재정위기에 대응한 EU의 금융안정 조치와 재정관리·감독 강화

2012. 7.

장기재정전망센터
KIPF 한국조세연구원

연구진

연구책임자 박명호 장기재정전망센터장

공동연구원 강성범 연구원
진명은 연구원

자 문 진 김득갑 삼성경제연구소 글로벌연구실 연구전문위원
구본성 금융연구원 기획협력실장
천병철 한국은행 조사국 국제경제부 선진경제팀장
강유덕 대외경제정책연구원 유럽팀장

본 보고서의 내용은 연구 참여자들의 개인적인 견해로서
한국조세연구원의 공식 견해와 다를 수 있습니다.

< 요 약 >

□ **(배경)** 2009년 금융위기 이후 EU 국가들은 금융위기, 재정위기, 경제위기가 동시에 발생하는 위기상황에 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

○ ECB는 스왑금리를 하락시키고 시중은행에 장기 유동성을 공급

○ 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 해소하는데 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

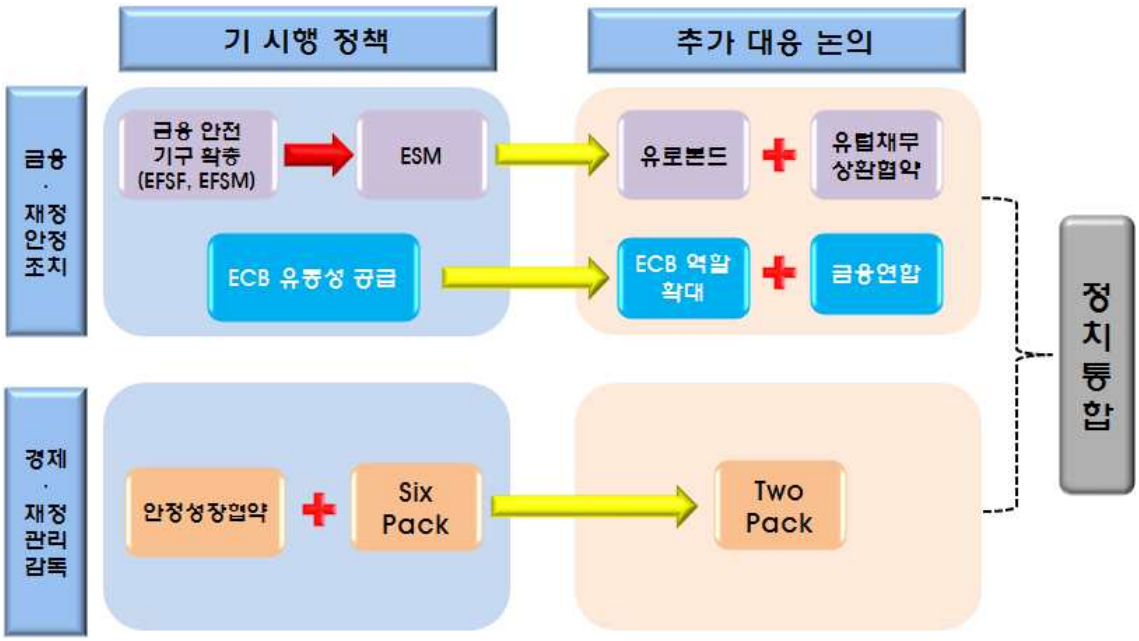
○ ECB의 최종대부자 기능 강화, 유동성 공급 강화 등 금융안정기능 강화의 필요성이 대두되었으며, ECB 내의 금융시장 단일 감독기구 창설을 합의

○ 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 1] EU의 재정위기 대응과 향후 대응 논의



목차

< 요 약 > ---- 1

Ⅰ. 검토 배경 ---- 1

Ⅱ. 금융안정 조치 ---- 3

1. 개괄 ---- 3
2. 금융안정기구 ---- 5
   가. EFSF ---- 5
   나. EFSM ---- 7
   다. ESM ---- 8
3. ECB 유동성 공급 ---- 13
4. 추가 대응 논의 ---- 14
   가. 유로본드 발행 ---- 17
   나. 유럽채무상환협약 체결 ---- 20
   다. ECB의 금융안정기능 강화 ---- 21
   라. 금융연합 결성 ---- 22
5. 평가 및 전망 ---- 24

Ⅲ. 재정관리·감독 강화 ---- 26

1. 개괄 ---- 26
2. 재정협약 강화 ---- 27
   가. 안정성장협약 (Stability and Growth Pact) ---- 27
   나. Six-Pack ---- 29
   다. 신 재정협약 (Fiscal Compact) ---- 31

3. 추가 대응 논의 : Two-Pack ---- 32
4. 평가 및 전망 ---- 35

참고문헌 ---- **36**

부록 ---- **38**

1. 유럽 위기국가 구제금융 현황 ---- 38
2. IMF의 국가별 구제금융 지원 조건 ---- 41
3. ECB의 공개시장조작 ---- 44

표목차

<표 Ⅱ-1> 회원국 보증금액 및 비중(증액 후) ····· 6

<표 Ⅱ-2> EFSF 지원 현황 ····· 7

<표 Ⅱ-3> EFSM 지원 현황 ····· 8

<표 Ⅱ-4> ESM 납입자본금 금액 및 비중 ····· 9

<표 Ⅱ-5> EFSF, EFSM, ESM 비교 ····· 11

<표 Ⅱ-6> '11-'12년 성장률 및 성장률 갭 추이 ····· 15

<표 Ⅱ-7> PIIGS 국가 재정지표 ····· 15

<표 Ⅱ-8> 유로본드 세부 방안별 주요 특징 ····· 18

<표 Ⅱ-9> 유로회원국 일반정부 및 중앙정부 국채발행 규모 ····· 19

<표 Ⅲ-1> 안정성장협약 개정별 주요 내용 ····· 28

<표 Ⅲ-2> EU 재정관리제도 주요 내용 ····· 34

<부표 1> 아일랜드, 포르투갈, 그리스, 스페인 구제금융 현황 ····· 40

<부표 2> 한국, 그리스, 아일랜드, 포르투갈의 IMF 권고 구조조정안 ····· 42

<부표 3> 금융안정조치 및 재정관리·감독 강화 조치의 법적근거 ····· 45

그림목차

[그림 1] EU의 재정위기 대응과 향후 대응 논의 ····· 2

[그림 Ⅰ-1] 유럽의 세가지 위기와 상호 관련성 ····· 1

[그림 Ⅱ-1] ECB 장단기 유동성공급 규모 ····· 14
[그림 Ⅱ-2] PIIGS 국가 (및 독일) 국채 금리 추이 ····· 16
[그림 Ⅱ-3] PIIGS 국가 주가 변동성 추이 ····· 16
[그림 Ⅱ-4] 현행 EU의 금융감독체계 ····· 23

[그림 Ⅲ-1] 유럽 예산·재정관리 일정(The European Semester) ····· 33

Ⅰ. 검토 배경

□ 최근 EU의 상황은 금융부문 부실 및 불안정성 증대, 재정악화, 경기침체 등이 서로 맞물려 악순환을 반복하는 양상

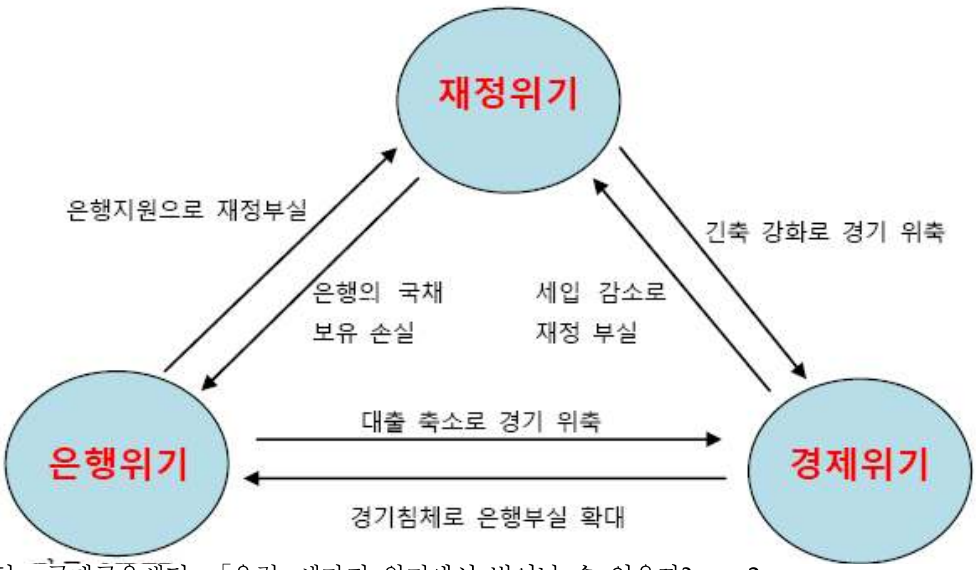
○ 재정취약 상태에서 '09년 은행위기를 해소하기 위한 재정투입은 재정위기를 야기

○ 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 Ⅰ-1] 유럽의 세가지 위기와 상호 관련성



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

□ 국가마다 위기의 특징도 상이하며 위기가 순차적으로 전이됨에 따라 정책 대응의 방점 또한 이동하는 양상

○ 국가별 재정위기의 주요원인

- (그리스) 취약한 산업경쟁력, 재정통계 왜곡 및 방만한 재정운용
- (아일랜드) 금융부문 부실
- (포르투갈) 취약한 산업경쟁력 및 금융위기 이후 경기 침체 지속
- (스페인) 부동산 버블로 인한 저축은행 부실, 과다한 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[1)]

□ 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

1) 유럽 위기 국가들의 구제금융 현황 및 IMF의 국가별 구제금융 조건에 대해서는 부록 1과 2 및 부표 1을 참조

Ⅱ. 금융안정 조치

1. 개괄

□ **(시행배경)** '10. 5월 그리스 재정위기 발생 이후 EU 차원의 위기대응조치로 회원국 금융기관 자본확충지원까지 포함하는 금융안정지원을 위해 별도의 금융안정기구를 설치하고 ECB를 통해 유동성 공급[2)]

