

유럽재정위기 대응추이

2012. 4.

목 차

I. 검토배경	1
II. 유럽 재정위기 대응현황 개요	2
III. 대응현황	4
1. EU의 재정위기 대응 추이	4
1.1. 그리스 구제금융 현황	4
1.2. 유럽재정안정기금(EFSF) 설립	6
1.3. 유럽 재정안정 메커니즘(EFSM) 설립	8
1.4. 유럽중앙은행(ECB)의 시장개입	10
1.5. 유럽재정안정화기구(ESM) 출범	11
1.6. 신재정협약 합의	15
2. 국가별 대응 추이	19
2.1. 그리스	19
2.2. 아일랜드	21
2.3. 포르투갈	23
2.4. 이탈리아	25
2.5. 스페인	28
IV. 유럽 재정위기 해법에 관한 기타 논의	30
1. 유로본드(Eurobonds) 발행	30
2. 경상수지 불균형 해소	31
3. 유럽통화기금(EMF) 활용	32
4. 유로존 해체에 대한 논의	33

I. 검토배경

□ (대외충격 대비) 소규모 개방경제인 우리경제는 대외충격에 민감할 수밖에 없으므로 유럽 재정위기에 따른 거시경제 충격에 대비할 필요

- 유럽 재정위기가 우리경제에 영향을 미칠 수 있는 경로는 유럽계 자본유출로 인한 원화가치 하락과 이로 인한 물가상승, 해외자금조달 비용 상승 등임
 - 유럽계 금융기관은 우리나라 전체 외채 규모의 45.2%(11.9월 현재)를 차지
 - 특히 유럽 재정위기국의 채권을 다량 보유한 프랑스, 독일, 영국 등은 유럽계가 보유한 우리나라 외채의 81.5% 차지

해외 금융기관의 우리나라 외채 보유 현황(11.9월 말 기준)

	전체	유럽계	프랑스	독일	영국	미국	일본
금액 (백만달러)	339,106	153,409	17,949	14,569	92,577	88,475	44,736
비중(%)	100.0	45.2	5.3	4.3	27.3	26.1	13.2

자료: BIS

- EU는 우리의 주요 수출국인 중국, 미국과의 교역 규모가 크므로 EU의 경기침체 및 유로화 약세는 미국, 중국의 수출 감소로 이어져 우리 교역에 영향을 미칠 우려

□ (모니터링 강화) 유럽발 재정위기가 우리경제에 미칠 수 있는 위험요인을 감한 할 때 EU 및 IMF 차원에서 이루어지고 있는 위기 대응 및 시장상황을 지속적으로 모니터링 할 필요

- 특히 유럽 금융시장의 신용경색은 자본시장 개방도가 높은 한국 금융시장에 직접적인 영향을 미칠 수 있으므로 유사시 외환보유액 활용, 외화 유동성 확보 대책 마련 등 관련 정책당국의 지속적인 관심이 필요

II. 유럽 재정위기 대응현황 개요

- (EU차원의 대응) 그리스 사태로 인한 국제 금융시장의 불안이 지속됨에 따라 유럽연합(EU)은 구제금융 지원하고 재정규율 강화하는 등 일련의 대응책 마련

주요 대응현황

그리스 구제금융	1차 구제금융	▶ '10.5월 EU와 IMF는 그리스에 대해 3년간 1,100억 유로(165조 원)의 구제금융 지원 합의
	2차 구제금융	▶ '12.3월 유로존은 오는 '14년까지 1,300억 유로 규모의 2차 그리스 구제금융안을 승인 - 동 승인된 1,300억 유로 + 1차 구제금융 미지급분을 합한 금액을 EFSF와 IMF가 분담
위기관리체계 설립	EFSM	▶ EU 예산을 담보로 EU 집행위원회가 채권발행을 통해 자금을 조달하여 재정위기국에 대출
	EFSF	▶ 특수목적회사(EFSF)가 유로존 회원국의 보증을 담보로 채권발행 등을 통해 재정위기국에 대출
	ESM	▶ EFSF, EFSM을 대체할 영구적인 구제금융 기구 ▶ 재정위기국에 대출을 위해 필요한 자금을 채권발행 등을 통해 조달 ▶ 유로존 회원국이 불입하는 총 7,000억 유로 ¹⁾ 의 자본금으로 ESM의 대출 보증
신재정협약		▶ 재정관리 강화를 위해 중기재정목표, 재정준칙, 위배 시 제재조치 등 모든 절차에 걸쳐 재정협약 내용을 강화

주 1: 납입자본금 800억 유로, 요구불자본금 6,200억 유로

- (국가별 대응) 구제금융 3국 및 재정 위험국*은 재정상황 악화에 따라 대규모 재정건전화 정책을 마련하고 있으며, 지출감축과 수입증대 방안을 동시에 추진

* (구제금융 3국) : 그리스, 아일랜드, 포르투갈, (잠재적 재정 위험국) : 이탈리아, 스페인

- 다만, 아일랜드, 이탈리아, 그리스의 경우는 지출축소 위주의 재정건전화 정책을 마련하고 있으며, 포르투갈은 수입증대 위주의 재정건전화 정책 마련
- 그리스, 아일랜드, 이탈리아, 스페인의 경우는 재정건전화를 위한 제도개혁 병행

참 고

EU 위기 관리체계 비교

		EFSM	EFSF	ESM
자본금 구조		EU 예산 내 보증	유로존 회원국들이 보증	€ 800억: 납입자본금 € 6,200억: 요구불자본금
가용대출규모		€ 600억	€ 4400억	€ 7000억 (EFSM+EFEF)
지원방식		1) 대출	1) 대출 2) 발행시장 국채매입	1) 대출 2) 발행시장 국채매입
대출금리 산정		Euribor + 292.5bps	Euribor + 247bps + EFSF 운영비	조달비용 + 200bps +100bps(3년 초과대출)
국가채무 조정시	손실부담	없음	없음	있음
	채권자 자위순위	1) IMF 2) EFSM	1) IMF 2) EFSF 및 민간투자자	1) IMF 2) ESM 3) 민간투자자
ECB 개입여부		프로그램 설계자·감시자 및 지급대리인으로 개입	프로그램 설계자·감시자 및 지급대리인으로 개입	부채의 지속가능성 분석, 프로그램 설계자·감시자 및 지급대리인으로 개입
수혜국		EU 회원국	유로존 회원국	유로존 회원국
운영 기간		'10.5월 ~'13.6월	'10.6월 ~'13.6월	'12.7월부터 영구적 운영
재정지원의 법적 근거		EU 조약 122조	유로존 정상 합의	유로존 정상 합의 EU 조약 136조

