

새로운 경제시스템 창출을 위한

# 경제주평

Weekly Economic Review

- '4월 위기설' 가능성 평가와 시사점



## Executive Summary

### □ '4월 위기설' 가능성 평가와 시사점

#### ■ 개요

최근 '4월 위기설'이 다시 불거지고 있는 가운데, 1997년 외환위기, 2008년 글로벌 금융위기에 이어 10년 주기설과 함께 제기되고 있다. '4월 위기설' 쟁점은 대우조선해양 유동성 위기, 환율 조작국 지정 가능성, 북한의 도발, 프랑스 선거 일정에 따른 유로존 리스크 등이다. 이들 요소들이 현실화될 경우, 국내외 금융시장 불확실성 확대는 물론 실물경제에 타격이 불가피하다. 이에 본 보고서는 '4월 위기설' 쟁점들의 가능성을 평가하고 시사점을 도출하고자 한다.

#### ■ '4월 위기설' 배경과 가능성 평가

'4월 위기설' 가능성 평가를 위해 대우조선해양 유동성 위기, 환율조작국 지정 여부, 북한의 도발 가능성, 프랑스 1차 대선 등의 배경을 살펴보고자 한다.

첫째, **대우조선해양 위기설이다.** 최근 신규수주, 선박 및 해양 플랜트 인도, 자구 이행 등에도 불구하고 대우조선해양 구조조정 이슈가 지속되고 있다. 대우조선해양의 유동성 위기는 4월 4,400억 원을 포함해 2017년 총 9,400억 원의 회사채 만기가 도래하는 데 상환하기 어렵다는 우려에서 시작되었다. 이에 정부는 모든 채권자의 자율적인 채무조정 동참과 이를 전제로 5.8조원 추가지원이라는 구조조정 추진방안을 발표하였다. 채무조정안이 가결되어 모든 출자전환이 이루어진다면 부채비율이 2016년 현재 2,185.7%에서 약 330%로 축소되는 재무구조 개선과 함께 유동성 위기를 넘길 수 있을 것으로 본다. 하지만, 다양한 시나리오 및 이해관계가 존재하고 있어 협의 과정에서 적지 않은 논란이 예상된다. 채무조정안 통과가 무산될 경우 정부주도의 사전회생계획이 추진될 가능성이 높다.

둘째, **미국의 환율조작국 지정 가능성 여부이다.** 미국 재무부는 1988년 종합무역법, 2015년 무역촉진법에 의거하여 환율조작국을 지정하여 교역대상국을 압박하고 있다. 1998년 종합무역법에 따라 대규모 경상수지 흑자국과 유의미한 대미 무역수지 흑자국 기준으로 한국, 대만, 중국 등이 환율조작국으로 지정된 과거 사례가 존재한다. 한국은 1988년 10월~1990년 3월, 대만은 1988년 10월~1989년 9월, 1992년 5월~1993년 4월, 중국은 1992년 5월~1994년 11월에 환율조작국으로 지정되었다. 이때 한국과 대만 1차 지정 시에는 원화 가치가 상승하였으나 다시 예전수준으로 돌아오는 모습을 보였고, 대만 2차 지정과 중국의 경우에는 오히려 해당통화 가치가 하락하는 모습을 보였다. 즉, 과거 환율조작국 지정 시 환율의 방향성은 불분명하며, 중요한 변화는 환율제도의 변화에 있음을 시사한다. 현재, 2015년 제정된 무역촉진법에 따라 대미 흑자 연 200억 달러 이상, GDP대비 경상수지 흑자 비율 3%초과, 연간 GDP 2%를 초과하여 달러 순매수 시장 개입 등 3가지 기준으로 반기마다 환율조작국을 평가한다. 이 중 2가지가 기준치를 초과할 경우 관찰대상국으로, 3가지 모두 기준치를 초과할 경우 환율

조작국으로 지정하는데, 아직 환율 조작국 지정은 없었다. 2016년 10월 환율보고서에 서는 중국, 일본, 한국, 대만, 독일, 스위스 등이 관찰 대상국으로 지정되었고, 그 기준으로 그대로 적용해보면 2017년 4월 보고서도 이들 국가들이 관찰 대상국으로 지정될 가능성이 크다.

