

# European Commission The 2023 Stability & Convergence Programmes

2023. 8.



kipf

kipf 한국조세재정연구원  
재정지출분석센터

본 보고서는 2023년 7월 European Commission에서 발표한  
“The 2023 Stability & Convergence Programmes”의 주요 내용을 요약함.  
보다 자세한 내용은 원문 보고서를 참고하기 바람.

## 연구진

오종현 재정지출분석센터  
장준희 선임연구원  
변주하 위촉연구원

# Contents

I	2022년 재정 동향	1
	1. 예산 동향	1
	2. 공공부채 동향	3
	3. 재정기조	5
II	2023년 재정전망 및 2024년 이후 중기 재정계획	8
	1. 거시경제 전망	8
	2. 재정 전망	11
	3. 회원국의 재정기조	18
	4. 회복 및 복원 기금(RRF) 집행 (2021~2026년)	22
	5. 2024년 재정 권고사항	23

Ⅲ	유로지역 재정기조 및 정책 조합	26
	1. 2022~2024년 유로지역 재정기조	26
	2. 2022~2024년 통화정책기조	29
	3. 2022~2024년 유로지역 정책 조합	31
AI	부채 지속가능성 분석	33
	1. 서론	33
	2. 단기 위험	35
	3. 중기 위험	37
	4. 장기 위험	42

## I 2022년 재정 동향

### 1. 예산 동향

- **경제 회복에 힘입어 2022년 대부분의 EU 회원국에서 일반정부 재정적자가 감소([그림 I-1] 참고)**
  - EU 재정적자는 2021년 GDP 대비 4.8%에서 2022년 3.4%로 감소했고 유로지역 적자는 동 기간 5.3%에서 3.6%로 감소
  - GDP 대비 3%를 초과한 국가는 2021년 15개국에서 2022년 11개국으로 감소
  - 2022년 적자가 가장 크게 감소한 국가는 그리스와 키프로스(GDP 대비 4% 이상), 가장 크게 증가한 국가는 폴란드(GDP 대비 거의 2%)
- **재정적자 감소는 주로 경기적 요인([그림 I-1]의 청색 막대)에서 기인**
  - 2022년 에스토니아, 리투아니아, 룩셈부르크, 슬로바키아를 제외한 모든 EU 회원국에서 실질 경제성장률이 잠재 성장률을 상회
- **재량적 재정적자는 팬데믹 관련 조치의 단계적 종료로 인해 감소([그림 I-1] 황색 막대)**
  - EU 집계 기준, 코로나19 임시 비상조치는 2021년 GDP 대비 3.1%에서 2022년 0.7%로 감소
  - 반면, 에너지 가격 상승 영향에 대한 완화 조치(GDP 대비 1.2%)와 러시아-우크라이나 전쟁의 난민 수용 및 통합 비용(GDP 대비 0.1%)은 증가
  - 일부 대국들은 우발적 수입<sup>1)</sup>을 경험하면서 물가상승 충격이 적자 감소에 기여
    - 일부 지출 항목만 시차를 두고 물가에 연동되기 때문

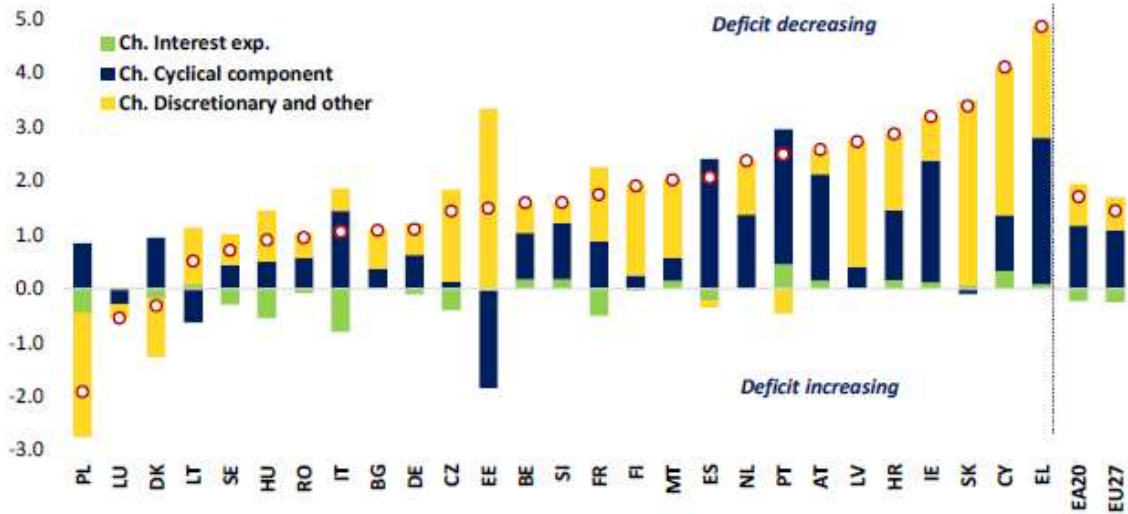
1) 회원국의 재량 조치 혹은 EU 예산으로부터의 이전으로 설명되지 않는 GDP 대비 수입 증가

○ 이자지출은 2022년에 EU 회원국의 약 절반 국가에서 증가([그림 1-1] 녹색 막대)

- 이탈리아, 프랑스, 폴란드, 헝가리는 높은 금리 또는 물가연동국채의 높은 수익률로 인해 크게 증가(GDP 대비 0.5% 이상)

[그림 1-1] 2022년 예산 수지 변화 요인

(단위: GDP 대비 %)



출처: EU 집행위, *The 2023 Stability & Convergence Programmes*, 2023, Graph 1.1

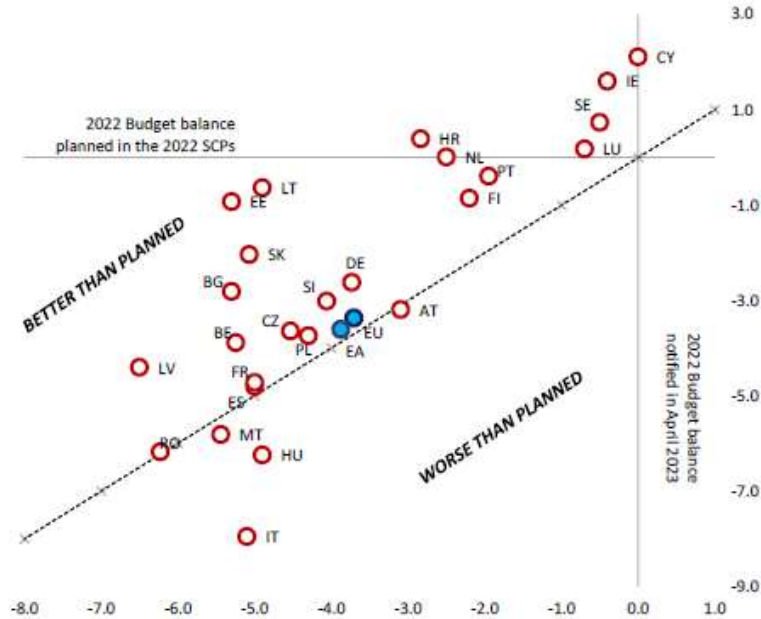
〈참고〉 국가 약어

약어	국가명	약어	국가명	약어	국가명
BE	벨기에	HR	크로아티아	PL	폴란드
BG	불가리아	IT	이탈리아	PT	포르투갈
CZ	체코	CY	키프로스	RO	루마니아
DK	덴마크	LV	라트비아	SI	슬로베니아
DE	독일	LT	리투아니아	SK	슬로바키아
EE	에스토니아	LU	룩셈부르크	FI	핀란드
IE	아일랜드	HU	헝가리	SE	스웨덴
EL	그리스	MT	몰타	EA	유로지역
ES	스페인	NL	네덜란드	EU	유럽연합
FR	프랑스	AT	오스트리아		

- 대부분의 EU 회원국의 2022년 재정적자 실적은 2022년 안정화 및 수렴 프로그램(Stability and Convergence Programmes, SCPs)의 계획보다 개선된 것으로 나타남([그림 1-2] 참고)
  - 다만, 이탈리아, 헝가리, 몰타, 오스트리아 등 4개 국가만 예외임
  - 이탈리아의 경우 주택개량 세액공제에 대한 새로운 통계 작성으로 인해 적자가 예상보다 훨씬 높았으며, 이 세액공제는 현재 '지금 가능'으로 분류되어, 실제로 개량이 실행되는 시점(대부분 2021년과 2022년)에 지출(자본이전)로 기록

[그림 1-2] 2022년 결과와 2022년 SCPs의 예산수지 비교

(단위: GDP 대비 %)



출처: EU 집행위, *The 2023 Stability & Convergence Programmes*, 2023, Graph 1.2

## 2. 공공부채 동향

- 경제 회복과 높은 물가상승은 2022년 EU 및 유로지역의 GDP 대비 부채 비율 감소에 추가적으로 기여([그림 1-3] 참고)
  - 모든 EU 국가에서 명목 GDP 성장률이 부채 상환 이자율보다 높아( $r < g$ ) '눈덩이 효과'가 발생

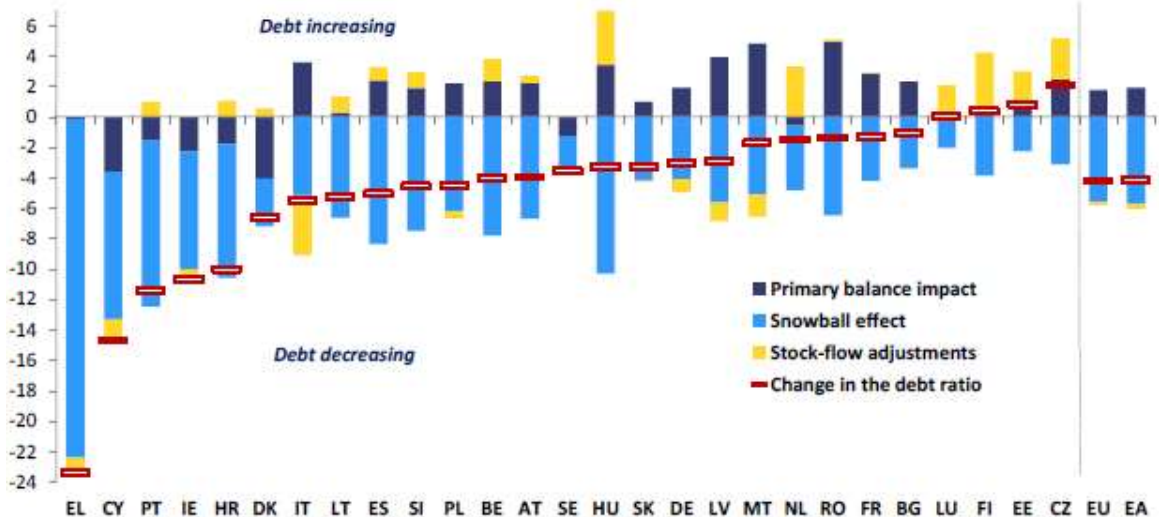
- 그리스, 키프로스, 포르투갈, 아일랜드, 크로아티아, 덴마크, 스웨덴을 제외한 대부분의 회원국들은 기초 재정적자를 기록해 2022년 부채를 증가시키는 방향으로 작용
- GDP 대비 부채 비율의 감소 속도는 국가별로 상이
  - 그리스, 아일랜드, 키프로스, 포르투갈, 크로아티아는 예외적으로 큰 감소를 기록

○ 13개 회원국에서 2022년 말 GDP 대비 부채 비율이 60%를 초과

- 벨기에, 그리스, 스페인, 프랑스, 이탈리아, 포르투갈은 GDP 대비 부채 비율이 100%를 상회
- 아일랜드의 부채 비율은 GDP 대비 약 45%였지만, 국가의 상환 능력을 더 정확하게 측정하는 '수정 국민총소득' 대비로는 약 83%
- GDP 대비 공공부채 비율 실적은 2개국(핀란드, 체코)을 제외한 모든 회원국에서 2022년 SCPs 전망보다 낮음
- 2022년 말 EU 총합 GDP 대비 부채 비율은 약 85%(유로지역의 경우 93%)로, 여전히 2019년의 79%(유로지역의 경우 86%)를 크게 상회

[그림 1-3] 2022년 GDP 대비 부채 변화 요인

(단위: GDP 대비 %p)



출처: EU 집행위, *The 2023 Stability & Convergence Programmes*, 2023, Graph 1.3

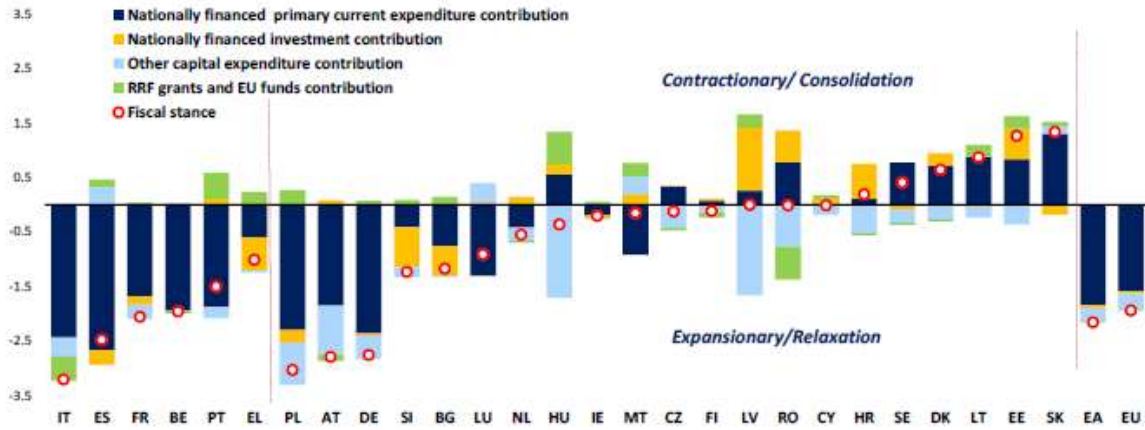
### 3. 재정기조

- 재정기조는 경기에 대한 재정 정책의 단기적인 반응을 나타내며, 각국 예산과 EU 예산을 모두 고려
  - EU 예산은 회복 및 복구 기금(Recovery and Resilience Facility, RRF) 보조금과 기타 EU 기금을 포함([그림 I-4]의 녹색 막대)
  - 각국의 예산은 투자([그림 I-4]의 주황색 막대), 기타 자본지출([그림 I-4]의 옅은 청색 막대) 및 순기초경상지출<sup>2)</sup>([그림 I-4]의 짙은 청색 막대)로 분해
- 2022년 대부분 EU 회원국의 재정기조는 확장적이었음
  - 특히 고부채 국가 중 이탈리아와 스페인, 저·중부채 국가 중 폴란드, 오스트리아, 독일은 GDP 대비 2.5% 이상 확장적 기조
- 요소별로 보면, 각국의 예산으로 조달되는 순기초경상지출이 2022년 확장적 재정기조의 주요 동인으로 작용([그림 I-4] 참고)
  - EU 국가의 절반 이상에서 순기초경상지출이 확장적이었으며, EU 총계로는 GDP 대비 1.5%p를 기여
    - 고부채국 중 5개국(스페인, 이탈리아, 벨기에, 포르투갈, 프랑스)에서는 2022년 순기초경상지출 증가가 중기 잠재성장률을 크게 웃돌아 확장적 재정기조에 GDP 대비 1.5%p 이상을 기여
  - 민간 투자 및 기타자본 지출은 이탈리아, 폴란드, 오스트리아, 독일, 헝가리, 라트비아, 루마니아, 크로아티아에서 확장적으로 기여

