

EMU 회원국들의 거시경제정책 운영현황과 평가

朴映坤

지역리포트 02-03

EMU 회원국들의 거시경제정책 운영현황과 평가

朴 映 坤

KIEP 대외경제정책연구원

국문요약

2001년 동안 전 세계적인 경기침체여파로 경기둔화를 겪었던 유로지역 경제는 2002년에 들어서는 해외경기 호전에 따른 수출증대와 내수회복으로 경기가 다소 회복세를 보이기도 하였으나, 하반기 미국경제의 불안이 증폭되면서 또다시 불안정한 국면으로 돌아서고 있다.

그동안 EMU 회원국들은 경기부양을 위해 대규모 세금감면과 정부재정 지출 확대를 시행해왔으며, 유럽중앙은행(ECB)도 2001년 동안 수차례에 걸쳐 금리인하를 단행하기도 하였다. 그러나 회원국들과 ECB의 경기부양 조치에도 불구하고 경기회복효과는 아직 나타나지 않고 있으며, 오히려 회원국들의 재정적자만 확대되고 있는 상황이다. 더욱이 독일, 프랑스, 이탈리아 등 유로지역 내 대국에 속하는 회원국들의 재정적자는 2001년 동안 실시한 대규모 세금감면과 재정지출확대로 인해 ‘안정 및 성장협약 (Stability and Growth Pact)’에서 제시하는 상한선인 GDP 대비 3%에 근접하고 있으며, 포르투갈은 이미 2001년 재정적자가 GDP 대비 4.1%를 기록하여 현재 재정적자과도절차가 진행 중인 상황이다.

이에 따라 유로지역의 경기부양을 놓고 거시경제정책 기조에 대한 논란이 이어지고 있다. 특히 ECB와 회원국의 거시경제정책 공조의 부족으로 인해 유로지역의 경제상황은 더욱 불안정한 상황으로 치닫고 있다. 거시경제정책에서 ECB와 회원국의 정책 공조의 부족은 유로지역이 단일통화정책하에서 재정정책 등 여타 경제정책은 회원국별로 운영되고 있는 구조상의 문제에서 기인한다고 볼 수 있다. 이러한 구조상의 문제로 인해 ECB와 회원국들은 경기부양에 대한 책임을 서로 전가하고 있는 상황이다.

ECB는 최근 유로지역의 경기둔화는 회원국들이 재정을 방만하게 운영

해은 데 기인하며, 또한 경기부양을 위해 ECB가 금리인하를 단행할 의무도 없다는 입장이다. 이에 반해 회원국들은 ECB의 물가안정만을 강조하는 통화정책은 유로지역의 경기회복에 도움이 되지 않는다는 주장이다. 즉, 회원국마다 경제상황이 다르고, 물가수준이 다른 상황에서 물가상승률 2%를 기준으로 물가안정을 유지하는 통화정책은 부적절하다는 것이다. 또한 2001년에도 4차례에 걸쳐 ECB가 금리인하를 단행하였으나, 경기부양을 위해 2001년 동안 각각 11차례와 6차례에 걸쳐 금리인하를 단행한 미국의 연방준비이사회(FRB)나 영란은행 등 여타 선진국 중앙은행의 적극적인 대응에 비하면 ECB는 매우 소극적으로 대응했다고 지적하고 있다. 따라서 안정 및 성장협약에 따라 긴축재정을 유지해 나가야 하는 회원국들의 처지에서는 ECB의 금리인하를 통해 경기를 부양하고자 하는 것이다.

이외에도 회원국들은 안정 및 성장협약의 경직된 기준에 대해서도 문제를 제기하고 있다. 즉, 재정적자 상한선 적용에서도 회원국의 경제상황이나 정부부채수준을 고려하는 등의 유연성을 부여하여 더욱 현실적인 목표가 세워질 수 있도록 해야 한다고 주장하고 있다. 특히 현재와 같이 유로지역의 경기둔화가 심화되고 있는 상황에서 회원국들로 하여금 계속 긴축재정을 요구하는 것은 오히려 EMU 전체의 안정적인 경제성장 유지가 아니라 경기침체로까지 몰고 갈 가능성도 있다. 이로 인해 최근 유로화의 강세에도 불구하고 안정 및 성장협약의 실효성에 대한 의구심이 커지고 있는 상황이다. 독일, 프랑스, 이탈리아, 포르투갈 등은 현재와 같이 경기회복이 더딘 상황에서는 재정지출이 경제회복을 견인할 것이라는 주장이고, 이에 반해 EU 집행위원회와 유럽경제재무이사회(Ecofin) 그리고 ECB는 안정 및 성장협약의 본래 취지대로 안정적인 경제성장과 물가안정을 위해 회원국들은 긴축재정을 유지해야 한다고 맞서고 있다.

유로지역의 최근 경기둔화는 미국을 비롯한 전 세계적인 경기둔화에서 비롯된 것이지만 단일통화정책하에서 여타 경제정책은 회원국별로 운영됨

에서 비롯되는 정책조정의 어려움과 회원국들의 방만한 재정운영에도 기인하고 있다. 그러나 이러한 문제들은 2002년 말부터 본격적인 경기회복세가 뒷받침되어야 해결될 것이다. 경제회복이 순조롭게 이루어진다면 재정난을 겪고 있는 회원국들은 엄청난 추가비용을 들이지 않고도 재정적자를 축소해나갈 수 있을 것이다. 그러나 최근 미국경제의 불안과 함께 전세계 경제가 또다시 둔화되고 있는 점을 감안할 때 안정 및 성장협약에서 요구하는 회원국들의 균형재정 또는 재정흑자 달성은 어려울 것이며, ECB와 회원국 간의 경제정책을 둘러싼 갈등도 쉽게 해결되지 못할 것으로 전망된다.

차 례

국문요약	1
제1장 서론	9
1. 연구의 목적	9
2. 연구의 방법 및 내용	11
제2장 EMU의 거시경제정책 운영체제	12
1. 거시경제정책	12
가. 거시경제정책 운영	12
나. 거시경제정책 조정	12
1) 거시경제정책 조정의 필요성	12
2) 거시경제정책 조정형태	13
3) 거시경제정책 조정과정	15
2. 통화정책	17
가. 통화정책의 운영	17
1) 유럽중앙은행제도(ESCB)	17
2) 통화정책운영의 독립성	19
나. 통화정책 운영방향	20
다. 통화정책 이행전략	21
3. 재정정책	23
가. 재정정책의 운영	23

나. 재정정책 운영방향	23
1) 재정정책 조정	23
2) 재정정책 운영에 대한 감독	24
다. 안정 및 성장협약(SGP)	25
1) 안정 및 성장협약의 체결배경	25
2) 협약의 주요내용	27
제3장 EMU의 거시경제정책 운영현황	31
1. ECB의 최근 통화정책 운영현황	31
가. 최근 통화정책 기초	31
나. 금리인하 단행	33
2. 회원국들의 최근 재정정책 운영현황	36
가. 회원국들의 재정운영 현황	36
나. 재정적자 확대 원인	42
제4장 결 론	45
참고문헌	48
Executive Summary	50

표 차례

<표 2-1> EMU의 경제정책 조정형태	14
<표 3-1> EMU의 종합소비자물가지수(HICP) 및 M3 증가율	35
<표 3-2> EMU 회원국들의 재정적자 추이(1992~98년)	36
<표 3-3> EMU 회원국들의 재정적자 추이(1998~2001년)	38
<표 3-4> EU 회원국들의 재정수지 및 경제성장률 변화추이	44

그림 차례

<그림 2-1> EMU의 거시경제정책 조정메커니즘	17
<그림 2-2> 유럽중앙은행제도(ESCB)의 구성	19
<그림 2-3> ECB의 통화정책 이행전략	22
<그림 3-1> 주요 선진국의 기준금리 추이	32

제1장 서론

1. 연구의 목적

유로지역 경제는 미국의 경기침체로 시작된 전 세계적인 경기침체여파로 2001년부터 경기둔화를 겪기 시작하였다. 2002년에 들어서는 해외경기의 호전에 따른 수출증대로 유로지역 경제도 다소 회복기미를 보였으나 하반기 접어들면서 미국 증시의 급락과 달러화 약세 등 미국경제의 불안이 증폭되면서 또다시 불안정한 상황으로 돌아서고 있다. 특히 유로지역 내 최대경제국이라 할 수 있는 독일경제가 수출경기의 부진과 내수약화가 겹쳐지면서 유로지역 경제의 전망을 더욱 암울하게 하고 있다.

2001년부터 이어져 오고 있는 경기둔화에 대해 그동안 EMU 회원국들은 대규모 세금감면과 정부지출 확대를 추진해왔으며, 유럽중앙은행(ECB: European Central Bank)도 2001년 동안 네 차례에 걸쳐 금리인하를 단행하는 등의 경기부양조치를 시행하였다. 그러나 아직 경기부양조치로 인한 경기회복효과는 나타나지 않고 있으며, 오히려 회원국들의 재정상황을 더욱 악화시키는 결과를 초래하고 있다. 회원국들의 경기부양조치로 인해 ‘안정 및 성장협약(Stability and Growth Pact)’에서 제시하고 있는 GDP 대비 3%의 재정적자 상한선에 근접하는 회원국들이 발생하고 있다. 더욱 문제가 되고 있는 것은 독일, 프랑스, 이탈리아 등 유로지역 내 비교적 대국에 속하는 국가들을 중심으로 재정상황이 악화되고 있어 유로지역 전체에 대한 신뢰성마저 위협받고 있다는 것이다. 이에 대해 EU 집행위원회(European Commission)와 유럽경제재무각료이사회(Ecofin: European Council of Economics and Finance Ministers)는 회원국들이 긴축재정정책을 유지해나갈 것을 촉

구하고 있으나, 독일, 프랑스, 이탈리아 등 대국들의 경제상황은 긴축재정을 시행할 만큼 양호한 상황이 아니다. 더욱이 대국들은 안정 및 성장협약의 경직성을 지적하면서, 당초 약속한 2004년 균형재정 달성에 대해서도 시한을 연기해줄 것을 강력히 요청하고 있는 상황이다.

한편, 2001년 회원국들의 확대재정정책도 경기부양에 큰 효과가 없었지만, ECB도 경기부양을 위해 적절히 대응하지 못했다는 지적이 많다. 이는 미국의 연방준비이사회(FRB)와 영란은행이 2001년 경기부양을 위해 각각 11차례와 6차례에 걸쳐 금리인하를 단행한 반면, ECB는 4차례의 금리인하만을 단행하는 등 경기부양에 있어 여타 중앙은행들에 비해 소극적인 자세를 보였기 때문이다. 2002년에 들어서도 수차례에 걸쳐 회원국들로부터 경기부양을 위한 금리인하 압력을 받아왔으나, 11월까지 금리동결을 유지하여 ECB의 통화정책 운영상의 경직성에 대한 지적도 많은 상황이었다. 12월에는 0.50% 포인트의 금리인하를 단행하였으나, 이에 대해서도 정책적 대응이 너무 늦었다는 지적이 많은 상황이다. 따라서 EMU 회원국들과 EU 집행위원회, 그리고 ECB 간의 경제정책 조정의 부족도 유로지역의 경기회복을 더디게 하는 요인으로 작용하고 있다고 볼 수 있다.

이에 본 연구에서는 EMU 회원국들의 통화정책과 재정정책 등 거시경제정책이 어떻게 운영되고 있으며, 최근의 경기부양을 위해 회원국들이 실시한 경제정책 운영과 ECB의 통화정책 운영의 현황과 문제점을 검토해보고자 한다. 그리고 최근 회원국들의 준수 여부를 놓고 문제시되고 있는 안정 및 성장협약에 대해 구체적으로 살펴보고, 단일통화정책하에서 회원국별로 재정정책을 운영해나감으로써 발생하고 있는 문제점과 이를 해결하기 위한 과제도 살펴보고자 한다.

2. 연구의 방법 및 내용

본 연구는 EMU의 거시경제정책 운영과 조정이 어떻게 이루어지고 있는지를 관련 문헌과 자료들을 통해 분석하고, EMU의 거시경제정책을 담당하고 있는 EU 집행위원회 및 유럽 중앙은행(ECB)과 관련 연구소들을 방문하여 최근의 거시경제정책 운영현황과 문제점 등을 살펴보았다.

본 연구의 구성은 다음과 같다. 제2장에서 EMU의 통화 및 재정정책 등 거시경제정책의 운영메커니즘과 안정 및 성장협약의 내용에 대해 구체적으로 살펴보고, 제3장에서는 2001년부터 지속되고 있는 경기침체에 대해 어떻게 거시경제정책을 운영하고 있는지를 검토해보고자 한다. 특히 EMU 회원국들의 경기부양을 위한 확대재정정책과 ECB 통화정책의 운영기조에 대해서도 검토하고자 한다. 제4장에서는 EMU의 거시경제정책 운영에 대해 평가하고, 단일 통화정책하에서 국가별로 운영되고 있는 재정정책의 운영상의 어려움과 이를 해결하기 위한 과제를 살펴보고자 한다.

