

## 유럽 재정위기 Monitoring (2012. 11. 23)

송원근 / 한국경제연구원 선임연구위원(wsong@keri.org), 김윤진 / 한국경제연구원 연구원(yoonjin.kim@keri.org)

### 1. 유로존 재정위기 현황

#### (1) 그리스

##### ■ 그리스의 2013년 긴축 예산안 통과에도 구제금융 난관

- 그리스의 2013년 긴축 예산안 그리스 의회 통과

- 11월 11일 일요일 저녁, 135억 유로 지출 삭감을 골자로 한 2013년 예산안 마침내 의회 통과
  - 8일 승인한 2013~2014년 긴축안을 바탕으로 작성
  - 재정 긴축의 목표: 2016년까지 GDP 대비 재정적자 3% 수준으로 감축
  - 공공·연금 부문 일자리 축소 및 임금 삭감과 세금 인상 및 은퇴 연령 상승의 정책 믹스

연금과 공공부문 임금 5~35% 삭감	7만여 명의 공공부문 근로자 임금 삭감, 석달치 임금에 해당하는 각종 복지 혜택 축소
	판사, 교수, 의사, 경찰, 군인 등은 지난 긴축안으로 인해 깎인 25~30%에 더해 추가적으로 10~25% 임금 삭감
	지방 정부 공무원의 임금 삭감을 최대, 시장의 경우 50% 삭감
공공부문 일자리 축소	2012년 12월까지 2천개, 2013년 연내 2만 7천여개의 일자리 줄일 계획, 이는 2012년 줄일 940억 재정지출 중 580억 유로에 해당함.
세금 및 보험료 인상	연료세와 담배세 인상, 주 의료보험료 인상
법적 은퇴 연령 상승	65세에서 67세로 상승

- 非 대졸자로 공무원 입사시험을 보지 않고 공무원이 된 사람들의 경우 특별 유예를 받아 해고 전 12개월 동안 정상 급여보다 낮은 금액으로 월급 지급, 대부분의 지방 정부 공무원이 이에 해당

- 315억 유로 구제금융 집행 지속적 연기

- 유로 그룹과 IMF간 이견 차이 존재

- IMF는 그리스 경기가 유로 그룹이 생각하는 것처럼 희망적이지 않으며 그리스가 제시하는 재정 긴축안은 실현 가능하지 않기 때문에, 문제해결을 위해 유로존 내 그리스 채권 보유국이 헤어컷에 동의할 것과 2020년으로 그리스 채무 조정 기한(그리스의 재정 적자 GDP 대비 120% 도달)이 맞춰질 것을 주문
  - 유로 그룹 내 특히 독일은 2022년까지 2년을 연장한 그리스 채무 조정 기한(그리스의 재정 적자 GDP 대비 125% 도달)이 적당하며 불가능한 시간적 목표를 맞추기 위한 유로존 내 채권국들의 손실 감내 반대
  - ECB의 그리스 구제금융 집행과 관련한 강경 대응 지속
    - 구제금융 채권과 관련 이자율을 150bp에서 80bp로 낮추는 것과 ECB가 보유한 그리스 국채 550억 유로의 이자분 120억 유로에서 150억 유로를 그리스로 돌려주는 것 동의
    - 민간부문 채권단이 합의한 1천억 유로 부채 탕감안 ECB는 받아들일 수 없음을 천명
  - 그리스 경기와 재정 긴축안에 관한 IMF의 비관적 전망
    - 2013년 그리스 경기 위축 폭 이전 3.8%에서 4.5%로 하향 조정
    - 민영화를 통한 500억 유로의 수익이 실현 가능한지에 의구심
    - 그리스 부실 은행 구제를 위해 필요한 자금의 규모 계산 불가능
  - 공식적으로 그리스의 채무 수준에 대한 안전선이 계산될 것이나, 향후 2년 그리스가 감내할 긴축 예산안이 내부에서 소화 가능할 지에 대해 유로존 및 트로이카의 상당한 의구심 존재
- 그리스의 구제금융 패키지 수정 불가피할 것으로 예측
- 2012년 봄에 승인됐던 그리스 구제금융 패키지에 의하면 2010~2014년 그리스가 총 구제금융 받는 금액은 2,375억 유로
  - 기존 패키지의 가정
    - 2014년 그리스의 이자비용을 제외한 재정수지 흑자폭이 GDP의 4.5%
    - 2014년 GDP 성장률이 2.5%
    - 2012~2014년 사이 자산 매각을 통해 120억 유로를 벌어들임.
    - 2012~2014년 민간 부문 그리스 채권의 구조 조정을 통해 이자와 원금 상환분 감소
  - 기존 패키지의 목표
    - 2020년 그리스의 재정 적자 GDP 대비 120%
    - 2015~2020년 이자비용을 제외한 평균 재정수지 흑자폭 GDP의 4.4% 수준
    - 2015~2020년 성장률 연간 4.1% 성장 기대

