 등이 제시되고 있다.(이종규 (2013. 2. 19). "유럽 지하경제 현황과 각국 정부의 대응". 삼성경제연구소.)

6 "EU, 다국적기업·조세회피처 부담 세금거래 의혹 조사". (2013. 9. 12). 『서울경제』.

7 1990년대 후반 생산시설이 폐쇄된 후 애플의 아일랜드 법인이 서류상의 지주회사로만 존속하고 있었음에도 불구하고, 애플은 특허권 사용료 등 지식재산권 수익을 자사 아일랜드 법인으로 이전하여 1,000억 달러 규모의 현금성 자산을 이 법인에 비축하였다. 각국 세법의 맹점을 활용하여 애플의 아일랜드 법인은 5년간 어느 국가에도 세금을 납부하지 않았다. 결과적으로 애플은 해외에서 거둔 수익 740억 달러 중 2%만을 세금으로 납부하였다.(오태현 (2013. 6. 14). "조세회피 관련 최근 EU 대응책과 시사점". 대외경제정책연구원.; 박성규 (2013. 6. 20). "G8 정상회담과 조세투명성 논의". 한국자동차산업연구소.)

8 일반적으로 알려진 조세회피방식으로는 조세피난처를 이용한 조세회피, 조약편승을 통한 조세회피, 이전가격조정을 통한 조세회피 등이 있다.

9 아일랜드에 설립된 회사는 미국 세법상 아일랜드 소재회사로 취급된다. 그러나 아일랜드 세법에서는 실질적 관리장소를 기준으로 본사 소재지를 판정하도록 되어 있어 아일랜드에서는 버뮤다 법인으로 취급되어 과세되지 않는다.

10 안은혜 (2014). "구글 사례로 본 다국적 기업의 조세회피와 대응방안". 『이화 Law Review』, 4(2), 33-34.

11 아일랜드의 법인세율은 OECD 국가 중 최저 수준인 12.5%인데, 이는 외국기업의 투자를 유치하겠다는 적극적인 노력의 일환이었다.(안은혜 (2014). "구글 사례로 본 다국적 기업의 조세회피와 대응방안". 『이화 Law Review』, 4(2), 33-34.)

12 이 법안에는 아일랜드에 설립된 법인들에 대해 2015년부터 세법상 거주지(Tax Residency)를 특정하지 않으면 일괄적으로 통상 법인세율(12.5%)을 적용한다는 계획 등이 담겨 있다.(안은혜 (2014). "구글 사례로 본 다국적 기업의 조세회피와 대응방안". 『이화 Law Review』, 4(2), 33-34.)

13 기획재정부 (2014. 11. 18). "OECD BEPS 프로젝트에 따른 정부 대응 방향."

14 오태현 (2013. 6. 14). "조세회피 관련 최근 EU 대응책과 시사점". 대외경제정책연구원.

# 이슬람에 대한 유럽인의 시각

## European Perspective on Islam

The terrorist attack on Charlie Hebdo, a satirical French magazine, shocked the world earlier this year. Still, the freedom of expression and religious opinion continues to cause conflicts and disputes. Most people agree that this act of terrorism was a barbaric attack. After the incident, most of the press denounced the attack and compared it to the September 11 attacks. However, as time passes, people have begun to rebuke Charlie Hebdo and some European leaders who have ridiculed the leaders of other religions. Restriction on the freedom of speech that does not respect religious and cultural diversity is a growing argument in Europe that requires self-examination.

프랑스의 시사 주간지 『샤를리 에브도(Charlie Hebdo)』에 대한 테러 사건으로 신년 초부터 전 세계가 충격에 휩싸였다. 지금도 전 세계 여러 곳에서 표현의 자유와 종교적 입장이 상충해 논란이 계속되고 있다. 이번 테러는 자신과 견해가 다른 집단에 대한 폭력적 만행이라는 점에 대다수가 동의하고 있다. 그러나 사건 직후 9·11 테러에 비유하며 극악무도한 이슬람 테러집단을 비난하는 여론이 지배적이었던 반면, 시간이 지날수록 표현의 자유와 관용의 정신을 내세우며 타 종교의 지도자를 조롱한 『샤를리 에브도』와 일부 유럽인들의 시선이 질타를 받고 있다. 종교나 문화적 다양성을 인정하지 않는 표현의 자유에 제약을 가해야 하는지가 논쟁거리가 된 것이다. 유럽 내부에서도 이에 대한 자성과 성찰의 목소리가 등장하고 있다. 한 언론에 따르면, 프란치스코 교황도 기자회견을 통해 “표현의 자유에도 한계가 있다. 특히, 타인의 종교를 모독하거나 조롱하면 안 된다”고 밝힌 것으로 전해진다. 프랑스 일간지 『르몽드』는 파리에 거주하는 평범한 이슬람 학생들이 테러 이후에도 계속되는 『샤를리 에브도』의 무함마드 만평에 모욕감을 느끼고 있다고 전했다. 언론과 표현의 자유를 주장하며 타 종교 지도자를 조롱하는 것은 표현의 자유를 넘은 왜곡과 남용이라는 주장이다.

