

## EU 정상회의(6.28~29) 합의 내용과 이행 전망

오태현 국제경제실 유럽팀 전문연구원 (asroc101@kiep.go.kr, Tel: 3460-1159)

강유덕 국제경제실 유럽팀장 (ydkang@kiep.go.kr, Tel: 3460-1123)

## 차 례 ●●●

1. EU 정상회의(6.28~29)의 배경
2. EU 정상회의 합의 내용
3. 평가 및 전망

## 주요 내용 ●●●

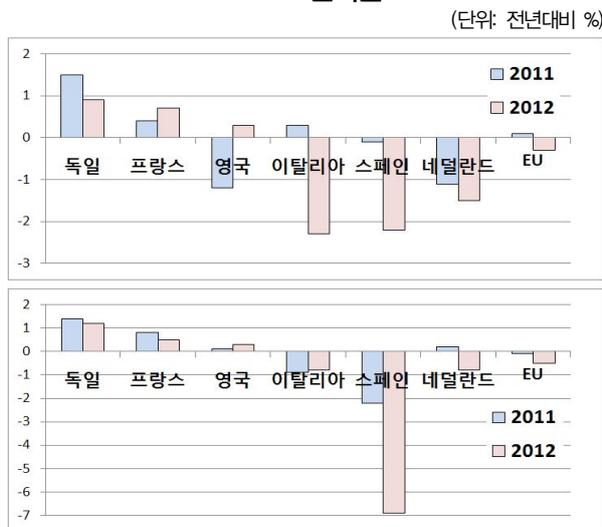
- ▶ 지금까지 유럽 재정위기의 해법은 긴축과 재정준칙의 강화를 주장하는 독일이 주도하였으나, 프랑스 대선(2012년 5월 6일)을 전후하여 변화가 시작됨.
  - 2012년 들어 더블딕에 빠지는 나라가 속출하면서 현 시점에서 긴축이 적절한 정책인가에 대한 논란이 제기되었으며, 프랑스, 이탈리아, 스페인 등 남유럽권 국가들의 입장이 크게 대두되면서 기존의 독일 주도 해법과 충돌하기 시작함.
  - 그러나 독일은 재정위기의 해법으로 '재정준칙의 확립(긴축) → '구조조정'의 단행' → '재정통합 조치의 점진적인 도입' 이라는 기존의 입장을 고수
- ▶ 6월 28~29일 EU 정상회의에서 회원국 간 입장 차이에 대한 절충이 이루어지면서 은행위기와 재정위기, 경기침체에 대처하기 위한 합의가 도출됨.
  - 재정위기 관련 EU 정상회의에서 도출된 합의는 크게 ① 성장과 일자리를 위한 합의(성장협약), ② EU 차원의 통합은행감독기구 설립(은행동맹), ③ EFSF/ESM의 부실은행 직접 지원, ④ EFSF/ESM의 국채 직매입 허용, ⑤ ESM의 선순위채권자 지위 포기 5대 방안으로 구성
  - 프랑스를 대표로 한 남유럽 국가들의 강경한 입장에 대해 독일이 한 발짝 물러섰다는 것이 이번 정상회의의 큰 특징이나, 독일 또한 주요 원칙에 대해서는 기존 입장 관철에 성공함.
- ▶ 정상회의 직전의 불협화음에도 불구하고 시장의 기대수준을 넘는 합의를 도출했다는 점에서는 긍정적이거나, 이행과정에서 난관에 봉착할 가능성이 여전히 존재함.
  - 재정위기는 통합된 금융망을 통해 단기간에 확산되고 있으며 자기실현적(self-fulfilling) 측면이 강해 유로존의 빠른 대응이 절실한 반면, 유로존의 경제운영방식과 각국의 정치적 상황으로 인해 합의에 많은 시간이 소요됨.
  - 재정위기의 해결방향은 '재정준칙의 확립' → '구조개혁' → '재정통합' 의 순서로 짜여 있는데, 실행과정에서 '힘겹게 헤쳐 나가기(muddling through)' 의 형태로 전개될 가능성이 다분하며, 이 과정에서 정치적 갈등과 불필요한 시간소요를 최소화하는 것이 성공의 관건이 될 것임.

# 1. EU 정상회의(6.28~29)의 배경

■ 지금까지 유럽 재정위기의 해법은 긴축과 재정준칙 강화를 주장하는 독일이 주도하였으나, 프랑스 대선(2012년 5월 6일)을 전후하여 변화가 시작됨.

