

# 개도국 지역이슈 리포트

【지역이슈분석 2015-5】

2015. 5. 12.

## 그리스 디폴트 가능성 및 영향 분석

### 목 차

|                               |    |
|-------------------------------|----|
| I. 그리스에 대한 국제금융시장의 평가.....    | 2  |
| II. 그리스 경제위기 상황 및 EU 협상 ..... | 5  |
| III. 디폴트 가능성 및 영향 분석 .....    | 11 |

작성: 수석조사역 조양현  
(3779-5711), yhjo@koreaexim.go.kr



■ 2010년 초부터 불거진 그리스발 남유럽 재정위기가 2012~13년 중에는 진정되었으나, 2015년 1월 조기총선 이후 그리스 정국불안 및 디폴트 우려로 또 다시 EU 및 글로벌 금융시장이 동요하고 있음. 이에 따라 유로존 경제의 걸림돌로 작용하고 있는 그리스의 경제위기 상황, EU 협상, 디폴트 가능성 및 그 영향에 대해 분석하고자 함.

### <요 약>

#### □ 그리스에 대한 국제금융시장의 평가

- S&P/무디스, 그리스 정부채권수익률 디폴트 직전 수준으로 평가
- S&P: CCC+/Negative, 무디스: Caa2/Negative, Fitch: CCC/Negative
- 그리스 정부채권(10년 만기) 수익률: 30%('12) → 5%('14) → 10%('15)

#### □ 그리스 경제위기 상황 및 EU 협상

- EU-IMF-ECB로부터 2010년 2월 1,100억 유로(1차 구제금융), 2012년 2월 1,300억 유로(2차 구제금융)를 승인받고 긴축재정정책 실시
- 2015년 1월 총선으로 Syriza 정부가 집권하면서 기존 긴축정책 철회를 주장하며 채권단과의 갈등을 빚는 등 채무협상 타결 지연
- \* 그리스 정부의 경제개혁안에 대해 IMF, EU 등의 수용곤란 입장

#### □ 디폴트 가능성 및 영향 분석

- 5월 11일, 그리스 정부와 유로그룹(유로존 재무장관 협의체)간 채무 협상이 별다른 성과없이 종료되어 디폴트 우려가 지속되는 상황
- \* 그리스 정부가 6~8월에 상환해야 하는 채무가 최소 98억 유로 이상이므로 2차 구제금융의 최종 분할집행분인 72억 유로의 협상 진행 중
- 그러나 그리스 정부의 디폴트 가능성은 낮고, 그리스가 디폴트에 직면하더라도 유로존 및 우리나라에 미치는 영향은 제한적
- 유로존 등 EU는 경제위기 대응체제를 구축하고 있어 단기간내 충격 흡수 가능성이 높으며, 우리나라의 대 그리스 익스포져는 3억 달러('14.12), 직접투자잔액은 171만 달러('15.3)에 불과한 수준



## I. 그리스에 대한 국제금융시장의 평가

### 1. 국제신용평가기관의 그리스 정부채권 신용등급 추이

#### □ S&P 및 무디스, 그리스 정부채권 신용등급을 디폴트 직전 수준으로 평가

- 스탠더드앤드푸어스(S&P)의 그리스 정부채권 신용등급<sup>1)</sup>은 2009년 이후 급락 추세를 나타내면서 2015년 4월 15일, B-에서 **CCC+등급(전망: Negative)**으로 하향조정됨. OECD 등급<sup>2)</sup>으로 매칭하면 7등급 수준으로 디폴트(SD 등급) 직전의 채무상환불능위험이 고조되는 상황임(<표 1> 참조).
- **(등급조정 배경)** 채권단간의 채무 협상타결 지연, 경기위축, 기초재정수지 적자 전환 예상, 금융기관 예금인출 지속, 단기외채 상환부담 기중 등 우려
- 또한, 무디스도 2015년 4월 29일 그리스 정부의 공적채무 상환 불확실성 증대, 채권단과의 채무협상 관련 금융지원프로그램 이행 불투명성 고조 등을 이유로 그리스 신용등급을 Caa1에서 **Caa2(역사적 경험에 근거한 통계자료에 의하면, 2년 이내 디폴트 가능성 25% 수준)**로 하향조정함.
- 그리스는 1983년 이후 한 차례의 **디폴트 사례가 2012년 3월 발생**하여 민간채권단에 대한 채무탕감조치 등을 거쳐 동 디폴트 위기가 해결된 바 있음. 무디스는 2015년 4월말 기준으로 그리스 금융기관의 예금잔액은 2014년 12월 초 이후 320억 유로(GDP의 18%)가 축소된 1,320억 유로(GDP의 74%)로 추정함.
- 그리스 정부채권 신용등급은 재정위기 이전인 2009년에는 S&P A-, Moody's A1 등급으로 상위수준이었음. 그러나 S&P는 2009년 12월 그리스 신용등급을 A-에서 BBB+로 하향조정한 이후 2010년 4월 BB+로 강등했고, 이후 2011년 3월 BB-, 5월 B, 6월 CCC, 7월에는 CC로 계속해서 하향조정함.
- S&P는 2012년 2월, 그리스 신용등급을 **SD(부분적 채무불이행 수준)**로 추가 강등했으나 5월 그리스 부채감축 등을 반영하여 CCC로 상향조정함. 동년 12

1) 장기채권 외화표시등급 기준

2) OECD는 Country Risk를 1등급(고소득국 수준)부터 7등급(디폴트 수준)까지 8단계로 평가하고 있음.



월 5일에 그리스 정부의 국채매입설이 나온 직후 SD로 하향조정했으나, 구제 금융 지원이 재개되면서 12월 18일 B-, 2014년 9월 B로 상향조정함.

- 2015년 이후 그리스 정부의 채권단과의 구제금융 프로그램 협상시간 부족, 그리스 금융기관의 유동성 제한, ECB의 그리스 정부채권의 담보인정 제외 등을 이유로 S&P는 2015년 2월 6일, 그리스 신용등급을 B-로 다시 강등한 바 있음.

