

연세-SERI EU센터 비즈니스 심포지엄

유럽 재정위기와 EU경제



2012.2.28

김득갑 연구전문위원
삼성경제연구소

목 차



I. 유럽 재정위기 현황

II. 유럽 재정위기 향후 전망

III. EU경제 전망

IV. 세계경제 영향 및 시사점

유로존 국가들의 신용등급이 대거 강등

- 3대 국제 신용평가사가 유로존 국가들의 신용등급을 무더기로 강등
 - S&P(1/13), 피치(1/27), 무디스(2/13)가 잇달아 국가 신용등급을 강등
 - 구제금융 3국에서 이탈리아, 스페인은 물론 프랑스, 벨기에 등 중심국으로 확대
 - 재정위기로 인한 유로존의 시스템리스크가 새로운 강등요인으로 부각
- 경기침체로 인한 긴축 및 구조개혁의 차질로 추가 강등이 예상

PIIGS의 국가 신용등급 추이

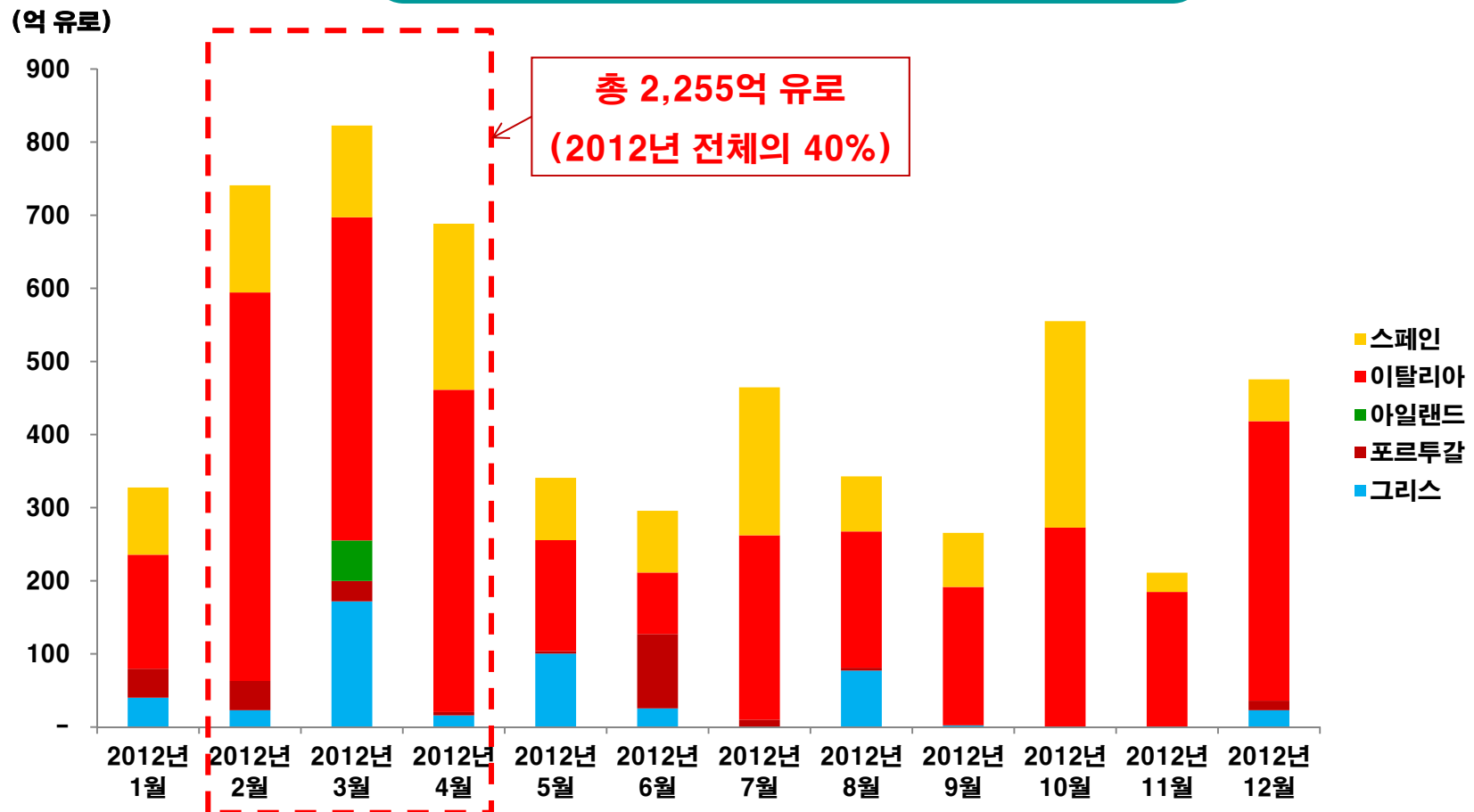
(%, bps)

	해당국	신용등급 변화(발표일)	정부부채/ GDP	CDS 프리미엄
구제금융 3국	그리스	무디스: B1 → Caa1(6/1) → Ca(7/25) S&P: B → CCC(6/13) → CC(7/27)	159.1	1,023.4 → 3,535.7
	아일랜드	무디스: Baa3 → Ba1(7/12) S&P: A- → BBB+(4/1)	104.9	625.4 → 570.8
	포르투갈	무디스: A3 → Baa1(4/5) → Ba2(7/5) → Ba3(2/13)	110.1	570.6 → 1,124.4
재정 취약국	스페인	무디스: Aa1 → Aa2(7/29) → A1(10/18) → A3(2/13) S&P: AA → AA-(10/14) → A(1/13)	66.0	218.1 → 371.8
	이탈리아	무디스: Aa2 → A2(10/4) → A3(2/13) S&P: A+ → A(9/19) → BBB+(1/13)	119.6	144.6 → 391.3

주: 1) 정부부채/GDP는 2011년 3분기 기준, 2) CDS 프리미엄은 2011년 4월 1일~2012년 2월 24일의 변화
 자료: 국제금융센터 DB ; Eurostat ; Datastream

시장에서는 2~4월 유럽위기설이 대두

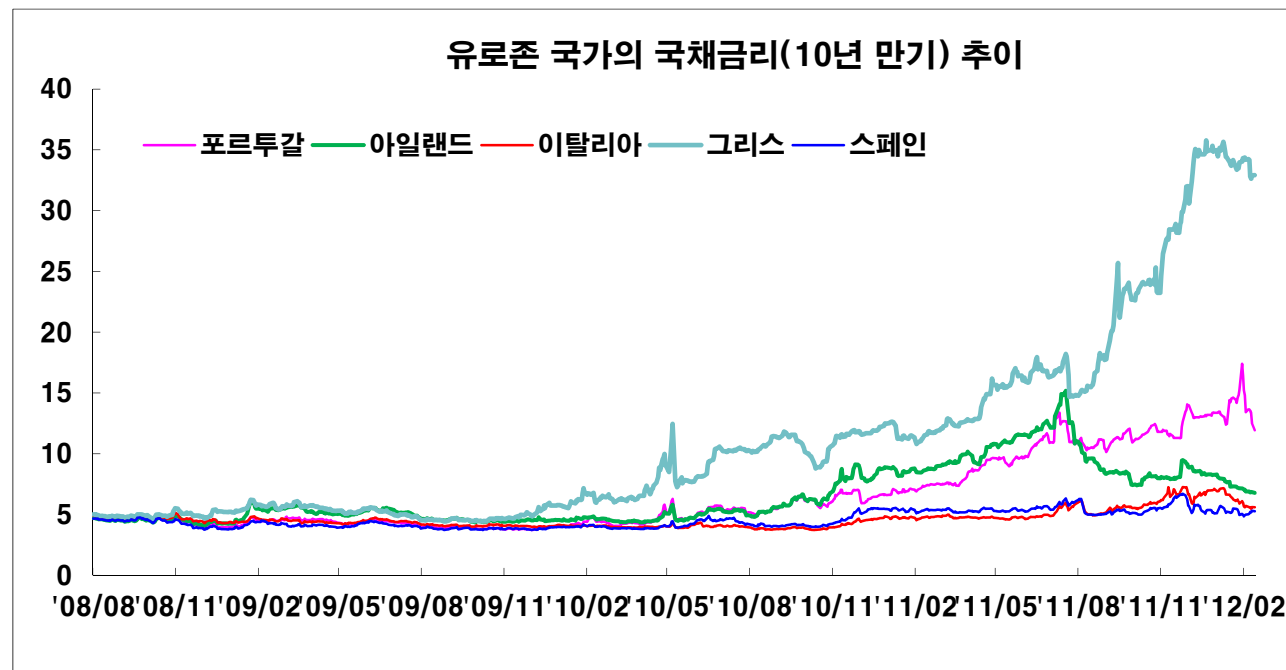
2012년 월별 PIIGS의 만기도래 국채 규모



자료 : Bloomberg

하지만 최근 유로존 국채시장은 안정

- 잇따른 국가 신용등급 하락에도 불구하고 유로존 국채시장은 안정된 모습
 - 국채금리가 하락하고 신규 국채 발행도 무난히 진행
 - 이탈리아 10년 만기 국채금리 : 7.16%(1/9) → 5.48%(2/24)
 - 스페인 10년 만기 국채금리 : 5.56%(1/9) → 5.05%(2/24)
 - 프랑스 10년 만기 국채금리 : 3.31%(1/9) → 2.95%(2/24)

