

# 재정국가의 역사와 유로존 부채위기<sup>(1)</sup>

## 양 동 휴

이 글은 국가재정의 역사를 ‘재정국가’의 개념으로 개관한다. 조세 체계와 부채 구조가 재정국가 형성과 불가분의 관계에 있다. 16세기에서 20세기 초까지의 역사를 보면 지금 부채위기에 허덕이는 남유럽 국가들(PIGS)의 재정건전도는 북서유럽보다 못했다.

한 나라의 재정수지와 순저축은 경상수지와 항등식의 관계를 갖는다. 고정환율을 선택하면 적자국과 흑자국 간에 경상수지의 불균형이 축적되며 미국의 적자와 동아시아 및 산유국의 흑자가 불러온 ‘글로벌 임밸런스’는 세계경제에 불안한 신호다. 유로존 부채위기도 ‘유럽판 미니 임밸런스’에서 비롯된 면이 크다. ‘최적통화지역’에 알맞은 ‘수렴 조건’이 충족되지 않은 통화통합에서 잠재하고 있던 위기가 2007-8년 세계 금융위기의 여파로 2009년부터 드러나기 시작한 것이다.

상대적으로 재정이 건전한 나라들의 도움과 위기 국가들의 구조조정이 이들 대책의 성과를 좌우하고 유로화 안정을 가져올 신뢰 회복의 관건이 될 것이다.

주제어: 재정국가, 유로존 부채위기, 임밸런스, 통화통합

## 1. 머리말

1992년 말 서유럽 국가들이 유럽연합(EU)으로 통합되던 당시 이에 대한 유럽인의 생각은 엇갈렸다. 국민국가(nation-state) 단위로 작동하는 경제에 익숙해온 사람들의 통합유럽에 대한 거부감이 만만치 않았다. 통합유럽이 진행되면 국가 주권의 많은 부분을 포기할 수밖에 없다는 것이 이유였다. 반면, 고대 지중해 무역을 기반으로 찬란했던 로마제국의 몰락 이래로 유럽이 통합될 처음 맞는 좋은 시기라는 인식, 만일 통합되지 않으면 유럽 개별 국가들은 거대하고 공격적인 미국, 일본 등의 경제권 틈바구니에서 왜소한 존재로 남을 것이며, 통합유럽이 진행될 경우 역외에 머무는 비용이 너무 막대할 것이라는 우려 등등으로 인해 통합유럽의 필연성이 강조되었다.

(1) 이 글은 양동휴(2012c)를 대폭 확대, 개고한 것이다. 글의 재구성을 시사한 익명의 두 심사위원께, 집필 과정에서 도움을 준 서울대학교 석사과정 김종훈에게 감사한다.

출범 당시 통합유럽에 대한 전망은 대체로 낙관적이었다.

그러나 2008년 미국발 금융위기가 한바탕 세계경제를 뒤흔든 후, 모든 나라에서 경기회복을 위해 공적자금이 대규모로 투입되었다. 즉, 재정적자가 급증했는데 2009년부터 통합유럽 일부 나라들(PIGS: 포르투갈, 이탈리아, 그리스, 스페인)의 재정위기가 부각되자 또다시 통합유럽의 장래에 비관적 전망이 고개를 든다(『유로화의 종말』 등). 2차 대전 이후 세계경제를 이끌던 미국이 어느덧 다수의 경쟁자들 가운데 하나인 처지가 되었으며, 중국 경제가 부상했다고는 하나 그 갈 길이 아직 멀어 보인다.

과거 1870년대와 90년대 중엽, 1930년대 초 같은 세계적 공황에서 보듯, 자본주의란 그냥 방치하면 재정, 금융 불안을 야기하기 쉬워 혼란이 따를 수 있다. 적절한 통제, 지휘, 예방 대책 등이 늘 필요하다. 통합유럽 경제 역시 낙관적 전망에서 시작했다고 해도, 그 출발 당시부터 해결해야 할 난제가 한두 가지가 아니었으며, 통합 과정이 순조롭지만은 않을 것도 충분히 예상된 일이었다. 통합 과정이 다소 주춤하거나 난관에 봉착할 수도 있겠지만 그렇다고 통합 이전으로 되돌아 갈 수는 없는 시점에 와 있다. 이 글은 최근 연일 일간신문의 헤드라인을 장식하고 있는 유럽 재정위기 문제를 ‘재정국가’의 형성부터 시작해 역사적으로 조망해 보려는 것이다.

다음 절에서는 재정국가의 진화에 대해 설명한다. 3절에서는 재정적자, 경상수지 적자, 환율제도의 연관성을 분석하여 재정국가 성립과 최근 재정위기의 연결을 모색한다. 4절은 20세기의 국제통화제도, 5절은 유럽 통화통합을 요약하고 유로존 부채 위기의 진행 과정을 살펴본다. 마지막 절은 전망을 포함한 남은 이야기다.

## 2. 재정국가 형성의 비교사

재정위기라 함은 한 나라의 씹씹이가 거둬들인 것보다 많아 파탄에 이르는 지경을 가리킨다. 길게는 로마시대나 중국 진나라에서부터 그 역사적 사례가 많다. 그렇게까지 거슬러 올라가지 않아도 17-18세기에 재정적 주권(fiscal sovereignty) 다툼이 두드러졌다.

오브라이언(O'Brien)에 따르면, 경제가 성장하는 데 강력한 ‘재정국가’(fiscal state)의등장이 중요했다. 여기에는 영국이 돋보인다. 유럽 대륙은 여러 정치적 이유로 불발에 그쳤다(O'Brien(2011)). 군사적 혁신과 잦은 전쟁으로 재정수요가 증가함에 따

라 대륙 나라들의 중앙정부는 점점 더 재정 확보의 어려움에 처했다. 세원 포착, 감시(monitoring), 조세 평가, 징수 등을 민간업자에게 외주하는 것이 모두 힘들게 되고 부패, 독점, 매관매직, 민간의 재산권 주장 등이 난무했다. 수확체감단계설 즉, 약탈적 수취 단계에서 벗어나 적절히 확보된 예산에 따라 작동하는 ‘재정금융국가’(properly funded fiscal and financial states)로 발달하여 수확체감 단계에 이른다는 주장이 여기에 적용된다. 영국은 1688년 이전의 내전, 공화정, 스튜어트(Stuart) 왕정복고 기간을 거치면서 성공적 재정국가가 탄생할 정치적 합의와 행정적 근간을 마련했다. 새로운 재정 근간(fiscal constitution)으로써 군대, 특히 해군 유지가 가능하게 되었다. 여기서 정치적 합의란 부유한 엘리트가 질서, 정치 안정, 해외사업 보호를 위한 더욱 강력하고 집권된 국가 형성에 합의한 것을 말한다. 이 과정에서 저항이 작은 간접세(excise and stamp duties) 비중이 커지고 조세수입을 담보로 한 차입이 급증했다. 총 조세수입에서 차지하는 부채원리금 상환(debt service) 비율은 18세기 내내 60% 수준을 유지했다[O’Brien(2011, p. 429, <Fig. 2>; p. 430, <Fig. 3>), Bonney(1999)]. 다른 말로 하면 건전한 재정국가란 징세 능력과 차입 능력에 달렸다. 정부부채의 크기 자체가 문제가 아니라 채무를 진 국가의 신인도가 문제인 것이다.

프랑스, 스페인, 오스트리아, 덴마크, 러시아나 오토만제국 등은 영국처럼 조세를 많이 거두거나 차입할 수 없었다.<sup>(2)</sup> 세원 확장을 위한 개혁에 정치적 제약이 컸고, 따라서 차입에도 한계가 있었다. 영국이 갖는 예외적 측면에는 지방세 지분의 감소, 각종 면세 특권의 소멸 등도 포함된다. 영국은 내전, 공화정, 왕정복고, 명예혁명 등을 거치면서 세원 평가, 징세, 조운 등을 담당하는 관료 체계가 발달했고 징세 청부(tax farming)가 사라졌다. 지방 귀족의 부와 권력도 약화되었다. 이러한 예외적 재정 구조는 건전한 국가를 형성시켜 네가지 중요한 공공재, 즉 대외적 안보, 대내적 정치 안정, 재산권 보장, 해외사업 보호 및 보조 등을 공급했다. 특히 해외사업을 위한 상비군(해군)에 대한 투자가 엄청났다. 자유주의적 전통에 따라, 자유와 민주를 위한 헌법이 경제성장을 낳는다는 주장이 있지만, 당시 영국은 조세 인상에 우호적이고 정부부채 누적에도 동의하는 정치 관계가 조성되어 있었다. 이것이 지주, 상인, 산업 엘

(2) 국가재정과 경제성장의 관계는 오래된 광범위한 주제다. 금융혁명에 의해 값싼 차입이 재정 안정을 이룬 예는 이탈리아, 네덜란드, 영국, 미국, 일본 등에 거친다[Sylla(2002)]. 17세기 홀란드의 공공부채 조달에 높은 저축율과 효율적 재정제도가 미친 영향에 대한 좋은 연구로 Gelderblom and Jonker(2011) 참조.

리트의 안전보장, 질서유지, 재산권 보호, 해외 팽창을 가능케 했다고 새로이 해석되기도 한다.<sup>(3)</sup>

오브라이언의 설명은 군사기술의 혁신(military revolution)이 전쟁 비용을 키운 가운데 전쟁이나 국내 정치 불안에 의해 재정수요가 늘어나면 중세적 영지 수입으로 모자라므로 중세 ‘영지국가’(domain state)가 쇠퇴하고 근대 ‘조세국가’(tax state)가 등장한다는 전통적인 가설의 변형이라고 할 수 있다. 근대 유럽은 권력 추구하고 잔존을 위한 투쟁으로 조세를 더 거둘 필요가 생기자 도시 중심의 시장과 교역에 과세하고 대신 재산권 보호 등 공공재를 공급하여 경제성장에도 도움이 되었다는 것이다. 영국의 경우에는 정치적 변혁, 그리고 간접세와 차입(국채 발행)의 증가를 강조했다. 그러나 웨어험(Wareham)에 따르면 영국이 중세 앵글로색슨 시대에 이미 교회의 요구 증가와 바이킹(노르만) 침략에 대비하기 위한 왕실 재정 압박으로 세수 증대 정책을 썼다고 한다[Wareham(2012)]. 즉 중세 = 영지 수입, 근대 = 조세 식으로 대비되는 것도 아니며 영지 수입과 조세가 동시에 존재했던 예가 많다는 것이다. 시실리, 덴마크, 독일의 헛쎄, 북송 등의 사례를 분석하여 조세국가를 유지하기 위해 대의정치와 재산권 보호가 필요하지도 않았다고 주장한다. 근대국가 성립에 중앙 재정을 지나치게 중요시하지 말고 언어, 문화, 종교 행사, 지방 주도의 분권적 발전에 눈을 돌리라는 뜻이다.

‘재정국가’는 슈페터(Joseph A. Schumpeter)의 ‘조세국가’[Schumpeter(1918)]를 조금 더 포괄적으로 변형한 용어로 이해할 수 있다. 일찍이 슈페터는 국왕의 수입이 직영지(royal domain)에서 나오는 사적 영역에서 조세라는 공적 영역으로 변화함에 따라 국가의 성격도 영지국가에서 조세국가로 바뀐다고 하며, 이것이 서유럽에서는 18세기경 절대국가 형태를 띠고 19세기 국민국가, 민주주의로 이행하는 도중에 나타났다고 설명했다. 이후 이러한 국가 발전의 2단계설은 다양하게 발전하여 <표 1>과 같은 체계를 띠게 된다.

노스(Douglass C. North)를 비롯한 제도학과 경제학에서는 재산권을 보호하는 국가가 군사력 독점, 자원 취득의 대가로 사회질서 유지와 개인재산권 보호라는 공공재를 공급하고 거래비용을 낮추어서 경제성장을 촉진한다고 주장한다. 이들 역시 17세기 영국이 재산권 보호 국가의 첫 사례이며, 다른 곳보다 유럽이 이 면에서 앞섰음

(3) 이러한 장치가 임금을 높여 영국의 기술 진보를 촉진했다는 설명이 있다. O'Brien(2011, p. 439), Allen(2009, 2011) 참조.

