

Report on Public Finances in EMU 2023

2024. 10.



kipf

kipf 한국조세재정연구원
재정지출분석센터

본 보고서는 2024년 9월 EU 집행위원회에서 발표한
“Report on Public Finances in EMU 2023”의 주요 내용을 요약함.
보다 자세한 내용은 원문 보고서를 참고하기 바람.

연구진

김빛마로	재정지출분석센터장
김인유	선임연구원
박신아	선임연구원
장준희	선임연구원

Contents

I	EMU(유럽통화동맹) 공공 재정	1
	1. 경제·재정 여건	1
	2. 재정 완충여력 재건 및 장기적 과제 해결	10
II	재정 감독 정책 동향	23
	1. 2023년 재정 감독 정책	23
	2. 안정성장협약의 개혁 - 새로운 경제 거버넌스 프레임워크의 주요 측면	32
	3. 국가 예산 프레임워크	43
III	높은 공공 채무 시기의 투자 촉진	68
	1. EU의 투자 동향 및 필요성	68
	2. EU의 투자 지원 역할: 이론과 실제	89
	3. 공공 채무를 중심으로 본 공공 투자의 재정적 동인	123

I EMU(유럽통화동맹) 공공 재정

1. 경제·재정 여건

가. 경제활동

- 2022년 3분기 이후 둔화된 유로지역 경제활동은 2024년과 2025년에 가속화 될 것으로 전망
 - (경제성장률) EU 집행위원회의 2024년 봄 전망에 따르면, 유로지역 실질 GDP 성장률은 2023년 0.4% 소폭 증가한 후 2024년 0.8%, 2025년 1.4%로 예상
 - 유로지역은 지난 5분기 동안의 경기 침체에서 벗어나 2024년 1분기부터 성장세를 회복¹⁾
 - 러시아의 우크라이나 침공과 에너지 가격 충격은 2023년 유로지역 국가들의 경제성장에 상이한 영향을 미쳤으며, 이로 인해 8개 국가는 역성장을 기록
 - 전망 기간 동안, 경기 상황이 유로 지역 전반에 걸쳐 개선되고 국가 간 실질 GDP 성장률의 편차는 2023년 약 9%p에서 2025년 약 3%p로 축소될 것으로 예상
 - 2025년 실질 GDP 성장률의 범위는 독일 1.0%에서 몰타 4.3%로 나타남
 - (민간소비) 민간소비는 2024~2025년 유로지역 경제성장의 주요 동력이 될 것으로 예상
 - 2023년 민간소비는 전년대비 0.3% 증가
 - 팬데믹 이후 고용이 강하게 회복되었으나 인플레이션이 임금상승을 초과하고 소비자들이 저축을 늘렸기 때문
 - 2023년 가계저축률은 0.7%p 증가하여 가처분 소득의 14.4%에 도달하였으며, 이는 팬데믹 이전 수준인 12.5%를 크게 상회
 - 2024~2025년 노동시장은 비교적 강세를 유지하고 실질임금이 크게 회복될 것으로 예상되며, 그 결과 민간소비는 2024년과 2025년에 각각 1.1%, 1.5% 증가할 것으로 전망

1) 2022년 3분기부터 2023년 4분기까지 유로지역 실질 GDP 성장률 하락의 주요 원인은 인플레이션 압력(코로나19 여파로 인한 공급 제약, 러시아의 우크라이나 침공으로 인한 식량 및 에너지 가격의 영향과 관련이 있음)과 그에 따른 통화정책 강화임

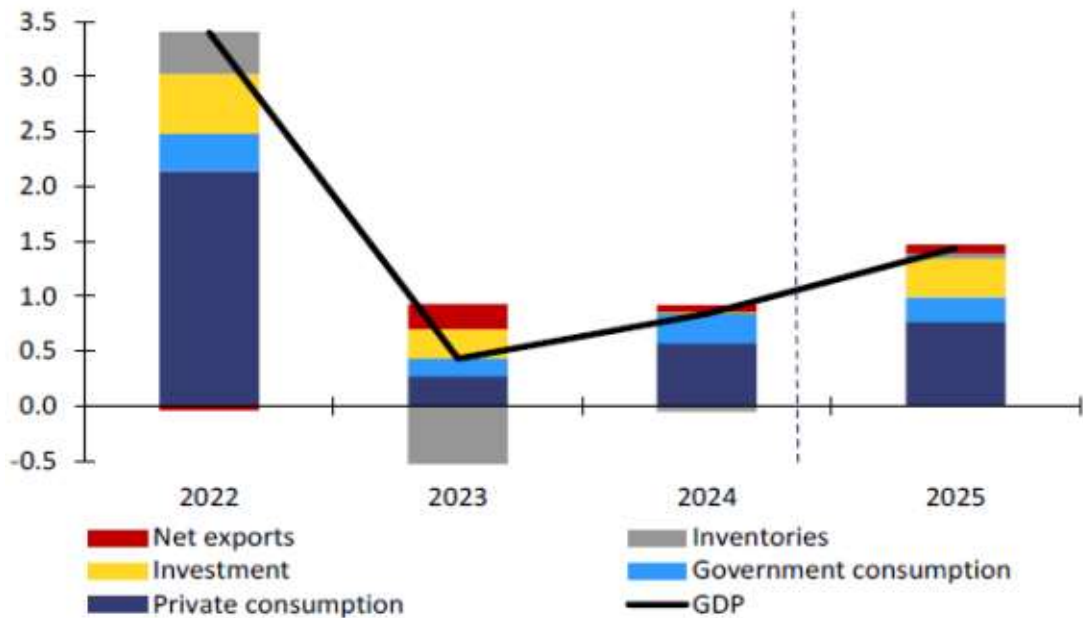
- 가계저축률의 경우 2024년 15.5%로 증가했다가 2025년 소폭 하락할 것으로 예상
- (투자) 높은 금리에 민감한 건설 투자 위축 등으로 2024년 유로지역 투자 성장세가 멈출 것으로 예상
 - 2024년 유로지역 투자의 연간 증가율은 0.1%로 2023년 1.2% 대비 크게 둔화될 전망이다, 경제전망이 개선됨에 따라 2025년에는 1.6%로 회복할 전망
- (수출입) 2024년 및 2025년 유로지역 성장에 대한 순수출 기여도는 제한적일 것으로 예상
 - 2023년 감소했던 수출과 수입은 2024년 회복되고 2025년 가속화 될 것으로 전망
 - 순수출 증가율은 2024년 0.9%, 2025년 3% 이상으로 예측
 - 세계무역이 개선될 것으로 예상되나 지정학적 긴장은 여전히 하방요인으로 작용할 가능성이 있음
- (물가) 2025년 물가상승률(HICP)²⁾은 단위노동비용과 단위이익 압력 감소로 ECB 목표인 2%에 근접할 것으로 전망
 - 헤드라인 물가상승률은 2022년 8.4% 정점에 도달한 이후 2023년 5.4%로 높은 수준을 유지하다가 2024년에는 2.5%로 완화되고 2025년에는 2.1%로 하락할 전망
 - 에너지와 식품을 제외한 근원 물가상승률도 비슷한 속도로 감소할 것으로 전망
- (금융) 금융여건이 긴축되었고 물가상승률이 ECB 목표인 2%에 가까워짐에 따라 긴축적 통화정책이 점진적으로 완화될 것으로 예상
 - 단기 금리는 2025년 말까지 2.6%로 하락 할 것으로 예측
 - 높은 금리와 고정투자 감소로 인해 기업의 대출 순 수요가 감소한 것으로 나타났으며, 유로지역 은행의 기업 대출에 대한 신용기준이 소폭 강화됨
- (노동시장) 전망 기간 동안 유로지역 실업률은 최저치인 6.5% 수준에 머물 것으로 예상
 - 실질 임금은 회복될 것으로 보이지만 명목 임금은 둔화될 것으로 예상
- (위험) 유로 지역 경제전망을 둘러싼 위험은 하방위험이 더 우세

2) 소비자물가조화지수(Harmonized index of consumer prices)는 유럽연합 내에서 소비자 물가를 측정하는 지수로 EU 회원국 간에 비교가능한 소비자 물가 데이터를 제공하기 위해 사용(CPI는 특정 국가/지역의 소비자 물가를 측정하는 지수로 일반적 소비 패턴에 기반하여 계산)

- 주요 하방 위험은 러시아-우크라이나 전쟁과 팔레스타인-이스라엘 전쟁으로 인한 지정학적 긴장, 세계 무역 및 에너지 시장의 취약성, 미국의 지속적인 인플레이션으로 인한 다소 긴축된 세계 금융 여건으로 나타남
- 유로지역의 예상보다 더 긴축적인 금융여건, 몇몇 국가들의 공공부채와 재정적자 감축을 위한 더욱 긴축적인 재정정책 추진은 2025년 국내 수요에 영향을 미칠 수 있음
- 유럽의 기후변화와 자연자본(natural capital) 황폐화와 관련된 위험도 경제성장 전망에 큰 부담을 줄 수 있음

[그림 1-1] 유로지역 실질GDP 성장률과 구성요소

(단위: GDP 대비 %p)



출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023, 2024*, Graph 1.1.1

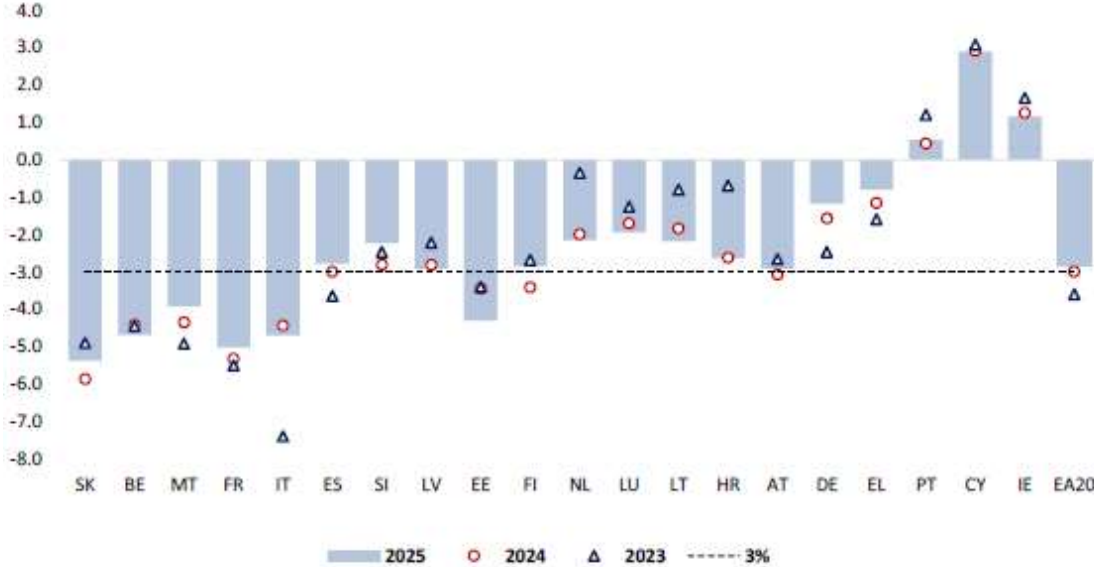
나. 예산 동향

- 유로지역 GDP 대비 일반정부 재정적자는 긴축적인 재량적 재정정책에 의해 2023년 3.6%에서 2024년 3%로 감소할 전망
 - 에너지 지원 조치의 단계적 폐지와 민간 투자에 대한 보조금 감소로 일반정부 재정적자가 감소할 전망
 - 이는 특정 세금감면, 연금 및 공공임금의 구매력 회복과 관련된 지출 증가로 일부 상쇄될 것

- 2024년 재정적자 증가는 잠재성장률 이하의 경제성장과 높은 이자지출에 기인
- 정책적 변화가 없다는 가정하에 2025년 재정적자는 GDP 대비 2.8%로 감소할 전망
 - 에너지 관련 조치의 종료와 경기 순환의 긍정적인 기여에 따른 것이며, 재량적 정책은 대체로 중립적일 것으로 예상
- EU의 GDP 대비 수입 비중은 2023년 감소한 이후 2024년에 회복될 것으로 예상되는 반면, 지출 비중은 계속해서 감소할 전망
 - (수입) GDP 대비 수입 비중은 2023년 46.4%, 2024~2025년 소폭 증가하여 46.8%에 이를 것으로 예상
 - 최근 GDP 대비 수입 비중의 변동은 인플레이션과 에너지 지원 조치에 기인
 - 2020~2022년 높은 인플레이션의 영향으로 대부분 회원국에서 상당한 초과 세수가 발생했으나, 2023년 에너지 가격 하락이 간접세에 영향을 미쳐 GDP 대비 수입 비중이 감소
 - 2024~2025년 일부 초과 세수로 인해 GDP 대비 수입 비율이 소폭 증가할 것으로 예상
 - (지출) GDP 대비 지출비중은 2023년 50.0%, 2024년 49.6%로 예상
 - 2024년에 유로지역 GDP 대비 지출 비중은 주로 민간 투자에 대한 보조금 감소로 인해 0.4%p 하락한 49.6%로 예상되며, 2025년에는 이 비율이 안정화될 것으로 예상
- 유로지역 국가 중 7개국은 2023년 GDP의 3%를 초과하는 적자를 기록하였으며, 이 숫자는 정책 변화가 없다는 가정하에 2025년에 6개국으로 줄어듦 전망
 - 아일랜드와 사이프러스를 제외한 모든 유로지역 국가의 2025년 재정수지는 팬데믹 이전(2019)보다 낮은 수준을 나타낼 전망
- 공공투자는 전망기간 동안 높은 수준을 유지할 것으로 예상되며, 유로지역 잠재 GDP 대비 공공투자는 2019년 2.8%에서 2025년 3.4%로 증가할 전망
 - 2019~2025년 기간 동안 예상되는 공공투자 증가의 1/3는 회복·복구기금(RRF) 보조금으로 조달된 신규투자자로 인한 것이며, 2025년까지 대부분 유로지역 국가는 2019년보다 공공투자에 더 많은 재원을 배분할 계획

[그림 1-2] 2023~2025년 EU회원국 일반정부 재정수지

(단위: GDP 대비 %)



주: SK 슬로바키아, BE 벨기에, MT 몰타, FR 프랑스, IT 이탈리아, ES 스페인, SI 슬로베니아, LV 라트비아, EE 에스토니아, FI 핀란드, NL 네덜란드, LU 룩셈부르크, LT 리투아니아, HR 크로아티아, AT 오스트리아, DE 독일, EL 그리스, PT 포르투갈, CY 사이프러스, IE 아일랜드, EA20 유로지역 20개국

출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023, 2024*, Graph 1.1.4

다. 일반정부 채무

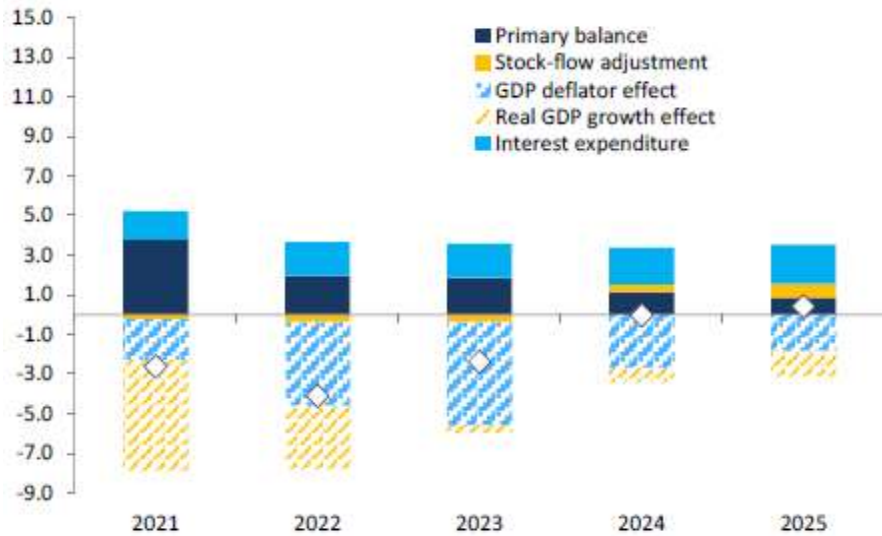
○ 유로지역의 GDP 대비 일반정부 채무는 2024년 안정화되고 2025년 약간 증가할 것으로 예상

- 유로지역의 GDP 대비 일반정부 채무는 2023년 90%로 2020년 말 기록된 최고치 99.2%보다 낮은 수준이나 2019년 팬데믹 이전 85% 대비 높은 수준
- 2021~2022년의 강력한 경제 회복과 2022~2023년의 높은 인플레이션에 따른 이자율-성장률 차이('눈덩이 효과'³⁾)가 채무 비율 하락을 주도
- 부채 상환 비용의 증가, 명목 GDP 성장률의 둔화 등으로 인해 유로지역의 GDP 대비 일반정부 채무는 2024년 안정화되고 2025년 소폭 증가할 것으로 전망
 - 기초재정수지 적자는 다소 감소하겠지만, 여전히 유로지역 채무상황에 지속적인 부담으로 작용할 것으로 예상됨

3) 눈덩이효과(snowball effect): 강력한 명목GDP 성장률과 채무에 지급되는 암묵적 이자율(implicit interest)이 경제성장률보다 더디게 증가하는 현상이 결합되어 더 큰 채무 감소를 유발하는 것을 의미

[그림 1-3] 유로지역 GDP 대비 채무비율 변화 요인

(단위: GDP 대비 %)



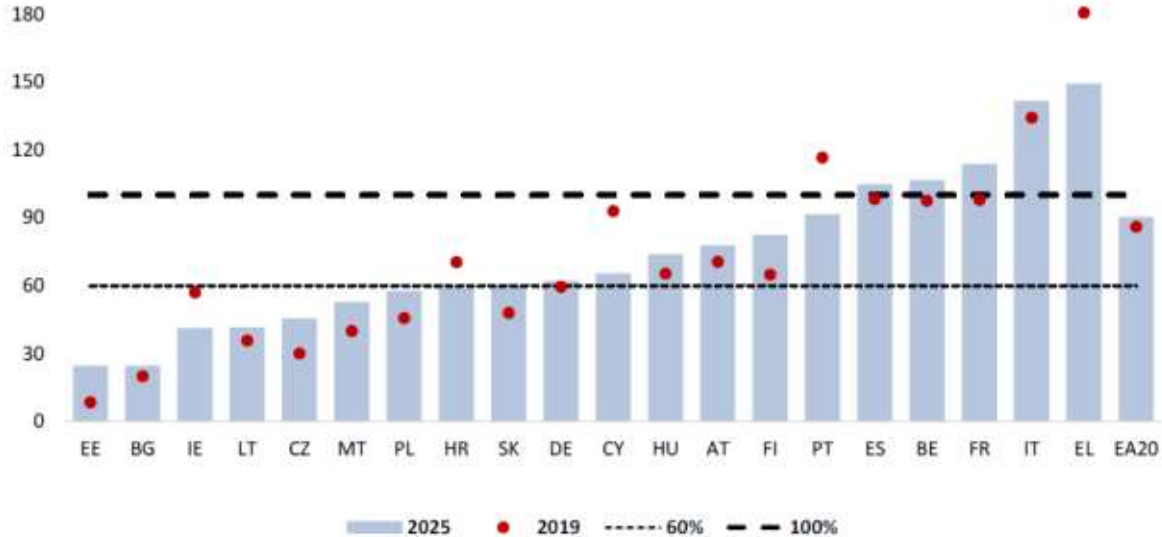
출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023, 2024*, Graph 1.1.6

○ 2025년 말, 유로지역 11개 회원국의 채무 비율이 GDP의 60%를 초과할 전망

- 5개국(벨기에, 그리스, 스페인, 프랑스, 이탈리아, 포르투갈)은 채무가 GDP 대비 100%를 초과할 전망
- 사이프러스, 아일랜드, 그리스, 크로아티아, 포르투갈은 2025년 공공채무비율이 2019년보다 낮을 것으로 예상

[그림 1-4] 유로지역 일반정부 채무(2019년, 2025년 비교)

(단위: GDP 대비 %)



주: SK 슬로바키아, BE 벨기에, MT 몰타, FR 프랑스, IT 이탈리아, ES 스페인, SI 슬로베니아, LV 라트비아, EE 에스토니아, FI 핀란드, NL 네덜란드, LU 룩셈부르크, LT 리투아니아, HR 크로아티아, AT 오스트리아, DE 독일, EL 그리스, PT 포르투갈, CY 사이프러스, IE 아일랜드, EA20 유로지역 20개국

출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023, 2024*, Graph 1.1.7

라. 재정기조

- 유로지역은 2020~2022년까지 GDP 대비 4% 수준의 확장적 재정기조, 2023년 중립적인 재정기조를 유지했으나 2024년에는 유로지역은 GDP 대비 0.75% 수준의 긴축적 재정기조를 보일 전망

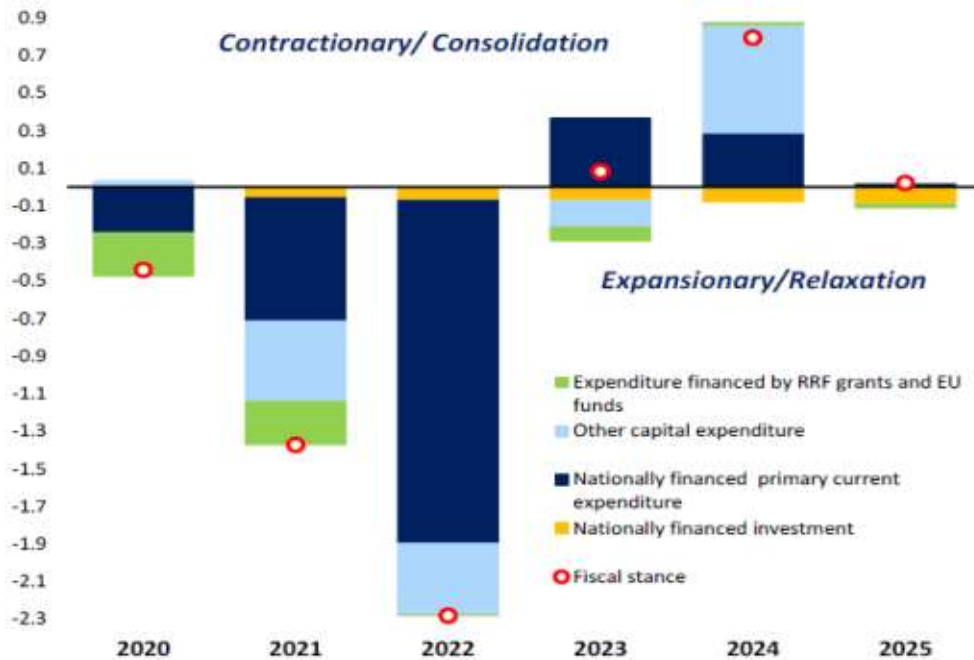
- 2023년 유로지역은 중립적 재정기조를 유지

- 특정 에너지 지원 조치의 감소는 재정 긴축에 기여한 반면, RRF 보조금과 기타 EU 자금으로 조달되는 지출 확대 및 국가 투자 항목은 재정에 확장적 영향을 미쳐 상쇄된 것으로 보임

- 2024년 유로지역의 긴축 재정기조는 주로 민간 투자에 대한 정부 보조금(기타 자본지출) 감소와 에너지 지원 조치의 단계적 폐지에 기인

[그림 1-5] 2020~2025년 유로지역 재정기조

(단위: GDP 대비 %)



주: 양(+)은 긴축 기조를 나타냄

출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023, 2024*, Graph 1.1.8

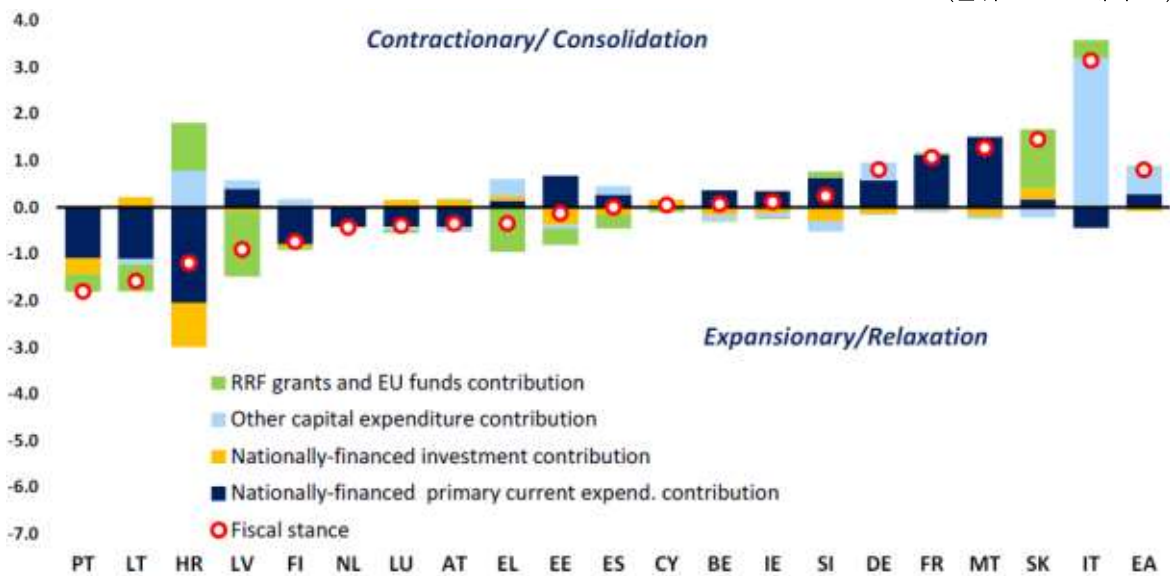
○ 2024년 재정 기조는 국가별 차이가 있을 것으로 예상되며, GDP 대비 3% 이상의 긴축 기조(이탈리아)에서 GDP 대비 1.75% 이상의 확장 기조(포르투갈)까지 다양하게 분포될 전망

- 유로지역 회원국 간의 상이한 재정기조는 주로 순 경상지출의 차이에 기인
 - 이는 높은 에너지 가격 영향을 완화하기 위한 에너지 지원 조치의 단계적 폐지 속도가 회원국별로 상이한 것과도 부분적으로 관련됨
 - 또한 이탈리아의 주택 개보수 보조금의 단계적 폐지는 긴축 재정 기조에 영향을 미침
 - RRF 보조금과 기타 EU 자금으로 조달된 지출은 대부분의 국가에서 중립적이거나 확장적 기여를 할 것으로 예상
 - 크로아티아와 슬로바키아는 2023년 다년도 재정 프레임워크(Multiannual Financial Framework; MFF)의 마지막 해로 EU 자금이 대폭 유입되었으나, 2024년에는 지원 종료로 긴축적인 재정 기여가 예상됨

- 2024년에는 대부분 유로지역 국가에서 국가 재원으로 조달된 투자가 유지되거나 확대될 것으로 보이며, 정책 변화가 없을 경우 2025년 재정기조는 대체로 중립적일 것으로 예상
 - 다만, 개혁된 재정 프레임워크가 시행될 경우 완만한 긴축 재정기조가 예상됨

[그림 1-6] 2024년 유로지역 국가별 재정기조

(단위: GDP 대비 %)



주1.: SK 슬로바키아, BE 벨기에, MT 몰타, FR 프랑스, IT 이탈리아, ES 스페인, SI 슬로베니아, LV 라트비아, EE 에스토니아, FI 핀란드, NL 네덜란드, LU 룩셈부르크, LT 리투아니아, HR 크로아티아, AT 오스트리아, DE 독일, EL 그리스, PT 포르투갈, CY 사이프러스, IE 아일랜드, EA20 유로지역 20개국
 2.: 양(+)은 긴축 기조를 나타냄

출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023*, 2024, Graph 1.1.9

2. 재정 완충여력 재건 및 장기적 과제 해결

가. 재정 완충여력 재건 및 공공투자 유지

- EU의 정부 예산 균형은 팬데믹 이후 급격히 개선되었으며, 최근 전반적으로 안정화됨
 - 제1장에서는 재정변화를 검토하였으며, 경제활동 부진과 긴축 통화정책으로 인한 이자 부담 증가로 인해 팬데믹 및 에너지 지원 조치의 단계적 철회 이후에도 재정상황이 신속히 개선되지 않았음을 강조
 - 일부 조치들이 정책 대상이 충분히 잘 선정되지 않았거나 기한이 불명확했던 점이 예산 균형 회복 지연의 원인으로 작용
 - 그 결과, EU의 GDP 대비 채무 비율은 2024년 안정화되고 2025년 소폭 증가할 것으로 예상
- 경제회복력을 높이기 위해 과도한 채무 수준 축소가 필요
 - 현행 정책 불변 가정 시, 2025년 GDP 대비 재정적자가 3%를 초과하는 회원국 수는 감소할 것으로 예상되나 9개국은 여전히 3%를 초과할 것으로 전망
 - 아일랜드, 스페인, 사이프러스, 포르투갈을 제외한 대부분 회원국의 2025년 재정상황이 2019년보다 더 악화될 것으로 예상
 - 2024년 4월 29일 발효된 새로운 재정 준칙에 따라 다음을 준수해야 함
 - 회원국들은 중기 재정 구조 계획에 포함된 순 지출 증가 경로를 엄격히 준수해야 함
 - 일반정부 채무를 실질적으로 감소시키는 것을 목표로 해야 함
 - 일반정부 재정적자를 GDP 대비 3% 이하를 유지하도록 지속적으로 관리하거나, 중장기적으로 신중한 수준에서 유지해야 함
- 동시에 기후변화 및 디지털 전환을 지원하고 잠재성장률을 촉진하는 등의 과제를 해결하기 위해 회복·복구 기금(RRF4)을 충분히 활용하여 공공투자를 유지해야 함

4) 차세대EU(NextGenerationEU; NGEU)의 핵심 프로그램인 회복·복구기금(Recovery and Resilience Facility; RRF)은 8천억유로 규모이며, 코로나19 극복(회복력 강화)과 EU의 친환경·디지털 전환을 목표로 EU 국가들의 개혁과 투자를 지원하기 위해 보조금과 대출을 제공

- EU의 공공투자 비율은 2019년 GDP 대비 3.1%에서 2023년 3.5%로 증가했으며, 2025년에는 3.7%까지 증가할 것으로 전망
 - 2019년부터 2025년까지의 증가분은 EU 예산(특히 RRF)과 각국 예산을 통해 자금을 조달한 투자가 반영된 결과
- 회복·복구기금(RRF) 계획의 완전이행은 정책 우선 과제를 달성하는 데 필수적임
- 향후 EU가 해결해야 할 과제는 최근 위기로 인한 재정부담 증가와 고령화, 기후 및 디지털 전환 지원 필요성, 경쟁력 강화 그리고 지정학적 긴장 고조로 인한 국방비 지출 증가 필요성 등 다양한 문제를 포괄

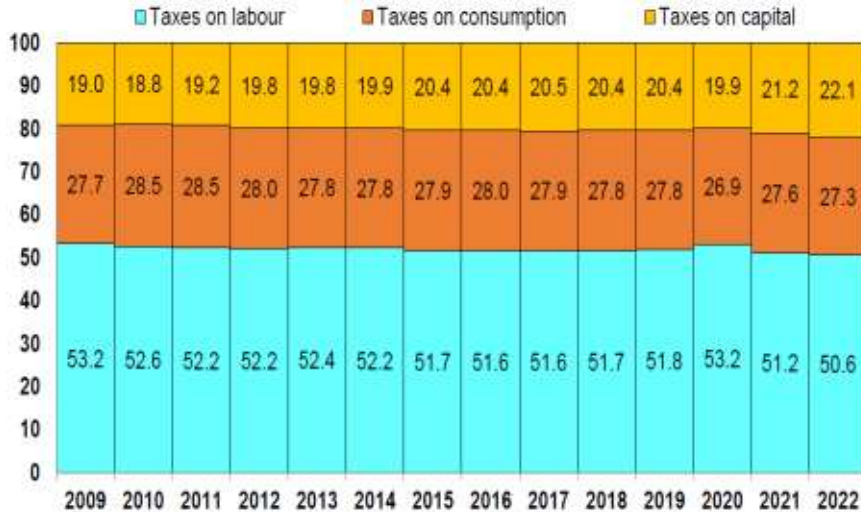
나. 재정수입의 전망, 도전 과제 및 기회

1) EU 전체 수입 추이

- **지난 수십 년 동안, 세수 확보를 위한 다양한 세목의 상대적 중요성은 크게 변하지 않았음**
 - 2010년부터 2022년까지 EU 27개 국가들의 총 조세 부담은 GDP 대비 40.2%에서 42.4%로 2.2%p 증가했으나 세수 구조는 전반적으로 안정적인 상태를 유지하고 있음
- **2022년 EU 27개 국가들의 세수 구조는 노동에 대한 과세(사회보장기여금 포함) 50.6%, 소비 관련 과세 27.3%, 자본 관련 과세 22.1%로 나타남**
 - 2009년 이후 자본세의 비중은 3.1%p 증가한 반면, 근로소득세의 비중은 2.6%p 감소하였고, 소비세는 지난 12년간 거의 변동없이 0.4%p 감소

[그림 1-7] 경제기능별 조세 수입

(단위: EU 전체 대비 %)



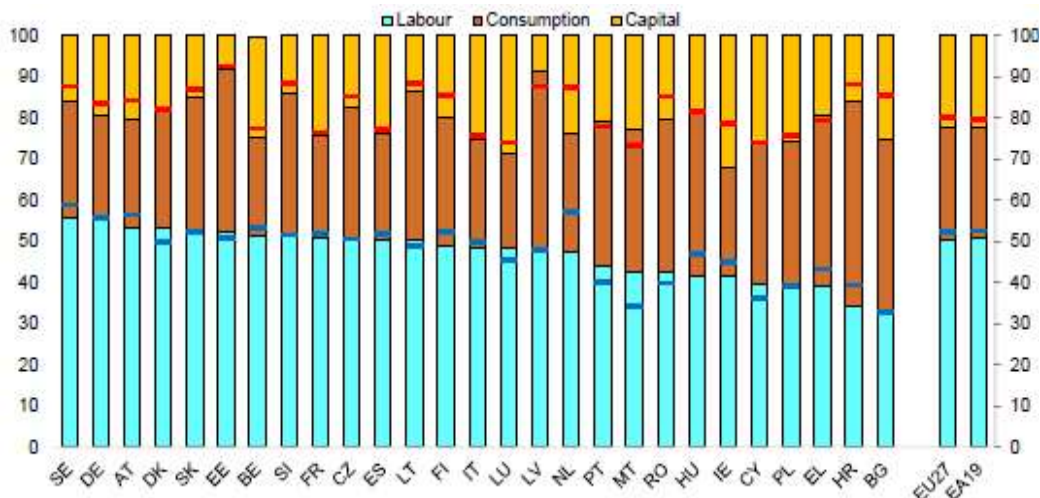
출처: European Commission, Report on Public Finances in EMU 2023, 2024, Graph 1.2.1

○ 이와 동시에, EU 27개 국가들의 세수 구성은 국가별로 상당한 차이가 존재

- 현재 세수 구성의 회복력을 평가하고, 앞으로 직면할 대규모 구조적 변화에 대응할 수 있는지를 분석하기 위해서는 전체 과세기반과 모든 세목에 대한 면밀한 분석이 필요
- 2012년과 2022년의 EU 국가들의 세수 구조를 비교하면, 일부 국가는 근로소득세에서 자본세로 전환했으나 대부분의 국가는 세수 구조가 안정적으로 유지됨

[그림 1-8] 2022년의 EU 국가들의 경제기능별 조세 수입

(단위: EU 전체 대비 %)



주: 2012년 대비 변화는 빨간색, 파란색 가로 막대로 표시

출처: European Commission, Report on Public Finances in EMU 2023, 2024, Graph 1.2.2

○ **세수에서 가장 큰 비중을 차지하는 것은 사회보장기여금(SSCs)이며, 그 다음으로 개인소득세(PIT)가 뒤따름**

- 지난 10년간 사회보장기여금은 EU 전체 세수의 약 1/3을 차지해왔으나 최근 소폭 감소하여 2022년에는 전체 세수의 32.1%로 나타남
- 개인소득세 비중도 소폭 감소하는 추세를 보이며, 2022년에는 전체 세수의 23.9%를 차지
- 2022년 기준 기타 주요 세목의 비중은 부가가치세 18.6%, 법인세 8.1%로 두 항목 모두 소폭 상승하는 추세를 보임

가) 메가트렌드의 영향

○ **메가트렌드는 현재 관찰 가능하며, 미래에 중대한 영향을 미칠 장기적인 동인을 의미**

- 정부의 과세 기반에 중대한 영향을 미칠 메가트렌드는 인구 고령화, 디지털화 및 AI, 세계화, 기술발전에 따른 노동 변화, 기후변화 및 환경악화 등이 있음
- 이번 장에서는 이러한 메가트렌드 각각을 조세 체계의 맥락에서 간단히 논의하였으며, 세수입에 미칠 잠재적 영향도 다룸

○ **인구 고령화는 세입 구조에 부담을 주고 있음**

- 노동인구 비율이 감소할 것으로 예상되면서 근로소득세와 사회보장기여금에서 발생하는 세수가 줄어들 가능성이 있으며, 동시에 의료, 장기 요양, 연금 관련 공공지출이 증가할 것으로 예상
- 세입 감소와 연금 및 요양지출 증가가 예상됨에 따라 정부는 예산 안정화를 위한 대체 재원 확보가 필요

○ **디지털화 및 AI는 전통적인 과세 체계, 노동 시장, 세수 징수 역량에 중대한 영향을 미치며, 세입 측면에서 중요**

- 전통적으로 조세 체계는 물리적 존재를 기준으로 기업이익에 대해 과세하도록 설계되었으나, 이는 디지털 비즈니스 모델을 가진 기업의 이익을 제대로 반영하지 못하고 있음

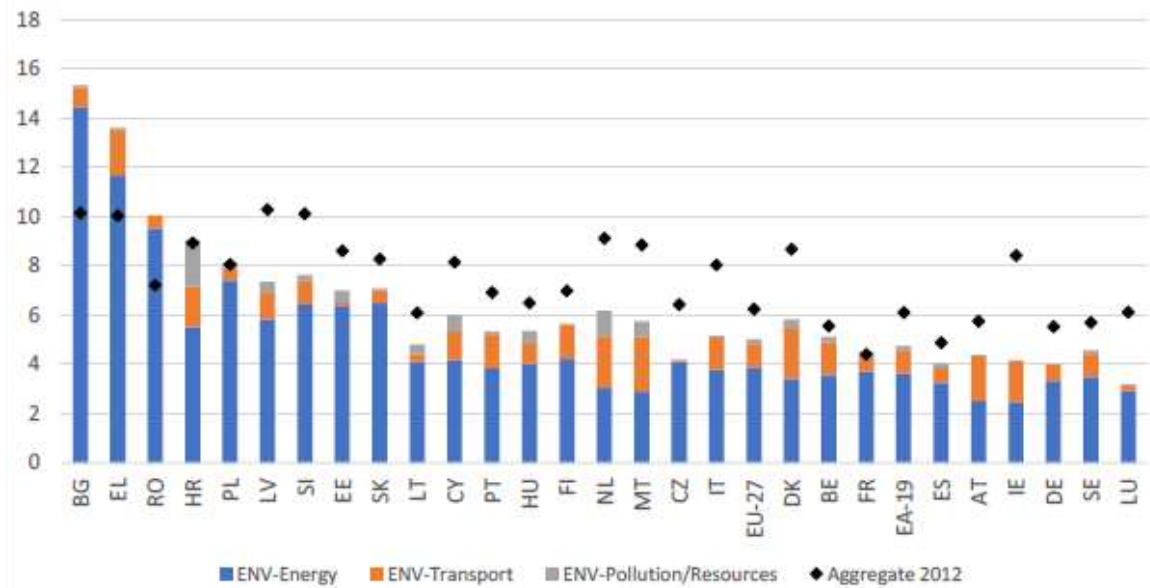
- 디지털 기업에 대한 낮은 과세는 여전히 해결되지 않았으며, 연 매출 7억 5천만 유로 이상인 대기업에 대해 15%의 최저한세를 적용하는 글로벌 합의를 통해 일부 해결될 것으로 기대며, 이는 EU 내에서 Pillar 2 지침을 통해 도입될 예정
- 또한 다국적 기업의 이익을 시장 관할 지역에 재배분하는 것을 목표로 하는 Pillar 1 프로젝트가 최종 확정되면 이러한 문제가 추가로 완화될 전망
- 디지털화 및 자동화로 인한 노동시장의 변화는 소득세에 의존하는 기존 과세 체계의 지속 가능성에 도전 과제를 제기할 수 있음
 - AI 발전의 특성상 그 영향을 정확히 예측하기 어렵지만, 일부 연구에 따르면 글로벌 노동시장의 약 40%, 그리고 미국 및 유럽 노동시장의 약 3분의 2가 AI의 영향을 받을 수 있다고 추정
 - 또한 미국과 유럽의 일자리 중 최대 4분의 1이 생성형 AI로 인해 대체될 위험에 처할 수 있다고 지적
- 기술 발전은 생산과정에서 자본 대비 노동의 사용 비중을 감소시키는 데 기여할 수 있음
 - 특히 제조업, 운송 및 물류 부문에서 기술 변화와 세계화는 자본 집약적 생산 증가를 촉진해왔음
 - 생성형 AI의 등장으로 비정형적이거나 인지적인 작업까지 자동화되어 고숙련 직업조차 기술적 변화에 노출되고 있음
- 디지털화는 빅데이터와 암호자산과 같은 혁신적인 변화를 가져오며, 세무행정에 기회와 도전 과제를 동시에 제시
 - 빅데이터는 세무 행정의 위험 평가와 예측 시스템을 향상시킬 기회를 제공
 - 세금 절차의 디지털화는 세무 당국과 납세자 간의 정보 흐름을 간소화하여 절차의 효율성을 높임
 - 암호자산의 경제적 중요성이 증가함에 따라 과세 방식에 대한 새로운 도전 과제가 등장
 - 암호자산은 분산된 특성으로 인해 자산의 생성, 거래, 보관 위치가 불분명하고, 분배 대상이 명확하지 않아 비과세 위험이 커지는 문제가 발생할 수 있음
- 세계화와 기술 발전은 국제 노동 시장 접근성을 높이고 근로 방식을 변화시킴

- 특히 ‘화이트칼라’ 전문직 종사자들은 점점 더 원격으로(예: 재택근무 등) 업무를 수행하며, 국가 간 경계를 넘어 일하는 사례가 증가하였고, 코로나19로 인한 봉쇄조치로 이러한 추세가 더욱 가속화됨
- 최근 연구에 따르면, EU 내 재택근무는 2019년에서 2021년 사이 특히 대기업에서 크게 증가
- 2019년에서 2020년 사이 국경 간 원격 근무의 증가는 대부분 팬데믹의 영향으로 나타남
 - 국외 원격근무 확산은 여러 국가에서 주기적으로 근무하는 사람들의 세원 분배 등 새로운 정책과제를 야기
 - 거주지 과세 원칙의 적용은 점점 더 복잡해지고 있음
 - 또한 노동자의 이동성 증가로 인해 국가 간 개인소득세 납세자를 둘러싼 경쟁이 심화되고 있음
- 조세는 또한 기후 변화와 환경 문제에 대응하기 위한 행동 변화를 이끄는 데 중요한 역할을 함
 - 환경관련 세제는 부정적 외부효과를 내부화하여(오염자 부담 원칙) 환경 문제 해결에 기여할 수 있음
 - 세금 정책은 세제 혜택(예: 세금 감면)을 통해 특정 행동을 장려하거나, 과세를 통해 억제하는 방식으로 환경 목표 달성을 지원할 수 있음
 - 환경세 도입 시 소득 불평등 완화와 저소득 가구의 가처분 소득 보호를 위한 재분배 조치가 필요할 수 있음
 - 그러나 경제의 친환경화는 특정 세수 감소를 초래할 수 있음
 - 예를 들어 전기차로의 전환은 소비세 수입의 감소를 의미하며, 주택에너지 절감 조치는 에너지세 수입의 감소로 이어질 수 있다는 연구 결과가 있음
 - 대부분의 회원국은 친환경 전환을 지원하기 위해 환경세를 인상할 여력이 있음
 - 또한 재정 지속 가능성을 유지하기 위해 환경세의 범위와 구조를 시간에 따라 조정하고, 기업과 개인의 행동변화에 맞춰 충분한 세수를 확보하는 방안을 고려할 수 있음
 - 지난 9년간 안정적이던 환경세 수입(GDP 대비 비율 및 총 세수 대비 비율)은 2022년 큰 감소를 보였으며, 특히 에너지세 수입의 감소가 두드러짐

- 경제활동 둔화와 더불어 EU회원국들이 인플레이션에 대응하고 취약 가구와 기업을 지원하기 위해 시행한 조치가 주요 원인으로 나타남
- 또한 부가가치세는 물가상승에 비례해 세수가 증가하는 반면, 에너지세와 같은 소비세는 보통 수량 기준으로 부과되기 때문에 인플레이션의 영향이 적음

[그림 1-9] 2012년과 2022년 EU 국가들의 환경세 수입 비율 비교

(단위: %)



주: 2012년 검은 점, 2022년 막대로 표시

출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023*, 2024, Graph 1.2.6

○ 불평등 문제 해결 필요성은 향후 EU 세입 구조에 중요한 영향을 미칠 전망

- 지난 40년간 상위 1%의 소득 점유율은 3.8%p 증가해 2021년 11.9%에 달했으며, 상위 10%의 소득 점유율은 5.1%p 증가해 36%에 도달
- 유럽연합전략전망⁵⁾ 보고서에 따르면, EU 회원국 간 불평등은 감소했지만 개별 회원국 내 불평등은 증가 추세로 나타남
 - 설문조사에 따르면, EU 회원국 국민의 81%가 자국 내 소득 격차가 과도하다고 느끼고 있으며, 78%는 정부의 불평등 해소에 더 노력해야 한다고 응답

5) European Commission's Strategic Foresight report

- 이와 동시에, 자산 집중도는 소득 집중도보다 더 높고 증가하는 추세를 보이고 있으며, 이는 평등한 기회와 사회적 이동성을 저해
- 불평등은 경제 성장에 부정적인 영향을 미칠 수 있으며, 교육, 건강, 폭력, 복지와 관련된 사회적 문제와 연관
- 정부는 최저임금제도 도입과 집단협상을 촉진하여 시장 소득 분포를 개선하거나, 세금-복지 제도를 통해 소득 재분배를 추진할 수 있음
 - 세금-복지 제도의 재분배 효과는 세금 부담, 과세의 누진성, 복지 정책에 따라 달라짐

