

# 經濟週評

세계 경제 패러다임 변화와 한국경제

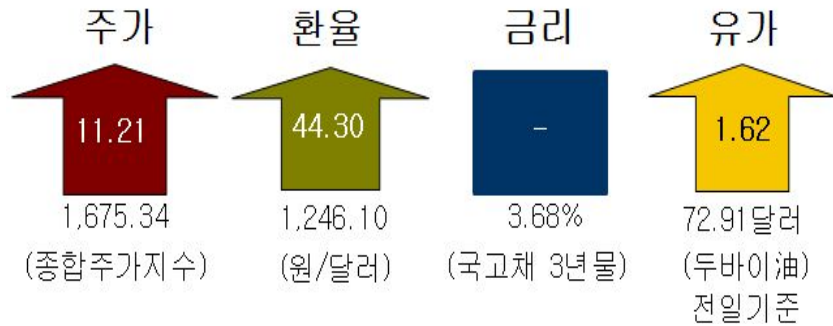
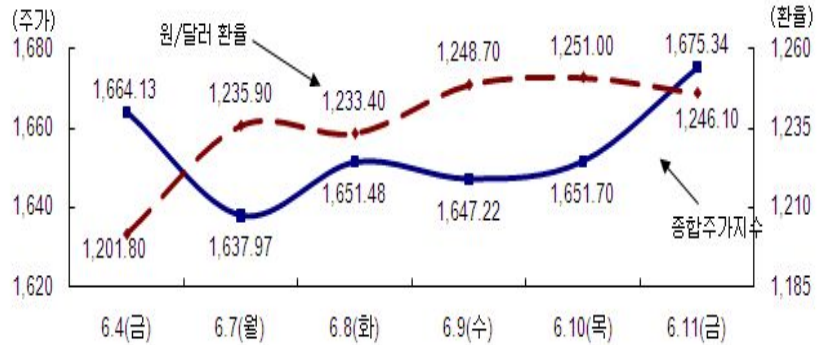


10-23(통권 403호)  
2010.06.11

## ■ 유로존 위기 지속의 배경과 전망

Better than  
the Best!

週間 主要 經濟 指標 (6.4~6.11)



차 례



주요 경제 현안 .....	1
□ 유로존 위기 지속의 배경과 전망 .....	1
주요 국내 외 경제지표 .....	17

□ 본 자료는 CEO들을 위해 작성한 주간별 경제 경영 주요 현안에 대한 설명 자료입니다.  
 □ 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재하시기 위해서는 본 연구원의 허락을 얻어야 하며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

□ 총        괄     :   유 병 규 경제연구본부장 (2072-6210, bkyoo@hri.co.kr)  
 □ 경제연구본부   :   조 호 정 선임 연구원 (2072-6217, chjss@hri.co.kr)

## Executive Summary

### □ 유로존 위기 지속의 배경과 전망

(유로존 위기의 현황) PIIGS 국가들의 재정건전성 악화로 유로존의 위기는 시작되었다. 최근 IMF와 EU의 7,500억 유로에 달하는 대규모 구제금융 지원 결정에도 유로존의 채무불이행 위기는 헝가리 등 동유럽으로까지 확산될 양상을 보이고 있다. 더욱이 유로화의 가치가 지속적으로 하락하면서 유로존의 지속가능성에도 의문이 제기되고 있다.

(유로존 위기 지속의 원인) 유로존의 위기가 지속되는 원인은 첫째, 국가별 방만한 재정정책 수행으로 재정적자가 확대되었다. 둘째, 독일, 프랑스 등 주요국들의 대출자산 부실화 가능성이 높아져 유럽 전체의 금융위기로 발전할 수 있다는 우려가 커졌다. 셋째, 단일통화 체제 이후, PIIGS 국가들의 경상수지 적자가 누적되어 역내 불균형이 심화되었다. 넷째, 회원국 간 상이한 물가상승률과 실질실효환율이 역내 불안정성을 높이고 있다. 마지막으로, 경제 통화 통합에 따른 높은 역내 의존성에도 불구하고 유로존 내부의 위기관리체제가 미흡했다.

(유로존과 유로화의 향방) 유로존은 장기적으로 안정화되겠지만 그 과정에서 다양한 위협요인의 해소가 필요하다. 우선, 유로존은 구제금융의 집행, 회원국의 재정감축안 이행, 유로화 가치 하락에 따른 수출경쟁력 제고 등으로 재정위기를 수습할 것이다. 그러나, 위기 극복과정에서 재정긴축안을 강제할 수 있는 지도력의 존재 여부, 구제금융의 신속한 조달 및 지원에 대한 불확실성이 단기적 불안요인이다. 아울러, 저성장의 장기화와 역내 불균형 등 구조적 문제점도 해결해야 할 과제이다. 이러한 문제 해결을 위해 유로존은 회원국 간 이해상충 문제 해소와 협조체계의 강화에 집중할 것으로 전망된다. 유로화의 가치는 당분간 하락세를 지속할 것이다. 그러나, 유로존의 재정위기가 극복되는 2011년 상반기부터는 소폭 상승세로 전환될 것이다. 재정위기 이후에도 결제 수단 및 통화자산으로서의 지위 유지, 유로화 표시 채권 및 탄소배출권 시장의 성장 등으로 유로화에 대한 수요는 지속될 것이다. 아울러, 재정위기 이전까지 유로존이 이룩한 거시경제적 성과에 대한 자신감이 유로화의 가치를 지지해 줄 것으로 전망된다.

(국내 경제에의 영향과 과제) 유로존의 위기는 단기적으로 국내 금융시장, 특히 원화 환율 불안요인으로 작용할 것이다. 또한, 재정위기 해소과정에서 유럽의 강력한 긴축정책이 수출 감소로 이어질 경우 하반기 국내 경제성장률이 예상에 못 미칠 수 있다. 장기적으로는 한-EU FTA의 비준이 늦어져 FTA 체결에 따른 긍정적 효과가 상당히 지연될 수 있다. 아울러, 유로존 내 국가간 지원 협조체제 강화 등은 역외 국가에 대한 보호주의 확산으로 이어질 것으로 보인다. 마지막으로 남유럽의 채무불이행 위기(Sovereign Risk)의 지속은 우리 국가채무에 대한 우려도 증대시킬 수 있다.

이에 따라, 첫째, 국내 외환보유고 가운데 유로화 비중을 축소하고 원자재 확보 등 자산 다변화를 시도해야 한다. 둘째, 외국인 투자자금의 급격한 유출에 대비하고 은행제도 도입 등 '글로벌 금융안전망' 구축 논의에도 적극 참여해야 한다. 셋째, 對유럽 수출 감소에 대비하고 출구전략 시기도 글로벌 경제 상황에 맞춰 조정해야 한다. 넷째, 우리 국가채무에 대한 재정규율 강화로 건전성을 강화해야 한다. 다섯째, '원아시아' 전략도 역내 국가 간 통상 협력 강화, 역내 금융안정화 기구 설립, 역내 투자를 장려 등 안정적 성장 기반의 확충이 요구된다.

