

KIEP 지역경제 포커스

대외경제정책연구원 www.kiep.go.kr 137-747 서울시 서초구 염곡동 300-4 2011년 4월 28일
ISSN 1976-0507 Vol. 5 No. 17

포르투갈 구제금융과 유로지역 재정위기 전망

강 유 덕 세계지역연구센터 유럽팀 부연구위원 (ydkang@kiep.go.kr, Tel: 3460-1123)

오 현 정 세계지역연구센터 유럽팀 연구원 (hjoh@kiep.go.kr, Tel: 3460-1064)

- ▣ 지난 4월 8일 포르투갈은 EU와 IMF에 구제금융을 신청함으로써 그리스와 아일랜드에 이어 유로지역 내 세 번째 구제금융 신청국이 됨.

 - 포르투갈의 구제금융 신청은 재정적자와 국가채무의 증가 외에도 취약한 경제구조와 장기간에 걸친 낮은 성장률, 무역수지 적자 등이 복합적으로 작용했으며, 예산감축안 부결과 총리의 사퇴 등 정치적 불안에 그 원인이 있음.
 - 구제금융 규모는 800억 유로(1,160억 달러)가 될 것으로 추산되며 EU 및 IMF와의 협상은 포르투갈 정부와 야당의 합의에 따라 5월 중순 이전에 타결될 것으로 전망됨.
- ▣ 포르투갈의 구제금융 신청 이후 스페인의 위기설이 제기되고 있으나 스페인 정부의 개혁조치로 경제 펀더멘털이 개선되고 있다는 평가를 받고 있어 일단 스페인이 구제금융을 신청할 가능성은 높지 않음.

 - 스페인 정부는 두 차례의 재정긴축을 비롯해 금융, 연금, 노동 분야에서 다각적인 개혁안을 추진 중이며, 현재까지는 은행권 구조조정을 성공적으로 추진하고 있다는 평가를 받음.
 - 당분간 저성장 기조를 유지할 것으로 전망되지만, 2010년도 재정적자 감축목표를 달성하는 데 성공하였으며, 국제금리도 안정세를 보이면서 유럽중앙은행에 대한 의존도도 점차 감소하고 있음.
- ▣ 구제금융을 받고 있는 그리스와 아일랜드는 강도 높은 긴축재정안을 시행 중인데, 그리스의 경우 높은 국가채무 수준과 마이너스 성장이 예상되어 채무재조정 가능성이 지속적으로 제기되고 있음.

 - 긴축재정 등 그리스의 자체적인 노력만으로는 국가 채무수준을 줄이는 것이 불가능하다는 평가에 따라 싱크탱크 등을 중심으로 채무재조정을 위한 방법이 논의되어 왔음.
- ▣ 독일과 프랑스가 주도하고 있는 유로지역 경제개혁의 기본 방향은 재정통합보다는 재정준칙을 강화하고 그 실효성을 확보하겠다는 것이며, 현재의 남유럽 재정위기를 통화공동체 유지에 필요한 경제개혁의 계기로 삼고자 함.

대외경제정책연구원

1. 포르투갈 구제금융 신청과 배경

가. 포르투갈 구제금융 신청과 시장의 반응

- 4월 8일 호세 소크라테스(Jose Socrates) 포르투갈 총리가 공식적으로 유럽연합(EU)에 자금 지원을 요청함으로써 글로벌 경제위기 이후 유로지역 내에서 세 번째 구제금융 신청국이 됨.
 - 구제금융 규모는 800억 유로(1,160억 달러)로 추산되며 17일 리스본에서 EU, 유럽중앙은행(ECB), 국제통화기금(IMF) 관계자들과 세부내용에 대한 협상을 시작함.
- 포르투갈의 구제금융 신청은 2010년 초부터 예견된 사안으로 금융시장의 불확실성이 해소되었다는 점에서 일단은 시장에서 긍정적으로 평가됨.
 - 포르투갈의 위기설은 그리스 구제금융 이후 대규모 채권만기(올해 만기가 도래하는 국채 중 45.3%가 4~6월에 몰려 있음)가 도래할 때마다 지속적으로 대두되었으며, 10년 만기 국채 금리가 60일 이상 7%를 상회하면서 구제금융 신청이 불가피한 것으로 평가되었음.
 - 그리스와 아일랜드의 경우 10년 만기 국채수익률이 각각 13일, 15일 연속하여 7%를 상회한 후 구제금융을 신청하였음.

그림 1. PIGS 국가들의 10년 만기 국채 수익률



자료: Wall Street Journal, Reuters.

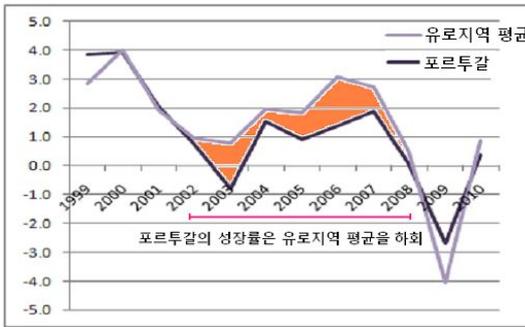
- 포르투갈 구제금융이 확정된 이후 세계 각국의 주가는 보합세를 보였고 유로화도 강세를 보이는 등 금융시장은 재정위기 확산 가능성을 낮게 평가하고 있는 것으로 나타남.