나) 미래 대비를 위한 조세 구조

- **앞에 제시된 메가 트렌드로 인해 기존 조세 체계에 따른 세수입의 감소가 예상됨**
 - 예를 들어, 정책 변화가 없을 경우, 노동 부문으로부터의 세수입은 기계적으로 감소할 것으로 예상되며, 이는 EU 회원국들이 복지국가를 위한 재정을 확보하고, 긴급한 문제에 대응할 수 있는 능력을 저하시킬 위험이 있음
- **이러한 조세 구조의 문제를 해결하고 미래의 변화에 대응하기 위해 다음과 같은 조치가 필요**
 - 납세 및 징수 효율성 제고, 투자를 장려하는 세금 인센티브, 과세 기반 확대를 통한 세원 다각화, 조세 부담 구조 개편
- **이러한 접근 방식을 통해 미래변화에 대응할 수 있는 견고하고 유연한 조세 체계를 구축하면서도, 불필요한 추세를 피하는 데 중점을 두어야 함(예: 세 부담이 이미 높은 국가에서는 추가적인 세금 압박을 피하는 것)**

(1) 납세 및 징수 효율성 제고

- **단순한 세제와 효율적인 세금 징수는 과세기반의 세수 잠재력을 극대화하고, 모든 납세자가 공정하게 세금을 부담하도록 보장**
 - 간소화되고 효과적인 세금 징수가 이루어지면 정책 변화를 최소화할 수 있어 개인과 기업에 안정성과 법적 신뢰성을 제공

○ 디지털화는 납세율을 높이는 데 기여

- 첨단 기술의 도입은 탈세, 조세 회피, 사기방지에 있어 효과적인 해결책을 제공
- 고급 데이터 분석, 인공지능(AI)과 블록체인 기술을 활용해 실시간 분석과 정보를 제공하고, 세금 처리 절차를 간소화하여 불법 금융행위를 차단할 수 있음

○ 정책 조율과 정보 교환은 세제의 효율성, 신뢰, 납세율을 높이는 핵심 요소임

- 조율되지 않은 세금 정책은 국가 간 법적 차이를 유발해 조세 회피와 탈세에 가담할 기회를 제공할 수 있음
- 반면, 국가 간 세금 정책의 조정은 이중과세와 탈세 위험을 최소화할 수 있음
- 과세 당국 간 정보 교류는 투명성을 강화하여 조세 회피를 억제하는 데 중요한 역할을 함

(2) 투자를 장려하는 세금 인센티브

○ 조세는 혁신과 연구개발(R&D) 활동을 촉진하는 데 기여할 수 있음

- EU 회원국들이 상당한 자금을 투자하고 있으나, 민간 부문의 R&D 지출은 다른 글로벌 경쟁국들에 비해 상대적으로 낮음
- 세계 혜택은 R&D 지원 정책에서 핵심적인 역할을 하며, R&D 활동의 높은 리스크를 완화하고 비용과 불확실성을 줄이는 데 기여
- R&D 세계 혜택의 효과는 국가별로 다르며, 세제의 적절한 설계는 R&D 지출을 증대시킬 수 있음
- IMF의 2024년 재정모니터 보고서에 따르면, 선진국은 광범위한 혁신을 지원할 수 있는 정책조합을 채택해야 하며, 특히 기초연구는 자금이 부족한 경우가 많음
- IMF 추정에 따르면, 공공 연구 자금, 기업 보조금, 세액 공제를 통해 R&D에 대한 재정 지원을 GDP의 0.5%p 증가시킬 경우 GDP가 최대 2%까지 증가할 수 있음

(3) 과세 기반 확대

- 단기적으로는, 고용 확대를 통해 근로소득세 과세 기반을 넓혀 재정 부담의 일부를 완화할 수 있음
 - 이는 근로시간이 줄어든 노동자에 대한 근로 유인 강화와 실질적인 은퇴 연령 상향을 통해 가능
 - 주로 가사와 돌봄 노동의 불평등한 분담으로 인해 전반적으로 여성의 고용률은 남성보다 낮고, 시간제 고용 비율은 더 높음
 - 저렴한 유아교육 및 돌봄 서비스의 부족, 장기 요양 지원의 부족, 장시간 근무에 대한 재정적 유인 부족 등이 주요 구조적 문제점으로 작용
 - 일부 회원국에서는 가구 소득에 공동 누진 과세가 적용되어, 비경제활동 배우자나 부소득자가 높은 한계세율로 인해 노동시장 참여에 제약을 받을 수 있음
 - EU집행위원회는 저소득 및 부소득자의 한계세율 인하를 지속적으로 추진하고 있음

- 과세 기반 확대는 세금 감면을 축소함으로써 지속적으로 달성할 수 있음
 - 기존 세금 감면을 재검토하여, 정책적 근거가 없거나 소수에게만 혜택을 주는 경우 축소 또는 폐지가 필요
 - 세제 지출에 대한 포괄적인 보고는 감면 현황을 파악하고 이를 민주적으로 검토하는데 필수적

- 자본 관련 과세 기반 확대는 개인 자본에 대한 더 엄격한 과세로 실현 가능
 - 자본소득은 종종 낮은 세율로 과세되거나 면세되는 경우가 많음
 - 일부 국가에서는 자본소득이 근로소득을 대신하여 증가하고 있으므로 개인 자본 소득에 대한 과세를 확대하는 것이 필요

- 소비 관련 과세 기반 확대는 부가가치세(VAT) 경감세율을 신중하게 조정하여 달성할 수 있음

- 부가가치세는 중요한 세수 원천이며, 일부 회원국에서는 가장 중요한 세수 비중을 차지
- 다수의 국가에서 부가가치세의 역진적 효과를 완화하거나 특정 상품(예: 도서)의 소비를 장려하기 위해 경감세율을 도입했으며, 현행 부가가치세에 여러 면세와 예외규정이 포함되어 있음
- 특정 상품이나 서비스에 대한 감면은 취약계층 지원에 비효율적일 수 있으며, 감면 혜택이 소비자 가격에 완전히 반영되지 않는 경우가 많음
- 특정 상품군에 대한 경감세율은 부가가치세 행정을 복잡하게 하고 국가와 기업에 추가 비용을 발생시킬 수 있음
- 따라서 경감세율을 신중하게 적용하고, 소득 기준 보조금이나 혜택을 통해 부가가치세의 역진성을 완화하는 것이 더 효과적일 수 있음

(4) 조세 부담 구조 개편

- **근로소득세에 대한 의존도를 낮춘 세제 구조는 경제성장에 기여할 수 있음**
 - 높은 근로소득세 부담은 노동 시장을 위축시킬 수 있음
 - 근로소득세 및 사회보장기여금 인하는 고용 비용을 낮추고, 고용 기회를 확대하며 노동 시장의 유연성을 높일 수 있음
 - 조세 부담을 다른 여러 세원으로 전환하는 방안을 고려할 수 있음
- **조세를 근로소득세에서 소비세 중심으로 전환하면 고용을 촉진하고, 세수는 안정적으로 확보되며, 저축과 투자를 장려할 수 있음**
 - 소비세는 소득세보다 변동성이 적어 세수의 안정성을 제공
- **과세는 생산자와 소비자가 더 지속 가능한 선택을 하도록 장려하는 중요한 수단이 될 수 있음**
 - 현재 이 범주에 속하는 세금은 전체 세수에서 차지하는 비중이 크지 않으나, 향후 비중 확대의 가능성이 있음⁶⁾

6) 이와 관련된 세금은 과세기반(노동, 소비, 인구)이나 세금 유형(PIT, SSC, CIT, VAT 등)에 의해 구분되지 않고 목적에 따라 구분됨. 대부분의 세금이 주로 세수 창출을 목표로 하는 반면, 이러한 세금은 행동 변화를

- 기존 세목 중 환경 관련 과세(EU 기준 5.5%), 건강 관련 과세가 해당 범주에 포함됨
 - 건강 관련 과세의 예로 담배 및 알코올에 대한 소비세(EU 기준 1.8%)와 일부 EU 회원국에서 시행 중인 설탕 및 지방(Fat) 관련 세금이 있음
- 이러한 세금은 EU 전체 세수의 약 8% 미만을 차지하고 있으며, 향후 조세 구조에서 더 중요한 역할을 할 가능성이 있음
- 특히 환경 관련 세수입은 친환경 전환을 지원하는 중요한 재원이 될 수 있음
- **부(富) 관련 과세로의 잘 설계된 전환은 포용적 성장을 지원하고 불평등을 줄이는 데 기여할 수 있음**
 - 이러한 세제 전환은 낮은 세수입과 높은 징수 비용(예: 가치평가의 복잡성)과 같은 실행 문제를 해결하기 위해 신중한 설계가 필요
- **재산 관련 과세로의 전환은 일부의 경우에 도움이 될 수 있음**
 - 재산세는 일반적으로 재산 소유 여부를 쉽게 확인할 수 있고, 부동산의 고정된 지리적 위치 때문에 탈세가 어려움
 - 주거용 부동산에 대한 재산세는 안정적이고 예측 가능한 수입원을 제공
 - 연구에 따르면, 많은 회원국에서 재산세를 효과적으로 활용하지 못하고 있음
- **토지 역시 안정적인 과세 기반을 제공**
 - 토지 공급이 고정되어 있기 때문에 경제적 지대에 과세하는 형태로 세수 확보에 효율적
 - 근로소득세와 자본세를 토지세로 전환할 경우 경제 성장에 긍정적 영향을 미칠 수 있다는 연구결과가 있음
 - 다만, 농업 부문과 같은 특정 산업에 대한 재분배 효과를 고려해 신중하게 설계되어야 함
 - 또한 토지 가치 평가 과정에서 발생하는 실무적인 어려움은 토지를 주요 세원으로 활용하는 데 제약 요인이 될 수 있음

유도하는 것을 목표로 함

- 결론적으로, 세수 징수 효율성을 개선하고, 과세 기반을 확대하며, 다양한 세금을 활용해 세수 감소를 보완할 방안을 모색하는 것이 중요
 - 세제 체계의 주요 변화를 고려하고 지속 가능한 세수 확보와 공정성을 위해 세금의 전반적인 구조와 설계를 면밀히 검토하여 세제를 지속적으로 최적화하는 것이 중요

II 재정 감독 정책 동향(7)

1. 2023년의 재정 감독 시행

- 이번 장에서는 2023년 EU 재정 감독(fiscal surveillance) 시행에 대한 주요 진전 사항을 요약
 - 먼저, 초과적자시정절차에 따른 주요 진행 및 절차를 설명한 후 2023년 국가별 재정정책 권고 사항을 요약하고, EU 집행위의 유로지역 회원국 '2024년 예산계획 초안'(Draft Budgetary Plans)'에 대한 평가를 서술
- 안정 및 성장성 협약의 일반적인 면책 조항은 2023년 말에 비활성화되었음
 - 이 조항은 코로나19 팬데믹의 사회 경제적 영향으로 인해 2020년 3월에 도입되었음
 - 2022년 5월 23일, EU 집행위는 러시아의 우크라이나 전쟁, 에너지 가격 인상, 공급망 교란 지속 등 경제 전망에 대한 불확실성과 강력한 하방 위험이 높아지면서 일반적인 면책 조항을 2023년까지 연장해야 한다고 밝힘
 - 반면, 일반적인 면책 조항의 비활성화 조건은 2023년 말 기준으로 충족된 것으로 간주한다고 명시
 - 2023년 유럽 경제는 팬데믹 이전 수준 이상으로 회복되었으며 에너지 가격 충격의 급성기를 잘 극복했으나 불확실성은 여전히 높았음
- 2023년 4월 EU 집행위가 발표한 개혁된 경제 거버넌스를 위한 입법 제안에 따라, 공동 입법자들은 2024년 2월 잠정적인 합의에 도달했으며 2024년 4월 30일에 새로운 법안이 발효되었음
 - 새로운 프레임워크는 국가 주도권을 강화하고 중기적 관점으로 전환하며 더 효과적이고 일관적인 집행을 추진하기 위해 회원국들이 개혁과 투자를 통해 공공 채무 지속가능성을 강화하고 지속가능하고 포용적이며 회복력 있는 성장을 촉진하는 것을 목표로 함

7) 원문의 일부 내용이 생략되었으며, 본 문서의 표, 그림 번호 등이 원문과 다를 수 있음

- 회원국이 설계하고 제시할 중기 계획은 새로운 거버넌스의 초석이 될 것임
- 개혁된 재정 감독 프로세스는 경제 정책 조정을 위해 European Semester에 통합될 것이며, 중기 계획과 회복·복구계획(RRPs) 및 통합 정책 프로그램에 포함된 투자 및 개혁 사이의 상호보완성을 보장하는 중심 프레임워크로 계속 유지될 것임

가. 초과적자시정절차

- 과도한 적자가 있는지 확인하기 위해 재정 상황을 모니터링하여 심각한 정책 오류를 식별
 - 본 절은 2023년 5월에 평가한 2023년 초과적자시정절차 시행에 대한 내용을 담고 있음
- 2023년 3월, EU 집행위는 새로운 초과적자시정절차를 개시하지 않을 것이라고 발표
 - EU 집행위에서는 지속적으로 높아지고 있는 거시경제 및 예산 전망에 대한 불확실성으로 인해 초과적자시정절차를 개시하지 않는 것이 적절하다고 판단
 - 이와 동시에, EU 집행위는 2023년 실적 데이터를 바탕으로, 2024년 봄에 재정적자를 기반으로 한 초과적자시정절차를 개시할 것을 이사회에 제안할 것이라고 발표하였으며, 이는 기존 법적 규정에 따른 것임
- (유로지역) 2023년 5월 24일, EU 집행위는 12개 유로지역 회원국에 대해 TFEU 제126조 제3항에 따라 보고서를 채택
 - 이 보고서는 벨기에, 독일, 에스토니아, 스페인, 프랑스, 이탈리아, 라트비아, 몰타, 오스트리아, 슬로베니아, 슬로바키아, 핀란드를 대상으로 함
 - 2023년 4월 21일에 유럽 통계청이 확인한 데이터에 따르면, 2022년 일반정부 재정적자가 GDP의 3%를 초과한 국가는 벨기에, 스페인, 프랑스, 이탈리아, 라트비아, 몰타, 오스트리아인 것으로 나타남
 - 게다가 2023년 안정화 프로그램(Stability Programmes)에 따르면, 독일, 에스토니아, 슬로베니아, 슬로바키아의 정부 재정적자가 2023년 GDP의 3%를 초과할 것으로 예상됨
 - 정부 채무와 관련하여 벨기에, 독일, 스페인, 프랑스, 이탈리아, 오스트리아, 슬로베니아, 핀란드는 일반정부 총 채무가 2022년 말 GDP의 60%를 초과하였음

- EU 집행위 보고서에서는 적자 및 채무 기준을 준수하는지 평가하면서, 관련 요인도 고려함
 - 이 보고서는 기준치를 초과하는 정부 재정적자가 예외적이고 일시적인지, 그리고 적자 수준이 기준치에 근접하여 유지되는지를 조사하였으며, 에너지 가격 상승의 영향과 원자재 및 식료품 가격 상승, 공급 차질 증가 등을 포함한 러시아-우크라이나 전쟁의 거시경제적 영향과 같은 일련의 국가 간 관련 요인을 고려
 - 높은 인플레이션도 추가적인 관련 요인으로 고려
 - 또한, 유럽 경제가 아직 코로나19 팬데믹의 경제적, 재정적 영향에서 아직 회복 중이라는 점도 인정되었으며, 이는 공공 채무 비율에 상당한 증가를 초래
 - 각 국가의 구체적인 요인도 적절히 고려되었으며, 이러한 요인들에는 회원국이 중기 거시경제 전망, 중기 재정 상황(공공 투자 포함), 중기 채무 상황, 회원국의 거시경제 불균형 혹은 과도한 거시경제 불균형 여부, 회원국이 제시한 기타 관련 요인이 포함됨
- 벨기에, 독일, 에스토니아, 스페인, 프랑스, 이탈리아, 라트비아, 몰타, 슬로베니아, 슬로바키아 10개 유로지역 국가들이 위와 같은 적자 기준을 충족하지 못한 것으로 나타남
 - 이 회원국들은 조약 기준치 초과가 예외적인 상황인 것으로 판단되었으나 2022년 재정적자 수준(독일, 에스토니아, 슬로베니아, 슬로바키아의 경우 2023년)이 GDP의 3% 수준에 근접하지 않음
 - 벨기에, 스페인, 프랑스, 이탈리아, 몰타, 슬로바키아의 경우 재정적자 초과가 일시적인 현상은 아닐 것으로 예상됨
 - 오스트리아의 경우 2022년 재정적자 및 2023년 재정적자 계획이 기준치를 초과하였으나, 예외적이고 일시적이며 기준치에 근접한 것으로 나타나 기준을 충족하였음
- 프랑스, 이탈리아, 핀란드는 채무 기준을 충족하지 못하였음
 - 이 보고서에서 대상으로 하는 국가 중, 벨기에, 독일, 스페인, 프랑스, 이탈리아, 오스트리아, 슬로베니아, 핀란드 8개 유럽 국가에서 2022년 말 일반정부 총채무가 GDP 대비 60%를 초과
 - 이들 회원국 중, 벨기에, 독일, 스페인, 오스트리아, 슬로베니아는 채무 감축 기준을 준수한 반면, 프랑스, 이탈리아, 핀란드는 이를 준수하지 않음

- 그러나 모든 관련 요인을 고려할 때, EU 집행위는 채무 감축 벤치마크를 준수하는 것은 지나치게 부담스러운 선제적 재정 노력을 요구하게 되어 경제 성장을 저해할 위험이 있어 채무 감축 벤치마크를 준수하는 것은 현 경제 상황에 타당하지 않다고 판단

○ (비유로지역) 동 보고서에서는 불가리아, 체코, 헝가리, 폴란드도 다루고 있음

- EU 통계청 데이터에 따르면 체코, 헝가리, 폴란드의 2022년 일반정부 재정적자는 GDP의 3% 기준을 초과
 - 불가리아는 수렴보고서⁸⁾ 자료에 따르면 2023년 재정적자가 GDP의 3%를 초과할 것으로 계획되었으며 이는 2023년 EU 집행위의 봄 전망에서 확인되었음
 - 채무비율은 불가리아, 체코, 폴란드에서 GDP의 60% 이하인 반면, 헝가리는 이를 초과
- 동 보고서에서는 4개 비유로 지역 회원국 모두 적자 기준을 충족하지 못했다고 결론
 - 재정적자 기준치 초과는 조약에서 정의한 대로 예외적이지만 GDP의 3%에 근접하지 않았으며, 불가리아, 헝가리, 폴란드는 기준치 초과가 일시적이지 않을 것으로 예상됨
- 반대로, 동 보고서에서는 4개국 모두 채무 기준은 충족하는 것으로 나타남
 - 불가리아, 체코, 폴란드의 경우 채무비율은 GDP의 60%를 초과하지 않았음
 - 헝가리는 2022년 말 일반 정부 총채무가 GDP 기준치의 60%를 초과하였으나, 2022년 데이터에 따르면 헝가리는 그 해에 채무 감축 벤치마크를 준수한 것으로 나타남
- 루마니아는 팬데믹 이전 재정상황으로 인해 초과적자시정절차를 진행하고 있는 유일한 회원국
 - 2020년 4월 3일 이사회는 2019년 루마니아에 초과적자가 있다고 판단하였고, 2022년 6월 17일 수정된 권고안에서 늦어도 2024년 말까지 과도한 적자 상황을 교정할 것을 요구
 - 루마니아의 2022년 일반정부 재정적자는 EU 집행위의 권고에 부합하는 수준이었으며, 동시에 구조적 재정수지는 권고한 수준보다 낮았고, 순 기초 정부 지출(net primary government expenditure)의 명목 성장률은 권고한 수준보다 높아 초과적자시정절차가 준수된 것으로 나타남

8) Convergence Programme

나. 2024년 재정 권고

- 2023년 3월 8일 EU 집행위는 2024년 회원국들의 재정정책 시행 및 조정에 대한 지침을 제공하는 문서(communication)를 발표
 - 이 지침은 공공 재정 및 경제가 직면한 과제와 향후 경제 거버넌스 프레임워크에 대한 논의를 고려하여 2023~2024년 재정정책이 중기 채무 지속가능성을 보장하고 지속가능한 방식으로 잠재성장률을 높일 것을 촉구

- EU 집행위의 2023년 봄 전망 보고서에 따르면, 공공 재정은 2024년에도 지속적으로 개선될 것으로 예상됨
 - 2023년 유럽 경제는 2022년 가을 전망보다 더 탄탄한 상태로 시작
 - 2023년 봄 전망에 따르면 경제회복이 2022년 EU 정부 재정적자 감소를 뒷받침(2021년 GDP 대비 4.8%에서 2022년 3.4%로 감소)
 - 재량적 재정 조치가 점진적으로 감소하여 2023년과 2024년에 재정적자가 추가적으로 감소(2023년에는 GDP 대비 3.1%, 2024년에는 GDP 대비 2.4%로 예상)
 - 2022년 크게 확장된 EU의 재정 기조는 2023년에 약간 긴축될 것으로 예상되며, 2024년에는, 정책 변경이 없다는 가정 하에, 에너지 지원 조치의 단계적인 폐지와 관련된 순 경상 지출 감소로 인해 EU 재정 기조가 긴축적일 것으로 예상

- 2024년 재정 권고안은 정량적이고 국가별로 구체화 되었으며, 순지출 최대 증가율에 중점을 둠
 - 2023년 5월 24일 EU 집행위는 이사회에 재정정책 분야를 포함한 2024년 국가별 권고안을 발표할 것을 권고하였으며, 권고안은 2023년 7월 14일 채택됨
 - EU 집행위는 2023년 말 일반적인 면책 조항이 비활성화될 것으로 예상되는 점을 고려하여, 투자 및 에너지 조치에 대한 정량적인 기준뿐만 아니라 질적인 지침으로 이루어진 차별화된 재정 권고의 재개가 회원국들에게 필요한 명확성을 제공하기 위해 적절하다고 판단하였음
 - 특히, 2023년 중기 예산 목표(MTO)에 도달하기 어려울 것으로 예상되는 회원국은 신중한

재정정책을 보장할 수 있도록 국가 재정의 순 기초 지출의 증가율을 제한할 것을 권고하는 한편, 2023년에 중기 예산 목표에 도달할 것으로 예상되는 국가들은 정량적인 제한 없이 2024년 재정기조를 건전하게 유지할 것을 권고

- EU 집행위는 회원국들에게 2023년과 2024년에 에너지 지원 조치를 가능한 한 빨리 종료하고 관련 절감액을 정부 재정적자를 줄이는 데 사용할 것을 권고
 - 마지막으로, 모든 회원국들에게 친환경 및 디지털 전환과 회복력 목표를 특별히 고려하여 국가 재정 투자를 유지하고 회복·복구기금(RRF)과 기타 EU 기금의 효과적인 흡수를 보장할 것을 권고

○ 또한, 이사회는 구조적 재정 이슈에 관한 정책 조치를 권고

- (연금 지속가능성) 체코, 독일, 아일랜드, 룩셈부르크, 폴란드
- (장기 요양의 지속가능성) 벨기에 오스트리아, 슬로베니아
- (의료 지속가능성) 오스트리아, 슬로베니아
- (조세) 벨기에, 덴마크, 독일, 그리스, 이탈리아, 라트비아, 룩셈부르크, 네덜란드, 오스트리아, 포르투갈, 슬로베니아, 슬로바키아, 스웨덴
- (공공 행정 및 지출 효율성) 그리스, 헝가리, 폴란드
- (투자 프레임워크) 프랑스
- (사회보장 시스템 적정성 개선) 라트비아, 리투아니아
- (효율성 측면) 핀란드

다. 예산계획 초안 평가

○ 2023년 가을 EU 집행위는 2023년 7월 14일에 이사회가 채택한 권고사항에 따라 2024년 예산계획 초안을 평가(〈표 II-1〉 참고)

- 스페인, 룩셈부르크, 슬로바키아는 임시정부(caretaker governments)가 가을에 예산계획 초안(DBPs)을 집행위에 제출했으나 국회에는 제출하지 않았기 때문에 정치 공약이나 정책 목표를 설정하지 않고 단순히 변동 없는 정책에 대한 재정 전망을 반영했을 수 있음

- 슬로바키아는 2023년 12월 12일에 2024년 예산계획 초안을 제출했으며 관련 EU 집행위 의견은 2024년 1월 16일에 채택하였음
- 룩셈부르크는 2024년 3월 6일에 예산계획 초안 수정본을 제출했으며 EU 집행위 의견은 2024년 4월 18일에 채택하였음
- 이와 달리 스페인은 2024년에 예산계획 초안 수정본을 제출하지 않음

○ 예산계획 초안은 2024년 유로 지역의 재정적자 추가 감소를 목표로 함

- 2024년 예산계획 초안에 대한 종합평가에 대한 문서에서 보고된 바와 같이, 유로 지역의 총 적자 비율은 2022년 말 2020년 정점의 거의 절반 수준으로 감소한 후 2023년 추가적으로 감소하여 GDP의 3% 수준을 소폭 상회할 것으로 전망됨
- 예산계획 초안에 따르면 2024년에는 약간의 추가적인 감소가 예상되며 EU 집행위의 2023년 가을 전망에서는 GDP 대비 3% 미만을 나타낼 전망(2023년 4월 안정 프로그램에서는 더 낮아질 것으로 예상함)
 - 이는 2024년에 예상되는 나머지 에너지 지원 조치의 단계적인 폐지가 거의 완료되고 민간 투자에 대한 보조금 감소가 이자 지출 증가보다 더 큰 영향을 미쳤기 때문
 - 그러나 2024년 재정적자는 팬데믹 이후 시행된 추가적인 비일시적 경상 지출 및 감세 조치로 인해 팬데믹 이전인 2019년 수준(GDP 대비 0.6%)을 훨씬 상회할 것으로 전망됨
- GDP 대비 총 채무 비율은 명목 GDP 성장률과 공공채무 상환 비용 간의 차이가 크지 않아 2024년에 소폭 감소할 것으로 예상
 - 예산계획 초안과 2023년 가을 EU 집행위 전망 모두 채무 비율이 2023년에 비해 소폭 하락하여 2024년 말에 약 90% 수준을 보일 것으로 전망

○ 예산계획 초안을 평가할 때 EU 집행위는 다음과 같은 2단계 접근 방식을 따름

- 첫 번째 단계에서는 EU 집행위에서 중기예산목표에 도달하지 않을 것으로 예상되는 회원국의 2024년 순지출 증가율이 이사회 권고안에서 정한 최대 증가율을 준수할 수 있을 것으로 예상되는지 여부를 평가
- 두 번째 단계에서는 이사회 권고안의 다른 요소, 특히 에너지 지원 조치의 단계적인 폐지, 관련 절감액을 재정적자 감축을 위해 사용하는 방안, 국가 재정 투자의 유지에 대한 사항을 평가

○ 2024년 예산계획 초안에 대한 EU 집행위 의견은 다음과 같이 요약할 수 있음

■ 에스토니아, 아일랜드, 사이프러스, 리투아니아, 포르투갈은 2024년 중기예산목표에 근접할 것으로 예상됨

- 독일, 그리스, 스페인, 몰타, 오스트리아, 슬로베니아의 순지출은 권고 최대치에 부합할 것으로 예상되는 반면, 이탈리아, 라트비아, 네덜란드의 순지출은 권고 최대치에 완전히 부합하지 않을 것으로 예상

- 벨기에, 크로아티아, 룩셈부르크, 슬로바키아, 핀란드, 그리고 좀 더 확장하면 프랑스의 순지출은 권고 최대치에 부합하지 않을 위험이 있는 것으로 예상됨

■ 대부분의 회원국에서는 2023년과 2024년에 남아있는 에너지 조치를 단계적으로 폐지할 것으로 예상됨

- 예외적으로 독일, 프랑스, 크로아티아, 룩셈부르크, 몰타, 포르투갈, 슬로바키아는 2024년에 여전히 주요 조치가 시행될 것으로 예상됨

- 에너지 조치의 단계적 폐지로 인한 절감액을 정부 재정적자를 줄이기 위해 사용하는 것과 관련하여 벨기에, 독일, 크로아티아, 라트비아, 룩셈부르크, 네덜란드, 오스트리아, 슬로바키아, 핀란드는 권고에 부합하지 않을 위험이 있음

- 이탈리아는 이 부분에 대한 권고를 완전히 준수하지 않을 것으로 평가됨

■ 2024년 모든 회원국은 자국의 재정 투자를 유지하라는 권고가 있었음

■ 요약하면 7개국(에스토니아, 아일랜드, 그리스, 스페인, 사이프러스, 리투아니아, 슬로베니아)은 재정 권고사항에 부합하고, 7개국(독일, 이탈리아, 라트비아, 몰타, 네덜란드, 포르투갈, 오스트리아)은 완전히 부합하지는 않았으며, 6개국(벨기에, 프랑스, 크로아티아, 룩셈부르크, 슬로바키아, 핀란드)은 권고에 부합하지 않을 위험이 있었음

○ EU 집행위는 벨기에, 프랑스, 크로아티아, 룩셈부르크, 슬로바키아, 핀란드의 6개 유로지역 회원국에 대해 2024년 재정정책이 2023년 7월 14일 권고안에 부합하도록 필요한 조치를 취할 것을 요구

■ 또한 EU 집행위는 독일, 몰타, 포르투갈에 에너지 조치를 단계적으로 폐지할 것을 요구

■ 마지막으로, 이탈리아, 라트비아, 네덜란드에 2024년 재정정책이 이사회 권고에 부합할 수 있도록 국가 예산 절차 내에서 필요한 조치를 취할 준비를 하도록 요구

〈표 II-1〉 2024년 회원국 예산초안과 이사회 권고사항 비교 요약

회원국	지출 성장을 제한 혹은 중기예 산목표 도달	에너지 조치		국내 재정 투자	총평	회원국 요청사항
		단계적 폐지	절감액 사용			
벨기에	부합하지 않을 위험	부합	부합하지 않을 위험	부합	부합하지 않을 위험	필요한 조치를 취할 것
독일	부합	부합하지 않을 위험	부합하지 않을 위험	부합	완전히 부합하지 않음	에너지 조치 단계적 폐지
에스토니아	부합	부합	-	부합	부합	없음
아일랜드	부합	부합	-	부합	부합	없음
그리스	부합	부합	부합	부합	부합	없음
스페인	부합	부합	부합	부합	부합	없음
프랑스	부합하지 않을 위험	부합하지 않을 위험	부합	부합	부합하지 않을 위험	필요한 조치를 취할 것
크로아티아	부합하지 않을 위험	부합하지 않을 위험	부합하지 않을 위험	부합	부합하지 않을 위험	필요한 조치를 취할 것
이탈리아	완전히 부합하지 않음	부합	완전히 부합하지 않음	부합	완전히 부합하지 않음	필요한 조치를 취할 준비
사이프러스	부합	부합	-	부합	부합	없음
라트비아	완전히 부합하지 않음	부합	부합하지 않을 위험	부합	완전히 부합하지 않음	필요한 조치를 취할 준비
리투아니아	부합	부합	-	부합	부합	없음
룩셈부르크*	부합하지 않을 위험	부합하지 않을 위험	부합하지 않을 위험	부합	부합하지 않을 위험	필요한 조치를 취할 것
몰타	부합	부합하지 않을 위험	-	부합	완전히 부합하지 않음	에너지 조치 단 계적 폐지
네덜란드	완전히 부합하지 않음	부합	부합하지 않을 위험	부합	완전히 부합하지 않음	필요한 조치를 취할 준비
오스트리아	부합	부합	부합하지 않을 위험	부합	완전히 부합하지 않음	없음
포르투갈	부합	부합하지 않을 위험	-	부합	완전히 부합하지 않음	에너지 조치 단 계적 폐지
슬로베니아	부합	부합	부합	부합	부합	없음
슬로바키아*	부합하지 않을 위험	부합하지 않을 위험	부합하지 않을 위험	부합	부합하지 않을 위험	필요한 조치를 취할 것
핀란드	부합하지 않을 위험	부합	부합하지 않을 위험	부합	부합하지 않을 위험	필요한 조치를 취할 것

주: * 표시는 업데이트된 예산계획 초안을 의미

출처: EU집행위원회, *Report on Public Finances in EMU 2023, 2024, Table II.1.1*

2. 안정성장협약 개혁

- 새로운 경제 거버넌스 프레임워크의 주요 측면

- 이 장에서는 안정성장협약(Stability and Growth Pact)의 개혁 단계와 그 결과로 탄생한 새로운 경제 거버넌스 프레임워크의 주요 측면을 살펴봄

가. 경제 거버넌스 검토

- EU 집행위는 2020년 2월에 EU 경제 거버넌스 프레임워크에 대한 검토를 시작

- EU 집행위는 2020년 2월 5일에 세계 금융 위기 이후 기간 동안 거버넌스 프레임워크의 기능을 점검한 보고서를 발표
 - 이 문서에서는 거버넌스 프레임워크가 경제 상황의 변화와 새로운 도전의 출현에 어떻게 대응했는지를 살펴봄
 - 경제 거버넌스 프레임워크가 직면한 여러 강점과 약점을 살펴보고 그 결과를 바탕으로 공개 토론을 개최
 - 이 토론은 코로나19 발생으로 인해 당면한 과제에 집중해야함에 따라 얼마 지나지 않아 보류되었음
 - 2021년 10월 19일, EU 집행위는 공개 토론을 다시 개최하여 EU 기관과 주요 관계자들이 적극적으로 토론에 참여할 수 있게 하였음
 - 2022년 3월 28일, EU 집행위는 온라인 설문조사 답변에 대한 요약 보고서를 발간
 - 2022년 11월 9일, EU 집행위는 EU 경제 거버넌스 프레임워크 개혁에 대한 방향을 제시

- 2023년 4월, EU 집행위는 향후 과제에 적합한 경제 거버넌스 프레임워크를 구축하기 위한 입법 제안을 상정

- 동 제안은 더 간단하고 투명하며 효과적인 경제 거버넌스 프레임워크를 구축하는 것을 목표로 했으며, 국가 소유권을 강화하고 집행을 개선하고자 함
 - EU 집행위의 제안은 이사회 규정 (EC) 1466/97(예방 부문), 이사회 규정 (EC) 1467/97(시정 부문), 회원국의 예산 프레임워크 요건에 관한 지침 2011/85/EU에 관한 것

- 거시경제 불균형 절차(MIP)(이사회 규정 (EC) 1176/2011과 (EC) 1174/2011)와 프로그램 사후 감독(PPS)(이사회 규정 (EC) 472/2013)의 운영은 변경하지 않고, 기존 법적 프레임워크 내에서 그 시행을 조정할 수 있도록 결정
- 이사회와 유럽 의회는 2024년 2월 10일에 새로운 프레임워크에 대한 잠정적인 정치적 합의에 도달하였으며 새로운 법안은 2024년 4월 30일에 발효되었음

나. 개혁된 경제 거버넌스 프레임워크

- 개혁된 프레임워크의 주요 목적은 회원국 채무 지속가능성을 강화하고, 성장을 강화하는 개혁 및 우선순위 투자를 통해 모든 회원국의 지속가능하고 포용적인 성장을 촉진하는 것
 - 개혁된 프레임워크는 EU의 경쟁력을 높이고 친환경적, 디지털, 포용적이며 회복력 있는 경제로 전진할 수 있도록 지원함으로써 미래의 도전에 더 잘 대비할 수 있도록 도와줄 것이고, 견고한 공통 프레임워크 안에서 국가의 소유권 또한 촉진할 수 있음
- 개혁된 프레임워크의 주요 특징은 다음과 같음
 - 회원국이 제안한 국가 중기 재정 구조 계획은 EU 공통 프레임워크에 포함됨
 - 이 국가 중기 재정 구조 계획(이하 계획)은 개혁된 프레임워크의 핵심이며, 이를 통해 국가 소유권을 강화
 - 이 계획은 각 회원국의 재정, 개혁, 투자 정책을 EU 공동의 틀 안에서 통합할 것임
 - 이러한 개혁 및 투자는 지속가능한 채무 감축을 지원하고, 미래에 친환경적, 디지털, 회복력 있는 경제를 구축하며 EU의 경쟁력을 강화하는데 도움이 될 것임
 - 이 계획은 국가별 선거 주기에 따라 4~5년 동안 시행될 예정
 - 국가별 순지출 경로를 주요 운영 재정 지표로 설정함
 - 회원국은 국가 예산 프레임워크에서 다른 지표를 사용할 수 있지만, EU 재정 감독은 이사회가 승인한 단일 운영 지표인 회원국의 다년간 순지출 경로에 초점을 맞출 것이며, 이는 재정 요건을 하나로 집중하여 프레임워크를 단순화함
 - 또한, 이 지표는 주로 경기순환과 관련 없는 요소를 포함하고 있어 자동안정화장치가 완전히 작동할 수 있게 함으로써 국가 재정정책의 경기 대응 특성을 강화함

- 순지출 경로는 공공 채무가 중기적으로 신중한 수준으로 수렴하고 재정적자가 조약의 기준치인 GDP 대비 3% 미만 수준을 유지할 수 있도록 조정될 것임
 - 이러한 경로는 계획이 적용되는 기간 동안 매년 재정 감독을 수행하기 위한 기초가 될 것임
- 채무의 지속가능성 위험 수준에 맞춘 국가별로 차별화된 재정 조정 속도와 공통의 수치적 안전장치(safeguard)를 적용함
 - 새로운 위험 기반 감독 프레임워크는 채무 지속 가능성을 핵심으로 함
 - 특히 높은 채무 수준, 대규모 재정적자, 인구 고령화 또는 기타 거시 재정적 특성으로 인한 재정 역풍으로 인해 채무 지속가능성 문제를 고려하여 국가별로 차등화
 - 채무 지속가능성 기준 및 재정적자 회복력 안전장치의 형태로 이루어진 공통의 수치적 안전장치는 모든 회원국이 GDP 대비 재정적자 3% 및 채무 60%의 조약 기준치를 초과하는 경우 최소 수준의 재정 조정과 채무 감축이 이루어지도록 사전적으로 보장할 것임
 - 이러한 안전장치는 기준이 되는 궤적을 설계하고 순지출 경로를 계획할 때 적용할 것임
 - 순지출 경로가 이사회에서 승인되면, EU 재정 감독의 기초가 될 것임
- 관련 개혁 및 투자에 의한 조정 기간의 연장
 - 회원국은 성장을 촉진하고 재정 지속가능성을 개선하며 EU 우선순위와 일치할 필요성 등 특정 기준에 부합하는 구체적인 개혁 및 투자 약속을 제시함으로써 보다 점진적인 재정 조정 경로의 혜택을 받을 수 있을 것임
 - 조정 기간은 4년에서 7년까지 연장할 수 있으며, 이는 개혁과 투자에 대한 추가적인 인센티브가 프레임워크에 도입되는 주요 채널
 - 다른 인센티브로는 EU 프로그램에 대한 국가 공동 자금 조달을 순지출 지표에서 제외하고, 계획의 첫 번째 계획의 연장 시 회복·복구기금(RRF) 하에서의 회원국의 약속을 고려하는 것을 포함
- 특수한 상황에 대한 일반 및 국가별 면책 조항
 - 개혁된 프레임워크는 EU 및 유로 지역의 심각한 경기 침체 시 발동할 수 있는 일반적인 면책 조항을 유지함

- 국가별 면책 조항은 회원국의 통제를 벗어난 예외적인 상황으로 인해 공공 재정에 중대한 영향을 미치는 경우 적용됨
- 이 조항들은 중기적으로 재정 지속가능성을 위태롭게 하지 않는 한, 회원국들이 승인된 순지출 경로에서 이탈하는 것을 이사회가 허용할 수 있는 권한을 부여

■ 집행의 강화

- 새로운 프레임워크는 회원국들이 그들의 공약을 이행할 수 있도록 집행 체제를 강화
 - 회원국은 그들의 계획에 명시된 약속의 이행을 더 효과적으로 모니터링하고 집행할 수 있도록 연간 진행 보고서를 제출해야 함
- EU 집행위는 승인된 순지출 경로에서의 이탈을 기록하기 위해 통제 계정(control account)을 설정할 것임
 - 통제 계정의 잔액이 특정 수치 임계치를 벗어나고 회원국의 채무가 GDP의 60%를 초과하는 경우, EU 집행위는 예산 상태가 균형에 가깝거나 흑자가 아닌 한 채무 기반의 초과적자시정절차(EDP) 개시 여부를 평가하기 위한 보고서를 준비해야 함
- 개혁 및 투자 공약을 이행하지 못하면 당초 기한까지 이행할 수 없는 객관적인 사정이 없는 한 조정 기간은 단축될 수 있음
- 또한, 좀 더 단순하고 투명하며 예측가능한 재정준칙은 이를 이탈하는 회원국들에게 평판 비용(reputational costs)을 발생시킬 것

■ 개혁된 거버넌스 프레임워크는 여러 요소 간의 균형을 맞추고 있음

- 거버넌스 측면에서는 단순한 규칙을 더 잘 집행하여 공통의 프레임워크를 유지하면서, 국가별 차등화와 회원국의 유연성을 강화
 - 위험 기반 접근법을 사용하여 순 지출 경로를 연계한 신중한 채무 궤적을 도출하는 한편, 순 지출 경로를 4년마다 한 번씩 채무 변동에 연동시키고 순 지출을 감시의 유일한 운영 지표로 전환함으로써 단순성을 달성하였음
- 추가로, 회원국들이 사전에 그들의 계획을 설계하고 재정 조정 경로를 제안하는 데 있어 더 많은 재량권을 부여받지만, 사후적으로는 명확한 발동 및 종료 기준을 가진 강화된 채무 기반 초과적자시정절차로 인해 집행이 더 엄격해짐
 - 보다 광범위하게는 회원국의 자체 공약에 기반한 더욱 단순한 재정 준칙은 회원국이 이를 벗어날 경우 평판 비용을 발생시킬 것임

- **긍정적인 결과를 얻기 위해서는 성장 친화적인 정책을 위한 공간을 허용하는 현실적인 조정 조건과 효과적인 조정 과정을 통한 채무 지속가능성 보장 사이의 균형이 필요**
 - 성장친화적인 정책과 재정 건전성을 결합하는 것이 중요
 - 이전의 획일적인 재정 준칙의 프레임워크는 장기적인 성장을 증가시키기 위한 투자 및 개혁의 필요성을 고려하지 않았음
 - 개혁된 프레임워크에서는 채무가 적은 회원국들이 가용 재원을 활용하여 개혁과 투자를 시행해 성장에 긍정적인 영향을 미칠 수 있을 것
 - 또한, 채무가 많은 회원국을 포함한 모든 회원국에서는 성장 촉진을 비롯한 여러 기준을 충족하는 일련의 개혁과 투자에 대해 약속하는 경우, 보다 점진적인 재정 조정의 혜택을 누릴 수 있음
 - 개혁된 프레임워크의 요건은 회원국의 성장 의제, 채무 상황, 조정 기간 연장을 통한 조정 조건 완화 가능성 등을 고려하여 회원국이 직접 설정함으로써 국가 상황을 더 잘 고려할 수 있게 될 것임
 - 또한, 채무를 실현가능한 하향 경로에 두는 요건은 파악하기 쉽고, 경제적 현실에 기반을 두고 있으며, 시스템 내에서 이전 기억(memory)보다는 연간 조정 요구에 의존했던 과거의 준칙과 달리 조정 과정에서 중기적인 기억을 유지할 수 있게 함
 - 재정적자와 채무 상황에 맞춰 순지출경로 목표를 설정하는 것은 관측할 수 없는 변수를 바탕으로 한 구조적 재정 수지에 따라 조정 요건을 정의하는 것보다 예산 과정의 현실과 더 근접

다. 변경된 프레임워크의 운영

1) 재정 조정 요건의 설정

- **첫 번째 단계에서는, EU 집행위가 회원국들에게 기술적인 지침을 제공**
 - 새로운 프레임워크는 회원국들의 개별적인 재정 상황에 따라 차별화된 위험 기반 접근방법을 도입

- 재정적자가 GDP 대비 3% 혹은 공공 채무가 GDP 대비 60%를 초과하는 회원국들의 경우, EU 집행위는 국가별 “참조 궤적(reference trajectory)”을 발표
 - 이 궤적은 회원국들이 그들의 계획을 준비할 수 있는 지침을 제공할 것이며 채무를 적절한 하향 경로에 두거나 신중한 채무 수준을 유지하는 순지출 경로를 제시할 것임
 - 초과적자시정절차를 밟고 있지 않은 회원국의 경우, 이 궤적은 조정 기간 동안 채무비율 전망치가 최소 연평균 조정액만큼 감소하도록 보장하며 최소 연평균 조정액은 채무비율 수준에 따라 상이(GDP 대비 채무 수준이 90%를 초과하는 회원국의 경우 최소 연평균 조정액이 상향됨)
- 또한 적자 회복력 안전장치(deficit resilience safeguard)를 통해 GDP 기준치 대비 3% 아래에서 안전 마진을 확보할 수 있음
 - 재정적자가 GDP 대비 3% 미만 혹은 공공 채무가 GDP 대비 60% 미만인 회원국들의 경우, EU 집행위는 요청 시 “기술적 정보”, 즉 중기적으로 GDP 대비 재정적자 3% 미만 및 GDP 대비 채무 60% 미만을 유지하도록 보장하는 구조적 기초 재정수지 수치를 제공할 것이며 이 정보는 적자 회복력 안전장치와도 일치

○ EU 집행위가 제공한 기술적 지침을 바탕으로 기술적 논의를 거친 후, 회원국들은 국가 중기 재정 구조 계획을 제시할 것임

- 각 회원국은 위원회의 평가와 이사회 승인을 받기 위해 순지출 경로로 표현된 중기 재정 경로와 European Semester 맥락에서 확인된 주요 과제에 대응하는 개혁 및 투자를 설명하는 계획을 제출할 것이며, 여기에는 거시경제 불균형을 방지하거나 수정하는 데 필요한 조치들도 포함됨
- 계획을 제출하기 전에, 회원국과 EU 집행위 간의 기술적인 논의를 통해 정부가 시행하고자 하는 개혁 및 투자, 재정 조정 기간의 연장을 뒷받침할 수 있는 방안 등 계획 초안의 다양한 측면을 명확히 확인할 수 있음
- 계획은 국가 차원의 정치적, 기술적 논의를 거쳐 국가 독립재정기관의 조언을 고려하여 작성하는 것이 이상적이며(참고 II-1), 국가의 선거 주기에 따라 4년 또는 5년간 지속되어야 함

