

## 유럽 재정위기 Monitoring (2012. 8. 30)

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

### 1. 유럽 재정위기 분석의 필요성

- 글로벌 금융위기의 여파로 시작된 유럽 재정위기는 2010년 그리스의 국가부도 위기 이후 스페인, 이탈리아 등 경제규모는 크나 재정이 취약한 국가들로까지 확산되면서 글로벌 경제에 치명상을 줄 수 있는 가장 중요한 단일 이슈가 됨.
  - 유럽 재정위기의 심각성
    - 그리스의 국가부도 위기는 발발 2년이 지난 현재 두 차례의 구제금융에도 해결의 기미가 보이지 않고 있으며 유로존의 실질적 해체를 야기할 수 있는 상황까지 발전
    - 유로존 경제규모 3, 4위 국가인 이탈리아와 스페인까지 국가부도 상황에 몰려 두 국가의 급격한 경기침체와 유로존 탈퇴 위기까지 이어지는 경우 글로벌 경제에 치명적
    - 재정위기에 따른 유럽경제의 장기간 침체는 세계적인 경기침체의 지속으로 이어질 가능성이 높고 이 경우 해외수요 의존도가 높은 신흥국 경제도 큰 타격을 입게 됨.
    - 유로존 국가들의 재정위기 지속은 관련 국가 국채금리의 급등과 국가부도 위기로 이어져 국제금융시장에 타격을 주게 되고 이는 대출 감소, 디레버리징의 재현, 그에 따른 신흥시장 주가 폭락 등 전세계적인 금융위기의 재현이라는 결과가 나타날 가능성을 배제할 수 없음.
  - 한국경제에 미칠 파급효과
    - 유럽 재정위기에 따른 글로벌 경제의 침체는 대외의존도가 높고 수출이 성장을 주도하는 한국경제에 치명적
    - 유럽 재정위기가 전세계적인 금융위기의 재현으로 이어진다면 외국인 자본 비중이 높은 국내 금융시장의 폭락, 외화부족에 따른 금융시스템의 냉각 등의 현상이 나타나 국내 금융·외환위기, 경기의 급격한 침체라는 파국을 맞을 가능성을 배제할 수 없음.
- 글로벌경제와 한국경제에 미칠 파괴력을 고려할 때 유럽 재정위기의 원인과 현황, 그리고 향후 전망에 대한 정확한 파악과 분석은 매우 중요함.
  - 유럽 재정위기의 현황과 전망에 대한 분석은 글로벌경제의 흐름에 민감한 기업들의 입장에서라도 사업계획 및 전략 수립에 유용한 정보가 됨.

- 유럽 재정위기의 원인과 전개과정에 대한 분석은 향후 재정·금융·복지 등 정부의 경제정책 방향에도 유의미한 시사점을 제공할 수 있을 것으로 기대됨.
- “유럽 재정위기 Monitoring”은 관련 정보와 분석을 적시에 제공함으로써 기업의 전략 수립과 정부 경제정책 방향 설정에 기여하는 것을 목적으로 함.

## 2. 유럽 재정위기의 원인

### □ 유럽 재정위기와 글로벌 금융위기

- 유로존 재정위기의 직접적 원인은 글로벌 금융위기<sup>1)</sup>에 따른 경기침체, 자산시장 거품 붕괴 등에 기인한 정부부채의 급증에 있음.
  - 글로벌 금융위기 ⇒ 조세수입 감소, 정부지출 증가(대규모 경기부양책, 복지지출 증가) ⇒ 재정 악화 ⇒ 정부부채 급증
    - ※ 그리스, 아일랜드, 아이슬란드, 스페인, 포르투갈, 영국 등이 모두 위의 경우에 해당됨.
  - 글로벌 금융위기 ⇒ 자산시장 거품 붕괴 ⇒ 민간부문(가계) 부채 및 파산 급증 ⇒ 은행 부실채권 급증·금융권 부실 심화 ⇒ 부실 금융기관 구제금융 ⇒ 정부부채 급증
    - ※ 아일랜드와 스페인이 대표적인 경우임. 아일랜드의 경우 주택개발업자에 대한 은행의 대출이 대규모 자산거품을 유발시킴. 글로벌 금융위기<sup>1)</sup>에 따른 거품붕괴로 인한 은행권의 막대한 부실채권의 발생이 정부부채의 급증, 구제금융으로 이어짐. 스페인의 경우도 부동산시장의 활황으로 주택담보대출과 건설기업 차입 급증에 따른 과도한 민간부채가 글로벌 금융위기<sup>1)</sup>로 금융권 대규모 부실로 이어짐.

