

研究報告書  
99-05

# 適正 財政赤字規模와 財政健全化 方案

1999.12

朴宗奎

## 序 言

1980년대 이후 건전성을 자랑하였던 우리 재정은 외환위기와 경제위기를 극복하기 위한 대규모 재정지원으로 인하여 1998년부터 큰 폭으로 적자를 내기 시작하였다. 우리 경제는 외환위기와 경제위기를 불과 1년 만에 역동적으로 극복해냄으로써, 우리 경제를 관찰하던 국내외 전문가들을 놀라게 한 바 있다. 그러나 이 과정에서 불가피하게 늘어날 수밖에 없었던 재정적자는 쉽사리 해결되기 어려운 성격을 가지고 있다. 어찌보면 외환위기로 발생한 경제문제가 모두 해결된 뒤 제일 마지막으로 해결될 수 있는 문제가 바로 재정적자문제가 아닌가 생각된다. 따라서 우리가 경제위기를 완전히 극복하였다고 말할 수 있으려면 과거의 건전재정을 회복할 수 있어야 할 것이다

이 보고서는 그동안 우리가 재정적자에 대해 막연하게 우려하던 “재정적자가 이렇게 계속 늘어나도 괜찮은가”, 그리고 “재정을 건전화시키기 위해 어떻게 해야 하는가”라는 의문에 대해 다음과 같은 시사점을 주고 있다

우선 현재까지 누적된 재정적자는 이미 거시경제에 대해 보이지는 않지만 상당한 부담을 주고 있으며, 만약 1999년의 기초재정수지가 향후에도 지속된다면 정부의 빚이 아직 위험한 수준이 아니라고 말할 수 있는 시한은 불과 14년여밖에 남아있지 않다. 즉 재정적자가 이렇게 계속 늘어나는 것은 결코 바람직하지 않으므로 가급적 빠른 시일내에 재정건전화 정책이 실효를 거두어야 한다는 결론이다.

또한 저자는 정부의 중기재정계획이 계획이 차질없이 진행된다면 재정의 지속가능성을 빠른 시일내에 회복될 수 있다고 보았다. 그러나 이 계획은 상당히 오랜 기간 동안에 걸쳐 수행되어야 하므로 그 성공을 위

해서는 향후의 재정건전화가 거시경제에 지나친 부담을 주지 않는 동시에 재정수지를 효과적으로 개선할 수 있도록 하여야 한다고 주장한다. 특히 최근들어 가격변수의 움직임이 우리 경제의 경쟁력을 약화시키는 방향으로 빠르게 변하고 있음을 감안할 때 앞으로 몇 년 내에 재정수지를 가시적으로 개선하지 못한다면 재정의 건전성은 회복하기가 점점 더 어려워질 것이라고 보았다.

구체적인 방향으로 우선 세입측면에서는 세율의 변화보다 세원확대에 노력하는 것이 중요하며 세출측면에서는 가계이전지출, 정부소비 관련 지출을 중심으로 세출을 억제해 나가는 것이 중요하고, 반면에 자본지출은 지속적으로 늘어가되 경기조절 수단으로 남겨두어야 한다고 제안하고 있다.

끝으로 저자는 우리가 경제위기를 극복해 나가는 과정에서 통화·재정정책의 정책조합에 대한 인식이 지나치게 결여된 결과 1998년의 경우 필요 이상의 경기위축이 초래되었을 가능성을 제기하면서 앞으로의 재정건전화 정책에 있어서는 통화·재정·환율의 적절한 정책조합을 구사해 나가는 것이 중요하다고 강조하고 있다.

재정정책은 여타의 정책에 비해 침예하게 대립하는 이해관계를 적절하게 조화시켜 나가야 하는 어려움을 가지고 있다. 경제위기가 극복되었다는 선언이 있는 직후부터 우리는 경제의 각 부문으로부터 재정수요가 폭증하는 모습을 보아 왔다. 어느 누구도 정부부채가 누적되는 것을 원하지 않으면서도 자신과 이해관계가 있는 분야의 세출은 늘려주기를 바라고 있는 것이다. 이러한 여러 가지 어려운 여건들을 적절히 조화시켜 가면서, 우리 경제가 경제위기를 단숨에 극복하였던 것에 못지않게, 재정건전화 문제도 성공적으로 극복해 내기를 기대하며, 이를 위하여 본 보고서가 귀중한 참고자료로 활용될 수 있을 것으로 믿는다.

본 보고서는 본 연구원의 朴宗奎 박사가 지난 1년간의 연구 끝에 얻은

결과물이다. 저자는 초고를 읽고 유익한 조언을 주신 익명의 논평자 두 분과 원내의 朴基白, 洪範教 박사께 깊은 감사를 드리고 있다. 또한 본 보고서의 집필 과정에서 헌신적으로 노력해 준 본 연구원의 李明珍 연구원, 원고정리와 교정에 수고해 주신 卞敬淑 연구조원과 출판과 직원 여러분께도 고마움을 전하고 있다.

끝으로 본 보고서의 주장 및 결론은 저자들의 개인적 의견을 반영한 것으로서 한국조세연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝혀두고자 한다.

1999年 12月

韓國租稅研究院

院長 柳 一 鎬

# 目 次

I. 序 論 .....	11
II. 財政餘件的 變化와 財政健全化에 대한 示唆點 .....	14
1. 大規模 財政赤字의 發生經緯 .....	14
2. 1999年 景氣急反騰과 財政與件的 變化 .....	22
3. 財政健全化 達成의 要件 .....	27
4. 向後의 財政健全化에 대한 示唆點 .....	30
III. 適正 財政赤字規模 .....	35
1. 財政赤字의 巨視經濟的 波及效果 .....	35
2. 適正 財政赤字規模와 持續可能한 財政赤字規模 .....	41
3. 持續可能時限으로 判斷한 財政赤字規模의 適正性 .....	45
4. 分析結果의 解釋上 留意事項 .....	58
IV. 財政健全化의 政策方向 .....	63
1. 財政健全化政策의 時宜性 判斷 .....	64
2. 財政健全化 政策의 信賴性과 民間의 反應 .....	72
3. 歲入·歲出 構造變化의 波及效果 .....	76
4. 歲出構成 變化의 波及效果 分析 .....	84
5. 通貨 및 換率과의 政策組合時의 波及效果 .....	92
V. 要約 및 맺음말 .....	98
參 考 文 獻 .....	105

## 表 目 次

〈표 II-1〉 1998년중 경제전망 및 목표 재정기조의 변화추이 .....	18
〈표 II-2〉 1998년중 분기별 주요 경제지표의 추이 .....	20
〈표 II-3〉 1999년 분기별 주요 경제지표 .....	24
〈표 II-4〉 당초 및 수정 중기재정계획의 주요지표 .....	25
〈표 II-5〉 국가채무 현황 .....	26
〈표 III-1〉 1990年代 基礎 파라미터의 推移 .....	49
〈표 III-2〉 1999년말 현재 기초 파라미터 및 초기값 .....	51
〈표 IV-1〉 1999년말 현재 투자를 촉진시키는 순이득( $r-\delta$ ) .....	67
〈표 IV-2〉 시나리오 'SE'의 파급효과 .....	81
〈표 IV-3〉 시나리오 'ST'의 파급효과 .....	83
〈표 IV-4〉 시나리오 'SG'의 파급효과 .....	87
〈표 IV-5〉 시나리오 'SH'의 파급효과 .....	88
〈표 IV-6〉 시나리오 'SK'의 파급효과 .....	89

## 圖 目 次

[도 II - 1] 통합재정수지 적자추이 및 전망 .....	15
[도 II - 2] 실질총통화의 전년동기대비 증가율 추이 (1970 : II ~ 1999 : II) .....	23
[도 III - 1] 월별 국채금리, 시장금리 및 금리차 추이 .....	50
[도 III - 2] 1999년의 재정정책에 근거한 자본/GDP의 궤적 .....	56
[도 III - 3] 政策 파라미터와 지속가능 시한 .....	58
[도 IV - 1] 민간소비 및 총고정자본형성의 GDP 비율의 추이 .....	65
[도 IV - 2] 단기적 한계자본생산성의 추이 .....	68
[도 IV - 3] 교역가중치를 곱한 교역상대국의 실질성장 실적 및 전망 .....	70
[도 IV - 4] 원화기준 수출단가 및 수입단가의 추이 .....	71
[도 IV - 5] 실질실효환율의 추이 및 전망 (생산자 물가기준) .....	71
[도 IV - 6] 달러기준 전산업 실질임금의 추이 및 전망 (생산자물가기준) .....	72
[도 IV - 7] 불변 GDP 성장률에 대한 시나리오별 파급효과 .....	93
[도 IV - 8] 불변 총투자 증가율에 대한 시나리오별 파급효과 .....	94
[도 IV - 9] 불변 자본스톡에 대한 시나리오별 파급효과 .....	94
[도 IV - 10] 통합재정 세출 및 순융자에 대한 시나리오별 파급효과 .....	95
[도 IV - 11] 국세수입에 대한 시나리오별 파급효과 .....	96
[도 IV - 12] 통합재정수지차에 대한 시나리오별 파급효과 .....	96

## I. 序 論

1970년대의 개발연대와 제2차 오일쇼크를 거치면서 재정수지의 악화를 경험하였던 우리나라는 1980년대 이후 재정건전화에 노력한 결과 선진국에 비해 類例가 없을 정도로 건전한 재정을 유지해올 수 있었다. 豫算會計法에 歲入內歲出原則 조항<sup>1)</sup>을 둬으로써 재정적자를 補填하기 위한 국채의 발행을 원칙적으로 금지하여 왔으며 특히 1983년에는 일반회계 세출예산을 전년수준으로 凍結함으로써 그동안의 적자기조를 건전기조로 전환하였고, 재정적자를 피하려는 豫算規律(budget discipline)을 형성하는 계기를 만들었다. 그 뒤 1986년부터 시작된 소위 '3低好況'으로 경제성장이 활발해져 1988년에는 사상 처음으로 통합재정수지의 흑자를 기록하였으며 그 이후에도 재정수지는 비교적 건전하게 유지되었다.

그러다가 1997년 11월 21일 우리 정부는 당시의 금융·외환시장의 심각한 어려움을 극복하기 위해 IMF에 유동성 조절자금을 지원해 줄 것을 요청하기로 결정(財政經濟院(1997))하였으며 이로부터 시작된 所謂 'IMF 시대'는 우리 재정여건을 크게 변화시켰다.

'IMF 시대'는 우리로 하여금 극심한 硬着陸(hard-landing)을 堪耐할 것을 요구한 하나의 經濟戰爭<sup>2)</sup>이었다. 마치 敗戰國이 전쟁 보상금을

1) 예산회계법 제5조(국가의 세출재원의 근거) : 국가의 세출은 국채 또는 차입금(외국 정부, 국제협력기구 및 외국법인으로부터 도입되는 차관자금을 포함한다.) 이외의 歲入으로써 그 재원으로 하여야 한다. 다만 부득이한 경우에는 국회의 의결을 얻은 금액의 범위안에서 국채 또는 차입금으로써 충당할 수 있다.

2) 郭泰元(1996)에 의하면 6. 25 전쟁이 발발한 이후 1951년의 달러기준 생산액은 1949년의 절반수준으로 하락하였다. 외환위기 직후 사실상의 모라토리엄 상황이 지속되면서 달러당 900원대의 환율은 1998년 1월 중 2,000원을 넘어섰다. 이러한 환율의 급상승은 달러기준 불변 GDP를 일시적이거나 종전의 절반 수준으로 떨어뜨렸다.

지불하기 위해 그래야 했던 것처럼 우리나라도 외환위기라는 경제전쟁으로 인해 결국 소비를 절약하고 제품을 수출하지 않으면 안되었던 것이다. 1998년의 실질성장률은 -5.8%로서 6.25 전쟁 이후 최저치였을 뿐 아니라 달러로 환산한 GDP는 1997년 4,448억달러에서 1998년 2,841억달러로 1년만에 36.1%나 감소하였다. 1930년대 미국의 불변 GNP(1982년기준)가 大恐慌으로 인하여 1929년의 7,096억달러에서 1933년 4,985억달러로 4년에 걸친 누계치로 29.7%가 감소한 것<sup>3)</sup>에 비하면 IMF 시대 1차연도에 우리가 겪은 硬着陸의 경제적·사회적 고통을 짐작할 수 있다.

이러한 硬着陸에 의하여, 그리고 硬着陸의 충격을 완화시키기 위하여 우리 재정은 본격적인 적자기조로 접어들게 되었다. 1998년과 1999년의 재정적자는 큰 폭으로 늘어났으며 2000년에도 GDP의 3.5%에 해당하는 재정적자가 계획되어, 재정수지는 새로운 밀레니엄을 赤字로 시작하게 되었다. 그리고 2000년 이후에도 상당 기간동안 대규모 재정적자가 지속될 수밖에 없는 실정이다.

대규모 재정적자가 발생함에 따라 재정적자의 누적치인 정부부채 또한 매우 빠른 속도로 늘어나고 있다. 최근 기획예산처가 발표한 바에 따르면 1997년말 국가채무는 GDP의 14.5%인 65조 6천억원이었지만 1998년에는 19.5%인 87조 6천억원으로 늘어났고 1999년말 현재에는 GDP의 23%인 111조 8천억원에 달할 전망이다. 정부부채의 범위를 어디까지로 잡아야 하는가에 있어서는 많은 논란의 여지가 있지만 그럼에도 불구하고 GDP 대비 23%라는 숫자는 선진국에 비해 여전히 낮은 수준이라고 할 수 있다. 그러나 최근 2개년 동안 정부부채는 매년 GDP 대비로 약 5%p 씩 빠르게 늘어나고 있어 이러한 추세가 지속된다면 우리나라의 정부부채는 불과 몇 년만에 선진국의 수준에 도달할 가능성을 배제할 수 없다.

---

3) Economic Report of the President, p. 250, Feb. 1988.

이러한 재정여건은 많은 사람들로 하여금 재정적자에 대해 관심을 갖게 하고 있다. 그 관심은 두 가지 질문, 즉 “재정적자가 이렇게 계속 늘어나도 괜찮은가”하는 질문과 “재정을 건전화시키기 위해 어떻게 해야 하는가”라는 질문으로 요약된다.

본 연구는 이 두 가지 질문에 대한 解答을 摸索해 보고자 한다. 그에 앞서 다음의 제Ⅱ장에서는 외환위기 이후 대규모 재정적자가 발생하게 된 經緯와 아울러 1998~1999년중 재정여건의 변화추이를 살펴봄으로써 향후의 재정건전화를 위한 시사점을 찾아보기로 한다. 제Ⅲ장에서는 첫 번째 질문, 즉 ‘재정적자가 이렇게 늘어나도 좋은가’를 점검해보기 위하여 재정적자로 인한 某種의 위기 상황이 언제, 어떻게 도달할 수 있을지에 대해 간단한 이론적 모형을 통한 시뮬레이션 분석으로 살펴보았다. 이를 토대로 우리가 堪耐할 수 있는 최대한의 재정적자 규모가 어디까지 인지에 대해 검토하였다. 제Ⅳ장에서는 두 번째 질문, 즉 ‘재정을 건전화시키기 위해 어떻게 해야 하는가’에 대해 살펴보기로 한다. 제Ⅴ장에서는 요약과 함께 몇가지 맺음말을 하였다.

## II. 財政餘件의 變化와 財政健全化에 대한 示唆點

본장에서는 외환위기에 뒤이은 경제위기로 인하여 硬着陸을 겪었고 그 뒤 누구도 예상할 수 없었을만큼 빠른 경제회복을 실현한 1998년과 1999년의 2개년 동안의 재정여건 변화추이를 살펴보기로 한다. 물론 본 연구의 관심사는 기본적으로 미래의 우리 재정의 모습이라 할 수 있다. 그럼에도 불구하고 이미 지나간 2개년의 과정을 되돌아 보려는 이유는 그로부터 향후의 재정건전화를 위한 시사점을 찾기 위함이다.

### 1. 大規模 財政赤字의 發生經緯

역사적으로 대규모 재정적자는 대개 전쟁이나 대공황 같은 심각한 경기 위축 때문에 발생하여 왔다. 영국의 경우 1815년 나폴레옹전쟁과 1930년대의 대공황, 그리고 두차례의 세계대전을 계기로 정부부채는 급격히 치솟았으며 미국의 경우 1812년의 전쟁<sup>4)</sup>, 1861~1865년간의 남북전쟁, 대공황, 그리고 1·2차 세계대전을 기점으로 재정적자는 대폭 확대되었다(Elmendorf · Mankiw(1998)).

그런데 1980년대 들어 미국뿐 아니라 유럽 및 남미 여러 나라에서는 戰時가 아닌 平時였음에도 불구하고 재정적자가 대폭 확대되었다. 대체로 1970년대에 걸쳐 福祉社會(welfare state)에 대한 요구에 부응하여 재정적자가 꾸준히 늘어나 있었으며, 특히 남미국가들은 1973년의 제1

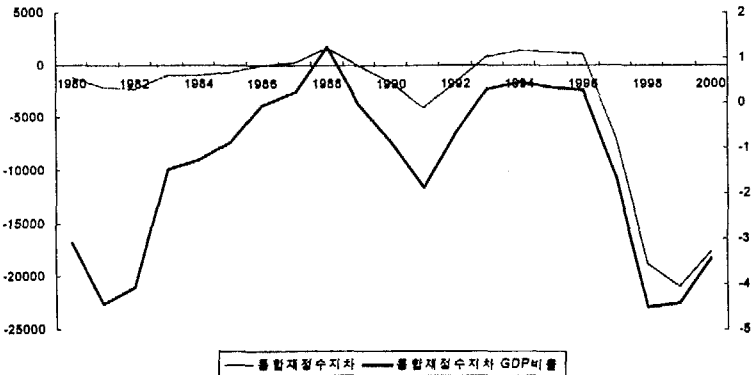
---

4) 이 전쟁은 영국과의 전쟁으로 당시 미국이 캐나다를 침공하려던 것을 영국이 저지하는 과정에서 벌어진 것으로 알려져 있다.

차 오일쇼크가 일시적인 것으로 판단하였기 때문에 경기침체를 재정팽창으로 극복하려는 과정에서 정부부채가 상당히 커져 있었다. 그러다가 오일쇼크로 인하여 극심한 공급측면(supply side)의 인플레이션이 유발되자 이에 대하여 각국은 反인플레이션(anti-inflation) 정책으로서 긴축적인 통화정책을 택하였고 이에 따라 각국의 금리가 폭등하였다. 오일쇼크는 또한 여러 나라의 교역조건을 대폭적으로 악화시켰으며 세계적으로 심각한 경제불황이 야기되었다. 그리고 미국 레이건 정부의 고금리 정책은 1980년대 초반의 국제금리의 인상을 주도하였다.

이처럼 기존의 정부부채가 이미 상당수준에 와있던 터에 금리가 폭등하자 정부부채에 대한 이자지급부담이 갑자기 늘어나기 시작하였고 또한 경기침체로 인하여 稅收 여건이 대폭 악화되어, 平時였음에도 불구하고 1980년대들어 각국의 재정적자는 이례적으로 급격하게 늘어나기 시작하였다. 오늘날 영국이나 미국을 비롯한 OECD 국가들의 부채규모가 GDP의 70% 수준에 달하고 있는 배경에는 이와 같이 兩次에 걸친 세계 대전과 大恐慌에, 가깝게는 1970년대의 오일쇼크에 따른 세계적인 경제 불황 및 금리폭등으로부터 물려받은 것이었다.

[도 II - 1] 통합재정수지 적자추이 및 전망



주 : 재정수지차는 왼쪽축(십억원), GDP 비율은 오른쪽 축(%)임. 1999~2000년은 전망치임.

이에 비하여 우리 재정은 외환위기에 따른 硬着陸에 의하여, 그리고 硬着陸의 충격을 완화시키기 위하여 거의 15년만에 다시 한번 적자기조로 접어들게 되었다.

‘IMF 시대’의 1차연도인 1998년 우리나라의 재정적자가 대폭 늘어난 것은 무엇보다도 외환위기라는 硬着陸에 기인한다. 외환위기를 수습하는 과정에서 극심한 경기위축이 진행되었고 대기업뿐 아니라 많은 중견기업과 중소기업들이 도산하였으며 대량실업이 발생하였다. 민간소비지출과 설비투자 증가율은 연평균으로 각각 -9.6%, -38.5%로 줄어드는 등 극심한 내수위축이 뒤따랐으며 그로 인하여 세수여건도 매우 악화되었다. 1997년말 국회를 통과한 1998년 당초 세입예산은 78조 7천억원이었으나 실제 국세수입은 그로부터 무려 10조 9천억원이 줄어든 67조 8천억원에 그쳤다. 이러한 세수결손은 1998년 통합재정수지 적자의 58%를 설명하고 있다.

한편 硬着陸의 충격을 완화시키기 위한 세출측면의 재정적자 요인은 대량 실업의 발생에 따른 社會安全網(social safety net) 구축과 금융구조조정 지원, 즉 硬着陸을 완화시키기 위한 재정지출이었다. 그러나 사회안전망 구축은 행정 인프라의 미비로, 금융구조조정은 일정이 예정보다 늦어져, 관련 세출은 예산만큼 집행되지 않았다. 그 결과 1998년 11월에 IMF와 합의한 통합재정수지 적자목표는 경상 GDP의 5%로 되어있었지만 실제로는 GDP의 4.2%인 18조 8천억원에 그쳤으며, 기초재정수지는 GDP의 3.2%인 14조 4천 105억원이었다.

이와 같이 외환위기에 당면하여 재정적자가 확대된 것은 어느 정도 不可避免하였다고 할 수 있다. 무엇보다도 경기침체로 인한 세입 감소는 재정당국이 경기부양을 위하여 裁量的으로 減稅措置를 취한 것이 아니라<sup>5)</sup> 경기침체에 따른 稅源의 축소로 인하여 자연스럽게 세수가 감소한 것으

---

5) 외환위기 이후 1998년 제2차 추경예산 편성시 정부는 휘발유 특별소비세 및 이자소득세 세율을 인상하는 중세조치를 취하였다.

로서 財政의 自動安定化裝置(built-in stabilizer)로 이해할 수 있다.

금융구조조정을 위한 재정지원은 외환위기의 극복을 위한 最優先順位의 재정지원으로 인식되었다. 즉 금융기관의 부실채권을 정리하고 건전성을 높이기 위해서는 막대한 자금이 필요한데 금융기관뿐 아니라 기업 부문 역시 부실문제가 심각하였으며 가계는 대량실업으로 인해 자금조달의 여력이 부족한 실정이었고, 해외로부터의 자금조달은 상당한 시일이 걸릴 수밖에 없었으므로, 국민경제 각 분야 중 이 자금을 신속하게 공급할 수 있는 부문은 재정부문밖에 없었다<sup>6)</sup>.

한편 사회안전망 구축에 따른 세출증가 역시 硬着陸의 충격을 완화시키기 위하여 불가피하였다고 할 수 있다. 과거 우리나라는 실업률이 2~3%밖에 되지 않아 별다른 社會安全網이 필요 없었다. 그러다가 외환위기를 계기로 실업률은 전년의 2.6%에서 6.8%로 대폭 높아져 사회안전망에 대한 사회적 요구가 갑작스럽게 대두된 것이다.

끝으로 IMF, IBRD 및 미국을 비롯한 선진국들로부터 총 580억달러의 국제금융을 제공받는 조건의 하나로서 정부는 외환보유고와 본원통화 증가율의 수치목표를 엄격하게 준수하여야 했다. 따라서 경기대응을 위한 정책수단으로서 통화정책은 사실상 사용할 수 없었으며 경기부양을 위해 남아있는 유일한 정책수단은 재정정책밖에 없었다. 그러나 재정의 역할은 경기부양이 아닌 금융구조조정을 위한 지원과 사회안전망 구축에 최우선순위가 두어졌으며 경기가 예상 밖의 극심한 침체국면에 접어든 것으로 확인된 1998년 7월의 시점까지 재정팽창을 통한 경기부양은 고려의 대상이 아니었던 것으로 판단된다.

1997년말 이후 시점별로 달라져 온 재정수지 적자목표와 경제성장전망을 가지고 이 기간중 정부와 IMF가 의도하였던 재정기조를 재정팽

---

6) 금융구조조정을 위해서 재정의 지원이 필요하다는 점에 있어서는 이의가 없었지만 실제로 공적자금을 집행하는 과정에서의 손실분담을 어떻게 하느냐 하는 문제는 현재의 시점에서도 상당한 논란이 있다고 생각된다.

창지수(F. I. : fiscal impulse measure)를 통하여 아래의 <표 II-1>과 같이 파악해 볼 수 있다. 이 표에 의하면 1998년 5월까지 경상 GDP 대비 0.8%의 통합재정수지 적자목표에는 변함이 없었다<sup>7)</sup>. 이는 금융구조조정 지원을 위해 발행될 정부보증채의 이자 3조 6천억원 외에는 적자요인을 인정하지 않았기 때문에, 다시 말하여 정부보증채에 대한 이자를 제외한다면 통합재정수지는 균형을 유지하도록 하였기 때문이다. 그런데 1998년 5월까지 재정팽창지수(F.I.(A))는 GDP 대비 약 1~1.3%로서 팽창적인 것으로 나타나고 있다. 그러나 이를 근거로 정부와 IMF가 합의한 1998년의 상반기 동안의 재정기조가 팽창기조였고 따라서 적극적인 경기부양을 의도하였었다고 단정할 수는 없다.

<표 II-1> 1998년중 경제전망 및 목표 재정기조의 변화추이

(단위 : %)

	성장률 전망	재정적자/GDP	F. I. (A)	F. I. (B)
1997. 12월	3 수준	0.8	1.33	0.54
1998년 1. 9	1~2	0.8	1.07	0.27
1998년 2. 17	1. (-) 성장용인	0.8	0.98	0.18
1998년 5. 7	-1	1.7	1.02	0.20
1998년 7. 28	-4	4	3.26	2.41
1998년 11. 17	-4	5	3.10	2.23

1998년부터는 과거와 달리 금융구조조정 지원과 국채규모의 증가로 인하여 이자지급이 세출액의 상당액을 차지하기 시작하였는데 이 부분은 재정기조의 산출에서 제외되어야 한다. 이자지급 가운데 특히 금융구

7) 당시 정부와 IMF는 인플레이션율 목표를 소비자물가지수를 기준으로 하였던 반면 재정팽창지수의 산출에 필요한 것은 GDP 디플레이터 증가율이다. 그러므로 이 표에서는 GDP 디플레이터는 목표치가 아닌 실적치를 기준으로 산출하였다.

조조정을 위한 정부보증채에 대한 이자지급은 부실채권의 인수나 금융기관의 증자에 대한 代價로 정부보증채를 보유하게 된 금융기관들에게 지급되었는데 이는 附加價値의 증가와 직접적인 관련이 없는 단순한 자산이동, 그것도 정부와 민간 사이의 자산이동이 아니라 중앙정부와 금융기관간의 자산이동이었다. 따라서 정부보증채에 대한 이자가 家計로 지급되어 소비자의 富(wealth)를 직접적으로 증가시키거나, 그것 자체로서 경기를 부양하는 직접적인 효과를 가질 가능성은 전혀 없었다. 따라서 정부보증채에 대한 이자지급액은 재정적자가 거시경제에 미치는 화폐적인 일차효과(monetary first-round effect)를 산출하는 재정팽창지수와는 아무런 직접적 관련이 없는 것이다.

〈표 II-1〉의 F. I. (B)는 통합재정수지차에서부터 정부보증채에 대한 이자를 제외한 재정수지차를 기준으로 산출한 재정팽창지수인데 이에 따르면 1998년 7월까지 사실상 거의 중립적인 재정기조를 목표로 하였음을 알 수 있다.

정부와 IMF가 재정을 통한 경기부양에 관심을 갖게 된 시기는 1998년 7월부터였다고 판단된다. 당시 1998년 2/4분기의 실질성장률은 전년동기대비 -7.2%, 민간소비는 -11.2%, 설비투자는 -46.1%에 달하는 등 실물경기는 극도로 침체되어 있었다(〈표 II-2〉참조). 이 시점부터 재정적자는 GDP 대비 4%까지 확대되는 것을 목표<sup>8)</sup>로 하였는데 이는 재정팽창지수로 환산할 때 경상 GDP 대비 3% 이상(정부보증채 이자를 제외할 경우 2% 이상)의 뚜렷한 팽창기조를 의미하는 것이었다. 1998년말에 이르기까지 통화기조가 긴축기조를 堅持(朴宗奎(1999a))

---

8) 제2차 추경예산에서는 사회안전망 구축과 공공근로사업 지원을 위해 1조원을, 중소기업 지원과 SOC 투자, 그리고 지역경제활성화 등 경기부양을 위한 지출을 4조 8,300억원 증액하였다. 세입측면에서는 경제의 지속적인 침체로 歲入이 5조 5천억원 정도 감소할 것을 예상한 뒤 이자소득세와 교통세 세율인상, 공기업 주식매각, 한은잉여금 등으로 2조 9천억원을 마련하였고 세출을 7천억원 삭감한 결과 최종적인 재정적자규모는 1차추경에 비해 7조 9천억원 늘어나는 데에 그치도록 하였다.

하였음에는 별다른 분석이 필요치 않을 정도였음을 감안하면, 극심한 내수위축에도 불구하고, 1998년 7월 이전까지는 경기부양의 의지가 반영된 통화 및 재정정책은 존재하지 않았었다고 할 수 있다. 오직 외환위기를 계기로 급격하게 상승한 환율만이 순수출을 대폭 증가시켰기 때문에 1998년의 경제성장률은 그나마 -5.8%를 유지할 수 있었다.

〈표 II-2〉 1998년중 분기별 주요 경제지표의 추이

	1997년평균	'98. I분기	'98. II분기	'98. III분기	'98. IV분기
경제성장률 <sup>1)</sup>	5.0	-3.6	-7.2	-7.1	-5.3
민간소비 <sup>1)</sup>	3.5	-9.9	-11.2	-10.4	-6.9
정부소비 <sup>1)</sup>	1.5	1.3	-0.7	-0.6	-0.4
실비투자 <sup>1)</sup>	-8.7	-38.3	-46.1	-39.3	-27.4
건설투자 <sup>1)</sup>	2.3	-5.9	-7.8	-12.0	-13.7
재화·용역의 수출 <sup>1)</sup>	21.4	25.7	13.2	8.0	8.8
재화·용역의 수입 <sup>1)</sup>	3.2	-27.2	-25.5	-25.9	-9.0
재고증가 <sup>2)</sup>	-4218.3	-9139.5	-8547.6	-8318.3	-1977.8
경상수지 <sup>3)</sup>	-8166.7	10919.5	11122.0	9825.0	8692.3
대미환율 <sup>4)</sup>	951	1611.7	1394.6	1324.9	1281.5
회사채수익율 <sup>1)</sup>	13.4	20.7	17.5	12.9	9.3
소비자불가상승률 <sup>1)</sup>	4.5	9.0	8.2	7.0	6.0

주 : 1)은 %, 2)는 십억원, 3)은 백만달러, 4)는 원/달러임.