〈표 1〉 영지국가에서 조세국가로 이행

	영지국가 (Domain State)	조세국가 (Tax State)
금융 이론	Jean Bodin, Kaspar Klock, Melchior von Osse	Justus Lipsius, Bartholomanaeus Keckermann
정부 형태	개인적, 의사결정에 제한 없음	제도적, 법으로 정의된 절차
중앙행정	소규모	대규모 참모진, 명확히 규정된 권위를 전문 부서가 장악
지방행정	자생적 자치	중앙정부에 의해 통제됨
관리	혈연 귀족	훈련된 전문가
국가의 책임	법질서의 유지	추가하여, 모든 생활에 영향 미치는 규제
재정수입	물납	금납
공공재정 세입	영지의 잉여생활	조세
조세	특수목적에 제한된 간헐적 보조	정규적인 직접세, 간접세
부채	실물이자나 영지담보대출의 연장을 위한 단기 차환	국가나 통치령이 금융가에 장기적 보증
경제에서 역할	독립적, 능동적, 그리고 수익성 높은 생산자	이윤생산자에 징세라는 방법으로 동참
경제정책	물가하락을 위해 시장 개입, 식품공급 보장	시장 감독, 상공업의 잠재적 수익에 보조금
공기업	영지 관련 농업, 광업	독점력 부여, 공급 보장과 가격 보장
정치 참여	거의 없음. 영지분쟁 때나 나올까	초기에는 정치에 적극적, 조세를 정당화, 나중에는 절대국가의 횡포에 밀림
사회적 귀결	거의 없음. 농업경제의 안정	생산성 증가 압력, 사회규율, 구매력의 재분배
통계	거의 없음. 산출 추계를 위한 조사 간간히	생산성 조사 빈번함, 가구, 토지 소유자,상공인의 조세 등록 강요

자료: Krüger(1987, p. 52).

을 보이려고 했다[North(1981), North and Weingast(1989)]. 17세기 ‘영국혁명’은 재정적 특권을 둘러싼 정치적 항쟁의 결과였다. 결국 국왕 제임스 2세는 폐위되고 홀란드의 윌리엄공이 즉위하면서 개혁이 진행되었다(명예혁명, 1688). 개혁론자는 국왕이 자의적으로 재산을 몰수하지 못하도록 이를 통제하고자 했다. 의회의 주권, 재정 문제의 중앙 통제, 왕실 특권의 축소, 사법의 독립, 보통법재판소의 권능 등이 확립되었다. 그 효과로 재산권 안정성이 커졌다.

재산권 안정성이 증대하자 가장 눈에 띄게 두드러진 현상이 자본시장의 급속한 발전이었다. 명예혁명에 이어 정부는 재정적으로 지불능력을 갖게 되었다. 뿐만 아니라 전례 없던 수준의 기금에 접근할 수 있었다. 불과 9년 만에(1688-97년) 정부의 차입금은 비약적으로 증대했다. 기금을 제공할 의사를 가진 채권자가 급격히 늘었다는 것은 정부가 그 협정을 존중할 것이 확실하다는 인식을 반영한다. 공채 중개를 위해 1694년에 창설된 영란은행은 민간 부문에도 침투하기에 이르렀다. 다수의 다른 은행도 이 시기에 영업을 개시했다. 다양한 유가증권과 유통증권이 18세기 초에 등장했다. 민간 신용에 대한 이자율은 공채에 대한 이자율과 대략 상응했던 것으로 보인다. 재산권의 안정성과 공적·사적 자본시장의 발전은 이후 영국의 급속한 경제발전을 위한 선결조건으로서뿐만 아니라, 영국의 정치적 패권과 궁극적으로 세계를 지배하게 한 요인으로서의 역할을 했다.<sup>(4)</sup>

이와 같은 가설들을 16-19세기 유라시아 각국의 역사를 통해 구체적으로 살펴보자[Yun-Casalilla and O'Brien(eds.)(2012)]. 우선 전쟁과 국제무역이 일반적으로 재정 국가 형성에 주된 요인이었음이 관찰된다. 15세기에 유라시아 교역이 새로운 전기를 맞자 지중해 도시국가 제노바, 베네치아는 국제무역에 조세를 부과했으며 오토만 제국의 재정도 발달했다. 국가 간 경쟁과 상인의 재산권 보호 필요 등이 재정 시스템 진화에 역할을 했다. 15세기부터 중국이 조세 화폐납으로 전환하면서 아메리카 귀금속에 대한 수요가 늘어나기 시작한 것도 주목할 만하다. 16세기에 포르투갈의 해외무역 이윤은 국왕의 수입이었다. 재정 시스템은 변하지 않았고 포르투갈은 영지국가의 성격을 유지했다. 해외 영토에서 얻는 수입이 있었으므로 지대수취국가(rentier state)이기도 했다. 이와 대조적으로 카스틸(Castile, 이후에는 Aragon, Valencia, Catalonia 등을 통합하여 스페인)은 조세수입이 국왕에 귀속되었지만 제노바와 독일 은행가들의 신용에 기반한 재정 시스템을 구축했다. 이후 합스부르크제국은 광범위한 영토를 다스렸고 제국 내의 이질성이 심했다. 합스부르크 시스템에 대응하느라 오토만제국, 프랑스, 밀라노, 베네치아 등이 재정개혁을 시도했다.

17세기에도 전쟁과 국제무역, 식민지 쟁탈전 등이 재정 시스템 진화에 영향을 주었다. 유럽의 재정-군사국가 형성의 2차 국면이다. 네덜란드는 효율적 재정 시스템과 국제금융이 동시에 발달했으며, 프랑스는 스페인과의 전쟁, 30년 전쟁, 루이 14세의

(4) 1688년을 결정적 계기로 보지 않는 비판론도 많다. Cox(2012)는 이들을 요약하고 North의 설에 응원을 보낸다.

대 영국, 대 네덜란드 전쟁을 통해 리셴레(Rechelieu)의 개혁이 이루어졌다. 스웨덴이 전쟁 때문에 근대적 재정 시스템 요소를 도입했고, 스웨덴 군사국가의 위협에 대응하여 덴마크-노르웨이, 브란덴부르크-프로이센도, 또 다른 나라들도 개혁 쪽으로 기울었다. 영국은 1688년의 재정혁명으로 조세를 의회가 통제하고 부채가 축적되었으며 영란은행을 설립하여 공채 관리를 담당케 했다. 조세와 차입 위험을 줄이도록 엘리트들이 정치적, 사회적으로 연합했다. 포르투갈, 스페인, 네덜란드, 영국의 아시아 원정으로 아시아 재정 시스템도 변화했다. 신대륙 귀금속 공급이 화폐수요를 충족시켜 화폐가치 하락(debasement)을 막아주었다. 카스틸과 오토만, 무갈의 통화를 안정시켰고, 중국도 유동성이 늘고 조세 은납화가 촉진되었다. 도시화와 화폐유통이 재정 발달에 도움이 되었다. 그리고 군사기술의 세계적 전파도 재정 체제(fiscal regime) 변화에 역할을 했다. 새 군사기술이 만주에 퍼지자 중국에서 명/청 왕조 교체가 있었고 청나라의 재정개혁이 뒤따랐다. 황제직영지 수입에 더해 세원 포착과 확대로 조세의 비중이 커졌으며, 세율은 계속 유럽보다 낮았으나 증가하는 재정수요를 감당했다. 무갈제국 재정도 팽창했다. 일본은 1590년대의 개혁으로 연공을 쌀로 거뒀으며 영지국가로 남아 있었다.

18세기에도 식민지 쟁탈전, 국제전쟁으로 특히 해군 비용이 높아져서 조세 시스템이 합리화, 동질화되었다. 관세와 간접세가 중요해지고 수입상품 분배 독점에서 얻는 세입도 증가했다. 토지세 비중이 줄어든 만큼 중간층과 특권층의 부담이 커졌다. 식민지와 국제무역 확장에 군주와 상인 집단의 이해가 일치했다. 중상주의 국가가 시장을 보호하고 상인 계급의 재산권을 방어했다. 화폐가치도 안정되었는데 의회가 강한 영국, 네덜란드나 스페인, 프랑스 등 절대국가에서도 그러했다. 러시아 같은 곳에서 통화는 불안했다(잡은 debasement). 다른 세원이 생겼으므로 구 엘리트(귀족과 자유도시)와 국가의 친밀도가 손상을 입지 않아 사회 시스템에 근본적인 변화는 없었다. 교역에 대한 과세가 스페인, 영국, 네덜란드보다 덜했던 프랑스, 제노바, 베네치아, 오토만제국은 정치 불안으로 향했고, 농산물 과세 중심의 재정경직성은 무갈제국을 영국 동인도회사(EIC)에 패퇴하게 만들었다(1757). 청나라는 토지세와 소금 독점 수입이 국내 질서유지와 외세 대응에 충분치 못했다. 일본은 징세 청부(tax farming)가 주수입이고 해외무역을 통제했으므로 그쪽의 세수는 거의 없었다.

19세기는 나폴레옹 전쟁 시 유럽 각국이 부채를 축적한 일로 시작한다. 영국 빼고는 재정 시스템이 취약하여 재정위기가 만발하고 이에 따른 개혁과 함께 조세국가,

자유주의 국가가 형성된다. 중앙정부가 조세를 독점하고 각종 특권이 종료된다. 개인이 공극적 과세 대상으로 확정되며, 의회가 예산과 국가부채를 관리한다. 크림전쟁과 러일전쟁의 패배로 러시아는 대대적 개혁을 시도한다. 아편전쟁 패배 후 청나라의 사정도 급변했으며 관세를 도입했다. 일본은 개항과 함께 메이지 유신을 통해 조세국가 쪽으로 방향을 잡는다. 이들은 재정국가 형성과 동시에 국제투자 유치에 힘쓴다.

재정국가 형성의 비교사에서 몇 가지 지적할 점이 있다. 우선 중앙집권과 타협, 신뢰가 서로 얽혀 있다는 것이다. 이것은 절대국가이건 공화정 요소가 있는 나라이건 도시국가이건 동양의 제국이건 마찬가지다. 둘째로 전쟁의 영향이 유럽과 아시아에 다른가. 유럽이 국제전쟁 빈도가 높다는 주장은 맞지 않는 듯하다. 오토만제국, 무갈제국, EIC의 인도도 전쟁이 잦았고 일본은 전국시대가 오래 지속되었으며 중국은 내분보다 외적 방어에 신경을 더 썼다. 전쟁의 효과는 계제에 따라 다른데 19세기 재정국가는 평시에 형성되었다. 이때는 내부 질서유지, 재산권 방어가 중요했다. 셋째, 재정국가에 이르는 길이 영지국가에서 진화한다는 공동 모델을 따른 것 같지 않다. 법적 기초에 따라 일방적 진화나 목적론적 과정이 아니라 후퇴, 지방분권도 있고 병존도 보인다. 20세기에 오면 모습이 대개 비슷해진다. 넷째, 정보의 문제가 있다. 일본의 연공은 농업생산량을 추계하여 부과하고(石高制), 무갈제국은 풍흉에 따라 농지세가 달라지며 카스텔은 무역량과 개인소득이 세원이므로 이 모든 것은 정보 수집, 지방-중앙간 정보 전달에 의존하고 비용이 든다.

다음에 고려할 점은 재정 시스템은 기본적으로 단일국가를 단위로 하는데 국제금융네트워크에 큰 영향을 받는다는 것이다. 합스부르크제국은 독일(예를 들어 Fuggers)과 제노바의 국제은행에, 17세기 포르투갈은 유대인 국제네트워크에, 프랑스는 투스카니 은행들과 스위스의 위그노에, 영국은 네덜란드 자본에 많은 도움을 받았다. 전쟁과 국제금융 네트워크의 관계, 나아가서는 국제무역, 자본이동, 환어음, 상품이동 관련 ‘코스모폴리탄 자본’의 역할을 이해해야 한다. 재정국가의 재정, 국가채무 등을 국제적 환경 내에서 해석해야 한다. 이런 문제는 아시아 쪽에서는 늦게 발생했다. 재정 시스템 자체가 모방, 전파되는데 여기에 시차가 있다는 뜻이다. 또한 국제무역에서의 위치, 즉 지정학도 중요하다. 국제전쟁에서 소원, 밀착 정도가 문제다. 나라의 크기도 설명력을 가진다. 작은 나라에서 큰 나라로 갈수록 처음에는 규모의 경제, 나중에는 규모의 불경제가 작용하여 적정 규모가 있는 듯 보인다. 그러나 이렇



게 단순하지는 않다. 국제적으로 ‘중심’ 국가들이 제국을 형성하는 등 복잡해진다. 규모뿐 아니라 통치 영역의 분산도, 제도의 다양성, 국제네트워크에서의 위치, 재정 기술과 금융 체제의 도입 능력, 국제자본 이동에서 독립 정도, 모든 것이 재정 시스템 효율에 요인이 된다.

