

유럽 재정위기와 글로벌 금융시장 동향 및 전망

김 한 수
국제금융실장



[요약]

- ❖ 세계경제 저성장 모드 지속: (미) 완만한 성장세 유지 (유럽) 제한적 침체 국면 진입 (신흥국) 성장세 소폭 둔화
- ❖ 국내경제 완만한 성장세 유지: 2011년 보다 소폭 둔화되나 3.5% 내외 성장 전망
 - 수출증가세 대폭 둔화, 민간소비 담보, 설비투자 감소, 물가상승압력 둔화
- ❖ 국제금융시장 불확실성 상반기 집중; 하반기 이후 점차 완화될 것으로 예상
 - ECB 역할 확대 등의 이슈는 상반기 중 해결 불가; 상반기 재정위기국 국채 발행 여건 변화에 따라 향후 해결 방향이 결정
 - 위기 억제 실패 시의 막대한 비용 등의 이유로 재정위기 부문 불확실성은 하반기 이후 점차 해소될 것으로 예상

2011 글로벌 금융시장 동향

❖ 2011년 국제금융시장 부진 지속; 연말 이후 주요국 대응조치 확대

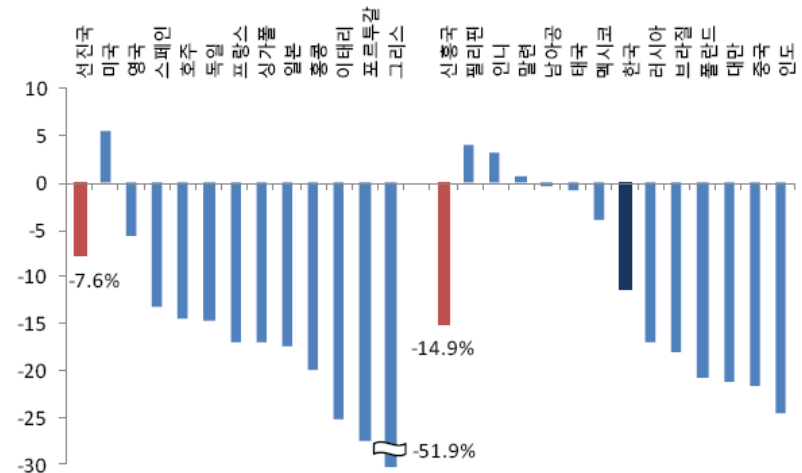
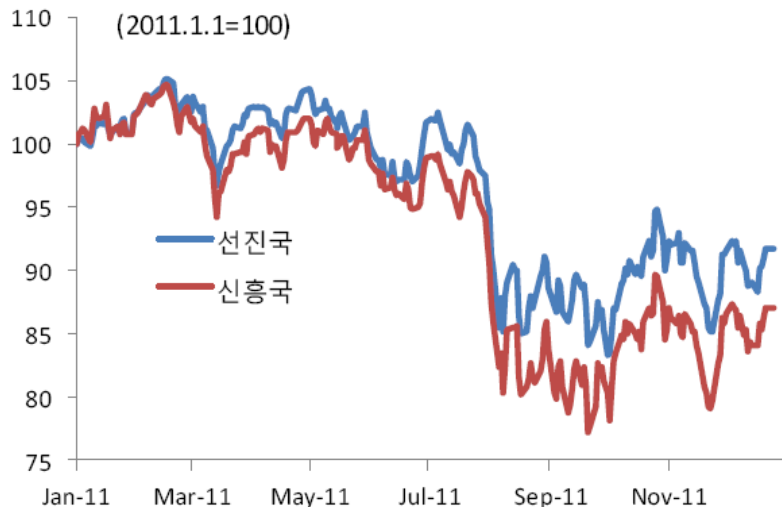
- 1월: MENA 지역 불안 확대 → 원유 등 원자재 값 급등
- 3월: 일본 대지진으로 인한 엔고 심화 및 안전통화 강세
- 8월: 美 신용등급 강등 → Confidence shock
- 9월: 유럽 재정위기 재점화
 - 11월 65개국 통화스왑금리 인하; 12월 유로정상 재정협약 합의 등 대응조치 확대