## < 유로존 위기 지속의 배경과 전망 >

유로존 위기 지속의 현황과 원인	
현황	<ul style="list-style-type: none"> <li>- PIIGS 국가들의 재정건전성 악화로 위기 시작</li> <li>- 유로존의 채무불이행 위기 동유럽 등으로 확대될 가능성도 고조</li> <li>- 유로화 가치 하락 지속으로 유로존 지속가능성에도 의문 제기</li> </ul>
원인	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 유로존 국가별 방만한 재정정책으로 재정적자 확대</li> <li>- 독일 등의 대출자산 부실로 유럽 전체 금융위기로의 우려</li> <li>- PIIGS 국가들의 경상수지 적자 누적으로 역내불균형 심화</li> <li>- 상이한 물가상승률과 실질실효환율로 역내 불안정성이 높아짐</li> <li>- 높은 역내 의존성에도 유로존 내의 위기관리체계가 부재</li> </ul>

유로존과 유로화의 향방	
유로존의 통합 방향	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 장기적으로 안정 그러나 다양한 위협요인 해소가 필요</li> <li>·구제금융 집행, 재정감축안 이행, 유로화 가치 하락에 따른 수출경쟁력 제고로 위기는 수습</li> <li>·재정긴축안 강제를 위한 지도력의 존재여부, 구제금융의 신속한 조달과 지원에 대한 불확실성 해결 필요</li> <li>·저상장의 장기화, 역내 불균형 등 구조적 문제 해결도 중요</li> <li>- 회원국 간 이해상충 문제 해소와 협조체계의 강화에 집중</li> </ul>
유로화 전망	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 당분간 하락세 지속할 것이나, 유로존 재정위기가 극복되는 2011년 상반기부터 소폭 상승하며 유로화 가치 회복</li> <li>·유로화의 결제수단 및 통화자산으로서의 지위 유지되고 유로화 표시 국제 채권 및 탄소배출권 시장의 성장도 지속</li> <li>·재정위기 이전까지 유로존이 이룩한 거시경제적 성과에 대한 자신감이 유로화의 가치를 지지</li> </ul>

국내 경제에의 영향	
단기적 영향	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 지속적인 원화 환율 불안요인으로 작용</li> <li>- 유럽의 강력한 긴축정책으로 인한 수출 감소로 하반기 국내 경제성장률 예상보다 떨어질 수 있음</li> </ul>
장기적 영향	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 한-EU FTA 비준 지연으로 FTA 체결에 따른 긍정적 효과 지체</li> <li>- 유로존 내 협력체계 강화는 역외국가에 대한 보호주의를 확산</li> <li>- 우리 국가채무에 대한 우려를 증대</li> </ul>

과제	
<ul style="list-style-type: none"> <li>- 첫째, 국내 외환보유액의 유로화 비중을 축소하고 원자재 확보 등 자산 다변화 시도</li> <li>- 둘째, 외국인 투자자금의 급격한 유출에 대비하고 은행세 도입 등 글로벌 금융 안정망' 구축 논의에도 적극 참여</li> <li>- 셋째, 수출 감소에 대비하고 출구 전략시기도 조정</li> <li>- 넷째, 우리 국가채무에 대한 재정규율 강화로 건전성을 강화</li> <li>- 다섯째, '원아시아' 구축을 위한 역내 국가 간 통상·금융·투자 협력을 강화</li> </ul>	

## 유로존 위기 지속의 배경과 전망

### 1. 유로존 위기 지속의 현황과 원인

#### ○ (위기의 발단) PIIGS 국가들의 재정적자 누적과 단일통화 체제 이후의 대외 불균형에 대한 조절 기능 상실로 유로존 위기가 시작됨

- 재정 상황이 좋지 않았던 PIIGS 국가들이 2008 글로벌 금융위기를 거치면서 지출 확대 및 세입 감소로 재정 사정이 급속도로 악화되며 채무불이행 위기에 처함
- 2009년 10월 그리스의 재정적자 문제와 그에 따른 국가부도 가능성이 대두
- 2010년 4월 국제 신용평가기관 3사는 그리스와 포르투갈의 국가 신용등급을 하향하면서 이들 국가의 CDS와 국채 스프레드가 큰 폭으로 확대되며 위기가 고조
- 자국 통화가치를 조절할 수 없는 유로존 국가에게 공공부문 지출 축소, 세금 수입증대 및 구제금융 이외에는 재정적자 문제를 해결할 방법이 없는 상황임

#### ○ (유로존 위기 지속) 대규모 금융지원 결정에도 동유럽 등으로의 위기 확산 가능성과 지속적인 유로화 가치 하락으로 유로존의 지속가능성에 대한 의문도 제기

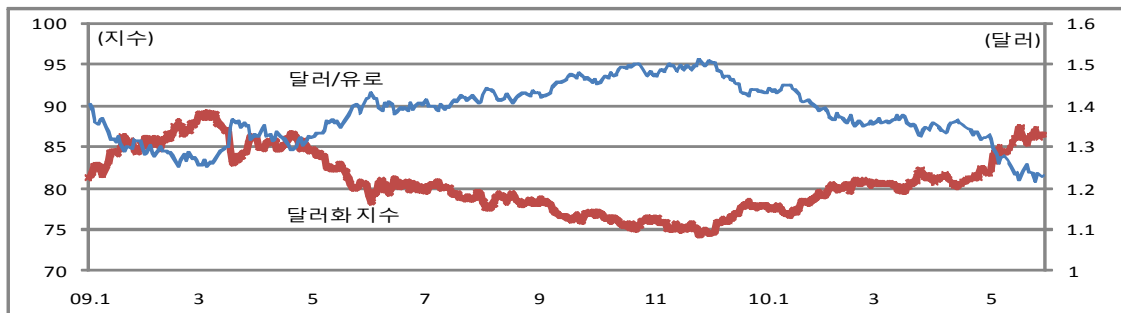
- 최근 IMF와 EU에 의한 7,500억 유로 규모의 EU 재정안정 메카니즘<sup>1)</sup>에도 불구하고 남유럽 재정 위기가 유럽 위기로 확대
- 지난 5월 10일 IMF와 EU의 과감한 키친싱크(Kitchen Sink)<sup>2)</sup> 구제금융 지원 결정에도 불구하고 남유럽 재정 위기가 유로존 위기로 확대
- 구제금융 지원 결정 이후인 지난 2010년 5월 28일 국제신용평가사인 피치는 스페인에 대한 국가신용등급을 'AAA'에서 'AA+'로 낮추며 위기감이 재차 고조
- 또한, 금번 위기가 유로존내 뿐만 아니라 헝가리의 디폴트 선언 가능성 등으로 동유럽 경제위기를 거쳐 유럽연합 전체로 확대될 가능성까지 높아짐
- 특히 유로화의 달러 대비 가치가 지속적으로 하락하면서 '유로' 단일통화와 유로존의 지속가능성에 의문이 제기되고 있음
- 최근 달러/유로 환율이 2010년 1월 4일 1.4332달러에서 6월 10일 현재 1.2124로 18.2% 떨어지며 유로가치의 급락세가 지속

1) 지난 2010년 5월 10일 그리스 등 재정위기를 해소를 위해 유로존 5,000억, IMF 2,500억 유로로 총 7,500억 유로의 금융지원 대책이 마련됨

2) 키친싱크(Kitchen Sink)는 '부엌의 싱크대만 제외한 모든 것'을 퍼부었다는 의미로 경제 분야에서 사용될 때는 문제해결을 위해 더 이상 취할 조치가 없을 정도로 동원할 수 있는 모든 정책을 쓴 상황을 일컫음

- 독일, 프랑스 등 주도국 내의 구제금융에 대한 부정적 여론과 이들 국가의 PIIGS 국가들에 대한 높은 채권 규모로 남유럽 재정 위기가 전체 유로존의 채무불이행 위기(Sovereign Risk)로 확대될 우려가 높아짐

<달러/유로 및 달러화지수 추이>



자료: 국제금융센터.

