

그리스의 유로존 탈퇴 가능성과 경제적 파급효과 점검

강유덕 국제경제실 유럽팀 부연구위원 (ydkang@kiep.go.kr, Tel: 3460-1123)

허 인 국제경제실 국제금융팀 연구위원 (ihuh@kiep.go.kr, Tel: 3460-1183)

오태현 국제경제실 유럽팀 전문연구원 (asroc101@kiep.go.kr, Tel: 3460-1159)

차 례 ● ● ●

1. 배경
2. 구제금융 이후 그리스의 경제상황
3. 그리스의 유로존 탈퇴 가능성
4. 그리스 유로존 탈퇴의 파급효과
5. 우리나라에 대한 영향 및 대응방향

주요 내용 ● ● ●

- ▶ 그리스는 재정 위기와 긴축으로 인해 극심한 경기침체를 겪고 있으며, 최근 총선에서 반긴축(anti-austerity) 정당이 크게 득세함에 따라 그리스의 유로존 탈퇴가 현실화될 수 있다는 우려가 부상함.
 - 2008년 이후 그리스 경제는 5년 연속 마이너스 성장을 기록하고 있으며, 임금수준이 하락하는 내적조정 과정을 겪고 있는바, 반긴축 정서가 부상하고 있음.
 - 지난 5월 6일 선거에서는 긴축철회, 모라토리엄 선언을 주장하는 급진좌파연합이 제2정당으로 부상하였으며, 6월 17일 재선결과에 따라 집권까지도 가능할 것으로 전망됨.
- ▶ 유로화 포기 시 평가절하를 통해 산업경쟁력 회복에 기여할 것이나, 경제적 피해가 막대하고 절차적 비용이 상당하다는 측면에서 매우 어려운 결정임.
 - 구제금융 조건을 이행함으로써 발생하는 경기침체 및 사회불안이 감당하지 못할 수준에 이르렀으며, 화폐 평가절하를 통한 조정이 임금삭감보다 체감고통을 완화시킬 것이라는 인식이 확산되어 왔음.
 - 유로존 탈퇴 시 화폐 평가절하에 따른 디폴트 및 교역급감, 초인플레이션 등으로 그리스 GDP의 40~50% 손실이 예상될 수 있으며, 유로존 탈퇴가 아닌 EU 탈퇴로 이어질 수 있는 위험성도 존재함.
- ▶ 그리스의 유로존 탈퇴는 그리스뿐만 아니라 유로존 전체 경제에 악재로 작용할 소지가 높으며, 직접적 비용보다도 전이효과와 같은 간접적 비용이 더 클 것으로 전망됨.
 - 유로존 탈퇴 시 그리스 경제는 큰 혼란에 빠질 가능성이 높으며, '질서 없는' 방식으로 이루어질 경우, 취약국에 대한 전염, 범유로존 경기침체 등 간접적 파급효과가 클 것임.
 - 한편 유로존의 경제능력을 감안할 때 그리스 위기는 전체적으로 관리가 가능할 것이며, 정치적 합의와 공조를 통한 대응여부가 관건이라는 견해도 있음.
- ▶ 2008년 글로벌 금융위기 시에 비해 우리나라 경제의 거시지표는 양호한 편이나, 안정적인 거시정책과 선제적 통상정책의 세밀한 조합을 통해 외부충격에 대한 대비를 갖추어야 함.
 - 만일의 사태에 대비하여 외화공급 계획을 재점검하는 한편, 기체결 FTA의 활용도 제고, 수출다변화 등을 통해 선진국의 시장 불황에 대응하는 전략이 필요함.

1. 배경

■ 유럽 재정위기는 봉합과 재현을 거듭하며 확대되어 온바, 최근 그리스의 유로존 탈퇴 우려가 제기되면서 새로운 국면에 진입함.

- 유럽중앙은행(ECB)의 적극적 대응을 통해 유로존 금융시장은 올해 초 회복세를 보였으나, 2012년 들어 더블 딥에 빠져드는 나라가 속출하고 있음.
- ECB는 2011년 12월과 2012년 2월에 두 차례의 장기저리대출(LTRO)을 통해 1조 유로의 유동성을 시중에 공급하는 사실상의 양적완화(QE)를 실시한 바 있음.
- 다수 국가의 신용강등에도 불구하고, 올해 1~3월 유로존의 국채 및 주식시장이 빠른 회복세를 보였던 데에는 ECB의 유동성 공급이 크게 주효하였다는 평가임.
- 그러나 재정 위기와 긴축으로 인해 더블딥에 빠지는 나라가 속출하면서, 유로존은 2011년 4/4분기부터 경기침체에 진입함.

표 1. EU 주요국의 분기별 경제성장률

(단위: 전기대비 %)

재정위험국	2011년		2012년			주요국	2011년		2012년		
	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4		3/4	4/4	1/4	2/4	3/4
그리스 ¹⁾²⁾	-6.9		-7.1			독일	0.6	-0.2	0.0	0.3	0.5
아일랜드 ²⁾	-1.1	-0.2	-0.1	-0.3	-0.4	프랑스	0.3	0.2	0.0	0.0	0.2
포르투갈	-0.6	-1.3	-1.0	-0.5	-0.6	영국	0.6	-0.3	-0.2	0.4	0.6
이탈리아	-0.2	-0.7	-0.7	-0.4	0.0	유로존	0.1	-0.3	-0.2	-0.1	0.1
스페인	0.0	-0.3	-0.3	-0.6	-1.1	EU	0.3	-0.3	-0.1	0.0	0.2

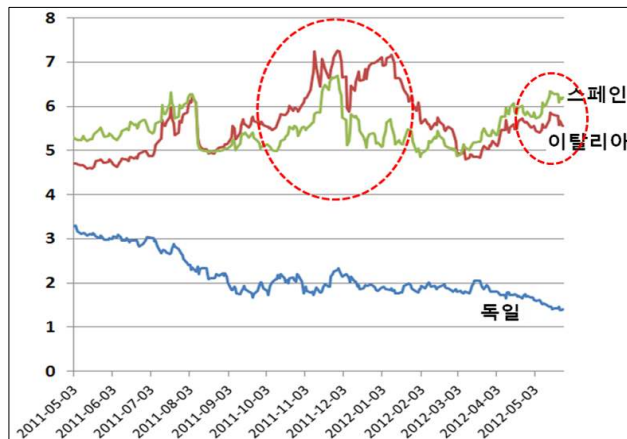
주: 1) 그리스의 경우 연간성장률. 2) 그리스와 아일랜드는 실측치 및 EU 전망이며, 그 외에는 EU 집행위원회 전망임.

3) 2012년 1/4분기까지는 실적치, 그 이후는 전망치. 붉은색 바탕은 마이너스 성장이 나타나는 분기를 의미함.

자료: European Commission(2012, 5); EIU(2012, 5).