조세 체계와 부채 문제가 재정국가 형성과 불가분의 관계에 있다. 1914년의 시점에서 성공 스토리는 북대서양 쪽의 유럽인 것으로 보이는데 이제 각 나라별로 구체적인 과정을 살펴보자. 네덜란드는 16세기에 의회와 국왕이 화의를 이루고 금융혁명을 추진한다. 재정은 지방분권이나 전쟁 수요에 잘 대응했다. 부채가 누적되고 징세 청부도 상용했다. 18세기 영국과 경쟁 시 재정수요가 증가하자 취약성이 노출되기도 했는데, 상대적으로 누진세지만 국제상인에는 저율과세였고 국채에는 내국인들이 주로 투자했다. 합스부르크 치하의 저지대(플랑드르, 나중에는 벨기에)에서는 엘리트와 통치자의 협약이 있었고 스페인이 전쟁 비용을 부담했다. 차츰 벨기에 납세자의 부담이 늘고 물품세가 대중이었으므로 빈곤층에 조세가 귀착되어 역진적인 체계였다. 프랑스는 절대주의 왕정이 엘리트에 특권을 부여하고 재정에 왕권 행사를 자제했으나, 이는 매관매작이 중요했던 절대주의 재정의 한계를 보여준다. 로(John Law)의 시스템이 붕괴하면서 재정국가 개혁 과정이 중단된다. 그래도 ‘통화안정’(1726-1785), 국가의 총부채 감소가 지속된다. 그러나 정치 불안, 부채 증가, 지출 증가, 조세 저항 때문에 대혁명의 길로 들어섰다. 영국은 18-19세기 간 의회정치가 꽃피웠으며, 투표자의 대표와 채권자가 재정을 통제했다. 토지소득에 기반을 둔 예산은 투명성과 행정 효율을 제고했고 차츰 관세, 물품세 비중이 증가했다. 프랑스에 비해 이자율이 낮아 부채 관리가 쉬웠다. 신뢰도가 다시 정착하여 공공지출이 줄고 국가는 이해중재자라는 믿음을 얻었다. 이것이 ‘소득세’ 도입을 가능케 했다.

중세 독일 도시, 영방은 제국으로 가면서 영지국가에서 조세국가로 전환이 전쟁을 매개로 이루어졌다. 타협과 간접세 도입이 돋보이는 가운데 직영지(royal domain) 수입도 오래 잔존했다. 19세기에 들어서야 재정 통일, 부채 국제화, 소득세 도입이 가능하게 되었다. 오스트리아도 비슷하다. 러시아는 다양한 사례를 가지고 있으나 전쟁과 영토 확장이 중요했고 이와 함께 드러난 정보의 문제가 컸다. 물품세, 수입관세, 외채가 주요 세입이었고 19세기에는 공업에도 과세했다.

포르투갈은 17세기에 새로운 조세를 시도했고 18세기 후반에야 자유주의 재정국가 형성에 착수하여 19세기에 성취했으나 여러 모로 취약하다. 관세 비중이 크다. 이

와 대조적으로 카스틸(Castile, 1714년경부터는 스페인)은 16-17세기 전쟁 비용 때문에 재정 시스템 개혁이 이루어졌다. 그러나 18세기 합스부르크 왕조의 유럽 지배가 시들었다. 부르봉 왕조의 독세에 대항하여 준-국민국가(proto-nation state)를 건설하려고 노력하지만 프랑스, 프로이센, 영국보다 뒤졌다. 펠리페 2세의 국가파산과 부채의 유동화(monetization)는 그림자가 길었다. 이탈리아의 도시국가와 농촌의 모자이크는 15-18세기 동안 상공업 과세가 주종이었고 차츰 물품세가 증가했다. 이자율 하락 경향은 제도 효율을 보여주고, 채권자와 엘리트의 이해가 일치하는 면도 있지만, 국민국가 형성은 매우 느렸다. 교황청은 바티칸 중앙정부와 채권자가 밀접한 관계였다. 종교적 요인이 엮물려 재정 관리가 효율적이었는지 낮은 이자율이 유지되었고 징세 청부, 물품세, 관세 등도 보인다. 오토만제국(지금의 그리스를 일찍부터 지배)은 장기적으로 신축성, 타협, 실용주의가 두드러진다. 1450-1580년간 중앙집권, 군사 팽창, 소득 증가, 통화 안정이 진행되는 가운데 농업세, 징세 청부에 기반한 재정레짐은 분권화 쪽으로 기울었다. 엘리트 감세와 19세기까지 잔존하는 권력균형('provisioning')이 특징이라고 할까. 1780-1914년 기간은 재정 중앙화, 부채 팽창, 그리고 '서유럽식' 개혁이 전쟁과 내부 공고화 노력과 더불어 추진되었다. 개혁이 잘 진행되지 않아 1875-1876년 국제 모라토리움, 1881년 국가재정의 일부를 서유럽이 통제하는 등 위기를 겪었다. 결국 지금 PIGS 나라들의 20세기 초까지 재정건전도는 북서유럽보다 못했던 것이다.

중국은 장기적으로 내부 전쟁, 외부 압력의 요인이 재정 시스템 형성에 기여했다. 농민 토지 소유-효율적 관료제-낮은 조세로 이어지는 도덕적 관용이 더 중요하다는 주장이 있다. 전쟁 이외에 관개, 곡창제도(granary, 흉년에 대비한 곡물 비축과 적절한 방출)가 초점이다. 그리고 관료와 지방 엘리트 관계의 특수성을 따져야 한다. 일본은 영지국가가 오래 잔존했다. 메이지유신 후 지조 개정, 의회의 예산 통제, 국법은 행, 금분위제, 외자도입 등으로 급변한다. 무갈제국과 EIC 치하의 인도는 화폐경제가 팽창하여 군사재정 체제를 계속 유지했다. 토지세와 타협이 근간이며, EIC 기간에 상업소득세, 관세 비중이 커졌다. 군비와 공납이 중요했고 다른 경제적 투자는 없었다.

결국 제도화된 군사력이 시민권을 방어하면서 19세기에 중앙집권으로 나아간 것이 재정국가인가. 그 이전에는 군인들이 징세한 경우도 많고 공적 영역과 사적 영역의 구분도 모호하다. 스페인의 단계설이 안 맞는 예도 많아서 중국이나 인도에는 영지국가의 역사가 없었고 그런 면에서는 로마제국도 영지국가가 아니다. 조세국가 형

〈표 2〉 1인당 조세수입의 국제 비교

(단위: 은 1g)

	중국	오토만제국	러시아	프랑스	스페인	영국	네덜란드
1650-99	7.0	11.8		46.0	35.8	45.1	
1700-49	7.2	15.5	6.4	46.6	41.6	93.5	161.1
1750-99	4.2	12.9	21.0	66.4	63.1	158.4	170.7
1800-49	3.4					303.8	
1850-00	7.0					344.1	

자료: Ma(2011, &lt;Table 2&gt;).

성은 국가 형성의 일부이며, ‘국민국가’ 형성과 관련하면 국가와 개인 관계를 따져봐야 하는 매우 다양하고 복잡한 과정이다. 전쟁과 교역이 중요했음이 19세기에 확연히 나타나는데 17-18세기에 유럽에서 먼저 보인다.

재정국가에 대한 이야기를 더 해보자. 중국의 조세가 낮은 수준이었다는 것은 여러 군데 기록에서 알 수 있다. 17-18세기에는 청나라의 세수가 매우 높았다. 그러나 19세기에 오면 영국이 중국의 4배 이상이다. 1인당으로 비교하면 중국이 가장 눈에 띄게 낮은 세금을 부과하는 나라였다. 〈표 2〉에서 보는 바와 같이 세금이 많이 부과된 순서로 따져 전반적으로 네덜란드, 영국, 프랑스, 스페인, 오토만제국, 러시아, 중국 순이었다. 19세기 전반 아편전쟁 때는 1인당 세수가 영국이 청나라의 100배 정도 된다. 국민총생산 대비 조세부담 비율은 영국이 1688년 명예혁명 때 3%에서 1810년 18%로 늘었다. 반면 중국은 1910년대에도 2.4%에 불과하다. 특히 영국 세수의 80% 정도는 간접세였다. 청나라는 독점 통치, 장기적 안목, 제국의 크기 등 때문에 제국의 통일성, 왕조 안정, 외연적(스미스적) 성장에 목표를 둘 수밖에 없었다. 그 방편으로 낮은 조세와 상공업 간섭에 대한 자제 쪽을 택했다[Ma(2011)].

### 3. 재정적자, 경상수지 적자, 환율제도

세수가 모자라면 차입에 의존하게 된다. 이렇게 되면 빚에 허덕이고 국가재정에 위기가 와서 화폐 발행을 늘리거나 정부의 공신력을 잃어 국가가 망하지 않더라도 정권이 바뀐다.

다들 아는 역사를 다시 새기자. 국가파산(sovrenign default) 또는 부채 재조정(debt restructuring, 탕감, 만기 연장 등)의 역사는 길고 다양하다[Sturzenegger and

Zettelmeyer(2007, ch. 1), Reinhart and Rogoff(2009, chs. 6-7)]. 떠오르는 것만 이야기할까.

17세기에 대서양을 주름잡고 있던 스페인이 손을 들었다. 카를로스 5세의 뒷북을 친 펠리페 2세의 파산이라는 풍자가 세르반테스의 <돈키호테>이다. 스페인의 무리한 제국 경영과 그것을 뒷받침했던 당시 최고의 국제금융그룹 푸거가(Fuggers)의 동반 몰락은 많이 기록되었다[Elliott(1961), Kamen(1978, 1981), Flynn(1982)]. 주로 합스부르크 왕조의 성쇠와 종교전쟁을 다루느라 ‘소소한’ 경제적 저작은 보기 힘들다. 그것도 소위 ‘가격혁명’ 논쟁에 가려 버렸다.

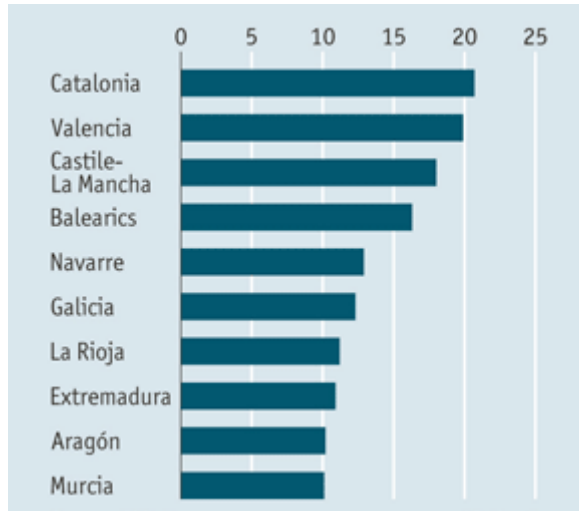
국가파산의 예를 드는 데 뺄 수 없는 것은 19세기 말 이집트이다. 알리 파샤의 근대화 집착, 이에 따라온 외자 등이 초기에는 잘 굴러갔으나 국제적 압력과 도급 기업들의 유착, 특히 금융의 취약 때문에 결국 아무도 원하지 않았던 갈림길로 갔다. 즉, 채권국 영국, 프랑스가 점령했다[Landes(1958)].

19세기 내내 증남미 여러 나라의 파산도 흥미롭다. 이들은 파산 후에도 계속 높은 수익률을 약속하며 국제금융시장에서 투자를 유치했다[Paolera and Taylor(2012)].