| 구분 | | '10년말 | '11.11월말 | '11.12월말 | 전월대비 | 전년대비 |
|------|----------------|-----------|-----------|-----------|---------|---------|
| 주가 | 美 다우 | 11,577.51 | 12,045.68 | 12,217.56 | +1.43% | +5.53% |
| | 日 Nikkei 225 | 10,228.92 | 8,434.61 | 8,455.35 | +0.25% | △17.34% |
| | 英 FTSE 100 | 5,899.94 | 5,505.42 | 5,572.28 | +1.21% | △5.55% |
| | 中 상하이종합 | 2,808.08 | 2,333.41 | 2,199.42 | △5.74% | △21.68% |
| | KOSPI | 2,051.00 | 1,847.51 | 1,825.74 | △1.18% | △10.98% |
| 환율 | 엔/달러 | 81.12 | 77.62 | 76.91 | △0.91% | △5.19% |
| | 달러/유로 | 1.3384 | 1.3446 | 1.2961 | △3.61% | △3.16% |
| | 원/달러 | 1,134.8 | 1,143.0 | 1,151.8 | +0.77% | +1.50% |
| | 원/엔 | 13.99 | 14.73 | 14.98 | +1.70% | +7.08% |
| 금리 | 美 국채 10년(%) | 3.30 | 2.07 | 1.88 | △19bp | △142bp |
| | 韓 외평채 가산금리 | 100 | 130 | 144 | +14bp | +44bp |
| | 韓 CDS 프리미엄(5년) | 95 | 150 | 161 | +11bp | +66bp |
| Risk | VIX | 17.75 | 27.80 | 23.40 | △15.83% | +31.83% |
| | EMBI+ | 248 | 371 | 377 | +6bp | +129bp |

2012 주요 부문별 국제금융시장 동향 점검 (1)

❖ (주식) 세계증시 상반기 부진 후 하반기 반등 전망 우세

- 2011년 세계주가 선진국 $\Delta 7.6\%$; 신흥국 $\Delta 14.9\%$
 - 주요국 중 미국이 유일하게 상승; 한국은 약 $\Delta 11\%$ 하락
- 2012년 상반기 중 글로벌 위험요인 집중
 - 국채만기 집중 및 이에 따른 잦은 발행 스케줄; 그리스(2월), 프랑스(4월)등 주요 선거일정, 신평사 주요국 신용등급 강등 가능성 등
 - 2012년 유로지역 국채발행액의 약 38% 1/4분기 집중



2012 주요 부문별 국제금융시장 동향 점검 (2)

- ❖ (채권) 유럽 기준금리 인하로 단기금리 하향안정; 재정 위기국 장기금리는 국채입찰 결과, 긴축 이행여부 등에 따라 차별화
 - 상반기 위험요인 집중되어 있으나, 하반기 이후 ECB 역할 확대 가능성, 글로벌 정책공조, 중국 완화정책 및 연착, 미 경기지표 호전 등 상방리스크 상존
 - 유럽재정위기 문제해결을 위한 ECB 국채 직매입 여부는 독일 등 반대로 강력한 재정통합 합의이전 이행 여부 불투명
- ❖ (통화) 유로화 추가약세 가능성 2012년 상반기 지속
 - (유로) 상반기 유로화 약세기조 불가피; 하반기 이후 약세기조 완화 예상
 - IB 전망 평균치 (유로/달러) 3월 1.29달러 6월 1.30달러 12월 1.33달러
 - (美 달러화) FED의 통화완화 정책 스탠스 유지 등으로 약세기조 지속 전망