### 진정한 표현의 자유는 타인의 의견도 존중

표현의 자유를 처음 공식적으로 주장한 유럽의 정치 철학자들은 당시 지배계급에 대한 소수의 저항의 목소리를 보호해야 한다는 의미에서 표현의 자유를 외쳤다.

실제로 스피노자는 그의 저서 『신학의 정치학』에서 당대 네덜란드 지배계급이었던 칼뱅파 교권주의자들을 향해 소수의 신념과 의견을 탄압하지 말라고 주장했다. 또한 그는 ‘생각하는 것을 가르치고 말할 수 있는 자유를 박탈하는 정부’야말로 가장 억압적인 정부라고 선언하고 사상과 견해를 공표할 자유를 요구했다. 다시 말해 ‘표현의 자유’는 지배적 주류 가치에 대해 다양한 의견을 피력할 수 있는 자유의 보장을 의미한다. 이는 『샤를리 에브도』가 주장하는 표현의 자유와는 거리가 있어 보인다. 『샤를리 에브도』는 타자의 문화에 대한 이해와 존중 없이 자신의 신념을 타 집단에 강요했고, 타 종교의 근본적인 정체성을 조롱함으로써 참혹한 결과를 맞았다. 자신의 신념을 부정한 것으로 취급당한 소수의 저항은 집요했다. “나는 『샤를리 에브도』가 아니다 (Je ne suis pas Charlie Hebdo)”라는 구호로 만들어진 페이스북 페이지는 표현의 자유에 대한 한계와 규제의 필요성을 주장하는 글들로 채워졌다.

『샤를리 에브도』 테러를 바라보는 다양한 시선이 존재하는 것은 여러 유럽 국가들이 표현의 자유를 상이하게 정의하는 데서 비롯되었다. 예컨대, 대부분의 서유럽 국가들은 반유대주의 문화에 대해서는 사법처리 대상으로 엄격히 금지하면서도 반이슬람주의에 대해서는 특별한 제한 규정조차 없다. 특정 종교에 차별적인 표현의 자유 원칙이 적용되는 것을 확인할 수 있는 대목이다.

『샤를리 에브도』 테러범은 알제리 이민자의 후손이자 프랑스 시민이었다. 그들 소외 집단의 사회적 배제가

전망이다. 다국적 기업들의 공격적 절세 기법에 대한 비난 여론에 힘입어 각국 정부는 조세회피 방지 방안을 적극적으로 모색할 것으로 예상되므로, 기업들은 국제 거래와 관련된 조세법적 의무 이행에 보다 주의를 기울여야 할 것이다. 한편, 다국적 기업의 조세회피는 기업 평판에도 심각한 악영향을 미치게 된다. 예를 들어, 스타벅스는 영국에서의 조세회피가 알려진 후 불매운동의 대상이 되어 결국 자발적으로 법인세를 납부하게 되었고, 아마존과 구글도 관련 국가들에서 많은 비판을 받고 있는 상황이다. 한국도 복지예산 증가로 인해 재정악화 상황에 처해 있는 정부가 역외탈세, 고액재산가, 고소득자영업자, 민생침해사범 등의 지능적인 탈세·탈루 사범을 지하경제 양성화의 4대 분야로 지정하고 적극적으로 대응하고 있는 상황이므로 한국기업들의 다각적인 대비가 필요하다. 아울러 합법적인 절세 행위를 할 때에도 국민에게 불필요한 오해를 사지 않도록 유의해야 한다. ★

백대용 법무법인세종 변호사

마련하는 데 노력하기로 합의하면서 구체화되고 있다. 노력의 일환으로 조세정의 구현 과제를 설정했는데, ① 국가별 세금정보의 자동교환, ② 조세회피 목적의 수익 이전 행위 차단을 위한 세제 보완, ③ 기업의 소유 및 수익 구조에 관한 투명성 제고 방안 등이다.