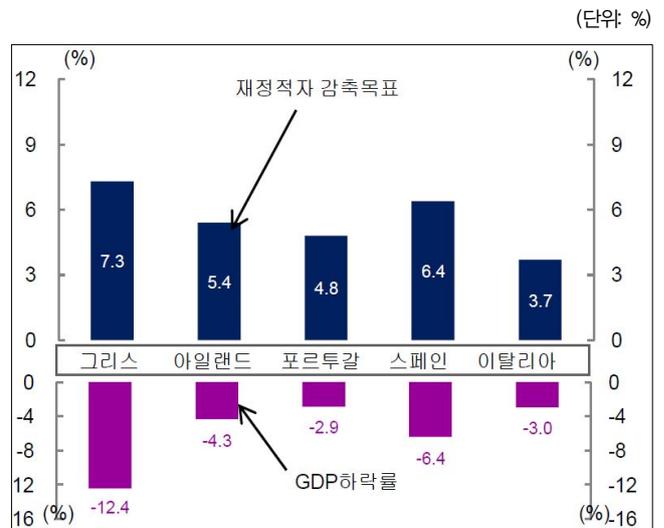
- 긴축 및 재정준칙 강화는 재정위기 해결을 위한 핵심방안으로, 재정위기국 외에 다른 국가도 강도 높은 긴축을 실시 중임.
- 독일은 2010년 6월 「재정수지 건전화법」<sup>1)</sup>을 재정하여 재정적자 상한선을 명시한 바 있는데, 2011년 초에는 경쟁력 협약(Pact for competitiveness)을, 2012년 초에는 '신재정협약'<sup>2)</sup>을 통해 재정준칙 강화를 재정위기 극복의 핵심방안으로 제시함.
- 2012년부터는 구제금융국 외에 독일, 프랑스, 이탈리아 등 유로존의 대형 국가들도 본격적인 긴축재정에 돌입하면서 범유로존 차원의 긴축기조가 형성됨.

그림 1. EU 주요국의 민간소비(上) 및 정부소비(下) 변화율



자료: EU 집행위원회(2012. 5), Economic Forecast.

그림 2. 유럽 과다채무국의 긴축에 따른 GDP 하락률



주: 1) GDP 하락률=재정수수 x 재정적자 감축목표.  
2) 2011~14년 3년간의 누적 GDP 하락률을 의미.  
자료: 2012년 6월 KIEP 컨퍼런스 발표자료.

- 1) 「재정건전화법(Schuldenbremse; debt brake)」에서는 2015년부터 연방정부는 GDP 대비 0.35% 이내로 구조적적자(적자 중 경기변동에 의한 부분과 일회성 지출을 제외한 부분)를 맞출 것을 규정하고, 주정부는 2019년부터 재정균형을 달성해야 함을 명시함. 자연재해나 극심한 불경기 등 긴급상황 시에는 재정적자 초과가 가능하나, 이 경우 의회의 동의를 얻도록 함으로써 정부의 호혜성 재정지출의 여지를 가능한 한 줄인 것이 특징임.
- 2) 신재정협약은 독일 주도형 재정위기 해법으로 ① 균형재정, ② 재정적자 상한선(debt brake)의 국내 법제화, ③ 재정준칙 위반 시 제재 강화를 골자로 하며 EU 25개국(영국, 체코 제외)에 의해 서명(2012. 3)되어 현재 회원국 내 의회 비준절차를 거치고 있음. 이 협약의 공식명칭은 ‘경제통화공동체의 안정·조율·거버넌스에 관한 협약(TSCG: Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union)’임.

