

IMF World Economic Outlook Oct 2024

2024. 11.



kipf

kipf 한국조세재정연구원
재정지출분석센터

본 보고서는 2024년 10월 IMF에서 발표한
“World Economic Outlook Oct 2024”의 주요 내용을 요약함.
보다 자세한 내용은 원문 보고서를 참고하기 바람.

연구진

김빛마로	재정지출분석센터장
김정환	재정제도분석팀장
김인유	선임연구원
박신아	선임연구원

Contents

I	세계 전망과 정책	1
	1. 정책 변화에 따른 불확실성 확산	1
	2. 전망: 안정적이지만 기대에 미치지 못하는 수준	16
	3. 전망 위험: 우세한 하방위험	30
	4. 정책 우선순위: 물가안정회복에서 재정 완충여력 재건으로	35
II	대규모 긴축: 최근 물가상승 에피소드에서 얻은 통찰	43
	1. 서론	43
	2. 무슨 일이 발생했는가? 물가상승률 동학 분석	48
	3. 통화정책 반응	61
	4. 통화정책의 교훈: 모형 기반 분석방법	67
	5. 요약 및 정책적 시사점	81
III	구조 개혁의 사회적 수용성에 대한 이해	92
	1. 서론	92
	2. 개혁의 사회적 수용성: 서론	98
	3. 구조 개혁 실행의 과제: 주요 사실	99
	4. 개혁에 대한 태도: 설문을 통한 증거	106
	5. 지속 가능한 개혁 의제 추진을 위한 도구 및 전략: 11개국 사례에서 얻은 교훈	115
	6. 결론 및 정책적 시사점	120

I 세계 전망과 정책

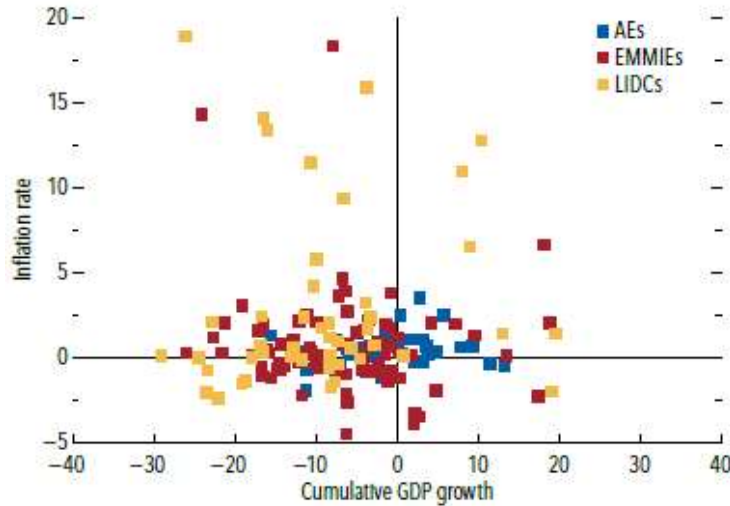
1. 정책 변화에 따른 불확실성 확산

- **지난 4년 간 세계 경제 회복력은 큰 도전에 직면**
 - 팬데믹, 지정학적 갈등의 심화, 극단적인 기후 현상 등이 세계 공급망을 교란시켜 에너지 및 식량 위기가 발생했으며, 각국 정부는 이를 해결하기 위해 전례 없는 조치를 시행
 - 세계 경제는 전반적으로 회복력을 보였으나, 지역별로 불균등한 성과와 잔존하는 취약성은 드러나지 않고 있음

- **2020년 이후 세계 경제에 발생한 부정적인 공급 충격은 생산과 물가상승률에 지속적인 영향을 미쳤으며, 그 영향은 국가 및 국가 그룹별로 상이하게 나타남**
 - 선진국은 팬데믹 이전 예측된 경제활동 및 물가상승률 수준에 도달한 반면, 개발도상국은 여전히 경제적 상흔의 영향을 받고 있음(2023년 10월 World Economic Outlook 보고서)
 - 개발도상국은 큰 생산 격차와 지속적인 물가상승을 보이며, 러시아의 우크라이나 침공 이후 발생한 원자재 가격 급등에 대한 취약성도 더욱 높음(그림 I-1 및 그림 I-2; 2023년 10월 및 2024년 4월 World Economic Outlook 보고서)

[그림 1-1] 경제성장률 및 물가상승률 전망 수정치

(단위: 2020년 1월 세계 경제 전망 업데이트 대비 %p)

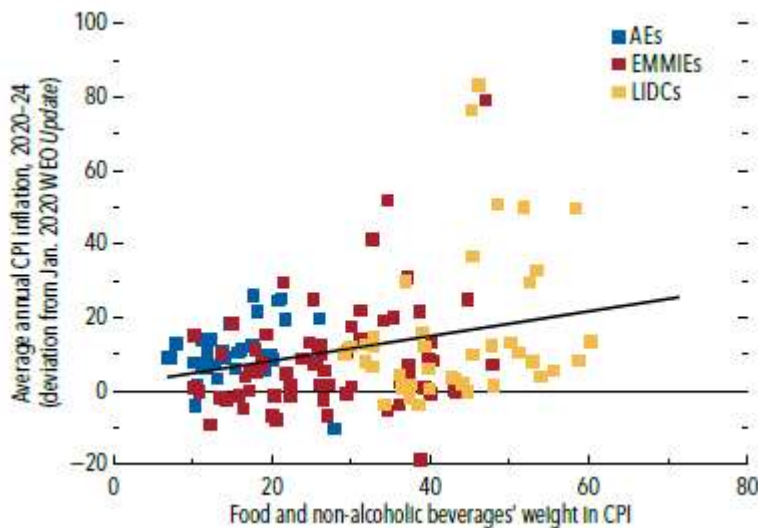


주: X축 2020년부터 2024년까지 누적 GDP 성장률 최근 전망치를 2020년 1월 세계 경제 전망 업데이트 전망치와의 편차로 표시. Y축 2024년 물가상승률 최근 추정치를 2020년 1월 세계 경제 전망 업데이트 전망치와의 편차로 표시. AEs=선진국; EMMIEs=신흥 시장 및 중위소득국가; LIDCs= 저소득 개발도상국; WEO=세계 경제 전망.

출처: IMF, *World Economic Outlook October 2024*, Figure 1.1.

[그림 1-2] 물가상승률 예측 오차 및 소비자물가지수 중 식품의 중요성

(단위: %)



주: 실선은 선형회귀를 나타냄. AEs=선진국; CPI=소비자물가지수; EMMIEs=신흥 시장 및 중위소득국가; LIDCs= 저소득 개발도상국; WEO=세계 경제 전망.

출처: IMF, *World Economic Outlook October 2024*, Figure 1.2.

○ 2024년 초부터 주요 경제권의 경제활동이 적정 수준에 도달하면서 경기 불균형이 점차 해소되는 징후가 나타남

- 이러한 변화로 국가 간 물가상승률 격차가 다소 축소되었을 가능성이 있으나, 2024년 상반기 세계 물가상승률 하락 속도는 둔화된 것으로 보임(2024년 7월 World Economic Outlook 보고서 업데이트)
- 상품 가격은 안정세를 보이며 일부 하락하는 반면, 서비스 부문의 물가상승률은 여전히 높은 수준을 유지하고 있음
- 2021~2022년 물가상승률 급등의 영향이 시차를 두고 반영되면서 급격한 임금 상승이 나타남
- 이로 인해 일부 중앙은행은 금리 인하 계획을 연기하게 되었으며, 특히 채무 서비스 비용이 높고 차환 압박이 큰 국가는 공공재정 부담이 가중되고 있음

○ 세계 전망은 재정·통화정책 방향, 국제적 파급 효과, 지경학적 분열 압력 그리고 정부의 구조 개혁 이행 능력에 크게 좌우될 것으로 전망

- 물가상승률이 중앙은행 목표에 근접하고, 정부가 채무 관리를 강화함에 따라 정책 방향이 통화정책 중심에서 재정 긴축으로 전환될 것으로 예상됨
- 통화정책 금리는 점차 중립 수준에 가까워질 것으로 보이며, 국가별 정책 전환 속도는 자본 흐름과 환율에 중요한 영향을 미칠 전망

○ 향후 전망을 둘러싼 불확실성이 여전히 높은 상황

- 2024년 전 세계 인구의 약 절반이 선거에 참여할 예정이며, 신임 정부들이 무역 및 재정정책 개편을 추진할 가능성이 있음
- 여름 동안 금융 시장의 변동성이 다시 증가하며 잠재된 취약성에 대한 우려가 재부각됨
 - 특히 물가상승률이 고착화되고 경기 둔화 조짐이 나타나는 국가에서 통화정책 기조에 대한 불안이 커지고 있음
- 지정학적 갈등이 심화될 경우, 무역·투자·정보의 흐름에 부정적인 영향을 미칠 수 있음

- 이는 장기성장에 부담을 주고 공급망 안정성을 저해하며, 중앙은행에 복잡한 정책적 판단을 요구할 가능성이 있음

- 긍정적 시나리오로 정부가 지연된 구조 개혁에 대한 합의를 성공적으로 도출할 경우, 이는 성장 촉진과 재정지속가능성, 금융 안정성 강화에 기여할 수 있음

가. 지속적인 물가상승률 하락, 그러나 여전히 도전 과제 상존

○ 많은 선진국에서는 공급측면의 개선으로 물가상승률 하락이 고용 미치는 영향이 제한적이었음

- 예상보다 빠른 에너지 가격 하락과 이민 유입에 따른 노동 공급 증가가 노동 시장 안정에 기여

- 팬데믹 시기와 이후에 나타난 공급망 병목 현상¹⁾은 필립스 곡선²⁾을 가파르게 하여, 물가상승률을 낮추는데 필요한 경기 조정 비용을 줄이는데 기여

- 공급 부족 시 초과 수요가 유지되면서 물가상승이 가중되더라도 실업률 상승이 제한되나, 공급 회복 시 초과 수요가 해소되면서 물가 하락 효과가 나타남

- 필립스 곡선의 급격한 변화 구간은 물가상승률 급등과 저비용의 물가상승률의 하락을 설명함(그림 I-3, 패널 1)

○ 2024년 초부터 경기 불균형이 점차 해소되면서 국가 간 물가상승률 격차가 축소됨(그림 I-3, 패널 2)

- 물가상승률 하락은 예상대로 진행되었으나, 상반기에 둔화 조짐을 보이며 물가 안정에 잠재적 어려움이 있을 가능성을 시사(2024년 7월 World Economic Outlook 보고서 업데이트)

- 근원 물가상승률의 지속적인 상승세는 주로 서비스 부문이 주도

- 주요 선진국 및 신흥국 서비스 부문의 근원 물가상승률은 팬데믹 이전 대비 약 50% 높은 4.2%를 기록(미국 제외)

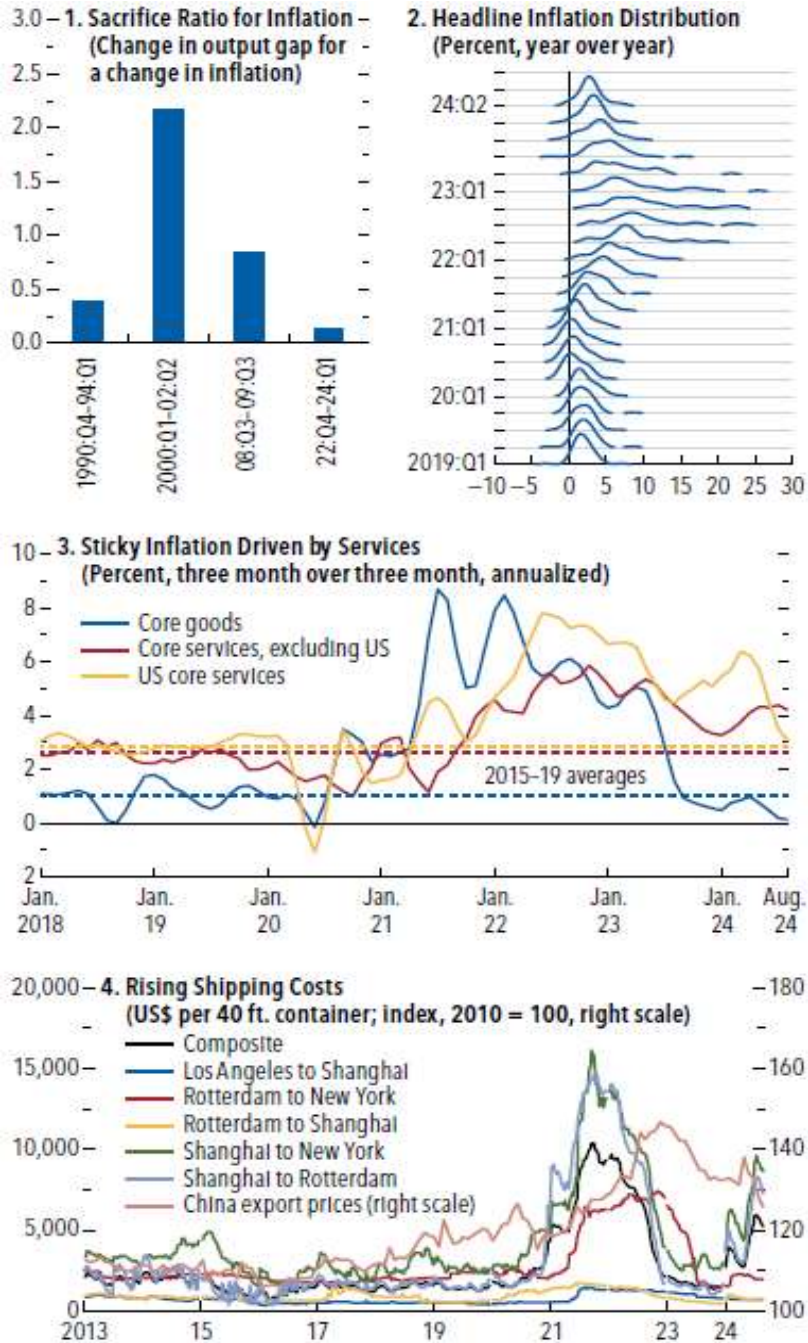
1) 재화소비를 중심으로 수요가 빠르게 늘어나는 데 반해 공급이 이에 미치지 못하는 효과

2) 실업률과 물가상승률 사이의 반비례관계를 나타냄

- 반면, 상품 근원 물가상승률은 0%로 하락한 상태(그림 I-3, 패널 3)
- 최근 운임 인상이 특히 중국 관련 무역에서 상품 가격에 상방 압력을 가했으나, 중국 수출가격 하락으로 일부 상쇄됨(그림 I-3, 패널 4)

[그림 1-3] 최근 물가상승률 동향

(단위: %)



주: 패널1 표본은 37개 선진국을 포함. 패널2 32개 선진국과 13개 신흥시장 및 개발도상국의 헤드라인 물가상승 동향에 대한 밀도 분포를 보여줌, 세로선은 2019년 1분기 중간 값을 나타냄. 패널3 구매력평가(PPP) 가중 평균임, 2021년 세계 생산량의 약 55%를 차지하는 11개 선진국과 9개 신흥시장 및 개발도상국이 포함됨

출처: IMF, *World Economic Outlook October 2024*, Figure 1.3.

○ 서비스 부문 물가상승률이 높게 유지되는 이유는 팬데믹 이전 대비 명목 임금의 빠른 상승세 때문

- 노동시장 압력이 완화되기 시작했음에도 불구하고 2021~2022년 물가 상승으로 인한 생계비 부담을 상쇄하기 위해 여전히 큰 폭의 임금인상을 목표로 하고 있음(그림 I-4, 패널 1, 2)
- 물가상승률 급등 이후에도 명목 임금 상승률이 높은 수준을 유지하는 것은 과거 물가상승 발생 시에도 나타났으며, 이는 실질 임금이 노동 생산성에 맞춰 균형 수준으로 회복되는 과정으로 볼 수 있어 임금-물가 악순환(wage-price spirals)³⁾을 초래하지는 않음(2022년 10월 World Economic Outlook 보고서 제2장)

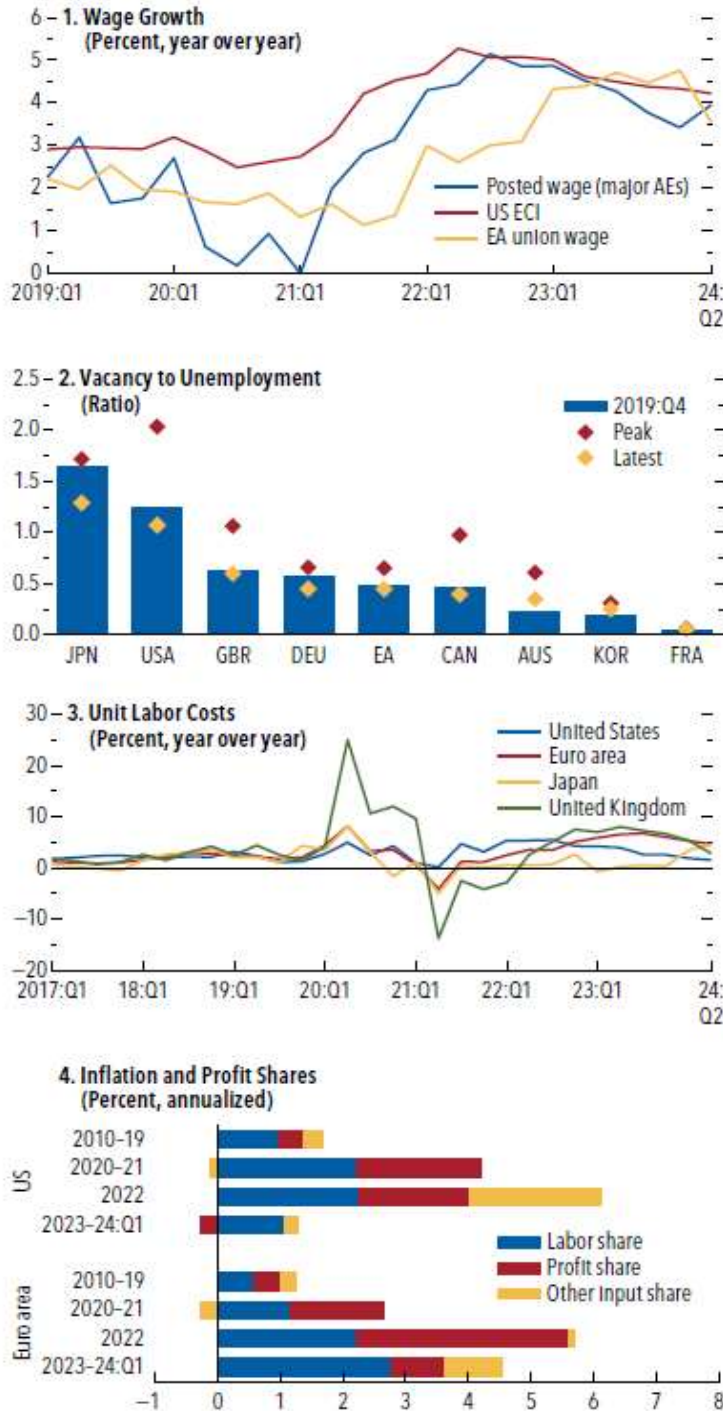
○ 임금 상승률은 생산 격차의 해소가 예상되고 선진국의 노동 공급에 차질이 없다는 가정 하에 완화될 것으로 보임

- 최근 임금 상승이 근원 물가상승률의 지속적인 상승에 미치는 영향은 두 가지 요인에 의해 결정됨
 - 최근 실질 임금 상승이 단위 노동 비용에 미치는 영향으로 이는 노동 생산성에 따라 달라짐
 - 기업의 이익 증대가 증가한 단위 노동 비용을 감당할 수 있는지 여부
- 이 두 요인은 주요 선진국에서 상이한 영향을 미칠 것으로 예상되나, 물가상승률 하락은 지속될 가능성이 있음
 - 미국에서는 최근 임금 상승은 생산성 향상에 비례하여 단위 노동 비용 증가가 억제되고 있음
 - 유로지역에서는 임금 상승이 생산성을 초과하여 단위 노동 비용이 증가하고 있음(그림 I-4, 패널 3)
 - 다만, 최근 몇 년 간 유럽 기업의 이익 비중이 크게 증가하여 이러한 비용을 흡수할 여력이 있을 것으로 보임(그림 I-4, 패널 4)

3) 지속적으로 가격과 임금이 함께 상승

[그림 1-4] 최근 노동시장 동향

(단위: %)



주: 미국은 비금융 기업 부문에 대한 요소 비율 데이터를 사용, 유로지역의 경우 전체 경제 데이터를 기반으로 함. 국제표준화기구(ISO) 국가 코드를 사용. AEs=선진국; EA=유로지역; ECI=고용비용지수.
출처: IMF, *World Economic Outlook October 2024*, Figure 1.4.

