

새로운 경제시스템 창출을 위한

경제주평

Weekly Economic Review

■ 그리스 사태의 한국경제 파급영향

목 차

■ 그리스 사태의 한국경제 파급영향

Executive Summary	i
1. 그리스, 디폴트 위기	1
2. 그리스 디폴트 발생의 파급경로 및 영향	2
3. 시나리오별 한국의 對EU 수출 파급영향 분석	8
4. 시사점	9

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 관 : 한 상 완 연구총괄본부장 (2072-6230, swhan@hri.co.kr)

경제연구본부 : 홍 준 표 연구위원 (2072-6214, jphong@hri.co.kr)

Executive Summary

□ 그리스 사태의 한국경제 파급영향

■ 그리스, 디폴트 위기

그리스에서 디폴트가 발생할 가능성이 높아지고 있다. 5월 11일 그리스와 채권단간의 구제금융 협상이 결렬될 경우, 채권단에 대한 부채 상환이 어려워 그리스의 디폴트(채무불이행) 발생이 우려된다. 이 경우 그렉시트(그리스의 유로존 탈퇴) 및 유럽 경기 재침체 가능성이 높아지면서 부진한 한국의 수출 경기도 더 악화될 가능성이 있다. 이에 그리스 사태 악화의 한국경제 파급영향에 대해 분석하고 시사점을 도출하고자 한다.

■ 그리스 디폴트 발생의 파급경로 및 영향

(국제 금융시장) 그리스에서 디폴트가 발생하고 그렉시트 우려가 확산되더라도, 국제 금융시장내 불안정성은 과거 유럽재정위기보다 강도는 약하고 지속기간은 짧을 것이다. 그리스 채무에 대한 유럽계 은행 연계, 특히 남유럽 은행 연계는 과거 대비 약해졌고, 과거 재정위기를 겪으며 유럽안정메커니즘(ESM) 및 성장안정 협약 등 금융안정망이 강화되었기 때문이다. 실제로 최근 그리스 디폴트 가능성이 불거졌던 2015년 1/4분기 그리스 국채금리는 급등했지만, 다른 남유럽 국채금리는 하락하여 차별화가 나타났다.

(유럽 실물경제) 그리스에서 디폴트가 발생하고 유로존 탈퇴 우려가 확산될 경우, 유럽 실물경제 충격은 불가피할 것이다. 다만, 유럽중앙은행의 양적완화 시행 등으로 그 영향은 과거보다 덜할 것이다.

(한국내 외국인 자금 유출) 그리스에서 디폴트가 발생하고 그렉시트 우려가 확산되더라도, 한국내 외국인 자금의 유출은 과거 재정위기 당시만큼 크지 않을 전망이다. 유럽계 은행의 대한국 익스포저는 과거 유럽재정위기 당시보다 적어 은행권 자금의 급유출 가능성은 적어 보인다. 실제로 최근 그리스의 유로존 탈퇴가 거론되었던 2015년 1/4분기에 외국인 자금은 국내 주식 순매수(23.4억 달러) 및 채권에 대한 순투자(21.6억 달러) 기조를 유지하고 있다.

< 주요국 은행권의 對그리스 익스포저 > < 유럽 주요국 은행권의 對한국 익스포저 >

(단위 : 억 달러)

(단위 : 억 달러)

구분	2011년 2/4분기	2014년 4/4분기	구분	2011년 2/4분기	2014년 4/4분기
유럽계	1208.1	329.5	영국	1004.1	740.1
독일	213.7	132.6	프랑스	325.9	198.7
프랑스	557.4	16.5	독일	199.5	145.3
이태리	37.3	13.8	네덜란드	119.5	70.1
스페인	11.6	3.3	스웨덴	0.7	8.9
포르투갈	101.3	2.6	스페인	9.0	6.8
영국	126.4	121.6	이태리	16.1	4.5
비유럽계	101.9	138.3	그리스	0.4	0.0
미국	82.3	127.0	소계	1675.2	1174.4
일본	14.1	3.0			

(한국 수출) 그리스의 디폴트 발생, 그렉시트 우려가 확산될 경우, 유럽 경기 둔화세가 커지고 원/유로 환율 하락세가 확대되면서 한국의 對EU 수출이 더 부진해질 우려가 있다. 유로화는 과거 재정위기 당시에는 강세였지만, 최근에는 ECB의 양적완화로 약세를 보여 원/유로 환율은 하락세이다. 그리스 사태가 디폴트 및 그렉시트 우려 확산까지 이어질 경우, 유럽 경기 둔화 및 유로화 약세가 심해질 가능성이 있다. 이 경우 한국 수출 기업의 對유로화 가격경쟁력 하락으로 한국의 對EU 수출이 더 부진해질 우려가 있다.