- (유로존 위기 지속의 원인) 국가별 방만한 재정정책 수행, 남유럽 재정위기에서 유럽 금융위기로 확산 우려, 역내 불균형 확대 및 높은 역내 의존성에도 위기 관리체계의 미흡 등이 유로존 위기 지속의 원인임

- PIIGS 국가들의 재정적자 확대와 고질적인 공공 부문의 비효율성이 문제
  - 2009년 그리스의 재정적자가 GDP 대비 -13.6%, 스페인 -11.2%이며 2010년에도 PIIGS 국가들의 재정 적자가 높은 수준을 유지할 것으로 전망됨
  - 재정적자 확대는 글로벌 금융위기에 따른 재정 지출 확대와 GDP대비 높은 사회보장 비중이 근본 원인임
  - 특히 그리스, 이탈리아의 사회보장 지출은 유럽연합 평균치 17.1%를 상회하며 아일랜드, 포르투갈의 사회보장 지출 비중은 2000년 이후 큰 폭으로 증가세를 보이고 있음

< 유로존 재정적자 추이 >

(%/GDP)

	00	06	07	08	09	10f
그리스	-3.7	-3.6	-5.1	-7.7	-13.6	-8.7
아일랜드	4.8	3.0	0.1	-7.3	-14.3	-14.7
이탈리아	-0.8	-3.3	-1.5	-2.7	-5.3	-5.3
포르투갈	-2.9	-3.9	-2.6	-2.8	-9.4	-8.0
스페인	-1.0	2.0	1.9	-4.1	-11.2	-10.1
유로존	0.1	-1.3	-0.6	-2.0	-6.3	-6.8

< 남유럽 국가의 사회보장 지출 현황 >

(%/GDP)

	00	03	06	07	08	09
그리스	14.8	15.9	16.8	17.6	18.8	20.6
아일랜드	7.8	8.8	9.7	10.3	11.9	15.3
이탈리아	16.4	16.8	17.0	17.1	17.7	19.2
포르투갈	11.7	13.8	15.1	15.2	15.6	17.2
스페인	12.0	11.7	11.5	11.6	12.4	14.6
유럽연합	15.5	16.0	15.4	15.1	15.4	17.1

자료 : EUstats.

- PIIGS에 대한 대출 규모가 큰 주요국들의 금융 부실이 확대되어 유럽 전체의 금융위기로의 확산 가능성이 높아짐

- PIIGS의 총대출 규모는 2009년 12월말 기준으로 3조 8,890억 달러를 기록
- 모건 스탠리에 따르면, PIIGS 국가들의 2010년 6월 이후 4분기 말까지 국제 만기규모는 6,019억 유로로 채무불이행 위기가 재 부각될 수 있음
- 2008년 IMF 등에서 251억 달러의 구제금융을 지원받은 헝가리의 대외채무는 1,498억 달러로 이 중 유럽의 對 헝가리 대출은 전체의 91%인 1,365억 달러에 달함

< 남유럽과 주요국 채권국가의 대출 현황 >

(단위: 억 달러)

		총계	채 권 국 가			
			PIIGS 상호간	독일	프랑스	영국
채무 국가	그리스	2,360	264	450	750	150
	아일랜드	8,670	568	1,840	600	1,880
	이탈리아	14,000	989	1,900	5,110	770
	포르투갈	2,860	982	470	450	540
	스페인	11,000	894	2,380	2,200	1,140
총 계		38,890	3,697	7,040	9,110	4,480

자료 : New York Times DB.

- 단일통화 체제 이후, PIIGS 국가들의 경상수지 적자가 누적되면서 역내 불균형 심화되며 경제 상황이 악화

- 독일은 2000년 326억 달러 경상수지 적자를 기록하였으나, 이후 흑자 규모가 확대되며 2008년에는 2,353억 달러 경상수지 흑자를 기록
- 반면, PIIGS 국가들은 1998년 유로존 가입 이전에는 경상수지 적자폭이 크지 않았으나, 2000년 이후 적자 규모가 지속적으로 확대되는 모습을 보임
- 특히, 스페인은 2007년과 2008년 각각 1,444억 달러와 1,537억 달러 적자를 기록하였고 이탈리아와 그리스도 400억 달러 이상의 경상수지 적자를 기록

<유로존 경상수지 추이>

(단위:10억 달러)

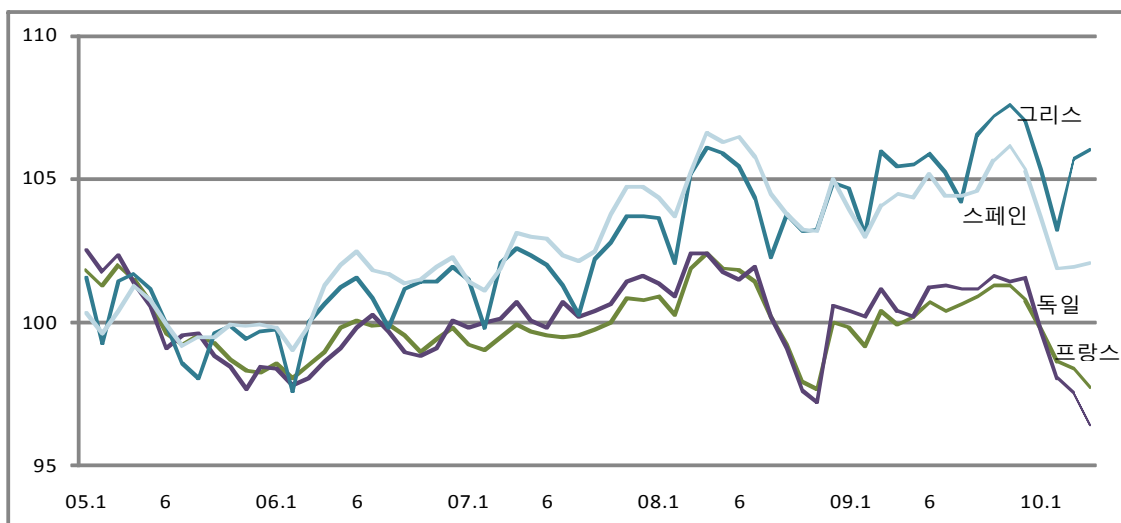
	1998	2000	2005	2007	2008	2009	2010f
유로존평균	3.4	-2.3	2.9	2.1	-5.8	-5.1	-2.3
독일	-16.3	-32.6	143.8	250.3	235.3	94.2	120.2
그리스	-3.7	-9.8	-17.9	-44.4	-51.6	-33.8	-31.8
아일랜드	0.7	-0.4	-7.1	-13.9	-13.9	-3.9	1.3
이탈리아	19.8	-5.9	-29.4	-51.2	-78.8	-52.4	-50.9
포르투갈	-8.4	-11.6	-17.6	-21.1	-29.7	-21.7	-22.1
스페인	-7.1	-23.1	-83.3	-144.4	-153.7	-86.7	-69.0

자료: IMF.

- 유로 도입 이후에도 회원국 간 물가상승률과 실질실효환율의 차이에 따른 불균형이 역내 불안정성을 높이는 요인으로 작용

- 유로화가 발행된 2002년부터 2008년까지 연평균 독일의 물가상승률은 1.9%에 그친 반면, 그리스, 포르투갈, 스페인은 각각 3.5%, 2.8%, 3.3%로 더 높았음
- 또한 BIS에 따르면, 독일과 프랑스의 실질실효환율은 그리스, 스페인 보다 상대적으로 낮아 PIIGS 국가들의 환율이 평가 절상되어 있음을 나타냄

<유로존 국가의 실질실효환율 추이>



자료: BIS

주: 58개국 실질실효환율 추이임.