나. 포르투갈 재정위기의 원인

- 포르투갈의 위기는 확산효과뿐만 아니라 포르투갈의 취약한 경제구조와 저조한 성장률에 기인한 것으로 글로벌 금융위기 이전부터 서서히 심화된 것임.

- 포르투갈은 EU의 안전·성장협약(SGP)을 위반한 첫 번째 유로지역 국가(2001년)로 최근 10년간 저조한 경제성장률(그림 2 참고)을 보이며 재정적자와 국가채무도 빠르게 증가해 왔음.

그림 2. 포르투갈과 유로지역의 연간 GDP 성장률



자료: Global Insight.

그림 3. 포르투갈과 유로지역의 GDP 대비 국가채무 비중 추이



자료: OECD.

- 특히 포르투갈은 경제의 구조적 취약성과 소극적인 경제개혁으로 인해 2002년 유로화 도입의 경제적 효과를 크게 살리지 못했으며, 2004년 EU 확대 시 경제적 혜택보다 부정적 파급 효과가 컸던 것으로 나타남.

- 포르투갈도 다른 유럽 국가들과 마찬가지로 서비스 부문을 성장시켜왔으나 중·동구 유럽권과 산업구조가 유사하고 중국 등 신흥국들과의 가격경쟁에 직면한 가운데 노동시장의 경직성으로 인해 산업경쟁력을 강화하는 데 한계가 있었음.

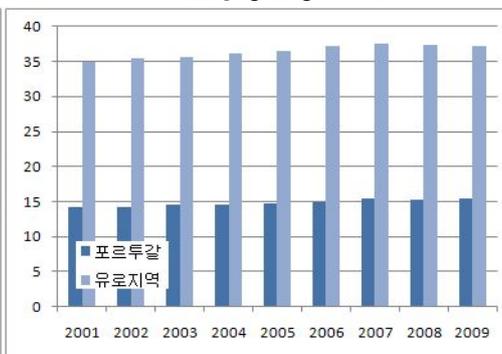
- 포르투갈의 주력산업은 저위기술 산업인 섬유 및 의류 부문으로, EU 확대로 인해 교육 수준이 더 높고 임금은 더 낮은 노동력을 보유한 중·동구 유럽국가들의 제품이 EU 내로 유입되면서 시장점유율을 유지하기가 어려워졌음.

그림 4. 경쟁력 지수(1999=100)



주: 경쟁력 지수는 실질실효환율에 기초하여 작성되었으며 지수가 낮을수록 수출경쟁력이 높음을 의미함.
자료: 유럽중앙은행.

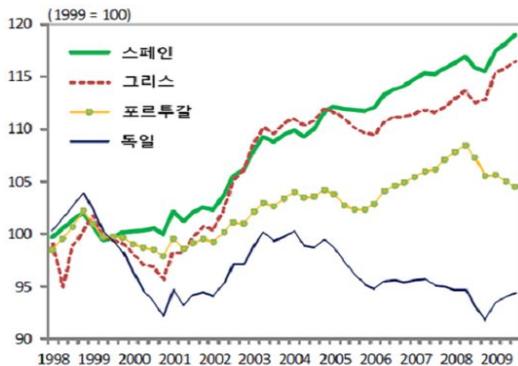
그림 5. 포르투갈과 유로지역의 노동생산성 추이



주: 포르투갈의 노동생산성은 유로 불변가격 기준, 유로지역의 경우, 구매력평가(Purchasing Power Parity)에 따라 GDP를 USD로 합산하여 계산.
자료: OECD.

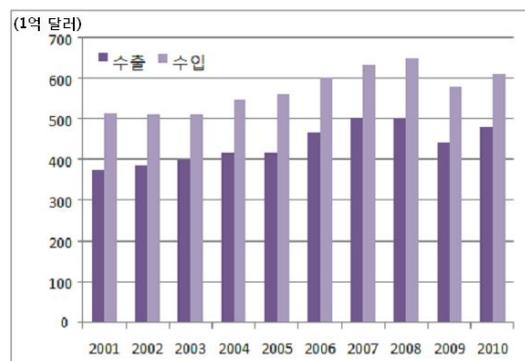
- 경직적인 노동시장 구조는 노동생산성 증가에 장애요인으로 작용하였으며, 결국 산업경쟁력의 저하로 이어져 만성적인 경상수지 적자의 원인이 된 것으로 지적됨(그림 4 및 그림 5 참고).
- 유로지역 편입으로 인해 낮은 금리로 자금을 확보할 수 있다는 장점이 있었으나 환위험이 감소되면서 경제개혁의 동기가 감소함.
- 경제통합에 따른 구조적인 문제점을 해결하고 장기적인 경쟁력 확보를 위해 지급되는 EU의 구조기금과 결속기금¹⁾을 적절하게 활용하지 못함으로써 투자보다 소비가 증가하였으며, 이는 [그림 7]에서 볼 수 있듯이 만성적인 무역수지 적자로 나타남.
- 공동통화의 사용으로 인해 외부충격에 대한 환율 조절 능력을 상실하고 경쟁력을 확보하지 못한 상태에서 실질실효환율의 상승으로 경상수지적자가 지속되어 이를 해외차입으로 보전함.

