

EU의 무역과 투자환경: 연구 동향과 최근 변화 및 정책과제*

김상수**, 장태석***

<국문요약>

본 연구는 최근 EU의 대외무역관계를 살펴보고, 유로존의 재정위기와 금융 분절화 등에 따른 단일 시장 내 투자환경의 변화와 조세정책의 의의를 논의하였다. 세계화와 금융통합의 가속화에 대해서 EU의 지속가능한 발전을 위한 시사점은 다음과 같다. 첫째, 중국을 위시한 신흥국 경제의 성장과 유로존 내 경제 불황의 지속으로 EU내 무역과 투자 활성화를 위한 국가 간 정책적 공조가 활성화될 필요가 있다. 둘째, 최근 변화한 무역과 투자환경을 반영하여 단일 시장 내 사회후생의 증진을 도모하기 위해서 국가 간 상이한 조세 제도에 대한 관리뿐 아니라 EU 차원에서 기업 조세 제도의 왜곡정도를 낮추는 방안이 제시되어야 한다. 셋째, 국가 간 정책 공조를 통해 금융시장의 통합 확대에 의한 단기 투기자본 흐름을 지속적으로 관리해야 한다. 이를 위해서는 경제 위기 방지를 위한 국제 규범을 설립하고, 초국가적 차원의 개입도 정당화 시킬 수 있는 회원국들의 암묵적 동의가 필요하다.

핵심주제어: 대외무역, 유럽연합, 재정위기, 투자
경제학문헌목록 주제분류: F14, F45, F68, O52

* 이 논문은 2015년 KU-KIEP-SBS EU Center의 지원을 받아 수행된 연구임.
본 연구는 LG 경제연구소의 세미나에서 발표되었음.

** 한국방송통신대학교, 조교수, email: sskim512@knou.ac.kr

*** 서울대학교 경제학부 박사후연구원, 경북대학교 경제통상학부 강사, 주저자, email: taeseok.jang@gmail.com

I. 서론

지난 반세기 동안 유럽연합(European Union, EU)은 보조성의 원칙(principle of subsidiarity), 비례성의 원칙(proportionality principle), 공동체 확정 영역(acquis communautaire) 등의 원리에 입각해서 경제통합을 단계적으로 추진해왔다(김세원, 2004; Pelkman, 2006; Senior Nello, 2011). 1957년 로마 조약에서 성립된 공동통상정책과 산업정책은 유럽의 단일 시장 내에서 2차 대전이후 경제 재건과 산업 발전을 위한 초석을 닦은 것으로 평가되고 있다.¹⁾ 특히 유럽통합의 가속화와 초국가성 논리 강화를 위해 EU는 마스트리히트(Maastricht) 조약 때 명시적으로 도입된 보조성의 원칙과 공동체 확정영역을 통해서 회원국 간에 발생하는 경제 문제에 대한 규제, 경쟁 촉진, 사회적 응집 등 해결자 역할을 수행해오고 있다. 최근에는 유로존의 재정위기와 세계화의 가속화에 따른 개별회원국의 경제 조정 능력의 한계, 금융 분절화 등으로 인해 단일 시장 내 초국가성의 논리가 강화되었다. 이에 함께 EU의 무역과 투자환경이 급격하게 변화하고 있다(Dullien, 2010; Tressel et al., 2014; 강유덕 등, 2012; 박성훈·이정연, 2014; 배진영, 2012; 정병기, 2013; 정세은, 2014).

또한, 국제금융위기 이후 세계 경제 질서 속에서 EU는 기존 미국 중심의 대외 무역 비중을 줄이고, 신흥국의 성장에 따른 아시아 국가들에 대한 무역 관계 비중을 높이고 있다. 본 연구는 EU의 대외무역관계에서 유럽 역내 경쟁 활성화를 위해 조세정책 및 투자환경이 최근 어떻게 변화하고 있는지를 살펴본다. 또한, 대내·외 실질 경제통합 이외에 유로존 위기과정에 나타난 은행, 재정, 경상수지 위기를 함께 살펴본다. 여기서 대외경제의 불안정을 감소시키기 위한 국가정책의 역할을 살펴보고 그 조정과정에 나타난 채무문제 문제를 논의한다. 이러한 배경 하에 본 연구는 유럽통합 진전에 대한 최근 연구 동향을 살펴보고, EU가 당면한 정책과제에 대한 시사점으로 도출하는 것을 목표로 하였다.

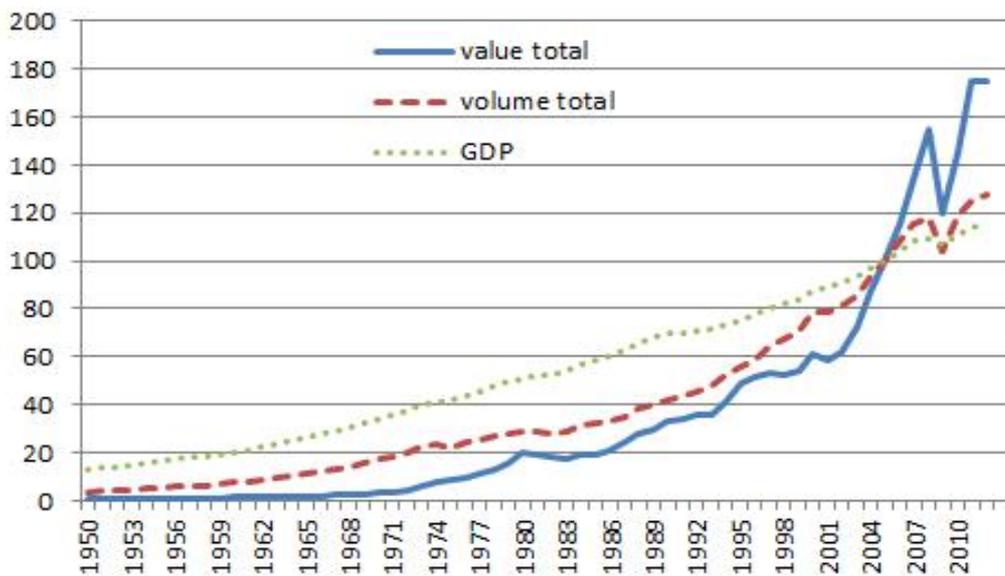
본 연구의 구성은 다음과 같다. II장은 경제통합의 경제적 효과에 대한 이론적 배경을 기술하였다. III장은 유로화 도입 후 단일 시장 내 실물경제통합의 변화를 살펴보고, IV장은 유로존 위기의 배경과 현실적 대비책을 검토하였다. 정책적 시사점은 V장에서 간략하게 논의되었다.

1) 2차 세계 대전 이후 유럽통합은 상업적 이윤에 기초해 국가 간 협력의 수렴점을 추구해왔다. 관세동맹, 공동농업정책, 통화동맹 등은 경제적 이익의 극대화에 기초해 있지만, 보다 근본적으로는 정치·경제적 논리를 통해서 대내적으로 단일시장의 완성을 통해 유럽 내 평화와 질서 유지라는 정치적 안정과 대외적으로는 미국의 패권적 질서에 유럽 차원의 대응점을 모색하고자하는 측면에 초점을 두고 있다. 자세한 내용은 Moravcsik(1998) 참고.

II. 경제통합의 경제적 효과

국가 간 경제통합은 1930년대 대공황 이래 오랜 기간 진행되어왔다. 미국이 주도한 세계화 흐름 속에서 자유무역주의가 확산되어왔을 뿐만 아니라, 지역단위의 경제통합 역시 병행되어왔다. 세계를 하나의 시장으로 단일화 해가는 흐름은 1995년 WTO 출범이라는 세계 무역 질서의 틀을 통해서 확대·발전되었다. <그림 1>은 세계 무역량의 흐름을 보여주는데, 1990년대 이후 급속하게 세계 경제가 통합되고 있음을 확인할 수 있다.

<그림 1> 세계무역량과 GDP 추이²⁾



출처: WTO 데이터베이스(2014)

이와 함께 지역별 경제통합 역시 빠르게 진행되어왔는데, 회원국들 간 역내교역에 대해서는 무역자유화를 더욱 진전시키는 반면 비회원국에 대해서는 차별적 무역장벽을 유지하는 보호무역주의 성격이 동시에 나타났다. 이러한 지역경제통합의 시발은 1947년 유럽에서 베네룩스 3국간에 체결된 관세동맹을 계기로 1950년대 후반부터 1960년대 후반에 걸쳐서 전 세계적으로 크게 확산되었다. Haberler(1964)는 이를 ‘통합의 시대’라고 명명하기도 했다. 현재까지 대표적으로 통합을 가속화시킨 지역은 1958년 EC에서 시작되어 현재 통화통합까지 이루어낸 EU가 대표적이다.