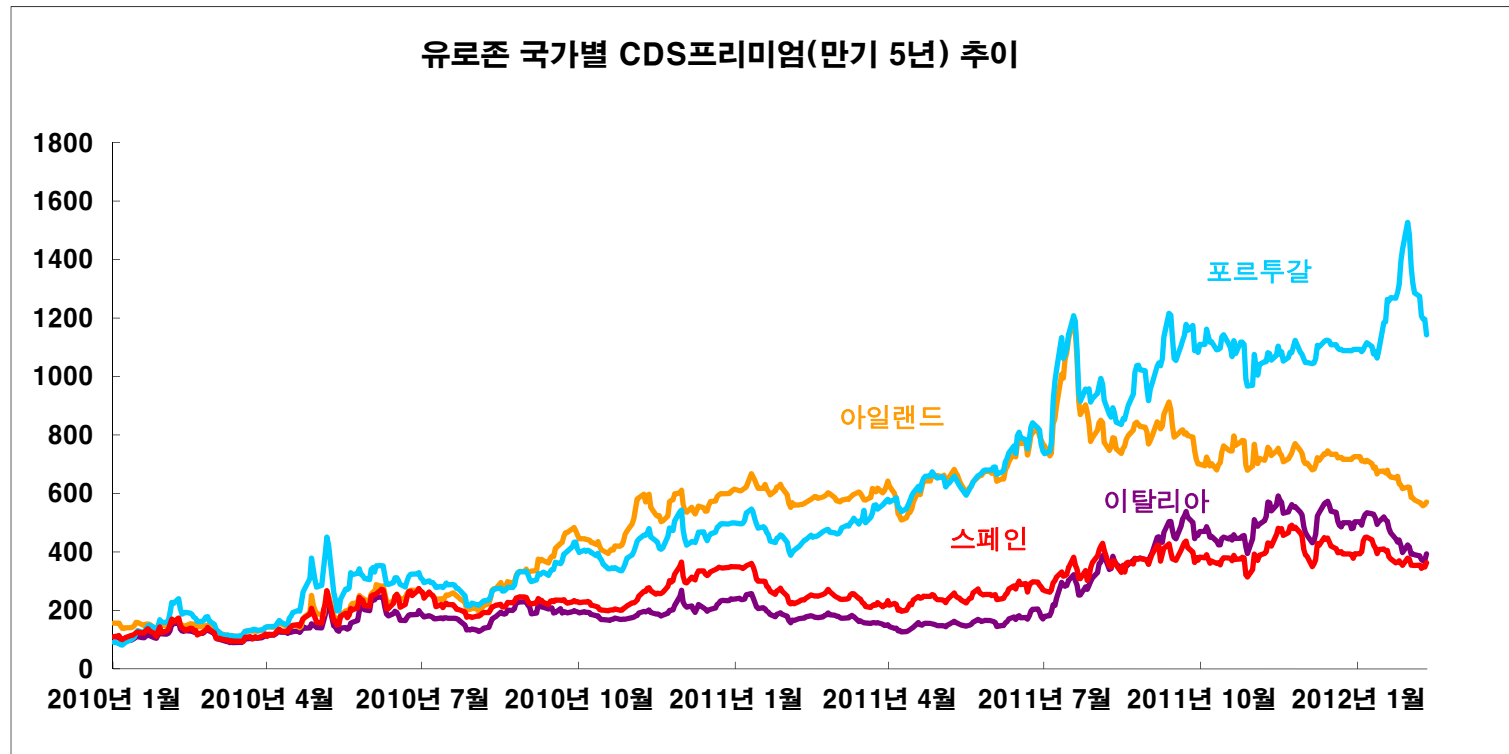


자료 : Bloomberg

국가부도 우려도 완화 추세

● 국가부도 가능성도 감소 추세

- 재정 위기국들의 5년 만기 국채의 CDS프리미엄이 지속적으로 하락
- 포르투갈의 경우 경기침체로 재정의 지속가능성이 우려되어 한때 1,500bp를 상회했으나, 최근 하락세로 반전(2/24 현재 1,124.4)

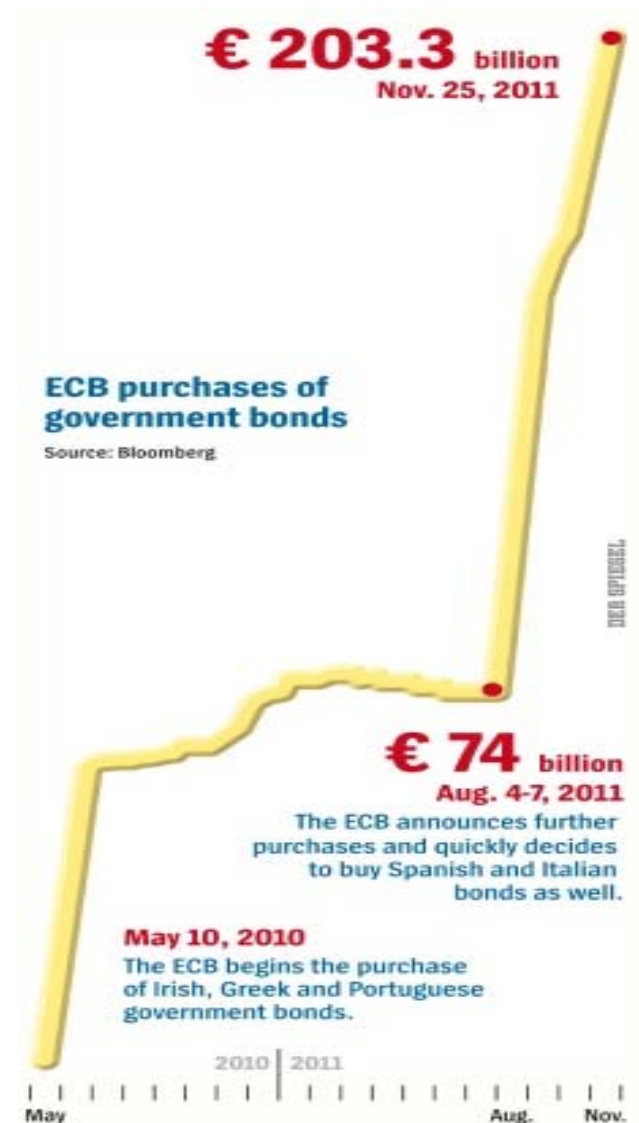
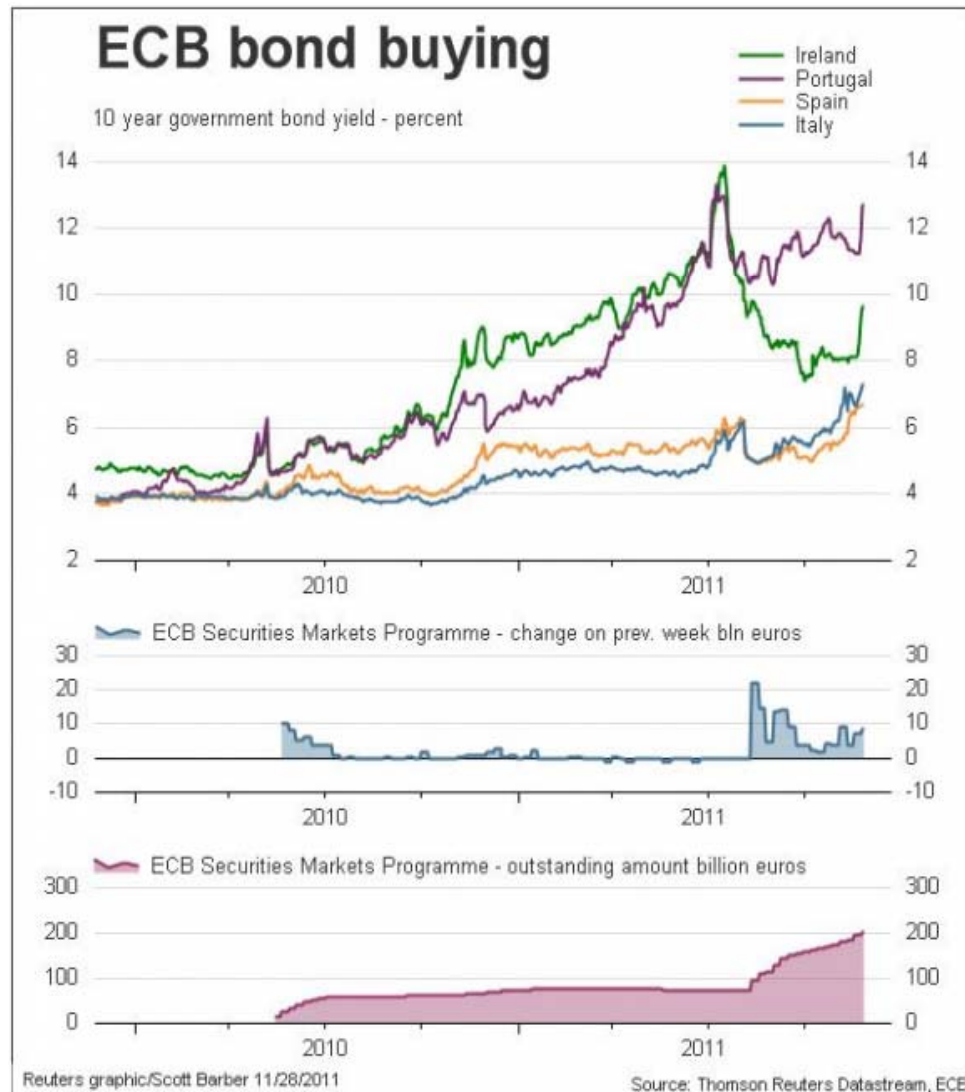


