

IMF Fiscal Monitor April 2025

2025. 5.



kipf

kipf 한국조세재정연구원
재정지출분석센터

본 보고서는 2025년 4월 IMF에서 발표한
“Fiscal Monitor April 2025”의 주요 내용을 요약함.
보다 자세한 내용은 원문 보고서를 참고하기 바람.

연구진

김정환 재정제도분석팀장

장준희 선임연구원

Contents

I	불확실성하에서의 재정정책	1
	1. 높은 불확실성하에서의 재정전망 악화	1
	2. 재정동향 및 전망	6
	3. 재정전망에 대한 위험	20
	4. 필요한 재정조정과 효과	27
	5. 정책권고	30
II	II. 여론의 중요성: 에너지 보조금 및 연금 개혁 성공의 본질	35
	1. 서론	35
	2. 에너지 보조금과 연금 조치에 대한 과거 경험	39
	3. 개혁을 추진하는 요인	42
	4. 개혁에 대한 대중의 수용성을 높이기 위한 정책 및 개혁 설계	53
	5. 요약 및 정책적 함의	62

I 불확실성하에서의 재정정책

1. 높은 불확실성하에서의 재정전망 악화

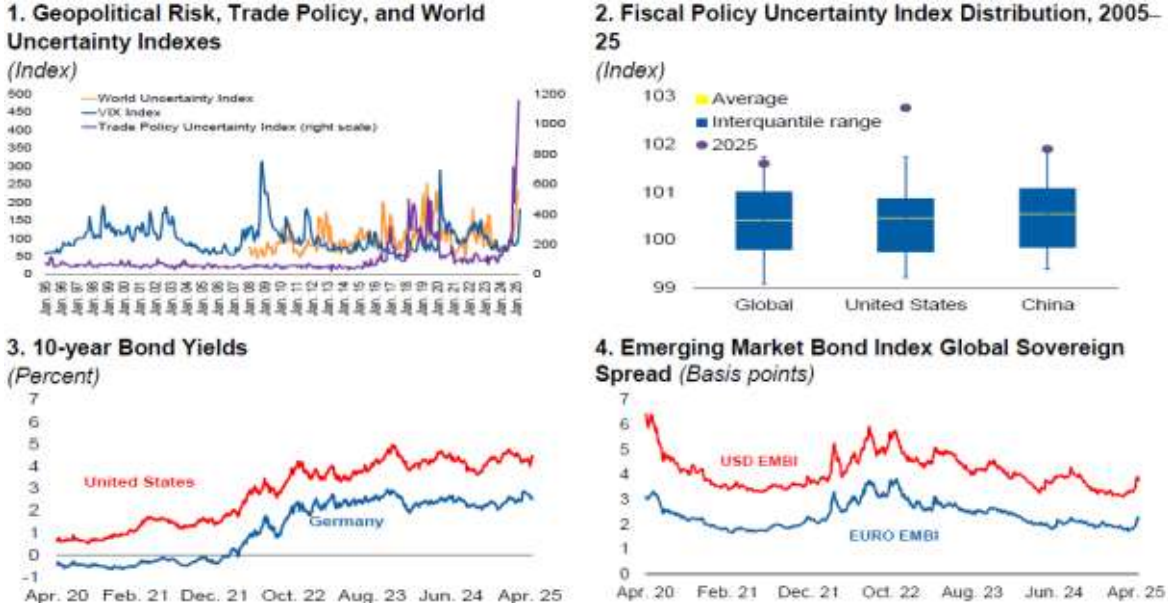
○ 불확실성 고조 및 중대한 정책 변화가 경제 및 재정전망을 재편하고 있음

- 미국의 주요 관세 발표, 다른 국가들의 대응 조치, 이례적으로 높은 수준의 정책 불확실성으로 전망이 악화되고 위험이 증대되고 있음
 - 디스인플레이션 진전은 여러 국가에서 정체된 것으로 보이며¹⁾, 이미 저조했던 성장전망이 크게 하향 조정됨(2025년 4월 World Economic Outlook)
 - 금융 불안정성이 고조되면서 상당한 하방위험이 제기되고 있음(2025년 4월 Global Financial Stability Report)
- 재정전망도 더욱 악화되고 있음
 - 많은 국가들이 팽창된 예산과 증가하는 공공채무 부담에 이미 직면해 있었음
 - 경제 및 정책 불확실성 증가([그림 I-1], 패널 1 및 2), 주요국의 수익률 상승, 신흥국 스프레드 확대([그림 I-1], 패널 3 및 4), 유럽을 중심으로 한 국방 지출 증가와 어려운 대외 원조 환경이 재정전망을 더욱 어렵게 만들고 있음
- 이렇게 변동성 높은 환경 속에서 각국은 우선적으로 자국의 재정을 정비할 필요가 있음
 - 채무 감축, 불확실성에 대비한 재정여력 마련, 우선순위 분야 지출, 장기 성장전망 개선을 위해서는 신뢰할 수 있는 중기체제 내에서 점진적인 재정조정이 필수적임

1) 물가상승률이 수십 년 만의 최고치에서 점진적으로 하락해 왔으나, 2024년 11월 이후 근원 상품 물가상승률(core goods inflation)이 상승세를 보이는 등 최근 일부 국가에서 물가상승률이 상승함(2025년 4월 World Economic Outlook).

[그림 I-1] 금융여건 긴축과 변동성 확대에 따른 불확실성 증가

(단위: 지수, %, bp)



주: 패널 1과 2의 자료 기준일은 2025년 4월 10일이며, 패널 3과 4의 자료 기준일은 2025년 4월 14일임. 숫자가 클수록 불확실성이 높다는 의미이며, 작을수록 불확실성이 낮다는 의미임. 패널 1은 2008년을 기준(index = 100)으로 한 지수를 제시하며, 예를 들어 값이 200이면 2008년 대비 불확실성이 두 배임. 패널 2는 평균 100, 표준편차 1로 지수를 표준화한 것으로, 1단위 증가는 표준편차 1만큼의 불확실성 증가를 의미함. 패널 2의 수직 막대는 각각 10번째 및 90번째 분위수를 나타냄.

출처: IMF, *Fiscal Monitor 2025 April*, 2025, Figure 1.1.

○ 2024년 세계 재정상황은 국가별로 큰 차이를 보이며 악화되었음

- 2024년 세계 평균 GDP 대비 재정적자는 5.0%로 전년 대비 0.1%p 악화되었으며(〈표 I-1〉), 공공채무는 92.3%로 전년 대비 1%p 상승함(〈표 I-2〉)
 - 이는 코로나19 팬데믹 시기의 높은 보조금, 사회보장 지출, 기타 경상 지출의 지속적 영향(〈그림 I-2〉)과 순이자비용 증가(〈그림 I-3〉)를 반영한 결과임
- 이에 더해, 저소득 개발도상국의 53%와 신흥국의 23%가 채무곤경(debt distress)²⁾ 위험이 높거나 이미 채무곤경에 직면함

2) 차입자, 일반적으로 국가나 기관이 채무 상환 의무를 이행하는 데 중대한 어려움에 직면하여, 심각한 재정적 어려움이나 채무 불이행 없이 채무를 상환하거나 이자를 지급할 수 있는 능력에 대한 우려가 제기되는 상황을 뜻함(IMF Fiscal Monitor 2025 April, glossary). IMF와 WB는 채무곤경 위험이 낮음, 중간, 높음, 채무곤경상 황직면 등 네 가지로 분류함(IMF, "Guidance Note On The Bank-Fund Debt Sustainability Framework For Low Income Countries", Policy Papers, 2018.).

〈표 1-1〉 2020~2030년 일반정부 재정수지

(단위: GDP 대비 %)

	2020	2021	2022	2023	2024	추정(projections)					
						2025	2026	2027	2028	2029	2030
세계경제	-9.5	-6.3	-3.7	-4.9	-5.0	-5.1	-4.7	-4.5	-4.5	-4.5	-4.6
선진국	-10.3	-7.2	-2.9	-4.6	-4.7	-4.3	-3.9	-3.8	-3.9	-3.9	-4.0
선진국(미국 제외)	-7.6	-4.3	-2.3	-2.5	-2.6	-2.5	-2.5	-2.4	-2.5	-2.6	-2.6
캐나다	-10.9	-3.1	0.6	0.1	-2.1	-1.9	-1.6	-1.4	-1.2	-1.0	-0.8
유로지역	-7.0	-5.1	-3.5	-3.6	-3.1	-3.2	-3.4	-3.5	-3.5	-3.6	-3.7
프랑스	-8.9	-6.6	-4.7	-5.4	-5.8	-5.5	-5.9	-6.1	-6.1	-6.0	-6.1
독일	-4.4	-3.2	-2.1	-2.5	-2.8	-3.0	-3.5	-3.9	-4.1	-4.3	-4.4
이탈리아	-9.4	-8.9	-8.1	-7.2	-3.4	-3.3	-2.8	-2.6	-2.4	-2.5	-2.5
스페인 ¹⁾	-10.0	-6.7	-4.6	-3.5	-3.2	-2.7	-2.4	-2.3	-2.2	-2.1	-2.0
일본	-9.1	-6.1	-4.2	-2.3	-2.5	-2.9	-3.1	-3.3	-4.0	-4.6	-5.3
영국	-13.2	-7.7	-4.6	-6.1	-5.7	-4.4	-3.7	-3.1	-2.8	-2.6	-2.3
미국	-14.1	-11.4	-3.7	-7.2	-7.3	-6.5	-5.5	-5.4	-5.6	-5.5	-5.6
기타 선진국	-4.7	-1.1	0.7	-0.2	-0.5	-0.6	-0.3	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2
신흥국	-8.4	-5.0	-4.8	-5.2	-5.5	-6.1	-5.9	-5.5	-5.4	-5.3	-5.3
신흥국(중국제외)	-7.8	-4.2	-2.9	-4.2	-4.3	-4.5	-4.2	-3.8	-3.5	-3.4	-3.3
MENA ³⁾ 원유생 산국 제외	-8.7	-5.3	-5.6	-5.8	-6.0	-6.5	-6.3	-5.9	-5.8	-5.7	-5.7
아시아	-9.4	-6.3	-7.0	-6.4	-6.7	-7.6	-7.6	-7.2	-7.2	-7.1	-7.1
중국 ²⁾	-9.6	-5.9	-7.3	-6.7	-7.3	-8.6	-8.5	-8.1	-8.1	-8.0	-8.1
인도	-12.9	-9.4	-9.0	-7.9	-7.4	-6.9	-7.2	-7.1	-7.0	-6.8	-6.7
유럽	-5.4	-1.7	-2.4	-4.2	-4.4	-4.0	-3.4	-3.0	-2.8	-2.7	-2.7
러시아	-4.0	0.8	-1.6	-2.5	-2.2	-1.0	-1.2	-1.1	-1.1	-1.2	-1.3
라틴아메리카	-8.2	-3.9	-3.6	-5.2	-4.8	-4.8	-4.0	-3.4	-3.1	-2.9	-2.9
브라질	-11.6	-2.6	-4.0	-7.7	-6.6	-8.5	-7.7	-6.3	-5.2	-4.9	-4.7
멕시코	-4.3	-3.7	-4.3	-4.3	-5.7	-4.0	-3.3	-2.9	-2.9	-2.9	-2.9
MENA ³⁾	-8.2	-1.9	3.6	0.1	-1.6	-3.4	-3.2	-2.4	-1.8	-1.5	-1.2
사우디아라비아	-10.7	-2.2	2.5	-2.0	-2.8	-4.9	-4.9	-4.0	-3.7	-3.3	-3.1
남아프리카	-9.6	-5.5	-4.3	-5.4	-6.1	-6.6	-6.1	-5.9	-5.8	-5.7	-5.6
저소득 개발도상국	-5.4	-4.6	-4.5	-3.9	-3.4	-3.5	-3.3	-3.1	-3.1	-3.2	-3.2
케냐	-8.1	-7.2	-6.1	-5.7	-5.5	-5.4	-5.0	-4.4	-3.9	-3.6	-3.6
나이지리아	-5.6	-5.5	-5.4	-4.2	-3.4	-4.5	-4.5	-3.9	-4.3	-4.7	-4.7
원유생산국	-7.3	-0.6	3.0	0.5	-0.9	-1.2	-1.3	-1.0	-0.8	-0.6	-0.5
세계 성장률(%)	-2.7	6.6	3.6	3.5	3.3	2.8	3.0	3.2	3.2	3.2	3.1

주 1. 이 추정치와 전망은 2025년 4월 14일까지 가용한 통계 정보를 바탕으로 한 것이지만, 모든 경우에 가장 최근에 발표된 데이터를 반영하지는 않을 수 있음. 전망치는 IMF 직원들의 현 정책 평가에 기반함.

주 1) 금융부문 지원을 포함

2) 적자와 공공채무는 중국 Article IV 보고서에서 추정된 것보다 일반정부의 더 좁은 범위를 대상

3) MENA= Middle East and North Africa 중동, 북아프리카

출처: IMF, *Fiscal Monitor 2025 April*, 2025, Table 1.1,

〈표 1-2〉 2020~2030년 일반정부 공공채무

(단위: GDP 대비 %)

	2020	2021	2022	2023	2024	추정(projections)					
						2025	2026	2027	2028	2029	2030
총채무(Gross Debt)											
세계경제 ¹⁾	98.9	94.0	89.9	91.3	92.3	95.1	96.7	97.5	98.2	98.9	99.6
선진국	122.0	115.5	109.3	108.2	108.5	110.1	110.9	111.5	1120	1126	1133
캐나다 ²⁾	118.1	112.6	104.2	107.7	110.8	112.5	110.9	109.4	107.9	106.2	104.1
유로지역	96.5	93.9	89.5	87.4	87.7	88.7	89.7	90.4	91.1	91.9	92.9
프랑스	114.8	112.7	111.3	109.7	113.1	116.3	119.1	121.6	123.9	126.1	128.4
독일	68.0	68.1	65.0	62.9	63.9	65.4	67.0	68.5	70.4	72.5	74.8
이탈리아	154.3	145.7	138.3	134.6	135.3	137.3	138.5	138.6	138.2	137.7	137.7
스페인	119.2	115.6	109.4	105.0	101.8	100.6	99.0	97.6	96.0	94.5	93.0
일본	258.4	253.7	248.3	240.0	236.7	234.9	233.7	232.1	231.2	231.1	231.7
영국	105.8	105.1	99.6	100.4	101.2	103.9	105.4	106.1	106.5	106.5	106.1
미국 ²⁾	132.0	124.7	118.8	119.0	120.8	122.5	123.7	124.9	125.9	127.0	128.2
신흥국	64.1	63.2	63.4	67.4	69.5	73.6	76.7	78.4	79.7	80.9	82.0
신흥국(중국제외)	61.4	58.4	55.0	57.5	56.7	58.4	59.6	60.0	60.2	60.2	60.1
MENA ⁶⁾ 원유생산국 제외	66.5	65.7	66.7	70.8	72.9	77.3	80.7	82.5	84.0	85.4	86.8
아시아	68.9	69.6	73.1	77.8	82.3	87.9	92.0	94.3	96.4	98.3	100.2
중국 ³⁾	69.0	70.1	75.5	82.0	88.3	96.3	102.3	105.9	109.2	112.6	116.0
인도	88.4	83.5	82.2	81.2	81.3	80.4	79.6	78.8	77.9	76.9	75.8
유럽	36.9	34.4	31.8	33.6	34.9	37.9	40.0	40.9	41.6	42.2	42.8
러시아	19.2	16.5	18.5	19.5	20.3	21.4	22.5	23.7	24.7	25.9	27.2
라틴아메리카	76.6	70.8	68.3	74.0	70.4	71.6	72.5	72.9	73.0	72.6	72.2
브라질 ⁴⁾	96.0	88.9	83.9	84.0	87.3	92.0	96.0	98.1	99.1	99.4	99.4
멕시코	58.5	56.7	53.8	52.8	58.4	60.7	61.1	61.1	61.1	61.2	61.3
MENA ⁵⁾	54.2	51.3	43.4	44.0	44.6	47.4	49.8	50.8	51.6	52.2	52.5
사우디아라비아	31.0	28.6	23.8	26.2	29.9	34.8	38.5	40.9	42.9	44.5	45.9
남아프리카	68.9	68.7	70.8	73.4	76.4	79.6	81.7	83.7	85.5	87.1	88.7
저소득 개발도상국	50.1	49.4	50.2	53.7	52.7	52.0	50.3	48.9	47.7	46.4	45.2
원유생산국	59.6	55.0	48.0	51.4	53.2	55.8	57.1	57.5	57.8	57.9	58.0
순채무(Net Debt)⁵⁾											
세계경제 ¹⁾	78.2	75.7	72.0	72.0	73.1	75.0	76.1	76.8	77.4	78.0	78.7
선진국	84.8	82.0	78.6	78.6	79.6	81.2	82.2	82.9	83.7	84.6	85.6
유로지역	78.4	76.6	74.8	73.8	74.7	76.0	77.4	78.4	79.4	80.6	81.8
일본	162.0	156.0	149.5	136.0	134.6	134.2	134.3	134.2	134.8	136.2	138.1
미국 ²⁾	95.6	95.5	91.6	94.0	96.5	98.0	99.2	100.4	101.4	102.7	104.0

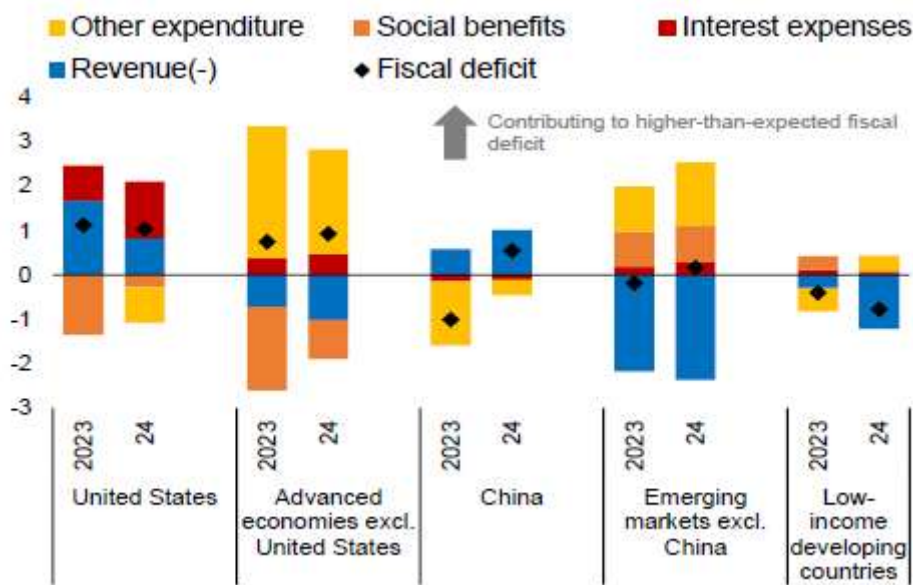
주 1. 이 추정치와 전망은 2025년 4월 14일까지 가용한 통계 정보를 바탕으로 한 것이지만, 모든 경우에 가장 최근에 발표된 데이터를 반영하지는 않을 수 있음. 전망치는 IMF 직원들의 현 정책 평가에 기반함.

- 주 1) 총채무 및 순채무 평균에는 유럽연합의 NextGenerationEU(NGEU) 보조금 관련 채무는 미포함
- 2) 국가 간 비교를 위해 미적립연금채무(unfunded pension liabilities)에 대한 이자 및 근로자 보수 제외
- 3) 적자와 공공채무 수치는 중국 Article IV 보고서에서 추정된 것보다 일반정부의 더 좁은 범위를 대상
- 4) 총채무는 비금융 공공부문을 의미하고 중앙은행 대차대조표의 국채 포함
- 5) 순채무는 채무 상품의 형태로 총채무에서 금융자산을 뺀 값을 의미
- 6) MENA= Middle East and North Africa 중동, 북아프리카

출처: IMF, *Fiscal Monitor 2025 April*, 2025, Table 1.2,

[그림 1-2] 코로나19 팬데믹이 재정정책에 미친 영향

(단위: GDP 대비 %p)

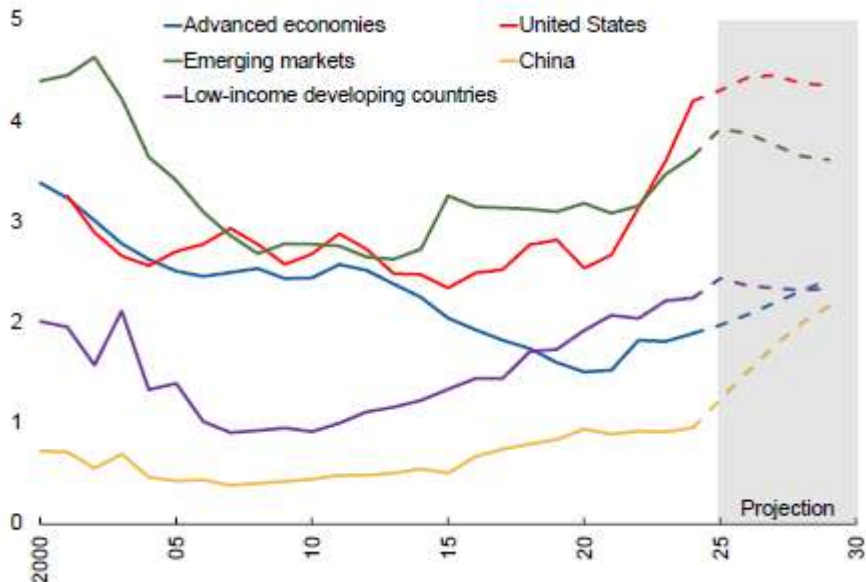


주: 중국의 경우, 사회보장 지출은 World Economic Outlook에 별도로 보고되지 않음. 현재 전망은 2025년 4월 World Economic Outlook을 기준으로 하며, 팬데믹 시점 전망은 2020년 4월 World Economic Outlook 전망을 기준으로 함.

출처: IMF, *Fiscal Monitor 2025 April*, 2025, Figure 1.2.

[그림 1-3] 일반정부 이자지출

(단위: GDP 대비 %)



출처: IMF, *Fiscal Monitor 2025 April*, 2025, Figure 1.3.

○ 경제전망은 급격히 고조된 무역긴장과 정책 불확실성으로 인해 높은 불확실성에 둘러싸여 있음

- 2025년 4월 4일 기준 정보에 기반한 2025년 4월 World Economic Outlook의 기준 전망(“reference point” forecast)에 따르면, 2025년 세계 공공채무는 GDP 대비 2.8%p 더 상승할 것으로 전망됨
- 2030년에는 GDP 대비 100%에 근접해 팬데믹 당시 정점을 상회할 것으로 전망됨(〈표 I-2〉)
- 브라질, 중국, 프랑스, 남아프리카공화국, 영국, 미국 등 주요국들이 세계 공공채무 증가에 큰 영향을 미침
- 이와 더불어 많은 국가에서 총자금수요(gross financing needs)³⁾가 높은 수준을 유지할 것으로 예상됨
- 더욱 긴축되고 변동성이 커진 금융여건과 고조된 경제 불확실성으로 인해 채무 수준이 한층 더 높아질 위험이 증가함

2. 재정동향 및 전망

○ 2024년 많은 국가에서 재정적자와 채무 수준이 높은 상태를 유지하면서 재정 운용의 여력이 줄어들었으며, 이는 국가별로 상당한 차이를 보였음(〈표 I-1〉, 〈표 I-2〉, [그림 I-4])

[그림 I-4] 선진국, 신흥국, 저소득 개발도상국의 기초재정수지

(단위: GDP 대비 %)



주: 각 패널에서 2025년부터 2030년까지의 연한 색 블록은 전망치를 나타냄.

출처: IMF, *Fiscal Monitor 2025 April*, 2025, Figure 1.4.

3) 연간 만기 도래 채무와 신규 차입 필요액의 총합(IMF Fiscal Monitor 2025 April, glossary).

