

우크라이나 전쟁 이후 러시아 재정준칙과 국부펀드(NWF) 운용에 관한 연구

고주영 ■ 한국외국어대학교*

〈국문요약〉

석유·가스 부문에서 확보된 재정수입의 일부로 형성되는 러시아 국부펀드(NWF)는 러시아의 재정준칙에 따라 운용되고 있으며, 재정적자 보전에 활용되거나 국내 주요 산업과 개발프로젝트에 대한 투자를 통해 러시아 재정정책과 경제 발전에서 핵심적인 역할을 담당하고 있다. 우크라이나 전쟁이 장기화하면서 상당한 재정지출이 수반됨에 따라 전시 국부펀드(NWF)의 역할이 주목된다. 우크라이나 전쟁 이후 러시아의 재정준칙과 국부펀드(NWF) 운용의 변화를 고찰한 결과, 재정적자 보전을 위한 목적으로 국부펀드(NWF)의 자금 투입이 일시적으로 크게 확대되었으나, 동 기금이 소진되지 않고 오히려 축적되고 있는 것으로 확인된다. 이로부터 국부펀드(NWF)가 전시에도 장기적인 국가 발전을 위한 재원으로서 주요한 기능을 유지하고 있는 것으로 분석될 수 있다. 그러나 재정지출 측면에서 전쟁과 경제 발전은 궁극적으로 양립하기 어렵기 때문에 러시아의 국가 경쟁력 제고를 위해서는 첨단과학기술 발전이나 지역균형발전을 위해 한정된 자원을 효율적으로 사용해야 할 것이다.

*주제어: 러시아, 재정준칙, 국부펀드, 우크라이나 전쟁

I. 서 론

러시아 금융 부문은 우크라이나 전쟁 이후 강화되고 있는 서방 주도 대러 경제 제재의 주요 대상이 되고 있다. 금융 부문의 대러 경제 제재는 주로 러시아

* 한국외국어대학교 경제경영연구소 초빙연구원, 한국외국어대학교 브릭스전공 특임강의 교수(E-mail: thisisjy@hufs.ac.kr)

금융 기관들과의 국제 거래 제한이나 해외 자산 동결, 그리고 서방 주도 국제 금융 질서로부터 러시아를 배제하는 방식으로 도입되었는데, 이러한 조치들은 러시아가 우크라이나 전쟁에 활용할 수 있는 자금을 확보하는 것에 직간접적인 제약을 부과하는 것을 일차적인 목표로 한다. 그리고 동 제한 조치들이 궁극적으로 우크라이나에 대한 러시아의 적대 행위를 중단시킬 수 있을 것이라는 예상을 전제로 한다.

금융 부문의 대러 경제 제재가 금융 기관에만 한정되어 부과되고 있는 것은 아니다. 전쟁자금으로 직간접적으로 활용될 수 있는 국부의 창출이나 이러한 국부가 유입되는 흐름을 제한할 수 있는 분야를 포괄한다. 대표적으로는 러시아 국부펀드(National Wealth Fund, NWF)를 들 수 있는데, 이를 대상으로 미국과 EU는 각각 2022년 2월과 2023년 2월 제재를 부과했다.¹⁾ 러시아 국부펀드(NWF)의 재원은 석유·가스 부문에서 획득되는 러시아 재정수입의 일부이며, 동 기금은 연방 재정적자가 발생했을 시 일종의 비상금(rainy day fund)으로 활용될 수 있는 중요한 기능을 수행한다. 이는 석유·가스 부문에서 창출된 부가 국부펀드(NWF)라는 경로를 통해 우크라이나 전쟁 이후 발생한 러시아의 재정적자를 해소하기 위해 활용될 가능성이 있음을 시사한다. 즉, 국부펀드(NWF)가 전쟁의 간접적인 자금으로 기능할 여지가 있는 것으로 이해될 수 있다.

전쟁은 막대한 재정지출을 수반하게 되므로 우크라이나 전쟁 이후 국부펀드(NWF)의 역할이 주목된다. 그러나 동 기금이 재정적자 보전을 통해 간접적으로 전쟁을 지원하는 기능만 하는 것은 아니다. 국부펀드(NWF)는 러시아 기업의 유가증권이나 러시아 국내 인프라 개발 프로젝트에 투자하여 경제 성장을 위한 자금을 제공하는 한편, 러시아 연금 제도를 재정적으로 보조함으로써 국민 복지 증진에도 기여하고 있다. 즉, 장기적인 국가 발전과 국민의 삶의 질 향상을 위한 기금으로 러시아 재정정책에서 핵심적인 기능을 수행하고 있는 것이다.

러시아 재정정책에서 국부펀드(NWF)의 복합적인 기능을 고려할 때, 우크라이나 전쟁이 장기화하고 있는 상황에서 다음과 같은 질문이 제기될 수 있다. 첫째, 우크라이나 전쟁 발발 이후 과연 국부펀드(NWF)가 전쟁으로 인한 재정적자를 보전하는 기능을 중점적으로 수행하고 있는가? 둘째, 경제 성장과 국민의

1) (<https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2023/02/25/10th-package-of-sanctions-on-russia-s-war-of-aggression-against-ukraine-the-eu-includes-additional-87-individuals-and-34-entities-to-the-eu-s-sanctions-list/>, accessed 6 April 2024; <https://ofac.treasury.gov/faqs/1000>, accessed 6 April 2024) / 러시아 국부펀드(NWF)의 노문 명칭은 Фонд национального благосостояния이며, 러시아 국가복지기금으로 번역되기도 한다.

삶의 질 제고 등 러시아의 장기적인 국가 발전 목표를 달성하기 위한 수단으로서 동 기금의 기능은 보류된 것인가? 셋째, 재정지출 측면에서 전쟁과 러시아 경제의 장기적인 발전은 양립할 수 있는 것인가? 본 연구의 목표는 우크라이나 전쟁 이후 국부펀드(NWF) 운용을 고찰함으로써 상기 제기된 질문에 대한 답을 구해보는 것이다. 특히 국부펀드(NWF)가 러시아의 재정준칙하에서 운용되는 기금이라는 점을 고려하여 우크라이나 전쟁 이후 재정준칙의 변화도 함께 검토할 것이다.²⁾

러시아의 재정준칙이나 국부펀드(NWF)와 관련된 선행연구들로는 러시아의 재정준칙이 정부지출, 즉, 재정의 지속가능성에 미치는 장기적인 효과를 예측하고 평가한 연구(Vlasov 2013), 석유의 수요, 공급 충격이 러시아 국부펀드(NWF)의 규모에 미치는 영향을 실증분석한 연구(Sohag et al. 2023), 국부펀드(NWF)와 관련된 러시아 국내 논쟁에 초점을 맞춘 연구(Popova 2008) 등이 있다. 국내연구로는 러시아 국부펀드(NWF)의 해외투자 이면의 비경제적 동기에 관한 연구(김석환 2008), 러시아와 카자흐스탄의 국부펀드를 비교, 분석한 연구(박지원 2012) 등이 있다. 기존 연구들과 비교하여 본 연구는 우크라이나 전쟁 이후 러시아 국부펀드(NWF) 운용의 특징을 재정준칙의 변화를 고려하여 분석한다는 점에서 차별성이 있다.

본 연구는 다음과 같이 구성된다. 2장에서는 러시아의 재정준칙을 검토하고, 3장에서는 러시아 국부펀드(NWF)의 발전과 운용 방식을 개괄한다. 4장에서는 우크라이나 전쟁 이후 러시아의 재정준칙과 국부펀드 운용상의 변화를 분석하고, 마지막 5장에서는 결론을 제시한다.

II. 러시아의 재정준칙

재정준칙(fiscal rules)은 국가 재정건전성을 유지하기 위하여 재정 총량을 규율하는 것으로 주로 국가채무비율과 재정수지를 통제하는 방법으로 시행된다.³⁾ 재정준칙의 유형은 채무준칙(Debt rule), 재정수지준칙(Budget balance rule), 지

2) 재정준칙의 노문 표기는 Бюджетное правило이며 영문으로는 Fiscal rule로 번역된다.

3) 관련하여 다음 자료 참조: (<https://www.korea.kr/news/policyNewsView.do?newsId=156414087>. 2024/04/18 검색; 전수경 2021; <https://www.imf.org/external/datamapper/FiscalRules/map/map.htm>. accessed 20 February 2024)

출준칙(Expenditure rule), 세입준칙(Revenue rule)으로 구분될 수 있다. 채무준칙은 GDP 대비 국가채무비율 상한을 설정하여 국가채무 규모를 제한하는 것이며, 재정수지준칙은 재정적자에 영향을 주는 변수를 통제함으로써 재정적자 한도나 재정적자 비율 상한을 설정하는 것이다. 그리고 지출준칙은 GDP 대비 재정지출 총액 또는 증가율을 제한하는 방식이며, 세입준칙은 세입의 상·하한을 설정하고 추가 재정지출에 대해서는 여유자금(windfall)의 사용을 제한하는 방식이다(권오성 2013, 24-28; Davoodi et al. 2022, 27). 많은 국가에서는 두 가지 이상의 유형이 결합된 형태의 재정준칙을 시행하고 있다.

러시아의 재정준칙 유형은 지출준칙으로 분류될 수 있는데, 금융자산을 결합한 형태로 운용되는 것이 특징이다. 구체적으로 러시아의 재정준칙은 유가 변동성의 영향을 완화하기 위하여 석유·가스 부문에서 획득된 여유자금의 일부를 저축함으로써 재정지출을 안정화하는 방식으로 운용된다.⁴⁾ 러시아의 이러한 재정준칙은 재정지출 총액이나 증가율을 직접적으로 제한하는 방식이라기보다 석유·가스 부문으로부터 확보되는 재정수입이 연방 예산으로 지출되는 규모를 제한하는 방식으로 운용된다는 점이 특징이다. 러시아 재정준칙의 핵심은 재정지출에는 석유·가스 부문 외에서 창출된 재정수입과 함께 석유·가스 부문으로부터의 재정수입 중 일부만이 이용되어야 한다는 것이며, 이러한 재정준칙에 입각하여 러시아의 재정정책이 실행되고 있는 것이다(Минфин 2021, 1). 그리고 우랄유(Urals) 가격 기준이 석유·가스 부문으로부터 유입된 재정수입 중 예산으로 지출될 규모를 결정짓는 중요한 기준이 된다(Минфин 2023c, 35).