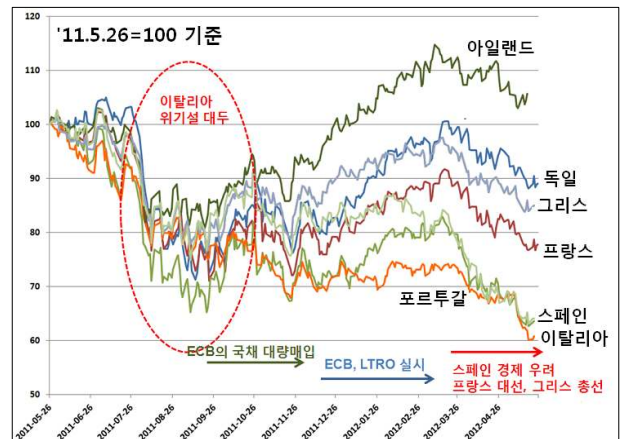
- 올해 3월부터는 스페인 경제지표의 악화, 프랑스 대선 및 그리스 총선 등 정치적 리스크가 부각되면서 위기설이 다시 부상하기 시작함.
- 스페인과 이탈리아의 국채금리는 4월부터 다시 상승세를 보이고 있으며(그림 1 참고), 주요국의 증시도 일제히 하향추세로 전환함(그림 2 참고).

그림 1. 이탈리아, 스페인의 국채금리(10yr)



자료: Bloomberg.

그림 2. 유로존 주요국의 주가 추이



자료: 국제금융센터.

- 지난 5월 6일 그리스 총선에서는 긴축반대와 모라토리엄을 주장하는 급진좌파연합(이하 ‘시리자’)이 득세하면서 그동안 꾸준히 제기되어온 그리스의 유로존 탈퇴가 현실화될 수 있다는 우려가 부각됨.
- 연정구성에 실패함에 따라 오는 6월 17일 재선거가 치러질 예정이며, 재선거 결과는 그리스의 유로존 잔류여부에 결정적인 영향을 끼칠 것으로 전망됨.
- 그리스가 유로존 탈퇴를 결정할 경우, 그리스 경제뿐만 아니라 유로존 전체 경제에 미치는 파급효과도 상당할 것으로 보여 유럽 재정위기는 새로운 국면에 접어들 가능성이 매우 큼.

2. 구제금융 이후 그리스의 경제상황

- 그리스 경제는 2008년 이후 5년 연속 마이너스 성장을 기록하면서 극심한 경기침체를 겪고 있음.
- 재정위기와 구제금융에 따른 대규모 긴축조치, 금융기관의 디레버리징으로 인해 그리스는 유로존 국가 중 가장 큰 폭의 소비·투자 감소를 겪고 있음.
- 2012년 그리스의 GDP 규모는 2008년의 87% 수준으로 감소하였으며, 실업률은 7.7%에서 19% 이상으로 크게 상승함.
- 임금은 2010년 1/4분기 이후 2011년 3/4분기까지 6.2% 감소한 것으로 나타나는데, 최근 2분기 동안 경기침체와 실업률 증가가 가속화되었다는 점을 감안할 때, 10% 이상 감소한 것으로 판단됨.
- ※ 현재 임금이 하락하는 내부평가절하(internal devaluation)가 진행 중(그림 3 참고)

표 2. 그리스의 주요 거시경제지표

(단위: %)

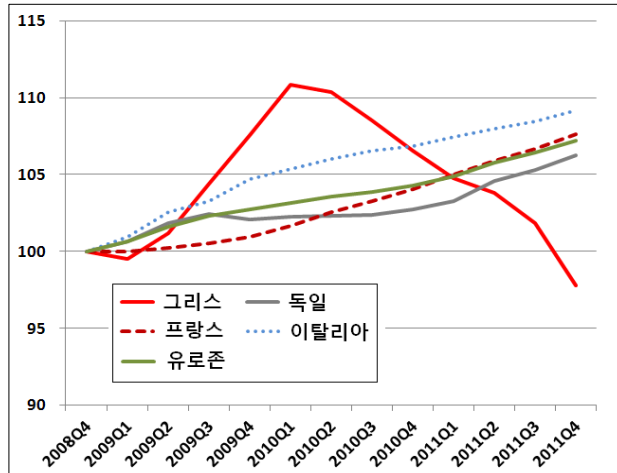
		1992~97년	2008년	2009년	2010년	2011년	2012년	2013년
성장률	GDP	3.1	-0.2	-3.3	-3.5	-6.9	-4.7	0.0
	민간소비	3.0	4.0	-1.3	-3.6	-7.1	-5.7	-1.1
	공공지출	2.9	-2.1	4.8	-7.2	-9.1	-11.0	-9.5
	총고정투자	4.9	-6.7	-15.2	-15.0	-20.7	-6.6	6.7
실업률		9.8	7.7	9.5	12.6	17.7	19.7	19.6
GDP 대비	무역수지	-15.4	-20.8	-16.0	-13.8	-13.3	-12.3	-12.1
	경상수지	-7.0	-17.9	-14.3	-12.3	-11.3	-7.8	-6.3
	재정수지	-6.6	-9.8	-15.6	-10.3	-9.1	-7.3	-8.4
	국가채무	99.2	113.0	129.4	145.0	165.3	160.6	168.0

주: 2011년까지는 실적치, 그 이후는 전망치. 붉은색 바탕은 마이너스 성장이 나타난 기간을 의미함.
자료: EU 집행위원회(2012, 5).

- 경상수지 적자폭은 빠르게 축소되고 있으나, 무역수지 적자폭은 여전히 GDP의 10%를 상회하고 있음.
- 경상수지 적자가 빠르게 감소하는 것은 무역수지 개선 외에도 구제금융과 긴축의 결과로 차입수요가 감소하는 것에 기인함.
- 2012년 1/4분기 수출은 전년동기대비 15.6% 증가하였으며, 수입은 17% 감소하여 무역수지 적자 폭이 현저하게 감소함(그림 4 참고).

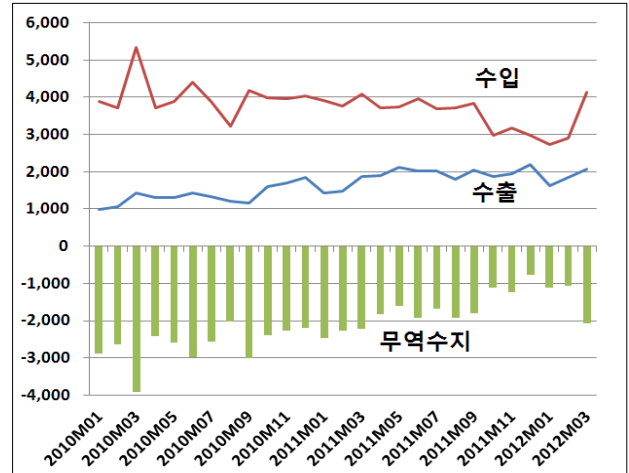
※ 수출(2011년 1/4분기 → 2012년 1/4분기): 47.8억 유로 → 55.2억 유로, 수입: 117.5억 유로 → 97.6억 유로

그림 3. 단위노동비용 변화 추이
(2008 1/4=100)



주: 2008년 1/4분기(100)를 기준으로 4분기 평균이동선.
자료: 유럽통계청(Eurostat).

