

유럽재정위기의 요인과 대응방안*

문 우 식**

2012. 4.

* 저자는 금융연구원의 두 논평자에게 감사의 말씀을 드린다.
** 서울대학교 국제대학원 교수, Email: mwoosik@snu.ac.kr

목 차

요 약	1
I. 서론	2
II. 유럽재정위기의 근본원인	4
III. 유럽의 위기대응과 전망	10
1. 그리스에 대한 1차 구제금융과 2차 구제금융	10
2. 유로존의 제도개혁	15
IV. 유럽의 위기극복과정과 한국의 대응방안	23
V. 결론	26
참고문헌	27
부 록	29

요 약

본고는 유럽의 재정위기 발생요인과 전망을 살펴보고 우리경제에 대한 시사점을 도출한다. 유럽의 재정위기는 무엇보다도 국제경쟁력저하라는 구조적인 문제로부터 발생하였다고 할 수 있다. 특히 단일통화인 유로화가 도입된 이후 그리스나 포르투갈, 스페인 등 남유럽국가들은 독일과 같은 북유럽국가들에 비해 고임금이나 고물가로 인해 가격경쟁력을 상실하고 만성적인 국제수지 적자를 기록하고 있는 데도 이를 교정할 수 있는 조정메커니즘이 없다는 것이 위기의 원인이다. 위기의 원인이 구조적, 제도적인 것이기 때문에 유럽위기는 단기간에 해결될 것으로 보이지 않는다. 그러나 과거 유럽통합과정의 역사적 관점에서 보면 유럽의 재정위기는 수습될 것으로 전망된다. 따라서 우리나라는 유럽의 재정위기극복과정에 적극적으로 참여할 필요가 있으며 특히 유로존에 대한 채권투자 등에 대해 한·중·일 정책공조를 강화할 필요가 있다.

I. 서론

지난 2010년 5월 그리스에 대한 구제금융을 시작으로 촉발된 유럽재정위기는 아일랜드와 포르투갈을 거쳐 현재에도 계속 진행되고 있으며 향후 확산될 가능성도 있다. 우선 그리스는 2008년 글로벌 금융위기 이후 국가신용등급하락으로 국제상환부담이 가중됨에 따라 2010년 5월 EU와 IMF로부터 1,100억 유로의 구제금융을 받게 되었다. 이어 아일랜드도 2010년 11월 18일 850억 유로의 구제금융을 지원받게 되었고 포르투갈도 2011년 4월 6일 EU에 800억 유로의 구제금융을 신청하게 되었다. 특히 그리스의 경우 구제금융에도 불구하고 계속 재정위기가 악화되면서 2011년 7월 일부 채무재조정을 포함하여 2차 구제금융안이 시행되게 되었다. 그럼에도 불구하고 유럽재정위기가 진정되지 않고 그 불똥이 확산되고 있다. 이러한 상황이 초래된다면 유로존 전체가 붕괴될 수 있고 이는 유럽을 넘어 다시 전세계적인 금융위기로 발전될 수 있다. 이렇게 된다면 세계경제는 1930년대 겪었던 대공황 이상의 암울한 경제상황을 맞이할 것이고 글로벌 금융위기로부터 회복세를 보이던 우리경제도 큰 타격을 입을 것이다.

본고는 유럽의 재정위기 발생요인을 살펴보고 유럽재정금융위기 극복가능성을 전망한 후 우리경제에 대한 시사점을 살펴보는 것을 목적으로 하고 있다. 유럽의 재정위기와 관련하여 국내외의 많은 독자들이 재정위기의 원인으로 남유럽 국가들의 방만한 재정운동을 지적하고 있다. 그러나 유럽재정위기는 무엇보다도 국제경쟁력저하라는 구조적인 문제로부터 발생하였다고 할 수 있다. 단일통화인 유로화가 도입된 이후 그리스나 포르투갈, 스페인 등 남유럽국가들은 독일과 같은 북유럽국가들에 비해 상대적으로 임금이나 물가상승률이 높아 가격경쟁력을 상실하고 유로지역에서 만성적인 국제수지 적자를 기록하고 있으며, 이것이 위기의 근본원인이라 할 수 있다. 이에 대해서는 거의 모든 연구들이 동의하는 것 같다(De Grauwe 2010). 위기의 원인이 구조적, 제도적인 것이기 때문에 유럽위기의 극복에는 적지 않은 시간이 걸릴 것으로 보인다. 심지어 일부 미국학자들의 경우 단일통화체제의 붕괴까지 점치고 있다. 그러나 과거 유럽통합과정의 역사적 관점에서 보면 유럽은 재정위기를 수습할 할 것으로 보인다. 이와 관련하여 본 연구는 우리나라도 유럽의 위기극복과정에 적극적으로 참여할 것을 강조하고 싶다. 특히 지역적인 측면

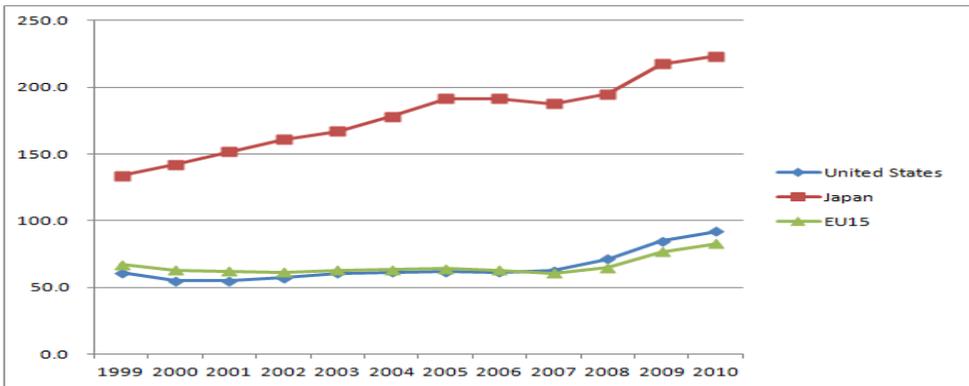
에서 유로존의 채권투자 등에 대해 한·중·일 정책공조를 강화하면 유럽의 위기는 우리에게도 좋은 기회가 될 것이라 생각된다.

본 연구의 구성은 다음과 같다. 우선 다음의 II장에서는 유럽 재정위기의 원인으로 유로화도입 이후 심화되고 있는 역내 무역불균형문제를 살펴본다. 다음 III장에서는 최근 전개되고 있는 유럽 내의 위기극복과정을 살펴보고 그 가능성을 점검해본다. 이어 IV장에서는 유럽재정위기와 관련하여 우리나라의 정책대응을 살펴본다. 마지막으로 V장에서는 요약과 결론을 제시한다.

II. 유럽재정위기의 근본원인

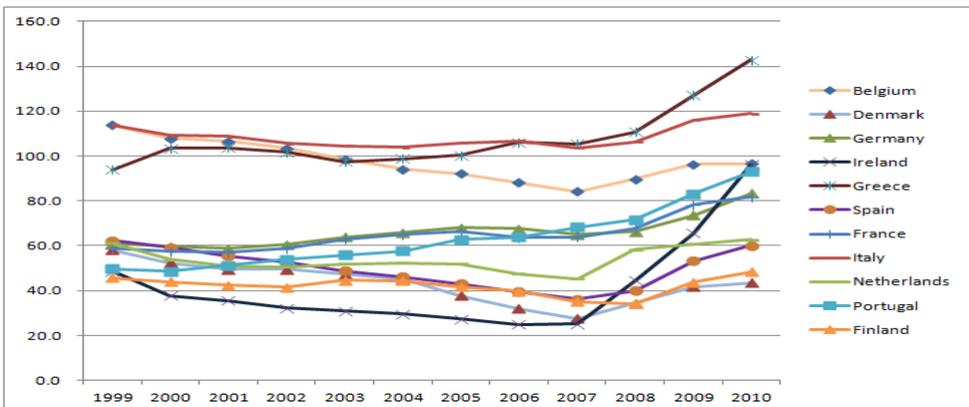
우선 유럽의 재정위기와 관련하여 국내의 많은 독자들이 위기의 원인으로 남유럽 국가들의 방만한 재정운영을 지적하고 있다. 그러나 이는 직접적인 원인이 아니다. 재정문제가 원인이라면 유로화지역의 국가들에 비해 평균적으로 재정상황이 훨씬 악화된 미국이나 영국은 물론 정부부채비율이 200%에 달하고 있는 일본에서 위기가 먼저 발생해야 했을 것이기 때문이다(<그림 1> 참조).