■ 시나리오별 한국의 對EU 수출 파급영향 분석

현대경제연구원은 그리스 사태가 디폴트 발생, 그렉시트 우려 확산까지 이어지는 2가지 시나리오로 구분하여 그리스 사태 악화가 한국의 對EU 수출에 미치는 추가적인 파급영향을 분석하였다. 첫째 그리스에서 디폴트가 발생하는 경우, 한국의 對EU 수출 증감률은 전년대비 1.4%p 추가 하락할 것으로 추정된다. 그리스 경제가 침체되지만, 유럽의로의 확산은 약할 것이라는 상황을 고려하여 올해 EU의 성장률은 전년대비 0.1%p의 추가 하락을 가정하였다. 유로화 신뢰도 하락 및 유럽 경기 소폭 둔화로 원/유로 환율 하락세는 향후 소폭 확대되어 올해에는 전년대비 1%p의 추가 하락을 가정하였다. 둘째 그렉시트 우려가 확산되는 경우, 한국의 對EU 수출 증감률은 전년대비 7.3%p 추가 하락할 것으로 추정된다. 그리스 경제 침체가 유럽으로 확산될 것을 고려하여 올해 EU의 2015년 성장률은 전년대비 0.8%p의 추가 하락을 가정하였다. 유로화 신뢰도 하락 및 유럽 경기 침체 우려가 커질 것으로 예상되어 올해 원/유로 환율은 전년대비 4%p의 추가 하락을 가정하였다.

< 그리스 사태로 인한 시나리오별 한국의 對EU 수출 파급영향 >

시나리오	가정		한국의 對EU 수출증감률 추가 변동
	EU성장률	원/유로 환율	
그리스 디폴트	△0.1%p	△1.0%p	△1.4%p
그렉시트 우려 확산	△0.8%p	△4.0%p	△7.3%p

■ 시사점

그리스발 위기가 장기화될 것으로 우려되는 만큼 대내외 금융시장 변동성 확대를 최소화하고 원/유로 환율 하락 지속에 따르는 수출 부진 대응책이 필요하다. 기업은 단기적으로 무역협정을 활용하여 수출시장을 다변화하고 기존 수출시장에서의 경쟁력을 유지해야 한다. 수출시장 다변화 방안을 모색하는 한편 맞춤형 수출 마케팅을 통해 수출대상국내 경쟁력을 유지해야 한다. 또한 장기적으로 경기 변동성에 상대적으로 덜 민감한 고기술·고부가가치 상품 수출에 주력해야 한다. R&D 투자를 유지·확대하고 신성장 동력을 발굴하여 비가격 경쟁력을 높여야 한다. 정부는 단기적으로 유럽 지역에 대한 수출 기업 지원책을 강화해야 한다. 환율 변동에 취약한 수출 기업을 대상으로 환변동 보험, 수출 금융 등 필요한 모든 금융 지원책을 제공해야 한다. 한·EU FTA를 활용하여 수출 기업의 애로점을 해결하고, FTA 원산지 규정 교육 등을 지원해야 한다. 또한 장기적으로는 국내 산업의 수출 경쟁력 제고를 위한 정책 지원을 강화해야 한다.

1. 그리스, 디폴트 위기

- (연구 배경) 그리스 사태가 악화될 경우 한국 경제에 악영향을 미칠 우려
 - 그리스 사태는 구제금융협상 결렬로 디폴트(채무불이행), 그렉시트(그리스의 유로존 탈퇴) 등으로 정의
 - 5월 11일 예정된 유로그룹 정례회의에서 그리스와 채권단간의 구제금융 협상이 결렬될 경우, 채권단에 대한 부채 상환이 어려워 그리스의 디폴트 현실화 가능
 - 그리스는 5월 12일 만기가 도래하는 7억 7천만 유로의 부채 등 5~6월동안 총 20억 유로 이상을 IMF에 상환하지 않으면 디폴트 현실화 가능
 - 그리스의 주요 채권단인 트로이카(IMF, ECB, EU)는 그리스의 긴축이행이 포함된 경제구조 개혁안에 대한 검토 후, 구제금융 마지막 분할금(72억 유로) 지급 여부를 결정할 계획
 - 반트로이카 정책 공약(긴축이행 철회)을 통해 지난 1월 총선에서 승리한 치프라스 총리는 트로이카의 구조개혁 요구안을 수용하기 어려운 입장
 - 그리스와 채권단간의 입장 차이가 크고 그리스의 열악한 재정 여건을 고려하면 구제금융을 받지 못할 경우 그리스는 7월 이전에 디폴트 현실화 가능
 - 그리스 사태가 악화되어 그렉시트까지 이어질 경우 유럽 경제의 재침체까지 확산될 우려
 - 채무불이행 논란이 연중 지속되거나 협상 결렬로 그리스의 채무불이행이 선언되고 유로존 탈퇴까지 발생하면 유럽 경제는 재침체할 우려가 있음
 - 다만, 그리스 정부와 채권단 모두 그리스의 유로존 탈퇴의 파급영향이 막대할 것으로 우려하고 있는 만큼 그렉시트 가능성은 낮아 보임
 - 그리스 사태 악화는 금융 경로와 실물 경로 등을 통해 한국 경제에도 악영향을 미칠 우려
 - 2010년 초반의 유럽 재정위기는 그리스 정부가 재정 적자를 실제보다 축소 발표(2009년말)하면서 촉발됨
 - 이후 이태리, 포르투갈, 스페인 등 남유럽으로 재정위기가 확산되었고, 이들 금융기관과의 연계가 있는 프랑스 등 서유럽 국가로 위기가 전염
 - 한국을 비롯한 전세계적으로도 2008년 글로벌 금융위기 이후 회복세였던 경제가 그리스발 재정위기로 둔화되었음¹⁾