2) 1950년부터 2012년까지 세계무역량과 세계 GDP를 2005년 100을 기준으로 지수화하고 재추계한 그래프이다.

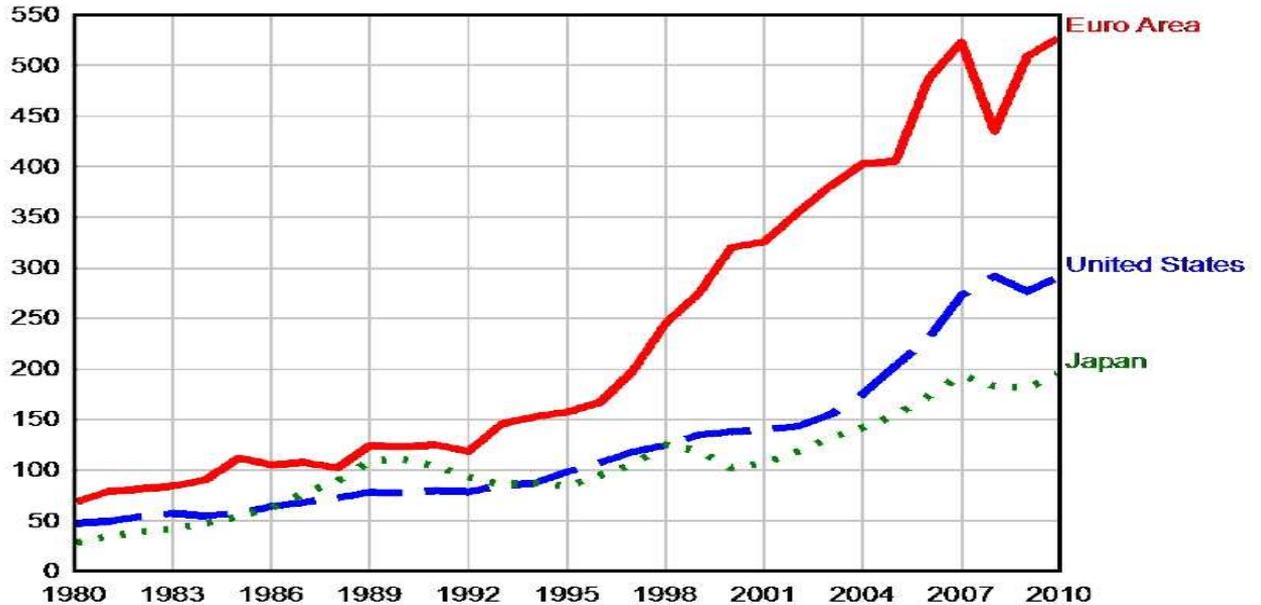
일반적으로 경제통합이 파생하는 경제적 효과는 정태적 효과와 동태적 효과로 구분하여 파악한다. 정태적 효과는 Viner(1950)에 의해 설명된 무역창출효과(trade creation effect)와 무역전환효과(trade diversion effect)로 분류된다. 무역창출효과는 자유무역지대를 형성한 역내 국가 간 무역장벽이 더 높은 수준으로 철폐됨으로 인해 이전에 없었던 새로운 무역이 창출되는 효과를 의미한다. 세계적 수준에서 관세의 철폐와 자유무역의 확대는 세계 경제 전체의 생산과 자원배분의 효율성을 증대시키는 효과를 가져왔다는 사실은 이러한 효과를 반영하고 있다. 반면 지역 단위로 경제가 통합되는 경우 역외 국가들에 대해서는 종전과 같은 무역장벽이 계속 존재하게 되기 때문에 통합지역 내 무역이 역외 국가들과의 무역을 대체할 가능성이 높다. 이를 무역전환효과라고 한다. 세계경제 전체적으로 보면 자원배분의 비효율성을 창출해내기도 한다.

반면, 경제통합으로 인한 소비와 시장규모의 확대는 기업경영의 합리화와 경쟁을 촉진시키고, 생산의 효율성을 달성시켜 기술진보를 이루게 해주는 장기적 효과를 유발시킨다. 장기적으로 보면 국가경제의 성장과 발전 자체를 촉진시키게 되는데 이러한 현상을 경제통합의 동태적 효과라고 한다. 경제통합은 경쟁을 통해 경쟁력이 낮은 기업과 산업이 퇴출되게 하고 더 높은 경쟁력을 지닌 산업으로 자원이 이동하게 만들어 효율적인 자원배분과 생산이 이루어지게 한다. 더불어 확대된 시장을 기반으로 규모의 경제가 실현되고 생산된 재화가 다양해지면서 제품 차별화도 수반된다. 이러한 효과들이 동학적으로 결합되면서 경제통합으로 인해 국민소득은 증대되고 소비와 투자 등 국내수요도 증가하게 된다. 이는 다시 저축의 증가, 자본스톡의 증가, 기업투자의 증가로 연결되면서 중장기적 경제성장을 이루게 해주는 효과를 유발시킨다.

21세기 들어서면서 세계 경제는 금융 산업의 규모를 확대시켜오고 있다. 무역시장을 중심으로 시장통합을 이루어오면서 가장 큰 걸림돌중 하나는 시장가격의 변동성 증가에 따른 위험이었고, 특히 환율의 불안정성으로 인해 큰 한계에 부딪히게 되었다. 이 때 통화통합을 통해서 환율변동성의 위험을 회피하고 자금의 이동을 원활하게 하려는 노력들이 병행되었다. Scitovsky(1958)은 통화 통합이 이루어질 경우 일반적으로 자원배분의 효율성이 한층 더 증대되어 시장통합을 더욱 효과적으로 만들어준다고 설명했다. 통화통합이 이루어지면 먼저 종전에 통화 간 교환에 수반되는 각종 거래비용이 사라지게 된다. 화폐 간 교환비용, 무역 및 자본거래에 따른 결제비용, 기업의 내부적 행정비용 등이 모두 사라지게 된다. 또한, 환율변동으로 인한 불확실성이 사라지게 되어 환리스크가 모두 제거된다. 시장가격의 불확실성이 감소되기 때문에 소비, 투자, 생산 등 경제활동에 불확실성이 사라져 안정적 경제활동이 가능하게 해준다.

<그림 2> 주요 국가별 국제금융시장 통합비율³⁾

(단위: GDP 대비 외국 자산과 부채 비율)



출처: Lane(2013)에서 재인용

특히 통화통합과 함께 높은 수준의 금융시장의 통합이 이루어지는 것이 중요하다. <그림 2>은 1990년대 이후 세계무역시장이 빠르게 세계화되면서 동시에 국제금융시장 역시 통합화되어가고 있음을 보여주고 있다. 더욱이 유로화로 단일통화 지역을 형성한 유로 지역은 주요 선진국들에 비해 유레가 없는 강력한 방식의 금융 통합을 이루어왔음도 확인된다. 자본이 국경을 넘어 자유롭게 이동하기 시작했으며 금융기관의 해외대출이 활성화되고 국채시장 역시 높은 수준으로 국제화가 이루어졌다.

이렇듯 높은 수준의 금융시장의 통합이 이루어지게 되면, 먼저 해외직접투자자에 대한 규제가 폐지되는 효과를 유발시킨다. 시장이 효율적으로 규모의 경제가 달성되게 도와주는 것이다. 또한 금융시장의 통합으로 차입자와 대출자 모두에 폭넓은 금융수단을 제공해주어 위험에 대한 효율적 선택과 관리가 가능하게 해준다. 이러한 과정들을 자금조달의 효율성이 달성되고 실물시장에서의 투자와 소비 결정이 개선되어 시장전체의 자원배분의 효율성과 교환의 이득이 극대화될 수 있다.

3) 대외금융자산과 대외금융부채의 합이 GDP에서 차지하는 비중을 1980년부터 2010년까지 주요 국가별로 그린 것이다.

