

조세 · 재정 BRIEF

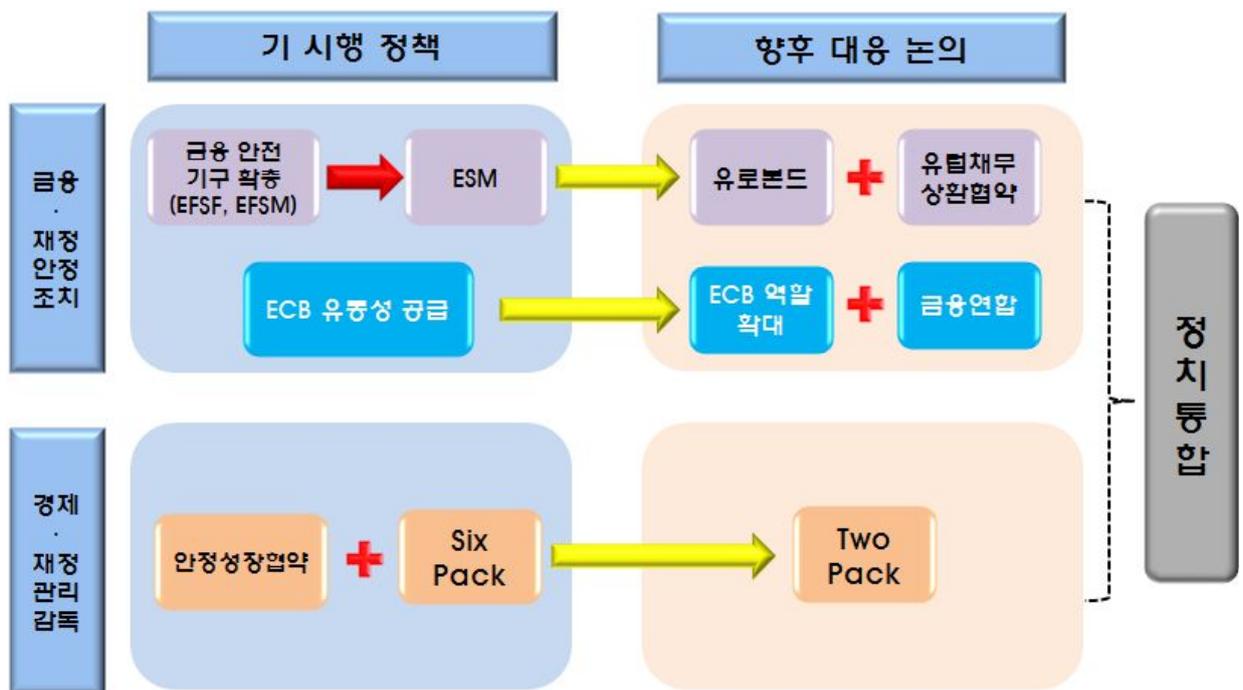
재정위기에 대응한 EU의 금융안정 조치와 재정관리·감독 강화

요 약

- (배경) 2009년 금융위기 이후 EU 국가들은 금융위기, 재정위기, 경제위기가 동시에 발생하는 위기 상황에 직면
 - 재정취약 상태에서 재정투입은 재정위기를 야기하고, 재정위기 극복을 위한 재정긴축은 경제위기를 야기하였으며, 경제위기가 다시 은행위기를 심화시키는 악순환의 반복
 - EU 통화통합 이후 긴밀해진 경제·금융시장은 개별 국가의 위험을 EU 전체로 확대시킬 수 있는 원인으로 작용
 - 이에 따라 위기에 대응하기 위한 EU 차원의 대응이 중요한 쟁점으로 부각되었으며, 이를 해결하기 위한 제도적 장치의 마련 및 논의 진행
- (시행 대책) 재정문제를 겪고 있는 회원국을 지원하기 위해 EU는 금융안전망을 구축하고 ECB를 통해 유동성을 공급하는 등 대응책 마련
 - EFSF, EFSM 등의 구제금융 지원을 위한 임시 기관과 기금을 설립하였고, 동 기관과 기금들이 구제금융을 지원하는 경우 IMF와 협조하여 구제금융 지원을 분담
 - 영구적 금융안전망 설립을 위한 구제금융 지원기관인 ESM 설립 예정
 - 재정위기국의 도덕적 해이를 방지하기 위하여 신재정협약 등 개별 국가의 재정 및 경제상황을 개선하기 위한 협약 및 준칙 등을 마련