한편, 러시아와 같은 산유국들은 석유 산업에서 창출되는 부를 토대로 효과적인 재정정책을 운용해야 하는 과제를 안고 있는데, 많은 경우에 이들의 재정정책이 경기순응적(procyclical)인 경향이 있는 것으로 지적된다. 일반적으로 자원수출국의 재정정책은 비자원수출국의 재정정책보다 경기순응적인 것으로 평가된다. 비록 재정정책의 경기순응성(procyclicality)은 점차 개선되어왔지만, 비자원수출국과 비교하여 여전히 높은 것으로 분석되고 있다(Marioli & Vegh 2023, 7).

경기순응적 재정정책이 바람직하지 않은 이유는 장기적으로는 세대 간 공평성과 재정안정성을 약화시키고, 단기적으로는 고유가로 인한 경기 호황기에 재정지출을 확대하여 경기 과열을 초래하게 되거나, 저유가에 따른 경기 불황기에

4) (Davoodi et al. 2022, 28; <https://www.imf.org/external/datamapper/FiscalRules/map/map.htm>, accessed 20 February 2024; Mihalyi & Fernández 2018, 12, 38)

는 재정지출을 오히려 축소하여 경기침체를 심화시키면서 거시경제 안정성을 저해할 수 있기 때문이다. 재정준칙의 도입은 이러한 경기순응성 문제를 완화하면서 재정의 경기대응성(countercyclicality)을 강화한다는 측면에서 유용한 것으로 평가된다. 산유국들은 재정준칙을 도입함으로써 안정적인 재정정책의 수행과 거시경제 안정성 확보를 추구할 수 있게 되는 것이다. 또한, 석유 산업으로부터의 수입을 기반으로 한 금융자산, 즉, 석유 기금(oil fund)을 설립하여 운용하는 것도 재정지출의 변동성을 완화하게 된다는 점에서 재정안정화에 기여하는 것으로 분석된다.⁵⁾ 러시아의 재정준칙도 마찬가지로 유가 변동성에 기인한 재정지출의 경기순응성 문제를 완화하기 위한 목적으로 시행되고 있는 것이다.⁶⁾ 러시아와 같이 석유·가스 부문에서 획득되는 재정수입이 지출되는 규모를 제한하는 동시에 거시경제 안정화 목적의 기금을 운용하는 방식의 재정준칙은 글로벌 유가 변동이 국가 경제에 미치는 영향을 제한하면서, 거시경제 안정화에 효과적으로 기여하는 것으로 평가되고 있다.⁷⁾

III. 국부펀드(NWF)의 발전과 운용

1. 국부펀드(NWF)의 발전

러시아 재정준칙의 핵심은 석유·가스 산업으로부터 확보되는 재정수입의 일부를 원천으로 기금을 설립하고 유가 변동성의 영향에 대응하여 안정적인 재정정책을 수행하고 거시경제 안정화를 달성하는 것이라 할 수 있다. 그리고 이러한 목적으로 설립된 기금이 바로 러시아 국부펀드(NWF)다. 일반적으로 국부펀드(Sovereign wealth fund, SWF)는 미래 세대를 위한 저축이나 재정수입·지출 간 불균형에 기인한 거시경제 변동성을 완화하기 위한 목적으로 창설된 투자기금으로, 정부에 의해 직간접적으로 통제, 관리된다(Bahoo et al. 2020, 8; Kunzel et al. 2011, 3). 러시아 등 자원수출국은 상품가격 변동성에 의한 거시

5) 예를 들어, OPEC+ 주요국인 러시아와 멕시코의 경우 재정준칙은 지출준칙과 재정수지준칙이 결합된 것으로 분류되고, 나이지리아의 재정준칙은 재정수지준칙으로 분류된다.

6) (Arezki 2011, 151; Davoodi et al. 2022, 6; Durand-Lasserve & Karanfil 2023, 1, 2, 11; <https://www.imf.org/external/datamapper/FiscalRules/map/map.htm>. accessed 20 February 2024; Koh 2017, 567, 585; Mihalyi & Fernández 2018, 3; Sturm et al. 2009, 5)

7) (https://cbr.ru/ec_research/ser/wp_107/. accessed 11 May 2024)

경제충격을 완화하기 위한 수단 중 하나로 국부펀드를 운용하고 있다(Afanasiev & Shash 2021, 50).

그러나 국부펀드의 운용 목적이 거시경제 변동성 완화와 재정 안정화에만 국한되는 것은 아니다. 국부펀드는 정책적 목적과 자산 분배 유형에 따라 다섯 가지 유형으로 구분될 수 있는데, 먼저, 안정화 기금(Stabilization fund)은 상품가격 변동성과 같은 외부적 충격으로부터 재정과 경제를 보호하기 위해 운용되고 경기대응적 역할을 수행한다. 저축 기금(Saving fund)은 자산을 다양한 금융자산에 투자함으로써 세대 간 국부를 공유하기 위한 목적으로 운용되며, 개발 기금(Development fund)은 인프라 건설 등 사회, 경제 발전을 위한 자산 분배 목적으로 설립된다. 한편, 연금 기금(Pension reserve fund)은 재정의 연금 지급 비용 부담을 상쇄하기 위한 목적으로 운용되며, 투자공사(Reserve investment corporation)는 다양한 자산에 대한 고수의 투자를 목적으로 기금을 운용하는 기관으로 국부펀드로 분류된다(Al-Hassan et al. 2013, 4-5; Bahoo et al. 2020, 8).

국부펀드는 각국의 여건에 따라 다양한 목적으로 운용되고 있다. 현재 러시아 재정법(Бюджетный кодекс)이 규정하는 바에 따르면 러시아 국부펀드(NWF)는 연방 예산의 일부로, 연금 저축에 대한 협조융자 제공, 장기 저축 형성을 위한 정부 지원 제공, 정부 적자 보전을 통한 연방 균형재정 달성, 사회기금(Social Fund) 균형 달성을 목적으로 설립된 기금이다.⁸⁾ 이처럼 복합적인 기능을 하는 러시아 국부펀드(NWF)는 포괄적인 개념으로 안정화 기금이자 저축 기금인 동시에 연금 기금의 성격이 혼합된 방식으로 운용되는 것으로 이해될 수 있다. 이 밖에도 국부펀드는 재원에 따라 석유·가스 등 상품을 재원으로 하는 상품 펀드와 재정 흑자 또는 외환보유고 등을 재원으로 하는 비상품 펀드도 분류될 수 있는데, 러시아 국부펀드(NWF)는 석유·가스 산업으로부터의 수입을 재원으로 활용하므로 상품 펀드로 분류된다(Kunzel et al. 2011, 4).

러시아 국부펀드가 오늘날의 형태를 갖추게 된 것은 구조적 개혁을 거친 결과다. 1999년 하반기 이후 유가가 배럴당 20달러를 초과하게 되면서 재정수입이 확대되자 러시아 내에서 기금 설립의 필요성이 제기되었고, 그 결과 2004년 안정화 기금(Stabilization Fund)이 최초로 창설되었다(Кислова 2020, 55). 이후 동 기금은 2008년 거시경제 안정화를 목적으로 하는 준비금(Reserve Fund)

8) (<https://base.garant.ru/12112604/be44f79b9fa8d09c6e309800d4795e2d/>. accessed 21 February 2024) / 사회기금의 본래 명칭은 ‘연금 및 사회보장 기금(Pension and social insurance fund)’인데, 이는 1990년 12월 창설된 연금 기금(Pension Fund)이 2022년 7월 사회보험기금(Social Insurance Fund)과 통합, 재조직된 것으로 2023년 1월부터 운용되고 있다.

과 연금 저축에 대한 협조용자 제공 목적의 국부펀드(NWF)로 분할, 운영되어 왔다.⁹⁾ 그러던 중 2017년 12월 준비금(Reserve Fund)이 완전히 소진되어 동 기금이 2018년 1월 국부펀드(NWF)에 통합되었고, 이에 따라 국부펀드(NWF)는 본래 목적인 연금 기금 보조 목적과 더불어 거시경제 안정화 기능까지 부여 받게 되면서 오늘날의 모습을 갖추게 되었다(Кислюва 2020, 56).

2. 국부펀드(NWF) 기금의 형성과 운용

현재 국부펀드(NWF) 기금은 러 연방 재정법에 따라 석유·가스 수입의 일부인 석유·가스 초과 수입으로 형성되고 있다.¹⁰⁾ 석유·가스 수입이라 함은 석유·가스 부문으로부터 확보된 재정수입을 의미하는데, 이는 석유, 가스, 가스콘덴세이트 및 석유제품에 대한 자원채굴세(Mineral Extraction Tax, MET)와 수출세, 기타 세금으로 구성된다. 특히 이 중에서도 원유에 대한 자원채굴세가 러시아 석유·가스 수입에서 가장 큰 비중을 차지하고 있어(<표 1>), 원유 생산이 러시아 재정정책의 중요한 토대를 형성하고 있음을 확인할 수 있다.

석유·가스 수입은 특정 수준의 우랄유 가격, 즉, 기본(базовый) 우랄유가를 기준으로 석유·가스 기본 수입과 석유·가스 초과 수입으로 구분된다. 석유·가스 기본 수입은 회계연도 중 재정지출로 이용되고, 석유·가스 초과 수입은 지출되지 않고 국부펀드(NWF) 기금으로 축적된다. 실제 우랄유가가 기본 우랄유가보다 높아 석유·가스 초과 수입이 발생하게 될 때는 국부펀드(NWF) 기금이 축적되며, 실제 우랄유가가 기본 우랄유가보다 낮아 석유·가스 기본 수입이 불충분한 경우에는 부족한 수입을 충당하기 위해 국부펀드(NWF)로부터 자금이 투입되고 이에 따라 동 기금의 규모는 축소된다. 이러한 원리로 러시아 국부펀드(NWF)는 재정준칙에 입각하여 유가 변동성에 대응해 균형재정을 달성하면서 러시아의 재정 안정화와 거시경제 안정성을 제고하는 장치로 작동하고 있다.