- 그러나 이 가정 아래서도 2015~2020년, 자본시장의 불완전성을 고려 308억 유로의 추가 구제금융 자금 필요 가능성 존재, 결국 2차 구제금융만으로 그리스 구제 불가

<표 1> 2012년 3월 발표, 2차 구제금융 이후 예상 그리스의 재정 수준

(단위: 억 유로)

	2010	2011	2012	2013	2014
총 필요 구제금융 금액	609	543	1,259	285	263
재정 흑자폭	245	200	148	93	44
이자비용	132	149	128	130	138
이자를 제외한 재정 흑자폭	113	51	20	-37	-94
상환 비용(단기)	89	92	118	35	4
상환 비용(중기)	196	281	135	119	186
상환 비용(구제금융)	0	0	0	17	74
기타 차입 비용	79	-30	858	21	-45
총 구제금융 원천	609	754	1,259	285	263
민영화	0	10	32	43	44
기타 원천	9	0	0	0	0
단기 시장	92	118	35	4	4
중기 시장	193	0	0	0	0
구제금융	315	415	1,192	238	215
부채 수준					
총	3,285	3,445	3,316	3,387	3,342
시장 부채	2,970	2,715	1,394	1,244	1,058
구제금융	315	730	1,922	2,143	2,284
명목 GDP	2,273	2,153	2,037	2,029	2,079
명목 GDP 성장률 %	-1.8	-5.3	-5.4	-0.4	2.5
재정 적자(% GDP)	10.8	9.3	7.3	4.6	2.1
부채(% GDP)	144.5	160.0	162.8	166.9	160.8

주: 2012 3월 IMF, JPMorgan Chase

- 2012년 11월 IMF의 전망에 의하면 2차 구제금융 금액은 1,260억 유로가 필요하고, 2020년 그리스의 GDP 대비 국가채무는 140.7%에 이를 것이며, 2015~2020년 그리스 구제를 위해 추가적으로 필요한 금액이 405억 유로 증가 전망
- IMF 전망의 가정
  - 모든 재정 목표의 2년 연장
  - 2014년 GDP 성장률이 2.5%보다 훨씬 낮을 것으로 예상
  - 2012~2014년 사이 자산 매각을 통해 74억 유로(기존 예상치보다 46억 유로 감소) 수입 예상

&lt;표 2&gt; 2012년 11월 IMF 수정 전망치, 2차 구제금융 이후 예상 그리스의 재정 수준

(단위: 억 유로)

	2010	2011	2012	2013	2014
총 필요 구제금융 금액	609	543	1,261	311	315
재정 흑자폭	245	200	150	119	96
이자비용	132	149	116	117	124
이자를 제외한 재정 흑자폭	113	51	34	2	-28
상환 비용(단기)	89	92	118	35	4
상환 비용(중기)	196	281	135	119	186
상환 비용(구제금융)	0	0	0	17	74
기타 차입 비용	79	-30	858	21	-45
총 구제금융 원천	609	543	1,261	311	315
민영화	0	10	3	3	40
기타 원천	9	0	0	0	0
단기 시장	92	118	35	4	4
중기 시장	193	0	0	0	0
구제금융	315	415	1223	277	271
부채 수준					
총	3,285	3,445	3,347	3,457	3,468
시장 부채	2,970	2,715	1,394	1,244	1,058
구제금융	315	730	1,953	2,213	2,410
명목 GDP	2,273	2,151	2,014	1,904	1,899
재정 적자(% GDP)	10.8	9.3	7.4	6.3	5.1
부채(% GDP)	144.5	160.2	166.2	181.6	182.6

주: IMF, JPMorgan Chase

- 수정된 IMF의 전망도 현실과의 괴리 존재
  - 긴축 예산안으로 인해 2010년에서 2014년 동안의 명목 GDP는 15% 가량 줄어들 것으로 예상되어 그리스가 긴축안을 견딜 수 있을지 미지수
- 그리스 부채와 관련해 IMF의 유로존 채권국에 대한 그리스 채권 감가 상각 요구는 이러한 맥락에서 나온 것
- 11월 13일 그리스 유동성 위기 아래 국채 발행 성공
  - 만기도래 채권 50억 유로 중 1~3개월 만기인 40억 6천만 유로 규모의 국채 입찰 성공
  - 그러나 향후의 채권 상환 원리금 및 이자 비용을 감내하기 위해서는 구제금융이 조속히 집행되고, 그리스 국내의 성장이 본격적인 궤도에 올라야 함.