자료 : Bloomberg

ECB의 금융완화정책이 시장 안정에 기여

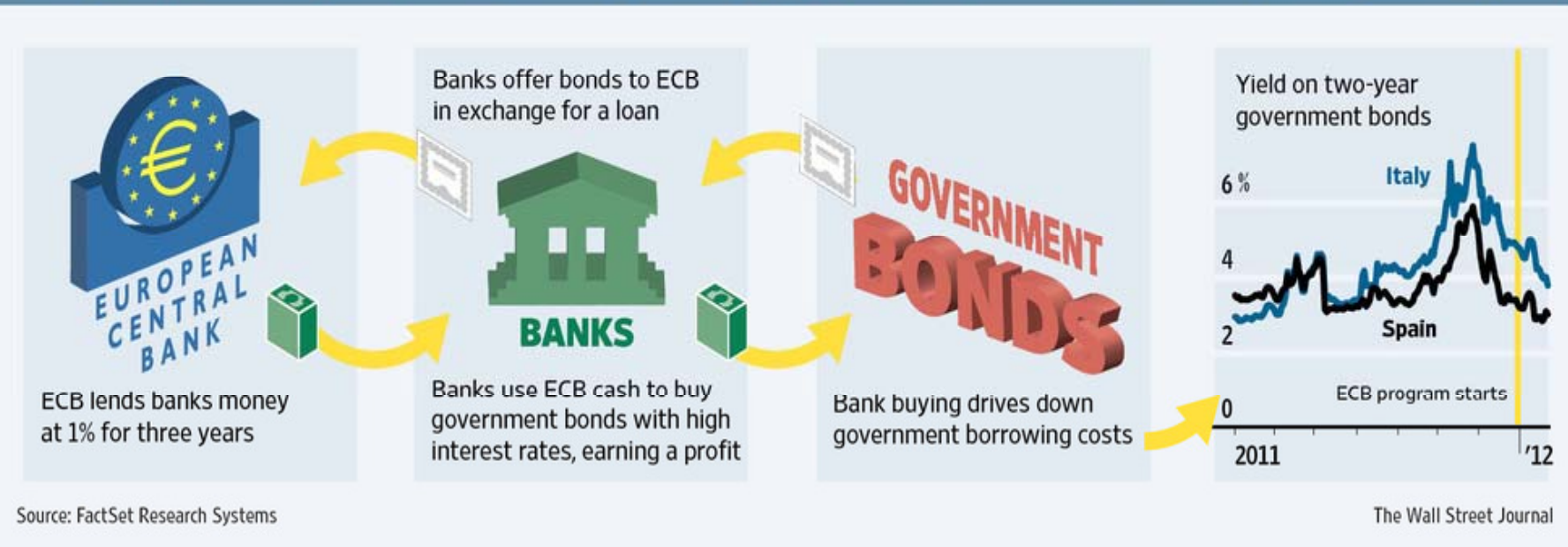
- 국가 신용등급의 무더기 하락에도 불구하고 시장이 안정된 이유는 유럽중앙은행(ECB)의 적극적인 대응에 기인
 - ECB가 시장 안정을 위해 금융완화정책(양적완화정책)을 실시
- ECB의 금융완화 조치
 - 2011년 11월 이래 기준금리를 두 차례 인하 : 1.50% → 1.0%
 - 회원국 국채 매입(증권매입프로그램: SMP)
 - 2010년 5월 이래 증권매입프로그램에 따라 위기에 처한 회원국의 국채를 매입
 - 초기에는 그리스 국채 매입 → 2011년 8월 이후 이탈리아와 스페인 국채를 집중 매입
 - 2012년 2월 24일 현재 ECB는 2,193억 유로의 회원국 국채를 보유
 - 시중 은행에 대한 장기 저리자금 대출(장기대출프로그램: LTRO)
 - 523개 유럽 주요 은행들에 대해 3년 만기 1%의 저리 자금을 4,892억 유로 공급(2011.12.22)
 - 위기 해소를 위해 국채매입 규모를 확대하라는 시장의 요구에 대해, ECB가 국채 매입에 나서는 대신 시중 은행에 대한 유동성 공급을 확대
 - 오는 2월 29일에도 시중 은행들은 2,000억~1조 유로의 장기대출을 신청할 것으로 예상
 - 60명의 경제전문가 설문조사(로이터) : 4,920억 유로로 추정
 - 금리인하와 저리의 대출 자금 공급에 힘입어 시중 은행들이 수익률이 높은 국채를 매입함으로써 국채가격이 상승(국채금리 하락)

ECB의 증권매입프로그램(SMP)



ECB의 장기대출프로그램(LTRO)

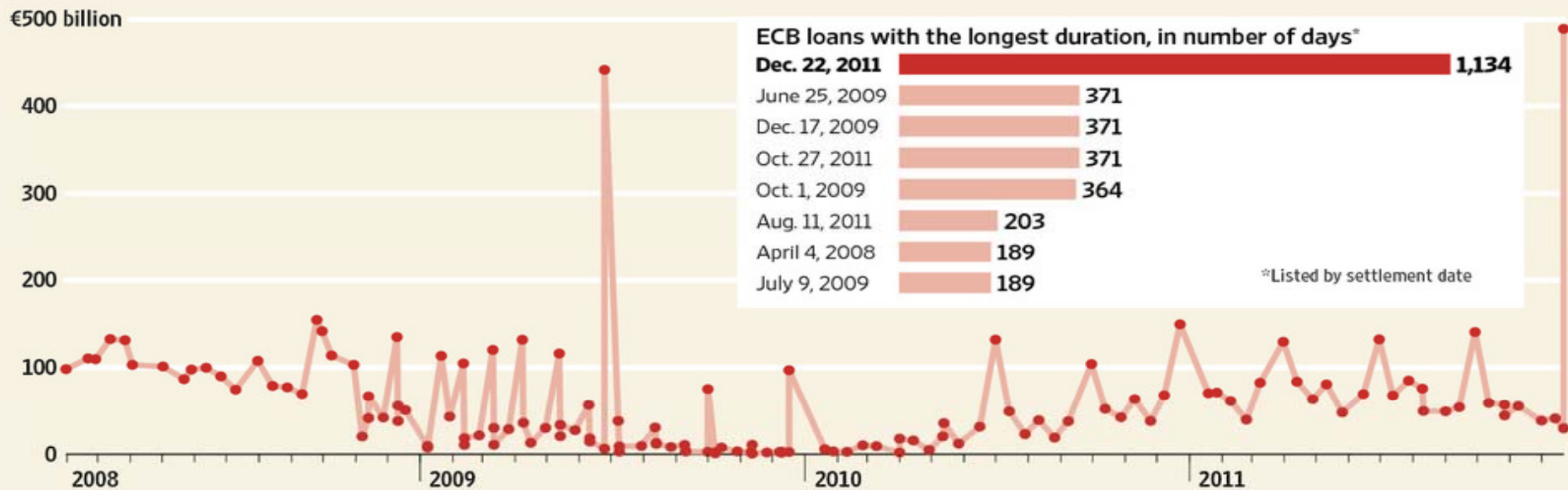
Carry On | The European Central Bank's borrowing program has fueled a decline in sovereign debt yields



ECB의 장기대출프로그램(LTRO)

The ECB Extends a New Lifeline as the Banking Sector Shows Signs of Stress

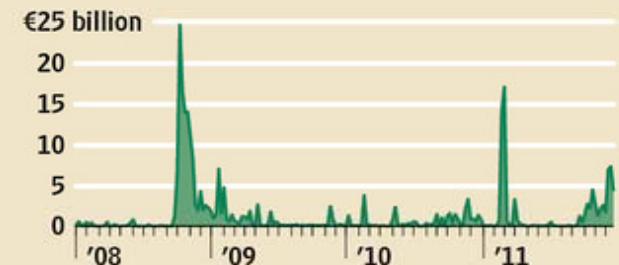
Wednesday, the European Central Bank loaned out €489.19 billion (\$640 billion) to 523 banks at the three-year average of the ECB benchmark rate, currently 1%. It is the largest such package of loans that the central bank has ever offered. The loans are for three years; previously the longest loan was for 371 days. The position of each circle represents the amount that the ECB agreed to loan on that date.



The ECB's **deposit facility** is one place where banks have been parking their cash, rather than lending it out.*



Banks have also increased their use of the **marginal lending facility** for overnight loans*



*Weekly data

Source: European Central Bank

목 차

I. 유럽 재정위기 현황



II. 유럽 재정위기 향후 전망

III. EU경제 전망

IV. 세계경제 영향 및 시사점

세 가지 과제가 불안 해소의 관건

- 그동안 불안감이 지배하던 시장의 분위기가 ECB의 정책기조 변화로 확연히 개선되는 양상
 - 조용한 바주카포(Silent bazooka)가 위력을 발휘
- 하지만 유럽 재정위기로 인한 시장 불안이 완전히 해소될 것으로 기대하는 것은 시기상조
- 유럽 재정위기에 따른 시장 불안이 해소되려면 적어도 세 가지 과제가 해결되어야 함
 - ① 그리스 2차 구제금융 지원
 - ② 새로운 재정협약(Fiscal Compact)의 신속한 비준 및 이행
 - ③ 위기 확산을 차단하기 위한 방화벽(firewall)의 보강

과제① : 2차 그리스 구제금융 지원(1)

- **1,300억 유로의 2차 구제금융을 지원하기로 결정(2012.2.20)**

- 구제금융 자금(2014년까지 1,000억 유로) + 국채 교환 지원자금(300억 유로)
- 이중 IMF는 130억 유로(전체의 10%)를 부담할 것으로 예상
 - IMF의 지원 규모는 3월 13일에 결정될 예정
- 민간채권단이 보유 중인 국채의 53.5%(1,070억 유로)를 국채 교환을 통해 탕감해 주기로 결정
 - 2011년 10월에 합의한 채무탕감 수준(50%)을 소폭 상회
 - 그리스 국가채무는 GDP 대비 164%에서 2020년 120.5%로 감소 예상
- ECB와 유로존 국가들의 중앙은행들은 그리스 국채 보유로 인한 이익을 그리스에 양도하기로 합의
 - 현재 ECB는 500억 유로의 그리스 국채를 보유(약 380억 유로에 매입)
- 1차 구제금융 제공 시 적용했던 대출금리를 인하 → 14억 유로 지원 효과

