

유럽 재정위기 Monitoring (2013. 06. 05)

송원근 / 한국경제연구원 선임연구위원(wsong@keri.org), 김윤진 / 한국경제연구원 연구원(yoonjin.kim@keri.org)

Special Issue. 유럽의 긴축 재정안 논쟁

1. 논쟁 촉발의 원인: 경기침체와 높은 실업률

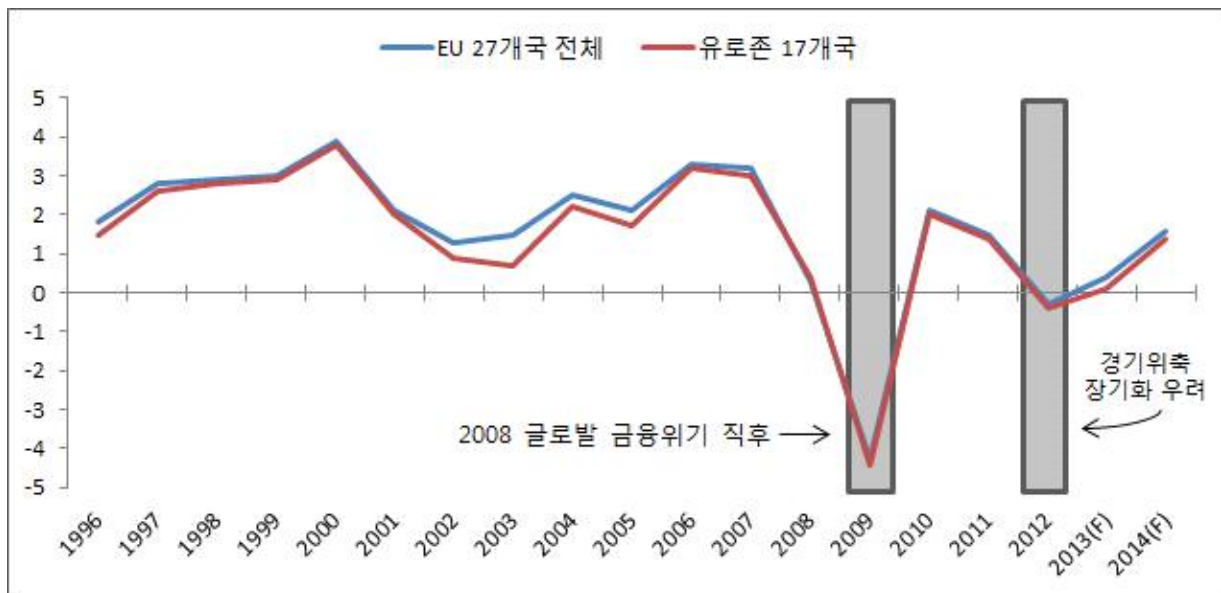
- 글로벌 금융위기로 크게 위축되었던 EU의 경기는 회복세로 돌아서는 듯 했으나 2012년 다시 침체되며 경기위축 장기화에 대한 우려를 낳음.

- 2000년 연 3.9%의 성장률을 보이던 EU 27개국은 2008년 미국발 금융위기 이후 2009년에는 성장률 -4.3%로 경기 위축

- 2010년 전년 대비 2.1% 성장을 시현한 EU 27개국은 2011년 1.5% 성장에 그친 데 이어 2012년에는 -0.3%로 위축

<그림 1> 유럽의 경제성장률

(단위: % 전년대비)



주 1: European Commission, Eurostat

주 2: 2013년과 2014년은 예측치

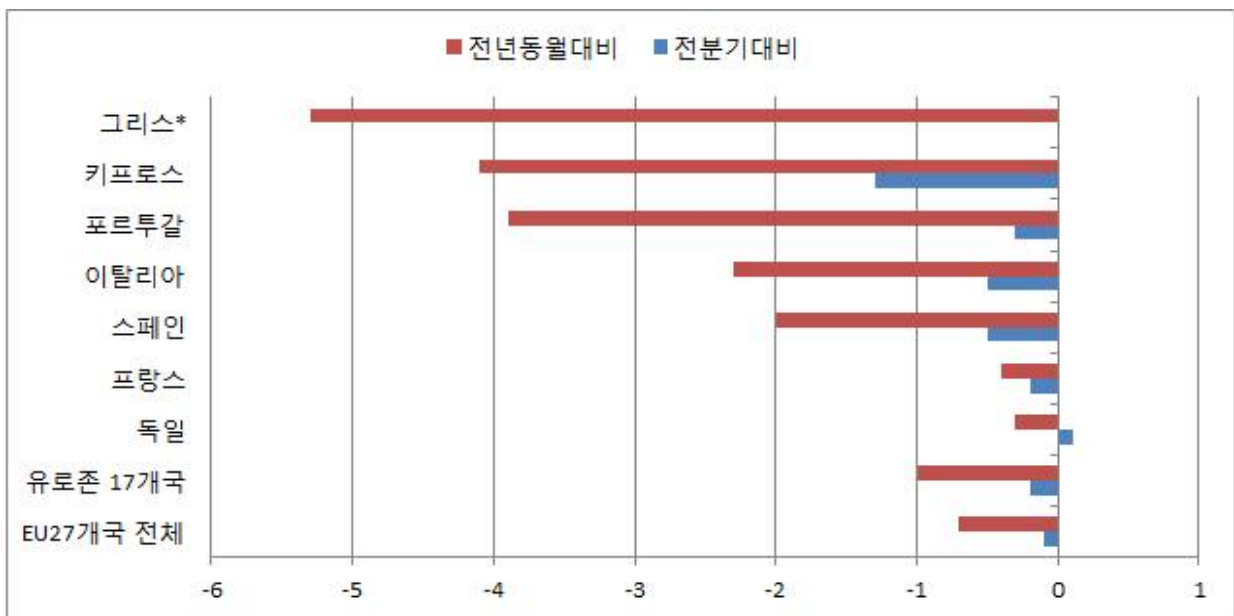
- 2013년 1분기, 구제금융을 신청했던 남유럽 위기국들의 경기 침체가 계속되는 가운데 EU의 성장을 주도하던 독일의 경기도 위축됨.