- 그리스 내부 反 긴축 시위 강화

○ 그리스 내 노동자연합의 긴축 반대 시위

- 10월 18일, EU 정상회담과 관련 그리스 최대 노동조합 2개 24시간 파업 및 의회까지 행진
- 11월 7일, 은행감독국장을 포함한 그리스 중앙은행 고위직 45명 사표 제출
- 11월 11일, 긴축 예산안 통과 투표와 회의에 맞서 그리스 최대 규모 노동 조합 2개가 의회 앞 운집, 돌과 불 폭탄 투척, 전경은 석광 수류탄과 물대포 등으로 이를 저지
- 11월 15일 지방 정부 노동조합, 그리스 - 독일간 회동과 관련하여 오버마이어(Wolfgang Hoelscher Obermeier) 독일 영사에게 물병 투척

- 임금 인하 · 기초생활과 관련한 복지 혜택의 축소와 세율 인상 등이 동시에 이루어지며, 경제적 · 사회적 스트레스가 크게 올라가는 중

■ 그리스 거시 경제 지표의 지속적 악화

- 긴축 재정안이 가정한 2012년 그리스의 경기 위축 폭이 6.5%이었음에 반해 실질적으로 3분기까지의 그리스 경기 위축은 전년 대비 6.7%에 이르고 있음.
- 그리스의 경제 성장은 일반적으로 여행이 성수기에 이르는 분기에 최대치를 기록하므로 4분기 경기 위축은 예상보다 악화될 것으로 전망
- IMF와 EU의 2013년 그리스 경기 위축은 -4.5% 예상이며, 금융시장 컨센서스에 의하면 승인된 긴축 예산안의 영향으로 이는 -6~6.5%에 달할 것으로 예상
- 7월 25.1% 달한 실업률과 그리스의 경기 위축 속도를 고려한다면, 강력한 긴축안의 시행보다 감내할만한 구제금융 긴축을 조건으로 제시하는 것이 현명해 보임.

(2) 스페인

■ 라호이 총리, 계속되는 지방 정부의 구제신청에도 스페인의 전면적 구제금융 신청 부인

- 10월 29일 월요일 9번째로 스페인 지방정부인 칸타브리아, 중앙 정부에 구제금융 신청
  - 구제금융 신청 금액: 1억 3,720만 유로
  - 현재까지 구제금융을 신청한 스페인 지방 정부: 안달루시아, 아스투리아스, 발레아레스 제도, 카나리아 제도, 카스티야라만차, 카탈로니아, 무르시아, 발렌시아 등 총 9곳
- 지난 9월 스페인 중앙정부는 지방정부를 구제할 수 있는 180억 유로의 구제자금 조성했는데, 현재

신청 구제금액이 총 176억 유로

- 스페인 정부는 현재의 수준에서 지방 정부를 구제할 수 있다고 자신

## ■ 10월 21일, 스페인 지방 선거 집권당의 승리

- 갈리시아 주 의회 선거에서 집권 국민당(PP)이 승리를 함으로써, 세금 제도 번복 및 긴축에 의한 비용을 유럽 은행에게 구걸하는 등의 라호이의 정치적 행보가 본인이 속한 당에게 지지받고 있음이 확인됨.

## ■ 2011년 말부터 시작된 라호이 총리의 긴축 행보

2011년 11월	임시 예산안 발표: 63억 유로 세금 인상, 89억 유로 재정 긴축, 공공부문 임금·일자리 동결	
2012년 1월	은행을 위한 공공투입 중지	
2월	기존에 합의된 목표를 무시하고, 스페인의 재정 적자폭 4.4%에서 5.8%로 증가	
3월	2012년 예산 감축안	17% 재정 긴축, 지방 정부 예산 215억 유로 감축
		82억 유로 세입을 위해 법인세 인상에 관한 논의 일축, 담배세 인상
4월	교육과 건강 부문 재정 삭감	
5월	Bankia 은행 국유화	
6월	스페인 은행 구제를 위해 1천억 유로 지원 받고, '구제' 금융 아님을 천명한 후, 폴란드에서 스페인 축구 관람	
7월	2012~2014년 긴축 예산안	650억 유로 재정 긴축, 부가세 18% 에서 21%로 인상, 에너지 세금과 가격 인상
		공공부문 노동자들의 크리스마스 보너스, 실업급여 동결
		노동자들의 사회보장, 모기지 가이비자들의 세금 환불 등에 관해 일축
8월	국제적 구제금융'을 받을 의사가 있음을 천명할 것을 강요 당함.	
9월	수정 예산안: 2013년 재정 8.9% 삭감	
10월	갈리시아 지방에서 집권 국민당의 승리	
11월	2차 노동자연대 파업	