- 그러나 2012년 들어 더블딥에 빠지는 나라가 속출하면서, 현 시점에서 긴축이 적절한 정책인가에 대한 논란이 제기되기 시작함.
- o 민간부문의 위축으로 총수요가 감소한 시점에 추가적인 긴축은 성장을 저해하여 오히려 재정적자를 확대할 가능성이 다분하다는 주장이 설득력을 얻기 시작했는데, IMF, OECD 등 국제기구들도 이와 유사한 비판을 제시함.<sup>3)</sup>
  - ※ 긴축 → 경기침체 심화 → 세수감소, 국채금리 상승 → 재정수지 악화
- 6월 28~29일 EU 정상회의에서는 프랑스, 이탈리아, 스페인 등 남유럽권 국가들의 입장이 부각되어 기존의 독일 주도 해법과 충돌하기 시작함.
- o 프랑스의 올랑드(François Hollande) 대통령은 유세과정부터 친(親)성장 정책의 필요성을 역설한 바 있으며, 재정 위기에 직면하여 유로본드의 도입, ECB의 개입확대를 주장해 온 이탈리아, 스페인의 입장을 지지함.
- o EU 정상회의 이전 사전합의를 통해 주요 의제를 조정하던 과거와 달리 독·프랑스 양국 정상은 재정위기 해법의 기본방향에 대해 이견을 노출한 바 있어 갈등우려가 제기되어 왔음.

■ 독일은 재정위기의 원인이 일부 국가의 과도한 재정지출과 민간부문의 경쟁력 상실에 있다는 판단에 따라 그 해법으로 재정준칙 확립과 구조개혁을 요구하는 기존의 입장을 고수함.

- 재정위기 해결을 위해 개별 국가의 책임을 강조하고 준칙에 입각한 재정정책을 강조하는 것은 위기 초기부터 독일정부가 보여온 일관된 입장임.
- o 2010년 초 그리스 구제금융 당시, IMF를 통한 지원방안 채택과 채무자-채권자 간의 책임분담론에 근거한 그리스의 채무조정(haircut)은 모두 독일의 입장이 반영된 결과임.
  - ※ 2010년 10월 독·프랑스 간의 정상회담에서 메르켈(Angela Merkel) 독일 총리는 '민간채권자의 책임분담론'을 언급했으며, 이 발언은 아일랜드 국채금리의 급상승을 불러일으켜 11월 아일랜드 정부가 구제금융을 신청하게 되는 계기가 됨.
- o 2011년 하반기부터 프랑스 정부는 유로본드 도입과 ECB의 개입확대를 제기했으나, 독일 정부는 도덕적 해이와 EU 조약위배를 이유로 명확한 반대입장을 고수함.
- 메르켈 총리는 EU 정상회담 직전 “내가 살아 있는 한(solange ich lebe) 유로존 국가들이 채무부담을 공동으로 지는 일(유로본드의 발행)은 없을 것”이라는 강경발언을 통해 독일의 입장을 강력히 표명함.
- o 재정위기에 대한 독일 정부의 해법은 ‘재정준칙의 확립(긴축) → 구조조정의 단행 → 재정통합 조치의 점진적인 도입’으로, 도덕적 해이와 독일에 대한 추가 재정부담을 유발할 수 있는 조치에 대해서는 강력히 반대
  - ※ 최근 지방선거에서 연이어 패배함에도 불구하고, 메르켈 총리는 독일 내 가장 지지도가 높은 정치인이며, 일부 유럽 국가 언론은 메르켈 총리를 ‘여론의 노예’로 평가할 정도로 독일 여론에 충실한 입장을 고수하고 있음.
- o 독일 여론은 메르켈 총리의 입장을 지지하나 메르켈 총리는 점차 외교적으로 고립되는 상황에 직면하고 있음.

■ 이탈리아와 스페인은 고강도의 긴축재정과 구조개혁 같은 자체적인 노력만으로는 한계에 봉착했다는 판단에 따라, EU 정상회의를 전후하여 강경입장으로 선회하여 독일을 압박하기 시작함.

- 이탈리아의 몬티(Mario Monti) 총리는 EFSF/ESM을 통한 국채매입을 관철시키고자 강경입장을 고수하였으며, 입장이 관철되지 않을 경우 프랑스 주도의 성장협약에 대한 거부권 행사까지 시사함.

3) IMF(2012. 4), *Fiscal Monitoring*, pp. 12-15; OECD(2012. 5), *Economic Outlook*, p. 74.

