



윤성훈 선임연구위원

요약

- 글로벌 금융위기 당시 늘어난 정부부채로 인해 2010년 들어 그리스, 포르투갈, 이태리, 스페인 등 남유럽 국가에서 재정위기가 발생함
- 2020년 코로나19 충격에 대한 대응으로 대부분 국가의 경우 글로벌 금융위기 당시보다 더 큰 규모로 재정지출이 확대되고 정부부채도 증가하였는데, 본고는 남유럽 재정위기 국가의 공통점을 살펴보고 재정위기 가능성에 대한 시사점을 찾고자 함
- 남유럽 재정위기 국가의 공통점은 첫째, 방만한 재정수지 및 경상수지 관리, 둘째, 경직적인 재정구조, 셋째, 독자적인 환율정책 부재 등임
 - 글로벌 금융위기 발생 이전 남유럽 국가의 평균 GDP 대비 재정수지 및 경상수지 비율은 각각 -4% 내외, -8% 내외를 기록하였는데 이는 같은 EU 회원국인 독일(각각 -1.0% 내외, 6% 내외)과 크게 대비됨
 - 공적연금 지출이 GDP의 9~15%에 달하는 등 재정구조가 경직적이어서 재정지출 축소가 어려움
 - 유로화를 공통으로 사용하기 때문에 통화가치 하락을 통해 대외경쟁력을 높여 경제 성장률을 제고하고 세수를 늘리는 환율정책이 불가능함
- 2020년 들어 G20 10개 선진국과 남유럽 재정위기국 모두 재정수지가 크게 악화되고 정부부채가 크게 증가하였으나, 2019년까지 재정수지와 경상수지가 적절히 관리되어 왔다는 점을 고려할 때 일견 코로나19 후유증으로 인한 재정위기 가능성은 낮아 보임
 - 재정수지와 경상수지가 적자인 국가도 GDP 대비 3% 이내를 유지함
- 그러나 코로나19 충격을 극복하는 과정에서 늘어난 정부부채가 재정위기로 이어지지 않는다고 하더라도 인플레이션을 유발할 가능성이 높으며, 최근 미국을 비롯한 주요국 국채금리 상승 역시 이러한 맥락에서 이해됨
 - 우리나라, 영국, 미국의 경우 글로벌 금융위기 발생 이후 2011년의 소비자물가상승률이 2010년과 2012년에 비해 각각 1%p 이상 높았음
- 한편, 우리나라의 경우 경제가 정상화되더라도 인구 고령화 속도가 빠른 만큼 사회보장 부담 증가 등으로 인해 G20 다른 선진국에 비해 GDP 대비 정부부채 비율 상승 속도가 빠를 것으로 전망되고 있어 정부부채 관리 방안 논의가 본격화되어야 할 것임



1. 서론

- 2008년 하반기 들어 시작된 글로벌 금융위기를 극복하기 위해 대부분 국가에서 막대한 재정이 지출되어 정부부채가 크게 증가하였는데, 이로 인해 2010년 그리스에서 재정위기가 발생하였고 2011년과 2012년 포르투갈, 이태리, 스페인 등 인접 국가로 동 위기가 확산됨(남유럽 재정위기)
 - 재정위기관 정부의 재정건전성에 대한 시장신뢰가 하락하여 국채가 정상적으로 발행되기 어려운 상황을 의미함
 - 2009년 4%대 수준을 유지하던 그리스 국채(10년) 금리는 2010년부터 상승하여 2012년 30%에 달하기도 함
- 2020년 코로나19 충격에 대응하여 대부분 국가는 글로벌 금융위기 당시보다 더 큰 규모로 재정지출을 확대하였고, 이에 따라 GDP 대비 정부부채 비율도 더 큰 폭으로 상승함
 - G20 국가 중 10개 선진국을 보면, 국가별로 큰 차이를 보이지만 2009년 GDP 대비 정부부채 비율이 10%p 내외 상승하였는데, 2020년의 경우 20%p 내외 상승함(표 1) 참조

