

국내외 경제
현안과 과제

2010. 11. 26.

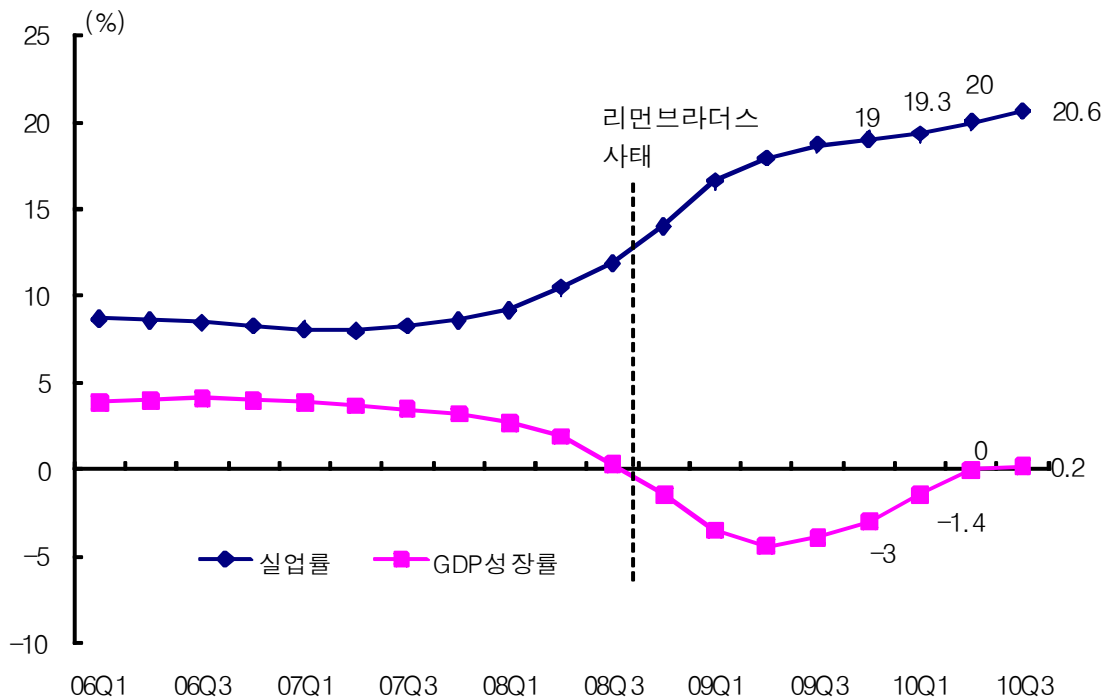
재부상하는 스페인 경제위기 : 영향과 전망

I. 스페인 경제상황과 재정위기 재부상

○ 금융위기의 여파로 악화된 스페인 경제는 EU 국가 중에서도 상대적으로 회복속도가 더디게 진행되고 있음

- 2007년까지만 해도 3~4%대의 안정된 성장을 시현하던 스페인 경제는 금융위기 이후 빠르게 악화
- 글로벌 금융위기가 시작된 2007년 말부터 하락세를 보이던 스페인 경제는 2008년 3분기의 리먼브라더스 사태로 급격히 악화되었다가, 2009년 3분기부터 반전 모습을 보이거나 여전히 부진 (2010년 2분기까지 제로 성장세 시현하다 3분기 0.2%를 기록)
- GDP 성장률의 상승 반전에도 불구하고 실업률은 지속적으로 상승하여 최근 20%대를 돌파(금융위기 당시인 2008년 4분기의 14.0%보다 무려 6.6%p 상승)

< 스페인 경제성장률 및 실업률 추이 >



자료 : Eurostat.

주 : GDP 성장률은 전년동기대비 증감률임.