○ 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

□ **(금융안정기구)** EFSM 설립, EFSF 설립과 증액, ESM 설립 등의 일련의 과정에 따라 금융안정기구 체계를 확립[3)]

○ 4,400억 유로 규모의 한시적 금융안정기구인 EFSF를 설립하여 그리스 등 위기국가 (유로회원국) 지원 토대 마련

- 그리스 2차 지원 등 자금 소요 증대에 따라 EFSF 증액

○ 비유로 회원국을 대상으로 제공되던 Balance of payment regulation을 확대하여 전 유로회원국을 대상으로 하는 한시적인 금융안정기구인 EFSM을 설립하고 자금을 500억 유로 규모에서 600억 유로까지 확충

○ EFSF와 EFSM을 대체하는 영구적인 금융안정기구인 ESM 설립

- EFSF와 EFSM은 '13. 6월까지 ESM과 병행 운영되다가 ESM으로 대체 예정

---

2) ECB의 공개시장조작에 관한 내용은 부록 3을 참조

3) EFSM (European Financial Stability Mechanism),
EFSF (European Financial Stability Facility),
ESM (European Stability Mechanism) 등

- 특히 ESM은 구제금융으로 인한 시장의 모럴 해저드를 방지하기 위해 선순위 채권자 지위 보유

○ 이를 통해 위기국가에 구제금융을 제공하여 위기 부문에 대한 재정투입을 가능케 하는 등 EU 차원의 재정정책 역할

□ **(유동성 공급)** ECB는 통화정책의 일환으로 장기자금공급조작 등 꾸준히 유동성을 공급하였으나, 한시적이고 제한적으로 시행

○ EU 조약 및 ECB 정관은 ECB의 회원국 정부발행 국채인수 등 통화정책을 통한 재정정책 보완을 금지

□ **(향후 대응 논의)** 그리스 재정위기 이후에도 구제금융 국가가 늘어나고 위기가 전이되자 최근 유로본드, 상환기금, ECB 역할 확대, 금융연합 등 다양한 금융안정화 방안이 논의중

○ 유로본드와 상환기금은 리스크 전이를 통해 국채발행비용을 낮추어 위기에 대응하는 방안으로 EFSF / ESM과 유사

- 다만, 위기 발생시 뿐 아니라 상시적으로 기능한다는 점에서 차이

○ ECB 역할 확대는 ECB가 최종대부자로서 국채매입을 대폭 확대해야 한다는 방안

- 구제금융기구는 재원 확충에 한계가 있고 증액에 대한 회원국 간 입장 차이 등으로 의사결정이 지연되는 경향이 있기 때문

○ 나아가 EU 차원의 금융감독기구, 예금보험공사, 은행구조조정기구 등을 포함하는 금융연합을 구축할 필요성도 논의중

2. 금융안정기구[4)]

가. EFSF

□ 유로회원국의 요청시 구제금융 지원을 통해 유로지역의 금융안정을 도모하기 위해 설립 ('10. 6. 7일)

○ 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 7,800억 유로를 지급보증하며, 이 중 가용금액은 4,400억 유로

○ 협약 개정에 따라 4,400 → 7,800억 유로로 지급보증 증액 ('11. 10월)

○ 총 지급보증액 약 7,800억 유로에서 구제금융국(그리스, 아일랜드, 포르투갈)의 분담금 약 540억 유로를 제외한 7,260억 유로가 나머지 회원국들의 분담규모

- 분담비율은 이전과 같이 ECB 출자비율에 준함

4) 금융안정기구의 법적 근거는 부표 3을 참조

<표 II-1> 회원국 보증금액 및 비중(증액 후)

(단위: 백만유로, %)

국가	ECB 납입자본금 비율	보증금액	비중	보증금액 (수정[1])	비중
벨기에	2.43	27,031.99	3.47	27,031.99	3.72
독일	18.94	211,045.90	27.06	211,045.90	29.07
아일랜드	0.18	12,378.15	0.26	-	0.00
스페인	1.11	92,543.56	1.59	92,543.56	12.75
프랑스	1.96	158,487.53	2.8	158,487.53	21.83
이탈리아	8.3	139,267.81	11.87	139,267.81	19.18
사이프러스	14.22	1,525.68	20.32	1,525.68	0.21
룩셈부르크	12.5	1,946.94	17.86	1,946.94	0.27
말타	0.14	704.33	0.20	704.33	0.10
네덜란드	0.17	44,446.32	0.25	44,446.32	6.12
오스트리아	0.06	21,639.19	0.09	21,639.19	2.99
포르투갈	3.99	19,507.26	5.7	-	0.00
슬로베니아	1.94	3,664.30	2.78	3,664.30	0.51
슬로바키아	1.75	7,727.57	2.5	7,727.57	1.06
핀란드	0.33	13,974.03	0.47	13,974.03	1.92
그리스	0.69	21,897.74	0.99	-	0.00
에스토니아	1.25	1,994.86	1.79	1,994.86	0.27
계	69.97	779,783.14	100	726,000.00	100

주 : 1) 그리스, 아일랜드 및 포르투갈 등 개정 당시 구제금융국 (stepping-out guarantor) 제외.

출처 : EFSF, 「EFSF Framework Agreement」 ANNEX I, II.

□ 가용금액 4,400억 유로 중 집행결정금액은 1,883억 유로로 잔여 대출여력은 2,517억 유로 규모

○ 1,883억 유로 중 실집행 금액은 1,332억 유로 ('12. 7. 4일 현재)

- 그리스의 선택적 부도 상황에 따라 채권 발행을 통해 ECB에 납입한 담보금 350억은 제외 (60일 내 회수 예정된 일시적 지원)

○ 다만, 1,883억 유로에 현금준비금 37억[5] 유로를 포함하면 집행결정금액은 1,920억 유로이며 잔여 대출여력은 2,480억 유로 규모

5) EFSF의 신용유지를 위해 현금보유금 및 준비금을 배정 (단, 동 조항은 '11. 10월 개정시 삭제)

<표 II-2> EFSF 지원 현황

(단위: 억 유로)

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.efsf.europa.eu/about/operations/index.htm)

□ 지원 수혜국은 MoU에 의거한 구조조정 프로그램 또는 EFSF 자체 지원 조건 지침을 준수

○ 구조조정 프로그램은 재정 및 거시경제 전반을 포괄하며 지원기간이 아닌 EFSF 존속기간 동안 적용

○ 단, 예방적 지원, 금융기관 지원 및 국채매입 시에는 EFSF 경영진의 지원 조건 관련 지침을 준수

□ EFSF는 한시적 기구로 '12. 7월부터 ESM과 병행되어 운영되다가 '13. 6월 이후 만료

○ 이후 영구적인 금융안정기구인 ESM에서 EFSF의 역할을 수행

나. EFSM

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

○ 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 집행위를 통해 부담

○ 이를 대출 또는 신용공급의 형태로 EU 회원국에 지원

○ EFSM은 현재까지 485억 유로의 구제금융을 아일랜드(225억 유로)와 포르투갈(260억 유로)에 투입

□ EFSM은 EFSF와 마찬가지로 한시적 기구로 이후 ESM으로 대체

○ 2012년 7월 ESM의 출범 이후 EFSM은 ESM으로 대체

<표 II-3> EFSM 지원 현황

(단위: 억 유로)

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

□ ESM은 기존의 한시적으로 설치된 EFSF 및 EFSM을 대체하는 항구적인 금융안정 기구로 '12년 7월 출범 예정[6)]

○ '11. 3 월 EU 조약 개정안을 승인하여 ESM 출범을 위한 기반 마련

- 기존 EU조약은 '특수한 상황, 특정 조건 하에서만 활동'하는 것을 목적으로 하는 특별기구만 인정

- EU조약 136조 "유로화 사용 회원국들은 유로존 전체의 안정을 위해 안정 메커니즘을 구축할 수 있다. 이 메커니즘에 따라 제공되는 금융 지원은 엄격한 조건에 충족되어야 한다"라는 조항 추가

6) '12.7.29일 자 The Economist(The Spanish patient)에 따르면, ESM은 독일의 헌법재판소에서 그 적법성에 관한 긍정적 판결이 나는 9월경에 비로소 시행될 수 있을 것으로 예상되며, ESM에 대한 긍정적인 판결이 나오더라도 유럽은행감독기구(European Supervisor)가 설립되어 작동하지 않는다면 ESM은 직접적으로 은행의 재자본화(recapitalization)에 이용될 수 없을 것이라고 보도

○ '11. 12월 Treaty Establishing the European Stability Mechanism에 정상합의가 이뤄지고 현재 각 국의 비준 진행[7] 중

- 12개국 비준시 효력 발생 ('12. 7. 3일 현재 8개국)

○ 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

- 단, 금번 EFSF의 스페인 지원 ('12. 6. 29 EU 정상회담)이 ESM으로 승계되는 경우는 예외

<표 II-4> ESM 납입자본금 금액 및 비중

(단위: 백만유로, %)

국가	납입자본금	비중
벨기에	24,339.7	3.48
독일	190,024.8	27.15
에스토니아	1,302.0	0.19
아일랜드	11,145.4	1.59
그리스	19,716.9	2.82
스페인	83,325.9	11.90
프랑스	142,701.3	20.39
이탈리아	125,395.9	17.91
사이프러스	1,373.4	0.20
룩셈부르크	1,752.8	0.25
말타	511.7	0.07
네덜란드	40,019	5.72
오스트리아	19,483.8	2.78
포르투갈	17,564.4	2.50
슬로베니아	2,993.2	0.43
슬로바키아	5,768.0	0.82
핀란드	12,581.0	1.80
계	700,000.0	100.00

출처 : 「Treaty Establishing the European Stability Mechanism」 Annex Ⅱ.