## ■ 페르난도 레스토이 배드 뱅크 수장, 부실 자산 매입과 관련한 구제안 발표

- 현 스페인 중앙은행 부총재이자 배드 뱅크(Fund for Orderly Bank Restructuring, 줄여서 FROB)의 수장인 페르난도 레스토이(Fernando Restoy)는 29일(월) SAREB(Spain's new Asset Management Company)의 스페인 부실 자산 매입안 발표
  - 부실 자산 가격: 은행 부동산 대출의 경우 45.6%, 담보 부동산의 경우 63.1% 할인
  - ※ 할인율의 결정: 개인 투자자를 끌어들이 수 있을 만큼 낮으면서도, 스페인 주택 시장을 추가적

으로 위축시키지 않을 수 있을 만큼 높은 가격으로 그 수준을 맞추었음.

- 총 인수 금액: 600억 유로어치의 부실 자산
  - SAREB의 운용 기간과 방법: 향후 15년 동안 부실 자산 매입 후 매도
  - 배드 뱅크의 수익률(자기자본이익률): 약 14~15%에 이를 것으로 전망
  - SAREB의 정식 출범일: 2012년 12월 1일
- 스페인 주택 및 금융시장의 급격한 변동에 따라 SAREB가 제시한 가격 아래로 추가적인 가격 하락 가능
  - 개인 투자자들이 얼마나 부실 자산 매입에 참여하는 가가 배드 뱅크가 내놓는 제도의 성공 여부를 판가름 할 것

#### ■ 빠른 속도로 악화되는 스페인의 거시 경제 지표

- 10월 29일 발표된 스페인의 소매판매가 전년동월대비 10.9% 하락했는데, 이는 2004년 1월 소매판매 데이터가 발표되기 시작한 이래 가장 큰 폭의 하락폭이며 27달째 연이은 하락세
- 지난 8월 발표된 25.5%의 EU내 최고 실업률과 부가가치세 인상이 소매판매 하락을 이끈 것으로 분석
- 2012년 1분기부터 시작한 스페인의 경기 후퇴는 나빠지는 내수, 높은 실업률, 심화되는 재정 적자로 인해 계속될 것으로 예상되며 최소한 2013년 말까지 이어질 것으로 예상

#### ■ 재정 적자 심화와 스페인 중앙 정부 및 지방 정부 신용 등급 하락

- 10월 29일 국제 신용 평가사 피치, 스페인 바스크 지방의 신용 등급을 BBB+로 두 단계 하향 발표
- 피치, 스페인의 신용 등급 상승을 위해 노동과 상품 시장의 개혁을 통해 경쟁력을 제고하고 장기 성장 잠재력을 찾아야 함을 강조
- 10월 10일 국제 신용 평가사 S&P, 스페인 국가 신용등급 BBB+에서 BBB-로 두 단계 하향과 부정적 전망(Negative Outlook), 이는 정크 등급 바로 위

## 2. 주요 정책의 시행과 결과

### ■ ECB의 무제한 채권 매입(OMT)에 관한 시각 차이

- 드라기 ECB 총재, OMT 금융시장 안정에 효과적
  - 7%대를 넘나들며 금융시장 불안을 초래했던 스페인과 이탈리아의 국채 금리 안정
  - 유로존 은행의 무담보 채권, 회사채 발행 성공
  - 유로존으로의 자본 유입 가속화
  - 무제한 국채 매입으로 2013년 2분기부터 유로존 경기 위축으로부터 벗어날 것으로 예상
- 트리셰의 SMP와 같은 약점 내포하고 있음.
  - 재정 긴축 조건 수반, 무제한적, 짧은 만기에 집중, 독일의 집중적 반대
- ECB의 할 일에서 넘어선다는 시각 존재
  - 장 피나시 페리(Jean Pisani-Ferry) 브뤼셀 경제연구소 실장, 유로존 내 국가들의 구조 개혁, 경제정책 수정 권고 등은 유럽중앙은행의 역할이 아님.
- 유로존 내 채무 위기국에게 ECB가 숨 쉴 여력을 주고 있다는 의견 존재
  - 요르그 크레머(Jörg Krämer) 코메르쯔 은행 수석 이코노미스트, 유럽 재정위기에 돌파구가 있었다면 그 것은 드라기 총재가 개혁국들에게 적응할 시간을 준 점일 것