그림 6. 포르투갈과 유로지역의 실질실효환율 추이



자료: 유로통계청(Eurostat); EU 집행위원회(EC 2008).

그림 7. 포르투갈의 수출입 추이



자료: OECD.

- 결국 글로벌 위기 이후 경기가 완전히 회복되지 못하고(2010년 4/4분기 GDP 성장률: -0.3%) 재정적자 감축에 실패(2010년 재정적자 규모 전년대비 1.4% 확대)하여 재정건전성 악화로 구제금융을 신청하게 됨.

다. 구제금융 세부 조건과 전망

- 포르투갈 정부와 야당이 6월 5일 총선 결과에 상관없이 초당적으로 대처하겠다고 합의함에 따라 EU 및 IMF와의 협상이 5월 중순 이전에 타결될 것으로 전망됨.

1) 포르투갈은 2000~06년 사이에 유럽지역개발기금(ERDF)에서 205억 유로의 자금을 받았으며 결속기금에서도 33억 유로를 받음. 2007~13년 사이에는 결합정책 프레임에서 215억 유로의 자금을 받을 예정임.

- 5월 16일에 예정된 EU 경제재무장관이사회(ECOFIN)에서 포르투갈과 EU 간의 구제금융 협정안이 제출돼 승인을 받을 계획으로 유럽재정안정기금(EFSF)이 2/3, IMF가 1/3을 지원할 예정임.²⁾
- 그러나 연결융자 제공 문제, ECB의 금리인상(1% → 1.25%)으로 인해 일부 국가들의 채무 부담 증가, '관리내각'의 한계에 따른 정치불안 해결과제가 남아 있음.
- 4월 15일 기준으로 10년 만기 국채수익률이 9.26%에 달해 신규 국채발행이 어려운 가운데 6월 15일 채권만기가 도래함에 따라 49억 유로를 포함하여 6월 이전에 100억 유로에 달하는 연결융자(bridging loan)³⁾가 필요한 상황임.
 - 종합적인 구제금융안 확정 이전에 필요한 긴급 자금은 EU와 IMF에서 제공받아 충당할 예정이었으나 4월 13일 바로소(Barroso) EU 집행위원장은 엄격한 긴축재정을 조건으로 하는 구제금융을 수용하지 않는 한 연결융자(bridging loan)를 제공하지 않겠다고 발언함.
- 예산 감축안 부결과 총리의 사퇴로 정국불안이 야기된 가운데 구제금융에 동반되는 재정 긴축안의 수용은 정치적 안정에 대한 위협요인이 될 것임.
 - 준(準)대통령 중심제인 포르투갈은 헌법 133조에 따라 대통령이 의회를 해산하여 6월 5일 총선을 앞둔 상황이며,⁴⁾ 임시내각이 구성되었지만 정치적 권한이 없어 사실상 정치적 공백 상태임. 새로운 총리가 취임할 때까지 실바(Anibal Cavaco Silva) 대통령이 임시내각을 통해 정치적 안정을 유지해야 하는 상황임.⁵⁾
 - 구제금융안에 재정건전성 강화, 과감한 민영화, 금융 부문의 건전성 유지를 위한 개혁 등 엄격한 개혁안이 전제됨에 따라 경기위축과 이에 따른 시민사회의 저항 등 정국불안정이 우려됨.
- 경기회복세가 뚜렷한 독일경제에는 ECB의 금리인상이 적합하지만 포르투갈과 같은 주변국에는 타격이 될 것으로 예상되며 구제금융의 악순환으로 인한 경기후퇴가 우려됨.

2) 유럽재정안정기금(EFSF: European Financial Stability Fund)에 대한 설명은 강유덕 외(2010), 「남유럽 재정위기의 본질과 향후 전망」, KIEP 오늘의 세계경제 제10-12호를 참고.
 3) 연결융자란 장기 용자를 결정하기 이전에 임시로 차입하는 단기 용자를 말함. 4월 6일 T-bill 경매에서 투자자들의 매입의사가 없어 시장에서는 단기자금 확보가 어려운 것으로 나타남.
 4) 국회선거법 19조에 따라 대통령은 최소 60일 이전, 또는 의회해산의 경우에는 최소 55일 이전에 선거일을 지정해야 함.
 5) 포르투갈 헌법에 따르면, 대통령은 실제 행정집행권을 가지지 못하고 법률안 거부권, 의회 해산권, 각료 해임권 등 제한된 권한을 가짐. 따라서 의회가 두 차례에 걸쳐 법안을 승인할 경우 대통령은 서명할 수밖에 없음.

