

Report on Public Finances in EMU 2022

2023. 11.



kipf

kipf 한국조세재정연구원
재정지출분석센터

본 보고서는 2023년 10월 EU 집행위원회에서 발표한
“Report on Public Finances in EMU 2022”의 주요 내용을 요약함.
보다 자세한 내용은 원문 보고서를 참고하기 바람.

연구진

배진수	재정제도분석팀장
강민채	선임연구원
김진아	선임연구원
장준희	선임연구원

Contents

I	EMU(유럽통화동맹) 공공 재정	1
	1. 경제·재정 동향	1
	2. 팬데믹, 전쟁 그리고 그 이후	9
II	EU 재정 감독 진전	23
	1. 2022년 재정 감독 시행	23
	2. 안정성장협약 개혁 - 개혁안의 주요 사항	32
	3. 위기 동안 국가 재정 프레임워크	36
	4. 공공 투자 관리 실태 조사	45

Ⅲ	물가상승이 재정에 미치는 영향	52
1.	물가상승이 재정에 미치는 영향: 개념 및 경로	52
2.	물가상승이 재정에 미치는 단기적 영향	62
3.	물가상승이 재정에 미치는 장기적 영향: 새로운 채무 시뮬레이션	64

I EMU(유럽통화동맹) 공공 재정

1. 경제·재정 동향

가. 경제 동향 및 전망

- 유로지역 경제는 팬데믹 및 러시아-우크라이나 전쟁으로 인한 경제적 혼란을 겪고 있으며, 2023년 유로지역 경제성장은 큰 폭으로 둔화될 전망
 - (경제성장률) 집행위원회의 2023년 봄 전망에 따르면 유로지역 실질경제성장률은 2022년 3.5% 성장 이후 2023년 1.1%로 크게 둔화될 전망
 - 2024년 경제성장률은 1.6%로 소폭 상승 전망
 - 팬데믹과 우크라이나 전쟁으로 인한 에너지 위기 충격은 2020-22년 국가 간 큰 성장 격차를 유발
 - 2022년 경제성장률 범위는 에스토니아 1.3%부터 아일랜드 12%까지 나타났으며, 2023-24년에는 성장률 격차가 일부 줄어들 것으로 전망
 - (민간소비) 2021년 및 2022년 유로지역 회복을 주도한 민간소비는 2023년 크게 둔화될 전망이며, 높은 인플레이션은 가계의 구매력을 더욱 약화시킬 것으로 예상
 - (투자) 2023년 유로지역 투자는 0.9% 증가할 것으로 예상되며, 이는 높은 금리에 민감한 기업 및 건설 투자 둔화에 기인
 - 2024년에는 투자가 2.1% 증가할 전망이며, 이는 회원국의 Recovery and Resilience Plans(RRPs)의 지속적 이행 및 개선된 경제전망을 반영
 - (물가) 물가상승률은 2022년 8.4%로 정점을 찍은 후 2023년 5.8%, 2024년 2.8%로 완화될 전망이나, 근원 물가상승 압력은 더욱 지속될 전망
 - (금융) 공급 병목 현상 감소 및 원자재·운송 가격 하락이 근원 물가상승률의 점진적 둔화에 기여할 것으로 예상되나, 긴축적 금융여건은 당분간 지속될 전망
 - (노동시장) 유로지역 실업률은 2022년 6.8%로 최저점을 기록한 후 2023년에는 안정세를 유지, 2024년 소폭 감소할 전망

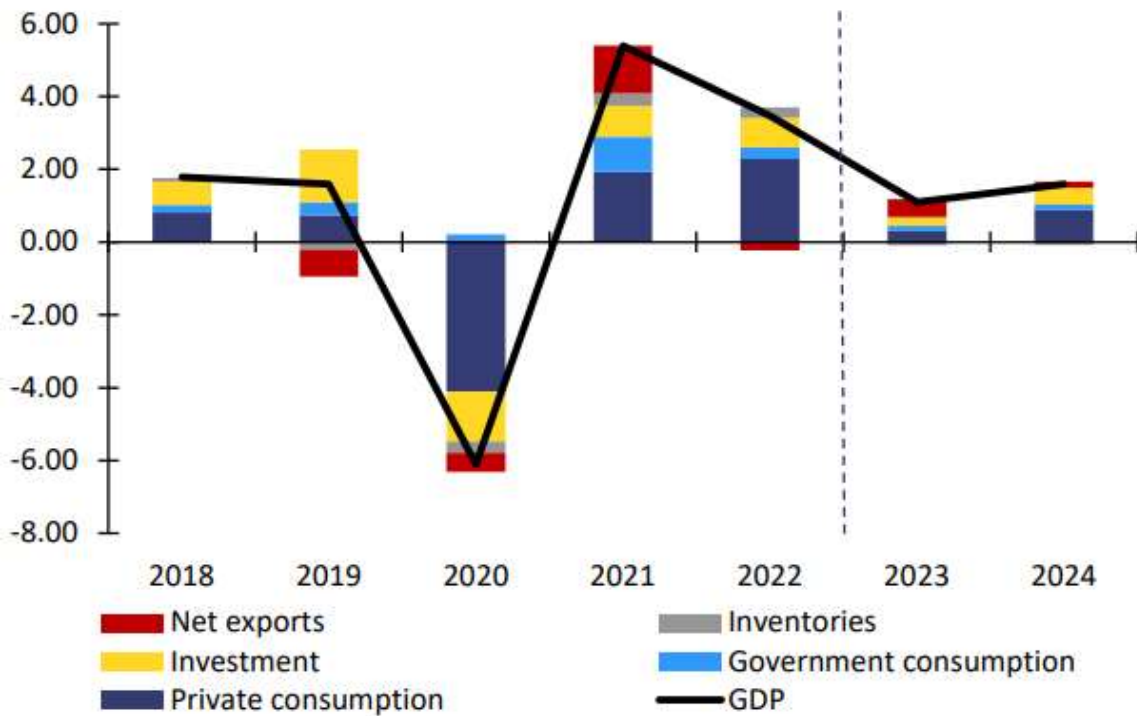
- 지속적 노동시장 긴축, 최저임금의 대폭 증가, 구매력 회복을 위한 노동자 압력을 고려하여 지속적 임금인상이 예상됨

■ (위험) 경제전망을 둘러싼 위험은 하방위험이 더 우세

- 예상보다 높은 물가상승은 더 강력한 통화정책 유발 가능
- 러시아-우크라이나 전쟁의 진화는 에너지 및 식량가격의 변화에 대한 불확실성을 포함한 향후 경제발전에 상당한 하방위험 내포
- 금융부문의 위험 증가와 광범위한 지정학적 긴장에 따른 수출 시장의 불확실성은 경제의 하방위험으로 작용 가능

[그림 1-1] 유로지역 실질GDP 성장률과 구성요소

(단위: GDP 대비 %)



출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2022, 2023*, Graph I.1.1

나. 예산 동향

○ 유로지역 GDP 대비 일반정부 재정적자는 에너지 지원 조치의 단계적 폐지로 2022년 3.6%에서 2023년 3.2%로 감소할 전망

- 정책적 변화가 없다는 가정 하에 2024년 재정적자는 GDP 대비 2.4%로 추가 개선 전망
- 금리 인상은 점차 채무 비용에 영향을 미치므로 이자지출은 소폭 증가할 전망
- 반면, 재량정책의 적자 증가 영향은 2023년 팬데믹 관련 조치가 완전히 만료되고 2024년 에너지 지원 조치가 단계적으로 폐지됨에 따라 줄어들 것으로 예상
 - 2023년에는 민간 투자에 대한 보조금 및 실업수당 감소 또한 유로지역 적자 감소에 기인

○ 2023-24년 기간 동안 GDP 대비 지출과 수입 비중 모두 추가 감소 전망

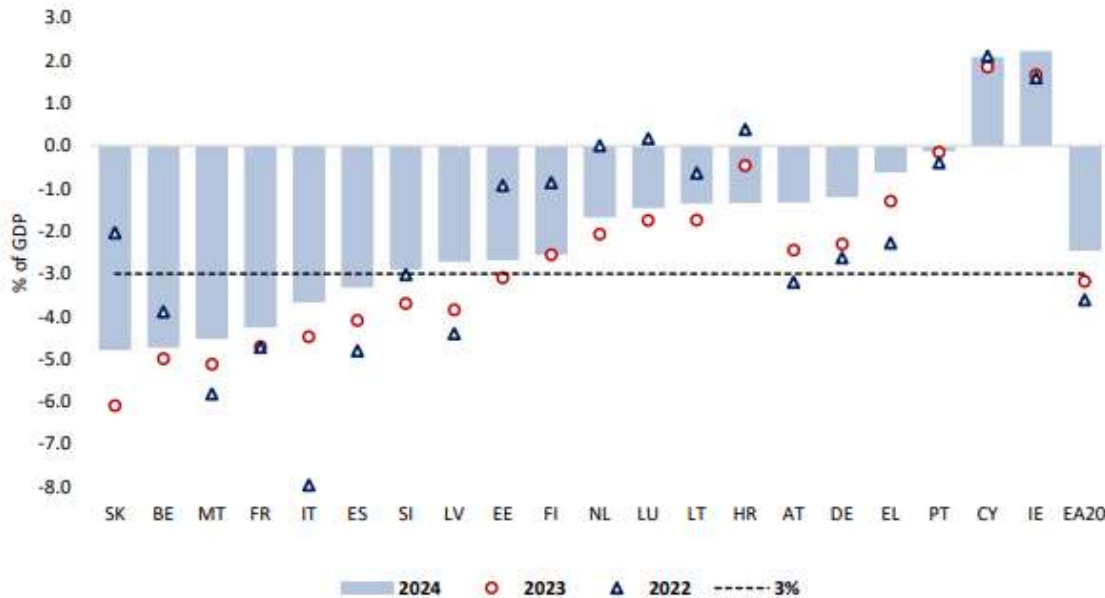
- (지출) 2022년 GDP 대비 지출비중은 1.9%p 감소하였는데 이는 팬데믹 관련 조치 축소, 경제 회복, 높은 인플레이션이 정부지출에 미치는 영향 지연 등의 요인에 기인
 - 2023-24년에는 연금 및 기타 사회급여와 같은 대규모 지출 항목에 대한 지수연동과 임금 및 신규 공공조달의 인플레이션 압력 반영으로 인플레이션 영향 반전 예상
 - 그럼에도 불구하고 2023-24년 기간 동안 유로지역 GDP 대비 지출 비중은 1.9%p 하락이 예상되며, 이는 팬데믹 비상 조치의 전면적 폐지와 민간 투자 보조금 인하 관련 재량지출 감소로 인해 발생
- (수입) 2023-24년 동안 GDP 대비 수입 비중은 세수결손으로 인해 0.8%p 감소할 전망
 - 2020-22년에는 대부분 회원국에서 상당한 초과 세수가 발생하였으며, 이는 명목 경제성장에 유리한 상품소비 비중 증가, 에너지 가격 상승으로 인한 수입에너지에 대한 세입 증가에 기인
 - 2022년에는 초과 세수가 발생하였음에도 GDP 대비 수입 비중이 감소했는데, 이는 주로 에너지 제품에 대한 부가가치세 및 소비세 인하와 같은 에너지 관련 지원조치로 인해 발생

○ 유로지역 국가 중 9개국은 2023년 GDP의 3%를 초과하는 적자를 기록하였으며, 2024년에는 6개국으로 줄어들 전망

- 팬데믹 이후 강한 회복세에도 불구하고, 아일랜드와 사이프러스를 제외한 모든 유로지역 국가의 2024년 예산수지는 팬데믹 이전(2019) 보다 낮은 수준을 나타낼 전망
 - 팬데믹 이후 시행된 일부 적자 증가 정책은 영구적 측면이 있으며, 2020-24년 국가 예산의 전반적 확장 기조내에서 주로 정부 수지의 지출 측면과 부분적으로는 공공 투자 증가와도 연관

[그림 1-2] 2022-2024년 EU회원국 일반정부 재정수지

(단위: GDP 대비 %)



주: SK 슬로바키아, BE 벨기에, MT 몰타, FR 프랑스, IT 이탈리아, ES 스페인, SI 슬로베니아, LV 라트비아, EE 에스토니아, FI 핀란드, NL 네덜란드, LU 룩셈부르크, LT 리투아니아, HR 크로아티아, AT 오스트리아, DE 독일, EL 그리스, PT 포르투갈, CY 사이프러스, IE 아일랜드, EA20 유로지역 20개국

출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2022, 2023*, Graph 1.1.3

- 공공투자 증가로 지출 구성이 개선되고 있으며, 유로지역 잠재GDP 대비 공공투자는 2019년 2.8%, 2022년 3%, 2024년 3.3%로 증가할 전망
 - 2019-2024년 기간 동안 예상되는 공공투자 증가의 1/3는 회복·복구기금(RRF) 보조금으로 조달된 신규투자로 인한 것이며, 2024년까지 대부분 유로지역 국가는 2019년 보다 공공투자에 더 많은 재원을 배분할 계획

다. 일반정부 채무

○ 유로지역의 GDP 대비 일반정부 채무는 2020년 정점(99.1%)에 도달한 후 2022년 93.1%로 감소했으며, 2024년 89.9%까지 하락할 전망

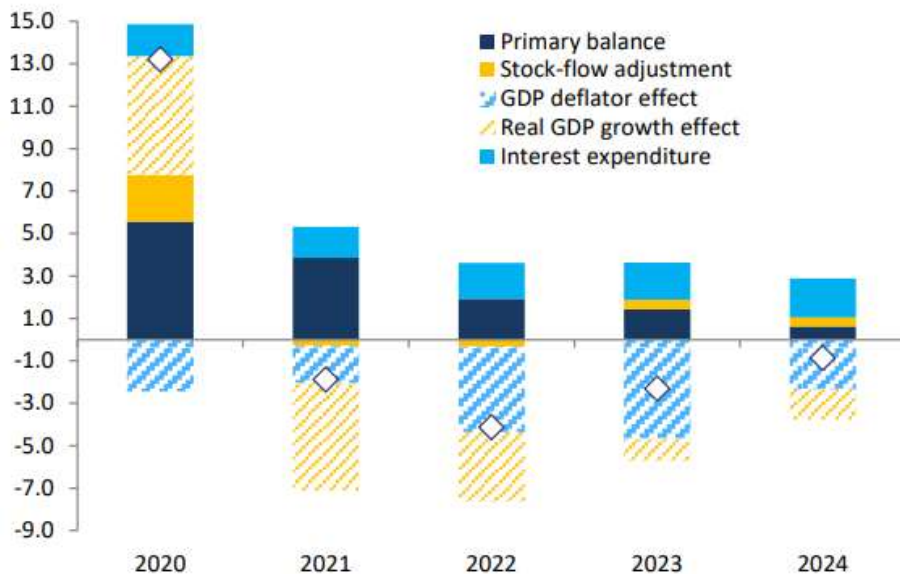
- 강력한 경제 회복과 높은 인플레이션이 팬데믹 이후 채무 비율 하락을 주도([그림 I-3] 참고)

- 단기적으로는 강력한 명목GDP 성장률과 채무에 지급되는 암묵적 이자율(implicit interest)이 경제성장률보다 더디게 증가하는 현상이 ($r < g$) 결합하는 ‘눈덩이효과 (snowball effect)’가 나타나 더 큰 채무 감소 유발

- 2023년에는 GDP 디플레이터 추가 가속화를 반영하여 유로지역의 채무 비율이 약 91% 수준으로 하락하고, 2024년에는 GDP 디플레이터 둔화, 이자 지출 증가로 인해 채무 감소효과는 작아지나 채무비율은 소폭 하락할 전망

- 다만, 기초재정적자는 유로지역 채무상황에 지속적 부담으로 작용할 것으로 예상

[그림 I-3] 유로지역 GDP 대비 채무비율 변화 요인



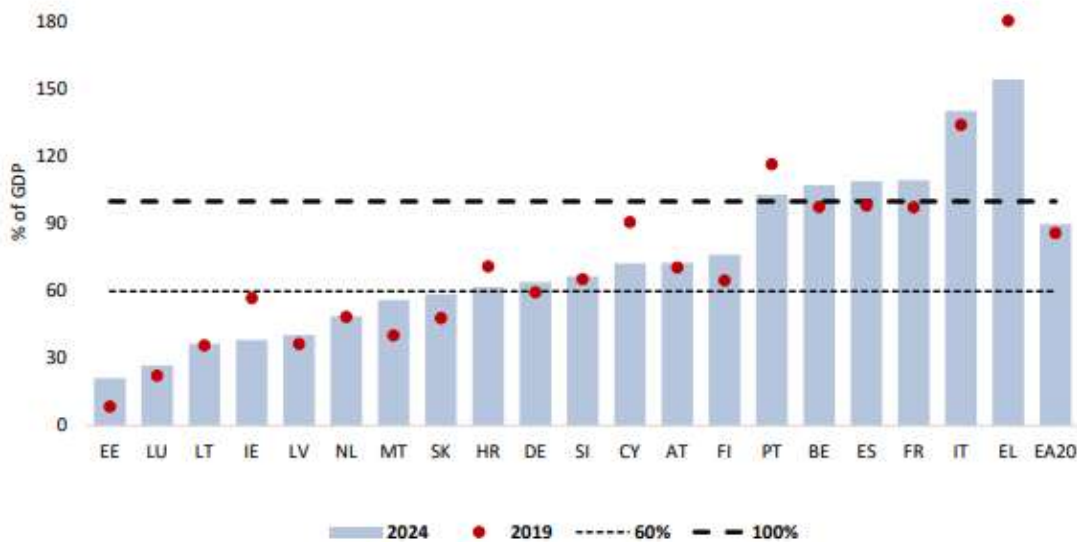
출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2022, 2023*, Graph I.1.5

○ 2024년 말, 유로지역 12개 회원국의 채무 비율이 GDP의 60%를 초과할 전망

- 6개국(벨기에, 그리스, 스페인, 프랑스, 이탈리아, 포르투갈)은 채무가 GDP 대비 100%를 초과할 전망
- 아일랜드, 그리스, 크로아티아, 사이프러스, 포르투갈은 2024년 공공채무비율이 2019년 보다 낮을 것으로 전망

[그림 1-4] 유로지역 일반정부 채무(2019년, 2024년 비교)

(단위: GDP 대비 %)



주: [그림 1-2] 그림주 참고
출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2022*, 2023, Graph 1.1.6

라. 재정기조

○ 2020~2022년까지 확장적 재정기조를 유지했으나 2023년 유로지역은 GDP 대비 약 0.5% 수준의 긴축 재정 전망([그림 1-5] 참고)

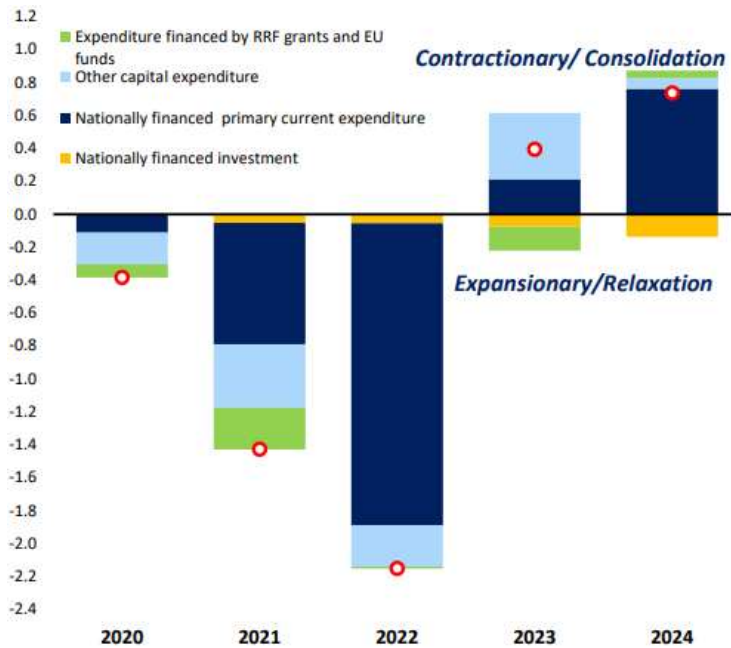
- 2020-21년에는 GDP 대비 약 1.75%, 2022년에는 GDP 대비 약 2.25% 수준으로 확장적 재정기조를 유지
 - 특히 2022년 에너지 가격 상승 대응을 위해 정부가 시행한 에너지 지원 조치(경상지출)와 2021-22년에 크게 증가한 민간투자에 대한 정부보조금(자본지출)이 확장적 추세를 뒷받침
- 2023년 유로지역 소폭 긴축 기조는 주로 민간 투자에 대한 보조금 추세 전환에 따른

