유럽의 국가채무위기: 평가와 전망*

Richard N. Cooper

나는 오늘 강연에 앞서 아시아와 유럽 지역에서 온 발표자들이 참여하는 다른 컨퍼런스(conference)에 참여한 바 있는데, 그 컨퍼런스에 참여한 아시아 지역의 발표자들이 전반적으로 현 국제통화시스템에 대해 깊은 우려를 가지고 있다는 사실에 충격을 받았다. 이와는 대조적으로, 현 국제통화시스템이 무난하며 크게 개선되어야 한다고 생각하기는 어렵다는 것이 유럽지역 발표자들의 대체적인 생각이었다. 물론 이러한 것은 컨퍼런스 주최측이 발표자들을 의도적으로 선택한 결과로써 나타난 것일 수도 있다. 어찌되었든, 컨퍼런스에 참여한 두 명의 미국측 발표자 중 한 사람인 나는 아시아 측과 유럽 측의 중간쯤 되는 견해를 가지고 있다. 나는 국제통화시스템(우리가 '시스템'을 가지고 있는 것은 아니지만, 나는 이 용어를 '체제'라는 용어보다 더 선호한다.)이 최근에 있었던 금융위기의 주요 원인은 아니었던 것으로 본다. 한편, 국제통화시스템에 대한 진지한 검토가 지난 35년 동안 이루어지지 않았는데, 나는 매 10~15년마다 모든 기관들에 대한 정기적인 검토가 이루어져야 한다고 생각한다. 그러므로 나는 이러한 불만을 사실상 환영하는 입장이다. 이는 현 국제통화시스템이 최근에 있었던 금융위기의 중대한 원인이어서가 아니라, 어찌되었던 이 문제를 검토해 볼 시기가 되었다고 생각되기 때문이다. 하지만 내가 오늘 이 자리에 선 것은 국제통화시스템이 아니라 유럽의 국가채무위기에 대한 강연을 하기 위해서이다.

2009년 11월부터 시작된 유럽의 국가채무위기는 많은 사람들에게 유쾌하지 못한 놀라움을 안겨 주었다. 2008년 가을부터 2009년 초까지가 유럽경제에게는 힘든 시기였지만, 2009년 하반기부터는 이른바 "새싹"이 자라나고 있는 것처럼 보였다. 유럽경제가 그리 큰 강세를 보이지는 못했으나, 그럼에도 불구하고 경제회복의 기미가 있었다. 하지만 지금과 같은 중대한 시련이 유럽에 도래한 것이다.

나는 우연히도 2010년 1월에 아테네에 있었기 때문에, 그리스의 문제가 진행되기 시작하고 있던 바로 그 때에 이러한 사실을 알게 되었다. 당시 나는 이 문제에 대한 적절한 해법이 분명히 있을 것임을 말하였는데, 왜냐하면 국

* 이 글은 2011년 3월 23일 개최된 'IGE/Prudential 국제금융특강'의 내용을 녹취하여 번역·정리한 것으로 필자의 개인 의견임을 밝혀둔다.

제사회는 이미 이와 같은 상황을 다루어 본 경험을 많이 가지고 있었기 때문이다. 최우선적으로는 해당국가가 대규모의 구제금융을 IMF에 신청하는 것이다. 그리스는 대폭적인 재정개혁을 조건으로 하여 바로 이러한 조치를 취할 수 있었다. 결국에는 이러한 재정개혁 조치들은 모두가 매우 시급하였던 것으로 밝혀졌다.

유럽국가들이 이와 같은 방법을 택하지 않은 이유들에 대해서 나는 아직도 잘 이해가 안 된다. 실제로, 유럽연합 재무장관회의 의장인 룩셈부르크의 Junker 재무장관은 “이는 유럽의 문제이므로 유럽인들이 해결할 수 있다.”라는 언급을 하였다. 나는 이 말을 들었을 때 가슴이 철렁 내려앉았다. 내가 이와 같은 말을 마지막으로 들었던 것이 1991년 유고슬라비아가 와해되던 때였기 때문이다. 이 두 경우 모두에 대한 나의 반응은 일종의 불신감이었다. 유럽인들은 이러한 문제들을 해결할 능력을 갖고 있지 못했다. 유고슬라비아 문제도 유럽인들이 해결하지 못했음은 물론이며, 상황이 악화되자 결국 미국과 캐나다가 참여하는 NATO가 군사적 조치를 취해야만 했었다.

나 같은 외부인 입장에서 보기에, 유럽인들은 2010년 5월까지 석 달 반 동안 머무적거리다가 결국 그리스의 위기를 유럽의 위기로 확대시키는 우를 범하였다. 만약 IMF로 가는 직진경로의 조치를 따랐다면, 그리스의 위기가 유럽의 위기로 변질되지 않았을지는 본인도 장담하기 어렵다. 왜냐하면 아시다시피 아일랜드는 아일랜드 특유의 문제들을 갖고 있었기 때문이다. 포르투갈, 스페인, 이탈리아도 실상은 마찬가지였지만, 내가 볼 때 이들 국가들의 사정은 그리스의 위기를 잘못 다루어서 야기된 금융시장의 혼란으로 인해 크게 악화되었다. 결국 그리스는 유럽인들의 승인을 받아 IMF로 갔다. 그러나 이는 4개월 늦은 것이었다. 금융시장에서의 4개월은 영원과도 같은 긴 시간으로, 그 기간 중에 많은 격변이 생겨날 수 있는 것이다.