- 유로존 내 경제규모 5위¹⁾까지의 국가 중에서 독일(1위), 프랑스(2위), 이탈리아(4위), 스페인(5위) 모두 2013년 1분기 경기위축

○ 전년동월대비 성장률: 독일 -0.3%, 프랑스 -0.4%, 이탈리아 -2.3%, 스페인 -2.0%

<그림 2> 2013년 1분기 유럽연합 주요국의 경제성장률

(단위: % 전년동월대비, 전분기대비)



주1: European Commission, Eurostat

주2: 그리스 제외 모든 나라 계절 조정 후 값

- 글로벌 금융위기와 국가재정의 부실로 인한 재정위기를 극복하기 위해 유로존 국가들은 공공부문의 축소를 단행

- 그리스의 공공부문 건전성 지표 중의 하나인 기초재정수지(Primary balance, 재정수지에 순이자지출을 더한 것)가 2003년 이래 계속 적자인데다 국가부채도 2005년부터 GDP대비 100%를 넘겨 왔음.

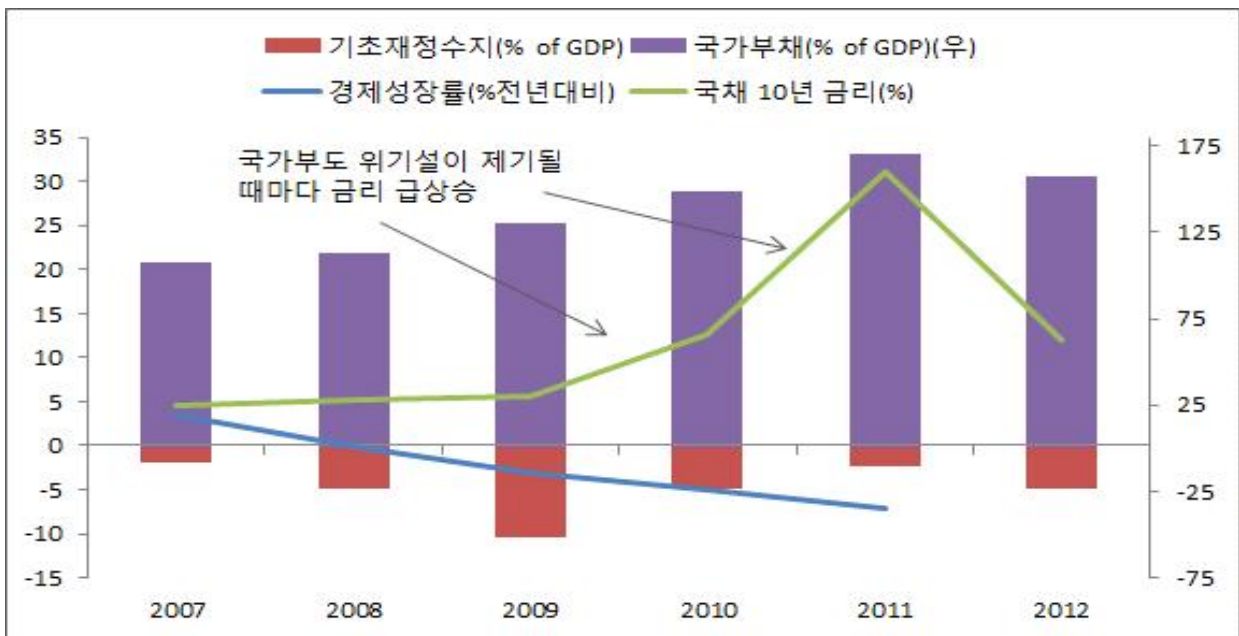
- 2007년 3.5% 성장을 구현했던 그리스 경제는 2008년 0.2% 위축을 시작으로, 2009년 -3.1%, 2010년 -4.9%, 2011년 -7.1%로 그 위축 폭 심화

1) 2012년 GDP 기준

- 그리스가 모라토리엄(moratorium, 국가부도 혹은 지불유예)을 선언할 것이라는 가능성이 제기되면서 2009년 말까지 5%대를 유지하던 10년 만기 국채 금리가 2012년 한 때 31%대를 기록하기도 했음.
- 국가부도사태를 막기 위해 그리스 정부는 트로이카(European Central Bank, European Council, International Monetary Fund)로부터 구제 금융을 받음과 동시에 긴축의 일환으로 공공부문 축소를 단행함.

