국제기구 보고서요약

2021 No.7

IMF
Fiscal Monitor
October 2021

2021. 11.

한국조세재정연구원
재정지출분석센터

IMF
Fiscal
Monitor
October
2021

본 보고서는 IMF에서 발표(2021.10.13.)한
"Fiscal Monitor, October 2021: Strengthening the Credibility of Public Finances"
보고서를 요약함.
보다 자세한 내용은 원문 보고서를 참고 바람.

연구진

- 윤성주 재정지출분석센터장
- 장준희 선임연구원
- 배경진 위촉연구원

목 차

Ⅰ. 불확실한 회복하에서의 정책 ····· 1

1. 서론 ····· 1

2. 최근 재정 동향 및 전망 ····· 4

3. 재정 전망에 대한 위험 ····· 7

4. 정책권고 ····· 8

Ⅱ. 공공 재정 신뢰 강화 ····· 12

1. 서론 ····· 12

2. 공공 채무 대응 전략 ····· 12

3. 재정위험 평가 및 관리 ····· 15

4. 재정 계획의 재정 프레임워크, 지속가능성, 신용도 ····· 17

5. 결론 및 정책제언 ····· 20

Ⅰ. 불확실한 회복하에서의 정책

1. 서론

■ 불확실한 팬데믹 흐름과 국가 간 불평등한 백신 접근 상황에서, 팬데믹 확산이 가정과 기업에 미치는 영향을 억제하고 경제 회복과 전환을 촉진하기 위해 신속하고 강력한 재정정책이 중요

❍ 재정정책과 (특히 선진국에서의) 백신 접종이 경제성장과 고용 회복을 촉진하고 수많은 생명을 구했음

❍ 백신 접종자 수가 증가하고 보건 위기에 대한 경제의 회복력이 높아지면서 세계 경제 성장률이 2021년 반등할 전망

❍ 세계 재정적자는 세수 회복과 팬데믹 지원 만료에 기인해 2021년 7.9%, 2022년 5.2%로 점차 개선될 전망이지만 팬데믹 이전(2019년, 3.6%) 수준보다는 여전히 높은 수준(<표 Ⅰ-1>)

❍ 세계 정부 채무(government debt)는 2020년 사상 최고 수준(98.6%)을 기록한 후 2021년 97.8%, 2026년 96.5%로 소폭 감소할 전망(<표 Ⅰ-2>)

■ (선진국) 경제 회복이 진행되면서 재정 기조가 전환되기 시작

❍ 대부분의 선진국에서는 일부 국민이 백신 접종을 거부하고 있지만 성인 대다수가 백신 접종을 완료했고 경제 회복이 진행되고 있음

❍ 팬데믹 이전 전망 대비 부진한 경제 상황으로 인해 세수가 침체돼 있는 가운데, 2021년에도 강력한 재정 지원이 지속됨([그림 Ⅰ-1])

❍ 지출 기조는 팬데믹 대응 조치에서 경제 회복 및 전환 지원으로 변화하기 시작

❍ 회복세가 지속되면서 기초 재정적자가 2021년에 줄어들기 시작해 내년에는 더욱 감소할 전망

■ (신흥국 및 저소득 개도국) 회복이 더딘 가운데 팬데믹 대응에 집중

❍ 신흥국과 저소득 개도국은 저조한 백신 보급과 재정 여력 감소로 인해 회복이 더딤

❍ 경제 반등과 이에 따른 세수 회복이 2021년 기초 재정수지 개선에 도움이 됐으나([그림 Ⅰ-1]), 선진국에 비해 소규모였던 위기 대응 재정 조치들은 더욱 감소

❍ 지출은 팬데믹 관련 긴급 상황 대응에 집중됨

❍ 일부 국가에서는 중앙은행들이 인플레이션이나 통화 가치 하락을 우려해 기준금리를 인상하면서 차입비용이 상승하고 있음

❍ 특히 저소득 개도국은 차입 제약이 점차 심화되고 정책 지원 규모가 제한적임

[그림 Ⅰ-1] 재정과 GDP 전망에 대한 코로나19 팬데믹의 영향

(단위: 2019년 GDP 대비 %, 팬데믹 이전 전망과의 차이, 단순 평균)

자료: IMF, *Fiscal Monitor*, October 2021, 2021, Figure 1.1.

■ 2020년 큰 폭으로 상승한 GDP 대비 세계 공공채무는 2026년까지 소폭 하락할 전망

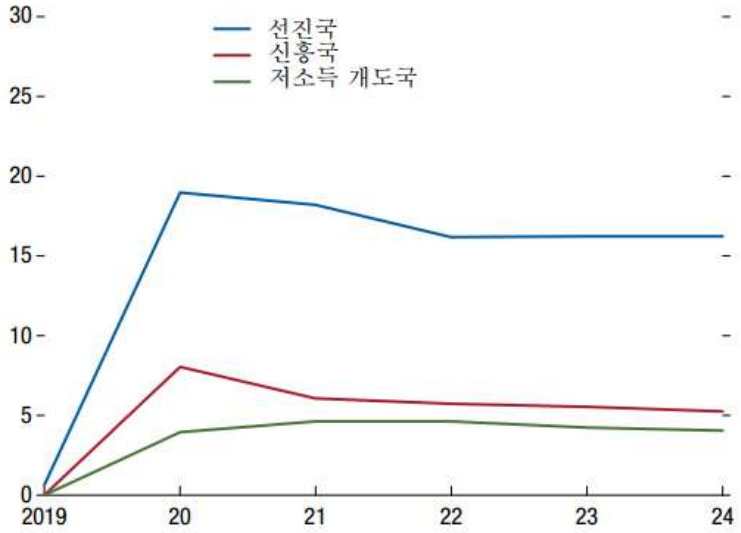
❍ 향후 몇 년 동안 채무는 팬데믹 이전 전망 수준보다 지속적으로 더 높을 전망([그림 Ⅰ-2])

- 특히 선진국의 경우 2026년까지 거의 20%p 상승해, 신규 및 만기 채무를 충당하기 위한 정부의 총 자금 수요가 크게 증가할 전망
- 단, 중앙은행(특히 선진국)과 국내 은행 부문(신흥국)의 대규모 정부 채무 매입이 정부의 신규 차입비용을 감소시키는 데 일부 기여

❍ 2026년까지 GDP 대비 총채무는 대부분 경제 성장에 의존하면서 소폭 하락하기 시작할 전망

[그림 Ⅰ-2] 채무에 대한 코로나19 팬데믹의 영향

(단위: 팬데믹 이전 전망과의 차이, GDP 대비 %)



자료: IMF, *Fiscal Monitor*, October 2021, 2021, Figure 1.3.

