그리스 제3차 구제금융은 왜 성공할 수 없는가?

/ **유승경** 편집위원, 프랑스고등사회과학 대학원 박사논문 과정

그리스 치프라스 정부는 국제 채권단이 제시한 긴축 방안을 국민투표에 부쳐 반대를 이끌어냈지만, 채권단의 방안보다 더 강도 높은 긴축 방안을 전제로 제3차 구제금융 협상을 진행하여 보는 이들을 의아하게 만들었다.

이와 관련하여 신임 재무장관 차칼로토스는 한 인터뷰에서 "유로존 이탈은 대파국이며, 유럽은 각국 통화의 경쟁, 민족주의와 파시즘의 발흥 속에서 1930년대로 돌아갈 것"이라고 말했다. 결국 치프라스 총리와 차칼로토스 장관은 유로존 탈퇴를 전쟁을 유발할 수 있는 민족주의의 부활로 생각하는 (좌파) 유럽연방주의자들인 것이다.

이처럼 유럽의 엘리트들에게 유로존과 유럽연합에 의한 유럽의

정치경제적 통합은 전쟁을 방지하기 위한 유일한 수단이며 거스를 수 없는 대의로 받아들여지고 있다. 따라서 유로존 탈퇴는 1930년대로의 회귀를 의미하며 유럽의 지도자들에게는 하나의 금기 사항과도 같다.

이러한 유럽의 정치적, 지적 풍토 속에서 최근 독일의 유명 경제학자들이 그리스와 같은 과다 채무국을 유로존에서 퇴출시키는 방안을 제안했다. 그리고 전직 그리스 재무장관인 야니스 바루파키스는 그리스 정부가 옛 통화인 드라크마로 복귀하기 위한 '플랜 B'를 비밀리 추진했던 사실을 폭로했다.

이렇듯 제3차 구제 협상이 진행되고 있음에도 불구하고 그리스의 유로존 탈퇴, 곧 그렉시트에 대한 논란이 계속되고 있는 이유는 긴축을 전제로 한 구제금융으로는 그리스가 부채를 탕감할 수 없고 현재의 경제적 위기에서 벗어나는 것도 불가능에 가깝기 때문이다. 이하에서는 그 이유를 살펴본다.

1. 유지 불가능한 부채 수준

유럽연합EU의 현 지도부들이 추진하고 있는 유로존 안정화 정책의 기본 원칙은 "강력한 긴축정책을 통한 재정 적자 감축과 이를 기본 요건으로 한 구제금융의 지원"이다. 그런데 이 방안은 긴축정책의 부정적 영향을 고려하지 않은 심각한 결함을 안고 있다. 경제 침체기에 정부가 지출을 축소하면 경기가 위축되고 이로 인해 국민들은 소

득 감소와 높은 실업률이라는 고통을 감수해야 한다. 게다가 국민들이 고통을 감수함에도 불구하고 긴축재정에 따른 경기 침체로 세수가 감소하여 재정 상황은 오히려 더욱 악화될 수 있다.

또한 현재의 여건과 예상되는 미래의 경제 상황을 감안해 볼 때 그리스 등 재정 위기 국가들이 국가부채를 차질 없이 해결할 가능성은 매우 희박하다.

민간(가계와 기업)이나 정부가 부채를 자력으로 해결하기 위해서는 부채를 완전히 청산할 때까지 최소한 이자보다 더 많은 금액을 저축해야 한다. 소득에서 필수적 지출을 하고 남은 금액이 최소한 해당 기간에 변제해야 하는 이자보다 많아야 원금을 줄여 갈 수 있다. 이 조건을 충족하지 못한다면, 외부의 도움을 받지 않는 한 부채를 정상적으로 해결할 수 없다.

이 원리를 국가에 적용해 보면, 국가부채를 자력으로 해결하기 위해서는 최소한 명목경제성장률(경제성장률 + 인플레이션율)이 국채의 수익률(이자율)보다 높아야 한다.

한 국가의 국채 수익률이 7%를 넘어서면 일반적으로 구제금융을 받을 가능성이 높다고 보는 이유는 이 정도의 차입 비용을 해결하려면 명목경제성장률이 7%를 넘어야 하기 때문이다. 그러려면 인플레이션율이 2%라고 한다면 그 나라는 최소한 연간 5% 이상의 실질경제성장을 달성해야 하는데, 긴축재정을 실시하고 부채 해결에 많은 자금을 사용하는 상황에서 높은 경제성장을 실현하기는 현실적으로 어렵다.