III. 유로화 도입 후 EU의 실물경제통합

1. EU 대외경제관계의 최근 변화

EU의 수출입량은 세계무역의 30%가 넘는 비중을 차지함으로써 세계경제에서 미국, 중국, 러시아, 일본 등과 견줄만한 경제력과 위상을 확보하고 있다(표1 참고). EU는 회원국과의 복잡한 통상관계를 규정하고 단일시장의 확립을 통해서 유럽통합의 긍정적인 효과를 극대화했다. 또한, 유럽경제공동체(European Economic Community, EEC)는 공동통상정책의 설립을 통해 세계무역시스템에서 EU의 경제 대외관계에 관한 지침을 제시하였고, EU는 무역촉진과 무역보호라는 두 가지의 도구를 이용하여 경제 정책을 관리하고 있다.⁴⁾

2차 대전 이후 미국 중심의 세계질서의 확립에 따라서 EU는 대외무역관계에서 환대서양 경제 관계의 비중을 중요시 해왔다. 최근에는 EU는 미국과의 포괄적 범대서양 무역투자동반자(Transatlantic Trade and Investment Partnership, TTIP) 조약을 통해 농업의 관세를 줄이고 비관세장벽의 철폐를 통해 투자 가능성을 높이는 방안에 대한 내용들을 논의하고 있다(Transatlantic Task Force on Trade and Investment, 2012; 송백훈, 2014). 특히 유럽과 미국의 수출입에서 기계, 수송산업 그리고 화학의 비중이 높게 나타나고 있으며, 금융위기 이후 침체된 경제 활성화를 위해 양 경제는 TTIP를 통한 무역량과 FDI 확대방안을 중요하게 검토하고 있다.

하지만, EU-미국 간 관세 장벽은 이미 낮은 상태에 있기 때문에 관세철폐 보다는 규제나 수입 쿼터의 비관세장벽(Non Trade Barrier, NTB) 철폐를 위한 적극적인 조치가 경제 성장에 효과가 있을 것이라는 견해가 지배적이다. Francois et al.(2013)는 연산일반균형모형을 통해 25% 규모의 NTB 비용 감소와 100% 관세 철폐라는 적극적인 시나리오의 경우 무역과 서비스 자유화를 통한 경제적 효과를 기대해 볼 수 있을 것을 예측했다. 또한, EU의 농산품과 자동차 산업에 대한 과도한 보호가 나타나고 있고, 금융업, IT 서비스 산업의 NTB가 다른 산업에 비해 높게 추정되었다.

하지만 환대서양 관계의 현실적인 장벽과 경제적 효과의 한계 때문에 EU는 최근 중국을 위시한 아시아 신흥국의 경제성장에 따라서 아시아 국가들과의 대외경제 관계에 적극적인 관심을 보이고 있다.

<표1>은 지난 20년간 세계 무역규모의 현황을 지역 내, 지역 간으로 구분하여 변화 현황을 제시하고 있다. 2012년 기준으로 세계 무역의 수출입 규모는 약 36조 4천억 달러이고, 이 중 EU, 북미지역, 아시아의 무역규모는 각각 11조 3천억 달러,

4) 무역촉진을 위해서 EU는 양자적(러시아), 지역적(ASEAN), 혹은 다자적(WTO) 경제관계를 동시에 추구하고 있다. 반면, 주요 교역국의 불공정 무역관행에 대한 보복조치를 통해 EU 회원국의 무역을 보호하고 있다. 여기에는 반덤핑 조치, 원산지 규정, 무역 제재를 주로 WTO를 통해 해소하고 있다.

2조 3천억 달러, 11조 1천억 달러로 세계무역규모의 30.9%, 15.4%, 30.5%에 해당된다. 특히 지난 10년간 세계무역에서 EU와 북미지역의 선진국이 차지하는 비중이 약화되었으며, 2000년 후반에 중국을 포함한 아시아 국가들의 무역비중이 증가하는 추세가 나타나고 있다. 최근 달라진 무역 환경에 따라서 EU의 지역 내 무역은 감소하였고, EU와 아시아의 경제 관계는 상대적으로 중요하게 부각되었다.

<표1> 세계무역규모에 대한 지역 내, 지역 간 수출입 비중 현황 (단위: %)

		1992년	2002년	2012년
지역내 무역	EU	28.7	26.0	19.6
	북미	7.2	9.7	6.2
	아시아	8.5	9.7	10.2
지역간 무역	EU-북미	3.4	3.6	1.8
	북미-아시아	4.5	4.8	4.1
	아시아-EU	3.5	3.4	3.2
	합계	11.4	11.8	9.1
세계 무역규모 대비 무역비중	EU	43.1	39.6	30.9
	북미	18.1	21.0	15.4
	아시아	21.2	23.2	30.5
	합계	82.4	83.8	76.8

자료: IMF Direction of Trade Statistics(2013)를 이용해 저자 작성.

주: 북미는 미국, 캐나다, 멕시코를 지칭함.

아시아는 홍콩, 싱가포르, 한국, 일본과 중국을 포함한 아시아 개발도상국을 지칭함.

이러한 현상은 2008년 미국발 글로벌 금융위기 이후 최근에 나타난 현상이다. 실제로 90년대에는 북미, 유럽, 아시아의 삼각지역(triad)에서 유럽과 아시아의 경제관계는 상대적으로 미약해서 ‘신데렐라 콤플렉스(Cinderella Complex)’에 비유되었다(Dent, 2001). 또한 유럽과 아시아의 관계는 1996년의 아시아-유럽정상회의(Asia-Europe Meeting, ASEM)를 통해 지역 간 체계로 발전하였지만, 미국과 아시아 국가들 간의 경제 공동체인 아시아-태평양 경제협력체(Asia-Pacific Economic Cooperation, APEC)에 비해 그 영향력이나 존재감이 미약했다. 이것은 EU내에서 미국과의 안보, 정치 그리고 사회 정치적 연대의 연결고리가 높은 것에 비교해 볼 때, 아시아의 존재감은 그 비중이 낮은 것에서 기인하고 있다.

1998년 아시아 외환위기 때 EU는 미국에 비해 소극적인 역할을 취하면서 동아시아 지역에서 EU에 대한 영향력은 2000년대 이후 약화되었다. 이와 함께 ASEM에서 대한 아시아의 반응 역시 중국은 인권, 정부의 경제 관행에 대한 서구권의 비판 때문에 소극적이었고, 일본은 EU와의 관계의 필요성을 느끼지 못하고 있었다.

비록 EU는 동아시아 기업들에 대한 개방시장 정책을 약속했지만, 경제논리에 따라 동아시아의 수출확대에 대해 반덤핑 제소를 늘려왔었다. 이에 따라 앞으로 ASEM의 성공적인 유지를 위해서는 여전히 많은 과제가 남아있는 상태이다.

한편, EU는 동아시아의 경제 성장에 대해 최근에는 그 전략적 중요성을 고려해 FTA를 통해서 포괄적 협정을 체결해 EU가 아시아 시장에서 경쟁력을 가질 수 있는 산업의 수출을 공략하고자 하는 입장을 취하고 있다(Dent, 2008; Gavin and Sindzinngre, 2008). 이것은 과거 FTA가 국경을 넘어 국가 간 경제 안정성을 촉진할 수 있는 수단이라는 정책적 목표에 머무르지 않고, 자국 내 산업경쟁력 확보와 생활수준 개선을 위한 유럽 기업들의 경쟁력 강화 방안으로 활용되고 있는 것을 보여준다.

여기에는 아시아 국가들의 수출주도 경제성장 시스템에 대해 EU가 전략적으로 대응하고자 하는 의도가 깔려있다. 다시 말하면 최근의 유로존 위기와 세계화에 대한 도전으로 EU는 리스본 조약이후 상품 뿐 아니라 서비스, 그리고 지적재산권에 대한 독점권한사항(competence)을 강화시켜 가고 있다.

2. 유로화의 무역과 투자 효과

EU의 대외경제 관계에서 변화가 나타난 이면에는 역내 경제체계의 변화가 그 밑바탕에 깔려 있다. 특히 최근 유로존 재정위기에 따른 유럽경제의 성장 잠재력 둔화, 역내 불균형의 심화 등 유럽통합의 지속가능성에 대한 의구심 또한 커지고 있다.