이와 같이 1998년의 재정적자 확대에 대해서는 어느 정도의 불가피성을 인정할 수 있다. 그러나 이 재정적자는 一時的이 아닌, 多分히 構造的인 性格을 가지고 있었다.

우선 금융구조조정은 상당한 시일을 요하는 작업으로서 단기간 내에

완료되기 어려우므로 금융구조조정을 위한 재정지원은 제2금융권과 대기업에 대한 구조조정이 진행됨에 따라 앞으로도 계속 늘어날 전망이다. 금융구조조정이 진행되고 있는 동안의 재정부담은 정부보증채에 대한 이자분에 국한된다<sup>9)</sup>. 그러나 최종적인 재정부담은 금융구조조정이 완료된 뒤 부실채권의 매각 실적, 은행증자분의 회수와 예금대지급과 관련한 구상권 행사의 결과 등을 精算해 보아야 산출될 수 있다. 만약 이 과정에서 결손금이 발생한다면 그 부분은 재정적자로 현실화될 것이다.

사회안전망구축을 위한 지출도 중장기적으로 필요한 세출증가요인이다. 향후에 실업률이 하락한다면 사회안전망과 관련된 지출도 그에 따라 감소할 수 있음은 물론이다. 그러나 朴宗奎(1999b)는 과거 20여년간의 우리나라의 실업률과 경제성장률간의 상관관계(Okun's Law)를 분석해 본 결과 1998년의 실업률 6.8% 가운데 적어도 2%p 이상은 경기침체로 설명할 수 없는 부분이었다고 주장하고 그 원인으로 노동법 개정과 임금의 경직성, 중소기업의 대량 도산 등을 指目한 바 있다. 이는 1998년 중 우리나라 노동시장에 某種의 構造變化가 발생하였음을 시사하는 것으로서 향후에 경기가 아무리 회복된다 할지라도 과거와 같이 실업률이 낮아질 수 없음을 의미한다<sup>10)</sup>. 그리고 실업률이 높은 한 사회안전망 지출은 계속될 수밖에 없다.

마지막으로 1998년 당시 景氣는 急轉直下를 거듭하여 정부와 IMF가 발표하는 경제성장률 전망은 <표 II-1>에서 보는 바와 같이, 발표할 때마다 1~2%p씩 하향조정되었다. 하반기 들어서는 산업기반의 붕괴를 우려하는 분위기가 형성되기 시작하였으며 특히 9월 러시아의 모라토리엄 선언으로 자본수지가 일시적으로 악화되면서 외환위기의 재발에

9) 정부는 금융구조조정으로 발행된 64조원의 정부보증채를 2006년까지 전액 상환할 수 있으므로 2007년부터는 재정이 부담하여야 할 이자비용이 전혀 없을 것으로 예상하고 있다고 알려져 있다.

10) 1999년 3/4분기 실질 성장률은 11%에 달할 것으로 잠정추계되고 있지만 1999년 8월중 실업률은 아직도 5.7%(계절조정 실업률은 5.9%)에 머무르고 있다.

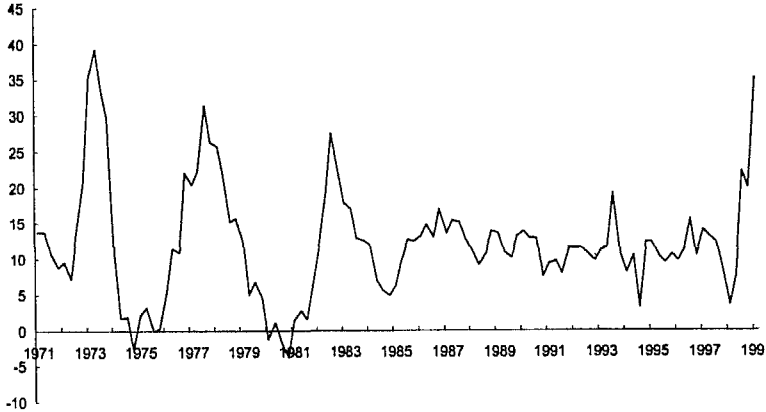
대한 가능성이 제기되는 등 향후 경기전망은 극히 불투명하였다. 뿐만 아니라 1998년에는 연초부터 극심한 경기침체에 따라 수요가 공급에 미치지 못하여 상당한 디플레이션 갭이 형성되었음에도 불구하고 통화기조는 1998년 말까지 초긴축기조를 견지하였다. 이러한 IMF와 통화당국의 견고한 통화긴축 의지와 불투명한 경기전망은 곧 세수부진과 사회안정 관련 세출수요 증대를 의미하는 것으로서 강력한 재정건전화 조치가 없는 한 우리 재정은 적어도 5개년의 중기에 걸쳐 대규모 적자에서 벗어날 수 없음을 예상하게 하였다(朴宗奎(1998b)).

이상에서 살펴본 바와 같이 1998년의 재정적자는 외환위기로 인하여 불가피하게 확대되었는데, 이는 일시적인 것이 아니라 경기가 회복되더라도 쉽게 줄어들 수 없는 구조적인 성격을 가지는 것이었다. 이는 그에 대응하는 정책수단 역시 구조적이어야 한다는 것, 즉 경기순환 싸이클에 의존하는 것이 아니라 세입구조 또는 세출구조를 바꾸는 정책수단이어야 한다는 것을 의미한다.

## 2. 1999年 景氣 急反騰과 財政與件의 變化

이상과 같이 1998년 당시의 경제전망은 매우 불투명하였을 뿐 아니라 9월에 발생한 러시아의 모라토리엄의 영향으로 아르헨티나, 멕시코 등을 비롯한 남미국가들의 환율이 다시 불안해 지는 傳染(contagion) 현상이 나타났으며 미국의 LTCM(Long Term Capital Management)가 도산하는 등 국제자본시장의 취약성이 국제적인 이슈로 등장하였다. 이에 대응하기 위하여 1998년 10월 미국이 두차례에 걸쳐 연방기준율(federal funds rate)을 인하하였고 뒤이어 엔화가 강세를 나타내기 시작하였으며 국내적으로는 부동산경기 활성화를 위한 세계상의 조치들이 발표되는 한편 11월에는 1999년의 성장률을 플러스로 예상하는 전망이 나오고, '외환위기가 끝났다'는 정부 및 IMF의 비공식적인 선언이 있었으며 12월부터는 주가가 상승하기 시작하였다.

[도 II-2] 실질총통화의 전년동기대비 증가율 추이  
(1970: II ~ 1999: II)



1998년 12월말 재경부와 한국은행은 콜금리를 당시의 7%대에서 5%로 하락시키겠다고 발표하였을 뿐 아니라 실제로 1999년 1/4분기의 총통화(M<sub>2</sub>)말잔은 전년동기대비 36.08%가 늘어나 1978년 2/4분기(38%) 이후 21년만에 가장 높은 수치를 기록하였다. 1978년 2/4분기 당시의 전년동기대비 소비자물가 상승률은 13.27%였음에 비해 1999년 1/4분기의 그것은 0.76%에 불과하였다. 이를 감안하기 위하여 총통화를 물가지수로 나눈 실질 총통화의 전년동기대비 증가율을 살펴보면 1999년 1/4분기의 값은 35.27%로서 1973년 2/4분기(39.27%)이래 26년만에 가장 높은 수치였다.

이처럼 1999년초부터 통화기조가 기록적인 팽창기조로 急轉換되는 한편 재정에서도 SOC를 비롯한 자본지출의 증가율을 상반기중 크게 늘림으로써(前年同期對比로 1/4분기에는 161%, 2/4분기에는 46%를 기록하였음) 1999년의 경기는 內需를 중심으로 빠른 속도로 회복하기 시작하였다. 이에 따라 정부와 IMF의 1999년 경제전망은 1998년과는 正反對로 분기마다 2~4%p 씩 상향조정되어 왔으며 본 보고서를 작성하고

있는 1999년 12월 현재 금년도의 경제성장 전망은 연초의 2%에서 크게 늘어난 9% 이상으로 수정되고 있다.

〈표 II -3〉 1999년 분기별 주요 경제지표

	1998년	1999년		
		I 분기	II 분기	III 분기
경제성장률 <sup>1)</sup>	-5.8	4.6	9.8	12.3
민간소비 <sup>1)</sup>	-9.6	6.2	9	10.3
정부소비 <sup>1)</sup>	-1	-1.7	-2.6	-1.3
설비투자 <sup>1)</sup>	-38.5	12.9	37.2	47.9
건설투자 <sup>1)</sup>	-10.2	-13.7	-8.5	-10.0
재화와 서비스의 수출 <sup>1)</sup>	13.3	11.9	16	22.2
재화와 서비스의 수입 <sup>1)</sup>	-22	27.4	27.4	32.0
재고증가 <sup>2)</sup>	-27,983.1	-4,368.2	-3,718.3	-3,196.3
경상수지 <sup>3)</sup>	40,558.4	6193.1	6,150.6	6,638
환율 <sup>4)</sup>	1,398.9	1207.5	1,172.9	1,203.5
회사채수익률 <sup>1)</sup>	15	8.37	8	9.6
소비자불가상승률 <sup>1)</sup>	7.5	0.7	0.6	0.7

주 : 1)은 %, 2)는 십억원, 3)은 백만달러, 4)는 원 /달러임.

경기 회복의 빠르기가 당초의 예상을 크게 넘어섬에 따라 1999년 및 그 이후의 재정여건도 크게 호전되었다. 경기회복과 더불어 국세 및 세외수입은 경제가 거의 정체상태에 있으리라는 가정하에 편성된 1999년 예산상의 수치보다 약 5조원이 더 징수될 것으로 전망되었다. 이에 정부는 제2차 추가경정예산을 통하여 2조 5천억원 규모의 감세(근로소득세) 및 세출확대를 실시하였다. 이러한 감세조치는 1999년 및 그 이후의 재

정수지를 악화시키는 요인이지만 경기회복이 워낙 뚜렷한 관계로 1999년의 통합재정수지 적자의 GDP 비율은 전년의 4.2%에 비해 소폭 줄어든 4.4%에 그칠 전망이다(韓國租稅研究院(1999)).

〈표 II - 4〉 당초 및 수정 중기재정계획의 주요지표

(단위 : %, 조원)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2010
당초 중기재정계획('99~2002)										
실질성장률	-5.5	2.0	4.7	5.1	5.3	N.A.	N.A.	5.0	5.0	N.A.
경제성장률	0.7	4.2	7.8	8.9	9.0	N.A.	N.A.	9.0	8.5	N.A.
세출증가율	13.1	5.2	6.5	6.0	6.0	N.A.	N.A.	6.0	6.0	N.A.
통합재정적자/GDP	-5.0	-5.1	-4.5	-3.7	-2.6	N.A.	N.A.	-0.8	0.1	N.A.
국채발행액 <sup>1)</sup>	11.7 <sup>2)</sup>	13.5	13.0	11.7	7.3	N.A.	N.A.	0.0	-0.3	N.A.
수정 중기재정계획('99~2003)										
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2010
실질성장률	N.A.	7.5	6.4	6.0	5.9	5.6	5.3	N.A.	N.A.	3.5
경제성장률	N.A.	6.0	9.8	9.2	8.5	8.0	7.6	N.A.	N.A.	4.6
세출증가율	N.A.	9.6	5.0	6.0	6.0	6.0	6.0	N.A.	N.A.	6.4
통합재정적자/GDP	N.A.	-4.0	-3.5	-2.6	-1.7	-0.8	0.0	N.A.	N.A.	1.5
국채발행액	N.A.	13.9	12.9	9.4	5.8	2.6	0.0	N.A.	N.A.	-10.1

주 : 1) 적자보전용 일반회계 국고채권

2) 예산기준 (실적: 9.7조원)

자료 : 『중기재정계획('99~2002)』, 『수정 중기재정계획』 기획예산처.

이러한 1999년의 경기회복에 힘입어 정부는 통합재정수지 균형시점을 당초의 2006년에서 2004년으로 2개년 앞당기는 것을 주된 내용으로 하는 수정 중기재정계획을 마련중이다(韓國開發研究院·韓國租稅研究院(1999)). 이 계획의 주요 내용은 2000년의 세출증가율은 5%, 2001년 이후에는 6%로 억제하는 것(〈표 II - 4〉참조)이다. 세출증가율 목표를 달성하기 위하여 歲出構造를 어떻게 변화시킬 것인가에 대한 구체적인 계획은 아직 마련되지 않고 있다. 그러나 이러한 낮은 세출증가율을

장기간 지속하는 것은 적어도 歲出趨勢의 구조변화를 의미한다고 볼 수 있다.

이러한 歲出趨勢上 構造變化를 달성할 경우, 그리고 이 계획이 상정하고 있는 거시경제 전망과 그에 따른 세입전망이 실현될 경우, 향후 우리 경제에 불리한 요인이 등장하지 않는 한, 외환위기를 계기로 악화된 재정수지는 순조로운 개선 추이에 있다고 평가할 수 있다.

이와 같이 1999년들어 재정여건은 크게 개선되었지만 정부부채의 증가는 여전히 빠른 속도로 늘어나고 있다. 1998년의 국가채무의 GDP 대비 비율은 전년에 비해 5%p 늘어난 19.5%였으며 1999년에는 전년에 비해 4.5%늘어난 23.0%에 달하여(〈표 II-5〉참조) 매년 약 5%p씩 증가하고 있다. 1999년말 현재 정부부채의 규모는 물론 선진국에 비해 낮은 수준이지만 2000년말에 이르면 정부부채가 GDP 대비로 외환위기 이후 3년만에 거의 두배로 늘어난다는 의미이므로 그 빠르기를 감안할 때 조만간 외국과 마찬가지로 높은 국가채무를 가지게 될 가능성을 배제하기 어렵다.

〈표 II-5〉 국가채무 현황

(단위 : 조원)

	1997년말	1998년말	1999년말
중앙정부채무(①)	50.5	71.4	94.2
(대GDP 비율, %)	(11.1)	(15.9)	(19.4)
· 중앙정부 예산	7.0	16.5	31.0
· 공공기금	28.2	36.1	43.7
· 공공차관	15.3	18.8	19.5
지자체 채무(②)	15.1	16.2	17.6
일반정부 채무(①+②)	65.6	87.6	111.8
(대GDP 비율, %)	(14.5)	(19.5)	(23.0)

자료 : 기획예산처

현재의 시점에서 향후 언젠가는 재정건전화의 필요하다는 當爲性에 대해서는 모두가 인정하고 있다. 그러나 재정건전화의 얼마나 시급하고, 얼마나 강력하게 실시되어야 하는가에 대해서는 아직 뚜렷한 합의가 형성되어 있지 않다고 판단된다. 뿐만 아니라 금융 및 기업구조조정 지원을 위한 공적자금이 앞으로 얼마나 더 필요할지를 파악하기는 쉽지 않은 실정이며, 구조조정이 마무리된 뒤 공적자금을 정산하는 과정에서 과연 얼마 정도가 재정부담으로 실현될 것인가를 가늠하기도 어렵다. 그리고 우리나라의 노령화도 매우 빠른 속도로 진행되고 있어 장기적 재정부담 또한 상당히 빠른 속도로 증가할 것으로 보인다.

### 3. 財政健全化 達成의 要件

재정적자는 한번 확대되면, 특히 정부부채규모가 큰 상태에서는, 좀처럼 줄이기 어렵다. 그 이유는 무엇보다 전년까지 발행되었던 정부부채에 대한 이자를 매년 지급하여야 하므로 정부부채규모가 크면 클수록 그만큼 이자지급을 위한 세출규모가 자동적으로 늘어나 재정흑자를 내기 어렵기 때문이다. 예를 들어 1998년의 국채(외평채 제외) 및 정부보증채에 대한 이자지급액은 전년의 2조 2,579억원에서 두배가 늘어난 4조 3,469억원에 달하였다. 그리고 本院의 추계에 의하면 1999년의 이자지급액은 전년에 비해 약 3.5배가 늘어난 15조원에 달할 전망이다. 2000년도도 통합재정수지 적자규모의 87%인 15조 4천억원은 국채(외평채 제외) 및 금융구조조정을 위해 발행한 64조원의 정부보증채에 대한 이자로 지급된다(韓國租稅研究院(1999)). 이는 1999년도 국방예산보다 크며 2000년도 국세수입의 19%에 해당한다. 여기에 외평채에 대한 이자 및 정부차입금에 대한 이자를 더하면 이 규모는 더욱 커질 것이다.

이를 바꾸어 말하자면 2000년 이후의 정부부채 규모가 2000년 수준에서 고정된다는 비현실적인 가정을 할지라도 통합재정수지의 균형을 달성하는 시점에서는 15조 4천억원의 기초재정수지의 흑자를 실현해야 한

다는 의미이다. 2000년에 약 8조 8천억원의 기초재정수지 적자가 예상(韓國租稅研究院(1999))됨을 감안하면 불과 5년 뒤 총 23조 3천억원에 달하는 基礎財政收支上的 개선이 필요하다고 해석할 수 있다. 앞으로 우리 재정여건이 얼마나 나아질 수 있을까에 대해서는 전망이 엇갈릴 수는 있어도 이와 같은 대규모의 재정수지 개선은 세입·세출구조에 있어서 커다란 변화가 없는 한 당분간 달성하기 어렵다고 판단된다.

정부부채가 커질수록 이자지급이라는 경직적인 세출액이 複利計算式에 따라 늘어나는 것 외에도 한번 늘어난 정부부채를 줄이기 어려운 이유는 재정정책을 놓고 서로 다른 집단들의 이해가 상충하기 때문이다.

정부부채의 확대에 대하여 세대간, 계층간 이해는 서로 대립한다. 예를 들어 현세대는 정부부채규모가 커지는 것을 선호하나 그에 대한 세부담을 담당하여야 하는 미래세대는 정부부채가 작아질 것을 선호한다. 그러나 미래세대는 정부의 예산편성이나 국회의 심의 등 재정정책을 결정하는 과정에서 그 입장이 충분히 반영되기 어렵다. 따라서 경제적인 관점에서 더 이상의 재정적자를 용인하지 않고 균형재정을 달성하는 것이 최적상태라 하더라도 현세대와 미래세대의 이해가 상충될 때에는 多數決의 原則(majority rule)에 의한 투표가 결정하는 정치적 균형(political equilibrium)은 재정적자를 선택하게 된다(Tabelini·Alesina(1990)).

현재 우리나라 상황에서도 이러한 이론적인 결과가 실제상황으로 실현될 가능성을 전혀 배제할 수는 없다고 생각한다. 외환위기 이후 재정적자가 확대됨에 따라 정부부채가 늘어나고, 그것이 결국에는 所謂 '國民의 血稅'로 이어진다는 사실에 대해서는 모두가 부담스럽게 여기고 있음에도 불구하고, '경제위기를 극복하였다'는 宣稱 이후 社會安全網 내지 福祉, 중소기업벤처 육성, 지역개발, 농어촌 부채탕감 등, 국민경제의 여러 부문으로부터의 재정수요 또는 재정지출확대에 대한 약속은 무엇이 국가적 우선순위(national priority)인지 정신을 차릴 수 없을만큼 폭증하고 있는 실정이다.

재정정책의 결정과정이 언제나 그러하지만 특히 향후에 시행될 중기 재정계획의 집행과정에서는 미래의 재정부담의 확대를 우려하여 재정건전화에 대한 노력을 경주해야 한다는 요구와 현안문제의 해결을 위하여 일시적인 재정적자를 容認해야 한다는 요구가 첨예하게 대립할 것으로 예상된다. 게임이론적 접근방법에 따르면 경제정책을 놓고 世代間의 이해를 둘러싼 대립은 지루한 消耗戰(war of attrition)의 양상을 띠는데 재정건전화 정책이 시행될 수 있는 것은 어느 한 쪽이 消耗戰을 포기할 때이다(Alesina · Drazen(1991)). 즉 정부부채의 증가가 어떤 한계상황을 초래하여 더 이상의 재정팽창은 불가능하다는 사실이 확인될 때까지 재정적자는 지속되는 경향이 있다는 것이다. 逆說的으로 말하여, 만일에 그것이 유일한 방법이라면, 재정적자로 인한 위기상황은 오히려 재정건전화에 필요한 정치적 결정을 強制할 수 있다는 의미에서 위기상황으로 향하는 현재의 재정적자 추세는 오히려 복지를 증가시킬 수 있다(Drazen · Grilli(1993)). ‘현재 진행중인 구조조정은 평상시라면 엄두도 못낼 정책이고 따라서 우리가 맞이한 외환위기는 장기적으로 우리에게 좋은 기회가 될 수 있다’는 世間의 評과 一脈相通하는 이론이다.

물론 현재의 시점에서 우리나라의 재정정책 방향이 건전화를 지향해야 하느냐 팽창을 지향해야 하느냐에 대한 방향설정조차 하지 못할 정도로 의견대립이 표면화되어 있다고 보이지는 않는다. 무엇보다 정부는 외환위기 직후부터 있어 왔던 IMF와의 정책협의 과정에서 재정적자의 확대를 방지하려고 노력하여 왔으며 1999년 이후 재정여건이 호전되자 당초에 수립하였던 중기재정계획에서 재정건전화 목표시점을 앞당기는 수정 중기재정계획안을 마련하고 있는 등 應分の 노력을 하고 있다. 특히 2000년의 세출증가율을 5%로 억제하는 예산안을 편성한 것을 보아도 향후 재정건전화에 대한 정부의 의지가 없지 않음을 확인할 수 있었다고 하겠다.

수정 중기재정계획에 따르면 2001년부터 통합재정수지가 균형을 이루는 2004년까지, 그리고 정부부채의 GDP 비율이 외환위기 이전 수준

견지함으로써 외환위기 발생시 일반적으로 나타나는 환율절하와 인플레이션의 相乘作用(devaluation-inflation spiral)을 遮斷시킨 바 있다. 그러나 이로 인하여 거시경제는 극심한 침체를 겪게 되었으며 실업률도 대량으로 발생하는 등 그 대가를 치루어야 했다. 이러한 功過를 놓고 앞으로 학문적인 심도있는 연구가 진행되어야 하겠지만, 역사적으로 외환위기로 인하여 성장률이 마이너스를 기록하였던 나라의 경험과 비교하여 보았을 때 1998년의 조정과정은 그다지 성공적이지 않았으며 하나의 성장을 犧牲시킨 조정과정(adjustment at the cost of growth)으로 평가되기도 한다(朴宗奎(1999b)).

환율 안정을 위하여 성장과 실업을 희생하였던 1998년의 경제정책은 외환위기라는 위기상황이 종료되지 않았음을 모두가 認定하고 있었기 때문에 가능하였다고 판단된다. 당시의 통화정책의 최우선순위는 환율 안정이었으며 환율이 안정되기까지 통화기조를 전환하는 것은 구제금융을 제공받는 조건을 위반하는 것이었다. 그러므로 정부의 IMF에 대한 협상태도 및 실적에 대한 아쉬움을 가질 수 있을지언정 협상의 우월한 지위를 가지고 있었던 IMF의 요구를 완전히 무시하는 것은 또 하나의 커다란 위기를 초래할 수 있는 모험이었다(Dornbush(1999)). 따라서 이는 정상적인 상태에서 국민적인 합의에 기초한 정책방향은 아니었다고 판단된다.

이 조치는 물론 정부부채의 누적에 따른 재정 인플레이션이 해결 대상은 아니었다. 그러나 이 事例는 향후에 과도한 정부부채가 문제가 된다면, 거시경제의 위축을 감수하고라도 과감한 재정긴축을 단행할 수 있다는 가능성을 시사하고 있다.

그런데 1998년초 당시 IMF가 환율안정에 지나치게 집착한 나머지 경제를 지나치게 죽였다(over-kill)는 저명한 해외 경제학자들의 비판(Feldstein(1988))을 살펴보면 환율 안정을 위한 대가로서의 거시경제 위축의 정도가 IMF 주도의 경제정책에 대한 비판의 근거가 되었음을 알 수 있다. 마찬가지로 재정건전화로 인하여 거시경제가 지나치게 위축

되는 상황 내지 지속적인 저성장의 원인으로 指目될 경우 중장기의 기간에 걸쳐 시행되어야 할 재정건전화 정책은 고성장에 익숙하여 있던 우리 경제로부터 커다란 반발에 직면할 가능성이 있다.

따라서 재정건전화로 인한 거시경제 위축효과를 어떻게 하면 완화시킬 수 있느냐 하는 점에 향후의 재정건전화의 성패가 달려 있다고 판단된다. 즉 재정건전화로 인한 거시경제의 위축을 최대한 완화시키는 동시에 재정수지를 효과적으로 건전화시킬 수 있는 정책방향이 필요하다. 향후의 재정건전화 정책이 이러한 두가지 요건을 충족시키지 못할 경우 소기의 성과를 달성하기 어렵게 될 수 있다고 생각된다. 다시 말하여, 정도의 문제이겠지만, 1998년의 경우처럼 성장과 실업의 커다란 희생을 대가로 치루어가면서 재정을 건전화시키는 것은 당위성이 없다고 생각된다.

재정건전화로 인한 거시경제 위축효과를 완화시키는 데에 있어서 1998~1999년의 재정여건의 변화과정은 다음과 같은 시사점을 주고 있다. 즉 재정건화를 위하여 재정정책과 통화정책, 환율정책의 적절한 정책조합(policy-mix)을 중요시해야 한다는 것이다. 지난 2개년간의 경험으로 미루어보았을 때 재정·통화·환율의 정책조합에 대한 IMF의, 또는 정부의 인식이 너무나 缺如되어 있었던 것으로 판단된다.

1998년의 거시경제정책은 오로지 환율안정에 집착하고 있었기 때문에 통화정책과 재정정책 수단이 경제의 위기상황에도 불구하고 본연의 기능을 충분히 발휘할 수 없었지 않았나 하는 아쉬움이 남는다. 이를테면 지난 2개년 동안 통화정책 기조가 초긴축에서 기록적인 팽창기조로 전환해 가면서 재정여건이 크게 영향을 받았는데 만약 1998년의 통화정책기조가 보다 일찍 신축기조로 전환되어 경기침체가 완화되거나 경기회복이 앞당겨질 수 있었다라면 1998년 및 그 이후의 재정여건도 지금과 상당히 달라졌을 것이다. 사실 1998년의 통화 긴축기조에 대해 국내외적으로 많은 비판이 있었다. 이러한 비판이 옳았다면, 즉 1998년중 통화기조를 좀더 빨리 신축적으로 전환하여 경기침체를 어느 정도 막을 수 있었다면, 1998년 제2차 추경예산에 반영된 경기부양 목적의 세출증대는

당위성이 그만큼 훼손될 수밖에 없다.

재정당국이 재정건전화를 위해 세출을 삭감하거나 세입을 증대시키고자 할 때 이는 단기적으로 거시경제를 위축시키는 효과를 나타낼 것이다. 이때 통화기조가 적절히 신축적이라면 재정건전화로 인한 경기위축 효과는 상당부문 완화시킬 수 있다. 또는 통화당국이 인플레이션을 억제하기 위해 통화기조를 긴축적으로 선회하고자 할 때 재정당국이 재정건전화를 강력하게 시행해 준다면 그만큼 금리를 인상시킬 필요가 줄어들게 된다.

이와는 반대로 재정당국이 긴축을 시도하고 있을 때 통화당국이 불가안정 등을 위하여 통화긴축을 고집한다면 거시경제는 더욱 위축되어 세입이 부진해지고 금리인상에 따른 이자지급규모가 늘어나 재정당국의 당초 의도와는 달리 재정적자는 더욱 확대될 수 있다(Nordhaus (1994)). 만약 여기에서 재정당국이 재정적자 목표를 수정하지 않을 경우 이를 달성하기 위해 필요한 세출삭감액은 더욱 늘어나야 하는 次善의 均衡(sub-optimal equilibrium)에 빠질 수밖에 없다. 앞 절에서 살펴본바 1998년 상반기까지의 통화·재정정책의 모습은 우리 경제가 이러한 次善의 均衡에 빠졌던 典型的인 경우였다고 판단된다. 따라서 다년도에 걸친 재정건전화 계획을 집행함에 있어서 통화·재정정책의 긴밀한 정책협조(policy coordination)는 그 어느 때보다도 필요하다.

재정건전화 정책과 환율정책과의 조합도 매우 중요하다. 재정건전화에 따라 정부부문의 수요가 감소한 공백을 민간수요가 메꾸지 못하면 상당기간 동안 거시경제를 침체시켜 세입이 부진해지므로 재정건전화의 목표를 달성하기 어려워질 가능성이 있다(McAleese · McCarthy (1989)). 그러므로 민간수요 가운데 內需뿐 아니라 해외로부터의 수요, 즉 순수출이 재정건전화 기간중에 어떻게 움직이느냐 하는 점을 주의 깊게 고려할 필요가 있다. 특히 우리나라와 같이 대외부문에 대한 의존도가 높은 경제에서는 환율이 충분히 절하함으로써 수출상품의 가격경쟁력이 확보된 뒤 비로소 재정건전화 정책을 시행하는 것이 바람직하며 재

정건전화 기간중에 환율이 고평가되지 않도록 하는 것도 재정긴축의 경기위축효과를 상쇄하는 데에 기여할 수 있다(Lachman(1994)).

결국 통화·환율정책과의 긴밀한 정책조합을 통하여 재정건전화로 인한 거시경제의 위축효과를 가능한 한 완화시켜 주는 것이 효과적인 재정건전화의 달성을 위하여 바람직하다. 1998년의 상황은 외환위기에 따라 거시경제 정책에 있어서 IMF의 의사를 따라야 하는 제약조건하에 있었으므로 효과적인 재정·통화·환율정책 조합을 추구하지 못하였지만 향후의 재정건전화 기간중에는 정책조합을 효과적으로 수행하여야만이 성공적인 재정건전화를 달성할 수 있다. 뿐만 아니라 재정정책에 있어서도 재정건전화를 위하여 어떠한 정책수단을 사용하는지에 따라 재정건전화의 결과가 달라질 수 있다. 여기에 대해서, 그리고 재정·통화·환율의 정책조합에 대해서는 제Ⅳ장에서 좀더 자세하게 논의하기로 한다.

