

유럽의 재정위기 발생 배경과 대응방안

김 정 한 (선임연구위원, 3705-6249)

그리스의 구제금융으로 시작된 유럽의 재정위기는 남유럽 국가의 취약한 재정구조, 유로화 도입에 따른 역내 불균형의 심화, 금융연계성의 강화, 독립적 재정정책 등이 배경으로 작용하였다. 그리스의 채무불이행이 여타 유럽 국가로 전이되는 것을 막기 위해 그리스에 대한 구제금융, 유럽중앙은행의 국채매입 및 자금공급, 유럽재정안정기금 확충 등의 조치가 취해졌고, 10월말 유럽연합 정상회담을 통해 유럽 은행들의 자본금 확충 등 종합적인 대응책이 마련되었다. 그동안 각국의 입장차이로 위기 대응책의 도출이 쉽지 않았지만 하나의 유럽을 위한 장기적인 재정통합을 위해서는 유럽연합 국가들의 더욱 적극적이고 신속한 방안이 마련되어야 할 것이다.

그리스가 작년 5월 1,100억 유로의 구제금융을 지원받은 이후 아일랜드, 포르투갈이 이어서 구제금융을 신청하면서 유럽 경제에는 위기의 암운이 내려앉기 시작했다. 올해 7월 유럽연합(EU) 정상회담을 통해 그리스에 대한 1,090억 유로의 2차 구제금융 지원이 결정되고 구제금융 수혜국들 외에도 스페인과 이탈리아의 국채수익률이 동반 상승하면서 유럽 재정위기는 그 심각성을 드러냈다. 또한 이들 국가와 연계성이 높은 프랑스의 CDS 프리미엄까지 급등하면서 유럽 재정위기는 금융위기로 전이되는 양상을 보이기 시작했다. 그 동안 재정위기에 대한 대응책이 제시되었으나 기대한 효과를 내지 못하였고, 10월말 유럽연합 정상회담에 이르러서야 종합적



인 대책이 제시되었다. 그러나 이탈리아의 국채수익률이 재상승하면서 위기가 쉽게 진정되지 않는 양상이다. 이에 본고는 유럽 재정위기가 발생하게 된 배경을 살펴 보면서 위기의 해결이 단기간에 이루어지지 않는 유로존의 현실과 장기적인 관점에서 유로존의 대응방안 등에 대해 고찰해보고자 한다.

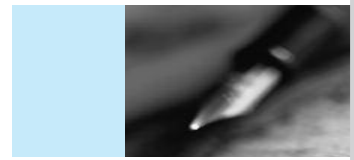
유럽 재정위기의 배경

남유럽 국가의 재정위기가 발생한 배경에는 이들 국가의 취약한 재정구조가 자리 잡고 있다. 남유럽 국가들은 대체로 지하경제의 비중이 높아 세수기반이 약하고 자영업자 및 서비스업의 비중이 높아 세수의 누수현상이 나타나는 등 비효율적인 세수행정을 갖고 있는 것으로 평가되고 있다. 이에 반해, 정부지출은 지속적으로 증가하였는데, 사회보장제도가 관대한 그리스의 경우 GDP 대비 재정적자비율이 2001년 유로화 가입 이후 줄곧 4% 대를 초과하여 2010년에는 10.5%를 기록하였고 국가채무비율도 2010년에 144%를 기록하며 재정위기의 진원지로 떠오르게 되었다.

남유럽 재정위기는 남유럽 국가들의 취약한 재정구조, 유로화 도입에 따른 역내 불균형 누적, 역내 금융연계성 강화 등이 배경으로 작용했다.

유로화 도입도 유럽 재정위기와 연관되어 있는데, 유로화라는 단일 통화가 도입된 이후 역내 국가간의 불균형이 심화되었다. 일국의 대외불균형이 확대되는 경우 환율 상승(자국 통화가치의 절하)을 통해 대외불균형이 시정되어야함에도 불구하고 단일통화인 유로화의 사용으로 인해 불균형이 오히려 심화되었다. 물가수준이 낮고 산업경쟁력이 높은 독일 등 북유럽 국가의 경우는 실물경쟁력보다 유로화 환율이 높은 수준을 유지함에 따라 실질환율이 저평가되며 경상수지 흑자가 누적된 반면, 그렇지 못한 그리스 등의 남유럽 국가에서는 경상수지 적자가 누적되었다.

재화의 흐름뿐만 아니라 자본이 북유럽에서 남유럽으로 흘러들어가면서 국가간 연계성이 깊어졌다. 경상수지 적자가 커지면서 남유럽 국가들은 경상수지 흑자국인 북유럽 국가들로부터 차입을 확대하였고, 그 결과 이들 국가간의 상호금융연계성이 높아졌다. 또한 유럽중앙은행(ECB)이 2009년 글로벌 금융위기 해결 과정에서 금리 1%의 장기대출프로그램을 실시하였는데, 이 프로그램을 통해 자금을 확보한 유럽 은행들은 고수의 위험자산인 남유럽 국채에 대거 투자하면서 남유럽과 북유럽 간의 금융연계성이 한층 깊어졌다.