2. 유로지역 재정위기의 확산 가능성 점검

가. 스페인으로의 확산 가능성

- 포르투갈이 구제금융을 신청함으로써 재정위기 국가로 지목받던 소위 PIGS 국가 중 스페인만 남은 셈임.
- 이들 나라에서 재정위기가 확산된 공통원인으로는 재정적자와 국가채무 증가 외에도 ① 취약한 재정구조, ② 만성적인 경상수지 적자와 ③ 불균형적 산업구조를 들 수 있는데 스페인의 경우 이 외에도 부동산시장 거품붕괴에 따른 금융권 부실, 높은 실업률이 경기침체의 원인으로 작용함.
- 스페인의 경제규모는 그리스, 아일랜드, 포르투갈보다 훨씬 크기 때문에 현재의 재정안정망만으로는 구제금융이 불가피하다는 우려와 유로지역에 미치는 파장을 고려할 때 구제금융에 이르지 않는 것이라는 낙관론이 양립하여 있음.
 - ※ 유로지역 내 경제비중(2010년): 스페인(11.4%), 그리스(2.5%), 아일랜드(1.7%), 포르투갈(1.9%)
- 스페인 위기설이 제기되는 이유로는 포르투갈의 구제금융에 따른 연쇄효과를 비롯하여, 대규모의 국채만기에 따른 신규 국채발행 부담, 스페인의 내수침체 등을 들 수 있음.
- 2011년에 약 1,245억 유로 규모의 국채만기가 도래하는데, 국가신용에 대한 불신은 국채발행에 따르는 이자부담을 증가시킬 것임.
 - 국채발생 비용의 증가 → 전반적인 금융비용 상승 → 추가 긴축재정 → 소비위축 → 경제성장 둔화 장기화 초래
- 스페인 정부가 추진하는 긴축재정 외에 세금인상, 사회보장 지출축소 등으로 인해 내수가 침체될 것이라는 전망
- 스페인을 구제해야 할 최악의 상황이 발생한다면 현재 조성된 7,500억 유로의 EFSF로는 막기 어려울 것이라는 분석(스페인의 구제금융 시 3년 동안 3,500억 유로가 필요할 것으로 추산, HSBC).
- 그러나 스페인 정부는 2010년 초부터 국가재정, 금융, 연금, 노동 등의 분야에서 다각적인 개혁안을 잇달아 추진하고 있으며, 재정적자 감축 목표를 달성하고 은행권 구조조정을 성공적으로 추진하고 있다는 평가를 받고 있음.

- 스페인 정부는 재정적자가 위험수위에 오를 것으로 전망되자 두 차례에 걸친 강도 높은 재정긴축안을 수립·추진 중임.
- 사회보장 지원금 축소를 골자로 한 1차 긴축정책은 150억 유로 감축을 목표로 하고 있으며, 2차 긴축정책은 정부재정 개선과 중소기업 활성화에 맞춰져 144억 유로 규모의 삭감조치를 실행 중임.
- 스페인 정부는 적극적인 재정긴축을 통해 2013년까지 EU의 성장·안정협약(SGP)이 규정하는 3% 수준의 재정적자 목표치를 달성한다는 계획임.

표 1. 스페인의 중기 경제성장률 및 재정목표

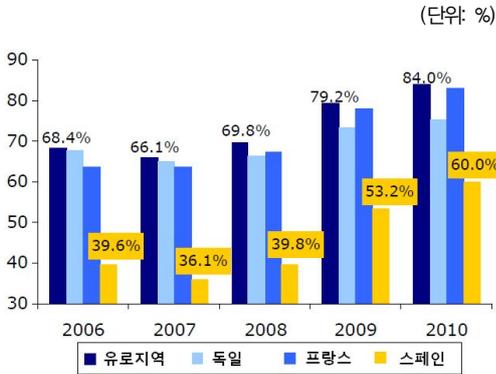
	2009년	2010년	2011년	2012년	2013년
실질 GDP 증가율	-3.7%	-0.3%	1.3%	2.5%	2.7%
재정수지 목표	-11.1%	-9.3%	-6.0%	-4.4%	-3.3%

주: 2010년부터는 목표치임.
 자료: 스페인 재무부(Ministerio de Economía y Hacienda).

- 주택 모기지 대출에 집중해온 저축은행들은 부동산 경기침체에 따라 큰 타격을 입었으나 통폐합, 자금 확충 등의 구조조정이 진행되어 은행권의 건전성이 회복되는 방향으로 개혁이 이루어지고 있는 것으로 평가됨.
- 부동산 버블 붕괴로 부실 위험이 확대된 저축은행간 통폐합이 추진되어 2011년 1월까지 45개의 저축은행이 17개로 통합되었음. 2월에는 카이사(Caixa), 카자 마드리드(Caja Madrid) 등 스페인 주요 저축은행에 대한 자금 확충, 내실화 계획이 발표되는 등 스페인 금융권의 구조조정이 추진 중임.
- 스페인 정부는 바젤 III 협약에 기초하여 은행권 건전성 강화를 추진하고 있으며, 2011년 9월까지 모든 은행의 핵심자본비율을 6%에서 8%로 상향 조정하도록 결정한 바 있음.
- 글로벌 경제위기 중 크게 증가한 실업률(2009. 5: 7.9% → 2010. 10: 20.6%)을 낮추기 위해 해고비용의 축소, 경직된 단체협약에 대한 유연성 확대 등 노동시장 개혁 조치를 추진 중임.
- 정규직 근로자에 대한 해고보상금을 줄여(45일분 → 33일분) 기업의 정규직 사용부담을 덜어주고 집단해고 요건을 완화하지만, 높은 비정규직 비중을 줄이기 위해 비정규직 사용기간을 단축(24개월 → 18개월)
- 강도 높은 개혁조치로 인해 일단은 경제 펀더멘털이 개선되고 있다는 평가를 받고 있어 포르투갈에 연이어 스페인이 구제금융을 신청할 가능성은 높지 않은 것으로 예상되나, 2011~12년 기간 중에도 저성장 기조를 보일 것으로 전망됨.