- 경제·통화 통합 이후 높은 역내 의존성에도 불구하고 위기 관리체계는 부재

- 유럽연합의 역내 교역 비중은 70%대로 매우 높아 회원국 전체에 영향을 미치는 대칭적 충격뿐 아니라, 개별 국가에만 영향을 미치는 비대칭적 충격에도 역내에 빠르게 전이되는 구조임
- 유로존 국가의 방만한 재정정책은 유로화 가치에 부정적으로 작용할 수 있어 재정정책에 관한 유로존 내의 정책협조와 공동재정정책 수립 등은 필수적이나 안정·성장협약<sup>3)</sup> 위반에 대한 제재 사례는 전혀 없는 상황임
- 특히 최근 그리스 등 남유럽 재정위기에도 불구하고 회원국의 국가부도 사태 등에 따라 대처할 수 있는 대책이 전혀 갖춰져 있지 못하고 해결을 위해 IMF와 EU 차원의 구제 금융에만 의존

3) 부록 1의 '안정·성장 협약' 참조



## 2. 유로존과 유로화의 향방

### 1) 유로존 경제통합의 과제와 향방

#### ○ 구제금융의 지원과 회원국의 재정감축안 이행 및 제재 강화로 유로존 내 재정위기는 수습

- **(위기는 수습)** 구제금융 지원과 재정적자 감축안의 이행 및 유로 가치 하락에 따른 유로존 수출경쟁력 제고로 유로존의 재정위기는 수습될 것임
  - 그리스가 GDP대비 재정적자를 2009년 13.6%에서 2012년에 2.8%로 -10.8%p, 스페인과 포르투갈도 2013년까지 각각 -8.2%p, -6.6%p 낮춰 재정협약 수준인 3% 이하로 낮추겠다는 계획을 발표
  - 독일, 프랑스 등도 재정지출 축소, 세수 신설 등의 긴축정책 방안을 마련<sup>4)</sup>
  - 또한, 최근 유로화 가치가 큰 폭으로 하락하면서 유로존의 2010년 1/4분기 수출은 전년동기대비 6% 증가하며 수출경쟁력이 제고됨

#### ○ 그러나, 유로존 내 재정긴축안의 강제할 수 있는 지도력의 존재, 구제금융의 신속한 조달·지원의 불확실성은 해결과제임

- **(강력한 지도력의 미비)** 회원국에 강력한 재정긴축안을 강제하고 제재 할 수 있는 지도력의 존재 여부가 불투명
  - EU집행위원회에서 모든 회원국의 재정건전화여부를 평가할 것이라고 구제금융안에는 명시되어 있으나, 이행계획에 대한 강제와 구조개혁안의 추진을 요구할 수 있는 지도력이 문제
  - 특히, 유로존 내 재정 상태의 안정성을 확보하기 위해 마련된 안정·성장협약 기준을 준수하는 국가는 2009년에 핀란드 등 6개국에 불과하나 위반에 대한 제재 사례가 없는 상황에서 강제력을 발휘할 수 있는지는 의문
- **(구제금융 조달의 불확실성)** 구제금의 신속한 조달과 지원 여부에 대한 불확실성도 제기
  - 국제수지 안정기금을 600억 유로 증액한 1,100억 유로와 특수목적회사(SPV) 운영을 통한 4,400억 유로의 구제금융이 지원될 예정이나 이의 운영주체, 자

4) 독일은 2014년까지 800억 유로의 재정지출 축소, 국방비 개혁, 은행세 등을 신설하고, 프랑스도 2011~13년까지 정부지출을 동결하기로 발표

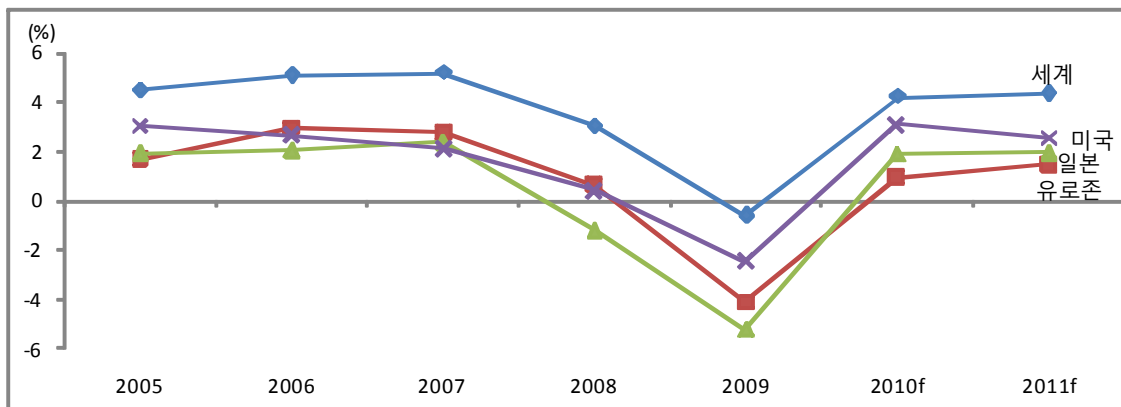
금조달방식, 지원규모 등 구체적 내용이 결정되지 못하고 있음

- 또한, SPV에 대한 지급보증은 개별보증이므로 이에 대한 보증가치 감소와 각국의 의회 승인 지연시 지원에 차질이 발생할 가능성

○ 아울러, 장기적으로 저성장과 역내 불균형 등 구조적인 문제도 해결해야 함

- (저성장의 장기화) 재정적자 감축안의 이행은 유로존의 장기 저성장으로 이어져 역내 모든 국가의 재정 상황을 더욱 악화시킬 수도 있음
  - IMF의 세계경제전망(2010년 4월)에 따르면, 유로존의 2010년 경제성장률은 1.0% 전망되었고, 2011년에도 1.5%로 미국의 2.6%, 일본 2.0%에 비해 회복세가 더딜 것
  - 중·동부 유럽의 경제성장률 전망도 2010년 2.8%, 2011년 3.4%로 전 세계 경제성장률 전망치인 4.2%와 4.3%보다 낮아 유로존의 경기 회복에도 부정적으로 작용
  - 더욱이 글로벌 금융위기 이후 유로존의 실업률이 10%에 달하며 고용부진이 심화되어 민간소비의 회복에 걸림돌로 작용하여 성장 회복을 지연

<세계 경제성장률 추이>



자료: IMF.

- (역내 불균형 해소의 어려움) 공동통화 지역에서 일부 국가에만 가해진 비대칭적 경제충격을 해소하기 위한 방법은 수요 감소, 수출 확대와 임금 조정 등이 중요한데 이는 회원국 간 이해와 노력이 필요
  - 독일 등 경상수지 흑자국에서는 내수 확대와 인위적 임금 인상 등이 필요하나 이는 실업률 상승과 수입수요 억제 등의 부작용이 초래될 수 있음
  - 적자국 또한 경쟁력 강화를 위해 임금을 낮출 경우 노조 등의 반발이 우려되며, 유로화 도입 이후 글로벌 금융위기 이전까지 PIIGS 국가들의 임금 상승률은 유로존 평균과 독일에 비해 오히려 높은 수준을 유지한 바 있음

<유로존 임금 상승 추이>

(전년대비, %)

	1999	2002	2004	2006	2007	2008	2009
유로존	5.3	3.3	2.8	4.1	5.2	4.5	0.0
독일	3.7	0.6	0.7	1.5	3.3	3.9	-0.3
아일랜드	11.5	7.1	8.9	9.5	7.1	1.9	-10.0
그리스	-	15.1	8.5	5.2	7.3	5.4	3.8
스페인	7.5	5.9	5.7	7.8	7.9	5.6	-3.7
이탈리아	4.3	4.4	3.7	5.1	3.9	3.7	-0.6

자료: EUStats, Gross wages and salaries.

