



해외지역정보

동유럽

미국 금융위기에 따른 동유럽 국가위험도 진단

1. 글로벌 유동성위기 요인과 파급효과

□ 유동성위기의 주요 요인

- 지난 9월 미국의 최대 주택 모기지(mortgages) 대출업체인 Fannie Mae, Freddie Mac의 부실, 미국 3-4위권 투자은행인 Merrill Lynch(BOA 인수) 및 Lehman Brothers의 파산, 미국 최대 보험회사인 AIG에 대한 미 정부의 구제금융조치 등에 의한 금융위기로 국제금융시장은 상당히 요동치고 있음.
 - 미 정부의 부실자산 인수를 위한 구제금융: 7,000억 달러 의회승인
- 2003년 이후 미 정부의 단기금리 인하로 국제 유동성이 급격히 팽창하면서 저금리 기조 하에서 부동산 등 실물자산 및 주식 가치가 급등하였는데, 이는 경제성장을 견인한 긍정적인 측면도 있었음.
 - 특히, 주택경기 호황에 부응하면서 투자은행(IB) 등 금융기관들은 주택연계 금융 등 다양한 파생상품(housing and related financial markets)을 경쟁적으로 개발하여 투자를 유치하였고,¹⁾ 증권업체들도 각종 해외펀드를 확충하면서 주택 경기를 부양하는 데 동조하였음.

1) 미 연준(Federal Reserve: Fed)에 따르면, 2008년 2분기 기준으로 미국 주택가치의 합계는 19.4조 달러로 국부의 1/3 수준에 달하는 것으로 추정됨(Wall Street Journal, "There's No Easy Way Out of the Bubble," Oct. 9, 2008).



- 그러나, 실물 자산가치의 급등은 거시경제 상황이 전반적으로 호전되는 경우 별다른 문제점이 표출되지 않지만 경제상황이 악화될 경우에는 많은 부작용을 초래할 가능성이 큰 데, 지난해 말부터 국제 유가, 농산물 및 원자재 가격 급등으로 인플레이션이 심화되고 경제침체가 나타나면서 문제점이 가시화됨.
- 경기침체는 최근 급등하였던 자산가격의 폭락 및 버블 붕괴, 가계의 채무연체 및 금융기관의 부실자산 증가로 투자은행·모기지업체의 손실확대 및 글로벌 유동성위기 상황을 초래함.

□ 미국발 금융위기의 파급효과

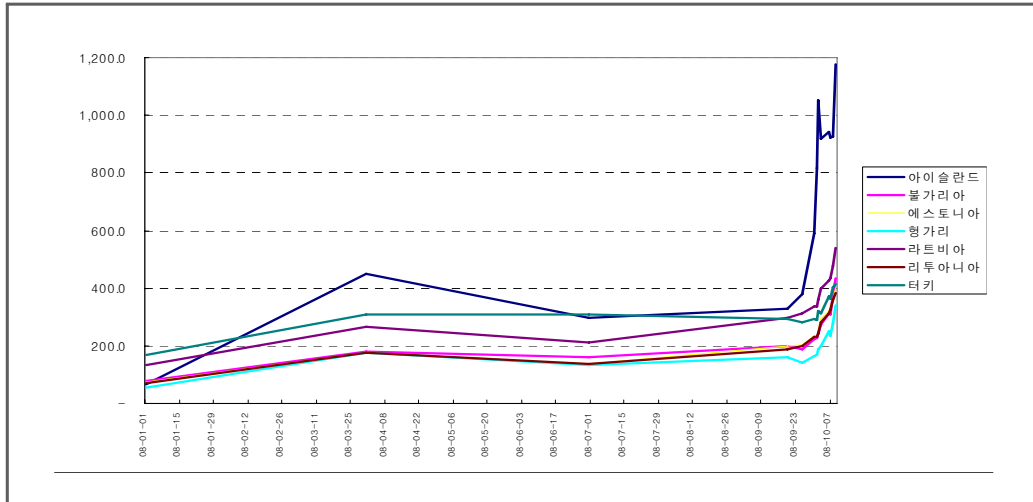
- 미국발 금융위기는 투자 연계성이 큰 유럽계 금융기관에 가장 먼저 영향을 미치고 있음. 실제로 벨기에-네덜란드 합작금융기관인 Fortis 및 Dexia 부실, 영국, 프랑스 및 독일계 은행(Bradford & Bingley, Hypo Real Estate 등)의 예금인출 사태(bank run)²⁾ 등의 금융위기로 파급되고 있음.
- 유럽연합(EU)은 미국발 금융위기를 최대한 억제하려는 대응조치³⁾를 강구하고 있으나, 미 정부에 비해 신속한 대응방안이 강구되지 않으면서 유로貨는 미달러貨에 비해 오히려 약세를 나타냄. 즉, 유로貨 약세의 주요 원인은 27개국 EU 회원국간 위기 대응방안이 신속히 합의되지 않은 데 따른 신뢰위기(Confidence Crisis)가 유럽에도 크게 작용한 결과임.
- 특히, 아이슬란드는 통화가치(Krona) 급락, 대형 금융기관(1-3위 은행)의 부실사태 등으로 외환·금융위기가 발생하여 주식거래 중지 및 부실은행의 국유화 조치를 취한 데 이어 러시아에 40억 유로의 긴급지원을 요청하였으나, 최종적으로 10월 24일 IMF로부터 21억 달러의 구제금융에 합의함.
- 아이슬란드, 헝가리 등 경제구조가 취약한 국가를 중심으로 미국발 금융위기의 전염효과가 실질적으로 나타나고 있음.

