2012. 07. 01

POSRI 보고서

유럽 재정위기 긴급진단

윤재호 수석연구위원, 지역·경제연구센터 (jhyoon@posri.re.kr)
고준형 리서치그룹리더, 지역·경제연구센터 (jgoh@posri.re.kr)
현석원 연구위원, 지역·경제연구센터 (kyotohyun@posri.re.kr)

[목 차]

1. 유로존 재정위기 악화 원인
2. 그리스 위기 해결을 위한 향후 시나리오와 스페인·이태리의 재정위기
3. 그리스의 유로존 탈퇴 가능성과 그에 따른 파장
4. 한국 경제에 미치는 영향
5. 기업의 대응

posco
포스코경영연구소

Executive Summary

- 유럽이 호된 경제위기를 맞고 있다. 그리스에서 두 차례 총선 끝에 가까스로 긴축연정이 구성됐지만, 가야 할 길은 여전히 멀어 보인다.
- 위기의 불길은 이제 유로존 3, 4위 경제대국 이탈리아와 스페인으로 번지고 있다. 최후의 보루로 여겨지는 독일도 경기침체 조짐이 나타나기 시작했다.
- 어쩌다 유럽이 이렇게 됐을까? 유로존 출범 때까지 거슬러 올라가 위기를 잉태한 원인을 살펴보고, 향후 전망과 한국에 미칠 영향도 분석했다.

※ 이 보고서는 포스코경영연구소 강태영 소장이 지난 달 21일 MBN의 '유럽 위기 릴레이 진단' 프로그램에 출연해 소개한 내용을 재정리한 것이다.

1. 유로존 재정위기 악화 원인

⇒ 유로존 출범이 현 재정위기를 잉태

❑ EU 및 Eurozone의 탄생은 獨·佛·英 의 유럽 패권 쟁취의 역사

○ 2차 대전 이후, 獨·佛 등 6개국을 중심으로 유럽 석탄·철강 공동체(ECSC)로 출범

○ 1993년 EU 공식 출범 후 1999년 1월 유로화 도입과 함께 유로존 탄생

- 통화정책 단일화 원칙下 개별국들의 재정을 포함 정치적 메커니즘은 그대로 유지

⇒ 獨, 마르크화 대비 유로화의 상대적 저평가로 수출 크게 증가하면서 경제 호조 지속

○ 영국의 입장 : 유로존 가입에 따른 교역 개선 등 이득에도 불구하고 전통적인 영연방 지역에서 파운드화를 유지하려는 정치적인 동기로 자국 통화 고수

EU 및 Eurozone의 탄생 과정

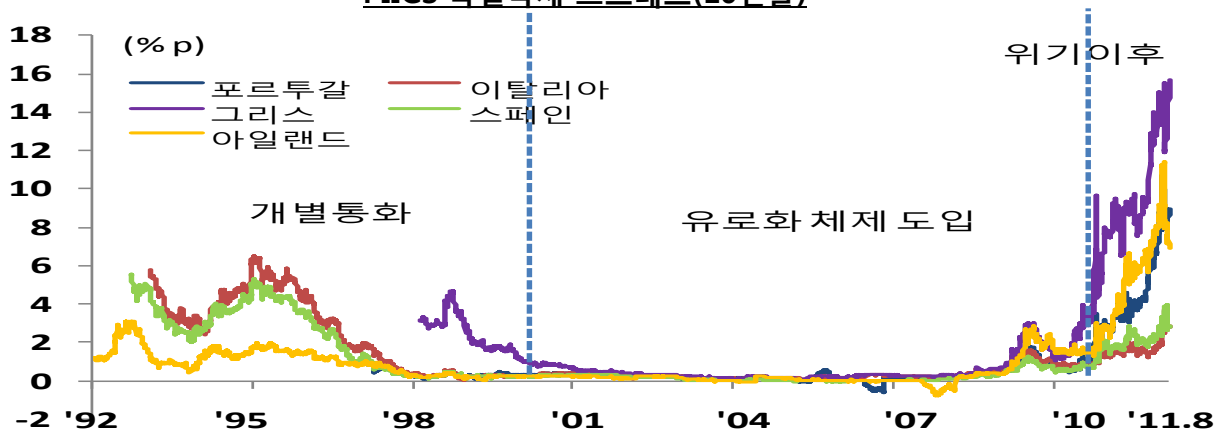
유럽석탄철강동맹 (ECSC) (1951)	유럽경제공동체 (EEC) (1958)	유럽공동체 (EC) (1967)	유럽연합 (EU) (1994)	Euro단일통화 체제 출범 (1999)
•석탄·철강의 생산 및 판매를 위해 창설 •카르텔 단속 •생산품의 가격·생산량 책정 •조약의 규정을 위반한 회사들에 벌금 부과	•관세동맹 결성 •역외 국가에 대한 공동 관세 및 공동 무역정책 수행 •역내 노동력·자본 이동의 자유화 •공동 농업정책 수립	•공동통상 및 농업정책 실시 •관세동맹 결성 •유럽통화제도 마련	•'93. 11월 마스트리히트 조약으로 탄생 •'94. 1월 유럽 경제구역 발효 •유럽투자기금 및 유럽투자 은행 설립	•11개 회원국 유로 도입 •유럽중앙은행 (ECB) 설립