이 외에도 각국은 조세회피를 방지하기 위한 규제를 강화하고 있으며, 국가 간 협력을 확대하고 있다.<sup>15</sup> 독일 정부는 스위스 정부와 「은행 계좌정보 제공협정」을 맺고 스위스에 은닉된 독일인 재산에 대하여 과세를 추진하고 있으며, 프랑스 등 유럽 주요 국가들과 탈세 방지를 위한 은행 계좌정보 상호교환에 합의하였다. 영국은 2011년 12월 스위스와 「역외탈세방지조약」을 체결하는 한편, 국제세의 조세회피 추적 기능을 강화하고 조세회피 기업의 공공입찰 참여를 금지하였다. 미국은 실제로 2009년 스위스의 UBS 은행을 상대로 미국인 고객 명단 제출을 요구하는 소송을 제기하였고, UBS는 4천여 명의 계좌정보를 제공하고 7억 8,000만 달러의 벌금을 납부하기로 합의하였다. 나아가 미국은 외국 금융기관이 미국인 보유 계좌 정보를 미국 국제청에 직접 통보하도록 하는 「해외 금융기관 계좌신고법(Foreign Account Tax Compliance Act)」을 도입하였으며, 외국 금융기관이 정보 제출을 거부할 경우 계좌신고제에 따라 해당 금융기관에 미국에서 얻는 금융 수익의 30%를 과세할 수 있도록 하였다. 이와 같이 국가 간 금융거래 정보 공유를 확대하고 은행 비밀주의를 유지하는 국가들에 국제적 압력이 강화됨에 따라 조세회피에 대한 과세 범위가 보다 확대될 것으로 보인다.

### 시사점

재정위기를 겪고 있는 EU 회원국들은 세수 확보를 위해서 다국적 기업의 조세회피에 대해 지속적으로 규제를 강화할 것으로 예상된다. 조세의 투명성과 공정성을 확보하기 위해서는 무엇보다 국제공조가 필요하므로, EU 회원국 간뿐 아니라 역외 국가들과의 국제공조도 확대될

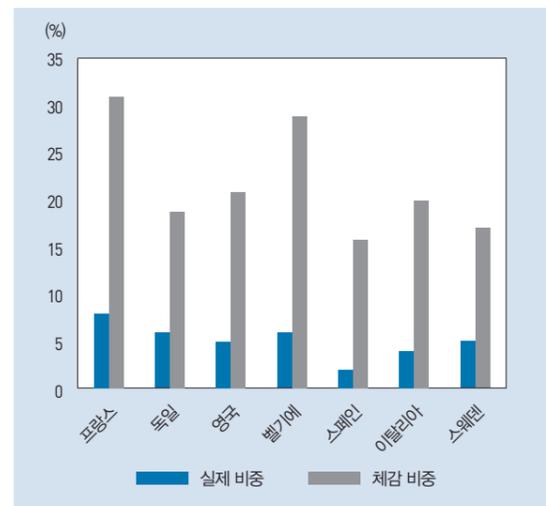
<sup>15</sup> 각국의 조세회피방지 대응방안에 관한 구체적 내용은 박성규 (2013. 6. 20). “G8 정상회담과 조세투명성 논의.” 한국자동차산업연구소. 10면에서 인용

이번 테러의 근본적인 원인이자 극복해야 할 사회구조적 문제임이 드러나고 있다. 특히, 이슬람에 대한 절대 신념을 버리지 못하고 사회적 다수에 동화되지 못한 타종교 이민자들은 폭력적 테러라는 극단적인 선택을 취할 수도 있다는 것을 목격했다. 소수에 대한 다수의 표현의 자유는 예상보다 더 폭력적임을 여실히 드러내는 사례다.

### 유럽 주요국에서 바라보는 이슬람

최근 독일의 한 여론조사 기관이 설문조사를 한 결과 영국, 독일, 프랑스에 거주하는 이슬람 인구 비중은 각각 5%, 6%, 8%를 차지하나 각국 시민이 인식하는 지역 내 이슬람 거주민 비중은 21%, 19%, 31%로 실제보다 훨씬 높았다.