- 몬티 총리는 자국의회에서 입지가 약해지고 있어 EU 정상회의에서 자기주장 관철이 절실했으며, 정상회의 중인 29일 새벽 4시에야 자신의 주장(EFSF/ESM의 국제매입 허용)을 관철시키고 성장협약에 대한 동의를 발표함.
  - ※ 몬티 총리가 실각할 경우 베를루스코니 총리가 재집권할 가능성도 있으며, 이는 유럽 재정위기 해결에 부정적 사건이 될 수 있어 독일의 동의를 얻는 데 성공함.
- EU 정상회의에 앞서 스페인 은행권에 최대 1,000억 유로까지 구제금융 지원을 하기로 합의가 이루어졌는데, 이 조치는 부실은행에 대한 직접 지원이라는 점에서 스페인 정부의 주장이 관철된 조치임.
- 스페인 정부는 정부가 구제금융을 받기보다는 금융기관이 외부 구제금융을 받는 방법을 고수하여 독일의 입장과 충돌하였으나, 스페인 은행권의 문제가 유럽 전체의 시스템 문제로 번질 수 있다는 주장을 통해 양보를 얻어내는 데 성공함.

## 2. EU 정상회의 합의 내용

■ 재정위기 관련 EU 정상회의에서 도출된 합의는 크게 ① 성장과 일자리를 위한 합의(성장협약), ② EU 차원의 통합은행감독기구 설립(은행동맹), ③ EFSF/ESM의 부실은행 직접 지원, ④ EFSF/ESM의 국제적매입 허용, ⑤ ESM의 선순위채권자 지위 포기의 5대 방안으로 구성됨.

- 이 중 ① '성장과 일자리를 위한 합의' 는 프랑스의 주장이, ③ '구제기금의 부실은행 직접 지원' 은 스페인의 주장이, ④ '구제기금의 국제적매입' 과 ⑤ 'ESM의 선순위채권자 지위 포기' 는 이탈리아 · 스페인의 주장이 받아들여진 것으로 해석 가능함.
- ② 'EU 통합은행감독기구 설립' 은 ECB의 기존 역할을 재확인하고 ECB에 시중은행에 대한 감독권을 부여한다는 점에서 기존 독일의 입장에 상응하는 조치로 평가할 수 있으나, 독일이 주장해온 재정동맹(fiscal union)의 수준에는 못 미치는 조치임.
  - ※ 재정동맹의 취지는 각국의 재정정책을 ① EU 차원에서 감독하도록 하거나 ② 엄격한 준칙에 입각하도록 함으로써 각국의 재정적인 지출 소지를 줄이는 것임. 이는 각국의 재정주권(특히 지출차원)이 제약됨을 의미하므로 일부국(프랑스)은 반대의 입장을 견지하고 있음.
- 프랑스를 대표로 한 남유럽 국가들의 강경한 입장에 대해 독일이 한 발짝 물러선 것이 이번 정상회의의 특징임.

■ (성장과 일자리를 위한 합의) 재정위기 해결을 위해서는 긴축보다는 친(親)성장 조치가 필요하다는 인식에 따라 추가적인 재정지출을 최소화하면서 투자효과를 거둘 수 있는 이른바 '성장협약' 에 합의

- 올란드 대통령은 EU 차원의 친성장 조치가 필요함을 강조한 바 있으며, 긴축으로 인한 경기침체를 겪고 있는 남유럽 국가들의 입장을 대변하면서 '성장협약'의 필요성을 역설하여 왔음.
- 올란드 대통령은 대선과정에서 신재정협약에 대한 수정을 공약함으로써 메르켈 총리와 대립하였으나, 대선 이후 입장을 조율하여 EU의 공식 정책 어젠다에 성장 관련 조치를 추가하는 방향으로 합의를 이끌어냄.
- 성장협약은 신재정협약(긴축)과 대조를 이루는 것으로 보일 수 있으나, 내용상 신재정협약과 보완관계인 측면이 많고, 별도의 예산지출이 크지 않아 독일이 수용할 것이라는 관측이 대세였음.

