

# 유럽 재정위기 장기화 우려... 내수 기반 강화 필요해

빈 재 익 | 한국건설산업연구원 연구위원  
jjpins@cerik.re.kr

**그**리스 재정 위기를 초래한 재정 적자 수정은 2009년 10월에 발표되었다. 2009년 9월 2009년 재정 적자 규모가 GDP의 3.7% 수준에 이를 것으로 전망됐었다. 하지만 10월 총선으로 정권을 잡은 사회당 신정부는 재정 적자 규모가 GDP의 12.7%에 달할 것이라고 수정했다. 이후 피치(Fitch), 무디스(Moody's), 스탠더드앤amp;푸어스(S&P) 등 신용평가사들은 그리스의 신용 등급을 하향 조정하기 시작했고, 이를 반영하여 그리스의 국채 수익률과 신용부도스왑(CDS) 프리미엄도 급등하기 시작했다. 이러한 상황을 거치면서 그리스는 2010년 4월 23일 유럽연합(EU)과 국제통화기금(IMF)을 대상으로 긴급구제금융을 신청하였고 두 기관은 5월 2일 그리스에 대한 1,100억 유로 규모의 구제금융안을 발표했다.

## 유로 존 존폐 위기

그리스의 구제금융 신청은 아일랜드와 포르투갈의 구제금융 신청으로 이어졌다. 그리스 국채 수익률과 신용부도스왑 프리미엄의 급등은 아일랜드와 포르투갈 등 소위 'PIGS'로 불리는 국가들의 국채 수익률과 신용부도스왑 프리미엄을 동반 상승케 했다.

금융시장에서 자금을 조달하기 어려워진 아일랜드 정부는 2010년 11월 21일에 EU와 IMF를 대상으로 긴급 구제금융을 신청하였고 두 기관은 11월 27일 850억 유로의 구제금융을 승인했다. 포르투갈은 2011년 4월 8일 EU와 IMF에 긴급 구제금융을 신청하였다. 그리스의 위기가 금융시장을 거쳐 아일랜드로 전파되는 데 1년여 정도의 기간이 소요됐고, 다시 포르투갈로 전파되는 데 또 다시 5개월 정도가 소요되어, 그리스의 2009년 재정 적자 전망 수정 발표 후 1년 6개월 만에 유로 통화를 사용하는 유로 존은 존폐의 위기에서 있게 됐다.

일부 회원국의 재정 문제가 유로화의 문제, 그리고 유로 존의 문제로 확대된 배경에는 유로 존의 구조적 문제가 있다. 그리스, 아일랜드, 포르투갈의 재정 위기는 이들 국가들의 무역수지 적자 구조의 고착 및 개선 가능성의 제약 등과 같은 사정을 반영한다. 즉, 이들 국가들은 유럽의 경제·통화 통합 과정에서 독일, 네덜란드, 프랑스와 같이 단일 통화를 사용하게 되면서 임금과 물가는 상승했으나 생산성 향상은 지연됐다. 그리스, 아일랜드, 포르투갈 등으로 흘러 들어온 자본은 생산 부문에 투자되지 못하고 부동산

같은 비생산 부문에 투자됐고 그 결과 이들 국가의 대외 경쟁력은 오히려 악화됐다. 이로 인해 이들 국가에는 무역수지 적자 구조가 고착됐고 그 반대급부로 독일, 네덜란드, 프랑스에는 무역수지 흑자 구조가 정착됐다.

그리스 등은 무역수지 적자에도 불구하고 자국 수출품의 가격 경쟁력을 향상하기 위한 환율 정책을 사용할 수 없다. 유로화라는 단일 통화 사용으로 애초부터 독자적인 환율 정책의 가능성이 존재하지 않기 때문이다. 그리스, 아일랜드, 포르투갈이 재정위기를 해결하기 위해 할 수 있는 정책은 생산성 향상을 통한 대외 경쟁력의 제고가 유일하다. 하지만 이는 장기적으로만 가능하고 단기적으로는 임금 삭감 등을 통해 노동의 비용을 낮추는 방식으로 생산성을 향상할 수 있으나, 이는 사회적 저항에 봉착할 수밖에 없다. 유럽연합 일부 국가들의 단일 통화인 유로화는 회원국간 생산성과 대외 경쟁력의 차이를 축소하거나 해소하지 못한다는 구조적 문제를 가지고 있다.

### 미국 금융위기의 영향

이러한 유로 존의 구조적 문제가 일부 국가의 재정 위기로 전화된 데는 2007년 미국에서 발생한 서브프라임 모기지론의 부실화가 초래한 금융위기가 중요한 역할을 했다. 미국 역시 금융위기 이후 무역수지 적자와 재정수지 적자 문제로 어려움을 겪고 있다. 즉, 서브프라임 모기지론의 부실화가 초래한 금융위기는 처음에는 가계의 자산 부실화로 인한 과다 부채와 파산, 그리고 가계의 상황을 반영하는 금융기관의 자산과 부채 축소 조정과 파산 등을 통해 나타났다.

금융위기 직후, 유로 존 국가들과 미국 정부는 경기 활성화를 위해 오히려 지출을 늘렸고 그로 인해

부채가 증대했다. 이에 2007년 금융위기의 여파로 신용 공급을 축소하던 국제 금융시장은 그리스 등의 재정위기와 미국의 신용 등급 강등으로 반응했고, 이로 인해 세계 경제는 금융시장의 불안정성이 두드러지는 위기 국면을 겪고 있다.