- (연구 목적 및 방법) 그리스 채무불이행 발생 우려 지속에 따르는 한국 경제 파급영향을 과거 유럽재정위기 당시와 비교 분석
 - 연구 목적 : 그리스 사태 지속에 따르는 한국경제 파급영향을 금융 경로와 실물 경로로 구분하여 분석
 - 금융 경로 : 유로화 가치 변동성 확대, 對그리스 채무가 많은 유럽 국가의 손실, 이들 국가의 한국 투자 자금 회수 우려 등 우려
 - 실물 경로 : 그리스와 유럽 경제 재침체로 인한 유럽의 수입 수요 둔화, 유로화 약세로 인한 원/유로 환율 하락 등의 요인으로 한국의 對유럽 수출 부진 우려
 - 연구 방법 : 2011년 유럽재정위기 당시 및 최근의 금융 경로와 실물 경로 간의 비교 분석
 - 금융 경로 : 주요국 은행의 對그리스 익스포저, 유로화 약세에 따르는 원화의 경쟁력, 외국인 투자자금의 국내 채권 및 주식 투자 등 분석
 - 실물 경로 : 유럽 경기 둔화와 유로화 약세로 인한 우리나라의 수출 예상 피해를 회귀분석²⁾을 통해 분석

2. 그리스 디폴트 발생의 파급경로 및 영향

■ 파급경로

- (파급경로) 그리스의 디폴트 발생은 그리스 경제 침체뿐만 아니라, 그렉시트 우려로 확산되면서 유럽 경기 둔화 압력을 확대시키며 한국의 對유럽 수출에 타격 예상
 - 그리스에서 디폴트가 발생하면 그리스 국내 경제는 침체가 불가피
 - 그리스에서 디폴트가 발생하면 ECB의 긴급유동성지원(ELA : Emergency Liquidity Assistance)이 축소 및 회수되고 결국 중단될 가능성도 상존
 - 그리스 은행 및 기업에 대한 신용등급 강등과 유동성 압박으로 은행 및 기업의 연쇄 부도 가능성이 커짐

1) 2010년부터 2012년까지 한국의 연간 경제성장률은 6.5% → 3.7% → 2.3%로 하락했고, 동기간 세계 연간 경제성장률도 5.4% → 4.2% → 3.4%로 하락했음(자료 : IMF).

2) 회귀분석모형에 대한 자세한 설명은 [별첨] 참조.

- 그리스 디폴트 발생 및 그렉시트 우려 등으로 유럽은 금융불안, 소비 및 투자 심리 위축에 따르는 경기 둔화 압력 확대 우려
 - 그리스에 대한 익스포저가 큰 유럽내 금융기관의 손실 및 부실화 우려로 인한 금융 불안 가중
 - 자산 감소 예상으로 인한 소비 침체, 자금조달 비용 상승 예상으로 인한 투자 침체 우려
 - 對그리스 교역 및 금융거래 중단으로 미수금이 증가하고 유로존 통화 동맹의 신뢰도가 약해지면서 유로존 경제심리 악화 우려
 - 2014년 현재 EU 역내 수출(2조 8,750억 유로) 중 0.4%를 차지하는 EU의 對그리스 수출(117억 유로)은 그리스 디폴트 발생시, 향후 감소가 예상됨

- 그리스의 디폴트 발생 및 그렉시트 우려 확산 등 그리스 사태 악화는 유럽 경제 부진 및 원/유로 환율 경로를 통해 한국의 對유럽 수출에 악영향
 - 한국의 총교역액(2014년 수출 5,727억 달러, 수입 5,255억 달러) 중 그리스와의 교역액(2014년 對그리스 수출 10억 달러, 수입 4억 달러)이 차지하는 비중은 1% 미만
 - 한국의 총교역액 중 EU, 러시아, 동유럽이 포함된 유럽 전역과의 교역액(2014년 수출 713억 달러, 852억 달러)이 차지하는 비중은 10% 중반

