

# Report on Public Finances in EMU 2021

2022. 8.



본 보고서는 EU 집행위원회에서 발표(2022.7.12.)한  
“Report on Public Finances in EMU 2021”의 주요 내용( I ~IV장)을 요약함.  
보다 자세한 내용은 원문 보고서를 참고 바람.

## 연구진

- 김우현 센터장
- 김은숙 선임연구원
- 이정은 선임연구원
- 황보경 선임연구원
- 이재원 연구원

## ● 목 차 ●

<b>I. EMU(유럽통화동맹) 공공 재정</b> .....	<b>1</b>
1. 경제·재정 동향 및 전망 .....	1
가. 경제 동향 및 전망 .....	1
나. 재정수지 동향 및 전망 .....	4
다. 재정기조 .....	6
라. 일반정부 채무 .....	8
마. 공공재정의 구성 .....	10
2. 정책 조합(policy mix)을 고려한 ECB의 통화 정책 검토 .....	12
<b>II. 재정감독(fiscal surveillance)의 최근 발전</b> .....	<b>14</b>
1. 2021년 재정감독(fiscal surveillance)의 이행 .....	14
가. 과다적자시정조치(Excessive Deficit Procedure, EDP) .....	14
나. 2022년 재정정책 권고 .....	15
다. 회원국 예산계획안(Draft Budgetary Plans, DBPs) 평가 .....	17
2. 거버넌스 프레임워크(Governance framework)검토의 재개 .....	18
가. 경제 거버넌스 프레임워크의 발전 .....	19
나. 공개 협의(Public debate)의 재개 .....	20
3. 안정성장협약(SGP)의 미래-개혁안의 개요 .....	24
가. 경제 거버넌스 검토에 대한 공개 협의 .....	24
나. 개혁안의 세부 내용 .....	25
다. 회원국의 개혁안 .....	26
라. 결론 .....	27
4. 공공투자 관리 전략의 개요 .....	28
가. 도입 .....	28
나. 공공투자의 정의 및 범위 .....	28
다. 공공투자 관리의 주요 특징 .....	29
라. EU 회원국의 사례 .....	30
마. 결론 .....	32
<b>III. 음의 이자율-성장률 차이와 재정준칙이 공공재정의 질에 미치는 영향에 대한 새로운 증거</b> .....	<b>34</b>
1. 서론 .....	34

2. 음의 이자율-성장률 차이와 공공재정의 질 .....	36
가. 공공재정의 질의 변화 .....	36
나. 실증분석 및 연구결과 .....	37
3. 재정준칙이 공공투자에 미치는 영향에 대한 새로운 증거 .....	39
가. 재정준칙이 공공투자에 미치는 영향에 대한 논의 .....	39
나. 실증분석 및 연구결과 .....	40
4. 결론 .....	41
<b>IV. 국가 재정준칙이 EU 재정준칙 준수를 지원하는가? .....</b>	<b>44</b>
1. 도입 .....	44
2. 수치적 준수 측정 .....	45
3. 재정준칙 수치적 준수에 관한 정형화된 사실 .....	47
4. 계량분석 .....	51
5. 결론 .....	53

## I. EMU(유럽통화동맹) 공공 재정

### 1. 경제·재정 동향 및 전망

#### 가. 경제 동향 및 전망

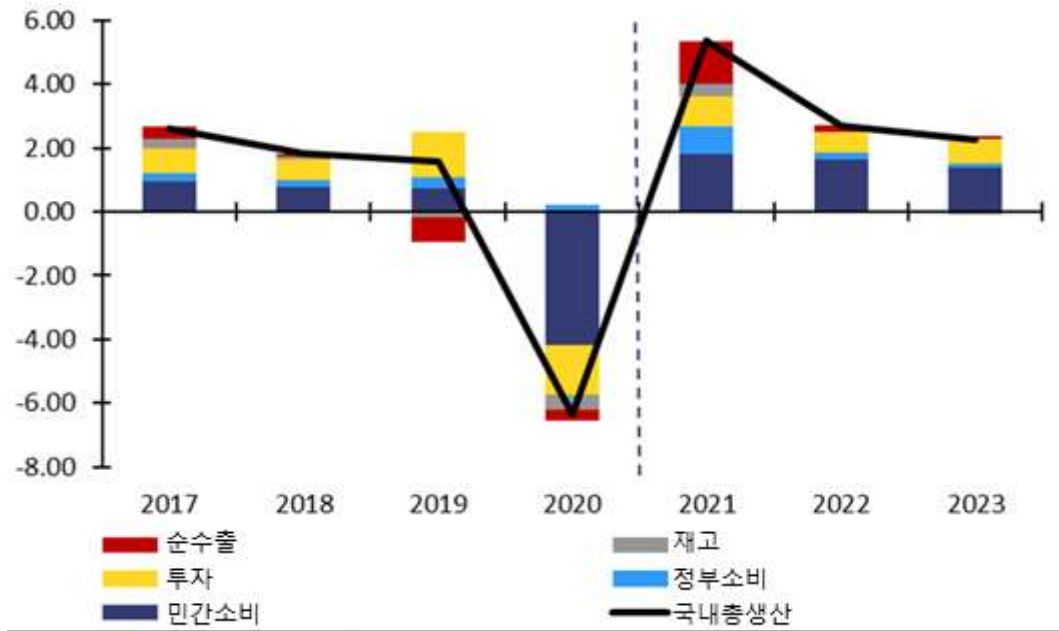
- 약 2년간의 팬데믹 이후 러시아의 우크라이나 전쟁으로 인해 유로지역 경제는 약화되었고, 경제 회복은 유로지역의 도전 과제가 되고 있음
  - (경제성장률) 집행위의 2022년 봄 경제전망에 따르면, 유로지역의 GDP 성장률은 2021년 5.4%로 반등한 후 2022년 2.7%, 2023년 2.3%로 감소할 것으로 전망(그림 I-1) 참고)
  - (내수) 2022년과 2023년 실질 GDP 성장률은 내수에 의해 주도될 것으로 전망되나, 민간소비와 투자는 예상보다는 느린 속도로 증가세를 이어갈 전망
    - 인플레이션, 불확실성 및 공급 병목 현상이 제약 요인이 될 것으로 보임
    - 반면 팬데믹 이후 경제활동 재개(reopening) 모멘텀, 대규모로 축적된 저축 및 RRF<sup>1)</sup> 분배는 긍정적인 요인으로 작용할 것으로 예상됨
  - (투자) 비용이 늘어나고 불확실성이 확대됨에 따라 투자 성장은 지연될 것으로 보이나 RRF 분배와 에너지 절약에 대한 투자 필요성에 의해 뒷받침될 것으로 예상
  - (순수출) 순수출의 GDP 성장률에 대한 기여도는 매우 작고, 유로지역의 재화 및 서비스 수출·수입 규모는 이전 예상치보다 더 작을 것으로 전망
    - 이는 글로벌 수요 약화, 공급망 차질 심화, 물가 급등뿐 아니라 러시아의 우크라이나 전쟁에 따른 제재 및 대응 조치의 영향 때문
  - (노동시장) 2021년 강력한 성과를 보인 노동 시장은 이후 약간의 개선이 예상됨
    - 실업률이 기록적으로 낮은 수준을 기록하는 등, 강력한 노동성과는 저숙련 기술을 제외하고 국가, 부문 및 사회경제적 그룹 전반에 걸쳐 광범위하게 나타남
    - 유로지역의 실업률은 2021년 7.7%, 2022년 7.3%, 2023년 7.0%로 전망됨

1) Recovery and Resilience Facility: 2020년 하반기 코로나 발생 이후 EU 회원국들의 신속한 경제 재건을 돕기 위해 조성된 “회복 및 복원 기금”

- (금융시장) 러시아의 우크라이나 전쟁으로 인해 유럽연합의 금융상황은 더욱 급격하게 긴축되고 있음
  - 위험·무위험 시장 부문 모두에서 금융 자산 변동성이 크게 증가하면서 손해를 경험
- (인플레이션) 2022년 에너지 가격 급등은 인플레이션의 주된 동인으로, 인플레이션은 지금보다 더 높고, 광범위하며, 지속적인 것으로 예상됨
  - 집행위의 2022년 봄 경제전망에 따르면, 유로지역의 인플레이션은 2021년 2.6%에 이른 후, 2022년 6.1%로 상승, 2023년 2.7%로 감소할 것으로 예상
- (리스크) 경제 전망 리스크는 하방 리스크에 치우쳐 있고, 러시아의 우크라이나에 대한 전쟁의 영향으로 기준선 전망은 상당한 불확실성을 갖게 됨
  - (하방 리스크) 수입 물가의 추가적인 상승, 강한 인플레이션 압력, 미국과 중국의 성장 둔화, 코로나19 등의 하방 리스크 존재
    - 수입 물가가 추가적으로 상승한다면 전쟁으로 촉발된 스태그플레이션이 더욱 강화될 것임
    - 강한 인플레이션 압력은 내수에 부정적인 영향을 미치고, 공공재정 및 금융 부문에 부담을 주어 예측보다 더 긴축적인 상황이 될 수 있음
    - 미국과 중국의 경기가 예상보다 더 크게 둔화된다면 유럽연합의 경제 성장도 더욱 위축될 것임
    - 코로나19는 여전히 위험 요인이 됨
  - (상방 리스크) 민간소비 활성화, RRF에 의한 투자 촉진 등의 상방 리스크 존재
    - 가계 저축이 소비에 더 많이 사용된다면 민간소비는 물가 상승에 더 탄력적으로 대처할 수 있을 것임
    - RRF에 의해 투자가 촉진된다면 에너지 가격 급등으로 인한 부정적인 영향이 감소될 것임

[그림 I -1] 유로지역 실질 GDP 성장률과 구성요소

(단위: GDP 대비 %p)



자료: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2021, 2022*, Graph I.1.1

## 나. 재정수지 동향 및 전망

■ 재정상황은 빠른 회복과 수입(revenue) 호조로 향후 몇 년 동안 개선될 것으로 예상되나, 이전 예측보다는 상당히 낮을 것으로 전망

○ (동향) 빠른 경기 회복과 수입 증가로 2021년 재정적자는 GDP 대비 5.1%로 크게 감소

- 2020년 급격한 경기 침체와 강력한 재정정책으로 인해 유럽연합과 유로지역에서 재정적자와 채무비율이 전례 없이 증가

– 유로지역 일반정부 재정적자는 2019년 GDP 대비 0.7%, 2020년 7.1% 기록

○ (유로지역 전망) 유로지역 재정적자는 2022년 GDP 대비 3.7%, 2023년 2.5%로 감소할 것으로 전망(그림 I-2) 참고)

- 경기 회복세가 지속됨에 따라 코로나19 관련 긴급 지원 조치가 해제되고 자동안정화 장치가 작동되면서 재정수지 개선을 뒷받침할 것으로 예상됨
- 한편 위원회의 2022년 봄 경제전망에 따르면, 인플레이션 상승은 예측 기간 동안 재정적자를 높일 것이라고 예측

○ (회원국 전망) 정책 변경이 없을 경우, 여러 회원국의 재정적자는 2023년에도 높은 수준을 유지할 것으로 전망(그림 I-3) 참고)

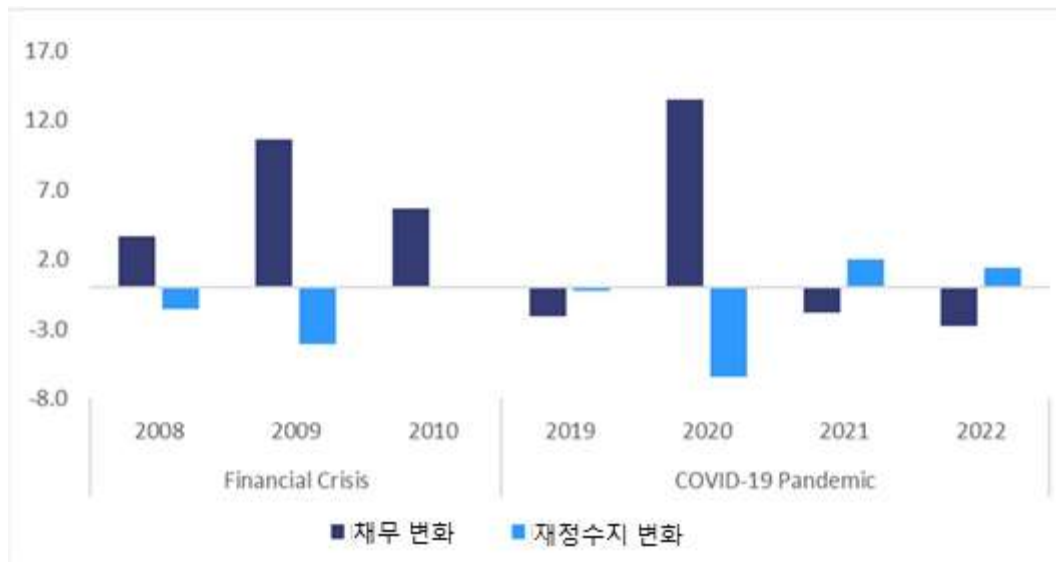
- 2020년 덴마크와 스웨덴을 제외한 모든 회원국이 GDP 대비 3% 이상의 재정적자를 기록하였고, 2021년에는 15개 회원국의 재정적자가 GDP 대비 3%를 초과
- 재정적자가 GDP 대비 3%를 초과하는 회원국은 2022년에 17개로 증가한 후, 2023년 11개로 다시 감소할 것으로 예상

○ (전망 시 고려사항) 거시경제 및 재정전망은 국가별 “회복 및 복원 계획”<sup>2)</sup>이 이행됨을 전제하여 수행됨

2) Recovery and Resilience Plans: 차세대 EU(Net Generation EU) 내 회복 및 복원 기금(Recovery and Resilience Facility)을 지원받기 위해 회원국들이 EU 집행위에 제출한 회복 계획

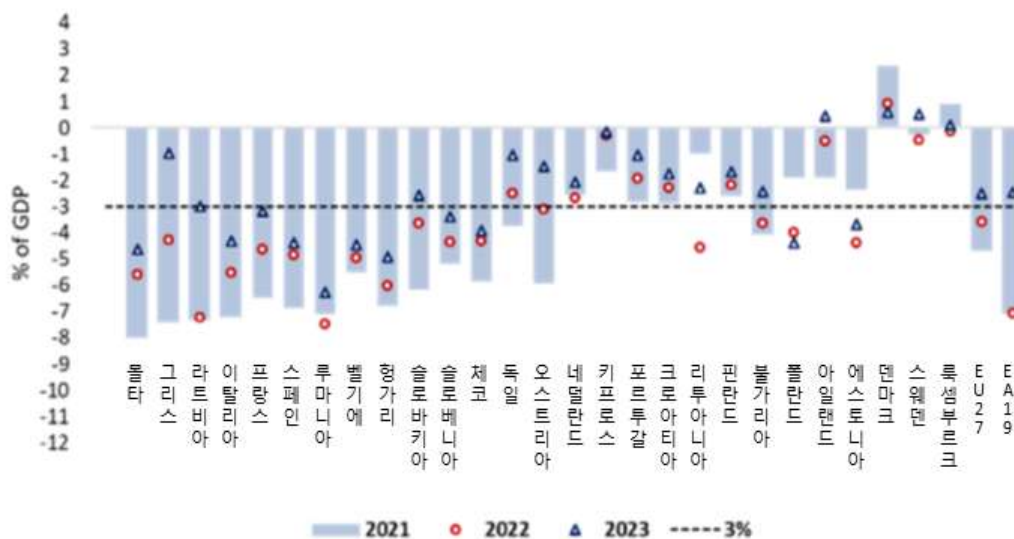
[그림 I-2] 유로지역의 연간 정부채무 및 재정수지 변화

(단위: GDP 대비 %p)



자료: European Commission, Report on Public Finances in EMU 2021, 2022, Graph I.1.3