실제로 남유럽의 재정 위기 국가들은 그동안 국채의 평균이자율이 4%를 상회했지만 경제성장률은 대부분 마이너스거나 1.0%에도 못 미쳤으며 극심한 수요 부족으로 인해 디플레이션 상황을 연출하고 있다.

$$\Delta b_t = \frac{i_t + g_t}{1 + g_t} \Delta b_{t-1} - pb_t + dda_t \quad \text{------ 식 (1)}$$

Δb_t : t 년도의 GDP 대비 정부부채 비중의 변화
Δb_{t-1} : t-1 년도의 GDP 대비 정부부채 비중의 변화
i_t : t 년도의 국채 이자율
g_t : t 년도의 명목경제성장률(성장률 + 인플레이션 율)
pb_t : t 년도의 기초재정수지(The Primary Balance)*
dda_t : t 년도의 적자/부채 조정치(외부 지원, 자산 매각 등)

* 기초재정수지 : 재정수지에서 이자 비용을 제외한 수지. [세입-{세출-이자 지출}]

한 국가가 자력으로 국채를 해결할 수 있는지를 평가하는 전통적인 방식은 식 (1)로 요약할 수 있다. 한 해 동안 GDP 대비 국가부채 비중의 증감(Δb_t)을 결정하는 변수는 평균이자율(i_t), 명목성장률(g_t), 기초재정수지(pb_t), 그리고 국가자산 매각이나 외부 지원 등이다.

식 (1)에서 국채 부담을 줄일 수 있는 정책 방안을 도출할 수 있다. 첫 번째는 정부 지출의 절감을 통해 기초재정수지의 흑자를 늘리는 것이다. 현재 유럽연합이 구제금융 대상국에게 지원 조건으로 강도 높은 긴축을 요구하는 이유는 기초재정수지를 개선하기 위한 것

이다.

두 번째는 이자 비용을 낮추는 것이다. 하지만 자력으로 이자 비용을 감축하기 위해서는 국가부채 수준을 먼저 정상화해야 한다. 낮은 이자율은 부채 경감의 결과일 수 있지만 자력에 의한 부채 경감의 수단이 되기는 어렵다. 자력에 의한 것은 아니지만 유럽중앙은행이 국채를 매수한 것과 그리스 민간 채권단이 2012년 국채교환프로그램을 통해 50% 이상의 손실을 수용한 것도 재정 취약국의 이자 부담을

〈표〉 PIIGS의 실질경제성장률과 인플레이션율

그리스	실질 성장률(A)	인플레 이션율(B)	A+B	포르 투갈	실질 성장률(A)	인플레 이션율(B)	A+B
2010	−5.4	4.7	−0.7	2010	1.9	1.4	3.3
2011	−8.9	3.3	−5.6	2011	−1.8	3.6	1.8
2012	−6.6	1.5	−5.1	2012	−4	2.8	−1.2
2013	−3.9	−1	−4.9	2013	−1.6	0.4	−1.2
2014	0.8	−1.4	−0.6	2014	0.9	−0.2	0.7
아일 랜드	실질 성장률(A)	인플레 이션율(B)	A+B	스페인	실질 성장률(A)	인플레 이션율(B)	A+B
2010	−0.3	−1.6	−1.9	2010	0	2	2
2011	2.8	1.2	4	2011	−0.6	3.1	2.5
2012	−0.3	1.9	1.6	2012	−2.1	2.4	0.3
2013	0.2	0.5	0.7	2013	−1.2	1.5	0.3
2014	4.8	0.3	5.1	2014	1.4	−0.2	1.2
이탈 리아	실질 성장률(A)	인플레 이션율(B)	A+B				
2010	1.7	1.6	3.3				
2011	0.6	2.9	3.5				
2012	−2.8	3.3	0.5				
2013	−1.7	1.3	−0.4				
2014	−0.4	0.2	−0.2				

출처 : European Commission

줄여 주기 위한 조치라 할 수 있다. 이자 비용을 낮추는 것은 부채 상환 부담을 경감시켜 주지만 부채를 완전히 청산해 주지는 않는다.

세 번째로 가장 실질적인 방법은 경제성장과 인플레이션 정책이다. 실질경제성장률과 인플레이션율의 합이 국채 조달 비용을 상회한다면 자력으로 부채를 해결할 수 있다. 이런 점에서 현재 추진 중인 긴축정책은 경제성장률을 떨어뜨릴 뿐만 아니라 경제를 디플레이션 상황으로 몰아가고 있기 때문에 재정 위기국을 더욱 곤경에 빠뜨리고 있다.

〈표〉가 보여 주듯이, 2010년 그리스를 필두로 유로존 위기가 표면화되고 아일랜드, 포르투갈 , 스페인, 이탈리아 등으로 파급된 이후 유럽연합과 유럽중앙은행 등은 긴축정책을 기조로 하여 위기 극복의 노력을 필사적으로 펼치고 있지만, 위기 국가들은 성장률을 회복하지 못한 채 디플레이션 불황으로 접어들고 있다.

현재 앞서 말한 이른바 'PIIGS'의 평균이자율은 4%를 상회하고 있지만 최근 경제 실적을 보면 아일랜드를 제외하고는 부채를 상환하기에는 명목경제성장률이 매우 낮다.