**<표 1> 그리스 정부채권 신용등급 추이비교**  
(2009.1~2015.4)

|         | 2009      | 2010   | 2011         | 2012             | 2013 | 2014 | 2015    |
|---------|-----------|--------|--------------|------------------|------|------|---------|
| S&P     | A/A-/BBB+ | BB+    | BB-/B/CCC/CC | SD/CCC/<br>SD/B- | -    | B    | B-/CCC+ |
| Moody's | A2        | A3/Ba1 | B1/Caa1/Ca   | C                | Caa3 | Caa1 | Caa2    |
| Fitch   | A/A-/BBB+ | BBB-   | BB+/B+/CCC   | C/RD/B/<br>CCC   | B-   | B    | CCC     |

자료: [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) , [www.moodys.com](http://www.moodys.com) 및 [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).

## 2. 그리스 정부채권 수익률 추이

### □ 그리스의 정부채권 수익률 재상승 추세

- 2009년 4분기 이후 그리스 재정위기가 가시화되면서 그리스 정부채권 수익률 스프레드<sup>3)</sup>가 급상승하기 시작했고 정부채권 신용등급이 급락하는 현상이 발생하는 등 2010년 3월 말, 그리스는 EU와 IMF에 긴급 금융지원을 요청하면서 위기국면에 진입한 바 있음.
- 그리스 10년 만기 정부채권 수익률은 2012년 3월 40% 수준을 기록한 이후 2013년 12월에는 8.7%까지 하락했고, 2014년 4월에는 6.2% 수준을 형성했으나, 2015년 4월 17일에는 12.5%, 4월 20일 12.8%, 4월 21일 13.6%를 기록해 최근 2년 이내 최고치를 형성함(<그림> 참조).

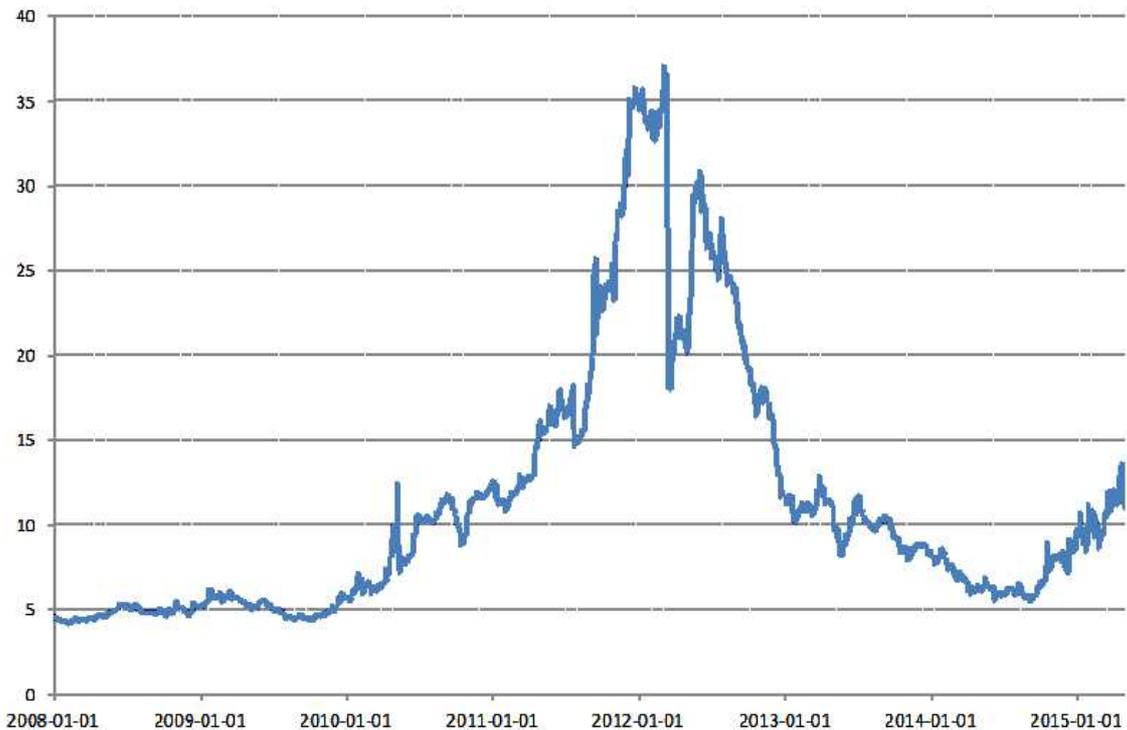
3) 독일 정부채권(German Bunds) 수익률 기준



- 그리스 5년 만기 정부채권 수익률(최고 수준) 추이를 살펴보면, 2007~09년 중에는 2~4% 수준을 형성했으나 2010년 12.9%, 2011년 34.9%, 2012년 50.4% (사상 최고치, 10년 만기 44.1%)로 급등추세를 나타냄. 2013년 이후 안정세를 보이면서 2014년에는 최고 8.6%, 최저 2.7%(연말 8.4%)로 진정되었으나, 2015년 1월 이후 또 다시 상승하고 있는 추세임.4)

<그림> 그리스 정부채권(10년 만기) 수익률 추이비교  
(2008.1~2015.4)

단위: %



자료: Bloomberg.

4) 그리스 5년 만기 신용부도스왑(CDS) 프리미엄은 2015년 4월 17일에는 전일 대비 755bp 상승한 3,402bp를 상회하여 4월 20일 3,500bp를 돌파했는데, 이는 2014년말 1,200bp에 비해 3배 이상 치솟은 것으로, 그리스 정부가 5년내 디폴트에 빠질 가능성이 77%에 달하는 것을 의미함.