○ 계획에 대한 EU 집행위의 평가는 공통의 EU 평가 프레임워크와 투명한 방법론에 기초할 것임

- 참조 궤적을 받은 회원국들(GDP 대비 재정 적자가 3%를 초과 그리고/혹은 GDP 대비 공공채무가 60% 이상인)은 계획의 순지출 경로가 참조 궤적과 동일한 요건을 준수해야하며, 이로부터의 이탈은 타당하고 데이터에 기반한 경제적 논리를 근거로 해야함
- 기타 다른 회원국들의 경우 중기적으로 순지출 경로가 GDP 대비 채무 수준의 60% 이하이고 GDP 대비 재정적자가 3% 이하를 유지해야 함
- EU 집행위가 중기 계획을 평가한 이후에는 이사회에서 그 계획을 승인하거나 회원국에게 수정된 계획을 제출하도록 요청
- 계획이 승인되면, 회원국은 계획을 시행하고 EU 집행위와 이사회는 European Semester에 따라 매년 모니터링을 시행
- 회원국의 연간 예산은 이사회가 승인한 계획의 순지출 경로와 일관되어야 함

○ 계획을 제출할 때, 회원국은 재정 조정 기간의 연장을 요청할 수 있음

- 회원국이 제출한 일련의 개혁 및 투자 계획은 법률에 명시된 공통 기준에 따라 EU 집행위의 평가를 받은 후에 이사회에서 승인됨
- 개혁 및 투자는 성장을 촉진하고 채무의 지속가능성을 지원하며, European Semester 맥락에서 회원국에서 제시된 EU의 공통 우선순위, 목표 및 관련 국가별 권고 사항에 대응해야 함
 - 일련의 개혁 및 투자 약속에는 차세대 EU의 회복·복구기금(Recovery and Resilience Facility)과 관련하여 합의된 개혁 및 투자가 포함될 수 있음
- 계획 기간 동안 개혁 및 투자 약속을 준수하지 않을 경우, 초기 기한 내 이행을 방해하는 객관적인 사유가 없는 한, 조정 기간이 단축될 수 있음

2) 회원국의 계획 시행에 대한 모니터링

○ 회원국은 매년 4월 30일까지 계획의 진행 상황을 보고해야 함

- 회원국이 준비하고 제출하는 연간 진행 상황 보고서에는 순지출 경로 이행, European Semester에 따른 개혁 및 투자 상황, 조정기간 연장을 뒷받침하는 일련의 개혁 및 투자 이행 상황이 포함됨

- 또한, 회원국은 국가의 독립재정기관에게 실적이 계획과 일치하는지 여부를 평가하고 이탈이 발생하는 근본적인 요인을 분석하도록 요청할 수 있음
- EU 집행위는 승인된 순지출 경로로부터의 이탈을 추적하기 위해 통제 계정을 설정할 것임
 - 통제 계정은 실적 데이터를 바탕으로 연간 및 누적 기준으로 승인된 순지출 경로로부터의 양(+) 및 음(-)의 이탈을 모두 기록
 - GDP 대비 채무비율이 60%를 초과하고 예산 상태가 균형 혹은 흑자에 근접하지 않으며 통제 계정의 균형이 특정 수치적 임계치를 초과하면(연간 기준 GDP 대비 0.3%p 혹은 누적 기준 GDP 대비 0.6%p), EU 집행위는 TFEU 제126조 제3항에 따라 초과 적자가 존재하는지 평가하는 보고서를 준비
 - 이로 인해 채무 기반 초과적자시정절차가 개시될 수 있음
 - 면책 조항이 활성화될 경우 승인된 순지출 경로에서 벗어난 이탈은 기록되지 않음
 - 새로운 계획이 승인된 이후에는 통제 계정의 잔액이 초기화되며, 다음 계획을 위해 준비 중인 참조 궤적과 순지출 경로에서 초과 또는 과소 조정이 고려됨

3) 집행

- GDP 대비 3%의 재정적자 기준치 위반에 대한 초과적자시정절차는 크게 변동되지 않음
 - 적자 기반 초과적자시정절차는 EU 재정 감독의 잘 정립된 요소로, 재정 행동에 영향을 미치는 데 효과적이었으며, 그 단순성 덕분에 정책입안자와 일반 대중에게 잘 알려져 있음
 - 이전의 프레임워크와 마찬가지로, 조약의 임계치 위반이 계획되거나 관찰되면 EU 집행위는 TFEU 제126조 제3항 보고서를 작성해야 하며, 이로 인해 초과적자시정절차가 개시될 수 있음
 - 채무가 GDP 대비 60% 미만인 회원국 또는 채무 비율이 60%를 초과하지만 일반 정부 적자가 기준값에 근접하고 그 초과가 일시적인 경우, EU 집행위는 과도한 재정적자 존재를 평가할 때 관련 요인들을 균형 있게 고려해야 함
 - 국방에 대한 정부 투자 증가는 그러한 관련 요인 중 하나로 명시적으로 인정되어야 하며, 상당한 공공채무 문제는 주요 악화 요인으로 고려해야 함

- 적자 기반 초과적자시정절차의 연간 조정의 최솟값은 GDP 대비 0.5%를 벤치마크로 하고 있음(구조적 재정수지 기준)
- GDP 대비 60% 기준값을 초과하는 공공채무에 대한 초과적자시정절차는 강화됨
 - 이는 공공채무가 GDP 대비 60%를 초과한 회원국이 승인된 순지출 경로에서 이탈하는 것에 중점을 둘 것임
 - 채무가 GDP 대비 60% 기준치를 초과하는 회원국의 경우, 통제 계정에 기록한 승인된 순지출 경로로부터의 연간 및 누적 편차가 특정 임계치를 초과하면 예산 상태가 균형이거나 흑자가 아닌 한 EU 집행위가 TFEU 제126조 제3항 보고서를 준비하게 됨
 - 이 보고서에서는 관련 요인에 대한 균형 잡힌 평가가 포함되며, 상당한 공공채무 문제가 주요 악화요인으로 고려됨
 - 채무 기반의 초과적자시정절차의 수정된 경로는 승인된 순지출 경로만큼 요구될 것이며 원칙적으로 누적 편차(즉, 통제 계정의 잔액)를 수정하는 방식으로 이루어짐

라. 2024년 프레임워크의 구현

- 이 법안은 회원국이 첫 번째 중기 재정 구조 계획을 제출하는 기한을 2024년 9월 20일로 명시하고 있음
 - 회원국은 이 기한을 합리적인 기간까지 연장하기 위해 EU 집행위와 합의할 수 있음
 - EU 집행위는 2024년 6월 21일에 회원국에 참조 귀적과 기술 정보(요청 시)를 전송하였음
 - 이는 회원국 계획의 기초가 될 회원국의 재정 전략 수립을 돕기 위함
 - 또한, EU 집행위는 회원국들에게 그들이 제출해야 할 계획 및 연간 진행 보고서의 내용에 대한 지침을 제공하였음
 - 회원국들과의 기술적 논의는 EU 집행위가 정보를 제공한 이후 시작되었음
 - 회원국들이 계획을 제출한 이후에는 EU 집행위는 즉시 평가를 시작할 것이며 계획을 받은 후 6주 안에 평가를 공개해야 함

- 해당 회원국이 동의할 경우 이 기한은 2주 더 연장될 수 있으며, 1차 계획의 경우 이러한 연장이 필요할 수 있음

- 위원회의 승인 후, 중기 재정 구조 계획의 첫 시행연도는 2025년이 될 것임

[참고 II-1] EU 재정 프레임워크에서 독립재정기관의 역할 강화

- 회원국의 지속가능한 재정 정책을 촉진하기 위해 독립재정기관이 수행할 수 있는 잠재적인 역할을 인식하여, 새로운 EU 재정 프레임워크는 이들 기관의 역할과 자원 및 독립성에 대한 안전장치와 관련한 기존 규정을 강화
 - 국가 예산 프레임워크의 이사회 지침에 대한 새로운 장(5장)은 독립재정기관에 대한 내용을 담고 있음
 - 안정성장협약의 예방 및 시정 조항 모두에서 독립재정기관 관련 조항이 포함됨
- 개정된 국가 예산 프레임워크 지침은 2013년부터 이른바 Two-pack 규정의 독립재정기관 관련 조항을 EU 지역 회원국으로부터 모든 EU 회원국으로 확대
 - 이는 국가 예산계획을 바탕으로 한 거시경제 전망을 평가, 승인, 작성하고(연간 및 다년간) 국가의 재정 준칙을 준수하였는지 모니터링하는 것과 관련이 있음
 - 또한, 국가 예산 프레임워크의 일관성, 통일성, 효율성을 평가하는 등 독립재정기관에게 새로운 임무를 부여함
 - 국회에서 열리는 정기 청문회와 토론회에 초청을 받은 경우 참여하도록 요청하여 독립재정기관과 국회와의 대화의 중요성을 강조
 - 또한, 회원국이 독립재정기관의 평가를 준수하거나 평가에서 벗어난 이유를 설명하도록 의무화하여 독립재정기관의 공식 업무에서 비롯된 의견 및 권고의 위상을 강화("준수 또는 설명" 원칙)
 - 지침에는 독립재정기관의 독립성을 보호하기 위한 몇 가지 조항도 포함되어 있으며, 이는 주로 EU 집행위가 제안한 재정 조약의 공통 원칙을 기반으로 함
 - 여기에는 독립재정기관 구성원의 이력서 요건, 채용 절차, 독립재정기관이 다른 기관의 지시를 받아서는 안 된다는 명시적 언급을 포함

- 독립재정기관은 공개적으로 적시에 소통할 수 있는 역량을 갖추고, 적절하고 안정적인 자원을 확보하고, 필요한 정보에 적절하고 신속하게 접근할 수 있어야 하며, 독립적인 평가자에게 정기적인 외부 평가를 받아야 함
- 회원국은 2025년 말까지 이 지침이 국내법에 완전히 반영되도록 해야 하며, EU 집행위는 2025년 말까지 그리고 그 이후 5년마다 독립재정기관의 역량과 업무에 대한 현황을 보고해야 함

○ 예방적 조항 규정은 독립재정기관에 두 가지 주요 역할을 부여함

- 첫째, 회원국은 거시경제 전망과 국가 중기 재정 구조 계획에 포함된 다년간의 순지출 경로를 뒷받침하는 거시경제적 가정에 대한 의견을 독립재정기관에게 제출하도록 요청할 수 있음
 - 규정 발효 후 8년이 지나면, 독립재정기관이 충분한 역량을 구축한 경우 이러한 의견을 제출하는 것이 의무화됨
- 둘째, 회원국은 독립재정기관에게 연간 진행 보고서의 예산 결과 데이터가 이사회가 승인한 순지출 경로에 부합하는지를 평가하도록 요청할 수 있음
 - 회원국은 해당되는 경우, 독립재정기관에게 합의된 순지출 경로에서 벗어난 요인에 대해 분석해달라고 요청할 수도 있음
 - 이러한 분석은 구속력이 없으며 EU 집행위가 제공하는 분석에 추가되어야 함

○ 효과적인 조치를 평가할 때, 시정 조항 규정에 따라 회원국은 독립재정기관에게 목표와 관련하여 실행 및 계획된 조치의 충분성에 대한 구속력 없는 보고서를 작성하도록 요청할 수 있음

3. 국가 예산 프레임워크

○ 이 장에서는 국가 예산 프레임워크의 최근 동향을 소개

- 2022년에 발생하여 EU 집행위의 재정 거버넌스 데이터베이스에 보고된 EU 회원국들의 발전 상황을 검토
- EU의 효율적인 공공 투자 관리 활용에 대해 검토
- 기후 위기 관련 리스크를 포함한 재정위험과 관련된 독립재정기관의 활동에 대한 인사이트를 제공
- 마지막으로, 기후 변화로 인한 재정위험을 관리하기 위한 도구를 중점적으로 살펴봄

가. 재정 거버넌스 데이터베이스의 연간 업데이트

○ EU 집행위의 재정 거버넌스 데이터베이스(FGD)는 EU 회원국의 국가 예산 프레임워크에 대한 최신 및 포괄적인 개요를 제공하는 것을 목표로 함

- 특히 중요한 요소는 국가 재정준칙(NFRs), 중기 예산 프레임워크(MTBFs), 독립재정기관(IFIs)으로, ECOFIN 이사회의 위임에 따라 EU 집행위는 FGD를 통해 매년 이러한 요소에 대한 정보를 수집
- EU 집행위는 이 정보를 활용하여 EU 정책 제안, 정책 연구 개발, EU 법률 이행 평가에 도움이 되는 데이터를 제공하기 위해 사용

○ 이 절에서는 2023년 재정 거버넌스 데이터베이스에서 회원국 및 독립재정기관이 매년 업데이트하여 보고한 국가 예산 프레임워크의 최근 변화를 살펴봄

- 이러한 변화는 재정 프레임워크 설계의 강점을 파악할 수 있는 기존의 수치 지표를 기반으로 함
 - 이 지표는 수치적 재정 준칙, 중기 예산 프레임워크, 독립재정기관의 임무에 대한 설계 특성을 포함
- 이 정보는 27개 EU 회원국 및 32개 EU 독립재정기관이 업데이트하였으며, 2022년 말의 상황을 반영

○ EU의 수직적 재정준칙의 평균적인 설계 강도는 1년 전과 거의 동일하게 유지되었음

- 재정준칙의 설계 특성을 파악하기 위해 EU 집행위는 ① 법적 근거, ② 규칙의 구속력, ③ 모니터링 기관, ④ 수정 메커니즘, ⑤ 충격에 대한 회복력을 반영한 지표를 구축하였음
 - 이를 바탕으로 각 회원국에 대한 시간에 따라 변동되는 종합적 재정준칙 지수를 구축함
- 프랑스에 새로운 명목 지출준칙이 추가되었으나(재정준칙에 대한 국가의 총 설계 점수가 상승), 2022년 전체 재정준칙 설계 지수에 영향을 미치는 EU27의 다른 변경사항은 없음
- 추가적으로, 6개 회원국(벨기에, 덴마크, 핀란드, 이탈리아, 폴란드, 슬로바키아)에서 12개의 준칙이 재정준칙 설계 지수 점수에 영향을 미치지 않는 방식으로 변경되었음
 - 이러한 변경사항에는 지출 또는 예산 잔액 한도 증가(벨기에, 덴마크, 핀란드)와 다양한 유형의 공공지출에 대한 예외 추가(핀란드, 이탈리아, 폴란드)가 포함됨

○ 2022년에 국가 재정준칙의 약 절반이 유예되었음

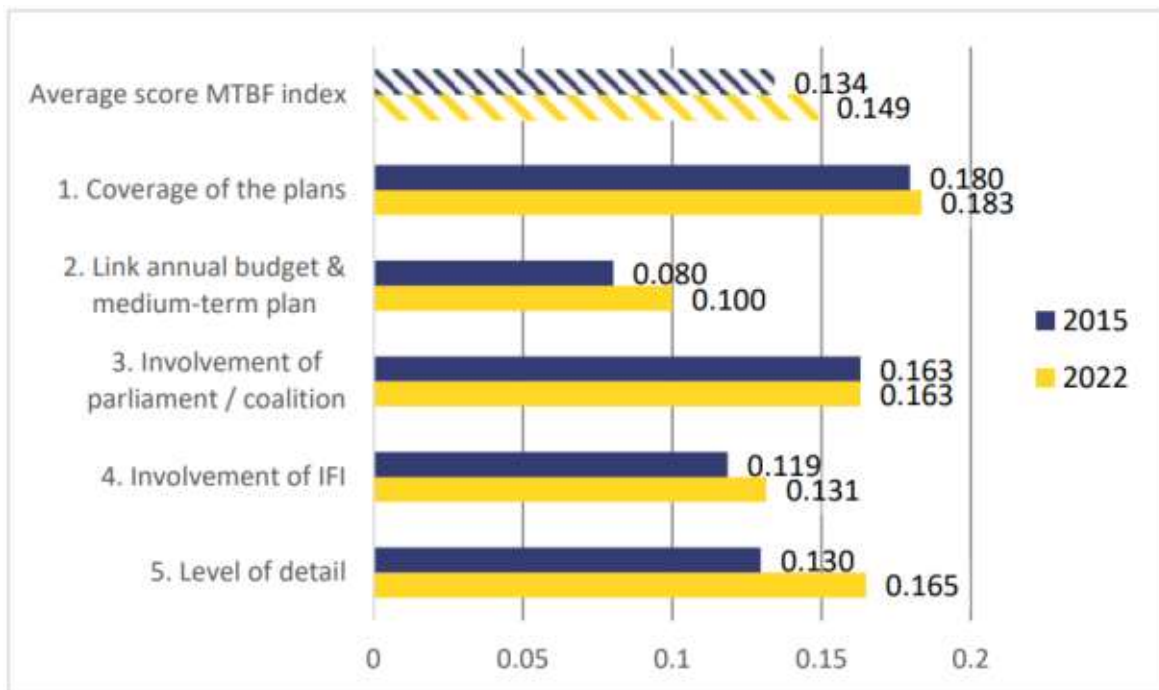
- EU 차원의 일반적인 면책 조항 외에도 국가 재정 준칙은 자체적인 면책 조항이 있을 수 있음
- 2022년에는 재정 준칙 자체에 있는 면책 조항이 활성화된 상태에서 많은 국가 당국들이 데이터베이스에 있는 114개 재정 준칙 중 56개를 유예 상태로 유지하였음
 - 소수의 경우, 재정 준칙이 의회 투표나 정부 결정에 의해 유예되었음
- 2024년에 일반적인 면책 조항이 해제됨에 따라 향후 몇 년 안에 유예될 재정 준칙의 수가 팬데믹 이전 수준으로 돌아갈 것으로 예상됨

○ 중기 예산 프레임워크의 평균적인 설계 강도는 EU 회원국에서 개선되었으나, 개선의 여지가 남아있음

- 중기 예산 프레임워크 조사를 통해 EU 집행위는 ① 계획의 범위, ② 중기 계획과 연간 예산의 연계성, ③ 국회의 참여, ④ 계획 작성에 대한 독립재정기관의 참여, ⑤ 중기 계획에 포함된 세부 사항의 수준 등 다양한 차원에서 중기 예산 프레임워크의 설계 강도를 측정하는 지수를 만들 수 있음

- 중기 예산 프레임워크 설계 지수의 평균 점수는 지난 몇 년 동안 소폭 상승했으나, 아직 개선의 여지가 남아 있음
 - 특히, 연간 예산이 중기 계획에서 설정한 목표나 한도에서 벗어나는 경우가 많기 때문에, 중기 계획과 연간 예산의 연계성은 여전히 가장 취약한 것으로 나타남(그림 II-1)
- 또한, 목표나 한도가 계획 기간 동안 항상 고정되어 있지 않거나 연간 예산과 동시에 계획이 채택되는 경우도 있음(중기 목표가 연간 예산에 영향을 덜 미치고 매년 변경된다는 의미)

[그림 II-1] 중기 예산 프레임워크의 차원별 평균 점수



출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023*, 2024, Graph II.3.1

○ 최근 몇몇 회원국들은 중기 예산 프레임워크를 개혁하였음

- 예를 들어, 크로아티아에서는 현재 독립 재정기관이 다년도 거시경제 전망을 승인하며, 그들의 계획은 이제 일반정부 지출의 90% 이상을 포함
- 독일은 추가 예산의 새로운 회계 시스템, 구조조정 목표의 새로운 구체화, 독일군 현대화를 위한 특별 기금 조성을 위한 수정안을 발표

- 핀란드는 정부의 새로운 하위 부문(복지 서비스 카운티)과 재정 협약(Fiscal Compact) 규정에 따라 부문별 목표의 변화를 허용하는 예외적인 상황을 도입
 - 프랑스는 정부 하위 부문별로 세분화된 새로운 지출 목표를 도입
 - 네덜란드의 중기 지출 한도가 업데이트되었으며, 우크라이나에 대한 특정 지원은 한도 적용에서 면제되었음
 - 슬로베니아는 변화된 거시경제 상황을 고려하여 한도를 업데이트하였음
- 독립재정기관 참여의 평균 지수 점수는 연도별로 증가하고 있지만, EU 전역에 걸쳐 독립재정기관의 권한에 차이가 있음을 보여줌
- SIFI 조사는 독립 기관의 활동 범위에 대한 응답을 수집
 - SIFI 지수는 ① 재정 준칙 준수 모니터링, ② 거시경제 전망, ③ 예산 전망 및 정책 비용, ④ 지속가능성 평가, ⑤ 재정 투명성 증진, ⑥ 재정 정책에 대한 규범적인 권고로 구성된 6개의 개별 업무 그룹에 기반함
 - 이 데이터베이스에는 국가 재정 준칙 준수 여부를 모니터링하거나 거시경제 전망(연간 및 중기)을 승인 또는 작성하는 독립 기관이 포함되어 있음
 - 여기에는 32개 기관이 포함되며, 5개 회원국(오스트리아, 벨기에, 룩셈부르크, 네덜란드, 슬로베니아)은 2개의 독립재정기관이 존재함
 - 이러한 답변이 지수에 반영되며, 이 지수에는 독립재정기관의 의무 범위를 반영하고 EU가 지정한 과제에 중점을 둠
- 11개 독립재정기관은 활동, 구성 또는 법적 근거의 변화를 보고
- 8개 독립재정기관(오스트리아, 크로아티아, 프랑스, 이탈리아, 포르투갈, 루마니아, 스웨덴, 슬로베니아)은 법률 개정 등을 통해 업무가 확대되었다고 언급한 반면, 다른 3개 기관(체코, 그리스, 아일랜드)은 이사회의 구성이나 임기 제한에 변화가 있었다고 보고
 - 이탈리아와 포르투갈의 독립재정기관은 거시경제 전망의 정확성에 대한 사후 평가를 실시하면서 점수가 소폭 상승하였음

- 다른 국가들의 독립 재정기관들은 새로운 업무가 있다고 보고하였는데, 이는 SIFI 지수에 해당되지 않으며, 기존의 재정 준칙에 대한 새로운 법률의 일관성을 확인하거나(프랑스) 지출 검토에 대한 사후 평가를 시행(루마니아)하는 것으로 나타남

○ 전반적으로 2022년 국가 예산 프레임워크의 설계 요소는 크게 변하지 않음

- 국가 재정준칙에 대한 지수 점수는 안정적으로 유지된 반면, 중기 예산 프레임워크와 독립재정기관 지수는 소폭 개선되었음
- 연간 예산과 중기 예산 프레임워크 간의 관계를 강화하거나 재정 지속가능성 평가에서 독립 재정기관의 역할을 강화하는 등 개선의 여지가 남아있음
- 이러한 개선 사항은 국가 재정 계획의 중기적인 방향과 독립 재정기관의 역할을 강조하는 개혁된 EU 재정 감독 프레임워크와 크게 관련이 있음

○ EU 집행위는 다른 예산 수단과 과정에 대한 설문조사도 실시

- 이러한 수단 및 과정도 전반적인 국가 예산 프레임워크 설계에도 기여할 수 있음
- EU 집행위는 구체적인 지표를 산출하지 않지만, 친환경 예산에 대한 조사를 실시하고 이전에는 지출 검토에 대한 조사도 시행

[참고 II-2] 지출 검토 및 관련 EU 이니셔티브

○ 지출 검토는 회원국들이 공공 지출의 지속가능성과 효율성을 높이기 위한 중요한 도구

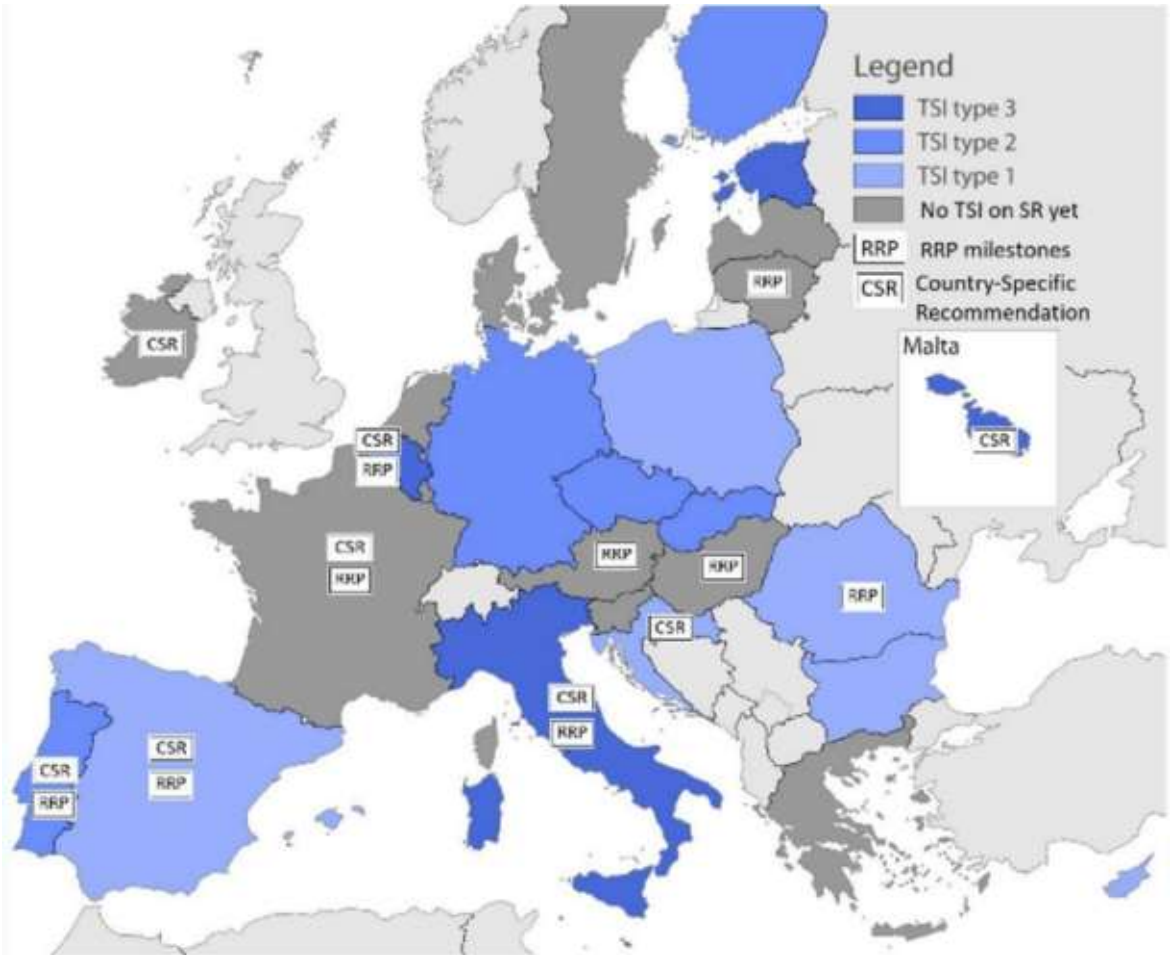
- 지출 검토는 일반적으로 “기준이 되는 지출에 대한 체계적인 조사를 바탕으로 절감 옵션을 식별하고 평가하는 과정”이라고 정의함
- 할당된 예산 자원과 달성된 성과를 비교하여 이러한 검토에서 기존의 지출 항목이 여전히 우선순위에 있는지를 확인
 - 만약 그렇다면, 해당 항목의 집행 효율성과 비용 효과성을 차례로 점검
- 이를 통해 국가 당국은 기존의 프로그램에서 효율성을 개선하거나 추가로 절감할 수 있는 범위를 식별할 수 있음

- 따라서 지출 검토는 전면적인 예산 삭감 없이도 공공지출을 안정화하거나 심지어 절감하고, 새로운 개혁을 위한 재정 여력(fiscal space)을 창출하는 도구
- 2016년에 유로그룹은 지출 배분 개선을 위한 공통 원칙을 채택하고 EU 집행위에 이 주제에 대한 분석을 요청
 - 이러한 공통 원칙은 지출 검토의 모범 사례를 제시하며 ① 높은 수준의 정치적 약속, ② 설계 및 실행, ③ 모니터링 및 커뮤니케이션, ④ 연간 예산계획과의 일관성과 같은 핵심 요소들을 강조하고 있음
 - 2017년과 2019년에 EU 집행위는 회원국에서 수행한 검토의 범위, 설계, 과제에 대한 설문조사를 시행
 - 동 설문조사에 따르면, 공통 원칙의 적용이 제한적이었으며, 정치적 의지가 낮고, 검토 결과가 예산에 미미하게 반영된 것으로 나타남
 - 응답자들은 데이터 부족, 제한된 인력, 불명확한 목표, 책임 기관의 낮은 주인의식과 협력 부족이 지출 검토를 개선하고 공통 원칙의 채택을 확대하는 데 어려움을 준다고 응답
- EU는 회원국들이 지출 검토를 활용하고 시행하도록 장려
 - EU 집행위는 국가 당국의 수시 요청에 응답하고 관련 연구를 수행하여 이 주제에 대한 지침을 제공
 - 이외에도 EU는 세 가지 이니셔티브를 통해 회원국의 지출 검토를 지원
 - 첫째, European Semester의 맥락에서 발행된 국가별 권고(CSRs)는 회원국이 기존의 검토를 이행하거나 개선할 것을 촉구
 - 둘째, 지출 검토는 회복·복구기금(RRF)를 통해 지원되는 주요 개혁 및 투자 중 하나
 - 셋째, 기술지원도구(TSI)를 통해 EU 집행위는 지출 검토를 수행하는 데 필요한 도구 개발과 역량 강화를 원하는 회원국에게 기술적 지원을 제공
 - [그림 1]은 EU의 지출 검토 관련 다양한 이니셔티브에 대한 개요를 제공
- EU의 지침이나 지원을 받은 회원국들은 지출 검토 절차에 의미 있는 개선 사항을

도입

- 국가별 권고(CSRs), 회복·복구기금(RRF) 혹은 기술지원도구(TSI)를 통해 지침과 지원을 받은 많은 국가에서 지출 검토가 새로운 추진력을 받았고 예산 논의에서 이러한 검토의 활용이 다시 주목받음
- 더 중요한 것은, 빈도, 거버넌스, 연간 예산 주기와의 연계성 측면에서 개선이 이루어지면서, 지출 검토는 일반적으로 공통 원칙에 명시된 표준에 가까워짐
 - 예를 들어, 몇몇 회원국들은 지출 검토를 정기적으로 실시하기 위한 법적 근거를 도입하여 장기적인 제도적 지원과 관련 경험 및 전문성 향상을 보장하고 있음
 - 최근의 검토에서 가장 중요한 개선 사항에 대한 개요는 [그림 2]에서 확인할 수 있음
- 그러나 검토의 목표(검토 규모 및 의도된 결과 측면에서), 후속 조치에 모니터링, 다년도 예산과의 일관성, 사후 평가 수행 등 개선의 여지가 남아있음

[그림 1] 회원국의 기술지원도구(TSI), 국가별 권고(CSRs), 회복·복구계획(RRP)에 대한 지출 검토 현황



출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023*, 2024, Box II.3.1의 Graph 1

[그림 2] 각 공통 원칙과 관련된 지출 검토의 최근 개선 사항

1. 강력하고 지속적인 정치적 의지	2. 설계 및 이행	3. 모니터링 및 대중과의 커뮤니케이션	4. 연간(다년간) 예산과의 일관성
<ul style="list-style-type: none"> ■ 더 자주 검토 → 검토 문화 조성 및 전문성 구축 ■ 각 부처를 과정에 포함시킴 → 주인 의식 강화 ■ 법적 근거 → 장기적으로 더 많은 제도적 지원 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 전담 대책위원회 구성 → 검토를 위한 적절한 자원 확보 ■ 사전에 명확한 목표 설정 → 검토 범위와 개혁 방안을 결정하기 위한 추가적인 지침 ■ 기준 문서의 활용 확대 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 후속 조치에 대한 모니터링 강화 → 선택된 개혁 방안이 실행되도록 보장 ■ 각 부처와의 더 많이 접촉 → 더 빠른 진행 ■ 더 많은 보고서를 공개 → 투명성 강화 ■ 사전 평가 강화 → 미래를 위한 더 많은 교훈 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 더 빨리 검토를 시작 → 예산 논의를 위해 적시에 결과를 제공 ■ 결과 활용을 위한 법적 근거 → 결과를 예산에 반영하겠다는 의지 ■ 더 많은 성과 기반 예산 편성 → 더 많은 잠재적 예산 절감

출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023, 2024*, Box II.3.1의 Graph 2

[참고 II-3] EU의 친환경 예산 책정 사례

○ 여기서는 EU의 친환경 예산 관행에 대한 개요를 제공

- 2023년 EU 집행위의 친환경 예산 관행에 관한 설문조사의 주요 결과 및 최근의 주요 진전 사항을 모두 반영

- 이 설문조사의 두 번째 버전은 2023년 1월에 시작되었으며, 설문조사 결과는 데이터베이스로 제공됨

○ 현재 회원국의 2/3가 어떤 형태로든 친환경 예산제를 시행하고 있거나 도입할 계획(그림 1)

- 13개 회원국은 어떤 형태로든 친환경 예산을 시행하고 있으며(녹색 막대그래프), 4개 회원국은 향후 도입할 계획(파란색 막대그래프)

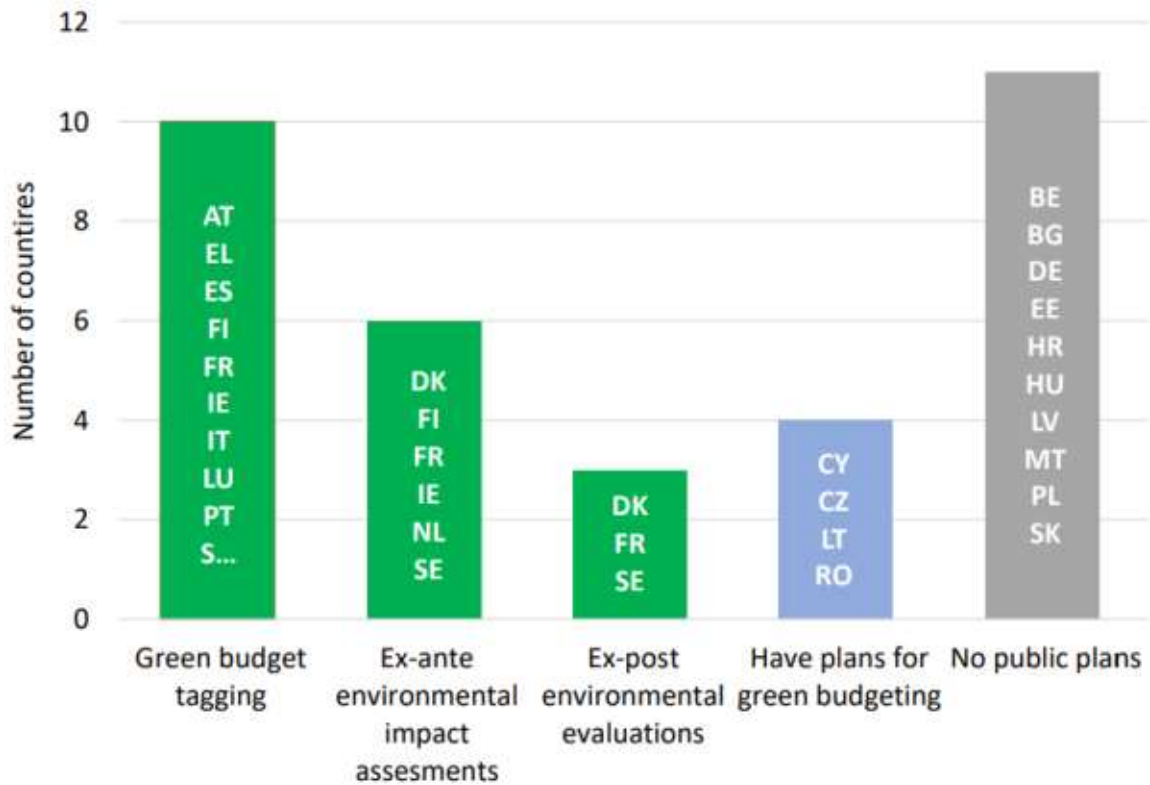
- 2021년 EU 집행위에서 첫 번째 설문조사를 실시한 이후, 그리스, 포르투갈, 스페인, 슬로베니아는 새로운 관행을 개발 및 시행했으며 일부 국가에서는 기존의 방법론을 확대(오스트리아, 핀란드, 프랑스, 아일랜드, 스웨덴)

- 이 설문조사는 친환경 예산의 좁은 정의에 의존하여 ① 친환경 예산 태깅(tagging), ② 사전 환경 영향 평가, ③ 사후 환경 평가의 관행을 따름

- 이러한 관행에 중점을 두는 이유는 예산의 '친환경성'을 평가할 수 있고 예산 프로세스와 연결될 수 있기 때문

[그림 1] EU 회원국 간의 친환경 예산 관행

(단위: 국가 수)



출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023*, 2024, Box II.3.2의 Graph 1

○ 2023년 동안 이와 관련한 몇 가지 발전이 있었음

- 프랑스는 친환경 예산을 일반적인 예산 주기에 통합하여 정책 의사 결정 과정에서 친환경 예산의 역할을 강화하고 있음
- 슬로베니아는 2024년부터 친환경 예산을 시행하였으며, 아일랜드는 처음으로 독립적인 친환경 예산 보고서를 발간
- 오스트리아는 “예산 추가경정 기후 및 환경 보호 BVA 2024”라는 보고서 제목에서도 알 수 있듯이 친환경 예산을 심도 있게 분석하고 있음
- 이탈리아는 회복·복구기금(RRF)의 맥락에서 사전에 친환경 예산 책정을 시행

○ 전반적으로, 2021년 EU 집행위의 설문조사 이후, 점점 더 많은 국가들이 친환경 예산 편성 과정에서 환경 목표와 관련된 ‘불리한’ 예산 항목을 추적하는 것을 포함하여

친환경 목표 전반을 포괄적으로 다루고 있음

- 특히, 친환경 예산 태깅은 회원국 전체에서 가장 많이 사용되는 도구
- 또한, 이전 설문조사(2021)와 비교해보면, 예산 태깅 과정에서 엄격한 기후 관련 이슈를 넘어 더 넓은 범위의 환경적인 차원을 포함(예: EU 분류체계의 6가지 환경 목표를 반영)한다고 보고하는 국가가 점점 더 많아지고 있음
- 마찬가지로, 예산 태깅을 수행하거나 사전 환경 영향 평가(사후 환경 평가는 여전히 제한적)를 수행할 때 환경에 불리한 예산 항목(예: '갈색' 항목)을 추적하는 국가들이 많아지고 있음

○ 그러나 예산 편성 과정에서 친환경 태깅의 방법은 여전히 국가별로 매우 다양

- ① 친환경에 대한 정의가 다르고, ② 친환경 예산을 편성하는 예산 프레임워크가 다르고, ③ 국가의 친환경 의제 및 의지가 다르며, ④ 정부 차원의 역량에 따라 부분적으로는 이러한 관행을 위한 정치적인 지원 정도가 다름

○ 대부분의 국가들은 공공 재정의 “친환경화”와 친환경 정책의 추진을 촉진하는 예산 과정 외의 도구를 사용

- 친환경 예산 편성을 지원하기 위해 국가의 친환경/지속가능 채권을 발행하는 사례가 증가하고 있음
- 다른 도구로는 환경 관련(environmentally-motivated) 조세와 보조금에 대한 정기적인 검토가 있으며, 규제 영향 평가, 지출 검토, 성과 예산 책정에서도 친환경 측면을 반영하는 것이 장려되고 있음

○ 이미 친환경 예산을 시행하고 있는 대부분의 회원국은 이 분야의 관행을 더욱 발전시킬 계획을 가지고 있음

- 일부 국가는 그들의 회복·복구 계획에서 친환경 예산제를 시행하거나 발전시키기로 약속하여 이 문제에 대한 강한 의지를 보이고 있음

○ 회원국들은 친환경 예산 관행을 도입하거나 실행하는 데 있어 여러 가지 어려움에 직면해 있음

- 가장 일반적인 장애물은 타당한 방법론의 식별, 관련 지식에 대한 접근성, 일선 부처의 적절한 전문성 확보와 관련이 있음
 - 23개 회원국에 제공된 EU 집행위의 국가별 기술적 지원은 이러한 문제 중 일부를 해결하는 데 도움이 됨
- 또 다른 주요 과제는 친환경 측면을 의사결정과정과 예산 배분에 적절히 고려할 수 있도록 친환경 예산을 정규 예산 과정에 적절하게 통합하는 것
- 또한, 친환경 예산 과정이 정책 결정에서 기후 및 환경 측면의 증진에 미치는 영향을 측정/추적하는 도구가 개발되지 않았으며, 오스트리아만이 지속적으로 이러한 도구를 개발하고 있다고 보고

나. 공공 투자 계획: 장기 전략의 역할

1) 서론

○ 공공 투자의 효율성은 건전한 공공 재정의 중요한 요소

- 일부 추정에 따르면, 유럽의 인프라에 대한 공공투자의 약 1/5이 비효율성으로 인해 손실되고 있음
 - 이러한 효율성 격차의 절반은 공공 투자 관리의 모범적인 사례를 채택함으로써 해소될 수 있는 것으로 나타남
- 또한, EU의 새로운 경제 거버넌스 프레임워크는 새로운 중기 재정 구조 계획에서 투자와 개혁을 다시 강조하고 있음
- 마찬가지로, 회복 및 복구 기금은 ① 중기 계획을 촉진하고, ② 구체적이고 측정 가능한 결과물을 설정하며, ③ 성과 기반의 접근 방식을 설정하여 공공 투자 계획의 효율성을 개선
- EU 내에서 투자 촉진의 필요성에 대한 관심이 증가하고 있어 이를 지원하기 위해, 최근 EU 집행위는 투자 주기의 주요 단계를 확인하고 2022년에 실시된 조사를 바탕으로 EU에 대한 정보를 수집

○ **공공 투자의 건전한 관리는 전략적인 계획에서 시작됨**

- 한정된 재정 여건 속에서 친환경 및 디지털 전환을 위한 대규모 투자가 필요한 시점에서, 공공 투자 관리의 질은 그 어느 때보다 중요
- 인구 변화, 친환경 전환의 필요성, 인공 지능과 디지털화의 급속한 도입은 사회 경제적으로 증대한 변화를 가져올 것으로 예상됨
- 이러한 요소들은 투자 프로젝트를 국가의 장기적인 발전 비전에 안착시키고 이 비전의 모니터링 및 시행을 위한 프로세스를 설계하는 공공 투자의 전략적인 계획이 중요하다는 것을 강조

○ **효과적인 계획에는 장기 발전에 대한 비전, 정부 차원의 조정, 현실적인 재정적 제약에 대비한 측정 가능한 목표 설정이 포함**

- 장기 발전에 대한 비전은 의사 결정권자와 사회 전체가 경쟁하기보다는 공유할 수 있는 국가의 주요 전략적 목표를 파악하는 데 도움이 됨
 - 일반적으로, 이러한 비전이 의미 있는 기간은 최소 10년
- 이러한 비전은 이해관계자들과의 상당한 조정과 합의를 필요로 하며, 일반적으로 최고 의사 결정 수준에 가까운 중앙 단위에서 수립하는 것이 가장 좋음
- 이러한 비전은 매우 일반적일 수밖에 없기 때문에 측정가능한 목표를 설정하여 단기 계획을 비전에 안착시키고 비전이 어떻게 전달되는지 모니터링하는 것이 필수적
- 마지막으로, Kim et al.(2020)에서는 고차원의 장기 비전은 방향을 설정하는 데 유용하지만, 일정, 결과물, 비용에 대한 충분한 세부사항을 포함하는 좀 더 실행 가능한 전략으로 보완될 때 공공 투자 관리에 가장 유용하다고 설명

○ **본 절에서는 EU의 효과적인 공공 투자 관리를 지원하는 전략적인 계획의 과정, 기관, 관행을 강조하는 것을 목표로 하며, 아일랜드를 대표 사례로 제시**

- 2022년 DG ECFIN 공공 투자 관리 조사를 바탕으로, 여기서 제시된 분석에서는 주로 설문조사에서 전체 경제를 포괄하는 것으로 표시된 투자 전략에 초점을 맞추고 있음

2) 아일랜드 및 기타 선택된 국가에서의 효과적인 전략적 투자

가) 아일랜드의 전략적 투자 계획

○ 장기 투자 전략을 설계하는 데 있어 아일랜드는 유용한 모범 사례

- 2018년에 효과적으로 도입된 아일랜드의 전략적 비전인 “프로젝트 아일랜드 2040”은 상호 일관되고 보완적인 두 개의 문서로 구성되어 있음
 - 첫 번째 문서는 모든 정부 수준 및 모든 경제 부문의 계획 및 투자에 대한 지침으로, 20년 동안 10가지 국가의 전략적 목표/계획의 결과를 개괄적으로 설명하는 중요한 공간적 계획 프레임워크(“국가 계획 프레임워크”라고 지칭)
 - 두 번째 문서는 각 성과에 대한 재정 예산을 제시하는 별도의 10년 국가 투자 계획(“국가 개발 계획”이라고 지칭)
- 국가 계획 프레임워크는 정부 내 그리고 여러 정부에 걸친 광범위한 조정의 결과이며 주요 변수의 장기 변화에 대한 가정을 기반으로 함
 - 그 후 모두 동일한 장기 전망을 바탕으로 지역 및 부문별 전략에서 더욱 구체화

○ 국가개발계획(National Development Plan)은 국가 계획 프레임워크에서 정의한 10개의 국가 전략적 성과를 달성하기 위해 10년 동안 지원 가능한 자금을 제시

- “공공 지출, 국가 개발 계획 시행 및 개혁부(Ministry of Public Expenditure, NDP Delivery and Reform)”에서 발간한 이 계획은 5개년 자본 배분 예상치와 10개년 지출 한도를 포함
 - 자본 배분 및 우선순위 프로그램은 증거와 분석을 바탕으로 재무부를 포함한 여러 부처 간의 협상과 참여의 결과
 - 결과적으로, 모든 부처들의 자본 프로그램은 5년 동안 전액 지원됨
- 지출 약속을 뒷받침하는 전략적 투자 우선순위는 관련 부처에서 직접 결정하며 계획 프레임워크 비전을 달성하는 데 핵심적인 역할을 함