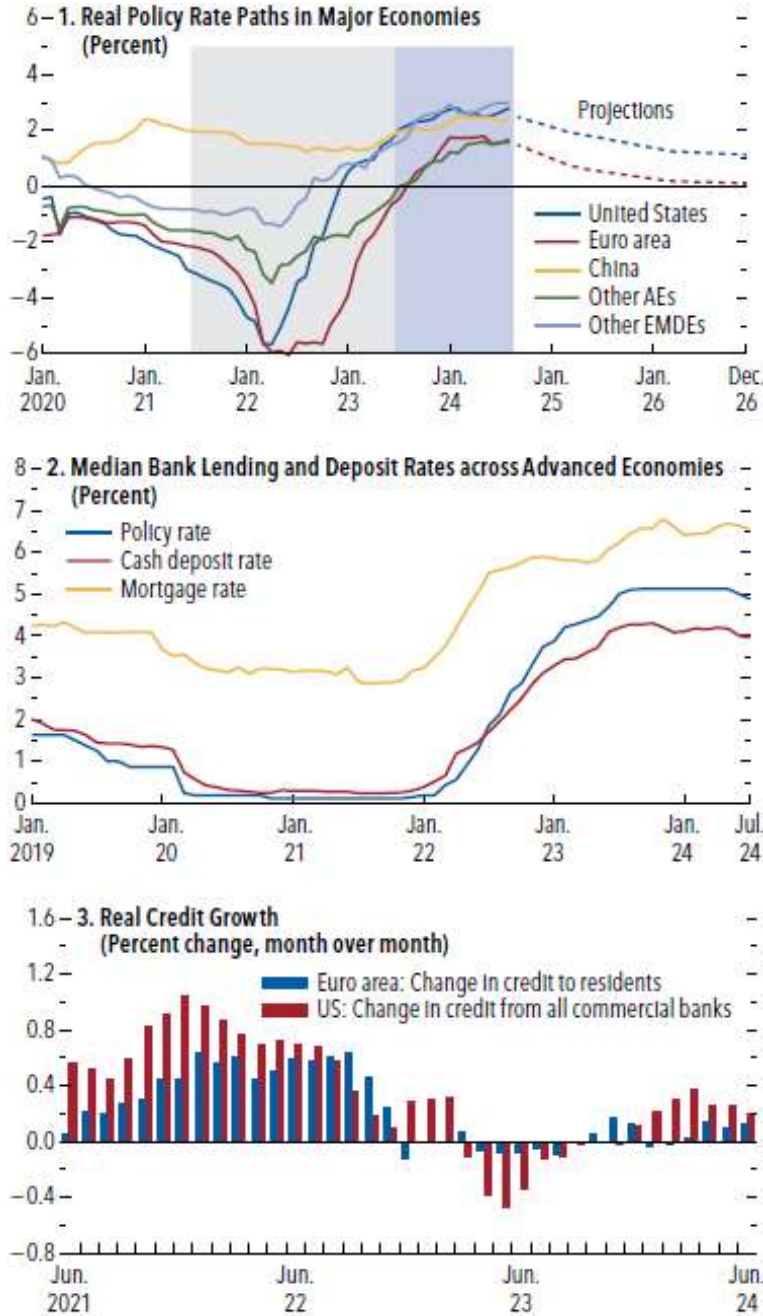
나. 정책 조합: 긴축적인 통화정책 및 완화적인 재정정책

- **지난 4년간의 경제 흐름은 팬데믹 이후 각국의 재정 및 통화정책의 차이에 크게 영향을 받음**
 - 초기 완화적인 통화정책 이후 대부분의 국가에서 긴축 기조로 전환되었으며, 많은 신흥국들은 주요 선진국보다 조기에 긴축적인 통화정책을 시행함(제2장)
 - 대부분의 중앙은행은 2023년 상반기에 명목 정책금리 인상을 중단함
 - 물가상승률에 대한 기대치가 하락하면서 실질 금리는 지속적으로 상승하여 통화정책의 긴축 효과가 더욱 강화됨(그림 I-5, 패널 1)
 - 현재 실질 정책금리는 균형 금리(natural rates)를 초과하여 경제 활동을 억제하고 물가상승률을 목표수준으로 안정시키는 역할을 하고 있음

- **높은 정책금리는 주택담보대출 및 은행 대출 금리를 높이며, 통화정책의 초기 효과가 나타났음을 시사**
 - 시장 금리에 대한 영향은 점진적으로 이루어졌으나 현재 마무리 된 것으로 보임
 - 차입 비용 증가가 민간 신용 및 투자를 억제하여 총수요를 조정하는 역할을 함(그림 I-5, 패널 2, 3)

[그림 1-5] 통화정책 전달 체계

(단위: %)



주: 패널 1 회색 부분은 재량적 긴축기간(중국 제외, 명목 금리 인상), 파란색 부분은 비재량적 긴축 기간(중국 제외, 명목 금리 동결)을 나타냄. 16개 선진국과 65개 신흥시장 및 개발도상국이 포함됨. '기타' 집계는 중앙값. 실질 금리는 전문가 컨센서스 예측 조사에 기반하여 계산된 12개월 후 물가상승률 기대치를 명목 정책 금리에서 차감하여 산출. 패널 2에는 호주, 캐나다, 일본, 뉴질랜드, 영국, 미국이 포함됨. 패널 3에는 신용 성장률을 GDP 디플레이터로 조정함.

출처: IMF, *World Economic Outlook October 2024*, Figure 1.5.

○ 재정정책은 2022년 경제 활동 반등과 전반적인 물가 상승 압력에도 불구하고 완화적인 정책 기조를 유지

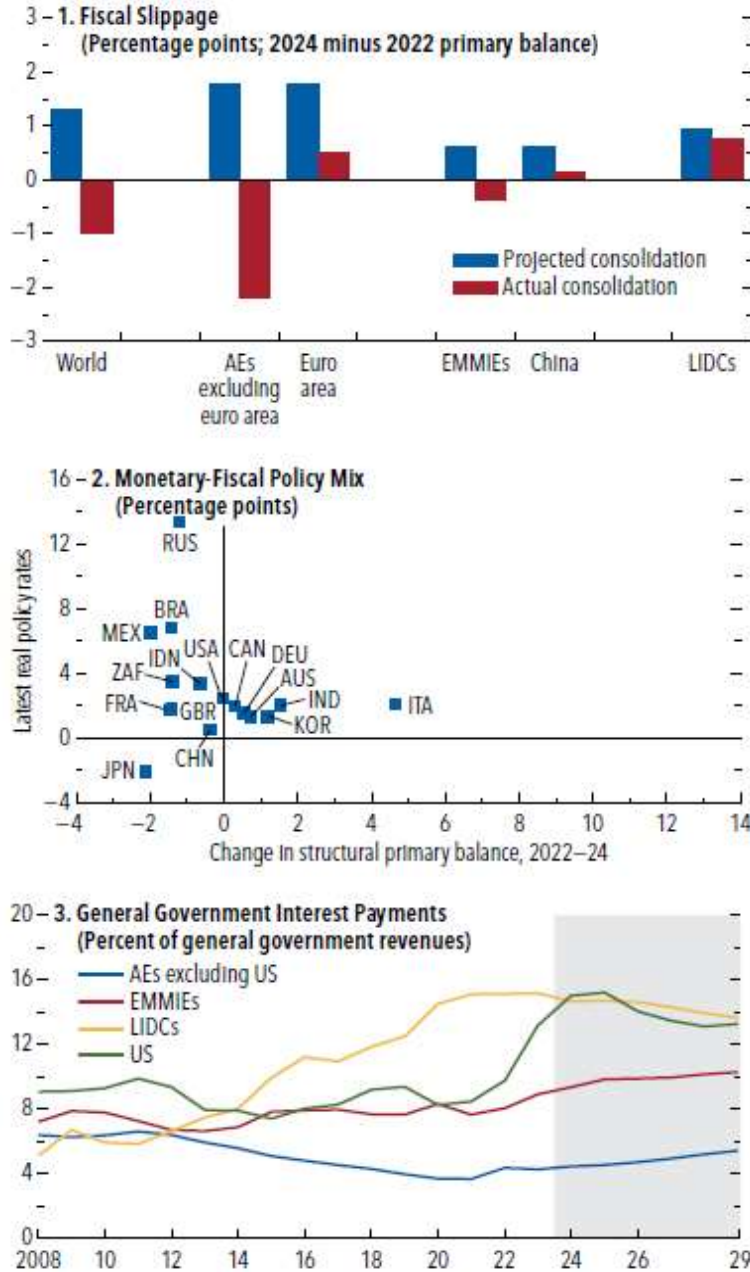
- 대부분의 국가에서 재정 건전화 계획이 지연되었으며, 저소득 개발도상국은 제한된 재정 여력으로 에너지 및 식량 위기에 대응하는 데 한계가 있었음(그림 I-6, 패널 1)
- 2022~2024년 동안 대부분의 국가에서 통화정책이 크게 긴축된 반면, 재정정책은 오히려 완화된 경우가 많았음(그림 I-6, 패널 2)
- 이러한 정책 조합은 중앙은행의 물가 억제 노력을 방해하고 재정 완충여력 회복을 지연시킴
 - 2024년 미국 달러 강세의 주요 요인은 긴축적인 통화정책과 완화적인 재정정책의 영향으로 분석됨

○ 정책변화가 예상됨

- 신흥시장 및 개발도상국에서 공공채무 상환 비용이 증가하고 미국에서도 최근 급등세를 보임(그림 I-6, 패널 3)
- 기본 시나리오는 정책 기조 변화를 예상함
 - 대다수 국가는 재정 건전화가 필요하며, 이는 성장 둔화를 초래할 가능성이 있음
 - 완화적인 통화정책이 요구되며, 정부의 적자 감축이 보다 원활히 이루어질 것으로 기대됨(“정책 우선순위: 물가안정회복에서 재정 완충여력 재건으로” 참고)

[그림 1-6] 재정정책 기초

(단위: %)



주: 패널1 재정건전화와 실제 재정건전화 수치는 각각 2022년 1월 세계 경제 전망 업데이트와 2024년 10월 세계경제전망 값으로 예측, 국가 범위를 넓히기 위해 기초재정수치를 사용. 패널2 기초재정수치는 잠재 GDP 대비 일반정부 기준 구조적 기초재정수치를 의미하며, G20 국가를 대상으로 하나 데이터 한계로 아르헨티나, 사우디아라비아, 튀르키예는 제외. 패널3 전망치는 2024년 10월 세계 경제 전망 데이터 사용, 데이터 레이블은 국제표준화기구(ISO) 국가 코드를 사용. AEs=선진국; EMMIEs=신흥 시장 및 중위소득국가; LIDCs= 저소득 개발도상국; WEO=세계 경제 전망.

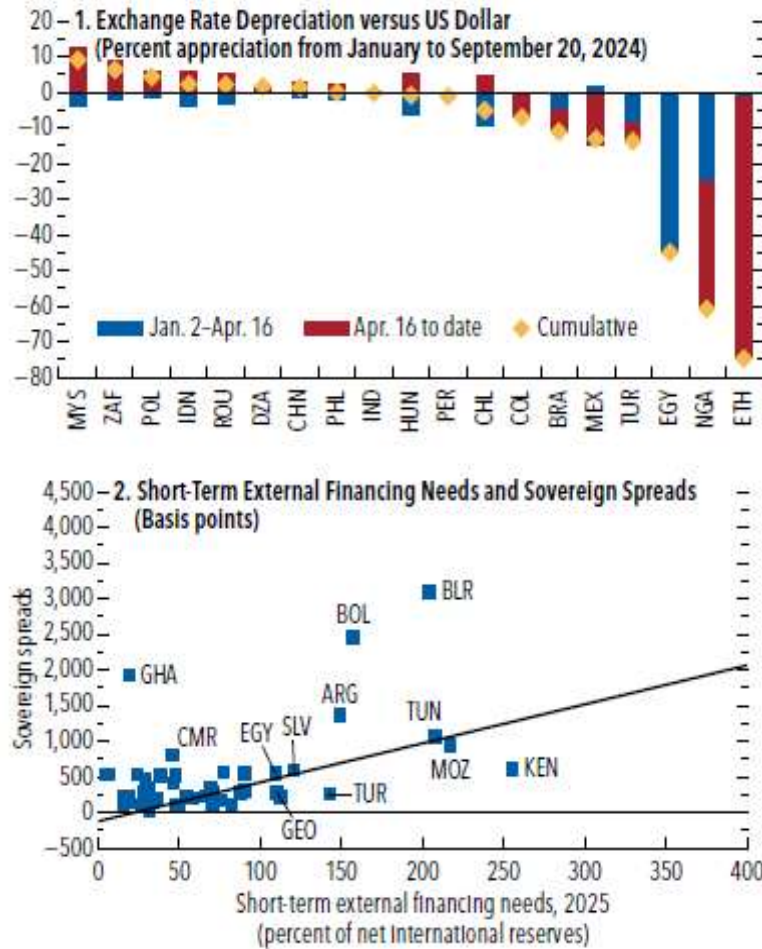
출처: IMF, *World Economic Outlook October 2024*, Figure 1.6.

다. 금융시장 변동성 재확대

- 8월 첫 주, 세계 금융시장이 급격한 변동성을 겪으며 주식 시장의 상승세가 중단됨
 - 미국 고용 지표가 예상보다 저조해 경기 침체 우려가 제기되면서 주식 시장 조정이 발생
 - 일본 은행의 금리 인상 결정으로 엔화 캐리 트레이드(carry trade)가 청산되며 주식 시장 조정이 심화됨(2024년 10월 및 2023년 4월 세계 금융 안정 보고서 박스 1.3, 박스 1.4)
- 시장은 빠르게 안정세를 회복하였으나, 변동성을 유발한 취약 요인이 여전히 존재
 - 시카고 옵션 거래소 변동성(VIX) 지수가 2020년 이후 최고치에서 평균 수준으로 회귀
 - 경제 불확실성과 시장 변동성 간의 괴리(2024년 10월 세계 금융 안정 보고서), 기술 부문 주식 가치의 과대평가 등의 취약 요인
- 미국 통화정책에 대한 시장 기대 변화로 미국 금리 인하 전망이 주요 선진국들과 일치하게 되면서, 주요 통화 대비 달러 강세가 중단됨
 - 신흥시장 및 개발도상국은 여전히 높은 평가절하 압력을 받고 있음(그림 I-7, 패널 1)
 - 다수의 신흥시장 국가들은 미국보다 앞서 금리를 인상하고 금리 인하도 조기에 시작하면서, 미국과의 정책금리 격차가 점차 줄어드는 추세
- 일부 신흥시장 및 개발도상국은 단기 외부 자금 조달 의존도가 높아 순 외환보유고의 상당 부분을 차지하고 있음
 - 4월 이후 국가 차입 스프레드가 확대되며, 추가 부담 요인으로 작용(그림 I-7, 패널 2)
 - 채무 곤경 상태로 분류된 국가는 적으나(가산금리 1,000bp 초과), 단기 외부 자금 의존도가 높아 환율 변동에 취약함

[그림 1-7] 신흥국가에 대한 압력

(단위: %, bp)



주: 패널1 로그 환율 차이를 기준으로 환율 상승률을 계산. 패널2 방정식은 $y = -19.5 + 4.47x$, t -통계값은 2.51. 회귀분석은 구매력 평가(PPP) 기준 GDP로 가중치를 부여, 신흥시장 및 개발도상국 중 석유수출국은 제외됨. 국제표준화기구(ISO) 국가 코드를 사용.

출처: IMF, *World Economic Outlook October 2024*, Figure 1.7.

