

---

# 유로존 위기의 원인, 전개 그리고 전망

부록: 현 세계경제 위기구조와 한국경제에 대한 영향

2011년 11월 10 일

LG 경제연구원 연구위원 유승경

# I. 유로 단일통화체제의 제도적 결합

유럽의 재정위기는 유로존이 ‘여러 나라가 하나의 통화를 사용할 수 있는 최적통화지역의 조건을 갖추지 못한 데 근본 원인이 있으며 ▶ 이로 인해 회원국 경제의 주요 변수가 수렴하지 않고 이질화(divergence)됨에 따라 ▶ 회원국 간 경쟁력 격차를 확대되어 ‘역내 경상수지의 불균형’ 이 심화되면서 촉발되었음.

## 최적통화지역의 필수 조건에 대한 논의들

- 여러 나라가 단일화폐를 사용할 수 있는 조건에 대한 이론을 처음 제기 (1961)
  - ▶ ① 노동시장 유연성과 ② 생산요소의 높은 이동성
- 이후 다른 경제학자들은 먼델의 조건 외에 추가되어야 할 조건을 제시.
  - ▶ 맥키논(McKinnon): 참가국 경제의 개방도(비교역재에 대한 교역재의 비중)’ 유사성
  - ▶ 케넨(P. Kenen): 높은 생산 다각화와 그 정도의 유사성
  - ▶ 존슨(I. Johnson)은 금융·재정적 통합
  - ▶ 킨들버그(J. Kindleberger)는 경제주체(개인, 기업 등)의 선호 동질성

### 먼델의 이론

- 단일통화지역은 ‘비대칭적 충격(지역별로 차별적인 영향을 미치는 충격)’이 발생할 경우, 상품과 생산요소(자본, 노동)의 자유로운 이동에 의해 ‘충격을 흡수하는’ 조정작용이 이뤄져야 함. (Mundell 1961, etc.)
- 이질적인 여러 국가의 경제를 구성원으로 하는 단일통화지역을 결성했을 경우에 상품 및 노동/자본의 자유로운 이동에 의해 이들의 가격이 수렴해야 함 (요소가격균등화와 동일).
- 이를 위해서는 ① 노동시장을 비롯한 모든 시장이 Flexible해야 하며 ② 가격 및 임금의 경직성(rigidities)이 없어야 하며, ③ High Labor Mobility가 보장되어야 하는 등의 전제조건이 필요

### 현실 경제의 특성

- 그러나, 현실경제에서는 명목임금과 가격의 경직성 존재
  - 가격은 수급변화를 즉시 반영하지 않음(Menu cost or Sticky information)
  - 독점적 경쟁에서 기업의 전략적 가격결정 등등.
- 노동 이동성의 강한 경직성: 언어적, 문화적 차이, 각국 사회보장제도의 차이 등으로 유로-존 내의 노동이동성은 매우 경직적
- 단일통화와 공동의 통화정책을 취해도, 각국의 임금은 노동정책, 사회보장정책, , 전통과 관행 차이 등으로 쉽게 수렴하지 않음.

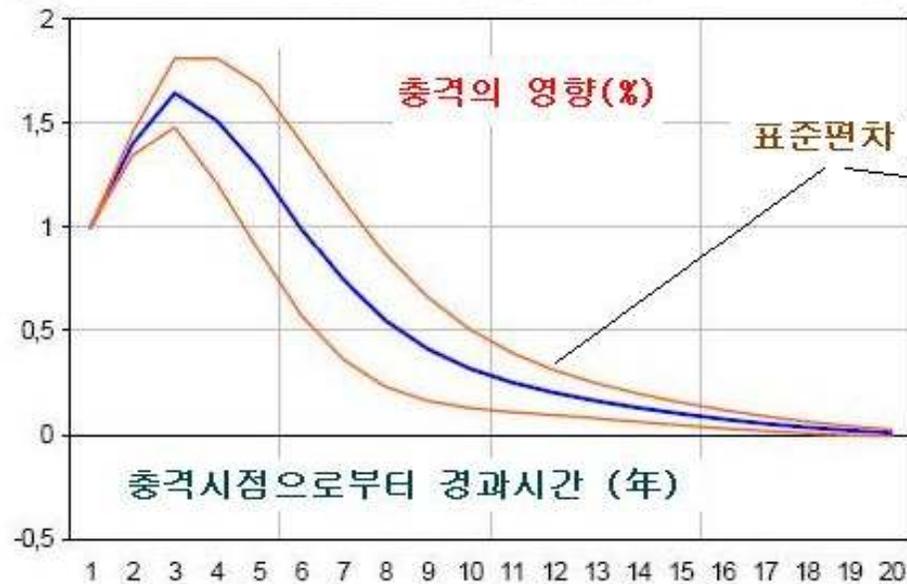
\* 비대칭적 충격: 지역별로 차별적인 영향을 미치는 충격)

\* 먼델의 이론적 제기 이후 다른 학자들은 더 엄격한 요구조건이 필요하다고 주장, 그 예로는 ‘비 교역재와 교역재의 비중의 유사성, 개방도의 유사성, 선호의 동질성 등을 들 수 있다.

## <참조> 노동이동의 경직성 차이

유로 존의 노동의 이동성은 미국에 비해 매우 경직적

<그림1> 실업률의 반응함수 (유로 존)  
추정 기간 : 1973~2005



<그림2> 실업률의 반응함수 (미합중국)  
추정 기간 : 1976~2005



**충격의 영향:** 특정 충격이 주어졌을 때, 유로-존의 나라들과 미합중국의 주들의 실업률 반응의 평균

Source : Calculs DGTPE

## II. 유로존 경제의 실제적인 전개과정

---

### 이질화 현상(Euro divergence)의 발생

앞서 언급한 현실경제의 특성으로 말미암아...

- ① 가격, 임금, 생산성은 수렴되지 않았고, 인플레이션 율의 각국의 경기주기에 따라 Divergence 가 발생. ▶ 남유럽국가들은 생산성의 증가 없이 높은 인플레이션을 경험했고, ([LINK1](#)).
  - ③ 상이한 노동-임금정책에 의해 단위 생산당 노동비용의 Divergence가 발생함([LINK2](#))
- ▶ 그 결과 회원국간에. 경쟁력 격차가 확대되고 그 결과 역내 경상수지 불균형 심화됨

---

### 경쟁력 격차 확대 및 경상수지 불균형 심화

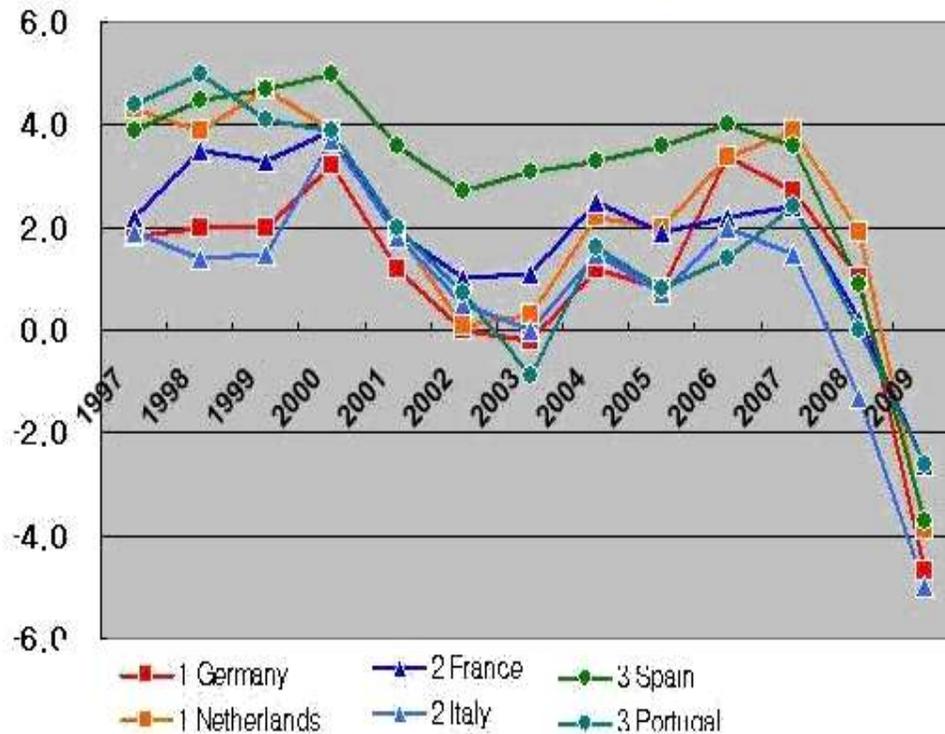
- ① 실질실효환율의 divergence ([LINK 5](#))
- ② 경상수지의 divergence ([LINK 6](#))

## II-1 . Euro divergence 현상 ①

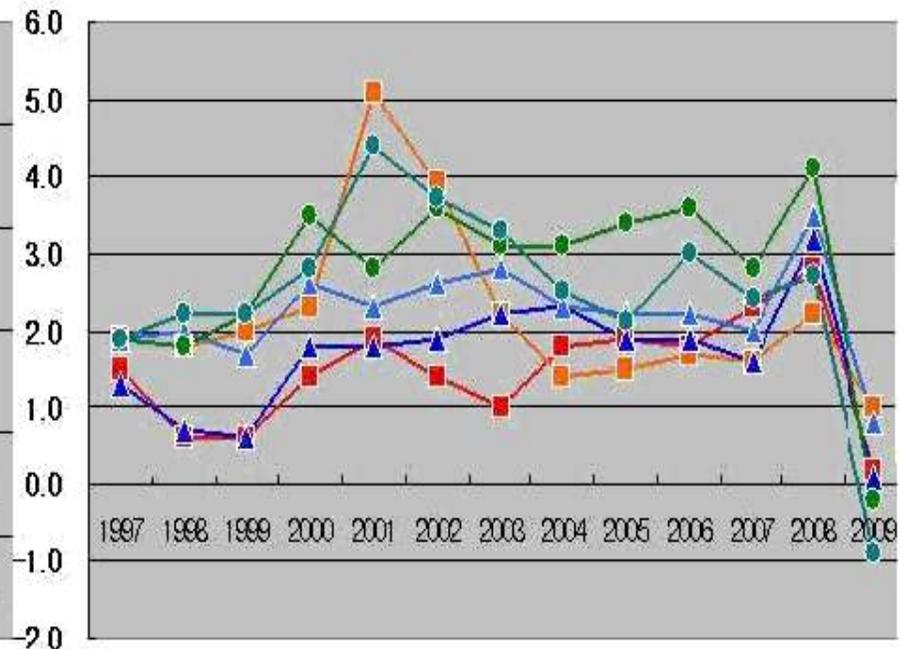
유로존 출범 이후, 가격, 임금, 생산성은 수렴되지 않았으며, 인플레이션율은 각국의 경기주기에 따라 Divergence 가 발생했음.