- 최근까지 스페인 경제는 EU 국가 중에서 비교적 회복 속도가 늦음
 - 2010년 경제성장률은 마이너스로 추정되고 있으며, 이는 재정위기가 발발한 그리스 보다는 높지만 플러스로 돌아선 유로존 평균 보다는 크게 낮음
 - 실업률의 경우 다른 국가들에 비해 금융위기 전후 빠르게 증가하면서 EU 평균 보다 2배 가까이 높은 상황

< 유로존 주요국 경제성장률 및 실업률 추이 >

(단위 : %)

	GDP성장률			실업률		
	2009	2010(E)	2011(E)	2009	2010(E)	2011(E)
독일	-4.7	3.3	2.0	7.5	7.1	7.1
프랑스	-2.5	1.6	1.6	9.4	9.8	9.8
스페인	-3.7	-0.3	0.7	18.0	19.9	19.3
그리스	-2.0	-4.0	-2.6	9.4	11.8	14.6
포르투갈	-2.6	1.1	-0.1	9.6	10.7	10.9
유로존 평균	-4.2	1.2	1.6	8.4	9.3	9.3

자료 : IMF 세계경제전망, 2010.10월.

○ 금년 상반기 유럽 재정위기의 소용돌이 속에 빠진 스페인은 재정적자 악화 및 국가 부채 규모 급증으로 국가 파산의 리스크가 높아졌음

- 재정상태가 취약했던 상황에서 글로벌 금융위기를 겪으며 지출 확대 및 세입 감소로 국가 부채가 급증하고 재정적자가 악화됨
 - 2009년 스페인의 정부부채는 GDP대비 53.2%로 다른 남유럽 국가들에 비해 양호한 편이나 2007년 36.2%에서 2008년 39.7%, 2009년에는 53.2%로 최근 빠르게 증가하고 있음
 - 유로위원회(European Commission)는 2010년 GDP대비 재정적자와 국가부채 비율이 그리스는 각각 8.7%와 120.4%, 포르투갈 8.0%와 84.6%, 이탈리아 5.3%와 116.7%, 스페인 10.1%와 66.3%로 전년에 비해 확대될 전망

< PIIGS의 GDP 대비 재정 수지 및 국가 부채 비중 추이 >

(단위: GDP 대비 %)

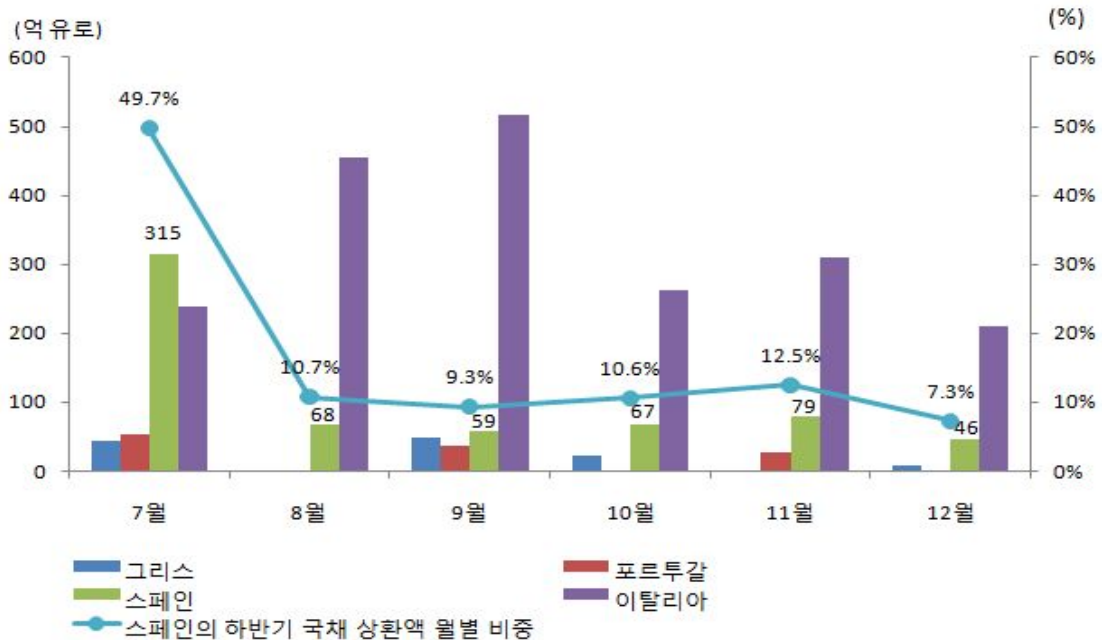
		2009년		2010년(E)	
		IMF	EC	IMF	EC
재정수지	그리스	-6.4	-12.7	-7.1	-8.7
	포르투갈	-6.9	-8.0	-7.3	-8.0
	이탈리아	-5.6	-5.3	-5.6	-5.3
	스페인	-12.3	-11.2	-12.5	-10.1
국가부채	그리스	-	113.4	-	120.4
	포르투갈	-	77.4	-	84.6
	이탈리아	115.8	114.6	118.6	116.7
	스페인	-	54.3	-	66.3