제2장 EMU의 거시경제정책 운영체제

1. 거시경제정책

가. 거시경제정책 운영

EMU의 거시경제정책은 1992년에 체결된 마스트리히트조약 제103조에 따라 통화정책은 단일통화정책으로 운영되며,¹⁾ 재정정책과 구조정책 등 여타 경제정책은 회원국별로 운영되고 있다. 이와 같은 정책운영상의 구조로 인해, 유로지역 전체의 경제에 영향을 미치는 불안요인이 발생하게 되면 통화정책을 주요수단으로 경제정책을 시행하게 되고, 개별회원국 또는 일부지역에서만 영향을 미치는 불안요인이 발생하면 재정정책을 주요 경제정책 수단으로 하여 안정적인 경제성장을 도모해오고 있다.

나. 거시경제정책 조정

1) 거시경제정책 조정의 필요성

단일통화정책과 회원국별로 운영되는 재정정책 간의 조정이 잘 이루어지지 않는다면 EU가 지향하고 있는 안정적인 경제성장과 지속적인 고용증대는 이루어지기 어려울 것이다. 특히 유로지역에서의 유로화의 환율과 물가상승률²⁾은 회원국에 모두 중요한 경제지표로 작용하고 있다. 따라서

1) EMU 가입국이 아닌 영국, 스웨덴, 덴마크 등 EU 회원국은 독자적인 통화정책을 운영하고 있다.

2) 종합소비자물가지수(HIPCs)

이러한 환율이나 물가에 영향을 미치는 개별 회원국의 경제정책 시행은 ECB의 통화정책 결정이나, Ecofin 이사회의 환율안정을 위한 정책결정에도 영향을 미칠 수 있게 된다.

그리고 어느 한 회원국의 개별적인 경제정책 시행도 여타 회원국과 나아가 EMU 전체에 영향을 미칠 수 있다. 어느 한 회원국이 경기부양이나 여타 경기조절을 위한 정책을 위해 재정운동을 방만하게 실시하면 그 효과가 여타 회원국으로까지 확산될 가능성이 높다. 그뿐 아니라 한 회원국이 재정악화로 인해 유동성 위기를 겪게 된다면, 이는 역내 경제 전체의 신뢰성 하락으로까지 이어져 유로화의 환율에도 부정적인 영향을 미치게 될 것이다. 따라서 ECB의 통화정책과 회원국들의 재정정책을 포함한 여타 경제정책 간의 조정뿐 아니라 회원국 간의 경제정책 조정도 필요하다.

이러한 거시경제정책의 조정은 모든 회원국이 개별적인 경제상황에만 집착하지 않고 EMU 전체의 경제안정을 위해 노력하도록 하는 기능을 한다. 즉, 전체적인 경제안정을 위해 아무런 노력 없이 무임승차하려는 회원국의 유혹을 사전에 막을 수 있는 것이다.

2) 거시경제정책 조정형태

EMU의 거시경제정책 조정은 EU의 행정부격인 집행위원회, Ecofin 이사회, 통화당국인 유럽중앙은행(ECB), 그리고 재정당국인 회원국 정부 간의 정보교환, 정책협의 및 점검회의 등의 형태로 이루어지고 있으며, 이를 통해 공동결의안이나 합의문이 생성되고 있다. 또한 거시경제정책의 조정형태도 정책의 중요도에 따라 달리하고 있다(표 2-1 참조). 단일정책으로 운영되는 통화정책이나, 환율 및 경쟁정책은 해당 운영기관의 단독결정으로 정책이 시행되고 있지만, 재정정책 및 구조정책 등 회원국 간의 긴밀한 조정이 필요한 경제정책은 마스트리히트조약에 따라 EU 집행위원회, Ecofin 이사회, 그리고 회원국 간의 정보교류 및 협의, 감독, 규칙 준수 등

<표 2-1> EMU의 경제정책 조정형태

	정 책	조 정 형 태	조 정 방 법	조 정 기 관	조 정 절 차
단일 정책	통화정책	단일정책	ECB	ECB	
	환율	단일정책	Ecofin에서 조정	Ecofin ECB Eurogroup 집행위원회	
	경쟁정책	단일정책	집행위원회에 서의 조정	회원국 집행위원회 Ecofin	
긴밀 한 조정	재정정책	-마스트리히트 조약 -합의된 규칙 및 목표들 -정보교류 -점검회의	-Ecofin에서 조정 -포럼	회원국 집행위원회 Ecofin Eurogroup	과도재정적자절차 (Excessive Deficit procedure) 안정 및 성장협약 (SGP) 일반경제정책지침 (BEPGs)
	구조정책 (내부시장)	-규칙 -공동합의 -Ecofin지침 -점검회의	Ecofin에서 조정	회원국 Ecofin 집행위원회	
약한 조정	정책믹스	-협의 -정보교환	포럼	ECB 집행위원회 Ecofin Eurogroup Social partners	
	재정정책 (공공재정의 질)	-공동목표	Ecofin에서 조정	회원국 집행위원회 Ecofin Eurogroup	일반경제정책지침 (BEPGs) 안정 및 성장협약 (SGP)
	임금정책	-협의 -정보교환	포럼	Social partners 집행위원회 Ecofin ECB	거시경제분야 협의 (Cologne process) 일반경제정책지침 (BEPGs)
	노동시장 정책 (구조개혁)	-정보교환 -최선책 논의 -가이드라인 -점검회의	Ecofin에서 조정	회원국 집행위원회 Ecofin Social partners	고용가이드라인 (Luxembourg process) 일반경제정책지침 (BEPGs)
	생산품 및 자본시장정책 (구조개혁)	-정보교환 -최선책 논의 -가이드라인 -점검회의	Ecofin에서 조정	회원국 집행위원회 Ecofin	경제개혁 보고서 (Cardiff process) 일반경제정책지침 (BEPGs)
	대외대표 및 커뮤니케이션	-공동협의	포럼	ECB Eurogroup 집행위원회	

자료: European Commission(2002b), p. 4.

을 통해 이루어진다. 그 외 상대적으로 조정의 필요성이 떨어지는 즉, 회원국 개별의 경제상황에 따라 운영되어야 하는 노동시장정책이나 임금정책, 생산물 및 자본시장정책 등에 대해서는 정보교환이나 협의 정도의 수준으로 조정이 이루어지고 있다.

3) 거시경제정책 조정과정

EMU의 거시경제정책 조정은 1993년부터 Ecofin 이사회가 매년 EU 집행위원회의 회원국별 권고를 기초로 하여 각 회원국에 권고하고 있는 일반경제정책관리지침(BEPGs: The Broad Economic Policy Guidelines)을 통해서 주로 이루어지고 있다.

일반경제정책관리지침(BEPGs)은 회원국들의 거시경제정책 및 구조정책의 입안에 관여하는 정책입안자들에게 EU 전체 차원에서 시행되어야 할 경제정책 전반에 대한 권고사항을 제공하고, 다자간 감독의 맥락에서 회원국의 경제정책 수행에 대한 사후적인 평가의 판단기준을 제공하는 것을 목적으로 하고 있다. 일반경제정책지침(BEPGs)은 초기에는 경제정책 전반에 대한 매우 포괄적인 지침을 권고하였으나, 이후 점차 각 회원국에 대한 특정적인 사안들을 구체적으로 권고하게 되었다. 그러나 일반경제정책지침(BEPGs)은 법적인 구속력이 없기 때문에 회원국이 이 지침을 준수하지 않더라도 어떠한 제재가 가해지는 것이 아니며, 회원국 스스로 자발적인 준수를 원칙으로 하고 있다. 다만, Ecofin 이사회에서 일반경제정책지침(BEPGs)을 준수하지 않는 회원국에 권고안을 제시하게 되고,³⁾ 필요하다고 간주될 때에는 이를 공개하여 회원국 간의 선의의 감독이 이루어지도록 하고 있다.

회원국들의 BEPGs 준수에 대한 감독은 매년 회원국이 EU 집행위원회

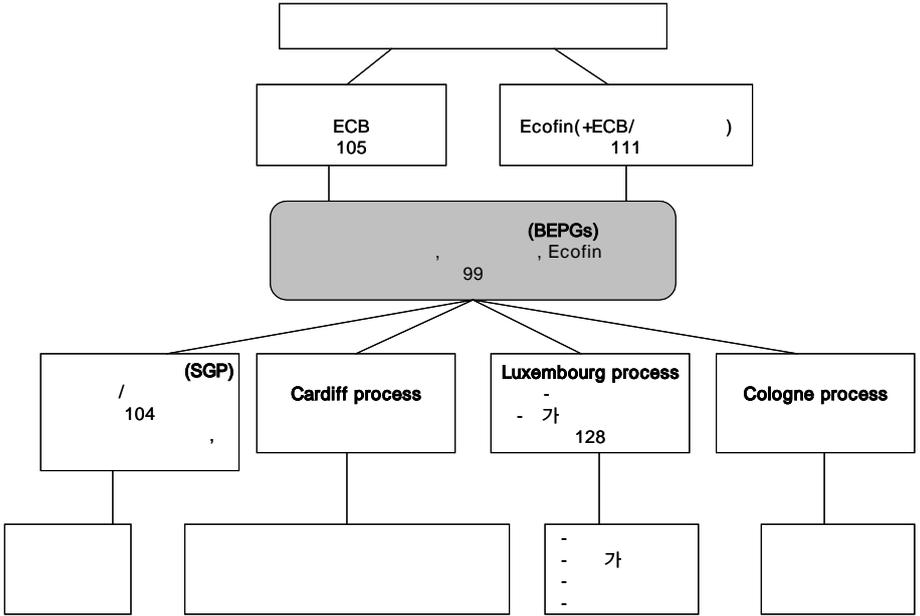
3) BEPGs를 준수하지 않는 회원국에 대한 Ecofin 이사회의 권고안 제시는 2001년부터 시행되었다.

와 Ecofin 이사회에 제출하는 이행보고서⁴⁾를 통해 이루어진다. 이행보고서에서는 전년도에 Ecofin 이사회가 회원국에 권고한 일반경제정책지침(BEPGs)에 대한 이행도와 향후 경제정책방향에 대한 내용을 담고 있다.

무엇보다 일반경제정책지침(BEPGs)은 경제정책조정에서 핵심적인 역할을 담당하고 있다. 회원국들은 재정정책, 노동정책, 경제개혁, 임금정책 등 대부분의 경제정책을 일반경제정책지침(BEPGs)에서 제시한 권고안을 중심으로 이행하게 되는데, 이는 동 지침을 중심으로 EU가 지향하고 있는 정책목표를 달성해나가고 있기 때문이다. 특히 EMU 회원국들은 재정정책에서는 안정 및 성장협약을 준수하고 있으며, 노동정책에 대해서는 EU의 고용지침(Employment Guideline)인 ‘Luxemburg process’를, 그리고 생산물시장과 자본시장에서의 경제개혁에 대해서는 ‘Cardiff process’, 임금결정에서의 거시경제적인 협의는 ‘Cologne process’를 따르고 있다. 이러한 각각의 지침과 합의안은 일반경제정책지침(BEPGs)에서 제시하고 있는 정책방향과 일치하는 방향으로 수정 및 이행되고 있다(그림 2-1 참조). 따라서 EMU의 거시경제정책 조정은 일반경제정책관리지침(BEPGs)을 중심으로 안정 및 성장협약을 비롯한 여타 지침 및 합의안을 통해 이루어지고 있다.

4) EMU 회원국은 안정화계획(Stability Programme)을, EMU에 가입하지 않은 EU 회원국은 수렴화계획(Convergence Programme)을 제출하고 있다.

〈그림 2-1〉 EMU의 거시경제정책 조정메커니즘



자료: European Commission(2002b), p. 6.

