10-20호

Regional Economic Focus

KIEP 지역경제 포커스

대외경제정책연구원 www.kiep.go.kr 137-747 서울시 서초구 양재대로 108 2010년 5월 6일
ISSN 1976-0507 Vol. 4 No. 20

# 그리스 구제금융 승인과 남유럽 재정위기 전망

오 태 현 세계지역연구센터 유럽팀 전문연구원 (asrocl01@kiep.go.kr, Tel; 3460-1159)

KIEP 1990-2010

▣ 2010년 5월 2일 EU와 IMF는 그리스에 대한 1,100억 유로 규모의 구제금융 패키지에 합의하고 이를 발표함.

- 향후 3년간 EU는 800억 유로를 약 5%의 금리로 지원할 예정이며, IMF가 300억 유로를 대기성차관(SBA: Stand-By Arrangement) 형태로 지원할 예정임. 국가별 지원 규모는 독일이 223억 유로, 프랑스가 168억 유로, 이탈리아 147억 유로, 스페인 98억 유로, 네덜란드 47억 유로임.

- 그리스 정부는 구제금융 지원에 앞서 GDP 대비 11%인 약 300억 유로 규모의 재정적자 감축안을 발표하면서, △ 부가가치세 인상 △ 공공부문 임금 및 연금 삭감 △정년 연장 △ 탈세에 대한 강력한 집행 △ 군사비 지출 억제 △ 공기업 민영화 등을 약속함.

▣ EU와 IMF의 그리스 구제금융 지원에도 불구하고 그리스 재정위기 및 남유럽국가로의 전염 가능성으로 국제금융시장의 불안정은 지속될 것으로 전망됨.

- 그리스 정부와 국민들의 갈등 해결 및 긴축재정의지가 중요 변수임. 또한 고강도 재정적자 감축안이 오히려 침체에 빠진 그리스 실물경제를 더욱 악화시킬 수 있음. 그리고 재정적자 축소와 함께 경쟁력 강화를 위한 구조 개혁 작업이 동시에 이루어져야 함.

▣ 그리스에 대한 구제금융은 남유럽 재정위기 해결을 위한 종착점이 아닌 출발점인 것으로 판단됨.

- 향후 그리스 구제금융 과정뿐만 아니라 스페인 및 포르투갈의 위기 가능성에 주의해야 함.

대외경제정책연구원

# 1. EU 및 IMF의 그리스에 대한 구제금융 지원 합의

■ 2010년 5월 2일 EU 및 IMF는 그리스에 대한 구제금융 패키지를 공식 발표함.

- EU 및 IMF는 향후 3년간 그리스에 총 1,100억 유로(약 1,470억 달러)의 구제금융을 지원하기로 합의함.

- 그리스 정부는 이번 구제금융안을 받아들이면서 향후 3년간 300억 유로에 달하는 재정 감축을 달성해야 함.

■ 구제금융 패키지에 따르면 유로존 회원국들이 800억 유로를 약 5%의 금리로 지원할 예정이며, 나머지 300억 유로를 IMF가 대기성차관(SBA: Stand-By Arrangement) 형태로 지원할 예정임.

- 유로존 국가 중 독일이 최대 규모인 223억 유로를 지원하며, 다음으로 프랑스가 168억 유로, 이탈리아 147억 유로, 스페인 98억 유로, 네덜란드 47억 유로, 나머지 10개국이 119억 유로를 지원함.

- 첫 번째 구제금융 자금은 오는 5월 19일 이전에 그리스에 제공될 예정임.

○ 유로존 회원국별 지원과 관련해서는 국내 의회의 승인과 함께 유로존 정상들의 서명이 요구됨.

○ IMF는 5월 7일 이전 그리스에 대한 구제금융안을 승인할 예정임.

■ 또한 독일 등 일부 회원국을 중심으로 정부차원의 구제금융과 별도로 금융회사에 대한 투자를 장려할 것으로 알려짐. 그러나 구체적인 규모나 일정은 알려지지 않았음.