[그림 I-3] 2021년-2023년 EU 회원국 일반정부 재정수지



자료: European Commission, Report on Public Finances in EMU 2021, 2022, Graph I.1.4

### 다. 재정기조

■ 2020~2022년 유로지역은 확장적 재정기조가 유지될 것으로 전망되고, 2023년부터 재정정책이 정상화되기 시작할 것으로 보임

○ (측정) 10년의 잠재성장 대비 순 지출의 연간 증가를 살펴봄으로써 재량적 재정 정책이 경제에 미치는 단기적인 충격을 측정

- 2021년 안정화 프로그램<sup>3)</sup>에 대한 이사회 권고에 따라 순 지출에 RRF 보조금 및 기타 EU 기금 지출은 포함하고 코로나19 위기와 관련된 임시 긴급조치 지출은 제외

○ (유로지역 전망) 유로지역의 2021년 재정기조는 확장적(supportive)으로 나타났고, 2022년까지 확장적 재정기조는 계속될 것으로 전망

- 유로지역의 재정기조는 2020년 GDP의 약 0.25% 수준으로 약간 확장된 후, 2021년 1.25%, 2022년 1.75% 수준으로 확대될 것으로 예상

○ (회원국 전망) 2022년 대부분의 회원국에서 확장적 재정기조를 유지할 것으로 예상(그림 I-4 참조)

- 집행위의 2022년 봄 경제전망에 따르면, 17개 회원국은 중립적이나 확장적인 재정기조를 보이는데, 일부의 경우 GDP 대비 2% 이상의 높은 수준을 기록할 것으로 전망

– 슬로바키아를 제외한 모든 저·중 채무 회원국은 2022년 확장적인 재정기조를 추구할 것으로 예상

– 키프로스는 대체로 중립적인 재정기조가 예상됨

– 벨기에, 그리스, 스페인 등의 고 채무 회원국 또한 2022년 확장적 재정기조가 예상되는데, 2021년 집행위는 고 채무 회원국들의 경우 RRF를 활용한 신중한 재정정책을 추구하면서 회복을 위한 추가자금 투입을 권고한 바 있음

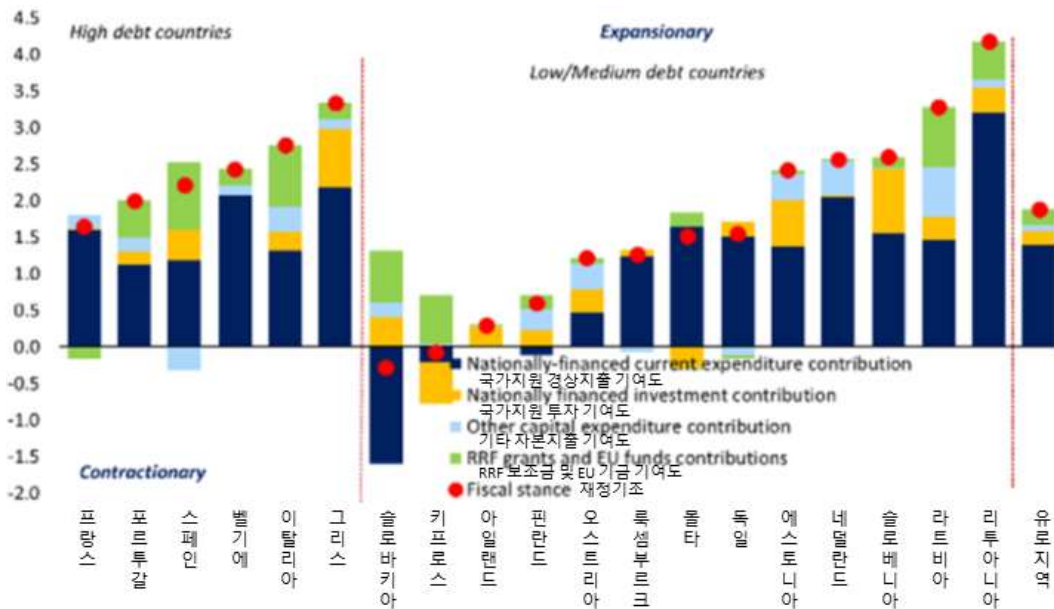
3) Stability Programmes: “EU 안정 및 성장 협약”에 따라 매년 4월까지 EU 집행위 및 EU 경제재무장관 이사회(ECOFIN)에 제출해야 하는 EU 회원국의 중기 재정 계획

\* 유로화 출범 이후 통화가치의 안정을 목표로 한 회원국의 경제적 불안이 다른 회원국으로 전파되는 것을 막기 위해 재정적자 제한선과 공동경제정책 등 유로 운용의 기본조건을 담고 있음. 동 협약에 따라 회원국은 각국의 재정적자를 국내총생산(GDP)의 3% 미만, 국가채무를 60% 이하로 유지·관리하여야 하며, 재정적자 비율이 3%를 초과할 경우 매년 초과된 부채액의 1/20을 줄여야 함

- (재정정책 전망) 재정정책은 2023년 정상화되기 시작할 것으로 예상됨
  - 2023년 GDP 대비 0.5% 수준의 긴축적 재정기조가 예상되는데, 이는 주로 높은 에너지 가격의 영향을 완화하기 위한 정책이 대부분 중단될 것으로 예상됨에 따른 전망
  - RRF 및 기타 EU 기금을 통한 지출은 지속가능한 회복을 위한 추가 지원의 형태로 제공될 계획

[그림 1-4] 2022년 유로지역 회원국의 재정기조

(단위: GDP 대비 %)

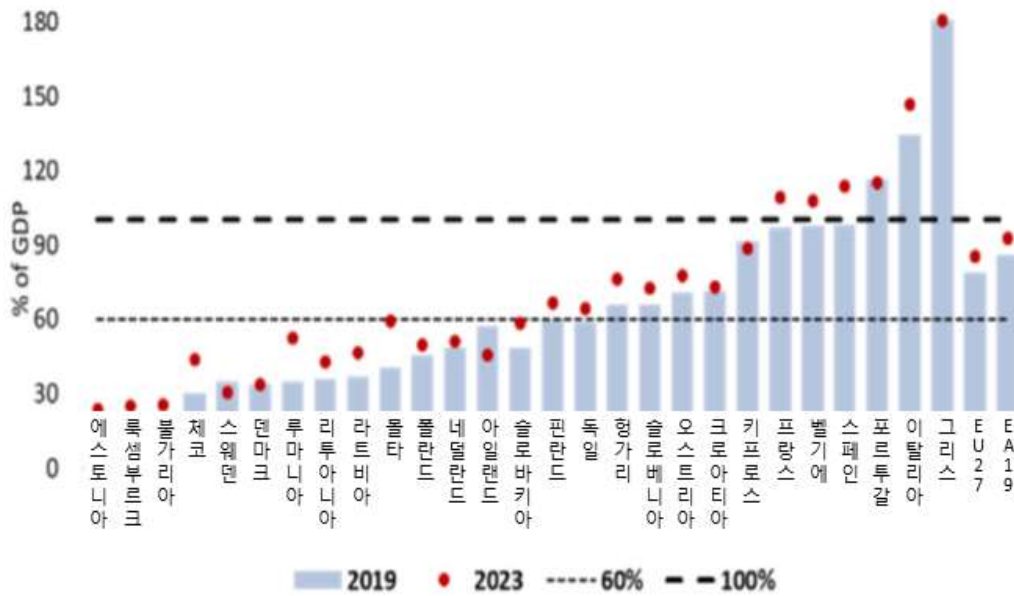


주: 재정기조 계산에서 긴급조치(emergency measure)에 따른 지출은 제외되나 EU 예산상의 재정지원은 포함됨. 또한 계산 결과 양수는 확장적(supportive) 기조를 의미함  
 자료: European Commission, Report on Public Finances in EMU 2021, 2022, Graph I.1.6

## 라. 일반정부 채무

- GDP 대비 채무 비율은 감소하나 코로나19 위기 이전 수준을 상회할 것으로 전망([그림 I-5] 참고)
  - 유럽연합의 GDP 대비 채무 비율은 2020년 약 92%로 역대 최고치에서 2021년 약 90%로 감소하였고, 2022년 87%, 2023년 75%로 더욱 감소할 것으로 예상
  - 유럽연합의 채무 비율이 감소할 것으로 전망되는 이유는 이자율과 성장률의 차이가 양호할 것으로 기대되기 때문
    - 예측기간 동안 GDP 디플레이터의 증가는 채무 비율 감소에 영향을 미칠 것이나, 더 높은 이자율은 장기적으로만 암묵적 채무 비용에 영향을 미칠 것임
  - 공공채무 비율은 하락할 것으로 예상되나 일부 유로지역 국가들은 높은 수준을 보일 것으로 전망
    - 채무 비율은 2020년 모든 회원국에서 크게 증가하였고 향후 3년 동안 대부분의 회원국에서 하락할 것으로 예상
    - 그러나 2023년 회원국의 절반이 GDP 대비 60% 이상의 채무 비율을 기록할 것으로 예상
      - 벨기에, 그리스, 스페인, 프랑스, 이탈리아, 포르투갈의 채무 비율은 GDP 대비 100% 이상을 유지할 것으로 전망

[그림 I -5] 2019년, 2023년 EU 회원국 일반정부 채무



자료: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2021, 2022*, Graph I.1.7

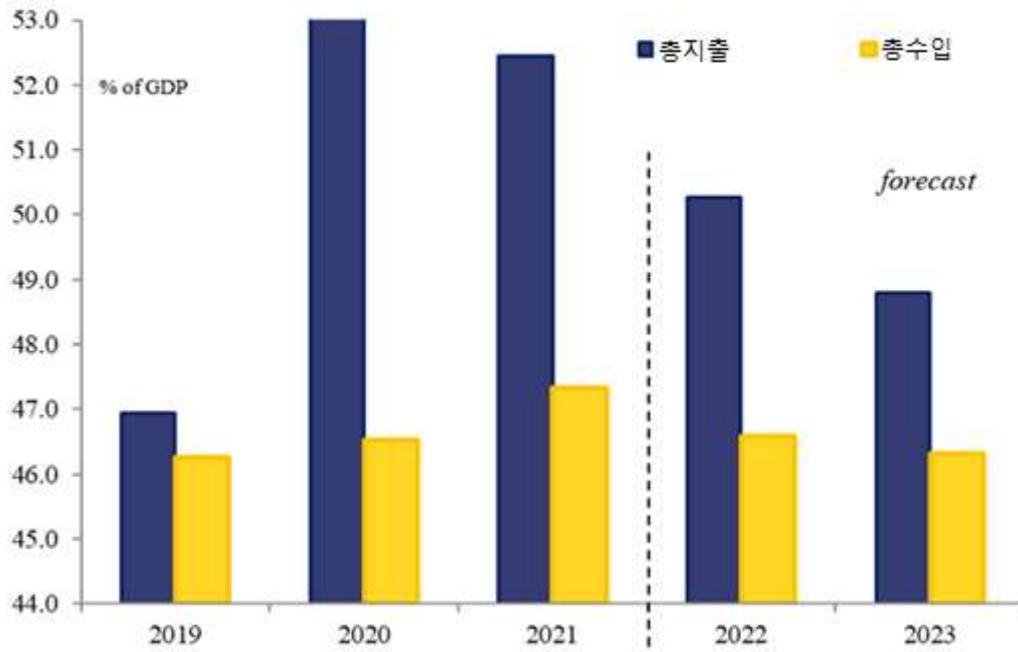
마. 공공재정의 구성<sup>4)</sup>

- 유로지역의 재정적자 감소는 지출의 영향을 많이 받고 있고([그림 I-6] 참고), 거의 모든 회원국에서 공공투자 지출이 증가할 것으로 전망
  - 2022년과 2023년 유로지역 일반정부의 재정적자 비율 감소는 GDP 대비 지출 비율의 변화\*에 의해 주도될 것으로 예상
    - \* 코로나19 위기 대응을 위해 취해진 대규모의 긴급조치가 단계적으로 종료됨에 따른 지출 비율의 감소를 의미
  - GDP 대비 지출은 2020년 53%로 역사적으로 높은 수준을 보였고, 2021년 1.5%p 하락, 2022년과 2023년 각각 2%p, 1.5%p 하락이 예상됨
    - GDP 대비 수입도 2022년과 2023년에 약 1.25%p 감소하여 2020년과 2021년에 기록한 증가 추세가 역전될 것으로 전망
  - 거의 모든 회원국에서 공공투자 지출이 증가할 것으로 전망되는 가운데, 유로지역의 GDP 대비 총 공공투자 비율은 2019년 3%에서 2023년 3.5%로 증가할 전망
    - 투자 증가의 4분의 1이 지속가능하고 포괄적인 회복, 녹색 및 디지털 전환, EU 경제 회복력 지원 등을 위한 RRF와 관련이 있음

4) 2020년 11월 가을 경제전망에서는 국가 회복·복구 수단 계획이 초기 단계에 있거나 충분한 세부사항에 관한 정보 부족으로 'Next Generation EU'와 '회복·복구 수단' 자금 조달로 시행할 예상 조치들은 공공투자의 구성에 다소 제한적인 기여를 할 것으로 전망

[그림 I -6] 유로지역 총지출 및 총수입

(단위: GDP 대비 %)



자료: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2021, 2022*, Graph I.1.9

## 2. 정책 조합(policy mix)<sup>5)</sup>을 고려한 ECB의 통화 정책 검토

■ 통화정책의 과도한 부담을 피하기 위해 특정 조건 하에서 재정정책 지원이 중요함

○ 재정정책은 통화정책을 보완하는 유용한 수단이 될 수 있는데, 그 이유는 다음과 같음

- 재정승수<sup>6)</sup>는 일반적으로 금리가 실효하한<sup>7)</sup>에 근접하여 통화정책이 제한될 때 더 커지기 때문
  - 금리가 실효하한에 근접하면 재정적자 증가에 따른 금리 반응이 약해지고, 민간투자 및 소비에 대한 재정정책의 구축효과<sup>8)</sup>가 감소
- 재정정책은 특정 상황에서 보다 선별적인(targeted) 개입을 허용하기 때문
  - 코로나19 위기 동안 재정정책은 팬데믹 상황을 대응하고 위기에 가장 큰 타격을 입은 부문에 대한 선별적 지원을 제공하는 데 매우 적합했음
- 재정정책은 경제주체의 기대가 다소 과거 지향적(backward looking)일 때 특히 효과적이고, 통화정책은 기대가 미래 지향적이고, 합리적일 때 효과적이기 때문

○ 그러나 재정정책의 통화정책 보완은 다음과 같은 위험(risk)을 수반함

- 재정정책 우위<sup>9)</sup>의 위험이 있음
  - 통화정책의 관점에서 볼 때, 장기적으로 완화적 통화정책이나 자산매입과 같은 비표준적인 수단을 활용하면 재정확대와 함께 재정우위를 유도하거나 인식하게 할 수 있음
  - 이는 중앙은행의 독립성을 위협에 빠뜨릴 수 있음
- 지나치게 확장적인 재정정책은 중기적으로 재정의 지속가능성을 위태롭게 할 수 있음
  - 금리의 실효하한선에서 더 큰 재정 대응을 허용하는 완화적 통화정책은 경제가 더 이상 실효하한선에 있지 않게 되면 지나치게 확장적인 재정정책을 장

