ECONOMIC FOCUS

2025. 8. 27

Global Macro Team

양지성 Economist
jisung.yang@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

# 프랑스 정치 불안 심화

## 프랑스 재정건전성 우려 이어질 것

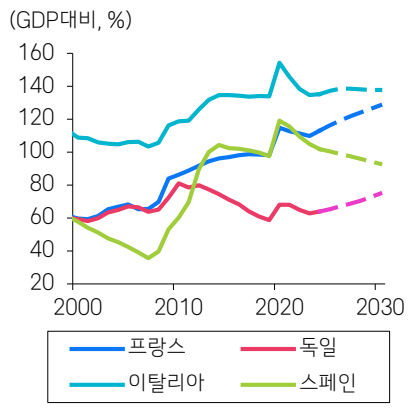
- 프랑스 바이루 총리, 9월 8일 신임투표 실시 예정. 불신임안 가결 가능성이 높음
- 정치 불안 심화의 원인은 취약한 재정건전성; 바이루 총리는 2026년 예산안에서 재정적자 축소를 시도했으나, 정치적 역풍에 직면
- 불신임 여부와 무관하게, 프랑스 재정적자 우려는 해소되지 않을 것. 프랑스 채권 및 주식 매도세 심화 가능성에 유의

프랑스의 프랑수아 바이루 총리는 9월 8일 신임 투표를 실시한다고 밝혔다. 이는 사실상 그의 2026년 긴축 예산안에 대한 지지/반대 투표다. 바이루 총리는 프랑스의 막대한 부채와 재정적자(2024년 GDP대비 적자 5.8%)를 국가 생존의 문제로 지적하며 대규모 지출삭감을 통해 재정건전성을 개선하겠다는 계획을 제시한 바 있다. 이 계획의 핵심은 2026년 예산안을 통해 국방비 증액과 복지지출 삭감을 병행하겠다는 것으로, 이를 둘러싼 정치적 대립이 총리 불신임 위기로 발전한 상황이다.

프랑스 총리 불신임 리스크가 대두된 표면적인 원인은, 프랑스 재정적자 축소 여부를 두고 정치권이 갈등을 빚고 있기 때문이다. 정부를 구성하고 있는 중도파는 재정적자를 축소해야 한다고 주장하나, 야당을 구성하고 있는 극우 국민연합(RN) 및 좌파 측은 재정적자 축소에 반대한다. 다만 근본적인 문제는, 프랑스의 재정 펀더멘털이 유럽 주요국 중 가장 심각한 수준이라는데 있다. 프랑스의 정부부채는 GDP대비 113%로, 유로존 주요국 중 이탈리아 다음으로 높으며, 정부부채의 증가 속도는 주요국 중 가장 빠를 것으로 예상되고 있다. 또한, 연간 재정적자는 GDP대비 -5 ~ -6% 수준으로 주요국 중 가장 높은 수준인데, 2030년까지 적자 폭은 축소되지 않을 것으로 예상된다. 즉, 프랑스는 부채가 높은 상황에서 적자도 심화되는 흐름이다.