〈표 1〉 G20 선진국 정부부채 비율(GDP 대비) 변화

(단위: %p)

구분	2009년	2020년	구분	2009년	2020년
호주	4.9	14.1	일본	17.7	28.2
캐나다	11.4	26.0	한국	3.1	6.5
프랑스	14.2	20.6	스페인	13.6	27.5
독일	7.5	13.8	영국	13.9	22.6
이태리	10.4	27.0	미국	13.1	22.5

주: 정부부채 비율(GDP 대비) 변화는 IMF 자료를 이용하였는데, 2020년 자료는 IMF 예측치임
 자료: IMF(2020. 10), "World Economic Outlook"

- 이에 따라 재정건전성이 취약해진 국가에서 재정위기가 발생할 가능성을 생각해 볼 수 있는데, 본고는 그리스, 포르투갈, 이태리, 스페인 등 남유럽 재정위기 국가의 공통점을 간략히 살펴보고 시사점을 찾고자 함



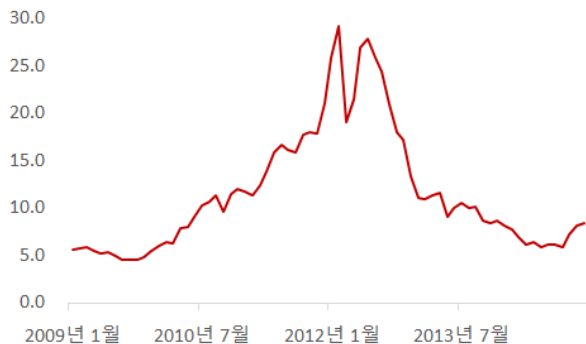
2. 글로벌 금융위기와 재정위기

- 2010년 이후 그리스, 포르투갈, 이태리, 스페인 등 남유럽 국가에서 재정위기가 발생하였는데,¹⁾ 특히 그리스와 포르투갈의 경우 상황이 매우 심각하였음

- 2009년 4%대 수준이었던 그리스와 포르투갈 국채(10년) 금리는 2012년 각각 30%, 15%에 수준에 육박함(그림 1), 〈그림 2〉 참조)
 - 그리스와 포르투갈의 재정위기가 인접 국가인 이탈리아와 스페인으로 전염될 것이라는 시장의 우려가 높아지자, 2009년 4%대 수준이었던 이탈리아, 스페인 국채(10년) 금리도 2012년 7%대로 상승함(그림 3), 〈그림 4〉 참조)
- 위기 상황이 심각하였던 그리스와 포르투갈에 대해서는 IMF 등의 구제금융 지원과 채무 조정이 이루어졌고, 이탈리아와 스페인의 경우 유럽 중앙은행이 국채 매입에 나섬
 - 그리스 재정위기를 계기로 EU는 위기관리체계를 도입하는 한편, 회원국 부도 가능성에 대비하여 민간의 손실분담, 선순위 채권자 지위 부여 등 질서 있는 국가부도 처리절차를 2013년 7월 이후 시행하기로 합의함
- 남유럽 재정위기 국가들은 재정위기에서 벗어나기 위해 소득세제 개선, 부가가치세 인상을 통한 세수 증대, 사회보장 축소, 공공부문 임금 및 연금 삭감, 공공부문 감원 등의 재정개혁을 추진함

〈그림 1〉 그리스 국채(10년) 금리

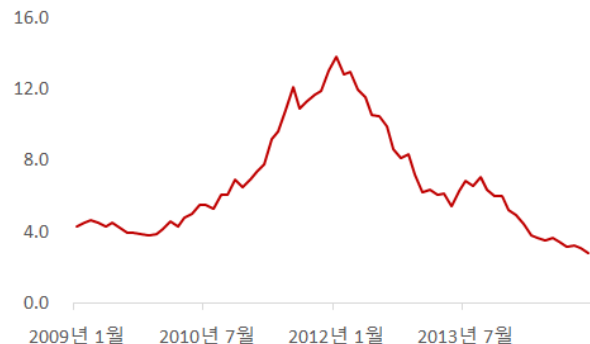
(단위: %)