■ 파급 영향

- (국제 금융시장) 그리스에서 디폴트가 발생하고 그렉시트 우려가 확산되더라도 국제 금융시장의 충격은 과거 재정위기만큼 크지 않을 전망

- 유럽계 은행의 對그리스 익스포저³⁾는 과거 위기 당시 대비 축소되어 향후 그리스 사태가 유럽으로 확산될 가능성은 낮아 보임
 - 유럽 은행들의 對그리스 익스포저는 2011년 유럽재정위기 당시(2011년 2/4분기⁴⁾의 1,208.1억 달러에서 2014년 4/4분기 현재 329.5억 달러로 감소함
 - 또한, 유럽재정위기 진원지였던 이태리, 스페인, 포르투갈 등의 對그리스 익스포저는 동기간 150.2억 달러에서 19.7억 달러로 감소함

3) 본 보고서의 국가간 익스포저(Exposure)는 신용리스크 익스포저를 의미하며 외국 금융회사가 해당국에 빌려준 돈에 대한 리스크를 나타냄. 신용리스크 익스포저는 거래상대방의 신용도하락, 채무불이행 등에 따른 경제적 손실 위험에 노출된 금액을 의미함(저자 주).

4) 2011년 2/4분기는 그리스의 신용등급(S&P 기준)이 최근(2015년 4월 현재)과 유사한 수준인 CCC 등급이었던 시점. S&P는 2015년 4월에 그리스의 신용등급을 B-에서 CCC+로 하향 조정함.

- 과거 재정위기를 겪으며 금융안전망이 강화되어 국제 금융시장의 충격은 과거보다 덜 할 전망
 - 유럽은 2010~2012년 재정위기를 겪으며 재정위기국에 대한 유동성 공급 방안으로 유럽재정안정기금(EFSF), 유럽안정매커니즘(ESM) 등을 마련
 - EU 집행위원회가 주도하여 일정 수준을 초과하는 재정적자(GDP 대비 3%) 및 국가채무(GDP 대비 60%)에 대해서도 경고 절차를 실시하는 성장안정 협약을 강화
 - 유럽중앙은행은 금융시장 안정화를 위해 기준금리를 인하하고, 국채매입프로그램을 확대하였으며, 장기저리대출(LTRO)을 시행
- 최근 국제 금융시장 불안감 고조되고 그리스 국채금리는 급등했지만, 다른 남유럽 국채금리는 오히려 하락하여 차별화를 보임
 - 그리스의 유로존 탈퇴가 거론되기 시작했던 2015년 1/4분기 공포지수(VIX)는 16.6p로 전분기보다 0.6p 상승함
 - 이는 과거 유럽재정위기 당시(2011년 24.2p)보다는 낮지만, 작년 러시아의 크림반도 합병 위기시(2014년 상반기 13.8p)보다는 높음
 - 최근 그리스 국채 금리는 급등하였지만, 다른 남유럽 국가들(스페인, 포르투갈)의 국채 금리는 오히려 하락함

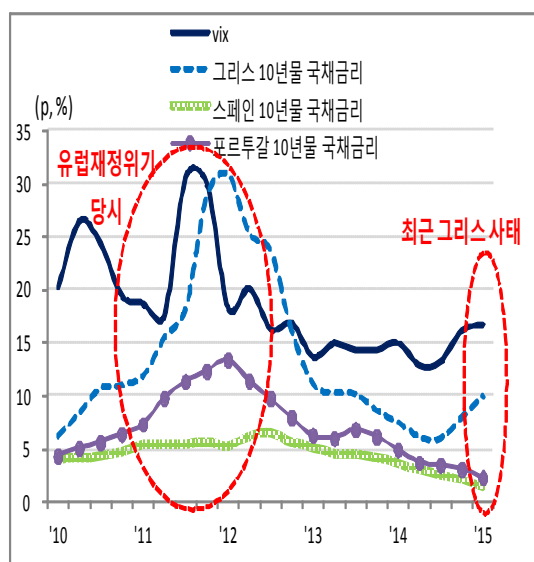
< 주요국 은행권의
對그리스 익스포저 >

(단위 : 억 달러)

구분	2011년 2/4분기	2014년 4/4분기
유럽계	1208.1	329.5
독일	213.7	132.6
프랑스	557.4	16.5
이태리	37.3	13.8
스페인	11.6	3.3
포르투갈	101.3	2.6
영국	126.4	121.6
비유럽계	101.9	138.3
미국	82.3	127.0
일본	14.1	3.0

자료 : BIS.

< VIX 지수 및 남유럽 주요국
10년물 국채금리 추이 >

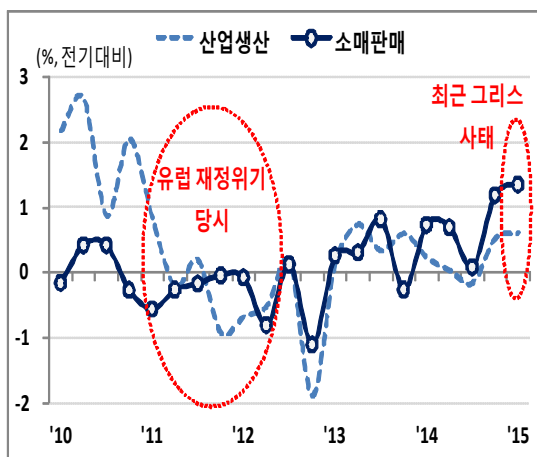


자료 : CBOE, Bloomberg.