- World Economic Outlook 전망에 따르면, 재정전망은 관세, 불확실성, 금융여건 등 세 가지 주요 요인에 의해 영향을 받고 특히 관세는 경제 및 재정에 부정적 영향을 줄 수 있음
 - 수입국이 부과한 관세는 부정적인 공급 충격을 초래하여 중기적으로 물가상승과 생산 및 생산성 저하를 유발하고, 수출국은 이러한 관세로 인해 부정적인 수요 충격을 겪으며 단기적으로 수요 감소와 물가 하락압력을 경험함
 - 수출국의 보복 관세는 이와 반대의 효과를 가짐
 - 최근의 관세 발표는 불확실성을 증대시키고 금융여건을 더욱 긴축적이고 변동성 높게 만들어 차입 비용을 상승시킴
 - 수요 및 공급 효과 간 상호작용은 교역 상대국에 대한 환율 변동에도 영향을 미침
 - 게다가 관세는 관세 세수에도 직접적인 영향을 미침
 - 관세 인상이 단기적으로 세수 증가를 가져올 수는 있으나, 가격 상승으로 인해 수입량과 생산이 감소함에 따라 이러한 효과는 시간이 지남에 따라 약화될 가능성이 큼

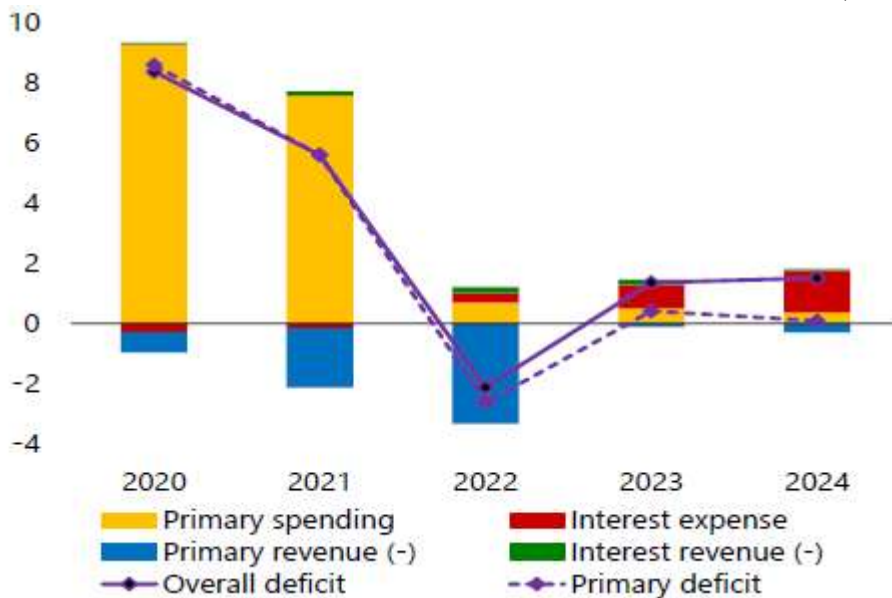
가. 미국과 중국

- 세계 양대 국가인 미국과 중국의 재정적자와 채무는 여전히 세계 재정 동향에 중대한 영향을 미치고 있음
 - 1) 미국
 - 2024년 미국의 일반정부 재정적자는 GDP 대비 7.3%로 여전히 높은 수준을 유지하며 대체로 변동이 없었음
 - 기초재정수지 적자는 GDP 대비 3.9%에서 3.6%로 감소했지만, 이자율 상승과 기존 채무에 대한 순이자지출 증가가 이러한 개선 효과를 상쇄하였음
 - 세입은 일부 재난 피해 납세자에 대한 전년도 세금 신고 기한 연장 등의 영향으로 GDP 대비 0.4%p 증가함

- GDP 대비 기초재정지출은 대체로 변동이 없었으며, 이는 현재 소송 중인 학자금 대출 탕감 관련 교육 지출의 중단과 팬데믹 관련 소득보호 프로그램의 단계적 종료에 일부 기인함
- GDP 대비 세입과 기초재정지출이 팬데믹 이전 수준에 거의 근접했음에도 불구하고, 2024년 GDP 대비 재정적자는 이자지출의 영향으로 2019년 대비 1.4%p 증가했음([그림 I-5])

[그림 I-5] 팬데믹 이전 대비 미국 재정적자 동인 변화

(단위: GDP 대비 %p, 2019년 대비)



주: 2019년 대비 미국의 GDP 대비 일반정부 재정수지 및 그 동인의 변화를 나타냄. GDP 대비 기초재정수입 비율의 변화는 재정수지 변화에 음(-)으로 기여함.

출처: IMF, *Fiscal Monitor 2025 April*, 2025, Figure 1.5.

○ 국채 수익률은 등락을 반복하며 변동성이 심화됨

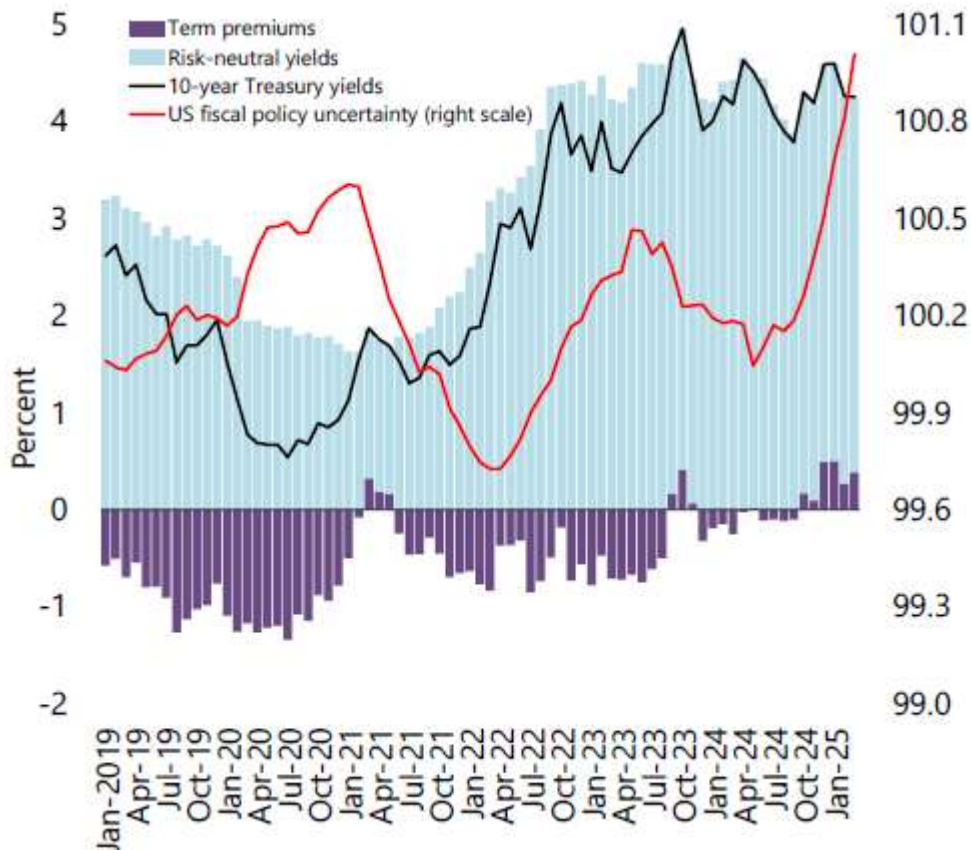
- 2025년 초, 미국 10년물 국채의 명목 수익률은 약 4.75%까지 급등했으며, 이는 2023년 11월 이후 최고치임
 - 이는 강한 경제 지표, 고착된 물가상승, 재정정책의 불확실성 증가로 인해 연방준비제도가 금리 인하 속도를 늦출 것이라는 신호를 보낸 데 따른 것임([그림 I-6]; 2025년 4월 Global Financial Stability Report)
- 이후 수익률 상승세가 반전되어 3월 말에는 명목 수익률이 4.2%까지 하락했음
 - 이는 주로 재정 및 채무 발행 전략에 대한 고려 속에서 기간 프리미엄에 의해 주도된 결과임

- 그러나 2025년 4월 2일 관세 발표 이후 다시 상승세로 전환되어 4월 11일에는 4.5%에 도달함

- 2025년 4월 1일부터 11일까지 미국 10년물 명목 금리는 31bp 상승함

[그림 1-6] 미국 10년물 국채 명목 수익률, 위험 프리미엄, 재정 불확실성

(단위: %, 지수)



주: 자료 기준일은 2025년 4월 10일임. 월별 위험중립 수익률과 기간 프리미엄으로의 분해는 Adrian, Crump, and Moench(2013)를 기반으로 함. 재정정책 불확실성은 12개월 이동평균으로 표시됨.

출처: IMF, *Fiscal Monitor 2025 April*, 2025, Figure 1.6.

○ **2024년 재정적자는 GDP 대비 7.3%에서 2025년 6.5%로 개선될 것으로 전망됨(표 1-1)**

- 이는 관세 수입 증가에 크게 의존하는데 관세 수입 증가 규모가 매우 불확실함
- 일반적으로 관세 인상은 수입 감소로 이어지며, 그 감소 폭은 상품별, 국가별 수요의 가격 탄력성에 따라 달라짐
 - 가격 탄력성 추정치는 수입 가격 상승에 따른 실질 수요 변화, 관세 회피, 고관세 국가에서

저관세 국가로의 수입 전환과 같은 요인의 영향을 받음

■ 관세율 자체도 불확실하며 결정적인 역할을 함

- 2025년 4월 2일 관세의 일시 중단과, 4월 9일경 발표된 중국과 미국 간 단계적 관세율 인상(하향식 모형 기반 시나리오, 2025년 4월 World Economic Outlook 참조)은 매우 다른 관세 구조를 초래할 수 있으며, 그 결과 수입 세수가 줄어들 수 있음

- 예를 들어, 관세율이 100%일 경우 가격 탄력성이 -1인 상품의 수입은 크게 줄어들어 세수는 거의 발생하지 않을 수 있음
- 반면, 비탄력적인 상품의 경우 수입 감소가 제한적이어서 오히려 더 높은 세수를 유발할 수 있음

■ 또한 관세는 경제활동을 위축시킬 수 있으며(2025년 4월 World Economic Outlook Box 1.2 참조), 이는 소득세 등 다른 과세 기반에 부정적 영향을 미쳐 관세로 인한 세수 증가 효과를 일부 상쇄할 수 있음

○ 큰 정책 변화가 없는 경우, 중기적으로 GDP 대비 재정적자는 세입이 0.7%p 증가함에 따라 5.6%까지 감소할 것으로 전망됨

■ 순이자지출은 GDP 대비 약 3.8% 수준으로 사상 최고 수준을 유지할 것으로 전망되며, GDP 대비 채무는 매년 약 1%p씩 증가하여 2030년에는 127.6%에 이를 것으로 전망됨(〈표 I -2〉)

■ 이러한 전망에는 높은 불확실성이 있으며, 현재 의회에서 논의 중인 예산조정(budget reconciliation) 절차에 따른 조치는 반영되어 있지 않음

- 이 논의는 부채한도 상향, 2025년 말 만료 예정인 감세법(Tax Cuts and Jobs Act) 조항의 연장 또는 영구화, 그리고 다양한 지출 삭감 및 증액 방안을 중심으로 이루어질 예정임

○ 또한, 향후 채무 증가는 장기 금리와 정부의 자금조달 비용에 추가적인 압력을 가할 수 있음

■ 새로운 분석에 따르면, 향후 채무 및 재정적자 증가 전망은 장기 금리 상승으로 이어질 수 있음(Furceri, Gonçalves, and Li, forthcoming)

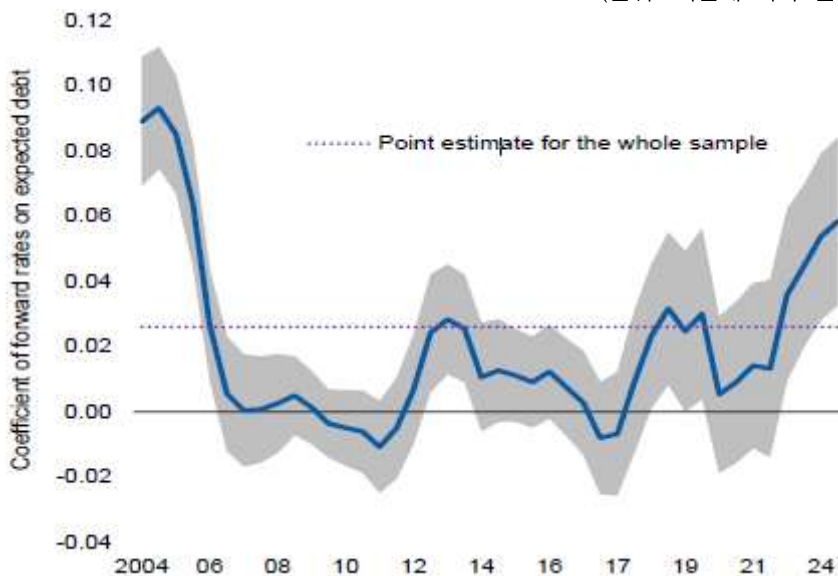
- 구체적으로, 2024년부터 2029년까지 미국의 공공채무가 GDP 대비 10%p 증가할 경우, 5년~10년 후 금리는 60bp 상승할 수 있음

■ 유사한 결과가 10년물 미국 국채 명목 수익률에도 나타남([그림 I-7])

- 이 분석은 또한, 재정수지 전망이 10년물 기간 프리미엄과 유의하게 양의 상관관계를 가진다는 점을 시사함(원문의 Online Annex 1.1)

[그림 I-7] 미국 선도 이자율에 대한 기대 공공채무의 영향

(단위: 시간에 따라 변화하는 회귀계수)



주: 음영은 90% 신뢰구간.

출처: IMF, *Fiscal Monitor 2025 April*, 2025, Figure 1.7.

2) 중국

○ 2024년 중국의 재정적자는 GDP 대비 0.6%p 증가하여 7.3%라는 높은 수준에 도달함

■ 일반정부 수입은 GDP 대비 0.4% 감소했으며([그림 I-8], 패널 1), 이는 주로 세수가 3.4% 감소한 것에 기인함

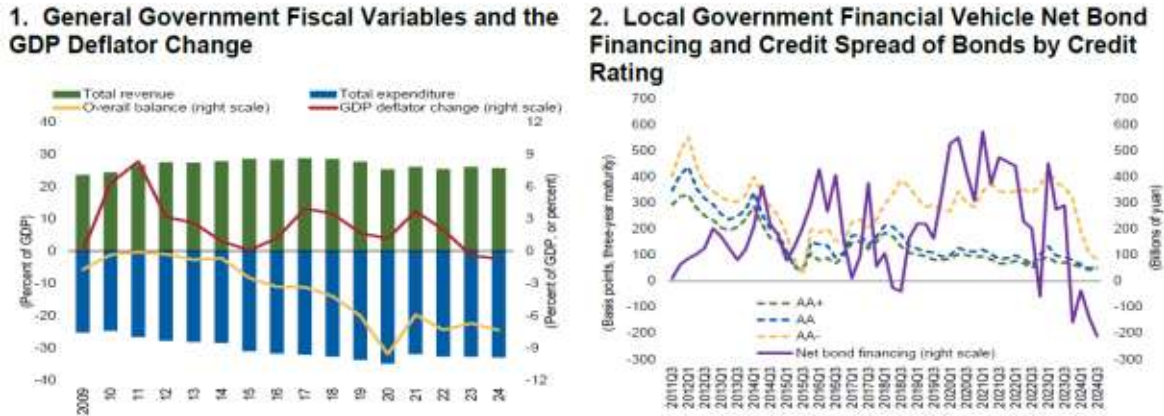
- 부동산 시장 침체로 인해 토지 매각 수입도 전년 대비 22.4% 감소함
- 다만 세외수입이 25.4% 증가하면서 이러한 감소를 일부 상쇄했으며, 이는 국유기업의 기여금 증가와 지방정부의 벌금 및 수수료 징수 강화에 기인한 것으로 보임

■ 2024년 9월까지 예산 집행은 더디게 진행되었고, 지방정부 자금조달 기구(local government financial vehicles)는 자금조달에 제약을 받았음

- 특히, 2023년 4분기 이후 이 기구의 순채권발행이 마이너스로 전환되었는데, 이는 낮은 스프레드에도 불구하고 중앙정부가 차입 규제를 강화한 데 따른 것으로 보임([그림 I-8], 패널 2)

[그림 I-8] 중국의 일반정부 재정변수, GDP 다플레이터 변화, 지방정부 자금조달 기구 순채권조달

(단위: GDP 대비 %, bp)



출처: IMF, *Fiscal Monitor 2025 April*, 2025, Figure 1.8.

- 2024년 9월 이후, 정부기관들은 지방정부의 숨은 채무 문제를 해결하기 위한 다년도 계획을 포함해 경제를 지원하기 위한 다양한 정책들을 발표함
 - 중국은 2024년부터 2028년까지 10조위안 규모의 예산외 채무를 공식 채무로 전환할 계획이며, 이는 GDP 대비 공식 채무 비율을 높이는 한편, 지방정부의 자금조달 부담을 일부 완화할 것으로 보임
 - 이로 인해 2024년 4분기에는 예산 집행이 증가세를 보였음
- 2025년 중국의 재정기조는 확장적이며, 재정적자는 GDP 대비 8.6%까지 더 증가할 것으로 전망됨
 - 이는 세외수입 감소와, 소비 진작 및 사회안전망 강화를 위한 2025년 예산안의 정책들에 기인함
 - 2025년 예산안에 담긴 재정 확장은 경제를 지원하고 경상수지 흑자를 완화하는 긍정적 조치로 평가됨
 - 최근의 정년 연장 개혁은 일부 지출 압력을 완화할 수 있음
 - 재정적자 수준은 높게 유지될 것으로 예상되며, 광의(augmented definition)의

공공채무는 2030년까지 GDP 대비 116%에 이를 것으로 전망됨

- 그러나 이러한 전망에는 이례적으로 높은 불확실성이 존재함
 - 지리적·경제적 긴장 고조와 장기화되는 무역정책의 불확실성은 성장에 중대한 역풍으로 작용하며, 세수 기반을 축소시키는 동시에 재정지원의 필요성을 높여 적자와 채무에 대한 압력을 더욱 가중시킴

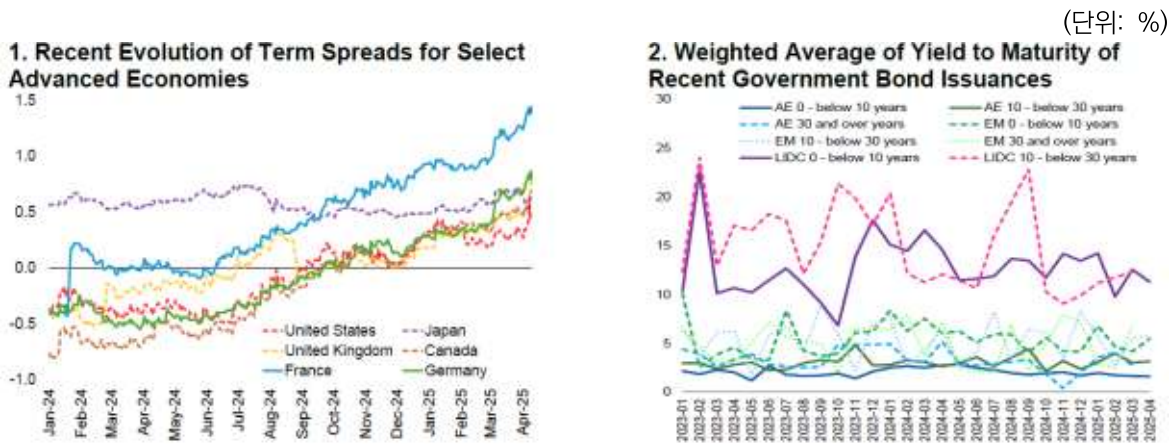
나. 미국을 제외한 선진국

- 2024년 미국을 제외한 선진국의 평균 기초재정수지 적자는 GDP 대비 1.6%로 2023년과 동일했으나(그림 1-4, 패널 1), 재정적자는 GDP 대비 0.1%p 소폭 악화됨(표 1-1))
 - 미국과 비교해 단기금리가 낮고 채무 만기가 더 긴 점이 이자지출 증가를 완화하는 데 기여했음(그림 1-3))
 - 그러나 핀란드 등 일부 선진국에서는 화석연료 보조금이 높게 지속되거나 소폭 증가하면서 재정적자가 확대되었음
- 2023년 초 이후 대부분의 선진국에서 장기 국채 수익률은 다소 변동성을 보였음
 - 그러나 2024년 중반 이래로 기간 스프레드⁴⁾(국채 10년물과 2년물 수익률 차이)가 상승 추세를 나타냄(그림 1-9), 패널 1)
 - 이러한 상승은 주로 무역 불확실성, 향후 물가상승 및 성장, 재정 및 통화정책, 채무 관리에 대한 우려에서 비롯된 위험 증가에 기인함
 - 독일 정부의 채무한도 완화와 관련된 정치적 합의 발표 이후 독일 국채의 기간 스프레드가 급등한 것이 대표적인 사례로, 최근 몇 주간 나타난 스프레드 변동성을 보여줌
 - 4월 2일 발표된 관세는 세계 경제전망 악화에 대한 우려 속에 투자자들이 안전자산을 선호하면서 지표 국채의 장기 수익률을 일시적으로 낮추는 효과를 냈음

4) 일반적으로 경기 활황기에 중앙은행의 기준금리 인상은 단기금리를 높이고, 향후 경기 침체 기대로 인한 기업의 차입 축소는 장기금리를 낮춰 장단기 금리차를 축소시키는 경향이 있는데, 이는 경기 침체의 신호로 해석될 수 있음(한국은행, 『알기 쉬운 경제지표해설』, 2023.).

- 그러나 이러한 수익률 하락은 오래가지 않았고, 며칠 내에 10년물 수익률이 급등함
- 반면, 주요 중앙은행들의 추가 정책금리 인하 기대를 반영하여 2년물 국채 수익률은 지속적으로 하락하고 있음(2025년 4월 Global Financial Stability Report)
- 대내외 채무 발행은 규모나 만기와 관계없이 비교적 평탄한 추세를 보였으나, 추세를 중심으로 상당한 변동성을 보였음([그림 1-9], 패널 2)

[그림 1-9] 일부 선진국의 기간 스프레드 추이 및 소득 수준별 최근 발행채권의 만기수익률 가중평균



주: 도표의 자료 기준일은 2025년 4월 10일임. 패널 1의 선들은 선택된 각 선진국의 10년물과 2년물 수익률 차이를 나타냄. 패널 2의 선은 국가 그룹별로 상이한 만기 구간에 대해 모든 국내 및 대외 채무 발행의 만기 수익률 가중평균을 나타냄.

출처: IMF, *Fiscal Monitor 2025 April*, 2025, Figure 1.9.

