

kiri Weekly

2011.8.29 제146호

이슈

이탈리아 재정위기 가능성 평가

포커스

엔화 강세 원인과 일본 내 영향

금융보험 해설

금융기관 자기자본제도(3): 보험회사 자기자본규제 변화

국내금융 뉴스

가계부채 및 이자비용 증가

보험회사 CEO 간담회 주요 내용

해외금융 뉴스

북미 _ 미국경제, 일본식 장기불황 진입 논란

유럽 _ 유로존 붕괴론 대두

일본 _ 무디스, 일본의 신용등급 하향 조정

중국 _ 5년 내 전국민 동일보장시대 도래

금융시장 주요지표

kiri 보험연구원
Korea Insurance Research Institute

이슈와 포커스는 연구자 개인의 의견이며, 보험연구원의 공식 견해가 아님을 밝힙니다.

서울시 영등포구 여의도동 35-4 8층 보험연구원 (문의: 김세환 부장 / 02-3775-9051)



이탈리아 재정위기 가능성 평가

유진아 연구위원

요약

- 그리스 등 남유럽 국가에서 시작된 재정위기는 최근 스페인, 이탈리아 등으로 전파될지 모른다는 우려가 확산됨.
 - 이탈리아의 경우 유로지역 3위의 경제대국으로 이탈리아의 재정위기가 가시화될 경우 유로지역에 미칠 파장은 그리스 등보다 클 것으로 예상됨.
- 이탈리아의 정부부채는 유로지역에서 두 번째로 많으며, 부채의 88.5%를 이탈리아 국내외 금융기관이 보유하고 있기 때문에 이탈리아의 부도위험 상승은 유로지역 금융시스템의 안정성을 훼손할 것으로 우려됨.
 - 이탈리아 정부부채는 약 1조 8,400억 유로로 독일(2조 800억 유로)의 뒤를 잇고, 이 가운데 8,210억 유로와 8,112억 유로는 각각 국내금융기관(44.5%)과 외국인(44.0%)이 보유하고 있어 이탈리아 정부의 부도위험 상승 시 유로지역 금융기관 자산건전성이 취약해질 수 있음.
- 특히, 프랑스와 독일 금융기관이 보유한 이탈리아 정부부채 규모가 크기 때문에 이탈리아 재정건전성 악화가 프랑스 및 독일의 금융시스템으로 전이될 가능성이 높음.
 - 이탈리아 대외채무의 약 50%가 프랑스와 독일에 집중됨.
 - 프랑스와 독일 금융기관이 보유한 유로지역 국채 가운데 이탈리아 국채가 각각 16%와 45%를 차지함.
- 유로지역 재정위기가 확산되는 경향을 보이자 유럽중앙은행(ECB)이 이탈리아 및 스페인 국채를 대규모 매입하면서 다소 진정되었지만, 향후 위기의 재발 및 여타 유로지역으로 전이될 가능성은 여전히 남아있음.
 - ECB는 8월 4일 이탈리아 및 스페인 국채 매입을 결정하였고 15일까지 220억 유로에 달하는 국채를 매입함.
 - 그러나 이탈리아가 앞으로 필요할 것으로 예상되는 자본(5,800억 유로)에 비해 유럽금융안정기금(EFSF)의 가용자본(3,200억 유로)이 크게 부족하다는 점을 고려하면 유로지역 재정위기가 모두 해소된 것으로 판단하기 어려움.

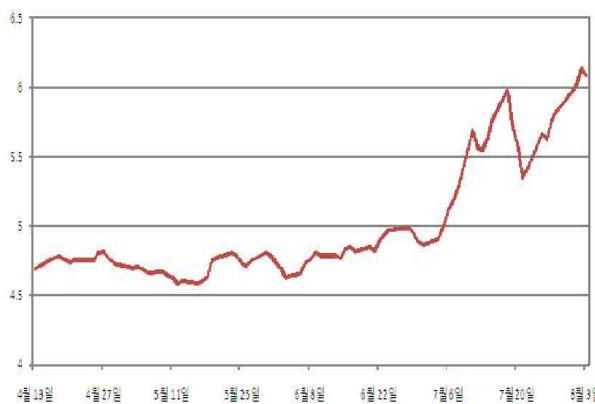
1. 검토배경



■ 그동안 포르투갈, 그리스 등을 중심으로 재정건전성 문제가 논의되었지만 2011년 7월 들어 이탈리아의 재정건전성 문제가 표면으로 대두

- 유로지역 3대 경제대국인 이탈리아의 채무불이행 가능성이 높아짐에 따라 이탈리아 10년물 국채 수익률이 4%대 후반에서 6%대 초반(8월 4일)으로 급등하였고, 이탈리아 주식시장 지수(FTSE MIB)도 20,476(7월 4일)에서 17,886(7월 18일)으로 급락함.