### Ⅲ. 適正 財政赤字規模

본장에서는 서론에서 언급한 첫째번 질문, 즉 “재정적자가 이렇게 계속 늘어나도 괜찮은가”에 대해 논의해 보고자 한다. 다음에서는 이 질문을 ‘재정적자가 확대될 경우 어떠한 문제점이 발생하는가’하는 질문과 ‘과연 언제까지 재정적자가 확대될 수 있는가’의 두 가지 질문으로 구분하여 각각에 대해 차례로 살펴보고 있다.

#### 1. 財政赤字의 巨視經濟的 波及效果

국제수지를 무조건 균형이거나 흑자로 유지할 필요가 없듯이 재정수지도 무조건 건전하게 만들어야 할 필요는 없다. Romer(1987)는 國富를 위하여 중요한 것은 저축이 아니라 투자라고 본 뒤, 자본은 생산에 대해 陽의 外部效果(positive externality)를 가지고 있으므로, 저축을 촉진하기보다는 차라리 자본을 축적하는 것이 유리하다고 주장하였다. 따라서 소비를 적절히 억제할 수 있다는 전제조건하에서라면, 즉 무역수지 적자가 국내소비가 아닌 국내투자로 이어지는 것이라면, 무역수지를 가능한 한 赤字로 가져감으로써 債務國으로 남는 것이 훨씬 유리하다고 하였다<sup>12)</sup>.

이와 마찬가지로 어떤 前提, 즉 언젠가는 재정적자에서 벗어날 수 있

---

12) 그는 네덜란드와 영국이 생산성 향상에 있어서 세계를 先導하고 있을 당시, 각각 GDP의 세배 및 1.5배에 달하는 海外純資產(net foreign asset)을 보유하고 있었는데 이들 국가들은 그 뒤 장기간에 걸친 생산성의 침체를 겪기 시작했음을 상기시키고 있다. 그는 이 事例를 근거로 만약 미국이 이 정도의 海外純資產을 쌓아 왔더라면 많은 면에 있어서 경쟁상대인 채무국들에 의해 追越당하였을 것이라고 주장하였다.

다는 前提, 그리고 재정적자로서 소득분배 개선이나 공공서비스 공급의 확대, 經濟成長 및 安定化에 刮目할만한 기여를 할 수 있다는 前提下에 서라면 재정적자는 오히려 社會的 福祉를 증가시키는 데에 바람직할 수 있다.

재정수지를 언제나 균형으로 유지할 필요가 없다면 '적정한 재정적자 규모는 어느 정도인가'라는 질문이 자연스럽게 나온다. 적정한 재정적자 규모라 함은 재정적자에 의해 기대되는 편익과 비용이 균형을 이루는 점 일 것이다. 그러므로 兩者가 균형을 이루는 점을 찾기 위해서는 각각을 數量化하여 비교할 수 있어야 한다.

그런데 재정적자의 편익은 數量化하기 매우 어렵다. 예를들어 정부 고유의 기능이라 할 수 있는 國防 또는 治安의 편익은 금액으로 환산하기 어렵다. 가까운 예로 금융구조조정을 위한 재정지원의 편익은 금융구조조정이 얼마나 성공적으로 이루어져 자금배분의 효율화를 기하는지에 달려 있는데 이를 계량화시켜 정확히 측정하는 것은, 상당히 恣意的인 單純化 假定을 하지 않는 한, 거의 불가능하다. 또한 이 편익을 기회비용의 개념으로 파악하는 것도 쉽지 않다. 이를테면 만약 재정적자 확대 등을 이유로 금융구조조정 지원을 하지 않았다면 어떤 일이 발생하였을까 하는 것은 짐작하기조차 쉽지 않기 때문이다.

재정적자의 비용을 수량화하는 것도 容易하지 않다. 우선 재정적자가 확대되었을 때 과연 거시경제가 그로 인하여 영향을 받는 것인지에 대해 뚜렷한 합의가 이루어지지 않은 실정이다.

리카도의 等價性(Ricardian Equivalence)에 따르면 재정적자를 증세로 보전하든 국채발행으로 보전하든, 다시 말하여 증세를 통하여 재정적자를 줄이든 국채발행을 통해 재정적자를 확대하든, 거시경제 및 소득분배에 아무런 영향을 미치지 않는다고 한다. 이는 결국 재정적자가 아무리 늘어나도 경제에는 별다른 상관성이 없다는 의미이다. 그러나 이는 어디까지나 여러 가지 가정<sup>13)</sup>을 전제로한 이론적 논의, 하나의 벤치마크로서 그 이론의 현실적 타당성을 믿는 사람들은 소수에 불과하다<sup>14)</sup>

(Elmendorf · Mankiw(1998)).

리카도 等價性的 현실적 타당성을 棄却하는 가장 극명한 역사적 事例는 1980년대의 남미국가들의 경험이 아닐까 생각된다. 1980년대의 남미 국가들은 재정적자가 급증하게 되자 자본이 유출되어 외환위기를 겪었고, 그에 따라 극심한 경기침체와 대량의 실업이 발생했으며 환율의 대 폭적 切下로 인한 超인플레이션은 상대가격체계 및 소득분배에 심대한 영향을 주었던 것이다. 즉 자본이 개방된 상태에서는, 그리고 국제자본 시장에서 투자 대상국의 재정상태를 주시해왔던 투자자들의 행동양식을 감안한다면, 리카도의 等價性 정리와 달리 재정적자의 확대는 거시경제에 엄청난 영향을 줄 수 있는 것이다.

所謂 전통적인 견해(conventional view)에 의하면 정부부채의 증가는 단기적으로 총수요와 경제성장을 촉진하나 장기적으로는 자본을 구축하고 국민소득을 감소시킨다고 알려져 있다. 정도의 차이는 있겠지만, 물가, 이자율, 소비, 저축, 투자, 자본형성, 실질임금, 환율, 국제수지, 소득분배 등 재정적자의 확대에 의해 영향을 받지 않는 거시경제 변수는 거의 없다고 보아도 좋을 것이다. 또한 정부부채가 과도하게 누적되면 신축적인 재정운동을 하기에는 지급하여야 할 이자지급액이 너무 늘어나, 景氣逆行的(counter-cyclical)인 재정운동을 통해 거시경제를 安定化(stabilization)시키는 이른바 財政의 景氣調節機能을 제대로 발휘할 수 없게 된다. 또한 정부부채가 과도하여 세입을 증대시키지 않을 수 없는 상태에 이른다는 것은 경제적 효율을 증진시키는 데에 유리하다고 알려져 있는 tax-smoothing을 할 수 없게 된다는 의미이다.

13) ① 소비자가 합리적이며 時界(time horizon)가 無限하며, ② 자본시장이 완전하며 소비자들이 유동성의 제약(liquidity constraint)을 받지 않으며, ③ 미래의 소득 및 조세의 규모에 대한 불확실성이 없으며, ④ 조세가 lump-sum이어야 한다는 가정들이 리카도 등가성의 성립을 위해 필요하다고 알려져 있다.

14) 리카도 자신은 이 이론의 가능성을 처음 제기하면서도 그 현실적 타당성에 대해서는 부정적이었던 신중함을 잃지 않았었다.

재정적자에 따른 정부부채의 누적은 결국 미래의 조세부담으로 남게 되어 세대간 자원배분의 형평성에 심각한 문제가 초래될 수도 있다. 특히 외환위기 이후 10대 및 20대의 실업률이 여타 연령층의 실업률보다 월등히 높아진 상황(全瑛俊 外(1999))을 감안하면 현재의 재정적자의 확대는 세대간 형평성에 있어서 다른 어느 때보다 더욱 커다란 중요성을 갖는다고 할 수 있다. 무엇보다 중요한 것은 재정적자가 장기적으로 국부(國富)를 감소시키고 생활수준(living standard)을 향상시키는 데에 필요한 민간의 투자를 구축하여 지속적인 성장기반을 잠식한다는 점이다.

재정적자의 경제적 효과의 방향에 대해서는 이상과 같은 이론적인 예측이 가능하지만 그 효과의 크기를 실제로 측정하기는 상당히 어렵다.

우선 재정적자가 어떠한 이유로 늘어났느냐에 따라 경제적 효과는 달라진다. 예를 들어 세출확대가 원인인지 또는 세입감소가 원인인지에 따라, 세출이라도 자본적 지출, 소비적 지출, 가계이전지출에 따라, 세입감소에 있어서도 직접세와 간접세 등 稅目에 따라 경제적 과급효과의 크기는 상당히 다르게 나타난다(朴宗奎(1998a)).

#### 가. 財政赤字의 長期的 驅逐效果와 機會費用

재정적자로 인해 국채를 발행하더라도 경제여건에 따라 오히려 자본형성이 촉진될 수도 있다는 반론(Friedman(1978))도 있지만 일반적으로 재정적자는 자금시장에서 공공자금수요를 증가시킴으로써 이자율을 상승시키고 자본형성을 驅逐하게 된다<sup>15)</sup>. 특히 재정적자의 확대로 조세수입 증가가 필요하다면 이자율의 상승과 세율인상이 稅後 이자율을 인

15) 재정적자의 확대가 장기적으로 자본의 형성을 위축시켜 지속적인 성장과 미래의 삶의 수준(living standard)의 향상을 저해한다는 점에 대한 반대 이론은 별로 찾을 수 없다.

상시킴에 따라 정상상태(steady state)의 자본량을 위축시킨다. Elmendorf·Mankiw(1998)는 이러한 장기적 구축효과를 측정하기 위한 Ramsey 모형을 소개하였는데 그것은 다음과 같은 식으로 요약된다.

$$(1) \quad dK/dD = [\tau + (1-\alpha)D/K - (1-\tau)(1-\alpha)/\alpha]^{-1}$$

여기서 K는 실물 자본량, D는 정부부채,  $\tau$ 는 조세부담률,  $\alpha$ 는 자본소득 분배율이다. 이 식에서  $\alpha$ 가 커질수록, 그리고 D가 커질수록 자본구축 효과는 더 커진다. 1999년말 실물 자본량 K는 787조 2천억원으로 전망되며, 정부부채는 111조 8천억원, 조세부담률은 22%, 국민계정상 자본소득 분배율은  $\alpha$ 는 약 0.4이다. 이러한 값들을 위 식에 대입하였을 때 장기적 구축효과는 -1.09로 추산된다. 즉 1999년말 현재 정부부채는 장기적 실물자본을 거의 1:1로 구축하고 있다.

그런데 콥-더글러스 생산함수를 실증적으로 추정해보면  $\alpha$ , 즉 자본의 생산탄력성은 국민계정상의 자본소득 분배율보다 훨씬 크게 나타난다. 이는 자본축적이 陽의 外部效果(Romer(1987), Mankiw(1995))를 가짐은 물론 인적자본 축적을 촉진시키기 때문(Mankiw et al (1992))으로 알려져 있다. 그러므로 실증적으로 추정되는  $\alpha$ 를 사용할 경우 정부부채는 실물자본을 1:1 이상으로 구축하고 있다고 할 수 있다. 뿐만 아니라 1999년 이후에도 정부부채의 규모는 상당 기간 동안 增加一路에 있을 것이므로 정부부채의 장기적 구축효과는 시간이 지날수록 위에서 제시한 값보다 커질 것이다.

이 결과가 의미하는 바는 1999년 이후 재정적자의 확대가 정당화될 수 있으려면 재정적자로 인한 경제적 편익이 동일한 규모의 자본형성의 그것보다 커야 한다는 점이다. 만약 그렇지 못할 경우 재정적자를 축소하여 민간자본 형성을 촉진시키는 것이 장기적인 생활수준 향상과 지속적인 성장기반을 마련하기 위하여 더욱 바람직하다.

이와 같이 재정적자가 장기적 실물자본을 구축하고 있다면 이렇게 구축되는 자본은 재정적자의 기회비용으로 간주할 수 있다. 그런데 재정적자의 기회비용으로서의 자본형성의 손실은 그 자체로서 뿐 아니라 거시경제에 대해 더욱 커다란 크기로 파급된다.

Ball · Mankiw(1995) '부채(負債)의 요정(妖精)' (debt fairy)이 기존의 정부부채를 하루 밤 사이에 실물자본으로 바꾸어 놓는다면 그 다음날 아침, 경제가 어떻게 달라져 있을 것인가를 시산하였다. 즉 기존의 정부부채가 전액 실물자본으로 전환되어 정부부채 잔액이 하나도 남아 있지 않은 비현실적인 상태와 현재의 상태를 정태적으로 분석(static analysis)하고 있다. 물론 정부부채가 하나도 없는 것이 바람직하지는 않겠으나 정부부채가 조금이라도 남아있는 한 그로 인한 기회비용이 지불되고 있음도 사실일 것이다.

Ball · Mankiw의 방식에 따라 우리나라의 1999년말 현재 정부부채의 기회비용은 다음과 같은 과정을 통해 산출해 볼 수 있다. 우선 자본소득 분배율은 이론적으로  $MPK \cdot K / Y$ 이므로 우리나라의 1999년말 현재 한계자본생산성(MPK)은 0.167 정도이다. 여기에 1999년말 현재의 정부부채가 모두 실물자본(K)으로 전환된다고 가정할 때 자본의 한계생산성과 늘어나는 자본량을 곱( $K \cdot MPK$ )하면 그로 인한 생산액(Y)은 추가적으로 12조 2천억원 정도 더 늘어나는데 이는 1999년 불변가격 GDP의 3.8% 정도에 해당된다.

이 과정에서 알 수 있듯이 자본량이 추가적으로 늘어날 때 생산액이 얼마만큼 증가할 것인가 하는 것, 즉 자본의 생산 탄력성(output elasticity of capital)은 정부부채의 기회비용의 산출에 있어서 핵심적인 역할을 한다. 위의 산출과정에서는 국민계정상의 자본소득 분배율을 사용하였지만 이론적으로 일치하여야 할 국민계정상의 자본소득 분배율과 자본의 생산탄력성은 실제로는 매우 커다란 차이가 있다는 실증분석 결과가 널리 알려져 있다(Romer(1987), 朴宗奎(1996)). 즉 콥-더글러스 생산함수를 실제로 추정해 보면 다음 식의  $\alpha$ 는 국민계정에 제시되는

자본소득 분배율보다 큰 값을 나타낸다. 결국 자본을 추가로 투입하면 그것은 자본소득 분배율이 의미하는 것보다 더 많은 생산을 유발시킨다.

$$Y = AK^{\alpha} L^{1-\alpha}$$

이와 같이 국민계정상의 자본소득 분배율이 자본의 생산에 대한 기여를 과소평가하게 되는 이유는, 앞에서 언급한 바와 같이 자본의 생산에 대한 陽의 外部效果 또는 인적자본의 축적을 촉진시키는 효과 등으로 설명되고 있다. 실증분석에서 추정되는  $\alpha$ 는 이러한 양의 외부효과까지 모두 포함한 자본의 생산 탄력성, 또는 사회적 자본소득 분배율이기 때문에 국민계정상의 그것보다 큰 값으로 나타난다. 필자의 추정에 의하면 1999년 현재 우리나라의  $\alpha$ 값은 약 0.598로서 국민계정상의 자본소득 분배율보다 훨씬 커다란 값을 나타내고 있다.

이 값을 사용하여 1999년말 현재의 정부부채의 기회비용을 산출해보면 그것은 실물자본을 18조 3천억원어치를 더 생산할 수 있으며 불변가격 GDP의 5.7%과 같다. 1999년의 불변성장률이 9%에 가깝다면 1991년부터 1999년까지의 평균 GDP 성장률은 5.9% 정도이므로 1999년말 현재의 정부부채는 약 1개년간의 평균적인 경제 성장분에 해당하는 생산액을 蠶食하고 있다고 할 수 있다.

## 2. 適正 財政赤字規模와 持續可能한 財政赤字規模

외환위기 이후 재정적자가 늘어나고 그 누적치인 정부부채 역시 빠른 속도로 늘어나자 재정적자가 이렇게 늘어나도 좋은지에 대해 많은 관심이 고조되고 있다. 재정적자가 전혀 없는 것이 반드시 바람직한 것만은 아니라고 한다면 어느 정도의 재정적자가 바람직하며 또한 堪耐할 수 있는지가 궁금한 관심사로 떠오른다.

이러한 관심사는 그 자체로서는 자연스러운 질문이긴 하지만 나라마

다 공통적으로 적용될 수 있는 어떤 數值的인 기준이 존재한다기보다는 나라마다 적정한 재정적자규모는 서로 다르다. 이는 장기적 재정여건을 결정짓는 경제의 基礎的인 파라메타들, 이를테면 경제성장률, 이자율, 조세부담률, 인플레이션율, 인구증가율, 기술개발 등이 나라마다 서로 다르기 때문이다. 이를테면 경제성장이 구조적으로 부진하며 이자율이 높고 조세부담률과 인구증가율이 낮은 나라에서는 그렇지 않은 나라에 비해 동일한 재정적자 규모라도 堪耐하기가 매우 부담스러울 수밖에 없을 것이다.

그런데 재정적자의 적정한 규모를 궁급해 하는 裏面에는 재정적자가 어떤 수준을 넘어 서게 될 경우 某種의 바람직하지 않은 일이 발생할지도 모른다는 暗默的인 前提가 있다. 즉 민간이 보유하고 있는 富의 규모와 금융 및 외환시장의 여건 등에 따라 재정적자를 일정한 규모 이상으로 확대하기 곤란한, 어떤 限界狀況이 到來할 수 있다는 의미이다.

특히 경제위기가 극복되었다고는 하지만 아직 외환위기가 발생한 지 2년밖에 되지 않은 우리나라의 상황에서 '재정적자가 이렇게 늘어나도 좋은가'를 염려를 하는 것은 어떤 極端的인 가능성, 또는 災殃的인 危機狀況(catastrophic crisis)을 염두에 두고 있기 때문으로 이해된다. 이를테면 재정적자가 幾何級數的으로 증가하여 재정적자에서 벗어나기 도저히 힘들어지는 '財政危機'라든지, 통화당국이 재정적자를 보전하기 위한 국채를 매입함으로써 발생하는 財政 인플레이션(fiscal inflation), 財政 인플레이션을 염려하는 투자자들이 환율절하에 대한 기대를 형성함으로써 국내로 유입된 해외자금이 유출되기 시작하는 상황 등을 상정해 볼 수 있다. 나아가 재정적자가 누적된 결과, 공공자금이 민간자금을 모두 흡수하여 一切의 투자활동이 정지되는 시나리오도 理論的으로는 가능하다(Tobin(1986)). 따라서 재정적자 적정규모를 묻는 질문은 결국 '우리나라의 고유한 여건을 감안할 때, 재정적자로 인한 위기상황이 초래되지 않는 범위내에서 가장 최대의 재정적자규모는 어디까지인가'라는 질문으로 다시 표현할 수 있다. 그러나 그런데 재정적자의 확대가 초래

하는 限界狀況, 소위 ‘財政危機’라는 것이 구체적으로 어떤 모습일지, 그리고 그것이 얼마나 빨리 찾아오는지를 정확히 알기는 어렵다.

재정적자로 인한 위기상황이 구체적으로 어떤 모습일 것인가는 정확히 알기 어렵지만 그 위기상황이 임박해 있다면 재정건전화를 지향하는 커다란 방향전환이 있을 수밖에 없을 것이다. 그러므로 만약 현재의 재정정책 기조가 유지됨으로써 불가피하게 이러한 某種의 위기상황이 초래될 것으로 예상된다면 그 정책은 지속가능한 정책으로 볼 수 없다. 이런 이유 때문에 현재로부터 시작하여 재정당국이 재정건전화를 시행하지 않을 수밖에 없는 시점까지를 현재의 재정정책이 유지될 수 있는 時限, 즉 재정정책의 지속가능한 時限으로 간주할 수 있다.

일반적으로 재정정책의 지속가능성은 시간이 무한정 흐른 뒤까지 현재의 재정정책을 유지할 수 있겠느냐의 興否를 말한다. 따라서 일반적으로 지속가능하지 않은 재정정책이란 현재 상태에서 아무런 정책적 변화를 주지 않을 때 정부부채가 과도하게 증가하게 되는 경우이다. 재정정책의 지속가능성을 이와 같이 정의하였을 때 그것은 결국 정부부채가 통제 가능한 범위 내에서 수렴하느냐 아니면 무한정 커지는 방향으로 發散하느냐 하는 문제라고 할 수 있다. 이를테면 Wilcox(1989)는 지속가능한 재정정책을 현재의 재정정책에 아무런 변화를 주지 않을 때 시간이 無限定 흐른 뒤 정부부채의 현재가치(present value)가 0으로 수렴하는 경우로 정의하였다. 그리고 Blanchard et al.(1990)은 정부부채/GDP 비율이 시간이 無限定 흐른 뒤 현재의 값으로 還元될 수 있는 정책을 持續可能한 것으로 정의하였다<sup>16)</sup>.

결국 재정정책의 지속 가능성 興否는 정부부채의 통제 가능한 범위가 어디까지인가 대한 판단과 정부부채가 어느 정도까지 누적되는 것을 과

16) 이 정의에 따르면 시간이 무한정 흐른 뒤 정부부채의 현재가치는 0으로 수렴해야 할 뿐 아니라 기초재정수지의 현재가치는 현재의 정부부채/GDP의 절대값과 같으나 부호는 반대여야 한다. 즉 미래의 기초재정수지는 현재의 정부부채를 상쇄할 만큼의 흑자를 내야 한다.

도하다고 보아야 하는가에 대한 판단에 달려 있다. 그런데 이러한 數值的 판단 기준은 상당히 넓은 범위에 걸쳐 있게 된다. 주어진 시점에서, 또는 향후 몇 년간에 걸쳐, 정부부채가 누적되더라도 그 이후의 경제여건에 따라 정부부채는 지속가능할 수도 있고 지속가능하지 않을 수도 있기 때문이다. Wilcox(1989) 또는 Blanchard et al(1990)의 방법에 있어서 정부부채의 현재가치가 0이 아닌 어떤 양수의 값으로 수렴하거나 정부부채/GDP 비율이 현재의 값보다 어느 정도 높은 수준으로 수렴해도 그 정책은 지속가능하다고 할 수 있다. 그러므로 이들의 정의에 따른 재정정책의 지속가능성 판단은 다소 보수적이라고 생각할 수 있다.

예를 들어 제2차 세계대전 직후 미국 연방정부 부채의 GDP 비율은 약 110%에 달했지만 이후 1975년까지 35년에 걸쳐 그 비율은 30% 수준으로 하락한 바 있다. 이는 정부부채의 증가속도보다 경제성장률이 빨랐기 때문이라고 알려져 있다. 이를 통해 짐작할 수 있듯이 재정정책의 지속가능성 여부는 정부부채의 단기적인 추이가 아닌 상당히 장기적인 전망에 기초하여 판단되어야 한다(Blanchard et al(1990)). 따라서 이 문제는 현재의 정부부채 또는 재정적자규모만으로는 단정적인 결론을 내기 어려운 속성을 가지고 있다.

그러나 '시간이 무한정 흐른 뒤' 정부부채의 GDP 비율이 일정한 수준으로 수렴할 것인가를 판단하는 것만으로 우리 재정의 지속가능성을 평가할 수는 없다. Wilcox(1989) 또는 Blanchard et al(1990)의 방법에 따른 판단기준은 재정이 거시경제의 타부문에 미칠 수 있는 動態의 영향을 감안하지 않고 있기 때문이다.

본 보고서를 執筆하고 있는 1999년 12월 현재로서는 재정적자의 누적으로 인해 모종의 위기상황이 발생할 가능성은 1998년에 비하여 상당히 낮아졌다고 판단된다. 우선 국가신용도를 비롯하여 국내 금융기관 등에 대한 신용도가 투자 부적격단계에서부터 투자 적격단계로 상승하였으므로 재정적자의 누적이 남미형 외환위기의 원인이 될 가능성은 매우 줄어들었다. 그리고 무엇보다도 1999년의 경기가 예상 밖으로 빠르게 회복

함에 따라 재정여건도 상당히 개선되었다.

그럼에도 불구하고 국내외적으로 돌발적인 요인, 예를 들어 국제금리의 급등, 교역조건의 대폭적 악화 등이 발생하여 재정여건이 다시 급격히 악화될 가능성은 완전히 배제할 수는 없다. 또한 국내외의 경제여건을 감안할 때 아직 우리 경제가 구조적으로 취약하다면, 그리고 현재로서는 중장기적으로 재정이 건전성을 회복할 수 있다는 확실한 전망이 서지 않고 있다면, 외환위기를 계기로 악화된 재정여건을 가능한 한 빠른 시일내에 건전화시키도록 노력할 필요성이 그 어느 때보다도 크다고 할 수 있다.

그러므로 재정적자의 적정규모에 대한 문제는 곧 재정적자의 지속가능성과 긴밀한 관계를 가지고 있다. 앞에서 논의한 바와 같이 재정적자의 확대로 인한 편익이 제대로 분석되기 어려운 상황에서는 재정적자의 적정규모보다는 재정적자의 지속가능성에 대한 질문이 보다 구체적인 해답을 줄 수 있는 질문이라고 할 수 있다.

### 3. 持續可能時限으로 判斷한 財政赤字規模의 適正性

앞에서 논의한 바와 같이 외환위기 이후 대규모 재정적자가 발생하고 정부부채가 빠른 속도로 늘어나자 재정여건에 대한 우려가 높아지고 있다. 여기에 대해 향후 재정건전화가 필요할 것이라는 점은 認定하지만 우리나라의 정부부채 규모가 선진국에 비해 과도하다고 볼 수 없으므로 나라 빛이 '아직은' 위험한 수준이 아니라고 주장하는 樂觀論이 제기되기도 한다.

그런데 이 시점에서 本質적으로 중요한 것은 정부부채가 과도하게 누적되어 가는 궤적(path)에 놓여 있느냐 그렇지 않느냐에 대한 판단이다. 앞서 예로 든 미국의 경우에서 알 수 있듯이 지금 이 時刻 정부부채가 위험한 수준까지 와 있는가의 여부를 따지는 것은 별로 의미가 없다. 또한 장기적 재정여건을 결정짓는 기초 파라메타가 나라마다 다르기 때

문에 정부부채의 수준을 평가함에 있어 외국의 그것과 단순비교를 한다는 것은 더욱 의미가 없다.

본장에서는 우리나라 고유의 기초적 모수값들을 사용하였을 때, 그리고 향후 아무런 정책변화가 없을 때, 현재의 재정정책이 '언제까지' 지속 가능(sustainable)한가 하는 문제와 아울러 만약 현재의 재정정책이 지속가능하지 않다면 이를 다시 지속가능하게 만들기 위한 재정수지의 범위는 무엇인지를 살펴보고자 한다. 이러한 분석의 결과로 측정된 재정정책을 지속가능하게 만들 수 있는 재정수지의 범위를 적정 재정적자규모로 간주할 수 있을 것이다.

본절의 분석은 Tobin(1986)의 모형에 기초하고 있다. 그의 모형은 정부부채의 확대가 장기적으로 자본의 형성을 구축(crowding-out)함을 前提로 하고 있는데 정부부채의 GDP 비율이 어떤 수준을 넘게 되면 투자를 완전히 驅逐(crowd-out)하는 새로운 궤적(path)으로 접어들어 결국에는 자본량의 가치가 완전히 蠶食되는, 災殃의 상태가 초래되는 과정을 描寫하고 있다. 즉 정부부채가 과도해지면 총고정자본형성, 즉 투자를 완전히 구축함으로써 자본량이 감가상각률만큼 줄어들 것으로 상정하고 있다. 이러한 단계에 들어서게 되면 더 이상 투자가 이루어질 인센티브가 없으므로 자본량은 계속 줄어들어 최종적으로는 자본량의 가치가 완전히 사라지는 災殃의인 국면에 도달할 수밖에 없다. 따라서 그의 모형에서 想定하고 있는바 재정적자의 누적이 초래하는 위기상황이란 투자가 전혀 일어나지 않는 상황을 의미한다.

이 모형은 對外部門이 없는 폐쇄경제 모형이므로 남미국가들이 1980년대에 경험한 바 재정적자로 인한 외환위기의 시나리오는 표현할 수 없다. 또한 이 모형에서는 통화당국이 인플레이션율을 목표하는 만큼 조절할 수 있다고 가정하고 있으므로 과도한 정부부채가 財政 인플레이션을 초래하는 시나리오도 처음부터 排除되고 있다. 이와 같이 재정적자의 누적으로 인한 위기상황이 투자가 전혀 일어나지 않는 상황으로 상정하고 있다는 것이 얼마나 현실적일 수 있는가, 특히 우리나라의 여건에 비추

어 실현 가능성이 있는가에 대한 논의를 떠나, 이 접근방식의 장점은 危機狀況으로 향하는 새로운 궤적으로 접어들기까지 몇 년이 남아 있는지, 다시 말하여 '정부부채가 아직은 위험한 수준이 아니다'라고 말할 수 있는 기간이 몇 년이나 남아 있는지를 숫자로 제시해 준다는 점이다.

그러나 Tobin 자신이 누차 강조한 바와 같이 이 모형은 상당히 단순화된 것으로서 이 시뮬레이션에 의한 결과를 현실적인 전망치로서 받아들이는 것은 곤란하다. 우선 이 모형에서의 재정정책변수는 기초재정수지/GDP와 세율이며 통화정책변수는 목표 인플레이션율이다. 그리고 재정정책의 지속가능성을 조절하기 위해 정부가 할 수 있는 일은 세입 및 세출의 조정을 통해 기초재정수지를 변화시키는 것과 아울러 재정·통화의 정책조합(policy-mix)를 추구하는 것이다. 그러므로 여기서의 재정정책이란 사실상 기초재정수지/GDP로 요약되며 현재의 재정정책에 아무런 변화가 없다는 것은 곧 기초재정수지/GDP의 값이 변하지 않음을 의미하며, 재정정책의 지속가능성은 사실상 기초재정수지의 지속가능성을 의미한다.

그런데 현재의 재정정책이 유지되어도 기초재정수지는 얼마든지 변할 수 있다. 예를 들어 세출이 정해져 있다 하더라도 세입의 변화에 따라, 그리고 이자율의 변화에 의해서도 기초재정수지는 변할 수 있다. 한편 裁量的 재정정책의 변화로 기초재정수지 적자가 확대되고 있다 하더라도 그 세출증가 및 세입감소 요인이 限時的일 경우, 그것이 반드시 장기간에 걸친 기초재정수지 적자를 의미하는 것은 아닐 수 있다.