### □ 유럽 재정위기와 유로존의 구조적 문제점

- 유로존의 성립과 유럽중앙은행(ECB)의 확장적 통화정책이 해외자금의 유입을 가속화시켜 자산시장 거품을 유발시킴.
  - 유럽중앙은행(ECB)의 확장적 통화정책, 즉 저금리 기조의 유지<sup>1)</sup>는 부동산시장 등 자산시장으로의 자금 유입을 촉진시킴.
  - 유로존의 성립과 그에 따른 단일통화인 유로의 사용은 국가별 경제수준의 차별성을 간과하게 만들어 그리스, 스페인, 아일랜드 등의 국가들에 해외자금의 유입을 가속화시키는 역할을 함.
  - 과도한 유동성 및 자금의 유입이 자산시장의 거품을 형성하여 글로벌 금융위기<sup>1)</sup>에 따른 민간 부실채권의 급증과 더불어 정부재정을 급격히 악화시키는 데에 기여함.

1) 김필현(2010, 12, 24), “PIGS 국가부도 위기의 교훈”, KERI Insight 10-11에 따르면 글로벌 금융위기 이전 2000년대 중반까지 유럽중앙은행의 정책금리는 태일러준칙에 따른 이자율에 비해 낮은 수준이었음.

- 재정통합(fiscal union) 없는 통화통합(currency union)이라는 유로존의 구조적 문제점은 재정적 무임승차를 가능하게 하여 주변국 재정위기의 한 원인이 됨.
  - o 유로존 협약(Stability and Growth Pact)에 따르면 재정적자와 정부부채는 각각 GDP 대비 3%와 60%를 넘지 않도록 권고하고 있으나 이를 수행·강제할 수 있는 통합재무부와 같은 기구의 부재로 재정적 무임승차가 가능
  - o 그리스, 이탈리아, 포르투갈 등의 국가들은 막대한 복지지출과 비대한 공공부문에 따른 과도한 재정지출로 글로벌 금융위기 이전부터 유로존 협약에서 권고한 재정건전성 지표를 충족시키지 못함.
- 노동시장의 경직성과 공동통화 사용에 따른 유로존 내 무역불균형의 지속도 재정위기 해결을 어렵게 만드는 요인
  - o 독일의 경우 1999년 이래 무역흑자가 증가하고 있으나 그리스, 스페인, 이탈리아, 포르투갈 등은 무역적자 규모가 지속적으로 증가함.
  - o 공동통화의 사용으로 인한 무역적자 국가들의 생산성 대비 노동비용의 상대적 상승<sup>2)</sup>은 경쟁력 저하로 이어져 무역적자의 지속과 더불어 이를 충당하기 위한 해외자금 유입, 그에 따른 자산시장 거품의 결과를 가져옴.
  - o 글로벌 금융위기로 자산시장 거품이 붕괴되었음에도 공동통화 사용과 노동시장의 경직성으로 인한 높은 노동비용의 지속은 경쟁력의 회복과 성장을 제약하고 재정위기 해결을 어렵게 만드는 요인

### 3. 유로존 재정위기 현황

#### (1) 그리스

##### 위기의 시작

- 2009년 10월 9일 공론화되기 시작한 그리스의 재정 위기는 2012년 8월 현재까지 만 3년을 끌어오고 있는 상황
  - 그리스의 GDP는 2011년 기준 약 1,820억 유로로, EU 내 1.5%의 비율을 차지
  - 2008년부터 2012년 현재까지 5년째 recession 상태: GDP가 감소하는 상황

2) 2001년 이래 이탈리아의 단위노동비용 상승은 독일에 비해 32% 높았고, 그리스의 경우도 독일보다 훨씬 빠른 속도로 단위노동비용이 증가함.

&lt;표 1&gt; EU 주요국 실질 GDP 및 EU내 비율

(단위: 100만 유로, %)

	2009	2010	2011	2011 EU내 비율
Germany	2,284,458.8	2,379,440.7	2,451,511.2	20.5
Unites Kingdom	1,867,168.0	1,900,764.4	1,915,178.4	16.0
France	1,742,583.7	1,771,563.3	1,801,639.3	15.1
Italy	1,394,347.2	1,419,507.6	1,425,626.8	11.9
Spain	951,032.9	950,372.2	957,100.4	8.0
Greece	202,715.0	195,586.1	182,076.5	1.5
Ireland	163,395.5	162,694.0	163,840.8	1.4
Portugal	155,532.2	157,710.8	155,110.6	1.3
European Union (27 countries)	11,508,054.0	11,755,999.4	11,934,599.4	100
United States	10,254,722.3	10,499,959.8	10,689,735.6	-
Japan	3,577,555.0	3,739,515.5	3,711,362.1	-