라. 지정학적 긴장은 고조되나 세계무역에 미치는 영향은 제한적

- 지정학적 긴장에도 불구하고 세계 GDP 대비 세계 무역량은 감소하지 않았으나, 교역 구조의 분열이 점차 가시화되고 있음
 - 2017~2022년과 2024년 1분기 평균을 비교할 때, 지정학적으로 먼 블록 간의 교역 증가율이 블록 내 교역 증가율보다 약 2.5%p 더 크게 감소한 것으로 나타남(그림 I-8)

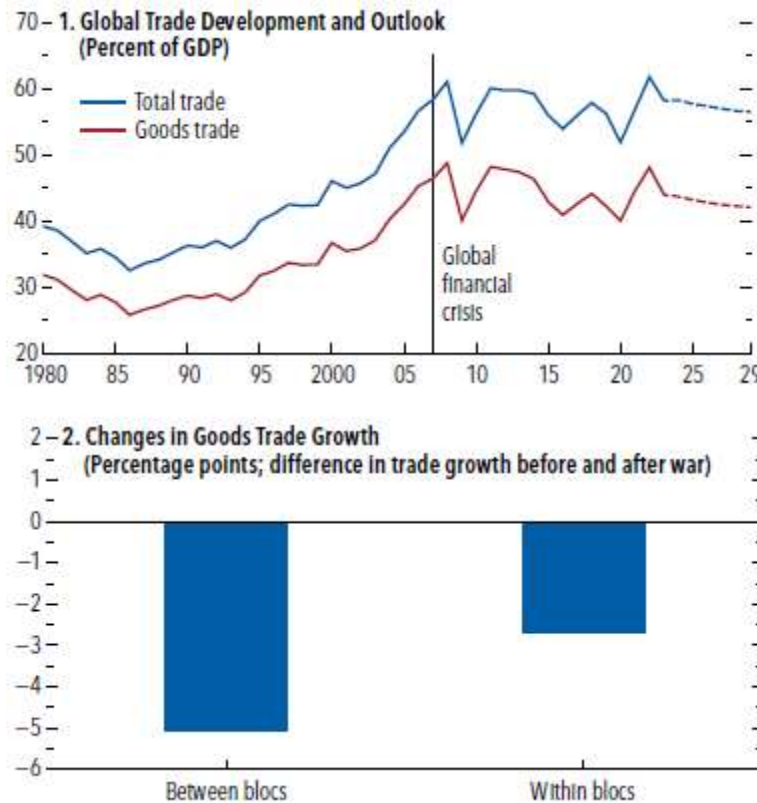
○ **지정학적 긴장이 냉전시기와 유사하게 전개될 경우, 더 분열된 세계 교역 구조가 나타날 가능성이 있음**

■ 블록 내 교역 증가와 함께 분열이 발생할 경우 급격한 탈 세계화가 발생하지 않겠지만, 다음과 같은 부정적인 영향을 초래할 수 있음

- 세계 공급망의 회복력 약화, 자금 조달 비용 증가, 국경 간 자본 흐름 차질(2023년 4월 세계 금융 안정보고서 제3장), 시장 효율성 저하, 선진국과 신흥시장 및 개발도상국 간 지식 전파 속도 둔화, 기업 비용 및 리스크 증가, 친환경 전환의 경제적 비용 확대 등

[그림 1-8] 세계화와 무역 분열

(단위: GDP 대비 %, %p)



주: 패널1 '무역'은 수출과 수입의 합으로 정의됨. 세계무역 및 GDP는 미국 달러로 산출. 그래프의 점선 부분은 2024년 10월 세계 경제 전망 예측치로 나타냄. 패널2 변화율은 2022년 2분기 ~ 2024년 1분기 평균 무역 증가율에서 2017년 1분기 ~ 2022년 1분기 평균 무역 증가율을 차감하여 계산. 미국과 유럽을 중심으로 서방 블록과 중국과 러시아를 중심으로 하는 동방 블록을 기준으로 함. 양자 무역의 분기별 성장률은 로그 차이로 산출되며, 양자 명목 무역을 가중치로 사용해 계산.
출처: IMF, *World Economic Outlook October 2024*, Figure 1.8.

2. 전망: 안정적이지만 기대에 미치지 못하는 수준

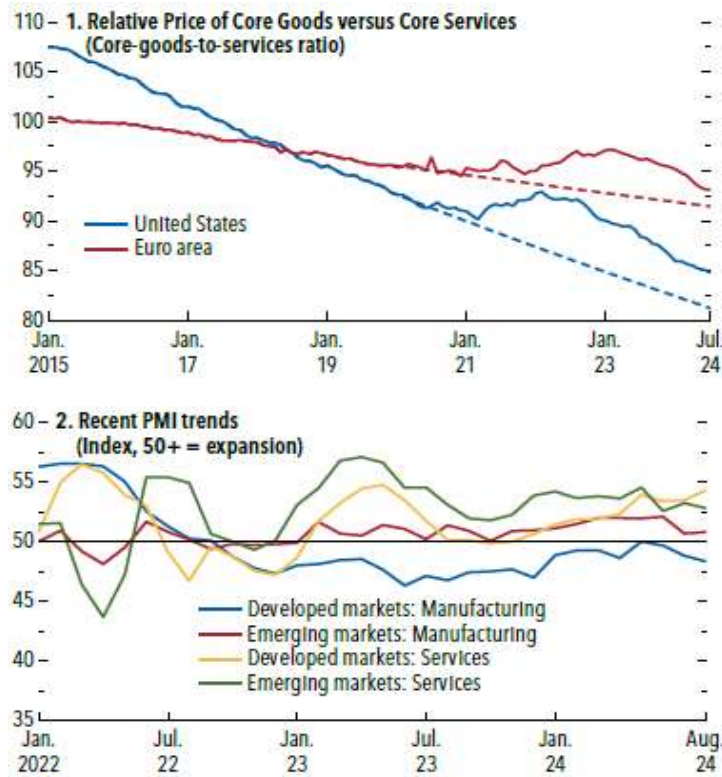
○ 2024년 4월 세계 경제 전망 이후 세계 성장 전망은 큰 변화는 없었음

- 팬데믹 이후 반등을 거친 세계 GDP 성장률은 단기와 중기 모두 약 3% 수준으로 예상됨
- 성장 둔화가 물가상승률 하락 이후에도 지속되며, 잠재 성장률에 구조적 영향을 미친 것 판단됨(2024년 4월 World Economic Outlook 보고서 제3장)

○ 세계 경제 성장 전망이 안정적이며, 부문별 및 지역별 변화에 기인

- 팬데믹 이후 강한 상품 수요와 공급 제약의 영향으로 상품 가격이 여전히 서비스 가격보다 높은 수준을 유지(그림 I-9, 패널 1)
- 안정적인 성장률의 배경에는 세계 소비가 상품에서 서비스로 전환되는 흐름이 있으며, 이는 선진국과 신흥국의 서비스 부문을 활성화하는 반면, 제조 부문은 위축시키는 경향이 있음
- 제조업이 신흥국으로 이전되는 가운데, 특히 중국과 인도가 주요 제조국으로 부상하며 선진국의 경쟁력은 점차 약화되고 있음(그림 I-9, 패널 2)

[그림 I-9] 서비스 부문으로 전환



주: 실선은 2024년 10월 세계 경제 전망의 GDP 성장률, 점선은 2024년 4월 세계 경제 전망에서 GDP 성장률 전망치를 나타냄. PMI = 구매관리자지수.

출처: IMF, *World Economic Outlook October 2024*, Figure 1.10.

가. 원자재 가격, 통화 및 재정정책에 대한 가정

○ 세계 경제에 대한 기본 전망⁴⁾은 원자재 가격, 통화정책, 재정정책에 대한 가정에 기반

■ 유가, 연료, 식량 등 원자재 가격에 대한 가정은 다음과 같음

- (유가) OPEC+의 생산 감축, 지속적인 세계 석유 수요 증가, 중동의 지정학적 긴장이 비OPEC+ 국가들의 공급 증가를 상쇄하면서 2024년 유가는 약 0.9% 상승하여 배럴당 약 81달러로 예상
- (연료) 석탄 및 천연가스 가격은 2022년 최고점에서 각각 -16.4%, -18.0% 하락하여 2024년 연료 원자재 가격은 평균 3.8% 하락 할 것으로 전망됨(그림 I-10, 패널 1)

4) 2024년 새로 선출된 정부(약 64개 국)와 관련된 정책 불확실성을 고려하여 기본 전망은 두 가지 대체 시나리오를 포함하며, 이는 무역 및 재정정책 변화가 경제 성장과 물가상승률에 미치는 주요 영향을 분석함

- 지난 4월 전망 대비 완만한 하락세를 보일 것으로 예상
- (식량) 2024~2025년 세계 곡물 생산이 사상 최대치를 기록할 것으로 전망되어 곡물 가격은 2024년 5.2%, 2025년 4.5% 추가 하락이 예상됨

■ 통화정책에 대한 가정은 다음과 같음

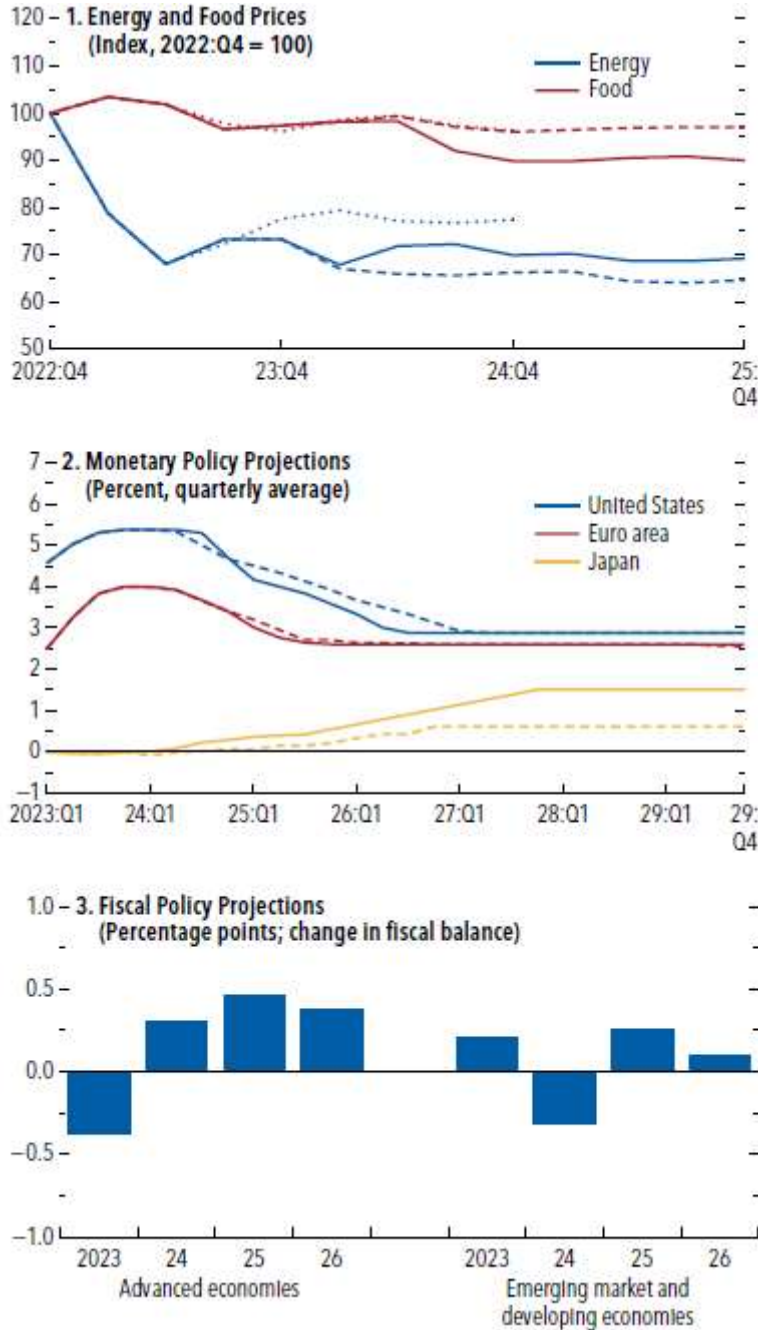
- (유로지역) 2024년 100bp, 2025년 50bp 금리 인하가 예상되며, 2025년 6월까지 정책 금리가 2.5%에 도달할 전망
- (미국) 연방준비제도는 9월 50bp 금리인하를 시작, 2026년 3분기에 금리는 장기 균형 수준인 2.9%에 도달할 것으로 예상되며, 이는 4월 전망보다 약 1년 앞당겨진 것
- (일본) 일본은행의 7월 금리 인상을 반영하여 금리 전망이 상향 조정됨
 - 중기적으로 금리는 점차 인상하여 중립 수준인 1.5%에 도달, 일본은행의 물가 안정 목표치 2%를 유지할 것으로 기대

■ 재정정책에 대한 가정은 다음과 같음

- (선진국) 2024년과 2025년 긴축 재정기조가 강화될 전망이며, 2029년까지 초과 재정적자가 절반으로 감소할 전망
 - (미국) 재정적자는 소폭 축소되어 2029년 약 6.1%를 유지할 것으로 예상되며, 이 중 절반 가량이 이자 비용, 현 정책 하에서 공공부채는 2029년 GDP 대비 약 134%에 이를 전망
 - (유로지역) 2024년 약 88% 수준에서 부채 비율이 안정화될 것으로 보이며, 국가별로 차이가 있음
- (신흥시장 및 개발도상국) 신흥시장에서는 완화된 재정 기조가 예상되지만, 개발도상국은 재정 건전화 진행 중
 - (저소득 국가) 시장 접근 제한과 높은 차입 비용으로 적자를 대폭 축소해야 하는 상황으로 이에 따라 부채 비율은 2024년 54.8%에서 2029년 47.4%로 매년 약 GDP의 1.5%씩 감소할 것으로 예상됨

[그림 1-10] 원자재 가격, 통화 및 재정정책에 대한 가정

(단위: Index, %, %p)



주: 패널1과 2에서 실선은 2024년 10월 세계 경제 전망의 전망치, 점선은 2024년 4월 세계 경제 전망의 전망치를 나타냄. 패널 1의 점선은 2023년 10월 세계 경제 전망의 전망치를 의미. 패널3 재정수지는 일반정부 기준 구조적 재정수지로 경기변동 조정 외 자산 및 원자재 가격 변동과 같은 비순환적 요인을 반영한 수치임.

출처: IMF, *World Economic Outlook 2024 April*, Figure 1.11.

나. 기본 전망: 안정적인 성장과 물가상승률 하락 지속

- 세계 경제 성장률은 2023년 3.3%에서 2029년 3.1%로 소폭 둔화될 전망(표 1-1, 그림 1-11)
 - 주요 경제국들의 성장 격차는 경기 순환적 요인이 완화되고 GDP가 잠재 수준에 수렴하면서 축소될 것으로 예상
 - 물가상승률 둔화에 따라 정책금리도 점차 인하되어 실질 금리의 과도한 상승이 억제될 것으로 보이며, 금리는 잠재 성장과 물가 목표에 부합하는 수준으로 조정 될 전망

- 국가 그룹별 조정은 최근 충격과 정책 변화를 반영함
 - 신흥시장과 개발도상국의 변화가 두드러짐
 - 원자재(특히 석유) 생산과 운송 감소, 갈등, 사회 불안 등 요인으로 중동·중앙아시아 및 사하라 이남 아프리카 지역의 성장 전망이 하향 조정됨
 - 반면, 인공지능 투자 증가로 반도체 및 전자제품 수요가 급증하며 신흥 아시아의 성장 전망은 상향 조정됨

〈표 1-1〉 세계 경제 전망

(단위: 다른 표기가 없으면 % 변화)

구분	실적치	전망치		'24년 7월 전망 ¹⁾ 대비 차이		'24년 4월 전망 ¹⁾ 대비 차이	
	2023	2024	2025	2024	2025	2024	2025
세계 경제	3.3	3.2	3.2	0.0	-0.1	0.0	0.0
선진국	1.7	1.8	1.8	0.1	0.0	0.1	0.0
미국	2.9	2.8	2.2	0.2	0.3	0.1	0.3
유로지역	0.4	0.8	1.2	-0.1	-0.3	0.0	-0.3
독일	-0.3	0.0	0.8	-0.2	-0.5	-0.2	-0.5
프랑스	1.1	1.1	1.1	0.2	-0.2	0.4	-0.3
이탈리아	0.7	0.7	0.8	0.0	-0.1	0.0	0.1
스페인	2.7	2.9	2.1	0.5	0.0	1.0	0.0
일본	1.7	0.3	1.1	-0.4	0.1	-0.6	0.1
영국	0.3	1.1	1.5	0.4	0.0	0.6	0.0
캐나다	1.2	1.3	2.4	0.0	0.0	0.1	0.1
기타 선진국 ²⁾	1.8	2.1	2.2	0.1	0.0	0.1	-0.2
한국	1.4	2.5	2.2	2.5	2.2	2.3	2.3
신흥시장 및 개발도상국	4.4	4.2	4.2	0.0	-0.1	0.1	0.0
아시아 신흥시장 및 개발도상국	5.7	5.3	5.0	-0.1	-0.1	0.1	0.1
중국	5.2	4.8	4.5	-0.2	0.0	0.2	0.4
인도 ³⁾	8.2	7.0	6.5	0.0	0.0	0.2	0.0
유럽 신흥시장 및 개발도상국	3.3	3.2	2.2	0.0	-0.3	0.1	-0.6
러시아	3.6	3.6	1.3	0.4	-0.2	0.4	-0.5
라틴 아메리카 및 카리브해 지역	2.2	2.1	2.5	0.3	-0.2	0.2	0.0
중동 및 중앙 아시아	2.1	2.4	3.9	0.0	0.0	-0.4	-0.3
사하라 이남 아프리카	3.6	3.6	4.2	-0.1	0.1	-0.2	0.1
세계 무역량(재화 및 서비스)	0.8	3.1	3.4	0.0	0.0	0.1	0.1
수입 - 선진국	-0.7	2.1	2.4	-0.3	-0.3	0.1	-0.4
신흥시장 및 개발도상국	3.0	4.6	4.9	0.4	0.1	-0.3	0.8
수출 - 선진국	1.0	2.5	2.7	-0.1	-0.2	0.0	-0.2
신흥시장 및 개발도상국	0.6	4.6	4.6	0.4	0.5	0.9	0.7
원자재 가격 (미 달러)							
석유 ⁴⁾	-16.4	0.9	-10.4	0.1	-4.4	3.4	-4.1
비연료(세계 원자재 수입 가중치에 기반한 평균)	-5.7	2.9	-0.2	-2.1	-1.8	2.8	0.2
세계 소비자 물가 ⁵⁾	6.7	5.8	4.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2
선진국 ⁶⁾	4.6	2.6	2.0	-0.1	-0.1	0.0	-0.1
신흥시장 및 개발도상국 ⁵⁾	8.1	7.9	5.9	-0.1	0.0	-0.3	-0.2