### 3. 향후 주시해야 할 주요 일정

#### ■ 11월 25일, 스페인 카탈로니아 독립 국민 투표

- 카탈로니아는 독립을 위해 스코틀랜드가 영국에서 독립했을 당시의 국민 투표, 독립 관련 정치 상황 및 역사 문헌 조사 등을 진행 중
- 11월 25일 일요일 카탈로니아 지방 국민 투표를 통해 독립과 관련된 민심의 향방을 알 수 있을 것으로 예상

#### ■ 11월 20일, 유로존 재무장관 회의와 이후 연내 비정기적 유로 그룹 회의

- 315억 유로를 포함한 총 440억 유로의 그리스 구제금융 집행 표결과 2차 구제금융 관련한 제안이 이뤄질 것으로 예상
  - 그리스의 긴축 기한 2022년으로 2년 연장하는 방안 긍정적 검토, IMF는 이를 반대
  - 그리스의 국유 자산 매각 추진
- 약 600억 유로의 그리스 국채 바이백 시행, ECB가 현재 보유하고 있는 400억 유로에 해당하는 그리스 국채의 이자 모두를 그리스에 돌려주는 방안 등이 논의될 것
  - ※ 그리스 국채 바이백(Buyback): 민간 투자 기관이 그리스 국채를 삼으로써 그리스에 돈을 빌려주고, 이후에 팔목할 만큼 싼 가격으로 그리스 정부가 국채를 되사는 방법
- 예상보다 빠르게 나빠지는 그리스의 경기 위축과 관련해 그리스의 긴축 예산안이 실현 가능할지, 추가적인 구제 자금이 필요하면 그 규모가 얼마나 될지에 관한 면밀한 검토는 시간상 가능하지 않을 것으로 보여 그리스의 지속 가능한 성장을 위한 재정안과 구제 금융 합의 도출은 2013년에도 이어질 것으로 전망

