



성장을 위한 재정지출 정책

2020. 12

박노욱 · 윤성주 · 김현아



성장을 위한 재정지출 정책

2020. 12

박노욱 · 윤성주 · 김현아

서 언

글로벌 금융위기 이후에 지속되고 있는 저금리, 저물가, 저성장, 부채 누적 추세는 경제정책과 재정정책에 새로운 질문을 던지고 있다. 경기대응 정책으로 주된 역할을 수행해온 통화정책의 공간과 역할이 축소되면서, 재정정책이 경제정책으로서의 적극적 역할을 수행하도록 요구받고 있다. 이러한 재정정책 환경의 변화는 아직 답이 없는 새로운 질문들을 제기하고 있다. 더구나 올해 발생하여 진행 중인 코로나19 위기는 진행 중인 기존의 문제들을 더욱 심화시키는 역할을 할 것으로 예상된다.

글로벌 금융위기 이후의 이러한 정책환경의 변화로 인해, 경제학계에서는 재정정책에 관한 새로운 논의가 다양하게 이루어졌다. 저성장 추세의 지속으로 인한 이력효과의 발생 가능성, 인플레이션과 실업률 간의 역상관관계의 상실, 저금리 추세의 지속으로 인한 통화정책 공간 상실과 적극적 재정정책 여력 증가 등의 다양한 논의가 이루어졌다.

우리나라의 정책 여건도 글로벌 추세에서 크게 벗어나지 못하고 있다. 특히, 인구 고령화와 더불어 생산성 저하 문제로 인해, 2010년대부터 주력 기업들의 성장이 둔화되고 있는 상황이 지속되면서, 저성장 국면을 벗어나기 위한 정책적 대응이 필요한 시점이다. 성장을 위한 재정정책의 역할이 적극적으로 요구되고 있다. 다만, 우리나라가 처한 특수성이 고려된 적극적 재정정책의 운용이 필요한 상황이다. 우리나라는 그동안 경제성장을 위한 적극적 재정투자를 수행하고, 행정부가 예산편성권을 가지고 중앙집권적인 재정운용을 해 온 국가이다. 앞으로는 성장을 위한 재정투자의 실효성 확보와 더불어, 지속가능성을 담보한 문제해결형 재정운용 틀로의 전환이 요구되는 상황이다.

본 연구에서는 재정정책 환경의 변화에 근거한 새로운 정책적 논의를 비판적으로 검토하고, 소규모 개방경제이면서 유연하고도 지속가능성을 담보

하는 재정정책을 모범적으로 수행해온 네덜란드와 스웨덴의 재정운용의 틀에 관한 조사분석을 기반으로, 우리나라 재정정책 운용틀 개선 방안을 도출하였다. 재정의 총량적 재정규율 확보 방안과 더불어 미시적인 재정운용의 유연성과 효과성 제고를 위한 주요 혁신 과제를 도출하였다. 재정운용 여건의 급격한 변화에 대응하기 위한 적극적 재정운용 틀을 마련하는 데에 본 연구가 기여하기를 기대한다.

본 연구는 본 연구원에서 오랜 기간 재정정책 분야 연구를 수행해온 연구진에 의해 수행되었다. 박노옥 선임연구위원이 연구 총괄과 더불어, 이력효과, 네덜란드·스웨덴 사례 분석, 정책 제언 부분의 연구를 담당하였다. 김현아 선임연구위원은 재정승수와 관련된 연구를 수행했으며, 윤성주 연구위원은 저성장·저금리 상황에서의 재정정책과 국가부채 관련 쟁점에 관한 연구를 수행했다. 본 연구 진행과정에서 코로나19 위기로 인한 장애 요인이 발생하였지만, 연구진이 구축해온 국외 네트워크를 최대한 활용하여, 국외 사례 조사 분석을 수행하였다. 본 연구를 수행한 연구진은 연구과정에서 자료 수집 조사 분석에 도움을 준 임현정, 신동준, 김인유 선임연구원에게 감사의 뜻을 전하며, 본 보고서의 편집과 출판에 기여한 담당자들에게도 감사의 뜻을 전한다.

끝으로 본 보고서의 내용은 저자들의 개인 의견으로서 한국조세재정연구원의 공식견해가 아님을 밝혀둔다.

2020년 12월

한국조세재정연구원

원장 김 유 찬

요약 및 정책적 시사점

본 연구의 범위는 크게 두 가지로 나누어진다. 첫째, 저성장, 저물가, 저이자율로 특징지어지는 경제 환경 변화가 재정정책 운용기조에 미치는 영향을 검토한다. 둘째, 재정정책 운용여건의 변화로 인해 적극적 재정정책이 추진될 경우, 개선되어야 할 재정정책 운용 틀을 검토한다. 재정운용의 틀에 관한 연구를 위해서 모범적인 사례로 꼽히는 네덜란드와 스웨덴의 사례를 벤치마킹한다.

저성장 추세의 지속은 성장을 촉진하는 경제정책의 필요성을 제기하고 있으며, 저금리 및 저물가 지속 추세는 통화정책 공간의 축소와 더불어 재정정책 공간의 확대를 시사한다. 재정안정성과 관련된 국가부채 문제는 저금리 지속 추세로 인해 기회비용이 감소하는 상황이므로, 구체적이고 적절한 투자 영역이 있다면 활용 공간이 커진다. 다만, 현재의 재정정책 의사결정 및 관리체계의 정치경제학적 제약조건과 예측 불가능한 위험 발생 가능성을 고려한, 신중한 재정운용은 여전히 중요한 전제조건으로 작동한다. 국가부채 규모 증가에 국가신용등급이나 이자율이 반응하지 않는 것이 아니라, 다른 요인들이 압도하고 있는 상황이므로, 국가부채 규모의 증가는 여전히 위험관리 대상으로 간주되어야 한다. 특히 재정운용에 있어서 총량적 재정규율 자체는 작동해야 한다.

일시적 수요 또는 공급 측면의 충격이 경제에 중장기적인 영향을 미칠 수 있다는 것이 이력효과에 관한 최근 논의이다. 이력효과 발생 가능성은, 경기대응적 재정정책이 단기 수요 관리의 효과뿐 아니라, 중장기적인 경제성장에도 기여할 수 있다는 시사점을 주고 있다. 다만, 이력효과가 발생하더라도, 이력효과 발생 원인에 부합한 재정정책 대응이 이루어져야 한다. 단기적이고 일시적인 충격이 모두 이력효과 발생으로 귀결되지 않을 수 있으며, 이력효과를 완화시키는 적절한 재정정책의 기획과 운영도 도전적인 정책과

제이다. 이력효과의 발생 가능성에 대해서는 열린 자세로 점검하되, 일시적 충격의 성격과 깊이를 고려한 정책적 판단이 필요하다. 그리고, 단기적인 수요관리 목적의 경기대응적 재정정책과 중장기적인 이력효과의 감소를 목적으로 하는 경기대응적 재정정책의 내용은 다를 수 있다. 특히 이력효과의 존재에 관한 연구는 어느 정도 이루어진 반면, 이력효과의 발생 원인과 이에 대응하는 재정정책에 관한 연구는 상대적으로 빈약한 상황임을 고려할 때, 재정정책수단 개발에 주의가 필요하다. 재정정책의 특성과 한계를 고려하고, 수반되어야 하는 다른 정책수단과의 적절한 조합이 필요하다. 예를 들어, 이력효과의 발생이 경직적인 가격조정 기제나 시장지배력의 집중에 있다면, 재정정책이 적절한 수단이 되기 어렵다.

재정승수는 기본적으로 단기적 경기대응 재정정책이 경제 산출물에 미치는 영향의 크기를 추정한 것으로서, 그 크기는 해당 상황과 여건에 따라 크게 달라질 수 있다는 점을 염두에 두고 정책 수립에 참고하는 것이 필요하다. 특히 경기대응적 재정정책의 중장기적 효과를 신뢰성 있게 추정하는 방법론에 대한 합의가 미약하므로, 재정승수를 이력효과와 연관시켜 해석하는 것에는 주의가 필요하다.

이상의 주요 쟁점들은 재정정책 공간의 확대 및 필요성 증가와 관련된 쟁점들로서 주로 거시 수준의 논의라고 볼 수 있다. 국제금융위기 이후의 저성장 추세 지속과 더불어 코로나19 발생으로 인한 충격과 관련된 현안들이라고 볼 수 있다. 다만, 재정정책이 통화정책과 다르게 지니고 있는 정치경제학적 속성을 추가로 고려할 필요성이 있다. 지금까지 재정정책이 적극적인 경제정책으로서의 역할을 수행하지 못한 원인 진단과 개선 없이, 재정여력이 커지고 통화정책 공간과 유효성이 약화되었다는 이유만으로, 갑자기 재정정책이 주된 경제정책 수단으로서의 역할을 담당하기는 어렵다. 예를 들어, 통화정책이 중앙은행에 의해 상당히 독립적으로 이루어지는 데 반해, 재정정책은 본질적으로 정치적 의사결정 과정이다. 우리나라에서도 재정정책의 합리성 제고를 위한 다양한 개혁이 이루어져 왔지만, 민주화의 진전에 따라 재정정책 결정과정에 정치적 영향력이 확대되어 가고 있는 상황이다.

재정정책은 조세 부담과 재정지출의 수혜와 관련된 소득재분배 문제를 포

합하고 있기 때문에, 정치적 의사결정 과정의 일부가 되고 있다. 재정정책이 중요한 경제정책 수단으로 자리잡기 위해서는 의사결정 과정의 합리성 제고를 위한 제도적 개혁이 필수적이다. 거시적 재정정책 운영환경의 변화에 따라 재정정책 수립과 운영의 틀 자체도 변화되어야 하며, 동시에 우리나라가 직면하고 있는 문제 해결에 부합한 정책수단의 개발과 추진이 필요하다.

재정정책 운용의 모범적 틀을 가지고 있으며 동시에 우수한 경제적 성과와 사회 안전망을 가지고 있는 네덜란드와 스웨덴은 다음과 같은 특징을 가지고 있다. 공통적인 특징을 한마디로 요약하면, 정부 구성과 운영의 근간으로서, 재정규율이 내재화되어 있다는 것이다. 이러한 재정규율의 내재화를 가능하게 하는 요소는 아래와 같다.

첫째, 독립적 재정기구의 존재이다. 독립적 재정기구의 역할 범위는 다양할 수 있는데, 가장 핵심적인 최소의 기능은 경제전망, 세수전망, 기존 프로그램의 지출 소요 등에 관한 추정치를 도출하여, 중기재정계획 수립의 출발이 되는 총량 정보를 제공하고, 동시에 인구 변화가 주된 요인으로 작동하는 장기재정전망에 기반하여 재정의 지속가능성에 관한 평가를 도출하는 것이다. 글로벌 금융위기 이후에 독립적 재정기구의 중요성이 더욱 두드러지게 부각되었다. 재정 위험을 모니터링하고 평가하는 기능의 독립성이 중요하다고 인식된 것이다. 재정정책이 정치적 의사결정 과정을 통해 이루어지기 때문에, 최소한의 합리성을 담보하는 기제로서 독립적 재정기구가 필요하다.

네덜란드는 CPB(Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis)가 경제·기후정책부(Ministry of Economic Affairs and Climate Policy) 내에 위치하고 있지만, 독립적 조직으로서의 위치를 법적으로 보장받고 있다. 1945년에 노벨경제학상 수상자 얀 틴베르헨(Jan Tinbergen)에 의해 수립되어, 확대 발전되어 왔다. 재정운용과 관련하여 중요한 기능은, 봄에 발간되는 CEP(Central Economic Plan), 9월 발간되는 MEV(Macro Economic Outlook), 6월과 12월에 각각 발간되는 단기 및 수정전망 등 매년 4가지 전망을 하는 것이다.¹⁾ 네덜란드와 글로벌 경제상황에 대한 전망을 매년 시기에 따라 4가지의 보고서로

1) CPB, "What does CPB do?," <https://cpb.nl/en/what-does-cpb-do>(검색일자: 2020. 12. 1.)

내며, 새로운 정부 형성을 위한 선거 1년 전에 중기재정전망을 하고, 재정의 지속가능성(Sustainability gap)에 대한 진단을 담은 보고서를 발간한다. 이러한 전망은 재정운용 기초의 적정성을 진단하는 출발점이 되는 정보를 제공하고, 동시에 새로운 정부의 중기재정목표를 설정하는 데에 활용된다.

스웨덴은 Fiscal Policy Council을 재무부 내에 두고 있다. 네덜란드의 CPB에 비해서는 작은 규모로 운영되며, 기능도 자체적인 전망치를 제시하는 것이 아니라, 정부의 전망치, 재정운용 상황, 설정된 재정목표 관리의 적정성 진단을 수행하는 데에 국한되어 있다. 스웨덴의 Fiscal Policy Council은 6명의 위원으로 구성되어 있으며, 이들은 5명의 직원으로 이루어진 사무국의 지원을 받는다.²⁾ 반면 네덜란드의 CPB는 150명이 넘는 연구자들과 직원으로 구성되어 있다.

둘째, 중기 시계의 예산편성과 운용이다. 양 국가는 정부의 임기인 4년 시계의 중기예산을 편성하고, 부처별 중기지출한도를 설정하여 재정을 운용한다. 단년도 시계의 예산편성은 이루어지지 않으며, 새로운 정부 출범 시 4년도 시계의 다년도 예산이 편성된다. 이러한 중기예산편성과 운용은 재정의 총량적 규율을 강화하는 역할도 하지만, 동시에 매년 반복적으로 이루어지는 일상적인 예산편성 업무 부담을 완화하여, 예산 편성과 지출의 질(quality)을 높이는 데에 역량이 투자될 수 있도록 하는 효과도 가져온다. 경기대응 정책으로서의 재정정책이 기능하기 위해서는, 최소한 중기적 시각의 운용이 필요하다. 경기 사이클에 따라 적절한 재정운용을 실행하기 위해서는 단년도 시각이 아니라 중기적 시각이 필수적이다.

셋째, 재정준칙의 설정과 운용이다. 국제금융위기 이후 재정준칙이 급속히 확산되었는데, 가장 큰 이유는 시간 일관성(time consistency)이 없는 재정운용의 위험에 대한 인식이 강화되었기 때문이다. 경제위기 시기에 확대된 재정지출이, 경제가 회복되어도 정상화되지 않고 지속적으로 채무가 누적되어 나가는 형태로 재정이 운용되는 현상이 발생하였기 때문이다. 위에서 살

2) Finanspolitiska rådet, "About the Swedish Fiscal Policy Council," <http://www.finanspolitiskaradet.se/english/swedishfiscalpolicycouncil/abouttheswedishfpc>, 4.6f04e222115f0dd09ea8000950.html(검색일자: 2020. 12. 1.)

폐본 바와 같이 네덜란드와 스웨덴은 1980년대와 1990년대의 경제 및 재정 위기를 겪은 이후에는, 비교적 이러한 위험으로부터 벗어난 재정운용 행태를 보여왔다고 판단된다.

이러한 재정운용의 근간에는 중기 시계의 재정준칙이 있다. 네덜란드는 새로운 정부 형성 시에, 임기 동안에 추구할 재정총량에 관한 목표가 명시적으로 설정된다. 총량 목표를 기반으로 부처별 중기지출한도가 설정된다. 스웨덴의 경우에는 최근에 와서 이러한 재정준칙이 보다 명시적인 형태로 바뀌었다. 2019년에는 GDP 대비 정부 부채비율을 35%로 설정한 부채 앵커(debt anchor)가 도입되었다. 그리고 네덜란드와 유사하게, 새로운 정부 구성 시에, 경기순환 주기 내에, 일정 비율의 평균 흑자를 유지하도록 하는 재정준칙이 명시적으로 설정된다. 2019년 현재 GDP 대비 비율로 0.33%의 재정흑자를 내는 것을 목표로 하고 있다.

이러한 재정준칙이 의미를 가지기 위해서는, 재정준칙의 설정 근거가 되는 주요 총량 지표에 관한 정보의 신뢰성 확보, 재정준칙의 구속성 강화, 재정준칙 준수의 모니터링 및 평가의 독립성 강화, 재정준칙 위반 시의 수정 과정 명시화, 그리고 미디어를 통한 가시성 확보 등이 필요하다. 네덜란드와 스웨덴의 경우, 이러한 요소들이 상당부분 갖추어져 있으며, 재정준칙이 실질적인 재정운용의 기반이 되는 역할을 수행하고 있다.

넷째, 재정사업에 관한 성과관리와 평가 그리고 지출구조조정을 위한 지출검토(Spending Review)가 실효성 있게 이루어지고 있다. 그리고 의무지출로 볼 수 있는 사회보장제도에도 경제상황에 따라 자동적으로 수혜의 정도가 변할 수 있도록 하는 자동조정장치가 제도화되어 있다는 점도 주목할 만 하다.

예를 들어, 네덜란드의 경우에는 경제와 재정상황에 대응하기 위한 지출검토가 체계적으로 이루어짐으로써 계속사업에 대한 지출구조조정을 통한 재정운용의 유연성을 확보하고 있다. 2010년의 포괄적 지출검토(Comprehensive Review)는 그 대표적 사례이다. 경제위기 직후, 선거 직전에 20개 분야에 대한 지출검토를 추진하면서, 절감 목표를 20%로 설정하여 다양한 절감 방안을 도출하여, 새로운 정부에 제시한 것이 대표적인 사례이다. 스웨덴은 연금제도에 경제상황 변화에 따른 조정 요소를 담고 있어서, 정치적 의사결정

없이 자동적으로 연금 지급 수준 조정을 통해 재정적 지속가능성을 확보하도록 하고 있다.

다섯째, 재정 위험관리와 유지가능성 확보를 위해 총량 관리는 독립적 재정기구와 재정당국을 중심으로 집권화되어 있지만, 구체적인 정책이나 사업과 관련된 권한과 책무성은 사업부처에 분권화되어 있다. 의원내각제 국가로서, 개별 부처의 예산에 관한 설명과 책임은 개별 부처가 의회에서 담당하도록 되어 있다. 다만, 중앙집권적 과정을 통해 부처별 지출한도가 설정되므로, 지출한도 내에서의 분권화된 책무성이라고 볼 수 있다. 이러한 분권화된 책무성의 장점은, 부처가 정책 관련 전문성을 활용하여 자율적으로 예산과 정책을 수립하고 집행하며 동시에 책임지도록 함으로써 재정운용의 구체적인 성과가 현장과 가깝게 연결되도록 하는 데에 있다. 다시 말해, 세부사항까지 중앙집권적 통제하에 뒹으로써 발생하는 부작용을 억제하는 효과가 있다고 볼 수 있다.

경제상황과 정책 여건의 변화에 따라 적극적인 재정정책 운용이 필요하다면, 다음과 같은 재정정책 운용 틀의 혁신이 필요하다. 첫째, 재정규율 강화를 통한 재정의 유지 가능성이 확보되는 재정정책 운용 체제가 정치적 의사결정 과정에 내재화될 필요성이 있다. 이를 위해서는, 총량적 재정규율 의사결정을 위한 정보 생산의 독립성 확보, 총량적 재정목표가 정부 구성의 근간이 되는 체제, 분배 함의가 미약한 경기대응성 정책의 분리 등이 추진되어야 한다. 현재의 재정정책 운용 틀을 기반으로 적시성·유연성·지속가능성이 확보되는 정책 수단으로서 재정정책이 역할을 담당하기는 어렵다.

둘째, 정부의 재정사업 기획 및 전달체계에 혁신 공간의 마련이 필요하다. 정부가 해결해야 하는 문제가 복잡해질수록, 하향식 의사결정체계의 한계가 분명히 드러난다. 사업 부처, 사업 담당자, 사업을 수행하는 공공 또는 민간 기관 등에 분권화된 책무성을 부여하는 시스템의 구축이 필요하다. 동시에 범부처적 어젠다에 대해서는 중앙의 경영기능이 강화될 필요성이 있다. 총량에 대한 재정규율은 독립적 재정기구의 정보와 진단을 기반으로 재정당국 중심으로 이루어지되, 사업의 기획 및 실행 관련 권한과 책무성은 분권화하여 사업 부처와 사업 실행기관 중심으로 이루어져야 한다. 다만, 중

요한 범정부적 어젠다와 관련된 사업들은 중앙 조직이 견인하고 부처의 장벽을 넘는 해결책을 도출하고 실행하는 역할을 수행해야 한다.

셋째, 성장친화적 재정여력 창출을 위해, 주기적으로 기존 재정지출에 대한 구조조정이 일어나도록 하는 체제의 마련이 필요하다. 재정의 경직성을 완화하고 유연성을 유지하는 체제가 필요하다. 고령화의 급속한 진행과 더불어 급속히 확대되는 사회안전망은, 의무지출의 증가를 통해 재정구조의 경직화를 가져온다. 이는 곧 경제 상황에 대응하는 경제정책으로서의 재정 정책 공간이 축소되는 것을 의미한다. 재정정책 공간의 확보를 위해서는, 의무지출 사업을 포함하여 주기적으로 지출검토(Spending Review)를 통한 지출구조조정이 이루어지는 재정운용 체제의 수립이 필요하다. 이는 중앙 예산당국이 일방적으로 실행하는 과정이 아니라, 국회의 정치적 지지와 부처의 적극적 주인의식이 결합되어 이루어져야 한다.

넷째, 확대되는 복지국가의 지속가능성 확보를 위해서는, 사회보험의 자동안정화 기능의 제도화가 필요하다. 복지국가 기능의 확대와 경제 정책 수단으로서의 재정정책이 양립하기 위해서는, 사회보험을 중심으로 사회적 안전망의 재정적 유지가능성이 확보되어야 한다. 이를 위해서는 사회보험을 일반 재정과 분리하여 별도의 계정으로 독립하고, 재정여건에 따라 자동적으로 수급 금액이 조정되는 기제를 심어야 한다. 특히 우리나라의 사회보험은 지속가능성이 도전받는 시점이 곧 도래하므로, 그 이전에 사회보험의 지속가능성 확보를 위한 자원조달 및 수급구조 개편이 필요하다. 이러한 개편 작업 이후에는, 정치적 의사결정이 최소화되는 자동 안정화 기제를 심는 것이 필요하다.

목 차

I. 서 론	17
1. 연구의 배경 및 목적	17
2. 연구의 범위 및 방법	21
II. 성장을 위한 재정정책 논의 현황과 분석	25
1. 재정정책 관련 주요 쟁점과 연구 동향	25
2. 우리나라 재정정책에의 시사점	110
III. 성장을 위한 적극적 재정 운용 틀 수립: 네덜란드와 스웨덴 사례의 시사점	113
1. 네덜란드와 스웨덴의 재정운용 특징	116
2. 네덜란드의 재정운용 틀	125
3. 스웨덴의 재정운용 틀	130
IV. 성장을 위한 재정정책 수립과 운영을 위한 정책 제언	135
1. 재정정책의 일관성 및 적시성 확보를 위한 재정운용 틀 혁신	135
2. 예산 구조 및 서비스 전달체계 혁신을 통한 재정투자의 효과성 제고 ·	141
3. 성장친화적 재정정책을 위한 재정여력의 확보	144
4. 사회적 안전망 강화 및 지속가능성 확보	146
참고문헌	149

표목차

〈표 II-1〉 코로나19 전후 2020~2024년 경제성장률 전망	30
〈표 II-2〉 적자재정과 부채에 대한 전통적 견해	31
〈표 II-3〉 이력효과 선행연구 현황	67
〈표 II-4〉 ADF 단위근 검정 결과	68
〈표 II-5〉 Zivot and Andrews 단위근 검정 결과	70
〈표 II-6〉 Lee and Strazicich 단위근 검정 결과(2번의 구조 변화 허용)	71
〈표 II-7〉 VAR을 이용한 재정승수의 국제비교	83
〈표 II-8〉 선진국 대상 단기 세입승수 크기	87
〈표 II-9〉 선진국 대상 단기 재정지출 승수 크기	87
〈표 II-10〉 실질 재정지출 1조원 확대가 실질 GDP에 미친 효과 요약	89
〈표 II-11〉 과거 문헌에서의 세입항목별 및 세출항목별 장기승수	91
〈표 II-12〉 재정정책 효과 및 재정승수 관련 주요 선행연구 요약	92
〈표 II-13〉 재정의 경기안정화 효과 추정	98
〈표 II-14〉 미국의 침체기 및 확장기의 재정승수 비교	99
〈표 II-15〉 경기변동에 따른 재정승수 크기	99
〈표 II-16〉 CBO 미국 ARRA(2009) 효과분석 결과	100
〈표 II-17〉 재정수입과 재정지출 1조원 증가 시 KIPF 거시재정 모형의 주요 결과 ..	101
〈표 II-18〉 분야별 재정지출의 재정지출승수	103

그림목차

[그림 11-1] 경제성장을 추이	25
[그림 11-2] 생산가능인구 및 고령인구 비중 추이	26
[그림 11-3] 금융위기 전후 주요국 성장을 변화	27
[그림 11-4] 경기종합지수 추이	28
[그림 11-5] 국내 제조업 평균가동률 추이	29
[그림 11-6] 미국의 명목 GDP 성장률과 10년 만기 국고채 금리 추이 (1950~2018년)	33
[그림 11-7] 금리와 성장률의 차이가 음수인 해의 비율	35
[그림 11-8] 미국 10년 국고채 금리 결정요인	38
[그림 11-9] 국가채무와 국채금리의 실증관계	39
[그림 11-10] 초깃값 차이에 따른 GDP 대비 부채비율의 동태적 경로	42
[그림 11-11] 성장률과 주식수익률 추이	43
[그림 11-12] 성장률과 금리 추이	44
[그림 11-13] 국가신용에 따른 GDP 대비 공공부채비율 계수 추정치	47
[그림 11-14] 대외채무 추이	50
[그림 11-15] 구축효과 및 구입효과 사례	53
[그림 11-16] 경기 침체의 영향 유형화	60
[그림 11-17] 실질 GDP 성장률	63
[그림 11-18] 경제활동참가율, 고용률, 실업률 추이	64
[그림 11-19] 성별·연령별 고용지표 추이	65
[그림 11-20] OECD 국가 평균과 우리나라의 GDP 대비 일반정부 비중 비교	73
[그림 11-21] OECD 2020년 3사분기 세계경제전망	74
[그림 11-22] 팬데믹 이후 주요국의 정부지출 증가규모	74
[그림 11-23] 1985년 이후 주요국의 이자율 변화	76
[그림 11-24] 10년만기 국고채 이자율과 기존 연구에서의 전망	76

[그림 II-25] 2017 KIPF 거시재정 모형의 흐름도	79
[그림 II-26] 재정정책의 목표에 대한 체계	79
[그림 II-27] GDP 1% 규모의 정부지출 증가 시 장기적인 GDP 증가 추정	105
[그림 II-28] OECD 회원국 중 소득재분배 기능이 최하위 수준	109
[그림 III-1] OECD 22개국의 재정적자가 GDP 대비 0.5%를 초과한 빈도의 중간값	115
[그림 III-2] 유럽 주요국의 1인당 GDP 추세(2010 USD 불변가격 기준)	116
[그림 III-3] 네덜란드와 스웨덴의 GDP 성장률 추세	117
[그림 III-4] 스웨덴 경제성장률의 미국과 독일과의 비교	117
[그림 III-5] 네덜란드 정부 채무 추이	118
[그림 III-6] 스웨덴 정부 채무 추이	119
[그림 III-7] 네덜란드 정부지출 규모의 변화 추이	120
[그림 III-8] 스웨덴 정부지출 규모 변화 추이	120
[그림 III-9] 프랑스 정부 채무 추세	121
[그림 III-10] 프랑스 정부지출 규모 추이	121
[그림 III-11] 네덜란드 재정정책 변화	126
[그림 III-12] 네덜란드 CPB 조직도	127
[그림 III-13] 네덜란드의 선거주기와 재정준칙 설정과의 관계	129
[그림 III-14] 스웨덴의 예산편성 과정 및 일정	131
[그림 IV-1] 총량적 재정운용의 변천사	137
[그림 IV-2] 재정총량 관리 기제	140
[그림 IV-3] 연구개발 및 혁신활동 단계	142
[그림 IV-4] 개인소득세 최고세율 적용 구간(평균임금 대비, 2018)	148

I. 서론

1. 연구의 배경 및 목적

경기조절을 위한 통화정책의 유효성이 약화되고 글로벌 저성장 추세가 지속됨에 따라 재정정책의 중요성이 부각되고 있다. 전통적으로 경기대응 경제정책으로는 통화정책이 우선적으로 활용되고, 재정정책은 보완적 수단으로 활용되어 왔다. 경기대응을 위해서는 적시성이 중요한데, 통화정책에 비해 재정정책은 시차를 두고 시행되는 한계가 있기 때문이다. 이러한 시차가 발생하는 데에는 여러 이유가 있지만, 의사결정의 신속성과 정치적 중립성에 있어서의 차이가 중요한 요인 중의 하나이다. 통화정책은 가치중립적이고 전문가들이 결정한다는 사회적 합의에 기반한 제도가 수립되어 있음에 반해, 재정정책은 정치적 선호를 반영하는 의사결정 과정이 지배적이다.

단기적인 경기대응정책으로서의 재정정책 역할이 소극적이고 보완적인 것으로 이해되어왔지만, 통화정책 자체의 공간과 유효성이 약화됨에 따라, 최근에 재정정책의 중요성이 부각되고 있다. 반면에, 장기적 성장을 위한 재정정책의 역할에 관한 연구와 인식은 빠르게 변화되어 왔다. 신고전파(Neo-Classical) 경제학에서는 정부의 재정확대가 경제성장에 기여한다고 보지 않았다. 신고전파 성장론의 주창자인 Solow의 경제성장론에서는 자본축적, 노동공급, 생산성 향상(Total Factor Productivity)을 통해 산출물의 확대가 이루어진다는 생산함수를 설정하였으며, 경제가 장기적으로는 균제 상태 균형(steady state equilibrium)에 도달하며, 항구적인 성장은 오직 기술발전을 통한 생산성 향상으로만 이루어진다고 보았다. 그리고 이러한 생산성 향상을 결정하는 요소는 외생적인 것으로 가정하였다.

1980년대에 등장한 내생적 성장론은, 노동 투입, 자본 투자, 정부 정책 등

을 통해 경제성장률 자체를 높일 수 있다는 주장을 핵심으로 담고 있다. 인적자본이나 혁신 등의 활동을 통해 경제성장이 이루어지며, 연구개발이나 교육 등에 대한 정부의 재정적 유인 제공을 통해 경제성장을 촉진시킬 수 있다는 논의이다. Kenneth Arrow(1962), Hirofumi Uzawa(1965), Miduel Sidrauski(1967) 등이 내생적 경제성장론의 단초가 되는 연구를 제공하였으며, Paul Romer(1986)와 Robert Lucas(1988) 등이 내생적 경제성장론을 이론화하였다. 신고전파 성장론과 다른 점은, 정부의 투자나 정책을 통해 지속적인 경제성장을 이룰 수 있다는 논거를 제시하였다는 것이다. 성장친화적인 투자 영역은, 인적자본에 대한 투자, SOC 투자, 연구개발 투자 등을 꼽을 수 있으며, 보건도 인적자본의 생산성을 높일 수 있다는 점에서 포함될 수 있다.

2000년대 후반 글로벌 금융위기 이후의 경기침체(Great Recession)와 더불어 적극적 재정정책에 관한 논의가 활성화되었다. 글로벌 금융위기 이후 경제회복이 빠르게 이루어지지 않고 만성적인 경기 침체 상태가 지속되고, 인플레이션은 낮은 수준으로 유지되면서 이자율도 낮은 수준으로 지속되는 상황이 배경으로 자리 잡고 있다. 구체적인 계기로는, 2019년 1월 전미경제학회에서 이루어진 학회장 강의(AEA Presidential Lecture)에서의 Olivier Blanchard(2019)의 문제 제기과 더불어, 미국 민주당 대선후보들 가운데 일부가 현대통화이론(Modern Monetary Theory)³⁾의 주장을 차용하면서, 시점간 예산제약 조건(IBC: intertemporal budget constraint)하의 재정정책 운용이라는 전통적인 재정정책 기조에 도전이 이루어졌다.

현대통화이론은 정치적인 영향으로 주목을 받은 측면이 강하지만, Olivier Blanchard의 주장은 대표적인 주류경제학자의 주장이라는 점에서 학계와 정책연구자들 사이에서 상당한 주목을 받았다. IMF의 수석 이코노미스트를 역임하고, 2018년도의 전미경제학회 학회장이었던 Olivier Blanchard는 이자율이

3) 현대통화이론은 자국통화로 국채를 발행할 수 있는 국가에서는, 국가가 부도의 위험 없이 무제한 통화발행을 통한 재원조달을 할 수 있다는 극단적인 주장이지만, 미국 민주당 일부 대선후보들이 인용함으로써 주목을 받게 되었다. 현대통화이론에 대한 간략한 비판은 Mankiw(2020)를 참고하라.

경제성장률보다 낮은 환경에서는 정부의 시점 간 예산계약조건(IBC)이 작동하지 않으므로 부채 비용이 현저히 낮고 동시에 후생비용도 제한적으로 발생할 것이라는 문제 제기를 했다. 이런 문제 제기는 미국의 경제와 재정 상황에 근거한 분석을 바탕으로 이루어졌으며, 보다 높은 국가부채를 옹호하거나 부채 비용을 엄밀하게 추정하기 위한 연구라기보다는 재정정책에 관한 보다 다양한 논의를 유도하고자 하는 취지에서 이루어졌다고, 본인도 명시하고 있긴 하다. 그러나 미국의 부채가 급격히 증가하고, 재정관리 시스템이 제대로 작동하고 있지 못한 상황에서의 이러한 문제 제기에 대한 비판도 다양하게 이루어졌다. 저금리하의 재정정책이라는 새로운 연구를 활성화시킨 측면이 분명히 있지만, 동시에 오용될 수 있는 논거를 제시하였다는 점에서 후속 연구가 활발히 이루어졌다. 연구의 방향은, 미국 상황에서 제기된 이러한 문제 제기가 다른 나라의 상황에서도 적합한지를 점검하는 것, 보다 엄밀한 모형 설정과 실증 분석을 통해 국가부채의 후생효과를 점검하는 것, 국가부채와 연계된 다양한 위험요소들을 보다 종합적으로 고려하여 정책적 함의를 검토하는 것 등으로 이루어져 있다.

재정건전성 측면에서 양호한 관리를 해온 우리나라에서도, 기존 재정정책 기조에 대한 비판과 더불어 저금리하에서의 재정정책 기조의 전환 요구가 최근에 강하게 대두하고 있다. 코로나19의 발생으로 인해 적극적 재정정책의 필요성이 더욱 부각된 측면은 있지만, 그 이전에도 우리나라에서는 보다 적극적인 재정정책을 옹호하는 주장이 부각되어 왔다. 특히 우리나라는 지금까지 보수적인 재정운용을 통해 재정건전성을 양호하게 유지하여 왔기 때문에, 적어도 중기적으로는 재정여력이 있으며, 저성장 추세가 지속되는 상황에서 적극적인 재정정책이 필요하다는 주장이다.

이렇게 재정정책의 운용여건 변화에 따른 새로운 접근법이 필요하다는 문제 제기와 더불어, 추가적으로 고려해야 할 두 가지 질문이 있다. 첫째는, 통화정책이 경제정책 수단으로서의 역할을 더 이상 할 수 없는 수준에 도달했으며, 재정정책이 과연 대안이 될 수 있는가? 저금리가 통화정책의 공간과 유효성을 감소시킨 것은 사실이지만, 이자율을 마이너스 수준으로 내려서 통화

정책이 작동하도록 만들 수 있다는 주장(Rogoff, 2017)도 있다. 동시에 재정 정책이 지금까지 합리성을 담보한 정책적 일관성을 보이지 못했는데, 갑자기 주된 경제정책 수단으로 작동할 수 있는지에 대한 회의도 존재한다. 이러한 논의는 재정정책의 합리성을 확보할 재정운용 틀의 마련이 없이는, 재정정책을 적극적인 정책수단으로 활용하기 어렵다는 것을 시사한다.

둘째, 재정 투자의 확대가 자동적으로 경제성장으로 귀결되지는 않는다는 것이다. 저금리의 지속에 따른 재정여력 증가로 인해, 재정적자를 활용한 적극적 재정투자를 고려할 필요성이 있다는 주장의 중요한 전제는, 생산적인 투자가 가능해야 한다는 것이다. 다시 말해, 재정투자의 확대가 실효성 없이 이루어질 경우, 결국 경제성장에 기여하지 못하고 오히려 경제에 짐이 되는 결과를 초래할 위험이 있다.

2010년 이후 우리나라의 저성장 추세의 지속에 대응하기 위한 정부 정책에 관한 논의는 계속되어 왔다. 새로운 기술 개발과 활용을 통한 성장을 촉진하기 위한 연구개발 투자와 중소기업을 중심으로 한 산업지원 정책이 이루어졌으나, 뚜렷한 성과를 창출하지 못하고 있는 상황이다. 예를 들어, 우리나라의 정부와 민간의 연구개발 투자는, 2018년 현재, GDP 대비 4.81%로 세계 1위 수준이고, 절대금액 기준으로는 85조 7,287억원(779억달러)으로서 세계 5위 수준에 이르고 있다.⁴⁾ 우리나라의 혁신 성장이 저조한 이유는 양적인 투자가 적은 데에 있는 것이 아니라, 투자가 성과로 연결되지 않는 다른 장애요인들이 있기 때문일 수 있다. 그러므로 재정정책 운용여건의 변화에 따라 재정정책 활용의 필요성과 공간이 확대되었다는 논의와 더불어, 확대된 재정여력을 활용해서 구체적인 성장을 촉진하기 위해 구비되어야 하는 재정정책의 틀(framework)에 대한 논의가 필요하다.

본 연구는 저성장, 저물가, 저이자율 추세의 지속으로 요약될 수 있는 경제 환경 변화가 재정정책에 시사하는 바를 검토하고, 경제성장에 효과적으로 기여할 수 있는 재정정책 운용의 틀과 제도 개혁 과제를 도출하는 것을

4) 과학기술정보통신부·KISTEP, 『2018년도 연구개발활동조사보고서』, 과학기술정보통신부, 2020. 1., p. 4.

목적으로 한다. 다시 말해, 재정지출의 구체적 투자 방향을 논의하기보다는, 재정정책이 경기 대응과 경제성장을 위한 경제정책으로의 전환이 가능하기 위해 필요한, 재정운용의 틀 혁신과 재정투자 실효성 확보를 위한 거버넌스 혁신 과제를 도출하고자 한다.

2. 연구의 범위 및 방법

본 연구의 범위는 크게 두 가지로 나누어진다. 첫째, 저성장, 저물가, 저이자율로 특징지어지는 경제 환경 변화가 재정정책 운용기조에 미치는 영향을 검토한다. 둘째, 재정정책 운용여건의 변화로 인해 적극적 재정정책이 추진될 경우, 개선해야 할 재정정책 운용을 틀을 검토한다. 재정운용의 틀에 관한 연구를 위해서 모범적인 사례로 꼽히는 네덜란드와 스웨덴의 사례를 벤치마킹한다.

저성장 추세의 지속은 성장촉진을 위한 적극적 재정정책의 필요성을 부각시키고 있으며, 저물가와 저이자율의 지속은, 통화정책의 공간 축소와 실효성 약화로 인해 경기대응적 재정정책의 역할 강화를 요구하고 있다. 저물가와 저이자율 상황은 정부 부채비용을 낮추어서 재정확장 여력을 강화하는 효과를 가져오고 있다. 이러한 재정정책 운용 상황의 변화가 재정정책 운용에 미치는 영향을 검토한다.

저성장 추세의 지속에 따른 정책 대응이 필요하고 재정정책이 중요한 수단 중의 하나일 수 있다는 주장에 대한 쟁점은 다음과 같다. 첫째, 재정정책이 단기적인 경기대응성 정책 수단에서 한걸음 더 나아가, 저성장 추세 자체에 대응할 수 있는 중장기적인 관점에서의 정책수단이 될 수 있는지에 대한 검토가 필요하다. 재정정책을 정부의 재원조달, 재정지출, 재정관리 등을 포함하는 폭넓은 시스템으로 본다면, 성장친화적인 재정 시스템으로의 개선이라는 정책 어젠다를 도출할 수 있다. 그러나 총량 중심의 재정지출정책이라는 좁은 관점에서 본다면, 중장기 성장에 영향을 미칠 수 있는 재정지출 정책이 가능한지에 대한 쟁점들을 검토할 필요성이 있다. 내생적 성장론이 시사하는 바와 같이, 경제성장에 필요한 연구개발, 인적 자원, 기반시설 등과

같은 분야에 투자가 미흡할 경우, 정부가 적극적인 재정지출을 통해 해당 활동을 활성화하여 성장을 견인할 기제를 마련할 여지가 있다. 최근의 적극적 재정정책을 옹호하는 논의들도 이러한 문제인식을 공유하고 있다. 다만, 관련 분야에의 재정지출 수준이 낮지 않은 상황이라면, 지출확대만으로는 경제성장 촉진이라는 성과를 창출하기 어려울 수 있다. 재정정책이 경제성장에 긍정적인 영향을 끼치려면 생산과 혁신을 촉진하는 영역에의 투자 확대뿐 아니라, 성장과 혁신을 촉진할 수 있는 정부의 정책 역량 자체도 중요하다. 다시 말해, 정부지출의 규모뿐 아니라 정부지출의 효과성 제고도 중요하다. 우리나라의 재정투자 현황을 바탕으로, 성장친화적인 재정정책의 실효성 제고 방안 모색이 필요하다.

둘째, 성장 촉진 수단으로서의 재정정책을 논하는 근거 중의 하나인, 이력 효과에 대한 검토이다. 경기침체 국면이 장기간 지속될 경우, 인적 자본의 상실이나 자본의 훼손이 발생하여 성장잠재력을 저하시킬 수 있으므로, 경기대응 수단으로서의 재정정책도 잠재성장에 영향을 미칠 수 있다는 것이다. 이러한 이력효과와 발생 원인에 대해서는 다양한 논의가 존재하며, 이력효과와 존재나 크기에 대해서는 학계에서도 논쟁이 있다. 이력효과에 대한 엄밀한 정의와 실증 방법론에 대한 논쟁이 존재한다. 먼저 이력효과와 정의에 관해서도 크게 세 가지 해석이 있다. 첫 번째는, 특정 균형 경로(equilibrium path)에서의 이탈이 지속되는 현상으로 해석하는 것이고, 두 번째는 균형 자체가 랜덤워크의 동학(random-walk dynamics)을 보이는 경우로 해석하는 것이다. 세 번째는, 다수의 균형(multiple equilibria)이나 경로의존적인 궤적(path dependent trajectory)으로 특징지어지는 이질적이고 비선형적인 반응을 보이는 시스템으로 해석하는 것이다. 본 연구에서는 국내외의 이론 및 실증 연구를 검토하고, 우리나라 재정정책에 이력효과가 가지는 함의를 도출하고자 한다.

셋째, 저물가와 저이자율 상황이 지속될 경우, 정부 부채비용이 낮으므로, 적극적 재정정책을 추진할 공간이 커진다는 주장에 대한 검토가 필요하다. 특히 최근에 주목받는 주장은, 경제성장률이 안전자산인 국고채 이자율보다

높을 경우, 자국통화로 국채를 발행하는 한, 정부 부채의 부담이 거의 없고, 미래세대의 후생까지도 증가시킬 수 있는 파레토 개선 수준의 적극적 재정 정책을 쓸 수가 있다는 것이다. 이 주장의 근거는, 부채이자 부담이 거의 없고 정부지출 증가로 인한 민간투자 구축효과도 미약한 경제상황이 지속되고 있다는 것이다.

이 주장과 관련하여 점검해야 할 쟁점은, 경제성장률이 이자율보다 높은 상황이 지속될 수 있을 것인지, 국가 부채가 증가할 경우, 이자율이 높아지는 상황이 발생하지 않을 것인지 등이 있다. 그뿐 아니라, 이론적으로는 Blanchard(2019) 모형이 가정하고 있는 전제조건들을 완화하면 미래세대의 후생이 악화되는 상황이 발생한다는 비판도 나오고 있다. 그리고 국가 부채와 관련된 정치경제학적 제약조건을 제대로 고려하지 못하고 있다는 비판도 존재한다.

특히 저이자율 추세의 지속에 따른 국가부채 비용 및 국가부채 증가에 따른 위험 증가 가능성에 대한 부분은, 우리나라 상황에 근거한 추가적인 검토가 필요하다. 국제통화를 가지고 있지 못하며, 개방된 소규모 경제, 고령화의 급속한 진전, 지정학적 위협 등의 특성을 반영한 추가적인 점검이 필요하다.

넷째, 단기적인 경기대응 수단으로서의 재정정책의 효과성을 추정하는 재정승수의 크기에 관해서도 검토가 필요하다. 성장을 위한 재정정책의 첫걸음은 경기대응 수단으로서의 재정정책의 실효성 확보에 있으므로, 이에 대한 점검이 필요하다. 우리나라는 개방된 소규모 경제의 특성과 복지제도의 미성숙으로 인해, 재정승수의 크기가 다른 OECD 회원국에 비해 작다고 추정되고 있다.

이렇게 성장을 위한 재정지출정책 쟁점에 관한 기존 연구를 우리나라의 상황에 비추어 비판적으로 검토한 이후, 본 연구에서는 기존의 재정운용의 틀을 개선하기 위한 정책과제를 도출하고자 한다. 우리나라의 재정운용 틀은 2000년대 중반에 포괄적인 개혁을 통해 큰 변화가 있었다. 하향식 자율 예산편성제도, 중기재정계획인 국가재정운용계획의 수립, 재정사업 성과관리 및 평가제도, 프로그램 예산제도, 통합적 재정관리시스템(디지털 예산회계시

스텝) 구축, 발생주의 회계 도입 등이 개혁 패키지로 도입되었다. 그러나 정부가 거듭 교체되면서 제도의 실효성이 약화된 측면이 있다. 그 이후에도 재정위험관리 강화와 재정준칙 도입 등의 시도가 있었지만, 성공하지 못했다. 특히 2000년대 후반의 국제금융위기 이후에, 주요 국가에서 재정준칙 도입, 재정위험관리 틀 개혁, 독립적 재정기구 설치, 주기적 지출구조조정 과정 제도화 등이 확산되었지만, 우리나라는 상대적으로 이러한 제도적 변화를 제대로 도입하지 못한 상태이다. 국제금융위기의 영향을 상대적으로 작게 받은 데에도 원인이 있다고 볼 수 있다.

본 연구에서는 성장을 위한 재정정책 운용의 틀을 크게 네 가지 축으로 보고자 한다. 거시적 재정의 안정성 및 유지가능성 확보, 재정사업관리 및 서비스전달체계 개혁을 통한 재정투자의 효과성 제고, 성장친화적 재정정책을 위한 재정여력의 확보, 사회보험 및 사회적 안전망 강화와 지속가능성 확보를 위한 제도 개혁을 정책과제로 설정하고 구체적인 논의를 하고자 한다. 이러한 정책과제는, 소규모 개방경제로서 혁신에 기반한 성장, 강한 사회적 안전망, 그리고 강한 재정규율을 가진 스웨덴이나 네덜란드와 같은 국가의 재정정책 운용 사례에서 도출되었다. 최근 우리나라의 확장적 재정정책 논의가, 기축 통화국이거나 국제통화국 중에서 정부 부채 수준이 높은 국가에서 이루어지는 논의를 차용하는 경우가 많다. 복지국가 모형은 북유럽을 벤치마킹하고자 하는 논의가 많은 반면, 북유럽형 복지국가를 가능하게 하는 재정운용의 틀에 대해서는 상대적으로 논의가 미약하다고 판단된다. 본 연구에서는, 포용성과 혁신성을 동시에 품고 있는 북유럽 국가의 재정정책 운용 틀을 벤치마킹하여, 성장을 위한 재정지출 정책을 가능하게 하는 재정운용의 틀 수립을 위한 정책과제를 도출하고자 한다.

Ⅱ. 성장을 위한 재정정책 논의 현황과 분석

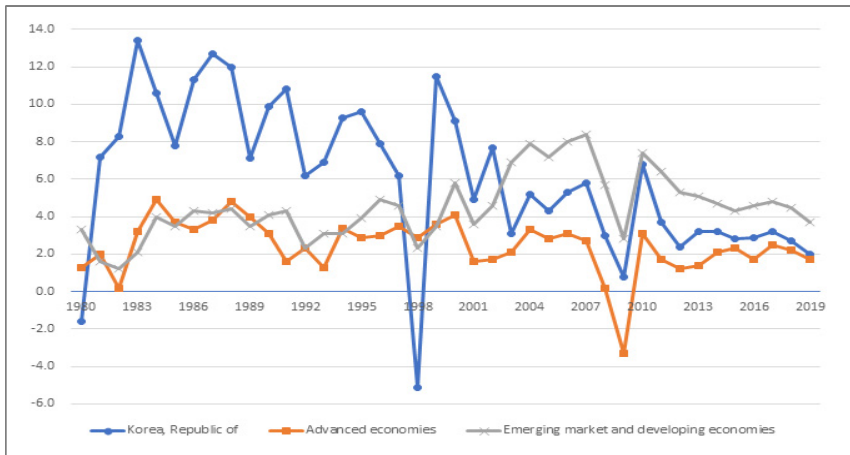
1. 재정정책 관련 주요 쟁점과 연구 동향

가. 저성장 추세

IMF 자료에 따르면 한국을 포함하여 전 세계적으로 저성장 추세가 나타나고 있다는 것을 확인할 수 있다. 1980년대와 1990년대 7~8% 경제성장률을 나타냈던 한국경제는 2000년대 4.9%와 2010년대 3.3%로 성장률이 낮아지는 추세에 있다. 선진국의 경우에도 1980년대 3.1%였던 경제성장률이 2010년대에는 2.0% 수준으로 낮아졌으며, 개도국의 경우에는 1980년대 3.2% 수준에서 2000년대에는 6.1% 수준으로 증가하였으나, 2010년대에는 5.1%로 하강하는 모습을 보이고 있다.

[그림 II-1] 경제성장률 추이

(단위: %)



자료: IMF(https://www.imf.org/external/databmapper/NGDP_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEO_WORLD). 검색 일자: 2020. 6. 8.)

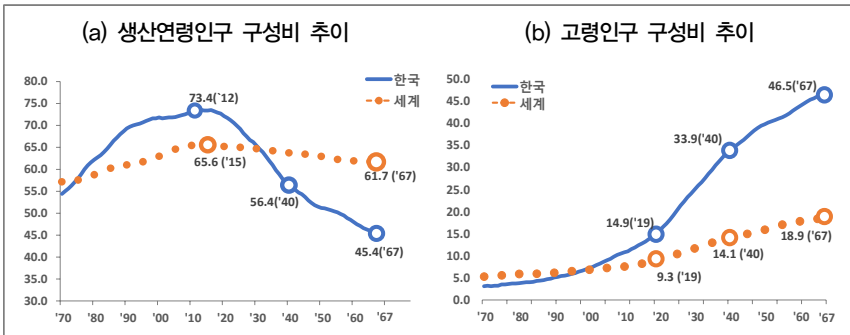
저성장 추이는 앞으로도 지속될 것으로 전망되고 있는데, 이와 같은 전망은 인구구조 변화에 기인하는 바가 크다. 경제성장이 노동과 자본, 그리고 생산성의 함수라는 것을 염두에 둘 때, 인구성장률이 하락하고 있는 현재의 추세에서 기술개발, 혁신 등을 통한 생산성 제고가 일어나지 않을 경우 저성장 추세에서 벗어나기 어렵기 때문이다.

통계청 보도자료(2019a)에 따르면, 1970년대 초반 한국과 세계의 연평균 인구성장률은 2.0% 수준으로 유사하게 나타났으며, 이후 지속적으로 감소하는 추세로 나타나고 있다. 세계인구 성장률의 경우, 2015~2020년 1.09%로 감소하였으며, 2060~2065년에는 0.33% 수준으로 감소할 것으로 전망되고 있다. 반면 한국의 경우에는 2015~2020년 0.30%로 급격히 감소하였으며, 2060~2065년에는 -1.22% 수준까지 감소할 것으로 전망되고 있다.

[그림 II-2]에서 보듯이 인구성장률의 감소는 인구구조 변화를 통해 성장에 영향을 미치고 있을 개연성이 크다. 경제성장과 연관성이 높은 생산가능인구의 비중이 세계의 경우 지난 2015년 65.6%로 정점을 나타낸 이후 2067년까지 61.7% 수준으로 감소하는 추세로 전망되고 있다. 반면 한국의 경우 2012년에 생산가능인구가 전체 인구에서 차지하는 비중이 73.4%로 정점을 나타낸 이후 급격히 감소하여 2067년에는 45.4% 수준이 될 것으로 전망되고 있다.