▣ (위험) 재정 전망은 주요 위험들에 노출되어 있음

❍ 백신과 바이러스 및 그 변이 간의 상호작용은 단기적으로 불확실성을 증가시키고 팬데믹이 경제 성장에 얼마나 깊은 영향을 미치는지에 따라 재정전망이 상이

❍ (상방요인) 현재 계획 중인 투자 패키지를 포함해, 위기로부터 촉발된 구조 전환은 광범위한 생산성 제고를 가능케 해 향후 채무 비율을 줄이는 데 도움이 될 수 있음

❍ (하방요인) 반면 채무가 사상 최대 수준을 기록하면서 글로벌 금리 변화, 재융자(refinancing) 위험, 재정 여력 축소 등에 노출돼 있음

- 특히 공공채무의 만기가 짧고 지속적으로 세수가 낮은 신흥국과 개도국이 이에 해당할 수 있음
- 중앙은행들이 정부 채무 매입 규모를 축소하는 등 예외적인 통화 지원을 축소하면 정부의 차입비용도 예상보다 빠르게 상승할 수 있음

■ (정책권고) 재정정책은 팬데믹 상황에 맞춰 민첩하게 대응해야 함

❍ 백신 접종률이 낮고 팬데믹으로 인한 피해가 지속됨에 따라 재정정책은 신속하게 생명과 생계를 지원할 필요가 있음

❍ 긴급 지출은 가장 취약한 사람들에게 지원이 집중되도록(targeted) 해야 함

❍ 중기적 측면에서 재정 완충장치(fiscal buffer) 재건과 재정지속가능성 유지에 대한 신뢰할 수 있는 정부 계획을 제시하면 단기적으로 추가 재정 지원을 제공할 수 있음

❍ 백신·치료제·의약품이 모든 국가에 신속하고 공정하게 보급될 수 있도록 지원하는 국제협력도 중요

❍ 팬데믹이 경제 발전에 미치는 악영향을 고려해, 지속가능하고 포용적인 성장을 촉진하기 위해 채무 경감 및 양허성 금융(concessional finance)을 포함한 국제 원조와 국내 개혁 역시 중요

2. 최근 재정 동향 및 전망

가. 선진국

■ 선진국은 팬데믹과 그로 인한 사회적 불평등 심화에 대응하는 한편, 공공투자 확대, 사회 안전망 강화, 기후변화 대응, 미래 보건 위기에 대한 회복력 향상을 위한 다년도 계획을 추진

❍ 미국은 취약 가구에 대한 재분배, 인프라 투자, 인적 자본 축적 장려, 경제활동 참가 촉진, 생산성 향상 등을 목표로 2조달러 규모의 미국가족계획(AFP)과 2조 3천억달러 규모의 인프라투자계획(AJP)을 발표

❍ EU는 지속가능한 회복 지원, EU 국가 간 경제 전망 격차 축소 등을 목표로 7,500억유로 규모의 차세대 EU(NGEU)를 발표

❍ IMF 분석에 따르면, AFP, AJP, NGEU는 2026년까지 전 세계 누적 GDP를 4조 6천억달러 부양시킬 수 있을 것으로 전망

- 동 부양책들로 미국과 EU를 제외한 대부분의 국가에서 GDP 대비 재정 적자와

순채무가 하락하는 등 경제 성장 제고와 재정수입 확대가 기대되지만, 일부 국가에서는 국제 금리 상승으로 인한 부정적 파급효과가 있을 수 있음

- 2021년 선진국의 GDP 대비 경기조정기초재정수지는 전년 대비 0.5%p 개선된 -6.3%로 전망되고 2026년에는 -2.1%로 2019년 수준(−1.8%)으로 거의 회복할 전망

  - 2021년 경기조정기초재정적자가 미국은 수입 개선으로 1.5%p 감소하는 반면, 유로 지역은 1.5%p 증가

- 2021년 선진국의 GDP 대비 일반정부 총채무 비율은 전년 대비 1.1%p 하락한 121.6%로 전망되고, 2026년에는 118.6%로 소폭 하락할 전망

  - 우호적인 금리와 경제 성장, 코로나19 관련 지출 축소를 포함한 재정 감축 전망에 따라 평균 채무가 하락할 전망

  - 그러나 일부 국가에서는 채무 비율이 대체로 안정적이거나(영국), 계속 상승(한국)할 전망

나. 신흥국

- 백신 접종률이 제한적이고 팬데믹이 재확산되는 가운데 신흥국의 재정정책은 대체로 확장적(supportive) 기조를 유지

  - 2021년 많은 국가들이 코로나19에 대처하기 위해 신규 지출을 승인했지만, 몇몇 국가들은 차입 제약이 심화됨에 따라 점차 재정 긴축(retrenchment)이 진행됨

- 2021년 GDP 대비 재정적자는 전년 대비 3%p 개선된 6.6%로 전망되고 2026년 4.1%까지 점진적으로 감소

  - 경제 상황 개선에 따른 세수 회복과 재량적 지출 조치 감소가 적자 폭 감소에 비슷하게 기여하나, 세부적으로는 국가별로 차이를 보임

  - 중국은 강력한 팬데믹 통제, 신속한 경기 반등과 함께 대부분의 팬데믹 조치가 만료되고 공공 투자가 축소되면서 2021년 경기조정기초재정적자가 전년 대비

2.5%p 감소

❍ 석유수출국들은 유가 상승에 따른 큰 폭의 수입 개선이 적자 개선의 주요 원인으로 작용

■ 2021년 GDP 대비 총채무는 2019년보다 10%p 가까이 상승한 64.3%로 전망되며, 중기(2026년)적으로는 69.8%에 이를 전망

❍ 공기업과 지방정부 채무 감축 노력이 재개됨에도 중국의 채무가 증가하면서, 아시아가 중남미를 제치고 GDP 대비 채무가 가장 높은 지역이 될 전망

❍ 단, 중국을 제외하면 신흥국 채무는 GDP 대비 60% 수준에서 안정세를 유지할 전망

다. 저소득 개도국

■ 저소득 개도국의 2021년 GDP 대비 재정적자는 전년 대비 0.2%p 악화된 5.4%로 전망되며 중기적으로는 팬데믹 전 수준으로 복귀

❍ 2021년 재정적자가 팬데믹 전과 비교해 1.5%p 증가에 그치고 전년과는 큰 변동이 없는데, 이는 이들 국가가 코로나19 대응을 위해 지출한 재정 지원이 다른 소득 그룹 국가들보다 제한적이었기 때문임