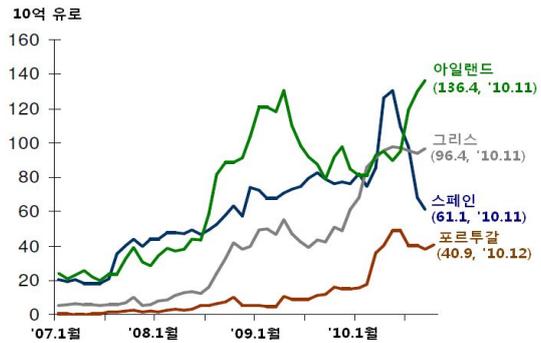
- 최근 발표에 따르면 2010년 재정적자는 9.24%를 기록(2011. 3. 1 스페인 재무부 발표)하여 일단 재정적자 감축 목표에 성공(표 1 참고)하였으며, 금융권 유동성도 비교적 안정적인 것으로 평가됨.

그림 8. GDP 대비 국가채무 수준



자료: 유럽통계청(Eurostat), EDP notification.

그림 9. ECB로부터의 차입 추이



자료: National Central Banks, Bloomberg.

- [그림 8]에 나타난 바와 같이 스페인의 국가채무는 증가추세이나 아직 유로지역의 평균치를 하회하고 있으며, [그림 9]에서 볼 수 있듯이 ECB에 대한 차입의존도는 2010년 하반기부터 감소하고 있음.
- 스페인의 국채금리는 5% 초반대를 유지하고 있으며(그림 1 참고), 포르투갈의 구제금융 결정에도 불구하고 별다른 변화를 보이지 않아 해외투자자들의 신뢰를 확보하고 있는 것으로 평가됨.
- 그러나 높은 실업률과 함께 당분간 부동산 경기침체가 지속될 것임을 감안할 때, 내수침체의 가능성이 있어 당분간은 저성장 기조를 유지할 것으로 전망됨.
- 2011년 스페인의 경제성장률은 0.8%로 전망되어 EU의 평균 경제성장률인 1.8%에 크게 못 미칠 것으로 예상됨.

나. 구제금융 신청국에 대한 중간점검

1) 그리스

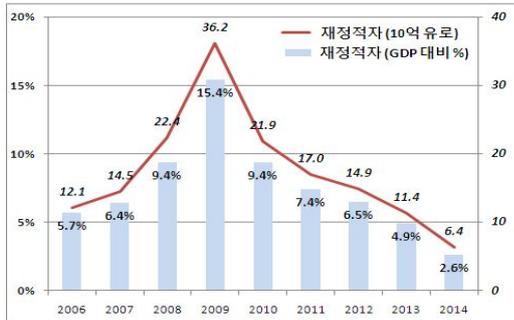
■ 2010년 5월 이후 1,100억 유로의 구제금융을 받고 있는 그리스는 3년 동안 300억 유로를 감축하는 재정긴축안을 추진 중이며 2014년까지 재정적자를 GDP 대비 2.6% 수준까지 낮춘다는 계획임 (그림 10 참고).

- 노조의 반발에도 불구하고, 그리스 정부는 공무원 수당삭감, 부가가치세 인상, 국유재산

매각 등을 통한 재정감축을 추진하여 GDP 대비 재정적자를 2009년 15.4%에서 2010년 9.4%로 감축하는데 성공함.

- 그러나 국가채무는 계속 증가하여 2012년에는 GDP 대비 150%를 초과할 것으로 전망되어 국가재정의 지속가능성에 대한 우려가 지속적으로 제기될 것으로 보임.

그림 10. 그리스의 재정적자 추이



주: 2010년까지는 실적치, 2011년부터는 예산안에 입각한 전망치임.

자료: 그리스 재무부, Budget 2011 Draft law.

그림 11. 그리스의 국가채무 추이



주: 1)과 2)의 차이점은 2)의 경우 유럽통계청의 새로운 통계방식에 입각하여 국가채무 계산에 일부 국영기업 등 공공조직 포함하여 계산됨.

자료: 그리스 재무부, Budget 2011 Draft law.

- [그림 12]에서 볼 수 있듯이 신용평가기관들은 구제금융 조치 이후에도 그리스에 대한 신용등급을 계속 하향 조정하고 있어 재정위기 우려가 높음을 시사하고 있음.

■ 그리스의 국가채무 수준은 GDP 대비 140%에 달하는 반면 2011년에도 3%의 마이너스 성장이 예상되어 정상적인 채무상환이 가능할 것인지에 대한 우려가 지속적으로 제기되고 있음.