그림 4. 그리스의 대외무역 추이
(억내외 포함, 백만 달러)



자료: 유럽통계청(Eurostat).

■ 그리스 정부는 2차에 걸쳐 중장기 재정전화 계획을 실행 중이나 극심한 경기침체로 인해 성공여부가 불확실한 상황임.

- 그리스 정부는 1차 구제금융(2010. 5) 당시 재정건전화 계획(1차)을 발표한 바 있으며, 2차 구제금융(2012. 2)에 앞서 기존 목표를 재수정한 2차 건전화 계획을 발표하였음.
- 1차 건전화 계획에서는 13.6%(2009년)의 재정적자를 2014년까지 3% 이하로 감축(지출삭감 및 증세)하고, 2012년 6월부터 자체적인 국채발행을 목표로 하였으나, 정치적 불안정과 사회적 동요, 행정력의 문제, 극심한 경기침체로 인해 목표달성에 실패함.
- 지출삭감을 골자로 이루어진 2차 건전화 계획에서는 2012~14년 동안 재정적자 7%포인트 감축을 목표로 함.
- 기초재정수지 적자가 계속되고 있으나, 경제상황의 급격한 악화를 감안할 경우 당초 지출삭감 계획 자체는 대체로 충족하는 것으로 나타남.
- 그러나 긴축으로 인한 내수침체(‘긴축의 덫’)와 정치적 불안으로 인해 재정건전화 목표달성 여부는 불확실함.

3. 그리스의 유로존 탈퇴 가능성

가. 그리스의 정치적 상황

■ 지난 5월 6일의 그리스 총선에서는 그동안 군소정당에 머물렀던 시리자가 제2당으로 약진하면서 그리스 위기가 고조됨.

- 연립여당인 신민주당(우파)과 사회당(중도좌파)은 IMF-EU의 긴축프로그램에 동의한 바 있으나, 시리자는 긴축철회와 공공부문 일자리 창출 등을 선거공약으로 제시하여 경기침체에 지친 유권자의 지지를 확보하는 데 성공함.

- 1974년 민주화 이후 38년 동안 그리스 정치는 신민주당과 사회당이 번갈아가며 정권을 잡는 사실상의 양당제였으며, 2011년 파판드레우(George Papandreou) 총리 사임 이후에는 양당이 주축이 된 거국연합내각이 구성된 상태임.
- 시리자의 부상은 반긴축 정서의 표출 외에도 기득정당(신민주당, 사회당)에 대한 항의의 표시로 해석 가능함.
※ 시리자(원뜻 'to the roots')는 2004년에 결성되었으며, 지난 선거에서 3~5%의 득표율을 기록한 소수연합정당임.
- 연정구성에 실패함에 따라 오는 6월 17일 재선거를 통해 정부를 구성할 예정임.
- 유로존 탈퇴를 주장하는 정당은 소수이나 신민주당과 사회당을 제외한 대부분의 정당이 긴축 프로그램에는 반대를 표명함.

표 3. 그리스 총선(2012. 5. 6) 결과 및 정당별 입장

총선 전 의석 분포		5. 6 총선 결과 및 정당별 입장				
정당	의석수	정당(정치성향)	득표율	의석수	긴축수용 여부	유로존 잔류
사회당	129	신민주당(중도우파/보수)	18.9%	108	○	○
신민주당	72	시리자(좌파)	16.8%	52	X	○
그리스 공산당	21	사회당(중도좌파/사민주의)	13.2%	41	○	○
대중정통연합	16	독립 그리스당	10.6%	33	X	○
시리자	11	그리스 공산당(강경좌파)	8.5%	26	X	X
독립 그리스당	11	황금새벽당(극우)	7.0%	21	X	X
민주좌파	10	민주좌파(중도좌파)	6.1%	19	X	○
기타	30	대중정통연합(우파)	2.9%	0	X	○
총 의석	300	총 의석	86.9%	300	-	-

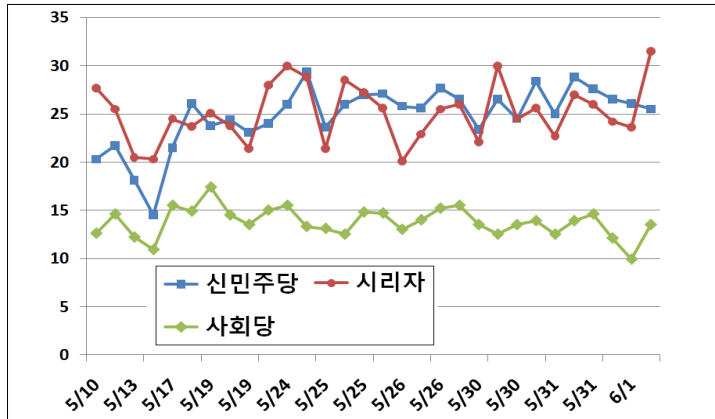
주: 그리스 총선은 비례대표제로 실시되며, 의석수를 배정하기 위한 최소 득표율은 3%임. 득표율 1당에 대해서는 50석을 추가로 배정하는 보너스 제도(일명 reinforced representation)를 실시.

자료: 그리스 총선결과 종합 및 Credit Suisse(2012).

■ 시리자가 집권할 경우 긴축철회를 주장할 가능성이 높아 IMF-EU와의 갈등이 예상되며, 합의점이 도출되지 않을 경우 유로존 탈퇴로 치닫을 가능성이 있음.

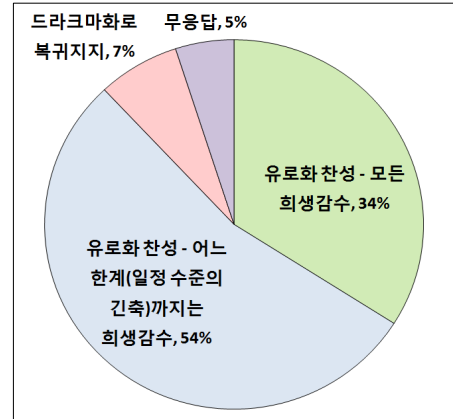
- 5월 6일 총선 결과에 힘입어 시리자가 집권할 경우 IMF-EU와의 갈등이 예상되며, 최악의 경우 유로존을 탈퇴할 가능성 또한 배제할 수 없음.
- 제1당에 대한 보너스 제도(50석 추가 부여)를 채택한 그리스 의회의 특성상 1위를 차지하고 연립을 통해 40.5% 이상의 득표율 확보하면 총 300석 중 151석을 얻어 집권이 가능함 → IMF-EU와 구제금융 조건 재협상을 시도
- 그리스는 기초재정수지에서도 적자를 보이고 있어 IMF-EU의 자금지원이 중단될 경우 디폴트에 직면할 수밖에 없는 상황이며, 이 경우 유로존 탈퇴에 봉착할 가능성이 높음.
※ 그리스의 기초재정수지(GDP 대비 %): -5.0(2010년) → -2.6(2011년) → **-2.0(2012년)** → +0.6(2013년)
- 특히 다음과 같은 순서로 진행이 예상됨: ① 긴축철회, 구제금융 조건 재협상 시도 → ② IMF-EU의 수용거부 → ③ 그리스의 모라토리엄 선언 → ④ 구제금융 중단 → ⑤ 재정부족 현상 → ⑥ 화폐화 조치 필요(중앙은행의 발권력 가동) → ⑦ 유로존 탈퇴
- 그러나 현재 그리스 국민의 80% 이상이 유로존 잔류를 희망하고 있어 시리자가 집권하더라도 극단적인 선택을 할 가능성은 희박함.
- 현재로서는 득표율 제고를 위해 반긴축 목소리를 내고 있으나, 실제 내각에 참여하게 될 경우 선거기간에 비해 반대강도가 완화될 여지가 높음.
※ 시리자의 치프라스(Alexis Tsipras) 당수 또한 유로존 잔류의사를 표명함(5월 23일).