5) 통화 정책과 재정 정책의 조합을 의미

6) fiscal multiply: 정부지출 증가에 대한 GDP 변화

7) effective lower bound: 실질적으로 기준금리를 내릴 수 있는 하한선을 의미

8) crowding out effects: 정부지출 증가 때문에 민간부문의 투자가 감소하는 현상

9) fiscal dominance: 중앙은행의 통화정책이 재정 당국의 자금 조달 수요에 종속되는 상황

려하게 됨

– 이는 위기 초기에 이미 취약해진 국가의 경우, 공공채무를 크게 증가시켜 미래에 대한 위험을 증가시킬 수 있음

○ ECB는 재정정책 시행 시 고려해야 할 사항을 다음과 같이 제시한 바 있음

- 유로지역 회원국의 비대칭적인 채무 수준이 통화정책을 시행하는데 문제가 될 수 있음
  - 비대칭적인 채무 수준은 불확실성이 높은 순간에 유로지역 국가의 스프레드가 과도하게 증가할 수 있기 때문
  - 이런 경우 적절한 재정 프레임워크와 채무 축소 및 성장을 지원하는 구조정책을 고려할 수 있음
- 경기대응적(counter-cyclical) 재정정책이 중요한데, 이는 필요할 때 경제를 지원하는 동시에 과도한 정부 채무로 인한 위험을 줄이기 때문임

## II. 재정감독(fiscal surveillance)의 최근 발전

### 1. 2021년 재정감독(fiscal surveillance)의 이행

- 안정성장협약(Stability and Growth Pact, SGP)<sup>10)</sup>의 일반 면책 조항(The general escape clause)은 2021년에도 계속 적용되었으며, 2023년부터 적용을 해제할 예정임
  - 일반 면책 조항은 2020년 3월 처음 적용되어 회원국들이 코로나19로 인한 경제·사회적 영향을 최소화하고 재정정책을 보다 유연하게 조정할 수 있도록 하였으며,<sup>11)</sup> 결과적으로 2021년 재정정책 및 재정감독에 중요한 영향을 미침
  - 2021년 3월 3일 집행위는 경제가 정상적인 상태로 회복하는데 시간이 걸릴 것이라는 점을 인식, EU 및 유로지역의 경제 상황의 정량적인 측면을 고려하여 일반 면책 조항을 해제해야 한다고 판단함<sup>12)</sup>
  - 집행위는 2021년 봄 전망을 바탕으로 2022년 일반 면책 조항의 지속적인 적용과 2023년부터 적용을 해제하기 위한 조건이 충족되었다고 판단
    - 2021년 가을 전망에 따르면 EU 회원국들은 예상보다 빠르게 팬데믹으로 인한 침체에서 회복되고 있음

### 가. 초과적자시정절차(Excessive Deficit Procedure, EDP)<sup>13)</sup>

- (유로지역(Euro area) 회원국) 2020년 기준 모든 유로지역 회원국은 적자

10) 안정성장협약(Stability and Growth Pact)은 EU 국가들이 건전 재정을 추구하고 재정 정책을 조정하도록 하기 위한 규정임. ① 재정적자가 GDP 대비 3%를 초과하거나 ② 채무가 GDP 대비 60%를 초과하면서 충분한 속도로 채무를 감축하지 않는 경우에 규정된 절차를 거쳐 초과적자 시정절차(EDP)가 개시될 수 있음. 또한 중기재정목표(MTO)를 위반(구조적 재정수지 목표와 지출 지표를 종합적으로 고려)하는 경우 규정된 절차를 거쳐 심각한 위반 시정 절차(SDP)를 개시할 수 있음

11) 2020년 3월 20일 집행위는 COVID-19 발생으로 인해 예상되는 심각한 경기 침체를 감안하여 EU 재정프레임워크의 일반 면책 조항 적용을 위한 조건이 충족된다는 견해를 채택, 중기 재정 지속가능성을 위협하지 않는 조건하에서 EU 재정준칙 준수 의무의 일시적인 중단을 합의함. 2020년 3월 23일 EU 회원국의 재무장관은 이에 동의. 자세한 내용은 한국조세재정연구원의 『2020년 상반기 KIPF 재정동향』, 2020, pp.60-61 을 참고.

12) 자세한 내용은 한국조세재정연구원의 『2021년 상반기 KIPF 재정동향』, 2021, pp.51-54 을 참고.

13) 초과적자시정절차(Excessive Deficit Procedure(EDP))는 안정성장협약의 교정적 조치(corrective arm)로 재정수지 기준(GDP 대비 3%) 또는 채무기준(GDP 대비 60%)을 위반한 국가에 적용함. 초과적자시정절차 진행은 집행위에서 위반 사항 평가보고서를 발표하고, 이사회는 이를 기초로 기준 위반 여부를 결정하며, 위반 시 권고와 함께 시정기한을 부과함. 부과한 기한 내에 초과적자를 시정해야 하며, 권고를 불이행했다고 판단될 경우 금전적 제재 등의 조치를 발동함

기준을 충족시키지 못했으나, 집행위는 높은 불확실성, 코로나19 위기로 인한 재정정책 대응 등을 고려하여 초과적자시정절차(EDP) 적용 결정을 유보함

○ 2020년 기준 모든 유로지역 회원국은 적자 기준을 충족시키지 못했으며, 벨기에, 독일, 그리스, 스페인, 프랑스, 이탈리아, 키프로스, 오스트리아, 포르투갈, 슬로베니아, 핀란드는 적자 기준과 채무 기준을 모두 충족시키지 못함

- 2021년 6월 EU 기능조약 126조 3항<sup>14)</sup>에 따른 집행위의 보고서에 의하면 모든 유로지역 회원국은 적자 기준을 충족시키지 못함
- 2020년 집행위의 채무 기준 준수 여부 검토에 의하면 벨기에, 독일, 그리스, 스페인, 프랑스, 이탈리아, 키프로스, 오스트리아, 포르투갈, 슬로베니아, 핀란드는 채무 기준을 충족시키지 못함

○ 집행위는 높은 불확실성, 코로나19 위기로 인한 재정정책 대응 등을 고려하여 현재 시점에서 회원국에 초과적자시정절차(EDP) 적용 결정을 내려서는 안 된다고 판단함

■ (비 유로지역 회원국) 2020년 기준 불가리아, 덴마크, 스웨덴의 적자는 기준치를 소폭 상회하나 예외적이고 일시적이기 때문에 적자 기준을 충족한다고 판단되며, 다른 비 유로지역 회원국은 적자 기준을 준수하지 않음

○ 2020년 기준 불가리아, 스웨덴, 덴마크의 일반정부 적자는 적자 기준인 GDP 대비 3%를 상회하나 초과가 예외적이고 일시적인 것으로 간주되었으며, 적자가 기준치에 근접한 상태로 유지되었기 때문에 적자 기준을 충족함

○ 2021년 초과적자시정절차(EDP)를 시행 중인 유일한 국가인 루마니아의 경우, 2022년 봄 집행위가 이사회에 권고 준수 여부를 재검토한 결과 2021년 루마니아의 일반정부 적자와 재정적인 노력이 이사회에 권고와 일치함에 따라 절차를 중지함

#### 나. 2022년 재정정책 권고

■ 2021 안정화 및 수렴프로그램(SCPs)에서 거의 모든 회원국은 2021년과 2022년 확장적 재정기조를 지속하겠다고 발표

14) EU기능조약(TFEU: Treaty on the Functioning of the European Union) 제126조는 회원국의 초과 적자 방지 의무, 채무 및 재정수지 기준 준수에 관한 재정 규율, 규율을 어길 경우의 조치 및 제재 등을 규정

- 코로나19 팬데믹 대응 및 회복·복구기금(Recovery and Resilience Facility; RRF)<sup>15)</sup> 설립에 따른 조치가 2021 안정화 및 수렴프로그램(SCPs)에 반영됨
- 회원국들은 코로나19 위기의 경제적·사회적 영향을 최소화하고 회복을 지원하기 위한 조치를 지속적으로 시행할 것으로 예상됨
- 자동안정화장치(Automatic stabiliser)<sup>16)</sup> 및 재량적 재정조치는 정부 지출 증가 및 수입 감소에 기여
- 집행위의 2021년 봄 전망에서는 EU와 유로지역의 총 적자가 각각 GDP 대비 7.5%, GDP 대비 8.9%를 나타낼 것이며, 재정적자 증가 및 GDP 감소로 인해 GDP 대비 공공채무 비율도 급증할 것이라고 전망
  - EU 예산과 경제회복기금(Next Generation EU; NGEU)<sup>17)</sup>의 회복·복구기금(RRF)으로 조달되는 추가 지출을 고려할 때, 2021년 재정지원은 적자 수치보다 큰 규모일 것으로 예상됨
  - 2021년 GDP 대비 채무비율은 유로지역에서 102%, EU에서 94%를 나타낼 전망
- 이사회는 국가 예산과 회복·복구기금(RRF)에서 기인한 2022년 확장적 재정기조를 유지할 것을 권고
  - 채무가 적은 회원국은 회복·복구기금(RRF)이 제공하는 재정지원을 포함하여 확장적 재정기조를 유지하고, 채무가 많은 회원국은 건전한 재정정책을 추진하면서 복구 지원을 위한 추가 투자 자금 조달을 위해 회복·복구기금(RRF)을 사용할 것을 권고
  - 모든 회원국은 국가재정 투자를 유지함과 동시에, 국가재정 지출의 증가는 통제 하에 유지되어야 하며 채무가 많은 회원국에 대해서는 제한되어야 함
  - 2022년 이후의 재정정책은 회복의 강도, 경제적 불확실성의 정도, 재정 지속가능성

15) EU 차원의 코로나19 대응인 Next Generation EU의 핵심 프로그램으로 6,725억유로(2018년 불변 가격), 7,238억유로(경상 가격) 규모 자금을 회원국에 보조금과 대출 형식으로 지원. 회원국들이 수행하는 개혁 및 공공투자에 대규모 재정 지원을 제공하여 코로나19로 인한 사회·경제적 충격을 완화하고, 녹색 및 디지털 경제로의 전환을 지원하여 보다 지속가능하고 탄력적이며 잘 대비하도록 함

16) 경기불황이나 경기회황기에 정부가 의도적으로 재정지출과 세율을 변경시키지 않더라도 자동적으로 재정지출과 조세수입이 변동하여 경기변동의 진폭을 완화시켜주는 기제

17) 2020년 5월 27일 발표된 코로나19 대응을 위한 EU차원의 복구 전략으로 2021년부터 2026년 까지 7,500억유로(2018년 가격 기준) 규모를 지원하는 프로그램(보다 자세한 내용은 한국조세재정연구원, 『2020년 상반기 재정동향』, 2020, pp.45-47 참고,

<https://www.kipf.re.kr/kor/Trend/InterTrends/kiTrend/Overseas/view.do?serialNo=5266>)

을 지속적으로 고려할 필요

- 경제 여건이 허락할 경우 회원국들은 건전한 중기재정목표를 달성하고 중기적으로 재정 지속가능성을 보장하는 것을 목표로 하는 재정정책을 추진해야 하며, 동시에 성장 잠재력을 높이기 위한 투자를 강화할 필요

■ 2022년 재정정책 권고는 재정정책 설계에 있어 공공재정의 질적 중요성을 강조함

- 보건 위험이 감소함에 따라 경제 정책은 비상 체제에서 회복 지향적인 목표로 전환될 필요
- 예산 정책은 지속가능하고 포괄적인 회복을 보장해야하며, 회원국들은 녹색 및 디지털 전환을 지원하는 성장 촉진 투자를 우선시할 필요
- 효율적인 지출과 양질의 공공재정 지원 관리 등 재정 구조 개혁에 중점을 둘 필요

다. 회원국 예산계획안(Draft Budgetary Plans, DBPs) 평가

■ 예산계획안에서는 유로지역 회원국들의 GDP 대비 재정적자(headline deficit)가 2021년 5.9%에서 2022년 4.1%로, GDP 대비 채무비율은 2021년 약 100%에서 약 96%로 낮아질 것으로 전망

- 2021년 11월 집행위는 유로지역 회원국이 제출한 2022년 예산계획안과 이사회의 재정정책 권고의 일관성을 평가<sup>18)</sup>
- 예산계획안의 유로지역 회원국 GDP 재정적자와 GDP 대비 채무비율은 집행위의 2021년 가을 전망과 대체로 일치함
- 코로나19 위기 동안 누적된 우발적 채무, 급격한 에너지 가격 상승의 경제적·사회적 영향에 대응하기 위한 추가 조치 등 하방위험이 존재하며, 하방위험이 실현될 경우 예산계획안의 전망보다 2022년 경제 및 재정이 악화될 우려가 있음

18) 매년 10월 유로지역 국가들은 차년도 예산계획안을 EU 집행위원회에 제출하며, EU 집행위는 11월 회원국의 예산계획안이 안정성장협약(SGP) 요건을 준수하고 있는지 평가함. 자세한 내용은 한국조세재정연구원 『2020년 하반기 KIPF 재정동향』, 2020, pp. 61-63 참고  
<https://www.kipf.re.kr/cfa/Trend/FiscalPolicies/kiTrend/Overseas/ALL/view.do?serialNo=5441>

- 채무수준이 높은 회원국은 회복 지원을 위한 추가 투자 조달을 위해 회복·복구기금(RRF)을 사용하며, 채무수준이 낮거나 중간 수준인 회원국의 대부분은 회복·복구기금(RRF)의 재정지원을 포함하여 확장적 재정기조를 유지할 필요
- 채무수준이 높은 회원국(벨기에, 프랑스, 그리스, 이탈리아, 스페인)은 이사회에서 권고한대로 회복 지원을 위한 추가 투자 조달을 위해 회복·복구기금(RRF)을 사용할 필요
  - 집행위는 채무수준이 높은 회원국들이 코로나19 팬데믹 발생 이전에도 정부 채무가 높은 수준이었던 것과 중기적인 지속가능성 문제를 고려하여, 중기적으로 지속가능한 공공재정을 보장하기 위해 건전한 재정정책을 유지할 것을 권고함
- 슬로바키아와 몰타를 제외한 채무수준이 낮거나 중간 수준인 회원국(오스트리아, 키프로스, 에스토니아, 핀란드, 독일, 아일랜드, 라트비아, 리투아니아, 룩셈부르크, 네덜란드, 슬로베니아)은 회복·복구기금(RRF)의 재정지원을 포함하여 확장적 재정기조를 유지할 필요
- 모든 회원국은 이사회에서 권고한대로 국가재정 투자를 유지해야 하며, 회복의 강도를 고려하여 모든 유로지역 회원국은 지원 조치의 효과성과 적절성을 정기적으로 검토할 필요

## 2. 거버넌스 프레임워크(Governance framework)검토의 재개

- 2021년 10월 19일 EU 집행위는 코로나19 팬데믹으로 인해 보류되었던 EU 경제 거버넌스 프레임워크에 대한 공개 협의를 재개하기로 결정함
- 이 장에서는 2021년 10월 19일 발표된 EU 집행위의 “코로나 19 이후의 EU 경제: 경제 거버넌스에 대한 시사점”<sup>19)</sup>의 주요 내용을 요약
- EU 경제 거버넌스 프레임워크에 대한 집행위의 검토 후 공개 협의는 코로나19 팬데믹으로 인해 2020년 3월 보류되었음
- 집행위는 코로나19 위기에 따른 경제 거버넌스 변화를 평가하고 공개 협의를 위한 추가 질문을 설정

19) European Commission (2021), “The EU economy after COVID-19: implications for economic governance”, COM (2021) 662 final of 19 October 2021.