예상대로, 유럽인들은 유럽의 지원기금으로 IMF 구제금융패키지(package)를 보강하였다. 인구 약 천만의 한 나라에 대해 총 800억 유로가 투입되는 매우 큰 규모의 패키지였다. 이는 기본적으로 그리스에게 재정문제를 정리하고 금융시장을 원상태로 되돌릴 수 있도록 3년의 유예기간을 벌어 주기 위한 것이었다. 유통시장에서 그리스 채권에 대한 가격이 계속 자유롭게 형성되게 함으로써, 금융시장의 반응을 상시적으로 알아볼 수 있게 하였다. 하지만 IMF 구제금융프로그램에 의해 그리스가 금융시장에서 차입을 할 필요는 없게 되었다. 물론 세계경제가 침체상태인 좋지 못한 환경 속에서 위기를 맞이했다. 특히 그리스가 관광으로 벌어들이는 대외수입이 경제침체로 인해 감

소했다. 그러나 경제침체가 그리스의 위기를 만들어낸 것은 아니며 주로 자체적인 요인으로 만들어진 것이다. 이에 대한 대응책으로, 그리스는 지출 및 조세 양쪽 모두에 대한 일련의 대대적인 변화를 시도하고 있다.

2년 전에 그리스에게 이와 같은 변화들을 취하라고 요구했더라면 그 대답은 분명히 “안 된다(No)” 였을 것이다. 당시에는 이러한 변화가 정치적으로 불가능했다. 물론 정부가 취한 조치와 그것이 경제에 미치는 영향 사이에 괴리가 있는 경우가 가끔 있는데, 조세와 관련된 그리스의 사례가 특히 그러하다. 세율은 인상되고 탈세의 구멍은 막았지만, 그리스는 워낙 탈세로 유명하기 때문에 이러한 변화가 당장 세수증가로 나타나지는 않았다. 따라서 그리스 정부가 취한 조치에 대한 효과를 판단하기는 이르다. 그렇다고 해서 이와 같은 조치가 대단한 것이라는 사실이 희석되는 것은 아니다.

그리스는 유로의 창설회원국은 아니지만 2002년에 가입함으로써 유로 창설 이후 최초의 가입국이 되었다. 그 후 그리스는 자국통화가 없는 상태였는데, 이러한 배경이 매우 중요하다. 자국통화를 가지고 있는 나라에 IMF가 구제금융을 지원하는 경우, 중요한 단계 중 하나로써 재정부문을 축소시킴과 더불어 그 나라의 통화를 평가절하시키는 것이 전형이다. 재정압박은 총수요에 대한 마이너스(−) 효과를 이끌어내며, 통화 평가절하는 몇 개월에 걸쳐 그 반대효과를 가져온다. 자원은 비(非)교역재 부문에서 나와 교역재 부문으로 이동한다. 하지만 그리스가 유로를 버리지 않는 한 그리스에게 이와 같은 특별옵션은 가능한 것이 아니다. 그래서 그리스가 유로를 버릴 것이라는 추측이 많이 있지만 나는 그렇게 생각하지 않는다. 유로권에 남아 있는 것이 정치적·경제적으로 중요하기 때문에 그리스는 긴축으로 버티려 할 것이다.

간접적인 의미에서 볼 때 그리스의 유로 가입은 그리스의 위기를 어느 정도 유발했다고 볼 수 있다. 왜냐하면 그리스의 국채금리가 빠르게 독일의 국채금리에 수렴되었기 때문이다. 독일은 유럽국가들 중 가장 경제규모가 크고, 재정적으로도 가장 건실한 것으로 정평이 나있다. 그리스가 유로에 가입하던 당시인 2002년과 2007년 여름 사이의 기간 중, 10년 만기 독일 국채에 비해 그리스가 지불해야 했던 가산금리는 26 베이시스 포인트로, 무시할 정도로 적은 것이었다. 그래서 그리스는 전세계 금융시장에서 종래의 그리스 금리기준에 비해 매우 낮은 금리로 차입을 할 수 있었으며, 이에 따라 공공부채에 대한 금리부담이 현저히 감소했다. 하지만 그리스는 이러한 혜택을 건설적인 방법으로 사용하지 않고, 심지어 호경기 시절에도 적자재정을 운영하는 방식으로 이를 잘못 사용함으로써 공공부채를 키웠다. 아시다시피 이는 전세계적

인 문제였다(2000년대 중반에는 리스크의 가격이 지나치게 과소평가되었었다). 현재 그리스는 10년 만기 독일 국채에 비해 900 베이시스 포인트의 가산금리를 지불하고 있다. 내 생각에는 위기 동안에, 그리고 위기의 결과로써, 세계금융시장은 리스크 가격을 크게 과소평가하던 시기로부터 벗어나 리스크 회피를 선호하게 되면서, 지금은 오히려 리스크 가격을 과대평가하는 쪽으로 이동한 것 같다.