〈그림 1〉 이탈리아 국채 수익률(10년물)



자료: Bloomberg.

〈그림 2〉 이탈리아 주식시장 지수(FTSE MIB)



자료: Borsa Italia(Italian Stock Exchange).

■ 금번 이탈리아 재정건전성 문제가 표면화된 시점이 ① 그리스에 대한 제2차 재정지원에 대한 논의가 진행 중이었고, ② 유로지역 주요 은행 스트레스 테스트¹⁾ 결과 발표 전이라는 점을 감안할 때 이탈리아를 둘러싼 국내외 금융시장의 위험에 따라 이탈리아의 재정위기에 대한 우려가 심화된 측면이 있음.

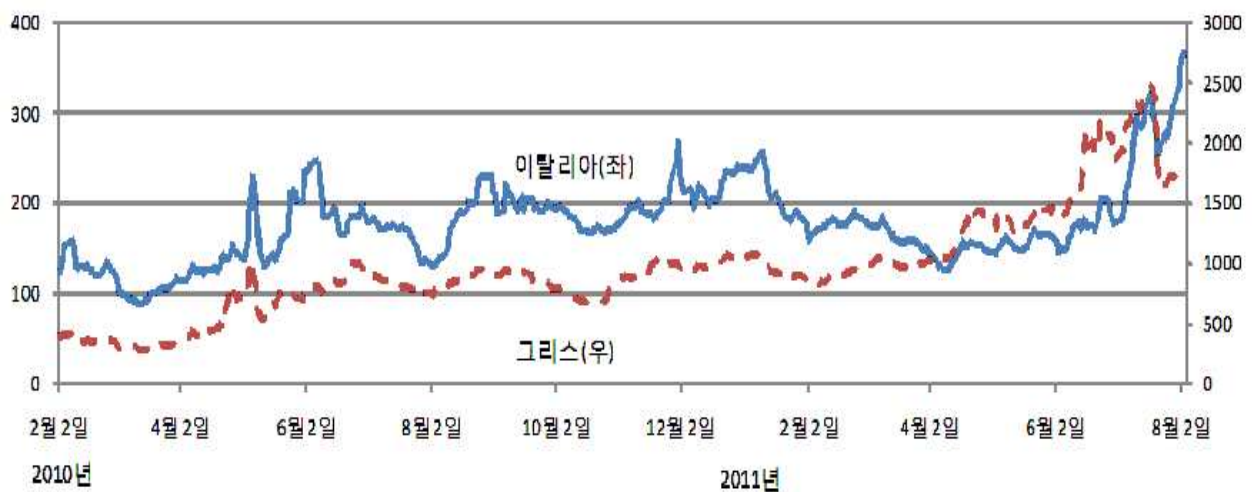
- 그리스가 국가부도에 직면할 경우 그리스 국채를 보유한 이탈리아 금융기관의 자산건전성은 악화되고 그에 따라 자본잠식도 발생할 수 있음.
- 재정기초 여건이 취약한 상태에서 국채를 보유한 국내외 금융기관 자산건전성이 우려되는 경우 국채의 만기연장(roll-over)리스크가 상승하기 때문에 재정위기가 발생할 수 있음.

1) 스트레스 테스트는 환율, 경제성장률 및 금리 등의 변수에 시나리오를 설정하고, 최악의 상황 발생을 가정하여 금융기관 건전성을 진단하는 방법임.

■ 이탈리아 국채 5년 물 CDS 프리미엄은 그리스 국채 5년물 CDS 프리미엄이 폭등하는 시점에 동반상승하는 모습을 보임.