<그림 3> 그리스의 경제성장률, 재정 건전성과 국채 금리

(단위: %)



주1: Worldbank, European Commission, Eurostat, Bank of Greece

주2: 10년 국채 금리는 연말 기준

주3: 2012년 그리스 경제 성장률은 보도되지 않은 상태임.

- 그리스와 유사하게 국가재정이 부실한 스페인 · 이탈리아 · 포르투갈 · 아일랜드 등도 국채 금리가 급등하자 2010년 공공부문 개혁과 축소를 단행함.

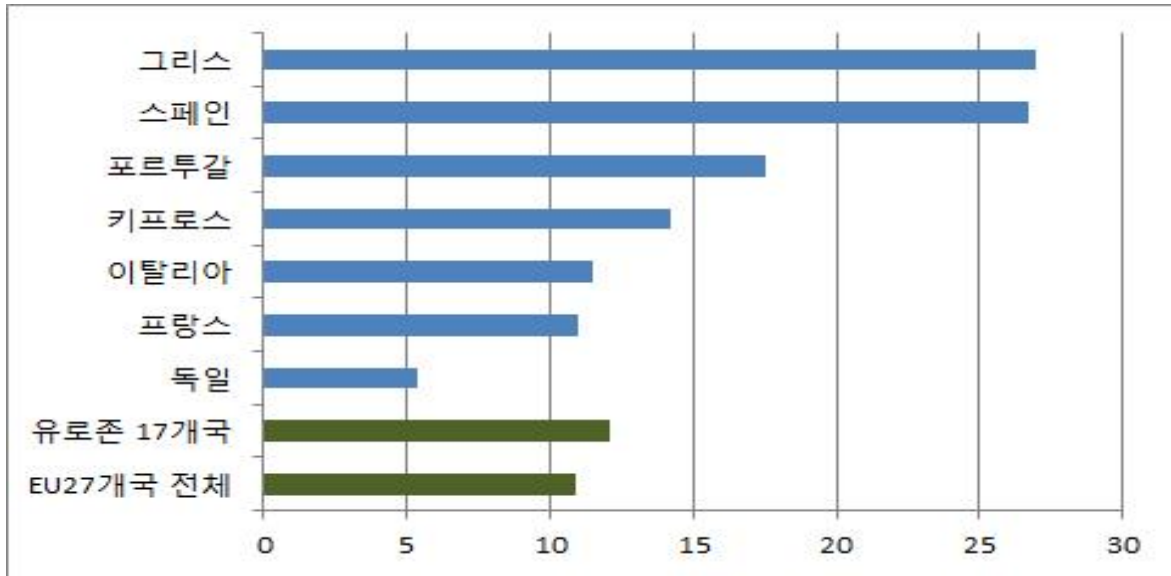
■ 공공부문 축소와 경기 침체 등으로 유럽의 실업률은 높은 수준을 유지

- 2012년 하반기 이래 실업률이 꾸준히 상승하는 가운데, 3월 EU 27개국의 실업률은 10.9%, 청년실업률(15세~24세)은 24.1% 기록
- 한편, 2009년 9%대를 기록했던 미국의 실업률은 3월 7.6%까지 내려왔음.

- 특히, 그리스와 스페인의 실업률은 각각 27.0%, 26.7%를, 15세~25세 청년실업률은 각각 전례 없는 62.0%, 56.0%를 기록함.

<그림 4> 2013년 3월 혹은 가장 최근 유럽연합 주요국의 실업률

(단위: %)



주: European Commission

2. 긴축 재정안 논쟁

■ 들어가는 말

- 재정의 확장과 긴축에 대한 경제학적 논쟁은 경기 순환의 역사적 사건과 함께 지속적으로 논쟁의 대상이 되어 왔음.
- 2008년 미국 발 금융위기 이후 경기부양을 위해한 케인지언(Keynesian, 정부지출을 통해 경기부양을 주장)의 주장이 논쟁의 중심으로 대두함.
 - o 케인지언들의 주장은 1980년대~1990년대를 지나며 지지세가 약화된 바 있음.
- 2010년의 유럽 및 미국 오바마 행정부는 금리 안정을 위해 긴축 재정을 실시하는데, 하버드 대학의 라인하트(Carmen Reinhart)와 로고프(Kenneth Rogoff) 교수의 논문이 그 학문적 근거가 되었음.
- 4월 메사추세츠 대학의 폴린(Robert Pollin) 교수팀은 라인하트와 로고프의 논문에서 오류를 찾아 이를 지적한 보고서를 발간하면서 재정긴축안에 대한 논쟁이 재점화됨.

- 재정긴축과 관련된 논쟁은 독일의 9월 총선, 미국의 연방정부 부채한도 회의 및 국내 재정책확장 정책에도 직접적인 영향력을 미칠 수 있어 논쟁의 추이를 명확하게 아는 것이 중요한 시점임.