- (향후 대응 논의) EU는 재정위기를 해소하는 데 현재까지의 대응책이 불충분함에 따라 추가적인 위기 대응방안 및 EU 차원의 관리·감독을 강화하는 방안들을 논의 중
 - 회원국 공동의 유로본드 발행에 관한 논의가 진행 중이며, 유로본드 미발행 시 채무상환기금을 신설하는 유럽채무상환협약이 대안으로 거론
 - ECB의 최종대부자 기능 강화, 유동성 공급 강화 등 금융안정기능 강화의 필요성이 대두되었으며, ECB 내의 금융시장 단일 감독기구 창설을 합의
 - 재정적인 규율을 강화하기 위한 예산관리감독 강화와 금융상황이 불안정한 국가에 대한 경제예산감독 강화를 포함하는 Two-Pack을 논의 중
 - ECB의 단일 감독기구, Two-Pack 등의 조치는 향후 금융연합, 재정통합의 기초가 될 것으로 전망
 - 금융연합, 재정통합은 더 나아가 미국연방과 같은 정치적인 통합체를 이루는 근간이 될 것으로 전망

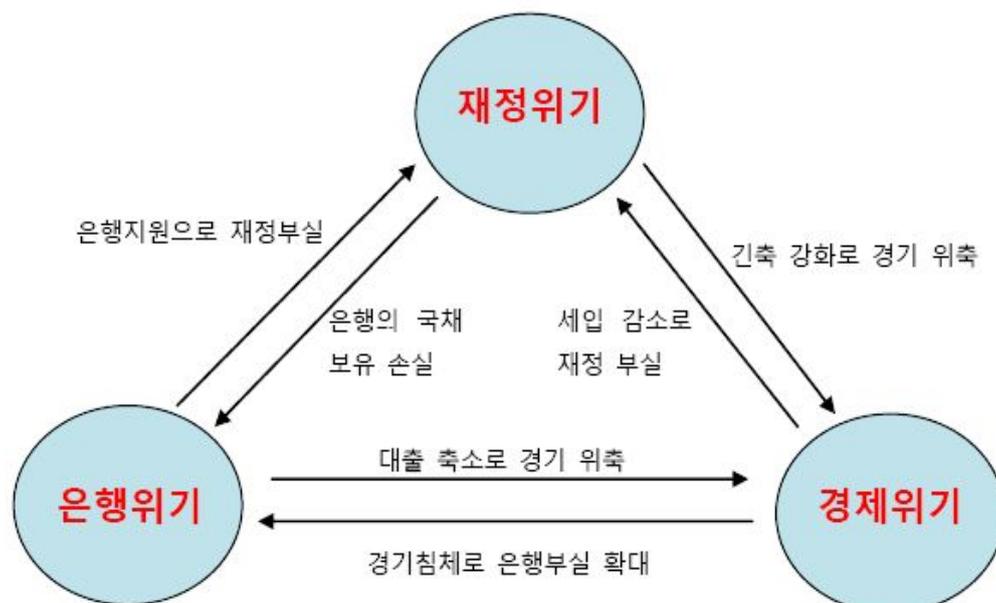
[그림 10] EU의 재정위기 대응과 향후 대응 논의



I 검토 배경

- 최근 EU의 상황은 금융부문 부실 및 불안정성 증대, 재정악화, 경기침체 등이 서로 맞물려 악순환을 반복하는 양상
 - 재정취약 상태에서 '09년 은행위기를 해소하기 위한 재정투입은 재정위기를 야기
 - 재정위기를 완화하기 위한 재정긴축이 경제위기 야기
 - 경제위기는 다시 민간대출 부실 확대로 은행위기를 심화시키고 세입 감소로 재정 역시 부실
 - 은행위기는 대출 축소를 유도하여 경기 위축을 심화

[그림 1] 유럽의 세 가지 위기와 상호 관련성



출처: 국제금융센터, 「유럽, 세가지 위기에서 벗어날 수 있을까?」 p. 2

- 국가마다 위기의 특징도 상이하며 위기가 순차적으로 전이됨에 따라 정책 대응의 방침 또한 이동하는 양상
 - 국가별 재정위기의 주요원인
 - (그리스) 취약한 산업경쟁력, 재정통계 왜곡 및 방만한 재정운용
 - (아일랜드) 금융부문 부실

4 재정위기에 대응한 EU의 금융안정 조치와 재정관리·감독 강화

- (포르투갈) 취약한 산업경쟁력 및 금융위기 이후 경기 침체 지속
- (스페인) 부동산 버블로 인한 저축은행 부실, 과도한 민간부채 및 지방정부 재정 악화
- 기존에는 재정건전성 강화를 조건으로 하는 구제금융이 주된 형태였으나, 최근 스페인의 경우에는 재정·경제 구조조정 조건이 없는 금융부문에 국한된 구제금융 지원 결정
- 유럽재정위기에 공동 대응을 위한 EU 거버넌스 개혁 방안이 다양하게 추진됨에 따라 동 내용을 살펴보고 평가 및 전망을 도출할 필요
- 최근의 EU 거버넌스 개혁 논의는 기존의 통화통합을 넘어 금융·재정 통합을 추진하여 위기에 공동 대응하는 방향으로 진행
- 특히 금융안정 및 재정통합과 관련한 정책 방안이 주요하게 제시되어 추진·논의 중