석유·가스 기본 수입과 석유·가스 초과 수입을 나누는 기준이 되는 기본 우랄유가는 연방 예산 수립에 앞서 미리 확정된다. 기본 우랄유가는 재정지출 규모와 국부펀드(NWF) 기금의 축적을 결정한다는 점에서 러시아 재정준칙의 핵

9) (http://www.fa.ru/org/science/ifg/SiteAssets/Pages/rabtetradi/27_organized.pdf. accessed 15 April 2024)

10) (<https://base.garant.ru/12112604/be44f79b9fa8d09c6e309800d4795e2d/>. accessed 21 February 2024) / 국부펀드(NWF)의 운용수익도 동 기금으로 축적되었으나, 2015년 11월 개정된 재정법에 따라 2027년 2월까지 동 기금의 운용수익은 이듬해 예산으로 편입되고 있다.

심이라고 할 수 있다.¹¹⁾ 2017년 전까지 기본 우랄유가는 유가가 급락했던 2015년을 제외하고는 과거 5년간의 평균 유가 수준으로 책정되어 왔다. 그러던 중 2017년 7월, 기본 우랄유가가 배럴당 40달러로 설정되면서 기본 우랄유가를 기준으로 한 재정준칙이 확립되었다. 당시 정해진 40달러 기본 우랄유가 수준은 셰일유 손익분기점 기준으로 확정된 것이었는데,¹²⁾ 이를 통해 기본 우랄유가 수준이 러시아의 석유·가스 산업에서 창출되는 수입에 영향을 미칠 수 있는 대외적 요인을 고려하여 설정되는 것으로 분석될 수 있다. 현재 기본 우랄유가는 2023년 11월 개정된 재정법에 따라 배럴당 60달러 수준에서 책정되었다.¹³⁾ 동 60달러 기본 우랄유가를 기준으로 수립된 2024년 연방 예산에 따르면, 2024년 재정수입은 약 35조 루블로 전망되며 이 중 석유·가스 초과 수입은 약 1조 8천억 루블로 예상되고 있다.¹⁴⁾

최근의 러시아 석유·가스 수입 추이를 살펴보면, 다음 <표 1>에 제시된 바와 같이 2023년 이전 대부분의 시기에서 전체 석유·가스 수입과 석유·가스 기본 수입 간 상당한 격차가 존재했으며, 따라서 석유·가스 초과 수입이 꾸준히 창출되어 온 것으로 확인된다. 그리고 러시아의 재정준칙에 따라 해당 격차만큼의 석유·가스 초과 수입이 국부펀드(NWF)로 축적되었을 것으로 분석된다. 그러나 2020년은 예외적으로 전체 석유·가스 수입이 석유·가스 기본 수입에 미치지 못했던 시기였는데, 이는 COVID-19에 따른 유가 하락에 기인하는 것이었다. 당시 국부펀드(NWF) 자금을 투입하여 부족한 석유·가스 수입을 충당하였고, 이는 러시아 국부펀드(NWF) 운용을 통한 경기대응적 재정정책의 대표적인 사례로 평가된다(Yermakov 2024, 10). 국가 경제 위기 시 활용될 수 있는 비상금으로서 국부펀드(NWF)의 순기능을 확인할 수 있다.

11) 기본 우랄유가는 컷오프 가격(цена отсечения)이라고도 지칭된다.

12) (<https://base.garant.ru/71732872/1cafb24d049dcd1e7707a22d98e9858f/>, accessed 11 April 2024; *РБК*, 23 September 2016) / 당시 도입된 재정준칙에 따르면, 기본 우랄유가는 2018년부터 연간 2%씩 물가 연동 조정될 계획이었다.

13) (<https://base.garant.ru/12112604/2babd62ce290570d8b6a88e4202291fe?ysclid=lu80jais97b443810405>, accessed 26 March 2024) / 현행 기본 우랄유가는 2027년부터 연간 2%씩 물가연동 조정될 계획이다. 또한 2023년 11월 개정된 재정법에서는 기본 우랄유기뿐만 아니라, 천연가스 수출 기준 가격도 1000 입방미터당 250달러로 책정되었다는 점이 특징이다. 동 가격 또한 2027년부터 연간 2%씩 물가 연동 조정될 계획이다.

14) (<http://publication.pravo.gov.ru/document/0001202311270070?ysclid=lt5fdbbhx0715555400>, accessed 28 February 2024)

〈표 1〉 석유·가스 수입 (십억 루블)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
석유·가스 수입	9,017.8	7,924.3	5,235.2	9,056.5	11,586.2	8,822.3
자원채굴세(MET)	6,009.8	5,971.7	3,819.7	7,110.9	10,643.7	9,465.3
- 원유	5,232.3	5,175.5	3,198.3	6,295.7	8,391.5	7,786.6
- 가스	630.6	627.0	482.2	577.8	1,872.1	1,219.3
- 가스콘덴세이트	147.0	169.3	139.1	237.4	380.1	459.4
수출세	3,007.9	2,276.0	1,131.5	2,224.6	2,506.4	976.8
원유	1,550.0	1,115.5	436.0	707.8	607.2	283.9
가스	809.2	695.7	439.1	1,125.4	1,630.1	566.0
석유 제품	648.7	464.9	256.4	391.4	269.1	126.8
기타 조세수입	.	-323.5	284	-279	-1563.9	-1619.9
석유·가스 기본 수입	4,756.3	4,967.4	5,557.6	5,889.5	6,508.9	8,000.0
석유·가스 초과 수입	4,261.4	2,956.8	-322.3	3,167.0	5,077.3	822.3

*출처: (https://minfin.gov.ru/ru/statistics/fedbud/oil?id_57=122094-svedeniya_o_formirovanii_i_i_spolzovanii_dopolnitelnykh_neftegazovykh_dokhodov_federalnogo_byudzheta_v_2018-2024_godakh&ysclid=ltl1kmzxx3827292558. accessed 31 March 2024)

국부펀드(NWF)는 부족한 석유·가스 수입을 충당하는 것 외에도 재정적자를 일부 보전하는데 활용되어 균형재정 달성에 기여하고 있다. 재정적자의 보전은 주로 정부차입으로 이루어지게 되는데, 국부펀드(NWF)가 부수적인 기능을 수행하는 것이다. 예를 들어, 2020년에는 글로벌 팬데믹에 대응하기 위해 재정지출을 확대하면서 재정적자가 증가하게 되었는데, 당시 균형재정 달성을 목적으로 투입된 국부펀드(NWF) 기금 규모는 약 2천9백억 루블이었다.¹⁵⁾ 한편, 이듬해인 2021년에는 재정적자 보전을 위해 투입된 국부펀드(NWF) 기금의 규모가 약 111억 루블로 감소하였고, 2024년 현재, 재정적자 보전을 위해 투입될 국부펀드(NWF) 자금 규모는 약 1조 3천억 루블이 될 것으로 전망되고 있다(Минфин 2022a, 10; Минфин 2023a, 10).

이와 같이 국부펀드(NWF)는 석유·가스 수입의 과잉을 축적하거나 부족을 보충하는 기능을 하면서, 유가 변동성에 대한 재정정책의 경기대응성을 강화하고

15) (<https://ach.gov.ru/upload/iblock/de9/4mwoyc2qrqagqmi498h9vzk327iq025u.pdf>. accessed 11 April 2024)

재정적자를 일부 보전하여 균형재정 달성에 기여하고 있다. 즉, 국부펀드(NWF)는 러시아 국가 재정 및 거시경제 안정화를 위한 수단으로 러시아 재정정책에서 핵심적인 기능을 수행하고 있다고 평가될 수 있다.

국부펀드(NWF)의 운용은 러시아 재무부가 주관한다. 그리고 러시아 중앙은행은 재무부의 결정에 따라 국부펀드(NWF)의 유동성 자산을 시장에서 매매한다.¹⁶⁾ 석유·가스 초과 수입을 이용하여 외환을 매입하거나, 석유·가스 수입이 불충분한 경우에는 외환을 매각하여 불충분한 루블화 자산을 충당하게 된다. 한편, 러시아 중앙은행은 물가안정 목표제(inflation targeting)를 기준으로 통화정책을 수행하므로 재정준칙과 국부펀드(NWF) 운용에 있어서 재무부와 다소 상반된 입장을 견지할 수 있는데, 이는 석유·가스 수입 중 지출되는 규모가 지나치게 확대되면 인플레이션 압력으로 작용할 수 있기 때문이다. 실제로 러 중앙은행은 재무부와 비교해 더 낮은 기본 우랄유가 수준에서 국부펀드(NWF) 기금 축적 확대를 지지하는 관점을 드러내기도 한다(Банк России 2022b, 5-6). 국부펀드의 운용에 있어서 재무부와 중앙은행 간 긴밀한 공조가 요구됨을 알 수 있는 부분이다.

국부펀드(NWF) 기금은 루블화 자산뿐만 아니라, 외화 자산, 비할당계좌 금(3 олото в обезличенной форме, 이하 금), 유가증권 등 금융자산으로 구성되며, 이 중 루블화, 외화, 금과 같은 유동성 자산은 러시아 중앙은행의 국부펀드(NWF) 계좌에 보유된다.¹⁷⁾ 러 재무부의 국부펀드(NWF) 기금공시에 따르면, 2024년 3월 1일 기준 국부펀드(NWF) 규모는 약 133억 달러(약 12조 루블, GDP의 6.8%에 해당)이며, 이 중 중앙은행의 국부펀드(NWF) 계좌에 루블화, 외화, 금 자산이 각각 약 12억 루블, 2275억 위안, 358톤 보유되어 있다. 이 외에도 국부펀드(NWF)는 러시아 국가개발공사(VEB.RF)와 가스프롬뱅크(Gazprombank)에 예치금으로 각각 약 6583억 루블과 384억 루블을 보유하고 있으며, 우크라이나 국영 석유기업 나프트가즈(Naftogaz)의 유로채 30억 달러와 러시아 국내 채권 및 주식과 같은 유가증권 자산도 보유하고 있다.¹⁸⁾

국부펀드(NWF)가 러시아 국내 유가증권 자산에 투자하고 있다는 점은 주식

16) (https://minfin.gov.ru/en/policy_issues/nationalwealthfund/management/. accessed 28 February 2024)

17) (Минфин 2017; <https://base.garant.ru/70434746/>. accessed 28 February 2024)