2) 기초경상지출에서 재량적 수입 조치를 차감

[그림 1-4] 2022년 재정기조와 그 요소

(단위: GDP 대비 %)



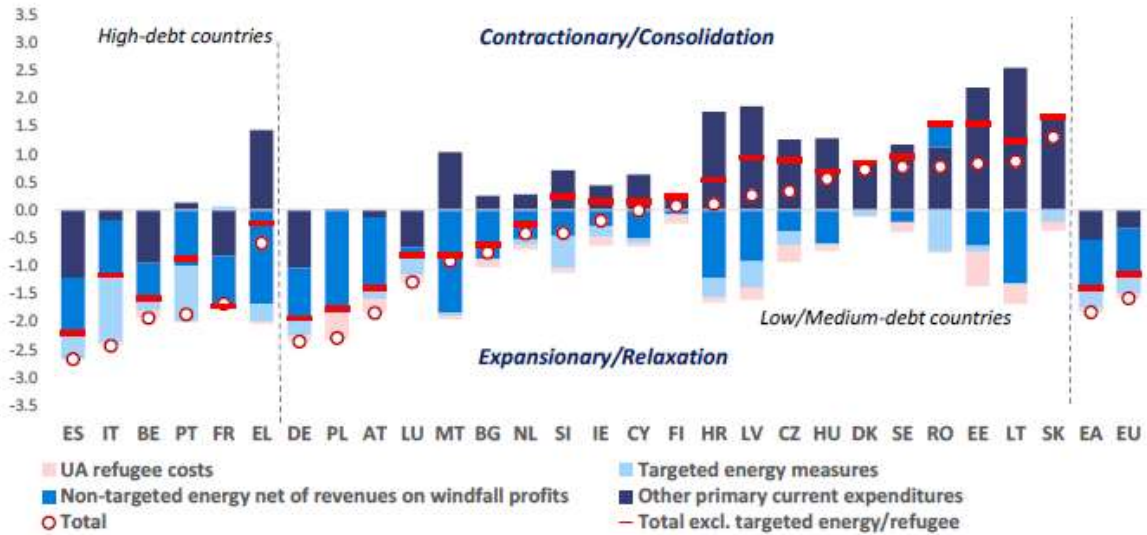
주: 왼쪽은 고부채 회원국, 가운데는 저·중부채 회원국, 오른쪽은 유로지역과 EU  
출처: EU 집행위, *The 2023 Stability & Convergence Programmes*, 2023, Graph 1.4

○ 특히, 2022년 모든 회원국들이 시행한 에너지 지원 조치들은 재정기조에 상당한 영향을 미쳤음([그림 1-5] 참고)

- 대부분의 경우, 이러한 조치들은 높은 에너지 가격에 가장 취약한 가계와 기업을 선별하여 지원하지 않았음
- 스페인, 벨기에, 프랑스, 독일, 룩셈부르크는 에너지 지원 조치를 제외한 순기초경상지출 증가가 10년 평균 명목 잠재성장률보다 높았고, 이는 0.5%p 이상의 확장적 기조에 기여
- 대조적으로, 2022년에 매우 높은 물가상승률을 경험한 많은 회원국들(그리스, 슬로베니아, 크로아티아, 라트비아, 체코, 헝가리, 덴마크, 루마니아, 에스토니아, 리투아니아와 슬로바키아)은 에너지 조치를 제외한 순기초경상지출 증가가 10년 평균 명목 잠재성장률보다 낮았음
  - 이러한 결과는 높은 물가상승률이 여러 지출 항목에 반영되는 데 시차가 존재하기 때문

[그림 1-5] 2022년 재정기조에 대한 순기초경상지출 및 그 요소의 기여도

(단위: GDP 대비 %p)



주: 왼쪽은 고부채 회원국, 가운데는 저·중부채 회원국, 오른쪽은 유로지역과 EU  
출처: EU 집행위, *The 2023 Stability & Convergence Programmes*, 2023, Graph 1.5

## II 2023년 재정전망 및 2024년 이후 중기 재정계획

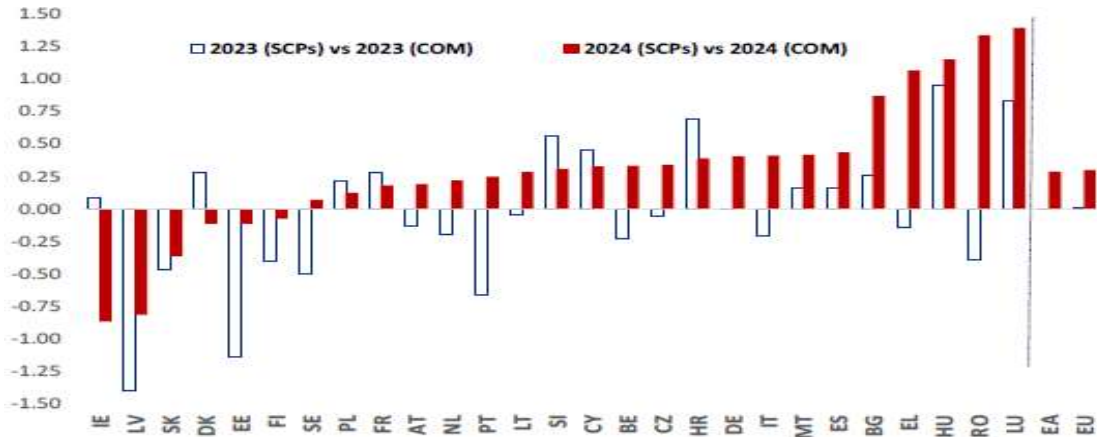
### 1. 거시경제 전망

#### 가. 2023년 거시경제 전망

- 2023년 EU는 경제회복을 지속할 예정이지만, 그 회복세는 느리게 진행될 전망
  - 집행위의 2023년 춘계전망(SF2023)과 SCPs는 EU의 실질 GDP 성장률이 2022년 3.6%에서 2023년 1%로 하락하여 경제활동이 크게 둔화될 것으로 예상
  - 국가별 성장 예측치는 SCPs와 집행위 사이에 큰 차이가 존재([그림 II-1] 참고)
    - 라트비아, 에스토니아, 포르투갈의 경우 SCPs는 2023년 실질 GDP 성장률을 집행위 예측치보다 0.5%p 이상 낮게 예상
    - 헝가리, 룩셈부르크, 크로아티아, 슬로베니아에 대한 SCPs 예측치는 집행위보다 0.5%p 이상 높게 전망
    - SCPs와 집행위의 마감일(cut-off dates)이 상이했기 때문에 예측치의 차이가 발생
      - 집행위의 마감일은 4월 28일이었으나, SCPs의 마감일은 그 이전이었음
- 에너지 가격의 급격한 하락으로 인해 물가상승률(HICP headline inflation)은 2023년에 감소할 것으로 예상
  - 물가상승률이 2022년 9.2%에서 2023년 SCPs는 5.9%로, 집행위는 6.7%로 하락할 것으로 전망
    - 헝가리와 네덜란드의 경우 SCPs가 집행위보다 물가상승률을 각각 1.4%p, 2%p 낮게 예측하는 등 개별 국가의 물가상승률 전망에서 SCPs와 집행위 간 상당한 차이 발생

[그림 II-1] SCPs와 집행위의 실질 GDP 성장률 전망 차이(2023년, 2024년)

(단위: %p)



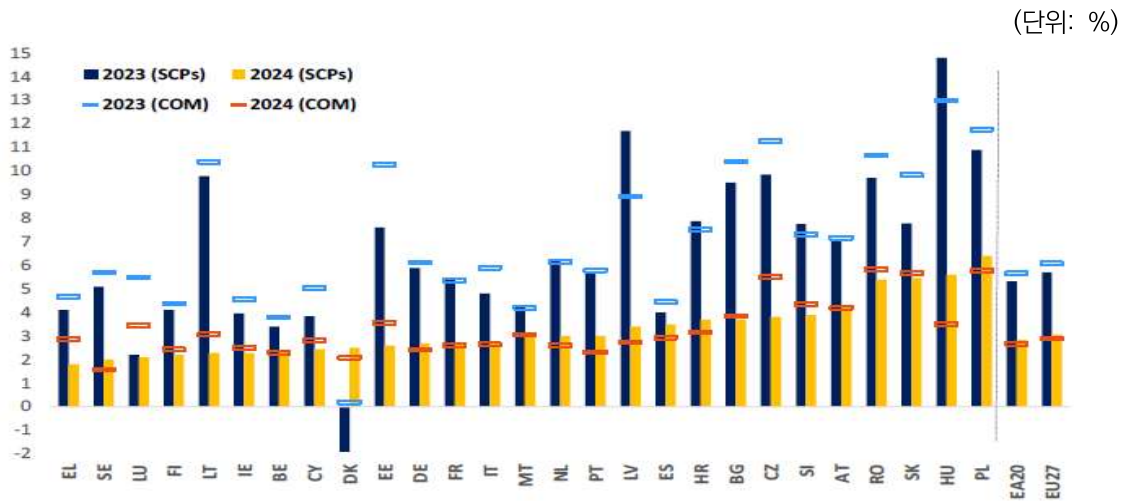
주: 양(+)의 수치는 SCPs의 성장 전망이 집행위의 예측보다 더 높다는 것을 의미

출처: EU 집행위, *The 2023 Stability & Convergence Programmes*, 2023, Graph 2.1

○ **대조적으로, GDP 디플레이터는 단위노동비용과 이익률의 증가로 인해 2023년에 증가할 예정**

- SCPs는 GDP 디플레이터 상승률이 2022년 5.4%에서 2023년 5.7%로 가속화된다고 전망
- 집행위는 GDP 디플레이터가 6.1%로 SCPs보다 더 가파르게 상승할 것으로 전망
  - 2023년 EU 7개국(에스토니아, 리투아니아, 불가리아, 체코, 헝가리, 루마니아, 폴란드)에서 GDP 디플레이터의 두 자릿수 증가를 전망
- SCPs와 집행위 간 GDP 디플레이터 상승률 전망치에 1%p 이상 차이가 나는 국가들이 존재([그림 II-2] 참고)
  - 룩셈부르크, 키프로스, 덴마크, 에스토니아, 이탈리아, 체코, 슬로바키아의 경우 집행위의 전망치가 더 높음
  - 반면, 라트비아 및 헝가리의 경우 SCPs가 더 높게 전망

[그림 II-2] 2023년과 2024년의 물가상승률(GDP 디플레이터)



출처: EU 집행위, *The 2023 Stability & Convergence Programmes*, 2023, Graph 2.2

## 나. 2024년 거시경제 전망

- 2024년 EU의 실질 GDP 성장에 대한 예측은 SCPs가 집행위보다 대체로 낙관적
  - EU의 경제성장률로 SCPs는 2%를, 집행위는 1.7%를 예상
  - SCPs는 집행위보다 21개국에 대한 경제성장률을 높게 전망
    - 룩셈부르크, 루마니아, 헝가리, 그리스, 불가리아에서의 차이는 0.5%p를 초과함
  - 6개국에 대한 경제성장률 전망치는 SCPs가 집행위보다 낮음
    - 아일랜드와 라트비아에서 0.5%p 이상의 차이가 발생

## ○ 2024년 EU 물가지수(HICP)와 GDP 디플레이터의 상승률이 상당히 둔화될 전망

- SCPs와 집행위는 2024년 EU의 GDP 디플레이터 상승률이 각각 3.1%와 2.9%로 하락할 것으로 전망
- 개별 국가들을 살펴보면, 집행위가 룩셈부르크, 그리스, 체코의 GDP 디플레이터 상승률을 SCPs보다 1%p 이상 높게 전망
- 반면 헝가리의 GDP 디플레이터 상승률은 SCPs가 집행위보다 훨씬 높게 전망
- 집행위는 EU 6개국(슬로바키아, 슬로베니아, 오스트리아, 체코, 루마니아, 폴란드)의 GDP 디플레이터 상승률이 여전히 4%를 넘어설 것으로 전망

## 2. 재정 전망

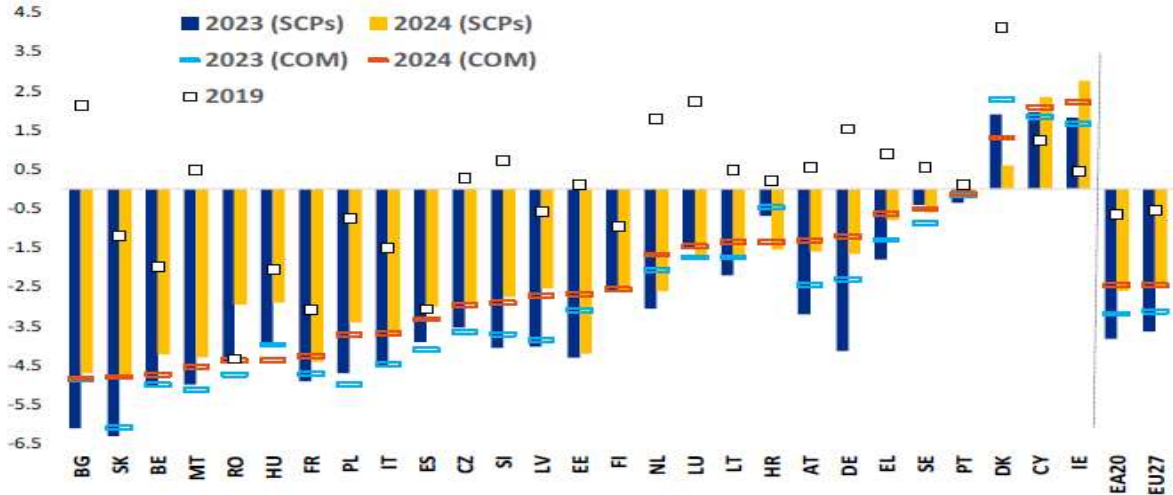
### 가. 2023년 예산 전망

## ○ SCPs는 EU의 재정적자가 2022년 3.4%에서 2023년 3.6%로 증가할 것으로 전망한 반면, 집행위는 3.1%로 하락할 것으로 전망([그림 II-3] 참고)

- SCPs와 집행위 모두 이탈리아의 낮은 자본이전뿐만 아니라 코로나19 임시 비상조치의 완전한 종료를 반영
- 집행위 전망은 에너지 지원 조치의 예산 비용이 2022년 GDP의 1.2%에서 2023년 1.1%로 약간 감소한다고 가정
- SCPs의 2023년 적자 예상치가 더 높은 것은 에너지 지원 조치 비용에 대한 상이한 추정치에 기인
  - 일부 SCPs는 에너지 가격에 대한 가정이 집행위 예측치보다 높을 때 작성
- 집행위는 2023년에 GDP의 약 3/4%에 달하는 대규모 수입 부족(revenue shortfall)을 전망하고 있는데, 이는 2020년부터 2022년 사이에 발생한 우발적 수입(revenue windfall)에서 역전된 현상으로 볼 수 있음
- GDP의 3%보다 높은 적자를 보이는 국가는 SCPs 기준으로 2022년 11개국에서 2023년 16개국으로, 집행위 기준으로는 14개국으로 증가할 것으로 전망