<그림 1> 미국, 일본, EU의 정부부채비율



자료 : European Commission, Ameco데이터베이스

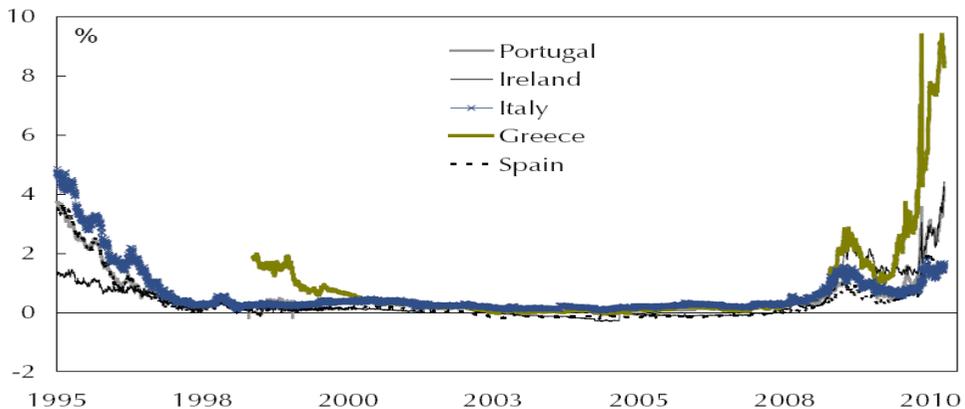
<그림 2> 유럽각국의 일반정부 부채비율



자료 : European Commission, Ameco데이터베이스

한편 <그림 2>에서 보듯이 유럽각국을 별도로 살펴보면 현재 위기를 겪고 있는 유럽 국가들의 상황이 모두 동일한 것은 아니라는 점을 강조할 필요가 있다. 즉 그리스, 이탈리아, 벨기에와 같은 국가는 부채비율이 가장 높은 유럽국가들인 데 반해 스페인이나 아일랜드는 금융위기 발생 전까지 재정이 가장 건전한 국가에 속하는 것으로 나타난다. 이는 현재 유럽금융위기가 지나친 사회보장과 관련된 방만한 정부재정지출로서만 설명될 수 없음을 시사한다고 하겠다.¹⁾ 중요한 것은 유럽의 재정상태가 2008년 글로벌 금융위기 전까지는 대체로 안정적으로 관리되어 왔으나 이후 급속히 증가하였고 이에 따라 일부 유럽국가가 위기에 노출되었다는 점이다. 이와 관련하여 중요한 것은 위기 전까지 위기가 발생한 유럽국가들의 경우 금융기관이나 가계부문이 떠안고 있던 민간신용이 급격히 증대하였다는 사실이다. 이러한 민간신용은 글로벌 금융위기가 발생하면서 급격히 축소되었고 이 와중에서 급격히 증가된 민간부문의 부실신용을 정부가 지원해 주면서 정부부문의 부채가 급격히 증대된 것이다. 특히 아일랜드와 스페인은 이러한 대표적인 경우라 할 수 있다. 또 하나 정부부문의 부채가 증가하게 된 이유는 글로벌 금융위기를 계기로 이들 국가들의 경기가 후퇴함에 따라 정부지출은 늘고 조세수입은 감소하게 된 것이라 할 수 있다. 외환위기 당시 우리나라의 정부부채비율이 2년 사이 두 배로 증가하게 된 것도 바로 동일한 맥락에서이다.

<그림 3> 유럽위기국의 금리격차(10년물 독일국채에 대한 금리격차)



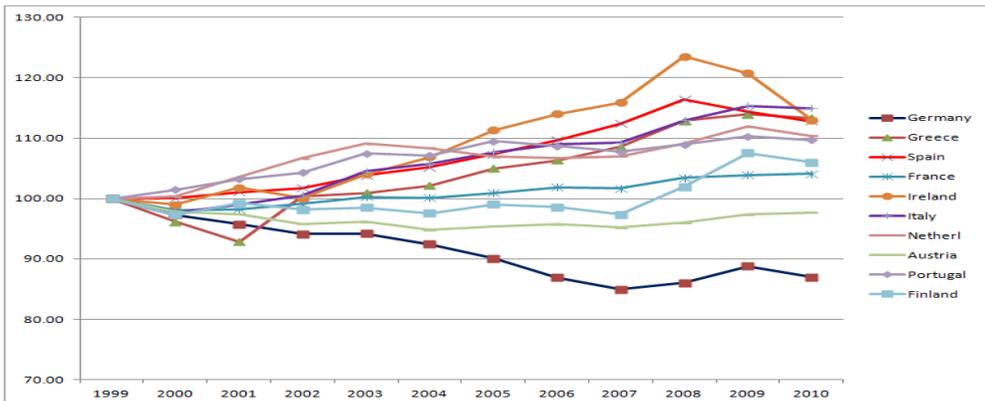
자료 : Buiter & Rahbari (2010)

1) 실제 높은 사회보장으로 유명한 북유럽국가인 스웨덴, 덴마크 혹은 핀란드 등은 상대적으로 낮은 부채비율을 유지하고 있는 것으로 나타난다.

그러면 이들 유럽국가가 왜 급격한 신용증가로 인한 거품경제를 갖게 되었고 이러한 거품의 붕괴를 가져왔는가? 이에 대한 해답은 1999년 등장한 단일통화제도에서 찾을 수 있다.

<그림 3>에서 보듯이 단일통화인 유로화 도입 전(예컨대 1995년) 이탈리아나 포르투갈, 스페인과 같은 국가들은 독일에 비해 5%에 달하는 높은 금리격차를 보이고 있었다. 특히 최근 가장 문제가 되고 있는 그리스의 경우는 10% 이상의 높은 금리격차가 존재하였다. 그러나 단일통화가 도입되고 유럽채권시장이 통합되면서 유럽각국의 국채는 어느 나라에서 발행하든지 동일한 채권이라는 믿음 하에 높은 금리를 기대한 자금의 대량유입이 발생하였다. 이에 따라 이들 남유럽국가들에서 급격한 자금유입에 따른 호황과 거품경제가 발생하였다. 그리고 이러한 거품경제가 발생함에 따라 물가와 임금이 급속하게 상승하게 되었다. 그 결과 가장 심각한 문제가 발생하였는데, 이는 그렇지 않아도 경쟁력이 취약했던 이들 국가들의 수출경쟁력이 더욱 악화된 것이라 할 수 있다. 다음 <그림 4>는 유로화 도입 이후 이들 위기국가들의 실질환율추이를 보여준다. 독일의 경우 실질환율이 지속적으로 감소하여 1999년 대비 2008년의 실질환율이 약 15% 가까이 하락한 데 비해 위기를 겪고 있는 그리스나 이탈리아, 아일랜드, 스페인의 실질환율은 대략 10~20% 상승한 것으로 나타난다. 특히 그리스의 경우는 2008년까지 실질실효환율이 20% 이상 올라 경쟁력감소가 가장 심한 유로존 국가로 나타났다.

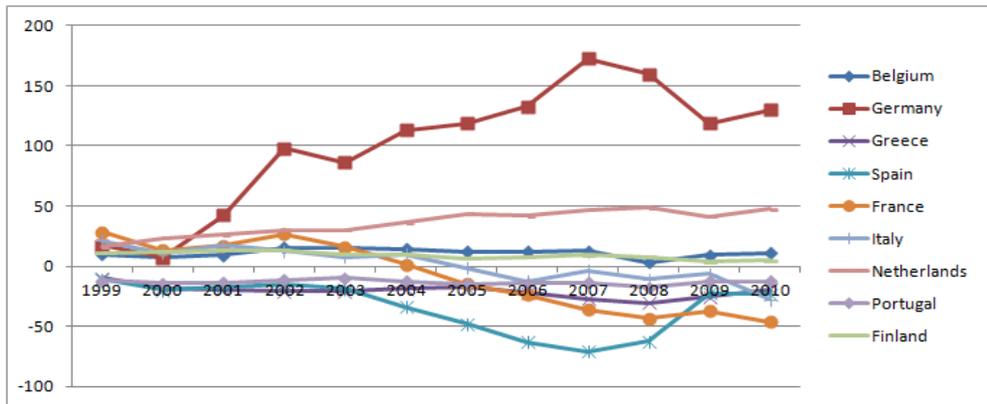
<그림 4> EU 15개국에 대한 유로존 국가들의 실질실효환율
(1990=100, 전경제의 단위노동비용기준)



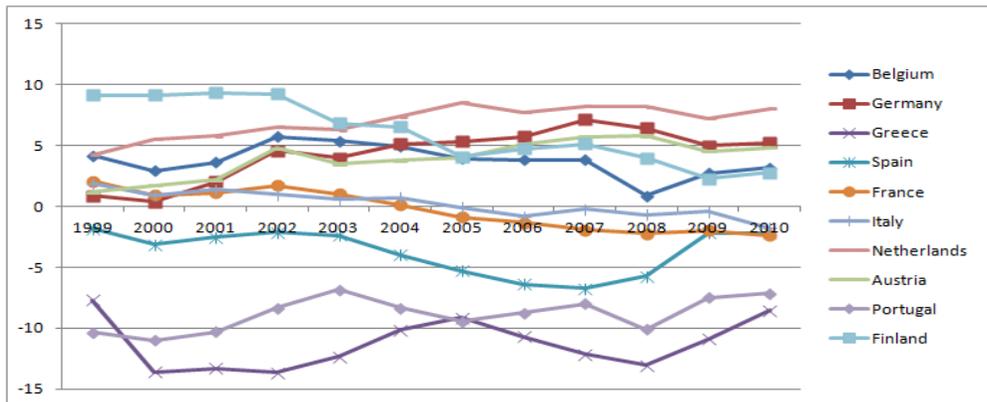
자료 : European Commission, Price and Cost Competitiveness Data Base

이에 따라 이들 국가의 국제수지 악화가 지속되었고 국제수지적자는 외국의 신용공급에 의해서 유지될 수밖에 없었다. <그림 5-1>과 <그림 5-2>는 유로존 국가들의 절대액 기준과 GDP기준 경상수지 추이를 보여주는데, 어느 기준에 의하든 독일과 네덜란드가 경상수지 흑자폭이 가장 큰 국가로 나타나고 그리스, 포르투갈, 스페인의 경상수지 적자가 가장 큰 것으로 나타난다.