주: EUROSTAT, reference year 2005

- 2011년 기준 정부부채, GDP의 165%에 해당

&lt;표 2&gt; EU 주요국 정부부채 규모

(단위: %, 재정적자/GDP)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Greece	101.7	97.4	98.9	101.2	107.3	107.4	113.0	129.4	145.0	165.3
Italy	105.1	103.9	103.4	105.4	106.1	103.1	105.7	116.0	118.6	120.1
Portugal	56.6	59.2	61.9	67.7	69.3	68.3	71.6	83.1	93.3	107.8
France	59.0	63.2	65.0	66.7	64.0	64.2	68.2	79.2	82.3	86.0
Germany	60.7	64.4	66.3	68.6	68.1	65.2	66.7	74.4	82.4	80.6
Unites Kingdom	37.7	39.1	41.0	42.2	43.3	44.2	54.5	69.3	79.4	85.3
Ireland	31.9	30.7	29.4	27.2	24.5	24.8	44.2	65.1	92.5	108.2
Spain	52.6	48.8	46.3	43.2	39.7	36.3	40.2	53.9	61.2	68.5
Finland	41.5	44.5	44.4	41.7	39.6	35.2	33.9	43.5	48.6	49.1
Sweden	52.5	51.7	50.3	50.4	45.0	40.2	38.8	42.6	39.4	38.4
Denmark	49.5	47.2	45.1	37.8	32.1	27.1	33.4	40.6	42.9	46.6

주: EUROSTAT

- 글로벌 금융 위기와 기존의 정책(방만한 공공부문 → 막대한 복지·재정 지출)이 재정위기의 원인

&lt;표 3&gt; EU 주요국 재정적자 규모

(단위: %, 재정적자/GDP)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Greece	-4.8	-5.7	-7.4	-5.6	-6	-6.8	-9.9	-15.6	-10.5	-9.2
Ireland	-0.3	0.5	1.4	1.6	2.9	0.1	-7.3	-13.9	-31	-12.8
Unites Kingdom	-2.1	-3.4	-3.4	-3.4	-2.7	-2.7	-5	-11.4	-10.2	-8.2
Spain	-0.2	-0.4	-0.1	1.3	2.3	1.9	-4.5	-11.2	-9.3	-8.5
Portugal	-3.5	-3.8	-4	-6.5	-4.6	-3.3	-3.7	-10.2	-9.9	-4.2
France	-3.3	-4.1	-3.7	-3	-2.4	-2.7	-3.4	-7.6	-7.1	-5.2
Italy	-3.1	-3.7	-3.5	-4.5	-3.5	-1.6	-2.7	-5.4	-4.5	-3.8
Germany	-3.8	-4.2	-3.8	-3.3	-1.6	0.2	0	-3.2	-4.3	-0.9
Denmark	0.2	-0.1	1.8	5	5	4.8	3.3	-2.8	-2.7	-1.9
Finland	4.1	2.5	2.3	2.6	4.1	5.3	4.3	-2.7	-2.8	-0.8
Sweden	-1.5	-1.3	0.4	1.9	2.2	3.5	2.2	-0.9	-0.1	0.1
Norway	9.2	7.3	11.1	15	18.3	17.3	18.8	10.7	11.2	13.8

주: EUROSTAT

## EU, ECB, IMF (트로이카)의 구제금융 일지

- 2010년 4월 11일 EU 재무장관회의에서 그리스 긴급구제금융을 위한 300억 유로 승인 이후, 4월 23일 그리스 정부는 EU-IMF에 공식적으로 구제 금융을 요청
- 이후, EU, ECB, IMF의 트로이카는 그리스를 구제하기 위해 다양한 경로를 통해 자금을 투입하고 있는 상황

1) EU, IMF Bail-out funds(구제금융) 승인과 집행, EFSF/ESM의 규모 확대와 채권 발행

a. 1차 구제금융 승인과 집행 현황

- 3년간 1,100억 유로 지원 합의·승인(2010년 5월 2일): EU 800억 유로, IMF 300억 유로
  - 집행 조건: 실사 후, 그리스의 긴축재정, 경기부양 및 EU 잔류를 위한 자구노력이 확인될 때
- 실제 집행: 현재까지 6차에 걸쳐 730억 유로 집행

## &lt;표 4&gt; 집행 일지

(단위: 억 유로)

	2010.05.18	2010.09.14	2011.01.15	2011.04.15	2011.07.15	2011.12.05	Total
	1차	2차	3차	4차	5차	6차	
EU	145	65	65	109	87	58	529
IMF	55	25	25	41	33	22	201
Total	200	90	90	150	120	80	730