기타 자본지출 감소를 반영하며, 경상지출 또한 에너지 지원 조치 소폭 감소로 긴축에 영향

- 반면, RRF 보조금, 기타 EU 자금으로 조달되는 지출 확대 및 국가 투자 항목은 2023년 유로지역 재정예 확장적 기여를 하는 것으로 나타남

[그림 1-5] 유로지역 재정기조(2020-2024)

(단위: GDP 대비 %)



주: 양(+)은 긴축 기조를 나타냄

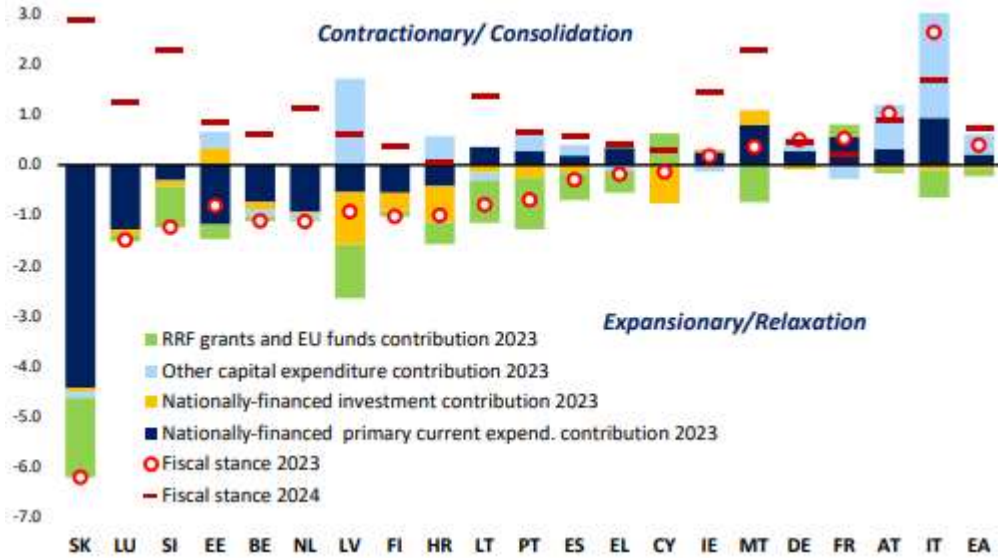
출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2022, 2023*, Graph 1.1.7

○ 2023년 재정 기조는 국가별로 다양하나, 2024년 모든 유로지역 국가들은 긴축 재정기조 전망([그림 1-6] 참고)

- 2023년 재정기조는 GDP 대비 2% 이상 긴축(이탈리아)부터 GDP 대비 6% 이상 확장(슬로바키아)까지 다양하게 분포
- 2024년 유로지역은 GDP 대비 0.75% 수준의 긴축 재정기조를 나타낼 전망이며, 주로 발표된 에너지 지원 조치의 단계적 폐지에 기인
 - 2024년에도 국가 투자는 확대될 예정

[그림 1-6] 2023년 및 2024년 국가별 재정기조

(단위: GDP 대비 %)



주1.: [그림 1-2] 그림주 참고

2.: 양(+)은 긴축 기조를 나타냄

출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2022*, 2023, Graph I.1.8

2. 팬데믹, 전쟁 그리고 그 이후

가. 위기의 시대: 코로나19부터 에너지 위기까지

○ 2020년 초 팬데믹, 전쟁, 상품 시장 긴장 등의 위기 상황에서 국가 및 EU 차원의 대응조치는 일련의 사건들에 대한 영향을 완화하는데 기여

- 이러한 대응 조치들은 가계와 기업을 보호하고 경제 회복력을 강화시켰으며, 각국 정부의 채무 증가와 경제적 격차 심화를 가져왔으나 이는 향후 재정건전화를 보장하는 계기로 작용

1) 팬데믹에 매우 효과적인 재정정책 대응

○ 코로나19 발생 이후 신속하고 강력한 정책적 대응이 이루어짐

- 코로나19 발생으로 인한 경제 침체의 심각성이 부각되자 위원회는 2020년 3월 20일 경제상황이 안정·성장협약(SGP)의 일반적 면제조항의 활성화를 보장한다고 판단
 - 이로 인해 회원국은 재정 조정 경로에서 일시적으로 벗어날 수 있었으며, 국가 및 EU차원의 신속한 정책 대응은 위기의 영향을 완화시키고 경제·사회적 회복력을 강화
- 회원국들이 시행한 대부분의 코로나19 비상지원 조치는 추가 지출로 시행되었으며, 유로지역 전체 코로나19 관련 GDP 대비 지출 비중은 2020년 3.1%, 2021년 3.2%, 2022년 0.7%를 차지
 - 2020년 1분기부터 의료비용, 단기 근로 제도, 병가 및 실업수당 확대, 기업 보조금, 공공투자에 대한 정부지출 급증
- 세입측면에서 일부 회원국은 특정 세금 및 사회보장기여금 면제를 통한 세금 감면혜택을 제공하였으며, 평균적으로 코로나19 관련 세금 감면 비중은 2020년 GDP 대비 0.2%, 2021년 0.1% 수준
 - 그리스는 팬데믹 첫 해에 세입 관련 조치가 GDP의 1%를 초과
- 지원 조치는 주로 기업에 집중 되었으며, 유로지역에서 2021년 GDP의 2%가 기업 지원에 사용

- 오스트리아의 기업지원은 GDP의 3.8%로 가장 큰 비중 차지
- 팬데믹 지원의 단계적 종료는 2021년에 시작되어 2023년에 완료될 예정
- EU는 팬데믹 기간동안 팬데믹 긴급매입프로그램(Pandemic Emergency Purchase Programme; PEPP), 경제회복기금(NextGenerationEU; NGEU)¹⁾ 등 다양한 수단을 통해 강력한 추가 지원을 제공
 - 경제회복기금 자금조달을 위해 발행된 채권은 회원국의 차입비용을 줄이고 EU전체 평균 채무 만기 연장에 기여하며, 단기 변동으로 인한 자금조달 비용을 줄여 롤오버 위험을 감소시킴
 - 또한, 경제회복기금의 핵심인 회복·복구기금(RRF)²⁾을 통해 팬데믹의 영향이 가장 큰 국가에 상대적으로 더 많은 지원을 함으로써 EU 결속력 유지에 도움
 - 고도로 통합된 EU 경제에서는 상대적으로 작은 보조금 지원을 받은 국가도 국가 간 파급 효과를 통해 경제회복기금의 혜택 수여 가능
- EU는 위기뿐만 아니라 위기 이후 회복력 강화를 위한 노력 지속
 - EU는 실업위험완화긴급지원(SURE)³⁾으로 팬데믹 기간 동안 EU 국민들의 일자리 유지를 위해 노력하고, 회복·복구기금(RRF)은 관련된 전략적 투자와 구조개혁을 통해 기후변화 및 디지털 경제 전환에 필요한 인센티브를 제공

1) 경제회복기금(Next Generation EU)은 코로나19의 사회·경제적 영향을 완화하고, 녹색과 디지털 전환을 지원하기 위해 2021년부터 2026년까지 7,500억유로를 보조금과 대출 형식으로 회원국을 지원(출처: 한국조세재정연구원, 「2023년 10월 재정동향」, 2023.10.)

2) 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(출처: 한국조세재정연구원, 「2022년 하반기 재정동향」, 2022.12.)

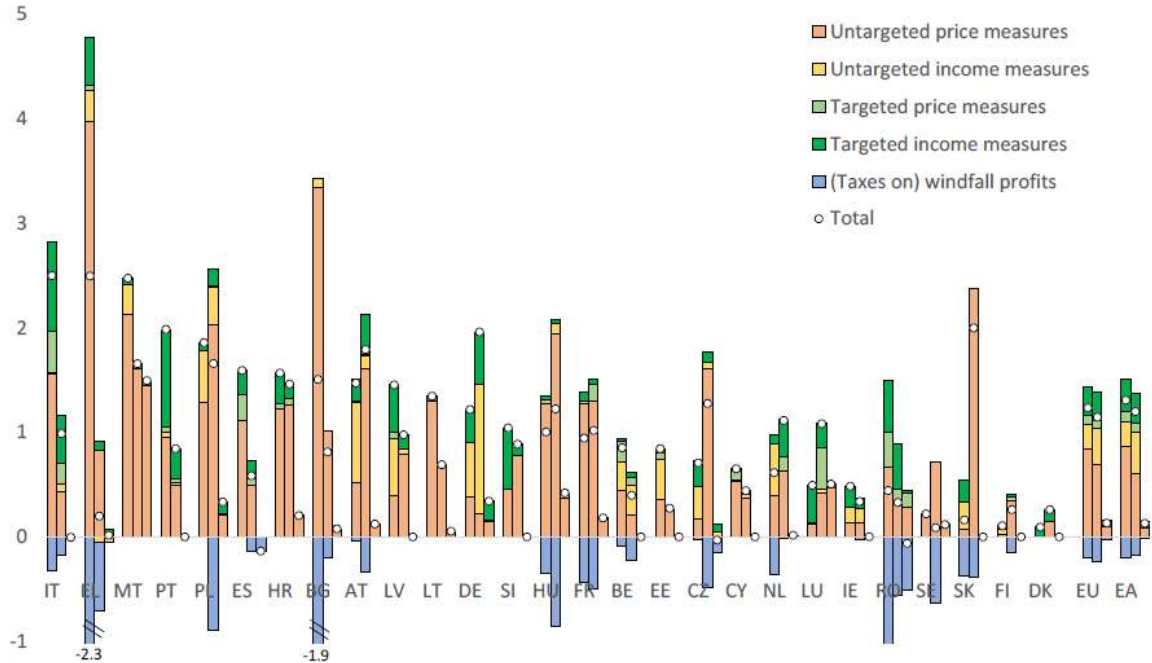
3) Temporary Support to mitigate Unemployment Risks: 코로나19 팬데믹으로 인한 회원국의 실업 증가를 막기 위한 EU의 단시간 근로 지원 정책으로, 근로자 고용 유지 및 자영업자 소득 보전 등에 필요한 자금을 회원국에 대출(출처: 한국조세재정연구원, 「2022년 하반기 재정동향」, 2022.12.)

2) 에너지 지원 정책: 시의적절하지만 보편적 정책 대응

- 2021년 가을 이후, 전례 없는 에너지 가격 상승으로 대부분의 회원국들은 가계 및 기업에 미치는 경제적, 사회적 영향을 줄이기 위한 정책 조치 시행
 - 초기에는 에너지 가격의 단기 피크 영향 대응을 위한 일시적 지원이 예상되었으나 에너지 시장에 대한 긴장이 계속됨에 따라 효율적 지원 조치 필요성 대두
- 에너지 가격 대응으로 인한 유로지역 순 예산비용은 2022년에 GDP의 1.3%, 2023년 GDP의 1.2%로 추정
 - 가계 및 기업에 대한 에너지 지원이 일반정부 수지에 미치는 총 예산영향을 추정하기 위해 에너지 지원 조치는 아래와 같이 정의
 - (1)가계/기업의 에너지 소비 한계 비용에 직접적 영향을 미치는 조치(가격 조치), (2a) 가계에 일시적 소득 지원 조치, (2b)에너지 집약 산업의 기업에 대한 보조금 지원 조치(소득 조치), (3)에너지 기업의 초과이익으로 인한 수입(신규조세 또는 부과금)
 - 많은 대응 조치가 이미 종료되고 2024년 완전히 폐지될 것으로 예상되며, 남은 예산 영향은 GDP의 0.1% 수준
 - 지원 조치의 단계적 폐지로 인한 절감액을 재정적자 감소에 사용하면 공공재정 개선에 기여 가능
 - 에너지 지원 조치의 전반적 영향과 구성은 국가별로 상이([그림 I-7] 참고)
 - 2023년 7개 유로지역 국가의 순 예산영향은 GDP의 0.5% 미만(그리스, 핀란드, 덴마크, 에스토니아, 아일랜드, 벨기에, 사이프러스)이나, 5개국(슬로바키아, 독일, 오스트리아, 폴란드, 몰타)할 전망

[그림 1-기] 에너지 가격 영향 완화를 위한 재정정책의 예산비용

(단위: GDP 대비 %)



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

출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2022*, 2023, Graph 1.2.3

○ 취약계층 보호 및 에너지 전환에 대한 인센티브 유지 필요성과 재정 감내능력(fiscal affordability)의 조화를 위해서는 재정정책의 질이 중요

- 채택된 조치의 1/4만 선별적 조치로 대부분의 에너지 정책은 소득이나 생산의 에너지 집약도에 관계없이 대다수의 가계 또는 기업에 적용
- 또한, 모든 조치의 약 2/3는 가격 조치로 수요에 대한 에너지 가격 상승의 신호 효과를 약화시키고 에너지 효율을 높이거나 대체 에너지원으로 전환하려는 인센티브를 감소시킴
- 에너지 제품에 대한 세금 감면과 같은 일부 조치는 더 이상 필요하지 않을 때도 폐지가 어려움

○ 2022년 5월 18일 집행위는 러시아 화석 연료에 대한 의존을 줄이고 녹색 전환 가속화를 위한 계획인 REPowerEU⁴⁾를 발표하고, 에너지 위기에 대한 장기적 해결책 마련에 초점

- 첫째, 다른 국가들과 협정을 맺고 액화천연가스(LNG) 공동 구매에 투자함으로써 유럽의 에너지 공급 다각화를 목표로 함
- 둘째, EU와 외부 가스 공급업체 간 협상 조정에 도움이 되는 EU 에너지 플랫폼을 도입
- 셋째, 회원국들이 자발적으로 가스 사용 15% 감축을 약속하고 가스가격 상한제와 국제 유가 상한제 도입에 동의
- 넷째, REPowerEU는 에너지 전환 가속화 및 회원국의 재생 가능 에너지 관련 대규모 투자를 촉진하며, RRF으로 가능한 대출 및 추가 보조금을 통해 관련 투자 및 개혁에 기여

나. 장기 추세

○ EU 공공재정에 상당한 영향을 미치는 두 가지 요인-기후변화 및 녹색전환과 인구통계학적 변화-의 결과를 분석함으로써 주요 장기과제를 살펴봄

1) 기후 변화와 녹색전환의 재정적 영향

○ 기후 변화는 우리 시대의 가장 큰 도전과제 중 하나이며, 기후 변화를 완화하고 신속하게 대규모 대응 전략을 시행하기 위한 긴급 조치 필요성 대두

- 인위적 온실가스의 증가는 탄소 집약적 상품소비의 부정적 외부효과이며 가장 큰 시장 실패(Stern, 2007)⁵⁾

4) 2022년 5월 에너지 공급을 다양화하고 EU 에너지 공급의 독립성 및 안보를 높여 EU의 전략적 자율성을 강화하기 위한 'REPowerEU' 계획을 발표했으며, 2027년까지 총 2,100억 유로의 추가 투자가 필요할 것으로 추산(출처: 한국조세재정연구원, “2023년 10월 재정동향”, 2023.10.)

5) Stern, N., & Stern, N. H. (2007). The economics of climate change: the Stern review, Cambridge University Press.

- 2012~2021년 지구의 평균 지표면 기온은 산업화 이전보다 1.11~1.14℃ 상승하였으며 유럽 기온은 더 빠르게 증가
- 지구 기온 상승으로 물리적 위험이 증가하고 인간과 자연시스템이 위험에 처했으며, 환경변화의 비선형성과 티핑포인트를 넘어서는 위험은 재앙적이고 돌이킬 수 없는 결과가 발생할 가능성을 높임
- EU 차원에서 유럽 그린딜(European Green Deal)⁶⁾을 시작으로 유럽 기후법(European Climate Law), 경제회복기금(NGEU)의 회복·복구기금(RRF) 등 기후 대응을 위한 노력 시행
 - 집행위는 2050 탄소중립 목표 달성을 위한 유럽 그린딜을 발표하고 유럽 기후법을 제정해 구속력을 부여
 - 또한 기후법의 중간 목표인 1990년 대비 2030년 온실가스 배출 최소 55% 감축 달성을 위한 패키지인 'Fit for 55'를 채택
 - 2021년 2월, 집행위는 기후변화에 따른 불가피한 영향에 대비하고 2050년까지 기후적응 역량 강화를 위해 '신 EU 기후 적응 전략(New EU Strategy to climate change)'을 발표
 - 기후적응 핵심 목표로 ①영리한(smarter) 적응,②신속한(swifter) 적응, ③체계적(more systemic) 적응,④국제적 행동 강화 채택
 - RRF 및 REPowerEU 또한 기후 대응에 기여
 - RRF는 그린전환을 위해 국가별 계획(RRP)에 기후대응 관련 지출이 최소 37%가 배정되도록 의무화
 - 또한, 모든 회원국이 제시한 개혁 및 투자는 기후 및 환경 목표에 중대한 피해를 주지 않아야 한다는 원칙(do not significant harm)을 준수할 필요

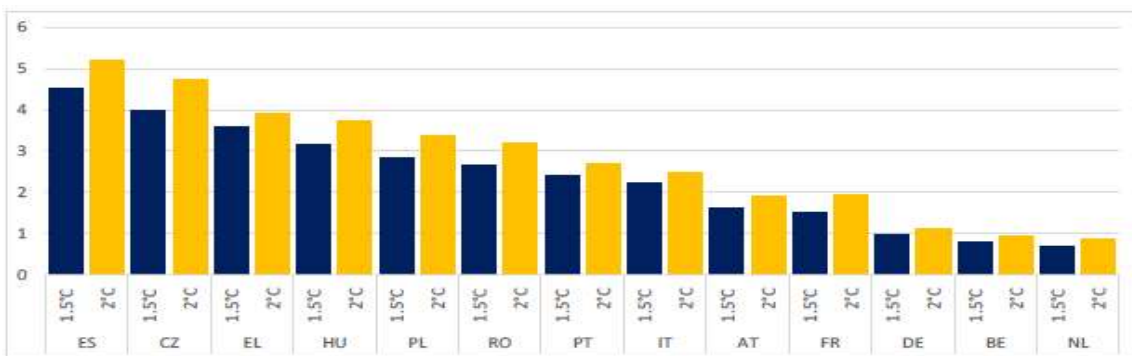
6) 그린딜은 2050년 기후중립 목표에 맞추어 온실가스, 에너지, 산업, 건물, 교통, 식품, 생태계, 오염 등 사회 전 분야를 전환하기 위한 전 방위적 로드맵(출처: 김수현 외, 「유럽 그린딜의 동향과 시사점」, 에너지경제연구원, 2020.6.)

