

영국
예산책임청
(Office for Budget
Responsibility)

2019 재정위험보고서 요약 (Fiscal Risk Report)

2021. 12.

— | 연구진 | —

연구책임: 김완희 국가회계재정통계센터장
 한소영 국가회계팀장
연구진: 장윤지 특수전문직 4급
 최은혜 연구원

본 보고서는 2019년 7월 영국 예산책임청(Office for Budget Responsibility)이 발표한 재정위험 보고서(Fiscal Risks Report)의 주요 내용을 요약한 것입니다. 보다 자세한 내용은 원문 자료를 참고하기 바랍니다.

발간사

영국의 예산책임청(Office for Budget Responsibility)은 공공재정에 대한 독립적이고 권위 있는 분석을 제공하기 위해 2010년에 설립되었다. 의회는 2015년 10월, 예산책임 헌장을 개정하여 최소 2년에 한 번 *재정위험보고서*를 작성하도록 했다. 정부는 1년 이내에 공식적인 대응보고서를 작성해야 한다. 이에 따라 예산책임청은 2017년 7월 첫 *재정위험보고서*를 발표했으며, 정부는 2018년 7월 이에 대응하는 *정부대응보고서(MFR)*를 제출하였다.

예산책임청은 *경제·재정전망(EFO)* 보고서를 통해, 과거 예측오류의 패턴, 주요 매개 변수의 민감도 추정 및 시나리오 분석을 바탕으로 중기예측에 대한 위험을 설명한다. 또한 *재정지속가능성 보고서(FSR)*에서 다룬 장기예측을 기반으로 공공부문통합결산서(Whole of Government Accounts)상의 특정 재정위험을 강조한다.

예산책임청은 이 보고서가 공공재정의 지속가능성에 관한 공개적인 토론을 촉진하는 추가 자료가 되길 바란다. 광범위한 불확실성에도 불구하고 공공재정에 대한 식별 가능한 위험에 초점을 맞춰 재정위험보고서는 *경제·재정전망(EFO)* 및 *재정지속가능성보고서(FSR)*에 이미 제시된 민감도와 시나리오 분석을 기반으로 작성되었다. 이 보고서에 제시된 분석 및 결론은 예산책임위원회(Budget Responsibility Committee)의 독립된 구성원(3명)들의 종합적 견해로 예산책임청은 이를 전적으로 책임진다.

감사하게도 여러 부처와 기관에 소속된 공무원들은 전문지식을 바탕으로 한 도움을 제공했으며, 광범위한 주제에 대해 외부 전문가들의 통찰력 있는 의견들 역시 큰 도움이 되었다. 특히 니콜라스 바(Nicholas Barr) 교수, 아니타 찰스워스(Anita Charlesworth) 교수, 애덤 코렛(Adam Corlett), 스투어트 아담(Stuart Adam), 리처드 휴즈(Richard Hughes) 교수, 앤드류 스콧(Andrew Scott) 교수, 폴 터커(Paul Tucker) 경, 디미트리 젠겔리스(Dimitri Zenghelis) 교수에게 감사의 말씀을 드린다. 또한 기후와 관련된 거시경제 시나리오 분석에 대한 그들의 연구를 이끌어준 영란은행의 사라 브레드온(Sarah Breedon)과 그 팀에게 감사를 표한다. 끝으로 2019년 4월 세계경제전망(World Economic Outlook)상의 IMF의 노딜, 무전환 브렉시트 시나리오를 이해할 수 있도록 도움을 준 IMF 직원들에게 감사를 표한다. 이러한 도움에도 불구하고 스트레스 테스트를 뒷받침하는 모든 판단은 예산책임청의 책임이며 IMF에 귀속되지 않는다.

우리는 재무장관에게 2019년 7월 12일 주요 결론에 대한 요약을 제공하고, 7월 15일 지정된 재무부 공무원을 대상으로 최종본에 대해 예외적으로 사전 공개하였다. 출판 하루 전에 전체 및 최종 사본을 제공했으며, 이는 예산책임청, 재무부, 노동연금부, 국세청 간의 양해각서에 명시된 사전 출시권한 약정에 따른 것이다. 본 양해각서에 따라, 새로운 연구 결과 및 초안 자료는 설립된 연락그룹의 지원하에 재무부의 공무원들과 논의되었다. 이 과정에서 우리는 장관, 특별 고문(special advisers), 공무원으로부터 분석이나 결론을 바꾸라는 어떤 압력도 받은 적이 없음을 밝힌다.

이 보고서가 독자들에게 유용하고 흥미가 있기를 바라며 보고서의 분석 내용이나 발표된 모든 측면에 대한 피드백을 기대한다. feedback@obr.uk



Robert Chote



Sir Charles Bean



Andy King

예산책임위원회(The Budget Responsibility Committee)

용어정리

AME	연간관리지출 Annually Managed Expenditure	NAO	감사원 National Audit Office
APF ¹⁾	자산매입프로그램 Asset Purchase Facility	NHS	국민보건서비스, 국립의료제 ²⁾ National Health Service
BBB	영국 비즈니스 은행 British Business Bank	NGFS	녹색금융협의회 Network for Greening the Financial System
CQC	의료품질위원회 Care Quality Commission	NLW	국민생활임금(최저임금) National Living Wage
DEL	부처별 지출한도 Departmental Expenditure Limits	OBR	예산책임청 Office for Budget Responsibility
DHSC	보건복지부 Department of Health and Social Care	OFS	학생청 Office for Students
DMO	채무관리국 Debt Management Office	ONS	통계청 Office for National Statistics
DWP	노동연금부 Department for Work and Pension	PFI	민간투자개발사업 Private Finance Initiative
EFO	경제·재정전망보고서 Economic and fiscal outlook	PPF	연금보호기금 Pension Protection Fund
FPC	금융정책위원회 Financial Policy Committee	PSNB	공공부문 순차입 Public Sector Net Borrowing
FRR	재정위험보고서 Fiscal risks report	PSND	공공부문 순채무 Public Sector Net Debt
FSR	재정지속가능성보고서 Fiscal sustainability reports	PSNFL	공공부문 순금융부채 Public Sector Net Financial Liability
GGGD	일반정부 총채무 General Government Gross Debt	PSNW	공공부문 순가치 Public Sector Net Worth
HMRC	국세청 HM Revenue and Customs	RBS	스코틀랜드 왕립은행 Royal Bank of Scotland
ICB	은행독립위원회 Independent Commission on Banking	SDLT	부동산 취득세 Stamp Duty Land Tax
ILG	지수연계국채 Index-linked Gilt	TFS ³⁾	대출지원제도 Term Funding Scheme
MFR	정부대응보고서 Managing fiscal risks	WGA	공공부문통합결산서 Whole of Government Accounts
MPC	통화정책위원회 Monetary Policy Committee		

- 1) 자산매입프로그램(APF)은 2009년 영란은행(BOE)이 양적완화 등 통화정책을 목적으로 국채 및 민간부문의 우량자산(CP, 회사채 등)을 매입하는 제도를 말한다. 코로나19 대유행 선언(2020년 3월) 이후 영란은행(BOE)은 자산매입프로그램(APF)을 통해 10월 말까지 국채 2,898억파운드, 회사채(비금융) 98억파운드 등 총 2,909억파운드 규모의 채권을 매입하였다.
- 2) 국민보건서비스(NHS) 영국의 공공 자금지원 의료 시스템으로 1946년 국민보건서비스 법(National Health Service Act 1946)에 의해 1948년 7월 5일에 발효되었다. 정부가 자금을 지원하고 보건복지부가 감독하는 NHS는 모든 영국 거주자에게 의료 서비스를 제공하며 대부분의 서비스는 사용 시점에서 무료이다.
- 3) 대출지원제도(TFS)는 가계 및 기업대출에 연동하여 영란은행이 저리로 은행권에 담보 대출을 제공하는 것으로 양적완화 정책의 일환이다. TFS는 정책금리 인하효과 제고 및 은행권의 수익성 저하 방지를 목적으로 도입되었다. 한국은행, 금융연구기관 등에서 '기간펀딩제도', '최저대출제도', '일반대출제도' 등으로 번역되기도 한다.

2019 재정위험보고서 개요

□ 발간 정보

- (발행연월) 2019년 7월
- (발간의의) 예산책임청은 첫 재정위험보고서(2017년)를 통해 공공재정에 대한 중기예측과 장기전망을 위협할 수 있는 충격과 압력에 대한 평가를 시도했다. 이번 두 번째 재정위험보고서는 첫 보고서에 대한 정부의 실질적인 대응을 포함하여 최근의 경제 및 재정 상황을 고려하여 위험평가를 재검토하고 확대하였다.
- (발행주체) 예산책임청(OBR)
 - 예산책임청(Office for Budget Responsibility)은 영국의 공공재정에 대한 독립적이고 권위 있는 분석을 제공하기 위해 2010년에 설립된 기관으로, 비당파적 독립재정분석 기관임
 - 한국의 국회예산처(NABO) 등을 포함하여 약 39개국에 유사기관이 존재함
 - 주요 업무
 - ① 경제 및 재정예측(연 2회, 5개년 예측, 예산서와 함께 발표)
*경제·재정전망(Economic and Fiscal Outlooks, EFOs)*⁴⁾
 - ② 재정목표에 대한 성과분석: OBR은 수립된 중기재정목표의 달성 여부를 평가, 목표를 달성할 가능성이 50% 이상으로 평가
 - (차입준칙) 2020~2021년까지 구조적 적자(structural deficit)를 GDP의 2% 이하로 유지
 - (채무준칙) 공공부분의 순채무를 감축
 - 복지상한의 준수 여부
 - 복지지출 동인 분석, *복지지출보고서(Welfare Trends Report, WTR)*⁵⁾
 - ③ 지속 가능성 분석 및 재정상태표 분석(2년 주기)
*재정지속가능성보고서(Fiscal Sustainability Reports, FSRs)*⁶⁾
 - ④ 재정위험평가(2년 주기), *재정위험보고서(Fiscal Risks Report, FRR)*⁷⁾
 - ⑤ 세금 및 복지정책 원가조사: 정부 예산에 따른 세수추계 및 복지지출 관련 비용을 추계

4) <https://obr.uk/efo/economic-fiscal-outlook-march-2019/>

5) <https://obr.uk/wtr/welfare-trends-report-march-2021/>

6) <https://obr.uk/fsr/fiscal-sustainability-report-july-2018/>

7) <https://obr.uk/frr/fiscal-risk-report-july-2017/>

하고, 추계 결과를 경제·재정전망(EFO)의 부록이나 재무부 정책 비용추계서(Treasury's policy costings document)에 수록

- 인력 및 구조: 예산책임위원회(3인)와 37명의 직원(Staff)으로 구성
- 예산: 2016~2017년에 267만파운드(40.6억원)로 2020~21년에 277만파운드(41.7억원)로 증가

○ (발행주기) 2017년 이후 2년마다 발행

예산책임청, *2017 재정위험보고서(Fiscal Risks Report, FRR)*⁸⁾

예산책임청, *2019 재정위험보고서(Fiscal Risks Report, FRR)*⁹⁾

* 재정위험보고서 발행 후 1년 이내에 정부는 공식적인 후속 대응보고서를 발표해야 함. 다만 2020년에는 코로나19의 영향으로 정부대응보고서가 발표되지 않음

HM Treasury, *2017 재정위험보고서에 대한 정부대응보고서(Managing fiscal risks: government response to the 2017 Fiscal risks report)*¹⁰⁾

□ 주요 구성

○ 국가 전반의 다양한 재정위험*과 시나리오 분석(Stress test)

* 재정위험: 거시 경제적, 금융부문, 수입, 기초지출, 재정상태표, 채무이자, 정책, 기후 변화 위험

○ 아래의 요소들의 전부 또는 일부가 공통적으로 포함되어 있다.

- 각 위험들을 세분화하여 원인 분석
- 중기와 장기적인 측면에서의 위험이 미치는 영향(결과)
- *2017 재정위험보고서(Fiscal Risks Report, FRR)*의 내용과 정부의 대응

○ (작성 시 참고자료) 예산책임청, *경제·재정전망(Economic and Fiscal Outlooks, EFOs)*

예산책임청, *재정지속가능성보고서(Fiscal Sustainability Reports, FSRs)*

- 재정위험 분석 시 중기예측은 *경제·재정전망(Economic and Fiscal Outlooks, EFOs)*의
① 과거 예측 오류의 패턴, ② 주요 매개변수의 변화에 대한 민감도 추정 및 ③ 시나리오 분석을 바탕으로 하며, 장기전망은 매년 발간하는 *재정지속가능성보고서(Fiscal Sustainability Reports, FSRs)*에서 적용한 민감도 분석을 토대로 확장시켰다.

8) <https://obr.uk/frr/fiscal-risk-report-july-2017/>

9) <https://obr.uk/frr/fiscal-risks-report-july-2019/>

10) <https://www.gov.uk/government/publications/managing-fiscal-risks-government-response-to-the-2017-fiscal-risks-report/>

〈요 약〉

□ 개요

- 재정위험은 제거 대상이 아니라 관리의 대상이다. 정부는 복지 향상이라는 목표를 위해 재정적 위험은 감수해야 할 수도 있다. 오히려 재정위험을 무리하게 없애려는 것은 더 큰 부작용을 낳을 수 있다. 예를 들어 재정위험이 보이지 않게 민간부문으로 이전한다면 이는 당장은 덜 급하겠지만 불투명하고 잠재적으로 더 큰 비용이 드는 다른 위험이 될 수 있다.
- 영국정부는 2017년부터 우발부채 관리개선, 재정상태표에 대한 보다 투명한 보고, 통계청을 활용한 재정위험의 모니터링 및 관리개선 등 유용한 조치를 취하고 있으며 만연한 재정환상을 해결할 계획이다. 예산적자를 더욱 줄였고 GDP 대비 공공부문 순채무(PSND)를 낮추기 시작했다. 또한 정부차입금 조달 시 지수연계국채 발행에 덜 의존함으로써 인플레이션에 대한 위험노출을 줄이고 있다.
- 그럼에도 영국정부의 재정위험은 중기적으로 더 커졌다. 2020년대 중반까지 예산 균형을 맞추려던 입법목표를 거의 포기했고, 연간 270억파운드의 국민보건서비스(NHS) 합의로 인해 재무부의 엄격한 지출통제에 대한 의문이 제기되었다. 차기 정권에서도 세금감면과 지출증가를 위한 제안이 많아 재정건전성과 공공재정관리는 느슨해질 것으로 보인다.
- 이 보고서는 정부차입과 부채를 증가시키는 많은 위험 중 일부에 대해 다룰 것이다. 영국은 브렉시트(Brexit)에 대한 불확실성으로 인한 영향을 고려해야 하며, 이 재정위험보고서는 노딜, 무전환 브렉시트의 잠재적 영향을 기반으로 설명한다. 순조로운 브렉시트를 기반했던 3월 예측과 비교하여 2020~2021년 차입금 대비 연간 약 300억파운드가 추가되며 2023~2024년까지 GDP의 약 12%의 순부채가 추가된다.
- 재정위험은 근본적으로 제거할 수는 없으며, 항상 예측하지 못한 충격에 노출된다. 따라서 정부는 충격이 닦쳤을 때 대응하기 위하여 더 유리한 시기에는 부채를 줄이려는 노력의 필요성을 인정했다. 불가피한 미래의 충격으로 수입과 지출 측면에서 지속적인 압력이 있으며, 사실 그 어느 때보다 상승압력이 높다. 장기적으로 건강 및 사회 복지에 대한 비인구적 비용 압력과 고령화로 연금지급이 증가되는 것이 가장 큰 원인이다.

- 이번 보고서에서는 기후 변화로 인한 위험에 대해 추가적으로 다룬다. 기후 변화의 심각성에 따라 직면하는 위험과 비용이 크게 달라질 것이다. 예산책임청은 영란은행의 향후 시나리오 분석을 바탕으로 기후 관련 재정위험에 대한 정량적 평가를 개발할 계획이다.
- 여러 국가에서 재정위험보고서를 작성하지만 영국은 보고서를 작성하는 독립기관이 존재하고 법률에 따라 정부가 대응보고서를 제출한다는 점에서 독특하다. 실질적인 정부대응은 매우 중요하며 이러한 보고서들 덕분에 더 많은 정보에 입각한 토론을 촉진하여 재정위험의 관리개선에 도움이 될 것이다.

□ 재정위험 분석

- 제1장 재정위험 접근방식: 이 보고서의 목표는 향후 5년과 장기적으로 50년간 재정 지속가능성에 대한 위험을 확인하는 것이다. 주로 ‘하락(downside)’에 초점을 둔다. 또한 개인적 위험이 아닌 사회 전체적인 위험을 파악하는 것이 재정위험 논의의 목적이다. 특정 위험이 중장기적으로 구체화될 확률과 잠재적인 영향을 평가하며, 정부가 이를 완화하고 관리하는 방식을 고려한다.
- 제2장 거시 경제적 위험: 잠재성장률(potential output growth) 감소, 경기침체 등 다양한 거시 경제적 위험이 공공재정에 미치는 영향을 분석한다. 또한 산출격차(output gap)의 추정 방법에 따른 불확실성에서 기인하는 위험을 다룬다.
 <정부대응> 장기적인 GDP 성장의 중요성을 인식하고 경기침체를 대비한 통화 및 재정정책 수행, 그리고 주택부문 발 신용위험을 관리하기 위해 구체적인 조치를 강조하였다.
- 제3장 금융부문 위험: 금융위기의 여파로 다소 축소되었으나 금융부문은 여전히 공공재정에 기여하는 바가 크다. 금융부문의 재정위험은 금융위기의 잠재적 비용과 세입축소의 영향, 그림자금융(shadow banking)¹¹⁾ 등이다.
 <정부대응> 금융위기 이후 금융 안정성 위험을 줄이기 위해 규제 강화와 금융기관이 부실화될 경우 납세자를 보호하는 방향에 초점을 맞추고 있다.
- 제4장 수입(Revenue) 위험: 과세기반 변화 및 북해의 석유 및 가스 매장량 고갈에 따른 장기적 압력, 세입의 집중(상대적으로 적은 수의 납세자로부터 많은 수익이

발생)이 주로 고려된다. 또한 GDP의 약 8% 수준으로 증가한 조세지출(R&D 투자 등 정책목표 촉진을 위해 고안) 역시 재정위험 요소이며, 경제의 디지털화로 인한 과세이슈가 있다.

〈정부대응〉 수입 측면의 재정위험 평가 및 그 관리방안에는 동의하며, 과세 목표를 새롭게 제시하고 북해해체비용을 관리하고 줄이는 데 구체적 단계를 설정하였다. 세금격차 해소, 세입집중화, 디지털화를 고려한 조치를 취한다.

- 제5장 기초지출(Primary spending) 위험: 이자비용을 제외한 정부가 통제하는 기초지출에 대한 위험으로 보건, 사회복지, 지방자치단체 및 공기업, 위임정부(devolved administrations), 충당부채 및 우발부채(원전 해체, 의료과실, 소송) 관련 지출에 대한 위험이 존재하며, 지출통제 기능이 압박을 받고 있다.

〈정부대응〉 지출통제 및 모니터링 제도 도입, 의료비 지출의 자원 확충을 위한 10년 계획수립 등 위험을 인지하고 있으나 예상되는 지출로 인한 위험은 여전한 상태이다.

- 제6장 재정상태표(대차대조표) 위험: 재정상태표에 직접적으로 영향을 미칠 수 있는 위험과 재정환상, 정부자산·부채관리, 정부보증의 증가, 재분류의 가능성 등에 따른 위험이 있다.

- 재정상태표(대차대조표) 거래: 민간부문 대출 또는 자산 취득을 위해 부채 발행
- 재정상태표(대차대조표) 이전: 민간부문 부채를 부담하는 경우(실제 또는 통계상)
- 재정상태표(대차대조표) 평가효과: 외환 보유고에 대한 통화이동의 영향

가장 큰 위험은 미래 대응을 위해 공공부문 부채가 증가할 수 있는데, 공공부문 부채와 관련하여 재정환상을 통해 이를 숨기려는 유인이 존재한다는 것이다.

〈정부대응〉 재정상태표 개선, 자산매각 시 투명성 제고 조치, 보증 및 우발부채 관리(새로운 승인 체제 마련) 등 전반적 계획을 마련하고 시행한다. '재정상태표 검토'를 통해 정부 자산 및 부채에 대한 정보개선, 자산매각 기회 식별, 보유 자산에 대한 수익 개선, 관련 위험을 감소시켰다. 정부부문의 분류체계를 명확히 게시하였다.

- 제7장 채무이자(Debt interest) 위험: 공공부문은 2018~2019년 기준 민간 및 해외 부문에 385억파운드(GDP의 1.8%)의 채무이자를 지급했다. 공공채무 중 가장 규모가 큰 중앙정부의 총채무에 대한 이자지출 위험에 초점을 맞췄다. 채무와 인플레이션 및

이자율 위험에 대한 민감도와 영란은행의 자산매입프로그램(APF)이 유효이자율에 미치는 영향을 고려한다.

〈정부대응〉 채무이자 관련 위험평가에 대부분 동의하며, 위험범위 축소를 포함한 위험 해결을 위한 조치를 논의하였다. 지수연계국채(index-linked gilts)를 발행하고 부채가 GDP 대비 계속 감소하도록 재정정책을 설정하고자 한다.

- 제8장 정책 위험: 재정정책 위험의 잠재적 원인과 지난 10년간 재정정책의 동인을 분석한다. 공공부문 순차입(총수입-총지출)은 재정상태의 변화를 쉽게 알 수 있게 한다.
- 제9장 기후 변화: 극심한 기후 현상 및 점진적인 지구 온난화와 관련된 물리적 위험이 있고, 저탄소 경제로의 전환과 관련된 위험이 있다.
- 제10장 시나리오 분석: 노딜, 무전환 브렉시트의 특정한 시나리오가 공공재정에 미치는 영향을 정량화하여 스트레스 테스트를 보여준다. 이는 노딜 브렉시트의 경우 공공재정이 대응할 수 있는 방법을 탐색하는 데 유용할 것이다.

11) 그림자금융(shadow banking)이란 은행시스템 밖에서 신용중개활동에 관여하지만 은행 수준의 건전성 규제를 받지 않으며 예금자 보호 및 공적 유동성 지원 제도가 적용되지 않는 금융시스템을 지칭하며, 집합투자기구, 여신전문금융회사, 증권사, 유동화기구 등이 포괄적으로 포함된다.

차례

1. 재정위험 접근방식	1
2. 거시 경제적 위험	7
3. 금융부문 위험	14
4. 수입 위험	18
5. 기초지출(Primary spending) 위험	25
6. 재정상태표 위험	36
7. 채무이자 위험	46
8. 재정정책 위험	55
9. 기후 변화	60
10. 재정 스트레스 테스트	63

표목차

〈표 7-1〉 일반정부 총채무(GGGD) 예측	47
〈표 9-1〉 기후 변화로 발생하는 거시 경제적 위험 예시	61

그림목차

[그림 2-1] 성인 인구성장이 잠재성장률에 미치는 기여도	7
[그림 2-2] 생산성 증가(Productivity growth)	9
[그림 2-3] 경기순환과 그것이 예산 균형에 미치는 영향	10
[그림 2-4] GDP 구성요소와 유효세율	12
[그림 2-5] 부문별 순융자	13
[그림 3-1] 명목 GDP 대비 은행의 자산	14
[그림 3-2] 은행부문의 세수원천	15
[그림 4-1] 상위 소득자의 소득세 기여율	18
[그림 4-2] 개인사업자 및 법인설립의 추세	20
[그림 4-3] 2018~2019년도의 총 조세감면 비용	24
[그림 5-1] 연령별 1인당 평균 공공지출	25
[그림 5-2] 원전 해체 총당금	32
[그림 5-3] 영국 보건복지부(DHSC) 예산 대비 의료과실 지불	34
[그림 5-4] 소송사건에 대한 국세청 우발부채	35
[그림 6-1] 공공부문 및 일반정부 순가치	37
[그림 6-2] 금융자산매각 이익에 대한 예산책임청의 연속 예측	39
[그림 7-1] 정부부문 총채무이자 지출	46
[그림 7-2] 은행 금리 및 국채 금리 연속 예측	48
[그림 7-3] 채무이자 계산 조건표(ready reckoners)	49
[그림 8-1] 2010년 6월 이후 연속적인 재정 의무에 대한 여유 공간	57
[그림 8-2] GDP 대비 채무비율 하락과 일치하는 최대 차입 수준	59

1. 재정위험 접근방식

예산책임청(OBR)은 “거시경제 위험 및 특정 재정위험을 포함하여 공공재정에 대한 주요 위험”에 대한 격년 보고서를 작성하는 임무를 맡고 있다. 여러 국가에서 정기적으로 재정위험평가를 실시하지만 대부분의 경우 재무부 또는 정부 내부에서 수행한다. 영국은 이를 독립적인 재정기관에 기능을 부여하여 정부의 이러한 위험 관리에 대한 투명성을 높이고 있다.

이 보고서에서 거시경제 및 금융부문의 발전과 관련된 재정위험을 살펴본 다음, 재정 ‘스트레스 테스트’에서 여러 가지를 통합하기 전에 다양한 특정 수익, 지출 및 재정상태표 위험을 확인한다. 또한 기후 변화 및 재정정책과 관련한 재정위험을 고려한다. 이 보고서를 통해 우리는 2017년 위험평가가 지난 2년 동안의 변화를 얼마나 잘 견뎠는지, 제기된 이슈에 대해 정부가 공식적으로 어떻게 대응하고 해결해 왔는지 알아볼 것이다.

이 챕터에서는 재정위험 분석 시 사용하는 프레임워크를 소개한다. 사회가 직면한 위험을 관리하는 데 있어 정부의 역할을 고려하는 것으로 시작한다. 그런 다음 우리가 재정위험으로 보는 것과 그것이 공공재정에 미치는 영향, 특정 재정위험을 분석하는 방법, 이를 관리하는 정부의 접근방식을 설명한다. 그리고 끝으로 정부의 다음 대응을 위해 중요한 몇 가지 문제들을 제시한다.