❑ '99년 유로존 출범으로 유로화 시스템下, 남유럽국들 방만한 차입

○ 남유럽국, 獨·佛 등 경제력을 배경으로 대출능력이 향상되자 무분별하게 차입 확대

- 獨 국채와의 금리차가 5%p('93)에서 0.5%p('00) 이내로 축소되며 부채 급증

PIIGS·독일국채 스프레드(10년물)



※ 위기의 배경

① **유로존은 국제 통화질서의 패권 체제를 수정하려는 시도로 시작했으나, 재정에 대한 통합 부재로 심각한 부작용 노출**

② **출범 당시부터 서유럽-남유럽간 경쟁력 격차 불구 동일 통화 사용으로 무역 불균형의 심화를 초래**

③ **獨·佛 등 서유럽이 남유럽국에 대해 공동보증으로 재정위기 확산을 차단해야 하나 국민적인 반대로 정치적인 공조 難**

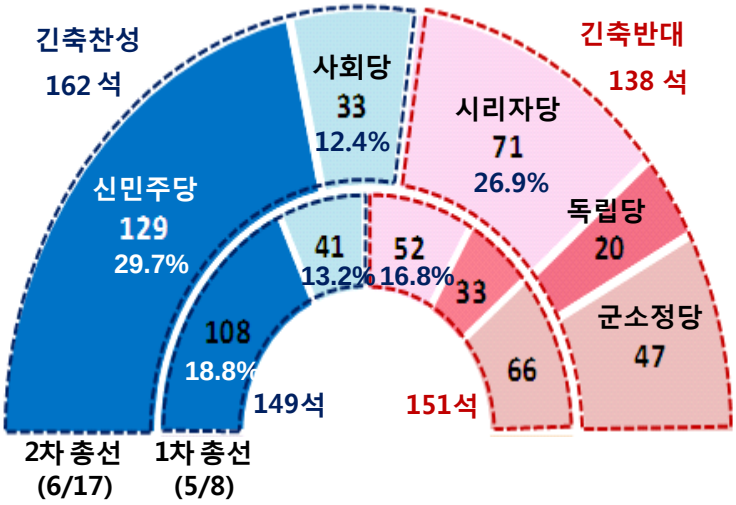
⇒ 총선, 대선 등 각종 선거를 앞 둔 정치인들이 국민적 반대를 무릅쓰고 안정기금 확충 및 공동국채를 발행하는 데 큰 부담

2. 그리스 위기 해결을 위한 향후 시나리오와 스페인·이태리의 재정위기

❑ 그리스 2차 총선 결과, 신민주당의 1당 등극으로 사회당과 함께 긴축 연정 구성하는데 성공했지만, 긴축안 재협상에 난항 예상

- 신민주당 승리에 따른 긴축연정 구성으로 단기적인 시장불안 완화
- 재협상을 진행할 경우, 독일과의 異見, 정국혼란, 국민적 저항 등 난항 불가피

< 그리스 1,2차 총선 비교 >



< 정당별 주요 특징 >

시리자 (좌파)	▪ 反긴축 및 채무상환 중단 불구, 유로존 잔류 ▪ 공공지출 대폭 확대, 금융회사 국유화 등
신민주당 (보수)	▪ 긴축 완화: 균형재정목표 연기, 연금삭감 완화 → 유로존 잔류 희망
사회당	▪ 긴축 완화, 중도좌파, 사회민주주의
독립당	▪ 긴축 철회, 보수우파, 자유주의

❑ 긴축 연정구성에도 불구, 獨과 긴축완화 조건 異見, 국민적 저항 등으로 유로존 탈퇴 가능성 여전

○ 협상교착 장기화 따른 질서있는 유로존 탈퇴(Grexit) 유력 (G1 시나리오)