# 2. 그리스 구제금융 지원 합의 전개과정

## 가. 그리스 재정위기에 대한 시장의 우려

■ 2009년 10월 정권교체 후[1] 재정적자 전망치(11월 EU 집행위원회에 제출)를 두 배 이상 상향 조정하였으며, 이후 2010년 1월 중 EU 실사에서도 정부부채가 추가로 발견됨.

1) 2009년 10월에 치러진 그리스 총선에서 당시 집권당인 신민당(ND)에서 현 집권당인 사회당(PASOK)으로 정권 교체가 이루어짐.

이로 인해 그리스 정부에 대한 시장의 불신이 확산되고 국제금융시장이 동요함.

- 그리스 통계에 대한 시장의 불신이 고조되면서 사태가 더욱 악화됨. 정권교체 이전인 2009년 9월 당시 그리스 정부는 그리스의 2009년 재정적자가 GDP 대비 3.7%에 이를 것이라고 발표함. 그러나 정권교체 이후 은폐된 재정적자가 무려 9%포인트에 달하는 것으로 발표됨.[2)]

■ 2010년 4월 22일 Eurostat(EU 통계청)은 그리스의 2009년 재정적자를 종전 GDP 대비 12.9%에서 13.6%로 조정함. 공공기관 부채 및 골드만삭스와의 스와프거래, 사회보장펀드 등과 관련하여 부문 계수조정이 있었음.

■ 그리스 재정위기가 부각되면서 남유럽국가들의 CDS 프리미엄 및 독일 국채와의 스프레드가 동반 급상승함.

**그림 1. 그리스 및 남유럽 주요국의 CDS 프리미엄**

(단위: bp)

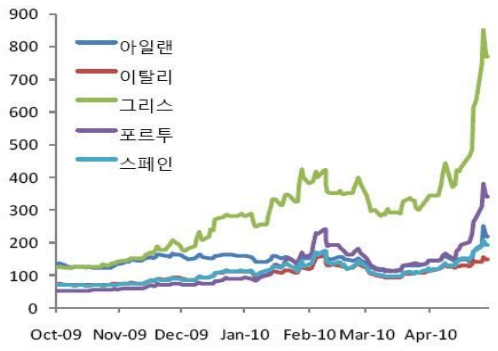
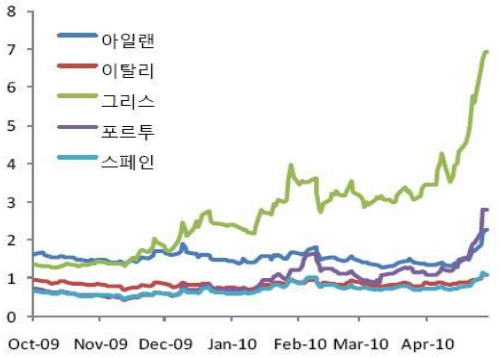



**그림 2. 독일 국채와의 스프레드**

(단위: %포인트)




자료: Bloomberg; 국제금융센터.

■ EU 및 IMF의 그리스에 대한 지원의사에도 불구하고 S&P가 4월 27일 그리스의 신용등급을 하향 조정함(표 1 참고).

- 이에 그리스 지원에 적극적이지 않던 독일의 입장이 바뀌면서 EU와 IMF의 구제금융 패키지가 전격적으로 합의

- 유로존 재무장관회의는 4월 12일 300억 유로 규모의 긴급차관을 그리스에 지원하기로 합의하였으나, 유보적인 독일의 입장으로 인해 차관 지원이 지연되면서 시장의 불안감이 확산됨.

2) 그리스는 지난 2001년 1월 유로존에 가입하기 위해 통계를 조작하였으며 가입 이후 탄로난 전력이 있음.

○ 독일 연정을 구성하고 있는 정당들이 그리스에 대한 지원에 반대하고 있으며, 독일 국민의 약 51%도 그리스 지원에 대해 반대입장을 표명함.

