

유럽 재정위기 Monitoring (2013. 02. 28)

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

<<주요 사항>>

- 유럽 재정위기는 진통 끝에 그리스가 트로이카로부터 구제금융 자금을 집행 받으며 그 진양지가 그리스로부터 이탈리아로 넘어오는 양상
 - 그리스 국채 금리 10~11%대 머무르며 시장의 신뢰 회복을 지속하는 모습
 - 이탈리아 총선 결과 정부 구성 난망으로 2013년 연내 정치적 불안정성 지속 가능
 - 이탈리아의 경제 규모는 유로존 4위(그리스 경제의 약 5배)로 위기의 파급효과 큼.
- 은행권 자금 수혈 · 라호이 정부의 긴축 노력에도 스페인의 은행 및 지방 재정 부실이 지속되며 거시 지표 악화
 - 스페인 작년에 이어 2년 연속 경기 위축 예상
 - 청년 실업률 60%
 - 은행권 부실 문제 지속과 Sareb(배드뱅크)의 불확실성
 - 스페인 GDP 20%에 해당하는 카탈로니아 지역의 재정 부실 지속과 독립 운동
- EU 집행위 금융거래세(토빈세) 도입, 2014년 1월부터 시행

1. 유럽 재정위기 현황

(1) 이탈리아

- 이탈리아 총선 결과 정부 구성 난망, 향후 몬티 전 총리의 지지를 얻은 베르사니의 민주당이 정부를 구성할 경우 긴축기조 유지하며 금융시장 불안정성 가장 적을 것으로 예상
 - 베르사니가 이끄는 민주당이 하원장약에는 성공했으나 상원 의석수 과반 확보 실패

- 하원(The Chamber of Deputies, Lower House) 득표율
 - 베르사니(Pier Luigi Bersani)가 당수인 중도좌파 민주당(Partito Democratico, PD)이 제1당 차지
 - 의석의 55% 확보할 것으로 예상
- 상원(The Senate, Upper House) 득표율
 - 득표율에서는 베를루스코니(Silvio Berlusconi)가 이끄는 중도우파 자유국민당(Popolo della Libertà, PdL)에 근소하게 앞섰으나, 의석수에서는 뒤짐. 상원 의석수가 가장 많은 롬바르디아주에서 민주당이 자유국민당에 패배
 - 의회의 과반 의석수 확보 불가능시, 입법 통과가 힘들.
 - ※ 이탈리아 의회제도: 하원과 상원에 똑같은 권한을 부여, 양원 모두에서 과반 의석 확보시 정부 구성 가능. 하원은 전국적 득표율이 높은 당이 의석수의 55%를 가져가지만, 상원의 경우 각 지역별로 의석수를 할당하기 때문에 득표율이 높다고 해서 과반을 확보하는 것이 아님. 특히 의석수가 많은 지역에서의 실패는 과반 확보를 어렵게 만듦. 하원 의석수 630석, 상원 의석수 315석
- 지난 2년 이탈리아의 거시경제와 민심의 향방
 - 베를루스코니와 자유국민당은 지난 2011년 이탈리아의 위기를 타개할 능력이 없는 것으로 판단, 몬티가 이끄는 임시 정부가 꾸려짐.
 - 몬티 총리와 기술 관료들은 강력한 긴축 재정을 통해 시장에서의 신뢰 회복을 꾀했으나, 실업률의 증가, 2012년 GDP 2.7% 감소 등에 따른 민심 이반으로 몬티 총리의 사퇴에 이름.
 - 이탈리아의 민심은 긴축 재정에 반대하는 쪽이 많으나 부분적 구제금융의 필요성을 인지하고 있는바 미세하게 중도우파의 표가 많은 것으로 판단됨.
- 총선 후 이탈리아의 정부 구성 지연
 - 이탈리아의 대통령(현재 나폴리타노 Napolitano)과 살아있는 전직 대통령, 의석 확보에서 승리한 당수, 상원의장, 하원의장이 회의를 한 후 새로운 정부를 구성할 리더를 지명. 상원과 하원 양원에서 투표를 거쳐 총리 선출. 이번 선거와 같이 close call로 선거가 치러진 경우 정부 구성에 3~4주보다 더 걸릴 가능성 높음.
- 긍정적 시나리오: 전 총리 몬티와 그의 세력이 뒷받침이 되어 베르사니의 민주당이 양원에서 확실하게 이겨줄 경우
 - 장점: 금융시장 동요는 가장 적을 것이며 채권 금리 하향 안정·유로화 강세로 이어질 것임.
 - 중장기적 리스크: 긴축 재정안 운영에 대한 자유국민당과 오성운동의 지속적인 도전