- 친성장 조치는 독립적인 '성장협약' 으로 공식화되지는 않았으며, 정상회의의 성명서의 부록에 '성장과 일자리를 위한 합의' 로 포함됨.<sup>4)</sup>
  - o 이 합의에 따르면 EU는 1,200억 유로 규모(EU GNI의 1%)의 성장기금을 마련하기로 하였으며, 성장기금 마련은 EU 예산증액 및 민간자금 확보를 통해 이루어짐.
    - ※ 유럽개발은행(EIB)의 자본금(1,162억 유로)을 100억 유로 증액한 후, 레버리지를 활용해 600억 유로의 대출자금을 마련(매칭(matching) 방식을 적용, 민간자금을 끌어들이는 경우 최대 1,800억 유로까지 투자재원 확보가 가능함)
    - ※ EU의 미집행 구조기금 550억 유로를 재정위기국의 인프라 관련 사업에 투자
    - ※ EU 집행위원회는 45억 유로 규모의 프로젝트 본드를 발행(EU 집행위원회는 프로젝트 본드 발행을 위해 2012년 2억 3천만 유로의 예산을 배정)
- 이 조치를 통한 경기부양은 미미할 것으로 예상되나 EU 차원의 재원을 확충하고 EU 기관이 채권을 발행한다는 측면에서 재정통합의 초기형태로 인식됨.
  - o 성장기금의 효과에 대해 비판적인 전문가들은 1,200억 유로 중 신규로 투입되는 자금이 150억 유로 규모에 불과하다고 지적하며, 경기부양 효과에 대해 의문을 제기함.
  - o 프로젝트 본드는 활용영역이 제한(인프라 관련)되나, EU 기관을 통해 발행된다는 점에서 유로본드의 실험적인 형태라는 평가도 존재함.

■ (EU 차원의 통합은행감독기구 설립) EU 역내 은행부실과 금융위기 확산에 대응하기 위해 은행동맹(Banking Union)이 제기되었으며, 이번 정상회의에서 통합은행감독기구 설립에 대해 합의함.

- 은행동맹 설립방안은 ① 통합금융감독기구 설립(ECB의 역할 강화), ② 유로존 은행들에 대한 공동예금보험제도, ③ 은행파산 시 공동청산제도 도입으로 구성되나, 이번 정상회의에서는 통합금융감독기구 설립에 대해서만 합의함.
  - o 이 제안은 지난 5월 비공식 EU 정상회의에서 바호수 EU 집행위원장의 제안을 통해 구체화됨.
- 통합은행감독기구의 역할은 ECB가 맡게 될 것으로 예상되는데, EU 기능조약 127조 6항에서 ECB에 유로존 시중은행에 대한 감독권을 부여하고 있어 법적 기반은 이미 갖춘 상태임.
  - o 이 조치는 ECB의 역할을 재확인(물가안정, 독립적 통화정책 유지, 준칙에 입각한 운영)하는 가운데, 시중은행 감독권을 부여하는 것이므로 독일의 입장이 관철된 것으로 평가될 수 있음.
  - o EU 차원의 공동예금보험제도는 국가채무위기가뱅크런으로 확산되는 것을 차단하는 것이 주목적이며, 부실은행 정리 기구의 역할도 수행할 것으로 보이나, 이번 정상회의에서는 논의되지 않음.

■ (EFSF/ESM의 부실은행 직접 지원) 부실은행에 대한 정부지원이 재정적자 및 정부부채를 악화시키는 악순환을 차단하기 위해 EFSF/ESM을 통한 부실은행 지원이 합의됨

- EFSF/ESM의 부실은행 직접 지원은 재정위기가 은행부실에서 비롯된 데 대한 대응이며, 특히 공적자금을 통한 은행자본 확충에 한계를 느낀 국가들을 중심으로 제기되어 왔음.
  - o 지난 EU 정상회의(2011. 7. 21)에서 EFSF를 통한 은행지원의 큰 틀에 대해 합의한 바 있으나, 지금까지는 정

4) Council of Europ(2012. 6), "Compact for Growth and Jobs" in Annex, European Council Conclusion, EUCO 76/12.

부를 통한 구제금융이 이루어져 왔음.

※ 아일랜드에 대한 구제금융 중 대부분은 부실은행에 대한 공적자금 지원에 투입되었음.

- 본 조치는 스페인 정부의 강경한 주장이 반영된 결과이며, 독일 등 북유럽 국가는 시중은행에 대한 ECB의 감독권 강화를 반대급부로 획득

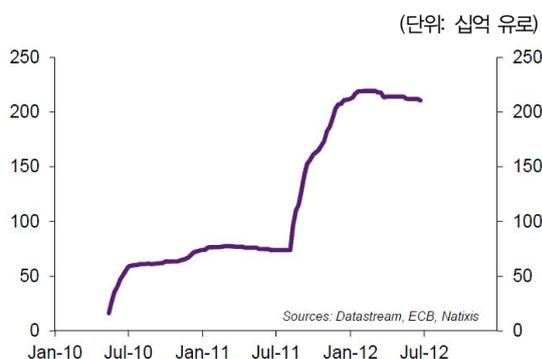
※ 본 조치에 대한 조건으로 ECB의 역할 및 운영원칙은 독일연방은행을 모델로 할 것임을 다시 한 번 확인함.