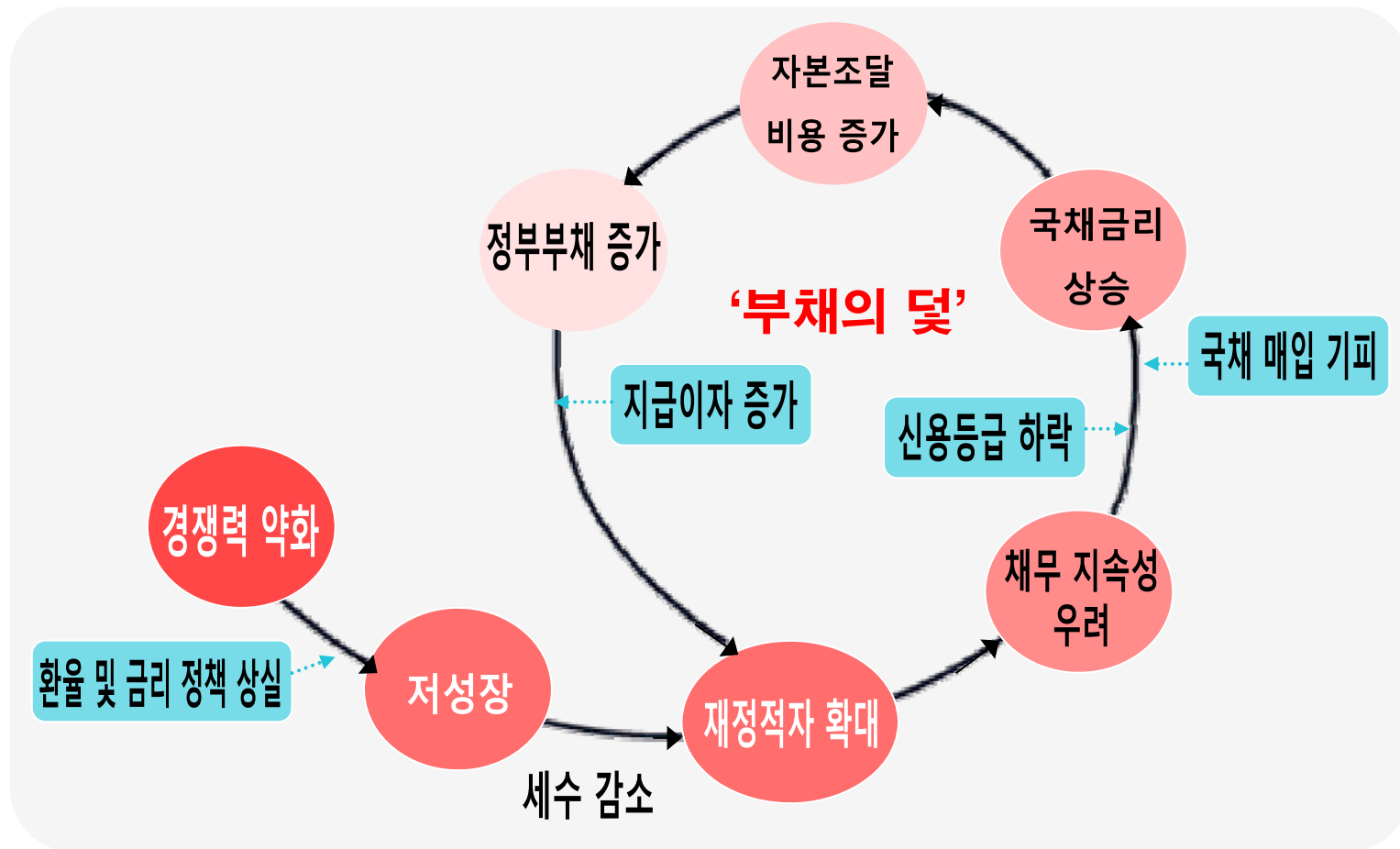
- **그리스정부는 구제금융 대가로 트로이카의 요구를 수용**

- 2012년 재정부족분 만회를 위해 3억 2,500만 유로의 추가 긴축을 이행
- 주요 정당 지도자들은 총선 이후 긴축정책 이행을 약속
- 채무 원리금 상환을 위한 특별 은행계좌 신설 및 트로이카의 재정통제 수용

과제① : 2차 그리스 구제금융 지원(2)

- **민간채권단의 자발적인 참여를 통한 국채 교환**
 - 기존의 국채와 교환하기 위해 발행되는 30년 장기 국채에 대해 평균 금리를 3.6%로 적용하기로 합의
 - 국채 교환은 3월 8일부터 3일간 진행될 예정
 - 민간채권단의 참여 비율이 관건
 - 전체 채권의 90% 이상이 참여하는 것을 목표로 하되, 75% 이상 참여 시 교환작업을 개시
- **회원국 차원의 신속한 승인**
 - 독일, 네덜란드, 핀란드 등 재정부담국들의 의회 승인이 관건
 - 독일 하원은 압도적 지지(496/90)로 승인 완료(2/27)
- **하지만 일각에서는 3차 구제금융이 필요할 것이라는 비관적 관측이 대두**
 - 그리스의 긴축 이행 및 경제회복 가능성에 회의적인 시각
 - 그리스정부는 2012년에 GDP 대비 1.5%의 재정지출 삭감, 최저임금 22% 삭감, 연금 축소, 공공부문 1.5만명 감축 등 강도 높은 긴축이 불가피
 - 긴축 조치로 5년째 지속되고 있는 그리스경제의 침체가 더욱 악화될 가능성
 - 채무탕감에도 불구하고 그리스의 채무상환능력이 취약해 국가채무는 계속 증가할 것으로 예상

그리스 등 재정위기국은 부채의 덫으로 고전



과제② : 새로운 재정협약의 비준 및 이행

- 독일 주도로 새로운 재정협약(Fiscal Compact)을 추진
 - 25개국(영국, 체코 제외)이 재정협약에 합의(2012.1.30)
 - 재정건전화 의무를 각국의 헌법에 포함하도록 규정
 - 3월 1~2일 열리는 EU 정상회의에서 정식 서명할 예정
- 新재정협약을 통해 재정건전화를 강제화할 수 있는 법적 기반을 마련
 - 재정협약은 연간 구조적 재정적자(structural government deficit)를 명목 GDP의 0.5% 이내로 억제하도록 규정
 - 회원국은 재정건전화 조항을 1년 이내에 헌법에 명시해야 함
 - 위반한 유로존 국가에 대해서는 여타 회원국들이 가중다수결로 반대하지 않는 한 GDP의 0.1%까지 벌금을 자동 부과(ESM에 납부)
 - 유럽사법재판소가 균형예산원칙 위반 여부를 판정
- 재정협약은 12개 이상의 유로존 국가가 비준하면 곧바로 시행될 예정
 - EU/IMF로부터 구제금융을 받고 있는 국가는 재정협약의 비준이 구제금융의 전제조건

과제③ : 방화벽 보강

- **위기 확산을 차단하기 위해서는 방화벽(firewall)의 보강이 필요**
 - **유럽재정안정기금(EFSF)의 역할이 제약받을 가능성**
 - 프랑스와 오스트리아의 AAA 신용등급 강등으로 실질 대출여력이 크게 줄고, EFSF마저 AAA 등급을 상실하여 제 기능을 수행할 수 있을지 미지수
 - **7월 1일에 항구적 상설기구인 유럽안정메커니즘(ESM)이 출범할 예정**
 - 실질 대출여력 5,000억 유로, 총 자본금 7,000억 유로(납입자본금 800억 유로)
 - 전체 자본금의 90%를 차지하는 유로존 국가들이 비준해야 7월 1일 출범이 가능
 - **위기 해소를 위한 구제금융자금의 확충 필요성이 제기**
 - 현재의 자원 규모로는 위기 확산을 막기에 역부족으로 EFSF/ESM, IMF의 재원을 모두 합해 1.5조 유로 이상은 되어야 한다고 시장은 판단
 - EFSF/ESM이 국채 매입, 은행 자본 확충 등의 역할을 수행하기 위해서는 자원 규모를 현재의 5,000억 유로에서 1조 유로로 확대할 필요(OECD)
 - **유로존 차원 및 G20 차원에서 자원 확충을 추진**
 - 중국, 일본은 유로존의 구제금융자금 확충을 전제로 한 IMF 자원 확충에 참여하겠다는 입장
 - 유로존: 7,500억 유로로 구제금융자금 확충(3월) → IMF: 5,000억 달러 증액(4월)

2~4월의 고비를 무난히 넘길 것으로 예상

- **국채 만기가 집중 도래하는 2~4월의 고비를 넘길 수 있을 것이라는 낙관적 전망이 점차 증가**
- **최종 대부자로서 ECB의 정책기조 변화가 낙관적 전망의 근거**
 - **마리오 درا기(Mario Draghi) 총재가 이끄는 ECB 집행이사회(Executive Board)의 정책결정 주도권에 변화**
 - 수석 이코노미스트 겸 집행이사로 대표적인 강경파였던 위르겐 슈타크(Jurgen Stark) 대신 벨기에 출신의 페트르 프레이트(Peter Praet)가 임명(2012.1.3)
 - 이를 계기로 매파가 퇴조하고 비둘기파가 득세
 - **두 차례에 걸친 금리인하, 회원국 국채 매입, 유동성 공급 확대 등도 역학구도의 변화에 기인**
- **앞으로 유로존 국가들의 재정협약 비준이 본격화되면 시장 안정을 위한 ECB의 보다 적극적인 행보가 가능할 전망**
 - **ECB가 미 연준이나 영란은행 수준으로 양적 완화정책을 시행할 경우 약 1.4조 유로의 국채 매입이 가능하다는 분석**

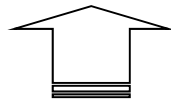
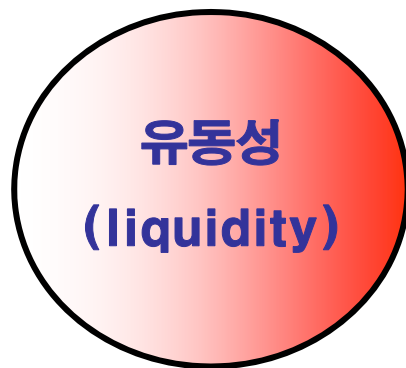
정치적 불확실성이 변수

- 전문가들은 정치적 의지만 있다면 유로존은 충분한 능력을 갖고 있어 위기 극복이 가능하다고 판단
- 다만, 정치가 위기 해소에 걸림돌로 작용할 가능성
 - 프랑스: 대선(4/22, 5/6)에서 야당인 사회당이 승리할 경우 위기 대응에 차질이 초래될 가능성
 - BVA의 최근 여론조사 결과, 프랑수아 올랑드 사회당 후보가 58% 지지율로 사르코지 대통령(42%)을 크게 앞선 것으로 나타남
 - 지난 1월 6~7일의 여론조사 결과(57% 대 43%) 보다 격차가 확대
 - 사회당 정권 등장 시 정치적 색채가 다른 독일의 기민당 연립정부와의 정책 조율에 시간이 걸릴 뿐만 아니라 위기 해법을 둘러싼 양국 간 갈등이 표출될 경우 악재로 작용
 - 그리스: 정권교체 이후 개혁정책의 불확실성
 - EU/IMF의 강도 높은 긴축 요구에 그리스 여론이 극도로 악화
 - 4월 총선에서 EU/IMF 정책에 비판적 입장을 취해온 신민주당이 승리할 가능성
 - 신민주당 집권 시 과도정부가 추진해 온 긴축정책이 지속될 수 있을 지 미지수
 - 긴축이행 실패 시 구제금융자금 지원(트렌치) 중단 가능성 상존



유럽 재정위기의 불안요인은 상존

< 시장 불안 해소를 위한
단기적 처방 >



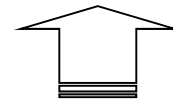
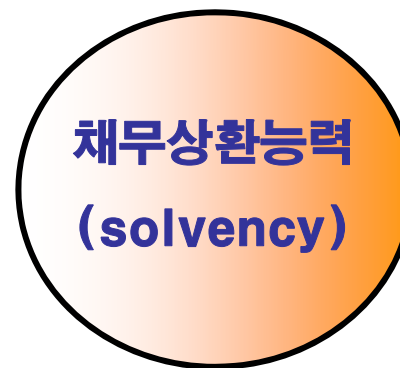
구제금융 지원