○ **재정건전화 계획은 국가 간 차이가 크지만 중기적으로 채무를 팬데믹 이전 수준으로 안정시킬 것으로 전망되나, 무역정책의 불확실성 증가로 인해 해당 전망에는 높은 불확실성이 존재함([그림 1-4], 패널 1)**

- 공공채무의 가중 평균은 2030년까지 GDP 대비 100%를 초과할 것으로 전망됨(〈표 I-2〉)
 - 특히 벨기에, 프랑스, 슬로바키아에서는 공공채무가 향후 5년간 GDP 대비 10%p 이상 증가할 것으로 전망되는 반면, 키프로스, 그리스, 포르투갈에서는 15%p 이상 감소할 것으로 전망됨
- 지출 압력은 채무 위험을 더욱 높이고 재정 지속가능성을 악화시킬 수 있음(2024년 10월 Regional Economic Outlook: Europe)

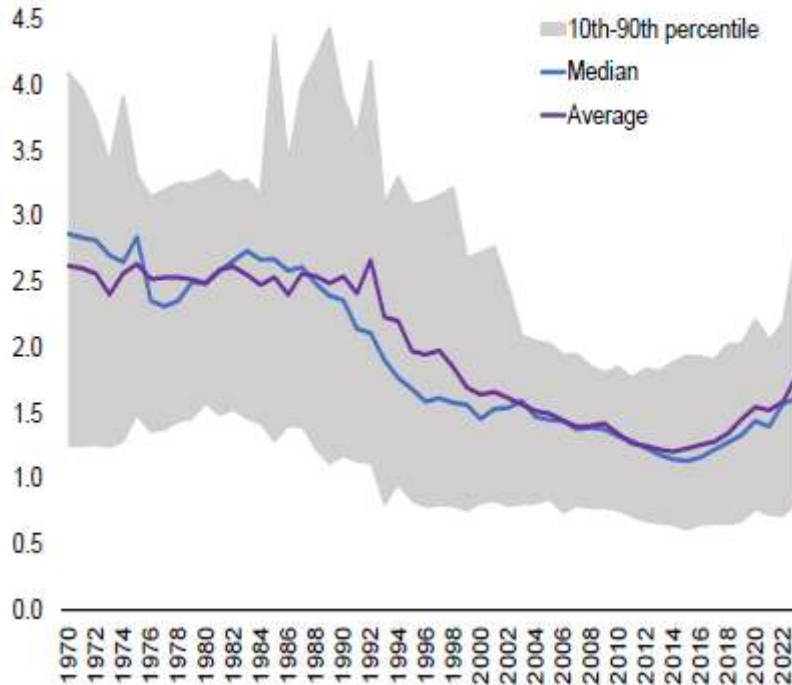
- 이러한 지출 압력에는 인구 고령화(특히 연금 및 보건의료 개혁이 시행되지 않을 경우(제2장; 2025년 4월 World Economic Outlook 제2장))와 관세의 잠재적 영향을 완화하기 위한 지출이 포함됨

○ 유럽에서는 EU 내 전략적 동맹 강화로 인해 국방 지출에 대한 압력이 높아졌음

- 대부분의 EU 국가들은 최근 몇 년간 국방 예산을 확대해 왔으며, 그 규모는 2020년부터 2023년까지 평균적으로 GDP 대비 0.2%p 증가함([그림 I-10])
 - 특히 폴란드 등 일부 국가에서는 증가 폭이 GDP 대비 1%를 초과했음
- 군비 지출 증가의 거시재정적 영향은 해당 지출이 어떻게 조달되는지, 그에 따른 수요 충격에 대한 통화정책의 대응, 규모의 경제 및 역내 파급효과에 따라 달라짐
- 그러나 유럽 국가들이 세금 인상 및 지출 삭감 정책조합을 포함한 점진적 재원 조달 계획을 신뢰성 있게 제시하지 못하고 국방 예산을 투명하게 관리하지 못할 경우, 재정 취약성이 발생할 수 있음
 - 이는 새로운 EU 거버넌스 체계의 신뢰도에도 영향을 미칠 수 있음(2024년 4월 Regional Economic Outlook: Europe Box 1: 2024년 4월 Fiscal Monitor Box 1.3)

[그림 I-10] EU의 국방지출

(단위: GDP 대비 %)



출처: IMF, *Fiscal Monitor 2025 April*, 2025, Figure 1.10.

다. 중국을 제외한 신흥국

○ 중국을 제외한 신흥국에서는 2024년 GDP 대비 기초재정수지 적자가 1.3%로 안정적으로 유지된 반면, GDP 대비 재정적자는 소폭 증가하여 4.3%를 기록

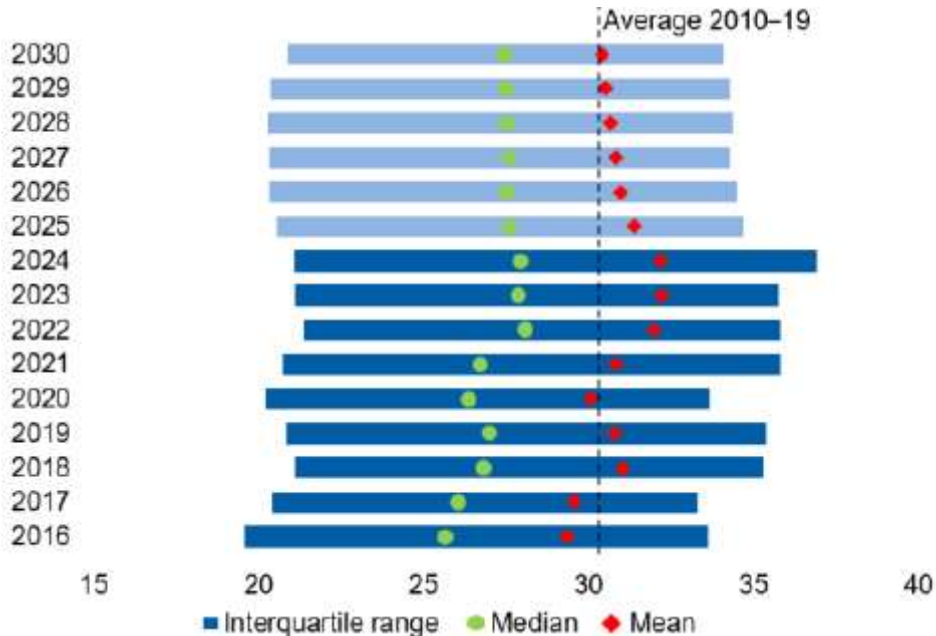
- 이는 일부 산유국 등에서의 세수입 증가(그림 I-11)가 지출 증가를 일부 상쇄한 결과임
- 그러나 재정동향은 국가별로 큰 차이를 보였음

- 아르헨티나는 GDP 대비 5%p 이상 지출을 삭감함으로써 2008년 이후 처음으로 기초재정수지 흑자를 달성함

- 반면, 2024년에 선거를 치른 많은 국가들과 인도네시아, 멕시코, 사우디아라비아와 같이 경제규모가 큰 신흥국들은 2023년보다 큰 재정적자를 기록함

[그림 1-11] 중국 제외 신흥국의 재정수입 분포

(단위: GDP 대비 %)



주: 어두운 막대는 전망치.

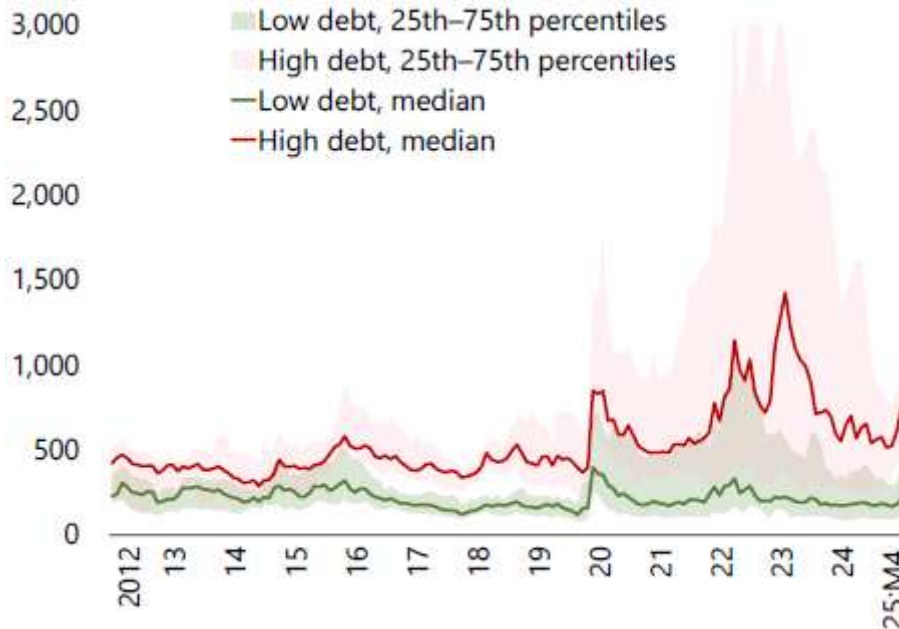
출처: IMF, *Fiscal Monitor 2025 April*, 2025, Figure 1.11.

○ 국가 신용 스프레드는 2024년 많은 신흥국 및 개발도상국에서 평균적으로 계속 하락세를 지속했음([그림 1-12])

- 이러한 흐름은 미국 달러화 강세(2024 External Stability Report)와 외화표시 채무에 미치는 영향, 그리고 국가 신용 스프레드에 영향을 줄 수 있는 경제 및 재정정책의 불확실성 증가(2024년 4월 Fiscal Monitor의 Box 1.1)에도 불구하고 지속되었음
 - 그 한 가지 가능한 설명은 2024년에 관측된 미국 달러화 표시 신용 위험 상품에 대한 세계 위험 프리미엄의 변동성 축소 현상임
 - 또한 일부 신흥국 및 개발도상국에서는 채무 수준을 낮추고 정책 체계를 개선한 국내 정책도 중요한 역할을 한 것으로 보임
- 그러나 4월 이후 금융시장 변동성이 커지면서 스프레드는 다시 확대되었음

[그림 1-12] 신흥국 및 개발도상국의 외화표시 국채

(단위: bp, 월)



주: 도표의 자료 기준일은 2025년 4월 10일임. '저채무'는 공공채무 수준이 전체 표본의 하위 3분위에 속하는 국가를 의미하고, '고채무'는 상위 3분위에 속하는 국가를 의미함. 실선은 외화 스프레드의 중앙값 분포를 나타내며, 음영 구간은 사분위 범위를 나타냄.

출처: IMF, *Fiscal Monitor 2025 April*, 2025, Figure 1.12.

○ **대내외 신규 발행 채권 수익률의 변동성([그림 1-9], 패널 2)은 전반적인 발행 규모에 영향을 미쳤음**

- 2025년 1분기 대외 발행 채무는 전년 대비 20% 감소한 반면, 전체 발행 규모는 같은 기간 6% 증가하여 국가 간 차입 비용의 다변화를 보여줌
- 멕시코와 사우디아라비아는 이전과 비슷하거나 더 낮은 외화 수익률의 혜택을 받아 발행 규모를 확대할 수 있었던 반면, 이집트와 같은 국가는 대외 채권 수익률이 크게 상승함

○ **중국을 제외한 신흥국들은 주로 지출 삭감을 통해 기초재정수지 적자를 점진적으로 줄여나갈 것으로 전망됨**

- 2025년까지 기초재정수지 적자는 공공지출 통제 강화와 인도, 멕시코, 튀르키예 등의 개혁에 힘입어 GDP 대비 0.1%p 감소한 1.2%로 전망됨
- 세수는 특히 유가 하락의 영향을 받는 산유국들을 중심으로 중기적으로 감소할 것으로 예상되나, 기초재정수지 적자는 2030년까지 GDP 대비 0.2%로 줄어든 것으로 전망됨

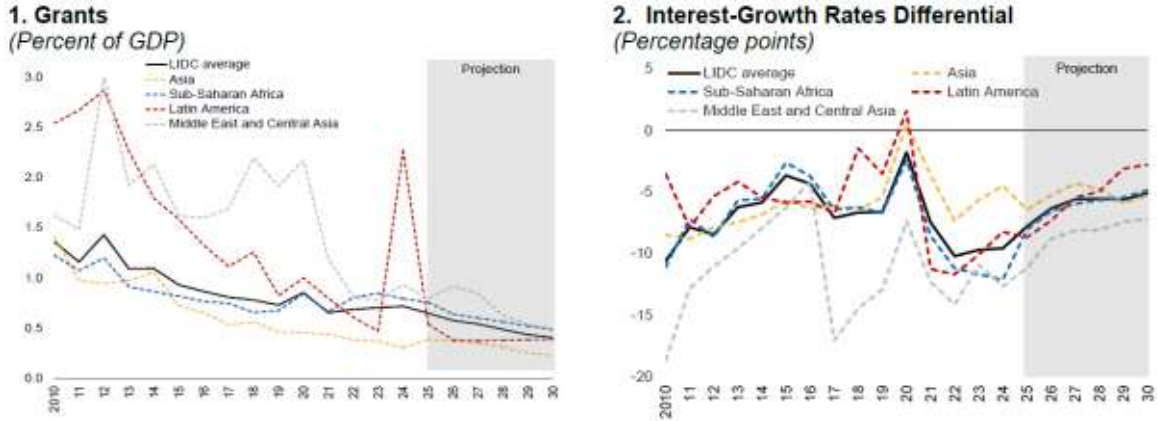
- 그러나 공공채무의 뚜렷한 개선은 높은 채무상환 비용, 더딘 재정조정, 그리고 새로운 미확인 채무 발생 위험(2024년 10월 Fiscal Monitor)에 의해 제약받고 있음
- 현 정책이 유지될 경우, 공공채무는 2030년까지 GDP 대비 60%까지 증가할 것으로 전망됨
 - 특히 루마니아에서는 공공채무가 GDP 대비 18%p 이상, 가봉에서는 25%p 이상 증가할 것으로 전망됨

라. 저소득 개발도상국

- 2024년 저소득 개발도상국들은 GDP 대비 기초재정수지 적자가 1.8%에서 1.2%로 개선됨
 - 경제성장률 상승으로 GDP 대비 세입 비율이 증가했으나, 기초재정지출 증가로 인해 그 효과가 일부 상쇄되었음
 - 이러한 상쇄 효과의 대표적인 사례로는 나이지리아와 소말리아가 있음
 - 순이자지출은 유효 이자율 상승으로 인해 최근 20년간 가장 높은 수준을 기록했으며, 이는 평균적으로 세수의 23%에 해당함
 - GDP 대비 공공채무 비율은 2023년 53.7%에서 2024년 52.7%로 하락했으나, 팬데믹 이전보다 여전히 10%p 높은 수준임
 - 많은 국가들이 대외 자금조달에 어려움을 겪고 있으며, 최근 해외 원조가 감소했고 중기적으로도 계속 감소할 것으로 전망됨([그림 I-13], 패널 1)
 - 예를 들어, 탄자니아공화국의 GDP 대비 연간 원조금은 과거 20년 평균의 1/6 이하로 하락함
 - 또한 사헬 지역에서는 군사 쿠데타 이후 전통적인 개발 협력국들이 재참여를 주저하고 있음(2024년 10월 Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa)

[그림 1-13] 저소득 개발도상국의 보조금 및 이자율-성장률 격차

(단위: GDP 대비 %, %p)



주: 패널 1에서 2024년 라틴아메리카 지역 평균의 급등은 아이티에 대한 외국 원조의 급격한 증가를 반영한 것으로, 베네수엘라가 5억달러 일시불 지급을 대가로 17억달러의 채무를 탕감해 준 데 기인함. 패널 2는 장기 실질 이자율과 실질 GDP 성장률 간의 차이를 나타내며, 수단은 표본에서 제외됨.

출처: IMF, *Fiscal Monitor 2025 April*, 2025, Figure 1.13.

○ 기초재정수지 적자와 공공채무 평균 수준은 2025년까지 개선될 것으로 예상되며, 중기적으로는 비교적 안정적으로 유지될 것으로 전망됨([그림 1-4], 패널 3)

- 중기적으로 GDP 대비 공공채무는 45.2%까지 하락할 것으로 전망됨
- 저소득 개발도상국의 약 2/3는 2025년에 채무를 감축할 것으로 예상되며, 잠비아와 짐바브웨에서는 GDP 대비 공공채무 비율이 15%p 이상 크게 하락할 것으로 예상됨
 - 이러한 조정은 지출 삭감보다는 세수입 증가에 의해 주도될 것으로 전망됨
- 이러한 개선에도 불구하고, 채무위험을 가중시키는 이자율-성장률 차이 축소로 인해 재정적 어려움이 지속되고 있음([그림 1-13], 패널 2)
- 이에 따라 순이자지출은 2030년까지 모든 해에 걸쳐 GDP 대비 2%(세수의 20%) 이상을 유지할 것으로 예상됨

3. 재정전망에 대한 위험

○ 2024년 10월 Fiscal Monitor 이후 재정전망에 대한 위험이 심화됨

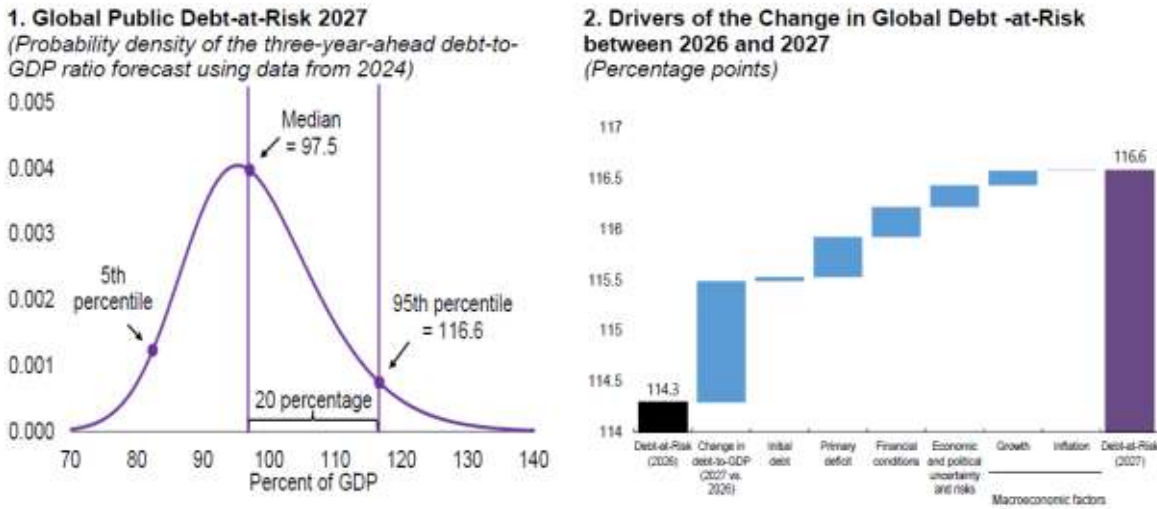
- IMF의 debt-at-risk 분석법은 2024년 12월까지의 정보를 활용하여 공공채무의 모든

잠재적 미래 경로에 대한 가능성을 추정하고, 다양한 요인이 향후 채무 수준과 그 불확실성에 미치는 영향을 정량화함

- 2027년 세계 debt-at-risk는 GDP 대비 약 117%로 추정되며([그림 I-14], 패널 1), 이는 2024년 10월 Fiscal Monitor에서 전망된 수치보다 약 GDP 대비 2%p 높은 수준임
 - 이 증가의 주요 원인은 2027년으로 전망된 채무 수준의 상승과 2024년에 지속된 높은 기초재정수지 적자임([그림 I-14], 패널 2)

[그림 I-14] 세계 공공채무의 debt-at-risk와 2026년 대비 변화

(단위: 확률밀도함수, %p)



주: 패널 1은 GDP 대비 채무에 대해 정치, 경제, 금융 변수들을 활용한 패널 분위 회귀로 추정된 확률밀도함수를 나타냄. 전 세계 표본은 47개국으로 구성되어 있으며, 이는 전 세계 채무의 90% 이상을 차지함. 점 표시는 GDP 대비 채무 비율의 예측된 5번째, 50번째(중앙값), 95번째 분위수를 의미함(2024년 10월 Fiscal Monitor, Online Annex 1.2). 패널 2는 debt-at-risk 모형에 사용된 조건 변수들이 채무위험 수준에 기여한 정도를 나타냄. 검은 막대는 2025년 4월 World Economic Outlook에서 제시된 채무 기준값을 나타냄. 파란 막대는 조건 변수의 기여도를, 보라색 막대는 세계 debt-at-risk 값을 의미함.

출처: IMF, *Fiscal Monitor 2025 April*, 2025, Figure 1.14.

○ 2025년 초 이후 주요 정책 변화들이 새로운 위험을 초래함

- 2025년 4월 2일 미국이 발표한 대규모 관세 인상과 이에 대한 다른 국가들의 대응 조치, 불확실성의 고조, 그리고 세계 금융여건의 긴축은 채무위험을 상당히 증폭시킬 수 있음
- 2025년 4월 9일 미국 행정부가 일부 국가별 관세를 유예하겠다고 발표함으로써 높은 관세와 보복 조치에 따른 일부 위험은 부분적으로 완화되었지만, 지리적·경제적

불확실성과 금융 불안정 위험은 여전히 높은 수준임

- 또한, 2025년 4월 World Economic Outlook의 2025년 4월 9일 이후의 모델 기반 전망에 따르면, 미-중 간 무역전쟁의 격화는 양국 모두의 성장을 저하로 이어질 것으로 전망됨
- 이러한 성장 둔화는 세계 공급망을 통해 전파되며, 다른 국가들의 생산량과 재정상태에 증대한 부정적 파급효과를 초래할 것으로 보임(2024년 4월 Fiscal Monitor)
 - 특히, 중국과 미국의 성장 둔화 영향이 2026년 이후 더 심화될 것으로 예상돼, 다른 지역의 성장 이익이 감소할 전망임
 - 이러한 흐름은 결국 무역, 금융, 원자재 가격 경로를 통해 세계 성장 둔화를 초래하고, 세계 재정적자와 채무 증가를 야기함
- 다만, 세계 불균형의 축소와 기준 대비 세계 생산량의 증가가 이루어질 경우, 보다 긍정적인 재정 결과로 이어질 수 있음(2025년 4월 World Economic Outlook, Box 1.1)

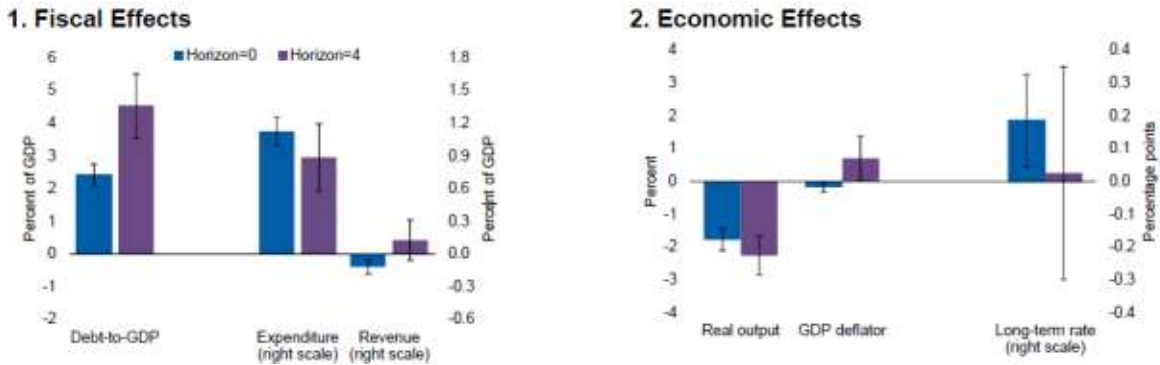
가. 지리적·경제적 불확실성의 고조

- 수입 관세 급등과 무역 및 정책 불확실성 증가로 최근 몇 개월간 지리적·경제적 불확실성이 급격히 고조되었음([그림 1-1], 패널 1)
 - 이러한 불확실성은 주로 투자에 부정적인 영향을 미치고 경제성장을 둔화시켜 재정위험을 악화시킬 수 있음
 - 또한, 소비와 투자 수준을 낮추고 공급망 재편의 필요성을 초래함으로써 무역을 교란시킬 수 있음(Aiyar and others 2023; Campos and others 2023; Aslam and others 2018; Constantinescu, Mattoo, and Ruta 2020)
 - 이와 더불어, 국방비 지출 증가(특히 유럽)는 GDP에 영향을 미침으로써 직·간접적으로 재정상태에 영향을 미치게 됨
- 새로운 분석에 따르면, 무역정책, 투자, 공급망, 금융, 노동, 기술 흐름의 급격한 변화로 나타나는 지리적·경제적 불확실성 확대는 중기적으로 공공채무를 GDP 대비 약 4.5%p 증가시킴([그림 1-15])

- 이러한 증가는 지출 증가와 세입 감소, 실질 산출의 지속적인 축소, 그리고 장기금리의 일시적 상승에 따른 재정적자의 확대에 기인함
- 구체적으로, 지리적·경제적 불확실성은 중기적으로 공공지출을 GDP 대비 0.9%p 증가시키고 세입을 GDP 대비 0.1%p 감소시킴
- 또한, 중기적으로 GDP가 지속적으로 2.3% 감소하고, 장기금리는 일시적으로 0.2%p 상승하는 것으로 나타남

[그림 1-15] 지리적·경제적 불확실성의 거시재정적 영향

(단위: GDP 대비 %, %)



주: 막대는 지정학적 분절 지수(Geopolitical Fragmentation Index)가 1 표준편차만큼 증가했을 때의 반응을 나타냄(Fernandez-Villaverde, Mineyama, and Song 2024). 선은 90% 신뢰구간을 나타냄. 수평축의 기간은 충격 발생 이후의 연도를 의미함. 분석 및 추정에 대한 자세한 내용은 원문의 Online Annex 1.3을 참조 바람.

출처: IMF, *Fiscal Monitor 2025 April*, 2025, Figure 1.15.