무엇보다도 경제통합의 상징인 유로화 도입이 실제로 거래비용 감소, 환율위험 제거를 통한 무역창출과 경쟁 촉진으로 이어졌는지 여부가 연구의 주된 관심 대상이었다. 여기서 유로화의 무역과 투자에 대한 효과에 대한 논쟁은 Rose(2000)에 기인한다. 1963년 Mundell에 의해 주창된 최적통화이론은 환율변동성이 무역성장에 영향을 끼치기 때문에 단일통화의 도입에 따른 거래비용 감소가 회원국 간 무역 거래를 촉진시킨다고 주장하였다. 이 이론에 대해 Rose(2000)는 실증분석을 통해 유로화 도입이 200%이상의 무역량 증가효과가 있다는 추정결과를 제시하였다. 하지만 로즈 효과('Rose effect')로 알려진 유로화의 무역 창출 효과는 계량경제학적 방법론과 자료의 문제로 과대 추정이 되었다고 밝혀졌다.⁵⁾

특히, Baldwin et al.(2008)은 Rose의 계량경제학적 방법론에 대한 문제점을 지적하고 '비(非)단순(non-naive)' 중력방정식을 통해 유로화의 무역증가효과가 실제

5) Rose가 사용한 중력모형은 수입국가의 가격과 수출국가의 시장접근성을 고정시키고 추정을 함으로써 모형표기착오(misspecification)를 일으켰다. 또한, 무역 비용에 영향을 미치고 통화 공동체의 무역촉진효과와 연관되어 있는 통합정책변수를 빼트리는 실수를 범했다. 그리고 무역성장이 통화 공동체의 결과가 아니라 반대의 경우가 될 수 있다는 점에서 내생성 문제(endogeneity problem)를 발생시켰다. 마지막으로 Rose가 자료로 사용한 국가들이 유로존 국가들에 상응하지 않아서 추정치의 편의를 크게 발생시켰다(Baldwin et al., 2008). 국내의 연구로는 강보경(2010) 참고.

로는 미약함을 보였다(부록 1 참고). 그러나 유로존 회원국가들 사이에 수출가격 수렴현상이 목격되고 있고 수출가격이 지속적으로 감소되고 있음이 나타났다. 그리고 개별 기업 수준의 자료를 사용한 결과 유로화 도입으로 인한 무역전환효과는 나타나지 않았고, 무역량의 증대보다는 교역재의 다양성이 증가하였음을 보였다('newly-traded goods theory'). 다시 말하면 유로화는 이미 거래되고 있는 수출의 내연적 성장('intensive margin')보다는 고정비용의 감소를 통해 다양한 제품이 거래될 수 있는 외연적 성장('extensive margin')을 촉진시키는 결과를 가져왔다. 결론적으로 유로화의 도입은 가격 창구를 통해 회원국 간 거래비용 감소와 경쟁 촉진을 유발시켰지만, 거래비용 감소를 통한 무역전환효과에 대한 증거는 미약하다. 반면 유로존 회원국가간 경쟁 심화는 제품 가격 하락을 유발시켰고, 최근 연구들은 유로화가 다양한 기업들이 차별화된 제품을 역내에 수출하는 현상을 촉진시켰다는 혼합적 기업의 역할 강화를 뒷받침 하고 있다(Melitz and Ottaviano, 2008).

유로화 도입에 대한 경제통합의 효과는 무역뿐만이 아니라 해외직접투자도 영향을 미쳤다. 유로화가 무역에 끼친 경제적 효과에 비해 그 영향력은 상대적으로 미약했지만, 해외직접투자와 M&A를 통해 회원국 사이의 자본의 재분배가 활성화되었는지 대해서는 여러 연구가 진행되었다. Taylor(2008)는 OECD 국가 자료를 이용해 유로존 회원국 간 FDI가 유로화 도입 이후 그 규모가 증가했지만, 그 흐름은 회원국들이 영국, 미국, 일본에 FDI를 증가시킨 규모보다 낮다고 평가했다. 또한 Coeurdacier et al.(2008)은 유로화 도입 후 6년의 기간 동안 회원국 간 M&A가 제조업의 경우 유로화 도입전보다 그 경향이 증가했지만, 서비스의 경우 그 경향이 미약하다고 평가했다. 결론적으로 유로화는 회원국 간 FDI 규모를 증가시켰지만, 그 경향은 주로 제조업에 국한되어 나타났고, 역외 국가들의 유로존 내 투자의 증가를 이끌어낸 반면, 역내 회원국 간 투자증가폭은 상대적으로 미약한 것으로 나타나고 있다. 다시 말하면 FDI의 증가는 주로 큰 규모의 회원국에서 이뤄졌고, 수출의 증가는 상대적으로 소규모 회원국에 국한되었다.

3. EU의 조세 경쟁과 조정

기업의 조세 시스템은 유럽 국가들 사이에 가장 많이 논의되고 있는 사안임에도 불구하고, 그 시행은 개별 국가들 단위로 이뤄지고 있으며 각국이 서로 경쟁하고 있는 사항이다. 결국 과도한 조세 경쟁은 자본소득세의 수준을 낮추고 극심한 경우에는 '바닥을 향한 경쟁(race to the bottom)'으로 이어져 개별 국가들은 재정수입에서 소비세와 노동소득에만 의존을 하게 될지 모른다. 실제로 EU 회원국 사이에 무역장벽의 철폐는 조세 경쟁으로 이어져 과거 30년 사이에 평균 세율은 0.45 수준에서 0.3 수준으로 하락하였다. Davies and Voget(2008)은 동유럽 국가들의 EU회원 가입으로 인한 유럽 확장이 없었다면 EU의 회원국들의 세금이 현재보다 1.85% 정도 높을 것이라고 추정했다. 또한 대규모의 시장 잠재력을 가진 국가일수록 투자

에 대한 자본유출이 없이도 세금을 높게 유지할 수 있으며, GDP 대비 정부지출이 많은 국가일수록 세율이 높다고 지적했다. 반면 유럽 회원국들의 경우 세율을 낮추고자 하는 경향은 개방 경제의 경우 상대적으로 낮게 나타난다고 지적했다. 이러한 이유들로 인해 기본 조세 경쟁모형은 EU 내에서 세금 조정의 필요성을 인정하고 있다.

하지만, 조세 조정에 대한 논의의 근거는 여러 가지 제한적인 가정으로 비판을 받고 있다. 실제로 유럽 회원국들의 경제 규모는 상이하며, 회원국들 사이에 다양한 형태의 무역이 존재한다. 또한, 조세 경쟁 모형의 가정은 국제 무역에서 나타나는 집적경제(agglomeration economies)를 고려하지 않고 있다. 여기서 역내 자본 이동성의 통제는 불완전하고, 노동 이동성과 선호의 다양성도 경제 의사결정에 많은 영향을 미치고 있는 점도 고려해야 한다. 비록 조세조정이 공공서비스의 공급과 사회복지의 증진을 위해 필요하지만, EU 경제의 제도적 불완전성은 조세조정보다는 경쟁의 공공서비스 비용을 상쇄시킬 수 있는 혜택을 가져올 수 있다는 것을 보여주고 있다. 다시 말하면 조세수입을 극대화하는 레비아탄(Leviathan) 정부를 통제하고 국제 시장에서 경쟁력이 없는 기업에 대한 정부의 불필요한 보조를 줄일 수 있기 때문에 조세경쟁이 오히려 사회후생을 증가시킬 수 있음을 보여준다.

실제로 Sørensen(2000, 2001)은 조세 조정이 사회후생의 증대를 도모할 수 있지만, 그 효과는 미약해서 그 규모는 GDP 대비 0.16-0.35%에 지나지 않을 것이라고 추정했다. 즉, EU 회원국 사이에 현재 자본소득율의 차이는 높을지라도 조세 조정으로 통한 잠재 이득을 현저하게 낮다고 지적했다.

종합하면 조세 조정이 사회 후생의 관점에서 긍정적인지 부정적인 여부는 여전히 논란이 되고 있다. 실제로 그 효과는 경제 시스템과 정치 상황에 영향을 받게 된다. 따라서 EU 차원에서 추진되어야 할 사항은 부정적인 조세경쟁의 관리에 초점을 맞추기 보다는 무엇이 불공평한 조세경쟁인지를 식별하고 기업조세제도에서의 여러 왜곡된 정도를 낮추는 노력이 요구된다.