자료: FRB of St. Louis

〈그림 2〉 포르투갈 국채(10년) 금리

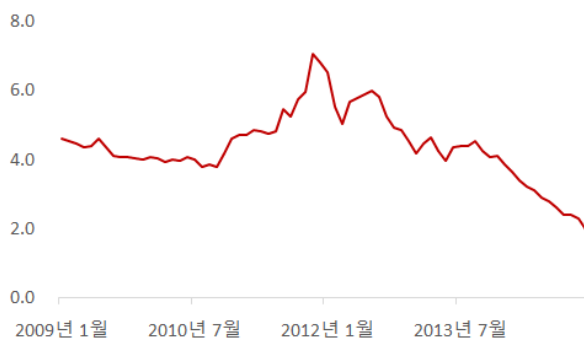
(단위: %)



자료: FRB of St. Louis

〈그림 3〉 이탈리아 국채(10년) 금리

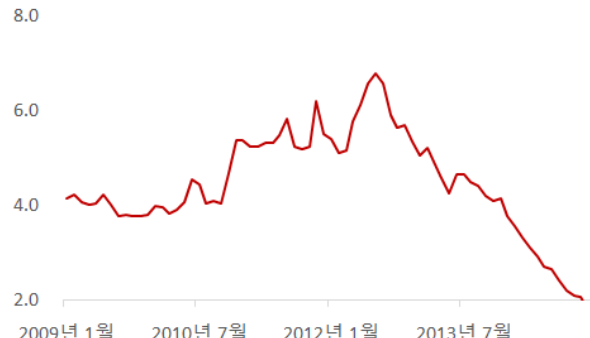
(단위: %)



자료: FRB of St. Louis

〈그림 4〉 스페인 국채(10년) 금리

(단위: %)



자료: FRB of St. Louis

1) 아일랜드 역시 부동산 거품 붕괴 이후 금융기관에 대한 막대한 공적자금 투입과 지급보증으로 재정위기가 발생하였는데, 본고에서는 아일랜드에 대한 설명은 생략함

○ 글로벌 금융위기 극복 과정에서 재정위기가 발생한 그리스, 포르투갈, 이태리, 스페인의 당시 공통점을 살펴보면 다음과 같음

○ 첫째, 글로벌 금융위기 이전에도 적지 않은 규모의 재정수지 적자와 경상수지 적자가 장기간 지속되었으며 글로벌 금융위기 발생으로 정부부채까지 급증함에 따라 재정 건전성에 대한 대내외 신뢰가 하락함(표 2) 참조)

〈표 2〉 남유럽 재정위기 국가와 독일의 주요 경제 지표

(단위: %)

구분		2006년	2007년	2008년	2009년	2010년
그리스	경제 성장률	5.7	3.3	-0.3	-4.3	-5.5
	GDP 대비 재정수지 비율	-7.8	-9.1	-19.3	-15.0	-8.9
	GDP 대비 경상수지 비율	-10.9	-13.9	-14.5	-10.9	-10.0
	GDP 대비 정부부채 비율	103.5	103.1	109.4	126.7	146.3
포르투갈	경제 성장률	1.6	2.5	0.3	-3.1	1.7
	GDP 대비 재정수지 비율	-4.0	-3.7	-5.1	-8.0	-7.8
	GDP 대비 경상수지 비율	-10.3	-9.6	-11.8	-10.3	-10.3
	GDP 대비 정부부채 비율	69.2	72.7	75.6	87.8	100.2
이태리	경제 성장률	1.8	1.5	-1.0	-5.3	1.7
	GDP 대비 재정수지 비율	-4.0	-2.9	-3.7	-4.1	-3.7
	GDP 대비 경상수지 비율	-1.5	-1.4	-2.8	-1.9	-3.3
	GDP 대비 정부부채 비율	106.7	103.9	106.2	116.6	119.2
스페인	경제 성장률	4.1	3.6	0.9	-3.8	0.2
	GDP 대비 재정수지 비율	-0.1	-0.8	-6.5	-9.9	-7.8
	GDP 대비 경상수지 비율	-8.9	-9.4	-8.9	-4.1	-3.7
	GDP 대비 정부부채 비율	39.1	35.8	39.7	53.3	60.5
독일	경제 성장률	3.8	3.0	1.0	-5.7	4.2
	GDP 대비 재정수지 비율	-2.0	-0.9	-1.0	-1.1	-2.7
	GDP 대비 경상수지 비율	5.8	6.9	5.7	5.8	5.7
	GDP 대비 정부부채 비율	66.7	64.0	65.5	73.0	82.4