□ 사회가 직면한 위험 관리에 대한 정부의 역할

- 대다수 정부활동의 목적은 개인(또는 민간 보험 시장을 통하는 것)보다 국가가 더 잘 처리할 것이라고 결정한(정치적 과정을 통해) 위험을 공동 관리하는 것이다. 예를 들어, 국민보건서비스(NHS)는 사람들이 언제 어떻게 병에 걸릴지 모를 때 직면하는 위험을 관리한다. 국가연금(state pensions)은 예상보다 오래 살거나 예상보다 낮은 연금수익으로 인해 소득이 일정 수준 이하로 떨어질 연금수령자의 위험을 제거한다.(1.4)
- 사회가 직면한 위험은 개인 및 집단으로 나눌 수 있고, 정부 개입의 근거는 각 경우마다 다르다. 연금을 예로 들어보면 다음과 같다.
 - 개인 위험(Individual risks): 개인은 퇴직소득 관련 위험을 대비해 보험에 가입하고, 이는 금융시장 내 모여(pooling) 위험이 확산될 수 있다. 평균보다 오래 사는 사람들에 대한 높은 연금지급 비용은 평균보다 일찍 사망하는 사람들에 대한 낮은 비용으로 상쇄된다. 개인 위험은 확률과 비용을 계산하여 정량화할 수 있지만, 시장 자체가 작동하지 않기도

한다. 정보 문제 등으로 개인들은 자발적으로 연금에 가입하려고 하지 않는다. 이 ‘시장실패’는 정부 개입의 근거가 된다.

- 집단 위험(Collective risks): 개인 위험과는 달리 모든 사람에게 영향을 미치는 집단적 위험에 대해 보장하는 것은 원칙적으로 불가능하다. 세대 내에서 공유할 수 없으며 정부 개입이 있는 경우이나 세대 간 공유가 가능하므로 정부 개입이 필요하다.(1.5)
- 이러한 차이에서, 인구 고령화 및 비용 압박으로 인한 장기적인 위험을 고려할 때, 의료 서비스 제공 비용은 개인이 아닌 정부를 통해 세대 내·세대 간 공유되어야 하는 것이다.(1.6)

□ 재정위험(fiscal risk)은 무엇인가?

- IMF는 재정위험을 “예산 또는 기타 예측 시점에서 예상했던 재정 결과에서 벗어날 수 있는 가능성”으로 정의¹²⁾한다. 이를 기반으로 예산책임청은 경제·재정전망보고서에서 다룬 공공부문 지출, 수입, 차입 및 채무에 대한 향후 5년 중심적 전망(central projection)과 재정지속가능성보고서상의 50년 전망과의 잠재적인 이탈(potential deviation)로 정의한다. 대부분 현재 정책은 장기전망에서 더 불확실하지만, 의회의 요구에 따라 현재 명시된 정부 정책에 근거하여 예측과 추정을 수행한다.(1.8)
- 그러나 이 정의에 따르면 재정위험은 공공재정의 어떤 국면(development)이 중심적 전망에 부합하고 잠재적인 이탈로 간주되는지에 따라 달라진다. 장기전망의 민감성을 감안하여, 중기예측의 중심적 전망(central forecast)에 초점을 맞추고 장기적으로는 재정지속가능성의 위험을 중요하게 본다. 이미 결정된 정책이라는 이유로 매우 중요한 요소-특히 의료지출의 압박-를 고려하지 않는다는 뜻이 아니다.(1.9) 지속가능성 위험을 중요하게 본다는 것은 접근방식의 비대칭성을 의미한다(좋은 소식보다 잠재적인 나쁜 소식에 더 관심을 가지는 것). 여러 나라의 경험에 따르면 공공재정(특히 클수록)에 대한 충격은 불리할 가능성이 높고, 일반적으로 정부들은 악재로 인한 예상치 못한 비용을 처리하기보다 기대하지 않은 횡재를 더 빨리 소비하려고 한다.(1.10)

12) IMF Fiscal Affairs Department, *Fiscal risks – sources, disclosure and management*, 2009.

□ 재정위험과 공공재정

○ (공공재정의 저량 및 유량 지표)

- 재정위험 대상을 선정한 후에는 재정위험이 될 가능성과 공공재정에 미치는 영향을 평가해야 한다. 영향을 평가할 때, 통계청(ONS)이 국민계정상 보고한 재정지표를 기반으로 다른 정보를 보완하여 사용한다. 이때 지출 및 수입의 유량정보와 재정상태표상 자산·부채의 저량 정보를 중요하게 본다.(1.11)

- (유량 지표) 정부는 매년 공공서비스, 자본 투자, 연금 지급 등에 자금을 지출하고 세금을 징수한다. 정부는 또한 금융 자산에서 이자와 배당금을 받고 금융부채에 대해 이자를 지불한다. 공공부문 순차입(PSNB)-구체적으로는 공공부문 은행을 제외한 공공부문 순차입-은 차입금의 주요 척도이며, 총지출과 총수입의 차이이다.(1.12)

- (저량 지표) 국민계정이 인식하는 공공부문 금융부채와 자산은 다양하다. 금융부채에는 국채(gilt)와 같은 채무부채와 미지급금과 같은 기타 부채가 포함된다. 자산에는 외환보유액과 같은 유동자산과 학자금 대출 또는 미수금 같은 비유동자산이 있다. 공공부문 순채무(P SND)는 정부의 채무부채와 유동자산의 차이이다. 공공부문 순금융부채(P SNFL)는 국민계정의 모든 금융자산 및 부채를 포함하므로 공공부문 순채무(P SND)보다 새롭고 더 광범위하다. 두 지표 기준으로 정부의 부채가 자산을 상당히 초과한다.(1.13)

○ (재정위험이 저량 및 유량에 미치는 영향) 대부분의 재정위험으로 식별되는 잠재적인 현상은 저량 및 유량 측면에 여러 결과를 초래할 수 있다. ① 일시적 또는 지속적인 지출 증가와 수입 손실, ② 정부가 자산 취득 또는 민간부문에 대출시행을 위해 부채를 발행하는 재정상태표 거래, ③ 정부가 민간부문으로부터 자산과 부채를 직접 흡수하는 재정상태표 이전, ④ 기존 자산 및 부채의 가치 변동이 이런 결과에 해당한다. 마지막 세 가지 항목을 '스톡-플로우 조정'이라고 한다.(1.15)

○ 대부분의 재정상태표 거래 또는 공공부문과 민간부문으로의 이전은 자산소득 또는 이자 등의 지급을 통해 공공부문 지출 및 수입 흐름(flow)에 지속적인 영향을 미친다.(1.16)

○ 재정 지속가능성에 대해 생각할 때, 저량과 유량은 모두 재정위험의 원천이 될 수 있지만 **궁극적으로 중요한 것은 유량이다**. 정부가 궁극적으로 핵심 공공서비스를 제공하고 재정적 의무를 수행할 수 있는 충분한 수입을 마련할 수 없거나 점점 어려워지는 경우 지속가능성은 위협받는다. 이런 추세는 결국 재정위기를 초래하게 될 것이다.(1.17)

○ (공공부문 부채 및 이자지급의 관계) GDP 대비 채무비율의 변화는 기초 예산균형의 크기

(따라서 수입 및 지출 충격은 모두 영향을 미침), 스톡-플로우 조정의 영향, 정부부채에 대한 이자율과 경제성장률(성장조정금리) 간의 차이의 영향을 받는다. 성장조정금리가 중요한 이유는 이자지급이 부채에 가산되어 GDP 대비 채무비율을 높이는 반면 성장률은 GDP를 증가시켜 이를 낮추기 때문이다.(1.20)

- 영국의 공공부채는 전쟁이나 10년 전 경제위기와 이후의 경제침체와 같은 재정위험으로 인해 급격히 증가하고, 그 이후 기간에는 감소하는 모습을 보여 왔다. 제2차 세계대전까지 부채 감소는 일반적으로 기초흑자의 유지를 통해 이뤄진 반면, 그 이후로 예상치 못한 인플레이션과/또는 금융억압을 통해 양호한 성장조정금리를 확보하는 것이 더욱 두드러진 역할을 했다.(1.21)
- 과거에 비해 정부가 부채를 줄이는 것이 더 어려워졌다. 공공지출은 이미 고령화 대응에 치중된 상황에서 인구 고령화가 더 심해지고 있으며, 낮은 인플레이션과 독립적인 중앙은행, 국경을 넘어 자유롭게 이동 가능한 자본으로 인해 금융억압을 달성하기 어려워졌다. 공공서비스와 복지 국가에 대한 기대로 높은 과세에 대한 저항으로 기초흑자를 유지하기 어렵다. 이에 반해 성장조정금리는 역사적으로 낮으며 적어도 당분간은 유지될 가능성이 높아 부채 부담을 지속하게 한다.(1.22)

□ 특정 재정위험의 특성 파악

- 재정위험의 원인을 파악하고 평가할 때 필요한 질문은 다음과 같다.
 - 위험의 특성은 무엇인가? 불연속적 또는 연속적인지. 독립적인지 다른 위험과 관련 있는지. 외생적 또는 내생적인지. 선택적으로 취해진 것인지.
 - 정책으로 확정될(또는 정책의 효과가 나타남) 가능성은 얼마나 되는가? 이는 시간 범위에 따라 상당히 좌우될 것이다. 대부분은 5년 이상이 아닌 50년 이상 걸릴 가능성이 높다. 위험이 정책으로 확정될(또는 정책의 효과가 나타남) 가능성은 정의되는 방법에 따라 달라진다. 경기침체는 상당히 흔하지만 2008년에서 2009년과 같은 심각한 경기침체는 드물다.
 - 정책확정(또는 정책효과)이 공공재정에 어떤 영향을 미치는가? 특히 잠재적인 영향을 고려할 때 유량지표는 저량지표보다 지속가능성에 더 큰 위협이 되는 경향이 있다.(1.23)
- 이런 질문과 관련된 예측을 정량화하는 것은 간단하지 않다. 드문 사건이나 새로운 위험 원인은 확률이나 영향을 추정할 수 있는 확실한 증거를 거의 제공하지 않는다. 그리고

많은 사람들에게 정책효과와 가능성과 영향이 상호 작용한다.(1.24)

□ 정부의 재정위험 관리

- 정부는 2017년 재정위험보고서에 대한 대응으로 2018 정부대응보고서를 발간하면서 재정위험관리 전략을 다음과 같이 설명했다. “... 직면하고 있는 위험을 인식하고, 보다 광범위한 정책목표를 훼손하지 않으면서 비용 효율적인 방식으로 위험을 줄이고, 공공재정의 전반적인 상태가 위험에 탄력적임을 보장한다. 그렇게 함으로써 정부는 위험이 발생하는 경우 국가 책임의 한계에 대한 명확한 기대치를 설정하려고 한다. 그러나 특정 시점에 적극적으로 위험을 감수하면 향후 전체 비용을 최소화할 수 있다는 점도 인식하고 있다.”(1.26)
- 재정위험 관리에 대한 접근 방식은 IMF가 지지하는 5단계 접근 방식을 기반으로 한다고 명시했다. 5단계 접근 방식은 ① 위험의 원인 파악, ② 의회와 대중 공개, ③ 비용 효율적으로 수행할 수 있는 부분의 완화, ④ 합리적인 확실성으로 정량화할 수 있는 항목에 대한 대비, ⑤ 할 수 없는 항목의 수용이다.(1.27)
- 재정목표와 관련하여 정부는 “다음 의회에서 가능한 한 빨리 공공재정의 균형을 되찾는 것”으로 예산 책임 현장에 목표를 설정했다. 최근 장관은 “적자 감소, 세금 감소 또는 지출 증가 사이에 가능한 재정 여유 공간이 무엇이든지 간에 균형을 찾는 방법은 연속적인 재정현상에서 정책 결정이 될 것”이라고 말했다.(1.29)
- 현장은 또한 차입, 부채 및 복지지출에 대해 다음과 같은 목표를 설정한다.
 - 구조적 적자는 2020~2021년까지 GDP의 2% 미만일 것
 - 2020~2021년 GDP 대비 공공부문 순채무(PSND) 감소
 - 선택된 복지지출 항목을 2022~2023년에 설정된 복지 상한 미만으로 유지

□ 예측 수정 및 예산책임청의 2017 재정위험평가

- 전반적으로 정책으로 확정된 대부분의 큰 위험(주택 협회 재분류, 추가 의료 지출 및 낮은 생산성 증가)이 첫 보고서에서 확인되었지만 유니버설 크레딧에 대해서는 논의하지 않았다. 이 외에도 대출지원제도(TFS)에 따른 대출 금액이 예상했던 것보다 더 커 수정되었다. 대출지원제도와 관련된 몇 가지 위험에 대해 논의했지만 결과적으로 초기의 대출금액은 크지 않았다.(1.39)

[이전 보고서 이후 재정위험 관리의 발전]

재무부의 재정위험 관리에 대한 접근은 2년 전과 거의 같다. '재정위험 그룹'에 속한 내부관리그룹이 있으며, 지출통제 프레임워크에서 지출한도를 유지한다.

- 재무부는 자산매각의 재정 영향과 적자관리를 위한 다양한 재정상태표 조치를 공개하는 새 지침을 발표했다. 이는 자산매각으로 재정적 환상으로 문제되는 공공부문 순채무(PSND)에 대한 관심을 감소시킬 수 있다. 매각되는 자산은 순이익이 없는 반면 매각되는 자산은 그렇지 않기 때문에 재정상태표가 개선되는 것처럼 보인다.
- BSR은 정부 자산을 식별하고 더 이상 필요하지 않은 자산을 처분하며 남은 자산에 대한 활용도 또는 수익을 높이기 위해 노력한다.
- 새로운 우발부채에 대한 보다 엄격한 통제가 도입되었으며, 새로운 부채에 대한 면밀한 조사와 정부가 위험 부담에 대한 보상을 더 많이 강조한다. 재무부는 이 프로세스의 다음 단계로 기존 우발부채에 대한 더 많은 감독을 도입할 계획이다.
- 가장 빠르게 증가하는 우발적 책임인 임상 과실 청구의 증가를 줄이기 위한 조치가 취해졌다. 그러한 단계 중 하나는 NHS가 새로운 환자 안전 전략을 만드는 것이다.
- BSR은 2018년 예산보고서 발행 및 재무부 지식 자산 팀 구성을 포함하여 무형자산에 대한 작업을 수행한다. 우리는 6장에서 무형자산을 더 자세히 살펴볼 것이다.
- 정부는 'Orange Book'에 위험 관리 개념과 원칙을 제시한다. 정부 재정 부서는 2019년 7월에 업데이트된 버전을 발표했다. 정부는 개정된 단일 부서별 계획 지침, 지출 검토 지침 설계 및 연례 보고서의 향상된 위험 공개를 포함하여 부서별 계획에 대한 위험 관리가 더욱 통합되기를 바란다.

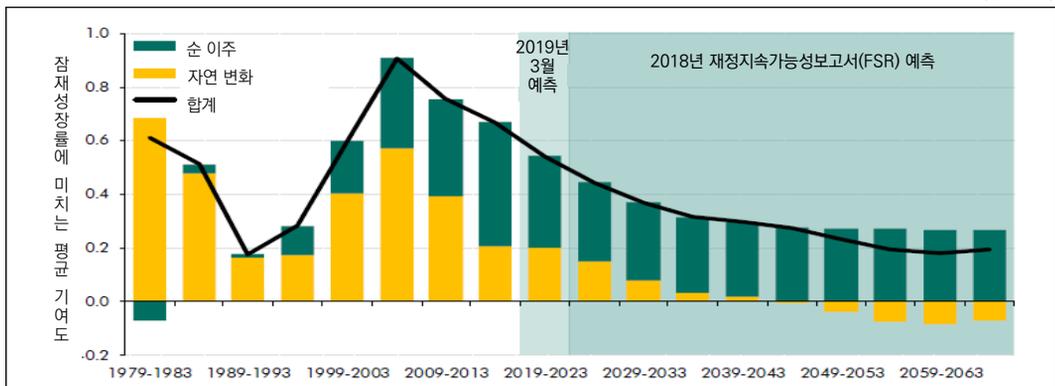
우리는 우발부채의 총량을 조사하기 위한 재무부의 작업에 특히 관심이 있다. 우발부채 성격과 다양한 근원적 위험에 대한 공공부문의 적극적인 노출에 대한 보다 체계적인 정보를 전체 정부 계정에 포함하는 것이 유용할 것이다.

2. 거시 경제적 위험

- (잠재성장률의 위협) 잠재총생산(경제 순환의 일시적인 상승과 하락에서 추출하여 지속가능하게 생산할 수 있는 양)은 생활 수준을 나타내는 궁극적인 동인이자 주어진 세금 및 지출 계획의 지속가능성을 결정하는 핵심요소이다. 잠재총생산은 노동의 각 단위에 의해 생산 가능한 산출량(즉, 노동 생산성)으로 알 수 있다.(2.6) 잠재총생산은 직접 관측할 수 없는 이론적 구성이기 때문에 다른 지표에서 간접적으로 추론해야 한다.(2.7) 잠재 노동투입은 경제가 지속 가능한 수준으로 운영될 때 가용한 총 노동시간으로 정의되며, 그것은 “성인 인구 규모”, 지속적으로 “경제활동참가율”, 그리고 “근로시간”에 의해 결정된다.(2.8)
- (인구성장) 성인 인구의 증가는 경제의 잠재적 규모를 증가시킨다. 총세수와 분명한 양(+)의 관계를 가지고 있지만 1인당 소득 또는 GDP의 일부로서의 영향은 모호하다(인구 특성에 따라 다름). 소득에 대한 인구의 기여도는 청년과 노인의 고용률이 낮기 때문에, 고용률이 가장 높은 연령대(즉, 16세에서 연금연령 사이인 근로연령 인구)에서 가장 크다. 그러나 인구 증가는 공공서비스에 대한 수요도 증가시킨다. 또한 영국과 같은 고령화 사회에서 이것은 GDP의 일부로서 지출을 증가시키는 요인이다.(2.9) 근로연령 인구 증가로 인한 중기예측에 대한 위험은 상대적으로 작다. 이주 효과를 제외하면 ‘자연적 변화’는 상대적으로 느리고 예측 가능하며, 1990년대 후반과 2000년대 초의 출생률 하락을 반영하여 향후 5년간 성장률이 낮아진다(그림 2-1).(2.10)

[그림 2-1] 성인 인구성장이 잠재성장률에 미치는 기여도

(단위: %)

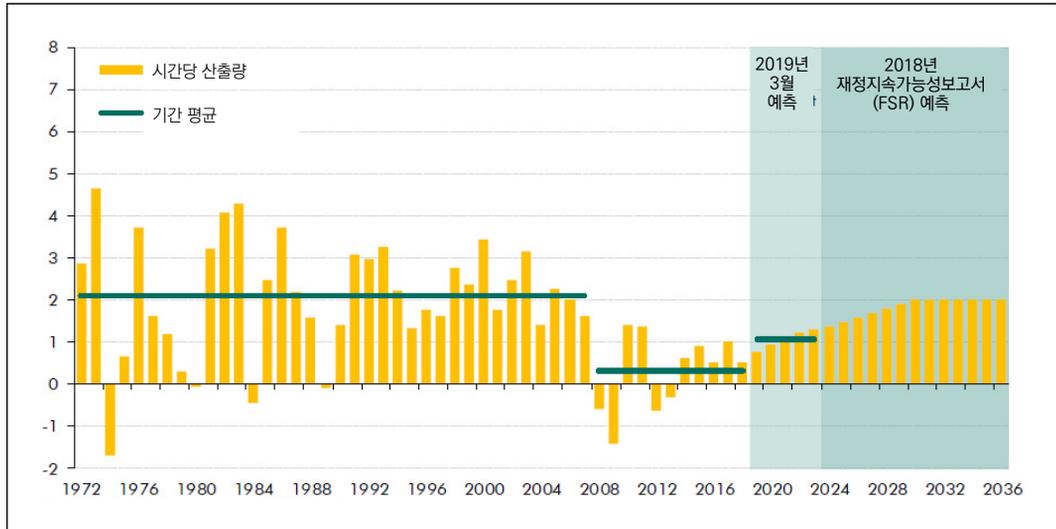


출처: 영국 통계청

- (고용률) 고용률 전망은 참여율 추세, 균형 실업률 및 경기순환상태에 따라 달라진다. 노인들의 참여율이 증가하고 있는데, 65세 이상 인구의 경우 이 비율이 지난 15년 동안 6.0%에서 11.1%로 거의 두 배가 되었다. 그러나 참여율이 근로연령(현재 79.2%)에 비해 훨씬 낮기 때문에 고령화는 전체 성인 인구의 평균 참여율을 낮춘다.(2.12) 잠재 고용률과 실제 고용률에 대한 위험요인 중 하나는 정부 정책의 영향이다. 소득세, 근무수당 및 퇴직수당(changes in taxes, in- or out-of-work benefits), 활성 노동시장 정책 및 최저임금의 변화 모두 노동시장에 참여하고 일자리를 찾는 사람들의 비율에 영향을 미친다.(2.15)
- (평균 노동시간) 지난 몇 년간 평균 노동시간이 일정하게 유지되었다. 2017년에 예산책 임정은 이런 추세가 지속될 것으로 가정하였다.(2.17) 소득세 수입은 평균시간의 변동이 고려되었을 때(근로자 수의 변동을 고려한 것에 비해), 총 근로시간의 변동에 더 탄력적이다. 추가 근무시간은 한계세율(20, 40 또는 45%)로 과세되는 반면, 추가 노동자는 평균 또는 실효세율로 과세되며, 이는 주로 개인 면세 한도액으로 인해 낮아질 것이다.(2.18)
- (잠재생산성 증가) 잠재생산성(Potential productivity)은 기업이 지속가능한 상태에서 각 작업시간당 생산되는 산출량이다. 이는 자본심화(Capital deepening, 노동 단위당 더 많은 장비와 기술에 대한 투자)와 총 요소생산성(total factor productivity, 노동과 자본이 결합되어 산출물을 생산하는 효율성)의 기여로 나눌 수 있다. 생산성 증가는 일반적으로 각 경제·재정전망 보고서에서 강조하는 가장 큰 위험이다.(2.19) [그림 2-2]는 실제 생산성 성장률이 시간에 따라 어떻게 변했는지 보여준다. 다른 시기에도 약세가 있었지만, 금융위기 전후로 생산성 증가가 지속적으로 약해졌다. 2008년 이후 연간 생산성 성장률은 이전의 약 2%에 비해 평균 0.3%에 불과했다. 2017년에는 1%까지 상승했지만 2018년에는 0.5%로 떨어졌다.(2.20)

[그림 2-2] 생산성 증가(Productivity growth)

(단위: %)



출처: 영국 통계청, 영국 예산책임청

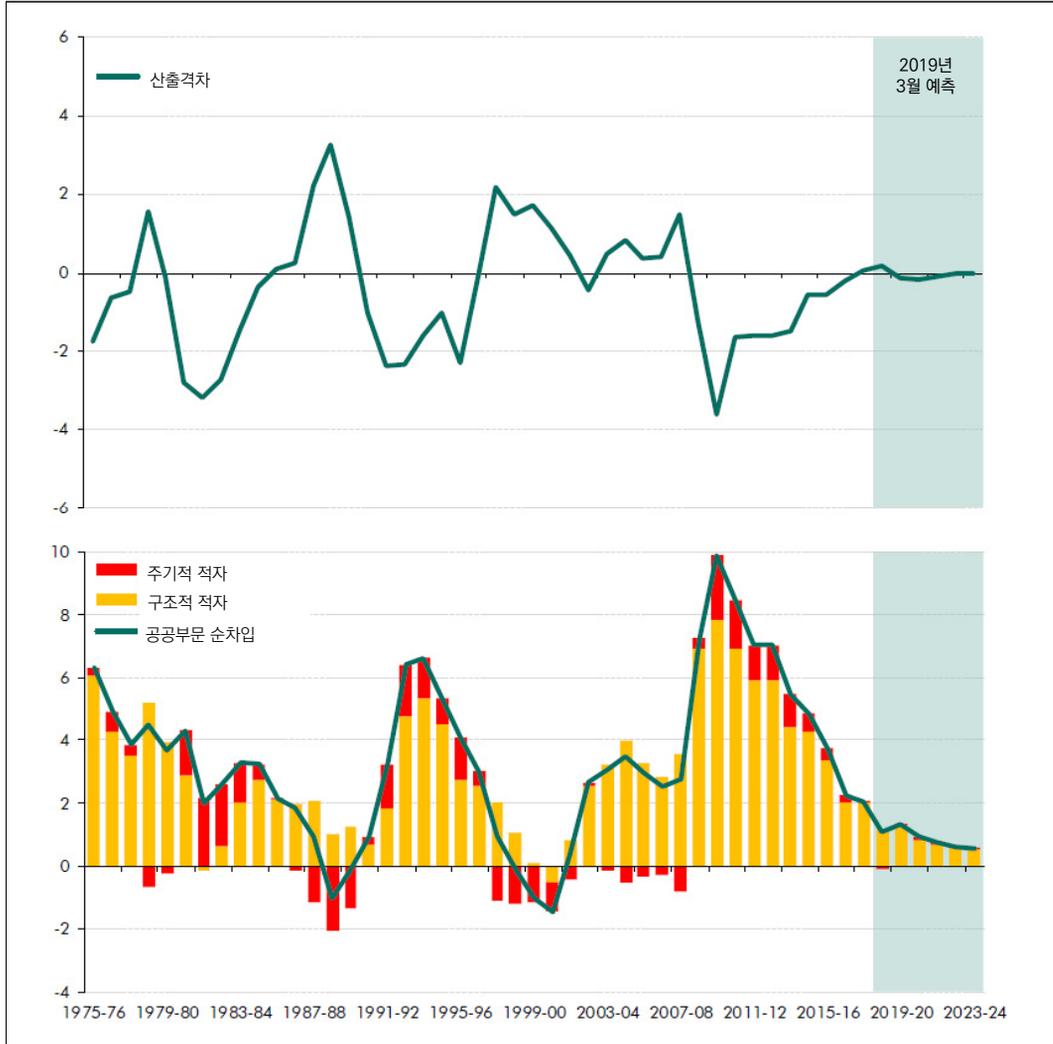
□ 순환충격(Cyclical shock)¹³⁾과 관련된 위험

- GDP의 경기변동은 수입과 지출 모두에 미치는 영향 때문에 재정적으로 중요하다. 경제 활동이 약화되면 세금수입이 감소하고(세수 기준이 더 작아지기 때문에), 복지지출이 증가하고(실업률이 높아지고 저소득 가구가 늘어남에 따라), 공공서비스지출에 사용되는 GDP의 비율이 증가한다(대부분 현금조건으로 고정되어 있기 때문에 예상치 못하게 줄어든 GDP에 의해 비율이 상승). 활동이 강화되면 반대로 작용된다. [그림 2-3]은 예산책임청의 산출격차 추정치를 기반으로 지난 40년 동안의 경기순환(economic cycle)의 변동을 보여준다.(2.28)
- [그림 2-3]에서 순환균형의 평균은 GDP의 -0.3%이다. 이는 정의에 따라 순환 흑자와 적자가 시간이 지남에 따라 균형을 이루고 있다는 사실을 반영한다. 그러나 절대값을 취한 순환균형의 평균은 GDP의 0.9%이다. 이는 경기순환의 움직임이 중기적 관점에서 재정 상태에 중대한 위험을 초래할 수 있지만 장기적으로는 사라지는 경향이 있음을 시사한다.(2.30)