7) 프랑스 ('12. 4. 2), 그리스 ('12. 5. 10), 슬로베니아 ('12. 5. 30), 벨기에 ('12. 6. 26), 사이프러스 ('12. 6. 28), 핀란드 ('12. 6. 29), 슬로바키아 ('12. 6. 29), 스페인 ('12. 7. 2) 등

□ ESM의 총 자본금은 7,000억 유로이며, 자본금은 납입자본금 (paid-in capital), 대기자본금 (callable capital)으로 구성

○ EFSF는 회원국의 보증을 담보로 채권을 발행하여 자본을 조달하는 반면 ESM은 자본금으로 운영

- 총자본금 7,000억 유로 중 납입자본금 800억 유로, 대기자본금은 6,200억 유로이며 가용대출규모는 5,000억 유로의 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 논의중

<표 II-5> EFSF, EFSM, ESM 비교

구분	EFSF	EFSM	ESM
설립일 및 만료일	○ 2010. 6. 7 ~ 2013. 6. 30	○ 2010. 5. 9 ~ 2013. 6. 30	○ 2011. 3. 25 ~ 영구
규정상 용처	○ 대출 ○ 예방적 지원 ○ 발행시장 또는 유통시장 국채 매입	○ 대출 ○ 신용공급 - 일정 한도 내 신용을 사용할 권리 부여	○ 대출 ○ 예방적 지원 ○ 발행시장 또는 유통시장 국채 매입
지원 대상	○ 17개 유로회원국	○ EU 27개국	○ 17개 유로회원국
가용금액	○ 4,400억 유로	○ 600억 유로	○ 5,000억 유로 - EFSF 포함 (중복 운영기간에도 동 한도 초과 불가) - 추후 증액 가능
자본구조	○ 약 7,800억 유로 지급보증 - 유로회원국 출자금	○ EU 예산	○ 7,000억 유로 - 납입자본금 800억 유로, 요구불 자본금 6,200억 유로
금리	○ 조달비용 + 200bp~300bp (3년 초과시)	○ 이자수입은 EU 예산과는 무관 - 집행위가 회원국에 부과	○ 조달비용 + 운영비용 + 마진 (경영진 추후 결정)
의사결정 주체	○ 유로회원국 및 EFSF 경영진	○ ECOFIN 상임위 - 단, 집행위의 권고에 대한 가중투표 방식에 준함	○ 유로회원국 및 ESM 경영진
ECB 개입여부	○ 프로그램의 설계·감독 및 지급대리인으로 개입	○ 프로그램의 설계·감독 및 지급대리인으로 개입	○ 부채의 지속가능성에 대한 분석, 프로그램의 설계·감독 및 지급대리인으로 개입

구분	EFSF	EFSM	ESM
지원조건	○ MoU에 의한 구조조정 프로그램 수행 - 재정규율, 경제정책 조건 등 - 지원기간이 아닌 EFSF 존속기간 동안 적용 ○ 예방적 지원 및 금융지원 시 또는 발행시장 및 유통시장 국채매입 시에는 EFSF 경영진의 지원 조건 관련 지침 준수 ○ TFEU 및 여타 EU 법에 준함	○ ECB 및 집행위에 의한 거시경제 구조조정 프로그램 수행	○ MoU에 따라 EU 집행위 및 상임위, ECB, IMF 등에 의해 마련되는 거시경제 구조조정 프로그램 수행 - 현재 EFSF와 아일랜드, 포르투갈 (및 동국가 중앙은행)과 맺은 협정에도 준하도록 마련
기타 주요 특징	○ 유로회원국이 주주인 특수목적법인 - 설립지인 룩셈부르크 법률 적용	○ EU 예산으로 조성된 기금	○ 정부간 국제조직의 지위를 지니며 국제법 적용 ○ IMF의 적극적인 기술, 금융적 개입 ○ Collective Action Clauses 삽입 ('13. 1. 1) - IMF 다음 선순위 채권자

출처 : 「EFSF Framework Agreement」 / ECOFIN 홈페이지 / 「Treaty Establishing the European Stability Mechanism」 / 조세연, 『유럽재정위기 대응추이』 등

3. ECB 유동성 공급

□ ECB는 2010년 재정위기 발생 후 금융시장의 변동성 완화 및 유동성 공급을 위한 대책 시행

○ (전통적 단기유동성 공급 확대) 국채 및 민간채권 매수 등 공개시장조작 정책으로 '10. 5월-'12. 2월 동안 2,195억 유로를 공급

- 단, 국채매입은 통화정책파급경로의 원활한 작동을 위하여 한시적이고 제한적으로 시행한다는 원칙에 따라 국채금리가 급등한 이탈리아, 그리스 등에 집중

○ (중앙은행간 국제공조노력 확대) 미 연준(Federal Reserve), 캐나다, 일본, 영국, 스위스 중앙은행과 공동으로 세계금융시장에 유동성 공급 확대를 위한 금리정책 실시 ('11. 11월)

- 달러 스왑금리 인하 (1%p → 0.5%p)

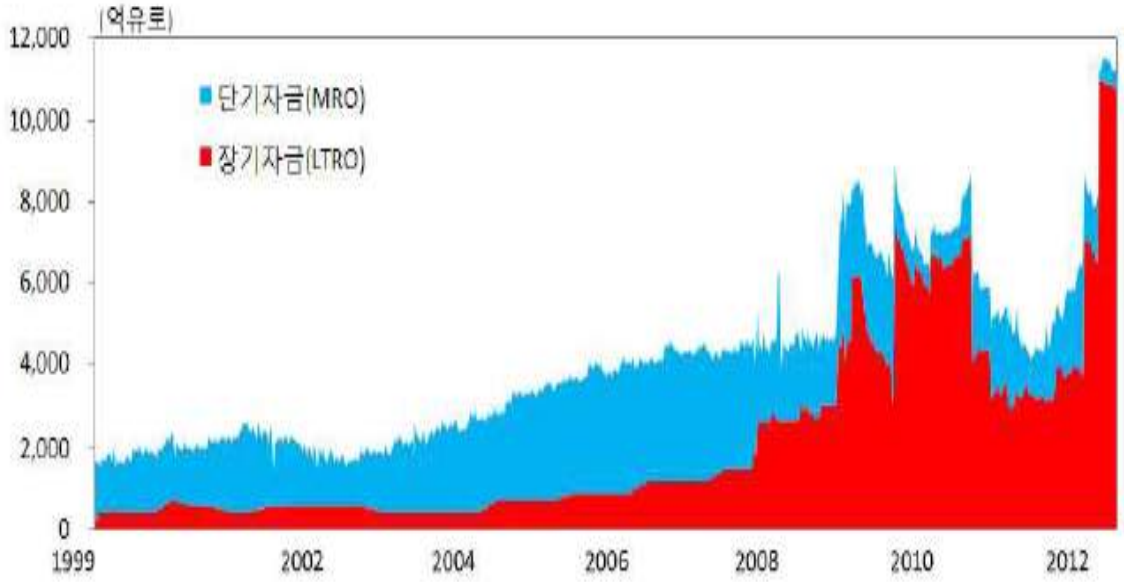
- 통화스왑 계약 연장 ('13. 2. 1일 까지 6개월 연장)

○ (이례적 중장기 자금공급 시행) 장기대출 프로그램(Long-Term Refinancing Operation; LTRO) 실시

- ('11. 12월 1차) 3년간 1% 저금리로 523개 시중은행에 4,890억 유로 공급

- ('12. 2월 2차) 3년간 1% 금리로 800개 유로존 시중은행들에 5,295억 유로 공급

[그림 II-1] ECB 장단기 유동성공급 규모



출처 : 한국은행, '12. 6월, 국제경제정보 「EMU 안정화 방안에 관한 최근 논의」 p. 4. (ECB 자료 사용)

4. 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 △2.3-1.6%, △4.3-△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)

<표 II-6> '11-'12년 성장률 및 성장률 갭 추이

(단위 : %)

구분	그리스	아일랜드	포르투갈	이탈리아	스페인
'11년 실질성장률 (A)	△6.9	0.7	△1.6	0.5	0.7
'12년 실질성장률 (B)	△5.3	0.6	△3.2	△1.7	△1.6
B-A (%p)	1.6	△0.1	△1.6	△2.2	△2.3
'11년 성장률 갭 (C)	△7.7	△9.1	△3.1	△2.6	△5.9
'12년 성장률 갭 (D)	△12	△9.5	△6.4	△4.5	△8.7
D-C (%p)	△4.3	△0.4	△3.3	△1.9	△2.8

주 : '12년은 추정치
출처 : OECD, '12. 5월, 『Economic Outlook』 No. 91.

<표 II-7> PIIGS 국가 재정지표

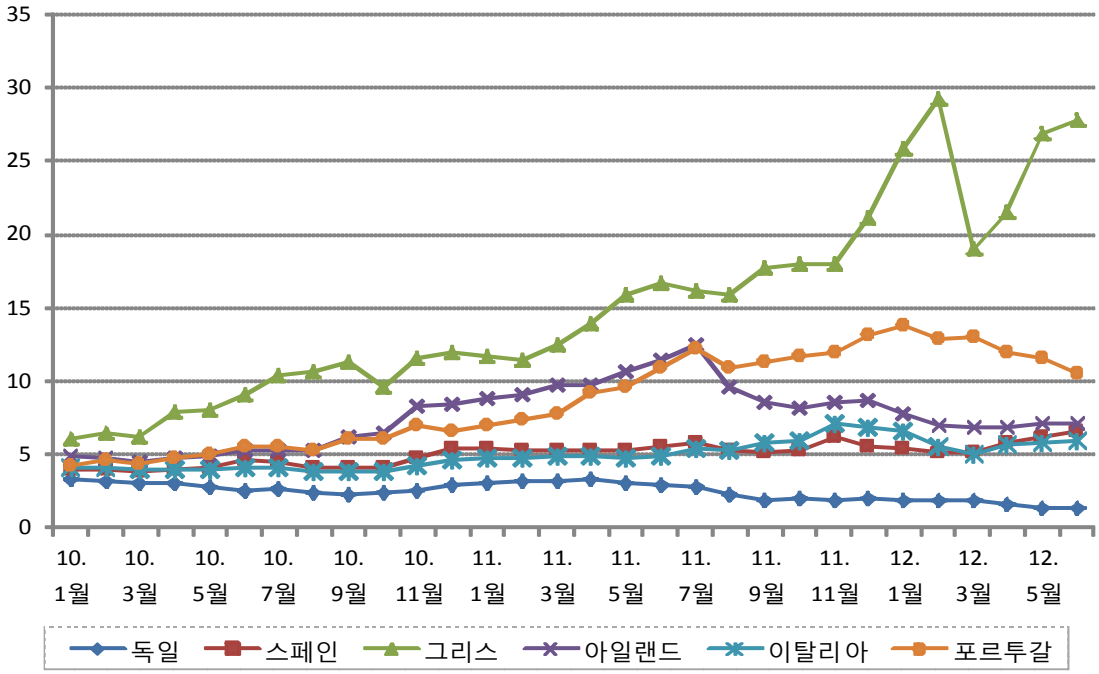
(단위: GDP 대비 %)