주: European Commission

## b. 2차 구제금융 승인과 집행 현황

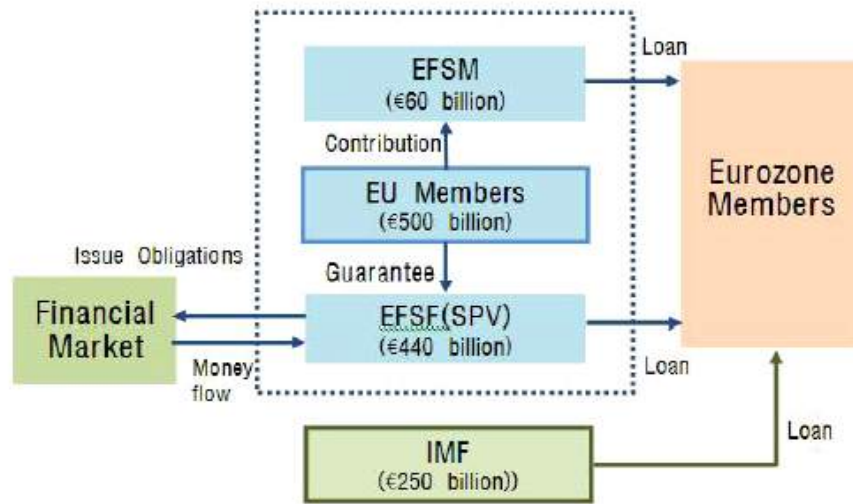
- 2014년까지 추가 1,300억 유로 지원 합의·승인(2012년 3월 13일)

- 1차 구제금융 금리를 1.5%로 낮추고, 유로존 중앙은행이 투자 목적으로 보유한 그리스 국채 보유로 인한 이익을 그리스에 넘기며, ECB가 시장안정을 위해 매입한 그리스 국채 보유분 이익은 유로존 각국 정부에 귀속하기로 합의
- PSI(민간채권단 손실분담) 50% → 53.5%로 확대 동의: 민간이 보유한 액면 2,000억 유로 중 1,070억 유로 탕감
- 민간채권단은 기존에 보유한 그리스 구 국채를 액면가의 31.5%에 해당하는 만기 11년~30년 까지의 20종 신 국채로 교환, 액면가의 15%에 해당하는 2년 만기 EFSF 채권으로 교환
- 집행 조건: 그리스의 정부부채 비율이 2020년 GDP 대비 120.5%에 도달할 수 있도록 긴축 재정

## c. EFSF, EFSM/ ESM의 규모 확대와 채권 발행

- EFSF(European Financial Stability Facility), EFSM(European Financial Stabilization Mechanism)은 2010년 5월 10일 합의, 8월 설립
- EFSF는 일종의 투자기금(SPV)으로 2013년 6월까지 한시적으로 운영되는 기금으로 국제채권시장에서 채권을 발행, 자금 조달이 목적
- EFSM은 유동성 문제를 겪는 비유로존 회원국을 대상으로 한 기금으로 600억 유로를 증액하여 유로존 회원국으로까지 그 지원 대상을 확대 운영

&lt;그림 1&gt; EU의 구제금융기구와 IMF



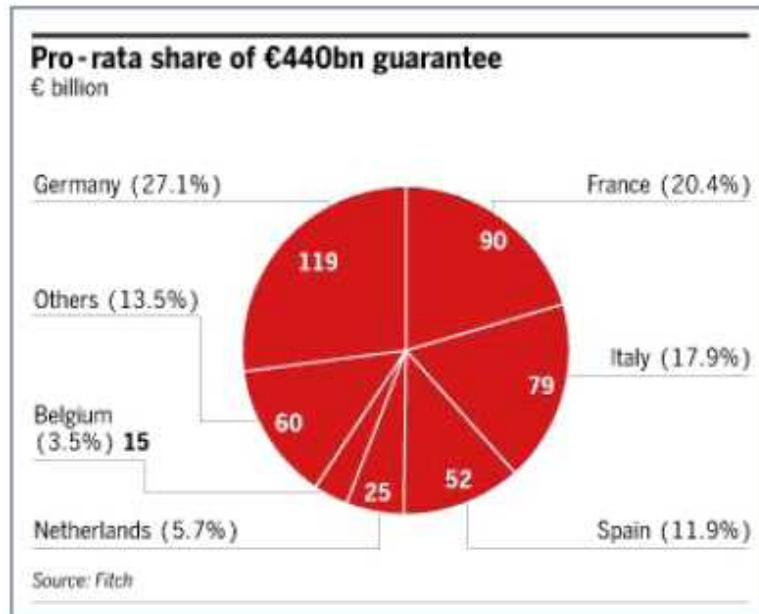
주: KIEP

- EFSF의 발행 채권은 정관상 신용 등급 AAA 획득이 의무이며, ECB 출자 비중에 따라 EFSF 발행 채권에 대해 지불 보증
  - EFSF의 집행은 회원국이 만장일치로 동의할 경우 가능
  - EFSF 30억 유로 채권 발행 성공(2011년 11월 7일)
- ESM(European Stability Mechanism)은 EFSF를 대체할 상설기구로 2010년 12월 17일 합의, 2012년 7월<sup>3)</sup>부터 가동
- ESM의 집행은 출자금 기준 85% 이상 회원국이 동의할 경우 가능
  - 기존 5,000억 유로 규모의 가용 재원을 7,000억 유로로 확대<sup>4)</sup>(2012년 3월 30일)
- EFSF/ESM 금융안정 기능 유연화 합의, 스페인 지원 관련 ESM 선순위 포기, 단일감독체제 마련 합의(2012년 6월 29일)