[그림 II-2] 생산가능인구 및 고령인구 비중 추이

(단위: %)



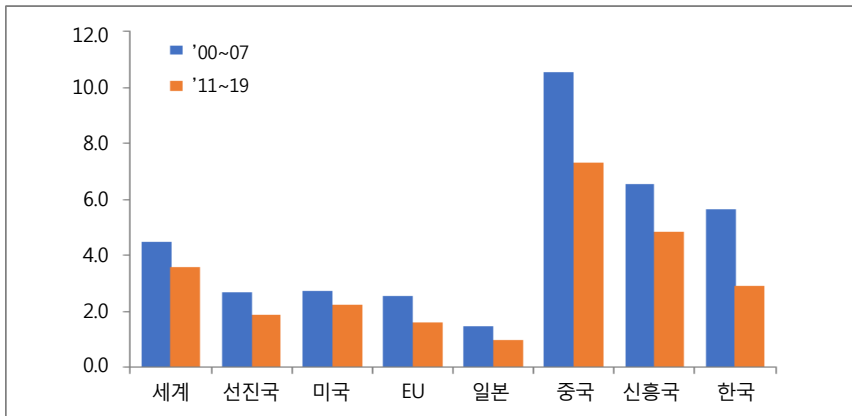
자료: 1. 통계청, 「2019년 장래인구특별추계를 반영한 세계와 한국의 인구현황 및 전망」, 2019a. 2., p. 2.
 2. 통계청, 「2017~2067 장래인구특별추계」, 2019b. 3., p. 11; p. 13
 3. UN, "World Population Prospects: The 2019 Revision," 2019. 6., <https://population.un.org/wpp>, 검색일자: 2020. 10. 20.

이와 같은 생산가능인구의 감소는 곧 고령인구의 증가를 의미한다. 그리고 고령인구 비중의 증가는 한 국가 또는 한 사회에서의 산출물이 기술개발, 혁신 등에 투자되는 비중을 감소시키고 고령층의 복지를 위한 지출을 증가시키는 방향으로 작동할 가능성이 높다. 또한 고령층의 경우에는 상대적으로 저축성향이 높고 소비가 크지 않아, 결과적으로 이와 같은 인구구조의 변화는 성장에 부정적 영향으로 작동할 개연성이 높다. 단기간에 급격한 인구구조 변화가 일어나기 어렵다는 것을 염두에 두면, 당분간 저성장 추세가 이어질 가능성이 높다고 볼 수 있다.

현재 나타나고 있는 저성장 추세는 2008년 미국발 세계금융위기 이후 고착화되는 모습을 보이고 있는데, 이는 선진국뿐 아니라 개도국의 성장세가 둔화되는 것에 기인하고 있다. [그림 II-3]에서 보듯이 2000~2007년 미국, EU, 일본 등 선진국의 성장률은 1.5~2.7%에서 2011~2019년 1.0~2.3% 수준으로 감소하였으며, 신흥국의 경우에는 동 기간 6.5%에서 4.8% 수준으로 감소한 것으로 나타나고 있다. 특히 세계 경제성장을 견인하던 중국은 10.6%에서 7.3%으로 3.2%p 감소한 것으로 조사되었다.⁵⁾

[그림 II-3] 금융위기 전후 주요국 성장률 변화

(단위: %)



자료: IMF World Economic Outlook Database: April 2020(검색일자: 2020. 7. 23.); 김선태(2015), p. 3. [그림 2] 금융위기 전후 주요국의 성장률 변화를 참조하여 저자 작성

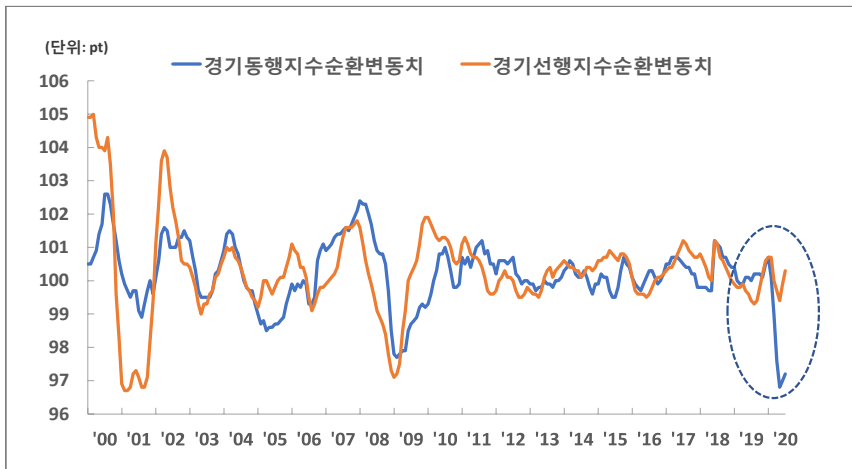
5) 동 기간 세계경제성장률은 4.5%에서 3.6%로 0.9%p 감소한 것으로 나타나고 있다.

그리고 Summers는 2013년 선진국 경제가 구조적 장기침체(secular stagnation)에 진입하였다는 가설을 제기하였다. 구조적 장기침체는 인구증가율 둔화 및 자본투자 감소 등으로 인해 성장잠재력이 공급부문에서 하락하고, 신용공급 및 재정지출 축소, 경제주체들의 위험회피성향 증대 등과 같은 수요부문의 요인으로 인해 성장으로의 회복이 더디거나 낮은 수준의 성장수준에 정체되는 현상을 의미한다. 이는 1938년 Hansen이 1930년대 미국의 대공황 이후, 미국경제가 수요부족과 투자부족으로 인해 경제성장 회복이 어려운 상황을 맞이할 것을 예견하면서 사용하였다. Summers 이후 Blanchard, Fisher, Krugman 등도 구조적 장기침체 가설에 동조하고 있는 상황이다(김선태, 2015).

반면, 한국의 경우에는 중장기적 시각에서 장기침체라기보다는 인구구조 변화에 따른 노동인구 감소 등으로 인해 저성장구도에 진입하는 과정으로 볼 수 있다. 성장률 둔화와 2008년 세계금융위기 이후 최저수준인 70%대의 제조업기동률 등은 한국경제가 장기저성장 국면에 들어섰음을 시사하는 부분이다(이영화, 2019; 권규호, 2019).

[그림 II-4] 경기종합지수 추이

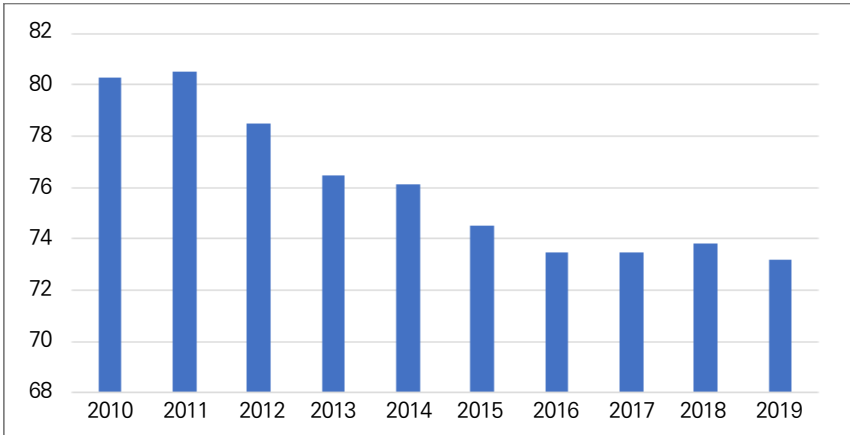
(단위: pt)



자료: 이영화(2019), p. 7, [도표 3] 한국경제, 이미 장기저성장 국면에 진입; 국가지표체계 e-나라지표 (https://www.index.go.kr/potal/main/EachDtlPageDetail.do?idx_cd=1057, 검색일자: 2020. 6. 26.)를 바탕으로 재작성

[그림 II-5] 국내 제조업 평균가동률 추이

(단위: %)



자료: 통계청, 「광업제조업동향조사」, 제조업 평균가동률(http://kosis.kr/statHtml/statHtml.do?orgId=101&tblId=DT_1F31502&vw_cd=MT_ZTITLE&list_id=101_G132&seqNo=&lang_mode=ko&language=kor&obj_var_id=&itm_id=&conn_path=MT_ZTITLE, 검색일자: 2020. 6. 26.)

이와 같이 세계금융위기 이후 전 세계적으로 나타나고 있는 저성장, 저물가, 저금리, 높은 실업률 등과 관련하여 새로운 세계 경제질서를 일컫는 뉴노멀(New Normal)⁶⁾이라는 용어가 등장하여 사용되고 있기도 하다(이광형 외, 2016).

요컨대 한국의 경우 인구구조 변화 및 이에 따른 생산인구 감소는 이미 진행 중인 현상으로 한동안 저성장 추세는 이어질 것으로 전망된다. 특히 우리경제의 대외적 환경, 즉 미국과 중국의 무역분쟁을 비롯한 각 국가들의 보호주의 확산과 이로 인한 교역량 감소, 공급과잉 및 수요감소와 같은 구조적 문제로 인한 세계경제의 저성장 기조 등은 한국이 저성장 추세에서 벗어나기 어렵게 하는 요인으로 작용할 것이다.

이와 같은 측면에서, 권규호(2019) 등에서 주장하는 바와 같이 성장률 둔화의 요인이 구조적 측면에 있다는 인식과 이에 근거한 대응이 필요하다. 즉, 성장률 둔화의 요인이 구조적인 측면에 있음에도 불구하고 순환적 측면이

6) 뉴노멀(New Normal)이라는 용어는 PIMCO의 CEO인 모하메드 엘 에리언이 그의 저서 "When Markets Collides"에서 처음으로 언급된 이후 널리 사용되고 있다(이광형 외, 2016).

둔화의 요인으로 인식할 경우, 재정확장에 대한 유인이 증가하게 되고, 이를 장기간 반복하게 될 경우 중·장기적 관점에서 정부재정에 부담으로 작용할 가능성이 커지기 때문이다.⁷⁾

현재 진행 중에 있는 코로나19로 인한 경기침체는 저성장 추세를 심화시킬 개연성이 존재한다. IMF의 2019년 4월 발표에 따르면, 2024년 기준 세계 및 선진국과 개도국의 성장률은 각각 3.65%, 1.56%, 4.86% 수준으로 전망하였으나, 코로나19가 발생한 이후 발표한 IMF 2020년 6월 전망에서는 2020년 7월 이후 경제가 빠르게 회복하는 시나리오에서도 2024년 기준, 세계 및 선진국과 개도국의 성장률은 각각 1.07, 0.83, 1.22%로 전망되고 있다. 그리고 2021년에 코로나19 2차 팬데믹이 발생할 경우에는 2021~2024년까지 모두 마이너스 성장률이 지속될 것으로 전망되고 있다. 즉 코로나19의 부정적 영향이 지속되면 저성장 추세를 심화시킬 가능성이 높다.

〈표 II-1〉 코로나19 전후 2020~2024년 경제성장률 전망

(단위: %)

구분		2020	2021	2022	2023	2024	
2019년 4월 전망	세계	3.61	3.63	3.61	3.64	3.65	
	선진국	1.73	1.68	1.61	1.59	1.56	
	개도국	4.84	4.86	4.84	4.86	4.86	
2020년 6월 전망	세계	2020년 7월부터의 빠른 회복	0.55	3.16	1.97	1.38	1.07
		2021년 2차 발생	0.00	-4.64	-3.19	-2.38	-1.68
	선진국	2020년 7월부터의 빠른 회복	0.63	3.21	1.88	1.22	0.83
		2021년 2차 발생	0.00	-4.79	-3.16	-2.22	-1.46
	개도국	2020년 7월부터의 빠른 회복	0.49	3.13	2.03	1.48	1.22
		2021년 2차 발생	0.00	-4.54	-3.21	-2.48	-1.82

자료: 다음을 바탕으로 정리

1. IMF, World Economic Outlook Database: April 2019, [https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2019/April/weo-report?a=1&c=001,110,200,&s=NGDP_RPCH,&sy=2017&ey=2024&ssm=0&scsm=1&ssc=0&ssd=1&ssc=0&sic0&sort=country&ds=.&br=1\(검색일자: 2020. 6. 8.\)](https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2019/April/weo-report?a=1&c=001,110,200,&s=NGDP_RPCH,&sy=2017&ey=2024&ssm=0&scsm=1&ssc=0&ssd=1&ssc=0&sic0&sort=country&ds=.&br=1(검색일자: 2020. 6. 8.))
2. IMF, World Economic Outlook Database: June 2020, [https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2020/Update/June/English/data/WEOjun2020update.ashx\(검색일자: 2020. 6. 8.\)](https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2020/Update/June/English/data/WEOjun2020update.ashx(검색일자: 2020. 6. 8.))

7) 권규호(2019)에서는 이와 같은 문제점을 제시하면서, 생산성 제고를 위해 제도적 요인, 즉 법제 및 재산권 보호, 금융·노동·기업활동 규제 등의 측면에서 개선의 필요성을 강조하고 있다.

코로나19에 따른 경기침체와 저성장 추세에 대응하기 위해 각 국가에서는 생산성 및 성장력 제고를 위한 효과적이고 효율적인 재정의 역할이 강조되고 있다. 즉 적극적·확장적 재정정책에 대한 요구가 증가하고 있는데, Boskin(2020)에서는 적자재정을 통한 확장재정의 긍정적 측면과 부정적 측면에 대한 전통적 견해를 소개하고 있다.

적자재정 및 부채는 자동안정화장치를 통한 경기조정기능 측면에서 긍정적이며, 금리가 매우 낮은 상황에서 정부의 재량지출은 의미가 있다. 단, 이와 같은 상황 이후에는 재정의 건전성을 회복하여야 하며, 그와 같은 계획에 대해 미리 공표하는 것이 효과적이다. 그리고 적자재정을 통한 재정정책이 생산적인 공공투자에 이용되는 경우와 조세 평준화를 위한 경우에도 역시 의미가 있다.

반면, 적자 재정정책이 민간투자를 구축하고 미래 소득을 감소시킨다는 측면에서는 부정적인 측면이 존재한다. 또한 심각한 인플레이션과 금융위기를 초래할 가능성을 배제하기 어려우며, 결국 부채의 부담이 낮은 수준의 자본과 임금에 직면하게 되는 미래세대에 귀착될 가능성이 높은 문제점이 존재한다.

〈표 11-2〉 적자재정과 부채에 대한 전통적 견해

긍정적 측면 (acceptable, and even desirable)	부정적 측면 (harmful and, in the extreme, dangerous)
<ul style="list-style-type: none"> • 경기조정 수단 • 생산적 공공부문에 대한 투자 • 불가피한 급진적 재정확장 시 조세평준화 역할 	<ul style="list-style-type: none"> • 민간투자 구축 및 미래소득 감소 • 심각한 수준의 인플레이션 초래 가능성 • 자본도피, 통화가치 하락, 금융위기 • 미래세대 부담 증가

자료: Boskin(2020), p. 145을 이용하여 저자 작성

요컨대 이와 같은 확장적·적극적 재정정책의 긍정적인 측면과 부정적 측면은 경제가 직면하고 있는 제반 여건, 예컨대 저성장의 요인, 금리수준과 부채조달비용 등에 의존하는 경향이 있다. 따라서 이들에 대한 논의에 대해 살펴볼 필요가 있다.

나. 저금리 추세

현재 나타나고 있는 경제의 저성장 추세와 함께 금리 또한 낮은 수준으로 유지되고 있다. 이는 적자부채를 통한 확장적·적극적 재정정책의 문제점을 완화하는 요인으로 작동할 개연성이 존재한다. 여기서는 성장률 보다 낮은 금리수준, 현재 나타나고 있는 저금리 요인, 그리고 부채와 금리의 관계 등에 대해 살펴본다.

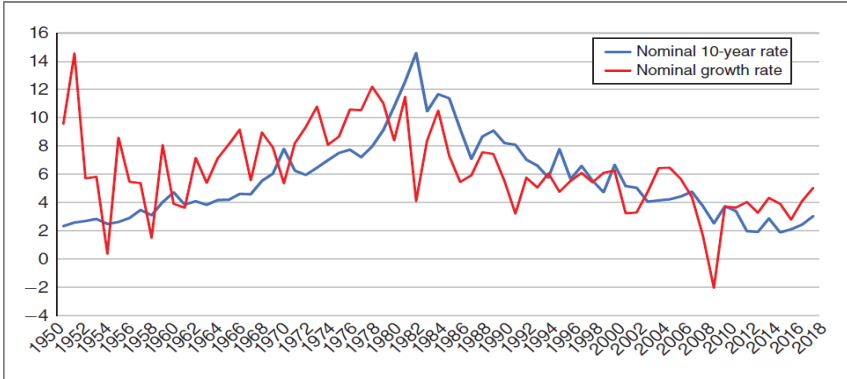
Blanchard(2019)는 경제성장률과 이자율 간의 관계를 논의하면서 재정비용(fiscal costs)이 문제되지 않는 상황에 대해 설명하고 있다. 여기서는 적극적 재정정책이 재정에 추가적인 부담이 되지 않는다는 전제조건으로 금리(r)가 경제성장률(g)보다 낮은 기간이 지속되어야 한다는 것을 제시하고 있다. 즉, 기존의 부채를 차환(rollover)하면서, 새로운 추가부채를 발행할 경우, 추가부채에 대한 이자지출 증가율이 성장의 증가율보다 작기 때문에 부채비율이 감소하게 된다. 이와 같은 상황에서는 GDP 대비 부채비율이 안정적인 경로, 즉 시간이 지남에 따라 부채비율이 감소하게 된다. 결과적으로 현재세대의 부채가 미래세대로의 조세부담으로 전가되지 않고, 재정비용이 발생하지 않을 수 있다는 것이다.

요컨대 GDP 대비 부채비율이 안정적인 경로로 이동하기 위해서는 금리가 성장률보다 낮은 상황이 중요한데, Blanchard(2019)에서는 경제성장률 보다 금리가 낮게 유지되고 있는 현재의 미국상황이 예외적인 경우가 아니라 역사적 추세에서 일반적인 상황으로 보고 있다. 비록 미국 국채금리의 변동성은 작지 않지만, 평균적으로 볼 때 하락하는 추세이며 과거 상당 기간에 걸쳐 경제성장률보다 낮은 모습을 나타내고 있다는 것이다. 이와 관련하여 [그림 II-6]에서 보듯이, 10년 단위로 볼 때, 7개 기간 중 4개 기간에서 금리가 성장률보다 낮았다고 언급하고 있다.

그리고 이와 같은 모습이 미래에도 나타나게 된다면 미국 정부는 부담 없이 부채를 차환할 수 있으며, 추가적인 조세부담 없이 새로운 국채를 발행할 수 있고, GDP 대비 국가부채비율 또한 감소시킬 수 있을 것으로 설명하고 있다.

[그림 II-6] 미국의 명목 GDP 성장률과 10년 만기 국고채 금리 추이(1950~2018년)

(단위: %)



자료: Blanchard(2019), p. 1202 <Figure 2>

단, 이와 같은 논리는 금리가 성장률보다 낮은 현상이 지속되는 상황이 전제되어야 하는데, 이에 대해 Blanchard(2019)는 실질시장에서의 금리를 의미하는 자연이자율(neutral interest rate)이 향후 매우 낮은 수준으로 유지되는 상황, 즉 장기침체이론에서 나타나는 현상이 강화될 것으로 예상하고 있다. 새로이 장기 명목 국채금리에 대한 전망이 발표될 때마다 기존의 전망치보다 금리가 낮게 추정되고 있으며, 이를 초래하는 저축, 투자, 안전자산에 대한 경제주체들의 수요 등이 향후에도 사라질 가능성이 낮기 때문이다. 또한 Blanchard(2019)는 미래에 금리가 증가하더라도 미국 정부는 long maturity-indexed bonds 발행을 통해 현재의 낮은 수준을 유지할 수 있다고 설명하고 있는데, 이는 미국의 10년과 30년 inflation-indexed bonds의 금리는 1% 수준에 머물러 있는 반면, 역사적으로 볼 때, 향후 10~30년 평균경제성장률이 1% 이하일 가능성은 매우 낮기 때문으로 설명하고 있다.

요컨대 적자부채 발행을 통한 확장적 재정정책의 주요 전제조건은 금리가 성장률 보다 낮은 현상($r < g < 0$)이 오랫동안 지속되어야 하는 것으로 볼 수 있다. 왜냐하면 이와 같은 경우, 부채의 재정비용은 존재하지 않으며, 부채의 후생비용은 매우 낮은 수준이기 때문이다(Blanchard, 2019).

이는 금리가 성장률보다 낮은 상황($r < g$)이 Diamond(1965)의 중첩세대

모형(overlapping-generations model)의 균제상태에서 가능하며, 여기서는 저축과 투자를 감소시키는 것으로 파레토 개선이 가능하다는 접근이다. 따라서 이와 같은 중첩세대 모형에서는 공공부채 증가와 사회보장제도 확장 등을 통해 후생을 증가시키는 것이 가능하다는 것으로 이와 같은 접근은 Piketty(2011) 및 Blanchard(2019)와 관련이 있다. 즉, 금리가 성장률보다 낮은 동태적 비효율성이 존재하고 있으므로, 확장적 재정정책을 통한 성장을 강조하고 있다(Barro, 2020).

반면, Barro(2020)는 실증분석과 모형을 통해 동태적 효율성을 위한 조건이 만족되고 있다는 것을 보이고 있다. 금리가 성장률보다 높다는 동태적 효율성 조건(dynamic efficiency condition, $r > g$)은 무한시계 신고전파 성장 모형의 균제상태(steady state)에 적용되며, Cass(1965), Koopmans(1965), Barro and Sala-i-Martin(2004) 등에 의해 발전되었다. 이와 같은 조건은 초과저축과 초과투자를 배제하며, 특히 자본이 장기적으로 황금률(golden rule) 이상으로 축적되는 것을 배제한다.

Barro(2020)에 따르면, 동태적 효율성 조건의 만족 여부는 실증적 측면에서 금리를 어떻게 정의하느냐에 의존한다. OECD 14개 국가를 대상으로 1870년부터의 자료를 이용하여 평균 연간 실질수익률(the average annual real rate of return)을 살펴본 바에 따르면, 주식 7.0%, 단기채권 1.1%, 정부채권 2.6%로 계산된다. 그리고 평균 연간 성장률의 경우에는 GDP의 경우 2.8%, 소비자 지출의 경우 2.6%로 계산된다. 장기적 측면에서 GDP 성장률 및 소비자지출 성장률이 명백히 위험자산인 주식에 대한 수익률보다 낮게 나타나고 있으며, 단기채권보다는 높게 나타나고 있다. 반면, 정부채권에 대한 수익률은 GDP 성장률 및 소비자지출 성장률과 유사한 것으로 나타난다.

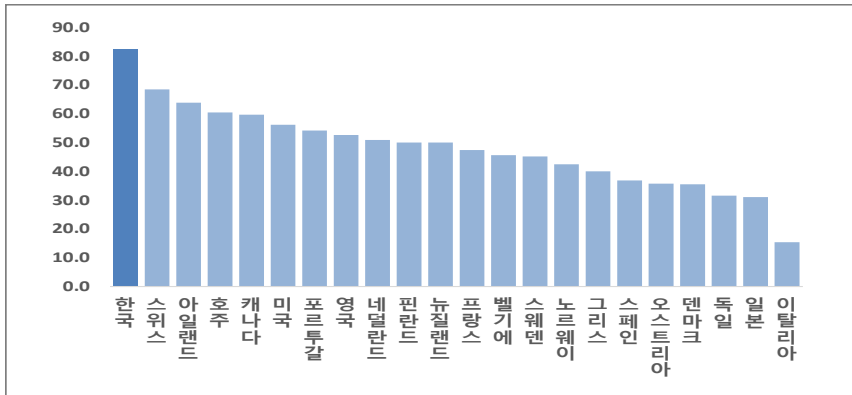
요컨대 금리가 성장률보다 높은 동태적 효율성 조건은 금리가 실질단위로 측정된 자기자본수익률의 평균(the average of the realized real rate of return on short-term government bills)인 경우에는 성립하는 것으로 나타나고 있다. 하지만 실질 무위험이자율의 평균(the average of safe real interest rates)과 유사한 단기 정부채권의 실질수익률의 평균(the average of the realized real

rate of return on short-term government bills)⁸⁾인 경우에는 동태적 효율성 조건이 만족하지 않는 것으로 나타나고 있다. 또한 Barro(2020)에서는 개인과 정부에 대한 펀지금융이 가능하지 않는 경우에 균형에서 무위험이자율은 기대성장률보다 낮게 되며, 이와 같은 결과는 동태적 비효율성을 의미하지 않는다고 설명하고 있다.

Wyplosz(2019a; 2019b)⁹⁾ 또한 OECD 자료를 이용하여 금리가 성장률보다 낮은 현상이 일반적인 상황이 아닐 가능성이 높다고 설명하고 있다. 여기서는 1961~2017년 동안 OECD 22개 국가를 대상으로 하는 자료를 이용하여 분석을 수행하였는데,¹⁰⁾ 먼저 Wyplosz(2019a; 2019b)는 해당 기간 동안 OECD 국가들의 금리와 성장률 차이의 평균이 0.2%p로 양수로 나타났다. 그리고 금리가 성장률보다 낮았던 해는 전체 표본에서 49.7%로 나타났으며, 미국의 경우에는 금리가 성장률보다 낮았던 해가 56.1%로 다소 높게 나타났다.

[그림 II-7] 금리와 성장률의 차이가 음수인 해의 비율

(단위: %)



주: 10년 금리

자료: World Bank, OECD; Wyplosz(2019a), p. 13 (Figure 1.7) 재인용

- 8) 여기서 short-term bills는 Treasury Bills와 유사한 것으로 설명하고 있으며, government bonds는 약 10년 만기채권을 의미한다.
- 9) Wyplosz(2019a)는 Wyplosz(2019b) 연구결과를 정리한 보고서이며, 여기서는 두 문헌을 참고하여 작성하였다.
- 10) 1961~2017년 자료를 이용하였으나, 많은 국가들은 1961년 이후부터 자료에 대한 접근이 가능하였다. 결과적으로 OECD 22개국 895개 관측치를 이용하였다(Wyplosz, 2019b).

이에 근거하여 Wyplosz(2019a)는 OECD 국가들을 대상으로 할 때, 금리가 성장률보다 낮은 상황은 많은 유럽국가들의 경우 일반적인 상황이라고 보기 어렵다고 설명하고 있다. 특히 Wyplosz(2019b)에서는 금리와 성장률의 차이 ($r-g$)의 표준편차가 매우 크게 나타나고 있다는 것에 근거하여 통계적으로 $r-g$ 의 부호를 단정하기 어렵다고 설명하고 있다.¹¹⁾

부채축적 과정이 안정적이기 위해서는 금리가 성장률보다 낮은 기간이 장기간 지속되어야 한다. Wyplosz(2019b)가 살펴본 바에 따르면 $r-g$ 의 변동성이 매우 크게 나타나고 있는데, 이에 근거하여 금리가 성장률보다 낮은 기간에도 부채를 확대하는 방안에 대해 유의할 필요가 있다고 경고하고 있다. 즉, $r-g < 0$ 인 기간에는 GDP 대비 부채비율이 감소할 개연성이 존재하지만, 금리가 성장률보다 높아지는 상황이 발생하면, 즉 $r-g > 0$ 인 상황에 직면하게 되면 기초수지흑자가 충분히 높은 수준이 아니라면 부채비율은 증가할 수밖에 없다는 것이다. 많은 국가들에서 인구고령화로 인한 연금지출, 복지지출 증대로 인해 기초재정수지 적자가 우려되는 상황이므로, Wyplosz(2019b)는 금리가 성장률보다 낮은 상황에서도 $r-g$ 의 변동성이 높다는 것을 고려하여 부채 운용에 주의할 필요가 있다고 경고하고 있다.

De Rugy(2020) 또한 낮은 금리에서도 부채를 증가시키는 것에 대한 우려를 제기하고 있다. 낮은 금리로 인해 현재 부채를 조달하는 것이 국가재정에 큰 부담으로 작용하지는 않더라도, 국가부채 수준 자체의 증가는 미래세대에 부담으로 이어질 수밖에 없다는 것이다. 그리고 부채 발행으로 인한 구축효과 및 생산성 저하는 경제성장에 부정적으로 작동하고, 금리가 낮은 상황에서도 부채규모의 대규모 확대는 이자지출의 절대적 수준을 증가시켜 자원의 효과적·효율적 배분을 저해할 수 있다고 경고하고 있다. 그리고 De Rugy(2020)에서는 국가부채 규모의 확대 자체가 금리인상요인으로 작동할 수 있다고 경고하고 있다.

Blanchard(2019) 역시 낮은 금리 상황이라도 부채의 지속적 발행을 허용

11) 단, Blanchard(2019)는 조정된 이자율을 고려하였으나, Wyplosz(2019a; 2019b)에서는 이에 대한 고려는 반영하고 있지 않다.

하고 있지는 않다. 왜냐하면 이론적 측면에서 부채는 자본축적을 구축하고 한계생산성을 증가시켜 무위험 이자율을 포함한 모든 비용을 인상시키기 때문이다. 즉 높은 부채 수준이 금리를 증가시켜 $r-g < 0$ 의 부호를 변경시킬 수 있다는 것이다. 하지만 Blanchard(2019)에서는 실증분석 결과들이 이론적인 부분을 충분히 지지하고 있지 못하고 있다는 점을 지적하고 있다. 예컨대 지난 10여 년간 미국에서 부채는 큰 폭으로 증가하였으나 장기 실질금리는 낮은 수준을 유지하고 있다는 것이다. 이에 대해서는 높은 수준의 부채가 무위험 이자율에 미치는 장기적 효과를 측정하기 어려운데, 이는 부채의 이동이 느리고 또한 부채의 이동에 미치는 요인이 다양하기 때문으로 설명하고 있다.

또한 Blanchard(2019)에서도 비록 그 크기가 작더라도 부채는 후생비용을 초래하기 때문에 낮은 금리 상황에서의 지속적인 부채 발행은 허용될 수 없다고 설명하고 있다. 이는 적자부채 사용으로 인한 수혜가 부채의 후생비용보다 더 커야 한다는 점을 강조하는 부분이다.

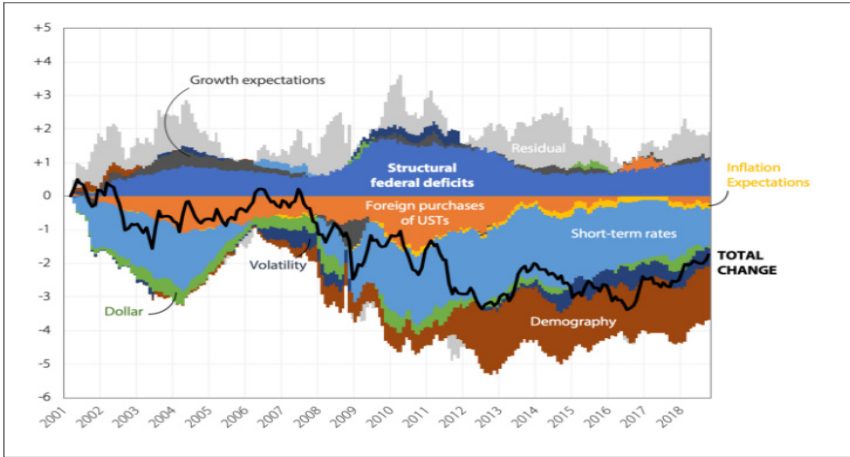
다음으로 Tedeschi(2019)는 2001년 이후 나타나고 있는 저금리 현상의 원인에 대해 살펴보고 있다. 즉, 지난 20여 년 동안 재정수지 적자와 국가부채 수준이 급속히 증가하였음에도 불구하고 금리가 낮은 수준으로 나타나는 것에 대해 실증분석을 통해 살펴보았다.

분석에 따르면, 재정수지 적자는 금리를 인상하는 것으로 나타났다. 즉, 확장적 재정정책 기조에서 경제성장에 대한 기대와 시장에서의 유동성 확대는 금리를 인상하는 방향으로 작동한 것으로 보인다.

반면 금리에 영향을 미치는 다른 요인들, 즉 인구구조 변화, 국채에 대한 해외 수요 증가 등이 금리를 인하하는 것으로 나타났으며, 그 영향이 상대적으로 큰 수준을 보이고 있다. 고령층은 젊은 층에 비해 상대적으로 저축이 높은 성향을 보이는 특성을 지니고 있으므로, 고령인구 비중의 증가는 금리를 인하하는 방향으로 작동하였을 개연성이 높다. 그리고 신흥국에서 투자확대로 인해 취약해진 재정에 대한 보완으로써 안정자산인 미국 국채에 대한 수요가 증가하였는데 이 또한 금리를 인하하는 방향으로 작동한 것으로 보인다.

[그림 II-8] 미국 10년 국고채 금리 결정요인

(단위: %p)



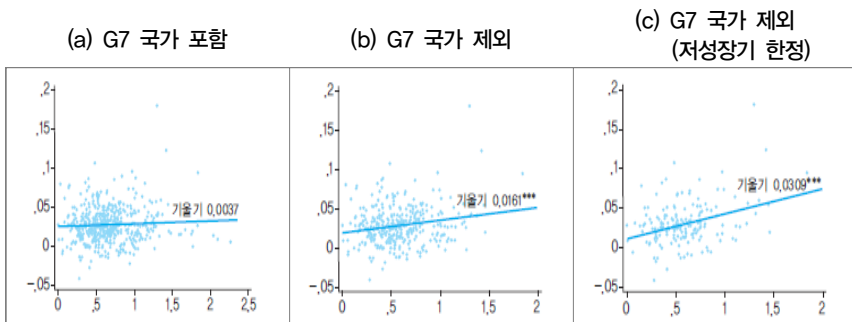
주: 2001년 3월부터의 누적 %p 변화(cumulative percentage point change since March 2001)
 자료: Tedeschi(2019)의 "Factors affecting the US nominal 10Y Treasury yield since 2001" 그래프 인용

요컨대 재정수지 적자는 금리를 인상시키는 방향으로 작동하였지만, 해당 기간 동안 금리에 영향을 미치는 다른 요인들이 금리를 인하시키는 방향으로 크게 작동하여 전체적으로 금리가 낮게 유지되었다는 것이다. 이와 같은 측면은 재정수지적자 및 국가부채 수준과 금리를 결정하는 요인들 사이에 내생성이 존재할 가능성이 높다는 것을 의미한다. 그리고 이와 같은 내생성은 성장률보다 낮은 금리에 기반한 확장적 재정정책의 운용이 중장기적으로 지속가능하지 못할 가능성을 시사한다고 Tedeschi(2019)는 경고하고 있다.

박중상(2014)은 OECD Economic Outlook 자료를 이용한 실증분석을 통해 국가채무와 국채금리 간의 관계에 대해 살펴보고 있다. 여기서는 1990~2012년 자료와 OECD 국가들을 대상으로 국가채무와 국채금리 간의 관계를 파악하였다. 분석결과, OECD 모든 국가를 대상으로 살펴볼 때에는 국가채무와 금리 간의 명확한 관계가 나타나지 않았으나, OECD 국가 중 G7 선진국을 제외한 분석에서는 국가채무와 국채금리 간에 양(+)의 관계가 나타나고 있음을 보이고 있다. 더욱이 분석대상 기간 중에서 저성장기만을 고려할 때에는 이와 같은 양(+)의 관계가 더욱 뚜렷하게 나타났다.

즉, 재정의 투명성, 안정적 통화가치, 선진화된 국채시장 등을 보유하고 있는 선진국의 경우에는 높은 국가채무 수준에도 불구하고 낮은 국채금리를 유지하는 반면, 그렇지 못한 대부분의 국가들에서는 높은 국가채무와 금리 간에 양(+의) 상관관계가 존재한다는 것이다. 이와 같은 측면에서 해당 연구는 국가채무와 국채금리 간의 관계는 각국의 국채시장과 통화가치에 의존하므로, 국가 간의 단순비교에 대해 유의할 필요성을 제시하고 있다.

[그림 II-9] 국가채무와 국채금리의 실증관계



주: y축은 10년만기 국채 실질금리, x축은 GDP 대비 중앙정부부채 비율.
저성장기는 표본기간 중에서 연간 경제성장률이 하위 50%에 해당하는 연도를 의미.
자료: 박종상(2014), p. 11 <그림 1>

다음으로 Alcidi and Gros(2019)는 GDP 대비 국가부채와 리스크 프리미엄 간의 관계에 대해 살펴보고, 부채 수준이 높은 경우에는 리스크 프리미엄이 지속적으로 상향된다는 것을 보여주고 있다. 즉 부채비율이 높은 경우에는 리스크 프리미엄이 상향 조정되고, 결국 높은 부채비율과 높은 리스크 프리미엄의 부정적 루프를 형성하게 되어 부채관리가 지속가능하지 않은 상태에 이를 수 있다는 것이다.

이에 대한 설명을 위해 Alcidi and Gros(2019)는 리스크 프리미엄이 부채 수준에 의존한다는 것을 공공부채의 한계비용이 공공부채에 대한 금리, 즉 평균비용보다 더 크다는 것을 이용하여 설명하고 있다. 정부가 추가적으로 부채를 발행하게 되면, 추가적인 부채부문에 대한 이자비용을 지불해야 한다. 또한 부채의 양이 증가함에 따라 기존 부채에 대한 차환비용 또한 증가

하게 되는데, Alcidi and Gros(2019)는 부채 수준이 높을 경우 이 부분에 대한 문제의 심각성을 경고하고 있다.

요컨대 이와 같은 부채의 한계비용과 평균비용의 차이는 부채 수준이 높을수록 크게 나타난다. 또한 한계비용은 평균비용과 달리 직접 관찰되지 않으므로 경제적·정치적 이슈로 부각되지 않을 수 있으나, 이자지출이 이루어지는 시점에서는 매우 중요하게 작동할 수 있으므로, 특히 부채비율이 높은 국가에서는 이에 대한 고려가 필요하다는 것이다.

〈참고〉 부채의 평균비용 및 한계비용(Alcidi and Gros, 2019)

Alcidi and Gros(2019)에서 부채의 평균비용은 무위험 이자율과 리스크 프리미엄의 합으로 설명하고 있다.

$$\text{Average cost of debt} \equiv i_t = r_t + \alpha(b_t - 60)$$

여기서 i_t 는 공공부채에 대한 이자율을 의미하고, r_t 는 무위험 이자율, b_t 는 GDP 대비 부채비율을 의미한다. 따라서 $\alpha(b_t - 60)$ 는 리스크 프리미엄을 의미하는데, 이는 부채와 리스크 프리미엄의 상관관계 정도를 나타내는 지표 α 와 GDP 대비 부채비율 60%를 초과하는 부채비율의 곱으로 구성된다. α 는 투자자의 위험회피성 정도 등으로 해석이 가능하며, 따라서 위험회피성이 높을수록 불확실성의 가격, 즉 리스크 프리미엄이 증가하게 된다. 그리고 GDP 대비 이자지출은 GDP 대비 부채 수준과 금리의 곱으로 나타난다.

$$\text{Interest expense} \equiv b_t i_t = b_t [r_t + \alpha(b_t - 60)] = b_t r_t + \alpha(b_t^2 - 60b_t)$$

따라서 GDP 대비 부채비율이 1% 증가하는 경우, 즉 부채의 한계비용은 다음과 같다.

$$\text{Marginal cost of debt} = r_t + \alpha(2b_t - 60)$$

일반적으로 α 의 값으로 rule of thumb에 근거하여 IMF는 4bps, European Commission은 3bps를 사용하는데, α 가 3, 무위험 이자율이 0, 그리고 GDP 대비 부채비율이 130%인 경우를 가정해 보면, 부채의 평균비용은 GDP 대비 2.1%인 반면, 부채의 한계비용은 6.0%로 매우 크게 나타난다.

$$\text{Average cost of debt} \equiv i_t = r_t + \alpha(b_t - 60) = 0 + 3(130 - 60) = 210\text{bps}$$

$$\text{Marginal cost of debt} = r_t + \alpha(2b_t - 60) = 0 + 3(2 \cdot 130 - 60) = 600\text{bps}$$

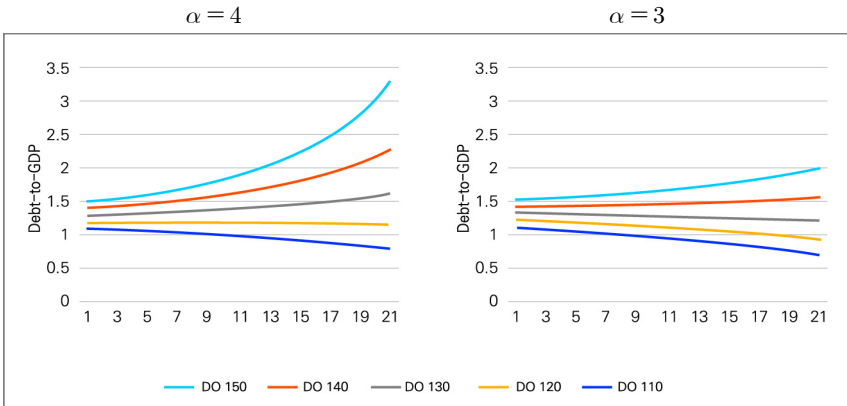
여기서 리스크 프리미엄과 공공부채에 대한 금리가 부채 수준·비율에 의존한다는 것은 self-reinforcing mechanism을 의미하며, 이는 초기조건에 작은 차이가 발생할 경우 부채경로(debt path)가 급격히 변화할 수 있다는 것을 시사한다. 왜냐하면 부채 수준이 높아질수록 갚아야 할 부채가 늘어날 뿐 아니라 부채의 단위비용, 즉 금리 또한 증가하기 때문이다.

Alcidi and Gros(2019)에 나타나 있는 것과 같이, European Commission의 rule of thumb 을 따르면, 금리는 무위험 이자율과 리스크 프리미엄의 합이며, 60%를 초과하는 부채비율이 1% 증가할 때마다 이자율은 3bps 증가한다. 따라서 부채비율이 130%인 국가의 경우, 금리가 무위험 이자율보다 2.1%p 더 높다는 것이다. 오늘날 무위험 이자율은 거의 0 에 가깝기 때문에 부채비율이 130%이고 리스크 프리미엄이 2.1%인 경우 금리는 2.1%가 되고, 이자비용은 GDP 대비 2.73% 수준이 된다. 반면, 부채비율이 110% 수준으로 상대적으로 낮은 국가에서는 이자율이 1.5% 수준으로 낮아져서 이자비용은 1.65%가 된다.

이와 같은 부채비율이 리스크 프리미엄에 미치는 승수효과는 크지 않은 것으로 보일 수 있으나, debt dynamics에는 큰 효과를 미칠 수 있다는 것을 Alcidi and Gros(2019)는 보이고 있다. [그림 II-10]에 따르면, 일정한 조건 하에서 초기 부채 수준이 일정수준을 넘어서지 않은 경우에는 선순환을 기대할 수 있으나, 그렇지 않고 초기 부채 수준이 일정수준 이상인 경우에는 시간이 갈수록 부채비용 조달에 어려움을 겪게 된다는 것을 확인할 수 있다. 그리고 부채와 리스크 프리미엄 사이의 상관관계가 클수록 이와 같은 어려움은 더욱 가중되는 것으로 나타나고 있다.

또한 이와 같이 높은 공공부채 수준이 리스크 프리미엄을 상향조정하고, 이로 인해 금리가 높아져 공공부채 수준이 또 다시 증가하는 현상은 민간부문을 고려할 때 더욱 조심할 필요성이 있다고 Alcidi and Gros(2019)는 강조하고 있다. 왜냐하면 민간으로의 spill-over effects 가 발생가능하기 때문이다. 즉 은행과 기업의 조달비용은 일반적으로 정부의 리스크 프리미엄과 관계가 있기 때문에 공공부문의 높은 부채 수준이 경기침체를 초래할 수 있다는 것을 경고하고 있다.

[그림 II-10] 초깃값 차이에 따른 GDP 대비 부채비율의 동태적 경로



주: 부채와 리스크 프리미엄의 상관관계 정도를 나타내는 지표(α) 3 또는 4, 기초수지 3% 흑자, 성장률과 무위험이자율이 동일한 경우에 초기 부채 수준이 부채경로에 미치는 영향 추정
 자료: Alcidi and Gros(2019), p.7 (Figure 1); (Figure 2) (<https://voxeu.org/article/public-debt-and-riskpremium>, 검색일자: 2020. 10. 20.)

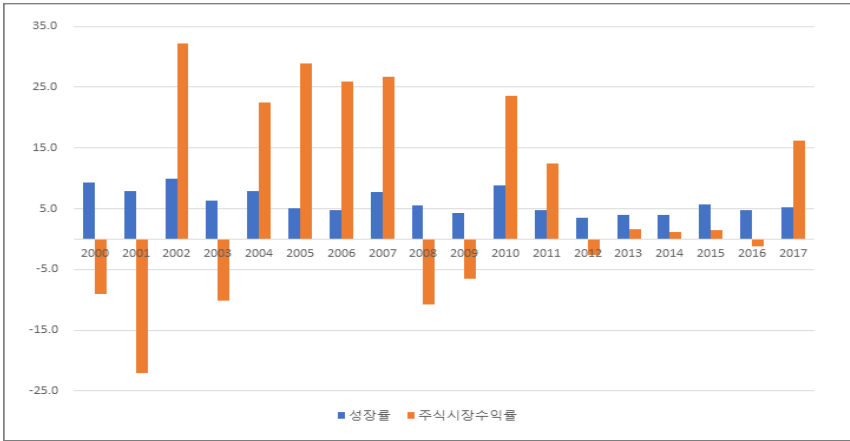
물론 이와 같은 Alcidi and Gros(2019)의 논의는 공공부채 수준이 매우 높은 국가들과 직접 관련이 있다. 하지만 적정 부채 수준, 부채경로에서 선순환을 이끄는 초기 공공부채비율 등에 대해 알 수 없는 현실에서, 부채를 통한 자원조달방안에 대한 신중한 접근의 필요성을 시사하고 있다.

한국의 경우, 2000~2011년에는 주식수익률의 변동 폭이 상대적으로 크게 나타나고 있으며, 2012~2016년에는 다소 낮은 수준에서 유지되는 것으로 나타나고 있다. 반면 GDP 성장률의 경우에는 다소 낮아지는 추세에 있으나 3.6~9.9% 수준으로 나타나고 있다. 명목으로 볼 때, 2000~2017년 기간에 성장률과 주식시장수익률의 평균이 각각 6.1%와 7.2%로 나타나고 있어 주식시장수익률이 약 1.2%p 높은 것으로 나타나고 있다. 해당 기간을 장기로 보기는 어려우나, Barro(2020)의 측면에서 볼 때 동태적 효율성의 조건이 만족되는 것으로 볼 수 있다.¹²⁾

12) Barro(2020)에서는 실질GDP와 실질 주식수익률을 이용하였으나, 여기서는 모두 명목개념을 적용하였다.

[그림 II-11] 성장률과 주식수익률 추이

(단위: %)



주: 명목GDP성장률은 명목GDP 수치를 이용하여 저자 계산.

자료: 국가지표체계 e-나라지표(https://www.index.go.kr/potal/stts/idxMain/selectPoSttsIdxSearch.do?idx_cd=2736, 검색일자: 2020. 10. 24.); The Global Economy.com(https://www.theglobaleconomy.com/South-Korea/Stock_market_return/, 검색일자: 2020. 10. 10.)

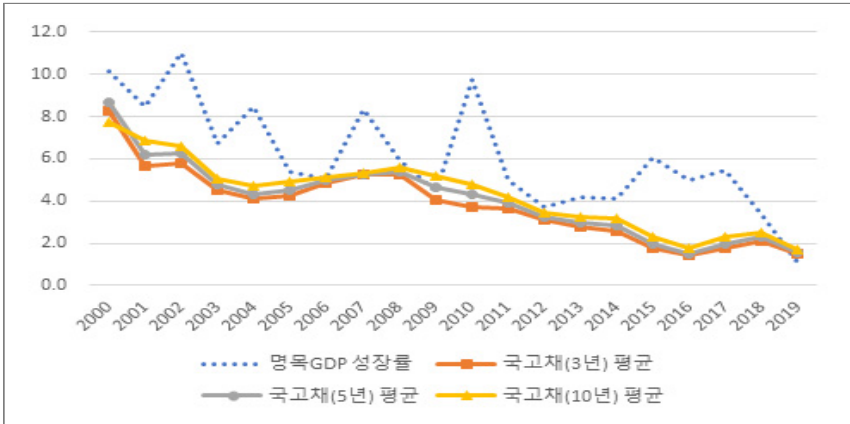
하지만 Blanchard(2019)의 접근방식에 따르면, 2000년 이후 성장률보다 금리가 낮은 수준이 많은 기간에서 나타나고 있는 것을 확인할 수 있다. 2006년과 2009년, 그리고 2019년을 제외하고는 명목성장률이 금리보다 높게 나타나고 있다. 또한 한국에서 나타날 인구구조의 변화는 금리를 하향조정하는 방향으로 작동할 개연성이 높다.

요컨대 저금리 상황에서 적자부채를 통한 확장적·적극적 재정정책과 관련해서는 당분간 논의가 지속될 것으로 보인다. 단, 소규모 개방국인 한국의 경우에 확장적 재정기조하에서 저금리 상황이 지속적으로 유지될 수 있는지에 대해서는 조심스럽게 접근할 필요가 있다. 확장재정에 따른 유동성 증가 및 시장의 기대는 금리 인상요인으로 작동할 개연성이 존재한다. 그리고 금리는 대외요인에 의해 영향을 받을 수밖에 없는데, 미국 등 해외 주요국에서 금리를 인상할 경우, 한국은 낮은 금리를 유지하기 어려운 것이 현실이다. 그 밖에 Blanchard(2019)에서는 금리가 증가할 경우, 장기물가연동채권을 발행하여 낮은 금리 수준을 유지할 수 있다고 암시하고 있으나, 한국에서도

이와 같은 조치가 가능한지에 대해서는 의문이다.

[그림 II-12] 성장률과 금리 추이

(단위: %)



주: 명목GDP성장률은 명목GDP 수치를 이용하여 저자 계산.

자료: 국가지표체계 e-나라지표(https://www.index.go.kr/potal/stts/idxMain/selectPoStsIdxSearch.do?idx_cd=1073, 검색일자: 2020. 10. 24.; https://www.index.go.kr/potal/stts/idxMain/selectPoStsIdxSearch.do?idx_cd=2736, 검색일자: 2020. 10. 24.)

적자부채와 금리의 내생성과 관련해서는 박종상(2014)에서 보인 바와 같이 선진국을 제외한 대부분의 국가에서는 높은 국가채무와 금리 간에 양(+의 상관관계가 나타나고 있다는 점은 염두에 둘 필요가 있다. 즉 효과적인 재정운용을 통해 채무의 증가 속도를 늦추는 것이 중요하다고 할 수 있다. 성장률이 금리보다 높은 경우라도 새로운 부채가 지속적으로 빠른 속도로 늘어나는 것은 국가재정과 경제에 부담으로 작용할 가능성이 높기 때문이다.

금리가 낮은 경우 부채를 이용하는 것은 분명 경제에 도움이 될 수 있다. 단, 이와 같은 주장은 부채를 이용한 투자수익률이 이자율보다 더 큰 경우에 정당화될 수 있다. 하지만, 투자수익률에는 불확실성이 존재하므로, 부채를 통한 투자의 경우에는 사전적으로 기대수익에 대한 검증은 엄격히 할 필요가 있다.

앞서 살펴본 제반 상황을 염두에 둘 때, 당분간 저금리 현상이 지속될 가능성이 있다. 하지만, 1980년대 말~1990년대 중반의 북유럽 3국의 금융위기

등에서와 같이 저금리 장기화에 따라 증가했던 부채 수준이 외생적 충격에 의한 금리 인상 과정에서 결국 금융·경제위기를 초래했던 경험을 염두에 둘 필요가 있다(윤성주 외, 2019). 대외경제의 충격에 상대적으로 큰 영향을 받을 수밖에 없는 우리의 소규모 개방경제 특성을 고려하여, 금리의 불확실성을 충분히 고려한 재정정책 운용이 필요하다고 하겠다. 또한 낮은 금리의 경우에는 가계와 기업 또한 부채 수준을 증가시킬 유인이 높으므로, 이들에 대한 완충작용으로서의 정부부채 수준도 고려해야 할 것이다.