○ **중요하게도, 지리적·경제적 불확실성은 채무 수준과 그에 대한 불확실성을 모두 증가시킴으로써 향후 채무 분포의 상단에 더 뚜렷한 영향을 미침**

- 95번째 백분위수(debt-at-risk)는 50번째 백분위수보다 약 3%p 더 높은 것으로 추정됨
- 이러한 분석 결과는 이미 높은 채무 수준을 보유한 국가들의 경우, 현재와 같은 지리적·경제적 불확실성이 고조된 시기에 채무위험이 더욱 증폭될 가능성이 크다는 점을 시사함

○ **지리적·경제적 불확실성이 공공채무에 미치는 영향은 국가 간 대체로 유사하지만, 선진국보다 신흥국 및 개발도상국에서 다소 더 크게 나타남**

- 구체적으로, 지리적·경제적 불확실성은 GDP 대비 공공채무를 유의하고 지속적으로

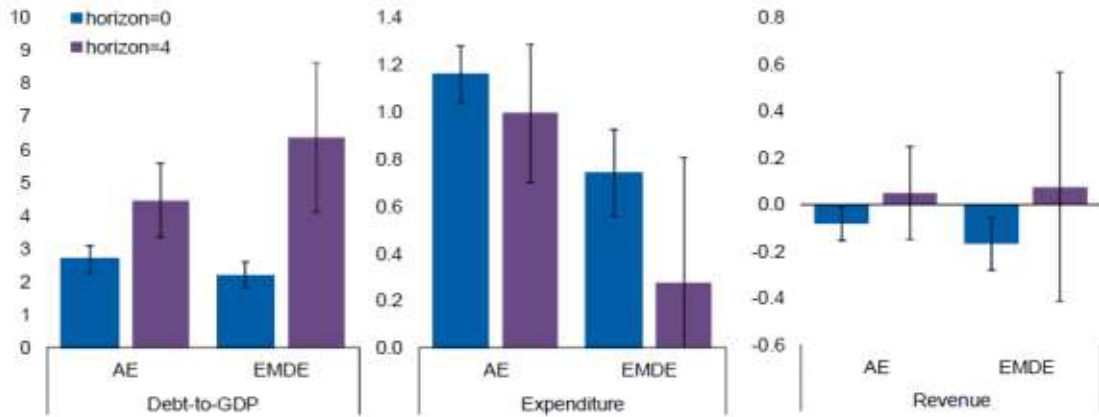
선진국에서 4%p, 신흥국 및 개발도상국에서 6%p 증가시킴([그림 I-16])

■ 이러한 채무 증가 메커니즘은 두 집단 간에 뚜렷한 차이를 보임

- 선진국에서는 채무 증가가 주로 중기적으로 GDP 대비 약 1%p에 이르는 공공지출(재정 지원 및 국방지출 등)의 크고 지속적인 증가에 의해 주도되며, 이는 기타 형태의 증가에 기인함
- 반면, 신흥국 및 개발도상국에서는 공공채무의 증가는 특히 단기적으로 두드러지는 세입 감소에서 비롯됨(원문의 Online Annex Figure 1.3.2, [그림 I-16])

[그림 I-16] 선진국 대 신흥국 및 개발도상국의 지리적·경제적 불확실성의 재정적 영향

(단위: GDP 대비 %p)



주: 막대는 지정학적 분절 지수(Geopolitical Fragmentation Index)가 1 표준편차만큼 증가했을 때의 반응을 나타냄(Fernandez-Villaverde, Mineyama, and Song 2024). 선은 90% 신뢰구간을 나타냄. 수평축의 기간은 충격 발생 이후의 연도를 의미함. 분석 및 추정에 대한 자세한 내용은 원문의 Online Annex 1.3을 참조 바람.

출처: IMF, *Fiscal Monitor 2025 April*, 2025, Figure 1.16.

나. 미국의 금융여건이 더욱 긴축되고 시장 변동성이 심화

○ 미국의 금융여건 긴축과 시장 변동성 심화는 전 세계의 국채 차입 비용을 상승시켜 중대한 영향을 미칠 수 있음

- 또한, 성장전망 약화와 금융시장 변동성에 의해 촉발된 원자재 가격의 변동은 이러한 국가들에 심각한 타격을 줄 수 있음
- 미국의 재정정책과 장기 금리에 대한 불확실성은 이러한 위험을 더욱 증폭시킬 수 있음

- 미국 국채 명목 수익률의 크고 갑작스러운 상승은 신흥국 및 개발도상국의 국채 수익률 급등과 환율 불안정을 초래하는 경향이 있음
 - 예를 들어, 10년 만기 미국 명목금리가 100bp 상승할 경우, 장기 명목금리는 선진국에서 90bp, 신흥국에서 100bp까지 상승할 수 있으며, 이러한 효과가 수개월간 지속될 수 있음(2024년 4월 Fiscal Monitor)
- 미국 국채 수익률의 변동을 포함한 미국 금융시장의 변동성은 특히 신흥국 및 개발도상국 국채 수익률의 변동성에 상당한 영향을 미침
 - 실증 분석에 따르면, 미국 금융시장의 변동성은 국가별 국채 수익률에 영향을 미치는 핵심 공통 요인으로 나타남(2024년 10월 Fiscal Monitor 참조)
 - 이러한 공통 요인은 평균적으로 신흥국 및 개발도상국의 외화 표시 국채 수익률 변동성의 50% 이상, 자국통화 표시 국채 수익률 변동성의 30% 이상을 설명함
 - 또한, 새로운 분석에 따르면 미국 금융 변동성이 2 표준편차만큼 크게 증가할 경우, 4개월 후 신흥국 국채 수익률 변동성이 약 30% 상승하는 것으로 나타남([그림 I-17], 패널 1)

[그림 I-17] 미국의 금융 변동성 파급효과



주: 이 도표는 베이저안 벡터자기회귀(Bayesian Vector Autoregressive) 모형의 충격반응함수를 나타냄. 금융 변동성 충격은 약 2 표준편차 수준으로 조정됨. 음영 구간은 90% 신뢰구간을 나타냄.

출처: IMF, *Fiscal Monitor 2025 April*, 2025, Figure 1.17.

- 또한 미국 금융시장의 변동성은 원자재 가격 하락과 변동성 확대를 초래함
 - 구체적으로, 미국 금융 변동성이 2 표준편차만큼 증가할 경우, 원자재 가격은 약 8%

하락하고, 원자재 가격 변동성은 약 20% 증가할 수 있음([그림 I-17], 패널 2 및 3)

- 국제 유가 하락은 산유국의 재정여건에 중대한 영향을 미칠 수 있으며(2015년 10월 Fiscal Monitor; Agboola, Chowdhury, and Yang 2024), 재정조정 규모와 설계 방식에도 영향을 미침(Danforth, Medas, and Salins 2016)

다. 예상보다 높은 금리

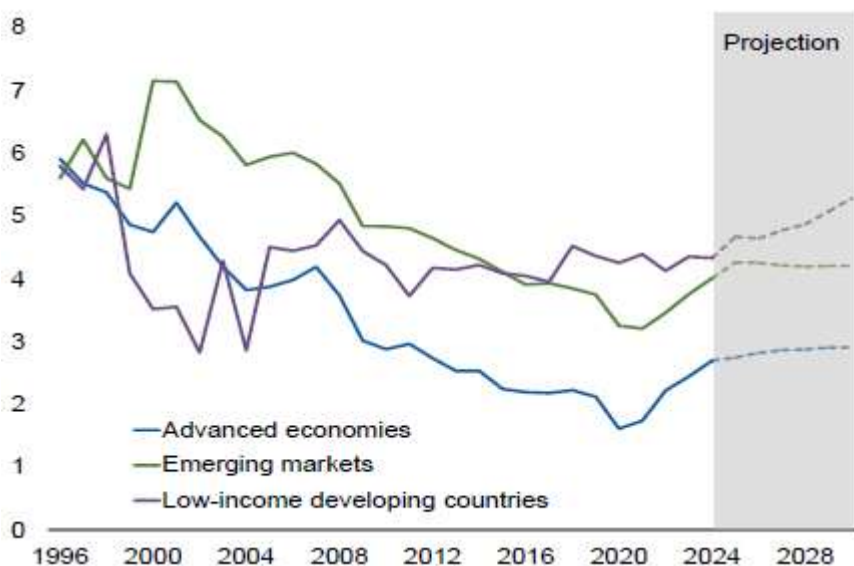
- 정부 채무의 유효 수익률은 높은 수준에서 안정될 것으로 예상되지만([그림 I-18]), 금융시장의 변동성 확대와 예상보다 큰 재정적자는 금리 및 이자 비용 상승 위험을 높이고 있음

- 재정적자는 국방비 증가, 관세의 잠재적 영향을 완화하기 위한 정책, 대외 원조여건 악화 등 지출 압력 증가에 따라 예상보다 커질 수 있으며, 이는 금리 상승으로 이어질 수 있음

- 예를 들어, 최근의 실증 분석(Nose and Menkulasi 2025)은 신흥국 및 개발도상국에서 기초재정수지 적자가 GDP 대비 1%p 증가할 경우, 10년물 국채 수익률이 약 2.5년 후 약 36bp까지 지속적으로 상승할 수 있음을 시사함(원문의 Online Annex 1.4 및 원문의 Online Annex Figure 1.4.1 참조)

[그림 I-18] 정부채무의 유효 수익률

(단위: %)



주: 채무 대비 이자지출을 나타냄. 음영 구간은 전망치임.

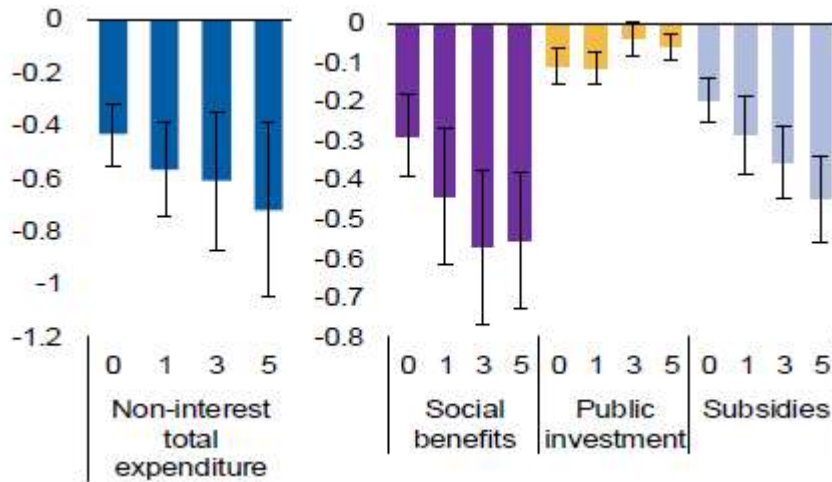
출처: IMF, *Fiscal Monitor 2025 April*, 2025, Figure 1.18.

○ 이미 지난 10년간 가장 높은 실질 자금조달 비용을 겪고 있는 신흥국들은, 이제 채무를 재조달하고 재정지출을 충당하기 위해 더 높은 금리를 감내해야 할 가능성에 직면하고 있음

- 예상보다 높은 이자 비용은 필수적인 정부지출에 중대한 제약을 초래함
- 75개 선진국 및 개발도상국을 대상으로 한 실증 분석에 따르면, 이자 비용이 GDP 대비 1%p 증가할 경우, 중기적으로 비이자지출이 GDP 대비 약 0.6%p 영구적으로 감소하는 것으로 나타남([그림 I-19])
 - 특히, 사회보장 지출은 평균적으로 GDP 대비 0.5% 감소하고, 공공투자는 평균적으로 GDP 대비 0.1%p 감소함
 - 이는 이자 비용이 GDP 대비 1%p 증가할 경우 공공투자가 초기 수준이 GDP 대비 2.5%임을 감안할 때 약 4%가 감소하는 것을 의미함(원문의 Online Table 1.5.1 참조)

[그림 I-19] 다른 정부지출에 대한 이자지출의 구축효과

(단위: 잠재 GDP 대비 %)



주: 잠재 GDP 대비 1%p에 해당하는 이자지출 증가가 해당 예산 항목에 미치는 영향을 충격 발생 시점부터 0년, 1년, 3년, 5년 후까지 나타냄. 수직선은 68% 신뢰구간을 표시함(자세한 내용은 원문의 Online Annex 1.5 참조).

출처: IMF, *Fiscal Monitor 2025 April*, 2025, Figure 1.19.

4. 필요한 재정조정과 효과

○ 높은 채무 수준과 이자율-성장률 차이는 GDP 대비 공공채무를 안정화하기 위해 더 큰

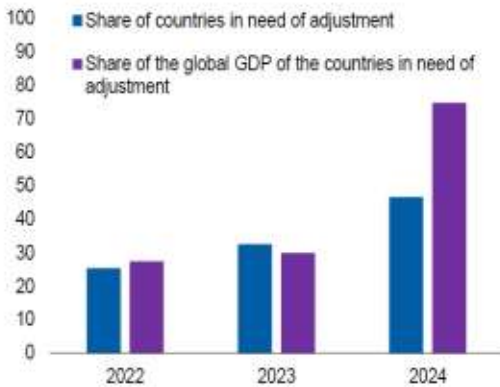
기초재정수지가 필요함을 의미함

- 2024년 선진국 및 신흥국이 채무를 안정화하면서 감당할 수 있는 기초재정수지 적자는 2023년 GDP 대비 2.9%에서 2024년 2.3%로 0.6%p 감소함
- 2024년 채무를 안정화하기 위한 기초재정수지 적자 수준을 초과한 국가 수가 증가해, 필요한 재정조정이 커졌음을 나타냄([그림 I-20], 패널 1)
 - 선진국 중 해당 국가가 2023년 22%에서 2024년 57%로 증가함
 - 신흥국 중 해당 국가가 2023년 33%에서 2024년 51%로 증가함
 - 반면, 저소득 개발도상국에서는 2023년 39%에서 2024년 36%로 감소함

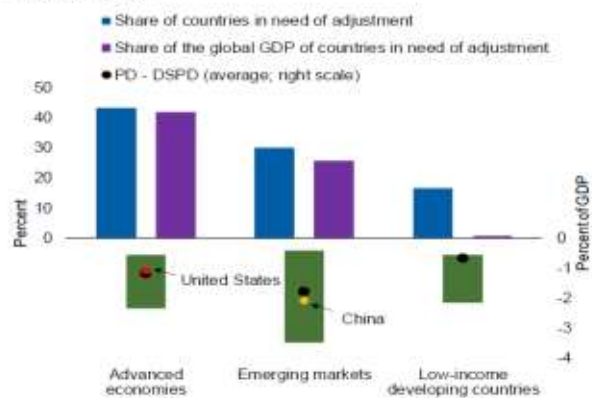
[그림 I-20] 채무 안정화를 위해 필요한 기초재정수지의 조정

(단위: %, GDP 대비 %)

1. Share of Economies with Primary Deficit above the Debt-Stabilizing Level



2. Share of Economies with Primary Deficit above the Debt-Stabilizing Level in 2030, and the Adjustment Required in the Primary Deficit



주: 채무안정화 기초재정수지 계산식과 이 도표에 대한 보다 자세한 분석 내용은 원문의 Online Annex 1.6을 참조 바람. 패널 1의 파란색 막대는 37개 선진국과 86개 신흥국을 대상으로, 각 연도별로 기초재정수지 적자(PD)가 채무안정화 기초재정수지(DSPD)보다 큰 국가(PD>DSPD)의 비중을 나타냄. 보라색 막대는 해당 국가들이 세계 GDP에서 차지하는 비중을 나타냄. 패널 2의 파란색 막대는 2030년 기준으로 PD>DSPD인 국가들의 비중을 나타내며, 보라색 막대는 이들 국가의 세계 GDP 기여도를 나타냄. 필요 조정 규모(adjustment needs)는 2030년 기준 PD>DSPD인 국가들에서 채무를 안정화하기 위해 필요한 기초재정수지 변화폭을 의미하며, 검은 점은 소득 수준별 가중 평균을 나타냄.

출처: IMF, *Fiscal Monitor 2025 April*, 2025, Figure 1.20.

- 세계 경제의 2/3 이상을 차지하는 국가들 중 1/4 이상 국가들에서 기초재정수지 적자가 2030년까지 채무를 안정화하는 데 필요한 수준을 초과할 것으로 전망됨([그림 I-20], 패널 2)

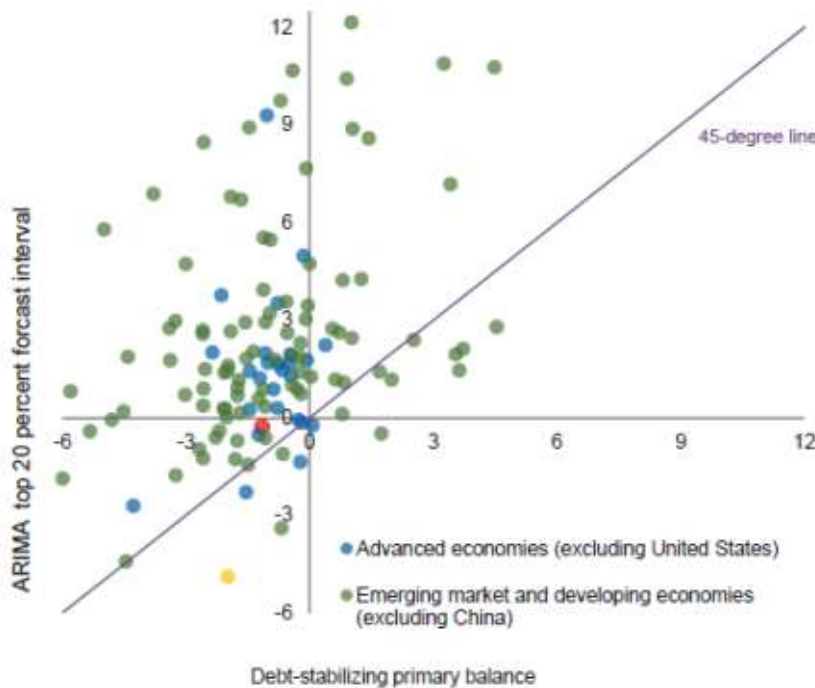
- 심지어 잠재적인 미확인채무(2024년 10월 Fiscal Monitor)나 군사비 지출 증가와 같은

새로운 재정지출 압박을 반영하기 전의 수치임

- 채무 수준을 안정화하기 위해 필요한 평균 조정 폭은 미국을 제외한 선진국에서는 GDP 대비 1.8%p, 중국을 제외한 신흥국에서는 1%p, 저소득 개발도상국에서는 0.4%p 임([그림 I-20], 패널 2)
- 낙관적 시나리오에서도 많은 국가들이 공공채무를 안정화하는 데 어려움을 겪고 있음
 - [그림 I-21]에 따르면, 작은(과거 실적 대비 20% 개선된) 기초재정수지 적자를 달성하더라도, 여전히 12%의 국가들(표본 내 15개국)이 채무 안정화에 필요한 기초재정수지 적자 수준을 초과함(원문의 Online Annex 1.6 참조)

[그림 I-21] 채무 안정화 기초재정수지 대 낙관적 전망에서의 기초재정수지

(단위: GDP 대비 %)



주: 세로축은 각 국가의 과거 시계열 자료를 기반으로 한 기초재정수지의 20% 확률 전망치를 나타냄. 가로축은 채무를 안정화하기 위한 기초재정수지를 의미함. 자세한 내용은 원문의 Online Annex 1.6을 참조 바람.
출처: IMF, *Fiscal Monitor 2025 April*, 2025, Figure 1.21.

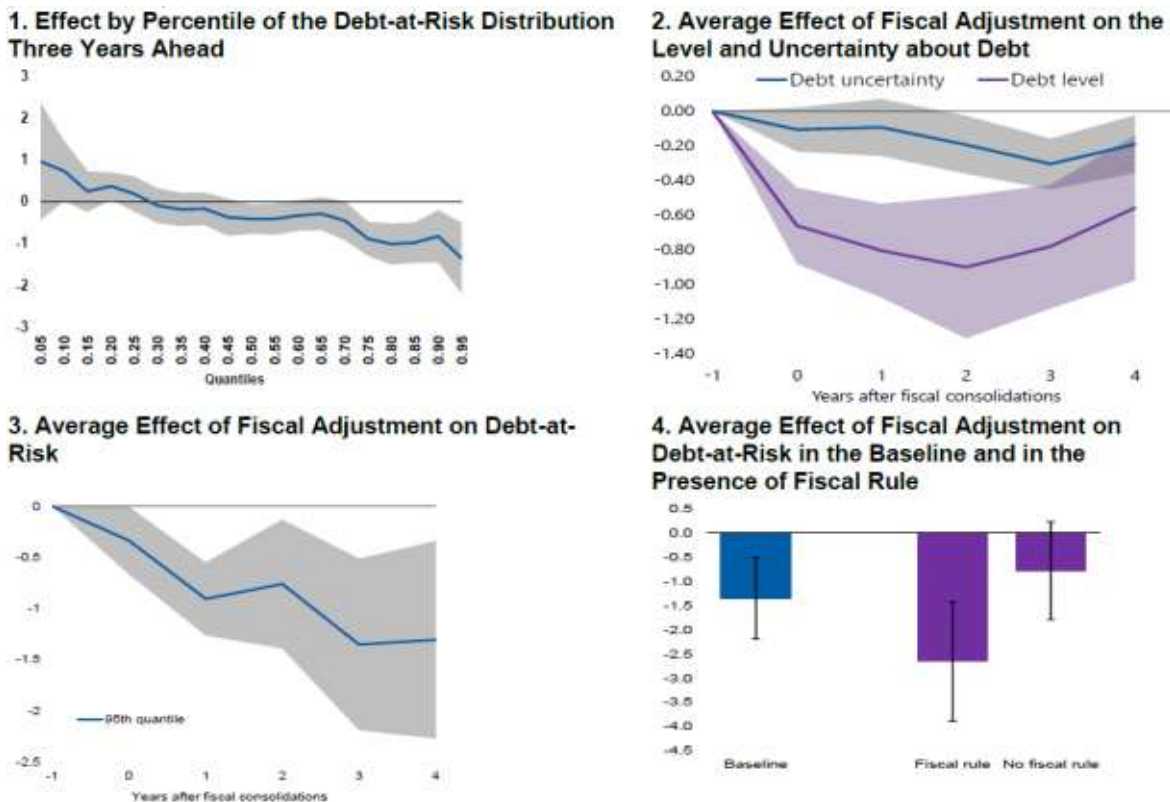
○ 재정조정은 채무 수준뿐만 아니라 채무 위험을 줄이는 데에도 결정적임

- debt-at-risk 기법을 활용한 새로운 분석에 따르면, 재정조정은 향후 채무 분포를 낮추는 효과가 있으며, 특히 채무 전망 분포의 우측 꼬리 부분에 영향을 줌([그림 I-22], 패널 1; Frangiamore, Furceri, and Pizzuto, forthcoming)

- 이는 재정조정이 채무 수준과 그에 대한 불확실성을 모두 줄이기 때문임([그림 I-22], 패널 2)
- GDP 대비 1%의 재정조정은 3년 후 debt-at-risk를 단기적으로 GDP 대비 약 0.3%p, 중기적으로 1.2%p 감소시키는 것으로 추정됨([그림 I-22], 패널 3)
- 이러한 효과는 기초재정수지 개선과 실질 이자율 하락에서 비롯되며, 이는 산출 감소 효과를 압도하는 수준임
- 게다가 재정조정은 재정준칙이 있는 국가에서 더 큰 폭의 debt-at-risk 감소를 가져오며([그림 I-22], 패널 4) 재정조치의 신뢰성을 높이고 이자율 하락 효과를 증폭시킴

[그림 I-22] 재정조정이 채무와 debt-at-risk에 미치는 영향

(단위: GDP 대비 %)



주: 패널 1, 2, 3의 음영 구간은 90% 신뢰구간을 나타냄. 패널 2와 3은 재정건전화기간에 따라 debt-at-risk에 미치는 충격반응함수를 나타냄. 패널 4의 막대는 점 추정값을, 선은 신뢰구간을 나타냄.
출처: IMF, *Fiscal Monitor 2025 April*, 2025, Figure 1.22.