앞서 지적한 바와 같이, 그리스 위기에 대한 유럽의 대처가 이를 유럽의 위기로 변질시켰다. 그리스에 대한 구제금융패키지가 추진된 이후에도 금융시장은 여전히 혼란에 빠진 상태였으며, 그리스뿐만 아니라 아일랜드, 스페인, 포르투갈, 이탈리아, 심지어 벨기에까지 영향을 미쳤다. 이들은 GDP 대비 부채비율이 비교적 높은 국가들이다. 일주일도 채 안 되는 기간에 유럽은 그리스 외에 다른 국가들도 문제에 빠져 훨씬 더 큰 규모의 구제금융패키지를 준비해야만 했다. 언론에서는 5,000억 유로라고 보도되었지만 IMF의 약속분을 계산에 넣으면 7,500억 유로 규모이다. 군사용어로 말하면 이는 고강도 충격요법이다. 금융부문에 종사하는 언론인들은 5,000억 유로 규모의 구제금융패키지가 실제로는 5,000억 유로 규모가 아니라는 것을 이미 경험을 통해서 터득하여 알고 있었다는 것은 그리 놀랄만한 일이 아니다. 많은 위험부담과 대비책이 존재했었다. 스페인은 주요 자금공여국 중 하나이지만 그 자금의 도움을 받아야 할 가능성이 있는 나라이기도 하다. 이는 정말 전혀 말이 안 되는 일이다. 이와 같은 종류의 공여자금을 빼더라도 구제금융패키지의 규모는 여전히 크지만, 언론에서 말하는 수치만큼 크지는 않다.

2010년 가을에 아일랜드는 앞서 말한 새로운 구제금융패키지의 도움을 받았다. 아일랜드와 그리스를 같이 묶어서 보는 경향이 있다. 이들 양국은 모두 금융적 어려움에 처해 있고, 채권시장들도 양국을 이러한 방식으로 취급하고 있다. 금리스프레드가 그리스의 수준으로 상승한 상태는 아니지만 아일랜드의 금리스프레드는 수백 베이시스 포인트로 상승하고 있다. 하지만 양국을 각각 개별적으로 살펴보면 큰 차이가 있다. 미국, 영국, 스페인과 마찬가지로 아일랜드 경제는 호황기에 있었다는 점이 그리스와는 극히 대조적이다. 실제로 아일랜드는 긴축적인 것으로 보이는 재정정책을 추진했다. 그러나 매우 강력했던 아일랜드의 호황세를 감안할 때, 아일랜드는 보다 더 긴축적인 재정정책을 취할 수도 있었다. GDP대비 정부의 부채비율은 그리스보다 훨씬 낮았지만 은행권이 심각한 문제를 안고 있었다. 아일랜드 은행권이 건설부문에 대한 개발대출을 많이 한 상태여서, 금융위기 기간 중에 아일랜드 정부는 서둘러 자국 은행권의 모든 채무에 대한 보증을 하였다. 당시 이와 같은 무

차별적인 정부보증은 잘못된 것이라는 시각이 있었으며, 결국 그러한 시각이 옳은 것으로 입증된 것이다. 낮은 수준(GDP의 20~30%)에 있었던 아일랜드의 공공부채가 크게 높아진 것은 정부가 금융시스템을 떠안았기 때문이었다.

그리스와 마찬가지로 아일랜드 역시 일련의 재정긴축조치들을 취했다. 이러한 조치들은 구체적으로 극적인 것이었지만, 아일랜드의 경우에 덜 충격적인 것은 아일랜드가 정치적으로나 경제적으로 훨씬 더 유연하였기 때문이다. 하지만 강도 높은 긴축정책만으로는 아일랜드가 IMF로 갈 필요성을 벗어나기에 충분치 못하였다.

다음 순서는, 자국의 문제를 스스로 해결할 수 있다고 총리가 주장하는 포르투갈이다. 포르투갈이 처한 상황은 그리스와 아일랜드의 중간쯤이다. 포르투갈의 GDP 대비 정부 부채비율은 그리스보다 낮지만 아일랜드보다는 훨씬 높다. 포르투갈은 아일랜드와 같은 호황을 경험하지 못해서 경제성장이 비교적 부진했고, 정부예산 상태도 그리 좋은 것은 아니었다. 다시 말하자면 그리스만큼 나쁘지는 않지만 아일랜드만큼 좋은 상황도 아니었다. 현재 포르투갈에 대한 시장의 평가는 다양하다. 포르투갈은 시장에서 차입할 때 가산금리를 지불하고 있는데, 그리스만큼 높지는 않으나 여전히 독일 채권의 수준을 수백 베이시스 포인트 상회한다. 포르투갈이 지원을 필요로 하게 될 지의 여부는 모르겠으나, 국가 자존심이 훌륭한 경제감각을 가로막고 있는 사례들 중 하나라고 생각된다.