셋째, **북한발 위기이다.** 4월은 북한의 기념일이 다수 포진하고 있어 6차 핵실험, ICBM, SLBM 발사 등의 도발 가능성이 존재한다. 그동안 북한은 기념일이 집중되어 있는 4월에 군사도발을 감행한 사례가 다수 존재했기 때문에, 북한은 4월 내 對美 협상력 제고와 내부 결속 강화 차원에서 6차 핵실험과 대륙간탄도미사일(ICBM) 시험 발사 등 고강도 도발에 나설 우려가 있다.

넷째, **프랑스 대선 결과에 따른 유로존 탈퇴 여부이다.** 2017년 프랑스 1차 대선 여론 조사 결과 극우파 르펜의 지지도가 높게 나타났다. 극우정당의 르펜이 당선될 경우 반EU, 반이민정책, 보호무역주의 등으로 경제적 불확실성이 확대될 가능성이 존재한다. 그러나 2차 투표에 대한 여론조사에서 4월 5일 현재 에마뉼엘 마크롱(59.5%)이 마린 르펜(40.5%)을 크게 앞서고 있어 르펜의 당선 가능성은 낮은 편이나, 향후 선거 진행을 주시할 필요가 있다.

이들 쟁점을 종합 평가한 결과, **‘4월 위기설’의 쟁점요소들은 분명 우려할 만한 사안이기 하지만 4월에 당장 한국에 위기로 다가올 가능성은 낮은 것으로 평가된다.** 그러나 여전히 불확실성엔 존재한다.

#### < ‘4월 위기설’ 쟁점 이슈 종합평가 결과 >

분 야	점검 결과
대우조선해양 유동성 위기	- 채무조정안이 가결될 가능성이 있으나 사채권자 집회 결과에 따라 P-Plan으로 갈 가능성도 상존
환율조작국 지정 가능성	- 현행 기준으로 환율조작국 지정 가능성은 낮음
북한의 도발	- 도발 가능성은 여전히 지속
프랑스 대선 결과 여부	- 극우정당 르펜 후보가 당선될 가능성은 낮음

#### ■ 시사점

실질적으로 **‘4월 위기설’의 쟁점 요소들이 당장 한국 경제 위기로 다가올 가능성은 낮으나, 이 쟁점들의 불확실성은 지속될 것으로 예상됨에 따라 위기 발생 가능성에 항상 대비가 필요하다.** 첫째, 대우조선해양에 대한 구조조정 방향은 국가 경제 및 지역경제와 산업과 금융에 대한 종합적인 고려를 통해 이루어져야 한다. 둘째, 환율 조작국 지정 가능성이 낮으나, 당분간 관찰대상국 유지 및 향후 통상 압박카드로 활용할 가능성이 많은 만큼 다각적인 대응방안이 필요하다. 셋째, 안보 및 북핵 이슈와 관련하여 동북아 역내에서 한국의 입지를 강화할 수 있도록 다양한 정치·외교적 노력이 필요하며, 지정학적 리스크 확대가 금융시장 불안으로 이어지지 않기 위한 노력이 필요하다. 넷째, 지속적인 EU리스크 발생 가능성을 점검하고 대응능력을 확보하여 해외 불확실성이 국내에 유입되는 경로를 차단해야 한다.

## 1. 개요

- 최근 ‘4월 위기설’이 다시 불거지고 있는 가운데 1997년 외환위기, 2008년 글로벌 금융위기에 이어 10년 주기 위기설과 함께 제기되고 있는 상황
  - ‘4월 위기설’ 쟁점은 대우조선해양 유동성 위기, 미국 환율보고서 발표에 따른 환율 조작국 지정 가능성, 북한 도발에 따른 지정학적 리스크, 프랑스 선거 일정에 따른 유로존 탈퇴 가능성 여부 등임
    - 대우조선해양의 유동성 위기는 4월 4,400억 원을 포함해 2017년 총 9,400억 원의 회사채 만기가 도래하는 데 상환하기 어렵다는 우려에서 시작
    - 4월 중에 발표되는 미국 재무부의 환율 보고서에서 중국, 한국 등이 환율 조작국으로 지정 여부
    - 프랑스 1차 대선을 앞두고 프랑스를 중심으로 한 유럽 정치적 불확실성이 재차 확대
    - 북한의 기념일이 다수 포진하고 있어 6차 핵실험, ICBM, SLBM 발사 등의 도발 가능성이 존재
  - ‘4월 위기설’의 쟁점 요소들이 현실화 되었을 경우 국내외 금융시장 불확실성 확대는 물론 실물 경제의 타격이 불가피
- 이에 본 보고서는 ‘4월 위기설’ 쟁점들의 가능성 평가를 통해 시사점을 도출하고자 함