○ 전략 계획 프로세스의 효율성을 뒷받침하는 다른 요소로는 전략 이행 모니터링, 투명성 강화, 명확한 업데이트 일정 등이 있음

- 평가/선정 단계와 부문별 전략 모두에서 국가 계획 프레임워크와의 연계성을 확인하는

것은 전달의 효율성에 기여

- 국가 투자 사무소(National Investment Office)가 부문별 전략과 국가 계획 프레임워크 간의 연계성을 모니터링하는 반면, 계획 감독 기관(Office of the Planning Regulator)은 지역 목표가 카운티 개발 계획으로 전환되는 과정을 감독
- “공공 지출, 국가 개발 계획 시행 및 개혁부” 홈페이지에 게시된 주요 자본 프로젝트 추적기(Major Capital Projects Tracker)는 향후 4년 동안 진행될 자본 투자를 자세히 설명하고 정기적으로 업데이트함
- 마지막으로, 계획 문서의 개정은 잘 정의된 프로세스를 따르며, 개정된 국가 계획 프레임워크는 명확한 로드맵에 따라 2024년 9월 발표될 예정

나) 기타 선택된 국가의 전략 투자 계획의 구체적인 특징

○ 불가리아, 크로아티아, 라트비아, 리투아니아, 폴란드, 포르투갈의 공공 투자 계획은 전략적인 비전이 이끌고 있음

- 이러한 비전은 일반적으로 전체 경제 수준에서 주요 전략적 목표를 정의하는 문서, 부문별 전략을 통해 달성 여부를 모니터링할 수 있는 측정 가능한 일련의 성과 지표, 자금 출처와 주요 사용자에 대한 통합적인 관점을 반영
- 일부 장기 개발 비전은 공간 계획에 뿌리를 두고 있으며(크로아티아, 라트비아, 리투아니아) 명확한 모니터링 및 보고 프로세스를 수반함(크로아티아, 라트비아, 리투아니아, 폴란드)
- 불가리아, 라트비아, 리투아니아에서는 전략적인 비전과 함께 지출 배분 계획이 동반됨
- 포르투갈의 국가 투자 프로그램은 프로그램 및 프로젝트 수준, 주요 자금 출처(국가, 유럽, 민간 부문 등), 주요 사용자(공공 행정, 국영 기업, 민간 사업자)별로 10년 지출 배분을 상세히 설명하였음
- 폴란드에서는 전략 실행에 있어 재무부의 역할이 중요하다고 명시하고 있음

○ 연방 정부에서 공간 계획은 모든 수준의 정부에 걸쳐 투자 계획을 뒷받침하는 공통의 프레임워크를 제공

- 오스트리아에서는 1971년에 연방 정부에서 설립한 오스트리아 공간 계획

회의(OEROK)를 통해 연방 및 지방자치 단체가 국가적 차원에서 공간 개발에 대해 조정

- 이 조치는 모든 대표 기관이 따르는 일련의 지침인 오스트리아 공간 개발 개념(Austrian Spatial Development Concept)을 마련
- 2021년에 마련된 2030 오스트리아 공간 계획 회의는 2030년까지 시행할 우선순위 테마가 포함된 10가지 프로그램을 포함하고 있음

- 독일 역시 공간 계획을 위해 연방, 주, 지방 차원의 공동 책임 시스템을 갖추고 있으며, 공간 계획 장관 회의를 통해 관리함
 - 오스트리아와 달리, 독일에서는 연방 정부가 법적 구속력이 있는 국가 공간 조직의 기본 목표와 원칙을 정의하고, 이를 주 정부 차원에서 운영하며 지역 차원의 계획이 이를 준수하도록 보장

3) 부문별 전략

○ 모든 국가에는 부문별 또는 하위 부문별 전략이 마련되어 있음

- 공공 투자를 위한 부문별 계획은 국가 계획의 하위 집합으로서 중장기적으로 관련 부문(예를 들어, 인프라, 교통, 산업 전략)에 대한 공공 투자 우선순위에 대한 지침을 제공하는 문서이며, 부문별 투자 전략은 일반적으로 일선 부처에서 마련함
 - 데이터에 따르면, 교통이 경제 문제 범주에서 가장 잘 대표되는 하위 부문이지만, 다른 일반적인 전략은 국방, 환경 보호 및 교육을 다룸(그림 II-2)

○ 보통 가장 많은 투자 수요를 가지는 교통 부문은 잘 수립한 부문별 전략 계획과 비용이 산출된 투자 계획이 일반적으로 유리함

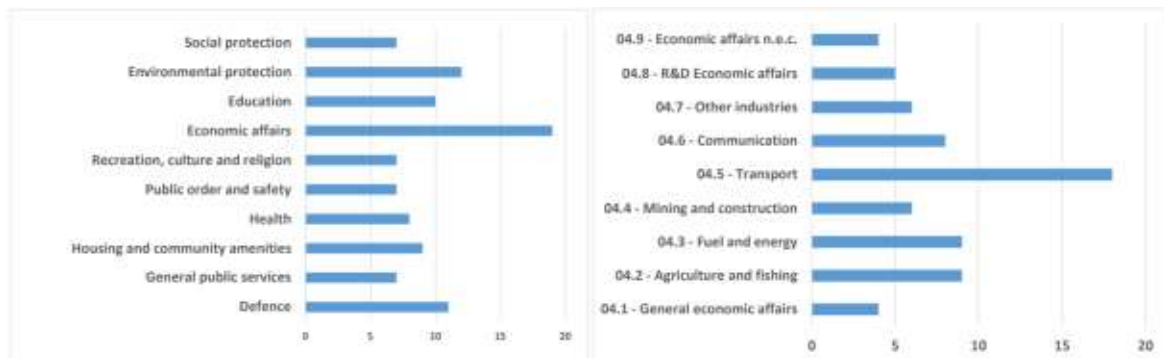
- 교통 분야의 전략 계획은 10년 이상 장기 계획을 수립하는 경우가 많으며, 많은 교통 계획 시스템은 전략 계획에 대한 통합된 모달 접근방식을 특징으로 함
 - 예를 들어, 오스트리아, 에스토니아, 핀란드, 독일, 그리스, 네덜란드는 모든 교통 수단(도로, 철도, 해상 운송, 공항)을 공동으로 다루는 장기 전략을 마련함
- 교통 인프라 계획에 대한 이러한 통합적인 접근 방식은 다른 목표와의 시너지를 촉진하며, 오스트리아, 덴마크, 에스토니아, 핀란드, 독일이 이러한 접근 방식의 사례로 볼 수 있음

- 예를 들어, 덴마크, 독일, 네덜란드, 스웨덴에서는 자본 배분의 예상치가 마련되어 있음

○ **교통 인프라의 계획과 제공은 잘 정립된 전문 기관의 도움을 받는 경우가 많음**

- 예를 들어, 핀란드의 국가 교통국(National Transport Agency), 아일랜드의 국가 인프라 기관(National Infrastructure Institution), 스웨덴의 교통청(Transportation Authority) 등이 있음
- 에스토니아에서는 2019년에 교통 계획 및 투자를 위한 통합 행정기관과 교통 감독을 위한 행정부 설립이 검토되었음

[그림 11-2] 투자 계획의 COFOG 부문별 범주(회원국 수 기준)



출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023*, 2024, Graph 11.3.2

4) 결론

○ **지난 10년 동안, 많은 회원국들은 공공 투자를 위한 전략적 계획을 지속적으로 개혁하였음**

- 이를 정당화하기 위해 회원국들은 빠르게 변화하는 기술과 상충되는 수요에 지속적으로 적응할 필요성을 강조하였음
- 동시에, 회원국은 시너지 효과를 활용하고, 지역 간 균형 잡힌 성장을 위해 민간 자본을 유치할 수 있는 공통적이고 포괄적인 비전이 필요하다는 점에서 이러한 전략적 계획을 도입하는 것의 가치를 강조
- 경우에 따라, 새로운 절차 혹은 간소화와 더불어 새로운 기관을 설립하는 등 개혁이 광범위하게 이루어지고 있음

- 이러한 역동적인 환경은 회원국들이 직면한 도전의 규모와 이를 해결하기 위한 효율적인 프로세스를 마련하려는 노력을 잘 보여줌

다. 재정위험

1) 서론

○ 본 절에서는 재정위험에 대한 2023년 EU 집행위의 설문조사를 검토하고 27개 회원국 모두에서 독립재정기관의 활동을 반영

- 재정 거버넌스 데이터베이스를 매년 업데이트할 때마다, EU 집행위는 EU 회원국에 있는 독립재정기관에 설문조사를 보냄
 - 독립재정기관의 활동 범위에 대한 기본적인 질문 외에도 국가 내에서 재정위험 분석 및 위험 관리 활동에 대해서도 조사
 - 이들의 답변을 바탕으로 아래의 분석을 수행

○ 재정위험은 정부의 예산계획에 큰 영향을 미칠 수 있음

- 재정위험은 예산계획과 실제 재정 성과 간의 차이를 발생시키는 요소로 볼 수 있음
 - 이러한 요인들은 발생 시기와 확률을 알 수 없거나(예: 전쟁 발생 혹은 주가 폭락) 이러한 요인들의 재정적 영향을 대체로 예상한다고 해도 예측하기 어려운 경우도 있음(예: 기후 변화)
 - 또한 재정위험의 특정 유형은 특정 지출 유형에 영향을 미치는 경향이 있음
 - 예를 들어, 군사적 긴장은 국방비 지출 증가를 유발시킬 수 있는 반면, 인플레이션이 급등하면 잠재적으로 이자 지출을 증가시키거나 인플레이션에 연동된 지출이 늘어날 수 있음
- 재정위험이 실현되어 발생한 급격한 변동으로 인해 정부는 이전 예산계획을 수정해야할 수도 있음
 - 예상치 못한 코로나19 보증 청구로 인해 2020년 8개 회원국, 2021년 7개 회원국에서 국가 예산 수정이 이루어졌으며, 2022년 에너지 위기로 인해 6개 회원국에서 예산을 수정하였음

○ EU 집행위는 회원국들에게 특정 재정위험을 분석할 수 있는 도구를 제공

- EU 집행위는 재정 지속가능성 지표와 거시경제 동향에 대한 유용한 도구를 개발하였음
 - 재정위험의 원천과 관련하여, 고령화 보고서(European Commission, Ageing Report 2024, 2023)에서는 연금, 의료, 장기요양, 교육 등 네 가지 주요 지출 범주에 대한 다양한 위험 시나리오를 포함하는 별도의 예산 전망을 제공하며 최근에는 기후 변화가 건강에 미치는 영향까지 분석을 확대
 - 2021년 재정 지속가능성 보고서에서는 기후변화와 관련된 재정위험에 대한 분석을 수행
 - 또한, EU 집행위의 채무 지속가능성 모니터링에서는 장단기 재정 스트레스 위험을 식별하기 위한 복합 지표를 개발하였음
 - 이 외에도 EU 집행위의 공동 연구 센터에서는 재난 위험 관리 지식 센터(DRMKC)를 개발하여 글로벌 분쟁, 인도주의적 위기, 자연 재해와 관련된 위험 지표를 제공
 - 이러한 자연재해의 재정적 영향을 해결하기 위한 재난 위험 금융에 대한 분석도 제공

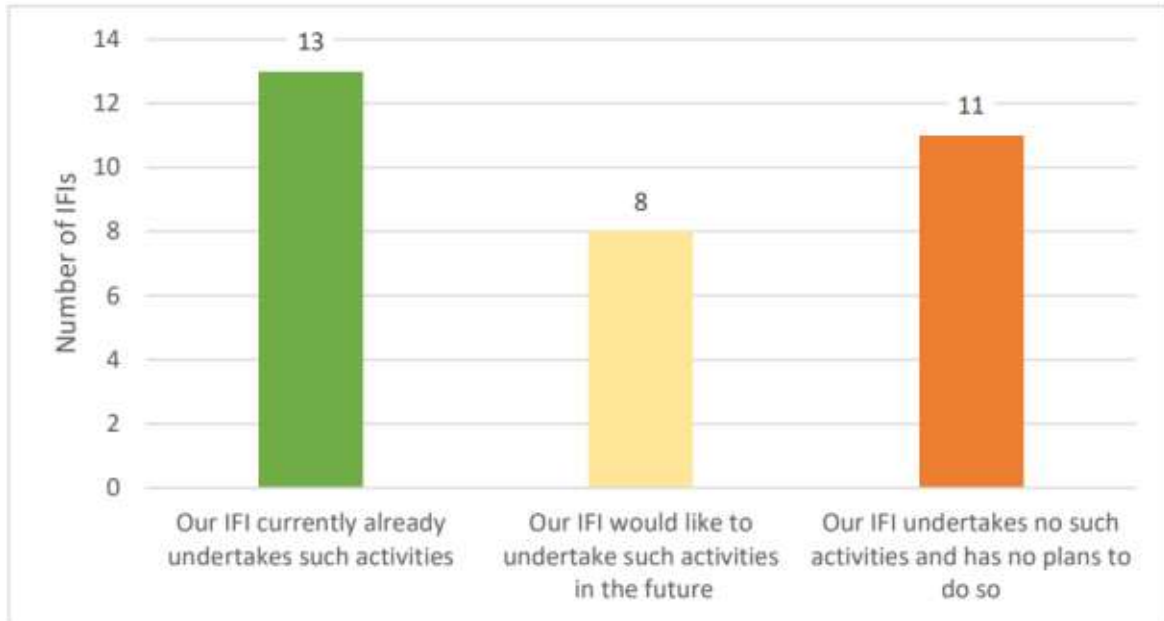
2) 재정위험에 대한 2023년 EU 집행위의 조사

○ 대부분의 독립재정기관은 이미 정부의 재정위험을 관리하고 있거나 앞으로 지원할 계획

- 회원국의 절반 가까이가 이미 재정위험과 관련된 활동을 수행하고 있으며(그림 II-3), 8개 독립재정기관은 향후 이를 수행하기 위해 분석 역량을 구축하거나 새로운 모델을 개발 중이라고 응답
 - 언급된 활동으로는 채무 지속가능성 분석(DSAs), 정책 비용 산출, 장기 지속가능성 분석, 재정위험을 식별하기 위한 독립 의견 혹은 연구 보고서 등이 있음
- 나머지 11개 기관에서는 재정위험 관리는 본인들의 권한이 아니거나 다른 국가 독립재정기관에서 수행하고 있기 때문에 재정위험 관리에 대한 분석을 수행할 계획이 없다고 언급
 - 그러나, 독립재정기관에서는 그들이 수행하고 있는 다른 활동을 통해 위험 분석에 기여할 수 있음
 - 이들은 재정 결과에 영향을 미칠 수 있는 인구통계학적 또는 사회적 요인을 포함하는 거시경제 전망을 작성, 승인 또는 평가함

- 일부 독립재정기관은 재정위험을 식별하는 데 도움이 될 수 있는 채무 지속가능성 분석, 정책 비용 산출 혹은 거시경제 모델링도 수행

[그림 II-3] 독립재정기관이 위험 관리 활동을 수행하고 있는가?

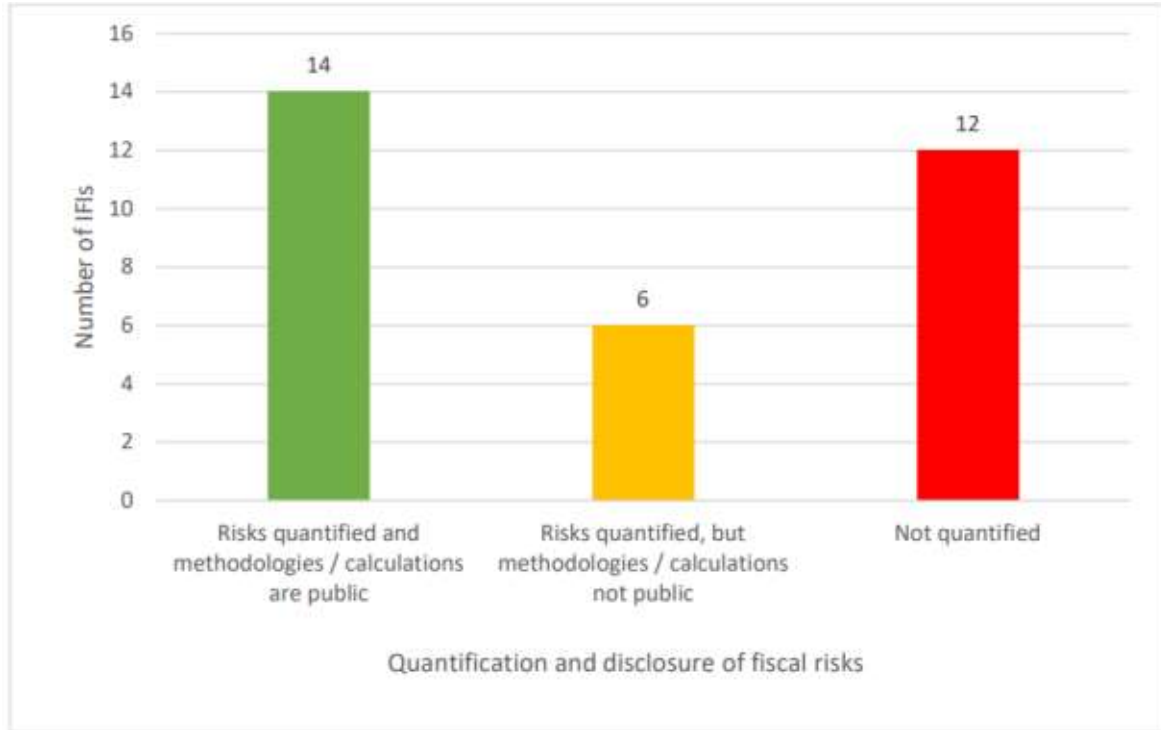


출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023*, 2024, Graph II.3.3

○ 독립재정기관의 약 2/3는 재정위험을 정량화하고 있으나, 계산/방법론을 항상 공개하지는 않는다고 보고

- 2023년의 경우, 14개 독립재정기관은 재정위험을 정량화하고 그 결과와 방법론을 공개 보고서에 설명하고 있다고 응답
- 6개 독립재정기관은 일부 재정위험을 정량화하고 있으며 국가 재정 계획에 사용하고 있지만, 특정 계산방법 혹은 방법론을 공개하고 있지 않다고 응답
- 나머지 12개 독립재정기관은 자국의 재정위험을 정량화하고 있지 않다고 응답(그림 II-4)

[그림 II-4] 위험을 어떤 방식으로든 정량화하고 계산방법을 공개하는가?



출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023*, 2024, Graph II.3.4

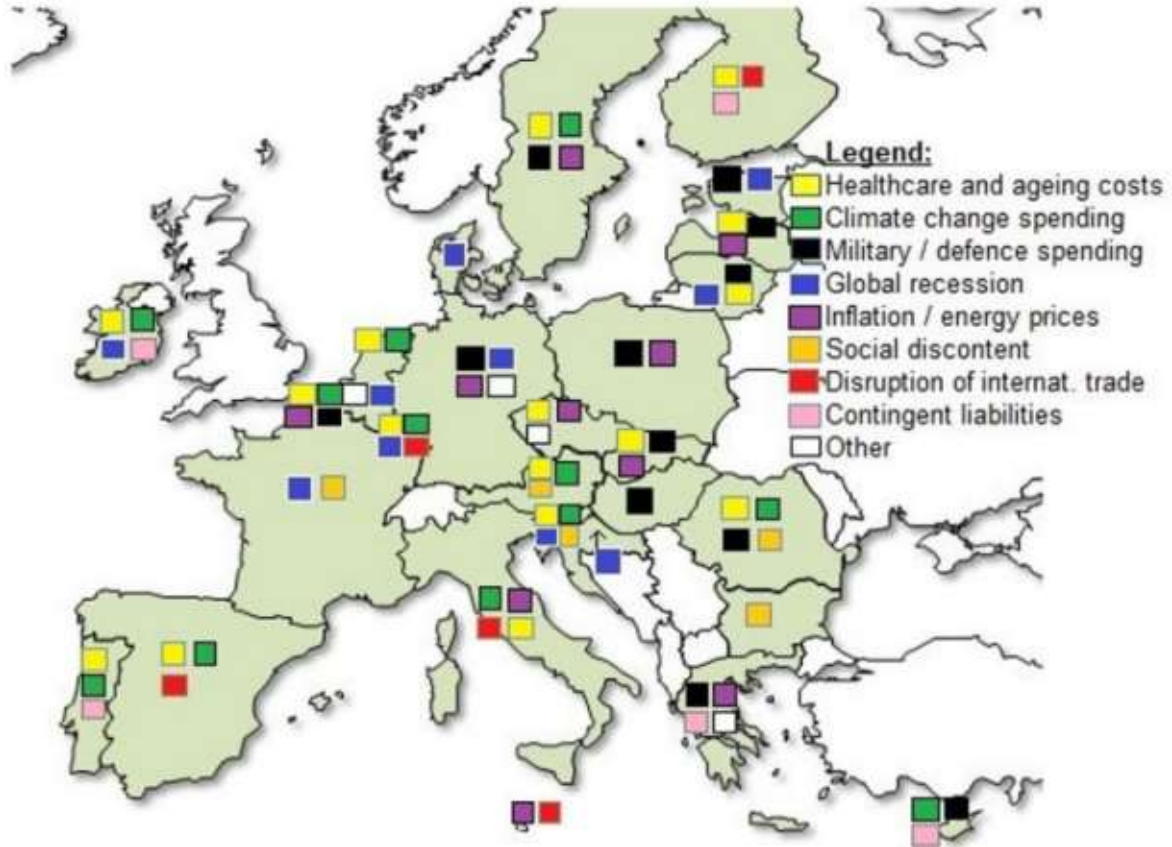
- 9개 사례에서는 적어도 부분적으로 독립재정기관 자체적으로 분석을 수행하고 발표하고 있으며, 나머지 사례에서는 이러한 작업을 재무부에서 수행하고 있음
- 독립재정기관이 분석하고 식별하는 위험은 국가마다 다르지만, 대부분 고령화나 기후변화와 관련된 위험에 초점을 맞추고 있음
 - 6개 독립재정기관의 공개 보고서에서는 다양한 재정위험에 다루고 있는 반면, 나머지 보고서에서는 고령화, 기후변화, 전쟁 혹은 인플레이션 급등과 같은 특정한 위험에 초점을 맞추고 있음
 - 각국에서 재정위험의 주요 원인으로 독립재정기관이 식별한 요인은 다음과 같음(가장 자주 언급된 것부터 가장 적게 언급된 것까지 순서대로 나열)(표 II-2 및 그림 II-5)

〈표 II-2〉 위험의 유형, 독립재정기관이 위험에 대해 언급한 수 및 그 이유

위험의 유형	독립 재정 기관의 수	독립재정기관이 제시한 이유
고령화	19	인구통계학적 변화는 필연적으로 장기요양 및 연금 비용 상승으로 이어짐. 불확실성은 국가 예산계획이 충분히 멀리 내다보지 못하고 장기요양의 지속가능성을 해결하기 위해 구조적 개혁이 부족하다고 언급
기후변화	14	자연재해로 인한 예상치 못한 피해 또는 친환경 전환 및 기후 적응의 실제 비용 추정의 어려움
세계경기침체	11	경제는 개방성으로 인해 이러한 위험에 특히 취약함. 공공 실업 지출 증가 및 세입 감소 증가가 예상되면 세계 경기 침체가 발생
군사적 긴장	11	긴장이 고조됨에 따라, 이 위험이 더 현실화될 경우 국방 지출 증가와 더 많은 긴급 지원이 필요할 것으로 예상됨
인플레이션 급등	9	강한 인플레이션은 에너지 가격을 상승시키며 높은 금리로 인해 연금 지출이 증가
사회적 불만	5	잠재적으로 경제의 일부를 방해할 수 있는 시위 또는 사회보장제도와 같은 공공 서비스에 대한 불만(이러한 서비스에 더 많이 지출하라는 압력을 의미)
무역 중단	5	국제 무역에 대한 자국의 높은 의존도를 악화요인으로, 그리고 고조되는 지정학적 긴장을 촉발요인으로 봄
우발 부채	5	경기 침체가 발생할 경우, 비교적 많은 코로나19 관련 보증이나 민간협력(PPPs) 또는 국영기업(SOEs)의 부실 채권이 특히 위험할 수 있음

출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023*, 2024, Table II.3.2

[그림 II-5] 독립재정기관에서 언급한 가장 흔한 재정위험의 원인



출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023*, 2024, Graph II.3.5

- 대부분의 독립재정기관은 재정위험을 더 잘 관리하기 위해 예산 도구 및 전략을 개선할 여지가 있다고 보고 있음
 - 단 2개의 독립재정기관에서만 확립된 거시재정 모델링과 잘 정의된 보정 메커니즘을 지칭하면서 국가 재정 프레임워크가 재정위험을 관리할 준비가 잘 되어 있다고 언급
 - 13개 독립재정기관은 도구/전략이 존재하지만 개선할 수 있다고 응답
 - 다른 10개 독립재정기관은 예산 도구/전략이 불충분하며 국가의 재정위험을 적절하게 식별하기 위해 더 많이 노력해야한다고 응답
 - 재정위험 관리 도구/전략을 개선하기 위해 독립재정기관에서는 다음과 같이 요구
 - 중기 재정 지표를 좀 더 정량화

- 더 많은 확률적 채무 지속가능성 분석
 - 위험 관리와 관련하여 임시방편적 접근 방식이 아닌 체계적인 접근 방식
 - 국가 계획에 재정위험 정량화를 통합하기 위한 전략
 - 중장기 전망에 기후변화 모듈을 통합
 - 기후변화 영향을 제한하기 위한 더 많은 적응 전략
 - 연금 정책 개혁
 - 우발 부채의 증가를 보다 더 효과적으로 제한
- 마지막으로, 7개 독립재정기관은 재정위험을 관리하는 도구 및 전략의 적절성을 평가할 수 없다고 응답
- 이는 재정위험을 식별하는 것이 그들의 권한 밖에 있거나, 정부의 위험 공개가 불충분하여 전체적인 파악이 이루어지지 않거나, 그 위험이 본질적으로 비 재정적인 성격을 띠고 있기(예: 세계적인 군사적 긴장의 고조) 때문

○ 전반적으로, 독립재정기관은 재정위험을 분석하고 관리하는 데 관여

- 대부분의 독립재정기관은 재정위험 활동에 참여하고 있음(혹은 참여하고자 함)
- 독립재정기관은 채무 지속가능성 분석 및 환경위험 분석에 관심을 보이지만, 여러 회원국에서는 정부가 수행하는 재정위험 계산 결과가 수치화되어 있지 않거나 계산 방법을 아직 공개하고 있지 않음
- 투명성과 정량화가 개선되면 더 많은 독립재정기관이 고령화 혹은 기후변화와 같은 특정 위험 요인으로 위험(관리)분석의 범위를 확대할 수 있음
 - 이는 특히 개혁된 EU 재정 거버넌스 프레임워크 하에서 채무 지속가능성과 중기 지출에 더 중점을 두는 상황에서 이러한 위험이 재정적으로 중요하다는 점에서 정당화될 수 있음

Ⅲ 높은 공공 채무 시기의 투자 촉진

1. EU의 투자 동향 및 필요성

- 이 장에서는 EU에서의 투자 필요성과 투자 촉진 방법에 대한 이 보고서의 배경을 설정하면서, EU의 투자 추세와 필요성을 검토
- 최근 투자 환경은 큰 충격들의 영향을 받음
 - 여기에는 코로나19 위기와 그에 따른 공급 측 혼란이 포함되었으며, 이후 40년 만에 가장 큰 인플레이션 급등이 이어졌는데, 이는 특히 러시아-우크라이나 전쟁과 관련된 에너지(및 식품) 가격의 급격한 상승과 관련이 있었음
 - 더 최근에는 중동 갈등이 지정학적 환경을 더욱 어둡게 만들었음
 - 또한 최근에는 자금 조달 여건 긴축도 관찰됨
- 동시에 EU는 친환경 및 디지털 전환, 에너지 안보와 같은 구조적 문제를 해결하고 국방 역량을 강화하기 위한 대규모 투자 요구에 직면
 - 공공 부문과 민간 부문 모두 이러한 투자 요구를 해결하는 데 역할을 해야 함
 - "재정이 주도해야 하고 민간 주체가 규모를 제공해야 함"(EU 집행위, 2020)
 - 새로운 경제 거버넌스 체계가 개혁과 투자에 대한 명확한 유인을 제공하는 동시에 채무 지속가능성을 강화할 예정이며, RRF의 시행은 2026년까지 투자(및 기타 성장 촉진 지출)와 개혁을 계속 지원할 것임

가. 투자 추세: EU 대 다른 선진국

- 지난 수십 년 동안 여러 경제적 충격이 EU의 투자 동향에 영향을 줌(그림 Ⅲ-1)
 - 1973년 오일 쇼크 이후 10년 동안 EU의 GDP 대비 실질 투자 비중이 약 5%p 하락하여 1980년대 초에는 20% 미만으로 하락

- 그 후 투자 비중은 10년 동안 회복되었지만 1990년 세계 경기 침체와 1992년 유럽 환율 조정 메커니즘(Exchange Rate Mechanism; ERM) 위기로 타격을 입어 다시 GDP 대비 20% 미만으로 하락
- EU 투자는 1995년에 회복을 재개해 세계 금융 위기(GFC) 직전 GDP 대비 23% 가까이 상승해 1970년대 이후 고점을 기록
- 그러나 세계 금융 위기와 특히 그에 따른 유로지역 국가 채무 위기의 여파로 EU는 선진국 중에서 가장 큰 투자 감소를 경험했고, 이로 인해 GDP 대비 비중이 다시 20% 미만으로 하락
- 2014년에야 EU의 GDP 대비 투자 비중이 긍정적인 움직임을 재개했지만, 코로나19 발생으로 멈추었고, 세계 금융 위기 직전에 보였던 높은 수준에는 도달하지 못했음
 - 코로나19 위기 이전 나타난 회복기는 EU 투자 추세의 취약성을 해결하기 위한 융커 계획(Juncker plan)(EU 집행위, 2015)에 의해 지원되었음

[그림 III-1] 총 실질 투자

(단위: 실질 GDP 대비 %)



출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023*, 2024, Graph III.1.1.

○ EU의 투자 성장은 다양한 충격으로 미국보다 저조

- 1990년대 초 이후 주요 충격 기간의 투자 동향을 검토하면(그림 III-2), 충격들로 인해 미국에 비해 투자 성장이 둔화
- 단, GFC 기간과 국가 채무 위기 이전의 EU 성과는 주목할 만한 예외(그림 III-2b)

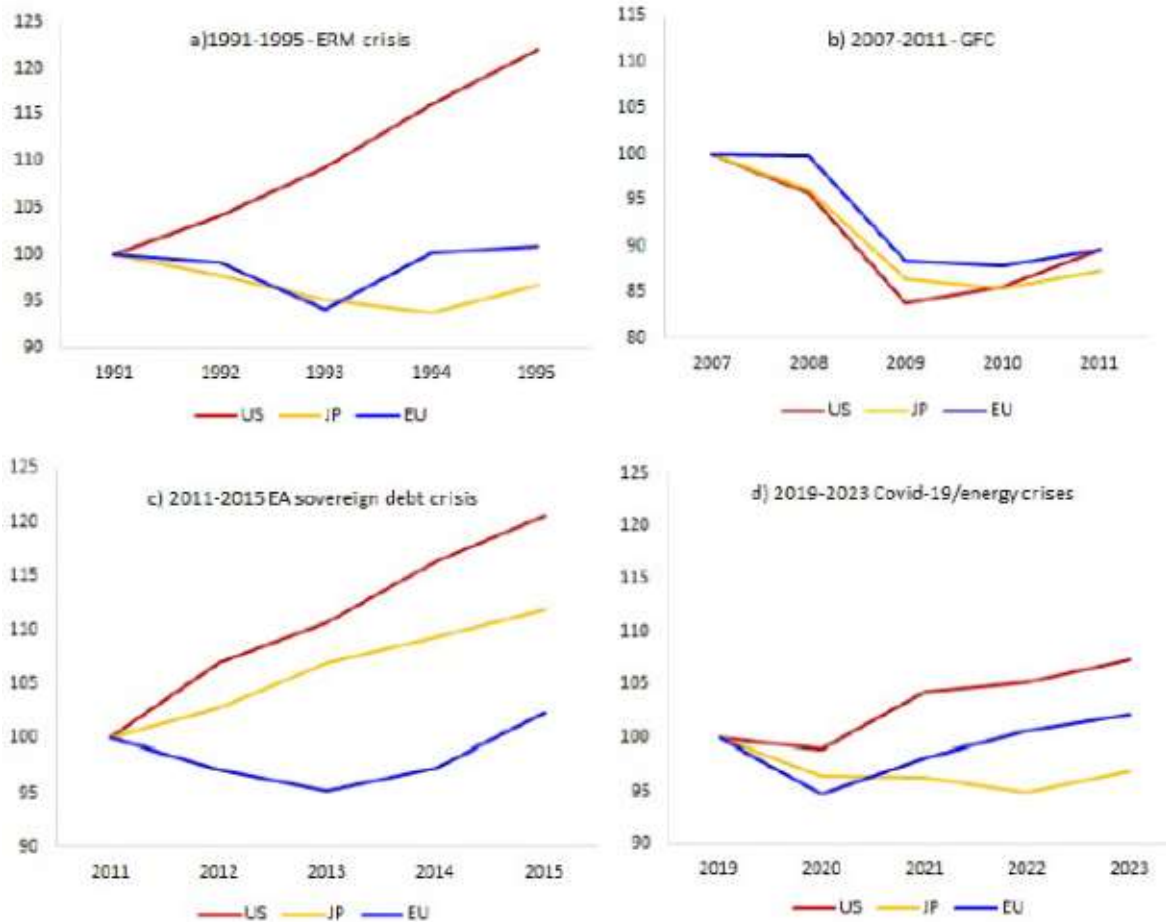
- GFC 기간(2007~2011년)의 경우, 2008년과 2009년 급격한 하락 이후 미국의 실질 투자(절대 수준)가 다소 회복되어 2011년에 2007년 수준의 90%에 도달
- EU도 2011년에 동일한 성과를 기록했지만 2007~2011년 중 더 큰 투자 회복력을 보였음
- 그러나 EU는 유로지역 국가 채무 위기로 인해 투자가 다시 감소한 반면, 미국과 일본은 투자 회복 경로를 유지했음(그림 III-2c)

○ **코로나19 팬데믹이 EU 실질 투자(절대 수준)에 장기적으로 부정적인 영향을 미치지 않았다는 사실도 주목할 만함(그림 III-2d)**

- 이러한 긍정적인 결과는 국가 및 EU 차원에서 재정 및 통화 당국의 전례 없는 신속한 정책 대응에 의해 뒷받침되었음
 - 특히, 이미 2020년 3월까지 안정성장협약의 일반 면책 조항이 활성화되어 각국 정부가 가계와 기업을 유지하는 데 필요한 재정정책을 시행할 수 있었음
 - EU 차원에서는 2021년부터 NGEU의 핵심 정책인 회복·복구기금(RRF)이 친환경 및 디지털 전환에 대한 투자를 지원하여 EU 경제의 현대화 및 구조 조정을 촉진해 왔음
 - 이에 따라 ECB와 각국 중앙은행도 경제에 필요한 유동성을 제공하기 위해 비상 조치를 취함
- 이러한 조치 덕분에 EU는 코로나19 위기 동안 일본보다 더 나은 투자 성과를 기록할 수 있었지만, 여전히 미국에 비해 뒤처졌음

[그림 III-2] 여러 충격 기간 중 실질 투자 변화

(단위: 지수, 기준년=100)



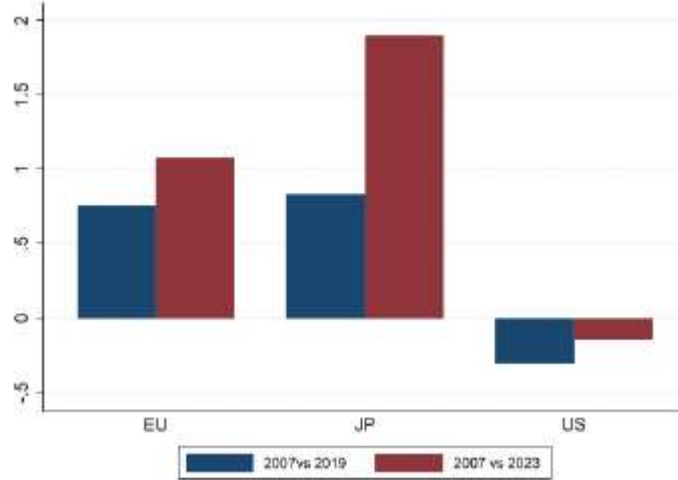
출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023*, 2024, Graph III.1.2.

○ 최근의 긍정적인 성과에도 불구하고 EU의 GDP 대비 투자는 여전히 팬데믹과 GFC 이전에 보였던 수준을 하회(그림 III-3)

- 2023년까지 EU의 GDP 대비 투자 비중은 2007년보다 1%p 낮았음
- 이와 대조적으로, 미국의 GDP 대비 투자 비중은 2019년에 이미 GFC 이전 수준을 상회했으며, 팬데믹 이후 약간의 하락을 보였음에도 그 수준 이상을 유지
- 마지막으로, 일본의 GDP 대비 투자 비중은 2007년보다 낮으며 팬데믹 이후 EU보다 더 급격한 하락을 겪었으나, 2023년 GDP 대비 약 25%로 다른 선진국보다 일본에서 여전히 더 강력한 역할을 하고 있음

[그림 III-3] 세계 금융 위기와 코로나19 위기 후 투자 갭

(단위: GDP 대비 %)



주: 양(+)의 갭은 2007년과 비교해 2019년(혹은 2023년)에 GDP 대비 투자 비중이 낮음을 의미
출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023*, 2024, Graph III.1.3.

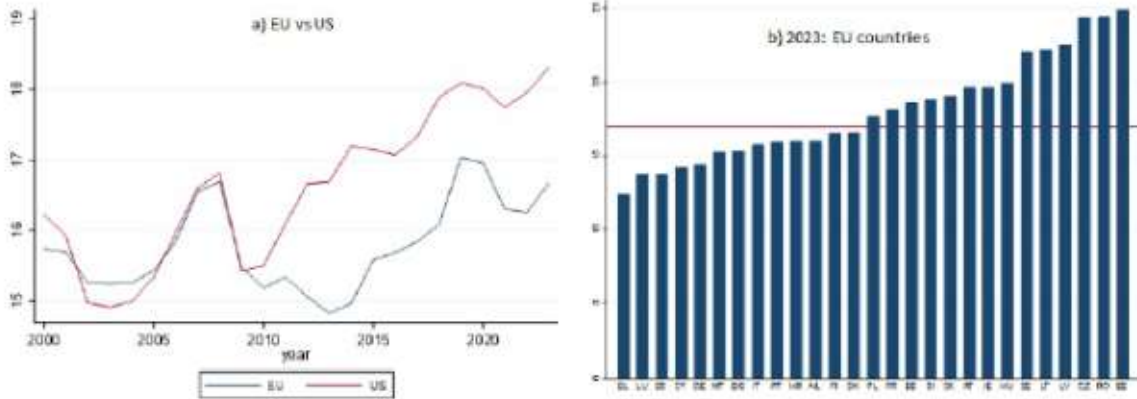
나. 생산적 및 혁신적 투자

○ 미국은 2010년 이래로 EU보다 생산적 투자가 더 크게 증가

- GDP 대비 주거 제외 투자(생산적 투자)는 2000년대에는 EU와 미국이 비슷했지만, 2010년 이후 EU가 미국보다 약 1.5%p 뒤처졌음(그림 III-4a)
- 더 구체적으로, 최근 연구에 따르면 EU는 핵심 생산성 향상 기술에 상대적으로 덜 특화된 것으로 나타났음
 - 이 연구는 EU가 친환경 기술 분야에서 뛰어나다는 점을 지적하면서도 인공지능(AI), 사물인터넷(IoT), 블록체인 기술, 양자 컴퓨팅과 같은 중요한 디지털 영역에서는 뒤처진다고 지적
- 그러나 EU 국가 간 상황이 동질적이지는 않음(그림 III-4b)
 - 2023년에 12개 회원국의 GDP 대비 생산적 투자 비중이 EU 평균 16.7% 미만이었는데 12.4%(그리스)에서 24.9%(에스토니아)까지 편차가 컸음

[그림 III-4] 실질 생산적 투자

(단위: 실질 GDP 대비 %)

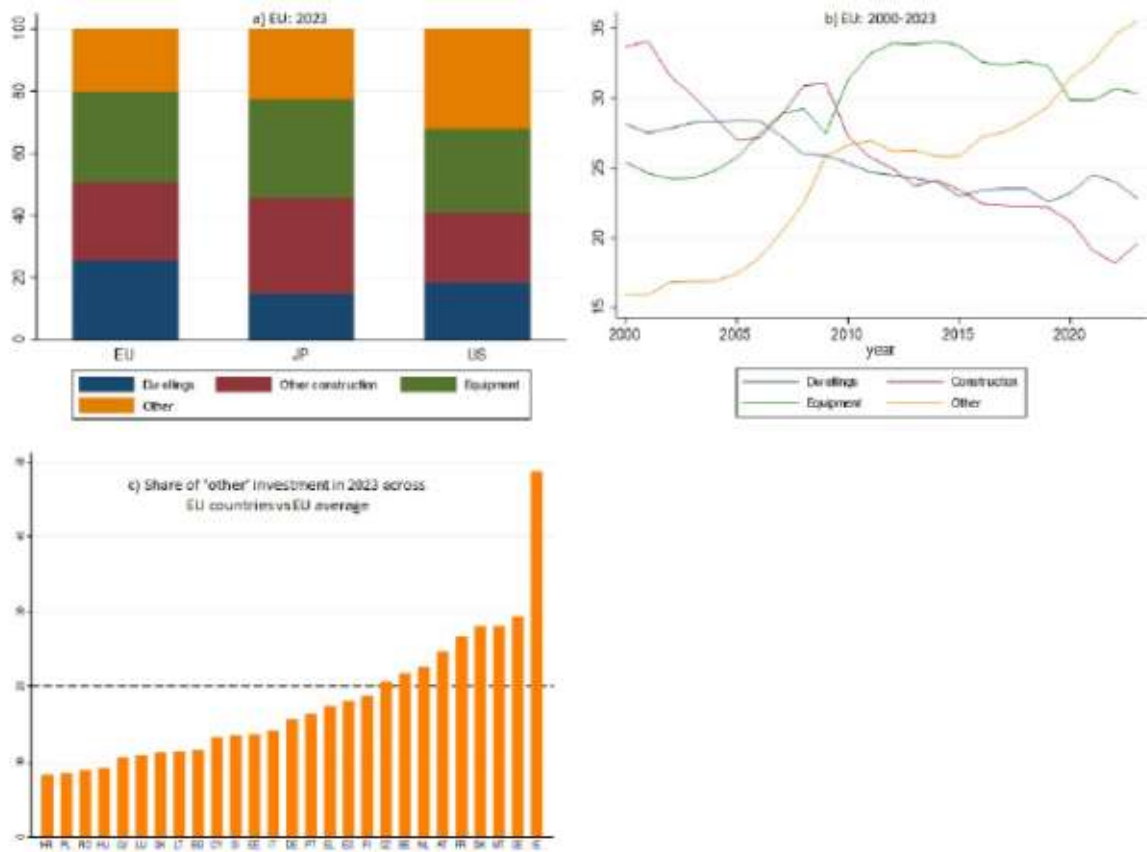


출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023*, 2024, Graph III.1.4.

- 생산적 투자 측면에서의 미국과 EU 간의 격차는 투자 구성 측면에서의 지속적인 격차를 반영(그림 III-5a)
 - 주거 투자는 2000년 이후 하락 추세에도 불구하고 여전히 EU 총 투자의 20% 이상을 차지(그림 III-5b)
 - 종합적으로 건설 투자는 여전히 EU의 총 투자에서 가장 큰 구성 요소임(45% 이상)

[그림 III-5] 자산 유형별 명목 투자 분해

(단위: 투자 대비 비중)



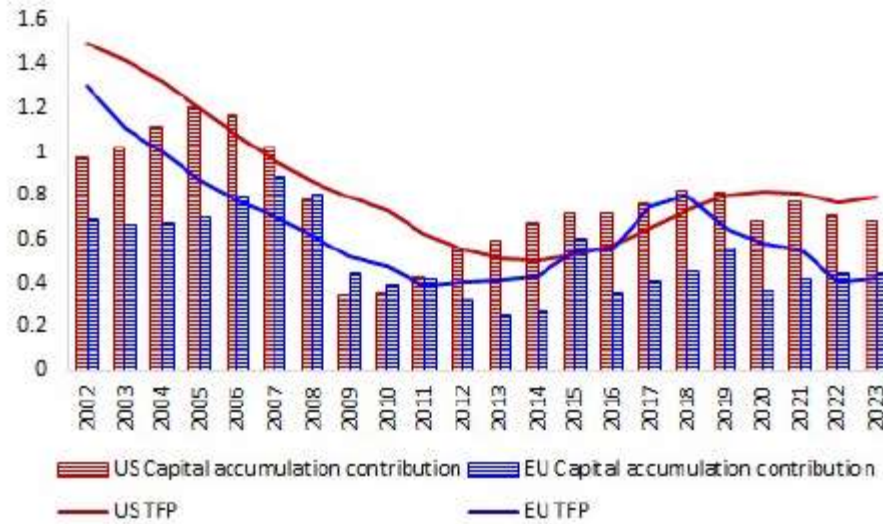
출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023*, 2024, Graph III.1.5.

○ 이와 대조적으로 미국에서는 주거 및 기타 건설에 대한 투자 비중이 낮음

- 그러나 장비 투자 비중은 현재 EU 총 투자의 약 30%로, 일본보다 낮지만 미국과 유사
- 마지막으로 2000년 이후 EU의 투자 구성에서 무형 투자(예: R&D, 컴퓨터 소프트웨어 및 데이터베이스)로 구성된 '기타' 구성 요소가 확대됨
- 그러나 이 세 지역 간에는 이러한 생산적 투자의 격차가 잔존하는데, 2023년 EU는 GDP 대비 4.4%인 반면, 미국은 6.8%, 일본은 5.8%임
- 따라서 EU에서 '기타' 구성 요소의 비중이 약하면 경쟁력이 저하됨
- 특히, 2000년대 초부터 미국에서 보인 상당한 무형 투자 비중은 총요소생산성 측면에서 더 강력한 성과에 기여(그림 III-6)

[그림 III-6] EU 대 미국: 중요소생산성과 자본축적의 잠재 GDP 기여도

(단위: %p)



출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023*, 2024, Graph III.1.6.

