



그리스 사태의 현황과 향후 전개과정

임준환 선임연구위원, 황인창 연구위원, 이해은 연구원

요약

■ 그리스 정부가 만기도래 채권에 대한 상환을 거부함으로써 국채의 채무불이행을 선언하거나 유로존 탈퇴 가능성이 높아지고 있음. 채권단과의 협상 쟁점은 그리스 정부가 재정수지 흑자 목표치 하향조정을 요구하였으나, 채권단이 이를 거부한데서 비롯되었음. 채권단의 협상거부가 현실화될 경우, 그리스 정부는 국채의 채무불이행을 선언하거나 유로존 탈퇴를 선택할 수 있음. 시장에서는 공식적으로 채무불이행으로 간주하고 있어 이를 되돌리기는 힘들 것으로 전망됨. 다만 채무불이행의 결과가 어떤 영향을 가져올지는 예단하기는 어렵지만 다음과 같은 시나리오를 고려해볼 수 있음: 1) 기술적 디폴트 상황에 있으나, 재협상의 결과로 그리스 정부가 공식적으로 채무불이행을 선언하지 않는 경우, 2) 유로화회원국으로서 잔존하면서 채무불이행 공식적 선언, 3) 채무불이행 선언 및 유로화 탈퇴, 4) 이번 계기를 통한 재정통합(fiscal union) 가속화. 시나리오 1의 가능성은 현 상황하에서 최선의 경우에 해당되지만, 채권단이 추가적인 부담을 할 의향이 있을 경우에 가능함. 시나리오 2는 성립되기 힘들 것으로 전망됨. 시나리오 3은 유로화 체제의 재편성으로 이어질 가능성이 있는데, 예컨대 핵심 유로존(독일, 프랑스, 네덜란드)과 변방 유로존으로 이분화될 수 있음. 유럽통합의 역사적 전개과정과 미국사례를 비추어 볼 때, 그리스사태로 오히려 유럽재정통합이 가속화될 수 있어 시나리오 4도 가능함. 향후 그리스 사태는 국제금융시장의 불안요인으로 작용할 것은 분명하나 그 충격은 글로벌보다는 지역적 특성을 갖고 있어 과거 글로벌 금융위기와 동일한 위기의 유형은 아닐 것으로 판단됨. 따라서 상황이 어떻게 전개되든 우리나라 금융시장 및 경제에 미치는 부정적인 영향은 그리 크지 않을 것으로 전망함.

■ 2015년 7월 5일 그리스 국민이 국제 채권단의 채무 협상안에 대해 반대¹⁾를 압도적으로 선택하면서 그리스 사태의 불확실성은 더욱 커지고 있음.

● 그리스는 국제통화기금(IMF) 채무 만기일이었던 지난달 30일에도 16억 유로에 달하는 빚을 갚지

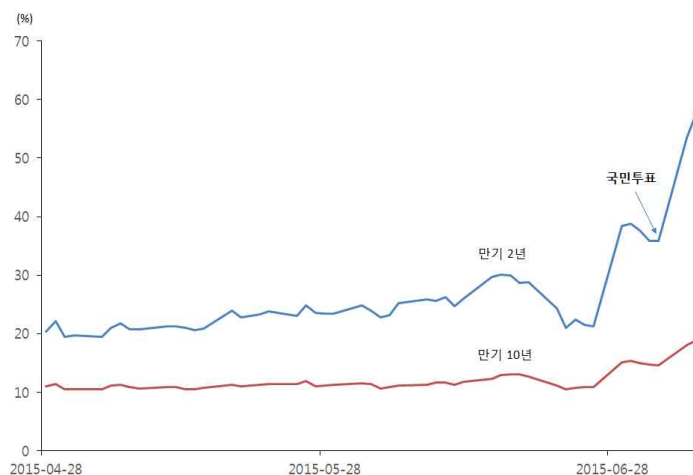
1) 투표율: 62.36% (유권자: 약 985만 명), 찬성: 38.7%, 반대: 61.3%

못해 IMF는 그리스가 채무를 상환할 때까지 자금 지원을 중단하기로 함.

- 그리스 정부는 유동성 위기에 따라 은행 영업중단 등의 자본통제조치를 8일까지 연장함.
 - 지난 6월 26일 긴급유동성지원(ELA²⁾) 요청이 거부되면서 그리스 정부는뱅크런 사태로 은행의 유동성 위기가 우려됨에 따라 은행 영업중단과 현금인출기(ATM) 출금 제한(하루 60유로) 등의 자본통제조치를 시행함.
- 유럽중앙은행(ECB)은 그리스에 대한 ELA 한도를 890억 유로(약 984억 달러)로 유지하고 담보물의 헤어컷(할인율)을 상향 조정하여 자금지원 조건을 강화함.³⁾
 - 담보물 할인비율이 높아지면 그리스 은행들이 추가로 담보를 제공할 능력이 제한되며, ELA 자금을 쓸 수 있는 담보비율이 낮아져 그리스 은행들이 사용할 수 있는 ELA 자금 규모가 줄어들게 되는 것임.
 - 그리스 은행들은 ELA를 받으면서 주로 정부보증채권을 담보로 설정하고 있음.
- ECB는 유로존 정상회의가 열리는 12일까지 그리스 은행에 대한 필요한 지원을 유지할 것이라고 밝힘.