방화벽 구축

ECB의 국채 매입 확대

유로본드 발행

< 위기 극복을 위한
근본 해법 >



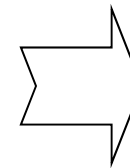
경제성장

재정건전화(긴축 및 정부자산 매각)

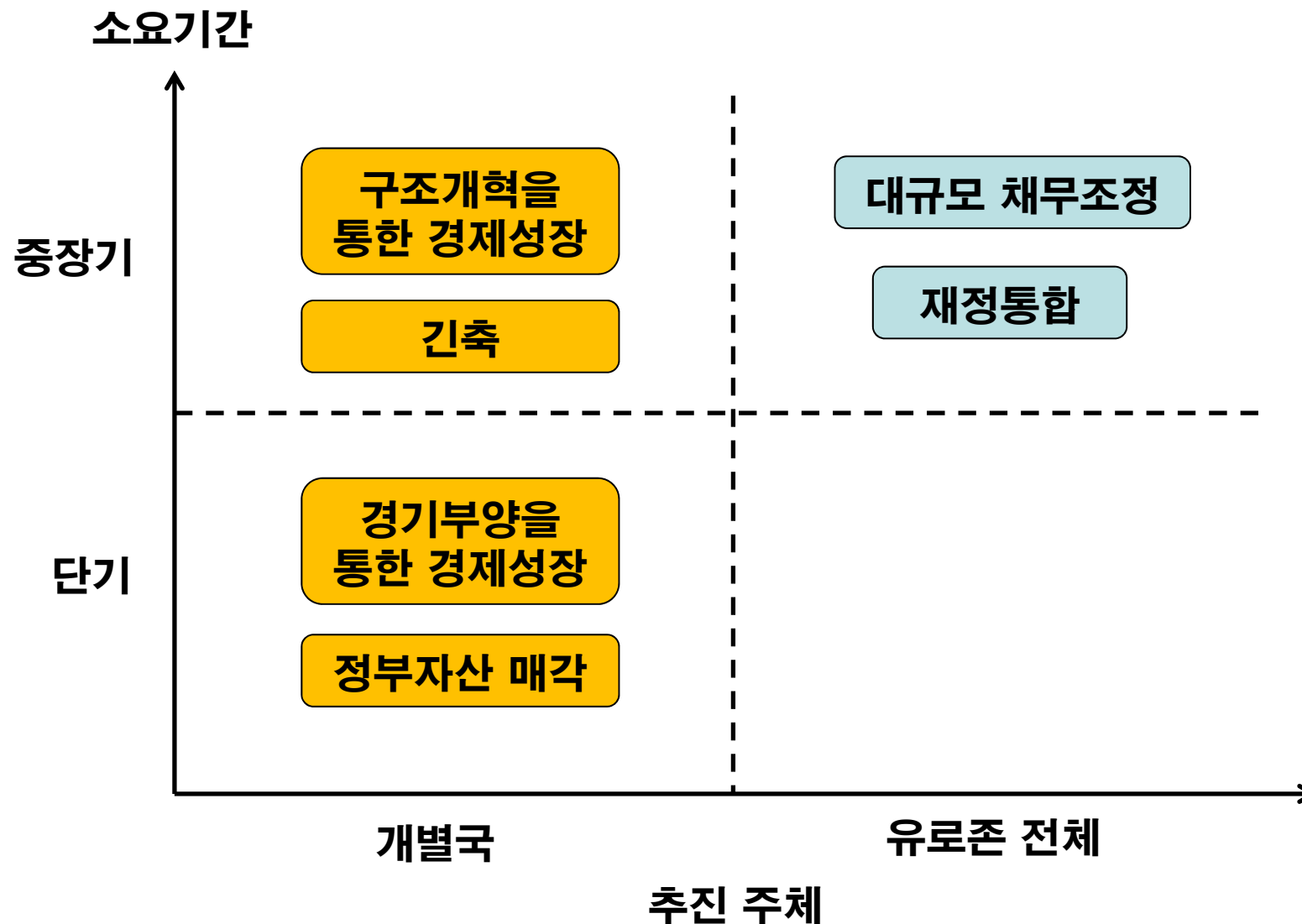
대규모 채무 조정

재정통합

+



채무상환능력 확보를 위한 방안들



독자적인 채무상환능력 확보가 관건

- 재정위기의 근본 해결을 위해서는 유로존 국가가 독자적으로 채무상환 능력을 갖추는 것이 중요

① 경제성장

- 가장 바람직한 채무상환 방법
 - 경제성장 → 세수 확대 → 국가채무 상환
- 환율 및 금리정책 상실, 경쟁력 약화 등으로 경제성장 기대난

② 긴축

- EU/IMF 긴축프로그램 추진 → 적자 축소 목표달성 실패
- 여론 악화로 추가 긴축에 한계

③ 정부자산 매각

- 공기업 민영화 및 정부자산 매각 추진
 - 그리스 : 2015년까지 500억 유로 확보 목표
- 법·제도 미비 및 국부 유출에 거부감 → 매각 지연 가능성

④ 채무 조정

- 채무 부담을 줄여주는 근본 해결책
 - 하지만, 그리스에 대해서만 예외적으로 적용한다는 방침
- 국채 보유자 반대 : ECB 및 유럽 은행들의 대규모 손실 우려

독자적인 채무상환능력 확보는 요원

- 독자적인 채무상환능력을 확보하려면 충분한 경제성장과 재정건전화 필요
- 재정위기국들은 충분한 경제성장을 기대하기 어려운 상황
 - 수출경쟁력이 취약한 가운데 통화 및 금융정책 수단도 없어 자력으로 충분한 경제성장이 불가능
 - 그리스, 포르투갈 등 재정위기국의 경우, ‘긴축→성장 둔화→재정적자 감축 실패→추가 긴축’ 악순환(긴축의 덫)이 반복
 - EU 차원의 경기부양책이 동원되지 않는 한 이러한 악순환 고리를 끊기가 어려운 상황
- 세금 인상 및 긴축을 통한 재정건전화 노력도 한계
 - 소득세 및 부가가치세(VAT) 인상 여력은 제한적
 - 연금, 의료보험 등 사회보장제도의 개혁에 대한 사회적 저항이 강해 긴축도 한계에 봉착
- 독자적으로 채무상환능력을 확보하는 데는 오랜 시간이 걸릴 전망
 - 재정건전화에 최소 5년 이상 소요 예상
 - 유럽 재정위기가 완전 해결되려면 10년 이상의 고통스러운 시간이 필요(메르켈 총리)

유로존 차원의 획기적인 조치도 기대난

- 재정위기 해결을 위해서는 대규모 채무조정과 재정통합 등의 획기적인 조치가 필요

- 국가채무의 근본 정리 없이 재정위기의 해결은 사실상 불가능
- 국가채무를 처리하려면 1980년대 중남미 외채위기 당시처럼 EU차원의 대규모 채무조정이 필요

- 유로존의 국가채무는 글로벌 금융위기 이전(2008년 1분기) 대비 33.7% 증가
- 2011년 3분기 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 필요
- 약 2조 6,000억 유로 규모의 채무탕감을 위해서는 ECB의 무제한 국채 매입(monetisation)이나 유로본드 발행이 해결책

- 유럽안정메커니즘(ESM)을 은행으로 등록하고, ECB가 ESM에 무제한 유동성을 공급해

유로존의 국채를 대거 사들이는 방법이 가능

- 국가채무 처리 과정에서 재정통합이 자연스럽게 추진

- 국가채무를 해결하는 방안으로 유로본드를 발행하려면 경제 및 재정정책의 통합 등 재정통합이 선행과제

- 획기적인 조치가 빨리 나올수록 재정위기의 극복 시점이 단축될 수 있으나, 여건 조성에 상당한 시간이 걸릴 것으로 예상



재정위기로 인한 시장불안은 지속 가능성

- 회원국의 독자적인 채무상환능력 확보가 재정위기의 근본 해법
- 채무상환능력 확보 방법
 - 自救 노력(경제성장, 긴축, 정부자산 매각) + 채무 조정(그리스에만 허용)
- 자구노력을 통한 채무상환능력 확보가 용이하지 않은 상황
- 대규모 채무 조정이나 재정통합, 유로본드 도입 등 획기적인 조치가 필요하나, 단기간 내 실현 가능성은 낮음