3) 원래 2013년 7월부터 가동하기로 하였으나, 남유럽 재정 위기의 심화와 함께 2011년 12월 9일 유럽이사회에서 2012년 7월부터 가동기로 합의

4) EFSF 4,400억 중 그리스, 포르투갈, 아일랜드 지원 자금 2,000억 유로를 제외, 2,400억 유로를 ESM으로 이전하여 기존 ESM의 한도 5,000억 유로를 최대 7,000억 유로가 넘지 않는 한도 내에서 운용기로 합의함. 이 경우 회원국의 추가 증액이 필요 없음.

&lt;그림 2&gt; EFSF 4,400억 유로 국별 보증 비율



## 2) ECB의 그리스 및 유로존의 경기 부양을 위한 조치

### a. 선제적 대응의 기준 금리 운용

#### - 주요 OECD 회원국 중 최초로 출구 전략 실시

- 2011년 4월 1.25%로 25bp 인상, 2011년 6월 1.5%로 25bp 추가 인상

#### - 스페인 위기설과 포르투갈 구제금융이 가시화되고 이탈리아로의 위기 전이 가능성이 나타나자 기준금리 순차적 인하

- 2011년 11월 1.25%로 25bp 인하, 2011년 12월 1%로 25bp 추가 인하

### b. SMP(Security Market Program)

#### - 국채매입 프로그램(2010년 5월~2011년 12월)

- 통화정책을 통한 재정정책 보완의 의미이나, EU 조약 · ECB 정관과는 상충
- 그리스 구제금융 요청 이후, 2010년 5월부터 지속적이고 간헐적으로 그리스 국채 매입
- 유로존 내 4위 경제 규모의 이탈리아의 위기설, 스페인 은행 부실과 관련해 이탈리아 국채금리가 급등하기 시작한 이후, 2011.08~12 이탈리아와 스페인의 국채 대거 매입, 2012년 2월 17일 현재 ECB는 2,193억 유로의 회원국 국채 보유



- SMP에 대한 주요국의 반응

- 프랑스는 SMP를 늘릴 것을 요구하나, 독일과 ECB는 SMP의 확대에 반대
- 독일 정부와 중앙은행(Bundes Bank)은 SMP가 재정정책의 일환으로 ECB의 영역을 벗어난다는 이유로 근본적으로 반대

c. LTRO(Long Term Refinancing Operation)

- FED의 QE의 ECB 버전: 장기저리대출

- 1차 3년물 LTRO 시행(2011년 12월 21일): 523개 은행에 대해 4,892억 유로 지급(금리 1%), 이탈리아 은행 1,100억 유로, 스페인 은행 800억 유로 공급
- 2차 3년물 LTRO 시행(2012년 2월 29일): 800개 은행에 대해 5,295억 유로 공급

<그림 3> LTRO의 국채 금리 인하 효과



d. 거시건전성 미세조정 정책(Macro prudential Fine - tuning Tool)

- 그리스의 8월 만기 국채 도래분 31억 유로를 고려, 임시부채 한도를 기존 30억 유로에서 70억 유로로 상한선 상향 조정(2012년 8월 3일)

## 그리스 내부 진행 일지

□ 그리스의 정치적 상황: 긴축 vs. 긴축 반대 여론

1) 진통 끝 긴축에 동의하는 연립 정부 구성

- 한 번의 실패 후 New Democracy, the centre-left Pasok, the moderate Democratic left의 연립정부 구성 성공(2012년 6월 20일)

- 그리스 내부 정치 및 사회 분위기는 구제금융에 따른 긴축안에 대해 매우 부정적이었음.
  - o 2011.10.05 긴축안 반대로 그리스 노동계 총파업(2011년 10월 5일)
  - o Papandreou 총리 신임 투표 가결 이후, 총리 사퇴 발표(2011년 11월 4일)
  - o 그리스 1차 총선 긴축 찬성 정당 과반 확보 실패(2012년 5월 6일)

## 2) 재정 긴축 개혁안 (austerity reforms)

- 2차 EU-IMF 구제금융안 집행을 위한 2013~14년 재정지출 감축 계획안 제시
  - o 2012년 7월 현재 트로이카의 요구는 135억 유로 이상의 재정지출 감축
  - o 2012년 8월 21일 현재 증세 및 추가적인 복지·연금·공공 부문 임금 삭감으로 116억 감축 계획안 제시하였으나 EU로부터 구제금융 조건에 부합한다는 동의는 받지 못한 상황
- 올 3월 그리스 2차 구제금융 패키지가 나오면서 그리스에 대한 긍정적인 시각은 존재 → 그리스 신용 등급 상승