<그림 5-1> 유로존 국가들의 경상수지추이 (10억 유로)



<그림 5-2> 유로존 국가들의 경상수지추이 (GDP기준, %)

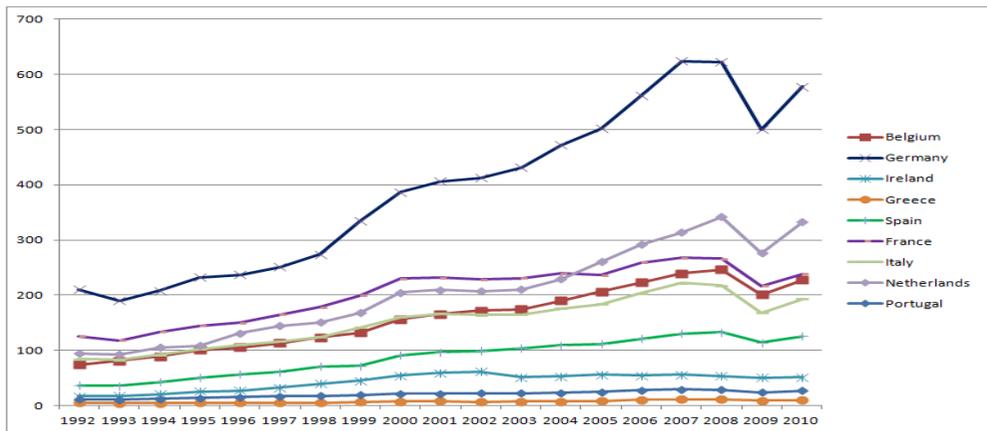


자료 : European Commission, Ameco데이터베이스

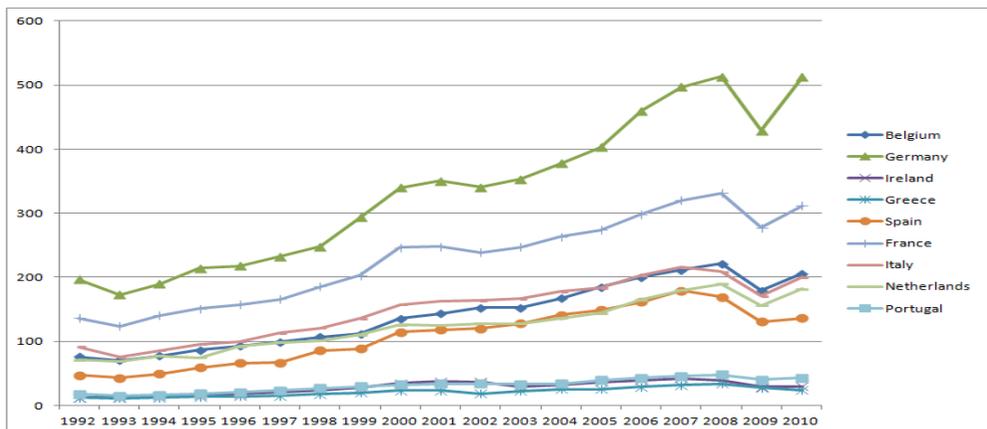
특히 유로존 역내 수출입과 역내무역수지를 살펴보면 다음과 같다. 일반적으로 유로존 국가들의 역내수출비율(유로존 17개국 기준)은 2010년 현재로 65%로 나타나고 역내수입비율은 62%로 매우 높게 나타는데, 이만큼의 역내

수출입은 단일통화로 인해 환율조정이 전혀 불가능한 부분이다. 우선 역내수출은 유로화출범 이후 독일과 네덜란드의 증가세가 뚜렷하게 나타나는 반면 위기를 겪고 있는 남유럽의 경우 수출신장세가 미약한 것으로 나타난다. 반면 역내수입의 경우 독일과 프랑스가 증가세를 나타내는 가운데 위기를 겪고 있는 남유럽국가들도 큰 폭의 수입증가세를 보이고 있다(<그림 6> 참조). 이에 따라 유로존내 무역수지에 국한하여 보면 네덜란드와 독일이 큰 폭의 무역수지흑자를 기록하고 있으며 반면 프랑스 및 그리스, 스페인 등 남유럽 국가들은 지속적인 무역수지적자를 기록하고 있다.

<그림 6-1> 유로존 국가들의 역내수출 (10억 유로)



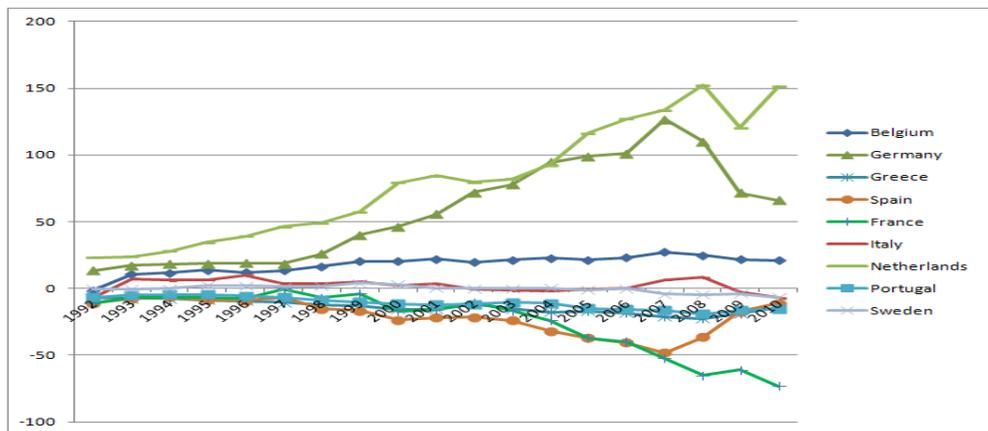
<그림 6-2> 유로존 국가들의 역내수입 (10억 유로)



자료 : European Commission, Ameco데이터베이스

결국 유로화출범 이후 독일이나 네덜란드와 같은 국가가 가장 큰 이익을 본 유로존 국가라 할 수 있다. 이에 반해 그리스나 스페인과 같은 남유럽국가들은 계속된 국제수지불균형과 경쟁력하락으로 많은 어려움을 겪고 있는 것으로 나타난다(<그림 7> 참조). 이들 남유럽국가들은 그럼에도 불구하고 환율을 절하할 수 없기 때문에 경쟁력을 제고하기 위해서는 장기간에 걸쳐 고통스러운 구조조정을 해야만 할 것으로 나타난다. 재정지출의 축소도 문제일 수 있지만 임금삭감을 하고 가격을 낮출 수 있는가 하는 문제가 더 중요하고, 이 점에서 이들 국가의 위기극복이 빠른 시일 내에 쉽게 이뤄지지 않을 것으로 전망된다. 지난 97년 아시아 외환위기에서나 최근의 글로벌금융위기 당시 우리나라 경제가 빠르게 금융위기를 벗어나게 된 것도, 기본적으로 환율의 대폭적 절하에 의해 국제경쟁력이 높아진 우리기업들이 수출을 늘리고 무역수지흑자를 기록할 수 있었기 때문이다. 유로화 도입 전 이러한 문제들이 충분히 고려되지 못했다는 것을 인식하고 최근의 남유럽금융위기를 계기로 유럽국가들이 이른바 “유로협약(Euro pact)²⁾”을 체결하여 경쟁력을 높이는 데 나선 것도 이러한 배경하에서이다.

<그림 7> 유로존 국가들의 역내무역수지 (10억 유로)



자료 : European Commission, Ameco데이터베이스

2) 유로협약이란 유럽재정위기 이후 프랑스와 독일이 중심이 되어 EU회원국의 재정건전화 및 경쟁력을 높이기 위해 임금연동제의 폐지나 연금수령연령의 연장 등 일련의 경제개혁조치를 할 것을 규정하고 있는 조약이다. 동 협약은 이른바 경쟁력협약(Competitiveness Pact)라고도 불리우며 2011년 3월 유럽정상회의에서 채택되었다. 현재 동 협약에는 영국이나 스웨덴 등 비유로권국가와 체코와 헝가리를 제외한 전 EU국가가 참여하고 있다.

III. 유럽의 위기대응과 전망

1. 그리스에 대한 1차 구제금융과 2차 구제금융

그리스, 포르투갈, 아일랜드 등 일부 유럽국가들의 재정위기에 대한 우려가 2009년 말부터 투자자들 사이에 확산되기 시작하였으며 2010년 들어 상황은 더욱 악화되었다. 특히 그리스의 경우 과도한 지하경제로 인한 세수기반이 약하고 관대한 연금제도 및 공공부문 팽창으로 만성적인 재정적자를 기록하고 있었다. 더욱이 경제위기 대응 과정에서 정부지출이 대폭 확대되어 재정적자와 국가부채가 급격히 증가하였다. 예컨대 그리스의 GDP대비 정부부채는 2007년 105.4%에서 2009년 127.1%로 크게 상승하였다. 한편 2009년말 그리스 정부가 재정적자를 실제보다 축소 발표하였다는 사실이 밝혀지면서 그리스의 재정건전화에 대한 대외적 신뢰를 상실하였다. 그리스 정부는 2009년 재정적자가 GDP대비 3.7%로 추정했으나, 2009년 10월 총선 이후 정권을 잡은 사회당정부는 12.7%에 달할 것이라고 발표하였다. 그리스정부의 2009년 재정적자는 이후에도 몇 번의 상향조정을 거쳐 실제 GDP대비 15.4%인 것으로 드러났다. 이러한 상황 하에서 Standard & Poor's사 및 주요 신용평가사들은 그리스 국채의 채권등급을 투자적격 이하로 조정하였고 이에 따라 그리스 국채금리도 대폭 상승하게 되었다. 그리스정부가 더 이상 시장에서 자금조달을 하기가 어렵게 되면서 유럽의 재정위기가 시작된 것이다.