## II. 그리스 경제위기 상황 및 EU 협상

### 1. 그리스 경제위기 상황진단

#### □ 그리스 경제위기에 따른 구제금융 지원내용

- 2009년 10월 총선 이후 집권한 사회당 정부의 재정적자 및 정부채무가 각각 GDP의 -12.7% 및 113.4%에 달하는 것으로 나타나면서 그리스의 정부채권 가격이 급락하기 시작함. 2010년 3월 EU는 250억 유로 상당의 긴급 금융지원에 합의함으로써 그리스는 일단 최악의 상황은 모면했으나, 그리스 정부의 단기 외채를 상환하기에는 가용재원이 부족한 실정이었음.
- 더욱 더 문제가 된 것은 EU에서 합의한 그리스 지원내용이 명확하게 구체화 되지 않았으며, 지원내용도 원칙적인 합의 수준에 그쳐 그리스 디폴트가 현실화될 경우 EU 차원의 지원체계가 작동하지 않을 가능성이 우려됨.
- 마침내 2010년 5월, EU 및 IMF가 그리스 지원 규모를 3년간 1,100억 유로로 확대하는 긴급 금융지원방안(1차 구제금융)을 최종 발표함. 이에 따르면, 유로존 국가는 800억 유로, IMF는 대기성차관을 통해 300억 유로를 지원하기로 합의함. 특히 그리스 사태가 유로존 붕괴로 이어질 수 있다는 우려로 인해 EU 재무장관회의에서 총 7,500억 유로에 달하는 유럽재정안정기금<sup>5)</sup>(EFSF, 2013년 7월 상설기구로 정착)의 조성방안이 결정됨.
- 그러나 2011년에 그리스 재정위기가 다시 불거지자, 7월 유로존 정상회담에서 합의한 EU, IMF 및 ECB의 긴급 금융지원 방안이 2012년 2월에 가서야 최종 결정됨. 동 지원방안(2차 구제금융)에 따르면, 총 1,300억 유로의 유동성을 지원하되, 민간채권단 보유 정부채권 2,050억 유로를 53.1%(1천억 유로 상당) 탕감하고, 나머지 31.5%(700억 유로)는 최대 30년 만기의 정부채권 스왑, 15.4%(300억 유로)는 직접대출로 지원하는 것임.
- 그리스 지원조건으로 최저임금(22% 수준), 임금(15%), 연금 및 실업수당 삭감,

5) EU집행위원회(European Commission)는 600억 유로(국제수지균형기금), 유로존 국가는 4,400억 유로(지급보증), IMF는 2,500억 유로를 조성하기로 함.



공무원 1만 5천명 감원(2015년) 등을 통해 재정지출(GDP 대비 1.5% 수준) 축소, 3억 2,500만 유로 추가 재정감축 등으로 GDP 대비 재정적자비율을 -7%(2014년) 이내로 억제하는 긴축 재정조치가 요구됨. 실제로 그리스의 GDP 대비 재정수지 적자비율은 2009년 -15.6%에서 2014년 -3.4%로 크게 개선됨.

### <박스 1> 그리스 구제금융 지원 및 EU 협상 경과

|            |  |
|------------|--|
| 2010. 2. 9 | EU-IMF-ECB, 1차 구제금융 지원승인 (1,100억 유로)       |
| 2010. 5.10 | EU-IMF, 긴급 구제금융(7,500억 유로) 지원(대출·보증) 대책 발표 |
| 2012. 2.20 | EU-IMF-ECB, 2차 구제금융 지원승인 (1,300억 유로)       |
| 2012. 3. 9 | 민간채무 탕감조치 (1,070억 유로, 민간채권단 참여율 75% 이상)    |
| 2015. 1.25 | 그리스 시리아정권(신임)의 “구제금융 재협상” 요구               |
| 2015. 4.24 | 유로존 재무장관회의, 그리스 개혁안 거부 및 협상실패              |
| 2015. 5.11 | 유로존 재무장관회의, 그리스 구제금융(2차) 채무협상 결렬           |

주: 각종 발표자료 종합.

## □ 그리스 경제위기 발생요인과 EU의 지원해법 고민

- 2010년부터 시작된 유럽 재정위기는 유로존 국가의 경제 구조적인 문제에서 비롯되었다는 견해가 대체적임. EU 28개 회원국뿐만 아니라 유로존 국가(19개국) 내에서도 국가간 경제력 격차가 존재하고 있는 것이 현실임. EU 역내 국가간 산업구조, 노동생산성, 대외경쟁력 등의 차이가 결국은 유럽 경제위기를 유발할 가능성을 내포하고 있었음.
- 특히 그리스는 소규모 경제권, 산업경쟁력 저하 등에 기인한 저성장, 경상적자 확대에 따른 외채상환부담 가중 등으로 경제 구조적 취약성에 노출되어 왔음.
- 그리스 정부는 2001년 유로존 가입 당시 정부채무 등의 통계를 조작한 것으로 드러났고, 유로존 가입 이후에도 재정개혁을 소홀히 하였으며 선심성 경제정책을 남발하는 등 재정을 방만하게 운영한 것으로 드러남. 또 EU가 그리스 재정위기 극복을 지원하기로 합의했으나, 정부채무 급증에 따른 그리스 지원부담이 가중됨에 따라 유로존내 국가간 결속도 위협받고 있는 실정임.



- 또한, 그리스 지원대책에 대해 프랑스와 독일 등 EU 회원국간 이견<sup>6)</sup>이 좁혀지지 않으면서 EU 차원의 그리스 지원해법이 계속 지연됨. 특히 EU의 그리스 지원에 대해 독일 정부는 리스본조약의 유로존 국가에 대한 지원근거가 불명확하고 도덕적 해이 등 나쁜 선례를 남길 수 있다고 우려함에 따라 그리스 지원에 소극적인 입장이었음.
- 독일과 프랑스가 재정위기에 직면한 그리스를 지원하게 된 결정적인 배경에는 양국 은행들의 그리스에 대한 외화자산(exposure)이 많기 때문이었음. 따라서 독일과 프랑스는 자국 은행들이 그리스 재정위기의 희생자가 될 수 있다는 판단에 따라 그리스를 지원할 수밖에 없었음.

**<표 2> 그리스의 거시경제지표 추이**

단위: (억)달러, %

|            | 2012   | 2013   | 2014   | 2015f  | 2016f  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 국내총생산(GDP) | 2,495  | 2,423  | 2,374  | 1,857  | 1,797  |
| 1인당 GDP    | 22,429 | 21,774 | 21,338 | 16,694 | 16,156 |
| 경제성장률      | -6.6   | -3.9   | 0.6    | -1.5   | 2.0    |
| 실업률        | 24.5   | 27.5   | 26.8   | 25.6   | 23.2   |
| 인플레이션      | 1.0    | -0.9   | -1.4   | -1.0   | 0.5    |
| 재정수지 / GDP | -8.6   | -12.2  | -3.4   | -4.0   | -3.5   |
| 정부채무 / GDP | 156.9  | 174.9  | 178.0  | 180.6  | 179.5  |
| 경상수지 / GDP | -2.4   | 0.6    | 0.9    | 0.3    | 0.6    |

자료: S&P, *RatingsDirect*, April 15, 2015 및 European Commission, *European Economic Forecast*, Spring 2015.