요즘 주목되는 지방정부 파산의 예도 많다. 지금 최대 채무국인 미국이 19세기 초에도 채무국이었는데 주정부 파산이 많았다[Wallis, Sylla, and Grinath(2011)]. 재산세 부과 대상 토지의 증가와 지가 상승을 낙관적으로 예상하고 운하, 은행, 철도에 투자했다. 1830년대에 주정부의 공채가 남발되었고 이를 주민들과 런던시장에서 소화했지만 1841-42년에 8개 주가 이자 지불을 중단하게 되었다.<sup>(5)</sup>

지방분권, 지방자치가 오래된 나라일수록 지방예산이 불안하다. 유로존 위기 중에서도 지방 파산이 염려되는 곳이 있는 것은 당연하다. 참고로 <그림 1>에 스페인의 지방재정을 소개한다. 스페인 경제의 5분의 1을 차지하는 카탈루냐는 자기네 재원이 외부로 유출되는 것을 빌미로 분리독립을 주장하나 사실 카탈루냐의 누적부채가 가장 열악하다. 그런가 하면 발렌시아는 가장 먼저 정부의 도움을 요청하고 나선 상태다. 불황, 부동산 가격 하락, 은행 도산, 정경유착과 부패로 점철된 예산 낭비로 발렌시아 경제가 파탄 지경에 이르렀다. 지방정부 적자를 통제하는 것이 스페인의 골칫거리다. 지방정부 적자의 총계는 GDP의 1.3% 목표를 훨씬 넘어 최근에 3.4%까지 증가했다. 이탈리아에서도 시실리 정부의 적자가 큰 문제가 되고 있다.

(5) 1870년대에도 10개 주가 파산했다[Reinhart and Rogoff(2009, p. 112)].



자료: *The Economist*(2012b, p. 39).

〈그림 1〉 스페인 지역정부의 부채(지역GDP 대비 %, 2012년 추정)

이제 21세기 선진국들의 위기로 돌아오자. 적자는 유럽보다 미국에서 더 심하다. 미국은 2008년까지 매년 7천억 달러의 경상수지 적자(GDP의 6%)와 4천억 달러의 재정적자를 기록했다. 2009년 재정적자는 1조 8천억 달러(GDP의 15%)까지 이르렀다가 이후 약간 줄고 있다(2011년 GDP의 11%). 연간 적자가 이 지경이며, 총 누적 정부부채는 2011년 기준으로 GDP의 103%로서, 스페인 68%, 아일랜드, 포르투갈 108%, 이탈리아 120%, 그리스 165%에 비견할 만큼 매우 크다(유로권 전체 87%).<sup>(6)</sup>

이제 재정적자와 경상수지 적자의 관련을 따져 보자. 단순 계산으로

$$\text{GDP} \equiv Q(\text{생산쪽}) \equiv (\text{요소소득 처분}) C + S + T$$

$$(\text{균형조건}) = (\text{지출쪽}) C + I + G + \text{NX}(\text{순수출})$$

$$\text{GNP} \equiv Y(\text{생산, 소득}) = Q + rB \text{ (세계 이자율 곱하기 해외자산 스톡)}$$

$$(\text{지출}) = C + I + G + \text{NX} + rB$$

$$\text{CA}(\text{경상수지}) \equiv \text{NX} + rB = (Y - C - G) - I$$

$$= rB + (S - I)(\text{저축} - \text{투자}) + (T - G)(\text{재정수지}).$$

(6) 〈부표 1, 2, 3〉 참조. 미국은 *Statistical Abstract* 각 년도. 지난 9월 13일 FRB가 발표한 대로 3차 양적 완화가 시행되면 재정적자도 총 정부부채도 더욱 증가할 것이 예상된다.

이것은 항등식인데 중국이 저축을 많이 하고 해외자산이 큰 것을 비난하는 버נק키 FRB 의장의 ‘과다 저축’(savings glut)이란 표현이 이를 보여주고 있다. 또한 경상수지 적자와 재정적자가 비슷하게 가는 것을 알 수 있다.

미국은 기본적으로 국제경쟁력 하락 때문에 경상수지 적자를 계속 쌓아 가는데도 이를 조절할 의사를 보이지 않고 있다. 달러 가치가 하락하고 미국의 저축이 늘어하는데 민간 소비도 줄지 않고 정부 재정은 적자를 키운다. 달러 가치는 경착륙의 위험을 안고서도 떨어지지 않는다. 중국이 3조 달러 이상, 기타 동아시아 흑자국을 합하면 5조 이상, 여기에 산유국이 2조 정도의 달러를 보유하고 있다. 이들이 자산가치 하락을 우려하여 팔지 않기 때문에 미국으로서는 달러 가치 하락을 염려할 필요가 없는 셈이다. 재정적자도 재무성 증권 등을 중국이 계속 구입하는 한 걱정할 필요가 없다. 소위 ‘안전자산’의 프리미엄을 누리는 것이다. 달러와 환율-페그를 한 나라들이 많을수록, 이같은 ‘글로벌 임밸런스’ 상황은 진행될 수밖에 없다[양동휴(2012a, 7장 3절)].

유럽의 재정적자는 얼마가 국내분이고 얼마가 해외분인지 나라마다 다르고 구분하기 어렵다. 유로존이 서로 고정환율을 고집하는 한, 경상수지 적자국, 흑자국이 생길 것은 몇십 년 전부터 예상해 온 바다. 부채의 국내분은 인플레이션으로 해결할 수 있고 해외차입을 은행이 했으면 은행위기가, 국가가 했으면 외환위기가 염려된다. 물론 인플레이션이 심해지면 고정환율을 유지하기 힘들고 은행위기나 국가재정의 위험은 신인도를 떨어뜨리므로 곤란하기는 마찬가지다.

유럽은 고정환율을 고집함으로써 ‘유럽판 미니 임밸런스’를 초래했다. 대표적인 흑자국 독일, 네덜란드, 스웨덴, 덴마크와 적자국 프랑스, 스페인, 이탈리아, 그리스, 포르투갈, 폴란드 등으로 갈라진 것이다.<sup>(7)</sup> 흑자국의 협조와 함께, 적자국이 저축을 늘

(7) <부표 1> 참조. <부표 1>에 흑자국, 적자국이 드러난다. 본문에 쓴 그대로다. 고정환율 때문에 흑자국, 적자국이 갈린다는 말은 경쟁력이 차이난다는 이야기와 같다. 혹시 흥미 있을까 하여 경쟁력 차이에 관한 한 가지 설명을 소개한다. 유럽연합 나라별 기업 규모의 차이에 주목하는 시각이 있다. 즉 그리스, 이탈리아, 스페인, 포르투갈 등 남유럽은 독일, 영국, 스웨덴에 비해 제조업체 가운데, 소기업(종업원 10명 미만) 비중이 높고(18-30%), 대기업(종업원 250명 이상)의 비중은 낮다(20-30%). 사람들은 기업이 일단 일정 수준 이상 성장하면 그 기업을 좋아하기 어려운 모양이지만, 소기업을 맹목적으로 숭배하는 것은 경제 현실과는 맞지 않다. 일반적으로 대기업이 소기업보다 생산성이 더 높고 더 높은 임금을 제공하며 세금도 더 많이 낸다. 소기업이 주류인 경제는 곧잘 지지부진하여 성장이 정체하기 쉽다. 소기업이 주류인 그리스, 이태리, 포르투갈 등이 대표적 예다. 이들 나라에는 250명 규모를 고용한 회

이고 구조조정을 하면서 신뢰도를 회복하는 수밖에 없다. 이하에서는 이러한 이야기들을 풀어 써보자.

#### 4. 20세기의 환율제도

19세기까지의 국제통화제도는 영국이 주도한 금본위제였다. 대강 1870년대까지 거의 모든 나라가 금본위제를 채택했다. 이 국제 금본위제는 그 성립에 필연성이 있었는지 의문이 없지 않지만 1914년 1차 대전이 발발할 때까지 그럭저럭 굴러갔다. 이것은 영국이 막강한 경제력으로 이 제도를 보호, 유지한 측면도 있고, 선진 각국이 고정환율의 이점을 누리기 위해 국내에서 보정적 거시정책을 쓰지 않은 때문도 있다. 그리고 네트워크 외부효과 때문에, 즉 강대국 영국이 금본위를 고집하는 한, 영국과 통상을 하려는 나라들은 그에 따를 수밖에 없었을 것이다[양동휴(2012b)].

부연 설명하자면, 널리 알려진 국제통화제도와 자본이동을 설명하는 가설에 트릴레마(trilemma)라는 것이 있다. 즉 자유로운 자본이동, 안정적 환율, 독립적인 통화정책 수행 세 가지를 동시에 달성할 수 없다는 것이다. 이러한 가설을 원용한 역사 해석은 금본위제 때는 각국이 독자적 거시정책을 포기했고, 전간기 혼란 때는 자본이동이 파행되었으며, 브레튼우즈 체제 때는 외환 통제를 허용함으로써 자본이동을 제한했다는 것이다. 그리고 변동환율제도로의 이행 이후 안정적 환율을 희생했다고 한다[Obstfeld and Taylor(2004), 양동휴(2012a, 2장)].

그러나 20세기 중엽까지 ‘독자적 거시경제정책’이란 개념은 없었다. 케인즈(Keynes)가 창시한 ‘거시경제이론’은 세계대공황 이후 나왔고 이를 실제 정책 대안으로 생각한 것은 1960년대이다. 요즘의 잣대로 과거를 평가하는 것은 잘못이다. 그러나 나는 그 가설이 지금의 현실과 이 글의 목적에 적합하다고 본다.

양차 세계대전 간에는 여러 가지 불안정을 겪었다. 간략하게 요약해보자. 1차 대전으로 금의 거래가 끊기자 환율은 변동하기 시작했다. 환율의 변동폭은 외환 통제에

---

사가 제조업 일자리의 반 이하이며 유로 지역 최강자 독일에 비해 반에도 못 미친다. 대기업이 없다 보니 생산성이 굵뜨고, 경쟁력이 없으며 이 점이 유로 지역 위기의 심층적 원인으로 작용한다. 지금까지 유럽 제조업 생산성 연구에 따르면 대기업이 중소기업보다 30-50% 정도 생산성이 높다[The Economist(2012a)]. 물론 이것은 제조업에 국한되는 연구 결과이기 때문에 서비스업이 대중인 국가에 원용하려면 다시 생각할 필요가 있다. 미국의 경우 종업원 500명 이상 대기업이 중소기업보다 고용 창출도 많다[Haltiwanger, Jarmin, and Miranda(2010)].

의해 제한되었다[Eichengreen(2008, chs. 3-4)]. 결과적으로 전후 재건의 일부는 통화 문제였다. 전쟁 중 영국과 프랑스에 자본을 제공하던 미국은 종전 후 이를 끊었다. 금태환이 가능한 통화는 달러뿐이었고 다른 나라들이 금본위에 복귀하는 데는 5년 이상 걸렸다. 그런 동안 오스트리아, 독일, 헝가리, 폴란드 등은 초인플레이션을 겪기도 했다. 온건한 인플레이만 경험한 나라들을 중심으로 금태환이 복원되었는데, 복원 가치가 경제 현실을 무시한 채 나라마다 제각각이어서 혼란을 겪었다. 특히 전쟁 전 평가로 복귀한 나라들은 상대적으로 높은 통화가치 유지를 위해 긴축정책을 계속 쓸 수밖에 없었다. 즉, ‘금속쇄’(golden fetters)에 묶여 경기불황에 시달렸다. 결국 30년대 세계대공황에 이르러 금본위를 포기해야 했다. 그 이후는 스텔링 지역, 금 블록, 외환 통제 지역 등 여러 블록으로 갈라져서 세계무역도 급격히 감소했다. 이러한 환율 불안의 역사 때문에 결국 2차 대전 이후 국제통화체제 재건을 시도할 때 아무런 망설임과 저항을 받지 않고 국제자본 흐름을 통제할 수 있었다.

