

유럽 재정위기가 세계경제에 미치는 영향

김득갑 연구전문위원

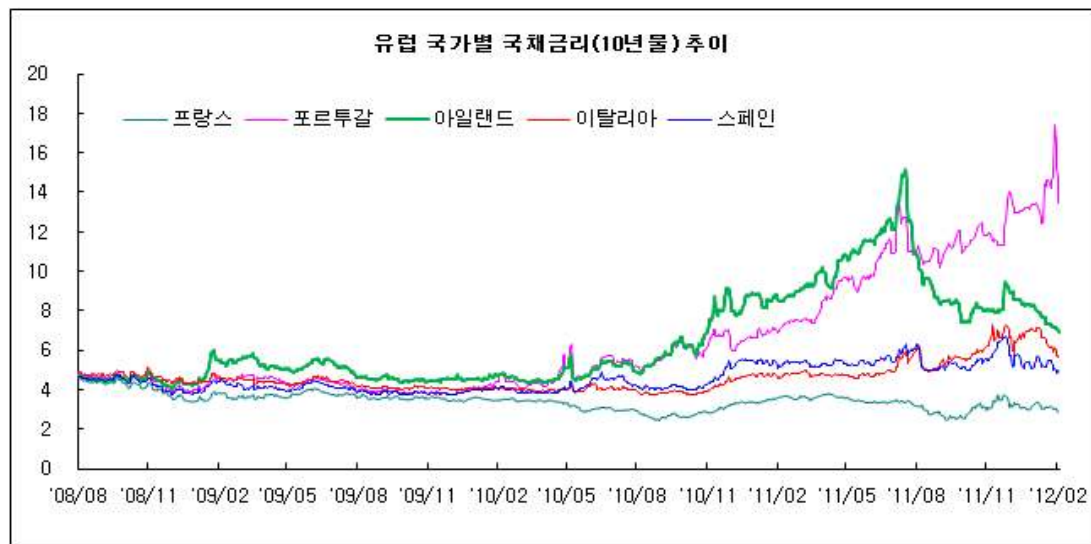
삼성경제연구소

1. 유럽 재정위기 현황

무더기 신용등급 강등에도 유럽 채권시장은 안정

3대 국제 신용평가사 중 하나인 S&P가 1월 13일에 프랑스, 이탈리아 등 유로존 9개국의 신용등급을 무더기로 강등한 데 이어, 피치사도 1월 27일에 이탈리아, 스페인, 벨기에 등 5개국의 신용등급을 강등하였다. 무디스도 유로존 국가들의 신용등급을 리뷰하고 있어 머지않아 신용등급을 강등할 가능성이 높다. 유로존 국가들의 정부 재정이 경제침체로 인해 당분간 개선될 가능성이 낮아 앞으로 신용등급이 추가 강등될 여지가 있다.

잇따른 국가 신용등급 강등에도 불구하고 유로존 채권시장은 안정된 모습을 보이고 있다. 국채금리가 하락하고 신규 국채 발행도 순조롭게 이루어지고 있다. 이탈리아와 스페인의 10년 만기 국채금리는 1월 9일에 각각 7.16%와 5.56%를 기록하였으나, 2월 3일에 각각 5.7%와 5.0%를 기록하였다. AAA 등급을 상실한 프랑스의 국채금리도 2%대 후반에서 안정되어 있다.



자료: Bloomberg

또한 국가부도 가능성도 낮아지고 있다. 재정 취약국들의 5년 만기 국채의 CDS프리미엄은 경기침체 심화로 재정의 지속가능성이 우려되고 있는 포르투갈을 제외하고는 대체로 하락 추세를 보이고 있다.



자료 : 상동

ECB의 유동성 공급 확대를 계기로 시장 분위기가 반전

국가 신용등급 강등이라는 악재에도 불구하고 유럽 채권시장이 안정된 이유는 유럽중앙은행(ECB)의 정책기조 변화에 기인한다. 최종대부자로서 ECB가 시장 안정을 위해 본격적으로 유동성 공급 확대(일종의 양적완화정책)에 나섰기 때문이다.

ECB는 2010년 5월 이래 증권매입프로그램(Securities Market Programme)에 따라 위기에 처한 회원국의 국채를 제한적으로 매입해 왔다. 처음에는 주로 그리스 국채¹⁾를 매입하였으나, 2011년 8월부터는 이탈리아, 스페인 등의 국채를 대거 사들임으로써 2012년 1월 27일 현재 ECB는 총 2,191억 유로의 회원국 국채를 보유하고 있다. 또한 2011년 12월 22일에는 523개 유럽 주요 은행들에 대해 3년 만기 1%의 저리 자금을 4,892억 유로어치 공급한 바 있

1) 바클레이즈 캐피탈과 UBS는 ECB의 그리스 국채 보유 규모를 약 360~550억 유로에 이를 것으로 추정하고 있는 반면, Financial Times는 약 400억 유로로 계산하고 있다.