다. 국가부채의 조달 비용

1) 신용등급과 국가부채

국가부채의 증가는 일반적으로 국가신용등급¹³⁾의 하락을 통해 국가부채의 조달비용을 증가시킨다. GDP 대비 국가부채의 비중이 높다는 것은 상대적으로 해당 국가의 재정이 취약하다는 것을 의미한다. 이는 국가의 신용에 부정적 영향을 미치며, 이로 인해 시장에서 해당 국가의 채권이자율은 상승하게 된다. 즉 국가부채 조달을 위한 비용이 증가한다. 국가신용등급에 영향을 미치는 중요한 여러 변수들 중에서, 공공부채가 중요한 이유는 Hadzi-Vaskov and Ricci(2019)에서 언급하고 있는 바와 같이 정책입안자들이 직접적으로 영향력을 미칠 수 있는 주요 분야이기 때문이다.

허인 외(2012)의 실증분석 결과에 따르면, 국가채무의 증가는 신용등급의 하락을 초래하며, 그 증가분이 모두 외화부채로 이루어진 경우에는 신용등급의 하락 폭이 더욱 크게 나타났다. 또한 국가부채의 증가 속도가 빠를수록 국가부채가 신용등급에 미치는 부정적 영향의 크기가 더 크게 나타났다. 그리고 국제통화를 보유한 국가들은 국가채무를 포함한 결정요인들에 대해 국가신용등급의 변동이 크지 않은 반면, 국제통화를 보유하고 있지 못한 국가들에서는 외부충격에 대해 국가신용등급의 변동이 크게 나타난다는 것을

13) 국가신용등급은 국가의 대외채권 상환능력을 측정하는 지표로 해외표시 장기국채의 신용등급을 의미한다(국가지표체계 e-나라지표, 「국가신용등급 추이」, http://www.index.go.kr/potal/main/EachDtlPageDetail.do?idx_cd=1070, 검색일자: 2020. 8. 4.).

보이고 있다.

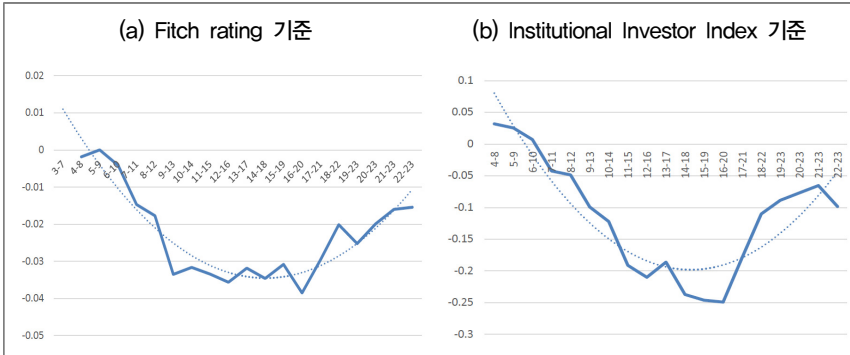
국가부채비용 증가에 따른 신용등급의 하락은 국가부채의 조달비용을 증가시키는 한편, 은행의 조달비용 또한 증가시킨다. 국가신용위험의 증가는 정부의 암묵적·명시적 지급보증 여력의 감소를 의미하므로, 일반적으로 해당 국가 은행의 신용등급에 부정적 영향을 미쳐 은행의 조달비용을 증가시킨다. 또한 국가신용위험이 증가하게 되면, 해당 국가의 국채를 보유하고 있는 은행은 자체적으로 채권을 발행하는 경우와 국채를 담보로 환매조건부채권을 매매하는 경우에 부담해야 하는 조달비용이 증가하게 된다(임형석, 2011).

Hadzi-Vaskov and Ricci(2019)는 공공부채와 국가신용등급 간에 비선형적인 관계가 존재한다는 것을 보여주고 있다. 즉, 공공부채 수준이 높을수록 국가신용등급이 높은 그룹에 속할 가능성 낮다는 것과 더불어 GDP 대비 공공부채 수준과 국가신용등급 간 음(-)의 상관관계가 국가신용등급에 따라 비선형으로 나타나는 것을 실증분석을 통해 보여주고 있다. 이는 공공부채 비율이 국가신용등급에 미치는 영향이 선진국과 신흥국, 그리고 개도국에서 상이하다는 것을 의미하는 부분이다.

분석에서는 선진국과 신흥국, 그리고 개도국을 포함한 106개 국가를 대상으로 1998~2014년간의 연간 데이터를 이용하였다. 그리고 종속변수로는 국제신용등급 평가사인 Fitch가 제공하는 AAA~DD까지의 23개 등급과 주요 금융기관의 국가위험 전문가, 경제학자 등의 의견을 통해 국가별 부도위험을 반영한 지수인 Institutional Investor Index를 이용하고 있으며, 관심 독립변수로는 GDP 대비 공공부채비율, 그리고 통제변수로 GDP 성장률, 1인당 GDP, 물가상승률, 변동성지수(VIX), 미국 10년 채권 금리(10-year U.S. interest rates) 등을 이용하였다.

해당 연구에서 Panel OLS-Fixed Effects Regression를 이용하여 분석한 결과는 [그림 II-13]에 제시되어 있다. 국가신용등급을 나타내는 지수인 Fitch rating 기준과 Institutional Investor Index 모두 GDP 대비 공공부채비율과는 음(-)의 상관관계를 보이고 있으며, 특히 신용등급에 따라 공공부채비율이 비선형적인 비대칭적 U자형으로 나타나고 있다.¹⁴⁾

[그림 II-13] 국가신용에 따른 GDP 대비 공공부채비율 계수 추정치



주: 그래프는 고정효과모형으로부터의 계수 추정치를 제시; 종속변수는 최저 1등급에서 최고 23등급까지의 국가신용등급; 수평축은 신용등급을 5개 단위로 제시

자료: Hadzi-Vaskov and Ricci(2019), p. 15, Figure 6

주: 그래프는 고정효과모형으로부터의 계수 추정치를 제시; 종속변수는 0-100인 Institutional Investor Index를 23개 등급으로 조정된 변수; 수평축은 신용등급을 5개 단위로 제시

자료: Hadzi-Vaskov and Ricci(2019), p. 17, Figure 8

요컨대 신용등급과 공공부채 간의 부정적 관계가 신용등급이 낮은 국가들에서 가장 약하게 나타나는 반면, 신용등급이 중간 수준인 국가들에서 그와 같은 부정적인 관계가 가장 강하게 나타나고 있다. 그리고 신용등급이 높은 국가들의 경우 그 중간에 위치한다. 일반적으로 선진국의 신용등급이 높고, 개도국의 신용등급이 낮다는 것을 염두에 둔다면, 신용등급이 중간에 위치하는 신흥국의 상당수와 선진국 일부에서의 국가신용등급이 GDP 대비 국가부채비율에 매우 민감하게 반응하는 것으로 볼 수 있다.

이에 대해 Hadzi-Vaskov and Ricci(2019)는 다음과 같이 설명하고 있다. 이미 위험수준이 매우 높고, 신용이 매우 낮은 국가들에서는 추가적인 부채 발행으로 인한 등급의 하향 조정이 제한적이다. 또한 이들 국가들의 경우에는 GDP 대비 공공부채 수준보다는 정부정책에 대한 낮은 신뢰도와 취약한 제도 설계 등이 신용에 있어 더 큰 문제가 될 가능성이 크다.¹⁵⁾ 그리고 신용등급이

14) Hadzi-Vaskov and Ricci(2019)의 분석결과, 공공부채비율이 높을수록 좋은 평가등급에 속할 가능성이 낮아지는 것이 통계적으로 유의미하게 나타났다. GDP 성장률과 1인당 GDP는 신용등급에 긍정적 영향을 미치는 것으로 나타난 반면, 물가상승률은 부정적 영향을 미치는 것으로 나타났다. 특히 1인당 GDP와 신용등급평가 등급 간의 상관관계가 매우 높게 나타나고 있다.

높은 국가들의 경우에는 신뢰도와 제도가 이미 어느 수준 이상으로 잘 갖추어져 있으며, 이와 같은 측면이 GDP 대비 공공부채 수준의 증가로 인해 제기될 수 있는 신뢰도의 하락을 방지하는 역할을 한다. 즉, 공공부채비율이 증가하더라도 시장은 이와 같은 문제가 곧 해소될 것으로 판단한다는 것이다.

반면 신용등급 중간 정도의 국가들, 즉 다수의 신흥국과 일부 선진국은 제도적 측면에서 상대적으로 취약한 경우가 존재한다. 예컨대 고령화로 인한 연금지출과 건강지출의 문제는 시급한 사회적 과제는 아니더라도 해결되지 못할 경우 머지않은 미래에 경제에 큰 충격을 미칠 잠재적 문제이다. 그렇기 때문에 이와 같은 국가들에서는 공공부채비율의 증가가 신용등급에 큰 영향을 미칠 수 있다는 것이다.

Blanchard(2019)에서도 투자자와 신용평가기관들이 부채의 수준에 근거해서 스프레드를 요구하는 상황에 대해 논의하고 있다. 이와 관련해서는 신용평가기관과 투자자에 대한 교육의 중요성을 강조하고 있다. 즉, 부채의 재정비용이 작다면 국가의 높은 부채 수준에 대해 부당하지 않고, 위험하지 않다는 것을 설명하는 것이 중요하다고 강조하고 있다.

하지만 교육에는 한계가 있고, 교육에 성과가 있다고 해도 이와 같은 문제를 완전히 해소하기는 어렵다. 따라서 교육을 받은 합리적인 신용평가기관들과 투자자들에 있어서도 복수의 균형(multiple equilibria)이 존재한다고 설명하고 있다. 즉 신용평가기관들과 투자자들이 부채는 안전하고 금리가 낮다고 믿는 좋은 균형(good equilibrium)과 신용평가기관들과 투자자들이 부채는 위험하다고 믿고, 부채에 대해 요구하는 스프레드가 이자지출을 증대시켜, 결국 투자자의 우려가 자기실현적인(self-fulfilling) 위기를 초래하는 나쁜 균형(bad equilibrium)이 존재한다는 것이다.¹⁶⁾

15) 국가신용등급은 외환보유액, 대외채무구조 등 대외부문의 건전성이 중요하지만, 제반 거시경제 여건과 재정건전성, 그리고 금융 및 기업 부문의 경쟁력, 노동시장 유연성, 안보위험 등을 함께 종합적으로 고려하여 평가가 이루어진다(국가지표체계 e-나라지표, 「국가신용등급 추이」, http://www.index.go.kr/potal/main/EachDtlPageDetail.do?idx_cd=1070, 검색일자: 2020. 8. 4).

16) 자기실현적 예언(Self-fulfilling prophecy)에 따르면, 동일한 경제여건에서 향후 좋은 균형과 그렇지 못한 나쁜 균형, 그리고 여러 상태가 발생할 수 있는데, 실제로 나타나는 결과는 경제를 구성하는 경제주체들의 믿음에 의존한다는 것이다(박한진, 2004).

Blanchard(2019)는 복수의 균형이 넓은 부채 수준에 걸쳐 발생할 수 있기 때문에 제한된 수준의 부채 감축, 예컨대 GDP 대비 100%에서 90%로의 부채감축, 강력하고 지속적인 재정건전성 강화로는 나쁜 균형을 제거하기 어렵다고 설명하고 있다. 즉, 현재의 부채 수준에서 나쁜 균형을 제거할 만한 부채감축은 가능하지 않다는 것이다. 대신 나쁜 균형으로의 이동을 줄일 수 있는 더 좋은 방법으로 이자율이 증가할 때 만기가 더 긴 부채를 발행하거나 또는 기초흑자를 늘리는 것이라고 기술하고 있다. 요컨대 신용과 관련하여 복수의 균형은 중요한 문제이지만 부채 수준을 감축하는 것은 적절한 방법이 아니라는 것이다.

다음으로 국가부채의 증가 속도와 신용등급 간의 관계에 대해 살펴볼 필요가 있다. 급속한 국가부채의 증가는 정부정책과 관련하여 국가신용에 부정적 영향을 초래하고 부채조달비용을 증가시킬 가능성이 높다. 예컨대 구조적 요인으로 인한 성장률 둔화 상황에서 제도개혁은 등한시한 채, 지속적으로 재정을 확장적으로 운용하는 정부의 정책은 국가 신뢰도에 부정적 영향을 초래하여 재정의 지속가능성을 위협하는 요인으로 작용할 수 있다는 것이다.

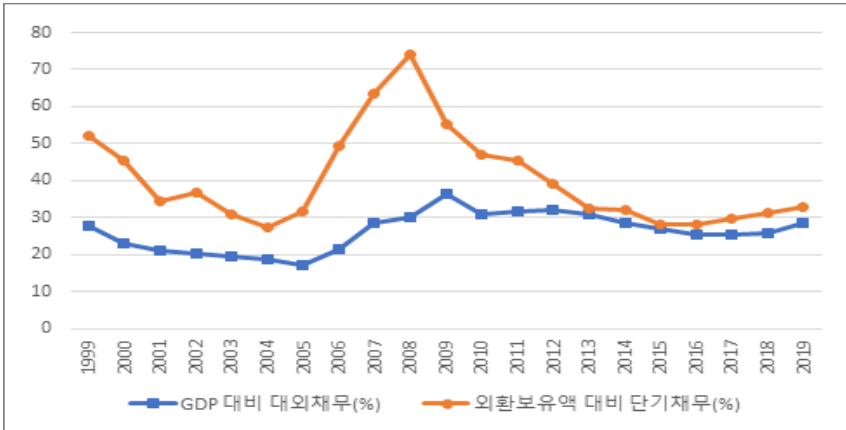
한국의 경우, 현재의 국가채무 수준이 경제에 부정적 영향을 초래할 수준으로는 보기는 어려운 측면이 있다. 국가신용 또한 낮은 그룹에 포함되지 않으며, 신용등급에 부정적 영향을 초래할 개연성이 높은 외화부채 또한 주요 선진국과 비교할 때 안정적인 수준이다. GDP 대비 대외채무비율은 1998년 39.2%에서 2005년 17.2% 수준으로 감소하였으며, 2009년에 다시 36.2% 수준으로 증가하였으나 2017년에는 25.4%까지 감소한 모습을 나타내고 있다.¹⁷⁾

외환보유액 대비 단기채무 수준 또한 1997년에는 657.9%까지 증가하였으나, 2004년에는 17.3%까지 감소하였고, 이후 다시 증가하여 2008년에는 74% 수준을 기록하였으나, 2016년에는 28.2%까지 감소한 수준을 보이고 있다. 하지만 2017년을 전후로 하여 GDP 대비 대외채무비율과 외환보유액 대비 단기채무 비율이 다소 증가하고 있는 추세에 대해서는 지속적인 모니터링이 필요하다.

17) 2019년 기준, GDP 대비 대외채무비율은 한국 28.4%, 중국 14.3%, 영국 310.4%, 프랑스 230.3%, 독일 145.3%, 미국 95.3%, 일본 83.1%로 나타나고 있다(국가지표체계 e-나라지표, 「대외채무비율(GDP 대비)」, <http://www.index.go.kr/unify/idx-info.do?idxCd=4210>, 검색일자: 2020. 10. 23).

[그림 II-14] 대외채무 추이

(단위: %)



주: GDP 대비 대외채무: (1994) 17.5% → (1995) 19.2% → (1996) 23.8% → (1997) 28.4% → (1998) 39.4%;
 외환보유액 대비 단기채무: (1994) 162% → (1995) 175% → (1996) 238.9% → (1997) 657.9% → (1998) 74.2%
 자료: 국가지표체계 e-나라지표(http://index.go.kr/potal/stts/idxMain/selectPoStsIdxSearch.do?idx_cd=1069&stts_cd=106901&freq=Y, 검색일자: 2020. 10. 23.; http://www.index.go.kr/potal/stts/idxMain/selectPoStsIdxSearch.do?idx_cd=4210&stts_cd=421001, 검색일자: 2020. 10. 23.)

한국은 상당수의 신흥국과 일부 선진국이 포함되어 있는 중간수준의 신용등급 그룹에 포함되어 있는 것으로 볼 수 있다. 이는 한국의 신용등급이 공공부채 수준에 상대적으로 민감하게 반응할 가능성이 높다는 것을 시사한다. 즉 공공부채 증가가 신용등급에 미치는 부정적 효과가 상대적으로 크게 발생할 가능성이 있다는 것이다. 또한 정부의 부채 수준을 바라보는 국내의 견해와 다르게 국제시장에서 한국의 경제상황 및 부채 수준을 판단하는 상황도 배제하기 어렵다. 국내에서 충분히 감당할 수 있는 부채 수준이라고 인식하고 있더라도, 국제시장에서 그렇게 판단하지 않을 경우에는 한국의 신용등급은 낮아질 수 있다는 것이다. 이에 따른 금리의 인상 등은 결국 국가경제에 부정적 영향을 미치게 된다.

따라서 확장적 재정 과정에서는 이와 같은 문제가 발생하지 않도록 지속적으로 외화부채의 수준 및 단기채무의 비중 등을 적정 수준에서 관리할 필요가 있다. 특히 부채 증가 속도가 신용등급에 미치는 부정적 영향이 크다는 점을 염두에 두고, 부채 증가 속도를 적절히 운용할 필요가 있다.

2) 국가부채의 구축·구입효과

정부의 재정정책은 일반적으로 재정적자 문제와 더불어 민간 투자를 감소시키는 구축효과(crowding-out effect)가 존재한다. 즉 유효수요를 창출하기 위한 정부의 정책이 민간의 유효수요를 억제하는 방향으로 작동하여 결과적으로 투자 감소 및 이로 인한 소득 감소와 후생손실을 초래할 수 있다는 것이다.

일반적인 경우, 정부의 재정정책은 민간투자의 일부를 구축하게 된다. 즉, 재정정책을 위한 자원조달방식에는 조세, 화폐 발행, 국채 발행 등이 존재하는데 여기서는 정부가 국채를 발행하여 재원을 조달하는 경우에 대해 먼저 이론적 측면에서 생각해 본다(GÜMÜŞ, 2003)¹⁸⁾

경제에서 재원은 제한되어 있다. 따라서 정부가 국채를 발행하여 재원을 조달할 경우, 일반적으로 대부자금시장(loanable fund market)에서 금리(r)가 상승하게 된다.¹⁹⁾ 민간의 투자(I)와 저축(S)은 금리의 함수인데, 방향은 상이하하다. 즉 일반적으로 이자율이 증가하면 투자는 감소하는 반면 저축은 증가한다. $I'(r) < 0$, $S'(r) > 0$. 그리고 정부투자(G)에 따른 민간투자의 구축효과 정도는 투자와 저축의 탄력성에 의존하게 된다.

[그림 II-15(a)]는 정부투자로 인한 민간의 구축이 부분적으로 나타나는 모습을 보이고 있다. 정부의 부채 발행으로 인해 대부자금시장에서 자본에

18) 부채의 구축효과에 대한 내용은 일반적으로 알려져 있는 내용이다. 여기서는 GÜMÜŞ (2003)의 내용을 중심으로 소개한다.

19) Elmendorf and Mankiw(1999)는 정부의 적자재정을 통한 재정정책이 성장에 미치는 영향에 대한 전통적인 견해를 소개하고 있으며, 금리가 인상되는 요인에 대해 설명하고 있다. 투자는 저축을 통해 재원이 조달되므로 민간저축과 정부지출의 합은 국내투자와 해외순투자자의 합과 동일한 항등식이 성립된다고 가정하고 있으며, 여기서 정부저축은 정부의 수입과 지출의 차이로 설명된다. $\text{민간저축} + \text{정부수입} - \text{정부지출} \equiv \text{국내투자} + \text{해외순투자}$.

정부저축

따라서 확장적 재정정책을 위해 정부가 적자부채를 통해 지출을 증가시킬 경우에 민간저축이 충분한 수준으로 증가하지 않게 되면, 항등식의 성립을 위해 국내투자 또는 해외순투자가 감소해야 한다. 즉, 단기적으로는 정부의 적자재정정책이 유용할 수 있지만, 장기적 측면에서는 투자감소의 효과로 인해 경제에 부정적 영향을 미친다는 것이다. 여기서 투자의 감소는 자본의 감소를 의미하므로, 결과적으로 자본의 한계생산성이 증가하게 되어 금리가 상승하게 된다는 것이다. 요컨대 Elmendorf and Mankiw(1999)에 따르면, 국가채무의 증가는 가계의 처분가능소득을 증가시켜 총수요 확대를 유발하지만, 궁극적으로는 투자 감소로 인해 성장 및 소득에 부정적 영향을 미치게 된다는 것이다.

대한 수요가 증가하게 되면, 금리가 상승하고 이로 인해 민간의 투자 수준은 감소하게 된다. 하지만 금리 인상으로 인해서 저축 부분이 증가하게 되어 투자 구축의 일부가 증가된 저축으로 상쇄된다.

[그림 II-15(b)]는 정부투자로 인해 완벽한 민간 구축이 발생하는 경우로 저축이 비탄력적인 상황이다. 즉 정부투자로 인해 금리가 인상되어도 저축이 변화하지 않으므로 정부가 투자에 이용한 자금만큼 민간이 투자를 하지 못하는 경우이다. 이와 같은 상황은 극단적인 경우이기는 하지만 변동환율제도의 개방경제에서는 일어날 수도 있는 상황이다. 예컨대 정부투자로 인해 금리가 인상된 경우, 해외자본이 유입되게 되고 이는 화폐의 평가절상을 의미하는데, 이로 인해 순수출이 구축효과만큼 감소하게 되면 소득에 변화가 없어 총수요가 변화하지 않을 수 있다. 이는 극단적인 사례이지만, 변동환율제도를 가지고 있는 개방경제에서 구축효과가 상대적으로 클 수 있음을 시사하는 부분이다.

반면 [그림 II-15(c)]는 구축효과가 전혀 발생하지 않는 경우로 투자 수준이 금리에 매우 비탄력적인 경우이다. 따라서 정부투자가 증가함에 따라 금리가 상승하지만, 민간의 투자는 감소하지 않고 기존상황에서 변화하지 않는 사례이다. 이자율이 증가하여도 투자를 감소시키지 않고, 이자율이 감소하여도 투자를 증가시키지 않는다는 것은 민간이 투자를 결정함에 있어 금리 이외에 다른 변수가 중요한 역할을 하는 것으로 해석할 수 있다. 이는 금리 이상의 수익을 창출하는 투자처를 발견하기 어려운 상황, 즉 경제침체에 구축효과가 상대적으로 낮게 나타날 개연성이 존재한다는 것을 시사한다.²⁰⁾

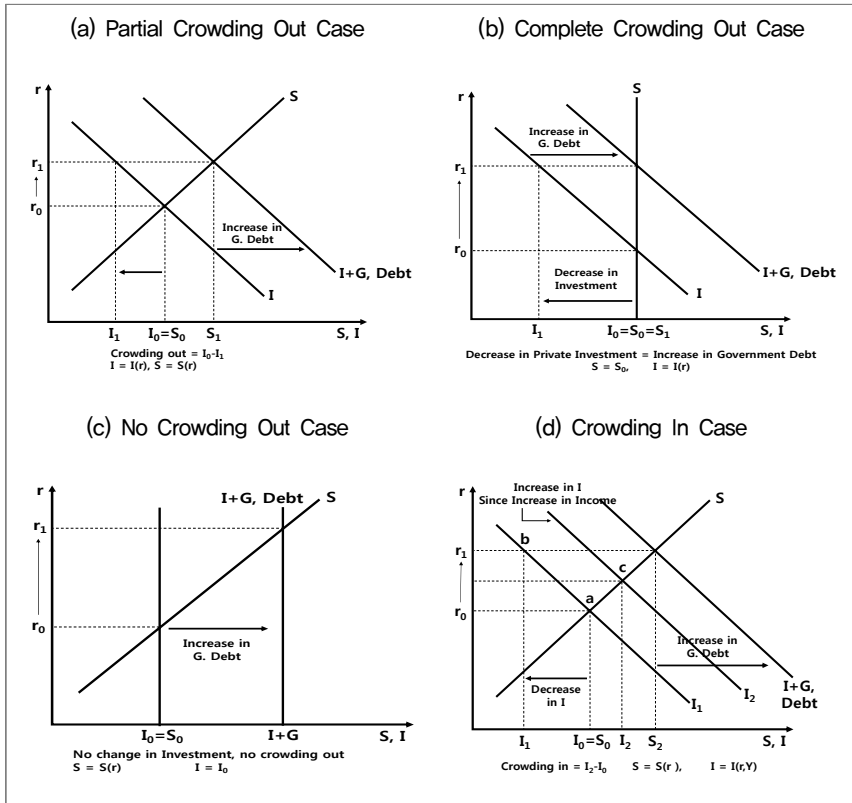
[그림 II-15(d)]는 정부투자가 증가할 때 민간 투자가 감소하지 않고 증가하는 구입효과(crowding-in effect)의 사례를 보여주고 있다. 이는 투자에 대한 소득의 긍정적 효과가 금리의 부정적 효과보다 더 큰 경우이다. 즉 이와

20) 구축효과가 전혀 나타나지 않을 수 있는 상황으로 리카도 동등성(Ricardian equivalence)의 사례도 존재할 수 있다. 예컨대 정부투자로 인해 금리 인상의 압력이 존재하더라도, 적자부채를 미래의 조세부담으로 인식한 경제주체들이 정부부채 증가에 해당하는 수준의 저축을 증대시키게 되면 결국 금리 수준은 변화하지 않고, 투자 수준 또한 변화하지 않게 된다(GÜMÜŞ, 2003, p. 8 Figure 5 참조).

같은 경우에 투자는 소득과 이자율의 함수로 볼 수 있는데, 정부투자 증대로 인해 성장이 이루어지거나 성장에 대한 기대가 증가하면 총수요 증가 또는 이에 대한 기대로 인해 민간의 소득 및 저축이 증가하고, 결과적으로 민간의 투자가 증가한다는 것이다.

요컨대 이론적 측면에서 볼 때, 정부투자로 인한 구축효과는 장기적 시계 또는 경제가 완전고용 상태에 근접해 있는 상황에서 발생할 가능성이 높다. 반면 구입효과는 경기침체기에 단기적 시계에서 발생할 가능성이 높다는 것이다(Thoma, 2008).

[그림 II-15] 구축효과 및 구입효과 사례



자료: GÜMÜŞ(2003), pp. 4~7 (Figure 1)~(Figure 4)

이론적 측면에서 부채 발행을 통한 정부투자의 증대가 민간투자를 구축 또는 구입하는 양상에 대해 설명하고 있지만, 실증분석을 통한 여러 연구들은 상이한 결과를 보이고 있다.

Abiad et al.(2016)은 선진국을 대상으로 한 연구에서 정부투자의 증가는 단기뿐 아니라 장기적 측면에서도 생산량을 증대시키는 구입효과가 있다고 보고하고 있으며 실업 또한 감소시키는 효과가 있다고 언급하고 있다. 단, 이와 같은 효과는 경제침체 시에 통화정책의 지원하에 발생하며, 특히 공공 투자에 있어 효과적인 재원배분이 이루어지는 상황에서 구입효과를 통한 부양효과가 크게 나타난다고 설명하고 있다.

Blanchard(2019)에서는 부채가 만간의 자본을 구축하고 한계생산성을 증가시켜 모든 비용을 인상하는 이론은 명확하지만, 실증분석의 결과는 이를 충분히 뒷받침하지 못한다고 설명하고 있다. 그러면서 비록 작은 규모의 부채라도 후생비용을 초래하기 때문에, 적자부채를 통한 경기부양을 위해서는 부채를 통한 손해가 부채로 인한 후생비용보다 더 커야 한다는 측면을 강조한다.

이를 위해 민간의 수요가 약하고, 생산량이 잠재생산량에 못 미치며, 통화정책이 제로 금리 하한(Zero Lower Bound: ZLB)으로 제한된 상황에서 재정정책의 필요성에 대해 설명하고 있다. 즉, 승수가 일반적인 상황보다 큰 상황에서 특정 수준의 생산량 증대를 위해 상대적으로 낮은 수준의 부채 증가가 용인될 수 있으며, 중립금리가 매우 낮아서 부채의 후생비용이 매우 낮은 상황에서 적자부채를 통한 재정책장 정책이 정당화될 수 있다는 것이다.

또한 공공인프라 투자를 위해 적자부채를 통한 확장적 재정정책을 이용할 수 있는데, 이와 같은 경우는 위험이 조정된 사회수익률이 무위험 이자율보다 높은 상황으로 효과적인 공공인프라 투자를 강조하는 부분이다.

반면, Furceri and Sousa(2011)에서는 145개국, 1960~2007년 패널자료를 이용한 실증분석을 통해 민간의 소비와 투자를 감소시키는 구축효과가 크게 나타나고 있음을 보이고 있다.

Dupor(2017)는 국제적·지정학적 요인으로 인한 미국의 국방지출 증가의 승수가 1보다 작다는 것을 보이면서, 정부지출이 민간경제의 행위를 구축했다고 설명하고 있다. 또한 글로벌 경제위기에 대응을 위해 발효된 경제대응

정책(American Recovery and Reinvestment Act of 2009)의 효과를 살펴보고 정부지출로 인해 직업을 창출할 수는 있지만 그 비용이 매우 크다는 결과를 제시하고 있다.

또한 GÜMÜŞ(2003)에서는 선진국과 달리 개도국 및 신흥국에서는 신용 시장이 충분히 발전된 상황이 아니기 때문에 정부부채의 증가가 선진국과 비교할 때 민간투자를 더욱 구축할 수 있는 위험성을 경고하고 있다.

송원근(2013a; 2013b)은 재정확대정책으로 인해 고용부문에서 구축효과가 나타나고 있음을 보이고 있다. 즉, 정부지출은 상당부분 공공부문 일자리를 증가시키는 반면 민간 일자리에겐 부정적 영향을 미쳤다는 것이다. 그리고 조동근(2013)에서는 재정확대정책이 장기적 관점에서 경제에 부정적 영향이 미쳤다는 것을 실증분석을 통해 제시하면서, 재정확대정책으로 인한 민간의 소비·투자활동 구축 및 국민소득 감소의 문제를 우려하고 있다(현진권 편, 2013).

또한 2000년 1월부터 2018년 3분기까지의 한국자료를 이용하여 정부지출 성질에 따른 경기부양효과를 살펴본 강동익(2019)에 따르면, 정부의 자본지출이 민간투자를 구축하는 효과가 크게 나타나서 결과적으로 경기부양효과가 미약한 것으로 나타나고 있다. 반면 정부 소비지출의 경우에는 구축효과가 상대적으로 작게 나타나고 있다.

Afonso and Sousa(2012)는 미국, 영국, 독일, 이탈리아 자료를 이용하여 분석하였는데, 정부지출이 일반적으로 GDP에 긍정적인 영향을 미치지만 그 효과는 크지 않다는 것을 보였으며, 민간의 소비와 투자에 미치는 영향은 국가별로 상이한 모습을 보이는 것으로 나타났다.

요컨대, 실증분석 결과는 대상 국가와 분석기간에 따라 상이하게 나타나고 있다. 한국의 경우 지속적으로 경기가 좋지 않은 상황이 나타나고 있으므로, 상대적으로 구축효과보다는 구입효과가 나타날 개연성이 높다. 이는 재정정책의 개입 여지가 증가한다는 것으로 볼 수 있다. 하지만, 여기서 염두에 두어야 하는 것은 정부의 부양정책에 대한 일반적인 견해는 단기적이라는 것이다. 이는 구조적 요인으로 인한 장기침체 및 저성장 국면에서 지속적으로 부채를 통한 확장적 재정정책의 효과를 기대하기는 어렵다는 것을 의

미한다. 따라서 단기적 측면에서의 확장적 재정정책을 통해 구축효과를 최소화하고 구입효과를 기대하는 한편, 궁극적으로는 제도개선 등을 통해 시장 및 민간 분야를 활성화하여 중·장기적으로 경제의 생산성을 제고하는 것이 중요할 것이다.

요컨대 Blanchard(2019)에서 언급하고 있는 바와 같이 효과적이고 효율적인 공공투자, 즉 민간의 투자를 크게 구축하지 않으면서 적자부채로 인한 부정적 측면을 상회하는 효과를 기대할 수 있어 경제의 생산성 및 성장에 기여할 수 있는 부분으로의 투자에 선택과 집중을 할 필요가 있다. 이를 위해서는 지출 총량 증가에 우선순위를 두기보다는, 효과적이고 효율적인 투자가 가능한 공공사업 분야를 발굴·투자하는 측면에 정책의 우선순위를 두어야 할 것이다.

라. 이력효과

1) 이력효과 연구 동향

이력효과(hysteresis effect)로 인해 실업률, 생산성, GDP, 잠재 성장률과 같은 주요 거시경제 변수의 균형점이 과거의 충격에 의해 변화될 수 있다는 주장이 1980년대에 일부 경제학자들을 중심으로 제기되었다. 유럽이 1970년대와 1980년대에 장기간 높은 실업률을 유지하면서, 자연실업률(Natural Rate of Unemployment) 수준 자체가 변화한 것이 아니냐는 논의가 전개되면서 이력효과의 존재 가능성과 정책적 시사점에 관한 연구가 이루어졌다. Blanchard and Summers(1986)는 유럽에서 높은 인플레이션에도 불구하고, 높은 실업률이 1970년대 초반부터 시작해서 1980년대 중반까지 유지되는 데에는 인사이드 - 아웃사이드 시장으로 분절화된 노동시장구조에 근거한 이력효과에 원인이 있다고 진단하였다. 일시적 충격에 의한 실업률의 증가가 인플레이션을 유발하지 않는 자연실업률 수준 자체를 변화시킬 수 있을 가능성에 대한 문제 제기가 이루어졌다.

다만, 이러한 이력효과에 관한 연구는 1980년대 중반부터 2007년까지 지속된 선진국에서의 경기변동 폭의 완화와 성장의 회복으로 인해 이력효과에 대한 관심이 약화되고 연구도 활성화되지는 않았다. 이 기간을 'Great Moderation'이

라고 지칭하며, 임금, 물가, 실업률이 안정되고 이자율도 하락하기 시작했다.

2007년 국제금융위기 발생 이후, 세계 경제의 회복속도가 느려지면서 이력효과에 대한 연구가 다시 주목을 받게 되었다. 2010년대 후반에는 선진국 경제가 회복세를 보이면서 실업률이 하락하기 시작하였지만, 2020년에 코로나19의 발생으로 인해 아직 완전히 회복되지 못한 경제가 불확실성이 큰 팬데믹이라는 다른 요인의 충격을 받게 되었다. 이런 상황이 이력효과에 대한 관심을 다시 불러일으키고 있다.

이력효과를 아주 포괄적이고 개략적으로 정의하면, 주요 거시경제 변수들의 추세는 과거 경로에 의존(path dependent)한다는 것이다. 보다 좁혀서 이야기하면 일시적 충격에 의해 추세 자체가 변화할 수 있다는 것이다. 단 순화시켜서 이해하면, 추세(trend)와 경기순환(business cycle)의 개념으로도 설명할 수 있다. 추세는 경제의 근본적이고 구조적인 요인에 의해 결정되고, 경기순환은 구조적인 추세로부터의 단기적인 이탈로 설명된다.

1970년대 초반부터 1980년대 중반까지 유럽의 높은 실업률과 높은 인플레이션의 병존 상황은, 경제학에 있어서 전통적인 케인지언 패러다임의 붕괴를 가져오게 된다. 실업률과 인플레이션이 반대되는 방향으로 움직인다는 기본적인 가정이 유지되지 않으면서, 정부지출 확대를 통해 경제위기를 벗어날 수 있다는 케인지언 경제학이 붕괴된다. 기저에 있는 구조적인 문제를 해결하지 않고 정부지출만 확대한다면, 인플레이션만 높이고 실업률은 낮아지지 않는다고 비판하면서 등장한 것이 통화론자(monetarist)이다. 통화량의 조절을 통해 인플레이션을 안정적이고 낮은 수준으로 유지하는 것이 경제정책의 궁극적 목표이며, 장기적으로 경제성장에 도움이 되는 환경이라는 것이다.

1990년대 이후에는 케인지언의 경기대응 정책을 통화론자의 패러다임에 결합한 뉴케인지언이 최근까지 거시경제학의 주류를 이루게 된다. 케인지언과 같이 경기대응정책의 필요성은 인정하지만, 주된 경제정책의 목적은 완전 고용이 아니라, 경기 안정화와 성장에 초점을 두고 있다. 통화론자들의 주된 정책수단이 통화량 조절이었다면, 뉴케인지언은 단기 이자율 조절을 통해 소비와 투자에 영향을 미치고자 하였다. 그리고 인플레이션 함정에 빠지지 않도록 중앙은행의 독립성 확보를 중요하게 여겼다. 통화론자보다는

가격 경직성(price stickiness)를 인정하고, 단기적인 경기대응 정책의 필요성을 인정했지만, 재정정책보다는 통화정책을 경제정책의 주된 수단으로 보았다. 재정정책의 역할은 정부 채무를 낮게 유지하고 소득재분배 기능을 어느 정도 수행하는 데에 있다고 보았다. 단기적인 경기 대응정책의 필요성을 가장 강하게 인정하는 그룹이 케인지언이고, 뉴케인지언은 큰 틀에서는 통화론자의 입장을 유지하지만, 구체적인 경제정책에서는 현실적 경기대응정책의 필요성을 인정하고 활용하는 수준이라고 볼 수 있다.

이러한 거시경제학에서의 흐름에서, 통화론자는 이력효과를 인정하지 않는 경향이 있고, 뉴케인지언은 현실적으로 존재함을 인정하고 단기적 경기대응정책이 단기적인 충격 완화뿐 아니라, 장기적인 성장에도 기여할 수 있을 가능성을 인정하는 경향이 있다.

2000년대 후반에 시작된 국제금융위기 이후에 선진국에서 지속된 저이자를 추세에도 불구하고 낮은 인플레이션이 유지됨에 따라, 기존의 경제정책 패러다임 자체가 흔들리고 있는 상황이다. 국제금융위기 이후 저성장 추세도 지속됨에 따라 이력효과의 발생을 우려하는 상황이 발생하고, 이에 따라 이력효과의 존재, 이력효과의 크기, 그리고 이력효과 발생 채널 등에 대한 연구가 활성화되기 시작했다.

이력효과는 경제충격의 기간, 충격의 심도, 그리고 개별 국가의 경제환경에 따라 다르게 발생할 수 있다고 볼 수 있다. 이력효과의 존재 여부 자체에 관한 실증연구가 다양하게 이루어졌는데, 대체로 유럽에서는 이력효과가 존재하고 크기도 큰 반면, 미국이나 영미권 국가에서는 존재하지 않거나 상대적으로 그 크기가 작다고 보고되고 있다. 이력효과의 실증연구 결과는, 일시적 경제충격을 어떻게 식별하고, 어떤 실증 모델을 활용하느냐에 따라 다양한 결과를 보여주고 있다. 시계열 데이터를 통해서만으로는 일시적이고 외생적인 경제충격을 식별하기 어렵기 때문에, 시계열 데이터 분석을 위해 실제 에피소드 내용을 역사적 자료를 통해 파악하는 방법이 최근 활용되고 있다. 그리고 계량분석 모형에 있어서도, 초기에는 시계열 단위근 검증 방식을 통해, 시계열이 안정적(stationary)인지를 검증함으로써 이력효과 존재를 확인하고자 하였다. 그러나 단위근 검증 방식은 이력효과의 존재를 과잉 추정하는

위험을 안고 있기 때문에, 최근에는 구조적 추세 단절을 반영하는 추정방식이 활용되고 있다. 실제 추정 결과도, 구조적 단절을 허용하는 경우, 이력효과가 발견되지 않는 국가의 경우가 늘어나는 경향이 있다. 특히 구조적 단절도 주어진 다수의 단절을 가정하는 데에서 한걸음 더 나아가, 시간에 따라 변동하는 비선형성(time-varying nonlinearity)로 분류하는 방식이 최근에 활용되고 있다(Omay et al., 2020).

이러한 실증적 분석 기법의 발전은, 이력효과 이해의 발전과도 연결되어 있다. 초창기에는 거시경제변수의 시계열적 안정성(stationarity)을 기준으로 이력효과 존재를 이해하려고 했다. 이러한 실증의 배경에는 균형경로에서의 이탈이 지속되는 것이 이력효과라는 이해가 깔려 있다. 둘째, 균형에서의 랜덤워크 동학 자체를 이력효과로 정의하는 것이다. 셋째, 다수의 균형과 경로 의존적인 추세로 특징지어지는 이질적이고 비선형인 반응 시스템으로 이해하는 것이다.

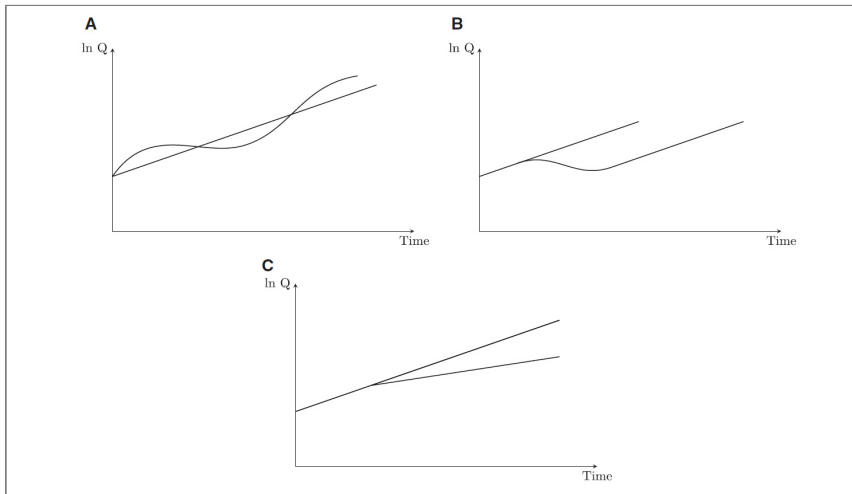
경제학에서는 대체로 비교적 실증이 용이한 첫 번째와 두 번째 형태로 이력효과를 정의하고 있다. 그러나 최근에는 보다 근본적으로 이력효과를 다수의 균형을 가진 비선형 모형으로 표현하는 연구가 등장하고 있다. 노동생산성, 기술 변화, 환율 변화, 이자율 변화, 에너지 가격 변화와 같은 실질 거시변수의 변화나 사회경제적 제도의 틀 변화로 인해, 자연실업률이나 잠재적 성장률이 변화할 수 있으므로, 다수의 균형점(자연실업률, 잠재성장률)이 존재할 수 있음을 인정하고, 단기적 충격이 균형점을 변화시키는지에 초점을 두고 이력효과 존재 여부를 검증할 필요성이 있다는 것이다. 첫 번째와 두 번째 정의에 근거한 실증분석이 이력효과 존재와 크기를 과대 추정할 가능성이, 세 번째 정의에 근거한 실증분석보다 높다고 볼 수 있다.

이력효과가 작동하는 채널도 다양할 수 있다. 케인지언의 경우, 명목임금이 총수요 충격에 대응하여 유연하게 조정되지 않음으로 인해 실업률이 높아진다고 보고 있다. 명목 임금의 경직성은 노동시장의 인사이더-아웃사이더 모형으로 설명한다. Blanchard and Summers(1987)는 유럽의 1970년대부터 1980년대 중반까지의 높은 실업률을 설명하기 위해 노동시장의 경직성을 원인으로 꼽았다.

그 이후, 이력효과가 발생할 수 있는 채널을 내생적 성장론과 결합시켜서 설명하는 연구들이 등장하였다. 성장의 동력이라고 할 수 있는 연구개발 투자와 연구개발 성과의 확산 활동이 경기동행적(procyclical)이기 때문에, 경기 하강기에는 연구개발 투자와 기업의 혁신활동이 저하하여, 생산성 저하가 발생할 수 있다는 것이다. 그리고 장기적 실업은 인적자본의 훼손과 노동시장 참여율을 저하시켜 생산성 저하로 연결된다는 것이다.

이력효과의 발생 여부 또는 정도는 특정 시점, 개별 국가의 특성, 충격의 종류, 충격의 깊이와 기간에 따라 영향을 받는다. [그림 II-16]이 경제에 부정적 충격이 발생했을 경우, 발생할 수 있는 영향의 유형을 단순화시켜서 보여준다. A의 경우는, 단기적 경기 변동이 성장 추세에 영향을 미치지 않는 경우로 이력효과가 발생하지 않는 경우이다. B는 경제적 충격으로 인해, 성장률 자체는 변화하지 않았지만, 산출물의 절대수준 자체는 낮아지는 경우로, 장기적 이력효과가 발생한 경우이다. C는 성장률 자체가 낮아진 경우로, 강력 이력효과(Super-Hysteresis) 효과가 발생한 경우이다.

[그림 II-16] 경기 침체의 영향 유형화



- 주: A: 단기적 경기침체는 추세에 영향을 주지 않음(이력효과 없음)
 B: 성장률은 복귀하지만, 산출물의 절대수준 자체는 낮아짐(장기적 이력효과)
 C: 장기적 성장률 자체가 변함(연구적 이력효과, super-hysteresis)

자료: Dosi et al.(2018) p. 1019 Figure 1. 인용

특정 경제적 충격 이벤트가 어떤 형태로 장기적인 영향을 미칠지에 대해서는 합의가 명확하지는 않지만, 대체로 다음과 같은 경우, 이력효과 발생의 가능성이 높다는 기준을 시사적으로 제시할 수 있다.

첫째, 충격의 크기가 크고, 기간이 길수록 이력효과 발생 가능성이 높아진다. 충격의 깊이가 깊지 않고 단기간일 경우, 경제는 이전 균형 수준으로 신속히 회복할 가능성이 높다. 왜냐하면, 성장을 견인하는 경제 근본 요소에 영향을 미치지 않을 가능성이 높기 때문이다.

둘째, 공급 측면에서의 충격이 수요 측면의 충격보다 이력효과 발생 가능성을 높인다. 왜냐하면, 수요 측면의 충격은 공급 측면에 영향을 미쳐 이력효과를 발생시키지만, 공급 측면의 충격은 직접적으로 이력효과 발생과 연관되어 있기 때문이다.

전통적인 이론에서는, 일시적 수요 충격에 대해서는 확장적 경제정책이 필요하고, 공급 측면의 충격에는 구조적 개혁이 필요하다고 알려져 있다. 전통적 이론에서는 공급 측면과 수요 측면의 교란은 서로 연관되어 있지 않으며, 공급 측면의 충격만이 산출에 장기적인 영향을 미친다고 논한다. 두 측면의 충격이 실업에는 단기적인 영향만을 미친다고 보고 있다. 반면에 이력효과를 주장하는 학자들은, 심한 수요 충격도 공급 측면에 영향을 미쳐 생산량과 생산성 저하에 영향을 미칠 수 있다고 본다. 다만, 수요 측면 충격이 공급 측면에까지 영향을 미치기 위해서는 고용, 연구개발 투자, 자본 축적 등에 변화를 가져올 수 있을 정도로 깊은 충격이어야 한다.

이력효과 발생 가능성은, 재정정책을 포함한 확장적 경제정책의 필요성을 강화한다. 단기적이고 일시적인 충격의 여파를 완화시키는 경제정책의 효과는 단기적인 효과뿐 아니라 중장기적인 효과까지 창출하기 때문이다. 확장적 통화 및 재정정책, 외국원조, 유동환율제도 등이 단기적 충격을 완화하는 데 기여한다고 볼 수 있다.

그러면 실제 이러한 경기대응적 경제정책이 경기변동의 폭을 완화시키고 이력효과 발생을 방지하는 데 기여하는가? 내생적 경제정책의 효과를 실증적으로 식별하기는, 외생적 정책의 변화 효과를 측정하기보다 어렵다(Bernanke et al., 1997). 이력효과 존재 여부 추정을 위해 활용된 수요 측면의 충격은

외생적 통화 및 재정정책의 변화로 인한 충격을 식별하는 방식이었다. 반면에 경기대응적 경제정책은 내생성을 가지고 있다.

이런 한계를 염두에 두고 실증연구를 활용할 필요성이 있다. IMF(2009) 연구에서는 경제위기 이후, 단기적 경기대응 정책을 활용한 국가의 경우, 중기적으로 상대적으로 작은 산출 피해를 봤다고 추정하였다. Reifschneider et al.(2015)은 국제금융위기 이후 보다 적극적인 재정정책을 채택하였다면 경기둔화의 크기가 작았을 수 있다고 추정하면서도, 이러한 적극적 재정정책이 발생시킬 재정안정성 관련 위험도 동시에 고려해야 한다고 주장하였다.

2) 우리나라 노동시장 이력효과 분석

아래에서는 우리나라 노동시장에서의 이력효과 존재 여부에 관한 기존 연구 소개와 더불어 우리나라 노동시장에서의 이력효과 존재 여부를 추정해 보고자 한다. 이력효과의 발생 채널 중의 하나가 노동시장에서의 장기 실업으로 인한 인적자본 훼손 및 노동시장 참여율 저하이므로, 기존에 연구가 이루어진 노동시장에서의 이력효과 발생에 관한 연구를 점검하고, 가용할 수 있는 최신 데이터를 활용하여 이력효과 존재 여부에 관한 추정을 해보고자 한다. 먼저 우리나라의 노동시장 현황과 관련된 주요 지표들을 점검하고, 우리나라의 기존 연구를 소개하고, 추정결과를 제시한다.

가) 주요 거시 및 고용 지표 추이

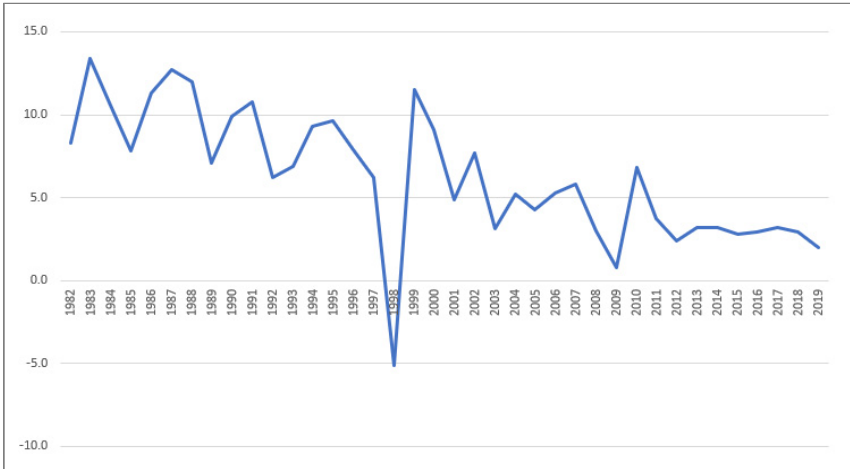
우리나라의 경제는 1980년대와 1990년대의 호황과 안정기를 지나면서, 1990년대 후반 아시아 외환위기와 2000년대 후반 글로벌 금융위기를 겪게 된다. 아시아 외환위기 시기는, 기업의 연쇄부도와 이에 따른 금융기관 부실, 실업 증가 등 큰 폭의 거시경제 둔화를 경험한 시기로, 1998년 실질 GDP 성장률은 -5.1%에 달했으며, 이는 1980년 제2차 오일쇼크와 국내 정치 불안 등에 기인한 마이너스 성장(-1.6%)보다 더욱 큰 충격을 받게 된다. 다만, 건전한 재정을 활용한 적극적 대응정책과 미국을 비롯한 세계경제의 양호한 여건에 따른 수출호조 등에 힘입어 경제위기를 조기에 극복하였다. 경제성장률이 1997년 6.2%, 1998년 -5.1%, 1999년에 11.5%, 2000년에 9.1%를 보임

으로써 경제가 바로 회복되었지만, 이로 인해 급격한 기업의 구조조정이 이루어졌으며 사회적인 변화도 크게 경험하게 된다.

2000년대 후반에는, 미국의 서브프라임 모기지 부실로 불거진 글로벌 금융위기로 인해, 수출부진과 신용경색 등으로 경제 위축을 경험하지만, 다른 국가에 비해서는 상대적으로 작은 충격을 받고 회복을 하였다. 글로벌 금융위기로 인해 2009년 경제성장률은 0.8%를 기록하였으나, 대규모 경기부양책과 한국은행의 기준금리 인하 등 통화정책에 힘입어 2010년 경제성장률은 6.8%로 상승하였다. 다만, 선진국이 완전한 경기 회복을 하지 못하고 2010년대 하반기에 회복이 이루어지기 시작한 반면, 우리나라의 경우, 2010년 이후 경제성장률 수준 자체가 하향 안정화되는 국면을 보이고 있다. 2011년에 3.7% 실질성장률을 보인 이후, 3.2% 이하 수준의 실질성장률에 정체되어 있는 상황이 지속되고 있다.