2) 영국 정부는 최대 모기지은행인 HBOS, 스코틀랜드왕립은행(RBS), 로이즈TSB 등에 370억 파운드를 포함한 500억 파운드 상당의 공적자금을 투입할 계획임.

3) 10월 13일 유로존 긴급 정상회의에서 독일 5,000억 유로, 프랑스 3,600억 유로 등 유로존 15개 국가는 1조 3,000억 유로의 구제금융을 통해 부실은행에 대해 유동성을 무제한 공급할 것임을 발표함.



<그림> 동유럽 경제위기 발생가능국의 CDS 변화 추이



자료: Bloomberg.

- 동유럽 경제위기 발생가능성이 있는 국가에 대한 CDS(Credit Default Swap), 환율 및 주가 추이를 살펴보면, <그림> 및 <표 1>과 같음.
- <그림>에서 나타난 바와 같이, 2008년 1-9월 중 5년 만기 채권의 부도위험 금융 상품으로 거래된 CDS는 대체적으로 완만한 상승추세를 보였으나, 10월 이후는 더욱 불안한 양상을 나타내고 있음. 국가별 CDS 변화율을 비교하면, 연초 대비 10월 9일의 CDS(아이슬란드 제외)는 헝가리 624%, 불가리아 554%, 에스토니아 549%, 리투아니아 535%, 라트비아 403% 등임.
- 또한 CDS의 절대적인 수준도 상당히 높아 10월 9일 기준으로 라트비아 540bp, 불가리아 435bp, 터키 414bp, 에스토니아 400bp(한국: 308bp) 등으로 나타나 최근 유동성 경색현상이 동유럽 신흥투자시장의 자본조달 금리상승 등에도 부정적인 영향을 미치고 있음을 보여주고 있음.



<표 1> 동유럽 환율 및 종합주가지수 추이 비교표

	환율(자국통화/미달러화)				종합주가지수			
	'08.1	'08.6	'08.9	'08.10	'08.1	'08.6	'08.9	'08.10
불 가 리 아	1.3208	1.2414	1.3883	1.4271	1,403	1,154	792	639
에스토니아	10.5285	9.9311	11.1035	11.4212	633	584	471	412
헝 가 리	173.71	149.41	171.82	183.61	23,475	20,388	18,869	15,014
라 트 비 아	0.4696	0.4475	0.5025	0.5179	554	519	387	345
리투아니아	2.3235	2.1916	2.4500	2.5203	445	407	294	244
루 마 니 아	2.5049	2.3151	2.6617	2.7964	7,495	6,503	4,258	3,539
터 키	1.1762	1.2253	1.2712	1.3890	42,698	35,089	36,051	30,879
아이슬란드	64.85	79.04	106.01	109.93	5,481	4,377	3,396	3,005
미 국	1.4861	1.5755	1.4092	1.3604	12,650	11,350	10,851	8,579
영 국	1.9872	1.9923	1.7805	1.7097	5,880	5,625	4,902	4,314
프 랑 스	0.6729	0.6347	0.7096	0.7351	4,870	4,435	4,032	3,443
독 일	0.6729	0.6347	0.7096	0.7351	6,852	6,418	5,831	4,887
한 국	943.95	1,046.05	1,206.85	1,381.70	1,625	1,675	1,448	1,295