가격과 임금의 수렴이 이뤄지지 않은 채, 각국의 경기주기에 따라 인플레이션율에 차이가 발생했다.

주요국 경제성장률 추이



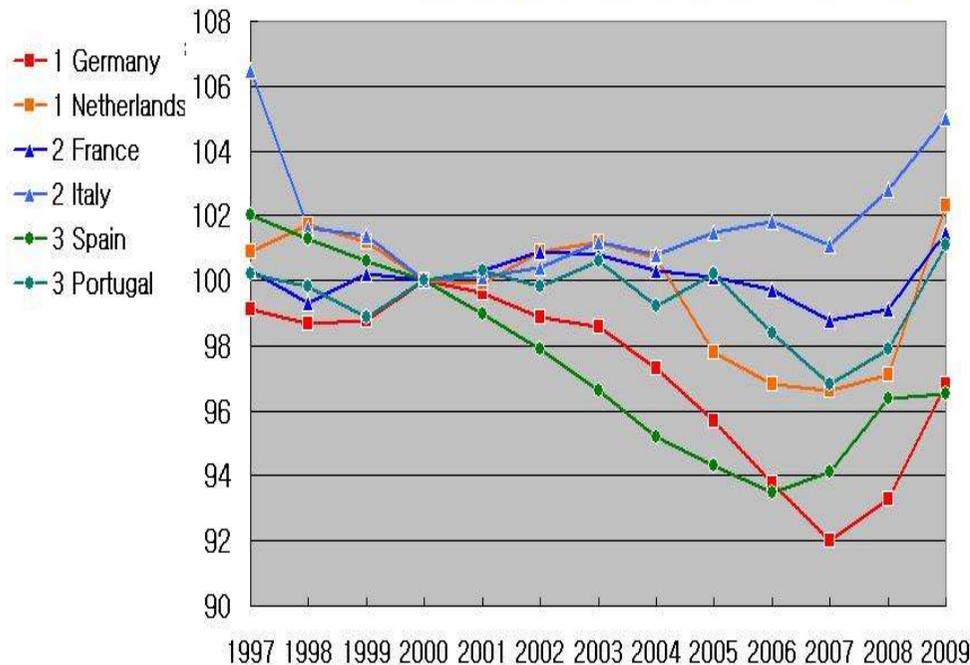
주요국 연평균 인플레이션율



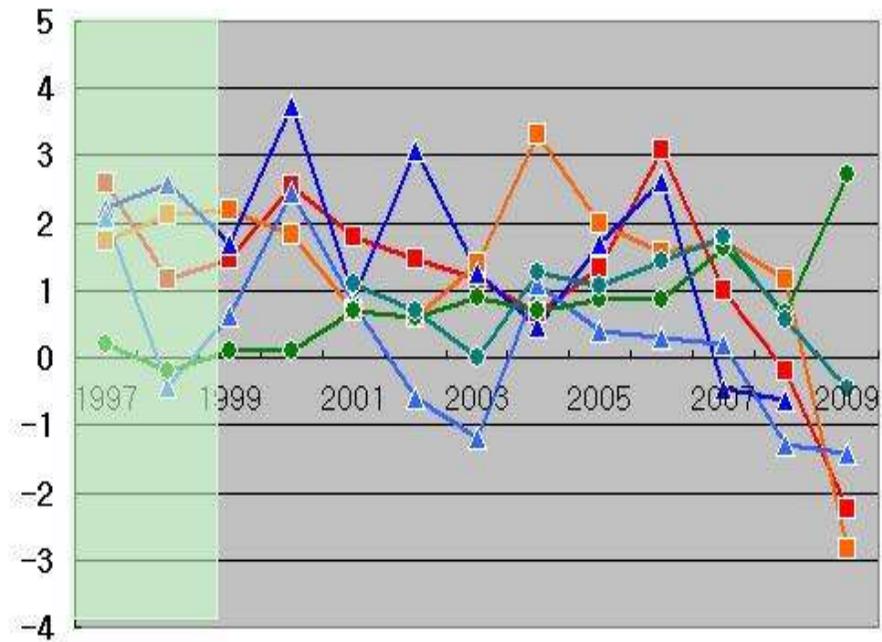
## II-2 유로 divergence 노동비용과 생산성

상이한 노동-임금정책에 의해 단위 생산당 노동비용의 Divergence가 나타남  
 단위노동비용의 변화는 생산성 변화 외에 각국의 노동/임금정책의 영향을 받음...

실질단위노동비용의 추이(2000년=100)



주요국 생산성 증가 추이

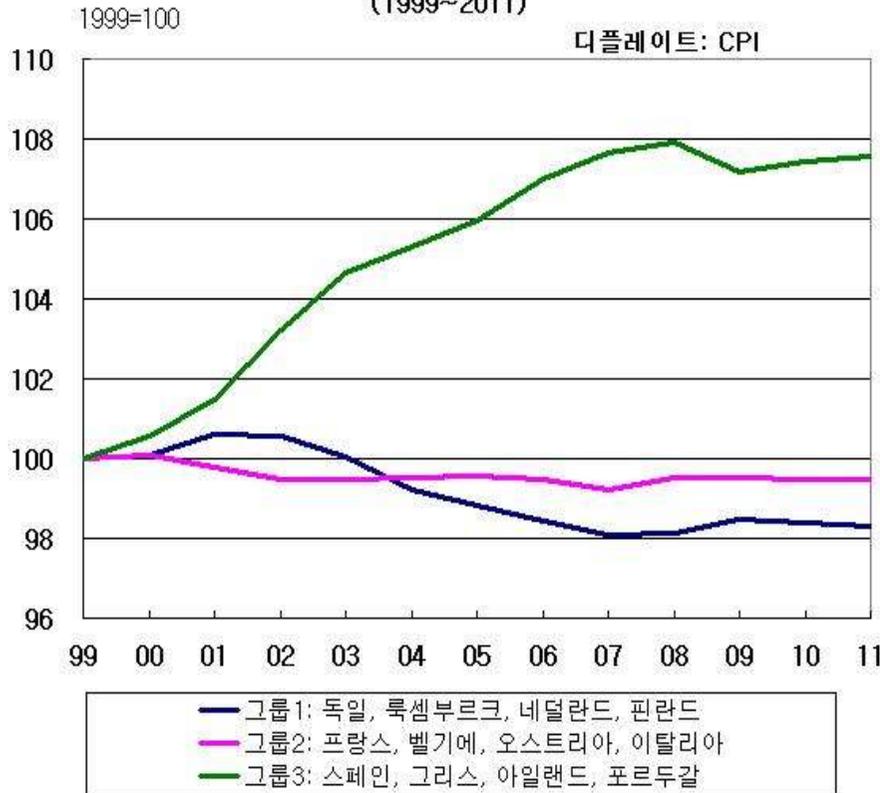


상이한 노동정책의 예: 프랑스는 생산성 증가율이 독일보다 높았으나 독일의 단위노동비용은 2007년까지 크게 감소 (프랑스 35시간 노동제, 독일: 노조와 임금 상승 제한 합의)

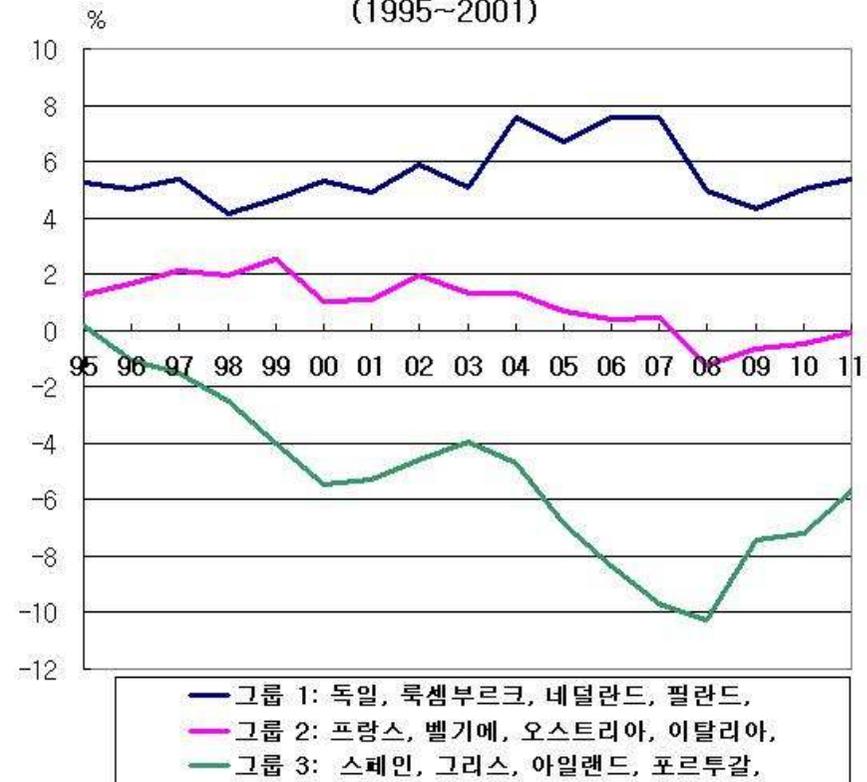
## II-3. Euro-divergence 경쟁력 격차와 경상수지 불균형 심화

인플레이션, 단위 노동비용, 생산성 등의 Divergence로 회원국의 대외경쟁력의 격차 확대되어 남유럽과 북유럽간의 경상수지 불균형이 심화되어 재정위기의 원인을 제공

유로 회원국의 그룹별 실질실효환율  
(1999~2011)