2. 통화정책

가. 통화정책의 운영

1) 유럽중앙은행제도(ESCB)

EU의 통화정책은 EU 15개 회원국의 중앙은행과 유럽중앙은행(ECB)으로 구성된 유럽중앙은행제도(ESCB: European System of Central Bank)에 의해 운영되고 있다. 이는 마스트리히트조약의 EMU 발전단계 3단계에서

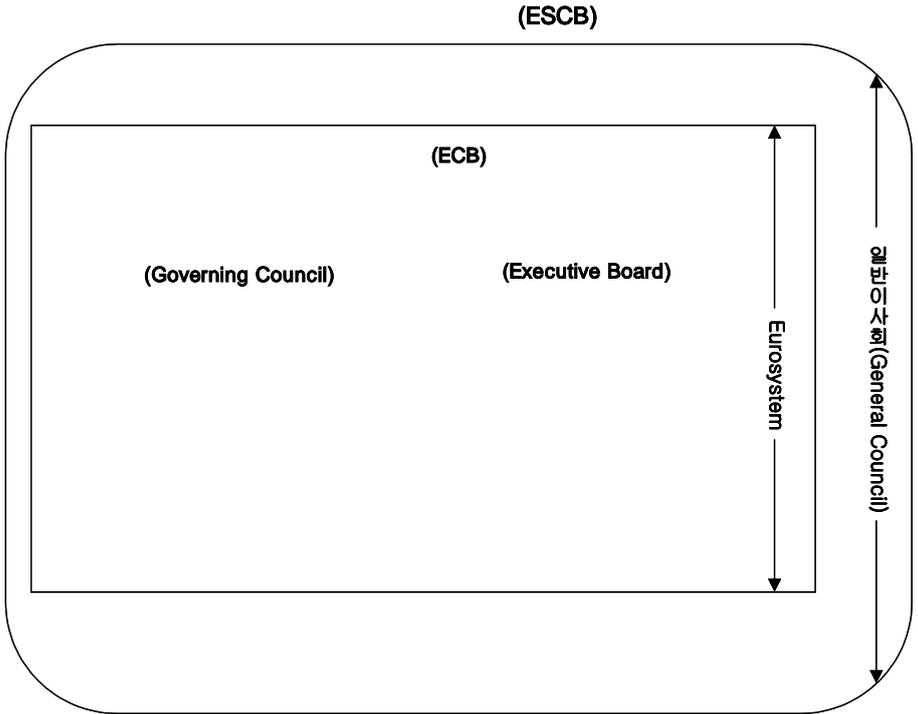
단일통화를 출범시키고, 기존의 유럽통화기구(EMI: European Monetary Institute)를 대체한 유럽중앙은행(ECB)을 설립하여 단일통화정책을 실시하도록 하는 단계를 밟은 것이다. 그러나 15개 모든 회원국의 중앙은행이 단일통화정책의 의사결정에 참여하는 것이 아니라 영국, 스웨덴, 덴마크 등 EMU에 가입하지 않은 회원국의 중앙은행은 각국의 통화정책을 이행하고 EMU의 단일통화정책에 대한 의사결정과 이행에는 참여할 수 없다. 따라서 실제로 유로지역 즉, EMU의 통화정책은 ECB와 EMU 참여 회원국의 중앙은행으로 구성된 'Eurosystem'에 의해 결정되고 이행되어진다(그림 2-2 참조).

그리고 통화정책에 대한 실질적인 의사결정은 Eurosystem 내 정책이사회(Governing Council)와 상임위원회(Executive Board)를 통해 이루어지고 있다. 상임위원회는 ECB 총재와 부총재 그리고 통화 및 금융관련 전문가로서 인지도가 높은 네 명의 위원⁵⁾으로 구성되어 있다.⁶⁾ 정책이사회는 상임위원회의 위원과 EMU 회원국들의 중앙은행 총재로 구성되어 있다. 통상적으로 통화정책은 매월 개최되는 정책이사회에서 결정된다. Eurosystem 외에도 유럽중앙은행제도 내에는 ECB 총재와 부총재, 그리고 EU의 15개 모든 회원국의 중앙은행 총재로 구성되는 일반이사회(General Council)가 있다. 일반이사회의 역할은 유로지역의 통화정책에 대한 것이 아닌 ECB의 자문기능, 통계정보수집, 그리고 회계 및 보고체계에 대한 규칙정립과 같은 통화정책을 수행하는 전반에 대한 보조역할을 담당하고 있다.

5) 유럽의회와 ECB의 정책이사회 간의 협의를 거쳐서 Ecofin 이사회에서 추천하게 되면 EMU 회원국 정상들의 만장일치를 통해 선임된다.

6) 2002년 12월 현재 ECB의 총재는 Willem F. Duisenberg, 부총재는 Lucas D. Papademos이며, 네 명의 위원은 Eugenio Domingo Solans, Sirkka Hämläinen, Otmar Issing, Tommaso Padoa-Schioppa이다.

〈그림 2-2〉 유럽중앙은행제도(ESCB)의 구성



2) 통화정책운영의 독립성

Eurosystem에 의해 운영되는 EMU의 통화정책은 회원국 정부나 여타 이해단체로부터 독립적으로 운영된다. 마스트리히트조약 제108조에서도 통화정책 결정의 독립성에 대해 강조하고 있다. 즉, Eurosystem의 통화정책 결정과 관련된 업무를 수행할 때에는 ECB나 각 중앙은행 그리고 의사결정기구의 어떠한 멤버도 외부기관이나 회원국으로부터 자문이나 지시를 구하거나 이를 따르지 않도록 규정하고 있다. 이는 통화정책 이행에 있어

특정 회원국이나 이해단체를 위한 편향된 정책이행을 막기 위한 것이다.⁷⁾

이러한 Eurosystem의 통화정책 운영의 독립성과 관련하여 ECB의 운영 예산도 각 중앙은행의 출자금으로 조성되고 있으며, EU 차원의 지원이나 회원국 정부의 금융계정에서 어떠한 금융지원도 받지 않고 있다. ECB의 자본금은 현재 약 50억 유로 상당으로 각 중앙은행이 각국의 GDP와 인구에 비례하여 출자하고 있다. 현재까지 납입된 자본금은 약 50억 유로를 상회하고 있다.⁸⁾ 이에 더하여 EMU에 참여하고 있는 회원국들의 중앙은행은 ECB에 400억 유로 상당의 외환보유자산(foreign reserve assets)을 제공해오고 있다.⁹⁾¹⁰⁾

나. 통화정책 운영방향

마스트리히트조약 제105조 1항에 따르면 유럽중앙은행제도(ESCB)가 추구하는 통화정책의 최우선목표는 물가안정(price stability)이라고 명시하고 있다. 이는 물가안정이 이루어져야만이 물가상승을 동반되지 않고 EU의 경제정책 목표인 안정적인 경제성장과 고용증대가 이루어질 수 있기 때문이다.

그러나 마스트리히트조약에서는 통화정책의 목표가 물가안정이라는 것만을 명시하고 있고, 이러한 물가안정이 무엇을 의미하는지에 대한 정확한 정의는 내리지 않고 있다. 이에 ECB의 정책이사회는 1998년 10월 ‘물가안정은 유로지역의 종합소비자물가지수(HICPs: Harmonized Index of Consumer

7) ECB(2001), p. 12.

8) EMU의 12개 중앙은행은 ECB의 자본금에 출자하기로 한 모든 약정금액을 납입해야 하고, EMU에 가입하지 않은 3개 회원국의 중앙은행은 출자하기로 한 약정금액의 5%만 납입하면 된다.

9) 각 중앙은행의 기부는 ECB에 출자된 자본금에 비례하여 이루어지며, 15%는 금으로 그리고 나머지 85%는 미국 달러와 일본 엔으로 기부하고 있다.

10) <http://www.ecb.int/about/escb.htm> 참조.

Prices)¹¹⁾의 연평균상승률이 2% 이하인 상황'으로 정의함으로써,¹²⁾ 통화정책 운영상의 투명성을 증대시킴과 동시에 ECB의 통화정책에 대한 책임을 더욱 강화시켰다. 이와 함께 정책이사회는 물가안정은 중기적으로 유지되어야 한다고 강조하였는데, 이는 일시적인 물가변동은 통화정책에 의해 통제되지 않기 때문이다. 즉 통화정책은 어느 정도의 시간차를 두고 물가에 영향을 미치기 때문에 물가안정이라는 목표를 중기적으로 달성해야 한다는 것이다.

다. 통화정책 이행전략

ECB의 정책이사회는 1998년 10월 물가안정이라는 중기적인 정책목표를 달성하기 위한 세 가지 주요요소를 결정하였다.¹³⁾ 첫째 요소로는 물가안정을 위해 유로지역의 종합소비자물가지수(HIPCs)를 2.0% 이내로 유지하는 것이다. 이를 위해 둘째와 셋째 요소인 두 개의 支柱(two-pillar)를 기준으로 하여 물가안정을 위한 통화정책을 이행해나간다는 것이다. 첫째 지주(first pillar)는 통화공급증가율로써 M3(총유동성)¹⁴⁾ 증가율을 기준으로 하며,¹⁵⁾ 둘째 지주(second pillar)로는 여타 광범위한 경제 및 금융지표로써 이 두 가지 지주를 분석하여 향후 물가전망 및 물가상승압력요인을 점검하고 있다. 따라서 ECB의 통화정책의 이행전략은 <그림 2-3>과 같이 M3 증가율 및 여타 경제 및 금융지표를 기초로 하여 2% 이하의 물가상승률

11) 종합소비자물가지수(HIPCs: Harmonised Index of Consumer Prices)는 유로지역 각 회원국의 소비자물가를 민간소비지출에 비중을 두어 가중평균한 조정지수로, 1999년 EMU 출범과 함께 회원국 간 물가수준의 비교를 용이하게 하기 위하여 만들어졌다.

12) ECB(1998).

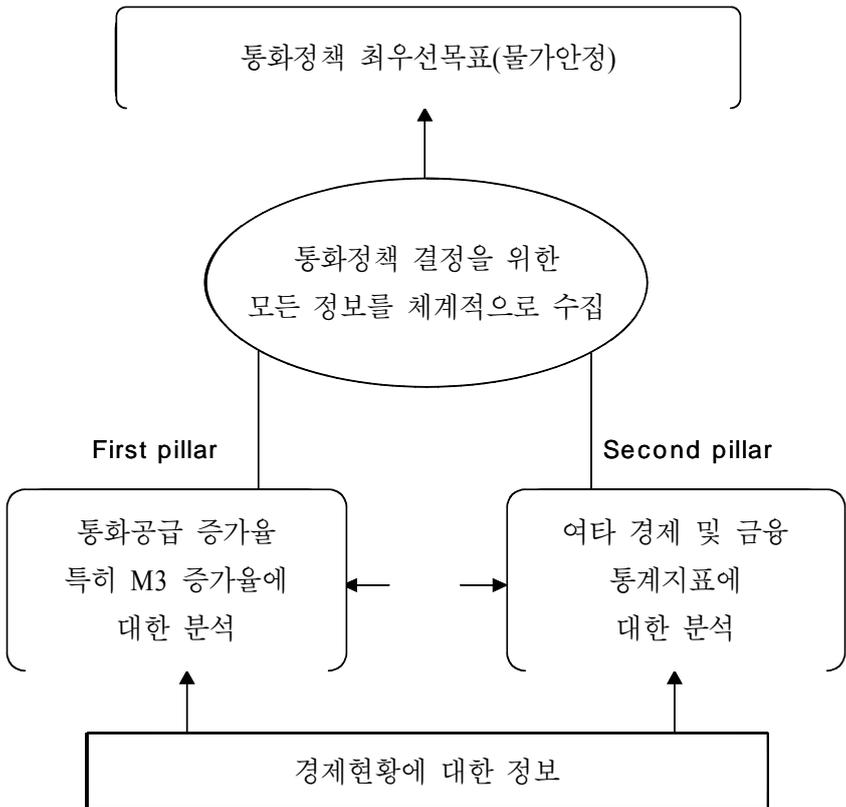
13) *Ibid.*

14) M3 = 현금통화+요구불예금+만기 2년 이내의 정기예금+통지기간 3개월 이내의 통지예금+환매채+만기 2년 이내의 채무증서+투자신탁+단기금융상품

15) ECB의 정책목표치로 3개월간의 평균 M3 증가율 상한선을 4.5%로 설정하고 있다.

을 유지하기 위한 정책을 이행함으로써 물가안정이라는 정책목표를 달성하는 것이다.¹⁶⁾

〈그림 2-3〉 ECB의 통화정책 이행전략



자료: ECB(2001), p. 46.

16) ECB는 물가안정을 위한 정책수단으로써 금리조절을 주로 이용하고 있다.

3. 재정정책

가. 재정정책의 운영

마스트리히트조약은 통화정책을 제외한 재정정책이나 구조정책 등 여타 경제정책들은 회원국별로 운영하도록 규정하고 있다. 단, 회원국이 각국의 경제정책을 이행하는 데 있어 EU 전체의 경제상황을 고려하여 경제정책을 운영해나갈 것을 마스트리히트조약에서는 권고하고 있다.

그러나 통화정책을 제외한 경제정책에서는 회원국의 독립적인 운영이 보장은 되어 있으나, 실제로는 회원국별로 독립적으로 재정정책이 이루어지기보다는 안정 및 성장협약과 일반경제정책지침(BEPGs)을 통한 회원국 간의 정책조정을 통해 이루어지고 있다. 특히 EMU 회원국들은 안정 및 성장협약에 따라 재정정책을 긴축적으로 운영해나가야 하기 때문에, 회원국 입장에서는 통화통합에 따른 통화정책 결정권 상실과 함께 고유권한인 재정정책마저도 위협받을 수 있다.

나. 재정정책 운영방향

1) 재정정책 조정

한 회원국의 재정정책 운영은 EU 전체의 경제성장과 물가에도 영향을 미치기 때문에 여타 회원국의 재정정책 운영과 ECB의 통화정책 운영에서도 중요한 요인으로 작용한다. 따라서 재정정책이 회원국별로 독립적으로 운영되고 있지만, 이에 대한 조정과 감독이 이루어지지 않는다면 역내 경제에 악영향을 끼칠 수 있다.

