

그리스발 위기는 종료되었나?

- '09년 이후 그리스 디폴트 가능성은 지속적으로 글로벌 금융시장의 불안요인으로 작용하고 있음. 그리스 구제금융이 추가적으로 이루어지고 채무연장, 부채탕감의 이슈가 제기될 때마다 글로벌 금융시장이 민감하게 반응함
- 13일(현지시간) 그리스가 추가 개혁안을 이행하는 조건으로 유럽 재정안정화 기구(ESM)로 부처 3차 구제 금융 협상을 개시하는 방안에 합의함, 국민투표로 반대했던 긴축안보다 더 강도 높은 개혁안을 통과시켜야 한다는 점에서 그리스 내부 갈등은 지속될 것으로 보여짐
- 향후 그리스 디폴트와 그리스의 유로존 탈퇴가능성이 반복적으로 제기될 가능성을 배제 할 수 없음. 이에 그리스 디폴트 리스크 쟁점들을 정리하고 주목해야 할 요인들을 확인하고자 함

1 그리스 디폴트 위기 주요 경과

□ 개요

- (그리스 재정위기) 유로존 가입이후('01년) EU 안정성장협약을 위반한 가운데 '08년 글로벌 금융위기 대응으로 그리스 정부지출이 급증하며 국가채무가 급증 국가 채무 불이행 우려가 심화됨
 - GDP대비 재정적자가 지속적으로 3%를 초과하는 등 안정성장협약(Stability Growth Pact)을 위반하며 두 번의 시정조치를 받음('04,'09년)
- '09년 말 그리스 정부가 재정적자를 축소 발표하여 재정건전화에 대한 대외적 신뢰를 상실하며 국채 수익률이 폭등
- (그리스 1,2차 구제금융) '10년 5월 1차 구제 금융을 시작으로 '12년 2차 구제 금융이 연장되어 '15년 6월 30일 종료됨

-
- 작성자 : 고제헌 연구위원 (051-663-81743 / thehp@hf.go.kr)
 - 본고의 내용은 필자의 개인 의견으로 한국주택금융공사의 공식적인 견해와 다를 수 있습니다.
-

- **(구제금융 연장 협상 난항)** 6월 30일 마감하는 구제금융 연장에 대하여 그리스와 국제채권단은 수차례 협상을 시도하였지만 합의점을 찾지 못한 가운데 6월 27일 그리스 치프라스 총리는 채권단이 제시한 긴축안에 대하여 국민투표실시를 발표함
 - **(그리스 은행휴무·자본통제)** 채권단과 그리스 정부의 협상 결렬 후 디폴트와 유로존 탈퇴 리스크가 증가하며 뱅크런 사태가 벌어짐에 따라 6월 28일 그리스 정부는 7월 7일까지 은행들의 휴무와 자본통제를 실시함
- ※ 일일 현금인출기를 통한 예금인출을 60유로로 제한함
- **(그리스 국민투표)** 5일(현지시간) 그리스 국민투표에서 구제금융 채권단이 요구하는 긴축방안에 대하여 20%p 이상 차이로 ‘반대’로 부결됨
- **(유로존 긴급정상회의)** 7일(현지시간) 유로존의 긴급정상회의에서 그리스 유로존 탈퇴 혹은 3차 구제금융 여부가 결정될 예정이었으나 그리스 정부는 개혁안을 제출하지 못함
- **(그리스, 독일, 프랑스 정상회의)** 그리스, 독일, 프랑스 정상은 12일 유로존 정상회의에서 회원국들 이견차로 두 번이나 협상이 중단됨에 따라 핵심 관계자들간 별도 회동을 통해 합의점을 도달함
- **(3차 구제금융 협상 개시 합의)** 유로존 정상회의에서 그리스가 추가 개혁안을 이행하는 조건으로 유럽재정안정화기구(ESM)이 구제 금융 협상을 개시하는 방안에 합의
 - 그리스는 15일까지 연금, 부가가치세, 민영화 등의 개혁법안의 입법 절차를 마쳐야 함
 - 유로그룹은 그리스에 3년간 최대 860억 유로 규모의 구제금융이 필요하며 협상 타결까지 필요한 유동성 지원으로 120억 유로 제공하는 방안을 제시