18) 나프트가즈의 동 유로채는 디폴트 상태다. / (https://minfin.gov.ru/ru/performance/nationalwealthfund/news?id_57=306459-informatsionnoe_soobshchenie_o_rezultatakh_razmeshcheniya_sredstv_fonda_natsionalnogo_blagosostoyaniya. accessed 27 March 2024; *The Moscow Times*, 5 July 2022)

및 채권 투자를 통해 주요 산업의 발전과 장기적인 경제 성장을 위한 자금을 공급한다는 측면에서 중요한 의미를 지닌다. 2024년 3월 기준 국부펀드(NWF)가 투자하고 있는 국내 채권은 러시아 국영 도로공사 ‘Avtodor’, 항공 운송 전문 보험사 ‘NKL-Finans’, 국영 방산 기업 로스텍(Rostec)과 그 자회사인 항공기 임대업체 ‘Aviakapital-Servis’, 주택 및 인프라 건설 관련 영토 개발 기금 ‘Fond razvitiya territoriy’, 운송수단 임대업체 ‘GTLK(State Transport Leasing Company)’가 발행한 채권 등이다. 한편, 국부펀드(NWF)가 투자하고 있는 국내 주식으로는 국영 은행 스베르뱅크(Sberbank), 러시아 철도공사(RZD), 정부출자 대외무역은행(VTB), 러시아 주택은행 ‘DOM.RF’, 국영 항공사 아에로플로트(Aeroflot)의 주식 등이 있다.¹⁹⁾ 이와 같이 러시아 국부펀드(NWF)의 투자는 주로 국내 교통 및 주거 관련 인프라 개발과 금융 부분에 집중된 특징을 보이고 있는데, 국부펀드(NWF)의 자금이 국내 인프라 및 금융 산업의 발전을 위해서 주로 투자되고 있는 것으로 분석된다.

또한 국부펀드(NWF)는 앞서 언급된 바와 같이 러시아 국내기업의 유가증권 뿐만 아니라 국가개발공사(VEB.RF)와 가스프롬뱅크(Gazprombank)에도 예치금을 보유하고 있는데, 동 자금은 러시아 행정부가 선정한 다양한 국가 개발 사업에 투입되고 있다. 먼저, 국가개발공사(VEB.RF)는 러시아 국내 교통 및 정보통신 인프라 구축, 에너지 프로젝트 전개, 주거 환경 개선 등이 주로 포함된 ‘독립채산 인프라 프로젝트 목록²⁰⁾’의 프로젝트들을 전개하고 있다.²¹⁾ 이로부터 국부펀드(NWF)가 국가개발공사(VEB.RF)를 통해 개발 기금의 기능도 간접적으로 수행하는 것으로 분석될 수 있다. 가스프롬뱅크(Gazprombank)의 국부펀드(NWF) 예치금 또한 상기 언급된 ‘독립채산 인프라 프로젝트 목록’이 규정하는 프로젝트에 대한 금융 지원에 활용되고 있다.

19) (https://minfin.gov.ru/ru/press-center/?id_4=38935-o_rezultatakh_razmeshcheniya_sredstv_fonda_natsionalnogo_blagosostoyaniya. accessed 10 April 2024)

20) 본 명칭은 ‘국부펀드 및 연금 적립금의 자금지원을 받는, 국영 기업의 위탁 기업이 추진하는 상황을 전제로 한 독립채산 인프라 프로젝트 목록(Перечень самокупаемых инфраструктурных проектов, реализуемых юридическими лицами, в финансовые активы которых размещаются средства Фонда национального благосостояния и (или) пенсионных накоплений, находящихся в доверительном управлении государственной управляющей компании, на возвратной основе)’이다.

21) (<https://base.garant.ru/12112604/be44f79b9fa8d09c6e309800d4795e2d/>. accessed 21 February 2024; https://www.economy.gov.ru/material/file/65dd15e4c56e81b98925b14e05b07a94/2044_15022023.pdf. accessed 12 March 2024)

IV. 우크라이나 전쟁 이후 재정준칙과 국부펀드(NWF)

1. 국방 및 안보 지출과 국부펀드(NWF) 기금의 이용

전쟁은 막대한 재정지출을 수반하게 된다. 우크라이나 전쟁이 지속되면서 관련 당사국들의 재정 부담은 더욱 가중될 수밖에 없다. 러시아의 경우, 우크라이나 전쟁과 직간접적으로 연관이 있는 예산 지출은 국방과 안보·공공질서(이하 안보) 부문 지출이다.²²⁾ 2022년 우크라이나 전쟁 발발 이후 현재 러시아 재정 지출의 세부 내역이 공개되지 않아 국방과 안보 부문의 재정지출 규모를 파악하는 데는 제약이 따른다. 그러나 지난 2013년-2021년간 국방과 안보 예산의 연평균 집행률이 각각 약 99.2%, 96.5% 수준이었다는 점을 고려하여 두 부문의 예산집행률을 100%로 가정하면, 2022년과 2023년 국방 지출 규모는 각각 약 4조 7천억 루블과 6조 4천억 루블, 그리고 같은 기간 안보 지출 규모는 각각 약 4조 4천억 루블과 3조 2천억 루블 수준이었을 것으로 추정해 볼 수 있다(<표 2>).²³⁾ 비록 불완전한 추정이지만 이로부터 우크라이나 전쟁 이후 러시아 연방 재정지출의 경향성과 국부펀드(NWF) 운용 특징을 도출해 보면, 2022년 이후 국방과 안보 분야 재정지출이 확대되면서 재정적자 규모가 증가하여 재정운용의 부담이 가중되었으며, 따라서 재정적자를 일부 보전하는 국부펀드(NWF)의 역할이 강화되었을 것으로 추론해 볼 수 있다.

실제로 우크라이나 전쟁으로 인해 재정적자가 발생함에 따라서 균형재정 달성 목적으로 투입되는 국부펀드(NWF) 기금의 규모가 일시적으로 확대되면서 전시 경제를 지탱하는 동 기금의 역할이 부각되었던 것으로 확인된다. 먼저, 2022년에는 정부차입을 통한 재정적자 보전 규모가 약 1조 8천억 루블이었던 반면 국부펀드(NWF) 기금 투입액은 140억 루블로, 우크라이나 전쟁 발발 직후에는 국부펀드(NWF)가 재정적자를 보전하는 데 있어 부수적인 역할을 했던 것으로 확인된다(<표 3>). 그러나 2023년에는 정부의 균형재정 달성을 위한 국부

22) 우크라이나 전쟁에 대해 러시아가 고수하는 ‘특별군사작전(Special military operation)’이라는 표현으로부터 본 전쟁이 군대뿐만 아니라, 정보기관도 광범위하게 개입된 작전으로 수행되고 있는 것으로 분석된다(Cooper 2023, 1).

23) 예산집행률은 각 회계연도 예산 대비 실제 예산집행 규모 백분율의 연평균 값으로 도출하였다. 러시아의 국방 지출에 대해서는 상이한 추정치가 존재하는데, 쿠퍼(Cooper 2023, 5)는 2022년 국방 지출을 5조 1천억 루블로 제시한 바 있으며, 루진 & 프로코펜코(Лужин & Прокопенко 2023)는 5조 5천억 루블로 추정된 바 있다.

펀드(NWF) 기금 투입이 약 2조 9천억 루블로 크게 확대되었던 반면, 같은 해 재정적자 보전에 투입된 정부 차입액은 약 1조 5천억 루블이었다. 이를 통해 우크라이나 전쟁이 지속되면서 러시아의 재정 및 거시경제 안정화 달성을 위해 국부펀드(NWF)가 핵심적인 역할을 수행하게 된 것을 확인할 수 있다(Минфин 2022a, 10; Минфин 2023a, 10).

<표 2> 러시아 연방 예산집행과 국방 지출(십억 루블)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
재정수입	13020	14497	13659	13460	15089	19454	20189	18719	25286	27824	29124
석유가스 수입	6534	7434	5863	4844	5972	9018	7924	5235	9057	11586	8822
재정지출	13343	14832	15620	16416	16420	16713	18215	22822	24762	31119	32354
국방지출	2104	2479	3181	3775	2852	2827	2997	3169	3574	4679*	6407*
안보지출	2062	2086	1966	1899	1918	1972	2083	2227	2336	4417*	3226*
재정수지	-323	-335	-1961	-2956	-1331	2741	1974	-4102	524	-3295	-3230

*출처: (Минфин 2021; 2022a; 2023a; https://minfin.gov.ru/ru/statistics/fedbud/execute?id_57=80042-kratkaya_ezhemesyachnaya_informatsiya_ob_ispolnenii_federalnogo_byudzhet_a_mlrd_rub_nakopleno_s_nachala_goda. accessed 19 March 2024)

**주: 1) 억의 자리에서 반올림함, 2) 별표(*)는 추정치를 의미함

그러나 향후 재정적자 보전과 균형재정 달성을 위해 투입되는 국부펀드(NWF) 기금 규모는 축소될 전망이다. 2024년 연방 예산에 따르면, 재정적자 보전에 투입될 정부차입 규모는 2조 7천억 루블로 계획되었고, 2026년까지 정부 재정적자는 주로 정부차입을 통해 이루어지게 될 예정이다. 반면, 다음 <표 3>에서 확인되는 바와 같이 재정적자 보전을 위한 국부펀드(NWF) 기금의 투입 규모는 2024년 1조 3천억 달러로 축소된 후, 2025년에는 17억 루블로 감축되고, 2026년에는 0으로 계획되었다(Минфин 2022a, 10; Минфин 2023a, 10). 즉, 국부펀드(NWF)가 당면한 재정적자 문제를 해결하기 위해 소진되기보다는 기금 축적을 지속하면서 러시아의 장기적인 발전을 위한 재원으로서의 기능을 회복하고 이를 유지할 것으로 예상된다.