국가	구분	'10년	'11년	'12년 (추정치)	평균
그리스	재정수지	△10.5	△9.2	△7.4	△9.0
	국가채무	149.6	170	168	162.5
아일랜드	재정수지	△31.2	△13.0	△8.4	△17.5
	국가채무	98.4	114.1	121.6	111.4
포르투갈	재정수지	△9.8	△4.2	△4.6	△6.2
	국가채무	103.2	117.6	124.3	115.0
이탈리아	재정수지	△4.5	△3.8	△1.7	△3.3
	국가채무	126.5	119.7	122.7	123.0
스페인	재정수지	△9.3	△8.5	△5.4	△7.7
	국가채무	67.1	75.3	87.9	76.8

주 : 아일랜드 '10년 재정수지는 은행 구조조정 공적 자금 투입을 포함한 수지.
출처 : OECD, '12. 5월, 『Economic Outlook』 No. 91.

[그림 II-2] PIIGS 국가 (및 독일) 국채 금리 추이

(단위: %)

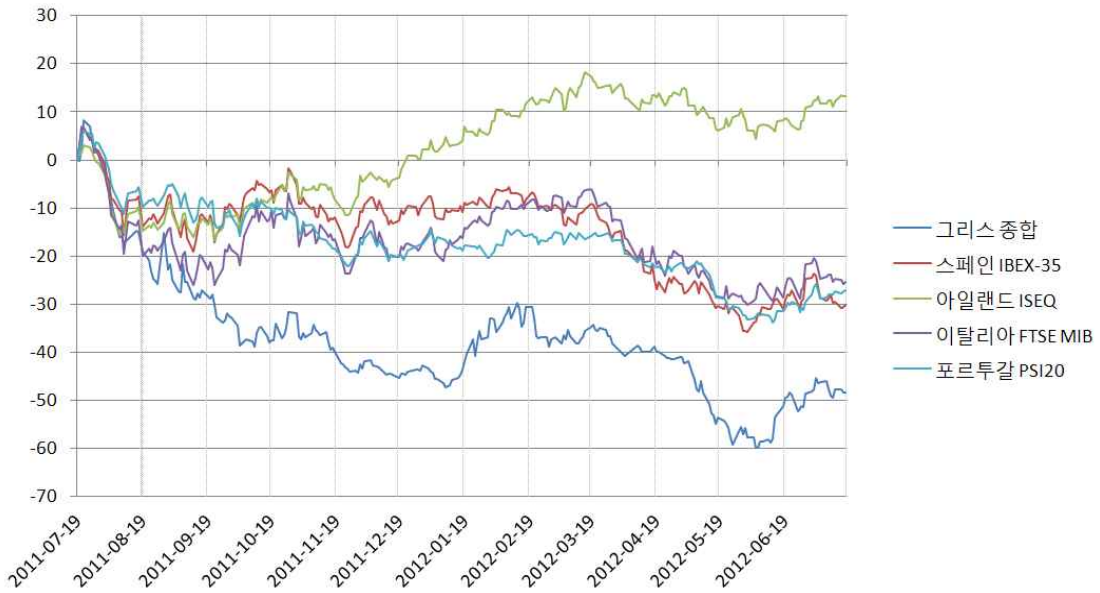


주 : 중앙정부 10년물 유통시장 수익률 기준.

출처 : ECB Statistical Data Warehouse.

[그림 II-3] PIIGS 국가 주가 변동성 추이

(단위: %)



주 : 2011. 7. 19일 대비 변화율.

출처 : 국제금융센터 경제·금융지표(http://www.kcif.or.kr/front/data/interStock.do)

○ 이탈리아, 스페인 등도 국채 금리가 상승함에 따라 유동성 문제에 직면하고 국채 발행에 난관

- 스페인은 은행부문 구조조정에 국한된 1,000억 유로 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 논의중

□ 위기 대응을 위한 추가 대책의 필요성이 증대함에 따라 다양한 방안을 논의중

○ 유로본드 발행, 채무상환협약 체결, ECB 금융안정기능 강화, 금융연합 결성 등

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[8)]

□ 유로본드의 도입여건과 회원국 간의 이해상충 등 합의 도출에 어려움 예상

○ 연대보증이 공동보증보다 실효성이 높지만, 고신용국이 저신용국의 신용리스크를 전이받을 위험성 존재

---

8) (연대보증) 보증인이 주채무자와 연대하여 채무를 이행한다고 약속하는 보증으로 유로본드의 경우 유로본드를 위한 EU기관이 설립되면 개별 국가가 이 기관을 통해서 유로본드를 발행하고 이 유로본드를 발행한 국가에 대해서 유로지역의 다른 국가들이 보증을 서는 것과 마찬가지의 효력을 지님
(공동보증) EU기관에 의해서 발행되는 유로본드의 채무에 대해서 유로지역내의 국가들이 특정비율로 채무를 나눠 보증하는 것을 의미하며 각 국가는 채무에 대해서 일정 비율만큼의 보증채무를 부담. EFSF의 채권 발행과 비슷한 형태이나 위기대응뿐 아니라 통상적인 발행도 가능

- 유로본드의 신용도가 높을수록 저신용국의 발행수요가 커지면서 국가채무가 증가하는 도덕적 해이의 발생 가능성 존재

○ 반면, 유로본드 신용등급 유지를 위해 발행한도 축소시에는 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

<표 II-8> 유로본드 세부 방안별 주요 특징

구분		방안 1	방안 2	방안 3
주요 내용	국채 대체 정도	전부	일부	일부
	보증구조	연대 및 공동	연대 및 공동	신용기반 (자본금 또는 담보)을 수반한 공동보증
주요 영향	유로본드의 평균 조달비용	다소 긍정적 - 풍부한 유동성	다소 긍정적 - 유동성 확대 및 제한된 모럴해저드	다소 긍정적 - 유동성 영향은 낮으나 시장규율이 강화된 정책에 대한 신뢰
	각 국의 평균 조달비용	신용등급 고평가 국가에서 저평가 국가로의 이득 전이	국가 간 이득 전이 정도 완화 - 높은 국가채무 및 저신용 회원국에 대한 시장 압박 잔존	변동 없음 - 높은 국가채무 및 저신용 회원국에 대한 강한 시장 압박
	모럴해저드 가능성	높음	보통 - 단, 재정규율에 대한 강력한 시장 유인	낮음 - 재정규율에 대한 강력한 시장 유인
	유럽 금융통합	높음	보통	보통
	EU 금융시장의 대외 경쟁력	높음	보통	보통
	금융시장 안정	높음	높음 - 단, 향후 지속불가능한 국채 발행은 곤란	낮음 - 다만, 빠른 도입으로 금번 위기 안정화에는 도움
법적 절차	조약 개정 등	조약 개정	조약 개정	불요
도입 기간		장기	중장기	단기

출처 : European Commission COM(2011) 818 final, 2011. 11. 23, 『Green Paper on the Feasibility of Introducing Stability Bonds』, p. 20.

<표 II-9> 유로회원국 일반정부 및 중앙정부 국채발행 규모

(2010년 말 기준)

국가	일반정부			중앙정부
	(십억유로)	(GDP 대비 %)	(유로지역 내 비중, %)	(GDP 대비 %)
벨기에	340.7	96.2	4.4	87.7
독일	2061.8	83.2	26.4	53.2
에스토니아	1.0	6.7	0.0	3.3
그리스	329.4	144.9	4.2	155.6
스페인	641.8	61	8.2	52.3
프랑스	1591.2	82.3	20.3	67.8
아일랜드	148.0	94.9	1.9	94.3
이탈리아	1842.8	118.4	23.6	111.7
사이프러스	10.7	61.5	0.1	102.6
룩셈부르크	7.7	19.1	0.1	17.4
말타	4.3	69	0.1	68.9
네덜란드	369.9	62.9	4.7	57.3
오스트리아	205.6	71.8	2.6	66.2
포르투갈	161.3	93.3	2.1	91.2
슬로베니아	13.7	38.8	0.2	37.3
슬로바키아	27.0	41	0.3	40.1
핀란드	87.0	48.3	1.1	43.9
유로지역 전체	**7822.4**	**85.4**	**100**	**71.6**

출처 : European Commission MEMO/11/820, 2011. 11. 23, 「European Commission Green Paper on the Feasibility of Introducing Stability Bonds」, p. 28, Annex I.