자료 : 1) IMF, *World Economic Outlook*, October, 2009 & April 2010.
 2) IMF, *Regional Economic Outlook*, October, 2009.
 3) European Commission(EC), *European Economic Forecast*, Autumn 2009 & January 2010.
 4) Greece, *A Fiscal Austerity Program*, February 3, 2010.

- 재정 악화에 따른 파산 위험의 확대로 남유럽 국가들에 이어 스페인에 대한 국제 신용평가사의 신용 등급이 하향 조정됨
 - 3대 국제신용평가기관은 그리스와 포르투갈의 국가 신용등급을 추가 하향 조정하고 스페인의 국가신용등급을 AA+에서 AA로 한 단계 하향 조정(2010년 4월 28일)
 - 이에 따라 언론에서는 스페인도 그리스, 포르투갈, 이탈리아 등과 나란히 PIGS(Portugal, Italy, Greece, Spain)라는 불명예를 씌움
- 금년 7월부터 남유럽 국가들의 대규모 국채상환 만기가 돌아올 시점에 경제위기설과 함께 금융시장 불안 우려가 지속되다가 8월 이후 국채발행에 성공하면서 진정됨
 - 남유럽 국가들의 국채상환 시기가 하반기에 집중된 가운데 부채상환 불이행에 따른 위기설 고조
 - 유럽 금융계가 신용경색으로 인해 자금조달의 어려움을 겪고 있는 상황에서 스페인의 하반기 국채 상환 물량 중 49.7%인 315억 유로가 7월에 몰려있어 채무불이행에 따른 위기감이 고조
 - 7월의 스페인에 이어 8, 9월에는 이탈리아 국채가 만기 도래 예정되어 있어 금융시장의 불안 지속을 우려

- 그러나 스페인은 8월 이후 상당규모의 국채 발행에 성공하면서 위기감 진정

< 남유럽 국가들의 국채만기 현황 >



자료 : Morgan Stanley.

○ 국채발행 성공 이후 한동안 잠잠해 진 스페인 위기가 최근 아일랜드 재정 문제가 발발하면서 스페인 위기가 재부상하고 있음

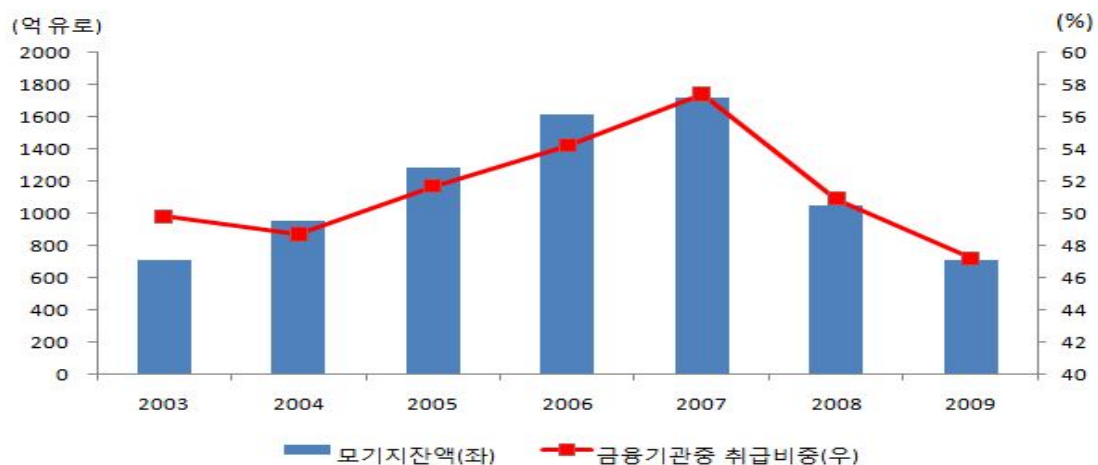
- 최근에 불거진 아일랜드 문제 해결을 위한 유럽연합(EU)의 구제금융 지원 이후 다시 스페인의 위기가 부각되고 있음
- 스페인의 경우 그리스나 아일랜드 등보다 경제규모가 크기 때문에 재정위기가 실제로 발생할 경우 EU 차원에서 국가부도를 막지 못할 가능성을 우려
- 투자자들이 스페인의 위기를 우려해 스페인 국채를 기피하는 바람에 스페인 10년 만기 국채수익률과 독일 국채수익률간의 스프레드는 지난 24일 2.59% 포인트까지 벌어져 유로화 출범 이후 최고치를 기록
- 여기서는 스페인 경제위기의 발단이 된 저축은행 부실화 과정을 살펴보고, 위기가 발생할 경우의 파급영향과 전망에 대해 알아보고자 함