○ (유로존의 통합 향방) 일부 국가의 유로존 이탈 가능성 등으로 회원국 간 이해 상충에 대한 문제 해소와 협조 체계의 강화에 집중

- (유로존의 확대 지연) 남유럽의 재정위기와 동유럽 경제위기로 2010년 이후 가입 예정국들의 유로존 가입은 상당히 지연
  - 유로존은 기존 16개국에 2010년 리투아니아, 2011년 에스토니아, 2012년 불가리아의 유로존 가입이 예정되어 있었으나 경제상황 악화 등으로 가입 기준을 충족할 수 없어 2013년 이후로 가입을 연기
  
- (협조체제 강화에 주력) 재정위기 국가들은 물론 금융지원 부담을 안고 있는 독일 등의 유로존 이탈 가능성이 제기되고 있어 회원국 간 협조 체제 강화가 중요
  - 그리스가 유로존을 탈퇴하여 과거 통화였던 드라크마(Drachma)를 재도입하면 금융문제와 경상수지 적자를 완화 할 수 있다고 예상
  - 유로존 국가들 중 경상수지가 취약한 국가들은 일시적으로 자국 통화를 사용하여 평가 절하를 통해 불균형을 해소하는 방안이 거론됨
  - 슬로베니아에서도 글로벌 금융위기 당시 유로화 탈퇴 후, 자국 통화 가치 하락 유도, 수출 증대로 자국 재정 건전성 확보를 추구해야 한다는 의견이 제기되었음
  - 특히, 독일, 프랑스 등 주축 국가들이 부담해야 하는 과도한 금융 지원으로 자국 내 반대여론과 기존 화폐로의 회귀 등의 의견도 대두

2) 유로화의 향방

○ 유로화는 당분간 하락세를 지속하겠으나 향후 유로존의 위기관리 체계 정비 등으로 재정위기가 극복되는 2011년 상반기부터는 소폭 상승으로 전환될 것임

- 유로존의 위기관리체계가 정비되면 유로화 가치의 하락세가 진정될 것
  - 7,500억 유로의 EU 재정안정 매커니즘은 4,400억 유로의 회원국에 대한 대출 및 보증시스템 신설, EU재정안정지원기금의 600억 유로 증액, IMF의 2,500억 유로 지원으로 구성
  - 유로존 가입을 위해 준수 의무가 있는 안정·성장협약을 위반할 때 GDP의 0.5%를 벌금으로 내야 하지만 지금까지 제재를 받은 국가는 없었음. EU는 앞으로 위반국가에 대해 재무적·非재무적 제재를 강화하는 입법을 추진
  - 회원국의 국가부도 위기를 지원하기 위한 유럽통화기금(EMF)의 설립과 유럽 투자은행(EIB)의 기능도 산업 지원에서 회원국에 대한 지원으로 기능 확대

<유로존의 위기관리체계의 내용>

	내 용
EU 재정안정 매커니즘	-4400억 유로 대출 및 보증 시스템 구축 ·유로존 참여 특별기구 설립 ·유로존 회원국의 의회 승인 절차를 거쳐 집행 ·스웨덴 등 비 유로존 국가 참여 가능 -EU 재정안정지원기금 확대 ·기존 500억 유로에서 1,100억 유로로 기금 확대 ·기금 지원 대상국을 비유로존 국가에서 유로존으로 확대 -IMF 최대 2,500억 유로 지원
유럽통화기금(EMF) 설립	-단일국가의 부채문제가 유로존 전체의 불안정으로 확대 재생산되는 시스템리스크를 차단하는데 목적 -EU의 재정협약 기준을 충족하지 못한 회원국들에게는 EMF 자격 박탈, EU 의회 투표권 박탈, 유로존 회원국 자격정지, 벌금 부여 등의 강한 처벌을 적용하는 방안 등도 검토
유럽투자은행(EIB) 기능확대	-단순한 산업지원에서 회원국에 대한 지원까지 기능을 확대
공동 유로채권 발행	-EU집행위원회가 발행하여 위기를 겪고 있는 회원국에 자금을 지원 또는 회원국 정부가 발행하고 유로존 정부가 공동으로 지급 보증

자료: 보도자료 정리.

- 주요 투자은행도 유로화가 2011년 상반기부터는 소폭 상승세로 전환할 것으로 전망

- 13개 주요투자은행의 2010년 6월 2일부터 7일까지의 전망 자료에 따르면, 3개월 후 유로대비 달러화의 평균 환율은 1.2254에서 9개월 후에는 1.1738으로 하락할 것이나 12개월 후에는 1.2154로 상승 전환
- 재정위기 이후에도 유로화의 결제수단 및 통화자산으로서 지위 유지 등이 지속적인 수요요인으로 작용하고 재정위기 이전까지 유로존이 거둔 거시경제적 성과에 대한 자신감이 유로화의 가치를 지지
  - 각국의 외화 자산 중 미 달러화의 대체 통화로서 유로화의 비중이 유지되고 있으며, 유로화 표시 채권시장의 성장세도 지속
  - IMF에 따르면 전세계 외화자산의 통화별 비중을 살펴보면 달러화는 1999년 71%에서 지속적으로 하락하여 2009년 말 현재 62.1% 하락한 반면, 유로화는 동기간 17.9%에서 27.4%로 확대
  - 특히, 유로화 표시 채권 발행 규모도 1999년 28.5%에서 2009년말 47.5%로 전체 국제채권 발행액의 절반 가량을 차지하는 반면, 달러, 엔화는 큰 폭으로 감소

**<주요 통화별 국제금융시장 거래 비중>**

(기말잔액, %)

	외환보유액		국제채권 발행		세계외환시장 거래	
	1999	2009	1999	2009	2001	2007
달러	71.0	62.1	48.3	36.2	45.2	43.2
유로	17.9	27.4	28.5	47.5	18.8	18.5
엔	6.4	3.0	9.7	2.7	5.5	8.3
파운드	2.9	4.3	7.7	8.2	11.4	7.5
위안	-	-	-	0.1	-	0.2
전체규모 (조달러)	1.4	4.6	5.1	26.1	1.2	3.2