간단히 말해 전간기 국제통화제도는 세 가지 정치, 경제적 변화를 보아야 이해 가능하다. 첫째, 1차 대전까지는 통화안정과 금태환이 중앙은행의 최우선 과제였으나 1920년대와 30년대에는 국내 경제 목표를 위해 통화정책을 사용했다. 둘째, 자본이동이 의미가 달라졌다. 국제 자본이동은 중앙은행에 대한 압력을 덜어주는 것이 아니라 가중시켰다. 셋째, 국제경제의 중심이 영국에서 미국으로 옮겨갔다. 그러나 미국은 예전에 영국이 했던 금융과 자본공급의 역할을 하려 하지 않았다.

2차 대전 이후 브레튼우즈 체제는 한 마디로 ‘조정 가능한 고정환율제’다. 기축통화인 달러가 금으로 태환되고 여타국 화폐는 달러와 태환되며 구조적인 불균형이 발생하면 평가절하를 허용한다는 것이었다. 이것은 1944년에 협의되었으나 실제 다른 나라 화폐가 달러로 태환되기 시작한 것은 1959년이다. 일본은 이보다 3년 늦었다. 브레튼우즈 체제는 1961년부터 주요 선진국들이 ‘골드폴’을 창설하여 금시장에 개입했음에도 불구하고 단명했다[Eichengreen(2007, ch. 2)]. 1971년에 달러의 금태환이 포기되었다. 오히려 그때까지 존속한 것이 기적이었다. 물론 미국은 서독과 유럽뿐 아니라 일본을 대상으로 국제유동성 공급에 힘을 썼으며, 월남전에 뛰어들어 달러 유출이 컸고, 가트(GATT)체제의 자유무역 노력을 도왔다. 그러면서 점차 달러가 경쟁력을 잃은 배경도 있다. 국제유동성을 풍부하게 하지 않으면 미국 중심의 세계경제가 원활히 운행하지 않고, 거의 유일한 국제통화를 추가 공급하다 보면 기축통화인 달러의 가치가 떨어지는, 이른바 ‘트리핀 딜레마’가 발생하는 것이다. 결국 달러의 금



에 비한 평가절하가 불가피했다[양동휴(2012a, 7장 2절)].

그러나 달러가 금태환을 포기하고 변동환율을 채택한 이후에도 미국의 경상수지는 악화일로였다. 이후 달러는 공식적으로는 국제통화의 지위를 상실했다. 태환도 되지 않았고 충분히 가치가 하락한 것처럼 보였다. 그런데도 아마도 대안이 없어서였는지 달러의 국제적 지위는 아직 유지된다. 많은 나라들이 달러-페그를 채택하여 브레튼우즈 체제 때와 거의 비슷한 국제결제 및 가치 저장 관행이 지속되었다. 국제통화제도가 변동환율제로 이동한 이후에도 달러-페그를 포함한 고정환율을 채택한 국가가 IMF 회원국 중 1996년에 75%, 2006년에 73.5%를 차지했다[Eichengreen(2008, <표 6-1>)]. 경쟁력과 관련 없이 환율이 고정된다는 것은, 다른 말로 미국 달러가 상대적으로 고평가된다는 것은, 미국 경상수지 적자가 누적되는데도 조정이 되지 않고 대부자본이 미국으로 몰린다는 뜻이다. 앞서 말한 ‘글로벌 임밸런스’의 심화이다.

원인이 글로벌 임밸런스 한 가지 때문만은 아니었으나 2008년 세계적 금융위기가 있었고 여러 긴급 처방 덕에 2009년에는 진정되는 듯 보였다. 그러나 저축, 인구 구성, 복지 지출 등을 고려한 글로벌 임밸런스의 중장기 전망은 심상치 않다. 문제 해결을 미국도 회피하지만 세계 금융인들이 달러를 ‘안전자산’으로 평가하여 지속적으로 구입, 보유하기 때문이다. 이런 현상이 계속 진전되면 경제발전의 불균형은 더욱 심화될 것이고, 이는 세계경제 안정에 매우 불안한 신호가 된다[양동휴(2012a, 7장 3절)].<sup>(8)</sup>

## 5. 유럽 통합과 유럽통화제도의 정착

마셜플랜과 유럽지불동맹(EPU)을 배경으로 하여[양동휴(2006, 5장)], 유럽통합 과정이 6개국으로 시작한 유럽석탄철강공동체(ECSC, 1952), 유럽경제공동체(EEC,

(8) 불확실성의 증가, 규제 개혁, 중앙은행들의 위기 관련 대응이 안전자산에 대한 수요를 늘릴 것이다. 반면 앞으로 몇 년간 공급은 줄어들 전망이다. 자연히 ‘안전자산’의 가격이 상승할 가능성이 큰데, 이에 신속적으로 적응하도록 적절한 규제가 필요할지 모른다[IMF(2012, ch. 3)]. 다른 말로는 임밸런스가 지속되는 방향이 예측된다는 것인데 프라단(Pradhan)과 테일러(Taylor)는 오히려 낙관적이다. 신흥시장에서 억압되었던 투자수요가 실현되고, 경기회복에 따라 위기 대비용 비축의 필요가 줄어들면 안전자산 수요가 감소한다는 것이다. 즉 투자가 늘고 저축이 줄어 신흥시장의 경상수지 흑자 규모가 축소되므로 savings glut이 완화되어 임밸런스가 해결되는 쪽으로 간다는 전망이다. 부수효과로 세계 이자율의 상승을 전망한다 [Pradhan and Taylor(2011)].

1958), 유럽공동체(EC, 1967)를 통해 유럽연합(EU, 1992)으로 발달한 것은 잘 알려져 있다. 통합유럽은 그동안 1차 확장(1973) 때 영국, 덴마크, 아일랜드, 2차(1981)에 그리스, 3차(1986)에 스페인, 포르투갈, 4차(1995)에 오스트리아, 핀란드, 스웨덴, 5차(2004)에 중부와 동부 유럽, 사이프러스, 말타, 6차(2007) 확장 때 루마니아, 불가리아를 더해 무려 27개국 3억 명의 인구를 가지고 있다. 너무 빠른 확장을 염려하는 사람들이 많다.<sup>(9)</sup>

단일화폐 도입의 역사는 훨씬 복잡하며 우여곡절이 많았고 현재는 17개국을 포함한다. 웬만한 교재에 잘 설명되어 있으므로 간단히만 언급하자[Eichengreen(2008, chapters 5-6), Overtveldt(2011, chapters 1-3)]. 서유럽의 상호의존적 경제들(즉, 서유럽 나라들)은 브레튼우즈 체제 붕괴 이후 여러 차례 단일통화를 모색했다. 1972년 이들은 ‘스네이크(snake) 제도’라고 부르는 방식에서 환율 변동폭을 4.5%로 좁히려는 합의를 이루었다. 그러나 1980년까지 단일통화를 달성하자는 베르너 보고서(Werner Plan, 1970)가 시기상조였듯이 스네이크 제도도 잘 운영되지 않았다. 실패 원인은 회원국 간 경제 및 금융정책이 충분히 조율되지 않았기 때문이다. 스네이크 제도는 여러 국가들이 참여했다가 떠나기를 반복하면서 흔들렸고 회원국들의 통화는 평가절상과 절하를 되풀이했다. 석유위기와 상품시장 교란도 이에 한몫 했다.

결국 1979년에 유럽통화제도(EMS)를 설립하여 새로운 시도에 나선다. 이 제도의 중심에는 모든 회원국의 통화 간 고정환율을 설정하는 환율조정장치(Exchange Rate Mechanism, ERM)가 있었다. ERM은 해외 대규모 투자 시 급격한 환율 변동으로 발

(9) 중·동유럽 국가들을 너무 빨리 통합유럽 회원국으로 받아들인 것이 내실 있는 통합 과정을 지연시킬 소지가 있다는 주장도 일리가 있다. 그렇다고 해서 이를 늦추는 것이 조기 통합보다 더 나은 대치는 아닌 듯하다. 이들은 공산주의가 소멸했기 때문에 이제 공산주의로 돌아갈 수 없고, 다른 것을 시도할 수밖에 없는데, 이 지역의 이행 과정에서 오랜 분쟁과 민족 문제가 심지어 인종청소로까지 표출되었다. 이는 1차 대전 이후 합스부르크제국과 차르제국(러시아)이 붕괴하며 생긴 문제들과 유사한 면이 있다. 이 지역에서 장기적으로 드높아질 서유럽으로의 이주 성향 등을 잠재우고 최소한의 지역 안전을 보장하기 위해서는, 조기에 EU 준회원국 자격을 제공하는 것도 한 방법이었을 것이다. 이외에도 이들의 생산품은 일반적으로 질이 떨어져 서방에의 수출이 불가능했고, 구공산권 정부가 남긴 외채만 짊어졌다. 뿐만 아니라 이들 나라는 무역, 지불 체계 편 등의 체계적으로 조성되지도 않은 상태였다. 이들이 시장경제로 이행하기 위해 외부 도움이 절실했고, EU 확장 초기부터 대대적인 유럽 내 개발기금이 시행되었어야 했다. 현재 그 문제가 잘 해결되고 있다고 볼 수 있을까[양동휴(2012a, 제5장)]? 지난 7월 6일 이미 헝가리와 슬로베니아가 IMF 구제금융을 요청했다. 그러나 이들 나라는 아직 ‘금융적으로’ EU에 통합된 정도가 덜하므로 PIGS와는 단기적 진단, 처방이 다르다.

생하는 투자 위험을 없애기 위해, 통화가치의 대폭적인 변동을 방지하고자 모색되었다. 이것이 제대로 작동하려면 통화정책이 이에 맞도록 실시되어야 한다. 만약 한 국가가 나머지 국가에 비해 통화공급을 증가시키면 그 국가의 통화가치는 불안정하게 되므로 유럽통화제도(EMS: European Monetary System)가 필요하다. 이에 따라 2.25%로 둔 가맹국 간 환율변동폭을 유지하기 위한 노력이 이루어졌다. 그러나 어느 정도 안정적으로 보이던 EMS도 세계적 불황과 동서독 통일의 충격으로 결국 추진력을 잃고 만다.

이에 대한 대응이 1989년 들로르 보고서(Delors Report)와 1991년의 마스트리히트(Maastricht) 조약이었다. 베르너 보고서가 중앙은행들이 모인 통화연방을 구상한 것이라면, 들로르 보고서는 공동 통화정책을 집행하고 단일통화를 발행하는 새로운 유럽중앙은행(ECB)을 제안했다. 통화정책이 국가 간에 연계되려면 유럽 중앙은행 설립이 필요하다. 공동 통화정책이 채택될 것이었다. 개별 국가의 재정적자가 다른 회원국의 설비투자에 이용될 자원을 흡수하지 못한다면 각국 정부 재정적자의 상한선 설정이 필요하다. 통화정책 협조는 재정정책 협조가 있을 경우에만 가능하다. 시장이 개방되어 국경 간 재화 유입이 가능해지면, 회원국 기업들이 조세율 낮은 쪽으로 몰려가지 않게 하기 위해 모든 회원국 기업 조세율이 동일해져야 한다. 조세제도가 같아지려면 각국은 공동지출 양식을 마련해야 하고, 유사한 조세와 지출 양식을 갖춘다는 것은 회원국 정부가 고유 권한을 많이 상실한다는 뜻이다. 대신 유럽의회의 권한은 점차 더 강력해질 것이다. 이런 식으로 경제통합은 결국 정치 통합을 수반하게 될 것이다. 마스트리히트 조약에서는 유럽통화동맹(EMU)과 정치적 통합을 과제로 삼았다. 1990년에 시작할 제1단계는 자본통제 철폐였다. 1994년에 발효되는 제2단계에서는 ECB의 전신인 유럽통화기구(EMI)를 설립하고 운용한다. 제3단계(1999년 출범)는 참여국의 환율을 고정하고 EMI를 ECB로 교체한다. 조약에는 네 가지 '수렴 기준'(convergence criteria)이라는 가입 요건이 있었다. 환율 안정, 물가 안정, 공공부채와 재정적자 상한 설정(각각 GDP의 60%와 3%), 금리 하향 등이 그것이다. 이외에 훗날 중요한 역할을 할 부가조항이 명시되는데, 가맹국의 중앙은행이나 ECB는 재정적자를 직접 지원하지 않으며, 구제금융을 금지한다는 두 가지였다.