다.2) 이는 위기 해소를 위해 국채매입 규모를 확대하라는 국제사회의 요구에 대해, ECB가 직접 국채 매입에 나서는 대신 유동성을 공급함으로써 간접적인 방법을 통해 시장에 개입한 것으로 해석된다. 오는 2월 29일에도 시중 은행들은 약 1조 유로에 이르는 자금을 추가로 공급받을 것으로 예상된다. ECB의 유동성 공급 확대로 시중 은행들은 그동안의 자금난에서 벗어남은 물론 저리의 자금으로 수익률이 높은 국채를 매입함으로써 국채금리가 하락세로 돌아선 것이다. ECB의 정책기조 변화로 인해 그동안 불안감이 지배하던 시장의 분위기가 확연히 달라지고 있다.

2. 2012년 유럽 재정위기 전망

세 가지 과제가 해결되어야 위기가 해소

유럽 재정위기로 인한 시장 불안이 완전히 해소될 것으로 낙관하는 것은 시기상조다. 시장 불안이 해소되기 위해서는 앞으로 해결해야 할 과제가 적지 않다.

우선, 유럽 재정위기의 진앙지이자 뇌관인 그리스에 대한 2차 구제금융이 조속히 타결되어야 한다. 1,300억 유로의 2차 구제금융이 제때 이루어지지 않으면 그리스는 3월 20일에 만기가 도래하는 145억 유로의 국채를 상환하지 못해 결국 디폴트를 선언할 수밖에 없다. 이러한 무질서한 디폴트(disorderly default) 위기를 피하기 위해서는 2차 구제금융 지원의 전제가 되는 민간채권단의 손실부담이 확정되어야 한다. 현재 그리스정부와 민간채권단은 3,600억 유로의 그리스 전체 국가채무 중 민간채권단³⁾이 보유하고 있는 2,050억 유로에 대해 50%를 탕감하는 협상을 벌이고 있다. 현재 금리 협상은 어느 정도 합의점을 찾은 상태로⁴⁾, 기존의 국채를 대신해 발행되는 30년 장

2) ECB는 장기대출프로그램(LTRO; Longer-Term Refinancing Operation)을 통해 대출자금 만기를 3년으로 연장하고, 담보물의 등급도 A-까지 인하함으로써 유럽 은행들이 보유 국채를 담보로 ECB로부터 필요자금을 저리에 확보할 수 있도록 하였다. 이전까지 최장 대출기간은 371일이었다.

3) 그리스 국채 보유 현황을 보면, IMF(200억 유로), 유로존 회원국(530억 유로), 기타 정부(190억 유로), ECB(550억 유로)와 함께 민간채권단으로 그리스 은행(500억 유로), 기타 유럽 은행(400억 유로), 그리스사회보장기금(300억 유로), 유럽 보험회사(150억 유로), 투자, 연기금, 국부펀드, 헤지펀드 등(700억 유로) 등이 있다.

4) 일부 전문가들은 그리스 재정지속가능성을 위해서는 민간 채권단이 70% 이상의 손실을 감수하

기 국채에 대해 평균 금리를 3.6%로 적용하기로 합의하였다. 하지만 그리스의 구조개혁 의지에 대한 유로존 국가들의 불신이 구제금융 합의에 최종 걸림돌로 작용하고 있다.⁵⁾ EU와 IMF는 2차 구제금융의 대가로 그리스 정부에 2012년에 GDP 대비 1.5%의 재정지출 삭감과 최저임금 20% 인하, 휴가보너스 삭감, 공공부문 인력의 1.5만명 감축 등 강도 높은 긴축을 요구하고 있다. 또한 민간채권단은 4월 총선 이후 새로 집권할 신정부가 구조개혁을 지속적으로 추진하겠다는 약속을 정치권으로부터 받기를 원하고 있다. 하지만 그리스 정치권은 지난 2년간의 긴축으로 그리스 국민들이 이미 심각한 생활고에 시달리고 있기 때문에 긴축요구를 수용할 수 없다는 입장이다. 치킨게임을 벌이고 있는 그리스가 EU-IMF의 개혁요구를 끝내 수용하지 않을 경우 최악의 사태(디폴트선언)까지 각오해야 할지도 모른다. 하지만 어느 누구도 파국을 원치 않는다는 점을 감안한다면 벼랑 끝에서 합의점을 찾을 것으로 예상된다.