현재 포르투갈은 자체적으로 IMF형의 재정긴축조치를 취하게 될 것이지만, 이에 대해서 어떠한 칭찬도 받지 못할 것이다. 이러한 재정조치들이 그리스에서처럼 가혹한 것은 아니겠지만 포르투갈은 그 동안 많은 조치들을 취해왔다. 차이가 있다면 포르투갈은 금융시장의 반응에 대해서 매달 걱정해야 한다는 점이다. 내가 만일 포르투갈에 조언을 한다면, 스스로에게 숨쉴 공간을 줄 수 있도록 IMF의 구제금융을 받으라고 말하고 싶다.

금리문제에 있어서 유럽인들은 관대하지 않다고 봐야 할 것이다. 그들은 약 5%대의 금리를 부과하고 있는데, 그리스가 시장에 지불하는 금리보다는 한참 낮은 수준이지만 3% 이하인 유럽인들의 차입비용보다는 훨씬 높다. 유럽인들은 이번 구제금융패키지 사용에 대해서 가산금리를 부과하고 있다. 실제로 이 문제는 아일랜드 총선기간 중에 이슈가 되었다. 이 문제가 뚜렷한 이슈가 되지 못했을 수는 있으나, 전기 아일랜드 집권당이 실각하는데 어떤 역할을 했을 공산이 크다. 그래서 신임 아일랜드 총리가 이러한 차입금리를

낮추겠노라고 공언했지만 실패했다. 독일과 프랑스는 금리를 양보하는 조건으로 아일랜드가 법인세율을 인상하기를 원했으나 아일랜드는 이를 거부했다. 소규모 개방경제인 아일랜드는 외국인투자 유치로부터 혜택을 얻고 있는데, 이를 위태롭게 하고 싶지 않다는 것이 아일랜드의 주장이었다. 같은 회의에서 그리스는 1%의 금리양보를 사실상 얻어냈다.

위험에 처한 것으로 보이는 진짜 경제대국은 스페인이다. 스페인은 심지어 미국보다 더 큰 호황기가 있었다. 휴가와 은퇴용 주택구입을 위한 많은 자금이 북유럽에서 스페인으로 유입되었는데, 위기 동안에 이러한 것이 무너지면서 스페인 경제를 크게 끌어 내렸다. 보통 때의 스페인은 GDP 대비 부채비율이 특별히 높지 않았고 예산도 비교적 잘 관리되었다. 그러나 아일랜드와 마찬가지로 스페인도 은행권의 부실대출이 매우 많다는 것을 알게 되었다. 아일랜드나 영국에서와는 달리 스페인의 주요 은행들은 문제가 없었다. 스페인에는 건축 및 모기지(mortgage) 대출을 많이 한 저축은행들이 많았는데 이러한 대출들이 부실로 갔다. 그래서 지금 스페인 정부는 이러한 저축은행들의 문제를 어떻게 다루어야 할지에 대해서 고민하고 있다. 그것이 현재 스페인에서 진행되고 있는 일들이다. 아일랜드와는 달리 스페인은 은행의 모든 채무를 떠안지 않았다. 하지만 이 문제가 우려사안인 것은, 이것이 어떤 모습으로 나타나게 될지 아무도 정확히 장담할 수 없기 때문이다. 이러한 은행들의 대부분은 투명성이 결여되어 있고 복잡한 소유구조를 가진 비(非)공개기관인 경우가 많다. 따라서 우선 리스크를 결정하는 여러 가지 요인들을 고려하여야 할 것이다. 그런 연후 스페인은 이 문제에 대한 처리방안을 생각해 볼 필요가 있다. 이 모두가 바로 지금 진행되고 있는 상황이며, 시장은 이러한 상황으로 인해 불안해 하고 있다. 그리하여 공공부채에 대한 가산금리가 크게 증가한 상태이지만, 그리스나 아일랜드, 그리고 포르투갈보다는 낮은 수준을 유지하고 있다.

이탈리아와 벨기에 또한 장차 문제가 될 소지들이 감지되고 있다. 이탈리아는 GDP 대비 부채비율이 높고, 벨기에는 지금까지 크게 주목을 받지 않고 있지만 이러한 상황이 바뀌고 있다. 이들 양국은 모두 심각한 정치적 문제들을 안고 있다. 벨기에는 기능을 하는 정부를 갖고 있지 못하고 있으며, Economist지에 의하면 이탈리아 정부도 제 기능을 하지 못하고 있다는 것이다. 따라서 남부 유럽에는 아직도 역겨운 일들이 많이 존재한다. 가끔 영국에 대한 여러 가지 의문들이 제기되곤 하나, 영국은 여전히 자국통화를 보유하고 있으며, 이것이 도움이 되고 있다. 반면에 유럽의 고위관료들은 속을 끓이고 있는 상황이다.