- 그리스 국채 CDS 프리미엄이 343bp(2010년 4월 1일)에서 1,000bp(2010년 5월 7일)로 급등하였는데, 같은 기간 이탈리아 국채 CDS 프리미엄도 115bp에서 228bp로 상승함.
- 그리스에 대한 제2차 재정지원 여부가 논의되었던 2011년 7월 그리스 국채 CDS 프리미엄은 2,472bp(2011년 7월 19일)로 폭등하였고 동 시점 이탈리아 국채 CDS 프리미엄도 301bp로 상승함.

〈그림 3〉 그리스와 이탈리아 국채 5년물 CDS 프리미엄 추이



자료: Bloomberg.

■ 그리스 등 일부 국가에서 발생한 재정위기가 인접국가로 전이되는 상황에서 이탈리아 재정위기가 현실화될 경우 유로지역 주변국가로 전파될 가능성을 논의할 필요

- 포르투갈, 아일랜드 및 그리스 등 구제금융을 이미 지원받은 유로국가와 이탈리아의 경제현황을 비교하고 이탈리아 재정위기 발생 시 유로지역 주변국가로 전파될 가능성을 검토함.

2. 이탈리아 재정위기 진단



가. 정부부채 비율

■ 글로벌 금융위기를 극복하기 위해 미국, 유로지역 선진국은 대규모 재정지출을 실행하면서 재정수지 적자가 크게 확대됨.

● 유로지역 국가는 높은 의무지출 비중으로 재정경직성이 높은 데다, 재량적 재정지출 역량이 낮은 상태에서 경기부양을 위한 재정지출 집행으로 재정수지 적자가 크게 확대됨.

■ 여타 선진국보다 이탈리아에서 재정위기 가능성이 먼저 대두된 배경을 검토하기 위해 이탈리아의 경제지표를 재정위기가 발생한 나라와 프랑스 및 독일 등 주변국가와 비교할 필요가 있음.

● 이탈리아 정부부채가 GDP의 119%에 달하는데, 이는 유로지역에서 그리스(GDP의 142%) 다음으로 높은 수준이며, 더욱이 이미 구제금융을 지원받은 포르투갈(93.0%)과 아일랜드(96.2%) 보다 높은 수준임.

● 한편, 재정위기 가능성이 부각된 스페인의 정부부채가 GDP의 60.1%로 프랑스와 독일보다 낮아 정부부채 비율만으로 재정위기를 설명하는 것은 한계가 있음.

〈표 1〉 이탈리아와 PIGS 국가의 펀더멘탈 비교 (2010년 말 기준)

	포르투갈	아일랜드	그리스	스페인	이탈리아	프랑스	독일
경제성장률(%)	1.3	-1.0	-4.5	-0.1	1.3	1.3	0.7
무역수지(GDP 대비, %)	-10.0	24.2	-14.2	-4.4	-1.3	-2.6	6.1
재정수지(GDP 대비, %)	-9.1	-32.4	-10.5	-9.2	-4.6	- 7.0	- 3.3
정부부채 ¹⁾ (GDP 대비, %)	93.0	96.2	142.8	60.1	119.0	81.7	83.2
경제규모(GDP, 십억 유로)	172.7	153.9	230.2	1,062.6	1,548.8 (유로 3위)	1,932.8 (유로 2위)	2,498.8 (유로 1위)

주: 정부부채는 국채 및 차입 등을 포괄함.

자료: Eurostat.

■ 그리스, 포르투갈, 아일랜드 등 재정위기를 경험한 국가의 경우 재정수지 악화와 경기침체가 동시에 발생하였기 때문에 재정건전성이 지속적으로 악화²⁾될 가능성에 대한 우려가 반영됨.

- 재정건전성이 악화된 상황에서 경제성장률이 마이너스(-)인 경우 재정수입은 감소하는 한편, 정부가 부담해야 하는 의무지출(이자지출, 사회복지지출 등)은 축소하기 어렵기 때문에 재정수지는 지속적으로 악화되는 구조임.
- 그리스, 스페인 및 아일랜드의 경우 2010년에 마이너스(-) 성장으로 경제가 위축됨.
- 포르투갈과 그리스의 경우 무역수지 적자가 GDP 대비 10%를 넘어서고 있어 수출주도 경제성장을 기대하기 어려움.
- 한편, 아일랜드의 재정수지 적자는 GDP 대비 32.4%이고, 포르투갈, 그리스 및 스페인의 재정수지 적자는 GDP 대비 약 10%임.