### 가. 경제 거버넌스 프레임워크의 발전

- 안정성장협약(SGP)은 공공채무의 지속가능성을 보장해야하며, 교정적 조치(corrective arm)와 예방적 조치(preventive arm)로 구성됨
  - 안정성장협약(SGP)은 하나 또는 여러 회원국에서 채무가 지속불가능해질 때 발생하는 부정적인 외부 현상을 반영하여 재정건전화, 공공재정의 질과 구성, 성장 촉진에 중점을 둔 성공적인 중기 채무 감소 전략을 장려해야 함
  - 안정성장협약(SGP)은 교정적 조치(corrective arm)와 예방적 조치(preventive arm)로 구성됨
    - 교정적 조치는 협약에서 정한 적자 및 채무 한도(GDP 대비 재정적자 3%, GDP 대비 채무 60%) 위반과 관련된 초과 적자를 시정하는 것을 목표로 함
    - 예방적 조치는 회원국들이 경제 호황기에 재정 완충 장치(fiscal buffer)를 구축하도록 함으로써 초과 적자를 방지하는 것을 목표로 하며, 회원국들이 국가별 중기재정목표(MTO)를 달성하도록 요구함
- 안정성장협약(SGP)은 도입 이후 위기 기간 동안 명백해진 취약점에 대응하면서 상당히 발전하였으며, 협약의 발전과 병행하여 국가재정 프레임워크에 대한 EU의 요구사항이 도입되고 강화됨
  - 안정성장협약(SGP)은 경제 상황(안정화)에 더 잘 적응할 수 있고 채무 관리(지속가능성)에 중점을 둔 준칙 설정을 위해 연속적으로 개혁을 시행
    - 예방적 조치의 주요 목표는 경기 호황기에 적절한 재정정책을 보장하는 것으로, 구조적 예산수지 등 다른 재정지표보다 정부가 직접 관리하는 지출 동향에 중점을 둠
    - EU 또는 유로지역 전체에서 “심각한 경기 침체”가 발생하는 경우 회원국이 필요한 재정 조정(fiscal adjustments)을 중단할 수 있도록 하는 면책 조항(escape clause)을 도입하여 해당 국가에 지원을 제공
    - 교정적 조치에서는 채무 삭감 기준이 도입되어 협약의 채무 기준(GDP 대비 60%까지 충분히 감소)이 작동하게 되었으며, 제재 메커니즘 및 유로지역의 예산 조정(Budgetary coordination)이 강화됨

- 금융 위기 및 유로지역의 국가 채무 위기로부터 느린 회복을 고려하여 집행위는 협약 내의 유연성을 최대한 활용하는데 중점을 두었으며, 이는 프레임워크를 더 복잡하고 예측불가능하게 함
    - 예방적 조치에서는 공공투자를 지원하기 위해 연간 조정 요구 사항을 일시적으로 중단할 수 있도록 다양한 조항이 도입되었으며, 중기재정목표(MTO)에 필요한 연간 조정은 주기적인 상황을 더 반영하도록 조정됨
    - 집행위는 협약의 채무 기준 준수를 평가할 때 프레임워크 내에서 사용할 수 있는 재량권을 사용함
  - 협약의 발전과 병행하여 국가 재정 프레임워크에 대한 EU의 요구사항이 도입되고 강화되었으며, 이러한 요구사항의 대부분은 EU 법률의 형태를 취함
- 거시경제 불균형 절차(Macroeconomic Imbalance Procedure, MIP)는 경제 및 금융위기 이후 거시 금융 안정을 지원하기 설립되었으며, 경제적·사회적 문제에 대한 통합적 대응을 위해 European Semester에 통합됨
- 2008-09 경제 위기는 금융시장의 위협성에 대한 재평가를 수반하였으며, 경상수지 자금 조달의 급격한 중단 및 역전과 자산 거품 붕괴를 초래함
  - 대내외 불균형의 축적을 주도한 거시 금융 및 거시 구조적 측면은 국제 수지 위기와 채무 위기를 유발하는 핵심 요인이 되었으며, 이는 다른 국가로 확산되어 일부 회원국은 재정지원을 필요로 함
  - 따라서 특정 회원국, 유로지역 또는 EU 전체의 경제 안전성에 부정적인 영향을 미칠 수 있는 거시경제 불균형을 식별, 예방, 해결하기 위해 거시경제 불균형 절차(MIP)가 도입됨

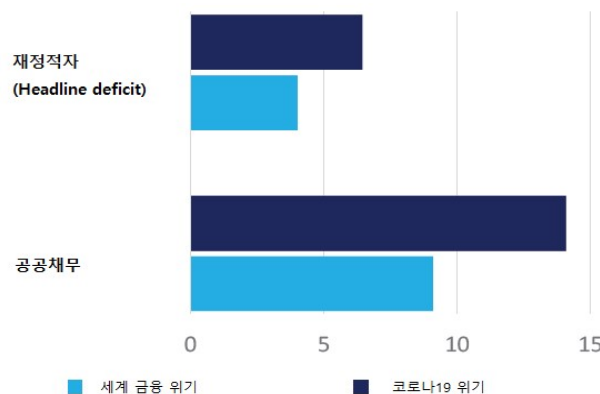
#### 나. 공개 협의(Public debate)의 재개

- 팬데믹은 2020년 전례 없는 경제 위기를 초래하였으나, 위기에 대한 EU의 대응은 빠르고 강력했으며 모든 수준에서 적절히 조정됨
- 팬데믹은 EU의 실질 GDP는 세계 금융위기 때보다 6.1% 감소하는 등 전례 없는 경제 위기를 초래함

- EU 회원국은 기업에 대한 유동성 및 단시간 근로제(short-time work schemes)를 지원했으며, 유럽중앙은행(ECB)은 광범위한 통화 정책을 통해 재정 정책을 보완함
  - EU 차원의 정책은 코로나19 백신의 개발과 신속한 조달을 보장했으며, EU 회복복구기금(RRF) 설립을 통해 회복 및 성장 강화 개혁을 촉진함
- 팬데믹으로부터 회복이 많이 진행되었음에도 불구하고 장기적인 구조적 문제가 여전히 존재하며, 이를 해결하기 위해 대규모 투자 및 개혁이 필요함
- 강력한 정책 지원, 백신 도입의 가속화, 팬데믹 관련 점진적인 완화 덕분에 2021년 봄 EU 성장이 강력하게 재개되었으며, 러시아의 우크라이나 침공으로 불확실성이 높아졌음에도 불구하고 2022년과 2023년에 경제 성장이 계속될 것으로 전망함
    - 집행위의 2022년 봄 전망에서는 러시아의 우크라이나 침공으로 불확실성이 높아졌음에도 불구하고 2022년과 2023년에 경제 성장이 계속될 것으로 전망하였으며, 이는 EU 경제의 회복력을 시사
  - 팬데믹은 인구 고령화, 생산성 저하, 기후 변화 가속화, EU의 사회 구조적 문제와 더불어 공공재정, 시급한 투자 수요, 기존 취약성 증가, 사회적·경제적 회복력 강화 등 새로운 문제를 초래함
    - (공공재정) 팬데믹으로 인해 모든 회원국의 적자 및 채무 비율이 급증하는 등 공공재정이 상당한 타격을 받았으며, 회원국 간의 재정 격차가 증가함

[그림 II -1] 2009년 글로벌 금융위기와 2020년 코로나19 위기가 EU의 공공재정에 미치는 영향(전년 대비 변화)

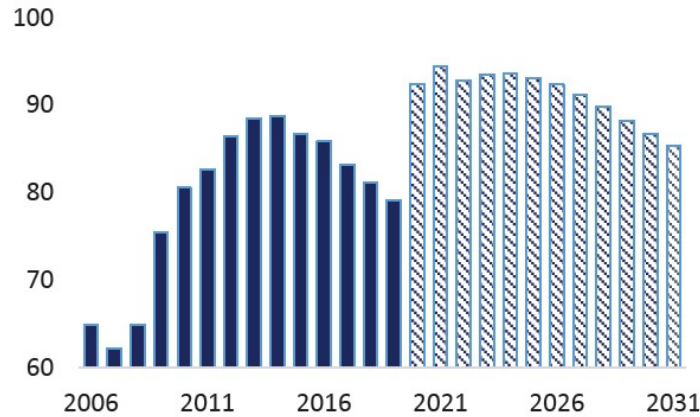
(단위: %p of GDP)



출처: Commission spring 2021 forecast, Report on Public Finances in EMU 2021, Graph II.2.3.

[그림 II -2] 2006~2031년 EU의 공공채무 추이

(단위: % of GDP)



출처: Commission spring 2021 forecast, Report on Public Finances in EMU 2021, Graph II.2.4.

- (시급한 투자 수요) EU에서 기후 및 디지털 전환을 달성하는데 필요한 추가 투자는 향후 10년 동안 연간 6,500억 유로(공공 및 민간 합산)규모임
  - (기존 취약성 증가) 경기 침체 및 코로나19 위기 대응 정책으로 인해 높은 정부 및 민간 채무와 관련된 내부불균형이 증가하였으며, 지속적인 주택 가격 변동과 함께 일부 국가에서는 주택 담보 대출이 증가
  - (사회적·경제적 회복력 강화) 회복력이 약한 회원국의 경우 위기에 대응하기 더 어려웠으며, EU 전반에 걸친 회복력의 차이는 사회적, 경제적, 영토적 통합뿐만 아니라 유로지역 내 단일 통화정책의 효율성에 영향을 미칠 수 있음
- 이러한 문제를 해결하기 위해서는 대규모 투자와 개혁이 필요하며, 2021년 10월 경제 거버넌스 검토에 대한 공개 협의를 재개하면서 새로운 다년도 재정체계(MFF: Multiannual Financial Framework)와 회복·복구기금(RRF)의 효과를 강조함
- 새로운 다년도 재정체계(MFF)와 2조 유로 규모의 회복·복구기금(RRF)은 회원국의 경제와 사회의 회복을 지원할 것
  - 효과적이고 잘 설계된 적극적인 노동시장 정책과 사회보장시스템, 교육 및 기술에 대한 투자, 건전한 공공재정 등 회복력을 강화하기 위한 좋은 정책도 필요할 것
- EU 거버넌스 프레임워크는 EU가 직면한 과제에 맞게 조정되어야 할 필요
- EU의 재정준칙은 높은 공공채무 비율 감축, 재정정책의 안정화 역할, 지속가능하

- 고 포용적인 성장 친화적인 공공재정 구성 등 핵심 요소를 고려해야 할 필요
- 지속가능하고 성장친화적인 방식으로 높은 비율의 공공채무를 감축하는 것은 위기 이후 핵심 과제가 될 것
  - 재량적인 재정정책의 안정화 역할은 코로나19 위기를 통해 중요성이 입증되었으며, EU 재정 프레임워크에서 경기대응성을 강화하면 재정정책의 중기적 차원을 고려하여 국가 재정정책이 경기 변동에 대응할 수 있는 능력을 향상시킬 수 있음
  - 성장 친화적인 공공재정 구성을 통해 투자를 촉진하고 지속가능하고 포용적인 성장을 지원할 필요
  - 단순화(simplification), 국가 소유권 강화, 집행 개선 등 포괄적인 목표를 달성하는 것이 중요
  - 강력한 국가 재정 프레임워크는 효과적인 경제 거버넌스 프레임워크에 기여할 수 있음
- 거시경제 불균형 절차(MIP) 개선을 통해 거시경제 불균형을 예방하고 조기에 해결할 필요
- 거시경제 불균형을 예방하고 시정하는 것을 통해 회원국들의 위기 대응 능력을 향상시키고 경제적 수렴(economic convergence)을 지원할 수 있으며, 거시경제 불균형 절차(MIP)는 정책 조정을 지원할 수 있음
  - 많은 회원국들이 심각한 불균형을 감소시켰고 회복을 위한 중요한 정책을 시행하였지만, 일부 불균형의 지속은 거시경제 불균형 절차(MIP)의 시행 및 설계에 대한 개선이 필요함을 나타냄
- 건전한 공공채무 수준을 달성하려는 목표가 근본인 재정 분야에서도 회복·복구 기금(RRF)의 사례와 같은 계획 단계에서의 다양한 목표 간 절충을 통해 재협상이 반복되지 않도록 할 필요
- 회복·복구기금(RRF)은 회원국과 집행위의 건설적인 대화를 수반하여 신뢰를 구축하고 상호 이해를 향상시켰으며, 투명한 평가와 모니터링 프레임워크가 이를 뒷받침함
- 집행위는 2021년 10월 공개 협의 재개와 함께 시민, 단체 및 공공기관을 대상으로 한 온라인 설문조사를 재개하였으며, 2020년 2월 집행위의 검토에

포함된 9개의 질문<sup>20)</sup>에 2개의 질문이 추가되었고 1개의 질문은 재구성됨

- (추가) 회복·복구기금(RRF)의 설계, 거버넌스 및 운영은 어떤 측면에서 경제 거버넌스에 통찰력을 제공할 수 있는가?
- (추가) 코로나19 위기가 우리 경제를 변화시킨 점을 고려할 때 경제 거버넌스 프레임워크가 지금까지 확인된 것 외에 고려해야 할 다른 문제가 있는가?
- (질문재구성) 코로나19 위기의 광범위한 영향과 이에 대응한 새로운 임시 정책을 고려할 때, EU 및 국가 수준에서 안정성장협약(SGP), 거시경제 불균형 절차(MIP), European Semester 등 프레임워크가 적절하고 조정된 정책 대응을 가장 잘 보장할 수 있는 방법은 무엇인가?

### 3. 안정성장협약(SGP)의 미래-개혁안의 개요

#### 가. 경제 거버넌스 검토에 대한 공개 협의

- 2022년 3월 집행위가 발표한 경제 거버넌스 검토에 대한 이해관계자들 대상의 온라인 설문조사 보고서에서 많은 응답자는 재정정책이 보다 성장 친화적이어야 하며 녹색 및 디지털 전환을 위한 우선순위를 뒷받침해야 한다는 견해를 표명
  - 대부분의 응답자들은 EU 회원국의 회복력 지원을 위한 재정 프레임워크의 필요성과 채무의 지속가능성이 EU 재정준칙 목표의 중심이 되어야 하며, 정부 채무 감소를 위한 조정 경로(adjustment path)가 현실적이고 점진적이어야 한다는 의견을 표명
  - 다수의 응답자들은 경제 거버넌스 프레임워크의 필수 기능으로 투자 촉진의 필요성을 강조하였으며, 세계적인 기후 문제로 인해 녹색 투자가 특히 중요하다는 것을 확인함
  - 응답자들은 단순화와 투명성, 더 강력한 국가 소유권이 필요하다고 응답하였으며, 일부 응답자들은 국가 재정 프레임워크 강화와 재정 감독 체계의 더 강력한

20) 2020년 2월 5일 발표된 EU 경제 거버넌스 프레임워크에 대한 집행위 검토에서는 지속가능한 공공재정을 보장하고 거시경제 불균형을 해결하는 방법, 거시경제 안정화를 고려하면서 장기적인 지속가능성을 유지하는 책임 있는 재정정책을 보장하는 방법, 미래의 경제, 사회, 환경 문제를 해결하기 위해 개혁 및 투자를 장려하는데 있어 EU 프레임워크의 역할, 유로지역 차원과 EMU의 심화를 고려하는 방법, 프레임워크를 보다 간단하고 투명하게 하는 방법, 보다 시급한 정책과제가 있는 회원국에 집중하는 방법, 효과적인 시행을 보장하는 방법, 국가재정 프레임워크의 역할과 EU 준칙과의 상호작용을 개선하는 방법, SGP와 MIP가 함께 잘 작동하는 방법의 9개의 광범위한 질문을 중심으로 공개 협의를 시작, 코로나19 팬데믹으로 인해 협의가 보류됨.