○ 부적절한 기후 정책은 여러 경제적, 재정적 결과를 수반할 가능성이 높음

- 경제적 관점에서 기후변화는 물리적 리스크를 통해 수요와 공급 측면에서 충격의 형태로 영향을 미치며, 기후 변화에 대한 적절한 완화 및 적응 정책이 없다면 향후 수십 년 동안 경제적 손실이 크게 증가할 것으로 예상
 - 특히, 극단적 기상 이변의 경우 자본 스톡 감소, 근무시간 손실, 무역 중단, 소비 및 투자 감소 등을 초래
 - 2021년 독일, 벨기에, 네덜란드에서 발생한 홍수로 인한 경제적 손실은 약 500억 유로로 추정되며, EU에서 지난 40년간 누적된 기상이변으로 인한 총 경제적 손실은 약 5,000억 유로로 추산(2020년 EU GDP의 3.5% 수준)
- Gagliardi 외(2022)⁷⁾에 따르면, 극심한 기상 이변은 공공채무 역학에 무시할 수 없고 지속적으로 부정적 영향을 미쳐 채무지속가능성 위험을 초래할 수 있음을 시사
 - 13개 회원국에 대한 스트레스 테스트 결과는 국가마다 상이하고 불확실성이 있음에도 불구하고, 기온변화에 따른 시나리오는 GDP 대비 채무비율이 최대 5%p 증가할 가능성
 - 이런 영향은 시간이 지남에 따라 지속되어 기존 채무 취약성을 가중시키며, 더 심각한 온난화 시나리오 하에서 재정에 미치는 악영향은 더욱 커질 것으로 예상

[그림 1-8] 기준선 대비 1.5°C와 2°C 기온 상승 시나리오 비교(2032년)

(단위: %p)



주: ES 스페인, CZ 체코, EL 그리스, HU 헝가리, PL 폴란드, RO 루마니아, PT 포르투갈, IT 이탈리아, AT 오스트리아, FR 프랑스, DE 독일, BE 벨기에, NL 네덜란드

출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2022*, 2023, Graph 1.2.4

7) Gagliardi, N., Arevalo, P. and S. Pamies, (2022), 'The Fiscal Impact of Extreme Weather and Climate Events: Evidence for EU Countries', European Commission, Discussion Papers, No 168, July 2022.

- 따라서, 물리적 리스크로 인한 불리한 거시경제 상황은 직·간접적으로 공공재정에 압력을 가해 공공재정 지속가능성에 추가적 문제 유발 가능
 - (직접 영향) 손상된 자산 및 인프라 교체, 취약 가구 또는 기업 지원을 위한 공공지출 증가, 적응정책에 대한 투자, 명시적 및 암묵적 우발 부채의 실현 등
 - (간접 영향) 기후에 민감한 부문 및 지역 경제활동 중단에 따른 생산량 하락으로 인한 세수 감소
 - 기후 변화에 대한 취약성은 불확실성 증가로 위험 프리미엄을 증가시켜 특정 국가 신용도, 국제 금융비용 및 시장 접근성에도 영향을 미침
- 물리적 리스크 이외에도 저탄소 경제로의 전환과정에서 발생하는 전환(transition) 리스크 또한 경제 및 공공재정에 상당한 영향을 미칠 것으로 예상
 - 전반적인 전환 리스크는 전환 지원 정책의 시기와 설계에 따라 상이
 - 전환 리스크는 단기적으로 직접적 완화 비용이 발생하는 현재 배출량 감소와 장기적인 환경의 질 사이의 상충 관계를 의미하며, 이것이 반드시 경제 성장률 하락을 의미하는 것은 아니지만 부문별, 사회 일부의 비대칭적 영향과 조정 비용으로 이어질 수 있음
 - 또한, 기후 변화는 잠재적으로 소비 보다 투자에 더 많은 자원을 할당하는 등 성장의 기본 구성에 영향
- 기후 완화 노력은 장기적으로 기후 변화로 인한 직접적 위험과 경제적, 재정적 비용을 감소시키는 반면, 단기 및 중기적으로 공공재정에 상승 압력을 가할 것으로 예상
 - 청정에너지 전환과 기타 사회 및 보상 정책을 지원하는 보조금의 형태로 더 높은 공공지출이 필요할 수 있으며, 동시에 탄소 가격제도(carbon pricing instrument)를 통해 추가 수입 창출
 - EU 전체에서 녹색 전환을 위해 필요한 민간 및 공공 투자는 2021-30년 기간 동안 연간 약 5,200억유로로 추정(2019년 EU GDP의 약 3.7%)
 - 구체적으로 55% 배출 감소 목표를 달성하기 위한 추가 에너지 시스템 투자(교통 포함)는 2021-30년 기간 동안 연간 약 3,900억유로로 추정되며, 이는 2011-20년

대비 60% 증가한 수준

- 공공부문은 투자의 일부를 직접 수행하고 민간 투자자를 위한 협력 및 지원을 제공하는데 중요한 역할을 수행할 계획

2) 인구고령화가 경제 및 예산에 미치는 영향

○ 인구통계학적 및 거시경제학적 변화 전망

- 장기간에 걸친 인구통계학적 전망에 따르면, 2019-2070년 기간 동안 EU는 인구 감소, 생산가능인구 감소, 노년부양비 급증, 노동공급 감소가 예상
 - EU 인구는 2019년 4억 4,700만명에서 2070년 4억 2,400만명으로 5% 감소할 전망
 - 생산가능인구(20~64세)는 출산율, 기대수명, 이주 흐름을 반영하여 2019년 2억 6,500만명에서 2070년 2억 1,700만명으로 크게 감소할 전망
 - 장기적으로 노년부양비는 2070년 65세 이상 인구 1명당 생산가능인구 2명 미만으로 급격히 증가
 - EU에서 20~64세 대비 65세 이상 인구는 2019년 34.4%에서 2070년 59.2%로 증가할 것으로 예상되는데, 이는 같은 기간 9.9%에서 25.7%로 상승하는 초고령 부양비(20~64세 인구 대비 80세 이상 인구) 증가에 기인
 - 경제활동참가율의 증가에도 불구하고, 총 노동공급은 2019-2070년 기간 동안 12.6% 감소할 것으로 예상
 - 연금개혁 입법화와 여성 경제참여율 증가 등이 경제활동참가율에 긍정적 효과를 미치나, 생산가능인구 감소로 노동공급 감소 전망
- 인구통계학적 추세 대응을 위해서는 생산성 증가가 경제성장을 견인하도록 하여야 하며, 총요소생산성(TFP) 증가에 따른 노동생산성 증가는 향후 수십 년 간 유로지역의 잠재 생산성 증가의 유일한 원천
 - 유로지역 생산성 증가 전망은 장기적으로 연평균 GDP 성장이 광범위하게 안정적으로 유지되도록 보장할 것으로 예상
 - 고령화보고서 2021⁸⁾에 따르면, 기준 시나리오⁹⁾에서 유로지역 2019-2070년 연평균 잠재GDP 성장률은 1.3% 전망

- TFP 위험 시나리오¹⁰⁾는 미래 TFP 성장이 기준 시나리오보다 낮은 경우 경제성장이 훨씬 더 낮을 수 있음을 보여주며, 이 시나리오에서 잠재GDP 성장률은 연평균 1.1%로 하락

○ 장기 예산 전망

- 유로지역의 총고령화비용(연금, 의료, 장기요양 포함)은 2019년 GDP 대비 24.6%에서 2070년 1.7%p 증가한 26.3%로 전망(기준선)
 - 그러나 연금 개혁의 영향이 반영되는데 시간이 소요되고 일부 국가에서는 고령화 효과가 2070년 이전에 정점에 도달함에 따라 GDP에서 차지하는 고령화 관련 지출 비중의 정점은 전망 기간 중간에 발생
 - 2019-2070 전망 기간 동안 TFP 위험 시나리오에서 유로지역 총고령화비용은 2.2%p 증가
- 기준선 전망에서 2070년까지의 연령 관련 지출 증가는 대부분 장기요양 및 의료 지출에 의해 주도되며, 두 지출 항목을 합쳐 1.8%p 증가 전망
 - 공적연금 지출은 2045년까지 1.2%p 증가 후 전망기간 후반에 2019년 수준으로 복귀하고, 교육 지출은 2070년까지 소폭 감소 전망
 - 일부 국가는 급여 비율 감소 및 정년 연장 조치를 포함한 과거 연금 개혁의 영향으로 장기적으로 연금 지출 감소가 예상
- S2 지표¹¹⁾로 평가한 장기 재정 지속가능성 분석에서 7개 회원국(벨기에, 룩셈부르크, 헝가리, 몰타, 네덜란드, 슬로베니아, 슬로바키아)은 고위험으로 평가되었으며, 12개 회원국¹²⁾은 중위험 국가로 평가

8) European Commission(2021). The 2021 Ageing Report-Economic & Budgetary Projections for the EU Member States(2019-2070), European Economy-148 | 2021.

9) 기준시나리오: TFP 증가율 1%

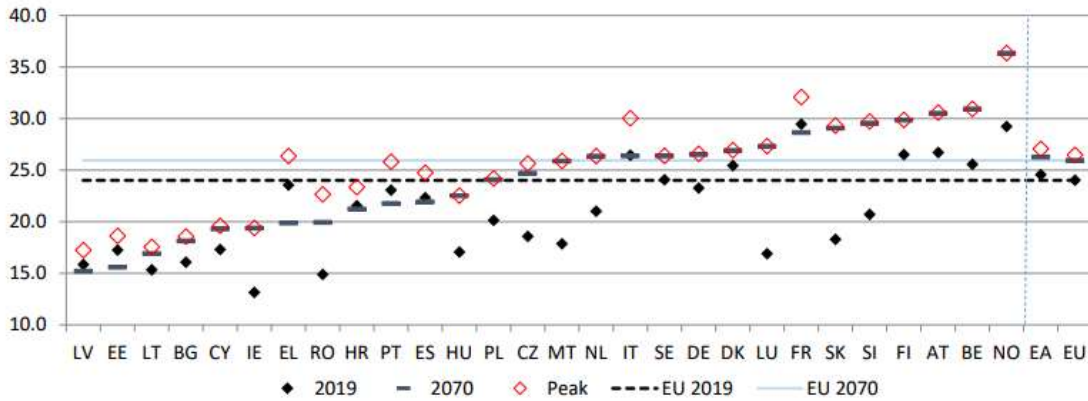
10) TFP 위험 시나리오: TFP 증가율 0.8%로 수렴

11) S2지표는 장기 지속가능성 분석의 주요 요소로 정부 예산 제약의 무한 기간을 설정하여 고령화로 인한 추가 비용 조달 등을 포함해 장기적으로 지속가능한 공공재정을 보장하는데 필요한 구조적 재정 수지 규모를 측정

12) 불가리아, 체코, 독일, 아일랜드, 스페인, 프랑스, 크로아티아, 이탈리아, 오스트리아, 폴란드, 루마니아, 핀란드

[그림 1-9] EU의 총고령화비용

(단위: GDP 대비 %)



주: LV 라트비아, EE 에스토니아, LT 리투아니아, BG 불가리아, CY 사이프러스, IE 아일랜드, EL 그리스, RO 루마니아, HR 크로아티아, PT 포르투갈, ES 스페인, HU 헝가리, PL 폴란드, CZ 체코, MT 몰타, NL 네덜란드, IT 이탈리아, SE 스웨덴, DE 독일, DK 덴마크, LU 룩셈부르크, FR 프랑스, SK 슬로바키아, SI 슬로베니아, FI 핀란드, AT 오스트리아, BE 벨기에, NO 노르웨이, EA 유로지역, EU 유럽연합
출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2022, 2023*, Graph 1.2.5

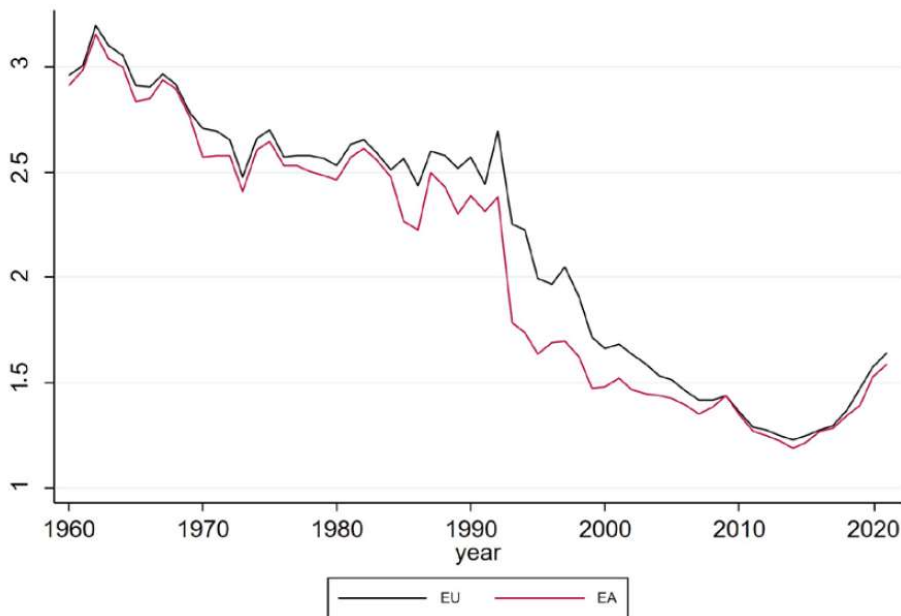
다. 특별 이슈: 국방비 지출

1) 국방비 지출 동향

- EU는 50년간 국방비 감소 추세였으나, 최근 몇 년 간 지정학적 긴장의 영향으로 국방비 지출 증가 추세([그림 1-10] 참고)
 - 국방비 지출은 지난 50년간 감소해 왔으나, 2001년 테러 및 아프가니스탄과 이라크 전쟁, 2014년 러시아의 크림반도 불법 합병으로 증가한 바 있음
 - 2021년 10개 회원국은 NATO 합의(2014)에 따라 GDP 대비 국방비 지출 2% 이상 목표를 달성하였으며, 회원국별 GDP 대비 국방비 부담은 다양하게 나타남([그림 1-12] 참고)

[그림 1-10] EU/EA 국방비 지출

(단위: GDP 대비 %)

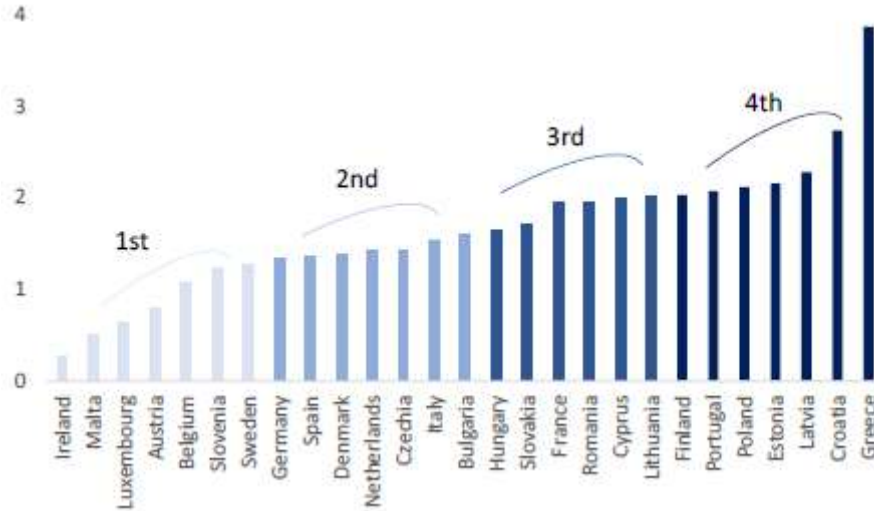


주: EA 유로지역, EU 유럽연합

출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2022, 2023*, Graph 1.2.7

[그림 1-11] EU 회원국별 국방비 부담(2021년)

(단위: GDP 대비 %)



출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2022*, 2023, Graph 1.2.8

○ 국방비 지출 구성 항목을 살펴보면, 인건비가 절반 수준, 투자 지출이 20%, 연구기술(R&T)지출이 2% 수준 예상

- EU 국방비 지출에 투입되는 자원 중 인건비는 48.3%(2022년 기준)로 비교적 높은 수준을 유지하고 있으며, 장비 및 기타 운영지출이 각 1/4를 차지
- 2021년 EU 차원의 국방비 지출 중 투자에 할당한 비율은 20%를 초과
 - 19개 회원국은 국방비 지출의 20%를 투자에 할당하였으며, 2017년 9개 회원국만 20%였던 점을 고려할 때 투자 증가에 대한 실질적 개선을 의미
- 연구기술(R&T)에 대한 국방비 지출도 2021년 1.7%를 달성하였으며, 이는 2017년에 비해 0.7%p 개선
 - 회원국의 3/4는 2017년 이후 R&T에 대한 지출을 증가시켰으며 독일과 프랑스만 유일하게 2021년 2% 목표를 초과 달성

2) 국방비 지출 증가가 공공재정에 미치는 영향: 문헌을 통한 고찰

○ (성장효과) 국방-성장 관계에 대한 실증적 연관성, 방향 및 성격에 있어 합의된 결론이 존재하지 않음

- **군비 지출이 성장에 미치는 영향에 대해 긍정, 부정 또는 결론이 명확하지 않은 선행연구도 다수 존재**
 - EU 국가를 대상으로 한 연구에서도 결론이 명확하지 않으며 국방비 지출이 성장에 미치는 긍정/부정적 영향이 모두 발견
 - 인건비 지출이 경제성장에 부정적 영향을 주도한다는 결론에 도달한 연구¹³⁾가 있는 반면, 국방 관련 R&D 투자가 민간 R&D에 대한 구인(crowding-in) 효과로 전반적 생산성 향상에 양(+)¹⁴⁾의 효과를 가져온다는 반대 증거를 제시하는 연구¹⁴⁾도 존재
- **(채무에 미치는 영향) 국방비 지출이 채무 증가에 미치는 영향에 대한 연구가 많지 않으나, 국방비 지출과 채무증가 간 영향이 없다는 선행연구와 양(+)¹⁵⁾의 관계가 나타난 연구 모두 존재**
 - 미국과 그리스 대상의 연구¹⁵⁾에서는 국방비 지출이 채무에 미치는 영향이 미미 또는 발견되지 않았으나, 선진국을 대상으로 한 연구¹⁶⁾에서는 국방비 지출과 공공채무 간 양(+)¹⁶⁾의 관계 확인
 - 특히, 군비 지출 1% 증가시 일반정부채무가 1.4% 증가한 것으로 나타난 연구도 있으나 이런 효과는 단기로 제한되며 채무가 GDP의 90% 초과일 경우 두드러짐
- **(기타 공공지출에 대한 구축(crowding-out)효과) 일부 연구에서 군비 지출과 기타 공공지출(예: 교육, 보건) 간의 상충 관계를 확인**

13) Becker J. and Dunne, J. P. (2021) Military Spending Composition and Economic Growth, Defence and Peace Economics. DOI: 10.1080/10242694.2021.2003530.

14) Moretti, E., Steinwender, C. and J. Van Reenen (2019), The Intellectual Spoils of War? Defense R&D, Productivity and International Spillovers, NBER Working Paper No. 26438.

15) Ahmed, H. A., Mahmood, S. and H. Shadmani (2022). Defense and Non-defense vs Debt: How does defense and non-defense government spending impact the dynamics of federal government debt in the United States?, Journal of Government and Economics, 7. DOI: 10.1016/j.jge.2022.100050.