- 선거 결과, 자유국민당과 오성운동의 득표율이 상당하여 베르사니 정부는 1~2년 이상 정치적 불확실성에 직면할 가능성 존재

○ 지속될 것으로 보이는 베르사니의 긴축 재정 정책: 22%로 부가가치세 1%pt 증세

■ 이탈리아 총선의 향후 시나리오 분석과 유로화 · 유럽 채권 시장에서의 영향력

- 시나리오 1. 민주당과 자유국민당의 대연정 구성

○ 베르사니의 중도좌파: 몬티 임시정부의 기초를 이어받아 현재의 경기위축 상황보다 장기적 이탈리아 체질 개선에 중점

○ 베를루스코니의 중도우파: 몬티 임시정부가 내어놓은 증세안과 연금 축소안을 철회하고 재산세 환급을 공약으로 내걸었음.

→ 성공적인 대연정이 일어난다 할지라도 긴축에 반대하는 중도우파 자유국민당과 코미디언이었던 그릴로(Beppe Grillo)가 이끄는 오성운동(Movimento 5 Stelle)이 선전한 것과 관련, 이 세력이 만들어 내는 이탈리아 정국의 불안은 유로화 약세로 이어질 것으로 예상됨.

→ 현지 분석가들에 따르면 두 정당의 정책 차이가 너무 커서 대연정 구성은 어려울 것이라는 의견이 지배적

- 시나리오 2. 수개월 내 재선거

○ 나폴리타노 대통령이 연내 재선거 날짜를 연말로 미룰 가능성이 있기 때문에 연내 지속적으로 유로존 3위의 경제 대국이 만들어 내는 정치적 불안정성이 유로화와 유럽채권시장의 변동성을 상당히 키울 것으로 전망

→ 전 총리 몬티와 그의 세력이 뒷받침이 되어 베르사니의 민주당이 양원에서 확실하게 이겨줄 경우, 금융시장 동요는 가장 적을 것이며 채권 금리 하향 안정·유로화 강세로 이어질 것임.

→ 베를루스코니가 이끄는 자유국민당 혹은 그릴로가 이끄는 오성운동이 제 1정당으로 집권할 경우 긴축안을 철회하는 정책을 펼 것인 바, 이러한 정치적 움직임이 스페인 등 ECB 구제금융의 대가로 혹독한 긴축 재정안을 시행하고 있는 여러 남유럽 및 위기국들에게 영향을 미칠 것으로 판단. 따라서 이 경우 금융시장의 동요가 가장 심할 것이며, 동요는 채권 금리의 급등·유로화 약세 등으로 나타나며 전 세계적인 쇼크를 재차 불러일으킬 가능성 있음.

(2) 스페인

■ 스페인의 신용 시장 안정세에도 불구하고, 상존하는 스페인 은행권의 불안들

- 2012년 400억 유로의 은행권 자금 수혈 이후 신용 시장 안정 (4.유럽 재정위기 관련지표 참조)

- 스페인 은행들 중 일부, 작년 3년만기 장기대출(LTRO)의 일환으로 지원 받았던 자금 일부 상환
 - 0.75% 저금리로 ECB로부터 대출받았던 자금으로 금리가 1%보다 높은 국채를 매수하면서 은행들의 부실 자산이 안정적인 자산으로 조정된 결과
 - BBVA: 2012년 ECB에게 빌렸던 총 자금 220억 유로 중 80억 유로 상환했으며, 올해 3월 까지 110억 유로 가량 상환할 예정
 - Caixabank: ECB에게 빌렸던 총 자금 중 45억 유로 상환
 - Banco Sabadell: ECB에게 빌렸던 총 자금 240억 유로 중 15억 유로 상환
 - Bankinter: ECB에게 빌렸던 총 자금 95억 유로 중 14억 유로 상환