■ 한편, 이탈리아의 경우 경제성장률, 무역수지 및 재정수지 등을 고려하면 재정건전성이 개선될 가능성이 그리스 등에 비하여 높음.

- 이탈리아 경제는 2010년 기준 1.3%의 양적 성장을 시현하였으며, 무역수지 및 재정수지는 적자가 발생하였지만 그 규모가 각각 GDP 대비 1.3%와 4.6%이어서 기존 구제금융을 지원받은 국가에 비하여 상대적으로 양호한 편임.

나. 정부부채 규모

■ 이탈리아의 경우 GDP 규모가 유로지역 3위에 해당하고 G7에 속하는 경제대국이기 때문에 이탈리아의 재정건전성 악화가 유로지역에 미치는 파장은 기존 재정위기를 경험한 국가들보다 클 것으로 예상됨.

- 이탈리아의 GDP(1조 5,488억 유로) 규모는 독일(2조 4,988억 유로)과 프랑스(1조 9,328억 유로) 다음으로 크며, 그리스, 아일랜드 및 포르투갈의 5~10배 수준임.

2) 재정건전성 개선에 대한 요구가 증가하는 시기에 경기불황이 발생하면 재정지출 확대를 통한 경기부양 필요성이 증가하기 때문에 재정건전성이 더욱 악화되는 한편, 가계 및 기업의 경우 수입 감소와 더불어 조세부담이 증가해 경기는 더욱 침체될 가능성이 높음. 재정건전성을 개선하기 위해서는 재정수입을 늘리고 재정지출을 줄여야 하는데, 이를 달성하기 위해서는 경제성장이 뒷받침되어야 함.

■ 또한, 이탈리아 정부부채의 약 85%를 이탈리아 국내외 금융기관이 보유하고 있기 때문에 이탈리아 재정위기가 현실화될 경우 유로지역으로 확산될 것임.

- 이탈리아 정부부채(약 1조 8,430억 유로) 규모는 독일(2조 800억 유로)의 뒤를 이어 유로지역에서 2번째로 크고, 국내 금융기관과 외국인이 각각 44.5%와 44.0%를 보유하고 있음.
- 이탈리아 정부부채 규모가 스페인의 3배, 포르투갈의 11배, 아일랜드의 12배에 달하기 때문에 이탈리아의 재정위기가 글로벌 금융시장에 미칠 영향은 기존 유럽 국가들의 재정위기 시보다 더 클 것으로 예상됨.

〈표 2〉 정부부채 보유주체별 현황 (2009년 말 기준)

(단위: %, 십억 유로)

구분	포르투갈	아일랜드	스페인	이탈리아	프랑스	독일
금융기관(국내)	16.4	29.8	49.4	44.5	39.9	38.0
금융기관 외(국내)	9.1	10.4	4.3	11.4	3.2	11.8
국외	74.5	59.8	46.3	44.0	56.9	50.2
정부부채(2010년 기준)	160.5	148.1	638.8	1,843	1,591.2	2,079.6

주: 이탈리아는 2010년 말 기준임.

자료: Eurostat, Bank of Italy.

3. 유로지역 전이 가능성 검토



■ 독일과 프랑스는 이탈리아 대외채무의 14.8%와 35.5%를 보유하고 있기 때문에 이탈리아 재정위기가 이들 국가의 금융시스템에 영향을 미칠 가능성이 있음.

- 이탈리아의 대외채무 가운데 약 50%가 프랑스와 독일에 집중되어 있어 이탈리아의 부도위험은 유로 지역 금융시스템 안정성을 저해할 가능성이 높음.
- 이탈리아 대외채무는 약 11조 달러이고, 이는 포르투갈, 아일랜드, 그리스 대외채무의 약 2~7배에 달하므로 이탈리아의 부도위험이 글로벌 경제에 미치는 파장은 기존의 재정위기 경험국가에 비해 매우 클 것으로 예상됨.