5. 정책권고

- 2024년 10월 Fiscal Monitor 이후 재정전망이 악화되어, 재정정책은 채무 축소, 미래 충격에 대응하기 위한 재정여력 마련 및 확대, 긴급한 지출 수요 충족, 성장전망 제고 등 네 가지 핵심 목표 간 명백한 상충관계에 직면하게 됨
 - 주요 관세 발표, 불확실성 증가, 금융시장 변동성 확대, 해외 원조 감소가 공공채무와 재정적자에 부정적인 영향을 미치고 있음
 - 세계 공공채무는 2030년 말까지 GDP 대비 100%에 근접할 것으로 전망되며, 이는 팬데믹 시기 고점을 넘는 수준이고, 총자금수요도 크게 증가할 것으로 전망됨
 - 자금조달여건의 급격한 긴축은 현재의 명백한 위험을 나타냄

- 대부분 국가에서는 불확실성 확대에 대비한 재정여력을 추가 확보하면서 채무를 줄이기 위해 신뢰할 수 있는 중기 재정 체계 내에서 점진적인 재정조정이 필요함
 - 재정조정은 채무 축소의 속도와 시기를 경제성장과 조화시켜야 하며, 가용한 재정여력과 전반적인 경제여건을 고려해 각국의 구체적 상황에 맞춰 설계되어야 함
 - 재정여력이 제한된 국가는 계획된 예산 내에서 공공지출의 우선순위를 조정하고, 자동안정화 장치를 충분히 작동시켜야 함
 - 반면, 국방비 지출(예: 독일) 등 상당한 재정지출 압력에 직면한 재정여력 보유 국가는 명확한 중기 재정 체계 내에서 가용 재원을 신중히 활용할 수 있음
 - 미국은 공공채무를 명확한 하향 경로에 올려놓기 위해 중기적으로 상당한 재정조정이 필요함
 - 다양한 정책 수단을 통해 이를 달성할 수 있지만, 지속적인 재정 불균형을 효과적으로 해결하려면 사회적 합의 형성이 병행되어야 함
 - 중국은 재정 확장이 적절하지만, 경제가 직면한 물가하락 압력에 더 효과적으로 대응하기 위해 소비 진작과 부동산부문 지원에 더 집중해야 함
 - 저소득 개발도상국은 재정조정 계획을 지속적으로 이행해야 함

- 더 넓게 보면, 고령화 선진국들은 지출 우선순위를 재조정하고, 연금 및 의료 개혁을 추진하며, 비효율적인 조세 인센티브를 제거하고, 과세 기반을 확대하며, 이민자를 포함해

생산가능인구에 대한 적극적인 노동정책을 추진해야 함

- 과세 기반 확대는 면세 조항 폐지 및 조세지출 효율성 제고(스페인, 영국, 미국), 점진적인 소득세 인상(미국), 자영업에 대한 정액세 폐지(이탈리아) 등을 포함할 수 있음
- 항구적인 국방비 증액은 신뢰할 수 있는 재원조달 계획(점진적으로 어떻게 재원 조달될지 설명)과 함께 이루어져야 하며 각국의 재정여력에 따라 조세 인상과 지출 삭감의 조합 방식을 명시해야 함(EU)

○ 신흥국 및 개발도상국은 조세 제도 개혁, 과세 기반 확대, 세입 행정 개선을 통해 지출을 줄이고 세수를 늘려야 함

- 이들은 에너지 보조금을 단계적으로 폐지하고(제2장), 공공 임금 총액을 합리화하되 공공 투자를 보호하고 사회안전망을 강화해야 함
- 국유기업 개혁은 자원 배분을 개선하고, 부문 성장을 촉진하며, 재정위험을 완화하기 위해 필수적임
- GDP 대비 세수가 낮은 국가는 부가가치세와 개인소득세를 중심으로 기존 세율과 과세 기준을 재검토하거나(멕시코) 부가가치세율 인상(태국), 소비세 재도입(말레이시아), 조세지출 합리화(브라질, 이집트, 키르기스스탄) 등을 고려할 수 있음
- 모로코가 2013~2015년 시행한 것처럼(제2장), 에너지 및 연료 보조금의 개혁과 단계적 폐지는 다른 정부지출 항목에 대한 삭감을 제한하고(토고), 시장 효율성을 제고하기 위해 중요함
- 가봉은 공공 임금 총액을 억제해야 함
- 인도, 인도네시아 등은 취약계층 보호를 위한 인프라와 사회 프로그램에 대한 투자를 중점적으로 추진해야 함

○ 2025년 4월 Global Financial Stability Report에서 강조된 최근 금융시장의 롤러코스터 같은 변동성은 심각한 경제 및 금융 교란 가능성에 대비할 필요성을 부각시킴

- 심각한 금융 불안정이 발생하는 경우, 재정정책은 직접 대출, 보증, 자본 투입 등의 수단을 통해 중앙은행 및 금융감독 당국을 지원하는 데 중요한 역할을 할 수 있음
 - 이러한 조치는 과도한 디레버리징⁵⁾을 완화하고 신뢰 회복에 기여함

- **필요할 경우, 정부는 무역 혼란으로 심각한 타격을 입은 지역사회와 부문에 대해 시의적절하고 타기팅된 일시적 지원을 제공할 수 있음**
 - 이러한 임시 지원은 반드시 면밀한 비용 산정과 투명성 및 감시 강화와 함께 이루어져야 함
 - 무역 혼란이 영구적일 것으로 예상될 때는 적극적인 노동시장정책과 직업 재훈련이 필수적이며, 재정정책은 이러한 조정을 용이하게 하고 가속화하는 데 중요한 역할을 함
 - 모든 경우에서 정책은 각국의 가용 재정여력을 고려해야 하며, 당국이 재정 규율을 유지하는 것이 중요함
 - 이를 소홀히 하면 재정정책은 신뢰, 보호, 지원의 원천에서 불안정, 혼란의 원인으로 바뀔 수 있음

- **중기 재정 체계와 현대 공공 재무관리 체계는 조정 경로를 효과적으로 안착시키고 재정정책의 불확실성을 줄여야 함**
 - 국방 등 새로운 지출 수요에 직면한 국가들은 재정 지속가능성과 건전성, 투명성에 대한 강력한 의지를 보여주는 것이 필수적임
 - 투자 및 국방 지출의 항구적 확대는 지출 효율성 제고, 조달 체계 강화(EU), 다년도 재정 계획 및 거시경제전망 개선과 결합되어야 함
 - 지출 확대는 조세 및 지출 조치 조합을 포함해 신뢰할 수 있는 재원 조달 계획에 의해 뒷받침되어야 함

- **보다 일반적으로, 재정정책에 대한 신뢰는 강력한 제도적 체계(제2장)를 효과적인 소통 전략(Bianchi, Dabla-Norris, and Khalid forthcoming)과 통합하고, 개혁 설계 과정에 이해당사자들을 참여시키는 것(2024년 10월 World Economic Outlook 제3장)을 통해 제고될 수 있음**
 - 재정준칙 준수 개선, 전망 강화, 중기 계획과 연간 예산의 통합, 예기치 못한 상황에 대한 명확한 비상 계획 수립 등을 통해 재정 체계를 강화함으로써 선진국뿐 아니라

5) 레버리징은 빚을 내어 투자를 확대하는 것, 디레버리징은 그 반대로 부채를 줄이는 것임. 디레버리징 완화는 가계부채, 기업부채 감소의 완화를 의미함. 이는 경기둔화 위험을 감소시키고 투자활성화를 목적으로 함.

신흥국(브라질, 인도, 인도네시아, 남아프리카공화국)에서 신뢰를 제고할 수 있음

- 재정 위원회와 같은 독립 재정기관은 재정 계획을 효과적으로 평가하고 소통할 수 있도록 충분한 자원이 뒷받침되어야 하며, 이는 조정 노력을 강화하는 역할을 함
- 중기 재정 계획은 자금조달여건을 고려하여 더욱 발전되어야 하며, 이를 위해 재정 체계와 함께 중기 채무관리 전략을 수립하여 자금조달 위험이 재정정책 전망에 미칠 수 있는 잠재적 영향을 반영해야 함

○ **재정 및 채무 거버넌스와 채무 투명성 제고는 효율성을 높이고 채무위험을 완화하는 데 필수적임**

- 각국은 특히 국유기업과 관련된 우발부채를 사전적으로 식별하고 관리해야 함(2024년 10월 Fiscal Monitor)
- 정부는 채권자 구성, 이자율 및 환율 위험에 대한 노출 등 채무에 관한 명확하고 상세하며 시의적절한 정보를 제공해야 함
 - 견고한 법적 기반(Vasquez and others 2024)에 의해 뒷받침되는 이러한 투명성은 감시와 책무성을 강화하고, 비전통적 채무 수단에 대한 의존도를 낮추는 데 기여함
- 지출 통제 강화와 적극적 국고자금 관리는 초과 지출을 방지하는 데 도움이 될 수 있음

○ **재정개혁 및 구조개혁 추진은 중기 경제성장을 재점화하고 성장과 채무 지속가능성 간 상충관계를 완화하는 데 필수적임(Georgieva 2024)**

- 구조적이고 일관된 경로를 따라 잘 설계된 재정개혁은 고용, 투자, 성장 촉진에 기여할 수 있음(IMF 2015)
- 연구개발을 통한 민간 투자 및 생산성 제고를 위해 타기팅된 조세 인센티브를 활용할 수 있음(2024년 4월 Fiscal Monitor의 제2장)
- 지출 효율성 강화(특히 보건, 교육, 인프라 투자 분야)는 경제의 생산 능력을 제고할 수 있음

○ **재정조정과 병행되는 시기적절하고 질서 있는 채무 재조정(debt restructuring)은 채무 곤경에 처한 국가들에게 필수적임**

- 최근 국제사회가 추진한 여러 이니셔티브는 국가 채무 재조정 절차를 간소화하고 소요 시간을 단축시켰음
 - 에티오피아와 가나와 같은 국가들을 대상으로 한 G20 공동 프레임워크(Common Framework)의 지속적인 진전이 이루어지고 있음
- 효과적인 채무 재조정을 위해 이러한 절차를 더욱 강화하는 것이 중요함
- 저소득 개발도상국에 대한 양허성 자금 지원을 위한 국제 협력과 노력은 과도한 재정 긴축과 그로 인한 인도적 고통을 방지하고, 이들 국가의 개발 노력을 지속시키기 위해 필수적임

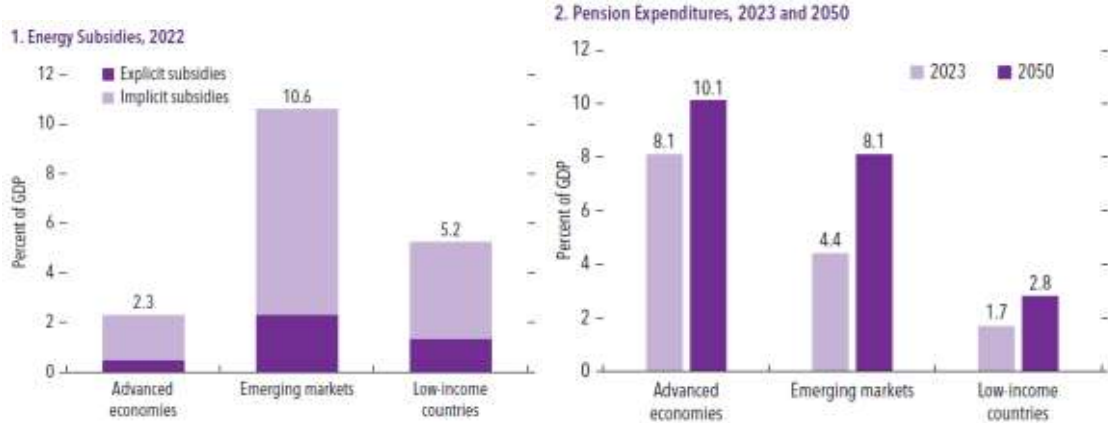
II 여론의 중요성: 에너지 보조금 및 연금 개혁 성공의 본질

1. 서론

- 많은 국가에서 채무를 줄이고 재정여력을 마련하기 위한 전략 전환이 필요함(제1장)
 - 이를 달성하려면 공공 예산의 합리화와 지출 프로그램 개혁에 대한 공동의 노력이 요구됨
 - 본 장에서는 국가 예산에서 두 가지 핵심 프로그램, 신흥국과 저소득국에 특히 중요한 에너지 보조금, 선진국과 신흥국에서 더 관련성이 높은 공적연금에 주목함
 - 이들 분야의 개혁은 재정절감을 가능하게 하고, 효율성 제고, 경제활동참가율 증가, 불평등 완화를 통해 포용적 성장을 촉진할 수 있음
- 에너지 보조금 축소는 재정 강화, 가격 왜곡 제거, 에너지 효율적 사용 촉진, 에너지 효율 기술에 대한 투자 유인을 통해 장기성장을 촉진할 수 있음(von Moltke, McKee, and Morgan 2004; Burniaux and others 2009; Ellis 2010)
 - 에너지 공급 비용을 과소 반영하는 것을 의미하는 명시적 에너지 보조금(explicit energy subsidies)은 상당한 재정 비용을 초래함
 - 이 비용은 신흥국과 저소득국에서 GDP 대비 1.5%를 초과하며, 빈곤 가구를 위한 사회지출보다 많음(그림 II-1, 패널 1)
 - 환경 비용을 반영하지 않거나 소비세 수입을 포기함으로써 발생하는 암묵적 보조금(implicit subsidies)은 이보다 더 큼
 - 각국은 에너지 접근성 보장, 가격 안정화, 가계 지원, 개발 촉진, 자원 부의 재분배 등을 위해 에너지 보조금을 활용하지만(Beblawi and Luciani 2015; Chelminski 2018) 보조금은 이러한 목적을 달성하는 데 비효율적인 수단임
 - 주로 역진적인, 이러한 보조금의 합리화와 함께 에너지 경감 조치를 병행하면 불평등을 줄일 수 있음(Abdallah and others 2015; Coady, Flamini, and Sears 2015)

[그림 II-1] 에너지 보조금 및 연금지출과 비효율성

(단위: GDP 대비 %)



주: 패널 1에서 명시적 보조금은 에너지 공급 비용을 과소 반영하는 경우를 의미함. 암묵적 보조금은 환경 비용을 반영하지 않거나 에너지 소비세를 포기하는 경우를 포함함. 패널 2는 소득 수준별로 2023년과 2050년의 공적연금지출 수준을 나타냄

출처: IMF, *Fiscal Monitor 2025 April*, 2025, Figure 2.1.

○ 연금지출은 선진국에서 GDP 대비 약 8%, 신흥국에서 약 4%를 차지하며, 2050년까지 GDP 대비 2~4%p 증가할 것으로 전망됨([그림 II-1], 패널 2)

- 이 증가의 주요 요인은 퇴직 시 기대수명의 상승이며, 이는 지난 20년간 상승해왔고 앞으로도 계속 상승할 것으로 예상됨(OECD 2023)
- 개혁 없이 연금지출이 증가할 경우 공공채무가 확대되고 다른 필수 지출을 구축할 가능성이 큼
- 기대수명과 퇴직연령(retirement age) 간의 격차를 해소하는 것은 고령자의 노동시장 참여를 유도함으로써 경제성장을 지원하는 데 중요함(Echevarria 2004; Catalán and Magud 2017; Geppert and others 2019; Zhang and Cao 2024)
- 퇴직연령이 조정되지 않으면 연금 체계는 기여율 인상(노동공급 저해) 또는 급여 삭감(이는 노후 빈곤 위험 증가)이라는 문제에 직면할 수 있음

○ 이러한 프로그램에 대한 개혁은 논란이 많은 경우가 많아 사회적·정치적 수용성을 확보하기 어려움

- 나이지리아의 에너지 보조금, 프랑스의 연금 사례에서 볼 수 있듯이 개혁은 사회 불안을 야기할 수 있음

- 개혁의 비용은 즉각적이고 가시적인 반면, 효율성 향상, 고용 확대, 경제성장 같은 편익은 분산되어 있고 불명확함(Galasso and Profeta 2004; Acemoglu and others 2015; 2024년 10월 World Economic Outlook 제3장)
 - 보조금 개혁의 단기적 비용은 즉각적이고 눈에 띄며 광범위하게 나타나, 실행을 복잡하게 만들(Cheon, Urpelainen, and Lackner 2013; Couharde and Mouhoud 2020)
 - 연금 개혁 역시 고령 가구 수의 증가로 이들의 재정적 웰빙에 직접 영향을 미치기 때문에 반발을 초래할 수 있음(Casamatta and Batté 2016; Bremer and Bürgisser 2022; Ortiz and others 2022; Barilari, Mastroiocco, and Paradisi 2024)
 - 게다가 연금 개혁의 세대 간 특성으로 인해 근로자와 은퇴자 연령집단 간 비용과 편익이 다르게 나타남(Fouejieu and others 2021)
 - 더 나아가 이러한 조치에 대한 공정성 인식은 개인적 차원과 더 넓은 사회적 우려를 모두 반영하며, 대중의 반응에 중대한 영향을 미칠 수 있음
- 이러한 배경 속에서 본 장은 이러한 개혁들이 사회적·정치적 수용성을 확보하기 위해서는 어떻게 설계되어야 하는지 다음과 같은 주요 질문들을 탐색함
- 에너지 보조금과 연금 개혁은 지역 및 국가별로 시간에 따라 어떻게 변화해왔는가? 개혁의 유형과 강도, 지속성 또는 철회 여부에서 어떤 양상이 관찰되는가?
 - 개혁이 발표되고, 시행되며, 유지되거나 철회되는 과정에서 어떤 요인이 영향을 미치는가? 주요 이해당사자의 여론은 개혁 과정에 어떤 영향을 미치는가?
 - 경제여건, 제도, 거버넌스, 재정정책, 개혁 설계는 이해당사자들의 여론과 개혁의 수용성에 어떤 영향을 미치며, 이러한 요인들은 어떻게 상호작용하는가?
- 이러한 질문에 답하기 위해 새로운 자료와 분석 기법을 활용해 분석한 결과, 에너지 보조금 및 연금 관련 조치는 흔하지만, 보조금의 대폭 축소나 퇴직연령 인상과 같은 중대한 변화는 드물
- 신흥국과 저소득국에서는 에너지 보조금 개혁(디젤 가격과 공공요금 조정 등)이 자주 발생하는데, 이는 보조금 규모가 크고 재정에 부담이 되기 때문임
 - 그러나 이러한 조치는 단기적으로 그치는 경우가 많아 가격 변화 폭이 작고 원상 복구되는

경우가 많음

- 선진국에서는 연금 관련 조치도 흔하며, 특히 고령화가 진전되고 연금체계가 잘 발달한 국가에서 그러함
 - 법정 퇴직연령(statutory retirement age) 변경과 같은 중대한 조정은 드물며, 대체로 체계적 위기 이후에 단행됨
 - 퇴직연령 변경은 점진적으로 이뤄지는 경향이 있으며, 약 15%의 사례에서 원상 복귀가 발생하여 시행이 지연됨

○ 여론은 에너지 및 연금 개혁의 핵심 동인임

- 경제여건, 즉 낮은 성장률, 높은 재정적자, 유가 급등 등은 개혁 시기에 영향을 미치지만, 여론은 정책 조치를 예측하는 데 있어 가장 강력한 요인 중 하나임
- 개혁에 대한 가계, 시민사회단체, 노동조합, 야당 등의 여론을 개선하면 개혁 성공 가능성이 높아짐
- 이해당사자의 우려를 해소하는 것은 과감한 정책 조치를 추진하는 데 필수적임

○ 개혁 설계, 시기, 병행 조치, 광범위한 거버넌스는 개혁에 대한 여론에 영향을 미침

- 첫째, 보다 점진적인 개혁이 부정적 여론을 덜 유발하는 경향이 있음
- 둘째, 경제성장률이 높은 시기에 개혁을 발표하고 시행할 경우 더 긍정적인 반응을 이끌어낼 수 있음
- 셋째, 재분배 정책과 이전지출은 특히 에너지 보조금 개혁에서 대중의 우려를 완화할 수 있음
- 넷째, 공공기관에 대한 신뢰와 책무성은 부정적 여론을 완화할 수 있음
- 중요하게도 이러한 요인은 상호작용함
 - 예를 들어, 강한 거버넌스와 보완 조치는 경제여건이 어려운 상황에서의 선제적이고(front-loaded) 중요한 개혁에 대한 대중의 우려를 줄일 수 있음
- 마지막으로, 효과적인 소통이 매우 중요함

- 명확한 메시지는 신뢰를 구축하고 개혁 과정 전반에 걸쳐 이해당사자에게 정보를 제공하며 참여를 유도함

2. 에너지 보조금과 연금 조치에 대한 과거 경험

○ 본 장은 두 개의 새로운 개혁 데이터베이스를 구축함

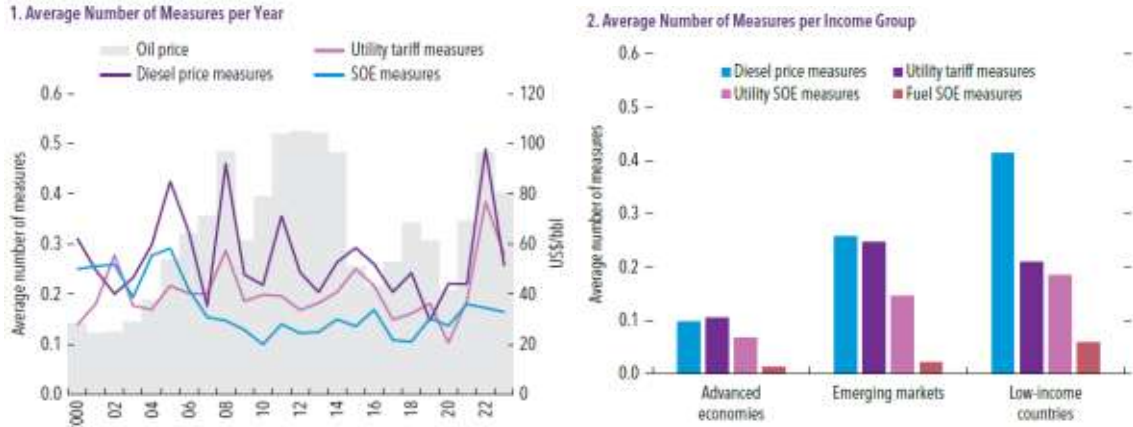
- 에너지 보조금 개혁 조치(Energy Subsidy Reform Measures) 데이터베이스는 1990년부터 2023년까지 170개국 이상을 대상으로, 연료 및 공공요금 가격 변동, 국유기업 조치, 개혁의 특성 등을 상세히 구축
 - 소매 연료 가격에 대한 세분화된 자료와 140만건 이상의 뉴스 기사에서 추출한 정보를 보완 자료로 포함함
- 세계 연금 개혁(Global Pension Reform) 데이터베이스는 1960년부터 2024년까지 134개국을 대상으로 하며, 연금연령(pension age) 관련 조치에 초점을 두고 60만건의 뉴스 기사에서 얻은 자료를 바탕으로 구성됨
- 두 데이터베이스 모두 뉴스 기사를 활용하여 개혁 조치의 시기와 이해당사자의 반응을 식별하며, 대규모 언어 모델과 연구진의 전문성을 활용해 개혁 조치에 대한 종합적인 정보를 도출함(자세한 내용은 원문의 Online Annex 2.1 참조)

○ 이 데이터베이스들에 따르면 에너지 보조금 관련 조치는 흔하게 나타나며, 국가별로 연평균 0.6건의 조치가 시행됨

- 연료 가격 인상, 특히 디젤 가격 인상은 유가가 정점에 도달할 때 급증하는 경향이 있으며, 2008년과 2022년에는 국가별 평균 0.3건의 조치가 시행됨([그림 II-2], 패널 1)
- 매년 약 23%의 국가에서 최소 한 건의 디젤 가격 조치를 시행하고, 19%는 공공요금 조치를 시행함
- 아프리카, 중동 및 중앙아시아 지역을 중심으로 저소득국과 신흥국은 보조금 규모가 크기 때문에 이러한 조치를 더 자주 시행하는 경향이 있음([그림 II-2], 패널 2)
- 대부분의 조치는 가격을 인상했지만, 2022년에는 러시아-우크라이나 전쟁으로 인한 전력시장 충격에 대응해 많은 유럽 국가들이 공공요금 인하 조치를 시행함([참고 II-1])

[그림 II-2] 에너지 보조금 조치의 역사적 경험

(단위: 횟수, 배럴당 달러)



주: 패널 1은 연간 평균 디젤 가격 조치, 공공요금 조치, 국유기업 관련 조치의 수를 나타냄. 오른쪽 세로축의 단위는 배럴당 미국 달러 원유 가격임. 패널 2는 2000년부터 2023년까지 선진국, 신흥국, 저소득국의 평균 조치 건수를 나타냄.

출처: IMF, *Fiscal Monitor 2025 April*, 2025, Figure 2.2.