- 스페인 주요 은행들에 남아 있는 부실 채권의 악영향
 - BBVA: 2011년보다 44% 감소하여 2012년 16.7억 유로 순이익. 긍정적인 것은 부실 채권의 증가 속도가 둔화되고 있는 점. 부실대출비율(NPL ratio) 전 분기 대비수치로 6.5%에서 6.9%로 상승
 - Caixabank: 2011년보다 78.3% 감소하여 2012년 2.3억 유로 순이익. 스페인 국내 지점에 집중하는 영업 특성상 부실대출비율이 높음. 전 분기 대비 수치로 10.8%에서 11%로 상승
 - Banco Popular: 2011년 4.8억 유로 순이익에서 2012년 24.6억 유로 순손실로 적자 전환. 부실대출비율 전분기 대비 수치로 7.8%에서 8.98%까지 상승. 부실채권과 관련한 상세 사항을 공개하고 있지 않아 스페인 은행권의 위기가 완벽하게 사라지지 않았음을 알 수 있음.

- 스페인 은행 위기의 진양지 Bankia 은행의 최대 손실 발표
 - 스페인 기업 역사상 최악의 손실인 190억 유로 이상의 손실 발표
 - Bankia 은행은 스페인 은행권의 문제점이 감지되자 해결책으로 7개의 상업 은행을 합병시켜 만든 은행으로 마드리드 주식거래소에 상장된지 11개월 만에 구제금융 신청에 들어갔음.
 - 올해 지점수를 3분의 1 줄여 마드리드를 시작으로 1,100여개 지점을 폐쇄할 예정
 - 2012년 12월 자산 중 223억 유로 어치의 부실 자산을 스페인의 배드 뱅크에 넘긴 바 있음.

■ 배드 뱅크의 불확실한 자구적 노력

- 스페인의 배드 뱅크(Bad Bank, 스페인식 줄임명칭 Sareb)의 자본 확충과 부동산 관측 시작
 - 2012년 12월 약 370억 유로 어치의 부실 부동산 자산 매수. 부실 부동산 자산에는 땅, 은행이 담보권을 행사해 얻은 주택, 반 정도 지어진 개발물들, 개발자 대출 등이 포함돼 있음.
 - 부실 부동산의 대가로 Sareb 채권 혹은 유럽 구제 펀드를 제공

- 총 세 번에 걸친 투자자 모집으로 전체 자본의 54%인 26억 유로 주식과 후순위 채권으로 모집
 - 주식: Santander 은행 2억 유로, Caixabank 1.5억 유로, Iberdrola 스페인 수도전기회사 250만 유로, Banco Caminos 80만 유로를 포함
 - 후순위 채권: Santa Lucia, Generali, Reale and Zurich insurance companies 포함
- 이로서 Eurostat에 의해 Sareb은 국가 기관이 아닌 것으로 판명, 국가 재정 적자분이 늘어나는 것을 막을 수 있게 됨.
- 2월 4일 월요일 Bankia의 13,000개 매물 자사 인터넷 사이트를 통해 판촉 시작
- 글로벌 금융시장으로부터 온전한 신뢰를 얻기 위해 추가적으로 필요한 노력들
 - 인수한 부실 부동산 자산에 대한 면밀한 가치 평가: 지금까지 Sareb이 인수한 부실 부동산 자산에 대한 가치 평가의 경우 실사를 통한 것이 아니었음.
 - 구체적인 판촉 계획: Sareb의 판매임에도 불구하고 구제 금융을 요청했던 Santander 은행의 인터넷 사이트에서 부동산 자산을 판매하는 등의 행위는 판매 자산에 대한 신용도를 떨어뜨려 매수 의지를 낮추는 결과를 가져옴.
 - 트로이카(EC, ECB, IMF)가 요구한 장기 영업 계획의 완성과 이에 바탕을 둔 신뢰할 수 있는 자산 가격보호 협정: 해외 투자자의 경우 Sareb이 판매하는 부동산 자산 가격에 대한 국제적 보호 협정 없이 적극적으로 매수에 나서지 않을 가능성 있음.