2. 유일한 수단, 경상수지 흑자 실현

유로존의 위기는 현재 남유럽의 부채 위기라는 양상을 띠고 있다. 유럽의 남쪽 PIIGS는 정부, 가계, 기업 모두 많은 부채를 지고 있다. 정상적인 성장 궤도로 복귀하기 위해서는 어떤 식으로든지 부채

를 해결해야 한다.

채권자들과 합의하여 부채 규모를 축소하고 상환 일정을 유예한다 하더라도 부채를 완전히 청산하기 위해서는 저축을 늘려야 한다. 정부는 세출을 줄이고 세수를 늘려야 하며 민간(기업과 가계)도 지출을 줄이고 더 많이 저축을 해야 한다.

그런데 정부와 민간이 모두 저축을 늘리고 수요를 줄이면 성장은 위축된다. 그러면 어디서 성장을 이끌 수요를 창출할 것인가? 대외 수요, 즉 수출을 늘리는 수밖에 없다. 경상수지 흑자를 실현하는 것이 정부와 민간이 동시에 부채를 감축할 수 있는 유일한 길이다. 내수가 위축된 상황에서 수출은 성장의 유일한 활로인 것이다. 부채 감축의 대표적인 성공 사례로 뽑히는 1990년대의 스웨덴과 핀란드는 수출에서 활로를 찾았다.

정부와 민간의 수요를 줄이면서도 성장을 추진하기 위해서는 수출을 늘리는 방법밖에 없다. 이는 경제학의 항등식으로 간명하게 살펴볼 수 있다.

C+I+G+X−M= C+S+T ==〉 (S−I)+(T−G) = (X−M)
(S−I)〉0 이고 (T−G)〉0 되려면 (X−M)〉0, 즉 무조건 흑자여야 한다.

C 소비, I 투자, G 정부 지출, X 수출, M 수입, S 저축, T 조세

1990년대 스웨덴과 핀란드는 정부와 민간의 과도한 부채를 성공적으로 청산한 대표적인 사례로 꼽힌다 (Debt and deleveraging: Uneven progress on the path to growth, McKinsey Global Institute, 2012). 이 두 나라의 경우를 모델로 하여 성공적인 부채 해소 과정을 일반화해 보면

다음과 같이 두 단계로 나눠볼 수 있다.

첫 번째 단계는 '거품 붕괴'를 출발점으로 위기가 시작되면서 민간부채가 줄어들고 정부부채가 늘어나는 기간이다. 가계와 기업이 자산 가격의 대폭락으로 파산하거나 소비와 투자를 줄이기 때문에 민간부채는 감소한다. 부실채권을 떠안게 된 은행권은 위기에 빠지고 이를 구제하기 위해 재정이 투여되고 경기의 계속적인 추락을 막기 위해 재정지출이 늘어나면서 정부부채는 증가하게 된다.

두 번째 단계는 민간부문의 부채 감축이 충분히 이뤄져 소비와 투자가 살아나고 경제가 활기를 띠면서 수년간 성장 궤도를 유지함에 따라 정부부채가 감소하는 기간이다. 총부채의 감축 과정이 단계별로 이루어질 수밖에 없는 것은 가계, 기업, 정부가 동시에 부채를 감축할 경우 총수요가 대폭 감소하여 경제가 추락할 수 있기 때문이다. 따라서 민간이 부채를 감축해 나가는 동안 정부의 부채 비율은 높아지게 되고, 민간이 소비와 투자를 재개하여 성장을 뒷받침하게 되면 정부가 경기 부양에 대한 부담에서 벗어나 부채를 줄일 수 있게 되는 것이다.

수출을 늘리는 방법에는 두 가지가 있다. 하나는 지금까지와 같이 내적 절하(임금, 물가 깎기)를 해야 한다. 그러나 이 방법은 정치적/사회적으로 매우 힘든 일이다.

또 다른 방법은 평가절하다. 수출을 늘리기 위해서는 자국의 화폐가치를 절하시켜 수출 가격을 낮추어야 한다. 다른 곳을 찾아가는 관광객을 싼 값의 서비스로 다시 불러들여야 한다. 주변국들의 수출

대부분이 유로존 내부를 대상으로 하고 있기 때문에 유로의 평가절하는 별 도움이 되지 않는다. 수출을 실제로 향상시키기 위해서는 유로존에서 벗어나 평가절하를 단행해야 한다.

두 방안 중 어느 길을 택하더라도 혼란은 불가피하다. 그런데 한 방법은 미래의 비전조차 보이지 않지만, 두 번째 방법은 지금은 힘들어도 저 멀리 미래에 대한 희망의 빛이 보인다. 결국 남는 문제는 혼란을 최대한 줄이면서 어떻게 유로존에서 이탈하는가다. 조파