

유럽 국가 간 국채금리 디커플링과 위기 가능성

미래전략개발부 미래전략팀
임 지 우 (imzzoo@kdb.co.kr)

- ◆ 최근 서유럽과 남유럽 국가 간 장기물 국채금리가 디커플링되며 이러한 양상이 유로존 내 재정·금융위기의 초기 신호일 가능성 제기
- ◆ 서유럽 국가의 재정적자 확대 및 정치적 불안정성은 위험 요인이거나, 유로존 성장률의 점진적 개선 및 고도화된 위기 대응 체계로 단기간 내 위기 발생 가능성은 제한적

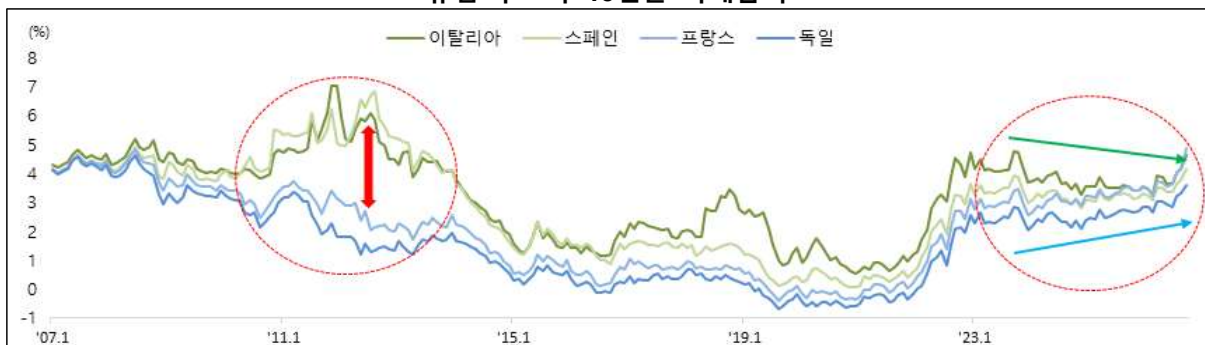
□ '23년 이후 서유럽과 남유럽 국가 간의 장기금리가 디커플링되는 모습으로, 유로존 내 국가간 급격한 국채금리 분화는 이례적

- 최근 서유럽 주요국의 10년물 국채금리는 금리 인상기인 '23년 전고점을 넘어 '08년 글로벌 금융위기 이후 최고 수준까지 상승했으나, 남유럽 주요국의 국채금리는 비교적 완만하게 상승하여 '23년 전고점을 여전히 하회

* 이탈리아 10년물 국채금리(%): 4.8('23.9월) → 4.6('26.9월),
프랑스 10년물 국채금리(%): 3.4('23.9월) → 4.9('26.9월)

- 이러한 국채금리의 급격한 디커플링 현상은 유로존내 재정·금융 불안의 초기 신호일 가능성이 제기
 - 단일통화와 ECB의 단일 통화정책 하에서는 개별국가 간 재정·신용 여건 차이가 국채 스프레드에 완만하게 반영되는 것이 일반적
 - 따라서 최근의 디커플링을 '10~'12년 남유럽 재정위기와 같이 시장이 특정국의 재정 지속가능성이나 유로존 금융시장의 통합성에 의문을 제기하기 시작했다는 신호로 해석할 여지

유럽 주요국 10년물 국채금리



자료 : Bloomberg

□ 과거 남유럽 재정위기는 '08년 글로벌 금융위기 이후 유로존내 국채금리 격차가 확대된 가운데, 그리스 재정위기가 유로존 전체로 확산되며 발생

- 당시 글로벌 금융위기 대응을 위한 대규모 재정지출로 국가별 재정여력의 격차가 뚜렷해진 상황에서, 경기침체로 인한 세수 감소와 안전자산 선호 등으로 국채금리의 디커플링 현상 발생

- '09.10월 그리스 정부가 당해년 GDP 대비 재정적자 규모를 당초 예상치인 3.7%의 3배가 넘는 수준으로 발표한 후, 유로존 재정 취약국에 대한 불안심리가 확산 - 재정적자가 심각한 아일랜드와 포르투갈이 구제금융을 신청*했으며, '11년 유로존 해체 가능성이 제기되며 이탈리아와 스페인의 국채금리**가 급등

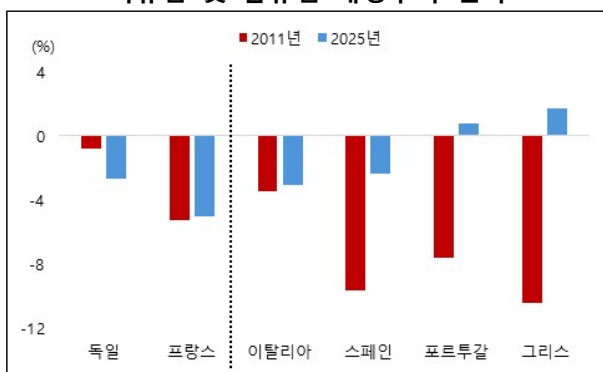
* '09년 GDP 대비 재정수지 비율: 아일랜드 △13.9%, 포르투갈 △9.9%

** 이탈리아 10년물 국채금리(%): 4.8('10.12월) → 5.8('11.7월) → 7.0('11.12월) → 5.8('12.8월), 스페인 10년물 국채금리(%): 5.4('10.12월) → 6.0('11.7월) → 5.0('11.12월) → 6.8('12.8월)

