

CEO Information

2011. 11. 30. (832)

.

,

.

.

:

(3780-8034)

europa.kim@samsung.com

,

,

,

,

,

,

《 요약 》

유럽 재정위기의 전 세계 확산 및 장기화로 글로벌 금융불안이 심화되면서 세계경제의 더블딥 우려가 대두되고 있다. '유럽 재정위기의 확산 방지'와 '세계경제의 더블딥 차단'을 위해서는 세계 각국이 공동 노력해야 한다. 각국은 국제공조의 필요성에 대해 공감대를 형성하고 있으나, 이해관계의 차이 등으로 인해 구체적인 성과를 거두지는 미지수다.

국제공조의 장애요인 극복을 위한 조건

국제공조의 성공을 위해서는 글로벌 거버넌스의 취약, 정치 일정 및 대내 갈등, 각국의 경제여력 차이, 유로존 내외부 갈등 등의 장애요인을 극복해야 한다.

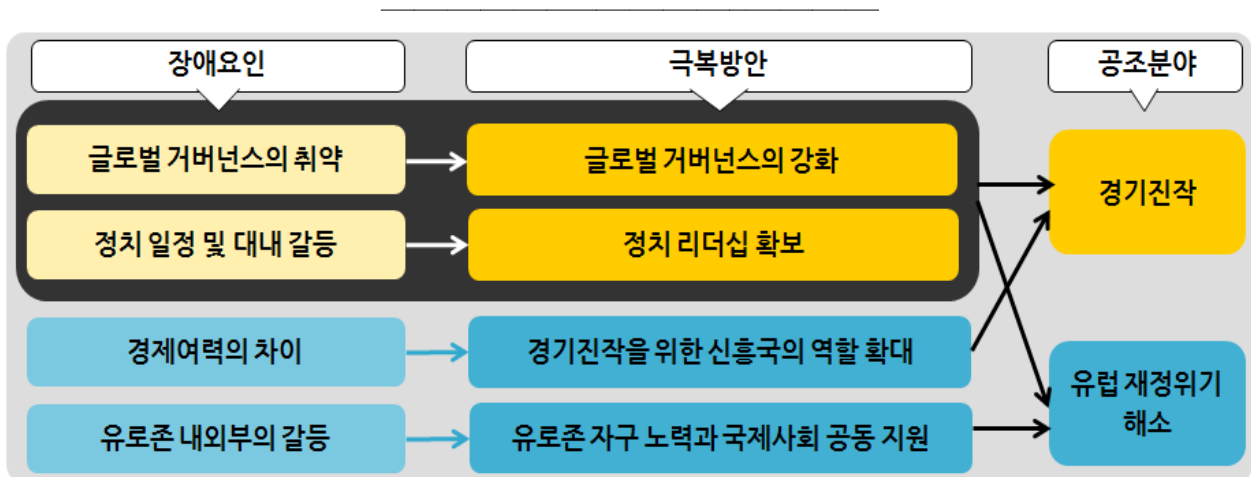
① **글로벌 거버넌스 강화:** 원활한 국제공조를 위해서는 안정적이고 효과적인 글로벌 거버넌스가 필수다. 그러나 2008년 글로벌 경제위기를 계기로 '미국 주도 - G7 정책공조체제'가 쇠퇴하고 있으며, 특히 최근에는 국제공조를 주도해야 할 미국과 중국이 오히려 대립과 갈등의 핵으로 부상하고 있다. 따라서 국제질서 안정을 이끌 수 있는 가장 적합한 기구인 G20 체제의 위상을 강화함으로써 글로벌 거버넌스의 수준을 제고해야 한다. 이와 아울러 미국과 중국은 위기의 심각성을 인식하고 역할과 책임을 적절히 분담해 협력의 구도를 형성해야 한다.

② **정치적 리더십 확보:** 주요국 정부는 선거 일정과 사회·정치적 갈등 심화로 인해 대외 협력에 소극적이다. 따라서 주요국 정치 지도자는 자기 정파나 당장의 자국 이익보다 글로벌 경제의 안정을 우선시하는 리더십을 발휘해야 한다. 이와 아울러 글로벌 시민사회의 성숙한 위기 대응 노력도 수반되어야 한다.

③ **경기진작을 위한 신흥국의 역할 확대:** 경기상황이 악화된 선진국은 경기부양 여력이 부족한 반면, 경제 상황이 선진국에 비해 양호한 신흥국은 경기부양 여력을 보유하고 있다. 그러나 경제여력이 있는 신흥국은 인플레이션 부담 때문에 경기진작에 미온적인 태도를 보이고 있다. 국제사회는 신흥국의 물가불안을 차단하기 위해 국제 원자재시장 개혁을 가속화하고 투기성 자본 규제를 강화함으로써 신흥국이 경기진작을 추진할 수 있는 여건을 조성해야 한다. 또한 신흥국이 수출과 내수의 균형 성장으로 전환할 수 있도록 신흥국의 인프라 확충 및 경제구조 개혁 프로그램 등을 지원해야 한다.

④ **유로존의 자구 노력과 국제사회의 공동 지원:** 유럽 재정위기의 해법을 둘러싸고 위기 극복에 주도적인 역할을 해야 하는 재정부담국(독일, 프랑스 등) 간 갈등이 심화되고 있으며, 재정부담국과 재정취약국 간의 입장 차이도 좁혀지지 않고 있다. 그리고 신흥국 등 비유로존 국가는 유로존의 충분한 자구노력이

없는 지원에 대해 난색을 표명하고 있다. 유럽 재정위기를 해소하려면 역내공조와 국제공조가 모두 필요하다. 우선 유로존의 위기극복 의지를 바탕으로 유럽재정안정기금(EFSF)을 1조유로로 증액하기 위한 세부 내용을 조속히 확정하고, ECB가 국채 매입을 확대할 수 있도록 「안정화협약」을 체결해야 한다. 유로존의 노력만으로는 현재의 시장 불안을 잠재우기가 어렵기 때문에 자금 여력이 있는 非유로존 국가가 국부펀드나 IMF를 통해 EFSF의 증액에 직간접적으로 참여하고, 유로존 재정취약국의 국채를 매입하는 등의 국제공조가 필요하다.



한국은 국제공조 논의에 적극 참여

'경기진작'과 '유럽 재정위기 확산 방지'를 위한 국제공조의 이행 여부는 세계경제 향방을 결정하는 중요 변수다. 2가지 공조가 모두 성공한다면 세계경제 회복이 가능하다. 반면, 2가지 공조가 모두 이루어지지 않는다면 세계경제는 글로벌 신용경색이 본격화되고 장기침체에 돌입하는 등 '잃어버린 10년'에 직면할 수 있다. 따라서 '경기진작'과 '유럽 재정위기 확산 방지'를 위한 2가지 공조가 모두 실현되도록 노력해야 한다. 세계경제의 침체를 회피하기 위해서는 차선책으로 한가지 공조라도 성사시켜야 하는데, 유럽 재정위기 해소를 위한 국제공조가 경기진작을 위한 국제공조보다 더 시급하다고 판단된다. 유럽 재정위기 확산 방지에 실패하게 되면 금융불안 심화로 선진국의 경기침체와 신흥국의 경기둔화가 촉발될 수 있기 때문이다.