13) 순환충격(경기변동): 호경기·공황·불경기의 주기적 순환운동

[그림 2-3] 경기순환과 그것이 예산 균형에 미치는 영향

(단위: %, GDP 대비 %)



출처: 영국 통계청, 영국 예산책임청

□ 산출격차(Output gap)¹⁴⁾의 잘못된 측정과 공공재정에 대한 심층검토

- (산출격차 추정 및 구조적 재정 상태) 실시간 산출격차 추정치가 정부의 의도된 재정 상태에 영향을 미칠 수 있는 정도는 정부가 설정한 제약과 산출격차에 대한 가중치에 따라 달라진다. 정부의 현재 재정권한 목표측정은 순환적으로 조정된 공공부문 순차입(PSNB)이므로 예산책임청의 산출격차 추정과 이에 따른 차입 민감도에 중요한 역할을 한다.(2.40)
- (구조적 적자 불확실성과 재정정책) 정책결정자는 경기순환에 대응하기 위한 정책을 설정하여 다소 큰 양(+의 또는 음(-)의 산출격차에 대응할 수 있다. 자동 재정 안정장치가 자체적으로 원하는 안정화를 달성하기에 충분하지 않다고 가정하면 추가적인 재량 재정 충격이 필요할 것이다. 따라서 여유가 있을 때(음(-)의 산출격차), 확장된 재량 재정정책이 나타날 것으로 예상할 수 있다. 그리고 경제가 잠재치 이상으로 작동할 때(양(+의 산출격차), 정책결정자는 축소된 재정정책을 설정한다.(2.44) 안타깝게도 정책결정자들은 정책을 만들 때 '사후'라는 사치를 가질 수 없다. 따라서 경기순환에 대한 재정정책은 실시간 정보를 바탕으로 한 정책결정자의 정책을 기반으로 평가되어야 한다.(2.45)
- (산출격차 불확실성¹⁵⁾과 측정오류로 발생한 재정위험) 산출격차·측정오류는 정책결정권자의 재정정책 선택에 영향을 미칠 수 있다. 경기역행적 재정정책이 실시간으로는 현명해 보이지만 사후의 이익에선 아닐지 모른다. 이는 장기적인 재정 지속가능성에 대한 판단을 뒷받침하는 잠재총생산에 대한 전망이기 때문에 중요하다.(2.47) 산출격차의 현재 추정치와 관련된 불확실성은 중심적 추정(central estimate)이 경제의 여유 마진과 구조적 적자의 크기에 대해 정책결정권자에게 잘못된 방향을 제공하여 재정에 대한 조정 정도를 결정할 때 영향을 미칠 수 있음을 의미한다.(2.48)

□ GDP 구성요소와 관련된 위험

- 지출 관련 주요 구성요소는 가계지출, 사업투자가 있고,(2.51) 소득 관련 구성요소는 근로 소득, 개인사업자 소득, 기업 소득이 있다.(2.52)

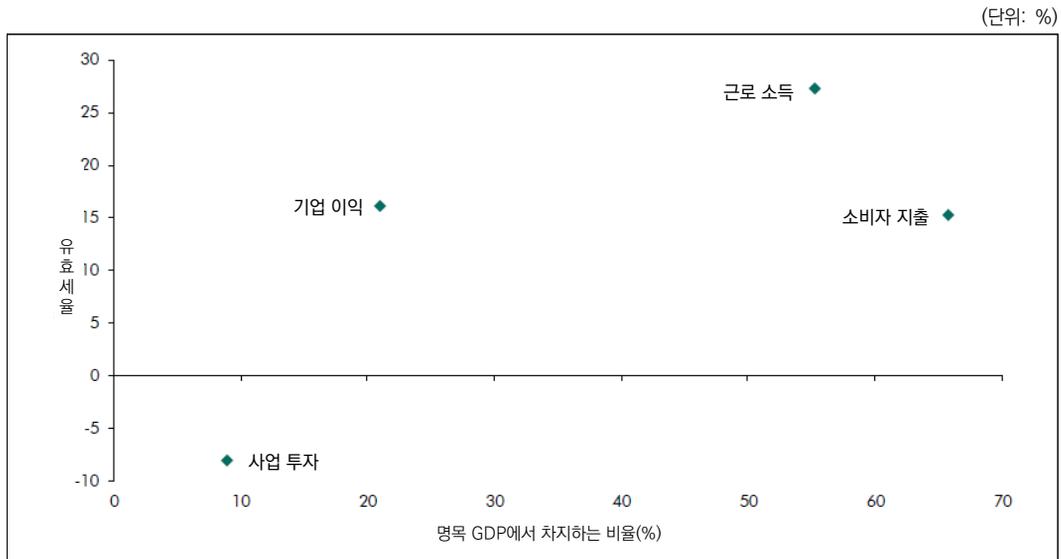
14) 산출격차(output gap)는 실질 GDP성장률과 잠재성장률의 차이를 말하며, 'GDP 갭', '산출갭', '아웃풋 갭' 등으로 번역되기도 한다.

- 측정법: ① 잠재총생산을 먼저 추정하여 산출 차이를 실제 산출에 대한 데이터의 잔차로 계산
② 산출 차이 직접 추정

15) 불확실성의 종류: 끝점(end-point) 불확실성, 데이터 불확실성, 모형의 불확실성

- 일부 구성요소는 다른 구성요소보다 파운드당 더 많은 세금수입(세금 풍부도)을 생성하기 때문에 GDP 구성은 재정예측에 중요하다. [그림 2-4]는 GDP의 다양한 소득 및 지출 구성요소에 할당된 세금 풍부도를 보여준다. 예를 들어, 소득세에는 근로소득 또는 부가가치세, 소비세는 소비자 지출이다. 자산 처분 또는 이전(양도 소득세 또는 상속세) 또는 재정상태표(은행부담금, bank levy)¹⁶⁾ 등 GDP의 소득 또는 지출 구성 요소와 관련이 없는 세금은 제외되었다. 아래 그림은 근로소득과 소비자 지출의 특정한 재정적 중요성을 보여준다. 두 가지 모두 GDP의 큰 구성요소이며 상대적으로 세금이 많이 부과된다.(2.50)

[그림 2-4] GDP 구성요소와 유효세율



출처: 영국 예산책임청

□ 부문별¹⁷⁾ 순융자(Net lending, 순차입의 반대) 상태 및 재정상태표 위험

- 영국의 경제전망을 뒷받침하는 국민계정체계(The national accounts framework)에서 각 부문이 다른 부문으로부터 순융자 또는 순차입 상태인지 예측할 수 있다. 원칙적으로 합계는 0이어야 한다. 각 부문의 순융자는 예산책임청의 소득 및 지출 예측을 산술적으로 따르기 때문에 경제 예측의 일관성에 대한 중요한 전반적인 진단을 제공한다. 또한 관련 위험을 강조할 수 있다.

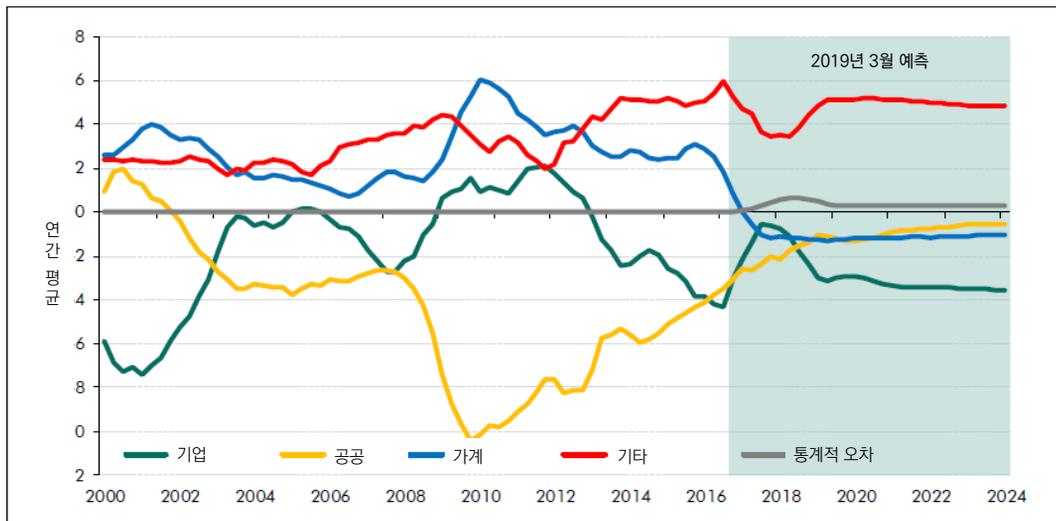
16) 은행부담금, 은행세(bank levy): 세계 금융위기 발생을 대비하여 은행에 부과하는 일종의 부담금

17) 부문은 기업, 공공, 가계, 기타로 나누어진다.

- 4개 부문의 전체적인 상태는 기업 및 가계 부문에서는 지속적이지만 안정적인 적자가 예상되는 반면, 공공부문 적자는 소폭 축소될 것으로 보이며 그 축소는 나머지 부문의 흑자(in the rest of the world surplus)(경상수지적자 축소)의 소폭 감소로 상쇄된다.([그림 2-5])

[그림 2-5] 부문별 순용자

(단위: %)



출처: 영국 통계청, 영국 예산책임청

- 역사적으로 보았을 때 대규모 경상수지적자는 영국이 해외 투자자에게 상당한 금액을 차입하였음을 의미하며, 이는 국가재정에 위험을 초래한다. 영국 경제에 대한 투자자들의 신뢰가 훼손되면, 이는 영국 파운드화의 급격한 하락으로 이어질 수 있으며, 이는 수요가 주도하는 갑작스러운 경상수지적자 축소와 인플레이션 급증으로 이어질 수 있다.
- 지속적인 가계 적자는 가계 부채에 영향을 미친다. 부채가 많으면 음(-)의 충격이 있을 경우 가계의 지출이 평소보다 더 많이 줄어들 수 있으며 이는 경기침체의 영향을 증폭시킬 수 있다.(2.58)

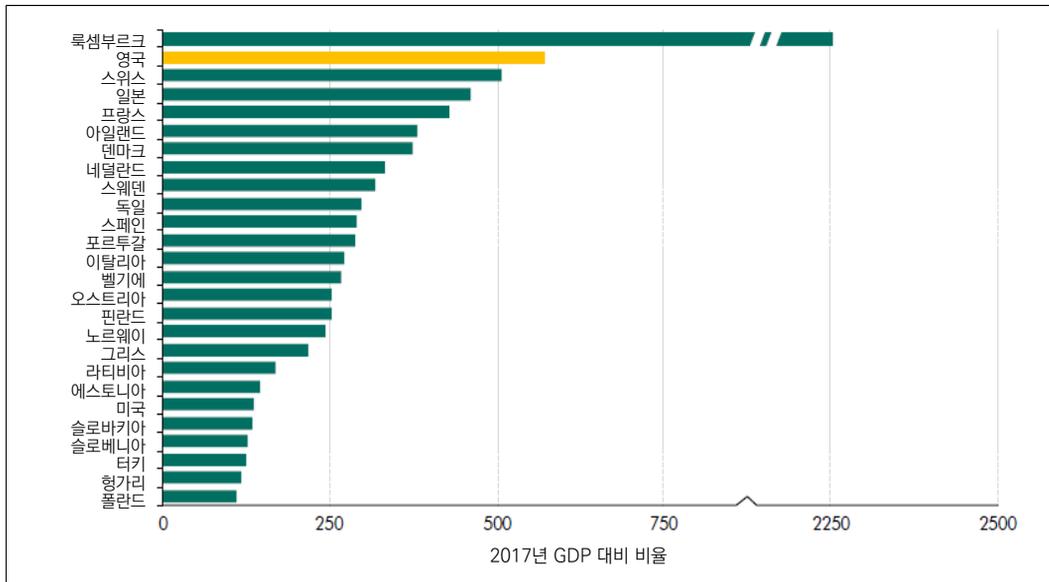
3. 금융부문 위험

□ 금융부문의 주요 특성

- 금융위기의 여파로 다소 축소되었음에도 불구하고 금융부문은 영국 경제에서 여전히 두드러지고 공공재정에 크게 기여한다.
- 명목 GDP 대비 은행의 자산은 1970년대 이후 4배 이상 증가했으며 2017년에는 GDP의 약 5½배에 달했다(그림 3-1). 절대적으로 영국의 은행부문은 주요 OECD 회원국 중 미국과 일본에 이어 세 번째로 큰 규모이다. 하지만 경제규모를 고려하면 미국보다 4배 이상 크고 스위스보다 약간 크다.

[그림 3-1] 명목 GDP 대비 은행의 자산

(단위: %)



주: 미국의 데이터는 2016년 GDP 대비 비율임

출처: OECD

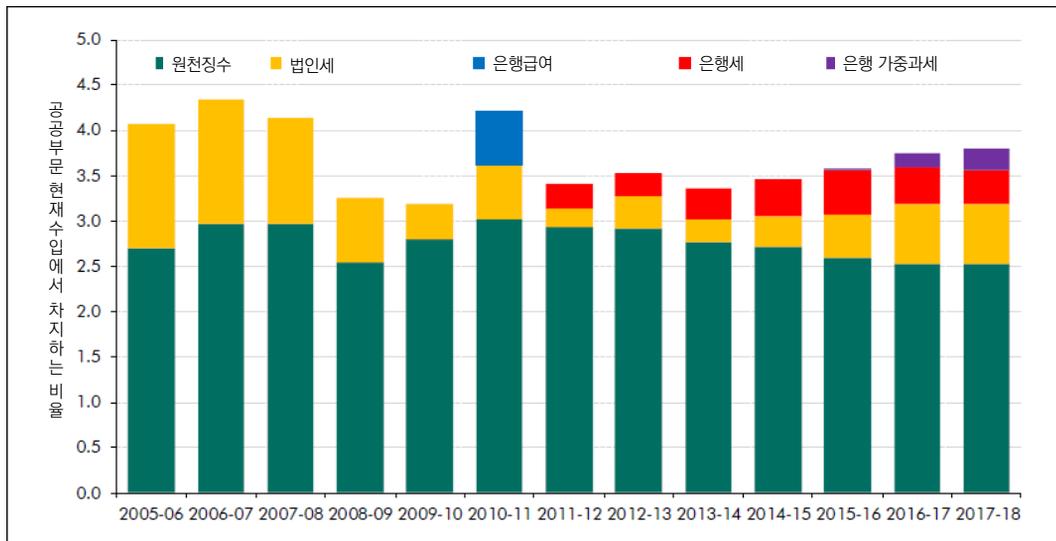
- 국민계정에 정의된 금융 및 보험 산업의 부가가치는 2018년 전국 생산량의 약 7%를 차지하여 2009년 9%의 최고점에 비해 하락했지만 여전히 EU 평균인 약 5%보다 높다.
- 2018년 12월 현재 금융 및 보험은 110만개의 일자리를 차지하고 있으며, 이는 전체의

3%이다.

- 영국의 금융 및 보험 서비스 무역 흑자는 2018년에 610억파운드로 GDP의 약 3%에 해당한다(2018년에 310억파운드의 전체 무역 적자 기록).(3.3)
- 영국 금융부문에서 가장 큰 자산 비중을 차지하는 곳이 은행이며(2017년 거의 절반에 해당), 두 번째는 기타 금융 중개기관이었다(거의 1/3에 해당). 보험회사, 연금기금 및 중앙은행은 모두 훨씬 작다. 그리고 은행의 자산 규모는 2002년부터 2017년 사이 GDP 대비 약 2배 증가했지만 기타 금융 중개기관의 자산은 동 기간 3배 이상 증가했다.(3.5)
- 은행부문은 또한 2017~18년에 원천징수세금 수입의 6.7%, 법인세 수입의 12.1%(은행 수수료 포함)를 차지했다. [그림 3-2]에서 볼 수 있듯이 은행부문은 현재 금융위기 이전 보다 세수의 원천으로서 다소 덜 중요하지만 최근 몇 년 동안 세수 비중이 꾸준히 증가했다(2013~2014년 전체의 3.4%에서 2017~2018년 3.8%로 증가).(3.7)

[그림 3-2] 은행부문의 세수원천

(단위: %)



출처: 영국 국세청, 영국 예산책임청

□ 금융위기와 재정적 영향

- 금융위기의 종류는 다음과 같다.
 - 신용 거래량 및 자산 가격으로 인한 상당한 호황과 불황(boom and bust)
 - 가계/기업에 대한 외부 금융 공급과 금융 중개자에게 심각한 장애 발생(disruption)

- 기업, 가계, 금융 중개자 및 국가에 의한 강제 부채상환(forced deleveraging)
- 대규모 공공부문 지원(중앙은행에 의한 유동성 지원, 정부에 의한 자본구조 재조정)(3.8)

○ (직접 재정비용)

- 금융위기와 관련된 직접적인 재정비용에는 금융기관에 자금을 투입하기 위한 부채 발행(구제금융)과 금융기관을 공공부문 재정상태표에 완전히 포함시키는 것(국유화)이 있다.(3.10)
- 영국 은행부문의 집중화는 여전히 직접적인 재정위험의 잠재적 원인이다. 상위 4개 은행(RBS, Lloyds, HSBC 및 Barclays)이 합쳐서 기업 경상계좌의 85% 이상과 기업대출의 90%를 차지한다. 영란은행의 기업수준 분석에 따르면 은행이 재정적으로 어려울 때 정부 보조를 받을 확률은 전산시스템 대비 은행 규모가 커짐에 따라 증가한다고 밝혔다.(3.11)
- 총지출은 상당한 대중 및 정치적 관심을 끌지만, 구매 자산의 장기가치를 고려하지 않기 때문에 개입으로 인한 직접비용을 부풀린다. 총지출의 대부분은 최소한 초기에는 유동자산이 거의 없기 때문에 공공부문 순채무(PSND)를 증가시킨다. 공공부문 순금융부채(PSNFL)와 같은 광범위한 재정상태표 측정에 미치는 영향도 모든 금융자산에서 차감되면서 더 작아질 것이다.(3.14)

- (간접 재정비용) 간접비용은 금융 위기로 인한 재정적 결과를 반영한다. 예를 들어, 명목 GDP 약세로 인한 세수 감소 및 실업률 증가로 인한 공공지출 증가가 있다.(3.15) 재무부의 2008년 3월 예산 예측과 세계 금융시장의 붕괴 촉발 이후의 결과 차이를 살펴본 예산책임청이 2014년 9월에 발표한 실무보고서는 경제불황 이후 당국이 금융시스템의 안정성을 회복하기 위해 개입함에 따라 큰 다차원적 충격의 영향에 대한 유용한 벤치마크를 제공한다. 이 보고서에 따르면 공공부문 순차입(PSNB)은 GDP의 거의 10%로까지 증가했으며 공공부문 순채무(PSND)는 5년 동안 GDP의 74%로 두 배 이상 증가했다.(3.16)

□ 금융부문의 재정위험평가

- (2017년 보고서 요약) 금융정책위원회¹⁸⁾(FPC)의 판단에 따라 예산책임청은 중기예측인 5년 내 또 다른 금융 위기에 대한 위험은 상대적으로 낮다고 결론내렸다. 그러나 과거 위기 발생 확률에 대한 영국 은행독립위원회¹⁹⁾(ICB)의 분석을 바탕으로 재정 지속가능성을

18) 금융정책위원회: Financial Policy Committee(FPC)

19) 은행독립위원회: Independent Commission on Banking(ICB)

평가하는 50년 범위 내에서는 하나 이상의 위기가 발생할 확률이 높고, 중장기적으로 금융부문 수입이 최근 예상보다 현저히 낮아질 것으로 판단한다.(3.18)

- (정부대응보고서) 향후 충격에 대한 복구능력을 높이기 위해 규제·정책체계에 위기 이후 변경 사항을 설정하였으며, 납세자의 금융부문에 대한 노출을 줄이기 위해 다양한 조치를 취함과 동시에 브렉시트로 인한 금융부문의 위험을 인식하였다. 또한 사이버 탄력성(사이버 공격이 발생했을 때 빠르게 대응·복구할 수 있는 능력)을 높였다.(3.19)

□ 그림자금융²⁰⁾으로 인한 위험

○ 재무안정성 위험

- 기존의 은행 거래상대보다 더 높은 시장, 신용 및 유동성 위험을 생성하며, 손실을 견딜 수 있는 능력도 낮다.
- 은행시스템과의 상호 연결을 통해 체계적인 위험의 원천이 될 수도 있다.
- 은행시스템과의 상호 연결은 또한 연쇄 확산 효과로 이어질 수 있으며, 이로 인해 유사한 활동을 수행하는 금융기관은 문제가 있는 금융기관과 같은 결점이 있는 것으로 간주된다.
- 레버리지 대출이 상당히 증가한다.
- 가계와 기업이 의존하는 중요한 서비스가 갑자기 중단될 경우 회복탄력성 부족으로 인해 일반적으로 더 불리한 경제적 결과를 가져올 수 있다.(3.38)

○ 그림자금융 시스템의 문제로 인해 발생하는 재정적 결과는 다방면에서 나타난다.

- 그림자금융 부문 내에서 체계적으로 중요한 기관에 대해 직접적인 지원을 한다. 지난 위기 때, 미국 정부의 부실자산구제프로그램(TARP)은 보험회사 아메리칸 인터내셔널 그룹(AIG)과 같은 여러 비은행을 지원했다(재무부와 연방준비은행이 AIG에 지원한 금액은 총 1,820억달러에 달했다).
- 공공 개입이 필요한, 은행부문의 핵심에 대한 간접적 영향이 발생한다.
- 세입이 감소하고 공공지출이 증가하는, 일반적인 거시 경제적 효과가 일어난다.
- 정부가 손실을 입은 투자자에게 보상해야 한다는 정치적 압력을 받을 수 있다.(3.45)

20) 그림자금융: 예치금을 받지는 않지만 은행과 같은 특정 측면(만기 및 유동성 전환 및 신용 연장)에서 활동하고 은행 고유의 취약성을 일부 또는 전부 가지고 있지만 은행으로 규정되지 않음(3.25)

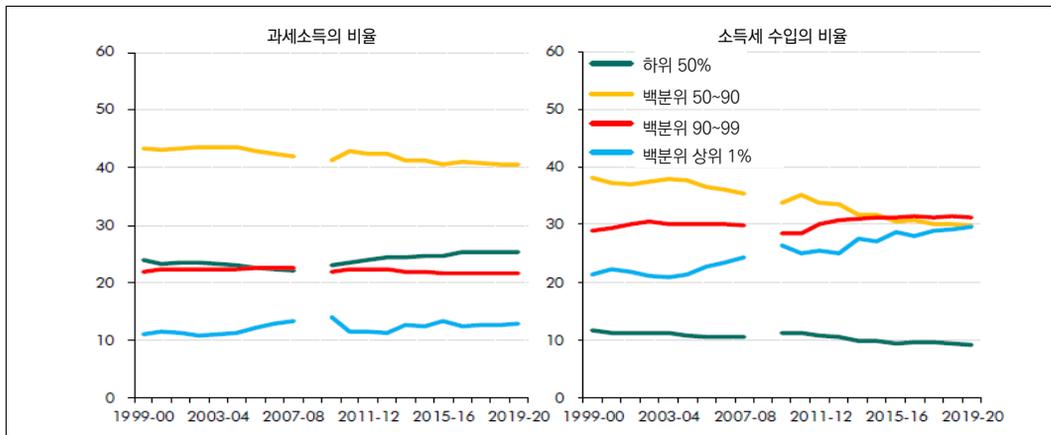
4. 수입 위험

□ 세입의 집중화(Concentration of tax receipts)

- 이전 보고서에서 상대적으로 적은 수의 납세자로부터 많은 수익이 발생하는 주요 영역을 확인했다. 이런 세입의 집중화가 일어나는 영역은 소득세와 재산세 등으로, 상위 소득자의 수익이 최근 과거에 비해 총수익의 1/4 이상으로 증가했고(소득세), 적은 수의 거래가 총수익의 매우 큰 부분을 차지한다(재산세 및 양도소득세). 세입의 집중화가 높으면 과세기준이 특정 납세자(일반적으로 고소득)에게 미치는 충격에 더 변동적이며 민감하게 반응하여 재정위험을 초래할 수 있다.(4.8)
- (소득세) 이전 보고서 이후 소득세 수입은 계속해서 분포의 상단에 집중되었다. 최신 영국 국세청(HMRC) 통계에 따르면 상위 1% 납세자의 수입 비율이 2019~2020년에 29.6%로 증가할 것으로 예상되며 이는 최근 과거 중 가장 높다. [그림 4-1]에서 알 수 있듯이 지난 5년 동안 상위 1위와 상위 10%의 세입 비율이 증가한 원인은 과세소득에서 차지하는 비중이 증가하였기 때문이 아니라 조세제도의 구조가 반영되었기 때문이다. 이것은 인적공제와 과세 한도의 추가 증가뿐만 아니라 고소득 납세자들이 불균형하게 지불하는 배당세의 연속적인 증가의 결과인 것으로 추측된다.(4.10)

[그림 4-1] 상위 소득자의 소득세 기여율

(단위: %)