① 경제성장

- 수출 확대를 통한 세수 확대

환율 및 금리정책 상실,
경쟁력 취약

② 재정적자 축소

- 긴축프로그램 및 재정협약 이행

여론 악화 및 정권교체

③ 정부자산 매각

- 공기업 민영화, 보유자산 매각

법률·기술적 문제,
國富유출 거부감 으로
속도는 지연

④ EU차원의

획기적인 조치 필요

- 대규모 채무 조정
- 재정통합
- 유로본드 도입

• 유로존 국가들이 채무상환능력을 확보할 때까지 재정위기로 인한 시장 불안은 지속 전망

국가채무 축소를 위한 정부자산 매각 추진

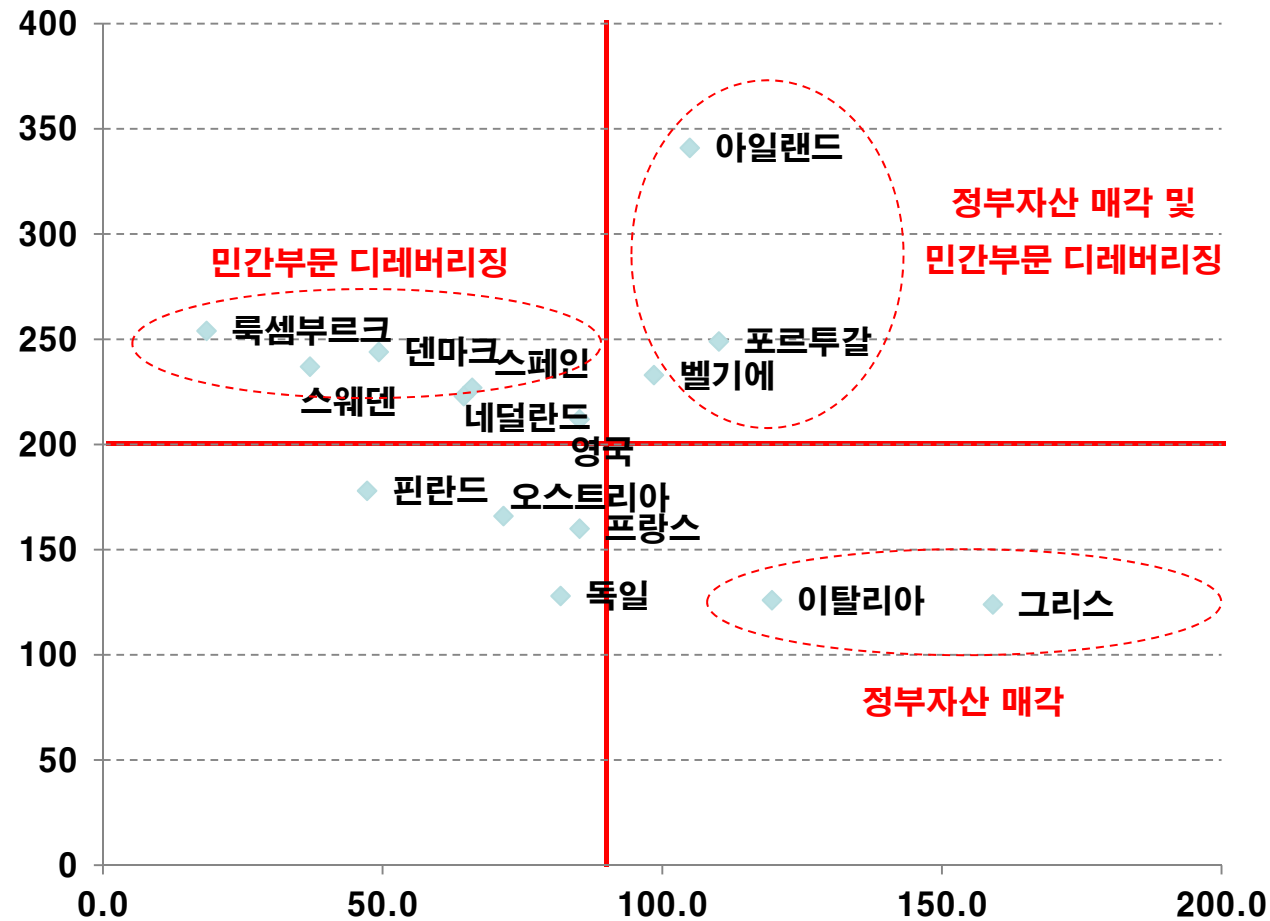
- **정부자산 매각은 유로존 국가들이 재정건전화를 위해 취할 수 있는 단기적 방안 중 하나**
 - 경기회복 지연으로 긴축을 통한 재정건전화는 쉽지 않은 상황
 - 재정위기국은 재정수입 확보를 위해 공기업 지분 및 정부보유 자산 매각을 적극 추진
 - 유로화 가입 전후(1990년대 후반~2000년대 초)로 정부자산 매각 러시가 있었음
 - 특히 그리스, 이탈리아, 포르투갈 등 공공부문의 비중이 큰 과다채무국은 정부자산 매각이 중요한 재정수입원
 - 재정수입 확보는 물론 외국자본 유치를 통한 공기업의 효율성도 도모
 - 그리스는 정부자산 매각을 통해 500억 유로를 확보한다는 계획
 - 이탈리아도 국가채무 축소 및 구조개혁 차원에서 민영화 작업을 추진
 - 이탈리아 정부는 약 1조 유로 규모의 정부자산(부동산 4,210억 유로)을 보유한 것으로 추정
 - 향후 3년간 매년 50억 유로의 정부자산 매각 계획(총 150억 유로)
 - 아일랜드도 30억 유로 규모의 정부자산을 매각하기로 결정(2/22)
 - EU/IMF는 구제금융 제공 시 20~50억 유로의 정부자산 매각이 가능할 것으로 예상
 - ESB(아일랜드 최대 전력회사), Bord Gais(가스), Coillte(산림회사) 등이 매각 대상
 - 향후 시장여건 개선 시 Aer Lingus(국영 항공사)의 지분 25% 매각도 추진

민간부문의 디레버리징이 지속

- **현재의 경기침체는 버블붕괴 후유증의 산물**
 - 글로벌 금융위기 이전에 형성된 민간부문의 버블제거 작업(디레버리징)이 진행
- **은행들은 자본 확충을 위해 보유자산 매각을 추진**
 - 재무구조 악화로 신용등급이 강등되면서 자본조달여력이 약화
 - 국채가격 하락, 경기침체 및 부동산가격 하락 등으로 인해 부실채권이 증가
 - ECB의 장기 자금대출(LTRO)로 자금조달 여건이 개선되었으나, 유럽 은행들의 자본조달능력은 여전히 취약
 - 이탈리아, 스페인, 그리스는 물론 프랑스, 독일 은행들도 유사한 상황
 - 은행들은 자본 확충을 위해 보유자산 매각 등을 추진
 - 은행 스트레스테스트 결과 71개 은행들은 6월말까지 1,150억 유로의 자본확충 필요
- **재정위기의 장기화로 산업 구조조정이 본격화**
 - 경기침체와 신용경색의 여파로 유럽 기업의 도산 건수가 급증
 - 2012년 유로존 기업의 도산 건수는 12%, 남유럽 재정위기국은 19% 증가 예상 (Euler Hermes 전망)

정부자산 매각 및 민간부문의 디레버리징 전망

민간부채(GDP대비, %)



정부부채(GDP대비, %)

목 차

I. 유럽 재정위기 현황

II. 유럽 재정위기 향후 전망



III. EU경제 전망

IV. 세계경제 영향 및 시사점

2012년 유로존 경제는 마이너스성장 예상

- **재정위기로 인해 유로존 경제의 더블딥 우려가 현실화**
 - 2011년 2분기 이후 유로존의 경제성장세가 빠르게 둔화
 - 정부의 긴축정책과 은행의 디레버리징으로 신용경색이 심화되어 내수가 급격히 위축
 - 유로존 경제를 견인하던 독일도 수출경기 악화로 성장 모멘텀이 크게 둔화
 - 유로존 경제는 2011년 4분기(-0.3% 성장)에 이어 2012년 1분기 내지 2분기에도 마이너스성장이 예상
- **2012년 유로존 경제는 -0.5% 성장 전망**
 - IMF(-0.5%), 세계은행(-0.3%), EU집행위(-0.3%) 등 주요 기관들과 투자은행들은 유로존 경제의 마이너스성장을 전망
 - 다만, 유로존 경제는 하반기부터 점차 회복세를 보일 것으로 예상
 - ECB의 금리인하와 유동성 공급 확대 등 금융완화정책의 효과가 가시화
 - 재정위기가 하반기부터 진정되고 금융시장도 점차 안정될 것을 가정
 - 하지만 재정위기가 악화될 경우에는 유로존 경제의 침체가 심화되고 경기회복도 장기화될 가능성
 - 재정위기 해소에 실패할 경우 유로존 경제는 당초 예상보다 4%p 낮은 성장률 예상(IMF)

주요 경기지표 추이 및 전망

		2011년					2012년(전망)				
		연간	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	연간
경제성장	전기대비	1.4	0.8	0.2	0.1	-0.3	-0.3	-0.1	0.0	0.2	-0.5
	전년동기대비		2.4	1.6	1.3	0.7	-0.5	-0.7	-0.7	-0.2	
		8월	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월
실업률		10.1	10.2	10.3	10.3	10.4	-	-	-	-	-
소매판매(전기대비)		0.0	-0.6	0.1	-0.4	-0.4	-	-	-	-	-
산업생산(전기대비)		1.1	-2.1	-0.3	0.0	-1.1	-	-	-	-	-
제조업 신규주문(전기대비)		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: 유럽통계청(Eurostat), 2012년 분기별 경제성장 전망은 SERI

EU집행위의 2012년 경제전망

	5-year averages								February 2012 forecast		Autumn 2011 forecast	
	1992-96	1997-01	2002-06	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2011	2012
Belgium	1.5	2.7	2.0	2.7	2.9	1.0	-2.8	2.3	1.9	-0.1	2.2	0.9
Germany	1.2	2.0	1.0	3.7	3.3	1.1	-5.1	3.7	3.0	0.6	2.9	0.8
Estonia	:	7.6	7.9	10.1	7.5	-3.7	-14.3	2.3	7.5	1.2	8.0	3.2
Ireland	6.5	8.5	5.0	5.3	5.2	-3.0	-7.0	-0.4	0.9	0.5	1.1	1.1
Greece	1.1	3.8	4.3	5.5	3.0	-0.2	-3.2	-3.5	-6.8	-4.4	-5.5	-2.8
Spain	1.5	4.4	3.3	4.1	3.5	0.9	-3.7	-0.1	0.7	-1.0	0.7	0.7
France	1.2	2.9	1.7	2.5	2.3	-0.1	-2.7	1.5	1.7	0.4	1.6	0.6
Italy	1.2	2.1	1.0	2.2	1.7	-1.2	-5.1	1.5	0.2	-1.3	0.5	0.1
Cyprus	5.5	4.2	3.2	4.1	5.1	3.6	-1.9	1.1	0.5	-0.5	0.3	0.0
Luxembourg	2.6	6.3	4.1	5.0	6.6	0.8	-5.3	2.7	1.1	0.7	1.6	1.0
Malta	5.0	3.4	1.8	2.8	4.3	4.3	-2.6	2.9	2.1	1.0	2.1	1.3
Netherlands	2.5	3.7	1.6	3.4	3.9	1.8	-3.5	1.7	1.2	-0.9	1.8	0.5
Austria	1.9	2.8	2.2	3.7	3.7	1.4	-3.8	2.3	3.1	0.7	2.9	0.9
Portugal	2.0	3.9	0.7	1.4	2.4	0.0	-2.9	1.4	-1.5	-3.3	-1.9	-3.0
Slovenia	2.0	4.2	4.2	5.8	6.9	3.6	-8.0	1.4	0.3	-0.1	1.1	1.0
Slovakia	:	2.7	5.9	8.3	10.5	5.9	-4.9	4.2	3.3	1.2	2.9	1.1
Finland	1.3	4.5	3.1	4.4	5.3	0.3	-8.4	3.7	2.7	0.8	3.1	1.4
Euro area	1.5	2.8	1.8	3.3	3.0	0.4	-4.3	1.9	1.4	-0.3	1.5	0.5
Bulgaria	-2.8	2.5	6.0	6.5	6.4	6.2	-5.5	0.2	1.8	1.4	2.2	2.3
Czech Republic	2.4	1.6	4.9	7.0	5.7	3.1	-4.7	2.7	1.7	0.0	1.8	0.7
Denmark	2.6	2.4	1.8	3.4	1.6	-0.8	-5.8	1.3	1.0	1.1	1.2	1.4
Latvia	-8.8	6.0	9.0	11.2	9.6	-3.3	-17.7	-0.3	5.3	2.1	4.5	2.5
Lithuania	-8.3	4.8	8.0	7.8	9.8	2.9	-14.8	1.4	5.8	2.3	6.1	3.4
Hungary	0.4	3.7	4.2	3.9	0.1	0.9	-6.8	1.3	1.7	-0.1	1.4	0.5
Poland	4.9	4.4	4.1	6.2	6.8	5.1	1.6	3.9	4.3	2.5	4.0	2.5
Romania	1.3	-0.1	6.2	7.9	6.3	7.3	-6.6	-1.6	2.5	1.6	1.7	2.1
Sweden	1.2	3.4	3.3	4.3	3.3	-0.6	-5.2	5.6	4.2	0.7	4.0	1.4
United Kingdom	2.5	3.7	2.8	2.6	3.5	-1.1	-4.4	2.1	0.9	0.6	0.7	0.6
EU	1.3	3.0	2.1	3.3	3.2	0.3	-4.3	2.0	1.5	0.0	1.6	0.6