※ 獨 메르켈 총리, "신재정협약 따른 긴축에 한치의 양보 없다"천명

- EU와 협상지연은 투자자 불안 야기하며 뱅크런과 국채금리 급등 유발

⇒ 긴축안 협상이 장기화되면 **'질서있는 유로존 탈퇴'의 수순 예상**

○ 또한 협상지연이 우발적 탈퇴(G2)로 이어질 가능성도 배제하기 어려움

- EU와 협상지연은 투자자 불안 야기하며 뱅크런과 국채금리 급등 유발
- 6~7월에 만기가 돌아오는 부채는 82억 유로에 달하지만, 정부보유 현금은 20억 유로에 그쳐 국가부도 사태 우려

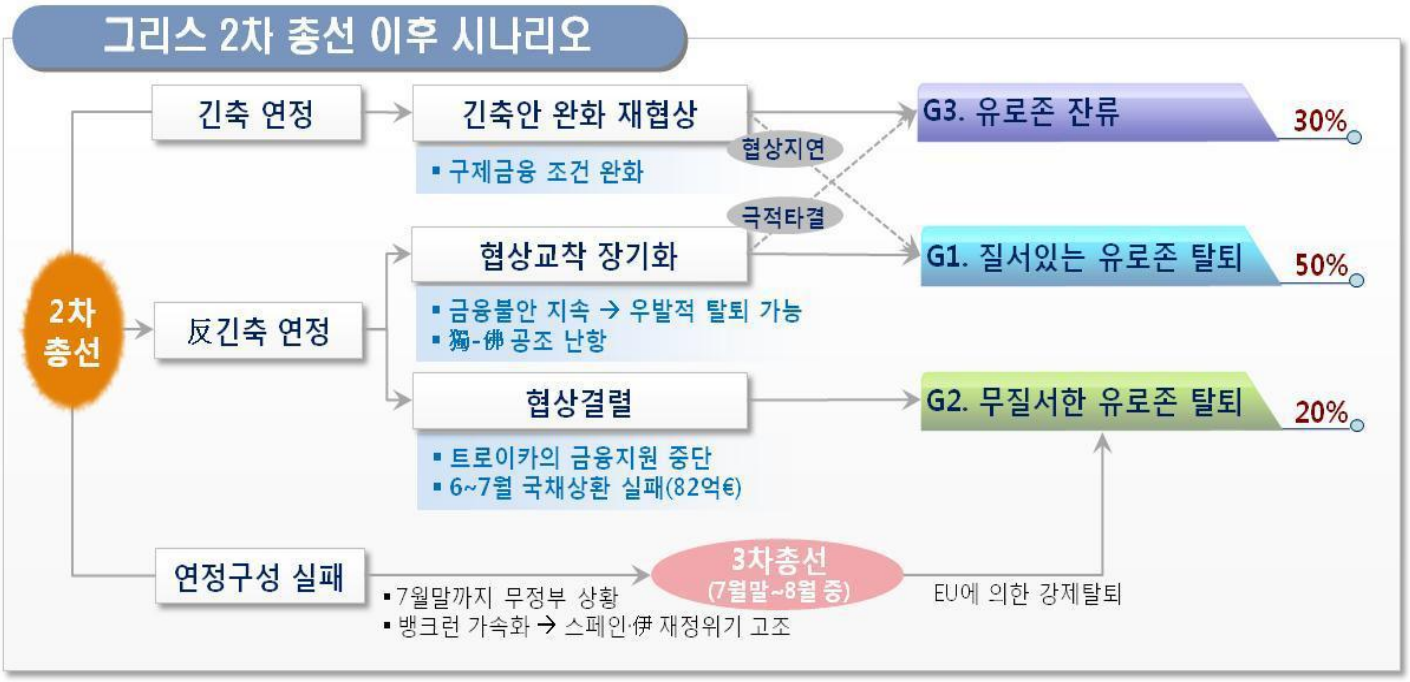
※ 긴축연정 구성됐지만 시리자당 중심 거대 야당의 강력한 협상 반대로 의회 해산 및 재선거 가능성

⇒ 협상 결렬 시 **'무질서한 유로존 탈퇴' 및 남유럽국가들의 유로존 탈퇴 도미노 현상 발생 우려**

○ 당은 연정구성 이후 긴축안 조건완화 등 포괄적 재협상 시도 예상 (G3 시나리오)