둘째는 새로운 재정협약(Fiscal Compact)의 신속한 비준이 필요하다. 지난 1월 30일 EU 정상회의에서 영국과 체코를 제외한 25개국이 재정적자 감축 의무화를 각국의 헌법에 명시하도록 규정한 재정협약을 합의하였다. 3월 1~2일 열리는 EU 정상회의에서 재정협약에 정식 서명한 후 비준 작업에 들어갈 예정이다. 재정협약은 유로존의 재정통합에 분수령을 이룬다는 점에서 중요한 의미를 지닌다. 재정협약은 연간 구조적 재정적자(structural government deficit)⁶⁾를 명목 GDP의 0.5% 이내로 억제하는 재정건전화 조항을 1년 이내에 헌법에 법제화하도록 규정하고 있다. 그리고 유럽사법재판소(EU Court of Justice)가 균형예산원칙을 위반한 것으로 판정하는 유로존 국가에 대해서는 다른 회원국들이 가중다수결로 반대하지 않는 한 GDP의 0.1%까지 벌금이 자동 부과되도록 명시하고 있다.⁷⁾ 재정협약은 적어도 12개 유로존 국가가 비

거나, ECB도 보유 국채에 대해 일정부분 손실을 부담하고, 2차 구제금융 지원 규모도 당초 1,300억 유로보다 많은 1,450억 유로 이상이어야 할 것으로 보고 있다.

- 5) 독일과 프랑스는 구제금융 자금을 그리스 정부에 전액 지급하는 대신 예탁계좌(escrow account)를 통해 그리스 채권자에게 채무의 원리금을 직접 지급하는 방안을 제시하였다. 이 경우 디폴트위기를 초래하지 않고서 그리스의 긴축목표 달성 실패 시 정부운영 자금의 지원을 중단할 수 있다. 이는 그리스의 재정주권을 침해하지 않으면서 EU와 IMF가 그리스의 구제금융 자금의 사용을 강하게 통제할 수 있는 장점을 지닌다.
- 6) 경기침체에 따른 재정수입 감소 등 단기적 요인을 배제한 것으로, 정부 수입과 지출의 구조적 불균형으로 초래되는 재정적자를 의미
- 7) 벌금은 유럽안정메커니즘(ESM)에 납부하게 된다.

준하면 곧바로 시행에 들어갈 예정이며, 유로존 국가가 아닌 EU 회원국들도 참여할 수 있도록 문호가 개방되어 있다. 그리스, 포르투갈, 아일랜드 등 EU-IMF로부터 구제금융을 받고 있는 재정 위기국들은 재정협약의 비준이 구제금융의 전제조건이므로 비준을 서둘러야 한다.

셋째는 위기확산을 차단할 수 있는 방화벽(firewall)을 강화해야 한다. 유럽 재정안정기금(EFSF)은 상설기구인 유럽안정메커니즘(ESM)이 출범하기 전까지 아일랜드와 포르투갈의 구제금융, 그리스 2차 구제금융 등에 자금을 지원하도록 되어 있다. 하지만 주요 출자국인 프랑스와 오스트리아의 AAA 신용등급 강등으로 실질 대출여력이 크게 줄고, EFSF마저 AAA 등급을 상실하여 제 기능을 발휘할 지 미지수다. 따라서 오는 7월 1일에 출범 예정인 ESM과 통합해야 한다는 주장마저 제기되고 있다. ESM은 IMF처럼 유로존 국가들이 납입하는 자본금으로 운영된다. 따라서 ESM을 '유럽판 IMF'이라 부른다. 현재 총 자본금은 7,000억 유로, 실질 대출여력은 5,000억 유로로 규정되어 있다. 자본금은 납입자본금, 요구불자본금, 보증으로 구성되는데, 납입자본금 규모는 800억 유로에 이른다. 문제는 ESM이 7월 1일에 출범하기 위해서는 전체 자본금의 90%를 차지하는 유로존 국가들이 비준해야 한다. 비준작업을 서둘러야 하는 이유다. 또 다른 문제는 자본금 규모의 수준이다. 시장은 5,000억 유로 규모로는 이탈리아와 스페인에서 발생하는 위기를 막기에는 역부족이라고 판단하고 있다. 따라서 EFSF와 ESM, IMF 재원을 모두 합한 규모가 적어도 1.5조 유로 이상은 되어야 할 것으로 보고 있다.⁸⁾

