

# 현안과 과제

- | 끝나지 않을 유로존 위기
- 단기적으로 수습 가능, 장기적 불안은 지속

## &lt; 요약 &gt;

## ■ 유로존 경제 위기 재고조

최근 그렉시트 가능성과 유로존 경제 비중 4위인 스페인의 은행 부실 확대로 유로존 위기가 재고조되었다. 이에 따라 그리스, 스페인 등 위기국의 국채 금리가 위험수준으로 높아졌고 유로화 환율도 1.25달러를 하회하는 등 금융시장은 다시 혼란에 빠졌다.

## ■ 유로존 위기의 수습 가능성

유로존 위기는 4가지 측면에서 단기적으로 수습될 것으로 보인다. 첫째, 그리스 2차 총선(6월 17일)에서 보수당의 연정 가능성이 높다. 총선 이전 마지막 여론조사 결과, 신민주당 등 긴축안에 찬성하는 보수당의 승리가 예상되며 이는 긴축안 이행 선언으로 이어질 것이다. 둘째, G20 정상회의(6월 18~19일)에서도 유로존 위기를 낮출 수 있는 지원 방안 마련과 글로벌 정책공조가 논의될 것이다. 특히, 글로벌 경제의 성장 모멘텀을 확보할 수 있는 정책 공조가 합의될 수 있다. 셋째, 유럽 정상회의(6월 28~29일)에서는 신재정협약에 성장협약을 추가하는 합의안 도출이 모색될 것이다. 성장 지원은 유럽투자은행의 대출 확대와 유럽 구조기금(2007~2013년)을 활용할 것으로 보인다. 넷째, 금융동맹(Banking Union), 유로본드 도입까지 포함한 2차 그랜드 플랜도 가시화될 수 있다. 유로존이 금융·재정·감독체계를 완전히 통합하여 새로운 질서(New Order)를 형성한다면, 이는 유로존 위기를 완전히 해소하고 유럽연방으로 한단계 더 발전할 수 있는 계기가 될 것이다.

## ■ 유로존의 구조적 문제는 지속

유로존 현 위기가 수습된다 할지라도 유로존에는 두가지 불안요인이 여전히 남는다. 우선, 그리스의 새정부가 긴축안 재협상을 요구할 수 있고, 스페인의 실물·재정 지표 악화 지속도 또 다른 경제 위기를 불러올 수 있다. 그리고 위기국 지원을 위한 회원국의 납입 자본금 집행이 지연될 경우 정책의 효율성도 낮아질 것이다. 이외에도 유로존 위기의 근본 원인인 강력한 리더십 부재와 양극화 해소 지연 등 구조적 문제들도 해결과제로 남아있다. 독일의 강력한 긴축 이행 요구에 대한 회원국의 반발 유로본드 발행에 관한 회원국 간 마찰 등이 유로존 위기를 확산시키고 있기 때문이다.

## ■ 시사점

유로존 재정위기는 구조적 문제를 해소할 수 있는 새로운 체제가 형성되지 못할 경우 장기화되고 이는 세계경제의 불안요인으로 작용할 것이다. 이에 대비하기 위해서는 첫째, 상시 위기관리 체계와 대응방안을 마련해야 한다. 둘째, 경기 변동성이 낮은 고기술 상품의 경쟁력 제고와 새로운 신흥국 발굴로 수출 경기 악화에도 대비해야 한다. 셋째, 환율 변동 등에 따른 금융시장의 불안정을 낮출 수 있도록 모니터링 강화와 선제적 대응이 필요하다. 마지막으로 멕시코 G20 회의에서 위기를 낮추기 위한 글로벌 정책 공조의 합의를 적극적으로 이끌어 내야 한다.

## 1. 유로존 경제 위기 재고조

○ 그리스 긴축안 이행 불확실성과 스페인 은행 부실 확대 등으로 유로존 위기가 재고조되면서 세계 금융시장이 혼란에 빠짐

### - 그리스 2차 총선을 앞두고 그렉시트 가능성 재차 고조

- 유럽에서 긴축 보다는 성장에 대한 요구가 강해졌고, 그리스도 경기침체 장기화로 긴축안에 대한 반대가 높아지면서 집권당이 지난 5월 1차 총선에서 패배
- 한편, 그리스에 대한 구제금융 지원은 긴축안 이행이 선행되어야 하므로 그리스의 2차 총선(17일) 결과는 유로존 잔류 또는 탈퇴의 분기점이 될 전망