< 4월 주요 이벤트 일정 >

일정	주요 이벤트
4.11	김정은 당 제1비서 추대일(5주년)
4.15	김일성 출생일(태양절, 105주년)
4.17~18	대우조선해양 사채권집회 개최
4. 21	대우조선해양 6-1회차 채권 만기도래
4.23	프랑스 대선(1차투표)
4.25	조선인민군 창건일(85주년)
4월 중	미국 재무부 환율보고서 발표

자료 : 국내외신 종합.

< 현실화에 따른 파급영향 >

4월 위기설 쟁점	현실화로 파급 영향
대우조선해양 위기	- 선박 발주 취소, 대규모 실업 발생 - 전후방 산업 및 관련 금융기관 피해 확대
환율조작국 지정	- 원화 절상, 수출 및 생산 둔화
북한 도발	- 지정학적 리스크 확대 - 대외 신뢰도 하락, 금융시장 불안
프랑스 1차 대선	- 극우파 집권 ▶ 프렉시트 가능성 확대 - 유로화 가치 급락, 국제 금등 등 국제금융시장 불확실성 확대

자료 : 현대경제연구원.

## 2. ‘4월 위기설’ 배경과 가능성 평가

### 1) 대우조선해양 위기설

○ 시중은행 채권단과 사채권자집회에서 이번 채무조정안의 통과여부와 출자전환에 따라 다양한 시나리오 및 다양한 이해관계가 존재하고 협의 과정에서 적지 않은 논란이 예상

- 최근 신규 수주, 선박 및 해양 플랜트 인도, 자구 계획 이행 등에도 불구하고 대우조선해양 구조조정 이슈가 지속

- 1조 8,000억 원 규모의 자구 계획을 이행, 이는 총 예상금액 5조 2,900억 원의 약 34% 수준
- 이런 가운데 2016년 결산 재무제표 감사 보고서가 ‘한정의견’으로 평가되면서 불확실성이 더욱 확대

- 대규모 사채 만기와 업황 부진으로 유동성 부족으로 2017년이 큰 고비

- 대우조선해양은 4월 만기인 4,400억 원 채권을 시작으로 2017년 총 9,400억 원 규모의 회사채 만기가 도래
- 2018년에 기업어음(CP) 2,000억 원과 사채 3,500억 원의 만기가 도래함
- 이에 4월 17일~18일 이틀간 사채권자 집회가 예정되어 있는 상황

< 대우조선해양 자구계획 및 이행현황 > < 대우조선해양 채권 만기 도래 일정 >  
(억원) (억원)

구 분		내역	완료 금액
유동성 확보	부동산매각, 자회사 매각, 특수선지분매각, 예산 절감 등	19,300	8,000
손익 개선	인건비, 경비, 재료비, 외주비 등 절감 ('16~'20합산 절감액)	33,600	10,000
계		52,900	18,000 (34%)



자료 : 한기평, 업계자료, 정부합동부처.

자료 : Bloomberg, 금융감독원 전자공시 시스템.