그러나 이 점에 대해 정확히 분석하려면 아래의 모형보다 상당히 방대한 모형을 구축할 필요가 있으므로 본장에서는 Tobin의 정의에 따라 재정정책을 기초재정수지/GDP의 값으로 표현하고자 한다. 또한 재정정책의 지속가능성을 조절하기 위한 정책을 편다면 그것은 결국 기초재정수지의 변화로 나타나야 할 것이므로 아래의 모형에서와 같이 재정정책을 기초재정수지/GDP로 표현하는 것에는 큰 무리가 없다고 판단된다.

## 가. 基礎 파라메타의 設定

Tobin(1986)의 모형에서는 통합재정수지/GDP( $x$ ), 세율( $\tau$ ), 목표 인플레이션율( $\pi$ )등의 정책변수들 외에도 한 경제의 장기적 재정여건을 결정하는 다음과 같은 기초 파라메타들이 등장하고 있다. 즉 자본소득 분배율(capital share :  $\alpha$ ), 잠재적 성장률( $\theta^0$ ), 민간보유 富의 GDP 비율( $\mu$ ), 본원통화량의 GDP 비율( $h$ ), 저축의 이자율에 대한 탄력성( $\beta$ ), 화폐수요의 이자율에 대한 탄력성( $\gamma$ ), 시장금리와 국채발행금리와 의 금리차( $u$ )등이 그것이다. 이상과 같은 기초 파라메타들이 주어지면 자본량/GDP( $k$ )의 궤적과 그 움직임의 방향을 구할 수 있고 이로부터 재정정책의 지속가능 시한을 얻을 수 있다. 이 분석에 필요한 1999년말 현재 우리나라의 기초 파라메타는 다음과 같은 검토를 거쳐 정하였다.

〈표 III-1〉은 1990년 이후 통합재정수지기준 基礎財政收支/GDP( $x$ ), 統合財政歲入/GDP( $\tau$ ) 및 국민계정상의 자본소득 분배율( $\alpha$ )의 추이 및 전망을 제시하고 있다. 이 표에서 보는 바와 같이 자본소득 분배율은 연도별로 변화가 심하고, 특히 1995년 이후 최근까지는 상당히 빠르게 감소하는 모습을 보이고 있다. 예를 들어 1997년의 자본소득 분배율은 35.7%로서 1970년 이후의 통계로서는 가장 작은 값을 기록하고 있다. 본장에서는 1999년말 현재 재정정책의 지속가능성을 분석하고 있으므로 자본소득 분배율도 1999년의 값을 사용하여야 할 것이다. 그런데 1997년의 값은 역사상 가장 최저치라는 사실로 미루어 이를 1999년의 값으로 代用하기보다는 1990년 이후 1997년까지 8개년간의 값들을 평균한 38.46%를 사용하는 것이 더욱 적절할 것으로 판단하였다.

다음으로 기초재정수지/GDP( $x$ )의 값은 'IMF 시대' 1차연도인 1998년에 급속하게 늘어났다가 1999년에는 다소 줄어드는 모습을 보이고 있다. 그런데 재정정책의 지속가능성은 '현재의 재정정책에 아무런 변화가 없을 경우'를 전제로 하고 있으므로 본 연구의 시뮬레이션에서는 1999년의 값 2.7%를 사용하였다. 마찬가지로 세율( $\tau$ )로서는 통합재정

〈표 III - 1〉 1990年代 基礎 파라미터의 推移

(단위 : %)

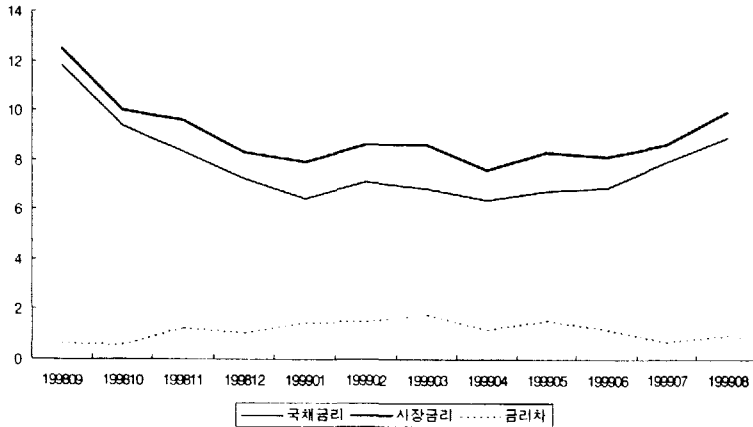
	基礎財政收支 /GDP	統合財政歲入 /GDP	資本所得分配率
1990	0.18	19.60	41.0
1991	1.28	17.65	39.8
1992	0.08	18.20	39.0
1993	-0.73	18.69	39.6
1994	-1.01	19.44	40.0
1995	-0.90	19.67	38.8
1996	-0.80	20.44	36.3
1997	1.04	20.60	35.7
1998	3.21	21.55	n.a.
1999 <sup>1)</sup>	2.70	22.50	n.a.

주 : 1) 1999년의 값들은 本院의 전망치이며 기초재정수지가 +이면 적자를 의미함.

수지 GDP 대비 歲入(國稅收入+社會保障寄與金+資本收入+非金融公企業歲入) 비율의 1999년 전망인 22.5%를 사용하였다. 한편 최근 재정경제부가 수차에 걸쳐 향후 3%를 소비자물가 억제선으로 삼겠다고 밝힌 바 있으므로 이 값을 통화정책 변수인 목표 인플레이션을( $\pi$ )로 택하였다.

다음으로, 朴佑奎(1993)는 분기별 총고정자본에 대한 감가상각률을 1.5257%로 상정한 바 있는데 본 연구에서는 이를 연도별로 환산한 6.103%을  $\delta$ 값으로 사용하였다. 한편 국채금리와 시장금리의 금리차( $v$ )를 정하기 위하여 그에 대한 추이를 다음 그림에서와 같이 살펴보았다. 1997년 12월 외환위기 발생 이후 대규모 재정적자로 인한 국채의 물량이 많아지는 등 여건이 조성되는 것과 아울러 채권시장의 활성화를 위한 조치의 하나로서 국채발행 기준금리를 전면 자유화하였으며 3년만기 국고채 수익률로 정한 바 있다.

[도 III - 1] 월별 국채금리, 시장금리 및 금리차 추이



주 : 국채금리는 3년만기 국고채 수익률, 시장금리는 3년만기 회사채수익률임.

이 그림은 3년 만기 국고채 수익률에 대한 통계가 可用한 1998년 9월부터 1999년 8월까지의 3년만기 국고채 수익률(A)과 은행보증 회사채 수익률(B), 그리고 그 차이(B-A)를 보여주고 있다. 이 기간중 금리차의 평균치는 1.1775%이나 1998년 하반기부터 최근까지의 기간은 다른 기간에 비해 시장의 위험성이 異例적으로 높았던 기간으로 간주하여 시뮬레이션에서는 이 값보다 다소 낮은 1%를 명목 시장금리와 명목 국채발행금리의 금리차  $\nu$ 의 값으로 사용하였다. 나머지 저축의 이자율에 대한 계수( $\beta$ ), 화폐수요의 이자율에 대한 계수( $\gamma$ )들은 Tobin의 연구에서와 마찬가지로 일단 0으로 상정하였다<sup>17)</sup>.

또한 기획예산처의 발표에 따르면 1999년말 현재 우리나라의 정부부채는 111조 8천억원으로 GDP의 약 23.5%에 달할 전망이다. 이를 정부부채/GDP 비율의 초기값  $d_0$ 로 사용하였으며 1990년 기준 1999년말

17) 이 가정 대신 우리나라의 자료를 이용하여 구한 탄력성치를 대입하더라도 아래의 분석결과와 별다른 차이가 나지 않았으므로 본 논문에서는 따로 보고하지 않았다.

의 실물자본량은 약 787조 2천억원, 1990년 기준 1999년 실질 GDP는 약 298조 2천억원으로 전망되므로 그 비율인 2.64를 자본량/GDP의 초기값  $k_0$ 로 택하였다. 그리고 1999년말 현재 민간보유 富의 스톡의 GDP 비중은 2.875로서 이를  $\mu_0$ 의 값으로 사용하였다. 한편 본원통화의 GDP 비율의 초기값은 1999년말의 본원통화 말잔의 전망치를 구하기 어려웠으므로 불가피하게 1998년 12월말 현재를 기준으로 삼아 4.61%로 정하였다. 끝으로 노동공급과 기술혁신에 따른 장기 성장률( $\theta^p$ )은 6%로 가정하였다.

이상과 같은 우리나라의 기초 파라미터 및 초기값은 아래의 <표 III-2>에 정리되어 있다.

<표 III-2> 1999년말 현재 기초 파라미터 및 초기값

基礎파라미터	$x$	$\tau$	$\pi$	$\alpha$	$\beta$	$\gamma$	$\theta^p$
값	0.027	0.225	0.03	0.3846	0.0	0.0	0.06
基礎파라미터	$\delta$	$\nu$	$k_0$	$d_0$	$\mu_0$	$h_0$	—
값	0.06103	0.01	2.64	0.235	2.875	0.0461	—

- 註 :  $x$  : 기초재정수지적자/GDP  
 $\tau$  : 통합재정歲入/GDP  
 $\alpha$  : 국민계정상 자본소득 분배율  
 $\beta$  : 저축의 이자율에 대한 탄력성  
 $\gamma$  : 화폐수요의 이자율에 대한 탄력성  
 $\theta^p$  : 잠재적 성장률  
 $\delta$  : 감가상각율  
 $\nu$  : 시장금리와 국채발행금리와의 금리차  
 $k_0$  : 자본량/GDP의 초기값  
 $\mu_0$  : 민간보유 富/GDP의 초기값  
 $h_0$  : 본원통화량/GDP의 초기값을 나타냄.

### 나. I 段階: 資本蓄積의 鈍化

정부부채 규모를  $D$ , 재정수지차에서 이자지급을 제외한 기초재정수지를  $X$ , 명목 국채발행금리를  $r$ 이라 할 때 재정적자  $\Delta D$ 는 다음과 같이 정해진다.

$$\Delta D = X + r \cdot D_{-1}$$

그런데 앞에서 소개한 미국의 사례에서 보는 바와 같이 정부부채 규모가 늘어나더라도 경제규모가 그보다 빨리 늘어난다면 정부부채의 GDP 비율( $d \equiv D/Y$ )은 장기적으로 작은 값으로 줄어들어 하등의 문제가 되지 않을 수도 있다. 그러므로 정부부채의 규모( $D$ ) 자체보다는 이를 경상 GDP로 나눈 값( $d$ )을 사용하는 것이 재정의 지속가능성의 판단을 위해 더욱 적절하다. 정부부채/GDP 비율은 식 (2)에 의해 결정된다.

$$(2) \quad d = x + d(r - \theta)$$

여기서  $x$ 는 기초재정수지의 GDP 비율( $X/Y$ ),  $r$ 은 실질 국채발행금리,  $\theta$  불변 성장률을 나타낸다. 그리고 민간의 富는 실물자본과 정부부채로 구성되므로 이들 각각의 GDP에 대한 비율을  $\mu$ ,  $k$ ,  $d$ 라 할 때 다음의 식이 성립하여, 민간의 富가 주어지면 정부부채는 실물자본을 1:1로 구축한다.

$$(3) \quad \mu = k + d$$

민간보유의 富( $\mu$ )는 稅後 명목금리( $(1-\tau)R$ )에 대해, 그리고 본원 통화의 GDP 대비 비율( $h$ )은 명목금리에 대해 다음과 같은 선형함수의 형태를 가정한다.

$$(4) \quad \mu = \mu_0^{*\beta} (1-\tau)R$$

$$(5) \quad h = h_0 - r(r+\pi)$$

생산함수를 1차 동차인 콥-더글러스 형태로 상정하며 이에 따라 명목이자율(R)과 불변 경제성장률( $\theta$ )은 다음과 같이 정해진다.

$$(6) \quad R = \alpha/k - \delta$$

$$(7) \quad \theta = \theta^p + \frac{\alpha}{1-\alpha} \frac{\dot{k}}{k}$$

여기서  $\alpha$ 는 콥더글러스 함수에서의 자본소득 분배율,  $\theta^p$ 는 생산성과 노동공급 내지 인구의 증가로 인한 장기적 성장률을 나타낸다.

그런데 식 (2)에서의 실질금리는 재정수지에 직접적인 영향을 주는 실질금리로서 이것과 명목 시장금리와는 두가지 측면에서 차이가 있다. 우선 시장에서 유통되는 민간채권과 국채는 위험(risk)의 정도가 다르므로 명목 시장금리(R)와 명목 국채발행금리( $\Upsilon$ )는 그만큼의 금리차(risk spread:  $v \equiv R - \Upsilon$ )가 있다. 그리고 우리나라에서 국채이자자는 과세대상(崔濬旭(1998))이므로 그 세율을  $\tau$ 라 하였을 때 국채발행에 따른 실질적 재정부담은  $(1-\tau)\Upsilon$ 이다. 결국 식 (2)에서의 실질금리  $r$ 은 稅後 실질 국채발행금리로서 다음과 같은 식으로 표현된다<sup>18)</sup>.

$$(8) \quad r = (1-\tau)(R-v) - \pi$$

그리고 식 (3)으로부터 식 (9)가, 그리고 식 (4)와 식 (6)로부터 식 (10)이 성립한다.

---

18) 참고로 Tobin(1986)은 稅後 실질 국채발행금리의 결정식을  $r = (1-\tau)R - v - \tau\pi$ 로 상정하고 있다.

$$(9) \quad \dot{k} = \dot{\mu} - \dot{d}$$

$$(10) \quad d\mu = -\left(\frac{\alpha\beta\mu}{k^2}\right) dk \Rightarrow \dot{\mu} \left(\frac{\alpha\beta\mu}{k^2}\right) \dot{k}$$

그러므로 이들을 식 (3)에 대입하여 풀면 식 (11)를 얻을 수 있다.

$$(11) \quad \dot{k} = \frac{\xi_3 k^3 + \xi_2 k^2 + \xi_1 k + \xi_0}{\frac{1}{\alpha-1} \{k^2 - \alpha Ak + (1-2\alpha)a\}}$$

여기서의 모수값들은 다음과 같다.

$$a \equiv \alpha\beta(1-\tau), \quad A = \mu_0 - \beta\phi\delta(1-\tau), \quad B = (1-\tau)(\delta+v) + \pi,$$

$$\xi_3 = -B-g, \quad \xi_2 = -x-\alpha(1-\tau) + A(B+g),$$

$$\xi_1 = -\alpha(1-\tau)A - a(B+g), \quad \xi_0 = -\alpha(1-\tau)a$$

그리고 투자를 I라 할 때 자본량 K는 식 (12)와 같으므로 자본량의 GDP 비율인 k는  $\dot{k}$ 와 식 (13)의 관계를 가진다.

$$(12) \quad K = I + (1-\delta)K_{-1}$$

$$(13) \quad k = \frac{1}{1-\theta-\pi} \left( \dot{k} + \frac{k_{-1}}{1+\theta+\pi} \right)$$

식 (11)과 식 (13)을 결합하면 경제의 기초적 파라메타와 현재의 기초재정수지차가 의미하는 미래의  $(k, \dot{k})$ 의 궤적을 얻을 수 있다. 그 결과 정책변수  $(x, \tau, \pi)$  및 기초 파라메타 가운데 외생변수들  $(\alpha, \beta, \gamma, \delta, v)$  등을 식 (11)에 대입하였을 때 많은 경우 자본축적은 GDP 증가보다 느려  $\dot{k}$ 는 음수의 값을 나타내고 있다<sup>19)</sup>. 따라서 자본량의 GDP 비율인

k는 점차로 줄어든다<sup>20)</sup>.

나. II段階 : 投資의 完全한 驅逐

자본량의 GDP 비율(k)이 줄어드는 I 단계에서는 자본량 자체는 GDP보다는 느리지만 계속 늘어나고 있다. 그러나 II 단계에 들어서면 투자가 全無하여 자본량은 감가상각률( $\delta$ )만큼 줄어들므로 k와  $\dot{k}$ 에 대해서는 다음의 식이 성립한다.

$$(15) \quad \dot{k} = -(\delta + \theta) (1-\alpha) k$$

이 식에 의하면 k가 양수인 한  $\dot{k}$ 은 음수이므로 자본량/GDP 비율인 k는 0이 될 때까지 계속 줄어든다. 이 단계에서는 실물자본에 대한 투자를 하면 할수록 손해기 때문에 신규투자는 전혀 이루어지지 않으며 정책 변수들, 즉 기초재정수지(x)나 세율( $\tau$ ), 목표 인플레이션율( $\pi$ ) 등은 I 단계에서와는 달리 자본/GDP의 궤적이 아무런 영향을 줄 수 없다. 그러므로 경제가 II 단계에 진입하게 되면 정책변수들을 어떻게 변화시키던 간에 자본은 그 가치가 全無한(즉 k=0인) 災殃的인 국면에 이르기까지 감가상각률만큼 계속 감소하게 된다. 그러므로 II 단계에서는 정책 변화를 통해 경제의 파국을 막으려는 노력은 이미 효과를 볼 수 없으며 만약 그렇게 하고자 한다면 II 단계에 진입하기 以前에 정책을 변화시켜야 한다. 따라서 II 단계에 진입하는 시점은 곧 財政政策의 持續可能 時限으로서의 의미를 갖는다.

---

19) 아래의 시뮬레이션 결과는 재정수지차에서부터 화폐주조세를 차감하지 않은 식 (11)로부터 얻은 것이다. Tobin과 같이 화폐주조세를 차감한 식 (15)를 사용하더라도 분석결과는 0.5년 이내의 작은 차이를 나타낼 뿐이다.

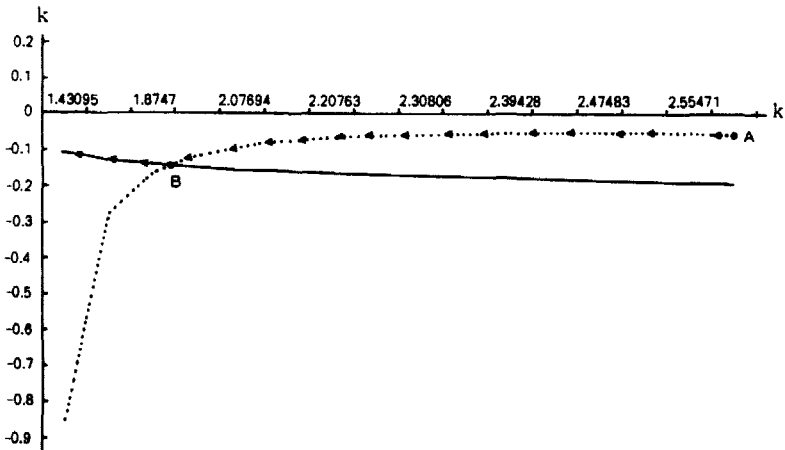
20) 만약  $\dot{k}$ 가 양수로서 자본량이 GDP보다 빠른 속도로 늘어나고 있는 경우라면 재정정책은 무한대의 시간까지 지속가능하므로 전혀 문제가 되지 않는다.

### 다. 시뮬레이션 分析結果

앞 항에서 설정한 기초 파라메타 및 변수의 초기값들을 이 모형에 대입하였을 때 제Ⅱ단계에 진입하기까지 걸리는 시간, 즉 재정정책의 지속 가능 시한이 몇 년인지에 대한 시뮬레이션 결과는 [도Ⅲ-2]와 같다.

이 그림에서 점선은 바로 I단계에서  $(k, \dot{k})$ 의 궤적을, 실선은 II단계에서  $(k, \dot{k})$ 의 궤적을 나타낸다. 이 그림에서 우리나라의 1999년 현재의  $(k, \dot{k})$ 의 값은 점 A로 표시되어 있다. 자본량/GDP( $k$ )는 初期點(initial point) A를 출발하여 점선을 따라 오른쪽으로 이동하다가 실선을 만난 다음부터는 실선을 따라 자본의 가치가 완전히 사라질 때까지 왼쪽으로 이동하는 것이다. 따라서 이 그림에서 실선과 점선이 만나는 지점이 바로 재정여건이 새로운 국면으로 접어드는 곳이다. 즉 이에 따르면, 1999년말 현재의 재정정책기조가 향후에도 지속될 경우, 즉 1999년말 현재의 기초재정수지( $x$ ), 세율( $\tau$ ), 목표 인플레이션율( $\pi$ )이 향후에도 지속된다면, 14.6년 뒤인 2013년 하반기부터 우리 경제는 새로운 국면인 II단계로 진입하는 것으로 나타났다.

[도Ⅲ-2] 1999년의 재정정책에 근거한 자본/GDP의 軌跡



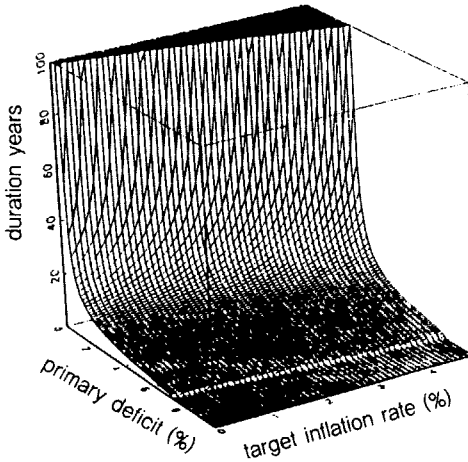
참고로 1997년의 경우에는 II 단계로 진입하기에 필요한 지속가능 시한은 無限大로 나타나 당시의 재정정책은 지속가능하였다. 그러나 1998년에는 기초재정수지의 악화는 물론 정부부채의 증가로 인하여 재정정책의 지속가능 시한은 13.8년으로 급격하게 줄어들었다. 1999년에는 기초재정수지가 전년에 비해 다소 줄어들긴 하고 있으나 정부부채/GDP 비율이 전년에 비해 크게 늘어났기 때문에 지속가능 시한은 0.8년밖에 늘어나지 못하고 있다.

이와 같이 그동안 우리 재정은 無限大의 시간까지 지속가능하였지만 1998년을 계기로 재정정책은 더 이상 無限大의 시간까지 지속가능하지 않게 되었다. 위에서 제시한 시뮬레이션 결과를 그대로 받아들인다면, 서론에서 언급된바 ‘정부부채가 아직은 위험한 수준이 아니다’라고 말할 수 있는 시한은 1998년과 1999년에 각각 13.8년 및 14.6년으로 급격히 줄어들었다고 할 수 있다. 다시 말하여 1999년말 현재의 기초재정수지 및 세율, 그리고 목표 인플레이션율을 향후에도 변화시키지 않을 경우 앞으로 14.6년이 지난 뒤에는 총투자가 전혀 이루어지지 않기 시작하는 II 단계로 진입하게 되며 그 뒤부터는, 비록 이론적인 想定에 불과하나, 실물자본의 가치가 완전히 사라지는 상황이 우리를 기다리고 있는 것이다.

물론 향후에 정책변수들, 즉 기초재정수지와 목표 인플레이션율을 조정하게 된다면 이러한 시나리오는 실현되지 않을 수 있다. [도 III-3]은 기초재정수지/GDP 비율( $x$ )과 목표 인플레이션율( $\pi$ )를 달리하였을 때 재정정책의 지속가능 시한이 어떻게 달라지는지를 제시하고 있다<sup>21)</sup>. 이 그림에서는 지속가능 시한의 상한선을 100년으로 설정하여 그 이상의 시한은 모두 지속가능한 것으로 간주하고 있다.

21) 기초재정수지차를 변화시키는 물론 세율삭감이나 세입증대를 통해 달성될 수 있다. 朴宗奎(1998a)에 의하면 세율삭감 및 세입증대는 삭감항목과 세목에 따라 거시경제에 대한 효과가 상이하게 나타나고 있다. 그러나 본 연구에서는 이러한 상이한 효과를 무시하고 기초재정수지가 어떻게 변화하는지에 대해서만 관심을 가지고 있다.

[도 III-3] 政策 파라미터와 持續可能 時限



이 그림에서 보듯이 기초재정수지가 흑자<sup>22)</sup>를 나타낼수록, 목표 인플레이션율이 높을수록 재정정책의 지속가능 시한은 늘어난다. 이를테면 향후 목표 인플레이션율을 3%로 정한다면 기초재정수지 적자의 GDP 비율이 1.7% 이내가 되어야 재정정책은 지속가능하게 된다. 목표 인플레이션율을 4%로 설정하고자 한다면 기초재정수지 적자규모는 GDP의 2.3%까지 확대될 수 있다. 만약 1999년과 마찬가지로 재정수지 적자규모를 GDP의 2.7%로 유지하고자 한다면 목표 인플레이션율은 4.7% 이상이 되어야 한다.

#### 4. 分析結果의 解釋上 留意事項

이상과 같은 시뮬레이션 결과는 첫째, 단순화된 모형을 사용하였고, 둘째 정부가 향후 아무런 정책변경을 하지 않는다고 가정할 때의 결과이므로 정부부채의 지속가능성에 관한 현실적(realistic)인 전망으로 받

22) 이 그림에서 기초재정수지의 적자는 陽의 값을 흑자는 陰의 값을 가진다.

이들이는 것은 곤란하다.

### 가. 시뮬레이션 結果가 悲觀的인 可能性

예를 들어 1998년 이후 재정정책의 지속가능 시한은 크게 줄어들었지만 앞으로 외환위기와 같은 특별한 상황이 再發하지 않는 한 지금부터 14년 뒤까지 1999년과 같은 규모의 기초재정수지 적자가 지속될 것으로는 생각되지 않는다. 이를테면 정부가 마련중인 수정 중기재정계획에서는 2004년에 통합재정수지의 균형을 달성하는 것을 목표로 하고 있다. 이렇게 하기 위해서는 2004년까지 누적될 통합재정수지 적자보존용 국채는 물론 당시까지 남아있을 금융구조조정을 위한 정부보증채에 대한 이자지급액만큼( $r \cdot D_t$ ) 기초재정수지(X)가 흑자를 달성해야 한다. 수정 중기재정계획에서는 이 규모가 얼마가 되어야 할지에 대해 아직 明示적으로 밝히고 있지 않지만, 어쨌든 이 목표를 달성하기 위해서는 가능한 한 빠른 시일 내에 기초재정수지가 대규모 흑자를 달성하기 시작하여야 한다. 그러므로 수정 중기 재정계획이 차질없이 시행된다면 우리나라의 재정정책의 지속가능성 시한은 빠른 시일 내에 다시 無限大로 증가할 수 있다.

한편 앞 절의 시뮬레이션 결과에 따르면 1999년과 같이 기초재정수지 적자의 GDP 비율이 2.7%로 유지한다 하더라도 목표 인플레이션율을 4.7%로 설정하기만 한다면 우리 재정은 외환위기 이전처럼 無限大의 시간이 경과할 때까지 지속가능할 수 있다. 현재 정부는 인플레이션의 목표를 3%로 잡고 있지만 4.7% 정도의 인플레이션율은 과거 우리나라의 경험에 비추어, 절대로 받아들이지 못할 만큼 고통스러운 정도는 아닐 것이다.

또한 본 연구에서 사용된 모형은 대외부문이 없는 폐쇄경제로서 외환 위기를 계기로 우리나라 자본시장은 전면 개방되었음을 감안할 때 이 시뮬레이션 결과는 우리 재정의 지속가능성을 비관적으로 평가하였을 가

능성이 있다. 일반적으로 개방경제에서 재정적자 확대가 이자율을 인상시키는 효과는 폐쇄경제에 있어서보다 작게 나타난다. 재정적자가 확대되어 국내금리가 상승한다면 국내외 금리차의 확대에 따라 해외로부터의 자본이 유입되어 금리는 다시 하락할 것이기 때문이다. 그러므로 개방경제모형에서는 정부부채의 확대의 자본구축효과가 본 연구의 시물레이션보다 작게 나타날 것이며 재정정책의 지속가능 시한은 더 길어질 것이다.

#### 나. 시물레이션 결과가 樂觀的인可能性

이상과 같이 본 연구의 결과를 지나치게 비관적인 것으로 해석할 수 있는 요인들은 얼마든지 있다. 반면에 본 연구의 결과를 낙관적인 것으로 해석할 수 있는 요인들도 없지 않다.

우선 우리 경제가 개방되어 있다는 사실은 그만큼 투자자들의 심리적인 변화에 취약해졌다고 할 수 있다. 이를테면 현재 진행중인 경제구조조정이 만족할만 하지 않아, 국제투자자들이 우리나라에 대해 다시 주목하기 시작한다면 재정적자의 추이는 매우 중요한 문제로 부각될 수 있다. 그러한 상황에서 향후 경제성장과 수출증가가 부진할 것으로 전망된다면 조만간 환율이 절하할 것이라는 기대가 형성될 수 있다. 또는 향후 재정수지가 개선되지 못하여 정부부채가 계속 늘어나면서 통화당국이 본원통화의 증발로 재정적자를 補塡하라는 압력, 즉 '재정적자의 화폐화(monetization)<sup>23)</sup>'에 대한 압력을 받게 된다면, 투자자들은 재정 인플

---

23) 정부부채가 과도하게 되어 이자지급규모가 매우 커진다면 대규모 재정적자가 불가피해질 것이다. 그런데 이를 보전하기 위한 재원을 모두 금융시장에서 국채발행을 통해 조달하고자 할 경우 금융시장에 대해 심각한 무리가 초래될 수 있다. 이 때 재정당국은 이자를 지불하지 않아도 되는 정부부채 본원통화를 증발, 즉 정부예금의 감소 또는 한국은행으로부터의 차입을 모색할 수밖에 없다. 한국은행이 정부로부터 얻은 이자수입은 결국 다시 國庫로 환수시키도록 되어 있다.

레이션의 발생을 염려하여 환율절하를 기대하게 될 것이다.