이에 마스트리히트조약에서는 EMU 발전 3단계에서 재정정책은 회원국별로 운영되지만 회원국들의 건전한 재정운영을 위해 몇 가지 규정을 제

시하고 있다. 첫째는 제104c조에 규정된 ‘과도재정적자절차(excessive deficit procedures)’이다. 과도재정적자절차는 Ecofin 이사회가 어떤 회원국에서 과도한 재정적자가 발생하면 제재를 포함한 과도재정적자절차를 이행함으로써 회원국들이 건전한 재정운동을 하도록 하는 기능을 가진다. 둘째는 일반경제정책지침(BEPGs)과 안정 및 성장협약(SGP: Stability and Growth Pact)을 통해 회원국들의 건전한 재정운동을 감독하는 것이다. 셋째는 마스트리히트조약의 ‘no bail-out’ 조항이다. 마스트리히트조약 104조에 따르면 어느 특정 회원국의 재정적자를 보전하기 위해 여타 회원국이나 중앙은행의 자금지원이나 신용공여를 금하고 있다. 따라서 회원국은 여타 회원국의 지원 없이 자체적으로 긴축재정을 운영해나가지 않으면 과도재정적자절차에서의 제재를 받을 수 있게 된다.

2) 재정정책 운영에 대한 감독

회원국들의 재정운영에 대한 감독은 매년 EMU 회원국이 집행위원회와 Ecofin에 제출하는 안정화계획(Stability Programme)을 통해 이루어지고 있다.¹⁷⁾ 집행위원회와 Ecofin 이사회는 회원국들의 안정화계획을 통해 회원국의 건전재정을 위한 노력을 점검하게 되고 이에 대한 평가와 향후 권고사항을 일반경제정책지침(BEPGs)을 통해 제시하고 있다.

그리고 안정 및 성장협약(SGP)에서 제시하고 있는 긴축재정 운영지침도 회원국들의 건전한 재정에 대한 감독기능을 가지고 있다. 즉, 안정 및 성장협약에서는 재정적자의 상한선을 규정하여, 회원국들이 이를 준수할 것을 독려하고 있다. 그러나 안정 및 성장협약의 주요기능은 회원국들의 재정정책에 대한 감독보다는 재정적자 확대를 예방하는 기능이 더 강하다고 할 수 있다. 즉, 과도한 재정적자에 대해서 제재절차를 명확히 함으로써

17) EMU 회원국 외의 EU 회원국인 영국, 스웨덴, 덴마크는 수렴화계획(Convergence Programme)을 제출하고 있다.

회원국들이 미리 건전한 재정을 유지하도록 독려하는 것이다. 또한 안정 및 성장협약은 회원국의 방만한 재정정책으로 인해 ECB의 통화정책 운영의 최우선 목표인 물가안정을 해치는 위험을 제한하고 있다. 예를 들어 경기가 둔화되거나 침체인 상황에서 정부지출을 과다하게 증대하여 내수를 촉진시키게 되면, 대규모 재정적자와 정부부채 증대에 따른 재정적 불균형이 심화되고 이는 물가상승압력으로 작용하게 될 것이다. 또한 정부부채 과다도 실물경제와 금융시장 환경에 부정적인 영향을 미치게 된다. 특히 정부부채 상환을 위해 정부가 자본시장에 지나치게 의존하게 되면 자본비용을 상승하게 하고 민간투자를 자본시장에서 몰아낼 위험이 있다. 따라서 안정 및 성장협약에서는 재정불균형과 관련된 잠재적인 위험을 방지하기 위해 재정적자 및 정부부채 한도를 규정하고 있는 것이다.

다. 안정 및 성장협약(SGP)

1) 안정 및 성장협약의 체결배경

안정 및 성장협약(SGP: Stability and Growth Pact)은 EMU 회원국들의 안정적인 경제성장과 고용증대를 목표로 1997년 6월 암스테르담 EU 정상 회의에서 체결된 협약이다.¹⁸⁾ 1992년 체결된 마스트리히트조약에서는 EMU 발전의 3단계¹⁹⁾에서 과도한 재정적자를 피하고 건전한 재정을 통해 회원국들의 안정적인 경제환경을 유지하도록 하고 있다. 이러한 건전한 재정의 유지는 물가안정으로 이어져 통화정책 운영상의 부담을 줄여줄 수

18) 안정 및 성장협약(SGP)의 채택과 함께 Ecofin 이사회는 다음 2개의 규제안을 채택하였다.

① the Council Regulation on the strengthening of the surveillance of budgetary positions and the coordination of economic policies, ② the Council Regulation on speeding up and clarifying the implementation of the excessive deficit procedure. 이 규제안은 회원국 스스로 중기적으로 건전하게 재정정책을 운영할 것을 권고하고 있다.

19) <글들 1> 참조.

있으며, 나아가 안정적인 경제성장과 고용증대로 이어질 수 있다는 것이다. 이러한 목표를 위해 회원국별로 운영되고 있는 재정정책에 대한 감독과 긴축재정을 유지하지 못할 때에 대비한 규제가 필요하게 되었다. 이에 1995년 12월 마드리드 EU 정상회담과 1996년 6월 플로렌스 정상회담에서 EU 정상들은 긴축재정의 필요성에 대해 인식을 같이하고, 1996년 12월 더블린 정상회담에서 안정 및 성장협약에 포함될 주요내용에 대해 합의하였고, 이후 1997년 6월 암스테르담 정상회의에서 최종적으로 안정 및 성장협약이 회원국들에 의해 체결되었다.

<글쭉 1> EMU 발전의 3단계

- 마스트리히트조약에서는 EMU의 발전을 3단계로 나누어 추진하도록 하고 있다.
- ▶ 먼저, 1단계에서는 역내 회원국 간의 자본이동에 대한 규제철폐, 회원국 간의 경제정책에 대한 협력강화, 중앙은행의 독립성 확보, 환율조정메커니즘(ERM: Exchange Rate Mechanism)의 효율적인 운용을 통해 역내 통화 간 환율안정을 도모하는 단계로 1990년 7월부터 1993년 12월까지 추진되었다.
- ▶ 2단계는 유럽중앙은행(ECB)의 전신으로서 유럽통화기구(EMI: European Monetary Institute)를 설립하여 회원국 간 기초경제여건을 수렴하고 EMU의 순조로운 출범을 위한 준비를 실행하는 단계로 1994년 1월부터 1998년 12월까지 추진되었다.
- ▶ EMU 발전의 마지막 단계라 할 수 있는 3단계는 단일통화와 단일통화정책을 실행하여 통화통합을 완성하는 단계로, 1999년 1월 유로지역의 단일통화인 유로화의 출범과 함께 시작되었고, 유럽중앙은행제도(ESCB: European System of Central Bank)와 ECB의 창설을 통해 단일통화정책이 도입되었다.

2) 협약의 주요내용

가) 협약의 기능

안정 및 성장협약의 목표는 회원국들이 안정적인 경제성장과 고용증대를 위해 건전한 재정운동을 유지해나가기도록 회원국의 재정운영에 대한 감독과 규제를 제시하는 것이다. 안정 및 성장협약은 재정운영에 대한 감독으로 회원국들로 하여금 매년 중기적인 재정운영계획과 목표를 내용으로 하는 안정화계획(stability programme)을 EU 집행위원회와 Ecofin에 제출하도록 하고 있다. 재정운영에 대한 규제로써는 회원국들이 건전한 재정운동을 유지하지 못하고 재정적자가 과도하게 될 때 ‘과도재정적자절차(excessive-deficit procedure)’를 통해 조기경보조치를 취하고 이후에도 해당 회원국이 재정적자를 줄이기 위한 노력을 하지 않으면 범칙금 부과 등의 제재(sanction)를 가하고 있다.

따라서 안정 및 성장협약은 두 가지 기능, 즉 예방적인 기능과 경고기능을 가지고 있다고 할 수 있다. 예방적인 기능으로(preventive function), 이 협약은 과도한 재정적자 발생을 예방하기 위해 회원국들로 하여금 안정화계획을 제출하여 재정운영 상황을 점검하고, 경고기능(dissuasive function)으로는 과도재정적자절차를 명확히 하여 회원국들로 하여금 사전에 건전한 재정정책을 운영하여 제재를 받지 않도록 하는 것이다.

나) 재정운영에 대한 감독

안정 및 성장협약은 EU의 모든 회원국이 건전한 재정운동을 위해 중기적으로 균형재정 및 재정흑자를 목표로 노력할 것을 권고하고 있으며 이를 감독하기 위한 수단으로써 매년 회원국들의 재정운영에 대한 이행보고서를 점검하고 있다. 안정 및 성장협약에서는 재정적자가 경상 GDP의 3%를 상회하지 않고 정부부채도 GDP의 60% 이하를 유지하는 등 재정수립

조건을 통해²⁰⁾ 자동안정화장치(automatic stabilizer)가 경기순환주기에서 적절히 작동될 수 있도록 권고하고 있다.

EMU 12개 회원국은 안정 및 성장협약에 따라 안정화계획을 EU 집행위원회와 Ecofin 이사회에 매년 제출하여 점검받고 있다. 안정화계획에는 각 회원국의 중기적인 예산목표와 재정 및 정부부채 등의 계획과 재정적자 및 정부부채현황에 대한 분석과 중기적인 목표를 달성하기 위한 구체적인 방안이 담겨 있다. 영국, 스웨덴, 덴마크 등 EMU에 가입하지 않고 있는 회원국도 이 협약에 따라 매년 EU 집행위원회와 Ecofin 이사회에 수렴화계획(convergence programme)을 제출하고 있다. 수렴화계획에서도 안정화계획과 같이 예산목표와 이를 위한 방안을 포함하고 있다.

EU 집행위원회와 Ecofin 이사회는 회원국들이 제출한 안정화계획과 수렴화계획을 전년도 각 회원국에 권고한 일반경제정책지침(BEPGs)과 비교하여 평가하게 되며, 점검완료 이후 당해연도 일반경제정책지침을 회원국 별로 권고하게 된다.

다) 재정운영에 대한 규칙

EU 집행위원회와 Ecofin 이사회는 회원국들이 제출한 안정화계획과 수렴화계획을 점검 및 검토한 후 재정적자가 과도하다고 판단되는 회원국에 대해서는 ‘과도재정적자 절차(Excessive deficit procedure)’를 통해 제재를

20) 재정수렴기준은 1992년 마스트리히트조약에서의 EMU 3단계에서 제시한 경제수렴기준에서 비롯된 것으로 플로렌스 정상회담에서 최종적으로 합의된 사항이다. 마스트리히트조약에서는 경제수렴기준으로 ① 물가는 소비자물가상승률이 평가시점을 기준으로 과거 1년간 가장 낮은 물가상승률을 보인 3개 회원국의 평균 물가상승률의 1.5% 포인트 이하이어야 하며, ② 재정적자는 경상 GDP의 3%, 정부부채는 경상 GDP의 60% 이내여야 하고, ③ 장기금리는 평가시점을 기준으로 과거 1년간 가장 낮은 물가상승률을 보인 3개 회원국의 평균 명목장기금리의 2.0% 포인트 이내여야 하고, ④ 마지막으로 환율은 평가시점까지의 과거 2년 동안 자국통화와 여타 회원국 통화 간의 환율을 ERM의 환율변동 허용폭 내에서 인위적인 평가절하 없이 안정적으로 유지하는 것을 제시하고 있다.

가하게 된다. 먼저 EU 집행위원회는 재정적자가 GDP의 3% 이상으로 과도하거나, 과도해질 가능성이 높은 회원국에 대해서는 Ecofin 이사회로 하여금 ‘조기경보(early warning system) 조치’를 가하도록 하여 더 이상의 재정적자 확대가 발생하지 않도록 하고 있다. 조기경보조치가 취해지면 Ecofin 이사회는 해당 회원국에 대해 권고안(recommendation)을 제시하게 된다.