[그림 II-3] 2023년과 2024년 예산수지 전망(2019년과 비교)

(단위: GDP 대비 %)



출처: EU 집행위, *The 2023 Stability & Convergence Programmes*, 2023, Graph 2.3

## 나. 2023년 회원국의 주요 예산 조치

### ○ 높은 물가상승률은 몇몇 회원국의 정부 지출에 상승 압력으로 작용

- 주요 원인으로 특히 공공부문 임금의 증가(벨기에, 폴란드, 포르투갈, 슬로바키아) 또는 노령 연금 및 기타 사회복지의 증가(벨기에, 불가리아, 이탈리아, 그리스, 폴란드, 포르투갈, 스페인)가 있음
  - 이러한 증가 중 일부는 정부의 재량적 조치에 기인하는 반면, 다른 일부는 물가연동연금과 같이 보통 1년의 시차를 둔 자동적인 경로에 의해 발생

### ○ 러시아의 우크라이나 침공과 관련된, 특히 높은 에너지 가격에 대한 지원 조치는 지속해서 적자 상승압력으로 작용

- 2023년 회원국의 정부적자는 높은 에너지 가격이 가계와 기업에 미치는 경제적, 사회적 영향을 완화하기 위한 임시 조치의 영향을 받음
- 전쟁으로 인한 난민지원 비용과 국가의 국방 비용 증가도 적자 상승에 영향을 줌
- 반면, 2022년 EU GDP의 0.7%에 달했던 코로나19 임시 비상조치는 2023년에 완전히 소멸될 것으로 예상

○ **에너지 가격 급등으로 인한 경제적·사회적 영향을 완화하기 위한 가계와 기업에 대한 지원은 여전히 상당한 수준**

- 정부 지원은 수입을 감소시키는 조치와 지출을 증가시키는 조치로 구성됨
  - (수입 감소 조치) 간접세, 에너지 제품에 대한 부담금 감소
  - (지출 증가 조치) 에너지 생산에 대한 보조금, 에너지 소비를 위한 가계 및 기업 이전, 사회복지에 대한 일시적 증가
- 일부 회원국의 경우, 이러한 조치 비용은 에너지 생산자 및 공급자의 초과이윤에 대한 새로운 세금 부과로 부분적 상쇄
- 집행위 2023년 춘계전망은 EU의 동 조치 순 예산비용을 2022년 GDP의 1.2%와 비교해 2023년에는 GDP의 1.1%로 추정하며, 회원국 간 큰 편차를 보임
  - 9개 회원국(스웨덴, 그리스, 핀란드, 덴마크, 에스토니아, 루마니아, 아일랜드, 벨기에, 키프로스)에서는 동 조치에 대한 순 예산의 영향이 GDP의 0.5% 미만으로 예상
  - 5개 회원국(슬로바키아, 독일, 오스트리아, 폴란드, 몰타)에서는 동 조치에 대한 순 예산의 영향이 GDP의 1.5%를 초과할 것으로 예상
- 대부분 국가에서 동 조치의 단계적 종료를 계획하고 있으며, 집행위는 2024년 순 예산비용을 GDP의 0.1%로 전망

○ **난민지원 비용은 2022년에 비해 감소하며, 그 비용은 우크라이나 주변국에 집중될 것으로 전망**

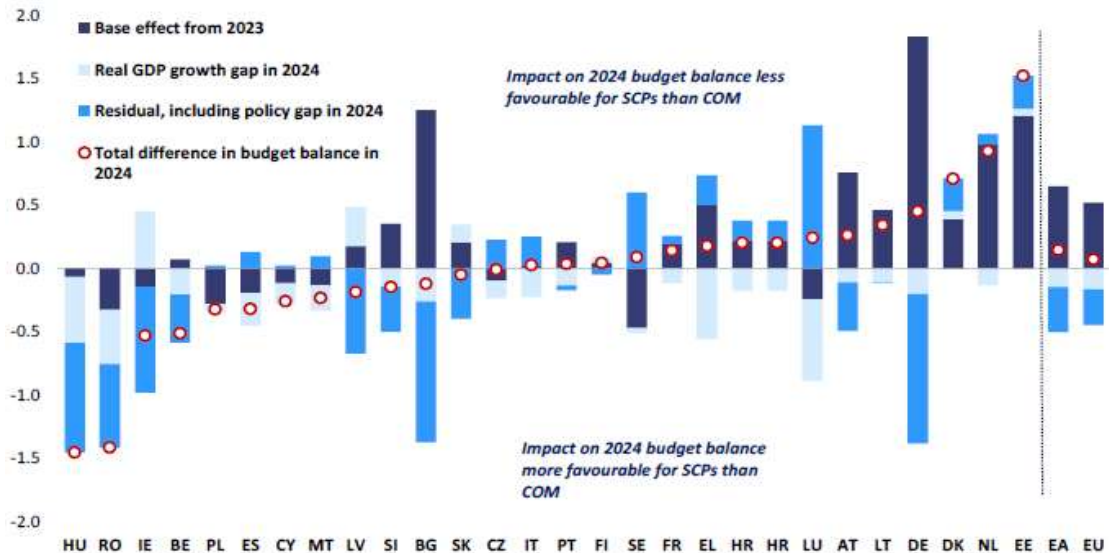
- 집행위는 EU의 동 예산비용을 2022년 GDP의 0.15%에서 2023년 GDP의 0.08%로 감소할 것으로 전망
- 동 비용은 전쟁과 지리적으로 가까운 회원국에 집중되어, 4개 회원국(에스토니아, 라트비아, 리투아니아, 핀란드)의 예산비용은 GDP의 0.3% 이상으로 전망
- 반면, 폴란드의 동 예산비용은 2022년 GDP의 0.5%에서 2023년 GDP의 0.2%로 감소할 것으로 전망

## 다. 2024년 예산 전망

- SCPs는 2024년 EU의 재정적자가 GDP의 2.5%로 감소할 것으로 전망했으며, 이는 집행위 정책불변 가정하의 전망인 2.4%와 대체로 일치함
  - 거의 모든 에너지 지원 조치는 내년에 단계적으로 종료될 예정이며, 이자비용은 약간 증가할 것으로 예상됨
  - 집행위 전망치와 비교하여 SCP 전망치는 덴마크, 네덜란드, 에스토니아의 경우 GDP의 0.5% 이상 낮게, 헝가리, 루마니아, 아일랜드, 벨기에의 경우 GDP의 0.5% 이상 높게 계획([그림 II-4] 참고)
  - GDP 대비 3% 이상의 적자를 기록할 것으로 예상되는 국가는 SCPs 기준 8개국이며, 집행위 기준 10개국임

[그림 II-4] 2024년 재정수지 전망 차이의 동인

(단위: GDP 대비 %)



주: 위 그림은 SCPs와 집행위 간 전망치 차이를 (i) 2023년 재정수지 전망 차이와 관련된 기저효과, (ii) 성장격차에 대한 표준화된 측정치의 차이, (iii) 잔차로 나눈 것임

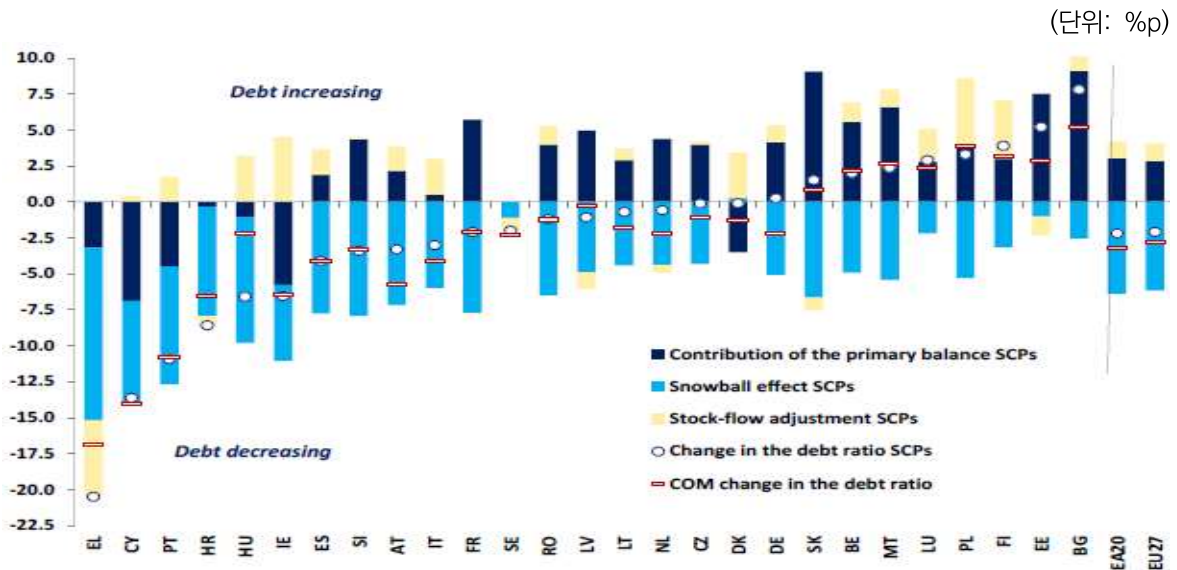
출처: EU 집행위, *The 2023 Stability & Convergence Programmes*, 2023, Graph 2.4

- 팬데믹 이후 강한 회복세에도 불구하고 2024년 재정수지는 아일랜드와 키프로스를 제외한 모든 EU 국가에서 팬데믹 이전인 2019년보다 여전히 낮게 유지할 계획
  - 이는 2020~2024년 정부예산의 전반적인 확장적 기조가 증명하듯이 팬데믹 발발 이후 시행된 일부 적자 재정정책의 항구적인 특성과 관련이 있으며, 부분적으로는 국가 재정이 투입된 공공투자 증대와 관련이 있음

## 라. 2023년~2024년 부채 전망

- 2023년과 2024년 EU회원국의 전체 GDP 대비 부채 비율은 더 감소할 전망
  - SCPs는 EU의 총 GDP 대비 부채 비율이 2023년과 2024년 모두 약 1%p씩 하락하여 2024년 말에는 약 83%(유로지역의 경우 약 91%)에 이를 것으로 예상
  - 집행위의 2023년 춘계전망은 2024년 약 82%(유로 지역의 경우 90%)로 약간 더 감소할 것으로 전망됨
  - SCPs와 집행위의 예측에 따르면, 2023년과 2024년 동안 대다수의 EU국가에서 GDP 대비 부채 비율이 하락할 것으로 전망([그림 II-5] 참고)
    - 덴마크를 제외한 모든 국가에서 명목 GDP 성장률이 채무의 내재이자율보다 높은 상태( $r < g$ )로 유지됨에 따라 채무를 감소시키는 눈덩이 효과(snowball effect)가 GDP 대비 부채 비율 감소를 견인
    - 그리스(21%p), 키프로스(14%p), 포르투갈(11%p)에서는 부채를 상당히 감소시키는 눈덩이 효과와 함께 일부 기초재정수지 흑자(primary surpluses)로 인해 부채 비율이 10%p 이상 감소할 것으로 예상
    - 2024년 말 SCPs는 EU의 12개 국가에서 GDP 대비 부채 비율이 60% 이상일 것으로 전망
      - 그 중 6개국(벨기에, 그리스, 프랑스, 스페인, 이탈리아, 포르투갈)은 부채는 여전히 GDP의 100%를 넘을 것으로 전망

[그림 II-5] GDP 대비 부채 비율의 누적 변화(2023~2024년)