[그림 II-17] 실질 GDP 성장률

(단위: %)



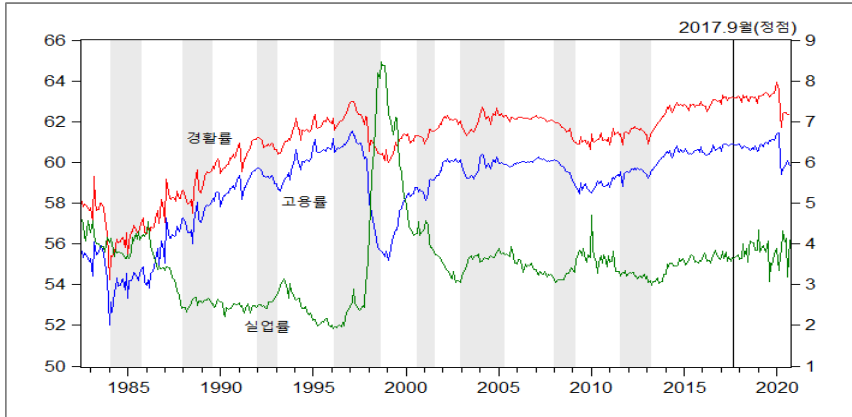
자료: 한국은행 경제통계시스템(<http://ecos.bok.or.kr>, 검색일자: 2020. 10. 14.) 자료를 이용하여 저자 작성

우리나라의 노동시장은 IMF 외환위기와 글로벌 금융위기, 그리고 최근의 코로나19로 인한 노동시장의 충격을 경험하고 있다. 경제활동참가율과 고용률은 외환위기 이후 개선되는 모습을 보이다가 글로벌 금융위기를 겪으며

재차 하락하였고, 최근 코로나19로 인한 노동시장 위축이 있기 전까지는 반등하는 양상을 보였다. 외환위기 이후 점차 하락·안정화된 실업률은 글로벌 금융위기 이후 상승기를 경험하였으나 이내 빠르게 회복되었다. 그러나 2014년 이후부터는 실업률이 소폭 상승한 상태에서 코로나19가 발생하였다.

[그림 II-18] 경제활동참가율, 고용률, 실업률 추이

(단위: %)



- 주: 1. 계절조정계열
 2. 음영은 경기수축 국면(경기정점~경기저점)
 3. 1999년 6월부터 실업자의 구직기간 요건이 기존 1주에서 4주로 변경되었으며, 본 자료는 고용지표의 전반적 장기 추세를 살펴보기 위한 목적으로 데이터의 시작점인 1982년 7월부터 1999년 5월까지의 구직기간 1주 기준 데이터를 사용하고, 1999년 6월부터 마지막 시점인 2020년 9월까지의 구직기간 4주 기준의 데이터가 사용되었음

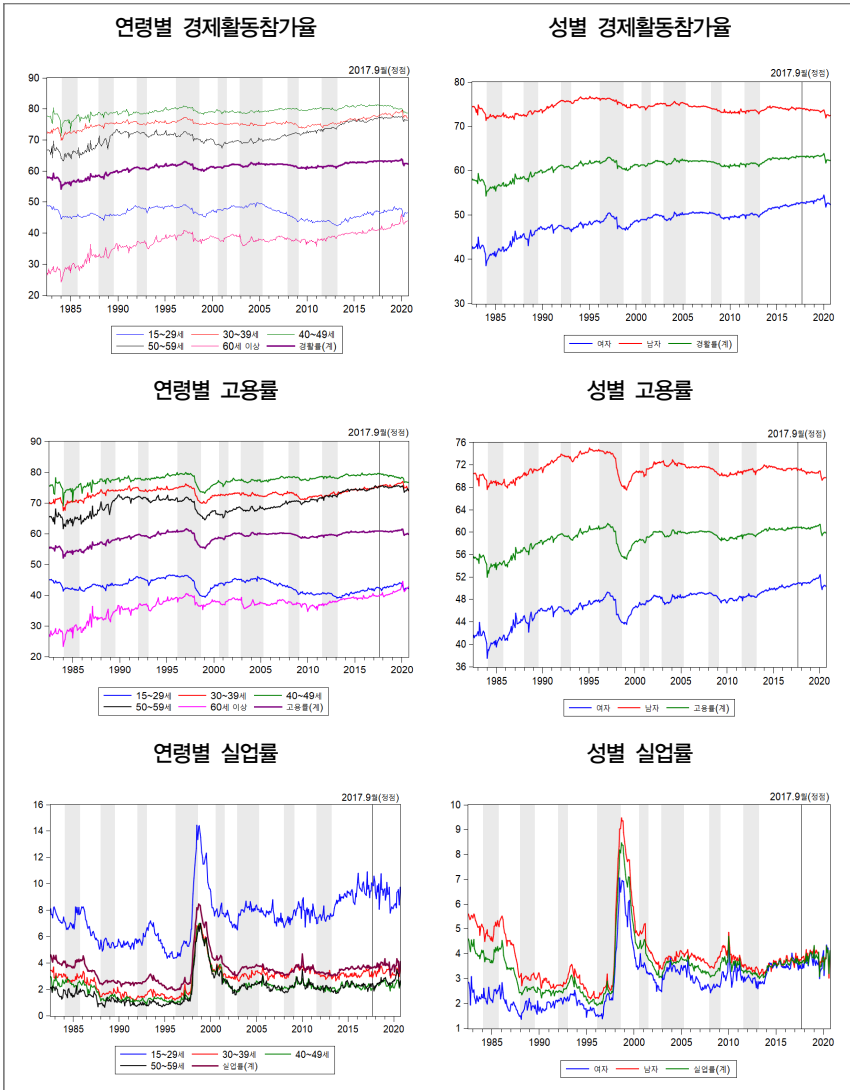
자료: KOSIS, 「경제활동참가율, 고용률, 실업률」(1982년 7월~1999년 5월; 1999년 6월~2020년 9월) 자료를 이용하여 저자 작성

연령별로 살펴보면 IMF 외환위기 이후 50~60대를 중심으로 경제활동참가율 및 고용률이 증가하는 양상을 보이고 있다. 실업률의 경우 15~29세 청년층을 제외한 연령구간에서는 외환위기 이후 하향·안정화된 모습을 보이고 있으나, 15~29세 연령대는 외환위기 이후 추세적 상승 양상을 보이고 있다.

성별 고용률의 장기추세는 IMF 외환위기 시기까지는 남성과 여성이 유사하게 나타나고 있으나, 외환위기 이후 남성의 고용률이 안정적으로 유지되고 있는 반면, 여성의 고용률은 상승하고 있는 추세이다. 성별 실업률은 남성과 여성의 격차가 점차 감소하여 최근에는 남녀 실업률이 유사한 수준으로 진행되고 있다.

[그림 II-19] 성별·연령별 고용지표 추이

(단위: %)



- 주: 1. 계절조정계열
 2. 음영은 경기수축 국면(경기정점~경기저점)
 3. 1999년 6월부터 실업자의 구직기간 요건이 기존 1주에서 4주로 변경되었으며, 본 자료는 고용지표의 전반적 장기 추세를 살펴보기 위한 목적으로 데이터의 시작점인 1982년 7월부터 1999년 5월까지 는 구직기간 1주 기준 데이터를 사용하고, 1999년 6월부터 마지막 시점인 2020년 9월까지 는 구직기간 4주 기준의 데이터가 사용되었음.

자료: KOSIS, 「경제활동참가율, 고용률, 실업률」(1982년 7월~1999년 5월; 1999년 6월~2020년 9월) 자료를 이용하여 저자 작성

나) 우리나라 이력효과에 대한 선행연구 검토

이력효과에 대한 우리나라의 선행연구는 주로 단위근 검정법을 사용하여 이루어졌으며, 실업률 및 고용률 등 고용시장 변수가 단위근을 갖는 불안정한(non-stationary) 시계열인지를 검정함으로써 이력효과를 검증하였다. 국내 노동시장의 이력효과를 분석한 연구로는 김웅(2009), 신범철(2011), 김현학·황광명(2014), 김남주(2019) 등이 있다.

김웅(2009)은 우리나라의 총실업률, 총고용률, 산업별 고용률에 대해 ADF 검정법 및 Zivot and Andrews 검정법을 이용하여 이력효과를 분석하였고, 강건성 검증(robustness test)을 위해 Phillips-Perron, ADF-GLS, KPSS 등의 여타 단위근 검정법을 사용하였다.

신범철(2011)은 전체 및 성별 경제활동참가율, 실업률, 고용률에 초점을 맞추어 단위근 검정법(ADF, KPSS, Zivot and Andrews, Lee and Strazicich)과 ARFIMA 모형을 사용하여 이력효과를 검증하였다. 김현학·황광명(2014)은 전체 및 성별, 연령별 경제활동참가율, 고용률, 실업률 등 통계청에서 제공하는 공식 통계에 대한 이력효과 분석 및 경계실업자, 불완전취업자를 포괄한 확장된 고용지표를 작성한 후, 이에 대한 노동시장의 이력효과를 분석하였다. 분석모형은 ADF, Zivot and Andrews, Phillips-Perron, ARFIMA 모형을 사용하였다. 김남주(2019)는 ADF 검정법을 통해 우리나라를 포함한 OECD 21개국의 청년실업 이력효과를 분석하였다.

〈표 II-3〉 이력효과 실험연구 현황

저자	분석방법 ¹⁾	기간	자료/분석대상	주요결과
김용 (2009)	단위근 검정: ADF, ZA (강건성 검정: PP, ADF-GLS, KPSS)	1970. 1q~2009. 2q	실업률, 고용률 (총고용률, 산업별 고용률)	<ul style="list-style-type: none"> 우리나라 노동시장에서는 실업률보다는 고용률에서 이력효과가 존재 외부충격에 의한 고용률 하락이 이전 수준의 절반정도까지 회복되는 데는 평균 약 6분기 소요 고용률과 경행률의 경우 구조변화를 허용한 단위근 검정결과와 ARFIMA 추정결과 모두 이력효과가 존재. 실업률은 단위근 검정결과에서 다소 혼재된 결과를 보여 주고 있으나 ARFIMA 추정결과와는 일관되게 장기 지속 기설을 지지
신범철 (2011)	단위근 검정: ADF, KPSS, ZA, LS ARFIMA 모형: GPH, Robinson	1982. 7월~2011. 3월	통계청 경제활동인구조사/실업률, 고용률, 경제활동참가율	<ul style="list-style-type: none"> 통계청 경제활동인구조사/공식통계 활용: 실업률, 고용률, 경제활동참가율 확장 고용지표 활용: 확장 실업률 (불안정취업자, 경제실업자), 보완 고용률, 확장 경행률
김현하· 황광명 (2014)	단위근 검정: ADF, ZA, PP ARFIMA 모형	공식통계 활용: 1999. 6월~2013. 12월 확장 고용지표 활용: 2003. 1월~2013. 12월	OECD, 통계청 경제활동인구조사/단위근 검정: 청년 실업률(OECD: 15~24세 한도: 15~29세 20~29세 15~19세)	<ul style="list-style-type: none"> 공식통계를 활용한 분석 결과, 분석방법 및 분석대상에 따라 결과 상이. 경행률, 고용률에서는 전반적으로 이력효과가 존재하는 반면, 실업률은 이력효과가 없는 것으로 나타남 확장된 고용지표 분석 결과, 경행률, 고용률, 실업률에서 이력효과가 존재하였으며, 여성 및 30~40대 중년층에서 이력효과가 더욱 뚜렷하게 나타남
김남주 (2019)	단위근 검정: ADF 패널 회귀분석	단위근 검정: 1999. 3q~2018. 2q 패널 회귀분석: 1985년~2017년	OECD, 통계청 경제활동인구조사/단위근 검정: 청년 실업률(OECD: 15~24세 한도: 15~29세 20~29세 15~19세) 패널 회귀분석: OECD 21개국 연령별 남성 실업률, 노동시장 제도 및 정책변수	<ul style="list-style-type: none"> 청년실업률에 대한 이력효과 여부 검정결과, 대다수 분석대상국가의 청년실업률(15~24세)에서 이력효과 존재 청년실업의 이력효과 크기를 패널 회귀분석으로 추정한 결과, 적극적으로성장정책(ALMP) 지출에 소극적이거나 고용보호법제가 엄격할수록 청년실업의 이력효과가 증가하는 결과 도출

주: 1) ADF(Augmented Dickey-Fuller) 검정법, ZA(Zivot and Andrews) 검정법, PP(Phillips-Perron) 검정법, KPSS(Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin) 검정법, LS(Lee-Strazlicich) 검정법, GPH(Geweke and Porter-Hudak(1983)), Robinson(Robinson(1995))

자료: 표에 제시된 실험연구를 참고하여 저자 작성

다) 우리나라 노동시장의 이력효과 분석

기존 연구들의 방법론을 적용하되, 최신 가용 데이터로 업데이트하여, 우리나라 노동시장에 이력효과(hysteresis)가 존재하는지 여부를 추정해 보고자 한다. 분석에 사용한 자료는 전체 및 성별, 연령별 경제활동참가율, 실업률, 고용률의 월별자료이며, 통계청의 「경제활동인구조사」 자료를 이용한다. 분석기간은 1999년 6월부터 2020년 9월까지의 자료로, 실업률 자료가 1999년 6월 이후 구직기간 4주(이전 자료는 구직기간 1주) 기준으로 변경됨에 따라, 분석대상 자료를 1999년 6월부터 분석시점에 구할 수 있는 가장 최근 자료인 2020년 9월까지 구축하였다. 동 기간 동안에는 2000년대 후반의 국제금융위 기 전후의 추세 변화를 추정해 볼 수 있다.

모든 시계열은 X-13ARIMA-SEATS 방법으로 계절조정하였다. ADF 단위근 검정 결과, 전반적으로 경제활동참가율과 고용률에서는 이력효과가 존재하는 것으로 나타난 반면, 실업률에서는 60대 상수항만을 포함한 결과를 제외하고는 전체 및 성별, 연령별 실업률 모두에서 이력효과가 없는 것으로 나타났다.

그러나 ADF 검정법은 경제 내에서 일어날 수 있는 구조 변화(structural break)를 허용하지 못하기 때문에, 표본기간 내에 구조 변화가 있는 경우 검정력이 약화될 수 있는 한계가 있다. 따라서 본고에서는 전통적인 단위근 검정법인 ADF 검정법과 더불어 구조 변화를 고려한 Zivot and Andrews 검정법과 Lee and Strazicich 검정법을 병행하여 우리나라 노동시장의 이력효과를 검증하였다.

〈표 II-4〉 ADF 단위근 검정 결과

구분		상수항 포함	상수항 및 추세항 포함
		t 통계량	t 통계량
전체	경황률	-2.464447	-2.834984
	고용률	-3.893042**	-3.698807*
	실업률	-3.542010**	-3.497440*
성별	남성	경황률	-1.479647
		고용률	-2.975714*
		실업률	-8.636223**

〈표 11-4〉의 계속

구분			상수항 포함	상수항 및 추세항 포함
			t 통계량	t 통계량
성별	여성	경찰률	-1.652082	-2.605484
		고용률	-2.684373	-3.327381
		실업률	-2.997704*	-3.629329*
연령별	15~29세	경찰률	-1.282280	-1.355292
		고용률	-1.536643	-2.103855
		실업률	-3.846356**	-5.571245**
	30~39세	경찰률	-1.478293	-2.645896
		고용률	-2.063122	-2.365879
		실업률	-7.719129**	-7.494088**
	40~49세	경찰률	-1.791719	-1.327972
		고용률	-3.483101**	-3.042796
		실업률	-7.608324**	-7.108544**
	50~59세	경찰률	-0.439224	-3.957858*
		고용률	-1.261793	-3.416810
		실업률	-7.135405**	-6.776628**
	60세 이상	경찰률	-0.434617	-2.012374
		고용률	-1.316930	-2.508604
		실업률	-1.383085	-8.716024**

주: **, *는 각각 1%, 5% 유의수준에서 귀무가설이 기각됨을 의미
 자료: 저자 작성

Zivot and Andrews²¹⁾ 검정법은 구조 변화의 시점을 주어진 자료를 이용하여 내생적으로 결정하는 단위근 검정법으로, 단위근의 귀무가설을 검정하는 t-통계량이 가장 작은 음수인 점을 구조 변화 시점으로 채택하며, 한 번의 구조 변화를 허용한다.

구조 변화를 고려한 Zivot and Andrews 단위근 검정 결과, ADF 검정 결과와 유사하게 전반적으로 경제활동참가율 및 고용률에서는 이력효과가 존재하는 것으로 나타났고, 실업률은 전체 및 성별, 연령별 모두 1% 유의수준에서 ‘이력효과가 존재한다’는 귀무가설을 기각하는 것으로 나타나, 선행연구의 결과와 유사한 결과가 도출되었다.

21) 자세한 내용은 Zivot and Andrews(2002) 참조

〈표 II-5〉 Zivot and Andrews 단위근 검정 결과

구분		상수항		상수항 및 추세항		
		Break point	t 통계량	Break point	t 통계량	
전체	경찰률	2013. 3	-4.129905	2007.12	-3.673393	
	고용률	2008. 2	-4.672690	2013. 3	-4.409868	
	실업률	2005.11	-8.605216**	2013.12	-8.581917**	
성별	남성	경찰률	2013. 3	-3.820800	2013. 3	-3.682472
		고용률	2013. 3	-4.214360	2013. 3	-4.544871
		실업률	2014. 8	-6.099871**	2011. 5	-6.185843**
	여성	경찰률	2007.12	-4.132773	2008.12	-4.687501
		고용률	2008. 3	-4.925709	2008. 3	-4.909170
		실업률	2005.11	-6.271444**	2013.11	-5.652940**
연령별	15~29세	경찰률	2014. 6	-3.327924	2007.12	-3.638246
		고용률	2007. 2	-4.018580	2007.12	-4.065494
		실업률	2013. 7	-5.929412**	2013. 7	-5.735276**
	30~39세	경찰률	2013. 4	-3.414104	2008.11	-4.193732
		고용률	2013. 8	-3.878466	2008. 7	-4.696714
		실업률	2011. 5	-7.984163**	2011.10	-7.943831**
	40~49세	경찰률	2017. 7	-1.118952	2017. 6	-3.681835
		고용률	2017. 7	-2.163113	2017. 6	-4.382439
		실업률	2005.11	-7.329226**	2013.12	-7.177614**
	50~59세	경찰률	2011.10	-4.289596	2013. 3	-4.613833
		고용률	2011. 2	-3.227892	2013. 3	-4.182397
		실업률	2005.10	-7.139641**	2014. 1	-7.080918**
	60세 이상	경찰률	2003. 1	-3.955467	2009.11	-4.913452
		고용률	2003. 1	-4.377120	2009.11	-5.668578**
		실업률	2009. 4	-5.422161**	2009. 4	-5.581660**

주: **, *는 각각 1%, 5% 유의수준에서 귀무가설이 기각됨을 의미

자료: 저자 작성

두 번의 구조 변화를 허용하는 Lee and Strazicich²²⁾ 단위근 검정법은 기존의 Zivot and Andrews 단위근 검정법과 Lumsdaine and Papell 단위근 검정법 등이 단위근 귀무가설에 구조 변화가 없음을 가정하고 임계값을 도출하는 방식으로 인해 검정력이 약화되는 것을 지적하고, 이를 보완하는 단위근 검정법을 제시하였다.

두 번의 구조 변화를 감안한 Lee and Strazicich 단위근 검정법을 적용한

22) 자세한 내용은 Lee and Strazicich(2003) 참조

결과, 경제활동참가율과 고용률, 실업률 모두에서 단위근이 존재한다는 귀무가설을 기각하지 못하는 것으로 나타나, 이력효과가 존재한다는 가설을 기각하지 못하였다.

이러한 결과는 우리나라를 포함한 동아시아 국가들의 실업률을 대상으로 이력효과를 검정한 Lee et al.(2010)과 우리나라의 전체 및 성별 경제활동참가율, 고용률, 실업률을 대상으로 Lee and Strazicich 단위근 검정법을 시행한 신범철(2011)의 결과와 유사하다.

〈표 II-6〉 Lee and Strazicich 단위근 검정 결과(2번의 구조 변화 허용)

구분		상수항		상수항 및 추세항		
		Break point	t 통계량	Break point	t 통계량	
전체	경활률	2010. 6./2013. 2.	-2.809	2008. 4./2013.11.	-4.383	
	고용률	2002.11./2009. 6.	-1.567	2002.11./2011. 8.	-4.281	
	실업률	2009.12./2010. 8.	-0.697	2001. 8./2010. 7.	-4.833	
성별	남성	경활률	2011. 2./2011. 9.	-2.747	2009. 6./2013.10.	-3.909
		고용률	2001.12./2002. 3.	-1.330	2002.12./2011. 9.	-3.580
		실업률	2009.12./2017. 1.	-0.690	2001. 8./2016. 1.	-4.344
	여성	경활률	2004. 4./2009.11.	-2.594	2008.10./2013.11.	-4.775
		고용률	2011. 8./2012. 5.	-2.051	2002.11./2011. 8.	-3.569
		실업률	2009.12./2010. 6.	-1.115	2003. 1./2006. 1	-4.149
연령별	15~29세	경활률	2007.11./2017. 1.	-1.620	2005. 6./2013. 9.	-4.587
		고용률	2001.12./2008.12.	-1.450	2001. 7./2013. 2.	-3.429
		실업률	2016. 1./2018. 5.	-2.414	2001.10./2014. 1.	-5.269
	30~39세	경활률	2011. 9./2013. 7.	-2.043	2013. 3./2018. 7.	-5.142
		고용률	2013. 3./2015.11.	-2.868	2009. 1./2018. 6.	-5.120
		실업률	2006.12./2012.12.	-1.883	2001. 7./2011. 3.	-5.145
	40~49세	경활률	2018. 1./2018. 4.	-1.678	2004. 4./2018. 4.	-4.827
		고용률	2018. 1./2018. 7.	-2.096	2002. 6./2017. 2.	-4.224
		실업률	2009. 4./2010. 8.	-1.493	2003. 4./2011. 6.	-5.244
	50~59세	경활률	2011. 7./2011. 9.	-1.526	2004.12./2013.11.	-4.512
		고용률	2007. 8./2011. 9.	-2.464	2002.12./2013. 7.	-4.559
		실업률	2001. 8./2010. 6.	-1.498	2001. 8./2012. 4.	-4.654
60세 이상	경활률	2002.12./2009.11.	-3.358	2002.11./2012. 4.	-5.285	
	고용률	2015.11./2017.11.	-3.031	2003. 1./2009.10.	-5.637	
	실업률	2009.12./2018. 1.	-2.340	2001. 9./2009. 4.	-6.228	

주: **, *는 각각 1%, 5% 유의수준에서 귀무가설이 기각됨을 의미

자료: 저자 작성

ADF 및 Zivot and Andrews 단위근 검정법에서는 전반적으로 경제활동참가율 및 고용률에는 이력효과가 존재하나, 실업률에서는 이력효과가 없는 것으로 나타난 반면, 두 번의 구조 변화를 허용한 Lee and Strazicich 단위근 검정법에서는 실업률에도 이력효과가 있는 것으로 나타났다.

다만, 우리나라 노동시장에 이력효과가 존재한다고 하더라도, IMF 외환위기 당시와 글로벌 금융위기 당시 위기극복을 위한 대규모 재정정책을 추진한 바 있으며, IMF 외환위기 이후 거의 매년 추경편성을 하고 있는 현실을 감안한다면, 그동안의 재정정책이 유효하게 작용하지 않았거나 재정정책 이외의 구조적 문제 또는 외부적 환경 변화 등도 함께 감안하여 판단할 필요가 있을 것으로 판단된다.

마. 재정승수

1) 재정역할의 중요성 및 효과에 관한 논의

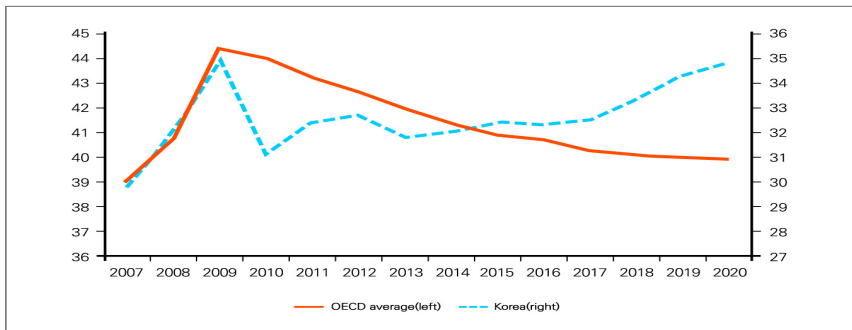
2020년 현재 코로나19의 영향으로 세계가 전에 겪어보지 못한 사회적·경제적 어려움을 경험하고 있는 중이다. 이를 최소화하기 위한 정부의 역할은 재정부담 증가와 금융안정조치로 확대되고 있는 추세이다.²³⁾ 선진국들의 경우, 2008년 금융위기 이후 세계경제가 저성장 국면으로 접어들었고, 이후 저성장·저금리·저물가 현상으로 인한 침체국면이 지속되면서 총수요 진작을 위한 재정역할의 확대에 대한 논의는 비교적 일관되게 언급하고 있으며, 이와 함께 재정정책 효과에 대한 논의 또한 격렬하게 논쟁 중에 있다. 참고로 우리나라의 최근 재정지출 증가율은 2021년 예산안의 경우 전년대비 8.5%, 2020년 예산안의 경우 2019년 대비 9.3%로 확장재정 기조가 이어지고 있으며,

23) "Global output collapsed in the first half of 2020 as the COVID-19 pandemic took hold, with declines of more than one-fifth in some advanced and emerging-market economies. Without the prompt and effective policy support introduced in all economies, the contraction in output would have been substantially larger.... Many central banks have appropriately announced further policy easing in the past three months and changes in policy frameworks are being rightly introduced to convince investors that policy rates will be kept low for a long time"(OECD, 2020a, Summary page).

2021년 이후 코로나19의 진행에 따라 정부지출 증가 속도는 달라질 수 있겠지만 경기회복과 긴급재정 투입을 통한 사회안전망 구축 등으로 당분간 재정지출 증가세는 유지될 것으로 전망되고 있다. 이와 함께 2020년 현재 재정당국의 ‘한국형 재정준칙의 도입’과 재정지출 효과성에 대한 논의도 활발히 진행 중에 있다. 본 장에서는 재정 역할의 중요성이 어느 때보다 요구되고 있는 가운데 이에 대한 효과성 검토를 위한 ‘재정승수와 재정정책 효과 관련 주요 쟁점사항’을 정리해 보고자 한다.

재정정책은 경제 내 외부충격으로 일시적인 투자유인을 제공하는 것으로서 경기부양 수단으로서의 지속성과 경제 내 수용성, 금융정책과의 조율성, 집행과정에서의 제도적 보완성 정도에 따라 효과는 다양하게 나타날 수밖에 없다. 예를 들면, 오바마 대통령 집권초기인 2009년 재정승수 효과에 대하여 Romer(케인지언)는 1.6이라고 분석한 반면, Barro(신고전파)는 ‘0에 가깝다’라고 한 유명한 논쟁을 들 수 있다.

[그림 II-20] OECD 국가 평균과 우리나라의 GDP 대비 일반정부 비중 비교



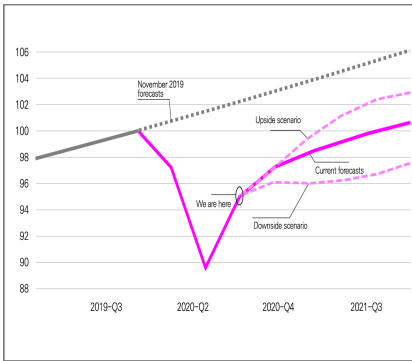
주: 일반정부는 중앙정부, 지방정부, 비영리 공공기관을 포함
 자료: 최윤석 외(2019), p. 5 (Figure 1)

본 장에서는 NBER, AER 등 주요 학술지의 재정 관련 논문들의 재정승수²⁴⁾와 재정정책 역할에 대한 최근의 주요 논의로부터 출발한다. 적극적 재정

24) "...Fiscal multiplier measures the short-term impact of discretionary fiscal policy on output"(Batini et al., 2014, p. 1).

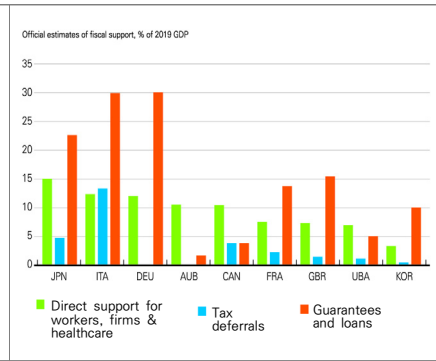
역할의 중요성과 재정 확대 논쟁에 불을 붙인 연구는 2019 AEA 발표자료 Blanchard(2019)이다. 이 논문에서는 성장률이 이자율보다 지속적으로 낮은 상황($g > r$)에서는 상대적으로 재정지출 비용이 크지 않을 수 있음을 제시하였다. 금융정책이 사실상 무력한 가운데 재정지출 확대를 통한 경기대응 역할의 필요를 강조한 것인데, 이러한 주장은 금융위기 이후 2012년을 기점으로 재정정책이 경기대응정책 수단으로 활용되면서 이미 주지되었던 논거이다.²⁵⁾

[그림 11-21] OECD 2020년 3사분기 세계경제전망



자료: OECD(2020a), p. 8 Figure 7

[그림 11-22] 팬데믹 이후 주요국의 정부지출 증가규모



자료: OECD(2020a), p. 10 Figure 8

오바마 정부의 경제자문기구 의장이었던 Jason Furman²⁶⁾(2016)은 재정 역할 확대의 이유와 효과성에 대하여 기존 주류경제학에서의 견해를 다음과 같이 반박하였다.²⁷⁾ 이 자료는 경제학적 모형분석을 통한 결과는 아니고, 현황분석을 통한 정책견해에 해당한다. 이 논의에서는 과거 통화정책과 비교하여 재정정책이 비효율적이고 제한적인 효과를 보여준다는 견해가 'Old view'라고 주장하고, 'New view'를 제기하였다. 그간 경제학자들의 재정정책에 대한 견해는 단기 재정조치(discretionary fiscal policy)라 할지라도 효과가

25) Hagedorn et al., 2019.

26) 당시 오바마 정부의 경제자문기구 의장(the Chair of Council Economic Advisers, August 2013 - January 2017)이었음.

27) Furman, 2016.

나타나기에는 오랜 시간(lags in application)이 필요하고, 설령 적기에 시행한다고 하더라도 시장에 비효율성, 즉 시장구축효과, 이자율 인상 등의 부작용을 유발한다는 것이었다. 따라서 재정정책은 매우 신중해야 하며, 초단기 정책(very short-run)으로 시장수요를 이끄는 것으로만 제한해야 한다고 주장되었고, 이자율 변화가 시장에 나타나기 전에 임시조치로만 활용할 것을 전제하였음을 주지하고 있다. 그러나 이 자료에서는 2016년 기준 이상의 내용이 반대로 나타나고 있다고 4가지 근거를 들어 설명하고 있다.²⁸⁾

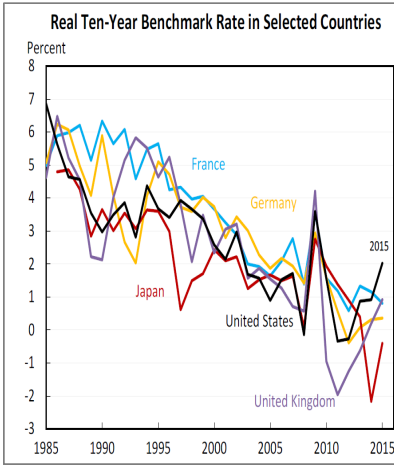
첫째, 1980년대부터 이자율이 꾸준히 낮아지고 있으며,²⁹⁾ 경제학자들의 전망을 근거로 한 이자율 변화에 따른 통화정책의 유용성은 낮아지고 있다는 것이다. 따라서 재정정책은 통화정책을 보완하는 역할만을 수행할 뿐만 아니라 경기 대응정책으로서 효과적(effective countercyclical policy)이라고 설명하였다. 재정 확대에 따른 재정책임 저하 문제에 대한 과도한 주의(excessive caution)에 대해서도 강한 반대 의견을 제시하고 있는데 그 이유로는 ‘재정 확대를 통한 성장’이 채무에 대한 이자상환 부담($g > r$)보다 충분히 크다면 재정건전성을 향상시킬 수 있기 때문이라는 것이다.

28) “... any fiscal stimulus is very short run, including pulling demand forward, to support the economy before monetary policy stimulus fully kicks in while minimising harmful side effects and long-run fiscal harm”(Furman, 2016, CEPR policy portal 자료, p. 1, <https://voxeu.org>).

“...the Monetarist view asserts that any favorable effects of fiscal policy would be at best temporary, and even absent in the context of rational expectations defended by New Classical economists. However, in response to the recent global crisis, many governments introduced fiscal measures trying to mitigate its negative effects...” (Mustea, 2015, p. 423).

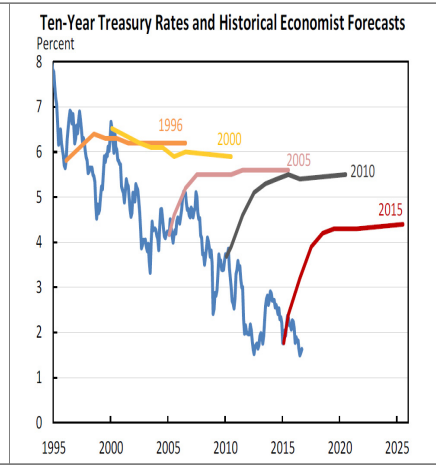
29) “A range of explanations have been advanced for this decline in interest rate, but regardless of the cause, the sustained and widespread decline of real interest rates indicates that they are unlikely to return to their pre-crisis expectations”(Furman, 2016, pp. 4-5).

[그림 II-23] 1985년 이후 주요국의 이자율 변화



자료: Furman(2016), p. 4 Figure 1

[그림 II-24] 10년만기 국고채 이자율과 기존 연구에서의 전망



자료: Furman(2016), p. 4 Figure 2

둘째, 많은 우려가 있었던 부채 증가 효과의 경우에도 구조조정(consolidation balance sheet)을 통하여 재정수지 악화도 거의 나타나지 않았고, 오히려 시장을 견인(crowd)하고 이자율을 상승시키는 효과가 나타났다고 보았다.

셋째, 재정 확대를 통한 투자는 수요 진작뿐만 아니라 생산성 향상에도 기여함으로써 국가채무 증가(debt-to-GDP ratio) 속도보다 클 것이라는 주장이다.

넷째, 선별적 투자(targeted investments)지출은 공급 측면을 확대시키며 다양한 긍정적인 ‘spillover’ 효과도 가능할 수 있다고 주장하였다. 이에 대한 IMF 연구인 ‘GDP의 1% 규모의 정부투자가 지속적으로(permanently) 증가할 때 투자와 소비 증가를 통한 성장이 가능하고, 이는 세수입 확보로 이어져 재정여력(fiscal space)을 증가시킨다’는 점을 논거로 삼았다.³⁰⁾

금융위기 이후 10여 년이 지난 현재 ‘New view’의 4가지 논거를 살펴본

30) “IMF researchers found that a permanent increase in government investment 1% of GDP increases growth through permanently increasing investment and consumption. Furthermore, fiscal spending creates future fiscal space through increasing government revenue and reducing the debt-to-GDP ratio”(Furman, 2016, p. 11).

다면, 재정 확대 이후 나타난 경기부양 효과가 ① 이자율이 지속적으로 낮은 가운데 상대적으로 투자비용이 낮게 평가되면서 발생한 효과인지, 재정 투입으로 인한 생산성 향상의 결과인지를 구분하기는 쉽지 않고 ② 선진국들의 국가채무 증가 속도는 경제성장 속도보다 점점 더 빨라지고 있으며 ③ 따라서 재정정책의 투입효과로 인한 경기진작 여부는 단편적인 논지와 두 변수 간의 상관관계만으로는 판단하기 어려우며, 나아가 미국이 아닌 다른 나라에 적용하기 위해서는 ④ 재정 확장에 대한 판단을 위한 제도적 수준이나 정책환경이 다른 한계가 존재하는 등의 다양한 논거도 동시에 검토해야 함을 생각해 볼 수 있다. 따라서 'New View'에 대한 평가에 있어서 이 자체는 재정확장의 논거로써는 의미가 있겠으나, 그 효과성 여부는 여전히 분석적 검증을 거쳐야 할 중장기 분석과제임을 주지하고자 한다.

미국을 중심으로 한 이상의 논쟁 이전에도 재정정책의 유용성과 불가피성에 대한 논의는 2008년 금융위기 당시 이미 상당히 진행된 바 있다. 홍승현 외(2014)에서도 국민경제의 큰 부분을 담당하고 있는 정부의 역할이 증가하고 있는 가운데, 2008년 금융위기 이후 각국의 경기부양책(Stimulus package) 이후 재정정책의 효과성에 대한 국제기구와 학계의 연구동향을 분석한 바 있다. 그간 학계와 시장에서의 평가는 경기대응적 정책수단으로는 통화정책이 보다 효과적이며, 재정정책은 중장기적 관점에서 논의되는 것이라는 견해가 지배적이었으나, 2008년 글로벌 금융위기의 영향력이 전 세계적으로 확대된 이후 광범위한 재정정책이 개별 국가의 경기부양 수단으로 활용되고 있음을 확인한 바 있다.³¹⁾ 따라서, 글로벌 금융위기 이후 지속되고 있는 경기둔화(침체) 상황에서 경기부양을 위한 정책수단으로 확장적 재정정책의 유효성 논의는 지속적으로 이어져 왔음을 알 수 있으며, 특히, 미국발 금융위기 당시 미국의 'The Economic Stimulus Act of 2008'과 'ARRA(the American Recovery and Reinvestment Act)'에 따른 경기진작 정책 효과가 주요 사례로 다수의 논문에서 언급되고 있다. 당시 이 조치로 인하여 2009년부터 2011년까지의 GDP를 5% 이상 상승시킨 것으로 나타나 재정정책 효과에 대한

31) Coenen et al., 2012, p. 23

논의는 재정정책의 불가피성을 확대하는 계기가 되었다.³²⁾

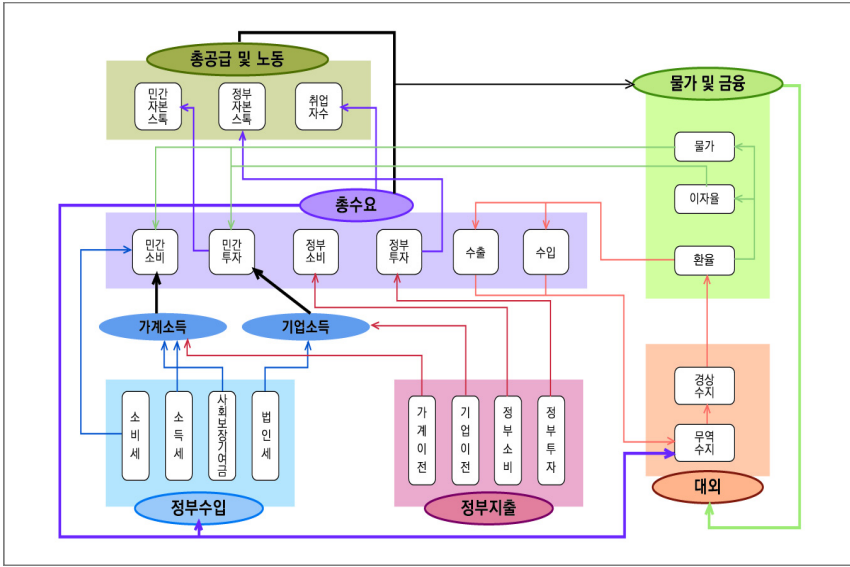
이상의 논의처럼 경제침체에 따른 재정의 역할이 증가하고 있는 가운데, 특히 2008년 금융위기 당시의 특징적인 경제침체기의 재정투입(조세감면 및 재정지출 확대 등)에 따른 경기부양 효과를 중심으로 한 재정 확장 옹호론에 대한 의견이 다수인 것은 사실이며, 동시에 재정 확장에 대한 우려와 반대 의견도 꾸준히 제기되고 있음도 주목할 만하다. 이론적으로 재정정책 효과에 대한 부정적인 견해는 통화론자들과 신고전주의자의 주장을 들 수 있다. 예를 들면, 정부지출로 인한 재정을 충당하기 위한 세율인상과 이를 예측한 합리적인 기대를 하는 소비자들의 자본 축적과 소비 감소는 음(-)의 소득효과와 구축효과가 나타나 생산량 증가를 상쇄하는 역할을 하게 됨을 의미한다는 것이다.³³⁾ 다음 장에서 구체적으로 설명하겠으나 요약하면, 대부분의 승수관련 연구에서는 1 이하의 효과를 보여주고 있다는 점과³⁴⁾ 재정지출을 통한 경기부양이었는지 아니면 기타 거시변수들에 의한 것이었는지에 대한 구분이 과연 가능한가에 대한 의문이 재정승수 논쟁의 핵심에 해당한다. 재정 확대로 인한 경제성장 크기는 재정의 재원조달로 인한 비효율성과 구축효과로 상쇄되고, 오히려 음(-)의 재정승수가 발생할 수도 있다는 논리이다. 조경엽(2020)은 이에 대해 정부지출의 적정 수준이 정치적 이유에 의하여 재정의 한계비용과 한계편익이 만나는 점에서 결정되지 않고 한계수요와 일치하는 수준에서 결정되면서 성장률이 하락하는 결과를 초래하게 될 수 있음을 지적하였다. 특히 Slemrod and Yitzhaki(1995) 등은 세율 파악이 불안정하여 세입구조가 비효율적인 국가일수록 재정의 한계비용과 탄력성이 높기 때문에 재원조달의 비용이 커지게 됨을 지적하였다. Barro(2009) 역시 '정부지출은 공짜'가 아니라 개별 경제주체들의 소득과 생산기반으로 이루어진 만큼 재정지출승수는 기본적으로 1 이하임을 제시하였는데, 제2차 세계대전 당시 0.8이었으며, 평시에는 0이라는 실증분석 결과를 예로 들었다.

32) Mustea, 2015, p. 423.

33) 최윤석 외, 2019. p. 2.

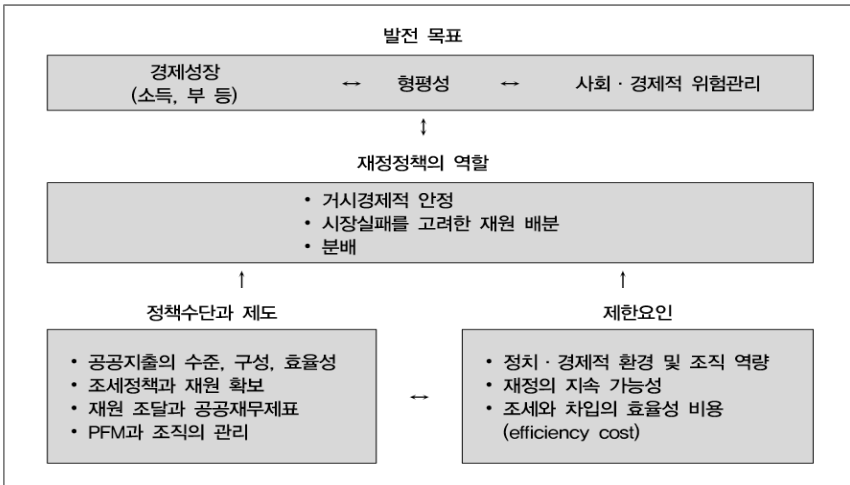
34) Ramey and Zubairy, 2018, p. 850.

[그림 II-25] 2017 KIPF 거시재정 모형의 흐름도



자료: 박명호 · 오종현(2017), p. 38 [그림 III-1]

[그림 II-26] 재정정책의 목표에 대한 체계



자료: 홍승현 외(2014), p. 24 [그림 1-2]

2) 재정승수 추정 및 크기

가) 재정승수 논쟁 및 의미

재정승수는 재정정책의 경제적 효과를 설명하는 대표적인 지표이다. 통상적으로 재정투입 대비 경기부양 효과를 측정하는 재정승수는 $\Delta Y/\Delta G$ 의 크기이다.³⁵⁾ 정부가 지속적인 경기 하강 국면에 조세 및 재정지출의 재정정책 수단을 활용하여 성장 국면으로 전환하고자 할 경우, 어떠한 방법으로 재정을 통한 경기대응을 할 것인지에 대한 정책적 판단을 하기 위해서는 재정승수 분석은 필수적이다. Blanchard and Leigh(2013)는 재정승수의 과소평가가 거시경제전망 오류 확대에 결정적인 요인으로 작용하였음을 분석한 바 있다. 재정승수에 대한 방법론과 크기와 변화 추이, 변화 원인, 장단기 충격 반응 정도는 학계뿐만 아니라 재정당국과 정치권에서조차도 매우 중요한 정책 어젠다화되고 있는 것이 사실이다.

재정승수의 크기, 즉 그 효과에 대한 논의는 경제학 이론으로부터 출발하고 있는데, 2008년 미국발 금융위기 당시 Romer(1.6) vs Barro(1 이하) 간의 재정승수 크기 논쟁이 대표적인 사례이다. 당시 균형재정과 합리적인 소비자를 가정한 경제구조에서의 일시적인 재정충격은 궁극적으로 실물경제에 영향을 미칠 수 없다는 ‘Ricardian equivalence’에 기반한 경제이론과 ‘Keynesian economics’의 재정지출 증가는 실질소득 증가를 발생시킨다는 승수효과 이론 간의 격렬한 논쟁이 있었다.³⁶⁾ 이 논쟁은 당시 미국의 막대한 ‘양적완화’와 ‘초저금리’로 약 7,870억 달러 규모에 달하는 경기부양책(stimulus package)에서 비롯되었다. 이후 재정승수의 크기에 대한 다수의 연구가 이루어졌다. 재정승수는 해당 국가의 경제적 제도적 수용성에 따라 그 크기는 달라질 수 있겠으나 금융위기 이후 재정승수 효과가 그 이전보다는 크게 나타난다는 분석의 결과들이 이어졌다. 대표적인 연구로 Ilzetzi et al.(2013)에서 1960년부터 2007년까지 44개국의 분기별 자료를 바탕으로 SVAR(Structural Vector

35) Batini et al., 2014, pp. 1~2.

36) “신기술혁과의 성장모형은 노동과 자본의 한계생산성이 체감하기 때문에 외생적으로 주어 진 기술진보가 없다면 균제상태에서 성장률이 0으로 수렴하게 됨”을 전제하고 있다 (조경엽, 2020, p. 5).

Autoregression approach) 방법으로 장단기 재정승수를 추정하였는데, 그 크기는 ① 선진국과 개발도상국 ② 변동환율 여부 ③ 무역의존도 ④ 국가채무 수준에 따라 달라질 수 있으며, 그 크기는 대체로 선진국에서 크게 나타나고 장기적으로도 지속적인 영향을 미치는 분석결과를 보여주었다.³⁷⁾ 장기적으로는 정부투자의 재정승수가 정부소비의 승수보다 크게 나타났고, 개도국에서는 1.6까지도 추정되었다. 이와 관련하여 Pyun and Rhee(2015)는 금융위기 이후 재정승수는 1.87 수준까지 이르고 있음을 보였으며, 금융위기 이전 0.42 수준에서 대폭 증가한 원인을 재정정책과 통화정책의 상호작용으로 보았다. 이동은(2015)에서는 당시 미국발 금융위기를 대처하기 위한 확장적 재정정책의 효과는 성공한 것으로 평가하였는데, 그 이전의 기조와 반대로 이자율을 낮추는 통화정책을 사용했기 때문이라고 보았다. 낮아진 이자율은 투자를 높이고 실질환율 절하를 통해 순수출 증가를 야기하여 금융위기 기간 동안의 승수효과를 크게 만들었다는 것이다.³⁸⁾ 앞서도 설명한 바와 같이, 금융위기 이전의 재정승수 효과는 그 이후에 비하여 크기 자체도 작을뿐더러 그 중요성 면에서도 큰 조명을 받지 못하였던 것이 사실이다. 5개의 OECD 국가들의 재정승수 효과를 분석한 Perotti(2003)는 ① 지난 20여 년간 재정승수 효과는 하락하는 추세에 있으며 ② 특히 조세승수는 음수이거나 거의 0에 가깝고 ③ 정부지출 충격은 단기 이자율에 영향을 미치지만 그 부호는 불명확하다는 분석결과를 제시하였고, 특히, 미국의 특이성(outlier)이 다른 OECD 국가들을 대표한다고 볼 수 없음을 강조한 바 있다.

이러한 학계와 정책상 논쟁은 더 이상 논의에 머무르지 않고 있다. 금융위기 이후 EU의 마이너스 금리와 대규모 양적완화 조치가 이어졌고, 코로나19 라는 유례없는 경기 악화가 진행되는 가운데 거의 모든 나라들에서 재정책장은 선택사항이 아닌 필수조치가 되고 있다. 실물경제에서 나타나고 있는 장기적인 저성장 국면은 많은 나라들의 재정책장으로 이어지고 있으며, 2020년

37) “...the fact that the size of fiscal multipliers critically depends on key characteristics of the economy under study”(Ilzetzki et al., 2013, p. 252).

38) “글로벌 금융위기 이전 정부 소비 증가로 인해 총수요가 증가하면, 인플레이션 상승 압력을 막기 위해 통화정책은 이자율을 올리는 긴축 정책을 쓰는 경향이 있었다....”(이동은, 2015, p. 37).

현재 재난으로 인한 재정지출이 예외적으로 급증하고 있다.³⁹⁾ 본 장에서는 2020년 상반기와 하반기의 코로나19 진행에 따른 각국의 경기대응 충격반응에 대한 다양한 결과로 인하여 엄청난 규모의 재정승수에 대한 분석이 이루어질 것으로 기대하며, 과거 금융위기 보다 훨씬 더 활발한 논쟁이 이어질 것으로 전망한다.

나) 재정승수 추정방법과 특징

CBO(Whalen and Reichling, 2015)에서는 재정정책 효과성 분석에 대한 서베이 페이지로서 기존 재정정책의 경기부양 효과를 연구하는 방식, 즉 재정승수 측정방식을 크게 세 가지로 구분하였다.⁴⁰⁾ 그중 가장 많이 쓰고 있는 방식은 Blanchard and Perotti(2002)에 기반한 SVAR 방법인데, 외생적 재정정책 충격을 식별할 때 재정변수가 GDP에 미치는 영향인 탄력성(GDP의 변화에 따라 재정지출과 조세수입의 변동분 중 자동적으로 반응하는 부분)에 제약을 부여하는 방법론이다.⁴¹⁾ 이 탄력성을 어떻게 가정하느냐에 따라 승수의 크기에 큰 편차를 보이고 있다. 예를 들면, 재정수입의 GDP 탄력성을 2.067로 사용한 김배근(2011)은 지출승수가 1보다 큰 것으로 추정하였으나, 박기백·박형수(2002)의 1.09를 활용한 허석균(2007)은 유의한 재정지출 효과를 보여주지 못하였다.⁴²⁾ 내생변수의 수, 순서, 재정충격에 대한 식별방식, 분석대상 시기 등에 따라 지출승수의 크기와 편차가 크게 나타나는 특징이 있다. SVAR의 재정변수 식별 불확실성을 고려한 ‘베이지안 VAR’ 방법을 사용한 이강구·허준영(2017)의 방법이 시도된 바 있으며, 분석결과에서는 우리나라의 재정승수 크기를 0보다는 크지만 대체적으로 0.15 정도로 낮게 제시하였다. IMF(2012)의 분석을 인용하여 미국과 유럽 국가들의 재정승수와 비교한 결과에서 미국은 1.0, 유럽은 0.8인 반면, 우리나라는 0.15로 낮은 것을 알 수 있다.

39) “No consensus on the size of the multiplier has been reached and findings come with substantial uncertainty”(Marcus H. et al, 2019, p. 4).

40) CBO(Whalen and Reichling, 2015), pp. 1~3의 구분방법을 인용하였다. Coenen et al, (2012)은 재정승수 측정에 관한 선행연구를 ‘Reduced form’ 실증분석과 ‘Structural model’로 구분하여 설명하였다.