❍ 채무 급증을 막기 위해 중기 재정건전화 조치를 시행함에 따라 2025년에는 재정적자가 팬데믹 이전 수준으로 되돌아갈 전망

■ 2021년 평균 총채무는 GDP 대비 50.2%로 전년(49.9%) 수준을 유지할 전망이며 2026년에는 47.3%로 감소

❍ 중기적으로는 채무 취약성이 높고 추가 차입 여력은 더 부족해질 전망

❍ 저소득개도국 중 절반은 채무 위기(debt distress)를 겪고 있거나 겪을 위험이 크며, 저소득국 채무상환유예(DSSI, Debt Service Suspension Initiative) 등 국제 지원에 의존

3. 재정 전망에 대한 위험

■ 팬데믹 변화 양상과 그로 인한 사회적, 경제적 영향은 단기적으로 글로벌 전망의 가장 중요한 위험 요인임

❍ 백신 생산과 보급을 가속화하면 특히 신흥국과 저소득 개도국에서 보건 위기 완화를 가속화하고 세계 경제의 추가 피해를 막고 재정 전망을 개선할 수 있음

❍ 반대로 델타 변이 확산은 불확실성을 높이고 일부 국가의 백신 거부 및 낮은 백신 보급이 세계 경제에 새로운 피해를 입히고 공공 예산에 대한 압력을 증가시킬 수 있음

■ 많은 국가들의 자금조달 여건 제약이 심화된 점 또한 중기 채무 전망의 중대한 취약점으로 작용할 수 있음

❍ GDP 대비 채무 비율과 수입 대비 채무 비율 모두 2019년에 비해 2021년에 크게 상승해 재정 여력이 악화되었음을 시사

❍ 일부 신흥국 및 저소득 개도국은 외화 표시 채무에 대한 금리 스프레드가 상승하였으며, 이는 신용등급이 하락한 국가들의 자금조달 제약이 심화되었음을 의미

❍ 저소득 개도국은 금리 상승과 수입 감소로 채무 상환 능력이 악화

❍ 선진국들은 채무 수준이 높아짐에 따라 총 자금조달 필요량이 크게 증가해 채무 관리에 어려움을 겪고 있고, 중앙은행이 이례적인 대규모 자산 매입을 축소하면 자금조달 비용 상승에 취약해 질 수 있음

■ 과거 글로벌 금융위기 때와 같이 금리, 성장, 재정정책 충격 등이 예상치 못한 채무 비율 상승을 야기할 수 있음

❍ 2014년 채무 비율이 2009년 전망 경로 대비 선진국에서는 약 3%p, 신흥국 및 저소득 개도국에서는 약 12%p 더 높게 나타났음

❍ 채무 증가 요인을 분해해보면 성장률 하락과 재정정책 확대가 채무 증가를 야기했고, 금리 하락과 기초 재정적자 하향 조정이 이를 일부 상쇄

❍ 또한 특히 회계 투명성이 낮은 신흥국과 저소득 개도국의 경우 재정적자로 설명되지 않는 부분(stock-flow adjustments)이 채무 상승의 주요한 요인으로 작용

■ 한편 선진국에서는 포괄적인(blanket) 기업 지원에 따른 우발부채(contingent liabilities) 실현을 포함한 과감한 재정 조치가 채무에 충격을 줄 수 있음

❍ 대부분의 경우 실제 규모는 발표된 규모보다 훨씬 작고 재정 비용도 감당할 수 있는 수준으로 보이나, 영국, 프랑스 등 여러 국가에서 미지급 보증(outstanding guarantee) 규모가 큼

4. 정책권고

■ 재정 정책의 규모와 구성은 국가별 특성과 팬데믹 상황, 경기 회복 단계에 맞춰 대응해야 함

❍ 바이러스 확산이 빠르고 백신 접종률이 낮은 국가는 경제적·사회적 피해를 해결하는 데 집중해야 하고, 광범위한 접종을 달성한 국가는 회복세를 유지하는 데 집중할 필요가 있음

❍ 두 유형 모두, 중기 재정 프레임워크를 강화하면 단기적으로 추가 재정 지원 시간을 확보하고 중기적으로 재정 여력을 보강할 수 있음

■ 많은 신흥국 및 저소득 개도국과 같이 차입이 제한된 국가는 여러 목표 사이에서 균형 잡힌 재정정책이 필요

❍ 인명 구호, 경제 지원, 개발 자금 지원, 공공채무 증가 억제, 사회적 긴장 완화 등이 요구되는 가운데, 높아진 위험 프리미엄 등을 감안할 때 큰 재정적자에 지속적으로 의존하는 것은 가능하지 않음

❍ 재정정책은 선별적(selective)으로 생명과 빈곤층 보호에 우선순위를 두고 공공지출의 효율성을 강화하고 성장 전망을 높이는 데에 집중해야 함

❍ 저소득 개도국은 팬데믹 피해 회복과 UN 지속가능발전목표 달성을 위해 채무 지속가능성 보장, 인적 및 물적 자본 지출 확대, 세수 확보, 사회안전망 강화 등이 필요

■ 선진국들은 재정정책과 통화정책 사이의 적절한 정책 조합을 달성하면서 경기 상황과 회복 속도에 맞춰 재정정책을 조정해야 함

❍ 장기화된 저금리는 재정정책의 효과를 강화하고 산출량 갭을 좁히고 인플레이션을 목표치로 되돌리는 데 도움을 줌

❍ 민간 수요가 전망보다 빠르게 회복되면 인플레이션 압력이 높아지는 것을 피하기 위해 재정정책의 조정이 필요

■ 한편 재정정책은 경제 전환을 촉진하고 미래 충격에 대비해야 함

❍ 생산성, 경제 성장, 포용력을 제고하기 위해 물적 자본과 교육에 대한 양질의 투자 확대, 노동자의 재교육과 재분배 지원, 사회안전망 강화 등이 필요