6) 독일 국민의 67%가 그리스 지원에 반대하였고 2010년 5월 지방선거를 앞두고 독일의 메르켈 총리가 그리스 지원에 적극적이지 않았으나, 프랑스는 유럽연합 회원국 문제를 자체적으로 해결하기 위해 EU 기금을 통한 그리스 지원에 찬성함. IMF 지원요청에 대해 독일, 스웨덴, 핀란드, 오스트리아 및 네덜란드는 찬성하였지만, 프랑스, 스페인, 덴마크, EU집행위원회 및 ECB는 반대한 바 있음.



## 2. 그리스 정부의 대 EU 협상과정

### □ 그리스 정부의 경제개혁안 논의

- 그리스는 총선 이후 집권한 시리자(Syriza Unifying Social Union, 급진좌파연합) 정부의 EU, IMF 등의 채권단에 대한 금융지원 재협상과 긴축 재정정책 전환 등으로 인해 국제사회의 우려가 고조되고, 글로벌 금융시장은 또 다시 불안한 장세를 나타내고 있음.
- 2015년 1월 조기총선에서 그리스 제1야당이던 시리자가 승리하면서 기존의 신민주당이 추진한 긴축재정정책과 경제개혁이 일단 중단된 상태임. 집권한 시리자 소속 치프라스(Alexis Tsipras) 총리는 공공부문 인력감축과 긴축정책 등 기존 정책을 반대하면서 경기부양(110억 유로 지출), 채무재협상을 통한 부채탕감(3분의 1 이상) 등을 선거공약으로 주장하면서 EU와 갈등을 빚고 있음.
- **4대 쟁점**으로는 연금, 노동관계법, 부가가치세율 및 민영화 분야인데, 그리스 정부는 피레우스항(지중해 최대항구)의 민영화 재추진(정부 67.7% 지분보유), 14개 지역의 공항 운영관리권 매각 등)도 추진할 계획임(선거공약: 공무원 고용 확대, 민영화 중단 등).
- 그리스 신정부는 2010년부터 2,400억 유로에 달하는 구제금융을 승인받았지만, 실업률이 27%로 치솟는 등 기존 구제금융 처방이 잘못됐다고 주장하고 있음. 또 그리스 국민들은 공공부문과 노동시장에 대한 강도 높은 구조조정으로 연금지급 감소, 임금 삭감 등으로 고통을 감내해야 하는 상황이므로 **EU-그리스 정부간 협상**이 조속히 타결되지 않고 있음.
- 그리스 정부가 지난 3월말 채권단에 수정 제출한 경제개혁안에 따르면, 탈세 척결, 고가 사치품에 대한 세금 인상, 건별 자산매각, 부가가치세 세수 증대(현재 평균 19%대인 VAT를 그리스는 16% 이하로, 채권단은 23% 이상으로 주장) 등이 추가됨.

7) 그리스 정부는 피레우스항의 운영(중국 최대 해운사인 코스코홀딩스, 덴마크 최대 해운사인 AP몰러머스크 등도 관심표명)뿐만 아니라 선박 수리시설, 철도 연결시설, 크루즈 및 페리 부두 등을 패키지로 매각해 5억 유로를 조달할 것으로 판단함.



## <박스 2> 그리스 정부의 채권단에 대한 경제개혁 제시방안

- ▶ 기존 구제금융 이행조건의 70%를 현행대로 유지하고, 나머지 30%를 OECD와의 합의에 의한 10대 개혁정책으로 대체하는 방안 제의
- ▶ 구제금융 프로그램이 종료되는 시점(2015년 2월말)부터 **신규 협상체결 예상시한(2015년 6월말)** 이전의 4개월간 유동성지원(40억~50억 유로)을 위한 브리지론 지원 요구
- ▶ 구제금융(2월 28일 종료예정인 구제금융 분할지원금 72억 유로 집행지연) 대신에 EU와의 합의에 의한 개혁 4개년 계획을 통한 채무재조정 요청
- ▶ 그리스 채권단과 합의한 2015년 기초재정수지 흑자목표를 GDP의 3%에서 1.49%로 낮춰달라고 추가로 제안

주: 각종 발표자료 종합.

### □ 유로그룹과의 채무협상 타결 지연

- 그리스는 2010년 2월부터 7차례에 걸친 긴축프로그램을 이행하면서 임금 및 연금 삭감, 증세, 사회안전망 지원 삭감 등을 고통을 감내하며 2010~2014년 GDP의 30% 수준인 650억 유로의 재정지출을 축소한 바 있음. 그러나 실질 GDP 규모가 2007년 2분기 634억 유로에서 2014년 3분기에는 469억 유로로 지난 6년간 26% 줄어드는 등 국내경제상황이 개선되지 못한 상태임.
- 지난 5년간 가혹한 긴축정책의 결과는 경기위축, 고용 악화(2013년 7월 실업률 27.9%), 공공의료 부실(건강보험지출 40% 삭감, 백신예산 부족 등), 자살건수 증가(월별 기준 5년간 36% 상승) 등으로 2009년 총선에서 득표율 4.6%에 그친 시리자가 36%의 지지율로 집권하게 된 배경이기도 함.
- ECB는 금년들어 2월 11일부터 그리스 정부채권을 담보로 한 대출승인을 중단하는 조치를 시행한다고 발표했는데, ECB는 2010년 이후의 구제금융 합의조건으로 그동안 그리스 긴급 구제금융 지원을 위해 투자부적격 평가등급을 받은 그리스 정부채권도 예외적으로 담보로 인정, 초저금리(0.05%)의 자금을 지원한 바 있음.