II

금융안정 조치

- (시행배경) '10. 5월 그리스 재정위기 발생 이후 EU 차원의 위기대응조치로 회원국 금융기관 자본 확충지원까지 포함하는 금융안정지원을 위해 별도의 금융안정기구를 설치하고 ECB를 통해 유동성 공급
- 그리스 재정위기 발생 당시 기존 EU 체제 내 유로회원국을 위한 위기대응 메커니즘 부재
- 이후에도 금융시장 변동성 및 여타 재정취약국에의 위기 전이 가능성이 높아지자 당초 한시적 기구로 출발했던 금융안정기구의 영구화 및 역할 확대, ECB의 역할 확대 필요성이 꾸준히 제기

1. 금융안정기구

가. EFSF(European Financial Stability Facility)

- 유로회원국의 요청 시 구제금융 지원을 통해 유로지역의 금융안정을 도모하기 위해 설립('10. 6. 7)
- 회원국 정상합의에 따른 협약에 근거하여 특수목적법인 형태로 설립
- 채권 및 기타 채무증권 발행을 통해 대출, 발행시장 및 유통시장 국채매입, 잠재적 위기국에 대한 예방적 지원, 금융기관 자본재조정 자금 지원 등을 수행

- 유통시장 국채매입은 해당국이 예외적인 금융시장 환경에 처해 있거나 금융안정화가 필요하다고 인정된 경우에 국한
- 금융기관 자본재조정 자금 지원은 정부를 경유하되 구조조정 프로그램을 수행하지 않는 국가도 수혜 가능

유로회원국은 약 7,800억유로를 지급보증하며, 이 중 가용금액은 4,400억유로

- 협약 개정에 따라 4,400 → 7,800억유로로 지급보증 증액('11. 10월)
- 총 지급보증액 약 7,800억유로에서 구제금융국(그리스, 아일랜드, 포르투갈)의 분담금 약 540억 유로를 제외한 7,260억유로가 나머지 회원국들의 분담규모
 - 분담비율은 이전과 같이 ECB 출자비율에 준함

가용금액 4,400억유로 중 집행결정금액은 1,883억유로로 잔여 대출여력은 2,517억유로 규모

- 1,883억유로 중 실집행 금액은 1,332억유로('12. 7. 4일 현재)
 - 그리스의 선택적 부도 상황에 따라 채권 발행을 통해 ECB에 납입한 담보금 350억은 제외(60일 내 회수 예정된 일시적 지원)
- 다만, 1,883억유로에 현금준비금 37억유로를 포함하면 집행결정금액은 1,920억유로이며 잔여 대출여력은 2,480억유로 규모

<표 1> EFSF 지원 현황

(단위: 억유로)

국가	기 집행금액	집행예정금액	계
아일랜드	120	57	177
포르투갈	148	112	260
그 리 스	1,089	707	1,796
계	1,357	876	2,233

출처: EFSF 홈페이지(<http://www.efs.europa.eu/about/operations/index.htm>)

나. EFSM(European Financial Stability Mechanism)

EU는 위기에 처한 회원국에 대한 구제금융 지원을 위해 EFSM 자금을 600억유로 규모로 설립 ('10. 5. 9일)

6 재정위기에 대응한 EU의 금융안정 조치와 재정관리·감독 강화

- 이전에는 국제수지 위기를 겪는 비유로회원국을 지원하기 위해 설립하였으나, 그리스 재정위기 이후 대상 확대 및 증액 단행
- EU 예산을 담보로 하여 EU 집행위원회가 채권발행을 통해 재원을 조달
 - EU는 발행비용 부담이 없고 이자 및 원금 상환은 수혜국이 집행을 통해 부담
- 이를 대출 또는 신용공급의 형태로 EU 회원국에 지원
- EFSM은 현재까지 485억유로의 구제금융을 아일랜드(225억유로)와 포르투갈(260억유로)에 투입

EFSM은 한시적 기구로 2012년 7월 이후 ESM으로 대체

<표 2> EFSM 지원 현황

(단위: 억유로)

국가	기 집행금액	집행예정금액	계
아일랜드	207	18	225
포르투갈	201	59	260
계	408	77	485

출처: ECOFIN 홈페이지(http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/efsm/index_en.htm)

다. ESM(European Stability Mechanism)

- ESM은 기존의 한시적으로 설치된 EFSF 및 EFSM을 대체하는 항구적인 금융안정기구로 '12년 7월 출범 예정
 - '11. 3월 EU 조약 개정안을 승인하여 ESM 출범을 위한 기반 마련
 - '11. 12월 Treaty Establishing the European Stability Mechanism에 정상합의가 이뤄지고 현재 각국의 비준 진행 중
 - EFSF와 마찬가지로 구제금융 지원을 위해 대출, 발행시장 및 유통시장 국채매입, 잠재적 위기국에 대한 예방적 지원, 금융기관 자본재조정 자금 지원 등을 수행
 - Collective Action Clauses 삽입에 따라 IMF 다음의 선순위 채권자 지위 보유
- ESM의 총 자본금은 7천억유로이며, 자본금은 납입자본금(paid-in capital), 대기자본금(callable capital)으로 구성

