

ZOOM
-IN유럽 가계의 자본시장 참여 확대 정책과
특징

- EC는 유럽 가계의 저축 자금을 투자로 전환하기 위한 전략으로 2025년 3월 ‘Savings and Investment Union(이하 SIU)’을 발표
- 유럽 가계는 주식에 직접 투자하기보다 펀드, 보험, 연금 등 간접 투자 비중이 높다는 특징이 있음
- SIU의 주요 전략은 크게 네 가지 상호 연관된 정책으로 구분되며, 유럽 가계의 자본시장 참여 확대와 기업의 자본조달 여건 개선, EU 단일시장 구현을 위한 조치들로 구성
- EC는 전략 조치들의 이행 상황을 정기적으로 평가하고, 2027년 2월까지 SIU 중간 평가 보고서를 발간할 예정
- 이번 전략은 가계의 자본시장 참여와 유럽 자본시장 통합에 있어 긍정적인 역할을 할 것으로 기대되나, 국가 간 금융이해력 차이와 투자 문화의 다양성을 고려한 세부 정책이 보완될 필요

- EC(The European Commission)는 유럽 가계의 저축 자금을 투자로 전환하기 위한 전략으로 2025년 3월 ‘Savings and Investments Union(이하 SIU)¹⁾’을 발표함
 - 이번 전략은 더욱 폭넓은 투자 옵션과 향상된 금융이해도를 통해 EU 시민들의 자본시장 참여를 확대하고 개인의 자산 형성을 촉진하여 EU 경제를 활성화하는 것을 목표로 함
 - EU 가계는 전통적으로 보수적인 금융 소비 성향을 갖고 있어 투자보다는 저축을 선호하며, 여기에 복잡한 투자상품 및 상장규제, 낮은 금융이해도 등이 투자 확산을 막는 요인으로 작용하면서 많은 자금이 은행예금 및 현금 상태에 머무름²⁾
 - 이에 따라 EC는 저축 자금을 투자로 전환하기 위해 EU 자본시장의 통합을 적극적으로 추진하고 있으며, 2025년에는 가장 영향력이 큰 조치들부터 우선적으로 실행될 것으로 예상
 - 주요 내용으로는 EU 저축 및 투자 계좌 도입, 금융이해도 개선 전략 마련, 은행 및 보험사의 건전성 규제 및 지침 검토, 시장 참여자 신고 채널 개설, 특정 감독 업무 EU 차원으로의 이관 등이 해당
 - ECB에 따르면 EU 가계가 미국처럼 자산 구성 비중(예금 대 금융자산 비율)을 조정할 경우 최대 8조 유로의 자금이 장기 자본시장 투자로 이동할 수 있으며, 이는 연간 약 3,500억 유로의 흐름이 될 수 있음³⁾

1) European Commission, 2025. 3. 19, Savings and Investments Union: A strategy to foster citizens' wealth and economic competitiveness in the EU, COM(2025) 124 final.

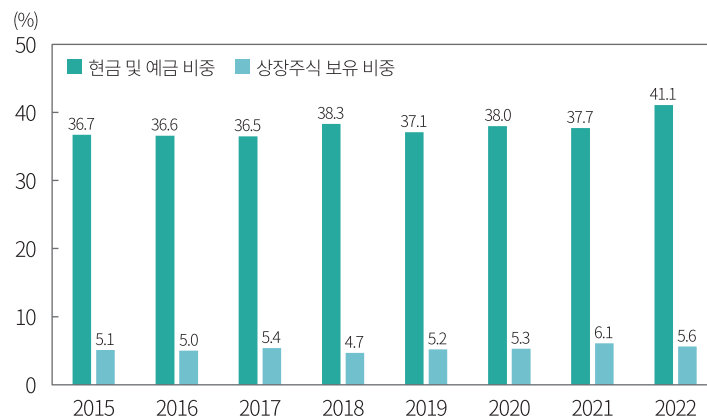
2) European Commission, 2025. 3. 19, Savings and investments union: better financial opportunities for EU citizens and businesses, News article, Directorate-General for Communication.