주: 재정수지(General government structural balance) 비율의 경우 잠재 GDP 대비이며, 통합재정수지와 유사한 개념임
자료: IMF

- 그리스는 글로벌 금융위기 발생 이전에도 막대한 재정수지 적자와 경상수지 적자가 상당 기간 지속되고 있었고, 글로벌 금융위기 발생으로 정부부채가 급증하자 적자 보전을 위한 국채발행이 어려워짐
 - 2006년과 2007년 GDP 대비 재정수지 비율은 -7.8%, -9.1%였고, GDP 대비 경상수지 비율도 -10.9%, -13.9%에 달함
- 포르투갈은 방만한 재정운용, 만성적인 경상수지 적자가 계속되는 가운데 글로벌 금융위기 발생으로 정부부채가 급

증하였고, 지속된 저성장을 고려할 때 세수 확대를 통한 재정건전성 회복은 어려울 것으로 평가됨

- 그리스, 스페인, 독일 등이 2006년과 2007년 3% 이상의 경제 성장률을 기록한 것과는 달리, 포르투갈은 이태리와 같이 2% 내외의 저성장세를 유지함
- 2006년과 2007년 GDP 대비 재정수지 비율과 경상수지 비율이 각각 -4%, -10% 내외를 보임
- 이태리는 그리스나 포르투갈에 비해서는 재정수지 적자와 경상수지 적자 규모가 크지는 않았으나 정부부채 비율이 높았고 장기간의 저성장으로 인해 세수를 늘리기 어려웠으며, 그리스와 포르투갈의 재정위기 발생으로 이태리 국제금리도 상승하자 금리 부담이 가중됨
- 스페인은 글로벌 금융위기 이전까지 비록 경상수지 적자가 GDP 대비 8~9%에 달할 정도로 크게 발생하였으나 재정수지와 정부부채 비율은 양호하였는데, 지방정부 소속 다수의 공기업이 부동산 거품에 의해서 대규모 부실화됨에 따라 재정수지가 급격히 악화되고 정부부채가 크게 증가하면서 재정건전성에 의문이 제기된 경우임
- 이들 남유럽 국가의 재정수지와 경상수지는 독일의 경우와 비교해 보면 크게 대비됨
 - 독일은 2006년~2009년 GDP 대비 재정수지를 -1.0% 내외에서 관리하였고, 같은 기간 경상수지는 대규모 흑자를 기록함
 - EU 국가들은 1992년 조약을 맺고 재정적자 및 정부 부채를 각각 GDP 대비 3%와 60% 이하로 유지할 것을 합의하였으나, 동 합의를 이행하지 못한 남유럽 국가의 경우 시장의 신뢰를 상실함

○ 둘째, 재정건전성에 대한 신뢰가 하락한 또 다른 원인으로 남유럽 국가의 경우 공적연금 지출 규모가 매우 커서 재정구조가 상대적으로 경직적일 수밖에 없었기 때문에 재정수지를 개선하기가 용이하지 않았음(〈표 3〉 참조)