- 부실은행에 대한 직접 지원이라는 점에서 정부에 대해 이행조건(conditionality)을 부과하지 않을 것으로 보이나, 향후 '적절한 조건' 과 함께 세부적인 지원방식, 감독체계 등이 수립될 예정임.
- 이 지원조치는 은행부실화와 정부부채의 증가라는 연결고리를 약화시키고, 시장의 관심이 개별 부실은행에 집중되도록 유도함으로써 정부의 부담을 완화시키는 데 기여할 것으로 기대됨.
- EU 정상회의 합의문은 적절한 조건의 내용과 결정방식에 대해서 언급하고 있지 않으며, 부실은행에 대한 범 유로존 감독체계도 아직 확정되지 않은 상태임.

■ (EFSF/ESM의 국채 직매입 허용) ECB가 한시적으로 시행했던 국채매입 프로그램을 대신하여 ESM/EFSF가 발행시장(primary market)에서 국채매입을 할 수 있도록 허용함.

- ECB는 유럽 재정위기 발생 이후 한시적으로 유로존 회원국의 국채를 유통시장(secondary market)에서 매입하는 국채매입 프로그램(SMP)을 시행 중임.
  - ECB는 SMP를 통해 초기에는 그리스 국채를, 2011년 중반부터는 이탈리아 및 스페인 국채를 집중 매입하였으며, 현재(2012. 6. 15) 2,107억 유로의 회원국 국채를 보유하고 있음(그림 3 참고).
  - ECB의 국채매입은 비록 유통시장에서 이루어지고 있으나, EU 기능조약 125조(지급불능조항) 및 ECB의 운영 원칙(통화정책을 통한 재정정책 지원금지)을 위반하는 것으로 재정위기 완화를 위한 비정상적인 조치임.
  - 재정위기 완화를 위해서는 ECB가 최종대부자(last resort)로서의 역할을 수행해야 하며 이는 현재 위기를 해소할 수 있는 유일한 방화벽으로 평가되어 왔음.
- EU 정상회의에서는 기존 ECB의 역할(물가안정)을 재확인하는 대신 EFSF/ESM이 발행시장에서 회원국의 국채를 직접 매입할 수 있도록 허용하는데 합의함.
  - 유통시장에서의 국채매입에 대해서는 지난 EU 정상회의(2011.7.21)에서 이미 합의된 바 있으나, 발행시장에서의 국채매입은 새로운 결정임(표 1 참고).

그림 3. ECB의 국채매입 규모



자료: Natixis, ECB, and Datastream(2012).

표 1. ESM과 ECB의 국채매입 비교

	ECB	ESM
대상	유로존 국가의 유로화 국채	유로존 국가의 유로화 국채 또는 유로존 민간의 유로화 채권
규모	매입상한 부채	ESM 재원규모 내 (최대 5,000억 유로)
전략	시장매각, 만기보유, 환매 등	만기보유

자료: European Commission; KCIF(2012).

※ EU 정상들은 성명서를 통해 “EFSF/ESM가 ECB를 대항하여 효과적이고 효율적인 방식으로 시장조작(market operation)에 참여 할 것이라고 발표하였으며, 이탈리아의 몬티 총리는 이것이 국제 직매입을 의미한다고 밝힘.

■ **(ESM의 선순위채권자 지위 포기)** ESM의 발행채권은 최우선채권자 지위(Senior Creditor Status)를 갖는 것이 원칙이었으나, 이번 정상회의에서는 이 지위를 포기하는 데 합의

- 2011년 ESM의 설립 논의 당시 ESM의 발행채권에 대해서는 최우선채권자 지위를 부여하기로 결정한 바 있음.
  - ESM을 통한 지원은 IMF 구제금융과 같이 시장조달이 원활하지 않은 국가에 대한 특별지원이므로 일반 선순위채권에 우선하며 IMF 채무에 대해서만 후순위 지위가 인정됨.
  - 기존의 선순위채권자들이 후순위로 밀려나게 되나 이는 재정위기 국가들의 도덕적 해이를 방지하기 위해 필요한 조치로 인식되어 왔음.
- 이번 정상회의에서는 ESM에 부여되었던 최우선채권자 지위를 폐지하기로 결정하였으나, 우선은 스페인 은행에 대한 지원에만 적용됨을 명시함.
  - 민간채권자들은 스페인 은행 구제금융 결정 때부터 헤어컷/디폴트 우려, 후순위 우려 등으로 높은 프리미엄을 요구하고 있었으나, 구제기금의 우선변제권 포기 관련 우려가 다소 해소될 것으로 전망됨.