주: 2008~2009년도 자료는 이용 불가능

출처: 영국 국세청

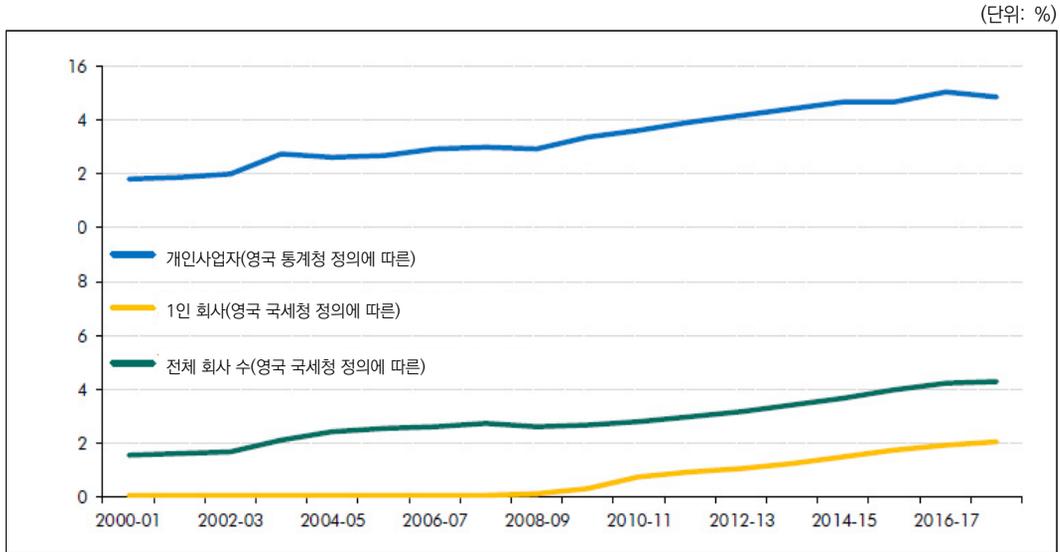
- **(재산세)** 부동산 취득세²¹⁾(SDLT)에 대한 수입 또한 시장의 최고 수준의 부동산의 집중화와 소득 세율표(더 높은 부동산 가격에 더 높은 세율 적용)를 반영하여 매우 집중되어 있다.(4.11) 지난 몇 년 동안 집중화가 높아지는 추세는 다소 안정화되었으며, 이는 런던 주요 부동산시장의 약세와 2016년 4월부터 제2주택 및 투자부동산에 대해 3%를 추가시킨 결과이다. 고가 부동산에 대한 부동산 취득세의 집중은 안정화되었지만 고가 부동산과 제2주택 및 투자부동산을 구매하는 고소득 개인에 대한 의존도가 증가했을 수 있다.(4.12)
- **(양도소득세)** 양도소득세는 자산의 양도로 인한 자본이익에 부과된다. 수입의 약 40%는 부동산 판매에서 발생하고 60%는 금융자산, 특히 주식 판매에서 발생한다. 한도(2018~2019년에 1만 1,700파운드)를 넘지 않는 실 거주지의 판매의 경우 양도소득세가 면제된다. 즉 일반적으로 상당한 이익을 실현가능한 고가자산을 가진 고소득자에 의해서만 납부된다.(4.14)
- **(결론)** 지난 2년 동안 수입 집중화 위험에 대한 평가는 거의 변하지 않았다. 조세체계의 현재 매개변수를 고려할 때 이 세 가지 세금에 대해서 시간이 지남에 따라 집중화가 더 높아질 것이라고 계속 가정한다. 정부가 이러한 추세를 인식했음에도 불구하고 2018년 예산안에서 발표된 인적공제와 소득세 상한의 증가로 인해 악화될 것으로 예상된다. 따라서 이전 보고서 이후 소득세 집중화 위험이 증가했다.(4.16)

□ 개인사업자 및 법인설립에 대한 추세

- 이전 보고서에서 개인이 근로소득의 과세 방식을 전환함으로써 발생한 세금수입 변화에 대해 논의했다. 동일 소득에 대해 근로자는 개인사업자보다 더 많은 세금을 지불하게 되며, 이는 1인 회사(individuals who are incorporated)(단독 이사인 유한 회사를 통해 업무를 관리)보다 더 많이 지불한다. 최근 몇 년 동안 개인사업자 및 1인 회사(single-director companies)의 수가 증가하고 있으며 이는 부분적으로 이러한 조세 불일치(tax discrepancies)의 결과일 가능성이 높다. 예상보다 빠르거나 느릴 가능성이 있는 예측에 대한 위험이 있지만 예산책임청은 이러한 추세가 계속될 것으로 가정한다.(4.17) [그림 4-2]에서 볼 수 있듯이 개인사업자 및 법인설립(incorporations)의 증가는 지난 2년 동안 둔화되었다. 예산책임청의 예측은 두 가지 모두 중기적으로 장기적인 상승 추세를 지속한다고 가정하므로 이런 둔화가 지속된다면 수입 예상치의 상승세가 나타날 것이다.(4.22)

21) 부동산 취득세: Stamp duty land tax(SDLT)

[그림 4-2] 개인사업자 및 법인설립의 추세



주: 2008년 이전에는 1인 회사가 거의 없었던 것으로 보이지만, 이사가 두 명인 것으로 된 많은 회사가 사실상 1인 회사로 활동함

출처: 영국 국세청, 영국 통계청

- (결론) 예산책임청은 근로방식에 따른 세금 차이가 거의 변하지 않았고 전체 고용비율이 완만한 움직임을 보임에도 불구하고 개인사업자 또는 법인으로 전환하는 근로자의 재정 위험은 여전히 존재하는 것으로 판단한다. 정부는 세율 및 한도와 같은 이런 동인들에 대해 통제를 하고 있으나, 노동 시장의 광범위한 변화에 대해서는 통제력이 떨어진다. 경제의 디지털화는 근로방식 전환에 기여한 한 가지 요인이었을 수 있다. 그러나 근로자가 근로방식을 전환하는 데 제한이 있을 수 있다. 개인사업자 및 1인 회사 근로자는 고용 권리와 보안 수준이 낮으므로 일부 개인에게는 이러한 단점이 세금 혜택보다 클 것이다.(4.24)

□ 기술 변화에 따른 위험

- 행동 및 기술 변화는 기본 과세표준의 지속가능성, 해당 기준에 적용되는 평균세율 또는 해당 수입을 회수하는 정부의 능력에 다양한 위험을 초래할 수 있다.(4.25)

- (2017년 보고서 요약) 행동 및 기술 변화는 국민부담률(tax-to-GDP ratio)을 감소시키는 위험을 초래하며, 해당 위험들은 다음과 같다.
 - 기술 변화로 인해 발생하는 위험(차량 효율 상승이 연료 및 차량 소비세에 미치는 영향)
 - 행동 변화로 인해 발생하는 위험(음주 및 담배 소비 감소의 영향)
 - 기타 잠재적 위험(① 기술 변화가 상품 및 서비스 가격에 미치는 영향, ② 세계화가 기술에 미치는 영향, ③ 기후 변화 목표가 환경세에 미치는 영향)(4.26)
- (정부대응보고서) 연료 효율 상승이 세수에 영향을 미칠 수 있음을 인식했지만 연료소비세가 조세체계에서 계속해서 중요한 역할을 할 것이라고 명시했다. 또한 흡연율을 줄이기 위해 최선을 다하고 있으며 소득 목표 및 공중 보건 목표를 충족하는지 확인하기 위해 담배 관세율을 계속 검토할 것이라고 명시했다.(4.27)
- (결론) 전반적으로 이러한 위험에 대한 견해는 실질적으로 유지되었다. 연료소비세 소득에 대한 중기 전망은 이전 보고서 이후 개선되었지만 현재 정책 설정에서 장기적으로는 0으로 향할 것으로 예상된다. 계속해서 주류 소비를 모니터링하여 젊은 연령층의 소비 감소가 장기적으로 수입에 하락 압력을 가할 것인지 여부를 확인할 것이다.(4.30)

□ 수입과 관련된 정책 위험

- (2017년 보고서 요약) 영국의회는 예산책임청의 예측이 현재 영국정부의 정책 또는 예산책임청 스스로의 해석에 근거할 것을 요구한다. 따라서 세금 정책의 변경은 수입 예측에 대한 추가적인 위험 요인이 된다.(4.31) 정책 위험은 다음과 같다.
 - 규정된 정책이 시행되지 않는 것과 관련된 위험, 특히 인플레이션에 따라 연료 및 주류세를 인상하지 않기로 한 반복적인 결정에 의한 위험이 있다.
 - 예산책임청의 예측에 아직 포착되지 않은 정책공약. 영국정부가 합리적으로 정확하게 매년 새로운 정책을 지정하지 않는 한, 이를 중심적인 예측에 포함시킬 수 없다.
 - 회피 방지 및 운영 조치로 인한 불확실한 이익에 대한 의존도 증가. 이러한 유형의 조치에 대한 정책비용은 앞서 언급한 연료 및 주류세 동결과 같은 비교적 확실한 감세비용에 비해 더 큰 불확실성에 노출된다.(4.32)
- (정부대응보고서)
 - 2010~2011년부터 2018~2019년까지 연료소비세율이 동결된다면 2022~2023년까지 약 840억파운드(GDP의 3%를 약간 넘음)의 순채무가 증가할 것으로 예상된다.

- 운영 및 규정 준수 조치에 대한 중심적 추정(central estimate)을 둘러싼 불확실성을 인식했다. 그러나 상대적으로 확실한 비용과 상대적으로 불확실한 수익률을 결합하는 정책방안들로 인한 위험은 다루지 않았다.(4.33)
- (결론) 전반적으로 연료 및 일부 주류세의 지속적인 동결과 다양한 국민보험기여금의 철폐는 명시된 정책을 이행하지 않을 위험이 여전히 중심적 예측(central forecast)에 중대한 위험을 초래함을 시사한다. 정책 공약과 관련하여 그 수가 지난 2년 동안 증가했지만 2018년 가을 예산에서 인적공제와 구간 한도를 높이는 공약 덕분에 그런 정책들의 가치가 떨어졌을 가능성이 있다. 또한 보수적인 지도자 후보는 새로운 위험을 야기할 수 있다. (4.46) 정부가 지난 2년 동안 증가한 부처별 지출과 직접적인 세금 감면(straightforward tax cuts)에 자금을 지원하는 데 도움을 주기 위해 계속된 행동은 이러한 위험이 여전히 남아 있음을 시사한다.(4.47)

□ 미납세액

- (2017년 보고서 요약) 모든 세금에 대한 중요한 위험 중 하나는 과세자 중 일부가 세금을 내지 않는다는 것이다. 그 이유는 합법적이거나 불법적일 수 있다. 다음을 포함한다.
 - 다양한 세금 징수 방식에 따른 불이행(non-compliance) 수준의 현저한 차이를 강조했다(영국 국세청에서 이를 조세격차(tax gaps)로 측정).
 - 영국 조세체계의 복잡성과 납세자들이 이를 이용해 법률 해석에 도전하거나 경계를 이용할 수 있게 된 상황에 대해 논의했다.(4.48)
- (정부대응보고서) 영국 국세청의 조세격차(추정치)는 최근 몇 년 동안 하락했지만 이러한 추정은 불확실하며 영국 국세청은 계속하여 방법론적으로 개선되고 있음을 언급했다. 조세 디지털화를 통해 세금징수를 디지털화하는 것을 포함하여 조세회피 및 탈세를 해결하기 위해 취한 다양한 조치를 확인했다.(4.49)
- (결론) 지난 2년 동안 영국 국세청의 조세격차 추정치는 0.3%p 증가했다. 이러한 추정치를 산출하는 데 있어 불확실성과 어려움을 감안할 때, 세금 미납으로 인해 발생하는 근본적인 위험은 이전 평가에서 거의 변경되지 않았다고 판단한다. 이러한 위험의 원인 중 하나는 과도한 조세 경감(tax relief)이다. 이 위험은 정부활동에 의한 결과이며, 세금 감면 구성에 영향을 미칠 수 있는 정책변경이 불이행 수준에도 영향을 미친다는 점을 이해하는 것이 중요하다.(4.56)

□ 석유 및 가스 산업 관련 위험

- (2017년 보고서 요약) 예산책임청은 석유 및 가스 수입의 장기적인 감소 가능성에 대해 보고했다. 주로 영국 대륙붕(UKCS)²²⁾에 남아있는 자원의 고갈로 이어졌다. 대부분의 경우 세금납부에 대한 위험은 이미 구체화되어 있다. 대륙붕의 나머지 자원은 추출비용이 증가하고 있다. 수입은 이미 2008~2009년 106억파운드에서 2018~2019년 12억파운드로 감소했다. 예산책임청의 중기 예측은 현재 유가 기대치를 감안할 때 낮은 수준을 유지할 것으로 예상된다. 장기적으로 주요 위험에는 대륙붕의 인프라 해체 비용과 이러한 비용 중 세금 상환과 세금 면제를 통해 정부가 부담할 비용이 있다.(4.57)
- (정부대응보고서)
 - 2018년 6월 석유가스청²³⁾(OGA) 보고서에서 대륙붕의 인프라(시추 플랫폼, 유정, 송유관 등)의 철거 비용과 불확실성에 대한 중심적 추정을 명시했다. 이후 영국 국세청은 정부가 세금환급 및 조세수입 상실분에서 이러한 비용의 약 40%를 부담할 수 있다고 추정했다.
 - 철거 비용 절감의 진행 상황을 모니터링하기 위해 석유가스청과 협력하고 있으며 정부 전체에서 석유가스청의 목표를 지원하기 위한 전문성과 책임을 포함하기 위해 철거비용 위원회를 구성했다.(4.58)
- (결론) 전체 철거비용과 공공재정에 미치는 영향을 둘러싼 불확실성을 감안할 때 지난 2년 동안 이 위험이 실질적으로 완화되었음을 시사하는 중요한 내용은 없다.(4.62)

□ 조세감면(Tax reliefs)

- (구조적 감면과 조세지출) 구조적 감면은 세금 제도의 필수 부분으로 간주된다. 여기에는 소득세에 대한 인적공제와 국민보험기여금(NIC)²⁴⁾에 대한 1차 및 2차 한도와 같은 조세한도가 포함된다. 조세지출은 경제적 또는 사회적 목표를 위한 특정 유형의 개인, 활동 또는 상품을 돕거나 장려하기 위해 설계되었다. 이것은 연금 기여금에 대한 소득세 감면에서부터 애완동물 모지 매립세에 대한 책임이 없음을 보장하는 면세에 이르기까지 모든 것을 포괄하는 매우 광범위한 정의이다.(4.66)

22) 영국 대륙붕(UK Continental Shelf, UKCS)은 영국이 광물권을 가지고 있는 영국을 둘러싸고 있는 해역이다.

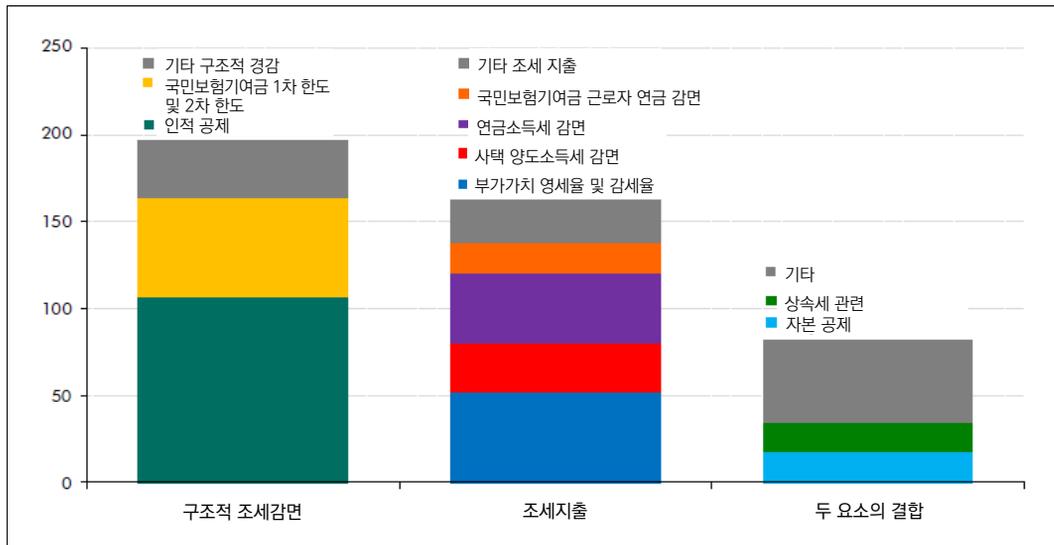
23) 석유가스청: Oil and Gas Authority(OGA)

24) 국민보험기여금: National Insurance Contribution(NIC)

- [그림 4-3]에 따르면 식별되고 인식된 감면 비용의 절반 미만이 구조적 감면과 관련이 있으며, 1/3은 조세지출에, 1/5 정도는 두 요소를 결합한 감면과 관련이 있다. 가장 큰 비용이 드는 구제책은 구조적인 것이다. 개인 소득세 공제(1,070억파운드, GDP의 5.0%)와 국민보험기여금에 대한 1차 및 2차 기준(약 570억파운드, GDP의 2.7%)이다. 그 비용은 인적공제의 거의 두 배에 가까운 정책 결정으로 인해 2010~2011년 이후(인적공제의 경우 GDP의 3.2%, 국민보험기여금 한도의 경우 GDP의 1.9%에서) 크게 증가했다.(4.73)

[그림 4-3] 2018~2019년도의 총 조세감면 비용

(단위: 십억파운드)



출처: 영국 국세청

- (조세감면 및 지출의 사례) 연금세 감면(tax relief), 연구개발 세금 공제(tax credit), 기업인 감면(relief), 상속세 농업 및 사업 재산 감면(relief), 창조 부문 감면(relief) 및 '특허박스(특허/지적재산권에 관하여 창출된 이익에 대해 경감해 주는 제도)'가 있다.(4.81)

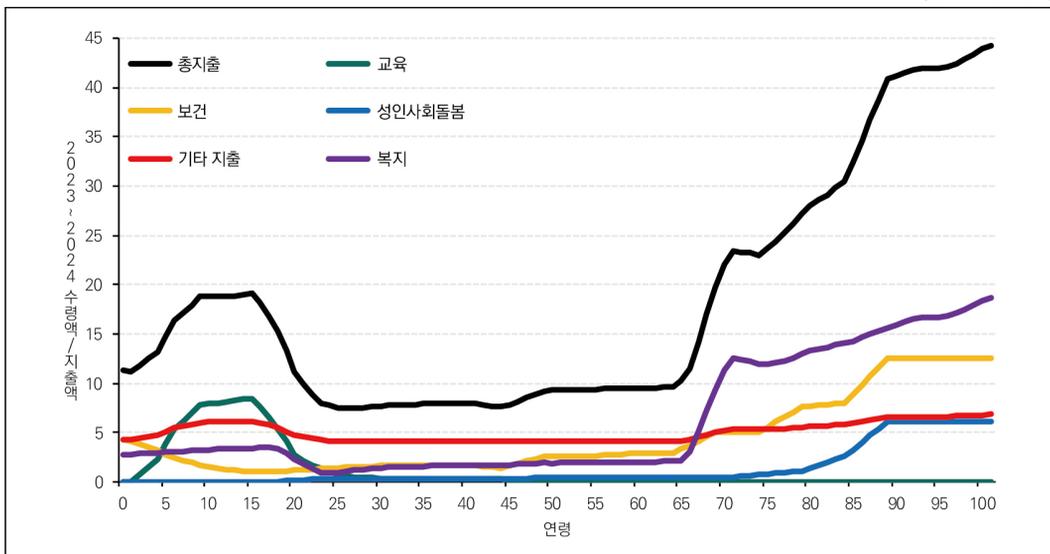
5. 기초지출(Primary spending)²⁵⁾ 위험

□ 공공지출의 동인(driver)

- 공공지출에 대한 위험을 생각할 때 근본적인 동인에 대해 생각하는 것이 도움이 된다. 대부분의 경우 다음과 같이 분류할 수 있다.
 - 정책 선택: 제공할 공공서비스, 사회기반시설의 수선시기 또는 복지 시스템에서 제공할 재정지원 등
 - 수요 측 동인: 특정 서비스가 제공되거나 특정 혜택을 받을 자격이 있는 사람들의 수
 - 단위 비용 동인: '공공서비스 각 단위를 제공하는 데 드는 비용' 또는 '각 수혜자에게 지급되는 평균 금액'에 미치는 인플레이션의 영향(5.7)
- 공공지출의 다양한 요소에 따라 이러한 동인의 중요성이 다르다. 예를 들어, 국가연금지출(state pensions spending)은 인구 고령화로 인해 장기적으로 GDP의 일부로서 증가할 것으로 예상된다. [그림 5-1]에서 볼 수 있듯이 고령화는 GDP 대비 보건 및 성인사회돌봄

[그림 5-1] 연령별 1인당 평균 공공지출

(단위: 1천파운드)



출처: 영국 예산책임청

25) 기초재정지출로 번역되기도 하며, 이자비용을 제외한 정부가 통제하는 지출이다.

서비스에 대한 상승 압력의 원인이기도하다. 그러나 최근 예산책임청의 장기전망에서는 다른 단위비용 동인이 훨씬 더 중요할 것으로 예상하였다. 정책 선택은 공공지출의 다양한 동인의 영향을 증가 또는 감소시킬 수 있다.(5.8)

□ 공공지출의 통제

- 영국 재무부는 공공지출을 관리하기 위해 두 가지 관리 통제(control total)를 사용한다.
 - 부처별 지출한도(DEL)²⁶는 공공서비스, 보조금, 행정 및 자본 투자에 대한 지출을 포함하며 이는 수년에 걸쳐 계획될 수 있다.
 - 연간관리지출(AME)은 사회 보장 지출(social security spending) 및 채무이자와 같이 다년 계획(multi-year planning)에 수정이 거의 없는 지출 범주를 포함한다.(5.9)
- 부처별 지출한도는 연간관리지출보다 더 큰 통제를 받는다. 특히 재무부는 일반적으로 부서가 예산의 한 영역에서 받은 지출 압력을 다른 곳을 억제하여 상쇄시킨다. 따라서 이것은 연간관리지출보다 변동성이 적고, 정부의 즉각적인 통제를 벗어난 요인보다는 정책 선택이 되는 변화의 가장 중요한 원천이다.(5.10)
- (2017년 보고서 요약) 재무부는 계획이 확정되면 부처별 지출한도에 대해 높은 수준의 통제력을 행사한다. 지출에 대한 주요 중기적 위험은 한도가 초과 지출된 것이 아니라 이를 인상하기 위해 정책 결정을 내리는 것이다. 또한 상대적으로 확고한 부처별 지출한도 통제에 따라 총관리지출(TME)이 감소했다. 그리고 2000년대 후반 금융 위기와 경기 침체의 결과로 GDP 대비 부처별 지출한도가 증가했다. 위기 이전의 부처별 지출한도 계획은 대부분 지켜졌지만 명목 GDP는 위기 이전의 기대에 훨씬 못 미쳤다.(5.11)
- (정부대응보고서) 영국정부는 총관리지출의 약 15%를 커버하는 복지상한과 같은 연간관리지출에 대한 통제를 도입했으며 경제·재정전망보고서에서 모니터링 제도를 도입했다. 2019년 3월 경제·재정전망보고서에서 예산책임청은 현재 한도가 적용되는 해인 2022~2023년에 한도가 충족될 것이라고 판단했다. 2014년에 도입된 이후 영국정부는 한도레벨 및 구조를 변경했다. 2015년 7월 복지지출 삭감 패키지와 함께 한도가 대폭 인하되었지만 2016년 11월에 대폭 인상되었으며, 이 시점에서 이전 한도는 적용 연도에 7% 이상 초과될 것으로 설정되었다. 따라서 복지한도가 지출계획 및 결과에 의미 있는 영향을

26) 부처별 지출한도(Departmental Expenditure Limits, DEL)는 유동 또는 자원지출(RDEL)과 투자 또는 자본지출(CDEL) 항목으로 세분화된다.

미치는지는 불분명하다.(5.13)

- (결론) 지난 2년 동안의 발전을 감안할 때, 지출통제로 인한 재정위험에 대한 예산책임청의 평가는 바뀌지 않았다. 현재 2023~2024년까지 부처별 지출한도 통제에 따른 지출비율이 약간 증가했지만 위기 이전보다 훨씬 낮을 것으로 예상된다. 스코틀랜드 정부지출이 부처별 지출한도에서 연간관리지출로 변경하는 것은 보다 일반적으로 재정이양을 운영하는 것보다 덜 위험해 보인다. 그리고 초기 계획보다 비용이 많이 들고 완료하는 데 더 오래 걸리는 주요 프로젝트의 지속적인 위험은 계속된다.(5.25) 이 단계에서는 지출 검토 및 예산 외의 주요 지출정책에 대한 최근 발표가 재무부의 총지출 통제 능력에 중대한 변화를 나타내는지 아니면 때때로 시스템을 우회하는 정치적 우선순위의 추가 사례인지 여부를 말하기는 어렵다. 이것이 표준이 된다면 지출위험이 증가할 것이다.(5.26)

□ 의료비 지출(Health spending)

- (2017년 보고서 요약) 여러 출처의 의료비(및 성인사회돌봄서비스) 지출에 대한 증장기적인 압력을 강조했다.
 - 인구학적 요인(특히 고령화 인구), 영국 통계청의 인구예측을 통해 1인당 보건 및 사회복지의 소비가 평균보다 높은 연령인 고령 인구의 비율이 증가함을 알 수 있다.
 - 소득 관련 동인, 소득이 증가함에 따라 의료 및 사회복지에 대한 수요가 증가한다.
 - 인구학적 요인 외의 비용 압력(예: 보건 및 사회복지 제공의 노동 강도, 수요를 증가시키고 따라서 단위 비용을 줄이더라도 지출을 증가시키는 기술 발전, 만성 질환의 증가, 수요 증가)(5.27)
- (정부대응보고서) 영국정부는 자원 확충의 필요성을 인식하고 있으며, 영국 보건서비스²⁷⁾가 자금을 늘리기 위해 10년 계획에서 충족해야 할 5가지 '재정 테스트'를 언급했다. 자금은 10월 예산에서 확인되었으며 장기계획은 2019년 1월에 발표되었다.(5.30)
- (결론) 예산책임청이 2년 전에 확인한 의료비 지출에 대한 주요 증기 정책 위험의 구체화는 현재 계획이 중기간 동안에 실질적으로 증가할 위험이 더 이상 없음을 의미한다. 그러나 재무부가 이것에 대해 최종 합의를 나타낸 것에도 불구하고, 외부 분석과 과거 경험에 따르면 자금의 증가를 중기간 동안에 정치적으로 피할 수 없을 수도 있음을 시사한다. (5.41) 인구통계 및 기타 비용 압력으로 인한 재정 지속가능성에 대한 장기적인 위험은

27) 영국 국민보건서비스: National Health Service(NHS)

2년 전의 평가에 비해 거의 변하지 않았다.(5.42)

□ 성인사회돌봄서비스 지출

- (2017년 보고서 요약) 보건과 마찬가지로 성인사회돌봄서비스 지출의 주요 동인은 인구 통계학적 요인(노령화 및 특정 연령의 건강 상태), 소득 관련 동인(수요가 소득에 따라 증가함에 따라) 및 비인구적 요인(특히 사회 복지의 경우 노동 집약적 성격과 인구의 만성 질환 증가)이다. 서비스 제공에 있어 인건비의 높은 비중과 낮은 평균임금은 사회복지가 특히 최저 임금 정책의 변화에 노출되어 있음을 의미한다. 그리고 성인사회돌봄서비스 제도 자체는 딜노(Dilnot) 개혁(2011)²⁸⁾을 포함한 연속적인 검토 때문에 지속적인 불확실성의 대상이 되었다.(5.43)
- 이를 바탕으로 예산책임청은 성인사회돌봄서비스와 관련된 두 가지 주요 문제를 제기했다.
 - 영국의 국민생활임금²⁹⁾(NLW) 및 이민개혁이 의료 및 사회복지 비용에 미치는 잠재적 영향
 - 재정적 어려움에 처한 경우 민간 사회복지 서비스 제공자를 구제하도록 하는 잠재적 압력(5.44)
- (정부대응보고서)
 - 영국정부는 국민생활임금 및 기타 요인으로 인한 압력에 대한 주요 대응으로 지방자치단체가 사회복지 책임을 지고 있는 시의회 세금에 성인 사회돌봄법을 도입하고 개선된 복지발전기금(Better Care Fund)에 주목했다.
 - 영국 의료 제공자의 재정적 지속가능성을 모니터링하고 평가하는 데 있어 의료품질위원회³⁰⁾(CQC)의 법적 역할을 강조하고 의료 제공의 연속성을 보장하는 데 있어 지자체에 더 많은 지원을 제공하고 있다.(5.45)
- (결론) 예산책임청의 2017년 보고서에 언급된 성인사회돌봄서비스와 관련된 재정위험은 여전히 중요하다.
 - 2020년 정책목표가 달성되면 국민생활임금(NLW)을 더 높이려는 의도와 브렉시트 이후 시행될 것으로 예상되는 더 엄격한 이주 체제는 사회복지 제공의 단위 비용에 더 큰 압력을 가할 수 있다.