- 이들 남유럽 국가의 경우 공적연금 규모가 GDP의 9~15%에 달하였는데, 6% 수준의 영국이나 미국에 비해 매우 컸음
- 2011년 들어 2012~2015년간 재정적자를 그리스 12%, 포르투갈 5%, 이태리 2%, 스페인 6% 감축하는 계획이 발표되었으나 시장의 신뢰를 얻지 못함
- 1980년대 독일, 1990년대 영국, 스웨덴, 캐나다가 만성적인 재정수지 적자를 재정개혁을 통해 흑자로 전환시킨 사례가 있으나 이는 당시 세계경제가 호황을 보인데 힘입은 것임

〈표 3〉 G20 선진국과 재정위기 국가 공적연금 지출 비율(GDP 대비, 2010년)

(단위: %)

호주	캐나다	프랑스	독일	일본	한국	영국	미국	이태리	스페인	그리스	포르투갈
3.8	4.3	12.0	10.6	9.6	2.1	6.3	6.6	15.4	9.1	14.2	12.0

자료: OECD(2019), "Pension at Glance"

○ 셋째, 이들 국가는 유로화를 공통으로 사용하기 때문에 독자적인 환율정책이 불가능하여 대외경쟁력 제고를 통해 경제 성장률을 높이는 것이 어려웠음

- 일반적으로 재정위기가 발생한 국가의 경우, 화폐가치가 하락하고 이는 수출의 대외경쟁력을 제고시켜 경제 성장률을 높임에 따라 재정 수입이 늘어나는 가운데 재정 지출을 축소하여 재정건전성이 회복되는 모습을 보임

- 남유럽 재정위기국은 재정건전성 회복에 재정지출 축소가 유일한 수단이라고 할 수 있는데, 재정지출 축소의 경우 경기에 부정적인 영향을 미치고 이는 세수 감소를 가져오기 때문에 재정수지를 개선하기가 매우 어려움



3. 코로나19 충격과 재정위기 가능성

- 2020년 들어 G20 10개 선진국과 남유럽 재정위기 국가 모두 재정수지가 크게 악화되고 정부부채 비율이 큰 폭으로 상승하였으나, 2020년 이전 경상수지와 재정수지 관리가 적절하게 이루어졌다는 점을 고려할 때 일견 코로나19 후유증으로 인한 재정위기 가능성은 낮아 보임

- 글로벌 금융위기 발생 이전 남유럽 재정위기 국가의 평균 재정수지 및 경상수지 적자는 각각 GDP 대비 4% 내외, 8% 내외를 기록하였는데(〈표 4〉 참조), 2017년~2019년 기간 중 이보다 더 큰 규모의 재정수지와 경상수지 적자를 기록한 국가는 없는 것으로 나타남(〈표 5〉 참조)

〈표 4〉 남유럽 재정위기국의 평균 GDP 대비 재정수지 및 경상수지 비율

(단위: %)

구분	2006년	2007년	2008년	2009년
재정수지	-4.0	-4.2	-8.7	-8.7
경상수지	-7.9	-8.6	-9.5	-9.5

주: 재정수지는 잠재 GDP 대비임

자료: IMF(2020. 10), "World Economic Outlook"

- 먼저 2017~2019년 기간 중 국가별 재정수지를 보면 호주, 캐나다, 프랑스, 일본, 영국 등이 GDP 대비 -3% 이내에서 관리되고 있으며, 남유럽 재정위기 국가의 경우에도 마찬가지임
 - 독일과 한국, 그리고 그리스의 경우 재정수지가 흑자를 보임
 - 다만, 미국의 GDP 대비 재정수지 비율이 2017년 -4.3%, 2018년 -5.7%, 2019년 -6.8% 등으로 재정위기 당시의 남유럽 국가 수준을 보이고 있으나, 미국은 기축통화국이기 때문에 신용등급이 하락할 수 있으나 재정위기로 이어질 가능성은 상대적으로 낮다고 하겠음²⁾
- 2017~2019년 기간 중 국가별 경상수지를 보면 독일, 일본, 우리나라, 이태리, 스페인, 포르투갈은 흑자를 기록하였고, 나머지 국가는 경상수지 적자가 GDP 대비 -3% 내외를 기록함
- 2020년 일시적으로 재정수지가 크게 악화되고 정부부채가 급증하였으나 코로나19 충격에서 벗어나 경제가 정상으로 회복될 경우, 정부부채 및 재정수지 관리가 적절하게 이루어질 것으로 기대됨(〈표 7〉 참조)