### - 최근 스페인 은행의 부실도 유로존 위기를 재점화시킴

- 스페인 3위 은행인 반키아(Bankia)에 필요한 자금이 190억 유로에 달하는 등 은행권 부실 확대로 지난 6월 9일 EU에 구제금융을 공식적으로 요청
- 스페인 금융권의 무수익여신 비율은 8.4%(약 1,400억 유로) 정도이며 요주의 여신을 포함한 잠재 부실 규모는 1,840억 유로에 달함

### - 그리스, 스페인의 위기 고조로 글로벌 금융시장의 변동성이 높아짐

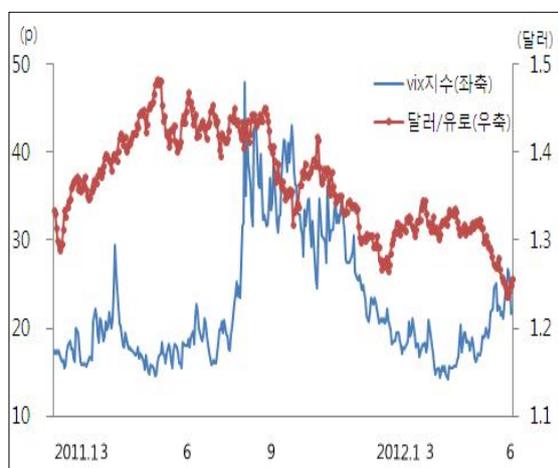
- 최근 유로존의 위기 재고조로 스페인과 이탈리아의 10년 국채수익률이 위험 수준인 6%를 넘어섰고, 유로화 환율도 1.25달러 아래로 하락
- 다우 등 글로벌 증시가 유로존 상황에 따라 급등락하고 있고, 금융시장 위험을 나타내는 VIX지수도 불안 고조로 5월 중순이후 20을 넘어섬

<유로존 10년 국채수익률 추이>



자료: 블룸버그.

<금융 변동성과 유로화 환율 추이>



자료: 한국은행, 블룸버그.

## 2. 유로존 위기의 수습 가능성

○ 유로존 위기는 그리스 보수당의 집권, G20 차원의 유로존 지원 방안 마련, 신재정협약에 성장협약 도입에 합의, 2차 그랜드 플랜의 가시화 등 4가지 측면에서 단기적으로 수습되어 갈 것으로 예상됨

- 그리스 2차 총선에서 긴축안에 찬성하는 보수당의 연정 가능성이 높음
  - 그리스 국민의 80% 이상이 유로존 탈퇴에 부정적이며 2차 총선에서 신민당이 제 1정당이 될 것으로 예상. 제 1정당은 50석을 추가적으로 확보
  - 2차 총선 이전 6월 1일 실시된 마지막 여론조사에서 신민당은 4개 조사 중 3군데에서 급진좌파를 근소한 차이로 앞서고 있는 것으로 조사됨
- G20 정상회의에서 유로존 위기를 낮출 수 있는 지원 방안 마련과 글로벌 정책 공조가 논의될 것임
  - 6월 18~19일 열리는 멕시코 G20 정상회의에서는 유로존 문제 해결 노력에 지지를 표명하는 한편, 위기국의 금융시장 안정 지원 방안 등이 모색될 수 있음
  - 한편 지난 4월 재무장관회의에서 합의됐던 4,300억 달러의 IMF 재원 확충도 위기 대응력 강화를 위해 조속히 추진될 것임
  - 더욱이 세계 경기 하강을 막기 위해 중국의 금리 인하에 이어 미국, 유럽 등도 경기 부양을 위한 글로벌 거시 정책 공조가 합의될 수 있음

<그리스 총선 정당별 지지율 추이>  
(%)

	신민주당	급진좌파 (SYRIZA)	사회당 (PASOK)
1차 총선	18.9	16.8	13.2
마지막 여론조사	ANT 1	22.5	22.0
	Ta Nea	26.1	23.6
	Eleftheros Typos	26.5	24.2
	Kathimerini	25.5	31.5
	긴축찬반	찬성	반대

자료: 내외신 종합.  
주: 1차 총선은 5월6일, 마지막 여론조사는 5월 31일 발표됨.