II. 스페인 저축은행 부실화 : 위기의 발단

○ 2000년대 들어 부동산 가격이 급등하면서 스페인 저축은행들은 부동산관련 대출을 크게 증대시켜 규모가 급등

- 2000년대 들어 글로벌 금융위기 전까지 부동산가격 급등과 주택건설 확대 등으로 저축은행의 주택대출이 크게 늘어남
 - 스페인 주택가격은 글로벌 저금리기조, 실질가처분소득 증가, 자가주거 선호, 이민자 유입과 EU국가의 스페인 주택선호 등에 따른 주택수요 증가 등에 힘입어 2000년 이후 금융위기 이전까지 약 2.5배 상승
 - 주택공급 확대로 스페인은 전체 산업에 대한 건설업 비중이 12.2%로 매우 높으며, 이는 유로권내 경제규모 1위인 독일의 3.8%에 약 3배 이상
 - 2000년 이래 EU의 신규주택 중 스페인에서 지어진 주택이 30%를 차지함에 따라 부동산 개발업체 대출액도 2000년 335억 유로에서 2008년 3,180억 유로로 급증, 이는 건설업체 대출액까지 포함하면 4,700억 유로로 GDP의 약 50% 수준
 - 저축은행들의 모기지잔액은 2007년까지 1,719.3억 유로로 급증하다 글로벌 금융위기에 따른 주택가격 폭락으로 2009년 말 705.9억 유로까지 감소하였으나 여전히 스페인 금융기관에서 차지하는 비중이 47.2%로 높은 수준

< 스페인 저축은행의 모기지잔액 및 취급비중 추이 >



자료: Eurostat.

- 스페인 저축은행은 2000년대 들어 규모가 커지면서 금융산업에서 차지하는 비중이 확대됨
 - 최근 10년간 저축은행 대출은 5배 늘어 저축은행 업계의 총여신이 전체 금융계 여신의 절반을 넘어서며 대출규모가 일반은행보다 더 빠르게 증가
 - 이에 따라, 2009년 1분기 현재 대출잔액도 저축은행이 8,820억 유로로 전체 예금은행 대출의 약 49%를 차지하고, 8,130억 유로로 45%의 비중을 보인 일반은행보다 규모가 더 큼
 - 또한, 스페인 금융산업에서 저축은행은 고용인원이나 대출잔액이 예금은행보다 더 큰 비중을 차지

< 스페인 은행기관 수와 대출규모 >

(단위 : 개, 명, 십억유로)

구 분	은행 수(비중)	고용인원(비중)	대출잔액(비중)
예금은행	281	270,855	1,791
일반은행	154 (55%)	115,129 (42%)	813 (45%)
저축은행	46 (16%)	134,786 (50%)	882 (49%)
신용협동조합	81 (29%)	20,940 (8%)	96 (6%)
특수은행	75	7,150	55
기타	2	296	16
Total	358	278,301	1,862