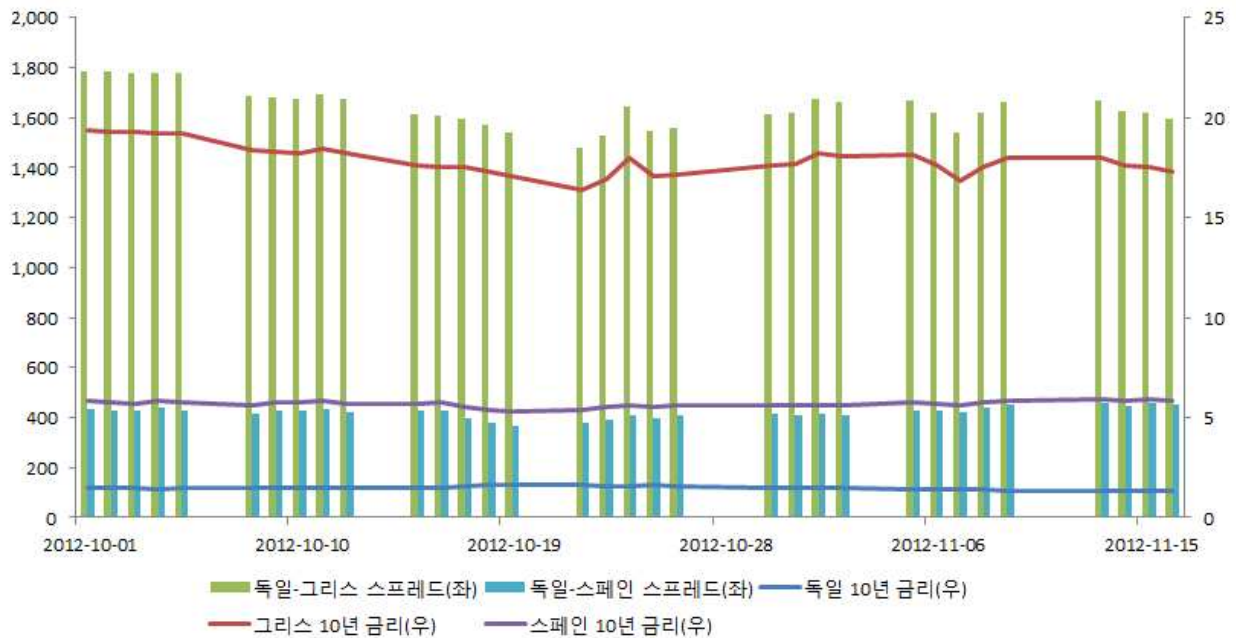
## 4. 유로존 재정위기 관련 지표

### ■ 그리스와 스페인 국채금리

- 그리스 10년 국채 금리의 경우 11월 13일 약 40억 유로 단기 국채 발행 성공까지 올라가는 경향이 있었으나 다시 내림 추세를 보이고 있고, 스페인 10년 국채 금리의 경우 스페인의 전면적 구제금융과 관련한 불확실성이 줄어들기 전까지는 5%대에서 내려오지 않을 것으로 전망
- 그리스와 스페인 국채 모두 안전 자산인 독일 국채와 비교할 때 그 스프레드 수준이 위기 이전에 비해 천문학적으로 높은 상황

<그림 1> 그리스 10년 국채, 스페인 10년 국채 금리

(단위: 스프레드(bp), 금리(%))



주: Bank of Spain, Bank of Greece, Deutsche Bundesbank, CEIC

### ■ 유럽 GDP

- 경기 위축 연장이 가시화되나 경기 위축 폭은 둔화되는 상황
- 그리스, 스페인은 3분기에도 경기 위축 진행되고 있으나 전 분기에 비해 위축폭 둔화
- 프랑스, 독일 심각한 불확실성 속에서도 3분기 성장세 시현

&lt;그림 2&gt; 유럽 27개국과 주요국 분기별 GDP 성장률

(단위: QoQ swda%)



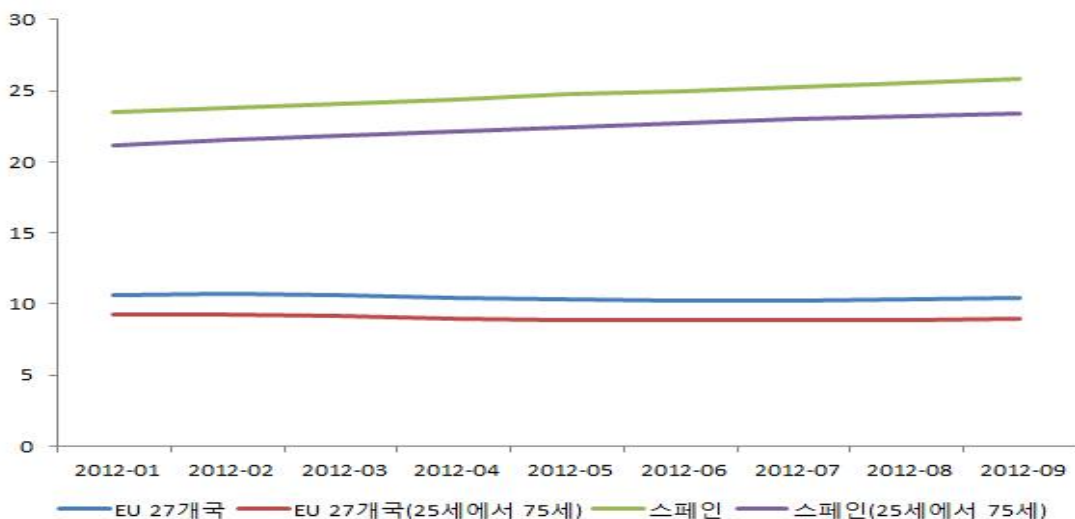
주: 2005년 가격, 그리스는 원 데이터, Eurostat, CEIC

## ■ Euro 실업률

- 10월 31일 발표된 전 유로 지역의 9월 실업률은 10.4%, 25세에서 75세 실업률은 9.0%를 기록하면서 전월대비 모두 0.1%pt 증가
- 스페인은 8월 25.5%였던 실업률이 25.8%로 올랐고, 25세에서 75세 실업률도 23.2%에서 23.4%로 상승세 시현하며 EU 내 불명예스러운 최고 실업 국가 유지 중

&lt;그림 3&gt; Euro, 스페인 실업률

(단위: 계절 조정 후 %)



주: EU는 원 데이터, Eurostat, CEIC