- 정부는 모든 채권자의 자율적 채무조정 동참과 이를 전제로 한 대우조선해양 구조조정 추진방안을 발표
  - 산업은행과 수출입은행이 1:1로 부담하는 신규자금 지원 2.9조원과 3.8조원의 채무재조정을 포함해 총 5.8조원을 추가 지원
  - 이에 따라 은행과 사채권자 등 모든 이해관계자가 채무조정에 동의하게 될 경우 신규 자금 지원으로 대우조선해양의 유동성 위기는 넘길 수 있을 것으로 예상
- 채무조정안 가결 이후 신규지원까지 진행될 경우, 재무구조 개선 가능성이 높음
  - 계획대로 모든 출자전환이 이루어진다면 2.9조원의 부채가 자본으로 전환되고 부채비율이 2016년 2,185.7%에서 약 330%로 축소
- 다만, 당분간 대우조선해양 정상화 방안이 추진되는 과정에서 불확실성은 지속될 것으로 보임
  - 채무조정안 통과가 무산될 경우, 정부 주도의 Pre-package Plan<sup>1)</sup>(사전회생 계획제도) 추진될 가능성이 높음
  - P-Plan이 진행하게 된다면 회사채 및 CP의 출자전환 비율이 정책금융기관이나 시중으로 확대 가능성이 높음
  - 사채권자의 경우에도 전액을 상환 받는 경우가 아니라면 자율협약 방식이 P-Plan 더 유리할 수 있음

< 대우조선 해양 채무 조정 계획안 >

구분	무담보 채권	출자전환 채권	채무조정안
산업은행, 수출입은행	16,000	1,6000	100% 출자전환 2.9조 신규자금 지원 2.9조원
일반은행	7,000	6,000	80% 출자전환 20% 5년 유예 후 5년 분할 상황
회사채, CP	15,500	7,000	50% 출자전환 50% 3년 유예 후 3년 분할 상황
계	38,000	29,000	-

자료 : 국내언론보도 자료 취합.

< 대우조선해양 부채 비율 추이 >



자료 : 금융감독원 전자공시 시스템.

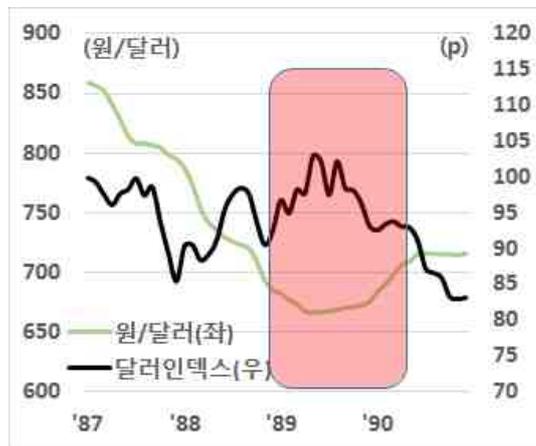
1) 이는 법원이 강제로 채무조정을 하고 모든 무담보 채권의 90%가 일관적으로 출자전환되어 금융기관의 채권 회수율은 낮아질 가능성이 커짐.

## 2) 미국의 환율 조작국 지정 가능성 평가

○ 미국 재무부는 1998년 종합무역법, 2015년 무역촉진법에 의거하여 환율조작국 지정하여 교역대상국을 압박

- 과거 1998년 종합무역법 기준을 한국, 대만, 중국 등이 환율조작국 지정된 사례가 존재
  - 환율조작국 지정 요건은 대규모 경상수지 흑자, 유의미한 대미 무역흑자 국입
  - 美 재무장관은 2가지 요건을 모두 충족한 국가에 대해 환율 조작 발생 여부를 판단
  - 이 법을 근거로 한국, 대만, 중국이 환율 조작국으로 지정된 사례가 있었음
- 과거 환율조작국 지정 시 환율의 방향성은 불분명하며, 중요한 변화는 환율제도의 변화에 있음
  - 한국은 1988년 10월~1990 3월, 대만은 1988년 10월~1989년 9월, 1992년 5월~1993년 4월, 중국은 1992년 5월~ 1994년 11월에 환율조작국으로 지정됨
  - 이때 한국과 대만 1차 지정 시에는 원화가치가 상승하였으나 다시 예전수준으로 돌아오는 모습을 보였고, 대만 2차 지정과 중국의 경우에는 오히려 해당통화 가치가 하락하는 모습을 보임
  - 다만 환율조작국 지정으로 해당 국가가 시장의 수급에 따라 변동하는 환율 제도로 변경하였다는데 큰 의미가 있음

< 환율조작국 당시 환율 추이(한국) >



자료 : 한국은행, Bloomberg.  
 주 : 원/달러는 낮을수록, 달러인덱스는 높을수록 해당통화 강세를 의미.