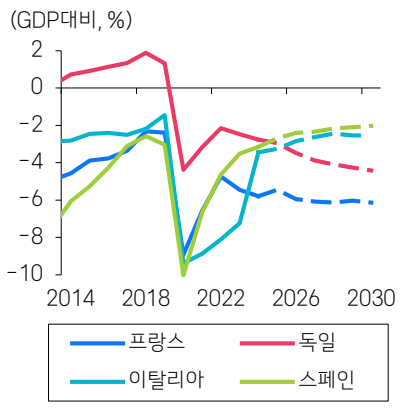
*(다음 페이지에 계속)*

**유로존 주요국 정부부채 추이 및 전망**




참고: 점선은 향후 전망
자료: IMF

**유로존 주요국 재정적자 추이 및 전망**




참고: 점선은 향후 전망
자료: IMF

Compliance Note

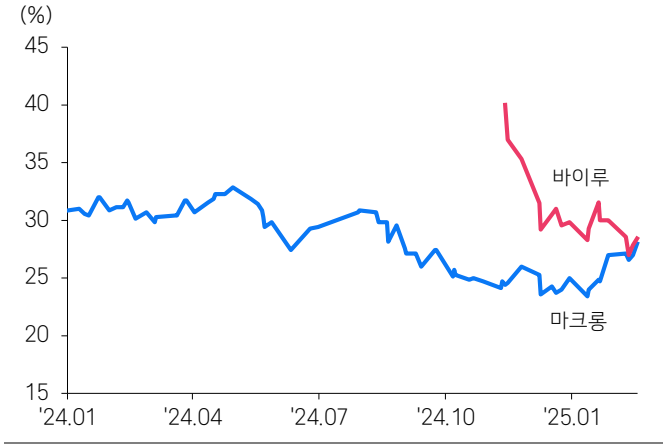
본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

삼성증권

재정건전성이 우려되는 상황에서, 바이루 총리가 복지 삭감을 통한 국방비 확대를 목표로 하는 예산안을 발표하자 국민적인 반감이 고조되고, 불신임 리스크가 높아지게 되었다. 바이루 총리의 복지 삭감안은 1) 복지, 공공부문 지출 동결(공무원 임금 인상률 0%), 2) 법정 공휴일 축소 등이 포함되어 있어 프랑스 사회 전반에 충격과 반발을 유발했다. 당사는 유럽의 국방비 지출 확대 과정에서 최대 리스크가 프랑스의 재정 상황임을 언급한 바 있다(유럽의 국방비 확대 논의와 프랑스 재정 우려에 대해서는 당사 기발간 자료 '유럽 매크로/전략 하반기 전망 – 유럽 재무장의 의미' 참고).

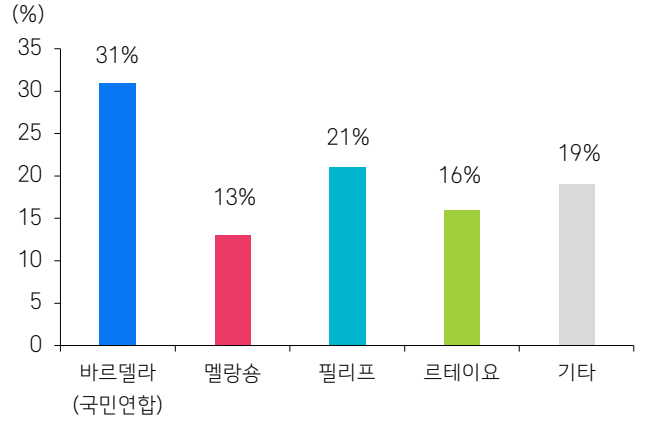
프랑스 중도파에 대한 국민적 지지가 약화된 상황이고, 재정적자 축소에 대한 국민적 반대여론이 지배적이기에 바이루 총리가 신임투표에서 승리할 가능성은 낮다. 바이루 총리의 예산안은 소속 정당을 불문하고 지지받지 못하고 있으며, 현 총리의 퇴진을 지지하는 국민 여론 또한 높은 상황이다. 여론조사에 의하면, 국민의 70% 가량이 바이루 총리의 예산안에 반대하며, 65% 이상이 바이루 총리의 퇴진을 요구하고 있다. 바이루가 신임 투표에서 승리하기 위해서는 사회당 또는 마린 르펜의 국민연합 지지가 필요한데, 둘 다 가능성이 낮아 현재로서는 불신임안 가결을 기본 시나리오로 가정하는 것이 타당해 보인다. 이미 하원 의석 577석 중 공개적으로 반대 의사를 밝힌 의석은 264석이며, 사회당 의원들까지 포함하면 289석으로 불신임 가결이 확정된다. 즉, 특별한 지형 변화가 없다면 바이루 총리의 도박은 실패로 끝날 가능성이 크다.

**마크롱, 바이루 지지율 추이: 지지기반이 약화된 중도파**




자료: 주요 여론조사 종합, 삼성증권

**주요 대선후보 지지율: 극우 국민연합 우위**




자료: 주요 여론조사 종합, 삼성증권

**불신임안 가결 이후 시나리오**

불신임안이 가결되는 경우, 마크롱 대통령에게는 크게 2가지 선택지가 주어진다.