	주요 경과
그리스 신용등급 하향조정 ['09.10~12]	▪ '09년 말 그리스 정부가 재정적자를 축소 발표하며 대외적 신뢰 상실 * 재정적자 예상치를 GDP대비 3.7%에서 12.5%로 상향조정 ▪ 그리스 신용등급 하향조정. 그리스 국채금리 급등, 국가 부도 위기

	주요 경과
1차 구제금융 ['10.05]	■ 그리스 정부 EU, IMF와 3년간 총 1,100억 유로의 구제금융 합의 ■ 그리스 정부는 구제 금융에 따른 재정건전화 계획을 수립 * 부가가치세 인상(21%~23%), '10~'12년 연금동결, 조기퇴직자의 연금 혜택 축소 등 3년 동안 300억 유로의 재정감축 결정 ■ 유로존은 유럽재정안정기금(EFSF: European Financial Stability)을 포함 5,000억 유로 규모의 금융안정메커니즘 설립
추가 구제금융 및 채무삭감 논의 ['11,유로존 정상회의]	■ 심각한 경기침체로 '10년 재정건전화 목표달성에 실패 국가부도 위기 재부상 ■ 유로존 EFSF를 통해 그리스 추가지원(1,090억 유로) 및 민간보유 국채에 대한 채무삭감(21%손실을 적용) 합의('11.07) ■ 그리스 정부의 추가 긴축 노력을 조건으로 민간보유 그리스 국채에 대한 손실을 50% 확대 및 민간채권단에 대한 신용보강 실시 ('11.10)
2차 구제금융 ['12.02]	■ 유로그룹 1,300억 유로 규모의 2차 구제금융 지원 합의 ■ 그리스 정부 '12~'14년 재정적자 7%p 감축 목표 ■ 민간보유 그리스 국채(2,060억 유로)에 대한 채무조정조치 합의 (손실을 53.5% 적용)
사회적 갈등 심화 및 트로이카와 갈등 ['12.12~'13]	■ 강도 높은 긴축으로 경기침체가 깊어지고 실업률이 급등하며 '12년 5월 1차 총선시 급진좌파연합(Syriza)부상 ■ 분기별 구제자금 지급을 둘러싸고 트로이카(IMF, ECB, EU 집행위원회)와의 갈등('12~'13)
긴축 반대정당의 집권['15]	■ 긴축에 반대하는 급진좌파 연합이 총선에서 득표율 1위를 차지하며 치프라스 총리 취임
협상과 위기의 반복	■ 유럽중앙은행 그리스 국채 담보인정 중지 ['15.02.11] ■ 그리스와 유로그룹 4개월간 구제금융 연장에 합의[2.20] ■ 유럽중앙은행(ECB) 긴급유동성지원(ELA) 한도 상향조정[4.15] ■ 채권단 그리스에 필수적 개혁 조치 제시[6.02] ■ 치프라스 총리, 연금삭감 및 노동시장 개혁 요구 거부[6.05] ■ 6월 20일 만기를 앞두고 그리스와 채권단 합의 지연 ■ 채권단 그리스에 구제금융 5개월 연장 제안 및 개혁안 제시 ■ 그리스,채권단 구제금융안에 대한 국민 투표 선언/유로그룹, 그리스 구제금융안 연장 요구 거부[6.27] ■ 유럽중앙은행(ECB) 긴급유동성지원(ELA) 규모 동결 결정[6.27] ■ 그리스 은행 일주일간 영업중단 및 자본통제 실시 발표[6.28] ■ 그리스 국민투표 반대 표결[7.5] ■ 유로존 긴급정상회의[7.7] ■ 유로존 재무장관 회의[7.11] ■ 유럽연합 정상회의의 취소, 유로존 정상회의 개최[7.12] ■ 그리스, 독일, 프랑스 정상 및 ,EU 상임의장 타협안 도출[7.13]