- 이번 조치로 인해 ECB의 저금리 대출혜택을 누리고 있던 그리스 금융기관이 ECB의 긴급유동성지원(Emergency Liquidity Assistance: ELA<sup>8)</sup>)을 통해서만 자금을 조달할 수밖에 없어 유동성 확보에 상당한 타격을 받게 됨. 또한, ECB는 그리스 정부의 재정증권 증액 요청도 거부했는데, 그리스는 구제금융 프로그램을 연장하지 않고 채무를 상환하기 위해 재정증권 발행한도를 현행 90억 유로에서 150억 유로로 늘려달라고 요청한 바 있음.
- 그리스 정부는 금년 3월 27일 유동성 부족사태 해결을 위해 채권단에 세계개편 등을 통해 재정수입을 30억 유로 늘리는 개혁안을 제출했으나, 채권단으로부터 노동법 개혁안과 연금법이 미흡하다며 합의가 거부됨. 이에 그리스는 3월 30일 경제개혁수정안을 채권단에 제출하면서 세계개혁을 통해 2015년 중 30억 유로의 세입을 늘리겠다는 계획도 수립한 바 있음.
- 채권단은 그리스 정부가 복지 축소, 노동시장 개혁 등이 누락되어 협상이 중단된 상태인데, 지난 4월 28일 그리스 총리는 채권단간의 합의와 선거공약과 배치될 경우 동 합의안을 국민투표에 부칠 수 있다고 언급함.
- 그리스 시리자 정부는 채무<sup>9)</sup>상환 재원이 부족하자, 2015년 4월 들어 유로그룹과의 채무협상을 4월 24일에 벌였으나, IMF 35억 등 72억 유로(2차 구제금융 승인 중 최종 분할집행분으로 2014년 12월 지원예정이었으나 지연된 상태)의 구제금융 지원협상이 합의되지 않은 채 종료됨.
- 그리스 정부는 수정개혁안을 4월 30일 내각회의 논의 및 의회 제출 절차를 거친 후 5월 11일 유로존 재무장관회의 이전에 채권단에 제출했으나, 채무협상 타결이 지연되고 5월말 이전 타결을 위한 실무협상을 진행할 예정임. 다만, 그리스 재무부는 5월 12일에 만기 도래한 IMF 채무(7억 5천만 달러)를 상환함으로써 5월말 이전의 외채상환 압박을 일단 피할 수 있게 된 점은 당장의 디폴트 우려를 완화하는 데 도움이 된 것으로 평가됨.

8) 2015년 2월 4일, ECB는 50억 유로의 ELA 지원을 승인했으나, 대출금리는 1.55%로 상승하며 그리스 정부채권 보유에 따른 상환리스크도 그리스 개별은행이 부담해야 하므로 그만큼 그리스 금융기관의 자산건전성이 악화되고 최악의 경우뱅크런도 발생할 수 있음.

9) IMF에 따르면, 그리스 정부채무는 3,230억 유로로 이중 EU-ECB-IMF에 대한 채무가 2,460억 유로(전체의 76.1%)이고, 국채 등 기타채권 488억 유로(15.1%), 자국내 민간은행 110억 유로(3.4%), 외국 민간은행 24억 유로(0.8%) 등임.



### III. 디폴트 가능성 및 영향 분석

#### 1. 경제위기 선행지수 분석

##### □ 재정수지는 관리가능하나, 외채구조는 취약한 편

- 그리스가 재정위기에 직면했던 2012년과 비교하여 2014년 기준 재정수지, 경상수지 및 단기외채 비중은 개선된 것으로 분석됨.
- GDP 대비 재정수지는 -8.6%에서 -3.4%로 축소되었고, 경상수지는 -2.4%에서 0.9%로 흑자전환했으며, 총외채잔액 중 단기외채 비중은 2011년 말과 비교하여 49.6%에서 21.5%로 크게 개선된 것으로 나타남(<표 2> 및 <표 3> 참조).
- 과거 경제위기를 경험한 인도네시아(1997~98), 러시아(1998), 터키(2000~01) 및 아르헨티나(2001)의 사례를 살펴보면, 국가별로 재정수지/GDP 비중이 -2.9%, -4.8%, -19.6% 및 -3.3%, 경상수지/GDP 비중은 -2.3%, 0.1%, -4.9% 및 -1.4%로 나타나 위기 직전 재정수지 상황이 매우 악화된 것으로 분석됨.

<표 3> 그리스 대외거래포지션 추이

단위: 백만 유로

|             |    | 2010    | 2011    | 2012    | 2013    | 2014    |
|-------------|----|---------|---------|---------|---------|---------|
| 총외채잔액       |    | 407,175 | 405,038 | 453,124 | 428,068 | 423,729 |
| 정부기관        | 단기 | 1,152   | 1,987   | 1,396   | 1,617   | 3,139   |
|             | 장기 | 180,750 | 173,693 | 241,273 | 266,283 | 262,893 |
| 금융기관        | 단기 | 180,451 | 188,891 | 148,137 | 93,004  | 87,961  |
|             | 장기 | 23,059  | 19,852  | 41,092  | 41,062  | 42,237  |
| 총외채잔액/GDP   |    | 179.8   | 192.9   | 233.3   | 234.6   | 236.6   |
| 공적외채/GDP    |    | 120.7   | 141.5   | 183.5   | 181.6   | 179.7   |
| 민간외채/GDP    |    | 59.1    | 51.4    | 49.8    | 53.1    | 56.9    |
| 경 상 수 지     |    | -22,920 | -18,200 | -4,615  | 1,089   | 1,593   |
| 경 상 수 지/GDP |    | -10.1   | -9.9    | -2.4    | 0.6     | 0.9     |
| 대외지급준비자산    |    | 4,777   | 5,377   | 5,500   | 4,172   | 5,117   |
| F D I 유입잔액  |    | 26,213  | 19,785  | 14,460  | 17,906  | -       |

자료: 그리스중앙은행.



- 그러나 2014년 기준으로 총외채잔액은 GDP의 230%를 여전히 상회하고 있고 대외지급준비자산도 51억 유로에 불과해 **단기외채/대외지급준비자산** 비중도 2012년 40배에서 17.8배로 개선되었으나 매우 과중한 상태임(<표 3> 참조).
- 과거 경제위기 경험국의 사례에서 단기외채잔액/외환보유액 비중이 100%를 상회할 경우 디폴트 가능성이 매우 높은 것으로 분석된 점을 고려하면, EU, IMF 및 ECB 등 국제금융기구의 금융지원이 담보되지 않는다면, 그리스의 디폴트 가능성은 더욱 우려되는 상황임.