#### ★ 유럽 주요국의 이슬람 실제 인구 비중(2010년)과 유럽 시민의 체감 비중(2014년)



자료: Bertelsmann Stiftung; Pew Research; Europol; Ipsos; press reports; The Economist(Slam in Europe, (2015.01.07), The Economist에서 재인용)

또한 이슬람이 서구 문화와 양립할 수 없다는 응답이 영국은 48%, 독일과 프랑스는 55% 이상, 스페인은 60% 이상을 차지했다. 9·11 테러를 겪은 미국(45%)보

다도 높은 수치다. 이는 테러의 주범으로서 이슬람을 바라보는 유럽인들의 시각을 반영하기도 하지만, 한편으로는 이슬람에 대한 유럽 주요국 시민의 타종교에 대한 이해와 포용이 부족함을 의미하기도 한다. 한편, 유럽에서 체포된 테러 건수는 2007년 820건에서 2013년 500건 정도로 줄었다. 그러나 그중 종교적 동기의 테러 비율은 2007년 170건에서 2013년 200건 가까이 증가했다.

#### ★ 유럽의 주요 테러 사건

날짜	장소	사망자	부상자	대상
2011. 03. 02	독일	2	2	군사
2012. 03. 11	프랑스	7	5	군사, 민간
2013. 05. 22	영국	1	0	군사
2013. 05. 25	프랑스	0	1	경찰
2014. 05. 24	벨기에	4	0	민간
2014. 12. 20	프랑스	0	3	경찰
2014. 12. 22	프랑스	0	11	민간
2015. 01. 07	프랑스	12	11	경찰, 민간

자료: Bertelsmann Stiftung; Pew Research; Europol; Ipsos; press reports; The Economist(Slam in Europe, (2015.01.07), The Economist에서 재인용)

이번 테러가 발생한 프랑스뿐만 아니라 독일, 스페인, 그리스 등 여러 유럽 국가에서 이념을 넘은 급진정당들이 신권력으로 부상할 수 있었던 이유도 이와 무관하지 않다. 아래 표는 2014년 5월에 치러진 유럽의회 선거에서 각 회원국의 유럽회의주의 정당의 의석수를 보여준다. 표에서 확인할 수 있듯이 주요 유럽 국가들에서 유럽회의주의 정당이 부상하고 있음을 확인할 수 있다. 이는 경제위기와 청년 실업에 시달리는 유럽 국가에서 타 문화 이주민들에 대한 불만이 커지고, 이에 저항하는 급진정당에 대한 유권자의 표심이 반영되고 있음을 의미한다.

#### ★ 국가별 유럽 의회 내 유럽회의주의 정당 비중

(단위: 席, %)

국가	총 의석수	유럽회의주의 정당 의석수	유럽회의주의 정당 비중
독일	96	7	7
영국	73	23	32
이탈리아	73	25	34
폴란드	51	23	45
체코	21	2	10

자료: Agence France Presse

EU의 확대와 더불어 역내 이주민뿐만 아니라 비회원국에서 유입된 이슬람 인구 수가 점차 증가하고 있다. 영국의 일간지 『텔레그래프』는 유럽에 거주하는 본래 유럽인들의 평균 출산율에 비해 이슬람인들의 출산율이 높아 2050년에는 유럽 인구의 30%가 무슬림이 될 것이라 전망했다. 그들의 소외감과 양극화 문제를 해소하지 못한 채, 다수의 입장에서 소수의 입장을 헤아리지 못하고 자신들만의 표현의 자유를 외치는 행위를 지속한다면 미래에 더 큰 비용을 감당하게 될 것이다.

그동안 유럽의 통합을 추동해온 다양성 존중을 통한 하나됨의 가치를 타 문화와 타 종교에도 같은 잣대로 적용할 수 있을 때 유럽의 정치철학자들이 외쳤던 진정한 표현의 자유가 실현될 수 있을 것이다. ★

고주현 연세-SERI EU 센터 연구교수

# 유럽 경제 회복을 위한 EU집행위의 투자 계획

## Investment Plan of the New European Commission for Recovery of the European Economy

The new European Commission, launched in November 2014, proposed an investment plan to utilise more than €315 billion. Marco Buti, Director-General for Economic and Financial Affairs of the new European Commission, explains the investment plan as follows. The focus of the plan is predicated on two main considerations. First, there are investment needs in some sectors that are not easily met by the private sectors due to their risk profile. Second, although there is no real shortage of liquidity at present, this is not translating into real investment. To achieve this, the plan proposes action on three fronts: ① catalyse investment finance by expanding the pool of risk bearing capacity, ② take actions to create a transparent pipeline of investable projects to bring certainty to private investors and provide technical assistance to public investors to better construct their investment projects, ③ improve the overall investment climate by eliminating barriers to investment at both the European and national levels.