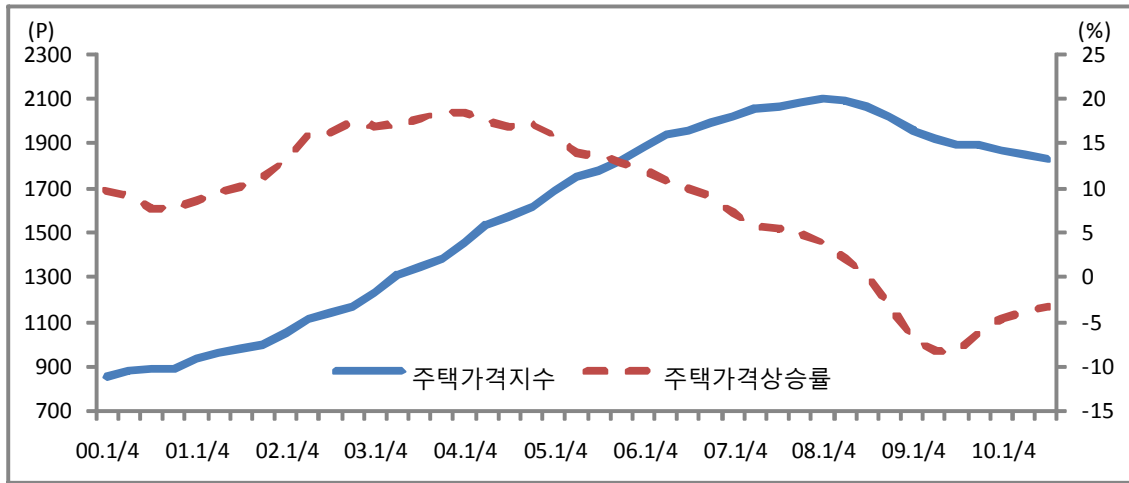
자료 : 스페인 중앙은행, 김위대(2009, 국제금융센터), '스페인의 저축은행발 리스크 확대 및 시장 평가' 재인용.
 주 : 2009년 1분기 기준임.

○ 급증한 부동산 관련 대출이 글로벌 금융위기의 여파로 부동산 가격이 폭락하면서 저축은행의 부실이 천문학적으로 확대됨

- 여타 선진국과 달리 글로벌 금융위기 직전까지 상승세를 지속하였던 스페인 주택가격이 위기 이후 국내외의 수요가 사라지면서 20% 가량 급락
 - 지속적으로 상승하던 스페인 주택가격지수는 글로벌 금융위기로 인해 2008년 1분기에 2,102.1p을 정점으로 하락하기 시작하여 2010년 1분기에 1,863.4p까지 급락하며 2년 간 약 20% 하락

- 상승률도 2008년 3분기에 전년동기대비 -0.3%로 마이너스로 반전한 후 빠르게 하락하다 2009년 하반기 들어서 부터 하락폭이 감소하는 추세
- 2008년 12월 미분양 신규주택은 61.4만 채였고, 그 당시 건설 중인 주택도 62.7만 채에 달해 보수적 계산방식을 적용해도 미분양주택은 100만 채를 상회하는 것으로 추정¹⁾

< 스페인 주택가격지수 및 지수의 증감률 추이 >



자료: Reuters.

주: 증감률은 전년동기대비임.