그림 5. 그리스 주요 정당의 지지율 변화



주: 다수의 기관이 설문조사를 실시함에 따라 겹치는 날짜가 있음.
자료: Thomson Reuters.

그림 6. 그리스 내 유로존 잔류 찬반여론



주: 2012. 5. 15~16 조사.
자료: Pulse RC/To Pontiki.

■ 최근 신민주당의 지지율이 상승하고 있어, 재선거(6. 17)에서 제1당이 된 후 사회당과 연정을 구성할 가능성이 높아지는 추세임.

- 재선거에서는 안정 성향의 중장년층이 대거 참여, 신민주당의 득표율이 올라갈 것으로 보는 관측도 있어 '신민주당+사회당' 연정이 구성될 가능성이 높음.

※ 5월 6일 총선 투표율은 62.1%로 역대(2000~09년) 총선의 평균 투표율인 74.1%에 비해 저조했음.

- 새로운 정부가 긴축추진을 재확인할 경우 IMF-EU가 유화적 제스처를 보일 수도 있으며, 당장 디폴트와 유로존 탈퇴 가능성은 줄어들 것임.
- 그러나 이번 선거에서 긴축에 대한 국민정서가 확인된바, 긴축추진에는 많은 어려움이 예상됨.

나. 유로존 탈퇴 가능성 점검

■ 그리스의 유로존 탈퇴 가능성이 제기되는 이유는 경기침체와 사회불안, 반긴축 정서 등으로 인해 더 이상의 긴축추진이 어렵고, 유로존에 머물러 있는 한 평가절하를 통한 산업경쟁력 회복이 불가능하기 때문임.

- 구제금융 조건을 이행함으로써 발생하는 경기침체 및 사회불안이 감당하지 못할 수준에 이르러 디폴트 후 유로존을 탈퇴하는 것이 낫다는 인식이 그리스 내에 확산되어 왔음.
- 긴축과정에서 공공부문의 인력감축, 사회보장성 지출 및 연금삭감 등이 진행 중이며, 내수침체와 고실업으로 인해 그리스 경제는 5년 연속 마이너스 성장을 기록 중임.
- 특히 그리스는 무역의존도가 낮아, 긴축으로 인한 피해를 대부분 내수 부분이 흡수하는 경제구조임.
- 화폐 평가절하를 통한 조정(external devaluation)이 임금삭감(internal devaluation)보다 체감고통을 완화시키는 데 더욱 효과적이라는 인식이 확산됨.
- 임금삭감은 삭감 전후의 임금비교로 인해 저항이 매우 강한 반면, 평가절하는 외부경제에 대한 총체적 조정인바, 내수 중심의 경제주체에는 착시효과 등으로 인해 수용되기 쉬움.
- 화폐 평가절하를 통한 조정은 경상수지 적자를 축소시키고, 수출경쟁력을 빠르게 높일 수 있어 채무위기 극복을 위한 효과적인 방법으로 간주됨.

- 실제로 많은 경제학자들은 과거 채무위기 시 고정환율제(달러 페그)를 폐지하고 대규모의 평가절하를 경험한 바 있는 아르헨티나, 동아시아 등을 예로 들어 부분적 디폴트와 함께 유로존 탈퇴를 추천함(부록 글상자 1 참고).
- 평가절하 시 그리스의 주요 산업인 관광, 운수업 등 서비스 산업의 수출증가를 기대할 수 있음.

■ 그러나 유로존 잔류를 원하는 여론이 압도적인 가운데, 탈퇴에 따른 경제적 피해가 크고, 절차적·외교적 비용 또한 상당하다는 점에서 탈퇴는 매우 어려운 선택임.

- **(정치적 요인)** 그리스 국민의 80% 이상은 유로존 잔류를 희망하고 있어 선거 종료 및 정부구성 후 일부 정당들이 긴축반대 입장을 완화하거나 철회할 가능성이 있음.
- 반긴축 정당은 득표를 극대화를 위해 선거기간 중 반긴축 정서를 부추기고 있으나, 현 위기를 타개할 수 있는 현실적인 대안을 제시하지는 못하고 있음.
 - ※ 그리스 정치권 내에 유로존 탈퇴를 위한 계획이 마련되지 않은 것으로 보도됨(그리스 파파데모스(Lucas Papademos) 전 총리 CNBC 인터뷰, 5. 23).
- 낙후지역의 성장촉진을 위한 EU의 지원계획이 발표되고, 유로존 회원국의 압박과 지원이 병행될 경우 그리스 정치권이 이를 거부하기는 어려울 것임.
- **(경제적 요인)** 유로존 탈퇴 시 환율 평가절하(50~60%)로 디폴트 및 교역급감, 초인플레이션 등으로 GDP의 40~50% 손실이 예상됨.
- 평가절하는 수출경쟁력 개선에 기여하나, 단기적으로 유로화 표시 채무에 대한 디폴트 증가, 신용도 상실에 따른 무역금융의 붕괴, 수입물가 상승에 따른 초인플레이션에 직면할 것이 확실시되며, 명목 GDP는 50% 감소할 것으로 예상됨.
 - ※ 평가절하 이후 아르헨티나와 러시아는 각각 62%(2001~02년)와 52%(1997~99년)의 명목 GDP 감소를 경험함.
- **(절차적 요인)** 유로존 가입과 달리 탈퇴를 위한 공식 메커니즘이 없으며, 유로존 탈퇴가 아닌 EU 탈퇴만 가능
→ 절차가 복잡하고 장기간 소요
- 마스트리히트 조약은(1992년 체결) 유로존 가입을 위한 절차를 규정하고 있으나, 탈퇴절차에 대해서는 명시하고 있지 않으며, EU 조약상에는 EU 탈퇴만 규정하고 있음.¹⁾
 - ※ 유로존 탈퇴 시 급격한 자금이탈을 방지하기 위해 국경간 자본이동의 통제와 국경검문이 필수적이나 이와 같은 조치는 EU 역내 단일시장의 원칙을 크게 위배함.
 - ※ EU 탈퇴는 EU 조약 50조에 의거, ① EU 정상회의에 통보, ② EU와 협의, ③ 유럽의회 동의, ④ EU 정상회의의 가중다 수결 승인 등의 절차를 거치며, 탈퇴국의 EU 조약 효력 중단시점은 탈퇴협의 시 명시일 또는 탈퇴통보 2년 후에 발생함.
- 현행 EU 조약상 유로화 사용국의 유로존 탈퇴 시에는 EU에서 탈퇴한 후 유로화를 도입하지 않은 채 재가입 절차를 거쳐야 하며, 재가입을 위해서는 회원국의 만장일치 동의가 필요함.
- **(외교적 요인)** 디폴트에 이은 유로존 탈퇴 시에는 유로존의 구제금융이 중단될 것이며, 유로시스템을 통한 중앙은행 간의 지원도 중단 또는 대폭 축소될 가능성이 높음.
- 두 차례에 걸친 IMF-EU의 지원금 상황을 둘러싸고 유로존과의 외교적 마찰이 예상되며 ECB가 담보물(collateral)로 보유 중인 그리스 국채의 가치평가에 큰 혼란이 예상됨.