■ 그리스 국채는 채권시장에서 이미 채무불이행으로 간주되고 있는데, 만기2년 국채 유통금리는 50%에 육박하고, 10년 국채는 약 20%대에 육박(〈그림 1〉 참조)

〈그림 1〉 그리스 만기 2년, 10년 국채 금리 추이



자료: Bloomberg.

2) 긴급유동성지원(Emergency Liquidity Assistance, ELA)이란 시중은행이 자금난을 겪을 때 유로존 각국 중앙은행이 자금을 지원하는 금융지원 제도로 구제금융 프로그램이 만료되고 금융시장이 실질적으로 폐쇄된 상태에서 그리스의 유일한 유동성 공급 수단이었음.
 3) ECB는 조정되는 담보물 할인비율(헤어컷 규모)은 공개하지 않음.

■ 그리스 채무불이행의 결과가 그리스의 유로화 사용 여부 측면에서 어떤 영향을 가져올지는 예단하기는 어렵지만 다음과 같은 네 가지 시나리오를 상정할 수 있음.

- 시나리오1: 기술적 디폴트 상황에 있으나, 재협상의 결과로 그리스 정부가 공식적으로 채무불이행을 선언하지 않는 경우
- 시나리오 2: 그리스가 유로화회원국으로서 잔존하면서 채무불이행을 공식적으로 선언
- 시나리오 3: 채무불이행 선언 및 유로화 탈퇴
- 시나리오 4: 재정통합(fiscal union) 가속화

■ 시나리오 1의 가능성은 현 상황에서 최선의 경우에 해당되지만, 채권단이 추가적인 부담을 할 의향이 있을 경우에 가능함.

- 그리스는 6월 30일에 제시한 마지막 제안을 수정하여 채권단에 제시할 가능성이 있음.
- 재정개혁의 지연과 이에 따른 채권단의 추가 자금 부담과 원금의 일부 탕감부담을 채권단이 얼마나 수용하는가의 여부에 따라 협상이 타결될 수 있음.
- 다만, 시간이 그리스에게 보다 더 불리하게 작용하기 때문에, 채권단은 그리스에 대한 ELA를 현 수준에서 유지하는 가운데 시간을 계속 끌면서 그리스로 하여금 자발적으로 긴축 합의에 나서도록 할 것으로 판단됨.
- 하지만 그리스 상황이 좋지 않을 경우, 다시 재협상을 요구할 수 있어 채권단의 추가 부담 가능성에 대해서는 회의적임.

■ 시나리오 2는 유로화회원의 자격요건인 안정 및 성장협약(Stability and Growth Pact, SGP)에 위배되어 성립가능성이 낮다고 봄.

- SGP 재정건전성 요건이란 회원국들에게 GDP 대비 국가채무비율을 60%내외로 유지하거나 현재 이를 초과하는 경우 국가채무비율을 60%로 감축하는 중장기 계획을 제시할 것을 요구하는 것임.

〈표 1〉 그리스 GDP 대비 기초재정수지 및 국가채무비율

(단위: %)

구분	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
기초재정수지	-10.2	-5.2	-2.9	-1.3	1.2	1.5	3.0	4.5	4.5	4.2	4.2	4.2
국가채무비율	126.2	145.7	171.0	156.5	174.9	177.2	172.7	162.4	151.8	142.1	132.9	124.2

주: 2015년 이후는 추정치임.

자료: IMF.