〈표 3〉 균형재정 달성 목적의 국부펀드(NWF) 기금 투입 규모(십억 루블)

연도	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
국부펀드(NWF)	289.8	11.1	14.1	2902.6	1301.8*	1.7*	0*

*출처: Минфин(2022a; 2023a); Счетная палата(2021)

**주: 별표(*)는 예상치를 의미함

이렇듯 우크라이나 전쟁 발발 이후 러시아의 재정정책에 부담이 가중되면서, 국부펀드(NWF)의 재정안정화 기능이 일시적으로 크게 부각되었던 것으로 확인된다. 그러나 러시아는 경제적 비용과 국내 사회에 미칠 영향을 가능한 한 최소화하기 위해 재정지출 측면에서 비교적 제한적인 규모로 전쟁을 수행하고 있는 것으로 평가되기도 하는데(Cooper 2023, 2), 이는 러시아가 우크라이나 전쟁에 지나치게 많은 비용을 투입하면서 가용 자원을 모두 소진하고 있는 것은 아니라는 점을 시사한다고 해석될 수 있다. 그리고 이는 국부펀드가 단기적인 재정적자 보전을 위해 소진되기보다 지속적으로 축적되며 장기적인 국가 발전을 위한 기금으로서의 기능을 유지할 것이라는 앞선 분석과 상통하는 맥락에서 이해될 수 있다. 실제로 국부펀드(NWF)의 규모는 우크라이나 전쟁 이후 일시적으로 감소하였지만, 현재는 우크라이나 전쟁 발발 이전 수준까지 회복된 것으로 확인되고 있다(<그림 1>).

이밖에 국부펀드(NWF)는 러시아 국내 유가증권 투자를 통해서도 러시아 전쟁에 간접적으로 연관되고 있는 것으로 파악되는데, 앞서 언급되었던 국영 방산업체인 로스텍 채권 투자가 그 사례다. 특히 로스텍 채권 매입은 우크라이나 전쟁 이후에 이루어진 것이며, 최근 채권 매입 규모가 확대되었다는 점이 주목된다. 국부펀드(NWF) 기금공시에 따르면, 2024년 3월 기준 국부펀드(NWF)가 보유한 로스텍 채권 규모는 약 1540억 루블이며, 채권 매입 목적은 국산 여객 항공기, 엔진 및 부품 생산 프로젝트에 대한 자금 제공이었다. 동 투자 규모는 2023년 12월 국부펀드(NWF) 자금이 로스텍 채권에 신규 투자되었던 당시 투자 규모 약 180억 루블과 비교해 상당히 증가한 것이다.²⁴⁾ 이로부터 러시아 국

24) (https://minfin.gov.ru/ru/press-center/?id_4=38935-o_rezultatakh_razmeshcheniya_sredstv_fonda_natsionalnogo_blagosostoyaniya. accessed 10 April 2024; https://minfin.gov.ru/ru/performance/nationalwealthfund/news?id_57=305805-informatsionnoe_soobshchenie_o_rezultatakh_razmeshcheniya_sredstv_fonda_natsionalnogo_blagosostoyaniya. accessed 3 April 2024)

내 방산업 발전을 위해 석유·가스 부문의 자금지원 역할이 강화되고 있는 것으로 추론할 수 있다.

2. 재정준칙의 변화와 국부펀드(NWF)의 운용

국부펀드(NWF)는 러시아 재정준칙하에서 운용되고 있는 것이므로 재정준칙의 변화는 국부펀드(NWF) 기금의 규모에 직접적으로 영향을 미치게 된다. 최근 우크라이나 전쟁으로 인한 재정지출이 확대되고, 대러 경제 제재로 인한 불확실성이 증대하고 있는 상황에 대응하여 러시아의 재정준칙은 조정되고 있다(<표 4>). 대표적으로 2022년에는 재정준칙이 일시적으로 중단되면서 국부펀드(NWF)의 축적이 이루어지지 않고, 석유·가스 수입이 모두 정부지출로 활용된 바 있는데(*Без амортиз*, 18 October 2023), 이를 통해 당시에는 장기 국가 발전을 위한 자금으로서 국부펀드(NWF)의 기능이 약화되었던 것으로도 파악해 볼 수 있다.

<표 4> 러시아 재정준칙의 변화

조정 시기	2017년 7월	2022년 11월	2023년 11월
재정준칙 기준	기본 우랄유가	(재정준칙의 일시 중단 시기)	기본 우랄유가
기준지표	배럴당 40달러	석유·가스 기본 수입 8조 루블 고정	배럴당 60달러
비고	세일유 손익 분기 가격 수준	배럴당 60달러 유가 기준으로 산출	러시아산 원유에 대한 서방의 가격상한 수준과 동일

*출처: 저자 작성

한편, 2022년 11월에는 기존의 기본 우랄유가 기준으로 석유·가스 기본 수입을 산출하는 방식이 아닌 석유·가스 기본 수입 규모를 8조 루블로 고정하는 방식이 도입되어 2023년도 예산 수립에 반영되었는데, 이는 당시 대러 경제 제재로 인해 석유·가스 수입이 영향을 받을 것으로 예상됨에 따라 이루어진 조치로도 분석된다(Cooper 2023, 12). 이러한 재정준칙의 변화로 인해 2023년에는 예산으로 귀속되는 석유·가스 기본 수입의 규모가 이전 재정준칙하에서 보다 확대된 동시에 석유·가스 초과 수입 규모는 상당히 감소한 것으로 확인된다(<표 1>). 즉, 국부펀드(NWF) 기금으로 축적되는 여유자금의 규모가 축소된 것인데, 이는 우크라이나 전쟁이 지속되면서 장기 경제 발전을 위한 자

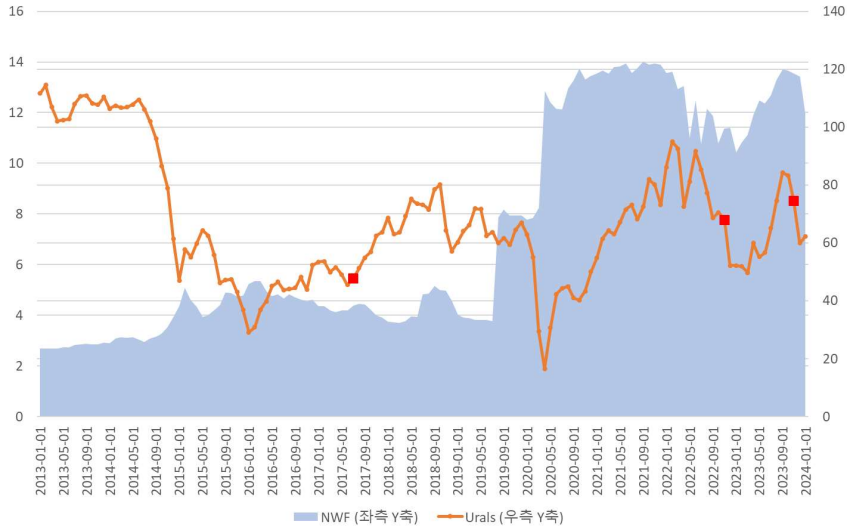
금의 원천으로서 국부펀드(NWF)의 역할이 2023년에도 약화 되었음을 의미한다. 또한 2023년은 앞서 분석된 바와 같이 국부펀드(NWF) 기금이 재정적자 보전을 위해 대규모로 투입되면서 전시 경제를 지탱하는 역할이 더욱 강조된 시기였기도 하다.

2023년 11월에는 기본 우랄유가 수준이 60달러로 새롭게 설정되었는데, 배럴당 60달러 기준은 지난 2022년 G7에 의해 합의된 러시아산 원유에 대한 가격상한(price cap)과도 일치하는 수준이다. 그리고 앞서 석유·가스 기본 수입이 8조 루블로 정해졌을 당시에 동 수준은 배럴당 60달러 유가 수준을 반영하여 산출된 것으로도 알려졌다(*BSK*, 22 September 2023). 이렇듯 기본 우랄유가를 러시아산 원유에 대한 가격상한 수준에 해당하는 배럴당 60달러로 설정할 수 있었던 근거 중 하나는 러시아가 대러 경제 제재로 인한 불확실성이 존재하는 상황에서도 OPEC+ 산유국들과의 공조가 가능할 것으로 판단했기 때문일 것으로 추론된다. 실제로 러시아와 사우디아라비아 등은 우크라이나 전쟁 이후 자발적 감산을 이어오고 있다.²⁵⁾ 2024년 4월 기준 현재 우랄유가는 배럴당 60달러 이상 수준에서 형성되어 있으므로(<그림 1>), 현행 재정준칙에서 국부펀드(NWF) 축적을 위한 가격 여건이 조성되고 있는 것으로 확인된다. 그리고 이는 궁극적으로 국부펀드(NWF)가 자금축적을 통해 향후 러시아 기업들에 대한 금융 투자나 각종 인프라 개발 프로젝트, 연금 기금을 보완하는 기능을 지속할 여력이 있음을 시사한다고 분석될 수 있다.

이와 같이 기본 우랄유가를 중심으로 시행되고 있는 러시아의 재정준칙은 우크라이나 전쟁과 대러 경제 제재로 인한 불확실성이 존재하는 대내외적 여건에 따라 탄력적으로 조정되고 있으며, 유연한 재정정책의 시행과 재정 안정화에 기여하고 있는 것으로 분석된다. 또한, 대러 경제 제재에 대한 러시아의 대응이 재정준칙의 조정을 포함하여 광범위하게 이루어지고 있다고 평가할 수 있다.

25) (https://www.opec.org/opec_web/en/press_room/7305.htm. accessed 4 April 2024)

〈그림 1〉 월별 국부펀드(NWF) 규모와 우랄유가(Urals)



*출처: (<https://www.statista.com/statistics/1112243/urals-crude-oil-price/>, accessed 29 March 2024; https://minfin.gov.ru/document/?id_4=27068-obem_fonda_, accessed 29 March 2024)

**주: 1) 국부펀드(NWF)와 우랄유가 단위는 각각 조 루블, 배럴 당 달러임; 2) 그래프 상의 사각형 표시는 재정준칙의 수정이 이루어졌던 시점으로 왼쪽부터 각각 2017년 7월, 2022년 11월, 2023년 11월임; 3) 2019년 8월과 2020년 4월 국부펀드(NWF) 기금이 급격히 확대된 것은 각각 전년도 석유·가스 초과 수입 발생분이 국부펀드(NWF) 기금으로 유입되었기 때문임²⁶⁾

그런데 주목할 점은 일시적인 국부펀드 기금의 소진과 기금 축적 규모의 감소에도 불구하고, 국부펀드 규모가 우크라이나 전쟁 발발 이전의 수준을 회복하고 있다는 것이다. 현재까지 국부펀드(NWF) 기금의 축적 추이를 살펴보면(〈그림 1〉), 먼저, 우크라이나 전쟁 발발 이후 2022년에는 국부펀드(NWF) 규모가 감소한 것으로 나타난다. 이 시기 국부펀드(NWF)의 감소는 우크라이나 전쟁 발발을 기점으로 비우호국 통화 보유량을 지속해서 축소하면서 국부펀드(NWF)의 외화 보유 구성이 변화하였고,²⁷⁾ 앞서 언급된 바와 같이 당해 재정준칙이

26) 2018년과 2019년에는 우랄유가가 배럴당 40달러보다 높은 수준에서 대체로 유지되어 석유·가스 초과 수입이 창출되었으며, 동 초과 수입이 국부펀드(NWF)로 축적된 것이다(*TACC*, 2 August 2019; *MFD.RU*, 3 April 2020).