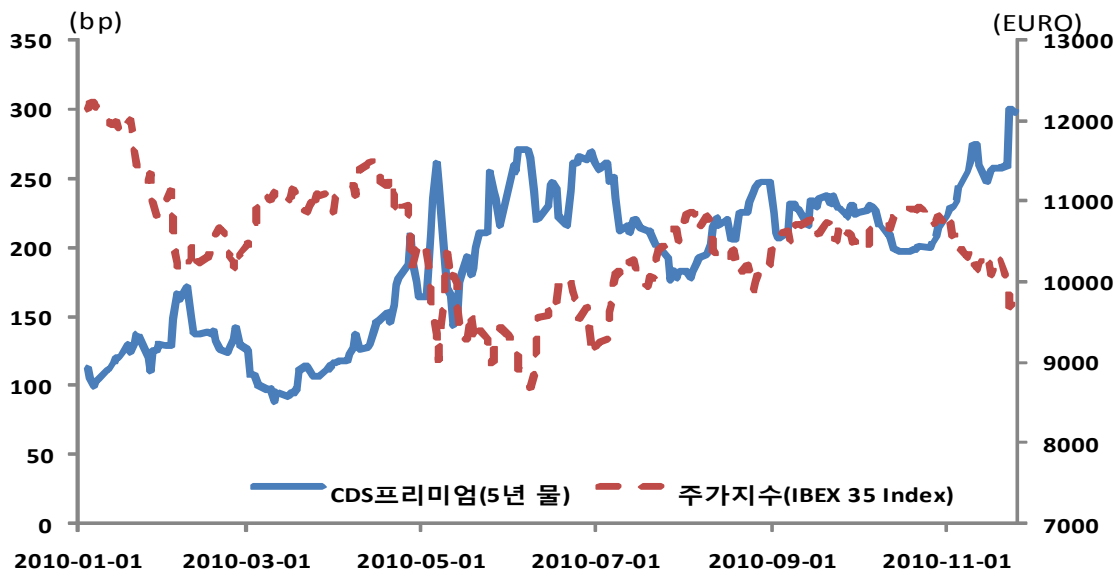
- 부동산시장 호황기 때 크게 증가한 저축은행의 부동산 관련 대출이 주택가격 폭락으로 부실화됨
 - 2009년 3분기 기준 3,240억 유로(GDP의 30%)의 부동산 개발업체 채무가 거래가 되지 않는 부지 매입에 50% 이상을 사용함에 따라 부동산 관련 대출이 부실화가 심각
 - 2007년 이후 경기침체에도 모기지 대출을 계속 확대한 저축은행은 대부분이 부실화된 것으로 판단되며 개발업체로부터의 부실채무 장부가액이 50% 줄어들 경우 부동산관련 손실은 약 2,500억 유로에 이를 것으로 추정
 - 실제로 2007년 말 0.89%에 불과했던 저축은행의 NPL(부실채권, 90일 이상 연체) 비율이 2009년 말에는 5.34%로 급상승하였으며 NPL 규모면에서는 466억 유로 내외로 일반은행(410억 유로) 보다 높은 수준을 나타냄

1) 2010년 2월 기준, 우리나라의 인구 천명당 미분양 신규주택이 약 2.4채 인 것에 비해 스페인은 2009년에 우리나라 보다 거의 10배나 높은 약 22.5채 수준임.

○ 막대한 부실이 발생한 저축은행에 대해 그동안 지지부진 하였던 구조조정이 정부 주도로 본격화됨

- OECD국가 중 유일한 마이너스 성장국 예상, 신용평가기관들의 신용등급 하향 조정 등 스페인 경제에 대한 불안감 증폭이 부실화된 스페인 저축은행의 구조조정을 압박함
 - 저축은행은 소유구조가 복잡하고 특히, 타 지역 저축은행과의 합병을 반대하는 지방정부와 강하게 결탁되어 있어 구조조정에 어려움을 겪었음
 - 그러나 스페인 45개 저축은행 대부분이 M&A 대상으로 거론되고 있으며, 저축은행 부실화 위험에 대한 시장 우려가 증폭되면서 정부가 규제수위를 높이자 지방정부도 저축은행들 간 M&A에 박차를 가하기 시작
 - 스페인 정부는 2009년 6월에 은행구조조정기금(FROB)으로 990억 유로를 조성, 앞으로 저축은행의 1/3 이상이 구조조정될 것으로 예상되며 350억 유로 이상의 재정 투입이 이루어질 전망
- 지난 5월말 자발적 합병에 실패한 카톨릭계 저축은행 카하수르를 전격적으로 국유화하자 금융시장이 요동
 - 금융당국이 직접 5억 유로를 투입하여 M&A에 실패한 스페인 최대 저축은행 카하수르를 국유화하자 주가지수는 급락하고 CDS 프리미엄은 급등

< 스페인 주가지수 및 CDS 프리미엄 추이 >



자료 : Reuters.