주: 1) 2024년 7월 World Economic Outlook Update, 2024년 4월 World Economic Outlook

2) G7국가들(캐나다, 프랑스, 독일, 이탈리아, 일본, 영국, 미국)과 유로지역 국가들 제외

3) 인도의 실적치, 전망치 데이터는 회계연도 기준이며, 2011년부터 GDP는 2011/12회계연도를 기준년으로 삼은 시장가격 기준 GDP

4) 영국 브렌트(Brent), 두바이 파테(Fateh), 미 서부텍사스 중질유(Intermediate crude oil)의 단순평균가격. 2023년 평균 유가는 배럴당 80.59달러, 선물시장에 기초한 유가 가정은 2024년 81.29달러, 2025년은 72.84달러

5) 베네수엘라 제외. 원문의 통계 부표 참고

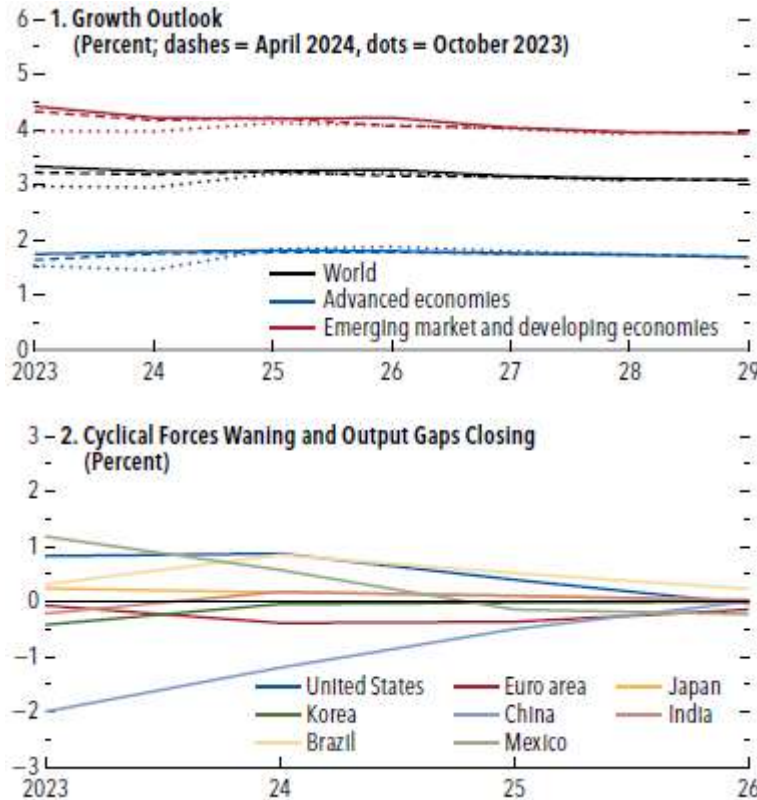
6) 2024년, 2025년 물가상승률은 각각 유로지역 2.4%, 2.0%, 일본 2.2%, 2.0%, 미국 3.0%, 1.9%

출처: IMF, World Economic Outlook 2024 October, Table 1.1.

한국은 2024년 10월 WEO 부표, 2024년 4월 WEO 부표, 2023년 7월 WEO 데이터에서 추가

[그림 1-11] 성장 전망

(단위:%)



주: 패널1 실선은 2024년 10월 세계 경제 전망의 GDP 성장률을 나타내며, 점선과 점 모양 점선은 각각 2024년 4월 세계 경제 전망과 2023년 10월 세계 경제 전망의 GDP 성장률 전망치를 나타냄
출처: IMF, *World Economic Outlook 2024 October*, Figure 1.12.

다. 선진국 성장 전망: 주요 경제국 간 성장 격차 감소

○ 선진국 경제성장률은 2023년 크게 둔화된 후 2029년까지 1.7%에서 1.8% 사이에서 안정적으로 유지될 것으로 전망됨

- (미국) 2024년 경제성장률 전망은 소비와 비주거 부문 투자 증가로 인해 7월 전망치보다 0.2%p 상승한 2.8%로 상향 조정됨
 - 소비 회복력은 주로 저소득 가구의 실질 임금 상승과 자산효과에 기인
 - 2025년 재정정책이 점진적으로 긴축되고 고용시장이 둔화되면서 소비가 위축되어 경제성장률은 2.2%로 하락할 것으로 예상
 - GDP 성장률이 잠재 성장률을 하회함에 따라 2025년 생산 격차가 축소되기 시작할 것으로

전망됨

- (유로지역) 경제성장률은 2023년 최저점을 기록하였으며, 2024년 상품 수출 개선으로 소폭 회복되어 0.8%로 예상되고, 2025년 국내 수요 강화로 경제성장률이 1.2%로 상승할 것으로 전망됨
 - 실질 임금 상승이 소비를 촉진하고, 점진적인 통화정책 완화가 투자에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상됨
 - 이탈리아는 EU의 재정 지원(국가 회복 및 복원력 계획)으로 국내 수요 증가가 예상되는 반면, 독일은 재정 긴축과 부동산 가격 급락으로 어려움을 겪고 있음
- (일본) 2023년 관광 급증 등 일시적 요인이 성장세를 견인했으나, 2024년 일시적 공급 차질로 성장률이 0.3%로 둔화될 전망
 - 자동차 산업의 공급 차질과 과거 데이터 수정 효과를 반영한 결과
 - 2025년에는 실질 임금 상승으로 민간 소비가 증가해 성장률이 1.1%로 반등할 것으로 예상
- (영국) 물가 하락과 금리 인하가 내수 수요를 촉진하여, 2024년 성장률이 1.1%로 상승하고 2025년에는 1.5%까지 증가할 전망

라. 신흥시장 및 개발도상국 성장 전망

- (아시아 신흥시장) 중국과 인도의 지속적인 성장 둔화를 반영하여 2023년 5.7%, 2025년 5.0%로 전망
 - (중국) 부동산 부문의 약세 지속과 낮은 소비자 신뢰에도 불구하고 순 수출 실적향상으로 2024년 경제성장률은 4.8%, 2025년 4.5%로 전망
 - 2024년 및 2025년 경제성장률은 지난 4월 전망 대비 0.2%p, 0.4%p 상향 조정됨
 - (인도) 경제성장률은 2023년 8.2%에서 2024년 7%, 2025년 6.5%로 점차 둔화될 전망
- (중동·중앙아시아) 경제성장률은 2023년 2.1%에서 2025년 3.9%로 상승할 전망
 - 사우디아라비아의 석유 생산 감축 연장과 수단 내 지속적인 분쟁의 영향을 반영하여 2024년 경제성장률은 4월 전망 대비 0.4%p 하향 조정됨

- **(사하라 이남 아프리카) 기상 악화의 영향이 완화되고 공급 제약이 점진적으로 해소될 것이라는 가정을 반영하여 경제성장률은 2023년 3.6%에서 2025년 4.2%로 증가할 전망**
 - 4월 전망 대비 2024년 경제성장률은 0.2%p 하향 조정되고 2025년 0.1%p 상향 조정됨
 - 남수단의 지속적인 분쟁, 2024년 상반기 나이지리아의 경제활동이 예상보다 약세를 보인 것을 반영

 - **(라틴 아메리카 및 카리브해 지역) 2023년 2.2%에서 2024년 2.1%로 하락했다가 2025년 2.5%로 반등할 전망**
 - (브라질) 경제성장률은 2024년 3.0%, 2025년 2.2%로 상향 조정됨
 - 타이트한 노동시장, 정부 이전 지출, 예상보다 적은 홍수 피해로 상반기 민간 소비와 투자가 증가했으나, 긴축적인 통화정책과 노동시장 둔화로 2025년 성장률은 둔화될 전망
 - (멕시코) 2024년 성장률은 통화정책 긴축에 따른 국내 수요 약화를 반영하여 1.5%로 예상되며, 2025년 긴축 재정기조로 1.3%까지 둔화될 전망

 - **(유럽 신흥시장 및 개발도상국) 2024년 경제성장률은 3.2%로 안정적인 것으로 보이나, 2025년 2.2%로 크게 둔화될 전망**
 - (러시아) 노동시장 완화와 임금 성장 둔화로 민간 소비와 투자가 감소하여 경제성장률은 2023년 3.6%에서 2025년 1.3%로 급격히 둔화될 것으로 예상
 - (튀르키예) 2023년 중반부터 도입된 통화 및 재정 긴축 기조로 인해 경제성장률이 2023년 5.1%에서 2025년 2.7%로 둔화될 전망
- 마. 물가상승률 전망: 목표치로 점진적인 하락**
- **세계 헤드라인 물가상승률은 2023년 연평균 6.7%에서 2024년 5.8%, 2025년 4.3%로 하락할 것으로 예상**
 - 선진국의 물가상승률 둔화 속도가 더 빠를 것으로 예상되며, 2023년에서 2024년 사이

2%p 하락하고 2025년 약 2% 수준에서 안정화 될 전망

- 반면 신흥시장 및 개발도상국의 물가상승률은 2023년 8.1%에서 2024년 7.9%로 소폭 하락한 후, 2025년에는 5.9%까지 더 빠르게 하락할 것으로 전망됨

○ 신흥국들의 물가상승률은 큰 차이를 보이며, 중위값과 평균값의 차이로 확인됨(그림 I-12, 패널 1)

- (아시아 신흥시장) 조기 통화 긴축과 물가 안정화 조치 덕분에 물가상승률은 2024년 2.1%, 2025년 2.7%로 선진국과 비슷한 수준으로 예상됨
- (유럽 신흥시장 및 개발도상국, 중동 및 북아프리카, 사하라 이남 아프리카) 과거 환율 하락의 영향, 이집트의 정부 주도 물가 조정, 에티오피아의 농업 부진 등으로 여전히 두 자릿수 물가상승률이 지속될 것으로 보임
- (라틴 아메리카 및 카리브해 지역) 대부분 국가의 물가상승률이 고점에서 크게 하락하였으며, 하락세가 지속되고 있음
 - 브라질과 멕시코(임금 상승), 콜롬비아(기상 이변), 칠레(전기 요금 인상)는 2024년 4월 세계 경제 전망 이후 물가상승률 전망이 상향 조정됨

○ 2024년과 2025년 세계 물가상승률 하락은 근원 물가상승률의 전반적인 하락에 기인

- 2023년 근원 물가상승률이 0.1%p 하락한 후, 2024년에는 1.3%p 하락할 전망이며, 선진국이 이 하락을 주도할 것으로 예상됨
- 긴축 통화정책의 지연 효과와 에너지 가격 하락의 점진적인 반영 감소가 근원 물가상승률 하락의 핵심 요인으로 작용

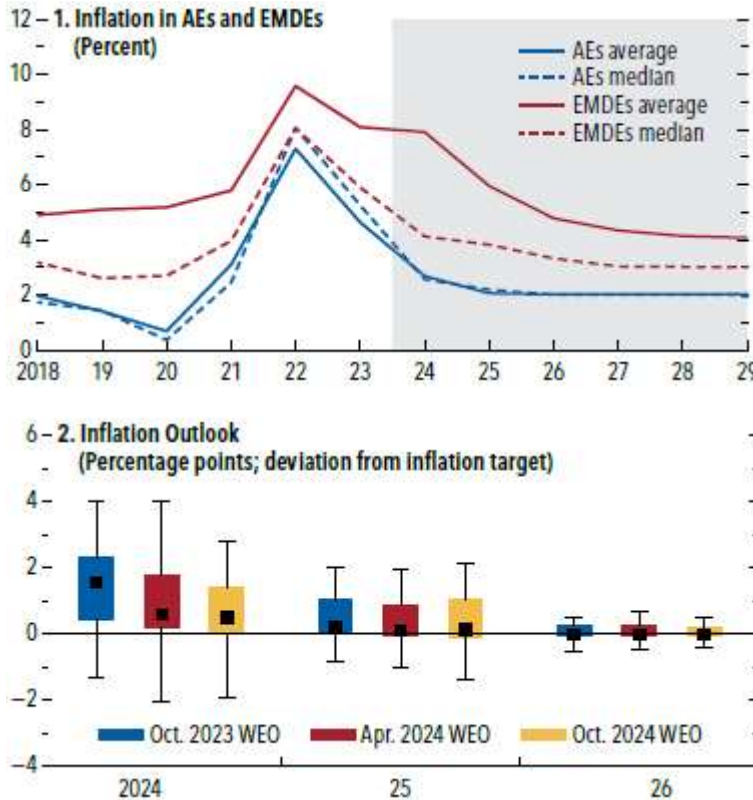
○ 대부분의 경우 물가상승률이 목표 수준에 도달하는 시점은 2025년으로 예상됨

- 중위 경제의 물가상승률 둔화 속도는 2023년 10월 예상보다 빠르나, 경제별 편차는 더 확대될 것으로 보임
- 물가안정 목표제를 운영하는 선진국 및 신흥국의 최근 전망에 따르면, 2025년에는 3/4 이상의 국가에서 물가상승률이 목표(또는 목표 범위의 중간값)를 초과할 것으로 예상됨(그림 I-12, 패널 2)

- 따라서 물가상승률은 점진적으로 하락하여 2025년 말까지 대부분 국가의 목표치에 도달하거나 거의 근접할 것으로 전망

[그림 1-12] 물가상승률 전망: 하락

(단위: %, %p)



주: 패널1 구매력평가(PPP) 기준 GDP를 가중치로 사용하여 평균값을 계산. 패널2 세계 경제 전망 보고서의 분포를 box-whisker plot으로 나타냄. 박스 가운데 블록은 중위값, 상자의 위쪽(아래쪽) 경계는 3분위수(1분위수)를 의미. whisker은 각각 상하 분위수에서 1.5배의 사분위 범위를 표시함. AEs=선진국; EMDEs=신흥시장 및 개발도상국; WEO=세계 경제 전망.

출처: IMF, *World Economic Outlook 2024 October*, Figure 1.13.

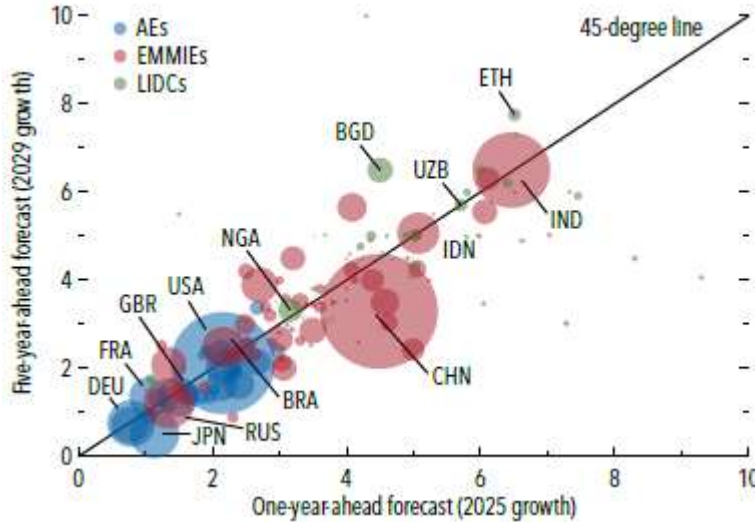
바. 중기 전망: 저성장 국면으로 진입

- 강력한 구조 개혁이 없는 한 중기적으로 경제성장률은 계속 저조할 것으로 예상됨(2024년 4월 World Economic Outlook 보고서 제3장)
- 2025년까지 주요국의 통화정책은 중립적 기조로 전환될 것으로 예상되나, 중기적으로 대부분 국가의 성장률은 저조할 전망

- 많은 선진국 및 신흥국의 5년 후 성장률 전망 3.1%로 내년 전망보다 낮아 중기적으로 성장세 회복에 어려움을 겪을 가능성이 높음(그림 I-13)
- 인구 고령화, 투자 부족, 낮은 총요소생산성(TFP) 성장률 등 구조적 문제가 여전히 세계 경제 성장에 제약 요인으로 작용
- 선진국의 중기 성장 전망은 2024년 4월 전망 대비 변화가 없으며, 투자와 생산성은 다소 회복될 것으로 보이나 인구 구조의 영향이 상쇄효과를 가져올 가능성이 있음
- 신흥시장 및 개발도상국의 중기 성장 전망은 2024년 4월 전망과 비교해 개선되지 않았으며, 팬데믹 이전 전망 대비 상당히 낮은 수준
 - 이러한 부진은 지난 몇 년 간의 충격으로 인한 장기적인 상흔 효과로 보이며, 특히 저소득 개발도상국에서 두드러짐
 - 구조적 개혁의 둔화가 생산성 성장을 저해하는 주요 원인으로 작용
- 주요 신흥시장 및 개발도상국의 성장 둔화는 저소득 국가와 고소득 국가 간 소득 격차 해소에 더 긴 시간이 필요함을 시사
 - 저성장 기조의 지속은 각국 내 소득 불평등을 심화시킬 가능성도 있음
 - IMF는 4년 이상의 저성장 기간은 국가 내 소득불평등을 확대하는 경향이 있다고 분석
 - 일자리 창출 및 임금 상승의 부진과 더불어 재분배를 위한 재정여력 부족이 저소득층에 불균형적인 영향을 미치기 때문

[그림 1-13] 중기 전망

(단위: %)



주: 2024년 구매력평가(PPP) 기준 GDP를 기준으로 거품 크기가 경제 규모를 의미. 국제표준화기구(ISO) 국가 코드를 사용. AEs=선진국; EMMIEs = 신흥시장 및 중위소득국; LIDCs = 저소득 개발도상국
출처: IMF, *World Economic Outlook 2024 October*, Figure 1.14.