28) 복지 및 지원 자금위원회

29) 국민생활임금: National Living Wage(NLW)

30) 의료품질위원회: Care Quality Commission(COQ)

- 지자체가 재정적 의무를 지지 않고 해결이 이루어지도록 보장하는 시스템이 최근 큰 실패 사례에서 작동하는 것처럼 보이지만 민간 제공 업체가 구제되어야 할 위험은 남아 있다.(5.58)
- 또한 영국정부는 사회복지 자금에 대한 딜노(Dilnot) 개혁을 추진하지 않기로 결정했지만, 개인의 사회복지비용에 대한 노출과 그러므로 공공지출에 대한 위험을 제한해야 한다는 압력은 여전히 남아 있다. 어떻게 진행될지에 대한 불확실성은 자체 비용이 발생할 수 있으며, 사용자와 공급자가 미래를 계획하려고 할 때 어려움을 초래할 수 있다.(5.59)

□ 복지지출

- (2017년 보고서 요약) 예산책임청은 국가연금 및 근로연령 수당에 대한 지출에 대한 중장기 위험에 대해 논의하고, 인구 통계학적 및 보건 관련 담당 업무량의 중요한 동인과 평균 지불을 유도하는 상향 정책(국가연금 삼중락)의 역할에 주목하였다. 기존 혜택에 대한 주요 개혁의 전달과 보편적 신용의 도입, 그리고 시스템의 여러 부분에 대한 법적문제가 중기 위험으로 식별되었다. 정부대응을 위해 다음을 강조했다.
 - 연금 지출을 높이는 삼중락(triple-lock)에 대한 새로운 공약
 - 새로운 국가연금 및 보편적 신용의 시행을 둘러싼 위험
 - 복지 시스템에 대한 잠재적 법적 문제 관련 비용에 대한 제한된 공식보고(5.62)
- (정부대응보고서)
 - 삼중락이 연금 수급자 소득의 빠른 성장과 연금 수급자 빈곤 감소에 기여했으며, 지출에 대한 톱니효과에 대한 분석을 언급하고 이를 의회에서 유지하겠다고 약속했다.
 - 보편적 신용의 도입 및 예측과 관련된 위험을 인식하고 정기적인 공식 수준의 모니터링 및 보증 절차를 수립했다. 새로운 국가연금은 위험을 초래하지 않는다고 느꼈지만 노동연금부³¹⁾(DWP) 직원들의 운영에 대한 지속적인 모니터링과 평가를 언급했다.
 - 노동연금부가 복지시스템에 대한 법적문제를 모니터링하고 부서계정에 보고할 때 따르는 절차를 설명했다. 노동연금부의 계정은 이제 법적문제와 관련된 급여지급 총당금을 별도로 인식하여 이에 대한 투명성을 국제청과 비교가능한 수준으로 가져왔다.(5.63)
- (전반적인 중기 위험) 주기적 및 기타 경제 변화는 복지지출, 특히 노동 연령층에 여러 위험을 초래한다. 대부분의 근로 연령 혜택에 대한 상승 동결이 종료됨에 따라 2020~2021년

31) 노동연금부: Department for Work and Pensions(DWP)

이후의 현금 지출은 인플레이션에 더 민감해질 것이다.(5.65)

- (인구 고령화와 국가 연금 연령) 고령화 인구는 연금 수급자격이 있는 인구의 비율이 증가함에 따라 지출에 압력을 가한다(수급 자격을 일정하게 유지). 이러한 혜택은 현재 복지지출의 55% 이상을 차지하며, 이는 더 늘어날 것으로 예상된다.(5.84) 가속화된 국가 연금연령은 더 높은 노령 부양비의 영향을 상쇄하여 2067~2068년 국가연금지출 추정치를 GDP의 0.2%만큼 감소시켰다. 그러나 인구 고령화는 여전히 영국에서 장기 지출 압박의 중요한 원인이다. 국가연금지출에 대한 재정지속가능성보고서의 기준선 예상치는 2022~2023년 GDP의 5.0%에서 2067~2068년 GDP의 6.9%로 상승한다.(5.58)
- (결론) 복지지출로 인한 재정위험에 대한 예산책임청의 평가는 2017년과 거의 변하지 않았다. 국가연금연령 증가를 통해 완화되고 있지만 지금까지 가장 큰 것은 고령화와 관련된 장기적인 압력이다. 또한 상대적으로 느리게 움직이고 있어 정책이 이러한 압력에 대응할 시간을 제공한다. 건강 및 장애 추세에 대한 최신 분석과 장애인 수당지출에 미치는 영향은 2017년에 인식한 것보다 더 큰 위험 원천임을 시사하며, 삼중락은 정부가 감당하기로 선택한 중요한 위험 원천이다. 또한 국가연금 인상에 대한 장기적인 정책은 불분명하다. 장애 혜택 시스템에 대한 보편적 신용의 도입 및 개혁과 관련된 재정위험이 감소했다. 그러나 법적문제에 의한 재정위험은 여전히 중요해 보인다.(5.96)

□ 지방자치단체 및 공기업

- (지방자치단체) 2018~2019년에 지자체는 약 1,790억파운드(총공공지출의 22%)를 지출했다. 약 60%는 중앙 정부의 자금 지원을 받았으며 나머지는 지방 소득원(특히 의회 세금 및 사업 요율)에서 자금을 조달했다.(5.97) 관련 위험은 다음과 같다.
 - 지자체가 예비비를 소진하기 시작했다는 초기 신호
 - 잠재적으로 위험한 상업적 투자를 수행하는 몇몇 지자체(5.99)
 - 표준에 대한 핵심 서비스 제공. 전달이 법적 또는 정치적으로 수용 가능한 수준에 미치지 못하면 더 많은 자금에 대한 압력이 가중될 수 있음
 - 극단적으로 하나 이상의 지자체가 사실상 파산 상태가 될 수 있음(5.100)
- 이전 보고서 이후, 지방자치단체와 관련하여 준비금 삭감으로 인한 잠재적 위험은 반전되었지만 그래도 여전히 큰 규모이다. 또한 지자체의 자본 지출 차입으로 인해 상승세가 매우 커졌다.(5.103) 지자체가 제기하는 재정위험에 대한 예산책임청의 전반적인 평가는

거의 변경되지 않았다. 중앙정부 자금으로 충당하거나 중앙 정부가 하나 이상의 지자체가 대출을 처리할 수 없는 경우 개입하기로 선택하는 경우의 위험이 있다. 그러나 이러한 위험은 균형 잡힌 것으로 보이며 그 규모는 상대적으로 작을 수 있다. 예산책임청은 지자체가 차입금을 불이행할 위험이 낮으며 파산 지점에 도달하기 전에 중앙정부가 개입할 것으로 예상된다. 그러나 지자체의 차입 규모는 2년 전 예상보다 크다.(5.105)

- (공기업) 가장 중요한 발전은 크로스레일 완공 지연으로 런던의 재정에 악영향을 미치고 프로젝트를 완료하기 위해 중앙정부의 추가 자금이 필요했다. 과도한 차입 가능성, 자금 조달 비용에 대한 충격 및 지속적인 손실 발생 가능성은 여전히 미래 재정위험의 가장 큰 원인이다.(5.107)

□ 위임정부

- 예산책임청은 두 가지 주요 이유로 위험이 낮다고 결론지었다. 첫째, 차입 한도가 상대적으로 제한되어 있어 부채 상황에 대한 압력을 제한할 수 있다. 둘째, 위임정부는 전체 정착지 내에서 자원을 이동하여 발생하는 지출 압력을 관리할 수 있으며 상대적으로 느리게 형성되지 않을 가능성이 더 높다. 그러나 재정 체계는 영국 전역의 경제 충격으로부터 행정부를 보호하는 역할을 하므로 지자체의 경우보다 더 많은 자체 자금 조달로의 전환으로 인한 위험의 대부분은 영국정부가 부담한다.(5.109)
- 재정이양으로 인한 재정위험의 특성은 주로 정책 선택 중 하나이다. 예산책임청은 위임정부가 사실상 파산이 될 가능성이 매우 낮다고 본다. 위임정부의 압력으로 인해 지출 할당이 보충될 가능성이 훨씬 더 높다.(5.112)

□ 주요 충당부채 및 우발부채

- 영국정부의 계정은 각각 가능성이 있거나 가능한 것으로 간주되는 현재까지의 행동으로 인해 발생하는 미래 지출을 반영하는 많은 충당부채와 우발부채를 기록한다. 전체 영국 정부 계정에 기록된 주요 충당부채 및 우발부채에는 원전 해체, 의료과실 청구 및 조세 쟁송이 있다.(5.113)

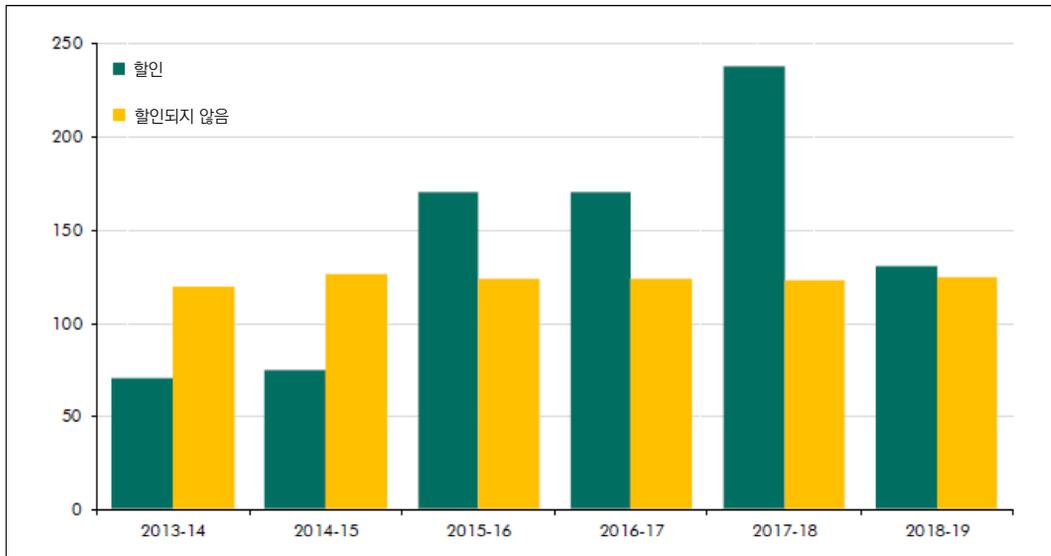
① 원전 해체

- (2017년 보고서 요약) 두 가지 구체적인 문제를 제기했다.

- 시간이 지남에 따라 이미 지어진 원전의 정화비용 증가(대표적으로 Sellafeld 핵시설)
- 새로 지을 원전의 정화비용에 대한 정부의 잠재적인 노출(5.116)
- (정부대응보고서) 정부는 향후 비용 및 총당금을 식별 및 공시하고 일련의 완화 조치(예: '해체 프로그램 기금'을 위한 새 프로젝트에 대한 입법 및 해당 부문에 모범 사례 적용)를 포함하여 원자력 해체 위험 관리에 대한 접근 방식을 설명했다.(5.117)
- (업데이트된 위험성 평가) 원전해체청(NDA)³²의 2018~19 연례 보고서에 따르면 원전해체 총당금이 크게 감소했다(2017~2018년 2,400억파운드에서 2018~2019년 1,310억파운드로). 그러나 이러한 움직임은 실질 정부 차입 비용의 변화를 반영하기 위해 매년 조정되는 할인율의 변경으로 거의 대부분 설명된다(그림 5-2). 그러나 올해 원전해체청의 총당금 추정치는 재무부의 할인율에 대한 지침의 방법론적 변경에도 영향을 받는다. 이 변화는 모든 총당금에 적용되며 내년 공공부문통합결산서에서 중요한 변경 사항으로 이어질 것이다. 원전 해체로 인한 예상 지출은 매우 장기적이므로 할인된 추정치는 할인율의 작은 변화에 매우 민감하다.(5.118) 할인율 변경 효과를 제외하면 총당금이 약간 더 높아진다. 수년간의 비용 상승 끝에 2018년 6월 영국 감사원은 원전해체청의 할인되지

[그림 5-2] 원전 해체 총당금

(단위: 십억파운드)



출처: 영국 원전해체청, 영국 책임예산청

32) 원전해체청: Nuclear Decommissioning Authority(NDA)

않은 총당금에 대한 추정치가 “작업 범위 및 비용에 대한 원전해체청의 이해가 향상됨에 따라 안정화되었다”고 보고했다. 이는 할인되지 않은 총당금이 2014~2015년 이후 5% 범위에 머물러 있으므로 이 위험은 대체로 변하지 않은 것이다.(5.119) Hinkley Point C는 현재까지 공식적으로 승인된 유일한 신규 핵시설이다. 재무보고 개념체계에 명시된 인식 기준을 충족하지 않는 것으로 보아, 재무상태표에 부채가 인식되지 않는 차이로 인해 Hinkley Point C 계약평가에 내재된 불확실성이 있다.(5.121)

- (결론) 원전 해체 총당금은 여전히 크지만, 그와 관련된 재정위험은 긴 기간을 포함하기 때문에 상대적으로 낮아진다. 원전부채기금(NLF) 및 Hinkley Point C와 관련된 재정위험도 상대적으로 작다. 이를 바탕으로 이 분야의 재정위험에 대한 전반적인 평가는 2017년 보고서와 동일하다.(5.122)

② 의료과실

○ (2017년 보고서 요약)

- 현재 제공되는 것보다 더 높은 의료과실 청구의 가능성
- 의료과실 비용의 상당 부분은 여전히 법적 수수료(legal fee)가 차지함.(5.123)

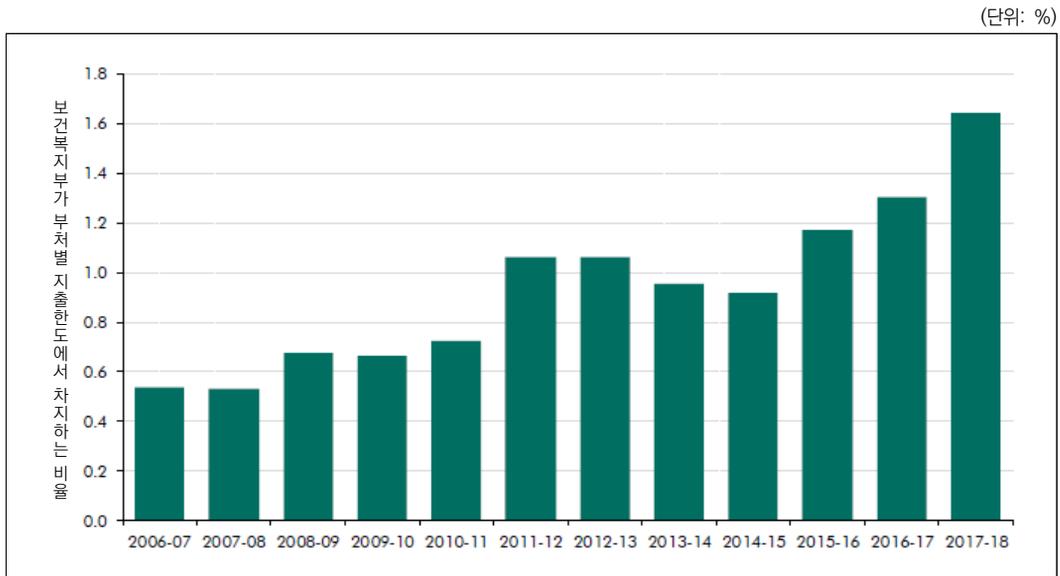
- (정부대응보고서) 정부는 2018년 가을에 범정부 간 전략에 대한 리뷰를 발표할 계획이라고 밝혔지만 출판이 지연되었다. 정부는 이제 올 여름 후반에 전략 진행 상황에 대한 업데이트를 제공할 계획이다.(5.124)

- (업데이트된 위험성 평가 및 결론) 2017년 보고서 이후 임상 과실 청구 건수는 정체되었지만 청구당 평균 지급액은 2010~2011년 이후 연평균 16% 증가했다. 이로 인해 2017~2018년 연간 비용은 21억파운드까지 올랐다. 이는 또한 청구금액이 영국 의료 예산의 일부로 증가했음을 의미한다(그림 5-3).(5.125)

- 영국 국민보건서비스는 과실을 줄이는 데 초점을 맞춘 새로운 환자안전전략을 발표했다. 이것이 얼마나 효과적인지 말하기는 아직 이르며 긍정적인 결과는 장기적으로만 영향을 미칠 가능성이 있다. 법적 수수료 제한에 대해 정부는 다음 단계를 협의하기 전에 배상금에 비례하지 않는 법적 수수료에 대한 민사법위원회의 권고를 기다리고 있다.(5.126) 청구당 비용에 영향을 미칠 수 있는 한 가지 정책 변수는 개인 상해 할인율(PIDR)이다. 2017년에 정부는 이를 2.5%에서 -0.75%로 줄였다. 개인 상해 할인율은 보험 및 배상금 지급의 현재 가치를 계산하는 데 사용되며, 낮은 비율은 더 높은 지급을 의미한다. -0.75%로의

감소는 국민보건서비스의 비용을 증가시켰고, HM 재무부는 준비금에서 자금을 지원했다. 영국 국민보건서비스에 대한 낮은 개인 상해 할인율의 직접 비용은 2017~2018년에 4억파운드였으며, 전년도에 증가한 지불금 5억 2천만파운드 중 80%를 차지한다.(5.127) 2018년 민사 책임법에 따라 주 총리는 개인 상해 할인율에 대한 검토를 시작했다. 검토 조건에 따르면 다음 변경 시 요금이 인상될 것이다. 그러나 변화의 정도는 불확실하다. 인상된다면 의료공단에 대한 비용이 낮아질 것이다.(5.128)

[그림 5-3] 영국 보건복지부(DHSC) 예산 대비 의료과실 지불



출처: 영국 보건복지부, HM 재무부

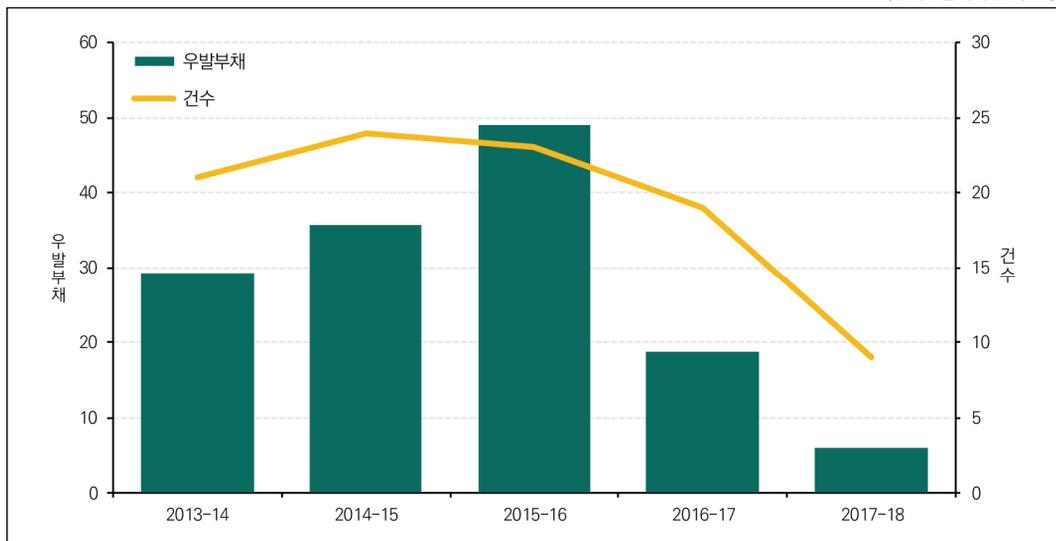
③ 조세관련 소송

- (2017년 보고서 요약) 국세청이 주요 사건에서 패소하여 후속 사건에서 지급금이 지급될 수 있는 경우, 조세쟁송에 대한 지급금(Tax litigation pay-outs) 증가 가능성에 대해 논의했다. 특히 세금 환급에 대한 이자가 계산되는 방식과 관련된 리틀우드(Littlewoods) 사례를 강조했다. 2015~2016년 말에 국세청은 예상 지급금에 대해 491억파운드의 우발부채를 기록했다. 2017년 11월, 국세청은 예기치 않게 리틀우드 사건에서 승소했으며, 정부는 정부대응보고서에서 이에 대한 대응을 언급했다. 국세청의 승소로 소송손실에 대한 중심적 추정치는 180억파운드 감소했다.(5.130)

- (업데이트된 위험평가 및 결론) 국세청의 2017~18 연례 보고서에 따르면 우발부채가 2015~2016년 491억파운드에서 2017~2018년 60억파운드로 크게 감소했다(그림 5-4). 이는 주로 리틀우드 사건에서 국세청의 승소를 반영하며 후속 사건도 제기되지 않았음을 의미한다. 우발부채의 감소와 국세청이 많은 금액을 포함하여 분쟁 중인 것으로 기록한 사례의 수로 인해 우리는 공공지출을 크게 늘리는 대규모 세금 소송 지불로 인한 재정위험에 대한 평가를 하향 조정했다.(5.131)

[그림 5-4] 소송사건에 대한 국세청 우발부채

(단위: 십억파운드, 개)



출처: 영국 보건복지부

6. 재정상태표 위험

- 공공부문 재정상태표는 중앙정부(위임정부 포함), 지방정부 및 공기업이 보유하고 있는 자산과 부채의 추정치를 제공한다. 영국에서는 적용범위와 회계처리가 상이한 재정상태표가 발행³³⁾되고 있으며, 모든 종류의 재정상태표는 자산과 부채의 크기가 지출과 수입의 흐름과 국민 소득에 비해 크다는 것을 보여준다. 그러므로 재정상태표의 자산과 부채는 모두 재정위험의 요인이 될 수 있다.(6.1)

□ 재정상태표 위험 요인

- GDP 대비 채무비율의 변화는 기초재정수지(비이자 수익과 지출의 차이), 채무이자 지출, 스톡-플로우 조정(stock-flow adjustments)³⁴⁾에 영향을 받는다. 기초재정수지와 채무이자는 결손금 내에서 기록된 유량으로 매년 그 잔액에 축적되며, 스톡-플로우 조정의 경우 결손을 제외한 잔액에 직접적으로 영향을 준다.(6.7)
- 다양한 스톡-플로우 조정은 재정 지속가능성 평가와 관련이 있다:
 - 재정상태표 거래는 정부가 금융자산을 매입하거나 민간부문에 용자하기 위해 채무를 발행한 경우를 지칭한다.
 - 재정상태표 이전은 정부가 민간기업의 자산과 부채를 직접적으로 흡수하는 것을 지칭한다.
 - 기존 자산과 부채의 가치 변동, 예를 들면 환율의 변동이 영국의 미헤지(unhedged) 외환 보유액의 통화(sterling) 가치에 미치는 영향과 덜 중요하게는 외화표시채무가 있다.
 - 시차 또는 회계처리 방식의 차이. 시차는 공공부문 순차입(PSNB)이 발생주의로 기록되는

33) 재정상태표 기준:

- 공공부문순가치(PSNW): 가장 포괄적인 국민계정 재정상태표 측정이며, 금융 및 비금융자산과 부채가 포함되지만 미래 세수와 대부분의 지출의 현재 가치는 제외함. 공기업의 비금융자산 데이터 품질에 대한 우려로 2012년 이후 공식 지표의 발표가 중단되었으며 통계청에서 2019년 하반기에 해당 문제를 개선할 예정
- 공공부문순채무(PSND): PSNW와 달리 비금융자산을 제외한 공공부문 순금융부채(PSNFL)와 제한된 '유동' 금융자산 포함
- 공공부문통합결산서(WGA): PSNW보다 더 광범위하며, 이미 발생한 미래 공무원연금 비용의 현재 가치와 과거 활동이 예측되는 미래 부채를 발생시킨 총당부채 항목 등의 미래 예상 부채 포함
- 순금융부채(PSNFL): PSND보다 더 포괄적인 부채 집합을 포함하지만 유의적으로 더 큰 금융자산 풀(특히 학자금 대출은 명목가치로 기록)을 포함