41) 이강구·허준영(2017), p. 55.

42) 조경엽(2020), p. 15.

〈표 II-7〉 VAR을 이용한 재정승수의 국제비교

Govt. spending multipliers			Tax multipliers		
U.S.	Europe	Korea	U.S.	Europe	Korea
1.00	0.80	0.15	0.70	-0.30	-0.22

자료: 이강구·허준영(2017), p. 67 〈Table 3〉

한편 Park and Lee(2019)는 SVAR 모형분석에서 5년 누적 정부지출 승수 효과는 1.27로 계산하였고 5년이 지나도 1보다 큰 값을 갖는 것으로 분석한 바 있다. 이 분석은 정부지출 가운데 경기변동으로 인한 자동적으로 증감하는 부분을 제외한 외생적 ‘정부지출 뉴스 충격’을 식별하는 차별화된 분석 결과를 제시한 것이 특징이다. 분석 결과는 ‘정부지출뉴스 충격’이 있을 때 ‘GDP가 유의하게 증가’하고, 실제 정부지출도 이론적 기대와 같이 ‘시치를 두고 유의하게 증가’하는 것을 제시하였다.⁴³⁾

둘째로, 구조적 연립방정식을 이용한 거시계량모형 재정승수 측정 방법이 있다. 이 모형은 일반적인 거시모형으로도 널리 쓰이고 있으며 경제정책에 따른 시뮬레이션이 가능하고, 비교적 정확한 단기 예측이 가능하다는 장점이 있다. 따라서 정부기관이나 거시경제를 예측하는 컨설팅기업에서도 사용하고 있는 방식이다.⁴⁴⁾ 그러나 추정치가 거시변수들의 과거 추이를 기반으로 한 전망을 의미하므로 과거 값의 평균치의 연장선에 해당하며, 구체적인 미시자료의 반영이 어렵다는 점,⁴⁵⁾ 개별 경제주체의 합리적인 의사결정에 기반한 구조적 모형이 아닌 연구자의 기본가정에 따른 변수 선택의 자의성에 따라 의도된 결론이 도출될 수 있다는 점이 근본적인 한계에 해당한다. 대부분의 거시계량 모형은 단기의 케인지언식 행동과 장기의 신고전학파의 행동을 혼합하여 구축하고 있어 재정지출의 단기승수 효과를 1보다 큰 것으로 추정하는 경향이 있다.⁴⁶⁾ 우리나라에서는 박명호·오종현(2017)에서 KIPF 거시재정

43) 박광용·이은경(2019), p. 2.

44) 박명호·오종현(2017), p. 104는 거시계량 모형을 통한 재정승수 측정방법은 여전히 널리 쓰이고 있지만, 동시에 Lucas 등의 비판에서 자유롭지 못하다는 견해를 밝히고 있다.

45) Coenen et al.(2012), p. 27.

46) “Because macroeconomic forecasting models emphasize the influence of the overall

모형을 구축하여 재정승수를 추정한 것이 대표적이다. 이강구 외(2016)에서는 거시계량 모형을 사용하여 분석하였는데 우리나라의 재정지출 승수가 재화와 용역에서 0.56, 자본지출에서 0.18, 보조금 및 경상이전에서 0.23으로 추정된 바 있다.

셋째, 최근에 널리 활용되고 있는 뉴케인지언의 동태확률적 일반균형(DSGE: Dynamic Stochastic General Equilibrium) 모형을 이용한 재정승수 측정 방법이 있다. 이 분석방법은 경제주체들의 최적화된 의사결정을 기반으로 하고 있는 모형으로서 경제학적 이론에 충실하다는 모형적 장점⁴⁷⁾이 있고, 특히 과거 시계열 변수의 추이로부터 영향을 받지 않아서 새로운 충격에 대한 반응 측정 시 유리한 면이 있다. 그러나 여러 방정식의 해를 찾아야 하는 청산조건의 특성상 사용된 실물변수는 모두 경제 내 사용되는 것을 전제로 하는 특징을 갖고 있으므로, 예를 들면, 불용자원, 비자발적 실업 등은 고려할 수가 없다는 단점이 존재한다. 모든 경제주체는 완벽한 정보를 갖고 있으며, 합리적인 선택을 통한 최적화 경제활동을 전제로 하기 때문에, 개인 간의 사적이전 혹은 조세지출 등의 효과는 현재의 지출에 거의 영향을 미치지 않는 것으로 나타나게 된다. 이상적인 가정하에서의 경제주체들의 판단이라는 가정을 전제로 하고 있다는 점은 모형의 정합성 면에서는 장점이지만, 실물 경제에서의 합리성 결여는 반영하지 못하게 되므로 경제학 모형 보다는 수학적 시스템으로 비판을 받기도 한다.⁴⁸⁾ 이러한 단점을 보완하여 ‘완화된 가정하에서의 DSGE 모형’ 분석이 이루어지고 있는데, Fernández-Villaverde(2010)는 ‘financial friction’을 반영하였고, Leeper et al.(2009)은 정부

demand for goods and services, they tend to estimate greater economic effects from policies than bolster demand than time series models and DSGE models do”(Whalen and Reichling, 2015, pp. 1~2).

47) “DSGE models differ from traditional macro model in that they include micro-founded elements describing the optimal behavior of economic agents.”

“DSGE models can be particularly useful when analyzing the effects of changes in fiscal policies that have not been observed previously”(Whalen and Reichling, 2015, p. 3).

48) “Of course, structural model also have weakness, most importantly their incomplete consensus to the most appropriate structural features and calibration...”(Coenen et al., 2012, p. 28).

투자 효과를 추가적으로 연구하여 반영하였다. 완화된 가정하에서의 DSGE 방모형을 통한 재정승수 추정은 Coenen et al.(2012), Galí et al.(2007)과 같이 통상적인 DSGE 모형보다 50% 이상 큰 재정승수를 보여주고 있다.

이 세 분석방법은 분석모형 간에도 재정승수의 차이를 보이고 있음을 알 수 있는데, 분석모형 내에서도 재정승수 간에는 큰 차이를 보이고 있다. CBO(2012) 선행연구에서는 미국의 경우 8분기 누적 재정승수를 기준으로 세 모형을 비교분석한 바 있는데, 거시계량모형에서는 0.75에서 2.25의 범위로, SVAR 모형에서는 0.3에서 3.5까지, DSGE 모형에서는 0.5에서 2.25까지의 범위를 보여준 바 있다. Gechert and Will(2012)은 RBC 모형에 의한 재정승수가 가장 낮고, 뉴케인지언 DSGE 및 VAR 모형 순서로 나타나지만, 통계적으로 유의하지 않았음을 제시하였다. 일반적으로는 DSGE 모형 간에도 리카디안 대등정리에 기반한 모형의 재정승수 값이 그렇지 않은 경우보다 낮은 것으로 알려져 있다.⁴⁹⁾

통화정책의 효과를 기대하기 힘든 상황에서는 재정정책이 강력한 경기대응 수단이 될 수 있다는, 즉 재정승수도 커진다는 분석 결과를 제시한 것으로 Coenen et al.(2012), Blanchard and Leigh(2013), Corsetti et al.(2012), Auerbach and Gorodnichenko(2012a; 2012b), Batini et al.(2012) 등을 들 수 있다.⁵⁰⁾ Blanchard and Perotti(2002)는 GDP 1%의 재정충격은 GDP를 1% 증가시킨다는 결과를 제시하였고, Hall(2009)은 VAR 모형을 이용한 재정승수를 서베이한 결과에서 승수 값은 약 0.5에서 1 사이인 것으로 설명하였다. DSGE 모형을 사용한 경우의 승수 값으로 Hall(2009)은 평상시에는 1보다 작고, 이자율이 0일 경우 약 1.7까지 상승하는 것으로 나타났다. Cogan et al.(2010)은 ARRA의 재정충격 효과 분석에서 정부지출의 'hump-shaped' 패턴으로 인하여 집행시차가 발생하고 이는 재정지출 효과를 상쇄시켜 피크시기에도 0.6~0.7 정도일 것으로 추정하였다. 반면, 국가 간 비교분석에서는 Christiansen(2008)은 재정승수가 음수로 분석되기도 하였는데, 그 이전에도

49) 박명호·오종현(2017), p. 26.

50) 홍승현 외(2014), p. 26.

다수의 연구에서 역시 재정승수가 마이너스로 추정된 바 있다.⁵¹⁾ 이 외에도 '정책적 접근법(Narrative approach)'으로 기존 경기변동 추세와 거시변수 간의 단순 상관관계, 역사적 사건, 입법 사례, 언론 보도 등의 특정시점의 정책이나 사건을 중심으로 재정효과를 설명하는 방식이 있다. 이러한 정책적 접근방식은 주류 VAR 분석보다는 대개 승수효과를 크게 추정하는 경향이 있으며, 효과분석 경로를 검증할 방법을 갖고 있지 못하다는 근본적인 한계가 있다.⁵²⁾

다) 비일관적인 재정승수 크기와 영향 요인

재정투입이 경제성장에 미친 영향 정도는 중요한 정책변수임에는 틀림없다. 그럼에도 불구하고 재정승수 결과가 분석에 그치는 이유는 재정승수 추정오류의 불확실성과 위험도 때문이다.⁵³⁾ 특히, 재정투입과 경제변화 간의 직접적인 상관관계를 다른 경제효과들과 구분하여 추정하는 것이 관건인데, 이에 대한 방법론적인 논의와 발전이 재정승수 측정연구의 핵심 진화 과정에 해당한다. 재정승수 분석의 특성과 한계, 다양성 등을 고려한다고 하더라도 여전히 재정승수 크기의 학계와 국제기구 연구에서의 일관된 범위 내에서의 크기를 설명하지는 못하고 있다.

다양한 측정방법을 통한 재정승수 관련 연구에서는 재정승수 크기를 '1' 중심으로 설명하고는 있으나, 일반화된 범위가 정해진 것은 아니다. 앞에서 살펴본 바와 같이, 연구방법, 연구기간, 대상국가 등에 따라 재정승수의 크기 범위는 광범위하다. 예를 들면, Batini et al.(2014, p. 3)은 재정승수는 첫 해에는 0과 1 사이에 존재하며, 정부지출승수가 세입승수보다 큰 경향이 있다고 보았다. 이 연구에서는 Mineshima et al.(2014)은 41개의 VAR과 DSGE 연구 중심으로 서베이한 결과로 일반적으로 선진국들을 대상으로 할 경우, 정부지출의 첫해 승수로 0.75, 세입승수로 0.25 정도로 분석하였음을 인용하였다.⁵⁴⁾

51) Coenen et al.(2012), p. 26.

52) Batini et al.(2014), p. 4.

53) "Despite their expected benefits, multipliers are not widely used by economists in operation at work. The main reason is that their estimation is tricky..... As a result, there is little consensus in the literature on the size of multipliers...." (Batini et al., 2014, p. 2).

이를 기반으로 선진국 대상 재정지출의 경향을 ‘일반적인 시기(normal times)’에 약 0.6 정도로 제한하였다. 단, 일반적인 시기가 아닌 전쟁 시, 혹은 급격한 경기하락 이후 회복시기 등의 비정상적인 시기에서는 승수는 1보다 클 수 있고, 세입승수가 세출승수보다 더욱 크게 나타났다고 설명하였다. 그러나 Koh(2017, p. 587)는 SVAR 분석방법을 활용하여 1960년부터 2014년까지 120개국을 분석하여 0.4부터 1.8까지도 추정할 바 있다. 본 분석에서 살펴본 결과, 그 이후 최근 자료에서 1보다 큰 혹은 매우 낮은 재정지출 승수 분석이 이어지고 있음을 볼 때, 재정승수 크기 자체만으로 재정지출의 효과의 정도를 설명하는 것은 한계가 있음을 확인할 수 있다.

〈표 II-8〉 선진국 대상 단기 세입승수 크기

TABLE 1. NARRATIVE APPROACH: FIRST-YEAR TAX MULTIPLIERS¹⁾

Study	Country	T	Notes
Cloyne(2013)	United Kingdom	0.6	Maximum multiplier reached after 10 quarters(about 2,5)
Favero and Glavazzl(2012)	United States	0.7	Maximum multiplier reached after 9 quarters(just below ¹⁾)
Guajardo and others(2014)	Panel of OECD Countries	1	After two years, multiplier reached about 3
Hayo and Uhl(2014)	Germany	1	Maximum multiplier after 8 quarters(about 2,4)
Mertens and Ravn(2013)	United States	1	Maximum multiplier reached after 8 quarters(about 2)
Romer and Romer(2010)	United States	1.2	Maximum multiplier reached after 10 quarters(about 3)

주: 1) Response of output in percent following and exogenous tax shock of 1 percent of GDP
 자료: Batini et al.(2014), p. 4 Table 1

〈표 II-9〉 선진국 대상 단기 재정지출 승수 크기

TABLE 2. NARRATIVE APPROACH: FIRST-YEAR SPENDING MULTIPLIERS¹⁾

Study	G	Notes
Barro and Redlick(2011)	0.4~0.6	Based on U.S. defense spending news; 1917-2006; lower multiplier for temporary spending changes, higher end of range for permanent spending changes.

54) Batini et al.(2014), p. 3.

〈표 11-9〉의 계속

Study	G	Notes
Guajardo and others(2014)	0.3	Overall spending shock. After two years, multiplier reaches about 1.
Hall(2009)	0.6	Based on U.S. defense spending news; 1930–2008.
Owyang, Ramey, Zubairy(2013)	United States: 0.8 Canada: 0.4~1.6	Based on U.S. defense spending news; 1890–2010 for the United States, 1921–2011 for Canada. Two year multipliers; In Canada range of multipliers reflects low unemployment(low multiplier) regimes. In the United States, multipliers do not differ significantly across regimes.
Ramey(2011)	1.1~1.2	Based on U.S. defense spending news; 1939–2008 “defense-news” reflect changes in the expected present value of government spending in response to military events; peak multiplier after 6 quarters.

주: 1) Response of output in percent following and exogenous tax shock of 1 percent of GDP
 자료: Batini et al.(2014), p.5 Table 2

그 외에도 다수의 연구에서는 ‘기술적인’ 다양한 원인으로 인하여 재정승수 크기가 일정 범위 내에서 일반화된 수치로 활용되는 것에는 우려를 표하고 있다. 이와 관련하여 Blanchard and Perotti(2002)는 재정지출 시점과 집행시기의 불일치 등으로 재정지출규모와 GDP 변수 간의 관계를 단순 비교하는 것은 맞지 않을 수 있음을 지적하였다. Koh(2017), Batini et al.(2014) 등에는 거시 변수들이 안고 있는 내생성 문제를 구분하여 재정지출 효과를 별도로 분석하는 한계에 대한 지적 등 재정정책을 통한 경기부양에 대한 규모 및 효과에 대한 논쟁은 지속적으로 이루어지고 있다.⁵⁵⁾ Cloyne et al.(2020)은 재정승수는 0부터 2까지 가능한데 궁극적으로는 통화정책과의 연계 정도에 따라 그 효과가 달라질 수 있으므로, 재정승수만의 분석을 통한 경기부양 효과 설명은 맞지 않을 수 있다는 의견을 제시한 바 있다.⁵⁶⁾ 최근의 Ramey

55) “The macroeconomic effects of a fiscal expansion also depend on key country characteristics”(Koh, 2017, p. 572).

56) “Our paper tackles a more conceptual problem: there is no such thing as the fiscal multiplier in the data. One of the most obvious reasons in the monetary policy may not offset the effects of fiscal policy in the same way across time or across countries ...”(Cloyne et al., 2020, p. 32).

and Zubairy(2018, p. 851)처럼 미국에서의 경기침체 당시 재정투입에 대한 경기부양 효과는 재원조달 방식, 통화정책 반응, 노동시장 경직성에 따라 달라질 수 있다고도 설명하고 있다.

또한 재정승수의 효과는 통화정책기조가 협조적(accommodative)일수록, 환율이 절상되지 않을수록, 재정상태가 양호해 정부부채가 장기금리에 미치는 영향이 제한적일수록 커지는 것으로 요약할 수 있다.⁵⁷⁾ 국가채무비율이 임계치를 초과할 경우, 재정건전성에 대한 우려로 확장적 재정정책의 효과가 반감될 수 있음도 이론과 실증분석에서 지적되고 있다.⁵⁸⁾ 예를 들어, 1990년대 일본의 낭비적 SOC 사업 확대에 따라 지출승수가 조세승수보다 작아졌다는 Kuttner and Posen(2002) 연구에서 확인할 수 있다.⁵⁹⁾

우리나라의 재정승수 크기를 살펴보면, 박광용·이은경(2019)은 5년간 누적지출 승수로 1.27을 제시하였고, 조경엽(2020)은 재정적자를 통한 재정지출 확대 시 승수는 0.034~0.073 정도로 낮은 편이고, 재원조달방법을 조세로 할 경우와 단기인 경우에는 음수로까지 낮아지고 있음을 보여주기도 하였다. 박명호·오종현(2017)에서는 1차연도에 0.45 정도이고, 정부소비 승수의 누적 값으로는 0.92까지 증가한다고 밝혔다. 이강구·허준영(2017)에서는 베이지안 방법론을 사용하여 지출승수는 양(+)의 값으로 나타난 반면, 감세승수는 음(-)의 값을 보여주고 있다고 추정하였다.

〈표 II-10〉 실질 재정지출 1조원 확대가 실질 GDP에 미친 효과 요약

구분	1차연도	2차연도	3차연도
총지출	0.4502	0.5098	0.5125
정부소비	0.9288	0.9025	0.8906
정부투자	0.8604	0.9071	0.9403
가계이전	0.2152	0.287	0.2785
기업이전	0.2213	0.4098	0.4720

자료: 박명호·오종현(2017), p.107 〈표 V-2〉

57) 박형수(2013), p. 19.

58) 박형수(2013), p. 19.

59) 박형수(2013), pp. 26~27.

박형수(2018)는 우리나라 재량적 재정정책의 정책기조 면에서의 적정성은 OECD와 비슷한데 규모는 작은 편이고, 단기 재정승수도 작은 편이므로 재정정책 수단을 적극 활용하여 신규 발굴이 필요하다고 제시하였다. 이 연구에서는 OECD(2009)가 대외개방도 등 국가별 특성을 감안해 재추정한 국가별 재정승수에서 우리나라의 단기승수는 OECD 평균의 79% 수준으로 측정하였다. 허석균(2017)은 구체적인 수치보다는 우리나라에서 확장적 재정정책은 유효한 경기부양 수단인가에 대하여, 재정정책이 당초 기대한 경기부양 효과를 유인하는지는 구체적인 경기 상황·경제 환경·정책집행 시기 등에 따라 달라질 수 있을 것이라고 설명하였고, 또한, 우리나라의 재정승수가 미국이나 유럽 국가들에 비해 작은 편이라고 설명하였다. 김태봉·허석균(2017)에서도 우리나라의 재정승수가 낮은 편이고 부양효과도 늦게 나타난다고 설명하였으며, 사용된 식별조건과 변수, 추정방식에 따라 재정정책의 유효성 및 재정승수의 크기가 다르게 나타남을 밝혔다. 그 이전 금융위기 직후의 재정승수 크기에서는 김성태(2012)가 1.1 ~1.9까지 비교적 크게 나타났고, Hur and Kim(2012)에서 금융위기 이후의 우리나라 재정지출은 위기 극복과정에서 경기부양에 유의한 영향을 미쳤다고 분석한 바 있다. 홍승현 외(2014)는 재정정책의 중요성이 강조되고 있는 것이 사실이나, 재정지출의 효과는 세입의 강건성하에서 가능하다고 보았고, 기능별 재정지출이 경제성장률에 미치는 효과는 분야별로 다양함을 보여주었다. 손민규·이정욱(2014)은 경기국면별 지출승수의 차이가 나는 모형 설정을 통하여 재정승수가 0.88에서 2.92까지 나타나며, 호경기보다는 불경기에 그 효과가 더욱 크게 나타난다고 추정하였다. 이러한 재정정책 효과의 비대칭성의 크기는 다른 나라들과 비교할 때 결코 작지 않은 것이라고도 설명하였다. 남상호 외(2014) 역시 분야별 재정지출의 효과를 추정한 결과, 대체로 1보다 작게 나타나고 있음을 보였다(SOC 0.79, 공공행정 및 국방 0.93, 보건 및 의료 0.35 등). 기존 연구에서 우리나라의 재정승수 크기를 요약하면, 금융위기 회복기인 2009년 당시를 제외하고는 대체로 1 미만의 크기로 추정되었고, 선진국보다는 승수의 크기가 작은 것으로 볼 수 있다.

본 장에서는 다양한 외부환경에 따라 재정승수가 달라질 수 있기에 재정 승수의 크기에 대한 해석과 적용은 신중할 필요가 있고, 특히 특정 국가나 분야의 재정승수 크기의 범위를 일반화하여 기타 분야에 적용하는 것 등은 타당하지 않음을 의미함을 확인할 수 있었다.

〈표 II-11〉 과거 문헌에서의 세입항목별 및 세출항목별 장기승수

자원조달	재정지출	생산적 지출	비생산적 지출
조세	왜곡적 조세	규모 작을 때(+) / 규모 크면(-)	(-)
	비왜곡적 조세	(+)	0
차입/재정적자		?	(-)

•세입항목별 장기승수

구분	Bleaney et al. (2001)	재정수입승수	
			Gemmell & Kneller (2002)
소득세	왜곡적 조세	-0.411 (0.05)	-0.337~ -0.395
법인세			
사회보장 기여금			
재산세			
부가가치세	비왜곡적 조세	0.000로 전제	-
특별소비세			
기타간접세			
관세, 기타 세수	기타 조세	0.040 (0.06)	-
세외수입			
차입 또는 국채발행	재정적자	-0.105 (0.06)	-0.068~ -0.121

•세출항목별 장기승수

구분	Oxley & Martin (1991) Saunders (1993)	Bleaney et al. (2001)	재정지출승수	
				Gemmell & Kneller (2002)
일반공공 행정	순수공공재 (Pure goods)	생산적 지출	0.387 (0.07)	0.145~ 0.287
국방				
공공질서 · 안전				
주택 · 지역개발	가치재 (Merit goods)	비생산적 지출	0.000로 전제	-
보건				
교육	경제사업 등	비생산적 지출	0.000로 전제	-
경제 (운수 · 통신)				
경제(기타)	이전지출	기타지출	0.040 (0.07)	-
오락 · 문화 · 종교				
사회보호	기타	기타지출	0.040 (0.07)	-
기타	기타	기타지출	0.040 (0.07)	-

주: () 안은 표준오차
자료: 박형수(2018), p. 111.

〈표 II-12〉 재정정책 효과 및 재정승수 관련 주요 선행연구 요약

연구자 (연도)	주요 연구내용(방법론, 결론 등)	정량적 효과 (재정승수 등)
조경엽 (2020)	<ul style="list-style-type: none"> - 기존 연구는 재정지출의 기회비용을 무시한 측면이 있다고 진단하고, 재원조달 비용을 포함한 재정지출의 성장효과를 28개 선진국 대상으로 추정 - 연구결과 재정지출의 역케인지언 현상은 증세보다 재정적자를 통해 재원을 조달할 때 커지는 것으로 나타나며, 재정지출과 증세의 시차는 재정적자 확대에 야기되는 미래의 세부담과의 시차보다 짧기 때문에 장기 탄력성이 상대적으로 작고 단기 탄력성이 음의 부호를 갖는 것으로 분석됨 	재정적자를 통한 재정지출의 장기탄력성은 $-0.034 \sim 0.073$ 으로(증세와 재정적자 혼합시 $-0.022 \sim -0.63$) 추정, 단기 탄력성은 재원조달방법에 따라 $-0.012 \sim 0.016$
박광용 · 이은경 (2019)	<ul style="list-style-type: none"> - 정부지출 가운데 경기변동으로 인해 자동적으로 증감하는 부분을 제외한 외생적 정부지출뉴스 충격을 식별하고, 2000년 1분기부터 2018년 3분기까지의 분기별 정부지출뉴스 충격, GDP, 정부지출, 조세수입, CD 금리로 구조적 VAR 모형을 구성하여 분석함 - 정부지출뉴스 충격이 발생할 때 GDP가 유의하게 증가하는 것으로 나타났으며 실제 정부지출 역시 이론적으로 기대된 것과 같이 시차를 두고 유의하게 증가하는 것으로 나타남 	기본모형에서 5년 누적 정부지출 승수 효과가 1.27
박형수 (2018)	<ul style="list-style-type: none"> - Gechert and Will(2012), Gemmell et al.(2014), OECD(2009) 등 기존 연구를 정리 - 재정정책 효과, 재정승수에 대한 국내연구는 양적으로나 질적으로 모두 크게 미흡 - 재정승수는 leakage(한계저축성향, 한계수입성향, 소득세율)가 작을수록, 정책수단이 소득변동을 통해 작동할 때, 통화정책기조가 협조적(accommodative)일수록, 경기침체기일 때, 재정수지 악화규모가 작을 때 더 큼 - 우리나라는 재정 승수가 작은 편이므로 경기상황에 따라 반자동으로 세입 또는 세출 규모를 변동하도록 탄력세율, 탄력적 실업급여, 예비비 또는 완충기금 등을 활용할 필요 	OECD(2009) 통계에 따르면 우리나라 단기 재정승수는 OECD 평균의 79%
박명호 · 오종현 (2017)	<ul style="list-style-type: none"> - 재정승수에 대한 기존 연구를 정리하고, 거시재정 연립방정식모형을 구축하여 조세 · 재정정책의 파급효과를 분석 - 2000년 1사분기~2015년 4사분기 통합재정수지 자료, 한국은행 일반정부지출 자료 등을 이용 - 총지출을 정부소비, 정부투자, 가계이전, 기업이전지출로 구분 	총지출의 1차연도 누적 승수는 0.45이며, 정부 소비 승수가 누적 0.93으로 가장 큼 2016년 기준 공공질서 및 안전 분야 승수가 0.79로 다른 분야보다 높음

〈표 II-12〉의 계속

연구자 (연도)	주요 연구내용(방법론, 결론 등)	정량적 효과 (재정승수 등)
이강구 · 허준영 (2017)	<ul style="list-style-type: none"> - 베이지안 방법론(모수에 구간값 제약을 부과)을 사용하여 우리나라의 감세와 재정지출 충격이 GDP에 미치는 효과를 측정, 감세와 재정지출 증가 모두 충격 후 1~2년 사이에 유의미한 경제성장 효과를 보였음 - 감세의 효과보다 재정지출 증가의 경제성장효과가 크다는 결론에는 영향을 미치지 못하는 것으로 나타남 - '소득세 및 재산세'와 '간접세'항목으로 조세수입을 나누고, '정부소비 투자지출'과 '이전지출'항목으로 재정지출을 구분하여 세부 재정 항목별 정책 효과를 분석 	<p>중간값 기준으로 지출 승수는 초기 충격부터 지속적으로 양(+)의 값, 감세승수는 충격기에 음(-)의 값을 보이고 그 후 양의 값을 갖는 것으로 분석</p>
허석균 (2017)	<ul style="list-style-type: none"> - 기존 연구들의 이론적 실증적 연구 서베이 - 주로 SVAR 기법연구(recursive shock identification scheme)를 중심으로 한 실증분석 - 우리나라의 조세정책의 유의성은 확인하지 못한 반면, 지출정책의 경우 추세선을 포함한 분석에서 유의성 확인 - 과감한 재정정책의 유효성 있으며, 필요할 때 과감한 재정정책의 유효성을 얻기 위해서는 평상시 가능한 재정여력(fiscal space)확보 노력 필요 	<p>우리나라 재정승수 미국이나 유럽국가들에 비해 (크게) 작은 편</p>
김태봉 · 허석균 (2017)	<ul style="list-style-type: none"> - 우리나라 재정정책의 유효성을 검토한 실증분석 사례들을 종합하고 정리함(SVAR를 사용한 문헌들을 중심으로 분석) - 최근 한국의 거시 재정자료에 적용하여 분석한 결과, 식별 조건과 변수, 추정방식에 따라 재정정책의 유효성과 재정승수의 크기가 다르게 나타남 	<p>우리나라의 재정정책은 유의하지 않거나 재정승수가 크지 않거나 부양효과가 늦게 나타나는 것으로 보임</p>
국회 예산 정책처 (이강구 외 2016)	<ul style="list-style-type: none"> - 구조적 연립방정식 모형을 활용하여 재정지출의 각 분야별 경제효과분석이 가능하도록 과거(2015년)에 국회예산정책처가 구축한 거시재정모형을 중규모 거시·재정모형으로 수정·확장 - 각 연도별·성질별로 재정승수를 추정하여 예산 증감효과와 승수변화효과가 모두 반영된 경제효과를 분석하고, 재정지출이 성장제고와 고용창출에 미치는 효과를 검토하여 주요 분야별 재정지출(국도 및 지역개발, 사회복지 등의 경제적 효과를 중기적으로 비교 	<p>재화 및 용역, 자본지출, 보조금 및 경상이전의 순으로 재정승수의 순위가 나타났으며, 2014년 예산에 적용되는 승수가 가장 컸으며 그 후 점차적으로 감소되는 추세</p>
박명호 · 오종현 (2015)	<ul style="list-style-type: none"> - GIMF 모형을 통해 조세·재정정책의 파급효과를 분석 - 재정지출을 정부투자, 정부소비, 일반이전지출, 특정계층 이전지출로 구분할 때 정부투자 승수가 가장 큼 - 정책기간 동안 중앙은행이 금리를 유지하면 구축효과가 감소하여 조세재정정책 효과도 커짐 	<p>정책기간 1년, 금리불변 시 정부투자의 1차 연도 승수는 0.817</p>

〈표 II-12〉의 계속

연구자 (연도)	주요 연구내용(방법론, 결론 등)	정량적 효과 (재정승수 등)
홍승현 외 (2014)	<ul style="list-style-type: none"> - 가능별 성질에 따른 재정지출의 효과를 이론적·실증적으로 분석 - 이론적으로는, 총지출 증가가 성장을 제고효과를 가지기 위해서는 정부지출의 생산성 효과가 자원배분에 대한 비용을 상회해야 가능 - 1995~2007년 OECD 22개국의 재정통계 자료를 고정효과모형으로 실증 분석한 결과, 경제성장률을 최적화하는 수준을 넘는 인프라 투자지출은 오히려 성장에 부(-)의 효과를 가져올 수 있음 	<p>GDP 대비 일반공공행정 지출이 1%p 증가하면 성장률은 2.48% 증가</p> <p>경제업무지출은 통계적으로 유의하지 않으나 음(-)의 추정계수를 가짐</p>
손민규·이정욱 (2014)	<ul style="list-style-type: none"> - 비선형모형인 Threshold VAR를 활용 우리나라 재정지출 효과의 비대칭성을 분석 - 우리나라의 경우 재정지출 확대의 성장효과(정부소비를 재정지출 변수로 이용하여 평가)는 호경기(GDP 갭률이 특정 임계치를 상회)보다 불경기(GDP 갭률이 특정 임계치를 하회)에 더 큰 것으로 나타남 - 재정정책 효과의 비대칭성의 크기(경기국면별 재정승수의 차이로 환산)도 기존 연구의 다른 국가의 결과값에 비해 작지 않음 - 경기국면에 관계없이 동일 규모의 재정지출 확대가 GDP에 미치는 충격보다 재정지출 축소의 충격이 더 큰 것으로 나타남 	<p>경기 국면별 지출승수의 차이가 모형 설정에 따라 0.88~2.92에 달함 (이는 선진국을 대상으로 한 여타 연구에 비해서도 작지 않은 편)</p>
남상호 외 (2014)	<ul style="list-style-type: none"> - 호주방식의 연산 가능 일반균형 모형을 이용하여 분야별 재정지출이 국민경제에 미치는 영향을 분석 - 분야별 재정지출의 GDP 및 고용에 대한 순수효과를 살펴 보면 'SOC'가 가장 크고, 다음으로 '공공행정 및 국방'이며, 그 뒤로 '교육', '사회보장', '보건 및 의료' 순으로 나타남 - 분야별 재정지출의 소득재분배 효과(지니계수 및 십분위 분배율 기준)는 '사회보장' 분야의 개선효과가 가장 크고, 그 뒤로 '보건의료', '교육', 'SOC' 순으로 나타난 반면, 순수공공재인 '공공행정 및 국방' 분야 지출은 소득재분배를 악화시키는 것으로 나타남 	<p>분야별 재정지출 승수 (SOC: 0.7922, 공공행정 및 국방: 0.6391, 교육: 0.6039, 사회보장: 0.5786, 보건 및 의료: 0.3475)</p>
최진호·손민규 (2013)	<ul style="list-style-type: none"> - TVP-SVAR 모형을 원용하여 1986~2011년 중 우리나라 재정지출의 성장 영향력을 시기별로 추정한 결과, 지출 확대 직후 약 3~4분기동안의 GDP 성장률이 유의하게 상승한 것으로 나타나 중앙정부의 재량적 재정지출 확대가 경제성장을 상승에 긍정적인 영향을 미친 것으로 평가함 - 대규모 주택건설과 사회간접자본 확충(1990년 전후)과 경기안정화를 위한 대규모 재정투입(외환위기 직후)의 성장효과가 매우 높았고, 2009~10년 중(글로벌 금융위기 직후)에도 일시적인 재정의 성장효과가 나타남 	<p>분기별 재정지출 및 GDP 수준을 조정 후 시기별 지출승수의 추정 결과, 전체 표본기간 (1985년 4/4분기~2011년 4/4분기) 중 평균값은 0.53~0.63 정도</p>

〈표 II-12〉의 계속

연구자 (연도)	주요 연구내용(방법론, 결론 등)	정량적 효과 (재정승수 등)
최진호 · 손민규 (2013)	- 2000년 이후 추세적으로 재정지출의 성장효과가 점차 약화되는 한편, 반응 속도도 다소 떨어진 것으로 관측되어 재정정책의 경기대응능력이 다소 축소된 것으로 판단	2000년 이전은 0.76~0.78, 2000년 이후는 0.27~0.44로 추정
김성태 (2012)	- 금융위기 기간 동안 실시된 확장적 재정정책의 성과를 분석 - 1971년 3사분기~2009년 4사분기 데이터를 사용, 산출-물가-이자율의 3변수를 모듈화한 DSGE와 유사한 구조의 계량모형을 이용 - (1단계) 재정지출(투자성 지출, 소비성 지출, 소득보조성 지출로 구분) 증가 또는 감세가 향후 8분기 동안 거시경제변수들에 미치는 영향을 측정 - (2단계) 금융위기 기간 중 실시된 재정정책 규모를 파악한 뒤, 1단계 결과를 바탕으로 확장적 재정정책이 거시경제에 미친 영향을 추정	투자성 지출과 소비성 지출을 GDP 대비 1% 늘렸을 때 각각 1분기에 GDP 0.25%p, 0.88%p 상승 감세효과를 제외한 순수 재정지출의 성장률 제고 효과는 2009년 1.1%p, 2010년 0.3%p였으며 감세를 포함한 확장적 재정정책의 효과는 2009년 1.9%p로 추정
Hur and Kim (2012)	- 금융위기 이후 우리나라의 재정확장정책(Fiscal Stimulus Package)이 위기 극복과정에서 경기부양에 유의한 영향을 미친 것으로 분석	2008~2010년까지의 재정지출 규모 59.8조원 GDP 5.1% 규모라고 추정

자료: 표에 제시된 선행연구를 바탕으로 저자 작성

라) 재정정책 및 재원조달 수단에 따른 재정승수 효과 논의

본 장에서는 구체적으로 재정정책 수단 및 재원조달 수단에 따른 재정지출 효과에 차이가 날 수 있음을 살펴본다. 선행연구에서의 ‘재정지출 확대를 통한 재정승수 극대화’의 효과는 ① 지출재원을 어떻게 조달하느냐(debt or revenue financing) ② 어떤 지출(복지지출, SOC 지출 등)에 사용하느냐에 따라 장기성장에 미치는 영향이 달라질 수 있다는 견해로 요약할 수 있다. 즉, 재원조달 방식이나 지출 용도에 따라 재정지출 효과를 상쇄하는 민간의 구축효과 양상이 달라지므로 재정지출의 효과가 달라진다고 볼 수 있다. 재원조달 방식에 따른 상이한 재정지출 효과는 재정지출 이후 재정건전성 회복을 위한 재정조정이 거시경제와 경제주체들의 의사결정에 미칠 영향의 차이에서 기인한다.⁶⁰⁾

60) "...the fiscal multiplier is not a single number, its size crucially depends on how it

조경엽(2020, p. 5)은 재원조달 방식에 따라 재정지출 효과는 달라지는데, 장기적으로는 재정적자를 통한 재원조달 시에는 약 $-0.034 \sim -0.073$ 으로 나타나며, 증세와 재정적자를 혼합할 경우에는 $-0.022 \sim -0.63$ 이라고 분석하였다. 또한, 재정지출의 단기 성장탄력성은 재원조달 방법식에 따라 $-0.012 \sim -0.016$ 으로 추정하였다. 재정적자를 통한 재원조달일 경우 재정지출의 단기적인 성장탄력성은 양(+)의 부호를 갖지만, 증세를 통해 재원을 조달할 경우 음(-)의 부호로 추정하였다.⁶¹⁾ 전체적으로 재정지출을 통한 경제성장보다는 구축효과로 인한 역성장이 발생한다고 설명하고 있다. 국가 개입을 의미하는 ‘재정’은 근본적으로 민간의 투자와 소비를 구축하는 기회비용을 발생시키며, 이러한 기회비용이 커질수록 음(-)의 재정승수가 발생한다고 보아, 재정지출 효과에 대한 부정적인 결과를 제시하였다.

이강구·허준영(2017)은 감세 및 재정지출 충격은 1년에서 2년 사이에 유의미한 경제성장 효과를 보였고, 감세보다는 재정지출의 성장효과가 큰 것으로 분석하였다. 김배근(2011)에서도 외환위기 이후 정부재정지출 확대에 따른 산출증가효과가 기존 연구들에 비하여 증가한 것으로 평가한 연구 결과와 동일한 결론을 보인 바 있다.⁶²⁾

한편, 우리나라에 재정지출 확대를 권고한 IMF(Zoli et al., 2018) 연구에서는 노령화 지출의 재원조달이 채무와 조세부담률 증가를 통하여 가능하다는 전제하에서(현재 20% 내외에서 2026년 이후 서서히 증가하며 2060년경에는 35% 수준까지 증가한다는 장기 전망 가정, p.20) 재정지출 증가가(정부의 규모가 커질) 가능해질 수 있다고 분석한 바 있다.⁶³⁾ IMF의 분석에서는 우리나라의 경우, 선진국 대비 낮은 채무수준과 조세부담률을 전제로 재정 확대가

financed(debt, distortionary taxation, reduction of transfers), how persistent fiscal policy is, what households and firms expect about future policy changes, and whether spending is increased or transfers are directed to low-income households...”(Hagedorn et al., 2019, pp. 3~4).

61) “재정지출과 증세의 시차는 재정적자 확대로 야기되는 미래의 세부담과의 시차보다 짧기 때문에 장기탄력성이 상대적으로 작고 단기 탄력성이 음(-)의 부호를 갖는 것으로 분석된다”(조경엽, 2020, p. 1).

62) 이강구·허준영(2017), p. 76.

63) “... Overall, the size of government will need to rise”(Zoli et al., 2018, p. 21).

가능하다고 본 것으로, 채무와 증세 중 어느 경우가 보다 더 낮은 기회비용을 부담하는지에 대한 분석은 제시하지 않았다.

마) 재정승수 비대칭성 및 경기대응성 논의

재정승수 효과 논의에서 학계에서의 일반적인 견해로는 불황기에 재정승수 효과가 더욱 클 수 있다는 점이다. 실증분석 시 확장적 재정정책의 재정승수가 긴축적 재정정책의 그것과 대체로 유사하거나, 일부 국가에서는 불황기 재정승수가 더 큰 것으로 나타나고 있음을 의미한다. Blanchard and Leigh(2013)에서는 이자율이 사실상 0에 가까운 상황에서는 재정승수 효과가 증가될 수 있음을 설명하였고, 이 논문에서 Hall(2009)의 연구결과인 정상시의 재정승수가 1일 경우, 침체 시에는 발견한 1.7까지 상승함을 인용하기도 하였다.⁶⁴⁾ Batini et al.(2012)에서도 침체기에서의 재정지출 확대를 통한 재정승수는 2.2까지 증가하는 것을 보여준 바 있다. 우리나라 자료에 대한 연구로는 손민규·이정옥(2014)은 Threshold VAR을 이용하여 우리나라의 경우 정부소비로 평가한 재정승수 효과는 호황기보다 불황기에 더 큰 것으로 분석한 바 있으며, 재정정책의 방향성에 있어 정부소비 감소충격이 증가 충격에 비해 GDP에 미치는 효과가 더 큰 것을 보여준 바 있다.

한편 Koh(2017)는 1960년부터 2014년까지의 120개 국가 비교를 통하여 선진국들의 경우 채무수준이 낮을 때 경기하강 국면과 위기 시에 재정승수가 증가하는 경향이 있음을 보여주었고, 동시에 소규모 개방국가라 할지라도 반드시 재정승수가 낮지만은 않다는 분석결과를 제시하고 있다.⁶⁵⁾ 이 연구에서는 기존 선행연구 분석을 인용하여 개발도상국보다는 선진국들의 재정승수가 크다고 보았고, 개발도상국들은 재정지출 집행과 관리면에서 누수가 클 수 있고, 금융불안정과 경제불확실성에 따른 높은 저축성향으로 재정지출 효과가 반감될 수 있다고 분석하여 해당 국가의 제도적 성숙성에 따라 승수효과가 달라질 수 있음을 보였다.⁶⁶⁾ Ramey and Zubairy(2018)는 재정

64) Blanchard and Leigh(2013), p. 1. 각주 내용 2) 참고.

65) "...Contrary to conventional wisdom, fiscal multipliers are not necessarily smaller in countries that are relatively open to trade and capital flows and operation under flexible exchange rate regimes...."(Koh, 2017, p. 569).

침체기에 재정정책 효과, 즉 재정승수가 크다는 것이 반드시 그렇지 않을 수 있으며, 구체적으로는 아무리 커도 1.5를 넘지 못한다는 주장을 제기한 바 있다. 미국의 재정승수를 확장기와 침체기로 구분하여 요약한 Mustea(2015)에서 인용한 Baum et al.(2012)을 기준으로 살펴보면, 침체기일 때 재정지출을 통한 경기팽창 효과(1년차 1.4, 2년차 1.8)이며 위축시의 경제충격(1년차 -1.8)도 큰 것을 보여주었다.

박형수(2018)는 우리나라 재정지출의 경기대응성을 측정한 바 있다. 해당 연구에서는 자동안정화 장치와는 달리 재량적 재정지출은 경기상황에 대응적인지가 중요한데, 우리나라는 분석기간의 52~58%에 달하는 연도에 재량적 정책기조가 이루어져 OECD 국가들과 비슷한 수준으로 이루어졌으며 비교적 적절했다고 평가한 바 있다. 규모와 구성 면에서는 OECD 평균의 68%로 작은 편인데, 그나마 불황기에 재량적 정책규모가 컸고, 특히 정책방향이 적정했을 때 지출확대 규모가 컸던 것으로 분석되었다. 경기호황/불황을 고려하면 호황기에는 세입정책이, 불황기에는 세출정책이 적절했던 것으로 보았고, 경기회복/수축을 고려하면 세출정책이 세입정책보다 더 적절했던 경향을 보인다고 설명하였다. 또한, 2000년 이후 기간에는 세출정책의 적정성이 더 높아진 경향이 있다고 보았다.

〈표 II-13〉 재정의 경기안정화 효과 추정

재정을 통한 경기안정화 효과(OECD 대비 비율, 1985~2016년 기준)

재정의 자동안정화 장치						재량적 재정정책					
경기적 수지	62%	세입	67%	탄력성	규모	경기조정 재정수지의 증감	크기	OECD와 비슷 (52~58%)			
				소득세	111%			55%	68%	세입	87%
				사회보장 기여금	72%			75%		세출	87%
				법인세	101%			126%		불황기에 컸고 특 히 정책방향이 적 정했을 때 지출확 대 규모가 컸음	
		간접세	100%	81%							
세출	25%	기초경상지출 (실업급여)	39%	68%							

자료: 박형수(2018), p. 9.

66) Koh(2017), p. 572.

〈표 II-14〉 미국의 침체기 및 확장기의 재정승수 비교

US fiscal multiplier in recessions and expansions

	Fiscal shock	One quarter	One year	Two years
Auerbach and Gorodnichenko(2012b)	Expansion	Government spending	0.0	-0.1
	Recession	Government spending	1.4	1.8
Baum et al.(2012)	Expansion – positive output gap	Positive spending shock	1.3	1.0
	Expansion – negative output gap	Positive spending shock	1.7	1.2
	Expansion – positive output gap	Negative revenue shock	-0.1	-0.1
	Expansion – negative output gap	Negative revenue shock	0.1	0.1
	Expansion – positive output gap	Negative spending shock	-1.3	-1.0
	Expansion – negative output gap	Negative spending shock	-1.8	-1.3
	Expansion – positive output gap	Positive revenue shock	0.1	0.1
	Expansion – negative output gap	Positive revenue shock	-0.1	-0.1
Batini et al.(2012)	Expansion	Spending	0.3	-0.5
	Recession	Spending	2.2	2.2
	Expansion	Revenue	0.2	0.7
	Recession	Revenue	0.2	0.7

자료: Mustea(2015), p. 426 Table 4

〈표 II-15〉 경기변동에 따른 재정승수 크기

FISCAL MULTIPLIERS OVER THE BUSINESS CYCLE

	Spending			Revenue		
	Expansion	Linear	Recession	Expansion	Linear	Recession
Auerbach and Gorodnichenko(2012a), United States, 6 quaters	0	0.4	1.7	N/A	N/A	N/A
Auerbach and Gorodnichenko(2012b), OEDC, first year	-0.2	0.2	0.5	N/A	N/A	N/A
Auerbach and Gorodnichenko(2014), Japan, 4 quaters,	1	1.2	2.4	N/A	N/A	N/A
Batini and others(2012), 4 quaters	0.82	0.93	2.08	-0.08	-0.17	0.08
Baum and others(2012), 4 quaters	0.72	0.79	1.22	-0.04	0.29	0.35

〈표 II-15〉의 계속

FISCAL MULTIPLIERS OVER THE BUSINESS CYCLE

	Spending			Revenue		
	Expansion	Linear	Recession	Expansion	Linear	Recession
Canzoneri and others 2012, DSGE, United States, Impact multiplier	0.89	1.3	2.25	N/A	N/A	N/A
Hernández de Cos and Moral-Benito (2013), Spain, 4 quaters	0.6	0.65	1.3	N/A	N/A	N/A
Owyang, Ramey, Zubairy(2013), United States, 2 year multipliers	0.7	N/A	0.8	N/A	N/A	N/A
Owyang, Ramey, Zubairy(2013), Canada, 2 year multipliers	0.4	N/A	1.6	N/A	N/A	N/A

자료: Batini et al.(2014) p. 8 Table 4

3) 재정지출의 형태별 및 분야별 정책효과

〈표 II-16〉 CBO 미국 ARRA(2009) 효과분석 결과

Type of Activity	Estimated Multipliers	
	Low Estimate	High Estimate
Purchases of Goods and Services by the Federal Government	0.5	2.5
Transfer Payments to State and Local Governments for Infrastructure	0.4	2.2
Transfer Payments to State and Local Governments for Other Purposes	0.4	1.8
Transfer Payments to Individuals	0.4	2.1
One-Time Payments to Retirees	0.2	1.0
Two-Year Tax Cuts for Lower-and Middle-Income People	0.3	1.5
One-Year Tax Cut for Higher-Income People	0.1	0.6
Extension of First-Time Homebuyer Credit	0.2	0.8
Corporate Tax Provisions Primarily Affecting Cash Flow	0	0.4

자료: Whalen and Reichling(2015), p. 11 Table 1

재정지출의 효과는 정부지출 기능별·분야별·수혜대상별로도 상이하게 나타난다. 미국의 경기부양효과를 측정한 CBO(Whalen and Reichling, 2015)의 분석에서는 분야별·대상별 재정지출 효과분석을 제시한 바 있다. ARRA 지출에 따른 재정효과는 연방정부의 소비지출에서는 약 2.5까지 나타난 반면, 고소득자 세금감면 효과는 약 0.6 정도로 지출대상 및 수혜계층별로도 차이가

큰 것을 알 수 있다. 단기 경기회복 조치로는 대체로 재정지출 충격이 조세 감면 조치보다는 효과적이었던 것으로 나타났음을 알 수 있다. Barro(1990)는 교육, SOC 등 경제인프라 구축 관련 분야의 재정지출이 증가할 경우 국가의 성장률이 증가하는 경향이 있는 반면, 소비성 지출(복지, 사회보험 등)이 증가하는 국가의 성장률은 하락하는 것으로 분석한 바 있다.⁶⁷⁾ 우리나라 자료를 분석한 선행연구에서도 경제인프라 성격의 ‘자본지출’의 재정승수가 복지 지출 성격의 ‘이전지출’의 승수효과보다 큰 것으로 분석된 바 있다.

우리나라의 경우, 박명호·오종현(2017)의 KIPF 거시재정 모형에 따른 분석에서는 재정지출의 경우 인건비 및 물건비, 자본지출, 민간경상 이전 순으로 재정지출 효과가 큰 것으로 분석한 바 있다. 김승래 외(2009)는 ‘경상지출 > 자본지출 > 이전지출’로 분석하였고, 김배근(2011)은 ‘자본지출 > 경상지출 > 이전지출’ 순으로 재정승수 효과를 보여주었다. 박승준(2009)은 거시·재정계량모형을 이용한 성질별 재정지출의 거시경제효과 분석에서 GDP 증가 및 실업률 하락에 정책목표를 둔다면 자본지출 비중이 높은 분야(국토 및 지역 개발 등)에 지출을 증대하는 것이 바람직하다고 밝혔다.⁶⁸⁾ 반면, 민간소비증대와 연결되기 위해서는 사회복지·교육 분야의 지출을 높이는 것이 여타 분야의 자원배분비율을 높이는 것보다 더 효과적인 것으로 나타났다. 한편 국회예산정책처(이강구 외, 2016)의 거시재정모형 결과에서도 항목별 및 분야별 재정지출 승수를 도출한 바 있다.

〈표 II-17〉 재정수입과 재정지출 1조원 증가 시 KIPF 거시재정 모형의 주요 결과

(단위: 조원, 천명)

구분		실질 GDP		취업자 수	
		1차연도	2차연도	1차연도	2차연도
지출	인건비 및 물건비	1,2406	-0.1567	25,3311	-1,2600
	민간경상이전	0,2309	0,0300	6,0628	0,1413
	자본지출	0,8393	0,1806	21,6351	2,3517
	순용자	0,0001	-0,0014	1,3056	-0,3013

67) 조경엽(2020), p. 9.

68) 김태봉·허석균(2017), pp. 124-125.

〈표 II-17〉의 계속

(단위: 조원, 천명)

구분	실질 GDP		취업자 수		
	1차연도	2차연도	1차연도	2차연도	
수입	국세(직접세)	-0.4766	-0.1286	-12,0768	-2,1476
	국세(기타)	-0.1441	-0.0588	-3,5677	-1,2324
	세외수입+자본수입	-0.3457	-0.0706	-8,7429	-0,9990
	사회보장기여금	-0.0010	-0.0006	-0,0117	-0,0102

자료: 박명호 · 오종현(2017), p. 30 〈표 II-2〉

그 외에도 개방경제 여부, 금리변동성 등의 경제환경하에서의 재정승수 크기에 대한 분석결과도 다수에 이른다. 최진호 · 손민규(2013)는 TVP SVAR 모형을 이용하여 얻은 재정지출 승수는 ① 경기가 위축될수록 ② 수입의존도가 낮을수록 ③ 정부소비지출에 비하여 정부투자 비중이 높을수록 ④ 가계부채 규모가 증가할수록 증가하는 경향이 있는 것으로 보여주었고 ⑤ ‘자본지출 > 경상지출’로 각각 분석하였다. Gechert and Will(2012)은 재정승수의 메타분석에서 정부투자, 정부소비, 공공부문 고용, 국방비 지출, 감세, 이전지출의 순서로 크며, 개방경제일수록 재정승수는 작아지고, 금리의 반응 정도에 따라 승수 크기가 달라지며, 시계열이 길고 데이터의 빈도(분기별 VS 연도별)가 높을수록 재정승수가 커지는 경향을 띠나, 최근으로 연장될수록 작아지는 것을 보여주었다.⁶⁹⁾ OECD[(NIESR⁷⁰⁾ global econometric model(NiGEM)]의 국가별 재정승수에 대한 상관계수 계산 결과, 경제규모가 클수록, GDP 대비 수입비중이 작을수록, 현재소득에 대한 현재소비의 탄력성이 클수록 재정승수가 큰 것으로 나타났다.⁷¹⁾ 또한 2003년 영국 재무부는 GDP gap률이 1.0%또는 1.5% 이상으로 증가하는 경우에만 ‘재량적 재정정책’⁷²⁾을 사용할

69) 박형수(2013), p. 8.