사. 무역 성장률은 역사적으로 저조하지만 생산 성장률과 일치

- 세계 무역은 2023년 정체 이후 2024년과 2025년 연평균 약 3.25% 성장하며 GDP 성장률과 비슷한 수준을 유지할 것으로 예상됨
 - 지정학적으로 먼 블록 간의 교역에 대한 국경 간 제한이 증가하고 있으나, 세계 무역 대비 GDP 비율은 안정세를 유지할 전망
 - 블록 내 교역 및 제3국과의 교역이 이를 보완하는 역할을 하고 있음
- 2022년 정점을 기록했던 세계 경상수지 잔액(흑자·적자 절대값의 합)은 지속적으로 감소할 전망(그림 1-14)
 - 2024년 IMF 대외 부문 보고서(External Sector Report)에 따르면, 2023년 경상수지 축소는 원자재 수출국의 흑자 감소, 팬데믹 이후 경제 회복의 지속, 상품 교역 둔화에 기인
 - 중기적으로는 원자재 가격 하락으로 세계 경상수지 잔액은 점차 축소될 전망
 - 채권국과 채무국의 순대외금융자산(stock positions)⁵⁾ 2022년 역사적으로 높은 수준에

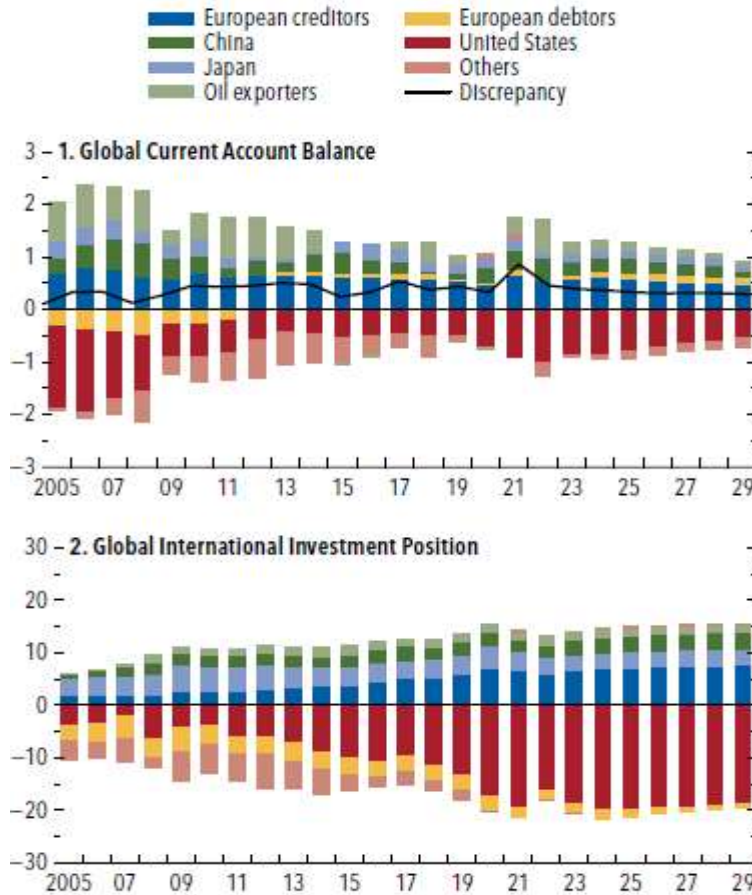
도달했으나, 중기적으로는 안정화될 것으로 보임

- 일부 국가들은 여전히 높은 수준의 대외 부채를 보유하고 있어 외부 충격에 대한 리스크가 존재

5) 순대외금융자산은 대외금융자산에서 대외금융부채를 차감(한국은행, 2023년 국제투자대조표(잠정), 보도자료, 2024.2.27.)한 값임. 국제수지표(Balance of Payments, BPM6기준)는 경상수지+자본수지-금융계정+오차및누락=0의 관계가 있는 유량(flow) 지표인 반면, 국제투자대조표(International Investment Position)는 기초잔액+거래요인변동+비거래요인변동=기말잔액의 관계가 있는 저장(stock) 지표임(한국은행, 국제수지통계의 이해 및 혼한 오해 바로잡기, 한국은행 금요강좌 자료, 2020.; 한국은행, 국제수지통계의 이해, 한국은행 금요강좌 자료, 2021.). 최근에는 미 달러 강세와 자산 가치 하락이 세계 순대외자산 확대의 주요 비거래 동인이었음(IMF, External sector report, 2023.) 출처: 한국은행, 국제수지통계의 이해, 한국은행 금요강좌 자료, 2021.

[그림 1-14] 경상수지 및 대외투자

(단위: 세계 GDP 대비 %)



주: 유럽의 채권국은 오스트리아, 벨기에, 덴마크, 핀란드, 독일, 룩셈부르크, 네덜란드, 노르웨이, 슬로베니아, 스웨덴, 스위스를 포함. 유럽의 채무국은 사이프러스, 그리스, 아일랜드, 이탈리아, 포르투갈, 스페인임. 석유 수출국으로는 알제리, 아제르바이잔, 이란, 카자흐스탄, 쿠웨이트, 나이지리아, 오만, 카타르, 러시아, 사우디아라비아, 아랍에미리트, 베네수엘라가 있음

출처: IMF, *World Economic Outlook 2024 October*, Figure 1.15.

3. 전망 위험: 우세한 하방위험

가. 하방위험⁶⁾

○ 긴축적인 통화정책이 예상보다 더 큰 영향을 미칠 가능성

- 정책금리는 정상화될 것으로 보이나, 기존 금리 인상의 누적된 효과로 인해 단기 성장

6) 2024년 7월 세계 경제 전망 업데이트 이후 부정적인 위험요인이 더욱 부각되고 있음

둔화와 실업률 증가가 나타날 수 있음

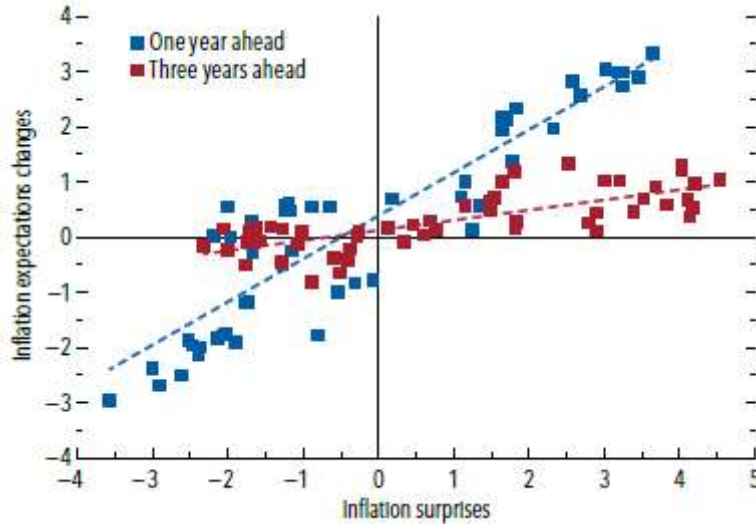
- 급격한 경기 둔화는 소비 및 투자 심리에 부정적 영향을 미쳐 성장의 악순환을 초래할 가능성이 있음
- 다만, 수요 감소로 유가 하락이 일부 부정적 영향을 완화할 것으로 예상됨

○ 통화정책 재평가에 따른 금융시장 재조정 가능성

- 세계 경제는 물가상승률을 낮추는 마지막 단계에서 실업률 증가를 동반하는 경제 조정에 따른 영향이 팬데믹 이전 수준에 가까워질 경우 통화정책의 부담이 더 예상보다 증가할 수 있음(그림 I-3, 패널 1)
- 근원 물가상승률이 예상보다 높은 수준을 유지할 경우 소비자들이 단기 물가상승 기대치를 조정하게 되어, 중앙은행이 통화정책 정상화 경로를 재조정할 가능성이 있음(그림 I-15)
 - 소비자 및 기업 신뢰를 약화시키고, 금융시장 재조정과 긴축된 금융 여건을 초래하여 경제 회복을 저해할 수 있음
- 기존의 취약성을 고려할 때(2024년 10월 세계 금융 안정 보고서 제1장), 금융시장 불안이 재발하며 상당한 가격 조정이 발생할 가능성이 있음
 - 신흥시장에서는 채무 부담이 가중될 수 있으며, 금융 안정성에 대한 위험도 높아질 수 있음

[그림 1-15] 물가상승률 전망 차이 및 기대치 변화

(단위: %p)



주: 데이터 기간은 2020년 1월부터 2024년 5월까지이고 점선은 추정치를 나타냄. 물가상승률의 전망 차이는 실제 전년 대비 물가상승률과 1년(3년) 전의 1년(3년) 물가상승률 기대치 간의 차이로 계산. 물가상승률 기대치의 변화는 1년(3년) 전의 1년(3년) 물가상승률 기대치 대비 변화로 계산.
출처: IMF, *World Economic Outlook 2024 October*, Figure 1.16.

○ 신흥시장 및 개발도상국에서 채무 곤경 위험이 심화될 가능성

- 2022년 7월 최고치 이후 채권 금리 차이는 완화되었으나, 일부 신흥시장 및 개발도상국은 여전히 위험 재평가에 취약하여 채무 위험이 증가하고 국가채무 위험이 확대될 가능성이 있음
- 대규모 외부 자금 조달 필요성과 낮은 외환 보유고를 가진 국가들이 가장 큰 영향을 받을 것이며, 이들 중 다수는 이미 높은 차입 위험에 직면해 있음(그림 1-7, 패널 2)
- 재정 여력이 거의 없는 상황에서 선제적 재정 조정은 회복세가 취약한 가운데 경제 침체를 초래할 수 있음
 - 특히 저소득 국가는 제한된 재정 여력과 취약계층 지원 프로그램을 유지해야 하는 필요성으로 인해 더 큰 위험에 처할 수 있음

○ 중국의 부실 부동산 부문으로 인한 경기 침체 가능성

- 중국의 부동산 시장 악화로 인해 수요 둔화와 투자 감소로 추가적인 가격하락이 초래할 수 있으며, 이는 소비자 신뢰도를 더욱 약화시켜 가계소비를 위축 시킬 우려가 있음

- 1990년대 일본과 2008년 미국의 사례는 위기 관리 실패 시 추가적인 가격 하락이 현실적인 하방 위협으로 작용할 수 있음을 시사

■ 내수 수요가 둔화되면, 중국의 무역 비중 확대에 따라 선진국 및 신흥시장 경제에 부정적인 파급 효과가 발생할 수 있음 (2024년 4월 [World Economic Outlook 보고서](#) 제4장)

- 내수 수요 약화를 상쇄하기 위한 정부의 경기 부양책은 공공 재정에 추가 부담을 초래할 가능성이 있음

■ 특정 부문에 대한 수출 촉진 보조금이 제공될 경우, 중국의 무역 파트너들과 무역 갈등이 심화될 수 있음

○ 기후 충격, 지역 분쟁, 지정학적 긴장으로 인한 원자재 가격 급등

■ 중동 지역의 분쟁 확대나 우크라이나 전쟁 등으로 무역 경로가 차단될 경우 식량, 에너지 및 기타 원자재 가격이 지속적으로 상승할 가능성이 있음

- 원자재 가격 변동성은 특히 수입 의존도가 높은 국가에서 물가상승을 가중시키고 중앙은행의 정책 운용 여력을 제한할 우려가 있음

■ 기록적인 고온이 이어지면서 폭염과 장기 가뭄이 수확량에 영향을 줄 경우, 식량 가격 상승과 식량 안보에 대한 부담이 더욱 커질 가능성이 있음

- 특히 식품과 에너지가 가계 지출의 큰 비중을 차지하는 저소득 국가에 심각한 영향을 미칠 수 있음

○ 보호주의 정책 강화

■ 규칙 기반의 세계 무역 체제가 약화되면서 많은 국가들이 일방적인 조치를 취하고 있음

- 보호주의 심화는 무역 긴장을 고조시키고 공급망을 교란시킬 뿐 아니라 신흥시장과 개발도상국의 성장 동력이었던 혁신과 기술 이전의 긍정적인 효과를 제한하여 중기 성장 전망을 약화시킬 수 있음

○ 사회적 불안 재발 가능성

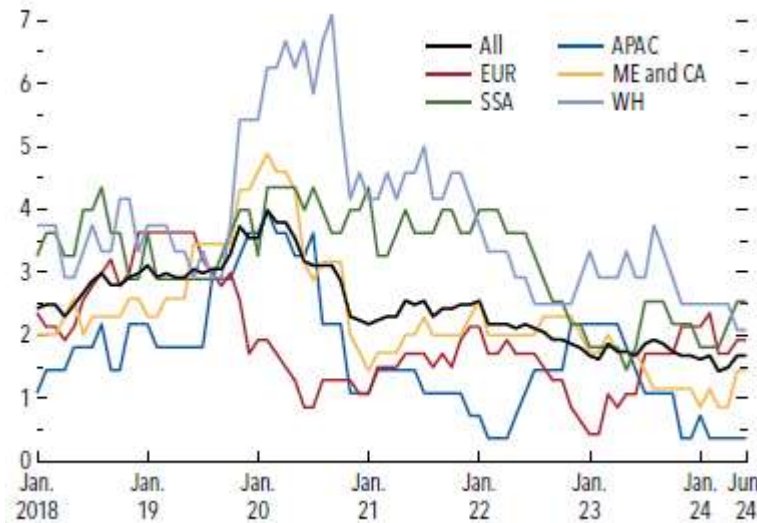
■ 최근 일부 지역에서 시위, 폭동, 대규모 집회 등 사회적 불안이 증가하고 있으며, 이는 2019년

말부터 2020년 초 최고치에는 미치지 않지만 지속적으로 보고되고 있음(그림 I-16)

- 높은 물가상승률, 세금 인상, 구매력 감소, 분쟁 및 갈등 확산, 불평등 심화 등이 원인이 되어 사회적 불안이 재확산 될 경우, 정책 대응 여력이 부족한 국가의 경제 성장에 부정적인 영향을 미칠 수 있음
- 사회적 불안은 필요한 개혁의 추진과 정책 이행을 복잡하게 만들 수 있으며, 제3장에서는 구조 개혁의 성공적이고 지속 가능한 시행에 있어서 사회적 합의의 중요성을 강조하고 있음

[그림 I-16] 사회적 불안 수준

(단위: 사회적 불안을 겪고 있는 경제 비율)



주: 지난 12개월 동안 사회적 불안 사건(시위, 폭동, 대규모 집회 등)을 겪은 세계 지역별 경제의 비율을 보여줌. All=모든 경제; APAC=아시아 및 태평양; EUR=유럽; ME and CA=중동 및 중앙아시아; SSA=사하라 이남 아프리카; WH=서반구.

출처: IMF, *World Economic Outlook 2024 October*, Figure 1.17.

나. 상방위험

○ 선진국의 투자 회복 가능성 강화

- 친환경 전환, 인프라 개선, 과학기술 투자 확대 등 다양한 정책 목표를 달성하기 위해 선진국의 공공 투자가 가속화될 수 있음
- 공공투자가 민간 투자를 촉진하여, 세계수요 및 무역 회복이 예상보다 강하게 나타날 가능성이 있음

- 총수요 증가는 물가상승률을 자극할 수 있지만, 공급 역량 강화 효과에 따라 그 압력이 완화될 수 있음(2022년 10월 [World Economic Outlook 보고서](#))
- 이러한 투자가 재정적자에 기반할 경우, 선진국 중앙은행의 물가 안정 목표 달성 속도에 추가적으로 지연될 수 있음

○ 구조 개혁의 추진 동력 강화 가능성

- 많은 선진국 및 신흥국 경제는 생산성과 잠재성장률이 더 높은 국가들에 비해 뒤처지지 않도록 구조 개혁을 가속화할 수 있음
- 경제활동참가율 제고(이민자와 여성의 통합 촉진), 노동 및 자본 시장의 비효율성 해소, 기업 혁신 촉진 등 거시경제에 중요한 구조 개혁을 신속히 시행할 경우, 중기 성장률이 상승할 가능성이 있음

4. 정책 우선순위: 물가안정회복에서 재정 완충여력 재건으로

○ 단기 정책은 연착륙을 위해 신중히 조정하고 순차적으로 시행해야 함

- 중앙은행이 긴축 기조를 완화하는 가운데 중기 재정 건전화에 대한 강조가 필요
 - 예산운용의 유연성 확보, 우선순위 투자 재원 마련, 장기 채무의 지속가능성을 위해 필수적
- 물가상승률이 목표 수준에 도달할 경우, 중앙은행은 물가 안정 목표를 저해하지 않는 범위 내에서 통화정책이 성장과 고용에 미치는 영향을 고려해야 함
 - 물가상승률이 목표로 수렴하는 흐름을 유지하며 통화정책을 완화하면, 경제 성장과 고용을 지원하고 채무 상환 부담을 경감할 수 있음
- 재정 건전화를 촉진하는 선순환 구조를 형성하며, 긴축 재정정책이 완화된 통화정책의 여지를 마련
- 공급 역량을 강화하는 개혁을 통해 물가상승률 억제와 채무 축소를 도모하여 팬데믹 이전의 성장률 회복과 소득 수준 향상을 가속화할 수 있음
- 경제적 분절 및 기후 변화로 인한 비용과 위험을 줄이고, 친환경 에너지 전환을 가속화하며, 채무 구조조정을 지원하기 위해 다자간 협력이 필수적

가. (통화정책) 연착륙 유도

○ 생산 격차가 점차 축소되고 물가상승률이 하락하며 여러 국가에서 물가상승률이 목표치에 근접함에 따라, 세계 경제 연착륙 유도가 최우선 과제로 부상

- 통화정책은 데이터와 경제 전망의 종합적 분석에 따라 유연하게 조정해야 하며, 단기 및 장기 물가상승률 기대치를 안정적으로 관리하는 데 중점을 두어야 함
- 선진국과 신흥국 간 물가상승률 하락 및 통화 완화 속도의 차이로 인해 환율 변동성이 확대될 수 있으며, 필요한 경우 대체 수단 활용이 요구될 수 있음
- 특히, 차입 비용 상승과 금융 부문 압박이 심화될 경우, 철저한 감독과 충분한 완충 자산의 중요성이 커짐