○ (유럽 실물경제) 그리스의 디폴트 발생 및 그렉시트 우려 확산시 미약한 회복세의 유럽 실물경제는 타격을 받을 우려

- 유럽 경기는 과거 유럽재정위기 당시에는 침체되었지만, 최근에는 양적완화 시행 등으로 더 이상의 침체 국면에서 탈피하는 모습
 - 유럽중앙은행(ECB)는 2015년 3월부터 2016년 9월까지 매월 600억 유로씩, 총 1.14조 유로의 자산매입을 시행
 - 소매판매는 2014년들어 3/4분기까지 전기대비 0%대의 증가율에 머물렀지만, 4/4분기부터 전기대비 1%대의 증가율을 보임
 - 산업생산 역시 2014년 3/4분기의 감소세에서 반등하면서 4/4분기 및 2015년 초에는 0% 중반의 증가율을 보임
 - IMF에 따르면 EU의 경제성장률은 2014년 1.4%에서 2015년에는 1.8%로 상승할 전망
- 그리스 사태가 유로존 탈퇴까지 이어질 경우 미약한 회복세의 유럽 경제의 재침체, 유로존 신뢰 타격, 남유럽의 정치적 혼란 가중 우려
 - 과거 그리스의 채무위기로 촉발된 유럽재정위기 당시 EU의 경제성장률은 2011년 1.8%에서 2012년 -0.4%로 2.2%p 하락하였음
 - 그리스의 유로존 탈퇴가 현실화될 경우, 유로존 신뢰가 깨질 우려가 상존
 - 그리스의 유로존 탈퇴 영향이 이탈리아, 스페인, 이탈리아, 포르투갈 등 남부 유럽까지 확산될 경우 정치적 혼란이 가중될 우려가 있음

< EU 소매판매 및 산업생산 추이 >



자료 : Eurostat.
주 : 2015년은 1~2월 평균.

< EU 경제성장률 및 경기선행지수 추이 >



자료 : IMF, OECD.
주 : 2015년 경제성장률은 IMF 전망치.

- (한국내 외국인 자금 유출) 그리스 디폴트 발생 및 그렉시트 우려 확산되더라도, 향후 한국내 외국인 자금의 유출은 과거 재정위기 당시만큼 크지 않을 전망
 - 유럽 은행의 對한국 익스포저도 과거 유럽재정위기 당시보다 축소되어 유럽계 은행권 자금의 급유출로 인한 피해 규모는 과거 대비 적을 것으로 예상
 - 유럽 은행의 對한국 익스포저가 과거 대비 축소되었다는 것은 유럽계 투자자금의 회수 가능성이 있는 규모 역시 축소되었다는 것을 의미함
 - 유럽 주요국 은행권의 對한국 익스포저 규모는 과거 유럽재정위기 당시(2011년 2/4분기)의 1,675.2억 달러에서 2014년 4/4분기 현재 1,174.4억 달러로 감소
 - 특히 스페인, 이태리, 그리스 등 남유럽계 은행의 對한국 익스포저는 같은 기간 동안 절반 이하 수준으로 축소(25.5억 달러 → 11.3억 달러)
 - 향후 외국인 자금의 국내 주식 및 채권 순매수는 소폭 감소하거나 순매도 하더라도 그 규모는 제한적일 것으로 예상
 - 과거 그리스 신용등급 강등 당시 외국인 투자자금은 국내 주식을 6.3억 달러 순매수(2011년 2/4분기)에서 46.7억 달러 순매도(2011년 3/4분기)했음
 - 동기간 동안 외국인 투자자금의 국내 채권 순투자 규모는 12.1억 달러에서 9.7억 달러로 소폭 감소했음
 - 그리스의 유로존 탈퇴가 거론되었던 2015년 1/4분기 외국인 투자자금은 국내 주식을 23.4억 달러 순매수, 국내 채권을 21.6억 달러 순투자했음

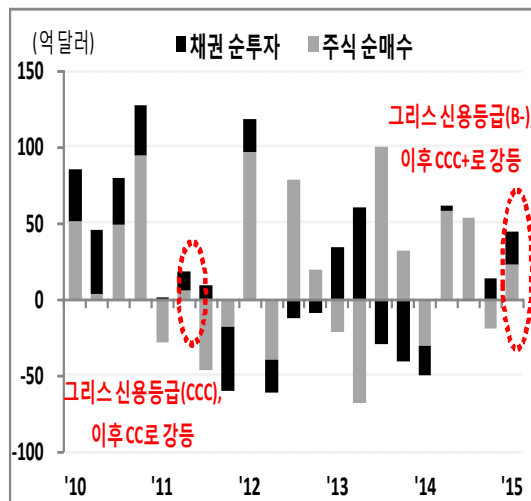
< 유럽 주요국 은행권의 對한국 익스포저 >

(단위 : 억 달러)