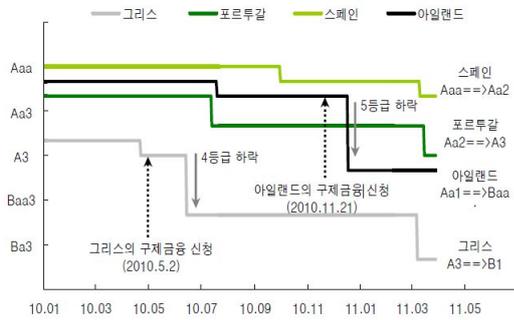
- 현재 그리스의 10년 만기 국채수익률은 12% 수준을 초과하고 있어 정상적인 국채발행이 불가능한 상황이며, 이로 인해 IMF 및 EU 회원국의 구제금융과 ECB로부터의 차입에 의존하고 있는 상황임.

○ 일반적으로 국채수익률(금리)이 7%를 넘어서면 정상적인 국채발행이 어렵다고 보는 것이 정설임.

- 긴축재정으로 인한 내수침체로 2011년에는 -3%의 경제성장률이 예상되어 3년 연속 마이너스 성장을 기록할 것으로 보이며, 총 3,092억 달러(2009년 말 기준)에 달하는 대외채무에 대한 상환가능성에 대한 우려가 지속될 것으로 보임.

- 주요 EU 회원국이나 그리스 정부, IMF가 그리스의 채무재조정 가능성에 대해 공식적으로 언급한 적은 없으나 궁극적인 문제해결을 위해서는 채무재조정이 필요할 수밖에 없다는 주장이 금융권과 학계를 중심으로 계속 제기되고 있음.

그림 12. PIGS 국가들의 신용등급 변화



주: Moody's를 기준으로 작성.
자료: 국제금융센터, 대신증권.

그림 13. PIGS 국가들의 10년 만기 국채수익률 변화



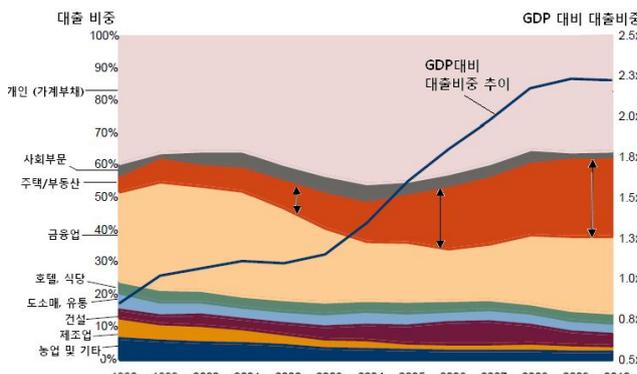
주: Bloomberg, 대신증권

2) 아일랜드

■ 구제금융 신청 직후 아일랜드 정부는 향후 4년간 150억 유로의 재정감축을 통해 2014년까지 재정적자 수준을 GDP 대비 3% 이내로 줄인다는 계획임.

- 아일랜드 재정위기는 부동산 버블로 인한 금융권 부실, 부실은행 구제를 위한 막대한 공적자금 투입 등이 주원인으로 만성적인 경상수지 적자와 낮은 성장률 등 구조적 문제점이 있다고 평가되는 그리스, 포르투갈과는 큰 차이가 있음.

그림 14. 아일랜드의 부문별 대출비중 및 국가채무 대출증가



자료: Ministry of Finance, Ireland

그림 15. 아일랜드의 재정적자 및 추이수준 변화



주: 2010년까지는 실적치, 그 이후는 목표치임.
자료: Ministry of Finance, Ireland, 유럽통계청

- 아일랜드 정부는 2011년에는 재정적자를 GDP 대비 9.1%, 2012년 7%, 2013년 5.5%, 그리고 2014년에는 2.8%까지 줄인다는 계획임.

○ 아일랜드 정부는 지난 4월 15일 EU 집행위원회와 ECB, IMF로부터 경제회복을 위한 1, 2차 프로그램 검토를 성공적으로 마쳐 우선 재정건전화와 금융권 구조조정이 순조롭게 진행되고 있다는 평가를 받음.

- EU와 IMF의 평가와 별도로 신용평가기관들은 아일랜드에 대한 신용등급을 하향 조정하고 있어 경제성장과 은행권 부실에 대한 우려는 여전히 존재하는 것으로 나타남.
 - 아일랜드 정부가 자체적으로 실시한 은행 스트레스 테스트에 따르면 4개 은행에 대해 240억 유로의 추가지원이 필요한 것으로 나타남(2011. 3. 31).⁶⁾
 - 글로벌 경제위기 이후 아일랜드 정부는 4차례에 걸쳐 총 460억 유로의 지원자금을 투입한 바 있으며, ECB로부터의 차입금도 2011년 2월 말 887억 유로에 달하는 상황임.
 - 신용평가기관인 Fitch는 4월 14일 아일랜드의 신용등급(BBB+)을 부정적 감시대상에서 제외하면서 아일랜드 정부의 은행권 위기해소 노력을 긍정적으로 평가하였으나 4월 15일 Moody's는 재정악화와 경제성장 전망 축소를 이유로 두 단계 강등함(Baa1 → Baa3).
 - 아일랜드의 국채수익률은 구제금융 이후 지속적으로 상승하여 4월 말 10%(10년 만기)를 초과하고 있어 구제금융과 ECB로부터의 차입을 제외하고는 정상적인 자금조달이 어려운 실정임.
- 아일랜드는 그리스와 달리 지속적인 무역수지 흑자를 기록하고 있으며, 경상수지도 2011년부터 흑자세로 돌아설 것으로 예상되어 차츰 경기침체로부터 벗어날 것으로 보이나, 금융권 구조조정 비용과 더불어 재정적자의 감축여부가 향후 불안요인으로 작용할 전망이다.