70) National Institute of Economic and Social Research(NIESR)는 1938년 설립된 영국의 독립연구기관이다.

71) 박형수(2013), p. 19.

72) 반면, ‘재정의 자동안정화 장치’는 정부가 경기를 안정화시키기 위해 의도적으로 정책을 실시하지 않더라도 세계 및 재정제도가 자동적으로 수행하는 경기안정화 기능임을 설명하고 있다(HM Treasury, 2003, p. 64).

것을 권고한 바 있다. HM Treasury(2003)에서의 ‘경제상황에 따라 추경을 편성하거나 조세감면 확대’, 세율인하 등의 세법개정 추진 등 정부의 적극적 개입을 통한 재정정책을 ‘재량적 재정정책’으로 보았다.

〈표 II-18〉 분야별 재정지출의 재정지출승수

(단위: 조원/조원)

구분	2014	2015	2016	2017
일반지방행정	0.4031	-0.2398	2.2394	0.1184
공공질서 및 안전	0.7869	0.5015	0.8494	0.4732
외교·통일	-0.2311	0.2036	-0.7530	0.4199
국방	0.7672	0.6434	0.6411	0.5410
교육	0.1900	2.2197	-1.2641	0.1191
문화 및 관광	0.3538	0.2154	0.1602	0.2453
환경	0.1667	0.1314	0.1190	0.3094
사회복지	0.1679	0.1254	0.0782	0.1132
보건	0.2024	0.1506	0.4181	0.1766
농림수산	0.3460	0.2053	0.1323	0.2426
산업·중소기업·에너지	0.0400	0.2013	0.0390	0.0575
교통 및 물류	-9.5367	0.1724	0.1233	0.1545
통신	0.5736	0.4451	-0.0182	-1.2303
국토 및 지역개발	0.1288	0.1567	0.1583	0.1267
과학기술	0.4301	0.1533	0.1713	0.1145

주: 음(-)의 재정지출 승수는 인건비와 물건비 및 자본지출, 그리고 경상이전지출 항목 간의 금액 변화로 인해 나타난 값임

자료: 이강구 외(2016), p. 49 〈표 2〉

4) 소결

가) 지속적인 재정승수 분석을 통한 재정정책 효과성 검증 강화

재정승수는 다양한 정부지출 대안 중 재정여력을 고려한 지출의 우선순위에 대한 논의 시 분석근거로 활용 가능하다. 재정승수 분석은 우리나라의 재정지출 규모 결정 여부, 우선순위 선정과 효과성 극대화를 위한 경제환경 조성 등을 위한 기초자료에 해당한다. 2015년 이후 저성장 추세가 이어지는 가운데 2020년 코로나19로 인한 급격한 경기하강에 따라 전 세계 대부분의

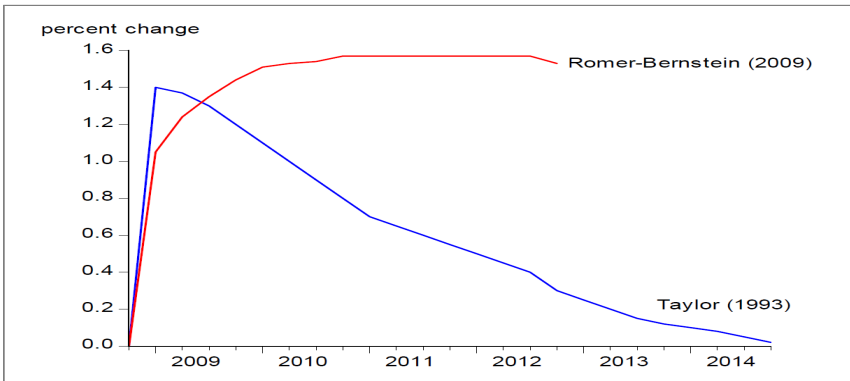
국가들은 막대한 재정확장 추세를 이어가고 있다. 이러한 재정지출 투입에 대한 승수효과 분석은 향후 이와 같은 반복적인 재정지출을 언제까지 어느 정도 규모로 할 것인가를 판단할 때 기준으로 삼을 수 있을 것이다. 또한 재정투입 분야에 대한 결정 시에도 재정승수를 판단의 근거로 활용 가능하다. 이에 대한 이력효과 분석 역시 다양하게 논의될 것으로 예상해 볼 수 있다. 경제환경의 특이점이 발생하여 투입하는 새로운 재정지출이 아닌 경우를 제외하고는 과거 재정정책 시 투입 효과 분석 중 일관되는 함의를 나타내는 분야에 우선적으로 투입하여 단기적인 경기부양을 기대할 수 있다. 현재와 같은 코로나19 상황하에서는 재정투입을 통하여 경기하강을 얼마나 제어할 수 있는가에 대한 분석을 통하여 향후 회복기 재정투입의 대안으로 활용 가능하다.

본 장의 선행연구 분석을 통한 서베이 결과에서는 재정역할 정도를 측정한 ‘재정승수의 크기’ 자체에 관해서는 합의된 수치를 제공하지 못하고 있음을 확인할 수 있었다. 같은 규모의 재정지출이 이루어진다고 하더라도 해당 국가의 정치적 제도적 수용성, 재정제도 인프라 수준, 대외 개방도 등 다양한 특징에 따라 재정투입 이후 재정집행의 비용구조가 다를 수밖에 없으므로 재정투입의 효율성은 매우 상이하기 때문이다. 국제기구(IMF, 2012; 2014) 등에서 주기적으로 파악하고 있는 재정승수의 크기 역시 일반화된 범위로 제시되지 못하고 있다. Cogan et al.(2010)과 같이 연구자들 간에도 재정지출의 누적승수 효과를 매우 다르게 제시하고 있는 점도 승수효과 추정에 대한 근본적인 의문과 재정정책 효과 분석의 어려움을 공감하게 한다. 재정승수는 해당 국가 경제주체별·단계별·분야별 경제흐름을 반영할 수 있는 대표성 있는 경제모형으로 설명한 결과이다. 모형과 현실의 괴리는 존재하므로 재정승수의 크기는 다양한 해석의 여지가 있을 수밖에 없다. 수치로 나타나는 크기 자체보다는 재정승수에 대한 지속적인 분석을 통하여 재정투입의 다양한 효과와 특징, 구축효과의 크기와 내용 등을 수면 위로 떠오르게 하는 것이 재정승수 연구의 의의에 해당한다고 볼 수 있겠다.

재정승수는 기술적으로는 ‘재정지출에 따른 외부충격에 따른 모형의 반응 정도’로 볼 수 있다. 실제 재정집행에 따른 재정지출 효과의 궁극적인 크기는

모형만으로는 설명하기 어려운 제도적 행정적인 집행절차가 존재하며 이에 대한 비용추정 또한 남아 있는 분석대상에 해당한다. 공공부문의 비효율을 개방도·부패도 등을 기준으로 삼고, 기존 연구에서 추정된 모숫값 등을 모형을 보완하는 수단으로 활용하는 것과 실제 재정지출 효과와의 차이는 여전히 재정승수 분석의 진행 과제이기 때문이다.

[그림 II-27] GDP 1% 규모의 정부지출 증가 시 장기적인 GDP 증가 추정



자료: Cogan et al.(2010), p. 282 Figure 1

본 장은 분석의 진행보다 재정지출의 활용도와 증가 속도가 빨라지고 있고, 특히 2020년 현재 코로나19 이후 급격히 증가한 재정지출에 대한 효과 분석이 다양하게 이루어질 것으로 전망하고 있다. 분석의 초점은 재정승수 크기 자체에 대한 의미보다는 재정지출의 다양한 파급경로, 진행과정, 예상치 못한 비용증가 부문 등에 있을 것으로 보고 있다.

나) 코로나19 이후 긴급 재정지출 승수분석 데이터 축적

2020년 코로나19에 따른 팬데믹 상황이 지속되자 전 세계 국가들은 막대한 재정투입으로 국가경제 재건을 위해 노력하고 있다. 2020년 10월 브루킹스 연구소는 미국의 긴급 재정지원 내용을 저소득층 현금지원, 긴급 일자리 관련 고용보험 지출확대, 지방정부 지원, 중소기업 및 소상공인 지원, 테스트 및 추적검사 등 방역 관련 지원, 교육격차 해소 지원 등⁷³⁾으로 요약하였다.

IMF, OECD 등 국제기구 분석에서도 긴급 재정지출 내역과 규모를 자세히 파악하여 공유하고 있으며, 이에 대한 후속조치와 국가별 장단점 등을 분석하여 보고하고 있다.

본 분석에서는 코로나19 이후 재평가되고 있는 재정승수에 대한 다양한 가설 및 실증분석 결과를 공유함으로써 향후 위기 과정에서 재정승수 효과를 모색할 것을 제안한다.⁷⁴⁾ Steel and Harris(2020)는 경제위기 시 바람직한 경기 부양책으로 알려진 이른 바 '3T', 즉 적시성(Timely), 선택과 집중(Targeted), 임시성(Temporary)의 기본 원칙은 현재 코로나19 이후 변화하는 양상을 보이고 있으며, 따라서 기존 재정투입의 제한적인 성격 또한 보다 다양한 방식의 재정투입으로 이어질 수밖에 없음을 설명하였다.

전통적인 재정승수는 상대적으로 경기침체 시기, 낮은 이자율과 유연한 통화정책, 고정환율 제도, 낮은 국가채무 수준, 비교적 무역개방도가 낮은 경우에 그 효과가 크게 나타날 수 있다고 제안되어 왔다. 그러나 최근의 재정승수 효과는 선진국에 비하여 후진국에서는 그 효과가 절반 정도로 나타난다는 실증분석 결과⁷⁵⁾뿐만 아니라 동시에 Egger et al.(2019)에서는 오히려 후진국의 경우에는 재정승수 효과가 커질 수 있음도 보이고 있음도 제시하였다. 이를 추론해보면, 지금까지의 재정승수에 대한 다양한 논제와 결과들은 이전의 경제위기와는 다른 패러다임 변화를 겪고 있음을 알 수 있다. 지금까지의 재정승수는 위기의 내용과 강도에 따라 패턴화하여 정리할 수 있었지만, 2020년 전 세계가 고통받고 있는 코로나19 팬데믹에서의 재정정책은 강도와 내용, 효과 면에서 패러다임 변화에 직면해 있기 때문이다.

다) 우리나라의 재정확장과 재정승수 해석

2020년 코로나19가 유행함에 따라 현재 대부분의 국가들이 단기 긴급 재정 투입 조치와 함께 중장기 재정확장을 전망하고 있는 상황이다. 따라서 실질적

73) Edelberg and Sheiner(Brookings Report, 2020), <https://www.brookings.edu/research/what-could-additional-fiscal-policy-do-for-the-economy-in-the-next-three-years/>(검색일자: 2020. 12. 20).

74) Steel and Harris(2020).

75) Sheremirov and Spirovska(2019).

으로는 국가채무 조달 수준과 경제 회복 정도에 따른 상환부담계획이 주요 재정계획에 해당할 것이며, 이는 재정승수 크기로 측정된다. 2020년 상반기 급격한 하강 국면 시작 시점부터 이후 재정투입의 효과에 대한 다수의 분석 결과가 지금의 재정투입이 얼마나 경기하강을 막을 수 있었는지, 이로 인한 경제손실을 얼마나 최소화했는지에 대한 분석이 주요 관점이 될 것이다. 따라서, 2020년의 상반기 하반기에 걸친 각국의 재정투입에 따른 충격반응과 경기반응 분석은 재정승수 연구에서 분기점이 될 것으로 보인다. 대규모 재정충격으로 인한 경기반응 규모와 이에 따른 국가채무 확대의 범위와 효과성 검증, 분야별 구축 내용 등을 국가별·기관별로 정리한 재정승수 분석을 기대해 본다.

우리나라의 2020년 재정확장 이후 재정승수 분석의 주요 내용도 다른 나라 사례와 크게 다르지 않을 것으로 보인다. 2018년 당시에도 IMF(Zoli et al., 2018), OECD(2020b) 등에서 우리나라의 재정 역할 확대를 권고한 바 있다. 다른 선진국들과 비교해 볼 때, 아직까지는 비교적 낮은 채무수준, 안정적인 연금 수준, 높은 경제활동인구 수준, 그간 매년 수차례의 추경 등을 통한 재정확대의 경기부양 효과 경험 등에서 확장재정을 통한 단기 경기부양이 가능하다고 보고 있다. 당분간 금리 인상의 어려움으로 현재의 투자여건이 유지가능하고, 탄력세율과 탄력적 실업급여 활용 가능성이 높아 경기대응을 위한 정부지출의 기초여건이 가능하기 때문이라는 견해이다.

현재의 재정확대 기조는 일시적인 재난상황에 따른 긴급 재정투입으로 일 반적인 경기와는 다르게 접근할 필요가 있고, 당분간 재정확장은 불가피한 측면이 있다. 2020년 하반기 경제전망을 발표한 IMF(2020b)의 재정정책 권 고사항으로는 재정준칙을 한시적으로 유예할 수는 있으나, 중기적으로 다시 준수하도록 조정이 필요하다고 제시했다. 우리나라의 경우, 외부 변수에 대하여 통제 가능성 규모에 따라 채무운용을 결정해야 하는 신중함이 요구된다.⁷⁶⁾ 특히 코로나19 이후의 경기회복 속도에 따라 재정지출 확대를 위한 자원조달 방법이 엄밀히 설계되어야 할 것이다. 저성장 국면에서 채무를 적

76) IMF(2020b), p. 22.

극적 재정수단으로 활용할 수 있다는 논거는 재정 확대를 통한 경제성장률이 충분히 높아질 것이라는 시장의 기대, 즉 성장 잠재력이 높아지고, 자본축적이 충분하여 국가채무 증가 이후 경기회복이 가능할 때라는 전제하에서다. 향후 우리나라의 고령화 진행속도가 급격히 빨라질 것으로 예상되고 있어 연기급 풀의 불안정성이 높아지고, 복지 확대 및 사회안전망 요구로 인한 세입과 세출의 괴리가 증가하고, 채무 외 재원조달 방안이 사실상 없고, 추경을 통한 경기부양 효과성 검증이 불충분한 점 등을 고려하면, 기존 IMF, OECD 등 재정책대 권고의 진단 근거에 대한 분석적인 검토가 반드시 이루어질 필요가 있다.

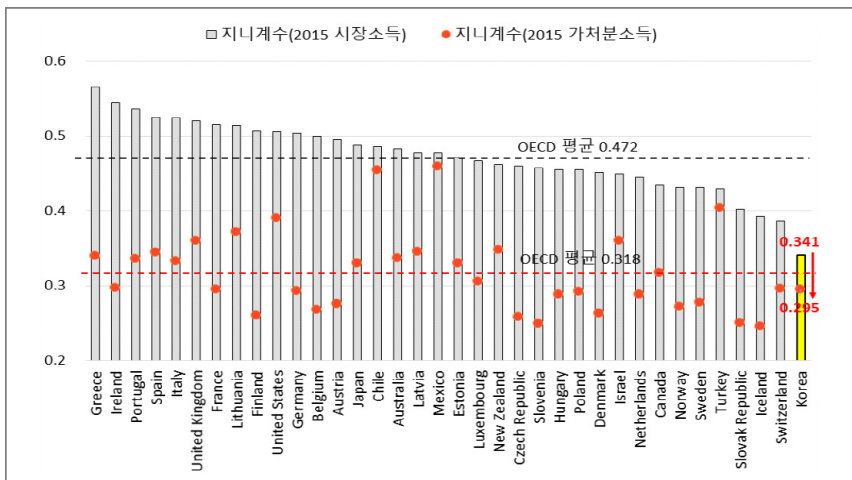
라) 재정의 경기 자동안정화장치 구축 노력 필요

단기적인 재정확장을 통한 제도적 개입과 함께 동시에 논의되어야 하는 것이 재정의 경기안정화기능이다. 조세의 누진구조 검토, 실업부조와 같은 사회안전망 구축 등의 경기대응을 위한 조세 및 재정제도 개편이 이루어져야 함을 의미한다. 다만 우려가 되는 것은 증세를 포함한 조세의 누진도 개편 등 세입 측면은 정치적 저항감과 경제적 파급효과가 크기 때문에 정책 개선이 어려운 반면, 재정지출 확대 등 세출측면은 정책 도입이 비교적 용이하여 세입과 세출 제도의 개선에는 정치적 비대칭성이 존재한다는 점이다. 세입에서의 구조적 지속가능성은 확보하기 어렵고, 재정지출 효능감만 극대화되어 결국 국가채무의 증가만 가속화될 가능성이 있다. 따라서 경기자동안정화 장치에 해당하는 조세 및 재정제도 개편은 재정의 지속가능성과 함께 고려하여야 함을 강조하고자 한다.

OECD 국가들 중 가장 빠르게 증가할 것으로 예상되는 우리나라 고령화 증가 속도, 이에 따른 경제활동인구 축소, 높은 청년실업률과 노인빈곤율 등으로 나타나는 양극화, 수도권 집중에 따른 지역 간 격차 심화, 낮은 조세부담률 등 국가 총량적인 생산규모의 안정적인 성장 추세와는 달리 소득계층 간, 지역 간, 연령대 간의 격차는 뚜렷한 감소를 보이고 있지 않다는 점이 우려되고 있다. 이는 향후 더욱 큰 사회안전망 비용 부담 확대를 의미하므로 경기자동안정화 기능의 중요성은 재정확장과 함께 반드시 동시에 논의되어야 할 정책 어젠다이다.

최근 통계청의 소득재분배 효과가 제고되었다는 발표는 고무적이지만⁷⁷⁾, 상당수의 분석 결과에서는 우리나라 소득재분배 개선정도가 선진국 대비 낮은 수준으로 분석되고 있음도 주목할 필요가 있다. 소득재분배 악화 속도가 더 클 경우, 민간구축 효과가 더 클 경우, 낮은 실업률로 인한 사회통합의 정치적 비용이 커지게 되면, 재정지출의 단기적인 경기부양 효과는 장기적인 경기침체에 별다른 영향을 미치지 못할 수도 있다. 따라서 재정정책 효과는 기존의 성장효과 혹은 경기부양효과 등 단기적인 경기부양 효과를 넘어서, 재정의 형평성 제고 효과 등(조세부담률 인상, 세대 간 비용부담에 대한 논의, 단순히 성장혜택의 격차를 줄이는 데 머무르지 않고 생산활동에 대한 노동의 참여 기회를 높여서 국가 전체적으로 생산성과 삶의 질을 향상시킬 필요 등⁷⁸⁾)도 같이 정책의 외연을 넓히는 것이 병행되어야 한다. 이른바 포용적 성장을 위한 재정의 역할 강화는 재정부담의 책임성과 구체성이 담보하기 때문이다.

[그림 II-28] OECD 회원국 중 소득재분배 기능이 최하위 수준



자료: 박형수(2018), p. 12 [그림] "OECD 국가 중 소득재분배 기능이 최하위 수준"

77) 『연합뉴스』, 「소득 재분배정책 효과 키졌다...소득지원, 안전망 강화」, 2019. 2. 21., <https://www.yna.co.kr/view/AKR20190221130000002>(검색일자: 2020. 12. 10.)

78) 김정훈 외(2017), p. 17.

2. 우리나라 재정정책에의 시사점

이상으로 현재 재정정책과 관련된 주요 쟁점들을 중심으로 연구 동향을 검토하였다. 저성장 추세의 지속은 성장을 촉진하는 경제정책의 필요성을 제기하고 있으며, 저금리 및 저물가 지속 추세는 통화정책 공간 축소와 더불어 재정정책 공간의 확대를 시사한다. 재정안정성과 관련된 국가부채 문제는 저금리 지속 추세로 인해 기회비용이 감소하는 상황이므로, 구체적이고 적절한 투자 영역이 있다면 활용할 공간이 커졌다. 다만, 현재의 재정정책 의사결정 및 관리체계의 정치경제학적 제약조건과 예측 불가능한 위험 발생 가능성을 고려한, 신중한 재정운용은 여전히 중요한 전제조건으로 작동한다. 국가부채 규모 증가에 국가신용등급이나 이자율이 반응하지 않는 것이 아니라, 다른 요인들이 압도하고 있는 상황이므로, 국가부채 규모의 증가는 여전히 위험관리 대상으로 간주되어야 한다.

일시적 수요 또는 공급 측면의 충격이 경제에 중장기적인 영향을 미칠 수 있다는 것이 이력효과에 관한 최근 논의이다. 이력효과 발생 가능성은, 경기대응적 재정정책이 단기 수요 관리의 효과뿐 아니라, 중장기적인 경제성장에도 기여할 수 있다는 시사점을 주고 있다. 다만, 이력효과가 발생하더라도, 이력효과 발생 원인에 부합한 재정정책 대응이 이루어져야 한다. 단기적이고 일시적인 충격이 모두 이력효과 발생으로 귀결되지 않을 수 있으며, 이력효과를 완화시키는 적절한 재정정책의 기획과 운영도 도전적인 정책과제이다. 이력효과 발생 가능성에 대해서는 열린 자세로 점검하되, 일시적 충격의 성격과 깊이를 고려한 정책적 판단이 필요하다.⁷⁹⁾ 그리고 단기적인 수요관리 목적의 경기대응적 재정정책과 중장기적인 이력효과 감소를 목적으로 하는 경기대응적 재정정책의 내용은 다를 수 있다. 특히 이력효과 존재에 관한 연구는 어느 정도 이루어진 반면, 이력효과 발생 원인과 이에 대응하는 재정정책에 관한 연구는 상대적으로 빈약한 상황임을 고려할 때,

79) Blanchard(2018)는 자연실업률 가설의 유효성 여부를 논하면서, 자연실업률을 근간으로 하되, 이력효과 발생으로 인한 자연실업률 수준의 변화 가능성에 대해서도 열린 자세를 가져야 한다는 결론을 내리고 있다.

재정정책 수단 개발에 주의가 필요하다. 재정정책의 특성과 한계를 고려하고, 수반되어야 하는 다른 정책수단과의 적절한 조합이 필요하다. 예를 들어, 이력효과의 발생이 경직적인 가격조정 기제나 시장지배력의 집중에 있다면, 재정정책이 적절한 수단이 되기 어렵다.

재정승수는 기본적으로 단기적 경기대응 재정정책이 경제 산출물에 미치는 영향의 크기를 추정한 것으로서, 그 크기는 해당 상황과 여건에 따라 크게 달라질 수 있다는 점을 염두에 두고 정책 수립에 참고하는 것이 필요하다. 특히 경기대응적 재정정책의 중장기적 효과를 신뢰성 있게 추정하는 방법론에 대한 합의가 미약하므로, 재정승수를 이력효과와 연관시켜 해석하는 것에는 주의가 필요하다. 재정승수는 단기적 경기변동성을 완화시키는 정책 수단과 연계하여 활용하는 것이 바람직하다. 재정승수를 경제성장과 연계하여 남용하는 오류는 피해야 한다.

이상의 주요 쟁점들은 재정정책 공간의 확대 및 필요성 증가와 관련된 쟁점들로서 주로 거시 수준의 논의라고 볼 수 있다. 국제금융위기 이후의 저성장 추세 지속과 더불어 코로나19 발생으로 인한 충격과 관련된 현안들이라고 볼 수 있다. 다만, 재정정책이 통화정책과 다르게 지니고 있는 정치경제학적 속성을 추가로 고려할 필요성이 있다. 통화정책이 중앙은행에 의해 상당히 독립적으로 이루어짐에 반해, 재정정책은 본질적으로 정치적 의사결정 과정이다. 우리나라에서도 재정정책의 합리성 제고를 위한 다양한 개혁들이 이루어져 왔지만, 민주화의 진전에 따라 재정정책 결정과정에 정치적 영향력이 확대되어 가고 있는 상황이다. 국제금융위기 이후 유럽과 신흥부국 중심으로 총량적 재정규율의 강화를 위해 재정준칙과 독립적 재정기구의 도입이 확대되었지만, 우리나라는 이러한 흐름에서 벗어나 있었다. 반면에, 중앙 예산당국의 중앙집권적 예산 편성 및 조정 기능은 약화되어 가는 상황에 있음도 고려되어야 한다.

재정정책은 조세 부담과 재정지출의 수혜와 관련된 소득재분배 문제를 포함하고 있기 때문에, 정치적 의사결정 과정을 통하는 것이 불가피하다. 1980년대 중반 이후 통화정책이 주요 정책수단으로 자리매김하면서 병행되어 이루어진

것은, 중앙은행의 독립성 확보이다. 재정정책이 중요한 경제정책 수단으로 자리잡기 위해서는 의사결정 과정의 합리성 제고를 위한 제도적 개혁이 필수적이다. 거시적 재정정책 운영환경의 변화에 따라 재정정책 수립과 운영의 틀 자체도 변화되어야 하며, 동시에 우리나라가 직면하고 있는 문제 해결에 부합한 정책수단의 개발과 추진이 필요하다.

본 연구에서는 적극적인 복지국가의 역할을 수행하면서도, 혁신을 통한 지속적인 경제성장과 더불어 유연한 재정운영과 재정의 지속가능성 확보를 성공적으로 해내고 있는 네덜란드와 스웨덴의 사례 분석을 통해, 우리나라 재정운영 틀의 혁신 어젠다를 도출하고자 한다.

Ⅲ. 성장을 위한 적극적 재정 운용 틀 수립: 네덜란드와 스웨덴 사례의 시사점

재정정책 운용 환경의 변화로 인해 재정정책은 크게 두 가지의 새로운 기능을 수행하도록 요구받고 있다. 첫째는, 경기대응적 경제정책 수단으로서의 적극적 역할을 담당하는 것이다. 그동안의 통화정책을 보완하는 기능에서 더 나아가, 적극적으로 경기변동에 대응하는 역할을 하는 것이다. 이러한 경제정책으로서의 기능을 하려면, 경제 상황 변동에 따라 유연하고 적시성 있게 재정정책을 기획하고 집행하는 것이 중요하다. 그러나 전통적인 재정정책은 정치적 의사결정 과정을 거치고, 현장 집행에서 다수의 전달체계를 거침에 따라, 유연성과 적시성 확보가 용이하지 않다는 한계를 가지고 있다. 이러한 한계 극복을 위한 재정정책 운용 틀의 혁신이 필요하다. 그리고 경기대응적 재정정책의 일관성도 중요하다. 경기 침체기나 호황기에 관계없이 재정지출이 지속적으로 확대되는 경향이 지속된다면 재정의 유지가능성 자체가 위협받게 되기 때문이다. 경기 대응적 재정정책이 단기적인 경기변동 완화의 역할뿐 아니라, 성장에도 기여할 가능성이 있으므로, 성장을 위해서도 경기 대응적 재정정책의 실효성 확보를 위한 재정운용 틀의 혁신이 필요하다. 재정운용의 틀 개혁에서 한 걸음 더 나아가, 재정정책 중에서 분배 함의가 미약한 경기대응성 재정정책 요소를 추출하여, 자동안정화 장치로 작동하도록 해야 한다는 문제 제기도 이루어지고 있다.

둘째는, 저성장, 기후변화, 고령화·저출산 등의 난제 해결을 위한 적극적인 재정의 역할이다. 문제 해결을 위한 적극적 재정정책은 양적인 의미에서의 확대뿐 아니라, 지출의 질 개선을 위해, 사업기획, 예산편성, 재정사업 실행 과정 자체의 혁신이 필요하다. 특히 양적 투자 확대와 자원의 신속한 동원을 통한 성장 모형을 혁신을 통한 성장 모형으로 옮겨가야 하는 경제 구조에서는, 혁신 성장 동력이 될 수 있는 분야에의 재정투자 확대에서 진일보하여,

혁신 토대와 공간 확보가 가능한 재정투자 모형이 필요하다. 중앙집권적 통제 중심의 재정관리 틀에서 분권화된 책무성 확보에 기반한 재정운용으로의 혁신이 필요하다.

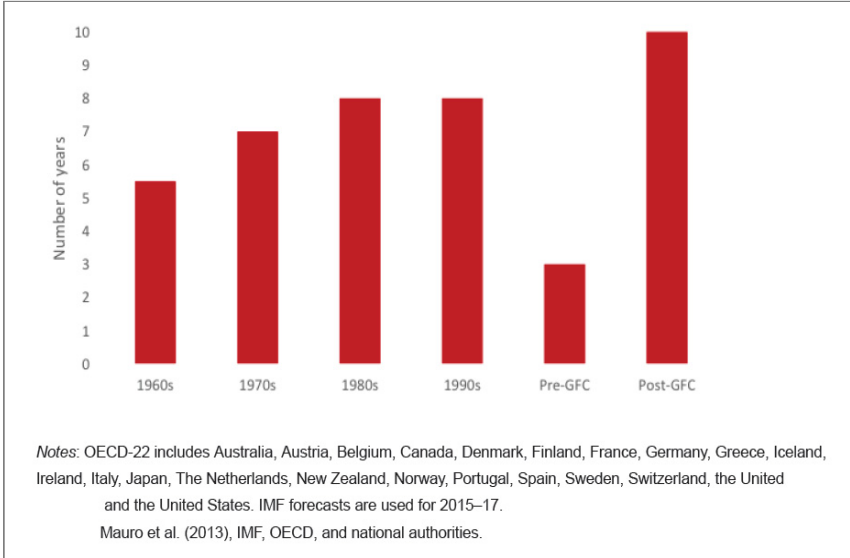
이렇게 경제정책 수단으로서의 재정정책과 문제 해결형 재정정책으로의 전환과 더불어, 적극적 재정정책이 수반하는 재정위험, 즉 재정의 유지가능성 확보를 위한 재정규율의 확보가 필요하다. 기존의 중앙 예산당국의 통제에 기반한 재정운용의 틀에서, 분권화된 책무성에 기반한 재정운용 틀로의 전환이 수반하는 재정위험을 관리하기 위해서는, 총량적 재정규율의 강화 방안 마련이 필요하다. 특히 적극적 재정정책이라는 명분으로 정치적 유인이 재정정책에 개입할 여지가 커질 위험이 있으므로, 정치 과정 자체에 총량적 재정규율이 내재화되는 시스템의 수립이 기본적으로 필요하다.

일군의 학자들은 통화정책의 공간과 유효성이 약화되었다고 해서, 경기대응정책 수단으로 재정정책에 의존하는 것은 비현실적이라는 비판을 하고 있다. 그 이유는 지금까지 정치적 단기주의와 공유재의 문제가 지배해왔던 재정정책이 갑자기 합리적인 경제정책 수단으로서의 역할을 수행할 것이라고 기대하는 것은 환상이라는 것이다(Rogoff, 2017).

예를 들어, 국제금융위기 이후의 정부채무 누적은 국제금융위기의 영향으로 갑자기 발생한 것이 아니다. 주된 원인은 1970년대부터 지속되어온 각국의 적자편향으로 인한 것이다. 재정적자의 GDP 대비 비율이 0.5%를 초과한 빈도의 중간값이 1970년대부터 꾸준히 증가해 왔다. 예외적인 기간은 국제금융위기 발생 직전인 2000~2008년 사이의 기간이다. 자산 가치의 거품형성과 경제성장에 기반한 정부 수입의 증가가 이루어진 기간이다. 이 기간을 제외하면, 경제상황과 관계없이 재정적자의 빈도가 증가한 것이다. 이런 현상은 재정운용에 적자편향이 작동하고 있음을 시사한다. 정부 재정운용을 정치경제학적 관점에서 분석한 연구들은, 잘못된 재정운용 시스템과 왜곡된 정치적 유인이 재정적자 증폭 현상을 초래한다고 보고 있다. 정치적인 왜곡은 의사결정자들이 중장기적 재정안정성 관련 이슈에 보이는 관심이 미약하다는 현상으로 귀결된다. 이러한 정치인의 시계의 불일치(time inconsistency)와

더불어 공유재(common pool) 문제도 추가적으로 발생하기 때문에, 호황기에 채무를 줄이기가 대단히 어렵다.

[그림 III-1] OECD 22개국의 재정적자가 GDP 대비 0.5%를 초과한 빈도의 중간값



자료: Beetsma and Debrun(2016), Figure 1

재정정책에 관한 이러한 비판을 염두에 두고, 본 연구에서는 재정정책을 경제정책 수단으로서 모범적으로 활용해온 사례를 기반으로, 우리나라의 재정운용의 틀을 혁신하는 어젠다를 도출하고자 한다.

본 장에서는 우리나라와 유사한 경제 모형을 가진 국가 중에서, 경제적 성과나 재정운용의 성과가 우수한 네덜란드와 스웨덴의 사례를 기반으로, 성장을 위한 적극적 재정정책 수립과 운용을 위한 재정제도 혁신에 필요한 정책적 시사점을 도출하고자 한다.

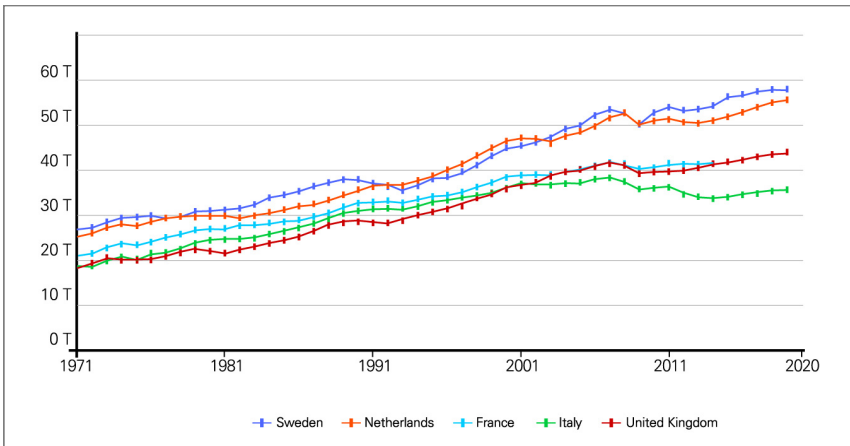
1. 네덜란드와 스웨덴의 재정운용 특징

가. 경제적 성과와 재정운용의 유연성

네덜란드와 스웨덴은 중소 규모의 개방경제 국가로서 경제적 성과나 재정 운용의 모범적 사례로 주목받고 있다. 우리나라와 같이 국제무역에 크게 의존하고 개방성에 의존하는 국가이면서 동시에 경쟁력 있는 산업 및 서비스 산업을 통해 지속적으로 성장하는 벤치마킹 국가로 네덜란드와 스웨덴을 선택하였다. 1인당 GDP 수준으로 보면, 양 국가는 1970년대부터 유럽 국가 중에서 최상위 수준을 유지해 왔다. 특히 2000년대 이후부터는 다른 국가와의 격차를 더욱 벌리고, 2000년대 후반의 국제금융위기 이후에는 다른 국가들의 성장이 정체되었음에도 불구하고, 양 국가는 지속적 성장 추세를 유지하는 성과를 보이고 있다.

[그림 III-2] 유럽 주요국의 1인당 GDP 추세(2010 USD 불변가격 기준)

(단위: 달러)

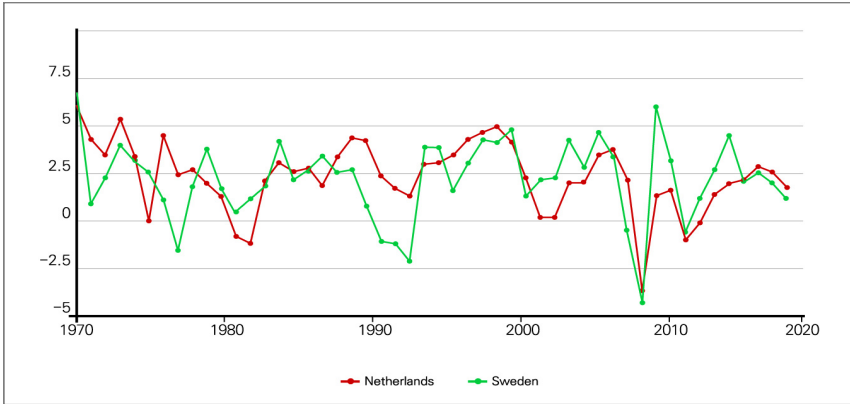


자료: World Bank, World Development Indicators, <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>(검색일자: 2020. 11. 16.)

경제성장률 추세로 보면, 두 나라 모두 국제적인 경제위기 국면을 제외하고는 양호한 경제성장률을 지속적으로 보이고 있다.

[그림 III-3] 네덜란드와 스웨덴의 GDP 성장률 추세

(단위: %)

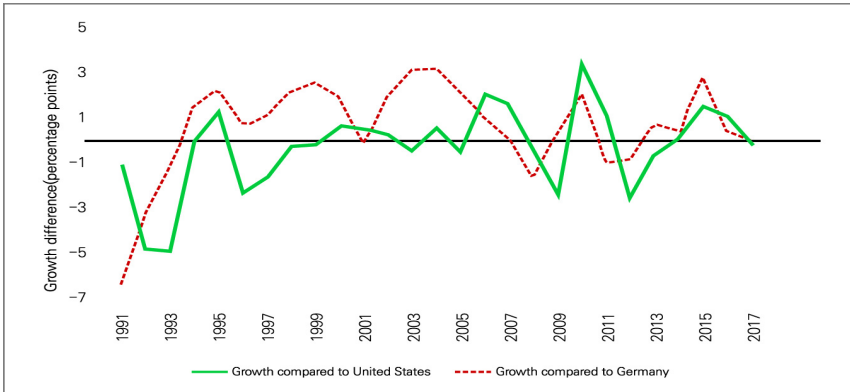


자료: World Bank, World Development Indicators, <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>(검색일자: 2020. 11. 16.)

스웨덴의 경제성장률을 독일, 미국과 비교해 보면, 1990년대 초반의 경제 위기와 2000년대 후반의 국제금융위기 국면을 제외하고는, 독일보다 높은 성장률을 보이며, 미국과 비교해서는 국제금융위기 이후는 대체적으로 우월한 성장률을 보이고 있다.

[그림 III-4] 스웨덴 경제성장률의 미국과 독일과의 비교

(단위: %p)



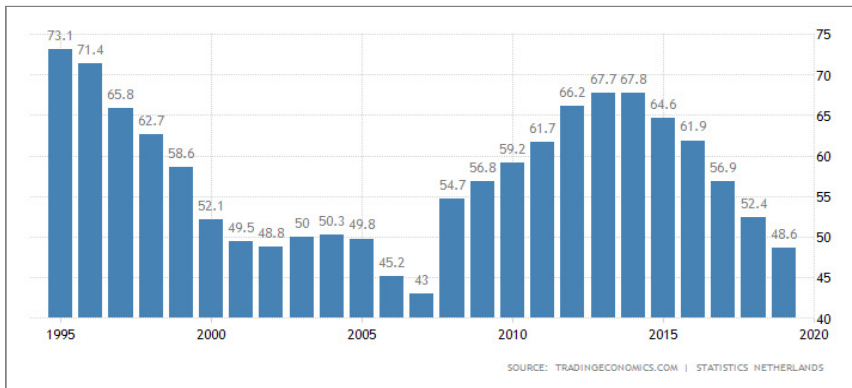
자료: Andersson and Jonung(2019), Figure 2

이러한 경제적 성과 외에, 네덜란드와 스웨덴은 모범적인 복지시스템을 가지고 있는 국가로 알려져 있으며, 이러한 복지시스템은 포괄성과 재정적 유지가능성을 비교적 양호하게 담고 있다고 평가되고 있다. 그 뿐 아니라, 재정운용의 틀에 있어서도 모범적인 국가로 꼽히고 있다. 특히 국제금융위기 국면에서도 기존의 재정제도가 성공적으로 작동하여 충격에서 신속하게 벗어나는 성과를 창출하였다.

네덜란드는 1970년대 후반과 1980년대 초반에, 1, 2차 국제 오일 충격(oil shock)을 겪으면서, 경제위기를 경험하게 된다. 스웨덴은 1990년대 초중반에 자체적인 금융위기와 외부의 경제위기(EMU, 러시아)가 겹치면서 심각한 경제위기를 경험하게 된다. 이러한 경제위기는 재정위기로 연결되었고, 그 이후 네덜란드와 스웨덴은 재정개혁을 추진하게 된다.

[그림 III-5] 네덜란드 정부 채무 추이

(단위: GDP 대비 %)



자료: Trading Economics, "Netherlands Government Debt to GDP," <https://tradingeconomics.com/netherlands/government-debt-to-gdp>(검색일자: 2020. 11. 16.)

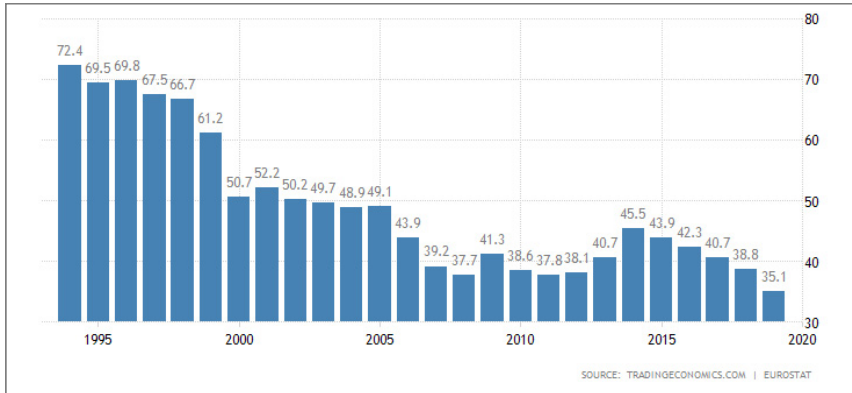
네덜란드 정부채무 추세를 보면, GDP 대비 비율이 1995년 73.1%에서 지속적인 긴축적 재정운용을 통해, 2007년에는 43%까지 감소된다. 글로벌 금융위기를 맞이하여, 확장적 재정운용을 하는 과정에서 정부 채무 비율이 급격히 증가하여 2014년에 67.8% 수준까지 증가하게 된다. 그 이후 다시 긴축적 재정운용을 통해 정부채무비율을 48.6%까지 하락시킨다. 경제 상황에 대

응하여 재정운용이 상당한 수준의 유연성을 가지고 이루어지고 있음을 볼 수 있다. 재정정책이 경기 대응정책이 되기 어려운 이유 중의 하나가, 적자 편향(deficit-bias)인데, 네덜란드의 경우는 경기 위기에 대응하여 급격하게 증가한 지출을 경제위기 이후 신속히 통제하는 재정규율을 보여주고 있다.

스웨덴의 경우도 경제위기 이후에는 경제위기 대응을 위해 급격히 증가한 채무 규모를 급격히 통제하여 감소시키는 재정규율을 보여주고 있다. 1990년대 초중반의 경제위기 시에, GDP 대비 72.4% 수준으로까지 상승하였으나, 2000년에는 50% 수준으로 하락하고, 글로벌 금융위기 시에는 부채가 크게 증가하지 않고, 2019년에는 스웨덴의 채무 앵커(debt anchor)인 35% 수준까지 하락하였다.

[그림 III-6] 스웨덴 정부 채무 추이

(단위: GDP 대비 %)

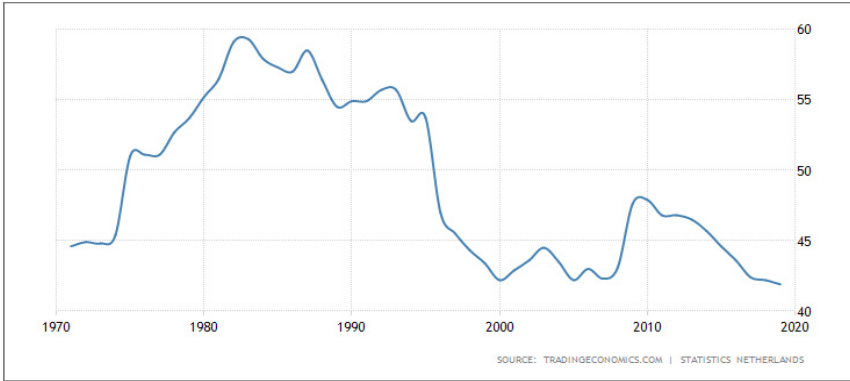


자료: Trading Economics, "Sweden Government Debt to GDP," <https://tradingeconomics.com/sweden/government-debt-to-gdp>(검색일자: 2020. 11. 16.)

양국은 GDP 대비 정부지출 비중도 급격히 변화시키는 재정운용의 유연성도 보여주고 있다. 네덜란드의 경우, 1990년대 중반 이후 정부지출 비중이 급격히 감소하였으며, 글로벌 금융위기 이후에 일시적으로 증가한 지출 규모도 다시 줄어드는 추이를 보였다. 네덜란드의 정부지출규모는 코로나19 직전에 45% 이하로 하락하였다. 스웨덴의 경우는, 1990년대 초중반의 경제위기 극복 이후, 70%에 달하던 규모를 50% 근방 수준으로 하락시켜 유지하고 있다.

[그림 III-7] 네덜란드 정부지출 규모의 변화 추이

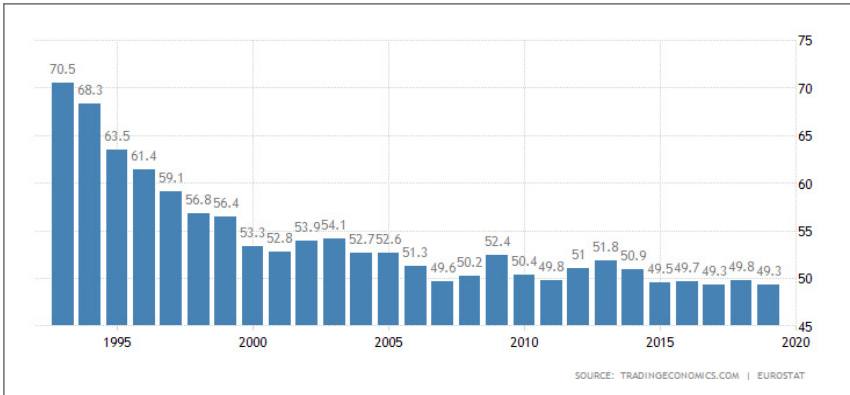
(단위: GDP 대비 %)



자료: Trading Economics, "Netherlands Government Spending to GDP," <https://tradingeconomics.com/netherlands/government-spending-to-gdp>(검색일자: 2020. 11. 16.)

[그림 III-8] 스웨덴 정부지출 규모 변화 추이

(단위: GDP 대비 %)

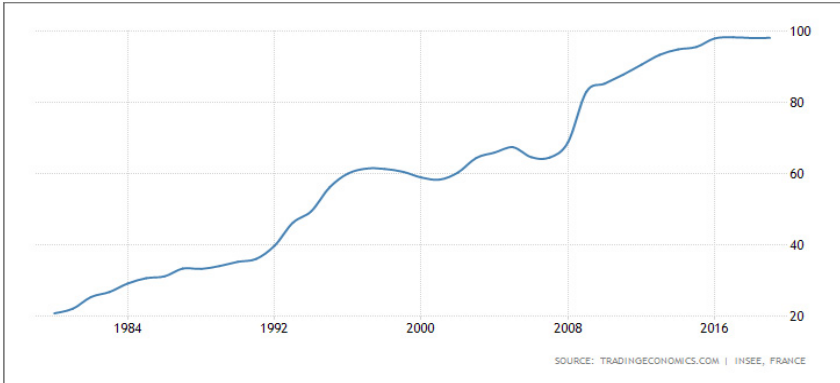


자료: Trading Economics, "Sweden Government Spending to GDP," <https://tradingeconomics.com/sweden/government-spending-to-gdp>(검색일자: 2020. 11. 16.)

이러한 재정운용의 유연성은 프랑스와 비교하면 현저한 차이가 있음을 알 수 있다. 프랑스 정부 채무는 소폭의 등락을 보이긴 하지만, 지속적으로 증가하는 추이를 보이고 있다. 1984년에는 40% 이하 수준이었지만, 코로나19 직전에는 100%에 근접하는 수준으로 증가하였다. 정부지출 규모는 지속적으로 증가하여 55% 수준으로 확대되었다.

[그림 III-9] 프랑스 정부 채무 추세

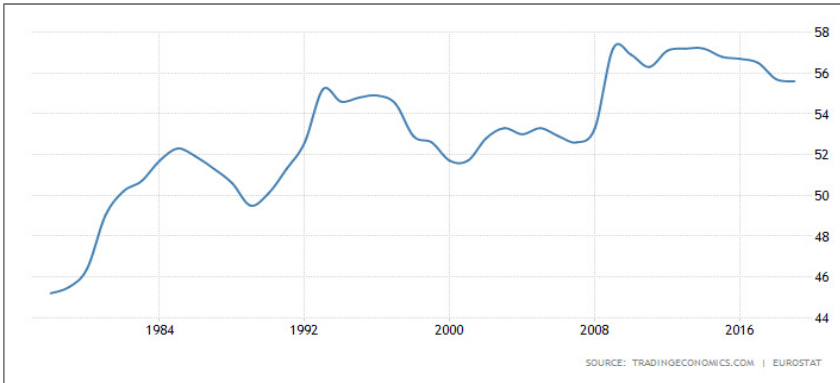
(단위: GDP 대비 %)



자료: Trading Economics, "France Government Debt to GDP," <https://tradingeconomics.com/france/government-debt-to-gdp>(검색일자: 2020. 11. 16.)

[그림 III-10] 프랑스 정부지출 규모 추이

(단위: GDP 대비 %)



자료: Trading Economics, "France Government Spending to GDP," <https://tradingeconomics.com/france/government-spending-to-gdp>(검색일자: 2020. 11. 16.)

정부 채무나 지출의 절대적 규모도 중요하지만, 동시에 상황 변화에 따라 유연하게 변화할 수 있는지도 중요하다. 특히 의무지출성 복지 확대는 재정 구조를 경직화시켜서 위기상황에 대비한 재정여력의 확보를 통한 재정의 지속가능성 확보를 어렵게 하는 경향이 있다. 네덜란드와 스웨덴은 사회적 안전망에 있어서 모범적인 국가임에도 불구하고 재정운용에 상당한 유연성을

보여주고 있다는 점에서, 양국의 재정운용 거버넌스 구조에 관심을 가지게 한다.

의무지출성 복지 프로그램의 대표적인 요소가 공적연금제도이다. 네덜란드와 스웨덴의 공적연금제도는 국제적으로 최상위 수준의 평가를 받고 있다. Melbourne Mercer Global Pension Index 2019에 따르면, 네덜란드의 연금 제도는 평가대상 37개국 중 1위(81점), 스웨덴의 연금제도는 5위(72.3점)로 평가받고 있다.⁸⁰⁾ 반면 우리나라의 연금제도는 29위(49.8점)로 평가받고 있다. 평가 점수는 연금혜택의 적정성(adequacy), 지속가능성(sustainability), 청렴도(integrity)의 가중평균으로 도출되었다.

나. 재정운용 틀의 특징: 정부 구성 및 운영의 근간으로서의 재정규율 내재화

국제무역에 크게 의존하는 개방형 경제구조에 경제적 성과가 우수하며 복지제도가 성숙되어 있으면서도, 적극적 재정운용의 성과도 우수한 네덜란드와 스웨덴의 재정운용 틀을 벤치마킹하기 위한 사례를 분석하고자 한다. 네덜란드와 스웨덴의 재정운용 틀은 상당 정도 공통적인 요소를 포함하고 있다. 공통적인 특징을 한마디로 요약하면, 정부 구성과 운영의 근간으로서, 재정 규율이 내재화되어 있다는 것이다. 이러한 재정규율의 내재화를 가능하게 하는 요소는 아래와 같다.

첫째, 독립적 재정기구의 존재이다. 독립적 재정기구의 역할 범위는 다양할 수 있는데, 가장 핵심적인 최소의 기능은 경제전망, 세수전망, 기존 프로그램의 지출소요 등에 관한 추정치를 도출하여, 중기재정계획 수립의 출발이 되는 총량 정보를 제공하고, 동시에 인구 변화가 주된 요인으로 작동하는 장기재정전망에 기반하여 재정의 지속가능성에 관한 평가를 도출하는 것이다. 글로벌 금융위기 이후에 독립적 재정기구의 중요성이 더욱 두드러지게 부각되었다. 재정 위험을 모니터링하고 평가하는 기능의 독립성이 중요하다고

80) Mercer, "Melbourne Mercer Global Pension Index," 2019, p. 6, <https://www.mercer.com/au/our-thinking/global-pension-index.html>, 검색일자: 2020. 10. 20.