출처: EU 집행위, *The 2023 Stability & Convergence Programmes*, 2023, Graph 2.5

#### 마. 회원국의 중기(2025~2026년) 재정계획

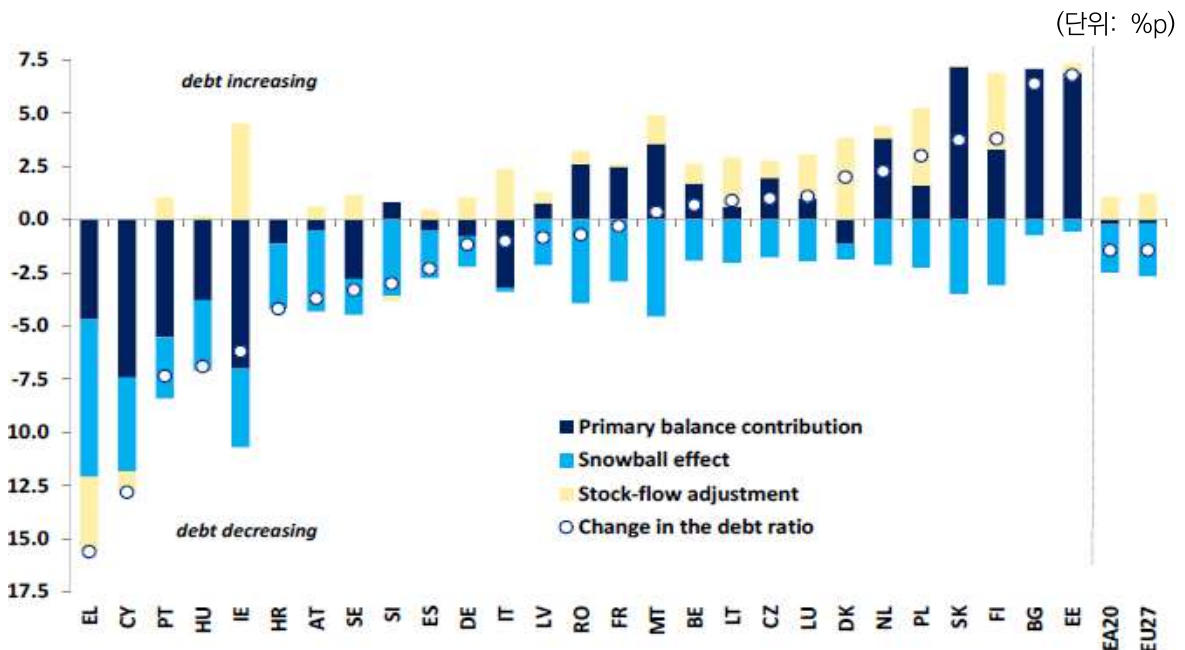
- SCPs의 계획된 재정 조정에 따라, EU의 총 재정적자는 2025년과 2026년에 GDP 대비 2.0%와 1.7%로 감소 예상
  - 2026년에 4개국(불가리아, 슬로바키아, 에스토니아, 프랑스)을 제외한 23개 회원국에서 재정적자가 GDP의 3%를 초과하지 않도록 계획
  - 2025년에는 위 4개국 외에도 몰타, 벨기에, 핀란드 또한 GDP의 3%를 초과하는 적자를 계획하고 있음
- SCPs는 2025~2026년에 15개국에서 GDP 대비 부채 비율이 감소할 것으로 전망([그림 II-6] 참고)
  - EU 총 부채 비율은 GDP 대비 약 82%(유로지역 기준 약 89%)로 1.4%p 감소할 것으로 전망됨
  - 낮은 인플레이션과 내재이자율의 상승으로 인해 이자율과 성장률 간 격차가 예년보다 크게 감소함에도 불구하고, 모든 회원국에서 이자율-성장률 차이의 우호적 양상( $r < g$ )이 유지될 것으로 예상

- 따라서 눈덩이 효과가 지속적으로 부채 감소에 영향
- 동시에 2026년 EU의 기초재정수지가 흑자로 전환하여 2025~2026년에 전체적으로 부채가 미미하게 감소할 전망
- 그러나 SCPs에 계획된 기초재정수지 적자는 벨기에와 프랑스를 포함한 15개 회원국의 부채 상황에 계속해서 부담으로 작용
- 2026년 말에도 벨기에, 프랑스, 그리스, 스페인, 이탈리아의 GDP 대비 부채 비율이 100%를 초과하고, 키프로스, 독일, 오스트리아, 포르투갈, 슬로베니아, 슬로바키아, 핀란드의 부채 비율은 60%를 초과할 것으로 전망

○ SCPs의 전망 시계에서 부채의 원리금 상환 비용이 점진적으로 증가할 전망

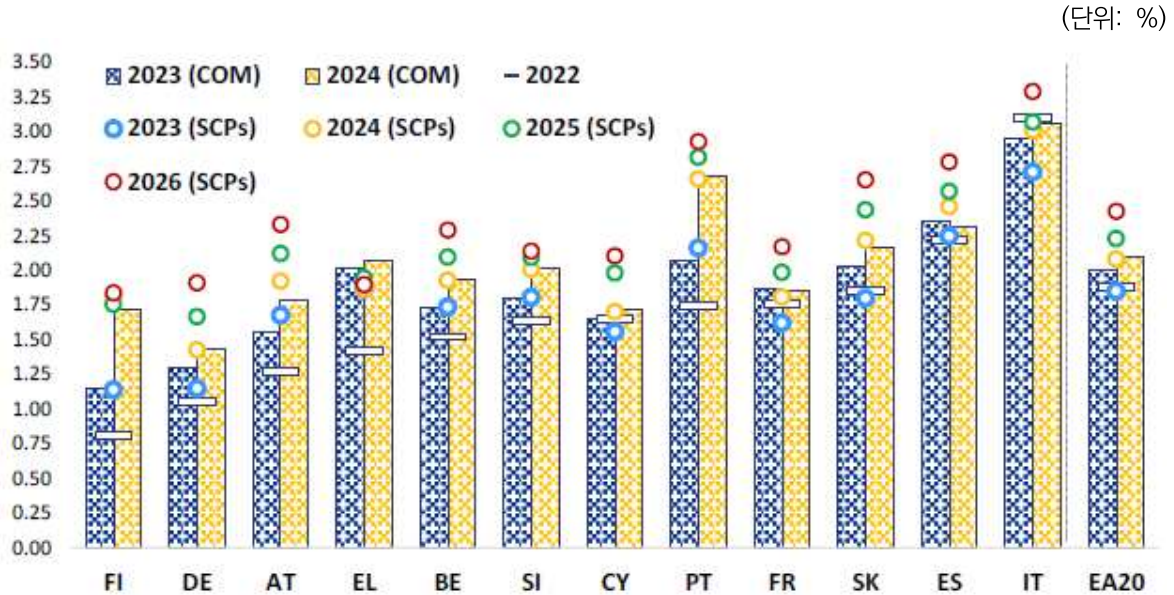
- 국채 신규 발행에 대한 높은 이자율은 점차 공공부채에 대한 내재이자율의 상승으로 이어질 것(그림 II-7기 참고)
- 이러한 내재이자율 상승은 낮아진 부채 비율에도 불구하고 EU 회원국의 총 이자비용이 2022년 GDP 대비 1.6%에서 2026년 2.0%로 증가하도록 반영

[그림 II-6] GDP 대비 부채 비율 누적 변화 및 동인(2025~2026년)



출처: EU 집행위, *The 2023 Stability & Convergence Programmes*, 2023, Graph 2.6

[그림 II-7] 공공부채의 내재이자율(2023~2026년)



주: 내재이자율은 t년도의 이자비용과 (t-1)년도 말의 부채 수준을 기반으로 계산됨  
출처: EU 집행위, *The 2023 Stability & Convergence Programmes*, 2023, Graph 2.7

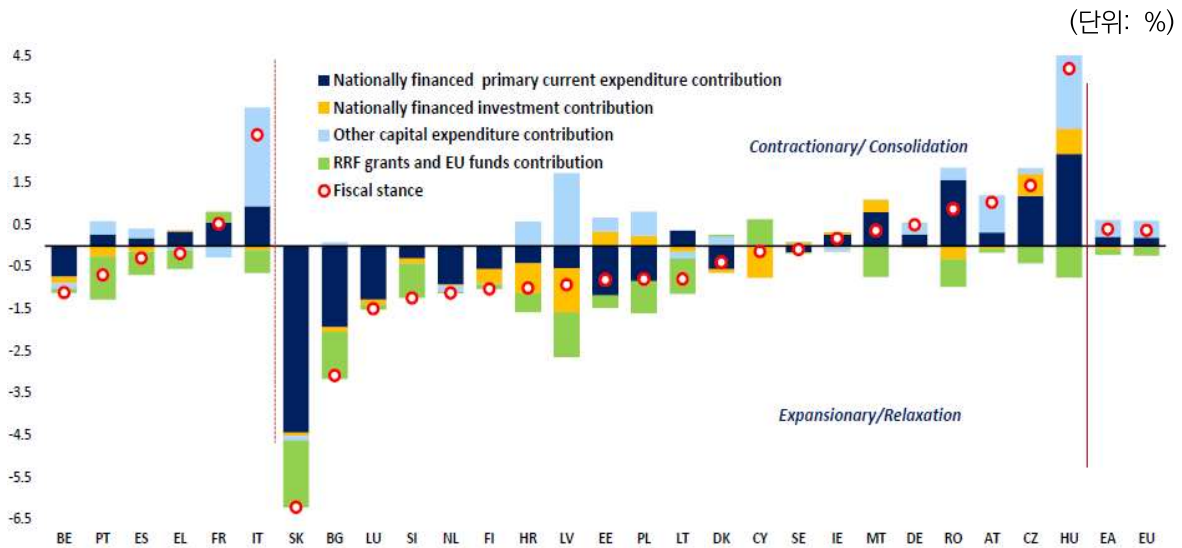
### 3. 회원국의 재정기조

#### 가. 2023년 재정기조

##### ○ 2023년 재정기조 전망은 국가 간 차이가 큼

- 집행위에 예측에 따르면, 국가별 재정기조는 GDP의 4% 이상의 긴축기조(헝가리)부터 GDP의 6% 이상의 확장기조(슬로바키아)까지 다양함([그림 II-8] 참고)
- 순기초경상지출은 절반 가량의 EU 회원국에는 긴축적으로, 나머지 절반의 회원국에는 확장적으로 재정기조에 기여할 것으로 예상
- 이탈리아와 헝가리의 경우 2021~2022년의 대규모 확장기조 이후 2023년의 자본지출은 GDP의 2% 이상의 긴축적인 재정기조에 기여
- 대부분의 회원국에서 RRF 보조금 및 기타 EU 기금을 활용한 지출은 2023년 확장적 재정기조에 기여

[그림 II-8] 2023년 재정기조와 구성요소

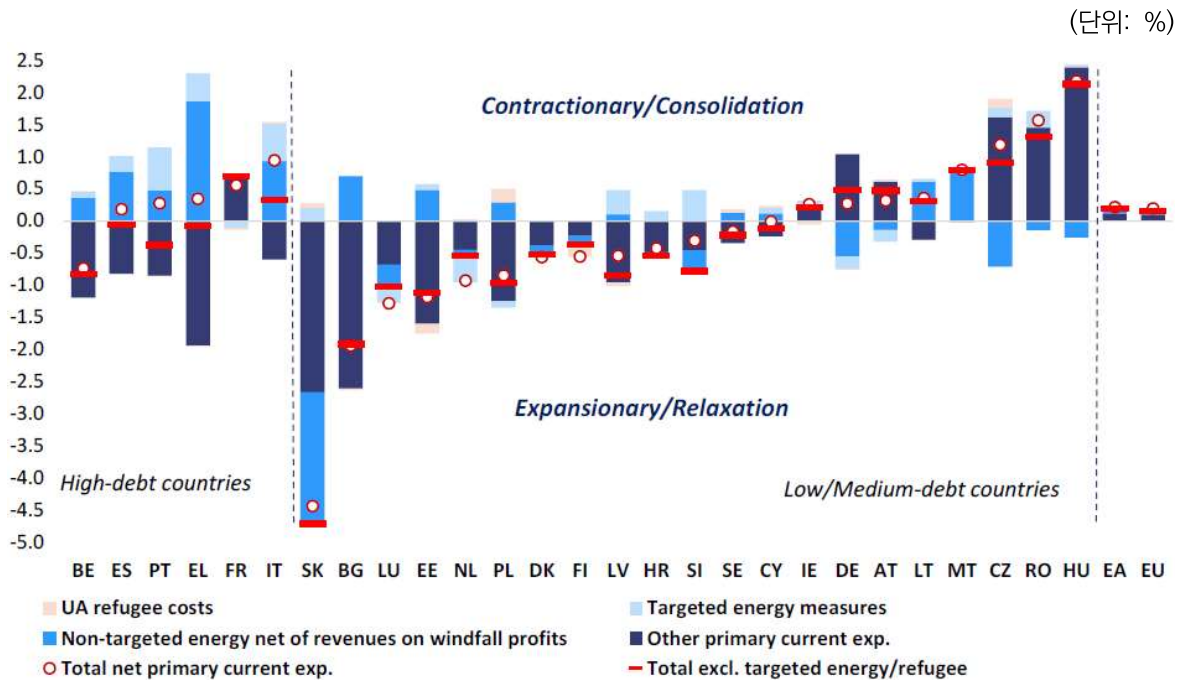


주: 그래프의 왼쪽은 고채무 국가, 가운데는 중·저채무 국가, 오른쪽은 EA와 EU의 기조를 나타냄  
출처: EU 집행위, *The 2023 Stability & Convergence Programmes, 2023, Graph 2.8*

○ 몇몇 회원국에서 2023년 순기초경상지출이 재정기조에 미칠 영향은 에너지 지원 조치의 단계적 종료에 의해 주도될 것

- 2023년 순기초경상지출은 벨기에를 제외한 6개 고채무 국가 모두에서 재정기조에 긴축적으로 기여할 것으로 예상되며, 에너지 지원 조치의 단계적 종료를 제거하면 6개의 고채무 국가 중 프랑스의 재정기조에만 긴축적으로 기여할 것으로 예상([그림 II-9] 참고)
- 에너지 지원 조치의 변화를 제거하면 순기초경상지출은 몇몇 중·저채무 국가의 재정기조에 상당히 확장적으로 기여할 것으로 예상
  - 이는 2022년의 매우 높은 물가상승률의 영향이 물가연동연금 및 다른 사회복지지출 등 공공지출에 대한 지연된 영향으로 설명될 수 있음

[그림 II-9] 2023년 국가재정 순기초경상지출, 재정기조에 대한 기여 및 동인



주: 그래프의 왼쪽은 고채무 국가, 가운데는 중·저채무 국가, 오른쪽은 EA와 EU의 기조를 나타냄  
출처: EU 집행위, *The 2023 Stability & Convergence Programmes*, 2023, Graph 2.9

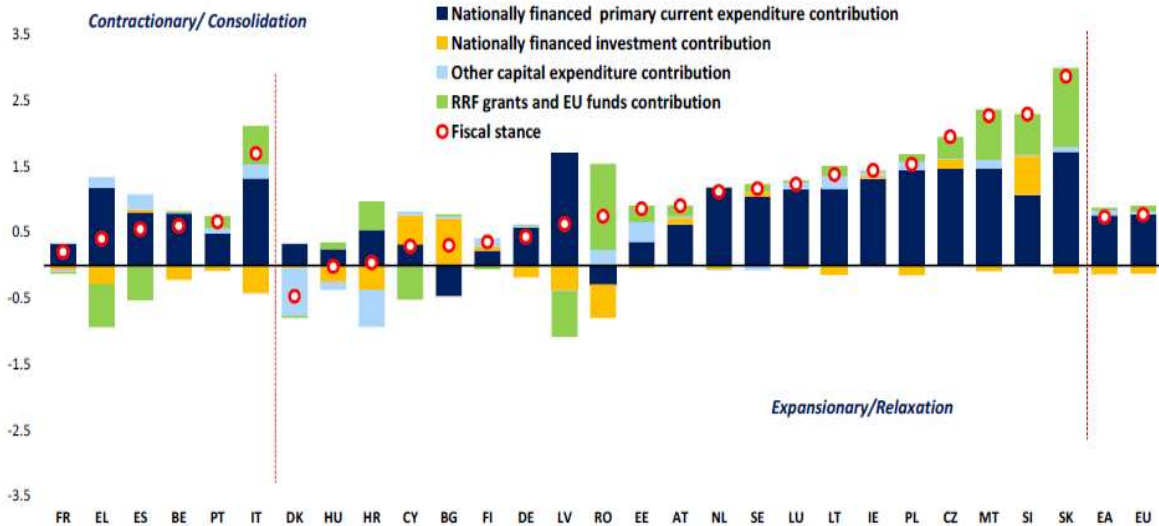
## 나. 2024년 재정기조

### ○ 2024년에는 거의 모든 EU 국가들이 긴축적인 재정기조를 취할 것으로 전망

- 집행위 2023년 춘계전망은 덴마크만 약간 확장적 재정기조를, 프랑스와 헝가리, 그리고 크로아티아는 중립적 재정기조를 취할 것으로 예상([그림 II-10] 참고)
- 다른 EU 국가들의 긴축적인 재정기조는 에너지 지원 조치의 단계적 종료에 따른 순기초경상지출의 영향이 큼
- 집행위 예측에 따르면, RRF 보조금과 기타 EU 기금 활용을 통한 지출은 2024년 그리스, 스페인, 키프로스, 라트비아의 재정기조에만 확장적인 영향을 미칠 것으로 전망