- 채무불이행 선언은 동 조건을 포기하는 것이며 이는 유로화 탈퇴로 해석할 수 있음.
- 시나리오 3이 실현될 가능성이 높다고 판단되는데, 이러한 시나리오가 기정사실화 되는 경우 EU차원에서 유로존이 재편성될 가능성이 있음.
 - 그리스의 유로존 탈퇴는 재정취약 회원국들(그리스, 포르투갈, 스페인, 이탈리아, 아일랜드 등)의 유로존 탈퇴를 유발할 수 있어, 이렇게 되면 유로화체제가 와해될 가능성이 있음.
 - 유로화 붕괴를 예방하기 위한 방안으로 현 유로화체제를 핵심 유로존(독일, 프랑스, 네덜란드)과 변방 유로존으로 분리해 이원화된 유로화체제로 재편성할 가능성도 있음.
 - 2010년 유럽 각료급 회담에서 기존 유로와 함께 또 다른 통화인 '슈퍼 유로'를 병행해 사용하는 유로 이원화에 대해 논의한 적이 있음.⁴⁾
 - 즉, 프랑스, 독일, 네덜란드, 덴마크 등 경제기반이 상대적으로 탄탄한 국가들에서 사용하는 새로운 단일통화를 추가로 만드는 방안을 말함.
- 유럽통합의 역사적 전개과정과 미국사례를 비추어 볼 때, 그리스사태로 오히려 유럽재정통합(fiscal union)이 가속화될 수 있어 시나리오 4도 가능함.
 - 과거 유럽환율메카니즘(European Exchange Rate Mechanism, ERM)의 붕괴를 계기로 유로화가 도입되었듯이, 그리스사태로 인한 유로화붕괴를 우려하여 유럽재정통합이 가속화될 수 있음.⁵⁾
 - 유로화도입의 전제조건으로 회원국간 ERM을 도입하였으나, ERM이 붕괴되었음에도 불구하고 유로화가 출범한 사실이 있음.
 - 1979년 회원국간 일종의 고정환율제도인 ERM의 유지를 전제로 하였으나, 1992년 투기적 공격으로 회원국들이 탈퇴(영국, 이탈리아)하면서 ERM 체제가 붕괴되었음.
 - ERM 체제 붕괴로 인해 회원국간 유로화출범에 비관적이었으나 이러한 우려를 불식시키고자 1999년 유로화가 전적으로 도입되었음.
 - 또한 이번 그리스 사태를 해결하기 위한 방안으로 EU가 그리스에 자금을 지원해주고 그리스 정부로부터 재정주권(조세징수권 등)을 일부 양도 받음(또는 EU가 그리스에 유럽연합정부세금을 부여함)으로써 유로회원국간 재정통합을 가속화할 수 있음.

4) 텔레그라프(2010. 6. 19), Germany and France examine 'two-tier' euro.

5) 유럽공동체 설립에 기여하고, 1952~1955년 유럽공동체 의장을 지낸 모네(Monnet)는 통합연쇄반응(integration chain reaction)을 기대함. 통합연쇄반응이란 통합이 더 견고한 통합을 위한 정치적 합의를 만들어내는데, 특히 위기가 이러한 정치적 합의를 실행에 옮기는 촉매제 역할을 한다는 것임(Guiso et al, 2015, Monnet's error?, NBER working paper).

- 이러한 방안은 과거(1790년) 미국 주정부들이 채무불이행에 빠졌을 때 미 연방정부가 지급보증을 해주고 주정부의 권한을 축소하거나 연방정부세를 부과한 사례와 유사함.⁶⁾

■ 어떤 시나리오로 전개되든 향후 그리스 사태는 국제금융시장의 불안요인으로 작용할 것이나 지역적 충격에 머무를 것으로 예상됨.

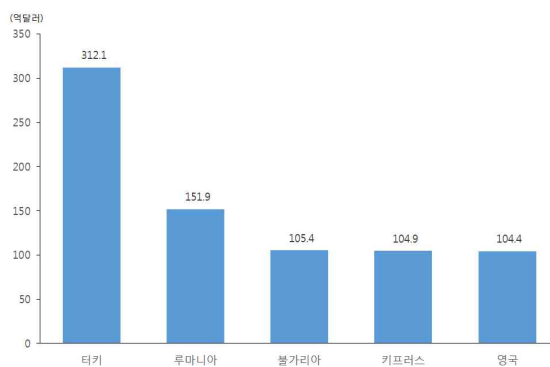
- 2007년 미국발 금융위기는 서브프라임 시장과 더불어 이를 기초자산으로 하는 신용구조화상품의 도입으로 인해 과도한 레버리지가 내재되어 있어 전염효과가 컸음.
- 반면 이번 그리스 사태의 경우, 그리스 국가부채 중 민간부문 채무는 20%에 불과하고 그리스에 대한 각국 금융기관의 익스포저(exposure)가 그리 크지 않으며 단순 기초현물상품(국채)에 기반을 두고 있다는 점에서 글로벌 연계성이나 전염효과가 그리 크지 않을 것임(〈그림 2〉 참조).
- 하지만, 그리스 은행들이 발칸반도 국가들(터키, 루마니아, 불가리아 등)에게 제공한 대출이 상당하기 때문에, 이들 국가들의 자금유출로 인한 부실화 가능성에 대해서는 주시할 필요가 있음(〈그림 3〉 참조).
- 이를 종합해 볼 때, 상황이 어떻게 전개되든 우리나라 금융시장 및 경제에 미치는 부정적인 영향은 지난 글로벌 금융위기와는 다르게 그리 크지 않고 제한적일 것으로 전망됨. **kiri**

〈그림 2〉 민간 은행의 그리스 익스포저



자료: BIS.

〈그림 3〉 그리스계 은행의 국가별 대출 현황



자료: BIS.

6) Sargent(2012), U.S. Then, Europe Now.