

현안과 과제

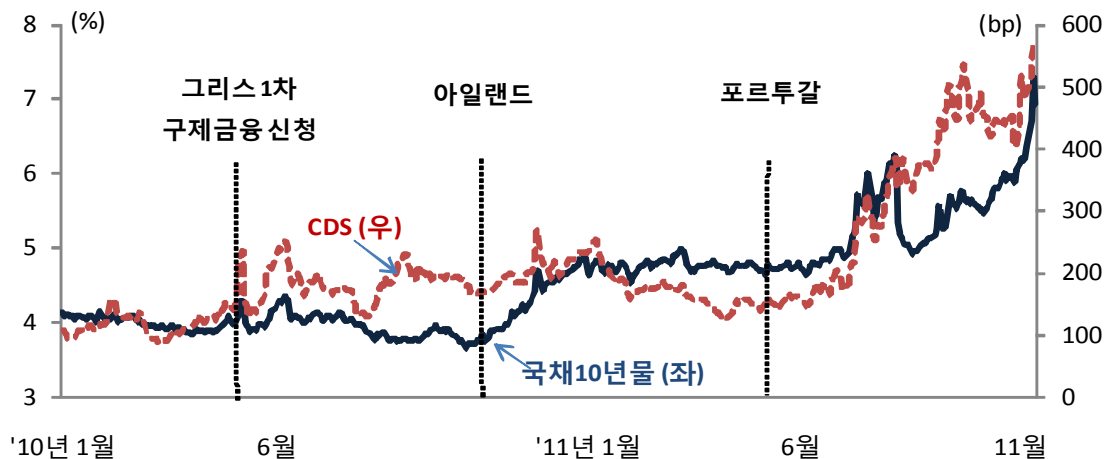
이탈리아 재정위기의 파급경로와 시사점
-프랑스로 위기 확산 가능성 커

1. 이탈리아 구제금융 신청 압박

○ (국채금리 급등) 이탈리아 국채 금리가 유로존 도입 이래 최고치를 기록하면서 구제금융 신청 가능성이 점쳐지고 있음

- 국채금리 : 이탈리아 국채 10년물 금리는 2011년 5월 포르투갈 구제금융 신청 후 5~6%대를 기록하다가, 11월 9일에는 7.3%까지 치솟음
- CDS 프리미엄 : 이탈리아 CDS 프리미엄은 포르투갈 구제금융 신청 후 300~400bp로 상승했다가, 11월 9일에는 565bp까지 급등함

< 이탈리아 CDS와 국채금리 추이 >



자료 : Reuters

○ (원인) 이탈리아 국채 금리가 급등한 이유는 경기둔화에 따른 재정악화, 정치적 리스크 증가, 대규모 만기 도래 등임

- 재정악화 : 경기가 둔화되는 가운데 높은 부채 비율이 다시 부각되고, 국채금리 상승으로 인한 이자비용부담 증가로 재정이 악화될 우려
 - 이탈리아의 GDP 대비 국가부채는 2008년 105.8%에서 2010년 119.0%로 상승
 - 재정적자는 2009년 -5.3%, 2010년 -4.5%, 2011년 -3.9%로 EU의 가이드라인인 -3.0%를 상회하고 있음

- **정치적 불안 증대** : 베를루스코니 총리 사퇴 표명에도 불구하고 재정긴축안 이행에 대한 우려로 인해 국채수익률 상승
 - 베를루스코니 총리 사퇴 표명 이후에도 정치적 대립이 지속되고, 긴축안이 불충분하다는 비판이 제기되고 있음

- **(구제금융 신청 압박)** 7%¹⁾대의 높은 국채금리가 지속되는 가운데 대규모 국채만기가 도래할 경우, 구제금융을 신청할 수밖에 없을 것으로 전망
 - 2012년 2~4월 이탈리아 국채만기도래가 집중되어 있어, 7% 이상의 높은 국채금리가 지속될 경우 구제금융을 신청할 가능성이 매우 높음
 - 2012년 이탈리아 국채의 원리금 상환 부담은 3,618억 유로에 달해 2013년 2,055억 유로, 2014년 1,659억 유로대비 상당히 높은 수준임
 - 특히, 2012년 만기도래의 45%에 달하는 1,612억 유로가 2~4월에 집중되어 있어 구제금융 신청 가능성이 매우 큼

< 이탈리아 국채 만기도래액 추이 >

(단위 : 억 유로)

구 분	'11년		'12년						'12~'14	총계
	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월	6월		
총액	345	154	164	548	422	389	112	107	6,634	21,061
원금	304	131	156	449	355	367	72	82	5,237	
이자	42	23	8	98	67	22	41	25	1,397	

자료: Bloomberg.