2010년 5월 2일 유로존 국가들과 IMF는 그리스가 재정건전화 프로그램을 실시한다는 조건하에 3년간 총 1,100억 유로의 구제금융지원을 결정하였으며 1,100억 유로 중 유로존 국가들은 800억을 제공하고 IMF는 300억을 제공하는 것으로 합의하였다. 한편 그리스 구제금융이 결정된 직후 일부 회원국의 부도위기가 다른 회원국으로 전염되는 것을 방지하기 위해 다음과 같은 위기 관리체제를 도입하였다. 우선 유로존 회원국의 재정위기 해결을 지원하기 위한 특수목적기구로 유럽국가들은 4,400억 유로규모의 유럽금융안정기구(EFSF: European Financial Stability Facility)를 설립, 2010년 6월 운영을 시작하였다. 동시에 EU 집행위원회가 EU의 보증으로 채권을 발행하여 조달한 자금으로 EU 회원국을 지원하기 위해 EFSM(European Financial Stabilisation Mechanism)을 설립하였는데 동 기구는 2010년 5월부터 운영을 개시하였다.

최종적으로 위기를 극복하고 유동성을 지원하기 위한 일시적 기구가 아니라 영속적인 기구에 대한 필요성이 높아지면서 유럽각국은 2010년 12월 유럽안정 기구(ESM: European Stability Mechanism)를 설립하기로 합의하였다. ESM은 2013년 만료되는 EFSF를 대신하는 유동성지원기구인데 그 특징은 다음과 같다.

〈표 1〉 유로존 국가들을 위한 금융지원기구

	그리스에 대한 유로존국가들의 정부간 지원	EFSM	EFSF	ESM
법적/제도적특징	정부간협정	EU메커니즘	유로존 국가소유의 특수목적기업	정부간 조직
자본금구조	없음 (정부 간 대출)	EU예산에 의해 보증	유로존국가들의 보증과 초과보증	800억 유로의 납입 자본(6,200억 유로의 요구불자본)
금융 지원 한도와 지원약정	800억 유로상한 (800억 유로 지원 약정)	600억 지원상한(225억 유로는 아일랜드, 260억 유로는 포르투갈에 지원)	4,400억 유로(177억 유로는 아일랜드, 260억 유로는 포르투갈에 지원)	5,000억 유로
지원수단	대출	대출	대출, 발행시장에서 채권구입	대출, 발행시장에서 채권구입
만기	지금 후 7년 반 후 상환	2013년 6월말까지 존재	2013년 6월말까지 존재. 그러나 모든 잔여채권이 회수될 때까지 가능함	2013년 7월 이후 가능하는 영속적인 기구
민간투자분담원칙과 채권자우선순위	없음	없음 (채권자우선순위는 IMF, EFSM의 순위임)	1차 EFSF의 경우는 손실부담 없음. 그러나 2차 EFSF 서부터는 민간투자가 약 20%의 손실을 부담함(IMF, EFSF와 민간투자자로 채권자우선순위)	손실부담 있음 (채권우선순위는 IMF, EFSF, 민간투자자의 순서임).
주요의사결정기구	유로그룹	유럽재무장관이사회(ECOFIN). 유럽위원회(European Commission)제안에 대한 가중다수결표결	유로그룹과 EFSF 이사회	유로그룹과 ESM 이사회및 운영회

자료 : ECB, Monthly Bulletin (July 2011), 한국은행

- ESM은 5,000억 유로에 해당하는 대출능력을 보유
- 800억 유로의 납입자본과 6,200억 유로의 요구불자본
- ESM의 정책수단은 장단기 대출과 정부채 매입을 모두 포함
- ESM의 회원국에 대한 자금지원은 EFSF하에서보다 낮은 금리로 이뤄지며 자금지원여부는 유로존 재무장관회의에서 만장일치로 결정됨.
- 자금지원은 예산개혁과 거시금융정책조정 등의 차원에서 강력한 전제조건을 부가함.
- 유로존 국가가 아니라도 일시적으로 ESM에 참여 가능함.

그러나 그리스가 심각한 경기침체로 2010년 재정건전화 목표달성에 실패하고, 채무상환의 어려움이 가중되면서 국가부도 위기가 재부상하게 되었다. 특히 2011년 5월 그리스 총리가 2012년 장기국채시장을 통한 채무 상황이 힘들 것이라고 발언한 이후 금융시장 불안이 심화되었다. 디폴트 우려에 따른 그리스의 신용등급도 다시 대폭 하향조정되어 Moody's, S&P, Fitch 등 3대 신용평가기관 모두 그리스의 신용등급을 3단계 강등하였다. 나아가 그리스에 대한 지원에도 불구하고 위기가 아일랜드 및 포르투갈로 확산되기 시작하였다. 이에 따라 2010년 11월에는 아일랜드가 850억 유로의 구제금융을 받게 되었고 2011년 5월에는 포르투갈이 789억 유로의 구제금융을 제공받게 되었

〈표 2〉 그리스, 아일랜드, 포르투갈에 대한 구제금융지원내용

		그리스		아일랜드	포르투갈
		1차	2차		
지원날짜		2010.5.2	2011.7.21	2010.11.28	2011.5.17
지원기한		2012년 6월	2014년 6월	2013년 12월	2014년 6월
지원방식		유로존 국가들의 양자간 대출	EFSF대출	- EFSF/EFSM대출 - 양자간 대출(영국, 스웨덴, 덴마크 등)	EFSF/EFSM대출
지원 규모	총액	650억 유로 (GDP의 28%)	1,090억 유로 (GDP의 47%)	675억 유로 (GDP의 44%)	780억 유로 (GDP의 45%)
	EU IMF	471억 유로 179억 유로	미정 미정	450억 유로 225억 유로	529억 유로 260억 유로
지원잔액		650억 유로	-	224억 유로	187억 유로

자료 : 한국은행

다. 이에 따라 긴축재정과 기존 구제금융만으로는 그리스 위기를 차단하는데 불충분하다는 평가에 따라 2011년 7월 EU정상회의는 2차 구제금융 지원안을 마련하게 되었다.

동 지원안은 추가 구제금융 지원, EFSF역할 확대, 국채보유 민간의 구제금융참여 등의 내용을 포함하고 있다. 우선 1,090억 유로를 추가지원하고 기존 구제금융의 금리인하(4% → 3.5%)와 만기연장(현행 7.5년 → 15~30년)을 추진하는 것으로 합의되었으며 회원국의 재정위기 예방을 위해 EFSF의 선제적 지원은 물론 유로존 국가의 은행자본확충을 위해 사용할 수 있도록 하는 등 EFSF의 역할도 확대되었다. 특히 2차 구제금융지원안은 채권자의 도덕적 해이를 방지하기 위해서는 국채를 보유한 민간부문의 자발적인 구제금융지원 참여가 필요하다고 주장한 독일의 주장을 받아들여 민간의 손실부담을 중요한 내용으로 포함하고 있다.

2010년 5월에 합의된 1차 지원안과 비교하여 보았을 때 2011년 7월에 합의된 2차 지원안의 가장 큰 특징은 민간부문의 구제금융참여라 할 수 있다. 이와 관련하여 유럽회원국들과 국제금융연구소(Institute of International Finance)는 2011~2014년간 민간채권기관이 채권교환과 만기연장을 통해 약 370억 유로, 채권재매입을 통해 약 126억 유로 등 총 500억 유로를 지원하는 것으로 합의하였다. 금융지원은 민간부문이 자발적으로 참여하는 것으로 되어 있으며 그리스 국채보유기관의 약 90%가 이에 참여하는 것으로 예정되어 있다. 이렇게 된다면 그리스 채권을 보유하고 있는 민간부문은 보유채권가치의 약 21%로 추정되는 손실을 부담해야 하는 것으로 분석되고 있다.

한편 합의안에 기초하여 2011년 10월 슬로바키아를 마지막으로 모든 유로존 회원국들이 EFSF의 역할확대에 대한 의회비준을 통과시켰다. 그럼에도 불구하고 민간부문의 지원참여폭과 관련되어 민간부문의 손실부담률이 50% 정도는 되어야한다는 독일의 주장³⁾이 계속되면서 그리스의 재정위기는 유로권 전체의 금융위기로 이전되고 있는 실정이다. 그리스정부의 전면적인 디폴트는 아니더라도 부분적인 디폴트(orderly default)가 당연시되면서 그리스채권을 보유한 민간금융기관으로의 위험전이가 시작되었고 이와 관련하여 민간금융기관의 자본확충을 위한 독일·프랑스 간의 협상에서 독일의견대로 정부

3) 최종적인 지원방법과 관련하여 현재 독일과 프랑스간 가장 큰 쟁점은 민간부문의 손실부담률 확대와 관련된 부분인데 독일은 민간부문이 50%까지 손실을 부담하여야 한다고 주장하는 데 반해 프랑스는 45%이상은 어려운 것으로 보고 있다.

의 민간금융기관자본확충지원이 결정되었다.

결국 1차 지원안까지는 그리스의 디폴트가능성을 완전히 배제하는 프랑스와 ECB의 입장에서 2차 지원부터 독일의 입장을 반영하여 부분적인 그리스 정부의 디폴트를 용인하는 쪽으로 정리된 것으로 판단된다. 이에 따라 그리스는 어느 정도 디폴트를 피해가기 어려운 것으로 판단된다.