- EFSF는 회원국의 보증을 담보로 채권을 발행하여 자본을 조달하는 반면 ESM은 자본금으로 운영
 - 총자본금 7천억유로 중 납입자본금 800억유로, 대기자본금은 6,200억유로이며 가용대출규모는 5천억유로의 규모
 - 납입자본금은 ECB 출자비율에 준하며, ESM 발행 채권의 최소 15% 이상 유지
- 기본적으로 유로회원국이 참여하나 비유로회원국도 예외적인 경우로 ESM과 병행하여 임시 양자 차관의 형태로 참여 가능
- ESM의 납입자본금은 ECB의 납입자본비율에 맞춰 독일, 프랑스, 이탈리아의 순으로 납입 비율이 높으며 세 국가의 비중은 65%를 초과

- 지원 수혜국은 지원 조건으로 EU 집행위 및 상임위, ECB, IMF 등과 체결한 MoU에 의거하여 거시경제 구조조정 프로그램을 수행
 - IMF는 이 과정에 적극적인 기술적 개입(특히 금융분야)
 - 단, 스페인의 경우 금융기관 자본재조정을 위한 구제금융에 해당할 수 있으므로 재정·거시경제 구조조정 프로그램 수용 여부는 미정
 - 은행구조조정기금(Fund for Orderly Bank Restructuring)을 통해 개별 은행에 지원하되 국채에는 반영하지 않으며 완화된 지원조건을 적용하는 방안을 논의 중

2. 향후 대응 논의

- EU 차원의 구제금융 지원 및 ECB의 유동성 공급에도 불구하고 위기가 지속 확대
 - 그리스 이후에도 아일랜드, 포르투갈 등으로 구제금융 국가가 확대되고, 이들 국가의 경기침체 및 금융시장 불안정성 지속
 - '12년 성장률 및 성장률 갭은 '11년 대비 각 $\Delta 2.3 \sim 1.6\%$, $\Delta 4.3 \sim 1.9$ 내외로 하락
 - GDP 대비 재정수지 및 국가채무는 '10년 이후 개선되고는 있으나 추가 긴축 노력이 필요한 상황
 - 국채 금리는 지속적으로 상승하는 가운데, 특히 스페인과 이탈리아가 '11년 하반기부터 5-6%를 넘어서는 양상
 - 주가 역시 아일랜드를 제외하고 하락 변동폭이 지속적으로 증가('12. 2월 2차 LTRO 실시 시점을 제외)

8 재정위기에 대응한 EU의 금융안정 조치와 재정관리·감독 강화

- 이탈리아, 스페인 등도 국채 금리가 상승함에 따라 유동성 문제에 직면하고 국채 발행에 난관
- 스페인은 은행부문 구조조정에 국한된 1천억유로 규모의 구제금융을 받기로 결정('12. 6월)
- 위기 대응을 위하여 EFSF의 재원을 확대하는 데에는 한계가 있을 뿐 아니라 유동성 문제가 주된 위기 요인으로 간주됨에 따라 EU 차원의 다양한 방안을 논의 중

위기 대응을 위한 추가 대책의 필요성이 증대함에 따라 다양한 방안을 논의 중

가. 유로본드 발행

- 유로본드는 회원국 국채의 일부 또는 전부를 대체하여 회원국 공동으로 발행하는 채권
 - 현재 각 회원국의 GDP 대비 60% 이내에서 유로본드를 발행하고 잔여분을 국채로 발행하는 방식이 주로 논의 중
 - EU 집행위는 우선 공동보증으로 유로본드를 발행하되 향후 국채 대체비율을 확대하면서 연대보증으로 전환하는 방안 제시
- 유로본드의 도입여건과 회원국 간의 이해상충 등 합의 도출에 어려움 예상
 - 연대보증이 공동보증보다 실효성이 높지만, 고신용국이 저신용국의 신용리스크를 전이받을 위험성 존재
 - 유로본드의 신용도가 높을수록 저신용국의 발행수요가 커지면서 국가채무가 증가하는 도덕적 해이의 발생 가능성 존재
 - 반면, 유로본드 신용등급 유지를 위해 발행한도 축소 시에는 유로본드의 실효성 저하
 - 또한 도덕적 해이 방지를 위한 회원국 예산체계 및 재정건전성에 대한 모니터링 강화는 회원국의 주권을 침해 논란을 야기할 소지
 - TFEU 125조는 EU 공동체 차원의 재정지원을 금지
 - 프랑스, 이탈리아 등은 유로본드 도입에 매우 우호적인 입장이나, 독일은 Two-Pack을 도입 조건으로 하여야만 가능하다는 입장