2012 세계경제 저성장 모드 지속 예상

❖ 선진국 경제 회복세 약화; 신흥국 성장세 둔화

- 유로 재정위기로 인한 불안성 지속이 실물경제 둔화를 야기; 선진국 경제 회복세 약화되고 그 영향이 신흥시장국으로 점차 파급
 - OECD(2011.11) 세계경제 성장율 3.4% 전망(2011 3.8%); 주요 IB 평균 3.4% (2011 3.7%)
- (미국) 소비, 투자 등 내수 중심으로 경기 회복세 일부 개선 (2% 내외)
 - 그러나 높은 실업률, 주택시장 부진 지속으로 내수진작 여력이 한계; 뚜렷한 경기 회복세 부재, 불확실성 확대 등 투자 확대 요인 제한
- (유럽) 경기침체 진입 가능성 高
 - 2011년 4/4분기 마이너스 성장 진입; 일부 IB 2012 마이너스 성장 예상 (MS -0.2% 등)
- (기타 주요 선진국) 경기부양력 소진; 양적완화 재개 가능하나 효과는 제한적
 - 재정문제로 인해 긴축이 요구되는 상황
 - 금리인하/양적완화 재개 가능성 있으나 효과는 제한적일 것으로 예상
- (신흥국) 글로벌 경기둔화에 따른 수출 증가세 하락; 성장률 소폭 하락
 - 중국, 인도 7~8%대 성장 예상(연착륙 시나리오)

2012 부문별 국내경제 동향 및 전망 (1)

❖ 2012 국내경제 상저하고형 3%대 성장 예상

- 2011년 1/4분기 이후 성장세 약화 지속
 - 2/4분기 이후 3%대 성장세 지속
- (2012 상반기) 저성장세 지속
 - 글로벌 경기위축 및 유럽재정위기 등 불확실성 집중
- (2012 하반기) 성장세 일부 회복
 - 유럽재정위기 관련 불확실성 일부 해소

❖ 민간소비 증가율 담보

- 가계소득여건 회복되나, 높은 물가, 가계부채 부담 등 내수 증가폭 제한
 - 2011년 2.6% → 2012년 비슷한 수준 예상
 - 가계부채 전년대비 132% 증가(2011, OECD)

2012 부문별 국내경제 동향 및 전망 [2]

❖ 수출증가세 대폭 감소

- 대외여건 악화에 따라 수출 증가율 대폭 축소
 - 2011년 19.2% 증가 → 2012년 10% 내외 예상

❖ 설비투자 증가세 둔화

- 수출증가율 대폭 하락, 세계경기 둔화에 따른 기업 투자심리 위축 등에 따라 설비투자 둔화 불가피
- 하반기 이후 회복될 것으로 전망

❖ 물가 상승률 완화

- 원자재 가격 하락 등 공급측면 상승세 둔화; 성장세 둔화에 따른 소비위축 등 수요 측면 상승압력 완화 등 전반적으로 물가상승 압력 완화 기조 예상

[주요 이슈 분석]

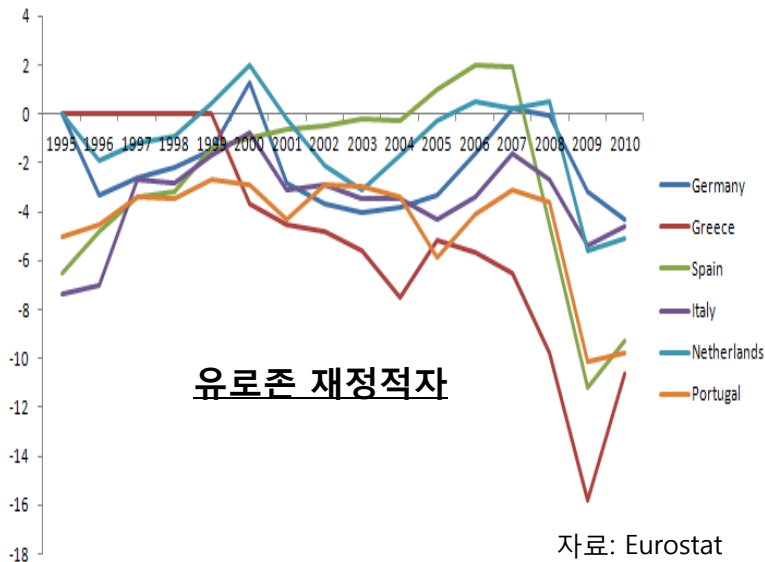
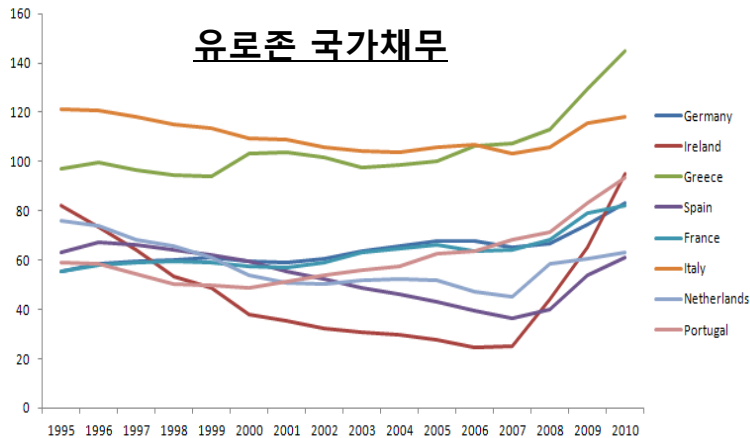
유럽재정위기 전망*