주: 환율 및 종합주가지수는 월말 기준(10월은 10월 9일 현재), 미국은 유로화 대비 환율
 자료: <그림>과 같음.

- 한편, 동유럽 조사대상 국가 중에서 미 달러화 대비 환율 수준은 2008년 연초대비 9월 말 기준으로 모두 상승하면서 자국 통화가치는 다소 약세를 보였으나 금융위기 이후에도 환율 움직임은 별로 없는 것으로 분석됨.
- 반면, 종합주가지수는 8월 이전에는 완만한 하락추세를 보이다가 9월 들어 급격히 하락하는 장세를 나타내 금융·외환시장 불안보다는 주식시장 불안이 가시화됨으로써 실물부문의 경기침체 전망을 어렵게 하고 있음.
- 특히, 종합주가지수는 10월 이후에도 하락장세를 이어가고 있지만 9월 말 기준으로 연초대비 불가리아 -43.5%, 루마니아 -43.2%, 리투아니아 -33.9%, 라트비아 -30.1% 등으로 폭락장세를 시현함.



2. 동유럽에 대한 국가위험도 분석

□ 국가위험도 평가기관의 평가결과

- 동유럽 경제위기 발생가능 국가에 대한 주요 평가기관의 국가위험도 평가결과를 추이를 살펴보면, <표 2>와 같이 요약할 수 있음.
- 종합적으로 요약하면, 2007년에 비해 2008년 국가위험도 평가등급이 변경된 국가는 리투아니아(S&P), 헝가리(Moody's) 및 터키(OECD, 수은)에 불과하며, 대부분 국가위험도 수준이 종전과 동일한 수준으로 유지되고 있으며, 터키를 제외하고는 모두 투자 적격등급으로 평가되고 있음.

<표 2> 동유럽 경제위기 발생가능국의 국가위험도 평가결과 비교표

		한국수출입은행	OECD	S&P	Moody's
불 가 리 아	2007	C1(54.44)<4>	3(39.2)	BBB+(STA)<2>	Baa3(POS)<3>
	2008	C1(52.38)<4>	3(53.0)	BBB+(STA)<2>	Baa3(STA)<3>
에 스토니아	2007	B1<2>	2(38.4)	A(NEG)<1>	A1(POS)<1>
	2008	B1<2>	2(45.6)	A(NEG)<1>	A1(STA)<1>
헝 가 리	2007	B2(65.33)<3>	3(43.5)	BBB+(STA)<2>	A1(NEG)<1>
	2008	B2(60.20)<3>	3(40.8)	BBB+(NEG)<2>	A2(STA)<1>
라 트 비 아	2007	B2<3>	3(62.7)	BBB+(NEG)<2>	A2(STA)<1>
	2008	B2<3>	3(57.4)	BBB+(NEG)<2>	A2(NEG)<1>
리 투아니아	2007	B2<3>	2(24.8)	A(NEG)<1>	A2(STA)<1>
	2008	B2(61.82)<3>	2(33.4)	A-(NEG)<2>	A2(STA)<1>
루 마 니 아	2007	C1(57.45)<4>	3(25.3)	BBB-(NEG)<3>	Baa3(STA)<3>
	2008	C1(59.41)<4>	3(23.9)	BB+(NEG)<3>	Baa3(STA)<3>
터 키	2007	C3(43.79)<5>	5(56.9)	BB-(STA)<5>	Ba3(STA)<5>
	2008	C2(48.04)<5>	4(55.0)	BB-(STA)<5>	Ba3(STA)<5>

주: 신용등급 표시 다음의 < >는 OECD 등급과 매칭하여 1-7등급으로 분류한 것이며, OECD등급 우측의 ()는 모델평점 산출결과(0~100점)로서 점수가 높을수록 국가위험도 수준이 높음을 의미함.