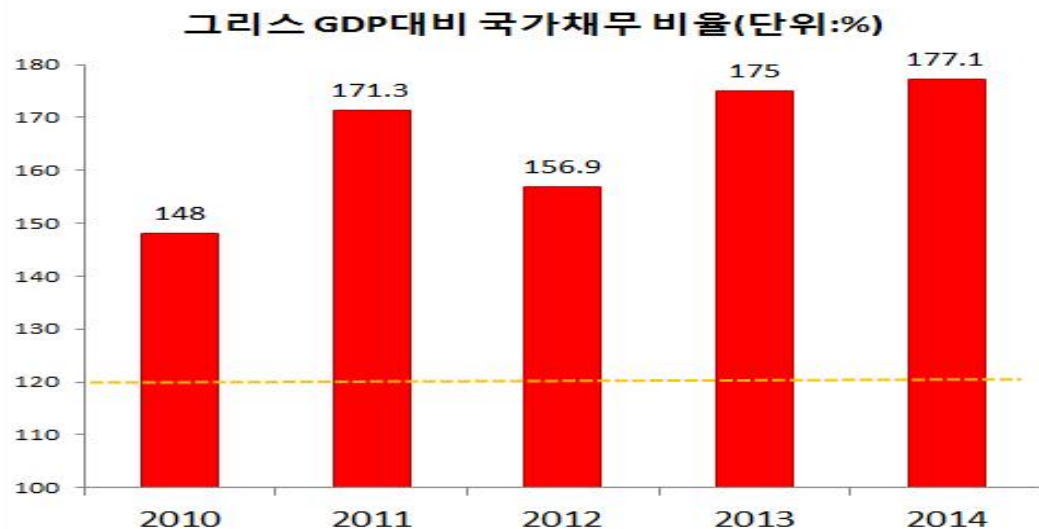
	주요 경과
[3차 구제금융 결정 ...?]	▪ EU정상회의 3차 구제금융 만장일치 결정[7.13] * 부채 탕감없이 만기연장을 하며 3년간 유럽재정안정화기구(ESM)를 통해 최대 860억 원 지원 및 브릿지론 형태로 120억 유로 제공 결정 - 그리스 정부 500억 유로 상당의 국영 자산을 국외 담보 형태로 펀드 조성 ▪ 15일까지 재정수지 개선을 위한 각종 개혁 입법 의결 예정 - 연금 및 자본시장 개혁, 법인세 사치세 등의 세제개혁 ▪ 16일 ECB 그리스 은행에 대한 긴급유동성지원(ELA) 한도 증액 여부 결정 ▪ 17일 독일, 네덜란드, 핀란드, 오스트리아, 에스토니아, 슬로바키아 의회에서 유로존 정상회의 합의 수용 여부 결정

자료: KIEP 오늘의 세계경제 vol.15.NO.13(대외경제정책연구원), 언론보도

2 그리스 디폴트 가능성 쟁점들

- 그리스는 구제금융 이후 나름 강도 높은 긴축과 구조조정을 하며 재정 건전성 회복 노력을 하고 있음. 하지만 긴축정책으로 인한 내수 침체가 심화되며 높은 실업률 등 사회경제적 문제에 직면하고 있어 추가지원 없이 EU가 요구하는 정도의 재정건전성을 유지하며 현수준의 채무를 감당하기 어려운 상태임
- 그리스 부채 탕감에 대하여 프랑스는 유연한 입장이지만 독일은 부채 탕감은 절대 불가하다는 입장임. EU가 제시한 그리스 개혁안에 대하여도 가혹하다는 주장도 많이 대두되고 있음
 - 제프리 삭스 미 컬럼비아대 교수는 유럽 국가들이 그리스의 채무과잉 상태를 인정하지 않고 있다는 취지의 발언을 지속적으로 함
- 그리스 국가채무 규모 및 구성
 - (그리스 국가채무 비율) '10년 이후 그리스 국가 채무 비율은 지속적으로 증가세를 보이며 '14년 말 그리스 국가 채무규모는 3,241억 유로로 GDP대비 국가채무비율은 177%에 달함
 - '12년 채권단들과 '20년까지 그리스 국가채무를 GDP대비 120%로 감축 목표를 설정