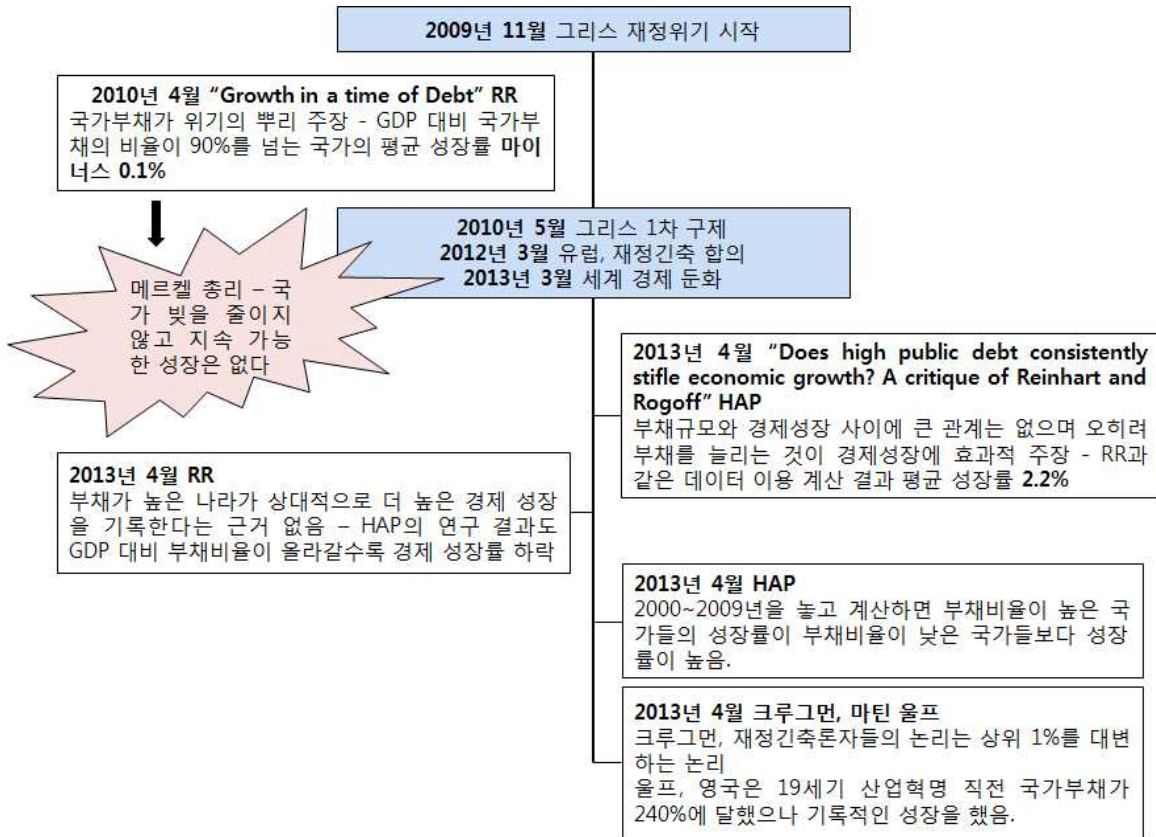
- 크루그먼 · 올랑드 대통령 등의 재정책확장론자는 경기 침체가 국가부채를 증가시켰다고 주장하는 반면, 라인하트와 로고프 · 메르켈 총리 등의 재정긴축론자는 국가부채의 증가가 저성장을 가져온다고 주장

	재정긴축론자(Austerians)	재정책확장론자(Spendanigans ²⁾)
학계	케네스 로고프(Kenneth Rogoff, 하버드대) 카멘 라인하트(Carmen Reinhart, 하버드대) 니얼 퍼거슨(Niall Ferguson, 하버드대)	폴 크루그먼(Paul Krugman, 프린스턴대) 로버트 폴린(Robert Pollin, 메사추세츠대)
정치계	앙겔라 메르켈 총리(독일) 데이비드 케머런 총리(영국) 공화당(미국)	프랑수아 올랑드 대통령(프랑스) 엔리코 레타 총리(이탈리아) 버락 오바마 대통령(미국)
주장	국가부채 증가 → 금리상승 → 성장지체	경기침체 → 국가부채 증가
정책	장기적 성장을 지속하기 위해서는 재정긴축, 특히 단기부채 감축이 필수	긴축이 경제 자체를 무너뜨리기 전에 정부가 투자를 늘려 경기를 부양해야 함

- 논쟁 일지와 두 학파 간 국가부채 대비 평균 성장률 값

2) FT. 2013.04.26. <Austerians take on the Spendanigans in battle for eurozone>에서 차용

<그림 5> 재정위기, 재정긴축 논쟁과 긴축 정책



주 1) RR: Reinhart and Rogoff
주 2) HAP: Herndon, Ash, and Pollin

<표 1> 라인하트와 로고프 vs. 허든, 애쉬와 폴린 의 국가부채 대비 평균 성장률 값

GDP대비 국가부채	라인하트와 로고프		허든, 애쉬와 폴린	
	평균(Mean)	중앙값(Median)	평균(Mean)	중앙값(Median)
<30%	4.1	4.2	4.2	N/A
30-60%	2.8	3.9	3.1	N/A
60-90%	2.8	2.9	3.2	N/A
>90%	-0.1	1.6	2.2	N/A