조기경보조치가 취해졌음에도 불구하고 해당 회원국이 안정 및 성장협약에서 제시하고 있는 재정적자 상한선이나 정부부채 상한선을 상회하면 Ecofin 이사회는 유럽연합조약의 제104c조의 11항에 따라 제재조치를 가하게 된다. 먼저 회원국에서 재정적자가 과도하거나 과도할 가능성이 있으면 EU 집행위원회는 유럽연합조약 제104c조 3항에 따라 해당 회원국의 재정현황의 위험 전반에 대한 보고서를 준비하게 된다. 집행위원회는 또한 제104c조 6항에 따라 이 보고서를 준비하면서 해당 회원국의 실질 GDP 성장률이 -2% 이하이거나 최근에 급격한 경기침체를 겪었는지를 점검하여 과도재정적자절차 이행상의 문제가 없는지를 확인하게 된다.²¹⁾ 집행위원회의 점검 결과 해당 회원국에서 과도한 재정적자가 존재한다고 판단되면 Ecofin 이사회에 견해와 권고안을 제출하여 Ecofin 이사회로 하여금 회원국에 대한 제재 여부를 결정하도록 한다.²²⁾ Ecofin 이사회는 집행위원회의 보고서를 검토한 이후 회원국이 과도한 재정적자를 하고 있다고 판단되면 해당 회원국에 104c조 7항에 따라 권고안을 제시하게 된다. 이러한 권고안에는 해당 회원국이 효과적인 조치를 취하는 시기(4개월이내)와 과도한 재정적자를 시정할 수 있는 시한을 구체적으로 제시하게 된다. 효과적인 조

21) 이는 GDP 성장률이 -2% 이하이면 예외적으로 제재로부터 면제되고, GDP 성장률이 -2~-0.75%이면 Ecofin 이사회에서 제재 여부를 재검토하기 때문이다.

22) 단, 집행위원회가 해당 회원국의 재정적자가 과도하지 않다고 판단할 때에는 Ecofin 이사회에 집행위원회의 입장을 표명하고 Ecofin 이사회와 같이 논의절차를 거쳐 과도재정적자절차 이행을 철회하게 된다.

치가 이행되었는지에 대한 Ecofin 이사회의 최종 결정은 해당 회원국이 공개적으로 발표한 이행상황보고에 근거하여 이루어진다.

만약 회원국이 Ecofin 이사회의 권고안을 이행하는 데 실패하게 되면 Ecofin 이사회는 104c조 11항에 따라 무이자예치(non-interest bearing deposit)를 포함한 제재(sanction)를 가하게 된다. 이러한 제재는 과도한 재정적자의 존재가 확인되고 10개월 이내에 가해지게 된다. 단, 과도재정적자절차는 회원국이 실제로 104c조 7항 하의 권고안이나 104c조 9항 하의 지침에 대해 실제로 적절히 대응할 때에는 곧바로 정지되게 된다.²³⁾

회원국에 대한 제재는 먼저 무이자예치(non-interest-bearing deposit)를 통해 이루어진다. 무이자예치금은 해당 회원국 경상 GDP의 0.2%와 GDP의 3%를 상회한 재정적자 초과분의 1/10을 합한 금액이다. 무이자예치금의 매년 상한금액은 GDP의 0.5%로 하며, 제재금액은 과도한 재정적자가 발생한 해의 GDP를 기준으로 한다. 2년이 지난 이후에도 회원국의 재정상황이 개선되지 않는다면 무이자예치금은 벌칙금(fine)으로 전환되어 몰수되게 된다.

23) 그러나 집행위원회와 Ecofin 이사회는 해당 회원국이 더 이상 과도한 재정적자가 존재하지 않으며, 시정되었다는 것을 확정할 때까지 회원국의 진척사항을 지속적으로 감독하게 된다. 만약 회원국의 행동이 이행되지 않거나 부적절했다고 판단되면 과도재정적자절차는 즉시 재개되게 되며, 절차가 다시 재개된 3개월 이내에 제재가 다시 가해지게 된다.

제3장 EMU의 거시경제정책 운영현황

1. ECB의 최근 통화정책 운영현황

가. 최근 통화정책 기조

2001년 동안 전 세계적인 경기침체에 대해 미국과 영국을 비롯한 주요 선진국은 경기부양을 위해 수차례에 걸쳐 금리인하를 단행하였다. 유럽중앙은행(ECB)도 전 세계적인 금리인하 공조에 동참하여 2001년 동안 4차례나 금리인하를 단행한 바 있다. 이러한 금리인하 동조는 2001년 9월 11일 미국의 테러참사 이후 더욱 심화되고 있는 전 세계적인 경기둔화현상을 막기 위한 대처방안이었다.

그러나 ECB의 경기부양에 대한 대응은 미국의 연방준비이사회(FRB)나 영란은행 등 여타 선진국 중앙은행에 비하면 소극적인 자세를 보였다. ECB는 2001년 단 4차례의 금리인하만을 단행하였는데,²⁴⁾ 이는 경기부양을 위해 2001년 동안 각각 11차례와 7차례의 금리인하를 단행한 미국 연방준비이사회(FRB: Federal Reserve Board)와 영란은행의 적극적인 자세와는 대조를 이룬다(그림 3-1 참조).²⁵⁾

이와 같이 ECB가 여타 중앙은행과는 달리 경기부양을 위한 금리인하에 유보적인 태도를 고수하는 것은 ECB의 통화정책의 최우선 목표가 ‘물가안정(price stability)’이라는 데에서 그 이유를 찾아볼 수 있다. 즉, ECB의 입

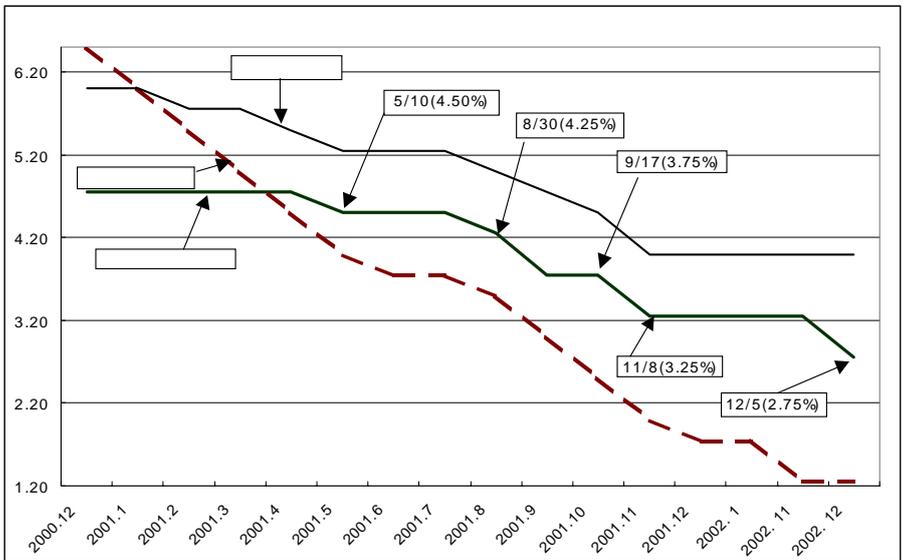
24) 5월 10일(0.25% 포인트 인하), 8월 30일(0.25% 포인트 인하), 9월 17일(0.50% 포인트 인하), 11월 8일(0.50% 포인트 인하).

25) 미국 연준리는 2002년 11월에도 기준금리를 0.5% 포인트 인하한 바 있다.

장은 통화정책의 목표는 물가안정으로 이를 위한 통화정책의 변동은 있을 수 있으나, 경기부양이나 고용증대를 위한 통화정책 운영은 이행될 수 없으며, 이에 대한 직접적인 책임은 ECB가 아닌 회원국에 있다는 것이다. 또한 통화정책 결정은 ECB의 독립적인 고유권한으로써 여타 회원국 정부나 정치세력으로부터의 어떠한 개입도 있을 수 없다는 주장이다. 이와 같은 ECB의 강경한 태도로 인해 그동안 회원국들의 수많은 정치세력과 국제인사에게서 금리인하 압력을 받아왔음에도 불구하고 금리인하에 유보적인 입장을 고수하고 있는 것이다.

〈그림 3-1〉 주요 선진국의 기준금리 추이

(단위 : %)



자료: ECB; Bank of England; FRB.

나. 금리인하 단행

2002년 상반기에는 유로지역의 경기가 호전되어 오히려 금리인상의 가능성이 대두되기도 하였으나, 하반기 접어들어서는 유로지역 경제가 다시 둔화세를 보임에 따라 ECB는 또다시 금리인하 압력에 시달리게 되었다. 이와 같은 금리인하 압력은 지난 11월 6일 미국 연준리가 2002년 들어 처음으로 0.50% 포인트의 대폭적인 금리인하를 단행하면서 더욱 심화되었으나, ECB는 11월 말까지 여전히 향후 경제상황에 대해 관망하면서 물가안정이라는 정책목표를 고수하겠다는 입장이었다.²⁶⁾

이와 같이 유로지역의 경기둔화세가 지속되고 있음에도 불구하고 ECB가 금리인하를 유보하였던 것은 무엇보다 인플레이션 위험이 잔존하고 있었기 때문이다. 유로지역의 종합소비자물가지수(HICPs)는 8월부터 통화정책 목표치인 2% 이상을 계속 상회하는 등 여전히 인플레이션 위험이 존재하고 있는 상황이다. 최근의 물가상승은 에너지와 식료품 가격상승에 기인하지만 더욱 문제가 되는 것은 2002년 유로화의 실물화폐 도입으로 인한 물가상승효과도 아직 남아 있다는 것이다. 그리고 최근 유로화 환율이 강세를 보이고 있어 인플레이션 압력이 다소 완화되기는 하였으나, 단기적으로 물가는 유가 등 에너지가격에 의해 영향을 받을 것이기 때문에 인플레이션 위험은 여전히 존재하고 있는 것이다.

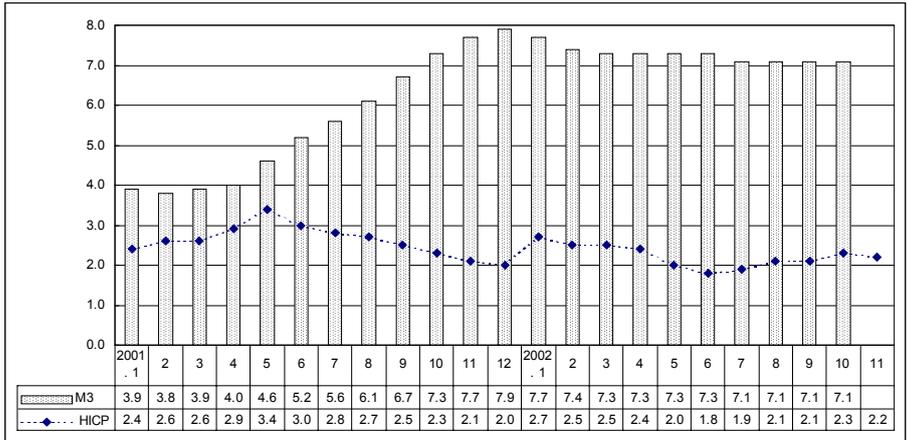
이러한 인플레이션 위험 외에도 ECB의 통화정책 운영에서의 두 개의

26) 2002년 11월 7일 개최된 ECB 정책이사회에서는 기준금리를 동결하기로 결정하였다. 이에 앞선 10월 정책이사회에서는 2002년 하반기 이후의 경기둔화와 유로화 환율의 강세가 인플레이션 압력을 완화하고 있고, 임금문제와 유가 불안정은 오히려 인플레이션 압력으로 작용하고 있는 등 양 요인이 균형을 이루고 있어 금리를 현 수준으로 유지해나간다고 밝혔다. 그러나 11월 정책이사회에서는 유로지역의 급속한 경기둔화에 주목하고 금리인하를 진지하게 숙고하고 있다는 입장을 밝혀 금리인하 가능성을 보여 주었다.

支柱(two-pillar)인 총유동성(M3) 증가율과 금융 및 경제지표들도 ECB의 금리인하 결정을 유보하게 하였다. 즉, 통화공급량은 증가하고 있는 추세여서 금리인하 가능성을 낮추고 있는 데 반해, 여타 금융 및 경제지표는 2002년 하반기 들어 계속 악화되고 있어 금리인하를 부추기고 있는 상황이어서 쉽게 금리인하를 쉽게 결정하기도 어려운 상황이었다. 먼저 총유동성(M3)의 2002년 8~10월 3개월 이동평균증가율은 7.1%로 지난 5~7월의 7.3%보다는 낮아졌으나, 정책목표치인 4.5%를 여전히 상회하고 있다(표 3-1 참조). 이러한 통화공급량의 증대는 유럽 주식시장이 급락하면서 금융시장의 불확실성 증대에 따라 투자자들이 유동성을 더욱 선호하게 된 데다, 2002년 유로화의 실물화폐 도입에 따라 통화공급이 증대된 데 기인하고 있다. 따라서 최근의 통화공급 증대가 곧바로 물가상승으로 이어지지는 않을 것이지만 향후에도 지속되어 인플레이션 압력요인으로 작용할 가능성이 높아 ECB의 금리인하를 유보하게 하였다. 이에 반해 두 번째 지주인 유로지역의 경제지표들은 악화되고 있어 ECB의 금리인하 가능성을 높이고 있다. 유로지역의 경제는 2002년 하반기 들어 세계경제전망의 불확실성으로 둔화세를 보이고 있으며, 2002년 3/4분기 GDP 성장률도 전기 대비 0.3% 수준에 머무는 등 지난 상반기와 비슷한 수준을 유지하고 있다. 특히 최근 소비자 및 재계신뢰도도 하락하는 추세이고, 주식시장도 약세를 보이고 있는 등 이러한 경기둔화세는 ECB의 금리인하 압력요인으로 작용하였다. 다만, 유로지역 경제가 미국과 비교했을 때 미국은 급속히 경기침체의 위기로 빠져들고 있는 반면, 유로지역은 비교적 경기둔화세가 완만히 진행되고 있고 경기침체로까지는 이어지지 않을 것이라는 전망이 ECB의 금리인하 가능성을 약화시켰다.