### 3,150억 유로 규모의 투자 계획

2014년 11월, 새롭게 출범한 용커체제의 EU집행위는 3,150억 유로 이상의 자금을 유치하기 위해 투자 계획을 제안하였다. EU집행위 경제부문 사무국장인 마르코 부티(Marco Buti)는 투자 계획에 대해 다음과 같이 설명하였다.

계획은 두 개의 주요 문제점에 입각하여 초점을 맞추었다. 첫째, 민간 부문의 위험요소들로 인하여 특정 분야에 투자 수요가 충족되지 않고 있다. 둘째, 유동성 여력이 있음에도 자금이 실제 투자로 전환되지 않고 있다. 이에 대한 해결책으로 EU집행위는 첫째, 위험부담 수용 범위를 늘림으로써 투자금융을 촉진하려고 한다. 둘째, 투명한 투자가 가능한 프로젝트를 만들어 개인 투자자들에게 신뢰를 얻고, 공공 투자자들에게는 기술 지원을 받아 보다 나은 투자 프로젝트를 구축할 계획이다. 마지막으로 유럽 전체와 회원국 차원에서 투자장벽을 낮추는 등 투자환경을 개선할 계획이다.

### 추가적인 투자 지원을 어떻게 받을 것인가?

이번 투자 계획의 핵심 목표는 유럽 경제 발전의 필수 부문인 중소기업(SMEs)과 중견기업에 대한 장기적인

투자 지원이다. 이를 위해서 EFSI(European Fund for Strategic Investment)<sup>1</sup>가 새롭게 설립될 예정이다. EFSI에는 우선 EU 예산 중 160억 유로가 투입되고, EIB(European Investment Bank)가 50억 유로를 투입할 예정이다. 총합 210억 유로를 기반으로 민간투자를 유치해 자금 규모를 열다섯 배로 키운다는 의미에서 '3,150억 유로 프로젝트'로 불린다. 하지만 EU가 실질적으로 부담하는 금액이 전체 기금의 10%도 안 된다는 점에서 민간 투자자를 충분히 끌어모으기가 쉽지 않을 것이라는 지적이 나오고 있다. 일부 논객들은 정부가 의미 있는 결과를 기대하기에는 너무 적은 양의 투자를 하는 것이 아니냐고 비난의 목소리를 높이고 있다.

하지만 EU집행위는 기관 투자자들이 적합한 조건에 투자할 대규모 기금을 관리하고 있고, 이번 투자 계획은 이런 개인 자금을 동원하기 위해 만들어진 것이라며 반박하고 있다. 또한 정부와 개발은행들도 기금에 참여하거나 공동투자를 할 수 있고, EU의 구조기금(Structural

<sup>1</sup> EU 집행위가 경기부양을 위해 조성키로 한 사회기반시설(인프라) 투자기금. EFSI의 조성 취지는 광대역 통신망과 에너지망 등 리스크가 큰 인프라 사업을 EU의 주도하에 민간자본을 끌어들이고자 하는 것.

Funds)은 더 많은 투자를 촉진할 것이다. 또 다른 비판은 EFSI 설립을 위해 모금한 EU의 자금은 공공지출 부문의 증감 없이 다른 EU 기금에서 가져온 것이며, 그로 인해 기대할 만한 경기부양 효과가 없다는 것이다. 그러나 EU 집행위는 EFSI를 통해 경기부양 효과가 간접적으로 나타날 것으로 분석하고 있다.

### 추가적인 투자를 어떻게 할당할 것인가?

EFSI의 목적은 유럽 인프라, 교육, 교통, 연구, 혁신, 신재생 에너지 등의 중요한 분야에 장기적으로 투자를 지원하는 것이다. 실행 가능하고, 경제 성장에 중요한 영향을 미치는 프로젝트를 찾아내 자금을 제공할 예정이다. EU집행위, EIB, EU 회원국들로 구성된 투자 태스크포스(TF)는 투자하기 적합한 프로젝트의 풀(pool)에 대한 첫 번째 심사(screening exercise)를 마쳤다. 프로젝트는 지리적 위치에 상관없이 오직 가치로 평가받고 선택된다. 독자적인 투자위원회는 EFSI가 보장하는 프로젝트들 중에서 실현 가능성 여부를 놓고 투자 적합 프로젝트를 선택하고, 공공자금을 조달(public support)해 민간투자가 감소하지 않도록 지원한다. 중소기업과 중견기업에 대한 투자 지원의 핵심은 직접 자본(direct equity)을 더 많이 제공하고, 중소기업 대출의 증권을 보장함으로써 자본부족을 보조하는 것이다.