인식된 것이다. 재정정책이 정치적 의사결정 과정을 통해 이루어지기 때문에, 최소한의 합리성을 담보하는 기제로서 독립적 재정기구가 필요하다.

네덜란드는 CPB(Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis)가 경제·기후정책부(Ministry of Economic Affairs and Climate Policy) 내에 위치하고 있지만, 독립적 조직으로서의 위치를 법적으로 보장받고 있다. 1945년에 노벨경제학상 수상자 안 틴베르헨(Jan Tinbergen)이 수립하여, 확대 발전되어 왔다. 재정운용과 관련하여 중요한 기능은, 봄에 발간되는 CEP(Central Economic Plan), 9월 발간되는 MEV(Macro Economic Outlook), 6월과 12월에 각각 발간되는 단기 및 수정전망 등 매년 4가지의 전망을 하는 것이다.⁸¹⁾ 네덜란드와 글로벌 경제 상황에 대한 전망을 매년 시기에 따라 4가지의 보고서로 내며, 새로운 정부 형성을 위한 선거 1년 전에 중기재정전망을 하고, 재정의 지속가능성(Sustainability gap)에 대한 진단을 담은 보고서를 발간한다. 이러한 전망은 재정운용 기초의 적정성을 진단하는 출발점이 되는 정보를 제공하고, 동시에 새로운 정부의 중기재정목표를 설정하는 데에 활용된다.

스웨덴은 Fiscal Policy Council을 재무부 내에 두고 있다. 네덜란드의 CPB에 비해서는 작은 규모로 운영되며, 기능도 자체적으로 전망치를 제시하는 것이 아니라, 정부의 전망치, 재정운용 상황, 설정된 재정목표 관리의 적정성 진단을 수행하는 데에 국한되어 있다. 스웨덴의 Fiscal Policy Council은 6명의 위원으로 구성되어 있으며, 이들은 5명의 직원으로 이루어진 사무국의 지원을 받는다.⁸²⁾ 반면 네덜란드의 CPB는 150명이 넘는 연구자들과 직원으로 구성되어 있다.

둘째, 중기 시계의 예산 편성과 운용이다. 양 국가는 정부의 임기인 4년 시계의 중기예산을 편성하고, 부처별 중기지출한도를 설정하여 재정을 운용한다. 단년도 시계의 예산편성은 이루어지지 않으며, 새로운 정부 출범 시 4년도 시계의 다년도 예산이 편성된다. 이러한 중기예산편성과 운용은, 재

81) CPB, "What does CPB do?," <https://cpb.nl/en/what-does-cpb-do>(검색일자: 2020. 12. 1.)

82) Finanspolitiska rådet, "About the Swedish Fiscal Policy Council," <http://www.finanspolitiskaradet.se/english/swedishfiscalcouncil/abouttheswedishfpc.4.6f04e222115f0dd09ea8000950.html>(검색일자: 2020. 12. 1.)

정의 총량적 규율을 강화시키는 역할도 하지만, 동시에 매년 반복적으로 이루어지는 일상적인 예산편성 업무 부담을 완화하여, 예산편성과 지출의 질 (quality)을 높이는 데에 역량이 투자될 수 있도록 하는 효과도 가져온다. 경기대응 정책으로서의 재정정책이 기능하기 위해서는, 최소한 중기적 시각의 운용이 필요하다. 경기 사이클에 따라 적절한 재정운용을 실행하기 위해서는 단년도 시각이 아니라 중기적 시각이 필수적이다.

셋째, 재정준칙의 설정과 운용이다. 국제금융위기 이후 재정준칙이 급속히 확산되었는데, 가장 큰 이유는 시간 일관성(time consistency)이 없는 재정운용의 위협에 대한 인식이 강화되었기 때문이다. 경제위기 시기에 확대된 재정지출이, 경제가 회복되어도 정상화되지 않고 지속적으로 채무가 누적되어 나가는 형태로 재정이 운용되는 현상이 발생하였기 때문이다. 위에서 살펴본 바와 같이 네덜란드와 스웨덴은 1980년대와 1990년대의 경제 및 재정위기를 겪은 이후에는, 비교적 이러한 위협으로부터 벗어난 재정운용 행태를 보여 왔다고 판단된다.

이러한 재정운용의 근간에는 중기 시계의 재정준칙이 있다. 네덜란드는 새로운 정부 형성 시에, 임기 동안에 추구할 재정총량에 관한 목표가 명시적으로 설정된다. 총량 목표를 기반으로 부처별 중기지출한도가 설정된다. 스웨덴의 경우에는 최근에 와서 이러한 재정준칙이 보다 명시적인 형태로 바뀌었다. 2019년에는 GDP 대비 정부 부채비율을 35%로 설정한 부채 앵커 (debt anchor)가 도입되었다. 그리고 네덜란드와 유사하게, 새로운 정부 구성 시에, 경기순환 주기 내에, 일정비율의 평균 흑자를 유지하도록 하는 재정준칙이 명시적으로 설정된다. 2019년 현재 GDP 대비 비율로 0.33%의 재정흑자를 내는 것을 목표로 하고 있다.

이러한 재정준칙이 의미가 있기 위해서는, 재정준칙의 설정 근거가 되는 주요 총량 지표에 관한 정보의 신뢰성 확보, 재정준칙의 구속성 강화, 재정준칙 준수의 모니터링 및 평가의 독립성 강화, 재정준칙 위반 시의 수정과 정 명시화, 그리고 미디어를 통한 가시성 확보 등이 필요하다. 네덜란드와 스웨덴의 경우, 이러한 요소들이 상당부분 갖추어져 있으며, 재정준칙이 실질적인 재정운용의 기반이 되는 역할을 수행하고 있다.

넷째, 재정사업에 관한 성과관리와 평가 그리고 지출구조조정을 위한 지출검토(Spending Review)가 실효성 있게 이루어지고 있다. 그리고 의무지출로 볼 수 있는 사회보장제도에도 경제상황에 따라 자동적으로 수혜의 정도가 변할 수 있도록 하는 자동조정장치가 제도화되어 있다는 점도 주목할 만 하다.

예를 들어, 네덜란드는 경제와 재정상황에 대응하기 위한 지출검토가 체계적으로 이루어짐으로써, 계속사업에 대한 지출구조조정을 통한 재정운용의 유연성 확보가 이루어지고 있다. 2010년의 포괄적 지출검토(Comprehensive Review)는 그 대표적 사례이다. 경제위기 직후, 선거 직전에 20개 분야에 대한 지출검토를 추진하면서, 절감 목표를 20%로 설정하여 다양한 절감 방안을 도출하여, 새로운 정부에 제시한 것이 대표적인 사례이다. 스웨덴은 연금제도에 경제상황 변화에 따른 조정 요소를 담고 있어서, 정치적 의사결정 없이 자동적으로 연금 지급 수준 조정을 통해 재정적 지속가능성을 확보하도록 하고 있다.

다섯째, 재정 위험관리와 유지가능성 확보를 위해 총량 관리는 독립적 재정기구와 재정당국을 중심으로 집권화되어 있지만, 구체적인 정책이나 사업과 관련된 권한과 책무성은 사업부처에 분권화되어 있다. 의원내각제 국가로서, 개별 부처의 예산에 관한 설명과 책임은 개별 부처가 의회에서 담당하도록 되어 있다. 다만, 중앙집권적 과정을 통해 부처별 지출한도가 설정되므로, 지출한도 내에서의 분권화된 책무성이라고 볼 수 있다. 이러한 분권화된 책무성의 장점은, 부처가 정책 관련 전문성을 활용하여 자율적으로 예산과 정책을 수립하고 집행하고 동시에 책임지도록 함으로써, 재정운용의 구체적인 성과가 현장과 가깝게 연결되도록 하는 데에 있다. 다시 말해, 세부 사항까지 중앙집권적 통제하에 둬으로써 발생하는 부작용을 억제하는 효과가 있다고 볼 수 있다.

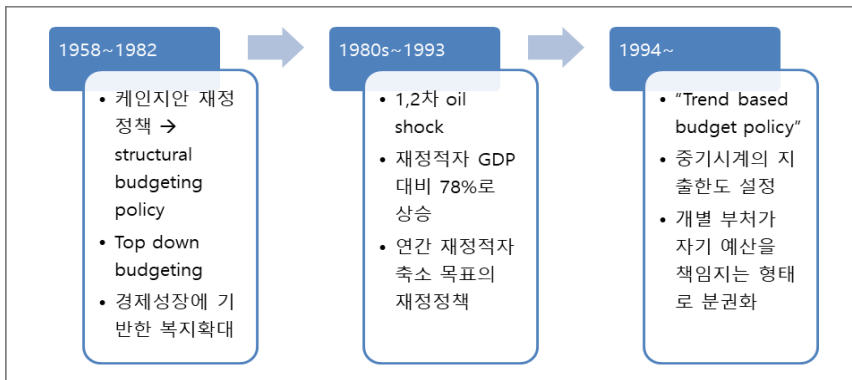
2. 네덜란드의 재정운용 틀

네덜란드의 재정정책은 크게 세 가지 기간으로 분류 가능하다. 첫째는, 1958년에서 1982년까지의 기간으로, 전통적인 케인지언 재정정책이 작동하던

시기이다. 전후의 경제성장에 기반을 둔 복지 확대가 이루어지던 시기이다. 두 번째 기간은 1980년대부터 1993년까지로 1, 2차 오일쇼크를 겪으면서 GDP 대비 재정적자가 78% 수준으로 급속히 확대되는 시기이다. 이러한 급속한 재정적자 확대에 대응하기 위해, 매년 재정적자 감축을 위해 재정흑자 목표를 설정하여 운용하였다. 이렇게 연간 단위의 재정총량 관리는 지속적으로 이루어지기 어렵고 경기 대응 기능을 고려한 재정운용이 이루어지기 어렵다는 점에서 한시적인 재정운용 방식이라고 볼 수 있다.

1994년부터는 ‘추세 기반의 예산정책(Trend based Budget Policy)’을 시행하고 있으며 장기전망에 기반을 두어 중기 시계의 재정운용을 하고 있다. 중기 시계의 재정준칙을 수립하고, 새로운 정부가 출범할 때 개별 부처의 중기 지출한도를 설정한다. 물론 미래의 불확실성이 있기 때문에, 주어진 한도 이상의 수입이 발생했을 때나 지출이 발생했을 때에 대한 대응 기준이 별도로 있다. 이러한 세부 기준은 중기 지출한도를 우회하지 않도록 하는 것을 기준으로 설정되어 있다.

[그림 III-11] 네덜란드 재정정책 변화



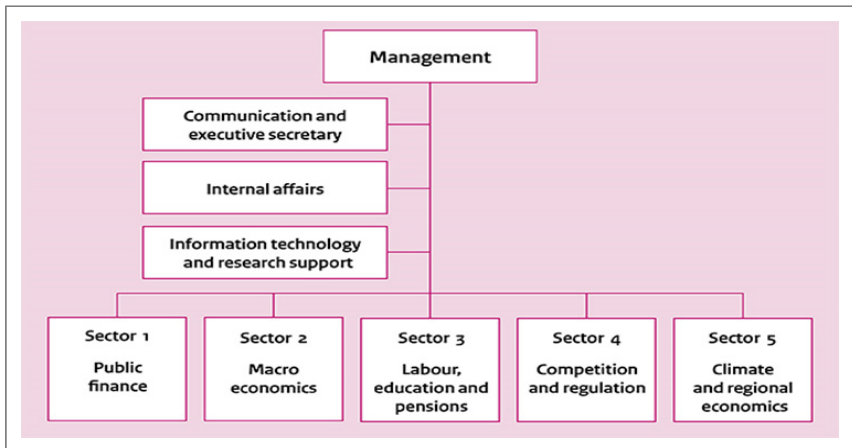
자료: 저자 작성

재정운용 틀은 크게 장기, 중기, 단기 관점에서의 재정운용 틀로 구분 가능하다. 장기는 인구 변화와 같은 장기적인 시계의 변수가 변화함에 따라 발생하는 재정전망 기준으로 볼 때, 재정이 유지가능하도록 관리하는 관점이다.

중기는 3~5년 시계로, 보통 한 정부가 지속되는 시기 동안의 재정운용 목표 관점이다. 단기는 장기와 중기 목표하에서, 매년 실제적으로 재정운용을 통해 달성하고자 하는 목표를 관리하는 관점이다.

네덜란드의 장기 시계에서의 재정운용 틀은 다음과 같다. 세계에서 가장 오랜 역사를 가진 CPB(Economic Planning Bureau)는, 재정의 유지가능성 갭(Houdbaardheidssaldo: substantiality gap)을 계산하고, 재정정책자문위원회인 SBR은 CPB가 계산한 유지가능성 갭을 기반으로 새로운 정부에 제시할 재정운영 권고안을 작성한다. 유지가능성 갭이 플러스(+)이거나 균형인 경우, 현재 정책이 적자와 부채 증가 없이 장기적으로 유지가능함을 의미한다. 반면에 마이너스(-)인 경우, SBR은 다음 정부가 긴축적인 재정운용을 할 것을 권고한다. 재정 유지가능성 갭의 추정 시, 현재 정책이 그대로 유지된다는 가정(no-policy change)이 적용된다. 다만, 구체적으로 수립된 정책이 곧 실행될 예정이며, 추정에 포함할 수 있다. 포함 여부는 실제 바로 적용될 정책의 구체성이 있는지에 달려 있다. 비록 제한적이긴 하지만, 아직 실행되지 않은 정책 변화가 추정에 포함되기 때문에, CPB의 추정 방법론에 대한 비판이 존재한다. EU의 추정방법론에는 아직 실행되지 않은 정책 변화는 포함되지 않는다.

[그림 III-12] 네덜란드 CPB 조직도



자료: CPB웹사이트, "Organisation chart," <https://www.cpb.nl/en/organisation%20chart>(검색일자: 2020. 11. 17).

중기 관점의 재정운용은 구조적 재정수지를 기준으로 설정된다. EU 자체적으로 개별 국가의 재정운용 상황을 고려하여 개별 국가별로 MTO(Medium Term Objective)를 권고하고 있다. EU의 MTO의 목적은 세 가지이다. 첫째, 재정적자가 GDP 대비 3%를 넘지 않도록 하기 위해 유지해야 할 재정여력(safety margin)의 크기를 제시하는 것이다. 이러한 재정여력은 경기 변동성과 이에 대한 재정지출의 민감성을 고려하여 설정된다. 예를 들어, 경기변동성이 큰 국가일수록, 재정여력을 크게 비축해야 한다. 둘째, MTO는 재정의 유지가능성을 고려하여 설정된다. GDP 대비 60%의 부채 수준을 유지하는 것이 가능하고, 인구 고령화에 대응이 가능한 수준의 목표를 제시한다. 셋째, MTO는 개별 국가들이 공공투자를 할 수 있는 재정여력을 허용하도록 설정한다. EC에서는 3년마다 개별 국가의 최소 수준의 MTO를 재계산하여 권고하고 있다. 개별 국가들은 중기재정계획 수립 시, EC에서 권고한 MTO를 최소 수준의 기준으로 활용한다.

네덜란드도 EU Fiscal Compact에 참여한 국가이기 때문에, EU가 제시한 중기목표를 참조하고, CPB가 추정한 재정유지가능 갭(sustainability gap)에 기반한 SBR의 재정목표를 참조하여 중기재정목표를 설정한다.

네덜란드는 재정준칙 설정과 선거 주기가 밀접하게 연결되어 있다. 선거 12개월 전에 CPB는 경제 및 재정전망과 더불어 재정유지가능 갭을 추정한다. 갭이 양(+)일 경우, 재정유지 가능성에 문제가 없고, 반대로 음(-)일 경우에는 재정유지 가능성에 위협이 된다는 것이다. 선거 9개월 전에는 재정정책 자문위원회인 SBR에서 CPB의 중기 전망에 근거하여 재정여력을 추정하고 재정준칙을 제안하는 보고서를 발표한다. SBR은 행정부의 고위 의사결정자, CPB와 중앙은행 관계자가 참여하는 재정정책자문위원회이다.

이렇게 선거 이전에, 새로운 정부의 임기 기간 동안의 중기 재정전망과 더불어 재정준칙 권고안이 도출된다. 그리고 개별 정당들이 공약으로 제시하는 재정 프로그램이나 정책에 대한 평가도 CPB에 의해 이루어진다. 이러한 평가는 개별 정당들이 자발적으로 CPB에 의뢰하는 형태로 이루어지지만, 대부분의 정당이 여기에 참여한다. 공약의 재정소요도 추정되므로, 선거 이

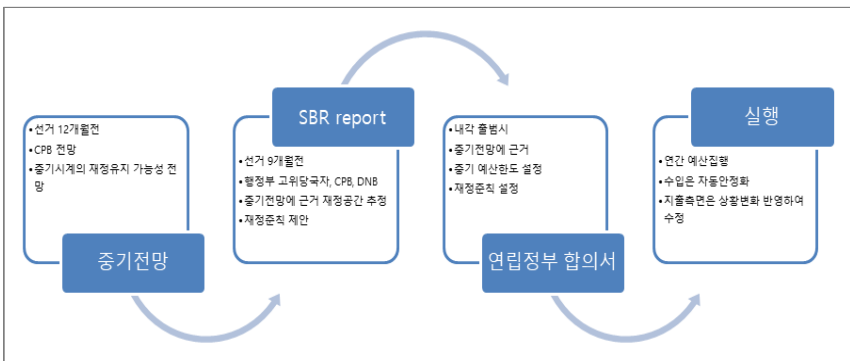
후 연립정부가 구성될 때 중기재정목표 수립에 필요한 기초적인 정보는 모두 사전적으로 도출되는 셈이다.

선거 이후 연립정부 출범 과정에서, 중기지출한도와 재정준칙이 설정된다. 이러한 재정 관련 목표들이 설정될 때, CPB와 SBR의 권고사항들이 중요한 준거점으로 활용된다. 이때도 개별 정당들이 CPB와 SBR의 권고사항을 수용해야 할 의무는 없지만, 비공식적인 규범으로 존중하는 방향으로 활용한다. 그리고 EC의 재정운용 틀이 병렬적으로 작동하고 있다.

이러한 재정총량에 관한 목표와 준칙이 연립정부 합의서에 명시적으로 포함되고 나면, 재정 집행 과정에서 수입 측면은 상황 변화에 대응하여 별도의 조치가 이루어지지 않고, 지출 측면의 상황 변화에 대응하여 일정 부분 조정이 가능하도록 되어 있다. 이러한 조정은 특별한 위기 상황이 아니라면, 지출한도를 초과하는 방향으로 조정을 하지 못하도록 되어 있다. 예를 들어, 부처 내에서 특정 프로그램의 지출이 예상 밖으로 증가했을 경우, 원칙적으로 부처 내의 다른 프로그램 예산을 활용하도록 되어 있다.

지출 측면이 주된 관리 대상이되, 중기재정계획에 설정된 재정수지 목표를 염두에 두고, 지출한도에 비추어 지출의 적정성에 대한 모니터링과 진단이 이루어진다. The Council of the State에서 연간 예산(annual budget law) 보고를 받고 지출의 적정성에 대한 평가를 공개한다.

[그림 III-13] 네덜란드의 선거주기와 재정준칙 설정과의 관계



자료: 저자 작성

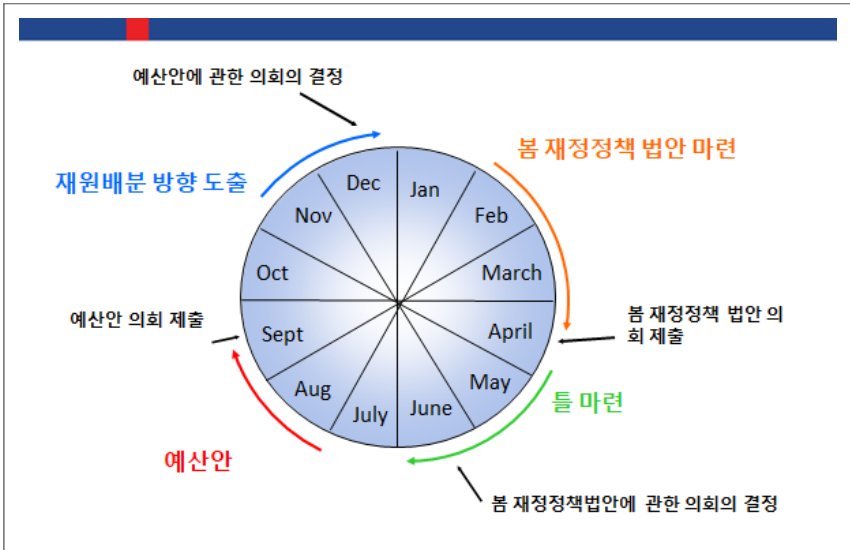
3. 스웨덴의 재정운용 틀

스웨덴도 기본적으로는 네덜란드와 유사한 형태의 재정운용 틀을 가지고 있다. 새로운 정부 수립 시에 중기재정목표가 설정되고 동시에 중기 지출한도도 설정된다. 스웨덴의 경우, 독립적 재정기구인 재정정책위원회(Fiscal Policy Council)의 기능이 CPB보다는 제한적이다. 2007년에 설치된 위원회로서 재무부 내의 조직이다. 주된 기능은 매년 5월 15일 이전에 “스웨덴 재정정책”이라는 제목의 재정진단 보고서를 발간하는 것이다. 이 보고서에는 재정의 장기적 유지가능성, 재정수지 흑자목표, 지출한도, 장기성장과 고용유지 목표에의 기여도 등을 포함한 평가가 담겨 있다. 그리고 정부의 경제 전망과 모형의 적정성에 대한 내용도 포함한다. 그 이외에는 콘퍼런스를 개최하고 재정정책의 다른 측면에 대한 심층분석보고서도 필요에 따라 발간한다. 다시 말해, 스웨덴의 재정정책위원회는 사후적인 모니터링과 진단에 초점을 둔 제한적 기능을 수행하고 있다고 볼 수 있다.

스웨덴의 예산안 마련 및 확정 과정은 두 단계로 구분된다. 첫째는, 거시적인 재정운용 방향에 초점을 둔 재정정책 관련 법안을 상반기에 제출하여 의회의 승인을 받으면, 하반기에는 구체적인 예산법안을 마련하여 의회에 제출하고 의회에서 자원배분 방향을 확정하여 최종 예산법안을 승인한다. 이러한 과정에 1년이 소요된다. 네덜란드와 비교하면, 네덜란드는 선거 이전 1년 전부터 CPB의 작업이 진행되어, 총 2년 여의 기간이 새로운 정부의 중기예산안 확정에 소요된다고 볼 수 있다. 다년도 예산제도의 장점은 중기 재정계획과 중기예산안 개발에 충분한 시간을 투자하고, 동시에 예산집행과 결산, 사업 모니터링과 평가에도 투자가 이루어질 여유가 생긴다는 것이다.

스웨덴의 재정준칙은 네덜란드보다 명시적이며, 범위에 있어서 포괄적이다. 범위가 포괄적이라는 것은, 네덜란드는 지방정부가 포괄 대상에서 빠지지만, 스웨덴은 지방정부를 포함한다는 것이다. 중앙정부와 연금 및 건강보험을 포함한다는 점은 동일하다.

[그림 III-14] 스웨덴의 예산편성 과정 및 일정



자료: Wilhelmsson, Thomas, "Fiscal rules and medium term budgeting in Sweden," PEMPAL 발표자료, p. 2, https://www.pempal.org/sites/pempal/files/event/attachments/28_Thomas%20Wilhelmsson_eng.pptx (검색일자: 2020. 11. 17.)

스웨덴은 2019년에 자체적인 부채 준거(debt anchor)를 35% 수준으로, 명시적으로 설정하였다. 이는 EU의 60%에 비해 현저히 낮은 수준이다. 경기순환 주기에 걸쳐 평균 일정 비율의 재정수지 흑자 목표를 설정한다. 2019년 시점에서 0.33%의 재정수지 흑자 목표를 가지고 있다. 네덜란드와 같이 중기적 지출한도를 설정한다. 그리고 2000년부터 지방정부는 균형재정을 유지하도록 요구되고 있다. 평균 재정수지 흑자목표는 매년 관리되는 정책변수로서, 일 년에 두 번 재정위원회에서 적정성을 진단하여 보고한다.

스웨덴의 경우, EU 권고기준인 60%보다 낮은 정부부채비율 목표를 부채 수준 준거점으로 활용하고 있다. 그러면 어떻게 35%±5% 수준이 설정된 것인지에 대해 의문이 있을 수 있다. 우리나라의 경우에도, 최근까지 중요하게 여겼던 40% 비율에 대한 의문 제기가 있었으며, 2020년에 40%를 이미 초과하였고, 2020~2024 국가재정운용계획에 의하면, 2024년에는 60% 수준에 근접할 것으로 예상하고 있다.

Andersson and Jonung(2019)이 연구자 관점에서의 부채 기준 설정의 논리를 제시하고 있다. 먼저 평상시에 유지하는 것이 바람직한 부채 수준의 설정 근거를 생각해 보자. 스웨덴 정부가 채권 발행 시 지불해야 하는 리스크 프리미엄과 독일 정부가 채권을 발행할 때 지불해야 하는 리스크 프리미엄 수준이 동일할 때의 스웨덴 정부 부채 수준이 40% 수준으로 볼 수 있다. 이러한 진단은 과거 데이터에 기반하고 있다.

다음으로, 어느 수준에서 스웨덴 정부가 정부 부채로 인한 지불 행위에 어려움을 겪거나 재원조달에 어려움을 겪는지에 대한 판단이 필요하다. 과거 경제위기 경험으로 볼 때, 스웨덴 정부가 정부 부채 의무에 대한 지불행위에 어려움이 발생하거나, 재원조달에 어려움을 겪는 수준이 70% 수준이었다고 본다. 다시 말해, 경제위기가 오더라도 70% 수준을 넘어서는 것은 위험하다는 것이다.

마지막으로, 미래의 금융위기, 경제위기, 자연재해 등의 발생에 대비하여 준비해야 하는 재정여력의 수준은 어느 정도인지에 대한 판단이 필요하다. 일종의 보험적 성격의 재정여력이다. 과거 경제위기 극복에 소요된 비용을 고려할 때, GDP 대비 40% 수준의 재정소요가 발생할 수 있다고 추정된다.

이러한 세가지 고려사항을 종합해 보면, 가장 바람직한 스웨덴의 부채 비율은 $25\% \pm 5\%$ 수준이라고 볼 수 있다고 Andersson and Jonung(2019)은 주장한다. 다시 말해, 현재 스웨덴의 부채 준거도 높은 수준일 수 있다는 것이다.

우리나라의 상황에 비추어 보면, 과거에 중요하게 여겨졌던 40% 부채 수준이 과연 지나치게 낮은 수준이어서, 재정당국이 지나치게 보수적으로 재정을 운용했다고 볼 수 있는지 의문이 든다. 지정학적인 위협과 인구 고령화의 급속한 진전이라는 추가적인 위험요소를 안고 있는 우리나라의 상황에서, 보험 수준의 재정여력을 스웨덴보다 낮게 유지하는 것이 적절한지에 대한 판단이 필요하다고 볼 수 있다.

저이자율과 저성장의 지속이라는 정책 환경 때문에, 기존의 준칙에 근거한 보수적인 재정운용 틀을 벗어날 필요성이 있다는 주장이 글로벌 금융위기 이후에 일부 학자들과 정책 담당자들 사이에서 강하게 제기되고 있다. 이에

대한 반론도 적지 않게 존재한다. 첫 번째 고려사항은, 공식통계로 잡히는 국가부채가 실질적인 부채 규모보다 축소되어 있다는 것이다. 공식적으로는 정부의 부채가 아니지만, 실질적으로는 국가가 암묵적으로 보장할 수밖에 없는 재정소요가 있기 때문에, 공식 통계에 잡히는 국가 부채 규모는 빙산의 일각이라는 주장이다. 그러므로 확실한 재정 투자 소요가 있지 않은 상황에서, 부채 증가를 통한 재원조달 비용이 단기 또는 중기적으로 낮다는 이유에 근거하여 재정 확대를 주장하는 것은 위험하다는 것이다. 두 번째 고려사항은, 미래에 발생할 수 있는 위기가 예상치 못하게 이자율을 높일 수 있기 때문에, 현재 시점에서 단기 또는 중기적으로 저이자율 추세의 지속이 예상된다고 해서 안심할 수 없다는 것이다. 재정위험이 발생하는 요인은 미리 예측하는 것이 불가능할 수 있다. 금융위기가 대표적이지만, 기후 변화로 인한 대규모 자연재해, 지정학적 위기 발생, 팬데믹 발생 등 미리 예측이 어려운 위기들이 발생할 때, 이자율이 갑자기 상승할 수 있고, 재정소요가 급격히 증가하므로, 상당 수준의 재정여력을 평상시에 유지하는 것이 필요하다. 개방경제의 소국일수록 재정여력의 확보에 대한 필요성이 더욱 크다. 이러한 재정여력의 확보 필요성에 대한 판단이 스웨덴의 재정운용 틀에 내재되어 있다고 볼 수 있다.

마지막으로 재정의 경직성을 강화시키는 의무지출 비중의 증가가 재정운용의 유연성을 훼손하고 지속가능성도 위협하는 중요한 요인이므로, 이에 대한 대응은 어떤 방식으로 이루어지는지를 살펴보자. 경제환경 변화에 대응하여 재정운용을 유연하게 함으로써, 재정의 유지가능성을 확보하는 사례로 스웨덴의 공적연금 제도를 살펴보고자 한다. 스웨덴의 공적연금제도는 자체적인 재정적 유지가능성 확보를 위해, 거버넌스 구조가 일반재정과 분리되어 독립적으로 되어 있다. 스웨덴의 연금은 정부 재정의 일부가 아니며, 수입과 지출은 정해진 규정에 의해 운영된다. 이러한 규정은 의회 내의 별도의 정치적으로 독립적인 작업반(working group)의 합의에 따라 결정된다.

그리고 자동밸런싱(automatic balancing) 기제를 통해 인구구조나 경제 환경 변화에 관계없이 재정적 유지가능성이 확보되도록 설계되어 있다. 연금 부

채(liability)가 추정되는 자산가치보다 클 경우, 자동밸런싱 기제가 작동한다. 그리고 이러한 판단의 근거가 되는 계산은 스웨덴 사회보험기구(Swedish Social Insurance Agency)에서 한다. 간단히 설명하면, 현재의 연금 급여 수준이 지속될 경우, 재정적 유지가능성 확보가 어려울 경우, 연금 급여 수준이 줄어들고, 이러한 재정적 위협이 사라질 경우, 자동밸런싱 장치의 작동이 멈추고 원래의 급여 수준으로 복귀한다. 실제 이러한 상황이 발생하였는데, 글로벌 금융위기로 인해 2010년에 처음으로 이러한 자동밸런싱 기제가 작동되어 2017년까지 적용되었다.

IV. 성장을 위한 재정정책 수립과 운영을 위한 정책 제언

본 연구에서 분석한 바와 같이, 재정정책 운영 여건의 변화에 따라, 적극적 재정정책의 필요성이 강화되었고, 재정 공간이 확대된 측면이 있으므로, 이에 상응하는 재정정책 수립과 운영의 틀을 마련할 필요성이 있다. 경기침체가 장기화되면, 이력효과의 발생으로 인해 성장에도 영향을 미칠 가능성이 있기 때문에, 효과적인 경기대응정책의 수립과 실행이 필요할 수 있다. 더불어 저성장 국면 자체를 벗어나기 위해서는, 안정적인 재정운용과 더불어 성장을 견인할 수 있는 재정투자를 적극적으로 실행하는 것이 필요할 수 있다. 이러한 성장을 뒷받침하고 견인하는 기능을 재정정책이 감당하기 위해서는, 재정정책의 유연성, 적시성, 일관성 및 안정성 확보가 필수적이다. 그리고 이와 더불어 재정투자가 이루어지는 인프라의 혁신이 수반되어야 성장 효과 창출이 가능하다. 특히 우리나라는 그동안 성장 지향적 재정투자를 적극적으로 해온 국가이므로, 예산체계, 전달체계, 공공부문 역량과 유인체계의 혁신을 병행하여 재정투자의 성과창출이 가능하도록 해야 한다.

1. 재정정책의 일관성 및 적시성 확보를 위한 재정운용 틀 혁신

저금리의 지속으로 적극적 재정정책의 공간이 확충되었지만, 총량적 재정관리의 틀 마련이 필요하며, 경기대응적 재정정책 수립과 집행의 독립성 또는 객관성 확보가 필요하다. 현재의 재정정책 수립과 운용의 틀로는, 총량적 재정규율의 확보가 어려우며, 적시에 적절한 경기대응적 재정정책을 수립하고 집행하기도 어렵다. 과거에는 예산편성과 집행과정에서 중앙 예산당국의 권한이 강하게 작동하였으나, 민주화의 진전에 따라 정치권과의 합의에 기반한 의사결정체계의 수립이 필요해지고 있다. 2000년대 중반에 행정부 주

도로 도입된 4대 재정개혁의 틀에 부합하는 국회의사결정 과정의 개혁과 더불어, 추가로 필요한 개혁 요소인 독립적 재정기구, 재정준칙, 재정위험관리 틀의 개선이 검토되어야 한다.

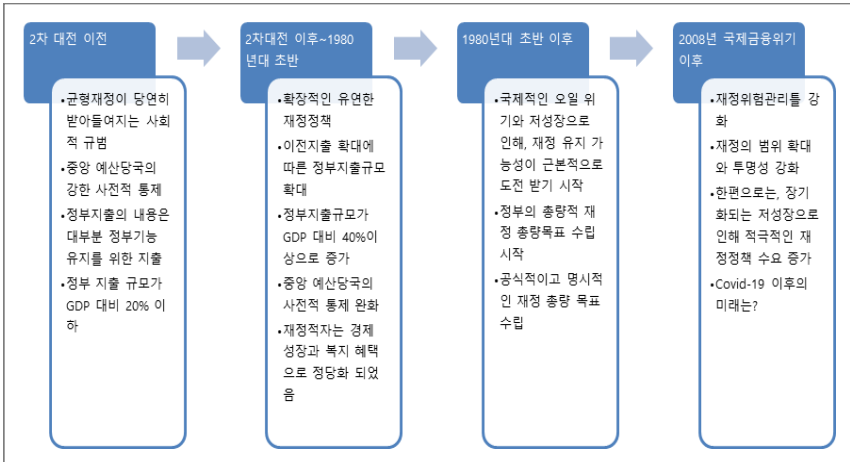
거시적 재정환경의 변화는 적극적 재정운용의 필요성을 부각시키고 있으므로, 지금까지 행정부 주도로 이루어진 총량적 재정운용의 틀로는, 재정 유지가능성과 적극적 재정운용 필요성을 동시에 달성하기 어려워지고 있다. 2000년대 중반에 도입된 4대 재정개혁의 주요 요소들이 행정부 주도로 도입되었기 때문에, 입법부와와의 관계에 대한 고려가 미흡하여 입법부의 실질적 영향이 커지는 여건에서 작동하기 어려운 상황이다. 그 결과로 제도 도입 초기에는 제도의 취지에 부합한 제도 운영을 위한 노력이 경주되었지만, 시간의 경과에 따라 실제 의사결정 과정에 미치는 영향력은 약화되어 갔다고 판단된다. 행정부 주도만으로는 예산제도의 합리성을 제고하는 데에 한계에 도달하고 있다고 볼 수 있다.⁸³⁾

역사적으로 변해온 총량적 재정관리의 글로벌 패러다임의 변화는 [그림 IV-11과 같이 요약할 수 있다. 우리나라의 경우와 비교해 보면, 우리나라는 서구 국가가 제2차 세계대전 이후부터 1980년대 초반까지 겪은 상황이 전개되고 있으며, 서구 국가들이 1980년대 초반 이후 수립한 총량적 재정운용의 틀을 아직 제대로 확립하고 있지 못하고 있다고 볼 수 있다.

특히 공식적이고 명시적인 재정총량 목표 수립 자체가 정부 구성의 근간이 되고 있지 못하다는 점이 부각된다. 2000년대 중반의 우리나라 재정개혁은 유럽국가를 벤치마킹하긴 했지만, 실질적인 총량적 재정운용의 틀이 바뀌었다고 보기는 어렵다. 서구국가들이 제2차 세계대전 이후부터 1980년대 초반까지의 재정운영 행태에 서구국가의 1980년대 초반 이후의 제도의 틀을 일부 도입하여 운영하였다고 볼 수 있다.

83) 우리나라 헌법에는 행정부에 예산편성권이 있다고 명시되어 있지만, 실질적으로는 국회가 행정부의 예산편성 관련 권한에 미치는 영향력이 점차 커지고 있다는 부분에 대해서는, 추경 편성과 예산안 심의 과정에서의 다양한 에피소드를 통해 추정 가능하다.

[그림 IV-1] 총량적 재정운용의 변천사



자료: 저자 작성

우리나라 재정운용의 틀은, 2000년대 국제금융위기 이후 이루어진 국제적인 변화를 제대로 반영하고 있지 못하다. 우리나라가 국제금융위기의 충격을 상대적으로 작게 받았기 때문이라고 해석 가능하다. 2000년대 국제금융위기 이후 재정의 총량적 관리와 재정위험 관리가 더욱 중요하게 부각되었다. 독립적 재정기구, 재정준칙의 확산과 더불어, 재정범위의 확대와 재정위험 분석 틀의 개선, 그리고 기존 지출의 근본적 재검토를 통한 재정공간 마련을 위한 지출검토(Spending Review)의 확산 등이 이루어졌다.

이러한 제도 개혁의 중심은 의원내각제가 지배적인 유럽 국가들 중심으로 이루어졌지만, 정치제도 형태가 다른 신흥부국에도 확산되었다. 이러한 제도 개혁 요소가 대통령제에 용이하게 도입될 수 있는지에 대해서 의문이 있을 수 있지만, 중요한 요소는 정치제도 자체보다는, 특정 국가 내에서의 재정정책 관련 신뢰, 문화, 규범 등이라고 볼 수 있다. 왜냐하면, 의원내각제인 유럽 국가 내에서도 선진적이고 합리적인 재정운용 틀의 수립과 운용이 이뤄지는 국가와 제도의 틀은 가지고 있지만, 작동하지 않는 국가가 다양하게 존재하기 때문이다. 우리나라는 비교적 재정규율의 중요성에 대한 합의가

존재한 국가였지만, 최근에는 이러한 합의 자체가 어려워지고 있으므로, 적어도 객관적인 정보 생산과 독립적인 검증 기능을 수행할 수 있는 체제의 마련이 필요한 상황이 되었다.

우리나라에서는 재정준칙의 도입, 재정정책 관련 의사결정을 위한 위원회 신설, 재정위험관리 강화, 지출검토 시행 등을 위한 시도가 이루어졌지만, 제도화 또는 정착화되지 못한 상태이다. 특히 총량적 재정운영 틀 개혁의 핵심은 국회의 의사결정 체계의 개편과 합의에 있으므로, 행정부 주도적인 개혁 노력만으로는 진척이 어려운 상황이다. 왜냐하면, 총량적 재정운영에 있어서 시간적 일관성(time-consistency)이 있는 의사결정체계를 마련하는 것이 핵심인데, 이를 위해서는 국회를 포함한 의사결정 주체들이 사전적인 규칙에 합의해서 의사결정 과정을 규제하고, 의사결정 범위 자체를 축소시켜야 하기 때문이다.

재정운용의 틀은 크게 [그림 IV-2]와 같이 의사결정에 필요한 새로운 정보의 생산, 의사결정 과정, 그리고 명시적 규칙으로 구성된다. 의사결정에 필요한 객관적인 정보의 생산을 위해서 독립적 재정기구가 필요하다. 총량적 재정정책의 결정을 위해 필요한 정보는 장기재정전망, 재정프로그램의 비용추계, 경제전망, 세수추계 등을 꼽을 수 있다. 적극적 재정운용은 부채의 적극적 활용을 수반하게 되므로, 이러한 총량적 전망과 추계 정보들의 객관성 확보의 중요성이 증가하게 된다. 객관적 정보의 생산 자체가 행정부나 국회에 위협적인 정보가 될 위험이 있으므로, 이러한 정보를 생산하는 기구의 전문성과 독립성 확보가 중요하다. 통화정책이 경제정책 수단으로서 정착하여 성공적으로 운영되기 위해서 중앙은행의 독립성 확보가 출발점이었음을 상기할 필요성이 있다. 통제 위주의 재정운용에서 적극적 재정 운용으로 전환하기 위해서는, 정보 생산 주체의 전문성과 독립성 확보가 필수적이다. 이러한 독립적 재정기구의 수립은 2000년대 후반의 금융위기 이후 유럽국가에서는 급속히 확산되었고, EU 회원국가에 권고사항으로 자리 잡았다. 재정총량과 관련된 정보 생산과 이에 근거한 재정지속가능성에 대한 진단을 정치적 의사결정 영역에서 최대한 분리하여 전문성을 가진 독립적 기구의 영역으로 자리매김하도록 하는 것이, 적극적 거시정책 수단으로서의 재정운용을

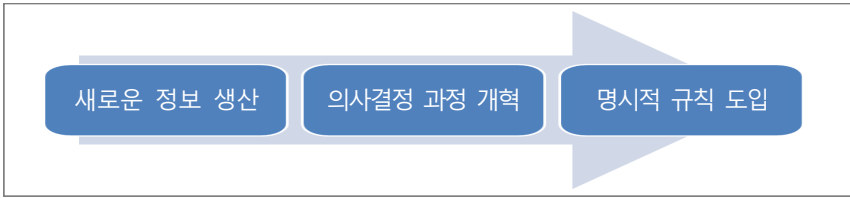
위한 출발점이다. 네덜란드와 스웨덴의 사례가 대표적이다.

이상적으로는 의사결정에 필요한 정보가 제대로 생산되면, 의사결정 주체들이 합리적으로 의사결정을 하면 된다. 그러나 재정정책 결정과정에서는 공유재의 비극과 시간 불일치적 선호로 인해 의사결정 과정 자체를 제도화하고, 명시적 규칙을 도입할 필요성이 있을 개연성이 높다. 의사결정 과정 개혁에 있어서는 총량적 결정이 우선적으로 이루어지고, 그 하위 결정들은 총량적 제약하에 이루어지도록 하는 것이다. 명시적 규칙의 도입에 있어서는, 새로운 정부 어젠다 설정에서 재정의 총량관리 목표를 명시화하고, 재정준칙의 도입을 통해 재정총량 관련 의사결정 범위를 축소시키는 것이다.

특히 재정준칙 설정의 기반이 되는 주요 총량변수의 전망과 더불어 재정지속가능성에 관한 진단, 예산사업의 재정소요 등에 대한 분석을 기반으로, 새로운 정부가 형성될 때 중기적 재정목표를 설정하도록 하는 절차의 공식화가 필요하다. 우리나라에서는 그동안 정당별로 공약을 개발하고 그에 따른 재원조달 방안을 자체적으로 포함하여 공개하는 관행이 점차 자리 잡아가고 있었지만, 현 정부 수립 과정에서는 갑작스러운 정부 교체로 인해, 이러한 관행이 실행되지 못했다.

네덜란드의 CPB와 같은 독립적 재정기구의 역할을 기대하기 어렵다면, 개별 정당별로 공약에 담아야 할 표준적인 내용과 작성 기준을 제시하고, 정당들이 개별적으로 재정목표를 설정하도록 하는 것도, 단기간에 실행할 수 있는 방안이라고 볼 수 있다. 이때, 정당의 재정목표를 검증하는 방식과 절차를 명시적으로 수립하여, 정당별로 자의적인 목표를 제시하는 것을 방지하도록 해야 할 것이다. 장기전망하에서 정부의 임기 동안에 달성할 채무에 관한 중기재정목표를 설정하고, 연 단위로 관리할 수 있는 지출이나 재정수지 목표를 설정하는 것이 필요하다.

[그림 IV-2] 재정총량 관리 기제



자료: 저자 작성

경기대응 정책 수단으로서의 재정정책의 기능이 중요해지면서, 재정정책의 자동안정화 장치를 재정구조의 부산물로 보는 시각에서 한 걸음 더 나아가, 적극적인 재정정책수단으로 간주하여, 자동안정화 장치의 강화와 작동을 사전적으로 디자인하여 제도화하는 방안도 검토될 필요성이 있다. 단기 경기대응 수단으로서의 재정정책은 의사결정 과정의 정치화와 더불어 집행에서의 시차로 인해 한계를 가지고 있다. 그러므로 통화정책과 유사하게 정치적 의사결정 과정을 최소화하고, 강화된 자동안정화 장치가 경기 하강 국면에서 자동적으로 작동하도록 사전적으로 설계해 두는 방안이 논의되고 있다.

자동안정화 장치는 경제상황에 따라 자동적으로 정부의 수입 지출 규모가 조정되는 기제를 지칭한다. 사회안전망 관련 지출과 조세 수입이 대표적 기제이다. 자동안정화 장치 중에는 경기 상황에 따라 작동하도록 사전에 계획된 정책이 포함되어 있기도 하다. 예를 들어, 실업률의 변화에 연동한 실업급여 기간 연장이 있을 수 있다. 실업률이 일정 비율 이상으로 증가한 상태가 일정기간 이상 지속되면, 실업급여 지급기간이 자동적으로 현 제도에서 규정한 기간에서 일정기간 연장되고, 실업률이 회복되면 원래의 제도로 복구하도록 사전적으로 정책 디자인을 할 수 있다.

이러한 자동안정화 장치가 적극적인 경기대응정책 수단으로 활용되기 위해서 이루어져야 할 정책과제는 다음과 같다. 첫째, 기존 자동안정화 기능의 식별과 진단이 필요하다. 현재의 재정구조하에 담겨져 있는 조세 및 사회안전망 관련 지출을 식별하고, 자동안정화 효과를 추정하는 작업이 필요하다. 둘째, 자동안정화 기능의 강화 방안 마련이 필요하다. 기존 조세 및 사회안

전망에 담긴 자동안정화 기능을 강화하고, 경기대응성 지출구조조정 체계 마련을 통해 재정지출의 경기대응성을 높이는 것이 첫걸음이다. 한 단계 더 나아가면, 자동안정화를 위한 별도의 기금을 마련하여, 일정 요건이 충족되면 자동적으로 지출이 이루어지도록 디자인할 수도 있다. 셋째, 이렇게 자동안정화 장치를 사전적으로 디자인하게 되면, 실제 자동안정화 장치를 촉발시키는 기준(trigger)을 마련해야 한다. 실업률, 경제성장률 등의 지표를 기준으로 자동안정화 장치가 작동할 수 있는 기준을 마련할 필요성이 있다. 만약 독립적 재정기구가 있다면, 주요 거시지표를 기준으로 자동안정화 장치 작동과 관련된 의사결정을 할 수도 있을 것이다. 이러한 의사결정 체계의 마련이 필요한 이유는, 자동안정화 장치의 핵심은 정치적 논란 없이 신속하게 작동하도록 하는 데에 있기 때문이다.

2. 예산 구조 및 서비스 전달체계 혁신을 통한 재정투자의 효과성 제고

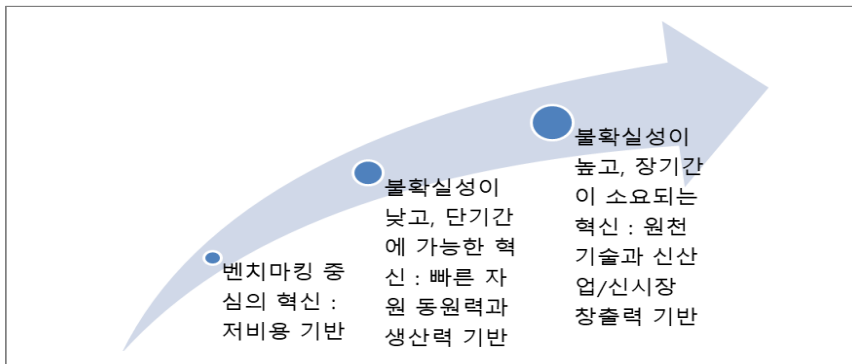
이력효과의 발생 가능성에 대응하고, 성장동력에의 적극적인 재정투자가 효과를 발휘하기 위해서는, 예산체계와 서비스 전달체계 개혁이 필요하다. 사회문제 해결형 재정정책이 되기 위해서는, 부처의 칸막이를 넘어서는 거버넌스 구조의 마련이 절실하며, 신뢰에 기반한 혁신 공간 창출, 그리고 공공부문의 전문성 확보가 필수적이다.

우리나라 정부가 이미 성장의 기본 동력으로 볼 수 있는 연구개발, 인적자원 개발, SOC 투자는 적극적으로 해왔으므로, 이러한 투자가 혁신적 성장으로 연결되기 위한 재정사업 기획, 예산편성, 집행 및 환류 관련 거버넌스 구조의 개혁과 역량 확보가 필요하다. 현재의 부처별 사업 개발과 사업관리에 초점을 둔 재정사업 집행 체계에서는, 문제 해결을 위한 전문성과 혁신성이 발휘될 공간과 유인이 제한적으로 작동하게 된다. 공공부문이 가진 근본적인 한계가 있지만, 행정 중심의 과거 패러다임에서 벗어나는 거버넌스 구조의 개혁이 없이는, 지출 확대로 문제를 해결하는 결과를 가져오지 못할 개연성이 높다. 예를 들어, 2019년에 일본과 소재·부품·장비 관련 무역갈등이 발생했을 때, 출연연구기관 과학기술인협의회 총연합회(2019. 8. 31.)

가 발표한 성명(안오성, 2019)에서, 다섯 가지 경계해야 할 점을 제시하였는데, 첫 번째 항목이 예산 증액이 아니라, 혁신역량 결집을 위한 전략의 내재화가 필요하다는 것이었다. 동시에, 개별 부처 중심의 사업 구조와 순환보직체제의 관료시스템을 문제로 지적하였다. 다시 말해, 구조적 문제가 존재하는 상황에서, 확대되는 재정지출은 기존의 구조가 발생시키는 문제를 증폭시키고 문제 해결은 이루어지지 않을 개연성이 높다.

우리나라의 국가연구개발 예산은 2009년 이후 매년 5% 이상 증가하고 있으며, 2020년에는 17.3%로 대폭 증가하고, 2023년까지는 매년 7% 이상 증가할 예정이다. 정부가 기업에 제공하는 연구개발 지원 수준은 글로벌 5위권 수준이며, 연구개발 투자의 GDP 대비 비중은 전 세계에서 1~2위 수준이다. 그럼에도 불구하고, 개별 연구과제를 연결한 종합 성과나 사업화라는 관점에서의 성과는 제한적이라고 평가된다. 특히 불확실성이 높고 장기적 투자가 필요한 영역과 소량 전문화된 영역에서의 성과는 미약하다. 그리고 신산업 또는 새로운 비즈니스 모델 창출과 관련된 성과도 제한적이라고 평가된다.

[그림 IV-3] 연구개발 및 혁신활동 단계



자료: 저자 작성

우리나라는 불확실성이 높고 장기간이 소요되는 혁신이 필요한 단계에 접근하고 있다. 벤치마킹, 신속한 자원 동원력과 생산력 기반의 혁신에서의 성과를 기반으로, 다음 단계로의 진입이 필요한 상황이다. 이러한 유형의 성과

창출은 투자의 확대와 더불어, 혁신 공간의 확대가 따라야 한다. 정부의 연구개발 사업과 기업 연구개발 지원 정책의 디자인에 있어서, 거버넌스 구조의 혁신이 필요하다는 것이다.

그동안 정부 재정사업 수행체계의 혁신을 위한 시도가 일부 이루어지긴 했지만, 실효성 측면이나, 지속성과 관련하여 한계가 있다. 첫째, 중앙 부처 간의 장벽을 완화하기 위해 협업 예산에 관한 유인을 강화하려는 시도를 하였지만, 상향식 방식으로 공모하는 형태가 가지는 한계가 있다. 부처 간의 장벽을 뛰어넘어 범부처적으로 문제해결을 촉진하기 위해서는, 상향식뿐 아니라 하향식 기제가 작동하여, 범정부적으로 중요한 문제를 관리하는 플랫폼을 수립하여 견인하는 실질적인 중앙조직이 필요하다. 우리나라에서는 일부 중요 정책 영역별로 위원회가 수립되어 이러한 기능을 수행하지만, 실질적인 문제 해결형 조직이 아닌 한계가 있다. 영국의 토니 블레이어(Tony Blair) 정부에서 시작된 전달팀(delivery unit) 모델을 참고할 필요가 있다. 이 모델은 그 이후 전 세계적으로 확산되었으며, 구체적인 방법론도 상당히 개발되어 있다. 다부처 플랫폼이 성공하기 위한 전제조건을 제대로 구비하여 추진할 필요성이 있다.