3. 향후 유로지역 재정위기 전망

가. 재정위기 진화를 위한 논의

- 그리스 구제금융을 계기로 EU와 회원국은 유럽재정안정기금(EFSF)을 창설한 데 이어 아일랜드 구제금융 직후에는 상설조직인 유럽안정화기구(ESM)를 설립하는 데 합의함.
 - 특수목적법인(SPV) 형식으로 설립된 EFSF(총 4,400억 유로규모)는 올해 1월 25일 아일랜드에 대한 구제금융을 위해 5년 만기 50억 유로 규모의 채권발행(금리: 2.75%)을 시작하였으며, 445억 유로의 자금이 입찰에 응했던 것으로 나타나 성공적이었다는 평가를 받음.
 - EFSF가 2013년 6월까지 운영되는 한시적인 기금임에 따라 상시적인 위기관리 체제의 필요성이 지적되어 왔으며, 이에 따라 EFSF 만료 이후에는 유로지역의 재정위기를 지원할

6) 추가자금 지원이 필요한 은행(필요 규모): Allied Irish Bank(133억 유로), Bank of Ireland(52억 유로), EBS(15억 유로), Life and Permanent(40억 유로) - 스트레스 테스트 결과.

유럽안정메커니즘(ESM: European Stability Mechanism)을 창설하기로 합의하였음 (2010. 12. 17 EU 정상회의).

- 현재의 EFSF 규모로는 유로지역 재정위기에 대한 지원이 어렵다는 지적과 함께 EFSF의 규모 확대에 대한 개략적인 합의가 이루어졌음.
 - EFSF는 4,400억 유로 규모이나 채권발행 시 최고신용등급(AAA)을 유지해야 하는 운영규정으로 인해 채권발행 후 조달자금의 일정 부분을 현금 유보로 남겨 놓아야 하며, 이로 인해 실질적인 대출한도는 2,500억 유로 수준임.
 - 올해 3월 25~26일의 EU 정상회의에서는 EFSF의 실질적 대출한도 상향(2,500억 유로 → 4,400억 유로)에 대한 합의가 이루어졌으나, 국가별 증액비율은 6월 정상회의까지 연기되었음.
 - 그동안 EFSF의 규모를 늘리고자 하는 논의는 EU 집행위원회를 비롯하여 프랑스와 남유럽국가들에 의해 주장되어 왔으나, 최대의 기금 공여국인 독일이 일부 국가의 도덕적 해이 가능성과 국내여론을 의식하여 유보적인 입장을 보인 바 있음.

나. 향후 유로지역 거버넌스 전망

- 현재 진행 중인 재정위기가 더 악화될 경우, 일부 유로지역 국가의 채무재조정 가능성을 배제할 수 없으며, 현재 진행 중인 재정위기의 향후 방향에 큰 전환점이 될 것임.
 - 그리스에 대한 구제금융 직후부터 그리스의 채무불이행 또는 채무재조정 가능성이 계속 제기되어 왔음.
 - 이러한 주장의 근거로는 그리스 재정위기가 유동성 문제가 아닌 국가채무 위기라는 진단과 함께 고강도의 긴축재정이 그리스의 경기침체를 유발시킬 가능성이 높다는 데서 비롯됨.
 - 국가채무 수준을 GDP 대비 60% 수준으로 낮추기 위해서는 매년 GDP의 8.4~14.5%의 재정흑자가 발생해야 하는데, 이 정도의 재정긴축은 OECD 회원국 중에서는 전례가 없으며, 재정긴축 중 수반되는 내수침체를 감안할 때 정치적으로 감당할 수 없는 조치임.⁷⁾
 - 긴축재정 등 그리스의 자체적인 노력만으로는 수년 내에 채무수준을 안정적인 수준으로 줄이는 것이 불가능하며, 그리스가 독자적인 환율정책을 위해 유로화를 포기하는 것도 현실적으로는 어렵다고 볼 수 있음.

7) Darvas *et al.*(2011), "Comprehensive Approach to the Euro-area Debt Crisis", *Bruegel Policy Brief*.