2~4월의 고비는 ECB의 유연한 정책으로 극복 가능

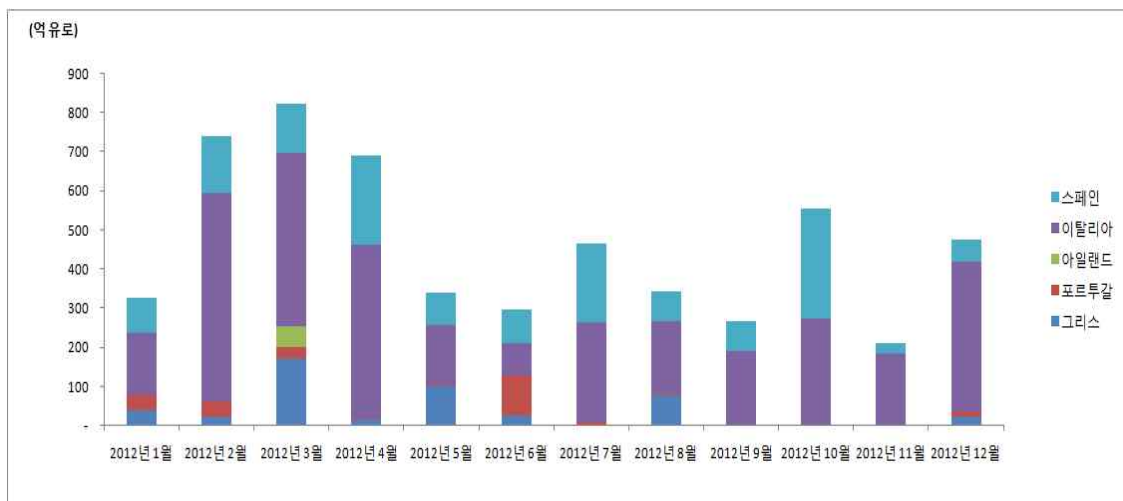
이들 세 가지 과제를 추진하는 것과는 별개로, 유로존은 국채 만기가 집중도래⁹⁾하는 2~4월의 고비를 무사히 넘길 수 있을 것으로 전망된다. 이러한 낙관적 전망은 최종대부자로서 ECB가 최근에 보인 일련의 행보에 근거한다. 마리오 드라기(Mario Draghi) 총재가 이끄는 ECB 집행이사회(Executive

8) OECD는 최근 보고서('Solving the Financial and Sovereign Debt Crisis in Europe')에서 EFSF/ESM이 국채 매입, 은행 자본 확충 등의 역할을 수행하기 위해서는 재원을 5,000억 유로에서 1조 유로로 늘려야 한다고 주장하였다.

9) 2~4월에 5개 재정 위기국(PIIGS)의 만기도래 국채규모는 연간 전체 금액의 40%에 해당되는 총 2,255억 유로에 이른다.

Board)의 정책결정 주도권이 대표적인 강경파였던 위르겐 슈타크(Jurgen Stark) 수석 이코노미스트 겸 집행이사의 퇴임을 계기로 매파에서 비둘기파로 넘어갔다.¹⁰⁾ 두 차례에 걸친 금리인하¹¹⁾와 회원국 국채의 지속적인 매입, 유동성 공급 확대 등 과거에는 예상치 못했던 과감한 조치들이 나온 것도 이러한 역학구도의 변화에 기인한다. 앞으로 유로존 국가들의 재정협약 비준이 본격화되면 시장 안정을 위한 ECB의 보다 적극적인 행보가 예상된다. 전문가들은 ECB가 미 연준이나 영란은행 수준으로 양적완화정책을 시행할 경우 약 1.4조 유로의 국채 매입이 가능할 것으로 보고 있다.

2012년 재정 취약국들의 월별 만기 도래 국채 추이



자료: Bloomberg

전문가들은 정치적 의지만 있다면 유로존은 충분한 능력을 갖고 있으므로 위기 극복이 가능할 것으로 보고 있다. 하지만 정치가 문제다. 특히 프랑스와 그리스의 정치가 위기 해소에 걸림돌로 작용할 수도 있다. 오는 4월 22일에 치러지는 프랑스 대선에서 사회당 정권이 등장할 경우¹²⁾ 문제가 복잡해

10) 슈타크가 맡던 수석 이코노미스트 겸 집행이사에 벨기에 출신의 페트르 프레이트(Peter Praet)가 임명되었다.

11) 11월 9일과 12월 14일에 각각 0.25%씩 두 차례 기준금리를 인하하였다.(1.50%→1.0%)

12) 최근 여론조사기관인 BVA의 조사 결과 프랑수아 올랑드(Francois Hollande) 사회당 후보가 58% 지지율로 사르코지 대통령(42%)을 앞선 것으로 나타났다. 이 같은 결과는 지난 1월 6~7일 BVA가 실시한 여론조사에서 57% 대 43%로 조사됐던 것에 비해 격차가 더 벌어진 것이다.

진다. 정치적 색채가 다른 독일의 기민당 연립정부와의 정책 조율에 상당한 시간이 걸릴 뿐만 아니라 위기 해법을 둘러싼 양국 간 갈등이 표출될 경우 시장 내 불안이 고조될 수도 있다. 다음은 그리스의 정권교체로 인한 개혁 정책의 불확실성이다. 과도정부의 임기가 끝나는 4월 총선¹³⁾ 이후가 문제다. 현재로서는 EU-IMF의 강도 높은 재정긴축 요구에 비판적 입장을 취해온 신민주당이 총선에서 승리할 가능성이 높다. 신민주당이 집권하면, 과도정부가 추진해 온 긴축정책이 지속될 지 미지수다. 이는 그리스가 계속 위기의 뇌관이 될 것임을 뜻한다.

3. 중장기 전망

채무상환능력이 확보될 때까지 재정위기 가능성은 상존

ECB의 국채 매입 확대와 방화벽 구축 등으로 유동성 위기가 해소된다 하더라도 재정위기의 근본 원인은 제거되지 않는다. 유로존 국가들이 독자적인 채무상환능력을 갖추거나 미국과 같이 완전한 재정통합을 이루기 전까지는 재정위기의 불안이 지속될 것이다.