○ 연료 가격 관련 조치는 대체로 임시적이며 변동 폭도 중앙값 기준 약 5%로 작음

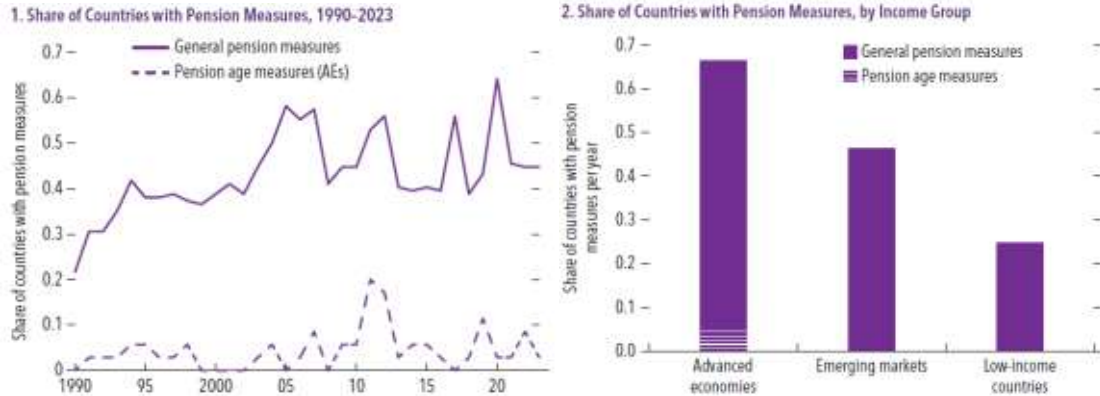
- 12개월 이내에 여러 조치가 시행되는 경우는 드물지만, 이 경우 가격 상승률 중앙값은 23%로 높아짐
- 에너지 보조금 조치의 약 17%는 대개 8개월 이내에 철회되며, 이는 대부분의 가격 인상 효과를 상쇄함(원문의 Online Annex 2.1)

○ 연금 관련 조치는 상당히 흔하며, 매년 전체 국가의 약 50%에서 이러한 조치가 시행됨([그림 II-3], 패널 1)

- 선진국, 특히 유럽에서는 인구 고령화가 빠르게 진행되고 연금 체계가 잘 구축되어 있어 연금 조치를 더 자주 시행하는 경향이 있음
- 법정 퇴직연령 조정은 연금 개혁 논의에서 중심적인 사안이지만, 전체 연금 조치 중 차지하는 비중은 작아 선진국에서 시행된 전체 연금 조치의 약 1/10에 불과함([그림 II-3], 패널 2)
- 대부분의 조치는 2009년 및 2011년 금융위기에 대응해 시행된 것으로, 급여, 기여금, 적용 범위 등과 관련된 계수조정과 일부 체계 개편이 포함됨

[그림 11-3] 연금 조치의 역사적 경험

(단위: 국가 비중)



주: 패널 1은 134개국 표본을 대상으로 연금 조치를 시행한 국가의 비중을 나타내며, 이 중 선진국에서 연금연령 조치를 시행한 국가의 비중도 함께 표시함. 패널 2는 연도별 및 소득 집단별로 연금 조치를 시행한 국가의 평균 비중을 나타냄. 134개국 표본을 대상으로 2000~2023년 기간의 평균값을 나타낸 것임. 연금연령 조치는 선진국에 대해서만 보고됨.

출처: IMF, *Fiscal Monitor 2025 April*, 2025, Figure 2.3.

○ 연금연령 관련 조치는 일반적으로 점진적으로 시행되어, 퇴직연령을 3.7세 인상하는 데 평균 10년이 소요됨⁶⁾

- 이러한 조치의 약 64%는 법제화 이후 2년 이내에 퇴직연령 인상을 시작함
- 네덜란드, 포르투갈, 스웨덴 등 일부 국가는 기대수명 증가에 연계된 퇴직연령 자동 조정 제도를 도입하여 잦은 법 개정을 줄임

○ 연금연령 조치의 전면 철회는 드물며, 약 15%는 전부 또는 부분 철회됨

- 철회의 1/3은 퇴직연령 인상을 전면 폐지하는 것으로, 대개 법제화 이후 4년 이내에 이루어짐
- 나머지 철회는 시행 일정의 지연 또는 조기 퇴직 예외 적용(2023년 튀르키예, 2014년 독일) 형태로 나타나며, 이는 원래 법제화의 취지를 일부 약화시킴(원문의 Online Annex 2.1)

6) 본 보고서는 연금연령과 퇴직연령을 혼용해서 사용하는 것으로 판단됨

3. 개혁을 추진하는 요인

○ 이 절에서는 거시경제적·재정적·정치적 요인, 이해당사자의 여론 등 에너지 보조금 및 연금 조치의 다양한 동인을 분석함

- 이러한 요인들이 신규 조치(연료 가격 및 퇴직연령 변경)의 발표, 시행, 법제화 그리고 그 지속성에 어떤 영향을 미치는지를 평가함

가. 개념적 체계

○ 개혁 과정을 단계별로 구분하는(그림 11-4) 개념적 체계를 통해 거시경제여건, 제도적 환경, 여론 등 다양한 추진 요인이 개혁의 각 단계에 어떻게 영향을 미치는지를 분석함(표 11-1))

- 이 체계에서는 개혁 과정을 단순화하여 개별 단계로 나누지만(Dermont and others 2017), 실제로는 정부가 개혁을 공식 발표하기 전에 개혁이 예상되기도 하고, 시행까지 수년이 걸리며, 선형적인 경로를 따르지 않을 수도 있음
- 연금처럼 정책 조치 추진을 위해 법 개정이 필요한 경우, 법 제정은 발표와 시행 사이의 핵심 단계가 됨

[그림 11-4] 개혁 과정



출처: IMF, *Fiscal Monitor 2025 April*, 2025, Figure 2.4.

○ (거시경제 및 사회 여건) 고유가, 통화가치 하락, 인구 고령화는 재정지출 압력을 유발하며 개혁 발표를 자극할 수 있음(Stocker and others 2015; Bettarelli and others 2024)

- 높은 물가상승과 낮은 경제성장은 정책입안자들이 개혁을 단행하도록 압박할 수 있음(Dornbusch and Edwards 1991)
- 반대로, 강한 경제성장, 낮은 물가상승, 재정 지표 개선은 개혁 추진 여건을 개선시켜, 국민이 개혁의 비용을 감당할 여력이 높아짐(Bruno and Easterly 1998; Clements and others 2013)

- 빈곤과 불평등 수준이 높을수록 가계의 개혁 비용 감내 능력이 낮아져 개혁 추진이 제약될 수 있음(Morrisson 1996)
- **(제도 및 정치 환경) 정부의 책무성과 거버넌스와 같은 핵심 제도적 특성은 국민이 공공 자원 사용에 대해 충분히 인지하고 있다는 인식을 갖게 하며, 개혁에 대한 신뢰 형성에 필수적임(Acemoglu and Robinson 2012)**
 - 정책입안자는 선거 전 개혁을 회피하려는 경향이 있기 때문에, 선거 주기는 개혁 시점에 영향을 미칠 수 있음(Ciminelli and others 2019; Alesina and others 2024)
 - 강력한 정치적 위임은 과감한 개혁을 가능하게 하지만, 지지 약화는 개혁의 철회로 이어질 수 있음(Alesina and Perotti 1997)
 - 투명성과 효과적인 소통 전략은 개혁 과정과 그 영향에 대한 국민의 이해와 신뢰를 제고하는 데 핵심적임(Tompson 2009)
- **(개혁에 대한 여론) 거시경제, 제도, 개혁 설계 간의 상호작용이 여론을 형성하고 개혁 성과에 영향을 미침(Ceron 2017; Mohl and others 2021; Penney and others 2023; Anisimova and Patterson 2024; 2024년 10월 World Economic Outlook 제3장)**
 - 에너지 보조금과 연금에 대한 우려(고비용, 비효율성, 형평성)가 개혁에 대한 지지를 높이지는 않을 수 있지만, 정부가 지출 프로그램을 수정하겠다는 계획을 발표한 이후에는 이해당사자의 의견 수렴이 필수적임
 - 이러한 의견은 개혁의 강도와 단계 등 특성을 결정해, 제안의 수용성을 높일 수 있음
 - 대중의 수용성은 개혁의 지속성 확보에도 결정적으로 작용함

〈표 II-1〉 개혁 조치의 추진 요인

개혁 과정 단계 개혁 과정에 영향을 미치는 주요 요인	현상 유지에서 발표까지	발표에서 시행까지	시행에서 유지/철회까지
거시경제 요인	재정여건 등 취약한 거시경제여건이 개혁의 동기를 제공함	불균형 심화는 대규모 개혁 시행을 촉발할 수 있음	강한 거시경제여건은 개혁에 대한 대중 수용성을 높일 수 있음
제도 및 정치 환경	개혁 시점은 정치 주기에 의해 영향을 받을 수 있음	신뢰 구축은 개혁 시행을 용이하게 만들 수 있음	강한 제도적 역량은 개혁의 지속성을 높이는 데 기여함
개혁에 대한 여론	변화에 대한 대중의 수요는 개혁안 도입을 촉진할 수 있음	이해당사자의 의견 수렴은 개혁의 특성을 형성하며, 수용성을 제고함	강한 반대 여론은 개혁의 지속성에 영향을 미칠 수 있음

출처: IMF, *Fiscal Monitor 2025 April*, 2025, Table 2.1.

나. 정형화된 사실

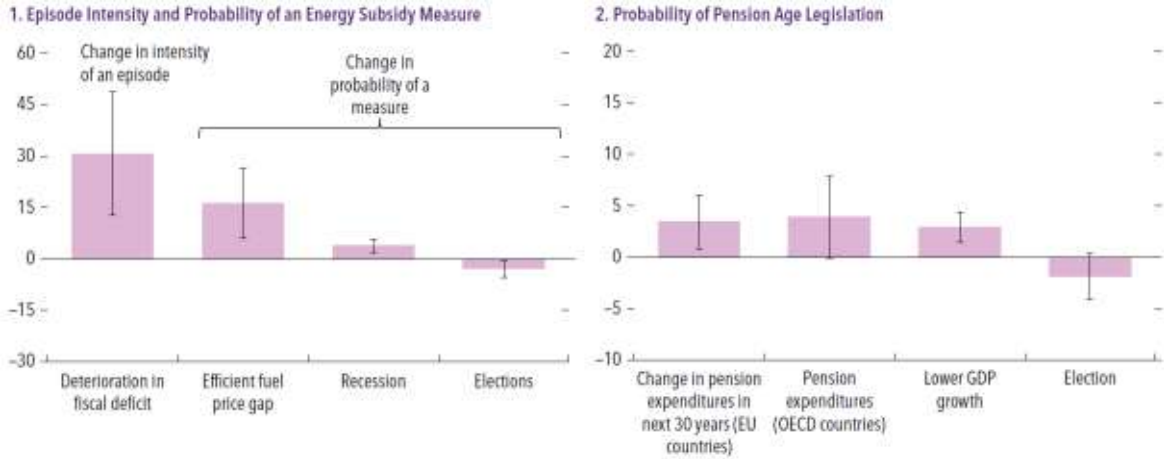
1) 거시경제 및 정치적 요인의 역할

○ 에너지 보조금 및 연금 조치의 발표 또는 시행 가능성은 거시경제 및 제도적 환경에 의해 영향을 받음

- 예를 들어, 연료 가격 인상 발표의 약 2/3는 유가 상승 시기에 이루어졌으며, 그중 1/3은 유가 급등 시기에 발생함
- 강도 높은 디젤 개혁은 대개 재정수지가 악화된 이후에 나타남([그림 II-5], 패널 1)
- 경기침체 시에는 디젤 가격이 4%p 더 오르는 경향이 있으며, 효율적 연료 가격 격차(공급비용, 환경비용 등을 포함한 효율적 가격과 실제 소매 디젤 가격 간의 격차)가 클수록 디젤 가격 인상 가능성이 높아지는데, 이는 특히 석유 수입국에서 두드러짐
- 선거가 있는 해에는 연료 가격 인상이 드물지만, 이후에는 인상 빈도가 증가하는 경향이 있음
- 개혁 조치의 지속 기간은 효율적 연료 가격 격차가 클수록, 경제성장이 강할수록, 재정수지가 개선될수록 약 두 달 더 길어지는 것으로 나타남(원문의 Online Annex Figure 2.2.1, panel 1)

[그림 II-5] 조치 가능성에 영향을 미치는 요인

(단위: %p 변화)



주: 패널 1과 2는 2000~2023년 기간을 포함함. 패널 1은 디젤 개혁 사례의 가격 인상 강도(첫 번째 막대) 및 디젤 가격 인상 조치의 발생 확률(이후 막대들)과 표준화된 설명 변수들의 회귀계수를 나타냄. 패널 2는 퇴직연령 조치에 대한 법제화 여부와 표준화된 설명변수들 간의 연관성을 나타냄. 검은색 구간은 90% 신뢰구간을 의미함. 자세한 내용은 원문의 Online Annex 2.2를 참조 바람.

출처: IMF, *Fiscal Monitor 2025 April*, 2025, Figure 2.5.

○ 퇴직연령 인상은 낮은 성장 이후에 더 자주 발생함(Beetsma and others 2020; Romp and Beetsma 2023)

- 구체적으로, GDP 성장률이 1 표준편차만큼 하락할 경우 연금연령 개혁 조치가 시행될 확률은 2.9%p 증가하는데, 이는 해당 조치의 무조건부 시행 확률의 약 60%에 해당함
- 2010~2012년 유로지역 채무위기 기간 동안 이탈리아(2011년)와 스페인(2012년) 사례처럼 2000~2023년 평균에 비해 연금연령 개혁이 두 배 더 자주 발생했음
- GDP 대비 연금지출이 높을수록 연금연령 법제화 가능성이 커지는 양의 상관관계가 있음
- 또한, 향후 연금지출이 증가할 것으로 전망될 경우에도 연금연령 관련 입법 가능성이 높아짐([그림 II-5], 패널 2)
- 반대로, 선거가 있는 해에는 연금 조치가 시행될 가능성이 낮아짐

2) 여론의 역할

○ 이 소절에서는 먼저 개혁에 대한 이해당사자 여론의 구성 및 측정 방식을 설명하고, 이후 여론이 개혁 과정에 미치는 영향을 평가함

가) 여론 측정

- 본 장에서는 Factiva의 인쇄 매체 기사 분석을 통해 개혁에 대한 대중 인식을 나타내는 새로운 지표를 개발함(원문의 Online Annex 2.3)
 - 여론은 정책 변화에 대한 즉각적인 반응뿐 아니라 문화적·정치적·경제적 맥락에 의해 형성된 보다 광범위한 관점을 포착함
 - 개별 설문조사와 같은 전통적인 대중의 지지 측정 방식과 달리, 인쇄 매체는 개혁 사건이 진행되는 과정에서 다양한 이해당사자의 의견을 실시간으로 파악할 수 있음
 - 본 장에서는 대규모 언어 모델을 활용하여 가계, 노동조합, 야당, 민간단체, 시민사회단체, 석유회사 등 주요 이해당사자 집단에 귀속된 직접 인용문에서 여론을 추출하고, 분류하며, 계량화함
- 개혁 관련 여론은 -5(가장 반대)부터 +5(가장 지지)까지의 척도로 평가되며, 물가상승, 가계소득, 경제성장 등 개혁과 관련된 이해당사자별 주요 우려 사항을 식별함
 - 이러한 지표는 개혁 과정 전반에 걸쳐 여론을 추적하고, 이해당사자 간 여론의 차이 정도를 평가하는 데 활용될 수 있음
 - 인쇄 매체는 대중의 담론을 반영하고 형성하며, 정책입안자와 이해당사자에 영향을 미치기 때문에 개혁 수용성을 이해하는 데 유용한 수단임
 - 다만, 선택 편향, 다른 매체(라디오 등)가 우세한 지역, 맥락 해석의 어려움 등 한계도 존재함(Gentzkow and Shapiro 2006)
 - 또한 인쇄 매체가 과거 개혁에 대한 관점을 제공하는 반면, 여론 파악에는 소셜미디어도 중요한 기여를 함(Loureiro and Alló 2020; Kastrati and others 2023)

나) 개혁 단계별 여론 평가

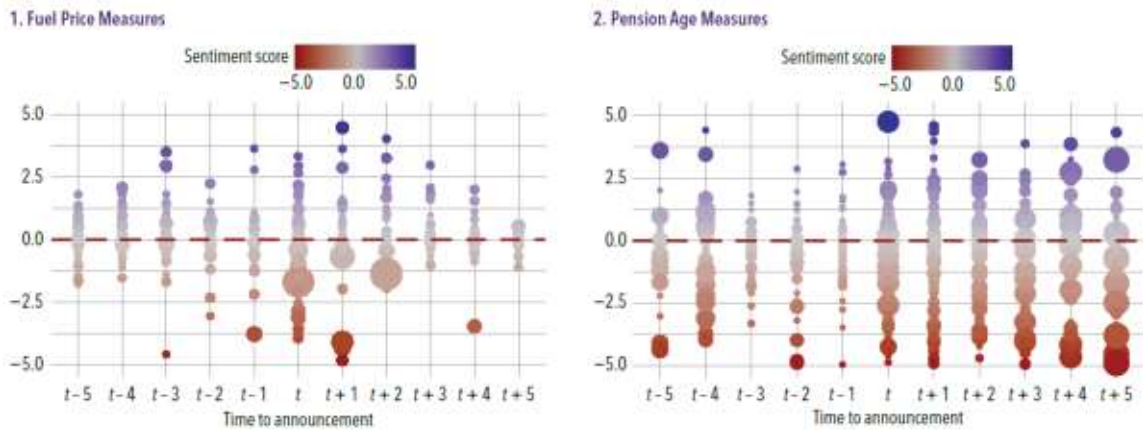
- 연료 가격 및 퇴직연령 조치 발표 이후, 여론은 부정적으로 전환되고 다변화되며 이해당사자들이 점점 더 목소리를 높임([그림 11-6], 패널 1)
 - 연료 가격 조치 발표 후에는 부정적 여론이 최대 3개월간 지속되며, 연금 개혁 발표의

경우에는 최소 6개월 이상 지속됨([그림 II-6], 패널 2)

- 가계, 노동조합, 야당은 연료 가격 및 연금 조치의 발표 시점과 그 이후에 적극적으로 반응하며([그림 II-7]), 시민사회단체 역시 연료 가격 조치에 대해 강한 의견을 표출함
- 연료 가격 조치는 시행 이후에도 여론은 여전히 부정적으로 유지되나, 연금 입법은 시행 이후에는 이해당사자들의 반응이 잠잠해지는 경향이 있음(원문의 Online Annex 2.4)
- 연료 가격 철회 이후에는 가계와 노동조합의 여론이 개선되는 반면, 연금연령 조치 철회에 대해서는 이들의 반응이 상대적으로 미약함

[그림 II-6] 발표 시점 전후 전반적인 여론

(단위: 지수)

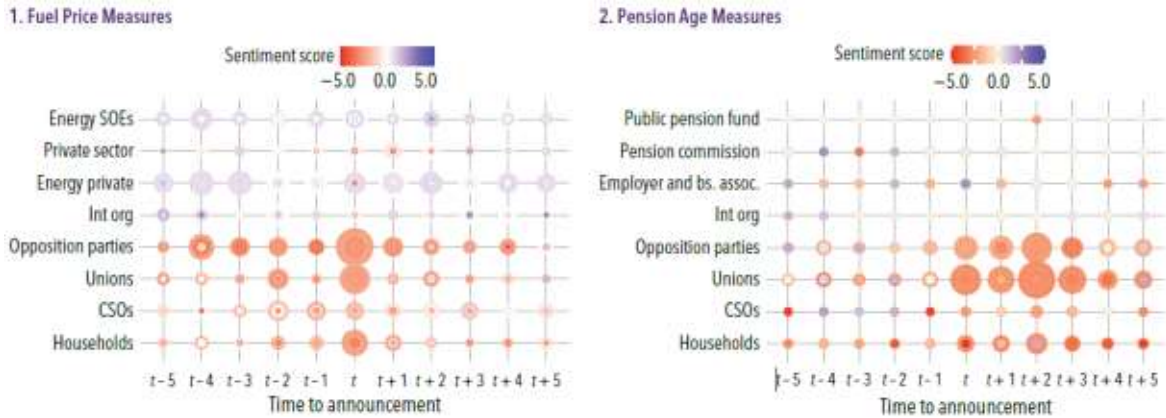


주: 발표 시점을 전후한 여론의 추이를 보여줌. 가로축은 시점을 나타내며, t는 발표가 이루어진 달이고 t-5부터 t+5까지는 발표 전후 각 5개월을 의미함. 세로축은 정규화된 여론 점수(모든 이해당사자의 가중 평균 여론을 국가별 표준편차로 나눈 값)를 나타냄. 풍선 크기는 기사 수를 나타내며, 색상은 여론의 방향을 나타냄. 붉은색은 부정적 여론, 파란색은 긍정적 여론을 의미함.

출처: IMF, *Fiscal Monitor 2025 April*, 2025, Figure 2.6.

[그림 II-7] 발표 시점 전후 이해당사자별 여론

(단위: 지수)



주: 이 도표는 연료 가격 조치(패널 1)와 연금 조치(패널 2)에 대해 발표 시점을 전후한 이해당사자 집단별 여론을 보여줌. 가로축은 시간대를 나타내며, t는 발표가 이루어진 달이고 t-5부터 t+5까지는 발표 전후 각 5개월을 의미함. 세로축은 이해당사자 집단을 나열함. 풍선의 크기는 해당 여론의 빈도를 반영하고, 색상은 여론의 방향을 나타냄. 붉은색은 부정적 여론, 파란색은 긍정적 여론을 의미함. 정규화된 여론은 모든 이해당사자의 가중 평균 여론을 국가별 표준편차로 나눈 값임. CSO는 시민사회단체, Employer bs. assoc.는 고용주 및 경제단체, Int org는 국제기구, SOE는 국유기업을 의미함.

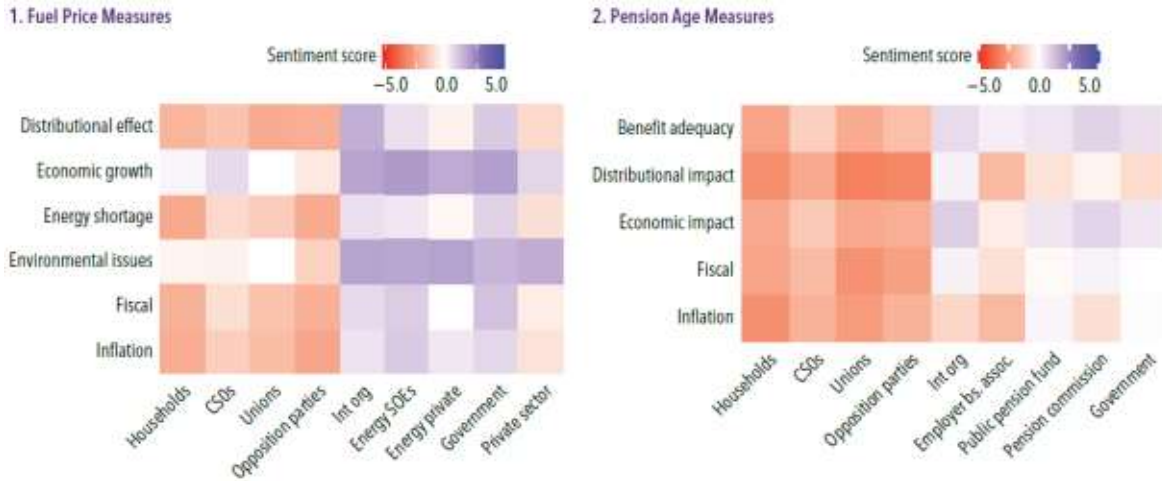
출처: IMF, *Fiscal Monitor 2025 April*, 2025, Figure 2.7.

○ 연료 가격 조치와 관련하여, 가계, 시민사회단체, 노동조합은 생계비 부담, 분배적 영향, 재정 문제, 에너지 부족에 대해 우려를 나타냄

- 정부, 석유회사, 국제기구는 모든 주제에서 대체로 긍정적인 여론을 유지하는 반면, 민간부문은 혼재된 여론을 보임([그림 II-8], 패널 1)

[그림 II-8] 개혁에 대한 이해당사자의 우려

(단위: 지수)



주: 이 도표는 연료 가격 조치 발표(패널 1)와 연금 조치 발표(패널 2) 시 이해당사자들이 제기한 우려의 분포를 나타냄. 각 블록은 각 이해당사자의 우려 항목 하나를 의미하며, 블록의 색상은 해당 여론의 방향을 반영함.
출처: IMF, *Fiscal Monitor 2025 April*, 2025, Figure 2.8.