자료: ECB, Monthly Bulletin, 2011.7

삼성경제연구소, 유럽재정위기 극복방안과 전망, '12.1월

Ⅲ. 대응 현황

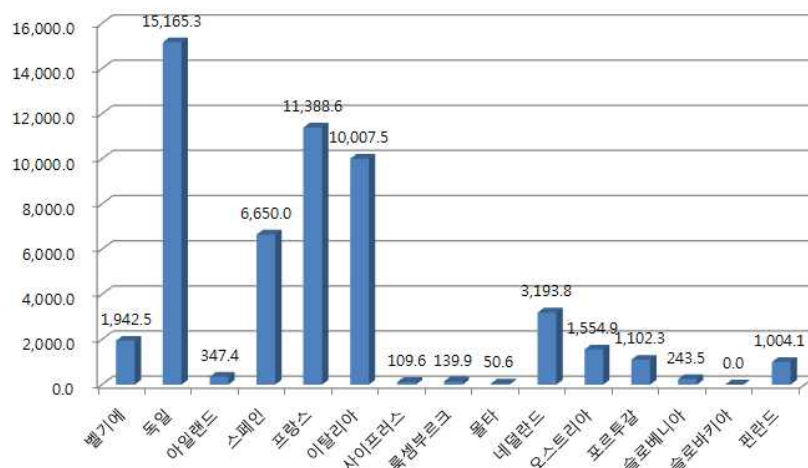
1. EU의 재정위기 대응 추이

1.1. 그리스 구제금융 현황

- '10.4월 채무불이행 위기에 몰린 그리스 정부는 EU와 IMF에 450억 유로의 구제금융을 요청
 - 이후 신용평가기관인 S&P는 그리스 국채등급을 정크본드 수준인 BB+ 로 강등하였으며 세계 금융시장 요동
 - '10.5월 그리스 정부는 3년간의 1,100억 유로 구제금융을 받기 위해 재정긴축 방안 발표
- '10.5월 유로 회원국은 3년간('10.5월~'13.6월)의 1차 그리스 구제금융 프로그램에 합의
 - 동 프로그램은 유로회원국이 800억 유로, IMF가 300억 유로를 지원하여 총 1,100억 유로를 3년간 지원
 - '11.12월 현재 1차 구제금융 프로그램은 유로존 529억 유로, IMF가 201억 유로를 집행하여 총 730억 유로 지출
 - 유로존 지원금액 529억 유로 중 독일과 프랑스의 지출이 절반가량 차지

회원국별 그리스 1차 구제금융 지원금액('11.12월 현재)

[단위: 백만 유로]



자료: EU 집행위원회

- '11.5월 그리스 정부는 1차 구제금융을 지원받은지 1년 만에 EU와 IMF에 추가 지원 요청
- '12.3월 유로존은 오는 '14년까지 1,300억 유로의 2차 그리스 구제금융 지원을 승인
 - 그리스 2차 구제금융은 이번 승인된 1,300억 유로에 1차 구제금융 미지급분을 합한 금액을 EFSF와 IMF가 분담
 - IMF는 이번 그리스 2차 지원에서 1차 지원 미지급금 97억 유로를 포함하여 280억 유로를 지원
- 이에 더해 민간 채권단의 손실분담률을 53.5%로 합의
 - 이로써 그리스 국가채무는 1,070억 유로 감소될 전망

2차 그리스 구제금융 주요 내용

구분	금액(10억 유로)
민간채권단 손실분담(PSI)	30
경과이자(accrued interest)	5.5
IMF 분담금	28('14년 이후 8.2)
EFSF	109.1
은행자본확충	최대 48
1차 그리스 구제금융 미지급분	24.4
신규 그리스 구제금융 지원액	36.7
2차 그리스 구제금융 지원 총액	172.6

1.2. 유럽재정안정기금(European Financial Stability Facility : EFSF) 설립

□ '10.5월 재정위기를 겪고 있는 유로존 국가에 자금을 지원하여 유럽지역의 재정안정을 도모하기 위해 설립

○ EFSF는 채권 및 기타 채무증권을 발행할 수 있으며, 국채 매입, 잠재적 위기국에게 예방적 지원 등의 역할을 수행

○ EFSF가 발행하는 채권은 17개 유로 회원국이 최대 7,800억 유로*까지 지급보증

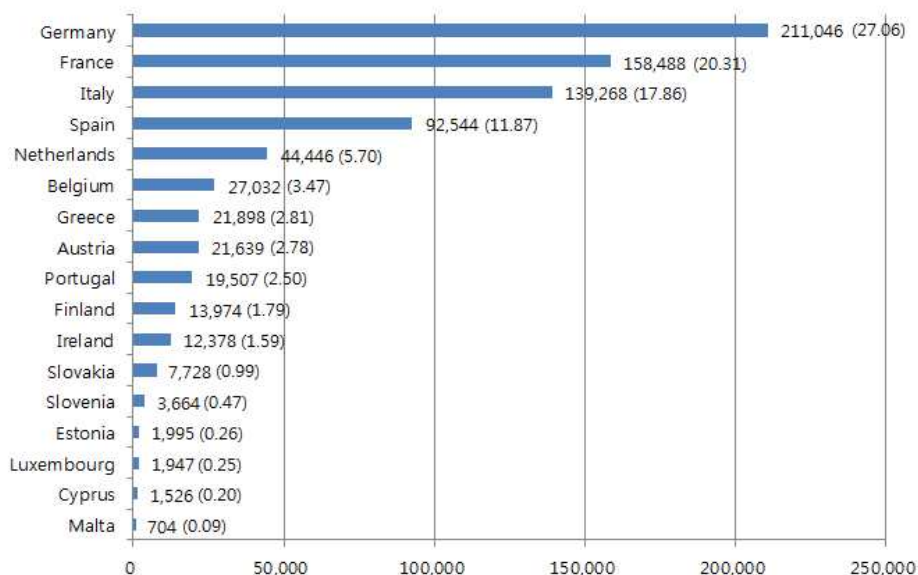
* 총 지급보증액 7,800억 유로에서 구제금융국(그리스, 아일랜드, 포르투갈)의 분담금 540억 유로를 제외한 7,260억 유로가 나머지 회원국들의 분담규모이며, 여기에 초과담보비율을 165%로 적용한 4,400억 유로가 실제 가용대출규모

** '10.6월 기존 총 지급보증액 4,400억 유로에서 7,800억 유로로 증액(자세한 내용은 <참고 1> 참조)

○ ECB 자본납입비율에 따라 국가별 보증 분담 비율 결정

EFSF 회원국별 지급보증 규모 및 비중

(단위: 백만 유로, %)



자료: EFSF, '11.10월 현재

- '12.3월 현재 EFSF의 재원은 아일랜드와 포르투갈 구제금융에 지원되었고, 그리스 2차 구제금융에 지원될 계획
 - 아일랜드 177억 유로('10.11월), 포르투갈 260억 유로('11.5월), 3월 승인된 그리스 2차 구제금융에 1,091억 유로 지원 계획

- EFSF는 한시적 기구로 '12.7월부터 유럽안정화기구(ESM)와 병행 운영되다가 '13.6월 이후 해산
 - '13.6월까지 운영되는 EFSF는 ESM과 1년간 병행운영되며, 이후로는 영구적 금융안정기구인 ESM에서 기존 EFSF의 역할을 수행

- EFSF의 신용등급은 3개 주요 신평사로부터 최상위 등급을 유지하여 오다가 '12.1월 S&P의 1단계 등급 하향 조정이 있었음

EFSF의 신용등급('12.3월 현재)

Moody's	Fitch	S&P
Aaa	AAA	AA+

<참고 1> '10.6월 이전 EFSF와 현재 EFSF 비교

	EFSF(수정 이전)	EFSF(현재)
총 지급보증액	4,400억 유로	7,800억 유로
가용대출규모	2,555억 유로	4,400억 유로
초과담보비율	120%	165%

자료 : EFSF

1.3. 유럽 재정안정화 메커니즘(European Financial Stabilization Mechanism : EFSM) 설립

□ '10.5월 EU는 재정위기에 처한 회원국을 지원하여 유럽의 재정안정을 도모하기 위해 600억 유로 규모의 유럽 재정안정화 메커니즘(EFSM) 설립

- EFSM은 EU 예산을 담보로 하여 EU 집행위원회가 채권발행을 통해 재원을 조달
- EFSM은 현재까지 485억 유로*의 구제금융을 아일랜드와 포르투갈에 투입할 계획이며 이 중 340억 유로 지출

* 아일랜드에 225억 유로, 포르투갈에 260억 유로 3년간 지원

EFSM 구제금융 지원 상황('12.3.5일 현재)