둘째, 연구개발 분야에서도 미국의 DARPA(Defense Advanced Research Projects Agency) 모델과 독일의 Fraunhofer Institute의 모델을 벤치마킹하여, 기초과학연구원(Institute for Basic Science)을 운영하고, 산학협력을 강화시키는 시도를 하였으나 한계가 노정되고 있다. 기초과학연구원 모델의 경우, 대폭적인 지원이 주어진 연구자가 지나친 영향력을 학계 내부에서 행사함에 따른 부작용이 관찰되고 있으며, 산학협력 강화 시도는 기존의 부처 사업별 펀딩 방식에서 여전히 벗어나지 못하는 한계를 보이고 있다. 연구자의 자율성 강화와 더불어 장기적 시계의 기초연구개발 활동이 가능하도록 하는 체제의 운영 및 상용화 기술 개발 활동은 기업의 수요에서 출발하도록 하는 거버넌스 구조의 수립이 필요하다.

3. 성장친화적 재정정책을 위한 재정여력의 확보

성장친화적인 재정여력 확보 기제를 실효성 있게 수립하고 작동시키는 것이 필요하다. 조세 부담 증가와 국가부채 증가는, 정도의 차이는 있을 수 있지만, 어느 정도는 민간 투자와 소비를 구축하고, 왜곡된 의사결정을 유도하는 부작용이 있을 수밖에 없다. 그러므로 조세부담의 증가나 국가부채의 증가에 의존하지 않고, 기존 재정사업의 재구조화나 전략적 재원배분을 통한 자체적인 재정공간 창출이 필요하다. 성장친화적인 재정여력 확보 방안 중 최선의 방안은 기존 재정지출의 주기적인 지출구조조정이다. 재정의 지속가능성 확보와 재정여력 마련을 위한 방안으로서, 조세부담 증가와 지출구조조정 중에서 성장에 미치는 부정적인 영향이 작은 방안은 지출구조조정으로 알려져 있다(Alesina et al., 2019).

부채도 재원조달 방안 중의 하나이며, 규범적 거시경제학 이론상으로는, 정부 부채의 순기능이 있다. 순기능으로는 조세부담 평탄화, 경제 내에 안전자산 제공, 동적 효율성 유지 등을 꼽을 수 있다. 그러나 실제 정부부채 증가의 장기적 추세를 보면, 거시적 경제충격에 대응하여 증가하고, 호황기에는 부채를 축소하는 현상이 제한적으로 관찰된다. 실증 정치경제학 이론이 국가부채 규모의 결정요인을 현실적으로 설명하고 있다(Yared, 2019). 고통화, 정치적 양극화, 그리고 선거 결과의 불확실성이 정부 부채 규모의 증가를 현실적으로 설명한다. 정부의 부채 관련 재정정책은 근본적으로 시간 일관성(time-consistency)이 없을 위험이 크다는 것이다. 현재의 정부는 재정적인 책임을 지고 싶어하지 않으면서, 미래의 정부는 재정적으로 책임성 있게 행동할 것이라는 희망을 가지고 의사결정을 한다는 것이다. 이러한 위험 때문에, 적극적 재정정책 수행을 위해 정부부채를 증가시키는 것은 피하는 것이 바람직하다. 만약 부채를 활용한 적극적 재정정책을 추진하고자 한다면, 정부 부채와 관련되어 기회주의적인 의사결정을 억제할 수 있는 재정운용의 틀 마련이 필수적이다. 네덜란드와 스웨덴 사례에서 보여준 바와 같이, 재정총량에 관한 재정규율이 정치과정에 내재화되는 포괄적인 제도 개혁이 필요하다. 일정 부분 정치적 재량권을 제약하고, 동시에 독립적인 전문성을 가진

인력과 조직이 독립적으로 정부부채, 재정수지, 재정지출 규모 등의 적정성에 대한 진단을 수행하는 체제의 수립이 필요하다.

조세부담 증가나 정부부채 증가를 통한 재원조달은 효율성 측면에서 부작용을 수반하므로, 일차적으로 기존 프로그램이나 재정사업 간의 전략적 재원 재배분과 개별사업의 지출구조조정 기제의 작동이 재정운용의 필수요소로 자리잡도록 해야 한다. 사회적 안전망의 강화와 복지 프로그램의 확대가 이루어지면서 재정구조는 의무지출이 차지하는 비중이 커지고 경직화되는 경향이 있다. 통상적인 지출구조조정 기제는 주로 재량적 지출을 중심으로 작동하므로, 재량적 지출의 비중이 축소되면, 통상적인 지출구조조정 기제를 통해 창출할 수 있는 재정여력이 축소될 수밖에 없다.

이러한 한계로 인해, 통상적인 예산편성 과정에서의 지출구조조정이 아니라, 기존 지출에 대한 근본적인 재검토를 추진하는 지출검토(Spending Review)가 필요하다. 근본적인 재검토를 통한 지출구조조정이 가능하기 위해서는, 범정부 차원의 거버넌스 구조가 필요하다. 예산당국과 사업부처뿐 아니라 국회와의 의사소통이 필요하다. 지출검토를 제도화해서, 국회에서도 이 지출검토의 결과를 공신력 있는 결과로 받아들이고 활용하도록 해야 한다. 2010년 네덜란드의 포괄적 지출검토는, 행정부에서 지출구조조정 시나리오를 다수 만들어내고, 의회에서 실제 의사결정에 활용할 수 있도록 하는 정보를 제공하는 방식으로 이루어졌다.

적극적 재정지출 정책을 수립하고 운영하기 위해서는 재정구조의 경직성을 주기적으로 재조정하고 경제상황과 사회적 수요에 부합하는 재정지출이 유연하게 이루어지도록 하는 기제를 마련하는 것이 필요하다. 특히 다수의 이해관계자가 관련된 이슈들을 근본적으로 검토하여 지출구조조정을 추진하기 위해서는, 예산당국이 일방적으로 주도하는 방식의 한계를 벗어나는 거버넌스 구조가 필요하다. 중앙 예산당국이 수년 전부터 기존 사업에 관한 지출구조조정 목적의 지출검토 과정을 운영하였으나, 특정 국의 어젠다로만 추진되어 한계가 명확하다. 근본적 지출검토가 가능하도록 하는 거버넌스 구조를 범정부적으로 수립하고 운영할 필요성이 있다. 범정부적 거버넌스와

관련하여서는, 이미 국제기구에서도 권고사항을 도출하여 제시하고 있다.⁸⁴⁾ 우리나라의 경우는, 기존 계속사업의 지출검토 제도 자체의 필요성과 중요성에 대한 공감대 공유 자체가 제한적이지만, 코로나19 이후의 변화된 재정여건을 기반으로 공론화하는 작업이 필요하다.

4. 사회적 안전망 강화 및 지속가능성 확보

지속가능한 성장을 위해서 적절한 사회적 안전망의 제공이 중요하다는 인식이 확대되고 있다. 경제적 불평등의 확대가 정치적으로 사회시스템 자체의 지속가능성을 위협할 수 있으며, 대중의 소비여력 감소로 연결되어 경제성장 자체를 저해할 수 있다. 그리고 혁신 활동에는 실패의 위험이 수반되는데, 사회적 안전망의 적절한 제공이 없이는 경제 내의 혁신 활동이 활성화되기 어렵다. 이렇게 다양한 측면에서 사회적 안전망 구축이 필요하지만, 우리나라 상황에서는 사회적 안전망 제공을 위한 재원조달 및 정적 유지가능성 확보 방안에 대한 공감대 형성과 관련된 재정운용의 틀 수립이 미흡한 상황이다.

사회적 안전망 강화와 더불어 재원의 안정성 및 투명성 확보가 필요하다. 이미 장기적인 재정적 유지가능성이 확보되지 않은 4대 보험의 재정위험 시계가 앞으로 당겨지고 있으므로, 이와 관련된 불확실성을 해소하기 위한 대응책 마련이 필요하다. 사회적 안전망에 대한 신뢰가 약화되면, 소비성향의 감소로 인해 저성장 국면의 전환이 어려워질 것이다. 이미 낮아진 소비성향이 문제가 되고 있는 상황이고, 소비성향 저하의 가장 큰 원인 중의 하나는 미래의 불확실성이다. 이미 예견되는 재정위험에 대한 대응책 마련이 지연될수록, 추후에 감내해야 하는 조정의 폭이 커지므로, 결국은 위기 상황으로 치닫게 될 위험이 있다.

코로나19로 인해 사회적 안전망의 사각지대 문제가 부각되어 이에 대한

84) 예를 들어, European Commission, *Public Spending Reviews: design, conduct, implementation*, Economic Papers 525, July 2014가 있다.

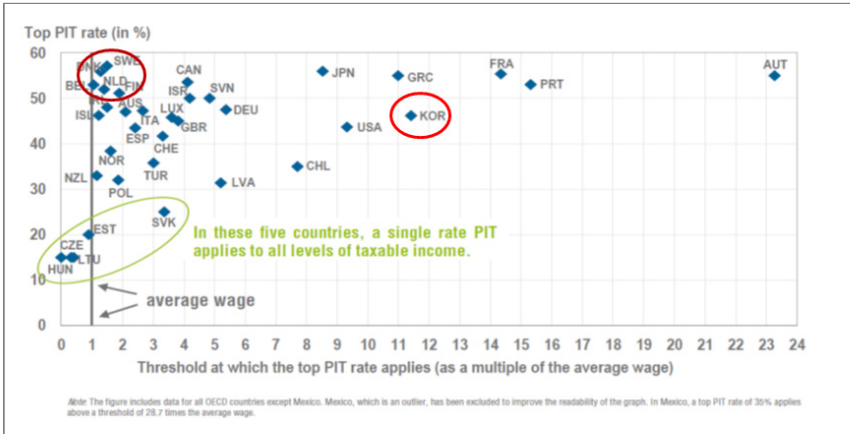
대책 마련도 필요하다. 다만, 사회적 안전망의 강화는 사회적 연대에 근거한 재원조달 방안이 마련되어야 가능하다. [그림 II-28]이 보여주듯이, 우리나라는 시장소득의 불평등도는 상대적으로 낮고, 정부의 개입을 통한 사후적 불평등 개선도도 낮은 국가이다. 반면에 북유럽 국가들은 시장에서의 소득불평등도는 크고, 사후적 조정에 의해 불평등도가 대폭 개선되는 양상을 보이고 있다.

[그림 IV-4]가 보여주듯이, 소득이 상당히 높은 계층이 조세부담을 상대적으로 많이 지는 개인소득세율 구조를 가지고 있다. 반면에 북유럽 국가들은, 평균임금보다 약간만 높은 소득구간은 50% 수준의 최고세율이 적용된다. 우리나라의 경우는, 평균임금 수준의 10배 이상의 소득 구간에 개인소득세 최고 세율이 적용되지만, 북유럽 국가들은 평균 임금의 1.5배 정도 이상의 구간부터 최고세율이 적용된다. 사회적 연대에 근거한 재원조달이란, 북유럽과 같이 고소득층이 일방적으로 조세부담을 지는 구조라기보다는, 사회구성원 모두가 부담을 상당 수준 지는 구조를 의미한다. 재배분은 정부지출 프로그램을 통해 이루어지게 되는 구조이다.

혁신 성장과 사회적 안전망의 강화라는 두 가지 목표를 동시에 추구하기 위해서는, 시장에서의 혁신 공간 창출과 그에 따른 보상의 차별화를 인정하고, 사회적 연대에 의한 재원 조달과 재배분이 이루어져야 한다. 이러한 구조가 가능하기 위해서는, 사회적 신뢰와 정부에 대한 신뢰가 강하게 있어야만 한다. 사회적 안전망의 강화를 위해 우리나라가 직면한 과제는, 어떻게 사회적 연대에 기반한 조세체계와 재배분 정책 틀을 수립할 것인가이다. 사회적 안전망과 관련된 재원은 국내 조달을 원칙으로 해야 유지가능하며, 동시에 경제 및 인구구조 변화를 반영하여 유연하게 조정가능하도록 해야 한다. 스웨덴 연금제도와 같이, 사회적 안전망 특히 사회보험과 관련된 제도들의 거버넌스는 정치로부터 독립적이면서, 사전에 합의된 규칙에 의해 재정유지가능성 확보 장치가 내재되도록 해야 한다. 사회적 안전망의 강화가 사회통합과 혁신 성장을 위한 중요한 기반이므로, 사회적 연대에 근거한 재원조달 원칙과 더불어 재정의 유지가능성 확보가 이루어지는 유연한 제도 운영 체

제를 수립해나가야 한다.

[그림 IV-4] 개인소득세 최고세율 적용 구간(평균임금 대비, 2018)



자료: OECD(2020) OECD Tax Database, <http://www.oecd.org/tax/tax-policy/tax-database/tax-database-update-note.pdf>(검색일자: 2020. 11. 17.)

참고문헌

- 강동익, 「정부지출 성질에 따른 경기부양효과와 구축효과」, 『재정포럼』, 제 277호, 한국조세재정연구원, 2019. 7., pp. 28~49.
- 과학기술정보통신부·KISTEP, 『2018년도 연구개발활동조사보고서』, 과학기술 정보통신부, 2020. 1.
- 권규호, 「글로벌 금융위기 이후 우리 경제의 성장률 둔화와 장기전망」, 『KDI 경제전망』, 제36권, 제1호, KDI, 2019. 5. 22.
- 김남주, 「청년실업의 이력현상 분석」, 『경제분석』, 제25권 제2호, 한국은행 경제연구원, 2019. 6., pp. 96~131.
- 김배근, 「구조적 VAR 모형 및 서울자료를 이용한 재정정책의 효과분석」, 『경제학연구』, 제59집 제3호, 한국경제학회, 2011, pp. 5~52.
- 김선태, 「국내외 경제의 장기침체 논란 및 시사점」, KB금융지주경영연구소, 2015. 1.
- 김성태, 「금융위기에 대응한 확장적 재정정책의 효과성 분석」, 『KDI Journal of Economic Policy』, 제34권 제 4호, KDI, 2012, pp. 27~68.
- 김승래·송호신·김우철, 『부문별 재정지출의 거시경제적 효과에 관한 연구』, 한국조세재정연구원, 2009. 12.
- 김웅, 「우리나라 노동시장의 이력현상 분석」, 금융경제연구 Working Paper 제397호, 한국은행 금융경제연구원, 2009.
- 김정훈·윤성주·김현아·김문정, 『포용적 성장과 재정정책』, 한국조세재정연구원, 2017.12.
- 김태봉·허석균, 「한국 재정정책의 유효성에 관한 논의: SVAR 추정법을 중심으로」, 『한국경제의 분석』, 제23권 3호, 한국금융연구원, 2017. 12, pp. 107~170.

- 김현학·황광명, 「확장된 실업지표를 이용한 우리나라 노동시장에서의 이력 현상 분석」, 『BOK 경제연구』, 제2014-29호, 한국은행, 2014.
- 남상호·이철선·유진영, 『분야별 재정지출의 소득재분배 효과분석』, 정책 연구과제, 국회예산정책처, 2014.
- 박기백·박형수, 『재정의 경기조절기능 연구』, 한국조세재정연구원, 2002. 12.
- 박광용·이은경, 「Identifying government spending shocks and multipliers in Korea」, 『BOK 경제연구』, 제2019-22호 요약본, 한국은행, 2019.
- 박명호·오종현, 『조세재정정책의 거시경제적 효과 분석을 위한 DSGE 모형 구축: GIMF 모형의 이해와 활용』, 한국조세재정연구원, 2015. 12.
- _____, 『조세·재정정책의 거시경제효과 분석: 거시재정모형의 구축과 활용』, 한국조세재정연구원, 2017. 12.
- 박승준, 「재정확대의 거시경제적 효과 분석: 분야별 자원배분을 중심으로」, 『경제현안분석』, 제39호, 국회예산정책처, 2009. 4.
- 박종상, 「국가채무수준이 국채금리에 미치는 영향과 시사점」, 주간 금융브리프, 제23권 제27호, 한국금융연구원, 2014. 7.
- 박한진, 「자기실현적 예언」, 『LG주간경제』, 2004. 6. 2., p. 37.
- 박형수, 「재정기능의 정상화를 위한 과제」, 한국재정학회 추계학술대회, 2018. 10. 26.
- _____, 「재정정책의 승수효과에 대한 메타분석」, 『재정지출과 거시경제정책』, 한국재정학회·한국조세재정연구원 공동 정책세미나, 2013.
- 손민규·이정욱, 「우리나라 재정정책 효과의 비대칭성 분석」, 『금융연구』, 제28권 제2호, 한국금융학회, 2014. 6., pp. 45~74.
- 송원근, 「정부지출이 민간부문에 미치는 영향」, 『재정정책의 거시경제효과 비판: 케인즈 정책의 한계』, 정책연구 2013-15, 한국경제연구원, 2013a, pp. 43~62.
- _____, 「케인즈식 재정정책의 유희」, 『KERI 칼럼』, 2013년 4월호, 한국경제연구원, 2013b, pp. 1~3.
- 신범철, 「분수차모형에 의한 노동시장 이력현상 분석」, 『국제경제연구』, 제

- 17권, 제3호, 한국국제경제학회, 2011, pp. 135~159.
- 안오성, 「2600명 과학기술 연구자들의 열망이 국가 자산이 되기를 소망한다」
- 25개 정부출연연구자들이 ‘일본발 소재-부품-장비 대란’에 부치는 목
소리, 여시재블로그, 2019. 8. 31., <http://yeosijae.org/research/738>
(검색일자: 2020. 12. 1.)
- 윤성주·정도진·장석진·이용석, 『국가부채 현황 및 재정위험 관리방안 연구』,
한국조세재정연구원, 2019. 12.
- 이강구·조은영·신동진, 『재정지출의 분야별 경제적 효과분석 모형 연구』,
국회예산정책처, 2016. 11.
- 이강구·허준영, 「한국의 재정승수 연구: 베이지안 VAR 방법을 이용하여」,
『경제분석』, 제23권 제1호, 한국은행 경제연구원, 2017. 3, pp. 55~81.
- 이광형·김삼욱·김원준·이상지·조신삼·최수영, 『10년 후 대한민국 뉴노
멀 시대의 성장전략』, 미래창조과학부 미래준비위원회·한국과학기술
기획평가원·KAIST, 2016. 4. 28.
- 이영화, 「장기 저성장시대 돌입」, 『20년 경제전망』, 교보증권, 2019. 11. 5.
- 이동은, 「재정정책의 경기부양 효과, 두 얼굴을 가지다」, 『나라경제』, KDI,
2015. 3., pp. 36~37.
- 임형석, 「국가신용위험의 파급경로와 정책적 시사점」, 주간금융브리프, 제20권
제49호, 한국금융연구원, 2011. 12.
- 조경엽, 「재원조달을 포함한 재정승수 효과」, 『KERI Insight』, 20-03, 한국경
제연구원, 2020. 4.
- 조동근, 「확장적 재정지출 정책의 성장에의 부(負)의 효과」, 『재정정책의 거
시경제효과 비판: 케인즈 정책의 한계』, 정책연구 2013-15, 한국경제
연구원, 2013, pp. 43~62.
- 최윤석·양은선·김성현, 「현재가치 승수로 측정된 정부지출 증가의 거시경제
효과 분석」, 『국제경제연구』, 제25권 제4호, 2019, pp. 1~26.
- 최진호·손민규, 「재정지출의 성장에 대한 영향력 변화와 시사점」, 『BOK
경제리뷰』, 한국은행, 2013. 4.

통계청, 「2019년 장래인구특별추계를 반영한 세계와 한국의 인구현황 및 전망」, 2019a, 2.

_____, 「2017~2067 장래인구특별추계」, 2019b, 3.

통계청 보도자료, 「2019년 장래인구특별추계를 반영한 세계와 한국의 인구현황 및 전망」, 2019a, 9. 2.

_____, 「2017~2067 장래인구특별추계」, 2019b, 3.

허석균, 「우리나라 재정정책의 유효성에 관한 연구」, 『KDI Journal of Economic Policy』, 제29권 제2호, KDI, 2007. 12. pp. 1~40.

_____, 「우리나라 재정정책 유효성에 관한 논의」, 발표자료, 중앙대학교, 2017. 4. 7.

허인 · 안지연 · 양다영, 『국가채무가 국가 신용도에 미치는 영향 분석』, 대외경제정책연구원, 2012. 12.

현진권(편), 『재정정책의 거시경제효과 비판: 케인즈 정책의 한계』, 한국경제연구원, 2013.

홍승현 · 류덕현 · 전병목 · 윤성주, 『경제성장과 재정정책』, 한국조세재정연구원, 2014. 12.

Abiad, A., D. Furceri, and P. Topalova, “The macroeconomic effects of public investment: Evidence from advanced economics,” *Journal of Macroeconomics*, 50, 2016, pp. 224~240.

Andersson, F. N. G and L. Jonung, “The Swedish fiscal framework – the most successful one in the EU?,” Working Paper 2019:6, Department of Economics: Lund University, 2019.

Afonso, A. and R. M. Sousa, “The macroeconomic effects of fiscal policy,” *Applied Economics*, 44(34), 2012. pp. 4439~4454.

Alesina, A., C. Favero, and F. Giavazzi, “Effects of austerity: Expenditure- and tax-based approaches,” *Journal of Economic Perspectives*, 33(2), 2019, pp. 141~162.

- Arrow, K. J., "The Economic Implications of Learning by Doing," *The Review of Economic Studies*, 29(3), 1962, pp. 155~173.
- Auerbach, A. J. and Y. Gorodnichenko, "Measuring the Output Responses to Fiscal Policy", *American Economic Journal: Economic Policy*, 4(2), 2012a, pp. 1~27.
- _____, "Fiscal Multipliers in Recession and Expansion," in *Fiscal Policy after the Financial Crisis*, ed. by A. Alesina and F. Giavazzi (Chicago: University of Chicago Press), 2012b.
- _____, "Fiscal Multipliers in Japan," NBER Working Paper w19911 (Cambridge: National Bureau of Economic Research), 2014.
- Barro, R. J., "Government Spending in a Simple Model of Endogenous Growth," *Journal of Political Economy*, 98(8), 1990, pp. 103~126.
- _____, "Government spending is no free lunch," *Wall Street Journal*, 2009. 12. 22.
- _____, "r Minus g," CESifo Working Papers No. 8661, 2020.
- Barro, R. J. and X. Sala-i-Martin, *Economic Growth*, 2nd ed., Cambridge MA, MIT Press, 2004.
- Barro, R. J. and C. J. Redlick, "Macroeconomic Effects from Government Purchases and Taxes," *Quarterly Journal of Economics*, 126, 2011, pp. 51~102.
- Batini, N., G. Callegari, and G. Melina, "Successful Austerity in the United States, Europe and Japan," IMF Working Paper 12/190(Washington: International Monetary Fund), 2012.
- Batini, N., L. Eyraud, L. Forni, and A. Weber, "Fiscal multipliers: Size, Determinants, and use in macroeconomic projections," IMF Technical notes and manuals, September 2014.
- Baum, A., M. Poplawski-Ribeiro, and A. Weber, "Fiscal Multipliers and the State of the Economy," IMF Working Paper 12/286(Washington:

- International Monetary Fund), 2012.
- Bernanke, B. S., M. Gertler, and M. Watson, "Systematic Monetary Policy and the Effects of Oil Price Shocks," *Brookings Papers on Economic Activity*, 1997(1), 1997, pp. 91~157.
- Blanchard, O. J., "Should We Reject the Natural Rate Hypothesis?," *Journal of Economic Perspectives*, 32(1), 2018, pp. 97~120.
- _____, "Public debt and low interest rates," *American Economic Review*, 109(4), 2019, pp. 1197~1229.
- Blanchard, O. J. and D. Leigh, "Growth forecast errors and fiscal multipliers," *American Economic Review*, 103(3), 2013, pp. 117~120.
- Blanchard, O. J. and L. H. Summers, "Hysteresis and the European Unemployment Problem," *NBER Macroeconomics Annual*, 1, 1986, pp. 15~19.
- _____, "Hysteresis in unemployment," *European Economic Review*, 31, 1987, pp. 288~295.
- Blanchard, O. J. and R. Perotti, "An empirical characterization of the dynamic effects of changes in government spending and taxes on output," *the Quarterly Journal of economics*, 117(4), 2002, pp. 1329~1368.
- Bleaney, M., N. Gemmell, and R. Kneller, "Testing the Endogenous Growth Model: Public Expenditure, Taxation and Growth over the Long Run," *Canadian Journal of Economics*, 34(1), 2001.
- Boskin, J. M., "Are Large Deficits and Debt Dangerous?," *AEA Papers and Proceedings*, 110, 2020, pp. 145~148.
- Canzoneri, M., F. Collard, H. Dellas, and B. Diba, "Fiscal Multipliers in Recessions," Discussion Papers, Department of Economics 12-04 (Bern: Universität Bern), 2012.
- Cass, D., "Optimum Growth in an Aggregative Model of Capital Accumulation," *Review of Economic Studies*, 32(3), 1965, pp. 233~240.

- Christiansen, L., “Appendix II: Fiscal Multipliers - Review of the Literature.”
 In “Fiscal Policy for the Crisis,” International Monetary Fund(IMF)
 Staff Position Note 08/01, 2008, pp. 17~21.
- Cloyne, J. S., O. Jordá, and A. M. Taylor, “Decomposing the fiscal multiplier,”
 Federal Reserve Bank of San Francisco Working paper series,
 2020-12, 2020.
- Cloyne, J., “Discretionary Tax Changes and the Macroeconomy: New
 Narrative Evidence from the United Kingdom,” *American economic
 Review*, 103(4), 2013, pp. 1507~1528.
- Cogan, J. F., T. Cwki, J. B. Taylor, and V. Wieland, “New Keynesian
 versus old Keynesian government spending multipliers,” *Journal of
 Economic Dynamics and Control*, 34(3), 2010, pp. 281~295.
- Coenen, G., C. Erceg, C. Freedman, D. Furceri, M. Kumhof, R. Lalonde,
 D. Laxton, J. Lindé, A. Mourougane, D. Muir, S. Mursula, C. de
 Resende, J. Roberts, W. Roeger, S. Snudden, M. Trabandt, and J.
 in’t Veld., “Effects of Fiscal Stimulus in Structural Models,” *American
 Economic Journal: Macroeconomics*, 4(1), 2012, pp. 22~68.
- CBO(Congressional Budget Office), *Economic Effects of Policies Contributing
 to Fiscal Tightening in 2013*, 2012.
- Corsetti, G., A. Meier, and G. J. Müller, “What determines government
 spending multipliers?,” *Economic Policy*, 27(72), 2012, pp. 521~565.
- Diamond, P. A., “National Debt in a Neoclassical Growth Model,” *American
 Economic Review*, 55(5), 1965, pp. 1126~1150.
- Dosi, G., M. C. Pereira, A. Roventini, and M. E. Virgillito, “Causes and
 consequences of hysteresis: aggregate demand, productivity, and
 employment,” 27(6), 2018, pp. 1015~1044.
- Egger, D., J. Haushofer, E. Miguel, P. Niehaus, and M. W. Walker, “General
 Equilibrium Effects of Cash Transfers: Experimental Evidence from

- Kenya,” NBER Working Papers 26600, National Bureau of Economic Research Inc, 2019.
- Elmendorf, D. W. and N. G. Mankiw, “Government Debt,” in Taylor, J. B. and M. Woodford (eds), *Handbook of macroeconomics*, 1(C), 1999, pp. 1615~1669.
- European Commission, *Public Spending Reviews: design, conduct, implementation*, Economic Papers 525, July 2014.
- Favero, C., and F. Giavazzi, “Measuring Tax Multipliers: The Narrative Method in Fiscal VARs”, *American Economic Journal: Economic Policy*, 4(2), 2012, pp. 69~94.
- Fernández-Villaverde, J., “Fiscal Policy in a Model with Financial Frictions,” *American Economic Review*, 100(2), 2010, pp. 35~40.
- Furceri, D. and R. M. Sousa, “The Impact of Government Spending on the Private Sector: Crowding-out versus Crowding-in Effects,” *International Review for Social Sciences*, 64(4), 2011, pp. 516~533.
- Furman, J., “The New View of Fiscal Policy and Its Application,” Delivery for Conference: Global Implications of Europe’s redesign, NY, October 5, 2016.
- Galí, J., J. D. López-Salido, and J. Vallés, “Understanding the Effects of Government Spending on Consumption,” *Journal of the European Economic Association*, 5(1), 2007, pp. 227~270.
- Gechert, S. and H. Will, “Fiscal Multipliers: A Meta Regression Analysis,” Macroeconomic Policy Institute Working paper 97, 2012.
- Gemmell, N. and R. Kneller, “Fiscal Policy, Growth and Convergence in Europe,” European Economy Group Working Papers No. 14, 2002.
- Gemmell, N., R. Kneller, and I. Sanz, “Does the Composition of Government Expenditure Matter for Long-Run GDP Levels?,” Victoria University of Wellington Public Finance Working Paper No. 10, 2014. 10. 1.

(Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2484917> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2484917>)

- Geweke, J. and S. Porter-Hudak, "The Estimation and Application of Long Memory Models," *Journal of Time Series Analysis*, 4, 1983, pp. 221~238.
- Guajardo, J., D. Leigh, and A. Pescatori, "Expansionary Austerity: International Evidence", *Journal of the European Economic Association*, 12(4), 2014, pp. 949~968.
- GÜMÜŞ, E., "Crowding-out hypothesis versus ricardian equivalence proposition: Evidence from Literature," *Eskisehir Osmangazi University Journal of Social Sciences*, 4(2), December 2003, pp. 21~35.
- Hadzi-Vaskov, M. and M. L. A. Ricci, "The Nonlinear Relationship Between Public Debt and Sovereign Credit Ratings," IMF Working Paper Series No. 19/162, July 2019.
- Hagedorn, M., I. Manovskii, and K. Mitman, "The fiscal multiplier," NBER working paper series 25571, February 2019.
- HM Treasury, *Fiscal stabilisation and EMU: a discussion paper*, 2003.
- Hur, S. and S. Kim, "Fiscal Policies of Korea through the Global Financial Crisis", *Korea and the World Economy*, 13(3), 2012, pp. 395~418.
- Hall, R. E., "By How Much Does GDP Rise If the Government Buys More Output?," *Brookings Papers on Economic Activity*, 2009, pp. 183~231.
- Hayo, B. and M. Uhl, "The Macroeconomic Effects of Legislated Tax Changes in Germany," *Oxford Economic Papers*, 1 of 22(Oxford: Oxford University), 66(2), 2014, pp. 397~418.
- Hernández de Cos, P., and E. Moral-Benito, "Fiscal Multipliers in Turbulent Times: The Case of Spain," Bank of Spain Working Paper 1309(Madrid: Bank of Spain), 2013.
- Hur, Seok-Kyun and Seong-Tae Kim, "Fiscal Policies of Korea through the Global Financial Crisis," *Korea and the World Economy*, 13(3), 2012, pp. 395~418.

- Ilzetzki, E., E. G. Mednypza, and C. Vegh, “How big(small) are fiscal multipliers?,” *Journal of Monetary Economics*, 60(2), 2013, pp. 239~254.
- IMF(International Monetary Fund), “What’s the damage? Medium-term output dynamics after the financial crises,” *World Economic Outlook*, Chapter 4, 2009.
- _____, “Fiscal Monitor, April 2012: Balancing Fiscal Policy Risk,” *World Economic and Financial Surveys*, April 2012.
- _____, A Simple Method to Compute Fiscal Multipliers, IMF Working Paper No. 14/93 , June 9, 2014.
- _____, *World Economic Outlook Update, June 2020: A Crisis Like No Other, An Uncertain Recovery*, June 24, 2020a.
- _____, *World Economic Outlook, October 2020: A Long and Difficult Ascent*, October 7, 2020b.
- Koh, W. C., “Fiscal multipliers: new evidence from a large panel of countries,” *Oxford Economic Papers*, 69(3), 2017, pp. 569~590.
- Koopmans, T. C., “On the Concept of Optimal Economic Growth,” in *The Econometric Approach to Development Planning*, Pontifical Academy of Sciences, Scripta Varia 28, 1965, pp. 225~300.
- Kuttner, K. N. and A. S. Posen, “Fiscal Policy Effectiveness in Japan (August 27, 2002),” Working Paper Series WP02-2, Peterson Institute for International Economics, 2002.
- Lee, H. Y., J. L. Wu, and C. H. Lin, “Hysteresis in East Asian unemployment,” *Applied Economics*, 42(7), 2010, pp. 887~898.
- Lee, J. and M. C. Strazicich, “Minimum Lagrange Multiplier Unit Root Test with Two Structural Breaks,” *Review of Economics and Statistics*, 85(4), 2003, pp. 1082~2089.
- Leeper, E. M., M. Plante and N. Traum, “Dynamics of Fiscal Financing in the United States (July 7, 2009),” CAEPR Working Paper No. 012-2009, 2009.

- Lucas, R. E., "On the mechanics of economic development," *Journal of Monetary Economics*, 22(1), 1988, pp. 3~42.
- Mankiw, N. G., "A Skeptic's Guide to Modern Monetary Theory," *AEA Papers and Proceedings*, 110, 2020, pp. 141~144.
- Marcus, H., M. Iourii, and M. Kurt, "The Fiscal Multiplier," NBER Working Papers No. 25571, National Bureau of Economic Research, 2019.
- Mauro, P., R. Romeu, A. J. Binder, and A. Zaman, "A Modern History of Fiscal Prudence and Profligacy," IMF Working Paper Series No. 13/5, January 2013.
- Mertens, R. and M. O. Ravn, "The Dynamic Effects of Personal and Corporate Income Taxes in the United States," *American Economic Review*, 103, 2013, pp. 1212~1247.
- Mineshima, A., M. Poplawski-Ribeiro, and A. Weber, "Size of Fiscal Multipliers" in Post-Crisis Fiscal Policy(ed. by Cottarelli, C., P. Gerson, and A. Senhadji), 2014, Cambridge: MIT Press.
- Mustea, L., "How large are fiscal multipliers in the US?," 7th International conferences on globalization and higher education in economics and business administration, GEBA 2013, Procedia Economics and Finance 20, 2015, pp. 423~427.
- OECD, "OECD Economic Outlook: Interim Report March 2009," OECD Publishing, Paris, 2009.
- _____, *OECD Economic Outlook, Interim Report September 2020*, OECD Publishing, Paris, 2020a.
- _____, *OECD Economic Surveys: Korea 2020*, OECD Publishing, Paris, August 2020b.
- Omay, T., B. Ozcan, and M. Shahbaz, "Testing hystereisis effect in the US state-level unemployment series," *Journal of Applied Economics*, 23(1), 2020, pp. 329~348.

- Owyang, M. T., V. A. Ramey, and S. Zubairy, "Are Government Spending Multipliers Greater During Periods of Slack? Evidence from 20th Century Historical Data," NBER Working Paper 18769(Cambridge: National Bureau of Economic Research), 2013.
- Oxley, H. and J. P. Martin, "Controlling Government Spending and Deficits: Trends in the 1980s and Prospects for the 1990s," *OECD Economic Studies*, 17, Autumn 1991, pp. 145~189.
- Park, Kwangyong and Eun Kyung Lee, "Identifying Government Spending Shocks and Multipliers in Korea(September 16, 2019)," Bank of Korea WP 2019-22, 2019.
- Perotti, R., "Estimating the effects of fiscal policy in OECD countries," ECB Working Paper, No. 168, European Central Bank, Frankfurt a. M, 2002.
- _____, "A Quarterly Database on Fiscal Policy in 5 OECD Countries," mimeo, Bocconi University, 2003.
- Piketty, T., "On the Long-Run Evolution of Inheritance: France 1820-2050," *Quarterly Journal of Economics*, 126(3), 2011, pp. 1071~1131.
- Pyun, J. H. and D. E. Rhee, "Fiscal multipliers during the global crisis: fiscal and monetary interaction matters," *Contemporary Economic Policy*, 33(1), 2015, pp. 207~220.
- Ramey, V. A., "Identifying Government Spending Shocks: It's All in The Timing," *Quarterly Journal of Economics*, 126(1), 2011, pp. 1~50.
- Ramey, V. A. and S. Zubairy, "Government spending multipliers in good times and in bad: Evidence from US historical data," *Journal of Political Economy*, 126(2), 2018, pp. 850~901.
- Reichling, F. and C. Whalen, "Assessing the Short-Term Effects on Output of Changes in Federal Fiscal Policies," Congressional Budget Office Working Paper Series, No. 2012-08, 2012.

- Reifschneider, D., W. Wascher, and D. Wilcox, "Aggregate supply in the United States: recent developments and implications for the conduct of monetary policy," *IMF Economic Review* 63(1), 2015, pp. 71~109.
- Rogoff, K., "Dealing with monetary parapysis at the zero bound," *Journal of Economic Perspectives*, 31(3), 2017, pp. 47~66.
- Romer, C. D. and D. H. Romer, "The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks," *American Economic Review*, 100, 2010, pp. 763~801.
- Robinson, P. M., "Gaussian Semiparametric Estimation of Long Range Dependence," *The Annals of Statistics*, 23(5), 1995, pp. 1630~1661.
- Romer, P. M., "Increasing Returns and Long Run Growth," *Journal of Political Economy*, 94(5), October 1986, pp. 1002~1037.
- Saunders, P., "Recent Trends in the Size and Growth of Government in OECD Countries" in *The Growth of the Public Sector: Theories and International Evidence*, ed. by N. Gemmell(Brookfield, Vt.: Edward Elgar), 1993.
- Sheremirov, V. and S. Spirovska, "Fiscal Multipliers in Advanced and Developing Countries: Evidence from Military Spending," Federal Reserve Bank of Boston Research Department Working Papers No. 19-3, 2019.
- Sidrauski, M., "Inflation and Economic Growth," *Journal of Political Economy*, 75(6), 1967, pp. 796~810.
- Slemrod, J. and S. Yitzhaki, "The Costs of Taxation and the Marginal Cost of Funds," IMF Working Paper Series No.95/83, August 1995.
- Steel, L. and T. Harris, "COVID-19 economic recovery fiscal stimulus choices for lower income countries," *ODI' series on COVID-19*, Institute for Fiscal Studies, October 2020.
- Uzawa, H., "Optimum Technical Change in an Aggregative Model of Economic Growth," *International Economic Review*, 6(1), 1965, pp. 18~31.

- Whalen, C. J. and F. Reichling, “The fiscal multiplier and economic policy analysis in the United States,” Congressional Budget Office Working Paper Series No. 2015-02, 2015.
- Wyplosz, C., “Debt without penalties?,” *Macro Economic Outlook 2020*, CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, 2019a, 9.
- Yared, P., “Rising Government Debt,” *Journal of Economic Perspectives*, 33(2), 2019, pp. 115~140.
- Zivot, E. and D. W. K. Andrews, “Further Evidence on the Great Crash, the Oil-Price Shock, and the Unit-Root Hypothesis,” *Journal of Business & Economic Statistics*, 20(1), 2002, pp. 25~44.
- Zoli, E., H. Wang, D. Laxton, S. Mursula, and J. Yao, “A new strategy for Korea’s fiscal policy in a low growth environment,” IMF Working Paper Series No. 18/91, April 2018.

[웹사이트]

- 국가지표체계 e나라지표, <http://www.index.go.kr>, 최종 검색일자: 2020. 10. 24.
 _____, https://www.index.go.kr/potal/main/EachDtlPageDetail.do?idx_cd=1057(검색일자: 2020. 6. 26.)
 _____, https://www.index.go.kr/potal/stts/idxMain/selectPoSttsIdxSearch.do?idx_cd=1073(검색일자: 2020. 10. 24.)
 _____, http://index.go.kr/potal/stts/idxMain/selectPoSttsIdxSearch.do?idx_cd=1069&stts_cd=106901&freq=Y(검색일자: 2020. 10. 23.)
 _____, http://www.index.go.kr/potal/stts/idxMain/selectPoSttsIdxSearch.do?idx_cd=4210&stts_cd=421001(검색일자: 2020. 10. 23.)
 _____, 「국가신용등급 추이」, http://www.index.go.kr/potal/main/EachDtlPageDetail.do?idx_cd=1070(검색일자: 2020. 8. 4.)
 _____, 「대외채무비율(GDP 대비)」, <http://www.index.go.kr/unify/idx-info.do?idxCd=4210>(검색일자: 2020. 10. 23).

_____, https://www.index.go.kr/potal/stts/idxMain/selectPoSttsIdxSearch.do?idx_cd=2736(검색일자: 2020. 10. 24.)

『연합뉴스』, 「소득 재분배정책 효과 커졌다...소득지원, 안전망 강화」, 2019. 2. 21., <https://www.yna.co.kr/view/AKR20190221130000002>(검색일자: 2020. 12. 10.)

통계청, 「광업제조업동향조사」, 제조업 평균가동률, http://kosis.kr/statHtml/statHtml.do?orgId=101&tblId=DT_1F31502&vw_cd=MT_ZTITLE&list_id=101_G132&seqNo=&lang_mode=ko&language=kor&obj_var_id=&itm_id=&conn_path=MT_ZTITLE(검색일자: 2020. 6. 26.)

_____, 「경제활동인구조사」, https://www.kostat.go.kr/portal/korea/kor_nw/1/3/2/index.board(검색일자: 2020. 10. 8.)

통계청 국가통계포털, <https://kosis.kr/>, 최종 검색일자: 2020. 6. 26.

한국은행 경제통계시스템, <http://ecos.bok.or.kr>, 최종 검색일자: 2020. 10. 14.

KOSIS, 「경제활동참가율, 고용률, 실업률」(1982년 7월~1999년 5월), https://kosis.kr/statHtml/statHtml.do?orgId=101&tblId=DT_1D07012S&conn_path=I3(검색일자: 2020. 10. 20.)

_____, 「경제활동참가율, 고용률, 실업률」(1999년 6월~2020년 9월), http://kosis.kr/statHtml/statHtml.do?orgId=101&tblId=DT_1DA7001S&conn_path=I3(검색일자: 2020. 10. 20.)

_____, 「성별·연령별 경제활동참가율, 고용률, 실업률」(1982년 7월~1999년 5월), https://kosis.kr/statHtml/statHtml.do?orgId=101&tblId=DT_1D07012S&conn_path=I3(검색일자: 2020. 10. 20.)

_____, 「성별·연령별 경제활동참가율, 고용률, 실업률」(1999년 6월~2020년 9월), https://kosis.kr/statHtml/statHtml.do?orgId=101&tblId=DT_1DA7012S&conn_path=I3(검색일자: 2020. 10. 20.)

IMF, World Economic Outlook Database: April 2020, <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2020/April>(검색일자: 2020. 7. 23.)

_____, World Economic Outlook Database: April 2019, https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2019/April/weo-report?a=1&c=001,110,200,&s=NGDP_RPCH,&sy=2017&ey=2024&ssm=0&scsm=1&ssc=0&ssd=1&ssc=0&sic0&sort=country&ds=.&br=1(검색일자: 2020. 6. 8.)

_____, World Economic Outlook Database: June 2020, <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2020/Update/June/English/data/WEOjun2020update.ashx>(검색일자: 2020. 6. 8.)

_____, https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEO_WORLD(검색일자: 2020. 6. 8.)

World Bank, World Development Indicators, <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>(검색일자: 2020. 11. 16.)

Alcidi, C. and D. Gros, “Public debt and the risk premium: A dangerous doom loop,” 2019. 5. 23., <https://voxeu.org/article/public-debt-and-risk-premium>(검색일자: 2020. 10. 10.)

Andersson, F. N. G. and L. Jonung, “Fiscal Policy is no free lunch: Lessons from the Swedish fiscal framework for fiscal targeting,” VoxEU.org, 2019. 6. 5., <https://voxeu.org/content/fiscal-policy-no-free-lunch-lessons-swedish-fiscal-framework-fiscal-targeting>(검색일자: 2020. 10. 10.)

Beetsma, R. and X. Debrun, “Debunking ‘fiscal alchemy’: The role of fiscal councils,” Vox, CEPR Policy Portal, 2016. 5. 16., <https://voxeu.org/article/debunking-fiscal-alchemy-role-fiscal-councils>(검색일자: 2020. 10. 10.)

CPB, “Organisation chart,” <https://www.cpb.nl/en/organisation%20chart>(검색일자: 2020. 11. 17.)

_____, “What does CPB do?,” <https://cpb.nl/en/what-does-cpb-do>(검색일자: 2020. 12. 1.)

- De Rugy, V., “The Economic Fallacy of Borrowing at Low Interest Rates,”
Mercatus Center at George Mason University, 2020. 7. 16., <https://www.mercatus.org/bridge/commentary/economic-fallacy-borrowing-low-interest-rates>(검색일자: 2020. 10. 10.)
- Dupor, “Does Government Spending Stimulate the Economy?,” The St. Louis Fed On the Economy blog, 2017. 12. 25., <https://www.stlouisfed.org/on-the-economy/2017/december/government-spending-stimulate-economy>(검색일자: 2020. 10. 10.)
- Edelberg, W. and Sheiner, L., “What could additional fiscal policy do for the economy in the next three years?”(Brookings Report, October 9, 2020)., <https://www.brookings.edu/research/what-could-additional-fiscal-policy-do-for-the-economy-in-the-next-three-years/>(검색일자: 2020. 12. 20.)
- Finanspolitiska rådet, “About the Swedish Fiscal Policy Council,” <http://www.finanspolitiskaradet.se/english/swedishfiscalspolicycouncil/abouttheswedishfpc,4.6f04e222115f0dd09ea8000950.html>(검색일자: 2020. 12. 1.)
- Mercer, “Melbourne Mercer Global Pension Index,” <https://www.mercer.com.au/our-thinking/global-pension-index.html>(검색일자: 2020. 10. 10.)
- OECD Tax Database, Key Tax Rate Indicators(updated June 2020), <http://www.oecd.org/tax/tax-policy/tax-database/tax-database-update-note.pdf>(검색일자: 2020. 11. 17.)
- Tedeschi, E., “Deficits are Raising Interest Rates. But Other Factors are Lowering Them,” 2019. 2. 19., <https://medium.com/bonothesauro/deficits-are-raising-interest-rates-but-other-factors-are-lowering-them-6d1e68776b7a>(검색일자: 2020. 10. 10.)
- The Global Economy.com, https://www.theglobaleconomy.com/South-Korea/Stock_market_return/(검색일자: 2020. 10. 10.)
- Thoma, Mark, “Crowding-Out and Crowding-in,” Economist’s View, 2008.

12. 6., <https://economistsview.typepad.com/economistsview/2008/12/crowding-out-an.html>(검색일자: 2020. 9. 11.)
- Trading Economics, “France Government Debt to GDP,” <https://tradingeconomics.com/france/government-debt-to-gdp>(검색일자: 2020. 11. 16.)
- _____, “France Government Spending to GDP,” <https://tradingeconomics.com/france/government-spending-to-gdp>(검색일자: 2020. 11. 16.)
- _____, “Netherlands Government Debt to GDP,” <https://tradingeconomics.com/netherlands/government-debt-to-gdp>(검색일자: 2020. 11. 16.)
- _____, “Netherlands Government Spending to GDP,” <https://tradingeconomics.com/netherlands/government-spending-to-gdp>(검색일자: 2020. 11. 16.)
- _____, “Sweden Government Debt to GDP,” <https://tradingeconomics.com/sweden/government-debt-to-gdp>(검색일자: 2020. 11. 16.)
- _____, “Sweden Government Spending to GDP,” <https://tradingeconomics.com/sweden/government-spending-to-gdp>(검색일자: 2020. 11. 16.)
- UN(United Nation), “World Population Prospects: The 2019 Revision,” 2019. 6., <https://population.un.org/wpp/>(검색일자: 2020. 10. 20.)
- Wilhelmsson, Thomas, “Fiscal rules and medium term budgeting in Sweden,” PEMPAL 발표자료, https://www.pempal.org/sites/pempal/files/event/attachments/28_Thomas%20Wilhelmsson_eng.pptx(검색일자: 2020. 11. 17.)
- Wyplosz, C., “Olivier in Wonderland,” VoxEU.org, 2019b. 6. 17., <https://voxeu.org/content/olivier-wonderland>(검색일자: 2020. 10. 20).

성장을 위한 재정지출 정책

박노욱 · 윤성주 · 김현아

본 연구에서는 국제금융위기 이후의 저금리, 저물가, 저성장률의 지속 추세라는 정책환경 변화에 대응하는 재정정책 운용의 틀 혁신 어젠다를 도출하였다. 글로벌 환경의 변화에 따른 재정정책과 관련된 새로운 논의들을 비판적으로 검토하였고, 모범적 재정운용 틀을 수립하여 운영하고 있는 네덜란드와 스웨덴의 사례 조사분석을 기반으로, 우리나라의 재정운용 틀 혁신 방안을 도출하였다. 정치 과정에 재정 총량 규율 확보 기제를 마련하는 방안, 재정사업 전달체계 내에 혁신 공간을 마련하는 방안, 지출구조조정을 통한 재정여력을 주기적으로 마련하는 방안, 재정 지속가능성에 위협을 가져오는 사회보험의 지속가능성 확보를 위한 과제 등을 제시하였다.

Fiscal Policy Framework for Growth

Nowook Park, Yoon, Sung-Joo, Hyun-A Kim

This report discusses the fiscal framework reform agenda for an active fiscal policy. It critically reviews the current debate on the role of fiscal policy under the circumstances of low interest rate, low inflation, and low growth. It also derives the fiscal framework reform agenda from the exemplary cases of Netherlands and Sweden that exhibit strong fiscal discipline and flexibility with successful economic performance and strong social safety net. It argues for internalizing fiscal discipline into electoral process, creating room for innovation in public financial management systems, making fiscal rooms with periodic spending reviews, and instituting automatic stabilization mechanism into social insurances.

■ 저자약력

박노욱

서울대학교 경제학과 졸업
미국 University of Michigan 경제학 박사
현, 한국조세재정연구원 선임연구위원

윤성주

서강대학교 경제학과 졸업
미국 Indiana University 경제학 석·박사
현, 한국조세재정연구원 연구위원

김현아

경희대학교 경제학과 졸업
미국 University of Illinois at Urbana-Champaign 경제학 박사
현, 한국조세재정연구원 재정연구본부 본부장

자료 수집 및 정리

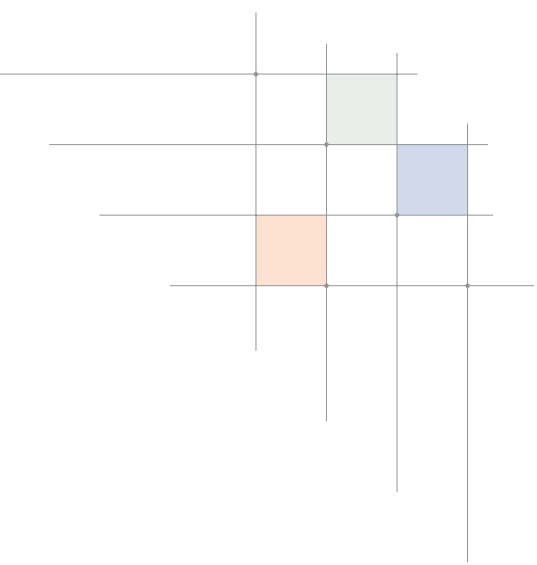
임현정 한국조세재정연구원 선임연구위원
신동준 한국조세재정연구원 선임연구위원
김인유 한국조세재정연구원 선임연구위원

연구보고서 20-10

성장을 위한 재정지출 정책

발행	2020년 12월 31일
저자	박노욱 · 윤성주 · 김현아
발행인	김유찬
발행처	한국조세재정연구원
주소	30147 세종특별자치시 시청대로 336
전화	(044)414-2114(대)
홈페이지	www.kipf.re.kr
등록	1993. 7. 15. 제2014-24호
정가	10,000원
조판 및 인쇄	일지사
I S B N	979-11-6655-023-2

© 한국조세재정연구원 2020 * 잘못 만들어진 책은 바꾸어 드립니다.



KOREA INSTITUTE
OF PUBLIC FINANCE

kipf 한국조세재정연구원

30147 세종특별자치시 시청대로 336
TEL: (044)414-2114(代) www.kipf.re.kr



9 791166 550232
ISBN 979-11-6655-023-2