위기극복을 위해서는 국제공조가 절실한 만큼 한국은 적극적으로 공조 논의에 참여하되, 그 과정에서 한국경제에 유리한 방안이 채택되도록 노력해야 한다. 이와 아울러 국제공조의 난항에 따른 유럽 재정위기 확산, 세계경제 급랭, 글로벌 환율갈등 고조 등에 대해 국가 차원의 대비책을 미리 마련해둘 필요가 있다.

I. 위기 극복의 해법, 국제공조

□ 유럽 재정위기의 전 세계 확산 및 장기화로 글로벌 금융불안이 심화되며 세계경제의 더블딥 우려가 대두

- 그리스發 재정위기가 유로존 전체로 확산되며 금융불안이 고조

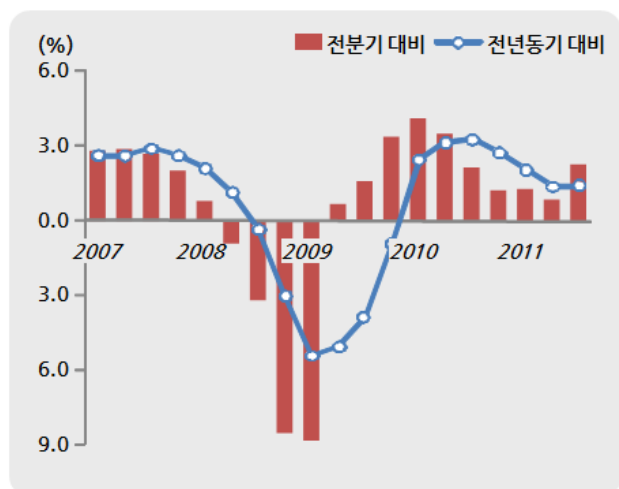
• 2011년 11월 25일 현재 선진국 주가가 연초 대비 15% 하락하고, 금융불안지수(VIX)도 같은 기간 96%(16.9p) 상승

- 2011년 중반 이후 선진국의 성장세가 급격히 둔화되고 중국, 인도, 브라질 등 신흥국의 경제성장률도 하락하기 시작

• 유로존 경제는 재정위기로 인해 성장이 정체되고 있으며, 미국과 일본 경제의 성장세도 미미한 수준

• 중국과 인도의 경제성장률(전년동기 대비)이 2011년 1/4분기 9.7%, 8.5%에서 3/4분기 9.1%, 7.0%로 하락

가 (VIX)



자료: Thomson Reuters, Datastream.; MSCI

자료: Global Insight(2011.11.15.)

국제공조 없이는 위기 극복이 어려운 상황

□ '유럽 재정위기 확산 방지'와 '세계경제의 더블딥 차단'을 위해서는 세계 각국의 공동 노력이 필요

- 그리스, 이탈리아 등 유로존의 재정취약국에 대한 국제적 지원과 충분한 안정장치¹⁾가 있어야 유럽 재정위기의 확산 방지가 가능

· 채무상환능력이 약화된²⁾ 유로존의 재정취약국은 외부 지원 없이 재정위기를 해소하는 것이 불가능

- 글로벌 경기침체 우려를 불식하기 위해서는 신흥국 등 재정여력이 있는 국가의 적극적인 내수진작이 필요

· 세계경제는 아직 민간 자원의 경기회복 능력을 확보하지 못하고 있기 때문에 경기침체를 모면하려면 신규 수요 창출이 필요

· 대부분의 선진국은 재정여력이 소진된 상황으로 상대적으로 여력이 있는 신흥국에 재정확대 등을 요구

□ 공조의 필요성은 인식하고 있으나, 각국 간 이해관계 차이 등 각종 걸림돌로 인해 구체적인 성과를 거두지 못하고 있는 실정

- 2011년 11월 칸 G20 정상회의에서 글로벌 경기둔화 저지 및 유럽 재정위기 해소를 가장 시급한 과제로 논의

· 라가르드 IMF 총재는 하와이 APEC 정상회의에서 '유럽 재정위기 및 세계경제 침체 방지를 위한 국제공조의 필요성'을 강조

□ 세계경제 위기 극복의 주요 전제 조건인 국제공조의 장애요인을 점검하고 극복방안을 모색할 필요

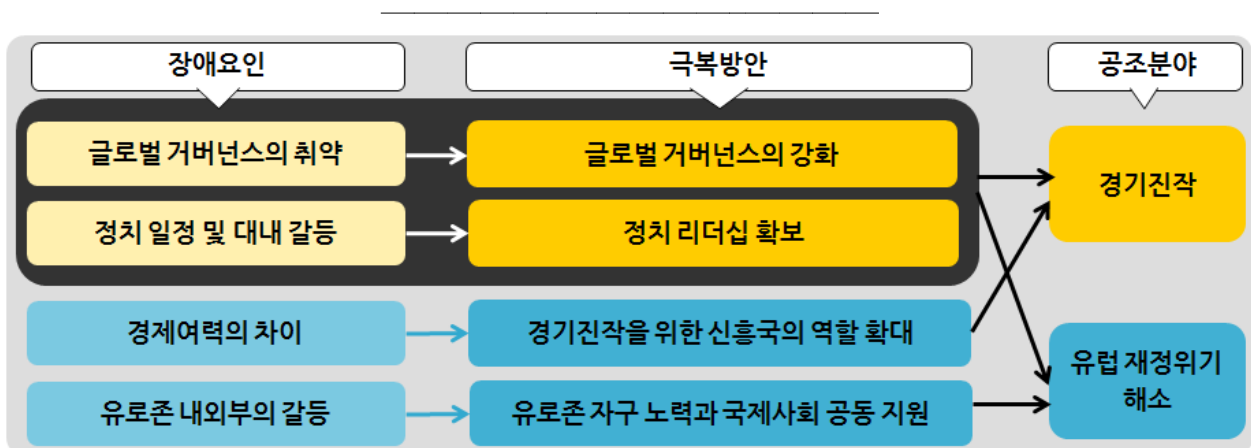
¹⁾ 재정위기가 이탈리아와 스페인 등의 유로존 중심국으로 확산되더라도 이들 국가를 구제할 수 있을 정도의 충분한 유동성 확보(ECB 국채 매입, EFSF의 재원 확충)가 이루어지는 것을 의미