만약 이러한 기대가 어떤 계기로 인하여 자기실현적으로 현실화될 경우 자본유입의 둔화 또는 자본유출이 발생하는 한편 환율이 급격히 상승하는 상황이 再演될 수 있다. 만약 그렇게 된다면 위의 시뮬레이션과 같이 자본형성이 완전히 정체되는 상황이 오기 훨씬 이전에, 기초재정수지(primary deficit) 또는 정부부채/GDP 비율의 장기적인 수렴 여부를 떠나, 재정정책은 사실상 지속가능하지 않게 될 것이다. 그리고 국채의 상당부분을 외국인이 보유하고 있을 경우에는 이러한 상황이 더욱 빠르게 찾아올 수 있다. 결국, 무한히 시간이 흐른 뒤 기초재정수지나 정부부채/GDP 비율이 안정적인 값으로 收斂할 것인가 發散할 것인가가 결정되기 훨씬 以前에 재정정책의 현실적인 지속가능성은 어떤 형태로든 결정이 날 수밖에 없다.

1998년이나 1999년 상반기에 비하여 현재의 여건은 가용외환보유고 등 여러 가지 측면을 고려할 때 재정적자가 또다른 경제위기로 이어질 가능성은 매우 적어졌다고 판단된다. 그러나 이 가능성은 언제나 살아있다고 보아야 할 것이다.

한편 본 연구에서는 국민계정상의 자본소득 분배율( $\alpha$ )을 사용하고 있지만 콥-더글러스 생산함수의 추정결과로 나타나는 자본의 생산탄력성, 즉 사회적 자본소득 분배율은 국민계정상의 자본소득 분배율보다 크게 나타난다. 이 모형에서  $\alpha$ 값이 커질수록 자본의 감소는 실질성장률을 더욱 둔화시킴으로써 재정정책의 지속가능 시한을 축소시킨다.

정부부채의 규모를 어디까지 잡느냐 하는 것도 중요한 문제 중 하나이다. 본 연구에서 사용한 정부부채의 규모 111조 8천억원에는 금융구조조정을 위한 64조원의 정부보증채무가 포함되어 있지 않다. 이를 반드시 공식적인 정부부채에 포함시켜야 하는가에 대해서는 많은 논란이 있지만 그 이치를 일반회계에서 지불하고 있다는 점에 비추어 경제적인 성격상 국채와 동일하다고 볼 수밖에 없는 것도 사실이다. 참고로 최근 외환위기를 겪은 스웨덴의 경우 금융구조조정을 위해 지급한 재정지원의

93%를 국채발행으로 분류하고 있다(韓國金融研究院(1997)).

만약 우리나라가 금융구조조정 지원을 위한 정부보증채의 대부분을 국채로 분류하였다면 1999년 우리나라의 통합재정수지 적자규모는 10%를 초과할 것이다. 뿐만 아니라 국채와는 달리 이 정부보증채무는 민간이 보유하는 것이 아니므로 민간보유의富力 증가시키는 효과도 없다. 이렇게 하였을 때 1999년말 현재 재정정책의 지속가능 시한은 본 연구의 시뮬레이션 결과보다 크게 줄어들 것이다.

뿐만 아니라 1999년 이후에도 정부부채의 규모는 상당 기간 동안 증가-路에 있을 것인데, 향후의 기초재정수지의 추이에 따라 다르겠지만 정부부채규모가 늘어난다는 것은 재정정책의 지속가능 시한을 줄이는 역할을 한다.

이상에서 살펴본 바와 같이 1999년말 현재 정부부채/GDP 비율은 선진국에 비해 아직은 낮은 수준이기는 하지만 그로부터 우리 경제가 지불해야 하는 기시경제적 비용은, 비록 가시적이지는 않을지언정, 결코 작지 않음을 알 수 있었다. 1999년 현재의 상태는 정부부채의 규모보다 훨씬 큰 폭으로 장기적 자본량이 줄어드는 국면으로서 국가경제의 지속적인 성장을 위하여 정부채무를 줄이는 것이 절실하며 이러한 장기적 구축효과는 1990년대 평균적인 경제성장을 1년간 잠식하고 있는 것으로 분석되었다. 또한 기초 파라메타를 감안할 때 외환위기를 계기로 그동안 무한대의 시간까지 지속가능하였던 재정정책은 1998년을 계기로 더 이상 지속가능하지 않게 되어 재정정책의 지속가능 시한도 별로 남아 있지 않은 상태이다. 따라서 빠른 시일 내에 재정을 건전화시킬 수 있는 가시적인 성과가 촉구된다는 결론을 얻을 수 있다.

## IV. 財政健全化의 政策方向

제 II 장에서는 1998~1999년의 재정여건의 추이를 살펴보면 1998년의 통화긴축이 거시경제에 매우 부정적인 영향을 미쳤을 가능성과 1999년의 통화팽창이 매우 빠른 경기부양을 초래하였을 가능성, 그리고 당시의 통화정책기조의 急轉換이 거시경제의 불안정성을 일시적으로 크게 증가시킨 것에 불과하였을 가능성에 대해 논의한 바 있다. 이는 결국 1998년 당시의 통화정책이 환율안정 및 물가안정 자체만을 위한 정책으로서 여타의 거시경제 여건에 대해서는 거의 아무런 배려도 하지 않았기 때문으로 판단된다. 그 결과 환율과 물가안정은 성공적으로 달성하였을 지라도 경제 전체적인 관점에서 보았을 때 그것은 하나의 성장을 犧牲시킨 調整으로 평가될 수밖에 없다는 것이다.

이러한 경험은 향후의 재정건전화 정책을 위하여 매우 중요한 시사점을 주고 있다. 즉 1998년의 경제정책이 환율 안정 자체만을 위한 정책이었던 것처럼 향후의 재정건전화 정책이 재정건전화 자체만을 위한 정책이 되어서는 안되겠다는 점이다. 만약 재정건전화정책으로 인하여 거시경제의 위축 정도가 매우 크다면 그것은 성장을 희생하면서 얻은 재정건전화로서, 전례없이 빠른 경제회복이 뒤따른다 해도 그것은 또한 거시경제의 불안정성을 일시적으로 크게 증가시킨 것에 불과할 것이다.

현재의 우리나라 재정여건이 조속한 시일 내에 뚜렷한 재정건전화를 필요로 하고 있음은 이미 앞 장에서 살펴본 바와 같으나, 일반적으로 재정건전화 정책은 언제나 성공하지는 않으며, 언제 어디서나 무조건 경제에 도움을 주는 것은 아니다. 이는 어디까지나 정도의 문제이겠지만 이러한 바람직하지 않은 상황이 발생할 가능성은 배제할 수 없다.

예를 들어 1960년대 이후 OECD 20개국의 재정건전화 경험을 실증적

으로 연구한 Alesina · Perrotti(1996)에 따르면 재정건전화를 시도한 뒤 재정수지의 可視的 개선에 성공한 경우에 실업률은 이전과 별다른 차이를 나타내지 않은 반면 실패한 경우에는 그후의 실업률이 거의 두배로 높아졌다. 또한 1982년에서 1984년의 기간중 아일랜드 정부는 완전고용 기초재정수지 적자(full-employment primary deficit)를 GDP 대비 7%p만큼을 감소시켰지만 민간소비의 前例 없는 침체로 말미암아 결과 정부부채/GDP는 오히려 6.8%p가 증가하였다(Giavatti · Pagano (1990, 1995)).

이러한 실패사례들을 종합해 보면 재정건전화의 시행과 더불어 거시경제가 동반적으로 상승하여야만이 소기의 성과를 거둘 수 있음을 알 수 있다. 단순히 세출을 억제한다든지, 세입을 증가시킨다든지 하는 것만으로는 재정건전화의 성공을 보장할 수 없다. 만약 재정건전화와 더불어 거시경제가 위축되고 실업률이 높아진다면, 세입의 감소로 인하여 동일한 재정건전화 목표 달성은 어려워질 뿐 아니라 GDP의 감소로 인하여 정부부채/GDP 비율은 오히려 높아질 것이다. 따라서 재정건전화를 시행하기에 앞서 거시경제가 동반적으로 상승할 수 있는 국내외적 여건이 형성되어 있는지, 그리고 재정건전화 정책 패키지의 내용이 거시경제에 어떠한 영향을 주는 성격을 가지고 있는지 등에 대해 충분한 검토가 선행되어야 한다.

## 1. 財政健全化政策의 時宜性 判斷

〈표 II-4〉에서 보는 바와 같이 정부가 마련중인 수정 중기재정계획에 따르면 2000년의 세출 증가율<sup>24)</sup>은 5%를, 통합재정수지 적자규모는

24) 수정 중기재정계획에서 말하는 세출이란 일반회계 및 재정용자 특별회계의 세출로서 통합재정수지 기준 중앙정부 및 비금융공기업 전체의 세출은 아니다. 그러므로 이 계획에서 세출 증가율을 5%로 억제한다고 해서 통합재정수지 기준 세출이 5%로 억제된다는 보장은 없으며 따라서 이러한 수단만으로는 통합재정수지 적자규모를 충분히 조절(control)하기 어렵다.

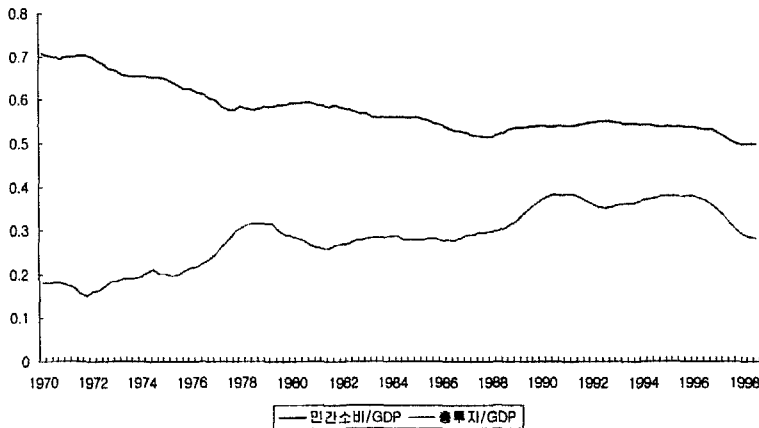
GDP 대비로 전년에 비해 약 1%p 줄어든 3.5%를 목표로 하고 있다. 이러한 목표가 예정대로 달성된다면 이는 외환위기 이후 처음으로 재정적 자규모가 줄어드는 것을 의미한다. 따라서 외환위기 이후 재정건전화정책은 사실상 2000년부터 실시된다고 볼 수 있다.

본 장에서는 2000년의 경제여건이 재정건전화 를 위하여 유리할 것인지에 대해 다음의 두가지 관점, 즉 자본량이 과잉상태이어서 재정건화를 통한 민간 자본형성의 촉진이 불필요한지, 그리고 실질환율, 실질임금 등 국내 가격변수들이 지속적 성장을 위해 적절한 수준을 유지하고 있는지를 우선 점검해 보고자 한다.

#### 가. 實物 資本量의 過剩與否에 對한 判斷

과거 우리나라의 GDP 대비 민간소비 비율은 다른 나라에 비해 크게 낮은 수준, 예를 들어 1990년대 이후 1997년까지 53~55% 수준을 유지하였으며 그 결과로서 총고정자본 형성(설비투자 및 건설투자의 합계)의 GDP 비율은 거의 35~38%을 유지하였다.

[도 IV - 1] 민간소비 및 총고정자본형성의 GDP 비율의 추이



이와 같이 소비가 상대적으로 작고 투자가 상대적으로 많았던 것에 대해서 고성장의 달성에 높은 저축률이 크게 기여하였다는 평가가 있었던 반면 質的인 생산성 향상보다는 量的인 시설투자의 확대를 위한 투자가 많았던 것에 지나지 않았다는 평가가 있었다. 後者의 견해에 따르면 量的인 투자확대는 결국 부실투자를 초래하였으며 부실투자는 기업부실과 금융권의 부실로 이어짐으로써 결국 외환위기를 불러온 근본적인 원인의 하나였다. 이에 따르면 과소비보다는 과잉투자가 더 문제라는 것이다.

앞서 우리는 재정적자의 기회비용으로 장기적 자본형성에 대한 구축 효과를 살펴본 바 있는데, 만약 현재 우리나라가 그동안의 과잉투자에 의해 자본의 효율성이 떨어져 있는 상태라면 재정건전화보다는 오히려 재정적자를 확대시켜 자본을 驅逐해버리는 것이 더 바람직한 것이다. 즉 재정적자 확대를 통해 불필요한 자본을 驅逐해버림으로써 과잉투자 내지 과잉저축을 해소해 버린다면, 그 財源이 소비로 이어져 長短期的, 경제 전체적 복지를 증진시킬 수 있다. 따라서 재정건전화를 시행하기에 앞서 과연 현재의 상태가 자본이 과잉상태에 있는 것으로 판단할 수 있는지를 우선적으로 점검해 보아야 할 필요가 있다.

功利主義的인 social planner가 현재의 저축을 줄일 것이냐 늘릴 것이냐를 판단하는 문제에 대해서 Romer(1988)는 소득 할인율  $\delta$ 와 자본의 한계생산성( $r$ )을 비교하여 판단하여야 한다고 주장한 바 있다. 그에 따르면 소득할인율은  $\delta = \theta + g/\sigma$ 인데 여기서  $\theta$ ,  $g$ ,  $\sigma$ 는 각각 세대간 효용의 할인율, 소득증가율, 시간적(intertemporal) 대체탄력성이다. 만약  $r > \delta$ 이면 소비를 미래세대에게 미루는 것이 사회적으로 적절하다.

그런데 Romer(1988)에 의하면  $\theta$ 를 0으로 놓는 것이 가장 일치성(consistency)이 있다. 그리고 우리나라의  $\sigma$ 는 0.25<sup>25)</sup> 이므로 향후 장

25) 이 값은 韓國租稅研究院의 全瑛俊 博士가 제공해 주었다.

기적 성장률( $g$ )과 자본의 한계생산성에 따라 소비를 미루는 순이득, 또는 투자를 촉진시키는 순이득  $r - \delta$ 은 다음의 표와 같이 시산된다. 이 표에 따르면 향후 장기적 성장률이 6%라면 아직은 자본이 과잉상태라고 할 수 있으나, 장기적 성장률이 5%라면  $\alpha$ 값으로서 자본소득 분배율 대신 자본의 생산탄력성을 사용할 경우 자본은 과잉상태라고 할 수 없다.

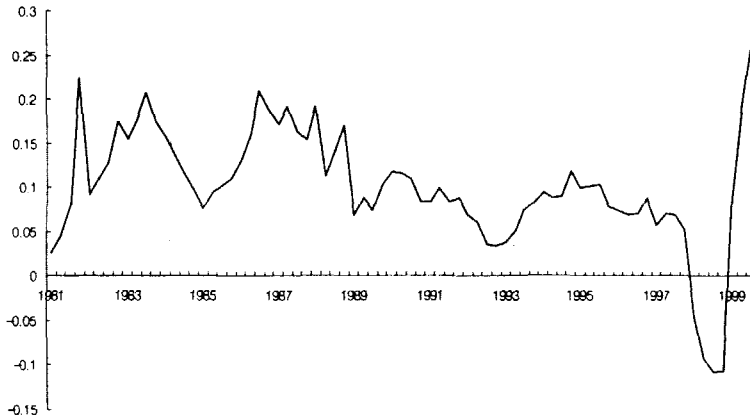
〈표 IV-1〉 1999년말 현재 투자를 촉진시키는 순이득( $r - \delta$ )

	$g = 5\%$	$g = 6\%$
$\alpha = 0.3846$	-0.0543	-0.0943
$\alpha = 0.598$	0.0265	-0.0135

결국 현재의 자본량이 과잉이나 아니냐 하는 것은 앞으로 우리 경제가 고도의 성장을 지속할 것인가의 여부에 달려 있다고 할 수 있다. 만약 앞으로도 과거와 같은 고도성장이 지속된다면 적자재정을 통하여 자본을 구축해버리고 소비를 촉진시키는 것이 바람직하며 성장률이 과거보다 다소 둔화된다면 재정건전화를 통하여 자본형성을 촉진하는 것이 바람직하다. 이와 같이 외환위기를 계기로 향후 우리 경제의 장기적 성장률이 어떻게 변할 것인가가 분명하지 않는 한 Romer(1988)의 방법으로써 현재의 자본량의 과잉여부를 판단하는 것도 분명한 결론을 얻을 수 없다.

한편 자본의 단기적 한계생산성( $\Delta y / \Delta K$ )의 추이는 [도 IV-2]와 같은데 이 그림에서 보는 바와 같이 외환위기 직후 1998년 동안 한계자본생산성은 큰 폭으로 감소하였다가 1999년 1/4분기들어서부터는 매우 빠른 속도로 외환위기 직전의 수준을 회복하였고 3/4분기에는 1980년대 이래 가장 커다란 값을 나타내고 있다. 물론 이 그림은 생산액과 자본량의 서로 다른 움직임의 결과로서 이것만으로 현재 우리나라의 자본량이 과다한가 아니면 부족한가의 여부를 판단하기는 어렵다. 예를 들어

[도 IV-2] 단기적 한계자본생산성의 추이



1998년에는 투자의 급감으로 말미암아 GDP가 급격하게 줄어들었지만, 투자가 급감하였다고 해서 자본량 자체가 GDP만큼 급격히 감소하지는 않으므로  $\Delta y / \Delta K$ 는 크게 줄어든 결과가 나왔을 뿐이라고 할 수 있다. 그렇다고 해서 어떤 기술적인 측면에서의 생산성 자체가急落하였기 때문에 자본량이 일시적으로 과잉상태를 나타냈다고 주장하기는 어렵다. 다른 말로 표현하자면, 1998년에는 자본의 단기적 한계생산성이 음수였기 때문에 투자의 억제를 통하여 자본량을 줄일수록 경제에 도움이 되었을 것이라고 말하기는 어렵다는 것이다.

그럼에도 불구하고 이 그림은 적어도 극심한 금융경색, 소비위축, 대량실업의 발생 등의 이유로 인하여 국민경제가 주어진 자본량을 가지고도 충분한 생산을 할 수 없었던 1998년 당시의 여건을 반영하고 있다. 그러므로 기업의 입장에서는 이러한 여건에서 투자를 늘리고자 하는 인센티브가 없었을 것이다.

반면에 1999년 들어서는 경제전반적인 여건이 호전되어, 자본량을 추가하였을 때 외환위기 이전에 그러하였던 것 이상의 생산을 추가할 수 있게 되었음을 나타내고 있다. 이러한 의미에서 현재의 단계에서는 재정

건전화가 바람직하지 않다고 할만큼 자본형성을 촉진하는 것이 국민경제를 위하여 불리한 것은 아니라고 할 수 있다.

#### 나. 價格競爭力 推移와 財政健全化의 時宜性 判斷

앞서 논의한 바와 같이 재정건전화는 단기적으로 거시경제를 위축시킨다. 그런데 우리나라와 같이 대외부문에 대한 의존도가 높은 경제에서는 해외경제 여건이 불리한 시점에서 재정건전화를 시도할 경우 정부부문의 수요가 감소한 공백을 민간수요, 특히 內需가 이를 메꾸지 못하여 상당 기간 동안 거시경제가 침체할 가능성이 있다.

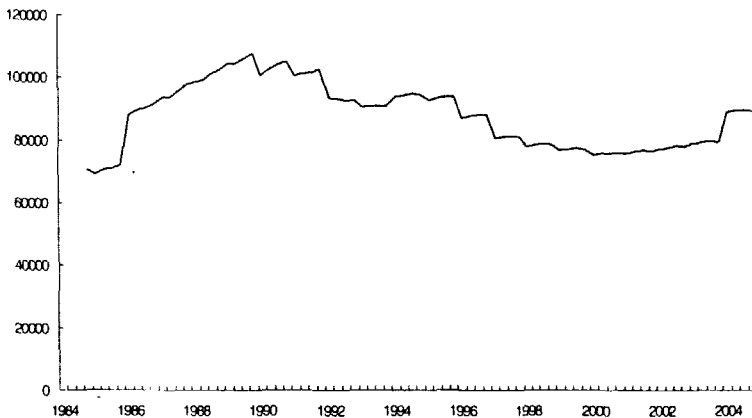
이와 같이 공공지출이 줄어든 공백을 민간부문이 메우지 못하여 재정건전화로 인하여 거시경제가 장기간 침체된다면 그 정책을 포기하라는 정치적 압력이 증가함은 물론 정부정책 자체에 대한 신뢰가 毀損될 수 있다(McAleese · McCarthy(1989)). 무엇보다도 재정건전화 정책이 목표로 하였던 당초의 계획을 달성하기 어려워진다. 따라서 가능한 한 교역상대국의 경제전망, 수출입단가, 실질실효환율, 실질임금 등 국내외적 가격변수들의 조합이 지속적 성장을 위해 유리하게 전개되기 시작할 때에 재정건전화를 실시하는 것이 적절하다.

아래의 그림들은 이러한 국내외 경제변수들의 실적치 및 전망치를 제시하고 있다. 이 그림들이 나타내고 있는 국내외적 경제변수들을 살펴보면 1999년은 재정건전화를 시작하기에 매우 유리하였던 것으로 판단된다. 환율은 1998년중 대폭적으로 절하되어 경쟁력이 있었으며 명목임금이 감소하였을 뿐 아니라 생산자물가의 급등으로 인하여, 그리고 환율의 평가절하로 인하여 달러기준으로 환산한 실질 임금도 매우 낮아있었다. 그리고 1999년 2/4분기부터 수출단가는 급등하기 시작하였으며 반대로 수입단가는 1999년 1/4분기부터 급락하기 시작하였다. 무엇보다도 경기회복이 예상외로 빨리 진행되어 만약 1999년중 본격적인 재정건전화가 시행되었다면 예상 밖의 경기회복으로 인하여 세입이 예산

을 초과하여 재정건전화의 위하여 추가적으로 세출을 삭감하거나 세입을 증가시킬 필요가 없어지는 등 재정건전화를 위해 아주 유리한 여건이 형성되어있다. 또한 앞에서 논의한 것처럼 재정건전화와 함께 거시경제가 동반적으로 상승하는 모습을 시현할 수 있었을 것이다.

그럼에도 불구하고 1999년 추경예산을 통하여 세출 및 세입측면에서 오히려 재정적자를 확대하는 정책이 실시되었다. 물론 1999년의 재정적자가 예산보다 늘어난 데에는 그렇게 하지 않을 수 없던 여러 가지 이유가 있었지만 어쨌든 1999년의 추경예산 가운데 일정부분은 재정건전화의 측면에서 본다면 매우 아쉬웠던 조치로 평가될 것이다

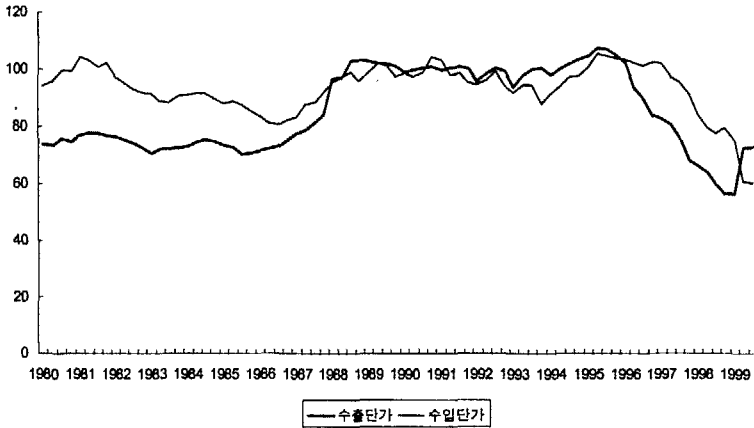
[도 IV-3] 교역가중치를 곱한 교역상대국의 실질성장 실적 및 전망



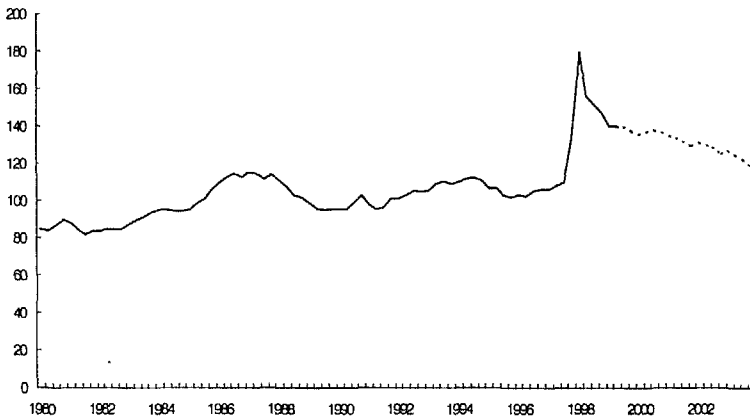
자료 : DRI World Economic Outlook, 1999. II

한편 [도 IV-5]와 [도 IV-6]에 따르면 2003년에 이르기까지 실질 실효환율은 외환위기 직전 수준을 웃돌 것으로 전망되고 있으며, 달러기준 실질임금의 경우 1998년에는 3저상황이 끝난 1988년 수준까지 하락하였지만 1999년들어 빠른 속도로 증가하여 최근에는 부동산 열기로 거품이 형성되던 1990년 수준까지 상승하고 있는 것으로 나타났다. 그리고 2003년에 이르면 거의 외환위기 직전의 수준, 고임금문제가 성장의 발목

[도 IV-4] 원화기준 수출단가 및 수입단가의 추이

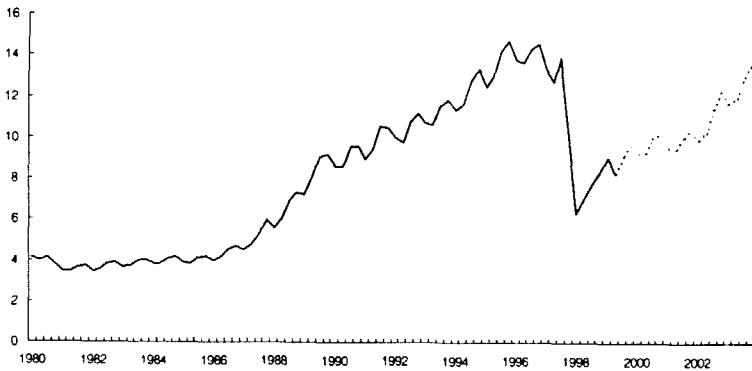


[도 IV-5] 실질실효환율의 추이 및 전망(생산자 물가기준)



을 잡았던 1996년의 수준까지 올라갈 것으로 전망되고 있다. 이처럼 외 환위기를 계기로 엄청난 대가를 지불하여 얻은 가격변수의 경쟁력은 빠르게 상실되어 가고 있다.

[도 IV -6] 달러기준 전산업 실질임금의 추이 및 전망  
(생산자물가기준)



이상과 같이 2000년의 경제여건은 재정건전화를 위해서 1999년보다는 못하지만 실질임금 및 실질실효환을 측면에서 보았을 때 그나마 재정건전화를 시행할 수 있는 여건을 갖추고 있으므로 가급적 빠른 시일 내, 적어도 2003년 이전에는 재정건전화의 가시적 성과를 거두어야 할 것으로 판단된다.

## 2. 財政健全化 政策의 信賴性과 民間의 反應

그러나 재정건전화의 시점을 잘 선택하였다는 것만으로는 소기의 목표가 반드시 달성되지는 않는다. 또한 재정건전화의 성공 여부를 결정하는 데 있어서 민간인들의 반응이 매우 중요하다. 민간의 반응이 당초에

의도하였던 것과는 반대로 나타나는 경우도 많다. 예를 들어 1977~1980년 및 1990~1992년의 핀란드, 1977~1979년의 스웨덴, 1990~1994년의 일본, 1990~1994년의 호주등의 경우 경기부양을 위한 재정팽창이 오히려 경기위축을 초래하였다(Giavazzi · Pagano(1995)). 이러한 현상이 나타나는 이유는 재정정책에 대한 민간인들의 반응이 재정당국이 당초에 예상하였던 것과 정반대로 나타났기 때문이다.

특히 정부부채가 이미 높은 수준에 와 있어 민간인들이 언젠가는 조세가 늘어날 수밖에 없을 것으로 예상하고 있을 때, 정부가 예상 외로 감세 조치를 취한다면 민간인들은 재정적자 확대에 의한 세부담이 미래세대가 아닌 자신에게로 돌아올 수밖에 없다고 예상하게 된다. 그럴 경우 민간인들은 자신의 항상소득이 감소하였다고 생각하여 소비를 줄이기 때문에, 재정팽창 정책은 경기를 부양하려는 데에 목적이 있었음에도 불구하고 결과적으로 경기는 오히려 위축될 수 있다(Sutherland(1995)). 또한 민간인들이 재정건전화 조치가 임박한 것으로 예상하고 있을 때, 기대하였던 정책전환이 일어나지 않는다면 이에 대한 실망은 소비를 감소시킬 수 있다. 이는 정부가 재정건전화에 대한 의지를 가지고 있지 않다는 신호(signal)로 받아들여지기 때문이다(Bertola · Drazen(1993)).

반대로, 1983~1986년의 아일랜드와 1987~1989년의 덴마크의 경우와 같이 정부가 파격적으로 강력한 재정건전화조치를 시행할 경우에는 미래의 세부담의 감소를 기대하는 민간인들이 소비지출을 늘림으로써 재정긴축에도 불구하고 경기는 장단기적으로 오히려 팽창할 수 있다(Giavazzi · Pagano(1990, 1995), Hellwig · Neumann(1987)). 이는 대규모의 이진지출 삭감 또는 증세가 향후에 발생할 수 있었던 더욱 큰 규모의 이진지출 삭감이나 증세의 가능성을 없앴기 때문에 富의 효과(wealth effect)가 발생한 것으로 해석(Perotti(1996))하거나, 강력한 재정건전화 조치가, 머지 않은 것으로 예상되었던 財政危機에 대한 가능성을 줄임으로써 豫備의 動機(precautionary motive)의 저축을

출이는 효과를 나타내기 때문으로 해석(Blanchard(1990))된다.

이처럼 재정정책의 변화가 얼마나 성공을 거두느냐에 있어서 민간인들의 심리적 반응이 중요한 이유는 민간인들이 자신의 소비를 결정하는 기준인 恒常所得이라는 것이 결국 미래소득의 흐름에 대한 기대이기 때문이다. 따라서 정부의 재정정책 전환이 자신의 미래소득의 흐름에 대한 영향을 어떻게 예상하느냐 하는 것과 민간인들이 정부의 정책을 얼마나 신뢰하고 있느냐 하는 것은 그 정책의 성공 여부를 판가를 하는 데에 있어 매우 중요하게 다루어지지 않을 수 없다.