■ 스페인의 지방 재정 부실의 지속

- 1월 30일 카탈로니아(Catalonia), 스페인 구제금융 펀드에서 추가 90억 유로 빌려줄 것 요청
 - 카탈로니아 지방은 바르셀로나를 중심으로 스페인 GDP의 약 20%를 생산하는 제1의 경제 권역
 - 세수입 감소와 경기부양책의 일환으로 시작된 사회공공서비스분야에 대한 지출이 크게 확대되면서 지방정부 재정부실 지속
 - 2012년 54억 유로의 구제 자금 받은 바 있으며, 올해 91억 유로 추가 요청. 2013년을 관통하며 지속적인 현금 부족 문제에 시달릴 것으로 예상
 - 국제 신용 평가사 무디스(Moody's)와 스탠다드앤 푸어스(Standard and Poor's)는 카탈로니아 정부채권을 투기 등급 채권으로 분류 중임.
- 악화되는 카탈로니아 지방 재정과 독립의 목소리 강화

- 독립과 관련된 두 가지 의견: 중앙 정부로부터 구제 금융을 받는 것과 관련 자신들이 스페인 중앙 정부로부터 떨어져서는 안 된다고 주장하는 편과 자신들의 세금으로 스페인의 가난한 지역을 더 이상 도와주지 않아도 되므로 분리 독립을 하여야 더욱 부강해질 수 있다고 믿는 편으로 나누어져 논쟁 중
- 마스(Artur Mas) 카탈로니아 시장은 2014년 내 카탈로니아 분리 독립과 관련한 국민 투표를 실시할 것이라 천명

2. 주요 일정의 결과

(1) ECB의 통화정책회의

■ ECB 금융통화정책회의와 양적완화 정책 기조 유지

- 2월 7일 연내 두 번째 금융통화정책 회의에서 만장일치로 기준 금리 동결, 드라기 총리 유로존의 경제 활동이 하반기로 갈수록 회복될 것이라 전망
 - 지난 7월 1%의 기준 금리를 25bp 인하한 이후, 7개월 동안 0.75% 유지
 - 최저 대출 금리 1.5%, 예금금리 0.0% 유지
 - ECB의 운용 목표는 환율이 아니며 유로화 강세는 유로존의 경기 및 금융 시장에 대한 신뢰가 회복되는 것
 - 유로존의 경기가 2013년에도 위축을 지속할 것인 바, ECB는 유로존의 경기 부양을 위해 지속적인 유동성 공급에 힘을 실을 것

(2) EU 정상회의

■ EU 출범 60년 사상 처음으로 예산감축 합의

- 2월 7~8일 마라톤 회의 후, 2014년~2020년 예산안을 9,600억 유로로 합의
 - 지난 2007~2013년 예산이 9,900억 유로였던 것에 비하면 3% 삭감
 - 교통, 에너지 등의 예산을 삭감, 농업보조금은 프랑스와 이탈리아의 강력한 반대로 유지기로 합의
 - 유럽의회의 의결을 거쳐야 내년부터 시행 가능
 - EU 정상들의 일방적인 결정에 불만을 드러낸 유럽의회 의원들이 많아 의결에 난항 예정

(3) 유로그룹 회의

■ 1월 21일 첫 유로그룹 회의, 지난 용커 의장에 이어 예룬 데이셀블룸(Jeroen Dijsselbloem) 네덜란드 재무장관 선출

- 네덜란드는 유로존 내 독일, 룩셈부르크, 핀란드와 함께 최고등급(AAA)의 신용등급을 유지하는 국가이자 독일과 함께 재정규율을 높여야 한다고 주장하는 나라
- ESM, EU 경제·통화담당 집행위원, 유로 실무그룹 등 요직을 북부 회원국이 점령하고 있다고 비판하는 남유럽 국가 독일·북구 유럽국 간의 의견 차이를 섬세하게 조율해야 하는 어려운 과제 떠안게 됐음.
- 유로존 체제의 안정과 회복에 필요한 모멘텀을 살리기 위해 총력을 다 할 것 시사