□ 유로본드 도입 조건으로 EU 차원의 재정관리가 더욱 엄격해질 전망

○ 안정성장협약의 국내 법제화 및 이에 연계된 중기재정계획 수립, 독립된 예산·재정·경제 전망기관 운영, 정부간 행정에 대한 감독 절차 마련 등

○ 유로본드 발행시 재정준칙에 의한 국가별 배분, 동 준칙 위배시 금융 비용 부담(추가 발행 비용 또는 담보 제공 등) 부과 등 시장 유인 도입

- 이 경우 국가 간 발행 규모나 조달비용에 차등이 발생할 수 있음

나. 유럽채무상환협약 체결

□ 유로본드 도입의 어려움에 따라 유럽채무상환협약 체결 및 기금 설립방안이 대안으로 거론

○ 회원국의 국가채무중 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 재정협약 하에서 도입된 구조적 재정적자비율이 0.5%를 초과하는 회원국에 대해서는 즉각적으로 벌금을 부과

○ 채무상환기금으로 이관되는 국가채무 규모는 총 2.7조 유로 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

○ 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[9])

9) EU, 2012. 6. 29, 「Euro Area Summit Statement」

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

- 개별국가의 중앙은행은 모두 존속하는 채로, 각 중앙은행들의 출자금을 통하여 운영

- ECB는 유로화에 대한 발권력을 가지고 있으며, 공개시장조작정책 등 통화정책을 통하여 경제분석과 통화분석을 두 개의 축으로 하는 물가안정목표제를 사용

○ 금융감독체계는 '10. 1. 1일부로 기존 은행, 증권, 보험을 감독하던 기관인 은행감독위원회, 증권감독위원회, 보험·연금감독위원회가 유럽은행기구(EBA), 유럽증권시장기구(ESMA), 유럽보험직업연금기구(EIOPA)로 개편

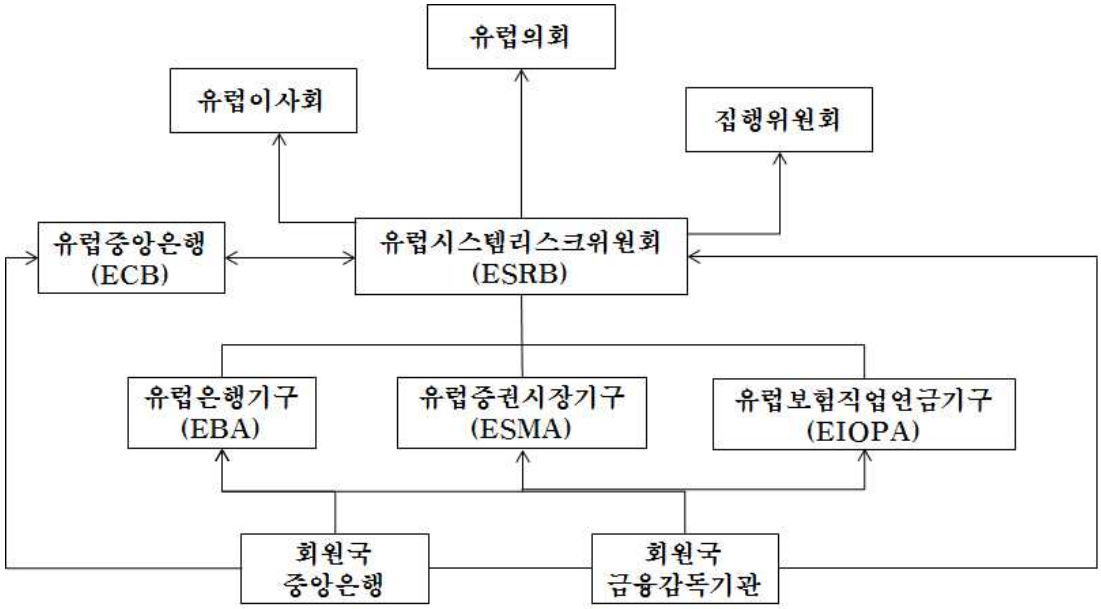
- 개별 기구는 개별 국가의 감독기관에게 정보를 요청하고 이를 토대로 시정을 권고하는 권한을 가지고 있음

- 특히 EBA는 개별은행들에게 스트레스 테스트를 지시하고 이를 공개하여 유럽 은행 시장의 안정성에 대한 발표를 하는 기관

- EBA는 개별 회원국 은행들의 예산권과 재정주권을 침해할 수 없다는 한계로 인하여 개별 회원국에 대한 직접적인 감독과 시정명령을 내릴 수 없는 한계가 존재

  · 특히 예금보험의 경우 개별 국가의 재정을 필요로 하므로, 재정주권 침해에 해당

[그림 II-4] 현행 EU의 금융감독체계



출처 : ECB, 김은경·김홍종, 『EU의 금융감독체계 현황과 평가』, 대외경제정책연구원, 2004, p. 64 수정 인용

□ EMU 체제의 결함을 보완하기 위해 통화연합과 재정연합의 중간 단계에 해당하는 금융연합에 대한 주장이 부상

○ 금융연합은 은행시스템에 대한 리스크 분담을 위한 EU차원의 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 이 후 마지막 점검을 통해서 발전·설립하는 것으로 합의

□ 금융연합이 이루어질 경우 현재 금융 시스템과의 차이점

○ 단일감독기구 운영비에 대한 재정적인 부담과 예금보험기구의 예금보험 기금에 대한 재정 부담 발생

○ 단일감독기구의 지침에 따른 유로존 금융시스템의 단일화 가능

○ 유로차원의 예금보험으로 인한 유로존의 금융안정성 확보

5. 평가 및 전망[10)]

□ 현행 금융안정기구 및 ECB 통화정책은 규모의 적절성이나 실현가능성 측면에서 대응능력에 한계가 있다는 평가

○ 금융안정기구 구제금융은 회원국의 출자와 보증에 의해 이루어진다는 면에서 실질적으로 재정정책에 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[11)] 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

---

10) 한국조세연구원에서 .월 일 개최된 「구제금융정책과 재정통합의 전망과 과제 전문가 간담회」(참석자 : 금융연구원 구본성, 대외경제정책연구원 강유덕, 한국은행 천병철)에서 논의된 내용에 기초

11) 일정 비율 이상 보유한 채권자들이 채무재조정 (금리인하, 만기연장, 지급정지, 평가절하 등)을 결의할 경우 여타 채권자들이 이를 수용해야 하는 제도로, 민간투자자의 투기적 수요에 대한 책임을 부과한다는 취지로 도입

- 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

Ⅲ. 재정관리·감독 강화[12)]

1. 개괄

□ **(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

□ **(안정성장협약 강화)** 기존 안정성장협약의 중기재정목표, 재정준칙, 예산관리제도, 제재조치 등 모든 절차에서 관리·감독 강화한 Six-Pack을 마련

○ 동 내용을 EU 25개 회원국[13)] 정상 합의에 따라 조약으로 체결하여 법적 강제성을 강화하였으며, 그 중 재정에 관한 부분이 신 재정협약

○ 독일은 ESM과 신재정협약의 비준의 동시 추진을 역설

□ **(향후 대응 논의)** 최근 유로본드 등 편익의 전이가 예상되는 금융안정화 조치가 논의되자 이에 대한 도입조건으로 Two-Pack 등이 거론

○ 예산안 사전 검토 및 권고사항 반영 등 한층 강화된 재정·예산관리 사항으로, 회원국 재정 주권 침해 논란 가능성 내포

12) 재정관리·감독 강화 조치의 법적 근거는 부표 3을 참조

13) 벨기에, 불가리아, 덴마크, 독일, 에스토니아, 아일랜드, 그리스, 스페인, 프랑스, 이탈리아, 사이프러스, 라트비아, 리투아니아, 룩셈부르크, 헝가리, 말타, 네덜란드, 오스트리아, 폴란드, 포르투갈, 루마니아, 슬로베니아, 슬로바키아, 핀란드, 스웨덴 등 (체코, 영국 제외)

2. 재정협약 강화

가. 안정성장협약 (Stability and Growth Pact)

□ 안정성장협약은 재정목표 및 경제성장에 관한 내용을 포함하는 협약

○ '97년 통화통합에 따른 방만한 재정운용을 견지하기 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)」[14]에 준하여 평가

- 이를 바탕으로 당해 연도 BEPGs를 발행

□ (교정적 조치) 재정적자 GDP 대비 3%, 국가채무 GDP 대비 60% 미만을 유지하도록 권고하되 적자상한을 위배한 회원국에 대해 시정조치 및 필요시 제재조치 시행

14) 매년 EU 집행위가 상임위의 검토를 거쳐 각 회원국에 제시하는 경제정책지침으로, 거시경제, 재정, 금융 등에 대한 정책 권고사항을 주요 내용으로 함

○ (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

- 현재 총 몇 개 국가가 시행중이며, 이 중 얼마가 경제위기 이후 시행

○ (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

<표 III-10> 안정성장협약 개정별 주요 내용

협약	내용
안정성장협약 제정 (1997)	○ 각 회원국은 당해 연도 및 향후 3년간의 재정수지에 대한 중기 재정목표를 설정하고 이의 실천계획을 EU에 제출 - 장기적으로 재정흑자 달성 목표 ○ 중기적으로 균형에 가깝거나 흑자인 재정목표를 추구하는 가운데 재정적자는 GDP 대비 3%, 국가채무 GDP 대비 60% 미만 유지
안정성장협약 개정 (2005)	○ 기존의 '균형에 근접하거나 흑자재정' 요건이 'GDP 대비 1% 적자, 균형 또는 흑자'등으로 완화 ○ 초과적자의 예외조건이 기존의 '실질 GDP 연간 2%이상 하락'에서 '음의 실질성장률' 또는 '잠재성장률에 비해 매우 낮은 실질성장률이 지속되는 기간 동안의 누적된 생산량 손실'로 확대 ○ 재정 지속가능성에 확실한 효과가 있는 주요 구조개혁을 실시하는 경우 중기 재정목표를 재고할 수 있으며 이로부터의 일시적 이탈을 허용
안정성장협약 강화 (2011)	○ 일반정부의 재정수지는 '균형 또는 흑자' 상태를 유지할 것 ○ 중기재정목표 또는 이의 달성경로의 이탈은 국가채무가 GDP 대비 60%보다 훨씬 낮을 경우, 구조적 재정수지가 GDP 대비 1% 미만일 경우, 일반정부의 재무상태에 중요한 영향을 미치는 통제불능한 사건이 발생한 경우, 심각한 경기침체가 발생한 경우로 제한 ○ 만약 중기재정목표 또는 이의 달성 경로로부터의 심각한 이탈이 발생하는 경우 시정조치 권고, 시정조치의 법적 강제, 보증금 및 벌금 강제 부과의 순으로 제재조치를 취함

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. 13일)[15]을 지칭

○ 일부 제재조치 강화 등은 유로존 국가에만 해당

○ 중기재정목표, 재정준칙, 예산관리제도, 제재조치 등 재정관리 거의 모든 단계에서 강화된 방안 마련

□ (중기재정목표 강화) 회원국은 TFEU에 부합하도록 당해연도 및 이후 최소 3개연도에 대하여 수치화된 중기재정계획을 수립

○ 일반정부 적자 및 채무에 대한 수치화된 중기재정목표를 수립하고 매 3년마다 재검토 (영국은 제외)