우여곡절이 없지 않았으나 각 단계의 전환 과정은 비교적 순조로웠다. 1997년 과잉적자국에 대한 벌금 부과와 예산의 지속적 감시를 위한 '안정성 협약'(Stability Pact)이 체결되었다. 2002년 유로회원국은 각국 통화를 유로 지폐와 동전으로 교체

했다. 이후 유로화의 가치도 안정되고 명성도 올라 금리도 하향 조정되었다. 각국의 소비 진작 요구는 재정긴축으로 제한해야 했는데 이는 말은 쉽지만 정치적 이유로 실행되기는 어려웠다. 실제로 수렴 기준에 통과하기 위해 회계 조작을 시도하는 나라가 많았다. 다른 말로 하면 2009년 이후 유로존 위기는 이 모든 수렴 기준과 안정성 협약이 무용지물이었음을 보여주었다.

통화통합에 대한 낙관주의로서 ‘평화로운 유럽’이 있는가 하면, 경제학적 뒷받침으로 ‘최적통화지역’(optimal currency areas) 이론이 있다. 경제적으로만 본다면 통화통합은 환율위험을 없애 무역과 자본이동을 촉진하고 물가와 금리 관리에 도움을 준다. 그러나 동일 통화라는 옷이 모든 나라에 맞을 수는 없다. 먼델(Mundell)의 최적통화지역 이론에 따르면 최적통화지역이 되려면 생산요소, 특히 노동시장의 내부 유동성이 커야 한다[Mundell(1961), Rockoff(2000)]. 다른 학자들이 주장하는 조건들은 가격과 임금의 신축성, 유사한 물가상승률, 비슷한 개방도와 경제구조의 다각화, 금융정책의 수렴과 재정통합, 그리고 무엇보다 정치통합이다. 이런 조건이 거의 충족되지 않는 통화통합은 성공하기 어렵다. 당장 국가경쟁력 때문에 흑자국과 적자국으로 분열될 것이다. 가맹국이 많을수록 해체 위험이 커진다.<sup>(10)</sup> 물론 시간이 지나면서 수렴 조건에 미달한 국가들도 조건을 차츰 충족할 기회를 얻을 수도 있다. 그러나 2009년 유로존 위기가 시작되면서 정치통합, 재정통합, 노동유연성, 가격과 임금의 신축성이 매우 중요해졌다. ‘안정성 협약’은 종이호랑이에 불과했다.

그래서 여러 보완정책, 즉 2010년에 유럽금융안정기구(EFSF), 2011년에 장기저리환매채 지원(LTRO), 안정성 협약의 개정인 ‘과도채무 조정방안’(EDP), ‘신재정 협약’(NFC), 경쟁력 협약(CP), ‘과도 불균형조정 방안’(EIP)[European Council(2011)] 등이 도입되고는 있으나, 아직 효과가 나타나기에는 이른다. 정작 ECB는 적극적인 팽창정책을 쓸 의사가 없다.<sup>(11)</sup>

금기야는 2012년 6월 29일 EU 정상회담에서 몇 가지 긴급 합의가 도출되었다. 첫

(10) 펠드스틴(Feldstein)은 유럽통화 통합뿐 아니라 유럽통합 자체에도 끊임없이 비판했다. 정치적 이유 말고 경제적 이득이 없다는 이유에서다[Feldstein(1997, 2000, 2005)].

(11) 7월 12일 ECB는 기준금리를 0.75%로 낮췄다. 그러나 까다로운 대출 조건은 불변이기 때문에 별 효과가 없을 듯하다. 또 9월 6일 ECB 총재는 파산위험국의 채권 무제한 구입 계획을 발표했다(OMT: Outright Monetary Transactions). 이 역시 긴축 조건의 불변을 이유로 스페인이 시큰둥하고, 또 독일 중앙은행의 반발에 부딪혀 그 추이가 주목된다. 그래도 스페인과 이탈리아의 스프레드가 즉각 대폭 하락하는 효과가 있었다.

째, EFSF의 후신인 유럽 안정기제(ESM: European Stability Mechanism)가 스페인, 이탈리아 등의 부실 은행들을 직접 지원함으로써 각국의 재정부담 증가를 막는 것이다. 은행위기와 외환위기를 분리하여 해결하는 방식이라 해석할 수 있다.<sup>(12)</sup> 둘째, 통합 은행감독기구를 2012년 말까지 설립하여 금융통합(은행동맹, banking union)을 촉진함으로써 나라마다 제각각인 금융 문제를 일관적으로 다루자는 것이다.<sup>(13)</sup> 셋째, 성장기금을 별도로 조성하여 유럽투자은행(EIB)이 관장한다. 이 합의는 스페인, 이탈리아, 새로 좌파정부가 구성된 프랑스의 요구에 독일이 양보함으로써 극적으로 타결된 것처럼 보인다. 방향은 긍정적이지만 그 효과를 아직은 예측하기 힘들다.<sup>(14)</sup> 우선 ESM의 구체적 지원 방식이 어떻게 정해질지도 의문이다. 스페인 부채 해결의 우선변제권(seniority)이 없어지므로 더욱 혼란이 우려된다. 또한 자금 조달은 어떻게 할 것인가. 일단 기다려 보는 수밖에 없다. 물론 합의하에 ‘맞는 방향’으로 공동전선을 펴고 있다고 사람들이 믿게, 안심하게 하는 효과가 중요하다.<sup>(15)</sup> 1930년대

(12) 독일의 반발도 상당하여, 페터 가우바일러(Peter Gauweiler) 기독교사회당(CSU, 뮌헨을 중심으로 한 보수정당으로 기독교민주당 CDU와 연합 활동) 의원 등 ‘더 많은 민주주의’ 운동가 3만 7천 명이 제출한 ESM 비준을 정지해달라는 가처분 신청이 9월 12일 헌법재판소에서 기각되는 등 소동이 있었다.

(13) EU 27개국의 공통 은행규제기구인 European Banking Authority(EBA)와 유로존을 위해 새로 생길 통합감독기구 Single Supervisory Mechanism(SSM)의 역할 분담이 미묘하여 유로국과 비유로국, 유로존 내에서도 국가 간 갈등이 예상된다. 또한 은행동맹은 궁극적으로는 재정통합을 요구하게 될 전망인데 이것은 더욱 큰 정치적 합의를 의미한다.

(14) 유럽통합에 비판적인 학자 펠드스틴의 즉각적인 대응은 당장 유로화 가치를 떨어뜨려야 한다는 것이었다[*Wall Street Journal*(2012. 6. 29)]. 이것은 크루그만의 반응과 방법은 같다. 재정위기를 두려워하지 않고 팽창정책을 쓰라는 것[*Financial Times*(2012. 6. 28)]. 이것은 그의 책과 같은 맥락이다[Krugman(2012)].

두 노벨상 수상자의 의견에 동의한다. 다만 그들은 유로 지역 전체를 놓고 이야기하는 데 비해 이 글에서는 유로 지역 내부에서 조정이 필요함을 강조하는 것이다. 또한 그들의 논리는 기본적으로 적자국의 통화 가치가 떨어져야 한다는 뜻이므로 달러 가치도 떨어져야 한다. 그래야 ‘글로벌 임밸런스’가 해결되는 방향이다. 유로도, 달러도 무엇에 비해 하락하느냐? 전 세계의 모든 통화에 비해서가 아니고 흑자국 전체에 비해서다. 또한 수요팽창에서 인플레이션을 우려할 필요가 없다는 이야기도 하다. 실업률이 두 자리 숫자나 되는 나라에 ‘양적 완화’ 정책이 효과가 있을 예상이라는 것. 그러나 역시 유로존 전체로서 문제 해결은 내부 결속을 위해 나라마다 선별적인 정책을 고안해야 하는 것임에 틀림없다.

(15) Casale *et al.*(2012). 이외에 Eurobond도 거시-금융 안정도구로서 제안되고 있다. 채무를 공유하자는 뜻이다. 여기에 대해서는 특히 독일이 적극 반대하고 있다. 이 모든 것들이 EU 예산으로 보장되지 않는 한 자원 조달 효과가 의문시된다. 더욱이 10월 19일 열린 후속 정상회담의 결과는 그다지 희망적이지 않다. 통합 은행감독기구의 설립이 늦추어지고 2013년부터 ECB가 은행감독권을 확장하도록 타협했는데 이것도 확실치 않다.

대공황에 대처한 것에 비해 더 잘하고 있다는 집단적 인식을 조성하는 정책이 ‘인지과학’(cognitive science)적으로 정책 효과를 나타낼 수도 있다. 그만큼 이데올로기와 정치의 역할(정치적 리더십의 역할)이 중요해질 것이다[Eichengreen(2012, pp. 289-307)].

어쨌든 불균형은 커졌다. 경상수지 적자와 재정적자, 부채 확대, 그 뒤에 있는 부실 대출, 자산 거품, 국제경쟁력 약화 등의 문제를 가진 나라들이 위기를 부채질했다. 물론 건전한 나라들이 많이 도와주고 있다. 그러나 구조적, 거시적 문제를 근본적으로 해결하지 않으면 ‘유럽판 임밸런스’는 미국발 ‘글로벌 임밸런스’와 똑같이 세계경제를 위태롭게 할 암적 존재로 자리잡을 것이다. 문제국들의 회계감사, 구조조정, 자구노력 등이 보장되지 않는 구제금융은 해결책을 단지 늦출 뿐이다. 건전국들도 정치, 재정, 노동을 더 생각하고 ECB의 역할을 강화해야 한다. 이 모든 것이 일거에 이뤄져야 신뢰 회복이 될 것이며 시간을 끌수록 문제 해결이 더욱 어려워질 것이다.

## 6. 에필로그: 남은 이야기와 조심스러운 전망

이 글은 재정국가의 역사와 유로존 위기 두 개의 주제를 동시에 다뤘다. 유로존이 단일화폐를 사용함으로써 경상수지 불균형을 증대시킨다는 사실은 앞에서 지적했다. 경상수지는 저축에서 투자를 뺀 나머지고 정부부문에서는 재정수지를 의미함을 3절에서 밝혔다. 실제로 유로의 도입과 함께 유로존 회원국 간에 경상수지 임밸런스가 확대되었음을 보여주는 연구가 많다[Stavrev and Decressin(2009), Berger and Nitsch(2010), Barnes, Lawson, and Radziwill(2010)]. 그리고 이것이 유로존 부채위기의 주요인임을 주장하는 기존 연구도 드물지 않다[Lane and Pels(2012)]. 특히 경상수지 적자가 큰, 따라서 재정적자도 큰 남부의 유로국가(PIGS)들이 낮은 국내 저축률에도 불구하고 EMU와 유로 채택에 해외 저축을 공유할 수 있으므로 높은 투자 지출을 유지했다는 지적이 있다[Jaumotte and Sodsriwiboon(2010)]. ‘글로벌 임밸런스’가 2008년 세계 금융위기의 요인 중 하나였던 것과 같이 ‘유럽판 미니 임밸런스’가 유로존 위기의 요인으로 잠재하고 있었다. 세계 금융위기의 도래와 이에 대응한 재정지출 팽창은 남부 유로국가들을 위기로 내몰았다.