*본 이슈분석은 자본시장연구원 이슈페이퍼 11-08 (이용우, “유로존 위기의 현황과 향후전망”)을 참조 및 인용
하였음

3중 위기로서의 유로존 위기①: 재정위기

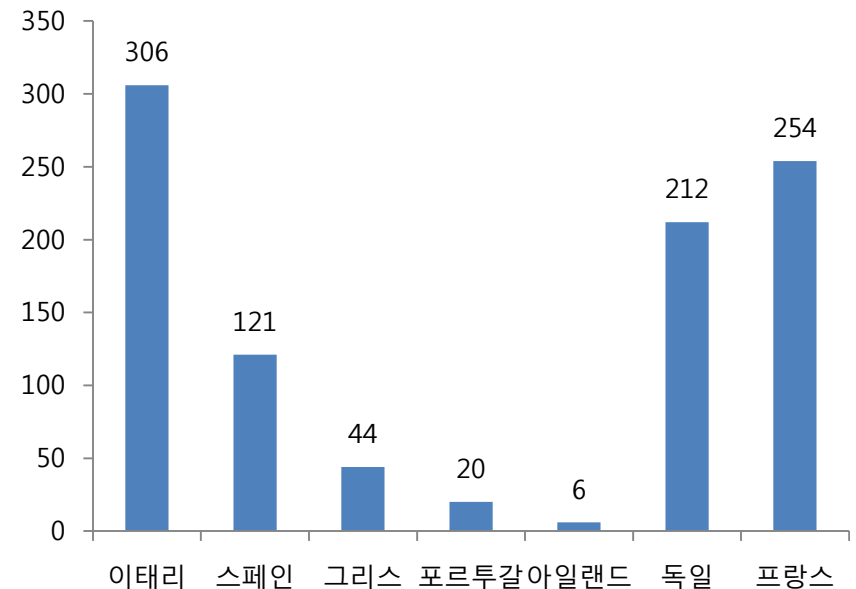
❖ 유로존 위기는 재정적자 및 국가채무 급증에 기인

(단위: % of GDP)