나. 유럽채무상환협약 체결

유로본드 도입의 어려움에 따라 유럽채무상환협약 체결 및 기금 설립방안이 대안으로 거론

- 회원국의 국가채무 중 GDP 대비 60% 초과분에 대하여 신설 채무상환기금으로 이관하되 채무상환기금은 회원국 연대보증하에 발행된 채권으로 조달한 자금을 활용하여 회원국으로부터 이관된 채무를 상환
- 채무상환기금은 리스크 축소를 위해 다음과 같은 안정 메커니즘을 마련
 - 참가국은 자국의 금 및 통화 준비금의 일정 비율(기금으로 이관된 자국채무의 20% 상당분)을 담보로 제공하는 한편 지급보증을 위해 자국 세금을 추가 징수(예: 부가가치세 또는 소득세)
 - 특정국이 자국 채무상환을 위한 지급의무를 충족시키지 못할 경우에는 채무이전을 즉각 중단
 - 신 재정협약하에서 도입된 구조적 재정적자비율이 0.5%를 초과하는 회원국에 대해서는 즉각적으로 벌금을 부과
- 채무상환기금으로 이관되는 국가채무 규모는 총 2.7조유로 정도로 예상

유럽채무상환기금의 도입은 사실상 유로본드 발행과 동일하므로 실현 여부가 불확실

- 채무상환기금이 회원국의 재정 모니터링을 동반하고 재정건전화 추진을 강요할 수 있으므로 회원국의 주권 침해요인 발생 가능
- 회원국의 합의 및 비준과 시행까지 상당한 시일이 소요될 것으로 예상

다. ECB의 금융안정기능 강화

ECB가 최종대부자로서 국채매입을 대폭 확대해야 한다는 방안

- 유동성문제에도 불구하고 채무상환능력에 문제가 없는 것으로 평가되는 국가 중심
- 또한 국가채무위기가 지속될 수 있는 상황에서 ESM, EFSF의 규모 확충이 회원국간의 의견 대립, 채권발행의 어려움, ESM의 자본금 납입에 따른 회원국 재정부담 등으로 조기에 실현되기 어렵다는 판단에 근거
- 그러나 독일은 ECB의 국채매입이 화폐발행을 통한 재정적자 보전과 동일하므로(EU조약 위반) 각국 정부가 재정규율을 준수할 인센티브를 손상할 것이라는 입장 표명

레버리지 확대를 위하여 ESM에 은행기능을 부여하고 ECB로부터 대출을 받게 하는 방안

- 특정국가의 채무위기가 역내로 전염되는 것을 막기 위해 ESM, EFSF 등의 위기관리기구의 역할을 강화해야 하지만, 추가적인 가용대출규모 확대 어려움에 직면

10 재정위기에 대응한 EU의 금융안정 조치와 재정관리·감독 강화

- 또한 취약국이 금융지원을 기대하여 방만한 재정운영을 하거나 재정긴축의 유인이 적어지는 등 부작용에 대한 우려 증대

- EU 정상회담 결과에 따라 EU는 ECB가 금융감독기능을 가지도록 하는데 합의했으며, 금융감독기구는 ECB 산하의 독립기관으로 2012년 연말까지 설립하는 것으로 계획('12. 6. 29일)

라. 금융연합 결성

- 기존의 금융통합의 정도는 '금융협력' 정도로, 통화에 대한 통합은 완전하게 이루어진 상태이지만, 개별 국가에 대한 감독과 관리에 대한 권한과 예금보호수단은 가지고 있지 않은 불완전한 금융통합
- ECB는 개별 국가의 통화정책을 통합한 초국가적 중앙은행의 지위를 지니나, 개별 국가의 중앙은행의 권한인 감독기능의 부재와 개별 국가의 재정정책과 연계하기 어렵다는 한계
- 금융감독체계는 '10. 1. 1일부로 기존 은행, 증권, 보험을 감독하던 기관인 은행감독위원회, 증권감독위원회, 보험·연금감독위원회가 유럽은행기구(EBA), 유럽증권시장기구(ESMA), 유럽보험직업연금기구(EIOPA)로 개편
- EMU 체제의 결함을 보완하기 위해 통화연합과 재정연합의 중간 단계에 해당하는 금융연합에 대한 주장이 부상
- 금융연합은 은행시스템에 대한 리스크 분담을 위한 EU 차원의 은행산업정책
- 금융연합에 대한 논의는 단일감독기구 설립, ECB의 최종대부자 기능 수행 및 단일 예금보험과 은행 정리기구 설치의 세 가지 축으로 구성
 - 2012년 6월 28일, 29일의 정상회담결과 단일감독기구는 ECB 내의 독립기관으로 정의하며, 예금보험에 관련한 논의는 이루어지지 않고, 2012년 10월 중간점검과 이후 마지막 점검을 통해서 발전·설립하는 것으로 합의



재정관리 · 감독 강화

- (시행배경) 기존의 불완전한 통합 체제 아래 회원국의 방만한 재정운용이 금번 위기의 한 원인으로 진단됨에 따라 재정관리·감독을 강화할 필요성 대두