첫째, 새로운 인물을 총리로 임명하여 내각을 구성하게 하는 것이다. 이 경우, 신임 총리는 현재의 다당 난립 의회를 상대로 다시 신임을 얻어야 한다. 마크롱 대통령 입장에서는 가능하면 의회 해산 없이 현 의회 안에서 대안을 찾는 것을 선호할 수 있다. 실제로 2024년 6월에 마크롱은 한 차례 하원 해산을 단행해 조기총선을 치렀으나, 결과적으로 의회가 극우/중도/좌파 3파로 분열되어 교착이 심화된 바 있다. 이러한 선례 때문에, 마크롱은 조기 총선을 재실시하는 것을 것을 꺼릴 수 있다. 다만, 새로운 총리를 내세우더라도, 현재 의회 구도상 어느 한 쪽 극단(극우 RN 혹은 좌파)의 협조 없이는 정책추진을 위한 다수 의석 확보가 불가능하다는 점은 변하지 않는다. 결국, 야당이 작심하고 불신임을 추진하면 새 총리 또한 안정적으로 총리직을 수행하기는 어려울 것이다.

둘째, 마크롱 대통령은 다시 한번 조기 총선을 실시할 수도 있다. 프랑스 헌법상 대통령은 국회를 해산할 권한이 있으며, 내각 총사퇴 상황은 해산을 정당화하는 주요 계기가 될 수 있다. 총리가 연달아 불신임된 이상(2024년 12월 미셸 바르니에 전 총리 또한 불신임), 마크롱 대통령은 현 의회로는 더 이상 정상적 국정 운영이 불가능하다고 판단할 가능성도 있다. 다만, 앞서 서술했듯 마크롱은 2024년 조기 총선을 단행한 전력이 있으나 결과적으로 정치 불안만 가중되었기에 해산을 다시 시도할지 여부는 불투명하다. 최근 여론조사에서 마크롱의 중도파 지지는 매우 낮은 반면, 극우 국민연합에 대한 지지는 높은 수준을 유지하고 있기에 조기 총선을 실시하더라도 마크롱과 중도파에게 유리한 정치 지형이 형성되기는 어려울 것이다. 당사는 마크롱이 조기 총선보다는 새로운 인물을 총리로 지명할 가능성이 높은 것으로 판단한다.

한편, 극우 국민연합(RN)이 차기 총리 인선에 영향력을 행사할지 여부에도 관심이 모인다. 국민연합이 직접적으로 차기 총리를 지명하도록 압박하는 것은 불가능하다. 현행 체제에서 총리 임명권은 대통령에게 있기 때문이다. 즉, 국민연합은 총리를 불신임에 영향을 가할 만한 정치적 영향력은 가졌으나, 총리직을 직접적으로 확보할 수는 없다. 국민연합의 바르델라 대표는 "정부가 무너지면 즉시 의회를 해산해 국민에게 선택권을 돌려줘야 한다"고 발언한 바 있는데, 이는 국민연합이 마크롱 정부 하에서의 총리직 확보 보다는 선거를 통한 정권교체를 원하고 있음을 시사한다.

만약 마크롱이 의회 해산을 꺼려 새로운 총리를 임명하는 경우, 국민연합의 최적 전략은 '지속적인 불신임 시도'이다. 예컨대 마크롱이 중도우파나 무당파 인사를 총리로 앉혀도 국민연합은 좌파와 함께 또다시 불신임을 시도함으로써 새 내각을 좌초시킬 가능성이 크다. 그렇게 되면 궁극적으로 마크롱도 결국 의회 해산 외에 길이 없게 될 수도 있다. 국민연합 입장에서는 새 총리에게 협조하느니 국민적 지지가 낮은 재정 긴축에 지속적으로 반대하면서 조기 선거를 유도하는 편이 유리하다. 조기 총선이 실시된다면, 국민연합은 35%의 지지율로 1위를 달리고 있기 때문에, 집권 가능성은 낮지 않다. 프랑스의 결선 투표 제도는 극우에게 불리하게 작용해왔지만(1차 투표에서 지지 후보가 탈락한 회색 지대 유권자들은 결선 투표에서 극우보다 중도에 가까운 후보를 지지하는 경향이 강하기 때문), 중도파에 대한 국민적 지지가 그 어느 때보다 낮기 때문에 극우 집권의 가능성은 과거보다 높다. 결선 투표에서의 구도가 중도 vs 극우가 아니라, 좌파 vs 극우의 구도가 형성된다면, 국민연합의 승리 가능성은 보다 높아질 것이다.