관련하여 시장에서는 그리스·아일랜드·포르투갈에 대한 추가 대출, 전체 유로 은행 지원, 스페인·이탈리아 대출 등을 위해서는 EFSF의 대출규모가 2조 유로로 확대되어야 한다는 지적도 나오고 있다. 그러나 유로존 17개국의 추가적인 자금출연 확대는 현실적으로 어려워 레버리지를 이용한 가용자금확

〈표 3〉 유럽금융안정기구 1차안과 2차안의 비교
〈Original EFSF vs Amended EFSF〉

구분	Original EFSF	Amended EFSF
참여국가	유로존 전체 16개국	유로존 전체 17개국 (11.1월 에스토니아 EMU 가입)
(총 지급보증)	4,400억 유로	약 7,800억 유로
실효 가용자금 (신용보장 방법)	<p>약 2,600억 유로</p> <ul style="list-style-type: none"> • 초과보증(over-guarantee) 120% • 현금준비금(Cash Reserve) • 현금완충금 (Loan Specific Cash Buffer) 	<p>4,400억 유로</p> <ul style="list-style-type: none"> • 초과보증(over-guarantee) 165% <p>Original EFSF하에서 확보된 현금 준비금 및 현금완충금 잔액은 그대로 유지)</p>
기본 조달/운용 방법	<p>채권발행* 등을 통해 자금조달 후 위기국가에 대출(loan)</p> <p>*Bond뿐 아니라 일반적 채무증서(debt instrument)는 모두 발행 가능</p>	<p>좌동</p>
(기타 기능)	<p>대출(loan) 외 규정 상 명시된 추가 기능 없음</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 발행/유통시장 국채매입 (발행시장 국채매입은 7/21일 3개 기능신설 이전 6월에 먼저 결정) • 은행 자본확충 지원 (구제금융하에 있지 않더라도 가능) • 예방적 지원(Credit line)

자료 : EFSF, KCIF

대(Leveraged EFSF)가 대안으로 제시되고 있다. 레버리지 확대 방안은 EFSF가 ECB로부터 차입을 받는 방안과 EFSF가 국채투자자에게 손실보전을 보증하는 방안이 대표적으로 논의되고 있다. 전자는 EFSF를 ECB와 Repo거래가 가능한 은행으로 변경한 뒤, 매입한 국채를 담보로 ECB로부터 차입을 받고 이를 다시 국채매입에 투자하는 것으로 프랑스가 지지하고 있고 후자는 EFSF가 ECB나 민간투자자들이 매입한 국채의 채무불이행 발생 시 일정수준까지 손실보전을 보증하여 국채투자 유인을 확대하는 방법으로 독일에 의해 지지되고 있다. Amended EFSF의 가용자금 4,400억 유로 가운데 레버리지를 위한 재원을 2,000억 유로로 추산하고 레버리지 비율을 5~10배로 가정할 경우, 이론적으로 1조 유로에서 2조 유로까지 국채매입 확대 가능할 것으로 예상된다(최성락·안남기(2011)).

2차 지원안 합의에도 불구하고 유럽의 위기가 진정되지 않으면서 2011년 10월 27일 유럽정상들은 다시 EFSF의 규모를 1조 유로까지 확대하고 유럽은행들의 자기자본비율을 9%까지 확충하는 것으로 결정하였다. 그러나 현실적으로 유럽국가들만으로 EFSF의 규모를 이렇게 확대하는 것은 쉽지 않을 것으로 보여 IMF와 같은 국제금융기구를 통해 EFSF의 재원을 확충하는 방안도 논의되고 있는 실정이다.

2. 유로존의 제도개혁

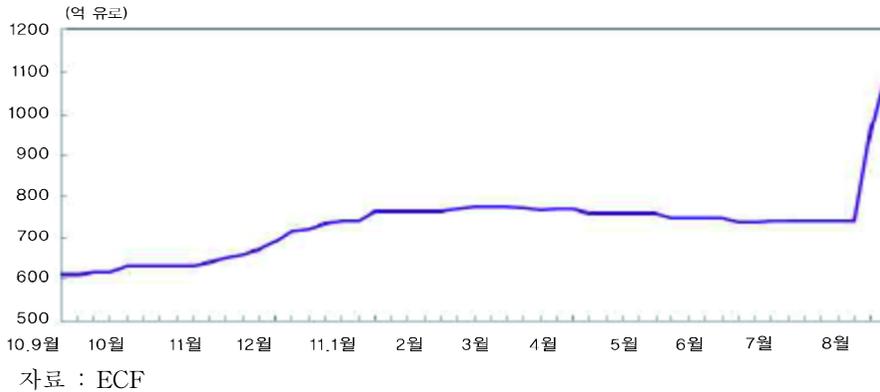
유로화가 출현한 이래 유로화는 유럽의 경제와 통화의 안정성을 높이는 데 기여한 것으로 평가받고 있다. 그러나 지난 2010년 발생한 유럽의 금융위기는 통화통합 자체도 한두 회원국의 재정적 혹은 금융적 문제로 크게 위협받을 수 있다는 것을 보여주었다. 예컨대 그리스 GDP는 유로존 GDP의 2.4%에 불과하나 그리스의 금융위기가 유로 전체의 위기로 확산될 위험이 높다. 이에 따라 유럽통화동맹의 전반적인 개혁에 대한 필요성이 높아지게 되었다.

유로존 재정금융위기를 막는 방법은 단기적인 처방과 장기적인 처방으로 구분될 수 있다. 우선 단기적으로 그리스의 금융위기가 유럽전체로 확산되는 것을 막는 가장 간단한 방법은 2008년 글로벌 금융위기 시 미국 연준이 막대한 자금을 풀어 금융기관을 지원한 바와 같이 유럽중앙은행(ECB)이 회원국의 국채를 매입하는 방법이라 할 수 있다.

ECB는 2010년 5월 재정금융위기를 겪고 있는 회원국들의 금리격차를 줄

이고 회원국 국채에 대한 시장의 신뢰를 증대시키기 위해 설립 이래 처음으로 회원국들의 국채를 유통시장에서 매입하겠다고 발표하였다(ECB법상 국채를 회원국정부로부터 직접매입하는 것은 금지됨). 동 프로그램에 의해 ECB는 2010년 5월부터 2011년 7월말까지 3개국의 740억 유로의 국채를 매입하였는데 이는 3개국 국채발행액(5,200억 유로)의 14%에 해당하는 금액이다. 이 중 과반수 이상인 450억 유로가 그리스 국채를 매입하는 데 사용된 것으로 조사되고 있다(Nelson et al.(2011)). 한편 ECB는 8월부터 재정긴축 강화를 발표한 이탈리아와 스페인 등의 국채를 추가 매입(363억 유로)하면서 국채매입규모는 1,105억 유로로 대폭 증가하였다.

〈그림 8〉 SMP를 통한 회원국 국채매입 규모



ECB는 또한 유로존 국가들의 민간금융기관에 유동성을 지원하였다. 예컨대 그리스 은행에 대한 ECB의 유동성지원은 2010년 1월 470억 유로에서 2011년 5월 그리스 GDP의 40%에 해당하는 980억 유로로 증대하였다.

그러나 ECB에 의한 금융지원, 특히 ECB에 의한 회원국 정부의 국채매입은 ECB와 독일과의 갈등을 불러일으키게 되었다. 이미 지적인 바와 같이 독일은 그리스에 대한 구제금융의 전제조건으로 민간금융기관의 손실분담을 지속적으로 요구해 왔는데 이렇게 된다면 ECB가 매입한 국채는 우량채권으로서의 지위를 잃게 될 뿐만 아니라 국채보유로 인한 손실을 ECB가 떠맡게 되기 때문이었다. 따라서 ECB는 1차 구제금융에서와 같이 민간부문의 채권자들이 그리스 국채보유로 인한 손실을 입지 않도록 EFSF에 의한 조건없는 지원을 요구해 왔다. 그러나 독일은 ECB에 의한 국채매입이 그리스와 같이

재정규율이 없는 회원국을 발권력을 통해 지원함으로써 도덕적 해이문제를 심화시키고 유로화 안정 및 ECB의 독립성을 위태롭게 한다고 보고 ECB의 국채매입을 반대해 왔다. 따라서 유럽의 경우 2008년 글로벌 금융위기 시 돈을 찍어 유동성을 공급한 미국의 경우와는 달리 중앙은행이 발권을 통해 위기를 극복하는 것은 기대하기 힘들 것으로 보인다. 다만 향후 그리스 위기가 다른 유럽국가로 전이되고 민간은행의 자본확충이 필요하게 된다면 이를 위한 ECB의 자금공급은 필연적일 것으로 보인다.

이러한 맥락에서 은행들의 자본확충과 유동성을 지원하기 위해 ECB는 지난 해 12월 4,892억 유로 규모의 환매조건부매매(Repo) 형태의 3년 만기 LTRO (Long Term Refinancing Operation)를 253개 유럽은행들에 연 1%의 저리로 제공하였고, 이후 유럽의 주식 및 채권시장은 다소 안정된 모습을 보였다. 특히 작년 11월에 각각 6.5%와 7% 수준을 상회하던 스페인 및 이탈리아의 10년 만기 국채수익률은 올해 2월 말과 3월 초에 5% 초반으로 떨어졌고, 이와 더불어 유럽은행들의 파산위험을 나타내는 지수도 대폭 하락하였다. 이처럼 유럽시장이 호전된 모습을 보인 것은 ECB의 대규모 자금이 유럽은행들에 직접 공급되어 은행들이 당면한 유동성 위험에서 벗어날 수 있게 해주었고, 더불어 일부 은행들이 저리의 LTRO 자금을 이용하여 고수익 국채매입에 나서면서 유럽국채시장이 안정되어 금융시장 전반에 걸친 투자심리가 완화되었기 때문으로 보인다.