❍ 미래 충격으로부터의 회복력을 높이기 위해 재정 완충장치 재건, 기후 변화 위험 대응, 차후 팬데믹 대비 등을 고려한 중기 계획을 마련해야 함

■ 국제적 문제에 대응하기 위해서는 국가 간 협력이 필요

❍ 가장 시급한 우선순위는 전 세계적 백신 접종 가속화로, 이와 관련해 IMF 등 국제기구는 공동 계획안을 제안한 바 있음

❍ 또한 저소득 개도국에 대한 원조 확대, 대외 여건이 양호한 국가의 특별인출권 기여, G20 국가의 채무 상환 유예 연장이 필요

❍ 수입 측면에서는 글로벌 최저한세 합의, 국제 탄소가격 하한(international carbon price floor) 설정[1] 등이 필요

1) IMF는 국가별로 탄소 가격제 도입 여부 및 목표 가격이 상이하고 이로 인해 국제 분쟁이 발생하는 점 등을 고려해, 주요 탄소 배출국을 중심으로 최저 탄소 가격을 설정할 것을 제안. 관련 내용은 Parry, Ian, Simon Black, and James Roaf, "Proposal for an International Carbon Price Floor among Large Emitters", IMF Staff Climate Notes, IMF, 2021을 참고바람

<표 Ⅰ-1> 일반정부 재정수지 (2016-26년)

(단위: GDP 대비 %)

	2016	2017	2018	2019	2020	추정(Projections)					
						2021	2022	2023	2024	2025	2026
세계 경제	-3.5	-3.0	-3.0	-3.6	-10.2	-7.9	-5.2	-4.2	-3.8	-3.6	-3.5
선진국	-2.7	-2.4	-2.5	-3.0	-10.8	-8.8	-4.8	-3.6	-3.2	-3.1	-3.0
미국[1]	-4.3	-4.6	-5.4	-5.7	-14.9	-10.8	-6.9	-5.7	-5.2	-5.3	-5.3
유로지역	-1.5	-0.9	-0.5	-0.6	-7.2	-7.7	-3.4	-2.4	-2.0	-1.7	-1.6
프랑스	-3.6	-3.0	-2.3	-3.1	-9.2	-8.9	-4.7	-3.9	-3.6	-3.4	-3.4
독일	1.2	1.3	1.9	1.5	-4.3	-6.8	-1.8	-0.4	0.0	0.5	0.5
이탈리아	-2.4	-2.4	-2.2	-1.6	-9.5	-10.2	-4.7	-3.5	-2.9	-2.6	-2.4
스페인[2]	-4.3	-3.0	-2.5	-2.9	-11.0	-8.6	-5.0	-4.4	-4.2	-4.2	-4.3
일본	-3.8	-3.3	-2.7	-3.1	-10.3	-9.0	-3.9	-2.1	-2.1	-2.1	-2.2
영국	-3.3	-2.4	-2.2	-2.3	-12.5	-11.9	-5.6	-3.6	-3.2	-3.1	-2.9
캐나다	-0.5	-0.1	0.3	0.5	-10.9	-7.5	-2.2	-0.5	-0.1	0.2	0.4
대한민국	1.6	2.2	2.6	0.4	-2.2	-2.9	-2.8	-2.4	-2.2	-2.1	-2.0
기타 선진국	0.5	1.2	1.2	-0.2	-5.2	-4.2	-2.3	-1.4	-1.0	-0.7	-0.6
신흥국	-4.8	-4.1	-3.7	-4.7	-9.6	-6.6	-5.8	-5.2	-4.8	-4.4	-4.1
MENA 산유국 외	-4.4	-4.0	-3.9	-4.9	-9.7	-6.9	-6.0	-5.3	-4.9	-4.5	-4.2
아시아	-4.0	-4.0	-4.5	-5.9	-10.8	-7.9	-7.0	-6.2	-5.7	-5.2	-4.8
중국	-3.7	-3.8	-4.7	-6.3	-11.2	-7.5	-6.8	-6.2	-5.6	-5.0	-4.5
인도	-7.1	-6.2	-6.4	-7.4	-12.8	-11.3	-9.7	-8.8	-8.3	-8.1	-7.8
유럽	-2.8	-1.8	0.3	-0.7	-5.6	-3.2	-2.4	-2.1	-2.2	-2.3	-2.5
러시아	-3.7	-1.5	2.9	1.9	-4.0	-0.6	0.0	0.2	0.1	-0.2	-0.5
라틴아메리카	-6.0	-5.4	-5.0	-4.1	-8.8	-5.7	-4.9	-4.2	-3.5	-3.1	-2.9
브라질	-9.0	-7.9	-7.1	-5.9	-13.4	-6.2	-7.4	-6.4	-5.4	-4.8	-4.4
멕시코	-2.8	-1.1	-2.2	-2.3	-4.5	-4.2	-3.5	-3.2	-2.9	-2.8	-2.8
MENA	-10.1	-5.3	-1.8	-2.9	-8.2	-4.3	-3.7	-3.7	-3.7	-3.7	-3.4
사우디아라비아	-17.2	-9.2	-5.9	-4.5	-11.3	-3.1	-1.8	-1.4	-1.1	-0.6	0.1
남아프리카	-3.7	-4.0	-3.7	-4.8	-10.8	-8.4	-7.0	-6.4	-6.2	-6.5	-6.8
저소득 개도국	-3.8	-3.6	-3.4	-3.9	-5.2	-5.4	-5.0	-4.5	-4.3	-4.1	-3.9
산유국	-5.2	-2.8	0.4	-0.2	-7.5	-4.2	-2.2	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6
세계 경제성장률(%)	3.3	3.8	3.6	2.8	-3.1	5.9	4.9	3.6	3.4	3.3	3.3

참고: IMF 연구진의 추정치 및 전망치임. 모든 국가 평균치는 표기된 연도의 평균 시장 환율로 달러 변환된 명목 GDP에 의해 가중됨. 전망은 현 정책에 대한 IMF 연구진의 평가에 기반함. 많은 국가들의 경우 2021년 자료는 잠정치임. 국가별 세부내용은 보고서 원문 부록을 참고 바람. MENA: 중동·북아프리카

주 1) 국가 간 비교를 위해 미적립연금부채(unfunded pension liabilities)에 대한 이자 및 근로자 보수(compensation of employees)는 제외했으며, 미국 경제분석국(US Bureau of Economic Analysis) 데이터와 다를 수 있음

2) 금융 부문 지원을 포함

자료: IMF, *Fiscal Monitor*, October 2021, 2021, Table 1.1

한국 수치는 IMF, *Fiscal Monitor*, October 2021, 2021, Table A1.