유로존 2012년 만기 국채 규모

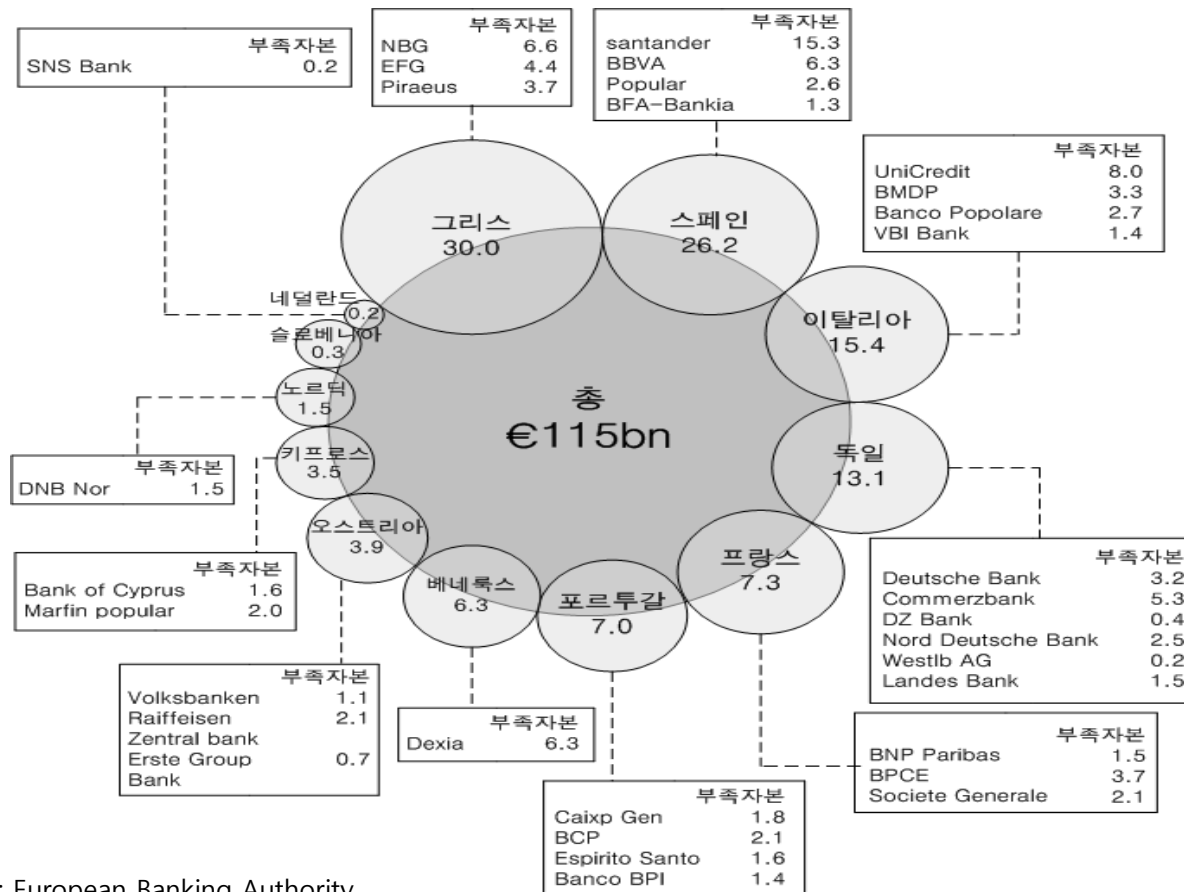
(단위: 십억유로)