### 국내 금융시장 불안, 수출도 감소

그리스에서 발생한 재정위기가 우리나라에 미치는 영향도 금융시장 혹은 상품과 서비스 교역이라는 두 가지 경로를 통해 나타난다. 먼저, 금융시장을 살펴보자. 2011년 8월 말 기준으로 외국인은 우리나라 주식 혹은 채권 시장에서 435조원을 투자했고 외국 은행의 국내 지점은 80조원에 상응하는 외화 자금을 외화 차입금 형식으로 들여왔다. 주식 및 채권 투자 자금의 30%인 130조원 정도, 그리고 외국 은행 국내 지점 외화 차입금의 50%인 40조원이 유럽계 자금이다. 그리스 등의 재정위기와 그로 인한 유로화 위기로 인해 유럽계 자금 중 상당 부분이 우리나라 금융시장에서 유출될 수 있다.

이러한 배경에서 유로 존의 소식에 우리나라 주식 시장은 민감하게 반응하고 있다. 실제로, 2011년 9월에 유럽계 자금 9,716억원이 국내 주식시장을 빠져나갔고 2000을 전후로 움직이던 코스피지수는 1800을 전후로 변동하고 있다. 뿐만 아니라, 2010년 평균 101과 124 수준에 머물렀던 우리나라 국채와 은행채의 신용부도스왑 프리미엄은 2011년 9월 말에는 각각 195와 262 수준을 기록했다.

외환시장도 역시 불안감을 나타내고 있다. 외국인 자금 이탈 등으로 인해 원화는 약세를 보이고 있는데, 2011년 7월과 9월 기간 중 원/달러 환율은 126.9 원이 상승하여 달러 대비 가치가 상승한 일본 엔화와

## 특집 새해 건설산업의 주요 키워드

비교할 수 없을 뿐만 아니라, 달러 대비 평가 절하된 유로화에 비해서도 평가절하 정도가 훨씬 크다. 실제로 원화의 달러 대비 가치 절하 정도는 브라질이나 멕시코 통화를 제외하면 비교 대상을 찾기 어렵다.

하지만 우리나라 국제시장은, 유럽 재정위기의 확산과 그로 인한 세계경기 둔화 혹은 경제위기 전망으로 안전 자산에 대한 수요가 증가하여, 주식시장에서 나타난 자금 이탈 현상에 비해 비교적 안정된 양상을 보이고 있다. 실제로 2011년 8월 말에 비해 9월 말에 3년 만기 국채의 금리는 0.06%p 상승하는 데 그쳤다. 우리나라의 대외 교역 역시 어려움을 겪고 있다. 상품수지뿐만 아니라 경상수지도 흑자를 기록하고 있으나 흑자 폭은 축소되는 경향을 보이고 있다. 이는 앞서 언급한 원화의 환율 상승으로 수입 규모는 큰 폭으로 증가하고 있으나, 우리나라 주요 수출 대상국의 경기 침체로 수출 증가 폭이 감소하는 추세를 반영하는 것으로 해석할 수 있다. 특히, 2011년 7월에는 FTA의 발효에도 불구하고 우리나라의 대 EU 무역수지는 외환위기 이후 처음으로 적자를 시현했다. 금융시장에서는 유럽계 자금을 대한 의존도가 높아져 불안정성이 강화되고 있고, 무역 의존도는 높은 데도 경제위기로 인해 주요 수출 대상국의 경기 침체로 수출은 하락하고 환율 상승과 원자재 가격 상승으로 수입은 증가하여 상품수지와 경상수지는 점점 악화되는 추세를 보이고 있다.

이러한 금융시장의 불안정성과 수출 감소는 기업의 고용 축소와 도산 증가, 그리고 실업 증가와 가계 소득 하락을 초래할 수 있다. 금융시장의 불안은 금융기관으로 하여금 가계와 기업에 대한 신용 공급을 축소하도록 만들 수 있다. 수출의 감소는 기업의 매출 하락으로 이어져 고용 축소와 심한 경우 기업도

산을 초래할 수 있다. 수출 감소는 가계 소득 흐름의 안정성에 부정적인 영향을 미친다. 가계의 부채 규모가 과도한 상황에서, 금융시장의 불안정성으로 인해 금융기관이 가계에 대한 신용 공급을 축소하게 되면 가계는 신용 불량 상태로 전락하지 않을 수 없다.

### 내수 기반 강화 필요

유럽의 재정위기로 인한 세계적인 금융위기에 대응하기 위해서는 글로벌 금융 안전망이 필요한데, 이를 위해 치앙마이 이니셔티브 같은 아시아 지역의 금융 안전망 설립을 우리나라가 주도할 가능성이 크다. 미국과 유럽 중심의 수출선을 브라질, 인도 등 금융 위기의 영향을 상대적으로 적게 받은 지역으로 다변화하는 것이 필요하다.

국내적으로는 내수 기반을 강화하는 것이 필요한데, 이를 위해서는 노·사·정 합의를 통해 노동시장의 안정화를 강화하는 것이 선행되어야 한다. 인구 고령화 속도와 저출산 경향을 감안할 때 관련 재정 수요가 중장기적으로 급증할 가능성이 크다. 이를 감안하여, 정부는 효율성이 떨어지는 사회간접자본 시설에 대한 투자를 조절하는 방식으로 부채를 현재 수준에서 유지하면서 중기적으로 재정 균형을 지향할 가능성이 크다.

가계의 부채 상황이나 소득 전망, 그리고 정부의 재정 운용 예상 등을 감안할 때, 건설기업들의 어려움은 예상보다 오래 지속될 가능성이 크다. 금융기관의 신용 공급 축소는 부동산 개발 금융 공급의 축소를 의미하고 과도한 부채로 인한 가계의 어려움은 주택 수요의 감소를 의미하기 때문이다. 그리고 정부의 중기 재정 균형 정책 역시 공공 건설의 감소를 의미하는 것이라 할 수 있다. CERIK