KiRi Weekly 2011.9.29

포커스

# 유로본드 도입 논의

이혜은 연구원

요약

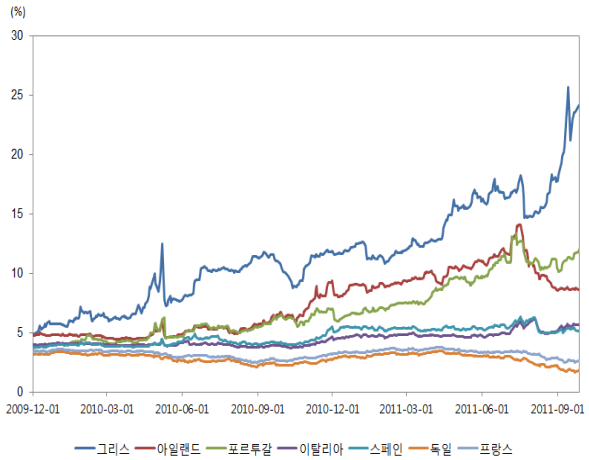
남유럽 국가의 재정위기가 이탈리아와 스페인까지 확산될 수 있다는 우려가 지속되고 있음. ECB의 추가 국채 매입과 EFSF 규모 확대 등 여러 방안이 거론되고 있는 가운데 보다 근본적인 해결책으로 '유로본드' 도입이 검토되기 시작하였음. 유로본드가 도입되면 유로존 국채시장이 통합되어 저금리로 자금조달이 가능해지고 유동성도 풍부해지게 됨. 그러나 재정부실 국가들의 도덕적 해이가 발생하게 되고 독일 등 일부 우량 국가들의 국채발행 비용이 증가하게 되는 문제가 있음. 유로화 체제의 운영원칙과 법적 · 정치적 장애요인을 고려할 때 유로본드 도입이 단기간에 현실화되기는 어려울 것으로 전망됨.

## 그리스에서 시작된 남유럽 국가의 재정위기가 진정되지 않는 가운데 최근 이탈리아와 스페인까지 확산되는 모습을 보임에 따라 금융시장의 불확실성이 높아지고 있음.

- 2010년 2월 그리스가 유로존 최초로 구제금융을 신청한 이후 2010년 11월 아일랜드에 이어 올해 4월 포르투갈이 구제금융을 신청하였으며, 8월 초 이탈리아와 스페인의 국채금리가 급등하면서 유럽의 재정위기가 주요국으로 확대될 조짐까지 보임.
- 유로존 회원국들은 이들 국가의 재정위기를 진화하기 위해 추가 지원을 결정하는 등 다양한 노력을 추진하고 있음.
  - 2010년 5월 그리스에 대해 1차 구제금융으로 1,100억 유로를 지원한 데 이어 올해 7월 유로지역 정상회담에서 1,090억 유로를 추가 지원하기로 결정함.
  - ECB(European Central Bank)가 이탈리아와 스페인 국채를 매입함.
  - 유럽재정안정기금(EFSF: European Financial Stability Facility)[1]의 규모를 확대하기 위해 각국은 의회 승인 등 절차를 밟고 있음.

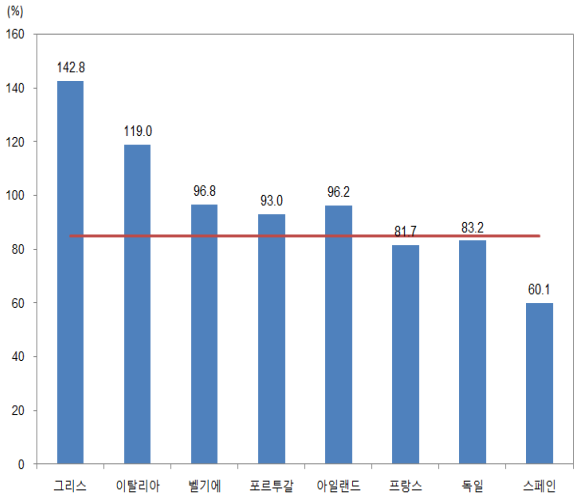
1) 유럽재정안정기금(EFSF: European Financial Stability Facility): EU가 재정위기에 처한 회원국들을 지원하기 위해 설립한 비상기금으로 그리스를 포함한 PIGS 국가들의 재정위기가 타 유럽국가들로 확산되는 것을 막기 위해 2010년 5월 9일 EU 27개 회원국 재무장관들이 브뤼셀에 모여 결성하기로 합의함.

〈그림 1〉 유로존 주요국 국채금리 추이




자료: Bloomberg.

〈그림 2〉 유로존 주요국 부채비율




주: 직선은 유로존 전체 부채비율을 말함.
자료: EUROSTAT.