< 환율조작국 당시 환율 추이(대만) >



자료 : Bloomberg.  
 주 : 대만달러/달러는 낮을수록, 달러인덱스는 높을수록 해당통화 강세를 의미.

- 2015년 제정된 무역촉진법(Trade Facilitation and Trade Enforcement) 내 BHC(Bennet-Hatch-Carper)법안에 따라 반기마다 환율조작국을 평가
  - 미국과의 교역 관계에서 일반적인 불균형으로 대미 흑자 연 200억 달러 이상, 포괄적인 대외불균형 측면에서 GDP대비 경상수지 흑자 비율 3%초과, 연간 GDP 2%를 초과하여 달러 순매수 시장 개입 등 3가지 기준 선정
  - 이 중 2가지를 기준치를 초과할 경우 관찰대상국(Monitoring List)으로, 3가지 모두 기준치를 초과할 경우 환율조작국으로(Currency Manipulator) 지정
  - 180일 주기로 주요 교역국 대상으로 환율 정책 보고서와 함께 주요 교역 대상국 중 기준 조건을 충족하는 국가를 환율 조작국으로 지정
- 2016년 4월과 10월 환율보고서에서는 환율조작국으로 지정된 국가는 없음
  - 2016년 4월 환율보고서에서는 중국, 일본, 한국, 대만, 독일이 관찰 대상국으로 지정
  - 2016년 10월 환율보고서에서는 중국, 일본, 한국, 대만, 독일, 스위스 등이 관찰 대상국으로 지정

< 미국의 환율 지정국 평가 현황 >

국가	2016년 4월 (2015년 기준)			2016년 10월(2015년 6월~2016년 6월)		
	양국간 무역수지 (200억달러 초과) 십억달러	경상수지 흑자 (GDP대비 3%초과)	환율시장 개입 (GDP대비 순매입비중 2%초과)	양국간 무역수지 (200억달러 초과) 십억달러	경상수지 흑자 (GDP대비 3%초과)	환율시장 개입 (GDP대비 순매입비중 2%초과)
중국	365.7	3.1	-3.9	356.1	2.4	-5.1
독일	74.2	8.5	-	71.1	9.1	-
일본	68.6	3.3	0.0	67.6	3.7	0.0
멕시코	58.4	-2.8	-1.8	62.6	-2.9	-2.2
한국	28.3	7.7	0.2	30.2	7.9	-1.8
이탈리아	27.8	2.2	-	28.3	2.3	-
인도	23.2	-1.1	1.8	24.0	-0.8	0.3
프랑스	17.6	-0.2	-	18.0	-0.5	-
캐나다	14.9	-3.3	0.0	11.2	-3.4	0.0
대만	14.9	14.6	2.4	13.6	14.8	2.5
영국	1.5	-5.2	0.0	-0.3	-5.7	0.0
브라질	-4.3	-3.3	0.1	-	-	-
스위스	-	-	-	12.9	10.0	9.1
유로지역	130.2	3.2	0.0	130.5	3.2	0.0

자료 : US The Department of the Treasury, Foreign Exchange Policies of Major Trading Partners of The United States, April, 29,2016, October, 14, 2016.

주 : 환율시장 개입여부는 미 재무부에서 추정.

- 다만 2016년 10월 보고서에서는 추가된 항목으로는 한번 관찰대상국으로 지정될 경우, 최소 2회 연속으로 환율관찰대상국으로 잔류2)
  - 이에 따라 중국의 경우, 2016년 10월 보고서에서 무역적자가 기준치 200억 달러를 하회함에 불구하고 여전히 환율 관찰 대상국으로 지정
- 현행 기준으로 2017년 4월 환율 보고서에서 중국, 한국 등 환율 조작국 지정 가능성은 낮은 것으로 평가
  - 한국, 독일, 일본, 스위스 등 4개 국가가 2개 기준을 충족할 것으로 예상
  - 하지만 한번 관찰대상국으로 지정되면 적어도 2회 연속 환율 관찰 대상국으로 잔류하게 되어 중국, 일본, 한국, 대만, 독일, 스위스 등이 관찰 대상국으로 지정 가능성이 큼