○ 대부분의 EU 국가는 무형 자산 투자 수준이 다소 낮음

- 이처럼 낮고 다양한 무형 자산 투자 비중은 EU 회원국 전체에서 연구, 혁신 및 디지털화에 대한 전반적인 성향이 낮음을 반영
- 자본시장연합(Capital Markets Union)과 기업 자금 조달의 채무 편향을 줄이는 과세제도의 진전은 이러한 고위험 투자를 지원하고 EU 경제의 생산성을 높이는 데 기여할 것임
- 동시에 단일 시장을 더욱 심화하여 시장 진입에 대한 규제 장벽과 성장에 대한 장벽을 줄이고 행정 부담을 줄이며 사업 환경을 개선해야 함
- 새로운 AI 기술의 EU 생산성에 대한 기여는 무형 자산 자본 스톡의 축적과 이러한 혁신 기술과의 보완성이 가장 높은 부문으로 노동력을 훈련하고 재배분할 수 있는 가능성에 크게 달려 있음
- 단, 미국 및 기타 외국 기업의 무형 자산 투자로 혜택을 보는 아일랜드는 총 투자 대비 '기타' 구성 요소의 비중이 약 50%로, 예외적인 국가임(그림 III-5c)

○ 세계 시장에서 EU의 경쟁력을 유지하고 강화하려면 R&D에 더 많은 투자가 필요

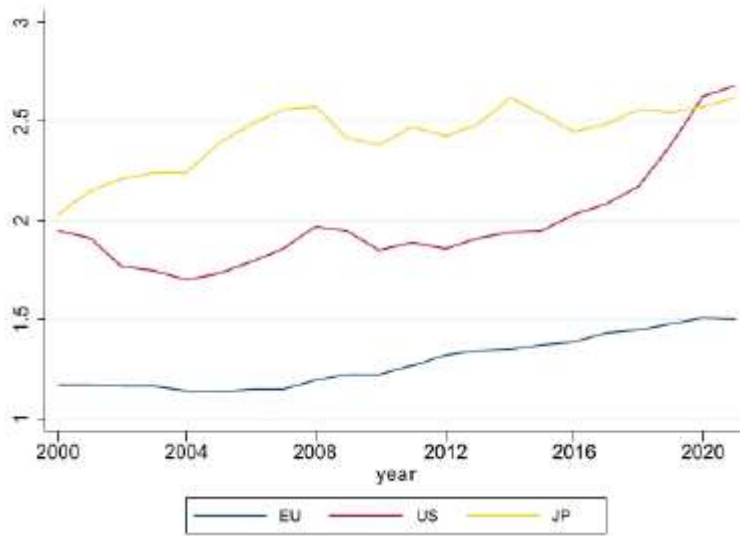
- 구체적으로, 2000년대 초부터 증가 추세가 있었음에도 불구하고 EU 기업의 R&D

지출은 미국 및 일본의 R&D 지출과 지속적으로 격차가 발생했고 2022년에는 두 국가보다 GDP 대비 1% 이상 낮았음(그림 III-7)

- EU 기업의 평균 규모가 작은 점은 디지털 도입 등에도 영향을 미침(EIB, 2020)
- 한편, 일본과 미국은 서로 수렴하여 민간 R&D 투자가 GDP 대비 2.5%를 약간 상회

[그림 III-7] 민간 R&D 투자

(단위: GDP 대비 %)

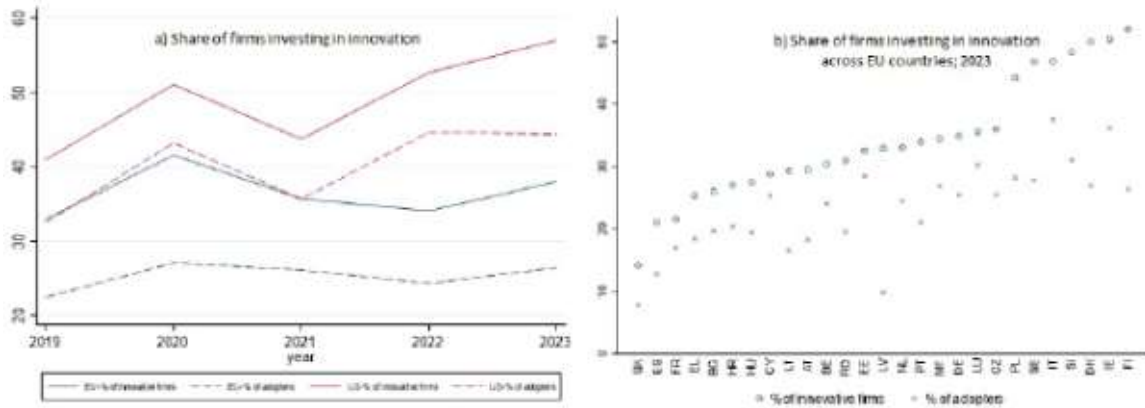


출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023*, 2024, Graph III.1.7.

○ 혁신하지 않는 기업의 비중은 EU가 미국보다 더 높음(EIB, 2023)

- 최근 데이터에 따르면 EU에서 핀란드, 아일랜드, 덴마크만이 미국과 비슷한 혁신 기업 점유율(50% 이상)을 나타냄
 - 대부분의 다른 EU 국가에서는 점유율이 40% 미만임(그림 III-8b)
- 상품 및 서비스를 생산하기 위해 혁신 기술을 도입하는 기업 비율(그림 III-8a의 'adopters')은 미국에서 약 45%로, EU에서 보이는 약 25%보다 상당히 높음
 - 이탈리아, 아일랜드, 룩셈부르크, 슬로베니아만이 30% 이상의 도입률을 보임

[그림 III-8] 기업의 혁신 투자



출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023*, 2024, Graph III.1.8.

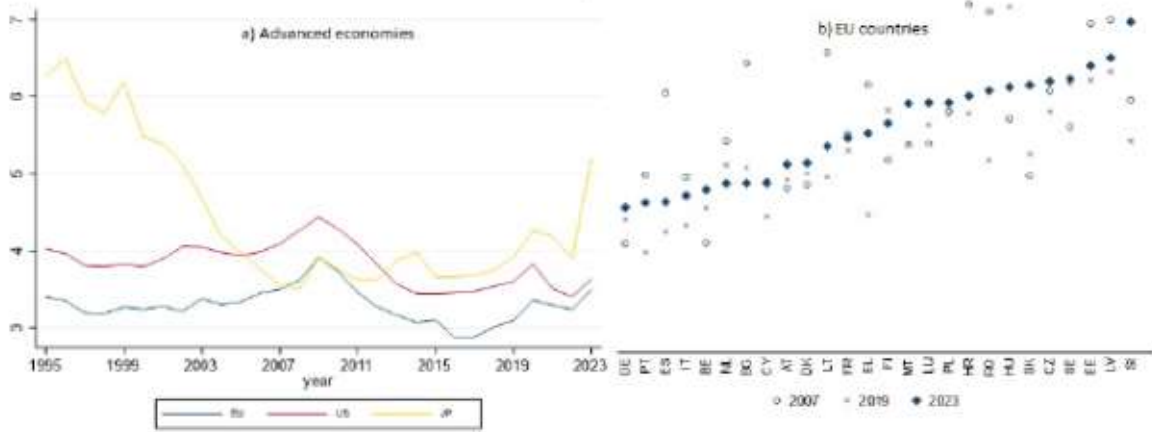
다. 공공 투자 추세

○ EU와 미국의 공공 투자 간 지속적인 음(-)의 격차도 관찰됨(그림 III-9a)

- 1990년대 중반 이래로 이 격차는 GDP 대비 약 1%였지만, 팬데믹 이후 EU 공공 투자가 가속화되면서 지난 몇 년 동안 축소
- 격차의 일부는 국방 투자와 관련이 있는데, 국방 투자가 2022년 미국에서는 약 2,130억유로에 달했으나 EU에서는 580억유로였음
- 일본은 1990년대 중반에 기록했던 매우 높은 수준에서 급격히 하락한 후, GDP 대비 공공 투자 비중이 다시 선진국 중 가장 높은 수준(EU보다 약 2%p 높음)을 기록

[그림 III-9] 공공 투자

(단위: GDP 대비 %)



출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023*, 2024, Graph III.1.9.

○ EU의 공공 투자는 코로나19 위기 동안 유지되었음

- 2007년 이후, 즉 세계 금융 위기 이후와 특히 유로지역 국가 채무 위기 여파로 인한 EU 공공 투자의 부족은 2017년에야 회복되었고, 그 후 팬데믹 기간과 이후에 지속적인 상승 추세가 나타났음
- 2023년 21개 EU 회원국은 2019년보다 GDP 대비 공공 투자 비중이 상승했고, 16개 회원국은 EU 평균인 GDP 대비 3.5%보다 높은 공공 투자를 기록
- 그러나 12개 EU 회원국은 2023년 GDP 대비 공공 투자 비중이 여전히 2007년보다 낮았음(그림 III-9b)

○ 유로지역 국가 채무 위기의 여파로 공공 투자가 EU 국가 전반에서 크게 감소

- 2008~2013년 동안 EU의 공공 투자 연간 감소는 GDP 대비 평균 0.7%였으며, 가장 저조한 결과는 동부 국가에서 발생(그림 III-10)
- 그 해에 소위 "six-pack" SGP 개혁이 시행되었지만, 근거(EU 집행위, 2022)에 따르면 재정 준칙이 공공 투자를 크게 저해하거나 촉진하지 않았음
- 그러나 시장 압력과 채무 지속가능성을 보존해야 할 필요성과 같은 다른(관련) 요인이 공공 투자 결정에 영향을 미쳤을 수 있음(Bacchiocchi et al., 2011; Heinemann, 2006)

- 하지만 다른 실증 증거는 재정 준칙으로 제약을 받으면 재정정책이 더욱 경기순행적일 수 있으며 재정 조정을 공공 투자로 전환할 수 있음을 시사(Easterly 1999; Galíand Perotti 2003; Breunig and Busemeyer 2012)
- 그러나 이 보고서 III-3장에 제시된 새로운 증거는 적절하게 설계된 재정 준칙을 준수하면 공공 투자를 보존·촉진할 수 있음을 시사

[그림 III-10] 기간별 공공 투자의 누적 변화

(단위: GDP 대비 %)



출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023*, 2024, Graph III.1.10.

○ 이와 대조적으로, 팬데믹 이후 기간에는 공공 투자가 증가

- 2020~2023년 EU의 공공 투자 연간 증가율은 GDP 대비 평균 0.5%였음(그림 III-10)
- 이러한 긍정적인 결과는 안정성장협약의 일반 면책 조항을 신속하게 활성화하고 NGEU/RRF를 신설하는 것을 포함하여 국가 및 EU 차원의 대담한 정책 대응에 기인하며, 정부에 친환경 및 디지털 전환을 위한 공공 투자를 늘리도록 촉구하는 집행위의 권고 사항으로 보완되었음
- RRF에 의해 뒷받침된 더 높은 공공 투자는 EU 경제 성장에 지속적인 영향을 미칠 것으로 예상되며, 구조개혁과 생산적인 민간 투자의 유입(crowd in) 효과의 결합으로 중기적으로 공공 인프라가 강화되어 민간 자본의 생산성이 높아질 것(Pfeiffer et al., 2022)

○ 새로운 EU 재정 프레임워크는 향후 재정 조정이 공공 투자에 부정적인 영향을 미치지 않도록 설계되었음

- 개정된 안정성장협약(2024년 4월 30일 발효)은 순 공공 투자가 여러 EU 회원국에서 마이너스가 되어 공공 자본 스톡이 고갈된 유로지역 국가 채무 위기 이후의 정책 대응에서 얻은 교훈을 반영

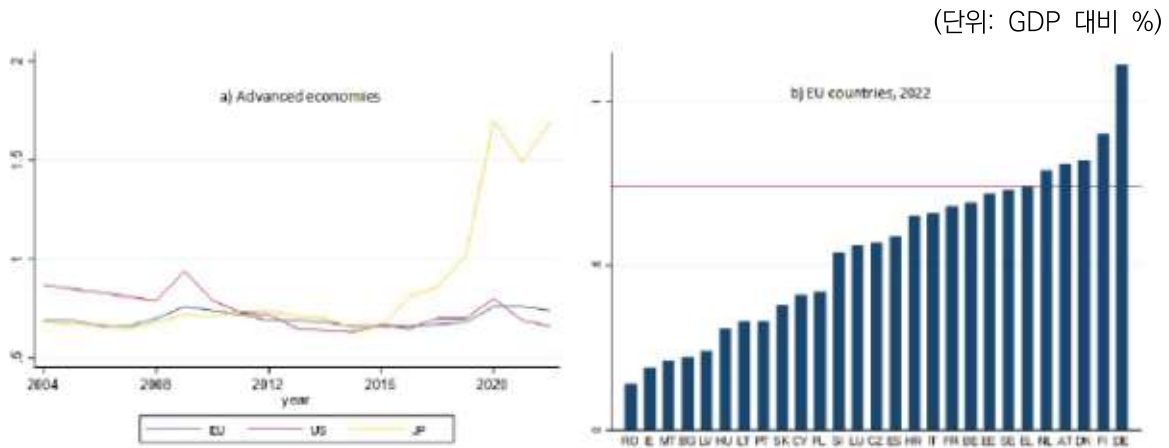
- 재정 조정의 경우 정치인은 유권자의 지지를 유지하기 위해 정부 소비보다는 정부 투자를 줄이는 것을 선택할 수 있음(Blanchard and Giavazzi 2004; Mehrotra and Valila 2006)
- 그러나 Bergman and Hutchison(2015), Gootjes and de Haan(2020), Keita and Turcu(2022)가 관찰한 바와 같이 재정 준칙을 합리적으로 설계하면 공공 지출의 질에 미치는 부정적인 영향을 최소화하는 데 효과적일 수 있음
- 새로운 EU 재정 준칙은 채무 지속가능성을 강화하고 개혁과 투자를 통해 지속가능하고 포용적인 성장을 촉진하는 것을 목표
- 실제로, 더 점진적인 재정 조정을 허용하는 재정 조정 기간 연장(즉, 일반적인 4년 대신 최대 7년)을 원하는 회원국은 조정 기간 동안 최소한의 공공 투자(자국 예산으로 자금 조달) 수준을 유지하는 노력이 필요

○ 또한 공공 부문은 R&D 투자를 지원하는 데 중요한 역할을 할 수 있음

- 선진국 중에서 EU 정부들은 현재 GDP 대비 평균 0.75%를 R&D에 지출하고 있으며, 이는 현재 미국에서 볼 수 있는 수준과 동일
 - 그러나 2000년대 초반 미국은 EU(및 일본)를 앞지르고 있었음(그림 III-11)
 - 일본은 최근 몇 년 동안 공공 R&D 투자가 상당히 증가했으며, 2016년 이후로 규모가 두 배 이상 증가
 - 대부분의 EU 정부들은 EU 평균보다 적게 투자하며, 독일, 핀란드, 덴마크, 네덜란드, 오스트리아 등 5개국만이 공공 R&D 투자 노력이 두드러짐
- Moretti et al.(2021)에 따르면, 산업 또는 회사에 대한 정부 자금 지원 R&D가 증가하면 민간 부문 R&D가 유의하게 증가하고 국제적 파급 효과(동일 산업 내)가 입증되었으며 전반적인 생산성 증가에도 긍정적인 영향을 미친다는 증거가 있음
 - Bloom et al.(2013)에 따르면, 1981~2001년 기간 R&D 투자의 사회적 편익은 미국 기업의 사적 편익의 두 배에 달해 R&D 투자의 총 가치를 높였음
 - 이는 민간의 선택이 사회적으로 바람직한 수준보다 적은 R&D를 초래할 수 있는 시장 실패를 시사

- IMF(2024b)에서 관찰한 바와 같이 이는 R&D에 의해 주도되는 혁신이 사회적 편익(예: 탄소 배출량 감소, 공중 보건 개선)을 특징으로 하는 공공재의 제공으로 이어질 부문에서도 마찬가지임
- 동시에, 특정 부문의 혁신을 지원하기 위한 공공 부문의 개입은 "외부 효과를 올바르게 식별하고 정확하게 측정할 수 있을 때(예: 탄소 배출량), 목표 부문의 혁신이 국내 지식에 미치는 파급 효과가 강할 때, 정부 역량이 비효율적 배분(예: 정치적으로 연결된 부문)을 방지할 만큼 충분히 높을 때, 정책이 외국 기업을 차별하지 않아 무역 상대국의 보복을 유발할 수 없을 때"에만 유익할 수 있음(Frick, 2024)

[그림 III-11] R&D 예산 배분



출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023*, 2024, Graph III.1.11.

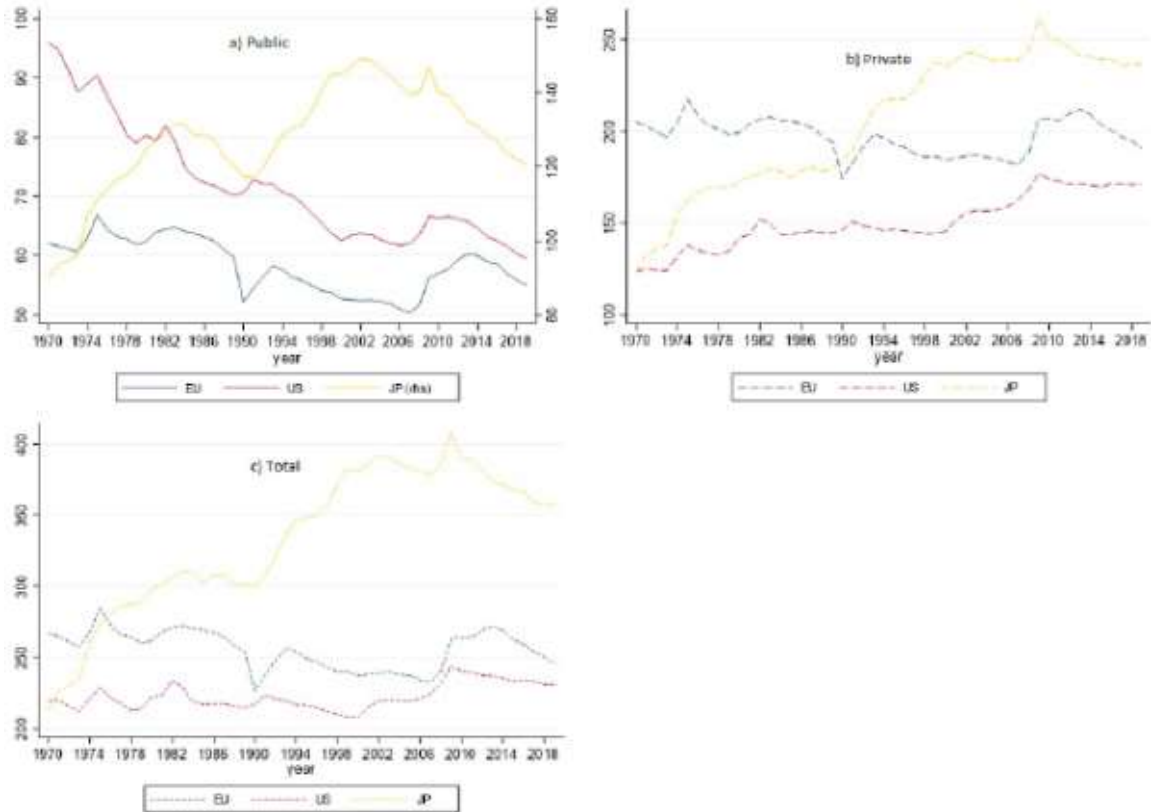
라. 자본 스톡 추세

- EU의 GDP 대비 공공 자본 스톡 비율은 1970년대 초부터 장기적으로 하락 추세를 보인 반면, 민간 자본 스톡 비율은 대체로 안정적으로 유지
 - 경제 활동의 침체로 자본 스톡 비율(민간, 공공 모두)이 일시적으로 급격하게 증가(분모 효과)했던 GFC·유로지역 국가 채무 위기 이후(2008~2013년) 기간을 제외하면 EU의 GDP 대비 공공 자본 스톡 비율은 꾸준히 감소 추세를 보였음(그림 III-12a)
 - 이 추세는 주로 낮은 공공 투자 수준에서 기인했는데, EU가 새로운 공공 투자 유량으로 공공 자본 스톡을 축적하는 속도가, 이 자본이 소모되는 속도와 경제성장에 맞추는 데 필요한 증가 속도(즉, 분모)보다 낮았기 때문임

- 미국과 일본의 공공 자본 스톡 비율도 하락 추세가 나타났지만, EU의 공공 자본 스톡 비율은 다른 선진국보다 지속적으로 낮았음

[그림 III-12] 자본 스톡

(단위: GDP 대비 %)



출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023*, 2024, Graph III.1.12.

○ 다른 선진국과는 달리 EU의 총 자본 스톡 비율은 지난 50년 동안 정체되거나 심지어 감소(그림 III-12c)

- 이는 지난 50년 동안 EU의 공공 및 민간 자본 스톡 모두 완만히 장기적으로 감소한 데 기인(그림 III-12a/b)
- 여전히 EU가 GDP 대비 % 기준으로 미국보다 높긴 하지만, EU와 대조적으로 미국과 일본은 민간 자본 스톡 비율이 상승 추세를 보였음
 - 이 두 국가는 민간 자본 스톡 비율의 증가가 공공 자본 스톡의 감소 추세를 압도해 1970년대 이후 GDP 대비 총 자본 스톡 비율이 상승

- Phelps(1961)의 자본 축적 황금률에 따르면 총요소생산성과 인구 증가(또는 고용)가 감소하면 GDP 대비 자본의 최적 비율이 상승
- 마지막 두 가지 특징은 지난 수십 년 동안 EU에서 일어난 움직임을 잘 나타내며, GDP 대비 자본의 최적 비율은 과거보다 현재에 더 높을 가능성을 시사하는데, 이는 EU에서 관찰된 자본 스톡 감소와는 상충

○ 민영화는 공공 및 민간 자본 스톡 간 추세의 차이를 주도하는 요인일 수 있음

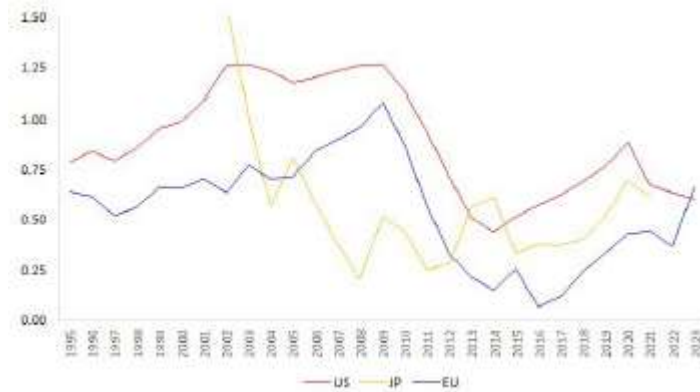
- 지난 50년 동안 정부는 에너지 및 교통 인프라와 관련된 대규모 민영화 프로그램을 시행
- 민영화는 효율성 우려로 인해 추진될 수도 있지만, 어떤 경우에는 높은 공공 채무를 억제하기 위해 추진되기도 함
- 통계적으로 이러한 경제적 실체의 매각은 공공 자본 스톡에서 민간 자본 스톡으로의 이동을 의미하며, 이를 공공 및 민간 자본 스톡 간의 상대적 추세를 평가할 때 염두에 두어야 함

○ 유로지역 국가 채무 위기 여파로 EU의 순 공공 투자는 거의 0에 근접

- 금융 위기 이후, 일반 정부의 순 투자(즉, 총 고정 자본 형성에서 고정 자본 소비를 차감한 값)의 감소는 다른 선진국보다 EU에서 더 두드러지고 장기화되었는데, 이는 주로 유로지역에서 국가 채무 위기가 발생했기 때문임(그림 III-13)
- 그 결과, 2016년 EU의 순 공공 투자는 GDP 대비 0.1% 미만으로 역사적으로 낮은 수준이었음
- 반면, 코로나19와 에너지 위기는 순 공공 투자의 장기적 감소를 초래하지 않았는데, 이는 투자 보호를 목표로 한 전례 없는 정책 대응 덕분이며, 이와 관련하여 RRF가 핵심적 역할을 함
- 2023년 EU의 순 공공 투자는 다시 한번 GDP 대비 0.7%로 명확히 양(+의 영역)에 있었는데, 이는 다른 선진국에서 볼 수 있는 수준과 비슷하며 GDP 대비 공공 자본 스톡 비율을 최소한 유지

[그림 III-13] 선진국별 순 공공투자

(단위: GDP 대비 %)



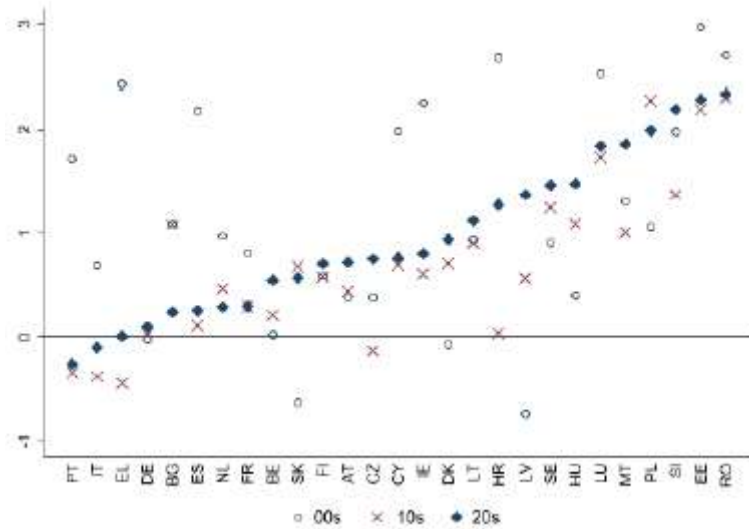
출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023*, 2024, Graph III.1.13.

○ 유로지역 국가 채무 위기 이후 고채무 EU 국가들은 순 공공 투자 수준이 매우 낮거나 음(-)인 특징을 보임

- 해당 국가들은 특히 신속하고 대규모의 재정 조정을 시행해 공공 투자에 타격을 받음
- 동시에, 독일이나 네덜란드와 같이 재정 여력이 더 많은 회원국은 2000년대 이후로 순 공공 투자 수준이 여전히 낮았음(그림 III-14)
- 대부분 EU 국가에서 2010년대 평균 순 공공 투자는 2000년대 평균보다 낮았음
 - 구체적으로, 2010년대 순 공공 투자는 그리스, 이탈리아, 포르투갈에서 음(-)이었고, 독일, 스페인, 프랑스, 벨기에에서는 매우 낮았음
- 회복에도 불구하고, 2020년대 초반 EU 회원국의 절반은 순 투자 수준이 2000년대, 즉, 유로지역 국가 채무 위기 이전 수준보다 여전히 낮음

[그림 III-14] EU 국가별 순 공공투자 추세

(단위: GDP 대비 %)



출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023*, 2024, Graph III.1.14.

마. 투자 수요

○ EU의 친환경 및 디지털 전환에는 막대한 투자가 필요

- EU가 2030년 기후 및 에너지 목표를 달성하기 위해서는 2021~2030년 연 평균 투자 필요 규모(운송 제외)가 약 5,700억유로가 될 것으로 추산되며, 이는 이전 10년(2011~2020년)에 비해 약 3,200억유로(GDP 대비 1.6%p)가 증가
- 개인 차량 구매와 주로 관련된 운송 부문 연간 투자는 2011~2020년보다 약 1,700억유로 더 높을 것으로 추정
- 2021~2027년 동안 환경 우선순위를 이행하고 EU의 친환경 전환을 지원하기 위해 현재 및 예상되는 자금 외에 연간 약 1,100억달러(GDP 대비 0.8%, 2022년 유로)가 추가로 필요할 것으로 추정
 - 여기에는 오염, 물, 생물다양성 및 자연 자본과 관련된 목표 달성, 순환 경제 및 폐기물 관리가 포함됨(EU 집행위(2022))
- 탄소중립 산업법(Net Zero Industry Act)에 명시된 대로 추가적인 순 제로 가용량을 늘리려면 2023년부터 2030년까지 연간 약 110억유로의 투자가 필요

- EU 수준에서 기후 적응 필요 투자 규모에 대한 통합적, 정량적 전망은 없지만, 추정치는 연간 350억유로에서 5,000억유로 사이임
 - 이 상당한 범위는 방법론적 접근 방식과 기본 가정의 차이에 기인(Forster et al., 2017)
- 디지털 전환과 관련된 EU의 투자 격차는 GDP 대비 연간 0.9%로 추정
 - 이 수치에는 디지털 인프라, 디지털 기술 및 첨단 기술에 대한 투자가 포함되지만 디지털 공공 서비스와 같은 다른 차원은 제외

○ 현재의 인프라는 EU 경제의 경쟁력을 뒷받침하기에 부적절

- 신규 용량 확보와 기존 시설의 복구를 포함하는 공공 인프라 투자 수요에 대한 전반적인 추정치가 부족
- 유럽 투자 은행(EIB, 2016)에 따르면, 교통망을 현대화하고 혼잡 비용을 줄이고 무역 병목 현상을 줄이기 위한 교통 및 통신 인프라 투자 필요액은 약 1,600억유로로 추정
- 새로운 교통 인프라에 대한 투자 필요액은 연간 1,000억유로로 추산(EC, SWD(2020(98))
- 사회 인프라(보건, 교육, 사회 주택)에도 추가 자금이 필요할 것이며, 이는 연간 1,420억유로로 예상(Zachariadis, 2018)
 - 이러한 투자는 인프라가 성장의 긍정적인 원동력(시간이 지남에 따라 또는 국가 간에 차이가 있지만)이고 인류 후생 증대에 중심적인 역할을 하기 때문에 특히 중요(Romp and de Haan, 2005)
 - Dissou와 Didic(2013)이 검토한 바와 같이, 이는 민간 생산성에 직접적인 영향을 미쳐 민간 투자를 증가시킴
- 일반적으로, 인프라의 공공재적 특성과 긍정적인 외부 효과로 인해 자금 조달의 원천은 민간이 아닌 공공이었음
 - 민간 자금 조달은 민관협력(Public-Private-Partnerships; PPPs)의 발전 덕분에 1990년대에 시작

○ 투자 필요 규모를 감안할 때, 민간 및 공공 부문 투자의 조합이 필요

- 위에서 언급했듯이, 새로운 EU 재정 프레임워크는 투자 및 개혁에 전념하는 회원국에게 점진적이고 기간이 연장된 재정 조정을 허용함으로써 공공 투자를 유인
 - 그러나 추가적인 채무는 채무 상환 비용이 경제성장보다 낮지 않는 한(즉, $r < g$) 더 높은 기초 재정수지를 요구하기 때문에 정부가 공공 투자를 늘리는 데는 한계가 존재
 - 이러한 예산 제약을 고려할 때, 공공 투자의 질 및 공공 재정이 공공 투자를 늘리기 위해 정부가 사용할 수 있는 재정 여력에 영향을 미칠 수 있다는 것이 분명해짐
 - 경제의 생산적 능력에 기여하는 공공 투자는 실제로 경제성장에 더 높은 재정 승수를 가질 것임
- **Letta 보고서(2024)는 EU에서 투자를 촉진하기 위한 네 가지 핵심 요소를 식별**
- (i) 단일 시장(Single Market)을 심화하여 통합을 개선하고 EU 기업이 타 국가 기업과 비슷하게 규모를 확대할 수 있게 허용
 - (ii) 저축 및 투자 연합(Savings and Investments Union)의 형성을 지원하여 더 통합되고 강건한 유럽 금융 시장을 형성
 - (iii) 경쟁 왜곡을 방지하기 위해 국가 차원에서 국가 보조 규정(State aid regulations)을 더 엄격하게 시행
 - (iv) 다른 주요 강대국이 최근에 제정한 수단(예: 미국 인플레이션 감소법)을 상쇄하기 위해 EU 차원의 지원을 확대
- **투자 장벽을 해결하고 생산성을 개선하는 것도 EU에서 투자를 촉진하는 구체적인 방안임**
- 이런 측면에서 EIB가 제공하는 투자 장벽 감시와 EU 전역에 걸친 국가 생산성 위원회의 역할 확대가 주목할 만함
- **마지막으로, 어려운 지정학적 환경은 또한 전반적인 국방비 증가의 일환으로 EU가 국방에 더 많이 투자해야 함을 의미**
- 러시아-우크라이나 전쟁은 유럽 영토에서 끔찍한 인명 피해와 막대한 경제적 손실을 초래했으며, EU 국가에 대한 안보 위협이 커질 것임을 예고

- 결과적으로 국방비 지출의 중요성이 다시 증가
- 이와 관련하여 두 가지 관련 공언(commitments)이 있음
 - 1) 국방 투자 지출: 나토(2014)와 EU정상회의(2017)는 "국방 투자 지출을 전체 국방 지출의 20%로 중기적으로 늘릴 것(집단 목표)"을 요구하는 국방 투자 지출 목표를 확정
 - 2) 연구·기술(R&T)에 대한 국방 지출: 이 구성 요소는 모든 회원국에서 전체 국방 지출의 약 2%를 차지해야 함(EU정상회의, 2017)
- 첫 번째 공언은 2019년에 20%의 집단 목표가 달성되었고 이후 긍정적인 발전으로 이 기준이 여전히 평균적으로 충족되기 때문에 구속력이 없음
 - 그러나 현재 7개국은 국방 투자 수준이 여전히 총 국방 지출의 20% 미만이며, "유럽 군대가 최첨단 역량을 적절히 갖추도록 하기 위해 국방 투자의 증가 경로를 유지하는 것이 필수적"(EDA, 2023)
- 두 번째 공언의 경우 2021년 연구·기술(R&T)에 대한 국방 지출이 평균 1.7%에 불과하기 때문에 투자 노력이 필요

2. EU의 투자 지원 역할: 이론과 실제

- 이 장에서는 회원국과 EU가 이론적으로 투자 격차를 해소하는 데 가장 효과적으로 지원할 수 있는 방법과 EU가 실제로 이를 시행한 방법에 대해 논의
 - 투자와 특히 친환경 및 디지털 경제로의 전환을 지원하기 위해 회원국과 EU는 공공 투자를 적절히 타기팅하고 효율적으로 시행해야 하며, 민간 투자에 적절한 유인을 제공해야 함

- 유럽은 상당한 투자 수요에 직면
 - 친환경 및 디지털 전환 목표를 충족하려면 1-마절에서 논의한 대로 상당한 추가 투자가 필요할 것으로 추정

- 이와 동시에 투자를 위한 거시경제 환경은 제약에 직면
 - EU 재정은 향후 몇 년 동안 개선될 것으로 예상되며, 2024년과 2025년에는 적자와 채무 비율이 모두 하락할 것으로 전망되지만, 채무 수준은 코로나19 위기와 최근의 높은 에너지 가격 시기에 도달한 사상 최고점에서 점진적으로만 회복될 전망
 - 유로지역 채무는 2025년까지 GDP 대비 약 90%가 될 것으로 전망
 - 최신 경제 전망에 따르면 정책불변하에서 회원국의 1/3은 2025년까지 GDP 대비 3%를 초과하는 적자를 기록할 것으로 예상
 - 이는 투자를 지원해야 하는 상황에서 향후 몇 년 동안 재정건전화(fiscal prudence)가 요구됨을 의미
 - 또한 상대적으로 높은 금리 환경은 민간 투자에 하방 압력을 가할 것으로 예상

- 이 장의 나머지 부분은 다음과 같이 구성
 - 2-가절에서는 투자에 대한 유인을 제공하는 정부의 역할에 대한 기존 문헌을 검토
 - 정부가 사용할 수 있는 주요 정책수단을 설명하고 상대적인 장단점을 강조하며 구축 효과 위험에 대한 연구 결과도 상기

- 2-나절에서는 EU가 투자를 지원하기 위해 수행해 온 역할의 변화를 설명
 - EU는 거의 창설 이래로 공공 및 민간 투자를 지원하는 데 적극적이었음
 - 그러나 그 역할은 시간이 지남에 따라 변화
 - EU의 초점은 오랫동안 주로 결속 정책(cohesion policy)의 맥락에서 공공 투자를 촉진하는 보조금을 통해 투자를 유인하는 것이었지만, 그 후 민간 자금을 유입(crowd in)시키는 것을 포함하여 투자를 유인하는 다른 방법을 점진적으로 추가
- 2-다절에서 결론을 정리

가. 투자 지원 정책: 이론적 검토

- 이 절에서는 투자를 지원하는 회원국 정부와 EU의 주요 가용 수단을 설명하는 문헌들을 검토
 - 주요 수단에 대한 개요를 제공함으로써 EU의 투자 격차를 해결하는 방법에 대해 진행 중인 정책 논의에 기여하는 것을 목표로 함
 - 특히, 투자 격차의 이유를 파악하는 것이 이 격차를 해결하는 데 적합한 수단을 선택하는 데 중요한 단계로 보임
 - 이 절에서 제시된 체계는 또한 EU에서 투자를 지원하기 위해 사용된 과거 및 현재의 접근법을 분석하는 데 유용
- 이론적 검토를 정리한 이 절은 개별 회원국이 투자를 장려하기 위해 무엇을 할 수 있는지 논의하는 것에서 시작하여 EU 차원으로 초점을 이동
 - 대부분의 학술 문헌은 국가 정부에서 사용할 수 있는 수단에 초점을 둠
 - 이 문헌들을 검토한 후 이를 EU 차원으로 어떻게 변환할 것인지에 대한 논의를 제시

1) 투자 지원: 정부의 역할

- 정부가 투자를 지원해야 하는 세 가지 주요 이유가 존재하는데, 첫째, 정부는 공공재 또는 클럽재의 제공을 지원하기 위해 그렇게 해야 함

- 공공재는 두 가지 기준, 비배제성과 비경합성을 만족하는 재화임
 - 재화(또는 서비스)가 비용을 지불하지 않는 사람을 소비에서 제외할 수 있는 경우(무임승차 행위 없음) 배제성을 가짐
 - 다른 사람들이 동시에 추가 비용 없이 소비할 수 없는 경우 재화는 경합성을 가짐(Cornes and Sandler, 1996)
 - 국방은 아무도 배제될 수 없고 그 비용도 인구 규모에 따라 크게 변하지 않기 때문에 공공재의 전형적인 예로, 이 같은 공공재는 시장에서 제공될 수 없으므로 공공 투자를 통해 정부가 제공해야 함
- 반면에, 클럽재는 배제적이지만 비경합적임
 - 클럽재는 고정 비용이 커서 규모의 경제로 이어지기 때문에 자연 독점을 일으키는 경향이 있음
 - 따라서 반드시 정부 투자의 형태는 아닐 수 있지만 정부 개입이 요구됨
 - 자연 독점의 경우 독점의 잠재적 부정적 결과를 해결하기 위해 정부는 종종 공기업이나 규제에 의존할 수 있음
- 둘째, 긍정적 외부 효과를 활용하거나 부정적 외부 효과를 내재화하기 위해 투자, 특히 민간 투자를 촉진하기 위한 정부 개입이 필요
 - 사적 재화(배제적이고 경합적)가 외부 효과를 생성하는 경우에도 공적 개입이 필요할 수 있음
 - 예를 들어, 사적 재화가 소비자의 편익을 초과하는 사회적 편익을 줄 경우(긍정적 외부 효과), 정부는 생산이나 소비를 보조하기로 결정할 수 있음(예: 태양광 패널에 대한 투자)
 - 게다가 일부 공공 투자(예: 인프라, 공공 R&D, 교육)도 예를 들어, 시간이 지남에 따라 민간 투자 수익을 높이는 방식으로(유입(crowd in) 효과 발생, 참고 III-1 참조) 긍정적 외부 효과를 나타냄
- 셋째, 금융적 또는 비금융적 마찰(financial or non-financial frictions)은 과소 투자로 이어질 수 있으며, 이는 정책 개입을 정당화할 수 있음
 - 금융적 마찰은 시장이 경제적으로 실행 가능한 모든 투자를 자금조달하지 않는 상황으로,

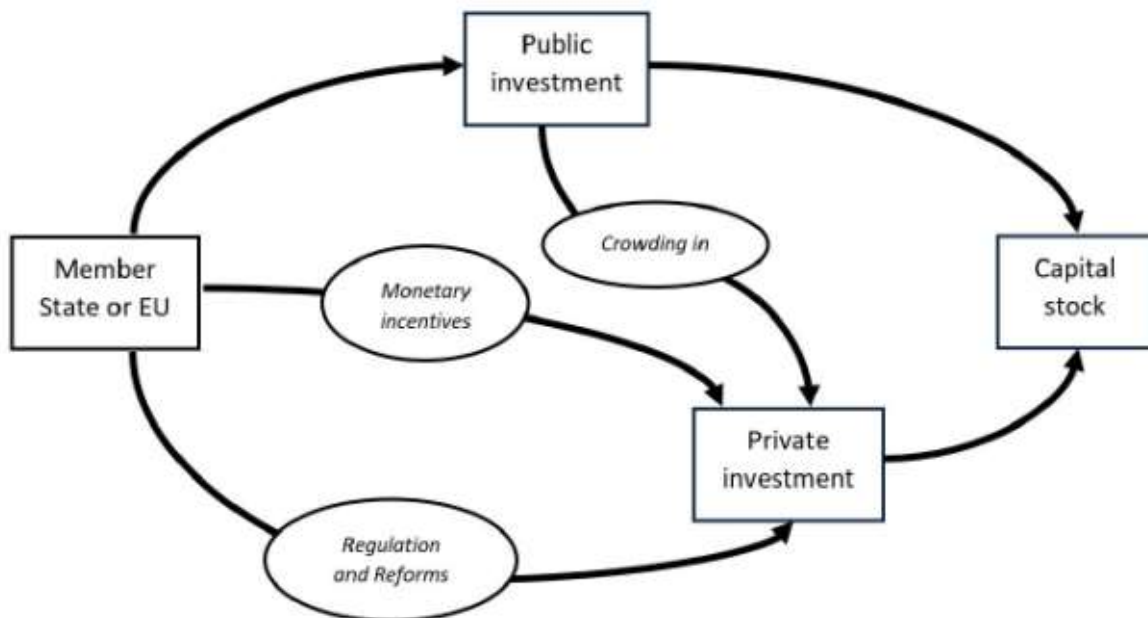
첫째, 가용 자본 수준이 충분하지 않고, 둘째, 정보 비대칭으로 인해 투자자는 어떤 프로젝트가 수익성이 있고 어떤 프로젝트가 그렇지 않은지 올바르게 평가할 수 없기 때문에 주로 발생

- 비금융적 마찰은 규제 장벽, 노동력이나 기술의 부족, 규제 분절 등으로 인해 기업이 성장하고 최적 규모에 도달하는 능력이 저하되는 것과 관련

○ 정부는 세 가지 주요 경로를 통해 투자를 지원할 수 있음(그림 III-15)

- 첫째, 정부는 민간 자원을 개입시키지 않고 직접 이러한 투자를 지원할 수 있음
- 둘째, 정부는 민간 투자를 장려하기 위해 보조금, 보증 또는 민관협력 등을 통해 공공 자원을 활용할 수 있음
- 마지막으로, 개혁이나 규제와 같은 비금융적 유인을 통해 민간 투자를 촉진할 수 있음
- 아래에서 이러한 경로와 각 장단점을 구체적으로 설명(표 III-1 참조)

[그림 III-15] 회원국과 EU가 자본 스톡을 늘릴 수 있는 경로



출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023*, 2024, Graph III.2.1.

가) 공공 투자

- 정부는 직접 투자함으로써 투자 과정과 결과에 대한 더 강한 통제력을 가질 수 있지만, 비효율성과 정보 비대칭으로 인해 부담을 받을 수 있음
 - 이 소절에서는 전액 공공 자금으로 조달되는 투자를 공공 투자로 지칭
 - 이러한 투자는 일반적으로 종종 공공 조달 절차 또는 공기업을 통해 일반 정부 또는 지방 정부가 개시
 - 이 방식은 정부가 투자 결과에 대한 통제력을 더 높이고 싶을 때 특히 매력적임
 - 또한 정부가 민간 투자자에 비해 금융 시장에서 더 낮은 이자율로 자금을 조달할 수 있다는 점을 감안할 때 이는 대규모 자본 집약적 프로젝트의 경우 최적일 수 있음
 - 또한 공공 투자는 신기술처럼 투자 수익이 매우 불확실하거나 상당한 기간 동안 마이너스일 가능성이 높을 때 유일하게 실행 가능한 대안이 될 수 있음(Burger and Hawkesworth, 2011)
 - 장기적으로 공공재의 제공은 종종 투자에 대한 민간 수익률 증가로 이어질 수 있으므로 공공 투자는 민간 투자를 유입(crowd in)시킬 수 있음

- 공공 투자는 주로 공공재의 제공에 초점을 맞춰야 함
 - 위에서 논의했듯이 공공재는 시장에서 생산될 수 없기 때문에 국방과 같은 공공재에 대한 투자는 정부가 시작해야 함
 - 그러나 긍정적인 외부 효과와 금융적 마찰이 발생할 경우 다른 유형의 재화가 과소 투자되는 것을 해결하는 데에도 공공 투자가 효과적인 수단일 수 있음
 - 투자가 인구 전체에 걸쳐 크거나 광범위한 외부 효과를 발생시키거나 중요한 분배 영향을 초래할 때 공공 투자가 정당화될 수 있음
 - 예를 들어, 엄밀하게는 사적 재화인 교육 제공의 경우가 해당
 - 이와 유사하게 자본 집약적 프로젝트의 규모가 매우 커서 금융적 마찰이 발생하는 경우 정부는 아래에서 논의하는 다른 수단보다는 공공 투자에 의존해야 할 수 있음

[참고 III-1] 민간 및 공공 투자: 보완하는가, 경쟁하는가?