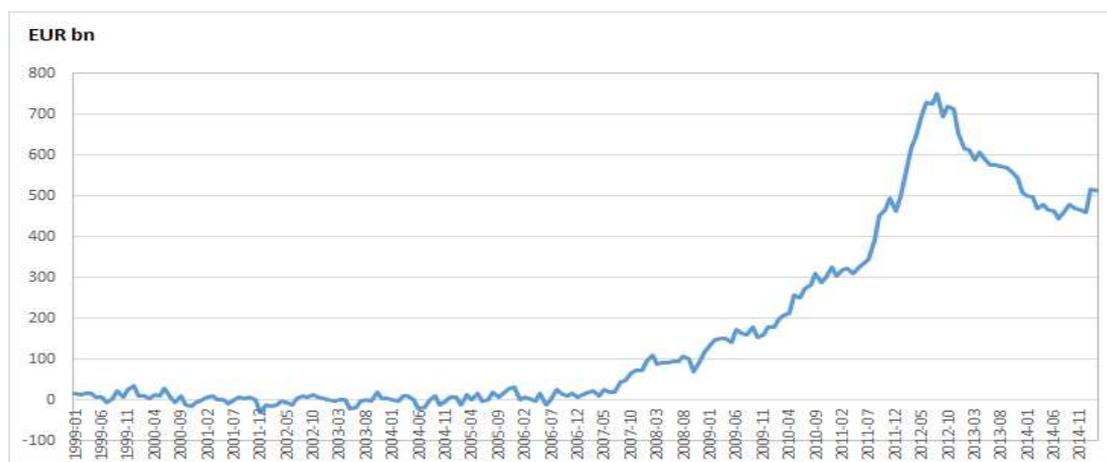
IV. 유로존 위기: 원인과 현실적인 대비책

1. 유로존의 타겟2 시스템

유럽중앙은행은 단일 화폐도입과 함께 회원국들의 은행시스템을 관리하는 타겟(TARGET, Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer) 시스템을 유지하고 있다. 타겟 시스템의 도입 목적은 유럽통화공동체(European Monetary Union)에서 유로존의 금융시장 활성화를 도모하고, 통화정책의 유연한 집행을 위해 유럽 전체에서 큰 액수의 증권거래와 청산 과정의 안정화를 강화시키는 데 그 목적을 두고 있다. 하지만, 시스템의 기술적 구조의 탈중심화와

서비스의 일관성 부족으로 인해서 비효율성, 고비용 등의 부작용이 문제점으로 지적되어 왔었다.⁶⁾ 유로존 위기 이후 금융시스템의 통합적이고 효율적인 관리를 위해서 현재는 타겟2 시스템은 24개의 중앙은행을 통해서 약 1,000개의 신용, 금융 기관들이 제공하는 서비스를 모니터링하고 있다.

<그림 3> 독일 분데스뱅크의 타겟2 채권액 규모



출처: Deutsche Bundesbank

<표 2>는 글로벌 금융위기 이후 나타난 독일 분데스뱅크의 타겟2에 대한 채권액은 2012년에 7,000억 유로까지 증가했다고 2014년에는 5,000억 유로 상단에 해당했음을 보여주고 있다. 이것은 다른 남부 유럽 국가들의 채무액이 유로존 위기 동안 증가해왔으며 최근에는 거시경제의 조정과정 노력이 반영되고 있는 것을 보여준다. 이러한 불균형의 원인에 대해서 Auer(2014)는 유로존 내 경상수지의 불균형 문제를 지적했으며, Cecioni and Ferrero(2012)는 남부 유럽에서의 자본의 이탈이 일어나고 있음을 지적했다. Cecchetti et al.(2012)은 타겟2의 불균형이 경상수지나 자본수지의 불균형을 해소하는데 쓰일 정도 이상의 규모가 발생하였음을 지적하고, 통화호칭 단위의 변경(redenomination)에 따른 위험 요소에 따라 시장이 그 위험에 민감하게 반응하고 있음을 지적했다.

실제로 유로존 위기 이전에는 경상수지의 자금 흐름을 은행 간 대출로 충당하였다. 하지만 위기 이후 신용경색과 함께 국가 간 거래에서 은행 간 대출이 어려워졌고, 이러한 불균형을 해소하기 위해 유럽중앙은행의 대차대조표에서 그 부족분을 충당하는 현상이 증가하였음을 보여주고 있다. 또한, 자본수지의 경우, 유로존 위기 기간 동안 상업은행들이 자본을 상당 부분 남부 유럽에서 북부 유럽 쪽으로 이동시키고 있다.

6) 분데스뱅크의 타겟 시스템 내용 참조.

http://www.bundesbank.de/Navigation/EN/Tasks/Payment_systems/TARGET2/From_TARGET_to_TARGET2/from_target_to_target2.html

2. 유로존 안팎의 경상수지

그리스, 포르투갈, 스페인 등 유럽 주변 국가들이 유로존 위기 이후 대외채무 지급불가 위험이 증가하면서 유로존의 경상수지 불균형 해소에 대한 실천적인 방안들이 논의되고 있다. 여기서 유로존 내부에서 중심국가와 주변국가간의 조정방법이 구체적으로 다루어지고 있다. Darvas(2012)는 유로존 역내 조정과정이 주변 국가들의 경상수지 악화해결에 도움이 될 것인지 검토하였다. 즉, 단위노동임금에 기초한 실효환율을 통해서 유로위기 이전에 유로존 회원국의 수출성과와 실효환율의 높은 상관성을 지적하고, 독일의 높은 경상수지 흑자와 스페인의 경상수지 적자폭은 역내에서 감소하였음을 지적하였다. 또한 최근 주변국들의 경상수지 문제를 해결하기 위해서는 역내 불균형 보다는 유로지역 외 국가들과의 경상수지 불균형 해소 필요하다는 논의가 이루어지고 있다. 이를 해결하기 위해서 주변 국가들 차원에서는 생산성 향상을 위한 노력이 뒷받침되어야 하고, 중심 국가들 차원에서는 단위노동비용을 증가시키는 방안이 요구된다. 또한 유럽중앙은행이 유로의 평가절하를 피할 수 있는 방안이 필요함을 지적하였다.⁷⁾ 하지만, 이러한 정책적 노력이 시간에 걸쳐 서서히 나타날 수 있기 때문에 국가 간 정책 공조를 강화시킬 수 있는 노력이 필요하다.

또한, 유럽통화동맹에서 중심국가와 주변국가의 거시경제 불균형을 해결하기 위해서 재정정책의 연계의 중요성이 거듭 강조되고 있다. Pisani-Ferry and Merler(2012)는 시나리오 분석을 통해 유로지역의 북부에서 채무건전성을 확보한 재정정책을 실시하고 남부지역에서는 경쟁력 강화를 위한 재정정책을 실시하는 것이 남부지역의 환율 하락, 이자율 상승으로 이어져 민간부분의 채무를 줄이는 것을 어렵게 할 수 있을 것이라고 지적했다. 반면, 유로지역의 인플레이션 안정을 피하는 시나리오는 북부지역에서 실질 환율의 평가절상과 인플레이션을 유발시켜 남부지역의 대외채무에 대한 임계치를 증가시킬 수 있을 것이라고 지적했다. 다시 말하면, 북부지역의 가격안정성과 남부지역의 구조개혁을 실시한 시나리오는 부채 해결에 도움을 주지 못하고 유로지역 전체의 가격 안전성을 피해서 남부지역에 대해 북부지역의 환율의 상대적 평가절상이 채무감축에 도움이 된다고 지적하였다.

3. 재정위기 방지를 위한 국제규범

유로존 위기는 거시경제 불균형에 대한 감시, 위기관리 및 해결, 그리고 은행감독의 부재에서 비롯되었다. 이에 대응해 EU는 유로 플러스 팩(Euro Plus Pact)을

7) 유럽중앙은행은 대외채무에 대한 과도한 임계수준을 GDP 대비 -35%로 정하고 있다. 여기서 대외채무는 해외투자자산에서 외국인의 유로존 내 투자를 제외한 부분에 해당한다. 그리스, 아일랜드, 포르투갈, 스페인 등 주변 국가들은 이미 임계치를 초과하여 GDP 대비 -100% 수준에 이르고 있다. 하지만, 아일랜드의 경우 외국인의 역내투자가 주로 증권투자 형태로 이뤄졌기 때문에 경상수지 적자로 대외채무가 악화된 그리스, 포르투갈, 그리고 스페인에 비해 그 조정과정이 상대적으로 쉬울 수 있다.