자료: Bloomberg

3중 위기로서의 유로존 위기②: 은행위기

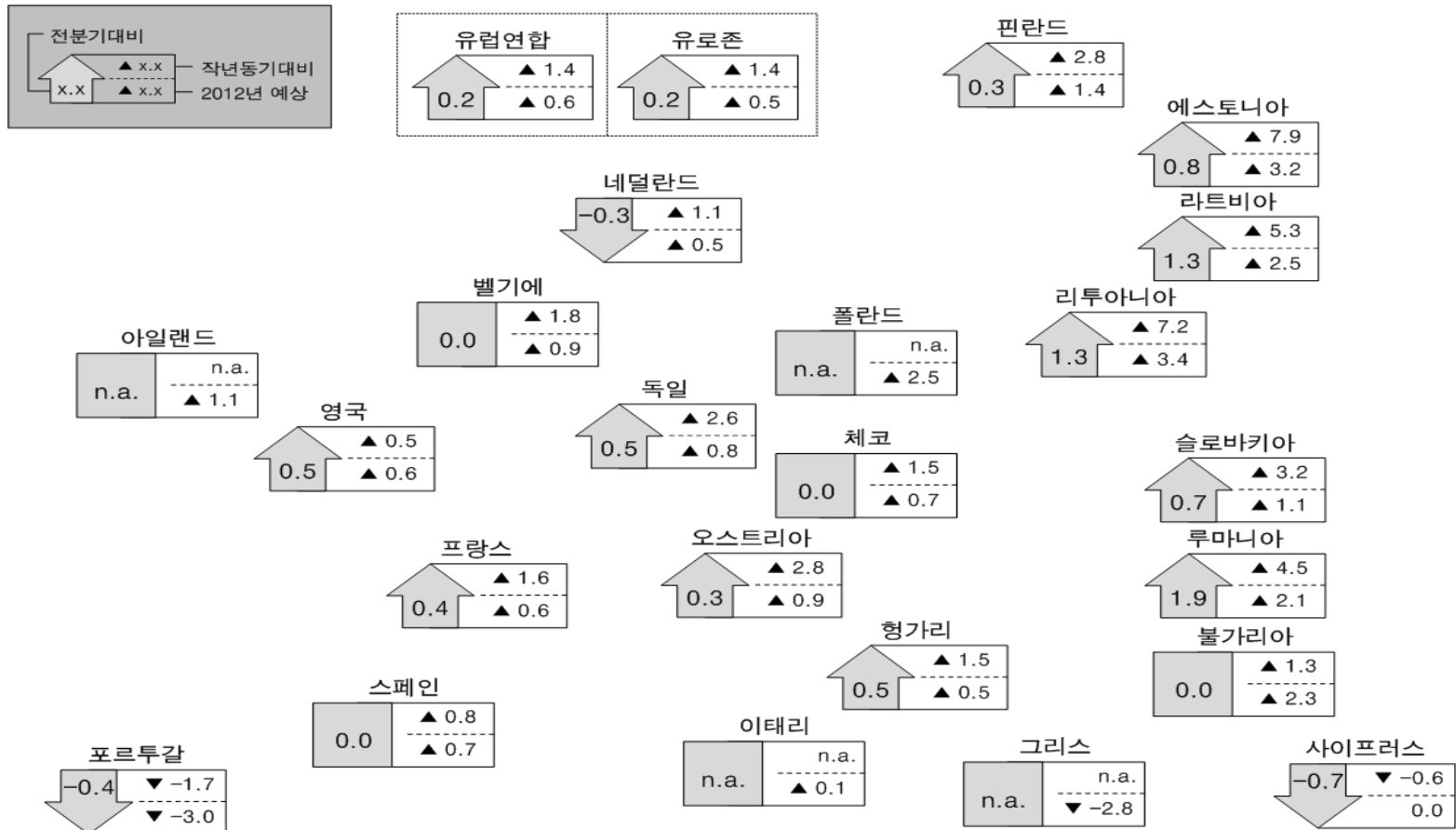
- ❖ 자본부족으로 인하여(그리스국채 50% haircut, 2012년 6월까지 핵심 자기자본 9% 충족) 유로존 은행산업은 신용경색에 직면