또한 올해 2월 29일에 단행된 ECB의 2차 3년 만기 LTRO에는 총 800개의 금융기관이 참여하였고, 5,295억 유로의 자금이 제공되었다. 2차 LTRO에 참여한 금융기관의 숫자는 1차에 비해 3배 이상 증가하였는데, 이에 대한 분석으로 많은 은행들이 자본 확충 및 유동성 확보에 어려움을 겪고 있기 때문이라는 의견과 함께 LTRO를 활용한 캐리 트레이드(carry trade)에 대한 수요가 증가했기 때문이라는 견해가 병존한다. 한편 유럽 각국의 증시는 1% 안팎의 상승세를 보이면서 시장참가자들은 2차 LTRO를 통한 유럽은행들의 유동성 확대를 긍정적으로 평가하는 것으로 보인다.

하지만 ECB의 유동성 공급은 단기적으로는 시장의 안정을 가져왔지만 상황이 다시 나빠질 경우에는 두 가지 측면에서 잠재적 위험요소로 작용할 수 있다. 먼저 최근 유럽은행들이 저리의 LTRO 자금을 차입하고 높은 수익률을 가진 잠재적 위기국가들의 국채를 매입하는 캐리 트레이드에 나서면서 유럽은행들의 위기국가들에 대한 투자금액 및 비중이 다시 커지고 있다. 현재

상황에서는 이러한 거래가 위기국가들의 국채수익률을 하락시켜 국채시장의 안정을 가져 오는 방향으로 작용하고 있지만, 향후 위기국가들의 성장 및 재정에 문제가 발생하거나 글로벌 경기침체가 발생할 경우 이는 다시 유럽은행들의 건전성을 압박하는 부메랑이 될 것이다. 더불어 캐리 트레이드를 하는 은행들이 자국 국채가 아닌 다른 위기국가들의 국채를 매수할 경우에는 유럽 국가들과 금융기관들 간의 금융연계가 더욱더 깊어져 실제 재정위기 발생 시 또다시 금융위기로 이어지는 사태가 우려된다.

앞서 살펴본 것처럼 유럽은행들의 LTRO 자금의 이용처에 대한 문제점 이외에도 상황이 나빠질 경우 대규모 LTRO는 그 자체로 부작용을 초래할 수 있다. ECB의 LTRO는 환매조건부매매의 형태를 가지고 있어 거래 상대방인 유럽은행들은 자신들이 ECB에 제공한 담보물의 시장위험 및 신용위험에 고스란히 노출되어 있다. 만약 담보물의 가격 또는 신용등급이 일정 수준 이하로 하락할 경우 거래상대방 유럽은행은 담보물을 교체하거나 현금 또는 증권 등의 추가적인 담보물을 ECB에 제공하여야 한다. 향후 유럽 내 경기가 나빠져 담보물의 가격이 하락하게 될 경우 ECB의 마진콜(margin call)이 발생하게 되고, 이러한 일들이 동시 다발적으로 발생하게 되면 이는 역내 자산가격을 더욱더 하락시키는 악순환을 초래할 수도 있다는 점에 유의해야 할 것이다.

한편 ECB는 3년 만기 LTRO 제공 외에도 지난 12월에 기준금리를 1.25%에서 사상 최저 수준인 1%로 내렸고, 자금시장 경색을 해소하기 위해 지급준비율도 2%에서 1%로 낮추었다. 이러한 일련의 조치들을 이용해 ECB는 유럽은행들을 단기적인 유동성 부족에서 벗어날 수 있게 하여 위기가 확산되는 것을 차단하는 역할을 하였다고 평가된다.

그럼에도 불구하고 위기극복과 관련된 ECB의 역할은 독일이 찬성하지 않는 한 제한될 것으로 전망된다.⁴⁾ 유럽금융안정기구(EFSF)의 역할이 강조되는 것도 이러한 맥락 하에서이며 원천적으로 재정위기를 방지하기 위해서는 회원국들이 건전한 재정을 유지하도록 하는 수밖에 없다. 따라서 유럽통합의 방향은 회원국들의 재정규율을 강화하기 위한 재정정책의 조정과 통합이 강화되는 방향으로 이뤄질 것이 확실시된다. 재정통합은 유로화 출범과 더불어 합의된 “성장 및 안정규약(Stability and Growth Pact)”의 개정을 동반하여 전개되고 있다. 한편 각 회원국들의 재정정책을 조율하기 위해 European semester가

4) 실제 ECB는 Draghi총재 취임이후인 2011년 12월 21일 유럽민간은행들에 대해 4,892억 유로의 장기 유동성을 공급하였는데 이에 대해 독일은 상당한 불만을 가진 것으로 알려졌다.

새로이 창출되었다. 동 기구는 각 회원국들의 재정정책을 상호평가하는 제도로 각 회원국은 자국의 의회에 예산안을 제출하기 전 유럽이사회와 각료이사회에 예산을 제출, 예산심의를 받는 제도이다. 최종적으로 유로존 국가들은 통화동맹과 더불어 재정동맹을 강화하는 방향으로 제도개혁을 해 나가고 있다. 특히 독일의 경우 유로존의 위기가 그리스와 같은 일부 회원국의 방만한 재정지출로 인해 야기되었다고 보고 향후 위기극복을 위해서는 엄격한 재정규율을 지키도록 하는 것을 중요시하여 각 회원국 재정정책의 감시체계를 강화하고자 하고 있다.

한편 남유럽국가와 독일을 비롯한 북유럽국가간 국제수지불균형을 조정하는 것이 중요하다. 이미 지적한 바와 같이 유로존 위기는 근본적으로 국제수지불균형이 확대되어 가는 상황에서도 쉽게 이를 조정할 수단이 없었다는 데 그 원인이 있다. 단일통화인 유로화 도입으로 인해 환율조정을 통해 경쟁력을 조정하지 못하기 때문에 유일한 방법은 회원국간 임금정책이나 가격정책을 통해 경쟁력 격차를 줄일 수 있는 경제개혁이 필요하다. 실제로 경쟁력격차를 줄이는 것이 가장 중요한 정책적 안건으로 이미 지적했듯이 2011년 3월 유럽이사회에서 프랑스와 독일이 중심이 되어 이른바 “경쟁력협약(Competitiveness Pact)”이라 불리는 “유로협약(Euro Pact)”을 채택한 것도 바로 이러한 취지에서이다.

이러한 맥락에서 유럽이사회는 2011년 10월 기존의 안정 및 성장협약을 강화하고 회원국간 불균형의 축적을 방지하기 위한 통치체제에 대한 6가지의 규약을 승인하였다. 동 규약은 재정건전화를 달성하기 위한 규약과 거시불균형을 시정하고 경쟁력을 높이기 위한 규약의 두 가지 규약으로 구성되어 있는데 전자는 첫째, 재정건전화를 위한 예방적 조치, 둘째, 성장안정규약의 준수와 관련된 “과도한 채무조정제도(Excessive Deficit Procedure)”, 셋째, 회원국예산의 안정화를 위한 예산제도지침 등 세가지 내용을 포함하고 있다.

재정건전화를 위한 예방적 조치는 다시 중기예산목표를 준수하기 위한 엄격한 룰의 준수, 예산목표를 달성하지 못할 경우 경고 및 이와 관련된 권고, 그리고 최종적으로는 GDP의 0.2%에 해당하는 예금(이자부)의 유치라는 범칙금 부과조항으로 이뤄져 있다. 과도한 채무조정제도는 각 회원국의 예산적자는 GDP의 3%내에서 유지해야 하고 정부부채는 GDP의 60%선에서 유지해야 한다고 하는 성장안정규약(SGP) 준수를 강화하고 있으며, 이를 지키지 못할 경우 GDP의 0.2%에 해당하는 무이자예금을 유치하도록 명령할 수 있

고 이를 벌금으로 징수할 수 있다는 내용으로 구성되어 있다. 마지막으로 예산제도지침은 각 회원국의 예산집행이 재정안정화를 위한 최소한의 질보장과 투명성을 보장하는 것은 물론 성장안정규약과 일치할 것을 요구하고 있다. 한편 경쟁력격차확대로 인한 거시경제의 불균형을 시정하기 위해 조기감시제도가 도입되고 필요한 조치를 취하지 못하는 국가들에 대해서는 “과도한 불균형 조정제도(Excessive Imbalance Procedure)”가 도입되었다.