재정건전화 정책에 대한 민간인들의 신뢰는 손쉽게 얻어지는 것이 아니다. 재정건전화 정책에 대한 민간인들의 신뢰는 정부의 행동으로써 확고해지는 것이지, 단순히 몇 년 뒤 재정적자가 얼마만큼 줄어들 것이라는 계획을 공표한다고 해서, 정부의 의지가 충만하다는 점을 아무리 강조한다고 해서, 저절로 믿어지는 것은 아니다. 정치적인 고려 때문에 정부의 입장에서 시행하기 어려운 정책방안, 특히 그 효과가 장기적으로 지속될 수 있는 정책방안을 택하였을 때 비로소 민간인들은 정부의 의지를 확인할 수 있다.

우선 재정건전화가 강력할수록 민간인들의 신뢰는 커진다. 대규모 재정긴축은 재정정책의 基調에 있어서의 항구적이고 단호한 변화를 의미하기 때문에 재정긴축의 폭이 매우 크다는 사실 자체만으로도 재정건전화에 대한 정부의 의지를 충분히 확인할 수 있다(Giavazzi · Pagano (1990)). 반대로 微微한 재정긴축은 반대의 이유로 인하여 민간인의 신뢰를 얻기 어렵다.

그리고 공공부문의 정원을 감축을 통하여 공공입금을 삭감하거나, 또는 실업급여의 자격요건을 강화함으로써 가계이전지출을 삭감하는 것은 정부의 입장에서는 시행하기 어려운 정책방안이라는 이유 때문에 이를 통해 재정을 긴축한다면 그것은 정부의 단호한 의지를 확인시킬 수 있다. 또한 이들 부문의 세출삭감은 공공부문의 정원을 다시 늘리거나 실업급여의 기준을 완화시키는 조치가 없는 한 장기적으로 지속될 수 있는

재정건전화 방안이다.

반면에 SOC 투자 등이 포함되어 있는 자본지출을 삭감하는 것은 공공임금의 삭감이나 실업급여의 삭감에 비해 그와 관련된 이해당사자의 숫자가 훨씬 작으므로 정치적인 부담도 작은, 매우 손쉬운 방안<sup>26)</sup>이다. 또한 자본지출은 줄이기도 쉽지만 언제라도 다시 늘릴 수 있기 때문에 장기적으로 재정을 건전화시키는 방안이 될 수 없다<sup>27)</sup>.

이상에서 살펴본 것은 주로 세출측면에서의 재정건전화 방안이었지만 이 결론은 세입측면에서의 재정건전화 방안에 대해서도 그대로 적용된다. 즉 그동안 줄곧 제기되어 왔으나 정치적인 이유 때문에 시행될 수 없었던 세입증대방안이 재정건전화 정책의 일환으로서 실시된다면 정부에 대한 신뢰효과로 말미암아 정책효과는 더욱 커질 수 있다. 예를 들어 서울의 인상보다는 많은 사람들의 이해관계가 尖銳하게 얽혀 있으며 그들 이해당사자들의 정치권에 대한 영향력으로 말미암아, 당위성에도 불구하고 존속할 수밖에 없었던 여러 가지 다양한 감면, 면세, 특례제도 등을 폐지함으로써, 그리고 음성 탈루소득에 대한 과세를 시행함으로써 稅源을 확대해 나갈 때 재정건전화에 대한 정부의 의지는 효과적으로 확인될 수 있을 것이다.

또한 이와 같은 방법으로 세원을 확대해 나가는 것은 장기적으로 정책 효과가 지속된다. 그리고 이러한 세원의 확대를 통한 세입증대는 세율인상과는 달리 가격체계를 직접적으로 변화시키지 않으므로 경제에 미치는 歪曲效果도 상대적으로 작다고 할 수 있다. 뿐만 아니라 복잡한 감면,

26) 가까운 예를 들어 외환위기 직후인 1998년 2월에 편성된 1998년도 1차 추경예산에서 SOC 분야는 당초예산 11조 2천억원에서 1조 5천억원이 감소한 9조 7천억원으로 전년 대비로는 13.1%를 삭감한 바 있다.

27) Tanzi(1994)는 인건비의 경우보다 자본지출에 있어서는 독창적인 회계처리(creative accounting)를 통해 지출이 감소한 것처럼 보이게 하는 회계상 트릭(gimmick)이 가능하다는 주장을 하기도 하였다. 만약 현재 진행중인 공사를 일시 중단함으로써 자본지출의 삭감을 일시적으로 달성한다면 이러한 세출삭감은 국민경제적으로 별로 의미가 없을 것이다.

면세, 특례제도의 정비는 조세체계를 단순화시키는 한편 조세로 인한 유인체계(incentive structure)의 왜곡을 줄임으로써 成長指向的(growth-oriented)인 조세체계를 구축하는 데에 기여할 수 있다.

2000년부터 시행하게 될 우리나라의 재정건전화 정책도 이상에서 살펴본 바와 같이 고통스럽지만 신뢰를 얻을 수 있는 방안을 지향해 나갈 때 정책효과는 더욱 커질 것이다.

### 3. 歲入 · 歲出 構造變化의 波及效果

이와 같이 재정건전화 정책의 성공에 있어 민간인들로부터 정부가 얼마나 신뢰를 확보할 수 있느냐가 매우 중요하다. Bertola · Drazen (1993), Sutherland(1995) 등이 재정긴축의 강도가 클수록 민간인들의 신뢰를 얻기에 유리하다고 주장하였음은 앞에서 소개한 바와 같다. 그런데 이 효과는 기존의 정부부채규모가 매우 클 경우에, 또는 재정위기의 가능성에 대해 많은 사람들이 인식하고 있을 때에 특히 有效하다. 즉 정부가 재정건전화를 하지 않으면 안될 단계에 있을 때 민간인이 예상하던 것보다 훨씬 강도 높은 재정긴축을 단행할 경우 민간의 기대에 부응할 뿐 아니라 재정위기의 가능성을 효과적으로 拂拭시킴으로써 경제의 위험도(risk)를 축소하여 이자율을 하락시키는 효과도 도모할 수 있다.

앞 장에서는 재정의 거시경제적 기회비용이 작지 않으며, 재정의 지속 가능 시한이 얼마 남지 않아있으므로 시급히 재정건전화가 필요함을 力說한 바 있다. 그러나 본 연구에서 살펴본 여러 가지 측면의 證據들만으로는 현재 우리나라가 반드시 대규모 재정긴축을 단행해야 한다고 確言할 수 없다. 무엇보다도 정부부채의 GDP 비율이 아직은 비교적 낮은 수준에 머물러 있기 때문이다. 또한 모두가 재정수지의 악화를 걱정하는 동시에 재정수요는 폭증하고 있는 것으로 미루어, 우리나라의 정부부채/GDP 비율이 어떤 한계상황에 가까워 있기 때문에 조만간 강력한 재

정건전화 정책이 시행될 것이라는 기대가 형성되어 있다고 보기도 어렵다.

만약 1998년말 당시의 상황이 현재까지 지속되었다면, 즉 향후의 성장전망이 매우 불투명하여 현재의 상태로는 도저히 재정수지의 개선을 기약하기 어렵다고 판단되었다면, 비교적 낮은 정부부채 비율에도 불구하고, 대규모 재정긴축은 타당성을 부여받을 수 있었을 것이다. 그러나 1999년 들어 경제여건이 크게 변화하여 향후의 재정수지에 대한 전망도 상당히 호전되고 있는만큼, 대규모 재정긴축의 필요성은 1998년말 당시에 비해 크게 줄어들었다고 판단된다.

이와 같이 대규모 재정긴축으로 인하여 거시경제가 지나치게 위축될 가능성을 완전히 배제할 수 없다면 그것은 재정건전화 자체를 위한 재정건전화가 될 것이므로 바람직하지 않다. 따라서 현재의 상태에서는 재정건전화로 인하여 거시경제에 무리가 가지 않도록 하기 위하여, 다년간에 걸쳐 점진적으로 재정을 건전화시키는 것이 바람직하다고 판단된다. 물론 이러한 정책방향이 성공을 거두려면 재정건전화를 위한 정부의 의지가 확고하다는 전제가 있어야 할 것이다.

본절에서는 이와 같이 다년간에 걸친 점진적인 재정건전화 정책을 시행함에 있어서 그 효과를 극대화하기 위하여 세출 및 세입구조상에 어떠한 변화를 주는 것이 바람직한가에 대해 살펴보고자 한다. 이러한 검토가 중요한 이유는 재정수지를 동일한 액수만큼 개선시키고자 할 때 세출을 억제하느냐 세입을 증가시키느냐에 따라, 그리고 동일한 액수만큼 세출을 억제하더라도 어떤 부문을 중심으로 억제하는지에 따라, 거시경제적 효과 및 재정수지에 미치는 효과가 서로 다르게 나타나기 때문이다. 그리고 앞에서 논의한 바와 같이 세출 및 세입구조상의 변화를 어떻게 주는가에 따라 재정건전화에 대한 정부의 의지를 인식하는 민간의 반응이 서로 다르게 나타나기 때문이다.

2000년의 경제여건이 대규모의 재정긴축을 필요로 하지 않는다면 향후의 다년간에 걸친 재정건전화 정책을 시행함에 있어서, 세출 및 세입

구조의 적절한 변화를 통하여, 거시경제에 부담을 가장 적게 주며 중장기적으로 재정수지 개선에 가장 효과적일 뿐 아니라 정부의 신뢰성 확보에 있어서 가장 효과적인 방법을 찾아나가는 것을 향후의 주된 정책방향으로 삼아야 할 것이다.

### 가. 歲出抑制와 歲入増大의 比較

정부가 마련중인 수정 중기재정계획에서는 재정건전화의 목표달성을 위하여 세출증가율을 장기간 억제하는 것이 주요 내용으로 되어 있다. 그리고 감세를 할 경우에는 반드시 그만큼을 다른 부문에서의 세입증대로 충당할 수 있도록 하는 案(朴壽白(1999))도 마련중이나 그 밖에 증세를 위한 뚜렷한 계획은 없다.

향후의 裁量的(discretionary) 세입증대보다 세출억제가 우선되어야만이 재정건전화에 대한 국민적 동의를 얻을 수 있을 것이라는 점에서 정부의 중기 재정계획이 증세가 아닌 세출억제 위주로 되어 있음은 타당한 방향으로 보인다. 이처럼 우리나라만의 독특한 여건을 감안하지 않더라도 재정건전화의 역사적인 경험에 의하면 일단 세출억제를 우선적으로 시행하는 경우가 성공적일 확률이 높다.

1960년대 이후 OECD 20개국의 재정건전화 정책의 경험을 실증적으로 분석한 Alesina · Perotti(1996)의 연구에 따르면 성공적인 경우의 73%가 세출삭감을 위주로 한 정책을 폈었으며 세출삭감을 위주로 한 정책이 재정건전화에 실패한 경우는 전체의 44%였다. 그리고 성공적인 경우 증세는 법인세나 간접세를 중심으로 하되 법인세의 증세는 세율인상보다는 세원확대를 통한 것이었으며 家計에 대한 조세 및 사회보장기여금의 증가는 거의 손대지 않았다. 반면에 실패적인 경우 조세증가는 광범위한 세목에 걸친 것이었다. 따라서 향후의 중기재정계획의 시행에 있어서도 증세의 필요성이 있다면 세율인상보다는 세원확대에 의한 증세가 바람직할 것으로 보인다.

아래의 표들은 세출삭감과 세입증대의 거시경제에 대한 효과 및 재정수지 개선에 대한 5개년에 걸친 효과를 한국조세연구원의 분기별 거시경제모형을 사용하여 살펴본 것이다<sup>28)</sup>.

먼저 베이스(base) 시나리오는 정부의 수정 중기재정계획에 따라 향후의 세출증가율<sup>29)</sup>을 2000년에 5%, 2001~2004년까지 6%로 하되 자본지출과 경상지출<sup>30)</sup>의 구성비는 1999년의 그것과 동일하게 유지한 것이다. 그리고 시나리오 'SE'는 2000년의 세출증가율을 2%p 줄인 3%로 하되 2001~2004년에는 6%로 하고 이러한 세출삭감이 거시경제 및 재정수지에 미치는 효과를 베이스 시나리오의 결과와 비교하여 살펴보았다. 이 시나리오에서는 2000년의 세출액이 베이스 시나리오보다 줄어들었으므로 2001년 이후의 증가율이 전년대비 6%로 회복되어도 그 액수는 베이스 시나리오보다 매년 점점 더 작아져 세출삭감액은 매년 늘어나게 된다.

시나리오 'ST'는 베이스 시나리오에서부터 2000년의 세출증가율을 2%p 억제함으로써 얻어지는 연도별 세출삭감액만큼 세입을 증가시키고 있다. 그러므로 이 시나리오에서는 베이스 시나리오에 비해 세출은 변하지 않고 단지 세입만 증가하고 있다. 그리고 세입의 증가에 있어서도 특정 세목을 중심으로 세율인상이 이루어지는 경우가 아니라 마치 lump-

28) 이 모형의 구조, 특히 재정정책변수와 실물경제와의 연결구조에 대해서는 朴宗奎(1998a)를 참조하기 바란다.

29) 중기재정계획에서의 세출증가율이라 함은 앞서 언급한 바와 같이 일반회계 및 재정용자특별회계 세출증가율을 말하는 반면 이 시뮬레이션에서의 세출증가율이라 함은 여기에 나머지 특별회계, 세입세출외, 정부관리기금, 비금융공기업의 세출 등을 포함하고 있다.

30) 아래에서 세출의 구성을 달리하였을 때 경제적 및 재정수지에 미치는 효과가 어떻게 나타나는가를 분석함에 있어서 주된 분석대상은 경상지출 가운데 이자지급을 제외한 부분(가계이전지출 및 인건비, 물건비, 지방정부에 대한 경상이전지출의 합계)과 자본지출의 두가지이다. 그리고 경상지출에 포함되는 중앙정부 부채에 대한 이자지급은 시나리오별로 통합재정수지가 달라짐에 따라 이자율을 감안하여 자동적으로 결정되도록 하였다.

sum 조세가 증가하는 것 같이 세입이 증가하는 경우를 분석하고 있다.

이와 같이 세출을 억제하거나 세입을 늘리는 방법에 대한 가정이 특정한(specific) 경우에 국한되어 있으므로 兩者의 거시경제적 및 재정수지에 미치는 효과의 비교를 해석함에 있어서도 이 점에 유의할 필요가 있다. 앞서서도 강조한 바와 같이 동일한 액수의 세출삭감도 어느 부문을 중점적으로 삭감하느냐에 따라, 그리고 세입을 증대시킴에 있어서도 어느 세목을 어떠한 방법으로 증대시키느냐에 따라 경제적 및 재정수지에 미치는 효과가 서로 다르게 나타나기 때문이다.

이러한 가정을 전제로 하였을 때 시나리오 'SE', 즉 세출구성에 변화 없이 세출총액을 2000년에 한하여 일률적으로 2%p 낮출 경우 재정건전화 1차연도인 2000년의 실질 GDP는 감소하지만 2차연도부터는 실질 성장률이 재정건전화를 하지 않았던 베이스 시나리오보다 오히려 늘어나는 것으로 나타나고 있다. 즉 재정건전화의 2차연도부터는 투자가 촉진되기 시작하며 투자의 활성화로 인해 거시경제가 부양됨에 따라 민간 소비도 따라서 늘어나고 있다. 이에 따라 1차연도에 줄어든 실질 성장률은 제2차연도에 이미 만회된다.

이렇게 되는 이유는 통화량이 일정한 가운데 세출억제로 인하여 공공자금의 수요가 줄어들어 따라 민간이 사용할 수 있는 자금규모가 그만큼 늘어나기 때문이다(朴宗奎(1998a)). 이와 같이 민간이 사용할 수 있는 자금규모가 늘어나면 명목이자율이 하락하는 한편 대출이 늘어나는 등 재정긴축이 오히려 경기를 부양시킬 수 있는 경로가 마련된다. 따라서 위 표에서 나타나고 있는 바와 같이 세출억제로 인하여 정부소비 및 공공투자<sup>31)</sup>는 감소하지만 그로 인하여 민간경제가 활성화될 수 있기 때문에 재정건전화는 단기적으로는 경제를 위축시키지만 중장기적으로는 거

---

31) 우리나라의 분기별 투자통계는 공공투자와 민간투자를 구분하지 않고 있기 때문에 세출의 일률적인 삭감이 민간투자에 대해 어떤 영향을 미치는지에 대해서는 분기별 모형을 통해 따로 분석하기 불가능하다. 이 표에서 설비투자 및 건설투자의 변화에는 민간투자는 물론 공공투자도 함께 섞여 있는 것임에 주의하여야 한다.

〈표 IV-2〉 시나리오 'SE'의 파급효과

	2000	2001	2002	2003	2004
불변GDP <sup>1)</sup>	-0.08	0.13	0.12	0.09	0.14
민간소비 <sup>1)</sup>	0.09	0.17	0.19	0.21	0.32
정부소비 <sup>1)</sup>	-0.58	-0.82	-0.24	-0.30	-0.36
설비투자 <sup>1)</sup>	-0.51	0.38	0.28	0.09	-0.18
건설투자 <sup>1)</sup>	-0.13	0.85	0.20	-0.21	0.01
자본스톡 <sup>2)</sup>	-392.26	-523.12	1,247.64	3,744.13	5,845.14
재화와 용역의 수출 <sup>1)</sup>	-0.05	-0.03	0.27	0.42	0.55
재화와 용역의 수입 <sup>1)</sup>	-0.09	0.23	0.42	0.43	0.55
소비자물가 <sup>1)</sup>	-0.01	0.07	0.23	0.30	0.34
명목이자율 <sup>1)</sup>	-0.04	0.04	0.14	0.27	0.32
경상수지 <sup>3)</sup>	90.74	-252.50	-569.22	-680.60	-755.17
통합재정 세출·순융자 <sup>2)</sup>	-2,383.76	-2,723.96	-2,955.69	-3,526.55	-4,105.45
국세수입 <sup>2)</sup>	-8.72	366.14	765.02	1,398.36	2,146.74
통합재정 수지차 <sup>2)</sup>	2,348.92	2,997.34	3,700.04	5,039.98	6,520.73
재량적 세출삭감액 <sup>2)</sup>	2,253.86	2,389.13	2,532.47	2,684.39	2,845.4

주: 1) %, 2) 십억원, 3) 백만달러임

2) 시나리오 'SE'는 세출증가율을 2000년에 한하여 2%p 감소시키되 세출구성의 변화는 없는 것으로 가정한 것임.

시경제를 오히려 활성화시키고 있다.

한편 국세수입은 1차연도에는 거의 변화가 없지만 2차연도부터 베이스 시나리오에 비해 뚜렷하게 늘어나기 시작한다. 이러한 국세수입의 증가는 세출삭감에 더하여 재정수지를 추가적으로 개선시키는 역할을 하며, 재정수지의 개선은 또한 재정적자를 보전하기 위해 발행하여야 하는 국채의 규모를 줄임으로써 이자지급액을 줄이게 되고, 이는 다시 재정수

지를 추가적으로 개선시키게 된다.

그 결과 이 시나리오에서는 재정건전화 제5차연도인 2004년의 재량적인 세출삭감액, 즉 2000년의 세출증가율을 2%p 낮춤으로써 베이스 시나리오의 세출보다 줄어드는 2004년의 세출규모는 2조 8천억원에 불과하나, 그동안의 경기부양 효과에 따른 세입증가와 이자지급의 감소가 누적됨에 따라 2004년의 통합재정수지의 개선폭은 재량적인 세출삭감액의 두배가 넘는 6조 5,200억원에 달하고 있다. 즉 2004년에는 세출을 재량적으로 2조 8천억원만큼 줄이는 동시에 이자지급액이 1조 3천억원 줄어들며 따라 세출 및 순융자 총액은 4조 1천억원이 줄어들며, 세입측면에서는 국세수입이 약 2조 1천억원 정도 늘어나고 세외수입, 사회보장기여금 등 統合財政歲入의 나머지 부분이 3천억원 정도 늘어나 통합재정수지는 6조 5천억원만큼 개선되고 있다.

이것이 앞에서 언급한 바 재정건전화와 함께 거시경제가 동반적으로 상승할 경우 재정건전화의 성공 가능성이 높아지는 원인이라 할 수 있다.

다음 표는 2000년 세출증가율을 2%p 감축함으로써 얻어지는 세출삭감액을 세입증대로 바꾸었을 때의 거시경제 및 재정수지차에 미치는 효과를 보여주고 있다. 앞에서의 시나리오가 재정건전화를 전적으로 세출삭감에 의존하였다면 이 시나리오는 전적으로 세입증대에 의존하고 있다. 그리고 이 표에서의 재량적 세입증대는 세출삭감의 효과와의 비교를 위해 시나리오 'SE'에서의 재량적 세출삭감액과 동일하도록 조정하였다.

우선 이 시나리오는 시나리오 'SE'에 비해 불변 GDP 성장률에 대한 단기적 위축효과도 작을 뿐 아니라 그 이후의 부양효과는 좀더 큰 것으로 나타나고 있다. 이런 의미에서 세원확대를 통해 재정을 건전화시키는 시나리오 'ST'는 一律的 세출삭감의 시나리오 'SE'보다 거시경제적 효과에 있어 다소 우월하다고 할 수 있다. 즉 불변 성장률에 미치는 효과가 우월하며 이에 따라 물가도 좀더 상승하게 되고, 성장률과 물가의 증가

〈표 IV-3〉 시나리오 'ST'의 파급효과

	2000	2001	2002	2003	2004
불변GDP <sup>1)</sup>	-0.02	0.18	0.16	0.08	0.15
민간소비 <sup>1)</sup>	-0.10	0.17	0.21	0.21	0.36
정부소비 <sup>1)</sup>	0.00	-0.18	-0.34	-0.33	-0.38
설비투자 <sup>1)</sup>	-0.03	0.52	0.44	-0.03	-0.14
건설투자 <sup>1)</sup>	0.00	0.82	0.15	-0.26	0.02
자본스톡 <sup>2)</sup>	-37.07	603.46	3,443.91	7,023.56	10,001.10
제화와용역의 수출 <sup>1)</sup>	-0.03	0.05	0.41	0.51	0.58
제화와용역의 수입 <sup>1)</sup>	-0.01	0.37	0.53	0.44	0.61
소비자물가 <sup>1)</sup>	0.01	0.10	0.27	0.33	0.36
명목이자율 <sup>1)</sup>	-0.02	0.07	0.18	0.31	0.35
경상수지 <sup>1)</sup>	8.13	-427.85	-735.88	-726.32	-775.93
통합재정 세출·순융자 <sup>2)</sup>	-133.68	-350.22	-450.60	-904.20	-1,356.62
국세수입 <sup>2)</sup>	2,320.23	2,917.34	3,575.30	4,389.83	5,370.59
통합재정 수지차 <sup>2)</sup>	2,412.74	3,185.17	4,028.82	5,446.33	7,041.21
재량적 세입 증가액 <sup>2)</sup>	2,253.86	2,389.13	2,532.47	2,684.39	2,845.4

주: 1) %, 2) 십억원, 3) 백만달러임

4) 시나리오 'ST'는 시나리오 'SE'가 재량적으로 삭감하는 세출액을 전액 세입증대로 바꾸었을 때를 가정한 것임. 즉 이 표에서 '재량적 세입증가'는 〈표 IV-2〉의 재량적 세출삭감과 동일한 액수임.

에 따라 이 시나리오의 통합재정수지 개선폭은 시나리오 'SE'보다 좀더 크게 나타나고 있다. 예를 들어 제5차연도 통합재정수지 개선폭은 7조 412억원으로서 시나리오 'SE'보다 약 5천억원 정도 더 개선되어 재량적인 세입증가액 2조 8,454억원의 약 2.5배에 달하고 있다.

특히 투자는 1차연도에 거의 감소하지 않다가 2차연도부터 빠르게 증가한 결과 자본스톡은 시나리오 'SE'와는 달리 2차연도부터 증가하기

시작하여 제5차연도에 이르면 시나리오 'SE'의 자본스톡의 약 2배에 가까운 10조원의 실물 자본을 축적할 수 있게 된다. 이러한 자본스톡의 증가는 제5차연도 이후에도 지속적으로 거시경제를 활성화시키는 역할을 할 것으로 기대된다.

이와 같이 자본축적이 더욱 촉진되는 이유는 시나리오 'SE'와는 달리 재정건전화를 위해 공공자본을 감축시키지 않고 있기 때문이다. 또한 불변 정부소비의 경우도 시나리오 'SE'와는 달리 재정건전화를 위하여 정부소비관련 지출을 변화시키지 않으므로 제1차연도의 불변가적 정부소비는 거의 변화가 없다. 2차연도 이후의 정부소비 증가율의 감소는 오직 물가의 상승에 따라 불변가치가 하락하기 때문에 발생하는 것이다.

이와 같이 세원확대를 통한 세입증대는 거시경제의 단기적 위축효과도 작을 뿐 아니라 재정수지 개선효과도 우수한 재정건전화 방안으로 평가할 수 있다.

#### 4. 歲出構成 變化의 波及效果 分析

이상에서의 결과만으로는 세출삭감보다는 세원확대를 통한 세입증대가 재정건전화를 위하여 더욱 유리하다는 인상을 받게 된다. 그러나 세출억제를 위주로 재정건전화를 추구할 경우에도 세출의 구성을 어떻게 변화시키느냐에 따라 그 효과는 서로 다르게 나타난다. 이를테면 Alesina · Perotti(1996)의 연구에서 재정건전화에 실패한 경우의 2/3 이상은 자본지출을 삭감한 경우였으며 특히 정부임금은 사실상 아무런 조정이 없었다. 반면 성공적인 경우에는 자본지출을 삭감하되 대체로 GDP 비율에 맞추어 전체 세출삭감의 1/5 정도에 그치도록 하였는데 이는 실패적인 경우보다 자본지출을 훨씬 덜 삭감한 것이었다. 그리고 성공적인 경우 이전지출 및 정부임금의 GDP 대비비율은 1.2% 감소하였지만 실패적인 경우는 0.2% 감소에 그쳤다.

이와 같이 자본지출을 억제하였을 때에 비하여 정부임금 및 이전지출

등을 중심으로 세출을 억제하였을 때 재정건전화 정책이 성공할 확률이 높게 나오는 이유는 앞에서 논의한 바와 같이 정부정책에 대한 신뢰도가 높아진다는 것도 있겠지만 무엇보다도 자본지출이나 정부임금, 가계이전지출등의 세출이 경제적 성질이 다르다는 점에 일차적으로 기인한다.

우선 자본지출의 증가는 공공투자의 증가를 통하여 국민계정상 총투자가 증가함을 의미하는 반면 정부소비관련지출(공공부문 임금·급여, 지방정부에 대한 경상이전지출 등)의 증가는 국민계정상 정부소비의 증가를 의미한다. 그리고 가계이전지출의 증가는 민간소비의 증가로 이어진다. 이와 같이 경제적 성질이 서로 다르기 때문에 동일한 액수를 삭감한다 하더라도 어느 항목을 줄이는가에 따라 투자, 정부소비, 민간소비 가운데 어느 것이 줄어드는가가 결정되므로 그로 인한 거시경제적 효과도 서로 다르게 나타날 수밖에 없다.

즉 Alesina·Perotti(1996)의 연구에서와 같은 결과가 나오는 이유는 자본지출 삭감은 공공투자의 축소를 의미하므로 이는 곧 투자승수에 따라 거시경제를 위축시키는 반면 정부소비의 감소로 이어지는 정부소비관련지출의 삭감 및 민간소비의 감소로 이어지는 민간이전지출의 삭감은 투자의 감소에 비해 거시경제에 대한 부담이 별로 없기 때문이다.

이러한 논의가 우리나라에도 적용되는지를 다음과 같은 시나리오를 통해 살펴보았다. 우선 시나리오 'SE', 즉 세출증가율을 2000년에 한하여 2%p 줄이되 세출의 구성에는 변화가 없는 경우, 베이스 시나리오에 비해 세출액이 裁量的(discretionary)으로 얼마나 줄어드는지를 연도별로 파악한 뒤 그에 해당하는 금액을 전액 자본지출의 삭감으로 하였을 때(시나리오 'SK'), 전액 (이자지급을 제외한)정부소비관련지출의 삭감으로 하였을 때(시나리오 'SG'), 그리고 전액 가계이전지출의 삭감으로 하였을 때(시나리오 'SH')의 세가지 시나리오별 파급효과를 살펴보았다.

우선 시나리오 'SG' 즉 정부소비관련지출만을 삭감하는 경우의 거시경제 및 재정수지에 대한 파급효과는 <표 IV-4>에 제시되어 있다. 이

표에서 보는 바와 같이 불변가격 정부소비 증가율은, 정부소비 관련지출만을 삭감하고 있음을 반영하고 있는 관계로, 다른 어떠한 시나리오보다 감소폭이 크다.

정부소비의 감소에도 불구하고 재정건전화 제1차연도의 불변 GDP는 거의 영향을 받지 않으며 제2차연도부터는 경기를 부양시키는 효과가 나타나고 있으며 그 크기는 앞서 살펴본 시나리오 'ST'보다 더욱 크다. 이를 반영하여 민간소비, 국세수입 및 통합재정수지 개선폭, 자본스톡의 증가폭이 모두 시나리오 'ST'보다 크다. 즉 세원을 확대시키는 방안보다도 정부소비 관련지출만을 삭감하는 재정건전화 방법이 더욱 효과적이라는 의미이다.

한편 다음의 <표 IV-5>는 시나리오 'SH', 즉 재량적 세출감소액에 해당하는 금액만큼을 전액 가계이전지출의 삭감으로 하였을 경우의 파급효과를 제시한 것이다. 가계이전지출을 삭감할 경우 일차적으로 민간 소비가 감소하는 효과가 있지만 이는 투자의 증가로 인하여 상쇄되어 1차연도의 경기위축효과는 거의 나타나지 않는다. 반면에 2차연도의 경기부양효과는 다른 어떤 시나리오보다 커서 통합재정수지 개선폭, 자본스톡 증가폭등이 모두 우월하다. 예를 들어 제5차연도의 통합재정수지 개선폭은 7조 9,326억원으로서 제5차연도의 재량적 세출삭감액 2조 8천억원의 약 3배에 가까운 재정수지 개선효과를 거둘 수 있다.

한편 불변가격 자본스톡의 증가폭 16조 4천억원도 <표 IV-2>의 시나리오 'SE', 즉 세출을 일률적으로 삭감하는 경우 5조 8천억원의 약 3배에 달한다.