<표 Ⅰ-2> 일반정부 채무 (2016-26년)

(단위: GDP 대비 %)

	2016	2017	2018	2019	2020	추정(Projections) 2021	2022	2023	2024	2025	2026
총채무(Gross Debt)											
세계 경제	**83.2**	**82.0**	**82.3**	**83.6**	**98.6**	**97.8**	**96.9**	**97.0**	**96.9**	**96.8**	**96.5**
선진국	**105.6**	**103.2**	**102.7**	**103.8**	**122.7**	**121.6**	**119.3**	**119.3**	**119.1**	**118.8**	**118.6**
미국[1]	106.9	106.0	107.1	108.5	133.9	133.3	130.7	131.1	131.7	132.5	133.5
유로지역	90.1	87.7	85.7	83.7	97.5	98.9	96.3	95.4	94.5	93.4	92.2
프랑스	98.0	98.3	98.0	97.6	115.1	115.8	113.5	114.6	115.4	116.2	116.9
독일	69.3	65.0	61.6	59.2	69.1	72.5	69.8	68.0	65.9	63.4	60.9
이탈리아	134.8	134.1	134.4	134.6	155.8	154.8	150.4	149.4	148.6	147.5	146.5
스페인	99.2	98.6	97.5	95.5	119.9	120.2	116.4	116.2	116.3	116.8	117.5
일본	232.5	231.4	232.5	235.4	254.1	256.9	252.3	250.8	251.0	251.3	251.9
영국	86.8	86.3	85.8	85.2	104.5	108.5	107.1	109.4	110.5	111.2	111.6
캐나다[1]	91.7	88.8	88.8	86.8	117.5	109.9	103.9	100.2	96.9	93.4	89.7
대한민국	41.2	40.1	40.0	42.1	47.9	51.3	55.1	58.5	61.5	64.2	66.7
신흥국	**48.4**	**50.5**	**52.4**	**54.7**	**64.0**	**64.3**	**65.8**	**67.1**	**68.2**	**69.0**	**69.8**
MENA 산유국 외	50.1	52.2	54.2	56.2	65.9	66.8	68.3	69.6	70.6	71.4	72.0
아시아	50.0	52.8	54.5	57.3	67.3	70.1	72.4	74.2	75.7	77.0	78.1
중국	48.2	51.7	53.8	57.1	66.3	68.9	72.1	74.5	76.6	78.5	80.1
인도	68.9	69.7	70.4	74.1	89.6	90.6	88.8	88.1	87.3	86.3	85.2
유럽	31.9	30.1	29.7	29.2	38.0	36.6	36.7	36.8	37.1	37.2	37.4
러시아	14.8	14.3	13.6	13.8	19.3	17.9	17.9	17.7	17.8	17.5	17.5
라틴아메리카	56.4	61.1	67.4	68.3	78.1	73.0	73.6	74.2	74.2	73.8	73.2
브라질[2]	78.3	83.6	85.6	87.7	98.9	90.6	90.2	91.7	92.4	92.6	92.4
멕시코	56.7	54.0	53.6	53.3	61.0	59.8	60.1	60.5	60.9	61.2	61.5
MENA	42.5	41.9	41.1	45.7	52.6	48.4	47.1	47.5	47.9	48.2	48.3
사우디아라비아	13.1	17.2	19.0	22.8	32.5	29.7	30.8	30.4	29.5	28.4	27.2
남아프리카	47.1	48.6	51.6	56.3	69.4	68.8	72.3	74.9	77.4	80.2	83.0
저소득·개도국	**39.5**	**42.1**	**42.7**	**44.2**	**49.9**	**50.2**	**49.8**	**49.0**	**48.5**	**48.0**	**47.3**
산유국	**41.4**	**41.8**	**44.0**	**45.5**	**58.0**	**54.1**	**52.9**	**52.2**	**51.7**	**51.1**	**50.4**
순채무(Net Debt)											
세계 경제	**69.3**	**67.8**	**67.9**	**68.4**	**80.6**	**81.9**	**81.1**	**81.6**	**81.8**	**82.3**	**82.7**
선진국	**76.9**	**75.1**	**74.8**	**75.1**	**88.1**	**89.8**	**88.7**	**89.2**	**89.5**	**90.3**	**91.0**
미국[1]	81.9	81.6	82.1	83.0	98.7	101.9	100.8	101.9	103.3	106.0	108.9
대한민국	9.7	9.6	9.6	11.7	17.4	20.9	24.7	28.1	31.1	33.8	36.3
신흥국	**34.7**	**35.8**	**36.7**	**38.4**	**44.7**	**45.3**	**46.3**	**47.5**	**48.2**	**48.5**	**48.6**

참고: IMF 연구진의 추정치 및 전망치임. 모든 국가 평균치는 표기된 연도의 평균 시장 환율로 달러 변환된 명목 GDP에 의해 가중됨. 전망은 현 정책에 대한 IMF 연구진의 평가에 기반함. 많은 국가들의 경우 2021년 자료는 잠정치임. 국가별 세부내용은 보고서 원문 부록을 참고 바람. MENA: 중동·북아프리카

주 1) 국가 간 비교를 위해 2008 SNA를 적용 중인 국가들(호주, 캐나다, 홍콩, 미국)의 미적립연금 부채(unfunded pension liabilities)를 제외함

2) 비금융 공공부문 채무

자료: IMF, *Fiscal Monitor*, October 2021, 2021, Table 1.2.
한국 수치는 IMF, *Fiscal Monitor*, October 2021, 2021, Table A7&A8.

II. 공공 재정(Public Finances) 신뢰 강화

1. 서론

▣ 코로나19 위기로 정부의 재정수입이 감소하고 채무가 증가함에 따라 공공재정 신뢰 강화를 통한 재정확보가 요구됨

❍ 2021년 말까지 선진국의 GDP 대비 채무 비율은 팬데믹 이전보다 18%p 높은 수준으로 예상되며, 신흥국(emerging markets)은 10%p, 저소득 개발도상국은 6%p 높은 수준으로 예상됨

- 코로나19 위기로 높은 수준의 재정적자 발생은 불가피한 측면이 있었음

❍ 재정이 취약한 국가의 경우, 재정지원을 확장하는 것과 향후 비상사태에 대비해 재정 여력을 확보하는 것 사이의 상충관계(trade-off)에 직면함

- 재정 확장과 재정 여력 확보 사이 상충관계는 정부의 세수확충에 대한 조세저항으로 인해 더욱 심화될 수 있음

❍ 이처럼 불확실성이 높은 시기에는 공공재정 신뢰를 구축하고 예측 가능한 정책운용을 위한 정부의 노력이 요구됨

- 정부의 세금인상 및 지출 계획은 민간부문이 직면한 변동성(volatility)을 줄이는데 기여할 수 있음

2. 공공 채무(Public Debt) 대응 전략

가. 재정 여력(Fiscal Space) 재건

▣ 거시경제 측면에서 이상적인 채무 목표 및 경제 성장을 저해할 수 있는 채무 수준에 대한 명확한 임계값은 없지만[2], 채무 수준은 재정위기 예측을 위한 변수가 될 수 있음

❍ 채무와 경제성장 사이의 연관성은 국가별 고유요인(country-specific factors)에 따라 달라질 수 있으며, 시간에 따라 변할 수 있음

2) Eberhardt and Presbitero (2015).