- 그리스에 대한 구제금융이 독일의 유보적인 입장으로 인해 지연되면서 2010년 4월 27일 S&P는 그리스의 신용등급을 유로존 국가로는 처음으로 투자부적격 등급인 BB+로 이전 BBB+에서 3단계나 하향 조정함.

○ 신용평가기관들은 신용위기가 본격적으로 발생하기 전부터 신용등급 및 전망을 하향 조정함. 그러나 2010년 들어서도 그리스를 중심으로 한 남유럽 재정위기의 가능성이 계속 제기되면서 3월과 4월에 추가적인 신용등급을 하향 조정함.

**표 1. 그리스 및 남유럽 주요국의 신용등급**

| | S&P | | Fitch | | Moody's | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 신용등급 | 전망 | 신용등급 | 전망 | 신용등급 | 전망 |
| 그리스 | BBB+→BB+<br>10.04.27 | negative<br>10.04.27 | BBB+→BBB-<br>10.04.09 | negative<br>10.04.09 | A2→A3<br>10.04.22 | negative<br>10.04.22 |
| 스페인 | AA+→AA<br>10.04.28 | negative<br>10.04.28 | AA+→AAA<br>03.12.10 | stable<br>07.07.02 | Aa2→Aaa<br>01.12.13 | stable<br>03.11.15 |
| 포르투갈 | A+→A-<br>10.04.27 | negative<br>10.04.27 | AA→AA-<br>10.03.24 | negative<br>10.03.24 | Aa3→Aa2<br>98.05.04 | negative<br>09.10.29 |

주: 신용등급 순서는 다음과 같음.
S&P와 Fitch의 경우 AAA〉AA+〉AA〉AA-〉A+〉A〉A-〉BBB+〉BBB〉BBB-〉BB+
Moody's의 경우 Aaa〉Aa1〉Aa2〉Aa3〉A1〉A2〉A3〉Baa1〉Baa2〉Baa3
자료: Bloomberg.

○ 4월 27일 S&P는 그리스의 신용등급을 하향 조정하면서 부채부담 증가와 낮은 경제성장률로 인해 단기적인 EU 및 IMF의 구제금융에도 불구하고 장기적으로는 부채부담이 지속될 것이라고 판단함.

- 2010년 5월 9일 지방선거를 앞두고 있는 메르켈 총리는 독일 국민의 반대로 인해 그리스 지원에 적극적이지 못했음. 그러나 만약 그리스가 디폴트를 선언하게 된다면 더 큰 정치적 비난에 직면할 수 있을 것이라는 판단 하에 그리스에 대한 구제금융을 지원함.

■ 더욱이 그리스 정부는 2010년 5월 19일 85억 유로에 달하는 그리스 국채 만기를 앞두고 있어 신용평가기관들의 그리스 신용등급 하향 조정은 그리스 디폴트 가능성을 높임.

- 2010년 그리스 국채 만기 규모는 약 230억 유로에 달하고 있으며, 특히 4월과 5월에 집중되어 있음. 시장에서는 그리스 정부가 국채에 대한 채무조정을 통해 액면가대비 최대 30%만 갚겠다는 식으로 채무조정을 할 가능성이 제기됨.

○ 이와 관련하여 S&P는 그리스 신용등급을 하향 조정하면서 그리스가 디폴트나 채무조

정에 이를 경우 그리스 국채 보유자들은 투자금액의 약 30~50%만 회수할 수 있다고 언급함.

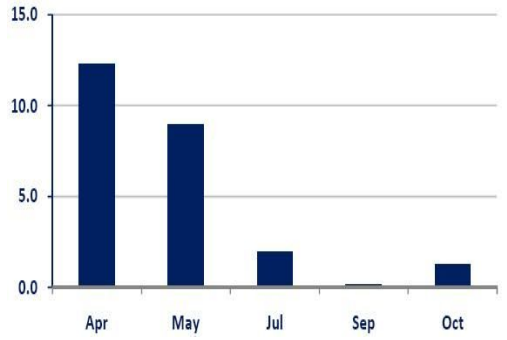
○ UBS는 2011년 270억 유로, 2012년 300억 유로의 그리스 국채가 각각 만기가 되어 돌아오는 것으로 전망함.

