

IMF Fiscal Monitor April 2023

2023. 5.



kipf

kipf 한국조세재정연구원
재정지출분석센터

본 보고서는 2023년 4월 IMF에서 발표한
“Fiscal Monitor April 2023”의 주요 내용을 요약함.
보다 자세한 내용은 원문 보고서를 참고하기 바람.

연구진

배진수 재정제도분석팀장
강민채 선임연구원
박지혜 선임연구원

Contents

I	정책 정상화의 과정	1
1.	서론	1
2.	최근 재정 상황 및 전망	5
3.	재정적자·채무의 급격한 변화 요인(Inflation Surprise)	12
4.	식량 및 에너지 위기	18
5.	정책 결론	21
II	인플레이션과 디스인플레이션: 재정정책의 역할	24
1.	서론	24
2.	인플레이션이 공공 재정에 미치는 영향	26
3.	인플레이션과 재정정책 지원의 분배 효과	32
4.	디스인플레이션과 분배	38
5.	결론	44

I 정책 정상화의 과정

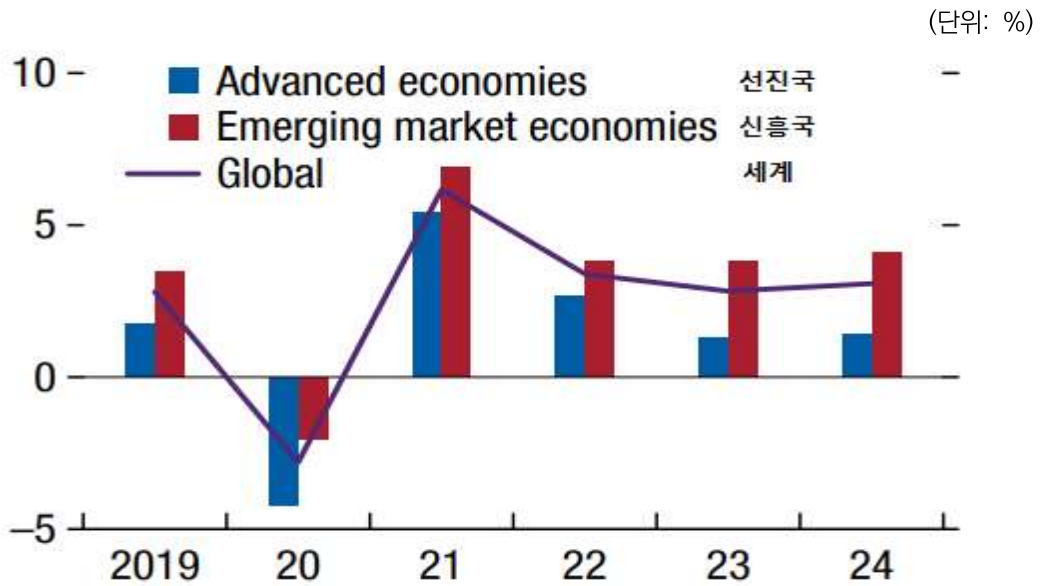
1. 서론

- 2022년 세계 대부분 국가들이 재정·통화정책을 긴축적으로 운용
 - 2021~2022년 코로나19 위기에서 회복되고 정부의 정책대응이 종료되면서 물가상승률 및 채무 취약성이 높은 가운데 대다수 국가들이 재정긴축 기조로 전환
 - 2021~2022년 98개국 가운데 1/4의 국가에서 재정·통화정책을 모두 긴축 기조로 전환·운용하였고, 2022년에 3/4의 국가가 재정·통화정책을 긴축적으로 운용
 - 재정긴축은 경제활동에 부담이 될 것이며, 중기적으로 각국 정부는 완만한 경제성장과 덜 유리한 금융 환경에서 높은 채무를 관리해야 하는 상황([그림 I-1,2,3] 참고)
- 2020년 급증하였던 GDP 대비 국가채무 비율은 코로나19 이후 경제반등, 인플레이션 서프라이즈¹⁾, 팬데믹 대응 종료로 2022년 7.6%p 감소한 92.1%
 - GDP 대비 국가채무 비율은 2019년 84.3%에서 2020년 99.7%로 15.4%p 증가
 - 팬데믹 영향 정도·지속기간에 따라 재정긴축과 채무감축 속도는 국가별로 상이
 - 자국 통화 차입 비율이 낮은 신흥국 및 저소득 개발도상국은 인플레이션 서프라이즈로 인한 채무 비율 경감이 상대적으로 적었음
- 단기 재정전망은 여전히 복잡하며 경제성장 전망의 불확실성과 빠르게 변화하는 금융 환경으로 하방위험(risk)이 높은 상황
 - 지출 압력의 증가로 재정긴축 속도는 2023년에 둔화될 것으로 예상
 - 계속되는 지정학적 위험으로 국제무역 중단에 따른 추가 국방비 지출과 재정 지원, 수입 대체를 위한 보조금 지원 등의 산업정책이 필요할 수 있음

1) 'I.3. 재정적자·채무의 급격한 변화 요인' 참고

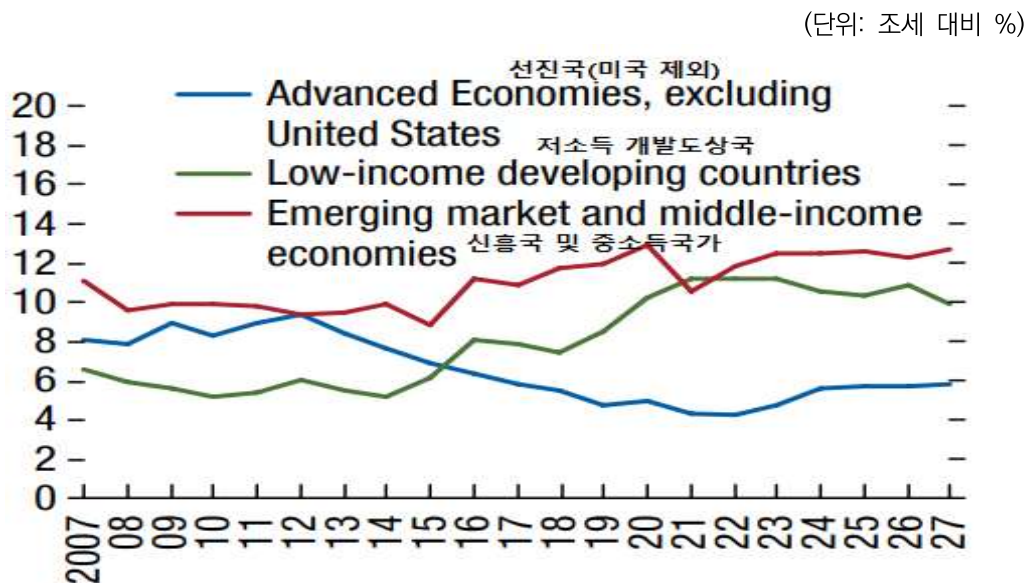
- 2022년 전 세계 빈곤 감소를 위한 진전이 정체되어 2030년에는 세계 인구의 약 7%가 극심한 빈곤에 처할 것으로 예상
 - 저소득 개발도상국 중 다수 국가들은 채무 곤경(debt distress) 상황이거나 재정여력이 적은 경우 재정 조정이 어려운 상황
- **채무 지속가능성 위험은 팬데믹 대응을 위한 정부의 대규모 우발채무로 악화되었고, 재정 위험은 저조한 경제성장과 악화된 금융여건으로 인해 더욱 두드러짐**
 - **중기적으로 현재 정책을 고려할 때 공공 채무는 팬데믹 기간 최고치 수준이었던 GDP 대비 99.7%(2020년)에 가깝게 증가할 것으로 예상(2028년 99.6%)**
 - 재정전망은 경제성장 속도와 차입비용의 점진적 감소 여부에 따라 바뀔 수 있음
 - **기후위기 및 고령화 등 장기 과제 대응을 위한 국제 협력이 중요하고, 중기 재정 관리체계 개선이 필요**
 - 기후 변화에 대응하여 탄소 가격제, 재생에너지 투자 분야에 국제적인 조정이 필요
 - 세계는 기후 변화 감소 및 완화를 위한 합의에 우선순위를 뒤야 함(특히 저소득 국가의 기후 전환을 위한 자원 조달 강화 필요)
 - 위험과 과제를 고려할 때 채무 취약성을 해결하기 위한 중기 재정 관리체계 강화 필요

[그림 1-1] 세계, 선진국, 신흥국의 GDP 성장률



출처: IMF, *Fiscal Monitor 2023 April*, Figure 1.2., p.2

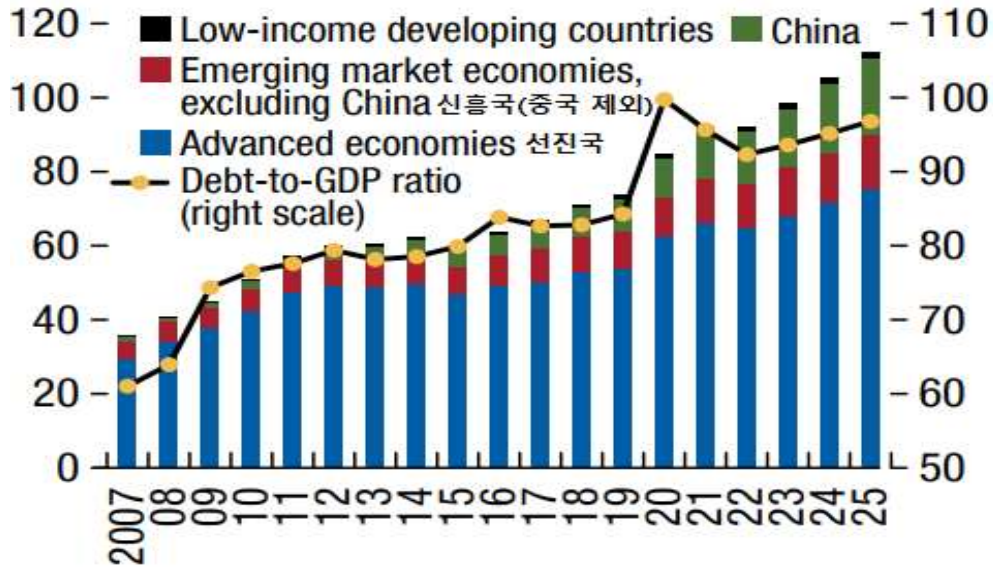
[그림 1-2] 경제그룹별 이자지출 중앙값



주: World Economic Outlook 데이터를 기초로 작성하였고, 선진국 중 미국은 결측치로 제외됨
출처: IMF, *Fiscal Monitor 2023 April*, Figure 1.2, p.2

[그림 1-3] 경제그룹별 채무수준 및 세계 채무 비율

(조달러(좌), GDP 대비 %(우))



출처: IMF, *Fiscal Monitor 2023 April*, Figure 1.2, p.2

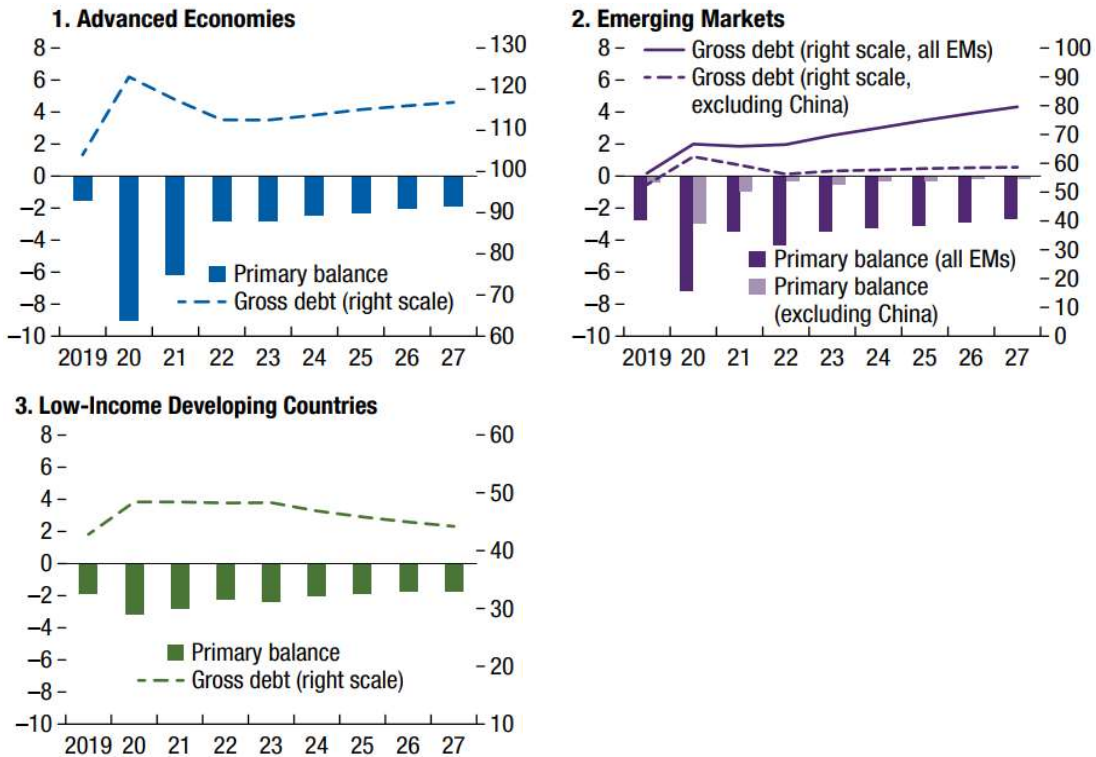
2. 최근 재정 상황 및 전망

○ 2022년 세계 재정적자는 팬데믹이 절정에 달했던 2020년(GDP 대비 9.6%)의 절반 수준인 4.7%로 감소하였고, 적자 및 채무 변동성이 높았음

- 재정적자 및 채무의 높은 변동성은 팬데믹, 러시아-우크라이나 전쟁, 에너지·식품 가격 상승과 같은 전 세계적인 경제충격과 예외적 정책 대응으로 인한
- 선진국, 신흥국, 개발도상국 경제그룹 간, 그룹 내 국가별로 큰 차이를 나타냄
 - 선진국은 평균 기초재정적자가 2년 연속 감소하였고, 신흥국(중국 제외)은 팬데믹 이전 수준으로 기초재정수지가 회복되었으며, 개발도상국은 팬데믹 절정일 때보다 재정적자가 개선되었으나, 다른 그룹에 비해 개선 정도는 낮음

[그림 1-4] 2019-2027년 일반정부 기초재정수지 및 채무

(단위: GDP 대비 %)