[그림 II-10] 2024년 재정기조와 구성요소

(단위: %)



주: 그래프의 왼쪽은 고채무 국가, 가운데는 중·저채무 국가, 오른쪽은 EA와 EU의 기조를 나타냄  
출처: EU 집행위, *The 2023 Stability & Convergence Programmes*, 2023, Graph 2.10

## 다. 2024년 공공투자

### ○ 공공투자는 2024년 대부분의 EU 국가에서 안정적이거나 증가할 것으로 예상

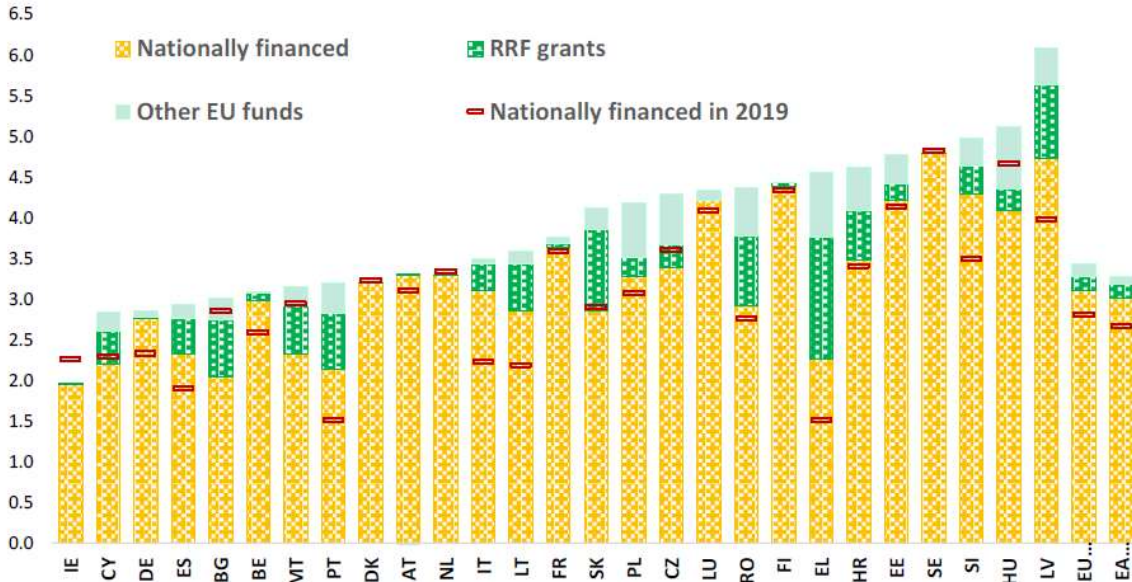
- 집행위의 2023년 추세전망은 키프로스, 불가리아, 슬로베니아를 제외한 회원국에서 2024년 정부투자가 재정기조에 중립적이거나 확장적인 영향을 미칠 것으로 전망([그림 II-10] 참고)

### ○ RRF와 다른 EU 기금들은 유럽에 대한 질 높은 공공투자 증가를 지원함

- EU의 성장잠재력을 높이고 지속가능하고 포용적인 회복을 보장하기 위해서는 양질의 공공투자와 개혁이 필요
- EU에 대한 공공투자는 2019년 GDP의 3%에서 2024년 GDP의 3.4%로 증가할 것으로 예상([그림 II-11] 참고)
- 2024년에는 EU 17개국이 코로나 팬데믹 이전과 동일하거나 그보다 높은 GDP 점유율을 공공투자에 지출할 것으로 전망
  - 이탈리아, 그리스, 슬로베니아, 리투아니아, 라트비아가 가장 큰 증가율을 보일 것으로 예상

[그림 II-11] 2024년 자원별 공공투자 및 2019년 국가자금투자

(단위: GDP 대비 %)



출처: EU 집행위, *The 2023 Stability & Convergence Programmes*, 2023, Graph 2.11

#### 4. 회복 및 복원 기금(RRF) 집행 (2021~2026년)

##### ○ RRF 보조금은 지속가능하고 지속적인 회복에 기여하고 있음

■ RRF 보조금 집행은 2021년 GDP의 0.2%에서 2022년 GDP의 0.3%로 증가

- 그리스, 포르투갈, 루마니아, 스페인, 슬로바키아 등 대부분의 경우 2022년 SCPs의 전망치보다 낮게 유지

##### ○ 집행위의 2023년 춘계전망에 따르면, RRF 보조금 집행은 2023년에 GDP의 0.4%로 증가하고, 2024년에 전반적으로 안정될 것으로 전망

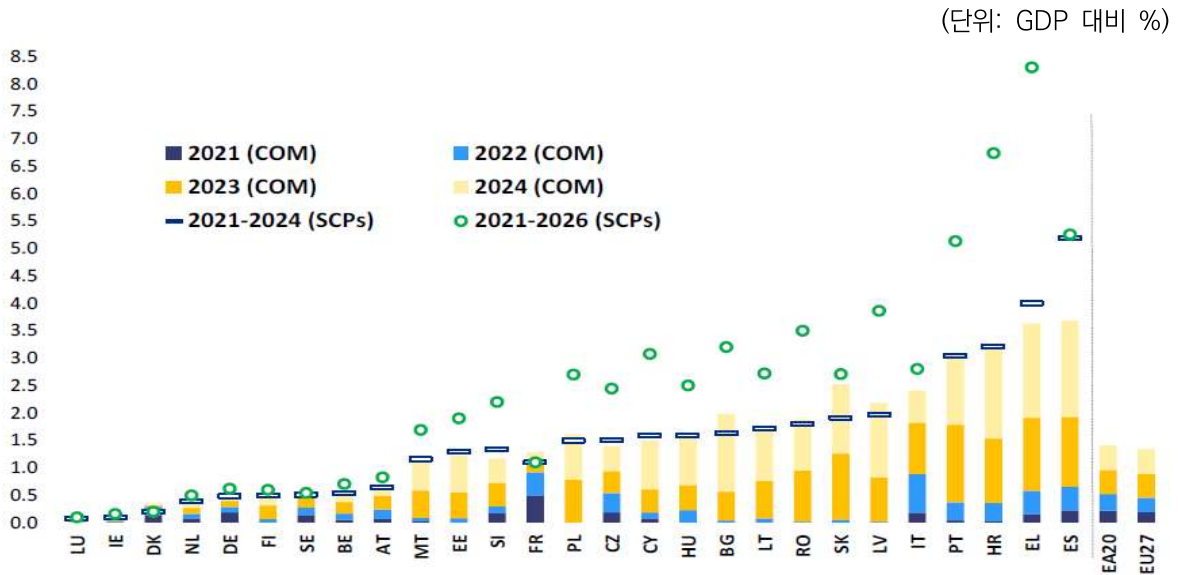
■ 집행위는 2021~2024년 RRF 보조금 활용 지출은 누적 기준으로 스페인과 그리스에서 GDP의 3.5% 초과, 크로아티아와 포르투갈에서 3% 초과, 슬로바키아와 이탈리아에서 약 2.5%, 라트비아, 불가리아, 루마니아에서 약 2%, 리투아니아, 폴란드, 헝가리, 키프로스, 체코에서 약 1.5%이거나 그 이상, 슬로베니아, 몰타, 에스토니아, 프랑스에서 1%를 초과할 것으로 전망([그림 II-12]의 누적 막대 참고)

- 같은 기간 RRF 보조금 누적 집행에 대한 SCPs의 전망은 집행위보다 슬로베니아, 그리스, 그리고 특히 스페인의 경우에는 GDP의 0.1%보다 높고, 반대로 프랑스, 라트비아, 불가리아, 슬로바키아의 경우에는 GDP의 0.1%보다 낮음([그림 II-12]의 누적 푸른색 표식 참고)

○ RRF 보조금 집행은 향후 몇 년간 증가할 것으로 전망

- SCPs는 중기 시계에서 2026년까지 EU 15개국에서 투자 및 개혁을 위해 RRF 보조금을 활용한 지출이 GDP의 2%를 초과할 것으로 전망([그림 II-12]의 초록색 점 참고)

[그림 II-12] 회원국 간 RRF 보조금 집행



출처: EU 집행위, *The 2023 Stability & Convergence Programmes*, 2023, Graph 2.12

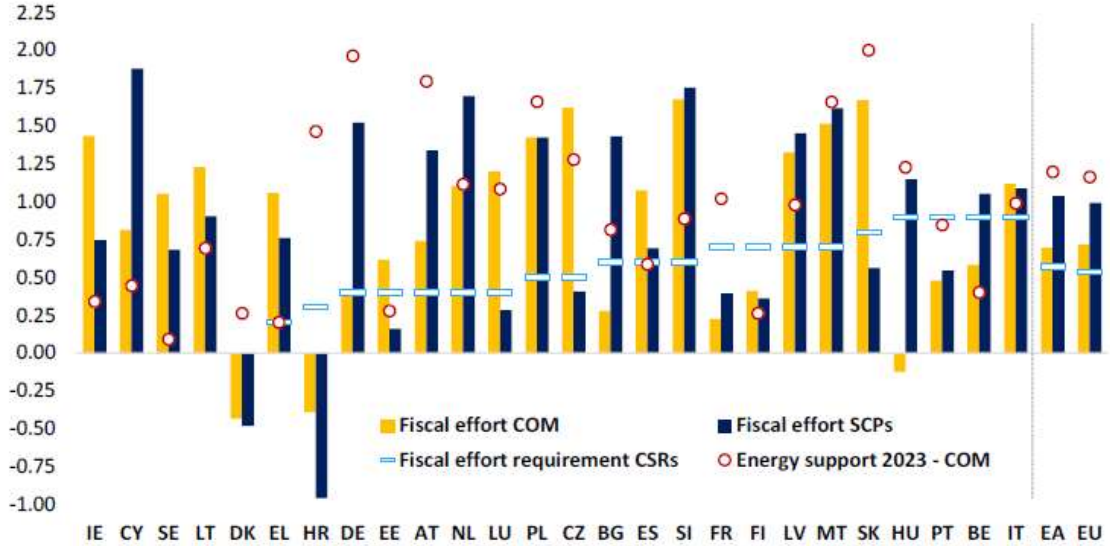
5. 2024년 재정 권고사항

- 집행위는 안정성장협약(Stability and Growth Pact, SGP)의 일반면책조항(general escape clause) 적용 해제에 따른 재정지표(quantitative fiscal)에 대한 국가별 정책권고(Country-Specific Recommendation, CSRs)를 제안함
  - 이러한 재정 CSRs는 집행위가 2023년 4월 26일 제안하여 논의되고 있는 입법개혁 패키지를 어느 정도 고려한 현재 SGP 법률에 완전히 부합

- 특히 2024년의 재정노력 요건은 2023년 중기목표(Medium-term objectives, MTOs)를 달성하지 못할 것으로 예상되는 국가에 대해 SGP의 예방적 조치가 규정하는 GDP의 0.5%라는 기준(benchmark) 구조적 재정수지 조정을 중심으로 설정
    - 이 설정은 회원국의 공공부채 문제와 2023년의 재정적자의 GDP 대비 3% 초과 전망 여부를 기준으로 차별화
    - 이를 토대로 재정 CSRs는 순기초재정수지의 최대 증가분으로 공식화되며, 이는 집행위가 EU의 새로운 재정프레임워크로 제안한 단일 운용지표에 부합
  - 모든 EU 국가들은 2023년 말까지 에너지 지원 조치를 단계적으로 종료하도록 권고
  - 또한 2024년에는 녹색 및 디지털 전환 촉진을 위한 국가 재원을 통한 공공투자를 유지하고, RRF 보조금 및 기타 EU 기금의 효과적 활용할 것을 권고
- 대부분의 회원국은 2024년 CSRs가 요구하는 재정노력을 이행하기 위해 진행하고 있는 것으로 보임([그림 II-13] 참고)
- 집행위 예측에 따르면, 7개국(크로아티아, 불가리아, 프랑스, 핀란드, 헝가리, 포르투갈, 벨기에)의 재정노력은 CSR 권고 수준에 미치지 못함
  - 신재생 에너지 가격의 증가로 새로운 조치가 필요하지 않는 한 2024년에 에너지 지원 조치의 전면적 종료와 이를 통해 확보된 예산으로 재정적자 감축을 권고하는데, 집행위의 전망치를 따르면 이를 준수할 경우 대부분의 국가들은 권장 재정노력의 이행이 가능
    - 이를 따르더라도 권장 재정노력 이행이 어려운 국가는 벨기에, 핀란드, 에스토니아, 포르투갈 등 4개 국가([그림 II-13]에서 빨간 점이 파란 표식보다 낮은 국가)
  - 크로아티아, 에스토니아, 룩셈부르크, 체코, 프랑스, 핀란드, 슬로바키아, 포르투갈 등 8개국에서는 SCPs의 2024년 재정노력 계획이 권장 재정노력 이행에 충분치 않을 것
  - 2024년 재정노력에 대한 평가는 예산안에 기초하여 2023년 가을에 수행될 예정

[그림 II-13] 순기초재정지출 기준 재정노력(2024년)

(단위: GDP 대비 %)