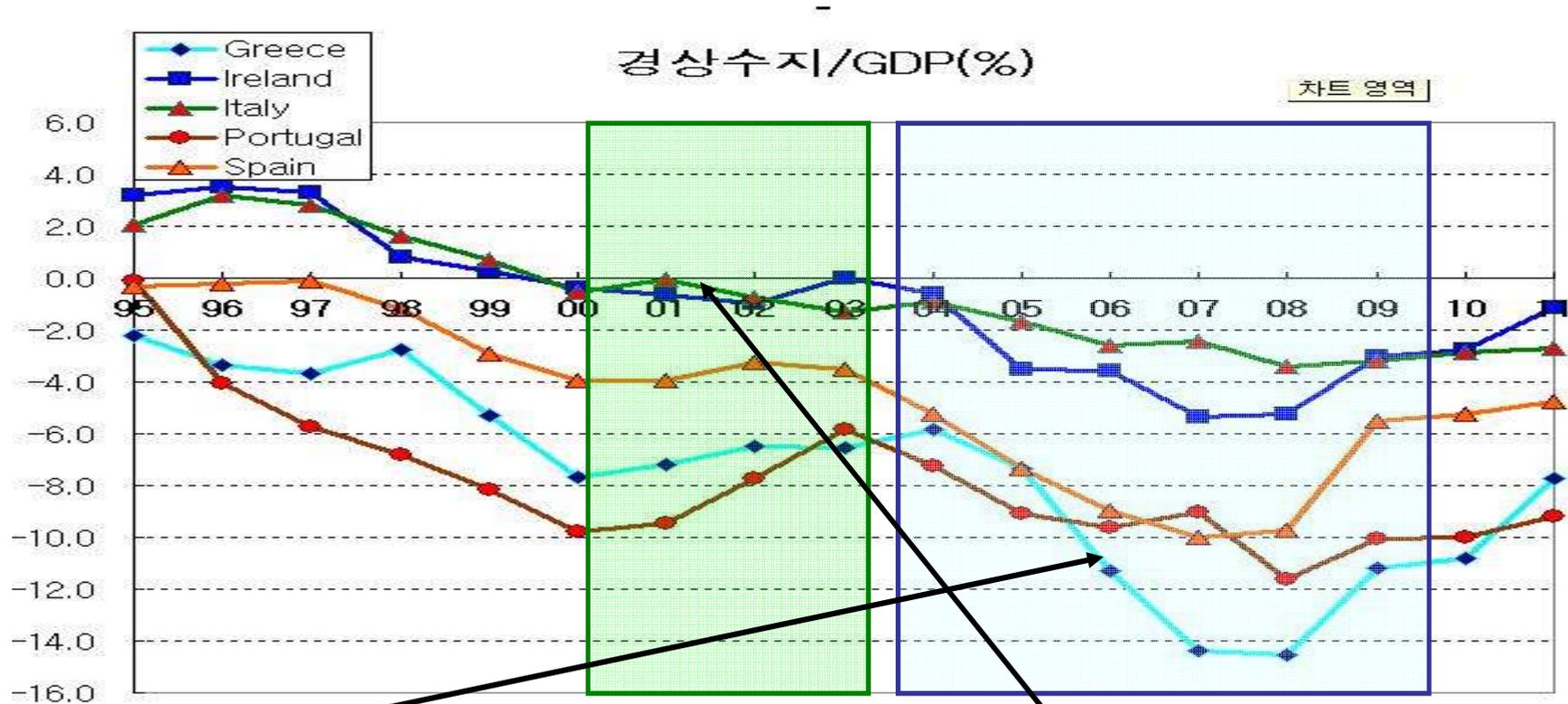
유로존 회원국의 그룹별 GDP대비 경상수지  
(1995~2001)



\* 경제규모 작은 4개국(시프러스, 말타, 슬로베니아, 슬로바키아 제외)

### III-1 위기의 시작

남유럽 국가들은 대외경쟁력이 취약해 집에 따라 경상수지 적자가 심화되었다.

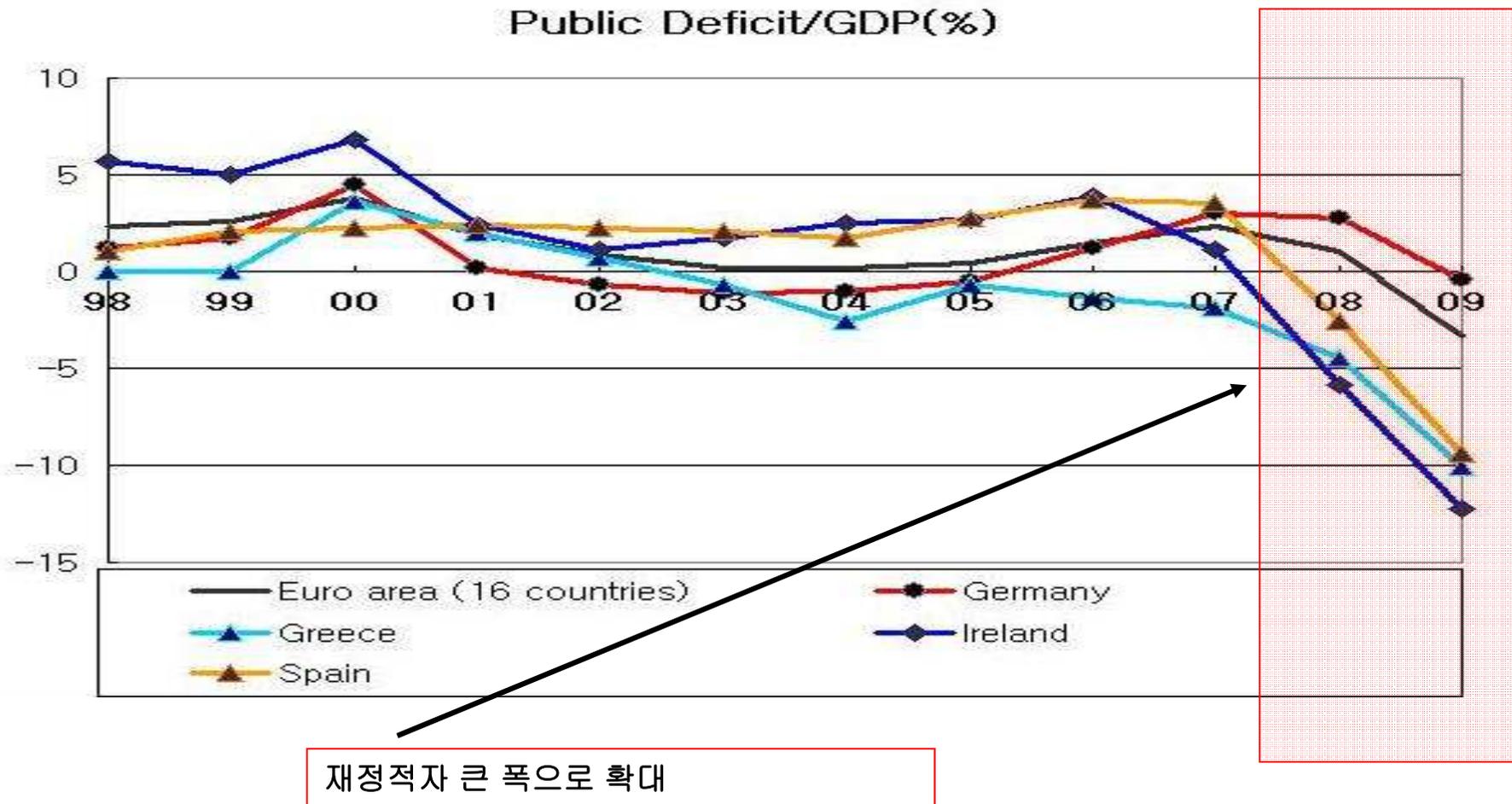


그리스의 2000년~2009년 연평균 경상수지 적자는 GDP 대비 9.1%

이탈리아는 99년까지 경상수지를 잘 관리해왔으나, 2000년부터 악화되었다.

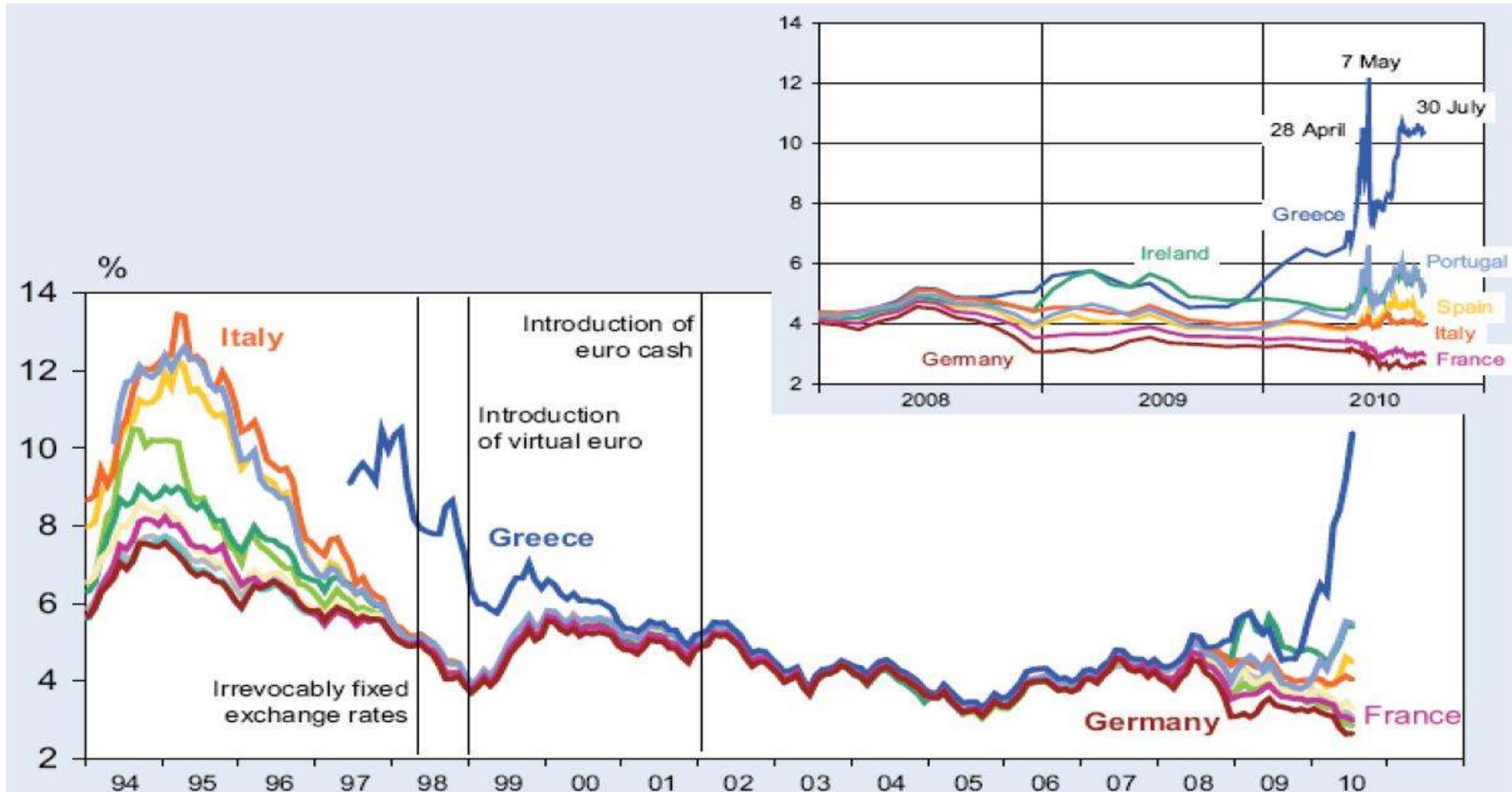
### III-2 위기의 표면화

유로존 국가의 GDP 대비 재정적자 비율은 2008년 위기를 시점으로 급격히 높아졌으며, 특히 남유럽 국가는 그 정도가 높았음.