< 미국의 환율 보고서 평가 전망 >

국가	2017년 4월 (2016년 기준)		
	양국간 무역수지 (200억달러 초과) 십억달러	경상수지 흑자 (GDP대비 3%초과)	환율시장 개입 (GDP대비 순매입비중 2%초과)
중국	347.0	2.4	-3.6~-1.8*
독일	64.9	8.7	-
일본	68.9	3.7	-0.7
멕시코	63.2	-2.7	0.1
한국	27.7	7.2	0.3
이탈리아	28.5	2.2	-
인도	24.3	-1.4	0.4
프랑스	15.8	-0.5	-
캐나다	11.2	-3.7	0.1
대만	13.3	15.0	1.6
영국	-1.0	-5.9	-
브라질	-4.1	-0.8	0.2
스위스	13.7	9.2	11.2~9.2**

자료 : US The International Trade Administration, Bloomberg, IMF, SNB,SAFE.

- 주 1) GDP 대비 경상수지 비중은 IMF 전망치임.
- 2) 환율시장개입여부는 명목 GDP 대비 외환보유액 격차(2016년 1월 12월)로 계산.
- 3) \*중국은행권 순매수 외환 포지션 반영.
- 4) 스위스 요구불 예금 변화로 추정.

- 다만, 현행 기준 조건을 변경할 경우와 1998년 종합무역법을 근거로 기준을 내세워 조작국 지정할 가능성도 있으나, 가능성은 낮은 것으로 평가

2) US Department of The Treasury, Foreign Exchange Policies of Major Reading Partners of The United States, Oct, 2016, Once added, an economy will remain on the Monitoring List for at least two consecutive Reports to help ensure that any improvements in performance versus the criteria are durable, not due to temporary one-off factors.

### 3) 북한발 위기

○ 4월은 북한의 기념일이 다수 포진하고 있어 6차 핵실험, ICBM, SLBM 발사 등의 도발 가능성이 존재

- 그동안 북한은 기념일이 집중되어 있는 4월에 군사도발을 감행한 사례가 다수
    - 4월은 김일성 주석 생일 105주년(4.15), 김정은 당 제1비서 추대 5주년(4.11), 인민군 창건 85주년(4.25) 등 대표적인 정주년 기념일이 많아 도발 가능성이 큼
    - 2000년대 후반의 사례를 살펴보다도 주로 장거리 미사일 발사 도발을 감행한 바 있고, 얼마 전인 4월 5일에도 탄도미사일을 발사한 바 있음
  - 북한은 4월 내 對美 협상력 제고와 내부 결속 강화 차원에서 6차 핵실험과 대륙간탄도미사일(ICBM) 시험 발사 등 고강도 도발에 나설 우려가 존재
    - 특히 북한의 6차 핵실험<sup>3)</sup>이 임박했다는 정황이 잇따라 포착되면서 주요 일정이 집중되어 있는 4월 도발 가능성이 증대되고 있음
    - 또한 對美 협상력 제고 차원에서 미국에 위협을 가할 수 있는 대륙간탄도미사일(ICBM)이나 잠수함발사탄도미사일(SLBM)을 발사할 가능성도 존재
- ※ 북한은 5년, 10년 단위로 꺾어지는 ‘정주년(整週年, 꺾어지는 해)’ 기념일을 중시함

< 4월 북한의 주요일정 >

일자	주요일정
4.11	김정은 당제1비서 추대 5주년 최고인민회의 제13기 5차 회의
4.13	김정은 국방총제1위원장 추대 5주년 김일성 대원수 추대일 25주년
4.15	김일성 출생일 105회
4.20	김정일 원수칭호 수여일 25주년
4.25	조선인민군 창건일 85주년

< 4월 북한의 주요 군사도발 사례 >

일자	군사도발
2009.4.5	3차 장거리미사일(은하2호) 발사
2012.4.13	4차 장거리미사일(은하3호) 발사
2016.4.15	무수단 미사일 발사(실패)
2016.4.25	신포급 잠수함미사일 발사
2017.4.5	탄도미사일 발사(60km비행)

자료 : 언론보도를 참고해 현대경제연구원 작성.