■ 2월 11일 두 번째 유로그룹 회의, 환율 문제는 G20에서 논의 할 것 주문

- 데이셀블룸 의장은 환율 문제를 크게 중요시 않으며, 이와 관련해서는 G20에서 추가적으로 논의해야 할 것이라고 발언
 - 프랑스: 유로 강세에 대해 조취를 취해야 한다는 입장
 - 독일 및 데이셀블룸 의장: 환율은 시장에서 결정되도록 놔둬야 한다는 입장
 - 데이셀블룸 유로그룹 의장, ESM 의장으로 선출
 - 키프로스 구제금융 베일인(Bail-in) 방식 검토, 그러나 바소스 시아를리 키프로스 재무장관 이에 강력히 반대
- ※ 베일인(Bail-in): 지급불능(default) 상태에 빠진 은행 채권자들이 보유채권을 주식으로 전환하거나 채권 일부를 상각해 파산을 막는 것을 이르는 용어. 채권단 혹은 투자자들이 손실을 떠안을 수 있어 뱅크런 유발 가능하고 납세자들의 위험은 줄어드는 특징 있음.
- ※ 베일아웃(Bail-out): 선진국이나 IMF 등이 취약한 은행의 파산을 막기 위해 신규 자금을 투입하는 구제금융. 외부로부터의 자금 수혈로 인해 상응하는 내부 구조조정

(4) 금융거래세(토빈세) 도입

■ 2월 14일 EU집행위, 금융거래세 구체 방안 발표

- 이행시기: 2014년 1월
- 세율: 주식과 채권 등의 거래에 0.1%, 파생상품 거래에 0.01%(최저세율)를 거래 쌍방에 부과
- 대상상품: 주식 및 주식예탁증서, 채권, MMF, 구조화 상품, UCIT, 증권대차 및 repo, 주식·채권·외환 파생상품(forware, futures, option, swap etc) 등
- 과세기준: 거주자 기준과 발행 기준이 각각 적용. 금융기관간 거래의 85%에 해당할 것으로 추정
- 금융·경제적 영향: EU는 과세로 인한 거래 감소에도 불구하고 연간 300~350억 유로의 신규 수입이 있을 것으로 기대. 따라서 금융거래 위축으로 인한 GDP 손실이 2050년까지 0.28% 수준이나 동 자금을 성장 촉진 정책에 쓸 경우 0.2~0.4% 증가요인이 될 것이라고 분석

3. 향후 주시해야 할 주요 일정

■ 이탈리아 정치 일정

- 3월 중순: 상원의장, 하원의장 선거
- 3월 말: 이탈리아 총리(Pubblico Ministero, PM) 내정과 신임 투표
- 4/5월: 이탈리아 대통령 선거

■ 3월 7일 ECB 금융통화위원회, 금리 인하 컨센서스 지배적

- 2월 25일 EU 집행위원회(European Commission), 2013년 유로존 경제 성장률 하향 조정
- ECB의 경제 전망도 하향 조정
 - 2012년 11월 유로존 경제 0.1% 성장 전망에서 2013년 2월 22일 유로존 경제 2012~2013 2년 연속 0.3% 위축 전망
- 이탈리아 선거 발표와 연내 이탈리아 경기 불확실성 증가
- 스페인의 살인적 청년 실업률과 재정 위기 국가들의 긴축안으로 인한 경기 위축 2013년 지속

- 환율 안정이 주요 목표는 아니나 금리 인하로 인해 유로화 강제 추세 전환 가능
 - o 주요 선진국의 자국통화 약세 유도를 위한 양적 완화 정책과 케를 같이 하여 EU의 수출을 방어하고, 프랑스 올랑드 대통령의 유로화 강제 방어 요구에 대한 좋은 대응책이 될 수 있음.