이상에서 살펴본 바와 같이 정부소비 관련지출이나 가계이전지출을 중심으로 억제하는 재정건전화 방안은 세원확대를 위주로 한 것보다 거시경제에 대한 영향 및 최종적인 재정수지 개선효과에 있어 더욱 우월한 것으로 나타나고 있다. 그러나 다음의 표에서 보는 바와같이 동일한 액수의 세출삭감이라도 자본지출을 중심으로 삭감하였을 경우에는 이와는 크게 다른 결과가 나타난다.

〈표 IV-4〉 시나리오 'SG'의 파급효과

	2000	2001	2002	2003	2004
불변GDP <sup>1)</sup>	0.01	0.16	0.15	0.14	0.17
민간소비 <sup>1)</sup>	0.16	0.22	0.22	0.26	0.36
정부소비 <sup>1)</sup>	-1.19	-1.49	-0.26	-0.36	-0.41
설비투자 <sup>1)</sup>	0.28	0.47	0.14	0.15	-0.32
건설투자 <sup>1)</sup>	0.22	0.94	0.21	-0.15	0.02
자본스톡 <sup>2)</sup>	112.56	1,754.59	5,443.48	9,992.26	14,277.53
재화와 용역의 수출 <sup>1)</sup>	0.00	0.10	0.38	0.53	0.67
재화와 용역의 수입 <sup>1)</sup>	0.10	0.31	0.50	0.54	0.64
소비자물가 <sup>1)</sup>	0.02	0.13	0.27	0.35	0.38
명목이자율 <sup>1)</sup>	-0.01	0.10	0.19	0.33	0.39
경상수지 <sup>3)</sup>	-116.14	-398.30	-688.50	-849.22	-820.99
통합재정 세출·순용자 <sup>2)</sup>	-2,391.04	-2,747.37	-2,991.61	-3,610.61	-4,243.56
국세수입 <sup>2)</sup>	118.12	563.44	1,064.73	1,867.25	2,726.75
통합재정 수지차 <sup>2)</sup>	2,468.89	3,235.40	4,068.69	5,645.40	7,315.73
재량적 세출 감소액 <sup>2)</sup>	2,253.86	2,389.13	2,532.47	2,684.39	2,845.4

주 : 1) %, 2) 십억원, 3) 백만달러임.

4) 이 시나리오에서 재량적 세출감소는 정부소비관련지출만을 삭감한 경우임.

〈표 IV-6〉은 재량적 세출삭감액에 해당하는 금액만큼을 자본지출에서 삭감하였을 경우의 파급효과를 제시하고 있다. 이에 따르면 자본지출만을 삭감할 경우 공공투자의 감소로 인하여 자본스톡은 매년 큰 폭으로 줄어들고 있다<sup>32)</sup>.

32) 일반적으로 세출의 삭감을 통하여 자본을 축진시킨다고 할 때의 자본은 민간자본만을 의미하는 것으로서, 세출 삭감을 자본지출을 중심으로 하였을 때 민간자본 및 공공자본을 합한 자본스톡 자체는 오히려 줄어들 수 있음에 주의할 필요가 있다.

〈표 IV-5〉 시나리오 'SH'의 파급효과

	2000	2001	2002	2003	2004
불변GDP <sup>1)</sup>	-0.01	0.25	0.24	0.16	0.19
민간소비 <sup>1)</sup>	-0.08	0.25	0.30	0.31	0.42
정부소비 <sup>1)</sup>	-0.01	-0.24	-0.42	-0.42	-0.46
설비투자 <sup>1)</sup>	0.23	0.56	0.47	-0.08	-0.37
건설투자 <sup>1)</sup>	0.18	1.02	0.40	-0.12	0.04
자본스톡 <sup>2)</sup>	88.89	1,618.04	5,771.27	11,294.30	16,374.46
재화와 용역의 수출 <sup>1)</sup>	-0.02	0.12	0.52	0.68	0.78
재화와 용역의 수입 <sup>1)</sup>	0.05	0.47	0.69	0.62	0.74
소비자물가 <sup>1)</sup>	0.01	0.14	0.33	0.42	0.43
명목이자율 <sup>1)</sup>	-0.02	0.10	0.22	0.38	0.43
경상수지 <sup>3)</sup>	-53.54	-570.48	-957.91	-990.67	-875.50
통합재정 세출·순융자 <sup>2)</sup>	-2,388.77	-2,748.94	-3,005.77	-3,689.24	-4,335.55
국세수입 <sup>2)</sup>	80.93	651.27	1,316.55	2,254.47	3,215.27
통합재정 수지차 <sup>2)</sup>	2,429.84	3,322.79	4,335.14	6,125.18	7,932.59
재량적 세출 감소액 <sup>2)</sup>	2,253.86	2,389.13	2,532.47	2,684.39	2,845.4

주 : 1) %, 2) 십억원, 3) 백만달러임.

4) 이 시나리오에서 재량적 세출감소는 가계이전지출만을 삭감한 경우임.

무엇보다 이 시나리오에서는 공공투자의 감소로 인하여, 다른 시나리오에서와는 달리, 실질성장률 및 민간소비 증가율이 재정건전화 시행 4~5차연도까지 지속적으로 침체되고 있음을 알 수 있다<sup>33)</sup>. 세출이 줄어들 때 공공자금 수요가 감소하여 주어진 통화량하에서 민간이 사용할 수 있

33) 이 시나리오에서 정부소비 관련지출을 증가시키지 않았음에도 불구하고 불변가격 정부소비 증가율이 높아지는 이유는 자본지출 삭감이 물가의 하락을 초래하여 경상지출액의 불변가치가 올라가기 때문이다.

〈표 IV-6〉 시나리오 'SK'의 파급효과

	2000	2001	2002	2003	2004
불변GDP <sup>1)</sup>	-0.79	-0.34	-0.58	-0.68	0.09
민간소비 <sup>1)</sup>	-0.33	-0.33	-0.63	-0.37	-0.18
정부소비 <sup>1)</sup>	0.38	0.56	0.43	0.79	0.41
설비투자 <sup>1)</sup>	-5.01	-0.60	-0.22	-0.50	1.97
건설투자 <sup>1)</sup>	-1.99	-0.12	-0.98	-2.61	1.71
자본스톡 <sup>2)</sup>	-2,936.92	-13,058.14	-24,409.11	-41,047.17	-60,251.80
재화와 용역의 수출 <sup>1)</sup>	-0.33	-0.98	-1.05	-1.31	-1.31
재화 와용역의 수입 <sup>1)</sup>	-1.29	-0.86	-1.15	-1.47	-0.48
소비자물가 <sup>1)</sup>	-0.15	-0.37	-0.31	-0.59	-0.51
명목이자율 <sup>1)</sup>	-0.20	-0.38	-0.25	-0.58	-0.60
경상수지 <sup>3)</sup>	1,381.41	1,369.55	1,602.54	2,199.97	-93.90
통합재정 세출·순융자 <sup>2)</sup>	-2,335.30	-2,550.40	-2,392.02	-2,255.05	-2,102.13
국세수입 <sup>2)</sup>	-734.75	-1,293.50	-2,587.38	-4,593.20	-4,642.06
통합재정 수지차 <sup>2)</sup>	1,538.87	1,071.93	-429.22	-2,680.64	-3,129.01
재량적 세출 감소액 <sup>2)</sup>	2,253.86	2,389.13	2,532.47	2,684.39	2,845.4

주 : 1) %, 2) 십억원, 3) 백만달러임.

4) 이 시나리오는 자본지출만을 삭감하였을 경우임.

는 자금의 규모가 늘어나 명목금리가 하락하고 이를 재원으로 한 민간대출이 늘어나는 효과는 이 경우에도 동일하게 나타나지만 자본지출의 삭감으로 인하여 투자가 줄어들어 경기를 위축시키는 효과가 이를 壓倒하고 있는 것이다.

이와 같은 지속적인 경기 위축으로 인하여 국세수입은 베이스 시나리오보다 작으며 그 차이 또한 시간이 지날수록 점점 벌어지고 있다. 제1차년도 국세수입 감소분은 7,350억원이지만 제5차년도에는 4조 6,420억원이 감소하고 있다. 그 결과 재정건전화 시행 제3차년도까지는 베이스 시나리오에 비해 통합재정수지가 개선되지만 제3차년도부터는 오히려 악화되고 있다. 즉 자본지출을 지속적으로 삭감할 경우 3년 뒤부터는

재정수지 적자는 더욱 늘어나는 결과가 초래된다. 그러므로 다년간에 걸친 재정건전화 정책을 시행함에 있어서 주된 수단을 자본지출의 삭감으로 삼을 경우 이러한 재정건전화 정책은 실패할 것이라는 결론을 얻을 수 있다.

이상과 같은 결과들을 종합해 볼 때 통합재정수지차는 가계이전지출만을 삭감하는 경우가 가장 크게 개선되며, 정부소비 관련지출만을 삭감하는 경우가 그 다음이며, 그 뒤를 이어 경상지출과 자본지출을 함께 일률적으로 삭감하는 경우가 재정수지 개선효과가 가장 작다. 그리고 자본지출만을 삭감하는 경우는 제3차연도 이후부터 통합재정수지를 오히려 악화시키고 있다. 이상과 같은 시뮬레이션 분석결과는 앞 절에서 논의한 OECD 국가들의 재정건전화 경험과 대체로 부합하고 있다.

이와 같이 다년간에 걸친 재정건전화 정책패키지의 내용을 어떻게 설정하느냐에 따라 재정건전화의 성공 가능성은 크게 좌우되고 있다. 특히 시간이 지날수록 정책패키지의 차이는 더욱 크게 벌어지고 있다. 예를 들어 가장 효과적인 방안으로 제시한 시나리오 'SH', 즉 가계이전지출을 중심으로 세출을 억제하는 경우의 제5차연도 재정수지 개선폭은 7조 9,326억원이었던 반면 가장 바람직하지 않은 방안이었던 시나리오 'SK', 즉 자본지출을 중심으로 세출을 억제하는 경우의 제5차연도 재정수지는 오히려 3조 1,290억원만큼 악화되므로 兩 시나리오의 재정수지에 대한 효과의 차이는 5개년 뒤 11조 616억원에 달하며 5개년 누계치로는 무려 27조 7,735억원에 달한다. 그리고 제6차연도 이후에도 이러한 효과의 차이는 점점 더 벌어질 것이다.

이와 같이 다년간에 걸친 재정건전화의 정책수단으로서 자본지출의 삭감은 효과적이지 못하다. 그리고 본 모형분석으로부터 표현할 수 없는 여러 가지 불리한 여건들이 조성될 가능성을 배제하기 어렵다. 이를테면 자본지출을 다년간에 걸쳐 지속적으로 억제하는 것은 조만간 사회간접자본의 부족현상을 초래하여 언젠가는 이 부문에 대한 재정수요가 폭증하게 될 것임을 1990년대 초반의 경험으로 미루어 충분히 예상할 수 있

다. 사회간접자본량이 부족하여 물류비 상승 등의 문제가 현재화되는 시점은 주로 경기호황이 지속되고 있는 시점으로서 이 때에는 사회간접자본형성을 위해 지불해야 하는 비용, 즉 토지의 수용비용이나 건축자재, 인건비 등이 이미 높아져 있는 상태일 가능성이 많다. 즉 불변가격으로 동일한 액수의 사회간접자본을 형성하기 위하여 과거보다 훨씬 많은 액수의 자본지출을 하여야 한다는 의미이다.

이러한 이유 때문에 재정건전화 정책이 자본지출의 삭감에 지나치게 의존한다면 이는 실패할 가능성이 많으며, 성공적인 재정건전화를 위해서는 정부소비 관련지출 및 가계이전지출의 삭감을 중심으로 하는 것이 바람직하다. 그리고 위의 분석결과로부터 알 수 있듯이 동일한 액수의 세출이라도 자본지출은 여타의 항목에 비해 경기에 미치는 효과가 매우 크므로 자본지출은 재정건전화의 주요 수단으로 삼기보다는 재정건전화의 기간중 경기의 안정화를 위한 정책수단으로 활용하는 것이 바람직하다. 즉 자본지출은 대체로 일정한 증가를 유지하는 가운데 경기역행적(counter-cyclical)으로 운영한다면 재정을 통해 경제의 불안정성(instability)을 축소시키는 경기조절기능을 유지한 채 중장기적으로, 그리고 점진적으로 재정수지를 개선하는 효과를 기대할 수 있다.

한편 앞에서 우리는 재정건전화 정책에 대한 민간인의 심리적 반응 내지 富의 효과가 어떤 방향으로 나타나는가 하는 점이 재정건전화의 성공 여부를 가름하는 데에 있어서 매우 중요함을 논의하였다. 그 논의를 통해 이미 지적한 바와 같이 자본지출의 삭감은 정치적으로도 손쉬운 방법으로서 만약 이것을 재정건전화의 주된 수단으로 삼는다면 재정건전화에 대한 정부의 의지를 민간인들이 신뢰하기 어려울 것이다. 이에 비하여 공공부문의 인원감축이나 실업급여 내지 복지예산 등을 억제하는 것은 정치적으로 부담스러운 정책방향이지만 '하기 어려운 길을 택하였다'는 이유 때문에 오히려 재정건전화에 대한 정부의 단호한 의지를 과시하는 효과를 거둘 수 있다.

이상에서 제시한 여러 가지 시나리오 분석은 거시경제 모형에 등장하

는 수많은 경제변수간의 상관관계에 기초한 機械的인 산출결과로서 앞에서 논의한 바 재정건전화 정책에 대한 민간인들의 심리적 반응에 따른 차이, 富의 효과 같은 것들을 감안되지 않았다. 그러므로 이러한 정책들이 실제로 시행할 경우, 민간인들의 반응과 富의 효과 등이 추가된다면 위에서 제시된 시나리오별 과급효과의 방향은 변하지 않은채 효과의 크기는 더욱 강화될 것으로 생각한다.

## 5. 通貨 및 換率과의 政策組合時的 波及效果

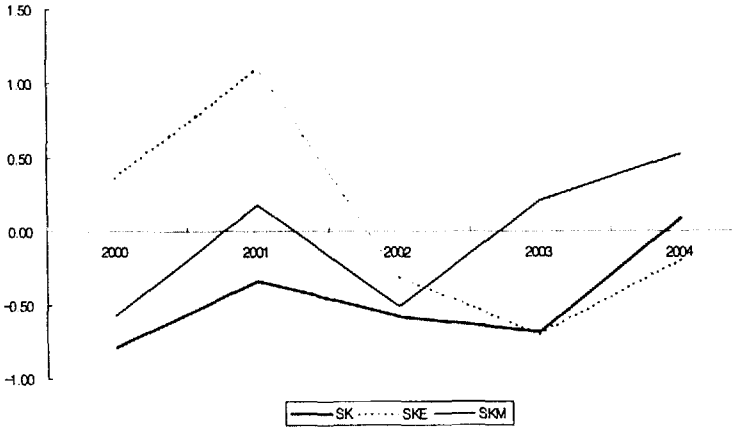
앞 장에서 우리는 1998~1999년의 경제정책을 평가하면서 1998년 당시의 통화긴축이 거시경제를 지나치게 위축시켰을 가능성에 대해 살펴보았다. 1998년의 거시경제가 필요이상으로 지나친 경기침체를 겪었다면 그만큼 재정수지 역시 필요 이상으로 악화되었었다고 말할 수 있다.

본절에서는 2000년 이후의 재정건전화 정책을 시행함에 있어서 이상에서 살펴본 각각의 시나리오에 대해 통화량과 환율을 변화시켰을 경우 재정건전화 정책의 과급효과가 어떻게 달라지는지를 살펴보고자 한다. 아래에서는 재정건전화 정책과 함께 2000년에 한하여 총통화를 2%p 증가시키는 시나리오와 환율을 5%p 평가절하시키는 시나리오를 분석하고 있다. 이러한 정책조합을 감안한 시나리오가 그렇지 않은 시나리오에 비해 과급효과가 어떻게 달라지는지를 가장 바람직하지 않은 재정건전화 방안인 시나리오 'SK', 즉 자본지출만을 삭감하였을 경우에 대비하여 살펴보았다.

아래의 그림에서 시나리오 'SKM'은 시나리오 'SK'에다가 2000년도에 한하여 통화량을 2%p 증가시킨다는 가정을 추가한다는 시나리오, 즉 재정건전화 정책과 신축적인 통화기조와의 재정·통화 정책조합의 시나리오를 말한다. 그리고 시나리오 'SKE'는 시나리오 'SK'에다가 2000년도에 한하여 원화환율을 5% 절하시킨다는 가정을 추가한 시나리오, 즉 재정건전화 정책과 함께 원화를 절하시키는 재정·환율 정책조합의 시

나리오를 나타낸다<sup>34)</sup>.

[도 IV-7] 불변 GDP 성장률에 대한 시나리오별 파급효과



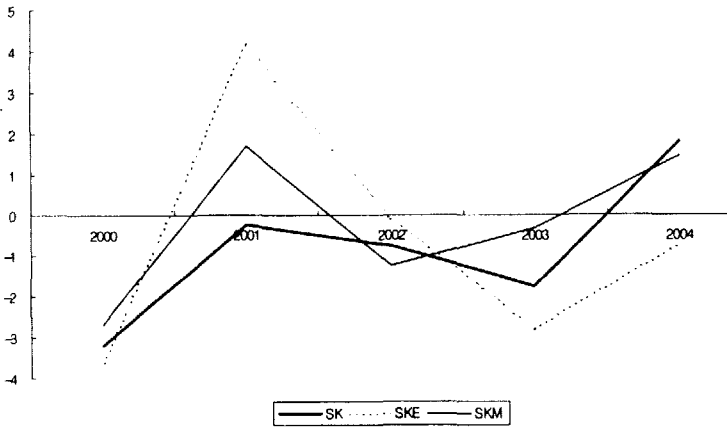
이 그림에 따르면 시나리오 ‘SK’, 즉 자본지출만을 삭감할 경우에는 실질 GDP 성장률은 4개년에 걸쳐 지속적으로 음의 값을 나타내지만 이러한 경기위축효과는 재정건전화 정책과 동시에 통화량을 늘리거나 환율이 절하하도록 유도함으로써 상당부분 해소시킬 수 있음을 알 수 있다. 이 결과는 또한 재정건전화 기간중 통화를 긴축적으로 운용하거나 환율의 절상을 방지할 경우, 이러한 정책조합의 실패는 재정건전화로 인한 경기위축효과는 더욱 증폭될 수 있음을 시사하고 있다.

한편 총투자에 대한 파급효과를 살펴보면 시나리오 ‘SK’에서는 자본지출의 삭감에 따른 공공투자의 감소로 총투자 증가율이 4개년에 걸쳐 계속 감소하지만 통화량을 늘리거나 환율 절하를 유도할 경우 적어도 제 2차연도의 투자감소는 상당부분 완화시킬 수 있는 것으로 나타나고 있

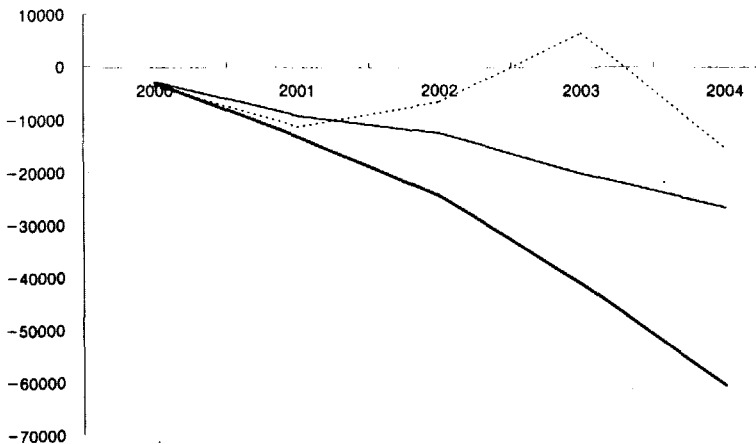
34) 물론 통화량의 증가와 환율의 절하는 긴밀한 관계에 있을 것이지만 본절에서는 분석 결과의 명확성을 위하여 이들을 연계시키지 않고 따로따로 분석하였다.

는 것으로 나타나고 있다. 통화량의 증가나 환율 절하가 제1차연도에 실시되고 있음에도 불구하고 투자증가효과가 2차연도에 이르러 나타나기 시작하는 이유는 통화증가 또는 환율 하락의 경기에 미치는 효과가 시차를 요하기 때문이다. 이에 비해 자본지출을 감소시켜 공공투자를 줄이는 것은 즉각적으로 투자를 감소시키고 있다.

[도 IV-8] 불변 총투자 증가율에 대한 시나리오별 파급효과



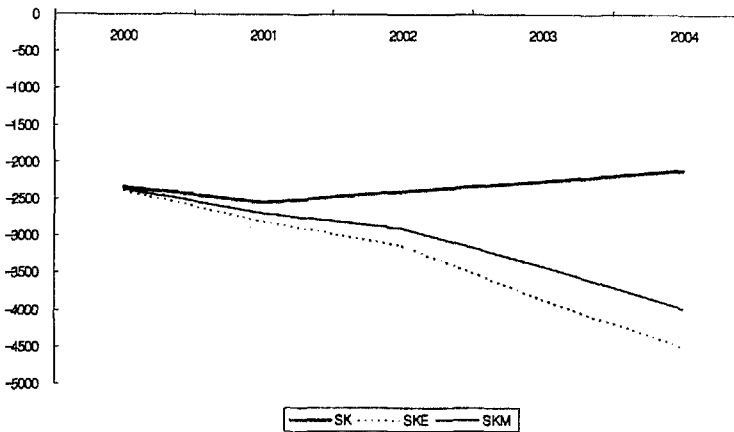
[도 IV-9] 불변 자본스톡에 대한 시나리오별 파급효과



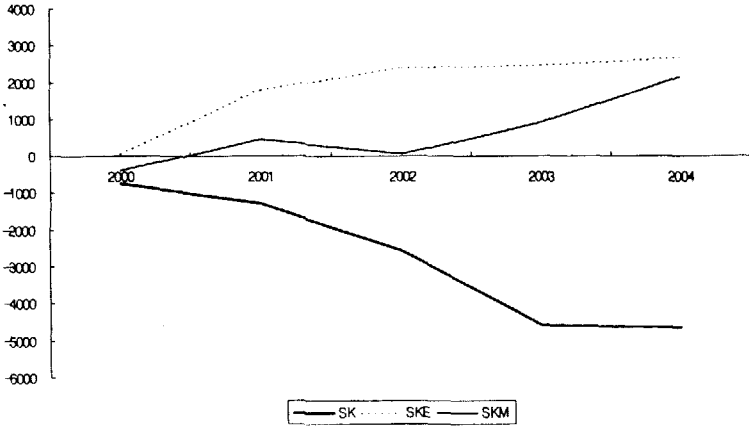
총투자에 대한 파급효과와 마찬가지로 재정건전화와 함께 통화를 신축적으로 공급하거나 환율 절하를 유도하는 것은 시나리오 'SK'가 초래하는 자본스톡의 감소를 상당부분 완화시키고 있다. 따라서 통화·환율·재정정책을 적절히 조합하는 것은 재정건전화는 물론 향후 지속적 성장기반에 있어서 매우 중요하다는 점을 확인할 수 있다.

다음으로 통합재정세출 및 순유자에 미치는 시나리오별 파급효과를 제시한 [도 IV-10]으로부터, 통화량을 늘리거나 환율을 절하시키는 것이 최종적인 재정지출을 시나리오 'SK'보다 훨씬 큰 폭으로 절감할 수 있음을 나타내고 있다. 이렇게 되는 이유는 환율 또는 통화와의 정책조합이 위에서 살펴본 바와 같이 경기를 부양하는 효과로 인하여 국세수입을 더욱 증가시키고 재정수지를 개선하기 때문이다. 재정수지의 개선은 이자지급을 감소시켜 결과적으로 세출에 대하여 아무런 재량적인 증가 조치를 하지 않았음에도 불구하고 최종적인 통합재정 세출 및 순유자는 훨씬 큰 폭으로 절감될 수 있는 것이다.

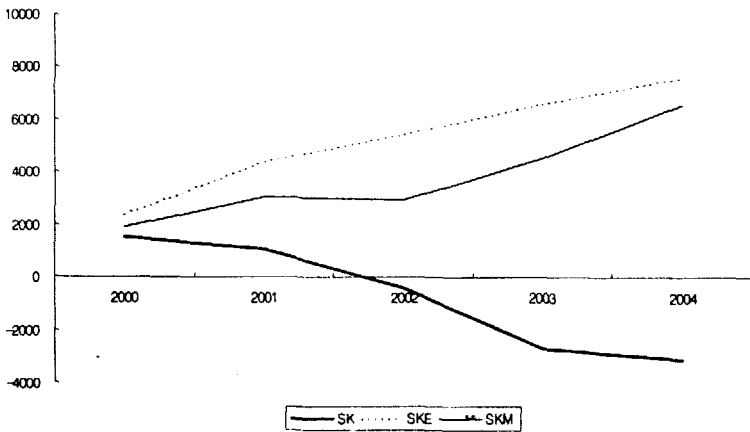
[도 IV-10] 통합재정 세출 및 순유자에 대한 시나리오별 파급효과



[도 IV - 11] 국세수입에 대한 시나리오별 파급효과



[도 IV - 12] 통합재정수지차에 대한 시나리오별 파급효과



[도 IV-11]의 그림은 국세수입에 대한 시나리오별 과급효과를 나타내는데, 시나리오 'SK'가 경기의 지속적인 위축으로 인하여 국세수입의 감소를 초래하고 있는 반면 자본지출의 삭감이라 할지라도 통화의 신축적인 공급 또는 환율의 절하를 적절히 병행할 경우 국세수입은 베이스 시나리오보다 증가할 수 있다.

그 결과 시나리오 'SK'에서는 재정건전화 제3차연도부터 재정수지가 오히려 악화되지만 통화 또는 환율과의 적절한 정책조합을 병행할 경우 세입측면은 물론 세출측면에서도 재정수지를 개선할 수 있으므로, 자본지출의 중점적인 삭감에도 불구하고 통합재정수지는 상당히 개선시킬 수 있다.

이상에서 살펴본 정책조합의 결과는 시나리오 'SK'와 결합시킨 결과이므로 앞에서 분석한 바 재정건전화에 유리한 정부소비 관련지출 또는 민간이전지출을 중점적으로 억제하는 시나리오와 통화 및 환율 정책을 조합시킬 경우에는 거시경제적, 그리고 재정수지 개선에 미치는 효과는 위에서 살펴본 그림들보다 더욱 유리하게 나타날 것이다. 뿐만 아니라 통화량 증가와 환율 하락은 서로 긴밀한 관계에 있으므로 만약 통화 증가와 환율 하락을 결합시킨다면 정책조합의 편익은 더욱 크게 나타날 것이다.

이와 같이 정책조합에 의한 편익을 재정건전화에 이용하는 것은 2000년 이후의 재정건전화에 있어 반드시 검토되어야 할 것이다. 특히 어떤 이유로 말미암아 환율 하락이 용認되어 경쟁력이 상실되어 간다면, 또는 정책당국자가 물가안정이나 달러기준 일인당 GDP의 목표 등을 이유로 暗黙的으로 환율하락을 즐기는 상황이 벌어진다면, 그만큼 재정건전화의 성공 여부도 불투명해질 것이다.

## V. 要約 및 맺음말

본 연구에서는 외환위기에 따라 본격적인 재정적자 시대로 접어든 것을 계기로 많은 사람들이 가지게 된 질문, 즉 “재정적자가 이렇게 계속 늘어나도 괜찮은가”하는 질문과 “재정을 건전화시키기 위해 어떻게 해야하는가”라는 질문에 대해 그 해답을 모색해 보았다.

본 연구의 분석에 따르면 1999년말 현재의 재정적자, 또는 정부부채는 장기자본을 1:1 이상으로 구축하고 있으며 그 기회비용은 적어도 1개년간 평균적인 경제성장분을 잠식하고 있는 것으로 나타나는 등 재정적자로 인한 거시경제의 부담은 무시할 수 없는 수준에 와 있는 것으로 판단된다. 그렇다고 해서 정부부채를 하나도 남기지 않는 것이 반드시 바람직하다고 볼 수는 없으므로, 과연 어느 정도의 정부부채를 가지고 있는 것이 우리나라의 여건을 감안할 때 적절한가, 즉 適正한 재정적자 규모는 어느 정도인가 하는 질문이 제기된다.

장기적 재정여건을 결정짓는 기초적인 파라미터, 이를테면 장기적 성장률, 인구증가율, 조세부담률, 인플레이션율, 국채금리와 실세금리와의 금리차, 현재의 기초재정수지차 등은 나라마다 다르므로 적절한 재정적자규모 역시 나라마다 다를 수밖에 없다. 그리고 이러한 기초 파라미터 값들이 주어진다 하더라도 재정적자로 인한 편익이 수치적으로 분석될 수 없는 한 適正한 재정적자규모는 산출하기 불가능하다.

현실적인 관점에서 재정적자의 확대 문제를 생각할 때 적절한 재정적자규모보다는 현재의 재정정책이 과연 미래에도 지속할 수 있는가, 현재의 재정정책이 지속될 때 그로인하여 어떤 위기상황이 오지 않을까 하는 문제가 더욱 절실한 문제라고 판단된다. 본 연구에서는 Tobin(1986)의 모형에 기초하여, 우리나라의 기초 파라미터를 감안하였을 때, 1999년말

현재의 재정적자가 언제까지 지속될 수 있을 것인가를 시뮬레이션 분석을 통하여 추산하였다. 그에 따르면 외환위기 이전인 1997년말의 경우 재정정책은 무한히 먼 미래까지 지속가능하였지만 1998년을 계기로 재정정책의 지속가능 시한은 13.8년으로 급속하게 줄어들었으며 1999년에는 이보다 0.8년 많아진 14.6년으로 나타났다. 결국 1999년말 현재의 재정정책은 무한히 지속될 수 없으며 지속가능한 시한도 얼마 남아 있지 않은 상태라는 점을 알 수 있다. 이러한 여건들을 감안할 때 첫 번째 질문, 즉 “재정적자가 이렇게 계속 늘어나도 괜찮은가”에 대한 본 연구의 결론은 ‘재정적자가 이렇게 계속 늘어나면 앞으로 14년 이내에 돌이킬 수 없는 상황에 다다를지 모른다’라는 것과, 가급적 빠른 시일 내에 재정건전화를 가시화시킬 수 있어야 한다는 것이다. 또한 재정정책을 무한대의 시간까지 지속가능하게 하려면 향후 목표 인플레이션율이 3%라는 전제하에서는 기초재정수지 적자의 GDP 비율이 1.7% 이내가 되어야 한다는 결론도 얻을 수 있었다.