도입해 과다적자 시장절차(Excessive Imbalance Procedure, EIP)와 함께 재정 불균형에 대한 감시체제를 도입하였다. 즉, 유로존 위기 이후 만장일치에 기초한 의사결정에서 벗어나 각 회원국이 부결권을 행사할 수 있는 국가 간 방식을 도입해, 2013년부터 재정안정화 조정 과정이 국가 간 협약 하에서 이뤄질 수 있도록 추진하였다. 또한, 금융보조를 허용하는 결정이 유로 그룹(Eurogroup), EU 경제재무장관 이사회(ECOFIN Council), 혹은 유럽연합 이사회에서 이루어지게 되었다. 하지만, EU 의회나 개별 국가의 의회가 금융원조 프로그램에 대해 참여하는 정도가 미미하기에 이를 해결하기 위한 국가 간 노력이 요구된다. 또한, 최근에 EU 차원에서 금융시장에 노출된 위험 관리의 부채를 보완하기 위해 유럽은행위원회(European Banking Authority)가 도입되었다. 하지만, 이 역시 각 회원국 차원에서 취합된 정보를 바탕으로 EU 차원의 은행 감독을 도모하기에는 부족하다는 평가를 받고 있다. 따라서 유로지역에 다양한 형태로 나타나는 도전에 직면하여 새로운 재정준칙이 최근 제안되었다.

이를 구체적으로 달성하기 위해서는, 첫째 유럽중앙은행에 최종대부자(lender-of-last-resort) 역할을 부여하는 것이 필요하다. 최종대부자를 통한 책임소재의 규명으로 ECB는 위기에 대해 금융시장에 유동성을 공급해 자기실현적 재정위기의 확산을 억지시킬 수 있다. 하지만, ECB의 위임령은 마스트리히트 조약에 기반하고 있어서 이를 변경하기 위해서는 27개국 EU국가의 만장일치 동의를 얻어야 하는 것으로 현실적인 실천에는 어려움이 있다. 둘째, 은행위기-재정위기라는 악순환의 연결고리를 절단하기 위해서 규제 개혁이 강조되고 있다. 현재 유로 시스템은 은행 중심으로 이뤄지고 있기에 정부채권에 과도한 집중을 분산화 시켜서 은행위기가 재정위기로 확산되는 위험의 수준을 낮추어야 한다. 셋째, 은행 연합은 EU차원에서 부채를 상호화시킬 수 있는 방안을 강구하고 있다. 부채 상호화는 세수와 책임소재의 불일치는 해소할 수 있는 방법으로 여겨지고 있다. 넷째, 유로지역에 재정준칙을 확립할 수 있는 제한된 형태의 재정동맹을 설립하는 것이다. 즉, 유로지역의 재정 부서를 신설하고 유동성 위기를 겪지만 지급 가능한 정부에 대해 지원을 해주는 방안을 마련해주는 것이다. 이를 위해서는 상호보증인 가능한 ‘유로본드(Eurobond)’를 발행하는 것이 필수적이다.⁸⁾

실제로 유로존 경제위기는 통화동맹으로 인한 자본시장의 통합으로 소규모 국가들이 과도한 신용을 싼 비용에 접근할 수 있었던 채권시장의 결점에서 기인한 바가 크다. 그리스의 경우 글로벌 금융위기의 여파로 2008년 이후 3년 연속 마이너스 성장을 기록했고, GDP대비 부채비율은 160%를 초과했다. 즉, 2009년 12월에 그리스는 3천억 유로의 부채를 기록했고, 2010년에는 유로존과 IMF로부터 2천억이 넘는 채무에 대한 첫 번째 구제 금융을 받았다. 이후 EU는 아일랜드와 포르투갈에

8) 유로본드 발행은 안전한 투자를 추구하는 은행이나 투자자의 주요 출자형태를 제공해준다. 이를 통해 안정적인 대출조건과 시장의 안정화를 유지하는 데 도움이 된다. 하지만, 이를 위해서는 현재의 책임소재를 변화시킬 수 있는 조약의 근본적 변화가 필요하고, 그러한 투자가 가능하게 하기 위해서 안정적인 투자여건을 이미 가지고 있는 독일 등의 나라의 동의를 얻어야 하는 어려움이 남아있다.

대해서도 구제 금융을 허가했다. 두 번째 구제금융은 유럽존 재정안정기금(European Financial Stability Facility, EFSF)을 통해 시장에 채권을 발행하는 것을 통해서 이뤄졌다. 구제금융은 수여국의 사유화, 자유화 등의 개혁을 조건부로 내세웠으며, 민간부분의 부채는 본드 스왑과 EFSF의 공동 작업을 통해 이뤄졌다. 또한, 그리스의 경우 집단행동조항(collective action clauses)을 추가해 유럽의 국가들이 그리스의 채무에 함께 노출되었다.

또한, 유럽통화동맹은 구제 금융을 허락하지 않고 있었기에, 다른 국가의 재정위기와 국가부도사태에 책임을 지지 않는다. 이런 의미에서 유로존은 불안정한 통화동맹이고 ECB를 제외하고는 제도적이나 법률적 책임을 지지 않는다. 이러한 제도적 문제점을 해결하고자 국가 자체적으로 채무수준을 조절하는 국가채무조정시스템(sovereign debt restructuring mechanism)이 최근 도입되었다. 집단행동조항은 유럽안정화기구 조약(Treaty of the European Stability Mechanism)을 통해 모든 채권을 EU의 공동관리 하에 놓는 방안을 추진해 채권자들이 채무조정을 거절하는 방안을 극복하는 방편으로 사용되고 있다. 또한, 블루본드(blue bond)라고 불리는 특수채권의 발행을 통해서 EU 회원국의 채무를 공동 관리하고 GDP 대비 60% 이상의 부채에 대해서는 높은 이자를 높이는 방안이 추진되었다. 블루본드 이자율은 공통적으로 3%의 비율로 낮게 유지하고 이를 통해 중앙은행의 역할을 단순히 통화정책이나 물가안정보다 광의적으로 역할로 확대시키고, 은행 연방, 재정 동맹을 추진해 역내 경제안정화 방안을 도모 하고 있다.

이러한 제도적인 개선사항들은 유럽 국가들의 높은 채무, 낮은 성장의 악순환을 공동으로 관리하고자하는 노력의 일환으로 파악해볼 수 있다. 또한, 개도국에서 발생하고 있는 재정위기가 유로존의 금융 분절화를 통해 나타날 위험 정도가 높으므로 이를 공동으로 관리하고 지속적으로 모니터링하려는 노력이 요구된다.

V. 정책적 시사점

지금까지 본 연구는 유로존 위기 전후로 나타난 실물경제와 금융시장의 변화에 대해 살펴보았다 이를 통해서 EU의 지속 가능한 발전을 위한 정책 과제를 요약하면 아래와 같다.

첫째, 최근 중국을 위시한 신흥국 경제의 성장과 유로존 내 경제 불황의 지속은 EU 내 무역과 투자 활성화를 위한 국가 간 정책적 공조의 활성화 방안이 필요함을 보여주고 있다. 단순한 대외무역의 확대를 넘어서 EU의 산업경쟁력 증진과 유럽 기업들의 경쟁력 강화방안을 위한 구체적이고 실천적인 노력이 필요하다.

둘째, 최근 변화한 무역과 투자환경을 반영하여 EU내 사회후생의 증진을 위한 조세 조정 방안이 강구되어야한다. 국가 간 상이한 조세 제도에 대한 관리뿐 아니라 EU 차원에서 기업 조세 제도의 왜곡정도를 낮추는 구체적인 방안이 요구된다.

셋째, EU의 단일 시장 내 금융시장의 통합 확대에 의한 단기 투기자본의 흐름을 모니터링하고 통제할 수 있는 보다 완성된 시스템 구축이 요구된다. 타겟2 시스템의 유지·관리를 넘어서 각국의 거시경제 조정이 적절히 이루어지고 있는지를 지속적으로 모니터링 할 필요가 있다. 이를 위해서는 높은 수준의 국가 간 협조가 요구되며, 재정위기 방지를 위해 국제 규범 설립에 대한 초국가적 차원의 개입도 정당화 시킬 수 있는 회원국들의 암묵적 동의가 필요할 것이다.