<표 5> 그리스 국가 신용 등급 변천

(2012년 8월 24일 현재)

Moody's	
2012.03.02	downgrade Ca → C
2011.07.25	downgrade Caa1 → C (Outlook: developing)
2011.06.01	downgrade B1 → Caa1 (Outlook: negative)
2011.03.07	downgrade Ba1 → B1 (Outlook: negative)
2010.06.14	downgrade A3 → Ba1 (Outlook: stable)
2010.04.22	downgrade A2 → A3 (further downgrade possible)
2009.12.22	downgrade A1 → A2
2002.11.04	upgrade A2 → A1
2001	그리스 유로화 사용 시작
2000.12.19	유로화 사용 진입 이후에도 그리스 국가 등급 유지 시사
Standard & Poor's	
2012.05.02	upgrade SD → CCC
Fitch Ratings	
2012.03.13	upgrade RD → B-

주: Moody's, Standard & Poor's, Fitch Ratings

## 주요 회담과 주변국의 반응

### 1) 그리스 유로존 탈퇴 및 유로존 해체 가능성에 대한 최근 논의

#### a. 독일 및 주변국 반응

- 그리스 자금 부족 규모가 그리스 정부 예상치보다 몇 배 심각할 가능성 제기 → 그리스 구제금융 규모는 기존 1,730억 유로에서 2,134억 유로로 증액안의 필요성이 제기된 상태
- 독일의 그리스 구제금융 증액 합의 불투명
  - 메르켈 총리의 승인 결정 보류: 아래 두 가지 사항을 확인한 후 결정하고자 함.
    - 독일 헌법 재판소: 9월 12일에 ESM과 신재정협약에 대한 위헌 여부 판결 예정
    - EU와 IMF 합동 조사단: 10월경에 그리스의 자금 부족 규모 발표
  - 현재 메르켈 연립정부 내의 증액 반대 여론 심화
    - 기민당(Christian Democratic Union)의 일부 의원들: 기존 구제금융 조건과 유로존 탈퇴 중 하나를 선택할 것을 그리스에 촉구
    - 메르켈 연립정부의 일원인 Bavarian conservative Christian Social Union, 자유민주당(Free Democratic Party)도 그리스 구제를 위한 추가 지원에 반대
- 그리스 구제금융 추가 반대 의회 보유국: 독일, 네덜란드, 오스트리아, 핀란드, 에스토니아, 슬로바키아
- 독일의 그리스 구제금융안 증액 미승인으로 인해 2차 자금 집행이 불확실해질 경우, 10월경 그리스는 가용자금이 소진될 예정

#### b. 그리스: 긴축 재정안 시간을 더 주기를 희망

- 긴축안의 구상 마감 및 집행 기간을 최대한 늘리려고 함. 현재 실업률(청년 실업 거의 50% 육박) 및 경기 상황 최악

#### c. 그리스의 유로존 탈퇴의 여파

- 그리스 자체는 유로존에서 2% 정도의 GDP밖에 차지하지 않는 작은 나라
- 그러나 그리스가 유로화를 포기할 경우 유로존에서 탈퇴를 해야 할 가능성이 훨씬 높아지고, 이

는 그리스 금융 시장에서 자금 증발을 유도, 부실은행 사태를 맞고 있는 스페인의 금융 시장에 악영향을 미치는 것을 시작으로 이탈리아, 포르투갈 등 기존 남유럽 위기국의 뇌관을 건드려 남유럽 전체에 심각한 손상을 가져올 수 있음.

- 프랑스 올랑드 대통령, 유로존 해체 원하지 않음.

## 2) EU 정상회의(10.18)에서 논의될 주요 쟁점

- 유로존 구제금융기금이 스페인 부실은행 및 이탈리아 구제금융이 가능한지 여부
  - o 재정통합이 이뤄지지 않아 유로본드의 무제한 발행이 확실하지 않은 현 상황
  - o 유로존 내 국별 산업 구조의 고착화로 역내 무역 불균형 해소 어려운 상황
- 유로존 은행의 감독 시스템 및 안전망 관련 고민
  - o 재정통합 이전에 은행연합(bank federation)을 만들어서 유로존 내 은행들의 부실을 막을 수 있는 방법 고안 필요 → 얼마나 가능할 것인가?
- 재정통합 관련, 중앙예산기구의 통제(central budget control)와 유로본드와 같은 통합채권의 발행(common borrowing)이 얼마만큼 진전될 수 있겠는가?
- 10월 18일 EU 정상회담에서 위에서 논의한 문제 해결 가능성을 알아볼 수 있을 것

## (2) 스페인

### 위기의 시작

- 2011년 7월 스페인 부실 은행으로 인한 구제금융 가능성 나오며 국채 금리 급등, 금리 진정을 위한 ECB의 스페인과 이탈리아 국채 매입 개시