27) (https://minfin.gov.ru/press-center/?id_4=38345-o_rezultatakh_razmeshcheniya_sredstv_fonda_natsionalnogo_blagosostoyaniya, accessed 14 April 2024) / 2020년까지 국부펀

일시적으로 중단되면서 석유·가스 초과 수입이 국부펀드(NWF)에 축적되지 않았다는 점에 기인한 것으로 분석된다. 반면, 2023년에는 국부펀드(NWF) 규모가 회복된 것으로 나타나는데, 당해 재정적자 보전 목적으로 국부펀드(NWF) 자금이 대규모로 투입되었지만, 이와 동시에 석유·가스 초과 수입이 국부펀드(NWF)에 축적되었으며(Счетная палата 2023, 26), 국부펀드(NWF)가 투자하고 있는 스베르방크(Sberbank), 대외무역은행(VTB), 아에로플로트(Aeroflot)의 주가가 상승한 효과 등에 기인한 것으로 분석된다.²⁸⁾

이와 같이 우크라이나 전쟁 이후 재정지출이 확대되고 있음에도 불구하고 국부펀드(NWF) 기금이 소진되지 않고 전쟁 이전의 수준 정도로 유지되고 있다는 점은 러시아가 전시에든 장기적인 국가 발전 전략을 고수하고 있음을 시사하는 것이라 할 수 있다.²⁹⁾ 즉, 국부펀드(NWF)가 전시 재정적자 보전을 위해 기금 투입 규모를 일시적으로 확대하면서 전시 경제를 지탱하는 역할이 부각되기도 하였으나, 재정적자를 보전하는 역할을 중점적으로 수행하고 있다기보다는 장기적인 국가 발전과 국민 복지 증진을 위한 재원으로서의 기능을 회복하고 이를 고수하고 있는 것으로 분석된다. 대러 경제 제재의 확대로 인해 외국 자본에의 접근이 제한된 현 상황에서 국부펀드(NWF)는 전시 경제를 일부 지탱하고 있으며, 향후에는 러시아 국가 발전을 위한 기금으로서 그 위상이 더욱 강화될 여지가 존재한다고 할 수 있다.

이 밖에도 우크라이나 전쟁을 계기로 이른바 비우호국의 통화 보유가 배제되었다는 점도 주목할 부분인데, 현재 국부펀드(NWF) 보유 외화가 위안화로 한정되면서 국부펀드(NWF) 운용과 관련해 중앙은행이 시행하는 외환 매매는 모스크바 증권 거래소에서 이루어지는 루블화와 위안화 간 거래로만 이루어지고 있다.³⁰⁾ 이러한 외화 자산 구성의 변화 또한 국부펀드(NWF)가 대외적 여건에

드(NWF) 기금은 대부분 달러화, 유로화, 파운드로 구성되었다가 2021년에는 위안화, 엔화, 금이 추가 되었고, 같은 해 달러화 보유는 배제되었다. 그러던 중 2022년에는 파운드화와 엔화 자금이 배제되었고 유로화의 비중은 큰 폭으로 축소되었으며, 2023년에는 유로화도 배제되었다(Коммерсантъ, 7 February 2023).

28) (<https://ach.gov.ru/audit/oper-2023>, accessed 19 April 2024) / 러시아 모엑스(MOEX) 지수는 우크라이나 전쟁 이후 급락했으나 2023년부터 다시 증가하는 추세를 시험하고 있다(https://finance.yahoo.com/quote/IMOEX.ME/?guccounter=1&guce_referrer=aHR0cHM6Ly93d3cuZ29vZ2xlLmNvbS8&guce_referrer_sig=AQAAAMFheAbjv7OZFjScXz77WTlxwMgWtoRFP_BoxSiObL2xCzvlHSvV8AvX3h8D4Xui1cq5Ssf49RO3EXIHZgCFY17mXvljLhz9aBR7hNIBuP9ONL1-k9a-2jqQ1GkeOp3BRppL0_TRiVw6IH3FOQ5AzG_KDoBACSji2r7Kh2TRs_o, accessed 15 April 2024).

29) 러시아의 경제 발전 전략에 대한 분석은 고주영·권원순(2023; 2024)의 연구를 참조

30) (https://minfin.gov.ru/ru/press-center/?id_4=38331-o_provedenii_operatsii_na_vnutrennem

대응하여 탄력적으로 조정되고 있음을 보여주는 것인데, 러시아가 현재의 거시경제적, 지정학적 조건에서 당면한 도전들에 효과적으로 대응할 수 있도록 기여한 것으로 평가되고 있다.³¹⁾ 그리고 러시아가 달러화 등 서방 주요 통화 보유를 지양하면서 서방 주도 금융 시스템에 대한 의존도를 탈피하고 있는 것으로도 분석된다.

V. 결 론

전쟁은 막대한 재정지출을 수반하며 전개된다. 우크라이나 전쟁이 장기화되면서 러시아의 국방과 안보 분야 재정지출 확대가 러시아의 재정적자를 심화시키고 있다. 그러나 다른 한 편으로는 여전히 석유·가스 부문에서 창출되고 있는 국부의 일부가 러시아의 장기적인 발전을 위한 자금으로 축적되고 있다. 러시아 국부펀드(NWF)는 우크라이나 전쟁 이후 재정적자를 보전하는 데 일시적으로 주도적인 역할을 하기도 하였으나, 경제 성장과 국가 발전이라는 장기적인 목표를 위한 재원으로서 주요한 기능을 우선적으로 고수하고 있는 것으로 분석된다. 그리고 대러 경제 제재로 인해 외국 자본의 접근이 제한된 상황에서 국부펀드(NWF)의 역할이 더욱 부각 될 가능성이 있다.

전쟁이 장기화하고 있음에도 국부펀드(NWF) 자금이 축적, 유지되고 있다는 점으로부터 도출될 수 있는 분석은 다음과 같다. 첫째, 러시아는 국가의 장기적 발전과 경제 성장에 심각한 위협을 초래하지 않는 범위에서 전쟁을 수행하려 하는 것으로 해석된다. 우크라이나 전쟁에 재정지출의 측면에서 가용한 모든 자원을 소진하고 있지 않다는 점은 전쟁 중에도 장기적인 발전을 위한 재정적 기반을 최대한 보존한다는 전략을 반영하는 것으로 분석될 수 있다. 둘째, 대러 경제 제재의 한 유형인 러시아산 원유에 대한 가격상한 조치는 그 효과성이 현재로서는 충분히 입증되지 않았고, 이는 오히려 우크라이나 전쟁의 종전을 위해서는 대러 경제 제재와 같은 간접적 조치보다 당사국 간 대화와 같은 직접적 조

_valyutnom_rynke_v_svyazi_s_formirovaniem_dopolnitelnykhvypadayushchikh_neftegazovykh_dokhodov_federalnogo_byudzhet&ysclid=lu8fhxedmp903762654. accessed 26 March 2024)

31) (https://minfin.gov.ru/ru/press-center/?id_4=38327-o_novoi_normativnoi_strukture_sredstv_fonda_natsionalnogo_blagosostoyaniya_v_inostranoi_valyute_i_zolote. accessed 2 April 2024)

치가 더욱 효과적일 수 있다는 점을 시사하는 것으로 이해될 수 있다. 셋째, 러시아는 중국, 인도, 터키, OPEC+ 산유국 등 우호국과의 공조를 통해 대러 경제 제재하에서도 유리한 경제 여건을 마련하고 있는 것으로 보인다. 국부펀드(NWF)의 축적을 위해서 러시아에게는 자국산 원유 수입국 및 OPEC+와의 협력이 더욱 긴요해질 것인데, 이는 서방 국가와 비서방국가 간 블록화를 촉진하면서 미·중 간 전략 경쟁을 심화하는 또 다른 흐름을 강화할 수 있다.

지난 2023년 2월 푸틴 대통령은 국정 연설에서 국방이라는 중요한 국가적 우선순위로 인해 국가 경제를 희생시키는 ‘과거의 실수’를 반복해서는 안 된다는 입장을 밝혔다.³²⁾ 그리고 이는 러시아가 우크라이나 전쟁을 수행하면서도 국부펀드(NWF) 자금을 축적하면서 장기적인 국가 발전을 위한 재정적 기반을 훼손시키지 않으려는 움직임으로 관찰되고 있다. 우크라이나 전쟁이 지속되고 있는 와중에도 경제 성장과 국가 발전 전략의 장기적인 지향성이 일관되게 유지되고 있는 것으로 해석된다.

그러나 문제는 재정지출의 측면에서 전쟁과 경제 발전은 궁극적으로 양립하기 어려울 것이라는 점에 있다. 국가 재정 측면에서 전쟁은 당사국 모두에게 지속 가능한 것이 아니다. 러시아 국부펀드(NWF) 기금이 축적되고 있는 것과 별개로 현재 러시아의 재정수지 적자 부담이 가중되고 있고, 이는 정부차입이 확대되어야 한다는 점을 시사한다. 실제로 러시아 연방 예산에 따르면 정부차입 규모는 증가할 전망이다. 현재 러시아의 GDP 대비 정부부채 비율은 약 20%로 정부차입 여력(borrowing capacity)이 있으며, 최소한 단기적으로는 차입을 통해 재정적자를 보전하면서 전쟁을 지속할 수 있는 상태라고 할지라도,³³⁾ 정부차입은 그 자체가 결국 전쟁의 비용 부담이 미래 세대에 전가되는 것을 의미한다. 그리고 정부차입의 확대는 지속 가능하지 않을 뿐만 아니라 장기적인 경제 성장과 국가 발전에 리스크로 작용할 수 있는 요인이다. 무엇보다도 한정된 자원이 향후 채무 상환에 투입되어야 한다는 것은 첨단기술 개발이나 지역 발전과 같은 더욱 생산적인 부문에 투입되어야 할 자원이 제한될 가능성을 시사하는데, 이러한 자원의 비효율적 이용은 러시아 경제 성장과 국가 경쟁력 제고를 위한 장기적인 발전 전략들과 상충하게 되는 측면이 있다.