²⁾ 유로존의 재정취약국은 유로화 가입으로 인해 독자적인 환율 및 금리 정책 구사능력을 상실했으며, 경쟁력 약화 등으로 채무상환에 필요한 충분한 경제성장을 하지 못하고 있음

II. 국제공조의 장애요인과 극복방안

국제공조 성공을 위한 조건

- ① 글로벌 거버넌스³⁾의 취약, ② 주요국의 정치 일정 및 대내 갈등, ③ 경제여력의 차이, ④ 유로존 내외부 갈등은 국제공조의 장애요인
- 국제사회가 공조의 장애요인을 극복하고 실질적인 협력방안을 마련하는데 공동 노력
 - 국제공조에 우호적인 환경을 조성할 필요
 - 글로벌 거버넌스의 취약성을 보완하여 위기 극복의 리더십을 발휘
 - 각국은 정치적 리더십을 통해 대내적인 갈등을 완화하고 대외협력을 강화
 - 국제사회의 책임과 역할 분담을 통해 경기진작, 유럽 재정위기 해소 등 현안 과제에 대해 구체적이고 실질적인 방안을 강구
 - 선진국에 비해 상대적으로 경기부양 여력이 있는 신흥국이 보다 적극적으로 경기진작에 나설 필요
 - 유로존의 자구 노력을 전제로 IMF의 재정지원에 신흥국이 참여하고, 선진국은 IMF 쿼터 조정 등을 통해 신흥국의 영향력을 인정



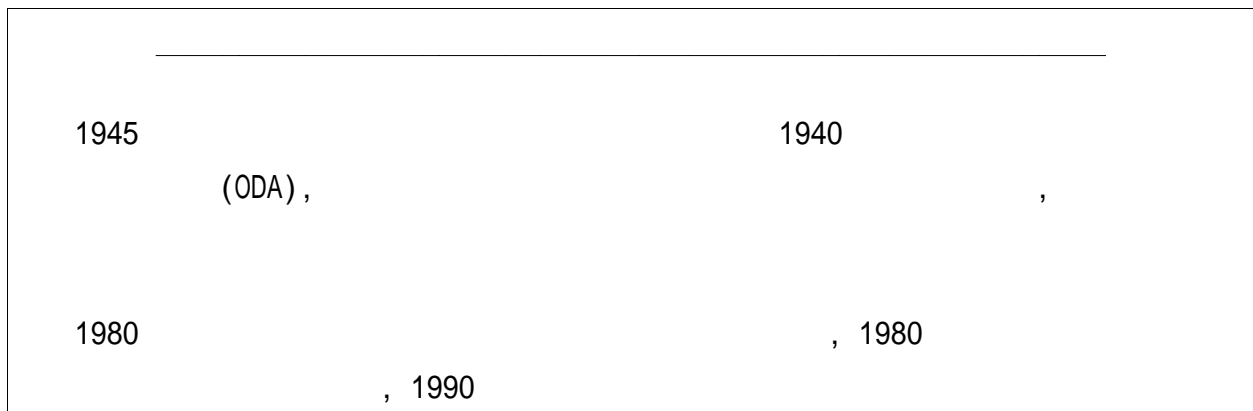
³⁾ 글로벌 거버넌스(Global Governance): 한 국가나 특정 지역을 넘는 이슈에 대해 각국 정부와 민간 부문이 공동으로 대응하는 체제

1. 글로벌 거버넌스 강화

원활한 국제공조를 위해서는 효과적인 글로벌 거버넌스가 필요

□ 세계정부가 존재하지 않는 상황에서 각국 간 갈등을 조정하고 협력을 도출하기 위해서는 안정적이며 효과적인 글로벌 거버넌스가 필수

- 2차 세계대전 이후 패권국이 된 미국은 세계경제에 공공재를 공급함으로써 국제질서 안정에 기여



□ 반면, 戰間시기(1차 대전과 2차 대전 사이)의 글로벌 거버넌스 부재는 결국 대공황과 제2차 세계대전이라는 비극으로 결말

- 당시 기존 패권국 영국은 세계를 주도할 의지는 있었지만 능력이 부족했고, 최강국으로 부상한 미국은 능력은 있었지만 의지가 부재
- 1933년 영국 주도로 67개국 대표가 참가한 런던 세계경제회의가 열려 공조를 도모했으나 실질적인 협력에는 실패
 - 이미 1930년 「스무트-홀리 관세법」을 통과시켜 무역장벽을 높인 미국은 런던회의에서 유럽의 對美 전쟁부채 탕감을 거부
 - 각국이 경쟁적으로 관세인상, 평가절하 등 근린공핍화정책을 추진함에 따라 세계 수요가 더욱 감퇴하고 1939년까지 대공황을 경험

글로벌 거버넌스 체제의 약화

- 2008년 글로벌 경제위기로 인해 '미국 주도 - G7 정책공조체제'가 쇠퇴했으며, 그 대안으로 등장한 'G2-G20 체제'도 응집력이 약화
 - 글로벌 경제위기 이후 미국의 경제적 영향력이 축소됨에 따라 글로벌 거버넌스가 불안해지며 국제질서의 불안정성이 대폭 증가
 - 새로운 거버넌스로 'G2(美 + 中) 주도 - G20 국제공조체제'가 등장
 - 1990년대 이후 선진국의 경제적 비중이 줄고, 중국 등 신흥국의 경제력이 커졌기 때문에 위기 극복을 위해서는 신흥국의 협력이 불가피
 - G7과 달리 G20은 다수국이 참여하고 이해 관계가 복잡한 구조적 한계가 있어 선진국과 신흥국 간 갈등이 표출
 - "미국의 리더십 약화와 대체 국가의 부재로 G20은 공조가 아니라 갈등을 양산할 수밖에 없다" (누리엘 루비니, 뉴욕대 교수)
- 국제공조를 주도해야 할 G2 국가인 미국과 중국이 오히려 대립과 갈등의 核으로 부상
 - 2008년 글로벌 경제위기 당시 미국과 중국은 전 세계 경기부양을 위해 공조를 주도
 - 그러나 경기회복이 진행되던 2009년부터 무역불균형 논쟁이 빚어지며 환율과 무역 등에서 양국 간 충돌이 발생
 - 미국의 반덤핑 조치 중 중국의 비중: 2001년 8.7%(총 92건 중 8건)
→ 2010년 65%(총 20건 중 13건)
 - 2009년 미국은 WTO 회원국 중 최초로 중국산 타이어에 대해 특별 세이프가드⁴⁾를 발동했으며, 2011년 중국산 태양광 패널에 대한 반덤핑 조사를 개시