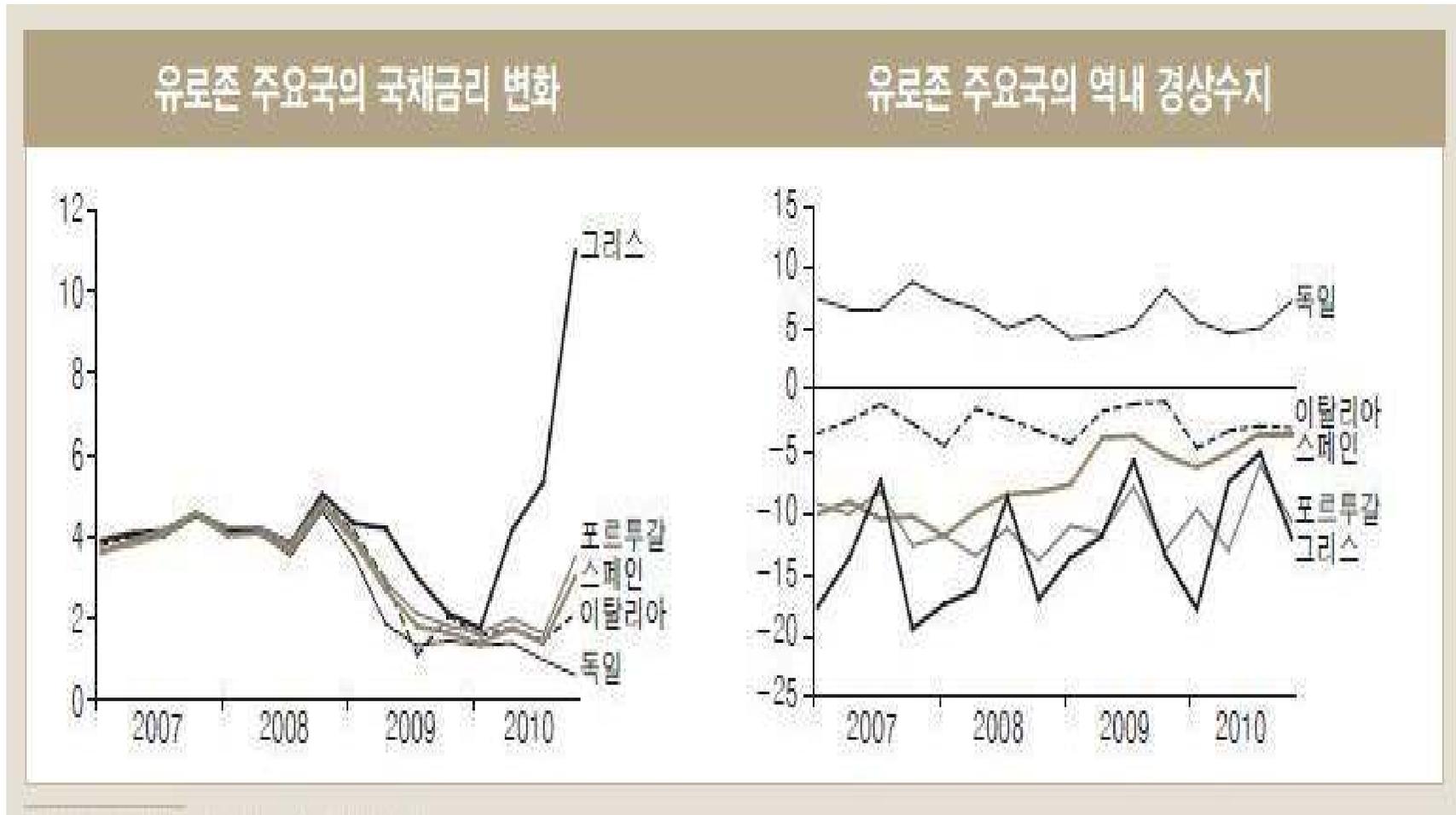
### III-3 위기의 심화

유로 존에 대한 기대로 수렴되었던 회원국들의 국채 이자율은 2008년 위기를 거치면서 다시 격차가 나기 시작했고, 2009년 하반기부터 격차의 크기가 대폭적으로 확대됨.



### III-4 구조적 문제의 지속

위기가 진행되고 있는 현 시점에서, 각국의 국채 수익률은 큰 차이를 보이고 있음에도 불구하고, (남유럽 이점 사라짐), 독일은 남유럽과의 무역에서 흑자를 누리고 있다. 따라서 구제금융에도 불구하고 남유럽의 회생을 기대하긴 힘든 상태임.



### III-4. 유로존의 구조적 모순(종합)

#### 왜, 유로존은 지속 불가능한가?

유로-존은 단일통화 도입과 함께 무역장벽을 철폐하고, 자본이동의 자유를 보장했지만, 회원국간 생산성 격차는 줄지 않아 대외경쟁력의 격차는 확대되었다.

⇒ 단일통화 도입으로 회원국간 환율이 사라짐으로써, 남유럽은 대외경쟁력이 취약하여 북유럽(독일, 네덜란드 등)과의 교역에서 심각한 적자를 허용할 수밖에 없었다. (결국 독일 등 북유럽의 경상수지흑자가 바로 남유럽의 재정적자의 원인이다).

⇒ 현 재정위기가 구제금융/부채조정 등으로 해결된다 하더라도, 유로존은 단일통화제도의 수정 없이는 위기에서 벗어날 수 없다.



\* 균형환율: 여기서는 경상수지가 균형을 이루게 하는 환율을 의미

## IV-1. 구제금융에 의한 해소 가능성 낮음

재정위기를 극복하려면 명목 경제성장률이 국채 이자율보다 높아야 하지만, 긴축정책으로 인해 높은 성장이 제약을 받고 있어, 구제금융에도 불구하고 재정정상화를 기대하기 힘든 상황

	기초재정수지 (경기주기조정)	순부채	성장률 <sup>f</sup> 에서 금융비용 <sup>g</sup> 감한 값	국채 만기 잔여기간 평균 <sup>h</sup>
이탈리아	2.3	100.6	-2.5	7.1
스페인	-0.9	45.7	-3.2	6.2
아일랜드	-2.2	70.0	-13.8	6.3
그리스	2.6	124.8	-19.3	6.8
포르투갈	0.6	75.5	-16.7	5.9
프랑스	-1.4	60.2	0.8	7.0
벨기에	0.3	80.8	0.5	6.3
독일	na	50.2	2.0	5.7
오스트리아	-1.2	45.7	1.3	7.3
네덜란드	-1.3	37.6	0.3	6.0
핀란드	0.5	-59.2	2.8	5.4
헝가리	0.2	54.2	-0.3	3.5
폴란드	-3.5	32.6	1.4	5.1
체코	-1.2	7.4	0.5	5.8
덴마크	0.5	2.7	1.6	7.2
스웨덴	1.8	-2.5	2.9	5.9
영국	-4.4	62.4	0.9	13.8
스위스	1.1	0.5	2.1	7.1
노르웨이	-4.6	-161.5	6.3	2.4
오스트레일리아	-0.7	6.1	3.0	5.0
캐나다	-3.0	33.7	2.7	5.9
일본	-4.9	127.8	-0.8	5.8
미국	-6.8	74.8	2.8	5.1
한국	-0.1	-38.1	2.7	3.7

f 2011~2012 예상 명목 경제성장률  
g 평균 만기 국채의 최근 수익률  
h 가중 평균  
출처: The Economist

기초 재정수지 : (국채 등 차입금을 제외한 세입)과 (차입금  
변제를 위한 경비를 제외한 세출)의 차이  
순채무: 정부의 총 부채 잔액에서 정부가 보유한 연금적립금  
등 금융자산을 뺀 금액을 말한다.

## IV-2 남유럽 디폴트시의 파장

남유럽 국가의 디폴트는 유럽 은행체제를 위기에 빠뜨릴 수도 있으며, 미국의 금융불안과 맞물린 경우, 세계 전체로 확산될 가능성 높음



## V. 현재의 상황과 향후 사태 전개 전망

**현재 유로존 국가들이 대응책의 기본 내용은 그리스의 디폴트를 전제하고 그 여파가 유럽 은행위기와 스페인, 이탈리아로 전염되는 것을 막기 위한 자본확충 방안이 될 것임.**

(1) 그리스가 구제금융으로 회생할 수 없다는 이미 공인된 사실이며, 언제 디폴트를 허용할 것인가가 문제임.

■ 그리스가 금융지원의 조건을 충족하지 못한다고 밝힌 상황에서 1차 구제금융 6회차 지원이 불투명했고(지원 결정 가능성이 제기되고 있음), 지난 7월에 합의된 2차 구제금융을 실행 여부도 다시 논의되어야 함.

■ 구제금융으로 회생이 불가능한 상황에서 추가적인 지원은 무의미하다는 공감대 형성

(2) 유럽재정안정기금의 증액과 레버리징하는 방안이 논의되고 있는 것은 '그리스 디폴트로 직접적으로 타격을 받는 이탈리아, 스페인, 그리고 유럽주요은행에 지원하기 위함임. IMF의 분담금 3배까지의 대출 완화 역시 스페인, 이탈리아의 위기 상황을 염두에 둔 것임.