준수 및 집행에 동의함

- 다수의 응답자들은 국가 소유권 강화와 긍정적인 인센티브를 통한 개혁 추진이라는 측면에서 회복·복구기금(RRF)이 미래 거버넌스 프레임워크에 좋은 영감을 제공한다고 생각하였으며, 거시경제 안정화를 위한 중앙 재정안정화 역량 구축을 지지함

#### 나. 개혁안의 세부 내용

■ (EU 재정준칙 단순화) 채무 지속가능성을 중심으로 EU 재정준칙을 단순화할 필요

- 준칙을 단순화하고 채무 지속가능성을 보장하는 수단으로 중기채무목표를 바탕으로 한 단일 운영 지표를 사용할 것을 제안
  - 목표 또는 목표에 대한 조정 속도는 국가별로 상이할 수 있음
- 단일 운영 지표로 지출 준칙을 선호하는 다수의 제안이 존재하며, 지출 준칙은 정부의 관리 하에 있고 보다 자동적인 방법으로 거시경제 안정화가 가능하기 때문에 다른 접근 방식(예. 구조적 수지)보다 우수하다는 의견
- 일부는 수치적 재정 준칙을 완전히 폐지하고 “재정 기준(fiscal standards)”을 바탕으로 한 감독으로 전환할 것을 제안
  - 이는 질적인 재정 감독에 집중함으로써 지속 불가능한 채무를 방지할 수 있으며, 집행위의 감독은 채무 지속가능성 분석에 초점을 맞추고 기준 위반은 유럽 사법재판소(European Court of Justice)와 같은 독립 기구가 판단할 수 있음

■ (거시경제 안정화) 준칙에 대한 예외 감소 및 안정화 촉진을 통해 단순화를 달성할 수 있으며, 일부에서는 적절한 유로지역 전체의 재정기조를 보장하기 위해 중앙 재정안정화 역량 구축의 필요성을 주장함

- 안정화를 촉진하면서 준칙에 대한 예외를 감소시키는 것은 준칙의 단순화를 달성하는데 도움을 줄 수 있음
- 일부에서는 적절한 유로지역 전체의 재정기조를 보장하기 위해 중앙 재정안정화 역량을 구축해야 한다고 주장하고 있으며, 이는 회원국들 간의 보다 큰 위험 공유를 가능하게 할 것

- (투자 촉진 및 공공재정의 질 개선) 공공재정의 질을 개선하기 위해 순 공공투자에 대해 공공채무를 통한 자금 조달을 허용하는 “황금률(golden rule)” 도입을 제안하며, 이에 대한 제한적인 효과를 지적하면서 대안을 제시하기도 함
  - 다수의 개혁안에서는 공공재정의 질을 개선하기 위해 순 공공투자에 대해 공공채무를 통한 자금 조달을 허용하는 “황금률(golden rule)” 도입을 제안하며, 황금률 도입이 세대 간 공정성과 경제 성장에 도움이 된다고 주장
  - 일부에서는 황금률의 영향에 대한 경험적 증거가 부족하고 재정 준칙이 공공투자를 지원한다는 증거도 존재하는 등 황금률의 효과가 제한적이라고 지적
  - 황금률에 대한 대안으로 EU 예산의 투자 지출 강화를 통해 EU 예산에서 직접 공공투자를 지원하는 방법을 제시
- (집행 강화) 일부 제안에서는 프레임워크 적용이 보다 자동화될 것을 주장하는 반면, 다른 제안에서는 유로지역 또는 유럽 의회의 역할을 강화할 것을 주장
  - EU 의회 경제통화위원회(Committee on Economic and Monetary Affairs)는 EU 경제 거버넌스 프레임워크 시행에서 서로 다른 기관 간의 적절한 책임 균형을 보장하는 것이 중요하다고 언급
  - 여러 논문에서는 EU 차원에서 유럽재정위원회(European Fiscal Board; EFB)와 같은 기관의 더 큰 역할을 포함하여, 분석적 평가를 정치적 의사 결정과 분리할 것을 제안

#### 다. 회원국의 개혁안

- EU 8개 회원국 재무장관들의 공동 성명은 경제 성장을 지원하는 개혁과 결합된 재정 지속가능성이 계속해서 공통적인 EU 경제 및 재정정책 프레임워크의 기초가 되어야 한다고 주장
  - 과도한 채무 비율을 줄이는 것이 EU 회원국의 공통 목표로 남아있어야 하며, 준칙에 기초한 재정 프레임워크 유지에 찬성하며 개선이 필요하다고 언급

- 일관되고 투명하며 보다 나은 적용과 준칙의 시행을 촉진하는 단순화는 논의할 가치는 있지만, 새로운 제안이 회원국, 유로지역, EU 전체의 재정 지속가능성을 저해하지 않아야 함
- 2021년 12월 이탈리아의 드라기 총리와 프랑스의 마크롱 대통령은 구조개혁을 통해 계속되는 공공지출을 억제하는 것을 바탕으로 한 채무 감축 전략을 촉구하는 공동 성명을 발표
  - 공공투자에 투입되고 경기 침체에 대처하도록 설계된 지출의 비율에 따라 조정이 가능한 중기 채무 목표를 달성하는 EU 재정 준칙의 개정을 제안하였으며, 목표를 달성하기 위한 운영 지표로 지출 준칙을 제안함
  - 이와 별도로 팬데믹 기간 동안 누적된 국가채무의 일부를 유럽중앙은행(ECB)의 대차대조표에서 EU 채무관리기구(European Debt Management Agency)로 이관하는 “채무 가정 계획(debt assumption plan)”을 주장
- 네덜란드와 스페인의 공동 성명은 경제성장과 일자리 창출이 양립할 수 있는 국가별 건전화 전략을 지지한다고 주장
  - 목표 달성을 위해 지속적인 경제개혁, 질 높은 공공투자, 공공 재정 구성의 개선을 병행할 필요
  - 공동 성명에서는 녹색 및 디지털 전환에 필요한 투자의 중요성을 강조했으며, 국가 재정 프레임워크 강화를 통해 재정 준칙에 대한 시민 인식을 높일 수 있다고 주장
  - 중기재정목표를 단순 지출 준칙으로 변환하면 준칙에 대한 이해가 쉽고 시행이 용이할 수 있음
  - 보다 광범위하게 공동 성명에서는 은행 연합(the Banking Union)과 자본 시장 연합(the Capital Markets Union)의 완성을 요구함

## 라. 결론

- 지금까지 언급된 제안들은 프레임워크의 단순화, 채무 지속가능성 및 거시경제

안전성 보장, 투자 촉진, 공공 재정의 질 개선, 집행 강화에 중점을 두며, EU 집행위는 경제 거버넌스 프레임워크 변경 가능성 대한 방향성을 제시할 예정

- EU 경제 거버넌스 프레임워크 검토에 대한 공개 협의의 일부를 요약한 위의 제안들은 프레임워크의 단순화, 채무 지속가능성 및 거시경제 안전성 보장, 투자 촉진, 공공 재정의 질 개선, 집행 강화에 중점을 둠
- 2022년 5월 EU 집행위는 경제 거버넌스 프레임워크 변경 가능성 대한 방향성을 제시할 것이라고 발표

#### 4. 공공투자 관리 전략의 개요

##### 가. 도입

- 녹색 및 디지털 전환으로 공공투자의 증가가 예상됨에 따라 공공투자 관리 개선의 필요성이 증대되고 있으며, EU 공공투자 관리 수준이 상대적으로 높음에도 불구하고 개선의 여지가 있음
  - 녹색 및 디지털 전환에 필요한 추가 연간 투자 수요는 2030년까지 매년 약 6,500억 유로로 추정됨
  - 공공투자 관리의 개선은 공공투자의 효율성을 증가시킬 수 있으며, EU 회원국들은 공공투자 관리 개선을 위한 노력을 강화함
    - 회복·복구기금(RRF) 차원에서 많은 회원국들이 공공투자 관리 시스템을 개혁하고 있음
  - EU 공공투자 관리 수준은 상대적으로 높음에도 불구하고 장기계획, 우선순위 설정, 투명성 및 모니터링 등 개선의 여지가 존재함

##### 나. 공공투자의 정의 및 범위

- 공공투자는 일반적으로 유형 또는 무형의 고정자산을 광범위하게 지칭하는 것으로 이해하며, 국민계정에서 공공투자는 일반정부의 총고정자본형성(Gross Government Fixed Capital Formation)으로 측정됨
  - 국민계정에서 공공투자는 일반정부의 총고정자본형성(Gross Government Fixed

Capital Formation)으로 측정되며, 회계 기간 동안 고정자산(유형 및 무형)의 일반 정부 취득에서 처분을 제외한 전체 비용에 비생산자산 가치를 더한 금액을 반영

- ESA 2010의 주요 고정자산 범위에는 주택, 기타 건물 및 구조물, 기계 및 장비, R&D 등 지적재산권 상품을 포함한 무형 고정자산, 컴퓨터 소프트웨어 및 데이터베이스, 무기시스템이 포함되며, 자산의 일반적인 유지 보수 및 수리는 경상지출로 분류함
- 공공부문에 영향을 미칠 수 있는 모든 자본지출은 공공투자 관리 범위에 포함되어야 하며, 여기에는 모든 정부 차원의 예산당국 지출, 자본 이전 또는 정부 보증의 대상이 되는 국영 기업의 투자, 예산외 기금에 의한 자본지출이 포함됨
  - 또한 공공-민간 파트너십(public-private partnerships)은 공공 재원을 사용하기 때문에 공공투자 관리의 범위에 포함되어야 함

#### 다. 공공투자 관리의 주요 특징

- 효율적인 공공투자 관리는 광범위한 전략 계획, 안정적인 중기재정계획, 건전한 프로젝트 평가 및 선정, 건전한 시행, 효과적인 사후 검토 등의 특징이 있음
  - (광범위한 전략 계획) 부문별 수준을 포함한 광범위한 전략 계획은 재정적으로 제약이 있고 연간 예산결정과 관련이 있으며, 정부 계층 전반에 걸쳐 효과적으로 조정되고 이해관계자와의 협의를 포함함
  - (안정적인 중기재정계획) 안정적인 중기재정계획은 투자주기 전체에서 자본의 이용가능성을 보호하는 동시에, 자본 지출 한도 및 이월 조치(carry-over arrangements)를 통해 투자 계획을 연간 예산결정과 연결함
  - (건전한 프로젝트 평가 및 선정) 모든 주요 투자 프로젝트에 내재된 “낙관 편향 (optimism bias)”을 줄이기 위해 프로젝트 평가에 대한 독립적인 검토를 시행하며, 프로젝트 선정은 표준화된 규칙을 기반으로 함
  - (건전한 시행) 책임 및 역할의 명확한 할당, 예산 승인 전 시행 계획 작성, 효과적인 조달 시스템 및 비용, 일정 또는 수요 조건 변화를 반영하기 위한 프로젝트 조정(종료 포함)에 대한 명확한 규칙과 절차를 통해 투자를 시행
  - (효과적인 사후 검토) 정책 설계 및 유사한 프로젝트 개발에 피드백이 되는 프로

젝트 개발 및 시행(평가, 결과 및 관리)에 대한 사후 검토를 실시하며, 정기적으로 자산이 유효기간 동안 어떻게 제공되는지에 대한 공식 기록을 업데이트함

#### 라. EU 회원국의 사례

■ (투자 계획) 많은 EU 회원국들은 국가 또는 부문 차원에서 장기 전략 투자 계획을 수립했으며, 아일랜드와 체코의 투자 계획은 건전한 투자 계획에 대한 좋은 예시를 제공

- 아일랜드는 프로젝트의 식별과 우선순위 설정을 제시하는 성공적인 국가 계획을 수립하였으며, 아일랜드의 국가 개발 계획은 재무부와 합의한 자본 지출 범위 내에서 구성되는 부문별 세부 투자 전략이 포함된 통합 접근 방식을 사용
- 체코는 2019년에 발효된 국가 투자 계획을 수립했으며, 이 계획은 하위 국가 수준(the sub-national level)에서 프로젝트를 모집한 후 정부가 재정적 제약 내에서 우선순위를 설정하는 상향식 접근 방식을 사용
- 많은 EU 회원국들은 통합 계획 또는 정보 교환을 위한 조정 메커니즘을 시행하고 있음
  - 아일랜드, 폴란드, 네덜란드, 오스트리아, 스웨덴, 포르투갈, 룩셈부르크는 지역 수준(regional level)에서 정보 교환을 촉진하기 위한 정부 간 협력을 시행하고 있으며, 이는 지역 수준에서 정책 조정의 기반을 제공함

■ (중기재정계획) 일부 회원국에서는 자본 지출에 대한 이월 조치를 허용하며, 중기재정계획에 대한 대안으로 예산기금을 사용하기도 함

- EU 회원국에서는 일반적으로 자본별 지출한도를 설정하지 않으며, 일부 회원국(스웨덴, 핀란드, 덴마크, 네덜란드)을 제외한 대부분의 회원국들에서는 중기재정계획이 연간 예산과정에서 구속력이 없음
- 아일랜드, 에스토니아 등 일부 회원국에서는 자본 지출에 대한 이월조치를 허용하며, 네덜란드에서는 중기재정계획의 대안으로 전략적 부문에 대한 장기 투자를 관리하기 위해 예산 기금을 사용함
- 자본 지출 및 반복성 지출(recurrent expenditure)을 예산과 잘 통합하면 자산의 계

- 확된 운영 수명을 보장할 수 있으며, 이러한 예시로 스페인의 예산 문서에는 반복적인 비용에 대한 일부 정보가 포함됨
- (평가 및 선정) 일부 EU 회원국에서는 프로젝트 평가에 대한 독립적인 검토를 시행하고 있으며, 2016년 OECD의 설문조사에 의하면 조사에 참여한 거의 모든 회원국들이 중앙 예산당국에서 인프라 프로젝트를 승인하고 있음
    - 프랑스, 독일, 이탈리아, 네덜란드에서는 모든 프로젝트에 대한 평가가 필수적이며, 헝가리와 아일랜드는 기준치를 초과하는 프로젝트에 대해서만 평가를 시행함
      - 비용-편익 분석은 비용 대비 효과를 평가하기 위한 가장 일반적인 방법이며, 프랑스, 아일랜드, 네덜란드에서는 각기 다른 유형의 독립적인 검토를 시행함
    - 프로젝트 선정은 기술적 투입과 정치적 투입 사이에서 적절한 균형을 이루어야 하며, 2016년 OECD의 설문조사에 참여한 거의 모든 회원국들은 중앙 예산당국이 인프라 프로젝트 승인에 있어 공식적인 관문 역할을 하고 있음
  - (시행) 아일랜드는 총 프로젝트 비용을 관리하고 프로젝트의 명확한 역할과 책임을 구분하는 등 좋은 시행 사례가 됨
    - 아일랜드에서는 각 프로젝트 기간 동안 총 프로젝트 비용을 관리하는데 중점을 두고 프로젝트 시행을 위한 명확한 역할과 책임을 구분하며, 회계시스템을 통해 전체 및 연간 프로젝트 비용을 기록함
    - 또한 하위 시행 기관을 담당하는 부처 또는 중앙 재정당국에 의한 면밀한 모니터링과 진행 상황에 대한 정기적인 보고를 실시함
    - 정부와 계약자 간의 위험을 할당하여 건전한 조달 시스템을 일관되게 시행하며, 프로젝트 조정과 관련하여 프로젝트의 비용, 일정, 예상 이익에 대해 중대한 변화가 있는 경우 프로젝트의 정당성을 검토하기 위한 메커니즘이 마련되어 있음
  - (사후 검토) 핀란드와 스페인은 주요 자본 프로젝트의 성과 감사를 정기적으로 수행하고 있으며, 아일랜드는 주요 프로젝트에 대한 사후 검토를 수행함
    - 핀란드와 스페인은 인프라 프로젝트의 재무적 및 비재무적 성과에 대해 중앙차원에서 체계적이고 공식적인 정보 수집을 시행하고 있으며, 이를 규제 결정(예. 인프

라 제공 방식에 대한 결정)을 위한 기반으로 사용할 수 있음

- 아일랜드는 모든 대규모 자본 프로젝트(2,000만 유로 이상)에 대해 예상 이익 실현 여부 확인을 위한 사후 검토를 실시하고, 그 외 프로젝트에 대해서도 최소 5%를 선별하여 사후 검토를 실시함
  - 검토는 프로젝트 결과 및 평가, 관리 절차에 중점을 둠