한편 재화 및 금융의 연계성이 높아진 반면 유로존 정부간의 결속은 상대적으로 약한 상태에 머물러 있었다. 조세 및 정부지출에 관련된 재정부문은 개별 국가마다 독립성이 부여되었고, 재정의 동질화를 위한 안정성장협약(재정적자 및 국가채무의 GDP대비 3% 및 60% 규칙 준수) 또한 긴밀히 평가·제재되지 않고 느슨하게 적용되었다. 통화정책이 유럽중앙은행을 통해 단일화된 상태에서 확장적 거시정책이 요구되었던 회원국은 재정부문을 통해 정책을 수행할 수밖에 없었고, 이는 결국 재정적자를 더욱 확대시키는 요인으로 작용하였다.

재화 및 금융의 연계성이 높아짐에 따라 특정 회원국의 문제는 여타 회원국으로 빠르게 전염되는 구조가 형성되었다. 특정 국가가 채무불이행 사태에 빠지는 경우 여타 회원국 금융회사가 동반 부실화되며 이들을 해결하는 과정에서 해당 국가들의 재정 또한 악화되는 구조가 구축되었다. 그러나, 회원국간 재정통합이 이루어지지 않은 상태라 재정적인 부담을 공유하며 협력적으로 위기에 대처하기란 쉽지 않은 상황이었다. 유럽중앙은행을 통한 대응은 물가안정 때문에 한계가 있었고, 유로존 차원의 비상대책기구가 필요한 상황이나 이것을 신속하게 마련하기가 정치적으로 어려운 상황이다.

통화정책이 유럽중앙은행으로 단일화된 반면, 각국의 재정부문은 독립성을 갖고 있어서 재정적자는 더욱 확대되었다.

재화 및 금융의 연계성이 높아짐에 따라 회원국간에는 위기가 빠르게 전염될 수 있는 상황이었다.

재정위기에 대한 대응 노력

그리스의 채무불이행 가능성이 높아진 이후 유럽연합은 다른 회원국으로 위기가 전이됨으로써 유로존이 붕괴되는 것을 막기 위해 일련의 조치를 취해왔다. 그동안 유럽연합은 국제통화기금(IMF)와 함께 그리스, 아일랜드, 포르투갈에 총 3,195억 유로의 구제금융을 지원하기로 결정하였다. 올해 7월에는 민간부문의 채무조정도 논의되었는데, 2020년까지 만기 도래하는 그리스 국채에 대해 21%의 손실분담(헤어컷)이 수반되는 채권교환이 추진되었다. 유럽중앙은행은 국채매입프로그램(Securities Markets Programme, SMP)을 통해 2010년 5월부터 2011년 7월까지 구제금융수혜 3개국의 국채를 매입했으며 올해 8월에는 위기 전이 가능성이 높은 스페인, 이탈리아의 국채를 매입했다. 또한 10월부터는 장기자금공급조작(Longer-Term Refinancing Operation, LTRO)을 통해 저리(1.5%)의 금융시장 안정자금을 은

그리스 채무불이행 가능성이 높아짐에 따라 EU의 구제금융, 유럽중앙은행의 국채매입 및 자금공급, 유럽재정안정기금의 활용 등의 조치가 취해졌다.



행에 공급하기로 했다. 위기국에 대한 대출지원을 위해 2010년 6월 설립된 유럽재정안정기금(European Financial Stability Facility, EFSF)은 올해 10월 4,400억 유로 수준으로 가용자금을 증액하면서 회원국에 대한 대출은 물론 유통시장의 국채매입, 은행 자본확충 지원, 예비적 지원 등의 기능을 추가로 수행할 수 있도록 허용되었다.

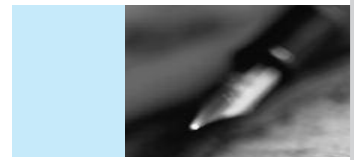
이러한 재정위기 진정을 위한 노력에도 불구하고 유로존 국가간의 입장차이로 인해 재정위기의 해결은 난항을 거듭하였다. 위기당사국의 재정건전화 계획이 제대로 이행될지에 대한 우려가 제기되는 상황에서 유럽중앙은행의 독일 이사가 국채매입에 대한 의견 충돌로 사임했으며, 유럽재정안정기금의 증액과 관련된 회원국 승인 과정에서 슬로바키아의 의회 부결로 한때 차질이 생기기도 하였다.