실제로 세계 경제 발전의 역사에서 EU는 그 유례를 찾아보기 힘들 정도로 높은 수준의 경제통합을 달성해왔다. 하지만 유로존 위기가 보여주듯이 단일 시장 내에서 회원국 간 규범과 정책적 공조는 상대적으로 미비한 실정이다. EU 차원에서 논의되는 내용들은 앞으로 동아시아에서 무역과 금융시장의 발전 과정에서 나타나는 문제점들을 살펴볼 수 있는 하나의 중요한 사례로 검토될 수 있을 것이다.

<참고문헌>

- 1) 강보경, “유로존 국가들의 유로화 도입으로 인한 무역효과 분석”, 『국제지역연구』, 14권 1호, pp. 203-219, 2010.
- 2) 강유덕, 김균태, 이철원, 오태현, 이현진, “유럽 재정위기의 원인과 유로존의 개혁과제”, KIEP 정책연구 브리핑 연구보고서 12-12, 2012.
- 3) 김세원, EU 경제학, 박영사, 2004.
- 4) 박성훈·이정연, “유럽 경제통화동맹(EMU)의 체제위기: 원인 분석 및 향후 전망”, 『경상논총』, 32권 2호, pp. 109-138, 2014.
- 5) 배진영, “오스트리아 학파의 시각에서 본 2011년 글로벌 재정위기의 원인과 과제”, 『경상논총』, 30권 1호, pp. 1-24, 2012.
- 6) 송백훈, “미국-EU FTA(TTIP)의 경제적 파급효과 연구”, 『EU학 연구』, 19권 1호, pp. 5-36, 2014.
- 7) 정병기, “유럽 통합 과정에서 나타난 유럽 표준화 정책의 성격과 의미: 세계화 대응과 공동규제성”, 『EU학 연구』, 18권 2호, pp. 29-56, 2013.
- 8) 정세은, “1980년대 이후 프랑스 금융 시스템의 특징과 최근 은행법 개혁의 평가”, 『EU학 연구』, 19권 1호, pp. 91-131, 2014.
- 9) Anderson, J.E. and E. Van Wincoop, “Gravity with gravitas: a solution to the border puzzle”, American Economic Review, Vol.93, No.1, pp. 170-192, 2003.
- 10) Auer, R., “What drives TARGET2 balances? Evidence from a panel analysis”, Economic Policy, Vol. 29(77), pp. 139-197, 2014.
- 11) Baldwin, R., V. DiNino, and L. Fontagne, “Study on the Impact of the Euro on Trade and Foreign Direct Investment”, European Economy, Economic Papers, #321, 2008.
- 12) Cecchetti, S., R. McCauley, and P. McGuire, “Interpreting TARGET2 balances”, BIS Working Papers, No. 393, December, 2012.
- 13) Cecioni, M. and G. Ferrero, “Determinants of TARGET2 imbalances”, Banca d’Italia Questioni de Economia e Finanza, No. 136, 2012.
- 14) Coeurdacier, N., R.A. De Santis, and A. Aviat, “Cross-boder mergers and acquisitions: Institutional and financial forces”, European Central Bank, Working Paper Series No. 1018, 2009.
- 15) Darvas, Z., “Intra-Euro rebalancing is inevitable, but insufficient”, Bruegel Policy Contribution 2012/15, 2012.
- 16) Das, U., M. Papaioannou, C. Trebesch, “Sovereign Debt Restructurings 1950-2010: Concepts, Literature Survey, and Stylized Facts”, IMF Working Paper 12/203.1, 2012.
- 17) Davies, R. and J. Voget, “Tax Competition in an Expanding European Union”, Working Papers 0830, Oxford University Centre for Business Taxation., 2008.
- 18) Delpa, J. and J. von Weizsäcker, “The Blue Bond Proposal”, Bruegel Policy Brief 2010/13, 2010.
- 19) Dent, C., “ASEM and the ‘Cinderella Complex’ of EU-East Asia Economic Relations”, Pacific Affairs, Vol.74, No.1, pp. 25-52, 2001.

- 20) Dent, C., "Japan, China and East Asian regionalism: implications for the European Union", *Asia Europe Journal*, Vol. 7(1), pp. 161-178, 2009.
- 21) Dullien, S., "Die globale Finanzordnung nach der Krise aus deutscher und europäischer Sicht", *Koreanische Zeitschrift für Wirtschaftswissenschaften* Vol.28, No.3, pp. 117-132, 2010.
- 22) Francois, J., M. Manchin, H. Norberg, O. Pindyuk, P. Tomberger, "Reducing Trans-Atlantic Barriers to Trade and Investment: An Economic Assessment", Centre for Economic Policy Research, London, 2013.
- 23) Frankel, J., "The Euro at ten: Why do effects on trade between members appear smaller than historical estimates among smaller countries", *VoxEU*, 24, December, 2008.
- 24) Gavin, B. and A. Sindzingre, "EU trade relations with Emerging Asia: identifying the issues", *Asia Europe Journal*, Vol. 7(1), pp. 161-17, 2009.
- 25) Genschel, P., Globalization, "Tax Competition, and the Fiscal Viability of the Welfare State", *MPIfG Working Paper* 01/1, 2001.
- 26) Goerg, H., H. Molana, C. Montagna, "Foreign Direct Investment, Tax Competition and Social Expenditure", *Discussion Papers* 07/03, University of Nottingham, GEP, 2007.
- 27) Haberler, G., "Integration and growth of the world economy in historical perspective." *American Economic Review*, 1-22, 1964.
- 28) Lane, P. R., "Capital flows in the Euro Area", *Center for Economic Policy Research Discussion Paper* 9493, 2013.
- 29) Marzinotto, B., A. Sapir, and G. Wolff, "What Kind of Fiscal Union?", *Bruegel Policy Brief* 2011/06, 2011.
- 30) Melitz, M. and G. Ottaviano, "Market size, trade and productivity", *Review of Economic Studies*, Vol. 71, pp. 1695-1725, 2008.
- 31) Mody, A., "Sovereign debt and its restructuring framework in the Euro area", *Bruegel Working Paper* 2013/05, 2012.
- 32) Muravcsik, A. *The Choice for Europe: Social Purpose and State Power from Messina to Maastricht*, Cornell University Press, 1998.
- 33) Pelkmans, J., *European Integration: Methods and Economic Analysis*, Prentice Hall, 3rd edition., 2006.
- 34) Pisani-Ferry, J., "The Euro crisis and the new impossible trinity", *Bruegel Policy Contribution* 2012/01, 2012.
- 35) Pisani-Ferry, J. and S. Merler, "The simple macroeconomics of North and South in EMU", *Bruegel Working Paper* 2012/12, 2012.
- 36) Rose, A., "Currency unions and trade: the effect is large", *Economic Policy*, Vol. 33, pp. 449-461, 2001.
- 37) Roubini, N. and B. Setser, "Improving the Sovereign Debt Restructuring Process: Problems in Restructuring, Proposed Solutions, and a Roadmap for Reform", *The World Bank*, 2003.

- 38) Scitovsky, T., *Economic Theory and Western European Integration*, Routledge, 1958.
- 39) Senior Nello, S., *The European Union: Economics, Policies and History*, McGraw-Hill Companies, 3rd edition., 2011.
- 40) Sørensen, P.B., "TAXCOM- a model of tax competition and tax coordination", Technical Working Paper, Economic Policy Research Unit, University of Copenhagen, 2000.
- 41) Sørensen, P.B., "Tax coordination in the European Union: What are the issues?", *Swedish Economic Policy Review*, Vol. 8, 143-195, 2001.
- 42) Taylor, C., "Foreign Direct Investment and the Euro: The First Five Years", *Cambridge Journal of Econometrics*, Vol. 32(1), pp. 1-28, 2008.
- 43) Transatlantic Task Force on Trade and Investment, "A New Era for Transatlantic Trade Leadership", German Marshall Fund/ECIPE, 2012.
- 44) Tressel, T., S. Wang, J. Kang, and J. Shambaugh, "Adjustment in Euro Area Deficit Countries: Progress, Challenges, and Policies", *IMF Staff Discussion Note*, No. 14/7, 2014.
- 45) Viner, J., *The customs union issue*. Oxford University Press, 1950.