규모	만기	채권발행일	지원국	지출일
50억 유로	5 yr	11.1.5	아일랜드	11.1.12
34억 유로	7 yr	11.3.17	아일랜드	11.3.24
47.5억 유로	10 yr	11.5.24	아일랜드 : 30억 유로 포르투갈 : 17.5억 유로	11.5.31
47.5억 유로	5 yr	11.5.25	포르투갈	11.6.1
50억 유로	10 yr	11.9.14	포르투갈	11.9.21
40억 유로	15 yr	11.9.22	아일랜드 : 20억 유로 포르투갈 : 20억 유로	11.9.29
11억 유로	7 yr	11.9.29	아일랜드 : 5억 유로 포르투갈 : 6억 유로	11.10.6
30억 유로	30 yr	12.1.9	아일랜드 : 15억 유로 포르투갈 : 15억 유로	12.1.16
30억 유로	20 yr	12.2.27	아일랜드	12.3.5

지원액 합계 : 340억 유로

자료: EU 집행위원회

□ EFSM은 EFSF와 마찬가지로 한시적인 기구로 ESM으로 대체될 예정

○ '12.7월 영구적 구제금융기구인 ESM의 출범으로 EFSM은 동 기구로 대체

□ EFSM의 신용등급은 3개 주요 신평사 모두 최고 등급을 지속적으로 유지

EFSF의 신용등급('12.3월 현재)

Moody's	Fitch	S&P
Aaa	AAA	AAA

<참고 2> EFSF vs. EFSM

	EFSF	EFSM
지원대상	유로존 회원국	EU 회원국
의사결정기관	유로그룹 ¹⁾	이사회
기금관리기관	EFSF	EU 집행위
지급보증	17개 유로존 회원국	EU 예산

주 1: 유로화를 쓰는 17개국의 재무장관 모임

1.4. 유럽중앙은행(ECB)의 시장개입

- 유럽중앙은행(ECB)은 금융시장의 변동성 완화 및 유동성 공급을 위한 대책을 시행
 - '10.5월 국채 및 민간채권 매수를 통한 공개시장조작 정책을 시작하여 그 규모는 '12.2월까지 2,195억 유로에 달하는 규모
 - '11.11월 ECB, 美 연준(Federal Reserve), 캐나다, 일본, 영국, 스위스 중앙은행은 세계금융 시장에 유동성 공급 확대를 위한 대책을 마련
 - 달러 스왑금리를 1%포인트(100bp)에서 0.5%포인트(50bp)로 인하
 - 통화스왑 계약을 '13.2.1일까지 6개월 연장
 - 동 조치를 통해 ECB는 미국 달러화 유동성을 한층 저렴하게 확보 가능
 - 장기대출프로그램(Long-Term Refinancing Operation; LTRO)을 실시하여 유럽 시중은행에 유동성 공급
 - '11.12월 1차 LTRO를 통해 3년간 1% 초저금리로 523개 시중은행에 4,890억 유로 공급
 - '12.2월 2차 LTRO를 통해서도 3년간 1% 금리로 800개 유로존 시중은행들에 5,295억 유로 공급
 - 이를 통해 유럽 은행의 자금난을 해소하고, 재정 위험국의 국채 수요 확대를 통한 국채시장 안정 등을 기대

1.5. 유럽안정화기구(European Stability Mechanism : ESM) 출범

□ '12.7월 중 출범할 예정인 ESM은 회원국들의 재정위기를 한시적으로 지원하는 EFSF와 EFSM을 대체하는 영구적인 구제금융 프로그램

○ EFSF는 EU 회원국 정부 상호간 직접적인 구제금융을 금지하는 EU 조약(TFEU) 때문에 '특수한 상황, 특정 조건 하에서만 활동'하는 것을 목적으로 하는 한시적 특별기구라는 한계가 존재

○ 이에 따라, '11.3월에 유럽의회는 EU 조약 개정안을 승인

- EU 조약 제136조에 "유로화 사용 회원국들은 유로존 전체의 안정을 위해 (재정)안정 메커니즘을 구축할 수 있다. 이 메커니즘에 따라 제공되는 금융 지원은 엄격한 조건에 충족되어야 한다"라는 조항 추가

□ ESM의 총 자본금은 7,000억 유로(가용대출규모 5,000억 유로)이며, 자본금은 납입자본금, 요구불자본금으로 구성

○ ESM은 유로존 회원국의 보증을 담보로 채권을 발행하여 자본을 조달하는 EFSF와 달리 자본금으로 운영

- 총 자본금 7,000억 유로 중 납입자본금 800억 유로, 요구불자본금 6,200억 유로

- 800억 유로의 납입자본금은 17개 유로존 국가들이 3년* 동안 총 5회**에 걸쳐 불입할 예정

* '12.3월 납입시한을 5년에서 3년으로 축소

** 12.7월 및 10월(각각 160억 유로), '13년 2회, '14년 상반기 1회

- 납입자본금은 ESM 발행 채권의 최소 15% 이상 유지

- '12.3월 유로존 재무장관들은 ESM과 EFSF의 총 가용대출한도를 기존 5,000억 유로에서 7,000억 유로까지 늘리는 데 합의
 - EFSF와 ESM이 공존하는 과도기인 '12.7월~'13.6월까지 EFSF는 합의된 가용대출규모 확대(5천억 유로→ 7천억 유로)를 보장하기 위해 구제금융 활동 지속
 - '13.6월 EFSF가 종료되면 유로존 방화벽의 규모는 5,000억 유로 한도로 고정
 - 이에따라, 한시적으로 유로존 방화벽 규모는 그리스, 아일랜드, 포르투갈 구제금융에 지원될 EFSF 2,000억 유로와 ESM 5,000억 유로를 합쳐 7,000억 유로가 될 예정
- * 여기에 기지급된 EFSM(490억 유로)과 그리스 양자차관(530억 유로)을 합치면 유로존 방화벽은 총 8,020억 유로

ESM/EFSF의 총 가용대출규모



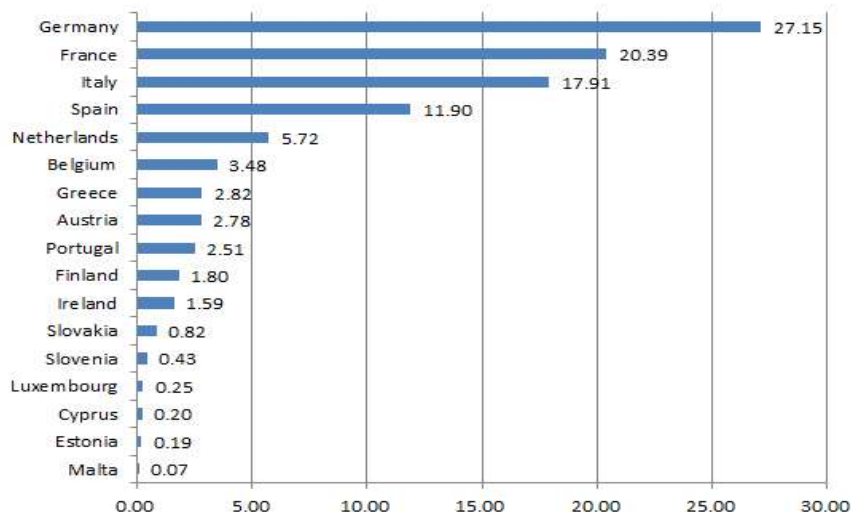
*From July 2012-2013 EFSF may engage in new programmes in order to ensure a full fresh lending capacity of €500 billion. From mid 2013 – early 2014, €500 bn lending capacity can be reached through accelerated capital payments, if needed.