주: 기초재정수지 - 좌측 축, 채무 - 우측 축
출처: IMF, *Fiscal Monitor 2023 April*, Figure 1.4, p.3

가. (선진국) 국가별 상이한 속도로 적자 감소

- 2022년 선진국의 GDP 대비 기초재정수지(Primary Balance)는 -2.8%로 전년 -6.2% 대비 3.4%p 개선되었으나*, 2019년 팬데믹 이전 기초재정수지 적자 1.5%에 비해 1.3%p 높은 수준이며, 국가별 차이가 큼

* 2020년부터 누적 시 6.2%p 개선

- (미국) 팬데믹 이후 경제 회복으로 2022년에만 경기조정 기초재정수지²⁾ 적자가 4.6%p 감소하여 상당한 수준의 재정적자 감축
 - 팬데믹 대응을 위한 정부 지원의 감소 및 철회에도 불구하고 경제활동 재개와 팬데믹 기간 동안 저축을 늘린 가계로 인해 전반적인 수요는 강세를 보임
 - (유로지역·영국) 러시아의 우크라이나 침공에 따른 무역조건 악화 대응을 위한 추가 재정지원으로 2022년 경기조정 기초재정수지는 소폭 개선(각각 0.5%p, 1.8%p)
 - (아시아) 일본은 생계비 부담 완화 조치를 포함하여 연단위 재정 패키지를 발표하였고, 홍콩·한국과 같은 다른 아시아 국가들도 2022년 재정기조를 완화
- 2022년 채무 비율은 경제성장 및 인플레이션 서프라이즈로 2020년에 비해 10%p 개선된 GDP 대비 113%이었으나, 팬데믹 이전보다 높은 수준
 - 중기적으로 선진국은 재정긴축 완화가 예상되고, 공공 채무는 이자지출 부담과 경제성장 둔화 예측에 따라 2028년 GDP 대비 약 118%에 이를 것으로 전망
 - 일부 국가들(미국, 영국, 일본)은 더 빠른 속도로 채무가 상승할 것으로 예상
 - 일본은 고령화 관련 지출 압력이 증가하고, 영국은 공공 임금 및 기타 사회적 지출의 추가 인상을 고려하고 있음
 - 미국은 친환경 에너지 전환 장려를 위한 조세 인센티브와 보조금 지급, 기타 재정 조치를 확대하여 채무 증가 전망

2) Cyclically Adjusted Primary Balance

나. (신흥국) 성장에 대한 우려와 난관

○ 2021년 재정조정으로 중국을 제외한 신흥국의 평균 기초재정수지 적자는 2022년 1.1%p 감소

■ 적자 감소는 수입 서프라이즈(revenue surprise)의 큰 규모 증가로 인한 것이며 국가 간 차이가 큼

- 비석유 원자재 수출국과 석유 생산국(러시아 제외)은 원자재 가격 상승과 재정 지출 감소로 기초재정수지 흑자가 각각 2%p, 5%p 증가

- 중국은 코로나19로 인한 성장 둔화와 부동산시장 침체 우려 완화를 위한 재정정책* 시행으로 적자 증가

* 중소기업 조세 지원 및 기타 구제 조치 등 포함

○ 2023년 신흥국의 재정적자는 GDP 대비 3.4%에서 5.0%로 1.6%p 증가할 것으로 예상되고(중국 제외), 정부지출 감축에도 불구하고 많은 이자비용 지출 등으로 적자가 증가할 전망

■ 2023년에 많은 신흥국들에서 정부지출을 줄일 것으로 예상되나, 재원조달 비용증가에 따라 많은 이자비용을 부담하게 될 것이며, 수입은 감소할 것으로 예상

■ 원자재 수출국과 석유생산국은 2023년 원자재 가격 하락 전망에 따라 정부수입이 약 2%p 감소할 전망

○ 2028년 중기 신흥국의 GDP 대비 평균 채무비율은 팬데믹 이전*보다 높은 수준인 약 59%로 증가하고 일부 국가는 채무 취약성 우려가 증가할 전망

* 2019년 GDP 대비 52.6%

■ 석유생산국과 수출국은 2022년에 이미 팬데믹 이전 수준으로 채무 비율이 감소

■ 중국은 현재 정책 하에서 중기 채무 및 총 재원 조달 수요가 증가할 전망

■ 브라질은 2021년~2022년 수입 초과 성과와 인플레이션 서프라이즈로 중기 채무 감소로 전환될 것으로 예상

다. (저소득 개발도상국) 수입이 낮은 가운데 채무 취약성의 증가

- 2022년 개발도상국의 GDP 대비 재정적자는 4.2%로 팬데믹 기간에 비해 소폭 개선되었고*, 2023년에도 4.2%로 안정적으로 유지될 것으로 예상

* 2020년 -5.0%, 2021년 -4.7%

- 2022년 GDP 대비 정부지출은 16.9%로 전년에 비해 약간 낮은 수준이고, 이는 에너지·수입식품 가격 상승에 대응한 에너지 보조금 지원과 지출 증가로 인함
- 비원자재 수출국에서 GDP가 0.3% 하락함에도 불구하고, 2023년 개발도상국의 평균 재정적자는 4.2%로 유지될 것으로 전망
 - 원자재 수출국은 연료 보조금 삭감(콩고, 모리타니) 등 지출 감축에 따라 재정적자 0.4%p 감소 전망
- 2022년 개발도상국의 평균 공공 채무는 2020년 수준을 약간 하회하는 GDP 대비 48.2%로 유지되었으나, 외화 차입이 많은 국가는 채무부담 급증
 - 팬데믹 이후 발생한 여러 충격 외에도 일부 채무유예 제도 종료 등이 가중
 - 2021년 채무상환 유예(DSSI: Debt Service Suspension Initiative) 종료로 2023년에는 11개국이 채무 위기에 처했고, 28개국은 부채 위기 위험이 높았음
 - 중기적으로는 평균 채무가 2023년 GDP 대비 48.3%에서 2028년 43.2%로 감소할 것으로 예상되나, 채무 상환 부담은 팬데믹 이전 수준을 상회할 것으로 예상
 - 일부 저소득 개발도상국(나이지리아)은 채무 상환 부담이 계속 증가하고, 일부 국가들(차드, 에티오피아, 가나, 잠비아)은 G20에 채무 탕감을 요청한 상황
- 개발도상국에서는 지속가능한 개발 목표 달성과 채무부담 관리에 필요한 과세 역량(Tax capacity)을 높이는 데 제한적인 진전을 나타냄
 - 2022년 저소득 개발도상국의 GDP 대비 조세 비율은 신흥국과 선진국에 비해 각각 4.7%p, 13.5%p 낮았음

- 2022년 GDP 대비 평균 조세수입 비율은 팬데믹 수준을 상회했지만 세입 데이터가 있는 57개국 중 28개국³⁾에서 팬데믹 이전 수준보다 낮음
- 세계 금융위기 이후 10년 동안 특히 개인 소득세, 법인세, 간접세에 대한 조세 징수가 미미했으므로 정부 과세역량을 높이기 위한 강한 노력이 필요

3) 카메룬, 에티오피아, 온두라스, 탄자니아, 베트남 등

〈표 1-1〉 2018~2028년 일반정부 재정수지(Overall Balance)

(단위: GDP 대비 %)

	2018	2019	2020	2021	2022	추정(projections)					
						2023	2024	2025	2026	2027	2028
세계경제	-2.9	-3.6	-9.6	-6.6	-4.7	-5.0	-4.6	-4.5	-4.3	-4.2	-4.2
선진국	-2.4	-3.0	-10.2	-7.5	-4.3	-4.4	-4.2	-4.1	-3.9	-3.8	-3.9
캐나다	0.4	0	-10.9	-4.4	-0.7	-0.4	-0.4	-0.3	-0.2	-0.1	0
유로지역	-0.4	-0.6	-7.1	-5.4	-3.8	-3.7	-2.8	-2.3	-2.1	-2.0	-1.9
프랑스	-2.3	-3.1	-9.0	-6.5	-4.9	-5.3	-4.8	-4.5	-4.1	-3.9	-4.0
독일	1.9	1.5	-4.3	-3.7	-2.6	-3.7	-1.9	-0.9	-0.7	-0.5	-0.5
이탈리아	-2.2	-1.5	-9.7	-9.0	-8.0	-3.7	-3.3	-2.3	-1.8	-1.3	-0.7
스페인 ¹⁾	-2.6	-3.1	-10.1	-6.9	-4.5	-4.5	-3.5	-3.8	-4.0	-4.0	-4.0
일본	-2.5	-3.0	-9.1	-6.2	-7.8	-6.4	-4.0	-2.9	-3.1	-3.4	-3.7
영국	-2.2	-2.2	-13.0	-8.3	-6.3	-5.8	-4.4	-4.2	-3.9	-3.9	-3.7
미국 ²⁾	-5.3	-5.7	-14.0	-11.6	-5.5	-6.3	-6.8	-7.1	-6.9	-6.6	-6.8
기타 선진국	1.2	-0.1	-4.8	-1.3	0.2	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
신흥국	-3.5	-4.5	-8.6	-5.2	-5.2	-5.8	-5.3	-5.0	-4.8	-4.7	-4.7
신흥국(중국제외)	-3.0	-3.4	-8.2	-4.5	-3.4	-5.0	-4.4	-4.1	-3.8	-3.7	-3.6
MENA ⁴⁾ 원유 생산국 제외	-3.7	-4.8	-8.9	-5.5	-6.0	-6.3	-5.7	-5.5	-5.2	-5.1	-5.0
아시아	-4.2	-5.8	-9.7	-6.5	-7.4	-6.8	-6.3	-6.2	-6.0	-5.9	-5.9
중국 ³⁾	-4.3	-6.1	-9.7	-6.0	-7.5	-6.9	-6.4	-6.3	-6.2	-6.1	-6.0
인도	-6.4	-7.7	-12.9	-9.6	-9.6	-8.9	-8.3	-7.9	-7.7	-7.7	-7.6
유럽	0.3	-0.6	-5.5	-1.9	-2.8	-5.8	-4.0	-3.5	-2.9	-2.7	-2.4
러시아	2.9	1.9	-4.0	0.8	-2.2	-6.2	-2.8	-1.8	-0.8	-0.3	0.2
라틴아메리카	-5.0	-4.1	-8.8	-4.5	-3.9	-5.2	-4.4	-3.7	-3.2	-3.0	-2.7
브라질	-7.0	-5.8	-13.3	-4.3	-4.6	-8.8	-8.2	-6.6	-5.5	-4.9	-4.4
멕시코	-2.2	-2.3	-4.4	-3.9	-4.4	-4.1	-2.7	-2.7	-2.7	-2.7	-2.7
MENA ⁴⁾	-1.7	-2.5	-8.5	-2.1	2.6	-1.0	-1.7	-2.0	-1.9	-1.9	-2.1
사우디아라비아	-5.5	-4.2	-10.7	-2.3	2.5	-1.1	-1.2	-0.8	-0.3	-0.1	-0.3
남아프리카	-3.7	-4.7	-9.6	-5.6	-4.5	-5.9	-6.1	-6.7	-6.3	-6.3	-6.5
저소득 개발도상국	-3.3	-3.5	-5.0	-4.7	-4.2	-4.2	-4.0	-3.8	-3.7	-3.7	-3.6
케냐	-6.9	-7.4	-8.1	-7.1	-6.0	-5.2	-4.4	-3.9	-3.9	-4.0	-3.9
나이지리아	-4.3	-4.7	-5.6	-6.0	-5.5	-5.3	-5.4	-5.6	-5.8	-6.0	-6.1
베트남	-1.0	-0.4	-2.9	-3.4	-2.5	-3.3	-3.1	-2.9	-2.5	-2.3	-2.0
원유생산국	0.4	-0.1	-7.5	-1.1	2	-0.3	0.1	0	0	-0.1	-0.2
세계 성장률(%)	3.6	2.8	-2.8	6.3	3.4	2.8	3	3.2	3.2	3.1	3

주: 1. 금융 부문 지원을 포함

2. 국가 간 비교를 위해 미적립연금채무(Unfunded pension liabilities)에 대한 이자 및 근로자 보수는 제외했으며, 미국 경제분석국(US Bureau of Economic Analysis) 데이터와 다를 수 있음

3. 적자와 공공 채무는 중국 Article IV 보고서에서 추정된 것보다 일반 정부의 더 좁은 범위를 대상

4. MENA= Middle East and North Africa 중동, 북아프리카

출처: IMF, *Fiscal Monitor 2023 April*, Table 1.1, p.7

〈표 1-2〉 2018~2028년 일반정부 공공 채무

(단위: GDP 대비 %)