Kollias, C., Paleologou, S.M. and Zouboulakis, M. (2021). Defence Spending and Sovereign Debt in Greece: A Long-Term Historical Perspective. Peace Economics, Peace Science and Public Policy, 27(4): 531-548. <https://doi.org/10.1515/peps-2021-0020>

16) Alexander(2013): NATO와 OECD 고소득 국가 데이터, Paleologou(2011): 25개 EU 회원국 데이터, Smith(2021): 영국 데이터 사용하여 분석

II EU 재정 감독 진전

- 2장에서는 2022년 재정 거버넌스 프레임워크와 관련된 주요 사항을 담고 있음
 - 2022년 재정 감독 주기(The fiscal surveillance cycle)는 협약의 일반면책조항이 계속 적용됨으로써 영향을 받음
 - 2022년 11월 EU 집행위원회는 EU 경제 거버넌스 프레임워크에 관한 새로운 방향을 발표한 후 2023년 4월 입법 개혁안을 제출
 - 국가별 재정 프레임워크는 코로나19 위기 동안 유연성과 회복력이 입증됨
 - 공공 투자에 관한 회원국 설문조사에서 모범 사례도 있었으나, 대부분의 회원국에서 공공 투자 관리 주기의 모든 단계에 걸쳐 개선의 여지가 있음

1. 2022년 재정 감독 시행

- 2022년 EU 재정 감독 시행의 주요 진전 사항을 요약
 - 이 섹션에서는 초과적자시정절차의 주요 진행 및 절차를 설명한 후 2022년 국가별 재정정책 권고 사항을 요약하고, EU 집행위의 유로지역 회원국 '2023년 예산계획 초안'(Draft budgetary plans)에 대한 평가를 서술

가. 초과적자시정절차

- EU 집행위원회는 회원국에 과도한 적자가 있는지 EU 국가들의 재정 상황을 주기적으로 모니터링하고 있으며, 본절은 2022년 5월 평가된 초과적자시정절차 시행여부 검토 결과보고를 바탕으로 함
 - 2022년 3월 EU집행위원회는 예외적인 경제 상황을 고려할 때 채무 감소 기준¹⁷⁾ 준수는 경제성장을 위태롭게 할 위험이 있는 과도한 재정노력일 수 있다고 판단
 - 2022년 봄과 가을에 새로운 초과적자시정절차를 개시하지 않을 것으로 발표

17) The debt reduction benchmark

- 유럽연합 조약¹⁸⁾은 회원국들이 과도한 적자를 피하도록 요구하고, EU 집행위는 국가별 재정 상황 및 정부 채무 수준을 모니터링할 의무를 부여하고 있으므로 이하 조사를 시행
- (유로지역) 2022년에 유로지역 중 일부인 14개국에 한정된 조사에서 2021년 재정적자 기준을 초과한 국가는 11개국이며, 채무는 10개국에서 초과
 - 2022년 5월 23일 유로지역 14개국을 대상으로 한 보고서에서 2021년 재정적자 및 채무 준칙 준수 여부를 검토하였고, 재정적자 초과 요인을 조사
 - 2021년 일반정부 재정적자 GDP 대비 3% 기준을 11개국에서 초과
 - 재정적자 기준 초과 국가들은 벨기에, 독일, 그리스, 스페인, 프랑스, 이탈리아, 라트비아, 몰타, 오스트리아, 슬로베니아, 슬로바키아가 해당됨
 - 2022년의 경우 안정화프로그램¹⁹⁾ 기준 에스토니아와 리투아니아에서 초과 적자 예상
 - 2021년 말 정부채무 GDP 대비 60%기준은 10개국에서 초과
 - 벨기에, 독일, 그리스, 스페인, 프랑스, 이탈리아, 오스트리아, 슬로베니아, 슬로바키아, 핀란드에서 초과
 - 2021년 자료에 따르면 독일, 그리스, 오스트리아, 슬로베니아는 채무 기준을 초과했으나 채무 감축 기준을 준수했고, 스페인은 이를 충족하기 위한 충분한 진전을 이룸
 - 반면 유로지역 국가 중 벨기에, 프랑스, 이탈리아, 핀란드는 2021년 채무 감축 기준을 충족하지 못함
 - 국가별 관련 요인도 고려하여 재정적자 및 채무 기준의 준수 여부를 평가함
 - 재정적자 초과요인이 예외적/일시적인지, 적자 수준이 기준치에 근접한지를 조사하고, 팬데믹, 러시아-우크라이나 침공이 재정에 미치는 영향, 국가별 특별 상황을 고려함
 - 13개 유로지역 국가들에서 재정적자 초과가 예외적 상황으로 인한 것으로 판단되었으나 2021년 재정적자 수준이 3%에 근접하지 않음
 - 벨기에, 독일, 에스토니아, 그리스, 스페인, 프랑스, 이탈리아, 라트비아, 리투아니아, 몰타,

18) EU Article 126(3) TFEU

19) Stability Programmes

오스트리아, 슬로베니아, 슬로바키아가 해당됨

- 벨기에, 에스토니아, 스페인, 프랑스, 이탈리아, 몰타, 슬로베니아의 경우 일시적이지 않은 초과적자가 예상됨
- 정부 채무 기준의 경우 벨기에, 프랑스 이탈리아, 핀란드에서 기준 이상의 채무 기록

○ (비유로지역) 4개 회원국(불가리아, 체코, 헝가리, 폴란드)에 대한 분석 보고서에서 관련 요소를 고려한 후 4개 회원국 모두 적자 및 채무 기준을 충족하지 못함

- 2021년 불가리아, 체코, 헝가리에서 GDP 조약 기준 값의 3%를 초과하였고, 폴란드는 2022년에 수렴보고서²⁰⁾ 기반으로 한 자료에서 기준치를 초과할 계획
 - 초과 재정적자는 예외적인 것으로 간주되었으나, GDP 대비 3%에 가까운 수준이 아니었으며, 체코, 헝가리, 폴란드의 경우 기준치 초과는 일시적이지 않을 것으로 예상
- 헝가리에서는 2021년 말 일반정부 총채무가 GDP 기준값의 60%를 초과했고, 2021년 데이터에 따르면 헝가리는 해당 연도의 채무 감소 기준 또한 준수하지 않았음
- 루마니아는 팬데믹 이전의 재정 상황으로 인해 초과적자시정절차를 진행하고 있는 유일한 회원국으로 2020년 4월 이사회는 2019년 적자를 기준으로 초과적자로 판단하였고, 2021년 6월 권고안에서 2024년까지는 초과적자 상황을 교정할 것 요구
 - 2021년 루마니아의 일반정부 적자와 재정노력이 이사회 권고와 일치하여 초과적자시정절차의 진행은 보류됨

20) Convergence Programme

나. 2023년 재정 권고

- 2022년 3월 2일 EU 집행위는 2023년 회원국들의 재정정책 시행 및 조정에 대해 2020~2022년 확장적 재정기조에서 중립적 기조로 전환하는 것이 적절하다는 견해 전달
 - 이러한 견해는 2022년 2월 EU 집행위의 겨울 경제전망에 기초
- 2022년 5월 보고서 자료(봄 경제전망과 안정화 및 수렴프로그램²¹⁾)를 기초로 2023년에도 공공재정 지표는 계속 개선될 것으로 예상
 - 2022년 봄 전망(정책 불변 가정)에 따르면 EU 총 재정적자는 2021년 GDP의 4.7%에서 2022년 3.6%, 2023년 GDP의 2.5%로 감소할 것으로 예상
 - 지속적인 경제 회복과 코로나19 대응을 위한 일시적 조치의 종료는 2022년 재정적자 감소에 기여
 - 그와 동시에 높은 에너지가격에 따른 부정적 영향을 완화하기 위한 재정지출 비용 증가와 우크라이나 난민을 지원하기 위해 채택한 새로운 조치는 2022년 재정적자를 증가시키는 요인으로 작용
- 2022년 5월 23일 EU 집행위는 광범위한 재정자극은 적절하지 않다고 보아, 재정정책은 표적화된 조치 등의 형태를 추진하도록 하였으며, 2022년 7월 12일 EU 이사회 승인
 - 재정권고안은 정량적(quantitative) 기준을 포함한 정성적(qualitative) 내용을 담음
 - 높은 불확실성과 하방 위험에도 불구하고 전망 기간 동안 플러스 성장세를 예상한 봄 전망에 비추어 2023년 광범위한 재정 충격(Fiscal impulse)²²⁾은 필요하지 않음
 - 재정정책은 디지털·친환경 투자에 더 많이 투자하고, 정부조달 경상지출의 증가를 통제하면서 자동안정장치의 원활한 작동과 더불어 에너지 위기 영향을 완화하며, 우크라이나 난민들에게 임시적이고 표적화된 조치를 통한 인도적 지원이 필요
 - 채무가 높은 회원국과 채무가 낮거나 중간 수준인 회원국으로 구분하여 권고하였으며,

21) Stability and Convergence Programmes

22) Fiscal impulse는 정부가 경제에 추가 자금을 투입하여 성장을 촉진하려는 것을 의미

공통적으로 우크라이나 난민들과 에너지 가격 급증에 취약한 가계 및 기업에 대한 일시적이고 표적화된 지원을 고려하면서 재정정책을 추진할 것을 권장

■ 채무가 높은 회원국은 2023년에 신중한 재정정책 시행을 권고

- 2023년에 경상지출 증가를 중기 잠재 성장률 이하로 제한하는 것이 필요
- 2023년 이후 신중한 중장기 재정포지션을 달성할 수 있는 재정정책을 추진하고, 점차적인 재정건전화, 투자, 개혁을 통해 채무 감소와 중장기 재정 지속가능성 보장이 필요

■ 채무가 낮거나 중간 수준의 회원국은 2023년 전반적으로 중립적 정책 기조 추진을 권고

- 2023년 이후는 중기적으로 건전한 재정 달성을 목표로 재정정책 추진

○ 이사회는 연금 및 장기 요양의 지속가능성과 과세시스템 등 재정 구조에 관한 이슈들에 정책조치를 권고

- (연금 지속가능성) 체코, 아일랜드, 독일, 프랑스, 룩셈부르크, 헝가리, 폴란드
- (장기 요양의 지속가능성) 벨기에, 오스트리아, 슬로베니아, 핀란드
- (과세 시스템) 벨기에, 독일, 그리스, 이탈리아, 라트비아, 헝가리, 포르투갈, 오스트리아, 슬로바키아, 에스토니아, 룩셈부르크, 몰타, 네덜란드, 스웨덴, 덴마크
- (공공 행정 및 지출 효율성) 오스트리아, 폴란드, 리투아니아

다. 예산계획 초안 평가

○ 2022년 가을 EU 집행위는 회원국이 제출한 2023년 예산계획 초안과 2022년 7월 이사회가 채택한 권고사항의 일치 정도를 평가(〈표 II-1〉 참고)

○ EU 집행위의 2022년 11월 가을 전망에서는 2023년 유로지역의 재정적자를 전년 대비 소폭 증가할 것으로 예상한 반면 예산계획 초안에서는 적자가 추가 감소할 것으로 예상하여 예산계획 초안이 재정을 더 우호적으로 전망

- EU 집행위의 가을 전망에서는 GDP 대비 재정적자를 0.2%p 증가한 3.7%로 전망했으나, 예산계획 초안에서는 0.7%p 추가 감소한 GDP 대비 3.2%로 예상

- 가을 전망의 재정적자 소폭 증가는 경기 둔화 예상, 높은 이자 지출, 세수 기여도가 낮은 성장 구성으로 인한 수입 감소가 반영된 자동재정안정장치로 인함
- 예산계획 초안에서 유로지역 채무 비율은 2022년에는 GDP의 94%, 2023년에는 약 92%로 감소할 것으로 예상
- EU 집행위 평가에서 고채무 회원국 중 그리스, 스페인, 프랑스, 이탈리아는 권고에 부합하고, 벨기에는 부분적 부합, 포르투갈은 일부 부합할 가능성이 있는 것으로 평가
 - 우크라이나 난민들과 가계 및 기업에 대한 일시적이고 표적화된 지원을 고려할 때 그리스, 스페인, 프랑스, 이탈리아는 정부조달 경상지출 증가가 이사회 권고와 일치
 - 벨기에는 2023년에 정부조달 경상지출의 증가율이 잠재 성장률을 초과할 것으로 예상되는 유일한 회원국으로 평가
 - 포르투갈은 높은 에너지가격에 취약한 가계 및 기업에 대한 일시적/표적화된 지원의 감소 계획을 가정하고, 정부조달 경상지출 증가율이 중기 잠재 성장률에 근접할 것으로 예상
 - 채무가 많은 모든 회원국은 RRF²³⁾ 및 기타 EU 기금 활용을 포함하여 친환경 및 디지털 전환과 에너지안보를 위한 공공 투자에 자금을 조달할 계획
 - 프랑스와 그리스를 제외한 모든 고채무 회원국에서 2023년 GDP 대비 총 공공투자 비율을 전년 대비 증가하거나 안정적으로 유지하는 것으로 계획
 - 벨기에, 프랑스, 그리스, 포르투갈, 스페인은 2022년부터 2023년까지 국가 자금 투자²⁴⁾가 증가하거나 안정적으로 유지될 것으로 예상됨에 따라 국가 재정 투자를 유지할 계획
 - RRF 보조금 및 EU 자금으로 조달된 지출이 재정기준에 미치는 영향은 확장적이거나 중립적으로 영향을 미침(프랑스와 그리스 제외 모든 회원국)

23) 회복·복구기금(Recovery and Resilience Facility (RRF))은 현재의 위기에서 더욱 강력하고 회복력있는 EU를 만드는데 개혁과 투자를 지원하기 위해 보조금과 대출을 제공하는 계획

24) Nationally financed investment

- 낮은/중간 수준의 채무 회원국과 관련하여 EU 집행위는 크로아티아, 사이프러스, 핀란드, 아일랜드, 라트비아, 몰타에 대한 예산계획 초안이 재정권고에 부합한다고 결론내림
 - 오스트리아, 리투아니아, 독일, 에스토니아, 룩셈부르크, 네덜란드, 슬로베니아, 슬로바키아의 예산계획 초안은 부분적으로 권고사항에 부합
 - 2023년 전반적 재정정책 기조는 낮은/중간 수준의 채무 회원국에 따라 다양한 양상
 - 2023년에 리투아니아, 독일, 에스토니아, 룩셈부르크, 네덜란드, 슬로베니아, 슬로바키아에서는 확장적 재정정책 기조 예상
 - 크로아티아, 오스트리아, 핀란드는 대체로 중립적인 재정기조
 - 라트비아, 아일랜드, 사이프러스, 몰타는 긴축적인 입장을 취할 것으로 예상
 - 2023년 정부조달 경상지출이 재정기조에 미치는 기여도도 낮은/중간 채무 회원국에 따라 다양할 것으로 예상
 - 오스트리아, 리투아니아, 독일, 에스토니아, 룩셈부르크, 슬로베니아, 슬로바키아의 경우 확장적 기여가 예상
 - 그러나 이는 에너지가격 인상에 가장 취약한 가구와 기업 및 우크라이나 난민들에 대한 일시적이고 표적화된 지원의 결과는 아님
 - 핀란드와 네덜란드에서는 대체로 중립적일 것으로 예상
 - 크로아티아, 라트비아, 아일랜드, 사이프러스, 몰타에서는 긴축적 기여를 할 것으로 예상
 - 모든 낮은/중간 수준의 채무 회원국은 RRF 및 기타 EU 기금을 활용하는 등 녹색 및 디지털 전환과 에너지 안보를 위한 공공 투자에 자금을 조달할 계획
 - 2023년 모든 낮은/중간 수준의 채무 회원국에서 GDP 대비 총 공공투자 비율은 전년에 비해 증가하거나 안정적으로 유지되도록 설정
 - 2022년부터 2023년까지 총 공공투자 비율이 감소할 것으로 예상되는 사이프러스, 라트비아, 몰타를 제외하고 모든 회원국은 국가 재정 투자를 유지할 계획
 - RRF 보조금 및 EU 기금으로 조달된 지출이 전체 재정기조에 미치는 기여는 독일을 제외한 모든 회원국에서 확장적이거나 중립적인 영향을 미침

- EU 집행위는 10개 유로지역 회원국에 대해 이사회 권고 사항과 2023년 예산 집행이 일치하도록 보장하기 위해 필요한 조치를 취하도록 함
 - 10개 회원국은 벨기에, 포르투갈, 오스트리아, 리투아니아, 독일, 에스토니아, 룩셈부르크, 네덜란드, 슬로베니아, 슬로바키아가 포함됨

- 높은 에너지가격에 따른 사회·경제적 영향을 완화하기 위한 조치의 재정적 비용은 2023년 예산계획 초안에서 계획된 것보다 클 것으로 평가
 - EU 집행위는 높은 에너지가격에 대응한 기존 조치의 연장 및/혹은 새로운 지원 조치의 도입이 2023년 정부조달 순 경상지출 및 정부 적자와 채무 증가를 초래함을 상기시킴
 - 회원국은 가장 취약한 가구와 기업에 더 집중하는 것이 중요하고, 에너지 수요를 줄이기 위한 인센티브를 유지하고 가격 압력이 줄어들면 이러한 조치를 철회하는 것이 필요

〈표 II-1〉 2023년 회원국 예산초안과 이사회 권고사항 비교 요약

	재정기조	정부조달 경상지출 재정기조 기여 ¹⁾	중기 잠재 성장률 〉 정부조달 경상지출 증가율 ¹⁾	공공투자 (친환경· 디지털 전 환, 에너지 안보)	총평	국가지원 투자 유지	RRF기금 및 EU기금 통 한 지출의 기여
	낮은/중간 수준의 채무 회원국 대상 권고사항 ²⁾		고채무 회원국 대상 권고사항 ²⁾				
낮은/중간 수준의 채무 회원국							
오스트리아	✓	×	·	✓	×	✓	✓
크로아티아	✓	✓	·	✓	✓	✓	✓
사이프러스	✓	✓	·	✓	✓	×	✓
에스토니아	×	×	·	✓	×	✓	✓
핀란드	✓	✓	·	✓	✓	✓	✓
독일	×	×	·	✓	×	✓	×
아일랜드	✓	✓	·	✓	✓	✓	✓
라트비아	✓	✓	·	✓	✓	×	✓
리투아니아	×	×	·	✓	×	✓	✓
룩셈부르크	×	×	·	✓	×	✓	✓
몰타	✓	✓	·	✓	✓	×	✓
네덜란드	×	✓	·	✓	×	✓	✓
슬로베니아	×	×	·	✓	×	✓	✓
슬로바키아	×	×	·	✓	×	✓	✓
고채무 회원국							
벨기에	·	·	×	✓	×	✓	✓
프랑스	·	·	✓	✓	✓	✓	×
그리스	·	·	✓	✓	✓	✓	×
이탈리아	·	·	✓	✓	✓	✓	✓
포르투갈	·	·	×	✓	×	✓	✓
스페인	·	·	✓	✓	✓	✓	✓

주: 1. 표적화된 에너지 및 난민 관련 비용 고려: 결론 불변

2. 이사회는 낮은/중간 수준의 채무 회원국은 재정 중립 기조 및 권고하였고, 고채무 회원국은 경상지출 증가율을 중기 잠재 성장률보다 낮게 제한하도록 권고

3. 포르투갈의 경우 정부조달 경상지출 증가율이 중기 잠재 성장률과 근접한 수치가 될 것으로 예상(높은 에너지 가격 대응을 위한 조치들의 계획된 감소를 가정하고 있으며, 이 조치에는 취약한 가계 및 기업에 대한 일시적이고 타겟된 지원 지원이 포함됨)

출처: EU집행위원회, *Report on Public Finances in EMU 2022*, October 2023, Table II.1.1

2. 안정성장협약 개혁 - 개혁안의 주요 사항

○ 2023년 4월 26일 EU 집행위가 발표한 경제 거버넌스 체계 개혁안을 요약

가. 배경 및 진행과정

○ 경제·금융 위기 이후 2023년 4월 26일 EU 집행위는 EU 경제 거버넌스 프레임워크의 가장 포괄적 개혁을 위한 입법안을 제시

- EU의 경제 거버넌스 프레임워크는 EU 재정정책 프레임워크(안정성장협약, 국가별 재정 프레임워크 요구사항)와 거시경제불균형 절차로 구성
- EU 재정정책 프레임워크와 거시경제불균형 절차는 거시경제 재정지원 프로그램을 위한 프레임워크와 정책 조정을 위한 European Semester차원에서 시행

○ 입법안은 2020년 2월 경제 감독프레임워크 검토에 대한 첫 토론에 따라 제시됨

- 이해관계자들은 온라인 공개 설문조사를 포함한 다양한 포럼을 통해 프레임워크의 미래에 관한 토론에 기여
- EU 집행위는 2022년 3월 발표된 보고서에서 온라인 토론에 대한 주요 시사점을 요약하였고, 개혁안에 귀중한 의견을 제공함
- 2022년 11월 EU 집행위는 EU 경제 거버넌스 프레임워크에 대한 개혁 방향을 제시
- 2023년 3월 경제재무위원회(ECOFFIN)는 EU 집행위원회 개혁 방향을 채택하였고, 이후 EU 이사회에서 승인

○ EU 경제를 위한 현재 중요한 시점에서 EU 재정준칙과 경제 거버넌스 프레임워크 관련 요소의 개정에 관한 신속한 합의는 시급한 우선순위에 해당

- EU 이사회는 2024년 입법 절차를 완료할 것을 EU 집행위에 요청하였고, EU 집행위는 유럽의회와 이사회가 가능한 한 빠른 시일 내에 입법안 합의를 촉구함