- 이로 인해 그리스의 채무위기는 유로지역의 잠재적인 위기로 계속 작용할 수밖에 없다는 지적과 함께 싱크탱크를 중심으로 채무재조정을 위한 방법이 논의되어 왔음.⁸⁾
- 그리스의 국채 중 상당 부분은 유로지역 은행들이 소유하고 있어 그리스의 채무재조정 시 유로지역 은행들이 연쇄적으로 영향을 받을 것이 불가피해 보이나, 장기적으로는 국제시장의 건전성 강화에 기여하여 위기회복의 기회가 될 수 있다는 견해도 존재함.
- o 일각에서는 그리스의 채무재조정 가능성은 작년 초부터 제기되어 채권금리 및 그리스 국채의 재할인 가격(표 2의 시장가격 부분 참고)에 이미 반영되어 있다는 견해와 함께 대부분의 국채를 유로지역 금융기관들이 보유하고 있어 정치적 해결 가능성도 크다고 예상함.

표 2. PIGS 국가의 국채와 은행채무 익스포저

(단위: 10억 유로, 2010년 말)

	그리스	아일랜드	포르투갈	스페인	합계
총 국가채무 (채권 액면가격 기준)	325	153	142	677	1,297
국내은행 보유	68	11	19	227	336
유로지역 은행 보유	52	14	33	79	166
기타 은행 보유	6	9	5	24	43
비은행권 보유(국내외 포함)	119	97	64	347	627
유럽중앙은행(ECB)	50	22	21	0	93
IMF, EU, 기타 채권기관	32	0	0	0	32
국채의 액면가격 대비 시장가격 비율	0.75	0.85	0.90	1.00	
국내은행에 대한 외국은행의 익스포저	10	119	43	209	381
이 중 유로지역 은행의 익스포저	6	66	37	154	264
중앙은행을 통한 유로시스템의 은행대출	95	132	41	65	333

자료: BIS, IMF, World Bank, Eurostat, Datasteam 등에서 발제하여 작성된 자료를 Darvas *et al.*(2011)에서 인용.

- 독일과 프랑스는 경쟁력 협약(Competitiveness Pact)을 제안하는 등 유로지역 내의 경제개혁을 요구하고 있는바, 재정위기 수습과정에서 독일 주도의 경제개혁 요구와 각국의 입장 간 갈등이 계속될 가능성이 있음.
- 독일의 메르켈 총리는 프랑스의 사르코지 대통령과 함께 ① 각 회원국의 가격경쟁력을 측정하기 위한 지표 마련, ② 안정적인 정부재정과 국가채무 수준의 유지, ③ 최소한의 R&D, 교육, 인프라 투자를 위한 목표지표 마련 등을 골자로 하는 경쟁력 협약을 제시한 바 있음(2010. 2. 24 EU 정상회의).
- o 경쟁력 협약의 추진을 위한 첫 단계로 경쟁력 강화를 위한 6대 조치를 제안함.

8) 독일 정치권에서 주장되는 채무재조정에 관한 논의에 대해서는 김흥종 외(2011), 『유로존 10년의 평가와 향후전망』, KIEP 연구보고서 제10-15호, pp.160~161를 참고.

표 3. 독일 · 프랑스가 제안한 경쟁력 협약의 6대 조치 내용

조치	제안 배경
물가상승률-임금상승률 연동제 폐지	- 재정위기의 근본적인 이유는 각국의 대외경쟁력 격차 확대에서 비롯됨 - 연동제를 폐지할 경우 물가상승 → 임금상승 → 재정부담 및 대외경쟁력 상실로 이어지는 연결고리를 끊을 수 있음
EU 회원국의 학위와 직업자격증의 상호인증 (노동이동성의 촉진)	- EU 내에 국가별 실업률 차이가 매우 큰데, 노동이동성을 높일 경우 실업률 일부 해소가 가능함 - EU 내 노동이동의 대부분(85%)은 한 국가 내에서 발생하며 다른 회원국으로의 노동이동을 미국 주별 노동이동성과 비교하면 미국의 1/14 수준임
법인세 하한선 설정	- 이미 추진 중이나 회원국의 반대에 직면(아일랜드: 법인세-12.5%, 유럽 최저수준)한 바 있음. - 시행 시 아일랜드와 포르투갈을 비롯해 폴란드, 핀란드, 불가리아, 체코 등 중·동구 유럽 국가에 영향
퇴직(연금수급) 연령 상향 조정	- 인구고령화에 대한 대처 및 재정부담 축소
헌법에 국가채무 경보장치(debt alert mechanism)를 넣을 것	- 독일은 2016년부터 debt brake 제도를 통해 구조적 재정적자를 제한하는 조치를 시행 - SGP를 국내 법제화하는 조치
은행권 위기를 방지하기 위해 위기운영 제도를 설립	- 스페인, 아일랜드와 같은 금융권 부실화와 위기를 사전에 차단할 수 있는 제도 마련

- 이러한 제안은 대다수 EU 회원국의 강력한 반대에 직면하고 있어 단기간 내에 시행될 가능성은 낮으나, EU 내 경제개혁의 주된 방향을 보여준다는 점에서 의의가 있음.
- 독일과 프랑스가 주도하고 있는 유로지역 경제개혁의 기본 방향은 재정통합보다는 재정준칙(예: 성장·안정협약)을 강화하고 그 실효성을 확보하겠다는 것이며, 현재의 남유럽 재정위기를 통화공동체 유지에 필요한 경제개혁의 계기로 삼고자 함. **KIEP**