○ 물가안정과 경제 성장, 고용 지원을 위해 통화정책의 신중한 조정이 필요

- 근원 물가상승률이 목표치를 초과하는 경우, 실질 금리를 중립 수준 이상으로 유지하며 긴축 기조를 유지해야 함
 - 장기 물가상승률 기대치 안정을 위해 중요
- 반면 근원 물가상승률이 목표치 이하로 하락하는 경우, 정책 금리를 점진적으로 인하해 실질 금리 상승을 완화하고 중립적 기조로 전환할 수 있음
- 경기 둔화가 예상보다 빠르게 진행되면서 물가가 목표 수준을 유지할 경우, 실질 금리를 추가로 인하해 성장과 고용을 지원하고 잠재 생산에 근접하도록 조정해야 함
- 전반적인 과정에서 일관된 물가 안정 의지를 지속적으로 표명하는 것이 중요

○ 외화 변동성 완화 필요

- 국가별로 물가상승률 하락 경로의 차이로 중앙은행 정책의 동조성이 감소할 경우, 자본 흐름이 증가할 수 있음
 - 미국 물가상승률이 예상보다 높으면 금리 인상 기대가 커져 달러화 강세로 이어질 수 있으며, 달러화 의존도가 높은 국가에서는 국내 물가와 금융 부문에 부담이 가중될 수 있음

- IMF의 통합정책프레임워크는 국가별로 적절한 정책 대응을 제시
 - 외환 시장이 안정적이고 외화 채무 비중이 적은 국가는 정책 금리 조정과 환율 유연성 허용이 적합
 - 시장 불안 시 신속하고 단호한 유동성 지원이 파급 효과를 억제하는 데 도움이 됨
 - 외환 시장이 불안정하고 외화 채무가 비중이 높은 국가는 세계 금융 환경 악화 시 위험 프리미엄 상승과 자산 매도 리스크가 존재
 - 이 경우 적절한 통화 및 재정정책 하에서 일시적인 외환 개입이나 자본 유출입 관리를 고려할 수 있음
- 외화 채무 비중이 큰 국가는 거시건전성 조치를 통해 금융 취약성을 완화해야 함
- 환율 변동이 물가상승률 기대에 영향을 미칠 경우, 충분한 외환보유고를 활용해 일시적 외환 개입으로 통화정책을 조정할 수 있음
- 외부 충격에 취약한 국가는 IMF와 같은 국제 금융기관의 예비 금융 지원 프로그램을 활용하는 것도 가능

○ 거시건전성 완충 자본을 재구축하고 금융 안정성을 확보

- 팬데믹 이전보다 차입 비용이 증가한 상황에서 자금 조달 여건의 불균형을 면밀히 점검하고 감독을 강화
 - 바젤 III 시행⁷⁾을 통해 금융 시스템을 보호하고, 리스크 재조정 및 은행 부문 압박 가능성에 대비
- 팬데믹과 2021년 세계 에너지 위기 중 사용된 거시건전성 완충 자본을 급변하는 부동산 시장에 맞춰 점진적 재정비 필요
- 시장 압력 발생 시, 중앙은행은 신속하고 강력한 유동성 지원으로 파급효과를 차단할 준비가 필요

나. 채무곤경을 방지하며 재정완충 여력 재건

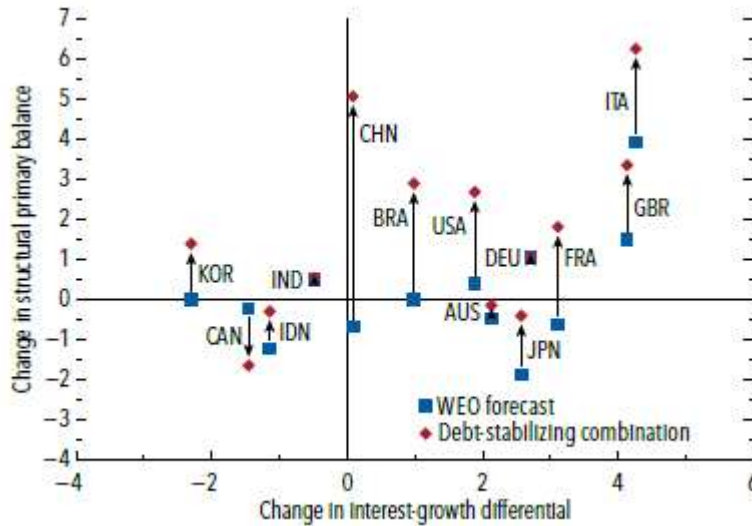
7) 국제결제은행(BIS) 산하 바젤은행감독위원회(BCBS)가 2010년 9월确定的한 신국제은행자본규제로 은행채무건전성 기준이 되며 자본건전성 규제와 유동성 규제를 골자로 함

○ 재정적자와 정부 채무는 팬데믹 이전 수준을 상회하며, 채무 서비스 비용은 여전히 높고 증가 추세

- 채무 지속가능성을 확보하고 장기 재정 유연성을 회복하기 위해, 선진국과 신흥시장국 모두 긴축적 재정정책이 필요(그림 I-17)
 - 물가상승률이 높은 국가는 재정 건전화를 통해 총수요 억제 및 물가 상승 압력 완화 가능
- 재정 여력이 제한적인 국가의 경우 생산성과 경쟁력을 높이는 지출 재분배가 경제 성장을 촉진하고 지출 부담 완화에 기여
- 다만 재정건전화 과정에서 취약 계층에 대한 지속적 지원 및 주요 사회 지출과 안전망 보호가 중요
- 대중적 지지와 시장 신뢰 유지를 위해 강력한 정책 약속, 명확한 중기 재정정책 계획, 목표와 근거의 투명한 소통, 신중한 정책 추진 순서 필요(제3장)

[그림 I-17] 필수적인 재정건전화

(단위: %p)



주: 채무 안정화 구성(Debt-stabilizing combination)은 2023년 GDP 대비 채무 비율을 안정화하기 위해 필요한 구조적 재정수지의 변화를 의미하며, 이는 2023년부터 2024년까지의 이자-성장률 차이 변화를 고려함. 국제표준화기구(ISO) 국가 코드를 사용. WEO=세계 경제 전망.
출처: IMF, *World Economic Outlook 2024 October*, Figure 1.18.

○ 예측 불가능한 재정 조정을 방지하기 위해 신뢰성 있는 재정 계획을 긴급히 수립해야 함

- 재정 완충 여력 회복에는 국가별 경제 여건을 고려한 신중한 재정 건전화 경로가 필요
- 건전화의 지연은 시장 주도의 강제적 조정을 초래할 수 있으며, 과도한 초기 조정은 경제활동을 위축시키고 취약계층에 부담을 줄 수 있음
- 건전화는 점진적으로 진행되어야 하며, 급격한 조정으로 인한 경제 위축, 채무 비율 급증, 대중적 지지 약화를 방지해야 함
- 시장 접근이 제한된 경제에서는 채무 부담 완화를 위해 초기 재정 조정이 필요할 수 있음
- 지속 가능한 건전화를 위해 현실적 가정에 기반한 중기 계획이 필수적이며, 이자율, 세수, 지출 및 성장 효과를 고려한 목표와 조치를 제시해야 함
- 중기 재정 건전화 계획의 신뢰성을 위해 법적 구속력을 갖춘 법안 및 재정 체계를 포함한 강력한 제도적 기반이 필요

○ 성장 촉진 조치를 보호하고 불평등을 완화해야 함

- 재정 건전화 시 성장을 지원하는 기초를 유지하고 빈곤과 불평등에 미치는 부정적 영향을 완화하는 것이 중요
 - 사회적 수용성을 높이고 정치적 지지를 확보하는 데 기여할 수 있음
- 생산성과 경쟁력을 높이는 공공 및 디지털 인프라에 대한 투자를 지속하면 성장효과를 기대할 수 있음(그림 I-18)
- 시장 비효율성을 줄이고 노동공급을 확대하는 구조 개혁을 병행하면 성장 친화적 투자 효과가 극대화될 수 있음
- 국가별 여건에 따라 적절한 건전화 계획은 상이할 수 있음(2024년 10월 재정모니터)

○ 채무의 지속가능성을 유지해야 함

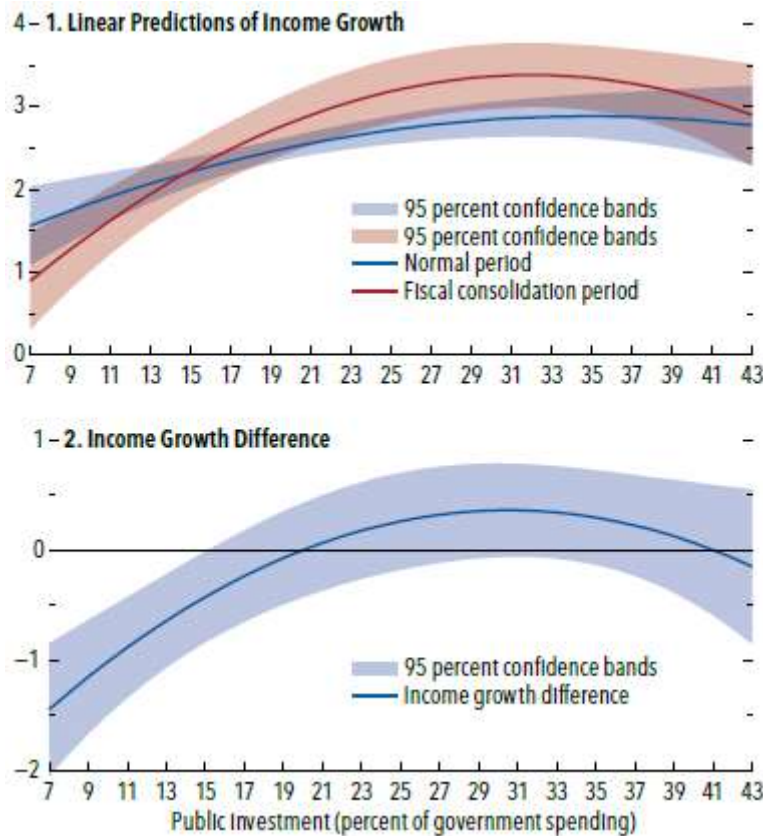
- 신흥시장과 저소득 국가는 차입비용과 국가 신용 위험 프리미엄이 높은 수준을 지속하며 채무 상환 능력이 한계에 다다랐으며, 정부 채무의 지속가능성을 위해 상당한 재정 조정이 요구됨(2024년 10월 재정모니터)
- 채무 곤경 또는 높은 위험에 처한 국가의 경우, 채무 지속가능성 확보를 위해 적절한 시기에 재정건전화 및 채무 구조 조정이 필요할 수 있음(2023년 4월 World Economic

Outlook 보고서 제3장

- G20 채무 재조정(Common Framework)과 세계국가채무협상회의(Global Sovereign Debt Roundtable) 등 국제 채무 해결 체계의 발전은 채무국과 채권국 간 예측 가능한 구조조정을 촉진하고 있음
- 이러한 이니셔티브를 지속적으로 발전시키고 채무 재조정 적용 대상이 아닌 경우에도 채권자 간 조정 효율성을 개선하는 것이 중요

[그림 1-18] 정부 지출 구성과 향후 소득 성장

(단위: %p)



주: “재정건전화”는 재정적자가 GDP 대비 3%를 초과한 이후, 구조적 재정적자를 GDP의 1% 이상 감축시키는 노력이 2년 연속 이루어지는 것을 의미. 패널1 두 시기에서 중기소득성장(1인당 GDP, 5년이동평균)의 예측치. 패널2 두시기의 성장 영향 차이를 보여줌, 이는 재정건전화 시기에도 정상 시와 마찬가지로 공공투자 지출 비중이 중요하다는 점을 시사.

출처: IMF, *World Economic Outlook 2024 October*, Figure 1.19.

다. 중기 성장 촉진 및 기후 변화 대응

○ **생산성 향상과 구조적 병목 해소를 위해 보건, 교육, 노동 시장, 경쟁, 디지털화 등에서 목표 지향적 개혁이 필수적**

- 개혁의 성공적 실행을 위해 합의 도출과 이해관계자 참여를 위한 명확하고 효과적인 소통이 중요
- 일부 국가에서는 국내 시장 활성화와 경제 개방을 위한 1세대 개혁(first-generation reforms), 특히 제도 강화를 위한 거버넌스 개혁이 성장에 큰 영향을 줄 수 있음

○ **거시구조적 개혁(macrostructural reforms)을 추진해야 함**

- 장기적인 구조적 취약성을 해결하기 위한 체계적이고 신중한 개혁은 생산성 회복과 인프라 및 인적 자본 유치에 필수적
 - 특히 재정 여력이 제한된 상황과 약화된 중기 성장 전망을 고려할 때 그 중요성이 더욱 커짐
- 주요 개혁 과제는 보건 서비스 확충, 유아 및 고등 교육의 접근성 향상, 노동시장 경직성 완화와 여성 경제활동 참가율 제고, 경쟁 장벽 해소와 창업 활성화, 그리고 디지털화 촉진이 포함됨
 - 이러한 개혁은 성장률을 높여 친환경 전환 과정에서의 단기 성장 비용 우려를 완화하고, 필요한 재정 여력을 확보하는 데 기여할 수 있음(2022년 10월 World Economic Outlook 보고서 제3장)
- 성공적인 구조 개혁을 위해서 효과적인 소통이 필수적이며, 개혁이 지속 가능하고 다양한 계층에게 혜택을 줄 수 있도록 신중한 정책설계가 요구됨
 - 정책설계 시 주요 이해관계자의 참여를 유도하며 분배 효과를 고려한 보완책을 마련하는 것이 중요(제3장)

○ **친환경 전환의 가속화와 기후 변화 대응이 필요**

- 지구 평균 기온 상승을 산업화 이전 수준 대비 1.5~2.0°C로 제한하기 위해서 포괄적이고 국제적인 정책이 필수적
- 탄소가격제, 친환경 투자 보조금, 탄소 국경 조정 제도(carbon border-adjustment

mechanism)는 WTO 규정과 일관성을 유지하며, 친환경 전환을 지원할 수 있음

- 중국, 미국, EU 등의 친환경 산업 정책은 탄소가격제를 보완하고 차별요소를 배제하여 국제법 의무를 준수하도록 설계되어야 함
- 단위 생산 당 배출이 높은 기업이 최첨단 기술을 도입할 수 있도록 지원하여 온실가스 배출 감축이 가능
- 장기 에너지 안보를 위해 화석 연료 투자는 축소하고 청정에너지 공급은 확대해야 함
- 특히 기후 충격에 가장 취약한 지역의 경우 기후 적응 활동 및 인프라에 대한 투자가 필수적이며, 기후 위험 감시 제도와 위험 관리 체계 강화, 사회 안전망과 보험 확충이 필요
- 저소득 국가의 적응과 배출 감축을 위한 기후 자금 조달을 위해 국제기구, 민간 투자자, 각국 정부, 공여국의 협력이 요구됨(2023년 10월 재정 모니터)

○ 다자간 협력은 분열 방지, 경제성장과 안정 유지, 기후 변화 대응에 있어 필수적임

- 무역 정책은 농산물 및 주요 광물 원자재 시장에서 기대를 안정시키고, 투자 왜곡과 시장 변동성을 완화하기 위해 투명해야 함
- 기후 변화 대응을 위해 주요 광물의 흐름을 확보하는 그린 코리도(green corridor) 협정 및 데이터 공유 확대는 불확실성과 가격 변동성을 줄이는 데 기여할 수 있음
- 산업 정책은 시장 실패와 부정적 외부 효과를 해결해야 하며, 비용 대비 편익이 크고 재정 및 대외 안정성을 저해하지 않도록 설계되어야 함
- 보호주의를 지양하고 WTO 협정 준수해야 함
- 저탄소 기술 이전과 인공지능 등 신기술 규제를 위한 협력 체계는 온실가스 배출 감축과 세계 경제 번영에 기여할 수 있음
- WTO의 무역 분쟁 해결 시스템 복원, 기후문제와 무역 규정 간 명확성 및 일관성 확보가 우선 과제가 되어야 함