〈표 3〉 남유럽 국가에 대한 주요국 익스포저 (2010년 말 기준)

(단위: 십억 달러)

국가		채무국					
		포르투갈	아일랜드	그리스	스페인	이탈리아	합계
채권국	이탈리아	40.6	141.8	42.3	298.5	—	523.2
	프랑스	270.5	367.6	530.3	1,414.8	3,890.9	6,474.1
	독일	364.2	1,181.5	339.7	1,819.0	1,622.9	5,327.3
	영국	243.6	1,524.0	131.4	1,121.0	667.2	3,687.2
	미국	54.1	654.3	74.2	410.7	360.2	1,553.5
	일본	21.6	266.7	14.1	226.2	392.9	921.5
대외채무 총합		2,255.4	6,501.9	1,608.9	8,464.4	10,965.7	—

주: 대외채무는 BIS 회원국 은행 간 지급의무 총액임.
자료: BIS.

■ 프랑스, 독일 등 유로지역 금융기관이 보유한 이탈리아 국채규모가 크기 때문에 이탈리아 재정위기가 현실화되면 유로지역 경제 및 금융시스템에 전이될 것임.

- 프랑스 및 독일 금융기관의 경우 2010년 말 기준 각각 530억 유로와 2,008억 유로의 이탈리아 국채를 보유하고 있는데, 이는 동 금융기관이 보유한 유로지역 국채의 약 16%와 45% 수준임.
- 이탈리아 부도위험이 커지면 프랑스 및 독일 금융기관의 자산건전성 악화와 자본잠식 가능성이 높아짐.

〈표 4〉 각국 금융기관¹⁾의 남유럽국가 국채보유 현황(2010년 말 기준)

(단위: 백만 유로)

국가	포르투갈	아일랜드	그리스	스페인	이탈리아	유럽국가 국채 보유량
이탈리아	369	171	1,412	3,232	164,011	209,637
프랑스	4,751	2,106	10,066	14,630	53,004	331,750
독일	3,946	1,178	9,346	21,842	200,834	450,046
영국	2,649	1,273	2,710	12,354	26,367	280,599

주: 1) 스트레스 테스트 대상 은행임.
자료: European Bank Authority(2011).

4. 결론 및 시사점



- 금위기 극복 과정에서 확장적 재정정책을 집행한 결과 재정건전성이 취약한 유로지역 일부 국가는 재정위기에 직면하였고, 이러한 재정위기가 유로지역 다른 나라로 전이되는 모습을 보이고 있음.
- 최근 이탈리아의 재정위기 가능성은 금융기관의 건전성 및 재정기초여건에 대한 우려에 따라 대두된 것으로 판단됨.
 - 정부부채 규모 측면에서 재정기초여건이 취약한 것은 사실이지만, 상대적으로 양호한 경제성장률 등 경제지표에 의하면 재정건전성과 경기불황 악순환이 이탈리아 재정위기 가능성에 대한 우려를 심화시킨 것이라고 판단하기는 어려움.
 - 오히려 이탈리아 및 유로지역의 금융기관 자산건전성이 우려되고, 금융기관의 이탈리아 국채 투매 가능성이 높아지면서 재정위기 가능성이 대두된 것으로 보임.
- 프랑스와 독일이 보유한 이탈리아의 대외채무와 금융기관이 보유한 이탈리아 국채 규모가 크기 때문에 이탈리아 정부의 부도위험은 유로지역 금융시스템 안정성을 훼손하면서 프랑스 및 독일 등으로 전파될 것으로 판단됨.
- 유럽중앙은행(ECB)이 8월 4일 이탈리아 및 스페인 국채 매입을 결정하였고, 8월 15일까지 220억 유로의 국채를 매입하면서 유로지역 재정위기가 다소 진정국면에 진입하였지만, 이탈리아 재정위기 가능성이 모두 해소된 것으로 판단하기는 어려움.
 - 유럽금융안정기금(EFSF)의 가용자본은 4,400억 유로인데, 그리스, 포르투갈, 그리스 구제금융에 1,167억 유로가 사용되고 있음.
 - 현재 동 기금의 가용자본은 스페인과 이탈리아 국채 만기연장을 위해서 필요한 자본 8,200억³⁾ 유로(2012~2014년)에 크게 미달하는 실정임.
- 이탈리아 및 스페인 국채를 보유한 금융기관이 국채 만기연장을 거부하거나 국채 매도를 시작한다면, 이탈리아 재정위기가 실제로 현실화될 뿐 아니라, 동시에 이러한 위기가 유로지역의 금융시스템으로 전파될 것임. **kiri**

3) 자료: 국제금융센터.