	2018	2019	2020	2021	2022	추정(projections)					
						2023	2024	2025	2026	2027	2028
총채무(Gross Debt)											
세계경제 ¹⁾	82.8	84.3	99.7	95.5	92.1	93.3	94.6	96.1	97.3	98.4	99.6
선진국	102.9	104	122.9	117.4	112.5	1124	1136	115	1159	1167	1178
캐나다 ²⁾	90.8	90.2	118.9	115.1	106.6	105.1	1022	99.2	96.2	93.6	91.1
유로지역	85.6	83.5	96.6	94.9	90.9	89.8	89	87.9	86.9	86.2	85.4
프랑스	97.8	97.4	114.7	112.6	111.1	111.4	1124	1128	1133	1142	115
독일	61.3	58.9	68	68.6	66.5	67.2	66.5	64.4	62.3	60.9	59.6
이탈리아	134.4	134.1	154.9	149.8	144.7	140.3	140	1385	1369	1348	131.9
스페인	100.4	98.2	120.4	118.4	112	110.5	108.3	107.9	108.3	108.7	109.3
일본	232.4	236.4	258.7	255.4	261.3	258.2	256.3	257.6	259.2	261.5	264
영국	85.2	84.5	105.6	108.1	102.6	106.3	109.7	112.8	112.7	113	113.1
미국 ²⁾	107.4	108.7	133.5	126.4	121.7	122.2	125.8	129.1	131.8	134	136.2
신흥국	52.7	55.1	64.8	64.3	64.6	67.5	69.8	72.2	74.3	76.3	78.1
신흥국(중국제외)	51	52.6	62.3	59.4	56.2	57.3	57.7	58.2	58.4	58.6	58.7
MENA ⁵⁾ 원유생산국 제외	55.3	57.6	67.5	67.1	68.4	71.4	74.1	76.8	79.3	81.7	83.8
아시아	56.5	59.8	70.2	71.5	75.1	79.1	82.6	86.2	89.4	92.5	95.4
중국 ³⁾	56.7	60.4	70.1	71.8	77.1	82.4	87.2	92	96.5	100.8	104.9
인도	70.4	75	88.5	84.7	83.1	83.2	83.7	83.8	83.8	83.7	83.6
유럽	29	28.5	37	34.7	32.7	36.9	37.9	38.6	39	39.2	39.2
러시아	13.6	13.7	19.2	16.5	19.6	24.9	25.3	25.3	24.3	23.2	21.5
라틴아메리카	67.4	68.3	77.3	71.9	69.7	68.6	69.3	70.1	70.3	70.3	70.1
브라질 ⁴⁾	85.6	87.9	96.8	90.7	85.9	88.4	91.5	93.7	95.2	96	96.2
멕시코	53.6	53.3	60.1	58.7	56	55.6	55.8	56.3	56.9	57.5	57.9
MENA ⁵⁾	40.3	43.9	55.4	52.1	43	42.5	41.2	41.6	42	42.3	42.5
사우디아라비아	17.6	21.6	31	28.8	22.6	23.6	23.1	22.3	21.5	20.7	19.9
남아프리카	51.7	56.2	69	69	71	72.3	74	77.1	80	82.4	84.9
저소득 개발도상국	41.7	42.8	48.4	48.4	48.2	48.3	46.8	45.8	44.9	44.2	43.2
케냐	56.4	59.1	67.8	67	67.9	66.6	65.4	64.1	62.7	61.1	59.5
나이지리아	27.7	29.2	34.5	36.5	38	38.8	39	40.3	41.5	42.3	43.1
베트남	43.5	40.8	41.3	39.3	37.1	36.3	35.4	34.6	33.8	32.9	31.3
원유생산국	44.4	45.7	60.4	56	49.1	50.5	49.9	49.4	48.8	48.3	47.7
순채무(Net Debt)											
세계경제 ¹⁾	67.2	68.2	80	77.9	74.6	75.3	76.8	77.9	78.7	79.4	80.2
선진국	73.9	74.7	86.8	84.6	81.6	82.5	84.3	85.7	86.7	87.6	88.7
유로지역	70.6	69	79	77.8	74.8	74.5	74.3	73.7	73.2	72.8	72.4
일본	151.1	151.7	162.3	156.9	162.7	161	159.3	159.2	159.4	160.2	161.3
미국 ²⁾	81.1	83.1	98.3	98.3	94.2	95.5	99.8	103.1	105.7	108	110.5

- 주: 1. 총채무 및 순채무 평균에는 유럽연합의 NextGenerationEU(NGEU) 보조금 관련 채무는 미포함
 2. 국가 간 비교를 위해 미적립연금채무(Unfunded pension liabilities)에 대한 이자 및 근로자 보수 제외
 3. 적자와 공공 채무 수치는 중국 Article IV 보고서에서 추정된 것보다 일반 정부의 더 좁은 범위를 대상
 4. 총채무는 비금융 공공부문을 의미하고 중앙은행 대차대조표 국채 포함
 5. MENA= Middle East and North Africa 중동, 북아프리카

출처: IMF, *Fiscal Monitor 2023 April*, Table 1.2, p.8

3. 재정적자·채무의 급격한 변화 요인(Inflation Surprise)

○ 2020년 초부터 대규모 경제충격의 영향과 예외적 정책 시행으로 재정지표와 정책기조의 변화를 이해하기 더욱 복잡해짐

- 이러한 맥락에서 “인플레이션 서프라이즈(Inflation Surprise)”⁴⁾가 채무수준, 재정수지, 지출 압력에 따른 정부의 과제에 미치는 영향을 분석

○ (공공 채무) 팬데믹으로 채무 수준은 전례 없이 큰 변동세를 보였고, 최근 2년 동안의 채무 급감*에 “인플레이션 서프라이즈”가 많은 영향을 미침

* 전 세계 GDP 대비 공공채무 비율 2020년 99.7% → 2022년 92.1%

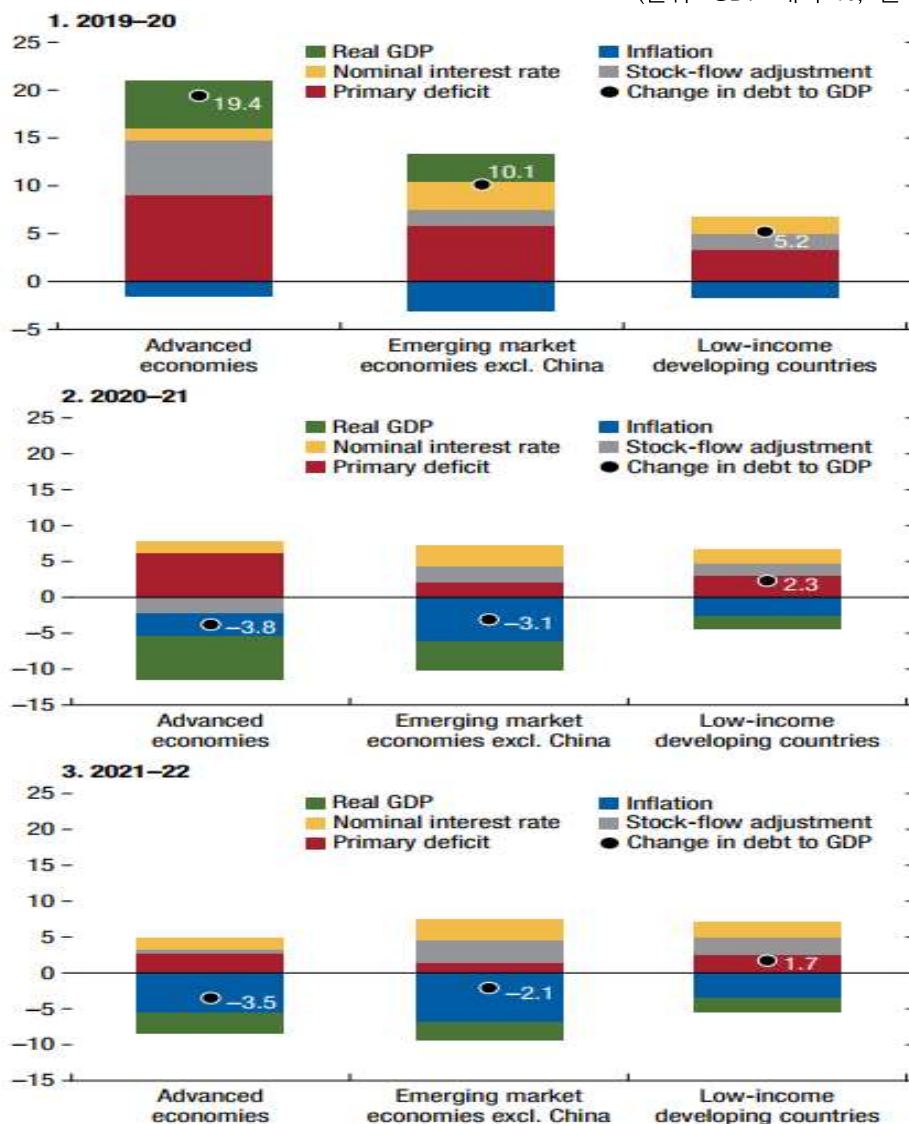
- 2020년 팬데믹으로 인한 경제 위축과 세수 감소, 정책 대응으로 채무가 급증(2019년 84.3% → 2020년 99.7%)하여 제2차 세계대전 이후 연간 채무 증가폭이 가장 컸음
- 2021-2022년 선진국과 신흥국은 재정적자에도 불구하고 성장 반등과 인플레이션 서프라이즈로 채무가 감소하였으며, 개발도상국은 환율 상승 등으로 채무 소폭 상승([그림 I-5] 참고)
 - (선진국 및 신흥국) 경제성장 반등과 인플레이션 서프라이즈로 기초재정수지 적자에도 불구하고 2021년과 2022년 공공채무가 감소
 - (저소득 개발도상국) 환율 상승, 기초재정수지 적자, 명목 이자율 상승이 인플레이션 서프라이즈의 영향을 상쇄하여 GDP 대비 공공채무 비율이 소폭 상승
- 2022년 인플레이션 서프라이즈가 채무 감소에 영향을 미친 정도는 개별 국가의 채무 규모와 구성에 따라 상이
 - 기존 높은 채무수준 상황에서 대규모 인플레이션 서프라이즈와 강한 경제 성장을 나타낸 그리스는 상당한 규모의 채무 감소
 - 인도의 경우 이자율 상승이 인플레이션 서프라이즈 영향을 모두 상쇄

4) 국가 또는 지역의 물가상승률이 기대치를 상회하거나 하회하는 정도를 인플레이션 서프라이즈(Inflation Surprise)로 정의

- 세네갈은 환율 상승과 기초재정수지 적자가 인플레이션 서프라이즈 영향을 초과하여 채무 수준이 증가
- 향후 재정·통화정책이 정상화되고 물가상승 완화와 실질 이자율이 상승하면서 채무 역학이 변화할 것으로 예상
- 장기 경제성장 및 금리 변동에 따라 전망에 불확실성이 있으나, 선진국 및 신흥국은 채무의 추가 증가를 막기 위해 더 많은 기초재정수지 확보가 필요할 것으로 전망

[그림 1-5] 일반정부 채무 변화 동인

(단위: GDP 대비 %, 연도말 기준)



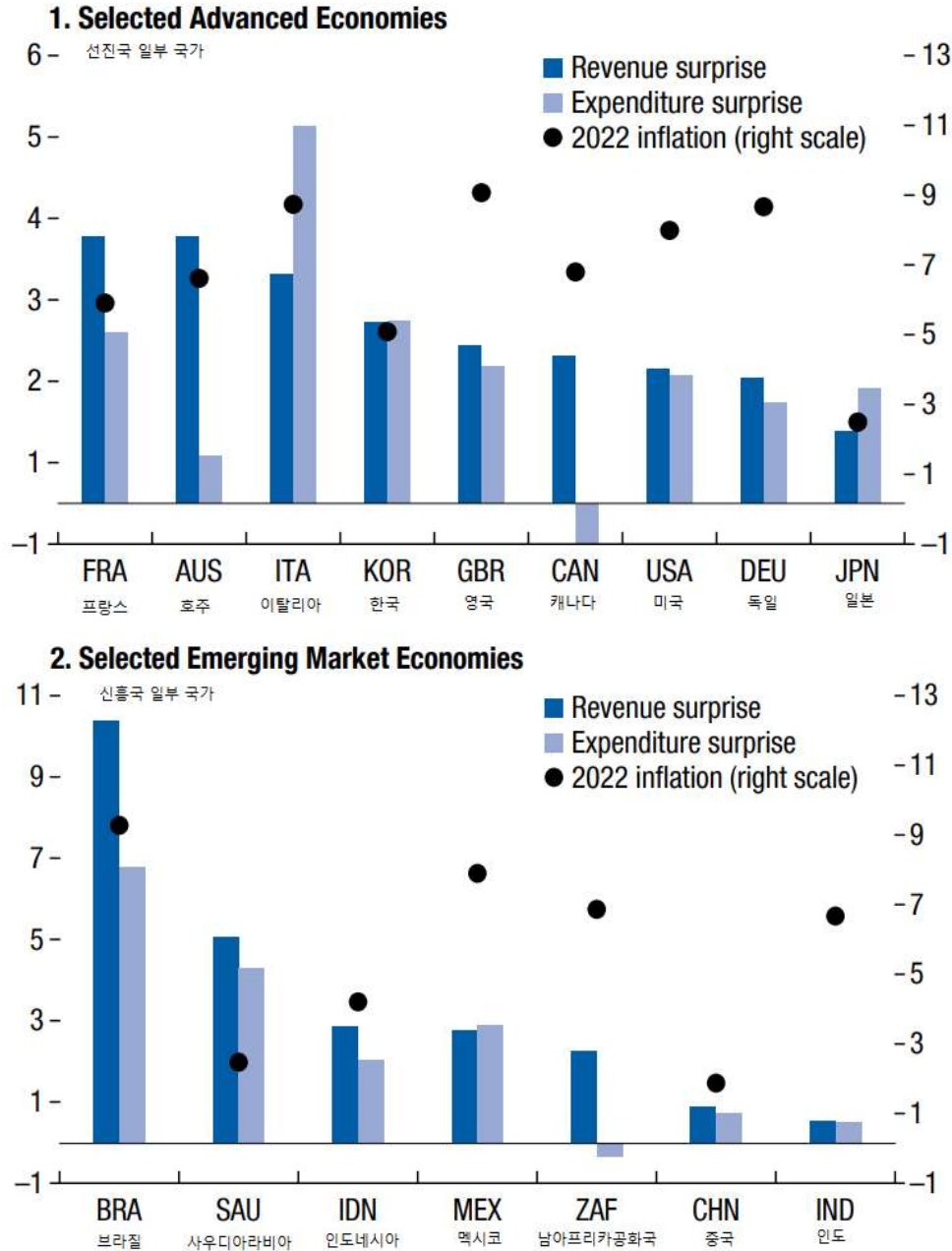
출처: IMF, *Fiscal Monitor 2023 April*, Figure 1.10, p.9

- **(재정수지) 인플레이션 서프라이즈가 재정수지에 미치는 영향으로 인해 기존 재정지표로 정책노력을 판단하기 어려울 수 있음**
 - 재정수지(Overall balance) 개선이 재정건전화 노력보다는 물가상승에 의한 조세수입 증가에 인한 경우 재정지표로 정책노력 판단 시 물가상승으로 인한 수입 증가 기여분을 고려할 필요
 - 2022년 대부분의 국가들에서 인플레이션 서프라이즈로 조세수입이 증가
 - 인플레이션 서프라이즈로 인한 평균 수입 증가는 선진국의 경우 GDP 대비 3.1%, 신흥국은 2.5%
 - 원자재 수출국들⁵⁾은 무역조건 개선으로 대규모 수입 서프라이즈(revenue surprise)가 발생하였고, 원자재 수입국들은 수입 증가가 적었음
 - 일부 국가들은 인플레이션 서프라이즈에 따른 수입 증가에도 불구하고 지출을 그 이상으로 늘렸으나, 명목 경제성장률 상승으로 채무 비율이 크게 감소([그림 I-6] 참고)
 - 수입 서프라이즈(revenue surprise)의 규모나 재정적자가 물가상승률과 아주 밀접한 연관성을 나타내지는 않으므로 다른 추가적인 요인이 작용하고 있음

5) 호주, 브라질, 사우디아라비아

[그림 1-6] 기대치 이상의 수입(Revenue Surprise)과 지출 차이(저축 정도)

(단위: 2022년 GDP 대비 %)



주: 기대치 이상의 수입 및 지출(좌측 축), 2022년 물가상승률(우측 축)