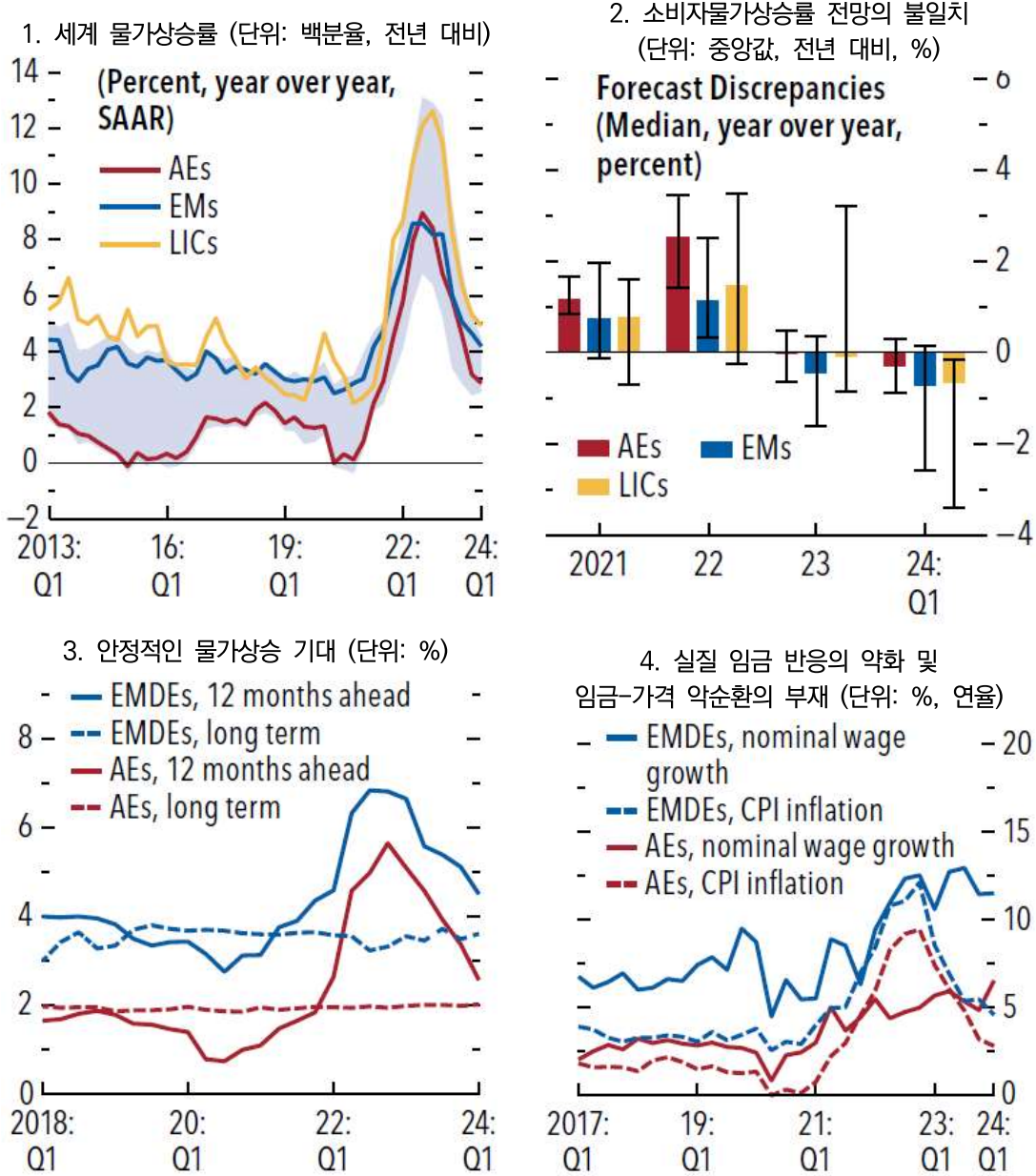
II 대규모 긴축: 최근 물가상승 에피소드에서 얻은 통찰

1. 서론

○ 지난 3년 동안 이례적인 물가상승 현상이 발생하였음

- 처음에는 코로나19 팬데믹으로 인해 광범위한 경제 섯다운이 발생하여 많은 기업들이 생산량을 감축하였음
 - 팬데믹 제한 조치가 여전히 유지된 상태에서 경제 회복이 시작되면서, 상품에 대한 소비자의 수요가 급증하였음
 - 그러나 생산자들은 공급망 충격이 지속되는 가운데 공급을 충분히 빨리 늘리는데 어려움을 겪었으며, 이는 상품 부문의 가격 상승 압력으로 이어짐
- 경제가 재개되면서 억눌렸던 서비스 수요가 해소되어 가격 상승 압력이 변화하였음
 - 선진국들과 일부 신흥국들이 시행한 전례 없는 재정 및 통화 부양책은 팬데믹으로 인한 경제적 충격을 억제하는데 중요한 역할을 하였으나 초기에는 저축을 증가시켰음
- 그러나 시간이 지남에 따라 저축의 감소가 수요를 증가시켜 수요-공급의 불균형이 확대되었으며 생산 능력이 여전히 제한됨에 따라 물가상승을 촉발시킴
 - 이러한 상황은 우크라이나 전쟁으로 악화되어 전세계적인 식량 및 에너지 위기로 이어짐
 - 2022년 중반까지 세계적인 물가상승은 팬데믹 이전 수준에 비해 3배 증가하였음(그림 II-1의 패널 1)

[그림 II-1] 국가 간 물가상승률 동학



주: 1. 패널1은 각 분석 그룹 내 소비자물가지수(CPI) 물가상승률의 중앙값이며 구간은 국가별 데이터의 2~4분위 백분위수를 나타냄.
2. 패널2는 4월 세계경제전망의 1년 전 물가상승률 전망과 실제 수치를 비교하여 전망의 차이 (forecast discrepancies)를 도출하였으며, 막대 그래프는 물가상승률의 중앙값을 나타내고 수염 (whisker)은 국가별 데이터의 2~4분위 백분위수를 나타내고 2024년 1분기 데이터는 전년 동기 대비 연간 백분위수 변화율임.
3. 패널3은 분기별로 측정된 12개월 후 및 5년 후 물가상승률 기대치를 나타냄.
4. 패널4는 2017년 1분기 각국의 명목임금을 소비자물가지수로 나눈 후에 100으로 환산하여 지수화한 실질 임금을 나타냄.

5. 각 라인은 그룹의 중앙값을 나타냄.

출처: IMF, *World Economic Outlook 2024 Oct*, Figure 2.1

○ 이러한 물가상승률 압력은 통화정책 프레임워크를 시험하였으며 이는 전세계적인 긴축 사이클, 즉 “대규모 긴축”으로 이어짐

- 상대적인 가격 변동을 수반하는 충격의 부문별 특성과 궁극적인 물가상승률 효과에 대한 불확실성, 그리고 팬데믹으로 인한 상처를 방지하려는 노력은 중앙은행들로 하여금 통화정책 대응의 시기와 속도를 조정하는데 어려움을 겪게 함

- 중앙은행은 새로운 경제 환경의 특징을 충분히 고려하지 않은 도구와 프레임워크에 의존해야 했음

- 많은 국가들은 대차대조표 정책, 가격 억제 조치, 재정정책 등 여러 정책 수단을 동시에 사용함에 따라 실시간으로 결합효과(joint effect)를 평가해야했음

- 전세계적인 긴축에도 불구하고, 중앙은행은 일률적으로 금리 인상을 시행하지 않았으며, 브라질과 칠레와 같은 일부 국가들은 국가별 상황, 충격의 시기 및 비대칭적인 영향에 따라 다른 국가들보다 먼저 금리를 인상

○ 이 장에서는 2020년 말 이후의 경험을 종합하여 물가상승률 급등과 그 후에 발생하는 물가상승률 하락을 설명하는데 있어 충격과 정책 대응의 기여도를 분석하고, 통화정책입안자들을 위한 교훈을 도출하는 것을 목표로 함

- 이 장의 결과는 지정학적 긴장의 고조와 극한 기후 현상이 추가적인 부문별 충격을 초래할 가능성, 그리고 중앙은행이 그들의 통화정책 전략과 프레임워크를 재검토하는데 유용한 정보를 제공할 수 있음

- 이 장의 분석은 다음 질문들을 중심으로 구성되어 있음

- 선진국들과 신흥국 및 개발도상국들에서 나타나 최근의 물가상승률 동학을 어떻게 설명할 수 있을 것인가? 부문별 충격과 생산 능력 제약이 어떤 역할을 했으며 이러한 요소들이 통화 및 재정정책에 어떻게 상호작용하였는가?

- 통화정책 대응이나 그 전달경로가 과거와 비교하여 이례적이었는가?

- 통화정책으로부터 어떤 교훈을 얻을 수 있는가? 전 세계적인 긴축이 차이를 만들어냈는가?

○ 이 장에서는 이러한 질문들을 세 부분으로 나누어 살펴보았음

- 첫째, 원시 데이터를 활용하고 실증(empirical) 필립스 곡선 관점에서 전형적인(stylized) 사실을 살펴봄
- 둘째, 국가 및 시간에 따른 통화정책 대응 및 전달경로를 살펴봄
- 셋째, 실증분석에서 도출된 결과를 통해 새로운 다부문 네트워크 모형(multisector network model)의 개발의 필요성이 제기됨
 - 이 모형은 부문별 생산 능력 제약의 중요성, 통화 긴축의 전 세계적인 특성, 그리고 최근 물가상승률 급등과 그 이후의 물가상승률 하락을 유발한 주요 요인을 평가하는 반사실적(counterfactual) 시나리오를 구성하는데 사용됨

○ 본 장에서의 주요 분석결과는 다음과 같음

- 특정 부문의 가격 급등과 시간이 지남에 따라 그 폭이 확대되는 것이 최근 물가상승 에피소드의 주요 특징이었음
 - 가격 상승 압력은 상품 부문과 에너지 의존도가 높고 가격 변동성이 큰 부문에서 더 빨리 그리고 더 뚜렷하게 나타남
 - 에너지 부문의 높은 가격으로 인한 파급효과 및 기타 부문의 근원 물가상승률이 중요한 역할을 함
 - 전반적으로 미국을 제외한 대부분의 경제에서는, 적어도 물가상승률이 정점에 이르렀을 때, 노동시장의 강세가 물가상승을 유발했다는 증거가 거의 없음
- 가격 필립스 곡선은 가파르게 상승했지만, 임금 필립스 곡선은 그렇지 않았음
 - 데이터에서 유휴 경제력(economic slack)과 물가상승 간의 관계를 나타내는 가격 필립스 곡선은 가파르게 상승하였음
 - 즉, 실업률이 감소할 때 물가상승률은 예상보다 더 빨리 상승하였으며, 같은 맥락에서 예상보다 적은 일자리 감소로 인해 물가상승률 하락이 발생하였음
 - 임금 필립스 곡선의 경우, 가격과 동시에 임금이 급등하지 않아 그렇지 않았음
- 공급 병목 현상⁸⁾과 수요 압력의 상호작용은 가격 필립스 곡선이 가파르게 상승 상승하는

것을 설명할 수 있음

- 팬데믹 초기의 내구재 및 경제가 재개될 때의 운송 부문과 같이 수요가 높았던 부문의 생산 능력 감소는 물가상승 압력에 크게 기여하였음

■ 전 세계적인 규모의 긴축은 개별 국가의 긴축보다 더 효과적일 수 있는데, 이는 특히 원자재와 같은 교역 상품의 가격을 낮출 수 있기 때문

■ 공급 병목 현상의 광범위한 발생과 수요와의 상호작용은 정책 대응이 중요

- 물가상승의 동인을 실시간으로 진단하기는 어렵지만 여전히 필수적임

■ 경제 전반적으로 필립스 곡선이 가파르면 통화 긴축의 이점이 증폭됨

- 즉, 최근 경험한 것처럼 공급 병목 현상이 만연한 상황에서 수요의 물가상승 효과에 대응하는 것은 유리한 희생비율(sacrifice ratio)을 가져올 수 있음

■ 그러나 공급 제약이 원자재 부문에 국한될 경우, 근원 물가상승률 지표를 목표로 하는 기존의 정책 규칙은 여전히 적절

- 공급 제약이 이러한 부문에만 존재할 때 유연한 원자재 가격에 강력하게 대응하는 것은 물가상승을 빠르게 낮출 수 있지만 나중에 경기 침체가 발생할 위험이 있음

- 반면, 경직된 가격을 목표로 하면 생산 경로(output path)가 더 완만해지면서 물가상승률 하락이 더 점진적으로 이루어짐

○ 이 장에서는 주로 전통적인 수요 경로를 통한 정책 금리의 역할에 초점을 맞추고 있음

■ 따라서 이는 물가상승률 기대(3장의 2023년 10월 World Economic Outlook 보고서를 참고), 금융 시장 위험, 대차대조표 정책, 물가 억제 조치, 유동성 조치, 그리고 정책 금리 외의 다른 정책 수단에서 중앙은행 의사소통의 역할에 중점을 둔 다른 연구와 상호보완적임

■ 최근 경험에서 이러한 분야의 교훈을 얻을 수 있지만, 장기 물가상승률 기대의 안정성과 광범위한 금융 위기의 부재로 인해 이 장에서는 금리, 경기 둔화, 부문별 활동에 초점을 맞추고 있음

8) 재화소비를 중심으로 수요가 빠르게 늘어나는 데 반해 공급이 이에 미치지 못하는 효과

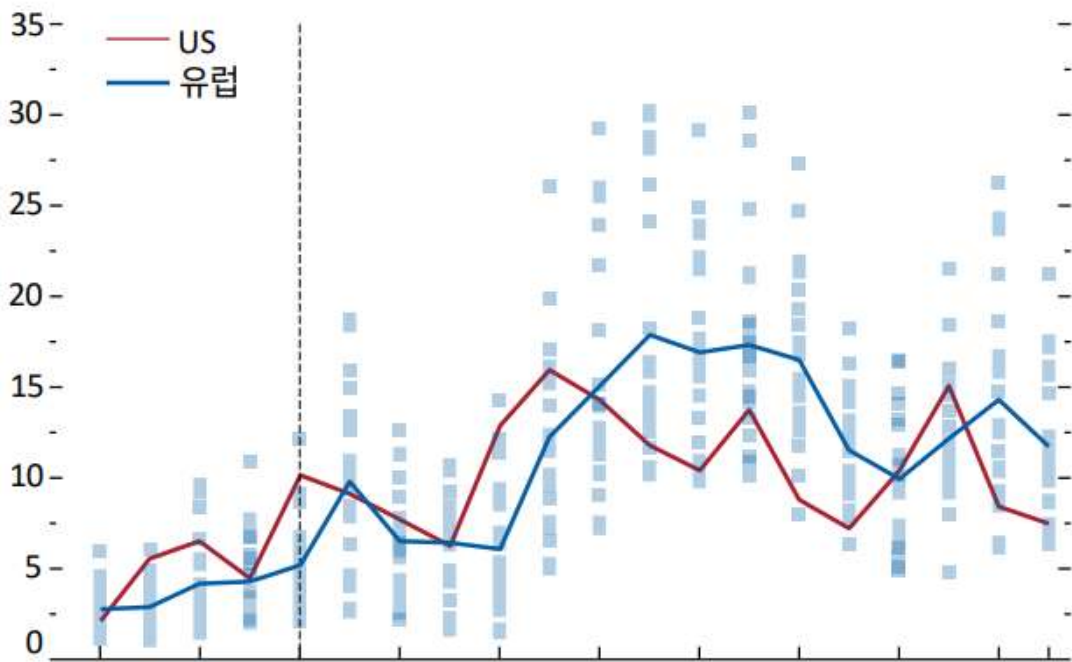
2. 무슨 일이 발생했는가? 물가상승률 동학 분석

- 2020년 말부터 물가상승률은 1970년대 이후 보지 못했던 수준으로 전세계적으로 동시다발적으로 예기치 않게 상승(그림 II-1, 패널 1)
 - 연간 물가상승률은 2022년에 중위 선진국 및 신흥국에서 8%로 정점을 찍었고, 중위 저소득 국가에서는 그 이상으로 확대되었다가 2023년 걸쳐 점차 약화되었음
 - 물가상승 급등은 대체로 예상치 못하였음
 - 2021년부터, 다른 많은 예측들과 마찬가지로, World Economic Outlook 보고서는 여러 국가의 물가상승을 과소평가했으며, 이는 [그림 II-1]의 패널 2에서 양(+)
의 예측오차로 알 수 있음
 - 특히 선진국의 양(+)
의 예측오차는 2022년에 더욱 커져 선진국 예측오차의 중위값이 2.5%에 달했음(신흥국은 1.1%p이고 저소득 국가는 1.5%p)
 - 2023~2024년의 물가상승률 하락도 예상보다 빠르게 진행되었으며, 특히 2023년에 이루어진 2024년 물가상승률에 대한 예측에서 예측오차가 음(-)
의 값을 보임
- 최근 역사상 전례 없는 수준에 도달했음에도 불구하고, 1970년대를 연상시키는 물가상승률 기대의 탈고착화(de-anchoring) 우려(Carvalho and others 2023)는 실현되지 않았으나, 단기 물가상승률과 명목 임금은 상승(그림 II-1의 패널 3과 4)
 - 결정적으로, 대부분의 국가에서 실질임금 상승은 억제되었고 명목 임금과 물가가 동시에 상승하는 임금-가격 나선(wage-price spirals)은 대부분의 역사적 경험과 달리 발생하지 않았음 (Alvarez and others 2024)
- 이번 물가상승 에피소드의 본질적인 특징은 공급 및 수요 모두에 의해 주도된 큰 부문별 변화가 만연했다는 점
 - 이러한 변동으로 인해 상대 가격이 변화하고 부문별 물가상승률 변동이 급증(그림 II-2)하였으며, 여기에는 다음과 같은 두 가지 주요한 힘이 작용
 - 첫째, 봉쇄 및 공급망 차질로 인해 수요는 처음에 상품 쪽으로 쏠림(그림 II-3의 패널 1과 2)

- 이로 인해 상품의 물가가 상승하기 시작하였고, 이후 봉쇄가 완화되면서 수요가 재조정되었으며, 그 결과 물가상승률은 서비스보다 상품에서 더 일찍 그리고 더 높게 정점을 찍음
- 둘째, 우크라이나 전쟁은 헤드라인 물가상승률의 비핵심 요소에 상당한 압력을 주었음
- 이들은 대부분 전반적인 물가상승과 이후의 하락을 주도하였으며(그림 II-3의 패널 3), 사하라 이남 아프리카, 중동, 중앙아시아에서 식품 가격 물가상승이 중요한 역할을 한 반면 유럽의 경우 에너지 가격이 물가상승률 동학의 주요 요인이었음

[그림 II-2] 부문별 가격 분산의 움직임

(단위: %)

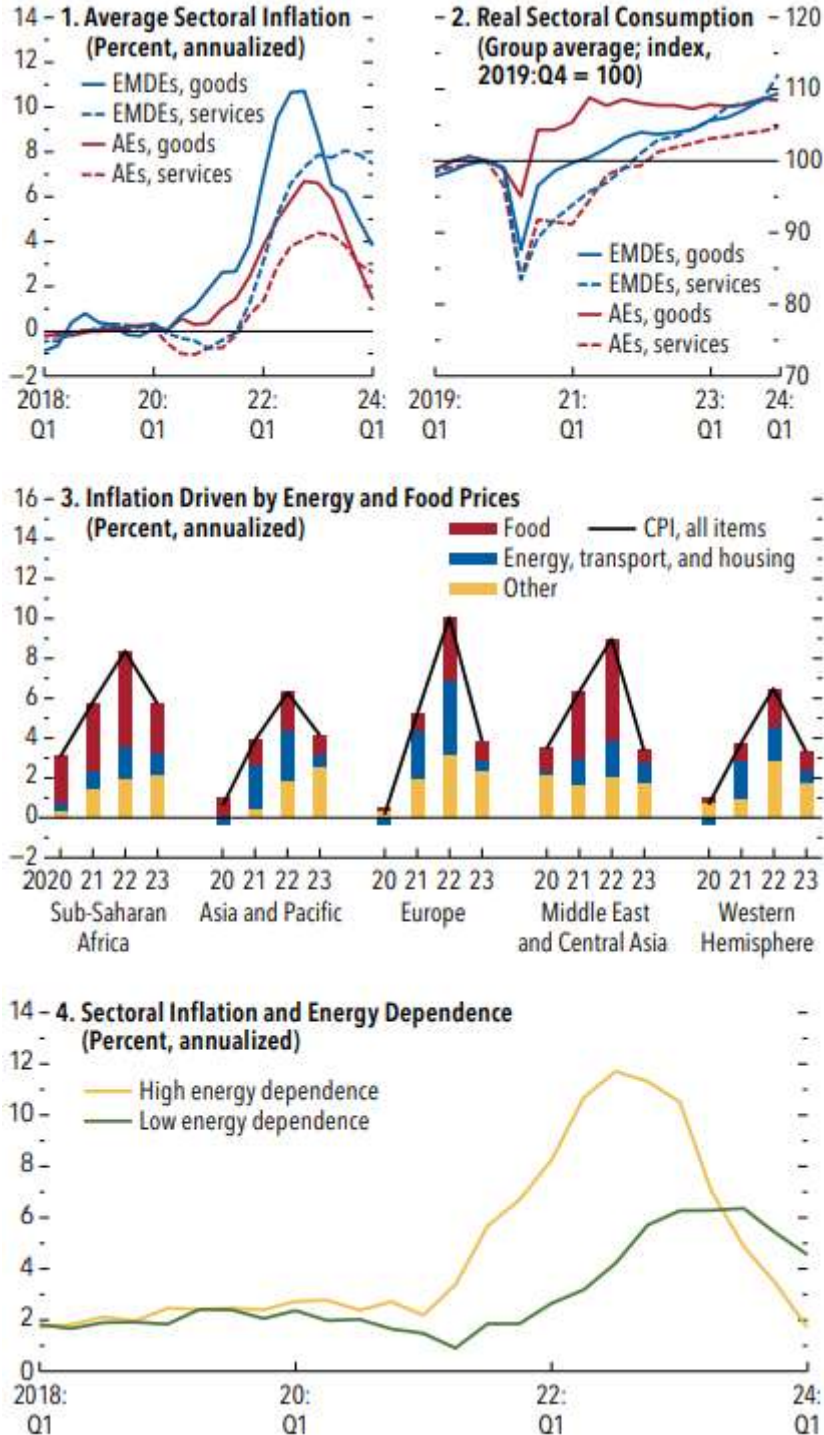


주: 1. 그림은 유럽 국가(노르웨이, 영국, EU 국가) 및 미국의 생산자가격지수(PPI) 물가상승률의 부문간 표준 편차를 사용하여 측정한 평균 부문별 가격 분산을 보여줌.