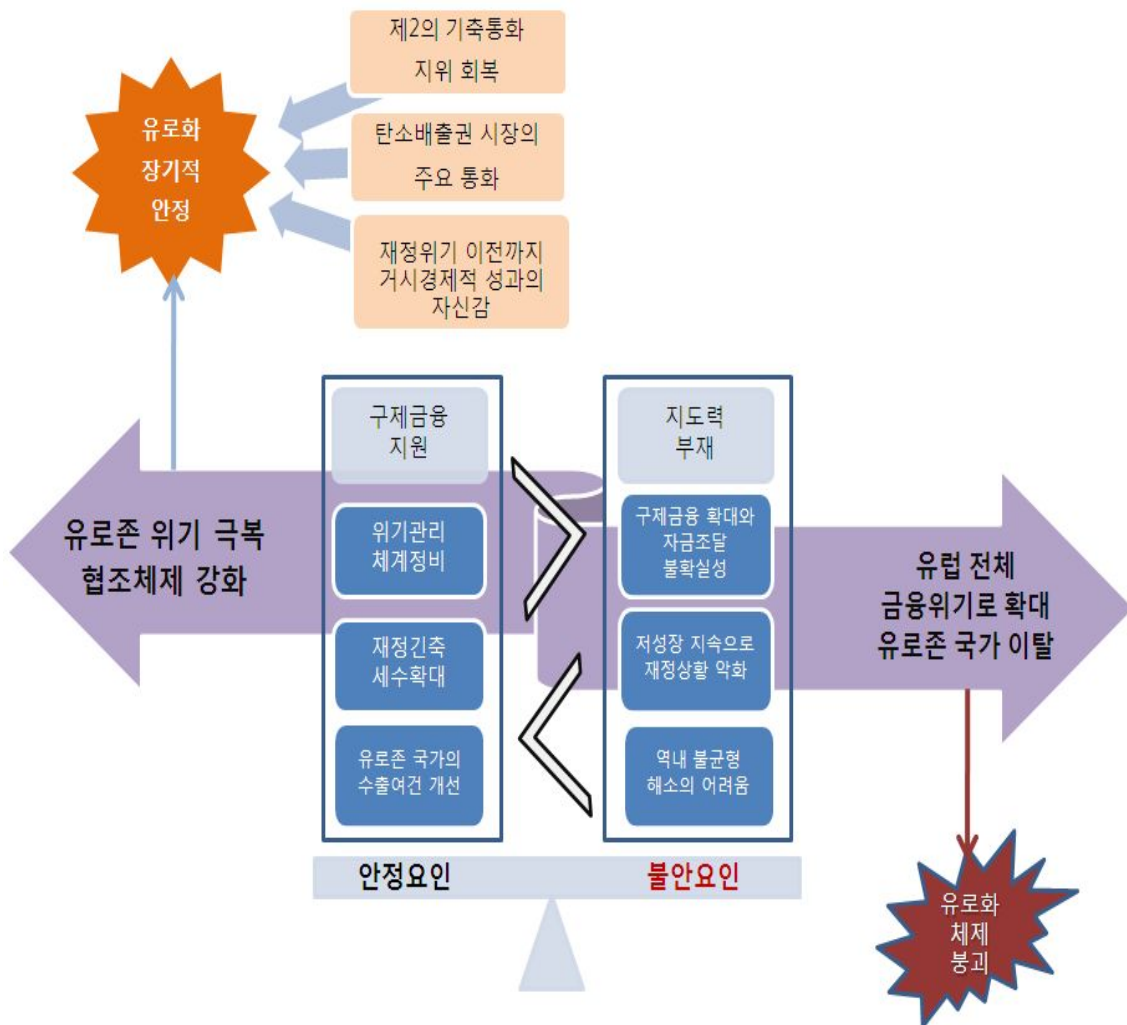
자료:IMF, BIS.

- 유로화가 환경관련 시장을 주도하고 있어 향후 탄소시장과 녹색성장 사업이 발전할 경우 유로화에 대한 수요가 증대될 것으로 기대됨
- 탄소배출권 시장은 유로화를 중심으로 시장이 형성되었고 세계은행에 따르면 시장규모가 2010년 약 1,500억 달러 규모에 달할 것으로 추정
- 특히, 전세계에서 재생에너지가 차지하는 비율은 14% 수준에 불과하나 2020년 까지 재생에너지<sup>5)</sup> 사용률은 50% 수준까지 증대될 것으로 예상되며 유럽 국가들의 이 분야 기술은 세계 최고 수준임

5) 풍력, 수력, 태양열 에너지 등이 포함

- 유로화 도입 이후, 유로존은 GDP 규모 확대, 성장률, 실업률 인하, 대외거래 규모 확대 등의 거시경제적 성과를 이룩하였음
- 유로존의 명목 GDP는 1999년 6조 8,534억 달러에서 2008년 14조 438억 달러(IMF 추정)로 104.9% 증가하였고, 미국과 비교할 경우 1999년 GDP는 미국의 73.9%에 불과했으나 2008년에는 97.9%로 확대
- EU의 공동시장 이후 통화 통합에 따른 후생 증진으로 10%를 넘었던 실업률이 유로화 도입 이후 시장 확대와 고용의 유연성이 증대되며 99~2008년까지 8.4%로 하락하였고 2008년에는 7.6%까지 하락
- 유로존의 대외거래 규모도 1999년 4조 3,873억 달러에서 2008년 11조 8,209억 달러로 169.4% 증가하였고 동기간 수출입 비중도 각각 6.1%p, 6.4%p 확대

<유로존 · 유로화의 향방과 안정 · 불안 요인>



### 3. 우리 경제에의 영향과 과제

#### 1) 우리 경제에의 영향

○ (단기적 영향) 유로화는 장기적으로 안정될 것이나 국내 금융시장 특히, 지속적인 원화 환율 불안요인 등으로 작용할 수 있음

- PIIGS의 재정위기가 일시적으로 유럽 금융위기로 확대될 수 있어 국내 외국인 투자자금의 이탈과 외채 상환 압력이 가중될 경우 환율 불안요인으로 작용할 것임
- 한국은행에 따르면 국내 외은지점의 단기차입금이 2010년 1/4분기 726.9억 달러로 5분기 연속 증가하여 디레버리징이 급속히 발생될 경우 국내 금융시장의 교란요인으로 작용할 수 있다고 지적
- 한편, 금융감독원에 따르면 국내 증시에 투자된 유럽지역 투자자금이 2010년 5월 중 4.2조원 순매도되어 전체 외국인 순매도의 약 69.4%를 차지
- 또한, 유로존 불안이 지속되어 안전자산 선호로 신흥자본시장에서의 자금이탈이 가속화되거나 유로존 경기침체에 따른 출구전략 지연으로 유로-캐리 트레이드가 증가할 경우 국내 금융시장의 장기적 불안요인으로 작용할 수 있음

○ 유로존의 강력한 긴축 정책은 우리나라 수출 감소로 이어질 수 있음

- 재정건전성 확보를 위한 긴축재정으로 유로존 국가들의 경기 침체가 지속된다면 우리나라의 수출증가세가 둔화되고 재차 감소할 수도 있음
- 더딘 유로존의 경제성장으로 재정 부담 완화가 더욱 지연된다면 2008년 말 기준으로 우리나라의 2대 수출 지역인 대유럽 수출의 감소가 우려됨

○ (장기적 영향) 한-EU FTA의 비준 지연으로 FTA 체결에 따른 긍정적 효과도 지체

- 특히, 기 체결된 한-EU 자유무역협정(FTA)의 비준이 지체<sup>6)</sup>되어 한-EU FTA 타결로 인한 그 효과는 단기적으로 상당폭 저하될 수 있음
- 2006년 기준 전체 산업 평균 관세율이 EU는 4.2%로 미국의 3.7%와 별 차이

6) 한-EU FTA는 2010년 10월 가서명 되었으나 27개 회원국에 대한 협정문 번역 및 확인 절차와 유로존 위기 장기화 등으로 정식 비준이 상당히 지체될 것으로 전망됨