자료: EFSF

□ ESM의 회원국별 출자 비율은 ECB 자본납입비율에 근거하여 산정

ESM 회원국별 출자비율

(단위: %)



자료 : EFSF

□ 유로존 국가의 재정위기 시 일반 투자자들에게 손실을 분담하는 것이 가능해질 전망

○ ESM에는 민간 투자자 집단행동조항(CACs : Collective Action Clauses)이 포함될 예정

- 즉, '13년 이후 발행되는 역내 모든 채권에 대해 유동성 위기가 발생할 경우 다수채권자(70%)의 동의 하에 채무재조정을 시행한다는 의미

□ '12.7월 이후에는 ESM이 구제금융 프로그램의 주된 기구가 되며, 이후 1년간 EFSF와 병행 운영

○ EFSF는 '12.3월 합의된 가용대출규모 확대(5천억 유로 → 7천억 유로)를 보장하기 위해 '13.6월까지 새로운 구제금융 활동이 가능

유럽안정화기구(ESM) 출범 절차



- 비 유로존 국가의 경우 예외적인 경우로 ESM과 병행하여 임시 양자 차관의 형태로 참여 가능

1.6. 신재정협약

- 유럽 25개국 정상은 신재정협약 (fiscal compact)에 합의(3.1~2일, 유럽정상회의)
 - 이는 ‘경제통화동맹 내 안정, 통합 및 관리를 위한 조약(Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union)’의 핵심 내용 (TITLE III, ARTICLE 3~8)
 - 동 조약은 지난 1월 EU 위원회로부터 승인을 받은 바 있음
- 신재정협약은 재정관리 강화를 위해 중기재정목표, 재정준칙, 위배 시 제재조치 등 모든 절차에 걸쳐 내용을 강화
 - (중기재정목표) 일반정부¹⁾의 재정은 균형이거나 흑자여야 함
 - 이는 지난 2005년 ‘1% 적자, 균형 또는 흑자’ 등으로 완화된 요건이 다시 강화된 것으로,
 - 구조적 재정수지 GDP 대비 0.5%²⁾를 하한으로 하였을 때 달성 가능한 것으로 조약에 명시
 - (재정준칙) 기존의 재정적자 기준에 더하여 국가채무 상한도 포함
 - 국가채무 상한은 GDP 대비 60%로 기존의 안정성장협약(Stability and Growth Pact) 기준치와 동일
 - (제재조치) 일차적인 시정조치 권고 → 시정조치의 법적 강제 → 보증금 및 벌금 강제 부과 등의 단계를 거쳐 제재

1) 중앙정부, 지방정부 및 사회보장기금을 포괄하는 정부 개념

2) 구조적 재정수지는 경기적 변동 및 일시적인(one-off and temporary) 항목을 조정한 재정수지이며, GDP는 시장가격 기준

신재정협약 상세내용

강화 조치	상세 내용
중기재정목표 (Medium-Term Objectives)	<ul style="list-style-type: none"> ○ 일반정부 재정수지 1% 적자, 균형 또는 흑자 → 균형 또는 흑자 - 구조적 재정수지 GDP 대비 0.5% 달성시 충족 가능한 수준 ○ 협약 당사국들은 EU 집행위가 설정한 time-frame 이내에 중기재정목표 달성을 위한 노력을 기울여야 함 ○ 중기재정목표 또는 이의 달성 경로로부터의 이탈은 아래의 '요건'을 충족한 '예외적 상황'인 경우에만 가능 - (요건) 일반정부 국가채무가 GDP 대비 60% 보다 상당히 낮을 경우 (and) 장기 재정안정성이 충분한 경우 (구조적 재정수지 GDP 대비 1% 이내인 경우에 상응) - (예외적 상황) 일반정부의 재무상태에 중요한 영향을 미치는 통제불능한 사건이 발생한 경우 (or) 개정 SGP에서 규정한 심각한 경기침체 발생시 (단, 중기 재정안정성을 위협하지 않아야 함)
재정준칙 (국가채무관리 강화)	<ul style="list-style-type: none"> ○ 일반정부 재정적자 GDP 대비 3% 이내 → 재정적자 GDP 대비 3% + 국가채무 GDP 대비 60% 이내 ○ 이를 위반하는 경우 국가채무의 목표치-실적치가 연평균 1/20 수준으로 감소해야 함 (기간은 국가별로 상이) ○ 경제, 예산 전반에 대한 구조적 개혁을 포함한 시정조치가 EU법률에 근거하여 마련되며 시행 절차는 기존의 SGP 감독 절차에 따름 (아래 제재 조치 참고) ○ 협약 당사국은 국채 발생시 사전에 EU 위원회 및 집행위에 보고
제재조치	<ul style="list-style-type: none"> ○ 중기재정목표 또는 이의 달성 경로로부터의 심각한 이탈이 발생하는 경우 이를 기한 내에 교정하는 조치를 자동 시행 ○ 초과적자 또는 국가채무가 존재한다고 판단되는 경우에는 시정조치 권고 → 시정조치의 법적 강제 → 보증금 및 벌금 강제 부과 등의 단계를 거쳐 제재 (시정조치 권고) - 일차 시정조치는 기존의 SGP와 같이 EU 집행위가 시정조치(Excessive Deficit Procedure)를 권고하면 EU 상임위에서 최종 결정 - 단, EU 위원회의 결정 방식은 가중 다수가 반대하지 않으면 통과하는 역투표 방식(reverse voting system) - 이는 기존의 가중 다수결 투표 방식 시행시 한 번도 실행되지 않은 제재 조치의 실현 가능성을 높일 것으로 평가 (시정조치의 법적 강제) - 시정조치 권고에 따르지 않는다고 판단되는 경우, EU 집행위 또는 여타 협약 당사국은 유럽 사법재판소에 동 조치를 회부하여 법적으로 강제할 수 있음 (보증금 및 벌금 강제 부과) - 법적으로 강제되는 시정조치에도 따르지 않는다고 판단되는 경우, EU 집행위 또는 여타 협약 당사국은 유럽 사법재판소에 회부하여 보증금 또는 벌금을 강제로 부과토록 할 수 있음 - 보증금 또는 벌금액은 해당국 전년 GDP 대비 0.1% 이내에서 부과되며, - 유럽안정메커니즘 (European Stability Mechanism; ESM; '12.7월 발효) 또는 EU의 일반예산으로 편입

- 신 재정협약은 발효('13.1.1일) 이후 1년 이내 각 회원국의 국내법으로 도입되며, 이후에는 법적 구속력을 지닐 예정
 - 법률 이상(조약은 헌법 수준 권고)의 수준으로 도입되어 예산 수립 과정 전반에 적용
 - 국내법의 내용이 동 조약과 일치하는지 여부는 유럽 사법재판소(EU Court of Justice) 에서 판단
- 신 재정협약은 EU 집행위 권한 강화, 유럽 사법재판소 및 유럽의회 역할 확대를 가져오는 한편, EU 상임위의 역할은 약화시킬 것으로 평가
 - EU 상임위 결정 과정에서 역투표 방식이 적용되면 EU 집행위의 권고안이 자동으로 통과될 가능성이 높아져 상대적으로 집행위의 권한은 강화되고 상임위의 역할은 약화
 - 또한 EU 집행위와 유럽 사법재판소는 각기 제재조치를 회부하고 법적으로 강제할 권한을 부여받는 등 역할이 확대