III. 파급영향과 대응 과제

○ 재정위기를 겪은 상황에서 저축은행 구조조정에 따른 공적자금 투입이 재정 악화 심화는 스페인의 현재의 여건으로 보아 피할 수 없는 상황임

- 스페인 정부주도에 의한 저축은행 산업의 전면적 구조조정으로 막대한 공적 자금이 투입 예정됨에 따라 재정 건전성이 악화 가능성이 높아짐
- 부실 저축은행들을 구제하기 위해 정부가 개입할 경우 PIGS 국가 중에서 상대적으로 건실하다고 평가되던 스페인 정부재정의 악화가 불가피
- 더욱이 막대한 규모의 국채 만기일이 당장 7월에 도래하는 상황에서 저축은행의 구조조정을 위한 공적자금 투입은 스페인 경제의 부담요인으로 작용
- 재정 악화로 정부가 긴축재정 정책을 실시할 경우 사회적·경제적으로 여러 부정적인 파급효과를 일으켜 오히려 위험이 가중될 수 있음
- 강력한 구조조정과 긴축 재정으로 인해 경기침체가 발생할 수 있으며 높은 실업률도 재정 건전화를 어렵게 하는 걸림돌로 작용
- 스페인은 노령화 및 사회복지 관련 지출로 재정지출의 비중이 높은 사회구조로 고강도 재정건전화 및 긴축 정책에 따른 사회적 저항이 거세게 일어날 것으로 예상되며 정치적 불안정으로 인해 시장의 불신을 높일 수 있음

○ 특히 남유럽 국가 간 금융거래를 통한 상호의존도가 높아 스페인의 경제위기가 다른 위기 국가들로 빠르게 확산되어 그 피해가 증폭될 우려가 있음

- 남유럽 국가들의 상호간 순환대출 구조로 인해 한 나라의 위기가 다른 국가들의 연쇄적 피해로 이어져 위기가 확대될 가능성이 높음
- 스페인 위기 시에는 채권국인 이탈리아(255.6억 달러)와 포르투갈(230.9억 달러)로의 피해 확산이 우려
- 스페인의 채무국인 이탈리아(326.4억 달러)와 포르투갈(782.9억 달러)의 위기 시에는 스페인이 큰 타격을 입을 수 있음

< 남유럽 국가간 상호 순환대출 현황 >

(단위 : 백만달러)

구 분		채권국				
		그리스	이탈리아	포르투갈	스페인	합계
채 무 국	그리스		5,347	10,031	925	16,303
	이탈리아	485		3,403	32,635	36,523
	포르투갈	101	4,734		78,288	83,123
	스페인	673	25,556	23,086		49,315
합계		1,259	35,637	36,520	111,848	185,264

자료 : BIS.

주 : 2010년 6말 기준임.

○ 특히 EU내 경제적 위상으로 보아 스페인 경제위기는 그리스사태와는 달리 전 세계적으로 경제와 금융시장에 커다란 충격이 될 뿐만 아니라 국내 경제에도 커다란 악영향을 미칠 수 있음

- 스페인은 유로권 내에서 경제규모 4위인 경제대국으로서 위기시 다른 남유럽 국가와 달리 유럽 뿐 아니라 세계적으로 피해가 확대될 수 있음
- 스페인은 명목GDP가 1조 3620억 유로로 EU 내에서 경제규모 4위인 경제대국이며 인구도 유로권내 인구의 12.6%를 차지하는 매우 큰 나라임
- 대외거래도 수출, 수입액이 2,268억 달러와 2,904억 달러로 213억 달러, 642억 달러인 그리스보다 각각 10배, 5배 더 큼
- FDI 유출입 규모도 여타 남유럽 국가와 매우 큰 차이로 월등히 높은 수준
- 이처럼 경제 규모면이나 대외거래 수준에서 여타 남유럽 국가와는 큰 격차가 있어 스페인 경제위기는 그리스의 경우와는 다르게 훨씬 큰 파장이 예상
- 그 피해가 유럽 내에 국한되지 않고 전세계로 확대될 수 있으며, 특히 위기 시에는 그 영향은 거대국인 이탈리아에 직접 미칠 수가 있음