구분	2011년 2/4분기	2014년 4/4분기
영국	1004.1	740.1
프랑스	325.9	198.7
독일	199.5	145.3
네덜란드	119.5	70.1
스웨덴	0.7	8.9
스페인	9.0	6.8
이태리	16.1	4.5
그리스	0.4	0.0
소계	1675.2	1174.4

자료 : BIS.

< 외국인의 국내 채권순투자 및 주식순매수 추이 >

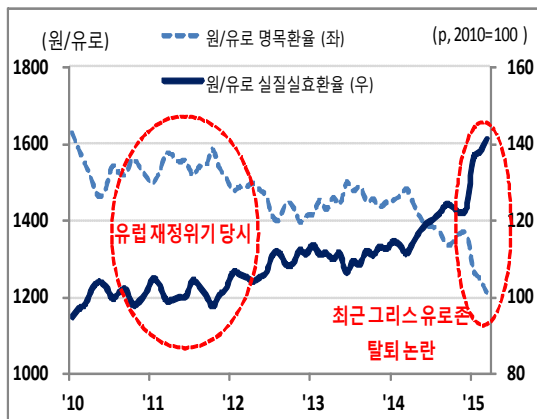


자료 : 금융감독원.

○ (한국 수출) 그리스 디폴트 발생 및 그렉시트 우려 확산시, 유럽 실물경기 충격 및 유로화 약세로 한국의 對EU 수출 부진 우려

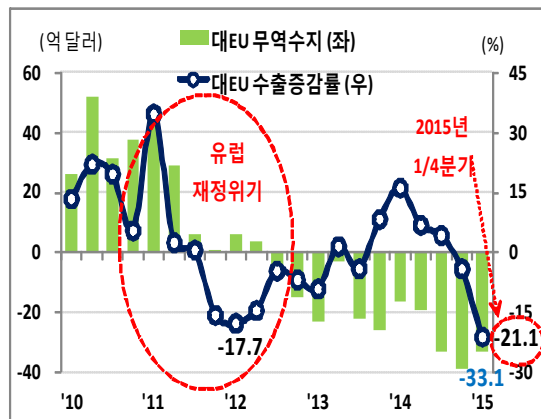
- 최근 유로화 약세 현상이 심해 원화의 對유로화 경쟁력 약화
 - 유로화는 유럽재정위기 당시에는 강세였지만, 최근에는 ECB의 양적완화로 약세
 - 그리스 사태 지속으로 최근 하락세인 유로화 대비 원화 환율⁵⁾ 추가 하락 예상
 - 2010년 이후 상승세를 보인 원화/유로화 실질실효환율⁶⁾은 2015년 3월 현재 전년동월대비 26.8% 상승한 141.3p를 기록
 - 이는 우리나라 對유럽 수출기업들이 직면하고 있는 유로화 약세 위험이 매우 심각한 수준에 다다랐음을 뜻함
- 유럽 경기 둔화가 심화되고 달러화 대비 원화 약세폭보다 유로화 약세폭이 더 커서 한국의 對EU 수출 부진 우려
 - 그리스의 디폴트 발생 및 유로존 탈퇴 우려가 확산되면 과거 재정위기 당시만큼은 아니지만, 소비 및 투자 심리가 악화되고 경제성장률도 하락할 우려
 - 유럽(유로존) 경기 둔화로 유로화는 약세가 심화되고 원화는 유로화 대비 강세(원/유로 환율 하락)가 예상되면서 한국의 對유럽 수출 부진 우려
 - 2014년 1/4분기부터 2015년 1/4분기까지 달러 대비 유로화 가치 절하폭(-17.8%)은 달러 대비 원화 가치 절하폭(-2.8%)에 비해 큼
 - 한국의 對EU 수출은 2015년 1/4분기에 전년동기대비 21.1% 감소, 對EU 무역수지적자는 2015년 1/4분기에 전년동기대비 16.8억 달러 확대된 33.1억 달러

< 원/유로 명목환율 및 원/유로 실질실효환율 추이 >



자료 : BIS, 한국은행.
 주 : 실질실효환율은 높은 수치일수록 원화의 수출경쟁력 약화를 의미.

< 한국의 대EU 수출증감률 및 무역수지 추이 >



자료 : 관세청.
 주 : 수출증감률은 전년동기대비 기준.