- 기존 EU 통합은 통화통합으로 통화정책은 ECB에 통합되었으나 재정정책은 여전히 회원국의 고유 권한
- 그러나 재정통계 왜곡이 드러나면서 재정위기가 촉발된 그리스의 사례를 통해 재정관리·감독 강화 필요성에 대한 공감대 형성

1. 재정협약 강화

가. 안정성장협약(Stability and Growth Pact)

- 안정성장협약은 재정목표 및 경제성장에 관한 내용을 포함하는 협약
 - '97년 통화통합에 따른 방만한 재정운용을 견제하기 위한 목적으로 제정
 - EMU 출범 이후 유로지역의 경제성장이 둔화되고 사회보장제도 개혁 등에 따른 비용이 증가함에 따라 2005년 준칙을 완화
 - 그러나 '11년에 '08-'09년 글로벌 금융위기 및 유럽 일부 국가의 재정위기로 인하여 안정성장협약의 규율을 강화
- (예방적 조치) 당해 연도 및 향후 3년간 중기재정목표를 설정하고 이를 위한 실천계획을 EU 집행위에 제출
 - 'GDP 대비 1% 적자, 균형 또는 흑자' 범위 내 목표를 설정하되 장기적으로는 흑자재정 달성을 목표
 - 중기재정목표 달성 계획을 유로회원국은 「재정안정계획(Stability Programme)」, 비유로회원국은 「경제수렴계획(Convergence Programme)」을 통해 작성하여 EU 집행위에 제출
 - EU 집행위 및 상임위는 이를 전년도 「일반경제정책지침(Broad Economic Policy Guidelines; 이하 BEPGs)」에 준하여 평가
- (교정적 조치) 재정적자 GDP 대비 3%, 국가채무 GDP 대비 60% 미만을 유지하도록 권고하되 적자상한을 위배한 회원국에 대해 시정조치 및 필요 시 제재조치 시행
 - (초과적자 시정조치) EU 집행위 및 상임위는 회원국의 재정적자가 GDP 대비 3%를 초과하는 경우 재정, 거시경제 구조조정을 수반하는 '초과적자 시정조치(Excessive Deficit Procedure; 이하 EDP)'를 시행

12 재정위기에 대응한 EU의 금융안정 조치와 재정관리·감독 강화

- (제재조치) 무이자 보증금 부과 등이 있으나 실제 시행된 사례는 없음
- (EDP 적용 예외) 지표개선이 빠른 속도로 개선되어 기준치에 근접하는 경우, 적자 상한 위배가 일시적·예외적인 것으로 판단되거나 심각한 경기후퇴에 기인한다고 판단되는 경우 등

나. Six-Pack

- EU 27개 회원국을 대상으로 재정관리 강화 및 거시경제 불균형 관리 강화를 주요 내용으로 하는 5개 규칙(regulation) 및 1개 명령 (directive, '11. 12. 13)을 지칭
 - 중기재정목표, 재정준칙, 예산관리제도, 제재조치 등 재정관리 거의 모든 단계에서 강화된 방안 마련
- (중기재정목표 강화) 회원국은 TFEU에 부합하도록 당해연도 및 이후 최소 3개 연도에 대하여 수치화된 중기재정계획을 수립
 - 일반정부 적자 및 채무에 대한 수치화된 중기재정목표를 수립하고 매 3년마다 재검토(영국은 제외)
 - 특히 유로회원국의 경우 GDP 대비 1% 적자~흑자의 범위 내에서 설정
 - 동 중기재정목표 달성을 위한 중기재정정책의 수입, 지출에 대한 영향 분석 및 중앙정부의 주요 수입 지출 항목에 대한 별도의 중기전망 실시
- (재정준칙 강화) 구조적 재정적자 GDP 대비 0.5%, 국가채무 GDP 대비 60%에 대한 재정준칙 설정
 - 특히 국가채무가 GDP 대비 60%를 초과 시에는 매년 구조적 재정수지가 GDP 대비 0.5% 이상 개선되도록 설계
- (예산관리제도 개선) 재정안정계획·경제수렴계획을 매년 12. 31일에서 4. 30일까지로 일정 변경
- (제재조치 강화) 예방적 또는 교정적 조치 및 기타 중요한 정책 권고 사항을 이행하지 않는 유로 회원국에 대하여 유이자 보증금, 무이자 보증금, 또는 벌금 부과
 - EU 집행위 권고 후 상임위에서 최종 결정하나, 10일 이내에 가중 다수가 반대하지 않으면 그대로 통과(역투표 방식)
 - 동 보증금 및 벌금은 EFSF 또는 이의 역할을 승계하는 ESM이 출범하는 경우 동 기관에 귀속

다. 신 재정협약(Fiscal Compact)