**금융시장 시사점: 1) 프랑스 - 독일 10년물 금리 스프레드 추가 확대 가능성 열어둬야**

프랑스 총리 불신임 가능성이 높고, 마크롱 대통령과 중도파의 안정적 집권은 어려운 데다가, 재정적자를 축소하려는 노력은 극우 및 좌파의 반대에 부딪힐 가능성이 높다. 이는, 프랑스 재정적자 심화 우려가 단기간 내 해소되지 않을 것임을 의미한다. 바이루 총리가 불신임 투표에서 승리하지 못한다면(또는 승리하지 못할 것이라는 시각이 확산된다면) 프랑스 채권 매도세는 심화될 것이다. 8월 27일 현재 프랑스와 독일의 10년물 금리 스프레드는 78bp인데, 미셸 바르니에 전 총리 불신임안 가결 시 스프레드가 88bp까지 확대되었다는 점을 감안하면 프랑스 채권 매도세는 심화될 룸이 남아 있다. 또한, 바르니에 전 총리 불신임때와 달리 마크롱의 정부 해산 가능성까지 있다는 점을 고려하면, 스프레드가 88bp를 상회할 가능성도 열어둘 필요가 있다.

한편, 당사 기본 전망과 달리 바이루 총리가 총리직을 유지한다 하더라도 프랑스 – 독일 10년물 스프레드는 과거 수준으로 빠르게 축소되기는 어려울 것이다. 프랑스 주요 정당들은 입지가 축소된 중도파를 제외하면 재정적자 축소에 반대하고 있기 때문이다. 현재의 총리 불신임 여부와 무관하게, 프랑스 재정적자 및 공공부채 우려는 중장기 리스크 요인으로써 지속적으로 재조명될 것이다.

**금융시장 시사점: 2) 프랑스 CAC40, 프랑스 금융주 언더퍼폼**

주식시장에서는 프랑스 주식시장 매도세와 금융주 언더퍼폼이 나타날 것으로 전망한다. 과거 프랑스 정치 불안 사례에서도, 금융주 중심의 프랑스 증시 매도가 나타난 경험이 있다. 어제 나타난 프랑스 금융주의 큰 폭 하락(BNP 파리바 -4.2%, 소시에테 제네랄 -6.8%, 크레디 아그리콜 -5.4%)은 조정의 초기 단계인 것으로 보인다. 과거 프랑스 정치 불안이 심화되었던 2017년 프랑스 대선 1차 투표, 2024년 유럽 의회선거와 프랑스 조기 총선 전후 한달의 주가 추이를 보면 프랑스 CAC40과 프랑스 금융주(BNP 파리바, 소시에테 제네랄, 크레디 아그리콜) 전반은 각각 -10%, -17% 내외의 하락을 보인 바 있다. 현재 프랑스 CAC40과 프랑스 금융주의 하락폭은 각각 -3.5%와 -10% 정도로, 하락이 종료되었다고 보기는 이른 시점이다. 단기적으로는 유럽 증시에 대한 보수적인 접근이 유리하다. 다만, 향후 독일 – 프랑스 10년물 금리 스프레드가 90bp를 상회하거나, 프랑스 금융주가 고점 대비 20% 내외 조정된다면, 이는 과거 프랑스 정치 리스크 부각 구간의 증시 조정 폭을 상회하는 수준이므로 금융시장 패닉이 정점을 통과했는지 재점검할 필요가 있다.