⁴⁾ 시장경제체제가 아닌 중국이 WTO에 가입함에 따라 중국산 제품에만 적용되는 특별한 세이프가드 조치로 2001년 중국의 WTO 가입 이후 오바마 정부가 처음으로 발동

- 최근에는 양국 간 갈등 분야가 환율 외에도 지역통상과 군사안보 분야 등 전방위로 확산

G2	
<ul style="list-style-type: none"> - 「2010」 「美」 「2011」 「反」 「WTO」 「2011」 「11」 「13」 「APEC」 「(TPP)」 「- TPP」 「- FTA」 「, FTA」 「TPP가」 「: 2011」 「11」 「19」 「(EAS)」 	

□ 미국은 리더십에 비해 경제력이 약화되고 있고, 중국은 부상한 경제력에 걸맞은 리더십을 발휘하지 못해 국제공조가 제대로 이루어지지 못함

- 글로벌 경제위기 이후 미국은 경제력이 약화되어 국제공조를 주도할 의지는 있으나 재원이 부족

• GDP 대비 미국 국가부채는 2010년 83.4%(11조 8,000억달러)에서 2011년 11월 현재 100% 수준(약 15조달러)에 육박

- 반면 중국은 경제력을 바탕으로 영향력 행사를 추구하고 있으나, 글로벌 현안 해결에 적극적으로 나서고 있지 않은 상황⁵⁾

• 중국은 미국의 주도권을 수용하면서 자국의 실리를 추구하는 정책을 추진⁶⁾

⁵⁾ 오바마 美 대통령은 중국이 이익만 누리고 책임은 다하지 않는다고 지적하며 중국의 국제적 책임을 강조

⁶⁾

- 또한 광범위한 국제적 책임 분담이 결국 미국 주도 세계체제를 공고히 할 것이라는 우려도 제기

G20 체제를 강화해 글로벌 거버넌스를 정상화

- 국제질서 안정을 이끌 수 있는 가장 적합한 기구인 G20 체제의 위상을 강화함으로써 글로벌 거버넌스의 수준을 제고
 - 글로벌 거버넌스의 목표는 국제질서 안정을 위한 공공재(公共財) 공급
 - ① 무역개방체제 유지, ② 안정적이고 장기적인 신용 공급, ③ 환율 시스템 안정화, ④ 거시경제정책 협조체제 구축, ⑤ 위기 발생 시 '최종 대부자 기능' 수행 등⁷⁾
 - G20는 이미 보호무역조치 동결을 확인했고 국제통화제도 개혁과 환율 안정 및 거시경제정책 공조에 대해 구체적으로 논의하는 등 국제 공공재 공급의 역할을 수행
- 미국과 중국은 갈등과 대립을 지양하고 역할과 책임을 적절히 분담해 협력 구도를 강화
 - 미국의 경제회복을 위해서는 중국의 발전이 필요하고, 중국의 지속 성장을 위해서는 미국의 달러체제 안정이 중요함을 양국이 인식
 - 중국은 위안화 환율 변동폭 확대, 미국은 무역분쟁 제기 완화와 같은 유화조치가 필요
 - G20 서울회의를 통해 선진국과 신흥국의 가교 역할을 수행해온 한국은 미국과 중국의 중재자로서 기능
 - 미중 양국과 밀접한 경제관계에 있는 한국은 G20 등 다자적 틀 내에서 양국 이해를 중재·조정하는 데 적임

⁷⁾ Kindleberger, C. (1986). *The World in Depression, 1929-39*. Harper & Row.

2. 정치 리더십 확보

선거 일정과 대내 갈등이 국가 간 협력에 걸림돌

□ 선거 정국을 앞둔 미국, 프랑스 등 주요국 정부는 票를 의식해 대외 강경 노선을 채택할 가능성이 높아 국제공조 여건이 불리

- 2012년 미국, 프랑스, 러시아 등에서 대통령 선거가 실시되며, 중국도 공산당 전국 대표대회를 통해 후진타오 체제가 종료되고 시진핑 체제가 출범할 전망

2012

	1월	2월	3월	4월	7월	10월	11월	12월
국내				 총선 (4.11)				 대선 (12.19)
해외	 대만 대선	 그리스 총선	 러시아 대선	 프랑스 대선	 멕시코 대선	 중국 공산당 전국 대표대회	 미국 대선	

- 선거 정국에서는 정부가 정치적으로 민감한 국내 이슈는 회피하고, 상대국에게 조정 부담을 전가하는 것이 일반적
 - 특히, 재선을 노리는 대통령은 자신의 대외 협상능력을 유권자에게 과시하기 위해 상대국에 최대한의 요구를 하는 경향

-

• 가 < >
1988 , 1991

- 2011 10

(: Frankel, J. & Wei, S. (2007). Assessing China's Exchange Rate Regime (Working Paper no. 13100). NBER.; China Says US Yuan Vote Could Set Off Trade War. (2011. 10. 12.). *The Telegraph*.)

□ 주요 선진국 정부는 국내의 정치·사회적 갈등으로 대외 협력에 주력하기 어려운 상황

- 미국은 행정부와 의회가 대립하는 '분할정부(Divided Government)' 상태가 지속되면서 예산 처리, 일자리 창출 등 대내 문제 해결에 난항
 - 재정적자 감축을 위한 美 의회 '슈퍼위원회'에서 민주당과 공화당은 증세 논쟁 끝에 합의 도출에 실패
- 재정위기를 겪고 있는 유로존 5개국 모두 정권이 교체되었으나 악화된 국내여론과 취약한 지지 기반을 감안할 때 일관된 긴축 정책이 가능할지 미지수
 - 그리스와 이탈리아의 과도정부는 정치적 배경이 없는 기술관료로 구성되어 있어 기존 정당의 협조 여부가 불투명
- 재정긴축 반대 시위, '월가 점령 시위' 등 대중의 불만을 표출하는 집단행동이 확산되면서 보호주의 압력이 증대될 우려

정치 리더십의 결단과 글로벌 시민사회의 위기대응 노력으로 장애를 극복

□ 주요국 정치 지도자는 자기 정파나 자국의 이익보다 글로벌 경제의 안정을 우선시하는 리더십을 발휘할 필요

- 미국 의회는 오바마 정부의 글로벌 리더십을 초당적으로 지원할 필요
- 독일 정부는 유로존의 재정통합을 주도함으로써 국제공조에 소극적인 연정 파트너 자민당, 기사당과 인플레이션을 우려해 ECB의 국채 매입 확대를 반대하는 독일연방은행을 설득