### ECB의 스페인 구제금융 일지

- 스페인 은행부문 지원을 위한 1,000억 유로 제한적 구제금융 요청(2012년 6월 9일)
- 2012년 10월 290억 유로의 국채 만기 도래에 앞서 스페인 구제금융 위기설로 8월 초 국채 금리가 장중 7.44%까지 오르자 전면적 구제 금융에 대한 필요성 절감
- ECB의 드라기 총재, 스페인과 이탈리아 국채를 매입할 수 있음을 시사(2012년 8월 2일)

- ECB, 스페인의 긴축 재정 노력이 보일 경우 스페인 국채 매입을 통한 자금 수혈 시작
- 스페인 정부, ECB의 무제한적 국채 매입 선행 시 긴축 재정 시행할 것
- 9월 6일 ECB 통화회의에서 스페인의 전면적 구제금융 신청 및 집행의 진전 있을 것으로 예상

## 스페인 내부 진행 일지

- 최근 스페인 상황: 스페인의 경기 침체 악화 + 은행 재정 상태에 대한 우려 = 부실대출 급증 + बैं크 런
  - 스페인 중앙은행은 부실채권이 1,643억 유로(총 대출의 9.42%)로 1994년 2월(총 대출의 9.2%) 이래 18년만에 가장 높은 부실대출 비율 보였음을 발표(2012년 8월 16일)
  - 6월 예금은 전년 동기 대비 6.59% 감소로 지금까지 중 가장 가파른 감소율 보임.

<그림 4> 스페인 은행 부문 부실



- 스페인 최근 내부 개혁(banking-sector reforms) 준비
  - ECB 구제금융 조건 이행 노력
    - 은행권 구제금융 대출조건인 은행부문 개혁 준비
  - 은행구조조정 자금 FROB(Fund for Orderly Bank Restructuring)에게 은행 구조조정 과위 부여

- Bad Bank
  - o 정부 지원 Bad bank가 부실 부동산 자산 매입하여 구매자를 찾을 때까지 보유
  - o Bad bank의 유동성 여력 높이기 위해 채권 발행 계획
- FROB가 Bad bank를 통제하지만, Bad bank의 자산을 투자자에게 팔기 위해 노력할 것임. 납세자에게 부담이 가지 않도록 부실자산의 가격은 합리적인 수준에서 책정할 예정임.
- 스페인 최근 감세와 정부지출 감축의 결과
  - 2014년까지 1,020억 유로 이상의 재정적자를 줄일 수 있을 것으로 기대, 이는 GDP 대비 재정적자의 규모를 2.8%까지 낮춰줄 것으로 예상
  - 2011년 기준 스페인의 재정적자 규모는 GDP 대비 9%대임.

### (3) 주요 회담과 주변국의 반응: 8월 22일 ~ 26일 주요 회담 결과

- 8월 22일 용커 의장 · 그리스 총리 회담
  - 용커 의장, 그리스에게는 이번 기회가 유로존에 잔류할 마지막 기회, 트로이카에게 그리스의 재할 의지 보여줘야
- 8월 23일 독일 · 프랑스 정상회담
  - 독일 메르켈 총리, 그리스를 유로존에서 탈퇴시키는 문제에 관해 조심스러운 입장, 9월에 나오는 그리스 긴축 및 개혁 진행 보고서(the Progress by Athens to cut government spending and implement far reaching tax and labour market reforms)를 열람한 후 그리스 문제를 종결 짓자는 입장
  - 프랑스 올랑드 대통령, 그리스가 유로존에 남아 있기를 원하나, 생사여부는 그리스 그들 자신이 만들어 내야 하는 것
  - 두 정상, 그리스를 탈퇴시키지 않는 방향으로 가고 싶으나, 그리스가 요구하는 긴축안 2년 연장은 해 줄 수 없음에 동의
    - o 9월 그리스에서 나오는 긴축 및 개혁안, 10월 트로이카가 내놓을 그리스 실사 보고서를 보고 난 후에 독일과 프랑스 정상은 그리스에 대한 추가 구제금융 방안을 확정지을 예정
- 8월 24일 독일 · 그리스 회담
  - 그리스 사마라스 수상, 스투르나라스 재무부장관, 315억 유로 집행과 맞바꾸어 시행되는 115억

유로의 긴축 재정 이행 시기를 2013년~2014년에 걸쳐서 진행하기를 재차 요구

- 독일 메르켈 총리, 쇼이블레 재무장관, 그리스 긴축 시행안 2년 연장 재차 거부
- 8월 3째주 스페인 라호이 총리 기자회견
  - 구제금융과 관련, 스페인이 요구하는 선제적 구제금융 거부
  - 9월 1일부로 부가가치세 상향 시행
  - 공공부문 지출 삭감 시행안 나올 예정
  - 2012년 재정 적자 목표 GDP 대비 6.3% 달성 불가 예상
  - 스페인의 재정 긴축 목표: 2014년 재정적자 GDP 대비 3%안에 들어가는 것
- 8월 26일 독일연방은행장 Weidmann의 슈피겔지와 인터뷰
  - 독일연방은행장 Weidmann: ECB의 무제한적 채권 매입에 반대
  - 독일 수상 Merkel: 연방은행장 지지