○ 공공 및 민간 투자는 여러 경로를 통해 서로에게 영향을 미침

- 첫째, 공공 투자는 민간 투자의 생산성을 높일 수 있으므로 민간 투자를 촉진하는 효과('유입(crowding-in) 효과')를 가질 수 있음
 - 예를 들어, 철도와 도로의 효율적인 네트워크는 경제적 효율성을 크게 개선하여 민간 투자 수익을 높일 수 있음
- 그러나 공공 및 민간 투자는 동일한 자원을 두고 경쟁할 수 있으므로 서로를 방해할 수도 있음
 - 특히 공공 투자는 자금 조달이 필요하므로 자본 시장에서 자금 수요를 증가시킬 수 있음
 - 마찬가지로 공공 투자는 상품 시장과 노동 시장 모두에서 다른 생산 요소의 사용을 위해 민간 부문과 경쟁할 수 있음
 - 이 모든 경우에서 공공 투자의 증가로 인해 민간 투자자는 투자 프로젝트의 맥락에서 희소성과 높은 가격에 직면하게 될 수 있음
- 공공 투자 증가로 인한 전반적인 투자 활동의 증가는 자본 시장의 이자율 상승, 노동 시장의 임금 상승 또는 상품 가격 상승을 의미할 수 있으며, 이는 민간 투자에 부정적인 영향을 미칠 것임('구축 효과')
- 마지막으로 공공 투자가 민간 투자에 영향을 미치는 것과 같이, 그 반대로 민간 투자도 공공 투자에 영향을 미침
 - 특히 민간 투자는 경제 성장에 긍정적인 영향을 미쳐 세수를 증가시키고, 따라서 공공 투자를 위한 재정 여력이 증가
 - 마찬가지로 민간 투자가 부족하면 공공 투자가 감소할 수 있음

○ 정책적 관점에서 이러한 경로를 인식하고 활용하는 것이 중요

- 정부가 공공 투자와 민간 투자를 모두 동원하여 투자 격차를 해소하려고 시도할 때, 공공 투자와 민간 투자 간의 상호작용을 파악하는 것이 중요

○ **실증 연구는 일반적으로 공공 투자와 민간 투자 간의 긍정적인 연관성을 보고하지만, 일부 연구는 덜 확실한 결과를 제시**

- Aschauer(1989)의 선구적 연구에서 공공 투자가 민간 투자를 증가시킨다는 증거가 나온 후, 공공 투자가 민간 투자를 유인하는지 구축하는지에 대한 상당한 연구가 이루어졌음
- 많은 저자가 매우 큰 유입 효과를 발견했지만(예: Baxter and King, 1993; Argimon et al., 1997 참조), 새로운 추정 기법으로 그 결과의 설득력이 떨어지는 듯했음
 - 예를 들어, Voss(2002) 및 Perotti(2007)는 공공 자본의 한계생산이 음(-)임을 발견한 반면, Afonso and Aubyn(2009)은 국가 간에 이질적인 효과를 발견
 - 이 논문들은 민간 투자에서 공공 투자에 역으로 영향을 미치는 효과가 존재하기 때문에 이전 논문에서 유입 효과를 과대 추정했다고 주장
- 그러나 역의 인과 관계를 수정한 후에도 대부분의 경우 여전히 긍정적인 유입 효과가 발견됨(예: Afonso and Aubyn, 2018 및 Dreger and Reimers, 2016 참조)

○ **문헌에서 혼재된 결과를 보인 것은 단기적으로 구축 효과가 주로 적용되는 반면, 장기적으로 유입 효과가 우세할 가능성이 높기 때문일 수 있음**

- 최근의 여러 논문에서 단기적(무시할 수 있는) 부정적 효과와 민간 투자에 대한 공공 투자의 장기적 긍정적 효과가 존재한다는 것이 실증적으로 입증됨(Matvejevs and Tkacevs, 2023, Baussola and Carvelli, 2023, Afonso and Rodrigues, 2023)
- 시간이 지남에 따라 효과의 본질이 변한다는 것을 지적하는 이러한 실증 분석 결과는 이론적 관점에서 직관적으로 그럴듯해 보임
 - 자원에 대한 경쟁의 효과와 일시적인 이자율 상승은 공공 투자가 증가한 첫 해를 넘어서 지속될 가능성이 없음
 - 반대로 민간 투자의 수익률 증가는 공공 투자가 증가한 후에야 점진적으로 실현될 가능성이 높음

○ **투자 유형 또한 중요**

- Aschauer(1989)는 비군사적 공공 자본이 생산성에 관련된 자본 스톡의 유일한 구성 요소임을 제시
 - 나아가 그는 도로, 고속도로 또는 하수도와 같은 '핵심' 인프라가 생산성에 대한 가장 높은 설명력을 가지고 있음을 보임
 - 마찬가지로 여러 논문은 공공 투자가 특히 민간 투자 생산성에 대한 인프라의 긍정적 영향을 통해 유입 효과를 일으키지만, 정부 소비는 민간 투자를 구축하는 것으로 보인다고 강조(Argimon et al., 1997 및 Mahmoudzadeh et al., 2013)
 - Xu와 Yan(2014)은 중국에서 공공재(전력, 교통, 교육 등)에 대한 투자가 민간 투자를 상당히 유입시키는 반면, 사적재에 대한 정부 투자는 민간 투자를 구축하는 것을 보여줌
 - 더 최근에 Matvejevs and Tkacevs(2023)는 경제 인프라와 교육에 대한 공공 투자가 가장 큰 유입 효과를 보인다는 것을 보여주는 OECD 국가에 대한 추정치를 보고
 - Azoulay et al.(2019)과 Moretti et al.(2019, 2023)도 공공 R&D 지출이 민간 R&D 투자를 유입시킨다는 사실을 보임
- 결론적으로 공공 투자가 단기적으로 민간 투자를 구축할 수 있지만 장기적으로는 공공 투자가 민간 투자를 유입시킬 가능성이 높으며, 특히 이러한 공공 투자가 생산성을 향상시킬 때 더욱 그러함
- 이 결과는 재정정책에서 중요한 함의를 가짐
 - 첫째, 문헌에서 장기적으로 유입시키는 효과가 지속되는 것으로 나타났으므로 장기적인 잠재 성장 전망을 보존하기 위해 충분한 수준의 공공 투자를 유지하는 것이 필요하며, 이는 결국 재정 지속가능성 전망을 향상시킴
 - 둘째, 단기적으로 구축 효과가 나타날 가능성이 있으므로 공공 투자의 변동은 잠재적으로 경기순행적일 수 있는데, 경제 성장이 높은 시기에 공공 투자가 크게 증가하면 적어도 단기적으로는 민간 투자를 약화시키기 때문임
 - 동시에 경기 침체 기간(GFC 이후 경험한 것과 같은) 동안 공공 투자가 감소하면 단기적으로 총수요가 감소할 뿐만 아니라 장기적으로 민간 투자 유입이 감소하여 장기 성장과 재정 지속가능성 전망을 훼손

- 공공 투자의 실행 기간이 종종 길다는 점을 감안할 때, 경기순행성을 피하기 위해 오히려 비경기적으로 계획해야 함
- 셋째, 투자 유형에 따라 유입 효과의 크기가 다르기 때문에 새로운 공공 투자 프로젝트를 고려할 때 이러한 효과를 감안해야 하며, 예산 제약이 있는 경우 유입 효과가 낮은 투자보다 유입 효과가 가장 높은 공공 투자를 선택해야 함

나) 민간 투자를 위한 금전적 유인

○ 금전적 유인은 거시경제적 수단과 미시경제적 수단으로 나눌 수 있음

- 이 소절에서 우리는 금전적 유인을 (잠재적으로) 공공 자금을 사용하여 민간 투자를 유인하는 금융적 수단으로 정의
 - 미시경제적 수단은 보증, 대출, 자본 투입(equity instruments), 보조금 등 네 가지 유형을 고려하며, 이러한 수단은 종종 국가 투자 기관을 통해 동원됨
 - 반면, 거시경제적 수단은 일반적인 투자 보조금(타기팅된 보조금 또는 보조금과 다른 수단과의 조합과는 달리)과 세금 유인의 형태를 띠며 정부 자체적으로 통제

○ 금전적 유인을 통해 민간 투자를 촉진하여 투자를 늘리는 것은 공공 투자에 의존하는 것보다 비용 효율적일 수 있지만, 민간 투자의 구축 효과 위험을 고려해야 함

- 민간 참여자가 특정 투자 프로젝트의 수익성을 평가하고 이러한 프로젝트를 관리하는데 더 능숙할 수 있기 때문에, 민간 투자를 동원하는 것은 전액 공공 자금 조달보다 효율적일 수 있음
- 정부 기관에 전적으로 의존하는 것보다 민간 자본과 전문 지식을 유입(crowd in)시키는 것은 경쟁 시장이거나 빠르게 기술이 변화하는 경우에 특히 중요할 수 있음
- 그러나 공공 투자의 경우와 유사하게, 공공 자원으로 민간 투자에 유인을 제공하면 정부 개입이 없더라도 이루어졌을 투자를 정부가 보조하게 되어 구축 효과가 발생할 수 있음

○ 미시경제적 수단은 적절하게 타기팅할 수 있으며 정부에 직접적인 양(+)의 수익을 창출할 수 있지만, 대부분 업력이 짧고 규모가 작은 기업을 대상으로 할 때 효과적임

- 미시경제적 수단의 주요 장점은 사례별 접근 방식 덕분에 거시경제적 수단에 비해 구축

효과 위험이 상당히 작다는 것임

- 그러나 이러한 수단의 핵심 과제는 정부의 개입 없이는 실행되지 않았을 프로젝트만 식별하여 자금을 조달하는 것임(Lach et al., 2021)
- 문헌에 따르면 프로젝트 파이낸스의 구축 효과는 더 높은 금융적 마찰에 직면한, 업력이 짧고 규모가 작은 기업의 경우에 가장 작음(Chiappini et al., 2022; Martin-Garcia & Moran Santor, 2019; Santoleri et al., 2022; Zhao & Ziedonis, 2020)
- 금융적 수단은 또한 정부가 자금 조달이나 투자에 대해 양(+)의 수익을 얻을 수 있기 때문에 예산 자원 측면에서 매우 비용 효율적일 수 있음
- 금융 중개 기관에 대한 정부 보증은 은행 준비금의 승수 효과 덕분에 몇 배의 자금을 창출할 수 있는 여지가 있음
- 동시에 금융 수단은 더 길고 비용이 많이 드는 절차를 수반하기 때문에, 정부(종종 투자 기관이나 기타 중개자)는 여러 민간 참여자와 각 거래 조건을 협상해야 하는 단점이 존재(ECA, 2018)

○ 미시경제적 수단의 효과성은 해결하고자 하는 과소투자의 원인에 부분적으로 의존

- 예를 들어, R&D 투자의 경우 사적 편익이 매우 불확실하여 투자가 경제적으로 실행 가능하지 않을 수 있지만, 사회적 편익을 고려하면 그러한 투자를 촉진하는 것이 정당화될 것임
 - 이 경우 대출이나 대출 보증은 투자의 불확실성을 줄이지 않고 채무 비용을 지불하기 위해 지속적인 현금 흐름을 필요로 하기 때문에 그다지 효과적이지 않을 것임
 - 따라서 이 경우 보조금이나 자본 투입이 더 효과적인 대안임
 - 이러한 맥락에서 보조금의 효과성을 보여주는 문헌이 있지만(Bronzini and Iachini, 2014), 자본 투입의 효과성에 대한 실증 연구는 덜 결정적으로 보임(Bertoni & Tykvová 2015; Buzzacchi et al., 2013)
- 반면, 금융적 마찰의 경우 투자 프로젝트가 경제적으로 실행 가능하므로 자본 투입은 적절한 대안이 아님
 - 그에 반해 대출 또는 대출 보증이 금융적 마찰이 있는 상황에서 효과적일 수 있다는 문헌이 있지만(Bach, 2014; Cowan et al., 2015), 이는 규모가 크거나 상장된 기업의 경우

상당한 구축 효과로 이어질 수 있음(Ornelas Haas et al., 2021)

- 또한, 문헌에 따르면, 보조금이 촉매 역할로서 외부 자금 조달에 대한 접근을 용이하게 하는 효과적인 수단이고, 민간 대출 기관이 프로젝트가 정부에 의해 지원·검증된다는 사실에 주목해 소위 '인증 효과'(Chiappini et al., 2022; Howell, 2017; Santoleri et al., 2022; Soderblom et al., 2015)가 발생

○ **거시경제적 수단은 동시에 여러 기업이나 가계에 투자를 유도하는 데 효과적일 수 있지만, 구축 효과 위험이 커질 수 있음**

- 경제 문헌은 대부분 민간 투자에 대한 보조금과 세금 유인의 긍정적 효과를 발견(Becker, 2015)
- 거시경제적 수단의 일률적인 특성은 시행이 신속하고 수백만 기업 및 가계에 한 번에 도달하는 것을 보장한다는 장점이 있음
- 그러나 유인이 제공된 투자의 (큰) 부분은 해당 조치가 없었더라도 이뤄졌을 가능성이 있기 때문에, 이는 이러한 거시경제적 수단의 효과에 대한 평가 및 감시를 복잡하게 만들
- 또한 이러한 유형의 수단은 거시경제적 수단이 제공하는 지원을 받기 위해 진정한 투자가 아닌 지출을 투자로 재분류하려는 현상을 초래한다는 증거도 일부 있음(Chen et al., 2019)
- 같은 맥락에서, 투자 지원을 위한 거시경제적 수단이 있을 때, 실제 총 투자가 증가하기보다는 국가 간 재배치 현상이 발생했다는 증거도 보고됨(Moretti and Wilson, 2017)

다) 규제와 경제 개혁을 통한 민간 투자 유인

○ **마지막으로, 규제 또는 경제 개혁은 외부 효과를 내재화하거나 금융적, 비금융적 마찰을 줄임으로써 민간 투자를 촉진할 수 있음**

- 개혁과 규제는 때때로 금전적 유인보다 민간 투자를 자극하는 데 더 효과적일 수 있음
- 규제는 민간 이니셔티브와 투자를 위한 올바른 체계 조건을 설정하는 주요 수단임

- 예를 들어, 에너지세는 어떠한 공적 자금도 투입하지 않으면서도 기업이 더 지속가능한 생산 공정에 투자하도록 하는 매우 효과적인 방법으로 나타났음(Dechezleprère et al., 2016)
- 실제로 이러한 세금 덕분에 오염의 부정적 외부 효과가 민간 기업에 내재화됨
- 반면, 규제의 주요 단점은 기업이 다른 국가로 이전하도록 유도할 수 있다는 것임(Millimet and Roy, 2016)
- 마지막으로, 국가의 잠재성장을 제고시키는 경제 개혁을 시행하는 것도 민간 투자를 촉진하는 매우 효과적인 방법임(Varga and In't Veld, 2014)
 - 보다 구체적으로 구조개혁은 세 가지 경로, 즉 투자 프로젝트 비용을 낮추거나(예: 금융적 마찰을 줄이는 개혁), 기대수익을 높이거나(예: 효율성을 높이는 세금 개혁), 불확실성을 낮춰(예: 재산권 강화) 투자를 촉진할 수 있음(Kerdrain et al., 2010)

〈표 III-1〉 정부가 투자를 지원하는 주요 선택에 대한 요약표

공공 투자(예: 공기업, 공공 조달)

- 공공채 또는 클럽채의 경우 필요
- 자금 조달 비용이 낮아 대규모 자본이 필요한 경우 효과적
- 정부가 투자 결과에 대한 통제력을 강화
- 민간 부문의 위험이 너무 높지만 잠재 수익이 높은 경우 효과적

민간 투자에 대한 금전적 인센티브

- 민간 자본을 유입시켜 비용 효율적이지만 여전히 구축 효과 위험 존재
- 민간 전문 지식과 정보를 유입시키고, 민간 파트너가 비용 초과 또는 프로젝트 실패 위험을 감수
- 경쟁 시장 혹은 빠르게 변화하는 기술의 경우 효과적

그 중 미시경제적 수단(예: 주식, 대출, 보증, 보조금)

- 소규모 회사에 효과적이지만 대규모 및 업력이 긴 회사에는 구축 효과
- 인증 효과가 중요
- 보조금 및 자본투입은 긍정적 외부 효과의 경우 효과적, 대출(보증)은 주로 금융적 마찰의 경우 효과적
- 높은 거래 비용
- 종종 정부가 불균형(off-balance)

그 중 거시경제적 수단 (예: 세금 유인 및 보조금)

- 많은 수혜자에게 도달하지만 구축 효과가 더 클 수 있음
- 실제 더 높은 투자 대신 재분류 및 재배치 위험

민간 투자에 대한 비금전적 유인(예: 규제 및 경제 개혁)

- 긍정적 외부 효과 또는 금융적 마찰을 해결하는 비용 효율적인 방법
- 이전 위험

출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023*, 2024, Table III.2.1.

2) 투자 유인: EU의 역할

○ 개별 회원국 경우와 같이 EU가 특정 유형의 투자를 촉진하는 당위성이 존재

- 이전 절에서 정부가 주로 공공재와 공공 서비스에 대한 공공 투자를 유도하는 데 중점을 두어야 한다고 설명했다
- 이번 절에서는 긍정적 외부 효과 또는 금융적 마찰이 있는 경우에도 정부가 역할을 해야 한다고 논의했음
- 이런 주장은 EU 전체에도 적용되어 유럽 공공재에 대한 투자 지원에 중점을 두면서, EU 전체에 긍정적 외부 효과를 제공하는 사적 재화를 지원하고 유럽 차원에서 금융적 마찰을 해결하는 데 특별한 주의가 필요하다는 것을 의미

○ 몇몇 재화는 순수한 유럽 공공재로 간주될 수 있음

- 앞의 공공재 정의에 따라 재화가 유럽 시민들 사이에서 비배제성과 비경합성을 가지면 유럽 공공재로 간주
 - 이 정의를 엄격하게 적용하면 주로 악성 병원균으로부터의 보호나 기후 변화 억제와 같은 국제적 공공재를 지칭(Buchholz and Sandler, 2021)
- 이러한 유형의 재화의 경우 국제적 조정이 최선의 접근 방식이 될 것임
 - 특히, 이는 무임승차 문제(재화의 소비가 재화에 기여한 사람으로 제한될 수 없어 많은 사람이 재화의 공급에 기여하지 않고도 재화를 즐기려고 하는 것)를 해결하여 상품의 원활한 공급을 보장하는 데 도움이 될 것임
- 그러나 국제적 조정이 정치적으로 실행 불가능한 경우 유럽 차원의 접근 방식은 이러한 맥락에서 차선의 해결책임
- 유럽 공공재의 개념은 주로 기후 변화, 의료, 국방, 디지털화, 원자재 및 연구 개발 분야를 언급하는 경제 문헌에서 설명되었음

○ 일부 공공재 또는 클럽재는 개별 회원국에서 제공할 수 있지만, 유럽 차원에서 제공하는 것이 경제적으로 더 효율적일 수 있음

- 이전 절에서 논의했듯이, 공공재 또는 클럽재는 종종 규모의 경제를 나타냄
 - 예를 들어 5G 또는 내비게이션 위성 시스템과 같은 대규모 인프라의 경우가 해당
- 규모의 경제로 인해 이러한 인프라를 유럽 차원에서 제공하는 것이 각 국가에서 개별적으로 제공하는 것보다 비용이 적음
- **엄밀하게 공공재는 아니지만 다른 회원국에 상당한 긍정적 외부 효과를 주는 재화도 유럽 차원에서 조정하는 것이 이상적임**
 - 예를 들어 벨기에의 고속철도에 대한 투자는 네덜란드에서 프랑스로 여행하는 여행객에게도 편익을 창출
 - 벨기에가 외국 여행객을 위해 이러한 긍정적 외부 효과를 '내재화'하지 않으면 유럽 관점에서 과소투자될 것임
 - 내부 시장하에서 유럽 경제의 강력한 상호 연결성을 감안하면, EU는 한 회원국의 경제 상황이 다른 모든 유럽 경제에 강력하고 긍정적인 파급 효과를 미치는 상당한 국가 간 외부 효과가 특징적임
 - 이것이 EU가 역사적으로 유럽 지역 간의 경제적 결속과 수렴화에 광범위하게 투자한 이유임
- **EU는 직접 행동할 수도, 회원국이 공공 및 민간 투자를 늘리도록 유인을 제공할 수도 있음**
 - RRF는 EU가 회원국이 위에서 설명한 세 가지 전략, 즉 공공 투자 확대, 금전적 유인을 통한 민간 투자 유인 제공, 야심찬 일련의 개혁을 모두 적용하도록 유인을 제공하는 수단의 좋은 예임
 - 마찬가지로 EU는 각국 법률들의 조화를 유인하여 유럽 기업이 다른 회원국에서 활동을 확대할 수 있도록 함으로써 유럽의 투자 성장에 크게 기여
 - 이러한 맥락에서 최근 Letta 보고서(2024)는 유럽 단일 시장의 추가 심화를 주장했음
 - 동시에 EU는 권한이 있을 때 이러한 전략을 직접 적용할 수도 있음
 - 첫째, EU 예산은 예를 들어 InvestEU(EU의 지속가능한 투자, 혁신, 일자리 창출을

지원하는 투자 플랫폼)의 지원을 받아 공공 또는 민간 투자를 지원하는 데 사용할 수 있음

- 둘째, 유럽 차원에서 광범위한 개혁을 통해 민간 투자를 촉진할 수 있음

- 이러한 맥락에서 유럽 자본 시장 연합을 설립하고 유럽 은행 연합을 뒷받침하는 개혁은 특히 중요하며, 이는 예를 들어, 투자 수요를 충족하기 위해 EU 전역에 적절한 자금을 제공하는 EU 금융 부문 역량을 강화하는 데 크게 기여할 수 있음
- 마찬가지로 경제 거버넌스 개혁은 EU에 투자할 수 있는 능력과 유인을 강화할 수 있음(참고 III-2 참조)

■ 다음 절에서는 투자에 대한 유인을 설계하기 위한 EU 차원의 전략을 보다 구체적으로 설명

○ 마지막으로, 다양한 EU 제도들이 그들의 주요 목적이 아니었음에도 최근 위기 동안 투자를 지원하는 데 간접적으로 기여했음을 강조

■ 실업위험완화긴급지원(SURE)은 RFF보다 1년 앞선 2020년에 1,000억유로 규모로 신설되었음

- 이는 취약한 기업을 떠받쳐, 위기의 여파 속에서 기업이 생존하고 투자할 수 있는 능력을 해치는 붕괴 위험을 피하는 데 상당한 도움이 되었음

■ 범유럽 보증 기금(Pan-European Guarantee Fund)은 이러한 맥락에서 기업을 위한 또 다른 중요한 안전망이었음

[참고 III-2] 새로운 EU 재정 준칙하에서의 공공 투자 장려

○ 새로운 재정 프레임워크의 주요 목적은 지속가능하고 포괄적인 경제성장을 촉진하고 공공 채무 수준의 지속가능성을 유지하는 것임

■ 재정 건전화와 더불어 성장을 촉진하고 채무를 줄이는 데 개혁과 투자가 필수적이며, 특히 친환경 및 디지털 전환, 사회적 및 경제적 회복력, 에너지 보안 및 국방 역량 강화와 같이 EU 공통 과제를 해결하는 데 필요하다는 점을 인식

○ 새로운 프레임워크는 여러 가지 방법으로 투자 및 개혁의 실행을 장려

○ **회원국은 이전 프레임워크에 비해 더 현실적인 조정 요구를 받음**

- 재정적 어려움이 낮은 회원국(일반적으로 GDP 대비 60% 미만 채무, GDP 대비 3% 미만 적자)은 필요한 경우 이전 프레임워크보다 더 많이 지출할 수 있음
- 재정적 어려움에 직면한 회원국은 채무를 감축 경로로 놓거나 건전한 수준으로 유지하거나 적자를 3% 미만으로 줄이거나 유지해야 함
 - 그러나 공통된 EU 우선순위를 다루고 European Semester의 맥락에서 발표된 국가별 정책 권고를 다루며 재정 지속가능성과 성장을 지원하는 특정 투자 및 개혁 조치를 이행하기로 약속하는 경우, 보다 점진적으로 이를 수행할 수 있는 선택권이 있음
 - 이 경우 조정 기간(즉, 재정 조정, 개혁 및 투자를 결합하여 회원국의 채무 수준을 지속가능한 감축 경로로 전환하는 기간)을 4년에서 최대 7년으로 연장할 수 있음
 - 또한 새로운 프레임워크는 회원국이 이러한 약속을 이행하도록 보장하기 위한 새로운 시행 제도를 도입

○ **새로운 프레임워크는 회원국의 새로운 준칙 준수 여부를 평가하기 위해 순 지출 성장률이라는 단일 운영 지표를 도입하며, 이 지표는 경제 상황으로 인한 수입 및 실업 지출의 변동에 영향을 받지 않음**

- 즉, 경제 성장이 둔화되어 세수가 줄어들면 회원국은 줄어든 수입을 메우기 위해 지출을 삭감할 필요가 없음
 - 마찬가지로 실업이 증가하고 실업 급여 지출이 증가하더라도 회원국은 다른 정책에 대한 지출을 줄일 필요가 없음
 - 즉, 회원국은 경제가 어려운 시기에 경제 지원을 확대할 수 있음
- 동시에 높은 경제 성장이나 황재로 수입이 빠르게 증가하면 회원국은 이러한 수입을 사용하여 나중을 위한 재정 완충여력을 구축해야 하며 이러한 일시적 수입을 재정 조정이나 영구적인 조치 지원에 사용할 수 없음
- 단일 지표는 새로운 조세 조치와 같은 새로운 수입 조치를 제외한 정부 지출로 정의
 - 즉, 회원국은 추가 지출이 새로운 수입 조치로 자금조달되는 경우 지출 상한보다 더 많이 지출할 수 있음

- 따라서 이 제도는 공공 지출 증가가 적절하게 자금조달되는 한, 회원국이 원하는 곳에서 공공 지출을 늘릴 수 있는 능력을 제한하지 않음

○ 새로운 프레임워크는 EU가 공동으로 자금을 조달하는 프로그램에 대한 국가 지출을 재정 감시의 주요 지표에서 제외함으로써 이러한 지출을 보호

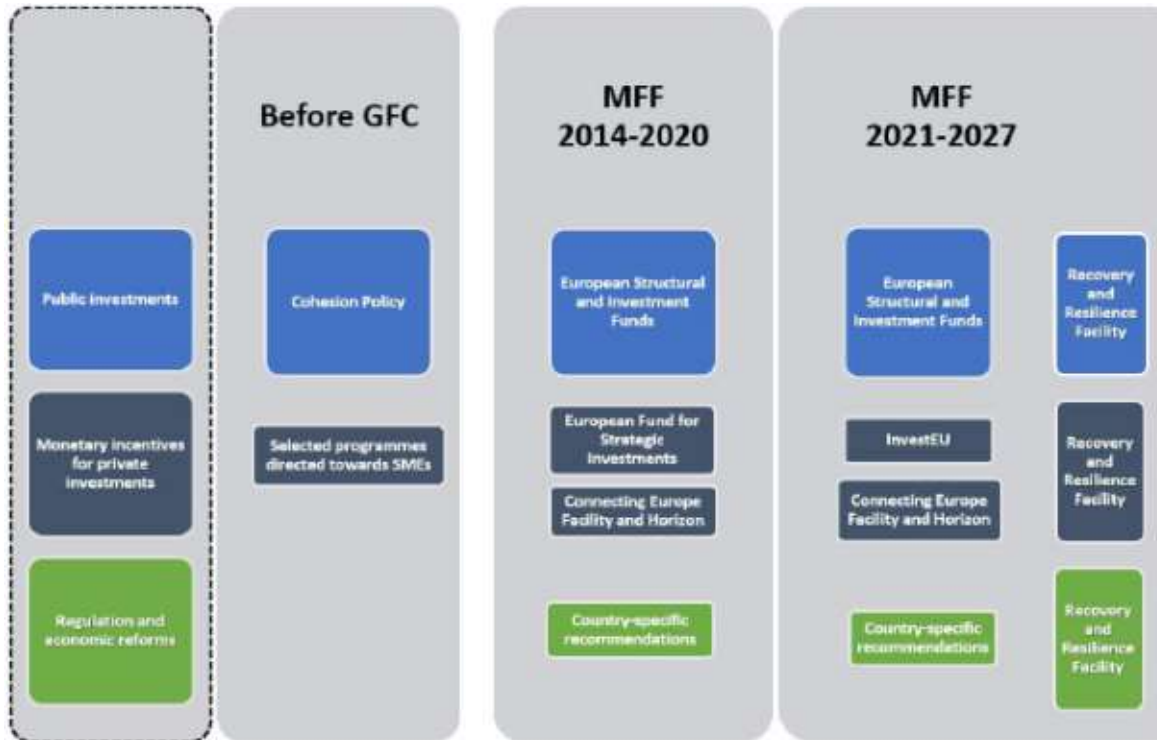
- 즉, EU가 공동으로 자금을 조달하는 투자 프로젝트에 대한 국가 지출이 EU 재정 준칙 준수에 영향을 미치지 않고 증가할 수 있음
- 마찬가지로 회원국은 더 이상 재정 목표를 달성하기 위해 이러한 투자 프로젝트에 대한 지출을 줄일 유인이 없음

나. 실제 EU 투자 지원: 정책 수단의 확대

○ EU가 투자를 지원하는 방식은 세계 금융 위기(GFC)와 코로나19 충격 이후 가속화되면서 변화한 것으로 도식화할 수 있음(그림 III-16)

- EU는 구조적 정책 분야에 투자하기 위한 보조금 형태로 공공 투자에 대한 장기 자금 지원 방식을 주로 사용하다가, 최근 몇 년 동안 직면해야 했던 어려운 거시경제 환경에 대응하여 수단을 확대했음
 - 실제 수단 확대는 첫 번째 단계에서 주로 금융 수단에 기반한 금융 유인의 사용 확대, 두 번째 단계에서 특히 RRF의 맥락에서 경제 개혁에 대한 보다 중요한 역할을 촉진하는 방식으로 진행
- 특히 EU의 역할이 순수한 보조금 접근 방식에 초점을 맞춘 과거와 달리, '촉매' 역할로의 정책 전환이 증가하고 있음을 보여줌
 - '촉매' 접근 방식은 공공 투자를 자극하고 민간 투자를 끌어들이(crowd in), 특히 EU의 장기 우선순위인 친환경 전환과 디지털 전환을 지원하는 것을 목표로 함

[그림 III-16] EU에서 투자 지원을 위해 사용되는 수단 유형의 확대에 대한 개략적 표현



출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023*, 2024, Graph III.2.2.

○ 이 절에서는 EU의 투자 지원 역할이 두 가지 주요 시기를 중심으로 어떻게 변화했는지 설명

- 먼저, GFC 이전에 EU가 투자를 어떻게 지원했는지 간략히 설명⁹⁾
- 그 다음, EU가 GFC 이후로 주로 민간 프로젝트에 대한 보증으로 EU 예산을 새롭게 활용함으로써 민간 투자를 육성하는 데 더 많은 중점을 두었음을 제시
- 마지막으로, 코로나19로 인해 새로운 임시 제도인 RRF가 신설되었고, 이는 투자를 촉진하는 데 경제 개혁의 더 강력한 역할과 성과 기반 방법으로서의 전환을 수반했음

1) GFC 이후 첫 번째 확대: “더 적은 금액으로 더 많이 하기”

가) 경제적 배경

9) 세계 금융 위기 이전 EU의 역할에 대한 내용은 원문 104~105쪽을 참고 바람

○ GFC와 유럽 채무 위기의 여파로 EU의 회복은 다른 주요 국가에 비해 정체

- 경기침체는 EU에서 현저히 더 오래 지속되었으며, 부정적 충격(Kollman et al., 2016)과 불완전한 제도적 구조의 조합에 기인해 다변화된 경로를 보임
- 또한 EU 대부분에서 재정정책 제약으로 인해 경제 회복, 일자리 창출, 장기 성장과 경쟁력이 저해되었음(EU 집행위, 2015)

○ 공공 및 민간 투자도 큰 타격을 입었음

- EU는 총 투자가 상당히 감소했으며, 이는 위기 전 고점에 비해 약 15%의 큰 격차를 초래했으며, 제약이 더 많은 회원국은 훨씬 더 큰 격차를 기록(EU 집행위, 2014)
- 저조한 투자는 EU 회복 과정의 약점이 되었음(Claeys et al., 2014)
- 저조한 투자는 위기 전 거품과 관련된 부문에 국한되지 않고 광범위했으며 EU 대부분에 영향을 미쳤음(Buti, 2014)
- EU에서 총투자가 저조한 것은 일부 부문에서 과잉 생산 능력을 줄이기 위한 기업의 느린 부채 축소 과정, 부진한 경제성장으로 인한 GDP 움직임, 높은 수준의 경제적 불확실성, 분절된 금융 시장, 마지막으로 재정건전화 시기로 인한 공공 투자의 큰 감소를 포함한 부정적인 요인들의 조합으로 설명할 수 있음(EIB, 2013; Buti, 2014; Barkbu et al., 2015; Rubio, 2016)

나) 2014~2020 다년도 재정 프레임워크 및 유럽 투자 계획

○ 이러한 맥락에서 EU는 2014~2020년 다년도 재정 프레임워크(MFF)와 소위 옹커 계획이라 불리는 유럽 투자 계획을 특징으로 하는 "더 적은 금액으로 더 많이 하기(doing more with less)"라는 접근 방식을 채택했음

- 금융 수단과 예산 보증은 민간 투자의 상당한 유입(crowd-in)을 유발하여 투자 지원에 배정된 EU 예산에 레버리지 효과를 만드는 주요 수단으로 사용되었음
- 이러한 레버리지 효과를 유발하는 금융 수단은 많은 경우 과거에 일반적으로 사용되었던 전통적인 보조금 접근 방식보다 더 효율적인 것으로 보임

- 공공 자금을 촉매로 사용하면서 민간 투자의 유입을 통해 투자를 극대화함으로써 이러한 접근 방식은 "더 적은 금액으로 더 많이 하는" 방식으로의 전환을 의미
- **2014~2020 MFF의 주요 투자 정책은 주로 보조금(grants and subsidies) 형태로 공적 투자를 통해 제공되는 유럽 구조 및 투자 기금(ESIF)이었음**
 - ESIF에는 영토적, 경제적, 사회적 결속력과 다양한 위기로부터의 회복을 지원하기 위한 EU의 결속 정책(Cohesion Policy)을 포함한 5개의 기금이 포함됨
 - 2022년 말 EU 차원의 ESIF는 5,460억유로였으며, 회원국 공동 부담을 포함하면 전체 투자 금액이 7,410억유로로 증가(EU 집행위, 2024)
 - 결속 정책에 따른 금융 수단은 2022년 말까지 약 620억유로 상당의 투자로 레버리지되었으며, 이는 EU 예산을 통한 기여금의 거의 4배
- **EU는 전통적인 보조금(grants and subsidies) 지원과 함께 2014~2020년 프로그램 기간 동안 ESIF 금융 수단의 사용을 2007~2013년에 비해 두 배로 확대**
 - 이러한 금융 수단에는 채무, 지분, 벤처 캐피털, 위험 공유 기금이 포함되었음
 - 또한 EIB 그룹이 관리하는 유럽 전역의 교통·통신·에너지 연결성 지원 기금인 Connecting Europe Facility(CEF) 또는 혁신 기업 자금 지원 프로그램인 InnovFin과 같은 혁신 프로그램을 통해 금융 수단이 장려되었음
 - CEF는 에너지, 통신 및 운송 분야에서 고성능, 지속가능하고 효율적으로 상호 연결된 유럽 전역 네트워크의 개발을 지원하기 위해 EU 수준에서 인프라 투자를 목표로 했음
 - 2014~2020년 기간 동안 CEF 예산은 보조금, 대출 및 프로젝트 채권의 형태로 약 300억유로에 달했으며, 이는 EU 예산으로 상당한 레버리지를 창출하고 민간 및 기타 공공 부문 이해관계자로부터 추가 자금 조달을 유치하는 촉매 역할을 했음
 - InnovFin은 Horizon 2020(연구혁신프로그램)에 따라 집행위가 EIB 그룹과 협력하여 시작한 계획으로, 2014~2020년 기간 EU의 연구 및 혁신 자금 조달 프로그램임
 - 이 이니셔티브를 통해 기존 투자보다 위험하고 평가하기 어려운 프로젝트가 지원되었음
 - 과거의 성공적인 경험을 바탕으로 InnovFin은 공공 및 민간 기관의 혁신적 프로젝트를 목표로 했으며 다양한 부문에 직접 또는 금융 중개를 통해 대출, 보증 및 자본 투입의 형태로 자금을 제공했음

- CEF와 Horizon 2020은 EU 수준의 공공재 제공에 기여했음(EU 집행위, 2017)
- **2015년 창설된 유럽 투자 계획(IPE)은 주로 유럽 전략 투자 기금(EFSI)을 통해 민간 투자를 유치하는 것을 목표로 했음**
 - IPE의 목적은 최소 5,000억유로에 달하는 추가적인 공공 및 민간 투자를 유치하는 것이었음
 - 이 목표를 달성하기 위해 IPE는 1:15의 승수 효과에 달할 것으로 예상되는 335억유로 규모의 보증 기금인 EFSI를 기반으로 금융 주축을 구축했음
 - EFSI는 또한 EFSI를 통해 공공 자원이 상당한 위험을 감수하여 투자자에게 더 큰 위험 감수 능력을 제공함으로써 투자 범위를 확대하는 데 기여했으며, 이는 그렇지 않았다면 고려되지 않았을(경제적으로 실행가능한) 고위험 프로젝트의 채택을 촉진했음(EIB, 2021)
- **EFSI는 2015~2020년 동안 상당한 추가 공공 및 민간 투자를 유치하는 데 기여했음**
 - EFSI가 제공한 보증은 5,250억유로 이상의 자금을 동원하여 '초과 성과'를 거두었음
 - 2025년까지 EFSI가 210만 개의 일자리를 창출하고 EU GDP를 2.4% 늘릴 것으로 예상되므로 거시경제적 영향도 상당할 것으로 예상
 - 또한 추가 투자의 70% 이상이 민간 자금에서 발생하기 때문에 민간 투자를 유치하는 데 특히 성공적이었음
 - 마지막으로, 의도한 바와 같이, EU가 지원하는 EFSI 예산 보증은 EIB가 그렇지 않았다면 발생하지 않았을 위험한 사업을 수행할 수 있도록 허용했지만(ECA, 2019), 누적 보증 금액은 약 1억 8,000만유로로 적정 수준을 유지했음(EIB, 2023)
- **EU의 투자 수단 확대를 향한 정책 전환은 보조금과 금융 수단의 체계적 결합이 증가하고 민관협력(PPPs)과 같은 다른 혼합 해결책이 점점 더 많이 사용되는 것에서도 확인할 수 있음**
 - 보조금과 공공 투자는 주요 투자 분야에서 EU 지출의 영향을 높이기 위해 금융 수단과 결합되었음

- 2014~2020 MFF하의 기금(ESI 기금)은 EFSI 보증과 결합되었음
 - 한편, PPP 형태로 공공 EU 기금과 민간 자원을 결합하는 것을 의미하는 '혼합(blending)' 해결책도 투자를 늘리는 적절한 방법으로 부상했음
 - 회원국 공공 기관의 경우 EU 공공 기금 참여는 이러한 PPP 프로젝트를 더 저렴하게 만들고/만들거나 이를 설정하는 데 필요한 민간 자금을 축소
 - 또한 PPP 방법을 사용하면 공적으로 자금이 지원되는 프로젝트의 관리를 개선할 수 있음
 - 증거에 따르면 PPP는 프로젝트의 평가, 제공 및 유지 관리 단계에서 효율성을 개선할 수 있음(European PPP Expertise Centre, 2016)
 - 또한 PPP 프로젝트는 더 효율적인 위험 관리를 장려하여 공공 지출의 질과 효과성을 전반적으로 향상시키는 데 기여할 수 있음
- **마지막으로, GFC 이후, 경제 및 사회 정책 조정을 위한 European Semester가 EU의 경제 거버넌스 체계의 일부로 도입**
- 이는 건전 재정을 보장하고 과도한 예산 적자를 방지하고 정부 채무를 감축하고 EU의 수렴 및 안정을 보장하고 경제성장을 촉진하고 EU의 거시경제 불균형을 방지하고 고용 및 사회 정책을 조정하고 감시하기 위함
 - European Semester하에서 EU는 신규 혹은 기존 과제에 적절히 대응하고 주요 정책 목표를 회원국에 안내하기 위해 경제 정책 분야를 포함한 국가별 정책 권고(CSR)를 회원국에 전달
 - CSR은 투자를 촉진하는 데만 초점을 맞추지 않고, 투자의 전제 조건(규제 장벽, 자금 접근 등)과 우선 투자 분야 식별 등 투자 관련 정책 지침을 점차 확대

2) GFC 이후 두 번째 확대: 코로나19, InvestEU와 RRF

가) 경제적 배경

- 2021~2027년 MFF는 코로나19 팬데믹으로 인한 전례 없는 경제 충격 속에서 형성되었음

- 그럼에도 불구하고 EU가 제안한 회복 전략은 이전 위기와 달리 경제 정책 대응이 신속하고 대규모였으며(Verwey et al., 2020) 회복 과정에서 공공 및 민간 투자를 되살리고 촉진하는 것을 우선순위로 구성(Panetta, 2022, Rainone & Pochet, 2022)
 - 위기의 경제적 결과를 복구하고 투자 수요를 충족하기 위해 EU는 광범위한 경제 정책 대응을 채택
 - 그 중 특히 "유럽 회복 계획(Recovery Plan for Europe)"은 공공 투자 지출, 금전적 유인 제공, 투자를 장려하기 위한 구조개혁에 중점을 두고 시행됨
 - 전체적으로, EU는 공공 및 민간 투자를 장려하기 위해 보조금, 여러 금융 수단 및 예산 보증, 비금전적 유인 등을 제공하고 관련 EU 수단을 지속적으로 확대
- 소위 유럽 회복 계획은 RRF를 핵심으로 하는 임시 NGEU 제도로 구성되고, 2021~2027 EU 다년도 재정 프레임워크에 포함되어 있으며 InvestEU 프로그램이 주요 요소임
- 팬데믹 위기로 인해 사회적 고통과 공정성 회복 측면뿐만 아니라 투자 격차가 더욱 확대되는 측면에서도 막대한 자금 조달이 필요해지면서, NGEU와 RRF는 긴급 상황에 대처하고 '더 나은 재건'을 위한 중앙 집중식 재정 이니셔티브로 구상됨(Buti, 2020, Messori & Buti, 2022)
 - 이런 의미에서 디지털 및 친환경 전환을 위한 구조적 투자는 코로나19 위기 이전에도 EU의 우선순위에 포함되어 있었으므로 회복 전략은 복구와 미래를 위한 투자라는 두 가지 목표를 따랐음
 - NGEU는 충격의 사회경제적 결과를 해결하는 것과 함께 회원국의 공공 투자와 개혁을 지원하고 민간 투자를 장려하는 것을 목표로 했음(EU 집행위, 2020)

나) RRF

- 회복·복구기금(RRF)은 공공 투자, 민간 투자 및 관련 구조개혁에 대한 인센티브를 제공하는 것을 목표로 하는 임시 제도임
- 이 제도를 통해 집행위는 자본 시장에서 자금을 조달(EU를 대신하여 채권을 발행, EU 채무 동향에 대한 자세한 내용은 참고 III-3 참조)
 - 그런 다음 이러한 자금은 회원국에 제공되어 경제와 사회를 보다 지속가능하고 회복력

있게 만드는 야심찬 개혁과 투자를 시행

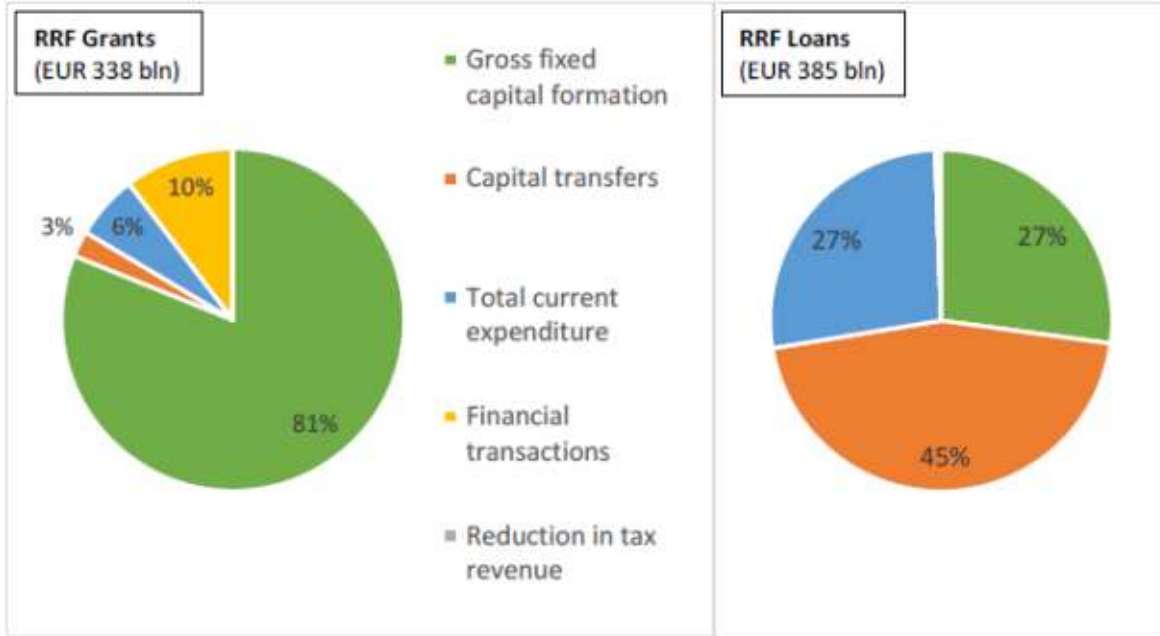
- 특히 이러한 자금은 EU의 우선순위와 경제 및 사회 정책 조정에 대한 European Semester 체계에 따라 발표된 국가별 정책 권고의 전체 또는 상당 부분을 해결해야 할 필요성에 따라 친환경 및 디지털 전환에 기여해야 함
- 따라서 2절에서 논의된 투자를 지원하기 위한 세 가지 전략, 즉 공공 투자, 민간 투자에 대한 금전적 및 비금전적 유인을 모두 다룸

○ RRF 기금의 약 절반은 공공 투자를 위한 자금임

- 그림 III-17은 총 RRF 보조금과 대출(안정화·수렴 프로그램에 기록됨)을 주요 지출 범주로 분해한 것을 제시
 - 총 고정 자본 형성 범주는 주로 공공 투자에 배분된 기금에 해당하고, 자본 이전 범주는 주로 민간 부문에 대한 투자 보조금에 해당
 - 총 경상 지출은 주로 기업과 가계에 대한 보조금, 공무원에 대한 급여 및 중간 소비를 포함
 - 마지막으로 금융 거래는 주로 민간 부문에 제공된 대출을 의미(이러한 범주에 대한 자세한 내용은 ESA, 2010 참조)

[그림 III-17] EU의 RRF 보조금(좌)과 대출(우) 분해

(단위: %)



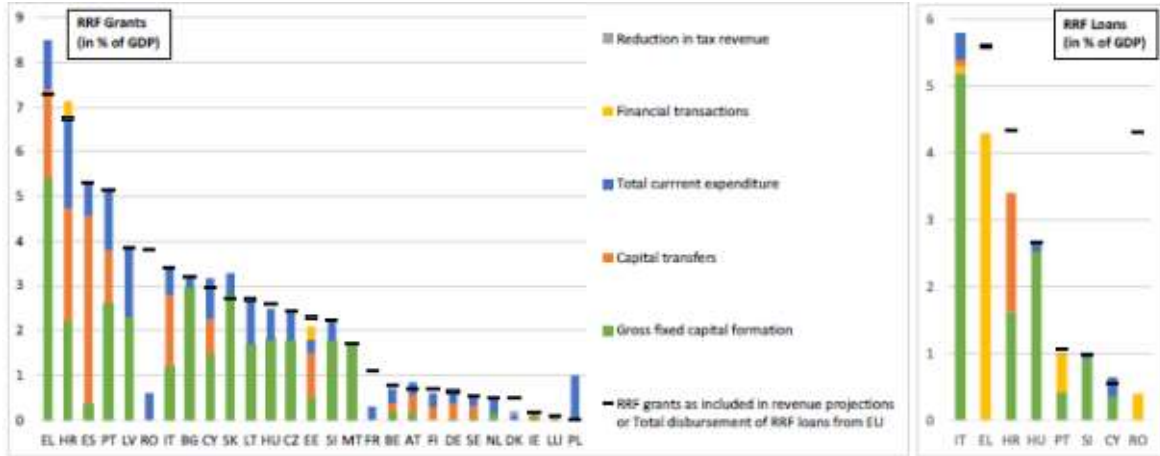
출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023*, 2024, Graph III.2.4.