채무상환능력의 제고는 재정위기의 근본 해법이다. 이를 위한 방안으로는 충분한 경제성장과 재정 긴축(정부자산 매각 포함), 대규모 채무조정 등이 있다. 수출경쟁력이 취약한 회원국은 통화 및 금융정책 수단을 상실해 경제성장을 통해 채무상환능력을 개선한다는 것이 요원한 일이다. 그리스, 포르투갈 등 재정 취약국의 경우, ‘긴축→성장 둔화→재정적자 감축 실패→추가 긴축’의 악순환이 반복되고 있다.¹⁴⁾ EU 차원의 경기부양책이 동원되지 않는 한 이러한 악순환 고리를 끊기가 어려운 상황이다. 또한 긴축을 통한 재정적자 축소 노력도 한계가 있어 기초재정수지의 획기적 개선이 어려울 것으로 보인다. 따라서 회원국 자력으로 채무상환능력을 확보하는 데는 오랜 시간이 걸릴 수밖에 없으므로 위기 확산을 막기 위해서는 EU차원의 유동성 지원이 지속되어야 한다.¹⁵⁾

13) 신민주당은 4월 15일 그리스정교회의 부활절이 시작되기 바로 직전에 총선을 실시할 것을 주장하고 있다.

14) 이를 ‘긴축의 덫(austerity trap)’이라 부른다.

15) 메르켈 독일 총리는 “유럽 재정위기가 완전히 해결되려면 10년 이상의 고통스러운 시간이 필요할 것”으로 예상한 바 있다.

경제성장과 긴축을 통한 채무상환능력의 제고가 요원하므로 재정위기 해결을 위해서는 단순한 미봉책이 아닌, 채무조정과 재정통합 등의 획기적인 조치가 필요하다. 국가채무의 근본 정리 없이 재정위기의 해결이 사실상 불가능하기 때문이다. 국가채무를 처리하려면 1980년대 중남미 외채위기 당시처럼 EU차원에서 대규모 채무조정이 이루어져야 한다. 유로존의 국가채무는 글로벌 금융위기 이전(2008년 1/4분기) 대비 33.7% 증가했으며, 유로화 출범 1년 후(2000년 1분기) 대비 74%나 증가하였다. 2011년 3/4분기 현재 유로존 17개국의 총 국가채무는 8조 1,913억 유로(GDP 대비 87.4%)로, 이 중 GDP 대비 60%를 초과하는 2조 5,680억 유로(전체의 31.4%)를 정리할 필요가 있다. 약 2조 6,000억 유로 규모의 채무탕감을 위해서는 ECB의 무제한 국채 매입(monetisation)¹⁶⁾이나 유로본드 발행이 해결책이라 할 수 있다. 정부부채 처리 과정에서 재정통합은 자연스럽게 추진될 수 있다. 정부부채를 해결하는 방안으로 유로본드를 발행하려면 경제 및 재정정책의 통합 등 재정통합이 선행되어야 하기 때문이다. 획기적인 조치가 빨리 나올수록 유럽 재정위기의 극복 시점도 앞당겨진다.

4. 세계경제에 미치는 영향

유로존 경제는 저성장이 불가피

유로존 경제는 재정위기로 인한 경기위축으로 더블딥 우려가 현실화되고 있다. 각국 정부의 긴축과 은행의 디레버리징으로 2011년 2분기 이후 유로존의 경제성장이 빠르게 둔화되고 있다. 유로존 경제를 견인하던 독일과 프랑스경제도 성장 모멘텀이 급격히 둔화되는 양상이다. 2011년 4분기에 이어 2012년 1분기 내지 2분기에도 마이너스 성장이 예상된다. IMF(-0.5%)와 세계은행(-0.3%)을 비롯한 주요 기관들과 투자은행들은 2012년 유로존 경제가 마이너스 성장할 것으로 예상하고 있다. 다만, 유로존 경제는 ECB의 금리인하¹⁷⁾와 유동성 공급 확대에 힘입어 하반기부터 점차 회복세를 보일 것으로 예상된다. 이는 재정위기가 하반기부터 진정되고, 금융시장도 안정을 되찾을

16) 유럽재정안정메커니즘(ESM)을 은행으로 등록해 ECB가 ESM에 무제한 유동성을 공급해 유로존의 국채를 대거 사들이는 방법이 가능하다.

17) 모건스탠리는 ECB가 상반기에 두 차례 더 기준금리를 인하할 것으로 예상하고 있다.

것을 가정한 경우다. 하지만, 재정위기가 악화될 경우에는 유로존 경제의 침체가 심화되고 회복도 장기화될 가능성이 높다. IMF는 재정위기 해소에 실패할 경우 유로존 경제는 당초 예상보다 4%p 낮은 성장률을 보일 것으로 예상하고 있다.