– 더욱이 그리스의 신용등급이 유럽중앙은행에서 정하고 있는 적격담보기준인 BBB-에 미달하면서 유럽중앙은행으로부터의 자금 마련에도 불확실성이 고조됨.

○ 유럽중앙은행은 2008년 말 유럽의 경제위기로 인해 적격담보기준을 완화한 특별기준을 2011년까지 확대 적용하기로 결정함.

**그림 3. 그리스의 2010년 만기 국채**

(단위: 십억 유로)



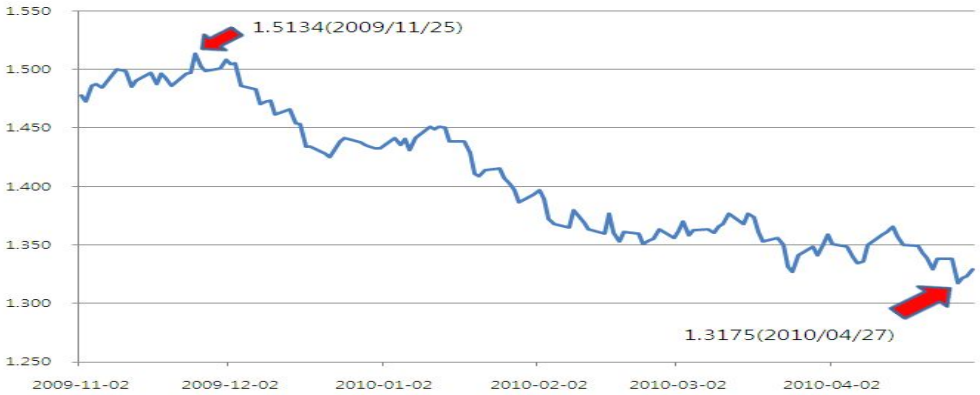

자료: Auerbach Grayson.

**표 2. 유럽중앙은행의 적격담보기준(Collateral Eligibility)**

| | S&P | Fitch | Moody's |
|---|---|---|---|
| | AAA | AAA | Aaa |
| | AA+ | AA+ | Aa1 |
| | AA | AA | Aa2 |
| | AA- | AA- | Aa3 |
| | A+ | A+ | A1 |
| | A | A | A2 |
| ECB 일반기준 → | A- | A- | A3 |
| | BBB+ | BBB+ | Baa1 |
| | BBB | BBB | Baa2 |
| ECB 특별 확대기준 → | BBB- | BBB- | Baa3 |
| | Non Investment Grade | | |

■ 그리스를 포함한 남유럽국가들의 재정위기가 금융시장을 중심으로 확산되면서 유로화 가치가 하락함.

**그림 4. 유로화대비 달러 환율 추이**




자료: Bloomberg.

- S&P가 그리스의 신용등급을 하향 조정한 2010년 4월 27일 유로화대비 달러 환율은 1.3175를 기록함. 이는 2009년 11월 25일 1.5134 이후 약 13% 하락한 것임.

## 나. 그리스 정부의 재정적자 감축 계획

■ 그리스 정부는 지난 1월 14일 재정적자 감축안을 제출했으며, EU 집행위원회가 2월 3일 이를 승인함. 그러나 시장의 불신이 종식되지 않고 오히려 감축안의 가능 여부에 대한 회의적인 반응이 우세함.

- 재정적자 감축안에 따르면 2012년까지 EU의 안정성장협약 기준인 GDP 대비 3%의 재정적자를 달성한다는 목표를 제시함.