2) 남유럽 재정위기 당시 미국의 경우 경상수지 적자가 GDP 대비 5% 내외를 기록하였고, 재정수지도 2001~2003년 부시 행정부의 감세와 군비 증가로 적자로 전환된 이후 확대되는 추세를 보였기 때문에 국채의 신용등급이 하락하기도 함

〈표 5〉 G20 선진국 및 남유럽 재정위기국 주요 경제 지표 추이

(단위: %)

구분		2007	2008	2009	2010	2017	2018	2019	2020
호주	정부부채	9.7	11.8	16.7	20.4	41.1	41.7	46.3	60.4
	경상수지	-6.7	-4.7	-4.7	-3.7	-2.6	-2.1	0.6	1.8
	재정수지	1.2	-1.4	-4.6	-5.1	-1.6	-1.2	-3.7	-9.2
캐나다	정부부채	66.9	67.9	79.3	81.2	90.5	89.7	88.6	114.6
	경상수지	0.8	0.1	-2.9	-3.6	-2.8	-2.5	-2.0	-2.0
	재정수지	0.8	-0.6	-2.0	-3.7	-0.3	-0.7	-0.6	-16.5
프랑스	정부부채	64.5	68.8	83.0	85.3	98.3	98.0	98.1	118.7
	경상수지	-0.1	-0.7	-0.6	-0.6	-0.8	-0.6	-0.7	-1.9
	재정수지	-3.8	-4.0	-5.7	-5.9	-2.0	-1.7	-2.0	-4.5
독일	정부부채	64.0	65.5	73.0	82.4	65.0	61.7	59.5	73.3
	경상수지	6.9	5.7	5.8	5.7	7.8	7.4	7.1	5.8
	재정수지	-0.9	-1.0	-1.1	-2.7	1.2	1.3	1.3	-5.8
일본	정부부채	175.3	183.2	200.9	207.7	234.5	236.6	238.0	266.2
	경상수지	4.7	2.8	2.8	3.9	4.2	3.6	3.6	2.9
	재정수지	-3.5	-4.0	-6.7	-8.0	-3.3	-2.5	-3.0	-12.7
한국	정부부채	27.4	26.9	30.0	29.5	40.0	40.0	41.9	48.4
	경상수지	0.9	0.2	3.5	2.4	4.6	4.5	3.6	3.3
	재정수지	1.6	1.2	0.4	1.2	2.3	2.7	0.6	-1.0
영국	정부부채	41.5	49.4	63.3	74.6	86.2	85.7	85.4	108.0
	경상수지	-3.3	-3.9	-3.3	-3.2	-3.5	-3.9	-4.0	-2.0
	재정수지	-5.2	-7.1	-8.7	-7.3	-2.6	-2.3	-2.2	-14.0
미국	정부부채	64.7	73.7	86.8	95.5	105.7	106.9	108.7	131.2
	경상수지	-5.1	-4.7	-2.6	-2.9	-1.9	-2.2	-2.2	-2.1
	재정수지	-2.9	-4.7	-6.5	-8.1	-4.3	-5.7	-6.8	-15.0
이태리	정부부채	103.9	106.2	116.6	119.2	134.1	134.8	134.8	161.8
	경상수지	-1.4	-2.8	-1.9	-3.3	2.6	2.5	3.0	3.2
	재정수지	-2.9	-3.7	-4.1	-3.7	-1.8	-1.9	-1.3	-3.8
스페인	정부부채	35.8	39.7	53.3	60.5	98.6	97.6	95.5	123.0
	경상수지	-9.4	-8.9	-4.1	-3.7	2.7	1.9	2.0	0.5
	재정수지	-0.8	-6.5	-9.9	-7.8	-2.5	-2.4	-3.1	-7.3
그리스	정부부채	103.1	109.4	126.7	146.3	179.3	184.8	180.9	205.2
	경상수지	-13.9	-14.5	-10.9	-10.0	-2.5	-3.5	-2.1	-7.7
	재정수지	-9.1	-19.3	-15.1	-8.9	4.8	4.0	3.5	3.5
포르투갈	정부부채	72.7	75.6	87.8	100.2	126.1	122.0	117.7	137.2
	경상수지	-9.6	-11.8	-10.3	-10.3	1.3	0.4	-0.1	-3.1
	재정수지	-3.7	-5.1	-8.0	-7.8	-0.4	-0.1	0.5	-4.5