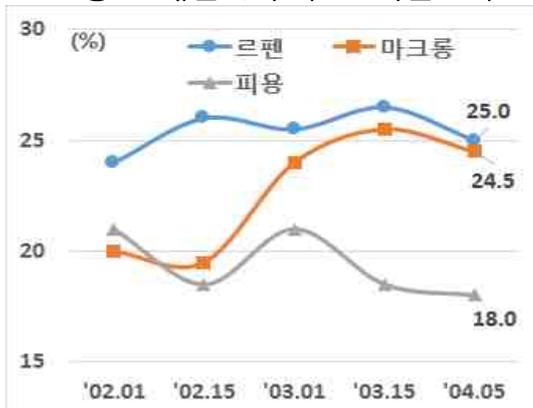
3) 북한의 핵실험은 김정은 정권 들어서만 총 3차례(3차 핵실험 2013년 2월 12일, 4차 핵실험 2016년 1월 6일, 5차 핵실험 2016년 9월 9일) 실시된 바 있음.

#### 4) 프랑스 대선 결과에 따른 유로존 탈퇴 여부

○ 1차 대선 투표 여론 조사결과 극우파 르펜의 지지도가 높은 것으로 나타남

- 2017년 4월에 시작되는 프랑스의 대선에서 극우파 성향의 후보가 당선될 경우 프랑스가 반EU 성향을 띠게 될 가능성이 존재
  - 2017년 4월 23일 프랑스 대선의 1차 투표가 예정, 1차 투표에서 과반의 지지를 얻는 후보가 없을 경우 5월 7일 2차 투표가 진행
  - 1차 투표에서 유력한 당선 후보는 극우정당인 국민전선(Front National)의 마린 르펜(Marine Le Pen)과 중도 성향인 에마뉼엘 마크롱(Emmanuel Macron)임
  - 2차 투표에 대한 여론조사에서 4월 5일 현재 에마뉼엘 마크롱(59.5%)이 마린 르펜(40.5%)을 크게 앞서고 있어 르펜의 당선 가능성은 낮은 편이나, 향후 선거 진행을 주시할 필요가 있음
- 만약 극우정당의 르펜이 당선될 경우 반EU, 반이민정책, 보호무역주의 등으로 경제적 불확실성이 확대될 가능성 존재
  - 르펜의 공약은 미국의 트럼프 대통령과 유사한 측면이 있어 프랑스의 EU 탈퇴와 보호무역주의적인 방향으로 진행될 가능성이 높음4)
  - 이는 EU의 존속 여부 등 전 세계 경제에 불확실성을 확대되는 계기가 될 가능성이 존재함
  - 다만 최악의 상황을 제외하면 우리나라에 미치는 영향은 실물경제의 둔화보다는 금융시장에 변동성 확대일 가능성이 높음

< 프랑스 대선 1차 투표 여론조사 >



자료 : IFOP.

< 르펜의 주요 공약 >

분야	주요 공약
경제	- 경제성장률 2% 달성 - 자국 통화(프랑) 재사용 추진
이민	- 난민수용 금지 - 이민자 축소 - 불법체류자 추방
대외	- 유럽연합(EU) 탈퇴 - 북대서양조약기구(NATO) 탈퇴 - 자유무역협정 탈퇴 (TTIP, CETA 등)

자료 : 주요 언론 종합.

4) 프랑스의 정치구조가 대통령과 총리로 권한이 양분되어 있기 때문에 6월 총선 결과도 향후 프랑스의 정책 방향에 중요한 역할을 할 것으로 전망됨.

## 5) 종합평가

- ‘4월 위기설’의 쟁점요소들은 분명 우려할 만한 사안이기 하지만 4월에 당장 한국에 위기로 다가올 가능성은 낮은 것으로 평가
  - 대우조선해양 위기설은 채무조정안이 가결될 가능성이 있으나 사채권자 집회 결과에 따라 P-Plan으로 갈 가능성도 상존
  - 한국, 중국 등 환율조작국으로 지정할 가능성은 낮으며, 환율보고서를 무역수지 적자해소를 위한 압박카드로 활용할 가능성이 높음
    - 환율조작국 지정할 경우 경제 뿐만 아니라 금융시장에도 큰 불안 요인으로 작용할 가능성이 높음
    - 한편, 지정한다고 해도 실질적으로 달러 약세 효과를 거둘지 미지수이며, 특히 중국의 보복조치로 인해 미국 역시 득보다 실이 많을 것으로 평가
  - 4월의 북한 도발 가능성은 여전히 상존
    - 북한은 미중정상회담을 앞둔 4월 5일 오전에 탄도미사일을 발사하는 등 도발 가능성은 여전히 존재
  - 만약 극우정당의 르펜 후보가 당선될 가능성은 낮은 것으로 평가
    - 여론조사 결과 1차 투표 르펜 후보가 1위를 차지하고 있지만 과반을 넘지는 못하고 2차 투표에서는 오히려 중도 진영의 에마뉼엘 마크롱 후보의 지지가 높은 상황