○ 대부분 회원국은 주로 RRF 기금으로 공공 투자 자금을 조달하기로 선택

- 그림 III-18는 대부분 회원국에서 보조금과 대출 측면에서 가장 큰 지출 범주가 총 고정 자본 형성임을 나타내며, 이는 EU 전체의 경우와 동일
- 그러나 국가 간 이질성이 존재
 - 예를 들어, 스페인은 이 범주에 일부만 지출하고 배분된 보조금을 대부분 자본 이전에 지출
 - 반면 그리스의 회복·복구계획에서 가장 큰 조치는 RRF 대출 제도로, 이를 통해 그리스의 수백개의 투자 프로젝트가 자금을 조달

[그림 III-18] EU의 RRF 보조금(좌)과 대출(우) 분해(GDP 대비)

(단위: GDP 대비 %)



출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023, 2024*, Graph III.2.5.

○ 마지막으로, RRF의 가장 주목할 만한 성공 중 하나는 구조개혁 이행에 유인을 제공하는 능력이 입증되었다는 것임

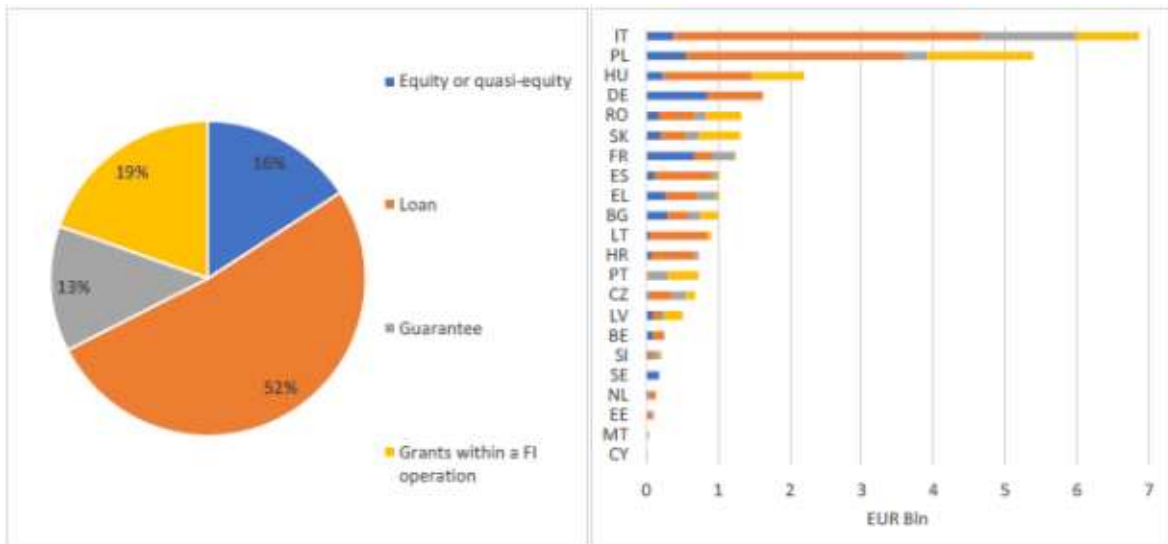
- 일관된 투자 및 개혁 패키지의 실행에 따라 조건부로 RRF를 지급하는 방식은 개혁 이행에 대한 효과적인 유인을 만들어 냄
 - 여기에는 특히 EU가 European Semester의 맥락에서 수년간 권장한 개혁이 포함됨
 - 모든 계획은 관련 CSR의 전체 또는 상당 부분을 해결해야 했음
- 유럽 감사원(ECA)은 회복·복구계획(RRP)이 상당 부분의 CSR을 다루는 데 기여한다고 확인
 - RRF 2년 이전, 2016~2017년 CSR 중 '어느 정도 진전'을 이룬 비율은 2018년 53%에서 2020년 59%로 단 6%p 증가
 - 반면 2019~2020년 CSR 중 '어느 정도 진전'을 이룬 비율은 2021년 52%에서 2023년 69%로 17%p 증가
 - 대부분의 진전은 금융 및 금융 서비스 접근성, 노동 시장 기능, 자금 세탁 방지 및 기업 환경 분야에서 이뤄짐
- 회원국이 계획을 계속 시행함에 따라 CSR 진전이 향후 상당히 증가할 것으로 예상됨

○ 한편, 임시 NGEU에 더해 2021~2027 MFF는 회복을 위한 자금 조달과 결속 정책(cohesion policy)을 통한 투자를 촉진하는 장기 예산으로 역할

- 새로운 EU 결속 정책은 EU의 주요 투자 정책으로 남아 있으며, EU 차원에서 공공 투자에 상당히 기여(EU 집행위, 2023a)
- 이 정책은 3,920억유로를 배정할 예정이며, 국가 공동 자금 조달을 고려할 때 2021~2027년에 5,000억유로에 달할 가능성이 있음
- "더 적은 금액으로 더 많이 하기"라는 접근 방식은 여전히 현재 결속 정책에 반영되어 있으며, 약 185억유로가 공공 및 민간 투자를 동원하기 위한 금융 수단으로 배정되었으며, 이전 2014~2020 MFF의 성공을 바탕으로 함
- 그림 III-19은 또한 회원국 간 결속 정책에 따른 금융 수단의 분포를 보여주며, 국가 간 정책 수단 구성 측면에서의 차이를 강조

[그림 III-19] EU 차원(좌)과 회원국별(우) 결속 정책 내 금융 수단 분해

(단위: %, 10억유로)



출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023*, 2024, Graph III.2.6.

○ Connecting Europe Facility(CEF, 유럽 전역의 교통·에너지·디지털 연결성을 지원하는 기금), Horizon Europe(연구혁신프로그램) 또는 REACT-EU(경제 회복 투자 프로젝트를 지원하는 프로그램)를 포함한 기존의 다른 투자 지원 프로그램은 2021~2027년 동안 계속 진행

- 2차 CEF는 3개 정책 분야(교통, 에너지 및 디지털)에 대해 207억유로와 결속 국가를 위한 113억유로를 추가로 확보
- Horizon Europe은 Horizon 2020을 통합하여 연구 및 혁신을 위한 EU의 주요 자금 지원 프로그램으로 남아 있으며, 민간 투자 동원이 예상되지만 주로 보조금을 통해 950억유로 이상을 배분
- REACT-EU는 2014~2020 MFF의 기존 기금을 보충하는 506억유로의 예산으로 추가 자금을 제공하여 위기 복구 투자 프로젝트를 지원하고 친환경 및 디지털 전환에 기여

다) 민간 투자에 대한 유인 제공: InvestEU의 지속적인 활용

○ InvestEU(EU의 지속가능한 투자, 혁신, 일자리 창출을 지원하는 투자 플랫폼)는 예산 보증 수단을 통해 계속해서 공공 및 민간 투자를 유인하고 있음

- EFSI의 성공을 바탕으로 InvestEU 기금은 MFF와 NGEU가 제공하는 262억유로의 보증으로 더욱 확대되었으며, 최소 3,720억유로의 투자를 동원할 것으로 예상됨
 - 구체적으로 InvestEU는 실행 파트너의 수를 확대하여 EU 보증을 자국 개발 은행(National Promotional Banks) 및 기관, 국제 금융 기관에 개방
- 또한 InvestEU는 EFSI와 13개의 다양한 금융 수단을 하나로 모으고 광범위한 정책 분야를 포괄해 4개의 정책 창구로 결합
 - InvestEU는 이 목적을 달성하기 위해 대출(즉, 중개 및 직접 대출), 보증 또는 반대 보증, 자본 시장 수단(즉, 벤처 채무) 및 주식, 주식 유형 및 준주식 참여를 포함한 여러 금융 상품에 의존하며, 이는 ESIF를 포함한 다른 EU 자금 지원 보조금과 결합하여 공공 및 민간 투자를 동원할 수 있음
 - EFSI의 경우, 더 많은 민간 및 공공 투자자를 유치하면 추가 투자가 유발되고 총투자에서 최소 3,720억유로의 목표에 도달하고, 이는 13배 이상의 승수 효과를 의미
 - EFSI의 승수 15배보다 약간 낮지만, InvestEU의 경우 고위험 혁신 프로젝트, 중소기업 및 EU 정책에 대한 구체적인 목표가 있기 때문에 더 보수적인 승수로 추정

○ InvestEU는 시장 실패와 투자 격차를 해결하는 경제적으로 실행 가능한 프로젝트를 지원

- InvestEU는 특히 추가성(additionality)에 초점을 맞춰 시장 실패나 투자 격차로 인해

최적이 아닌 투자 상황을 타기팅하여 추가 자금을 유치하는 것을 목표로 함

○ 2023년 말 현재, InvestEU 프로그램은 절반이 진행 중이며, 투자를 크게 늘린다는 목표를 성공적으로 달성할 수 있는 궤도에 올랐음

- EU 보증의 약 90%가 이미 14개 실행 파트너에 배분되었으며, 그 중 70%는 InvestEU 투자 위원회에서 승인하여 600건의 자금 조달 및 투자 운영을 지원했으며, 이는 실행 파트너가 금융 중개자 또는 최종 수혜자와 체결한 총 192억유로 규모임
- InvestEU는 단 1년 반 만에 승인된 운영 기준, 2,176억 유로로 레버리징함
- InvestEU는 다양한 정책 우선순위 영역에서 투자를 장려하고 지원할 수 있으며, 변화하는 우선순위에 유연하게 적응할 수 있음

○ 또한 InvestEU는 회원국이 InvestEU 인프라, 실행 파트너 또는 금융 상품을 활용하여 국가 수준에서 투자 지원을 늘릴 수 있도록 하는 회원국 분담(Member State compartment)을 제공

- 회원국 분담은 회원국의 자발적 기여에 기반
- 7개 회원국이 국가 자원 또는 RRF 또는 ESIF의 자원을 사용하여 참여하기로 결정
- 자국 개발은행 및 국제 금융기관은 기존 금융 상품 또는 맞춤형 상품을 배포하기 위해 실행 파트너로 활용됨
- 전체적으로 InvestEU 회원국 분담에 따라 24억유로의 보증 가용액이 배포됨

다. 결론

○ 유럽에서 대규모 투자 격차와 제약적인 거시경제 환경이 공존하는 상황에서, 이 장에서는 정부가 투자를 지원하기 위해 사용할 수 있는 주요 수단과 이러한 수단의 역할이 EU의 경제 정책과 예산에서 어떻게 변화했는지 논의했음

○ 정부가 투자를 지원하는 데는 세 가지 주요 이유가 있음

- 첫째, 정부는 공공재(예: 국방) 또는 클럽재(예: 인프라)와 관련된 투자에 집중해야 함
- 둘째, 정부는 R&D 투자와 같이 긍정적인 외부 효과를 보이는 공공 및 민간 투자를 지원해야 함
- 마지막으로, 정부는 금융적 또는 비금융적 마찰로 인해 투자가 방해받는 경우 개입해야 함

○ 그 다음, 자본 스톱을 늘리기 위한 정부의 주요 대안을 구분

- 정부는 공기업이나 공공 조달을 통해 공공 자원으로 투자를 제공할 수 있음
 - 이를 통해 정부는 투자 결과에 대한 통제력을 높일 수 있으며 이는 특히 공공재나 클럽재의 경우에 필요
- 또는 정부는 세금 유인, 보조금, 대출, 보증 또는 자본 투입과 같이 민간 투자를 동원하기 위한 공공 자원을 제공하거나 규제 및 개혁을 통해 투자에 유인을 제공함으로써 투자를 지원할 수 있음
 - 이러한 수단은 공공 투자에만 의존하는 것보다 비용 효율적이며 외부 효과를 내재화하거나 금융적 또는 비금융적 마찰을 해결하는 데 도움이 될 수 있음
- 선호되는 수단은 주로 과소투자의 근본 원인에 따라 상이

○ 유럽 차원에서 순수한 공공재는 기후 변화 정책과 팬데믹 예방 분야에 주로 존재

- 그러나 규모의 경제와 외부성으로 인해, 인프라, 경제 안정화, 연구, 혁신 및 국방과 같이 유럽 차원에서 투자를 조정하는 것이 경제적으로 최적인 분야도 있음

○ 지난 수십 년 동안 EU는 유럽에서 공공 및 민간 투자를 장려하는 데 점차 역할을 확대해왔음

- 처음에는 EU가 주로 보조금을 통해 농업 및 결속 정책에 투자를 지원하는 데 주력했지만, 점진적으로 보다 다변화된 투자 지원으로 변화¹⁰⁾
 - 특히 세계 금융 위기(GFC) 이후 이러한 추세가 더욱 가속화되었음

10) 세계 금융 위기 이전 EU의 역할에 대한 내용은 원문 104~105쪽을 참고 바람

- EU 정책은 금융 수단을 광범위하게 사용하고 경제 개혁을 자극함으로써 민간 투자에 대한 지원을 크게 확대했음
- 코로나19 위기 이후 EU 차원에서 회복·복구기금(Recovery and Resilience Facility)을 신설하여 공공 및 민간 투자와 구조개혁을 적극적으로 지원했음
 - RRF 기금의 약 절반은 공공 투자에 사용되고, 1/3은 민간 투자 지원에 사용
- 마지막으로, RRF를 일관된 투자 및 개혁 패키지의 이행에 따라 조건부로 지급함으로써 회원국의 개혁 이행에 대한 효과적인 유인을 만들어냈으며, 이는 CSR 이행 평가에서 확인할 수 있음

○ RRF 외에도 유럽 차원의 경제 규제 개혁도 EU 투자를 지원하는 데 중요

- 최근 발효된 새로운 경제 거버넌스 체계는 공공 투자에 더 많은 유인을 제공
- 유럽 자본 시장(European Capital Markets)과 은행 연합(Banking Union)을 완성하기 위한 개혁도 유럽의 민간 투자에 추가적인 자극을 제공할 수 있음

[참고 III-3] EU 기관 및 기구의 채무 - 수치 및 전망 동향

○ 이 참고는 EU 통계청이 최근 발표한 통계 부문인 'EU 기관 및 기구'의 국민 계정 부채(debt liabilities)에 대한 데이터와 정형화된 중기 전망을 기반으로 EU 수준의 채무에 대한 주요 통계를 제시

- 2023년 12월 EU 통계청은 처음으로 통계 부문 'EU 기관 및 기구'에 대한 데이터를 다른 재정 통계(즉, 국민 계정/ESA 2010 기반)와 비교할 수 있는 형식으로 발표
- EU 통계청이 발표한 연간 회계는 EU 기관 및 기구의 '일반 정부' 하위 부문(S.1315)을 다루며, 여기에는 EU의 일반 예산(예: EU 집행위, 의회, 이사회)과 유럽 재정 안정 기금(EFSF), 유럽 안정 메커니즘(ESM)이 포함됨
- 수입, 지출, 순 대출/차입 및 마스트리히트 기준 채무 정보가 포함되고 현재는 2021년과 2022년을 다룸

'EU 기관 및 기구'의 부채(Debt liabilities) 개요

○ **EU 차원 채무의 중요성은 코로나19 팬데믹에 대응하여 취해진 정책 조치로 인해 커졌음**

- 'EU 기관 및 기구' 부문에서 발생한 채무는 2010년대 유럽 금융 안정화 메커니즘(EFSM)이 창설되면서 다소 증가했지만 2020년까지 완만하게 상승
- 초국가적 EU 채무는 ESM이 창설되면서 더욱 증가했지만 ESM은 유로지역 회원국만을 위한 정부 간 기관임
- 또한 'EU 기관 및 기구'에서 발행한 채무는 회원국과 제3국에 대출되었지만 후자의 경우 그 규모가 적었음
- 회복·복구기금(RRF)의 실행을 포함한 차세대 EU(NGEU)의 도입은 총 잠재적 규모가 약 8,070억유로에 달하며, EU 차입의 규모가 달라졌음을 의미하는데, 이는 또한 대출뿐만 아니라 회원국에 보조금을 제공하는 데에도 사용되므로 회원국의 채무로 기록되지 않음

○ **EU통계청이 발표한 새로운 통계 자료에 따르면 EU의 기관 및 기구 부문의 순 대출/차입은 2021년과 2022년에 각각 EU27 GDP 대비 -0.2%와 -0.3%였음**

- 전반적으로 이는 EU 경제에 대한 NGEU 보조금에서 제공되지만 회원국의 순 대출/차입(B.9)에서는 포착되지 않는 재정 충격을 나타내는데, EU 보조금으로 전액 자금이 조달된 지출은 회원국의 정부 재정수지에 중립적이기 때문임
- NGEU를 뒷받침하는 법적 조항을 감안할 때, 'EU 기관 및 기구' 부문의 이러한 순차입은 2026년까지 계속될 것임

○ **EU 채무(즉, 회원국 및 연합 차원)를 전체적으로 파악하려면 'EU27 회원국의 총 통합 채무'와 'EU 기관 및 기구' 부문의 채무를 모두 고려해야 함**

- EU통계청의 새로운 통계 정보에 따르면, 'EU 기관 및 기구' 부문의 채무는 2021년 말과 2022년 말에 각각 EU27 GDP 대비 3.7%와 4.1%였음
- EU 차입금 중 이후 회원국에 대출된 부분(즉, NGEU 대출)을 차감한 후, EU27의 채무에 비해 EU의 총 통합 채무는 2021년에는 GDP 대비 0.6%, 2022년에는 GDP 대비 0.9% 더 높은 수준에 불과

- NGEU 대출은 EU 기관에 대한 EU 개별 회원국의 부채를 나타내므로 명시적으로 모형화되지 않았으며, 따라서 통합 EU 채무(즉, 27개 회원국 및 EU 기관 채무)를 고려할 때 상쇄됨

정형화된 EU 채무 동학

○ 이 절에서는 중기적으로 예상되는 EU 채무에 대한 정형화된 시뮬레이션을 제시

- EU 기관 및 기구 [통합] 채무, 즉 EU 27개 회원국에 대한 보조금 + 비EU 국가에 대한 대출, 그리고 EU 채무 총계를 고려하여 중기적으로 EU 일반 정부 채무에 대한 전망을 제시

○ 아래에 제시된 채무 시뮬레이션의 목적을 위해 다음과 같은 몇 가지 정형화된 가정을 고려

- 27개 EU 회원국의 통합 채무 총계는 2023년 채무 지속가능성 모니터(제1부 제2장)에 제시된 DSA 기준선 전망과 일치
- GDP 성장률 및 물가상승률 전망은 2023년 채무 지속가능성 모니터와 동일한 기준선 가정에 기반
- EU 회원국에 대한 NGEU 보조금을 지원하기 위한 차입의 경우 다음을 가정
 - NGEU 보조금이 전액 지급된다고 가정하며, 총 금액은 2026년에 EU GDP 대비 2.2% 수준인 약 4,200억유로에 도달할 것임
 - 2024~2026년에는 아직 지급되지 않은 NGEU 보조금의 나머지 금액이 선형적으로 지급될 것으로 가정하는데, 이는 자세한 예측에 근거한 것이 아니라 분석을 위한 가정임
 - NGEU 보조금과 연계된 EU 채권의 상환은 2028년에 시작. 단순화를 위해 NGEU 관련 채무를 상환하는 한도일인 2058년까지 대체로 선형적인 상환 계획을 가정
- 제3국에 대한 대출을 지원하기 위해 발행된 채무와 관련하여 다음을 가정
 - 거시 금융 지원 프로그램(MFA)의 미결제 잔액과 2034년까지의 변화는 현재 MFA의 상환 계획을 반영하고, 단순화를 위해 2023년 이후에는 새로운 MFA가 부여되지 않는다고 가정

- 2023년 우크라이나에 대한 MFA+ 프로그램에 180억유로가 발행되었는데, 2033년까지 원금 상환은 없을 것으로 가정하며 그 후로 향후 25년 동안 선형 상환 계획을 가정
- 우크라이나 지원 기금(Ukraine Facility)의 경우 2024~2027년에 330억유로가 발행될 예정인데, 지출 계획에 대한 공개 자료가 없으므로 매년 82억 5천만유로의 대출이 발행되고 2034년부터 25년 동안 선형 상환된다고 가정

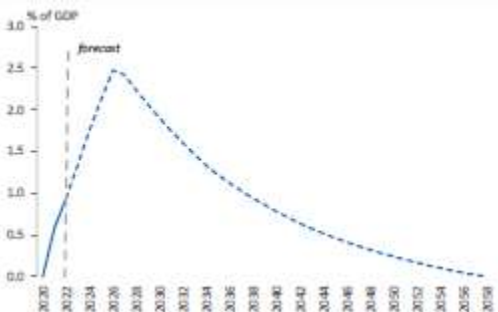
○ **예측에 따르면, NGEU 기간을 넘어서고 정책이 변경되지 않으면 'EU 기관 및 기구' 부문의 채무는 시간이 지남에 따라 점진적으로 감소**

- NGEU(2026년)가 끝날 때까지는 EU 정책이 변경되지 않는다고 가정할 때, EU 회원국에 대한 NGEU 보조금 또는 비EU 국가에 대한 대출을 지원하기 위한 차입에 해당하는 'EU 기관 및 기구' 부문의 채무는 주로 NGEU 공언을 반영하여 계속 증가할 것임(그림 1 참조)

○ **이는 2026년에 'EU 기관 및 기구' 부문의 채무를 포함한 전체 EU 통합 채무를 GDP 대비 최대 2.5%까지 증가시킬 것임(그림 2의 적색선 참조)**

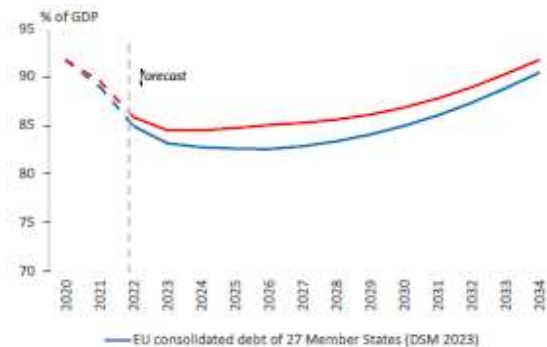
- 그러나 2026년 이후 NGEU 관련 보조금과 제3국에 대한 대출의 상황이 시작되면 이 채무가 점진적으로 EU27 회원국의 통합 채무로 복귀할 것임

[그림 1] NGEU 비지불 지원(보조금) 및 비EU 국가에 대한 대출을 조달하기 위한 EU 차입



자료: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023, 2024*, Box III.2.5, Graph 1.

[그림 2] EU 통합 채무 전망



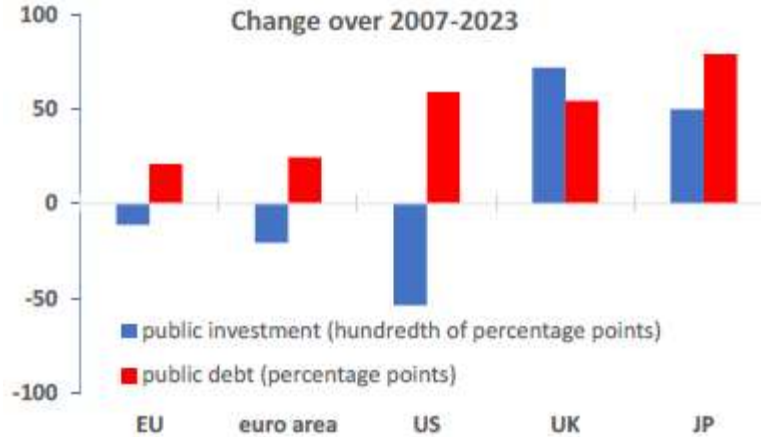
자료: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023, 2024*, Box III.2.5, Graph 2.

3. 공공 채무를 중심으로 본 공공 투자의 재정적 동인

- 역사적으로 낮은 수준의 공공 투자와 역사적으로 높은 수준의 공공 채무라는 맥락에서, 이 장에서는 공공 채무가 미치는 영향에 특히 초점을 맞춰 공공 투자의 원동력을 검토
 - 친환경 및 디지털 전환을 지원하기 위한 대규모 공공 및 민간 투자의 필요성은 공공 투자를 주도하는 요인을 신중하게 식별할 것을 요구
 - 침체된 투자 동학은 여러 요인과 관련(EU 집행위, 2018)
 - 특히, 공공 투자는 공공 재정 상태에 민감한 것으로 보이며, 경제 문헌은 공공 채무가 공공 투자에 미치는 부정적 영향을 특히 지적(Heinemann 2006, Mehrotra and Valila 2006, Bacchiocchi, Borghi, and Missale 2011)
- 최근 EU와 세계 다른 지역에서 공공 채무 증가와 함께 공공 투자 침체가 관찰되었음(그림 III-20)
 - 2010년대 말, 코로나19 위기 직전에 공공 채무는 이미 EU 회원국의 1/4에서 GDP 대비 100% 가까이, 혹은 그 이상의 높은 수준에 도달
 - 이러한 상황에서 투자율은 계속 하락해 감가상각률 이하로 근접하고 있었으며, 이는 순투자율이 거의 0에 가까워지고 자본 스톡이 정체됨을 의미
 - 공공 채무가 투자에 미치는 부정적 영향을 감안할 때, 코로나19 팬데믹으로 인해 대부분 회원국에서 공공 채무가 상당히 더 증가한 것은 팬데믹 이후 회복·복구기금(RRF)을 신설하는 등 투자를 촉진하려는 노력의 결과로 나타난 투자 회복을 저해할 수 있음
 - 이러한 높은 공공 채무 상황에서 특히 RRF가 종료된 후에 투자가 침체될 위험이 실체화될 가능성이 있음

[그림 III-20] EU와 주요국의 공공 투자 및 공공 채무 변화

(단위: bp, %p)



출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023*, 2024, Graph III.3.1.

○ 높은 공공 채무 수준은 여러 경로를 통해 공공 투자에 부담을 줄 수 있음

- 이 장에서는 재정 변수(특히 공공 채무)가 공공 투자에 미치는 영향에 초점을 맞춤
- 먼저 기존의 이론 및 실증 문헌을 검토
- 그 다음 채무 동태 방정식을 분해하여 공공 채무가 투자에 영향을 미치는 세 가지 주요 경제적 경로를 강조하는, 간단한 개념적 체계를 제시

○ EU 회원국 패널 데이터를 사용하여 채무와 투자 간의 실증적 관계를 실증 검정

- 공공 투자와 공공 채무 간의 직접적인 관계를 평가하는 것을 넘어 이들 간의 관계에 영향을 미치는 요인을 식별하고자 함
 - 이러한 요인에는 재정정책 성과(즉, EU 재정 준칙 준수의 양적 지표), 제도적 측면(즉, 재정 준칙 및 거버넌스의 질 지표), 재정 지속가능성 위험(이러한 위험을 평가하기 위해 단순히 공공 채무 수준에만 의존하지 않고 그 이상의 조치에 의존)이 포함됨
- 기존 문헌은 국가 제도적 요인의 역할에 초점을 맞추는 경향이 있는 반면, 이번 연구는 EU 재정 준칙 준수의 역할과 재정 지속가능성의 역할을 고려한다는 차별점이 존재
 - 국가 또는 EU 차원의 재정 준칙(즉, 안정성장협약)이 실제로는 준수되지 않거나 느슨하게 준수될 수 있기 때문에, EU 재정 준칙 준수는 단순히 재정 준칙의 존재 여부와 설계보다 잠재적으로 더 중요한 요인

- EU 재정 준칙은 1997년부터 시행되어 국가 차원의 많은 재정 규칙보다 앞서 도입
- 마지막으로, 우리는 채무와 투자 간의 실증적 관계가 투자 지표 선택에 따라 민감한지에 대해서 검증
- **이 장의 실증 분석 결과는 공공 채무가 공공 투자에 미치는 음(-)의 영향을 제시한 이전 연구 결과를 확인하면서, 동시에 이를 잠재적으로 완화시킬 수 있는 재정 요인을 강조**
 - 1) (특히 중기적으로) EU 재정 준칙 준수, 2) 국가 재정 준칙의 적절한 설계, 3) 공공 채무 동향의 (인식된) 지속가능성 등 세 가지 측면이 공공 채무가 투자에 미치는 부정적 영향을 완화하는 것으로 보임
 - 이 결과는 다양한 대체 투자 지표(생산적 지출, 순 투자, 민간 투자를 포함한 총 투자)를 고려하는 민감도 분석에 대해 강건
- **이 장의 나머지 부분은 다음과 같이 구성**
 - 3-가절에서는 문헌을 검토
 - 3-나절에서는 공공 채무가 공공 투자에 영향을 미칠 수 있는 주요 경로를 묘사하는 작은 개념적 체계를 제공
 - 3-다절에서는 대규모 EU 국가 패널 자료를 기반으로 공공 채무가 공공 투자에 미치는 직접적인 영향을 추정
 - 3-라절에서는 공공 채무가 공공 투자에 미치는 효과에 영향을 미칠 수 있는 요인을 고려하여 실증 모형을 확장¹¹⁾
 - 3-마절에서는 결론을 정리

가. 문헌 검토

- **공공 채무와 공공 투자 간의 관계는 선행연구에서 광범위하게 연구되었음**

11) 다른 공공 투자 지표(성장 친화적 지출, 순고정자본형성)의 영향, 공공 투자가 아닌 민간 투자에 대한 영향을 분석해 모형의 강건성을 검증한 내용은 원문 139~145쪽을 참고 바람

- 많은 연구들은 EU 회원국을 포함한 선진국에서 공공 채무가 공공 투자에 직접적으로 부정적 영향을 미친다는 증거를 제시(예: Heinemann(2006), Marinescu et al.(2019), Bacchiocchi et al.(2011))

○ 또한 선행연구는 이러한 맥락에서 재정 준칙의 영향을 검토

- 여러 논문에서 국가 또는 유럽 재정 준칙이 공공 투자에 미치는 영향을 평가
 - Bacchiocchi et al.(2011)은 SGP 준칙이 공공 투자에 유의한 영향을 미치지 않고 오히려 높은 채무가 주요 요인이라고 지적하면서 SGP 준칙이 공공 투자를 보존하고 촉진하는데 있어 장점이 있다고 주장
 - EU 집행위(2022, 즉, PFR 2021)는 국가 재정 준칙의 존재 자체가 EU의 공공 투자에 유의한(긍정적이든 부정적이든) 영향을 미치지 않는 것으로 보인다고 보고
 - Vinturis(2023)는 더 많은 국가 자료를 사용해 공공 지출에 대한 준칙의 영향이 준칙의 특정한 특징과 공공 지출 범주에 따라 다르며 정부 투자보다 정부 소비에 더 큰 영향을 미친다는 것을 제시
 - 최근 EU 집행위 경제재무총국(DG ECFIN)의 재정 준칙 강도 지수(FSRI)를 사용하여 Wijsman과 Crombez(2021)는 더 강력한 국가 재정 준칙이 EU의 공공 투자에 직접적으로 부정적인 영향을 미친다고 지적
 - Delgado-Tellez et al.(2022)도 공공 투자의 장기적 감소에 대한 설명 요소 중 하나로 경직된 국가 재정 준칙을 식별했음
 - EU 집행위(2018, 즉, PFR 2017)는 국가 재정 규칙의 강도와 거버넌스의 질과 공공 채무의 영향을 상호작용시켜 혁신적인 접근을 시도하여, 국가 재정 준칙의 질과 거버넌스의 질이 공공 채무가 공공 투자에 미치는 부정적인 영향을 감소시킨다는 사실을 발견
 - 이는 잘 설계된 국가 재정 준칙과 견고한 거버넌스 체계가 투자를 촉진하는 데 중요한 역할을 한다는 점을 보여줌
- 본 연구는 EU 준칙 준수와 같은 기타 관련 요인과 공공 채무 간의 상호작용을 분석함으로써 기존의 실증 연구들을 업데이트하고 확장하며, 이러한 요인들이 공공 채무와 공공 투자 간의 관계에 영향을 미칠 수 있음을 제시

○ 특히 공공 투자의 잠재적 결정 요인으로서 채무 지속가능성의 중요성은 제한적인 관심을 끌었음

- EU 국가에 초점을 맞춘 Bacchiocchi et al.(2011)은 채무가 투자에 미치는 영향이 채무가 높은 국가에서는 부정적, 채무가 낮은 국가에서는 중립적이며, "새로운" 회원국에서는 긍정적이라는 것을 발견
- 그들은 채무 지속가능성에 대한 간단한(채무 수준 임계값) 정의를 바탕으로 채무 지속가능성이 공공 투자에 상당한 영향을 미친다는 결론을 제시

○ 또한 공공 투자를 구성하는 것에 대한 정의가 상이할 수 있다는 점에 대해 고려하는 것도 중요

- 공공 투자의 일반적인 척도는 GDP 대비 공공 총 고정 자본 형성(GFCF) 비율임
 - 그러나 이 척도는 인적 자본을 늘리기 위한 지출(EU 집행위(2016), 즉 PFR 2016)과 같이 투자의 일부를 구성한다고 주장할 수 있는 지출을 생략
- Bacchiocchi et al.(2011)은 공공 채무와 교육 공공 지출 간의 관계가 공공 채무와 공공 GFCF 간에 나타나는 것과 동일한 패턴을 보인다고 강조
- 일부 저자는 공공 지출의 구성, 즉 공공 지출에서 투자가 차지하는 비중에 중점을 두었음
 - 이 접근 방식은 재정 준칙의 영향을 고려할 때 특히 관련이 있는데, 재정 준칙은 지출 범주 간에 이질적인 효과를 미칠 수 있지만 범주 간에 "인위적인" 자금 재배분을 유발할 수도 있기 때문(Burret & Feld, 2018)
 - 증거에 따르면 채무와 투자 간 음(-)의 관계는 공공 지출 구성에 초점을 둔 변수인, 공공 GFCF와 공공 지출 간 비율(Bacchiocchi et al., 2011; Wijsman & Crombez, 2021)과 같은 다른 투자 지표 사용하더라도 강건
 - 공공 지출 구성 효과의 또 다른 지표는 공공 소비와 공공 투자 간의 비율인데, Bamba et al.(2020)은 이 비율이 재정건전화 기간에 특히 고채무 국가들에서 감소한다는 증거를 보고함

나. 3개의 주요 경로를 가진 간단한 개념적 체계

○ 채무 동학의 표준적인 분해를 기반으로 한 간단한 개념적 체계는 공공 채무가 공공 투자에 영향을 미치는 세 가지 주요 경제적 경로를 강조(그림 III-21)

- 이러한 경로는 (i) 이자율과 경제성장률 간의 차이로 발생하는 눈덩이 효과, (ii) GDP 대비 (구조적) 기초 재정 적자, (III) 유량-저량 조정(본 연구에서는 고려하지 않음)임
- 이러한 공공 채무 동학의 세 가지 주요 동인은 또한 높은 공공 채무가 공공 투자에 미치는 영향을 확인하는 중요한 경로임

○ 이자율(r) 경로

- 높은 공공 채무 수준은 대출자들의 신뢰를 저하시킬 수 있으며, 정부가 돈을 차입할 수 있는 이자율을 상승시킬 수 있음
- 이러한 변화는 결국 공공 투자를 위한 재정 여력을 줄일 수 있으며, 특히 채무 상환으로 인해 공공 투자가 점차 축소될 수 있음
- 개별 프로젝트 관리 측면에서, 차입 비용이 높아지면 수익성 있는 투자(즉, 사회적 편익이 금융 비용보다 높은 투자) 기회의 양도 감소

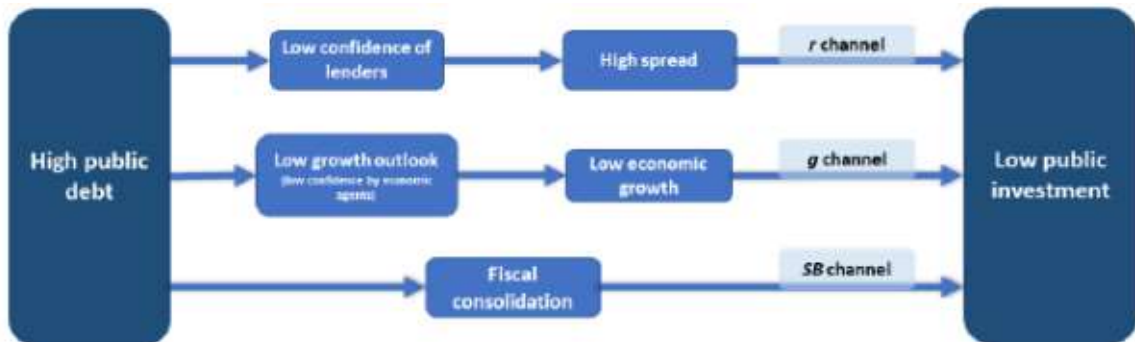
○ 성장률(g) 경로

- 높은 공공 채무 수준은 신-리카르도(neo-Ricardian) 기대 효과(즉, 중기적으로 재정건전화 필요할 것이라는 인식이 현재 수요를 억제)를 포함해 경제 주체들의 신뢰를 떨어뜨리면서 성장 전망을 약화시킬 수 있음
- 경제성장률이 낮아지면 채무 비율이 더 높아지면서 공공 투자에 대한 재정 여력이 줄어들고, 시간이 지남에 따라 다시 경제성장이 둔화되는 악순환을 초래할 수 있음
- 저조한 성장 전망은 경제성장이 둔화되는 상황에서 일부 투자 프로젝트의 수익성을 떨어뜨려 투자 수익 기대치도 낮춤

○ 구조적 재정수지(SB) 경로

- 높은 공공 채무 수준은 재정건전화를 초래할 수 있으며, 이는 공공 투자의 축소를 통해 (구조적) 기초 재정 수지를 개선함으로써 달성할 수 있음
- 몇몇 환경들은 공공 채무가 공공 투자에 영향을 미치는 경로의 중요성과 상호작용에 영향을 줄 수 있음
 - 지속적인 EU 재정 준칙 준수로 인한 건전 재정정책, 거버넌스의 질, (EU 및 국가) 재정 준칙의 존재와 설계, 그리고 낮은 재정 지속가능성 위험 신호 등이 영향을 강화 혹은 경감시킬 수 있음
 - 예를 들어, 높은 공공 채무가 대출자들의 신뢰에 미치는 영향은 재정 지속가능성 위험의 존재 여부에 따라 달라짐
 - EU 재정 준칙 준수와 거버넌스의 질은 앞서 언급된 각 경로를 통해 영향을 미칠 수 있음
 - 대출자들의 신뢰를 지지하고(r 경로), 경제 주체들의 전반적인 신뢰를 지지하며(g 경로), 재정건전화의 효율성과 시의적절함을 개선할 수 있음(SB 경로)
 - 효율적인 재정건전화는 경제성장에 미치는 부정적인 영향을 완화하고, 필요한 투자 지출을 유지하려고 노력할 것임
 - 또한, 재정건전화가 지연되면 시장 압력이 있을 때 더 급격한 조정이 필요할 수 있으며, 이는 채무가 더욱 증가하게 만들어 세 가지 경로를 통해 채무가 투자에 미치는 영향을 악화시킬 위험을 초래할 수 있음
 - 마지막으로, ‘구조적 재정수지’ 경로는 정치적 고려 사항을 포함한 다양한 요인에 의해 영향을 받음
 - 재정건전화가 수입 증대를 통해 달성되는지 또는 지출 감축을 통해 달성되는지, 그리고 후자의 경우 공공 투자 축소를 통해 이루어지는지 여부는 선거 주기와 같은 정치적 요인을 포함한 여러 요소에 의해 결정됨

[그림 III-21] 공공 채무가 공공 투자로 전이되는 경로



출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023*, 2024, Graph III.3.2.

다. 공공 채무를 중심으로 본 공공 투자의 재정적 동인: 실증 결과

- 본 연구는 이원 고정 효과를 고려한 동적 패널 회귀 분석(dynamic panel regression with two-way fixed effects)을 사용하여 높은 공공 채무 비율이 공공 투자에 미치는 직접적인 영향을 추정(참고 III-4 참조)
 - 종속 변수는 GDP 대비 공공 GFCF 비율, 주요 설명 변수는 GDP 대비 채무 비율임
 - 통제 변수에는 종속 변수의 시차(lag) 변수와 다양한 재정, 거시경제, 제도, 정치 및 인구 통계 변수 등을 포함하고, 연도 및 국가 고정 효과를 포함
- 표 III-2는 통제 변수가 공공 투자에 유의하지 않거나 예상된 영향을 미친다는 것을 보여줌
 - 거시경제 변수 중에서 이자율, 1인당 GDP, 순 자본 스톡은 모두 공공 투자에 음(-)의 영향을 미치며, 이는 자금 조달 비용과 따라잡기 효과(catching-up effects) 여부가 공공 투자의 관련 동인임을 확인
 - 경기 순환(산출 갭 또는 GDP 성장률로 포착)은 유의한 영향을 미치지 않으며, 이는 공공 투자가 표본에서 (유의하게) 경기순행적이거나 경기역행적이지 않음을 의미
 - 공공 수입을 제외한 그 외 재정 변수들은 공공 투자에 거의 영향을 미치지 않음
 - 정치적 변수도 거의 영향을 미치지 않으며, 2022년과 2023년이 결측돼 이들을 포함하면 표본 크기가 줄기 때문에 기준선 모형에 포함하지 않기로 결정
 - 노령 부양 비율은 공공 투자에 부정적인 영향을 미치는데, 이는 Jager and

Schmidt(2016)가 보고한 결과와 일치

○ 본 기준선 모형에 따르면, GDP 대비 공공 채무가 10%p 증가하면 GDP 대비 공공 투자가 약 0.1%p 감소

- 2023년에 각국의 공공 투자가 GDP 대비 2~6%를 차지한다는 점을 감안할 때, 공공 채무가 10%p 증가하면 총 공공 투자가 GDP 대비 1~5%로 감소하게 되는데, 이는 완만하지만 무시할 수 없는 효과임
- 게다가 위 추정 계수는 공공 채무가 공공 투자에 미치는 단기적 영향에 해당하는데, 우리의 결과에 따르면 장기적 영향은 이보다 약 2배 더 높음(GDP 대비 약 0.2%p 감소)

〈표 III-2〉 공공 채무가 공공 투자에 미치는 직접 효과

	(1)	(2a)	(2b)	(3a)	(3b)	(3c)	(4)	(5)
public investment (t-1)	0.6710 *** (0.0490)	0.5837 *** (0.0390)	0.5802 *** (0.0370)	0.5903 *** (0.0385)	0.5878 *** (0.0391)	0.5734 *** (0.0408)	0.5760 *** (0.0447)	0.5879 *** (0.0390)
public debt (t-1)	-0.0054 ** (0.0026)	-0.0082 *** (0.0026)	-0.0080 *** (0.0027)	-0.0080 *** (0.0025)	-0.0082 *** (0.0026)	-0.0094 *** (0.0028)	-0.0092 *** (0.0027)	-0.0080 *** (0.0026)
Net capital stock (t-1)		-0.2940 (0.2004)	-0.3325 (0.2141)	-0.2755 (0.2086)	-0.2864 (0.2051)	-0.3894 * (0.2036)	-0.2892 (0.2523)	-0.3210 (0.2086)
real GDP per capita (t-1)		-0.0104 ** (0.0043)	-0.0106 ** (0.0042)	-0.0099 ** (0.0041)	-0.0103 ** (0.0042)	-0.0081 ** (0.0034)	-0.0129 *** (0.0042)	-0.0121 *** (0.0042)
output gap (t-1)		0.0001 (0.0115)		-0.0007 (0.0111)	-0.0006 (0.0112)	0.0010 (0.0105)	-0.0011 (0.0124)	-0.0017 (0.0112)
GDP growth rate (t-1)			-0.0081 (0.0116)					
long-term interest rate (t-1)		-0.0149 * (0.0090)	-0.0175 * (0.0099)	-0.0143 (0.0094)	-0.0146 (0.0093)	-0.0142 (0.0094)	-0.0158 (0.0100)	-0.0156 (0.0095)
headline balance (t-1)				0.0065 (0.0104)				
primary balance (t-1)					0.0037 (0.0112)		0.0045 (0.0127)	0.0045 (0.0119)
total revenue (t-1)						0.0235 (0.0164)		
total expenditure (t-1)						0.0008 (0.0096)		
election year (t)							0.0002 (0.0006)	
government left (t)							-0.0000 (0.0009)	
old dependency ratio (t-1)							-0.0197 (0.0235)	-0.0178 (0.0217)
Year Fixed Effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Time trend	No	No	No	No	No	No	No	No
R ²	0.5273	0.4982	0.4984	0.4986	0.4983	0.5011	0.5006	0.4991
Adj. R ²	0.4897	0.4492	0.4494	0.4487	0.4485	0.4507	0.4451	0.4485
Num. obs.	749	665	664	665	665	665	611	665

주 1: ***p<0.01; **p<0.05 ; *p<0.1

2: 27개국 1996~2023년 자료. 모든 추정은 이분산성-강건 표준오차와 국가고정 효과를 사용. 독립변수는 GDP 대비 GFCF. 기준선 모형은 (5)열에 해당. 통제 변수를 모형에 점진적으로 추가. 누락된 자료로 인해 기준선 모형설정에서 정치 변수를 제거.