1) 오늘날의 EU 조약 3조는 EU가 유로화를 공용화폐로 사용하는 경제통화공동체(EMU)를 형성한다는 것을 명시하고 있음. 마스트리히트 조약 체결 시 유로존 탈퇴조항을 만들지 않은 이유에 대해서는 다음과 같은 설명이 가능: ① 유로화 도입 이전 탈퇴조항을 미리 마련해 놓을 경우 유로화 도입의 의지가 약하게 보일 수 있음. ② 탈퇴조항이 있다는 것만으로도 탈퇴유발 효과가 있을 수 있음. ③ 탈퇴를 위한 기술적 조건을 명시하지 않음으로써 탈퇴비용을 크게 만들어 탈퇴 방지를 시도.

- 대다수의 국민이 유로존 잔류를 희망하는 현실에서 어느 정당이 집권하더라도 단기간에 유로존 탈퇴가 현실화되기는 어려울 것이나, 반긴축 정서와 경기침체를 감안할 때 탈퇴 논란은 계속될 것으로 예상됨.
- 유로존에서 탈퇴하더라도 현재의 채무위기가 획기적으로 개선된다는 보장이 없으며, 대외적 제약요인에 직면할 가능성이 높음.
- 향후 수년간 국제자본시장에서 자금조달이 어려울 수 있어 여전히 재정적자 축소를 위한 긴축조치가 필요하며, 특히 수출증대를 통한 경상수지 흑자전환이 필수적임.
- 그러나 그리스의 경기침체가 계속되고 유로존 내의 공조시스템이 구축되지 않을 경우 탈퇴 가능성은 높아짐.

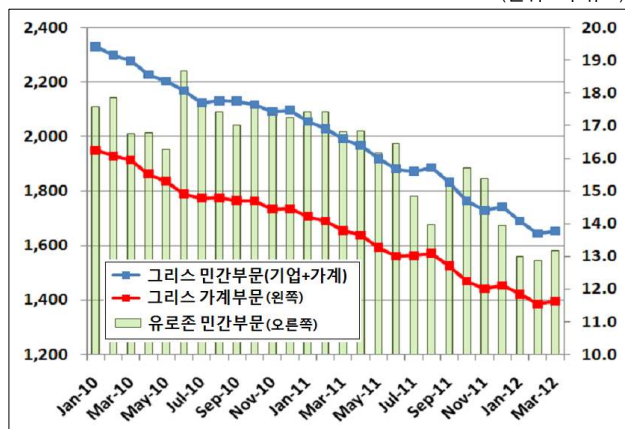
4. 그리스 유로존 탈퇴의 파급효과

가. 그리스 경제에 대한 파급효과

- 그리스의 유로존 탈퇴 시 뱅크런(Bank Run)과 함께 국가 및 기업 디폴트 등이 연이어 발생하고, 교역금감, 초인플레이션, GDP 급감 등의 경제충격이 불가피할 것임.
- (뱅크런) 탈퇴가 감지되는 시점부터 유로화 예금에 대한 대규모 뱅크런 사태가 발생할 것으로 예상됨.
- 드라크마(Drachma, 신규 화폐) 도입에 따른 평가절하와 환전불가능에 대한 우려 등으로 자본통제 이전에 예금을 인출하려는 수요가 급증
 - ※ 2010년 5월 구제금융 결정 이후 2012년 3월까지 이탈한 그리스의 민간예금 총규모는 568억 유로로, 실제로 ‘느린 뱅크런’이 진행 중임(그림 7 및 그림 8 참고).
- 유로존 이탈 시 급속도로 뱅크런이 발생할 수 있어 전격적인 은행 폐쇄, 인출한도 제한조치 등이 불가피함(과거 아르헨티나의 사례).

그림 7. 그리스 내 은행예치금 변화

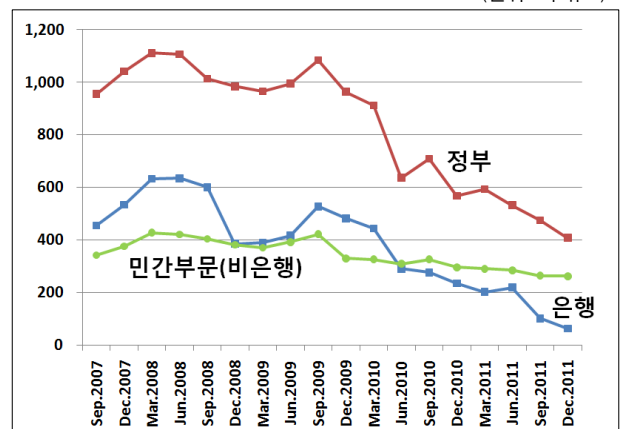
(단위: 억 유로)



주: '유로존 민간 부문'은 그리스 내 유로존 거주자의 예치금.
자료: Bank of Greece.

그림 8. 해외은행의 그리스에 대한 채권 변화

(단위: 억 유로)



자료: BIS.