1) 유럽 최대 선물청산기관인 LCH Clearnet은 AAA등급 국가의 평균국채금리에 4.5%를 가중한 금리를 초과할 경우 Repo증거금을 인상. 이탈리아 국채금리가 7%를 돌파하면서 독일 국채금리와의 스프레드가 450bp(4.5%)에 근접하게 되어 심리적 지지선에 도달한 것으로 분석

2. 이탈리아 재정위기의 파급경로

○ (파급경로) 이탈리아 재정위기가 프랑스를 거쳐 유럽 전역으로 파급될 가능성 존재

- 이탈리아의 구제금융 신청이 임박한 가운데, 시장의 불안 심리를 조기에 차단하지 못할 경우 위기가 유럽 전역으로 확산될 수 있음

1) 이탈리아 금융부실과 뱅크런 우려

○ (이탈리아 금융부실 심각) 이탈리아 은행들은 이미 금융부실이 심각한 상황이며, 향후 더욱 커질 전망

- 이탈리아 은행들은 이미 금융부실이 심각한 상황임
 - 지난 7월 유럽 중앙은행 감독청(EBA)은 2차 스트레스테스트 결과보고서에서 유럽 주요 90개 은행의 익스포저(신용위험 노출액), 디폴트 비율, 국채보유액, 핵심자기자본비율 등을 처음으로 공개함
 - 2010년 말 이탈리아 5개 은행²⁾의 총 익스포저는 1조 8,955억 유로이고, 그 중 7.6%인 1,447억 유로는 이미 디폴트 된 상태임
 - 이탈리아 5개 은행의 평균 핵심자기자본비율은 6.9%로 유럽 90개 은행의 평균 9.3%보다 낮은 수준
- 이탈리아 은행들은 이탈리아 국채를 다량 보유하고 있어 대규모 손실 불가피
 - 이탈리아 5개 은행은 1,640억 유로 규모의 이탈리아 국채(총 익스포저의 8.7%)를 보유하고 있어, 국채가격이 급락(국채금리 급등)할 경우 대규모 손실이 발생할 것으로 전망

2) 2차 스트레스테스트 대상 90개 은행 중 이탈리아 은행은 INTESA SANPAOLO, UNICREDIT, BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA, BANCO POPOLARE, UBI BANCA 5개 은행

- 이탈리아 주가 폭락, 채권가격 급락(금리 급등), 대출 부실이 이어지면서 익스포저의 상당부분이 추가로 디폴트 될 전망

< 이탈리아 5개 은행의 익스포저 현황 >

(단위 : 억 유로 %)

상대국가	익스포저	이탈리아 국채	디폴트 (비율)
		보유액	
對內	12,615	1,640	1,146 (9.1)
對外	6,340		301 (4.8)
총계	18,955	1,640	1,447 (7.6)

자료 : 유럽중앙은행 감독청(EBA), 제2차 스트레스테스트 결과보고서 (2011.7월)
 주 : 2010년 말 기준

- (뱅크런 및 기업부도) 은행 부실에 따른 불안 심리를 조기에 차단하지 못할 경우, 기업 부도 도미노와 뱅크런, 은행 신용등급 추가 하락이 우려됨
- 이탈리아 은행들의 자금 회수로 이탈리아 기업들이 신용경색에 빠지고, 부도 도미노로 이어질 수 있음
 - 은행들의 수지 악화로 인한 은행 신용등급 추가 하락, 뱅크런의 가능성도 배제할 수 없음

2) 프랑스로 위기 전염

- 그리스發 충격에 이어 이탈리아發 충격이 더해지면서 프랑스의 국가신용 등급이 하락하고, 은행들에 대한 대규모 공적자금 투입이 불가피할 전망
- (對그리스 익스포저 과다) 프랑스 은행들은 과도한 그리스 국채 보유와 對그리스 익스포저로 이미 신용등급이 강등된 상태임
 - 2010년 말 프랑스 4개 은행³⁾의 총 익스포저는 4조 1,055억 유로이고, 그중 對 그리스 익스포저는 1.1%인 439억 유로, 그리스 국채 규모는 101억 유로임
 - 對그리스 익스포저 439억 유로 중 8.5%인 37억 유로는 이미 디폴트 된 상태
 - 그리스 국채 과다 보유로 프랑스 은행들의 신용등급 하락
 - 프랑스 4개 은행이 보유하고 있는 그리스 국채는 101억 유로
 - 신용평가사인 S&P는 10월 14일 프랑스 최대은행인 BNP Paribas의 신용등급을 한 단계 강등시킴
 - 프랑스 2대은행인 소시에떼제네랄은 2011년 2분기 4억 유로의 그리스 국채 보유 손실을 입어 신용등급이 강등됨. 3분기에도 그리스국채 보유로 인한 손실이 3억 3천만 유로에 이르러 또다시 신용등급 강등에 직면