참 고

EFSM, EFSF, ESM, 신재정협약 등 EU의 재정위기 대응 흐름

- '10.5.9일 그리스에서 시작된 재정위기가 여타 유럽국가로 확산되는 것을 방지하기 위해 EFSM 및 EFSF 설립
 - 다만, 동 구제금융 지원 방안은 EU 회원국 간 직접적인 재정지원을 금지하고 있는 EU 조약(TFEU)의 침해 가능성으로 법적 정당성 확보 문제 대두
 - '10.5.10일 시행된 EFSM은 EU 조약 122조*에 근거하여 법적 정당성을 보장 받아 EU 예산을 담보로 EU 집행위가 채권발행을 통해 재원 조달
 - * “관련 회원국이 통제할 수 없는 예외적 상황”에 처한 회원국에 유럽연합은 재정지원을 할 수 있다.
 - '10.8.4일 본격 시행 된 EFSF는 EU 조약의 침해 가능성을 피하는 방안으로 특수목적회사를 설립하여 자금지원 상황 발생시 채권 발행을 통해 위기국 지원
- '11.3월 유로존은 기존 한시적인 EFSM 및 EFSF를 대체하는 영구적 구제금융 기구로 ESM 신설 합의(EU 조약 136조 수정)
 - ESM과 같은 영구적 구제금융 기구의 역할이 단순한 자금이전이 아닌 재정위기국의 근본적인 재정건전성 회복 및 산업 경쟁력 제고를 위한 방안이 되기 위해서는 위기 예방 및 재정정책 감독이 중요
- '12.3월 EU 25개국(EU 27개국에서 영국, 체코 제외)은 재정규율을 강화하는 신재정협약에 합의
 - 유로존 회원국은 통화정책에서는 단일통화정책을 시행하고 있으나 재정정책은 SGP 협약과 같은 재정규율 하에 각국 정부가 독립적으로 수행
 - 유로존의 지속가능성을 위해서는 회원국 정부의 재정건전성, 산업경쟁력 확보, 금융시스템의 안정이 필요
 - 상기 조건이 하나라도 만족하지 않는다면 회원국간 경제 및 금융시장의 연계가 큰 유로지역은 현재와 같은 위기시 부정적 효과가 역내에 쉽게 전이될 가능성 존재
 - 이에따라, EU 25개국은 유럽 재정위기 해결을 위해 재정규율을 강화하는 내용의 신재정협약 합의

2. 국가별 대응 추이

- '12.3월 현재 EU-IMF로부터 구제금융을 받은 구제금융 3국(그리스, 아일랜드, 포르투갈)과 잠재적 위험국(이탈리아, 스페인)의 재정건전화 방안을 검토

2.1. 그리스

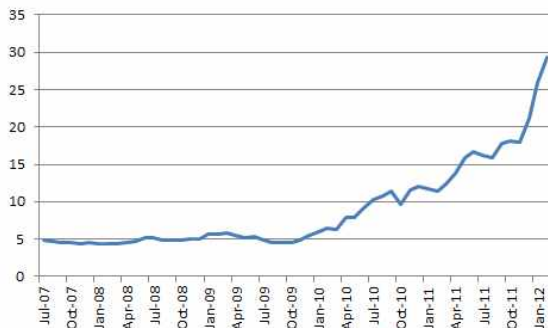
- 지난 10년 간 유로화 강세와 낮은 수준의 이자율로 인해 경상수지 적자 및 정부 차입규모 확대
 - 유로화 강세로 대외경쟁력은 약화된 반면 내수 확대가 성장을 견인하며 경상수지 적자 확대
 - 유럽연합 가입 이후 낮은 자금조달 비용으로 인한 과잉유동성이 부동산 등 비생산적인 분야로 유입
 - 이에 더해, 방만한 재정운영과 08년 금융위기로 세계경제가 침체되면서 경기 변동에 민감한 그리스의 주요 산업인 선박과 관광산업이 타격을 받으며 국가채무 급격히 증가

그리스 경제 및 재정현황

	2006	2007	2008	2009	2010
재정수지 ¹⁾	△6.0 (△7.1)	△6.8 (△13.3)	△9.9 (△45.6)	△15.8 (△59.6)	△10.8 (31.6)
국가채무 ¹⁾	116.9 (3.2)	115.0 (△1.6)	118.1 (2.7)	133.5 (13.0)	149.1 (11.7)
GDP 성장률 ²⁾	5.5	3.0	△0.2	△3.2	△3.5
경상수지 ¹⁾	△11.4	△14.6	△14.9	△11.1	△10.1

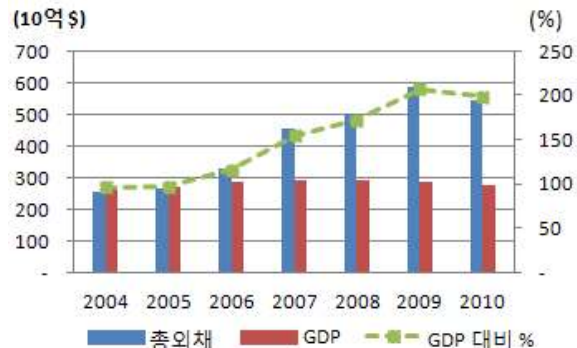
주: 1) GDP 대비 %, 2) 전년대비 변화율, %, 3) ()는 전년대비 증감율
 자료: OECD Economic Outlook, 90, '11.11월

국채 10년물 금리(%)



자료: ECB

총 외채(10억\$, GDP 대비 %)



자료: 총외채(World Bank), GDP(OECD)

□ '10.5월 그리스 정부는 EU-IMF의 구제금융의 전제조건인 재정건전화 정책 시행

○ '09년 GDP 대비 13.6%인 재정적자를 '14년까지 3% 이하로 감축을 목표

○ 재정건전화 정책의 주요 내용

- 정부지출 감소 : 연금과 임금 3년간 동결, 성탄 및 부활절, 여름휴가 보너스 폐지 등을 통해 '13년까지 GDP의 5.25% 감소
- 정부수입 증대 : 부가가치세 인상, 사치재 및 담배, 술 등에 세금 인상을 통해 '13년까지 GDP 대비 4% 인상
- 금융권 안정 : 금융안정펀드를 설립하여 은행 자산의 안정화 제고
- 연금개혁: 조기 퇴직 시 제공하는 혜택 감소

□ '11.6월 그리스는 EU, ECB, IMF와 5년간 283억 유로의 재정건전화 방안이 포함된 '중기재정계획' 합의하고 의회는 이를 승인

○ '11.6월 그리스 의회에 제출된 중기재정계획은 2011~15년 5년간 283억유로 규모(GDP의 12%)의 지출삭감, 세금인상 및 민영화 프로그램을 포함

○ 중기재정계획 주요 내용

- 공공부문 지출 삭감 : 공무원 임금 삭감 및 공공부문 인원 감축
- 연금 지출 삭감 : 월 1,200유로 이상의 연금지급액에 대해 20% 삭감 및 55세 이전 퇴직자에 대한 연금지출 최고 40% 삭감
- 부가가치세 인상(19% → 23%), 연료, 담배 술에 부과하는 소비세 인상
- 텔레콤, 항구, 공항, 전력회사, 정제회사 등 국유자산 민영화 추진

2.2. 아일랜드

□ 아일랜드의 재정위기는 과도한 정부지출이 원인이 아닌 부동산 버블 붕괴에 따른 은행부문 부실 심화로, 은행국유화 등 구조조정을 추진해 재정부담이 급증

아일랜드 경제 및 재정현황

	2006	2007	2008	2009	2010
재정수지 ¹⁾	2.9 (70.6)	0.1 (△96.6)	△7.3 (△7400.0)	△14.2 (△95.9)	△31.3 (△118.9)
국가채무 ¹⁾	29.2 (△11.2)	28.7 (△1.7)	49.6 (72.8)	71.1 (43.3)	98.5 (38.5)
GDP 성장률 ²⁾	5.3	5.2	△3.0	△7.0	△0.4
경상수지 ¹⁾	△3.5	△5.3	△5.6	△2.9	0.5

주: 1) GDP 대비 %, 2) 전년대비 변화율, %, 3) ()는 전년대비 증감을
 자료 : OECD Economic Outlook, 90, '11.11월

국채 10년물 금리(%)