<G20 멕시코정상회의의 주요의제>

구분	내용
일시 장소	-멕시코 로스카보스 -2012년 6월 18-19일
과제	-유로존 위기 확산 방지와 세계경제의 성장 모멘텀 확보
주요 의제	-세계경제와 거시정책 공조 -국제금융체제 강화 -금융규제의 개혁, 금융소외자 지원 -원자재 가격 변동성 대응, 녹색성장
예상 성과	-유로존 위기 지원 방안에 지지와 참여 -고용 창출 가능한 글로벌 정책 공조 -4300억 달러의 IMF재원 확충 등

자료: G20 재무장관·중앙은행총재 공동 선언문(2012.4월)

- 유럽 정상회의에서는 신재정협약에 성장협약을 추가하는 합의안 도출을 모색
  - 6월 28일과 29일 유럽위원회를 통해 기존 신재정협약에 성장 협약을 추가하는 방안에 대해 회원국 간 논의를 거쳐 공식화 될 것으로 보임
  - 기존 긴축안의 완화와 더불어 EU 차원의 성장 지원은 유럽투자은행(EIB)과 유럽구조기금 및 프로젝트 기금 등의 활용을 통해 이루어질 것으로 보임
  - 유럽투자은행에서 600억 유로의 대출을 확대할 경우 EU GDP의 0.5%, 유럽구조기금(2007~2013년)의 미집행 자금을 조기 집행할 경우 EU GDP의 0.7% 제고 효과가 있음
- 금융 동맹, 유로본드 도입 등까지 포함한 2차 그랜드 플랜이 가시화될 것임
  - 유럽안정화기구(ESM)과 유럽재정안정기금(EFSF)이 공동으로 총 1조 달러 규모의 방화벽을 형성할 수 있어 유로존 위기 대응력을 높여줄 것임
  - 특히 7월 초 출범하는 유럽안정화기구(ESM)가 회원국 위기 은행에 보강할 자본을 직접 지원하는 금융동맹(Banking Union), 즉 회원국이 부실은행 파산에 공동 대응하는 방안이 가시화되고 있음
  - 또한, 그동안 강력한 반대 입장을 취했던 독일이 유로본드 도입 가능성에 대해 논의할 수 있다는 전향적인 자세를 취함에 따라 유로존 위기를 근본적으로 낮출 수 있는 새로운 질서(New Order)가 형성되고 있음
  - \* 유로본드는 유로존 국가들이 모두 함께 국채를 발행하고 발행된 국채에 공동 책임지는 것임. 즉 국가 신용등급이 서로 다른 국가들을 하나의 바스켓으로 모아 통일된 단일 신용등급의 채권을 발행하는 형태임

<유럽 성장 정책의 효과>

(단위:10억유로, %)

	EIB 지원 확대		유럽구조기금 조기 집행	
	규모	%/GDP	규모	%/GDP
그리스	1.7	0.8	4.3	1.9
스페인	9.4	0.9	10.7	1.0
이탈리아	8.9	0.6	8.0	0.5
포르투갈	3.0	1.7	3.0	1.8
유로존	42.8	0.5	37.6	0.4
EU	60.0	0.5	82.3	0.7

자료: EIB, 유럽집행위원회

<유로존 위기 해결의 선결조건>

구분	내용
통화 및 금융정책	-유로화 단일통화체제 -ECB 하의 공동 금융정책
재정정책	신 재정·성장 협약 (신재정협약에 성장협약을 추가)
위기관리 체계	-항구적 위기관리 체계인 유럽안정화기구(ESM) 출범 -유럽재정안정기금(EFSF)도 2013년까지 공동 운영
ECB 역할 확대	-유로존 공동으로 예금지급 보증 -유로본드 발행

자료: 현대경제연구원.

### 3. 유로존의 구조적 문제는 지속

○ 그리스 및 스페인의 불확실성이 여전하고 회원국의 납입 자본금 집행 지연 가능성 등 불안 요인과 강력한 리더십 부재, 양극화 해소 지연 등 구조적 문제가 여전히 해결과제로 남아있음

- 그리스의 긴축 재협상 요구, 스페인의 실물·재정지표의 지속적인 악화 등 불안요인들이 유로존 위기를 반복시킬 것임

- 그리스 2차 총선 결과 보수당이 연정을 구성해도 긴축 완화를 위한 부분적인 재협상을 요구할 수 있고 이는 그리스 정부가 다른 나라로부터 더 많은 자금을 빌려와야 하는 것을 의미하므로 그렉시트 가능성이 남아 있음
- 스페인 구제금융) 선제적 조치로 긍정적으로 평가되나 스페인 위기 상황 노출로 재정·실물지표 악화, 대량 자금유출로 이어져 또다른 경제 위기로 확산될 수 있음
- 스페인은 2012년 1/4분기 경제성장률이 전년동기대비 -0.4%를 기록하였고 2011년부터 2012년 1/4분기까지 순유출된 외국인 투자자금도 583억 유로에 달함

<그리스 2차 구제금융의 협상 내용>  
(단위: 억 유로 %)

	2011	2012	2013	2014
구제 금융	.	1,203	226	216
재정 적자	-9.3	-7.3	-8.4	-7.7
국가 부채	165.3	160.5	164.2	161.1
실질 성장률	-6.8	-4.7	0.0	2.5

자료: EU위원회, 그리스 2차 경제조정 프로그램  
주: 재정적자와 국가부채는 GDP대비임.