출처: EU 집행위, *The 2023 Stability & Convergence Programmes*, 2023, Graph 2.13

### III 유로지역 재정기조 및 정책조합

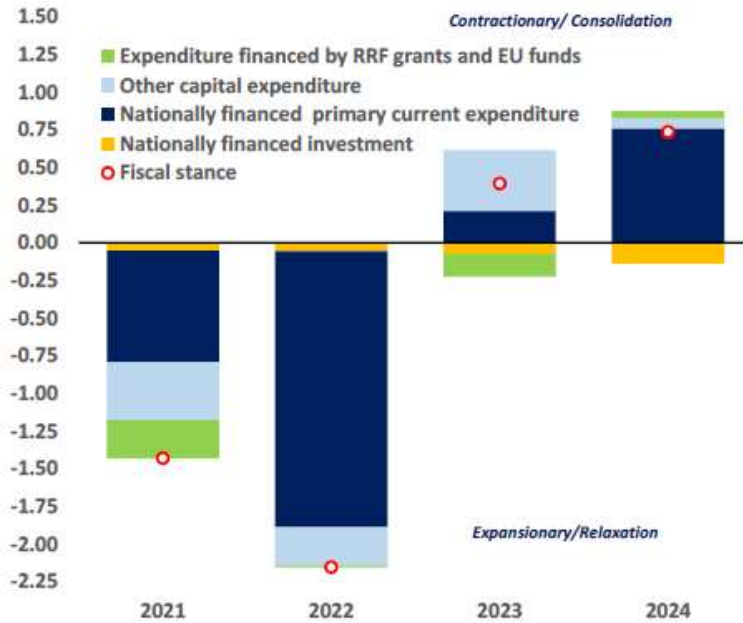
- 이 장에서는 전체 유로지역의 재정기조와 통화정책과의 상호 작용(즉, 정책조합)에 대해 논의
  - 유로지역 회원국은 단일한 통화정책과 국가별 재정정책을 통해 공통적 혹은 특수한 경제 변화와 충격에 적절히 대응해야 하므로 정책조합이 특히 중요
- 유로지역의 적절한 재정정책은 현재의 높은 물가 상승압력을 더 가하지 않고, 지속가능하고 지속적인 성장을 보장해야 함
  - 특히 기대 물가상승률이 유럽중앙은행(ECB)의 2% 목표에 잘 안착되고 국내 재정정책이 물가상승 소용돌이를 야기하지 않도록 하는 것이 중요
  - 지속적으로 높은 근원 물가상승률, 낮은 에너지 가격 및 통화정책 정상화 상황에서, 유로지역의 재정정책은 2020~2022년 상당히 확장적이었다가 현재는 긴축적
  - 2023년 말까지 에너지 지원 임시 조치가 점차 종료될 것으로 예상됨에 따라 2024년 재정기조는 더욱 긴축적일 전망

#### 1. 2022~2024년 유로지역 재정기조

- 유로지역의 재정기조는 2020~2021년 GDP의 약 1.75%에서 2022년 2.25%로 확장적 기조가 더욱 강화([그림 III-1] 참고)
  - 순기초경상지출은 특히 에너지 가격 상승에 대응한 지원 조치 시행에 따라 2022년 확장적 재정기조에 크게 기여
  - 기타 자본지출도 이탈리아의 민간 투자에 대한 정부 보조금 등으로 확장적 기조에 크게 기여
  - 각국 예산을 통한 투자는 소폭 확장적으로 기여
  - RRF 보조금 및 기타 EU 기금을 통한 지출은 2021년에는 확장적이었으나 2022년에는 중립적

[그림 III-1] 유로지역의 재정기조

(단위: GDP 대비 %)

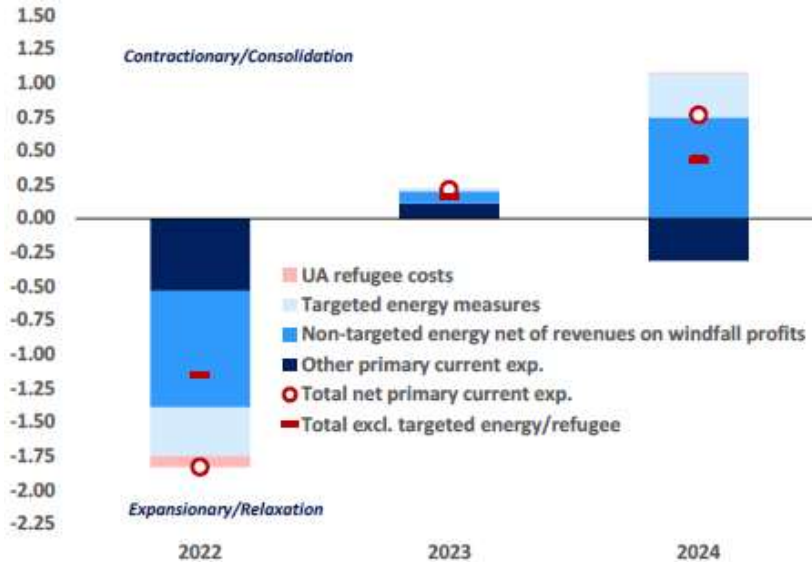


출처: EU 집행위, *The 2023 Stability & Convergence Programmes*, 2023, Graph 3.1

- 2023년 재정기조는 GDP 대비 약 0.5% 긴축적일 것으로 전망([그림 III-1] 참고)
  - 민간 투자에 대한 보조금이 축소되면서(특히 이탈리아) 기타 자본지출이 긴축적으로 기여
  - 순기초경상지출도 에너지 지원 조치 축소로 긴축적으로 기여([그림 III-2] 참고)
  - 대조적으로, RRF 보조금과 기타 EU 기금을 통한 지출과 각국이 조달한 투자는 확장적으로 기여

[그림 III-2] 유로지역 재정기조에 대한 순기초경상지출 및 그 요소의 기여도

(단위: GDP 대비 %)



출처: EU 집행위, *The 2023 Stability & Convergence Programmes*, 2023, Graph 3.2

○ 2024년 재정기조는 정책 불변 가정하에서 GDP 대비 약 0.75% 긴축적일 전망([그림 III-1] 참고)

■ 순기초경상지출 감소가 긴축을 주도

- 거의 모든 에너지 지원 조치가 단계적으로 종료되면서 긴축에 크게 기여하는 가운데, 일부 지출 항목에 대한 물가인상의 지연된 영향과 일부 회원국의 높은 보조금과 감세가 영향을 일부 상쇄([그림 III-2] 참고)

■ EU 보조금, 기타 자본지출은 긴축적으로 기여

■ 각국 예산을 통한 투자는 소폭이지만 유일하게 확장적으로 기여

○ 국가별 정책권고가 에너지 지원 임시 조치를 2023년 말까지 단계적으로 종료하도록 한 요구는 2024년 GDP 대비 약 1.25%의 긴축 기조를 의미

■ 집행위 전망은 정책 불변 가정하에서 에너지 지원 조치가 실제로 점차 종료될 것으로 예상하지만, 일부 회원국에서 기타 순기초지출 역시 여전히 크게 증가한다는 점을 반영

■ 2024년 국가별 정책권고에 포함된 양적 재정노력 요건은 GDP 대비 0.5%를 소폭

상회하는 긴축 재정기조를 의미

- 2020~2024년 중 유로지역의 누적 재정기조는 GDP 대비 약 2.75%로 상당히 확장적일 것으로 추정
  - 집행위의 정책 불변 전망에 따르면, 그 중 RRF 보조금과 기타 EU 기금으로 조달한 지출은 0.4%p 확장적, 각국 예산을 통한 투자는 0.3%p 확장적으로 기여

## 2. 2022~2024년 통화정책 기조

- 금리는 2022년 시작된 급속한 통화정책의 정상화 과정 이후 현재는 높은 상태에서 안정화되고 있는 모습
  - 작년 유로지역은 높은 에너지 및 식량 가격으로 인해 2022년 1월 5.1%(전년 동기 대비)에서 지난 해 10월 10.6%의 고점을 찍는 등 전례 없이 높은 물가상승률을 기록
  - 이러한 물가상승 압력에 따라 ECB는 다음과 같은 일련의 정책 정상화 조치를 채택
    - i) 2022년 팬데믹 긴급매입프로그램(PEPP) 및 자산매입프로그램(APP)의 순매입 종료에 이어 2023년 3월부터 APP 보유금을 지속해서 감축
    - ii) 2022년 7월 ~ 2023년 6월 정책금리를 400bp 인상
    - iii) 통화정책이 은행 대출에 미치는 정책경로를 강화하기 위한 장기대출프로그램(TLTRO III)의 대출 조건 개정
  - 시장은 소폭의 추가 금리 인상을 예상하고 향후 결정은 데이터에 따라 달라지겠으나, 2023년 3월 이후 인상 속도는 상당히 둔화
- 금융여건은 명목 및 실질 측면 모두에서 상당히 경색되었음
  - 유로지역의 1년 및 10년 만기 무위험 국채 수익률은 지난 1년간 각각 약 3%p와 1%p 상승
  - 같은 기간 독일과의 금리 스프레드는 대체로 안정적이거나 일부 고부채 회원국에서는 감소

- 이와 유사하게 독일 국채와의 회사채 금리 스프레드도 제한적으로 유지되었으며, 지난 3분기 동안 특히 고수익 채권에서 다소 감소
  - 자금조달 비용에 대한 복합 지표는 2022년 1분기 이후 강한 상승 추세에 있으며, 가계와 기업에 대한 은행 대출이 비싸지면서 2022년 10월 이후에도 이러한 상승 추세는 지속화
  - 장기 실질금리가 2022년 초부터 상승하기 시작해 하반기에 양(+)으로 반등
  - 단기 실질금리는 물가상승률 급등으로 인해 일시적으로 하락했다가 현재는 상승 중
  - 수요 감소와 대출 조건 강화의 결과로 2022년 3분기 말 이후 기업과 가계에 대한 은행 대출이 약세를 보이고 있으며, 이는 높은 물가상승률을 고려할 때 실질 기준으로 음(-)의 성장을 의미
- ECB의 대차대조표는 매입 채권을 재투자하지 않음에 따라 2023~2024년에 지속적으로 축소될 것으로 예상
- PEPP 채권은 적어도 2024년말까지는 모두 재투자할 것으로 예상되나, APP 만기 채권은 2023년 7월부터 부분적으로 재투자를 종료
  - 게다가, 은행들은 2023년 6월 말 TLTRO를 통한 대출 중 상당 부분을 상환
  - 금융시장 참가자들은 2023년 7월 25bp 추가 금리 인상에 이어 2024년에는 긴축 기조가 부분적으로 전환될 것으로 예상
  - 2023년 은행 대출 조건은 지속적으로 강화될 전망
- 지속적이거나 예상을 상회하는 물가상승률과 관련된 위험이 금융 안정성에 영향을 줄 수 있음
- 유로지역의 물가상승률(연말 기준)은 2023년과 2024년에 각각 3.6%와 2.3%로 하락할 것으로 예상되지만, 전망에 대한 상방위험이 있음
  - 지금까지의 물가상승률 하락은 주로 에너지 가격 하락에 따른 것으로, 기초적 물가상승률은 아직 명확한 전환점이 보이지 않음
  - 궁극적으로, 기초적 물가상승률의 고착 여부는 임금, 이익률, 실질 소득 손실에 대한 재정정책 반응과 같은 국내 요인들의 반응에 달려 있음

- 물가상승률이 고착화된다면 기대 물가상승률이 안착되지 못하고 통화정책 긴축 주기가 더 길어질 위험이 있어, 금융안정 위험을 야기
- 높은 금리는 은행의 예대 금리차를 벌려 이윤을 증가시키는 반면, 차입자의 상환 부담을 가중시켜 차입자의 신용도와 은행의 대차대조표에 부정적 영향을 미침
- 이런 맥락에서, 재정정책은 물가상승 압력을 과도하게 자극하지 않도록 현 상황에서 특히 주의해서 수행돼야 함

### 3. 2022~2024년 유로지역 정책조합

#### ○ 2023~2024년 유로지역의 재정 및 통화정책은 동조적일 예정

- 2022년에는 ECB가 물가상승률 급등에 대응해 긴축적 통화정책을 시작한 반면, 재정정책은 매우 확장적이었음([그림 III-3] 참고)
- 2023년에도 재정정책보다 통화정책이 더욱 긴축적일 것으로 보임
  - 통화정책 긴축 효과의 일부는 통화정책 전달 지연으로 2024년에야 체감될 전망
- 2024년에는 집행위의 정책 불변 가정하의 전망에서 재정정책이 더욱 긴축되면서 재정 및 통화정책이 더욱 동행할 전망
  - 에너지 지원 정책의 종료는 2024년에 더욱 긴축적인 재정기조를 의미하며, 이는 통화정책 수행을 더욱 용이하게 함

#### ○ 전반적으로 2023~2024년 재정정책은 유로지역의 추가적인 물가상승 압력을 야기하지 않을 것으로 예상되며 진행 중인 긴축적 통화정책 기조와 대체로 일치할 것으로 보임

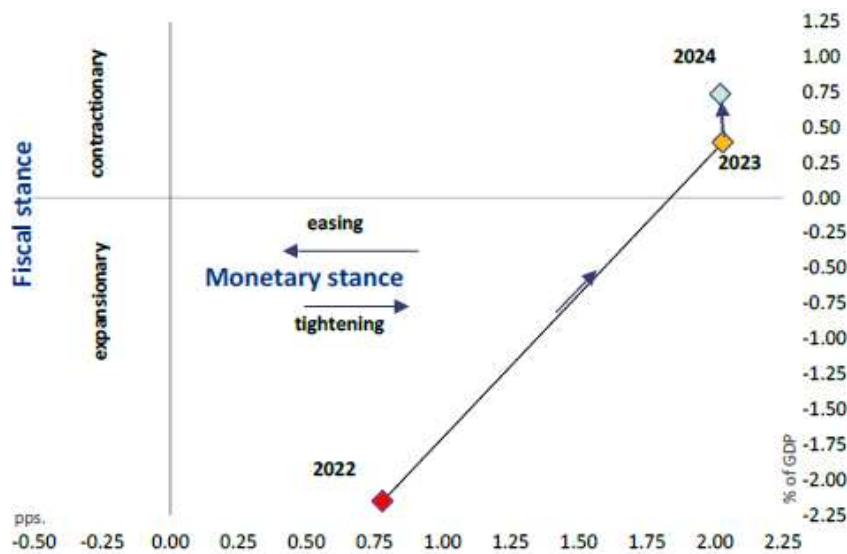
- 이러한 긴축적인 재정기조는 실질금리 상승의 영향을 고려할 때 유로지역의 거시-금융 안정과 장기 부채 지속가능성을 유지할 필요성과도 일치
- 몇몇 회원국들은 중기적으로 GDP 대비 3% 미만의 재정적자와 높은 부채 비율 감축을 달성하기 위해 추가적인 긴축 재정을 시행할 것으로 보여 회원국 간 재정기조가 달라질 전망
- 회원국들이 RRF 수혜 기간 동안 추가적인 재정 완충 자본을 확충하지 않는 한, 2027년