< 남유럽 재정위기 국가들의 경제적 위상 비교 >

(단위 : 천명, %, 십억달러)

구 분	인구 (유로권내 비중)	명목 GDP	무역 규모		직접투자 규모	
			수출액	수입액	FDI 유출	FDI 유입
포르투갈	10,736 (3.3%)	233	43.7	67.6	6.2	5.6
이탈리아	58,091 (18.1%)	1,739	412.9	410.2	90.8	40.2
그리스	10,750 (3.4%)	333	21.3	64.2	5.3	1.9
스페인	46,505 (12.6%)	1,362	226.8	290.4	119.6	53.4

자료 : CIA.

주 : 대외거래 규모는 2007년 , 인구는 2010년 7월, 나머지는 2009년 기준임

- 글로벌 경제침체 장기화는 우리의 수출을 둔화시키고 국내 금융시장을 불안하게 만들면서 소비심리를 위축시켜 경제회복에 걸림돌로 작용할 전망
- 세계 경기가 동반 침체가 지속될 경우 유럽지역은 물론 전반적 글로벌 수출이 감소되면서 국내 경기회복이 지연될 우려
- 뿐만 아니라 글로벌 금융시장이 불안이 한국 금융시장으로 증폭되면서 환율, 주가 등 금융시장 변수가 불안해지고, 신흥자본시장에서의 자금이탈과 국내 환율위기 극복과정에서 국가 부채 증가 가능성
- 한편 글로벌 금융불안에 따른 주식 및 부동산 시장 등 자산시장의 혼란은 국내 자산가치를 크게 떨어뜨리면서 소비를 위축시킬 것으로 판단

○ 국내 정책방향에 있어 스페인 경제위기 가능성에 신속히 대처함으로써 위험을 최소화할 필요가 있음

- 정부와 금융기관 등은 스페인 및 EU국가들의 실물경제뿐만 아니라 금융시장의 움직임을 예의 주시하여 적절한 대응책을 마련할 필요
- 금융모니터링을 강화하여 향후 전개될 영향과 전망을 면밀히 분석 검토

- 만일의 경우에 대비하여 기업과 은행들의 과도한 단기 해외 차입을 억제
 - 민간 및 정부 부문 모두에서 대외 투자금의 위험 및 유동성 관리 철저, 주요국 정책 모니터링 강화, 원/달러환율, CDS 프리미엄 등 주요지표의 안정화를 통해 대외 불안 요인의 국내 전이를 사전에 차단
- 글로벌 경기지연으로 인한 경기회복 기조가 약해지지 않도록 출구전략에 신중할 기하고, 재정 건전성 향상을 통해 국내 경제의 신뢰도 제고
- 자산가격 상승, 물가 불안 등으로 금리를 포함한 금융정책의 변화가 필요한 시점이나 정책의 갑작스런 변화가 경기회복을 저해시키지 않도록 주의
 - 세계 금융시장 불안이 완전히 불식될 때까지 출구전략에 신중을 기할 필요가 있음
 - '재정준칙' 준수를 통해 세입증가율을 세출증가율보다 2~3%p 높게 유지. 국가채무 상한선 등 분야별 재정지출 목표 설정
- 글로벌 경기 위축 가능성에 따른 국내 수출 감소에 대비하여 수출 시장 다변화 전략과 수출경쟁력 유지 방안을 강구
- 신흥국의 시장 진출 등 수출 지역의 다각화를 통해 수출 감소로 인한 리스크를 줄여야함
 - 글로벌 경기회복 지연과 달러약세에 따르는 수출둔화를 막기 위해서 안정적인 환율 관리와 함께 수출경쟁력 유지를 위한 방안을 강구
- 현재 진행되고 있는 스페인 저축은행 사태가 국내 저축은행 문제 해결의 반면교사로 삼을 필요
- 스페인 저축은행 위기가 부동산버블 붕괴에서 비롯된 바, 부동산시장이 위태로운 상황에서 부동산관련 대출 비중이 높은 국내 저축은행의 선제적 대응이 필요함을 시사

박 덕 배 전문연구위원 (dbpark@hri.co.kr, 2072-6216)