주: Financial Times

■ 긴축 재정안 찬성 (Pro-Austerity)

- Carmen Reinhart and Kenneth Rogoff ※ 하버드 대학 경제학 교수

(1) "Growth in a time of debt"(2010)

- GDP 대비 국가부채 비율이 90%를 넘으면 국가 경제 성장률이 가파르게 둔화(Dangerous debt "threshold" at 90 percent of GDP): 로고프-라인하트 절벽
- 미국 · 독일 · 한국 등 선진국과 개도국을 포함하는 44개 국가의 200년에 걸친 국가부채 데이터와 성장률을 비교 · 분석한 결과
- 44개 국가들을 GDP 대비 국가부채 30% 이하, 30~60%, 60~90%, 90% 이상 네 개의 군으로 나누어, 구간별 국가들의 평균 실질성장률을 계산함.
- 국가부채 비율이 90% 이하인 국가들은 국가부채와 성장률 간 큰 상관관계가 없는 반면, 90% 이상의 국가들은 국가부채와 성장률 간에 명백한 음의 상관관계가 있음을 도출함. (위표 라인하트와 로고프의 평균 성장률 값 참조)
- GDP 대비 국가부채가 90%를 넘는 나라들에서의 평균 실질성장률은 - 0.1%로, 90% 미만인 나라들의 값이 2.8~4.1%까지 양수의 값을 보인 것과 비교할 때 현격히 낮음.

(2) 폴린 교수 측 반박에 대한 논박(2013. 4. 25, NYT)

- 빈센트 라인하트(Vincent Reinhart), 카르멘 라인하트(Carmen Reinhart)와 로고프(Kenneth Rogoff) 공저인 2012년 여름의 논문을 보면, GDP 대비 부채비율이 90%를 넘는 나라들의 평균 실질성장률이 2.3%로 폴린 교수 측이 주장했던 숫자(2.2%)와 유사함.
- 또, BIS(Bank for International Settlement) 와 IMF(International Monetary Fund)의 연구 결과에 의하면, 국가부채 비율이 높아지면 경제성장률이 낮아진다는 유사한 결과를 보여주는 논문이 다수 있음.
- 해밀턴(Hamilton) 교수(University of California, San Diego)는 라인하트와 로고프의 평균 실질성장률의 계산 방법과 가중치에 대해 큰 문제가 없음을 언급한 바 있음.

(3) 긴축재정안이 국가부채 문제를 해결하는 단 하나의 길은 아니다.(2013. 5. 1, FT)

- 최근 그리스, 이탈리아 등 몇몇 국가의 GDP 대비 국가부채 수준은 역사적 최고치를 경신하고 있으나, 경기 부양 국면이 확고해질 때까지 국가부채를 급격하게 줄이는 것은 옳지 않음.
- 국가부채 수준이 높은 상태이므로, 추가적인 경기 부양책을 활용할 시에는 선택적이고 세심한 주의가 필요함.
 - 정부가 수익성이 높은 프로젝트를 엄선 투자하여 장기적으로 잠재 성장률을 높이는 방향으로 재정정책을 시행하는 것이 궁극적으로 국가부채 비율을 줄이는 것임.

- 울트라 케인지언(Ultra Keynesian) 비판
 - 울트라 케인지언들은 장기적 부채 수준 경감에 관심이 없고, 단기적으로 경제 성장률을 높이는 것에만 관심을 갖고 있음.
 - 명목 금리가 거의 0에 해당하는 현 상황은 공짜로 점심을 먹을 수 있는 상황이므로, 재정 지출을 늘려 단기적으로 경기를 부양할 것을 주장하고 있음.
 - 그러나, 이들은 실질 금리가 언제 오를지 모른다는 것과, 이후 고금리 상황에서 생기는 생계 될 각종 리스크를 간과하고 있음.
 - 정부 부채는 단기간에 줄이기 어려우나, 금리는 시장 상황에 의하여 언제든지 오를 수 있는 성질을 갖고 있음.
- 2010년 국채 금리가 안정 수준을 훌쩍 넘었다가 국가 부채 수준이 낮아지지 않았음에도 최근 급격하게 내려오며 안정세를 보이는 이유
 - 추가적이고 잠재적인 금융 시장 붕괴의 가능성 때문에 시장 금리 하향세
 - 주식과 장기 채권간의 거의 완벽한 역의 상관관계 때문에 장기 채권 매수로 현재 매입한 주식 헤지³⁾
- 국가 부채 비율이 상당히 높은 상황에서의 금리 상승에 대비해야 함.
 - 부채의 감가상각⁴⁾ 준비 - 남유럽 채권, 미국의 모기지 채권, 부실 금융 회사의 선순위 채권 등 모두에게 해당
 - 저축자들에게 '눈 가리고 아웅 하는' 세금 부과 가능
 - : 케인즈가 <how to pay for the war>에서 주장했던 것처럼 의무적인 저축에 대한 강요는 소비를 줄여 국가부채를 저축자가 대신 지불하는 것처럼 만들 수 있음.
 - : 실례로 국가가 국민들에게 연금펀드, 은행 예금, 보험 가입을 종용하는 등으로 국가 부채를 갚기 위한 자금을 모집하는 경우가 있는데, 현재 유럽에서 이러한 정책적 시행이 시작 되고 있음.
- 여전히 국가 부채가 많으면 성장률이 저하된다는 주장에는 변함이 없음.
- 다만, 2008년 위기를 지나며 우리가 현시점에서 꼭 해야만 하는 것은 지나치게 높았던 부동산 가격의 안정과 세금 구조를 단순화 하는 등의 구조 개혁임.