자료 : ECB

총 외채(10억\$, GDP 대비 %)



자료: 총외채(World Bank), GDP(OECD)

□ '10.11월 EU, IMF 등은 아일랜드에 675억 유로 규모의 구제금융을 지원하기로 합의

- 675억 유로의 구제금융은 IMF와 EFSM에서 각각 225억 유로, EFSF에서 177억 유로가 지원되고, 영국(38억 유로), 스웨덴(6억 유로), 덴마크(4억 유로)에서 양자 차관(bilateral loan) 형태로 지원

- (재정건전화) '11년 11월에 발표된 중기재정계획에 따르면, SGP 규율을 2015년까지 달성하기 위해 2012~2015년 동안 124억유로 규모의 재정건전화를 계획

2012-2015년 중기 재정목표

	2012	2013	2014	2015
재정적자 목표 (GDP 대비 %)	8.6	7.5	5.1	2.9
총 재정건전화 규모 (억 유로)	38	35	31	20

자료: 아일랜드 재무부, Medium-Term Fiscal Statement (2011.11.4)

○ 지출삭감방안

- 공공 서비스 개혁 프로그램(Public Service Reform Programme)을 통해 행정 및 간접비용을 축소할 예정
 - 2015년 말까지 공공부문 근로자를 37,500명 감축하여 총 282,500명을 달성하여 250억유로의 인건비 (2008년 대비 15%) 절감 효과
- 각종 사회보장 개혁을 통한 사회보장 지출 상한 결정 (교육, 보건 등을 제외한 각종 보조금 삭감)
- 공공부문 총지출 상한을 정하고 분야별 지출상한 설정
 - 2012-14년 동안 총지출을 약 31억유로 감축할 예정인데 특히 사회보장(△12억)과 보건지출(△2억8천) 항목에서 많은 감축이 이뤄질 예정

○ 세입확대 방안

- 부가가치세율의 단계적 인상: 21% → 2013년 22% → 2014년 23%
- 탄소세 인상: 톤당 15유 → 20유로
- 부동산세(Sire Value Tax) 2013년부터 도입
- 각종 세금공제 혜택 축소
- 자본취득세율(Capital Acquisition Tax)과 자본이득세율(Capital Gains Tax) 인상: 25% → 30%

2.3. 포르투갈

- 방만한 재정운용으로 인한 재정적자 누적과 산업경쟁력 취약으로 경상수지 적자 및 대외채무 증가

포르투갈 경제 및 재정현황

	2006	2007	2008	2009	2010
재정수지 ¹⁾	△4.1 (30.5)	△3.2 (22.0)	△3.7 (△15.6)	△10.2 (△175.7)	△9.8 (3.9)
국가채무 ¹⁾	77.6 (6.6)	75.4 (△2.8)	80.7 (7.0)	93.3 (15.6)	103.6 (11.0)
GDP 성장률 ²⁾	1.4	2.4	0.0	△2.5	1.4
경상수지 ¹⁾	△10.7	△10.1	△12.6	△10.9	△9.9

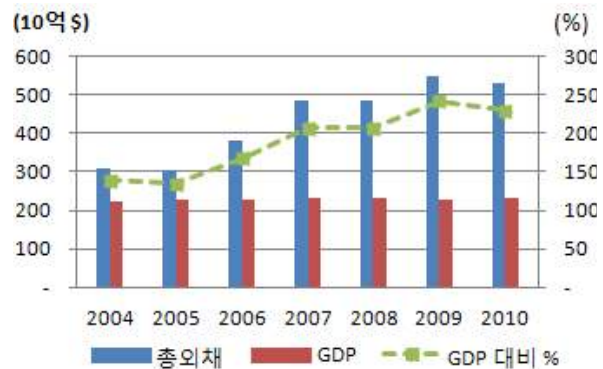
주: 1) GDP 대비 %, 2) 전년대비 변화율, %, 3) ()는 전년대비 증감률
 자료 : OECD Economic Outlook, 90, '11.11월

국채 10년물 금리(%)



자료 : ECB

총 외채(10억\$, GDP 대비 %)



자료: 총외채(World Bank), GDP(OECD)

- '11.5월 유로존은 포르투갈에 대한 780억 유로의 구제금융 승인

- EFSM과 EFSF, IMF가 780억 유로의 구제금융 중 각각 1/3에 해당되는 260억 유로씩 지원

□ (재정건전화) 2011년 8월 발표된 중기재정계획에 따르면, 2012년에는 GDP 대비 4.6%, 2013년에는 GDP 대비 1.9% 규모의 재정건전화를 계획

○ 지속적으로 재정적자를 감소시켜 2015년에는 GDP 대비 0.5%를 기록할 전망

2011-15년 중기 재정목표

	2011	2012	2013	2014	2015
재정적자 목표 (GDP 대비 %)	5.9	4.5	3.0	1.8	0.5
구조적 재정적자 (GDP 대비 %)	6.2	2.7	1.6	1.1	0.5

자료: 포르투갈 재무부, Budget Strategy Document 2011-2015 (2011.8)

○ 지출삭감방안

- 공공부문 임금 동결 및 정원 감축(GDP의 0.4%, 12년기준)
- 사회보장 및 보건지출 감축(GDP의 0.6%)
 - 연금의 물가상승률 반영 제도 중지(저소득층은 제외) 등
- 정부 및 공기업 운영비용 등 중간소비 감축(GDP의 0.7%)
- 지방정부로의 이전지출 등 기타 지출 감축(GDP의 0.1%)
- 공기업 등에 대한 보조금 감축(GDP의 0.1%)

○ 세입확대 방안

- 재화와 수입품에 대한 세금 인상 및 공제혜택 축소(GDP의 1.6%)
 - 부가가치세 인상: 21%→23%
 - 부동산 소유세(IMI) 세금공제 혜택 축소
- 재산세원 및 소득세원 확대(GDP의 0.4%)
 - 개인이 건강비용 관련해 소득공제 받을 수 있는 범위를 현행 30%에서 10%로 축소
 - 과세구간별로 세액공제 상한선을 도입하고 일부 고소득 구간에서 공제를 폐지

2.4. 이탈리아

□ (재정위기 배경) 이탈리아는 높은 수준의 재정적자 및 국가채무를 시현해 온 한편 경제규모 및 국채의 대외 익스포져 또한 높은 수준

○ '09년 이후 재정적자는 GDP 대비 5.4%까지 증가했으며, 국가채무는 '90년대 중반 GDP 대비 120% 수준에서 꾸준히 감소하다 최근 다시 100% 초과

○ 반면 유럽 지역 91개 은행이 이탈리아 국채 1,000억 유로를 보유하고 있으며, 이는 스페인 국채의 22배 수준으로 재정위기 요인으로 작용

이탈리아 경제 및 재정현황

	2006	2007	2008	2009	2010
재정수지 ¹⁾	△3.4 (△24.4)	△1.6 (△52.9)	△2.7 (68.8)	△5.4 (100.0)	△4.5 (△16.7)
국가채무 ¹⁾	116.9 (△2.1)	112.1 (△4.1)	114.7 (2.3)	127.1 (10.8)	126.1 (△0.8)
GDP 성장률 ²⁾	2.2	1.7	△1.2	△5.1	1.5
경상수지 ¹⁾	△2.6	△2.4	△2.9	△2.0	△3.5