### 3. 평가 및 전망

#### 가. EU 정상회의 합의 평가

- 이번 정상회의에서는 은행위기와 재정위기, 경기침체에 대한 대처방안을 발표했고, 회의 이전 불협화음에도 불구하고 합의를 도출했다는 점에서 위기극복에 긍정적인 것으로 평가됨.
  - 부실은행에 대한 직접지원 허용, 국제 직매입 허용, 성장재원 마련 등은 위기해결을 위한 중요한 방안으로 평가되며, 특히 단일 은행감독기구 설립은 은행동맹, 더 나아가 유럽통합의 심화를 위한 의미 있는 진전으로 평가됨.
    - ESM/EFSSF를 통한 은행지원과 국제 직매입 조치는 시장불안에 따른 위기확산을 방지하고 구조개혁에 필요한 시간확보에 기여한 것으로 평가됨.
    - 현재의 경제통화공동체(EMU) 체제가 갖는 결함을 보완하기 위해서는 궁극적으로 재정동맹 형성이 필요한데, 은행동맹 설립은 중간 단계의 조치라고 볼 수 있음.
  - 스페인의 구제금융과 관련하여 ESM의 선순위채권자 지위를 폐지한 것은 민간채권자들의 불안을 해소시켰다는 점에서는 긍정적임.
- 그러나 합의 이행과 관련한 불확실성이 여전히 존재하고 회원국 간 불협화음이 계속 표출된다는 점은 잠재적 불안요인으로 작용할 것임.

- 성장협약에 대한 내용이 구체적으로 정해지지 않은 반면, 수년에 걸친 1,200억 유로 규모의 경기부양책은 유럽 경기를 살리는 데는 역부족이라는 평가임.
- 현 시점에서 유로본드 도입은 허용할 수 없다는 독일의 입장이 재확인되었으며, EFSF/ESM에 대한 은행지위 부여 여부에 대해서는 결론을 내리지 못했다는 한계가 존재함.
  - o 유로본드는 독일의 반대가 매우 강해 도입이 불가능하며, 유로본드의 축소판인 Eurobill도 단기간에 도입이 어려울 전망
    - ※ Eurobill은 만기 1년 미만의 단기국채를 공동 발행하는 것으로 유로본드에 비해 제도적으로 도입하기가 용이하며, 도덕적 해이의 위험이 적어, 최근에 도입논의가 대두되기 시작함.
  - o EFSF/ESM에 은행지위를 부여할 경우 이 구체기금은 ECB로부터 차입이 가능하며, 이는 ECB가 최종대부자로서의 역할을 수행하는 것을 의미하는데, 이 방안에 대해서 독일은 완강한 반대를 피력하고 있음.
- 당초 2012년 말까지 통합은행감독기구 설립과 관련한 절차를 마무리할 예정이었으나 2013년에나 가능하다는 전망이 유럽 주요 기관들에서 제기되고 있으며, 이에 따라 EFSF/ESM을 통한 국채매입도 지연될 것임.
- 핀란드와 네덜란드 같은 북유럽 국가들이 다른 나라의 채무를 공동으로 책임지는 것에 대해 불만을 제기하면서 유로존 내 불안이 지속적으로 표출됨.
  - o 핀란드와 네덜란드는 EFSF/ESM을 통해 재정위기국의 국채를 매입하는 것에 대해 반대의사를 밝힘.
    - ※ "핀란드는 유로화 사용을 희망하나 모든 비용을 감수하면서까지 집착하지는 않을 것이며, 가능한 모든 시나리오에 대해 준비할 것임" (핀란드 우리플라이넨 재무장관, 일간지 Kauppalehti 인터뷰, 2012. 7. 6)

■ 스페인과 이탈리아의 국채금리를 안정시키기 위한 방안들이 합의됨에 따라 스페인과 이탈리아는 소기의 목표를 달성한 반면, 독일은 상대적으로 많은 양보를 한 것으로 평가됨.