34) 스톡-플로우 조정: 일정 기간 정부 채무의 변화와 정부 결손금/잉여금의 차이

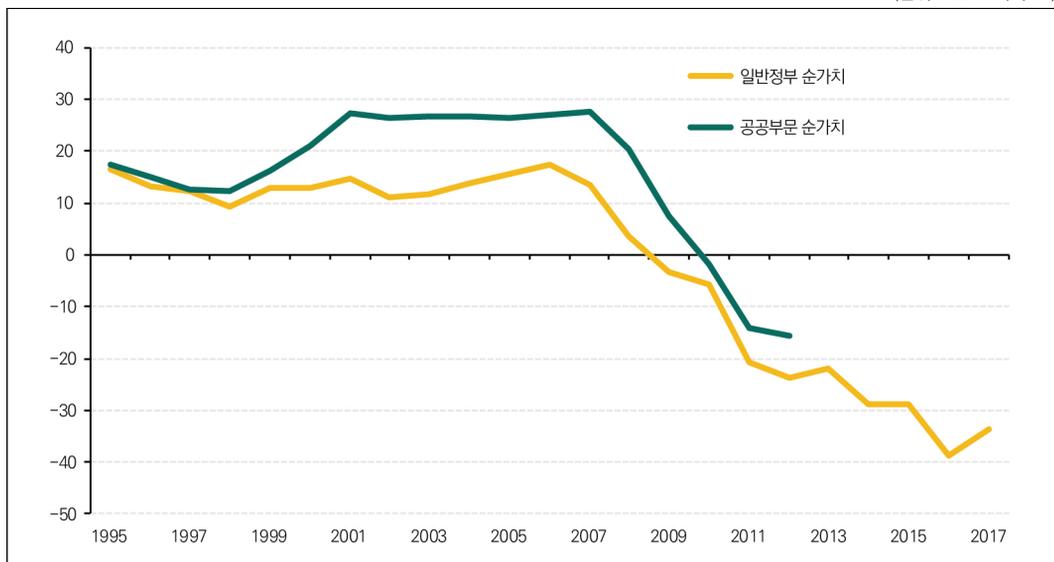
반면 공공부문 순채무(PSND)는 대체로 현금주의로 기록되기 때문에 발생한다.(6.8)

□ 공공부문 순가치(PSNW)

- (2017년 보고서 요약 및 정부대응) 2017 재정위험보고서는 금융위기 이후 공공부문 순가치(PSNW)의 광범위한 측정의 품질 저하로 인해 발생하는 위험을 식별하였다. 정부는 정부대응보고서(MFR)에서 재정상태표 성과에 대한 새로운 측정에 주목하여, PSNFL 전망의 기초가 되는 총 자본스톡(gross stocks)을 예측할 것을 예산책임청에 요청했다. 또한 통계청(ONS)과 협업하는 재무부 자체 프로젝트로 IMF의 정부재정통계매뉴얼(GFSM)에 부합하는 지표를 정기적으로 발간되는 공공부문 재정통계자료에 도입하는 것을 요청했으며 해당 요청사항들은 현재 시행되고 있다.(6.11)
- (업데이트된 위험평가) 공공부문과 일반정부 순가치의 감소는 [그림 6-1]에서 확인할 수 있다. 두 순가치 모두 금융위기 때 급격히 하락했으며(같은 이유로 공공부문 순채무의 상승을 주도했다), 이후 지금까지 마이너스를 유지하고 있다. 해당 순가치 변천의 방향은 재정지속성이 어떻게 발전해왔는지를 보여주는 의미 있는 지표이다.(6.12)

[그림 6-1] 공공부문 및 일반정부 순가치

(단위: GDP 대비 %)



출처: 영국 통계청

- (결론) 전반적으로 다양한 재정상태표 작성기준의 추세는 이전 보고서와 거의 변화가 없다. 금융위기 이후 진행된 급격한 쇠퇴는 잦아들었고 현 정책 기조는 더디게 개선될 전망이다. 그러나 현재 추세로 금융위기 이전의 상태로 되돌아가려면 수십 년이 걸릴 것이다.(6.17)

□ 재정상태표상 거래

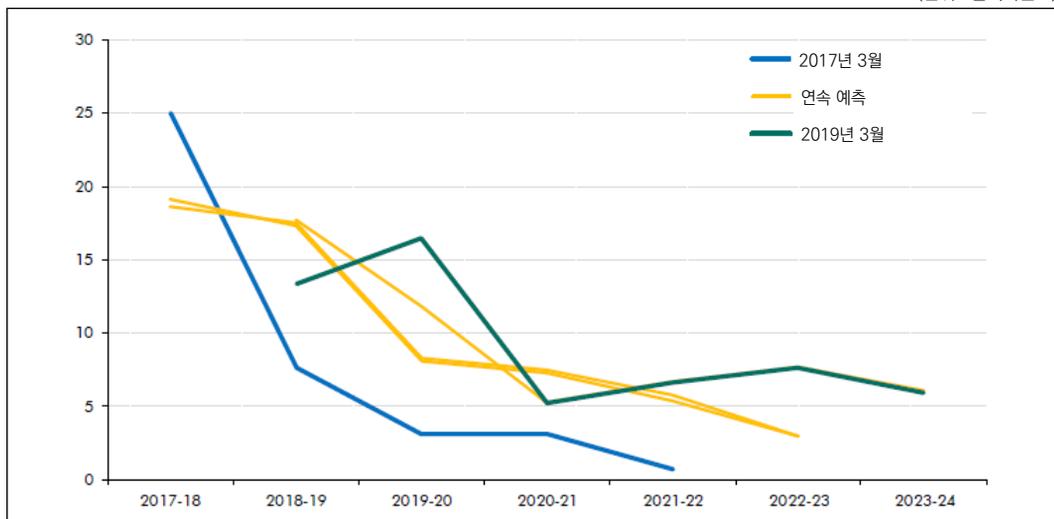
- (2017년 보고서 요약 및 정부대응) 자산매각으로 인한 위험은 자산매각으로 인한 연간 수량액이 기대치와 유의적으로 다를 때 발생하며, 보증의 경우 중대한 보증요구가 발생하면 위험이 발생한다.(6.18) 자산매각은 자산의 미래 수익의 불확실한 흐름을 이미 알려진 현금 총액으로 교환한다. 시장이 유동적이고 판매 과정에 경쟁력이 있는 경우, 자산의 가치에 이익이 반영되어야 하기 때문에 해당 자산매각이 광범위한 의미에서 지속가능하다고 가정할 수 있다. 정부 부담 위험을 평가하고 해당 위험의 가격을 책정할 수 있다면, 보증의 경우 재정적 지속가능성은 기대치 대비 거의 변화가 없을 수 있다.(6.19)
- 2017 재정위험보고서는 위험이 발생하는 경우를 다음과 같이 식별하였다.
 - 예상보다 지연되거나 가치상승이 적은 자산매각
 - 현재 예측에 반영되지 않은 자산매각
 - 사회기반시설 및 주택에 대한 보증 증가(6.20)
- 정부대응보고서(MFR)에서 정부는 금융위기 동안 취득한 자산을 처분하는 과정에서 발생한 진전 상황에 주목했고, 회계위원회와 감사원이 일반적으로 “매각의 가치가 입증되었다는 평가에 긍정적인 반응이었다”고 언급했다.(6.21)
- (업데이트된 위험평가)
 - 자산매각: [그림 6-2]는 연속적인 자산매각의 예측을 보여준다. 연속적인 예측에 의하면 추가매각은 향후 몇 년 동안 계속 늘어나고 있다. 예를 들어, 2017년 3월 정부는 2021~2022년에 7억파운드만 매각할 계획이었으나, 2019년 3월 현재 학자금 대출 및 RBS 주식 매각 계획으로 인해 66억파운드로 증가했다.(6.22) 정부가 금융위기 때 취득한 자산을 매각(2019~2020년 이후 RBS 주식만 매각 대상으로 남아 있게 된다)함에 따라 자산매각 수익률 변동성에 따른 위험이 축소될 전망이다.(6.24)
 - 자산매각을 고려할 때, 정부는 다른 재정상태표 작성 기준보다는 공공부문 순채무(PSND)에 미치는 영향을 최우선적으로 고려한다. 당초 공공부문 순채무(PSND) 축소는 학자금

대출채권 매각의 세 가지 공식적인 목적 중 하나였다. 그러나 재무부는 최근 국회에 자산매각을 보고하는 방식에 대한 부처 지침서를 발간하면서 공공부문 순채무(PSND)에만 치우쳐 있는 현 상황을 개선하고자 노력했다. 해당 부처 지침서의 국회 제출 요구사항은 다음과 같다.

- 매각에 대한 정성적, 정책적 근거
- 매각 형태 및 시기에 대한 정당성
- 매각 대가
- 매각이 보유가치를 상회하는지, 하회하는지 여부에 대한 설명
- 매각이 공공부문 순차입(PSNB), 공공부문 순채무(PSND), 공공부문 순금융부채(PSNLF), 공공부문통합결산서 순채무에 미치는 영향(6.20)

[그림 6-2] 금융자산매각 이익에 대한 예산책임청의 연속 예측

(단위: 십억파운드)



출처: 영국 예산책임청

- **용자:** 공공부문은 현재 재정적으로 중요한 다음의 세 가지 대출 제도를 가지고 있다: 학자금 대출, 주택구입 지원제도(Help to Buy Scheme)³⁵⁾, 영란은행의 대출지원제도³⁶⁾.

35) Help to buy(equity loans scheme): 60만파운드 이하의 신규주택을 최소 5%의 자기자금(deposit)으로 구입할 경우 정부가 주택구입자에게 주택가격의 최대 20%를 대출하고 나머지 75%는 은행의 모기지대출을 통해 조달

36) 대출지원제도(Term Funding Scheme, TFS): 영란은행의 발권력을 동원해 정책금리 수준의 저리자금을 은행 등 금융회사에 담보대출 형태로 제공하는 것으로 2016년 9월 19일부터 2018년 2월 28일까지 시행

그리고 지난 2년 동안 이 세 가지 제도는 상당한 변화를 겪었다.

- 2018년 10월 영국정부는 주택구입 지원제도를 2022~2023년까지 2년 더 연장하고, 연장기간 만료까지 해당 제도의 운영 계획을 발표했다. 본 운영 계획은 신규 대출의 흐름을 축소할 것으로 예상된다. 최신 감사원 보고서에 의하면 정부의 투자(2018년 12월 기준 117억파운드)는 중대한 시장 위험에 노출되어 있는데 이는 이러한 용자 제도가 주택가격 변동 및 용자 상환시점에 민감하기 때문이라고 지적했다.
- 2017 재정위험보고서는 대출지원제도(TFS)에 따른 대여금을 900억파운드로 예측했지만 실제로는 1,270억파운드에 달한 것으로 확인되었다. 가장 극단적인 상황이 아닌 이상 이러한 현상이 재정 지속가능성에 미치는 영향은 없으며 광범위한 재정상태표 척도에도 영향을 끼치지 않는다. 그러나 용자의 만기가 도래할수록 중기적으로 공공부문 순채무(PSND) 위험이 증가한다.(6.29)
- 보증: 정부는 보증과 기타 우발부채에 대한 신규 승인제도를 도입했다. 해당 승인제도는 신규 제안을 근거, 지급보증, 위험 및 수익, 위험관리 및 완화, 부담능력의 기준으로 평가하는 것을 목표로 한다. 이는 재무부 하에 정부가 신규 우발부채에 노출되는 것을 관리하는 수단을 제공한다.(6.30) 주택 관련 신규 보증을 확대하려는 정부의 목표는 아직 충족되지 않았다. 2017 추계예산(Autumn Budget 2017)에서 80억파운드의 추가 주택 건설 지원 보증을 발표했다.(6.31)
- (결론) 자산매각은 중기 공공부문 순채무(PSND) 예측의 위험요소이긴 하지만 경제위기 당시 매입한 자산이 매각되면서 이러한 위험은 감소할 것이다. 또한 자산매각의 투명성을 제고하는 신규 요구사항은 자산매각이 정부의 재정 지속가능성을 저하시키지 않고 공공부문 순채무(PSND)를 제고하는 것을 보증할 수 있는 유용한 정보로 활용될 것이다.(6.33) 용자로 인한 중기 위험은 증가했으며 특히 학자금대출로 인한 정책 위험이 증가했다.(6.34) 또한 새로 도입한 정부의 우발부채 승인 제도로 인해 신규 보증의 품질 및 관리가 개선될 예정이다.(6.35)

□ 재정상태표상 이전

- (2017년 보고서 요약 및 정부대응) 지난 보고서는 공공부문 재정상태표를 확장시키는 재분류의 위험에 집중했으며, 이러한 위험은 공공부문 재정상태표를 확장시킨다.(6.36) 통계청에 의하면 재분류는 공공부문 재정상태표 안과 밖에 있는 실체에 모두 발생할 수 있는데 이는 정부가 특정 실체를 공공부문에 포함시키거나 공공부문 밖으로 분리시키기

때문이다. 이 외에 통계청이 회계 지침의 개정이나 신규 정보에 대한 반응으로 소급하여 실체를 재분류하는 경우에 재분류가 이루어진다.(6.37) 재분류로 인해 중기적으로는 채무의 흐름이 변화하고 일반적으로 적자에는 미미한 변화를 주며 이를 통해 채무의 흐름이 증대하게 왜곡될 수 있다.(6.38)

○ (업데이트된 위험평가: 통계 재분류)

- **적립식공적연금제도**: 2019년 9월 통계청은 적립식공적연금제도(관련 자산, 부채 포함)를 공공부문에 포함시킬 계획이다. 모든 변화는 통계적으로 이루어질 뿐 해당 제도에 대한 정부의 노출 정도를 늘이거나 줄이는 데 영향을 주지 않는다. 통계청은 이러한 변동사항이 2017~2018년 말에 공공부문 순채무(PSND)를 310억파운드 축소하고 공공부문 순금융부채(PSNFL)는 90억파운드 축소할 것으로 추정했다.(6.42) 적립식공적연금제도를 재정상태표에 포함시킴으로써 공공재정에서 적립식과 부과식 연금제도 회계처리의 불일치가 두각되었다. 부과식 제도의 부채는 재정상태표의 어떠한 통계적 지표에도 반영되어있지 않으며, 결손금에 대한 회계처리도 상이하다.(6.43)

- **연금보호기금**: 적립식 연금제도의 변동사항 중 하나로 통계청은 연금보호기금의 영향을 추가하는 것을 결정했다. 연금보호기금은 지불불능의 확정급여형제도(defined benefit pension scheme)를 담당한다. 연금보호기금은 공공부문 순채무(PSND)의 감소뿐만 아니라 채무와 결손금의 미래 변동성을 반영한다.(6.44) 제도의 수입(적격 제도에 대한 투자금이나 부담금에서 비롯된)과 연금 수급자의 급여는 비교적 안정적이나, 향후 연금보호기금이 제도에 착수함에 따라 각 제도별 부족액 수준에 따라 적자폭이 확대될 것이다. 연금보호기금이 제도 가입자에게 지급하는 보상금은 파산한 제도가 제안한 금액보다 덜 관대하며 이는 해당 제도와 비교했을 때 연금보호기금의 부채를 감소시킨다.(6.45)

○ (업데이트된 위험평가: 정부활동) 통계청이 곧 시행될 통계적 재분류에서 투명성 제고를 도모하고 있지만, 정부 고유의 활동으로 인한 재분류에 대해 명확성을 갖는 것은 드문 일이다. 통계적 재분류와 다르게 정부 활동으로 인한 재분류는 실제적인 결과를 수반하며 재정 지속가능성에 영향을 미칠 가능성이 더 높다.(6.46)

- **주택협회**: 정부는 주택협회에 대한 통제권 포기를 입법화하는 것의 목적이 주택협회를 재정상태표의 범위에서 제외하는 것임을 이례적으로 밝혔다. 이전 보고서의 결론처럼 이러한 움직임은 재정 지속가능성에 실제적인 변화를 가져오지 않는데 이는 주택협회의 실패 가능성과 적정 금액의 주택 공급을 위한 정부의 지원이 줄어들지 않은 것을 통해서도

알 수 있다. 실제로 정부는 주택협회를 재정환상의 영역으로 다시 분류하여 재정상태표 밖에서 공공서비스를 제공하게 되었다.(6.47)

- **암묵적인 정부부채:** 2017년 재정위험보고서 발간 이후 주택협회 외에 정부주도 재분류는 없는 것으로 파악되었다.(6.48) 또 다른 금융 위기가 발생한다면 정부는 개입에 대한 압력을 느낄 수 있는데 이는 개입을 하지 않은 결과가 너무 심각하기 때문이다. 규제가 심한 산업으로 주택협회와 교육 등이 있는데, 정부는 공공서비스를 제공하는 데 이러한 산업들에 의존하고 있으며 상당한 자금을 지원한다.(6.50)
- **(결론)** 주택협회의 재분류는 통계적으로 큰 변화를 일으켰지만 재정 지속가능성에 실질적으로 영향을 미치지 않는다는. 브렉시트로 인해 더 큰 규모의 정부 지원이 요구될 수도 있지만 그것이 재분류를 촉발하기에 충분한지는 명확하지 않다.(6.52)

□ 가치변동

- 정부가 노출되는 재평가 위험은 대부분 외화보유액과 관련이 있다. 헤지(hedge)되어 있지 않은 외화보유액(1/3에 해당)의 통화(sterling, 파운드가치)가치는 환율에 의해 등락을 거듭한다. 2016~2017년에 통화가치의 큰 하락은 적립금의 가치를 44억파운드(4.0%)까지 증가시켰다. 이후 2017~2018년에는 재평가로 인해 23억파운드가 감소했고 2018~2019년에는 29억파운드가 증가했다. 특히 브렉시트를 고려했을 때 향후 대규모 환율 움직임의 가능성은 여전히 크다.(6.53)

□ 재정환상(Fiscal Illusions)

- **(2017년 보고서 요약 및 정부대응)** 이전 재정위험보고서에서는 회계처리가 실제 재정상태를 모호하게 하고 정책결정을 유도하는 재정환상으로 인한 위험에 대해 강조했다. 정부는 이에 대한 대응으로 다음 분야에서의 개선사항을 소개했다:
 - 우발부채 통제 강화
 - 보증에 대한 능동적 모니터링
 - 자산매각에 대한 추가 정보 공개
 - 부처별 재무거래 지침 업데이트(6.54)
- **(업데이트된 위험평가)** 예산책임청은 회계처리 또는 재무보고가 재정상태의 실질을 위장하는 경우나 특별히 재정환상의 매력도가 정부 정책에 영향을 주는 경우에 재정환상이라는 주제를 더욱 체계적으로 사용한다.(6.56)

- **부외금융:** 민간투자개발사업(PFI 및 PF2)은 일반적으로 사회기반시설 자산의 건설 및 유지보수를 위한 장기 계약이다. 대부분의 계약이 부외금융으로 처리되어 공공부문에 재정환상을 초래할 수 있다는 측면에서 많은 비판을 받았다.(6.58) 2018 예산안에서 정부는 PF2의 폐지를 발표했으며, 현재 신규 프로젝트에 PF2를 사용할 수 없기 때문에 해당 계약에 대한 가치는 지속적으로 하락할 전망이다.(6.59) 주택협회의 경우 재분류 전 공공부문 재정상태표에 인식된 관련 채무가 거의 700억파운드였으며 연평균 30억파운드를 차입하고 있었다. 재분류 이후 해당 차입과 관련된 지출은 더 이상 적자에 포함되지 않으며 채무는 더 이상 재정상태표 합계에도 인식되지 않는다. 그러나 이로 인한 재정위험은 여전히 존재한다.(6.60)
 - **지출을 대체하는 재정이전:** 2017 재정위험보고서에서는 최근 몇 년간 보조금 지원을 용자로 대체한 정책사례를 소개했다. 여기에는 저소득층 학생 대상 보조금, 간병인 부담금, ‘저당이자 지원금’이 포함되었다. 이러한 정책은 정부지원의 전체 비용을 절감시켰지만, 탕감비용이 예측범위에서 제외되면서 공공부문 순차입(PSNB)에 재정환상을 일으켰다.(6.61) 정부에게 가장 매력적인 재정환상의 영향은 보조금에서 용자금으로 전환함으로써 고등교육 관련 조달이 증가되었지만 지출과 적자가 감소한 것이다. 통계청은 2019년 9월부터 학자금대출에 대한 회계처리를 변경함으로써 이러한 재정환상을 제거하고자 한다.(6.62)
 - **자산부채 평가:** 금융위기 이후 국채의 수익률이 크게 하락했고 현재 물가연동국채의 실질 수익률은 마이너스다. 채무관리청이 마이너스 금리 채권(negative real coupon)을 발행할 수 없기 때문에 시장 수요보다 표면금리가 더 크다. 따라서 경매에서 물가연동국채는 액면가보다 높게 판매된다.(6.63) 공공부문 순채무(PSND)는 경매에 붙여진 채무로 인한 부채를 기록할 때 조달된 현금이 아닌 부채의 액면가액으로 기록한다. 이는 정부가 140파운드의 현금을 조달하기 위해 100파운드의 국채를 발행할 때 공공부문 순채무(PSND)가 하락한다는 반직관적인 결과를 낳으며, 이때 측정되는 부채는 100파운드이지만 자산의 측정치는 140파운드이다. 3월 예측에서 이러한 ‘경매 프리미엄(auction premia)’ 효과가 2019~2020년 기준 공공부문 순채무(PSND)를 81억파운드 감소시킬 것으로 전망되었다.(6.64)
- (결론) 지난 2년 동안 재정환상을 줄인(또는 줄일) 조치가 있었다. 가장 중요하게는 학자금 대출에 대한 통계청의 개정된 회계처리가 계정에서 가장 심각한 재정환상을 제거할 것이다. PFI 제도를 폐지하기로 한 정부의 결정은 기존 계약이 성숙됨에 따라 이러한 재정

환상이 점차 완화되고 새로운 지출 결정의 흐름에 더 이상 영향을 미치지 않을 것임을 의미한다.(6.66) 그러나 주택협회 재분류는 정부가 부외활동을 위해 회계와 분류 준칙을 이용하려는 동기가 남아있다는 것을 보여준다.(6.67)

□ 무형자산

- (무형자산과 공공부문) 무형자산은 본질적으로 물리적이거나 재정적이지 않은 자산이다. 무형자산의 정의는 소프트웨어에서 특허, R&D, 데이터, 교육 및 노하우를 포함하여 광범위하다.(6.68) 민간부문은 민간금융 수익에 한정하여 투자할 것으로 예상되는 반면, 공공부문은 보다 광범위한 요인을 고려해야 한다. 실제로 재무부가 그린 북을 통해 각 부처에 안내한 내용에서 공공부문의 비용-편익을 분석할 때 사회, 환경, 재무 등 모든 영향을 평가해야 한다는 점을 분명히 했다.(6.70)
- (공공부문 무형자산의 규모) 공공부문이 소유한 무형자산에 대한 종합적인 평가는 해당 자산이 사회에 영향을 미치는 모든 방식을 고려할 필요가 있다. 그러나 무형자산의 재무적 가치만을 추정하는 것조차 어려운 것이 현실이다.(6.71) 공공부문 무형자산의 가치는 공식 계정에서 상당히 과소평가될 가능성이 높다. 예를 들어, 공공부문통합결산서는 많은 유형의 무형자산의 자본화와 인식을 허용하지 않는 국제회계기준(IFRS)에 따라 작성된다. 실제로 무형자산은 공공부문통합결산서 총 공공부문 자산의 2%에 불과하지만 전 세계 민간부문 추정치는 52%에서 84%에 달한다.(6.72) SPINTAN(Smart Public Intangible)에서 채택한 연구, 소프트웨어, 조직자본과 같은 활동에 대한 과거 투자의 자본화된 순현재가치를 추정하는 다른 접근방식은 무형자산 가치의 더 높은 추정치를 생성한다. 이러한 접근방식에 의하면 영국의 공공부문 무형자산은 2015년 기준 1,500억파운드에 달하고, 총 공공자산의 약 8%에 해당한다.(6.73)
- (무형자산으로 인한 재정위험의 유형) 재무부의 검토에 따르면 정책입안자들은 자산이 직접 창출하는 수익 흐름을 극대화하는 것과 보다 광범위한 경제적 및 사회적 수익에서 파생되는 공익 사이의 상충관계에 직면해 있다.(6.78) 재무부 검토의 권고사항 대부분은 재정적인 초점을 가지고 있다. 예를 들어, 가장 상업적 잠재력이 있는 저작권을 등록하고 공공부문이 소유한 데이터 활용 증대를 제안한다. 이러한 제안의 직접적인 영향은 공공재정에 대한 위험성을 증가시키지만, 간접적 영향은 어느 방향으로든 작용할 수 있다. 예를 들어, 만약 정부가 새로운 기술을 개발했을 경우 이윤을 목적으로 매각하거나 무료로

공유할 수 있다. 후자의 경우 잠재적인 재무적 수익은 기대할 수 없지만 새로운 기술에 가치를 두는 사람에게는 해당 기술에 접근하기 위해 지불해야 하는 금액만큼의 효익이 주어지기 때문에 사회·경제적 영향이 극대화된다.(6.80)

- (무형자산으로 인한 재정위험의 예측 규모) 불확실한 재정수익의 규모와 경제적 수익의 방향과 규모를 감안할 때, 기존의 무형자산을 보다 효과적으로 활용하려는 시도로 인한 잠재적 재정위험을 정량화하는 것은 매우 어려울 것이다.(6.84) 공공부문 무형자산의 사용에 의해 영향을 받는 특정 활동뿐 아니라 경제 전반에 걸쳐 있는 많은 연쇄효과(knock-on effect)를 고려해야 한다. 따라서 공공재정에 대한 간접영향의 규모는 재정수익의 규모보다 훨씬 더 불확실하다.(6.86)

□ 결론

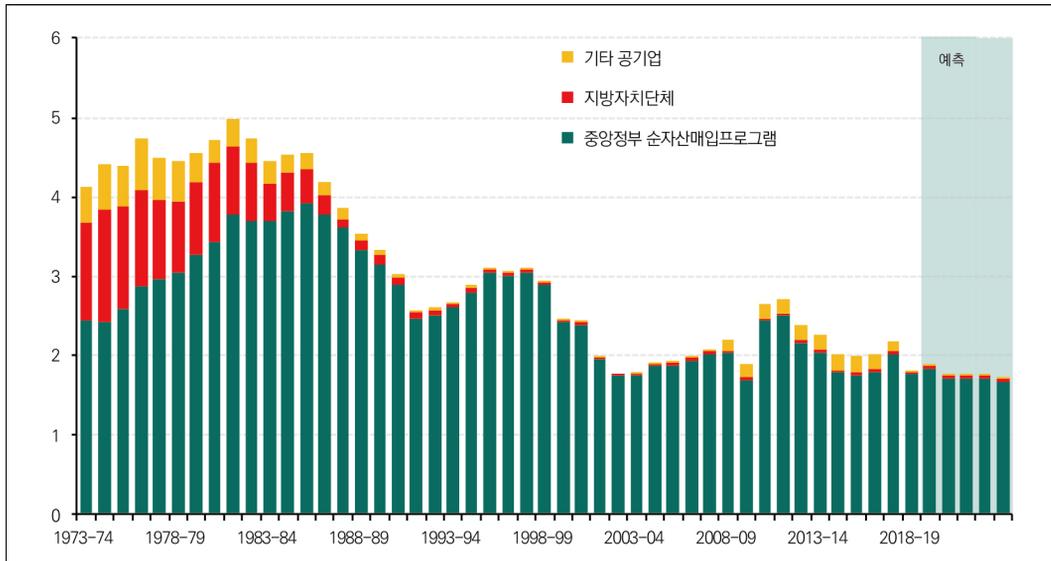
- 모든 국민계정 측정치에서 채무가 감소한다는 예측과 함께 경제위기 이후 재정상태표의 저하는 중단되었다. 그러나 현재 위기 이전 수준으로 회복하려면 수십 년이 걸릴 것이다. (6.88) 규모가 작고 예측 가능한 개발에 기인한 중대한 위험도 남아있다. 일부는 고등교육 자금조달의 잠재적인 변화처럼 장기적인 지속가능성에 실질적인 영향을 미칠 것이다. 이 외에도 특정 연금제도의 재정상태표를 공공부문 내로 재분류하고 공공재정에서 학자금대출 회계처리를 개선하는 등 순전히 통계적인 영향을 미치기도 한다.(6.89)
- 재정환상과 이것이 정책입안자에게 주는 인센티브는 여전히 위험요소이다. 학자금대출의 회계처리를 변경함으로써 명백한 재정환상은 제거될 수 있지만, 주택협회를 민간부문으로 재분류하기 위해 정부가 취한 조치는 또 다른 재정환상을 야기한다. 이것은 인센티브에 대한 정책입안자들의 반응을 분명히 보여준다.(6.90)

7. 채무이자 위험

- 채무이자(Debt Interest)는 정부의 직접적인 통제를 받지 않는 공공지출의 큰 요소 중 하나이다. 이는 대부분 과거 예산적자의 유산인 부채와 정부가 지불해야 하는 이자율에 의해 결정된다. (7.1) 공공부문은 2018~2019년 기준 민간 및 해외 부문에 385억파운드(GDP의 1.8%)의 채무이자를 지급하였으며, 이 중 중앙정부(APF³⁷) 순액)가 375억파운드, 공기업이 0.4억 파운드, 지방 당국이 16억파운드의 채무이자를 지급했다. 공공부문은 학자금대출의 누적 이자와 외환보유액 이자 등 81억파운드의 이자를 민간과 해외 부문으로부터 지급받았다.(7.3)

[그림 7-1] 정부부문 총채무이자 지출

(단위: GDP 대비 %)



출처: 영국 통계청, 영국 예산책임청

□ 채무와 인플레이션 및 이자율 위험에 대한 민감도

- (2017 재정위험보고서 요약 및 정부대응)
 - 2017 재정위험보고서에서 특정한 위험 요인은 다음과 같다.