주: 1) 정부부채와 경상수지는 GDP 대비 비율이며, 재정수지는 잠재 GDP 대비 비율임

2) 2020년 자료는 IMF의 2020년 10월 예측치임

3) 음영처리된 국가는 재정위기 발생국임

자료: IMF(2020. 10), "World Economic Outlook"

○ 그러나 코로나19 충격을 극복하는 과정에서 늘어난 정부부채가 재정위기로 이어지지 않는다고 하더라도 인플레이션을 유발할 가능성이 높으며, 최근의 미국을 비롯한 주요국 국제금리 상승 역시 이러한 맥락에서 이해됨

- 우리나라, 영국, 미국의 경우를 보면 2011년 소비자물가 상승률이 2010년과 2012년에 비해 각각 1%p 이상 높았음(〈표 6〉 참조)

〈표 6〉 한국, 영국, 미국 소비자물가 상승률 추이

(단위: %)

구분	2010년				2011년				2012년			
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4
한국	3.0	2.7	2.9	3.2	3.8	4.0	4.3	4.0	3.0	2.4	1.6	1.7
영국	3.3	3.5	3.1	3.3	4.1	4.4	4.7	4.7	3.5	2.7	2.4	2.7
미국	2.4	1.8	1.2	1.3	2.1	3.4	3.8	3.3	2.8	1.9	1.7	1.9

주: 전년 동기 대비 상승률임

자료: BIS

○ 한편, 우리나라의 경우 코로나19 충격에서 벗어나더라도 인구 고령화 속도가 빠른 만큼 사회보장 부담 증가로 인해 G20 다른 선진국보다 상대적으로 가파르게 정부부채 비율이 상승할 것으로 전망되고 있는데, 정부부채 관리 방안 논의가 본격화되어야 할 것임

- IMF는 주요국의 경우 2020년 크게 늘어난 정부부채가 2025년까지 줄어들거나 완만히 증가할 것으로 전망하였는데, 우리나라의 경우 증가세가 가장 빠를 것으로 예측함

〈표 7〉 G20 선진국과 정부부채 비율 전망

(단위: %, %p)

구분	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2020~2025
호주	46.3	60.4	70.2	74.4	75.0	73.6	70.9	10.5
캐나다	88.6	114.6	115.0	114.7	112.8	110.0	106.2	-8.4
프랑스	98.1	118.7	118.6	119.9	121.3	122.3	123.3	4.0
독일	59.5	73.3	72.2	68.5	65.5	62.6	59.5	-13.8
이태리	134.8	161.8	158.3	156.6	154.9	153.8	152.6	-9.2
일본	238.0	266.2	264.0	263.0	262.8	263.0	264.0	-2.2
한국	41.9	48.4	52.2	55.8	59.3	62.3	65.0	16.6
스페인	95.5	123.0	121.3	120.4	119.3	118.1	118.8	-4.2
영국	85.4	108.0	111.5	113.4	115.3	116.4	117.0	9.0
미국	108.7	131.2	133.6	134.5	135.2	136.0	136.9	5.7

자료: IMF(2020. 10), "World Economic Outlook"