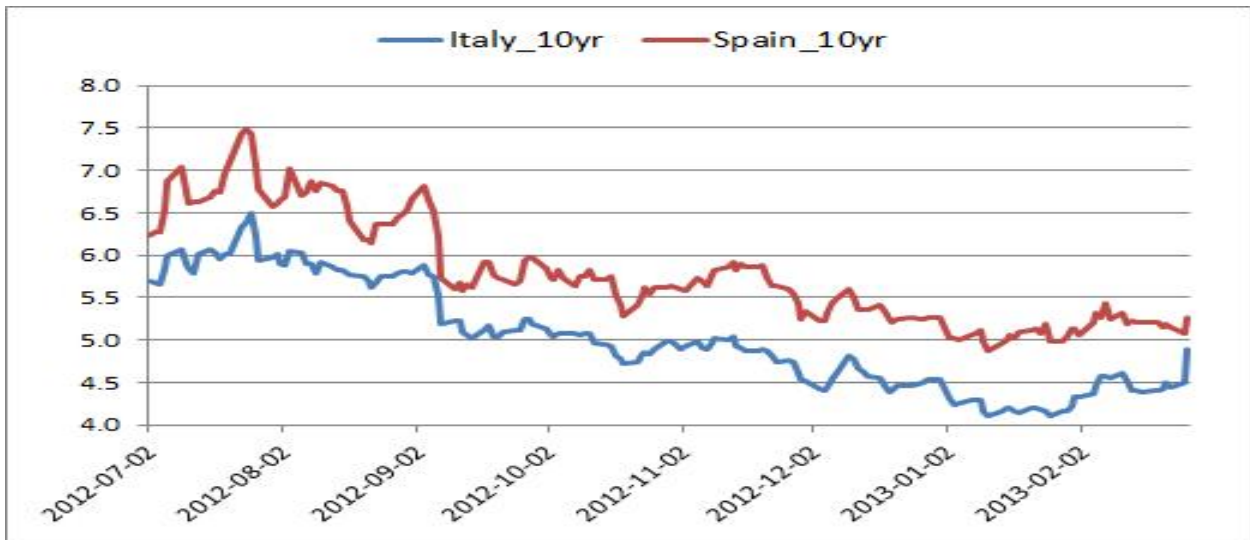
4. 유럽 재정위기 관련 지표

■ 이탈리아와 스페인의 국채 수익률

- 이탈리아의 10년 국채 금리는 지난여름 구제 금융에 대한 시장의 염려로 6.5%를 기록한 이후 지속적인 안정세를 보이다 이탈리아 총선 결과가 실망스럽게 발표됨과 동시에 약 40bp 가량 올라선 모습
 - o 시장 전문가에 의하면 금리가 오르긴 했지만 염려할 수준은 아닌 것으로 판단
- 스페인의 10년 국채 금리는 지난여름 은행권 신용 경색과 전면적 구제 금융에 대한 시장의 불안으로 7.5%대를 기록한 이후 전반적인 레벨이 약 200bp 떨어지며 유지 중
 - o 은행권 부실 채권 문제와 카탈로니아 및 지방 재정의 악화가 추가적인 이슈가 될 경우 언제든지 다시 7% 수준으로 올라설 가능성 존재

<그림 1> 이탈리아와 스페인의 10년 국채 수익률

(단위: 금리(%))

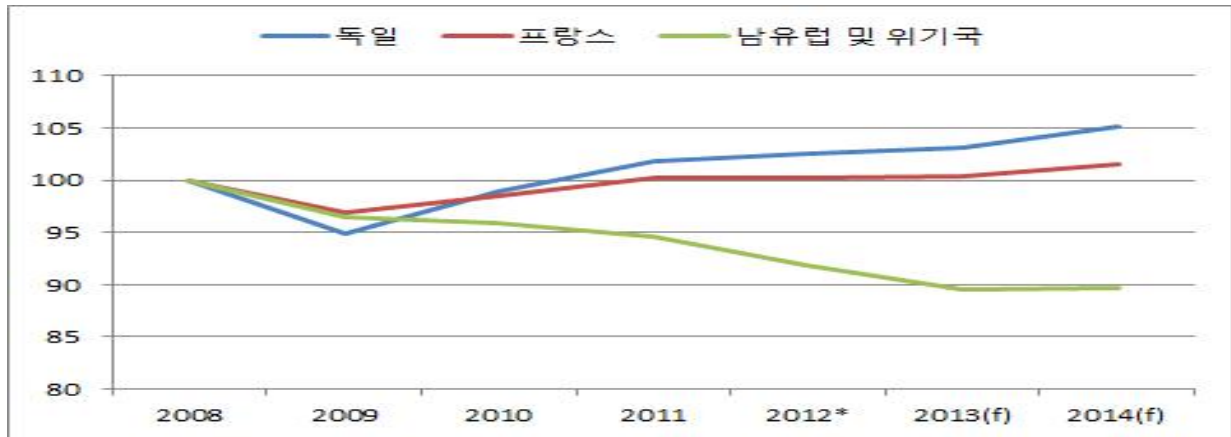


주: Bank of Greece, Bank of Spain, CEIC

■ Euro 실질 GDP와 각 국의 경기 전망

<그림 2> 실질 GDP

(단위: 2008년=100)