(3) 4400억 유로가 증액된 유럽재정안정기금의 활용방안을 두고 독일과 프랑스의 입장 대립(슬로바키아 의회의 부결로 상황 복잡해짐).

■ 미국과 영국은 유럽 대륙의 위기가 자국으로 파급될 가능성을 우려해, 4400억 유로의 레버리징 할 것으로 압박하고 있음. 있음.

■ 독일은 레버리징을 양보하고 프랑스는 민간 부문의 손실 부담률 50%를 수용하는 타협이 이뤄 짐.

■ 프랑스는 자국은행이 남유럽디폴트에 크게 노출되어 있어 기금의 레버리징과 은행 지원을 주장하고 있는 반면, 독일은 은행 보호는 국가별로 책임을 져야 한다는 입장.

---

(4) 안정기금의 레버리징이 이뤄지면 그리스에 대한 질서정연한 디폴트를 추진할 것으로 예상됨

- 민간부문이 50% 이상의 손실을 감수해야 한다면 그 자체만으로도 위기를 야기할 가능성도 있음
- 계획에 따른 디폴트라 할지라도 위험노출 정도가 정확히 알지 못해 예상 못한 충격 발생 가능
- 기금 활용의 우선순위가 또 다른 이견 대립을 낳을 수 있음.

(5) 독일과 프랑스가 기금의 레버리징 구체적인 안을 합의해 내지 못하면 민간금융자본들은 그리스 등 구제금융대상국과 이탈리아, 스페인 등의 디폴트에 승부수를 걸고 공격에 나설 것임. 이는 무질서한 연쇄적인 재정위기국의 디폴트가 잇따르는 상황을 맞이 할 수도 있음.

## 참조: 왜 유로존은 불안정한 상태에서 출발했나?

### 유럽통합을 이끈 유럽연방주의

- 유럽통합을 이끈 유럽연방주의(유럽주의)는 1941년 레지스탕스 운동가들의 « 통일자유유럽을 위한 선언 »을 출발점으로 함. ▶ 양차대전의 원인을 민족국가의 존재에서 찾은 유럽연방주의자들은 전후, 석탄철강공동체의 결성, 유럽의회의 발전을 이끌며 단일주권의 유럽합중국을 수립하기 위해 매진함
  - 주도세력은 좌파였으며, 전쟁경험세대의 보수파가 합류: 국가연합 형태를 목표하는 Unionist와 분리됨)
- 유럽의 정치지도자들에게는 유로존을 원점으로 돌리는 것은 가능할 수 없는 경제적 파국 때문만이 아니라, 70여 년에 걸친 유럽연방주의운동을 뒤로 후퇴시키는 것이라 쉽게 결정을 내릴 수 없는 사정에 있다.

### 유로존, 유럽정치질서재편의 산물

- 유럽통합을 한 단계 진전시키기 위해 화폐단일화를 하자는 안은 1970년 이미 제시되었지만, 유로존이 출발하게 된 것은 1990년 누구도 예상하지 못한 갑작스런 독일 통일이 계기를 제공.
  - 두 차례 세계전쟁을 일으켰던 독일의 통일은 유럽의 이웃나라들에게 새로운 위협으로 받아들여짐.
- 당시 프랑스의 미테랑 대통령은 독일의 전쟁 도발 가능성을 사전에 없애기 위해 독일통일을 승인하는 조건으로 마르크화를 포기할 것을 요구함.
  - 미테랑은 독일을 단일통화지역으로 묶어 두면, 침략전쟁을 준비하는 것을 막을 수 있다고 생각했다. 1951년 유럽연합의 모태가 되는 유럽 석탄철강공동체를 발족하여, 무기 생산의 핵심 자원을 공동 관리했던 것과 같은 맥락에서 있음.
- 1990년 독일 통일로부터 불과 14개월 후에 통일을 포괄하는 통화통합계획을 담은 마스트리히트 조약이 체결됨.

**부록:**

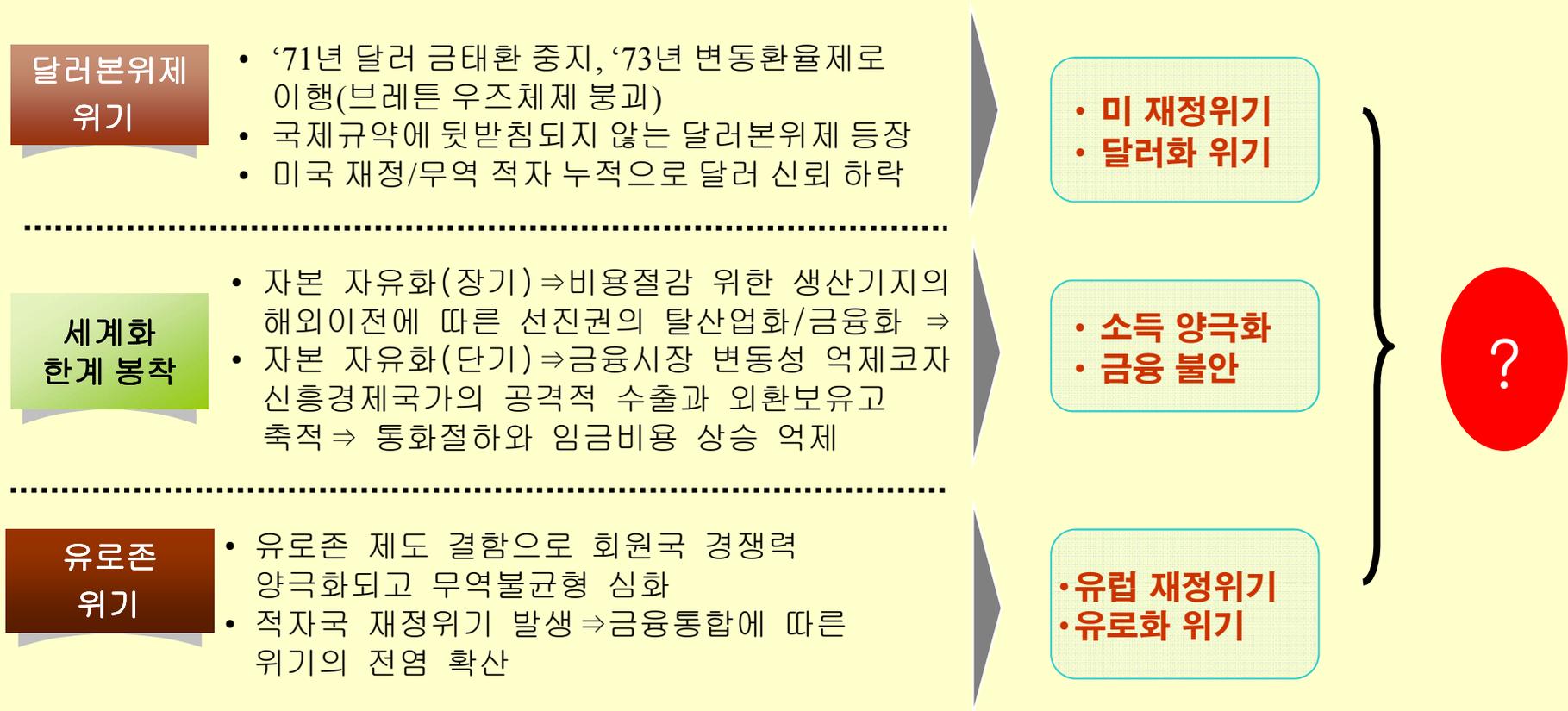
---

## **세계경제 위기구조와 한국경제에 대한 영향**

# I. 현 세계위기의 성격

現 세계경제위기는 신자유주의 세계화(무역과 자본의 자유화)에 따른 세계경기의 위축이 ‘달러 본위제’ 와 ‘유로 단일통화체제’ 의 내적 결함과 맞물린 데 따른 것으로 전후 최대 위기로 발전 가능.

## 위기의 원인과 실상(개괄)



## II.1.A 신자유주의의 내용과 귀결 ①

2008년 리만 브라더스 파산으로 시작된 現 위기는 ‘무역과 자본의 자유화’ 로 대표되는 신자유주의 세계화가 낳은 선진경제권의 탈산업화/금융화 및 전세계적 차원의 소득 양극화라는 실물부문 왜곡이 근본 원인

세계화의 두 축

세계화의 귀결

세계화는

- ①국제무역 자유화 (자유무역)
  - ②장단기 자본 이동의 자유화
- 를 두 축으로 하여 1980년대부터 점차 확대, 21세기 들어 세계경제의 압도적인 흐름 형성

무역의 자유화  
(자유무역)

자본 이동  
자유화

단기

장기

- 금융시장 안정 위해 외환보유고 증액 불가피
- 국제경쟁력 제고 위해 임금 압박, 아웃소싱 확대, 비정규직 양산, 통화 저평가정책 추진
- 선진권 비용절감 위해 해외이전으로 탈산업화(그림5)
- 선진권 중심으로 경제의 금융화 가속 (그림 6)
- 자유무역, 민영화의 담론에 의해 국가재량적 권한 축소

- 세계 차원의 노동자 경쟁으로 임금 하향 추세
- 불안정고용 증가 일반화
- 선진권, 해외이전 위협에 노동자의 임금/복지 축소
- 해외이전/조세천국 활용 세금누수로 재정 압박
- 민영화 추세로 고용흡수력 축소, 공공성 약화

전세계적 차원의 소득 양극화 (중산층 소멸)  
⇒ 소비의 전반적 감소

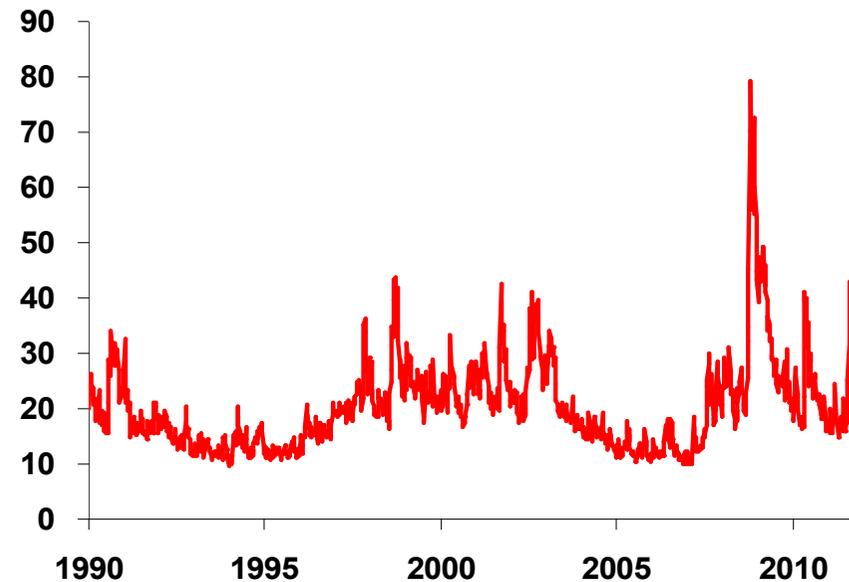
## II.1.A 신자유주의의 내용과 귀결 ②

사실상 2007년부터 시작된 現 위기는 미국의 모기지 산업에서 비롯되었으나, 금융혁신에 의한 신용확대는 신자유주의 하의 소득 분배의 구조적 변화에서 비롯된 것으로서 순수 금융적 위기가 아니며 실물부문의 왜곡이 먼저 일어났음.