〈표 3-1〉 EMU의 종합소비자물가지수(HICP) 및 M3 증가율

(단위 : %)



주: M3(3개월 이동평균 증가율).

자료: ECB, Monthly Bulletin, 각호.

이후 ECB는 12월 5일 정책이사회에서 경기부양을 위해 기준금리를 0.50% 포인트 인하하기로 결정하였다. 이러한 금리인하로 기준금리는 2.75%로 3년간 최저금리수준으로 하락하게 되었다. ECB의 금리인하는 통화정책기조를 물가안정이라는 경직된 정책목표보다는 경기부양에 초점을 둘 것이라는 것을 암시하지만 아직 속단하기는 이른 상황이다. 더욱이 2003년 인플레이션이 ECB의 전대대로 정책목표치인 2.0% 이하로 하락하지 않으면 이번의 금리인하가 오히려 그동안 외부로부터의 압력에도 불구하고 고수해온 물가안정정책에 대한 시장의 신뢰도에 악영향을 미칠 수 있다. 따라서 ECB는 향후에도 경기부양을 위해 물가안정이라는 정책목표를 쉽게 포기하지는 않을 것으로 보인다. 또한 ECB의 이번 금리인하폭도 0.50% 포인트로 대폭적인 금리인하를 단행했기 때문에, 2003년 상반기에도 유로지역의 경기둔화세가 지속된다 하더라도 추가적인 금리인하는 기대하기 힘들 것으로 전망된다.

2. 회원국들의 최근 재정정책 운영현황

가. 회원국들의 재정운영 현황

1999년 1월 EMU 출범과 동시에 안정 및 성장협약이 완전히 효력을 발생할 때부터 EMU 회원국들은 재정적자를 줄이기 위해 노력해왔다.²⁷⁾ 회원국들의 과도한 재정적자를 예방하기 위한 안정 및 성장협약의 기능으로 인해 EMU 회원국들의 평균 재정적자는 마스트리히트조약이 체결된 1992년

〈표 3-2〉 EMU 회원국들의 재정적자 추이(1992~98년)

(단위: %, GDP 대비)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	연평균변화율
								1992~98
오스트리아	-2.0	-4.2	-5.0	-5.2	-3.8	-1.9	-2.4	-0.1
벨기에	-7.9	-7.3	-5.0	-4.4	-3.7	-2.0	-0.8	1.2
덴마크	-2.2	-2.9	-2.4	-2.3	-1.0	0.4	1.1	0.6
핀란드	-5.6	-7.3	-5.7	-3.7	-3.2	-1.5	1.3	1.2
프랑스	-4.2	-6.0	-5.5	-5.5	-4.1	-3.0	-2.7	0.3
독일	-2.5	-3.1	-2.4	-3.3	-3.4	-2.7	-2.2	0.1
그리스	-12.6	-13.6	-9.9	-10.2	-7.4	-4.0	-2.4	1.7
아일랜드	-3.9	-2.7	-2.0	-2.2	-0.2	1.2	2.3	0.9
이탈리아	-10.7	-10.3	-9.3	-7.6	-7.1	-2.7	-2.8	1.3
룩셈부르크	0.7	2.1	2.9	2.3	2.0	3.4	3.4	0.5
네덜란드	-4.4	-3.6	-4.2	-4.2	-1.8	-1.1	-0.8	0.6
포르투갈	-2.9	-6.0	-5.9	-4.6	-4.0	-2.7	-2.3	0.1
스페인	-4.0	-6.7	-6.1	-6.6	-4.9	-3.2	-2.6	0.2
스웨덴	-7.8	-11.9	-10.8	-7.7	-3.1	-1.6	2.1	1.7
영국	-6.4	-7.9	-6.7	-5.8	-4.4	-2.2	0.4	1.0
EMU	-5.1	-5.8	-5.1	-5.0	-4.3	-2.6	-2.2	0.5
EU	-5.4	-6.4	-5.6	-5.3	-4.3	-2.5	-1.7	0.6

주: 1) OECD 추정치

자료: OECD(2001).

27) 안정 및 성장협약의 감독기능은 1998년 7월 1일부터 이미 시작되었다.

GDP의 5.1%에서 1998년에는 2.2%로 축소되었으며, 1999년 이후에도 회원국들의 재정건전화 노력에 힘입어 재정적자는 2000년까지는 상당히 줄어들었다(표 3-2 참조).

그러나 2001년부터 시작된 전 세계적인 경기둔화와 함께 유로지역도 경기둔화를 겪게 되면서 재정적자는 다시 확대되고 있는 추세이다. 2002년 3월 유럽통계청(Eurostat)이 발표한 회원국들의 재정적자현황에 따르면 유로지역의 2001년도 재정수지가 GDP 대비 -1.3%를 기록하여 2000년도 +0.2%에서 약 1.5% 포인트 하락해 재정적자가 확대되고 있는 것으로 나타났다(표 3-3 참조). 이러한 재정적자 확대는 2001년부터 시작된 경기둔화에 대해 회원국들이 세금감면과 재정지출 확대 등의 확대재정정책을 실행해온 데 기인한다. 특히 독일, 프랑스, 이탈리아, 포르투갈 등 유로지역 내에서도 대국에 속하는 국가들만이 재정적자를 기록하였으며, 여타 소국이나 EMU에 참여하지 않고 있는 영국, 덴마크, 스웨덴은 오히려 균형재정 및 재정흑자를 기록한 것으로 나타났다.

독일은 2001년 GDP 대비 2.7%의 재정적자를 기록하여 안정 및 성장협약에서의 상한선인 3.0%에 거의 근접하고 있다. 이러한 재정적자 확대로 인해 지난 2월에는 포르투갈과 함께 EU 집행위원회로부터 재정적자 조기경보조치까지 받을 위협에 처하기도 했다. 더욱이 독일은 최근의 경기둔화로 실업급여 등 사회복지비 지출은 증가하고 있는 추세이지만 세입은 급격히 감소하고 있는 추세이고, 또한 2002년 여름의 막대한 홍수 피해에 대한 복구비용까지 감안할 때 2002년에도 재정적자 규모가 GDP 대비 3%를 상회할 것으로 전망되고 있다.²⁸⁾ 이에 집행위원회는 마스트리히트조약 104c조 3항에 따른 보고서를 채택한 상황이다. 따라서 독일정부가 현재 정부지출을 줄이거나 세금을 인상하지 않는다면 재정적자는 GDP 대비 2.8% 이하로 줄여들기는 어려울 것이며, 또한 이 두 가지 조치 모두

28) European Commission(2002c), p. 34.

(표 3-3) EMU 회원국들의 재정적자 추이(1998~2001년)

(단위: 백만 유로, %)

		1998	1999	2000	2001
독일	재정수지	-42,530	-30,610	+23,940	-56,290
	GDP 대비	-2.2	-1.6	+1.2	-2.7
프랑스	재정수지	-34,789	-21,900	-18,800	-20,600
	GDP 대비	-2.7	-1.6	-1.3	-1.4
이탈리아	재정수지	-30,198	-19,417	-6,263	-17,614
	GDP 대비	-2.8	-1.8	-0.5	-1.4
포르투갈	재정수지	-2,328	-2,434	-1,775	-2,755
	GDP 대비	-2.3	-2.2	-1.5	-2.2
벨기에	재정수지	-1,900	-1,402	+153	+408
	GDP 대비	-0.8	-0.6	+0.1	+0.2
그리스	재정수지	-2,583	-1,969	-976	+93
	GDP 대비	-2.4	-1.7	-0.8	+0.1
스페인	재정수지	-13,492	-6,044	-2,113	-229
	GDP 대비	-2.6	-1.1	-0.3	0.0
아일랜드	재정수지	+1,783	+2,075	+4,699	+1,994
	GDP 대비	+2.3	+2.3	+4.5	+1.7
룩셈부르크	재정수지	+536	+693	+1,186	+1,096
	GDP 대비	+3.2	+3.8	+5.8	+5.0
네덜란드	재정수지	-2,705	+1,608	+8,655	+903
	GDP 대비	-0.8	+0.4	+2.2	+0.2
오스트리아	재정수지	-4,514	-4,315	-2,988	+128
	GDP 대비	-2.4	-2.2	-1.5	+0.1
핀란드	재정수지	+1,494	+2,306	+9,178	+6,571
	GDP 대비	+1.3	+1.9	+7.0	+4.9
유로지역	재정수지	-127,888	-79,441	+15,872	-86,295
	GDP 대비	-2.2	-1.3	+0.2	-1.3
덴마크	재정수지	+13.1	+38.2	+32.7	+34.0
	GDP 대비	+1.1	+3.1	+2.5	+2.5
스웨덴	재정수지	+36.5	+29.8	+77.2	+102.0
	GDP 대비	+1.9	+1.5	+3.7	+4.7
영국	재정수지	+3,458	+10,333	+39,086	+8,803
	GDP 대비	+0.4	+1.1	+4.1	+0.9
E U	재정수지	-119,596	-57,294	+92,543	-56,556
	GDP 대비	-1.6	-0.7	+1.1	-0.6

자료: Eurostat(2002).

경제상황을 더욱 악화시키는 결과를 초래할 가능성이 높기 때문에 실행으로 이어지기도 어려운 상황이다.²⁹⁾ 더욱이 안정 및 성장협약은 본래 유로지역 회원국들의 인플레이션을 일정수준으로 묶어두기 위해 재정적자 상한선을 GDP 대비 3%로 규정한 것이다. 이 협약이 마련될 당시 독일이 가장 많은 영향력을 행사하였는데, 독일은 이탈리아나 스페인과 같이 재정적자가 과도하거나 인플레이션이 높은 국가들이 유로지역에 참여하게 되면 유로화가 약세를 면치 못할 것이라는 염려로 재정적자 상한선을 규정하였던 것이다. 그러나 5년이 지난 현재 독일은 유로지역 회원국 중 포르투갈과 함께 재정적자가 가장 심한 국가가 되었으며, 경제상황도 여타 회원국보다 악화되고 있는 상황이다.

프랑스도 독일과 함께 재정적자비율이 2002년과 2003년 각각 GDP 대비 2.7%와 2.9%로 전망되는 등 재정적자가 2001년 GDP 대비 1.4%에서 급격히 확대되는 추세이다. 이러한 재정적자 확대는 2001년 동안의 경기부양을 위한 대규모 세금감면과 재정지출 확대에 기인한다. 더욱 문제가 되는 것은 향후에도 이러한 경기부양조치가 지속되어 재정적자가 2003년에는 2.9%로 더욱 확대될 것이라는 것이다.³⁰⁾ 2002년 초 프랑스는 자크 시라크 대통령의 선거공약이었던 세금감면, 법질서 회복 공약을 이행하기 위해서 안정 및 성장협약에서 제시한 2004년 균형재정 달성시한을 2007년으로 연기해줄 것을 EU 집행위원회에 요청하기까지 하였으며, 2002년 10월 8일 EU 재무장관회담에서도 프랑스는 최근 재정상황이 악화되어 안정 및 성장협약의 준수 여부가 불확실한 가운데에서도 자국의 경기부양을 위해 자

29) Ecofin 이사회가 2001년 2월 독일의 재정적자 규모에 대해 경고하자 한스 아이헬 독일 재무장관은 2002년 재정적자를 GDP 대비 2.8% 이하로 낮추고, 오는 2004년까지 균형예산을 맞추도록 노력할 것이라고 다짐한 바 있다. 그러나 7월 25일 독일 재무부 발표에 따르면 상반기 연방정부 및 지자체의 총세금징수실적이 전년 동기 대비 5.2% 감소했으며, 특히 연방정부의 6월 세수는 2001년 동기 대비 12.8%나 줄어든 것으로 나타나 이러한 목표가 달성되기는 어려울 전망이다.

30) *Ibid.*, p. 34.

크 시라크 대통령이 공약하였던 세금감면과 재정지출 확대를 2003년 예산안에 반영하기로 하였다. 이러한 프랑스의 비협조적인 태도에 대해 EU 집행위원회는 Ecofin 이사회가 조기경보조치를 취하도록 권고안을 제시한 상황이며, 비교적 건전한 재정으로 유지해오고 있는 소국들도 프랑스의 이러한 태도를 지적하고 있는 상황이다.