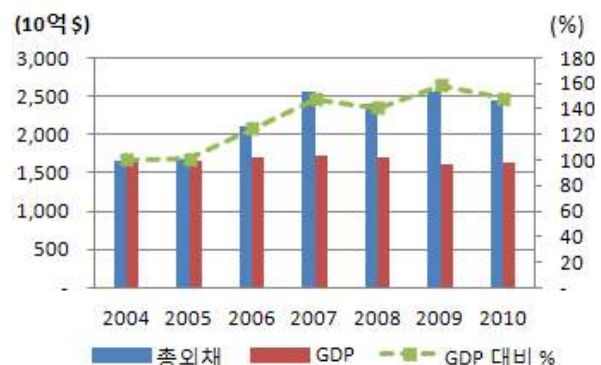
주: 1) GDP 대비 %, 2) 전년대비 변화율, %, 3) ()는 전년대비 증감을
 자료 : OECD Economic Outlook, 90, '11.11월

국채 10년물 금리(%)



자료 : ECB

총 외채(10억\$, GDP 대비 %)



자료: 총외채(World Bank), GDP(OECD)

□ 이탈리아 정부는 '12-'14년 동안 480억 유로 절감을 목표로 하는 긴축예산안을 발표하고 의회 승인을 받아 추진 중('11.7월)

- 연금, 의료, 기타 사회복지 부문 개혁 및 지방정부 재정건전화에 초점을 둔 것이 특징

'12-'14년 긴축예산안 주요 내용

구조개혁	지출 삭감
<ul style="list-style-type: none"> ○ 연금수령 연령을 기대수명에 따라 조정 ○ 조기 퇴직제도 제한 및 고령자(55세 이상) 고용시 인센티브 제공 ○ 의료비 지출에 대한 감시 강화 ○ SGP 및 EU 예산법과 일치하도록 예산규율 강화 ○ 재정연방제 (Fiscal Federalism) : 재정 분권화를 통하여 지방정부 지출권한 및 조세징수권 간 불일치 해결 	<ul style="list-style-type: none"> ○ 각 부처별로 지출검토를 시행하여 절감 대상 사업 선정 <ul style="list-style-type: none"> - 단, 대학·문화·리서치 부문은 제외 ○ 행정효율화 달성 지방정부에 대해 보상체계 도입 <ul style="list-style-type: none"> - 조세 및 사회보장세 회피 감소 노력 ○ 정부자산 가치의 시장가 인상 ○ 모든 정치 및 행정기구 비용을 유럽 평균 수준으로 절감

□ 또한 추가적으로 균형재정 조기 달성('14년→'13년)을 위한 455억 유로 규모의 재정건전화 방안을 마련하여 의회 승인('11.9월)

- 당초 '14년 균형재정 달성 계획을 조기 실행하여 '11년 3.9% → '12년 1.4% → '13년 균형재정 달성 목표

'11년 추가 재정건전화 방안 주요 내용

세입증대	지출 삭감
<ul style="list-style-type: none"> ○ 석유·가스·전기에너지 산업에 부과하는 추가 법인세 세율을 한시적으로 인상하고 대상 확대 <ul style="list-style-type: none"> - (세율) 6.5% → 10.5% - (대상) 재생에너지 산업 법인도 포함하며, 직전 과세연도 총 매출액 기준을 25백만 유로 → 10백만 유로로 완화 - (시행시기) '11~'13년 한시 ○ 9만유로 초과 고소득자에 대하여 한시적인 추가세율 적용 <ul style="list-style-type: none"> - (국회의원) 과세소득 9만유로 초과시 10%, 15만유로 초과시 20% 추가세율 부과 - (공공부문 근로소득자) 과세소득 9만유로 초과시 5%, 15만 유로 초과시 10% 추가 세율 부과 - (기타 유형 납세자) 30만 유로 초과 과세소득에 3% 추가세율 부과 - 균형재정 달성 예정인 '13년까지 한시 적용 ○ 금융소득 원천징수 세율을 현행 12.5% → 20%로 인상 ('12년 시행) ○ 부가가치세율 현행 20% → 21%로 인상('11.9.17 시행) 	<ul style="list-style-type: none"> ○ 약 36개 주(province, 전체 1/3 규모)를 폐지하고 8,000개 중 1,500개 시(municipality)를 합병하여 향후 2년간 96억 유로 삭감 ○ 공무원 임금 삭감 (85억 유로) ○ 여성 퇴직연령 상향조정으로 연금지출 절감

2.5. 스페인

□ (재정위기 배경) 스페인 재정상태는 비교적 양호한 편이었으나 건설경기 침체 및 저축은행 부실화로 위기 가능성이 증대

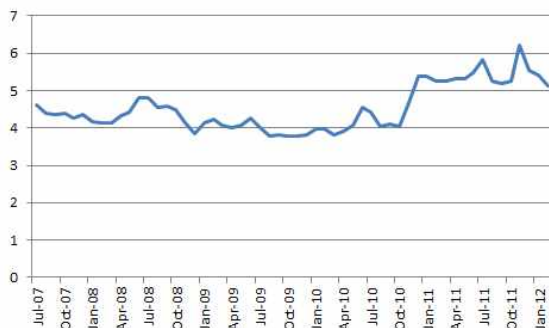
- 건설 및 부동산 부문은 2000년대 스페인의 주된 고용창출 산업이었으나 금융위기 이후 경기 침체로 주택가격이 폭락
- 이로 인해 주된 자금 공급원인 저축은행이 부실화되어 이에 대한 공적자금 투입 등으로 재정이 악화
 - 스페인 저축은행은 전체 금융산업 내 대출잔액이 비대한 구조('09년 총여신 기준 49%)로 '07년 이후 관련 손실이 약 2,500억 유로(GDP 대비 23%)에 이를 것으로 추정(한국은행, 『재부상하는 스페인 경제위기: 현황과 전망』, '11.11월)
 - 이에 대해 스페인 정부는 '09년 990억 유로 한도의 은행구조조정기금을 출범하는 등 구조조정을 추진해 왔음
 - 이로 인해 재정수지는 '07년 GDP 대비 1.9% → '09년 △11.2%, 국가채무는 '07년 GDP 대비 42.3% → '09년 62.9%로 증가하는 등 급속히 악화

스페인 경제 및 재정현황

	2006	2007	2008	2009	2010
재정수지 ¹⁾	2.4 (84.6)	1.9 (△20.8)	△4.5 (△336.8)	△11.2 (△148.9)	△9.3 (17.0)
국가채무 ¹⁾	46.2 (△8.9)	42.3 (△8.4)	47.7 (12.8)	62.9 (31.9)	67.1 (6.7)
GDP 성장률 ²⁾	4.1	3.5	0.9	△3.7	△0.1
경상수지 ¹⁾	△9.0	△10.0	△9.6	△5.2	△4.6

주: 1) GDP 대비 %, 2) 전년대비 변화율, %, 3) ()는 전년대비 증감율
 자료 : OECD Economic Outlook, 90, '11.11월

국채 10년물 금리(%)



자료 : ECB

총 외채(10억\$, GDP 대비 %)



자료: 총외채(World Bank), GDP(OECD)

□ '12.3월 스페인 정부는 올해에 270억 유로(약 40조7000억 원)를 감축하는 긴축예산안 발표

- 공무원 임금을 동결하고 부처예산을 평균 16.9% 삭감(170억 유로, 25조7000억 원 절감)한 것이 이번 긴축예산안의 주요 골자
 - 부처 예산 중 외무부 예산이 절반으로 감축되었으며, 산업·에너지·관광부 예산 32% 삭감, 건교부 예산 34% 삭감

'12.3월 발표한 긴축예산안 주요 내용

구분	재정건전화 방안
세입 증대	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 전기요금 7% 인상, 가스요금 5% 인상 ▶ 세액공제 축소를 통한 법인세 수입 증대
지출 감축	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 부처 예산 최대 50%까지 삭감 ▶ 공무원 임금 동결 ▶ 실업급여 동결
기타	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 부가가치세(VAT) 현행 세율 유지 ▶ 연금: 인플레이션에 따라 인상