□ 글로벌 시민사회의 성숙한 위기 대응도 성공적인 국제공조의 관건

- 위기 극복의 토대가 되는 사회통합을 위해서는 글로벌 시민운동이 필요

3. 경기진작을 위한 신흥국의 역할 확대

경제여력의 차이로 경기진작을 위한 공조가 난항

□ 경기상황이 악화된 선진국은 경기부양을 위한 여력이 없는 반면, 경제 상황이 선진국에 비해 양호한 신흥국은 경기부양 여력을 보유

- 선진국은 내수 위축과 고용 악화로 경기가 침체되어 있으며, 재정위기로 인해 경기진작에 필요한 경제력을 소진

• 2011년 선진국 경제성장률은 1.6%로 예상되며, 국가채무는 GDP 대비 103.7%까지 치솟아 향후 긴축을 강화할 필요

- 반면, 신흥국은 재정 수준이 상대적으로 양호해 내수진작을 위한 재정 투입 여력이 있음

• 2011년 신흥국 경제는 6.0% 성장할 전망이며, GDP 대비 국가채무는 36% 수준에 불과

2011

	가 (GDP %)	(GDP %)	(%)
	103.7	-6.5	-
-	100.0	-9.6	0.25
-	88.6	-4.1	1.25
-	223.1	-10.3	0.10
	36.2	-1.9	-
-	26.9	-1.6	6.56
-	65.0	-2.5	11.50
-	11.7	-1.1	8.25

주: 기준금리는 11월 27일 기준

자료: IMF, WEO.; 국제금융센터

□ 신흥국은 경제여력이 있음에도 불구하고 재정불안과 물가압력을 우려해 경기진작에 미온적인 태도

- 금융위기 이후 신흥국은 재정부실화 문제를 사전에 차단하기 위해 재정긴축을 추진하고 인플레이션을 억제하기 위해 통화긴축을 단행⁸⁾
 - GDP 대비 재정적자: 4.1%('09) → 2.9%('10) → 1.9%('11)
- 신흥국은 물가불안 요인이 상존⁹⁾해 있어 추가 경기부양에 나설 경우, 최근 진정 기미를 보이는 물가가 다시 불안해질 수 있음을 우려

신흥국이 경기진작을 할 수 있는 여건을 조성

- 신흥국의 내수경기 활성화를 위해 G20 등이 신흥국의 물가불안 차단, 인프라 확충 지원 등 경기진작을 위한 여건을 제공
 - 신흥국의 물가불안을 차단하기 위해 국제 원자재시장 개혁을 가속화 하고, 자산버블이 발생하지 않도록 과도한 자본유입에 대한 규제를 강화
 - 원자재 파생상품 시장에 대한 세부적인 규제와 감독 방안을 빠른 시일 내에 마련
 - 신흥국으로의 과도한 자금유입을 억제할 수 있도록 신흥국의 자본 유출입 규제를 용인하고 선진국 금융기관의 과도한 위험투자를 억제
 - 국제사회는 신흥국이 수출과 내수 간의 균형 성장으로 전환할 수 있도록 신흥국의 인프라 확충 및 경제구조개혁 프로그램 등을 지원
 - 신흥국은 기존 인프라 확충 계획¹⁰⁾을 조기 집행하고, 효과를 극대화하기 위해 지역 경제권 차원의 공동 투자¹¹⁾도 추진
 - 중장기적으로는 사회안전망 구축, 서비스 산업 육성 등을 통해 신흥국이 자생적으로 내수경기를 활성화할 수 있도록 유도

⁸⁾ 중국, 브라질, 인도는 2011년에만 각각 3차례, 5차례, 7차례에 걸쳐 기준금리를 인상

⁹⁾ 2010년 말 기준 글로벌 달러화 유동성은 1970년 이후 가장 높은 수준을 기록했고, 신흥국 유동성 지수는 1996년 이후 사상 최고치를 기록(정영식 외 (2011). "글로벌 유동성 리스크 진단과 시사점" (CEO Information 제804호). 삼성경제연구소.)

¹⁰⁾ 인도는 12차 5개년 개혁을 통해 2012년부터 5년간 인프라에 1조달러를 투입할 계획이며, 브라질은 제2차 성장추진프로그램을 통해 2011년과 2014년 사이 5.3조달러를 투자할 계획

¹¹⁾ 아세안과 아시아개발은행은 130억달러 규모의 펀드 설립을 추진 중

4. 유로존의 자구 노력과 국제사회의 공동 지원

재정위기 해법을 둘러싸고 갈등이 표면화

□ 위기 극복에 주도적인 역할을 해야 하는 재정부담국¹²⁾ 간 갈등이 심화되고 있으며, 재정부담국과 재정취약국 간의 입장 차이도 좁혀지지 않는 상황

- 이해관계가 상충되는 독일과 프랑스는 위기 해법을 둘러싸고 이견을 보여왔으며, 향후에도 유럽재정안정기금(EFSF) 추가 증액, 유로본드 발행, 재정통합 등의 이슈에서 갈등이 부각될 소지
- 재정부담국은 재정취약국의 '先자구노력 後금융지원'을 강조하는 반면, 재정취약국은 재정부담국의 적극적인 재정지원 및 내수확대를 주장

		(60%)	(40%)
		-	- 가
對	ECB	- , ,	-
		- , , ,	- (, ,),
		- , ,	- , ,

¹²⁾ 신용등급이 AAA(S&P 기준)인 6개국(독일, 프랑스, 네덜란드, 오스트리아, 핀란드, 룩셈부르크)

□ 유럽 재정위기는 세계경제 공동의 현안임에도 불구하고 아직 국제사회는 유로존 지원에 미온적

- IMF는 유럽 재정위기가 세계경제에 미칠 파장을 우려하여 G20 등 세계 각국의 적극적인 지원을 요청

• 유로존이 재정위기를 자체 능력으로 해결하는 데는 오랜 시간이 걸릴 것으로 예상되므로 위기가 악화되는 것을 차단하기 위해서는 국제사회의 참여가 시급한 상황¹³⁾

- 미국과 유럽 간에 재정위기 해법에 대한 이견이 상존

• 가이트너 미 재무장관은 국제공조의 전제조건으로 EFSF 증액과 ECB의 역할 확대를 촉구

• 독일 메르켈 총리는 미국 오바마 대통령과 영국 카메론 총리의 ECB 역할 확대 요청을 거부

- 신흥국은 유로존 지원에 대한 대가로 실리적 이익을 추구하는 경향이 있어 참여는 제한적일 가능성

• BRICs는 EFSF에 대한 직접적 투자 확대보다는 공식 채널인 IMF 등 국제기구를 통해 유로존을 지원하겠다고 선언

	가	IMF
	가 가	IMF - : 先 後 () - : IMF - : BRICs가 IMF

¹³⁾ 피터슨국제경제연구소(PIIE)의 프레드 버그스텐(Fred Bergsten) 소장은 미 의회 청문회(2011년 10월 20일)에서 칸 G20 정상회의의 긴급 의제(An Action Plan for the G20)로 글로벌 경제성장 촉진, 유럽 재정위기 해결, 글로벌 금융규제를 제시