- 는 없지만, 우리의 주력 수출품인 자동차, 평판디스플레이 등의 관세율이 10% 대(미국은 2~5% 수준)로 높아 관세 철폐 시 수출 확대가 예상되었음
- 한-EU FTA가 비준되면 장기적으로 GDP는 3.08%, 무역수지는 3.54%, 취업자수는 3.58% 고용 창출 효과가 있는 것으로 전망됨<sup>7)</sup>

<한-EU 교역 및 FDI 규모(2008년말 기준)>

	내용	비고
총교역액	984억 달러	한국의 제 2위의 교역국
수출입규모	수출 584억 달러, 수입 400억 달러	
무역수지	184억 달러	한국의 최대 흑자국
상품교역량	650억 유로 규모	EU 총교역량의 2.3% 차지
외국인직접투자(FDI) 누적규모	511.5억 달러	최대 외국인 투자국

자료: 기획재정부, FTA종합지원포탈(<http://fta.korea.kr>)

○ 유로존 내 국가간 지원·협조체계 강화는 역외 국가에 대한 보호주의를 확산

- 주요 경제블록 내 역내 국가간 공조 협력이 중요
  - 유럽은 유럽금융안정매커니즘과 EMF(유럽통화기금) 설립 논의 등 역내 금융을 안정화시키는 방향으로 정책 공조를 확대
  - 아시아도 'One Asia'에 대한 논의와 한·중·일 FTA로 역내 경제통합을 가속화시켜 나가기로 합의
  - 아울러, 남미공동시장(UNASUR)에 회원국이며 남미 전체 교역량의 70% 이상을 차지하는 브라질과 아르헨티나가 2008년 10월부터 두 국가 간 무역대금 결제를 상호 자국 통화로 처리하기로 합의

○ 채무불이행 위기의 지속은 우리 국가채무에 대한 우려도 증대시킬 수 있음

- 한국도 세계 금융위기 극복과정에서 국가부채가 급증하였고 이는 국내경제에 대한 불안 요인으로 작용할 수 있음
  - 우리나라 국가채무는 2009년말 기준 359.6조원으로 GDP대비 33.8%, 재정적자는 43.2조원, GDP 대비 4.1%로 건전성 지표는 양호하나 증가속도가 빨라 우려가 커지고 있음

7) KIEP(2006), '한-EU FTA 경제적 효과 분석과 정책적 대응 방안'



2) 과제

- 유로화 하락세 지속에 따라 단기적으로 국내 외환보유고 가운데 유로화 비중을 축소하고 원자재 확보 등 자산 다변화를 시도해야 함
  - 유로화 비중을 축소하는 등 외환보유액의 통화 다변화 및 금 등 원자재의 확보에 관심을 더욱 기울여야 함
    - 유로화의 약세가 지속될 것으로 예상되는 바, 국내 외환보유액 등의 운용에 있어 유로화의 비중을 축소하여 리스크 관리에 만전을 기울여야 함
    - 한편, 각 경제블록과의 교역에 있어 결제통화의 다변화하는 노력도 필요
    - 아울러, 주요 기축통화의 변동성이 높은 만큼 금과 상품의 확보를 확대하여 통화 및 상품시장의 변동성에 대응할 수 있는 전략을 만들어야 함
  
- 대유럽 수출 감소가 가시화 될 경우 출구전략 시기를 신중히 검토해야 함
  - 장기적으로 신흥국의 시장 진출 등 수출 지역의 다각화를 통해 對 유럽 수출 감소로 인한 리스크를 줄여야함
    - 특히, 유로존의 긴축은 향후 글로벌 경기의 또 다른 침체로 이어질 수 있는 만큼 출구전략 시기도 글로벌 경제상황을 감안하여 조정
  
- 외국인 특히 유럽계 투자자금의 급속한 유출에 대비하고 최근 논의가 활발한 은행세 등 '글로벌 금융안정망 구축'에도 적극 참여해야 함
  - 외국인 투자자금의 급격한 유출입을 제어할 수 있는 정책적 노력도 필요
    - 먼저 원화 표시로 무역 및 자본거래가 증가하면 환율 변화에 따른 위험을 줄일 수 있고 외환보유고를 쌓아야하는 부담과 외화 유동성 문제 등도 완화할 수 있는 있는 만큼 원화 국제화<sup>8)</sup>가 중장기적 관점에서 실현되어야 함
    - 투기자금의 빈번한 유출입으로 인한 악영향을 방지하기 위한 금융거래세(토빈세;국경간 거래에 부과하는 세금) 도입 등에 대한 논의가 활발한 만큼 이에 대한 적극적인 참여가 필요하나 도입에는 신중한 태도<sup>9)</sup>가 필요할 것임

8) 원화의 국제화란, 우리나라 통화인 원화가 국내거래에서만 아니라 국제 무역·금융거래에서도 널리 사용되는 것을 의미함

9) 2006년 12월 19일 태국은 신규 외국인 투자액이 2만 달러를 넘을 경우 투자액의 30%를 태국 중앙은행에 1년 간 이자 없이 의무적으로 예치하도록 하고, 그 전에 인출할 경우에는 예치액의 3분

- 아울러, 국제금융 규제 공조와 G20 정상회의를 통해 신흥국들의 이슈를 적극적으로 반영하는 방향으로 협력을 강화
  - 상대적으로 충격이 심하지 않고 회복이 빠른 신흥국들은 은행세 도입 등의 지나친 규제보다는 사후적 감독과 모니터링 강화가 우선되어야 함
  - 특히, G20회의에서 선진국 금융시장의 문제가 집중 논의되고 있으나 외환시장의 취약성 및 금융회사의 쏠림현상 등 신흥국의 시스템리스크 해소를 위한 국제적 차원의 논의에도 지도력을 발휘해야 함
- 우리 국가채무의 축소 노력과 재정준칙의 도입 등 재정규율을 강화
  - 재정건전성을 위한 노력을 본격화할 수 있는 재정규율의 강화 등이 필요
    - 대규모 예산이 투입되는 법안사업에는 재원 대책을 요구하거나 재정지출 증가율이 경제성장률이나 세입증가율의 일정 기준을 넘지 않도록 재정준칙의 도입<sup>10)</sup> 등을 강화
    - 이외에도 탄소세 조기 도입, 조세감면 축소, 신규 세수 발굴 등 세수확충을 위한 다양한 노력이 필요
- 아세안+한·중·일의 경제 통합을 통한 ‘원아시아’ 전략도 역내 국가 간 상품 시장의 개방 확대, 역내 금융안정화 기구 설립 및 역내 투자 장려를 통해 안정적 성장 기반의 확충이 선행되어야 함
  - 역내 국가간 개방을 확대하는 통상 협력을 강화하고 아세안+3 내의 금융 및 투자 협력에 대한 논의도 본격화해야 함
    - 대미, 대EU 수출 의존에서 탈피하고 전통적인 역외시장 중심의 수출 주도형 성장전략을 수정하여 역내교역 확대를 도모해야 함
    - 달러에 대한 의존도를 낮추고 외환보유율의 필요성도 줄일 수 있도록 역내 금융협력 강화와 위기 시 지원을 위한 아시아통화기금(AMF) 등에 대한 논의도 구체화 되어야 함

조호정 선임연구원(02-2072-6217, chjss@hri.co.kr)



의 2(총 투자액의 20%)만을 지급하는 자본통제 규제를 채택하였으나 도입 당일 바트/달러 환율이 폭등하고 증시가 16% 급락하면서 발표 하루 만에 증권투자 자금에는 적용하지 않기로 수정  
 10) 국회 예산정책처는 ‘경상잡재성장률 -2%p’로 총지출 증가율을 제한하는 강력한 재정준칙의 도입을 주문