자료: European Commission, Interim Forecast, February 2012

2020년까지 1%대 중반의 저성장 예상

- 2020년까지 재정위기의 후유증으로 유로존 경제는 연평균 1%대 중반의 저성장 예상
 - 전반기(2011~2015년) :
재정위기의 충격과 버블 제거를 위한 구조조정으로 인해
연평균 1%대 초반의 저성장 예상
 - 유로화 출범 후 누적되어 온 버블과 역내 불균형의 해소 작업이 진행
 - 남유럽 재정위기국들은 재정위기의 여파로 잠재성장률을 밀도는 저성장이 불가피
 - 후반기(2016~2020년) :
구조개혁의 성과가 가시화되어 경제성장률이 1%대 후반까지 회복 전망
- 세계 경제권 중에서 유로존의 중장기 경제성장률이 가장 낮을 전망
 - 옥스퍼드경제연구소(Oxford Economics)의 2011~2020년
연평균 경제성장률 예측
 - 신흥 아시아(6%), 남아프리카(4.5%), 중동 및 북아프리카(4%), 중남미(3.5%), 미국(2.5%), 유로존(1.5%)

디레버리징을 통해 역내 불균형이 점차 해소

- **재정위기를 계기로 독일식 경제모델이 유로존에 확산**
 - 독일이 주도하는 新재정협약에 따라 강도 높은 긴축정책을 추진
 - 이탈리아, 스페인 등 재정위기국들은 구조개혁을 병행
 - 2000년대 초반 독일이 추진했던 구조개혁과 유사한 긴축 및 구조개혁, 생산성 향상 노력을 통해 경쟁력 제고를 도모
 - 재정위기 극복 과정에서 역내 불균형 문제가 점진적으로 해소
 - 재정위기국은 정부부문과 민간부문의 디레버리징을 상당기간 지속 → 재정위기국들의 수요 감소로 역내 경상수지 불균형 문제가 점차 해소
 - 독일 등 재정 여유국들의 대대적인 수요창출정책이 없을 경우 유로존은 수요부족 현상에 직면할 가능성
- **재정위기의 충격으로 유로존에 많은 구조적 변화가 예상**
 - 고용 감소, 부동산 가격 하락, 복지혜택 축소 등으로 재정위기국의 중산층이 크게 위축(The Squeezed Middle)
 - 임금소득, 자산소득, 정부이전소득이 정체 내지 감소 → 중산층의 규모와 소득 수준 하락이 불가피(소득 양극화 심화)
 - 재정위기 여파로 유럽에 많은 구조적 변화가 있을 전망
 - 1990년대 후반 외환위기의 여파로 인해 한국의 정치, 경제, 사회문화에 많은 변화가 있었던 것처럼 유로존에도 구조적 변화 예상