- 신민주당을 중심으로 연립정부가 구성됨으로써 단기적으로는 그리스가 유로존을 탈퇴할 가능성이 낮고 재협상 타결 기대가 겹치면서 글로벌 금융시장 불안 완화
- 그리스 경제가 긴축과 경기침체로 곤란한 상황이라 트로이카에 균형재정 목표시한 연기 및 연금삭감 완화, 성장 정책 추진 등 재협상 요구
- 트로이카는 스페인 구제금융에 대한 형평성 논란 및 그리스 유로존 탈퇴시 경제적 비용을 감안해 제한된 범위 내에서 재협상 추진 예상

⇒ 단기적으로 국제 금융시장 불안완화 예상되나 **재협상과정 난항 예상`**



※ 긴축연정: 신민주당 중심으로 사회당 및 민주좌파당 참여

- 신민주당과 사회당, 민주좌파당이 연정을 구성함으로써 긴축안 이행에 대한 기조는 같이 하지만 긴축완화, 친성장 정책 등 이견 조율 필요

❑ 스페인·伊 위기 가능성 점검

⇒ 그리스의 위기 전개에 따라 영향을 받을 전망

○ **G1 시나리오: 유로존 도미노를 막기 위한 EU 구제금융으로 스페인·이탈리아는 유동성 위기를 넘기며 디폴트 모면 예상**

- 스페인과 이태리의 질서 있는 탈퇴까지 이어지지는 않을 전망

○ **스페인, 부동산 버블 붕괴에 따른 금융권 부실 심각하여 구제금융 불가피**

- 주택가격 추가 하락에 따른 금융기관 부실채권 급증으로 주택대출 부실 확대 위험
- 국채금리가 7%를 웃도는 가운데 CDS 프리미엄 사상 최고치 기록
- 실업률(24.4%)은 유로존 최고 수준으로 치솟는 가운데, 취약한 제조업 기반으로 저성장→재정악화 예상
- EU의 스페인 은행부문 구제금융 1,000억 유로 지원에도 불구하고 저축은행 부실, 높은 가계부채 수준 등 구조적 문제점으로 인해 재정위기 지속 예상

○ **이탈리아, 그리스 긴축안 재협상 때 유로존이 협상조건 양보할 경우 긴축 완화 및 금융지원을 요구하는 상황 가능**

- 유로존 3위 경제 대국인 이탈리아도 경기악화 및 은행 실적 부진 등이 구제금융 신청으로 이어지며 유로존의 결속마저 훼손할 우려

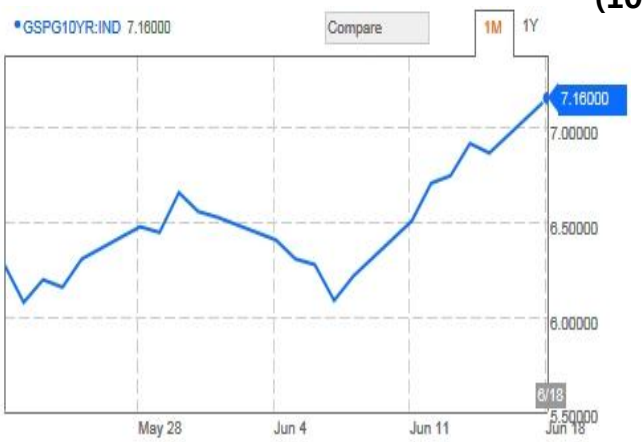
※ 지난 5월 신용평가사 무디스는 이탈리아 주요 은행 26곳의 신용등급을 강등