○ 재정적자: 2009년: 12.7% → 2010년: 8.7% → 2011년: 5.6% → 2012년: 2.8%

- 재정적자 감축안에 따라 2010년 한해 그리스는 총 96억 8,500만 유로 규모에 달하는 4%포인트의 재정적자를 감축함.

○ 지출부문에서 △ 공공부문의 인력 감축 및 임금 삭감 △ 사회보장비 및 국방비 지출 감축, 세입부문에서 △ 담배와 주류에 대한 소비세 인상 △ 면세 혜택 축소 △ 탈세자에 대한 단속 강화 등을 통해 세수 확보 등의 계획을 제시함.

- 재정적자 감축안은 그리스 경제가 올해 마이너스 0.3%의 성장을 기록한 후 2011년부터 플러스 성장세로 전환될 것으로 전망함.

■ 2010년 3월 3일 그리스 정부는 48억 규모의 추가 재정적자 감축안을 발표함.

- 추가 재정적자 감축안은 1차 재정적자 감축안 이후 EU 집행위원회와 EU 재무장관이사회의 요구를 반영한 것임.

○ 세입부문에서는 △ 부가가치세 인상(기존 19% → 21%) △ 담배 및 주류세 인상, 세출부문에서는 △ 공무원 보너스 30% 삭감 △공무원 연금 동결 △ 상위 공무원의 복지 혜택 축소 등의 내용을 담고 있음.

- 추가 재정적자 감축안은 1차 재정적자 감축안 발표 이후 최대 노조인 노동총연맹과 공공노조의 대규모 파업을 겪은 후 나온 조치로, 그리스 정부는 재정적자 감축을 위해 강경한 입장을 고수함.

■ 그리스 정부는 5월 2일 EU 및 IMF의 구제금융 지원에 앞서 GDP 대비 11%인 약 300억 유로 규모의 재정적자 감축안을 발표함.

- 재정적자 감축은 재정지출 억제를 통해 GDP의 5.25%, 재정수입 증가를 통해 GDP의 4%, 탈세에 대한 엄격한 집행을 통해 GDP의 1.8%를 각각 달성함. 그리스 정부는 이후 2014년 재정적자를 GDP 대비 3% 이내로 억제한다는 계획임.

- 그리스 정부는 이를 위해 △ 부가가치세율 인상(21% → 23%) △ 그리스 공공부문 임금 및 연금 삭감 △ 정년 연장 △ 탈세에 대한 강력한 법 집행 △ 공기업 민영화 추진 △ 군사비 지출 감소 등의 계획을 발표함.

○ 특히 IMF의 스트로스 칸 총재는 공공부문 임금과 연금은 그리스 공공부문 지출의 약 75%를 차지하고 있어 개혁이 불가피함을 역설함.

- 국가부채의 경우 2009년 115.1%에서 2010년 133.3%, 2011년 145.1%, 2012년 148.6%, 2013년 149.1%까지 늘어나는 것을 허용한 뒤 2014년부터 줄여나갈 계획임.

## 3. 전망

■ 이번 EU와 IMF의 그리스 구제금융 지원 합의 이후에도 단기적으로 그리스의 재정위기 해소 가능성에 대한 시장의 평가는 긍정적이지 않은 것으로 판단됨. 여전히 국제금융 시장을 둘러싼 불안요인이 상존해 있음.

- 특히 재정적자 축소를 위한 고강도 정부정책에 대한 그리스 국민들의 불만이 고조되고 있어 그리스 정부의 내부갈등 해결이 중요한 변수로 작용할 것임.

○ 정부의 재정적자 감축안에 반발하는 그리스 공공노조연맹(ADEDY) 및 노동자총연맹(GSEE)이 지난 5월 5일 총파업을 단행함. 그리스 국민들의 불만(4월 17일 여론조사 결과, 국민의 약 60%가 정부정책안에 반대) 또한 높아지고 있음.

○ 이로 인해 그리스 정부가 국내적으로 어떻게 갈등을 해소하고 적극적으로 재정적자 감축안을 집행할 수 있는지가 중요함.