□ '23년 이후 유로존내 국채금리 디커플링 현상은 국가 간 재정수지 차이로 발생

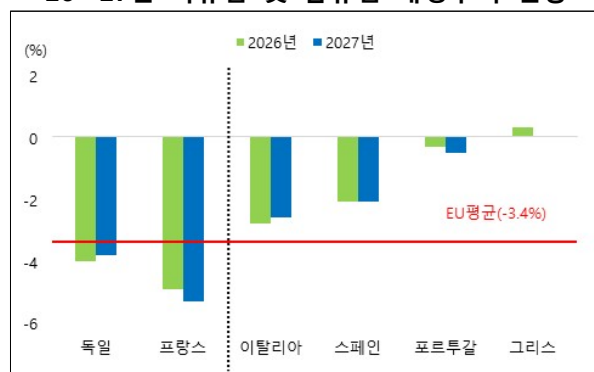
- 과거 재정위기를 겪었던 남유럽 국가들은 공공지출 증가 제한, 구조조정 노력 등을 지속함에 따라 EU의 재정적자 기준인 3% 이내를 충족하나, 유로존 경제의 중추인 서유럽 국가들의 재정적자는 4~5%에 달해 유로존 평균을 상회할 전망

서유럽 및 남유럽 재정수지 변화



자료 : eurostat

'26~'27년 서유럽 및 남유럽 재정수지 전망



주 : '27년 그리스 재정수지 균형(0%)

자료 : eurostat

- 독일은 보수적 재정 운영에서 벗어나 '29년까지 국방비를 GDP의 3.5%까지 증액하고 5,000억유로 규모의 인프라·기후 중립 특별기금을 설립하는 등 확장적 재정정책을 추진

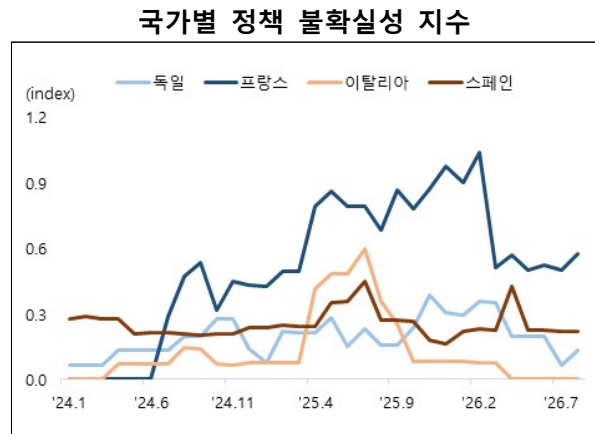
* 독일 국채 전체 발행량(억유로): 4,250('25년) → 5,270('26년, 예상),

독일 10년물 국채 발행량(억유로): 685('25년) → 820('26년, 예상)

- 프랑스는 '25년 재정적자가 GDP 대비 5.1%에 달한 가운데 연금개혁 및 재정 긴축에 대한 반발로 정국 불안이 지속되며 재정건전화 추진이 어려운 상황
- * '25.10월 S&P는 재정 악화 및 정치 불안 등을 사유로 프랑스 신용등급을 AA-에서 A+로 하향 조정

독일의 재정 지출 확대 계획	
시기	내용
'25.3월	GDP의 1%를 초과하는 방위비의 부채 브레이크 적용 예외
'25.6월	'29년까지 GDP의 3.5%까지 국방비 증액 계획 발표
'25.10월	5,000억유로 규모의 인프라·기후 특별기금 설립
'25.11월	전년대비 6.3% 증가한 '26년 예산안(5,245억유로) 의회 통과

자료 : 독일 재무부('26.3.4자 국제금융센터, "독일 재정정책 집행 현황 및 평가"에서 재인용)



자료 : IMF

□ 완전한 경제 성장세와 강화된 EU 안전망을 감안할 때, 단기간 내 유로존 재정 위기가 재현될 가능성은 제한적

- '26.2분기 유로존의 GDP 성장률(QoQ)은 연율 환산 2.4%로 '22.2분기 이후 4년 만에 가장 높은 수준을 기록
 - 방위·AI 투자 확대와 견조한 소비를 바탕으로 하반기에도 성장세가 유지될 전망*
 - * BNP Paribas('26.9.24), "EUROZONE GROWTH ON TRACK DESPITE THE TURBULENCE"
- 강화된 유로존의 재정·금융 안정장치 역시 위기 발생 가능성을 낮추는 요인
 - 유로존은 '10년 당시 한시적으로 도입되었던 구제금융 지원체계를 보완하여 '12년부터는 5,000억유로 규모의 ESM*을 상설화
 - * European Stability Mechanism(유럽안정화기구)
 - 유럽중앙은행은 무제한 국채매입 정책과 TPI*을 도입하여 개별 국가의 금융시장 불안이 유로존 전체로 확산되는 것을 차단
 - * Transmission Protection Instrument(파급경로보호장치) : 개별국 펀더멘탈과 무관하게 국채금리가 시장 공포나 전염 효과로 급등할 때 ECB가 개입할 수 있는 정책
- 다만 일부 국가에서 재정개혁을 둘러싼 정치적 갈등이 심화될 경우, 금융시장 불안을 자극할 수 있어 주요 이벤트 등에 대한 모니터링 지속 필요
 - 특히 프랑스는 '27.4월 대선을 앞두고 정치·정책 불확실성이 가중될 가능성