유럽 재정위기는 역내공조와 국제공조가 모두 필요

□ 유럽 재정위기를 안정시키기 위해서는 지난 EU 정상회의(2011년 10월 26일)에서 합의된 3가지 대책이 조속히 이행되어야 함

- 그리스의 2차 구제금융 규모를 기존 1,090억유로에서 1,300억유로로 증액하고, 국채 민간손실 비율도 기존 21%에서 50%로 상향 조정¹⁴⁾
 - 민간은행의 참여를 유도하기 위해서는 정부의 자본확충 지원이 필요
- 은행의 자구 노력, 재정 투입 및 EFSF의 자금 지원을 통해 유럽은행의 자본을 확충
 - 유럽은행감독청(EBA)은 91개 유로존 은행이 핵심자기자본비율 9%를 달성하기 위해서는 1,060억유로가 필요할 것으로 예상했으나, 시장에서는 2,000억유로 이상이 필요할 것으로 추정
- 당초 2,500억유로에서 4,400억유로로 늘어난 EFSF를 1조유로로 증액¹⁵⁾
 - 독일과 프랑스의 이견으로 EFSF 확충에 ECB의 참여가 불투명해졌으며, 신흥국의 지원도 낙관하기 어려운 상황

□ 유럽 재정위기를 해소하기 위해서는 ECB의 기능 강화, 유로본드 발행, 유로존의 재정통합 등과 같은 근본적인 대책이 필요

- 단기 자금시장의 신용경색으로 인한 유로존 은행의 파산을 방지하기 위해 ECB가 국채를 매입해 추가 유동성을 공급
- 궁극적으로는 유로본드 발행, 유로존 재정통합 등의 대책이 필요
 - 유로본드를 통해 EFSF의 자본확충 압력 완화, 위기국의 국채금리 하락과 재정조달비용 감소, 유로국채시장 확대 등의 효과를 기대

¹⁴⁾ 국가채무 비율(GDP 대비)이 2020년까지 120%로 감소하는 효과 달성

¹⁵⁾ EFSF를 1조유로로 증액하면 유통시장에서 회원국 국채 매입, 은행 자본확충 지원, 구제금융 신청 이전에 회원국에 대한 선제적 자금지원 등이 가능해짐

□ 급속히 확산되는 재정위기를 차단하려면 유로존 공동의 위기 극복 의지를 보여줄 수 있는 신속한 의사결정이 필요

- IMF와 신흥국의 공공 및 민간자본이 기금¹⁶⁾ 구성에 참여할 수 있도록 EFSF의 1조유로 증액을 위한 세부 내용을 조속히 확정
- 유로존 17개국은 ECB가 국채 매입을 확대할 수 있도록 12월 9일 열리는 EU 정상회의에서 「안정화협약(Stability Pact)」¹⁷⁾을 체결할 필요
 - 「안정화협약」 체결은 유로존 회원국의 경제 및 재정 정책을 통합함으로써 재정건전성을 강화하려는 의지를 반영
 - 「안정화협약」이 이행되면 회원국의 재정긴축 노력이 강화되어 ECB가 국채를 매입할 수 있는 운신의 폭이 확대

□ 유로존 회원국 간의 공조뿐 아니라 비유로존 국가 간의 국제공조도 필요

- 유로존 노력만으로는 현재의 시장 불안을 잠재우는 데 역부족
 - ECB의 유동성 지원을 받지 못하면 시장 상황이 악화되어 EFSF 증액에 오랜 시간이 걸릴 전망
- 자금 여력이 있는 비유로존 국가가 국부펀드나 IMF를 통해 EFSF의 증액에 직간접적으로 참여하거나 유로존 재정취약국의 국채를 매입
 - 신흥국의 풍부한 외환보유액과 국부펀드 자금을 EFSF 증액에 투자해 재정위기 해소에 기여하고 달러 위주의 포트폴리오 투자를 다변화

¹⁶⁾ EFSF의 1조유로 증액 방안 중 하나로 공공 및 민간자본을 유치하기 위해 공동투자기금(Co-Investment Funds)을 설립

¹⁷⁾ 회원국의 경제 및 재정정책을 EU 차원에서 사전 조율하고 통제하며, 위반 시 제재조치를 발동할 수 있기 때문에 기존의 「안정성장협약(Stability and Growth Pact)」보다 훨씬 강한 구속력을 지니는 협정으로, 3년 이상 소요되는 리스본 조약 개정 대신 회원국 간 협약을 체결함으로써 2012년부터 즉시 시행이 가능

Ⅲ. 향후 전망 및 한국의 대응

국제공조와 세계경제의 향방

- 경기진작과 유럽 재정위기 확산 방지를 위한 국제공조 이행 여부가 세계경제 향방의 중요 변수

		유럽 재정위기 확산 방지	
		No	Yes
경기진작	Yes	재정위기 지속 세계경제 성장 둔화 (시나리오2)	세계경제 성장세 회복 (시나리오1)
	No	세계경제 장기 침체 (‘잃어버린 10년’) (시나리오4)	금융불안 완화 세계경제 성장 둔화 (시나리오3)

- 세계경제 회복을 위해서는 유럽 재정위기 확산 방지와 경기진작을 위한 국제공조가 필요(시나리오 1)

- 자본력이 풍부한 신흥국이 유럽 재정위기 해소를 위한 EFSF 증액(직접 방식) 및 IMF의 자원 확충(간접 방식)에 참여¹⁸⁾
- 또한 중국 등 재정여력국이 세계경제 침체를 막기 위해 내수진작책을 적극 이행

¹⁸⁾ 유로존 국가가 IMF의 지분 및 쿼터, 이사회 등에서 기득권을 양보함으로써 중국, 러시아, 브라질, 중동 산유국 등이 유럽 재정위기 해소에 필요한 IMF 자원 확충에 참여

- 2011년 11월 칸 G20 정상회의에서 호주, 캐나다, 독일, 중국, 브라질, 한국, 인도네시아 7개국을 재정여력국으로 지정

□ 2가지 국제공조가 동시에 가능하지 않으면 세계경제 침체를 회피하기 위해서는 차선택으로 한가지 공조라도 성사시켜야 함

- 유럽 재정위기 해소를 위한 국제공조(시나리오 2)¹⁹⁾가 경기진작을 위한 국제공조(시나리오 3)²⁰⁾보다 더 시급한 과제

- 유럽 재정위기 확산 방지에 실패하면 금융불안이 심화되어 선진국의 경기침체와 신흥국의 경기둔화가 촉발

□ 최대 현안인 2대 분야의 국제공조가 이루어지지 않으면(시나리오 4)²¹⁾ 세계경제는 '잃어버린 10년'에 직면할 우려

- 유럽 재정위기가 확산되어 글로벌 신용경색이 본격적으로 발생함에 따라 세계경제가 장기 침체에 돌입

- 경기침체의 장기화로 무역마찰과 환율전쟁이 본격화될 소지

- 글로벌 수요부족 문제에 직면한 각국이 자국 시장을 지키기 위해 보호무역조치를 강화

- 고용 안정과 수출 확대를 위한 각국의 평가절하 노력이 전개되며 환율전쟁이 심화

¹⁹⁾ 신흥국이 유럽 재정위기 해소를 위한 자금 지원에는 나서지만, 선진국의 무임승차 문제, 물가불안 우려 등을 이유로 재량적 경기진작책을 실시하지 않는 경우에 성립 가능한 시나리오