이밖에 우크라이나 전쟁 발발 이전부터 가속화되고 있는 에너지 전환 또한

32) (고주영·권원순 2023, 458; <http://www.kremlin.ru/events/president/news/70565>. accessed 10 April 2024)

33) (https://www.imf.org/external/datamapper/GGXWDG_NGDP@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOORLD/RUS. accessed 14 April 2024; Shatz & Reach 2023, 56)

러시아의 미래 국부 창출과 국가 발전 전망에 대한 불확실성을 가중하고 있다. 러시아는 석유·가스 부문 이외의 국부 창출 분야를 육성해야만 하는 중대한 도전에 직면해 있는 것이다. 그 사이 주요국들은 첨단기술 개발에서 선도적 위치를 점유하기 위하여 자금, 제도, 국제 협력 등 다방면에서 국력을 경주하고 있다. 더욱이 경쟁 국면의 전환은 빠르고 예측은 어렵다. 러시아는 경제 구조 다변화와 첨단과학기술 발전이라는 실현되지 못한 오랜 목표를 달성해야 하는 시대적 과제를 안고 있고, 글로벌 경쟁 환경은 이러한 목표 달성을 더욱 어렵게 만들고 있다. 첨예한 경쟁에 직면하여 과연 러시아의 국가적 역량이 충분히 집중되고 있으며, 한정된 자원이 효율적으로 이용되고 있다고 평가될 수 있는가?

경제 성장과 발전은 국가 정책의 중요한 목표 중 하나이며, 이는 국가의 번영을 이끈다. 우크라이나 전쟁으로 인한 대러 경제 제재의 영향 속에서 과학기술 발전, 기술 자립, 우호 국가들과의 경제 협력 강화 등 러시아의 경제 발전 전략이 반드시 성공해야만 하는 근본적인 이유 또한 국가의 번영을 이룩하기 위해서일 것이다. 번영은 곧 국가 경쟁력을 반영하는 가시적 지표가 된다. 기술 발전에 기반한 경제 성장과 번영은 평화적인 방법으로 국가 경쟁력을 과시할 수 있는 유일한 방법이라고 해도 과언이 아닐 것이다. 이른바 ‘강한 러시아’는 ‘번영하는 러시아’와 동의어가 될 수도 있다.

본 연구의 의의는 러시아의 재정준칙과 국부펀드(NWF)를 중심으로 우크라이나 전쟁 이후 러시아의 재정정책에 대한 분석과 평가를 시도했다는 점에 있다. 그러나 재정적자와 정부차입 측면에서의 러시아 재정정책에 대한 분석이나 국부펀드(NWF) 운용에서 환율의 영향 등에 대한 분석이 이루어지지 않았다는 점은 본 연구의 한계이다. 본 연구에서 제시되지 않은 분석은 후속 연구의 과제로 남겨둔다.

참고문헌

국문 자료

- 고주영, 권원순. 2023. “러시아의 경제안보 개념에 대한 연구: 주요 산업 발전 전략을 중심으로.” 『슬라브학보』 38(4), 447-484.
- _____. 2024. “러시아의 경제안보 전략에 대한 소고: 글로벌가치사슬(GVC)의 관점에서.” 『국가안보와 전략』 24(1), 105-151.
- 권오성. 2013. “재정건전성을 위한 지출 및 채무 제한제도 도입에 관한 연구.” 『KIPA 연구보고서』 2013-30, 24-28.
- 기획재정부. 2020. “한국형 재정준칙 도입방안.” <https://www.korea.kr/news/policyNewsView.do?newsId=156414087> (2024/04/18 검색).
- 김석환. 2008. “러시아 기업들의 해외투자와 러시아 국부펀드의 창설-신외교 안보전략수단인가 아니면 세계화의 추세인가.” 『슬라브연구』 24(1), 19-45.
- 박지원. 2012. “CIS 지역 내 국부펀드의 형성과 발전: 러시아와 카자흐스탄의 사례 연구.” 『비교경제연구』 19(2), 1-43.
- 전수경. 2021. “경제위기 대응 재정준칙에 관한 연구.” 『예산정책연구』 10(4), 43-73.

영문 자료

- Afanasiiev, Mstislav P. & Nataliya N Shash. 2021. “STRATEGIES FOR MANAGING GOVERNMENT SOVEREIGN WEALTH FUNDS DURING THE COVID-19 PANDEMIC.” *Public Administration Issues Special Issue II*, 49-62.
- Al-Hassan, Abdullah, Michael Papaioannou, Martin Skanche & Cheng C. Sung. 2013. “Sovereign Wealth Funds: Aspect of Governance Structures and Investment Management.” *IMF working paper*, WP/13/231.
- Arezki, Rabah. 2011. “Chapter 9 Fiscal Policy in Commodity-Exporting Countries: Stability and Growth. Beyond the Curse Policies to Harness the Power of Natural Resources.” in *Beyond the Curse*, edited by Rabah Arezki, Thorvaldur Gylfason and Amadou Sy, 288. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- Bahoo, Salman, Ilan Alon & Andrea Paltrinieri. 2020. “Sovereign wealth

- funds: Past, present and future.” *International Review of Financial Analysis* 67, 101418.
- Cooper, Julian. 2023. “Russia’s Military Expenditure During Its War Against Ukraine.” *SIPRI Insights on Peace and Security* No. 2023/7.
- Davoodi, Hamid R., Paul Elger, Alexandra Fotiou, Daniel Garcia-Macia, Xuehui Han, Andresa Lagerborg, Waikai R. Lam & Paulo A. Medas. 2022. “Fiscal Rules and Fiscal Councils.” *IMF Working papers*, WP/22/11.
- Durand-Lasserve, Olivier & Fatih Karanfil. 2023. “Fiscal policy in oil and gas-exporting economies: Good times, bad times and ugly times.” *Energy Economics* 126, 106987.
- European Council. 2023. “10th package of sanctions on Russia’s war of aggression against Ukraine: the EU includes additional 87 individuals and 34 entities to the EU’s sanctions list.” February 25, <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2023/02/25/10th-package-of-sanctions-on-russia-s-war-of-aggression-against-ukraine-the-eu-includes-additional-87-individuals-and-34-entities-to-the-eu-s-sanctions-list/> (accessed 6 April 2024).
- IMF. 2022. “Fiscal Rules Dataset 1985-2021.” January, <https://www.imf.org/external/datamapper/FiscalRules/map/map.htm> (accessed 20 February 2024).
- _____. 2023. “World Economic Outlook (October 2023) General government gross debt.” https://www.imf.org/external/datamapper/GGXWDG_NGDP@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD/RUS (accessed 14 April 2024).
- Koh, Wee C. 2017. “Fiscal Policy in Oil-exporting Countries: The Roles of Oil Funds and Institutional Quality.” *Review of Development Economics* 21(3), 567-590.
- Kunzel, Peter, Yinqiu Lu, Iva Petrova & Jukka Pihlman. 2011. “Investment Objectives of Sovereign Wealth Funds: A Shifting Paradigm.” *IMF working paper*, WP/11/19.
- Marioli, Francisco A. & Carlos A. Vegh. 2023. “Fiscal Procyclicality in Commodity Exporting Countries: How Much Does it Pour and

- Why?” *NBER Working Paper Series*, 31431.
- Mihalyi, David & Liliana Fernández. 2018. “How Did Fiscal Rules Hold Up in the Commodity Price Crash?” *Natural Resource Governance Institute* June 2018, 44.
- Minfin. n.d. “Investment management.” https://minfin.gov.ru/en/policy_issues/nationalwealthfund/management/ (accessed 28 February 2024).
- OFAC. 2022. “Russian harmful foreign activities sanctions.” March 2. <https://ofac.treasury.gov/faqs/1000> (accessed 6 April 2024).
- OPEC. 2024. “Several OPEC+ countries announce extension of additional voluntary cuts of 2.2 million barrels per day for the second quarter of 2024.” March 3, https://www.opec.org/opec_web/en/press_room/7305.htm (accessed 4 April 2024).
- Popova, Arina V. 2008. “We don’t want to conquer you; we have enough to worry about: the Russian sovereign wealth fund.” *The Yale law journal pocket part* 118, 109-114.
- Shatz, Howard J. & Clint Reach. 2023. *The cost of the Ukraine war for Russia*. Santa Monica, Calif: the RAND Corporation.
- Sohag, Kazi, M. Kabir Hassan, Irina Kalina & Oleg Mariev. 2023. “The relative response of Russian national wealth fund to oil demand, supply and risk shocks.” *Energy Economics* 123, 106724.
- Statista. 2024. “Average monthly price of Urals crude oil from January 2007 to January 2024.” March 7, <https://www.statista.com/statistics/1112243/urals-crude-oil-price/> (accessed 29 March 2024).
- Sturm, Michael, François Gurtner & Juan G. Alegre. 2009. “Fiscal policy challenges in oil-exporting countries A review of key issues.” *European central bank Occasional paper series* No 104/June 2009, 60.
- Vlasov, Sergey. 2013. “Analysis of Russia’s fiscal sustainability under the new fiscal rules.” *BOFIT Online* 9, 20.
- Yahoo finance. 2024. “MOEX Russia INDEX.” https://finance.yahoo.com/quote/IMOEX.ME/?guccounter=1&guce_referrer=aHR0cHM6Ly93d3cuZ29vZ2xILmNvbS8&guce_referrer_sig=AQAAAMFheAbjv7OZFjScXz77WTIxwMgWtoRFP_BoxSiObL2xCzvIHSvV8AvX3h8D4Xui1cq5Ssf49RO3EXIHZgCFY17mXvIjLhz9aBR7hNIBuP9ONL1-k9a-2JqQ1G

keOp3BRppL0_TRiVw6lH3FOQ5AzG_KDoBACSji2r7Kh2TRrS_o
(accessed 15 April 2024).

Yermakov, Vitaly. 2024. "Follow the money: understanding Russia's oil and gas revenues." *Oxford Energy Comment* March 2024, 14.