❍ 하지만 채무 증가는 결국 차입비용(borrowing costs) 증가로 이어지므로 높은 채무 수준은 재정위기의 주요 예측 변수가 될 수 있음

■ 이에 정부는 2045년까지 채무를 2019년 수준으로 되돌리기 위해 달성해야 하는 기초재정수지(primary balance) 흑자규모를 추정해 볼 수 있음

❍ IMF World Economic Outlook(2021.4.)에서 제시한 2021-23년 기준선 전망(baseline projection)[3]을 바탕으로 GDP 대비 채무 비율을 2045년까지 2019년 수준으로 되돌리기 위해 요구되는 2024-45년의 평균 기초재정수지를 계산함

- 이때 장기 성장률(long-term growth rates)은 일정하고 2024-26년에 대한 IMF 예측과 동일하며, 2023년 이후 선진국의 실질금리는 1%, 신흥국 및 저소득 개발도상국은 2.5%라고 가정하고 계산함[4]

❍ 그 결과, GDP 대비 채무 비율을 코로나19 이전 수준으로 만드는데 필요한 평균 기초재정수지 흑자(average primary surplus) 비율은 2010-19년 평균을 기준으로 선진국은 GDP의 0.5%, 신흥국은 1.0%, 저소득 개발도상국은 0.3% 더 높아야 하는 것으로 나타남

■ 이외에도 정부는 통화정책 및 자산구매 등을 통해 채무를 감소시키는 방안을 고려할 수 있음

❍ 물가가 충분히 낮으면 실질금리를 낮춤으로써 정부의 이자 비용을 줄여 채무 감소에 기여할 수 있음

❍ 이때, 금리가 낮게 유지되면 완화적 통화정책(accommodative monetary policy)을 통해 재정 부양책(fiscal stimulus) 효과를 높일 수 있음

■ 과거에는 부채구조조정(liabilities restructuring) 및 금융억압(financial repression)[5]을 통해 채무를 상당히 감소시켰지만, 이는 생산(output), 투자, 신용 및 무역금융(trade finance) 등의 감소로 이어질 수 있음

3) 기초재정수지, 성장률, 실질금리(real interest rates) 등을 고려함.
4) 이 때 이자율은 글로벌 금융위기 이후 이자율이 과거 평균보다 지속적으로 낮아졌음을 반영하기 위해 평균보다 낮게 가정함.
5) 시장이 자유롭게 작동되도록 두었다면 다른 곳으로 향했을 자금을 정부가 정책 수단을 동원해 정부의 목표 달성을 위해 끌어오는 경우를 의미함.

❍ 신뢰위기(confidence crises)는 시장혼란(market turmoil)이 다른 국가로 확산되는 등의 부정적 외부효과를 유발시킬 수 있음

❍ 준비통화(reserve currency) 발행 은행에 대한 신뢰 상실이 실제 발생할 가능성은 낮으나, 국제 금융 시스템에는 영향을 미칠 수 있음

나. 회복지원과의 상충(trade-off)

■ 완충장치(buffers) 재건 시에는 적자를 줄이는 시기와 속도를 신중하게 고려해야 하며 국가별 고유 상황에 따라 적절한 시기를 결정해야 함

❍ 바이러스 통제가 어려운 국가들은 더욱 강력한 안전망을 구축해야 하며, 통제가 이루어지는 국가의 경우에도 재정 여력이 있을 경우 재정지원을 연장해야 함

❍ 재정 여력이 없는 국가의 경우에는 외부 재정지원, IMF 지원 프로그램 요청, 채무구조조정(debt restructuring) 등을 고려할 수 있음

■ 정부지출이 단기성장에 미치는 영향이 작은 경우(승수가 낮은 경우)에는, 채무를 통한 효과적·효율적 재정투입의 중요성이 증가함

❍ 적자 축소(deficit reduction)를 지연시키는 것의 가치는 적자를 어떻게 사용하는지에 따라 달라질 수 있음

❍ 공공투자(public investments)는 회복 지원, 생산성 향상, UN 지속가능발전목표 달성 촉진 등을 위해 효율적으로 이루어질 때 가치가 발생함

■ 팬데믹으로 인한 생산위기(crisis on output)의 영구적인 역효과는 백신접종이 지연되고 재정지원이 제한적인 신흥국 및 저소득 개발도상국에서 특히 크게 나타남[6)]

❍ 저소득국 채무상환유예(DSSI, Debt Service Suspension Initiative)를 통해 일부 저소득 개발도상국들이 코로나19 관련 지출을 감당할 수 있지만, 교육 및 공공투자를 포함한 다른 주요 영역을 감당하기에는 충분하지 않은 수준임

6) World Economic Outlook (2021.4.).

❍ 생산위기의 영구적 역효과의 크기를 추정하기는 어렵지만, 경기 침체의 지속가능성은 장기적으로 경기대응적(countercyclical) 재정 지원이 필요함을 시사함

■ 정부가 미래의 적자 감소를 확실하게 약속할 수 있다면, 더 많은 경기대응적 재정정책을 수행할 수 있음

❍ 정부는 재정의 지속가능성을 약속함으로써 정책 여력(policy space)을 확보할 수 있음

- 예컨대, 경기 침체기에 신흥국이 현재 기초재정수지를 축소한다면 추가 고용 손실이 발생할 수 있음
- 하지만 경기 침체기에 재정을 확대하는 대신 최악의 상황 이후 미래의 재정 적자를 줄이겠다고 약속(혹은 조건적 회복에 따른 재정건전화를 약속)할 수 있다면 위기 이후의 고용은 오히려 증가할 수 있음

3. 재정위험 평가 및 관리

■ 재정 프레임워크는 글로벌 위기나 국가 내부 충격으로 인해 향후 몇 년간 예상치 못한 재정적 비용이 발생할 가능성을 고려하여 설계해야 함

❍ 2007년 이후 세계가 두 번의 경제 위기를 겪으면서 정부 수입 붕괴, 지출 증가, 채무 급증 등의 요인들이 재정 프레임워크를 압박함

❍ 재정 프레임워크는 위기 시 채무가 과도하게 증가하지 않도록 경기 호황기에 점진적으로 채무를 줄여 공공채무가 상쇄될 수 있도록 구축해야 함[7]

❍ 따라서 재정 위험(fiscal risks)의 규모와 원인을 이해하는 것은 재정 프레임워크 설계 시 필수적임

■ 여전히 코로나19 종식에 대한 불확실성이 존재하므로 바이러스가 통제되고 경제 회복이 진행 중인 국가에서도 장기적인 상흔효과(scarring effects)로 인해 재정 위험이 커질 수 있음

❍ 글로벌 금융 위기 이후 5년 동안 모든 국가의 채무는 2009년 말에 예상했던 것

7) Escolano and Gaspar (2016).