²⁰⁾ 신흥국이 경기진작에는 참여하지만 독일, 프랑스 등 재정부담국 간의 갈등 심화로 유로존 내의 공조가 어려워 유럽 재정위기 해소를 위한 국제공조에 신흥국이 적극적으로 나서지 않을 때 성립 가능한 시나리오

²¹⁾ ① 정권교체에 있는 미국과 중국 간에 경제위기의 책임공방이 가열되면서 국제공조 여건이 악화되고, ② 재정위기 해법을 둘러싼 유럽 내 갈등이 지속되며, ③ 신흥국의 참여 거부로 IMF 재원 확충도 난항을 겪는 상황

국제공조 논의에 적극적으로 참여

□ 위기 극복을 위한 국제공조 논의에 적극적으로 참여할 필요

- 유럽 재정위기 확산 방지, 글로벌 수요 확대방안 등에 대한 국제공조 논의가 활발히 진행될 전망
- 논의 과정에서 한국은 선진국-신흥국의 가교 역할을 수행하되, 운신의 폭을 확보할 수 있도록 노력
 - 신흥국이 IMF를 통해 유로존 재정취약국을 지원하는 대신 선진국은 IMF 내 유럽 지분의 일정 비율을 신흥국에 양도하는 방안을 제시
 - 재정여력국이 내수진작책을 시행할 때 개별국 상황에 맞게 진행할 수 있도록 유연성을 확보

□ 내수진작과 유로존 재정취약국에 대한 지원 등 국제공조가 진행될 때 한국은 이를 경제발전의 기회로 활용

- 한국은 중국 등 신흥국의 내수진작을 신흥국 현지 내수시장 확대의 기회로 활용
- 한국은 유럽 재정위기 확산 방지에 참여할 때, 재정취약국의 공기업 민영화 프로그램에 참여하고, EU와의 중장기 협력 기반을 확보²²⁾
 - 정부와 민간자본이 협력하여 그리스, 이탈리아, 스페인 등 재정취약국의 공기업 민영화에 선별적으로 참여
- 한국의 내수진작 시에는 금융완화정책²³⁾보다는 재정지출 확대에 대응하고, 이를 서비스 산업을 육성하는 기회로 활용

²²⁾ 향후 남북한 통일 과정에서 유럽 국가가 한국의 통일재원 확충에 참여하는 장치를 마련

²³⁾ 현재도 가계부채 문제가 심각한 상황이어서 고강도 금융완화정책은 가계부채 문제를 악화시킬 소지

- 주요국에 비해 재정이 상대적으로 양호한 편이므로 성장 친화적 재정정책을 통해 내수경기 진작을 추진

- 의료, 관광, 금융, 교육, 법률 서비스 산업 등을 중점 육성

□ 한국 등 신흥국은 국제공조에 나서는 한편, 신흥국 경제안정을 위해 필요한 제도 개선을 국제사회에 요구

- 한국 등 신흥국은 대외충격에 따른 금융불안을 반복적으로 겪고 있으므로 글로벌 금융안전망을 강화할 필요

- 신흥국이 외환위기 국가로 오인받지 않으면서 IMF의 탄력대출제도(FCL)와 예방대출제도(PCL)를 활용할 수 있도록 제도를 개선²⁴⁾

- 외국인 자본이 과도하게 유입될 경우 거시건전성 규제와 함께 한시적으로 자본유출입 규제를 도입할 수 있도록 요구

국제공조 난항에 대한 대비책도 마련

□ 국제공조의 난항에 따른 유럽 재정위기 확산, 세계경제 급랭, 글로벌 환율갈등 고조 등에 대해 국가 차원의 대비책을 미리 마련

- 외국인 자금 이탈 등으로 국내에서 위기가 재발하지 않도록 통화 스와프를 미국, ECB와 체결하고, 외환 관련 경제체질을 강화

- 미국, ECB와의 통화 스와프 협상 시 한국이 보유한 미국과 유럽 국채 자산을 활용

- 경상수지 흑자 유지, 단기외채 축소, 외환보유액 확충 등을 통해 위기에 대비

²⁴⁾ FCL은 위기 예방 또는 위기 대응 차원에서 미리 정해진 조건을 만족하면 IMF에 대출을 신청할 수 있는 프로그램이며, PCL은 위기 예방만을 목적으로 하는 제도로 FCL에서 요구하는 자격 요건을 충족시키지 못하더라도 사후(ex-post) 요건을 만족시킨다는 조건하에 대출을 허용

- 금융 및 재정 정책을 중립적으로 유지하다가 대내외 여건이 악화될 때 유연하게 대응할 수 있도록 대비
 - 신용경색에 대비해 원화와 외화유동성 공급 대책 등을 사전에 준비²⁵⁾
 - 경기급랭에 대비해 경기 안정화를 위한 재정지출 방안과 재정지출 조기집행 방안을 위기대응 차원에서 사전에 강구²⁶⁾
- 원화절상 압력에 대한 대응 논리를 마련하는 한편, 환율정책은 분쟁의 소지가 적은 자본수지 흑자 축소 등으로 대응
 - 한국의 對美 무역수지 흑자는 중국, 일본 등 아시아 국가에 비해 미미한 수준임을 대외에 홍보
 - 외국인 자금유입에 따른 원高 압력 고조 시 통상분쟁 소지가 있는 외환시장 개입보다는 자본수지 흑자를 축소하는 방안으로 대응²⁷⁾

對美

	()	
		()
	3,495	1,873(54%)
-	913	429(47%)
-	913	550(60%)
-	1,666	891(54%)
-	3	3(100%)

주: 2011년 6월 말 기준
자료: BIS

가	()	(%)
	2,173.8	39.9
	437.0	8.0
	115.8	2.1
	115.4	2.1
	105.5	1.9
	99.9	1.8
	3,047.3	56.0
	5,441.6	100.0

주: 2011년 9월 말 기준
자료: 무역협회, Kita.net.