유럽중앙은행(ECB)은, 내가 보기에는 잘못된 것이긴 하지만, 물가안정을 최우선목표로 삼고 있다. ECB 헌장은 금융안정에 대해서는 언급도 하지 않고 있다. 나는 금융안정성을 보호하고 최종대부자의 역할을 하는 것이 중앙은행의 주된 기능으로 보고 있다. 그렇지만 이러한 것이 마스트리히트 조약에서조차 언급되어 있지 않다. 다행스럽게도 ECB는 Jean-Claude Trichet 등과 같은 노련한 중앙은행가들의 관리하에 있다. 그들은 위기가 나타나면 이를 알아채고 기민하게 조치를 취해왔다. 2007년 8월 1차 신용경색을 당면한 ECB는 임시적으로 시장에 유동성을 쏟아 부었다. 이는 매우 합리적인 조치였으나 ECB 헌장에는 벗어난 것이다. 장기적인 관점에서 볼 때, 나는 이러한 점이 염려스럽다. 향후 2세대 내에 등장하게 될 리더(leader)들은, 마스트리히트 조약의 환경에서 성장하게 될 것이고 Trichet와 같은 경험을 가진 사람은 없을 것이다. 이는 장기적인 문제이긴 하지만, 최근의 경험은 미래 금융시스템의 리더들에게 좋은 경험이다.

보통 미국 연준(Federal Reserve)은 미국 증권을 매매함으로써 통화정책을 운용하는데 비해, ECB의 방식은 정부부채의 자금조달 부분에서 이와 다르다. ECB는 환매조건부채권(RP)을 통해 공개시장에 개입한다. 그러나 어떤 채권이 환매자격을 갖춘 채권인지는 사실상 각국 중앙은행이 결정한다. 따라서 스페인의 어떤 채권이 ECB에 의해서 환매가 가능한 것으로 구분될지는 스페인중앙은행(Bank of Spain)이 결정한다. 그리스 부채로 인해 시장이 본질적으로 얼어붙었을 때 분명히 이러한 것이 문제가 되었다. 내가 보기에, 비록 ECB의 기본철학에는 위배되더라도 ECB가 정부부채에 개입하기 시작한 것은 잘한 일이다. 그들의 환매조건부채권 대부분은 민간대출이지만 현재 ECB는 상당한 규모의 정부부채를 떠안고 있으며 2차적 유통시장도 지원하고 있다. 이러한 운용방식은 그 동안 그들이 쌓아온 채권이 공공부채였다는 점에서 특별한 의미를 갖는다. 그리스 부채에 대한 신용등급이 하락하면서, 그것은 ECB의 규칙 하에서는 재할인이 부적격한 것으로 변해버린 것이다. 이에 대한 대응으로 ECB는 규칙을 개정하여, 최소한 신용평가기관들이 전통적으로 사용해오던 기준 이하에서라도 채권의 환매약속 행위가 가능하도록 만들어 주었다. 이로 인해 ECB는 혹독한 비판을 받게 되었지만 나는 이에 대해서 좀 더 관용하는 입장이다. 경직된 규칙에 집착하기보다는 순간순간의 환경에 따른 재량권의 행사가 포함되어야 훌륭한 중앙은행의 업무라는 것이 나의 믿음이다.

하지만 ECB의 조치는 현실적인 문제를 야기했다. 왜냐하면 지금 ECB는

“의심스러운” 부채를 상당히 보유하고 있기 때문이다. 그렇지 않았더라면 특히 부채조정의 문제에 걸려들지 않았을 것이라는 점에서, 이는 결과적으로 ECB를 이해당사자로 만들고 말았다. 과연 ECB의 보유자산은 고려의 대상이 될 수 있는가? 이러한 점이 배제되어야 한다면 그 근거는 무엇인가? 그리스의 채무불이행에 관한 논의가 있는 가운데 일부는 정부가 이를 피할 길이 없다는 주장을 하고 있다. 하지만 그리스의 채무불이행은 매우 바람직하지 않고, 그러한 일이 발생해서는 안 되는 이유를 크게 강조하는 부류도 있다. 나는 채무불이행이라는 말은 가혹하다고 생각한다(채무재조정이라는 표현이 훨씬 부드럽다). 채무재조정의 경험은 세계 도처에 많이 있다. 대표적인 사례가 되고 있는 아르헨티나의 경우처럼 채무재조정이 매우 안 좋게 이루어진 경우도 일부 있으며, 대부분의 사람들이 그러한 일이 발생했는지도 모를 정도로 채무재조정이 원활하게 이루어진 사례들도 있다. 나는 과연 그리스의 채무에 대한 재조정이 필요하게 될지에 대해서 확신은 없다. 이는 실증적인 문제이긴 하지만 수치상으로 볼 때 좋지는 않다는 점은 지적해두고자 한다.

IMF의 계획은 그리스의 부채를 2014년까지 GDP의 140%로 안정시키는 것이다. 이는 공공부채에 대한 금리가 5%인 국가에게는 매우 높은 수준이다. 부채에 대한 이자보상에만 GDP의 7%를 써야 할 판이다. 하지만 특히 국영기업들을 고려할 때, 무엇이 공공부채에 포함되고 무엇이 포함되지 않아야 할지에 대하여 복잡한 정의상의 문제들이 존재한다. 이러한 것들을 포함할 경우, 2014년에 이르면 공공부채는 150%까지 올라간다.