EU집행위에 의해 준비된 과도한 불균형조정제도의 주요내용은 4단계로 구성되는 데 구체적인 내용은 다음과 같다. 우선 1단계는 점수표(scoreboard)를 통한 경보체제로 이 단계에서는 회원국의 불균형이 어느 정도되는지를 확인하며 이와 관련하여 점수표는 회원국 경제의 각부문에서 발생하는 불균형의 정도를 실증적으로 측정할 수 있는 지표들로 구성된다. 2단계는 회원국과의 협의를 통해 예방적 감시(preventive surveillance)를 작동시키는 단계이다. 이 단계에서 EU집행위는 점수표의 결과와 불균형이 과도할 것으로 나타나는 회원국의 명단을 공포하고 불균형이 과도할 것으로 예상되는 회원국에 예비적으로 불균형을 줄일 수 있는 정책을 권고한다. 세 번째 단계는 과도한 불균형 조정제도가 시행되는 경우이다. 즉 3단계에서는 이단계의 조치에도 불구하고 불균형이 심화되는 회원국이 나타날 경우 유럽이사회를 통해 해당 회원국에 불균형 시정에 대한 제안서를 채택하고 이를 시정하도록 한다. 그럼에도 불구하고 해당 회원국이 지속적으로 불균형을 줄이려는 행동을 하지 않는다면 마지막으로 집행을 강제(enforcement)하는 단계로 이행된다. 이 단계에서 불균형을 시정하는 조치를 취하지 않는 회원국에 대해서는 해당 회원국 GDP의 0.1%를 벌금으로 부과할 수 있다.

이러한 조치에도 불구하고 유럽의 재정위기문제에 대한 긴장이 계속되자 2011년 12월 유럽이사회에서는 추가적으로 “신재정협약(New Fiscal Compact)”과 정책공조강화방안에 합의하였다. 이에 따라 회원국들의 구조적 재정적자를 GDP의 0.5% 이내로 제한하는 균형재정원칙을 각 회원국들의 헌법이나 법률에 반영하고 이를 어길 시 제재를 하는 등 기존에 합의된 조치들을 신속하고 엄격히 집행하는 것은 물론 장기적으로 재정통합을 위한 조치들을 강화하였다. 동시에 ESM의 출범시기를 2012년 7월로 앞당기고 기금운영에 있어 긴급조치를 포함하는 등 위기를 극복하기 위한 단기대책도 강화되었다.⁵⁾

5) 이에 대한 자세한 사항은 European Council (2011)참조

이러한 제도개혁에도 불구하고 장기적으로 현재 어려움을 겪고 있는 그리스와 같은 남유럽국가가 재정측면과 거시경제 차원에서 균형을 찾을 수 있을 것인가 하는 문제가 제기되고 있다. 많은 학자들(특히 Sinn과 같은 독일학자나 Roubini와 같은 학자⁶⁾)은 그리스가 이러한 능력을 갖고 있다는 데에 의문을 표시하면서 그리스의 유로화탈퇴야말로 유일한 해결책이라 주장하고 있다.

그러나 그리스의 유로화탈퇴가 현실적인 대안이 되기는 어려울 것으로 보인다. 이는 무엇보다도 유럽통합과 위기극복에 있어 가장 큰 영향력을 지닌 독일이 그리스 지원에는 반대하지만 유로화 유지에는 일반국민이나 정치가는 물론, 기업이나 노조 모든 계층에서 유로화에 대한 높은 지지를 나타내고 있기 때문이다.⁷⁾ 앞의 <그림 6>에서 보듯이 실제 유로화의 도입으로 인해 가장 큰 이익을 본 나라는 독일로 나타나고 있기 때문이다. 따라서 독일도 유로화붕괴를 막기 위해 최대의 노력을 다할 것은 자명하다. 더욱이 지난 50년간 성공적으로 추진되어 왔던 유럽통합을 수포로 만든다면 유럽각국으로부터 감당할 수 없는 비난에 직면할 것이기 때문에 유로화의 붕괴는 생각하기 어렵다고 할 것이다. 그렇다고 하면 그리스의 입장에서 유로화를 탈퇴하고 과거 드라크마를 부활하는 것을 생각해 볼 수 있는데 이렇게 되면 드라크마의 대폭적인 평가절하가 발생할 것이고 이에 따른 그리스 대외채무의 가치증가는 평가절하를 통한 경쟁력격차 감소 노력을 상쇄할 것이기 때문에 반드시 그리스에 득이 된다고 보기는 어렵다(Pisany-Ferry 2011). 나아가 정치적으로나 경제적으로도 유로화탈퇴는 유럽공동체에서 그리스의 입지를 대폭 약화시킬 것은 물론 향후 유럽통합의 약화로까지 이어질 위험이 높다. 기본적으로 유럽통합의 역사적 과정을 살펴보면 유럽공동체가 그리스의 유로화탈퇴를 용인할 가능성은 매우 낮다. 유럽은 지금까지 위기 때마다 놀랄 만한 정치력을 보여 주었다고 판단된다. 1992~93년 발생한 금융위기에 직면해서는 유럽 통화통합을 가속화하고 유로화를 창출하는 방법으로 위기를 돌파하였고 이번 유럽의 재정위기 시에도 이미 지적한 바와 같이 “유럽금융안정기금”을 창출하는 데 합의한 바 있다. 최근 유럽금융위기와 관련하여 유럽정치지도자들의 우유부단함과 지도력부재를 탓하는 목소리가 많지만 유럽통합의 성공요인으로 탁월한 정치적 지도력이 언급될 만큼 유럽의 지도자들은 - 타협과 협상에

6) New York Times (2011)과 Financial Times 참조

7) 흥미로운 사실은 프랑스나 이탈리아와 같은 국가가 유로화의 도입과 유럽중앙은행의 설립에 가장 찬성한 국가이었던 반면 독일은 가장 반대가 심하였던 국가였었다는 점이라 할 수 있다.

있어 신속하지만은 않았지만 - 항상 필요할 때 그 역할을 다해 왔다. 이러한 점에서 유럽의 재정금융위기는 그리스의 탈퇴로 정리되지 않고 어느 정도 수습될 것으로 조심스러운 전망을 해본다.

IV. 유럽의 위기극복과정과 한국의 대응방안

유럽금융위기와 관련하여 우리나라는 어떻게 대응해야 할 것인가 하는 문제를 살펴볼 수 있다. 세가지 차원의 대응이 필요하다고 하겠다.

우선 국내정책차원에서 자본이동에 대한 규제를 고려해 볼 수 있다. 이미 우리정부는 국내금융기관의 외화차입 등에 대해 어느 정도 규제를 도입한 바도 있다. 우리나라는 현재 은행세라는 명목으로 이를 도입하고 있다. 관련해서 주목할 만한 자본이동규제는 Tobin세라고도 불리는 금융거래세라 할 수 있다. 유럽국가들이 이에 대해 적극적으로 고려하고 있는 것은⁸⁾ 물론 일본도 이에 대해 어느 정도 긍정적인 반응을 보인 것으로 알려지고 있다. 이러한 규제가 도입된다면 지나친 단기자금 유출입에 따라 국내 외환금융시장이 흔들리는 것을 어느 정도 방지할 수 있을 것으로 예상할 수 있다.

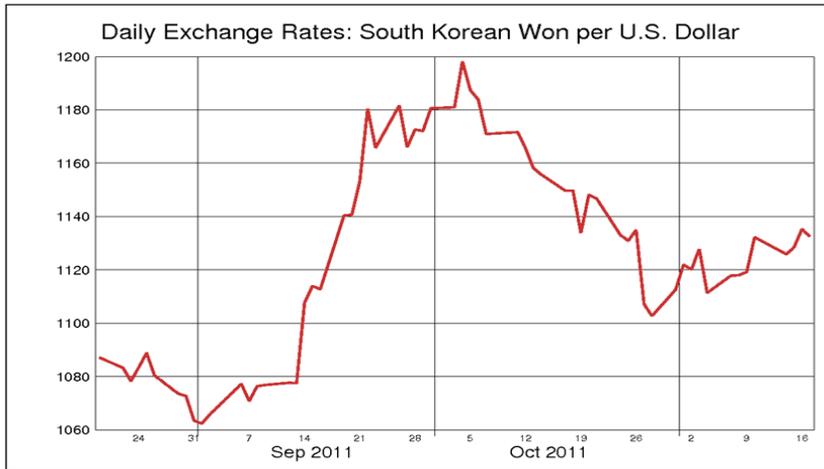
두 번째 동아시아 지역 차원에서 한·중·일 공동대응이 필요하다고 보인다. 이와 관련하여 우선 한·중·일 삼국간 스왑협정 등 역내통화금융협력을 강화할 필요가 있는 것으로 나타난다. ASEAN+3국간에 1,200억 달러에 이르는 치앙마이체제가 있으나 우리가 직접적으로 차입할 수 있는 규모는 몇 십억 달러에 불과하고 그나마 이러한 차입도 IMF와의 협의를 통해 이뤄져야 하기 때문에 우리나라에는 큰 도움이 안된다(부록 참조). 따라서 한중일 삼국간 별도의 스왑협정에 의해 지역적인 금융안정망(regional financial safety net)을 구축해야 할 필요가 있다. 우리나라는 이미 2008년 글로벌 금융위기 시 약 300억 달러에 해당하는 금액을 일본 및 중국과 스왑협정을 맺은 바 있다. 최근 유럽금융위기를 계기로 삼국간 스왑협정을 강화하는 것도 국내 외환시장에 상당한 정도 안정적인 영향을 줄 수 있는 것으로 보인다. 실제 2011년 10월 16일 한국은행과 일본중앙은행 간 약 700억 달러에 해당하는 스왑협정을 맺으면서 우리나라의 외환시장이 빠르게 안정화된 바 있다.