- Six-Pack 내용을 EU 25개 회원국의 정상 합의로 「Treaty on Stability, Coordination and Governance (TSCG)」를 체결('12. 3월)하여 법적 강제성 강화한 것 중 재정에 관한 부분을 지칭
 - six pack이 EU 제2법원(secondary EU law)인 것과 달리 신 재정협약은 정부 간 조약의 지위를 지님
 - 주요 내용은 six-pack과 유사하나, 집행상 강제력을 강화
 - 초과적자가 존재하는 유로회원국에 대한 시정조치의 모든 과정에서 역투표 방식을 적용
 - 조약 가입 회원국은 중기재정목표를 국내법으로 강제

3. 향후 대응 논의: Two-Pack

- 최근 유로존 17개 회원국을 대상으로 논의 중인 예산관리감독 및 경제관리감독을 강화하는 내용의 2개 규칙(regulation)을 지칭
- (예산관리감독 강화) 중기재정목표 등 재정준칙을 반영한 예산안 작성, (의회 내) 독립적인 예산위원회 및 거시경제 전망기관 운영 등을 포함
 - 유럽 예산·재정관리 일정에 준하여 ('04. 15일) 중기재정계획 및 SGP에 의거한 예결산 분석 발표 → ('10. 15일) 일반정부 예산안 제출 (및 발표) 및 집행위 의견 수렴 → ('12. 31일) 예산안 확정
 - 다만, 예산안 (및 집행위 의견)에 대한 국회 기준은 여전히 회원국의 고유 영역
 - 예산안 작성 시 독립적인 거시경제 전망기관 및 심의 시 의회 내 독립적인 예산위원회 운영
- (경제예산감독 강화) EDP 시행 중이거나 심각한 금융 불안정성(위협) 경험 또는 구제금융 수혜 중인 회원국에 대한 실사 및 구조조정 감독 강화
 - 대상 회원국은 집행위에 의해 결정
 - 불안정성 요인 규명을 위한 조사, 금융부문 정기 실사 수행(스트레스 테스트 또는 민감도 분석 포함) 및 집행위 등에 분기 보고서 제출

IV 평가 및 전망

- 현행 금융안정기구 및 ECB 통화정책은 규모의 적절성이나 실현가능성 측면에서 대응능력에 한계가 있다는 평가
 - 금융안정기구 구제금융은 회원국의 출자와 보증에 의해 이루어진다는 면에서 실질적으로 재정 정책에 해당
 - 다만, 그 용처가 정부에 대한 대출, 국채매입 및 은행의 자본확충이라는 점에서 ECB에 비해 직접적
 - 금융안정기구의 역할을 강화하고 이와 ECB의 정책공조가 필요하나 자금 확충의 한계 및 ECB의 최종대부자 기능 미비로 제약
 - ESM 가용대출 규모를 1조유로 이상으로 확대하는 방안 및 ESM에 은행기능을 부여하고 ECB 대출을 이용하는 방안은 모두 독일이 반대
 - 특히 ESM 도입 당시 독일이 민간채권자의 모럴해저드를 방지하기 위한 Collective Action Calauses 도입을 추진하자 금융시장은 큰 반발
 - 반면 미국의 경우 정부와 연준의 긴밀한 정책공조로 금융시장의 불안을 상당부분 해소한 바 있음

- 유로본드 및 채무상환협약은 실현가능성 및 효과 측면에서 제한적이라는 평가가 지배적
 - 고신용국의 신용을 바탕으로 저신용국에 대한 지원을 한다는 점에서 EFSF와 유사
 - 현행 금융안정기구보다는 발행규모가 크고 상시적이어서 재정정책에 숨통이 트일 수는 있으나, 이해당사자인 회원국 간 합의가 쉽지 않고 효과도 제한적
 - 편익의 이전 또는 모럴 해저드 발생 가능성 존재
 - 이를 억제하기 위한 발행한도 제한은 정책 효과성을 훼손
 - 독일이 도입 조건으로 거론하는 Two-Pack 등 재정관리강화는 주권 침해 논란 소지

- 단일감독기구 설치 등 금융연합 방안은 불완전하지만 비교적 저항이 적어 실현가능성이 가장 높다는 평가
 - 단일감독기구 설치는 합의되었고 예금보험대상도 대형은행 중심으로 되어 있어 실현가능성이 높음

○ ECB의 최종대부자 기능은 더 강화될 필요가 있으나, 지속적인 자산 증대에 따른 백업 문제를 보완하고 유로화에 대한 신뢰도를 유지해 나갈 필요

□ 다만 금융연합에 따른 개별 국가의 감독 주권 이양 및 편익 (위험) 전이 등의 문제 등 금융연합의 한계점도 지적

○ 영국 등 일부국가들은 은행 감독권 이양에 반대하여 금융연합의 범위에 대해서도 논란이 존재
- 영국의 경우 유럽의 금융허브로서 감독주권에 포기를 용인하기 어려운 입장