- **(자본통제 및 화폐절하)** 광범위한 자본통제가 시행되고, 화폐교환 이후 변동환율제 실시 시 평가절하율은 50~60%에 이를 전망이다.
- 뱅크런 확대에 대비하여 주말 등을 기해 예금 지급정지 및 외국인 자산동결, 자금유출 제한 등의 긴급 조치를 시행할 것으로 예상됨.
- 실질실효환율과 물가상승률을 감안할 때 드라마화 절하율은 50~60%로 예상되며, 재정적자 보완을 위해 정부가 발권력을 남용할 경우 추가로 절하될 가능성이 높음.
- **(은행 및 기업 디폴트)** 국가 디폴트 이후 은행 및 기업의 신용등급 강등, 여타 유동성 압박 요인이 발생함에 따라 은행 및 기업의 연쇄도산이 예상됨.
- 예금이 급감한 상황에서 국채손실 확대 및 ECB, 중앙은행의 유로화 지원 축소 등으로 은행 유동성이 부족하게 되어 은행채 디폴트 급증이 예상됨.
- 수입 중심 기업부터 L/C 대금상환을 못하게 되어 부도가 발생하고, 부채가 많은 내수기업 중심으로 디폴트가 발생
- **(초인플레이션 발생)** 수입물가 상승으로 20~50%의 물가상승이 발생할 수 있음.
- 단기적으로 원자재 수급 애로로 공산품 공급이 급감하여 급격한 초과수요가 발생하고 통화절하로 큰 폭의 수입 물가 상승이 예상됨.
- ※ 실제로 1990년 이전 그리스의 물가상승률은 20% 이상을 기록한 경우가 많음.
- 금융위기 상황을 화폐발행 확대 등으로 대응할 경우, 화폐가치가 급격하게 하락할 수 있음.
- **(그리스 경기침체)** 평가절하를 통해 수출경쟁력이 회복된다고 하더라도 가계소비와 기업투자 침체로 경제성장률은 큰 폭으로 하락할 것으로 예상됨.
- 생산과 교역 급감, 초인플레이션 발생, 실업증가, 금융권 디레버리징 등으로 큰 폭의 내수감소가 예상됨.
- 수출비중(GDP의 19%)이 작고 제조업 기반도 약해 평가절하 이후 수출의 획기적 증가에는 장기간이 소요될 것이며, 국제물동량의 증가와 정치적 안정이 선행되지 않는 한, 운수 · 관광 수입의 증가도 불확실함.

나. 유로존에 대한 경제적 파급효과

■ 그리스 채권의 기술적 디폴트 외에도 주변국 금리급등 및 중심국 은행 손실확대, 금융시장 불안으로 이어질 가능성이 다분함.

- **(그리스 국채)** 드라마화의 평가절하로 인해 유로존 은행(그리스 제외)이 보유 중인 상당수 그리스 국채에 대한 손실이 발생할 것임.
- 그리스 국채의 94%는 그리스 국내법에 기초하여 발행되어 자체적인 법령 제정을 통해 드라마화로 전환 가능하며, 이 경우 국외 채권자는 평가절하로 인한 환차손(유로 → 드라마)을 감수(기술적 디폴트)할 수밖에 없음.
- 다만 채무탕감조치(2012. 2)로 민간 보유 그리스 국채비중이 감소했고, 민간채권자의 상당수가 그리스 금융기관이라는 점을 감안하면, 2년 전에 비해 디폴트가 유로존 민간채권자에게 미치는 영향은 작을 것으로 예상됨.
- **(그리스 민간채무)** 민간채무(은행채 포함)에 대한 소송증가 및 그리스 기업도산에 따른 대규모 손실이 불가피함.
- 그리스의 민간채권은 계약과 청산이 외국법에 기초하고 있거나 귀속법(그리스 국내법 vs. 국제법) 여부가 파악되지 않고 있는데, 유로화로 변제가 강제 집행될 경우 그리스의 기업도산이 확산될 수 있음.
- ※ 그리스 금융기관 채무 중 대부분은 국제발행임. 이 중 그리스 국내법 적용이 확실시되는 채무는 1.2%에 불과하며, 39%는 국제법에 근거한 발행임(60%의 채무에 대해서는 귀속법 여부에 관한 종합적 통제가 아직 불분명함).

- 유럽은행들의 그리스에 대한 익스포저는 2009년 말 1,886억 달러에서 2011년 말 905억 달러로 50% 이상 감소하였으나, 여전히 역내 채무관계가 얽혀 있어 그리스 민간채무의 디폴트가 잇따를 경우 은행위기(banking crisis)로 전이될 가능성이 있음.

※ 유럽 은행들의 대(對) 그리스 채권(국채 포함)은 2011년 12월 905억 달러이고, 대PIIGS 익스포저는 1조 7,430억 달러임.

※ 포르투갈 은행권은 그리스의 전체 대외채무 중 8%(81억 달러)를 보유하고 있으며, 포르투갈에 대한 스페인의 익스포저가 높아 그리스 충격의 전이가 우려됨.

표 4. 유로존 은행권의 익스포저 관계(2011. 12)

(단위: 백만 달러)

채무국 채권은행	그리스		아일랜드		포르투갈		스페인		이탈리아	
유럽계	90,473	94%	330,432	81%	164,006	96%	512,944	88%	645,133	90%
프랑스	44,353	46%	27,462	7%	21,760	13%	114,702	20%	332,345	46%
독일	13,355	14%	95,329	23%	30,208	18%	146,096	25%	133,954	19%
이탈리아	2,186	2%	15,457	4%	3,183	2%	27,726	5%	—	0%
영국	10,537	11%	127,380	31%	20,940	12%	83,129	14%	59,356	8%
그리스	—	0%	474	0%	51	0%	291	0%	444	0%
아일랜드	192	0%	—	0%	568	0%	4,944	1%	1,306	0%
포르투갈	8,121	8%	4,340	1%	—	0%	23,116	4%	2,209	0%
스페인	969	1%	7,844	2%	75,951	45%	—	0%	30,970	4%

주: 1) %는 총 채무 중 비중을 뜻함.
자료: BIS.

- (공공기관 보유채무) 그리스 디폴트 시 ECB 및 유로존 정부, EFSF의 손실도 확대

- ECB, 유로존 회원국, IMF의 익스포저는 1,500억 유로로 국채의 액면화폐 전환 시 ECB와 유로존 회원국의 손실이 예상되어 외교적 갈등이 발생할 수 있음.

※ ECB의 그리스 국채보유액은 470억~550억 유로이며, 그리스에 대한 각국의 대출규모는 950억 유로 규모임(독일 150억 유로, 기타 유로존 380억 유로, IMF 200억 유로, 기타 220억 유로).

※ IMF가 선순위 채권자의 지위를 가짐에 따라 그리스의 채무 불이행 시 유로존 회원국의 부담이 증가하게 됨.

■ 그리스의 탈퇴가 유로존에 미칠 경제적 파급효과는 직접적 효과보다 간접적 파급효과가 더 클 것으로 보이며, '질서 없는 디폴트'로 진행될 경우 유로존 전체에 1조 유로 이상의 손실을 초래할 것으로 예상됨(IIIF).

- 그리스 국채 보유나 익스포저에 따른 직접적 손실 외에도 위기전이를 막기 위한 간접비용이 더 많이 소요될 것으로 보임.

- 이미 구제금융을 받고 있는 포르투갈에 대한 위험차단 조치(2차 구제금융) 외에도, 유로존 경제의 28%를 차지하는 스페인과 이탈리아로의 전염을 방지하기 위한 적극적 조치가 필요할 것임.
- 독일을 제외한 국가들의 경기가 취약한 상황에서 경기신뢰 약화 및 내수위축, 디레버리징 확대 등으로 역내경기가 침체될 가능성이 높음.

※ 전망기관(Societe Generale, BoA)들은 그리스 탈퇴 시 유로존 GDP 증가율이 -5~-4%까지 하락할 수 있다고 전망함.