채무재조정에 대한 결정이 지금 당장 이루어져야 하는 것은 아니며, 최소한 2011년 8월까지는 기다려야 한다고 나는 생각한다. 그리스가 많은 정책변화를 이루어왔으므로, 우선 이러한 정책변화의 효과를 지켜볼 필요가 있다. 그리고 지금부터 금년 3/4분기 사이의 유럽 회복세 또한 감안되어야 한다. IMF에 감으로써 그리스는 3년의 유예기간을 벌었지만, 채무재조정을 결정하기 위해 3년을 다 기다릴 필요는 없다. 채무재조정 사태가 발생한다고 해서 세상의 종말을 맞는 것은 아니겠지만, 채무재조정이 가능한 한 순조롭게 이루어질 필요는 있다. 이러한 채무재조정에 ECB가 개입되어야 하는가에 대해서는, 반드시 개입되어야 한다는 것이 내 생각이다. 하지만 이는 유럽인들이 스스로 결정해야 할 사안이다.

몇몇 컨퍼런스에 참석하기 위한 최근의 유럽여행에서, 나는 유럽인들이 엄청나게 비관적이라는 점에 대해서 충격을 받았다. 대서양 건너편의 이방인인 내가 유로의 치어리더 역할을 스스로 자임하고 있었다. 나는 유로지역이 붕

괴될 것으로 보지는 않으며, 또한 그리스가 유로를 탈퇴할 것으로도 보지 않는다. 유로탈퇴에 비하면 그리스의 채무재조정은 일도 아니다. 독일은 유로를 탈퇴할 것인가? 이는 독일이 직면해야 하는 정치적인 이슈이다. 내가 볼 때 독일은 유로를 탈퇴하지 않을 것이 분명하다. 유로탈퇴는 사람들이 가장 비관적으로 느낄 때 상상하는 최악의 시나리오보다 더 나쁜 경우다.

그리스, 포르투갈, 그리고 아일랜드에게는 심각한 문제가 남아있다. 이들 국가는 유럽 내에서나 국제적으로 경쟁력이 없다. 이 문제는 환율에 달려 있기도 하지만, 국제경쟁력은 환율변동이 아닌 거시경제조정을 통해 보장되어야 한다는 고전적인 금본위제도에서와 같은 사례이다. 이러한 특정경로(환율조정에 의한 경로)가 유로 회원국이 되면서 배제되어 왔다. 따라서 그리스는 향후 10년간 어려움을 겪게 될 것이다. 그리스인들이 지난 10년 동안 낭비적으로 지내왔다는 독일 내 여론은 옳은 것이다. 하지만 그리스인들이 낭비적으로 지내왔다는 이유만으로 그들이 도움을 받아서는 안 된다고 말할 수는 없다. 꼭 필요한 일이 있으면 적절하게 이루어져야 한다.

이러한 일들이 유럽에서 진행되고 있는 동안 유럽인들은 유럽차원에서 고민을 해왔다. 그리스에 대한 임시응변적 조치가 마련되었으나, 시장은 매우 신속하게 그것이 충분치 못하다는 신호를 보냈다. 그래서 2013년을 기한만료로 하는 훨씬 더 큰 규모의 구제금융패키지가 추가 투입되었다. 따라서 유럽인들은, 과연 무엇이 앞으로 유럽금융안정기구(European Financial Stability Facility: EFSF)의 뒤를 이어 갈 수 있을 것인지를 두고 고심하고 있다. 이 부분에 대해서는 북유럽과 남유럽 간에 큰 견해차이를 보이고 있다.

구제금융패키지를 지원받기 위한 조건으로 요구되는 지배구조체계는 과연 어떤 것인가? 이는 근본적으로 각국 재정정책에 대한 브뤼셀의 검토와 관련이 있다. 유럽인들은 재정적 조정에서 훨씬 더 세밀하게 협동할 필요가 있다는 것이 대체적인 정서이다. 그러나 민주주의 정부의 절대적 심장부가 조세와 예산인 만큼, 국가재정정책의 조정수위는 철학적 견지에서 볼 때 문제의 소지가 크다는 것이 나의 시각이다.

그렇다면 유럽의 장기전망은 어떠한가? 과거에 유럽연방(United States of Europe) 창설을 목표로 하는 것에 대하여 유럽인들이 공개적으로 대화를 했던 적이 있었다. 이를 아주 대략적으로 유추해보면, 연방체제에 속하기는 하지만 소속국가들에게 많은 권한이 이양되는 그러한 연방제 방안이었다. 이러한 방안이 열려있다거나 폐쇄되었다고 말할 수는 없지만, 적어도 지금은 이

에 대한 공개적 논의가 사라져버린 상태다.

질의 · 응답

질문 첫째, 만약 이번에 문제가 되었던 남유럽 국가들이 통화정책을 실시했더라면 금번의 위기를 피할 수 있었겠는가? 둘째, 유로지역이 만들어진 이후 유럽에서 발생된 문제들을 모두 목격해온 터키가 여전히 유로에 가입하려고 하겠는가?