- 동 수치는 TFEU에서 설정한 일반정부 적자 및 채무 상한(GDP 대비 3%, 60%)에 준하여 설정

- 예외조건은 TFEU에서 벗어나지 않는 선에서 한정적으로 허용하되, 일시적인 이탈에 대한 엄격한 관리 절차를 포함

○ 특히 유로회원국의 경우 GDP 대비 1% 적자~흑자의 범위 내에서 설정

- 이는 구조적 재정수지 GDP 대비 0.5%를 충족시키는 수준

○ 동 중기재정목표 달성을 위한 중기재정정책의 수입, 지출에 대한 영향 분석 및 중앙정부의 주요 수입 지출 항목에 대한 별도의 중기전망 실시

○ 독립적이고 객관적인 거시경제 전망을 근거로 산출

- EU 집행위는 회원국의 거시경제 전망 방법론을 공개

○ 회원국은 수치화된 중기재정목표 설정에 필요한 국내법적 조항을 '13년 말까지 발효시킬 의무

15) 규칙은 모든 회원국에 직접 적용되며 전체적으로 구속하는 것이고, 명령은 달성되어야 할 결과에 대해서는 회원국을 구속하나 이를 이행하는 방법 및 형식에 관해서는 회원국에 일임

□ (재정준칙 강화) 구조적 재정적자 GDP 대비 0.5%, 국가채무 GDP 대비 60%에 대한 재정준칙 설정

○ 위배시 명확한 달성 경로 역시 제시

○ 특히 국가채무가 GDP 대비 60%를 초과시에는 매년 구조적 재정수지가 GDP 대비 0.5% 이상 개선되도록 설계

□ (예산관리제도 개선) 재정안정계획·경제수렴계획을 매년 12. 31일에서 4. 30일까로 일정 변경

○ 유럽 예산·재정관리 일정 (European Semester) 을 확정하면서 변경 (<그림 Ⅲ-4> 참고)

□ (제재조치 강화) 예방적 또는 교정적 조치 및 기타 중요한 정책 권고 사항을 이행하지 않는 유로회원국에 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

○ (유이자 보증금) 예방적 조치로 권고한 정책 시행이 이행되지 않는다고 판단되는 경우

- 전년 GDP 대비 0.2% 한도

○ (무이자 보증금) 유이자 보증금이 부과된 회원국에 초과적자가 존재하거나 또는 안정성장협약 시행에 심각한 문제가 있다고 판단되는 경우

- 전년 GDP 대비 0.2% 한도이며, 유이자 보증금이 있을시 이를 무이자 보증금으로 전환 (차액은 해당국에 반환 또는 추가 징수)

- 상임위의 재량적 판단 아래 반환 가능

○ (벌금) 초과적자 시정조치가 이행되지 않는다고 판단되는 경우 또는 재정통계

수치에 왜곡이 있다고 여겨지는 경우

- 초과적자 시정조치 불이행시 벌금은 전년도 GDP 대비 0.2% 상당의 고정요인 벌금과 초과적자의 1/10에 해당하는 변동요인 벌금으로 구성 (단, 전년도 GDP 대비 0.5% 한도)
- 재정통계 수치 왜곡시 벌금은 전년도 GDP 대비 0.2% 한도
- 무이자 보증금이 있을시 이를 벌금으로 전환 (차액은 해당국에 반환 또는 추가 징수)

다. 신 재정협약 (Fiscal Compact)

□ Six-Pack 내용을 EU 25개 회원국의 정상 합의[16]로 「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)[17]인 것과 달리 신 재정협약은 정부간 조약의 지위를 지님

- 단, 동 조약 발효시 ('13. 1. 1일) 까지 최소 12개 유로존 회원국에서 국내법 (가능한 헌법 수준) 비준 완료 요구[18]

○ 주요 내용은 six-pack과 유사하나, 집행상 강제력을 강화

- 초과적자가 존재하는 유로회원국에 대한 시정조치의 모든 과정에서 역투표 방식을 적용
- 조약 가입 회원국은 중기재정목표를 국내법으로 강제 (가능한 헌법 지위)

16) 25개 회원국의 명단은 각주 13 참조
17) EU를 구성하는 제1법원, 즉 3개의 공동체 창립조약, 가입조약 및 마스트리히트 조약이 아닌, 이후 위원회 및 이사회에 의해 정립된 법규
18) 그리스, 포르투갈, 슬로베니아, 덴마크, 스웨덴, 아일랜드, 이탈리아 비준 완료 (7. 19일 현재)

3. 향후 대응 논의 : Two-Pack

□ 최근 유로존 17개 회원국을 대상으로 논의중인 예산관리감독 및 경제관리감독을 강화하는 내용의 2개 규칙(regulation)을 지칭

○ EU 집행위, 상임위, 의회 간 논의중

○ 재정 및 경제정책 관련 정책주권이 EU 기구로 한층 더 이전

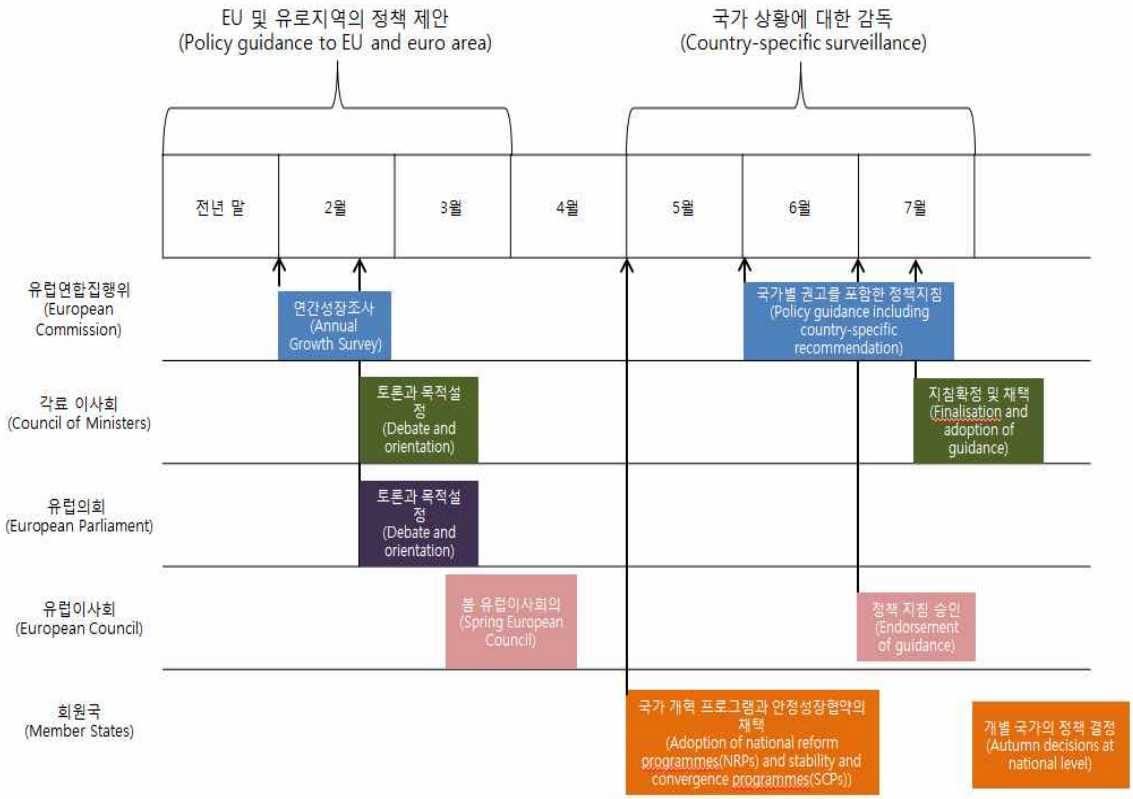
□ (예산관리감독 강화) 중기재정목표 등 재정준칙[19]을 반영한 예산안 작성, (의회 내) 독립적인 예산위원회 및 거시경제 전망기관 운영 등을 포함

○ 유럽 예산·재정관리 일정에 준하여 (4. 15일) 중기재정계획 및 SGP에 의거한 예결산 분석 발표 → (10. 15일) 일반정부 예산안 제출 (및 발표) 및 집행위 의견 수렴[20] → (12. 31일) 예산안 확정

- 다만, 예산안 (및 집행위 의견)에 대한 국회 비준은 여전히 회원국의 고유 영역

19) 유럽학기에 따라 매년 4월 EU 집행위·상임위 제출
20) SGP 및 이에 대한 집행위·상임위의 평가 (매년5~6월 발표) 에 준용하지 않는다고 판단될 시 반려

[그림 III-5] 유럽 예산·재정관리 일정(The European Semester)



출처 : ECOFIN 홈페이지
http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/index_en.htm)

○ 예산안 작성 시 독립적인 거시경제 전망기관 및 심의 시 의회 내 독립적인 예산위원회 운영

○ EDP 진행중인 회원국의 경우 재정통계 감사 등 통계 보고를 강화하여 교정적 조치 시행의 적시성을 점검하고, 독립된 기구를 설치하여 중기재정목표 및 재정준칙 시행 점검, 국채발행계획 사전관리, 구조개혁 프로그램 시행을 담당토록 함

□ (경제예산감독 강화) EDP 시행중이거나 심각한 금융 불안정성 (위협) 경험 또는 구제금융 수혜 중인 회원국에 대한 실사 및 구조조정 감독 강화

○ 대상 회원국은 집행위에 의해 결정[21)]

21) 구제금융 수혜국은 지원 자격만을 요구하는 예비적 지원(precautionary support)에서 총체적인 구조조정 프로그램을 요구하는 구제금융 지원을 포괄