유로존 경제 현황 및 전망

		2011년					2012년(전망)				
		연간	1분기	2분기	3분기	4분기 (예상)	1분기	2분기	3분기	4분기	연간
경제	전기대비	1.5	0.8	0.2	0.2	-0.2	-0.4	-0.0	0.2	0.3	-0.2
성장	전년동기대비		2.4	1.6	1.4	0.9	-0.2	-0.4	-0.4	0.1	
		8월	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월
실업률		10.1	10.2	10.3	10.3	10.4	-	-	-	-	-
소매판매		0.0	-0.6	0.2	-0.8	-	-	-	-	-	-
산업생산		1.2	-2.1	-0.3	-0.1	-	-	-	-	-	-
제조업 신규주문		1.7	-7.8	1.5	-1.3	-	-	-	-	-	-
소비심리지수		-16.5	-19.1	-19.9	-20.4	-21.3	-20.6	-	-	-	-
구매관리지수		50.7	49.1	46.5	47.0	48.3	50.4	-	-	-	-

자료 : 2012년 경제성장률 전망은 Morgan Stanley 자료를 참조

2020년까지 유로존 경제는 재정위기의 후유증으로 연평균 1%대 중반의 저성장을 벗어나기 힘들 것으로 예상된다. 특히 전반기(2011~2015년)에는 재정위기의 충격과 버블을 제거하기 위한 구조조정으로 인해 연평균 1%대 초반의 저성장이 불가피할 전망이다. 유로화 출범 후 누적되어왔던 역내 불균형의 해소 작업이 진행될 것이다. 특히 남유럽 재정 위기국들은 재정위기의 여파로 잠재성장률을 밀도는 저성장이 예상된다. 다만, 후반기(2016~2020년)에는 구조개혁의 성과가 가시화됨으로써 경제성장률이 1%대 중후반까지 개선될 수 있을 것으로 전망된다. 세계 경제권 중에서 유로존의 중장기 성장률이 가장 낮을 것으로 예상된다. 옥스퍼드경제연구소(Oxford Economics)가 예측한 2011~2020년 연평균 경제성장률을 보면, 신흥 아시아(6%), 남부아프리카(4.5%), 중동 및 북아프리카(4%), 중남미(3.5%), 미국(2.5%), 유로존(1.5%)의 순으로 성장률에 차이를 보일 것으로 예상된다.

디레버리징의 지속과 역내 불균형의 해소

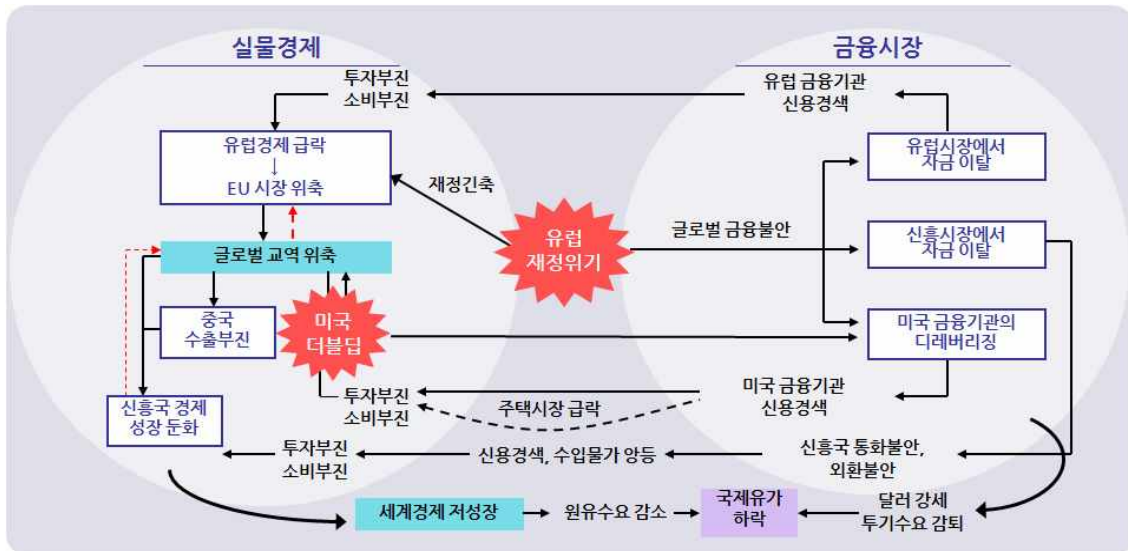
재정위기를 계기로 유로존에서 라틴계 경제모델이 급격히 퇴조하는 대신 독일식 경제모델이 득세할 것으로 전망된다. 재정 위기국들은 재정협약을 근거로 강도 높은 긴축에 나서게 된다. 2000년대 초반 독일이 추진했던 구조개혁과 유사한 긴축 및 구조개혁, 생산성 향상을 통한 경쟁력 제고 노력이 필요한 상황이다. 이탈리아, 스페인 등 재정 취약국은 유로화 도입 이후 형성되었던 버블 제거를 위해 경제구조 개혁에 나설 전망이다. 재정위기 극복 과정에서 역내 불균형 문제가 점진적으로 해소될 것이다. 재정 취약국은 정부 부문과 민간부문의 디레버리징을 상당기간 지속할 수밖에 없다. 이로 인해 재정 취약국의 수요 감소로 역내 경상수지 불균형 문제가 점차 해소될 것으로 예상된다. 재정위기의 충격으로 유럽에는 소득 수준 하락, 중산층 감소로 인한 양극화 심화 등 정치, 경제, 사회에 많은 변화가 예상된다. 고용 감소, 부동산 가격 하락, 복지혜택 축소 등으로 재정 취약국의 중산층이 크게 위축될 것으로 예상된다.¹⁸⁾ 경제적 충격으로 임금소득(고용 감소 및 임금상승 억제), 자산소득(주택 및 금융자산 가격 하락), 정부이전소득(세금 인상 및 복지혜택 축소)이 줄게 됨으로써 중산층의 규모와 소득 수준 하락이 불가피할 것이다. 1990년대 후반 외환위기 여파로 인해 국내 정치, 경제, 사회문화에 많은 변화가 있었던 것처럼, 재정위기로 인해 유럽에도 많은 변화가 있을 전망이다.