<스페인의 주요 경제지표 추이>  
(단위:%, 억달러, %/GDP)

	2011	2012				2012 1/4
		1/4	2/4	3/4	4/4	
성장률	0.7	0.9	0.8	0.8	0.3	-0.4
실업률	21.7	20.7	21.0	22.0	23.0	23.8
투자자금 수지	-239	228	-199	-146	-123	-344
재정적자 비중	-8.5	.	.	.	.	-6.0
국가부채	68.5	.	.	.	.	80.2

자료: EU통계청, IMF, 스페인 중앙은행.  
주: 재정적자 2012년은 연간 추정치임.

- 위기국 지원을 위한 유로존 회원국들의 납입 자본금 집행이 지연될 경우 정책의 효율성도 떨어질 수 있음

1) 스페인에 지원될 구제금융은 은행에 보강 자본을 확충하는데 국한되며, ESM 등이 약 1,000억 유로를 스페인 은행구조조정기금(FROB)에 먼저 지원하고 개별은행에 지원되는 방식으로 진행될 것으로 보임

- 유로존 국가들의 경기 하강이 지속되는 가운데 구제금융 지원에 대한 분담금과 7월 공식 출범하는 유럽안정화기구(ESM)에도 회원국별 지분에 따라 총 700억 유로의 부담금을 납부해야 함
- 구제금융을 지원 받을 예정인 스페인의 지분 비중이 11.9%에 달하고 위기가 지속되고 있는 이탈리아의 비중도 17.9%에 달해 자금 조달에 어려움이 예상됨
- 유로존 내 강력한 리더십 부재와 통일되지 않는 위기 해법이 위기를 심화
  - 위기 해법으로 독일이 주장한 강력한 긴축안 이행에 대해 여타 회원국들의 반발 거세졌고 유로본드 발행, 조속한 금융연맹(Banking Union) 형성 등은 독일이 강하게 반대하면서 유로존 위기를 재차 심화시킴
  - 더욱이 위기를 근본적으로 해소할 수 있는 체제 형성을 위한 해법 부재로 유로존의 신용위험을 상승시키고 있음
- 유로존 위기의 근본원인 중 하나인 양극화 해소도 지연
  - 2012년 1/4분기 유로존 경제성장률은 0%를 기록한 가운데 독일은 전년동기대비 1.2%로 유로존 경기침체를 방어한 반면, 이탈리아 -1.3%, 스페인 -0.4%, 그리스 -6.2%, 포르투갈 -2.2%로 감소 성장을 지속하면서 성장률 양극화가 심화
  - 실업률도 독일은 2012년 4월 5.4%로 1990년 초반 이래 최저치를 기록한 반면 그리스, 스페인은 20%대 고용시장 침체가 심화
  - 경상수지도 독일은 유로존 위기에 불구하고 매분기 200억~500억 유로 이상의 흑자가 지속되고 있는 반면, 위기국은 경상수지 적자를 지속

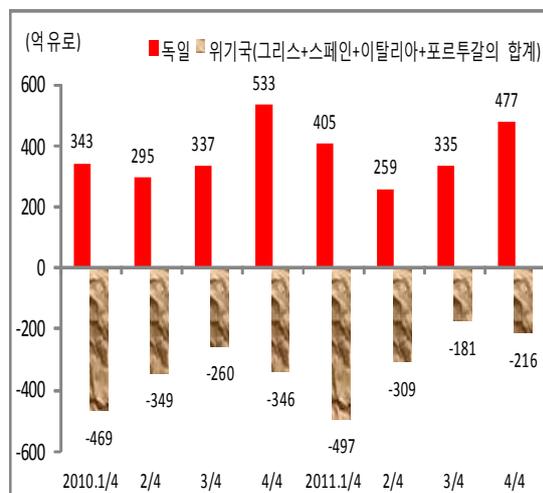
<유로존 국가의 ESM 지분내역>

(단위: %, 10억 유로)

	지분 비중	납입 자본금	지급 보증
독일	27.1	21.7	190.0
프랑스	20.4	16.3	142.7
이탈리아	17.9	14.3	125.4
스페인	11.9	9.5	83.3
네덜란드	5.7	4.6	40.0
벨기에	3.5	2.8	24.3
그리스	2.8	2.2	19.7
오스트리아	2.8	2.2	19.5
포르투갈	2.5	2.0	17.6
그외	5.3	4.2	37.4
합계	100	80	700

자료: EU.