#### 4. 향후 주목해야 할 주요 일정

- 스페인 라호이 총리 프랑스(8월 30일), 독일(9월 6일)과 연속 정상 회담
  - 스페인의 전면적 구제금융 신청에 대한 논의
- 9월 6일, ECB 통화회의
  - 스페인의 전면적 구제금융 신청 가능성과 스페인·이탈리아의 유로존 탈퇴 여부 방향 가늠 가능할 것으로 예상
  - 주목할 사항
    - ECB의 국채 매입에 반대하는 독일 정부 및 여론
    - 독일연방은행의 ECB 국채매입정책 반대
  - 그리스는 논외로 하더라도 ECB 통화 회의에서 스페인·이탈리아의 구제와 관련한 구체적인 결과가 있을 것으로 예상

- 회사채를 포함한 국채매입 프로그램의 연장이 될 가능성이 많음.
  - 이 정책은 재정통합으로 가는 중간 경로의 역할이 아니라면 시장에 대한 긍정적 영향력이 제한적일 전망
- 9월 둘째주, EU 재무장관 회의
    - 그리스, 스페인 및 이탈리아의 은행 부실, 재정 위기에 대한 해결책 제시될 것으로 기대
  - 8월 31일 한국시간 7pm 미국 Bernanke 의장의 잭슨 홀 연설, 9월 12~13일 미국의 FOMC
    - 미국의 경기 둔화에 대한 인식, 재정 절벽에 대한 준비 상태 및 양적 완화에 대한 연방준비제도의 비교적 명확한 스탠스 확인 가능, 유럽의 해법에 우회적으로 영향을 미칠 것으로 예상

## 5. 유로존 재정위기 관련 데이터

### 1) 국채 수익률

<그림 5> 그리스 국채 수익률



주: Bloomberg



&lt;그림 6&gt; 스페인 국채 수익률

(단위: %)



주: Bloomberg

## 2) 국가 신용 등급

&lt;표 6&gt; 남유럽 국가 신용 등급

(2012년 8월 24일 현재)

	Moody's	Fitch	S&P
Greece	C	B-	CCC
Spain	A3	A	BBB+
Italy	A3	A-	BBB+
Portugal	Bb3	BB+	BB

주: Moody's, WSJ

## 3) 경제 성장률

&lt;표 7&gt; 유럽 국가별 경제성장률

(단위: % 전년동월대비, 계절조정후)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12
Euro area	2.4	1.7	1.4	0.8	0.1	-0.2
Germany	4.6	2.9	2.7	1.9	1.2	1.0
France	2.2	1.6	1.5	1.2	0.3	0.3
Greece	-8.3	-7.4	-5.0	-7.5	-6.5	-6.2
Spain	0.9	0.8	0.8	0.3	-0.4	-1.0
Italy	1.0	0.8	0.4	-0.5	-1.4	-2.5
Portugal	-0.4	-1.0	-2.0	-3.0	-2.3	-3.3
Ireland	0.3	2.3	0.8	2.9	1.4	-

주: EUROSTAT

## 4) 실업률

&lt;표 8&gt; 유럽 국가별 실업률

(단위: %, 계절조정후)

	Jun-11	Dec-11	Jan-12	Feb-12	Mar-12	Apr-12	May-12	Jun-12
Euro area	9.5	10.0	10.1	10.1	10.2	10.3	10.4	10.4
Germany	6.0	5.6	5.6	5.6	5.5	5.5	5.5	5.4
France	9.6	9.9	9.9	10.0	10.0	10.0	10.0	10.1
Greece	17.3	21.2	21.5	21.7	22.0	22.5	-	-
Spain	21.2	23.2	23.5	23.8	24.1	24.4	24.7	24.8
Italy	8.1	9.4	9.6	9.9	10.4	10.6	10.6	10.8
Portugal	12.6	14.6	14.7	14.8	15.1	15.2	15.2	15.4
Ireland	14.4	14.7	14.8	14.8	14.8	14.6	14.7	14.8

주: EUROSTAT

&lt;표 9&gt; 25세 미만 실업률

(단위: %, 계절조정후)

	Jun-11	Apr-12	May-12	Jun-12
Greece	43.9	52.8	-	-
Spain	45.9	52.0	52.6	52.7
Italy	27.7	34.7	35.3	34.3
Portugal	29.3	36.5	36.4	36.4

주: EUROSTAT