유럽 재정위기는 무역연계를 통해 신흥경제에 영향

유럽 재정위기는 무역연계(trade linkage) 및 금융연계(financial linkage)를 통해 세계경제는 물론 글로벌 금융시장에 부정적인 영향을 준다. 이미 세계경제는 유럽 재정위기 충격의 가시권 하에 놓여있다. 선진국 경제는 물론 신흥국 경제도 유럽 재정위기로부터 자유로울 수 없는 상황이다. 다만, 유로존과의 무역 및 금융연계의 정도에 따라 국가별, 지역별로 경제적 충격의 강도는 다를 것으로 예상된다.

18) The squeezed middle. (2011. 6. 30.). *Financial Times*.

유럽 재정위기가 세계경제에 미치는 영향



유럽 재정위기는 국제무역을 위축시켜 세계경제에 부정적인 영향을 줄 것이다. 재정 취약국들에 대한 수출 규모는 전 세계 수출의 6.6%에 불과해 직접적인 영향은 그리 크지 않다. EU를 제외한 국가들의 전 세계 수출에서 재정 취약국들이 차지하는 비중은 5%를 밑돈다. 하지만 재정위기 확산과 금융위기 심화로 유로존의 역내무역이 위축되면서 유로존 경제의 성장 둔화가 본격화될 것이다.¹⁹⁾ 특히 이탈리아와 스페인의 경기침체가 길어질 경우 역내 교역의 타격이 불가피하다. 세계 수입시장의 25.6%(2010년 기준)를 차지하는 유로존의 경기둔화는 교역 위축을 통해 세계경제에 악영향을 줄 것이다. 유로존 경제의 저성장에 따른 수입수요 둔화로 중국, 미국, 아시아 신흥국들의 수출도 타격을 받을 수밖에 없다.

세계은행의 예측²⁰⁾에 따르면, 유럽 재정위기가 더 이상 확산되지 않고 진정 국면에 접어들 경우 2012년 세계교역은 0.9~1.8% 증가할 전망이다. 하지만 이탈리아와 스페인 등 경제대국으로 위기가 확산될 경우 세계교역은 크게 위축되어 -4%~-6%의 증가율이 예상된다. 지리적 인접성, 문화적 유대,特惠무역협정 체결 등으로 EU와의 무역연계²¹⁾가 강한 유럽과 중아시아, 중동 및 북아프리카가 가장 큰 타격을 받을 전망이다. 반면, 중남미 및 카리

19) 독일경제의 갑작스런 성장세 둔화는 역내 무역의 급격한 위축에 기인한다.

20) The World Bank(2012), Global Economic Prospects, Volume 4, January 2012

21) 이들 국가는 대EU 수출이 전체 수출의 43%를 차지한다.

브해 연안국들은 對EU 수출 비중이 18%에 불과해 충격이 미미할 것으로 예상된다. 유로존의 수입 감소로 인한 1차 충격은 동유럽과 중앙아시아가 가장 크고 민간소비에 민감한 섬유·의류 제품을 주로 수출하는 서남아 국가들도 타격이 클 전망이다. 2차 충격은 1차 충격보다 훨씬 광범위할 것으로 예상된다. 동남아 국가들의 경우 중국의 對EU 수출 감소로 인한 2차 충격으로 수출이 급감할 가능성이 있다. 한편 글로벌 경기침체가 본격화될 경우, 칠레, 보츠와나 등 산업용 원자재 수출국들은 원자재 가격 하락과 수요 감소로 인해 경상수지 적자 확대 및 재정수지 악화, 통화가치 하락 등으로 어려움을 겪을 가능성이 높다. IMF는 유럽 재정위기가 악화되어 유로존 경제가 심각한 침체에 빠질 경우 2012년 중국경제의 성장률이 당초 예상(8.2%)보다 4%p까지 하락할 것으로 예상하고, 이러한 외부 충격을 흡수하기 위해서는 세금 감면 등 대규모 경기부양책을 펼칠 것을 중국정부에 요구하고 있다.