○ 퇴직연령 조치의 경우, 가계, 야당, 노동조합은 분배적 영향과 급여의 적정성에 대해 부정적인 입장을 보임

- 반면, 정부, 국제기구, 연금위원회는 보다 긍정적인 여론을 표출함([그림 II-8], 패널 2)
- 워드 클라우드 분석에 따르면 가계는 소득 영향에 가장 높은 관심을 두고 있음([그림 II-9])

[그림 II-9] 개혁에 대한 가계 여론을 나타낸 워드클라우드



주: 가계의 관점을 다룬 영문 인쇄매체 기사 인용문에서 가장 자주 언급된 단어들을 나타낸 것으로, 일반적인 불용어, 개혁 관련 주요어, 비알파벳 문자들은 제외됨.
출처: IMF, *Fiscal Monitor 2025 April*, 2025, Figure 2.9.

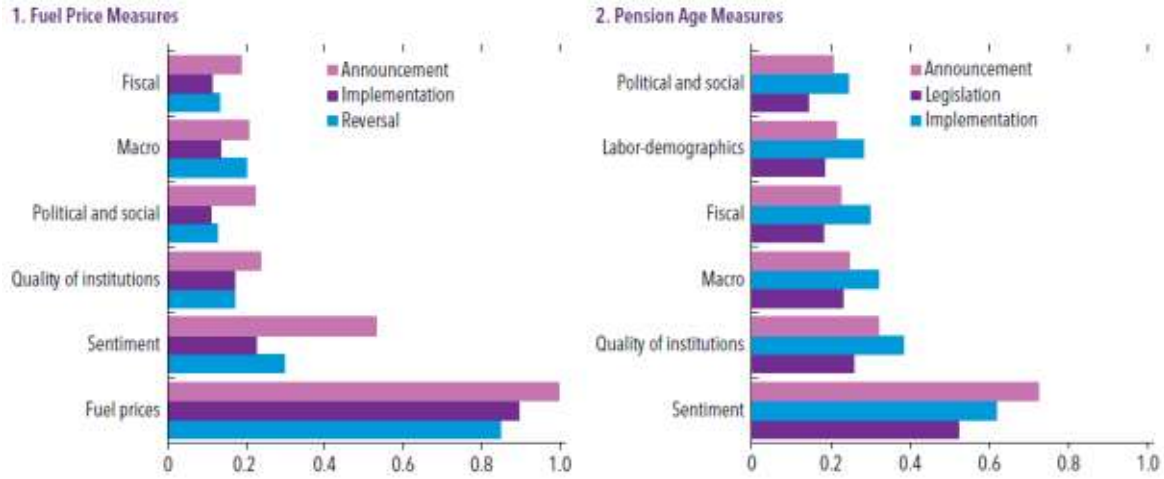
다. 실증분석

- 본 절에서는 머신러닝 기법을 활용하여 대규모 데이터셋의 변수 간 패턴과 복잡한 관계를 식별함(자세한 내용은 원문의 Online Annex 2.2 참조)
 - 개혁의 주요 예측 요인이 거시경제, 제도, 정치, 이해당사자 여론 중 무엇인지, 그리고 개혁 과정의 단계별로 이들의 중요성이 어떻게 달라지는지를 분석하고자 함
 - 이 접근법은 개혁의 각 단계에서 핵심 예측 요인을 평가하고, 이들의 상대적 중요도를 비교할 수 있게 함
 - 또한 도구변수 접근법을 통해 여론이 정책 조치의 시행 및 규모에 미치는 인과적 효과를 분석함

- 거시경제적, 제도적, 정치적 요인 중에서 여론은 에너지 보조금 및 연금 개혁의 모든 단계에서 핵심적인 예측 요인으로 나타남
 - 분석에 포함된 관련 변수는 IMF 프로그램 여부, GDP 성장률, 물가상승률, 재정적자, 재정준칙 및 재정 위원회의 강도, 거버넌스 지표, 선거 주기, 정치적 양극화, 기대수명(연금 분석), 국제 유가(연료 가격 분석) 등임
 - [그림 II-10]은 각 집단별 변수의 평균 중요도를 0~1 점수로 나타내며, 1일 때 가장 중요한 예측 요인임

[그림 11-10] 개혁 단계 예측을 위한 평균 중요도 점수

(단위: 지수)



주: 중요도 점수는 모형의 예측 성능에 대한 각 설명변수의 상대적 중요도를 나타냄. 모든 점수는 최대값으로 나누어 정규화되었으며, 1은 가장 높은 중요도를, 0은 중요도가 없음을 의미함. 각 패널은 개별 설명 변수의 중요도에 대한 단순 평균을 보여줌.

출처: IMF, *Fiscal Monitor 2025 April*, 2025, Figure 2.10.

- 에너지 보조금 개혁의 경우, 여론은 연료 가격 상승률 다음으로 중요한 예측 요인으로 나타나며, 이는 국제 유가와 에너지 보조금 조치 간의 상관관계를 반영함
 - 보조금 철회는 발생 빈도가 낮아 예측이 더 어렵지만, 이 경우에도 여론은 여전히 중요한 변수로 작용함
- 연금연령 조치의 경우, 여론은 발표 및 입법 단계에서는 가장 중요한 예측 요인이지만, 실제 퇴직연령 조치가 시행되는 단계에서는 중요도가 낮아지며, 이는 입법 이후에는 이해당사자의 영향력이 감소함을 시사함

○ [그림 11-8]에서 나타나듯, 가계, 시민사회단체, 노동조합, 야당 등 일부 이해당사자는 대체로 부정적 여론을 보이는 반면, 정부는 대체로 긍정적 입장을 취함

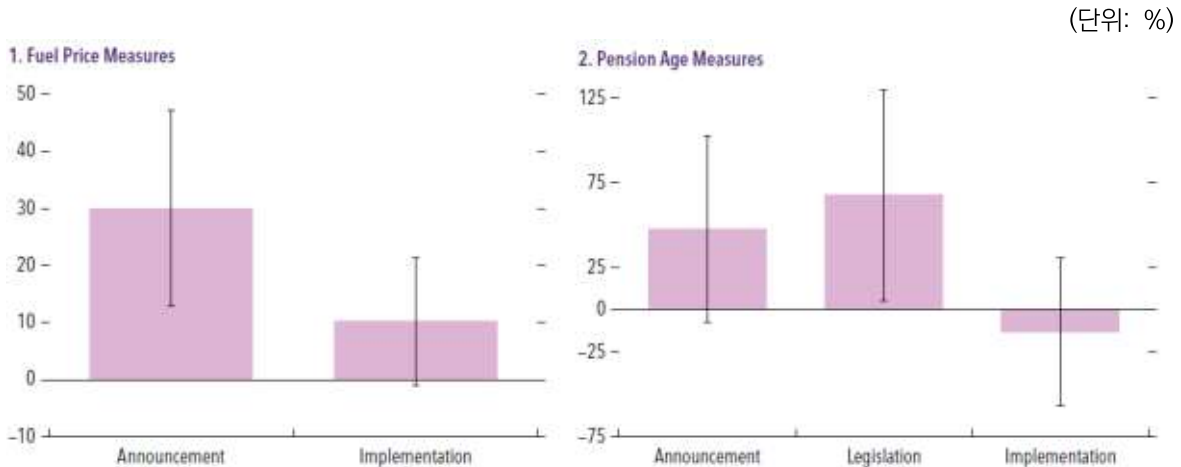
- 원문의 Online Annex 2.2의 분석 결과에 따르면, 모든 이해당사자의 여론은 부정적이든 긍정적이든 개혁 조치를 예측하는 데 유의미한 정보를 제공함
- 이러한 결과는 두 가지 중요한 시사점을 가짐
 - 첫째, 개혁에 대한 정부의 여론은 조치 시행 가능성에 상당한 영향을 미치며, 이는 정부가 개혁에 대해 긍정적으로 언급함으로써 공감대를 형성하고 개혁에 대한 의지(ownership)를 보여주려는 경향을 반영함

- 둘째, 가계, 시민사회단체, 노동조합, 야당 등 부정적 여론을 가진 이해당사자의 우려는 개혁 추진 과정에서 실질적인 영향을 미침

○ 여론은 정책 과정의 모든 단계에서 강력한 예측 변수이지만, 동시에 경제 및 정치 요인의 영향을 받을 수 있음

- 개혁에 대한 여론의 인과적 영향을 분리하기 위한 실증분석 결과에 따르면, 일반적으로 개혁에 반대하는 이해당사자의 여론을 개선하면 해당 조치의 추진 가능성이 높아짐
 - 통계적으로 유의하게, 여론이 2 표준편차만큼 개선될 경우 발표 가능성은 30%, 시행 가능성은 10% 상승함([그림 II-11], 패널 1; 원문의 Online Annex 2.2)

[그림 II-11] 조치 단계에 대한 여론의 영향



주: 이 패널들은 여론에 2 표준편차 크기의 충격이 가해졌을 때의 평균 한계효과를 나타냄. 이는 거래 상대방의 여론을 도구변수로 사용한 프로빗 모델을 통해 추정되었음. 분석은 연료 가격 및 연금 조치에 대해 평균적으로 부정적인 여론을 보이는 이해당사자(가계, 노동조합, 시민사회단체, 야당)를 대상으로 함. 연금 조치에 대한 분석은 선진국에 초점을 맞춤. 검은 선은 90% 신뢰구간을 나타냄.

출처: IMF, *Fiscal Monitor 2025 April*, 2025, Figure 2.11.

○ 여론은 다수의 조치가 포함된 개혁 사례의 시행에도 영향을 미치며, 이러한 조치들이 시행될 확률을 13% 높이는 역할을 함

- 여론이 개선되면 정책 조치의 규모도 커지는데, 연료 가격 변동의 경우 여론이 크게 개선된 이후 평균적으로 조정 폭이 37% 더 커짐(원문의 Online Annex 2.2)
- 추정의 정밀도는 다소 낮지만 유사한 결과가 연금 개혁 발표 및 입법 단계에서도 관찰됨([그림 II-11], 패널 2)

- 반면, 일단 연금연령 관련 법안이 제정되면, 그 이후의 시행 단계에서는 여론이 미치는 영향이 제한적임

4. 개혁에 대한 대중의 수용성을 높이기 위한 정책 및 개혁 설계

- 이 절에서는 실증분석 결과(원문의 Online Annex 2.4)와 사례 연구(원문의 Online Annex 2.5)를 기반으로, 이러한 조치들에 대한 여론에 영향을 미치는 핵심 요인을 분석하고, 대중의 수용성을 제고하기 위한 전략을 논의함

가. 개혁에 대한 여론에 영향을 미치는 요인들

- 실증분석은 세 단계로 구성됨
 - 첫째, 개혁 조치에 대한 여론의 반응을 계량화함
 - 둘째, 개혁 설계, 거시경제여건, 제도적 요인이 여론에 어떤 영향을 미치는지 분석하며, 관련 요인의 변화에 따른 여론의 평균적 반응과 국가 간 이질성도 평가함
 - 셋째, 이러한 변수들 간의 상호작용을 분석하여 개혁 설계나 거버넌스 같은 매개 요인에 따라 평균 반응이 어떻게 달라질 수 있는지를 살펴봄
- 에너지 보조금 및 연금연령 조치 발표 이후 여론의 논의가 활발해지므로, 발표 이후 수개월은 개혁 과정에서 매우 중요한 시기임
 - [그림 II-12]의 결과에 따르면, 조치 발표는 대체로 부정적 여론을 유발하며, 특히 해당 개혁에 가장 반대하는 이해당사자 집단(가계, 노동조합, 야당, 시민사회단체)에서 뚜렷하게 나타남
 - 연료 가격 조치 발표 후 한 달 이내에 여론은 1 표준편차 이상 악화됨([그림 II-12], 패널 1)
 - 퇴직연령 인상 발표는 이해당사자의 여론을 더 급격히 악화시키며, 평균 여론은 시간이 지날수록 점진적으로 더 나빠지는 경향을 보임([그림 II-12], 패널 2)

- 다만 이러한 반응은 개혁 설계, 구조적 특성, 병행 정책 등에 의해 영향을 받아 국가와 시기에 따라 크게 달라짐
 - 다음 논의에서는 실증분석, 국가별 사례, 기존 문헌을 바탕으로 이러한 요인들의 상이한 역할을 살펴봄

[그림 II-12] 조치 발표가 이해당사자 여론에 미치는 영향

(단위: 충격반응결과)



주: 이 충격반응함수는 연료 가격 및 퇴직연령 조치 발표가 이해당사자 여론(가계, 시민사회단체, 노동조합, 야당)에 미치는 누적 영향을 나타냄(원문의 Online Annex 2.4 참조).

출처: IMF, *Fiscal Monitor 2025 April*, 2025, Figure 2.12.

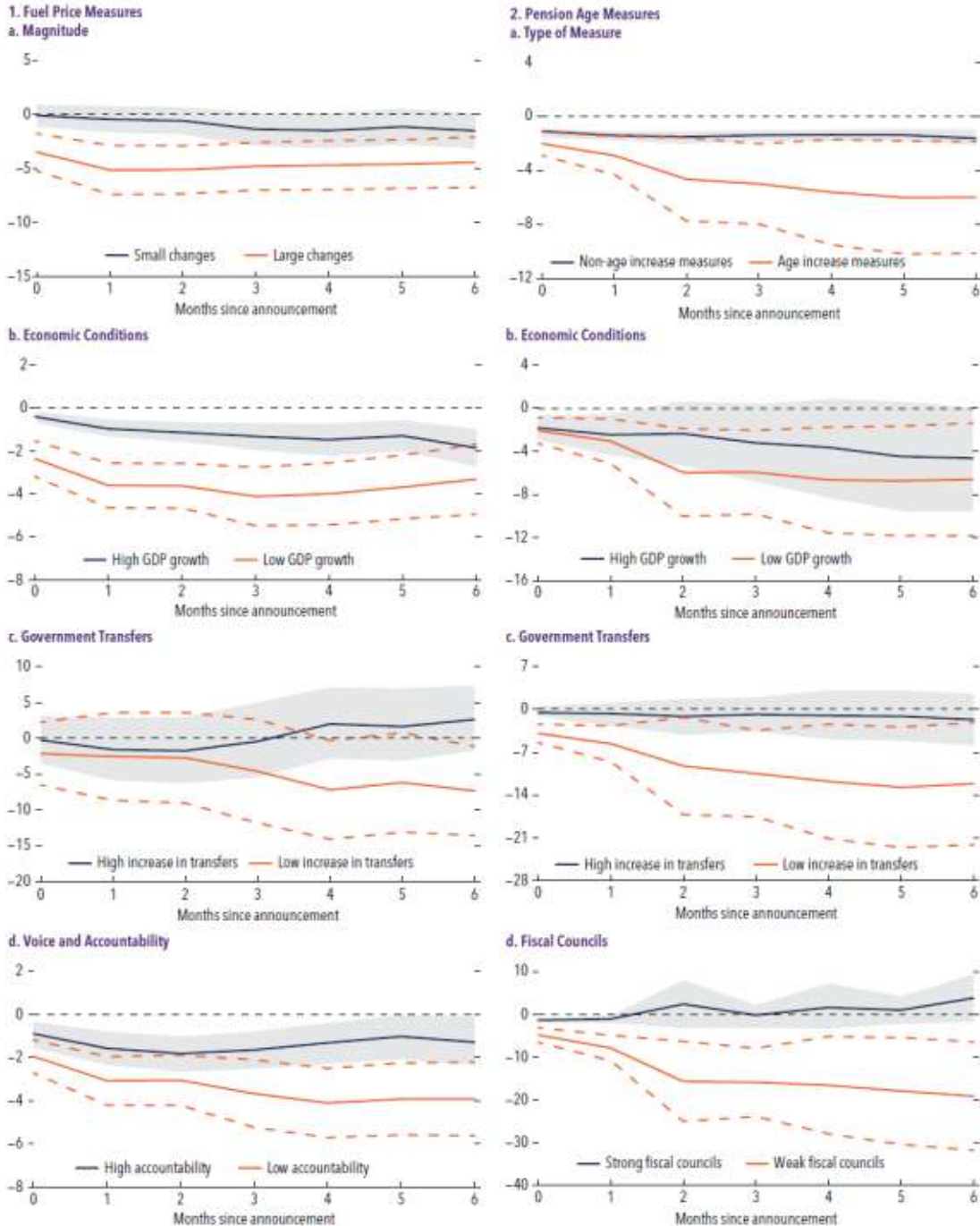
1) 개혁 설계

- 연료 가격 조정 및 연금 조치의 폭과 단계적 시행 여부는 이해당사자의 여론에 상당한 영향을 미침
 - 콜롬비아가 2022년에 시행한 것처럼 완만한 연료 가격 인상은 여론에 거의 영향을 미치지 않음
 - 반면, 2012년 스리랑카 사례처럼 대폭적인 가격 인상을 발표할 경우 여론은 급격하고 지속적으로 악화되며, 이해당사자 여론은 초기 수준 대비 약 4배 악화됨([그림 II-13], 패널 1a)
 - 유사하게, 연료 가격을 점진적으로 인상한 경우에는 통계적으로 유의하고 부정적인 영향이 관찰되지 않지만, 급격한 인상은 반발을 증폭시켜 부정적 반응이 최대 4배까지 심화됨(원문의 Online Annex 2.4)

- 독일이 2007년에 시행한 연금 개혁처럼 연금연령을 소폭 조정한 경우에도 여론 악화가 상대적으로 덜함
- 특히 연금 조치에 대한 여론은 연금연령 인상과 그 외 조치 간 상당한 차이를 보임
 - 퇴직연령 인상 발표는 일반적으로 여론을 급격히 악화시키는 반면, 기여율 조정 등 다른 연금 조치에 대한 여론은 덜 부정적임([그림 II-13], 패널 2a)
 - 이는 다른 조치들이 대체로 규모가 작고 기술적인 성격(예: 물가연동 방식 변경)을 지녀 대중의 주목을 덜 받기 때문으로 해석될 수 있음(Riekhoff 2021)
 - 마지막으로, 이러한 결과는 평균적인 여론 반응을 반영하며, 정부가 일반적인 경제 상황에서 시행할 수 있는 정책 조치를 나타낸다는 점에 유의해야 함
 - 거시경제 불균형이 심각한 상황에서는 점진적 개혁이 어려울 수 있으며, 다른 정책 수단이 여론을 완화하는 매개 역할을 할 수 있음

[그림 II-13] 조치 발표가 이해당사자 여론에 미치는 효과에 영향을 주는 요인

(단위: 충격반응결과)



주: 이 패널들은 서로 다른 조건하에서 연료 가격 및 퇴직연령 조치 발표에 대한 이해당사자 여론의 동태적 반응을 보여주며, 90% 신뢰구간은 음영 띠와 주황색 점선으로 표시됨. 충격반응함수는 점진적 전이 함수가 포함된 국소투영법(local projections with a smooth transition function)을 활용해 추정되었음(자세한 내용은 원문의 Online Annex 2.4 참조). 가로축은 발표 이후 경과 개월 수를 나타내며, t = 0은 발표 시점을 의미함.

출처: IMF, *Fiscal Monitor 2025 April*, 2025, Figure 2.13.

2) 거시경제적 여건

○ 연료 가격 또는 연금연령 조치가 발표되는 시점의 경제여건은 이해당사자의 여론에 큰 영향을 미침

- 경제 확장기 동안 발표된 조치는 부정적 여론을 현저히 완화하는 경향을 보임([그림 II-13], 패널 1b 및 2b)
- 반대로, 경제 둔화기에 개혁이 도입되면 여론은 두 배 더 악화됨
- 이러한 결과는 유권자들이 현재의 경제 상황이 정부의 즉각적인 정책 조치에 기인한다고 인식하는 경향이 있다는 기존 연구와 일치함(Alesina and others 2024)

3) 구조적 특성

○ 연료 가격에 대한 여론은 국가의 소득수준에 따라 차이를 보임

- 선진국에서는 연료 가격 변동이 여론에 미치는 부정적 영향이 상대적으로 작으며, 시간이 지남에 따라 여론이 개선되는 경향이 있음
- 반면, 신흥국과 저소득국에서는 여론이 더 부정적으로 나타나며, 시간이 지날수록 더욱 악화되는 경향이 있음(원문의 Online Annex 2.4)
- 이러한 차이는 연료 지출이 선진국 가계 예산에서 차지하는 비중이 더 작고, 자유화된 시장에서의 가격 변동에 대한 시민들의 익숙함, 그리고 상대적으로 견고한 사회보호 체계와 관련이 있을 수 있음

○ 연금 개혁에 대한 여론은 해당 국가의 인구 고령화 구조에 영향을 받음

- 노년부양비(15~64세 인구 대비 65세 이상 인구 비율)가 높을수록 연금연령 개혁에 대한 여론이 더 부정적으로 나타남(원문의 Online Annex 2.4)
- 이는 고령화가 심한 사회일수록 개혁의 직접적 영향을 받는 인구가 많아 반대가 심화되기 때문일 가능성이 높음
- 일반적으로 고령층은 현상 유지를 선호하고, 퇴직연령 변경과 같은 제도 개혁에 반대하는 경향이 있음(Bonoli and Häusermann 2009; Busemeyer, Goerres, and Weschle 2009)

4) 병행 조치와 불평등

- 여론은 기대 손실 회피(예: 연료 가격 인상 후 생계비 부담 증가)와 형평성 인식에 좌우됨
 - 불평등 수준이 낮은 국가(세금 및 이전지출 후의 지니계수가 낮은 2011년 프랑스)는 연료 가격 변동 발표 이후 부정적 여론이 약하게 나타남(원문의 Online Annex 2.4)
 - 반대로, 불평등이 높은 국가는 여론의 부정적 반응이 크고 지속적임
 - 연료 가격 조치 시행 전년도에 현금 또는 현물 이전지출이 약 10% 증가한 2009년 노르웨이에서는 여론 하락폭이 완화됨([그림 II-13], 패널 1c)
 - 마찬가지로, 연금연령 조치에서도 발표 이전에 정부 이전지출이 크게 증가하면 여론이 개선됨([그림 II-13], 패널 2c)
 - 2009년 호주 개혁 사례처럼 퇴직연령 조정과 동시에 연금 적용 범위 확대 또는 급여 적정성 제고가 이루어질 경우, 여론 개선 효과가 나타남(원문의 Online Annex 2.4; 원문의 Online Annex 2.5)
 - 이러한 결과는 불평등 수준이 낮고 사회보호 체계가 강한 국가일수록 가계가 개혁의 충격을 흡수하고 저항을 줄인다는 기존 연구와 일치함(Morrisson 1996)

5) 제도적 체계: 신뢰, 책무성, 그리고 거버넌스

- 연료 가격 인상 조치의 경우, 발표 후 두 달 이내에 여론이 개선되는 경향이 있으며, 투명성, 신뢰 수준, 책무성이 높은 환경에서는 이러한 여론 개선이 더욱 즉각적으로 나타남([그림 II-13], 패널 1d)
 - 이러한 결과는 국민이 정부가 절감된 예산을 효과적으로 사용해 국민의 편익을 높일 것이라고 신뢰할 때 개혁에 대한 반대가 줄어든다는 기존 연구 결과와 일치함(Pritchett and de Weijer 2010; Strand 2013; 2024년 10월 World Economic Outlook 제3장)
 - 반대로, 투명성이 낮고 공공지출이 비효율적이며 공공서비스 부족 문제가 있는 국가에서는 개혁에 대한 반발이 특히 높게 나타남
 - 이러한 국가들에서는 가격 보조금이 정부가 제공하는 몇 안 되는 혜택 중 하나로 인식되기 때문임(원문의 Online Annex 2.4)

- 연금의 경우, 재정 위원회가 강하고 공공지출 효율성이 높은 국가일수록 개혁 발표 이후 여론이 더 빠르게 회복됨([그림 II-13], 패널 2d; 원문의 Online Annex 2.4)
 - 이는 공공기관에 대한 신뢰, 강력한 재정 체계, 효율적인 정부지출이 논쟁적인 연금 개혁을 뒷받침하는 데 중요한 역할을 할 수 있음을 시사함