이탈리아 역시 2001년에 이어 2002년에도 재정적자폭이 커질 것으로 예상되고 있는 가운데 프랑스와 함께 균형재정 달성시한을 연기해줄 것을 EU 집행위원회에 요구한 바 있다. 당초 2001년 재정적자는 GDP의 1.4%로 발표되었으나, 성장둔화와 세수감소로 재정적자가 확대됨에 따라 2002년 재정적자는 GDP의 2.4%를 기록할 것으로 전망되고 있다.³¹⁾ 2003년에도 이탈리아 정부는 경기부양을 위한 재정지출 확대와 세금감면을 계획하고 있는 상황이며, 세입도 민영화 추진에 따른 정부보유 부동산 매각 등 일부에만 의존하고 있어 재정상황은 계속 악화될 전망이다.

유로지역 내 재정적자가 가장 심각한 포르투갈도 2002년 2월 독일과 함께 조기경보조치를 받을 위험에 처한 바 있다.³²⁾ 2002년 3월 유럽통계청(Eurostat)의 발표에서는 포르투갈의 2001년 재정적자가 GDP 대비 2.2%인 것으로 나타났으나, 7월 25일 포르투갈 정부가 수정 발표한 자료에 따르면 2001년 재정적자가 GDP 대비 4.1%에 달한 것으로 나타났다. 이에 따라 포르투갈은 유로지역 회원국 중 안정 및 성장협약에서 규정하고 있는 재정적자 상한선 규정을 위반한 첫 국가가 되었다. 포르투갈 정부는 국가신뢰도 회복과 재정적자 축소를 위해 재정지출을 대폭 삭감할 방침이며, 또한 안정적인 재정운영을 위해 '예산 안정법(budget-stability law)'을 제정할 계획이지만 포르투갈도 현재 경기둔화가 이어지고 있어 쉽게 긴축재정

31) *Ibid.*, p. 34.

32) 포르투갈도 독일과 같이 2004년 균형재정을 달성하겠다는 약속으로 조기경보조치를 모면한 바 있다.

을 시행하기 힘든 상황이다. Ecofin 이사회는 2002년 11월 5일 안정 및 성장협약에 따라 포르투갈에 대한 과도재정적자절차의 적용과 함께 포르투갈에 대한 시정지침을 제시하였다. 그러나 실제로 안정 및 성장협약에서 규정하고 있는 GDP의 0.2%와 가변 범칙금 등이 포르투갈에 부과될지는 아직 불확실한 상황이다. 이는 안정 및 성장협약이 법적인 구속력이 있는 것이 아니라 단지 예방적인 성격의 협약이기 때문에 실제 회원국에 대한 제재로까지 이어지기 어렵기 때문이다. 더욱이 안정 및 성장협약의 전신이라고 할 수 있는 마스트리히트조약의 예산 관련 조항에 따르면 EU 집행위원회는 재정적자 상한규정을 위반한 회원국에 대해서 제재 권고안만을 제시할 수 있을 뿐이다. 그리고 재정적자 상한규정을 위반한 국가에 대한 최종적인 처벌 여부도 Ecofin 이사회의 표결을 거쳐야 하는데 포르투갈과 같이 현재 재정난을 겪고 있는 독일, 프랑스, 이탈리아 등 대국들이 찬성할 가능성은 매우 낮다고 볼 수 있다. 다만 포르투갈에 대한 범칙금 부과 등의 제재보다는 매년 포르투갈에 지원되는 10억 유로 상당의 EU 개발원조금을 삭감하는 방향으로 이어질 가능성이 높은 상황이다.

이러한 대국들의 재정적자 확대에 대해 EU 집행위원회의 태도는 강경하다. 비록 EU 집행위원회가 2004년으로 약정된 균형재정 달성시한을 2006년으로 연기하는 방안을 Ecofin 이사회에 제출하였고, 또한 건전한 재정을 유지하고 있는 회원국에 한해서 더 높은 경제성장과 고용확대를 위해 정부지출을 늘려나갈 수 있도록 안정 및 성장협약의 규정을 수정할 계획이지만,³³⁾ 모든 회원국이 긴축재정을 지속해 나가야 한다는 방침에는 변함이 없다. EU 집행위원회는 독일, 프랑스, 이탈리아, 포르투갈 등 회원국 내 대국에 속하는 국가가 균형재정을 달성하지 못하면 유로지역 전체

33) 이러한 수정계획은 재정적자가 GDP 대비 3%에 근접하고 있는 독일, 프랑스, 이탈리아와 상한선을 이미 상회한 포르투갈에는 정부지출 확대에 대한 혜택이 부여되지 않을 것이다.

의 신뢰에 악영향을 미칠 수 있다고 지적하고 균형재정 달성이 반드시 준수되어야 한다는 입장을 고수하고 있으며, 이러한 입장에 ECB도 동참하고 있다.

나. 재정적자 확대 원인

이와 같이 독일, 프랑스, 이탈리아 등 유로지역 내 대국을 중심으로 유로지역의 재정적자가 확대되고 있는 것은 2001년 동안 경기부양을 위해 대규모 세금감면과 정부지출확대를 시행하였기 때문이다. 이에 대해 EU 집행위원회가 긴축재정을 촉구하고 있음에도 불구하고 대다수 회원국은 2003년에도 세금감면과 재정지출을 지속할 계획이다.

그러나 경기부양조치를 시행한 모든 회원국이 재정적자를 겪고 있는 것은 아니다. 네덜란드, 핀란드, 오스트리아, 아일랜드 등 소국들은 경기부양 조치를 실행했음에도 불구하고 흑자폭은 줄어들었지만 여전히 재정흑자를 유지해오고 있다. 따라서 독일, 프랑스, 이탈리아, 포르투갈이 여타 소국과 달리 재정적자를 기록하고 있는 것은 긴축재정에 상대적으로 덜 의욕적이기 때문이며, 이는 다음과 같은 구조적인 문제에 기인한다고 볼 수 있다.

첫째, 회원국 간 긴축재정노력의 차이는 1992년 마스트리히트조약이 체결될 당시 회원국들의 재정적자의 차이에서 기인할 수도 있다.³⁴⁾ 즉, 1992년 당시 상대적으로 재정적자 규모가 높았던 회원국은 마스트리히트조약의 재정수렴의 기준(fiscal convergence)에 따라 재정적자 축소를 위해 적극적으로 노력해온 반면, 1992년 당시 재정상황이 비교적 양호했던 회원국은 긴축재정을 위한 노력을 게을리 했을 수 있다. 벨기에와 핀란드 같은 소국은 연평균 재정적자 축소폭이 유로지역 평균보다 0.5% 포인트나 높게 나타나고 있는 반면, 프랑스, 독일, 이탈리아, 포르투갈 그리고 스페인은

34) Harmen Lehment(2002), p. 6.

1992년에 비해 시간이 지날수록 재정적자 축소폭이 오히려 줄어들었다(표 3-2 참조). 또한 EMU에 가입하지 않고 있는 영국, 스웨덴, 덴마크도 1992년에는 상당한 재정적자를 기록하였으나, 1998년 이후부터는 재정흑자를 기록하고 있다.

둘째, 과도한 재정적자를 기록한 회원국들에 대한 안정 및 성장협약상의 제재는 먼저 Ecofin 이사회에서 회원국들의 표결을 거쳐야 하는데, 대다수의 투표권이 독일, 프랑스, 이탈리아 등 대국에 집중되어 있다. 따라서 대국들은 자연히 재정적자에 대한 제재조치가 소국보다 대국에는 적용되기 어려울 것이라는 기대를 가지게 되며, 이로 인해 긴축재정의 노력을 여타 소국보다 덜 기울이게 되는 것이다.³⁵⁾ 즉, 가중다수결의 의사결 정체계는 소국에 비해 대국에 대한 제재가 힘든 구조이기 때문이다.³⁶⁾

이러한 구조적인 문제 외에도 독일, 프랑스, 이탈리아 등이 긴축재정 노력이 부족한 것은 이 회원국들이 경기침체를 겪으면서 안정 및 성장협약을 크게 벗어나지 않은 범위 내에서는 재정적자가 허용될 필요가 있고, 지나친 긴축재정은 오히려 경제성장을 해친다는 태도를 보이고 있기 때문이다. 그러나 이 대국들이 주장하는 것처럼 긴축재정이 반드시 경제성장 둔화로 이어진다고 보기는 힘들다. EMU 회원국들의 1992~2001년 재정적자 축소폭을 살펴보면, 최소한 매년 GDP의 0.5% 포인트 정도의 재정적자를 축소한 8개 회원국은 이탈리아와 스웨덴을 제외하고는 일반적으로 EU의 평균경제성장률보다 높은 성장률을 보이고 있다(<표 3-4> 참조). 특히 1974~91년의 GDP 성장률과 1992~2001년의 GDP 성장률을 비교할 때

35) Harmen Lehment(2002), p. 16.

36) Ecofin 이사회 내 총투표권수는 87표이며, 이 중 독일, 프랑스, 이탈리아가 각각 10표씩 차지하고 있어, 2/3의 가중다수결에 의해 결정되는 구조에서 이 대국들의 입지가 매우 강하게 작용한다(ECB 1999). 그러나 Ecofin 이사회에서 겨우 5표만을 가지고 있는 포르투갈이 대국들과 같이 긴축재정의 노력에 비의욕적인 것은 경제상황에 기인한다고 할 수 있다.

이탈리아를 제외하고는 1992~2001년 긴축재정 노력을 기울인 회원국 모두 1974~92년 보다 높은 GDP 성장률을 달성한 것으로 나타나고 있다. 따라서 현재 대국들이 주장하는 것처럼 긴축재정이 경제성장 둔화로 연결될 가능성도 있지만, 긴축재정으로 오히려 보조금 및 사회보장혜택 등이 축소되고 민영화가 활성화됨으로써 더 효율적인 경제구조를 통해 높은 경제성장을 달성할 수도 있는 것이다.

〈표 3-4〉 EU 회원국들의 재정수지 및 경제성장률 변화추이

회 원 국	연평균 재정적자 축소폭 (1992~2001)	EU의 연평균 GDP 성장률과의 차이 (1992~2001)	1974~91년 대비 1992~2001년의 연평균 GDP 성장률 변화
그 리 스	1.3	+0.3	+0.2
벨 기 에	1.1	0.0	+0.1
이탈리아	1.1	-0.5	-1.0
스 웨 덴	1.1	-0.1	+0.3
네덜란드	0.8	+0.7	+0.6
영 국	0.6	+0.6	+0.7
아일랜드	0.5	+5.6	+3.8
스 페 인	0.5	+0.6	+0.3
핀 란 드	0.4	+0.8	+0.5
오스트리아	0.3	0.0	-0.4
프 랑 스	0.3	-0.2	-0.4
포르투갈	0.2	+0.5	-0.6
덴 마 크	0.1	+0.3	+0.4
독 일	0.1	-0.6	-1.0

자료: OECD(2001).

제4장 결론

2002년 들어서 다소 회복세를 보였던 유로지역 경제는 하반기에 접어들어 미국 경제의 불안이 증폭되면서 다시 경기둔화를 겪고 있다. 이에 따라 유로지역의 경기부양을 놓고 거시경제정책 기조에 대한 논란이 또다시 이어지고 있다. 특히 ECB와 회원국의 경제정책 공조의 부족으로 인해 유로지역의 경제상황은 더욱 불안정한 상황으로 이어지고 있다. 거시경제정책에서 ECB와 회원국의 정책 공조의 부족은 유로지역이 단일 통화정책하에서 재정정책 등 여타 경제정책은 회원국별로 운영되고 있는 구조상의 문제에서 기인한다고 볼 수 있다. 이러한 구조상의 문제로 인해 ECB와 회원국들은 경기부양에 대한 책임을 서로 떠맡기고 있는 상황이다.

ECB는 12월 경기부양을 위해 금리인하를 단행하였지만, 경기부양에 대한 책임은 ECB보다는 회원국에 있다는 주장을 고수하고 있다. 또한 ECB는 최근 유로지역의 경기둔화를 각 회원국의 방만한 재정운영 탓으로 돌리고 있다. 즉, 유로지역 회원국들은 경기가 호황이었던 상황에서도 세금 인상이나 임금삭감 등을 통해 건전한 재정상황을 유지할 기회가 있었으나 이를 활용하지 않았고 2001년에는 경기부양을 위해 오히려 대규모 세금감면과 재정지출 확대를 시행하여 재정적자가 확대되었으며, 이러한 여파로 유로지역 경기가 악화되고 있다고 지적하고 있다.³⁷⁾ 따라서 ECB는 회원국들이 더 이상의 재정적자 확대를 피하기 위해서는 안정 및 성장협약에서 제시하고 있는 균형재정과 재정흑자 달성을 위해 노력해나가야 한다는 입장이다.

이에 반해 회원국들은 ECB의 물가안정만을 강조하는 통화정책은 유로

37) ECB(2002), p. 6.