- 이탈리아와 스페인은 시장안정화조치에 합의하지 않으면 기타 어젠다에 대해서는 동의할 수 없다고 버텨으로써 독일을 비롯한 여타 회원국의 양보를 도출하는 데 성공함.
- 메르켈 총리의 결정에 대해 독일 내 언론들은 비판적인 기사를 발표하고 있으나, 아직 메르켈 총리의 정치적 도력이 약화되지는 않은 것으로 평가됨.
  - o 당초 긴축 없이 EFSF/ESM이 재정위기국의 국채매입에 활용될 수 없었던 메르켈 총리의 기존 강경입장이 철회된 것을 두고 독일 내 언론들은 비판적으로 평가함.

## 나. 정상회의 합의 이후 전망

- 이번 정상회의의 합의 자체에 대해서는 긍정적인 평가가 우세하나, 이행과정에서 불협화음이 나타날 가능성은 여전히 존재함.
  - EU 정상들은 이번 합의안의 구체적인 후속조치가 7월 9일 유로존 재무장관회의에서 논의될 것이라고 밝힌 바 있으나, 유로존 재무장관회의에서는 이와 관련하여 구체적인 결과가 도출되지 않았음.
  - o 다만, 스페인 은행에 대한 지원을 위해 1차적으로 7월 말까지 300억 유로를 지급하는 것과 스페인의 재정적자 목표 시한을 2014년까지 1년 유예하였음.

- EU 정상회의 합의에도 불구하고, 특히 독일 내부에서 비판적인 목소리가 제기되면서 합의의 이행여부와 관련된 불확실성이 계속 제기됨.
  - o 독일 언론들은 메르켈 총리가 의회의 승인을 받지 않고 EFSF/ESM을 통한 은행지원에 합의한 것은 월권이라는 평가를 제기하고 있으며, 독일헌법재판소는 ESM의 위헌여부에 대한 판단을 9월에 발표할 예정이라고 밝혀 ESM의 설립 자체가 늦춰질 가능성이 높음.
    - ※ 독일헌법재판소는 2011년 9월 그리스 구제금융에 독일이 참여한 것에 대해 합헌판결을 내렸으나, 향후 구제금융 지원을 위해서는 의회의 승인이 필요할 것임을 명시한 바 있음.
  
- 재정위기를 완화시키기 위해서는 유로존의 빠른 공동대응이 절실하나, 유로존의 경제운영방식과 각국의 정치적 상황 등으로 인해 합의에 시간이 소요되는 것이 큰 한계점임.
  
- 재정위기에 대한 해법은 점차 점진적 재정통합의 방향으로 가고 있으나 각국 간의 입장을 절충하는 가운데 매우 느리게 진행 중임.
  - o 이번 정상회의에서 합의된 위기 해결방안들은 과거부터 거론되어 왔던 방안들이며, 당시로서는 정치적 합의가 이루어지지 않아 채택되지 못했던 것임.
    - ※ 은행동맹에 대한 제안은 2008년 EU 의장국이던 프랑스 정부가 제안한 바 있으나, 당시 독일의 반대로 무산된 바 있음.
  - o EU는 정책결정이 느릴 뿐 개혁논의는 꾸준히 이루어져 왔으며, 개혁안 수용여부는 타이밍과 관련된 문제일 뿐이라는 지적이 우세함.
    - ※ EU는 ‘호린 날씨 에만 움직일 뿐(Weidenfeld 교수(뮌헨 대학), *New York Times*, 2012. 6. 28)
  
- 그러나 재정위기 확산은 통합된 금융망을 통해 단기간에 확산되고 있고 자기실현적(self-fulfilling) 측면이 강해 유로존의 빠른 대응이 요구되며, 특히 정치적 갈등에 의한 불필요한 리스크를 최소화하는 것이 중요함.
  - o 지금까지 유로존의 공동 대응과정은 ‘재정준칙의 확립: 지출 측면의 재정동맹’ → ‘경제 전반에 걸친 구조개혁: 경쟁력 회복’ → ‘재정통합’ 의 순서로 독일 주도의 암묵적 로드맵하에서 이루어져 왔음.
  - o 이 로드맵의 실행은 ‘힘겹게 헤쳐 나가기(muddling through)’ 의 형태로 전개될 가능성이 높는데, 이 과정에서 정치적 갈등과 불필요한 시간소요를 최소화하는 것이 성공의 관건이 될 것임. **KIEP**