그러면 재정국가의 역사와 현재 진행중인 유로존 부채위기가 어떻게 연결되는가. 재정국가의 진화 설명은 1914년까지로 마무리되고 유로존 위기의 잠재성은 1950

년대부터 분석되어 얼핏 연계가 보이지 않을 수 있다.<sup>(16)</sup> 그러나 그렇지 않다. 1914-1945년의 양차 대전과 전간기는 대공황, 국제경제의 블록화 등의 혼란으로 각국 정부의 규모가 커져서 재정부담이 늘어난 것을 빼고는 진전이 없었다. 전후에는 곳곳에서 분배적 갈등이 만발했다. 마셜플랜의 효과 중 하나는 소비재 공급으로 생활수준을 향상시킴으로써 프랑스와 이탈리아에서 특히 강세이던 사회당과 공산당을 무마하고 중도파의 입지를 강화한 것이다[양동휴(2006, p. 181)]. 그런 맥락에서 보면 오토만제국의 사슬에서 벗어난 후 오랜 우여곡절을 겪은 그리스의 문제가 더욱 심각했다. 그리고 스페인과 포르투갈은 각각 1970년대까지 파시스트 독재하에서 억압되었을 뿐 대중소비를 위한 재정수요가 상존했다. 즉 20세기 초까지 북서유럽보다 재정건전도가 뒤졌던 남유럽의 유산이 사라지기보다는 증폭되었다.<sup>(17)</sup>

재정수지만 문제라면 신뢰에 바탕을 둔 차입으로 어느 정도 해결이 된다. 물론 임밸런스는 지속될 수 없으므로 구조적으로 극복해야 한다. 달러화는 1970년대부터 지속적으로, 또 2008년 위기로 국제통화로서의 위상에 온갖 상처를 입고 사라져 갈 것으로 예상한 사람들이 많았지만 아직 ‘안전자산’이라는 믿음에 기대어 ‘글로벌 임밸런스’를 악화시키고 있다. 거의 유일한 동반 국제화폐인 유로화는 가치가 계속 하락하고 있는데 더 하락해야 한다는 주장도 많다. 유로화 안정이야말로 유로화 지역의 경제에 대한 신뢰가 바탕이 되어야 하는 일이다.

국제적인 믿음은 종종 주도적 역할을 하는 국가의 정책에 의존하는 경우가 많다. 그래서 킨들버거(Kindleberger)는 19세기 말에 영국이 헤게모니를, 2차 대전 이후에는 미국이 헤게모니를 행사했기 때문에 세계경제가 안정되었고(패권안정론, Hegemonic Stability Theory), 전간기에는 패권국이 없거나 제 역할을 다하지 못해 대공황과 세계경제의 블록화를 낳았다고 설명한다[Kindleberger(1986, ch. 14)]. 그의 이론에 전적으로 동의하는 바는 아니지만 시사점이 많다. 우선 유럽연합 회원국이지만 유로존은 아닌 영국의 협조를 생각해 볼 수 있다. 독일도 유럽경제를 이끌 리더 역할을 장기적 관점에서 떠맡을 자세를 더 적극적으로 고려해야 할 것이다. 문제는 영국의 불황이 심각하고 독일도 여력이 크지 않다는 데 있다.

(16) 이것은 심사자 한 분이 심각한 문제로 지적했다. 그의 의견대로 두 논의의 연결설명을 마지막 절에 추가한다.

(17) 1981년 그리스, 1986년 스페인, 포르투갈의 유럽연합 영입은 그런 의미에서 시기상조라고 할 수 있다.

다시 한 번 요약해보자. 재정건전도란 재정수지 자체보다 조세 징수와 정부 지출의 효율성, 국내외 차입 능력 및 부채 관리의 신뢰도 등을 포괄한다. ‘재정국가’ 형성의 비교사로 보아 지금 위기 상황에 처한 남유럽 국가들은 취약한 재정 관리의 유산을 이어받았다. 재정적자와 경상수지 적자는 불가분의 관계에 있다. 달러-페그 때문에 ‘글로벌 임밸런스’가 빨리 사라지지 않는 것과 마찬가지로, 유로화(고정환율제)의 도입은 유럽연합 내 적자국/흑자국 간 조정을 어렵게 하여 ‘유럽판 미니 임밸런스’를 초래했다. 이러한 잠재적 요인에 2007/8년 세계 금융위기가 겹쳐 결국 2009년부터 유로존 부채위기로 나타났다. 이와 같은 구조적 문제를 해결하는 것이 본질이다.

서울대학교 경제학부 교수  
151-746 서울특별시 관악구 관악로 1  
전화: (02) 880-6375  
팩스: (02) 886-4231  
E-mail: dyang@snu.ac.kr



## 부 록

〈부표 1〉 경상수지

(단위: 백만 유로)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
EU (27 countries)	-83,503	-139,618	-125,859	-261,517	-90,284	-82,234	-66,551
Euro area (17 countries)	10,794	-12,625	7,403	-143,538	-21,927	-6,792	-2,290
Belgium	5,992	5,931	5,427	-5,686	-5,313	5,005	-3,679
Bulgaria	-2,705	-4,647	-7,756	-8,182	-3,116	-375	362
Czech Republic	-1,042	-2,391	-5,671	-3,297	-3,428	-5,894	-4,453
Denmark	9,008	6,515	3,093	6,774	7,338	13,003	15,541
Germany	112,591	144,739	180,912	153,634	140,559	150,668	147,652
Estonia	-1,115	-2,053	-2,563	-1,577	513	513	459
Ireland	-5,690	-6,304	-10,124	-10,169	-4,697	761	1,075
Greece	-14,744	-23,759	-32,602	-34,798	-25,814	-22,971	-21,093
Spain	-66,861	-88,313	-105,265	-104,676	-50,539	-47,427	-37,497
France	-8,327	-10,345	-18,924	-33,725	-25,143	-30,172	-38,934
Italy	-12,603	-22,344	-19,916	-45,222	-30,076	-54,725	-50,324
Cyprus	-800	-1,006	-1,865	-2,679	-1,808	-1,711	-1,855
Latvia	-1,626	-3,603	-4,710	-3,014	1,598	535	-241
Lithuania	-1,482	-2,551	-4,149	-4,194	1,182	410	-481
Luxembourg	3,495	3,516	3,784	2,002	2,428	3,091	3,034
Hungary	-6,378	-6,634	-7,224	-7,728	-112	1,185	1,427
Malta	-421	-497	-343	-294	-483	-388	-212
Netherlands	37,995	50,438	38,424	25,494	23,455	41,494	52,448
Austria	5,309	7,256	9,619	13,757	7,487	8,617	5,855
Poland	-5,863	-10,421	-19,253	-23,818	-12,059	-16,486	-15,969
Portugal	-15,924	-17,186	-17,105	-21,736	-18,402	-17,226	-11,023
Romania	-6,876	-10,220	-16,758	-16,178	-4,938	-5,499	-6,007
Slovenia	-498	-772	-1,646	-2,295	-246	-210	1
Slovakia	-3,262	-3,490	-2,912	-4,021	-1,627	-1,637	38
Finland	5,277	6,891	7,668	4,877	3,055	2,574	-2,246
Sweden	20,191	26,805	31,249	29,353	20,531	24,007	27,151
United Kingdom	-47,697	-66,800	-51,573	-25,081	-23,095	-56,749	-33,473
Belgo-Luxembourg	:	:	:	:	:	:	:
Iceland	-2,151	-3,172	-2,347	-2,846	-1,046	-767	-711
Norway	39,694	46,234	40,127	54,547	35,815	38,697	:
Croatia	-1,876	-2,606	-3,091	-4,138	-2,189	-365	-363
Turkey	-17,761	-25,595	-27,915	-28,108	-9,551	-35,135	-55,433
United States	-602,241	-637,113	-519,747	-460,480	-269,207	-356,954	-339,793
Japan	133,259	136,457	154,915	106,987	104,986	153,722	85,563

자료: Eurostat.

## 〈부표 2〉 재정수지

(GDP 대비 %)

	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
EU (27 countries)	:	0.6	-2.5	-1.5	-0.9	-2.4	-6.9	-6.5	-4.5
Euro area (17 countries)	-7.5	-0.1	-2.5	-1.3	-0.7	-2.1	-6.4	-6.2	-4.1
Belgium	-4.5	0	-2.5	0.4	-0.1	-1	-5.6	-3.8	-3.7
Bulgaria	:	-0.5	1	1.9	1.2	1.7	-4.3	-3.1	-2.1
Czech Republic	-12.8	-3.6	-3.2	-2.4	-0.7	-2.2	-5.8	-4.8	-3.1
Denmark	-2.9	2.3	5.2	5.2	4.8	3.2	-2.7	-2.5	-1.8
Germany	-9.5	1.1	-3.3	-1.6	0.2	-0.1	-3.2	-4.3	-1
Estonia	1.1	-0.2	1.6	2.5	2.4	-2.9	-2	0.2	1
Ireland	-2	4.7	1.7	2.9	0.1	-7.3	-14	-31.2	-13.1
Greece	:	-3.7	-5.2	-5.7	-6.5	-9.8	-15.6	-10.3	-9.1
Spain	-7.2	-0.9	1.3	2.4	1.9	-4.5	-11.2	-9.3	-8.5
France	-5.5	-1.5	-2.9	-2.3	-2.7	-3.3	-7.5	-7.1	-5.2
Italy	-7.4	-0.8	-4.4	-3.4	-1.6	-2.7	-5.4	-4.6	-3.9
Cyprus	-0.9	-2.3	-2.4	-1.2	3.5	0.9	-6.1	-5.3	-6.3
Latvia	-1.6	-2.8	-0.4	-0.5	-0.4	-4.2	-9.8	-8.2	-3.5
Lithuania	-1.5	-3.2	-0.5	-0.4	-1	-3.3	-9.4	-7.2	-5.5
Luxembourg	2.4	6	0	1.4	3.7	3	-0.8	-0.9	-0.6
Hungary	-8.8	-3	-7.9	-9.4	-5.1	-3.7	-4.6	-4.2	4.3
Malta	-4.2	-5.8	-2.9	-2.8	-2.4	-4.6	-3.8	-3.7	-2.7
Netherlands	-9.2	2	-0.3	0.5	0.2	0.5	-5.6	-5.1	-4.7
Austria	-5.8	-1.7	-1.7	-1.5	-0.9	-0.9	-4.1	-4.5	-2.6
Poland	-4.4	-3	-4.1	-3.6	-1.9	-3.7	-7.4	-7.8	-5.1
Portugal	-5.4	-3.3	-6.5	-4.6	-3.1	-3.6	-10.2	-9.8	-4.2
Romania	-2	-4.7	-1.2	-2.2	-2.9	-5.7	-9	-6.8	-5.2
Slovenia	-8.3	-3.7	-1.5	-1.4	0	-1.9	-6.1	-6	-6.4
Slovakia	-3.4	-12.3	-2.8	-3.2	-1.8	-2.1	-8	-7.7	-4.8
Finland	-6.1	6.9	2.8	4.1	5.3	4.3	-2.5	-2.5	-0.5
Sweden	-7.4	3.6	2.2	2.3	3.6	2.2	-0.7	0.3	0.3
United Kingdom	-5.9	3.6	-3.4	-2.7	-2.7	-5	-11.5	-10.2	-8.3
Iceland	:	:	4.9	6.3	5.4	-13.5	-10	-10.1	-4.4
Liechtenstein	:	:	:	:	:	:	:	:	:
Norway	:	:	15.1	18.5	17.5	18.8	10.6	11.2	13.6
Switzerland	:	:	:	:	:	:	:	:	:
Montenegro	:	:	:	:	:	:	:	:	:
Croatia	:	:	-4	-3	-2.5	-1.4	-4.1	:	:
Yugoslav Republic of Macedonia	:	:	:	:	:	:	:	:	:
Turkey	:	:	-0.6	0.8	-1	-2.2	-6.7	:	:

자료: Eurostat.