< 프랑스 4개 은행의 신용위험 노출 현황 >

(단위 : 억 유로 %)

상대국가	익스포저	타국 국채 보유액		디폴트 (비율)
		타국	국채	
對內	20,453	1,183		494 (2.4)
對外	對그리스	439	101	37 (8.5)
	對이탈리아	2,607	530	105 (4.0)
	기타	17,557	2,800	306 (1.7)
총계	41,055	5,043		942 (2.3)

자료 : 유럽중앙은행 감독청(EBA) 데이터를 사용하여 현대경제연구원에서 추정
주 : 2010년 말 기준

3) BNP PARIBAS, CREDIT AGRICOLE, BPCE, SOCIET EGENERALE

○ (對이탈리아 익스포저 과다) 프랑스 은행들이 보유하고 있는 이탈리아 국채·익스포저는 그리스 국채·익스포저보다 5~6배 많음

- 프랑스 은행들은 이탈리아 국채를 다량 보유하고 있어 대규모 손실 불가피
 - 프랑스 4개 은행은 530억 유로에 달하는 이탈리아 국채를 보유하고 있음.
 - 이는 그리스 국채 101억 유로보다 5배 이상 큰 규모임
 - 이탈리아 국채가격이 급락할 경우 대규모 손실이 발생할 것으로 전망
- 이탈리아 주가 폭락, 채권가격 급락, 대출 부실이 이어지면서 對이탈리아 익스포저의 일부가 추가로 디폴트 될 전망
 - 프랑스 4개 은행의 對이탈리아 익스포저는 2,607억 유로로, 對그리스 익스포저 439억 유로의 5.9배에 이름

○ (신용등급 강등) 프랑스의 재정이 악화되는 가운데, 그리스發 충격과 이탈리아發 충격이 겹치면서 신용등급 강등이 불가피

- 재정 악화 : 프랑스의 GDP 대비 국가부채비율은 2007년 64.2%에서 2011년 86.8%로 악화됨
 - GDP 대비 재정적자도 2008~2010년 각각 -3.3%, -7.6%, -4.9%를 기록하였으며, 2011년에도 -3.4%를 기록하여 EU의 가이드라인인 -3.0%를 초과할 전망
- EFSF 분담금 증가 : 또한 유럽재정안정기금(EFSF)의 가용자금이 2,500억 유로에서 4,400억 유로로 증액됨에 따라, 프랑스의 분담금도 기존의 897억 유로에서 1,585억 유로로 증가
 - 이는 프랑스 GDP의 8.8% 규모로, 재정 부담이 가중될 전망
- 은행에 대한 공적자금 투입 불가피 : 그리스發 충격과 이탈리아發 충격으로 프랑스 은행의 핵심자기자본비율이 6.7%로 떨어질 것으로 예상. EU 기준인 핵심자기자본비율 9%를 맞추기 위해 2,006억 유로 소요
 - 그중 50%를 은행 스스로 충당한다고 가정할 경우, 1,003억 유로의 공적자금을 은행에 투입해야 함. 재정 부담이 가중될 전망

3) 유럽 전역으로 위기 전파

○ 이탈리아 위기가 프랑스로 전염될 경우, 신용경색에 빠진 프랑스 금융기관이 해외투자자금을 회수하면서 유럽 전역으로 위기가 전파될 우려가 큼

- 유로존 국가간 은행을 중심으로 익스포저가 그물처럼 얽혀있어 이탈리아 재정위기가 프랑스 은행권으로 전이될 경우 벨기에, 스페인 등 위험 잠재국의 신용경색이 발생할 가능성 증대
 - 프랑스 4대은행이 보유한 벨기에와 스페인 익스포저는 각각 1,619억 유로, 778억 유로에 달하여 프랑스 은행위기 시 벨기에와 스페인에 노출된 자산을 적극 회수할 전망
- 벨기에, 스페인 등 위험 잠재국을 중심으로 신용경색이 발생할 경우, 유럽 최대 자본 공급원인 독일은행의 디폴트 비율 급증 우려
 - 이탈리아 재정위기가 프랑스를 거쳐 위험잠재국의 신용경색으로 전이될 경우, 이미 디폴트 된 자산비율이 10%를 초과한 독일은행이 대유럽 익스포저 회수에 주력할 가능성 증대

< 유럽 주요국 은행간 익스포저 노출 현황 >

(단위 : 억 유로 %)