## 그런데 지금까지의 대책이 유럽의 재정위기를 극복하기 위한 근본적인 해결책이 아니라는 지적과 함께 근본적인 해결책으로 '유로본드' 도입이 언급되면서 이에 관한 논의가 활발해지고 있음.

- 그 동안 유로존 국가들의 방패막이 되었던 ECB의 국채 매입, EFSF의 규모 확대에 대한 회의적 시각이 제기됨에 따라 유로본드 도입이 주목받기 시작함.
  - EFSF는 2010년 4,4000억 유로의 자금을 마련하여 그리스, 포르투갈, 아일랜드에 투입한 바 있으나, 스페인과 이탈리아를 포함한 남유럽 국가들의 국가채무가 총 3조 5,000억 유로에 달하여 이탈리아나 스페인에 재정위기가 발생할 경우 이들 국가를 구제하기에는 부족한 규모임.
  - 지난 8월 16일 독일 · 프랑스 정상회담에서 유로본드에 관한 논의가 공식적으로 이루어짐.

## 최근 유럽 재정위기와 관련된 유로본드의 정의는 유로화를 사용하고 있는 유럽의 국가들이 연대보증을 하여 공동명의로 발행하는 채권을 말하며, 유로지역 공동채권이라고도 할 수 있음.

- 원래는 1960년대 이후 런던 등 유럽의 국제금융센터에서 미 달러화 표시채권이 발행되기 시작하면서 생겨난 용어임.
- 전통적인 유로본드는 일반적으로 채권이 발행되는 나라의 통화와 다른 화폐단위로 발행된 채권을 말하며, 예를 들어 파운드화를 사용하는 영국의 런던에서 미 달러화로 표시된 채권을 발행하는 경우를 말함.
- 그러나 현재 논의되는 유로본드는 유로존 국가 17개국이 공동으로 보증하여 각국이 재정지원을 필요할 때 인출할 수 있도록 하는 장치임.

■ 유로본드 도입을 찬성하는 견해는 조달금리를 낮춰 차입비용이 줄어드는 효과가 있으며, 유동성을 높여 유럽 국채시장 발달에 기여할 것이라고 주장이 있음.

- 유로본드를 도입하면 유로존 국채시장의 통합을 통해 조달금리를 낮추는 효과를 기대함.
  - 이탈리아, 벨기에, 그리스 등은 유로본드 도입으로 저금리 차입이 가능해져 각국의 국채발행 부담이 경감될 것이라는 이유로 강하게 찬성함.
- 유로본드 도입 시 미국 국채시장을 버금가는 유동성 높은 국채시장이 형성될 것이며 이러한 유동성 창출로 인해 전체적인 차입비용 절감이 예상됨.
  - 현재 유로존 국가들의 국채시장이 각각 분할되어 있어 시장 규모가 작아 신용도가 같더라도 유동성이 낮기 때문에 미국 국채에 비해 금리가 높아지는 경향이 있음(시장규모의 차이로 인한 독일 국채와 미국 국채의 금리차가 평균 연 0.4%p 정도 된다고 함).

■ 반대 측 견해는 유로본드 도입으로 재정부실 국가들의 도덕적 해이가 발생하고 독일 등 일부 우량 국가들의 자금조달 비용이 늘어날 가능성을 우려하고 있음.

- 유로본드 도입으로 저금리 자금조달이 수월해지면 재정위기국의 경우 재정을 방만하게 운영하는 도덕적 해이가 발생할 수도 있음.
  - 유로화 도입 이후 일부 국가들의 차입비용이 감소하였음에도 불구하고 현재의 재정위기가 나타날 것과 같이 유로본드 도입도 같은 병폐를 낳을 것이라는 주장임.
  - 현재도 EU는 '안정·성장협약'에 따라 과도한 재정적자를 막기 위해 재정적자 및 정부부채를 각각 GDP의 3% 및 60% 이하로 제한하고 이를 위반하면 벌금 등의 제재조치를 부과하고 있으나 많은 국가들이 이를 위반했는데도 제재조치가 내려진 적이 없음.
- 유로본드를 도입할 경우 신용도가 높은 국가(독일)들의 국채발행 비용이 증가하게 됨.
  - 독일 경제연구소 IFO에 의하면, 유로본드 도입 시 독일의 국채발행 비용이 연 330~470억 유로까지 늘어날 것으로 예상함.

■ EU 집행위원회의 올리 렌은 유로본드에 대해 검토하고 있으며 그 결과를 곧 공개할 것이라고 밝혔으나, 현 유로화 체제의 운영원칙과 법적·정치적 장애요인을 고려할 때 유로본드의 도입이 단기간에 현실화되기는 어려울 것으로 전망됨.

- 현재의 EU 조약 125조(No-bailout)는 회원국 간에 채무를 인수하지 못하도록 금지하는 조항으로 회원국의 연대보증이 필요한 유로본드를 도입하기 위해서는 조약을 개정해야 함.

- 27개 EU 회원국의 국민투표를 통해 협약을 개정하는 절차를 거쳐야 하는데, 다수의 회원국이 반대하고 있을 뿐 아니라 독일 등 핵심국 국민들의 동의를 얻어내기가 쉽지 않을 것으로 예상됨. KiRi