나. 개혁안의 주요 내용

1) EU 공통규정을 기초로 포괄적 중기 계획을 통해 국가주도권(ownership) 강화

○ 국가별 재정구조 계획²⁵⁾은 EU집행위 개혁안의 초석

- 회원국은 최소 4년 동안의 재정목표, 거시경제 불균형 해결 조치, 우선 개혁사항들과 투자를 명시하는 중기 계획을 설계하고 제출할 예정
- 중기 계획은 EU 공통 기준에 따라 EU 집행위에서 평가하고, 이사회에서 승인될 예정

○ 재정, 개혁, 투자 목표를 단일 중기 계획으로 통합하면 일관적이고, 간소화된 프로세스를 만드는 데 도움이 되며, 국가 주도권(ownership)을 강화할 수 있음

- 중기 계획은 회원국들에게 재정조정 경로와 개혁 및 투자 약속을 설정하는 데 더 큰 재량권을 부여할 것으로 예상
- 회원국은 이러한 약속 이행을 위한 효과적인 모니터링을 촉진하고, 시행을 강화하기 위한 연간 진행 보고서를 제출할 예정
- 새로운 재정감독 절차는 European semester에 통합되어 경제정책조정을 위한 중심 프레임워크로 기능

2) 다양한 재정 과제를 고려한 보다 간단한 준칙

○ 회원국별 채무 지속가능성 문제를 고려하여 개혁은 국가별로 다른 접근 방식으로 구성

- EU 경제거버넌스 체계는 채무 지속가능성과 지속가능한 포용적 성장을 핵심으로 삼아야 하지만, EU 전역에 걸쳐 재정 상황, 과제, 경제 전망은 다르므로 일률적인 접근 방식은 바람직하지 않음
- 개혁안에서는 회원국의 공공 채무 관련 과제와 재정궤적(Fiscal trajectories)을 고려함으로써 회원국에 적합한 위험 기반의 감시 프레임워크로 전환하고자 함

25) National fiscal-structural plans

○ 회원국의 계획은 재정경로(fiscal path)를 설정

- EU 집행위원회의 긍정적 평가 후 위원회는 회원국의 재정경로 계획을 승인해야함
- 재정경로 계획은 EU 재정감독을 위한 단일 운영 지표가 될 다년도 지출목표 측면에서 공식화되어 재정 규칙을 단순화할 것으로 기대

○ 회원국의 계획 준비를 가이드하기 위해서 정부 적자가 GDP의 3%를 초과하거나, 공공 채무가 GDP 대비 60%를 초과하는 각 회원국에 대해서 EU위원회는 국가별 “테크니컬 궤적”을 제공

- 궤적은 EU 집행위의 채무 지속가능성 분석을 기초로 하며, 채무가 감소하거나, 안정된 수준을 유지되고, 중기적으로 재정적자가 GDP 대비 3% 미만으로 유지되거나, 유지되도록 보장
- 적자와 공공 채무 모두 기준 값 미만인 회원국의 경우 EU 집행위는 중기적으로 적자가 GDP 대비 3% 미만으로 유지되려면 유지해야하는 예산 수준에 대한 기술 정보 형태로만 지침을 제공

○ 적자 및 채무에 대한 GDP 대비 3% 및 60% 협약 기준은 변경되지 않고 채무 지속가능성을 보장하기 위해 공통 기준(Common safeguard)이 적용될 예정

- GDP 대비 공공채무 비율은 계획 시작 시점보다 종료 시점에서 낮아져야하고, 재정적자가 GDP 대비 3%를 초과하는 경우 연간 GDP 대비 0.5%의 최소 재정조정이 시행되어야 함
- 재정조정 기간 연장으로부터 혜택을 받는 회원국들은 재정노력이 연기되지 않도록 해야 함

○ 예외적인 상황에서 일반 조항 및 국가별 조항으로 지출 목표에서 벗어나는 것을 허용

- 일반 및 국가별 면책 조항은 EU 및 유로지역 전체에 심각한 경제침체 발생 혹은 회원국의 통제를 벗어나 재정에 큰 영향을 미치는 예외적인 상황이 발생하는 경우 활성화됨
- EU 위원회는 면책조항의 활성화 및 비활성화를 EU집행위의 권고에 따라 결정할 예정

3) EU 우선순위에 따른 개혁 및 투자 촉진

○ 개혁과 투자는 공동 과제를 해결하고 건전한 공공재정을 유지하는 데 필수적 요소

- 친환경·디지털 전환, 경제·사회 회복력 강화, 유럽 안보력 강화를 위해서는 대규모의 지속적인 공공투자가 요구됨
- 지속가능하고 포용적인 성장을 강화하는 개혁은 신뢰성 있는 채무감축 계획의 필수적인 구성 요소

○ 개혁안의 목표는 회원국들에서 중요한 개혁 및 투자 조치 시행의 촉진과 장려

- 회원국들이 성장 강화, 재정 지속가능성 지원 등 특정 기준을 충족하는 일련의 개혁과 투자를 계획에 포함한다면 보다 점진적인 재정 조정 경로 혜택을 누릴 수 있음
 - EU에서 요구하는 개혁 및 투자의 특정 기준은 성장 강화, 재정 지속가능성 지원, 유럽연합의 공통 우선순위와 일치, 국가별 권고 사항과 관련된 투자, 국가별 조달하는 공공투자의 전반적인 수준의 증가를 요구함

4) 효과적인 집행 기여

○ 개혁안은 회원국들이 중기 재정경로 설계에 더 많은 통제권을 가질 수 있는 동시에 보다 엄격한 집행 체제를 갖는데 기여할 것으로 예상

- 회원국은 회원국의 중기 재정구조 계획²⁶⁾에서 약속한 수준을 이행할 수 있음
- 공공채무가 상당히 많은 회원국은 승인된 재정경로를 벗어나면 초과적자시정절차가 시작됨
- 재정조정 기간의 연장을 정당화하는 개혁 및 투자 약속을 이행하지 못하면 재정조정 기간이 단축될 수 있음

26) medium-term fiscal-structural plans

3. 위기 동안 국가 재정 프레임워크

가. 소개

- 팬데믹 기간 동안 EU 회원국의 국가 재정 프레임워크(national fiscal frameworks) 역할을 분석
 - 팬데믹 위기에 어떻게 대처했는지 이해하기 위해 글로벌 금융위기 이후 발전을 되돌아볼 필요가 있음
 - 글로벌 금융위기는 주로 예산 프레임워크 지침(Budgetary Framework Directive), 예산계획 초안 규정(the regulation on draft budgetary plans), 재정협약(Fiscal Compact)을 통해 EU 국가 재정 프레임워크에 중요한 변화를 촉발
 - 강화된 프레임워크가 팬데믹 위기 상황에서 충분히 유연하다는 것이 입증되었는지, 투명성이 확보되었는지, 포스트 코로나 시대에 어떤 교훈을 얻을 수 있는지를 분석
- 분석의 나머지 부분에서는 EU 법률이 적용되는 재정 프레임워크의 중심 요소인 재정통계, 국가별 재정준칙, 독립재정기관, 중기예산체계를 살펴봄
 - 실증 분석은 2021년 결과를 포함하여 재정 거버넌스 데이터베이스를 기초로 수행

나. 재정통계

- 유럽의 채무 위기는 무엇보다도 재정 데이터의 취약한 보고와 관련이 있음
 - 국가 재정상황 보고의 투명성은 낮았고, 일부 영역에서는 공통 기준이 적용되지 않았으며, 외부 감시의 범위가 좁았음
 - 일부 회원국에서는 채무가 매우 심각한 수준에 이르게 되어야만 예산 외 의무의 증가가 드러나 공공 재정관리에 심각한 부담을 지움
 - 일부 지출 의무가 예산 외로 처리되어 정부가 지방정부와 자치단체 채무에 대한 통제를 상실하게 되었으며, PPPs(공공민간 협력) 및 SOEs(국영기업)를 통한 우발부채 증가

- 일부 회원국에서는 공공부문의 성과에 대한 불충분한 데이터와 부족한 위험 평가로 인해 정부 채권 시장에서 큰 혼란이 발생
- **재정 데이터 관련 과제를 해결하기 위해 재정통계가 강화되었고, 초과적자시정절차와 관련된 모든 데이터를 포함하며, 위반 시 제재조치 시행**
 - 초과적자시정절차 관련 데이터는 매년 두 번 유럽통계청에 보고되어 철저히 점검
 - 유럽통계청은 외부 감시 강화 차원에서 일반정부의 기본 계정에 대한 접근 권한을 받음
 - 재정 관련 통계에 대한 제재가 가능해져 제재 조치는 위반 규모가 작더라도 평판에 큰 영향을 미치며, 위반 시 벌금 규모는 EU 규정²⁷⁾에 따라 최대 GDP의 0.2% 부과
 - 위반 시 벌금은 경제 거버넌스에 심각한 영향을 미치는지 혹은 일회성 과실/구조적 행위로 인해 발생했는지와 개인의 실수/공동 조치로 인해 발생했는지를 살피고, 반복 여부에 따라 조정될 수 있음
 - 이러한 제재는 지금까지 오스트리아와 스페인에 각 한 번씩 총 두 번 적용됨²⁸⁾
- **EU 회원국은 신뢰할 수 있는 데이터를 바탕으로 팬데믹에 기민한 대응을 할 수 있었음**
 - 지난 10년 동안 통계 규칙과 관행의 수준이 크게 향상 되고, EU 내 통계기관 간의 협력 수준이 높아짐
 - 팬데믹 초기에 EU 통계 기관들은 코로나19의 영향을 파악하기 위한 통일된 방식을 신속하게 만들고, 경제, 사회, 보건 통계에 영향을 받은 모든 영역에서 통계 방식을 조화시키기 위해 노력함
 - 주요 정책 조치에 대한 데이터 지침은 2020년 4월 9일에 이미 발표되었고, 새로운 보고가 도입되어 코로나19 관련 정부가 취한 조치와 회복·복구기금과 관련 정보를 수집하였으며, 이러한 적극적인 조치로 2020-2021년 보고된 재정 데이터를 검증할 수 있었음

27) Regulation 2011/1173/EU

28) EU통계청, Report on the misrepresentation of statistics in Land Salzburg, Austria/ Report on the manipulation of statistics in the region of Valencia, Spain, <https://ec.europa.eu/eurostat/web/government-finance-statistics/publications/other-publications>, 검색일자: 2023.12.13.

○ **재정통계 보고 분야에서의 추가적인 발전은 우발부채에 대한 새로운 정의와 보고 표준**

- 예산 프레임워크 지침에서 예산에 잠재적 영향을 크게 미치는 우발부채(즉 정부 보증, 부실 대출, 공기업 운영에서 발생한 부채, 민간기업과 공기업의 자본에 대한 일반정부의 자본투자)에 대해 공표를 요구
- 현재 이러한 우발부채에 대한 정보는 회원국과 유럽통계청에서 정기적으로 게시됨
- 코로나19 발생 후 회원국들의 대응 조치에 따라 국가 보증에 대한 데이터 공표가 특히 중요해졌으며, 코로나19 지원 조치의 경제적 영향을 훨씬 더 효과적으로 추적·분석할 수 있게 됨

다. 수치상의 재정준칙

○ **명확한 수치로 명시된 재정준칙은 재정정책에 대한 지침을 제공하고, 재정정책 기대를 안정화시키기 때문에 재정 프레임워크의 중요 요소**

- 재정준칙의 종류는 재정수지균형(구조적 수지/명목 수지), 특정 분야 지출 최대증가율, 수입이나 채무 측면에 미치는 영향 등의 재정준칙이 있음

○ **예산 프레임워크 지침(Two-Pack과 재정협약(Fiscal Compact))은 2011년 이후 EU 회원국에서 새로운 재정준칙을 도입하게 함**

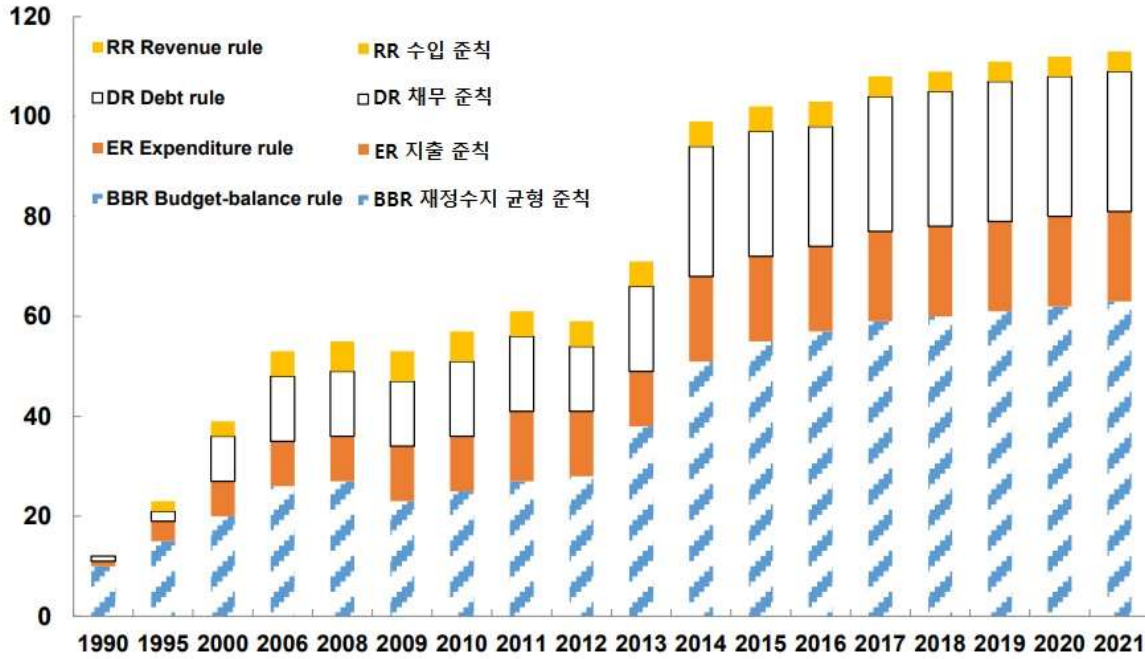
- 2011년 약 60개 준칙에서 2021년 113개로 증가([그림 II-2] 참고)
- 이러한 준칙은 국가별 준칙이므로 EU 준칙들과 차이가 있고, 국가별 모니터링 및 집행 메커니즘이 있음
- 일부의 경우는 EU 준칙과 일치하기도 하고, 국가별 준칙과 EU 준칙이 서로 강화하는 측면도 있음
- EU 집행위의 재정 거버넌스 데이터베이스에 따르면 지난 10년간 국가별 재정준칙의 강도는 크게 증가함([그림 II-3] 참고)
 - 재정준칙 강도의 측정은 각 준칙의 법적 근거의 구속력, 준칙 구속력, 독립적 모니터링 여부, 미준수 시 시정 메커니즘이 마련되어 있는지 여부, 충격에 대한 준칙의 회복력(면책

조항의 시행을 결정하는 규정을 포함)을 고려하여 계산

- 재정준칙 강도 지수는 예산 프레임워크 지침이 발효된 이후 급격히 상승함

[그림 II-2] EU 27개국의 재정준칙 수

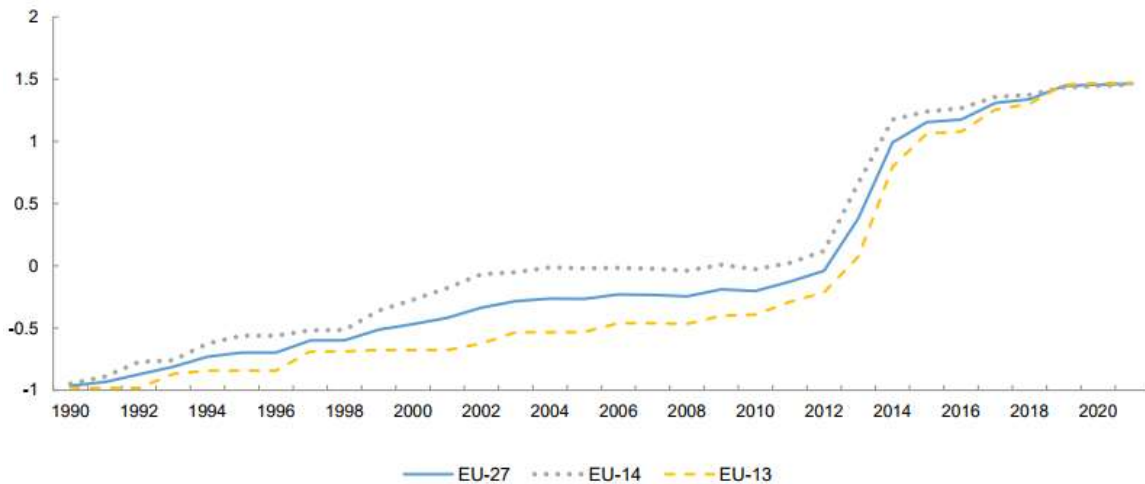
(단위: 개)



출처: EU집행위원회, *Report on Public Finances in EMU 2022*, October 2023, Graph II.3.1

[그림 II-3] 재정준칙 강도 지수의 평균 점수

(단위: 지수)



주: 재정준칙 강도 지수(Average score Fiscal Rule Strength Index (FRSI))

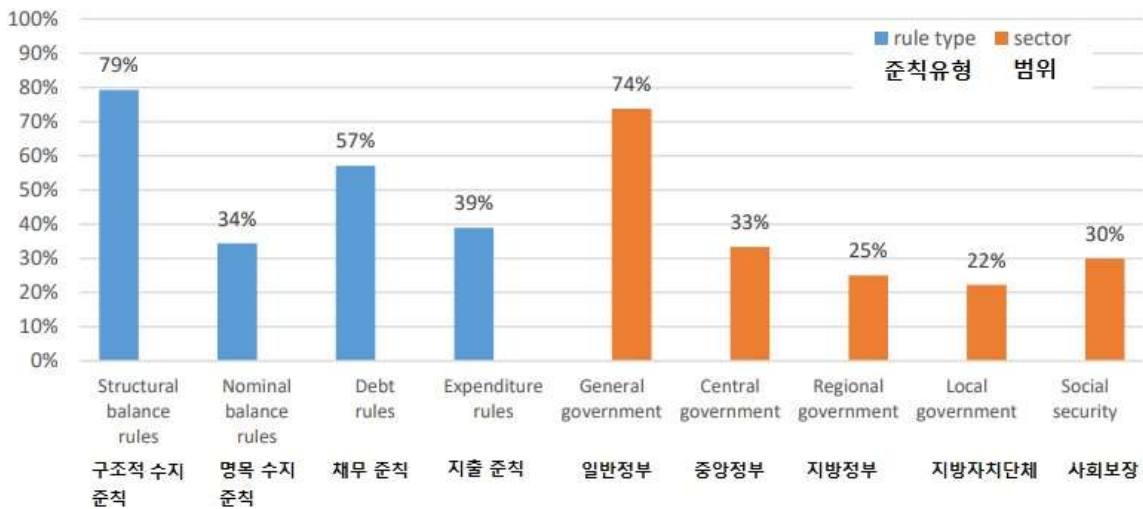
출처: EU집행위원회, *Report on Public Finances in EMU 2022*, October 2023, Graph II.3.2

○ **평상시 명확한 준칙은 안정성을 높이지만, 특별한 상황에서는 유연한 대응이 가능해야 하므로 예산 프레임워크 지침과 재정 협약은 재정 준칙에 면책 조항(소위 "2세대" 준칙)을 규정할 것을 요구**

- 면책 조항으로 제한적이고 잘 정의된 상황에서 준칙으로부터 일시적인 이탈이 가능해짐
 - 예를 들어 면책 조항에서 독립재정기관이 면책 조항 발동에 필요한 상황이 충족되는지 여부를 평가하도록 할 수 있고, 이를 유발하는 이유를 정의하거나 종료 방법에 대한 절차를 설정할 수 있음
- 국가별 재정준칙이 있는 약 절반의 회원국은 면책 조항을 포함하고 있으며, 그 중 다수는 국가 법률을 참조하여 안정성 및 성장 협약과 직접적으로 연결되어 있음
- 이들 국가들의 대다수는 일반정부 범위를 다루고, 구조적 수지 균형 준칙이 있음([그림 II-4] 참고)

[그림 II-4] 2020년 초 면책조항 포함 국가별 준칙의 준칙유형 및 범위 비율

(단위: %)



출처: EU집행위원회, *Report on Public Finances in EMU 2022*, October 2023, Graph II.3.3

○ **국가 재정준칙 시스템은 코로나19 팬데믹 상황에서 잘 기능하였고 국가 차원에서 재정정책이 신속·유연하면서도 명확하게 규정된 대응을 가능하게 함**

- EU 전역에서 60여개의 재정준칙에 대한 면책 조항이 적용되어²⁹⁾ 충격에 필요한 재정

29) 현재 재정준칙에 면책 조항을 가지고 있는 EU 회원국은 오스트리아, 벨기에, 불가리아, 사이프러스, 독일, 덴마크, 에스토니아, 그리스, 스페인, 핀란드, 프랑스, 아일랜드, 이탈리아, 리투아니아, 룩셈부르크, 라트비

자극(fiscal stimulus)을 신속히 실시할 수 있었고, 이 중 45개는 일반정부에 영향 미침

- 회원국들은 새로운 준칙을 제정(2020년과 2021년 핀란드)하거나 수정(19개의 케이스)하는 방식으로 준칙을 신속하게 변경
 - 재정준칙을 수정한 경우 중 9건은 기존의 면책 조항이 확장되었고, 3건은 새로운 면책 조항을 도입

○ 프레임워크는 전반적으로 건전한 상태를 유지하였고, 준칙 적용을 중지하지 않은 52개 사례 중 2/3에 해당하는 케이스는 COVID-19 기간 동안에도 여전히 준수됨

- 일부 준칙은 정부 수준(예: 지방 정부)과 장기 목표, 수입 준칙 등 예산 요소에 영향을 미쳤으며, 충격에 덜 민감하였음
- 면책 조항 이외에 위기와 관련된 지출이 한도에서 제외되는 것과 같이 다른 유연성 요소를 사용하는 경우도 있었음

라. 독립재정기관³⁰⁾

○ 독립재정기관(IFIs)의 활동은 국가 재정의 질을 향상시킬 뿐 아니라 재정 프레임워크에서 국가 역할을 확장

- 2010년 이후 독립재정기관 수는 13개에서 36개로 증가
- 독립재정기관의 역할은 새로운 EU 법률로 강화
 - 새로운 EU 법률은 독립재정기관이 예산 계획의 기반이 되는 거시경제 예측을 생성하거나 승인해야 하며, 정부 당국이 국가별 재정준칙을 준수하는지 확인하도록 요구함
- 독립재정기관 활동 범위도 수치로 규정된 재정준칙의 준수, 거시경제 예측 승인 및 생산과 같은 영역으로 확대됨

아, 크로아티아, 네덜란드, 폴란드, 포르투갈, 루마니아, 슬로베니아, 슬로바키아, 몰타가 해당됨(EU 집행위, Fiscal governance database(Numerical Fiscal Rules database 2022 update), 2022.12.7., https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-research-and-databases/economic-databases/fiscal-governance-database_en#fiscal-rules-in-eu-member-states, 검색일자: 2023.12.14.)