#### 마. 결론

- 녹색 및 디지털 전환으로 공공투자 증가가 예상됨에 따라 공공투자의 양뿐만 아니라 질을 개선하는 것이 주요 관심사가 되고 있으며, 공공투자 관리는 광범위한 항목과 활동을 포함함
  - 녹색 및 디지털 전환으로 EU에서는 매년 약 6,500억 유로 규모의 투자가 필요할 것으로 추정되며, 이에 따라 많은 회원국들에서 공공투자의 효율성을 개선하는 것이 중요해짐
  - 공공투자 관리를 위해 프로젝트 시작 시 자산의 유효기간 동안의 자본 지출 및 반복성 지출에 대한 추정이 필요하며, 공공투자 관리 규칙 및 절차는 공공부문에 영향을 미치는 모든 자본 지출과 미상환 부채가 포함됨
    - 공공투자에는 물리적 자산(인프라)뿐만 아니라 R&D, 소프트웨어 및 대규모 데이터 페이스와 같은 무형 자산도 포함됨
    - 자산의 유효기간 동안의 자본 지출 및 반복성 지출에 대한 추정치를 프로젝트 시작 시 인지할 필요
    - 공공투자 관리 규칙 및 절차는 공공-민간 파트너십, 국영 기업에 대한 자본 이전 및 우발 채무 등 공공 부문에 영향을 미치는 모든 자본 지출과 미상환 부채가 포함됨
- EU의 공공투자 관리의 질에 대한 전반적인 결론은 다소 불확실하며, 주요 정책 질문에 대한 더 많은 분석이 필요함
  - EU의 공공투자 관리 사례에서는 프로젝트 평가 및 협의 절차와 관련한 모범 사례가 존재하는 반면, 투명성 및 모니터링, 장기 계획, 우선순위 설정 및 조정에 대한 취약점이 존재

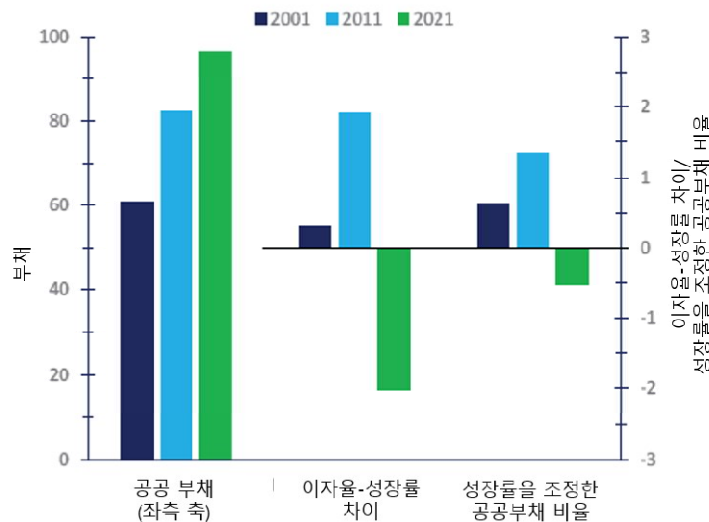
- 기존 분석에서는 일부 EU 회원국과 공공투자 관리 측면만 다루고 있으며, 정보가 불완전하거나 불충분함
- 더 많은 국가를 포괄하는 국가공공투자 관리의 핵심개념에 대해 우수 사례 측면에서 데이터를 분석하는 것은 국가 간 교훈이 될 수 있음

### Ⅲ. 음의 이자율-성장률 차이와 재정준칙이 공공재정의 질에 미치는 영향에 대한 새로운 증거

#### 1. 서론

- 음의 이자율-성장률 차이는 수익성 경로와 재정여력 경로의 두 가지 경로를 통해 회원국들의 공공지출 품질 향상에 영향을 미침
- (현황) 정부부채의 장기이자율과 명목 GDP의 성장률 차이는 2011년부터 대부분의 선진국에서 감소하였고, EU 평균치는 음으로 전환됨
  - 낮은 이자율-성장률 차이로 인해 사상 최고의 공공부채 수준에도 불구하고 성장률을 조정한 공공부채 비율은 2001년 이래 가장 낮게 나타남(그림 III-1)

[그림 III-3] EU 평균 이자율-성장률 차이(%)와 성장률을 조정한 공공부채 비율(GDP 대비 %)



출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2021, 2022*, Graph III.1.1.

- (수익성 경로) 총소득이 증가함에 따라 생산적인 설비에 대한 공공투자의 수익 흐름이 증가하고, 낮은 이자율에서 저렴하게 자금을 조달할 수 있음
  - 이자율-성장률 차이의 하락으로 인해 수익성 있는 투자의 범위가 넓어지며 이미 수익성이 좋은 투자기회의 수익이 증가

- (재정여력 경로) 음의 이자율-성장률 차이가 나타나면 GDP 대비 공공부채의 비율이 감소
  - 새로운 부채를 조달하거나 부채를 연장하는데 있어 정부의 제약이 줄어들어 재정여력 증가
  - 음의 이자율-성장률 차이는 공공부채가 민간부채를 구축하는 위험을 제한하여 공공부채의 후생비용 증가억제
  - EMU 2020 보고서에 따르면 EU 회원국들은 이러한 추가적인 재정여력을 확대 재정정책을 시행하는데 사용하였으며, 실증 연구에 따르면 정부의 제약이 완화 될 때 정부지출의 질이 증가한다는 증거가 제시됨
- 동시에 낮거나 음의 이자율-성장률 차이로 인해 공공부채를 “공짜 점심”으로 인식하고 공공부문 효율의 악화가 발생할 수 있음
- 정부는 낮은 이자율 지출을 비생산적인 지출에 사용하거나, 공공지출의 효율성을 높이기 위한 노력을 완화할 수 있음
- 재정준칙이 공공투자의 품질에 미치는 영향에 대해서는 논의가 진행 중이며, 낮은 이자율 하에서 공공투자의 품질을 보호하기 위한 조항 추가가 제안되기도 함
- 본 장의 2절에서는 이자율-성장률 차이가 낮았던 시기에 회원국들이 공공재정의 질을 향상시켰는지 여부 및 공공재정의 품질 향상이 일어난 환경에 대해 평가
  - 2001~2019년 기간 동안 이자율-성장률 차이가 공공지출의 효율에 미치는 영향을 분석
- 본 장의 3절에서는 재정준칙이 과거 공공투자에 영향을 미쳤는지 여부에 대해 조사
  - 2004~2016년 기간 동안의 EU 회원국들과 영국의 패널자료로 회귀분석

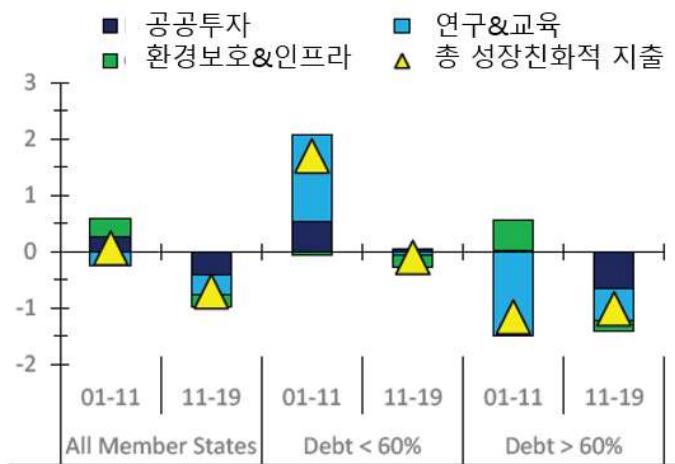
2. 음의 이자율-성장률 차이와 공공재정의 질

가. 공공재정의 질의 변화

■ 공공재정의 구성에서 성장친화적 지출(growth-friendly expenditure)이 차지하는 비중의 변화 분석

- 성장친화적 지출은 ▲공공투자(public gross fixed formation of fixed capital, 공공 총고정 자본형성) ▲연구 및 교육에 대한 모든 기초지출<sup>21)</sup> ▲인프라 및 환경보호에 대한 모든 기초지출을 포함
- 평균적으로 회원국들에서는 음의 이자율-성장률 차이가 공공지출 구성의 향상과 동시에 일어나지 않은 것으로 보임
  - 2011년에서 2019년 사이 이자율-성장률 차이는 평균적으로 2%p 이상 감소하였으나, 기초지출에서 성장친화적 지출이 차지하는 비중은 0.7%p 감소
  - 공공 투자는 0.4%p, 연구 및 교육에 대한 지출은 0.3%p, 인프라 및 환경보호에 대한 지출은 0.25%p 감소

[그림 III-4] 부채비율 그룹별 성장친화적 지출 비중의 변화 (기초지출의 %)



주: All Member States는 모든 EU 회원국들을 의미하며, Debt<60%는 2019년 GDP 대비 부채비율이 60% 미만인 경우와 Debt>60%는 2019년 GDP 대비 부채비율이 60% 이상인 경우를 의미. 공공투자는 총 일반정부 총고정자본형성을 의미, 연구&교육은 R&D와 교육 부문의 기초지출을 의미, 환경보호&인프라는 환경보호, 교통, 통신 부문의 기초지출을 의미

21) 기초재정지출로 번역되기도 하며, 이자비용을 제외한 정부가 통제하는 지출

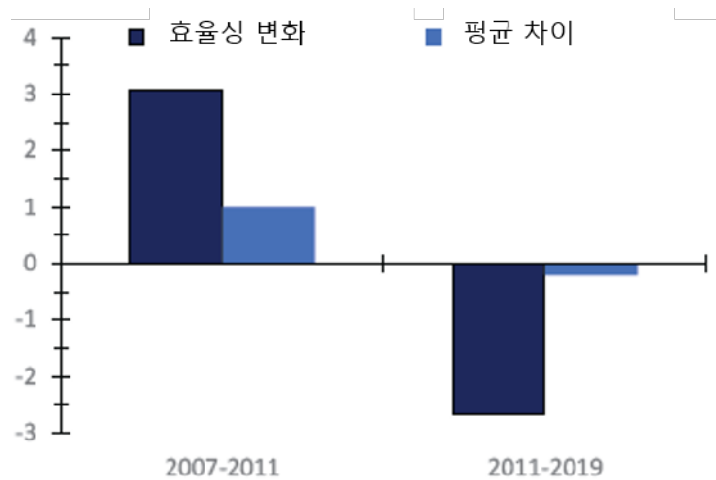
출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2021, 2022*, Graph III.2.1.

■ 이자율-성장률 차이가 공공부문 효율에 미치는 영향을 종합지표를 통해 측정

○ 2007~2019년 기간 동안 회원국들의 공공지출 효율성을 투입산출 접근을 바탕으로 한 종합 지표로 측정

- 효율성 지표는 지출(투입) 당 성과(산출)를 의미
- 이 지표는 이자율-성장률 차이가 양수였던 2001년에서 2011년 사이에는 증가하였으나, 2011년 이후에는 이자율-성장률 차이가 음수로 나타남에도 불구하고 대다수 국가들에서 악화되는 경향이 나타남

[그림 III-5] EU 회원국들의 공공부문 효율성과 평균 이자율-성장률 차이의 변화(2007-2019년)



출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2021, 2022*, Graph III.2.3.

나. 실증분석 및 연구결과

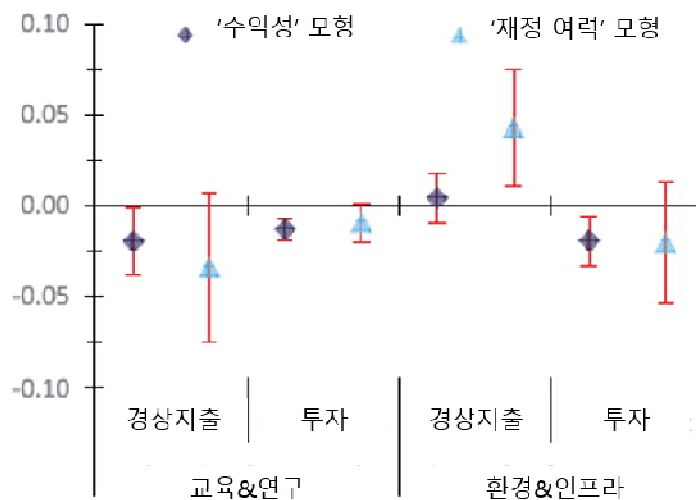
■ 패널자료를 이용하여 이자율-성장률 차이가 기초지출(primary expenditure)의 질에 미치는 영향을 분석

○ 이자율-성장률 차이가 감소하였을 때 기초지출의 구성과 효율성을 변경하게 되는 조건에 대해 평가

- 기초지출에서 ▲공공투자의 비중 ▲성장친화적 지출의 구성 ▲효율성을 평가
- 28개 EU 회원국 및 영국의 2001~2019년도 자료 사용
- 공공재정의 질은 지속적으로 유지되며 경기변동과 약하게 연관되어 있음
  - 공공지출의 구성은 경제 환경의 변화에 느리게 반응
  - 경제 환경이 좋아지면 공공투자 및 성장친화적 지출의 비중이 증가한다는 측면에서 공공재정의 질은 “경기 순응적”이라고 할 수 있음
- 이자율-성장률 차이가 감소하면, 회원국들은 지출에서 공공투자의 비중을 약간 늘리며 성장친화적 지출의 비중은 더 적게 늘림
  - 성장률을 조정한 장기 이자율의 감소(“수익성” 경로) 및 성장률을 조정한 이자지출의 감소(“재정여력” 경로)는 단기적으로 공공투자 및 성장친화적 지출의 비중을 증가시키는 것으로 나타남
    - 이자율-성장률 차이가 1%p 감소할 경우, 공공투자의 비중은 “수익성” 모형에 따르면 0.06%p 증가하며 “재정여력” 모형에 따르면 0.14%p 증가
    - 이자율-성장률 차이가 성장친화적 지출에 미치는 영향은 이보다 더 낮거나 유의하지 않음
- 이자율-성장률 차이가 감소할 경우, 채무가 GDP 대비 60%보다 낮은 회원국들은 GDP 대비 60%보다 높은 회원국들 보다 지출의 구성이 더 크게 향상됨
  - 채무가 GDP 대비 60% 보다 낮은 회원국들의 경우 공공투자의 비중 및 성장친화적 지출의 비중이 더 크게 증가함
  - 채무가 GDP 대비 60% 보다 높은 회원국들의 경우 이자율-성장률 차이의 감소에 따라 증가한 재정여력을 비성장친화적 지출을 증가시키는데 사용
- 성장친화적 지출의 경상적 요소와 자본적 요소는 이자율-성장률 차이의 변화에 비슷하게 반응하는 것으로 나타남([그림 III-4])

- 이자율-성장률 차이가 교육, 연구, 환경보호, 인프라의 경상 및 자본 지출의 비중에 미치는 영향은 음의 값을 가지거나 유의미하지 않음(‘재정 여력’ 모형에서 환경&인프라에 대한 경상지출 제외)

[그림 III-6] 이자율-성장률 차이가 성장친화적 지출의 하위지출에 미치는 영향  
(EU 회원국 및 영국, 2001-2019년)



출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2021, 2022*, Graph III.2.4.