5) 원/유로 명목환율 : 2014년 3/4분기 1,362원 → 4/4분기 1,357원 → 2015년 1/4분기 1,239원(자료 : 한국은행).
 6) '원화/유로화 실질실효환율'을 '100*원화 실질실효환율/엔화 실질실효환율'로 정의되며, 수치가 상승할수록 원화의 수출경쟁력이 약화됨을 의미.

3. 시나리오별 한국의 對EU 수출 파급영향 분석

○ (가정) 그리스 사태가 디폴트 발생, 그렉시트까지 이어지는 경우에 따라 2가지 시나리오로 구분

- 기본 시나리오 (그리스 구제금융 협상 합의) : 2014년부터 2015년 1/4분기까지 이어온 원/유로 환율 하락세가 유지되고, EU의 경제성장률이 완만히 상승
 - 원/유로 환율은 2014년 1/4분기 1,465원에서 2015년 1/4분기 1,239원으로 16.6%(분기평균 4%씩) 하락하였음
 - 2015년 2/4분기~4/4분기 동안 분기평균 4%씩 하락하는 추세가 이어질 경우, 원/유로 환율은 2014년 1,399원에서 2015년에 1,167원으로 하락 가정
 - EU의 경제성장률은 그리스 사태에도 불구하고 IMF의 전망치가 유지되어 2014년의 1.4%에서 2015년에는 1.8%로 상승 가정
 - 배럴당 두바이유 가격은 미국 캠브리지에너지연구소(CERA)의 전망치가 유지되어 2014년의 96.6달러에서 2015년에는 64.0달러로 하락 가정
- 시나리오1 (그리스 디폴트 발생) : 향후 원/유로 환율 하락세의 소폭 확대 및 EU의 경제성장률의 소폭 하락 가정
 - 유로화 가치는 그리스 디폴트 발생에 따르는 유로화 통화에 대한 신뢰 하락 및 유로존 경기 둔화로 하락 예상
 - 최근 1년간(2014년 1/4분기 ~ 2015년 1/4분기) 16.6% 하락했던 원/유로 환율 하락세가 향후 소폭 확대되어 올해에는 전년대비 추가적으로 1%p 추가 하락 가정
 - EU의 경제성장률은 그리스에서 디폴트가 발생하여 그리스 경제는 침체되지만, 유럽의로의 확산은 미미하여 IMF의 전망치(2015년 1.8%)보다 0.1%p 하락 가정
 - 향후 두바이유 가격은 미국 캠브리지에너지연구소의 전망치 유지
- 시나리오2 (그렉시트 우려 확산) : 향후 원/유로 환율 하락폭의 확대 및 EU의 경제성장률의 하락 가정
 - 그렉시트 우려 확산으로 유로화 통화에 대한 신뢰가 떨어지고, 유로존 경기 둔화도 심해질 것으로 예상되면서 원/유로 환율이 전년대비 추가적으로 4%p 추가 하락 가정
 - 그렉시트 우려 확산으로 유럽 실물경제 성장세가 둔화되면서 EU의 경제성장률은 IMF의 전망치(2015년 1.8%)보다 0.8%p 하락 가정
 - 향후 두바이유 가격은 미국 캠브리지에너지연구소의 전망치 유지

- (시나리오별 파급영향) 한국의 對EU 수출증감률은 그리스 사태가 디폴트 발생으로만 그칠 경우 1.4%p 추가 하락하겠지만, 그렉시트 우려가 확산될 경우 7.3%p까지 추가 하락 우려가
- 시나리오1 (그리스 디폴트 발생) : 한국의 對EU 수출증감률은 추가적으로 1.4%p 하락 예상
 - 그리스의 GDP는 EU의 GDP 중에서 약 1.3%를 차지하는 규모로서 그리스의 디폴트 발생이 유럽 실물경제로 확산되는 정도는 다소 약함
- 시나리오2 (그렉시트 우려 확산) : 한국의 對EU 수출증감률은 추가적으로 7.3%p 하락 예상
 - 그리스 사태 파장이 원/유로 환율의 추가 하락뿐만 아니라(4.0%p) 유럽 실물경제까지 영향을 미쳐 2015년 EU 경제성장률이 전년대비 0.8%p 하락할 경우

< 그리스 사태로 인한 시나리오별 한국의 對EU 수출 파급영향 >

시나리오	가정		한국의 對EU 수출증감률 추가 변동
	EU성장률	원/유로 환율	
그리스 디폴트	△0.1%p	△1.0%p	△1.4%p
그렉시트 우려 확산	△0.8%p	△4.0%p	△7.3%p

자료 : 현대경제연구원.

주 : 수출증감률 추가 변동은 기본 시나리오 대비 각 시나리오별 추가 변동임.