### 소득분배의 왜곡과 금융불안 심화)



금융시장의 불안정성 지표(VIX: Volatility index)



주: S&P500 옵션가격에 내재된 향후 30일간 주가변동성에 대한 기대를 나타냄.

자료: 시카고 상품거래소

## <그림 1-2 >미국경제의 탈산업화와 금융화

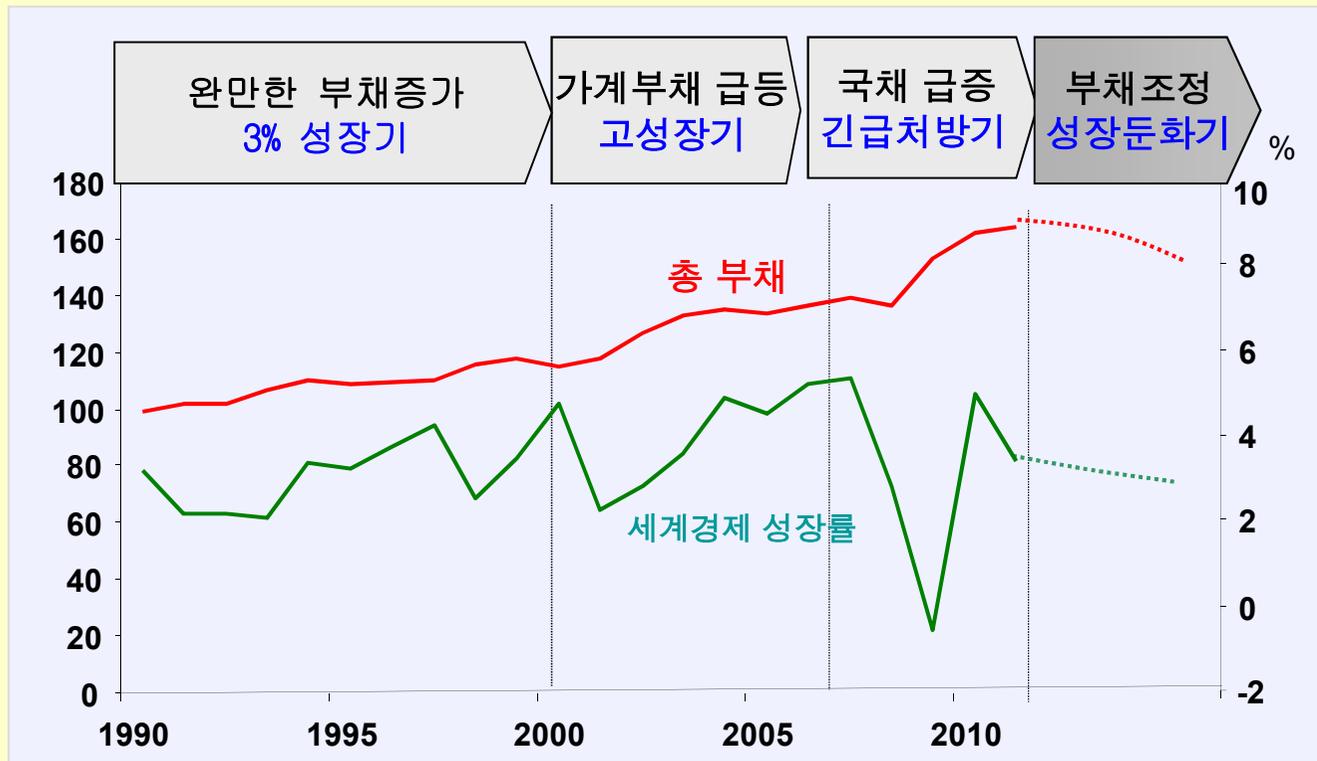


## II.1.B. 세계경기의 기본 방향 ① : 부채조정으로 저성장 국면 진입

2000년대 이후 빠르게 증가한 가계부채는 2008년 위기의 원인을 제공한 후 정부부채로 이전되어 선진권 중심의 재정위기를 야기함...2012년부터 재정 건전화로 인해 선진국이 긴축기조를 지속할 것으로 보여 성장둔화기 진입 예상

세계 부채증가와 경제성장

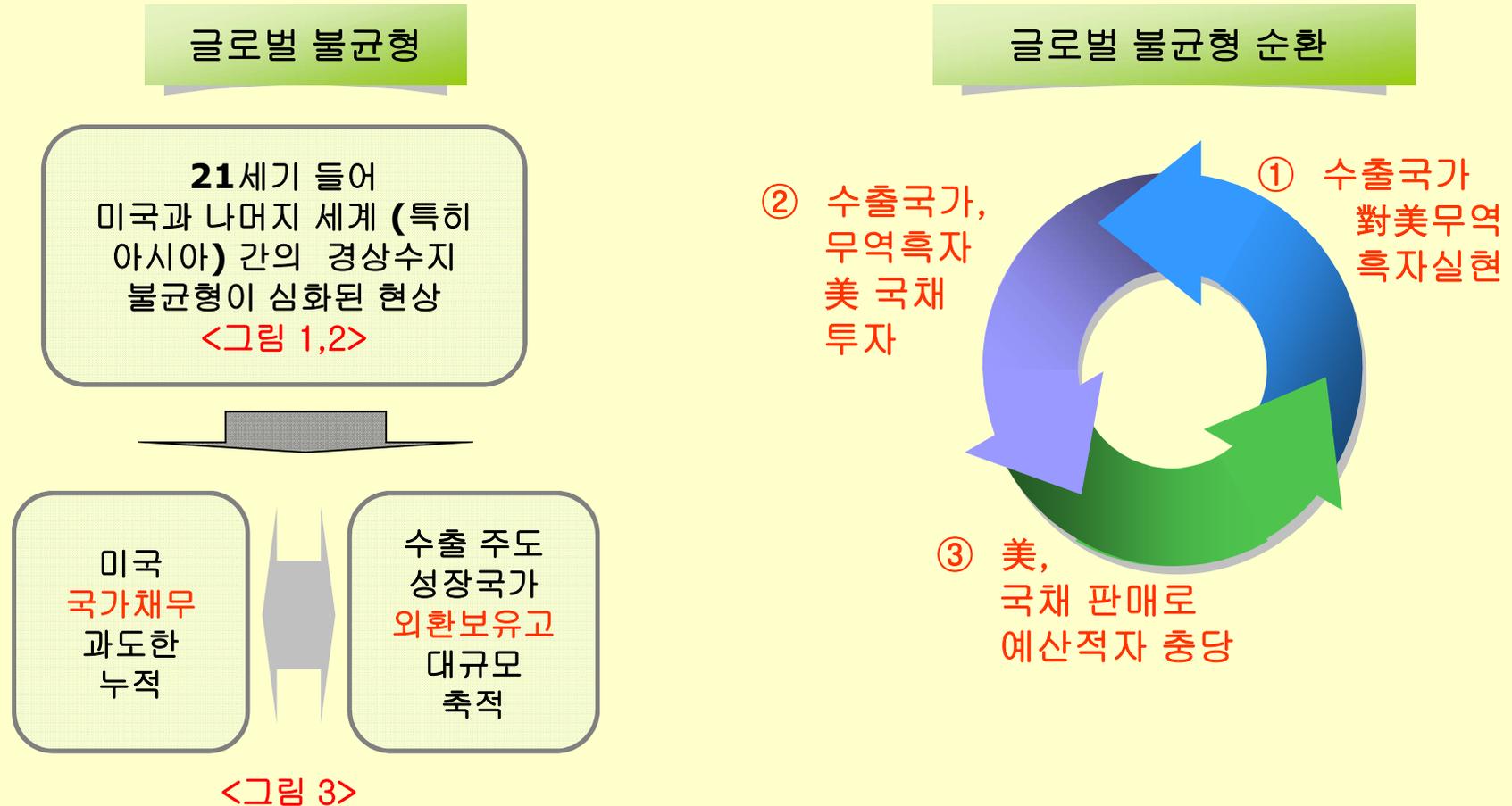
경기흐름



- 2011년 하반기 이후 선진국을 중심으로 세계경제 성장활력 저하
- 부채부문이 성장 저하 요인으로 작용하면서 성장둔화기 진입 예상
- 경기부진의 깊이와 지속 정도는 다른 위기 요인에 의해 좌우될 듯.

## II.2.A. 글로벌 불균형

1980년대부터 국가간 자본이동이 자유화되면서, 미국 외 국가들은 금융시장 안정화를 위해 환율절하를 통한 공격적 수출을 통해 외환보유고 축적(보험적 성격), 이중 50~70%를 미국 국채에 투자하고 미국은 이 자금으로 재정/경상수지 적자를 충당.



☞ Dooly 등은 이 순환을 안정적으로 보고 브레튼 우즈 2로 부름.....

## II.2.B. 달러 본위제의 근본 결함: 글로벌 불균형의 귀결

⇒ 그러나, 글로벌 불균형의 순환구조는 무한정 유지될 수 없다. 최근 미국의 국가 채무의 범정한도를 둘러싼 정치적 대립과 S&P의 미국신용등급 강등은 미국 국채에 대한 불신을 확산시켜 현 경제위기를 촉발시킴.