러시아어 자료

Банк России. 2022a. "Влияние бюджетного правила и модельных предположений на реакцию инфляции на шоки условий торговли." https://cbr.ru/ec_research/ser/wp_107/ (accessed 11 May 2024).

_____. 2022b. "Модификация бюджетного правила: от консерватизма к мягкости." Аналитическая записка Август 2022, 8.

Бюджетный кодекс. 2023a. "Статья 96.10. Фонд национального благосостояния." <https://base.garant.ru/12112604/be44f79b9fa8d09c6e309800d4795e2d/> (accessed 21 February 2024).

_____. 2023b. "Статья 96.6. Нефтегазовые доходы Федерального бюджета." <https://base.garant.ru/12112604/2babd62ce290570d8b6a88e4202291fe/?ysclid=lu80jais97b443810405> (accessed 26 March 2024).

Кислова, Елена Г. 2020. "Роль фонда национального благосостояния в современной экономике России." Вестник экспертного совета 2-3(21-22), 55-59.

Лузин, Павел & Прокопенко, Александра. 2023. "Пушки важнее всего. Что проект бюджета - 2024 говорит о приоритетах Кремля." September 29, <https://carnegieendowment.org/politika/90666> (accessed 2 April 2024).

Минфин. 2017. "Приказ О Порядке проведения расчетов и перечисления средств в связи с формированием и использованием дополнительных нефтегазовых доходов федерального бюджета и средств Фонда национального благосостояния." Приказ No. 1387, 10.

_____. 2021. "Бюджет для граждан к проекту федерального закона о федеральном бюджете на 2022 год и на плановый период 2023 и 2024 годов." Бюджет для граждан Опубликов

ано 30.12.2021, 84.

_____. 2022a. “Бюджет для граждан к федеральному закону о федеральном бюджете на 2023 год и на плановый период 2024 и 2025 годов.” Бюджет для граждан Опубликовано 30.12.2022, 64.

_____. 2022b. “О новой нормативной структуре средств Фонда национального благосостояния в иностранной валюте и золоте.” December 30, https://minfin.gov.ru/ru/press-center/?id_4=38327-o_novoi_normativnoi_strukture_sredstv_fonda_natsionalnogo_blagosostoyaniya_v_inostrannoi_valyute_i_zolote (accessed 2 April 2024).

_____. 2023a. “Бюджет для граждан к федеральному закону о федеральном бюджете на 2024 год и на плановый период 2025 и 2026 годов.” Бюджет для граждан Опубликовано 28.12.2023, 69.

_____. 2023b. “О результатах размещения средств Фонда национального благосостояния.” January 18, https://minfin.gov.ru/ru/press-center/?id_4=38345-o_rezultatakh_razmeshcheniya_sredstv_fonda_natsionalnogo_blagosostoyaniya (accessed 14 April 2024).

_____. 2023c. “Основные направления бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2024 год и на плановый период 2025 и 2026 годов.” Основные направления Опубликовано 28.09.2023, 162.

_____. 2023d. “О проведении операций на внутреннем валютном рынке в связи с формированием дополнительных/выпадающих нефтегазовых доходов федерального бюджета.” January 11, https://minfin.gov.ru/ru/press-center/?id_4=38331-o_provedenii_operatsii_na_vnutrennem_valyutnom_rynke_v_svyazi_s_formationem_dopolnitelnykh_vypadayushchikh_neftegazovykh_dokhodov_federalnogo_byudzhet&ysclid=lu8fhxedmp903762654 (accessed 26 March 2024).

_____. 2024a. “Сведения о формировании и использовании дополнительных нефтегазовых доходов федерального бюджета в 2018-2024 годах.” March 5, <https://minfin.gov.ru/ru/statistics/fedbud/>

oil?id_57=122094-svedeniya_o_formirovanii_i_ispolzovanii_dopolnitelnykh_neftegazovykh_dokhodov_federalnogo_byudzheta_v_2018-2024_goda_kh&ysclid=ltn1kmzxx3827292558 (accessed 31 March 2024).

_____. 2024b. “Информационное сообщение о результатах размещения средств Фонда национального благосостояния.” March 7, https://minfin.gov.ru/ru/performance/nationalwealthfund/news?id_57=306459-informatsionnoe_soobshchenie_o_rezultatakh_razmeshcheniya_sredstv_fonda_natsionalnogo_blagosostoyaniya (accessed 27 March 2024).

_____. 2024c. “Информационное сообщение о результатах размещения средств Фонда национального благосостояния.” April 2, https://minfin.gov.ru/ru/press-center/?id_4=38935-o_rezultatakh_razmeshcheniya_sredstv_fonda_natsionalnogo_blagosostoyaniya (accessed 10 April 2024).

_____. 2024d. “Краткая ежемесечная информация об исполнении федерального бюджета (млрд. руб., накоплено с начала года).” March 15, https://minfin.gov.ru/ru/statistics/fedbud/execute?id_57=80042-kratkaya_ezhemesyachnaya_informatsiya_ob_ispolnenii_federalnogo_byudzheta_mlrd_rub_nakopleno_s_nachala_goda (accessed 19 March 2024).

_____. 2024e. “Объем Фонда национального благосостояния.” https://minfin.gov.ru/ru/document/?id_4=27068-obem_fonda_ (accessed 29 March 2024).

_____. 2024f. “Информационное сообщение о результатах размещения средств Фонда национального благосостояния.” January 17, https://minfin.gov.ru/ru/performance/nationalwealthfund/news?id_57=305805-informatsionnoe_soobshchenie_o_rezultatakh_razmeshcheniya_sredstv_fonda_natsionalnogo_blagosostoyaniya (accessed 3 April 2024).

Правительство РФ. 2013a. “Постановление Правительства РФ от 14 августа 2013 г. N 699.” August 14, <https://base.garant.ru/70434746/> (accessed 28 February 2024).

_____. 2013b. “Перечень самокупаемых инфраструктурных проектов, реализуемых юридическими лицами, в фина

нсовые активы которых размещаются средства Фонда национального благосостояния и (или) пенсионных накоплений, находящихся в доверительном управлении государственной управляющей компании, на возвратной основе.” November 5, https://www.economy.gov.ru/material/file/65dd15e4c56e81b98925b14e05b07a94/2044_15022023.pdf (accessed 12 March 2024).

Президент России. 2023. “Послание Президента Федеральному Собранию.” February 21, <http://www.kremlin.ru/events/president/news/70565> (accessed 10 April 2024).

Счетная палата. 2021. “Заключение Счетной палаты Российской Федерации на отчет об исполнении федерального бюджета за 2020 год.” Заключение №. ЗСП-179/16-09, 342.

_____. 2023. “Отчет о результатах экспертно-аналитического мероприятия «Мониторинг формирования и использования средств Фонда национального благосостояния, а также управления средствами указанного фонда в рамках мер экономического характера по обеспечению финансовой стабильности Российской Федерации, принимаемых Правительством Российской Федерации в 2022 году и исчеткшем периоде 2023 года.” Отчет Утвержден 30 августа 2023 года, 28.

_____. 2024. “Оперетивный доклад об исполнении федерального бюджета январь-декабрь 2023 года.” <https://ach.gov.ru/audit/oper-2023> (accessed 19 April 2024).

Федеральный Закон. 2017. “О внесении изменений в Бюджетный кодекс Российской Федерации в части использования нефтегазовых доходов федерального бюджета Статья 1.” <https://base.garant.ru/71732872/1cafb24d049dcd1e7707a22d98e9858f/> (accessed 11 April 2024).

_____. 2023. “О федеральном бюджете на 2024 год и на плановый период 2025 и 2026 годов.” 27 November 2023, <http://publication.pravo.gov.ru/document/0001202311270070?ysclid=lt5fdbhx0715555400> (accessed 28 February 2024).

Финансовый университет. 2022. “Фонд национального благосостояния”

- ния Рабочая тетрадь.” http://www.fa.ru/org/science/ifg/SiteAssets/Pages/rabtetradi/27_organized.pdf (accessed 15 April 2024).
- “Министр финансов раскрыл детали нового бюджетного правила.” *РБК*, 23 September 2016, <https://www.rbc.ru/economics/23/09/2016/57728a3c9a79474ff068bf19> (accessed 2 April 2024).
- “Объем Фонда национального благосостояния за июль увеличился вдвое.” *ТАСС*, 2 August 2019, <https://tass.ru/ekonomika/6727957> (accessed 1 April 2024).
- “Объем ФНБ на 1 апреля вырос до 12,856 трлн руб - Минфин.” *MFD.RU*, 3 April 2020, <https://mfd.ru/news/view/?id=2351833> (accessed 1 April 2024).
- “Что осталось в ФНБ?” *The Moscow Times*, 5 July 2022, <https://www.moscowtimes.nl/2022/07/05/chto-ostalos-v-fnb-a21952> (accessed 15 April 2024).
- “Как менялась валютная структура Фонда национального благосостояния.” *Коммерсантъ*, 7 February 2023, <https://www.kommersant.ru/doc/5785735> (accessed 2 April 2024).
- “Бюджетное правило: что это и как оно работает в России.” *РБК*, 22 September 2023, <https://quote.rbc.ru/news/article/63be8a839a79478a60e73436?ysclid=lu7yрgm1ax486085783> (accessed 26 March 2024).
- “Эксперты оценили риски для главной российской кубышки.” *Ведомости*, 18 October 2023, <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2023/10/18/1001143-eksperti-otsenili-riski-dlya-glavnoi-rossiiskoi-kubishki> (accessed 14 April 2024).

Abstract

A Study on Russian Fiscal Rule and Management of the National Wealth Fund after the Ukraine War

Juyoung Ko ■ Hankuk University of Foreign Studies

Russia's National Wealth Fund (NWF) is formed from oil and gas income and operates under Russia's fiscal rule. The NWF finances the federal budget deficit and development projects in key areas. As the Ukraine war continues, the federal budget deficit grows, and the role of the NWF seemingly increases. Despite the NWF temporarily financing the federal budget deficit on a larger scale, the fund continues to grow, which infers that the Russian government's long-run growth strategies are still valid. However, from the perspective of budget expenditure, war and economic development would eventually not be compatible. Scarce resources should be effectively allocated and used for Russia's high-technology development and balanced development across the country.

Key Words: Russia, Fiscal Rule, National Wealth Fund, Ukraine War