자료: 연합뉴스



- (채무구성) 그리스 채무는 대부분 장단기 국채로 민간금융기관 보유 하였으나, '10년 이후 두 차례 구제금융을 거치며 그리스 채무는 대부분 해외 공공기관이 보유하고 있음
 - 유로존과 IMF로부터의 채무는 총국가채무의 67.2%에 달함

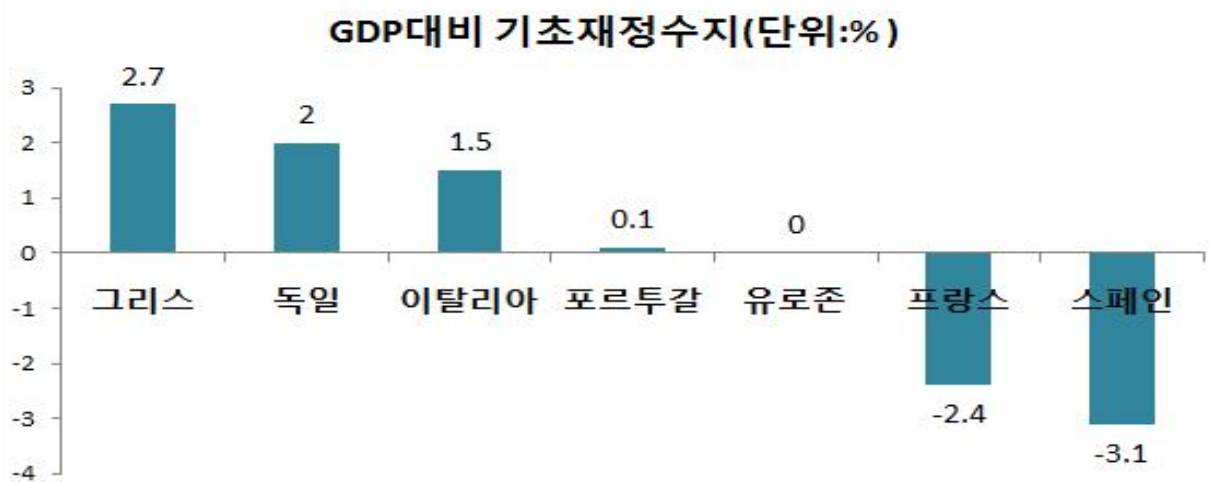
	2010년		2014년	
	금액(억유로)	비중	금액(억유로)	비중
장단기 국채	2,857	84.0%	811	25.0%
국내발행	2,565	75.4%	638	19.7%
국외발행	192	5.6%	26	0.8%
기타	7	0.2%	1	0.0%
단기재정증권(T-bills)	94	2.8%	145	4.5%
차관(loan)	545	16.0%	2,430	75.0%
그리스 중앙은행	62	1.8%	43	1.3%
기타 국내채무	32	1.0%	1	0%
양자차관(비유로존)	64	1.9%	71	4.0%
국제차관(EFSF,IMF)	318	9.4%	2,179	67.2%
기타 외채	69	2.0%	50	1.6%
환매조건부(repos)	-	-	86	2.7%
총액	3,403	100.0%	3,241	100.0%

자료: 그리스 재무부(Ministry of Finance of Greece)

□ 긴축재정과 내수침체

- (긴축재정) 그리스는 구제금융 지원조건을 이행하였고 긴축조치와 광범위한 재정개혁조치를 수행하며 재정수지가 크게 개선됨
 - '14년 기준 기초재정수지* 흑자는 GDP대비 2.7% 수준으로 독일보다 높음