보다 훨씬 더 큰 규모로 증가했으며, 채무와 총 자금 조달 필요량이 증가함에 따라 더 높은 글로벌 금리와 리스크 프리미엄에 직면하게 됨

❍ 게다가 코로나19 위기 동안 많은 국가들에서 시행한 국영기업에 대한 보증, 기업 및 일자리 보호 프로그램 등으로 인해 높은 리스크와 우발부채가 발생함

■ 이에 재정 위험(fiscal risks)의 원인을 설명하고, 이를 관리할 수 있는 재정 프레임워크 설계가 필요하며 다음과 같은 내용을 고려해야 함

❍ 첫째, 리스크 분석(risk analysis)을 통해 재정목표를 설정하고 위기대응에 대한 유연성이 재정 프레임워크에 내재되어 있음을 알려야 함

❍ 둘째, 정부 예산은 대출 보증(loan guarantees) 시 발생하는 예상 비용을 설명할 수 있어야 함

❍ 셋째, 재정 프레임워크는 최소한 일반 정부부문(general government) 단위[8]에서 다루어져야 하며, 전체 공공부문은 재정 데이터에 의해 보완되어야 함

가. 예상치 못한 채무 증가 및 재정 위험(fiscal risks) 관리

■ 소득수준이 낮은 국가일수록 예상치 못한 채무가 발생할 경우, 그 규모가 크게 나타남

❍ 1995-2019년 동안, 예상하지 못한 채무 비율의 증가를 5년 단위로 살펴본 결과, 증가수준의 중위 값(median jump)은 GDP 대비 13.6%로 나타나고 있음

- 저소득 개발도상국의 중위 값은 GDP의 16.5%, 신흥국의 중위 값은 GDP의 13.4%, 선진국의 중위 값은 GDP의 12.3% 수준

■ 경제성장(economic growth)과 스톡-플로우 조정(stock-flow adjustments)[9]은 주요 거시재정 리스크 요인으로 작용할 수 있음

8) IMF의 재정통계지침은 국민계정체계(SNA; a System of National Account)의 국민경제 부문 분류를 감안하여 재정통계의 포괄범위를 일반정부(General Government)로 규정. 일반정부에는 일반회계, 13개 기타 특별회계, 15개 기금, 그리고 세입·세출 외(전대차관, 물자차관, 징발보상증권, 세계잉여금 처분)를 포함시켰으며, 5개의 기업특별회계(양곡관리, 전매사업, 철도사업, 통신사업, 조달)와 2개의 기금(양곡, 조달)은 비금융공기업으로, 또한 3개의 기금(수출보험, 외국환평형, 재산형성저축)은 금융공기업으로 분류(한국재정정보원, 2021).

9) 재정수지 외에 정부부채에 영향을 미치는 기타 요인을 포괄하는 개념으로 주로 구제금융, 공기업 출자 등과 같이 정부가 지출에 대한 반대급부로 지분, 채권 등을 보유하는 경우에 해당(한국은행, 2012).

❍ 예상치 못한 채무 급증은 예상보다 낮은 경제성장과 예상보다 큰 스톡-플로우 조정에서 기인함

- 경제성장은 분모효과(denominator effect)로 인해 GDP대비 채무 비율에 중요하게 작용할 수 있음
- 정부 활동 중 재정수지 항목에 포함되지 않는 민간 및 공기업 등에 대한 출자, 융자 등도 정부채무 비율을 높이는 방향으로 작용할 수 있음[10)]

❑ 재정 위험을 식별하고 측정하는 것은 채무 지속가능성 및 시나리오 분석을 위해 필요하며, 팬데믹 시점에서 특히 중요함

❍ 정부보증대출(government-guaranteed loans)은 팬데믹 동안 기업에 필요한 신용을 지원했지만, 이는 일부 국가에서 우발부채를 발생시키는 결과를 초래함

❍ 정부가 지원을 중단하고 기업이 대출을 상환할 경우, 우발부채규모는 줄어들 수 있지만 전염병이 심화되거나 다른 위기가 발생하면 다시 빠르게 증가할 수 있음

❍ 이에 중기예산계획에 우발부채로 인한 예상 비용을 반영하고, 이를 위한 재정완충장치를 준비해야 함

4. 재정 계획(fiscal plans)의 재정 프레임워크, 지속가능성, 신용도

- 재정 프레임워크 설계에서는 다음과 같은 목표를 반영해야 함
  - 공공재정의 지속가능성
  - 경기대응적 재정정책을 통한 경제 안정화
  - 재정준칙(fiscal rules)[11)]

가. 장기재정목표(Long-Term Fiscal Target) 설정

❑ 장기재정목표 설정은 재정 프레임워크 설계 시 중요한 단계이며, 대차대조표와 공공부문의 순 가치를 포함한 장기재정목표 설정이 중요함

* 기존에는 채무와 균형예산(budget balance)을 근거로 했지만, 글로벌 금융위기 이

10) 한국은행 (2012).

11) 재정준칙(Fiscal Rules)이란 재정수지, 재정지출, 국가채무 등 총량적인 재정지표에 대한 구체적으로 수치화한 목표를 포함하는 재정운용의 목표 설정과 더불어 이의 달성을 위한 방안 등을 법제화함으로써 재정정책 당국이 재량적 재정운용에 제약을 가하는 재정운용체계(framework)를 의미 (한국조세재정연구원, 2007).