- 일부 경제기관 및 전문가들은 그리스에 대한 구제금융이 위기를 해결할 것이라는 데에 회의적인 반응을 보임. 경우에 따라서는 그리스 정부가 고강도 재정긴축을 이겨내지 못하고 디폴트를 선언할 수 있다고 전망함.

○ 강도 높은 긴축재정이 침체에 빠진 실물경제를 더욱 악화시킬 수 있는 가능성이 제기됨.

○ 또한 재정적자 축소와 함께 경쟁력 강화를 위한 구조 개혁 작업이 동시에 이루어지지

않으면 실물경기 침체가 지속될 가능성이 있음.

■ 그리스에 대한 구제금융 지원 합의에도 불구하고 국제금융시장을 중심으로 그리스 재정위기가 남유럽국가로 전염될 가능성이 높은 것으로 나타남.

- 그리스에 대한 구제 금융으로 인해 남유럽 재정위기의 중심에 있었던 스페인과 포르투갈로 시장의 관심이 전환됨.

○ 그리스와 함께 스페인과 포르투갈의 신용등급이 4월 들어 하향 조정되고, 전망 또한 부정적으로 바뀜. 특히 지난 5월 5일 신용평가기관인 무디스가 포르투갈의 신용등급을 추가로 하향조정할 수 있다고 경고함.

○ 스페인에 대해서는 IMF의 구제금융설이 금융시장에 전해지면서 불안감이 고조됨.

- 남유럽 재정위기로 인한 유로지역의 불안감이 고조되면서 5월 5일 유로화는 1년래 달러대비 최저인 유로당 $1.29 이하로 급락함.

○ 유럽중앙은행의 Alex Weber 정책위원은 그리스 재정위기가 유로존 전체로 확산될 수 있는 심각한 전염성을 갖고 있는 것으로 평가함.

- 유럽 주요국 은행들의 해외대출에서 그리스가 차지하는 비중은 0.1~4.3% 수준에 불과함. 그러나 이번 남유럽 재정위기에 포함된 PIGS 국가들에 대한 대출비중은 7.9~24.2%로 높음.

○ 특히 프랑스와 독일의 은행들이 그리스를 포함한 PIGS 국가[3]들에 대한 대출비중은 모두 20%를 상회하고 하고 있음.

**표 3. 유럽 주요국 은행들의 남유럽국가들에 대한 익스포저**

(전체 해외대출에서 해당국에 대한 대출이 차지하는 비중, 단위: %)

| | 독일 | 프랑스 | 영국 | 스페인 | 이탈리아 | 스위스 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 그리스 | 1.2 | 2.2 | 0.3 | 0.1 | 0.9 | 4.3 |
| 포르투갈 | 1.4 | 1.0 | 0.7 | 6.6 | 0.7 | 0.2 |
| 아일랜드 | 5.6 | 1.9 | 5.1 | 1.1 | 2.3 | 1.1 |
| 스페인 | 6.9 | 5.2 | 3.2 | 0.0 | 3.3 | 0.9 |
| 이탈리아 | 6.0 | 13.6 | 2.2 | 3.9 | 0.0 | 1.5 |
| 영국 | 14.5 | 10.6 | 0.0 | 29.3 | 5.4 | 12.7 |
| UAE | 0.3 | 0.3 | 1.3 | 0.1 | 0.0 | 0.3 |
| 기타 | 64.0 | 65.1 | 87.1 | 59.0 | 87.5 | 79.1 |
| PIGS | 21.7 | 24.2 | 11.6 | 11.7 | 9.7 | 7.9 |

자료: BIS; Bernstein Research.

3) PIGS 국가는 포르투갈, 그리스, 이탈리아, 스페인, 아일랜드을 의미함.

- 또한 BIS에 따르면, 유럽은행들의 그리스 국채 보유규모는 약 1,886억 달러에 이르며, 이 중 프랑스와 독일 은행이 각각 752억 달러와 450억 달러를 보유하고 있음.