⇒ **독일·프랑스의 정책 공조를 통한 유로존 안정 회복 가능 예상**

○ **G2 시나리오 : 그리스 유로존 탈퇴로 뱅크런 등 자금이탈 현상이 남유럽국으로 확산되면서 스페인과 이탈리아까지 도미노 현상 발생**

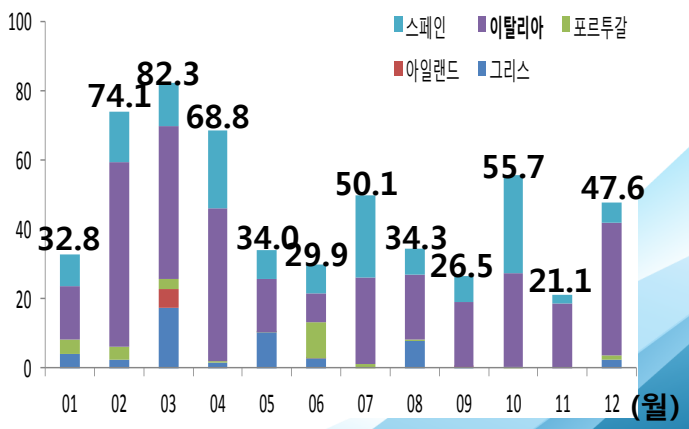
- 伊, 스페인은 유로존 3·4위 경제규모, 부채규모와 역내 복잡한 채무관계로 위기 확산시 유로존에 파급력이 크고 유로체제 붕괴 가능
- 금년 7월 및 10월 남유럽 국채만기 도래 급증으로 위기 재연 우려

< 스페인 국채 10년물 추이 >



< 남유럽 등 국채 만기('12년) >

(10억 달러)



※ 자료 : Bloomberg

3. 그리스의 유로존 탈퇴 가능성과 그에 따른 파장

❑ 질서있는 유로존 탈퇴(G1) : 단기적으로 국제 금융 불안 심화되나 유로존 파급 제한적

○ 국제 금융시장은 단기적으로 급등락하나 1~2개월 후 빠른 회복세를 보이면서 위기 전이는 제한적일 전망

○ 그리스는 정치·경제·사회적 혼란으로 경기 침체 장기화 우려

- 그리스 탈퇴 시 그리스의 GDP는 20~30% 급감하며, 드라크마화로 복귀시 유로화 대비 50% 절하될 전망

※ 유로존 탈퇴에 따른 그리스 침체는 10년 이상 지속될 전망 (WSJ)

○ 금년내 탈퇴 時 하반기 글로벌 경기는 급락하며 上低下低 예상

- 유로존 금융 불안이 선진국의 경기 부진으로 이어지면서 신흥국 수출 둔화 및 원자재 가격 약세 예상
- 중국은 최대 수출 대상국인 EU 수출 급감으로 경제 성장 둔화 불가피
  - 對EU수출 추이: 31.8%('10)→ 14.4%('11) → -2.0%('12.1~4)

❑ 무질서한 유로존 탈퇴(G2) : '08년 리먼 브라더스 사태에 버금가는 글로벌 신용위기 발생 예상

○ 무질서하게 탈퇴할 경우, 대규모 유럽 은행간 부채가 역내 금융망을 타고 獨·佛 등으로 확산되어 글로벌 신용경색 및 더블딥 우려

- "질서있는 붕괴시 3000억 유로 손실에 그치겠지만, 무질서하게 무너진다면 1조유로 이상의 손실을 초래할 수도" (IIF '12.2, 英 가디언)

○ 남유럽국의 구제금융 신청 도미노 및 무질서한 유로존 붕괴 가능성

❑ 유로존 잔류(G3) : 긴축 연정 및 긴축안 일부 재협상으로 그리스 유로존 잔류 ⇒ 하반기 완만한 회복 예상되지만 재정통합 리스크는 잠재

○ 서유럽은 긴축연정을 구성한 그리스에 구제금융을 주는 대가로 재정주권을 상당 부분 포기하게 하는 선례를 만듦으로써 본격적인 유로존 재정통합을 추진할 가능성도 있음

< 시나리오별 국내외 경제 파급영향 >

시나리오 ('12년))	G1 : 질서있는 탈퇴	G2: 무질서한 탈퇴	G3: 유로존 잔류
세계 성장률(%)	1.5	-0.5	2.5
국내 성장률(%)	2.5	1.2	3.1
유가 (두바이,$/bbl)	90	80	108

4. 한국 경제에 미치는 영향

❑ (금융) 독·불의 협상 교착 장기화 시 유로존 금융기관 자금 경색으로 외국인 주식 투자자금 회수, 원/달러 환율 급등 예상

○ 4월 이후 위험자산에 대한 회피 현상이 발생하여 외국인 증권투자 매도세 가속화

- 국내 유럽계 자금은 물론 북미 및 아시아 투자자들의 자금 유출 폭이 확대될 전망

  * 주식 -0.6조원(4월)→ -3.4조원(5월), 채권 -1.0조원→ 0.6조원

  * 2008년 9월 리먼 브러더스 사태 이후 외국인 증권투자 대폭 유출

    0.1조원(9월)→ -9.1조원(10월)→ -2.9조원(11월)

○ 환율은 그리스 유로존 탈퇴 가능성, 스페인 은행 디폴트 등에 따른 불안감으로 1,300원대~1,400원대까지 급등할 가능성(6/19일 현재 1,156.3원)