3) European Central Bank, 2024. 11. 22, Follow the money: channelling savings into investment and innovation in

□ 대부분의 유럽 가계는 주식에 직접 투자하기보다 펀드, 보험, 연금 등 간접 투자 비중이 높다는 특징이 있음

- 2022년말 기준 유럽 가계의 현금 및 예금 자산은 13조 9천억 유로로, 가계 전체 금융자산의 41.1%에 해당하며 2015년 36.7% 대비 4.4%p 증가함
- 반면, 같은 시점에 가계가 보유한 상장주식(listed shares) 비중은 전체 금융자산의 5.6%에 불과했고 투자 펀드 비중은 전체 금융자산의 약 10.5% 수준으로 나타남

〈그림 1〉 유럽 가계 금융자산 대비 현금 및 예금, 상장주식 보유 비중



자료: ECB, EFAMA

- 코로나 팬데믹 이후 자본시장 투자 수요가 일부 회복되었으나, 여전히 구조적으로 낮은 수준이며 가계의 근본적인 투자 행동 전환을 이끌기에는 부족하다는 평가⁴⁾
 - 유럽의 CMI 플로우 비율(가계가 새로 보유한 자본시장 상품과 증가한 예금액 간의 비율)은 2020년 0.4 → 2021년 0.8 → 2022년 1.2로 회복하였으나 여전히 CMI 비율(가계가 보유한 자본시장 상품과 현금 및 은행예금 간의 비율)은 2015년 1.73에서 2022년 1.43으로 하락
- 최근 연구들에 따르면 EU는 공적 연금 위주, 고령화, 소득대체율 하락 예측에 따라 가계의 장기 저축 확대 필요성이 대두됐으며, 해당 가계 저축을 주식시장에 연계하여 EU 경제의 경쟁력 및 친환경·디지털 전환 자금을 조달해야 할 필요성이 높아짐⁵⁾⁶⁾

□ 유럽의 자본시장통합은 과거에도 추진되었으나 회원국들의 소극적인 태도와 국가 간 도산법 통합에 대한 거부감, 독일의 유럽 공동예금보험제도(EDIS) 반대 등으로 무산되었다가 최근 재추진됨⁷⁾

Europe, Speech by Christine Lagarde, President of the European Central Bank.

4) EFAMA, 2024, Household Participation in Capital Markets: Assessing progress focusing on 2020–2022.

5) Noyer, C., 2024, Developing European capital markets to finance the future. Proposals for a savings and investment union.

6) Letta, E., 2024, *Much More Than a Market-Speed, Security, Solidarity: Empowering the Single Market to Deliver a Sustainable Future and Prosperity for All EU Citizens*.

7) FINANCIAL TIMES, 2025. 3. 19, EU revives capital markets union plan to unlock trillions in savings.

- 관계자들은 2008년 글로벌 금융위기 재발 방지를 목적으로 도입된 과도한 규제들이 오히려 시장의 활성화를 막았다고 비판하며, 이제는 실질적인 변화가 필요함을 주장⁸⁾
 - 이에 따라 EU 회원국 정상들은 최근 자본시장통합을 요구하는 목소리를 높였으며, 투자자들 또한 유럽의 증권화(securitisation) 시장을 전면 개혁할 것을 촉구하였음
- 본격적인 움직임은 전 유럽중앙은행 총재 마리오 드라기가 발표한 ‘The future of European competitiveness’가 계기가 되었으며, 해당 보고서에서 증권화 시장의 확대가 자본시장통합의 부재를 보완할 수 있다고 주장⁹⁾
- 이후 Euronext의 Innovate for Growth 2027, ECB의 Statement by the ECB Governing Council on advancing the Capital Markets Union 등 EU 자본시장의 통합과 효율성 강화를 위한 다양한 자본시장연합(Capital Market Union: CMU) 활동이 이어져 옴¹⁰⁾
- 이번 SIU 전략도 이러한 자본시장연합 활동 중 하나이며, 아래의 과정을 통해 정책이 수립됨
 - (2025년 2월) SIU에 대한 전반적인 사전의견 수렴(call for evidence)
 - (2025년 3월) SIU에 관한 커뮤니케이션 문서 발표
 - (2025년 4월) 금융시장 통합을 막는 장벽을 신고할 수 있는 전용 피드백 채널 개설
 - (2025년 4월~6월) EU 자본시장 통합 방안에 대한 타겟 대상별 의견수렴