<부록 1> 유로존의 형성

○ 1999년 도입된 유로화는 2010년 현재 EU의 16개국 회원국이 참여

- 경제통화동맹(EMU) 형성 : 1999년 1월 금융기관 간 비현금거래 등으로 처음 도입된 유로화는 2002년 1월 실물 유로화가 민간에 통용되기 시작됨
- 1999년 1월 유럽 11개국\*은 단일통화로 유로화를 채택하고 통화정책의 주체를 개별국 중앙은행에서 유럽중앙은행(ECB)으로 이양
- \* 독일, 프랑스, 이탈리아, 네델란드, 벨기에, 룩셈부르크, 아일랜드, 스페인, 포르투갈, 핀란드, 오스트리아이며 참가국 통화는 유로화의 환율에 영구 고정
- 처음 11개국으로 출발한 유로존은 2001년 그리스, 2007년 슬로베니아, 2008년에는 사이프러스와 몰타가 가입하였고, 2009년 1월 슬로바키아가 가입하면서 16개국으로 확대되었음

< 유로화 도입 >

1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	...
										 ECB 설립(1998.6.1)		ECB 설립 10주년 (2008.6.1)			
				 유로화도 입 (1999.1.1)		유로화폐 발행(2002.1.1)				유로화 도입 10주년 (2009.1.1)					
1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	...

- 유로존 가입 조건 : 유로존에 가입하기 위해서는 각국이 독일 경제에 맞춰 엄격한 수렴 기준은 안정·성장 협약을 준수해야 함

○ 안정·성장 협약(Stability and Growth Pact)

- 1) 재정적자 규모가 국내총생산(GDP)의 3% 미만일 것
- 2) 정부의 공공부채 규모가 GDP의 60%이내일 것
- 3) 인플레이율(물가상승률)이 최저 3개국 평균보다 1.5%를 초과하지 않을 것
- 4) 중·장기 이자율이 최저 3개국 평균보다 2% 이내일 것
- 5) 환율변동폭은 유럽환율장치(ERM)의 상하 2.25% 변동폭을 2년 이상 유지할 것

<부록 2> 국제통화동맹의 사례

○ 유럽통화동맹(EMU) 이전에 설립되었던 3가지 통화동맹의 사례를 살펴봄

- 라틴통화동맹(LMU: Latin Monetary Union)

- 1865년 프랑스, 이탈리아, 벨기에, 스위스의 4개국 간 유통되었던 금·은화의 표준화를 취지로 출범. 1868년 그리스도 이 동맹에 참가
- 각국이 프랑스의 통화제도와 동일한 통화제도를 채택하고 있었으나, 1850년 대 이르러 각국에서 유통되던 은화의 순도와 중량 차이가 드러나면서 정책적 조정의 필요성이 대두
- 내용: LMU내 주조표준을 정하고 회원국들 전역에서 사용할 수 있는 법화를 지정. LMU 회원국의 중앙은행은 상호 다른 회원국의 통화를 무한히 인수해야 하는 의무를 지님
- 은화 주조 금지 및 금본위제도의 채택에도 불구하고 1차 세계대전의 발발과 국제통화질서의 붕괴 때까지 운영되었음

- 스칸디나비아통화동맹(SMU: Scandinavian Monetary Union)

- 1873년 스웨덴과 덴마크 간 체결된 통화동맹으로 출발하여 1875년에는 노르웨이로 확대되었고 금본위제도를 기반으로 주화의 표준화를 목적으로 설립
- 3개국 내 단일통화 단위로 Krone를 채택하였고 회원국 간 완전한 통용권이 보장
- 모든 회원국의 중앙은행은 다른 회원국의 통화를 무한히 인수하는 의무를 지녔는데, 초기에는 금화에 한정되었다가 이후 은행권, 수표로 확대되었고 최종적으로는 모든 지폐의 상화 유통제한과 회원국 통화 간 환율 고시도 폐지
- 1차 세계대전에 따른 국제통화질서의 교란으로 중단

- 벨기에-룩셈부르크 경제동맹(BLEU: Belgium-Luxembourg Economic Union)

- 1922년 벨기에와 룩셈부르크 간 출범한 동맹으로 이후 EMU에 흡수됨
- 1차 세계대전 이후 룩셈부르크는 독일 관세동맹(Zollverein)과의 전통적 유대가 단절된 후 벨기에와 통화제도의 통합과 더불어 상업 및 금융 등을 포함하는 경제동맹을 체결
- 벨기에 프랑이 두 국가에서 통용되는 완전한 법화로 벨기에만이 완전한 중앙은행 제도를 유지. 룩셈부르크 프랑은 고정된 발행량으로 자국 내에서만 유지

< 부표 > 주요 국내의 경제지표 추이

□ 국내외 성장률 추이

구분	2008년			2009년					2010	
	연간	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간(E)	1/4
미국	0.4	-2.7	-5.4	-2.4	-6.4	-0.7	2.2	5.6	3.1	3.0
유로 지역	0.6	-0.4	-1.9	-4.1	-2.5	-0.1	0.4	0.1	1.0	0.2
일본	-1.2	-4.9	-10.3	-5.2	-13.7	6.0	-0.6	3.8	1.9	5.0
중국	9.6	9.0	6.8	8.7	6.2	7.9	9.1	10.7	10.0	11.9
한국	2.3	3.1	-3.4	0.2	-4.3	-2.2	1.0	6.0	4.5	8.1

주: 1) 2008, 2009년 한국자료는 한국은행에서 발표한 잠정치(P), 2010년 전망치(E)는 IMF 2010년 4월 기준임.

2) 미국, 일본은 전기대비 연율, EU는 전기대비, 중국, 한국은 전년동기대비 기준임.

□ 국제 금융 지표

구분	2008년말	2009년		2010년			
		6월말	12월말	6월4일	6월11일	전주비	
해외	미국 10년물 국채 금리(%)	2.21	3.54	3.83	3.20	3.32	0.12p
	엔/달러	90.76	96.65	92.93	91.62	91.36	-0.26 ¥
	달러/유로	1.4042	1.4141	1.4413	1.1951	1.2108	0.0157\$
	다우존스지수(p)	8,776	8,447	10,428	9,932	10,173	241p
	닛케이지수(p)	8,860	9,958	10,655	9,901	9,543	-358p
국내	국고채 3년물 금리(%)	3.41	4.16	4.41	3.68	3.68	-p
	원/달러(원)	1,259.5	1,273.9	1,164.5	1,201.8	1,246.1	44.3p
	코스피지수(p)	1,124.5	1,390.1	1,682.8	1,664.1	1,675.3	11.2

주: 6월 11일 해외지표는 전일(6월 10일) 기준임.

□ 해외 원자재 가격 지표

구분	2008년말	2009년		2010년			
		6월말	12월말	6월4일	6월11일	전주비	
국제 유가	WTI	44.61	69.08	79.35	71.29	75.62	4.33\$
	Dubai	36.45	71.85	78.06	75.08	72.91	-2.17
CRB선물지수	229.54	249.96	283.38	248.94	255.08	6.14p	

1) CRB지수는 CRB(Commodity Research Bureau)사가 곡물, 원유, 산업용원자재, 귀금속 등의 주요 21개 주요 상품선물 가격에 동일한 가중치를 적용하여 산출하는 지수로 원자재 가격의 국제기준으로 간주됨.