## 2. 그리스의 디폴트 가능성 진단

### □ EU-그리스정부간 협상 지연

- 유럽중앙은행은 양적완화(QE) 조치<sup>10)</sup> 등을 시행하면서 EU 역내 경기부양 및 유동성지원 조치를 강화하고 있어 **그리스에 대한 구제금융 지원**(EU기금 및 재원규모 측면)에는 전반적으로 큰 문제가 없을 것으로 분석됨.
- 또한, 그리스의 유로존 탈퇴에 대해 그리스 및 독일 정부 모두 고려하지 않고 있으며, EU 역사상 유로존 탈퇴의 선례가 없고 관련 규정 또한 없으므로 그리스의 유로존 탈퇴에 관한 국제사회의 시각은 비현실적 제기론에 불과함. 다만, 그리스 정부가 독일, 프랑스 등 EU 중심국과의 구제금융 협상 및 이행조건에 관한 갈등이 남아 있어 그리스 문제는 다분히 정치적인 이슈로 부각되고 있음.

<표 4> 그리스 디폴트 및 유로존 탈퇴 가능성에 관한 시각

| 협상 조속타결                      | 협상 지연                                 | 디폴트 발생  | 유로존 탈퇴  |
|------------------------------|---------------------------------------|---|---|
| 그리스 국민(66%)<br>Credit Suisse | 독일 정부(총리)<br>IMF 총재<br>ECB 총재<br>마켓워치 | 유로그룹<br>월스트리트저널<br>파이낸셜타임스<br>Euler-HERMES<br>CNBC<br>BoA | 독일 국민(59%)<br>모건스탠리(25%)<br>바클레이스<br>노무라<br>IHS |

주: 각종 발표자료 종합.

10) 2015년 1월, ECB는 2015년 3월부터 18개월간 매월 600억 유로의 QE를 시행하기로 발표함.



- 그렇다고 하더라도 그리스는 유로존의 구제금융 지원 없이는 채무불이행 가능성이 크므로 EU와의 협상을 통한 위기해결이 불가피함. 즉, 그리스의 **외환보유 사정과 외채구조 및 단기외채상환부담** 등을 고려할 때, 그리스가 자국민 입장만을 고려하여 더 이상 버티기는 곤란하기 때문임.
  - 그리스 정부는 2015년 3월 이후 유동성 확보를 위해 아테네 지하철공사, 수자원공사, 전력공사, 보건서비스청 등 공기업으로부터 6억 유로 이상을 이전 받고, 4월에는 건강보험공단 직원급여 미지급금 5천만 유로도 이전 요청하는 등 공기업 및 지방정부로부터 자산이전 조치(4월 26일 법령 통과)를 시행함.
- 그리스 정부는 5월 30.1억 유로, 6월 68.7억 유로, 7월 78.6억 유로를 상환해야 하는데, EU-IMF-ECB로부터 2차 구제금융 최종분할금 72억 유로를 당장 지원 받지 못하면, 그리스 정부가 디폴트에 직면할 가능성이 잠재되어 있음.<sup>11)</sup>
  - 그리스의 대 IMF 상환예정분은 16억 유로(6월), 15억 유로(7월) 등이며, 대 유로존(ECB 등) 상환예정분은 35억 유로(7월), 32억 유로(8월) 등임.
- 현 상황에서 그리스 정부가 채권단과의 협상 시나리오는 <박스 3>에서 제시된 바와 같이, 4가지 정도의 시나리오가 가능함.
  - 첫째, 채권단과의 구제금융 협상이 조만간 타결되지 않고 양자간의 갈등과 대립 국면이 지속되는 경우인데, 유동성 부족에 직면해 있는 그리스 정부에 대한 자금지원이 어려워져 그리스 정부가 일시적인 기술적 디폴트도 발생할 여지가 있으며 국제금융시장 동요도 발생할 가능성이 큰 것으로 분석됨.
  - 둘째, 채권단과의 구제금융 협상이 그 시한인 6월말 이전에 조속히 타결되어 종전의 구제금융 지원이 지속되고 그리스 정부의 요구사항도 상당부분 수용되는 경우인데, 이는 유로존 역내 국가의 상당한 양보가 또한 요구됨.
  - 셋째, 그리스 정부와 채권단과의 협상이 중단되어 더 이상 그리스 정부에 대한 EU-IMF-ECB의 지원이 곤란한 상태인데, 이 경우는 극단적으로 그리스 정부가 외채상환을 전면 중단하는 모라토리엄을 선언하게 되어 국제금융시장에 미치는 파장이 클 것으로 예상됨.

11) 무디스는 2015년 5월 1일부터 6월 30일까지 그리스 정부가 상환해야 할 원리금은 36억 유로이고, 이중 IMF에 대한 상환예정분은 24억 유로로 추정함.



- 넷째, 그리스 정부가 더 이상 유로존의 유동성지원을 받지 않고 유로존 역외 국가들에 긴급 자금지원을 요청하는 등 유로존 탈퇴가 현실화되는 경우인데, 이럴 경우 일시적으로 유로존 및 EU의 분열 움직임에 대한 우려가 발생할 수 있으나 중장기적으로는 EU가 또 다른 대응책을 강구할 것으로 전망됨.

**<박스 3> 그리스-채권단과의 협상 등의 시나리오 가능성 수준비교**

|      |  |
|------|--|
| 매우높음 | <b>시나리오 1. 채권단과의 협상 지연</b><br>그리스-유로그룹간 갈등에 따른 협상지연 등으로 그리스 디폴트 우려 지속          |
| 높음   | <b>시나리오 2. 채권단과의 협상 조속타결</b><br>6월말 국제금융 협상시한 이전 유로그룹의 그리스 개혁안 수용 후 타결         |
| 낮음   | <b>시나리오 3. 그리스 정부의 디폴트 발생</b><br>그리스-유로그룹간 채무협상 중단으로 그리스의 모라토리엄 등 선언           |
| 매우낮음 | <b>시나리오 4. 그리스 유로존 탈퇴 (GREXIT)</b><br>그리스 정부가 국제금융 지원을 유로존과의 관계 단절(역외국 지원요청 등) |

주: 필자 정리.