- 반면 유로지역에 한정할 경우 향후 단일시장 구축에 제약이 따를 전망

○ 또한 금융연합은 금융리스크 분담 또는 국가간 재정이전 요소를 포함

○ 이러한 논란으로 인해 예금보험기구에 관한 논의는 '12. 6월 정상회담 합의에서 제외

□ 근본적으로는 유동성 공급도 필요하지만 경제 개혁 등 시스템 개선이 필요

○ 현 위기는 그리스 재정위기를 제외하고는 자본유출입 위기로 규정할 수 있으며, 비 EU계 자금 유입 등 유동성 문제 해결이 시급

○ 한편 근본적으로는 거시경제 불균형 완화 등 EU 시스템의 개선이 필요

- 독일의 자발적인 수요 창출 노력, 소득세 대비 소비세 위주의 세제개혁을 통한 거시경제 불균형 완화, 성장협약 실천 등

□ Two-Pack의 경우 EU 집행위 및 독일·프랑스 등 주요 국가들의 합의는 이루어졌으나, 개별 회원국의 합의가 도출되기는 쉽지 않을 전망

○ 구제금융 국가들의 구조조정 및 관련 실사에 대한 정책 당국의 반감이 존재

- 스페인 역시 이를 방어하기 위해 구제금융을 거부해 온 바 있음

○ 재정정책 주권의 상실로 여겨지고 긴축이 지속될 것으로 예상되어 국민적 반발에 직면할 가능성

○ 독일 역시 지방분권이 발달하여 재정정책에 대한 주권 사실에 대한 반발이 있어 내부적 합의가 쉽지 않은 상황

□ 전반적으로 재정관리 · 감독 강화 조치들은 위기대응 과정에서 도출된 정치적 합의로 평가할 수 있으나, 향후 재정통합으로의 진전 여부는 불투명

참고문헌

- 강유덕, 「유럽재정의 이슈와 국내경제에 대한 영향」, 한국조세연구원 전문가 간담회 자료, 2012. 6. 22
- 김득갑, 「유럽 재정위기 극복방안과 전망」, SERI 이슈 페이퍼, 2012. 1.
- 김위대, 2012. 5. 8, 「유럽, 세가지 위기에서 벗어날 수 있을까?」, 국제금융센터, 분석과 전망
- 김은경·김홍중, 「EU의 금융감독체계 : 현황과 평가」, 대외경제정책연구원, 지역연구회 시리즈 04-01, 2004.
- 김홍범, 「금융감독체계 개편론 분석: 미국·영국·EU와 한국」, SIRFE Occasional Paper, 09-P06, 2009. 11. 23
- 문우식, 「유럽재정위기의 요인과 대응방안」, 금융연구원, 2012-04호, 2012. 5.
- 한국은행, 「ECB의 통화정책」, 한국은행 프랑크푸르트 사무소, 업무참고자료 2009-2, 2009. 11.
- 한국은행, 「EMU 안정화 방안에 관한 최근 논의」, 국제경제정보, 2012. 6.
- 한국조세연구원, 「유럽재정위기 대응추이」, 재정정책, 2012. 4.
- 한국조세연구원, 「금융위기 전후 EU 재정관리 주요 변화」, 재정정책, 2012. 5.
- EFSF, “EFSF Framework Agreement,” 2011. 10. 11
- European Commission COM(2011) 818 final, “Green Paper on the Feasibility of Introducing Stability Bonds,” 2011. 11. 23
- European Commission MEMO/11/820, “European Commission Green Paper on the Feasibility of Introducing Stability Bonds,” 2011. 11. 23

EU, “Treaty Establishing the European Stability Mechanism,” 2011. 3. 25

EU, “Treaty on the Functioning of the European Union,” 2008. 5. 9

EU, “Euro Area Summit Statement,” 2012. 6. 29

IMF, “IMF Stand-By Arrangement Summary of the Economic Program,” 1997. 12. 5

IMF, “Korea Letter of Intent, Publications,” 1997. 12. 24

IMF, “Greece : Request for Stand-By Arrangement,” IMF Country Report No. 10/111, 2010. 5.

IMF, “IMF Approves € 22.5 Billion Loan For Ireland,” IMF Survey Magazine: Countries & Regions, 2010. 12. 16

IMF, “IMF Reaches Staff-Level Agreement With Portugal On a € 26 Billion Extended Fund Facility Arrangement,” IMF Press Release No. 11/160, 2011. 5. 5

IMF, “Portugal: Request for a Three-Year Arrangement Under the Extended Fund Facility,” IMF Country Report No. 10/111, 2011. 6.

IMF, “Greece: Request for Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility,” IMF Country Report No. 12/57, 2012. 3.

IMF, “IMF Board Approves € 28 Billion Loan for Greece,” IMF Survey Magazine: Countries & Regions, 2012. 3. 15

OECD, Economic Outlook No. 91, 2012. 5.

국제금융센터, 기획재정부, 한국은행, ECOFIN, EFSF, IMF, ECB 홈페이지 등

ECB Statistical Data Warehouse