- 재정위기 전이 우려 및 유로존 경기 침체로 달러 강세 지속 예상

- 스페인 및 이탈리아 등에 대한 불안감 고조 시 달러에 대한 안전자산 선호 높아 짐에 따라 원화 환율 급등 예상

  * 2008년 9월 리먼 브러더스 이후 1,160원(9/16)→ 1,513원(11/24)까지 급등

    1997년 외환위기 이후 : 844.6원(1/3)→ 1,415.2원(12/31)

❑ (실물) 중국의 버팀목 역할 약화로 수출 중심으로 타격 우려

○ 중국, 올 1분기 성장률도 8.1%로 5분기 연속 둔화

- 부동산 경기 둔화 및 고정자산 투자 축소로 성장률 저하

  (다만 물가는 3월 현재 2개월 연속 정부 목표치 4%를 하회, 인플레 압력 완화)

※ 세계은행, 올해 중국의 GDP 성장률 8.4% → 8.2%로 하향 조정했으나 8%대 유지

  * 바클레이 8.1%, JP 모건 8.2%, OECD 8.2%

○ 국내 수출, 5월까지 0.6% 증가에 그치고 있는 상황(2월을 제외하고 모두 감소 기록)

- 대중국 수출, '11년 14.8%에서 -4.2% ('12.3월) → -2.9%(4월)

  * 국내 전체 수출에서 차지하는 대중 수출 비중 : '11년 24.2%

⇒ 2008년 내수를 중심으로 아시아 수출의 버팀목 역할을 해 준 중국 덕분에 금융위기 이후 0.3%로 마이너스 성장을 면함

5. 기업의 대응

❑ 복합 위기를 넘어서는 동력은 제조업 중심의 정책과 제조업의 서비스화를 극복 방향으로 설정

○ 독일의 경우처럼, 유연한 고용환경과 자동차, 의약, 기계 등 고부가가치 제조업의 높은 생산성을 중심으로 위기의 유로존 안에서도 강한 경쟁력 유지

○ 특히 독일은 제조업을 중시하는 정책의 일관성으로 위기에 대한 효율적 대응이 체질화 된 점을 주목할 필요

○ 또한 최근 제조업을 기반으로 서비스와의 융합을 시도하는 혁신을 통해 제조업의 서비스화 추진. 제조업의 영역 확대

❑ 재무 위험, 환 위험 등 유동성 관리에 대비하면서 현금흐름 관리에 역점

○ 금융시장의 급격한 변동에 대비하여 재무위험 관리와 함께 전반적으로 보수적인 경영 필요

○ 수출 기업일수록 환 리스크 관리가 제일 중요. 글로벌 자금경색에 대비 달러 유동성 확보 노력

○ 당초 예정했던 투자 규모 축소하면서 현금 흐름 관리에 역점을 두어야 할 것

○ 무리한 외형 확장보다는 수익성 위주의 질적 성장 기반 강화에 힘써야 할 것

○ 대·중소기업 동반 성장 지속 추진할 필요

○ 신흥시장 개척 노력을 통해 수출 다변화 노력 지속

❑ 자금과 사람에 집중하고 기본으로 돌아갈 것

○ 사업확장이나 투자확대 보다는 불용자산을 처분하고 불요불급한 비용을 줄여 가용 가능한 자금을 확보할 필요

- 이와 함께 거래처를 한번이라도 더 돌아보며 사정 파악하고 관계 더 긴밀히 할 필요
- 수출입 종사 중소기업은 하반기 환율이 더 오를 것을 예상, 자금계획을 준비할 필요 있음

○ 무엇보다 중요한 것은 사람

- 경기가 어려워지면 중소기업 인력들은 더 동요. 힘든 시기일수록 따스하게 다가서는 소통과 공감을 통해 어려움을 나누고 지혜를 모으는 노력이 필요

○ 위기가 닥칠수록 중요한 것이 Back to Basic

- 어떠한 어려움이 있어도 차별화된 핵심 역량을 가진 중소기업은 생존. 이런 기업에게 위기는 오히려 기회
- 아낄 것은 아끼되, 미래를 준비하는 자세가 필요. 어려운 상황에서도 기회는 존재하며 준비하는 기업에게 새로운 기회가 열릴 것임

이 자료에 나타난 내용은 포스코경영연구소의 공식 견해가 아니며, 작성자 개인의 의견임을 밝혀둡니다.