RRF 지원 종료는 긴축적 영향을 줄 수 있음

○ 새로운 EU 재정 체계를 신속히 채택할 필요

- 이는 EU의 재정정책의 향후 방향과 조정에 대한 확실성과 명확성을 높여, 유로지역과 EU 전체의 지속가능하고 지속적인 성장에 적합한 정책조합 달성을 촉진

[그림 III-3] 2022~2024년 유로지역 정책 조합



출처: EU 집행위, *The 2023 Stability & Convergence Programmes*, 2023, Graph 3.3

## 1. 서론

- 이 장에서는 단기, 중기, 장기 재정 지속가능성 위험을 표준 지표와 부채 지속가능성 분석(Debt Sustainability Analysis, DSA)을 논의
  - 표준 지표로는 S0, S1, S2 지표 존재
    - S0 지표는 단기 재정 스트레스에 대한 조기 경보 지표
    - S1 지표는 장기적으로 부채를 GDP 대비 60%에 맞추기 위한 재정건전화 필요량을 측정
    - S2 지표는 장기적으로 GDP 대비 부채 비율을 안정화하는 데 필요한 재정노력을 측정
  - DSA 분석은 중기 시계에서 기준선 전망, 확정적 스트레스 테스트, 확률적 전망을 통해 기준선을 둘러싼 불확실성과 전반적인 부채 지속가능성 위험을 평가
- 동 분석은 집행위 2023년 춘계전망(T+2년까지)과 이를 바탕으로 한 중기 연장(특히, T+10년 GDP 전망), 2021년 고령화 보고서에 기반
  - 2023년 춘계전망에 기초한 전망은 차세대 EU(Next Generation, NGEU)하에서 투자와 개혁이 성장에 미치는 상당한 정도의 긍정적 영향을 포함
  - 고령화 보고서는 중장기적으로 예상되는 인구 고령화 비용을 반영
  - 기준선 전망은 정책 불변, 즉 구조적 기초재정수지(SPB)가 2025년 이후 고령화 비용의 예상된 변화에 의해서만 변동된다고 가정
  - 이를 바탕으로 한 단기, 중기, 장기 위험 분류 결과를 <표 AI-1>에 요약

〈표 AI-1〉 2023 춘계전망에 기반한 재정지속가능성 위험 분류

	단기 위험	중기 위험	S2	장기 위험
벨기에	저	고	고	고
불가리아	저	중(저)	중	중
체코	저	중	중	중
덴마크	저	저	저	저
독일	저	중	중	중
에스토니아	저	저	저	저
아일랜드	저	저	중	중
그리스	저	고	저	저
스페인	저	고	저	중
프랑스	저	고	저	중
크로아티아	저	중(고)	저(중)	저(중)
이탈리아	저	고	저	중
키프로스	저	중	저	저
라트비아	저	저	저	저
리투아니아	저	저	저	저
룩셈부르크	저	저	고	고
헝가리	저	고	중(고)	중(고)
몰타	저	중	고	고
네덜란드	저	중	중(고)	중(고)
오스트리아	저	저(중)	중	중
폴란드	저	중	중	중
포르투갈	저	고	저	저
루마니아	저	중	중	중
슬로베니아	저	중	고	고
슬로바키아	저	고	고	고
핀란드	저	중	중	중
스웨덴	저	저	저	저

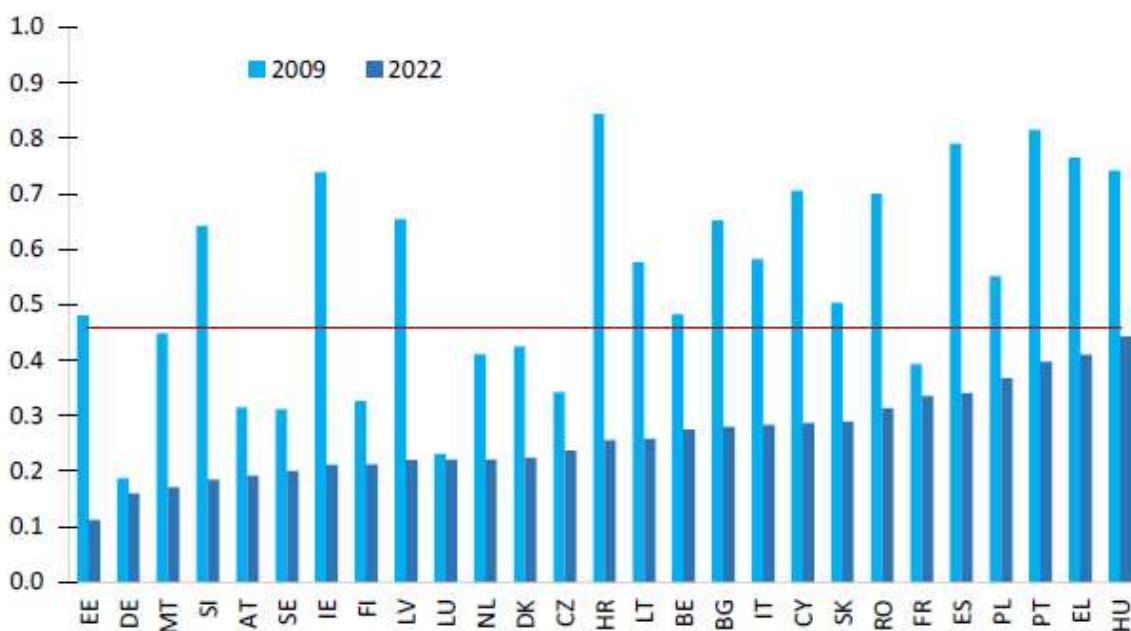
주: 괄호는 이번 평가에서 조정된 경우, 2022 부채 지속가능성 모니터의 분류 결과  
출처: EU 집행위, *The 2023 Stability & Convergence Programmes*, 2023, Table AI.1

## 2. 단기 위험

### ○ S0으로 측정된 회원국의 단기 재정 지속가능성 위험은 재정 상태 개선, 거시 경제 불균형 유지에 힘입어 전반적으로 낮게 평가

- 모든 회원국에서 S0 지표가 임계값보다 낮아 내년 재정 스트레스 위험이 전반적으로 낮다는 것을 시사(〈표 AI-1〉, [그림 AI-1] 참고)
- 이러한 결과는 코로나19 기간과 비교해 단기 위험이 전반적으로 감소한 2022년 부채 지속가능성 점검(Debt Sustainability Monitor, DSM) 결과와 동일

[그림 AI-1] EU 회원국의 S0 지표(2009년과 2022년)



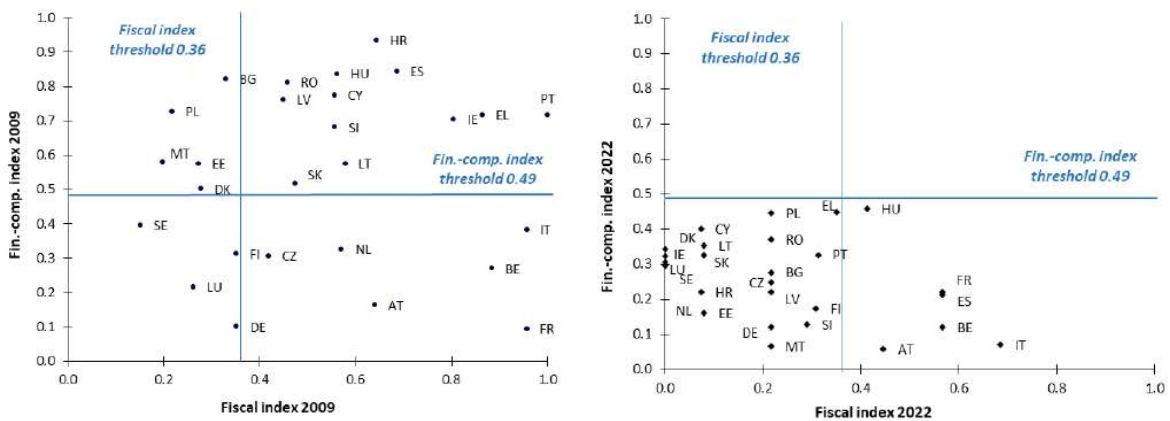
출처: EU 집행위, *The 2023 Stability & Convergence Programmes*, 2023, Graph AI.1

### ○ 그럼에도 불구하고, S0 지표는 이탈리아, 벨기에, 프랑스, 포르투갈, 스페인, 오스트리아, 헝가리 등 7개 회원국에서 재정 하위지표를 통해 단기적 취약성을 식별

- 이러한 재정 취약성 증가는 일부 회원국의 재정 상태 악화로 설명 가능
  - 물가상승 압력이 증가해 중앙은행 정책금리가 크게 인상되면서 이자지출이 증가

- 전쟁의 영향과 높은 에너지 가격으로부터 가계, 근로자, 기업을 보호하기 위한 재정적 조치로 재정적자도 증가
- 일부 회원국(벨기에, 프랑스, 스페인, 그리스, 이탈리아)에서는 높은 재정적자가 이미 높은 수준의 정부 부채를 더욱 증가시킴
- 결과적으로, 2022년에 감소한 것으로 추정되는 정부의 총 자금수요는 6개 회원국(이탈리아, 프랑스, 스페인, 벨기에, 오스트리아, 독일, 핀란드)에서 상당한 규모를 유지할 전망
- 그러나 많은 중앙은행들의 통화정책 긴축에도 불구하고 NGEU에 힘입어 전망 기간 중 정부의 자금수요는 안정적으로 유지될 것으로 예상
- 단, 단기 거시경제 전망이 러시아-우크라이나 전쟁 영향과 에너지 가격 충격 등 높은 불확실성에 둘러싸여 있음
- 이미 높은 금리로 이자지출이 증가하고 있는데, ECB 및 회원국 중앙은행들이 정책금리를 추가 인상할 것으로 예상되며, 이는 자금조달 여건이 과거와 크게 다르다는 것을 의미

[그림 AI-2] 재정, 금융-경쟁력 S0 하위지표(2009년과 2022년)



출처: EU 집행위, *The 2023 Stability & Convergence Programmes*, 2023, Graph AI.2

### 3. 중기 위험

#### 가. 기준선 전망

- 재정정책 불변 가정하에서, 집행위 기준선 전망은 부채가 2020년대 말까지 다소 감소한 뒤, 고령화 비용 증가와 유리한 눈덩이 효과 약화로 다시 증가
  - 일반정부 부채는 여전히 유리한 눈덩이 효과에 힘입어 2022년 GDP 대비 85%에서 2027년 81% 미만으로 감소하는 등 2020년대 말까지 감소할 전망([그림 AI-3] 참고)
  - 그러나 고령화 비용의 증가와 덜 유리한 눈덩이 효과로 인해 2028년부터 다시 증가할 전망
    - EU 전체의 GDP 대비 부채 비율은 2033년 85%에 달해 코로나19 이전 수준을 상회
  - 유로지역도 GDP 대비 부채 비율이 2022년 93%에서 2027년 89% 미만으로 감소한 뒤 다시 상승해 2033년 94%까지 증가

[그림 AI-3] EU와 유로지역의 중기 부채 기준선 전망

(단위: GDP 대비 %)



주: 부채 전망은 집행위의 2023년 춘계전망에 기초. 기준선 전망은 2024년부터 SPB의 변화가 고령화 비용의 영향만을 반영한다고 가정

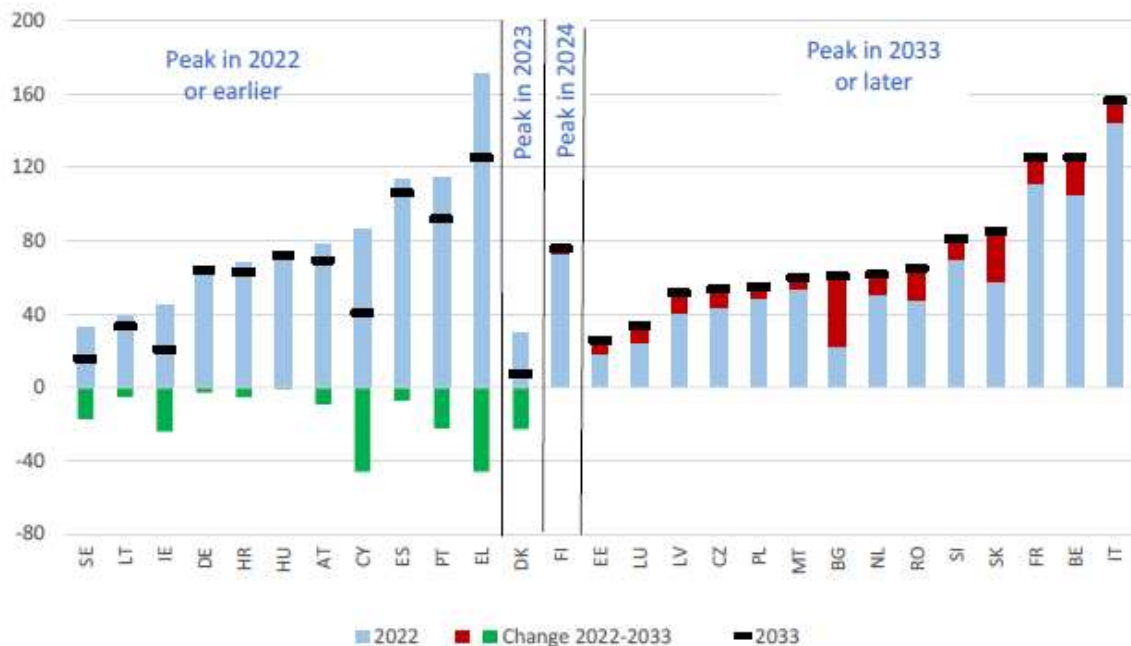
출처: EU 집행위, *The 2023 Stability & Convergence Programmes*, 2023, Graph AI.3

○ 부채 수준과 예상되는 부채 감소의 시기·규모·지속성은 회원국 간 상이

- 13개 회원국은 2033년 GDP 대비 부채 비율이 2022년 수준을 유지하거나 하회할 전망([그림 AI-4] 참고)
  - 이들 중 대부분은 부채가 늦어도 2024년부터는 감소하기 시작해, 이후 중기적으로 안정화되거나 더 감소할 것으로 예상
  - 그러나 오스트리아, 독일, 스페인, 크로아티아, 헝가리, 핀란드는 부채가 2033년 다시 증가할 전망
- 나머지 14개 회원국은 2022년에서 2033년 사이에 전반적으로 부채가 증가할 전망
  - 이탈리아, 벨기에, 프랑스 등 일부 국가는 2022년 이미 고부채에서 시작

[그림 AI-4] 중기 부채 기준선 전망(2022년과 2033년)

(단위: GDP 대비 %)