자료: 홈페이지



- 다만, 국가위험도 등급전망을 종전보다 악화하여 평가한 사례는 불가리아(Moody's), 에스토니아(Moody's), 헝가리(S&P), 라트비아(Moody's) 등으로 조사되어 향후 1~2년 이내 등급조정 가능성이 큰 국가로 분류됨.

□ 국가위험도 평가

- 미국발 금융위기에 따른 동유럽의 국가위험도 평가를 위해 전통적인 국가위험도 평가방법론에 따르면, 소비자물가상승률(Inflation), 재정수지/GDP, 외환보유액/월평균수입, 경상수지/GDP, 총외채/수출 등을 고려할 수 있음.

<표 3> 정량평가 주요변수의 동유럽 평가결과 비교표

		Inflation	재정수지/GDP	외환보유액/수입	경상수지/GDP	총외채/수출
불 가 리 아	2007	9.8	3.8	7.3	-22.0	177
	2008	12.4	4.0	7.1	-25.4	175
에 스토니아	2007	6.6	3.3	2.7	-18.1	223
	2008	10.5	-0.5	3.3	-11.8	223
헝 가 리	2007	8.0	-5.7	3.1	-4.9	134
	2008	6.6	-3.8	3.0	-5.2	127
라 트 비 아	2007	10.1	0.7	4.7	-22.8	414
	2008	15.8	-1.5	4.8	-15.0	470
리 투아니아	2007	5.7	-1.2	4.1	-13.7	158
	2008	10.8	-0.7	2.6	-14.0	146
루 마 니 아	2007	4.8	-2.3	7.4	-13.7	185
	2008	7.7	-3.3	6.1	-15.3	174
터 키	2007	8.7	-1.6	5.7	-5.7	214
	2008	10.2	-1.8	4.9	-6.4	207

주: 국가위험도 주요 변수를 경제위기 발생 가능성이 있는 국가를 중심으로 산출
 자료: IMF, EIU



- IIF, OECD, IMF 및 EU 자료에 따르면, 채무불이행 가능성이 크다고 판단되는 평가요소별 임계치(Critical Value 또는 Benchmarks)는 소비자물가상승률 10% 이상, 재정수지/GDP 적자 3% 이상, 외환보유액/월평균수입 3개월 이하, 경상수지/GDP 적자 5% 이상, 총외채/수출 200% 이상임.
- 이에 따라 조사대상 동유럽 국가 가운데, 2008년 기준으로 채무불이행 임계치에 속하는 지표가 많은 국가 순으로는 에스토니아, 라트비아, 리투아니아 및 터키(이상 3회), 불가리아, 헝가리 및 루마니아(이상 2회)로 나타남.
 - 2007년 대비 2008년에 악화된 국가는 에스토니아(소비자물가상승률)와 헝가리(경상수지/GDP)(각각 1회)를 제외하고는 각각 2회로 조사됨.

<표 4> 동유럽 국가위험도 평가모델 적용결과 비교표

		ln(1인당 GDP)	경제성장률	총투자율	단기금리	교역조건	ln(외환보유액)
불 가 리 아	2007	8.6	6.2	31.8	10.0	64.3	9.7
	2008	8.9	6.0	30.2	9.7	66.3	9.9
에 스토니아	2007	9.7	7.1	31.9	4.9	75.1	8.1
	2008	9.9	-1.5	28.5	6.0	81.3	8.3
헝 가 리	2007	9.5	1.3	20.9	9.1	102.1	10.1
	2008	9.7	2.0	21.5	9.3	101.6	10.2
라 트 비 아	2007	9.4	10.3	32.5	10.9	54.9	8.6
	2008	9.6	-0.4	29.9	11.0	61.8	8.7
리 투아니아	2007	9.3	8.8	26.6	6.9	75.3	8.9
	2008	9.6	5.3	26.7	7.5	77.0	8.8
루 마 니 아	2007	9.0	6.0	28.0	13.4	62.5	10.5
	2008	9.2	8.0	31.3	15.0	62.4	10.6
터 키	2007	9.1	4.5	21.5	27.0	71.2	11.2
	2008	9.3	4.5	20.9	28.3	71.3	11.2

주: 국가위험도 주요 변수를 경제위기 발생 가능성이 있는 국가를 중심으로 산출
자료: <표 3>과 같음.