답변 첫 번째 질문에 관해서는, 이 시기 동안의 유럽 통화정책이 매우 확대적인 상태였었기 때문에 '아니다'라고 간단하게 답할 수 있다. 독자적인 통화정책을 실시했더라도 기존정책보다는 나을 것이 거의 없었을 것이다. 유럽중앙은행이 근시일 내에 금리를 인상할 것이라는 이야기가 있는 만큼, 앞으로도 그러한 것이 유효하리라고 보지는 않는다. 나는 이번 사태에서 가장 큰 손실이 환율변동의 자유라고 생각한다. 그리스의 경우에는 재정적 규율을 모두 상실한 상태였다. 만약 그리스에 독자적인 중앙은행이 있었다면, 중앙은행이 정부에 대해 예산을 통제해야 한다고 말했을 것이다. 하지만 어떠한 상황이든지 간에, 평가절하를 할 수 있는 환율을 그리스가 가지고 있었다면 경제적인 상황은 더 쉬웠을 것이다.

내가 터키에 관한 전문가는 아니다. 하지만 지금의 터키 정부는, 터키가 이슬람국가가 되지 않으면서 이슬람을 보다 공개적으로 받아들일 수 있도록 애쓰고 있다. 터키가 EU 회원국이 되려고 신청했을 때 유럽인들은 터키에게 많은 요구조건들을 내놓았다. 조건의 대부분은 합리적이었다. 터키 정부는 EU에 가입하기 위해 일부 개헌을 포함한 일련의 법적 조치를 시행했다. 터키는 EU가 이러한 변화들을 충분히 인정하지 않고 있다고 생각한다. 나는 유럽지향적인 터키인들은 어떤 환멸을 느끼고 있다는 것을 감지하고 있다. 지금 중동지역은 혼란한 상태에 빠져 있으며, 터키는 이 지역에서 잠재적으로 매우 중요한 역할을 할 수도 있을 것이다. 터키 외무장관은 학자 출신인데, 그는 시리아와 이란을 포함한 인접국 모두와 우호관계를 가지길 원한다. 따라서, 적어도 겉으로는 터키가 유럽보다는 중동 쪽에 더 관심을 기울이고 있는 것 같다. 혹자는 이것을 터키가 유럽지지로부터 벗어나 후퇴하는 것이라고 해석한다. 내가 이 부분에 대하여 충분한 통찰력을 가질 수 있을 정도로 터키의 내부 정치관계에 대해서 잘 알고 있지는 못하지만, 외관적 행동으

로 봐서는 터키가 비(非)유럽 부분에 더 관심을 갖고 있는 것 같다.

질문 기축통화인 미국 달러의 대체 또는 보완책으로서 특별인출권(Special Drawing Rights, SDR)에 대한 EU의 태도는 어떠한가? 그리고 국제금융시스템에서 위안화의 역할증대에 대해서는 어떻게 생각하는가?

답변 유럽은 매우 다양성을 가진 대륙이다. 그래서 어떤 이슈에 대해서 하나의 견해보다는 여러 가지 견해를 갖고 있을 수 있다. 그래서인지 유럽 사람들 대부분은 SDR에 대해서 전혀 염두에 두고 있지 않다. 역사상 독일 정부는 SDR이 인플레를 일으킬지도 모른다는 생각 때문에 SDR에 대한 거부감이 가장 컸다. 하지만 그런 시나리오는 전혀 가능성이 없는 것이다. 제일 가능성 높은 시나리오는 미국 연준, 유럽중앙은행, 일본은행(Bank of Japan) 및 여타 주요 중앙은행 모두가 국내 인플레를 예의주시하고 있고, 그런 상황하에서 SDR이 인플레를 일으킬 가능성이 없다는 것이다. 나는 SDR에 좀 더 중요한 역할을 부여해야 한다는 것에는 찬성하지만, 국제통화시스템에서 볼 때에 이 사안이 최우선 과제라고는 생각하지 않는다.

위안화(RMB)의 역할에 대해서는 여러 가지 이슈가 있다. 첫 번째는 통화의 국제화이다. 중국은 위안화를 국제화시키는 과정을 시작하긴 했지만 매우 조심스럽게 진행시키고 있다. 중국은 위안화가 지금의 역할을 능가하게 되도록 할 야망이 있는 것 같지만 나의 반응은 간단하다. 즉, 위안화가 태환성을 완전하게 갖추기 전까지는 기축통화가 될 수 없다는 것이다. 이를 이룬다는 것은 중국 내 금융시스템의 개혁, 다시 말해 중국 공산당 내부의 관계들과 긴밀하게 연계되므로 쉬운 문제가 아니다. 또한 SDR에 관한 보다 기술적인 문제도 있다. SDR은 현재 달러, 유로, 엔, 그리고 파운드화 등 4가지 통화로 규정된다. 일부 중국인들은 SDR에 위안화도 추가되어야 한다고 주장한다. 위안화가 태환성을 갖추지 못하는 한, 나는 이에 반대하는 입장이다. 내가 반대하는 것은 SDR이 지금보다 훨씬 더 중요해질 수 있고, 심지어 민간부문에서도 사용될 수 있도록 선택기회를 열어놓고 싶다는 점에 입각한 것이다. 그러한 선택기회를 열어놓기 위해서는 태환이 가능한 통화만이 바스켓 방식에 포함되어야 하는데, 이는 차익거래를 할 수 있는 기회가 생길 수도 있기 때문이다. 또 다른 의문은 위안화를 SDR에 추가함으로써 생기는 이득이 무엇인가 하는 것이다. 내 견해로는 아무것도 얻는 게 없다. 위안화는 달러화와 연계되어 있기 때문에, 이를 SDR에 포함시킨다 해도 아무런 다양성의 이점을 주지 못한다. 오히려 SDR의 달러에 대한 의존성이 더욱 커질 뿐이다.