■ 공공부문 효율성 지표는 이자율-성장률 차이의 하락 후 악화되는 경향이 나타남

- 이자율-성장률 차이의 하락에도 불구하고 2011~2019년도 동안 공공지출의 전체적 효율성은 감소하였다는 사실과 일치
- 이자율-성장률 차이가 낮아지면 공공부문에서 예산제약의 완화로 인식하고 공공부문 관리에 영향을 끼칠 수 있다는 점을 제시

### 3. 재정준칙이 공공투자에 미치는 영향에 대한 새로운 증거

#### 가. 재정준칙이 공공투자에 미치는 영향에 대한 논의

■ 이론적으로 재정준칙과 공공투자의 관계는 분명하지 않으며, 실증적으로 재정준칙이 공공투자에 직접적인 영향을 미친다는 증거는 불충분

- 재정준칙이 공공투자에 부정적인 영향이 있다는 의견이 존재
  - 재정준칙은 투자와 경상지출과의 관계를 왜곡시켜 장기적으로 수익이 큰 사업보다 단기적으로 수익이 큰 사업을 선호하는 경향이 나타날 수 있음
  - 비효율적이거나 과도한 민영화로 인한 자산 처분이 일어날 수 있음
- 재정준칙이 공공투자에 긍정적인 영향이 있다는 의견도 존재
  - 재정준칙은 적자 편익(deficit bias)을 완화시키고 재정 여력을 창출하여 장기적으로 지속가능한 투자를 가능하게 함
  - 재정준칙은 덜 생산적인 투자에 과다지출 편익을 줄임

#### 나. 실증분석 및 연구결과

- 2004~2016년 기간 동안 EU 회원국들(과 영국)에 대해 패널 회귀분석을 통해 재정준칙이 공공투자에 미치는 영향을 분석
  - 공공투자를 공공부문의 총고정자본형성을 잠재적 GDP의 비율로 측정
  - EU 재정준칙, 국가별 재정준칙, 황금률<sup>22)</sup> 세 가지의 재정준칙의 영향을 평가
  - 모형의 식별(specification)과 추정방법에 따라 결과가 달라졌으며 24,000개의 회귀분석을 수행하여 유의미한 결과와 유의미하지 않은 회귀분석의 비중으로 결과를 제시
- 공공투자를 좌우하는 주요인들에 대해 다음과 같이 파악됨
  - 회원국들의 공공투자 결정은 지속성이 강하였으며, 재정압박(특히 높은 수준의 공공부채)에 대해 제약을 받는 것으로 나타남
  - 불리한 거시 경제상황(특히 글로벌 금융위기)이 공공투자를 저해한 것으로 나타남
  - 고령화 등 인구구조의 변화가 공공투자에 미치는 영향은 불분명
  - 선거가 있는 시기나 정부의 정당지지태도와 같은 정치경제적 요인들이 유의미한 영

22) IMF 재정준칙 데이터베이스를 사용하여 황금률을 적용하고 있는 나라들을 식별하였다. 9개의 EU 회원국들이 “공공투자나 다른 우선사항들을 상한선에서 제외”하는 재정준칙을 적용하고 있거나 적용한 적이 있는 것으로 파악되었다.

향을 준다고 보기는 어려움

- 재정준칙이 공공투자를 저해하거나 촉진하였다는 강한 통계적 증거를 찾지 못함
  - EU 재정준칙과 국가별 재정준칙은 공공투자에 통계적으로 유의미한 부정적인 효과를 주지 않음
- 재정준칙이 공공투자에 미치는 영향은 가용할 수 있는 재정여력에 의해 결정되지 않음
  - 가용할 수 있는 재정여력을 GDP 대비 부채의 비율과 기준값 60%와의 차이로 측정
  - 국가별 재정준칙은 재정여력이 있는 회원국의 투자 결정에 영향을 미치지 않는 것으로 나타남
  - 재정여력이 없는 회원국들의 경우, 국가별 재정준칙이 존재할 경우 공공투자에 약간의 긍정적인 효과가 발생하는 것으로 분석됨
- 잘 고안된 국가별 재정준칙은 재정여력을 확대하고 공공부채가 공공투자에 미치는 부정적인 영향을 완화
  - 공공부채가 공공투자에 미치는 부정적인 영향은 국가별 재정준칙이 강력할수록 작게 나타남
    - 국가별 재정준칙의 강도는 DG ECFIN의 종합 재정준칙 강도 지표로 조사
- 황금률이 과거의 공공투자에 긍정적인 영향을 끼쳤다는 통계적 증거를 찾지 못함
  - 모형의 식별에 따라 80%의 회귀분석은 통계적으로 유의미하지 않은 것으로 드러났으며, 10%의 회귀분석만이 황금률이 공공투자에 유의미한 긍정적인 효과를 미친다는 결과가 나타남

#### 4. 결론

- 본 장에서의 분석은 이자율-성장률 차이가 감소하였을 때 지난 20년간 EU 회원국의 공공재정의 질에 어떠한 영향을 미쳤는지 매우 제한적으로 보여주고 있음
  - 다양한 계량 모형의 식별(specification)하에서도 이자율-성장률 차이는 공공재정의 질에 영향을 미치지 않는 것으로 나타남
  - 특히, 이자율-성장률 차이가 낮아질 경우 부채수준이 높은 회원국들의 공공지출 효율성이나 공공지출의 구성에 긍정적인 효과가 부재한 것으로 나타남
- 그러나 부채 수준이 낮은(GDP 대비 부채 비율이 60% 미만) 회원국들의 경우 이자율-성장률 차이가 감소하였을 때 부채 조달 비용의 감소로 인한 재정여력의 향상으로 공공재정의 구성을 향상시켰을 수 있음
  - 2019년 기준, GDP 대비 부채 비율이 60% 미만인 회원국들의 경우 공공지출의 구성에 긍정적인 영향이 있는 것으로 나타남
  - 낮은 부채 조달 비용으로 재정여력이 상승하고 특히 성장친화적 지출 비중 증가
- 본 장의 분석에 따르면 재정준칙으로 인해 공공투자가 낮은 수준에서 이루어진다는 우려는 계량적인 증거가 부족한 것으로 나타남
  - 패널 회귀분석에 따르면 재정준칙은 과거에 공공투자를 저해하지 않은 것으로 나타남
- 패널 회귀분석에 따르면 황금률은 과거에 공공투자에 긍정적인 영향을 미쳤다는 확실한 증거는 나타나지 않음
  - 황금률을 적용하고 있거나 몇 년 동안 적용했던 9개의 국가들 자료로만 분석을 하였다는 한계가 있으며 후속 실증연구가 더 필요함
- 경제회복 및 복원력 강화 프로그램(Recovery and Resilience Facility, RRF)은

음의 이자율-성장률 차이 환경 하에서 공공투자와 성장친화적 지출을 촉진하는 데 도움이 될 것임

- RRF는 수익성이 좋은 공공지출을 지원하고 회원국의 재정여력을 보호하여 공공지출의 구성과 효율성을 향상시킬 것임
  - RRF 기금은 국가별 적자 수준과 부채 비율의 증가 없이 고품질의 투자 프로젝트에 자금을 조달하고 생산성을 향상시키는 개혁을 가능하게 함
  - 지난 연도에 비해 회원국들은 생산적인 지출을 늘리고 효율성을 증대시키는 성과를 증대할 수 있음

#### IV. 국가 재정준칙이 EU 재정준칙 준수를 지원하는가?

※ 본 연구의 주요 결과

- 준칙 유형별로 '수치적 준수(numerical compliance)'는 국가 차원(55%)보다 EU 차원(약 60%)에서 더 높게 나타나며, 국가별 준칙 유형별로 상당한 차이가 있음
- 국가 재정준칙이 잘 설계\*되어 있고 공공채무가 낮은 국가일수록 EU의 재정준칙을 더 준수하는 것으로 나타남
  - \* EU 재정준칙 강도 지수(Fiscal Rule Strength Index)로 평가
- 패널 회귀분석 결과 국가 재정준칙 자체는 EU 재정준칙 준수에 영향을 미치지 않으나, 잘 설계된 국가 재정준칙의 준수는 EU 재정준칙 준수를 지원하는 것으로 나타남
- 본 연구 결과는 국가 재정준칙의 설계와 감독 및 시행을 개선하기 위한 노력이 계속되어야 함을 시사

##### 1. 도입

■ 현재 EU 회원국들은 EU 공동의 재정준칙과 국가 단위의 재정준칙을 모두 시행하고 있음

- EU 차원에서 구조적재정수지준칙(Structural balance rule), 지출준칙(Expenditure rule), 재정수지준칙(Headline deficit rule), 채무준칙(Debt rule)의 네 개 유형의 재정준칙을 적용하고 있음
  - (구조적재정수지준칙) EU 회원국들은 중기재정목표(MTO)에 수렴해야하며 GDP 대비 0.5%의 구조적 적자 하한선을 설정. 단, 공공채무 비율이 GDP 대비 60% 이하이면 GDP 대비 1%로 하한선을 적용함
  - (지출준칙) 연 지출 증가율이 중기적 잠재 GDP 성장률을 초과하지 않아야 함
  - (재정수지준칙) 기초재정수지 적자가 GDP 대비 3% 이하여야 함
  - (채무준칙) GDP 대비 채무 비율이 60% 이내여야 함
- 개별 국가 단위의 재정준칙은 EU의 재정준칙과 유사하나 각 국가에 맞춰 다양한 정부 레벨, 예산항목을 포함하여 설계됨

- 지출준칙, 적자 및 구조적재정수지준칙, 채무준칙, 수입준칙 등 5개의 준칙을 포함하며, 일반정부·중앙정부·지방정부 및 사회보험 등을 포괄
- 위원회 예산지침 2011/85<sup>23)</sup>은 회원국들이 국가 단위의 재정준칙을 시행하여 EU 기능조약(TFEU<sup>24)</sup>의 의무를 효과적으로 준수하도록 예산 프레임워크 요건을 규정하고 있음

■ 본 IV장에서는 국가 재정준칙이 EU 재정준칙 준수에 미치는 영향을 평가

○ 다음의 세 가지 질문에 기초하여 패널 회귀분석을 실시

- 1. 국가 재정준칙의 ‘존재(existence)’가 EU 재정준칙 준수에 영향을 미치는가?
- 2. 국가 재정준칙의 ‘준수(compliance)’가 EU 재정준칙 준수를 지원하는가?
- 3. 국가 재정준칙의 ‘설계(design)’가 EU 재정준칙 준수에 중요한가?

○ 준수 지수(Compliance indicators)는 법적 준수에 관한 정보는 포함되어 있지 않은 수치적 준수(numerical compliance)로 목표 값과 결과 값 간의 차이(distance)를 포착

- 유연성, 일회성 네팅(netting), 예외 조항 등이 고려되지 않기 때문에 법적 또는 공식적 지위는 없으나 재정준칙 이행을 폭넓게 측정(broad measurement)할 수 있음

2. 수치적 준수(numerical measurement) 측정

■ ‘수치적 준수’란 재정준칙 목표 값과 실제 실현된 결과 값 간의 편차이며, 양수(+)일 경우 목표 또는 기준 값이 초과 달성되었으며, 음수(-)일 경우 미달되었음을 나타냄

○ 본 연구는 1999년~2019년까지 시행된 27개 회원국의 재정준칙 자료<sup>25)</sup>에 기초

○ 2005년 구조적 재정수지 준칙의 수정(국가별 MTO 도입), 2015년 경기상황에 따른 재정 및 공공채무의 조정 등 재정준칙의 주요 변화를 고려함

■ EU 재정준칙에 대한 ‘수치적 준수’ 지표 결과는 아래와 같이 해석됨

23) 2011년 11월 8일 시행

24) TFEU(Treaties of the European Union)는 유럽연합의 기능에 관한 조약으로 유럽연합법의 주된 법원임

25) Eurostat, 유럽위원회의 거시경제 데이터베이스(AMECO), FGD 또는 IMF 정부재정통계 데이터베이스, 국가 예산문서 등 여러 출처의 데이터를 기반으로 함

- (구조적 재정수지 준칙) '수치적 준수' 지표 결과에서 양수(음수)값은 구조적 재정수지 변화로 측정된 재정 노력이 목표를 초과(미달)하거나 중기재정목표(MTO) 이상임을 나타냄
- (지출 준칙) 양수(음수)값은 10년 평균 명목잠재성장률이 순지출 성장률 초과(이하)임을 의미
- (재정수지 준칙) 양수(음수)값은 기초재정수지 적자가 GDP 대비 3% 이하(초과)임을 의미
- (채무 준칙) GDP 대비 채무 비율이 60% 이상인 회원국의 경우 양수(음수)값은 실제 GDP 대비 채무 비율이 1/20 채무 감축 기준<sup>26)</sup>에서 요구되는 채무 비율보다 낮음(높음)을 의미함
  - 채무비율이 60% 미만인 국가의 경우 양수값은 채무 기준값(60%)과의 차이를 측정된 것임
- 국가 재정준칙의 '수치적 준수' 계산에서는 전체 준칙(141개)의 약 2/3(90개)만을 중점적으로 분석했으며, 지표 결과는 EU 재정준칙과 마찬가지로 양수값은 목표의 초과달성, 음수값은 목표달성 실패를 의미
  - 세입준칙은 EU의 재정준칙과 연결이 어려워 제외
  - 일반정부의 제한된 부분을 다루는 준칙은 재정 성과에 미치는 영향이 제한적이므로 제외
  - 동일한 유형의 준칙(채무, 적자, 지출 또는 구조적재정수지준칙)이 다른 정부 하위 부문에 적용될 경우 적용 범위가 가장 큰 준칙이 선택됨
  - 준수가 어려운 준칙은 제외됨(예: 지방자치단체가 지역 수준에서 다른 목표 설정을 할 수 있도록 하는 준칙)
  - 일반적으로 국가 단위의 재정준칙을 준수하면 EU 단위의 재정준칙 역시 준수한다는 사실에도 불구하고 국가 재정준칙이 EU의 재정준칙 준수를 강화할 수 있으므로, EU 재정준칙과 동일하거나 유사한 준칙을 데이터셋에 포함

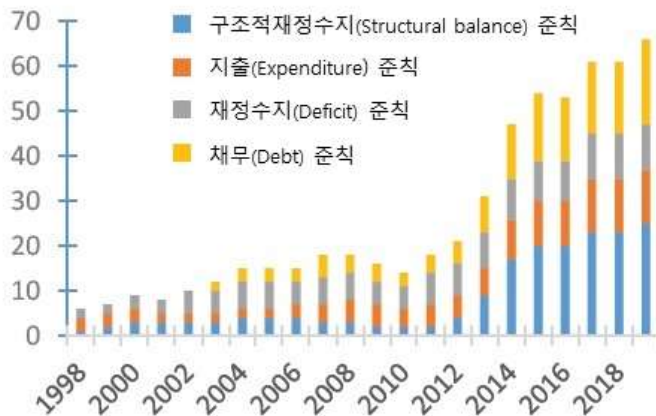
26) GDP 대비 채무 비율이 60%를 초과할 경우 초과분을 지난 3년 평균으로 연평균 1/20이상씩 감축해야 함

3. 재정준칙 수치적 준수에 관한 정형화된 사실

■ 최근 EU 내 국가 단위의 재정준칙이 눈에 띄게 증가함

- 1997년 안정성장협약(SGP) 도입 이래 2019년까지 국가 단위 재정준칙이 약 세배 증가했으며, 특히 예산 프레임워크 요건을 규정한 위원회 예산지침 2011/85/EU이 2013년에 발효된 이후 두드러진 증가세를 보임
- 준칙 유형별로 살펴보면 2019년 기준으로 국가 재정준칙은 구조적재정수지 준칙(96%)과 채무 준칙(74%)이 가장 보편적임
- 재정준칙 강도 지수(Fiscal Rule Strength Index)<sup>27)</sup>로 평가한 설계 강도는 구조적재정수지 준칙이 가장 강도가 높고 재정수지 준칙이 가장 강도가 낮게 설계되어있음

[그림 IV-1] EU 회원국의 국가 재정준칙 수  
(1998-2019)



출처: Commission services.; European Commission, Report on Public Finances in EMU 2021, 2022, Graph IV.3.1.

27) 재정준칙의 특성이 미치는 영향을 분석하기 위해 OECD 서베이 자료를 바탕으로 아래 기준에 따라 지표를 제작함.

- (1) 법적 지위 정도
- (2) 준칙이 지향하는 목표의 수정 가능성
- (3) 준칙 준수 및 집행 기관의 성격
- (4) 준칙을 강제하는 메커니즘
- (5) 준칙에 대한 대중 소통의 정도,

출처: 홍승현(2012), 「글로벌 경제위기와 재정준칙」, 한국조세재정연구원 재정지출분석센터.