기대치 이상의 수입(지출) = {실제 수입(지출)과 예상 수입(지출) 차이} / 2022년 실질 GDP

출처: IMF, *Fiscal Monitor 2023 April*, Figure 1.12, p.11

○ (정부 과제) 인플레이션 서프라이즈로 정부지출 압력이 있으며, 물가연동제와 지출준칙 설정 시 물가변동에 따른 영향을 고려하여 설계할 필요

■ (지출 압력) 정부는 물가상승으로 인한 '실질 가치의 과도한 하락 방지'와 '적정 재정기조 달성' 사이에서 올바른 균형을 찾아야 함

- 물가상승으로 인한 생계비 증가 및 향후 증가 전망에 대해 실질 가치 보전을 위해 정부의 사회적·경제적 지출 압력에 직면할 수 있음

• 2022년에 여러 국가들에서 에너지 및 식품 가격 급등 부담 완화 조치로 공무원과 연금에 대한 물가상승 임시조정을 도입함

- 과거 물가상승률이 높은 시기에 재정건전화를 시행한 경우 짧은 기간 안에 더 많은 채무 감축 효과를 달성한 기록을 고려할 때, 현재 높은 물가수준 상황은 재정건전화 시행에 좋은 시기

■ (물가연동) 대규모 물가상승으로 인해 물가연동제도가 고려되고, 제도 설계 시 준칙 기반(rules-based)의 체계적(systematic)이고, 정기적 수익 조정(benefit adjustment)* 형태로 유연성을 허용할 필요

* 일반적으로 1년에 한 번 수익을 조정해야 하지만 현재와 같이 높은 물가상승률 상황에서는 취약 가구의 구매력 손실로부터 보호하기 위해 중간 조정이 필요

- 물가연동의 이점은 공공임금, 연금, 복지수당에 대해 물가변동에 따른 불확실성을 줄이고 실질소득 손실을 보상할 수 있음

- 그러나 물가연동 만연 시 물가상승을 더욱 지속적으로 만들 수 있으며 재정에 부정적 영향을 미칠 수 있음

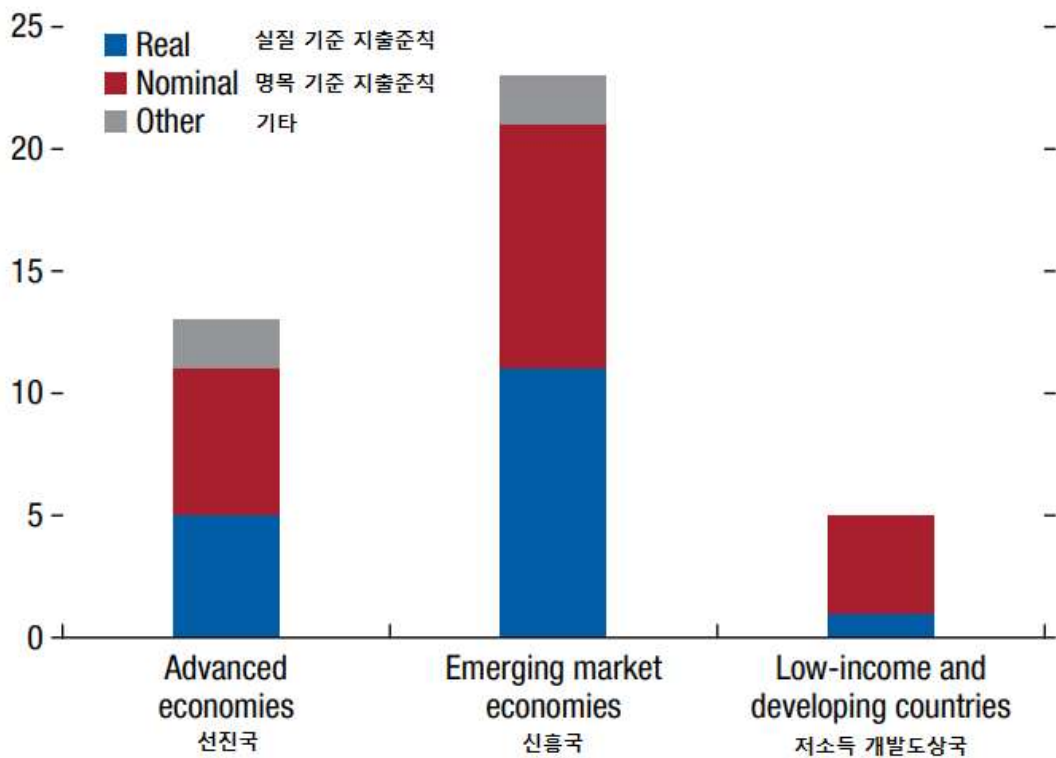
■ (재정준칙) 재정지출 준칙을 준수해야하는 경우 인플레이션 서프라이즈 발생은 선택을 복잡하게 만들 수 있으므로 '안정적인 물가상승기'와 '인플레이션 서프라이즈를 대비한 여력(margin)'을 모두 고려하여 재정준칙을 설정해야 함

- 지출준칙이 명목 기준인지 실질 기준인지에 따라 인플레이션 서프라이즈가 재정에 미치는 영향이 다름

- '명목 기준' 지출준칙은 물가상승 시 실질 지출의 대폭 감소를 야기할 수 있음

- ‘실질 기준’ 지출준칙은 물가상승 영향을 받지 않으나, 인플레이션 서프라이즈 발생 시 이를 반영하는 과정이 더 복잡하고 덜 투명할 수 있음
 - 지출별로 물가연동 여부가 다를 수 있고, 실질 가치 반영에 시차가 있을 수 있으며, 다른 지출 증가 여지를 만들 수 있기 때문에 더 복잡할 수 있음
 - 실질 기준 지출준칙 설정 시 정부가 인플레이션 서프라이즈를 완전히 수용하여 더 높은 물가상승률을 견고하게 할 수 있음*
- * 2022년에 신흥국이 선진국과 개발도상국에 비해 실질 기준 지출준칙을 설정한 국가 비중이 높았음(그림 1-7) 참고)

[그림 1-7] 2022년 지출준칙 적용 국가수



출처: IMF, *Fiscal Monitor 2023 April*, Figure 1.16, p.13

4. 식량 및 에너지 위기

- 물가상승 압력이 감소하였음에도 각국 정부는 식품·에너지 가격 충격의 여파와 경제전망 및 재정에 미치는 영향을 둘러싼 불확실성 대응을 위한 조치를 유지해왔고, 그중 많은 조치가 2023년에 연장되었으므로 이러한 정책 영향 분석

가. 저소득 개발도상국의 식량 불안정 해결

- 2022년 중반 세계 원자재 가격 상승이 완화되었음에도 개발도상국의 국내 식품 가격은 오르고 있으며 2023년에도 식품 가격 안정을 위협할 전망
 - 개발도상국에서 식품이 가계 소비에 많은 비중을 차지하며, 수입 의존도가 높아 환율 변동에 취약하고, 고유가로 인해 운송·유통 비용 증가하여 식품가격 상승
 - 2022년 8월 전 세계적으로 약 8억 6천만명(2021년 8억명 미만)이 영양 실조에 걸릴 것으로 추정되었으며, 2030년 세계 인구 약 8%가 기아에 직면할 수 있음
 - 식량 위기를 겪는 많은 사람들이 사하라 사막 이남의 아프리카에 살고 있으며, 극한 기상 상황과 분쟁도 국내 식량 생산을 방해하여 식량 불안정성을 높임
 - 식량 위기에 직면한 취약 가정을 신속하게 돕는 국제 인도주의 지원(International humanitarian assistance)과 같이 식량 위기를 완화하기 위해 국가 간 강력하고 시의 적절한 조치가 필요

나. 에너지 위기에서 친환경 에너지로의 전환

- 지난 2년 동안 에너지 가격의 급격한 변동에 대응하여 각국 정부는 가계 지원 조치를 시행하였고, 향후 재정비용은 계속 증가할 전망
 - 가계 지원을 위해 에너지 보조금을 지급하였으나, 보조금 지급으로 인해 에너지 수요를 계속 증가시켜 가격 상승 및 에너지 안보를 저해할 가능성 있음
 - 화석연료 소비 보조금은 전년 대비 2배 증가하여 사상 최고치인 1조달러 기록
 - 가계 지원을 위한 기타 지출 조치에 추가로 0.5조달러를 지출(2/3이상이 유럽)

- 에너지 위기와 관련된 재정비용은 계속 높아질 것으로 전망되고 2022~2023년 유럽 국가들은 GDP 대비 2~3%대로 높아진 수준을 유지할 것으로 예상
 - 에너지 관련 지출은 에너지 비용 상승과 광범위하고 선별적이지 않은(untargeted) 지원 조치*로 증가
 - * 도소매 에너지시장 개입, 부가가치세 및 에너지 관련 세금 경감, 에너지요금 지원
- 초기 에너지 관련 정책은 가계 대상 지원이었으나, 가격 충격을 크게 겪은 기업으로 지원을 확대하였고, 기업 지원이 경제 충격의 정도와 잠재적 위험(실업)을 반영하여 적절하게 설계되었는지 고려할 필요
 - 소수 국가들만 에너지 효율 증대 노력을 기울이는 기업을 대상으로 지원하였고, 일부 국가들은 위기에 처한 에너지 기업 혹은 비에너지 분야 기업 등을 지원
 - (긍정) 에너지 효율성 개선을 조건으로 기업 지원(불가리아, 룩셈부르크)
 - (부정) 에너지 공급 중단을 막기 위해 경영 상황이 좋지 않은 에너지 기업 지원(핀란드, 스웨덴), 비에너지 분야 기업 지원(프랑스, 룩셈부르크, 노르웨이), 모든 기업에 대해 에너지 보조금을 지급하거나 종가세 인하(독일, 그리스, 영국)
 - 에너지 가격 상승에 따른 기업 대응 여력 등을 고려할 때 기업 대상 정부 지원조치가 적절하지 않을 수 있음
 - 기업은 가계나 다른 부문과는 달리 에너지 가격 상승에 대응할 여력이 있음
 - 팬데믹 기간 동안 공공 보건 조치로 인해 정상적인 영업활동이 제한되었을 때와는 달리, 기업은 에너지 비용 증가에 대해서는 그 영향을 조정할 여지가 있음
 - 기업은 가격 조정, 생산 투입재 재조정, 대체 에너지원으로의 전환 등을 통해 비용 증가를 소비자에게 전가할 수 있음
 - 일반적으로 에너지 가격 변동은 허용하면 기업 및 정부의 노력을 촉진함
 - 에너지 가격 변동으로 기업은 에너지 수요를 조정할 인센티브가 발생
 - 정부는 대체 에너지원 발굴, 재생가능 에너지로의 전환 가속화 등 에너지 안보 보장을 위한 조치를 취할 수 있으며 최근 위기에서 그러한 역할을 수행함

- 일정 조건하에서 기업 지원조치가 필요하다고 보는 입장에서는 대규모 파산 방지, 가격 압력의 약화, 국내 기업의 경쟁력 유지 측면에서 기업 지원을 지지
 - 기업 지원은 대규모 파산을 방지하여 경제적 혼란 위험을 감소시킴
 - 기업이 가격 충격을 최종 가격에 전가하는 것을 허용하는 정부 조치는 재생에너지로의 전환을 지연시키는 결과를 초래
 - 그럼에도 불구하고 정부가 큰 경제충격으로부터 더 취약한 부문을 보호하기 위해 지원한다면, 지원 형태는 일시적이고 에너지 효율성 제고 및 재생에너지 전환을 촉진하기 위한 인센티브와 연계한 방식으로 설계해야 함
 - 높은 물가상승 상황에서 기업 지원으로 가격 압력을 약화시킬 수 있음
 - 물가상승 고착화 및 막대한 재정 비용 발생을 막기 위해 단기 충격에 한정하여 기업 지원 필요
 - 대내외 불균형적인 에너지 가격 충격 시 국내 에너지가와 국제 경쟁업체 가격 차이를 보전하는 기업 지원으로 국내 기업 경쟁력 유지 효과가 있음
 - 지속적인 충격에 대비하여 기업 경쟁력을 높이기 위해서는 일시적인 기업 지원보다 생산성 개선에 초점을 맞추고 효율적 기업이 되도록 해야 함

5. 정책 결론

- 세계는 물가 및 금융 안정성 제고, 채무 취약성 감소를 위한 정책조합(policy mix)을 우선하면서 재정정책 정상화에 접어든 상황
- 물가 및 금리 상승, 높은 채무 수준 상황에서 물가 및 금융 안정성을 높이기 위한 재정·통화정책 조정이 중요
 - 적자와 공공채무 수준은 2020년 이후 하락했으며 인플레이션 서프라이즈는 일부 국가에서 재정조정에 도움이 되었으나, 물가 상승에 의존하는 것은 지속가능하지 않음
 - 높은 물가상승율과 물가변동성으로 이자율이 더 높아질 것이며, 팬데믹 이전보다 높은 적자 및 채무 수준 상황으로 향후 추가 재정노력이 필요하기 때문
 - 많은 국가들이 물가상승 압력을 완화하기 위해 재정을 긴축해야하나, 재정긴축은 우선분야 보호와 생계비 위기로 인한 사회적 요구에 대응할 수 있는 방향으로 이루어져야함
 - 취약계층을 보호하는 선별된(targeted) 조치 형태의 재정 긴축은 적절한 정책 조합을 달성하는 데 도움이 될 수 있음
- 불확실성이 높아진 상황에서 재정정책은 높은 물가와 경제성장 둔화 지속 등 위험의 현실화에 대비할 필요
 - 물가상승이 더 지속된다면, 긴축 정책조합을 장기간 유지해야 함
 - 체계적 재정 스트레스(systemic fiscal stress) 증가 시, 경제적 비용은 최소화하고 도덕적 해이는 줄이면서 신속한 재정정책 개입을 통해 이를 해결해야 할 수 있음
 - 경제성장이 예상보다 훨씬 약하고 노동시장 상황이 악화된다면, 각국 정부는 물가상승이 관리되고 재정여력을 활용하는 자동 안전화장치가 기능하도록 해야 함

○ 채무 취약성 감소와 재정여력 재구축이 중기 과제

- 많은 국가들에서 채무 증가 방지를 위한 약간의 재정 조정만으로는 충분하지 않음 (특히 일부 대규모 선진국 및 신흥국)
- 민간부문 지원으로 인해 공공부문 대차대조표 압력이 악화될 수 있음(높은 재정변동성 시나리오 기준)

○ 신뢰할 수 있는 중기 재정 관리체계를 구축하면 재정 정상화 과정을 가이드 할 수 있으며, 많은 국가들이 고려하고 있는 재정준칙을 개선할 수 있음