지역의 경기회복에 전혀 도움이 되지 않는다는 입장이다. 실제로 유로지역의 12개 회원국의 경제상황은 상이하기 때문에 ECB가 목표로 하고 있는 2% 물가상승률 상한선은 어느 정도 모순된 점이 있다고 할 수 있다. 예를 들어 2001년에 EMU에 가입한 그리스를 비롯하여 스페인, 포르투갈과 같은 저소득국가와 아일랜드와 핀란드와 같이 정보통신산업의 발달로 높은 성장세를 유지해온 회원국에서의 물가상승률은 독일, 프랑스, 이탈리아 등 대국의 물가상승률보다 대체로 높은 상황이다. 따라서 긴축재정을 유지해 나가야 하는 회원국들의 처지에서는 ECB의 금리인하라는 통화정책 완화를 통해 경기부양을 촉구하는 것은 당연한 것일 수도 있다. 또한 안정 및 성장협약의 경직된 기준에 대해서도 문제가 제기되고 있다. 안정 및 성장협약에서의 재정적자 상한선인 GDP 대비 3%는 현실성이 부족하다는 것이다. 즉, 재정적자 상한선 적용에서도 회원국의 경제상황이나 정부부채수준을 고려하는 등의 유연성을 부여하여 더욱 현실적인 목표가 세워질 수 있도록 해야 한다고 회원국들은 주장하고 있다. 특히 현재와 같이 유로지역의 경기둔화가 심화되고 있는 상황에서 회원국들로 하여금 계속 긴축재정을 요구하는 것은 오히려 EMU 전체의 안정적인 경제성장 유지가 아니라 경기침체로까지 몰고 갈 가능성도 있다.

이로 인해 최근 유로화의 강세에도 불구하고 안정 및 성장협약의 실효성에 대한 의구심이 더욱 커지게 되었다. 독일, 프랑스, 이탈리아, 포르투갈 등은 현재와 같이 경기회복이 더딘 상황에서는 재정지출이 경제회복을 견인할 것이라는 주장이고, 이에 반해 EU 집행위원회와 Ecofin 이사회 그리고 ECB는 안정 및 성장협약의 본래 취지대로 안정적인 경제성장과 물가안정을 위해 회원국들은 긴축재정을 유지해야 한다며 맞서고 있다. 이러한 안정 및 성장협약 적용의 경직성에 대해 회원국들은 이 협약의 준수를 포기하고 있는 상황마저 발생하고 있다. 이미 과도재정적자절차가 진행되고 있는 포르투갈은 차치하고도 독일, 프랑스, 이탈리아 등 유로지역 내

핵심대국은 2004년 균형재정 달성목표를 사실상 포기한 상황이다. 프랑스는 2003년도 경제성장률이 3% 이상이 될 때에만 균형재정을 위해 노력하겠다는 방침이고, 2004년 균형재정을 약속한 독일과 프랑스와 달리 안정화계획에서 2003년 균형재정을 약속한 이탈리아는 재정수지 계산에서 공공투자를 제외하는 등의 기준완화를 주장하고 있다. 독일도 2004년 균형재정 목표를 달성하겠다는 입장이지만 현재의 경제상황을 고려할 때 목표 달성은 어려울 전망이다. 이에 EU 집행위원회가 독일, 프랑스, 이탈리아 등 3국에 대해 지속적으로 재정지출 삭감을 실시하는 조건으로 재정수지 균형달성 시한을 2006년으로 2년 연장할 것을 Ecofin 이사회에 제안한 상황이며, 또한 건전한 재정을 유지하고 있는 회원국에 대해서는 정부지출을 늘려나갈 수 있도록 안정 및 성장협약의 규정을 수정할 계획이지만, 모든 회원국이 긴축재정 기조를 유지해야 한다는 주장에는 변함이 없다.

유로지역의 최근 경기둔화는 전 세계적인 경기둔화에서 비롯된 것이지만 내부적으로도 단일통화정책하에서 여타 경제정책은 회원국별로 운영됨에서 비롯되는 정책조정 어려움과 회원국들의 방만한 재정운영에도 기인하고 있다. 그러나 이러한 문제들이 해결되기 위해서는 2002년 말부터 본격적인 경기회복세가 뒷받침되어야 할 것이다. 경제회복이 순조롭게 이루어진다면 재정난을 겪고 있는 회원국들은 엄청난 추가비용을 들이지 않고도 재정적자를 축소해나갈 수 있을 것이다. 그러나 최근 미국 경제의 불안과 함께 전 세계 경제가 또다시 둔화되고 있는 점을 감안할 때 안정 및 성장협약에서 요구하는 회원국들의 균형재정 또는 균형흑자 달성은 어려울 것이며, ECB와 회원국 간의 경제정책을 둘러싼 갈등도 쉽게 해결되지 못할 것으로 전망된다.

참고문헌

- Ali M. Kutan and Niina Pautola-Mol. 2002. "Integration of the Baltic States into the EU and Institutions of Fiscal Convergence." Discussion Paper No. 1. Bank of Finland.
- Arhan Kadareja. 2001. "The Fiscal Stabilization Policy under EMU-An empirical Assessment." Discussion Paper No. 2001-20. CEPII.
- Anne Brunla & Helvi Kinnunen. 2001. "Spending limits and fiscal discipline in euro area countries." *Bulletin*, Vol. 76 No. 1. Bank of Finland.
- Anne Brunila, Marco Buti, and Jan in't Veld. 2002. "Cyclical stabilisation under the Stability and Growth Pact: How effective are automatic stabilisers?" Discussion Papers. Bank of Finland.
- Christopher Allsopp. 2002. "The Future of Macroeconomics Policy in the European Union." Discussion Paper No. 7. Bank of England.
- Eurostat. 2002. "Government deficit at 1.3% of GDP and public debt at 69.1% of GDP." News Release No 35/2002.
- European Central Bank. 1998. "A stability-oriented monetary policy strategy for the ESCB." Press Release. (October 13)
- European Central Bank. 1999. "The Implementation of Stability and Growth Pact." *Monthly Bulletin*, 45-72. (May)
- European Central Bank. 2001. *The Monetary Policy of the ECB*.
- European Central Bank. 2002. *Monthly Bulletin*. (October)
- European Commission. 2000. Part III. The Stability and Growth Pact one year on, *EUROPEAN ECONOMY*. No 3.
- European Commission. 2002a. Chapter 5. Public finances: responding to adverse cyclical developments, *EUROPEAN ECONOMY*, No 2/2002. pp. 33-37.
- European Commission. 2002b. *Co-ordination of economic policies in the EU: a presentation of key features of the main procedures*, Euro Paper No. 45. (July)
- European Commission. 2002c. Autumn 2002 Economic Forecasts. (November)
- F. Hubert & N. Pain. 2001. *Fiscal Incentives, European Integration and The*

- Location of Foreign Direct Investment*. Research Paper Series 2001/34. the University of Nottingham.
- Harald Uhlig. 2002. "One Money, But Many Fiscal policies in europe: What are the Consequences?" Discussion Papers Series No. 3296. Centre for Economic Policy Research
- Harmen Lehment. 2002. "European Fiscal Policies Under the Stability Pact - Some First Insights." Kiel Working Paper No. 1098. Kiel Institute of World Economics.
- Peter Hoeller, Claude Giorno and Christine de la Maisonneuve. 2002. "Overheating in Small Euro Area Economies: Should Fiscal Policy React?" Economics Department Working Papers No. 323. OECD.
- OECD. 2001. *Economic Outlook*. Paris. (December)
- Oxford Analytica Brief. 2002. "Portugal: Austerity Ahead." (May 30)
- _____. 2002. "European Union: Redefining Stability." (June 18)
- _____. 2002. "European Union: Fiscal Dilemmas." (September 3)
- Vincenzo Guzzo. "Europe-All: Stress points." *Morgan Stanley Global Economic Forum* 7. 29, 2002.

Executive Summary

The Recent Monetary and Fiscal Policies in Eurozone Countries

Young-Gon Park

Although the European economy returned to growth in the first half of 2002 led by increasing exports, the upward trend in economic growth is still fragile. Improving exports led the upturn in the first quarter, benefited from strengthening global activity, while domestic demand picked up modestly in the second quarter. However, the global outlook has recently weakened and become more uncertain, which already appears to be dampening European exports.

Faced with slowing economic growth, most European countries enacted significant income and corporate tax cuts and increased government expenses. Nonetheless, there was the widespread deterioration in the fiscal positions of European countries especially Germany, France, Italy, and Portugal in spite of the European Central Bank's efforts in boosting the economies through the reduction of interest rate. The budget deficit of these large countries close to the 3.0%, which is the ceiling allowed under "the Stability and Growth Pact." Particularly, Portugal's budget deficit ballooned to 4.1% of GDP, making it the first country to exceed the 3.0% ceiling since the EMU came into being in January 1999.

Relevant authorities in EU, including the European Commission, Ecofin Council and European Central Bank, have been increasingly calling for greater needs of fiscal stabilization in Germany, France, Italy, and Portugal. In September 2002, Finance Ministers of European Countries reaffirmed their commitment to the Stability and Growth Pact at a meeting in Copenhagen, ruling out any relaxation or revision of the pact. There have been widespread calls for a more flexible approach as the Euro recovery has faltered recently. But the weakened public revenues of most countries have severely limited their capability to respond by easing fiscal policy. Insisting that the pact, which sets the fiscal policy rules for the euro area, is imperfect, critics have emphasized the need for more intelligent and flexible measures.

The ECB endured substantial criticism stemming from its caution in relaxing monetary policy during the downturn period. It lowered interest rates by 150 basis points in 2001, with the first cut not occurring until May. The ECB then did not move again until August, despite the sharp slowdown in the region's economic growth and the weakening in global economic outlook. The ECB's response was in contrast to the active approach adopted by the U.S. Federal Reserve and, to a lesser extent, the Bank of England. The Fed cut interest rates by 475 basis points in 11 moves during 2001, lowering its federal funds rate to a 40-year low of 1.75%. However, the ECB was constrained by its concern over Eurozone inflation pressures. Officials have stressed that the central bank's mandate is to maintain price stability, and that it is not directly responsible for the growth and/or employment in Euro area. Furthermore, the external pressure for interest rate cuts coming from a number of sources, particularly

European politicians may have actually hardened the ECB' s resolve to maintain its policy stance in order to highlight its independence, particularly since it has only controlled Eurozone monetary policy since January 1, 1999.

The recent Euro economic slowdown has been caused not only by the uncertain global outlook but also the lack of economic policy coordination between the ECB and member countries, and the countries' loose fiscal policies. These problems would be resolved if the economy recovered from the end of 2002. Nonetheless, considering the recent loss of momentum in the Euro's recovery, coupled with the uncertain global outlook, these problems are unlikely to be easily resolved.

朴映坤

한양대학교 무역학과 졸업(1995)

한양대학교 경제학 석사(1997)

대외경제정책연구원 전문연구원(現, E-mail: ygpark@kiep.go.kr)

著書 및 論文

『국제협력체 설립을 통한 북한개발 지원방안』(2000)

『핀란드의 정보사회화 전략과 정보통신산업 발전요인 분석』(2001)

『아일랜드의 정보통신산업 발전과 정부의 지원정책』(2001) 외

지역리포트 02-03

EMU 회원국들의 거시경제정책 운영현황과 평가

2002년 12월 20일 인쇄

2002년 12월 30일 발행

발행인 安忠榮

對外經濟政策研究院

발행처 137-747 서울특별시 서초구 염곡동 300-4

TEL: 3460-1178 FAX: 3460-1144

인쇄 한라인쇄 (02)503-3011 대표: 박노부

등록 1990년 11월 7일 제16-375호

【本書 內容의 無斷 轉載·複製를 금함】

ISBN 89-322-6054-0 94320

89-322-6017-6(세트)

정가 5,000원

The Recent Monetary and Fiscal Policies in Eurozone Countries

Young-Gon Park

2001년부터 시작된 경기둔화에 대해 유로지역 회원국들은 세금을 감면하고 재정지출을 확대하는 등 경기부양조치를 시행해왔으며, 유럽중앙은행(ECB)도 수차례에 걸쳐 금리인하를 단행하였지만 아직까지 뚜렷한 경기회복효과는 나타나지 않고 있다. 이로 인해 경기부양을 위한 거시경제정책 기초를 놓고 EU 집행위원회, Ecofin 이사회 그리고 유럽중앙은행 등 주요 경제정책기관과 유로지역 회원국 간의 이해대립이 심화되고 있다. 주요 정책기관은 유로지역 전체의 안정적인 경제성장을 위해 안정 및 성장협약에 따라 회원국들이 긴축재정을 유지할 것을 촉구하고 있는 반면, 경기둔화를 겪고 있는 회원국들은 안정 및 성장협약의 경직된 기준과 유럽중앙은행의 소극적인 정책대응을 지적하고 있다. 주요 경제정책기관과 유로지역 회원국 간에 거시경제정책 공조가 잘 이루어지지 않는 이유는 단일통화정책하에서 여타 경제정책이 회원국별로 운영되는 구조적인 문제에서 비롯되었으며, 이는 유로지역의 경기회복에도 악영향을 미치고 있다.

對外經濟政策研究院

137-747 서울시 서초구 염곡동 300-4
TEL : 3460-1178 FAX : 3460-1144