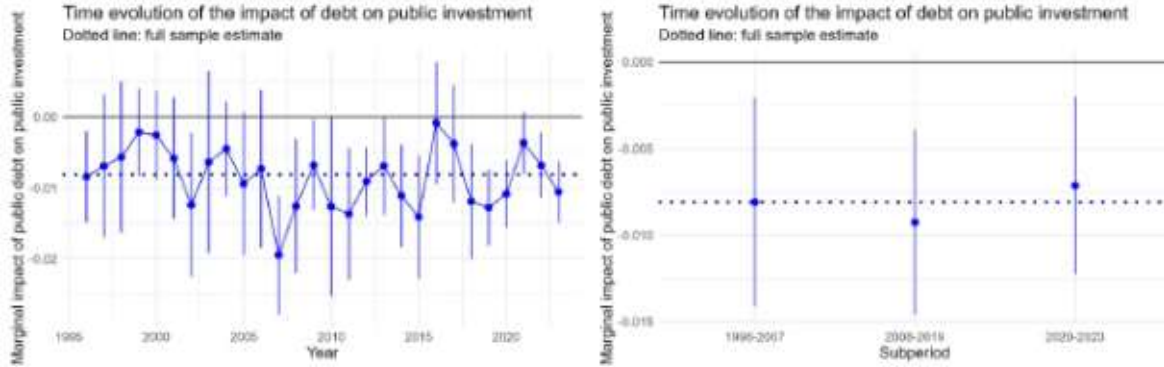
출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023*, 2024, Table III.3.2.

○ 공공 채무와 투자 간 연관성을 고려할 때, 공공 채무가 공공 투자에 영향을 미치는 것처럼, 그 반대 방향도 사실이라는 점에 유의해야 함

- 우리의 실증 분석에 따르면 내생성이라는 기술적 문제가 발생하고 이 점이 결과에 미치는 잠재적 영향을 검토해야 한다는 것을 의미
- 또한 공공 투자가 채무 동학에 어느 정도, 어떤 방식으로 영향을 미치는지에 대한 질문도 그 자체로 주목할 만한 이슈임
 - 이는 QUEST 기반 시뮬레이션에서 공공 투자가 공공 채무 움직임에 영향을 미치는 방식과 정도에 영향을 미치는 상황을 강조
- **발생가능한 내생성 문제를 통제하기 위해 우리는 1단계 SGMM(one-step SGMM) 추정을 시행**
 - 결과는 우리의 "집단 내 추정량(within estimators)"과 일치
 - 또 다른 통상적 민감도 확인은 투자를 기준선 모형에서처럼 GDP 대비 비율이 아니라, 총 공공 지출 대비 비율로 표현하는 것이며, 이러한 확인이 중요한 데에는 두 가지 이유(Wijsman and Crombez(2021)에서 강조)가 있음
 - 첫째, 경기 순환과 종속 변수를 포착하는 변수 간 내생성 문제를 피할 수 있음(후자가 기준선 회귀 분석에서와 같이 GDP 대비 비율로 표현되는 경우)
 - 둘째, Wagner의 법칙, 즉 경제 발전에서 일반적으로 관찰되는 GDP 대비 정부 지출 비율의 장기적 증가를 통제
 - 우리의 결과는 GDP가 아닌 총 지출을 사용하여 종속 변수를 확장할 때 추정 계수가 동일한 부호와 유의 수준을 유지하는 반면, 크기는 커졌는데 이는 주로 공공 지출과 GDP 간의 크기 차이를 반영
 - 마지막으로, 우리는 투자 방정식에서 채무의 시간에 따라 변동되는 계수로 해석될 수 있는 시간과 공공 채무를 곱한 교차항을 넣어 시간에 따른 채무-투자 관계의 안정성을 확인
 - 시간에 따라 추정 계수는 0에서 -0.02 사이에서 변동했으나 뚜렷한 추세나 구조 변화는 없었고(그림 III-22), 표본을 세 개의 하위 기간으로 분할했을 때 하위 기간별 추정된 계수의 차이는 통계적으로 유의하지 않았음

[그림 III-22] 채무가 투자에 미치는 영향의 연도별, 하위 기간별 변화

(단위: 회귀계수)



출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023*, 2024, Graph III.3.3.

[참고 III-4] 실증 분석모형

- 이 참고에서는 이 장에서 사용된 실증 분석 접근법을 설명하며, 공공 투자에 대한 관심 변수들의 영향을 추정

기준선 모형

- 공공 투자에 대한 채무의 직접적인 영향을 추정하기 위한 기준선 모형은 이원 고정 효과를 고려한 동적 패널 회귀모형임

수식 1: 기준선 모형

$$public_inv_{i,t} = \beta_0 public_inv_{i,t-1} + \beta_1 public_debt_{i,t-1} + \beta_x X_{i,t} + v_i + \theta_t + \epsilon_{i,t}$$

- 종속 변수 $public_inv_{i,t}$ 는 GDP 대비 공공 GFCF 비율임
 - 종속 변수의 시차 변수를 포함하여 공공 투자의 지속성을 포착
 - 내생성 문제를 피하고 공공 투자에 대한 영향이 1년 지연되어 나타날 것으로 예상되기 때문에 지연 공공 채무 수준을 포함한 대부분의 통제 변수는 1년의 시차를 넣음
 - 벡터 $X_{i,t}$ 에는 통제 변수 집합이 포함됨
 - 국가 및 연도(즉, 시간) 고정 효과는 각각 v_i 와 θ_t 로 포착

상호작용 모형

○ 상호작용 모형은 공공 채무와 다른 관심 변수 y 간의 상호작용을 탐색하는 데 사용

- 이 모형설정을 사용하면 후보 변수 y 의 공공 투자에 대한 직접 영향과 채무 경로를 통한 간접 영향을 모두 추정
- 모형은 다음과 같이 설정

수식 2: 상호작용 모형

$$\begin{aligned} public_inv_{i,t} = & \beta_0 public_inv_{i,t-1} + \beta_1 public_debt_{i,t-1} \\ & + \beta_2 y_{i,t-1} + \beta_3 y_{i,t-1} public_debt_{i,t-1} + \beta_x X_{i,t} + v_i + \theta_t + \epsilon_{i,t} \end{aligned}$$

○ 통제 변수 집합 X 는 기준선 모형의 다양한 모형설정을 탐색한 후 선택되었음

- 여기에는 순 자본 스톡, 1인당 실질 GDP, 산출 갭, 장기 이자율, 재정수지, 노령 부양 비율이 포함됨
- 이러한 통제 변수의 대부분은 1년 시차를 반영

○ 수식 2는 상호작용 모형을 설명

- 상호작용 변수, 즉 β_1 , β_2 및 β_3 에 대한 추정 계수를 해석할 때는 주의해야 하며, 우리는 Brambor et al.(2006)에서 제시한 지침을 따름
- 상호작용 모형에서는 모든 구성 항(constitutive term)을 포함해야 함
- 구성 항과 관련된 계수는 무조건부 한계 효과로 해석할 수 없음
- 기존 결과표는 관심 변수의 한계 효과에 대한 완전한 이해를 전달하기에 충분하지 않음
- 상호작용 변수의 단기 한계 효과는 다음 공식을 사용하여 계산할 수 있음

$$\frac{\partial public_inv}{\partial public_debt} = \beta_1 + \beta_3 y_{i,t-1}$$

$$\frac{\partial public_inv}{\partial y} = \beta_2 + \beta_3 public_debt_{i,t-1}$$

- 이러한 산식을 기반으로, 우리는 공공 투자에 대한 두 변수의 조건부 한계 효과를 계산하고 상호작용 플롯을 사용하여 표시할 수 있음
 - 이러한 플롯을 사용하면 한편으로는 공공 투자에 대한 변수 y 의 직접적 영향(공공 채무에 대한 조건부)을 시각화하고, 다른 한편으로는 공공 채무 경로를 통한 공공 투자에 대한 변수 y 의 간접적 영향(즉, y 의 값에 따른 공공 투자에 대한 공공 채무의 직접적 영향의 변화)을 시각화할 수 있음
 - 각 상호작용 플롯에서 우리는 x 축에 있는 변수에 대한 관찰된 값의 전체 범위에 대한 적합선 및 신뢰구간을 그리고, 해당 변수의 90분위에 해당하는 원을 추가

라. 채무의 부정적 영향을 완화하는 재정적 요인 식별

- 이 절에서는 공공 채무가 공공 투자에 미치는 부정적 영향을 잠재적으로 완화(또는 강화)하는 상황을 검토
 - 이러한 상황을 식별하는 데 도움이 되는 세 가지 변수 집합, 즉, 재정 준칙 준수 지표, 국가 제도적 요인, 채무 지속가능성 위험에 초점을 맞춤
 - 각각에 대해 공공 투자에 미치는 직접적 영향과 채무 경로를 통한 간접적 영향(즉, 공공 채무가 공공 투자에 미치는 부정적 영향의 완화 또는 강화)을 모두 계산

1) EU 차원의 재정준칙 준수

- 기존 문헌은 국가 준칙 설계의 역할에 초점을 맞추고 있으며, 이는 이러한 준칙의 영향을 부분적으로만 통제한다고 주장할 수 있음
 - 준칙은 잘 구상될 수 있지만 (완전하게) 집행되지 않으면 실제로 그 중요성에 영향을 미침
 - 따라서 준칙의 설계를 넘어서서 실행의 강도와 질도 고려할 필요가 있음
- 국가 재정 준칙의 성과뿐만 아니라 EU 재정 준칙의 성과도 고려하는 것이 중요
 - EU 재정 준칙은 국가 재정 준칙보다 오래 전부터 시행되어 왔고(즉, 1997년 안정성장협약 신설 후), 국가 재정준칙은 대부분 2011년 국가 예산 체계 지침에 따라 시행되었음

○ 우리는 안정성장협약에서 정의된 4가지 EU 재정 준칙에 초점을 맞춤

- (i) 공공 지출 준칙('지출 기준'), (ii) 적자 준칙, (iii) 채무 준칙, (iv) 구조적 재정수지 준칙으로, 2011년 six-pack 규정에 정의되어 있음
- 우리의 목표는 EU 재정 준칙에 대한 과거 준수 여부가 공공 투자에 직접적인 영향을 미쳤는지 혹은 채무 경로를 통해 공공 투자에 간접적인 영향을 미쳤는지 평가하는 것임
- 이를 위해 우리는 유럽 재정 위원회(European Fiscal Board)가 생산한 1998~2022년 재정 준칙의 수치적 준수에 대한 자료를 사용
 - 수치적 준수는 표면적으로 양적 요구 사항으로부터의 재정 결과 데이터의 편차를 측정(즉, 질적 차원도 포함하는 전반적인 평가는 고려하지 않음)
 - 더미 변수를 사용하여 준수(또는 편차)의 경우 1(또는 0) 값을 취하여 준수를 측정

○ 우리의 간단한 개념적 체계에 따르면, 준칙 준수는 공공 투자에 직접적으로 음(-)의 영향을 미치고, 채무 경로를 통해 간접적으로 양(+)의 영향을 미칠 것으로 예상할 수 있음

- 한편으로 EU 재정 준칙을 더 많이 준수하는 국가는 다른 모든 조건이 동일할 때(ceteris paribus) 더 엄격한 재정 제약을 받게 되어 공공 투자 수준(SB 경로를 통해)에 직접적인 음(-)의 영향을 미칠 수 있음
- 다른 한편으로는 EU 재정 준칙을 준수하면 대출 기관을 포함한 경제 주체의 신뢰를 촉진할 수 있기 때문에 높은 채무가 공공 투자에 미치는 음(-)의 영향(r 경로를 통해)을 완화할 수 있음
 - 국가가 준칙을 준수하는 것으로 알려져 있는 경우 공공 채무 수준이 증가해도 대출 기관의 신뢰에 미치는 영향이 적을 수 있음

○ 구체적으로, 우리는 다양한 준칙에 대한 준수 더미의 단순 평균인 합성 준수 지수를 산출

- 실무적으로 우리는 공공 채무 변수와의 높은 상관관계로 인해 채무 준칙을 해당 계산에서 제외(즉, 준수 지수 변수의 내생성 위험을 줄이기 위해)
- 따라서 준수 지수는 0, 1/3, 2/3, 1의 값을 가질 수 있음
- 이 접근 방식의 예상되는 단점은 공공 투자에 대한 준칙 준수의 영향과 관련하여 다양한

준칙에 대한 준수의 중요성이 동일하다고 가정한다는 것임

- 연구 결과는 준수 지수가 공공 투자에 매우 유의한 영향을 미친다는 것을 보여주며, 특히 코로나19 팬데믹이 분석에서 제외되었을 때 더욱 그러함(표 III-3 참조)
 - 더 구체적으로, 단독으로 취해진 재정 준수는 공공 투자에 음(-)의 직접적인 영향을 미치지만, 공공 투자에 대한 공공 채무의 음(-)의 효과를 줄임으로써 간접적으로 큰 양(+의 영향을 미침(그림 III-23 참조)
 - 완전 불이행에서 완전 준수로 이동하면서 공공 투자에 대한 공공 채무의 음(-)의 영향이 거의 절반으로 감소
 - 특히 공공 채무 수준이 100%를 초과하면 양(+의 간접적 영향이 재정 준수의 음(-)의 직접적 영향보다 더 큼

〈표 III-3〉 EU 준칙 준수가 공공 투자에 미치는 효과

	Compliance Index	
	Full	No Covid
public investment (t-1)	0.5804 *** (0.0408)	0.5430 *** (0.0544)
public debt (t-1)	-0.0091 *** (0.0030)	-0.0156 *** (0.0040)
Compliance index (t-1)	-0.1727 (0.1120)	-0.5454 *** (0.1530)
public debt x compliance index (t-1)	0.0007 (0.0015)	0.0054 *** (0.0020)
Control variables	Yes	Yes
Wald test	0.1545	0.0013
R ²	0.5011	0.5079
Adj. R ²	0.4480	0.4502
Num. obs.	625	544

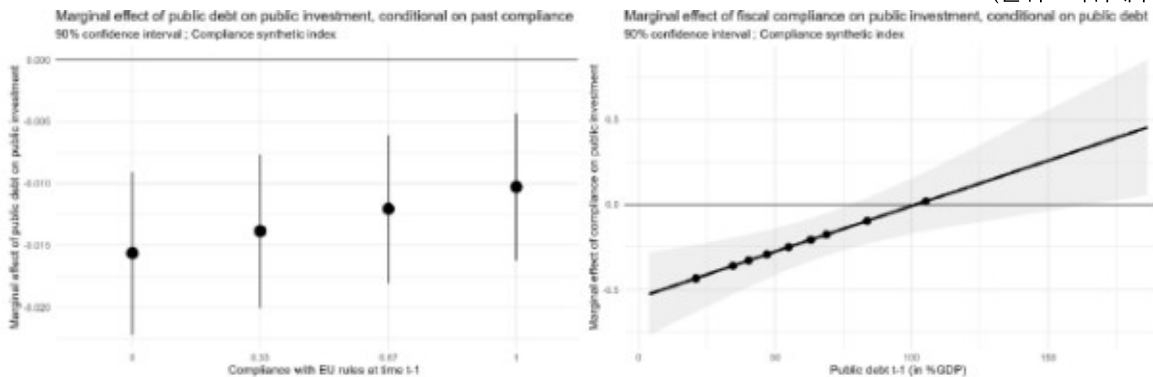
주 1: ***p<0.01; **p<0.05 ; *p<0.1

2: 27개국, full 표본은 1999~2022년, no covid는 1999~2000년. 모든 추정은 국가 및 시간 고정 효과와 통제 변수를 포함. 통제 변수는 1인당 실질 GDP, 순 자본 스톡, 산출 갭, 장기 이자율, 기초 재정수지, 노령 부양 비율. Wald test 행은 준칙 준수 변수와 채무와의 상호작용항이 모두 유의하지 않다는 귀무 가설에 대한 Wald 검정의 p-값을 나타냄.

출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023*, 2024, Table III.3.3.

[그림 III-23] 준수 지수를 사용한 재정준칙 준수와 공공 채무 간의 상호작용

(단위: 회귀계수)



출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023*, 2024, Graph III.3.4.

○ 특정 시점에서의 준수를 넘어 지속적으로 EU 재정 준칙을 일관되게 준수하는 것도 특별한 역할을 할 수 있음

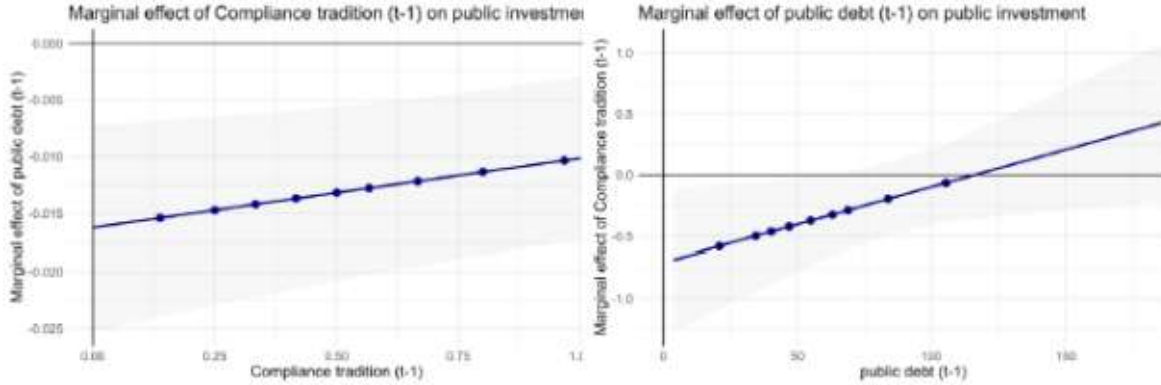
- 이론적인 설명으로는 준수 실적을 갖는다는 것은 재정건전성과 재정 준칙 준수의 전통을 나타낸다는 것임
- 이것은 대출 기관의 신뢰를 더욱 강화하여 공공 채무 비율 증가에 덜 민감하게 만들
- 게다가, 이러한 좋은 재정 실적은 전반적으로 좋은 경제 및 재정 거버넌스를 가리킬 수도 있음
- 결국 양호한 경제 거버넌스를 가진 국가는 공공 투자를 포함해 성장을 촉진하는 지출을 촉진하려고 한다는 가설을 세울 수 있음
- 그러한 국가에서 채무가 많은 경우, 정부는 재정건전화의 필요성에 직면하면서도 여전히 공공 투자를 보존하려고 할 수 있음
- 따라서 지속적인 준수의 영향은 r 경로뿐만 아니라 g 경로를 통해서도 작용

○ 이 가설을 검증하기 위해, 우리는 여러 해에 걸친 준수 지수의 평균으로 '재정 준수 전통' 지수를 계산

- 우리는 시차 변수 수를 변경하거나 각 시차 변수에 부여된 가중치를 변경하는 것(시차가 증가함에 따라 선형 또는 감소)을 포함하여 이 평균을 계산하는 여러 대체 방법을 검증
- 우리는 준수 전통 지수를 비균등 가중치를 가진 4년 이동 평균으로 계산하기로 결정
- 직접적 및 간접적 영향은 모두 준수 전통 지수가 일반 준수 지수보다 약간 더 크지만(그림 III-24 참조), 준수 정도와 채무 수준에 따라 관찰된 패턴은 두 준수 지표에서 동일(즉, 준수 또는 채무 수준이 증가함에 따라 영향이 증가)

[그림 III-24] 준수 전통과 공공 채무 간의 상호작용

(단위: 회귀계수)



출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023*, 2024, Graph III.3.5.

○ 요약하자면 EU 재정 준칙 준수는 공공 투자에 유의하게 양(+)¹의 간접적 영향을 미쳐 채무-투자의 음(-)²의 관계를 완화

- 이 결과는 준수 실적을 고려할 때 더욱 강력하며, 어려운 재정 상황에서 공공 투자를 보호하기 위해 "재정 준수 전통"을 구축할 때의 장점을 강조
- 재정 준수에 대한 평판은 경제적 신뢰를 생성하고 건전한 경제 및 재정 거버넌스를 나타내며, 이는 높은 수준의 공공 재정과 투자 친화적 정책과 관련이 있을 가능성이 높음
- 공공 채무 수준이 높은 국가의 경우, 유리한 간접적 영향은 재정 준수가 공공 투자에 미치는 부정적인 직접적 영향보다 더 클 수 있음

2) 회원국 간 제도적 요인

○ 우리가 고려하는 두 번째 하위 집합의 요인은 국가 제도의 역할임

- EU 집행위(2018) 방식을 따르고 이전 절에서 수행한 것처럼, 우리는 제도 변수와 채무 수준의 상호작용향을 넣어 투자에 대한 직접 효과와 공공 채무가 공공 투자에 미치는 영향을 줄이는 간접 효과를 구별
- 이 하위 집합의 요인을 설명하기 위해 우리는 국가 재정 준칙의 강도와 전반적인 거버넌스의 질을 각각 포착하는 두 가지 지수를 사용
 - 우리가 사용하는 첫 번째 지수는 EU 집행위의 경제·재무총국(DG ECFIN)이 개발한 재정

준칙 강도 지수(Fiscal Rules Strength Index; FRSI)임

- 이 복합 수치 지표는 EU 회원국의 국가 재정 준칙의 설계 강도를 포착
 - 모든 유형의 재정 준칙(예산 수지, 채무, 지출, 수입 준칙)과 모든 정부 수준(중앙, 지역, 지방 정부, 사회 보장)을 포괄하는 포괄적인 데이터 세트를 기반
 - FRSI 수준은 국가마다 다르지만 대부분 회원국에서 특히 2012년과 2015년 사이에 현저하게 증가
- 두 번째로 사용하는 지수는 세계은행의 세계 거버넌스 지표(Worldwide Governance Indicator; WGI)임
- WGI는 책임성, 정치적 안정성, 거버넌스 효과성, 규제 품질, 법치주의, 부패 통제 등 거버넌스의 6가지 차원을 포괄하는 복합지수
 - WGI 수준도 EU 국가 간에 매우 이질적이지만, 시간이 지남에 따라 명확한 추세나 구조 변동은 나타나지 않음

○ 국가 재정 준칙의 강도는 공공 투자에 상당한 영향을 미치는 것으로 보임(표 III-4 참조)

- 이 결과는 EU 집행위(2018)에서 보고된 이전 결과(즉, PFR 2017)와 일치
 - 구체적으로, 더 강력한 국가 재정 준칙은 음(-)의 채무-투자 관계를 완화하여 투자에 양(+의 간접 영향을 미침
 - 구체적으로, FRSI가 척도의 10%에서 90%로 증가함에 따라 채무가 투자에 미치는 음(-)의 영향을 약 1/3 정도 완화
- 그러나 더 강력한 재정 준칙이 공공 투자에 음(-)의 유의하고 직접적인 영향을 미친다는 증거도 있음(그림 III-25 참조)
 - 후자의 결과는 Wijsman and Crombez(2021)와 일치
- 우리의 연구는 더 강력한 국가 재정 준칙이 투자에 미치는 이러한 직접적인 음(-)의 영향이 채무-투자 경로의 완화를 통한 간접적인 양(+의 영향으로 부분 상쇄된다는 것을 보여줌
 - 특히, 공공 채무 수준이 높은 경우, FRSI 증가의 한계적 영향은 다소 양(+이 될 수 있으며, 공공 투자에 대한 강력한 국가 재정 준칙의 양(+의 간접적인 영향은 음(-)의 직접적인 영향을 충분히 상쇄할 수 있음

- 이 결과는 현재 비교적 높은 수준의 공공 채무에 직면해 있는 회원국에게 특히 중요

〈표 III-4〉 준칙 준수와 거버넌스 질이 공공 투자에 미치는 효과

	Fiscal rules		Governance	
	Full	No Covid	Full	No Covid
public investment (t-1)	0.5729 *** (0.0415)	0.5452 *** (0.0493)	0.5855 *** (0.0402)	0.5517 *** (0.0529)
public debt (t-1)	-0.0092 *** (0.0026)	-0.0112 *** (0.0031)	-0.0089 ** (0.0038)	-0.0126 ** (0.0049)
fiscal rules (t-1)	-0.1948 *** (0.0577)	-0.1750 *** (0.0640)		
public debt x fiscal rules (t-1)	0.0011 ** (0.0005)	0.0008 (0.0006)		
governance (t-1)			-0.1041 (0.3512)	-0.3324 (0.5137)
public debt x governance (t-1)			0.0006 (0.0026)	0.0012 (0.0031)
Control variables	Yes	Yes	Yes	Yes
Wald test	0.0030	0.0157	0.9566	0.8081
R ²	0.5083	0.4895	0.4976	0.4836
Adj. R ²	0.4553	0.4290	0.4447	0.4220
Num. obs.	638	558	652	545

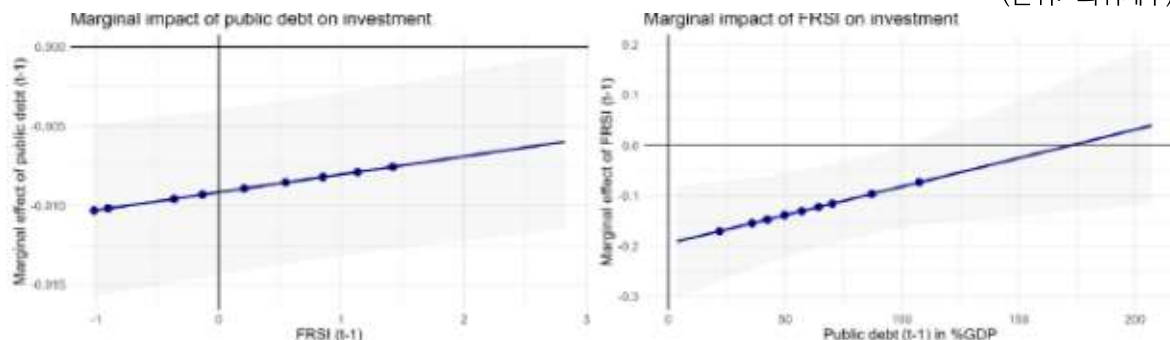
주 1: ***p<0.01; **p<0.05 ; *p<0.1

2: 27개국, full 표본은 FRSI 변수의 경우 1996~2022년, WGI 변수의 경우 1997~2022년. no covid는 2019년까지 기간. 모든 추정은 연도 및 국가 고정 효과를 포함. 통제 변수는 1인당 실질 GDP, 순 자본 스톡, 산출 갭, 장기 이자율, 기초 재정수지, 노령 부양 비율. Wald test 행은 제도 변수와 채무와의 상호작용 항이 모두 유의하지 않다는 귀무 가설에 대한 Wald 검정의 p-값을 나타냄. fiscal rule과 governance는 각각 FRSI와 WGI로 측정

출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023*, 2024, Table III.3.4.

[그림 III-25] 준수 강도와 공공 채무 간의 상호작용

(단위: 회귀계수)

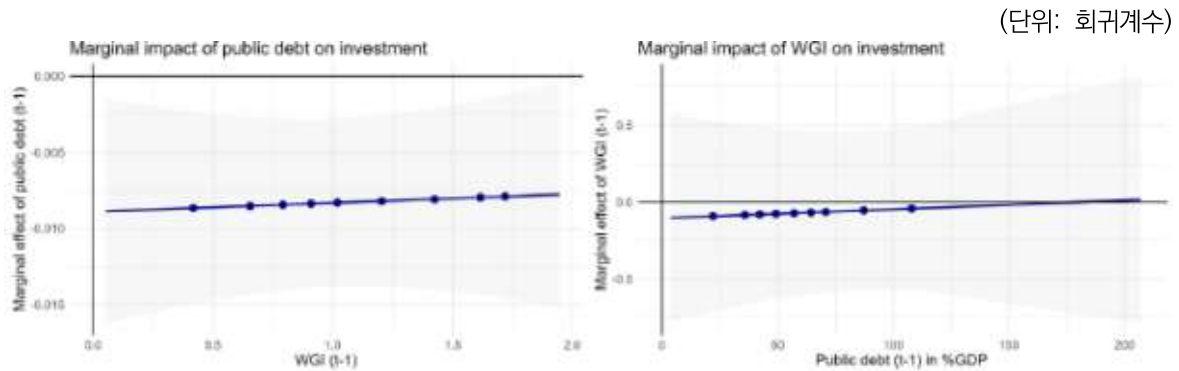


출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023*, 2024, Graph III.3.6.

○ 세계은행의 WGI로 측정된 전반적인 거버넌스의 질은 덜 유의한 결과를 보임

- 더 나은 거버넌스는 공공 채무와 공공 투자 간의 연결에 완화 효과를 미치지도 않고(즉, 간접적 효과), 공공 투자에 유의한 직접적 영향을 미치지도 않음(그림 III-26 참조)
- 이는 또한 경제 및 재정 거버넌스에 대한 보다 정확한 측정(예: 위에 제시된 준수 전통 지표)이 더 관련성이 있음을 확인시켜 줌

[그림 III-26] 거버넌스 질과 공공 채무 간의 상호작용



출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023*, 2024, Graph III.3.7.

3) 재정 지속가능성

○ 재정 지속가능성은 채무-투자 관계에 영향을 미칠 가능성이 높음

- 공공 채무 수준이 재정 지속가능성에 큰 영향을 미치지만, 유일한 연관 요인은 아님
- 다시 말해, 주어진 수준의 공공 채무는 다른 수준의 재정 지속가능성 위험을 의미할 수 있음
- 따라서 재정 지속가능성 위험 측정은 공공 채무가 공공 투자에 미치는 영향을 평가할 때 고려해야 할 관련 요인이 될 수 있음
- 특히, 3-나절에서 강조했듯이 재정 지속가능성은 다양한 경로를 통해 투자에 영향을 미칠 수 있으며, 특히 투자자와 대출자의 신뢰에 미치는 영향을 통해 영향을 미칠 수 있음
 - 예를 들어, 주어진 수준의 채무에 대해 재정 지속가능성 수준이 낮으면 대출자(r 채널)와 투자자(g 채널)의 신뢰가 더욱 낮아지고 재정건전화(SB 채널)를 시작해야 할 필요성이 발생할 수 있음

- 재정 지속가능성의 상당한 관련성에도 불구하고 채무-투자 관계에 미치는 영향은 문헌에서 덜 주목을 받았음
- **재정 지속가능성은 정부가 파산 위험 없이 또는 정부의 부채나 약속된 지출 중 일부에 대한 불이행 없이 장기적으로 현재의 지출, 세금 및 기타 정책을 유지할 수 있는 정부의 능력을 지칭**
 - 보다 구체적으로, 채무 지속가능성은 정부가 현재 및 미래의 모든 지불 의무를 이행할 수 있는 능력을 지칭
 - 재정 지속가능성을 측정하는 방법에는 여러 가지가 있음
 - 우리는 재정 지속가능성의 대체 지표로, i) GDP 대비 채무 임계값, ii) 인구 고령화의 영향을 포착하는 인구 통계적 기초여건, iii) EU 집행위가 채무 지속가능성 분석(debt sustainability analysis; DSA)에서 발표한 지표, iv) 인식된 채무 지속가능성의 대리 지표로 S&P Global Ratings의 신용 등급을 고려
- **우리는 채무-투자 관계에 대한 재정 지속가능성의 효과에 대한 몇 가지 증거를 발견**
 - 한편으로는, 전통적인 임계값 또는 채무 범위 또는 EU 집행위의 DSA 지표로 측정된 재정 지속가능성의 명확한 효과는 없음
 - 그러나 후자의 결과는 제한된 데이터 가용성으로 인해 신중하게 고려해야 함
 - 다른 한편으로는 신용 평가 기관에서 측정된, '인식된' 재정 지속가능성의 효과는 있음
- **첫째, GDP 대비 채무 비율에 대한 임계값을 사용하여 채무 지속가능성을 정의하는 가장 기본적인 접근 방식은 채무-투자 관계에 영향을 미치지 않음**
 - 주어진 채무 임계값(GDP 대비 60%, 90% 또는 100%) 미만 또는 초과 여부에 따라 관측치를 구별하여 공공 투자에 대한 공공 채무의 영향을 추정하면, 임계값을 초과하는 경우 채무가 공공 투자에 미치는 음(-)의 영향이 소폭 강화되지만 유의하지는 않다는 것을 보여줌(표 III-5 참조)
 - 즉, 특정 수준의 GDP 대비 공공 채무 비율을 초과해도 공공 투자와의 음(-)의 관계가 유의하게 바뀌지는 않음

〈표 III-5〉 채무 수준이 공공 투자에 미치는 효과: GDP 대비 채무 임계값

	60 percent	90 percent	100 percent
public investment (t-1)	0.5714 *** (0.0459)	0.5641 *** (0.0460)	0.5655 *** (0.0475)
public debt (t-1)	-0.0094 (0.0060)	-0.0070 ** (0.0032)	-0.0077 *** (0.0030)
High debt dummy (t-1)	0.2372 (0.3180)	0.0961 (0.3198)	-0.0850 (0.2814)
public debt x high debt dummy (t-1)	-0.0024 (0.0060)	-0.0034 (0.0036)	-0.0013 (0.0030)
Control variables	Yes	Yes	Yes
R ²	0.4890	0.4901	0.4898
Adj. R ²	0.4305	0.4317	0.4314
Num. obs.	585	585	585

주 1: ***p<0.01; **p<0.05 ; *p<0.1

2: 27개국, full 표본은 1996~2022년. 모든 추정은 연도 및 국가 고정 효과를 포함. 통제 변수는 1인당 실질 GDP, 순 자본 스톡, 산출 갭, 장기 이자율, 기초 재정수지, 노령 부양 비율. '높은 채무' 더미 변수의 정의는 GDP 대비 채무 임계값에 기반.

출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023*, 2024, Table III.3.5.

○ 둘째, 장기 재정 지속가능성에 영향을 미치는 변수를 사용한 경우 역시 채무-투자 관계에 유의한 영향을 미치지 못함

- 특히, 높은 노령 부양 비율은 연금 자금 조달 필요성을 높여 재정 지속가능성을 위협할 수 있음
 - 3-나절에서 설명한 대로, 이러한 변수의 증가는 공공 투자에 직접적으로 부정적 영향을 미칠 수 있고, 특히 재정 지속가능성 우려와 관련된 신뢰 효과를 통한 간접적 영향도 미칠 수 있음
- 장기 재정 지속가능성의 대리 변수로 넣은 노령 부양비와 공공 채무의 상호작용항은 유의하지 않았는데(표 III-6 참조), 즉, 부양 비율이 높을 때 음(-)의 채무-투자 관계가 유의하게 커지지 않는다는 의미임

〈표 III-6〉 채무 수준이 공공 투자에 미치는 효과: 노령 부양 비율의 역할

	Cost of ageing
public investment (t-1)	0.58808 *** (0.03961)
public debt (t-1)	-0.01046 ** (0.00466)
dependency ratio (t-1)	-0.02262 (0.02303)
public debt x age dependency ratio (t-1)	0.00008 (0.00013)
Control variables	Yes
R ²	0.49939
Adj. R ²	0.44783
Num. obs.	665

주 1: ***p<0.01; **p<0.05 ; *p<0.1

2: 27개국, full 표본은 1996~2022년. 모든 추정은 연도 및 국가 고정 효과를 포함. 통제 변수는 1인당 실질 GDP, 순 자본 스톡, 산출 갭, 장기 이자율, 기초 재정수지, 노령 부양 비율.

출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023*, 2024, Table III.3.6.

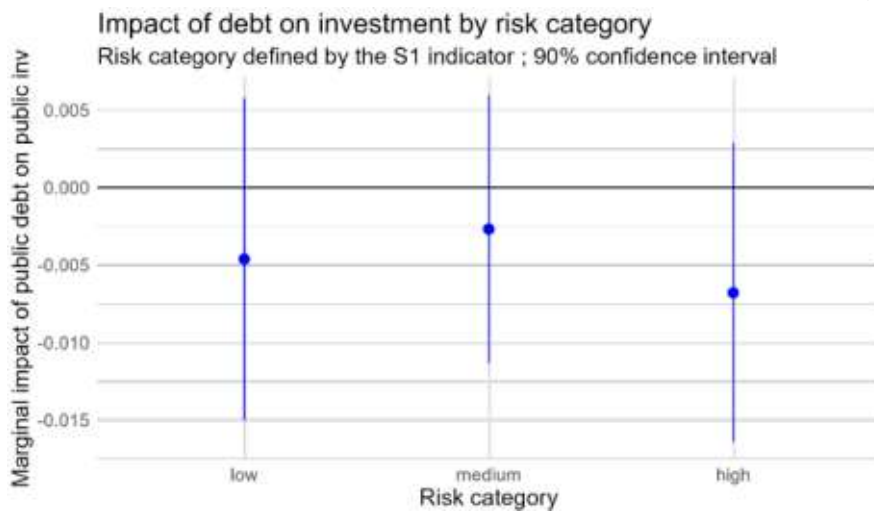
○ 셋째, EU 집행위의 포괄적인 DSA 체계에 기반한 재정 지속가능성 위험 측정 방법도 재정 지속가능성이 채무-투자 관계에 미치는 유의한 영향을 밝히지 못함

- 집행위의 재정 지속가능성 분석 결과는 매년 채무 지속가능성 모니터(Debt Sustainability Monitor) 또는 재정 지속가능성 보고서(Fiscal Sustainability Report, 예: EU 집행위, 2023 참조)에 제시
- 본 회귀 분석에서 우리는 소위 S1 지표에 초점을 맞추는데, 이 지표는 15년 안에 채무를 GDP 대비 60%로 줄이는 데 필요한 건전화 노력을 측정
- 따라서 S1 지표는 중기 재정 지속가능성 위험의 척도를 제공하며, 집행위는 2010년부터 이를 계산해 왔음
 - 수치값에 따라 각국은 낮음, 중간, 높음의 위험 범주가 부여됨
- 우리는 위험 범주에 따라 공공 채무와 공공 투자 그룹 국가 간의 관계를 추정(그림 III-27 참조)
- 채무와 투자 간의 음(-)의 관계는 낮은 위험에 처한 국가보다 높은 재정 지속가능성 위험에 처한 국가에서 약간 더 크게 나타나지만 회귀분석에서는 차이가 유의하지 않음

- 이 결과는 재정 지속가능성 위험 수준(S1 지표로 측정)을 줄이는 것이 공공 채무와 공공 투자 간의 음(-)의 관계를 유의하게 감소시키지 않는다는 것을 의미
- 이 접근 방식의 중요한 한계는 S1 가용 자료 기간이 2010~2022년으로, 패널의 크기가 크게 줄어들어 계량경제학적 추정의 효율성이 떨어진다는 점임

[그림 III-27] 재정 지속가능성 조건별 공공 채무가 공공 투자에 미치는 한계 효과

(단위: 회귀계수)



출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023*, 2024, Graph III.3.8.

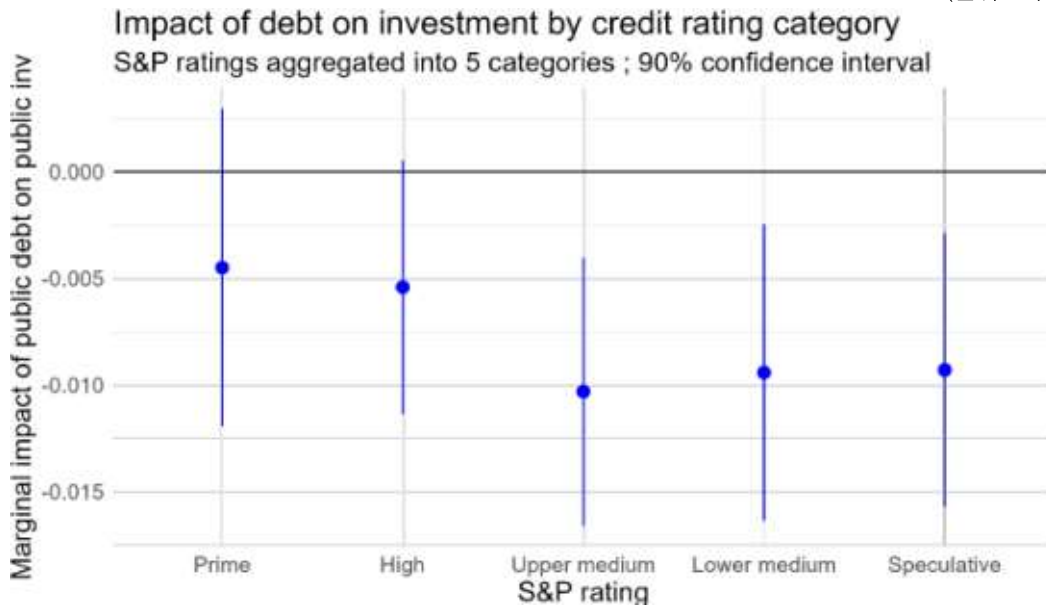
○ **마지막으로, 우리는 민간 신용 평가 기관에서 측정한 ‘인식된’ 재정 지속가능성 지표를 사용해 분석**

- 이들 기관은 정기적으로 자체 채무 지속가능성 평가를 발표하고 채무국의 재무적 의무 이행 능력에 따라 장기 채무를 평가
- 우리는 S&P Global Ratings의 신용 평가 데이터를 사용
 - 이 데이터는 AAA에서 D까지의 범위에 따라 EU 회원국에 대한 등급을 생성
 - 우리는 범주 전체에서 충분한 관측치를 얻기 위해 신용 등급을 5가지 범주로 집계하여 각 범주 내에서 공공 채무가 공공 투자에 미치는 영향을 추정
- S&P 등급이 낮을 때 공공 채무가 공공 투자에 미치는 영향이 더 음(-)의 유의한 것으로 보이며, 특히 "Prime" 범주보다 낮은 위험 범주의 경우 절대값이 약 2배 더 큼(그림 III-28 참조)

- 게다가 신용 등급이 공공 투자에 미치는 직접적인 영향은 작고 유의하지 않은 것으로 보임
- 따라서 신용 등급을 개선하면 채무-투자 경로를 상당히 완화할 수 있음
- 그러나 재정 지속가능성의 대리 지표로 이러한 등급 데이터를 사용할 때는 몇 가지 주의점이 있음
 - 첫째, 신용평가기관이 공공 투자(우리의 종속변수)를 반영하는 경제 상황에 기반해 등급을 조정하는 한 내생성 문제가 발생할 가능성이 있음
 - 둘째, 재정 지속가능성의 실제 척도인 EU 집행위의 S1 지표와 S&P 등급 간의 일치도가 낮아, 이는 신용 등급이 재정 지속가능성 위험의 느슨한 대리 지표일 뿐임을 시사(표 III-7 참조)

[그림 III-28] S&P 신용 등급과 공공 채무 간 상호작용

(단위: 회귀계수)



출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023*, 2024, Graph III.3.9

〈표 III-7〉 S1 위험 범주와 S&P 신용 등급 범주 간 분할표

		S&P credit rating category					Total
		Prime	High	Upper medium	Lower medium	Speculative	
S1 risk category	Low	47	25	33	20	9	134
	Medium	19	27	24	27	10	107
	High	5	30	18	27	10	90
	Total	71	82	75	74	29	331

출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2023*, 2024, Table III.3.7.

마. 결론

○ 이 장에서는 네 가지 결론을 도출

- 첫째, 공공 채무가 공공 투자에 미치는 음(-)의 영향이 확인되었으며, 다양한 모형 설정(예: 종속변수, 통제 변수 추가, 추정 기간, 계량경제학 방법 등)에 대해 강건
 - 따라서 다른 모든 조건이 동일할 때 매우 큰 수준의 공공 채무는 공공 투자 수준에 무시할 수 없는 영향을 미칠 것임
 - 그리고 예상한 바와 같이, 다른 결정 요인으로 인해 공공 채무가 민간 투자에 미치는 영향은 미미
- 둘째, 이러한 음(-)의 관계는 일부 재정적 요인, 특히 재정 준칙 준수로 완화할 수 있으며 특히 시간이 지남에 따라 일관성이 있다면 더욱 그러함
 - 이 장의 차별점 중 하나는 EU 준칙을 준수하는 것, 특히 중기적으로 준수하는 것('준수 전통')이 공공 투자에 대한 공공 채무의 부정적 영향을 상당히 줄일 수 있다는 것을 보인 것임
 - 공공 채무가 많을수록 재정 완화책이 공공 투자에 미치는 부정적 영향을 줄이는 데 미치는 효과가 강해짐
- 셋째, 국가 재정 준칙 설계의 질은 공공 투자에 대한 높은 공공 채무의 음(-)의 영향을 더욱 완화할 수 있음
 - 일반 거버넌스의 질과 같은 다른 제도적 변수는 통계적으로 덜 유의함
- 마지막으로, 공공 채무 수준 외에도 공공 채무 동학도 중요한 것으로 보임
 - 채무 동학이 지속가능하다면 공공 채무 수준이 공공 투자에 미치는 음(-)의 영향은 낮아질 것임

- 결과의 통계적 유의성은 사용된 지표에 따라 달라짐
 - 특히, 인식된 지속가능성의 완화 역할은 매우 유의함
 - 이는 공공 투자가 높은 채무를 안정화하고 재정 지속가능성을 회복하기 위한 재정건전화의 필요성뿐만 아니라 일반적으로 지속가능성 위협의 증가와 관련된 금리 스프레드 상승의 악화 효과에 의해 구축된다는 것을 시사