30) Independent Fiscal Institutions (IFIs)

○ **코로나19 팬데믹 동안 독립재정기관은 거시경제 전망에서 법적으로 정의된 역할을 계속해서 수행**

- 19개 유로지역 국가들은 독립적으로 생산되거나 승인된 거시경제 전망이 잘 확립되어 있었으며, Two-pack에서의 이 의무는 매우 어려운 상황에서도 준수됨
 - 하지만 예외적으로 2020년 안정화 및 수렴프로그램 맥락에서 벨기에와 포르투갈 두 회원국이 예외적이거나 임시방편 형식의 전망 제출
 - 벨기에에서 독립적인 경제전망을 발표해 온 연방 계획국이 예외적으로 벨기에 중앙은행과 함께 전망을 작성
 - 포르투갈에서는 안정화프로그램이 완전한 거시경제 시나리오를 포함하지 않고 제출됨

○ **팬데믹으로 인해 독립재정기관의 국가별 재정준칙 준수 여부를 확인하는 임무는 보류되었으며, 준칙 적용 면책 조항을 발동하는 조건의 충족 여부 평가에 참여하는 등 독립재정기관의 업무 범위가 확장됨**

- 또한 독립재정기관의 명시적인 의무는 아니지만 일부 기관은 회복·복구계획³¹⁾ 준비에도 참여함
- 코로나19 위기로 인해 회복·복구계획 평가를 넘어 연구 논문 및 장기 지속가능성 분석을 통해 2020년과 2021년의 코로나19 관련 활동을 보고하고, 코로나19 관련 정책비용 평가에 참여하여 업무 범위를 확장함

마. 중기 재정 프레임워크

○ **중기 예산편성은 기대를 안정시키고, 경기순환성을 피하는 데 도움이 되며, 정치적 우선순위를 보다 투명하게 나타내야 함**

- 중기 예산 프레임워크³²⁾ 역시 세계 금융위기 이후 새로운 법안으로 강화됨
- 예산 프레임워크 지침은 모든 회원국이 장기 재정 지속가능성 뿐만 아니라 주요 지출

31) Recovery and Resilience Plans(RRP)

32) Medium-term budgetary frameworks(MTBFs)

및 수입 항목에 대한 예측과 주요 정책 계획, 예산의 예상 효과에 대한 설명을 포함하여 최소 3년의 믿을 수 있고 효과적인 중기계획을 수립하도록 요구함

- 연간 예산 법안은 중기 예산 프레임워크의 조항(규정)과 일치 해야함
- **최근 몇 년 동안 중기 예산 프레임워크는 강화되었지만 예산과의 연관성은 여전히 낮음**
 - 연관성이 낮은 이유는 중기 계획(목표)이 너무 쉽게 변경될 수 있거나(따라서 연간 예산 준수는 보장되지만 실제 중기 계획은 보장되지 않음), 처음부터 구속력이 없기 때문
- **팬데믹 동안 계획된 예산수치에 관한 지침력(guiding power)이 약화되었지만, 일부는 약간 조정된 형태로 중기 예산 프레임워크 관련 프로세스를 유지**
 - 일부 회원국에서는 팬데믹 상황에 대응하기 위해서 중기 예산 프레임워크를 더욱 유연하게 변경
 - 체코는 구조적 적자 한도를 확대하였고, 네덜란드는 코로나 관련 지출을 지출한도에서 제외했으며, 핀란드는 2021년 지출한도를 늘리기 위해 “예외 상황 메커니즘”을 활성화
- **다년도 계획에 대한 연간 예산의 사후 준수는 2020년에 비해 2021년에 개선됨**

바. 결론

- **국가별 재정 프레임워크와 독립재정기관은 글로벌 금융 위기 이후 강화되었으며, 코로나19 팬데믹 기간 동안 충분한 유연성과 회복력을 보여주었음**
 - 재정통계는 더욱 상세해지고 신뢰할 수 있으며 이전에는 포함되지 않았던 우발부채와 같은 중요한 항목을 포함함
 - 국가별 재정 준칙들은 비정상적인(extra-ordinary) 대처가 필요한 팬데믹 상황에서 통제된 방식으로 내재된 충분한 유연성을 보여줌
 - 대부분 국가의 경우 국가별 면책 조항의 정의가 EU의 안정성장협약의 일반면책조항 중 하나를 반영하기 때문에 2024년에 이르러서야 비활성화될 것으로 예상되므로 정상 상태로의 복귀를 평가하기는 아직 이룸

- 중기 예산 편성은 덜 두드러졌으며, 거시경제 예측에 관한 독립재정기관의 역할은 영향을 받지 않았고, 몇몇 경우 독립재정기관이 정책대응 형성에 도움이 되었음
 - 독립재정기관의 자원 수준과 임무에 대한 이해가 영향을 미쳤음
- 팬데믹을 겪으면서 채무 수준이 눈에 띄게 증가하는 등 EU 재정 프레임워크의 취약점이 드러나 공공재정 질의 중요성을 살펴보게 하였고, 재정정책에 대한 중기적 접근이 필요함을 알 수 있었음
 - 채무 증가는 예산에 대한 불안정성(stress)을 증가시켰고, 특히 공공투자의 효율성과 관련하여 공공 재정의 질에 보다 집중하도록 요구함
 - 즉각적인 위기 대응에서 시급한 장기 과제 해결 방향으로 팬데믹에 대한 정책 대응을 조정하려면 안정적이고 투명한 우선순위 설정과 함께 재정정책에 대한 중기적 접근이 필요
 - 새 경제 거버넌스 준칙에 대한 EU 위원회의 입법 제안에서 언급된 바와 같이 특히 독립재정기관의 자원, 업무 및 법적 지위에 대한 최소 기준과 관련하여 국가 재정 프레임워크를 강화할 수 있는 범위는 여전히 남아있음

4. 공공 투자 관리 실태 조사

가. 도입

- 앞으로 몇 년간 지속적으로 높은 수준의 투자가 필요하므로 공공 투자 관리는 현재 정책의제에서 중요한 부분을 차지
 - 친환경·디지털 전환, 에너지 안보 보장, 사회경제적 회복력 확보, 국방력 강화 등의 측면에 투자가 필요하고, EU 예산은 제한된 역량 내에서 이러한 노력을 지원해옴
- 이 파트는 2022년 EU 집행위의 EU 공공 투자 관리 실태조사 결과를 다루고 있음
 - 공공 투자 관리 실태조사는 일부 선정 국가 대표와의 심층 인터뷰, 국가 공공투자에 관한 회원국 전문가 그룹과의 교류, 모든 EU 회원국 대상 설문조사를 바탕으로 작성
 - 공공 투자 관리 관행은 공공 투자 관리 주기의 각 단계를 다루며, 단계는 투자 계획, 평가 및 선별, 예산편성, 시행 및 사후 검토 등이 포함됨
 - 공공 투자 관리 관행은 투자의 질 및 효율성과 관련 있음
- 공공 투자 관리에 대해 각 단계들이 서로 연결된 시스템으로 이해하는 것이 중요하고, 모든 단계에서는 투명성과 정보 흐름이 중요

나. EU의 데이터 개요

- 공공 투자 관리 실태에 관한 모든 회원국 대상 설문조사는 경제·금융 분야 데이터, 특히 교통 부문의 데이터가 주로 수집됨
- 설문조사에서 보고된 공공 투자 관리 절차는 프로젝트의 규모 혹은 부문, 자금 조달원에 따라 다양하고, 대규모 프로젝트 및 EU 자금으로 지원되는 투자는 엄격한 검토를 받음
 - 일반적으로 대규모 프로젝트(교통 부문)는 엄격한 검토를 받으며 EU 자금으로 지원되는 투자는 EU의 요구사항으로 인해 국내 자금조달 지원 투자보다 엄격한 절차를 따름
 - 회원국의 약 절반은 EU 자금의 투자와 국내 조달 투자 관리 간의 뚜렷한 차이를 보고

○ EU 통합정책(Cohesion Policy) 자금이 지원되는 투자는 국내 자금 지원 투자보다 엄격한 절차를 따르는 경우가 많음

- (EU 자금 지원 투자) 투자 주기 각 단계에서 EU의 요구사항이 적용됨
 - 7년 프로그래밍 프레임워크에 따라 관리(효과적인 장기 계획 보장, 자금 보호)
 - 받고, 잘 명시된 기준과 부문 수준으로 설계된 방법론에 따라 평가 및 선택이 이뤄지며, 독립적 검토도 요구됨
 - EU 자금 투자 비중이 높은 일부 국가에서는 EU 자금 투자를 위해 첨단 전자 모니터링 시스템이 마련되어 있음(예: 체코, 그리스)
 - 프로젝트 범위를 변경하는 것은 허용되지 않지만 부당한 지연이 발생할 경우 프로젝트를 종료하는 것은 허용
 - 결과를 계획에 반영하는 사후 검토를 체계적으로 시행
- (국가 자금 지원 투자) 일부 국가에서는 선택 절차가 약한 경향이 있지만, 몇몇 회원국에서는 EU 자금 지원 투자의 요구 사항에 맞추기 위해 적극적인 조치를 취함

○ 설문조사를 통해 공공 투자 관리에 개선 여지가 있었으며, 많은 회원국에서 현재 공공 투자 관리에 대한 대규모 개혁을 시행 중이거나 최근 시행한 것으로 나타남

- 벨기에, 불가리아, 크로아티아, 사이프러스, 에스토니아, 프랑스, 그리스, 아일랜드, 이탈리아, 리투아니아, 슬로바키아, 스페인에서 광범위한 개혁을 시행
 - 이러한 개혁 중 일부는 회복·복구기금의 차원에서 시행되거나 EU 집행위의 기술 지원 도구의 지원을 받았고, 많은 회원국은 IMF와 OECD의 진단 및 개혁 권고를 활용함

다. 투자 주기 5단계에 관한 설문조사

1) 투자 계획(Investment Planning)

○ 설문조사에 따르면 회원국에서 전략적 투자 계획이 널리 사용되고 있지만(27개국 중 24개국), 그 적용 범위와 예산 할당에 연계된 정도는 상당히 다양함

- 전략적 투자 계획 문서에는 일반적으로 장기 주요 목표와 우선순위를 포함
 - 예를 들어 경제 분야에서 탄소 배출 감소와 같은 우선순위는 탄소 배출 감소 및 친환경 수소 분야에서 선도 역할을 하기 위해 70억유로 투자와 같이 필요한 재정 투입 추정 금액과 함께 제시됨
- 회원국의 절반은 프로젝트의 기대 성과와 비용이 명확히 명시된 운영 계획이 있음³³⁾
 - 전략적 계획과 달리 운영 계획은 비용, 산출물, 성과에 대한 상세한 정보를 제공
 - 전략적 계획 문서와 운영 계획이 연계되면 임시적 필요에 따른 투자 결정을 감소
 - 일반적으로 운영 계획은 각 일선부처의 전유물이며, 광범위 전략적 계획은 중앙기관이나 기획/개발 부처에서 수립(때로는 일선부처 및 기타 기관과 협력)

2) 평가 및 프로젝트 선별(Appraisal and Project Selection)

- 대다수의 회원국에서는 평가를 위한 표준 방법론을 사용하는데, 이는 대규모 프로젝트의 경우 더 엄격하게 적용
 - 국가 수준에서는 회원국 중 절반에서 평가 및 프로젝트 선별 가이드를 위한 중앙 지원 및 구체화가 이뤄지고 있음(특히, EU 자금 지원 투자)
 - 프로젝트 선택에 대한 기타 보호 장치로 독립적인 검토 또는 적격 프로젝트의 후보 목록과 같은 제도가 여러 회원국에 마련되어 있고, 많은 회원국에서는 외부 주체(예: 컨설턴트, 독립기관, 수행 기관과 다른 단위)의 독립적인 검토를 실시하고 있음
 - 회원국 중 약 절반은 자금 지원을 위해 제안된 모든 프로젝트가 평가 및 선택 절차를 준수했는지 확인하기 위해 검토(소위 게이트키퍼)를 수행함
 - 신규/적격 프로젝트 목록을 유지하는 것은 예산편성 결정에 도움이 될 수 있고, 이러한

33) 이탈리아, 네덜란드, 아일랜드, 라트비아에서는 운영 계획이 모든 이해관계자, 지방 및 지역을 포함한 협의 프로세스를 통해 수립됨. 예를 들어 네덜란드의 경우 사회기반시설에 관한 다년도 프로그램은 의사 결정 과정에서의 협력 규정과 함께 사회기반시설 혹은 수자원 프로젝트에 자금 지원을 받기 위한 요건을 포함하고 있음. 일부 경우에는 사회기반시설 및 국방과 같은 핵심 분야의 운용 투자 계획은 사회기반시설 유관 부처(스웨덴의 교통행정과 네덜란드의 MIRT위원회)의 조정하에 독립 기관에 의해 관리됨(EU 집행위, New Evidence on the Quality of Public Investment Management in the EU, 2022.12.7., https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/new-evidence-quality-public-investment-management-eu_en, 검색일자: 2023.12.14.

목록은 일반적이며, 부처 수준에서 관리

- 신규/적격 프로젝트 목록의 이상적 유지는 몇 개의 프로젝트를 우선순위 순으로 구성하고, 기술적 근거에 따라 독점적으로 평가하는 것

3) 예산편성(Budgeting)

- **중기 자본 프레임워크는 회원국에서 널리 사용되지 않고, 27개국 중 14개국에서 ‘다년도 자본 지출 예산(multi-annual capital expenditure estimates)’을 사용**
 - 프로그램/프로젝트 수준의 ‘다년도 자본 지출 예산’은 중기 자본 수요를 가늠하는데 도움
 - ‘중기 자본 지출 할당(media-term capital expenditure allocations)’ 혹은 ‘지출 상한(ceilings)’은 9개국에서 사용
 - 지출 한도 설정은 새 프로젝트에 사용 가능한 재정 여력을 알 수 있음
 - 중기적인 시점은 전략적 계획과의 연계를 강화하고, 시의적절하고 정확한 모니터링을 기반으로 할 때 합리적 수준의 자본 지출 유지에 기여할 수 있음
- **추가적인 제약 사항을 통해 자금을 특정 프로젝트에 고정시키는 것은 소수의 회원국에서만 이루어지고 있고, 제약을 통해 자금을 새로운 프로젝트로 옮기는 것을 제한함**
 - 덴마크, 프랑스, 네덜란드, 스웨덴 등에서 도입하고 있으며, 주요 핵심 분야에 대규모 프로젝트에서 사용
 - 많은 회원국들에서는 다년도 예산 책정을 대신 사용

4) 모니터링 및 이행(Monitoring and implementation)

- **모든 회원국에서는 이행 기관 및 주요 일선부처 수준에서 모니터링하고 있으며, 회원국들 중 약 절반이 중앙 모니터링(특정 수준)을 시행하고 있음**
 - 효과적인 모니터링은 일반적으로 예산 결정 전에 제공되는 실행계획을 기반으로 진행되고, 실행 계획에는 주요 비용 정보, 일정, 이정표, 주요 성과 요소가 포함됨
 - 이행 기관은 프로젝트 수준에서 물리적, 재정적 진행 상황을 모니터링할 책임이 있는 반면, 관련 일선부처는 일반적으로 목표 및 결과 달성 측면에서 모니터링

- 일부 회원국에서는 최신 전자 모니터링 시스템을 사용하고, 중앙에서 검토한 실행 보고서를 정기적으로 발표
 - 이탈리아에서는 경제재정부가 일선부처 수준에서 운영되는 계약 시스템과 연결된 공동 프로젝트 및 프로그램 IT 관리 시스템을 기반으로 실시간 모니터링을 수행
 - 독일에서는 실행 보고서에서 매년 특정 부문의 모든 프로젝트에 대한 진행 상황이 표시될 수 있도록 하고, 룩셈부르크에서는 이러한 실행보고서를 의회에 제출함

5) 사후 검토 및 자산 등록(Ex-post reviews and asset registers)

○ 거의 모든 EU 회원국에서 감사원은 샘플링 방식으로 사후 검토를 수행

- 사후 검토를 위해서는 세밀한 계획이 필요하고 사후 검토가 자원 집약적이므로 임계값 이상 완료된 모든 프로젝트에 대해서 수행되지는 않음
 - 27개국 중 7개국에서 정기적으로 사후검토, 13개국에서 가끔 수행, 7개국에서 필수가 아니며 자주 수행하지 않는 것으로 보고
 - 아일랜드에서는 공공지출법에 따라 모든 대규모 자본 프로젝트와 기타 자본 프로젝트의 일부가 사후 검토를 받도록 요구
 - 프랑스에서는 프랑스2030 계획에 포함된 투자에 대해 사후 검토 시행

○ 공공 투자 관리 시스템의 기능에 대한 검토 프로세스가 있는 회원국은 거의 없음

- 공공 투자 관리 시스템의 기능에 대한 검토에는 기관, 지침, 방법론 간의 상호작용을 통해 의도한 결과를 도출하는데 어느 정도 도움이 되었는지 평가함
- 이러한 검토를 통해 얻은 교훈으로 투자 주기 전반에 걸쳐 거버넌스를 개선할 수 있음
 - 이탈리아에서는 프로그램 계약을 재구성하고, 프로젝트에 대한 더 나은 평가를 위해 사후검토를 수행
 - 스페인에서는 공공 투자 시스템에 대한 검토를 AIReF 독립재정기관에서 수행