### 트리핀 딜레마)

- R. 트리핀은 1960년 특정 단일 국가의 통화를 세계 기축통화로 사용하는 브레튼 우즈 체제의 내적 모순을 정확히 지적함
- “기축통화국은 국제유동성을 공급하기 위해 국제수지의 적자를 내야만 하는데, 적자는 기축통화에 대한 신뢰를 떨어뜨린다. 이를 막고자 긴축정책으로 국제유동성을 흡수하면 세계경제는 침체에 빠지게 되는 딜레마를 피할 수 없다”

### 글로벌 불균형에 대한 경고

#### L. 써로우

“한 나라에서 경상수지가 적자가 계속되면 다른 나라에서 돈을 빌려 와야 한다. 빚이 증가하면 이자가 늘어나고,.... 시간이 흐르면 빚이 쌓이는 속도는 빨라진다,.... 마침내 부채와 이자의 규모가 너무 커져서 다른 나라는 필요한 만큼의 돈을 빌려 주지 못한다. 바로 그때 **극적인 변화가 시작 된다**”

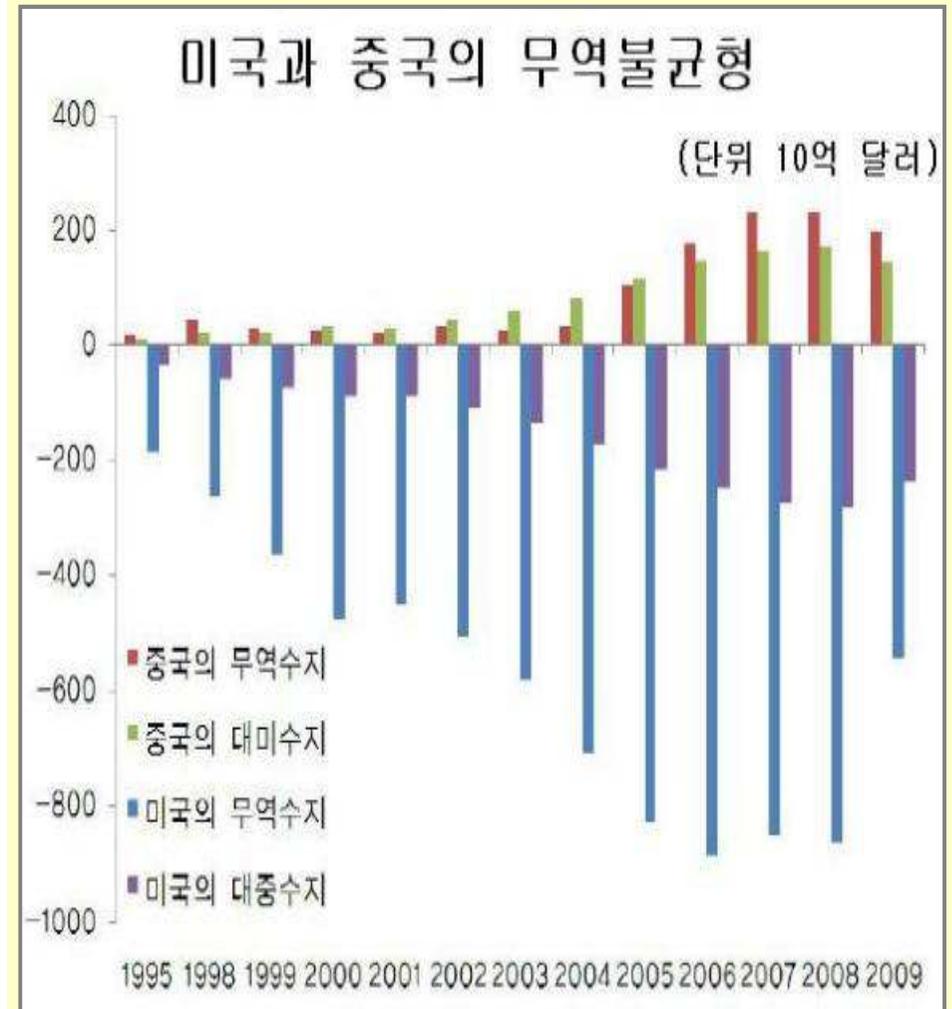
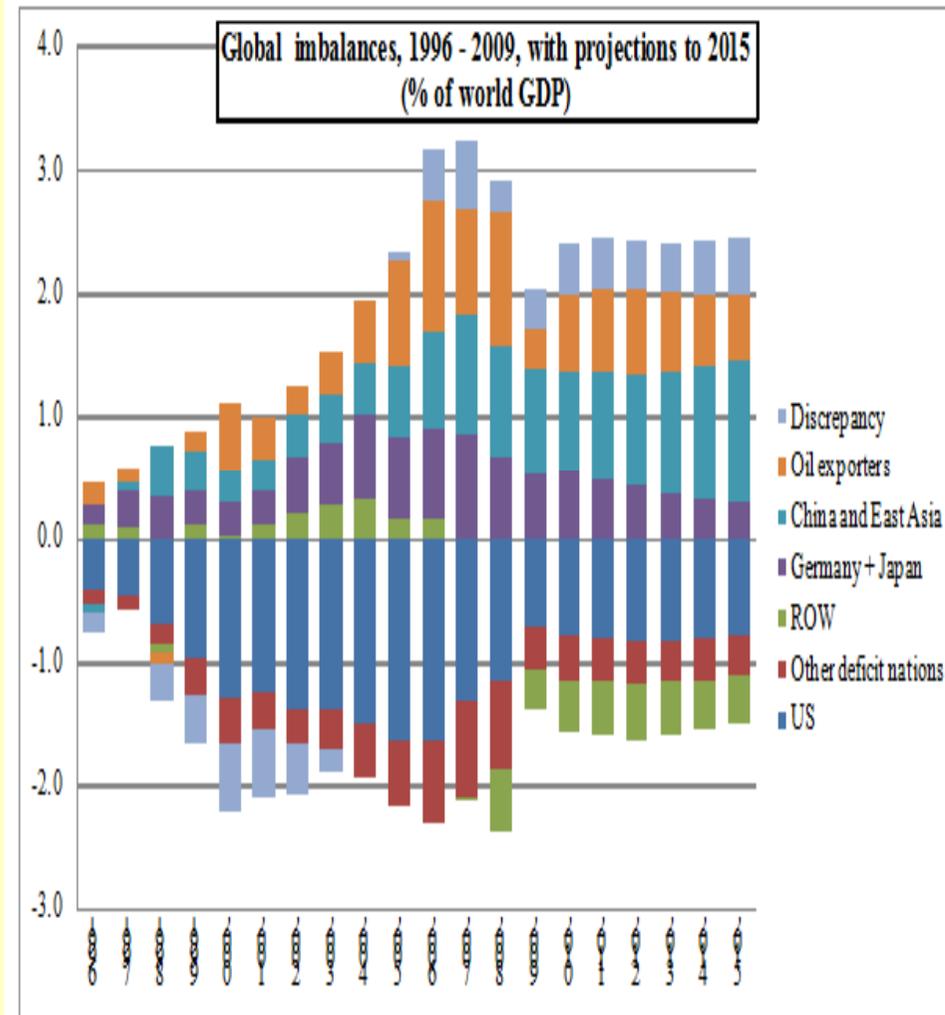
Head to Head (1992)

#### P. 크루그만

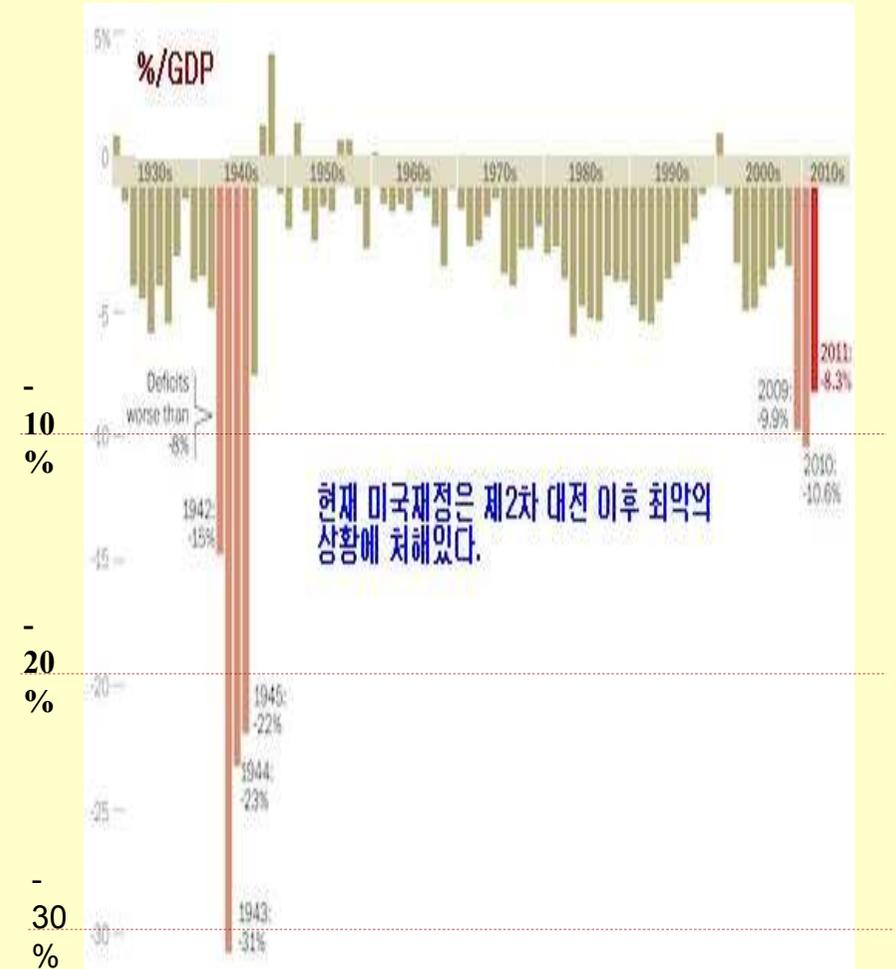
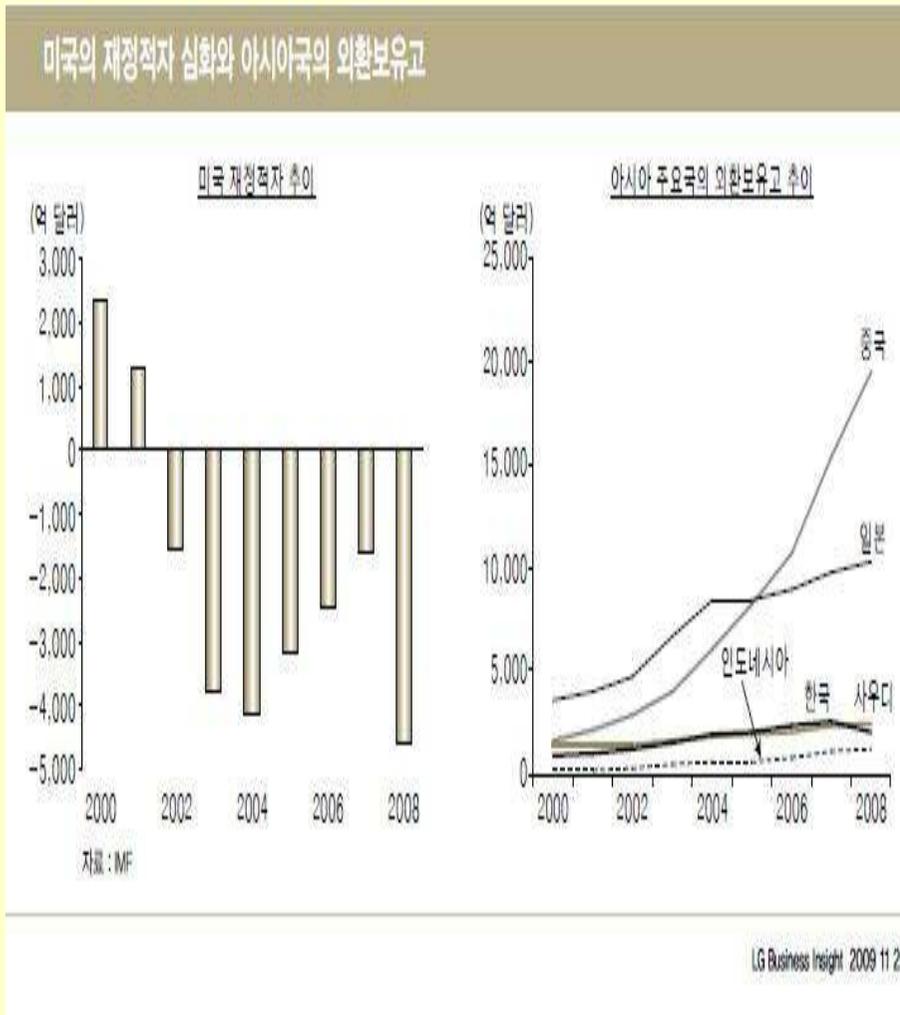
“무역 적자가 엄청나고, 다른 한편으로 외국투자자들이 달러 약세 덕분에 싼 값에 많은 미국 자산을 매수했다.... 해외로부터의 자본유입이 중단되어 미국경제가 금융경색에 빠지는 것은 단순한 가능성이 아니라 이미 진행되고 현실이다”  
라고 경고.