□ SIU의 주요 전략은 크게 네 가지 상호 연관된 정책 영역으로 구분되며, 유럽 가계의 자본시장 참여 확대와 기업의 자금조달 여건 개선, EU 단일시장 구현을 위한 조치들로 구성

- (A) Citizens and Savings: 가계의 자본시장 참여 확대를 통해 가계 자산 증대와 EU 실물경제 투자를 활성화하며, 금융이해도 제고, 저축 상품 다양화, 연금 체계 개선으로 장기 재정 안정을 확보하고자 함
 - 정보 제공 개선, 규제 간소화, 투자자 보호 등을 위한 소매 투자 전략(2023년에 EC가 제안)이 유럽 의회와 이사회 간에 협상중에 있음
 - 기존 우수 사례를 바탕으로 EU 저축 및 투자 계좌 또는 상품에 대한 유럽형 청사진(European blueprint)을 마련하고자 올 3분기까지 입법 또는 비입법적 조치를 채택할 예정
 - 시민들이 투자에 능숙한(investment savvy) 문화를 조성하기 위해 올 3분기까지 금융이해도 개선 전략을 채택할 예정
- (B) Investments and Financing: 기업의 성장 단계별 자금조달 여건을 개선하고, 특히 벤처·성장자본, 주식시장, 대체자산 활성화를 통해 혁신기업과 SME에 대한 투자를 확대하고자 함
 - 보험사의 주식 투자를 활성화하기 위해 Solvency II Delegated Act에서 장기주식 투자에 대해 더 유리한 규제를 적용받을 수 있는 기준(eligibility criteria)이 무엇인지 명확히 할 것
 - 은행의 경우 특정 입법 프로그램에 따라 이루어지는 투자에 대해 보다 완화된 건전성 규제를 어떻게 적용할 수 있는지 설명하는 공식 지침을 제시할 예정

8) FINANCIAL TIMES, 2025. 2. 21, Investors call for shake-up of Europe’s ‘failed’ securitisation market.

9) Draghi, M., 2024. 9. 9, The future of European competitiveness.

10) 정지수, 2025, Euronext의 유럽 자본시장 통합 방안과 특징, 자본시장연구원 『자본시장포커스』 2025-02.

- (C) Integration and Scale: EU 자본시장의 규제 · 감독 · 운영 차원의 분절화(fragmentation)를 해소하고, 진정한 단일 자본시장 구현을 통한 규모의 경제를 확보하고자 함
 - 시장 참여자들이 단일시장 내에서 직면한 어려움을 신고할 수 있는 전용 채널을 개설
 - 중앙예탁기관 관련 규정, 금융담보 및 결제 관련 규정, 거래시장 구조 관련 규정을 포함한 포괄적 입법 패키지를 제안할 예정
- (D) Efficient Supervision in the Single Market: 감독의 조화(convergence) 확보를 통해 자본시장 내 공정한 경쟁환경과 신뢰 기반을 조성하고자 함
 - 유럽감독기구(European Supervisory Authorities: ESAs) 및 각 회원국 감독 기관(National Competent Authorities)에게 기존의 감독 수렴 도구들을 최대한 활용하고, 규제 단순화 커뮤니케이션(Simplification Communication)에 명시된 규제 단순화 의제(simplification agenda)를 적극적으로 이행할 것을 촉구
 - 또한 ‘경쟁력 나침반(Competitiveness Compass)’에서 제시한 방향에 따라, 통합된 자본시장 감독 체계를 구현하기 위한 입법 제안을 제시할 예정(특정 감독 업무를 EU 차원으로 이관하는 조치가 포함될 수 있음)