질문 유로가 통화로서 장기적 지위를 가질 것이라고 간략히 언급하였는데, 유로가 계속 유럽의 공동통화로 남아있을 수 있겠는가? 회원국들이 경쟁력에 타격을 입고 있어서 유로가 얼마나 지속될지 의심스럽다.

답변 유로를 택함으로써 주요 정책수단들이 없어질 것이라는 우려가 계속 있어왔다. 유럽인들은 경제전문가들이 등한시했던 경제적인 근거, 즉 효율성 개선 때문에 유로를 택하였다. 경제학자들은 그들의 경제모델을 만들 때 흔히 비용 없는 시장을 상정한다. 하지만 시장은 비용 없는 곳이 아니라는 점을 현실세계에서 사는 사람이면 누구나 안다. 경제모델에 따르면 금융산업은 존재하지 않아야 한다. 따라서 나는 경제전문가들이 효율성 개선을 과소평가해온 것으로 생각한다.

비공식적으로 전망해보면, 유로는 계속 생존할 것이라고 나는 추측한다. 유로에 대한 정치적 지지가 믿기 어려울 정도로 강력하며, 그 동안의 이득도 만만치 않았다. 유럽인들은 유럽 내의 경쟁을 열렬히 옹호해왔다. 그리스는 앞으로 불안정한 10년을 보내게 되겠지만, 유로는 살아남을 것이며 오히려 번창할 것이다. 유로 비회원국이면서 유로존에 있는 국가들의 유로 사용이 점점 늘어날 것이다. 따라서 나는 국제외환보유고에서 유로가 차지하는 비중이 증가할 것으로 예상한다.

장기적 추세로 볼 때 유럽은 일본, 한국 및 중국처럼 심각한 인구감소를 겪고 있다. 세계경제에서 유럽이 차지하는 비중은 줄어들 것이고, 중요도 또한 점점 감소할 것이다. 이러한 측면에서 볼 때 유럽은 한편으로는 일본에 비해, 다른 한편으로는 미국에 비해 현저한 차이가 있다. 미국은 인구감소를 겪고 있지 않다. 지난 수십 년간 출산율이 감소하고 있지만, 여성 1인당 2.1명을 출산하여 순재생산율(net reproduction rate) 이하로는 떨어지지 않고 있다. 그렇기 때문에 미국 인구는 안정적이다. 무엇보다도 매년 백만 명 이상의 이민자들이 미국에 들어온다. 나는 이민인구가 미국 경제를 위한 거대한 활력의 원천이라고 본다.

질문 유럽 국가들이 아주 짧은 기간 동안 그렇게 큰 어려움에 직면하게 된 이유가 무엇인가? 세계금융위기 때문인가 아니면 공동통화 때문인가? 유럽의 위기가 전염현상처럼 보인다.

답변 나는 위기, 특히 현재의 경기침체가 모든 국가의 상황을 악화시킨 것이라고 생각한다. 세계적인 혼란 와중에 발생한 국내적 혼란은 문제를 악화시킨다. 앞서 말한 바와 같이, 문제를 겪고 있는 나라들 사이에도 큰 차이가 있다. 그리스 경우에는 유로에 가입 후 커다란 기회가 있었지만 그 기회를 잘 이용하지 못하였다. 그리스만 그런 것이 아니다. 10년 전 아르헨티나도 같은 문제를 안고 있었다. 재정에 대한 규율도 없었지만, 역설적이게도 성공적인 통화개혁으로 인한 금리하락 때문이었다. 재정규율을 엄격하고 확고히 하기 위해 저금리를 이용하기는커녕 오히려 재정적 문제들을 키웠던 것이다.

질문 영국의 유로존 가입에 대한 중장기 전망은 어떠한가?

답변 영국이 유로지역에 합류하리라는 것이 나의 장기적인 전망이다. 현 Tory 정부는 유로지역 가입에 대한 거부감이 과거 정부보다 훨씬 더 강하다. 작년의 전개상황은 유로지역에 가입하지 않을 타당한 근거를 제공하게 될 것이다. 하지만 장기적으로 볼 때 영국이 유로에 합류할 것이라는 나의 생각은 변함이 없다. 그러한 결정이 쉽게 내려지지는 않겠지만 나는 영국이 그러한 결정을 하게 될 것으로 본다. 유로 출범 당시 금융중심지인 런던에 마이너스(-)적인 영향을 크게 미칠 것이라는 우려가 많았다. 하지만 지금까지 그러한 현상은 나타나지 않았다. 유럽 내 국제금융시장의 본거지는 여전히 런던이며, 유로가입에 대한 압력은 감소한 상태이다.