○ 회원국 중 1/3 미만의 국가들에서 유지 관리 비용을 계획하고 추정하기 위해 자산 등록(Asset registers)을 적극적으로 사용

- 자산 등록의 주요 기능 중 하나로 기존 자산의 유지 필요성을 결정하는데 자산 상황 정보를 제공하고, 기존 자산 현황을 제공하여 새로운 자산 취득 결정에 도움을 받음
- 덴마크, 에스토니아, 핀란드, 독일, 그리스, 이탈리아, 네덜란드, 스웨덴에서 사용
 - 에스토니아와 스웨덴에서는 유지 관리 계획에 사용되며, 덴마크에서는 도로 및 철도 부문에서 자산 상태 모니터링이 안전과 경제적 최적화 차원에서 매우 중요한 것으로 다뤄짐
- 사이프러스와 그리스 등은 기존 자산 등록을 확장하거나 새로 개발하는 과정에 있음

라. 결론

- 공공 투자 관리 시스템에 관한 설문조사를 통해 여러 회원국의 모범 사례가 있었지만, 공공 투자 주기의 모든 단계에서 회원국 전체적으로 개선의 여지가 있음
 - 조사결과 요약은 아래와 같음
 - 거의 모든 회원국에서 어떤 형태로든 전략적 투자 계획을 갖고 있지만, 그 범위와 예산 할당에 대한 연계 정도는 상당히 다양함
 - 회원국들에서 프로젝트 평가 및 선별을 위한 표준화된 절차는 가지고 있는 반면, 선택된 프로젝트의 예산 할당 전 평가 혹은 독립적 검토를 거쳤는지 확인하기 위한 중앙 검토(특정 정부 수준에서)는 드문 경향이 있음
 - 중기 자본 예산이 소수의 회원국에서만 시행되고 있고, 유지 관리 비용을 충당하기 위한 지출은 시스템적으로 예산에 반영되지 않음
 - 중앙정부 차원에서 모니터링을 실시하는 경우도 있지만 일반적으로 이행기관 혹은 일선부처와 같은 프로젝트의 하위 수준에서만 수행
 - EU 자금 투자는 프로젝트 주기 전반에 걸쳐 국가 자금 투자보다 더 엄격한 규칙을 따르는 경향이 있음(특히 프로젝트 평가 및 선별 단계와 예산 편성 단계)

Ⅲ 물가상승이 재정에 미치는 영향

1. 물가상승이 재정에 미치는 영향: 개념 및 경로

가. 서론

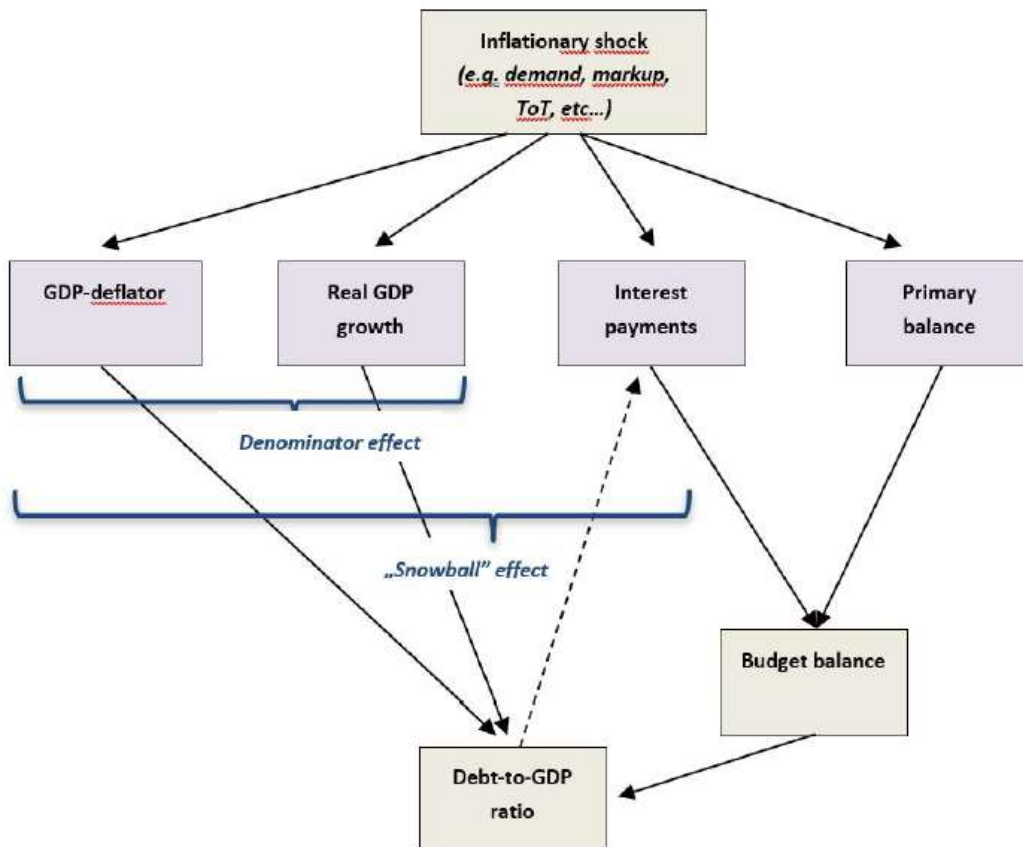
- 물가상승과 재정 간의 관계는 경제정책 분석의 주요 주제로서 다양한 측면에서 분석되어 왔으며, 최근에는 유로지역의 물가상승률 급등이 재정에 미치는 영향이 관심으로 부상
 - 최근 경제 전망에 따르면, 팬데믹과 러시아의 우크라이나 침공으로 유로지역 전역에 걸쳐 급격하고 불균등하게 상승한 물가상승률이 당분간 지속될 전망
 - 특히 유로지역의 GDP 대비 공공 채무가 90%를 상회하기 때문에 현재의 물가상승률이 채무 동화에 미치는 영향이 긍정적(채무 감축) 혹은 부정적(채무 부담 가중)일지 이해하는 것이 필요
- 재정 동향 및 정책을 평가할 때 물가상승과 그 지속성, 불균등성, 동인을 고려할 필요
 - 높은 물가상승률은 많은 요인에 의해 재정에 영향을 주며, 재정정책 역시 물가상승률에 영향을 미침
 - 정부는 물가상승이 현재 및 향후 재정에 미치는 영향을 신중하게 평가하고 적절하게 고려함과 동시에, 안정적인 물가로 복귀하는 데 기여할 수 있는 재정정책을 설계할 필요
- 제Ⅲ부에서는 현재의 높은 물가상승 상황이 EU 전역의 재정에 미치는 잠재적인 영향에 대해 분석
 - 제1장에서는 물가상승이 재정에 영향을 미치는 경로와, 현재의 특수한 상황이 이러한 경로에 미치는 영향을 논의
 - 제2장에서는 패널 분석을 통해 물가상승이 재정에 미치는 단기적 영향을 분석
 - 제3장에서는 QUEST(EU 집행위의 DSGE 모형)와 공공 채무 전망 모형 등 거시 시뮬레이션을 통해 채무에 대한 중장기적인 영향을 평가

나. 물가상승이 재정에 영향을 미치는 여러 경로

○ 물가상승이 재정에 미치는 경로는 크게 네 가지로 정리([그림 III-1] 참고)

- GDP 디플레이터 효과, 기초재정수지를 통한 효과, 이자 지출을 통한 효과, 물가상승률이 경제성장에 영향을 미쳐 간접적으로 재정에 미치는 효과 등 경로로 구분
- 이들 경로들은 방향이 서로 동일하거나 반대일 수 있고, 영향을 주는 시점이 같거나 다를 수 있고, 영향이 직접적이거나 간접적일 수 있음

[그림 III-1] 물가상승 충격이 재정에 미치는 경로



출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2022*, 2023, Graph III.1.1

○ (GDP 디플레이터 효과) 분모 효과와 가치 평가 효과로 다시 구분

- (분모 효과) 물가상승률이 GDP 대비 채무 비율에 미치는 직접적 효과

- 물가상승률 상승은 GDP 디플레이터를 높이고 그에 따라 명목 GDP(분모)를 증가시키는 반면, 분자는 고정되어 있기 때문에 기계적으로 GDP 대비 채무를 하락시킴
- 그러나 이러한 즉각적인 효과는 후술하는 바와 같이 물가상승률이 실질 성장에 부담을 준다면 향후에 상쇄되거나 역전될 수 있음
- (가치 평가 효과) 분모 효과보다 더 광범위한 개념으로, 물가상승이 채무 잔고의 실질 가치와 상환 비용을 줄이는 효과
 - 이 효과의 강도와 지속성은 채무 잔고의 고정·변동 금리 여부, 만기, 자국·외국 통화 표시 등에 따라 달라짐
- (기초재정수지 효과) 일반적으로 기초재정지출은 재정수입보다 물가상승률에 대해 느리게 조정되는 경향이 있어, 단기적으로 물가상승률이 상승하면 재정이 개선
 - (수입) 재정수입은 명목 GDP와 대체로 1:1로 증가하는 경향이 있으나, 재정적 견인(fiscal drag)과 같은 특성에 따라 다소 달라질 수 있음
 - 소비자 물가가 상승하면 주어진 소비량 하에서 부가가치세 세수가 증가하고, 수요 견인에 의한 경우 임금, 고용이 증가하면서 소득세, 법인세 수입이 증가
 - 그러나 1) 임금이 물가상승률에 따라 조정되지 않거나(시차가 있거나), 2) 징세 과정에서 시차가 있거나, 3) 누진적 소득세제에서 과세 구간이 조정되지 않아 임금이 더 높은 과세 구간에 적용(재정적 견인)되는 경우에는 이러한 경향이 달라질 수 있음
 - (지출) 반면, 지출의 상당 부분은 명목으로 사전에 결정되어 있음
 - 지출 항목의 1/3만이 물가 혹은 임금에 연동되고 대부분은 1년의 시차가 존재
 - 지출 준칙은 주로 명목으로 표현되어 있고 명목 지출 상한이 예산 집행 이전에 고정되어 있기 때문에, 물가상승률 충격이 즉각 지출 증가로 이어지지 않음
 - 그러나 1) 소비자물가상승률(Harmonised Index of Consumer Prices; HICP)이 GDP 디플레이터보다 빠르게 상승하는 경우*, 2) 정부가 재량적 재정 조치를 취하는 경우, 3) 후술할 2차적 효과를 고려하는 경우에는 재정이 악화될 수 있음
 - * 지출은 주로 HICP 및 실업에 영향을 받는 반면, 수입은 주로 GDP 디플레이터 및 실질 경제성장률에 영향을 받음

○ (이자 지출 효과) 1) 물가상승률 상승에 대해 이자율이 어떻게 반응하는지, 2) 이자율 상승이 이자 지출에 전달되는 데 얼마나 걸리는지, 두 하위 경로에 의존

■ (이자율 반응) 물가상승으로 인한 이자율 반응은 여러 요인에 따라 달라짐

- 중앙은행이 더 높은 물가상승률에 대응하여 얼마나 신속하고 적극적으로 명목 정책 금리를 인상하는지와 관련된 통화정책 반응, 2) 그에 대한 금융 시장의 반응에 의존
- 물가상승이 예상되었는지, 어떻게 변화할지와 같은 물가상승의 성격과 지속성에 따라서도 달라짐
- 물가상승률 기대의 안착 여부도 영향을 미침
 - 물가상승률 기대가 안착되지 않으면 위험 프리미엄이 상승해 비-물가연동 채무의 신규 발행 비용이 상승
 - 피셔 효과에 따르면 명목이자율은 실질이자율과 기대물가상승률의 합이므로 기대물가상승률 상승은 명목이자율에 온전히 반영되어야 하나, 실제로는 국가별 요인으로 그보다 더 높거나 낮게 나타날 수 있음
 - 역사적으로 물가상승률 변동성이 낮고 기대가 잘 안착되었던 국가들은 기대물가상승률에서 명목 장기 국채 수익률로의 전이 효과가 낮았고, 그 반대 국가들은 높았음
- 금리 상한제, 연기금 등의 정부 직접 대출, 국경 간 자본 이동 규제 등의 금융 억압(financial repression) 또한 전이 효과를 감소시킴
- 마지막으로, 수익률이 경제 기초여건과 연결되고 통화정책이 긴축적인 상황에서 물가상승률 상승이 신용 위험 스프레드 축소를 야기함으로써 명목 이자율에 영향을 미칠 수 있음

■ (이자 지출 전달) 시장 이자율이 상승함에 따라 높은 이자율이 점진적으로 이자 지출로 전이되면서 재정에도 점차 영향을 미침

- 그 속도는 채무 잔액의 특성에 따라 상이하며, 즉, 1) 평균 만기가 짧을수록, 2) 물가연동채 비중이 높을수록, 3) 물가상승률이 높은 해당국 통화 표시 채권 비중이 높을수록 빨라짐

○ (경제성장 효과) 물가상승이 경제 전반에 영향을 미쳐 간접적으로 재정에 영향을 줄 수 있음

■ 물가상승으로 경제 활동이 위축될 수 있음

- 물가상승만큼 임금이 완전히 따라잡지 못하는 정도까지, 또는 그 동안에 가계의 구매력이 감소
- 물가상승이 비용 상승에서 기인한 경우, 기업의 생산능력에 악영향을 줄 수 있음
- 수입 물가가 상승하면 경제 활동이 위축될 수 있음
- 긴축적 통화정책이 시행되면 자금조달 여건이 악화돼 물가상승이 경제를 위축시킬 수 있음
- 재량적 재정정책은 양방향으로 경제 활동에 영향을 줄 수 있음
 - 정부는 수요 견인 물가상승 충격이 발생하면 경기 과열을 막기 위해서, 혹은 채무 부담이 크면 위험을 관리하기 위해서 긴축 조치를 시행할 수 있음
 - 반대로 교역조건 충격이 발생하면 수입 물가 상승의 부정적 영향을 완화하기 위해 가계, 기업에 대한 재량적 재정 지원을 시행할 수 있음

■ 이러한 실질 경제 성장률 하락 효과는 다시 '눈덩이 효과(snowball effect)'를 통해 GDP 대비 채무 비율에 큰 영향을 미침

- 눈덩이 효과는 이자율, 물가상승률, 실질 경제 성장률이 채무 동화에 미치는 복합적 영향으로, 이자율-성장률 차이('r-g')에 의존
- 전반적으로 실질 경제 성장률이 낮거나 음(-)인 경우, 분모 효과 또는 재정적 견인으로 얻은 초기 채무 감소 효과가 상쇄되는 경향이 존재

다. 현재 상황

○ 물가상승이 재정에 미치는 영향에 대한 2010년대 연구들의 상당수는 지속적으로 낮은 물가상승률에 초점을 두었음

■ 낮은 물가상승률은 한편으로 채무 감축을 더욱 어렵게 함

- 물가상승률이 예상보다 낮으면 명목 정부 지출의 하방 경직성으로 인해 재정건전화는 어려워지는 반면, 수입은 상대적으로 빠르게 감소

- 낮은 물가상승률은 다른 한편으로는 저금리를 야기해 채무 감축을 도움
 - 매우 완화적인 통화정책은 채무에 대한 내재 금리를 경제 성장률보다 낮게 만들어 유리한 눈덩이 효과를 창출함으로써 채무를 감축
- 그러나 현재 EU는 높은 물가상승률과 급격한 긴축 통화정책으로 특징되는 상황에 직면하고 있어 채무 지속가능성 보장 필요성이 증대
 - 물가상승률은 2021년부터 가파르게 증가하여 2022년 10월 유로지역에서 10.6% 고점까지 상승
 - 통화정책은 빠르게 긴축되어 정부의 자금조달 여건 긴축을 시사
 - 몇몇 회원국들은 코로나19 위기로 인해 채무가 크게 증가
 - 세계금융위기와 코로나19 위기 이후부터 최근까지 대규모 자산 매입 프로그램이 진행되어 EU 공공채무의 상당 부분을 중앙은행이 보유
 - 대부분 EU 회원국들의 평균 채무 만기가 길어져(2009년 5.5년→2022년 8년 이상) 시장 금리 상승에서 내재 금리로의 전이 효과가 지연되고 있고 실질 금리 상승에 따른 'r-g' 상승은 느리게 진행될 전망
- 특히, 최근 물가상승은 초기에는 주로 공급 측면에서 기인하였으나, 시간이 지나면서 수요 요인, 특히 정책 조치의 중요성이 점차 증가
 - 물가상승률이 2021년 하반기 세계 공급망 제약과 수입 원자재 가격 급등으로 상승하기 시작한 후, 2022년 2월 러시아의 우크라이나 침공 이후 에너지 가격 급등으로 더욱 상승
 - 이러한 상황에서 일반적으로는 가계 소득 및 기업 이윤이 악화되나, 오히려 타이트한 노동시장(tight labour markets), 억눌린 수요(pent-up demand), 축적된 저축, 대규모 정부 지출 등으로 민간 소비가 빠르게 회복되고 총수요가 물가상승 압력에 기여
- 최근 물가상승률 급등은 단기적으로 공공 재정 지표를 일시적으로 개선시켰으나, 초기 물가상승은 공급 측면에서 기인했기 때문에 그 영향이 예상만큼 우호적이지 않았음
 - 정책변화가 없을 때 물가상승률 급등은 앞서 설명한 바와 같이 분모 효과에 힘입어 명목

GDP 대비 채무 잔액을 하락시킴([그림 III-2] 참고)

- 그러나 최근 물가상승은 에너지 가격과 같은 교역조건 충격 형태의 부정적 공급 요인에 의해 주도되어 가계의 실질 소득을 감소시키고 기업의 투입 비용을 증가시켜 소비와 실제 경제 활동에 부담을 줌
- 또한 가계·기업 지원 확대, 물가상승에 연동한 과세 구간 조정, 사회 급여 확대 등 정부에 대한 요구가 증대되면서 재정에 대한 압력이 가중

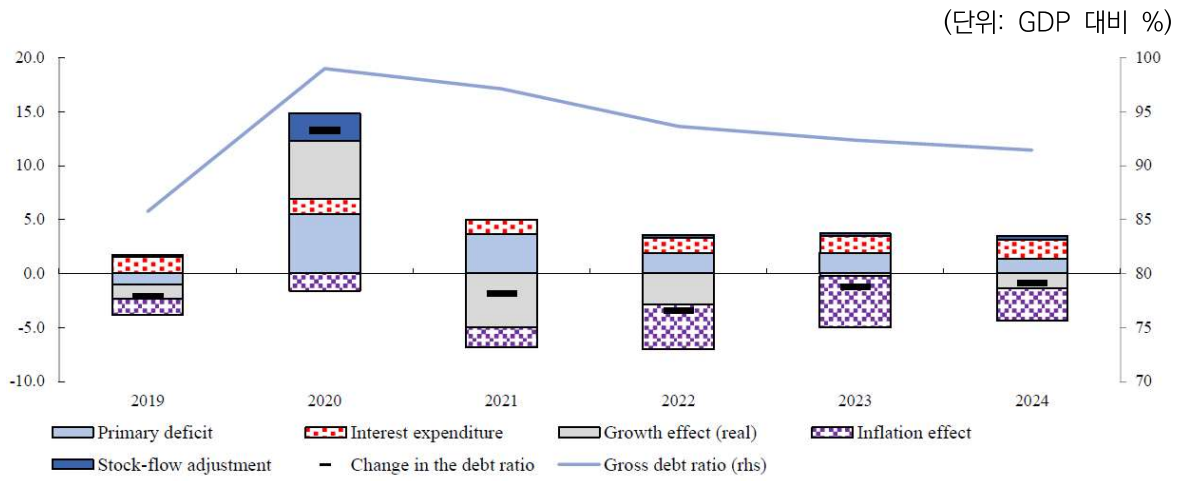
○ **금리 상승, 물가 연동 지출 경로를 통한 물가상승 충격은 시간이 지나야 실현될 전망**