- 전반적으로, 이러한 분석 결과는 정부가 평시에 개혁을 추진할 때 고려할 수 있는 최선의 정책 방향에 대한 시사점을 제공함
 - 궁극적으로 개혁의 설계(시점, 점진성, 보완 조치)는 거시경제여건, 가용 재정여력, 개혁 영향을 받는 집단을 식별하고 보상할 수 있는 역량 등에 따라 달라짐
 - 예를 들어, 정부는 거시경제 불균형을 해소하기 위한 보다 광범위한 개혁의 일환으로, 대규모이고 선제적인 조정 조치를 시행해야 할 수도 있음
 - 이러한 상황에서 중요한 질문은, 정부가 어떻게 여론을 개선할 수 있는지는 것임
 - 분석 결과에 따르면, 어려운 여건 속에서도 정부는 대중 반발을 완화할 수 있으며, 이는 거시경제요인, 제도적 요인, 개혁 특성이 중요한 방식으로 상호작용하기 때문임

- (시기: 저성장 환경) 연료 가격 조치에 대한 여론은 일반적으로 고성장이일수록 더 우호적이거나, 정부는 경제위기나 경제여건이 취약한 시기에 개혁을 단행해야 할 수도 있음
 - 이 경우, 정부의 이천지출 확대는 부정적 여론을 상당히 개선할 수 있음
 - 더불어, 저성장 환경에서 효과적인 거버넌스는 부정적 여론을 줄이는 데 핵심적인 역할을 함([그림 II-14], 패널 1)

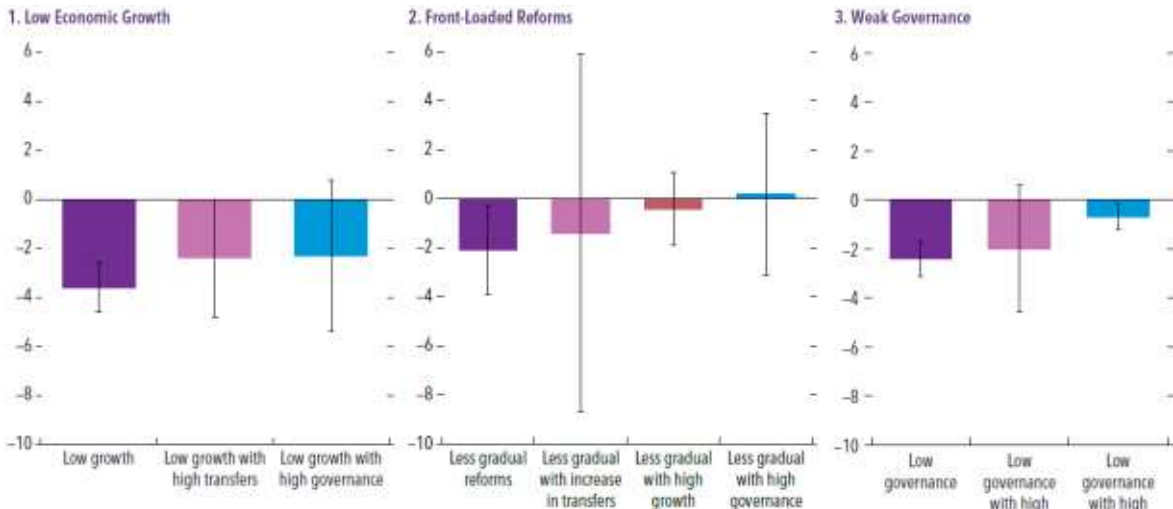
- (설계: 선제적 개혁) 강력한 거버넌스는 부정적 여론을 억제하고 선제적 개혁을 가능하게 하는 데 중요한 역할을 함
 - 또한, 현금 혹은 준현금 이전 확대는 초기 부정적 여론을 줄이는 데 기여할 수 있음([그림 II-14], 패널 2)
 - 여러 연구에 따르면, 개혁의 목적, 편익, 보상 조치에 대한 국민의 이해와 인식은 대중의 지지에 실질적인 영향을 미칠 수 있음(Dabla-Norris and others 2023)

○ (제도적 체계: 취약한 거버넌스) 거버넌스가 취약한 환경에서는 정부가 개혁을 성실히 이행하거나 후생 손실에 대해 보상할 것이라는 대중의 신뢰가 낮은 경향이 있음(Commander 2012; Calvo-Gonzalez, Cunha, and Trezzi 2015)

- 이러한 환경에서 정부는 이천지출 확대를 통해 부정적 여론을 완화할 수 있음([그림 II-14], 패널 3)
- 또한 개혁의 시점도 매우 중요한데, 거버넌스가 취약한 국가에서는 경제성장이 강한 시기에 조치를 시행하는 것이 부정적 여론을 줄이는 데 특히 효과적일 수 있음

[그림 II-14] 연료 가격 조치 발표에 대한 이해당사자 여론에 영향을 미치는 중재 요인

(단위: 충격반응결과)



주: 다양한 조건하에서 연료 가격 조치 발표에 대한 이해당사자 여론의 동태적 반응을 나타내며, 90% 신뢰구간 오차를 함께 제시됨. 충격반응함수는 삼중 상호작용 효과를 포함한 국소투영법(local projections with triple interaction effects)을 사용해 추정되었음(원문의 Online Annex 2.4 참조).

출처: IMF, *Fiscal Monitor 2025 April*, 2025, Figure 2.14.

나. 사례 연구의 교훈

- 원문의 Online Annex 2.5에 제시된 연금연령 개혁(호주, 독일, 우루과이) 및 연료 가격 개혁(콜롬비아, 프랑스, 모로코)의 사례 연구는 개혁의 효과적인 설계와 실행에 대한 구체적 통찰을 제공하며, 앞서 제시된 실증분석을 뒷받침함
- 사례 연구들은 단계적 개혁이 대체로 대중의 지지를 받지만, 일부 조정을 선제적으로

시행하는 것이 개혁의 신뢰성을 높이는 데 도움이 된다는 점을 보여줌

- 모로코는 정책 의제를 위협할 수 있는 재정 압박을 완화하기 위해 연료 가격을 신속히 인상했음
 - 이러한 조치는 2013년~2015년 연료 가격 자유화 정책을 원활하고 지속적으로 이행할 수 있다는 신뢰를 구축하는 데 도움이 되었음
 - 이후 점진적인 접근은 가계와 기업이 조정할 시간을 제공해 부정적 여론을 완화하는 데 기여함
 - 콜롬비아에서도 2022년 새 정부가 2년에 걸친 휘발유 가격 인상 일정을 발표하고 이를 준수함으로써, 대중의 신뢰를 강화하고 부정적 여론을 완화했음
 - 디젤 보조금 철폐는 진전을 보지 못했음
 - 우루과이의 연금 개혁에서는 퇴직연령을 점진적으로 인상하는 방식이 대중의 수용성을 확보하는 데 핵심적이었음
- 거시경제여건과 관련해서는, 독일의 퇴직연령 인상이 경제 호황기 동안 추진되어 지지를 받았음
- 반면, 모로코의 사례는 어려운 경제여건 속에서도 개혁이 가능하다는 점을 보여줌
 - 이는 보조금 유지와 성장촉진적 공공투자 재원을 확보하는 것 사이의 상충관계를 강조하면서, 저소득층 및 중소득층 가계의 우려를 반영한 포괄적 개혁 패키지의 일환으로 개혁이 이루어졌기 때문임
- 또한 사례 연구들은 이해당사자의 참여와 효과적인 소통의 중요성을 강조함
- 우루과이는 개혁을 퇴직연령 조정을 연금 급여 수준 유지를 위한 조치로 제시했으며, 이는 연금 적정성을 지지하는 여론조사 결과와 부합했음
 - 개혁 과정에서 국민, 기업, 시민사회 등 핵심 이해당사자의 참여는 개혁 설계와 수용성을 높이는 데 기여했음
 - 독일과 우루과이는 초당적 연금 위원회의 신뢰성과 투명성이 법안 발의 전 정치적 합의를 형성하는 데 중요한 역할을 했음을 보여줌

- 모로코는 연료 보조금 개혁 과정에서 다양한 이해당사자(특히 청년, 중산층)와의 소통을 위해 TV, 라디오, 신문, 소셜미디어 등 여러 플랫폼을 활용했음
 - 이는 보조금이 사회적 지원을 위한 효과적인 수단이 아니라는 메시지를 효과적으로 전달해 개혁 우려를 완화하고 지지를 이끌어냄

○ 병행 조치의 역할도 중요

- 독일의 연금 개혁은 퇴직연령 인상과 함께 고령층의 고용가능성 제고 조치를 병행함
- 호주는 2009년 연금 개혁에서 연금 수급연령 인상을 점진적으로 시행하되, 특히 저소득 퇴직자를 위한 연금 급여를 대폭 확대해 균형을 맞춤(Commonwealth of Australia 2009)
- 모로코는 연료 보조금 개혁 때 취약 가계를 지원하기 위한 직접적인 대책은 거의 마련되지 않았지만, 교통부문과의 성공적인 협상으로 특히 취약 가계의 높은 생활비 문제를 일부 해결함
- 콜롬비아는 취약계층 보호를 위해 휘발유 보조금 개혁을 우선 추진하고 휘발유 보조금이 완전히 폐지될 때까지 디젤 보조금 철폐는 유보함
- 프랑스 사례처럼, 개혁 추진 시 정부지출이나 조세제도의 동시적 조정이 대중의 지지에 영향을 미칠 수 있음
- 우루과이는 퇴직연령 개혁을 기여율 인상 등 다른 연금 개정 조치와 분리하여 추진함으로써 반발을 줄이는 데 성공했음

○ 마지막으로, 우루과이의 사례는 개혁의 성공적인 입법을 위해 강력한 정치적 의지가 중요한 역할을 한다는 것을 보여줌

- 대통령은 연금연령 조정을 정부 정책의 핵심 축으로 설정하고, 주요 정치 이해관계자들과 적극적으로 협력하여 합의를 이끌어냈음

5. 요약 및 정책적 함의

○ 에너지 보조금 개혁(신흥국 및 저소득국)과 연금 개혁(신흥국 및 선진국)과 같은 주요

지출 프로그램에 대한 핵심 개혁은 재정절감과 포용적 성장 촉진을 위해 필수적임

- 그러나 대중의 반발은 역사적으로 이러한 개혁을 저해해 왔음
- 에너지 보조금 및 연금 관련 조치가 자주 시행되긴 했지만, 보조금의 대규모 또는 지속적 축소나 퇴직연령 인상과 같은 중대한 변화는 드물었음
- 본 장은 이해당사자의 실시간 여론에 기반한 새로운 개혁 수용성 측정 지표를 활용하여, 긍정적 여론이 개혁의 강력한 예측 변수이고, 가계, 시민사회단체, 노동조합, 야당의 지지를 확보하는 것이 에너지 보조금 및 연금 개혁 추진에 결정적임을 밝힘

○ 에너지 보조금 개혁은 가격을 시장가치에 맞추고 효율성을 제고하는 것을 목표로야 함

- 점진적 보조금 축소는 일반적으로 보다 긍정적인 여론과 연계되지만, 보완 조치와 함께 시행되는 선제적 접근도 지지를 얻을 수 있음
- 재정절감분이 사회 및 인프라 수요에 재투자될 것이라는 메시지를 명확히 전달하고, 국유기업 개혁을 포함한 보다 넓은 구조 개혁과 연계하는 것이 중요함

○ 연금 개혁은 퇴직 연금 제도의 장기 지속가능성을 확보하는 것이 목표임

- 이러한 제도는 고령화에 따라 자동으로 조정되지 않기 때문에 정책입안자는 지속적인 모수 조정을 통해 재정건전성을 유지해야 함
- 점진적 개혁은 국민이 변화를 이해하고 이에 적응하는 데 도움이 되지만, 경제적 스트레스가 클 때는 빠른 조정이 필요할 수 있음
- 대중의 지지를 확보하기 위해서는 퇴직자에 대한 적정 급여 보장, 미래 세대를 위한 제도의 지속가능성 강조, 특수직역(special regimes)의 축소 등 형평성 문제 해결이 요구됨

○ 결국 개혁 설계(조치의 강도와 속도, 보완 조치의 규모와 비용)는 거시경제여건, 재정여력, 개혁에 영향을 받는 집단에 대한 보상 가능성 등에 따라 달라짐(〈표 II-2〉)

- 거시경제여건이 양호한 시기에는 독일의 퇴직연령 인상, 페루의 2010년 연료 안정화 기금 개혁 사례처럼 점진적 개혁이 대중의 우려를 완화할 수 있음(Clements and others 2013)

- 이는 “햇빛이 비칠 때 지붕을 고쳐라”라는 원칙과 일치하며, 양호한 시기에 왜곡을 해소하고 대중 협의 및 완화 조치를 병행하는 방식임(Clements and others 2013; Amaglobeli and others 2022; 2024년 10월 World Economic Outlook 제3장)
- 반면, 경기침체나 재정 위기와 같은 어려운 거시경제 상황에서는 경제를 안정시키고 개혁 지지를 확보하기 위해 대규모 선제적 조치가 필요할 수 있음
 - 위기 가능성은 행동의 긴급성을 높이고 개혁의 신뢰성과 정치적 수용성을 강화하는 요인으로 작용함(Alesina and Drazen 1991; Alesina and others 2024)
- 에너지 보조금 개혁에서는 즉각적인 재정 지속가능성을 확보하면서도 취약계층에 대한 부정적 영향을 최소화하는 것이 핵심임
 - 모로코에서 시행된 연료 가격 20% 인상처럼, 선제적 조정은 개혁의 신뢰성을 높이고 회복의 기반을 마련할 수 있음(Stuchlik, Eatock, and Delivorias 2015)
- 연금 개혁에서는 제도의 장기 재무 안정성 확보가 중요하지만, 위기 시에는 제도적 신뢰 구축과 구조적 문제 해결을 위해 모수의 신속한 조정이 필요할 수 있음
 - 그리스는 2012년에 퇴직연령을 2년 인상하는 입법을 통해 이러한 방향을 제시함
- 에너지 및 연금 개혁 모두에서 개혁 조치를 보다 넓은 구조 개혁 의제 속에서 명확히 설명하는 것이 중요
 - 에너지부문에서는 국유기업의 거버넌스 개혁(Coady, Parry, and Shang 2018), 연금부문에서는 노동시장 개혁(Börsch-Supan and Ludwig 2013)이 포함될 수 있음

〈표 II-2〉 개혁 설계 시 여건별 고려사항

	조치의 속도 및 강도	병행 조치	소통 및 의지
부정적 거시경제여건	왜곡과 재정 비용을 해소하기 위한 조정 경로를 명확히 제시하는 선제적 조치를 우선시해야 함	광범위한 거시경제 충격의 영향을 가장 크게 받는 집단의 필요를 고려한 보완 조치가 필수적임. 개혁은 보다 광범위한 구조 개혁 의제 내에서 설계되어야 함	개혁 조치가 거시경제 안정을 회복하는 데 기여하며 보다 광범위한 개혁 의제의 일환이 될 수 있다는 점을 강조해야 함
높은 불평등	불평등 해소를 위한 신속한 조치는 긍정적으로 받아들여질 수 있으므로 개혁 속도 자체는 덜 우려될 수 있음	취약계층에게 실질적 혜택이 전달될 수 있도록 사회안전망 강화가 핵심적임. 재분배와 거버넌스를 강화하는 정책이 병행되어야 함	현행 제도의 불공정성과 개혁의 분배적 영향을 강조하는 소통이 우선되어야 하며, 보완 조치가 병행되어야 함
신뢰 부족	개혁에 대한 정부의 의지를 신뢰성 있게 보여주기 위해 일부 조치를 선제적으로 시행할 필요가 있음	사회 프로그램과 인프라에 대한 빠르고 가시적인 투자를 우선시해야 함. 거버넌스 개선, 부패 축소, 지출 효율성 제고를 위한 조치가 필요함	소통은 신중하게 해야 하며, 말보다 행동이 중요함. 가시적 성과를 보여주는 데 초점을 맞춰야 함

출처: IMF, *Fiscal Monitor 2025 April*, 2025, Table 2.1

○ 성공적인 개혁의 핵심 요소 중 하나는 후생 손실과 형평성에 대한 인식 악화를 완화할 수 있는 대안을 미리 계획하는 것임

- 개혁에 대한 정치적 저항은 종종 에너지 보조금이나 연금 급여를 받는 이해당사자 집단의 규모와 조직력에 의해 결정됨
- 따라서 개혁 계획은 현재 수혜자가 누구인지, 개혁안이 각 집단의 후생에 어떤 영향을 미치는지를 면밀히 고려해야 함

○ 에너지 보조금 개혁에서 대중의 지지를 구축하려면, 형평성에 대한 우려를 해소하고 영향을 받는 가구를 보호할 수 있는 사회보호 체계를 강화하는 것이 필수적임

- 예를 들어, 브라질이 2001년에 시행한 것처럼 현금 이전은 영향을 완화하는 효과적인 수단이 될 수 있음(Clements and others 2013)
- 타기팅된 이전지출은 비용 효율성이 높지만, 더 큰 행정역량이 필요하며 개혁의 영향을 받는 일부 집단을 간과할 위험이 있음
- 이러한 대안들은 일부 재정절감 효과를 상쇄할 수 있으나, 개혁 수용성을 높여 시장

왜곡 해소, 효율성 향상, 산출량 증가를 통한 재정절감으로 이어질 수 있음(Banerji and others 2017)

○ **연금 개혁의 경우, 퇴직에 가까운 세대는 기존 급여 조건을 유지할 수 있도록 허용함으로써 젊은 세대가 변화에 적응할 시간을 제공할 수 있음**

- 또한, 호주에서 연금 수급연령 인상과 동시에 취약 노인가구에 대한 급여를 확대한 것처럼 저소득 퇴직자에 대한 급여 인상은 형평성에 대한 인식 악화를 완화할 수 있음(Commonwealth of Australia 2009)
- 세 부담의 누진성을 강화하여 재분배 정책을 강화할 여지도 존재함(Dabla-Norris and others 2015)

○ **효과적인 전략은 절감된 재정을 복지 프로그램이나 핵심 공공투자 확대 등 국민 후생 증진을 위한 사업에 재투자하는 것임**

- 에너지 보조금 개혁에서는 재정절감분을 공공 서비스에 재투자하겠다는 방침을 사전에 알리는 것이 지지 확보에 도움됨
- 신뢰 수준이 낮고 거버넌스가 취약한 환경에서는 초기부터 가시적인 사회 프로그램 투자와 같은 보완조치를 시행하는 것이 중요함
 - 이는 단기적 우려를 해소하는 동시에 개혁 자원이 국민 전체를 위해 사용된다는 메시지를 전달함
- 공공지출의 효율성 향상은 에너지 보조금 개혁의 재정절감 효과가 공동체 전체에 기여한다는 신뢰를 강화함(2017년 4월 Fiscal Monitor)
- 거버넌스 및 제도적 역량을 강화하는 정책 또한 개혁에 대한 신뢰 구축에 필수적임(Strand 2013; Furceri and others 2019)

○ **전략적 의사소통은 개혁에 대한 동의를 이끌어내는 데 매우 중요함**

- 대중 메시지는 특히 투명성이 낮은 환경에서 개혁의 필요성을 강조해야 함(2024년 10월 World Economic Outlook 제3장)
 - 이 조치들이 거시경제 안정을 회복하는 데 어떤 역할을 하는지 강조하고, 개혁을 보다

넓은 구조개혁 의제의 일부로 위치시켜야 함

- 형평성 논거는 혜택을 상실할 위험이 있는 집단에는 설득력이 약할 수 있으므로, 2012년 모로코의 연료 보조금 개혁에서처럼 해당 집단의 우려를 다루기 위해 계획된 보완 조치에 대한 명확한 정보 제공이 포함되어야 함(Dabla-Norris and others 2023)
 - 신뢰 수준이 낮은 환경에서는 2005년 가나의 연료 보조금 개혁과 같이, 개혁을 통해 조성된 추가 재원이 어떻게 사용되는지를 명확히 보여주는 투명성과 책무성이 필수적임(Clements and others 2013)
- **연금 개혁의 소통 전략은 금융 이해력 향상에 중점을 두어야 하며, 국민이 연금 제도와 그 작동 원리를 잘 이해할 수 있도록 해야 함**
- 연금 규칙에 대한 명확한 설명과 예상 퇴직소득에 대한 정기적인 정보 제공은 개혁 수용성을 높이는 데 기여함(Bottazzi, Jappelli, and Padula 2006; Boeri and Tabellini 2010; Lusardi and Mitchell 2014; Fornero and Lo Prete 2019; Oggero and others 2023)
- **마지막으로, 개혁 추진에서 '의지와 정치적 공언(political commitment)'은 합의 형성과 개혁 의제의 신뢰성 강화에 핵심적인 역할을 함(Branson and Hanna 2000; Banerji and others 2017)**
- 우루과이 연금개혁위원회 사례와 같이 문제 진단과 대안을 토론하는 기술적 접근은 이해당사자 간 공동 이해 형성에 도움이 되며, 개혁 추진에 필수적임
 - 본 장의 증거는 EU 집행위원회의 고령화 인구 및 지속가능성 실무 그룹(Working Group on Ageing Populations and Sustainability)처럼 제도화된 재정전망이 정기적으로 공개될 경우 연금 개혁을 용이하게 한다는 점도 시사함
 - 그러나 정부 내 자료 및 분석 역량이 부족한 경우(특히 저소득국)가 많으며, 이를 해결하기 위해 IMF 등 국제기구의 역량 강화 지원이 중요한 역할을 할 수 있음

[참고 II-1] 2022년 에너지 가격 급등에 대한 선진국의 여론

- 러시아-우크라이나 전쟁 이후, 2022년 초에 에너지 가격이 천연가스 가격 상승에 기인해 사상 최고 수준으로 급등함
 - 많은 선진국들이 연료 및 공공요금 시장을 자유화해왔기 때문에, 이러한 국제 에너지 가격 상승분이 연료 가격과 공공요금 인상의 형태로 가계와 기업에 전가됨
 - 에너지 가격의 급등에 대응하여, 많은 정부들이 영향 완화를 위한 조치를 시행했는데, 여기에는 소매 에너지 상품에 대한 소비세나 물품세를 인하함으로써 국제 가격의 국내 가격으로의 전가를 제한하는 조치가 포함됨(Amaglobeli and others 2023)
 - 추가적으로, 정부들은 현금 및 준현금 이전(바우처, 할인 등)을 도입하여 소매 가격 상승의 부담을 더 줄이려 함
- 2022년 에너지 충격은 에너지 가격 변동이 여론에 미치는 즉각적 영향을 보여줌
 - 2022년 3월부터 5월까지 에너지 가격에 관한 기사 수는 이전 수준의 세 배 이상으로 증가했으며, 2023년 전반에 걸쳐 높은 수준을 유지함(그림 1), 패널 1)
 - 가격 급등 직후에 가계, 시민사회단체, 노동조합, 야당 등이 특히 목소리를 높이며 부정적 여론을 표출함
 - 일반적으로 중립적이거나 긍정적인 여론을 보이는 민간부문조차도 물가상승, 소득 분배 문제, 에너지 부족 위험 등에 대한 우려를 나타냄(그림 1), 패널 2)
 - 2022년 6월까지 여러 조치가 도입된 신속한 정책 대응(특히 유럽)은 가계에 미치는 영향을 완화하고, 2022년 말과 2023년의 여론을 더 차분하게 만드는 데 기여함
- 이 사건은 연료 및 공공요금 가격의 급격한 변동에 대해 선진국조차도 여론이 민감하게 반응함을 보여줌
 - 또한, 시의적절한 완화 조치가 여론 형성에 중요한 역할을 함을 강조함
 - 많은 선진국들이 에너지 비용 상승의 광범위한 영향과 더 넓은 정치경제적 고려로 인해 소매 가격 인상에 상한을 두는 방식으로 대응함(Amaglobeli and others 2022)

■ 이러한 조치들이 단기적 완화를 제공했을 수는 있으나, 재정적으로는 비용이 많이 들며, 가계와 기업이 필요한 조정을 하도록 가격 신호를 유지하는 것이 중요하다는 점에서 최적이지 아닐 수 있음

- 단, 기존의 사회안전망을 통한 효과적인 지원이 요구됨(IMF 2022)

[그림 1] 선진국에서의 에너지 가격 인상에 대한 여론과 우려

(단위: 개수, 지수)



주: 패널 2에서 풍선의 크기는 여론의 빈도를 나타내며, 붉은색은 부정적 여론, 파란색은 긍정적 여론을 의미하고, 색상의 음영은 여론의 강도를 나타냄

출처: IMF, *Fiscal Monitor 2025 April*, 2025, Box Figure 2.1.1.