- 한편, 1998-2006년의 9년간 통계자료를 반영하여 추정된 동유럽 국가위험도 평가 모델에 의하면, 1인당 GDP, 외환보유액, 총투자율, 1인당 경제성장률, 교역조건 및 단기금리가 국가위험도 평가의 주요 변수로 선정됨.
- 이에 따르면, 조사대상 동유럽 국가 가운데, 2007년 기준으로 2008년에 산출종합 평점이 악화된 국가는 에스토니아에 불과하나 아직은 양호한 2등급 수준으로 채무 불이행 발생가능성이 낮은 것으로 평가됨.⁴⁾
- 주요 평가요소 분야별로 살펴보면, 1인당 경제성장률이 악화된 국가는 불가리아, 에스토니아, 라트비아 및 리투아니아, 총투자율이 악화된 국가는 불가리아, 에스토니아, 라트비아 및 터키임. 또한, 단기금리가 높아진 국가에는 에스토니아, 헝가리, 라트비아, 리투아니아, 루마니아 및 터키, 교역조건이 악화된 국가는 헝가리 및 루마니아, 외환보유액이 감소한 국가는 리투아니아임.
- 종합적으로 주요 평가요소별 악화건수가 가장 많은 국가 순으로 발트 3국(에스토니아, 라트비아 및 리투아니아) 각각 3회, 불가리아, 헝가리, 루마니아 및 터키는 각각 2회로 언급됨.
- 특히, 에스토니아 및 라트비아의 경우 2008년 1인당 경제성장률이 각각 마이너스 1.5%, 0.4%로 최근 경기침체가 실질적으로 나타나고 있어 경제상황이 악화되고 있음을 반영하고 있음.

□ 투자환경위험 평가

- 한국수출입은행이 1997년 7월부터 자체적으로 평가하고 있는 국가별 투자환경위험 평가방법론에 의해 동유럽 경제위기 발생가능국의 투자환경위험을 분석하면, <표 5>와 같이 요약할 수 있음.

4) 동유럽 국가위험도 평가모델에 의해 산출한 평점은 정량평가 분야를 중심으로 평가등급을 1등급에서 7등급으로 7단계로 구분하고 등급이 높은 국가일수록 국가위험도는 낮음. 예를 들어 국가위험도 평가등급이 1등인 경우 최고수준이고 7등급은 최하수준으로 채무불이행 가능성이 큰 국가로 평가됨.



<표 5> 동유럽 투자환경위험 평가결과 비교표

		FDI	DSR	단기외채/외환	ECA 연체	경영여건	송금위험
불 가 리 아	2007	8,970	16.1	44.7	4.1	44/178	3.83
	2008	8,300	16.3	44.7	9.5	45/181	3.83
에 스토니아	2007	2,686	13.8	207.9	0.0	18/178	3.50
	2008	2,350	14.4	208.5	0.0	22/181	3.50
헝 가 리	2007	5,700	20.7	105.6	89.0	50/178	3.83
	2008	4,600	22.1	105.2	87.3	41/181	3.67
라 트 비 아	2007	2,173	34.2	283.9	0.0	26/178	3.67
	2008	1,500	40.5	259.5	0.0	29/181	3.67
리 투아니아	2007	1,934	20.4	114.1	0.0	28/178	3.67
	2008	1,800	22.0	123.7	0.0	28/181	3.67
루 마 니 아	2007	9,400	13.8	77.1	10.4	47/178	3.00
	2008	10,600	19.2	72.8	6.3	47/181	3.00
터 키	2007	22,030	32.2	107.0	0.9	60/178	2.67
	2008	13,000	30.1	102.6	0.7	59/181	2.50

주: FDI 단위는 백만 달러, DSR은 외채원리금상환비율, ECA 연체실적은 OECD 평가모델에서 산출한 평점으로 100%를 기준으로 점수가 높을수록 연체 및 리스케줄링 비율이 높은 것을 의미하며, 경영여건은 IFC의 Doing Business 평가순위, 송금위험은 ICRG 자료를 인용함.