37) 자산매입프로그램(Asset Purchase Facility, APF): 영란은행이 양적완화정책의 일환으로 운영

- 최근 몇 년 동안의 채무 및 지수연계국채³⁸⁾의 발행
 - 인플레이션 및 이자율 위험에 대한 채무이자 지출의 민감도 증가(7.7)
- 2017 재정위험보고서에 대한 정부의 답변인 정부대응보고서에서 정부는 다음과 같이 언급했다.
- 채무는 중기적으로 GDP의 백분율로 감소할 것으로 예측됨
 - 정부는 전반적인 재정 계획에서 지수연계국채 발행의 비중을 점진적으로 축소함으로써 인플레이션 노출을 줄이고 있음(7.8)
- (업데이트된 위험평가) 중기적으로 채무이자 예측에 대한 위험은 신규채무 발행 수준, 해당 채무에 부과되는 이자율 및 지수연계채무(index-linked Debt)에 작용하는 인플레이션율과 관련되어 있다.(7.9)
- (전체 채무 수준) <표 7-1>에서는 경제 규모에 대한 일반정부 총채무³⁹⁾에 대한 가장 최근 예측을 보여주고, 이를 2017 재정위험보고서의 기반이었던 2017년 3월 예측과 비교했다. 채무는 지속적으로 감소 추세이지만, 2019~20년 이후에 이러한 감소 추세가 약화되고 있으며 이런 경우 채무이자 위험이 감소한다.(7.11)

〈표 7-1〉 일반정부 총채무(GGGD) 예측

(단위: %)

	GDP %						
	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22	2022-23	2023-24
2017년 3월 EFO	87.7	87.7	86.5	84.8	83.6		
2019년 3월 EFO	85.3	85.5	83.8	82.9	82.2	81.1	80.0
차이	-2.4	-2.2	-2.8	-2.0	-1.5		

출처: 영국 예산책임청

- (채무의 만기구조) 정부 채무의 대부분은 국채(gilts), 재무부 채권(T-bills) 또는 영국국민저축투자연합회(NS&I) 상품(프리미엄 채권 등)의 형태로 발행된다. 2018~2019년 말에는 이러한 형태의 국채가 일반정부 총채무의 94%를 차지했다. 영국 채무의 평균 만기는 대부분 G7 국가들의 2배인 약 15년이다. 기존 채무의 약 40%만이 5년의 예측 기간 내에 재조달될 것이기 때문에 이는 예산책임청의 채무이자 예측에 대한 중기적 위험을 축소한다.(7.12) 대략 20%의 부채는 2019~2020년에 상환되며, 그렇지 않을 경우 금리변동의

38) 지수연계국채(Index-linked gilts): 국채의 원금 및 이자지급액을 물가에 연동시켜 국채투자자에 따른 물가변동 위험을 제거하여, 채권의 실질구매력을 보장하는 국채

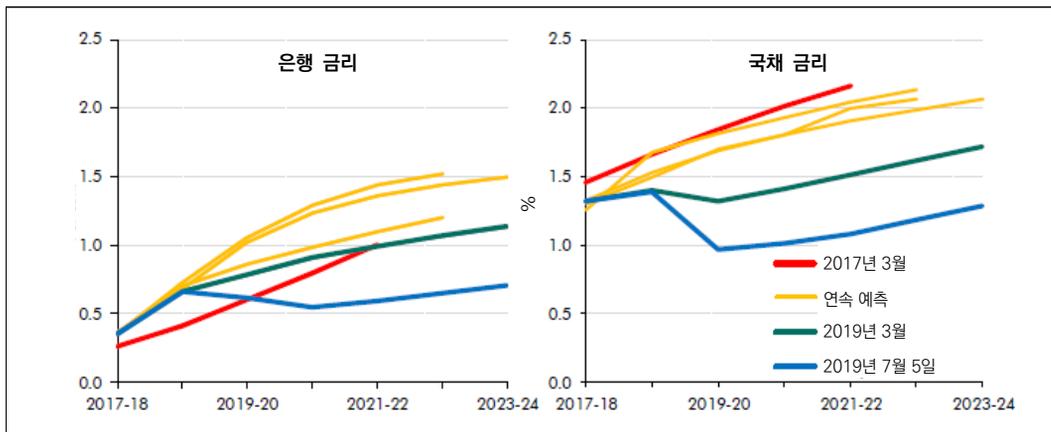
39) 일반정부 총채무: General Government Gross Debt(GGGD)

대상이 된다. 이는 상환되는 국채가 증가하고 변동금리 상품을 통한영국국민저축투자연합회 자금조달도 크게 늘었기 때문에 예산책임청의 기존 예측치(2017~2018년, 18%)보다 약간 오른 수치이다.(7.13)

- (시장 이자율) 금융시장 상품에 내재된 시장 기대치로부터 중기 금리 예측이 도출된다. 이러한 기대치의 변동은 예산책임청의 채무이자 예측에 위험이 된다. [그림 7-2]는 각각 과거 다섯 가지 예측에 대한 국채 수익률과 은행 금리에 대한 기대치 변동을 보여준다. 각각의 평균절대수정의 값은 0.18%p로 역사적 맥락에 비해 상대적으로 낮았다. 그러나 2018년 3월 전망에 연평균 10억파운드가 추가되고 2019년 3월에는 연간 15억파운드가 감액되는 등 채무이자 전망에 비교적 큰 변화가 있었다. 7월 5일(2019년) 현재 은행금리와 국채 수익률에 대한 시장의 기대치는 2019년 3월 전망에 비해 대폭 하락했다.(7.14)

[그림 7-2] 은행 금리 및 국채 금리 연속 예측

(단위: %)



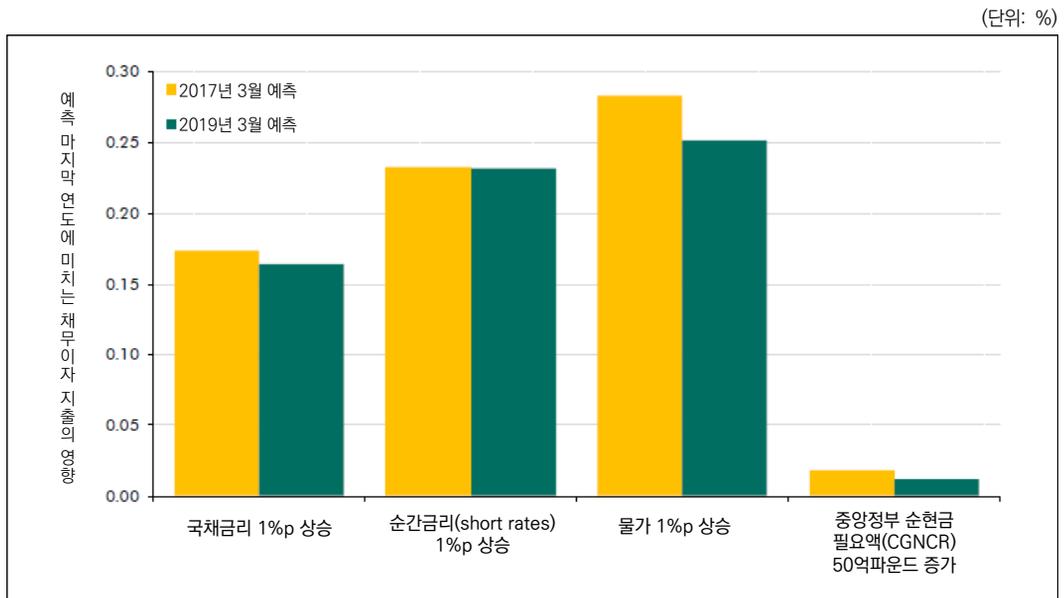
주: 일반국채 이자율 평균으로 국채 금리 측정

출처: 영국 예산책임청

- (지수연계국채) 지수연계채권(bonds)은 사회가 직면한 위험을 관리하기 위해 정부가 사용하는 도구 중 하나이다. 역사적으로 금융시장은 인플레이션으로부터 보호되는 안전자산에 대한 투자자들의 요구를 충족시키기 위해 노력했다.(7.18) 오늘날, 영국은 다른 G7 정부보다 더 많은 양의 부채를 지수연계증권(securities)으로 발행한다. 2018~2019년 말 지수연계국채는 전체 국채의 29%에 달했다. 지수연계국채의 수익률은 소매물가지수(RPI)와 연동되며, 소매물가지수 인플레이션 경로에 대한 불확실성은 중기 예측에 상당한 위험이 된다.(7.19)

- (민감도분석) [그림 7-3]은 2017년 3월과 2019년 3월 예측과 함께 예산책임청에서 발표한 채무이자 계산 조건표(ready reckoners)를 보여준다. 부채규모와 만기가 거의 변하지 않은 상황에서 이자율 및 순현금 요구사항의 변동에 대한 민감도가 거의 변하지 않은 것은 놀라운 일이 아니다. 인플레이션에 대한 민감도는 지수연계국채 발행이 낮아진 것을 반영해 소폭 하락했다.(7.23)

[그림 7-3] 채무이자 계산 조건표(ready reckoners)



주: 예측 시작연도부터 마지막 연도까지 모든 상승의 영향을 받을 것으로 간주됨

출처: 영국 예산책임청

- (결론) 부채 수준은 금융위기 이전 수준의 약 2배를 유지하고 있어 정부는 당시보다 실효이자율 변화에 더 많이 노출되어 있다. 그리고 채무상환 비용은 채무의 만기가 짧고 지수연계국채의 높은 비중으로 인해 위기 이전보다 금리 및 인플레이션 변화에 더 민감하게 반응한다.(7.24) 또한 지수연계국채 발행의 감소는 소매물가지수 인플레이션에 대한 향후 지출의 민감도를 다소 감소시켰다.(7.25)

□ 자산매입프로그램과 유효이자율

- (일반정부 총채무) 2017 재정위험보고서에서는 자산매입프로그램(APF)이 정부 차입비용을 낮추지만 공공부문 수준에서 채무의 평균 만기를 단축시키고 단기 금리변동에 대한

노출을 증가시킨다는 점에 주목했다.(7.26) 이에 대한 대응보고서에서 정부는 자산매입 프로그램에 대한 감독 및 지배구조를 지적했다. 정부는 국채 시장에 미치는 영향을 관리하기 위해 영란은행이 수행하는 모든 매각에 대해 재무부 및 채무관리청과 조율할 것이라고 밝혔다.(7.27)

- (업데이트된 위험평가) 자산매입프로그램은 영란은행의 양적완화정책의 일환으로 국채를 구입한다. 매입은 은행적립금 발행을 통해 자금을 조달하며 이자율은 은행 금리로 책정된다.(7.28) APF의 국채 보유로 인해 발생하는 두 가지 분명한 재정위험은 다음과 같다.
 - 국채 금리와 은행 금리의 차이는 예상치 못하게 변경될 수 있다. 국채 보유액에 대해 받는 유효이자율의 변동은 상대적으로 느릴 것이다(2018~2019년 말 보유액의 33% 정도만이 5년 이내에 상환될 예정이었다). 이와는 대조적으로, 은행 금리 변동은 전체 적립금에 즉시 영향을 미친다. 따라서 은행 금리 변동은 재정위험의 주요 요인이 된다.
 - 두 번째 위험은 자산매입프로그램의 규모와 그것이 공공부문 순채무(PSND)상에 반영되는 방식의 변화에서 발생한다. 국채가 매입 또는 매도되는 가격과 그 명목가치의 차이는 공공부문 순채무(PSND)에 반영된다. 통화정책위원회(MPC)가 자산매입프로그램 자산을 발표하지 않는 한 자산매입프로그램 자산의 증가를 예측하지 않지만, 만약 통화정책위원회의 명시적 정책 조건(은행 금리가 1.5%에 도달할 때까지 재고 축소를 시행하지 않을 것)이 충족된다면 자산매입프로그램 자산은 감소할 것으로 예측된다.(7.29)
- (결론) 자산매입프로그램이 보유하고 있는 금리의 수준은 이전 보고서 이후 변하지 않았다. 따라서 금리 변화에 대한 민감도도 거의 변하지 않는다. 이는 중기 지출 전망에 중요한 위험 요인으로 남아있다. 자산매입프로그램 자산의 고갈이 언제 시작될지에 대한 통화정책위원회의 지침이 변경되어 은행 금리 기준이 2%에서 1.5%로 낮아진 반면 시장 금리 기대치도 더욱 하락했다.(7.32)

□ 성장조정금리(Growth-corrected interest rate)

- 성장조정금리는 채무를 움직이는 중요한 요인이다. 예를 들어 채무불이행(법령에 의한 채무불이행이나 실제적으로 환율절하와 예상치 못한 인플레이션으로 인한 채무불이행)의 우려가 있는 경우 GDP 대비 채무비율은 빠르게 상승할 수 있다. 결과적으로 성장조정금리는 재정 지속 가능성을 결정하는 핵심적 요소가 될 수 있다.(7.34)
- 전 IMF 수석 경제학자 Olivier Blanchard는 미국경제학회⁴⁰⁾ 연설에서 미국 성장조정금리의 역사적 증거를 재검토하면서 미국 정부 채무의 이자율이 성장률보다 낮다는 결론을

내렸다. 즉 채무가 증가하면 정부는 GDP 대비 채무비율을 상승시키지 않으면서 원금과 누적이자에 대해 신규 차입금으로 상환이 가능하다는 것을 뜻한다.(7.35)

- 위와 같은 결론을 고려하여 현재 실행중인 사안은 다음과 같다.
 - 영국의 성장조정금리 이력 문서화
 - 성장조정금리의 가능한 미래 경로가 GDP 대비 공공채무의 미래 발전에 어떤 영향을 미칠지 고려
 - 다른 가정이 재정위험의 균형에 어떤 영향을 미칠 수 있는지 논의(7.36)
- (역사적 성장조정금리) 지난 세기 동안 공공재정의 발전에 대한 성장조정금리의 역사적 중요성은 다음과 같다.
 - 제1차 세계대전과 제2차 세계대전 동안 분쟁으로 군사비 지출이 증가함에 따라 GDP 대비 채무비율은 약 100%p 급격히 증가했다. 두 경우 모두 높은 성장률(높은 정부 지출 및 인플레이션에)과 낮은 이자율에 기인한 우호적인 성장조정금리에 의해 전쟁으로 인한 효과가 상쇄되었다.
 - 1920년대에 정부는 통화정책(전쟁 전의 금본위제⁴¹⁾로 되돌리려는 불운한 시도)과 재정 정책(실제로 전쟁 부채를 갚기 위한 시도)을 강화했다. 그 결과 발생한 고금리, 실물경제 위축, 디플레이션 등이 합쳐져 10년 만에 성장조정금리로 인한 부채 상승 압박이 최대치에 달했으며 궁극적으로 연이은 주요 흑자(잉여금)로 인해 부채 하락 효과를 능가했다.
 - 2차 세계대전 이후, GDP 대비 채무비율은 30년 동안 약 200%p 하락했다. 이 하락의 절반은 유효이자율을 상회하는 성장에서 비롯되었다. 처음에는 주로 '금융억압'에 기인한 것이었지만, 1970년대에 접어들면서 예상치 못한 인플레이션이 점점 더 많이 반영되었다.
 - 공공부문 재정상태표에 포함된 은행을 제외하고 부채는 2000년대 후반 금융위기 당시 GDP의 50% 가까이 증가했다. 이는 주로 GDP에 비해 지출의 현금 가치 증가와 함께 주요 적자가 크게 증가한 반면 세수는 GDP보다 더 큰 폭으로 감소했다. 유효이자율은 당초 성장률을 웃돌았지만 이로 인해 GDP 대비 채무비율은 소폭 상승했다.(7.37)

40) 미국경제학회: American Economics Association(AEA)

41) 금본위제(gold standard system): 각국의 통화가치를 순금의 일정한 중량으로 정해 놓고 금화의 자유로운 주조와 수출입을 허용하며 이를 지폐나 예금통화 등과 교환할 수 있도록 하는 제도

○ (미래 예측)

- 최근의 추세가 미래 성장조정금리에 시사하는 바는 무엇인가? 경험적 연구에 따르면 영국과 같은 세계적으로 통합된 경제의 경우 국내 경제성장이 국내 금리에 가장 중요한 동인은 아니며, 영국과 미국 국채 수익률 간에 높은 상관관계를 예시로 들 수 있다. 다른 중요한 요소로는 세계 금리와 국내 정책을 들 수 있다.(7.44) 이자율에 비해 낮지만 영국의 실질 성장률도 생산성 증가율이 위기 이전 추세로 회복되지 못하면서 하락했다. 금융위기 이후 생산성이 약화된 기간이 길어진 것을 감안할 때, 예산책임청은 최근 몇 년 동안 성장의 둔화된 경향이 향후 5년 안에 사라질 거라는 가정을 고수하지 않고 해당 예측에서 장기적인 생산성 성장 가정을 하향 조정했다.(7.47) 따라서 무위험 금리의 하향 조정은 성장률의 하향 조정보다 더 중요하다. 표면적으로는 부채 상환의 실현 가능성에 대한 역사적 증거와 함께 정책 입안자들이 과거보다 부채 지속 가능성에 대한 위험에 대해 더 안심할 수 있음을 암시하며, 이는 Blanchard의 결론을 반영한다.(7.48)
- 예산책임청과 다른 기관의 예측과 전망에 적용되는 가정: 가장 최근의 중기 예측에서 성장조정금리는 평균 -1.1%이다.(7.50) 영국의 경우 2011년 첫 재정지속가능성보고서 발간 이후 국채에 대한 장기 실질 이자율이 궁극적으로 성장률을 0.2%p 초과할 것이라고 가정했다. 유럽 위원회는 자체 재정지속가능성보고서에서 시장 기대치에 기반한 명목이자율 예측으로 전환하면 2029년 GDP 대비 채무가 3.7%p만 감소하여 장기 성장률은 변하지 않을 것임을 보여준다.(7.53)

○ (이것이 재정위험에 의미하는 바는?)

- 채무 수준이 높아지면 어떤 영향이 있는가? 역사적으로 GDP 대비 채무비율의 막대한 증가는 전쟁 및 금융위기와 관련된 적자의 급격한 증가로 인해 발생했다. 성장조정금리가 양수(+)이면 부채비율이 높을수록 정책입안자들은 앞으로 이런 충격을 수용할 유연성이 떨어진다. 전쟁이나 자연재해로 인해 자금을 조달하면서 재정 지속가능성도 유지하려면 정부는 세금을 인상하거나 다른 지출을 삭감해야 한다.(7.58) 반대로 만약 성장조정금리를 음(-)으로 확신할 수 있다면, 재정지속가능성보고서에서 지속가능성을 분석하는 데 사용하는 프레임워크에서 채무의 일회성 증가는 정부에게 지속가능한 상태를 유지하기 위해 세금 인상이나 지출 삭감을 요구하지 않을 것이다. Blanchard는 또한 성장조정금리 이외의 다른 요소를 고려하는 것의 중요성을 강조했다. 재정지속가능성보고서에서 조사되지 않은 높은 채무 규모와 관련된 두 가지 위험 요인은 다음과 같다.

- **공공채무규모와 경제 간의 상호작용.** 예를 들어 정부는 특정 연도에 경제 활동을 지원하기 위해 공공채무를 증가시키므로써 전쟁이나 금융위기와 같은 사건의 경제적 비용을 시간 경과에 따라 분산시킬 수 있지만 이러한 상호작용은 복잡할 수 있다. 채무 규모 자체는 중기 경제 전망을 보여주는 특별한 강력한 지표가 아니지만, 적어도 채무의 궤적은 문제가 된다는 증거가 제시되었다.
- **자금 조달 위험.** 이는 기초적자의 향후 경로에 대한 시장의 기대와 관련이 있다. 더 높은 기초적자는 차입원가를 증가시킬 것으로 예측되며, 시장이 채무 불이행을 우려하게 된다면 이 같은 증가세는 극명해진다. 채권자는 이러한 우려로 인해 자금 재조달을 꺼리게 되며 지불능력이 있는 채무자의 부채가 지속가능하지 않게 되는 상황이 발생할 수 있다. 부채 수준이 높아지면 성장조정금리의 미래 경로가 알려지지 않고 정책 입안자들이 신중해지기를 원하기 때문에 정책 입안자들의 행동을 제약할 수도 있다.(7.60)
- **GDP 대비 채무의 최적의 수준이 있는가?** 재무부는 정부대응보고서에서 OECD가 제공한 프레임워크를 사용하여 영국의 공공채무비율에 대한 다양한 추정치를 검토했다. '채무 한도(debt limits)'(채무 한도를 초과했을 경우 영국이 시장 접근 권한을 상실할 가능성이 있음)의 추정치는 GDP의 167%에서 223% 사이였다. OECD는 '채무임계치(debt threshold)'(채무임계값을 초과했을 경우 거시건전성과 성장이 저해되고 지속가능성이 위협받을 수 있다)가 GDP의 70~90%에 이를 수 있다고 제안한다. 그리고 '채무 목표(debt targets)'(채무가 막대한 충격에도 불구하고 채무임계치 밑으로 유지될 정도로 낮은 수준) 추정치의 범위는 GDP의 40~73%에 이른다.(7.61) 이것이 강조하는 바와 같이, 학계나 정책계에서는 어떤 수준의 부채가 안전하거나 바람직할지에 대한 합의가 거의 이루어지지 않고 있다. 이러한 추정치 중 어느 것도 영국의 채무 발생 및 상환 능력에 영향을 미치는 모든 요인을 완전히 반영하지 않는다.(7.62)
- (2017 재정위험보고서 논의사항 및 정부대응 요약) 성장조정금리로 인한 위험을 더 깊이 들여다보면 GDP 성장에 비해 금리가 더 정상 수준까지 상승하는 것과 관련된 위험을 논의한 2년 전에 도달한 결론을 더욱 강화한다. 정부대응보고서에서 정부는 전형적인 경제적 충격(9년마다 GDP 대비 채무를 10%씩 증가시킨다고 가정된)을 고려한 후, 채무를 감소시키기 위해서는 2017~2018년 수준 이하인 약 2%대로 적자를 줄이는 것이 필요하며, 이렇게 하면 GDP의 일부로서 예상되는 채무이자 지출 증가를 부분적으로 상쇄할 것이라고 주장했다.(7.64)
- (결론) 금융위기 이후 채무 증가가 주요 전쟁 이후보다 낮았지만, 다른 평시 충격 이후에

비하면 훨씬 더 많이 증가했다. 낮은 또는 음(-)의 성장조정금리가 이러한 종류의 일회성 충격을 흡수하는 것을 돕지만, 재정지속가능성보고서에서 도출한 결론에 성장조정금리의 중요성을 지나치게 강조하지 않는 것이 중요하다.(7.65)

□ 결론

- 이 장에서는 여러 요인에 대한 채무이자 지출의 민감도에 대해 논의했는데, 특히 미지급 채무(outstanding stock of debt)의 유효이자율에 영향을 미치는 신규 차입금의 이자율을 설명했다. 가장 심각한 재정위험은 경제성장에 비해 금리를 상승시켜 채무이자 지출을 GDP보다 증가시키는 위험이다.(7.67)
- 우리의 가장 최근의 전망과 비교했을 때, 중기적으로 채무이자 지출을 증가시킬 수 있는 많은 요인이 있다. 2017년 보고서와 같이 높은 은행 금리나 소매물가지수 인플레이션은 지출에 빠르게 영향을 미치고, 국채 수익률이나 차입이 높아지면 지출에 더 천천히 영향을 미칠 것이다. 소매물가지수에 대한 방법론적 변경이 시행된다면 감소하기 시작한 인플레이션 위험에 대한 정부의 노출은 더 줄어들 수 있다.(7.68)
- 미래 성장조정금리에 대해 역사가 우리에게 말해주는 것이 무엇인지는 많은 논쟁이 있어왔다. 금리가 오랫동안 더 낮은 수준으로 유지될지, 그리고 성장률이 회복됨에 따라 유지될지의 여부는 여전히 지켜봐야 한다.(7.69)