## 〈부표 3〉 총 정부부채

(GDP 대비 %)

	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
EU (27 countries)	:	61.9	62.9	61.6	59	62.5	74.8	80	82.5
Euro area (17 countries)	72	69.2	70.2	68.6	66.3	70.1	79.9	85.3	87.2
Belgium	130.2	107.8	92	88	84.1	89.3	95.8	96	98
Bulgaria	:	72.5	27.5	21.6	17.2	13.7	14.6	16.3	16.3
Czech Republic	14	17.8	28.4	28.3	27.9	28.7	34.4	38.1	41.2
Denmark	72.6	52.4	37.8	32.1	27.1	33.4	40.6	42.9	46.5
Germany	55.6	60.2	68.6	68.1	65.2	66.7	74.4	83	81.2
Estonia	8.2	5.1	4.6	4.4	3.7	4.5	7.2	6.7	6
Ireland	80.2	35.1	27.2	24.5	24.8	44.2	65.1	92.5	108.2
Greece	97	103.4	100	106.1	107.4	113	129.4	145	165.3
Spain	63.3	59.4	43.2	39.7	36.3	40.2	53.9	61.2	68.5
France	55.5	57.3	66.4	63.7	64.2	68.2	79.2	82.3	85.8
Italy	120.9	108.5	105.4	106.1	103.1	105.7	116	118.6	120.1
Cyprus	51.8	59.6	69.4	64.7	58.8	48.9	58.5	61.5	71.6
Latvia	15.1	12.4	12.5	10.7	9	19.8	36.7	44.7	42.6
Lithuania	11.5	23.6	18.3	17.9	16.8	15.5	29.4	38	38.5
Luxembourg	7.4	6.2	6.1	6.7	6.7	13.7	14.8	19.1	18.2
Hungary	85.6	56.1	61.7	65.9	67.1	73	79.8	81.4	80.6
Malta	35.3	54.9	69.7	64.4	62.3	62.3	68.1	69.4	72
Netherlands	76.1	53.8	51.8	47.4	45.3	58.5	60.8	62.9	65.2
Austria	68.2	66.2	64.2	62.3	60.2	63.8	69.5	71.9	72.2
Poland	49	36.8	47.1	47.7	45	47.1	50.9	54.8	56.3
Portugal	59.2	50.4	67.7	69.3	68.3	71.6	83.1	93.3	107.8
Romania	6.6	22.5	15.8	12.4	12.8	13.4	23.6	30.5	33.3
Slovenia	18.6	26.3	26.7	26.4	23.1	21.9	35.3	38.8	47.6
Slovakia	22.1	50.3	34.2	30.5	29.6	27.9	35.6	41.1	43.3
Finland	56.6	43.8	41.7	39.6	35.2	33.9	43.5	48.4	48.6
Sweden	72.8	53.9	50.4	45	40.2	38.8	42.6	39.4	38.4
United Kingdom	51.2	41	42.5	43.4	44.4	54.8	69.6	79.6	85.7
Iceland	:	:	26	27.9	28.5	70.3	87.9	93.1	98.8
Liechtenstein	:	:	:	:	:	:	:	:	:
Norway	:	:	44.5	55.4	51.5	48.2	43.5	43.7	29
Switzerland	:	:	:	:	:	:	:	:	:
Montenegro	:	:	:	:	:	:	:	:	:
Croatia	:	:	43.7	35.5	32.9	28.9	35.3	:	:
Turkey	:	:	52.3	46.1	39.4	39.5	45.4	:	:

자료: Eurostat.

## 참고문헌

- 양동휴(2006): 『20세기 경제사』, 서울, 일조각.
- \_\_\_\_\_ (2012a): 『세계화의 역사적 조망』, 개정판, 서울, 서울대학교 출판문화원.
- \_\_\_\_\_ (2012b): “금본위제는 역사적 진화인가 - 복본위제 단상”, 『경제논집』, **51. 1**, 39-65.
- \_\_\_\_\_ (2012c): “유럽 재정위기의 역사적 조망”, 『시대정신』, **56**, 가을호.
- Allen, Robert C.(2009): *The British Industrial Revolution in Global Perspective*, Cambridge, Cambridge University Press.
- \_\_\_\_\_ (2011): “Why the Industrial Revolution was British: Commerce, Induced Invention, and the Scientific Revolution,” *Economic History Review*, **64, 2**, 357-384.
- Barnes, Sebastian, Jeremy Lawson, and Artur Radziwill(2010): “Current Account Imbalances in the Euro Area: A Comparative Perspective,” OECD Economics Department Working Paper **826**.
- Berger, Helge, and Volker Nitsch(2010): “The Euro’s Effect on Trade Imbalances,” IMF Working Paper **10/226**.
- Bonney, Richard(ed.)(1999): *The Rise of the Fiscal State in Europe, c.1200-1815*, Oxford, Oxford University Press.
- Casale, Alessandra, Alessandro Giobannini, Daniel Gros, Paul Ivan, Jorge Núñez Ferrer, and Fabrizia Peirce(2012): “The Implications for the EU and National Budgets of the Use of EU Instruments for Macro-Financial Stability,” CEPS SPECIAL REPORT, September.
- Cox, Gary W.(2012): “Was the Glorious Revolution a Constitutional Watershed?” *Journal of Economic History*, **72, 3**, 567-600.
- The Economist*(2012a): “Companies and Productivity: Small Is Not Beautiful,” March 3.
- \_\_\_\_\_ (2012b): “Europe’s Troubled Regions: Another Weak Link in the Euro Zone,” July 28.
- Eichengreen, Barry(2007): *Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods*, Cambridge, MA, MIT Press; 박복영 율김(2008), 『글로벌 불균형』, 서울, 미지북스.

- \_\_\_\_\_ (2008): *Globalizing Capital*, 2nd ed., Princeton, Princeton University Press; 강명세 옮김(2010), 『글로벌라이징 캐피털』, 서울, 미지북스.
- \_\_\_\_\_ (2012): “Economic History and Economic Policy,” *Journal of Economic History*, **72**, **2**, 289-307.
- Elliott, John H.(1961): “The Decline of Spain,” *Past and Present*, **20**, 52-75.
- European Council(2011): *Statement by the Euro Area Heads of State or Government*, Brussel, December.
- Feldstein, Martin(1997): “The Political Economy of the European Economic and Monetary Union,” *Journal of Economic Perspectives*, **11**, **4**, 23-42.
- \_\_\_\_\_ (2000): “The European Central Bank and the Euro: The First Year,” NBER Working Paper **7517**, Fall.
- \_\_\_\_\_ (2005): “The Euro and the Stability Pact,” NBER Working Paper **11249**, April.
- Financial Times*(2012): “A Manifesto for Economic Sense,” June 28.
- Flynn, Dennis O.(1982): “Fiscal Crisis and the Decline of Spain(Casrile),” *Journal of Economic History*, **42**, **1**, 139-147.
- Gelderblom, Oskar, and Joost Jonker(2011): “Public Finance and Economic Growth: The Case of Holland in the Seventeenth Century,” *Journal of Economic History*, **71**, **1**, 1-39.
- Haltiwanger, John C., Ron S. Jarmin, and Javier Miranda(2010): “Who Creates Jobs? Small vs. Large vs. Young,” NBER Working Paper **16300**, August.
- IMF(2012): *Global Financial Stability Report: The Quest for Lasting Stability*, Washington, D.C.
- Jaumotte, Florence, and Piyaporn Sodsriwiboon(2010): “Current Account Imbalances in the Southern Euro Area,” IMF Working Paper **10/139**.
- Kamen, H.(1978): “The Decline of Spain: A Historical Myth?” *Past and Present*, **81**, 24-50.
- \_\_\_\_\_ (1981): “A Rejoinder,” *Past and Present*, **91**, 181-185.
- Kindleberger, Charles P.(1986): *World in Depression 1929-1939*, 2nd ed., University of California Press; 박명섭 옮김(1998), 『대공황의 세계』, 서울, 부키.
- Krüger, Kersten(1987): “Public Finance and Modernisation: The Change from Domain

- State to Tax State in Hesse in the Sixteenth and Seventeenth Centuries – A Case Study,” in Peter-Christian Witt(ed.), *Wealth and Taxation in Central Europe: The History and Sociology of Public Finance*, Hamburt, BERG.
- Krugman, Paul(2012): *End This Depression Now*, New York, W. W. Norton.
- Landes, David S.(1958): *Bankers and Pashas International Finance and Economic Imperialism in Egypt*, Harvard University Press.
- Lane, Philip R., and Barbara Pels(2012): “Current Account Imbalances in Europe,” CEPR Discussion Paper **8958**.
- Ma, Debin(2011): “Rock, Scissors, Paper: the Problem of Incentives and Information in Traditional Chinese State and the Origin of the Great Divergence,” London School of Economics, Economic History Department Working Paper **152/11**, March.
- Mundell, R.(1961): “A Theory of Optimal Currency Areas,” *American Economic Review*, **51, 3**, 657-665.
- North, Douglass C.(1981): *Structure and Change in Economic History*, New York, Norton.
- North, Douglass C., and Barry R. Weingast(1989): “Constitutions and Commitment: The Evolution of Institutions Governing Public Choice in Seventeenth-Century England,” *Journal of Economic History*, **49, 4**, 803-832.
- O’Brien, Patrick(2011): “The Nature and Historical Evolution of an Exceptional Fiscal State and Its Possible Significance for the Precocious Commercialization and Industrialization of the British Economy from Cromwell to Nelson,” *Economic History Review*, **64, 2**, 408-446.
- Obstfeld, Maurice, and Alan M. Taylor(2004): *Global Capital Markets: Integration, Crisis, and Growth*, Cambridge, Cambridge University Press.
- Overtveldt, John van(2011): *The End of the Euro: The Uneasy Future of the European Union*, New York, Wiley; 정향 읍김(2012), 『유로화의 종말』, 서울, 골든북미디어.
- Paolera, Gerardo della, and Alan M. Taylor(2012): “Sovereign Debt in Latin America, 1820-1913,” NBER Working Paper **18363**.
- Pradhan, Manoj, and Alan M. Taylor(2011): “The Great Rebalancing,” *Emerging Issues*, Morgan Stanley, February 18.

- Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff(2009): *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton, Princeton University Press; 최재형, 박영란 옮김(2010), 『이번엔 다르다』, 서울, 다른세상.
- Rockoff Hugh(2000): “How Long Did It Take the United States to Become and Optimal Currency Area?” NBER Historical Paper **124**, April.
- Schumpeter, Joseph A.(1918): “Die Krise des Steuerstaates,” *Zeitfragen aus dem Gebiet der Soziologie* **4**; Translated in English, “The Crisis of the Tax State,” *International Economic Papers*, **4**, 1954.
- Stavrev, Emil, and Jörg Decressin(2009): “Current Accounts in a Currency Union,” IMF Working Paper No. **09/127**.
- Sturzenegger, Federico, and Jeromin Zettelmeyer(2007): *Debt Defaults and Lessons from a Decade of Crises*, Cambridge, MA, MIT Press.
- Sylla, Richard(2002): “Financial Systems and Economic Modernization,” *Journal of Economic History*, **62**, **2**, 277-292.
- Wall Street Journal*(2012): “A Weaker Euro Could Rescue Europe: Devaluation Is the Only Way to Save the Single Currency,” June 29.
- Wallis, John Joseph, Richard E. Sylla, and Arthur Grinath III(2011): “Land, Debt, and Taxes: Origins of the U.S. State Debt Crisis, 1839 to 1842,” Paper Presented at the Conference, “Sovereign Debt and Default after the Financial Crisis of 2007-08,” Federal Reserve Bank of Atlanta, November 28-29.
- Wareham, Andrew(2012): “Fiscal Polices and the Institution of a Tax State in Anglo-Saxon England within a Comparative Context,” *Economic History Review*, **65**, **3**, 910-931.
- Yun-Casalilla, Bartolome, and Patrick O’Brien(eds.)(2012): *The Rise of Fiscal States: A Global History, 1500-1914*, Cambridge, Cambridge University Press.

**Abstract**

## A History of Fiscal States and the Eurozone Debt Crisis

Donghyu Yang

This article surveys the history of public finance through the concept of the ‘fiscal states.’ Tax system and debt structure are the backbones of the fiscal state formation. From the 16th to the beginning of the 20th centuries, currently debt-ridden Southern European countries(PIGS) fared less well in terms of fiscal robustness.

Fiscal balance and net saving have an ‘identity’ relation to the current account balance. Under the fixed exchange rates, imbalance accumulates between deficit and surplus countries. The ‘global imbalance’ between the United States on the one hand and the East Asia and oil exporters on the other produces a danger signal to the world economy. The Eurozone debt crisis largely emanates from the ‘European mini-imbalance.’ The incipient crisis within the currency union which hardly fulfills the ‘convergence criteria’ of the optimal currency area came to the fore from 2009, as an aftermath of the 2007-8 world financial crisis.

The EU summit of June 2012 eventually agreed on the contingency plan including direct support of ailing banks by the ESM, promotion of financial integration(banking union) by a yet-to-be-established unified supervisory body, creation of a separate growth fund to be administered by the EIB. Additionally, the ECB announced an unlimited purchase of PIGS bonds. Help from sounder members and restructuring in the problem countries will decide the fate of these proposed plans, and in turn the stability and the credibility of the euro.

**Keywords:** Fiscal states, Eurozone debt crisis, Imbalance, Currency union