금융연계가 강한 신흥국은 유동성 위기에 처할 가능성

재정위기로 인한 유럽 금융시장 불안은 글로벌 신용경색을 초래할 수도 있다. 유럽 금융기관의 디레버리징이 무역금융을 위축시키고, 금융연계가 강한 신흥국들은 신용경색에 직면할 수도 있다.

우선, 무역금융 채널을 통해 신흥국에 간접적인 영향을 주고 있다. 글로벌 무역금융에서 유럽 은행들이 차지하는 비중이 가장 크다. 딜로직(Dealogic)에 따르면, 2011년 3분기 현재 미국과 일본 은행들은 글로벌 무역금융의 5%, 4%를 차지하고 있는 반면, 유로존의 주요 은행들은 36% 이상을 차지하고 있다.²²⁾ 유럽 은행들이 자본 확충에 나섬에 따라 신흥국의 단기 무역금융이 크게 위축되고 있다. 선진국의 무역금융은 2011년 상하반기에 7.8% 감소한 반면, 중남미(-57.3%), 아프리카(-47.5%)를 비롯한 신흥국에서는 42% 감소하였다.

둘째, 유로존 국가들의 국채가격이 지속적으로 하락할 경우 국채보유 은행들은 재무구조 악화로 신용등급이 추가 강등될 가능성이 높다. 이로 인해 거래상대방 위험(counterparty risk)이 높아져 은행 간 거래가 더욱 위축될 수밖에 없다. 보유 국채의 시가평가 결과를 바탕으로 한 은행 자본 확충이 완료된 이후에야 거래상대방 위험이 낮아질 것으로 예상된다. 유럽 은행들은

22) 프랑스와 스페인의 은행들이 중남미와 아시아 수출 신용의 40%를 차지하고 있다.

자본 확충 시한으로 설정한 2012년 6월까지 재무건전성 확보를 위해²³⁾ 대출금 회수, 부실자산 정리 등 디레버리징을 지속할 것이다. 다만, 최근 ECB의 금융완화정책(금리인하와 유동성 공급 확대 등)으로 인해 시장 여건이 호전되어 은행들의 디레버리징 강도가 당초 예상보다 약하거나 단기간에 마무리될 가능성도 있다.

하지만 재정위기가 해소되지 못하고 악화될 경우에는 글로벌 신용경색으로 발전할 가능성이 높다. 재정 취약국들과 강한 금융연계를 맺고 있는 프랑스, 독일, 영국계 금융기관의 부실 확대에 대한 우려가 증폭되면서 유럽발 금융위기가 본격화될 것이다. 신용등급 강등 등으로 자금 압박에 처한 유럽계 은행들이 해외자금을 본격 회수하게 되면 동유럽, 중동·아프리카, 중남미 등 신흥국들이 위기에 처할 가능성이 높다.²⁴⁾ 동유럽(92%)이나 MENA(82%) 뿐만 아니라 중남미, 아시아 국가들도 대외 차입금 중 50% 이상을 유럽계 은행에 의존하고 있다.²⁵⁾

유럽 재정위기 해소를 위한 해법이 모색되고 있어 하반기에는 위기가 진정국면에 접어들 것으로 예상된다. 하지만, 그렇지 못할 경우에는 유럽발 세계경제 침체와 글로벌 금융위기가 본격화될 수 있다. 따라서 유럽 재정위기는 유로존만의 문제가 아니라 세계경제의 공동 현안으로 접근해야 하는 중대사안이라 할 수 있다. 글로벌 경제위기의 재발을 막기 위해서는 유로존은 물론 G20 등 국제사회가 적극 나서야 한다. <이상>

23) 유럽은행감독청(EBA)은 2011년 12월에 90여개 유럽 은행들에 대해 2012년 6월말까지 재정위기 악화에 대비해 핵심 자기자본비율을 9%로 끌어올리고, 재정취약국의 국채가격 하락에 대비한 추가 유보금 확보 등 총 1,147억 유로의 자본을 확충할 것을 지시한 바 있다.

24) 스페인(멕시코, 칠레), 오스트리아/그리스(알바니아, 불가리아, 루마니아), 포르투갈(앙골라, 모잠비크) 등의 은행들이 대출을 중단할 경우 신흥국들은 큰 타격이 예상된다.

25) 특히 동유럽 및 중앙아시아(GDP 21%), 중남미 및 카리브해 연안국(GDP 대비 16%)이 유럽계 은행에 대한 자본 의존도가 심하다.