목 차

I. 유럽 재정위기 현황

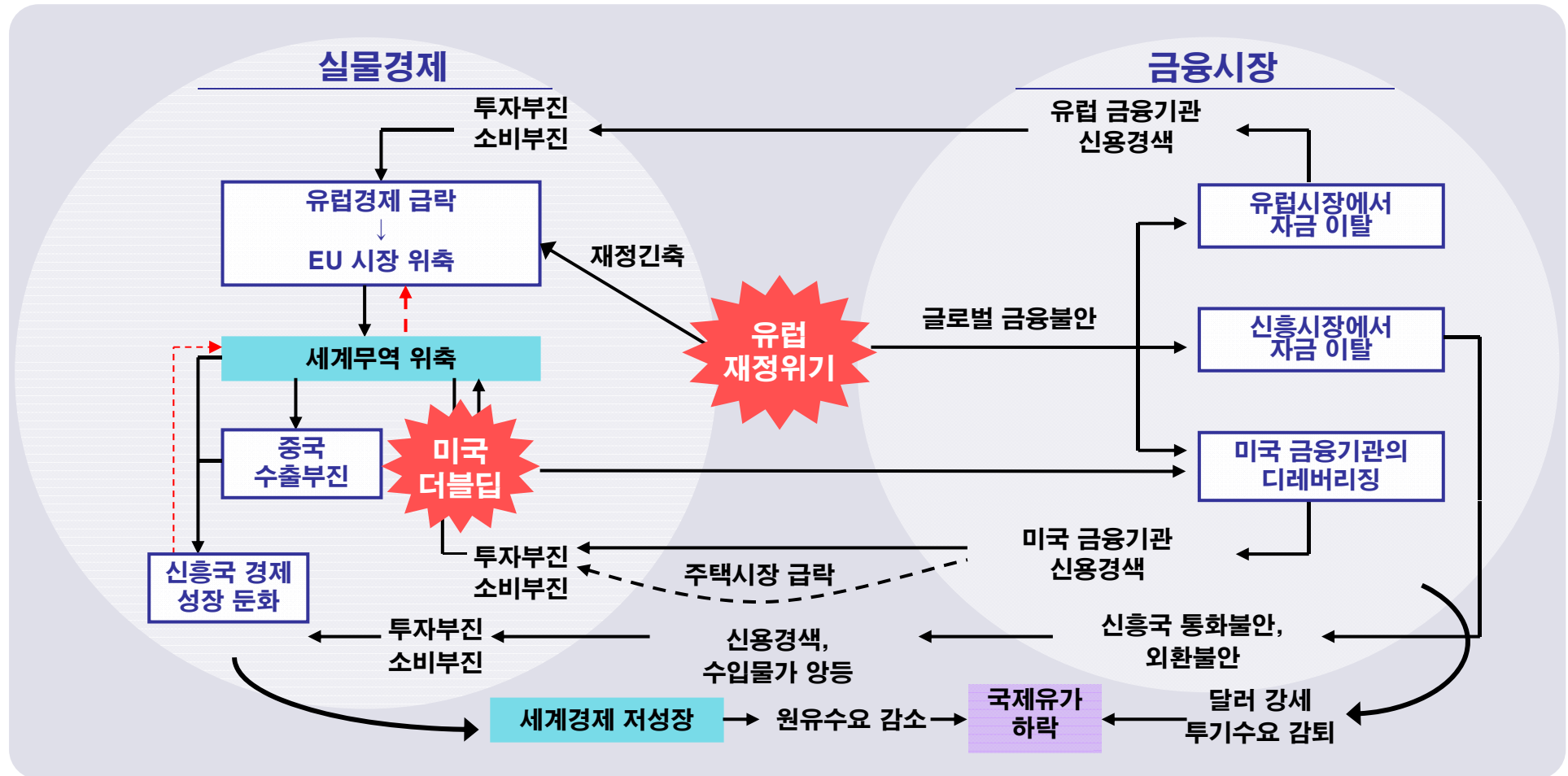
II. 유럽 재정위기 향후 전망

III. EU경제 전망



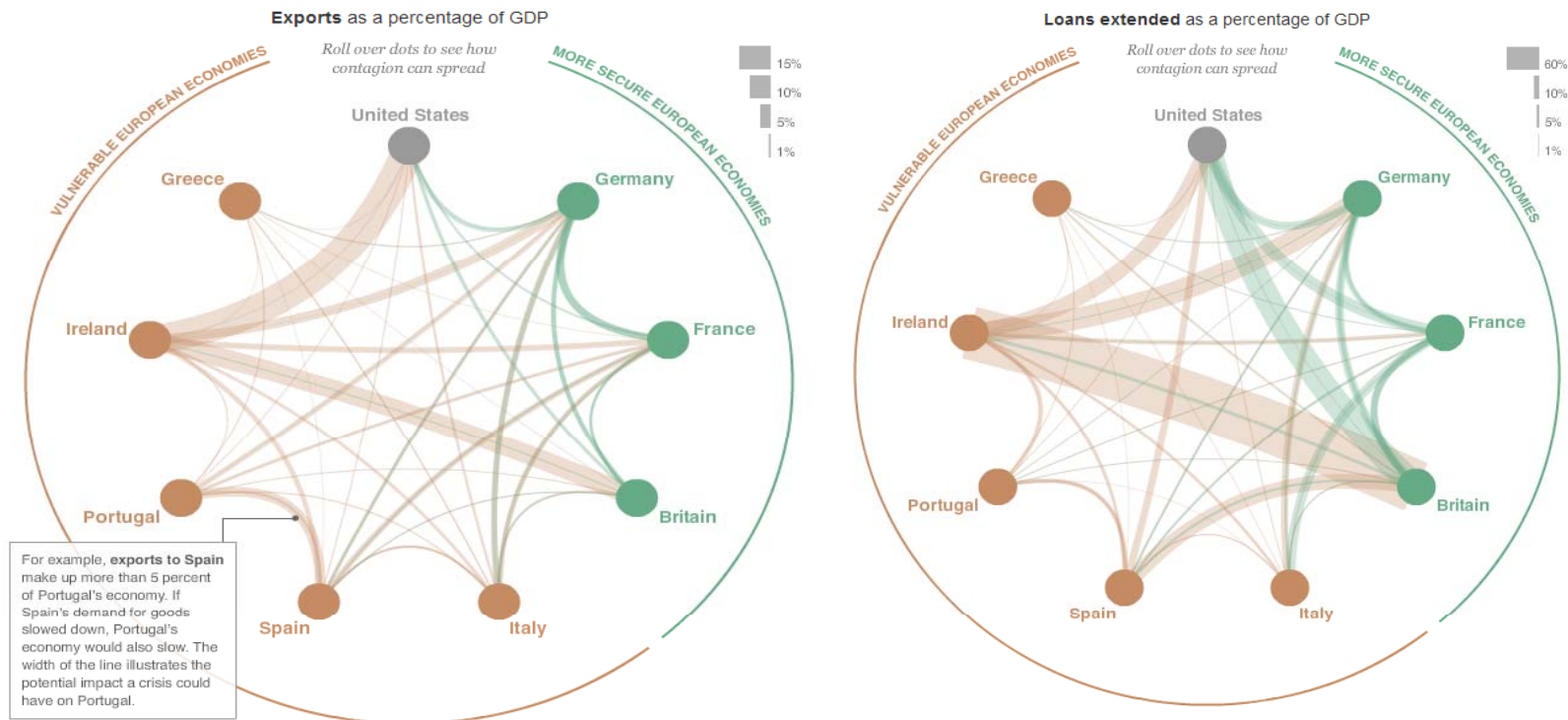
IV. 세계경제 영향 및 시사점

유럽 재정위기가 세계경제에 미치는 영향



재정위기는 실물경제와 금융시장에 영향

- 유럽 재정위기는 세계경제와 글로벌 금융시장에 부정적 영향
 - 선진국 경제는 물론 신흥국 경제도 유럽 재정위기로부터 영향
 - 유로존은 무역 및 금융 연계를 통해 세계경제와 연결
 - 유로존과의 무역 및 금융연계의 정도에 따라 경제적 충격의 강도는 국가별로 다를 것으로 예상



유로존의 경기 침체로 세계무역에 악영향

- 유럽 재정위기는 세계무역을 위축시켜 실물경제에 부정적 영향
 - 재정위기국들에 대한 수출은 전 세계 수출의 6.4%에 불과해 직접적인 영향은 크지 않음
 - 재정위기 확산으로 유로존의 역내 교역이 위축되면서 유로존 경제의 성장세 둔화가 본격화
 - 이탈리아와 스페인의 경기침체가 길어질 경우 역내 교역도 타격 불가피
 - 전세계 수입의 25.6%(2010년 기준)를 차지하는 유로존의 경기 침체는 세계무역에 부정적 영향
 - 유로존 경제의 저성장에 따른 수입수요 둔화로 중국, 미국, 아시아 신흥국들의 수출이 감소
- 유럽 재정위기가 세계무역에 미치는 영향 예측(세계은행)
 - 유럽 재정위기가 더 이상 확산되지 않고 진정 국면에 접어들 경우 2012년 세계무역은 0.9~1.8% 증가
 - 하지만, 이탈리아와 스페인 등 경제대국으로 위기가 확산될 경우 세계무역은 -4%~-6% 감소

무역연계 정도에 따라 경제적 충격은 상이

- EU와의 무역연계 정도에 따라 국가별 영향의 강도는 차이

- EU와의 무역연계가 강한 동유럽과 중앙아시아, 중동 및 북아프리카가 직접적인 타격이 가장 클 것으로 예상
 - 지리적 인접성, 문화적 유대, 특혜무역협정 체결 등으로 강하게 연계
- 반면, 중남미 및 카리브해 연안국들은 對EU 수출 비중이 18%에 불과해 충격이 미미
- 유로존의 수입 감소로 인한 1차 충격은 민간소비에 민감한 섬유의류 제품을 주로 수출하는 서남아 국가들에게도 크게 미칠 전망
- 2차 충격은 1차 충격보다 훨씬 광범위할 것으로 예상
 - 동남아 국가들의 경우 중국의 對EU 수출 감소로 인한 2차 충격으로 수출이 급감할 가능성
- 한편 글로벌 경기침체가 본격화될 경우,
산업용 원자재 수출국(칠레, 보츠와나 등)은 원자재 가격 하락과
수요 감소로 인해 경상수지적자 확대 및 재정수지 악화, 통화가치 하락 등으로 어려움을 겪을 가능성

글로벌 무역금융이 위축

- 유럽 금융시장 불안 시 글로벌 신용경색을 초래
 - 유럽 금융기관의 디레버리징이 무역금융을 위축시키고, 유로존과의 금융연계가 강한 신흥국들은 외화 유동성 위기에 직면
- 무역금융 채널을 통해 이미 신흥국은 간접적인 영향을 받기 시작
 - 글로벌 무역금융에서 유럽 은행들이 가장 큰 비중을 차지
 - 2011년 3분기 현재 미국과 일본 은행들은 글로벌 무역금융의 각각 5%, 4%를 차지하는 반면, 유로존 은행들은 36% 이상을 차지(딜로직(Dealogic) 분석)
 - 프랑스와 스페인 은행들이 중남미와 아시아 수출 신용의 40%를 담당
 - 유럽 은행들의 자본 확충으로 신흥국의 단기 무역금융이 이미 크게 위축
 - 선진국의 무역금융은 2011년 하반기에 7.8% 감소한 반면, 중남미(-57.3%), 아프리카(-47.5%)를 비롯한 신흥국들은 42% 감소
- ECB의 유동성 공급 확대로 유로화 자금이 신흥국에 유입 추세
 - 저리의 대출자금이 고수익의 신흥국 시장에 투자(유로 캐리트레이드)
 - 향후 과잉 유동성이 신흥국 금융시장의 불안요인으로 작용할 가능성

재정위기 악화 시 유럽발 금융위기가 초래

● 재정위기 악화 시 금융위기로 발전할 가능성

- 유로존 국가들의 국채가격이 지속적으로 하락할 경우 국채보유 은행들은 재무구조 악화로 신용등급이 추가 강등 불가피
- 이로 인해 거래상대방 위험이 높아져 은행 간 거래가 위축
- 은행 자본 확충이 완료(2012.6)된 이후에야 거래상대방 위험이 낮아질 전망
 - 유럽 은행들은 재무건전성 확보를 위해 대출금 회수, 부실자산 정리 등 디레버리징을 지속
- 다만, 최근 ECB의 금융완화정책으로 인해 시장 여건이 호전돼 은행들의 디레버리징 강도가 약화되고 단기간에 그칠 가능성이 높음

● 유럽발 금융위기로 신흥국이 가장 큰 타격 예상

- 프랑스, 독일, 영국 금융기관의 부실 확대 시 유럽발 금융위기가 본격화
- 자금 압박에 처한 유럽계 은행들이 해외자금을 본격 회수할 경우 동유럽, 중동·아프리카, 중남미 등 신흥국들이 위기에 직면
 - 동유럽(92%)이나 MENA(82%) 뿐만 아니라 중남미, 아시아 국가들도 대외 차입금 중 50% 이상을 유럽계 은행에 의존

유럽계 자금이탈 가능성은 상존

● 유럽계 자본에 대한 높은 의존도를 감안할 때 국내 금융시장은 유럽 재정위기에 취약

- 한국경제는 유럽계 자본에 대한 의존도가 매우 높음

- 2011년 6월 말 기준 유럽 은행들의 국내 대출 규모는 총 1,873억 달러(전체의 53.6%)
- 2012년 1월 말 기준 유럽계 자본의 국내 주식투자액은 115조 원(전체의 30.3%), 채권 투자액은 23.5조 원(전체의 27.7%)

對韓 외국은행의 대출 현황 및 외국인 증권투자 현황

(단위: %)

구분	시점 (기말)	단위	유럽		미국	일본	전체
			전체	영국			
은행 대출	2011.6	억 달러	1,872.6 (53.6)	1,004.1 (28.7)	951.5 (27.2)	405.5 (11.6)	3,494.7 (100.0)
주식투자	2012.1	조 원	115.4 (30.3)	41.0 (10.8)	153.1 (40.2)	6.5 (1.7)	380.8 (100.0)
채권투자	2012.1	조 원	23.5 (27.7)	3.4 (4.0)	16.4 (19.4)	0.7 (0.1)	84.6 (100.0)

자료: BIS(2011. 10.). Detailed tables on preliminary locational and consolidated banking statistics at end-June 2011.; 금융감독원(2012.2.3). “외국인증권투자동향” . 보도자료.

유럽 재정위기는 여전히 진행형

- 유럽 재정위기가 하반기에는 완화 국면에 접어들 것으로 예상
 - ECB의 유동성 공급 확대와 방화벽 보강이 위기 해소에 기여
 - 하지만 유로존 국가들의 채무상환능력이 미흡해 불안요인은 계속 상존
- 유럽 재정위기는 유로존 만의 문제가 아니라 세계경제의 공동 현안으로 접근해야 할만큼 중요 사안
 - 유럽 재정위기가 세계 실물경제에 미치는 충격이 오래 갈 가능성
- 글로벌 경제위기의 재발을 막기 위해서는 유로존의 자체 노력은 물론 G20 등 국제사회의 지원이 필요
- 유럽 재정위기의 완화 가능성에도 불구하고 경계심을 유지할 필요
 - 차입 여건의 개선으로 국내은행의 외화유동성이 양호
 - 다만, 유럽 재정위기가 장기간 지속될 가능성에 대비해 장기 대응체제로 전환을 모색

유럽 재정위기를 새로운 사업기회로 활용

- 유럽 재정위기는 부정적 영향이 클 것으로 예상되지만, 한국기업에 새로운 사업기회를 제공하는 긍정적인 측면도 있음
 - 유로존 정부 및 민간부문의 디레버리징을 유럽시장 내 입지 강화에 활용
- 유럽 재정위기는 한국경제에 악재로 작용
 - 對EU 수출 둔화(직접 영향), 세계무역 위축(간접 영향) 등으로 경제성장에 부정적 영향
 - 한-EU FTA 발효에도 불구하고 유로존의 경기침체로 수입수요가 둔화
- 산업계는 유럽 재정위기를 새로운 성장동력 확보의 기회로 활용
 - 중국, 일본, 미국 등 경쟁국 기업들은 민영화 참여 및 M&A를 통해 수익을 창출하는 사업기회를 포착하는 데 주력
 - 국내 기업도 M&A를 경쟁력 확보 수단으로 활용할 필요
 - 재정위기국들의 민영화프로그램 참여 및 정부자산 매각, 산업 구조조정 과정에서 유망 기업 인수 등을 추진
 - 브라운필드(brown field) 투자를 통해 성장산업 진출 및 전략적 자산 인수를 모색

감사합니다