- 그리스의 유로존 탈퇴는 1958년 이후 회원국 확대와 경제통합 심화를 거듭해온 EU의 첫 번째 실패사례로 각인돼 향후 회원국 확대와 더불어 회원국 간 경제적 수렴을 목표로 하는 EU의 통합계획에 큰 차질을 가져올 수 있음.

표 5. 그리스 디폴트 및 유로존 탈퇴에 따른 손실

(단위: 10억 유로)

손실	금액
민간부문 및 공공부문 보유 그리스 국채로부터의 직접적 손실	73
ECB의 그리스 익스포저	177
포르투갈과 아일랜드에 대한 위험전이 차단비용	380
스페인과 이탈리아로의 전염방지 비용(EFSF/ESM)	350
은행자본 확충 비용	160
유로존 및 글로벌 경제둔화에 따른 조세수입 감소	추가비용(a)
금융불안정에 대응한 ECB의 역할(SMP 등)	추가비용(b)
합계	1,140+(a)+(b)

자료: 국제금융협회(IIF)(2012. 2), "Implication of a Disorderly Greek Default and Euro Exit."

■ 한편 유로존의 경제능력을 감안할 때 그리스의 유로존 탈퇴(유로존 GDP의 3%)는 전체적으로 관리가 가능할 것이며, 정치적 합의와 공조를 통한 대응여부가 관건이라는 견해도 있음.

- 그리스 위기는 발생 후 2년 6개월이 경과했으며, 이미 대규모의 채무탕감이 이루어져 금융기관은 자체적인 상각 또는 대손충당금을 통해 대비책을 어느 정도 마련한 상태임.
- 유로존이 두 차례에 걸쳐 그리스에 대한 구제금융을 결정한 데는 충격 최소화를 위한 시간을 마련하고자 고려했기 때문임.
- 이미 대규모의 채무탕감(민간보유 중 53.5%)을 통해 그리스 국채의 민간보유 국채비중은 61.6%(2011. 12)에서 25.1%(2012. 12)로 감소할 전망이다.
- 그리스의 유로존 탈퇴는 유로존 해체의 시작으로도 인식될 수 있어, 유로존의 적극적인 공조의 전기가 될 가능성도 상존함.
- EU의 느린 의사결정 방식과 리더십 부재 등이 위기확산의 정치적 요인으로 지적되어 온바, 재정위기가 대대적인 거버넌스 개혁의 계기가 될 수 있음.
- 실제로 위기가 확산되면서 유로존의 대응과 공조 수준이 강해지고 있으며, 재정통합과 같은 근본적인 방안까지 대안으로 부상하고 있음.
- ※ 현재 추진 중인 Project bond(유럽개발은행이 발행)는 유로본드(유로존 공동국채) 발행을 위한 실험으로 평가됨.
- 그리스의 유로존 탈퇴가 기정 사실화될 경우, 순조로운 탈퇴 및 파급효과의 최소화, 추가탈퇴 방지를 위한 조치가 마련될 것으로 전망됨.

5. 우리나라에 대한 영향 및 대응방향

■ 유럽의 재정위기 확산은 외국인 주식투자자금의 회수를 유발

- 올해 1~3월 중에는 글로벌 증시 호재와 국제적 유동성 증가로 국내 주식시장에서 외국인 순매수가 지속되었으나, 4월 이후에는 위험자산에 대한 회피 현상이 발생하여 주식시장의 자금이탈이 지속되고 있음.
- 그러나 국가신용도는 유지 혹은 상승되고 있어 우리나라 채권시장에서 자금이탈은 발생하지 않고 있음.

그림 9. 주식시장 외국인 누적투자액

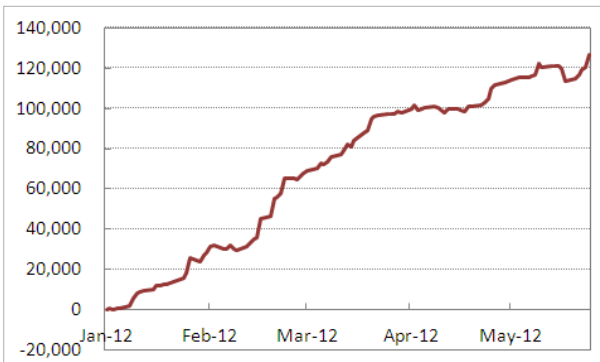
(단위: 억 원)



주: 2012년 1월 2일부터 누적액 기준.
자료: Bloomberg.

그림 10. 채권시장 외국인 누적투자액

(단위: 억 원)



주: 2012년 1월 2일부터 누적액 기준.
자료: Bloomberg.

- 2008년 금융위기 당시 우리나라 경제의 문제로 지적되었던 경상적자, 높은 예대율, 단기부채 증가 면에서는 안전한 수준으로 판단됨.
- 2008년 초반 금융위기 당시 월간 경상수지가 적자를 기록하면서 우리나라는 아시아권에서 유일하게 적자통화였으나, 최근에는 경상수지가 흑자를 지속하는 추세임.

표 6. 은행권¹⁾ 자금조달·운영 및 원화 예대율 추이

(단위: 조 원(월 평균 기준), %, %포인트)

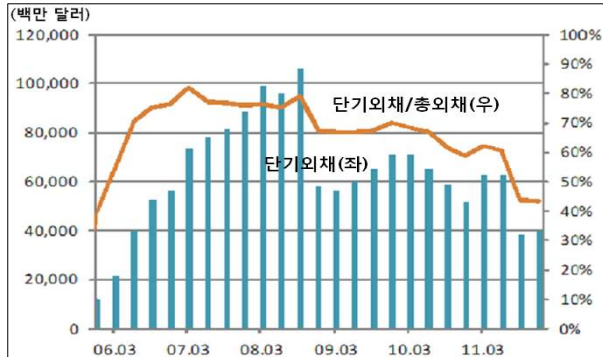
구 분	2006.12	2007.12	2008.12	2009.12(a)	2010.12	2011.12	2012.3(b)	증감	
								(b-a)	증감률
원화대출금(A)	598	690	785	806	828	883	879	73	9.0
원화예수금(B)	551	565	665	717	844	915	923	205	28.6
(정기예금)	280	301	381	406	508	570	574	168	41.3
양도성예금증서	64	99	110	106	32	20	16	△89	△84.4
원화은행채	99	129	146	127	105	87	83	△43	△34.3
예대율 (A/B × 100)	108.4	122.2	118.0	112.4	98.2	96.5	95.3	△17.1	

주 1) 2012년 3월 현재 예대율 규제 대상은행 기준.

자료: 금융감독원 보도자료(2012. 5), "2012년 3월 말 기준 은행권의 원화 예대율 점검결과."

- 또한 은행의 예대율(預貸率)이 120%를 넘으면서 은행시스템의 문제로 지적되었으나, 최근 예대율은 95.3%로 안정적인 수준을 유지하고 있음.
- 금융위기 이전에 은행권의 단기부채가 급증하여 이 또한 문제점으로 지적되었으나, 최근 은행의 단기부채가 감소하고 그 비중도 하락하고 있음.
- 선물환포지션 규제, 거시건전성 부과금 등이 은행의 부채 만기 장기화에 기여한 것으로 판단할 수 있음.