- 중기 재정 관리체계에 보다 유연한 준칙·목표를 견고한 제도로 결합하여 강화할 수 있으며, 재정정책과 통화정책 간의 조합이 중요
- 재정계획은 위험평가에 중점을 두어야 하고, 중기 재정 관리체계는 채무 지속가능성 목표와 충분한 재정여력을 구축하는 것에 맞춰져야 함
 - 위기 시 재정정책 역할 확대가 가능하도록 해야 함
 - 위험 기반 관리체계(Risk-based framework)는 재정여력 인센티브 제공 등이 필요
 - ① 긴급한 채무 위험이 없는 경우에도 재정여력 구축에 인센티브 부여
 - ② 채무 지속가능성 위험이 높은 국가들은 강화된 재정건전화 경로 규정
 - ③ 충격 발생 시 유연성을 허용할 수 있도록 예외조항(escape clause) 반영

○ 저소득 국가들은 재정지속 가능성을 회복하고 지속가능 개발목표(sustainable development goals)를 달성하기 위해 세수 증대 노력 등이 필수

- 최근 전자세금 신고제 도입 및 조세제도·행정 개선에도 불구하고 정부수입 증대 미미
- 조세체계 개편과 중기 세입 전략을 채택·실행하여 세수 증대 필요
 - 비공식 관행을 줄이고, 디지털화, 효과적인 보고 및 감사 시스템 구축, 비용 효율적 조세순응 인센티브 개선을 포함한 개혁 필요
- 조세 정책 재편 및 조세 관련 기관 개혁, 효율적이고 공정하며 효과적인 조세 정책 관리체계를 구축하기 위한 법적 관리체계 강화 필요

- **최근 에너지위기는 기후 목표 및 에너지 안보를 위한 에너지 전환 필요성을 강화**
 - 에너지 위기는 저탄소 에너지의 사용 및 보다 효율적인 에너지 시스템으로의 전환을 가속화하는 모멘텀이 되어야 함

- **팬데믹과 지정학적 긴장에도 불구하고 금융 안전망 구축 및 기후 의제 등 긴급 과제 해결을 위해 어느 때보다 국제적 협력이 중요**
 - 수출 규제 도입과 같은 일방적인 조치를 지양하고, 채무가 많은 저소득 개발도상국을 지원하기 위한 국제적인 협력이 필요
 - 채무 감축 및 세계 금융 안전망 강화를 위한 국제 금융체계(financial architecture) 강화 등이 시급
 - 기후 의제 관련 탄소 가격 책정, 재생에너지 투자, 녹색 전환 촉진 보조금, 정보 투명성 제고가 필요하며 특히 무역 긴장을 피하기 위해 중요
 - 기후 변화 감소 및 기후 전환 대응을 위한 자원 조달 보장에 관한 국제 협약은 우선순위가 되어야 함(특히 저소득 국가)
 - 법인세, 투명성, 탄소 가격 책정 등을 포함한 조세 국제 협력은 전 세계가 직면한 공통 관심사를 해결하기 위해 자원을 동원하여 필요한 투자를 장려할 수 있음

II 인플레이션과 디스인플레이션: 재정정책의 역할

1. 서론

- 2021년 시작된 30년 만의 가장 급격한 인플레이션은 국가 재정(fiscal account)에 영향을 미치고, 빈곤을 악화시키며, 가계의 복지 배분을 변화시키는 결과를 가져와 정책 입안자들에게 대응을 촉구
 - 재정정책이 어떻게 취약계층을 지원하면서 물가상승을 억제하는데 기여할 수 있을지에 대해서 살펴보고자 함
- 대부분의 사람들은 불확실성의 증가와 같이 경제에 많은 왜곡을 야기하는 강하고 가변적인 인플레이션을 매우 싫어함
 - 상품과 서비스의 상대적 가격이 더 이상 상대적인 수요와 공급 상황을 반영하지 못하여 경제 활동 참여자들의 경제적 의사결정을 어렵게 만들 수 있음
 - 경제 참여 집단이 다른 집단을 고려하지 않고(예: 고용주-근로자, 생산자-소비자 등) 자기의 이익만을 고수한다면 인플레이션이 지속될 가능성이 높음
 - 또한 이러한 상태가 일관성 없는 거시경제 정책(예: 너무 느슨한 통화정책)으로 이어진다면 인플레이션이 더 오래 지속되어 장기화될 수 있음
- 정부 정책은 인플레이션이 사회의 다양한 집단에 어떤 영향을 미치는지에 대한 이해를 바탕으로 수립되어야 함
 - 인플레이션은 빈곤의 증가로 이어지고 소득 대비 소비가 많고, 완충 장치(저축)가 부족한 저소득 가정은 불균형적으로 더 큰 고통을 겪게 됨
 - 그러나 각 가정에 미치는 불균형적인 영향에서 비롯되는 배분 효과는 다양한 요인에 인하여 결정되므로 훨씬 더 복잡

- 인플레이션은 공공부문과 민간부분 간의 재분배에도 영향을 미침
 - 예상치 못한 인플레이션이 발생하면 적어도 단기적으로는 공공 부채의 실질(인플레이션 조정) 가치가 하락하고 채권자가 손실을 부담
 - 경제 생산량과 과세 기준의 명목 가치가 일반적으로 상승하여 더 많은 수입을 창출하는 반면, 예산에서 명목으로 설정된 지출은 초기에 이를 따라가지 못하기 때문에 GDP 대비 재정적자 비율이 감소
 - GDP 대비 재정적자의 초기 감소는 중기적으로 지속되지 않을 수 있음
 - 인플레이션이 예상됨에 따라 지출이 따라잡히고, 투자자들이 인플레이션 위험 프리미엄을 요구하고, 중앙은행의 정책 금리가 인상됨에 따라 차입 비용이 상승
- 변동성이 크고 강한 인플레이션은 재정 관리를 더욱 어렵게 만들고, 잠재적으로 경제 및 재정체계 간의 신뢰성을 약화시킬 수 있음
 - 물가, 임금, 금리에 대한 불확실성뿐만 아니라 전반적인 재정 기조가 총수요와 인플레이션 기대치를 통해 인플레이션에 영향을 미치기 때문에 더욱 복잡
- 정부는 물가연동제(indexation) 또는 재량적 정책 결정을 통해 인플레이션 비용을 배분하는 방식에 영향을 미칠 수 있음
- 이러한 배경에서 본문에서는 인플레이션과 재정 변수 간의 다양한 상호작용에 대해 검토하고, 재정정책 수행을 위한 교훈을 도출하고자 함

2. 인플레이션이 공공 재정에 미치는 영향

- 인플레이션은 여러 경로를 통해 재정 총계에 영향을 미칠 수 있으며 그 효과는 시간의 경과에 따라 달라짐

가. 직접적 경로(Direct Channels of Impact)

- GDP와 과세기반의 명목 가치 부풀리기

- 명목 생산량이 증가하면 GDP 대비 부채와 적자가 감소하고, 명목 과세기반도 인플레이션과 함께 증가
 - 인플레이션으로 상품과 서비스의 가격이 상승하면 부가가치세 수입이 증가하고, 소득이 증가하면 소득세 과세 구간을 이동하게 되면 세수가 인플레이션보다 더 많이 증가할 수도 있음

- 명목 지출의 관성(inertia)

- 인플레이션으로 인한 재정수지의 순 변화는 지출이 수입 증가 속도를 맞춰 가는지 따라 달라짐
 - 공공 임금이나 이전 소득과 같은 일부 항목은 물가연동으로 인해 자동으로 조정되는 경우도 있으나, 지출 한도는 대체로 명목금액으로 설정되어 있어 지출이 수입 증가 속도를 따라가는 경우는 거의 없음
 - 다만 보조금 도입 및 강화(예를 들어 식품 및 에너지가격 상승에 대한 대응으로)와 같은 임시적 또는 새로운 정책 조치는 명목 지출의 증가 속도를 높일 수 있음

- 국가 부채 규모 및 구조와 투자자들의 대응

- 부채가 클수록 인플레이션으로 인한 잠재적 가치 하락(erosion)도 커짐
 - 부채 일부가 인플레이션에 연동되거나 외화로 표시되거나 변동금리가 적용되거나 만기가 도래하는 단기 채권의 비중이 높으면 그 영향은 약화됨

- 정부가 신규 채권을 발행할 때 투자자들은 인플레이션 위험 프리미엄을 보상받기 위하여 더 높은 수익률을 요구할 수 있음
 - 또한 경제 전망이 불확실하고 부채 비율이 높거나 계속 증가하는 국가의 경우, 채무 불이행 프리미엄이 발생할 수 있음

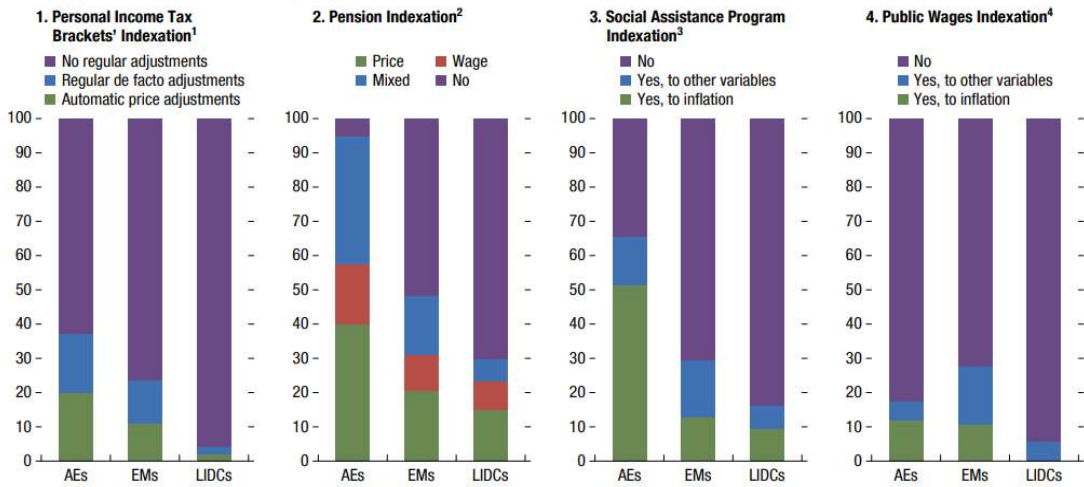
나. 물가연동의 국제 관행

- 각 국의 물가연동 방식은 세금 또는 예산 항목을 물가에 얼마나 연동하고 정책 수단을 통해 물가에 맞춰 얼마나 조정하는지에 따라 다양
 - 이는 갑작스러운 인플레이션에 직면했을 때 공공 재정이 어떻게 변화하는지에 영향을 미침
 - 연금이나 임금과 같이 정치적으로 중요한 지출 항목의 물가연동은 종종 공공 담론에서 중요한 주제
- 물가연동의 정도에 따른 장단점은 다음과 같음
 - 공공 임금, 연금 또는 이전소득을 연동하면 불확실성이 줄어들고, 공무원, 퇴직자 및 저소득 가구의 구매력이 보존
 - 공공 임금과 민간 임금 간의 왜곡된 격차를 줄이고, 공공 부문에서의 인재 유출을 방지
 - 반면, 실질 지출을 유지하여 총수요에 기여하고, 잠재적으로 인플레이션을 더 지속시킬 수 있음
 - 만약 공공 임금이 민간 임금의 기준이 되는 경우, 공공 임금의 물가연동은 임금 및 인플레이션 압력을 장기화할 수 있음
- 각국은 물가연동제 정책에 대해 다양한 접근 방식을 취하고 있음
 - 과세표준 구간 상향 이동(bracket creep)을 최소화하기 위해 소득세 과세표준 구간을 물가에 연동하거나 정기적으로 조정하는 국가는 소수에 불과
 - 연금과 같은 일부 주요 지출 항목은 물가연동이 더 일반적
 - 거의 모든 선진국, 신흥국의 약 50%, 개발도상국의 30%가 어떤 형태로든 연금을 지표에 연동

- 최근 연금의 지수연동이 보편화되고 있지만, 많은 국가에서는 예산 부담을 줄이고 연금 제도의 지속가능성을 확보하기 위해 연동율을 낮추고 있음
- 과거 명목임금상승률이 생산성 향상을 반영하여 물가상승률을 초과하는 경향이 있었기 때문에 각국은 연금을 임금연동제에서 물가연동제로 전환

[그림 II-1] 국가별 항목에 따른 물가연동제의 다양성

(단위: 각 그룹에 속한 국가의 비율)



주: AEs=선진국; EMs=신흥국; LIDCs=개발도상국; 1. “정기적 사실상의 조정”은 소득세 기준이 정기적으로 조정되지만 자동적이진 않음; 2. “혼합” 연동제는 물가, 임금 및 기타 변수를 혼합하여 조정하는 것을 의미; 3. “사회 지원 프로그램”에는 주요 고정 현금지원 프로그램이 포함 됨. “Yes”는 대부분의 혜택이 해당 국가에서 물가연동 된다는 의미; 4. “No”는 인플레이션이 공공 임금 설정에 자동 또는 의무적인 역할을 하지 않음을 의미. 물가연동제는 전체와 부분 모두 포함.

원출처: IMF Survey와 Beer, Griffiths, Klemm(2023)⁶의 추가 데이터를 사용하여 IMF staff 분석; IMF Pay Systems database(2016); International Social Security Association database; OECD(2022)⁷; and US Social Security Administration databases

출처: IMF, *Fiscal Monitor 2023 April*, figure 2.1. p.4

6) Beer, Sebastian, Mark Griffiths, and Alexander Klemm. 2023. “Tax Distortions from Inflation: What Are They? How to Deal with Them?” IMF Working Paper 23/18, International Monetary Fund, Washington, DC.

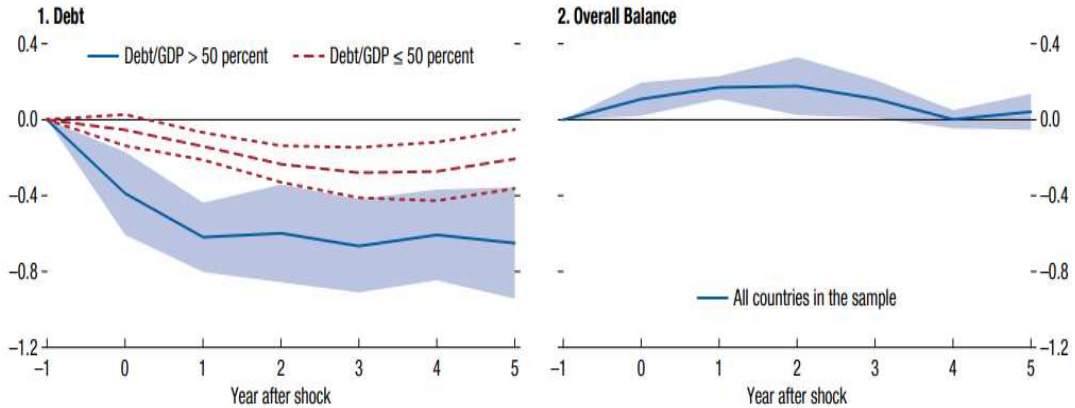
7) Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). 2022. “Income Support for Working-Age Individuals and Their Families.” OECD Policy Brief, Paris.