주1. 남유럽 및 위기국의 경우, 이탈리아, 스페인, 그리스, 사이프러스 등 주요 위기국의 실질 GDP의 단순 평균 값 사용

주2. *2012년 그리스의 실질 GDP는 잠정치이고, 2013년과 2014년은 전망치

자료: Eurostat

- 독일의 경기 상승 전환

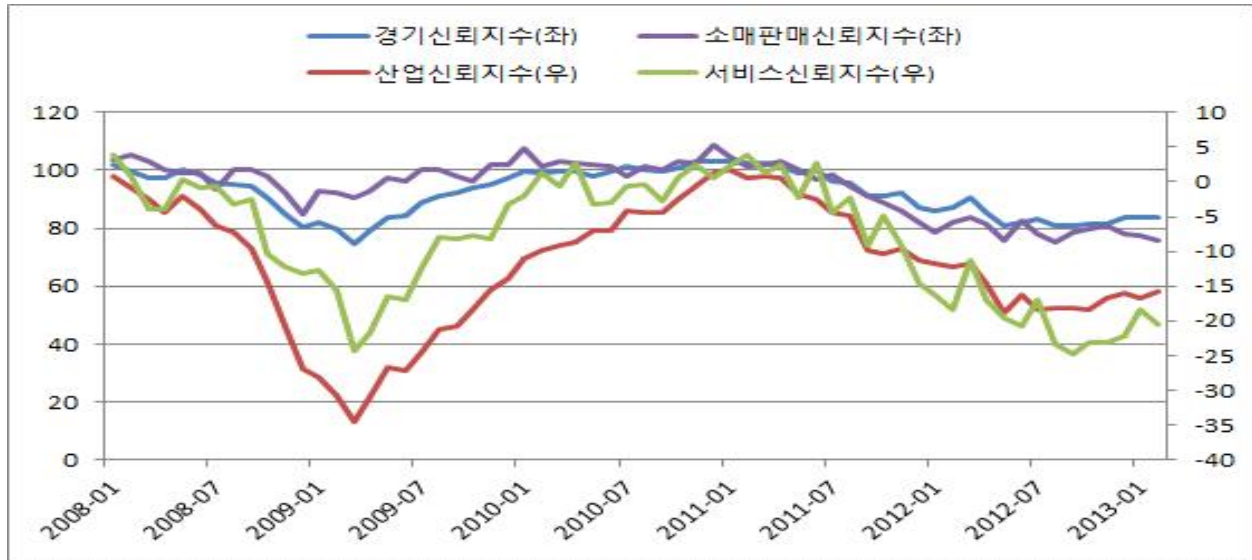
- 유로의 성장은 독일이 이끌어 갈 것
- 세계 제조업이 반등하면서 자동차 부문 수요가 증가하며 독일 성장 시현
- 남유럽의 경기 위축이 독일 성장률을 위협할 가능성 있음.

- 이탈리아, 2013년 2분기 경기 위축이 경제 성장세로 돌아설 것으로 예상

- 2012년보다 2013년의 긴축 재정분이 적음.
 - 몬티 정부의 노력으로 2011년 말 638억 유로에 달했던 누적 중앙정부 부채가 2012년 말 485억 유로로 줄어듦. 중앙정부 부채는 정부 부채 전체의 규모를 가늠하게 해 주는 중요한 파라미터
- 절대적 국가부채 비율 높으나 대부분 국내 부채이고 효율적인 공무원들 가진 나라
- 하드 데이터 뿐 아니라 산업과 서비스 신뢰지수도 반등하며 하반기 이탈리아의 경기가 회복세로 돌아설 가능성 보여주고 있음.
- 그러나 이탈리아 총선 정부 구성의 불확실성으로 인해 이탈리아 경기는 연내 큰 변동성을 보일 것