○ 불안정성 요인 규명을 위한 조사, 금융부문 정기 실사 수행 (스트레스 테스트 또는 민감도 분석 포함) 및 집행위 등에 분기 보고서 제출

- 필요시 집행위의 T/F가 기술, 행정적 지원
- 해당국의 부담 경감을 위해 SGP, EDP, MIP, 유럽 예산·재정관리 일정 수행 등은 잠정 중단 가능

<표 III-11> EU 재정관리제도 주요 내용

구분	대상	주요내용
안정성장 협약 (Six-Pack 이전)	EU 27개 회원국	○ '97. 7. 7일 통과 (발효) ○ 중기재정목표 설정 - GDP 대비 1% 적자, 균형 또는 흑자 ○ 재정적자 GDP 대비 3%, 국가채무 GDP 대비 60% 미만을 유지 ○ 재정적자가 GDP 대비 3% 초과시 초과적자 시정조치 (Excessive Deficit Procedure) 실시 ○ 시정조치 불이행시 무이자 보증금 부과 - 실제 시행된 사례 전무
Six-Pack	EU 27개 회원국	○ '11. 12. 13일 통과 (발효) ○ 수치화된 중기재정목표 설정 - 특히 유로회원국은 구조적 재정수지 GDP 대비 0.5% 이상 ○ 재정적자 GDP 대비 3% 미만 (구조적 재정수지 GDP 대비 0.5% 이상), 국가채무 GDP 대비 60% 미만을 유지 ○ 위 사항을 위배시 초과적자 시정조치 또는 초과채무 시정조치를 실시 ○ 유로회원국에 대하여 유이자 보증금, 무이자 보증금, 벌금 등을 부과 - 안정성장협약 불이행시 - 초과적자 또는 초과채무 발생시 또는 이에 대한 시정조치 불이행시 - 통계보고에 오류 발생시
신 재정협약	EU 25개 조약 가입 회원국	○ '11. 10월 정상합의, '12. 3월 조약 체결, '13. 1월 발효 (예정) ○ 중기재정목표를 국내법으로 강제 (가능한 헌법 지위) ○ 초과적자가 존재하는 유로회원국에 대한 시정조치 집행 강화 ○ 여타 내용은 Sic-Pack와 유사
Two-Pack	유로지역 17개 회원국	○ (예산관리감독 강화) 각 국의 예산안을 EU 집행위·상임위에 제출(10. 15일)하여 사전 승인 후 의회 비준 진행 - 독립적인 거시경제 전망기관 및 의회 내 예산위원회 운영 ○ 초과적자 시정조치 진행중이거나 심각한 금융 불안정성 경험 또는 구제금융 수혜 중인 회원국에 대한 경제예산감독 강화

출처 : ECOFIN 홈페이지 및 각 정책의 법적 근거
(http://ec.europa.eu/economy_finance/articles/governance/2012-03-14_six_pack_en.htm)

○ 특히 구조조정 프로그램 진행 중인 국가는 강화된 감독 및 실사 수행

- 상임위에 의해 구조조정 프로그램 수행이 미진하다고 판단되는 경우 구제금융 지원을 제한

○ 구조조정 프로그램 완료 후 75% 상환시까지 사후프로그램 (post-programme)을 진행하되, 이는 일반적인 경제예산감독에 준함

○ 감독 수행 기관은 EU 집행위, 상임위, 의회, ECB, EBA (European Banking Authority),

□ 「Treaty on the Functioning of the European Eunion」 136조에 따라 유로존 국가에만 적용

4. 평가 및 전망

□ 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, 2012. 6. 22, 「유럽재정의 이슈와 국내경제에 대한 영향」, 한국조세연구원 전문가 간담회 자료

김득갑, 「유럽 재정위기 극복방안과 전망」, SERI 이슈 페이퍼, 2012. 1.

김위대, 2012. 5. 8, 「유럽, 세가지 위기에서 벗어날 수 있을까?」, 국제금융센터, 분석과 전망

김은경·김홍종, 「EU의 금융감독체계 : 현황과 평가」, 대외경제정책연구원, 지역연구회 시리즈 04-01, 2004.

김홍범, 2009. 11. 23, 「금융감독체계 개편론 분석 : 미국·영국·EU와 한국」, SIRFE Occasional Paper, 09-P06.

문우식, 2012. 5, 「유럽재정위기의 요인과 대응방안」, 금융연구원, 2012-04호

한국은행, 2009. 11, 「ECB의 통화정책」, 한국은행 프랑크푸르트 사무소, 업무참고자료 2009-2.

한국은행, '12. 6월, 국제경제정보 「EMU 안정화 방안에 관한 최근 논의」

한국조세연구원, 2012. 4, 「유럽재정위기 대응추이」, 재정정책

한국조세연구원, 2012. 5, 「금융위기 전후 EU 재정관리 주요 변화」, 재정정책,

EFSF, 2011. 10. 11 「EFSF Framework Agreement」

European Commission COM(2011) 818 final, 2011. 11. 23, 「Green Paper on the Feasibility of Introducing Stability Bonds」

European Commission MEMO/11/820, 2011. 11. 23, 「European Commission Green Paper on the Feasibility of Introducing Stability Bonds」

EU, 2011. 3. 25,「Treaty Establishing the European Stability Mechanism」

EU, 2008. 5. 9, 「Treaty on the Functioning of the European Eunion」

EU, 2012. 6. 29, 「Euro Area Summit Statement」

IMF, 1997. 12. 5, 「IMF Stand-By Arrangement Summary of the Economic Program」

IMF, 1997. 12. 24, 「Korea Letter of Intent, Publications」

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

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

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

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

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

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

OECD, '12. 5월, 『Economic Outlook』 No. 91

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

ECB Statistical Data Warehouse

부록

1. 유럽 위기국가 구제금융 현황

1 아일랜드

○ ‘10. 11월 EU, IMF 등 아일랜드에 675억 유로 규모의 구제금융 지원 합의

○ 구제금융은 EFSF, EFSM의 대출방식으로 이루어지며, 영국, 스웨덴, 덴마크 등의 국가에서 양자 차관의 형태로 지원

2 포르투갈

○ ‘11. 5월 EU는 780억 유로의 구제금융 승인

○ EFSM, EFSM 및 IMF가 각 1/3에 해당하는 260억 유로씩 지원

3 그리스

○ ‘10. 4월 그리스 정부는 EU와 IMF에 450억 유로의 구제금융 요청

○ ‘10. 5월 유로는 1,100억 유로 지원 승인

- 구제금융 지원은 그리스 정부의 재정긴축 방안 조건으로 지급

○ ‘11. 5월 1차 구제금융 지원 후 1년 만에 추가지원 요청

- ‘12. 3월 유로존은 2014년 까지 1,300억 유로의 구제금융 지원 승인

  · 2차 구제금융 자금은 EFSF와 IMF가 부담하며, 1차 미지급금을 미포함[22)]

- 동 지원안은 기존 구제금융의 금리인하, 만기연장 추진 및 민간 채권단의 손실부담률을 53.5%로 합의하는 것을 포함

22) 2014년 이후 IMF가 지원하는 82억 유로는 미포함된 규모

4 스페인

○ 스페인은 직접적으로 외부기관에 의한 구제금융을 지원받는 것이 아닌 ECB의 유동성 공급을 시중 은행이 지원받는 방향으로 구제 금융을 지원 받음

- 2011년 12월과 2012년 2월 두 차례에 걸쳐 ECB가 제공한 1조 유로 이상의 자금 중 2,276억 유로(2012년 3월말 기준)를 스페인 은행들이 차입

○ '12. 6월 스페인은 EU에 추가적인 구제금융을 요청

- '12. 6. 9일 유로지역 재무장관회의에서는 스페인에 자본확충자금으로 최대 1,000억 유로를 원할 것을 발표
- 지원형태는 EFSF 또는 ESM에서 스페인 은행구조조정기금(FROB)을 통해 시중은행에 유동성을 공급하고 은행 구조조정을 지원하는 형태

<부표 1> 아일랜드, 포르투갈, 그리스, 스페인 구제금융 현황

구 분		그리스		아일랜드	포르투갈	스페인	
		1차	2차				
지원시기		2010.5.2.	2012.3.	2010.11.	2011.5.	2011.12. 2012.2.	2012.6.[1]
지원기한		2012.6.	2014.6.	2013.12.	2014.6.	-	-
지원방식		- 유로존 국가들의 양자간 대출 - 대기성차관	- EFSF대출 - EFF	- EFSF, EFSM 대출 - 양자간 대출 - EFF	- EFSF, EFSM 대출 - EFF	- ECB LTRO	미정
지원규모	총액	1,100억 유로[2]	1,300억 유로	675억 유로	780억 유로	2,276억 유로	1,000억 유로
	EU	800억 유로[3]	1,202억 유로	- EFSM(225억 유로) - EFSF(177억 유로) - 기타(48억 유로)	- EFSM(260억 유로) - EFSF(260억 유로)	-	-
	IMF	300억 유로[4]	98억 유로[5]	225억 유로	260억 유로	-	-

주 : 1) 지원합의시기
2) 2차 지원안 통과 전까지 지원된 금액은 총 730억 유로
3) 2차 지원안 통과 전까지 지원된 금액은 총 529억 유로
4) 2차 지원안 통과 전까지 지원된 금액은 총 201억 유로
5) 1차 미집행금 약 100억 유로를 포함하면 총 약 198억 유로('14년 이후 82억 유로 지원 제외)

자료 : 박진호, 2011. 9. 23. 「EMU의 국가부도위기 대응과 전망」, 한국은행 한은금요강좌, p.45.,
IMF (2010. 5), IMF (2012. 3), IMF (2012. 3. 15), IMF (2010. 12. 16), IMF (2011. 5. 5), IMF (2011. 6),
EFSF(http://www.efsf.europa.eu/about/operations/index.htm)

2. IMF의 국가별 구제금융 지원 조건

□ IMF는 회원국에 구제금융 지원 시 정부를 통하여 구제금융에 따른 국가 구조조정 개혁 방안을 이행하도록 규정

○ 이는 '97년 외환위기 당시 우리나라뿐 아니라, 그리스, 포르투갈, 아일랜드 등도 동일

○ 동 규정에 따라 스페인 은행부문 지원에는 참여가 불가능하다는 내부 방침

□ IMF는 최근 EU와 공동으로 유럽 위기 국가에 구제금융 자금을 지원해 왔으며, 비율은 IMF:EU=1:2

○ 그리스, 포르투갈, 아일랜드 등에 대기성차관(IMF stand-by arrangement)과 확대금융(Extended Fund Facility : EFF)의 형태로 지원