²⁵⁾ 2008년 위기 당시에는 RP 매입, 국고채 직매입, 총액대출한도 증액, 채권시장 안정펀드 등을 통해 원화유동성을 공급하고, 수출기업과 중소기업에 외화유동성도 공급

²⁶⁾ 2009년에는 경기 안정화를 위해 재정의 65%를 상반기에 집행

²⁷⁾ 자본유출입 변동완화 방안과 거시건전성 규제 등을 강화해 외국인 자금의 대규모 유입을 억제하거나 국내 연기금 및 기관 투자자를 중심으로 해외투자 확대를 유도

【 Trend 】

< 1 >

		11. 22	11. 23	11. 24	11. 25	11. 28
환율	원/달러(종가기준)	1,145.30	1,152.00	1,158.50	1,164.80	1,154.30
	엔/달러(뉴욕시장)	76.930	76.955	77.310	77.155	77.560
	달러/유로(뉴욕시장)	1.34840	1.35130	1.33420	1.33440	1.33230
금리	회사채(3년AA-, %)	4.24	4.21	4.23	4.26	4.28
	국고채(3년, %)	3.39	3.36	3.38	3.41	3.44
	CD (91일, %)	3.55	3.55	3.55	3.55	3.55
	LIBOR (3개월, %)	0.50028	0.50611	0.51167	0.51806	0.52306
국제 원자재 가격	두바이(S, \$/배럴)	106.67	107.39	106.80	106.32	107.18
	WTI(S, \$/배럴)	97.71	96.78	..	..	97.43
	CRB 현물가격지수	487.62	486.16	..	485.45	..
주가지수(KOSPI, 증가)		1,826.28	1,783.10	1,795.06	1,776.40	1,815.28
한국 5년만기 CDS 프리미엄		169	176	175	178	..

< >

	2009년	2010년	2011.6월	2011.7월	2011.8월	2011.9월	2011.10월
제조업생산 증가율 ¹⁾	-0.2	16.7	6.6	3.8	4.7	7.0	..
평균가동률	74.4	81.2	82.5	82.1	80.4	81.3	..
서비스업생산 증가율	1.8	3.9	3.5	3.8	4.9	3.8	..
실업률	3.6	3.7	3.3	3.3	3.0	3.0	2.9
실업자(만명)	88.9	92.0	83.9	83.7	76.2	75.8	73.6
총취업자 수(만명)	2,350.6	2,382.9	2,475.2	2,463.6	2,449.5	2,431.8	2,467.3
소비자물가 상승률	2.8	2.9	4.4	4.7	5.3	4.3	3.9
생산자물가 상승률	-0.2	8.6	6.2	6.5	6.6	5.7	5.6
생활물가 상승률	2.1	3.3	4.3	4.8	5.2	3.8	3.2
수출(억달러, FOB) ²⁾	3,635.3	4,663.8	467.5	489.2	457.7	465.5	468.2
(증감률)	(-13.9)	(28.3)	(11.2)	(21.0)	(25.5)	(18.1)	(8.0)
수입(억달러, CIF)	3,230.9	4,252.1	448.8	442.9	453.8	452.7	427.6
(증감률)	(-25.8)	(31.6)	(27.3)	(25.0)	(28.6)	(29.3)	(15.6)
()	2,699.9	2,915.7	3,044.8	3,110.3	3,121.9	3,033.8	3,109.8

1) 통계청 (2011. 10. 31.) “2011년 9월 및 3/4분기 산업활동동향”에 의거하여 작성

2) 관세청 (2011. 11. 16.) “2011년 10월 수출입 동향(확정치)”에 의거하여 작성

< >

	2009년	2010년	2010년 4분기	2011년 1분기	2011년 2분기	2011년 3분기	2011년 4분기
GDP 성장률 ¹⁾	0.3	6.2	4.7	4.2	3.4	3.4	..
민간소비	0.0	4.1	2.9	2.8	3.0	2.2	..
설비투자	-9.8	25.0	15.9	11.7	7.5	1.4	..
건설투자	3.4	-1.4	-2.9	-11.9	-6.8	-4.2	..
SERI 소비자태도지수 (연간은 연말 기준)	53.2	51.8	51.8	49.2	47.2	47.5	45.4
SERI 경제행복도지수 ²⁾ (연간은 연말 기준)	0.485	0.672	0.672	0.683	..	..	..
개인금융자산(조원) ³⁾	1,946.5	2,176.4	2,176.4	2,212.4	2,257.9	..	..
개인금융부채(조원)	854.8	937.3	937.3	949.0	1,050.1	..	..
채정수지(조원)	-17.6	16.7	16.7	-4.4	-2.3	16.8	..
경상수지(억달러) ⁴⁾	327.9	282.1	91.6	26.1	54.9	71.7	..
총대외지불부담(억달러) ⁵⁾	3,457	3,594	3,594	3,824	3,992	3,943	..

1) GDP 성장률은 전년동기 대비

2) 2010년 4/4분기부터 소득분배 부문 하위지수 산정법 개정으로 과거 자료와 상이

3) 개인금융자산 및 부채는 자금순환계정 기준

4) IMF 국제수지통계매뉴얼(BPM5) 기준

5) IMF, World Bank 등 9개 국제기구가 마련한 새로운 편제기준, 분기별 발표

< >

(전년동기 대비, %)

		2009년	2010년	2010년 3분기	2010년 4분기	2011년 1분기	2011년 2분기	2011년 3분기
미국	GDP 성장률 ¹⁾	-3.5	3.0	2.5	2.3	0.4	1.3	2.5
	실업률 ²⁾	9.3	9.6	9.6	9.4	8.8	9.2	9.1
	소비자물가 ²⁾	-0.4	1.6	1.1	1.5	2.7	3.6	3.9
일본	GDP 성장률 ¹⁾	-6.3	4.1	2.9	-2.7	-2.7	-1.3	6.0
	실업률 ²⁾	5.1	5.1	5.0	4.9	4.6	4.6	4.1
	소비자물가 ²⁾	-1.4	-0.7	-0.6	0.0	-0.5	-0.4	0.0
유로 지역	GDP 성장률 ¹⁾	-4.1	1.8	0.4	0.3	0.8	0.2	0.2
	실업률 ²⁾	9.6	10.1	10.1	10.0	10.0	10.0	10.2
	소비자물가 ²⁾	0.3	1.6	1.9	2.2	2.7	2.7	3.0
중국	GDP 성장률 ¹⁾	9.2	10.3	9.6	9.8	9.7	9.5	9.1
	실업률 ²⁾	4.3	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	..
	소비자물가 ²⁾	-0.7	3.3	3.6	4.6	5.4	6.4	6.1

1) 미국, 일본, 유로지역 GDP 성장률은 전기 대비 연율, 중국 GDP 성장률은 전년동기 대비

2) 실업률 및 소비자물가의 경우 분기 말 기준