3) 헤지(Hedge) - 다른 자산에 대한 투자 등을 통해 보유하고 있는 위험자산의 가격 변동 위험을 제거 혹은 최소화 하는 것
 4) 감가상각 - 경제학적으로 자산의 가치 감소를 의미함

(4) 2010년 논문 데이터 오류 개정판 출판(2013. 5. 8)

- 폴린 교수측이 주장했던 오류 중 엑셀 코딩 오류를 인정, 1946~2009년의 실질성장률 평균(average)과 중앙값(median) 모두를 수정
- 뉴질랜드 데이터도 수정
 - 기존 뉴질랜드 데이터로 계산하면 GDP 대비 국가부채가 90%가 넘는 국가들의 경제성장률 중앙값이 이전 구간의 2.9%에서 1.9%로 낮아지지만, 수정한 뉴질랜드 데이터로 계산하면 90%가 넘는 구간에서 2.9%에서 2.5%로 그 하락폭이 감소함.
- 국가부채의 비율이 높아질수록 경제성장률이 낮아진다는 결론에는 수정 사항이 없으나, GDP 대비 국가부채가 90%를 넘는 순간 급격한 국가 경제성장률 둔화가 일어난다는 결론은 약화됨.

■ 긴축 재정안 반대 (Anti-Austerity)

– Thomas Herndon, Michael Ash and Robert Pollin ※ 메사추세츠 대학 경제학 박사, 교수

(1) “Does High Public Debt Consistently Stifle Economic Growth? A Critique of Reinhart and Rogoff”(2013)

- 라인하트와 로고프의 2010년 논문에서 결론을 이끌어내기 위해 사용했던 데이터에 실수가 있었으므로 결론을 신뢰할 수 없음.
 - 일부 데이터의 자의적 누락: 호주(1946~1950), 뉴질랜드(1946~1949), 캐나다(1946~1950)의 부채비율이 높으나 경제성장률도 동시에 높았던 데이터를 분석에서 제외
 - 이 오류로 인해 GDP 대비 국가부채 90% 이상 군의 평균 실질성장률이 0.3% 포인트 낮아졌음.
 - 엑셀 코딩 오류: 엑셀로 데이터를 다루는 과정에서 5개 국가(호주, 오스트리아, 벨기에, 캐나다, 덴마크)의 데이터가 모두 누락
 - 이 오류로 인해 GDP 대비 국가부채 90% 이상 군의 평균 실질성장률이 0.3% 포인트 낮아졌고, 30% 이하 군의 평균 실질성장률은 반대로 0.1% 포인트 과대평가됨.
 - 근거가 불분명한(unconventional) 평균 실질성장률 계산법: 시계열상관을 무시한 가중치 부여로 계산된 평균 인한 실질성장률 결과는 부적절
- 위의 오류들을 수정하여 다시 계산한 결과 GDP 대비 부채 비율이 90%가 넘는 나라들의 평균 실질성장률은 2.2%임.
- 특히, 2000~2009년의 데이터를 중심으로 계산한 결과, GDP 대비 국가부채 비율이 90%가 넘는 나라들의 평균 실질성장률이 30~90% 구간의 나라들의 평균 실질성장률보다 높게 나타남.

- 정부의 확장 재정정책이 ‘언제나 선’인 것은 아니지만, 현재와 같이 높은 실업률 등 민간의 경제활동이 비정상적으로 위축된 상황에서는 긍정적인 효과가 있음.
- 국가부채는 경기 위축의 원인이 아니라 그 결과일 수 있음.

(2) “Supplemental Technical Critique of Reinhart and Rogoff, “Growth in a Time of Debt” (2013. 4. 29)

- 애쉬와 폴린은 라인하트와 로고프가 중간에 낸 반박문에 대해 다시 반박하면서, 평균 값 말고 중앙값으로 계산을 하더라도 똑같은 통계적 오류가 발견됨을 주장함.