또한 유로존 내 양대 채권국인 독일과 프랑스 간에도 위기해결 방안에 대해 의견 차이가 노정되었다. 독일과 프랑스 정상이 유로존 은행들의 자본확충 등 위기해법을 제시하기로 합의하였으나, 구체적인 방안에 있어서는 뚜렷한 입장 차이를 보였다. 프랑스는 유럽재정안정기금을 우선적으로 투입하자는 입장이었던 반면, 독일은 은행들의 자체적인 해결과 정부지원을 통해 은행을 살려야 한다는 입장이었다. 자국 은행들의 그리스 국채 보유 비중이 높은 프랑스는 그리스 국채에 대한 민간부문의 손실분담비율을 높이거나 공적자금 등 정부지원을 늘리는 경우 정부의 지원 부담이 크게 늘어나기 때문에 우선적으로 유럽재정안정기금을 활용하자는 입장이었다. 반면, 유럽재정안정기금에 대한 자국의 부담비율이 가장 높은 독일은 유럽재정안정기금 활용에 대한 국내 여론의 반발로 인해 기금 투입은 마지막 수단임을 강조하였다.

유럽 각국은 재정위기가 전개되어 온 지금까지 단편적인 대책으로 대응해 왔으며, 일부 대응은 의회 동의나 헌법재판소 판결 등을 거치면서 늦어졌다. 각국의 정치적 입장 차이로 인해 대응이 이렇게 될 수밖에 없었으나, 위기 확산으로 인해 금융권 자금경색이 일어나지 않게 하기 위해서는 더 높은 수위의 대응이 필요하였다. 유로존 회원국은 위기가 더욱 악화되기 이전에 자국민의 세금을 들여 과감하게 위기 해결책을 시행해 나갈 것인지 아니면 위기 확대로 인한 막대한 은행부실과 극심한 경기침체를 사후적으로 수습할 것인지를 선택의 귀로에서 위기의 악화는 유럽 전체의 공멸이라는 공감대가 형성되면서 10월말 종합적인 대응책이 유럽연합 정상

재정위기 진정 노력에도 불구하고 각국의 입장차이로 위기 해결은 난항을 거듭하였다.

10월말 유럽연합 정상들은 위기해결을 위한 종합적인 대책을 마련하였다.



들간에 극적으로 타결되었다.

유럽의 장기적 대응과제

10월말 유럽연합 정상회담에서는 민간부문의 그리스 국채 손실분담률은 50%로 상향조정되었고 유럽 은행들의 자본금은 내년 6월까지 1,060억 유로 확충될 것이며, 유럽재정안정기금은 1조 유로로 증액할 것이 합의되었다. 그러나 이러한 종합적인 대응책의 제시에도 불구하고, 하나의 유럽을 형성하고자 하는 목적을 달성하기 위해서는 보다 근본적인 대책이 필요하다. 유로존이 구성되면서 유럽중앙은행을 중심으로 통화정책은 단일화되었으나 재정정책은 개별 국가별로 실시되고 재정규율이 지켜지지 않음으로써 재정위기가 야기되었다. 따라서 유로존 국가간 융합이 심화되기 위해서는 회원국간의 재정통합이 필요하다. 유럽중앙은행의 트리셰 전 총재가 제안한 것처럼 유로존 공동재무부를 설립하여 회원국의 유로본드 발행 등 재정정책을 관장하고, 유럽중앙은행과 연계하여 거시경제정책을 구사하며, 각국의 금융부문을 감독하는 역할을 수행해야 할 것이다.

그러나 유로존 체제의 결함을 근본적으로 해결하는 재정동맹에 도달하는 길은 쉽지 않아 보인다. 단기적인 구제금융의 실시에도 불구하고 각국의 입장차이가 표출되면서 합의 도출이 난항을 거듭하였는데, 이보다 더 복잡하고 어려운 재정통합을 위해서는 유로존 회원국들의 더욱 적극적인 타협과 결단이 필요하기 때문이다.

올해 노벨 경제학상 수상자인 심스(Sims)와 사전트(Sargent) 교수는 현재의 유럽 재정위기가 미국 건국 당시의 상황과 유사하다고 평가하고, 현 상황을 타개하기 위해서는 미국 연방정부가 연방재무부를 설치하면서 주정부 채무를 떠안고 부채 상환을 위해 연방세를 징수한 것과 같은 정치적 결단이 필요하다고 언급하였다.

10월말 유럽연합 정상회담에서 위기 극복을 위한 종합적인 대책이 제시되었으나 구체적인 조건과 실행 방안은 확정되지 않았고, 이어서 열린 G20 정상회의에서도 유럽 재정위기 해결을 위해 IMF 자원 확충에 대한 원칙을 공유하는 데 그쳤다. 유로존의 존속과 세계경제의 안정을 위해서는 유로존 국가들이 보다 과감하게 통합의 기본 철학에 부합하여 일련의 재정통합관련 조치를 취해야 할 것이다. **KIF**

하나의 거대한 유럽을 형성하고자 하는 목적을 달성하기 위해서는 재정통합이 필요하다.

통화동맹에 이어 재정동맹에까지 이르기 위해서는 유로존 회원국간의 대타협이 필요하다.