Currencies and Crises (1995)

## <그림 3-4 > 글로벌 불균형 (1)

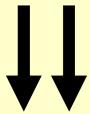


## <그림 5-6 > 글로벌 불균형 (2)



### III 전망과 파장 : 경기 재침체(더블 딥) ①

#### 경기재침체 잠재요인



미국 경제

- 2011년 말~2012년 초, 미국 주 정부 연쇄 디폴트 예상 ⇒ 미국 신용도 추가 강등
- 재정지출 삭감에 따른 급격한 수요 위축 ⇒ 경제지표 급격한 악화로 소비, 투자 심리 위축
- 제3차 양적 완화의 실패 ⇒ 달러 과잉에 따른 불신 확산 ⇒ 유럽재정 위기와 결합으로 불안심리 증폭

유로존 경제

- 유로 공동채권 발행 합의 가능성 낮음 ⇒ 포르투갈/아일랜드 1차 구제금융 실패,
- 혹은. 스페인 위기 전염 時 (스페인이 마지노선), 유럽 은행 시스템 마비→세계로 위기 확산
- 일부 국가의 유로존 탈퇴 (2012년 초, 혹은 정권교체를 계기로:프랑스 대선, 스페인 총선, 아일랜드 대선) ⇒ 유럽 은행 등 금융네트웍의 단절과 교란 ⇒ 세계 위기로 발전

### III 전망과 파장 : 경기 재침체(더블 딥) ②

미국이 채무감축 위해 긴축으로 돌아서고, 유로존의 존립이 위협받음에 따라 세계경기 재침체 우려가 높아지면서 글로벌 증시 폭락과 원/달러 환율 폭등

#### 선진권의 위기

- 2011년 하반기부터 경기침체가 가시화되면서 장기불황 국면으로 진입 예상
- 미국 재정긴축/신용도 강등으로 중장기에 걸친 성장 둔화 예상
- 선진국 정부와 민간의 디레버리징이 장기불황 초래
- 현 위기는 달러본위제와 유로존의 내적 결함과 맞물려 있어 세계경제의 재침체로 이어질 가능성 높음

#### 신흥국으로 파급

- 선진국 수요 위축: 한국, 중국 등 수출의존 성장국가로의 위기 확산
- 신흥개도국 역시 재정책대 제약.
- 세계금융시장의 교란에 따른 신흥국 금융시장 변동성 증대

### III 전망과 파장 : 경기 재침체(더블 딥) ②

#### 경기재침체 (더블딥) 時 예상 파장

##### 세계 경제

##### 한국 경제

##### 미국 發

- ① 美 국채보유자 자산분산화 진행中, 美 경제 취약성 노출 時, 달러 자산매각으로 달러 약화
- ② 해외투자 회수로 달러 강화
- ③ 신흥국 자산 재투자으로 달러 약화
- ④ 유로존 위기時, 불안심리 확산으로 미국위기 동시 진행
- .....

##### 유럽 發

- ① 유로존 균열 ⇒ 유럽 국채금리 급등 ⇒ 유럽은행 및 재정 위기 확산
- ② 美 위기時 ⇒ 금융 네트워크 통해 유럽으로 급속확산
- ③ 안정자산 찾아 자본유출
- .....

달러/유로  
급등락 후  
동반  
약세

원자재  
가격  
투기  
격화

- 초기: 해외자본 유출 ⇒ 환율급등
- 이후 해외자본 국채시장 유입 ⇒ 환율급락

외환/주식시장 급 변동  
선진국 수요 감소와  
환율하락 ⇒ 수출 급락  
신용경색에 따른  
기업활동/소비 부진

기업 고용 감축  
도산 증가  
실업 증가  
가계 소득 하락

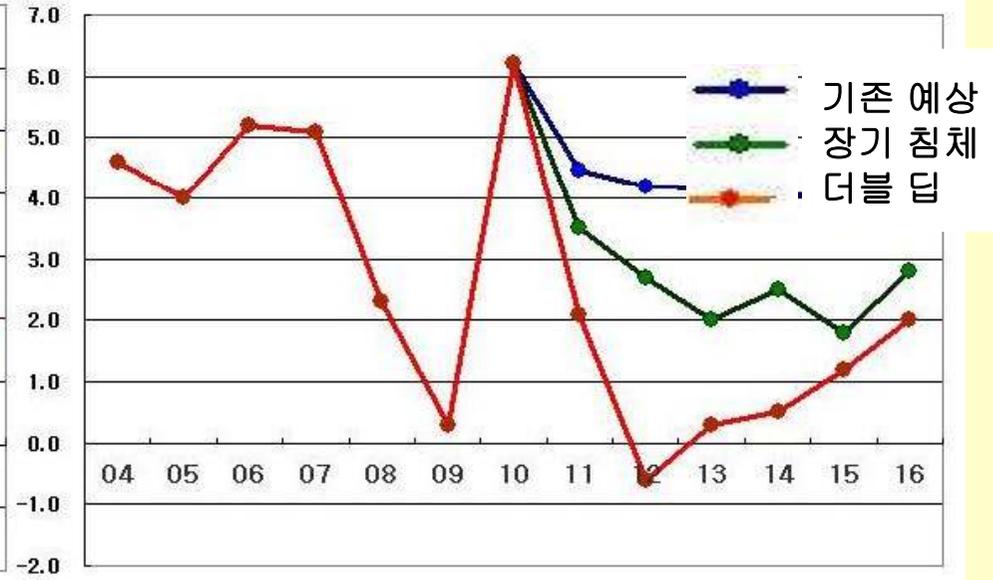
## [참조] 전망과 파장 : 시나리오 별 세계/한국 성장률 전망

8월 증시폭락을 계기로 세계 장기불황이 확실시되는 가운데  
더블딥 가능성 또한 높아짐

세계경제



한국경제



- 출처: 1. 기존 성장률 예상: IMF, World Economic Outlook 2011. 4.  
 2. 장기 침체 성장률 예상: UN. World Economic Situation and Prospects, 2011. 1.  
 3. 더블 딥 성장률 예상: Byron Ganges, Alternative policies for US Economic Recovery, 2010. 의  
 예측 결과 및 자체 추정.

### III. 전망과 파장 : 경기 재침체(더블 딥) ③

#### 세계경제 동향

- **선진국 수요 위축**  
⇒ 중국 등 수출의존 성장 국가 위기확산
- **세계 금융시장의 교란**  
⇒ 선진권의 초저금리 지속 및 양적 완화 예상
- **신흥개도국 경제부진**  
⇒ 수출 타격에 의한 성장동력 상실  
⇒ 재정을 통한 경기 부양 제약

#### 한국경제 동향

- **성장을 둔화** ⇒ 수출/투자 부진으로 2011년 3.6%, 2012년~2016년 성장률 연 2~3% 내외
- **원화 절상 기조**  
⇒ 원화: 달러/유로 대비 절상 → 경쟁력 약화  
⇒ 엔고 및 중국 인플레이션 때 → 물가상승 압박
- **금융시장 교란**  
⇒ 투기자본의 유입 급속한 유입/유출로 외환 및 증시 교란

#### 한국경제 파장

- ▶ **수출 대기업 영업 이익 악화**  
⇒ 내수 부진  
⇒ 고용흡수력 저하
- ▶ **수출 중소기업 파산**  
⇒ 정리 해고 증가
- ▶ **인플레이션 발생**  
⇒ 가계 구매력 저하
- ▶ **투기자본 유출입**  
⇒ 자산 시장 버블 형성 및 붕괴