다. 인플레이션이 중기적으로 공공 재정에 미치는 영향

- 인플레이션이 시간이 지남에 따라 공공재정에 미치는 영향이 감소하는 주요 원인은 다음 세 가지와 같음
 - 첫째, 공공 지출이 물가연동제를 통하여 공공 수입을 따라잡을 수 있음
 - 둘째, 임금이나 연금 등과 같은 공공정책 결정으로 인해 지출이 증가하여 공공 재정 지표의 초기 개선 폭이 줄어들 수 있음
 - 셋째, 중앙은행이 물가를 안정시켜야 하는 법적 목표에 따라 정책 금리를 조정하여 정부를 포함한 경제 주체들의 재정 여건을 긴축할 수 있음
- 다만 공공 부채가 대부분 자국 통화로 되어 있고, 만기가 길며, 해당 국가의 통화 당국이 물가 안정 유지에 대한 평판이 좋은 경우 이자 비용 조정(the adjustment of interest expense)이 점진적으로 이루어질 수 있음
- 85개 국가의 연간 데이터(1962~2019)를 사용한 분석에 따르면 평균적으로 GDP 디플레이터 성장률의 급격한 증가는 GDP 대비 부채 비율을 지속적으로 감소시키는 경향
 - 초기 부채가 많은 국가에서 GDP 대비 부채 비율의 하락폭이 더 크며, GDP 디플레이터 성장률이 1%p 급등할 경우 부채 비율의 지속적인 누적 하락은 GDP의 0.6%p
 - GDP 디플레이터 성장률 급등에 대한 부채 및 재정수지 반응은 선진국과 신흥국 경제 모두 비슷함
 - 변동환율제 국가에서는 인플레이션이 환율 하락(exchange rate depreciation)과 관련되어 domestic GDP 대비 외화표시부채의 가치가 증가하는 경향이 있기 때문에 부채 감소폭이 훨씬 작게 나타남

[그림 II-2] GDP 디플레이터 1%p 급등에 따른 결과

(단위: GDP 대비 %)



원출처: IMF Public Finances in Modern History와 World Economic Outlook databases 사용하여 IMF staff 추정

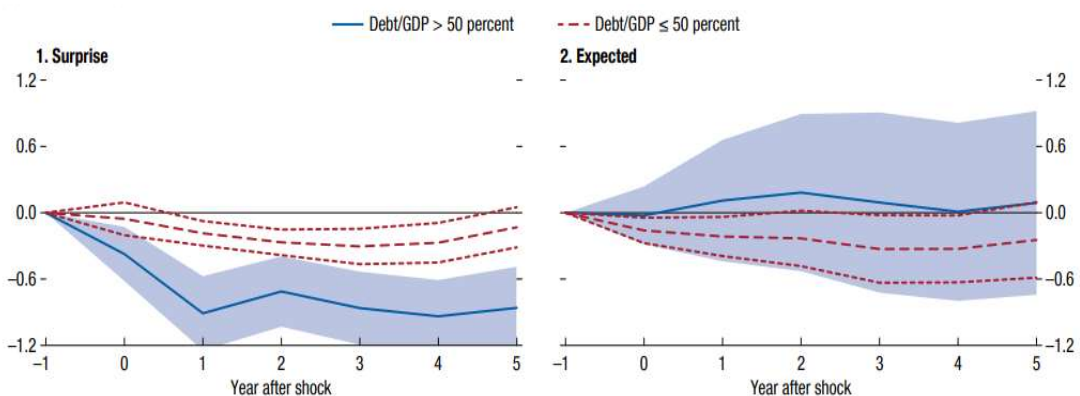
출처: IMF, *Fiscal Monitor 2023 April*, figure2.2. p.5

○ 예상치 못한 인플레이션 급등은 부채 비율을 낮추지만 기대 인플레이션의 증가는 부채 비율을 낮추지 않음

- 갑작스러운 인플레이션과 기대 인플레이션의 영향의 차이는 초기 부채 수준이 높은 국가일수록 더 크게 나타남

[그림 II-3] 갑작스럽거나 예상된 GDP 디플레이터 증가에 따른 부채 결과

(단위: GDP 대비 %)



원출처: IMF Public Finances in Modern History와 World Economic Outlook databases 사용하여 IMF staff 추정

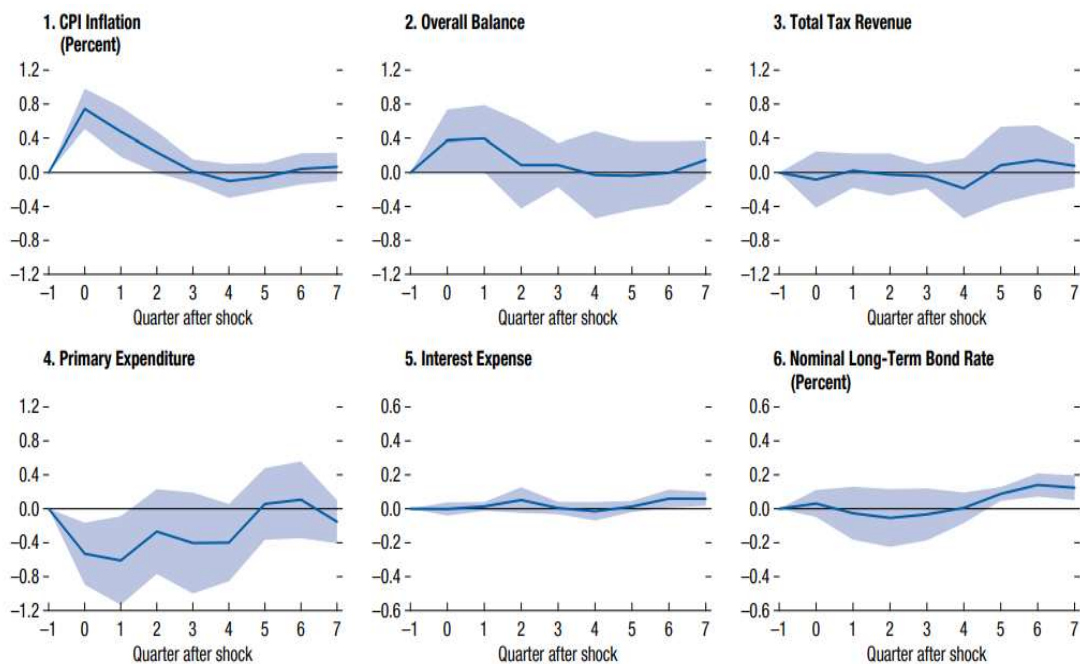
출처: IMF, *Fiscal Monitor 2023 April*, figure2.3. p.6

○ 28개 선진국의 1999년 1분기부터 2019년 4분기까지의 분기별 데이터를 사용하여 추정한 결과, CPI 인플레이션의 급격한 증가는 단기적으로 전체 및 주요 재정수지를 개선하는 경향이 있는 것으로 확인

- 연구 결과에 따르면 초기 인플레이션이 1%p 증가할 때마다 재정수지가 GDP의 0.5%씩 증가하는 것으로 나타남
 - 세입은 대체로 명목 GDP에 따라 증가하는 반면, 주요 지출은 초반에는 명목 기준으로 안정적인 경향
 - 명목 채권 금리의 반응이 즉각적이지 않기 때문에 이자 비용의 증가가 점진적으로 나타남

[그림 II-4] CPI 인플레이션 급등으로 인한 재정수지의 초기 개선 추정치

(단위: GDP 대비 %)



원출처: Gruss and Kebhaj(2019)⁸⁾; Ilzetzki, Reinhart, and Rogoff (2019)⁹⁾; and IMF International Financial Statistics and World Economic Outlook databases를 사용하여 IMF staff 추정

출처: IMF, *Fiscal Monitor 2023 April*, figure2.4. p.6

8) Gruss, Bertrand, and Suhaib Kebhaj. 2019. "Commodity Terms of Trade: A New Database." IMF Working Paper 19/21, International Monetary Fund, Washington, DC.

9) Ilzetzki, Ethan, Carmen Reinhart, and Ken Rogoff. 2019. "Exchange Arrangements Entering the 21st Century: Which Anchor Will Hold?" *Quarterly Journal of Economics* 134 (2): 599-646.

3. 인플레이션과 재정정책 지원의 분배 효과

○ 사회보호 분야를 포함한 재정정책을 설계할 때, 인플레이션이 가계의 복지 분배에 미치는 영향을 분석하여 그 효과를 고려하는 것은 핵심적인 요소

- 잠재적 압박 요인¹⁰⁾를 식별하여 다른 정책이나 개혁의 정치적 실현 가능성을 탐색하는 데에도 유용

가. 인플레이션이 가계에 미치는 분배 효과의 경로

- 소비 바스켓 경로(consumption basket channel): 상이한 소비 패턴과 결합된 상품별 가격 상승률의 차이
 - 일부 상품의 가격이 다른 상품보다 더 많이 상승한다면 소비 바스켓에 가격이 비싸진 상품의 비중이 높은 가계는 더 큰 고통을 겪게 됨
 - 인플레이션이 전체 상품과 서비스에 똑같이 널리 퍼지면 이러한 차별적 효과는 약화
- 소득 경로(income channel): 가계의 실질 소득에 미치는 영향
 - 임금, 연금 또는 기타 이전소득이 인플레이션을 따라가지 못하면 실질 소득이 크게 약화
 - 이러한 약화의 정도는 노동 시장과 연금 또는 이전 제도의 특징뿐만 아니라 가격 변화의 원천에 따라 달라질 수 있음
 - 예를 들어 2021년 원자재 가격 상승으로 인한 인플레이션 기간 동안 대부분의 원자재 수입국에서는 실질 임금이 하락했지만 일부 원자재 수출국에서는 임금이 상승
- 자산 경로(wealth channel): 가계의 초기 자산 및 부채의 실질 가치에 미치는 영향
 - 원칙적으로 갑작스러운 인플레이션은 돈을 빌린 사람에게는 도움을 주고, 돈을 빌려준 사람에게는 타격을 줌
 - 금융 및 신용 시장이 발달한 국가에서는 자산 효과가 중요할 수 있음
 - 현금, 은행 예금과 고정금리 국채 보유자는 실질적 손실, 주택 및 토지 소유자, 모기지 대출자는 혜택

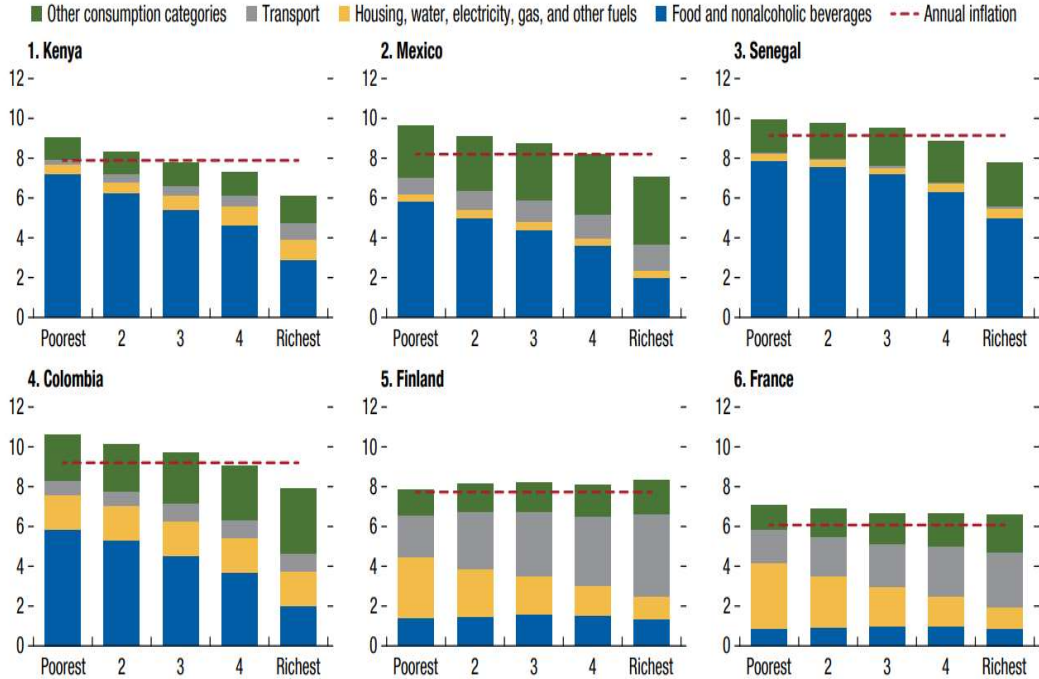
10) 인플레이션으로 인해 이득을 보거나 손해를 보는 사람들 사이의 상대적 승자와 패자

나. 추정

- 개발도상국(케냐, 세네갈), 신흥국(콜롬비아, 멕시코), 선진국(핀란드, 프랑스) 대상으로 세 가지 경로(소비, 소득, 자산)의 효과를 추정
 - 자산 경로는 자료의 한계로 인해 콜롬비아, 핀란드, 프랑스만 추정
 - 코로나19 팬데믹의 여파로 국제적으로 가격이 급등한 초기, 즉 2021년 2분기부터 2022년 2분기까지 관찰된 가격 변동에 초점
 - 이 시기 가격 상승은 식량과 에너지 가격에 집중되었고, 프랑스는 6.1%, 콜롬비아는 9.2%에 이르는 상당한 물가상승률이 나타남
- 소비 바스켓 경로(consumption basket channel)는 콜롬비아, 케냐, 멕시코, 세네갈의 하위 분위 가구의 인플레이션 수준이 더 높았는데 이는 하위 5분위 가구의 식품 가격 인상에 따른 기여도가 더 크다는 것을 반영
 - 핀란드와 프랑스의 경우, 가구별 물가 상승률은 소득 5분위에 걸쳐 거의 동일
 - 이 두 국가에서는 식료품 가격 상승이 덜 두드러졌고, 소비에서 식료품이 차지하는 비중이 소득 5분위별로 낮고 거의 같았기 때문

[그림 11-5] 2021-22 소득 5분위 가구별 인플레이션 수준

(단위: %)