**□ 그리스 문제해결을 위한 유로존의 과제**

- 요컨대, 그리스는 채권단과의 협상 타결 여부 및 시기 등이 중요한 변수로 작용할 것이며, <박스 3> 4가지 시나리오 가운데 현실적으로 채권단과의 협상이 지연될 여지가 많으며(시나리오 1 가능성), 따라서 그리스 채무협상 문제는 경제적 접근이 아닌 정치적 차원으로 넘어간 상태임.
- 그리스의 거시경제상황, 대외거래포지션, 단기유동성위험, 국가신용등급 등을 종합해 보면, 현재 그리스 정부는 디폴트가 우려되는 상황임. 그러나 그리스 정부가 디폴트에 직면하지 않은 것은 ECB의 긴급유동성지원(ELA)이 지속되고 있고, 5월 12일에는 그리스에 대한 대출한도를 추가 증액한 800억 유로로 확대 결정했기 때문임.
- 결국 채권단과의 협상이 중단되어 그리스 정부가 일방적으로 모라토리엄 선언(2001년 아르헨티나 사례 등)을 하지 않는 한, 그리스 정부는 당장 디폴트에 직면하지 않을 것이고, 더구나 EU 역내 규정미비(유로존 탈퇴 등), 그리스의



유로존 탈퇴 반대, ECB의 양적완화(QE), ESM 작동, 은행동맹 합의 등으로 미루어보아 유로존 탈퇴도 비현실적이고 EU 역외의 근거 없는 해석일 뿐임.

- 그리스뿐만 아니라 유로존 경제문제 해결의 최종 대부자(last resort) 역할을 하고 있고 최대 채권국인 독일 정부(총리, 재무장관 등), ECB 총재 등도 그리스의 유로존 탈퇴는 없을 것으로 재차 확인함.
- 현재 EU는 관세동맹 및 실물거래 자유이동보장(Single Internal Market), 유로존(EMU) 등의 통합단계를 거쳐 이론적으로는 **재정동맹(Fiscal Union)**이 요구되는 상황임.<sup>12)</sup> 그러나 재정동맹이 완성되기 위해서는 EU 역내 회원국의 주권(sovereignty)을 포기해야 하는 문제가 있으므로 그 중간단계로 **은행동맹(Banking Union)**을 추진하기로 2012년 6월 합의한 바 있음.
- EU는 2008년 이후의 재정금융위기를 극복하는 과정에서 구제금융지원 전담 국제기구(ESM) 대체출범(2012.9), 재정기준을 강화한 재정협약(Fiscal Compact) 합의(2013.1), 은행감독기구(SSM) 및 부실정리기구(SRM) 출범, 유럽 예금보험기구(SDG) 설립의 단계 등을 추진함.<sup>13)</sup>

**<표 5> EU의 경제적 통합과정**

| 관세동맹/단일시장             | 유로존(단일통화 도입)            | 은행동맹 합의(2012)                                       |
|-----------------------|-------------------------|---|
| 단일유럽협약(SEA)<br>(1986) | 마스트리흐트조약(TEU)<br>(1991) | 부실정리기구(2013.12)<br>은행감독기구(2014.11)<br>예금보험기구(설립 추진) |

자료: [www.europa.eu](http://www.europa.eu)

12) 2008년 이후 유럽 재정위기를 극복하는 과정에서 EU는 자체적으로 조성한 자금이 부족할뿐더러 최종적으로 구제금융 지원의 최종 대부자 역할을 하는 독일이 위기 초기부터 적극적인 지원의사를 표명하지 않은 체계적인 문제점을 보유하고 있었음.

13) EU는 방만한 재정운용에 대한 대책으로 Fiscal Compact(2013.1)를 통해 회원국의 재정관리정책을 강화했으며, 2012년 6월에는 은행동맹 추진에 합의하면서 1단계 은행감독기구 출범(2014.11), 2단계 부실정리기구 출범(2013.12), 3단계 예금보험기구 설립 등을 추진하고 있음. 추가로 무제한 국채매입(OMT) 합의(2012.9)에도 불구하고 독일 정부의 반대로 유럽 공동채권 발행은 시행되지 않고 있음.



### 3. 디폴트 발생을 가정할 경우의 영향 분석

#### □ 유로존 등 글로벌 경제에 미치는 영향

- 그리스 디폴트 사태가 발생하더라도 유로존 및 EU 경제권에 미치는 영향은 **제한적일 가능성이 높음**. EU가 ECB를 통해 양적완화를 2015년 3월부터 향후 1년 6개월간 시행할 계획이고 역내 구제금융 전담기구인 ESM도 지원체제를 갖추고 있어 긴급 유동성지원에는 2008년 재정위기 당시와 다른 상태임.
  - 그리스 디폴트가 현실화되면, 유로존 및 EU 회원국 중 최초의 사례이므로 일시적으로 국제금융시장이 패닉(채권수익률 및 CDS프리미엄 급등 등)에 빠지는 등 혼란한 상황이 발생할 수 있으나, 유로존뿐만 아니라 각국 정부가 위기 대응 체제를 구축하고 있어 단기간내 **충격흡수 가능성이 높음**.
- 더구나 2012년 그리스 경제위기 당시 은행, 보험업체 등을 포함하여 다수의 채권자가 구성되어 있었지만 채무재조정 등을 통해 그리스 정부채무의 80% 이상은 EU-IMF-ECB로 구성되어 있는 점도 개별 채권단에 미치는 위기전이 가능성을 낮추는 요인으로 작용할 수 있음.
- 국제결제은행(BIS)에 따르면, 2014년 9월 기준으로 그리스에 대한 금융기관 익스포져 총액은 770억 달러인데, 이는 5년전인 2009년 9월의 2,500억 달러, 2011년 말의 1,260억 달러에 비해 급격히 축소되는 추세이며, 그러나 유로존 역외 금융기관의 익스포져는 160억 유로에서 270억 유로로 증가함.
- 또한, EU회원국의 그리스에 대한 총지원규모(잔액)는 2014년말 기준 3,026억 유로이며, 이중 유럽재정안정기금(EFSF) 1,664억 유로, ECB 지원프로그램을 통한 유로시스템 765억 유로, 양자간 지원 529억 유로, 유럽투자은행(EIB) 68억 유로 등의 형태로 지원되고 있음(<표 6> 참조).
  - 2014년말 기준으로 그리스에 대한 최대 지원국은 독일(848억 유로), 프랑스(647억 유로), 이탈리아(568억 유로), 스페인(384억 유로) 등이며, 영국 등 유로존 역외국가는 유럽투자은행(EIB)을 통해 지원하고 있음.