<표 IV-1> EU 회원국의 국가 재정준칙 비중<sup>1</sup> 및 설계 강도<sup>2</sup>

준칙 유형	EU 회원국 내 비중	평균 설계 강도
구조적재정수지	96%	높음
지출	48%	중간
재정수지	41%	낮음
채무	74%	중간

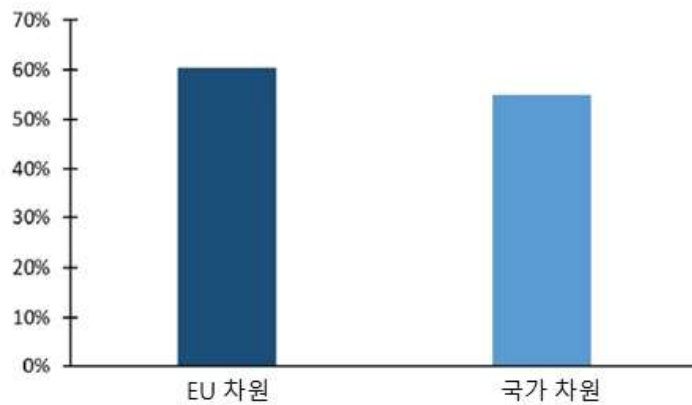
주 : 1. 일반 또는 중앙정부 수준에서 해당 유형의 준칙이 하나 이상 있는 회원국 비중을 나타냄  
 2. 설계 강도는 2019년 기준으로 평가되었으며, 높음/중간/낮음은 재정거버넌스데이터베이스(FGD)로 측정된 설계 강도 분포임

출처: Commission services.; European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2021, 2022*, Table IV.3.1.

■ 재정준칙의 수치적 준수율은 국가 차원보다 EU 차원에서 더 높게 나타남

- 지난 20년간 회원국들은 평균적으로 EU의 재정준칙을 약 60% 준수했으며, 국가 단위의 재정준칙 준수율은 그보다 소폭 낮은 55%임

[그림 IV-2] 재정준칙 평균 준수율 (1998~2019)



주: 모든 유형의 재정준칙에 대한 평균 준수율이며, 준수는 더미변수로 측정함(1은 준수/0은 비준수)

출처: Commission services.; European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2021, 2022*, Graph IV.3.2.

■ EU 및 국가 재정준칙 준수율은 회원국 및 재정준칙 유형별로 편차가 큼

- EU 재정준칙 준수율은 덴마크, 룩셈부르크, 스웨덴에서 특히 높으며, 국가 재정준칙 준수율은 슬로베니아, 체코, 네덜란드, 폴란드에서 높음
- 국가 차원에서는 준칙 유형 중 지출준칙의 준수율(64%)이 가장 높게 나타나는 반면, EU 차원에서는 재정수지준칙의 준수율(67%)이 가장 높게 나타남
- 지출준칙은 EU 차원(58%)보다 국가 차원(64%)에서 준수율이 높게 나타났으며, 그 외에 구조적재정수지 준칙, 재정수지 준칙, 채무 준칙은 국가보다 EU 차원에서 준수율이 더 높음

<표 IV-3> EU 및 국가 차원의 재정준칙 유형별 준수율 (1998-2019)

준칙 유형	국가 차원	EU 차원
구조적재정수지	48%	54%
지출	64%	58%
재정수지	46%	67%
채무	62%	63%

주: 준수율 차이는 평가되는 기간에 잠재적으로 영향을 받으며, EU 재정준칙의 경우 회원국이 과도한 적자 절차를 밟은 기간은 평가에 포함되지 않음

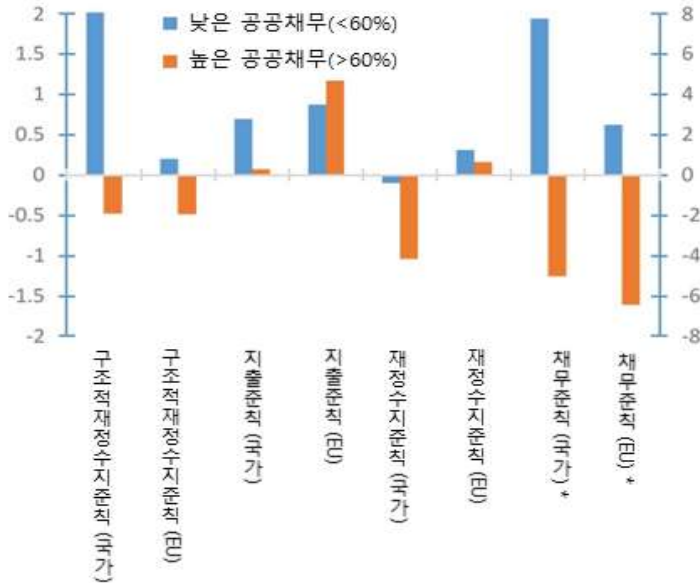
출처: Commission services.; European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2021, 2022*, Table IV.3.2.

■ 단순 상관관계(simple correlation)를 바탕으로 수치적 준수는 (1)공공채무비율이 낮고 (2)재정준칙이 잘 설계되어 있는 국가에서 더 높게 나타남

- 공공채무비율이 GDP 대비 60%보다 높을 때에 비해 낮을 때 재정준칙 준수율이 더 높으며, 평균적으로 공공채무가 낮을 때 재정준칙이 초과 달성됨
- 재정준칙 강도 지수(FRSI)에 기반하여 국가 차원의 준칙의 설계 강도가 높을수록 EU 재정준칙 준수율이 더 높음

[그림 IV-3] 공공채무비율에 따른 수치적 준수율

(단위: GDP 대비 %)

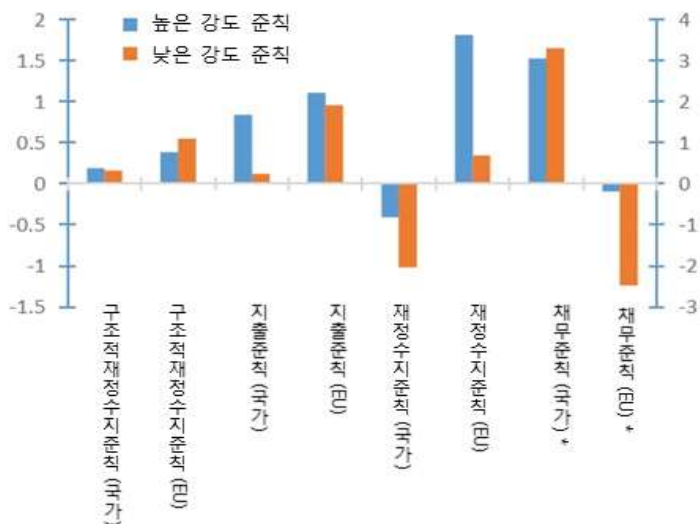


- 주: 1. 본 분석의 수치적 준수율은 목표치와의 편차를 GDP 대비 %로 표시
- 2. \* 채무준칙(국가 및 EU)값은 그래프 우변에 표시

출처: Commission services.; European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2021, 2022*, Graph IV.3.5.

[그림 IV-4] 재정준칙 설계 강도에 따른 수치적 준수율

(단위: GDP 대비 %)



- 주: 1. 설계 강도는 재정준칙 강도 지수(FRSI)에 기반하여 국가 차원의 재정준칙의 강도를 평가함. 해당 연도 평균보다 강도가 높을(낮을) 경우 높은(낮은) 강도 준칙임.
- 2. \* 채무준칙(국가 및 EU)값은 그래프 우변에 표시

출처: Commission services.; European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2021, 2022*, Graph IV.3.6.

#### 4. 계량분석

■ 본 장에서는 EU 27개국의 21년간(1999~2019년) 자료를 통해 국가 재정준칙이 EU 재정준칙 준수를 지원하는지 패널 회귀분석을 시행

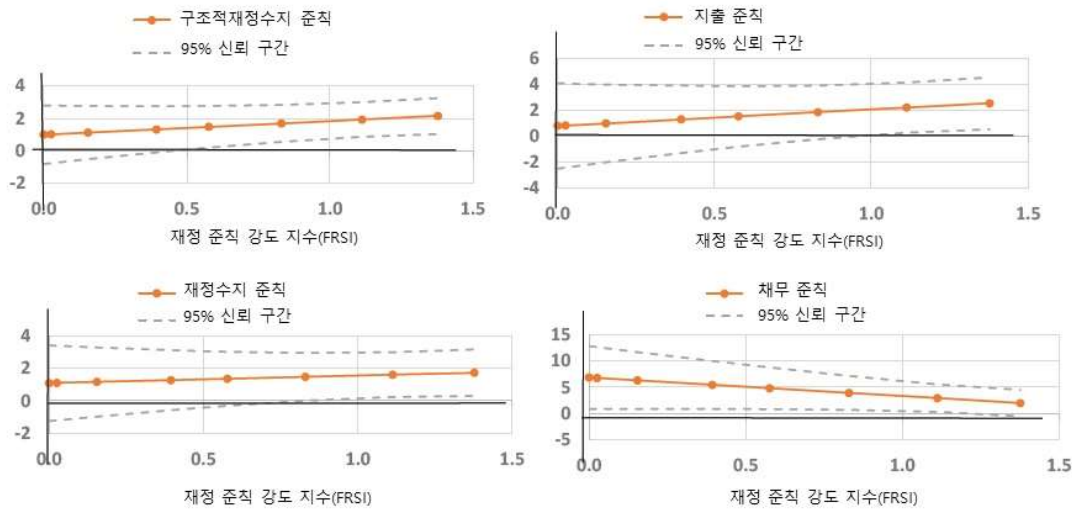
- (종속변수) EU 재정준칙의 준수율
- (독립변수) 국가 재정준칙에 관한 3가지 변수
  - (1) 국가재정준칙의 존재
  - (2) 국가재정준칙 유형별 준수율
  - (3) 국가재정준칙 평균 준수율: 모든 유형의 평균 수치적 준수율로 각 유형의 준칙 준수여부를 더미변수(준수 1 / 비준수 0)로 측정
- 다양한 수준의 국가 재정준칙 설계 강도에서 국가 재정준칙 준수 변화가 EU 준칙 준수에 얼마나 영향을 미치는지 상호작용 모형(interaction model)을 이용하여 한계효과(marginal effect)를 분석

■ 재정준칙 준수에 관한 실증분석 주요 결과

- 1. 국가 재정준칙의 ‘존재(existence)’가 EU 재정준칙 준수에 영향을 미치는가?
  - 추정 결과 국가 재정준칙의 존재와 EU 재정준칙 준수 사이에 유의미한 관계가 없으며, 이 결과는 EU 재정 준칙의 유형과 관계없이 적용됨
- 2. 국가 재정준칙의 ‘준수(compliance)’가 EU 재정준칙 준수를 지원하는가?
  - 국가 재정준칙 준수율이 높을수록 모든 유형의 EU 재정준칙 준수가 높은 경향을 보임
    - 각각 다른 두 독립변수(준칙 유형별 준수율, 평균 준수율)로 국가 재정준칙 준수 영향을 추정한 결과는 강건함
- 3. 국가 재정준칙의 ‘설계(design)’가 EU 재정준칙 준수에 중요한가?
  - 채무 준칙을 제외한 모든 재정 준칙에 대해 EU 준칙 준수에 대한 국가 재정준칙 준수의 영향이 양(+)의 관계를 가지며, 재정준칙 강도 지수(FRSI)가 높을 때 더욱 강한 연관성을 보임

- 재정준칙 지수의 80백분위에서 국가와 EU 준칙 준수간의 관계는 구조적재정수지 준칙의 경우 30백분위수보다 2배 강하게 나타나며, 지출 준칙의 경우 3배, 적자 준칙은 1.5배 강하게 나타남
  - 예외적으로 채무준칙은 국가 재정준칙 준수 영향이 반비례하게 나타났는데 대부분의 채무 준칙이 수정메커니즘이 없고 충격에 탄력적이지 않아 FRSI지수에서 낮은 점수를 받는 점을 감안할 때 선택편향(selection bias)으로 판단됨
- 이는 국가 재정준칙의 설계가 잘 되어있을 때 국가 재정준칙 준수와 EU 재정준칙 준수 간의 밀접한 관련이 있음을 시사함
  - 재정준칙 강도 지수(FRSI)는 법적 지위, 구속 정도, 감독 기관의 역할, 교정 메커니즘, 충격에 대한 회복력 등의 정보가 결합되어 있음

[그림 IV-5] 국가 재정준칙 설계 강도에 따른 EU 재정준칙 준수에 대한 국가 재정준칙 준수의 영향



출처: Commission services.; European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2021, 2022*, Graph IV.4.1.

■ 주요 통제변수(control variables)에 관련된 추정결과는 다음과 같음

- (경기 상황) 경기 호황일 경우 EU 재정수지 준칙 준수 역시 높아지며, 이는 재정수지 준칙이 경기순행적임을 시사함
  - 재정수지 준칙 외에 다른 준칙에는 해당되지 않음
- (공공채무 수준) 초기 채무 수준이 높을수록 EU의 구조적재정수지 준칙, 지출 준

- 칙, 재정수지 준칙을 준수하는 경향이 있으나, 상관계수(coefficient)가 모든 조건에서 유의한 것은 아님
- (이자율) 이자율과 재정준칙간의 관계는 준칙에 따라 모호함(ambiguous)
    - 구조적재정수지 준칙 및 지출 준칙의 경우 내재 이자율(implied interest rate)로 계산한 채무 상환 수준이 높을수록 준수율이 높아지는 반면, 채무 준칙의 경우 준수율이 낮아져 채무 상환 수준이 높을수록 채무준칙을 준수하는 것이 어려움
    - 재정수지 준칙의 경우 상관계수가 유의하지 않음
  - (선거) 재정준칙의 준수는 선거 기간 이전에 더 느슨한 경향이 있음
  - (거시조정 프로그램) 거시 조정 프로그램 하에 있을 때 준칙 준수가 높아지나 채무 준칙은 예외임
    - 조정 프로그램 더미에 대한 상관계수는 구조적재정수지 준칙, 지출 준칙, 재정수지 준칙에 대해 매우 유의하게 나타나나, 채무 준칙의 경우 음(-)의 관계가 있어 선택편향이 있는 것으로 판단
  - (금융위기) 2009~11년 글로벌 금융위기는 EU의 채무 준칙 및 재정수지 준칙 준수를 크게 약화시킴
    - 글로벌 금융위기 이후에 발효된 구조적재정수지 준칙, 지출준칙은 영향을 받지 않음
  - 국가 및 EU 준칙 준수 간의 인과관계를 설정하는 것은 기술적으로나 개념적으로 어려움
    - 국가 및 EU 준칙 준수 간의 인과관계는 준칙 유형별로 국가별로 상이할 수 있으며, 인과관계의 방향성을 확인하기 어려움

## 5. 결론

- 국가 차원의 재정준칙이 EU의 재정준칙 준수에 미치는 영향을 분석한 결과는 다음과 같음
  - 첫째, 국가 재정준칙의 ‘존재’ 자체는 EU 재정준칙 준수에 큰 영향을 미치지 않음
  - 둘째, 국가 재정준칙의 ‘준수’는 EU 재정준칙 준수와 강한 상관관계가 있음

- 셋째, 강도가 높은 재정 준칙 ‘설계’는 국가 재정준칙과 EU 재정준칙 준수 간의 관계를 서로 강화하는 것으로 보임
  - 재정준칙 강도 지수(FRSI)에 따라 국가의 재정준칙이 잘 설계된 경우 국가 및 EU 준칙 준수간의 강한 시너지를 보임
- 본 연구결과 국가 및 EU 준칙 준수 간의 인과관계의 방향성을 확인하기는 어려우나, 국가 및 재정 준칙이 서로를 강화한다는 점은 정책 결정에 중요한 의미가 있음
- 이러한 연구결과는 향후 ‘수치적 준수’뿐 아니라 ‘법적 준수’의 역할도 고려한 추가 분석을 통해 뒷받침 될 수 있을 것임