적절한 프로젝트 선택은 자금 조달로 인해 일어날 수 있는 자중 손실(deadweight losses)을 최소화할 수 있는 열쇠다. 일부 논객들은 이러한 선택을 과도한 시장 개입으로 보고 경제적 효과를 제한할 수 있다고 충고했다. 이러한 위험을 최소화하기 위해 EFSI는 투자하기 까다로운 부분들을 공략하고 단순한 부분들(plain vanilla products)은 타 기관에 제공할 계획이다. 또한, EU의 국고보조 규제는 민간 투자자들이 크라우드링 아웃의 영향을 받지 않도록 도와줄 것이다.

### 주요 보안책: 투자 장벽을 낮추는 것

투자하기 용이한 기업환경을 조성하기 위해서 유럽은 다방면으로 노력해야 한다. 우선 행정부담을 줄이고 기업환경에 대한 규제를 완화해야 한다. 또한 유럽 단일시장 투자 시 방해요소들을 제거해야 하는데, 이를 위해서는 유럽 에너지 동맹(European Energy Union)과 디지털 단일시장(Digital Single Market)이 지속적으로 유지되어야 한다. 더불어 자본시장 동맹(Capital Markets Union)은 금융 분절화 현상을 해소하고, 유럽 기업들을 도우면서 투자를 지원해야 할 것이다.

결론적으로, EU집행위는 이번 투자 계획이 유럽 경제를 회복시켜줄 주요 방안이라고 말하고 있다. 이번 계획은 자본지출과 현재 시급한 투자비용 회수를 촉진할 수 있다. 따라서 이 계획을 효과적으로 실행하기 위해서는 위 모든 방안들이 명확하게 진행되어야 하며, 적절한 구조개혁과 정책조합을 병행해야 한다.

(Centre for Economic Policy Research (2014, 12, 22). Lacklustre investment in the Eurozone: The policy response.) ★

박민우 삼성경제연구소 리서치 애널리스트



## 제6회 EU 아카데미 The 6<sup>th</sup> EU Academy

The Yonsei-SERI EU Centre has received student applications from February 2<sup>nd</sup> to 16<sup>th</sup> for the 2015 1<sup>st</sup> Semester EU Academy Programme. The EU Academy programme, which was launched in September 2011, will proceed with its sixth cycle. This EU Academy's overall theme will be "the Significance of European Integration and its Prospects". The EU Centre will operate the EU Academy course to increase the participating students' understanding and awareness of European integration. The programme seeks to develop these students into future EU experts by providing a comprehensive lecture programme on the EU's history, institutions, structure, and processes. The 30 undergraduate and graduate students selected through the application process will attend a series of lectures for 10 weeks, learning about the key issues of European integration and innovation in Europe.

연세-SERI EU 센터는 2월 2일부터 16일까지 2015년 1학기 EU 아카데미 수강생을 모집하였다. EU 아카데미는 2011년 9월 출범한 이래 올해로 6회째를 맞이하였으며, 유럽연합과 국내 EU 대표부의 지원하에 유럽통합에 관한 이해를 증진하는 것을 목표로 운영되고 있다. 금번 EU 아카데미는 <유럽통합의 쟁점과 전망>이라는 주제로 진행될 예정이다. EU 아카데미에서는 유럽에 관심 있는 학생들을 차세대 EU 전문가로 육성하고자 유럽 관련 전문가들을 초빙해 EU의 역사, 제도, 기구 등 EU 전반에 관한 포괄적 이해를 위한 강의를 진행할 예정이다. 또한 학생들은 팀 프로젝트를 통해 유럽에 관한 전반적인 지식을 쌓고, 모집과정에서 선발된 30여 명의 대학생과 대학원생들은 유럽통합의 쟁점 이슈와 전망, EU의 혁신 사례와 성과에 관한 강의를 10주간 수강하게 된다.