한편 한·중·일 삼국이 역외금융문제에 공동으로 보조를 취하는 것도 적극적으로 고려해 볼 수 있다고 보인다. 특히 한·중·일 삼국이 공동으로 유로 채권이나 일부 유럽국의 국채를 구입하는 방안 등을 통해 유로권의 금융 안정을 지원하는 것을 적극 고려해 보았으면 한다. 지금까지 우리나라는 아시아 통화금융협력에 매진해 왔다. 그러나 역외문제에 대해서는 아직 공조체

8) Wall Street Journal (2011)참조

〈그림 9〉

원화환율추이



자료 : Pacific exchange rate services

제가 가동하고 있지 않은 실정이다. 유로존의 채권구입은 한·중·일 통화금융협력을 한 단계 더 끌어 올리는 좋은 계기로 지금까지 한·중·일 삼국은 공동행동을 통해 국제금융시장의 안정에 기여해 본 바가 없다. 한·중·일 정책공조를 통한 유로존의 채권의 구입은 지금까지 미국과 유럽에 의해 주도해 온 국제금융질서에 있어 아시아도 주도적이고 책임적 역할을 할 수 있다는 것을 보여주는 역사적 첫걸음이다. 구체적인 회원국의 국채를 구입한다면 스페인의 국채구입을 고려해 볼 수 있다. 기본적으로 스페인은 “너무 커서 망할 수 없는(too big to fail)” 경제대국이자 상대적으로 정부재정도 건전한 유럽경제의 마지막 교두보이다. 저축은행부실이라는 뇌관을 안고 있지만 영국의 파이낸셜 타임즈지에서 지적하는 바와 같이 재정적자를 줄이고 경제효율을 높이기 위해 구조조정을 단행하는 등 필요한 노력을 다하고 있다는 점에서 위기극복을 위한 정부의 노력이 포르투갈과 같은 나라와 구분될 만큼 좋은 평가를 받고 있다. 더욱이 스페인 국채에 대한 투자는 독일국채에 대한 금리차익으로부터의 이익도 기대해 볼 수 있기 때문에 매력적인 투자라 생각된다. 관련해서 이미 중국은 발 빠르게 60억 달러에 해당하는 스페인정부국채를 구입하겠다고 한 것으로 알려지고 있다. 일본도 스페인 국채는 아니지만 유럽금융안정기금이 발행한 채권에 상당한 투자를 한 것으로 알려지고 있다. 한·중·일 삼국이 공동으로 유럽의 국채에 투자하기로 결정한다면 그

상징성이나 규모측면에서도 유럽금융시장에 큰 안정효과를 가져오고 단기간에 이자차액을 실현시키는 데 도움이 될 것은 자명하다. 따라서 스페인 국채 매입을 위한 한·중·일 정책공조에서 한국의 적극적인 리더십을 요청하고 싶다.

세 번째로는 국제적인 차원에서의 대응, 특히 G20 등을 통한 대응이라 하겠다. G20국가의 중앙은행간 스왑협정을 맺도록 함으로써 지난 서울정상회담 때 우리측이 제기한 것으로 알려진 세계금융안전망(global financial safety net)을 완성하도록 하는 것도 한 가지 방법이 될 것으로 보인다.

V. 결론

유럽의 재정위기와 관련하여 최근 남유럽국가들의 방만한 재정지출문제가 부각되고 있지만 유럽재정위기는 근본적으로 이들 국가의 국제경쟁력 저하라는 구조적인 문제로부터 발생하였다고 할 수 있다. 특히 단일통화인 유로화가 도입된 이후 그리스나 포르투갈, 스페인 등 남유럽국가들은 독일과 같은 북유럽국가들에 비해 고임금이나 고물가로 인해 가격경쟁력을 상실하고 만성적인 국제수지 적자를 기록하고 있는 데도 이를 교정할 수 있는 조정메커니즘이 없다는 것이 위기의 원인이다. 위기의 원인이 구조적, 제도적인 것이기 때문에 유럽위기는 단기간에 해결될 것으로 보이지 않는다. 그러나 과거 유럽통합과정의 역사적 관점에서 보면 매년 위기가 있을 때마다 유럽은 통합을 강화함으로써 이를 극복해 왔다. 따라서 유럽의 재정위기는 수습될 것으로 전망되며 이에 따라 우리나라는 유럽의 재정위기극복과정에 적극적으로 참여할 필요가 있으며 특히 유로존에 대한 채권투자 등에 대해 한·중·일 정책공조를 강화하는 것이 중요하다고 보인다.

참고문헌

- 문우식(2002), “케인즈와 국제통화제도”, 박만섭 편 케인즈의 경제학, 다산출판사.
- 박진호(2010), “그리스 사태로 드러난 EMU 체제의 문제점”, 해외경제포커스 제2010-7호(2010.2.7.~2.13), 한국은행
- 박진호(2010), EMU의 국가부도위기 대응과 전망, 국제경제정보, 한국은행
- 최성락·안남기(2011), EFSF 레버리지방안의 쟁점 및 평가, Issue Analysis, 국제금융센터 10.17.
- Buiter & Rahbari (2010), Greece and Fiscal Crisis in Eurozone, Policy Insight 5, CEPR.
- IMF(2008), *Global Financial Stability Report*, October.
- IMF Survey Online(2008), “U.S. FINANCIAL CRISIS: IMF Head Urges Greater Regulation of Financial Sector”, September 29.
- Reinhart, C. M. & Rogoff, K.(2008), This Time is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises, April.
- De Grauwe, P.(2010a), “Fighting the wrong enemy”, www.voxeu.org.
- De Grauwe, P.(2010b), “Greece: The start of a systemic crisis of the Eurozone?”, www.voxeu.org.
- European Central Bank(2011), “The ECB’s non-standard Measures Impact and Phasing out”, Monthly Bulletin, 2011.7.
- European Central Bank(2011), “The European Stability Mechanism”, Monthly Bulletin, 2011.7.
- European Commission(2010), “Economic governance package (2): Preventing and correcting macroeconomic imbalances”, Sept. 29, <http://europa.eu/rapid/>.
- European Council(2011), Statement by the Euro Area Heads of State or Government, Brussels, December 9.
- Financial Times(2011), “Greece should default and abandon euro”, September 19.
- Moon, Woosik(2000) “The causes of Korean currency crisis: Policy

Mistake Reexamined”, Korea Review of Applied Economics, June.

Nelson, R.N., P. Belkin and D.E. Mix(2011), Greece’s Debt Crisis: Overview, Policy Responses, and Implications, Congressional Research Service, US, 7-5700, August 18.

New York Times(2011), “Some in Germany Want Greece to Temporarily Exit the Euro Zone”, August 10.

Ricardo Cabral(2011), Greece’s 2nd bailout: Debt restructuring with no debt reduction? July 29, <http://www.voxeu.org/>.

Sebastian Paulo(2011), Europe and the Global Financial Crisis: Taking Stock of the EU’s policy response, Fondation Robert Schumann.

Wall Street Journal(2011), “Barroso Calls for Tobin Tax on Banks”, September 29.

부 록

Table 2. CMIM Financial Contributions, Borrowing Agreements, and Voting Power

	Financial Contributions		Borrowing Agreements			Voting power			
	\$Billion	Share (%)	Multiplier	Maximum Swap Amount (\$Billion)	IMF De-linked Portion (\$Billion)	No. of Basic Votes	No. of Votes Based on Contributions	Total No. of Votes	Share (%)
Members									
Plus Three Countries	96.00	(80.00)	0.69*	57.6	13.20	4.8	96.0	100.8	(71.59)
PRC and HKG	38.40	(32.00)	0.72*	19.2	5.52	1.6	38.4	40.0	(28.41)
<i>PRC</i>	34.20	(28.50)	0.50	17.1	3.42	1.6	34.2	35.8	(25.43)
<i>Hong Kong, China</i>	4.20	(3.50)	2.50*	2.1	2.10	0.0	4.2	4.2	(2.98)
Japan	38.40	(32.00)	0.50	19.2	3.84	1.6	38.4	40.0	(28.41)
Republic of Korea	19.20	(16.00)	1.00	19.2	3.84	1.6	19.2	20.8	(14.77)
ASEAN	24.00	(20.00)	2.63	63.1	12.62	16.0	24.0	40.0	(28.41)
Brunei Darussalam	0.03	(0.03)	5.00	0.2	0.03	1.6	0.0	1.6	(1.16)
Cambodia	0.12	(0.10)	5.00	0.6	0.12	1.6	0.1	1.7	(1.22)
Indonesia	4.77	(3.98)	2.50	11.9	2.39	1.6	4.8	6.4	(4.52)
Lao PDR	0.03	(0.03)	5.00	0.2	0.03	1.6	0.0	1.6	(1.16)
Malaysia	4.77	(3.98)	2.50	11.9	2.39	1.6	4.8	6.4	(4.52)
Myanmar	0.06	(0.05)	5.00	0.3	0.06	1.6	0.1	1.7	(1.18)
Philippines	3.68	(3.07)	2.50	9.2	1.84	1.6	3.7	5.3	(3.75)
Singapore	4.77	(3.98)	2.50	11.9	2.39	1.6	4.8	6.4	(4.52)
Thailand	4.77	(3.98)	2.50	11.9	2.39	1.6	4.8	6.4	(4.52)
Viet Nam	1.00	(0.83)	5.00	5.0	1.00	1.6	1.0	2.6	(1.85)
ASEAN+3	120.00	(100.00)	1.16*	120.7	25.82	20.8	120.0	140.8	(100.00)

Note: *Hong Kong, China's borrowing is limited to the IMF de-linked portion because Hong Kong, China is not a member of the IMF.

Source: The Joint Media Statement of the 12th ASEAN+3 Finance Ministers' Meeting, 3 May 2009, Bali, Indonesia.

자료 : Kawai(2010)