자료: European Banking Authority

3중 위기로서의 유로존 위기③: 경기침체

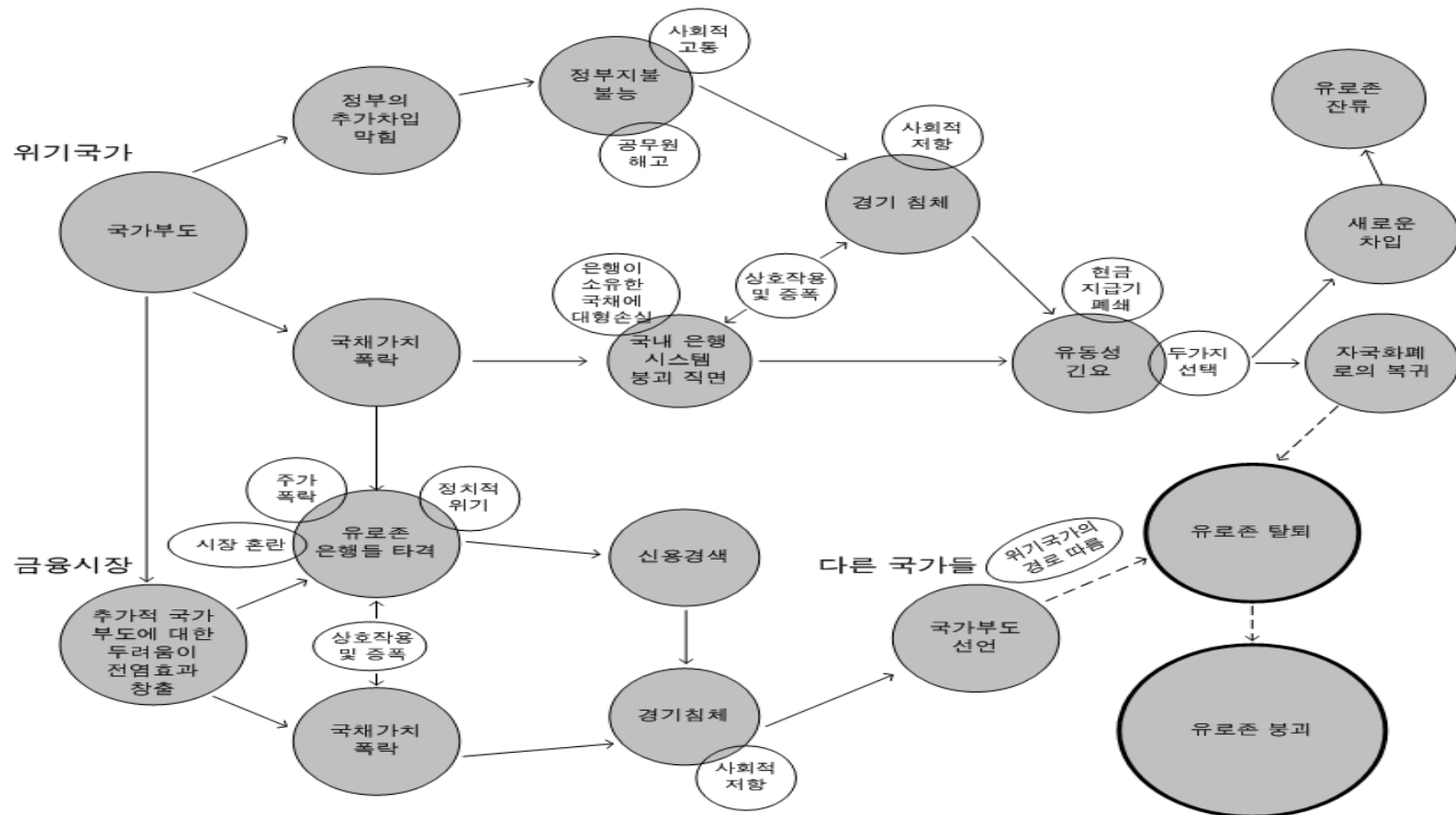
❖ 유로존 경기침체 진입 가능성 증대



자료: Financial Times(재구성)

향후 전망 시나리오①: 유로존 붕괴 *[가능성 매우 낮음]*

❖ 막대한 경제적 비용뿐만 아니라, 정치적·법적 장애로 발생 가능성 상당히 낮음



자료: Financial Times(재구성)