※ 기초재정수지=통합재정수입-통합재정지출-순융자-이자 지출



자료: Oxford Economics, KIEP 오늘의 세계경제 vol.15.NO.13(대외경제정책연구원) 재인용

- **(내수침체)** 재정수지 적자는 긴축을 통해 GDP대비 15%에서 1%로 축소되었으나, 내수 침체로 인한 GDP 감소는 정치·경제적 불안요인으로 작용
 - 그리스 총 경제규모는 '08년 대비 '14년 33.2% 축소되었으며 1인당 GDP도 동기간 32.2%감소
- **(높은 실업률)** 그리스는 유로존 평균을 훨씬 상회하는 높은 실업률이 사회적 문제가 되고 있으며 특히 청년실업률이 50%에 달할 정도로 심각한 상황임
 - '15년 1분기 기준 그리스 평균 실업률은 27%, 유로존 평균 실업률은 11% 수준임

□ 추가지원 및 채무조정 필요성

- **(추가지원 필요성)** 그리스는 지난달 30일 16억 유로 부채를 IMF에 상환하지 못하며 사실상 디폴트 상황에 처해 있음.'15년 7,8월 ECB 부채의 상환일이 몰려있으며 외부지원 없이 '15년 재정지출계획을 충족시킬 수 없는 상황임

일자	주요 일정
6월 30일	IMF 16억 유로 부채 상환 만기일
7월 10일	그리스 20억 유로 국채 상환 만기일
7월 20일	ECB 35억 유로 부채 상환 만기일
8월 20일	ECB 32억 유로 부채 상환 만기일

- (채무조정 필요성) 지난달 26일 그리스 채권단인 IMF는 공식문서를 통해 최초로 그리스의 부채가 감내할 수 없는 수준이며, 만기연장과 부채탕감이 필요하다는 취지의 보고서를 발표
 - 그리스의 경제성장률과 기초재정수지 전망에 근거할 때 채무 부담을 줄이지 않고 정부부채를 상환할 수 없음
 - '12년 채권단들과 합의한 부채비율에 도달하려면 GDP의 30%에 해당하는 액수가 탕감되어야 하며 '15년 10월부터 '18년까지 531억 유로 이상 추가 지원이 필요하다 분석
- (그리스 정부) 치프라스 총리는 IMF보고서 발표 직후 부채가 지속 가능하기 위하여 30% 채무탕감과 만기 20년 연장이 필요하다 주장

3 그렉시트 가능성과 파급효과

□ 그렉시트 가능성

- 그리스 국민투표 이전에는 그리스 유로존 이탈 가능성을 높게 보지는 않았음
- 13일 3차 구제금융안이 합의됨에 따라 단기적으로 그렉시트 가능성은 작아진 것으로 보여짐, 하지만 중장기적으로 그리스가 합의한 개혁 프로그램을 제대로 이행할 가능성에 대한 의문이 여전히 존재함
- (급진적 견해) 7일 유로정상회담에서 그리스 정부가 구체적 개혁안을 제출하지 않으며 그렉시트의 가능성을 높게 예상하는 해외 금융기관, 언론, 시장전문가들이 증가함
 - 로이터 통신에 따를 때 바클레이즈, 씨티, JP모건 등이 그렉시트의 가능성을 높게 봄
 - 영국 시사주간지 이코노미스트지는 8일 “그렉시트는 대부분 유로존 지도자에게 기본 옵션(default option)이 된 것처럼 보인다” 지적
 - 미국 ‘채권 왕’ 빌 그로스는 그렉시트의 가능성을 70~80%라 인터뷰 함

- (보수적 견해) '08년 금융위기 이후 글로벌 경기가 충분히 회복되지 못한 상황에서 그리스 유로존 탈퇴로 불확실성이 극대화 되고 위기가 전이되는 것을 막기 위한 유로존의 노력으로 사실상 그렉시트는 어려울 것이라 보는 입장도 여전히 많음