후 금리 하락 추세에서는 채무 비율이 채무비용을 제대로 반영하지 못할 수 있음

❍ 공공부문 대차대조표 방식은 공공재정을 고려하는 데 도움이 될 수 있음

- 대차대조표 방식은 금융자산, 공공건물 및 기반시설, 부동산, 천연자원과 같은 정부와 공기업이 보유하고 있는 자산을 고려함
- 또한, 공공부문의 순 가치를 측정하기 위해서는 공공자산에 대한 건전한 평가와 고품질의 투명하고 신뢰할 수 있는 재정회계가 필요함

❍ 재정준칙은 적자를 줄이는 데 기여하며, 재정준칙 시행 국가들의 경우 GDP 대비 채무 비율이 무제한으로 증가하는 것을 방지하는 조치를 취할 가능성이 높음

- 채무준칙(debt rules)을 시행하는 국가들은 채무 급증 시 기초재정수지 긴축(tightening)이 더욱 강화되며, 채무 증가에 대한 회복이 다른 국가보다 빠름
- 균형예산준칙(budget balance rules)을 시행하는 정부는 이자비용 상승에 대응하여 기초재정수지 흑자비율(primary surplus)을 더 강하게 올림

나. 제도의 유연성 및 기관의 역량 강화

□ 지출준칙(expenditure rules)은 호황기 지출을 제한함으로써 경기대응적 정책 시행에 더욱 유용함

❍ 정부수입의 상당 부분이 경기변동에 민감하므로 지출준칙을 통해 경기 침체기에 주요 지출을 확보할 수 있음

❍ 일반적으로 지출준칙(expenditure rules)은 공공부문 규모의 변화를 수용하지 않지만, 이는 정부수입이 증가할 때 준칙을 재조정함으로써 해결할 수 있음

□ 준칙 시행 시, 면책조항(escape clauses) 운용은 제도의 유연성에 기여함

❍ 제도의 신뢰도를 위해 심각한 경기침체, 자연재해, 전염병 등 정부가 통제할 수 없는 상황에 대해서만 면책조항을 활성화해야 함[12)]

❍ 그러나 면책조항 시행 이후 다시 원래의 준칙으로 복귀할 시기와 방법을 결정하는 데는 어려움이 존재하며, 일부 준칙의 경우 준칙사항을 일부 변경해야 하는 상황이 발생할 수 있음

12) Eyraud and others (2018).

■ 또한, 제도적 역량 강화를 통해 재정 프레임워크의 신뢰성을 높일 수 있음

❍ 재정계획(fiscal plans)은 투명하고 현실적인 거시경제 예측이 기반이 되어야 하므로 경제적 가정(economic assumptions)을 독립적으로 검토함으로써 신뢰도를 향상시킬 수 있음

- 오스트리아, 영국과 같은 일부 선진국은 예산계획 시 경제예측에 대한 권한을 재정 위원회(fiscal councils)와 같은 독립기관에 위임하고 있으며, 이를 통해 예측의 정확도를 제고할 수 있음[13)]

❍ 또한, IMF 재정투명성 코드(IMF Fiscal Transparency Code)와 같은 국제표준에 따라 거시경제 및 재정 예측을 보고하는 것은 시장신뢰와 신용도를 뒷받침하는데 중요함

❍ 마지막으로, 저소득 개발도상국 및 취약국가의 경우 공공재정 관리시스템을 발전시키는 것이 중요하며, 신흥국과 선진국의 경우 중기 프레임워크 설정, 포괄적 예산관리, 리스크 관리 등 예측 및 신뢰 가능한 재정정책 지원이 중요함

다. 재정계획(fiscal plans)의 예측 가능성 및 신뢰도 향상

■ 강력한 재정 프레임워크와 재정준칙은 예측의 신뢰도를 높일 수 있음

❍ 균형예산(budget balance)[14)]에 대한 민간부문 예측은 재정준칙이 있는 국가 및 재정준칙이 독립적인 기관에 의해 모니터링 되는 국가의 공식 예측과 가까움

❍ 균형예산준칙(Budget balance rules)은 예산균형이 준칙의 적자한도(deficits ceiling)에 근접할 것이라는 민간 부분의 기대치를 만드는 경향이 있음

- EU 재정준칙 채택으로 인해 실제 재정적자가 EU의 안정·성장협약(Stability and Growth Pact)에 제시된 GDP의 3% 한도로 수렴함

■ 신뢰할 수 있는 정부 공식 발표는 낮은 차입비용(borrowing costs) 측면에서 유리할 수 있음

13) Debrun and Kinda (2014).
14) 세입과 세출의 균형이 맞고 적자가 없는 예산을 의미하며 특히 재정에 중점을 두는 경우를 균형재정, 예산에 중점을 두는 경우를 균형예산이라고 할 수 있음 (국세청 용어사전).

❍ 신용등급뿐만 아니라 신용부도스와프(credit default swaps) 스프레드 혹은 국채 수익률(sovereign yields)과 같은 신용도 관련 시장지표는 민간부문 예측이 공식 예측보다 더 비관적일 때 악화됨

❍ 발표 시점에 신용도가 높은 국가의 예산 발표(budget announcement)는 차입비용을 낮추는 효과가 있는 반면, 신용도가 낮은 국가에서는 가시적인 효과가 나타나지 않음

5. 결론 및 정책제언

■ 코로나19 위기 동안 대부분 국가에서 재정 지원은 필수 불가결했으며, 이는 완충장치(buffers)가 줄어드는 결과를 초래함

❍ 많은 국가들이 국민들에 대한 재정지원을 연장하는 것과 향후 발생할 수 있는 위기에 대응하기 위해 재정 여력을 확보하는 것 사이 상충관계에 직면함

❍ 재정 여력이 남아있는 국가의 경우 경기 회복 촉진을 위해 재정지원을 연장하는 것이 올바른 선택임

■ 재정지원 연장과 재정 여력 확보 사이에서 정부는 공공재정의 신뢰를 강화함으로써 대응 방안을 찾을 수 있음

❍ 민간부문이 재정의 지속가능성에 대한 정부의 약속을 신뢰할 때, 정부의 경기대응적 재정 정책 시행이 용이할 수 있음

❍ 정부의 재정전략에 대한 신뢰는 예측 가능한 전망을 달성하고 민간투자와 거시경제 안정을 촉진하는 데 중요한 요소가 될 수 있음

■ 장기재정목표 설정을 포함한 재정 프레임워크 구축은 상황에 따라 조정될 수 있어야 함

❍ 재정준칙(fiscal rules)을 시행하는 국가들의 경우, 코로나19 대응을 위해 준칙을 재설계하거나 면책조항을 도입하는 것을 고려할 수 있음

❍ 균형예산준칙(budget balance rules) 대신 지출준칙(expenditure rules)을 시행하는 등

위기 극복을 위해 재정 프레임워크에 더 많은 유연성을 포함할 수 있음

- 더불어, 정부는 재정 지속가능성을 위한 노력으로 재정준칙 준수를 위한 재정 프레임워크 강화, 미래 세수 확보 방안 등을 고려해야 함