- Paul Krugman “상위 1퍼센트를 위한 정책, 긴축재정안” ※ 프린스턴대 경제학 교수

- 긴축재정론자들의 결과 예측이 틀렸음이 현실로 나타남.
 - 아일랜드의 스테크네이션(Stagnation): 재정 지출을 줄인 이후에도 인플레이션이 발생함과 동시에 경기 위축 상황이 개선되지 못했음.
 - 미국 국채 금리의 하락: 재정 지출이 예상보다 크게 줄어 경제 성장의 위축이 예상됨에도 불구하고 시장의 심리가 반영되어 있는 미국 국채 금리는 하락 안정세를 보였음.
- 긴축재정안의 근거로 제시되었던 조사의 데이터에서 오류가 발견됨.
 - 라인하트와 로고프의 2010년 논문 발표 시 사용했던 데이터에 생략이 있었음.
- 긴축재정안은 상위 1퍼센트를 위한 정책일 수 있음.
 - 미국발 금융 위기로부터 파생된 글로벌 실물 시장의 위축 이후 상위 1퍼센트의 부유층은 재정적자 문제를 가장 심각한 국가적 문제로 인식했고, 이들은 적자 폭을 줄이기 위해 건강 및 사회 안전 보장을 위한 복지재정지출을 줄일 것을 주장함.
 - 반면, 경기 위축으로 인해 실질적으로 삶의 질이 부유층에 비해 훨씬 더 많이 떨어진 일반 시민들의 경우, 생활 안정을 위한 복지자금을 감소시키지 않은 것은 많기를 국가에 요구함.
 - 경제 정책이 부유층의 표를 의식하지 않을 수 없는 현 상황에서 상위 1퍼센트가 원하는 긴축재정안이 빠른 속도로 철회되기는 어려울 것으로 예상함.
- 긴축재정안은 심리적으로 유권자들로부터 지지를 받음.
 - 전 세대가 ‘번 것보다 더 소비했다’는 죄책감에 시달리고 있어 고통스럽더라도 긴축 재정을 통해 구조 조정을 하는 것이 다음 세대를 위해 좋다고 생각하는 경향성 있음.
 - 그러나, 실질적으로 아이러니하게도 재정 지출 감소와 증세의 양상들로 고통 받는 세대는 긴축재정안을 찬성하는 이전 세대가 아니라 그 다음 세대임.
- 긴축재정안의 노선 선회를 바람.

- Lawrence(Larry) Summers ※ 전 미 재무부 장관, 현 미 국가경제위원회(NEC) 위원장, 하버드 대학 교수
 - 최근 긴축재정안 논쟁은 라인하트와 로고프 교수의 문제만으로 한정지을 수 없음.
 - 경제학계 및 금융 시장에서 데이터 오류는 매일 일어나는 일임.
 - 경제학적 모형과 그로 인한 정책 도입에 주의가 필요함.
 - 모형의 결과 발표 전에 데이터에 관한 면밀한 검토 필요
 - 어떤 중요한 정책적 결정은 하나의 통계 결과에만 의존해서는 안 되고, 다양한 접근 하에서 다양한 학문적 고찰 후에 이루어져야 함.
 - 모형이 검증된 이후에도 결론을 이끌어내는 직관적인 이해 없이 통계에 의한 결과만으로 정책적 적용이 되어서는 안 됨.
 - 학문적인 결과가 정책적인 근거로 활용되는 과정에서 과도하게 단순화되거나 과장되는 일이 지양되어야 함.
 - 특히, 통화 · 금융 제도 · 문화 · 개방 정도 · 성장 경험이 모두 다른 30개가 넘는 나라들의 성장률을 과거로부터 단순 추정하는 것은 상당히 우매한 일임.
 - 긴축재정안은 정책적 도입이 먼저였고, 그에 합당한 경제학적 논리를 찾는 순서로 입안되었음.
 - 높은 실업률, 위축된 소비, 0에 가까운 금리 등 모든 상황을 고려할 때, 경제 성장이 본격적인 케도에 오르기 전까지 재정긴축을 지속하는 것은 어려워 보이나, 무분별한 지출 또한 긴축재정의 대안이 아님.
- Martin Wolf ※ FT Chief Economist
 - 라인하트와 로고프 교수의 방대한 데이터 처리 및 논리의 진실성은 의심할 여지가 없음.
 - 또, 브라운 대학교의 블라이스(Mark Blyth) 교수에 의하면, 데이비드 흘과 아담 스미스도 18세기 영국의 높아지는 부채 비율에 대해 우려를 표시했다고 함.
 - 그러나, 부채비율이 높아서 국가 경제성장률이 둔화되었다는 것은 영국 역사를 보아도 동의하기 어려움.
 - 1816년 영국의 부채비율은 GDP 대비 240%에 달함.
 - 심지어 부채의 사용 목적은 생산성 향상에 있지 않고, 전쟁 물자 지원에 있었음.
 - 곧 영국은 산업혁명을 맞이했고 영국 경제의 성장률은 계속해서 올라갔음.
 - 따라서, 국가부채 비율이 높아서 경제성장률이 낮아졌다기 보다는 성장률이 낮아졌기 때문에 국가부채 비율이 높아졌다고 보는 편이 옳음.