<독일과 재정위기국 경상수지>



자료: EU Stat.

#### 4. 시사점

- 그리스의 재정 문제로 촉발됐던 유로존 재정 위기는 구조적 문제를 완전히 해소할 수 있는 새로운 체제가 형성되지 못할 경우 상당기간 지속되고 세계 경제의 불안요인으로 작용할 것임
- 위기 해결 노력에도 구조적 문제들이 해소되지 못한다면 유로존 위기는 반복·장기화되고 현 유로존 체제의 변화도 불가피함
  - 구조적 문제들로 인해 현 유로존 체제를 고수할 경우 위기 상황을 완전히 해소할 수 없음
  - 특히, 그리스·스페인 등의 경기 침체가 심화되고 금융·실물 위기로 확대될 경우 위기국들의 연쇄적 디폴트로 이어질 수 있고 이는 유로존 체제의 분리<sup>2)</sup> 또는 무질서한 붕괴로 이어질 수도 있음
- 다만, 위기 해결과정에서 유로존 회원국 간 금융·재정·감독체계가 완전히 통합되는 새로운 질서(New Order)가 형성된다면 '유럽연방'으로 발전시키는 계기가 될 수도 있음
  - 유로존의 구조적 문제를 해소하기 위해서는 항구적 위기관리 체계의 확립, 유로본드 발행, 공동 금융감독체계 마련, ECB의 역할 강화 및 강력한 리더쉽 등이 필요
- 유로존 위기 장기화는 세계 경기 회복 지연과 불안요인으로 작용
  - 글로벌 교역 규모 감소, 위기국과 신흥국을 중심으로 한 디레버리징 확대로 세계 경제의 높은 변동성은 상당기간 지속될 것으로 보임
  - 하지만 미국, 중국 등이 경기 부양과 G20 차원의 유로존 위기국 지원 및 글로벌 거시경제 공조 강화가 가시화된다면 급격한 글로벌 경제의 하강은 방어할 수 있을 것으로 판단됨

2) 도이치 방크는 'Geuro: A parallel currency for Greece?'(2012년 5월 18일)에서 그리스가 디폴트를 선언한다 할지라도 유로존을 탈퇴 및 드라크마 복귀로 이어지지 않고 유로존에 남아 제한적인 지원을 받으면서 통화도 유로화 대비 환율을 조정할 수 있는 그리스 단독의 유로화(Greek EURO)를 채택하는 두가지 체제로 분리되는 대안을 제시

- 우리 경제도 유로존 위기 장기화와 세계 경기 하강에 대비하여 상시 유로존 위기 관리 체계 마련, 실물 및 수출 경기 악화 방지 및 금융시장 불안정성을 낮출 수 있는 안전망 확보가 요구됨
  - 유로존의 재조정이 장기화될 수 있고 이 기간 동안 높은 변동성이 계속될 것으로 보여 상시 유로존 관리 체계 및 대응방안을 마련
  - 국내 경기 하강에 대비해서 금번 멕시코 G20 정상회의에서 글로벌 경기 부양 공조 합의를 이끌어 낼 필요가 있음
    - 현 위기 요인이 외부에 있는바 우리 정부 단독의 재정 조기집행 및 추경 편성은 한계가 있음. 이에 G20 차원의 글로벌 공조를 통한 경기 부양 노력이 요구됨
  - 경기 변동성이 낮은 고기술 상품의 경쟁력 제고로 수출 경기 악화에 대비
    - 최근 경제 성장이 빠른 콜롬비아, 카타르 등 새로운 신흥국을 발굴하고 이들 국가에 적극적으로 진출
  - 또한, 해외투자자의 디레버리징과 자금회수 등에 따른 급격한 환율 변동 등 금융시장의 불안정성을 낮출 수 있는 안전망을 확보해야 함
    - 정부는 적절한 스무딩 오퍼레이션들 통해 환율의 급변동에 대응
    - 더불어 외국인 투자자의 급격한 유출에도 대비할 수 있는 적정 외환보유액의 유지와 주요국과의 스왑 체결로 금융시장 안정망을 확보해 주력해야 함

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