향후 전망 시나리오②: 재정연합 *[단기실현가능성 낮음]*

❖ 장기적인 목표로 실행될 가능성 높음

- 재정감독 차르(Tsar)를 통한 재정규율 → 유로본드 → 재정연합
- 미국식 연방체제로의 전환이 궁극적 목표

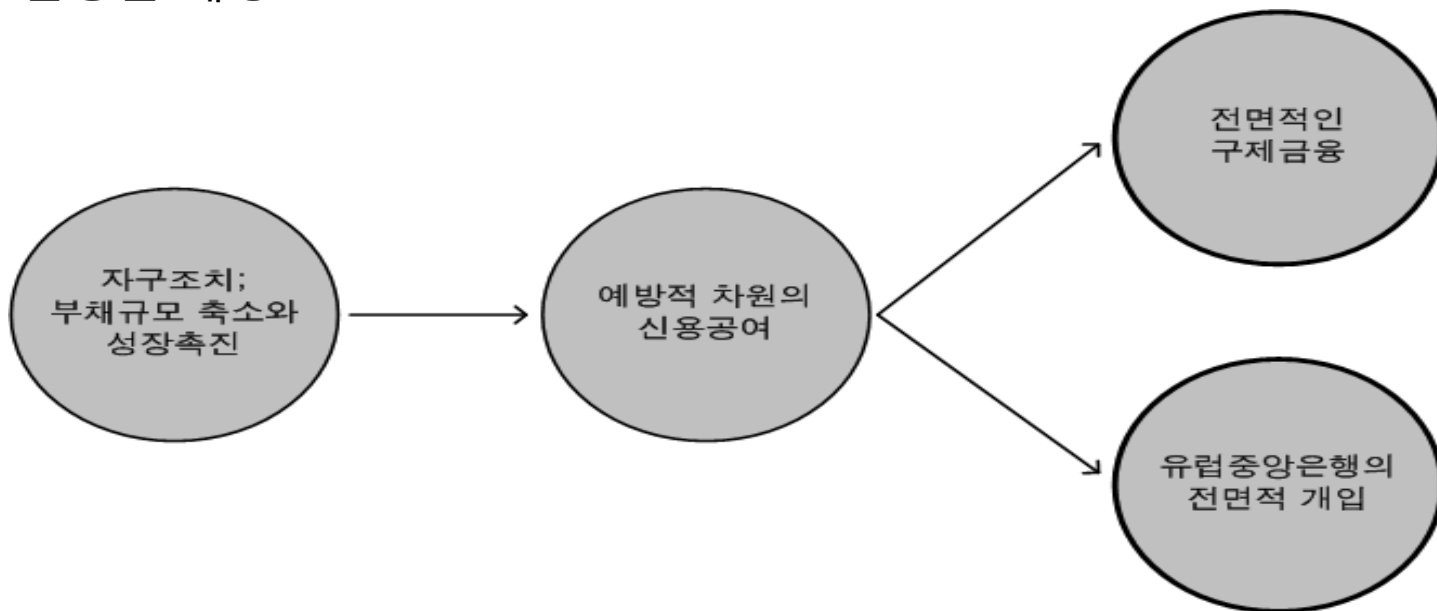
미합중국과 유럽연합

| | 유럽연합 | 미합중국 |
|---------|--------------|--------------------|
| 안정화 기능 | No | Yes |
| 은행부문 규제 | Member state | Federal government |
| 주정부 파산 | EU | No Intervention |
| 균형예산규칙 | No | Yes |

향후 전망 시나리오③: 단계적 대응 *[가능성 높음]*

❖ 가장 발생 가능성이 높은 시나리오이며 상당한 시간이 걸릴 전망

- EFSF, EU, 그리고 IMF에 의한 예방적 신용공여 및 전면적인 구제금융 제공
- 최악의 경우 ECB의 전면적인 개입 가능성
- 12월 EU 정상회담에서 나타나듯 이런 과정은 재정연합의 초기단계와 맞물려 진행될 예정



한국 경제에 미치는 영향

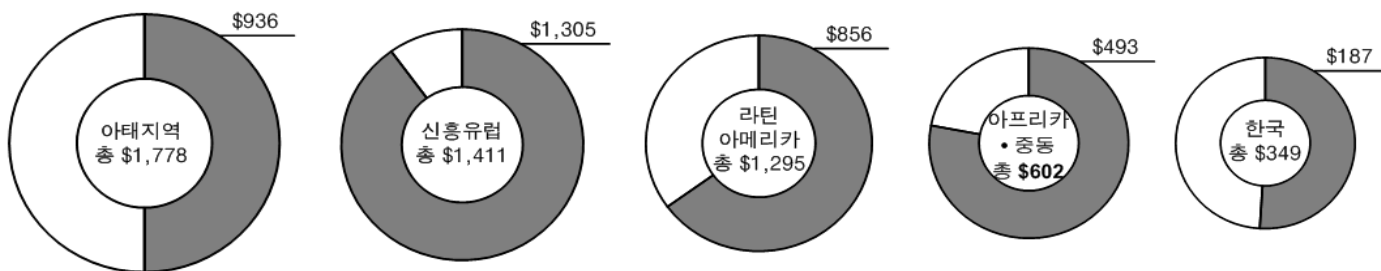
❖ 한국 수출에 부정적 영향

- 한국 수출의 12%가 유럽지역이며, 특히 중소기업은 EU에 대한 총수출의 25%를 차지
- 우리나라의 대중국 수출의 대부분은 자본재 및 중간재로 중국의 대 EU 수출 위축에 따른 부정적 영향 또한 심화
 - 소비재(3%), 자본재(49%), 중간재(48%)

❖ 우리나라 은행부문은 EU은행들에 상당히 의존적이므로 EU은행들의 디레버리징 발생 가능성에 대비할 필요

- 외은지점: 배제(36%, 금융위원회), 포함(53%, BIS)

우리나라와 이머징마켓의 EU은행들로부터의 차입 규모



자료: BIS