- '12.2월 스페인 정부가 EU 집행위원회와 합의한 재정수지 목표('11년 GDP의 8.5%였던 재정수지 적자를 '12년 5.3%로 감축)를 달성하기에는 부족하다는 평가
- 이번 마련된 긴축예산안은 4월 초 의회에 제출되어 6월에 공식 통과될 것으로 전망

IV. 유럽 재정위기 해법에 관한 기타 논의

1. 유로본드(Eurobonds) 발행³⁾

- 많은 전문가들이 유로본드(유로존 공동국채) 발행이 부채위험을 해결하는 가장 좋은 방법이라고 제안
 - 유로본드는 17개국 회원국들이 공동으로 보증하여 발행하기에 낮은 금리로 자금 조달이 가능해져 위기극복에 용이하다고 주장
 - 유럽위원회('11.11.21)는 유로본드가 금융위기에 대처하는 효과적인 방법이 될 것이라고 언급
 - 다만, 독일은 타 회원국들의 수년간 지속되어 온 재정적자 및 부채 부담을 인계 받는 것에 대해 회의적인 입장
 - 유로본드 발행 시 현재 유로존 기준 국채인 10년 만기 독일 국채의 투자가치가 하락하고, 국채금리가 상승할 가능성
 - 독일의 IFO 연구소는 유로본드를 발행 할 경우, 조달금리 상승으로 독일의 차입 비용이 연간 330억-470억 유로 증가할 것으로 추정*
- * 삼성경제연구소, 유럽재정위기 극복방안과 전망('12.1월) 재인용

3) • "Barroso to table eurobond blueprint". Associated Press. 17 November 2011.
• "Europe Agrees to Basics of Plan to Resolve Euro Crisis". Associated Press. 21 November 2011
• "EU's Barroso: Will present options on euro bonds". Associated Press. 14 September 2011.
• "EU's Barroso wants tight euro zone budgets control". MSNBC. 23 November 2011.

2. 경상수지 불균형 해소 방안⁴⁾

- 유럽 내 자본 유출입이 규제되지 않는 한, 현재 유럽의 국가 간 경상수지 불균형은 지속될 전망
 - '09년 기준, 독일은 188.6억 달러의 무역흑자를 기록하였고, 이탈리아, 그리스, 포르투갈은 각각 75.31억, 35.97억, 25.6억 달러의 무역적자를 기록

- 무역흑자국들은 결과적으로 저축보유고를 늘리거나 자본의 순수출국이 됨
 - 버냉키는 2005년에 무역흑자국의 지나친 저축으로 인한 부작용 등을 근거로 무역 불균형의 위험을 경고
 - 한 국가의 무역흑자에서 비롯된 과잉저축(saving glut)이 다른 무역적자국들에게 자본을 몰아넣으면서 인위적으로 금리를 낮추고 자산 거품이 생길 수 있음

- 무역불균형은 화폐가치 또는 이자율 조정, 국가 간 자본 유입 제한, 저축 장려 등으로 완화 가능하지만 유로존 국가들은 유로의 평가절하, 개별 이자율, 자본 컨트롤 등을 사용할 수 없음
 - 이들의 유일한 해결책은 저축수준을 높이기 위해 재정적자를 줄이고 소비와 저축습관을 개선하는 것

- 따라서, 무역적자국은 저축 증가 및 자국의 수출 산업 개선이 필요하고, 무역흑자국은 자국 서비스산업 지원 및 국내소비 촉진을 위한 임금 인상이 필요

4) · European Council 16 - 17 December 2010 Conclusions, European Council 17 December 2010
· Parliament approves Treaty change to allow stability mechanism, European Parliament
· European Council 24/25 March 2011 Conclusions
Treaty Establishing the European Stability Mechanism(ESM) between the Kingdom of Belgium, The Federal Republic of Germany, The Republic of Estonia, Ireland, The Hellenic Republic, The Kingdom of Spain, The French Republic, The Italian Republic, The Republic of Cyprus, The Grand Duchy of Luxembourg, Malta, The Kingdom of the Netherlands, The Republic of Austria, The Portuguese Republic, The Republic of Slovenia, The Slovak Republic, The Republic of Finland, Council of the European Union

3. 유럽통화기금(European Monetary Fund : EMF) 활용⁵⁾

- '11.10월 AIER(Austrian Institute of Economic Research)은 EFSF를 중기 경제 성장률(명목)을 하회하는 고정이자율로 유로본드를 정부에 제공할 수 있는 EMF로 변환시키는 방안 제시
 - EMF는 재정 및 거시기준에 부합하는 국가에 자금을 제공하고, 엄격한 규칙에 따라 작동

- 계량경제학적 분석에 따르면 유로지역의 단기 및 장기 금리가 각각 1.5%와 3%로 안정되어 있다면, GDP는 '15년에 5%가 될 전망(베이스라인 시나리오)
 - 국가부채 수준 또한 크게 하락할 전망으로 예를 들어, 그리스 국가부채는 40%p이상 감소하여 110% 이하로 하락(베이스라인 시나리오)
 - 은행은 더 이상 낮은 금리로 ECB에서 대출하여 높은 금리의 정부채권에 투자하여 중간이익 혜택을 누리는 것이 불가능할 전망

5) · Schulmeister, Stephan (20 October 2011). "The European Monetary Fund: A systemic problem needs a systemic solution"(PDF). Austrian Institute of Economic Research.

4. 유로존 해체에 대한 논의⁶⁾

- 그리스에서 번진 채무위기 때문에 일부 경제학자들은 유로존의 해체를 주장
 - 동 방안의 즉각적 실행이 어렵다면, 그리스와 다른 채무국들이 궁극적으로는 유로존 탈퇴 및 채무 불이행을 선언하여 재정주권을 회복하고 자국통화를 다시 사용하는 것을 권고
 - '11.6월 블룸버그는 그리스와 아일랜드의 구제금융 실패시 독일이 긴축재정 대신 평가절하를 통한 통화유지를 위해 유로존을 탈퇴할 것을 대안으로 제안
 - 월스트리트 저널은 독일이 독일 마르크로 돌아갈 가능성 및 다른 유럽국가(네덜란드, 오스트리아, 핀란드, 룩셈부르크, 덴마크, 노르웨이, 스웨덴, 스위스 등)들과 새로운 화폐를 만들 가능성이 있다고 언급

- 다만, 독일 수상과 프랑스 대통령은 공개석상에서 여러 차례에 걸쳐 전체 유럽연합의 생존과 연계되어 있는 유로존의 분해를 허용하지 않을 것이라고 언급
 - '11.9월 EU 집행위 부위원장(호아킨 알무니아)은 재정취약국을 유로존에서 추방하는 것이 해결방안이 아니라고 언급
 - ECB 총재, 장-클로드 트리셰 역시 독일마르크로 돌아가는 가능성에 대해 부정적인 입장

6) · Greece's Debt Crisis, interview with L. Randall Wray, 13 March 2010
· Kashyap, Anil (10 June 2011). "Euro May Have to Coexist With a German-Led Uber Euro: Business Class". Bloomberg.
· Demetriades, Panicos (19 May 2011). "It is Germany that should leave the eurozone". Financial Times.
· Mattich, Alen (10 June 2011). "Germany's Interest Rates Have Become a Special Case". The Wall Street Journal.
· Czuczka, Tony (4 February 2011). "Merkel makes Euro Indispensable Turning Crisis into Opportunity". Bloomberg Businessweek.
· MacCormaic, Ruadhan (9 December 2011). "EU risks being split apart, says Sarkozy". Irish Times.
· "Spanish commissioner lashes out at core eurozone states". EUobserver. 9 September 2011.
· Fraher, John (9 September 2011). "Trichet Loses His Cool at Prospect of Deutsche Mark's Revival in Germany". Bloomberg.