8. 재정정책 위험

□ 재정정책위험의 원인

- 정부가 재정정책을 설정하고 사건에 대응하는 방향을 이해하는 것은 공공재정의 미래 지속가능성을 평가할 때 중요하다. 재정정책 설정과 관련된 많은 위험이 있으며, 그중 일부는 다음과 같은 불확실성을 반영한다.
 - 실시간 경제 데이터. 재정정책은 데이터가 부족하거나 경제 상황에 대한 중대한 오판에 근거한 경우 의도하지 않은 결과를 초래할 수 있다. 산출 격차에 대한 판단은 특히 불확실하고 수정되기 쉽다.
 - 예산책임청의 기본 공공재정 예측, 즉 정책 변화가 없는 전 세계의 상태. 중심적 예측(Central forecast)을 둘러싼 다양한 잠재적 결과가 있다.
 - 정책변경의 경제적 및 재정적 영향. 대부분 개별 세금 및 지출의 재정적 영향을 정확하게 추정하기가 어렵다. 예산책임청은 각 재정사건에서 각 측정값의 비용에 대한 불확실성을 평가하고 이를 웹사이트에 보고한다. 재정정책의 영향도 불확실하다. 특히 재정정책 변화를 예산책임청의 경제 예측과 통합하는 데 사용되는 승수와 관련하여 불확실성이 있다.
 - 미래의 정책 입안자들의 행동. 예상치 못한 사건에 대응하여 계획 및 재정준칙을 변경하면 공공부채에 체계적인 변동이 발생할 수 있다. 예산책임청은 명시된 정부정책을 기반으로 예측해야 하므로 그러한 행동은 중심적 예측에 포함되지 않는다.(8.2)

□ 재정정책의 측정

- (재정정책 분석을 위한 프레임워크) 재정상태 변화를 보는 간단한 지표는 공공부문 순차입(PSNB)의 변화-총수입과 지출의 차이이다. 공공부문 순차입의 움직임은 일시적인 요인과 구조적인 요인을 모두 반영할 수 있으며, 각 요인은 정책과 관련이 있거나 외생적일 수 있다. 경제-재정전망보고서에서 공공부문 순차입의 변화를 다음과 같이 분류한다.
 - 자동안정화장치를 통한 사업주기의 영향. 이는 산출 격차에 대한 적자의 역사적 민감도를 통해 추정되며 주로 세금 및 공제 체계의 구조와 수입 및 지출 규모를 반영한다.
 - 공공재정의 구조적 변화⁴²⁾, 즉 주기적으로 조정된 공공부문 순차입의 변화. 이는 추정된

주기적 차입을 뺀 잔차로 계산된다. 이러한 구조적 변화는 임시 및 영구 구성 요소를 포함하여 다양한 외부 요인을 반영할 수 있다.(8.3)

□ 지난 10년간의 재정정책 및 잠재 위험

- (재정 목표) 1990년대 이후 영국정부는 재정정책을 안내하고 제한하기 위해 두 가지 재정준칙을 채택했다. 하나는 예산 균형, 다른 하나는 GDP 대비 채무비율에 대한 것이다. 이러한 준칙은 지난 20년 동안 다양한 형태를 취했다.
 - 재임 기간 대부분 동안 1997년부터 2010년까지 노동 정부는 두 가지 재정준칙을 따랐다. 골든룰은 정부가 경제주기 동안 투자할 때만 차입할 것을 요구했고, 지속 가능한 투자 준칙은 부채가 경제주기 동안 신중하게 결정되어야 한다고 명시했다.
 - 2010년부터 2015년까지 연합 정부는 5년의 기간이 끝날 때까지 주기적으로 조정된 현재 예산의 균형을 맞추는 것을 목표로 하는 재정의무를 지정했다. 2014년 12월, 기간이 3년으로 단축되었다. 또한 2015~2016년에 GDP 대비 채무비율을 낮추도록 요구하는 보충적인 부채 목표를 채택했다.
 - 2015년 7월부터 2016년 11월까지 보수 정부는 2015~2016년부터 2019년까지 매년 GDP 대비 채무비율을 낮추도록 요구하는 추가 목표와 함께 2019~2020년 말까지 공공부문 순차입(PSNB) 흑자를 목표로 삼았다. 해당 재정준칙에는 명백한 면책 조항(escape clause)이 포함되어 있어 심각한 불리한 경제 충격에 직면하여 대상을 무시할 수 있다.
 - 현 정부의 준칙에 따라 주기적으로 조정된 공공부문 순차입(PSNB)은 2020~21년까지 GDP의 2% 미만이어야 하며 부채 대비 GDP 비율은 같은 해에 감소해야 한다. 정부는 또한 다음 의회에서 가능한 가장 빠른 날짜(실제로는 2025~2026년으로 취급됨)까지 공공재정을 균형을 유지하는 재정 목표를 가지고 있다.(8.9)
- 지난 10년 동안 주목할 만한 특징 중 하나는 준칙 변경 빈도이다. [그림 8-1]은 연속되는 정부에서 선택한 네 가지 재정의무에 대해 2010년 6월 이후 각 재정현상의 여유 공간을 보여준다. 당시 운영 중인 준칙(실선으로 표시됨)에 관계없이 연속적인 장관들이 준칙 위반에 대비하여 약 200억파운드의 여유 공간을 유지하기로 선택했다. 현재의 준칙은

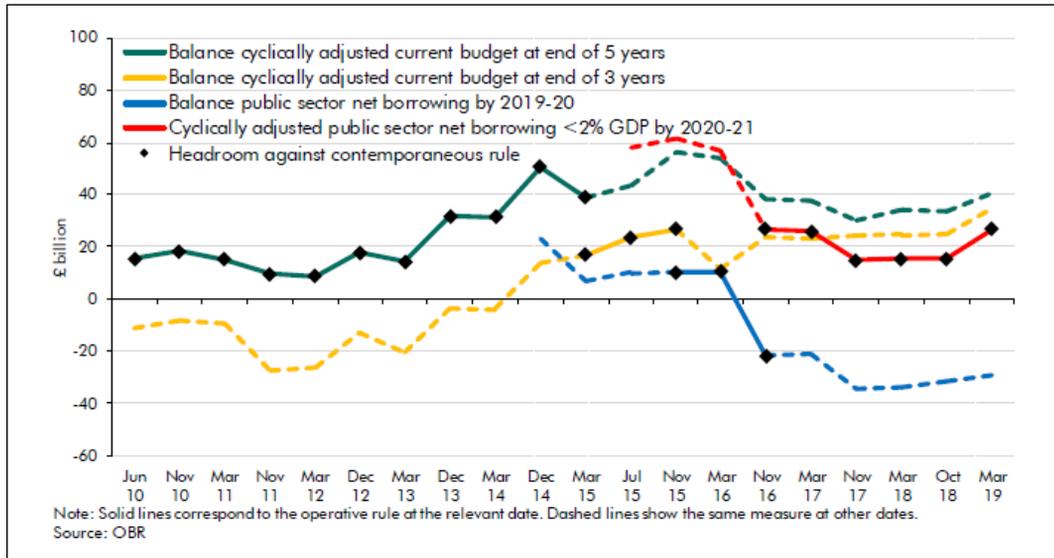
42) 구조적 예산 균형의 변화는 다음과 같이 추가로 나눌 수 있다.

- 임의 재정정책 결정: 각 재정사건에서 발표된 세금 및 지출 정책 결정
- 비재량적·비주기적 요인: 재정예측을 할 때 고려되는 다른 요인에는 경제와 관련 있는 요소(예: 생산성 성장 추세)뿐만 아니라 거시 경제와 반드시 관련은 없는 요소(예: 부가가치세 유효세율)가 포함됨(8.5)

20개 예측 중 14개에서 100억파운드에서 300억파운드 사이에 도달 중이다.(8.10)

[그림 8-1] 2010년 6월 이후 연속적인 재정 의무에 대한 여유 공간

(단위: 십억파운드)



출처: 영국 예산책임청

- 첫 번째 주목할 만한 예외는 2014년 12월과 2015년 3월에 있었는데, 이는 5년 앞선 재정 의무에 대한 여유 공간이 훨씬 초과되어 주기적으로 조정된 현재 균형 목표를 강화하게 했다. 그 다음은 2016년 11월 EU 국민 투표에 이어 성장 전망을 낮추고 2019~2020년 목표까지 균형을 크게 놓쳤다. 이에 대응하여 정부는 그 목표를 포기하고 GDP의 2%의 주기적으로 조정된 적자를 위해 훨씬 덜 까다로운 목표를 채택했다.(8.11)
- 정부가 재량적 재정정책을 결정할 때 고려할 세 가지 주요 요소는 다음과 같다.
 - 거시 경제적 조건. 재량적 재정정책은 사업주기(자동 안정화 장치의 영향 이상)에 영향을 미칠 수 있으므로 산출 격차의 크기와 방향이 주요 고려사항이 될 수 있다.
 - 공공부채 수준과 지속 가능성. 정부는 사전 측정 위험에 대한 판단을 고려하여 부채에 대한 특정 추세를 목표로 지정하기 위해 연간 차입의 흐름을 변경할 수 있다.
 - 통화정책의 효과. 정부는 통화정책이 제한된 경우(예를 들어, 금리가 유효한 하한에 있고 자산 구매와 같은 비전통적인 통화정책이 효과가 없거나 바람직하지 않다고 생각되는 경우) 경제에 영향을 미치기 위해 재정정책을 사용하는 경향이 있다.(8.17)

- (정책 발표 고수) 예산책임청은 정부가 명시한 재정목표에 관해 정책발표를 고수하는 정도와 재정상태에 대한 예측의 변화에 대응하는 방식을 고려한다. 여기서 위험은 예측의 변화를 수용하기 위해 정책이 조정되는 것이 아니라 자체적으로 부과된 준칙이 수정되어 예측의 변화를 수용한다는 것이다. 이러한 시나리오에서 부채는 정부가 편의에 따라 준칙을 변경할 때보다 준칙을 고수하는 경우 더 높을 것으로 예상된다. 이것은 특히 EU 국민 투표 이후 최근의 기록에 의해 입증되고 있다.(Executive summary.48)

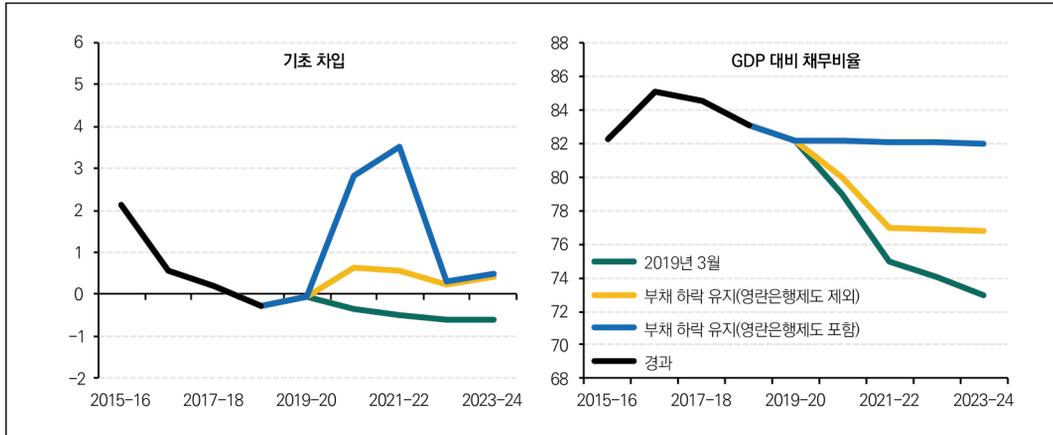
□ 중기 재정정책 위험

- 2019년 3월 예측에 따르면 2020~2021년에 266억파운드의 마진을 달성했다. 보조적인 목표(2020~2021년 GDP 대비 채무비율의 하락)는 현재 GDP의 3.2%를 충족한다(약 750억 파운드의 여유 공간 제공). 하지만 이것은 대체로 목표연도에 상환되는 대출지원제도(Term Funding Scheme)의 영향을 크게 반영한 것이다. 이를 제외하면 GDP 대비 채무비율은 그해에 1.0%만 감소했다(여유 공간을 약 240억파운드로 감소시킴).(8.27)
- 학자금 대출의 회계처리에 대한 변경은 향후 5년간 대출 수준을 112억파운드에서 137억파운드 사이로 높일 것으로 예상된다. 이러한 대출의 증가로 인해 2020~2021년 재정 의무에 대한 여유 공간이 150억파운드로 줄어들 것이다. 그러나 이러한 회계처리 변경은 상각 비용 및 이자 소득이 발생하는 시기와 관련이 있으므로 현금 흐름에 영향을 주지 않는다. 그러므로 목표연도의 GDP 대비 채무비율은 변하지 않는다.(8.28)
- (부채 목표치 달성을 위한 기초적자의 최대치) 매년 부채를 확실히 감소시키려는 정부의 의지에 따라 예산책임청은 부채를 감소시키려는 목표에 도달할 때까지의 최대 기초차입금이 얼마인지를 예측한다.(8.31) 2019년 3월 예측을 뒷받침하는 가정을 토대로 [그림 8-2]는 예측 기간 중 어느 해에도 GDP 대비 채무를 감소시키지 않기 위해서는 기초차입금이 얼마나 증가하여야 하는지 보여준다.(8.32)
- [그림 8-2]는 다음을 보여준다.
 - 2020~2021년과 2021~2022년에 영국 중앙은행 제도(특히 Term Funding Scheme)가 부채에 미치는 영향에 의해 GDP 대비 채무비율이 하락을 멈추기 전 몇 년 동안 기초차입이 크게 증가할 것으로 예상된다.
 - 이러한 제도를 제외하면 2020~2021년에 기초차입이 약 220억파운드 증가하면 그해 부채 감소가 중단된다.

- 2021~2022년에서 2023~2024년 사이에 기초차입이 210억파운드에서 250억파운드 사이만 큼 증가하면 부채(영국 은행 제도의 영향 제외)는 해당 연도에 감소하지 않을 것이다.(8.33)

[그림 8-2] GDP 대비 채무비율 하락과 일치하는 최대 차입 수준

(단위: GDP 대비 %)



주: 기초차입=(공공부문 순차입)-(순채무이자 지급액)

출처: 영국 통계청, 영국 책임예산청

9. 기후 변화

□ 기후 관련 재정위험 평가를 위한 체계

- 기후 변화는 공공재정의 거의 모든 측면에 잠재적으로 영향을 미칠 정도로 만연한 현상이며 기후 변화를 완화하고 적응하는 정책은 직간접적으로 재정위험과 관련이 있다. 그러므로 기후 관련 재정 안전성 평가를 위한 체계가 필요하며, 영란은행의 접근 방식은 목적에 적합하다.(9.7)
- 영란은행은 은행장 Carney의 2015년 9월 연설⁴³⁾을 시작으로 지난 4년 동안 기후 관련 금융 안정성 위험에 대한 대응을 개발했다.
 - 물리적 위험은 “자산을 손상시키거나 무역을 방해하는 홍수 및 폭풍과 같은 기후 및 기상 관련 사건으로 인해 발생하는 보험 부채 및 금융 자산의 가치에 대한 오늘날의 영향”으로 설명되었다.
 - 전환 위험은 “저탄소 경제로의 조정 과정에서 발생할 수 있는 재정위험이다. 정책, 기술 및 물리적 위험의 변화는 비용과 기회가 분명해짐에 따라 광범위한 자산의 가치를 재평가할 수 있다.”라고 설명되었다.(9.9)
- 2018년 1월, 기후 변화로 인한 거시 경제적 위험을 분석한 은행 실무보고서에서 모든 정책 책임자는 기후 변화가 경제에 미치는 영향을 이해해야 한다고 강조하였다. 이 보고서에서는 극심한 기상 현상과 점진적인 지구 온난화로 인한 물리적 위험과 전환 위험을 조사했다. 이들의 거시 경제적 결과는 경제의 공급 측 영향과 수요 측 영향으로 분류되었다.(9.11) <표 9-1>은 해당 보고서에서 발췌한 것으로, 기후 변화로 발생하는 거시 경제적 위험의 예시이다.(9.12)

□ 기후 관련 재정위험의 성격

- 정부가 기후 변화를 해결해야 하는 이유는 기후 변화는 시장실패에서 비롯되기 때문이다. 즉 온실 가스 배출로 인한 사회 비용은 배출하는 사람들이 부담하기보다는 전 세대에 걸쳐 광범위하게 공유되기 때문이다.(9.30)

43) '시야의 비극을 깨기 - 기후 변화와 재정적 안정'이라는 제목의 Mark Carney의 연설로, 기후 변화로 인한 중앙은행의 도전을 다루었다.

〈표 9-1〉 기후 변화로 발생하는 거시 경제적 위험 예시

충격/영향	물리적 위험		저탄소 경제로의 전환위험	
	기상이변	점진적인 지구 온난화		
수요	투자	기후 현상에 대한 불확실성	기후정책에 의해 후순위로 밀려남	
	소비	주거용 부동산에 대한 홍수 위험 증가	기후정책에 의해 후순위로 밀려남	
	무역	수입/수출 흐름의 중단	비대칭적인 기후정책으로 인한 왜곡	
공급	노동 공급	자연 재해로 인한 근로시간 감소	극심한 온난화로 인한 근로시간 감소	
	에너지, 식량 및 기타 투입물	식량 및 기타 투입물 부족	에너지공급 위험	
	자본금	기상이변으로 인한 손해	생산적 투자에서 적응 자본으로 자원 전환	생산적 투자에서 완화 활동으로 자원 전환
	기술	혁신에서 재건 및 교체로 자원 전환	혁신에서 적응 자본으로 자원 전환	청정에너지 기술의 혁신 및 기술 수용 속도에 대한 불확실성

출처: 영국 예산책임청

- 영국정부의 경우 재정위험은 기후 변화의 결과(극한 기상 현상으로 인한 피해와 느리게 변화하는 기후에 적응하는 데 드는 비용)와 영국 자체의 온실 가스 배출 감축, 저탄소 세계에서 경제적 번영을 보장하기 위하여 필요한 정책 조치에서 비롯된다. 전자는 본질적으로 피할 수 없는 위험이며, 후자는 정책 선택의 결과이나, 국제 협정과 2050년 자체 순배출 제로 목표에 따른 것이다. 전 세계적으로 배출량 감축에 성공할수록 기상 현상 및 적응 조치 비용이 낮아진다.(9.31)
- 이 보고서에서 사용하는 재정위험의 두 가지 정의와 관련한 기후 위험은 다음과 같다.
 - **중기예측 위험:** 정부는 기후 변화 적응 및 완화에 지출을 할당(2017~2018년 적응에 약 90억~105억파운드, 완화에 10억파운드, 재무부 추정), 홍수 위험 요소를 처리하기 위해 홍수재보험에 해당하는 Flood Re⁴⁴⁾를 설립했다. 그리고 기후 변화 부과금과 같은 환경세(연간 약 20억파운드)를 징수한다. 또한 미래 비용을 발생시키는 기후 관련 법적 문제의 대상이 될 수 있다.⁴⁵⁾ 따라서 중기 재정위험에는 지출을 증가시키는 예상치 못한 비용

44) Flood Re(Flood Re-Insurance의 줄임말)는 홍수 위험이 높은 것으로 간주되는 국내 부동산에 홍수 보험 적용 범위를 제공하기 위해 정부와 보험 회사 간의 합의된 계획으로, 목표는 가계 보험 정책의 홍수 보험 일부를 보다 저렴하게 만드는 것이다.

45) LSE의 Grantham Research Institute는 2018년 5월 *기후 변화 입법 및 소송의 글로벌 동향*에서 전 세계 정부 또는 그 대표자를 상대로 제기된 225건의 기후 관련 사례를 집계했다. 여기에는 기후와 관련된

이나 수익 부족을 초래하는 충격이 포함된다. 그리고 경제와 세수에 중대한 혼란을 야기할 극단적인 기상이변 역시 재정위험의 원천이 될 것이다.

- 재정 지속가능성에 대한 위험: 장기적인 기후 관련 재정위험은 우선 경제적 관점에서 고려할 수 있다(예: 재원을 기후 변화 적응 및 완화에 사용하여 생산성 증가와 녹색 생산성을 증가시켜 이는 녹색 기술로 재조정하는 기회를 줌). 또는 세수 및 공공지출에 가해지는 직접적인 압력에서 고려할 수 있다(예: 연료세 과세표준 감소 또는 홍수 대비 추가 지출 요구 사항).(9.33)

□ 향후 과제

- 은행은 2021년 2년 주기의 탐색 시나리오에 기후 관련 요인을 포함할 것이다. 이는 은행의 재무 안정성 스트레스 테스트의 일부이다. 녹색금융협의회(NGFS)⁴⁶⁾ 역시 은행주도의 시나리오 분석을 위한 프레임워크를 개발하고 있다.(9.36)
- 은행과 녹색금융협의회에서 진행 중인 이 작업은 대체 기후에 대한 공공재정의 민감도를 테스트할 수 있는 기반이 된다. 따라서 우리는 두 가지 협업 업무추진그룹(collaborative workstream)을 시작했다.
 - 영국 중앙은행과 함께: 가능한 재무 안정성 스트레스 테스트 시나리오를 고려하는 은행의 분석가와 협력한다. 이를 통해 이러한 시나리오를 재정위험분석에 적용할 수 있는 방법을 고려할 수 있다.
 - OECD 재정협의회네트워크와 녹색금융협의회: 예산책임청은 OECD 재정협의회네트워크에 녹색금융협의회와 함께 시나리오 업무에 함께 참여하도록 제안했다. 이를 통해 전 세계 수십 개의 중앙은행 및 재정위원회의 경험과 전문성을 활용할 수 있을 것이다.(9.37)

근거로 내린 결정을 뒤집으려는 경우(예: 석탄 화력 발전소에 대한 인허가 거부)와 배출권거래제에 따른 허용량 할당에 이의를 제기하는 경우가 포함된다. 파리협정에 따른 국가의 행동의 일관성에 대해 법원에 판결을 내리도록 강요하는 것과 같은 보다 전략적인 사례도 있다.

46) 녹색금융협의회: The Network for Greening the Financial System(NGFS)

10. 재정 스트레스 테스트

□ 노딜 브렉시트 스트레스 테스트⁴⁷⁾

- 10장에서는 노딜, 무전환 브렉시트의 특정한 시나리오, 즉 2019년 4월 세계경제전망에서 IMF가 제시한 시나리오하에서 공공재정에 미치는 영향을 정량화하는 재정 스트레스 테스트를 보여준다. 이는 예측이라기보다는 시나리오이지만, 노딜 브렉시트의 경우 공공재정이 대응할 수 있는 방법을 탐색하는 데 유용하다.(Executive summary.54)
- 불확실성 증가와 신뢰 감소는 투자를 억제시키며 EU와의 높은 무역 장벽은 수출에 어려움을 발생시킨다. 이는 자산 가격과 파운드 가치의 급격히 하락하면서 경제를 불황으로 몰아넣는다. 실질 GDP는 2020년 말까지 2% 감소했으며 예산책임청의 3월 예측보다 4%가 낮다. 높은 무역 장벽은 잠재적 생산성(productivity)의 성장을 늦추며, 순 내부 이주의 감소는 노동력 성장을 둔화시킨다. 관세 부과와 통화 감가상각(sterling depreciation)⁴⁸⁾은 인플레이션을 높이고 가계의 실질소득을 낮추지만, 통화정책위원회는 수요를 증가시키기 위해 은행 금리를 인하할 수 있다. 이로 인해 생산량을 잠재 생산량으로 되돌리고 인플레이션을 목표치로 되돌릴 수 있다.(Executive summary.55)
- 1년 동안의 차입금은 예산책임청의 2020~2021년 3월 예측보다 약 300억파운드 더 높다. 낮은 수입, 특히 소득세와 불황으로 인한 국민보험기여금 및 자산 가격 하락으로 인한 자본세가 대부분의 차입금의 증가를 설명한다. 이는 채무이자 지출 감소(금리 및 소매물가지수 인플레이션 감소로 인한)와 관세로 인한 수입증가로 인해 부분적으로 상쇄된다. 차입금 증가와 대출지원제도(Term Funding Scheme) 대출의 계획된 차입 연장(rollover)으로 인해 공공부문 순채무(PSND)는 2023~2024년 3월 예측보다 GDP의 약 12% 증가한다.(Executive summary.56)

47) 스트레스 테스트: “예외적이지만 개연성이 있는(exceptional but plausible)” 거시경제적 충격에 대한 금융시스템의 취약성을 평가하는 데 사용되는 일련의 기법들을 지칭한다. 거시경제변수의 외생적인 충격이 미치는 영향(예: 부실률, 손실률 등)을 계량분석모형을 통하여 측정하고, 경제주체가 예상되는 충격을 감내할 수 있는지를 검증하는 실증분석 방식, 스트레스 테스트는 예외적인 특정 상황이 100%의 확률로 발생할 것이라고 가정한 상태에서 위험을 측정한다는 점에서 차이가 있다.

48) 통화 감가상각(Sterling depreciation 또는 currency depreciation)은 환율 측면에서 다른 통화 대비 통화가치의 하락이다. 세계경제체질(economic fundamentals), 금리 차이, 정치적 불안정 또는 투자자 간의 위험 회피와 같은 요인으로 인해 통화가치 하락이 발생할 수 있다.

- 재정의무는 227억파운드만큼 소폭 상회하며 충족되었지만 부채 목표는 달성하지 못했다. 3월 예측보다 더 작은 수치의 상승으로 재정의무를 충족하는 것은 시나리오의 두 가지 특징을 반영한다. 첫째, 경제에 대한 단기적 타격은 대체로 주기적이다. 둘째, 높은 관세는 단기적 측면에서 수입 구조를 개선시킨다. 2025~2026년까지 예산을 균형으로 되돌리겠다는 정부의 목표는 2023~2024년에 거의 400억파운드에 달하는 차입금으로 3월 예측보다 훨씬 더 달성하기 어렵다.(Executive summary.57)
- 이 스트레스 테스트는 노딜 브렉시트하에서 최악의 시나리오가 아니다. 경기침체나 잠재적 생산의 증기적 손실은 작년에 발표된 영란은행의 파괴적이고 무질서한 브렉시트 시나리오에서 고려한 것만큼 크지 않다. 재정 지속가능성의 관점에서 가장 중요한 것은 낮은 무역 강도가 생산성과 잠재적 생산량에 역의 동적인 영향을 미치는 경우일 것이다. 이는 모든 브렉시트 시나리오와 관련이 있다.(Executive summary.58)

2019 재정위험보고서 요약(Fiscal Risk Report)

발 행 2021년 12월 31일
발 행 인 김재진
발 행 처 한국조세재정연구원
30147 세종특별자치시 시청대로 336
TEL: 044-414-2114(代) www.kipf.re.kr
등 록 1993년 7월 15일 제2014-24호
조 판 및 쇄 세일포커스(주)
© 한국조세재정연구원 2021

* 잘못 만들어진 책은 바꾸어 드립니다.

2019 재정위험보고서 요약 (Fiscal Risk Report)