<부록 1> 비(非)단순 중력방정식('non-naive' gravity equation) 도출과정

비단순 중력방정식의 도출은 Anderson and Van Wincoop(2003)에 따른다. 수요 측면의 정형화된 효용극대화 문제는 아래와 같다.

$$\max_{x_{od}, x_{dd}} (x_{od}^\rho + x_{dd}^\rho)^{\frac{1}{\rho}}$$

$$d\text{-국가의 예산제약식: } p_{od}x_{od} + p_dx_{dd} = y_d$$

여기서 p_{od} 는 o -국가에서 생산된 재화의 d -국가에서의 소비자가격이고, p_d 는 d -국가의 소비자가격이다. $0 \neq \rho < 1$ 는 차별화된 재화에 대한 선호도에 대한 민감도를 나타낸다. 재화 간 수요탄력성은 $\sigma = \frac{1}{1-\rho}$ 로 표시된다.

$$\text{라그랑지 함수식: } \Lambda = (x_{od}^\rho + x_{dd}^\rho)^{\frac{1}{\rho}} + \lambda(y_d - p_{od}x_{od} - p_dx_{dd})$$

일계조건(First-Order Condition):

$$\frac{\partial \Lambda}{\partial x_{od}} = (x_{od}^\rho + x_{dd}^\rho)^{\frac{1-\rho}{\rho}} x_{od}^{\rho-1} - \lambda p_{od} = 0$$

$$\frac{\partial \Lambda}{\partial x_{dd}} = (x_{od}^\rho + x_{dd}^\rho)^{\frac{1-\rho}{\rho}} x_{dd}^{\rho-1} - \lambda p_d = 0$$

소비량인 x_{od} 와 x_d 에 대한 일계조건으로부터 다음의 식이 도출된다.

$$\therefore \frac{p_{od}}{p_d} = \left(\frac{x_{od}}{x_{dd}} \right)^{\rho-1} \quad \dots\dots (A1)$$

o -국가에서 생산된 제품이 d -국가에서 소비되는 경우를 v_{od} 로 정의하면 식 (A1)은 다음과 같이 표시된다.

$$v_{od} = \left(\frac{p_{od}}{p_d} \right)^{1-\sigma} E_d, \quad \sigma > 1 \quad \dots\dots (A2)$$

여기서 E_d 는 d -국가의 지출량을 나타낸다. 식 (A2)는 수출교역국의 GDP가 수출량에 영향을 미치고 그 정도는 두 나라간의 재화의 상대가격에 의해 조정된다는 의미를 담고 있다.

o -국가에서 생산된 제품이 d -국가에서 소비에 판매되는 가격전가식

(pass-through equation)은 아래와 같다.

$$p_{od} = \mu_{od} p_o \tau_{od} \quad \dots\dots (A3)$$

여기서 μ_{od} 는 양국 간 마크업(mark-up)을 나타내고, τ_{od} 는 무역비용을 나타낸다. 즉, 가격전가에는 o -국가의 국내가격에 마크업과 무역비용이 추가되어 d -국가에 판매되게 된다.

식 (A3)을 식 (A2)에 대입하고 o -국가에서 수출된 모든 상품의 종류에 대해 집계(aggregation)를 하면 양국의 교역량에 대한 아래의 식을 도출하게 된다.

$$V_{od} = n_{od} (\mu_{od} p_o \tau_{od})^{1-\sigma} \frac{E_d}{P_d^{1-\sigma}} \quad \dots\dots (A4)$$

여기서 n_{od} 는 d -국가에서 판매된 o -국가 제품의 다양성 정도를 측정하게 되고 논의의 단순화를 위해 1로 고정시킬 수 있다.

o -국가에서 집계한 시장청산(market clearing)은 아래와 같다.

$$Y_o = \sum_d n_{od} v_{od}$$

$$\Leftrightarrow Y_o = p_o^{1-\rho} \left\{ (n_{od} \mu_{od} \tau_{od})^{1-\sigma} \frac{E_d}{p_d^{1-\sigma}} \right\} \quad \dots\dots (A5)$$

여기서 $p_{od}^{1-\rho}$ 는 아래와 같이 다시 쓸 수 있다.

$$p_o^{1-\rho} = \frac{Y_d}{\Omega_o}, \quad \Omega_o = \sum_j \left\{ n_{oj} (\mu_{oj} \tau_{oj})^{1-\sigma} \frac{E_j}{p_j^{1-\rho}} \right\} \quad \dots\dots (A6)$$

여기서 Ω_o 는 시장접근성(market access)을 나타낸다. 식 (A6)을 식 (A4)에 대입하면 아래와 같은 비단순 중력방정식을 도출하게 된다.

$$V_{od} = n_{od} (\mu_{od} \tau_{od})^{1-\sigma} \frac{E_d Y_o}{p_d^{1-\sigma} \Omega_o} \quad \dots\dots (A7)$$

식 (A7)에 따르면 수출국의 GDP가 높을 경우 상대적으로 경쟁력 있고 다양한 제품을 수출하게 되어서 교역량이 증대하고, 수출국의 시장접근성이 높을수록 교역량이 감소한다.

<부록 2> 재정준칙 역학(Dynamics of Fiscal Criteria)

EU 회원국의 재정건전성을 살펴보기 위해서 다음의 부채 역학을 고려한다.

$$G + r - T = \frac{dB}{dt} + \frac{dM}{dt} \quad \dots\dots (A8)$$

여기서 G 는 정부지출, r 은 명목이자율, B 는 정부부채, T 는 조세수입을 나타낸다. 분석의 단순화를 위해 화폐증가량인 없다고 가정한다($\frac{dM}{dt} = 0$). $\dot{a} = \frac{da}{dt}$ 라 하고, $b = \frac{B}{y}$ 라 하면, 정부부채의 변화율은 다음과 같이 나타낼 수 있다.

$$\begin{aligned} \dot{b} &= \frac{\dot{B}}{y} - \frac{B\dot{y}}{y^2} \\ \therefore \dot{B} &= y\dot{b} + b\dot{y} \quad \dots\dots (A9) \end{aligned}$$

식 (A9)를 (A8)에 대입하고 y 로 나누면 다음과 같이 다시 쓸 수 있다.

$$g + rb - t = \dot{b} + b\frac{\dot{y}}{y} \quad \dots\dots (A10)$$

기초재정흑자를 $s = g - t$ 로 표시하고, 경제의 명목성장률을 $x = \frac{\dot{y}}{y}$ 로 다시 쓴다. 지급능력(solvency)을 위한 필요조건($\dot{b} = 0$)을 이용하면 식 (A10)은 다음과 같이 나타낼 수 있다.

$$s = (x - r)b \quad \dots\dots (A11)$$

식 (A11)을 이용하면 마스트리히트 조약이 체결될 당시의 EU 회원국의 평균 실질 성장률이 이자율 대비 5%인 점을 고려하면 재정준칙에서 부채가 GDP대비 60%, 재정적자가 GDP대비 3%를 지속가능한 성장을 위한 필요조건임을 파악해볼 수 있다. 2000년대 이후 유로존의 요소생산성의 약화와 함께 잠재성장률의 하락을 고려해본다면 지속가능한 재정준칙의 달성을 위해서는 식 (A11)은 긴축재정의 확대가 필수적임을 보여주고 있다.

Trade and Investment in the EU: Review, Recent Developments and Policy Implications

Sang-Su Kim¹⁾, Tae-Seok Jang²⁾

< Abstract >

This paper discusses EU's recent external trade relations and examines significant changes in investment and tax policy in the face of euro zone fiscal crisis and financial fragmentation. From the global trade shocks and deep financial integration in the EU, we can draw several implications for sustainable economic development. First, economic stagnation and challenge from emerging economies necessitate the need for policy coordination between member countries in trade and industrial policies. Second, the recent changes in the global trade and investment environment provide an impetus for reducing distortion in corporate tax system to improve social welfare in the EU. Third, we should pay special attention to the potential gains from policy coordination and agreement among member countries, when the integrated economies are potentially vulnerable to financial speculative attacks and fiscal crisis.

Keywords: EU, external trade, fiscal crisis, investment

JEL classification: F14, F45, F68, O52

1) Assistant Professor, Korea Open National University, email: sskim512@knou.ac.kr

2) Corresponding Author, Postdoctoral Researcher in Department of Economics, Seoul National University and Lecturer in School of Kyungpook National University, email: taeseok.jang@gmail.com