〈표 1〉 EC SIU 전략 조치 계획

정책 조치	형태	시기
증권화 제도(Securitisation) 재검토	입법	2025년 2분기
단일시장 내 장벽 신고 채널 개설	비입법	2025년 2분기
EU 저축 및 투자 계좌 도입	입법 또는 비입법	2025년 3분기
소매 투자 전략(Retail Investment Strategy)	입법	진행 중
금융 이해도 전략	커뮤니케이션	2025년 3분기
소매 투자자의 EU 우선과제 기여 기회 확대	비입법	진행 중
자동가입, 연금 추적시스템, 연금 대시보드에 대한 권고	비입법	2025년 4분기
IORPs 및 PEPP 제도 재검토	입법	2025년 4분기
기관투자자 주식투자 관련 적격성 및 가이드라인 명확화	입법 또는 비입법	2025년 4분기
자본시장 인프라 개선 패키지	입법	2025년 4분기
국경 간 펀드 제공 개선 및 자산운용사 운영 장벽 완화	입법 또는 비입법	2025년 4분기
보다 통합적이고 효율적인 감독 구현	입법	2025년 4분기
EuVECA 규제 재검토	입법	2026년 3분기
상장법(Listing Act) 시행	입법	진행 중
민간기업 투자자들의 엑시트(Exit) 지원	입법 또는 비입법	2026년 3분기
주주권 지침(Shareholders Rights Directive) 검토	입법	2026년 4분기
TechEU 및 ETCI 2.0 프로그램 시행	비입법	2026년 중
국경 간 투자에 대한 과세 장벽 제거	비입법(권고, 집행 등)	진행 중
유럽예금보험제도(EDIS) 도입	입법	진행 중
위기관리 및 예금보험(CMDI) 개혁	입법	진행 중
단일시장 내 은행시스템 및 경쟁력 평가 보고서 발간	보고서	2026년
저축 및 투자 연합(SIU) 중간 평가보고서 발간	커뮤니케이션	2027년 2분기

자료: The European Commission

□ EC는 다양한 지표를 활용해 전략 조치들의 이행 상황을 정기적으로 평가하고, 2027년 2월까지 SIU 중간 평가 보고서(mid-term review)를 발간할 예정

- SIU에서 제안된 조치들은 상당히 도전적인 내용이 많으나, EU 금융시장 내 저축을 투자로 전환할 수 있는 전환점(tipping point)에 도달하기 위해서는 반드시 필요하다는 의견
- 향후 지속적인 모니터링을 통해 각 조치가 목표에 부합하는지 점검하고, 필요시 추가 조치나 강도 조절을 할 것으로 예상
- 전략 추진을 위해 유럽의회 및 회원국들 간 지속적인 소통이 필요하며, 금융산업과의 긴밀한 협력을 통해 제안된 조치들이 실제로 채택되도록 유도하고, 동시에 사회적 평등과 금융 포용을 추구하는 시민사회단체, 청년단체들과의 지속적인 대화를 유지하는 것도 매우 중요한 것
- EC는 모든 회원국을 직접 방문하는 등의 활동을 통해 지역 기업, 소매 투자자 단체, 소비자 권리단체, 싱크탱크 등 지역 이해관계자들 사이에서 SIU의 목표에 대한 공감대와 지지를 구축하고 인식을 제고할 것

□ 이번 전략은 가계의 자본시장 참여와 유럽 자본시장 통합에 있어 긍정적인 역할을 할 것으로 기대되나, 국가 간 금융이해력 차이와 투자 문화의 다양성을 고려한 맞춤형 세부 정책이 보완될 필요

- SIU는 2015년부터 추진되었던 CMU의 한계점을 보완하고 특히 가계의 자본시장 참여와 금융 교육, 회원국의 협력에 초점을 맞추어 업그레이드된 전략인 만큼, 유럽 자본시장 통합 및 활성화에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대
- 특히 가계의 높은 저축률을 생산적인 투자로 전환하는 계기가 될 것으로 예상되며 이는 곧 소비 여력 확대와 내수 진작으로도 이어질 가능성이 높음
- 한편, EU 국가 간 금융이해력 격차와 다양한 투자 문화를 고려했을 때, 본 전략이 균등한 효과를 거두기 위해서는 국가별 특성을 반영한 맞춤형 세부 정책도 마련될 필요

선임연구원 정지수