□ 그렉시트 예상 파급효과

- 그리스 유로존 탈퇴로 인하여 단기적으로 글로벌 금융시장의 변동성은 극대화 될 것이나 직접적 영향은 '12년 그리스 재정위기보다 제한적 일 것으로 예상됨
 - 그리스 채무 중 해외 민간은행의 비중이 과거보다 많이 축소되었고 우리나라의 해외채무 중 유럽의 은행들이 차지하는 비중도 감소하였음
- (국채시장)유럽중앙은행이 대규모 양적완화(QE)를 시행하며 최종 대부자로서 역할을 할 것임을 표방하고 있어, 그리스 위기가 국채시장에 미치는 파급효과를 흡수할 여력이 존재
 - '15년 3월 이후 국채매입을 전제로 1조 유로 이상의 양적완화 실시 중
 - 유럽재정화 안정기구(ESM)도 현재 총 가용재원의 절반 정도만 사용한 상태로 지출여력이 있음
- (은행부문) 유럽은행들은 그리스에 대한 익스포저를 사상 최저 수준으로 줄임
 - 과거 그리스에 가장 많은 익스포저를 갖고 있던 프랑스 은행은 '11년 민간보유 국채에 대한 채무조정 이후 익스포저를 85~100%축소, 현재 가장 많은 익스포저를 갖고 있는 독일 은행들은 GDP의 0.4%수준의 익스포저를 갖고 있음
- (기타) 완만한 회복세가 진행중이던 유로존 경제가 포퓰리즘 확산 및 재정이 취약한 포르투갈, 스페인 등에 영향을 미쳐 예상치 못하게 위기가 확산될 가능성도 배제할 수 없음

	'11~ '12년	현재의 상황
국채시장	▪ 민간·외국인 보유 국채 비중이 높음 ▪ ECB는 국채에 대한 최종대부자 역할 거부 ▪ 국채시장의 불안과 심리적 요인에 따라 위기의 순차적 전염 (그리스→아일랜드→포르투갈→스페인·이탈리아)	▪ ECB가 그리스 국채의 대부분을 보유 ▪ ECB 대규모 양적완화 시행 중이며 최종대부자 역할 표명
은행부문	▪ 취약국 은행권의 건정성 약화 ▪ 뱅크런 리스크 존재	▪ 그리스에 대한 유럽은행권 익스포저 감소 ▪ 뱅크런 리스크 상존
기타부문	▪ 재정위기 초기과정에서 취약국 정부가 교체, 상대적으로 안정적인 정국구성 ▪ 범유로존 차원의 경기침체 상황	▪ 유럽 회의주의, 포퓰리즘 증가 ▪ 포르투갈(10월), 스페인(12월)총선 예정 ▪ 완만한 경기회복 진행 중

자료: Moggan Stanley, KIEP 오늘의 세계경제 vol.15.NO.13(대외경제정책연구원) 재인용

4 결어 및 시사점

- 그리스 경기침체가 지속되며 현실적으로 그리스 정부와 채권단의 갈등이 심화됨에 따라 협상 과정이 길어졌음. 협상과정에서 그리스발 리스크는 반복적으로 글로벌 금융시장의 변동성을 극대화 하였음
- 13일 극적으로 그리스 3차 구제금융에 합의에 도달하여 단기적으로 그렉시트의 가능성이 사라짐. 하지만 그리스가 15일까지 개혁안에 대한 입법안을 통과시키는 과정에 있어 난항이 우려되며 그리스의 개혁 프로그램 이행가능성에 대한 회의적 시선이 여전히 존재함
- 과거 그리스 재정위기 당시와 달리 현재 그리스 채무 구성 및 ECB의 정책 운영은 그리스 채무 디폴트로 인한 피해를 최소화 할 수 있는 구조임
- 우리나라의 경우도 글로벌 금융위기 시 보다 해외채무 중 유럽은행이 차지하는 비중이 감소하였고 주식시장에서 유로존 국가들이 보유한 비중도 안정적임

- 중국발 리스크와 더불어 그리스의 불확실성이 단기적으로 해결되지 않을 것으로 예상됨. 또한 유로존 리스크 증가로 미국의 금리 인상 시기도 지연될 것으로 보여짐
- 글로벌 경제의 불확실성 증가는 불안심리를 자극하여 금융시장의 변동성을 확대시키며 안전자산의 선호로 이어져 단기적으로 우리나라 금융시장에 부담으로 작용될 예정됨
- 공사도 채권금리 변동성 확대에 따른 리스크 관리에 만전을 기해야 할 것으로 보여짐