- 통화정책 긴축과 물가상승률 상승에 대한 금융 시장의 반응은 금리를 높여 채무 부담을 야기
- 다만, 실제 대부분의 유로지역 회원국들은 평균 채무 만기가 상대적으로 길기 때문에 이러한 영향은 만기된 채권을 롤오버하면서 점진적으로 발생할 전망
- 그러나 물가연동채의 비중이 높거나 평균 채무 만기가 짧거나 채무 수준이 높은 회원국들은 채무 상환 비용이 빠르게 증가할 것임

○ **2019년부터 2024년까지 유로지역의 GDP 대비 채무 비율 변화를 살펴보면, 2020년 크게 증가했다가 완만하게 감소하는 모습을 보임([그림 III-2] 참고)**

- 물가상승은 특히 2022년부터 채무 비율에 명확하게 음(-)의 기여를 함
- 반면, 기초재정적자와 이자 지출 증가는 채무 비율을 높이는 요인으로 작용

[그림 III-2] 유로지역의 GDP 대비 총채무와 그 구성 요소 변화 추이



주: 2023년과 2024년은 집행위의 2022년 가을 전망에 기반

출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2022, 2023*, Graph III.1.2

2. 물가상승이 재정에 미치는 단기적 영향

가. 서론

○ 이번 장에서는 물가상승이 EU 재정 변수에 미치는 단기적 영향을 분석

- 첫째, 패널 분석을 통해 물가상승률 급등이 수입과 지출을 모두 증가시킴을 제시
 - 수입이 지출보다 더 증가하지만 재정수지를 대폭 개선할 만큼 충분하지는 않은 것으로 보이기 때문에 단기적으로 물가상승이 재정수지 개선에 미치는 영향은 제한적
- 둘째, 물가상승이 재정 변수, 특히 재정 수입에 대한 예측력을 저해함을 보여 물가상승이 예산 과정의 불확실성을 야기한다는 점을 제시

나. EU의 물가상승 충격이 재정 변수에 미치는 단기적 영향

○ 선행 연구에서는 물가상승이 재정 변수에 일시적으로 긍정적 영향을 주는 실증 분석 결과가 다수 존재

- IMF(2022) 패널 분석에서는 GDP 디플레이터가 1%p 상승하면 같은 해 명목 수입이 신흥국에서 0.74%, 선진국에서 0.35% 증가하는 데 반해, 명목 지출은 거의 반응하지 않아, 단기적으로 재정수지가 개선
- IMF(2023a)의 패널국소투영법(panel local projections)에서는 물가상승 충격 이후 약 2년 후에 재정수지가 약 0.2% 개선되었고, 단기적 영향은 대부분 예상치 못한 물가상승률 급등에 의해 촉발
- Attinasi et al.(2016)에서는 GDP 디플레이터가 1%p 상승하면 EU에서 평균적으로 0.1~0.2%p 기초재정수지가 개선
- EU 일부 회원국을 조사한 Berti et al.(2016)에서도 유사한 결과를 확인

○ 그러나 최근의 물가 급등에 초점을 맞추는 경우는 분석 결과가 혼재

- ECB(2022)는 국가 간 재정 전망 모형을 통해 2022년 예상치 못한 물가상승 충격이 2022년 재정수지에는 큰 영향을 주지 못한 반면, 2024년까지 GDP 대비 약 0.5% 수지

악화를 초래한다고 분석

- 이와 대조적으로, 2023년 4월 IMF Fiscal Monitor와 IMF(2023a)에서는 2022년의 물가상승 상황이 선진국 기초재정수지를 1.5~3%p 개선
- **재정 결과는 물가상승 충격의 유형에 크게 의존하며, 이 장에서는 소비자물가지수(HICP)와 GDP 디플레이터, 두 가지 물가상승률 지표를 사용해 분석**
 - 물가상승은 교역조건 충격 혹은 내수 충격 등 다양한 유형에서 기인할 수 있음
 - 어떤 유형의 물가상승 충격이든 이 두 물가 지표는 단기적으로 서로 다른 패턴을 수반
 - HICP는 정해진 상품 및 서비스 바구니에 대한 소비자 물가만을 측정하는 반면, GDP 디플레이터는 더 포괄적으로 정부 소비의 가격 상승을 측정하기 때문
- **(추정 방법) IMF(2022) 방법론을 기초로 EU 거시 데이터(AMECO)를 사용해, 재정 변수의 명목 증가율 충격(\hat{g})을 물가상승률 충격($\hat{\pi}$), 민간 수요 실질 증가율 충격(\hat{y})에 대해 패널 회귀 분석**

$$\hat{g}_{i,t} = \hat{\pi}_{i,t} + \hat{y}_{i,t} + \delta_i + \delta_t + \varepsilon_{i,t}$$

- 식에서 헷($\hat{\cdot}$)으로 표기된 ‘충격(surprise)’은 t+1년 가을에 발표된 t년 실적치에서 t년 가을에 발표된 t년 예측치를 차감한 값으로 정의
- 재정 변수는 1) 일반 정부 수입, 2) 지출, 3) GDP 대비 재정 수지 변화 등 세 가지로 분석
- 물가상승률은 1) HICP, 2) GDP 디플레이터 등 두 가지로 분석
- 고정 효과(δ)는 1) 국가, 연도 모두 통제, 2) 국가만 통제 등 두 가지로 분석
- **(결과) 물가상승 충격이 재정수입과 지출에 양(+의 영향을 주었고, 그 크기는 수입에서 조금 더 컸으나, 재정수지에는 유의하지 않았음**
 - 이는 물가상승에 따라 수입이 거의 즉각 증가하는 반면, 지출은 일반적으로 시차를 두고 반응한다는 예상과 일치

- 또한 재정수지에 대한 영향이 제한적이고 지출보다 수입에 대한 영향이 더 크다는 점은 물가상승의 단기 재정 영향에 대한 선행 연구들과 일치
- 단, 재정수지에 대한 영향이 유의하지 않다는 점은 물가상승률이 유래 없이 안정적이었던 2000~2020년 데이터를 사용했기 때문이거나 물가상승 영향이 비선형적일 수 있다는 점을 고려하지 못했기 때문일 수 있음

다. 물가상승이 재정 변수의 예측 가능성에 미치는 영향

○ Aizenman과 Hausmann(2000)의 개념에 따르면 물가상승이 예산 과정의 불확실성의 원인이 될 수 있음

- 지출을 물가에 연동할 때 물가상승 유형을 제대로 고려하지 않으면, 일부 지출 항목은 과도하게 물가연동되고 다른 항목은 불충분하게 물가연동되는 결과가 발생
- 시간이 지남에 따라 이를 교정하는 과정에서 지출 예측 오류가 확대
- 물가상승률과 지출 예측 오차의 상관관계가 높고 매우 유의한 것으로 나타났으며, 물가상승을 예상한 경우와 그렇지 못한 경우로 나누어 분석했을 때도 유사한 결과가 나타남
- 또한 동 연구는 재정 예측 성과의 악화가 재정 노력의 완화를 야기하는 경향이 있다는 Mohl and Mourre(2021)의 결과를 재확인
 - 과소 물가연동된 지출항목은 시간이 지남에 따라 수정되지만 과다 물가연동 항목은 그렇지 않는 경향이 있어, 예측 오류가 기존에 의도한 재정 노력의 완화를 초래

○ (추정 방법) 앞 절의 분석과 유사하게, 전망 성과를 물가상승률에 대해 패널 회귀 분석

$$|\hat{g}_{i,t}| = \pi_{i,t} + \delta_i + \delta_t + \varepsilon_{i,t}$$

- 전망 성과($|\hat{g}|$)는 앞 분석에서 사용된 물가상승률 충격의 절대값으로 정의

○ (결과) 물가상승률 상승은 재정수입 및 지출에 대한 예측력을 저해하나, 재정수지에 대해서는 유의하지 않음

- 수입 및 지출에 대한 영향은 선행연구들의 결과와 일치
- 지출과 수입의 예측 오차 증가는 서로 상쇄되는 경향을 가질 수 있음을 시사

라. 소결

- 이번 장에서는 물가상승률 급등이 재정 변수에 미치는 직접적인 효과를 분석
 - 물가상승은 단기적으로 EU의 수입과 지출 모두에 양(+)의 영향을 미치고 수입에 미치는 영향이 조금 더 크나, 재정수지에는 유의한 영향을 미치지 않음
 - 또한 물가상승률 상승이 지출과 수입의 변화를 예측하는 데 어려움을 초래
 - 후속 연구에서, 내생성 문제 해결을 위한 대안 탐색, 비선형성, 변수 재설정, 동태 분석 등을 고려해 볼 수 있음

3. 물가상승이 재정에 미치는 장기적 영향: 새로운 채무 시뮬레이션

가. 서론

○ 이번 장에서는 교역조건 충격으로 인한 물가상승이 공공 채무에 미치는 중장기적인 영향을 분석

- 이를 위해 물가상승이 공공채무에 영향을 미치는 여러 경로의 상호작용과 동태적 효과를 설명하는 거시 및 채무 시뮬레이션 모형을 활용

- 재정수지가 아닌 채무에 초점을 두어 누적 효과를 추적

- 본 시뮬레이션에서는 물가상승이 전적으로 부정적 교역조건 충격에서 발생한다고 가정

- 첫째, 2021~2022년 유럽의 물가상승률 충격은 주로 (수입) 에너지 가격 상승에 의해 발생했고, 둘째, 이러한 충격은 수요 견인 충격보다 연구가 덜 이루어졌기 때문

- 그러나 최근의 물가상승도 부분적으로는 가계 소비와 같은 수요 충격으로부터 발생할 수 있으며, 이는 대부분의 다른 거시경제 및 재정 변수들의 움직임에 상당한 차이를 수반

○ 1,2장에서 살펴보았듯이 물가상승률이 상승하면 초기에, 혹은 특정 조건하에서 채무가 일시적으로 감소할 수 있으나, 그 이후에는 금리가 상승해 채무가 다시 증가한다는 선행 연구들이 존재

- 충격 발생 5년 이후, Akitoby et al.(2014)은 더 높은 금리로 신규 발행된 국채의 비중이 증가하면 채무 비율이 상승한다고 지적

- 게다가 물가상승률이 기대물가상승률에서 이탈하면 장기 금리 상승, 자원 배분 왜곡, 경제성장 저해, 저소득층 피해 등으로 궁극적으로 채무 비율을 높일 수 있음

- 금리 상승을 막기 위해 사용될 수 있는 금융 억압도 부작용을 수반할 수 있음

- 마찬가지로, 물가상승의 순수한 효과를 분리(즉, 모든 실질 채무 결정 요인 불변)한 Bank of England(2020)의 시뮬레이션에서도 영구적이고 예상치 못한 물가상승률의 상승은 일시적으로만 채무 비율을 하락시킬 수 있었음

- 기존 채무 중 물가연동되지 않은 부분의 실질 가치는 초기에는 하락하지만, 시간이 지남에

따라 만기가 도래한 채무는 더 높은 이율로 차환되어 채무 비율은 점차 원래 수준으로 복귀

나. 모델링 접근법

○ EU 집행위의 채무 지속가능성 분석(Debt Sustainability Analysis; DSA)에서 사용되는 중기 공공 채무 전망 모형을 이용해 시뮬레이션

- 이 때 집행위의 QUEST로 계산한(calibrate) ‘물가상승 충격 시나리오’를 설정해 물가상승 충격이 채무 동학에 미치는 영향을 평가

○ (DSA 기본 개념) 특정 시점의 GDP 대비 채무(D) 증가분은 눈덩이 효과를 고려한 전기 채무와 기초재정적자, 저장-유량 조정(stock-flow adjustment)으로 분해

$$\text{Debt accumulation equation: } \Delta D_t = D_{t-1} \cdot \underbrace{\left[\frac{i_t}{(1+g_t)} - \frac{gr_t}{(1+g_t)} - \frac{\pi_t(1+gr_t)}{(1+g_t)} \right]}_{\text{snowball effect}} - PB_t + SFA_t$$

- 눈덩이 효과는 이자율(i) 효과, 실질 GDP 성장률(gr) 효과, 물가상승률(π) 효과 등 세 가지 요인을 포착하며, 눈덩이 효과가 클수록 시간이 지남에 따라 채무 지속가능성이 악화(g 는 명목 GDP 성장률)
 - 기초재정수지(PB), 즉 이자지출을 제외한 일반정부 재정수지는 채무 동학에 대한 재정정책의 기여를 포착하며, 다시 재량적 재정정책(경기조정기초재정수지)과 자동안정화장치(예산의 경기순환적 요소)로 분해할 수 있음
 - 저장-유량 조정(SFA)은 채무 동학에 미치지만 기초재정수지에 기록되지 않는 금융 거래나 통계적 요인 등을 의미
- ### ○ (추정 방법) QUEST 모형을 통해 소비자 물가를 1%p 상승시키는 부정적 교역조건 충격을 계산한 뒤 물가상승 충격 시나리오를 추정
- 부정적 교역조건 충격은 수출 단가 대비 수입 단가의 상승을 의미하며, 소비자 물가와 GDP 디플레이터 간 차이를 야기
 - 소비자 물가는 수입을 포함한 가계의 소비 가격을 나타내는 반면, GDP 디플레이터는 수출을 포함한 국내경제의 생산 가격을 나타냄

- 소비자 물가가 2023년에 1%p 상승할 때 GDP 디플레이터는 2025년까지 단지 0.8%p 상승
- 이러한 충격 가정은 2021~2022년 유럽에서 나타난 물가상승 충격이 주로 (수입) 에너지 가격 상승에 의해 주도되었다는 점과 부합
- 물가에 대한 충격과는 별개로 교역조건 악화는 공급 측 요인과 수요 측 요인의 조합을 통해 실질 GDP에 부담을 주고, 물가상승 압력에 대응한 긴축적 통화정책으로 장단기 금리가 상승
- 교역조건 충격은 2023년 시작돼 GDP 디플레이터, 실질 GDP 성장률, 단기 금리, 장기 금리, 기초재정수지 등 5개 변수에 영향을 준다고 가정
- 결과는 집행위의 DSA 표준 기준선 전망과 대비해 상대적으로 평가

다. 주요 결과

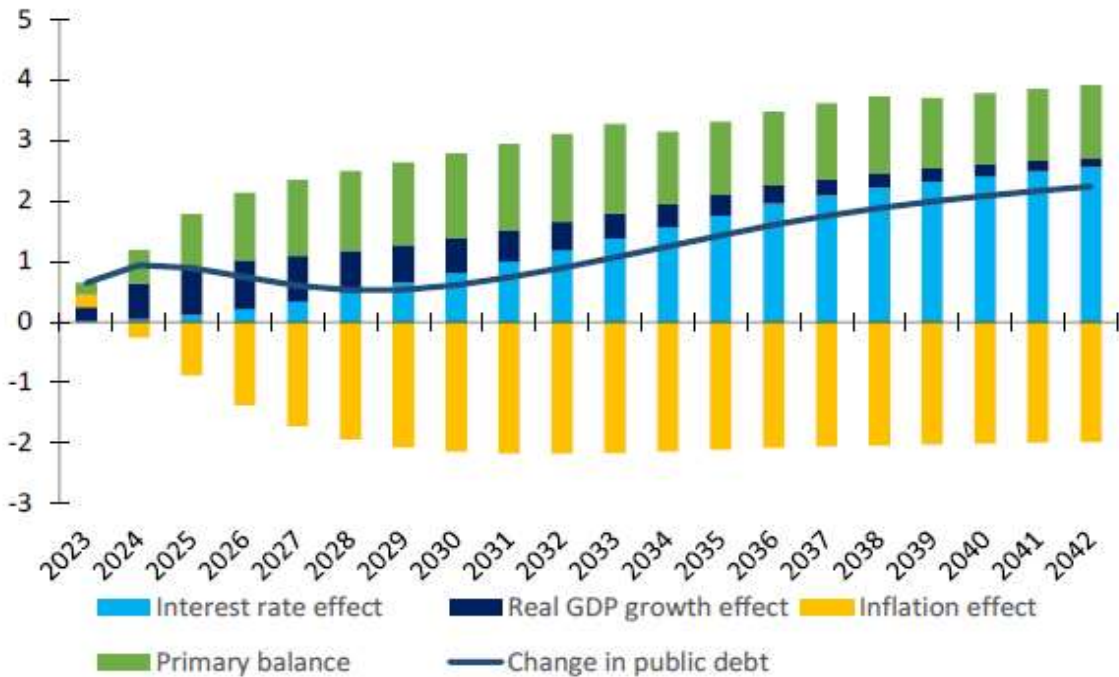
- 부정적 교역조건 충격(GDP 디플레이터가 GDP 대비 0.8%p 상승)은 네 가지 경로를 통해 2042년 EU에서 GDP 대비 공공 채무 비율을 기준선 전망 대비 약 2%p 상승시킴([그림 III-3] 참고)
 - 첫째, 분모 효과로 채무가 2%p 하락([그림 III-3]의 노란 막대)
 - 둘째, 통화정책 긴축 기조로 금리가 상승하여 이자 지급과 공공 채무가 증가하며, 그 효과는 상대적으로 긴 정부 채무 만기 구조로 인해 시간이 따라 증가하여 2042년 2.5%p 상승
 - 장단기 시장 금리는 2024년 0.2%p, 2026년 0.4%p 상승한 뒤 서서히 하락하며, 내재 금리는 2032년 약 0.2%p로 점진적으로 상승
 - 셋째, 기초재정수지 악화로 채무가 2024년 1.2%p, 2030년 1.5%p 상승
 - 기초재정수지는 2023년 0.2%p, 2026년 0.4%p까지 악화된 후 2030년경부터 기준선으로 복귀
 - 넷째, 경제성장률 둔화로 채무가 2025~2027년 0.8%p까지 상승했다가 2042년 0.2%p로 약해짐
 - 실질 가계 소득 감소로 가계 소비가 하락하고, 수입재 가격 상승으로 국내 기업이 생산을

감축하면서 실질 GDP 성장률이 2024년 0.5%p까지 하락한 후 기준선과 수평을 유지

- 2021~2022년 관측된 바와 같이 시나리오보다 5배 큰 충격이 있는 경우 부정적 영향이 5배 증가

[그림 III-3] 교역조건 상승 충격이 채무에 미치는 경로별 영향

(단위: EU 합계, 기준선 전망 대비, GDP 대비 %p)



주: 추정에서 환율 효과와 저량-유량 조정을 제외

출처: European Commission, *Report on Public Finances in EMU 2022*, 2023, Graph III.3.1

○ 충격의 영향은 스웨덴, 덴마크, 아일랜드에서 GDP 대비 약 1%p 증가하고 이탈리아, 루마니아, 헝가리에서 약 3%p 증가하는 등 회원국 간 상이

- 이탈리아, 벨기에, 프랑스와 같이 채무 수준이 높은 회원국은 채무 상승 효과가 큼
 - 이들 국가는 분모 효과로 인한 채무 감소 효과가 크나, 이자율 경로로 인한 채무 증가 효과가 명백히 압도
- 루마니아, 헝가리, 폴란드와 같이 채무 수준은 높지 않지만 이미 이자율이 높거나 채무 만기가 짧은 국가도 채무 상승 효과가 큼
 - 이들 국가는 분모 효과로 인한 채무 감소 효과가 작고, 이자율 경로로 인한 채무 증가 효과가 매우 큼

라. 소결

- 이번 장에서는 집행위의 중기 공공 채무 전망 모형을 통해 부정적인 교역조건 충격이 물가상승 및 채무 동학에 미치는 영향을 분석
 - 부정적 교역조건 충격은 통화정책 및 기타 거시재정 변수의 반응에 따라 장기적으로 공공 채무를 증가시킬 수 있음
 - 물가상승률 상승은 분모 효과 경로를 통해 직접적인 채무 감소 영향을 미치지만, 실질 GDP 성장률 하락, 기초재정수지 악화, 이자율 상승 등 다른 세 경로의 채무 증가 효과에 의해 상쇄될 수 있음
 - GDP 디플레이터가 0.8%p 상승하는 교역조건 충격이 발생하면 장기적으로 EU의 GDP 대비 공공 채무가 평균적으로 약 2%p 상승하나, 그 영향은 채무 수준, 이자율, 만기 구조 등에 따라 회원국별로 상이