- 한편, 재정긴축안의 거시경제학적 결과는 단언하기 어려우므로 그 인과관계를 살피는 것은 무의미할 수 있음.
- 결국, 최근의 긴축재정안 논쟁의 핵심은 금융위기 이후 높아진 공공부채 비용을 줄이는 방안
에 대한 강구일 것임.
 - 금융위기 이후에는 비록 명목 금리가 0에 가깝다 할지라도 개인들의 저축에 대한 수요가 높음.
 - 위와 같은 상황에서 즉각적인 긴축재정은 생산성을 약화시키는 데 일조할 가능성이 높음.
 - 무제한의 통화팽창정책 또한 미래에 큰 위험을 낳을 수 있음.
 - 이런 시기에는 유로존의 구제금융을 받은 국가들에게 긴축재정을 요구하면서도 반드시 필요한 재정지출의 경우 채권국에서 여러 제도적인 장치를 통해 도움을 주는 것이 좋아 보임.
 - 불필요한 장기 저성장의 비용을 막는 것이 시급함.
- Paul de Grauwe and Yuemei Ji ※ 벨기에 루뱅(K.U.Leuven)대 경제학 교수
 - 유로존에서 2010년 이후로 강력하게 재정 긴축을 단행했던 나라들의 경제 성장률 하락이 두드러짐.
 - 예상보다 심한 경기 위축은 정책 입안자들이 신뢰하기 힘든 금융시장 지표인 금리 스프레드를 보고 정책 입안자들이 재정 긴축으로 과잉 반응한 결과임.
 - 금융 시장의 패닉이 완전히 안정되면서, 긴축재정안의 이행을 중용했던 기폭제가 사라지는 상황
 - 2011년 말 7%를 넘어서던 이탈리아의 10년 만기 국채 금리는 18개월이 지난 4월 말 4%대까지 내려왔음.
 - 금융시장 지표인 10년 만기 국채 금리는 18개월 만에 안정세를 보이고 있지만, 이탈리아의 경제는 그 동안에 더 나아졌다고 말할 수 없음.
 - 각국 별로 맞춤형 긴축재정안이 진행되는 것이 옳음.
- José Manuel Barroso ※EC 집행위원장
 - 유로존의 위기의 장기적 해결을 위한 긴축재정안에 대해 반대 여론이 늘어나는 것에 우려 표명
- Bill Gross ※ PIMCO의 대표
 - 유럽과 영국 정부에게 “돈을 더 쓰지 그래!”라는 쓴 소리를 함.

- Simon Wren-Lewis ※ 옥스퍼드대 경제학과 교수

- 국가부채와 경제성장률 간의 관계에 대한 연구는 성장률이 국가부채 외에 다른 요소에 의해 영향 받을 수 있음을 간과할 가능성 있음.
- 또, 재정 승수는 통화 정책에 영향을 받으므로, 현재와 같이 금리가 거의 0에 가까운 상황에서는 부채와 재정 적자의 영향력이 다를 수 있음을 인지하고, 이론과 실증적 분석을 적절히 조화하는 영특함이 필요함.

3. EU 집행위원회와 ECB 금융통화위원회의 재정긴축과 관련된 결정 사항

- 장기화될 것으로 예상되는 유로존의 경기 침체를 고려, EU 집행위원회는 일부 국가들의 재정 적자 감축 속도를 완화키로 합의

- EU 2013년 0.4% 경기 위축 예상

- EU 집행위원회, 프랑스의 GDP 대비 재정적자 3% 이하로의 감축 기한을 2년 연장

- 프랑스 GDP 대비 재정적자는 2013년 3%를 넘어 2014년에 약 4.2%에 이를 것으로 전망
- EU 준칙인 'GDP 대비 재정적자 3% 이내' 로 재정 적자를 낮추기 위해서는 대대적인 재정 삭감 필요
- 모스코비치(Pierre Moscovici) 프랑스 재무장관, 2014년 GDP 대비 재정적자가 2.9%에 안착하기 위해 필요한 2014년 프랑스 경제성장률이 EU의 예상인 0.1% 위축보다는 좋을 것으로 예상
- 렌(Olli Rehn) EU 경제부문 집행위원, 프랑스의 경제 성장률 전망이 낙관적임을 비판하며 영구 실업률을 낮추기 위한 노동시장의 구조적 개혁이 필요함을 경고

- 스페인 2년, 네덜란드 1년 재정 긴축 기한 연장

- ECB dragged 총재, 기준금리 25bp 추가 인하 발표 후 유로존에 부채 감축을 위한 노력을 계속해 줄 것을 부탁

- 추가적으로 활용할 카드가 많지 않음에도 불구하고 유로존의 경기 연착륙과 회복을 위해 ECB가 지속적인 기준 금리 인하 · OMT 정책을 시행하고 있으므로 유로존의 해당국들도 긴축 재정의 긴장을 늦추지 말고 경제 체질을 개선해 줄 것을 당부

- 단기적으로 재정 긴축은 성장에 위해를 가한다 생각할 수도 있으나, 증세의 형태로 긴축 재정이 이뤄질 가능성이 높고 이미 세율이 높은 상태이기 때문에 증세의 한계비용이 높지는 않을 것

- 스페인과 포르투갈 등 유럽 재정위기로 중소기업에 큰 타격이 가해진 나라를 위해 ABS 발행 시장을 살릴 방안 신중하게 검토중임.
- ECB는 ABS를 담보로 은행에 유동성을 공급하거나 나아가 ABS를 이루는 기초 채권들 자체를 매입하는 방안 등을 고려중임.