○ (그리스) 1차 구제금융시 총 1,100억 유로 중 300억 유로를 대기성 차관으로 지원였으며, 2차 구제금융시 대기성차관을 확대금융의 형태로 변경하고 277억 유로 지원

○ (아일랜드) 확대금융의 형태로 총 675억 유로 중 225억 유로 분담

○ (포르투갈) 확대금융의 형태로 총 880억 유로 중 260억 유로 분담

<부표 2> 한국, 그리스, 아일랜드, 포르투갈의 IMF 권고 구조조정안

	한국 (1997. 12월)	그리스		아일랜드 (2010. 11월)	포르투갈 (2011. 4월)
		1차 (2010. 5월)	2차 (2012. 3월)		
통화정책 및 외환시장 정책	-콜금리상승, 이자율상한 폐지, 시중 유동성공급 -변동환율제 도입 및 외환시장 모니터링 강화				
자본시장	-외국인 주식, 채권 등에 대한 소유 제한 상향 -외국인 투자에 대한 제한 폐지 -외국계 은행의 지절설립 승인 -단기 차입자금 모니터링 강화	-Financial Stability Fund를 설립하여 우선주인수를 통한 은행자본 확충지원(펀드규모 100억 유로)	-은행시장 안정을 위한 은행문제 해결 및 자본재구성과 이를 위한 제도적 장치 마련 -은행문제 해결 및 자본재구성을 위한 충분한 유동성지원 및 관리 감독체계 개편 -은행의 건전화방안 및 구조조정안 제출 의무화	-조직 축소 개편 -부실자산 할인 매입 후 구제금융 공급 -은행 스트레스테스트 기준 마련 및 평가를 통한 대무건전성 강화 -지배구조 선진화를 위한 위험관리평가 제도 개선 및 바젤협약 준수 여부 평가	-은행자본의 국채 의존도를 낮추고, 은행 산업의 관리 감독 강화 -은행 유동성 공급 및 은행 효율성, 건전성 관리 강화 -민간부문의 부채 관리 감독 강화
구조개혁	-부실은행의 구조조정 및 금융기관에 대한 단기 유동성 공급 제한 -부실은행 퇴출 -은행부문 해외 전문가 초청 및 외국인 투자에 대한 가이드라인 제시	-기업설립절차 간소화 -규제 철폐 등 기업경영 환경 개선	-지방공기업 및 공유지 민영화 -각종 규제철폐 등을 통한 기업경영 환경 개선 및 외국인 자본 유치	-법률, 의료서비스, 제약 산업 자유화 -가스, 전기 산업에 대한 구조조정시행	-전기, 가스 산업의 자유화 -통신산업 진입 허용 -법률구조 개편을 통한 시장 경쟁의 강화

	한국 (1997. 12월)	그리스		아일랜드 (2010. 11월)	포르투갈 (2011. 4월)
		1차 (2010. 5월)	2차 (2012. 3월)		
노동시장	-해고규제 완화와 노동시장의 유연화 -국가적인 실업 구제 프로그램 도입	-민간부문 임금 협상 법률 정비 -고용보호 관련 규제완화 등 노동시장 유연화	-최소임금 삭감 -노동시장 유연화	-최저임금 삭감 -실업수당 지급방식 개선	-노동시장 유연화 -임금협상 규정 개정
재정정책		-GDP 대비 재정적자 비율 11%포인트 축소(09년 -13.6%에서 14년 2.6% 까지) -부가가치세 등 세수증대 -연금지출 감소, 공공부문 투자 축소, 공공부문 고용 및 임금 감축을 통한 지출축소 -예산제도 투명화, 조세행정 효율성 강화 등 구조조정 시행	-2014년 까지 GDP 대비 재정적자 비율을 2.75%로 축소 -정부지출 감소(보건지출 27% 감소, 연금지출감소, 공무원 임금조정, 각종 지원금 감소) 및 지출 모니터링 실시, 지출 보고 등 실시 -세재개편(자영업자 세재개편, 부가세인상) 및 국세청의 건전화와 권한 강화 -정부자산 매각(부동산, 기간시설 등)	-2011~2014년 동안 151억 유로규모의 재정적자 감축(지출감축 100억유로, 소득세징수 강화, 부가가치세율 인상을 통한 51억 유로 수입증대) -015년 까지 재정적자를 GDP의 3% 이내로 축소 -예산체계 개선, 재정준칙 도입 및 예산 평가와 재정전망을 수행하는 예산자문기관 설립	-2013년 까지 GDP 대비 재정적자 비율 3%로 축소, 부채수준 안정화, 경제안정을 위한 초기 재정 집행 -총 지출 관리(공기업 임금 삭감, 의료보험 건전화, SOC 공사 중지, 국방지출 삭감, 지방정부 규모 축소) -세재개편(VIT, PIT, CIT 고세율 유지, IMI 세율증가, 법인세정비) -재정 관리감독 강화, 독립적인 재정 기구 설립, 조세행정 효율성 강화

출처 : IMF, 1997. 12. 24, 「Korea Letter of Intent, Publications」
IMF, 2010. 5, 「Greece : Request for Stand-By Arrangement」, IMF Country Report No. 10/111
IMF, 2010. 12., 「Ireland : equest for Extended Arrangement」, IMF Country Report No. 10/366
IMF, 2011. 6, 「Portugal: Request for a Three-Year Arrangement Under the Extended Fund Facility」, IMF Country Report No. 10/111
IMF, 2012. 3, 「Greece : Request for Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility」, IMF Country Report No. 12/57

3. ECB의 공개시장조작

□ ECB의 공개시장조작 정책은 크게 단기대출 프로그램 (Main Refinancing Operation, MRO), 장기대출 프로그램 (Long-Term Refinancing Operation, LTRO), 미조정 조작 및 구조적 조작으로 구분

○ (MRO) 1주일 만기의 표준입찰 방식을 사용하며 주로 RP 방식으로 거래

- 미리 정해진 스케쥴에 따라 입찰과 응찰을 T-1일에 실시하고 T일에 입찰배분 및 결과를 발표하며, T+1일에 자금결제가 이루어지는 표준적인 입찰형식
- 대부분의 공개시장조작 정책을 담당

○ (LTRO) 3개월 만기 표준입찰 방식을 사용하며 MRO의 보조적인 역할을 담당

- 금융위기 등에서 비교적 장기적인 유동성을 공급하여 최근 그 중요성이 증대
- 금번 LTRO는 금융기관의 유동성문제를 보다 적극적으로 해결하기 위하여 통상적인 3개월 물이 아닌 3년물로 공급 ('11. 12월, '12. 2월)

○ (미조정 조작) 지준마감일의 유동성 과부족을 조정하는 수단으로 주로 환매거래나 FX스왑으로 거래

○ (구조적 조작) 유로시스템의 구조적인 유동성 상태를 조정하기 위한 수단으로 환매거래나 단순매매로 거래

<부표 3> 금융안정조치 및 재정관리·감독 강화 조치의 법적근거

구분		법적근거
금융안정 조치	EFSF	○ EFSF Framework Agreement by cross-reference with Memoradum of Understanding and EU Council Decision
	EFSM	○ Treaty Article 122(a Member state facing "exceptional occurrences beyond its controll") ○ EU Council Decision on basis of EFSM Regulation
	ESM	○ Intergovernmental treaty linked to amended Treaty Article 136 ○ EU Council Decision on basis of regulation under Treaty Article 136(forthcoming)
재정 관리·감독 강화 조치	안정성장 협약	○ Council Regulation (EC) NO. 1466/97 of 7 July 1997 on the strengthening of the surveillance of budgetary positions nd the surveillance and coordination of economic policies (amended by Regulations (EC) No. 1055/2005) ○ Council Regulation (EC) No. 1467/97 of 7 July 1997 on speeding up and clarifying the implementation of the excessive deficit procedure (amended by Regulations (EC) No. 1056/2005) ○ Resolution of the European Council of 17 June 1997 on the Stability and Growth Pact
	Six-Pack	○ Regulation (EU) No. 1173/2011 of the European Parliament and of the Council of 16 November 2011 on the effective enforcement of budgetary surveillance in the euro area ○ Regulation (EU) No. 1174/2011 of the European Parliament and of the Council of 16 November 2011 on enforcement measures to correct excessive macroeconomic imbalances in the euro area ○ Regulation (EU) No. 1175/2011 of the European Parliament and of the Council of 16 November 2011 amending Council Regulation (EC) No. 1466/97 on the strenthening of the surveillance of budgetary positions and the surveillance and coordination of economic policies ○ Regulation (EU) No. 1176/2011 of the European Parliament and of the Council of 16 November 2011 on the prevention and correction of macroeconomic imbalances ○ Council Regulation (EU) No. 1177/2011 of 8 November 2011 amending Regulation (EC) No. 1467/97 on speeding up and clarigying the implementation of the excessive deficit procedure ○ Council Directive 2011/85/EU of 8 November 2011 on requirements for budgetary frameworks of the Member States
	신재정	○ Treaty on Stability, Coordination and Governance in the

	협약	economic and monetary Union
	Two-Pack	○ Proposal for a Regulation on common provisions for monitoring and assessing draft budgetary plans and ensuring the correction of excessive deficit of the Member States in the euro area ○ Proposal for a Regulation on the strengthening of economic and budgetary surveillance of Member States experiencing or threatened with serious difficulties with respect to their final stability in the euro area

주 : 규칙 (Regulation) - 모든 회원국에 직접 적용되며 전체적으로 구속
명령 (Directive) - 달성되어야 할 결과에 대해서는 회원국가를 구속하나 이를 이행하는 방법 및 형식에 관해서는 회원국가에 일임
조약 (Treaty) - 조약 체결 당사국의 국내법 비준을 통해 법적 구속력을 확보