**<표 6> EU 회원국별 그리스에 대한 총지원규모(잔액) 비교**  
(2014년 12월말 기준)

단위: 백만 유로

|       | EFSF    | ECB    | 양자간    | EIB   | 지원총액    | GDP 비중 |
|-------|---------|--------|--------|-------|---------|--------|
| 오스트리아 | 4,963   | 2,198  | 1,555  | 152   | 8,867   | 2.7    |
| 벨기에   | 6,199   | 2,774  | 1,943  | 306   | 11,221  | 2.8    |
| 키프로스  | 218     | 169    | 110    | 8     | 505     | 2.9    |
| 에스토니아 | 427     | 216    | -      | 5     | 648     | 3.3    |
| 핀란드   | 3,205   | 1,406  | 1,004  | 87    | 5,702   | 2.8    |
| 프랑스   | 36,346  | 15,873 | 11,389 | 1,102 | 64,711  | 3.0    |
| 독일    | 48,400  | 20,148 | 15,165 | 1,102 | 84,815  | 2.9    |
| 아일랜드  | -       | 1,300  | 347    | 39    | 1,685   | 0.9    |
| 이탈리아  | 31,939  | 13,782 | 10,008 | 1,102 | 56,830  | 3.5    |
| 룩셈부르크 | 446     | 227    | 140    | 8     | 821     | 1.7    |
| 몰타    | 162     | 73     | 51     | 3     | 288     | 3.6    |
| 포르투갈  | 106     | 1,951  | 1,102  | 53    | 3,213   | 1.8    |
| 슬로바키아 | 1,772   | 865    | -      | 18    | 2,655   | 3.5    |
| 슬로베니아 | 840     | 386    | 244    | 16    | 1,487   | 4.0    |
| 스페인   | 21,223  | 9,897  | 6,650  | 661   | 38,432  | 3.6    |
| 네덜란드  | 10,193  | 4,481  | 3,194  | 306   | 18,174  | 2.8    |
| 라트비아  | -       | 315    | -      | 6     | 322     | 1.3    |
| 리투아니아 | -       | 462    | -      | 10    | 473     | 1.3    |
| 영국    | -       | -      | -      | 1,102 | 1,102   | 0.0    |
| 스웨덴   | -       | -      | -      | 203   | 203     | 0.0    |
| 덴마크   | -       | -      | -      | 155   | 155     | 0.1    |
| 폴란드   | -       | -      | -      | 141   | 141     | 0.0    |
| 체코    | -       | -      | -      | 52    | 52      | 0.0    |
| 헝가리   | -       | -      | -      | 49    | 49      | 0.0    |
| 루마니아  | -       | -      | -      | 36    | 36      | 0.0    |
| 크로아티아 | -       | -      | -      | 25    | 25      | 0.1    |
| 불가리아  | -       | -      | -      | 12    | 12      | 0.0    |
| 계     | 166,438 | 76,526 | 52,900 | 6,759 | 302,623 |        |

자료: S&P, *Global Credit Portal*, Feb. 19, 2015.

## □ 우리나라에 미치는 영향

- 그리스 정부의 디폴트가 발생하면, 당사자인 유로존 및 EU에 비해 우리나라 경제에 미치는 영향은 적을 것으로 전망됨. 물론 일시적으로 신흥시장에 대한 유럽계 금융기관 및 투자자들의 자금이탈 등으로 금융시장의 변동성이 커질



우려가 있으나, 우리나라의 외부충격 흡수 능력이 1990년대말 금융·외환위기 때와는 달리 제고된 상황에서 그리스발 충격은 크지 않을 것임.

- 또 우리나라 금융기관 등의 **그리스에 대한 익스포져가 적어** 그리스발 영향이 제한적이고, 국제신용기관 등 국제사회가 우리나라 경제펀더멘털과 채무관리 능력에 대해 비교적 긍정적으로 평가<sup>14)</sup>하고 있고 글로벌 시장의 변동성에 따른 취약성이 완화된 점 등도 위기대응능력이 개선된 것으로 분석됨.
- 우리나라 금융기관의 대 그리스 익스포져는 2014년말 기준으로 3억 1,700만 달러로 우리나라 총익스포져(1,250억 달러)의 0.25%에 불과함(우리나라의 대 유럽지역 익스포져는 102.5억 달러로 전체의 8.2%를 차지함).
- 한-EU FTA 발효(2011.7.1) 이후에도 우리나라의 대 그리스에 대한 수출실적은 연도별 변동성이 크고 경제위기에 따른 EU 회원국의 구매력 저하 등으로 그 규모가 전반적으로 축소되었으며, **2015년 3월말 기준 우리나라의 대 그리스 직접투자잔액은 171만 달러**에 불과해 그리스발 위기에 따른 실제 영향정도는 미미할 것으로 분석됨.
- 다만, 그리스를 둘러싼 위기대응 미흡, 신흥시장 변동성 증대 등의 대외경제 불확실성이 증가할 경우 우리나라 경제에도 적지 않은 부정적 영향(수출 위축, 금융시장 불안 등)을 미칠 것으로 예상됨.

### <표 7> 우리나라의 그리스에 대한 수출 및 투자 추이

단위: 천 달러

|      | 2010      | 2011      | 2012      | 2013    | 2014      |
|------|-----------|-----------|-----------|---------|-----------|
| 수출총액 | 1,208,817 | 1,349,593 | 1,908,660 | 884,206 | 1,048,668 |
| 직접투자 | 28        | -         | 194       | 217     | 702       |

자료: 한국무역협회 및 한국수출입은행.

문의 : 해외경제연구소 수석조사역 조양현  
3779-5711, yhjo@koreaexim.go.kr

14) 무디스는 지난 4월 19일, 우리나라 정부채권 신용등급을 일본(A1)보다 한 단계 높은 Aa3 등급으로 유지하면서 등급전망을 긍정적으로 상향조정함.