< ‘4월 위기설’ 쟁점 이슈 종합평가 결과 >

분야	점검 결과
대우조선해양 유동성 위기	- 채무조정안이 가결될 가능성이 있으나 사채권자 집회 결과에 따라 P-Plan으로 갈 가능성도 상존
환율조작국 지정 가능성	- 현행 기준으로 환율조작국 지정 가능성은 낮음
북한의 도발	- 도발 가능성은 여전히 지속
프랑스 대선 결과 여부	- 극우정당 르펜 후보가 당선될 가능성은 낮음

### 3. 시사점

- 실질적으로 ‘4월 위기설’의 쟁점 요소들이 당장 한국 경제 위기로 다가올 가능성은 낮으나, 이 쟁점들의 불확실성은 이어질 것으로 예상됨에 따라 위기 발생가능성에 항상 대비가 필요

첫째, 대우조선해양에 대한 구조조정 방향은 국가경제 및 지역경제와 산업과 금융에 대한 종합적인 고려를 통해 이루어져야 한다.

- 이를 위해서는 모든 구조조정 안들이 방향성에 대한 면밀한 분석과 다양한 의견 수렴이 요구됨

둘째, 환율 조작국 지정 가능성은 낮으나, 당분간 관찰대상국 유지 및 향후 통상 압박카드로 활용할 가능성이 큰 만큼 다각적인 대응방안 마련이 필요하다.

- 환율 조작국 문제 해결을 위해서는 미국과 의사소통의 채널을 확보하고 한국 정부의 외환정책방향을 설명하고 이해시키려는 노력이 필요
- 기존 기준을 변경하여 환율조작국 지정 가능성도 배제할 수 없는 가운데, 환율조작국으로 지정될 시 미국기업의 투자 금융지원 금지뿐 아니라 우리 기업의 미국 조달시장 진입 금지 등 실질적 제재조치에 따른 피해에 대해 사전 검토가 필요

셋째, 안보 및 북핵 이슈와 관련하여 동북아 역내에서 한국의 입지를 강화할 수 있도록 다양한 정치·외교적 노력이 필요하며, 지정학적 리스크 확대가 금융시장 불안으로 이어지지 않기 위한 노력이 필요하다.

- 북핵 문제 해결과 한반도의 평화체제 구축을 위해 주변국과의 동반자적 협력을 확대·강화하면서 지역 내 조정자(mediator) 역할을 강화
- 남북관계의 경색으로 대외신뢰도 하락이 우려되며, 국내금융시장의 불안정성을 막기 위해 외환시장과 국제자본이동의 모니터링 기능을 강화해야 함

넷째, 지속적으로 EU 리스크 발생 가능성을 점검하고 대응 능력을 확보하여 해외 불확실성이 국내에 유입되는 경로를 차단해야 한다.

- 2017년 유럽 주요국 선거를 앞두고 EU 회의론이 확산되는 가운데 EU발 정치적 리스크는 확대될 전망
- 가능성은 높지 않으나 유로존 국가들 중 EU 탈퇴가 발생할 경우 국제금융시장과 세계경제에 브렉시트보다 더 큰 충격이 불가피
- EU 회원국 각각에 대해 국내 기업 진출 현황 및 의존도 현황을 면밀히 분석함과 동시에 해당국의 정치 및 경제 상황 변화를 예의주시 해야 함
- 장기적으로 EU 분열이 발생할 경우를 대비해 시나리오별로 대응전략 마련과 계획실행능력 점검이 필요 **HRI**

정민 연구위원 (2072-6220, chungm@hri.co.kr)  
오준범 선임연구원 (2072-6247, jboh19@hri.co.kr)