4. 시사점

- 그리스발 위기는 연중 지속되고 유로화 약세는 ECB의 양적완화 지속과 함께 장기화될 전망으로 이로 인한 대내외 금융시장의 불안감 확대에 대응
- 대외 금융시장의 불안감이 단기적으로 확대되더라도 국내로 전염되지 않도록 차단하고, 대내 금융시장의 변동성도 최소한으로 유지되도록 노력

7) [별첨]의 원/유로 환율 및 EU 경제성장률이 한국의 대EU 수출에 미치는 회귀분석 결과, 원/유로 환율이 전기대비 1% 하락하면 한국의 대EU 직접수출은 전기대비 0.3% 감소하고, EU의 GDP가 전기대비 1% 감소하면 한국의 대EU 직접수출은 전기대비 6.4% 감소.

- 양호한 외환건전성을 유지하고, 유로화 약세 장기화에 대비해 외환보유액내 유로화 비중을 적절히 조절
 - 외환당국은 환율 쏠림현상이 심해지지 않도록 모니터링을 지속
- 그리스 위기 장기화는 미약한 회복세의 유럽 경제의 걸림돌로 작용할 우려가 있어 한국의 對EU 수출 악화에 대응하고 수출 경쟁력 제고
- 기업 측면 : 단기적으로 FTA, TPP 등을 적극 활용하여 수출시장 다변화 및 기존 수출시장 경쟁력 유지 노력 강화
 - 경제협력 채널을 확대하여 관세 및 비관세 장벽 등 무역장벽을 완화하는 등 수출시장 다변화 방안 모색
 - 지역, 경제, 산업, 사회 등을 고려한 맞춤형 수출 마케팅을 통해 FTA 체결국 시장 수출 경쟁력 제고
 - 기업 측면 : 장기적으로 경기 변동성에 상대적으로 덜 민감한 고기술·고부가가치 상품 수출에 주력
 - R&D 투자에 대한 지속적인 확대, 신성장 동력 발굴 등을 통한 수출 경쟁력 제고
 - 중산층이 증가하는 신흥국으로의 시장 진출 등 수출 지역의 다각화를 통해 對유럽 수출 감소로 인한 리스크 확대에 대비
 - 정부 측면 : 단기적으로 유럽 지역에 대한 수출 기업 지원책 강화
 - 환율 변동에 취약한 수출 기업을 대상으로 환변동 보험, 수출 금융 등 필요한 모든 금융 지원책 제공
 - 한EU FTA를 활용하여 수출 기업의 애로점 해결. 특히 정보력이 부족한 중소기업 대상으로 FTA 원산지 규정 교육 등 지원
 - 정부 측면 : 장기적으로 국내 산업의 수출 경쟁력 제고를 위한 정책 지원 강화
 - 내수 중심의 중소 및 중견기업들에 대한 수출 상품화 지원 강화를 통해 수출 상품을 적극적 발굴하고, 수출을 촉진 시켜야 함
 - 법인세 인상 억제, 기업구조조정 지원강화, 불필요한 규제 등을 완화하여 국내 기업 경영 여건을 개선

동향분석실 홍준표 연구위원 (02-2072-6214, jphong@hri.co.kr)

[별첨]. 원/유로 환율 및 EU 경제성장이 한국의 對EU 수출에 미치는 영향 분석 모델

- 현대경제연구원은 <식 1>의 회귀분석모델을 사용하여 원/유로 환율 및 EU의 GDP 변화가 한국의 對EU 직접수출에 미치는 영향을 추정하였음

· <식 1> $\ln(EXPT^{KR \rightarrow EU}_t) = a + \beta_1 \cdot \ln(WON/EURO_t) + \beta_2 \cdot \ln(EUGDP_t) + \beta_3 \cdot \ln(OILPR^{DUBAI}_{t-1}) + \beta_4 \cdot T$

- 변수 명칭은,

$EXPT^{KR \rightarrow EU}_t$: t기의 한국의 對EU 직접수출액(계절조정, 실질변수)

$WON/EURO_t$: t기의 유로화 대비 원화 명목환율

$EUGDP_t$: t기의 EU의 GDP(계절조정)

$OILPR^{DUBAI}_{t-1}$: t-1기의 두바이 유가(실질변수)

T : 시간변수

- 두바이 유가($OILPR^{DUBAI}$)는 한국의 수출에 국제유가가 영향을 미친다는 점과 한국 원유 수입 중에서 80% 이상을 차지하는 두바이 원유의 중요성을 감안하여 포함됨
- 시간변수(T)는 회귀분석 모형이 시계열의 특성을 반영할 수 있도록 포함됨
- 분석기간은 2000년 1/4분기부터 2014년 4/4분기까지임
- 분석 결과, 원/유로 환율이 전기대비 1% 하락하면 한국의 對EU 직접수출은 전기대비 0.3% 감소하고, EU GDP가 전기대비 1% 감소하면 한국의 對EU 직접수출은 전기대비 6.4% 감소
- 원/유로 환율 및 EU GDP가 한국의 對EU 직접수출에 미치는 변동은 각각 99%의 신뢰수준에서 유의함
- 모형의 설명력(R-square)은 94.3%