- 스페인의 경우 그리스 및 포르투갈과 달리 EU 내 경제규모가 4위인 국가로 스페인에 대한 국제금융시장의 불안은 그리스와 다른 파급효과를 초래할 수 있음.

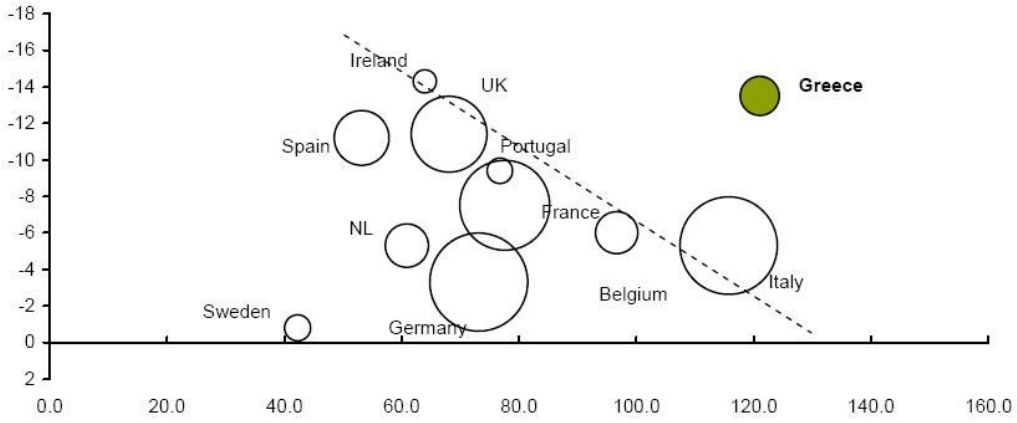
■ 스페인과 포르투갈의 신용등급 하향 조정은 그리스와 유사한 경제상황(예를 들어 취약한 재정구조, 해당국 및 유로지역의 문제해결 능력 등)과 함께 상이한 국별 요인도 작용한 것임. 따라서 이 국가들에 대해서는 그리스와 다른 해법이 요구될 수 있음.

- 스페인의 경우 부동산 거품 붕괴에 따른 경기침체 및 높은 실업률이 가장 큰 문제임.

○ 스페인의 부동산 가격은 1995~2007년 기간 동안 약 201% 상승하며 경제성장과 고용을 견인하였으나 2008년 이후 부동산 시장이 급속하게 냉각하면서 경기침체 및 고용악화로 이어짐.

**그림 5. 유럽 주요국의 국가부채(下) 및 재정적자(左)**

(단위: GDP 대비 %)




자료: European Commission.

○ 스페인의 만성적인 무역수지 적자 산업구조도 큰 무제임. 이는 제조업 기반이 취약한 데서 기인함.

- 포르투갈의 경우 무역수지 적자에서 비롯된 경상수지 적자 심화가 큰 문제임. 포르투갈은 전형적인 수입의존형 경제로서 산업기반이 매우 취약함.

■ 그리스 구제금융은 남유럽 재정위기 해결을 위한 종착점이 아닌 출발점인 것으로 판단됨.

- 향후 그리스 구제금융 과정상의 위험요인뿐만 아니라 스페인 및 포르투갈의 위기 전파

가능성에 주의해야 함. 특히 스페인의 경우 경제규모가 크기 때문에 위기 가능성이 높아지면 IMF의 조기 개입 가능성이 높음.

- 유로존 국가에 대한 첫 IMF 구제 금융을 계기로 향후 유로존의 제도적 문제점과 EU의 자체 해결능력에 대한 논의가 이루어질 것으로 전망됨.

○ 유로존 차원에서의 단일화폐 및 단일통화 정책, 개별 회원국 차원에서의 재정정책 간 불협화음이 거시경제정책 전반에 걸쳐 파급되는 반면, 유로존 차원에서의 제도적 해결 방법이 미비함을 보여준 사례임. KIEP