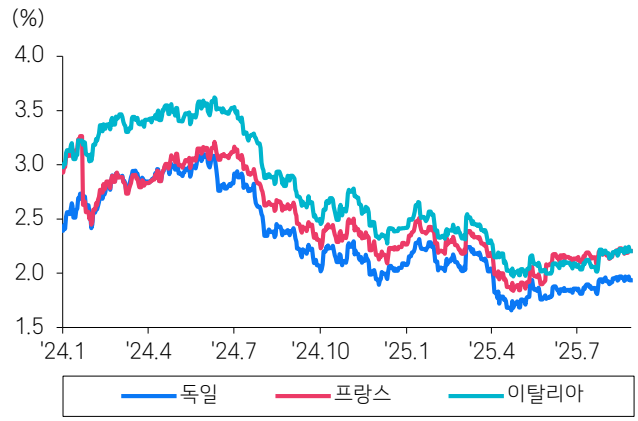
**금융시장 시사점: 3) 프랑스 외 지역으로의 전이 가능성 제한적, 유로존 경제에 대한 긍정적 전망은 유지**

한편, 프랑스의 재정/정치 리스크 확대가 타 지역까지 영향을 미칠 가능성은 제한적인 것으로 판단한다. ECB의 경우 TPI를 통해 채권 시장 리스크를 제한할 수 있으며, 유로존 내 인플레이션 압력이 2022~2023년 대비 낮아진 상황이기 때문에 긴급 금리인하를 통해 유로존 금융시장을 지원할 여력도 충분하다. 독일이 주도하는 재정확대에 의한 2026년 회복 시나리오는 여전히 유효하다. 당사는 2026년 유로존이 잠재 수준 이상의 성장률을 기록할 것이라는 기존 전망을 유지한다.

### 프랑스 - 독일 10년물 금리 스프레드

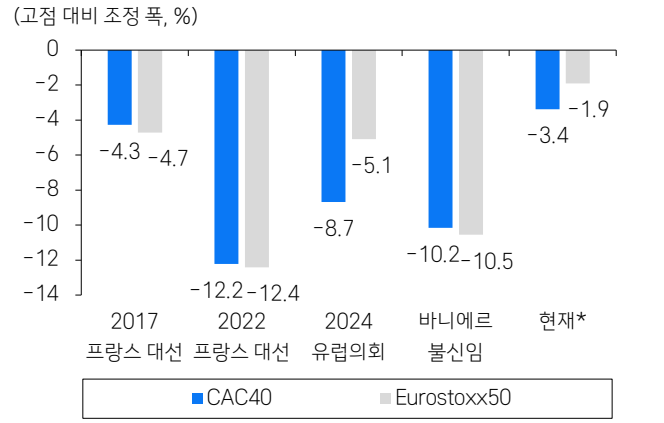
자료: Bloomberg, 삼성증권

### 프랑스 10년물 금리 레벨, 이탈리아 수준까지 높아짐



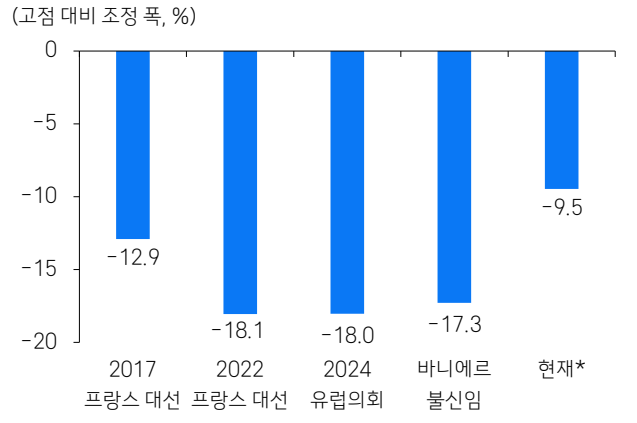

자료: Bloomberg, 삼성증권

### 프랑스 정치 불안 심화 구간 증시 성과: CAC40 vs Stoxx50




참고: *8월 26일 종가 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

### 프랑스 정치 불안 심화 구간 증시 성과: 프랑스 금융주




참고: *8월 26일 종가 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

# 삼성증권

**삼성증권주식회사**
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

**삼성증권 Family Center:** 1588 2323

**고객 불편사항 접수:** 080 911 0900

NCSI KS-SQI KCSI KCPI 소비자중심 Best Korea Brands 2024
Member of Dow Jones Sustainability Indices Powered by the S&P Global CSA