그런데 재정건전화를 얼마만큼 해야 하는가, 재정건전화 정책 패키지로서 세입세출의 구성을 어떻게 변화시켜야 하는가, 재정건전화는 지속될 것인가 아니면 곧 재정악화가 다시 일어날 것인가, 재정건전화는 불황을 초래할 것인가 등 이러한 네가지 질문은 모두 긴밀하게 연결되어 있다. 향후의 재정건전화는 거시경제에 지나친 부담을 주지 않는 동시에 재정수지를 효과적으로 개선할 수 있도록 시행시기와 정책패키지의 구성내용 등이 전략적으로 적절하게 준비하여야 할 것이다.

1999년의 예상 밖의 빠른 경기회복으로 인하여 재정여건은 크게 개선 되었으므로 대폭적인 재정건전화는 불필요하게 되었다고 판단된다. 2000년 예산안에 따르면 2000년의 통합재정수지 적자규모는 외환위기 이후 처음으로 줄어들 전망이다. 즉 우리나라의 재정건전화는 사실상 2000년부터 시행될 예정인 것이다. 그런데 우리 경제의 가격경쟁력을 나타내는 지표의 추이 및 전망을 감안할 때 재정건전화의 시행을 2000년보다 늦출 경우 재정건전화로 인한 내수의 감소를 해외수요가 충당할 수

없을지도 모른다는 가능성을 배제할 수 없다고 판단된다. 만약 그렇게 될 경우 재정건전화로 인하여 거시경제는 필요 이상으로 위축될 것이며 결국은 재정건전화를 위한 재정건전화로밖에 평가받을 수 없을 것이다.

본 연구의 분석에 따르면 재정건전화를 위한 세입정책에 있어서는 특정세목의 세율인상보다는 세원의 확대를 통한 세입증대가 바람직하며 세출정책에 있어서는 SOC 등 자본지출의 억제보다는 정부소비 관련지출과 가계이전지출을 중점적으로 억제해 나가는 것이 바람직한 것으로 나타났다.

이렇게 할 때 거시경제에 부담을 주지 않으면서 효과적인 재정수지의 개선을 기대할 수 있으며 나아가 단기적 거시경제의 위축을 겪은 뒤 2~3년부터는 투자를 촉진함으로써 경제성장은 오히려 더 높아지는, 소위 成長指向的인 조정(growth-oriented adjustment)을 실현할 수 있다. 이러한 전략이 필요한 이유는 우리나라의 재정건전화 정책이 단기간에 끝날 수 있는 성격이 아니라 장기간에 걸쳐 지속적으로 진행되어야 하기 때문이다. 현재 정부가 마련중인 수정 중기재정계획에 있어서도 세출증가율을 2000년에 5%, 2001년 이후에는 2004년까지, 나아가 2014년까지 6%로 억제하는 것으로 되어 있다. 이와 같이 낮은 세출증가율을 이렇게 오랜 기간 동안 억제하는 것은 그 자체로도 매우 어려울 것으로 예상된다. 뿐만 아니라 만약 세출억제의 내용이 거시경제를 지나치게 위축시키는 효과를 가지는 것이라면 그러한 재정건전화 정책은 성공할 수 없고 세출삭감 및 세입증대로 인한 국민경제적 고통만을 남길 따름이다.

이러한 분석결과는 거시경제 모형을 통한 기계적인 분석에 불과하지만 재정건전화에 대하여 민간인들이 어떻게 반응하느냐 하는, 모형으로 분석될 수 없는, 심리적 효과 및 富의 효과도 매우 중요하다. 만약 재정건전화 정책에 대한 민간인들의 신뢰를 얻을 수 없을 때 민간인들의 반응은 당초에 기대하였던 것과 반대방향으로 나타나 재정정책의 목표달성이 실패로 돌아갔음은 이론적으로, 경험적으로 널리 알려져 있다.

본 연구에서는 자본지출보다는 정부소비 관련지출과 민간이전지출을

억제하여야 한다고 주장하였는데 이러한 부분을 억제하는 것은 자본지출을 억제하는 것에 비해 매우 어렵다. 그러나 시행하기 어려운 일을 과감하게 시행할 때 민간인들은 정부의 재정건전화에 대한 의지를 확인할 수 있으며 정책에 대한 신뢰를 가질 수 있다. 따라서 이와 같은 심리적 효과가 실제로 나타난다면 모형분석을 통해 제시한 위의 결과는 오히려 강화될 것이다.

외환위기를 계기로 실업자가 대량으로 발생하는 가운데 소득분배구조가 악화되는 현상(全瑛俊 外(1999))이 나타났다. 이에 대해 사회안전망 구축과 기초생활의 보장을 위한 사회복지 분야의 재정수요가 폭증하고 있다. 이러한 상황과 실업급여, 생활보호대상자 등에 대한 가계이전지출을 억제하는 것은 서로 조화되기 어려운 여건에 있다.

정부소비 관련지출을 삭감하는 것도 시행하기 매우 어려운 일이다. 외환위기 직후 1998년의 예산에서는 인건비 절감을 위해 공공부문 근로자의 체력단련비를 삭감한 예가 있었다. 그러나 불과 1년 뒤 1999년의 예산에서는 전년에 삭감하였던 체력단련비의 일부가 지급되었으며 2000년의 예산에서는 원상태로 회복되었다. 이와 같이 인건비의 감축에 있어서 체력단련비와 같은 급여액의 일시적인 삭감은 그 효과가 중장기적으로 지속되기 어렵다.

결국 정부소비 관련지출의 중장기적인 억제를 위해서는 중앙정부 및 지방정부의 인력을 감축하여야 하지만 이 또한 한꺼번에 인력을 감축하는 것은 대단히 어려우며 그렇게 할 수 있다 하더라도 그것은 어찌면 바람직하지 않을 수도 있다.

그럼에도 불구하고 향후 중장기적으로 재정을 건전화시킴에 있어서 가계이전지출이나 정부소비 관련지출을 억제하는 장점은 비단 그것이 경기위축효과가 작으며 재정수지 개선효과가 크다는 것에 국한되지 않는다.

공공부문의 임금억제가 더 이상 어렵고 사회복지에 대한 수요가 폭증하는 시점이라 하더라도 이들 부문을 적절히 통제해 나가는 것은 경제위

기 극복 이후 중장기적으로 국가경쟁력을 확충해 나가는 데에 있어서 매우 중요하다. Alesina · Perotti(1994)는 퇴직자 등에 대한 가계이전지출을 왜곡적인 조세에 의해 조달한다면 그것은 교역재에 대한 상대적 단위노동비용을 상승시켜 경쟁력의 저하를 가져오며, 비교역재의 상대가격의 평가절상과 국내경제의 모든 부문에서 고용의 감소를 초래할 수 있다고 주장한 바 있다. Alesina · Perotti (1994, 1995)는 또한 중앙 및 지방정부의 인건비를 줄임으로써 민간부문의 임금결정에 영향을 미칠 수 있다면 이는 단위노동비용을 낮추며 환율의 평가절하를 유도하여 경쟁력을 강화하는 데에 기여할 수 있다고 주장하였다. 특히 우리나라는 외환위기를 계기로 완전한 변동환율제로 전환한 바 있는데 임금상승 압력을 통제함으로써 환율을 절하시키는 효과는 변동환율제를 채택하고 있는 경우에 더욱 크게 나타날 수 있다(Perotti(1996)).

본 연구에서는 우리나라의 자료를 사용하여 이들의 연구결과를 검증해 보지는 않았지만, 공공부문이 지나치게 확대되거나 사회복지 급여를 지나치게 관대하게 지급할 경우 오히려 고용은 감소하는 역기능이 발생할 수 있으며 이는 또한 중장기적으로 재정을 악화시키는 결정적인 요인이 될 수 있음은 지난 1970년대 및 1980년대 초반의 OECD 각국의 경험으로부터 쉽게 그 예를 찾아 볼 수 있다. 또한 앞에서 제시한 분석의 결과 가계이전지출을 억제해 나간다면 단기간의 경기위축을 거친 뒤 중장기적으로 경제성장이 촉진될 수 있으므로 그에 따라 고용문제 또한 일정 부분 완화될 수도 있다.

한편 본문에서는 1998년의 경제정책은 환율와 물가안정에만 우선순위가 두어졌을 뿐 재정 · 통화 · 환율의 정책조합(policy mix)는 전혀 고려되지 않았음을 지적한 바 있다. 이로부터, 2000년 이후 재정건전화 정책을 시행함에 있어서도 정책조합을 충분히 감안함으로써 재정건전화의 거시경제에 대한 부담을 줄여나가는 것이 바람직하다는 시사점을 얻을 수 있었다.

앞서의 모형분석에서는 재정건전화의 1차연도, 그리고 경우에 따라

2차연도까지 단기적인 경기위축효과가 나타나고 있었지만 재정건전화와 함께 통화량을 늘려준다거나 환율의 하락을 유도할 경우 이러한 단기적인 경기위축효과는 상당부분 완화시킬 수 있음을 알 수 있었다.

결국 두 번째 질문, 즉 “재정을 건전화시키기 위해 어떻게 해야 하는가” 하는 문제에 대한 본 연구의 결론은 ‘대폭적인 재정긴축보다는 다년도에 걸쳐 점진적으로 재정수지를 개선해 나가되 세입측면에서는 세원 확대를 통해, 세출측면에서는 정부소비 관련지출과 가계이전지출의 억제 등을 통해 재정수지를 건전화시키는 것이 바람직하다’는 것과 ‘재정건전화 기간중 통화·환율의 움직임을 적절히 조절해 나가야 한다’는 것으로 요약된다.

재정적자가 누적되는 것에 대해서는 모두가 걱정하고 있음에도 불구하고 재정건전화는 인기 없는 정책, 사실상 누구도 원치 않는 정책이다. 이러한 모순적 현상이 생기는 이유는 세출삭감이나 세입증대에 따라 손해를 보는 사람들의 반론은 클 수 있어도 미래의 조세부담의 감소를 반기는 사람들의 찬성의 목소리는 그다지 크지 않은 것이 일반적이기 때문이다. 특히 정부의 예산편성이나 국회의 심의 등 재정정책을 결정하는 과정에서 재정적자의 편익을 누리는 現世代의利害는 대변되기 어렵지 않지만 그에 따른 조세부담을 담당하여야 하는 미래세대의 이해는 충분히 반영되기 어렵다. 또한 현재와 같이 재정적자문제로 인하여 모종의 위기상황이 가시화되어 있지 않은 상태에서는 재정건전화와 관련된 이해당사자들에게 세입증대 또는 세출억제를 설득시키 매우 어려울 것이다. 따라서 중기재정계획의 목표를 달성해 나감에 있어 이해관계를 조정해 나가는 재정당국의 지도력이 매우 중요하다.

2000년부터 시행하게 될 재정건전화는 1998년의 경우처럼 더 이상 성장이나 고용을 희생하는 조정과정이 되어서는 안될 것이다. 향후의 재정건전화는 성장지향적인 조정과정이 되어야 한다. 즉 재정건τί화를 통하여 민간투자를 활성화시켜 지속적인 성장기반을 확충한다는 趣旨下에 재정긴축 정책패키지의 내용이 이러한 취지에 부합할 수 있도록 전략적

인 입장에서 결정되어야 할 것이다.

끝으로 최근 정부의 중기재정계획에 대하여 그 달성 가능성에 대해 懷疑的인 입장을 가지고 있는 사람들이 많다고 생각된다. 이처럼 정부정책에 대한 회의론이 팽배해서는 재정건전화 정책이 성공하기 어려움은 앞에서 논의한 바와 같다. 단순히 계획과 목표치를 제시하고 홍보에 주력한다고 해서 이러한 회의론이 拂拭되기 어렵다. 수정 중기재정계획에서는 통합재정수지의 균형을 달성하는 목표연도를 2004년으로 하고 있으나 정책의 신뢰성과 정책수행의 책임성을 높이기 위하여 2002년말의 통합재정수지를 중간목표로 삼아 이를 우선적으로 달성하려는 노력이 필요하다라고 판단된다.

## 參 考 文 獻

- 郭泰元, 「國家 및 經濟再建時代의 租稅政策(光復 以後 1950年代까지)」, 『韓國租 稅政策 50年』, 第1卷 租稅政策의 評價, 韓國租稅研究院, 1996.
- 朴寄白, 『재정 건전화를 위한 특별조치법(가칭) 제정』 공청회자료 99-06, 韓國租稅研究院, 1999. 11. 5.
- 朴佑奎, 『한국의 물가모형』, 韓國開發研究院, 1993.
- 朴宗奎, 「複數의 構造變化假設에 의한 潛在 GNP의 推定과 新케인지안의 解析」, 『한국경제의 분석』, 韓國金融研究院, 1996.
- , 『中央政府 歲出 및 補填手段의 巨視經濟的 效果』, 政策報告書 98-05, 韓國租稅研究院, 1998a.
- , 「中期財政 展望과 政策方向」, 『經濟危機 克服을 위한 租稅 및 財政政策方向』, 국제심포지엄 자료 98-05, 韓國租稅研究院, 1998b.
- , 『混合分布 模型을 통한 重心(core)인플레이션率 測定』, 研究報告書(출판 예정), 韓國租稅研究院, 1999a.
- , 「정부부채와 거시경제」, pp. 44~59, 『재정포럼』, 1999년, 7월 호, 한국조세연구원, 1999b.
- 趙潤濟·朴宗奎, 「開放經濟下의 財政政策-巨視經濟調整 役割提高를 위한 方案-」, 『開放化·國際化에 따른 財政·金融政策의 方向』, 韓國租稅研究院, 1994.
- 全瑛俊·成明幸·魯英勳·朴宗奎, 『경제위기 1년의 조세정책 평가와 향후 정책방향』, 조세의 날 기념 심포지엄자료, 韓國租稅研究院, 1999.

- 崔瀟旭, 『國公債 課稅制度에 관한 研究』, 政策分析 99-05, 韓國租稅研究院, 1999. 3.
- 財政經濟院, 「國際通貨基金(IMF) 待機性 借款協約을 위한 諒解覺書 (案)」, 1997. 12.
- 韓國開發研究院 · 韓國租稅研究院, 『健全財政 早期回復을 위한 對策』, 1999. 10.
- 韓國金融研究院, 『스웨덴의 金融危機와 支援政策』, 1997.
- 韓國租稅研究院, 「2000年度 稅收推計 및 財政運用方向」, 1999. 7
- Alesina, A., A. Drazen, “Why Are Stabilization Delayed?,” *American Economic Review*, vol. 81, 1991, pp. 1170~1188.
- Alesina, Alberto and Roberto Perotti, “Fiscal Adjustment in OECD Countries: Composition and Macroeconomic Effects,” *IMF Working Papers* #96/70, 1996.
- Alesina, Alberto, and Roberto Perotti, “The Welfare State and Competitiveness,” NBER WP #4810, July 1994.
- Ball, Lawrence, Gregory N. Mankiw, “What Do Budget Deficits Do?,” NBER Working Paper # 5263, 1995.
- Ball, Lawrence, Douglas W. Elmendorf, Gregory N. Mankiw, “The Deficit Gamble,” NBER Working Paper # 5015, 1995.
- Bertola, G, and A. Drazen, “Trigger Points and Budget Cuts: Explaining the Effects of Fiscal Austerity,” pp. 11~26, *American Economic Review*, vol. 83, 1993.
- Blanchard, Olivier, “Comments on Giavazzi and Pagano,” in Olivier Blanchard and Stanley Fisher, eds., pp. 223~247, *NBER Macroeconomics Annual*, 1990.
- Blanchard, Olivier, Jean-Claude Chouraqui, Robert P. Hagemann and Nicola Sartor, “The Sustainability of

- Fiscal Policy: New Answers to an Old Question," pp. 7~36, *OECD Economic Studies*, No. 15, Autumn, 1990.
- Dornbush, R. 연합통신 기고문 1999. 9. 20.
- Drazen, Alan, and Vittorio Grilli, "Benefit of Crises for Economic Reforms," *American Economic Review*, vol. 83, no. 3, 1993, pp. 598~607.
- Elmendorf, Douglas W. and N. Gregory Mankiw, "Government Debt," *NBER Working Paper* 6470, May, 1998.
- Feldstein, "Refocusing the IMF," *Foreign Affairs*, Vol. 77, No. 2, March / April, 1998.
- Friedman, Benjamin, "Crowding Out or Crowding In? Economic Consequences of Financing Government Deficits," *Brookings Papers on Economic Activity*, 3:1978. pp. 593~654.
- Giavazzi, F. and M. Pagano, "Can Severe Fiscal Adjustments be Expansionary?", *NBER Macroeconomics Annual*, 1990, pp. 75~122.
- , "Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy Changes: International Evidence and the Swedish Experience," *NBER Working Papers*, # 5332, 1995.
- Hellwig, Martin and Manfred J. M. Neumann, "Economic Policy in Germany: Was There a Turnaround?", *Economic Policy*, vol. 5, 1987, pp 105~145,
- Lachman, Desmond, "Budget Deficits and the Public Debt in Sweden: The Case for Fiscal Consolidation," pp. 502~516, *IMF Staff Papers*, vol. 41, No. 3, September, 1994.
- Mankiw, Gregory N., "The Growth of Nations," *Brookings Papers on Economic Activity*, 1995, pp. 275~326
- Mankiw, N. Gregory, David Romer, David N. Weil, "A Contri-

- tribution to the Empirics of Economic Growth," *Quarterly Journal of Economics*, vol. 107, 1992, pp. 407~437.
- McAleese, Dermot and F. Desmond McCarthy, "Adjustment and External Shocks in Ireland", World Bank WPS262, 1989
- Perotti, Roberto, "Fiscal Consolidation in Europe:Composition Matters," *AER Papers and Proceedings*, May, 1996, pp. 105~ 110.
- Romer, David, "What Are the Costs of Excessive Deficits?," *NBER Macroeconomics Annual*, 1988, pp. 63~98.
- Romer, Paul, "Crazy Explanation for the Productivity Slowdown," *NBER Macroeconomics Annual*, 1987, pp. 163~202.
- Sutherland, A., "Fiscal Crises and Aggregate Demand: Can High Public Debt Reverse the Effects of Fiscal Policy?," *mimeo, University of York*, 1995.
- Tabelini, Guido, and Aberto Alesina, "Voting on the Budget Deficit," *American Economic Review*, vol. 80, no. 1, March 1990, pp. 37~49.
- Tanzi, Vito, "International Systems of Public Expenditure Auditing:Lessons for Italy," Bank of Italy, Rome, 1994.
- Tobin, James, "The Monetary-Fiscal Mix: Long-Run Implications," *AER Papers and Proceedings*, May, 1986, pp. 213~ 218.
- Wilcox, David W., "The Sustainability of Government Deficits:Implications of the Present-Value Borrowing Constraint," *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol. 21, No. 3, August, 1989, pp. 291~306.

Council of Economic Advisers, *Economic Report of the President*,  
Government of the United States, Feb. 1988.

## 〈국문요약〉

# 적정 재정적자규모와 재정건전화 방안

박종규

외환위기 이후 재정적자가 계속 늘어나는 반면 재정수요는 폭증하고 있는 최근의 모순적 현상은 '재정적자가 이렇게 계속 늘어나도 괜찮은가' 하는 문제에 대해 뚜렷한 합의를 이루지 못하고 있기 때문에 나타나는 것으로 보인다. 그러나 본 보고서의 분석에 따르면 1999년말 현재의 정부부채는 장기적 실불자분을 1 대 1 이상으로 구축하고 있으며 그 기회비용은 적어도 1개년간 평균적인 경제성장분에 해당하여, 재정적자로 인한 거시경제의 부담은 이미 무시할 수 없는 수준에 와 있다고 평가된다. 그리고 한 국가의 장기적 재정여건을 결정짓는 기초 파라미터값들을 Tobin(1986)의 모형에 대입하여 분석해 본 결과, 우리나라의 재정정책은 1997년말 현재 무한히 먼 미래까지 지속가능(sustainable)하였지만 1998년부터 재정정책의 지속가능 시한은 13.8년으로 급속하게 줄어들었으며 1999년에는 이보다 불과 0.8년 늘어난 14.6년으로 나타났다. 따라서 '재정적자가 이렇게 계속 늘어나면 앞으로 14년 이내에 돌이킬 수 없는 상황에 다다를지 모른다'라는 것과, 가급적 빠른 시일 내에 재정건전화를 가시화시킬 수 있어야 한다는 결론을 내릴 수 있었다.

현재 정부가 마련중인 수정 중기재정계획에 의하면 세출 증가율을 2000년에 5%, 2001년 이후에는 2004년까지, 나아가 2014년까지 6%로 억제하는 것으로 되어 있다. 이와 같이 낮은 세출증가율을 이렇게 오랜 기간동안 억제하는 것은 그 자체로도 매우 어려울 뿐 아니라, 만약 그 결과 거시경제가 지나치게 위축된다면 그러한 재정건전화 정책은 성공할 수 없으며, 세출 삭감 및 세입 증대로 인한 국민경제적 고통만을 남길 따

름이다. 따라서 향후의 재정건전화는 거시경제에 지나친 부담을 주지 않는 동시에 재정수지를 효과적으로 개선할 수 있도록 시행시기와 정책패키지의 구성내용 등을 전략적으로 적절하게 준비하여야 할 것이다.

1999년의 예상 밖의 빠른 경기회복으로 인하여 재정여건은 크게 개선 되었으므로 대폭적인 재정건전화는 불필요하게 되었지만 실질실효환율과 달러기준 임금의 추이 및 전망을 감안할 때 우리 경제의 대외 경쟁력은 1999년 들어 빠르게 상실되어 가고 있으므로 재정건전화의 시행을 더 이상 늦추는 것은 바람직하지 않다. 가격경쟁력을 상실한 상태에서 재정건전화를 시도한다면 정부부문의 수요 감소를 해외수요가 충당할 수 없게 됨에 따라 거시경제는 필요 이상으로 위축되어 당초의 건전화 목표를 달성하기 어려워지기 때문이다. 따라서 재정건전화의 착수시기를 늦추는 것은 매우 불리한 선택이라고 할 수 있다.

정책패키지의 내용에 있어서, 세입측면에서는 특정세목의 세율 인상보다는 세원의 확대를 통한 세입 증대가, 세출측면에서는 SOC 등 자본지출의 억제보다는 정부소비관련지출과 가계이전지출을 중점적으로 억제해 나가는 것이 바람직하다. 이렇게 할 때, 거시경제에 부담을 주지 않으면서도 효과적인 재정수지의 개선을 기대할 수 있으며, 나아가 단기적 거시경제의 위축을 겪은 뒤 2~3년부터는 투자가 촉진됨으로써 경제성장은 오히려 더 높아지는, 소위 成長指向的인 조정(growth-oriented adjustment)을 실현할 수 있는 것으로 분석되었다.

한편 본 연구에서는 1998년의 경제정책이 환율과 물가안정에만 우선순위를 두었을 뿐 재정·통화·환율의 정책조합(policy mix)에 대한 인식이 너무나 결여되었음을 지적한 뒤 2000년 이후 재정건전화 정책을 시행함에 있어서는 적절한 정책조합을 통해 재정건전화의 거시경제에 대한 부담을 완화시킬 것을 제안하였다. 한국조세연구원의 분기별 거시경제모형을 통한 분석에서는 재정건전화의 1차 연도, 그리고 경우에 따라 2차 연도까지 단기적인 경기위축 효과가 나타났었지만 재정건전화와 함께 통화량을 늘려준다거나 환율 하락을 억제할 경우 이러한 단기적인

경기 위축 효과는 상당부분 완화될 수 있었다.

이상과 같은 분석결과는 거시경제 모형을 통한 기계적인 분석에 불과하지만 재정건전화에 대하여 민간인들이 어떻게 반응하느냐 하는, 모형으로 분석될 수 없는, 심리적 효과 및 富의 효과도 매우 중요하다. 최근 정부의 중기재정계획의 달성 가능성에 대해 懷疑的인 입장을 가지고 있는 사람들이 많다고 생각된다. 정부정책에 대한 회의론이 이처럼 팽배해 가지고는 재정건전화정책이 성공하기 어렵다. 재정건전화정책이 민간인들의 신뢰를 얻을 수 없을 때 민간인들의 반응은 당초에 기대하였던 것과 반대방향으로 나타나 재정정책의 목표 달성이 실패로 돌아가게 됨은 이론적으로, 경험적으로 널리 알려져 있다.

이러한 회의론은 단순히 계획과 목표치를 제시하고 홍보에 주력한다고 해서 拂拭될 수는 없다. 본 연구에서는 자본지출보다 정부소비관련지출과 민간이전지출을 억제하여야 한다고 주장하였는데 이러한 부분은 자본지출에 비해 세출을 억제하기 매우 어렵다. 그러나 시행하기 어려운 일을 과감하게 시행할 때 민간인들은 정부의 재정건전화에 대한 의지를 확인할 수 있으며 정책에 대한 신뢰를 가질 수 있다. 또한 수정 중기재정계획에서는 통합재정수지의 균형을 달성하는 목표연도를 2004년으로 하고 있으나 정책의 신뢰성과 정책수행의 책임성을 높이기 위하여 2002년 말의 통합재정수지를 중간목표로 삼아 이를 우선적으로 달성하려는 노력이 필요하다고 판단된다. 이러한 노력을 통해 심리적 효과가 선순환적으로 나타난다면 모형분석을 통해 얻어진 위의 결과는 오히려 강화될 것이다.

현재와 같이 재정적자문제로 인하여 모종의 위기상황이 가시화되어 있지 않은 상태에서는 재정건전화와 관련된 이해 당사자들에게 세입 증대 또는 세출 억제를 설득시키기가 매우 어려울 것이다. 따라서 중기재정계획의 목표를 달성해 나감에 있어 이해관계를 조정해 나가는 재정당국의 지도력이 매우 중요하다.

2000년부터 시행하게 될 재정건전화는 1998년의 경우처럼 더 이상 성

장이나 고용을 희생하는 조정과정이 되어서는 안될 것이다. 향후의 재정건전화는 성장지향적인 조정과정이 되어야 한다. 즉 재정건전화를 통하여 민간투자를 활성화시켜 지속적인 성장기반을 확충한다는趣旨下에 재정긴축 정책패키지의 내용이 이러한 취지에 부합할 수 있도록 전략적인 입장에서 결정되어야 할 것이다.

<Abstract>

## **An Assessment of the Korean Fiscal Sustainability and Some Recommendations for a Successful Fiscal Consolidation Programs**

Park, Jongkyu

In 1998, Korean government deficit has increased abruptly and dramatically. On the expenditure side, financial reform and social security net programs required a tremendous amount of fiscal support. On the revenue side, unprecedented severe economic hardlanding, as an aftermath of the currency crisis, explains more than half of the deficit in 1998. Although the speed of economic recovery in 1999 was far beyond any hopeful forecast, a large deficit continued not only in 1999, but is expected to persist for several coming years.

Rapidly increasing government debt attracted public attention. While the fact that current fiscal deficit implies future tax burden seems to be fully understood, explosive demands for more spending are observed in almost every area of fiscal policy. This type of schizophrenic phenomenon prevails due to the lack of a realistic assessment of the cost of fiscal deficit.

This study tries to provide some answers to popular questions: first "Isn't it harmful to build up this much government deficit?", and second, "What should be done for a fiscal consolidation?"

This study argues that as of the end of 1999, the government debt is crowding out long-run real capital by more than 1 to 1, and its op-

portunity cost amounts to one year's real growth. This study also presents some simulation exercises based on Tobin(1986)'s model regarding fiscal sustainability. Long-run growth rate, rate of increase of population, tax/GDP ratio, target inflation rate, interest rate spread, etc are plugged in Tobin(1986)'s model to figure out how many years are left before any fiscal consolidation will be too late. The time limit was infinite in 1997, i. e. Korean fiscal policy was truly sustainable before the onset of currency crisis. However, it turned out that the limit shrank dramatically to 13.8 years and 14.6 years in 1998 and 1999, respectively. The policy implication of these results is that if the current fiscal deficit continues, we cannot help facing some kind of catastrophic situation in 14 years.

The medium-term fiscal plan of the government proposes that if it is carried out successfully, the fiscal sustainability can be resumed in near future. But the plan requires to keep the rate of increase of government spending at 5~6% for the next ten consecutive years. It will not be easy to continue this much strong fiscal restraint for this much long period. Therefore, future fiscal consolidation programs should focus on minimizing contractionary effect.

Since 1999, parameters, such as real effective exchange rate and dollar denominated wage rate, have been changing quickly in the direction of undermining Korean external competitiveness. We should, therefore, start on a significant fiscal consolidation program as soon as possible. On the revenue side, expanding tax base is more effective than increasing tax rates in terms of moderating contractionary effect while reducing budget deficit. On the expenditure side, repressing household transfer payment and government consumption expenditure is recommended. Containing capital expenditure too

much and too long may aggravate fiscal deficit, contrary to the initial intentions. Capital expenditure is better set aside as a useful device for a counter-cyclical policy.

One of lessons from the experience of OECD countries during the last 30 years is that the public confidence on fiscal consolidation programs is very important in determining success or failure of the policy. Government can earn public confidence when it carries out a policy action more decisively than expected.

This study points out that the macroeconomic policy in 1998 was single minded with a view only to exchange rate stabilization. In 1998, a record low growth rate may have resulted because monetary-fiscal-exchange rate policy mix was almost non-existent. If set out reasonably, monetary-fiscal- exchange rate policy mix will be very helpful for the success of upcoming fiscal consolidation programs.

〈著者略歷〉

朴宗奎

서울대학교 經濟學科 卒業

美國 Princeton University 經濟學 博士

現, 韓國租稅研究院 研究委員

研究報告書 99-05

適正 財政赤字規模와 財政健全化 方案

---

1999年 12月 28日 印刷

1999年 12月 30日 發行

著者 朴宗奎

發行人 柳一鎬

發行處 韓國租稅研究院

11318-11610 서울特別市 松坡區 可樂洞 79-6

電話 : 2186-2114(代), 팩시밀리 : 2186-2179

登錄 1993年 7月 15日 第21-466號

組版 및 印刷 상 일 인 쇄

© 韓國租稅研究院 1999

ISBN 89-8191-168-1

---

\* 잘못 만들어진 책은 바꾸어 드립니다.

값 4,000원