주: 고점 도달 연도 및 도달 시점 부채 순으로 정렬. 복수의 국지적 고점이 있을 경우 최고점 기준  
출처: EU 집행위, *The 2023 Stability & Convergence Programmes*, 2023, Graph AI.4

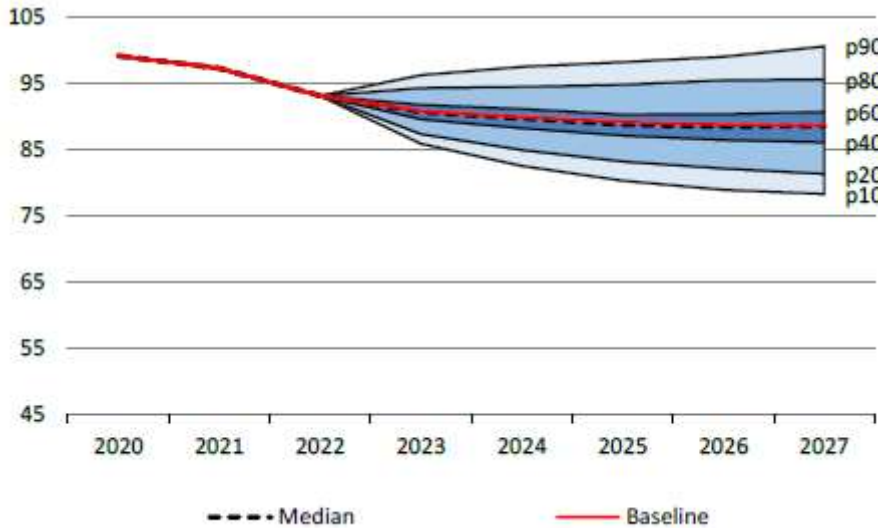
## 나. 확정적·확률적 전망 및 DSA 종합

### ○ 기준선 전망에 더해 확정적 스트레스 테스트 및 확률적 전망을 수행한 결과, 유로지역 전체적으로 상당한 수준의 불확실성과 충격에 대한 취약성이 나타남

- 특히 확률적 전망은 유로지역의 부채가 2022년보다 2027년에 더 높을 가능성이 상당히(30%) 있음을 시사([그림 AI-5] 참고)
- 불확실성의 크기는 회원국에 따라 크게 상이
  - 덴마크는 2027년 부채 비율이 GDP 대비 12~30% 범위 내에 있고 높은 확률(90%)로 감소할 것으로 전망
  - 반면 벨기에, 그리스, 스페인, 크로아티아, 이탈리아, 키프로스, 헝가리, 포르투갈, 루마니아는 역사적 변동성과 높은 부채 수준을 감안할 때 불확실성이 특히 크고, 벨기에, 스페인, 프랑스, 이탈리아, 슬로바키아는 부채 증가 위험도 높음

[그림 AI-5] 유로지역의 확률적 부채 전망(2023년~2027년)

(단위: GDP 대비 %)



출처: EU 집행위, *The 2023 Stability & Convergence Programmes*, 2023, Graph AI.5

## ○ DSA 분석 결과, 8개국은 중기적으로 높은 지속가능성 위험에 직면

- 벨기에, 그리스, 스페인, 프랑스, 이탈리아, 헝가리, 포르투갈, 슬로바키아(〈표 AI-1〉참고)는 고위험으로 평가
  - 벨기에, 그리스, 프랑스, 이탈리아, 포르투갈은 정책 불변 기준선 시나리오하에서 2033년 부채 비율이 높거나 증가한 것에 기인
  - 스페인, 헝가리, 슬로바키아는 확률적 분석 혹은 부정적 충격에 대한 취약성으로 기준선 전망을 둘러싼 불확실성이 증가한 것에 기인
- 불가리아, 체코, 독일, 크로아티아, 키프로스, 몰타, 네덜란드, 폴란드, 루마니아, 슬로베니아, 핀란드 등 11개국은 중위험으로 분류
- 덴마크, 에스토니아, 아일랜드, 라트비아, 리투아니아, 룩셈부르크, 오스트리아, 스웨덴 등 8개 회원국들은 저위험으로 분류

## 다. 전망 위험

### ○ (상방위험) 일부 요인은 EU 전체의 부채 지속가능성 위험을 완화하는 데 기여

- 최근 몇 년간 부채 만기가 길어짐에 따라 시장 금리 상승이 실제 이자 지급에 전가되는 속도가 느림
- 자금 출처가 비교적 안정적이며 투자자 기반이 다변화되고 큼
- 게다가 NGEU 및 RRF에 따른 개혁 이행은 여전히 EU 성장에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상되어, 향후 몇 년 동안 부채 지속가능성을 지원

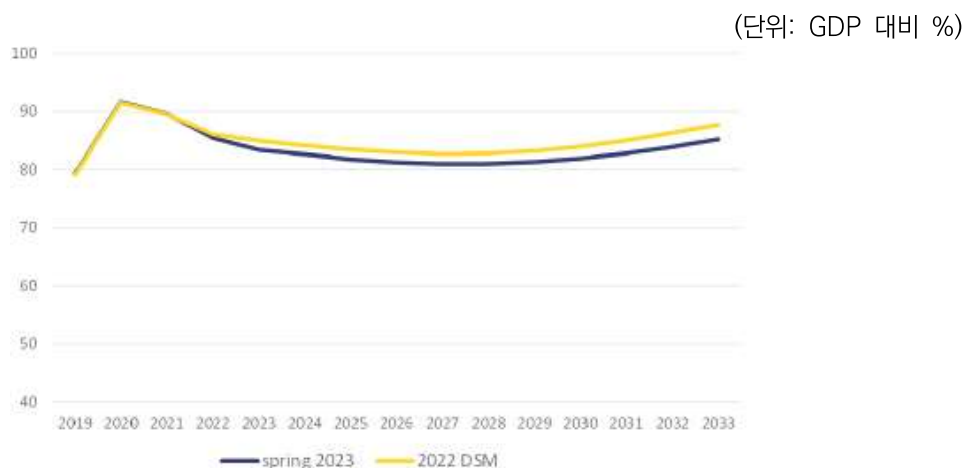
### ○ (하방위험) 반면 추가적인 하방위험 요인이 부상할 수 있음

- 금리 상승이 일부 회원국의 취약성을 악화시킬 수 있음
- 지속적으로 높은 물가상승률은 기대 물가상승률을 더 높이고 정책금리와 물가상승률 위험 프리미엄을 높여, 특히 부채가 많은 회원국의 차입비용을 증가시킬 수 있음
- 코로나19 위기 이후 부분적으로 감소했던 단기 부채 비중이 증가하고, 팬데믹 기간 동안 승인된 국가 보증 대출을 포함해 정부 우발 부채가 실현될 수 있음
- 게다가 일부 비유로지역 회원국들은 환율 위험에도 노출

## 라. 지난 결과와의 비교

- 본 결과(2023년 춘계전망 기준)를 지난 2022년 DSM(2022년 추계전망 기준) 결과와 비교하면, EU 전체적으로 GDP 대비 부채 비율이 2033년까지 약 2.5%p 개선
  - 이는 주로 많은 국가에서 낮은 부채 수준과 높은 구조적 재정수지 등 예상보다 개선된 2022년 예산 결과를 반영
  - 그러나 2023년 이후 우크라이나 전쟁과 관련된 공공 지출의 증가와 위기 영향을 완화하고 에너지 다양화를 지원하기 위한 조치들은 이러한 개선을 부분적으로 상쇄
  - 금융여건의 추가 긴축도 'r-g' 차이를 불리하게 해 부채 악화 요인으로 작용

[그림 AI-6] 유로지역의 부채 전망(2022년 DSM과 비교)



출처: EU 집행위, *The 2023 Stability & Convergence Programmes*, 2023, Graph AI.6

- DSA 위험 분류는 불가리아, 크로아티아, 오스트리아 등 3개국을 제외하고 불변
  - 불가리아는 임금 및 연금 증가와 잠재적인 건전화 조치와 관련된 불확실성이 반영돼 저위험에서 중위험으로 상향 조정
  - 크로아티아는 구조적 재정수지와 부채 등 초기 재정 상태와 인구 전망이 개선돼 고위험에서 중위험으로 개선
  - 오스트리아는 에너지 가격 개선에 따른 초기 재정 상태 개선이 반영돼 중위험에서 저위험으로 개선

## 4. 장기 위험

- 장기 재정위험은 두 가지 특정한 장기 재정목표를 달성하는 데 필요한 재정노력을 나타내는 두 가지 보완적인 재정격차(fiscal gap) 지표인 S2와 S1로 측정
  - S2 지표는 장기적으로 부채를 안정화하는 데 필요한 재정노력(SPB에 관한 격차)으로, 초기 예산 상태와 고령화 비용 등 두 요소를 고려
  - S1 지표는 2070년 GDP 대비 정부부채 비율을 60%에 맞추는 데 필요한 재정노력으로, 위 두 요소 외 고부채로 인한 취약성(부채 요건)을 고려
- S2 지표가 15개국에서 고위험 또는 중위험으로 나타나는 등 고령화 비용은 대부분의 회원국에서 재정의 장기 지속가능성에 부담을 줄 것으로 전망([그림 AI-7] 참고)
  - 이들 국가 중 대부분은 위험이 주로 고령화 비용의 예상된 증가에서 기인
    - 연금 지출(룩셈부르크, 몰타, 슬로베니아, 슬로바키아의 가장 큰 요소)과 의료 또는 장기요양 지출(몰타, 슬로바키아의 가장 큰 구성 요소)의 상당한 증가에서 기인
  - 그리스, 포르투갈, 키프로스, 덴마크, 에스토니아를 제외한 대부분의 회원국에서는 S2의 두 요소(초기 예산 상태, 고령화 비용) 중 적어도 하나의 재정 조정이 필요
    - 하지만 일부 국가의 우호적인 결과는 2024년에 예상되는 구조적 기초재정수지 흑자가 실현되고 과거 연금 개혁을 신속히 이행할 경우에 달성 가능

[그림 AI-7] S2 지표 분해



주: 1. S1 지표는 초기 예산 상태와 부채 조정 필요량, 고령화 비용으로 분해

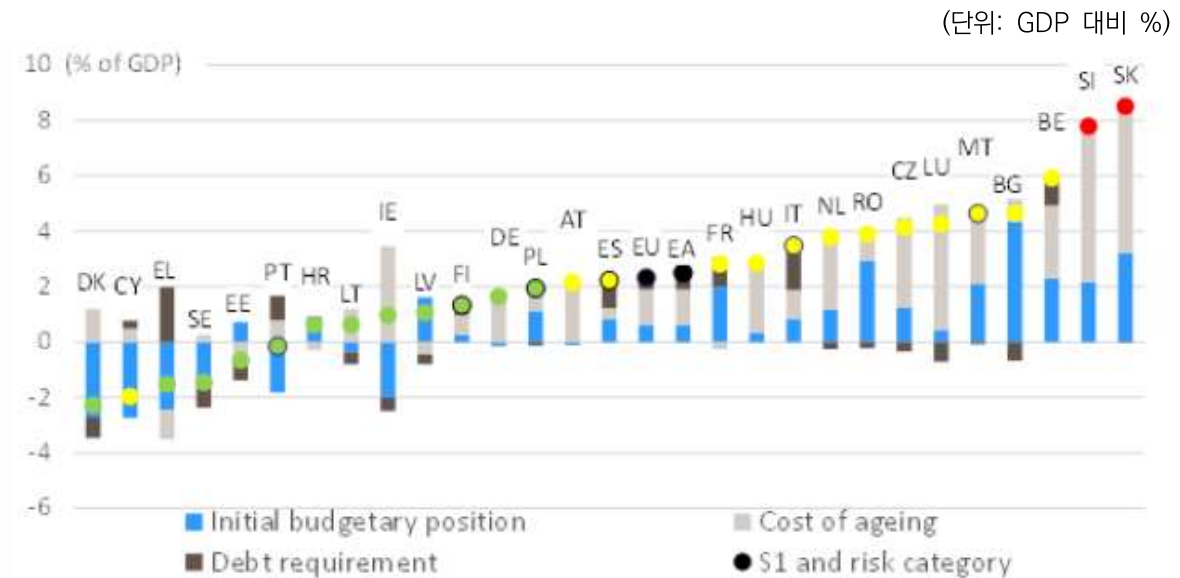
2. 녹색은 저위험, 황색은 중위험, 적색은 고위험을 나타내며, EU 및 유로지역은 비분류(흑색)

출처: EU 집행위, *The 2023 Stability & Convergence Programmes*, 2023, Graph AI.7

○ S1 지표에 따르면 2개 회원국(슬로바키아, 슬로베니아)은 고위험, 12개 회원국은 중위험, 13개 회원국은 저위험으로 분석([그림 AI-8] 참고)

- 고령화 비용이 17개국에서 가장 큰 요인으로 나타난 가운데, 초기 예산 상태와 부채 요건도 각각 20개국, 14개국에서 S1의 악화 요인으로 작용

[그림 AI-8] S1 지표 분해



주: 1. S1 지표는 초기 예산 상태와 부채 조정 필요량, 고령화 비용으로 분해

2. 녹색은 저위험, 황색은 중위험, 적색은 고위험을 나타내며, EU 및 유로지역은 비분류(흑색)

출처: EU 집행위, *The 2023 Stability & Convergence Programmes*, 2023, Graph AI.8

○ S2와 S1 결과를 종합하면 5개 회원국에서 장기 재정지속 가능성 위험이 높은 것으로 분석

- 벨기에, 룩셈부르크, 몰타, 슬로베니아 및 슬로바키아 등 5개국이 고위험으로 분류되었는데, 주로 S2 지표에 기인하고 고령화 비용 증가를 크게 반영
- 불가리아, 체코, 독일, 아일랜드, 스페인, 프랑스, 이탈리아, 헝가리, 네덜란드, 오스트리아, 폴란드, 루마니아 및 핀란드 등 13개국은 중위험에 직면
  - 이는 주로 S2에 기인하나, 스페인, 프랑스, 이탈리아는 S1의 고부채 취약성을 반영해 장기 지속가능성이 저위험에서 중위험으로 상향 조정

- 덴마크, 에스토니아, 그리스, 크로아티아, 키프로스, 라트비아, 리투아니아, 포르투갈, 스웨덴 등 9개 회원국은 저위험으로 분류
- 2022년 DSM과 비교했을 때, 장기 위험 분류는 두 국가를 제외하고 불변
  - 헝가리는 초기 예산 상태 개선으로 S2가 개선되면서 중위험에서 저위험으로 조정
  - 크로아티아는 초기 예산 상태 개선으로 S1과 S2가 모두 개선되면서 고위험에서 중위험으로 조정