그림 11. 은행권 순단기외채 추이



자료: 한국은행

표 7. 주요국에 대한 수출증가율

(전년도 동월 대비 증가율)

	2011년				2012년			
	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월
EU	9.7	-20.3	-5.1	-19.9	-3.8	19.8	-20.4	-20.7
미국	14.8	12.6	13.5	12.8	-0.5	22.5	24.4	18.6
일본	45.5	42.9	41	40.8	11.5	20.3	13.7	3.2
중국	17.2	16.9	15.8	14.8	-2.4	3.5	0.6	-0.3
ASEAN	39	36.7	35.5	35	7.2	15.2	13.8	9.8

주: 한국무역협회.

■ 다만 유로존의 경기침체로 대EU 수출이 현격히 둔화되고 있어, 대외부문의 위축이 우려됨.

- FTA 관세인하 폭이 큰 자동차, 관련 부품의 수출은 증가추세이나 FTA와 관련이 없는 선박, 전자기기 수출이 크게 감소한 것이 총수출 감소의 주원인임.
- 한국은 선박, 전자기기의 수출특화 정도가 높아 FTA의 수출증대 효과보다도 동 분야의 수출감소가 전체 수출 감소를 주도함.
- 한편 우리나라의 최대 수출대상국인 중국으로의 수출도 중국의 대유럽 수출 급감에 따라 같이 부진함.

■ 유로존의 상황 변화를 면밀히 주시하면서 필요한 실물·금융대책을 추진해나가는 한편, 안정적인 거시정책과 선제적 통상정책의 세밀한 조합이 필요함.

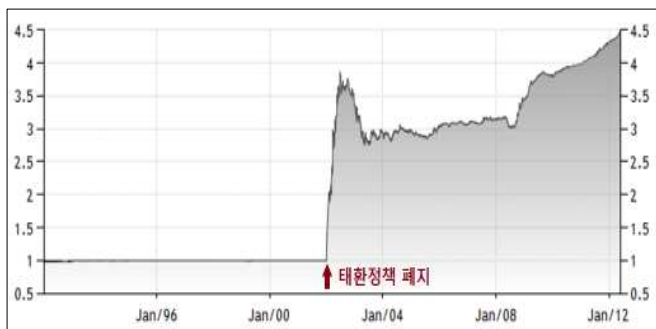
- 만일의 사태에 대비해 외국인 자본이탈로 인한 유동성 위기 시 외화공급 계획을 세워 외환공급 차질 우려를 빠르게 종식시킬 수 있어야 할 것임.
- 현재 우리나라의 외환보유고도 총 연간수입액의 3/5에 달하며, 은행권 단기외채의 8배에 달하는 수준으로 충분하다고 판단됨.
- 그러나 2008년과 같은 달러 유동성 위기 재발에 대비하여 FRB와 통화스와프 재설정, 외환보유고의 유동성 자산 확대 등 달러 공급여력을 확보해놓을 필요가 있음.
- 기체결 FTA의 활용도 제고, 수출시장의 다변화 등을 통해 선진국의 시장불황에 대응하는 전략이 필요함.

부록

부록 글상자 1. 아르헨티나 채무위기와 고정환율제 폐지

- 2000년대 초 아르헨티나는 외채증가와 태환정책(1페소=1달러)에 따른 경상수지 악화로 채무위기에 봉착
 - 아르헨티나의 외채는 1990년대 크게 증가하였으며, 1999년 인접국인 브라질이 자국통화의 평가절하를 실시하고 달러 강세가 계속되자 수출이 급감한 바 있음.
 - 1999~2001년 아르헨티나 경제는 3년 연속 마이너스 성장을 기록하였으며, 2000년 IMF는 아르헨티나 정부에 140억 달러의 구제금융을 제공하였음.
 - 1999년에 집권한 데 라 루아(Fernando de la Rúa) 정부는 2년 동안 아홉 차례에 걸친 긴축조치를 발표하며 고강도 긴축을 추진하였으나, 사회적 저항과 반발에 직면함.
- 2000년 12월 아르헨티나 정부는 채무위기를 맞아 1,320억 달러의 외채에 대한 디폴트를 선언하고 이듬해 1월에는 태환정책(고정환율제)를 폐지함.
 - 디폴트 선언(2000. 12. 23) 직전 대규모 뱅크런 사태가 발생하였으며, 정부는 은행인출 제한조치를 단행
 - ※ 은행예금 인출 제한조치(일명 '코랄리토(Corrallito)'): 주당 250페소(=250달러), 해외송금은 월 1,000페소로 제한
 - 태환정책 폐지 이후 2002년 1월까지 페소화 환율은 80% 하락함.
 - 외국인 관광객 수가 크게 증가하였으며 국제원자재, 식품가격 상승 등 수출에 유리한 국제여건이 형성되면서 2001년부터 큰 폭의 무역흑자를 기록하기 시작함.

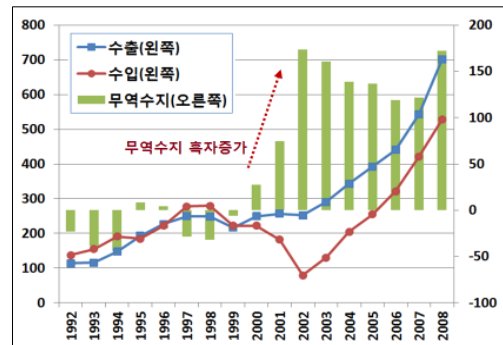
그림 12. 아르헨티나 페소화의 환율변화



자료: Tradingeconomics.com

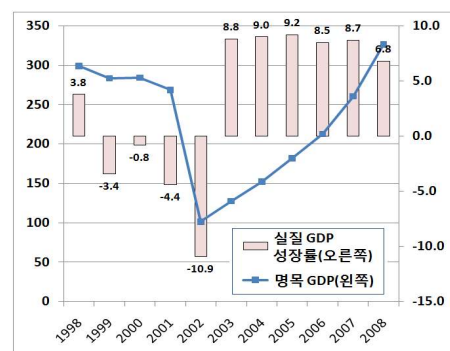
그림 13. 아르헨티나의 수출입 추이

(단위: 1억 달러)



자료: CEPII, Chelem dataset.

- 아르헨티나 경제는 2003년부터 플러스 성장으로 전환하여 2008~09년 글로벌 금융위기 직전까지 고성장을 시현함.
 - 평가절하 직후(2001년) 아르헨티나의 명목 GDP는 60% 이상 감소하였으나 2003~08년에 연평균 8% 이상의 고성장을 기록, 2008년에는 1990년대 말 경제위기 이전 수준을 상회하기 시작함.
 - 신용등급은 평가절하 기간 중 선택적 디폴트 등급(SD, S&P 기준)까지 강등(2001. 11. 6)되었으나 2006년 B+ 수준까지 회복됨.

그림 14. 아르헨티나의 명목 GDP
(1억 달러) 및 실질 GDP 성장률(%)주: 실질 GDP는 2005년 미 달러 기준.
자료: Global Insight.