자료: EIU, OECD, IFC, ICRG.

- 투자환경위험 평가지수를 기준으로 투자통계, 유동성위험 및 투자여건 분야에서 심각한 투자환경 악화 수준에 있는 임계치는 DSR의 경우 30% 이상, 단기외채/외환 보유액 100% 이상, ECA 연체실적 80% 이상이며, 기업경영여건의 경우 140위 이상, 송금위험은 1.0점 이하임.
- 평가분야별 투자환경위험 임계치에 속하는 국가를 분류하면, DSR 평가에서는 라트비아, 단기외채/외환보유액 평가에서는 에스토니아, 헝가리, 라트비아, 리투아니아 및 터키, ECA 연체실적 평가에서는 헝가리로 나타났으며, 기업경영여건 및 수용·송금위험 평가에서는 해당되는 국가가 없는 것으로 분석됨.



- 또한, 2007년 대비 2008년 평가분야 변동내역을 요약하면, FDI 평가에서는 루마니아를 제외하고는 모든 국가의 외국인직접투자 유입이 전년에 비해 감소한 것으로 나타났으며, DSR 평가에서 터키를 제외하고는 모두 악화되었고, 단기외채/외환보유액 평가에서 에스토니아 및 리투아니아, ECA 연체실적 평가에서 불가리아, 기업경영여건 평가에서는 불가리아, 에스토니아 및 라트비아가 전년 대비 악화된 것으로 나타났음.

□ 금융위기 요인의 반영문제

- 앞에서 언급한 바와 같이, 국가위험도 평가방법론을 기준으로 동유럽의 경제위기 상황을 진단할 수 있지만, 미국 금융위기 발생의 주요 원인을 살펴보면, 위의 평가 방법론과는 다른 측면에서 고려되고 있음.
 - 부동산 등 실물자산 가치 급등 및 과잉투자에 따른 버블현상 등
- 미 정부는 부도업체에 대한 긴급 구제금융 지원으로 자체적으로 금융위기 상황을 극복할 수 있는 능력을 보유하고 있으므로 금융위기 발발에 대하여 미국에 대한 국가위험도 평가등급을 조정할 만한 유인이 충분하지 않으나, 미국 경제의 불안은 유동성위기, 금융위기 또는 신뢰위기로 평가됨.
- 미국발 금융위기가 동유럽에 미치는 영향을 분석하면, 금융위기 주요 요인과 직간접적으로 영향을 받고 있는 금융기관 등의 자산부실 가능성 정도를 측정해야 하는데, 이에 대한 구체적이고 신뢰할 만한 통계자료를 파악할 수 없다는 점이 가장 큰 문제임.
- 특히, 미국발 금융위기에 가장 큰 영향을 받고 있는 국가는 영국, 독일, 프랑스 등 서유럽 국가들이 대부분이고, 따라서 금융자본시장이 상대적으로 덜 발달한 동유럽 국가의 경우에는 이번 금융위기에 따른 부실규모가 상대적으로 작은 것으로 분석됨.
 - 미국발 금융위기의 주요 요인이었던 주택가격 버블, 파생상품 손실 등과 관련하여 동유럽 국가 금융·외환시장의 미국계 금융기관과의 관련성은 매우 낮아 미국발 금융위기의 파급효과는 상대적으로 낮은 것으로 보임.



- 그러나, 세계 전체적으로 유동성경색, 경제침체(depression) 지속 등으로 미국, 유럽 기업 및 금융기관의 신흥투자시장(emerging market)으로부터 투자자산 회수 등으로 동유럽 경제도 타격을 받고 있으므로 동유럽 경제회복은 미국 및 유럽의 경제안정 여하에 달려 있다고 할 수 있음.