<그림 3> 이탈리아의 신뢰지수

(단위: 좌 - 2005=100, 우 - % point)



주: Economic and Financial Affairs, CEIC

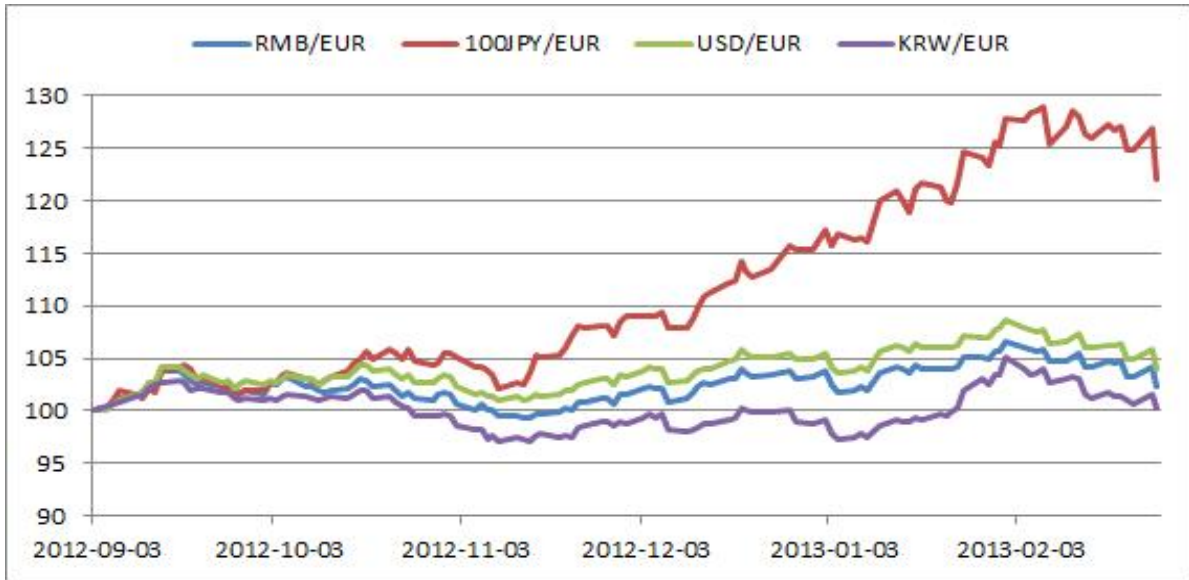
- 스페인, 성공적인 10년 국채 발행에도 불구하고 더욱 심한 경기 위축을 겪을 것으로 예상되는 2013년
 - o 1월 22일 스페인 재무부는 70억 유로의 10년 물 국채 발행에 성공
 - 외국인 투자자의 높은 수요와 함께 입찰 금액은 230억 유로에 달했음.
 - o 4Q GDP 성장률 전 분기대비 0.6% 위축, 이로서 2012년 스페인은 1.3% 경기 위축
 - o IMF, 2013년의 경기 위축은 2012년보다 더 심할 것(1.5%위축)으로 예상
 - 1월 24일 청년 실업률(15~24세) 역사상 최고치인 60% 기록
 - 2012년 부가가치세를 올린 바 있고, 공무원에게 지급했던 12월 특별 보너스를 삭제하면서 국내 소비가 감소

■ 유로화 가치

- 유로화는 달러화, 엔화, 원화, 위안화 모든 통화 대비 지난 6개월 강세 시현
 - o 엔화에 비해 유로화의 절상률이 가장 높았는데 지난 6개월 동안 22.1% 절상
 - 일본 중앙은행의 엔저 유도를 위한 양적 완화 정책이 크게 영향을 미친 것으로 풀이
 - o 달러화, 원화, 위안화에 비해 유로화는 지난 6개월 동안 각각 4%, 0.2%, 2.3% 절상

<그림 4> 유로화 가치

(단위: 2012년 1월 1일 환율 = 100)



주: ECB, CEIC