주: 콜롬비아, 멕시코, 핀란드, 프랑스는 1인당 소득을 사용하여 소득 5분위를 구성하였고, 케냐와 세네갈은 소득 대신 1인당 소비를 사용하여 구성
출처: IMF, *Fiscal Monitor 2023* April, figure2.5. p.9

○ 소득 경로(Income channel)는 일반적으로 두드러지게 나타났으나 국가별로 부호의 방향이 다름

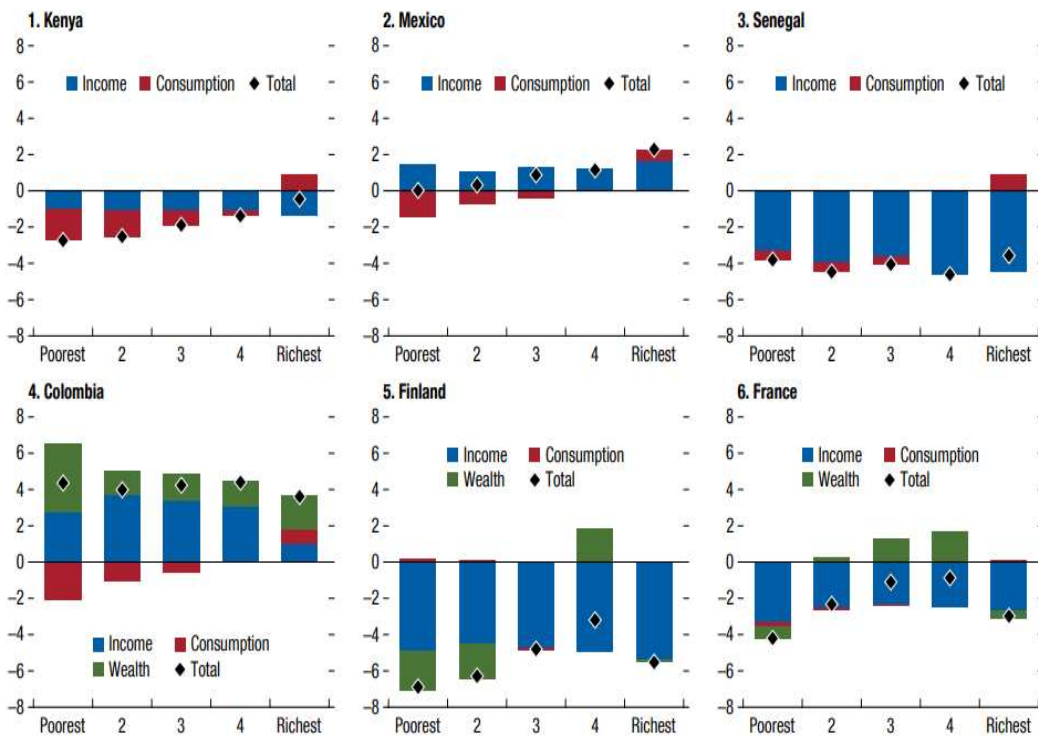
- 핀란드, 프랑스, 케냐, 세네갈에서는 임금, 연금, 기타 소득을 통한 가계 보수의 명목 변화가 물가 상승을 따라잡지 못하였으나 콜롬비아와 멕시코에서는 실질 소득이 증가함
 - 이는 콜롬비아와 멕시코가 석유 수출국이기 때문에 최근 명목 소득이 증가와 또한 임금 및 연금연동제와 같은 제도적 요인으로 설명할 수 있음

○ 자산 경로(wealth channel)를 통해 발생하는 효과는 가계 소득, 가구주 연령, 국가별 모기지 및 신용 시장과 가장 복잡한 상호작용을 보이며 나라별로 중요하게 나타남

- 핀란드의 4분위와 프랑스의 3분위 및 4분위 가구는 평균적으로 순 채무자(적어도 유동 자산 및 부채 측면에서)로서 인플레이션으로 인한 순자산 증가를 경험
 - 반대로 핀란드의 1분위와 2분위, 프랑스의 1분위 및 5분위 가구는 순 채권자(또는 순 명목자산 보유자)로서 손실을 경험
- 콜롬비아에서는 모든 소득 계층의 가구가 평균적으로 순 유동부채 상태(net liquid liability positions)라고 알 수 있음

[그림 II-6] 2021-22 소득, 소비 및 자산 경로

(단위: 가구 소득의 %)



주: 콜롬비아는 자산 효과를 포함하는 the Great Integrated Household Survey(GEIH)를 기반으로 함

출처: IMF, *Fiscal Monitor 2023 April*, figure2.6. p.10

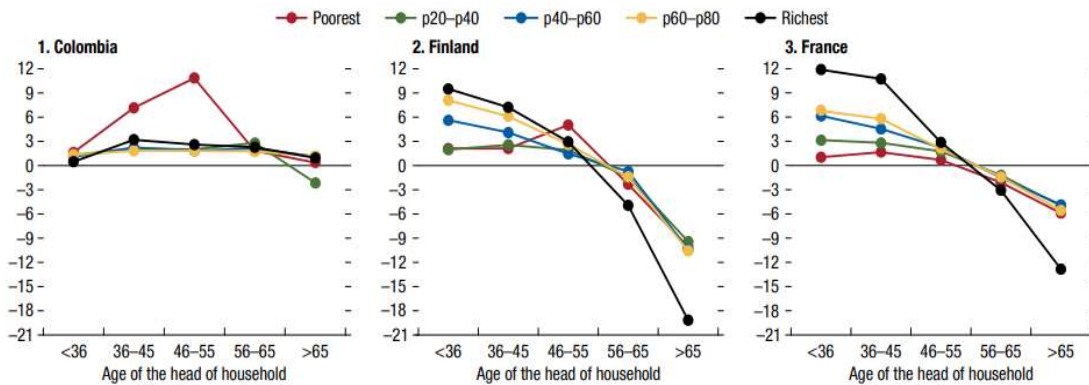
- 인플레이션의 전반적인 영향과 국가별, 소득 그룹별로 세 가지 경로(소비 바스켓, 소득, 자산)의 상대적 중요성을 고려하면 인플레이션이 복지에 미치는 영향은 다양하며 여러 요인에 따라 달라진다는 것을 알 수 있음

○ 인플레이션의 자산의 재분배 효과는 특히 주택담보대출 시장 규모가 큰 국가에서 가구주의 연령에 따라 서로 다르게 영향

- 핀란드와 프랑스의 경우, 모기지를 통해 순차입 하는 경향이 있는 젊은 가정이 자산의 채널을 통해 이득을 얻는다는 것을 보여줌
- 반면, 일반적으로 모기지가 없고 명목 자산의 보유자인 노년층은 자산 가치 하락을 경험

[그림 II-7] 2021-22 연령 및 소득 계층별 자산의 영향

(단위: 가구 소득의 %)



출처: IMF, *Fiscal Monitor 2023 April*, figure2.7, p.11

다. 빈곤

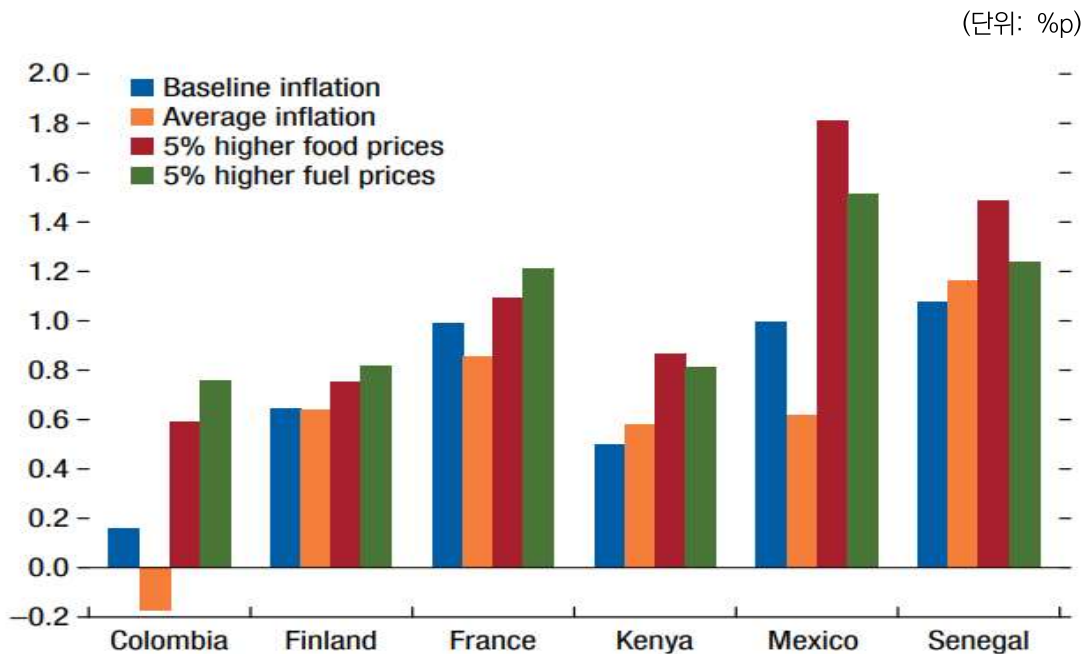
○ 네 가지 인플레이션 시나리오에 따른 절대 빈곤 인구 수 변화 분석

- 기준 인플레이션: 2021년 2분기부터 2022년 2분기까지 측정된 인플레이션을 기준으로 계산한 인플레이션
- 평균 인플레이션: 인플레이션에 대응하기 위한 정부와 가계의 새로운 조치의 영향을 포함한 인플레이션
- 식품 가격 인상: 기준 인플레이션에 식품 및 비알코올 음료 가격이 5% 추가 상승
- 에너지 가격 인상: 기준 인플레이션에 에너지 가격이 5% 추가 상승

○ 분석 결과, 모든 국가에서 인플레이션이 빈곤에 영향을 미치는 것으로 나타남

- 기준 인플레이션이 빈곤율에 미치는 영향은 프랑스, 멕시코, 세네갈에서 약 1%p에 달할 것으로 추정
 - 이러한 빈곤율 증가는 이미 인플레이션이 빈곤에 미치는 부작용을 억제하는 명목 소득의 증가를 고려한 것
 - 명목 소득의 증가가 빈곤에 미치는 완화 효과는 일부 국가에서는 거의 또는 전혀 영향을 미치지 않은 반면, 콜롬비아에서는 빈곤 인구수가 크게 감소(0.4%p)
- 식량 가격 상승의 영향은 케냐, 세네갈, 멕시코에서 크게 나타나고, 콜롬비아, 핀란드, 프랑스에서는 에너지 가격 인상의 영향이 더 중요하게 나타남
 - 식량 및 에너지 가격의 상승 속도가 평균 소비자 물가 상승률보다 낮아지면 빈곤 증가의 주요 원인이 감소할 수 있음

[그림 II-8] 4가지 가격 인상 시나리오에 따른 빈곤 인구수의 변화



출처: IMF, *Fiscal Monitor 2023 April*, figure2.8, p.12

4. 디스인플레이션과 분배

- 공공정책이 인플레이션에 영향을 미치는 경로와 이러한 정책이 물가를 안정시키기 위해 어떻게 기여할 수 있는지를 이해하는 것은 서로 연결된 복잡한 문제
 - 통화정책과 재정정책은 그 자체로 분배 효과가 있고, 거시경제에 미치는 전반적인 영향은 자산과 소득의 불평등 구조에 따라 달라짐
 - 최근의 연구(주로 HANK; Heterogeneous Agent New Keynesian 모델을 사용)에 따르면 총수요와 인플레이션 관리에서 재정정책의 역할이 일반적으로 가정하는 것보다 더 클 수 있다고 함

- 물가 안정화 시 통화정책에 대한 재정정책의 지원이 중요한 이유는 다음과 같음
 - 중앙은행은 공공 부채에 대한 우려에 방해받지 않고 물가 안정이라는 목표를 추구한다는 표준 가정을 유지
 - 정부지출이 통화정책과 일치하는 방향을 유지한다면 이는 전반적인 거시정책의 신뢰성을 제고하고 통화정책이 더 적은 비용으로 인플레이션을 억제하도록 도움
 - 추가적으로 재정정책이 중요한 이유는 첫째, 긴축 통화정책(monetary tightening)은 바람직하지 않은 분배 효과를 가져 올 수 있음
 - 둘째, 통화정책에만 의존하는 물가 안정화 전략은 너무 높은 실질 금리를 동반하여 채무 동화에 문제를 일으킬 수 있음

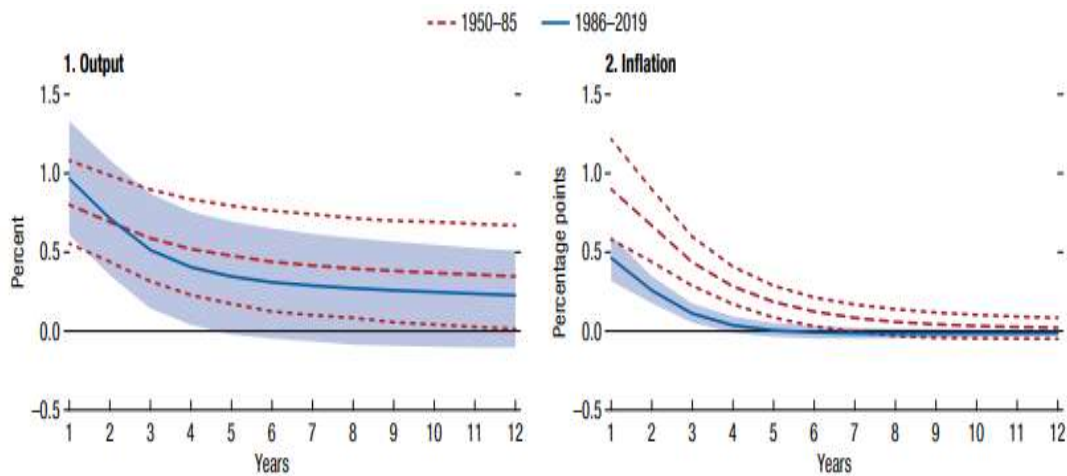
- 다양한 재정정책을 통하여 물가 안정화 노력을 지원하는 동시에 빈곤과 소득 불평등의 증가를 완화하는 데 사용할 수 있음
 - 통화정책은 소득 불평등을 해결할 의무가 없으며 재정정책과 같은 방식으로 목표를 설정할 수도 없음