3. 요약 및 시사점

□ 우리나라와의 경제교류 실적

- 우리나라의 총 수출액은 2007년 371,489백만 달러로 전년 대비 14.1% 증가하였으며, 2008년 1-8월 중에도 291,801백만 달러를 기록한 것으로 나타남. 2008년 1-8월 기준으로 비교하면, 동유럽 경제위기 발생가능국 중에서 우리나라의 최대 수출국가인 터키의 수출비중이 0.9%에 불과한 것으로 조사됨.
- 또한, 우리나라의 해외직접투자 잔액은 2008년 6월 말 기준으로 총 136,347건, 102,844,880천 달러이며, 동유럽 경제위기 발생가능국 중에서 우리나라의 최대 해외직접투자 국가인 헝가리의 투자비중은 0.34%에 불과한 것으로 나타남.

<표 6> 우리나라의 대 동유럽 수출 및 해외직접투자 실적 비교표

	수출실적(백만 달러)		해외직접투자실적(천 달러)	
	2007(증감률)	2008.1-8(증감률)	건수	투자금액
불 가 리 아	191(+5.5)	116(-9.9)	24	60,075
에 스토니아	96(+49.9)	87(+27.2)	0	0
헝 가 리	1,890(+57.4)	1,161(+6.5)	174	349,395
라 트 비 아	93(-2.5)	104(+78.1)	2	5,330
리 투아니아	101(+9.3)	87(+47.9)	7	1,743
루 마 니 아	855(+40.4)	545(-10.1)	70	269,477
터 키	4,087(+34.6)	2,627(-0.6)	178	312,818

주: 해외직접투자실적은 2008년 6월 말 현재 잔액기준임.

자료: 한국무역협회, 한국수출입은행



- 따라서, 우리나라의 동유럽 경제위기 발생가능국가에 대한 수출 및 해외직접투자 비중은 최대국가를 기준으로 각각 1% 미만에 불과하여 동유럽 국가의 경제위기 발생이 우리나라에 미치는 영향은 미미한 것으로 분석됨.

□ 동유럽 국가위험도 진단요약

- 동유럽 국가에 대한 국가위험도 및 투자환경위험 평가 결과, 경제위기 발생 가능성이 농후한 국가를 요약하면, 국가위험도 평가분야에서는 발트 3국(에스토니아, 라트비아 및 리투아니아), 투자환경위험 평가분야에서 헝가리 및 라트비아가 각각 분류됨.
- 그러나 동유럽 국가의 대부분은 아직 경제위기가 실질적으로 나타나지 않은 것으로 분석됨. 이 같은 분석배경에는 아이슬란드를 제외하고는 조사대상 7개국 모두 EU 가입(협상)국이며, ERM-II에 가입한 국가에서는 유동성위기가 발생하더라도 EU 차원의 유동성지원으로 경제위기가 증폭될 가능성은 낮음.
 - 즉, EU 가입국은 에스토니아, 헝가리, 라트비아 및 리투아니아(2004년 5월), 불가리아 및 루마니아(2007년 1월)이고, 터키는 EU 가입을 위해 협상 중임.
 - 특히, ERM-II에 가입한 에스토니아 및 리투아니아(이상 2004년 6월), 라트비아(2005년 5월)의 경우 환율변동에 따른 외환위기 가능성 역시 낮음.⁵⁾ EC 조약에 따르면, EU 회원국이 심각한 국제수지 불균형 상태에 직면할 경우 EU 각료이사회는 긴급금융을 지원하며, EU의 통화관리정책 담당 기구인 유럽중앙은행(ECB)을 통해 유동성위기 지원체제가 작동됨.
- 요컨대, 미국발 금융위기는 저금리 기조하의 풍부한 국제 유동성을 바탕으로 자금 시장 활성화, 부동산 등 실물자산에 대한 과잉투자 및 고수익-고위험 파생상품 투자확대 등으로 수반된 자산가치 버블현상에 기인한 것이며, 미국 이외에도 서유럽에서도 금융위기가 전이될 정도로 파급효과가 크다는 점을 고려하면, 동유럽 국가도 글로벌 금융위기에 예외적으로 논할 수는 없음.

5) Euro화 중심환율을 기준으로 $\pm 15\%$ 의 표준변동폭을 허용하는 환율변동밴드를 운용함.



- 구제금융 사례: 10월 28일 IMF는 EU 및 세계은행의 헝가리 정부에 대한 251억 달러 지원 합의

【조 양 현】