		채권국					
		독일	영국	프랑스	벨기에	스페인	이탈리아
채 무 국	독일	17,355 (11.4)	1,457 (0.7)	1,005 (1.5)	418 (0.6)	N.A.	1,597 (5.9)
	영국	2,142 (7.4)	19,712 (3.7)	1,766 (1.2)	343 (1.0)	2,927 (1.9)	188 (1.2)
	프랑스	1,064 (7.4)	1,504 (1.5)	20,453 (2.4)	1,034 (0.4)	N.A.	285 (0.3)
	벨기에	228 (7.7)	93 (0.5)	1,619 (2.2)	2,144 (1.8)	N.A.	17 (0.1)
	스페인	894 (9.8)	769 (7.3)	778 (2.9)	362 (0.6)	20,774 (4.6)	66 (0.2)
	이탈리아	916 (7.8)	368 (2.6)	2,607 (4.0)	560 (0.1)	6 (1.9)	12,615 (9.1)
	6개국 총계	22,600 (10.6)	23,901 (3.5)	28,228 (2.4)	4,861 (1.1)	23,708 (4.3)	14,767 (8.4)

자료 : 유럽중앙은행 감독청(EBA)

주 : 괄호안은 익스포저 중 이미 디폴트 된 자산의 비율

3. 시사점과 과제

- (시사점) 이탈리아의 구제금융 신청이 임박한 가운데, 유럽 재정위기가 이탈리아에서 차단될지, 아니면 프랑스를 거쳐 유럽 전역으로 파급될지, 중요한 기로에 서 있음
 - 이탈리아 구제금융 신청을 전후하여 시장의 불안 심리를 조기에 차단하지 못할 경우, 위기가 프랑스를 거쳐 유럽 전역으로 파급될 가능성이 큼
 - 반면 이탈리아의 구제금융 신청과 함께 적절한 추가조치가 취해질 경우 시장의 불안 심리를 완화시킬 수 있음
 - 불안 심리 차단을 위해 국제사회의 공조 하에 EFSF/IMF의 자원 조달 및 유로존 은행에 대한 대규모 자본 확충, 이탈리아 정부의 신뢰성 있는 긴축안 등의 추가 조치가 필요하나, 여전히 많은 난관이 산적해 있음
 - 유로존 은행에 대한 대규모 자본 확충이 시도될 것이나, 이를 위한 자원 마련에 상당한 진통이 뒤따를 전망
 - 금융위기를 차단하기 위해서는 유로존 은행들의 핵심자기자본비율을 9%로 높일 만큼의 충분한 자본 확충이 요구됨. 은행의 자구책 마련과 함께 EFSF/IMF의 대규모 자본 확충이 시도될 것임
 - 하지만 1~2조원에 달하는 재원을 마련하는 과정에서 EFSF와 IMF, 각국의 이해가 첨예하게 대립할 것으로 예상되며, 합의에 다다르지 못하거나 불충분한 규모의 자원조달에 그칠 가능성도 배제할 수 없음
 - 이탈리아 정부는 구제금융을 신청하면서 구체적인 긴축안을 EFSF 및 IMF에 제출할 것이나, 집행 과정에서 상당한 정치사회적 갈등이 예상됨
 - 정치적 불확실성이 여전하며, 복지 축소에 대한 국민적 반발도 예상됨

○ (과제) 유럽 재정위기 확산이 한국에서 외국자본의 급격한 유출로 이어지지 않도록 관리하고 외환위기 방지책 마련

- 최근 한국 정부는 자본 유출로 인한 외환시장 충격을 완화하기 위해 대책을 마련하고 있음
 - 외환보유고가 9월 3,034억 달러에서 10월 3,110억 달러로 증가
 - 지난 10월 일본과 700억 달러 규모의 통화스왑을 체결한 데 이어, 중국과의 통화스왑 규모도 560억 달러로 확대
- 향후에도 지속적으로 적절한 외환보유고 관리, 한미 통화스왑 체결, 거시건전성 부담금 등을 통한 단기유동자금 관리 등 외환시장 안정화를 위한 모든 수단을 강구해야 할 것임
- 또한 정부 및 민간은 대외 투자금의 위험관리 및 유동성 관리에 철저
 - 원달러 환율, CDS 프리미엄 등 주요지표의 안정화를 통해 대외불안 요인의 국내 전이를 사전에 차단
- 유럽 경기 위축에 따른 한국 수출시장 감소에 대비하여 수출시장 다변화 전략을 지속적으로 추구
 - 신흥국 시장진출 확대 등 수출지역 다각화를 통해 수출 감소로 인한 리스크 최소화
- 재정준칙 도입 등 재정건전성 향상을 통해 한국경제의 신뢰도 제고
 - 재정준칙 도입을 통해 세출증가율을 세입증가율보다 2~3%p 낮게 유지하고, 국가채무 상한선 등 분야별 재정지출 목표 설정
 - 글로벌 금융안전망 구축에도 적극 참여

이준협 연구위원 (2072-6219, sododuk1@hri.co.kr)
정민 연구원 (2072-6220, chungm@hri.co.kr)
김동빈 연구원 (2072-6215, dbkim@hri.co.kr)