- 전반적인 인플레이션 압력을 낮추는 동시에 가장 취약한 계층에 대한 일시적인 지원(선별적 현금 지원)을 제공할 수 있는 정책에 초점을 맞춤

가. 재정정책이 인플레이션에 미치는 영향에 대한 과거 사례

- 공공 지출이 물가 상승에 미치는 영향을 평가하기 위하여 17개 선진국의 과거 데이터를 이용해 1950년부터 1985년, 1986년부터 2019년의 두 기간에 대한 실증 분석을 수행
 - 1985년을 기준으로 선진국에서 상대적으로 소극적인 통화정책이 시행된 전기(1950~1985), 보다 적극적인 통화정책이 시행된 후기(1986~2019)로 표본을 나눔
- 공공 지출이 인플레이션에 미치는 영향은 시간의 경과에 따라 달라지는 것으로 나타남
 - 전기(1950~1985)에는 정부 지출이 GDP 대비 1% 증가하면 같은 해 인플레이션이 평균 1%p 정도 상승하고, 그 상승폭은 서서히 감소
 - 후기(1986~2019)에는 동일한 충격이 발생해도 평균 인플레이션이 그 절반 정도 상승하고, 첫 번째 경우와 달리 3~4년 후에 금세 평탄화
 - 두 기간 동안 인플레이션을 상승시키는 요인에 대한 통화정책의 대응은 현저하게 다르게 나타남
 - 전기에는 중앙은행이 재정 확장에 협조할 가능성이 더 높았고, 따라서 재정 확장이 인플레이션으로 이전될 확률이 더 높았음
 - 후기에는 중앙은행이 인플레이션 효과를 완화하기 위해 재정 확장에 대응하여 긴축적 통화정책을 펼치는 경우가 더 많아짐

[그림 11-9] 1950~2019 재정정책이 인플레이션에 미치는 영향에 대한 패널 자료



원출처: IMF Public Finances in Modern History database; and Jordà, Schularick, and Taylor(2017)¹¹⁾

출처: IMF, *Fiscal Monitor 2023 April*, figure2.9, p.14

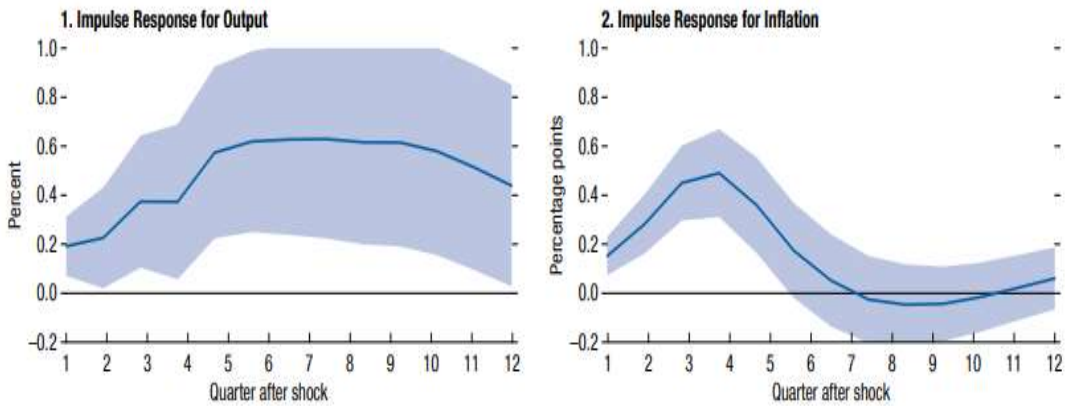
○ 공공지출이 인플레이션에 미치는 인과적 영향(역인과 관계 혹은 제3의 요인이 두 변수에 미치는 영향을 배제)을 확인

- Ramy and Zubairy(2018)¹²⁾에 이어 미국의 군사비 추가 지출 소식에 따른 정부 구매 증가를 분석
 - 군사비 추가 지출 소식이 전해진 후, 다음 분기에는 생산량이 증가하여 양(+)¹⁾의 재정 승수가 존재함을 확인
 - 1년 이내에 인플레이션이 상승하여 최고 수준에 도달하며, 그렇지 않은 경우보다 0.5%p 추가 상승

11) Jordà, Òscar, Moritz Schularick, and Alan M. Taylor. 2016. “The Great Mortgaging: Housing Finance, Crises and Business Cycles.” *Economic Policy* 31 (85): 107-52.

12) Ramey, Valerie A., and Sarah Zubairy. 2018. “Government Spending Multipliers in Good Times and in Bad: Evidence from US Historical Data.” *Journal of Political Economy* 126(2): 850-901.

[그림 II-10] 1939-2015, 미국의 재정정책이 인플레이션에 미친 영향



원출처: Ramey and Zubairy(2018) database; and IMF World Economic Outlook database
출처: IMF, *Fiscal Monitor 2023 April*, figure2.10, p.14

나. 재정정책과 디스인플레이션: 소득 분배 경제 모델에서 얻는 교훈

- 다양한 통화 및 재정정책 조합의 주요 결과를 설명하고 이해하기 위해 HANK 모델¹³⁾을 간단한 버전으로 전환하여 분석
 - 이 분석에서는 정부의 다양한 형태의 재정 역제가 통화정책의 가격 안정화에 어떻게 도움이 될 수 있는지에 초점을 맞춤
 - 미국을 대상으로 한 모델(Auclert and others, 2021)의 모수들을 기초로¹⁴⁾ 분석함
- 인플레이션을 완화하기 위한 세 가지 정책 조합 시나리오와 그 결과
 - Monetary Tightening: 명목 이자율을 테일러 준칙이 제시하는 수준 이상으로 인상하되 재정정책은 부채 목표(90%)로 점진적으로 복귀하는 데 필요한 것 이상의 조치를 취하지 않는 경우

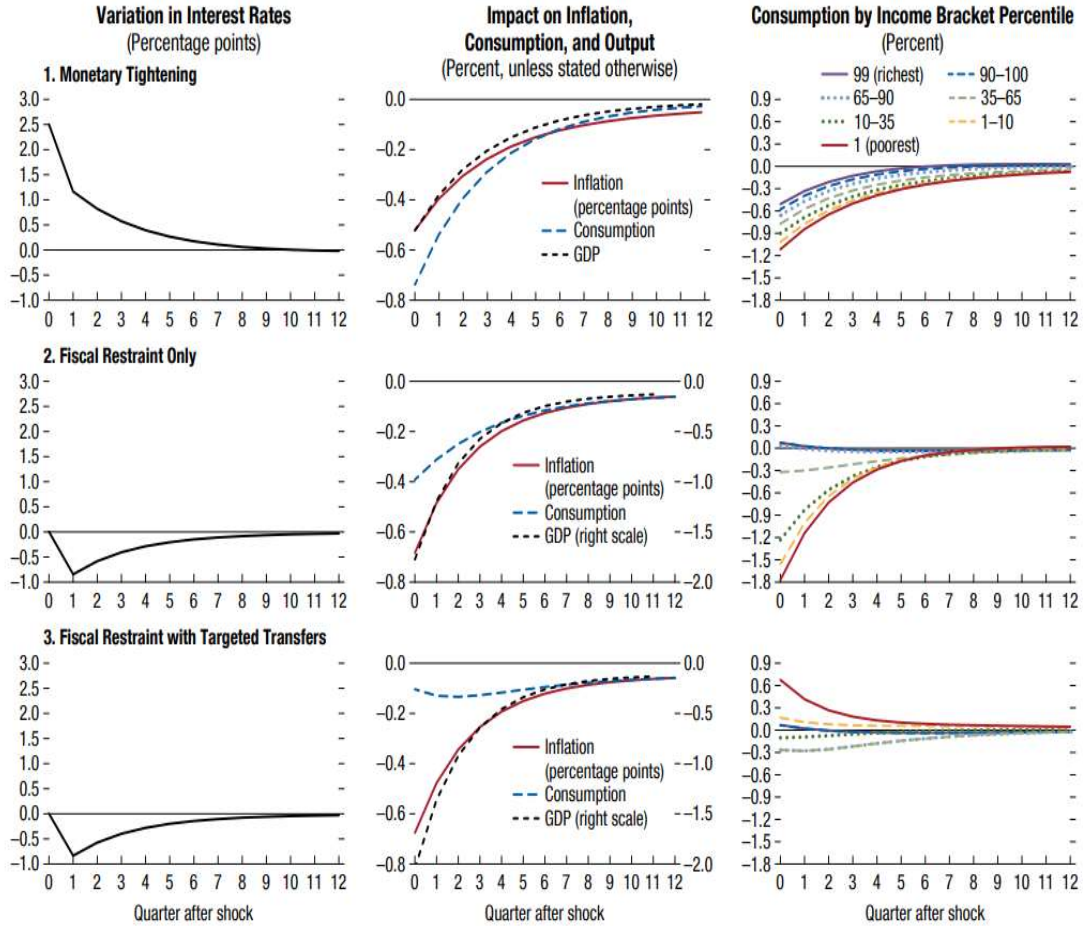
13) 이 모델의 중요한 요소는 다음과 같음. 첫째, 정부는 주로 고소득층이 보유하는 단기 부채를 발행, 둘째, 부채가 GDP의 90% 이상으로 증가하면 세금을 점진적으로 인상하여 부채가 그 값으로 돌아가도록 보장, 셋째, 저소득층은 소득의 더 많은 부분을 소비에 사용하기 때문에 저소득층에 대한 이전지출은 민간소비를 촉진, 넷째, 인플레이션이 목표치를 초과하면 중앙은행이 실질 금리를 인상(중앙은행은 테일러 준칙을 따름), 다섯째, 노동 소득에 대한 세금은 누진적이어서 저소득층에 비해 고소득층이 소득의 더 많은 부분을 세금으로 납부

14) Auclert, Adrien, Bence Bardóczy, Matthew Rognlie, and Ludwig Straub. 2021. "Using the Sequence-Space Jacobian to Solve and Estimate Heterogeneous-Agent Models." *Econometrica* 89 (5): 2375-408.

- 첫 번째 시나리오는 명목 금리를 250bp 인상하여 약 2년 동안 인플레이션을 2% 정도 낮춤
- 이 기간 동안 생산과 소비는 감소하고, 최저소득 가정은 자산이 없기 때문에 소비를 가장 많이 줄임
- Fiscal Restraint Only: 선별하지 않은 재정 긴축, 즉 모든 예산 항목에서 전반적인 지출 감소
 - 두 번째 시나리오는 공공 지출이 GDP의 1%까지 감소하고, 통화정책도 테일러 준칙을 적극적으로 따름
 - 생산과 소비의 위축으로 이어져 인플레이션이 8분기 동안 총 2%p 하락
 - 소비의 감소는 모든 사람에게 영향을 미치지만 고소득층은 세금 감소로 인해 그 영향이 완충
- Fiscal Restraint with Targeted Transfers: 소득 하위 10% 가구에 대한 이전소득을 증가시키면서 전반적인 지출 항목을 줄이는 것으로 구성된 선별된 재정 긴축
 - 세 번째 시나리오는 전체 규모는 동일하지만(GDP의 1%) 구성이 다른 긴축 재정을 시뮬레이션
 - 다른 지출 항목에 대한 재정 긴축 노력은 전보다 더 커지고(GDP의 1.5%), 소득 하위 10% 가구에 대한 이전 소득은 GDP의 0.5%로 증가
 - 시나리오 결과에서 GDP와 인플레이션이 모두 하락한다는 것을 보여줌
 - 이전소득을 받는 저소득층 가구는 추가 소득의 높은 비중을 소비하기 때문에 총 소비는 다른 시나리오보다 감소폭이 적고, 대상 가구의 소비는 이전소득과 함께 증가
- 일반적인 재정 축소 정책은 통화정책 시나리오보다 민간 소비 감소폭이 작아 인플레이션 억제에 도움이 되지만 저소득층을 희생시키면서 고소득층에 유리하게 작용
 - 이러한 부정적인 분배 효과는 재정 축소가 선별된 이전소득 지원 프로그램을 동반할 경우 개선 가능함

[그림 II-11] HANK 모델에서 다양한 긴축 정책 시나리오를 통한 디스인플레이션

(단위: 편차)



원출처: Auclert and others (2021)의 모델을 기반으로 IMF staff 계산
출처: IMF, *Fiscal Monitor 2023 April*, figure 2.11, p.15

5. 결론

- **예상치 못한 물가상승은 단기적으로 재정수지의 초기(initial) 개선과 공공부채의 감소와 연관되어 있으며 때때로 중기적으로 지속되기도 함**
 - 반면 예상된 인플레이션은 부채 비율의 감소와는 관련이 없고, 인플레이션을 통해 부채를 줄여나가는 것은 바람직하지도, 지속가능한 전략도 아니라고 강조
- **인플레이션은 부채가 많은 국가, 현지 통화로 표시되고 장기적이며 물가연동되지 않은 부채의 경우 부채에 미치는 영향이 더 큼**
 - 부채가 GDP의 50%를 초과하는 국가의 경우, 인플레이션이 1%p 급등할 때마다 공공부채가 GDP의 0.6%p 감소하는 것으로 추정되며 그 효과는 몇 년간 지속
- **물가연동제에 대한 관행은 국가마다 상당히 다르게 나타남**
 - 예산 항목 중 연금이 가장 일반적으로 연동제가 적용되고 있으며, 저소득층에 대한 이전 소득과 공공 부문 임금이 그 뒤를 잇고 있음
 - 향후 자동 또는 임의 연동제를 검토할 때 정책 입안자들은 인플레이션을 더욱 지속시키는 정책을 피하면서 소득 감소로부터 보호할 그룹과 프로그램을 결정해야 함
 - 또한 정책 입안자들은 인플레이션이 과세 제도에 미칠 수 있는 잠재적 영향도 고려해야 함
- **인플레이션이 가계에 미치는 재분배 효과는 일반적으로 생각하는 것보다 더 복잡**
 - 최근의 인플레이션 급등에 대한 분석은 특히 금융 및 신용 시장이 더 발달한 국가에서 가계의 소득과 순자산 변화가 재분배 효과에 미치는 영향이 중요하다는 점을 강조
 - 정책 개혁은 인플레이션이 발생시키는 채권자와 채무자, 노년층과 청년층과 관련된 재분배를 고려해야 함

- **인플레이션과의 전쟁에서 통화정책이 주도권을 쥐고 있지만, 재정정책도 도움이 될 수 있음**
 - 목표를 잘 설정한 재정 억제 정책은 통화정책이 물가 안정을 달성하는 것과 동시에 취약계층을 생계비 위기로부터 보호할 수 있도록 지원할 수 있음
 - 어떤 예산을 삭감하고 보호하거나 확대할 것인지에 대한 선별적 재정 긴축이 저소득층을 보호하면서 더 적은 비용으로 인플레이션을 낮출 수 있음을 보여줌