2. 빨간색 선은 미국의 생산자가격지수 부문의 분기별 표준 편차를 나타내며, 파란색 사각형은 유럽 국가의 부문별 표준편차를 나타내고, 파란색 선은 해당 분기별 유럽 국가의 중앙값을 나타냄.

출처: IMF, *World Economic Outlook 2024 Oct*, Figure 2.2

[그림 II-3] 부문별 특성과 물가상승률 동학



주: 1. 패널1은 30개 선진국과 신흥 및 개발도상국 표본의 상품(식품 및 에너지는 제외)과 서비스의 평균 물가상승률을 시간경과에 따라 표시하며, 데이터는 2018~2019년 평균과의 편차로 표시됨.
2. 패널2는 2019년 4분기를 기준으로 정규화된 선진국과 신흥 및 개발도상국의 실질 부문별 소비를 구매력평가(PPP)의 GDP-가중평균으로 나타냄.

3. 패널3은 각 지역의 기여도 중앙값과 총 물가상승률을 보여줌.
4. 패널4의 경우, 에너지 의존도를 부문별 투입재에서 석유, 가스, 공공요금에 차지하는 비율로 계산.
5. 에너지 의존도가 중위값 이상이면 에너지 의존도가 높은 부문이라고 정의하며, 나머지 부문은 에너지 의존도가 낮음.
6. 부문별 물가상승률(부문별 부가가치 디플레이터로 측정)은 그룹 내 중앙값으로 집계됨.

출처: IMF, *World Economic Outlook 2024 Oct*, Figure 2.3

○ 원자재 가격의 상승은 다른 많은 부문에서 원자재가 투입재로 사용되기 때문에 상당한 후방 효과(downstream effects)를 가져옴

- 이 장에서는 국제 산업연관분석을 사용하여 각 부문별 공급망을 통해 부문의 에너지 의존도의 직간접적인 효과를 계산하였음
- 물가상승률은 이미 우크라이나 전쟁이 시작되기 전인 2021년부터 에너지 의존도가 높은 부문에서 급등하였음
 - 2022년에 에너지 의존도가 높은 부문의 물가상승률은 정점을 찍었으며, 에너지 의존도가 낮은 부문의 물가상승률은 확대되고 상승하기 시작하였음
- 에너지 의존도가 높은 산업에서는 물가상승률이 현저하게 하락한 반면, 2023년 말 에너지 의존도가 낮은 산업에서는 물가상승률이 단지 정체되어 있었으며(그림 II-3의 패널 4) 이후에 이러한 산업들은 전반적인 물가상승률을 주도하였음

○ 이는 부문별 네트워크를 통해 에너지 충격이 전파되는 과거 패턴과 대체로 일치함

- 에너지 충격은 부문별 가격 유연성과 에너지 의존도에 따라 확대되며, 에너지 의존도가 높은 부문 및 가격 유연성이 높은 부문에 더 강한 전가 현상(pass-through)이 나타남(Minton and Wheaton 2022; Afrouzi, Bhattarai, and Wu 2024)
 - 이번 에너지 가격 충격이 이례적으로 컸음에도 불구하고, 전가 현상이 적정선을 벗어나지는 않았음
- 역사적으로, 국가별 에너지 가격이 1%p 상승하면 소비자물가지수(CPI)의 물가상승률은 선진국의 경우 최대 0.06%p, 신흥국 및 개발도상국의 경우 최대 0.17%p 전가되는 것으로 나타남

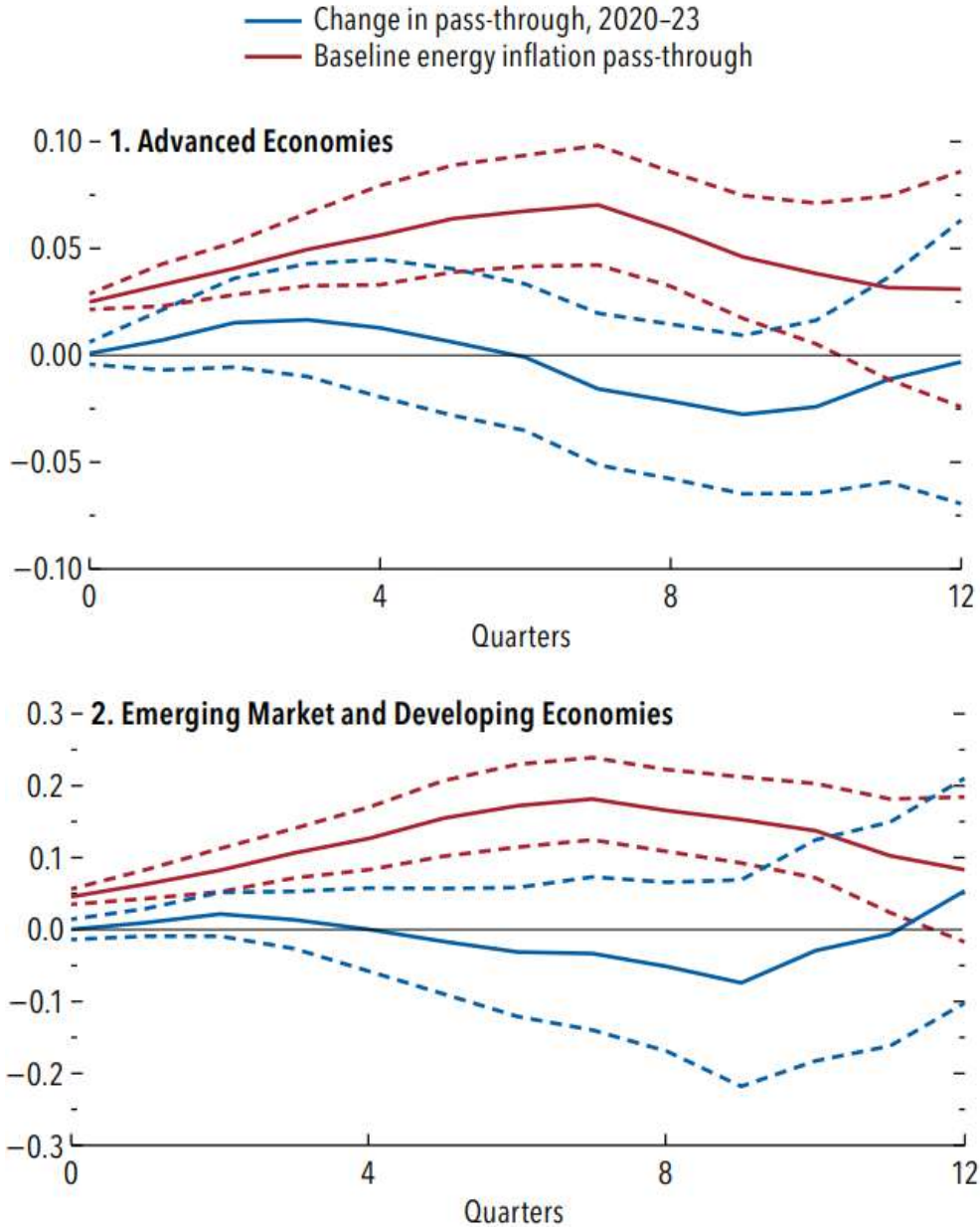
○ 이번에도 에너지 가격에서 소비자물가지수 물가상승률로의 전가 현상은 광범위한

국가에서 크게 강화되지 않았기 때문에 그 값이 비슷했음(그림 11-4)

- 게다가, 에너지 가격 물가상승률이 낮은 국가, 특히 아시아 신흥국과 개발도상국은 전반적으로 소비자물가지수 물가상승률이 낮았으며, 이는 에너지 가격이 물가상승률 동학에서 두드러진 역할을 했다는 것을 시사함
 - 이는 본 장에서 통계적 물가상승률 분해를 사용하여 살펴봄

[그림 II-4] 에너지 가격에서 소비자물가지수 물가상승률로의 전가 현상

(단위: %p)



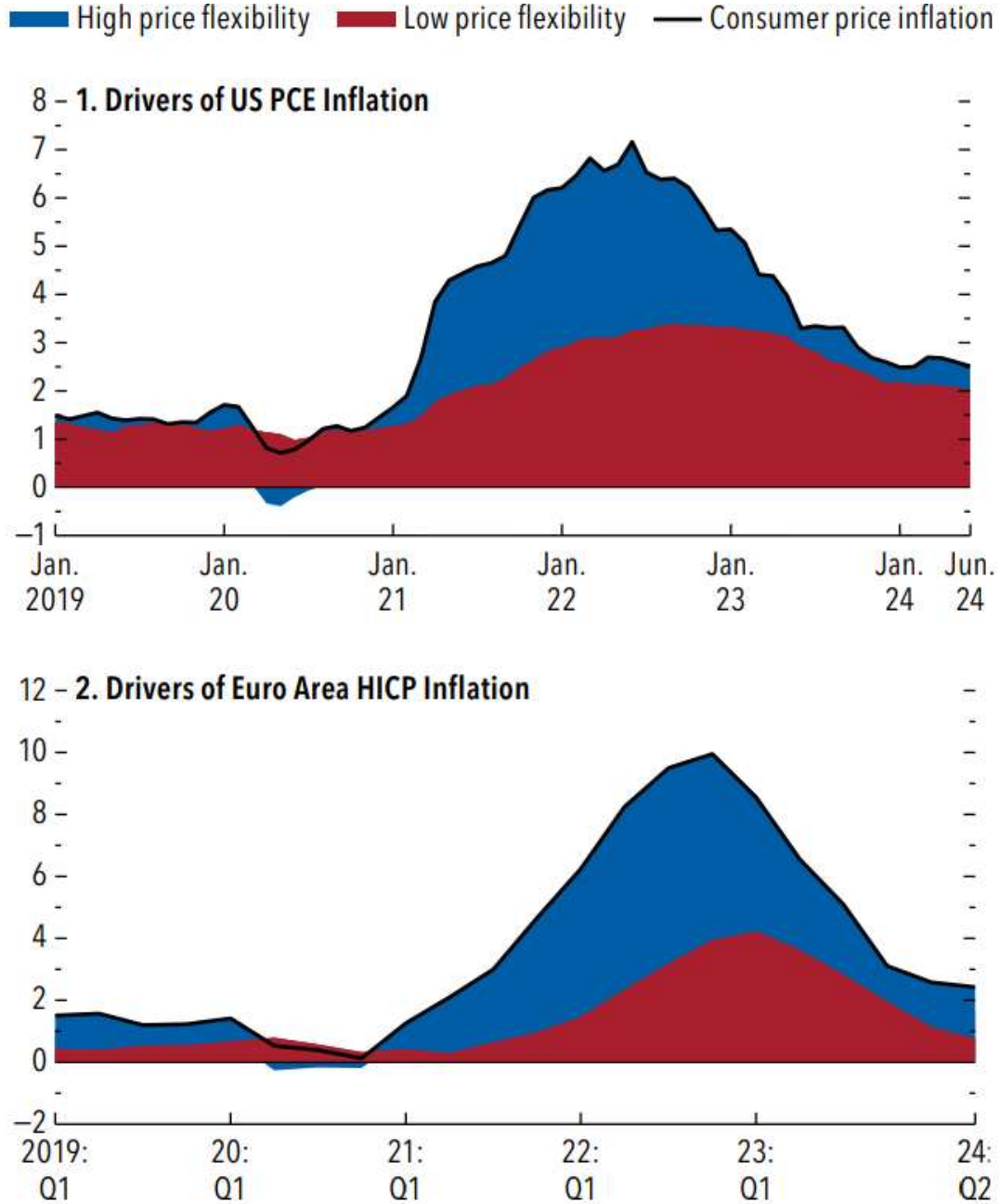
- 주: 1. 이 그림은 에너지 가격 충격이 100베이스스 포인트 발생하였을 때의 에너지 가격에 대한 국가별 소비자물가지수 물가상승률에 대한 국소투영법(local projections)에 대한 분석결과를 나타냄.
2. 샘플 데이터는 2010~2024년의 26개 선진국과 9개 신흥 및 개발도상국가를 대상으로 함.
3. 코로나19 기간은 2020년 3분기 이후로 정의하였으며, 2020년 1-2분기는 분석에서 제외.
4. 통제변수는 생산 격차, 소비자물가지수 물가상승률, 정책금리, 그리고 명목 실효환율의 2기 시차변수를 사용하고, 회귀분석에서 국가별 고정효과를 포함하였으며, 표준오차는 국가 및 시간별로 이중 군집화하였음.
5. 실선은 95% 신뢰구간(점선)에서 최대 12개 분기 전의 국소투영법의 계수를 나타냄.

출처: IMF, *World Economic Outlook 2024 Oct*, Figure 2.4

- 부분적으로 에너지 및 원자재 가격 충격의 역할로 인해 초기에는 에너지, 자동차, 가전용 기기와 같은 가격 유연성이 큰 상품 부문이 헤드라인 물가상승률을 주도했으며 이후에는 식당, 호텔, 레크레이션과 같이 가격 유연성이 큰 서비스 분야가 영향을 미침
 - 이와 같이 가격 유연성이 큰 부문은 미국과 유럽 국가에서 관찰된 물가상승률의 상승과 하락의 대부분을 차지함
 - 가격 경직이 더 큰 부문은 2022년 말부터 2023년 초까지 상당한 가격 상승을 경험하지 않았으나, 2023년 말부터 의류, 통신, 의료와 같이 가격 경직성이 있는 부문이 물가상승률을 주도하였음(그림 II-5의 패널 1과 2)
 - 본 장의 구조적 모형은 부문 간 가격 경직성의 정도와 시간이 지남에 따라 물가상승률이 유연한 가격에서 경직된 가격으로의 전가되는 현상의 차이를 포착함
- 이러한 패턴이 통화정책에 미치는 영향을 살펴보기 전에, 이번 절에서는 이러한 물가상승률 동학을 총량 및 부문별 필립스 곡선의 관점에서 자세하게 분석함

[그림 11-5] 부문별 물가상승률과 가격 유연성

(단위: %, 연간 비율)



- 주: 1. 물가상승률은 유럽 지역 부문의 조화 소비자물가지수(harmonised index of consumer prices) 물가상승률로 측정됨.
2. 부문별 가격 유연성은 Rubbo(2023)의 데이터를 활용하여 계산하였음.
3. 가격 유연성의 중위값을 기준으로 중위값을 나눈 다음, 구매력평가의 가중치와 국가 내 조화 소비자 물가지수를 사용하여 물가상승률을 국가별로 집계함.

출처: IMF, *World Economic Outlook 2024 Oct*, Figure 2.5

가. 필립스 곡선의 이동 및 기울기 증가

○ 통화정책입안자들은 유휴 경제력과 물가상승의 관계 혹은 필립스 곡선에 특히 주목하는데, 이는 물가상승을 낮추기 위한 비용으로 포기된 고용과 생산량을 측정하는 지표를 제공하기 때문

■ 팬데믹 이전에는 그 관계가 비교적 평탄하여 생산량과 물가상승률의 간의 상충관계가 약하다는 것을 시사함 (Blanchard 2016; Del Negro and others 2020; Hazell and others 2022; Rubbo 2023)

- 즉, 2020년 전에는 경제가 완전 고용 상태에 가까울 때에도 물가상승 압력이 약했음

■ 그러나 팬데믹 기간 동안에 실증적 필립스 곡선은 눈에 띄게 기울기가 증가하고 상향 이동하였음(그림 II-6; Ari and others 2023; Benigno and Eggertsson 2023; Gudmundsson, Jackson, and Portillo 2024; Inoue, Rossi, and Wang 2024)

- 이러한 패턴은 특히 선진국에서 두드러지게 나타났으며, 부문별로 비교를 해보면 실증적 필립스 곡선의 이동 및 기울기 증가는 서비스보다는 상품의 물가상승률에서 다소 뚜렷하게 나타남(그림 II-6의 패널 2와 3)

- 실증적 필립스 곡선의 기울기가 더 가파르다는 것은 유휴 경제력이 감소할 때 더 큰 물가상승의 증가가 관찰되었음을 의미하는 반면, 유휴 경제력이 증가하는 것은 물가상승이 더 크게 하락한다는 것을 의미

- 이 패턴은 팬데믹 이전의 평탄한 필립스 곡선을 기반한 것으로 보이는 예측들이 물가상승률이 급등할 때는 이를 과소평가하고 물가상승률이 하락할 때는 과대평가했다는 이전 절의 결과와 일치함

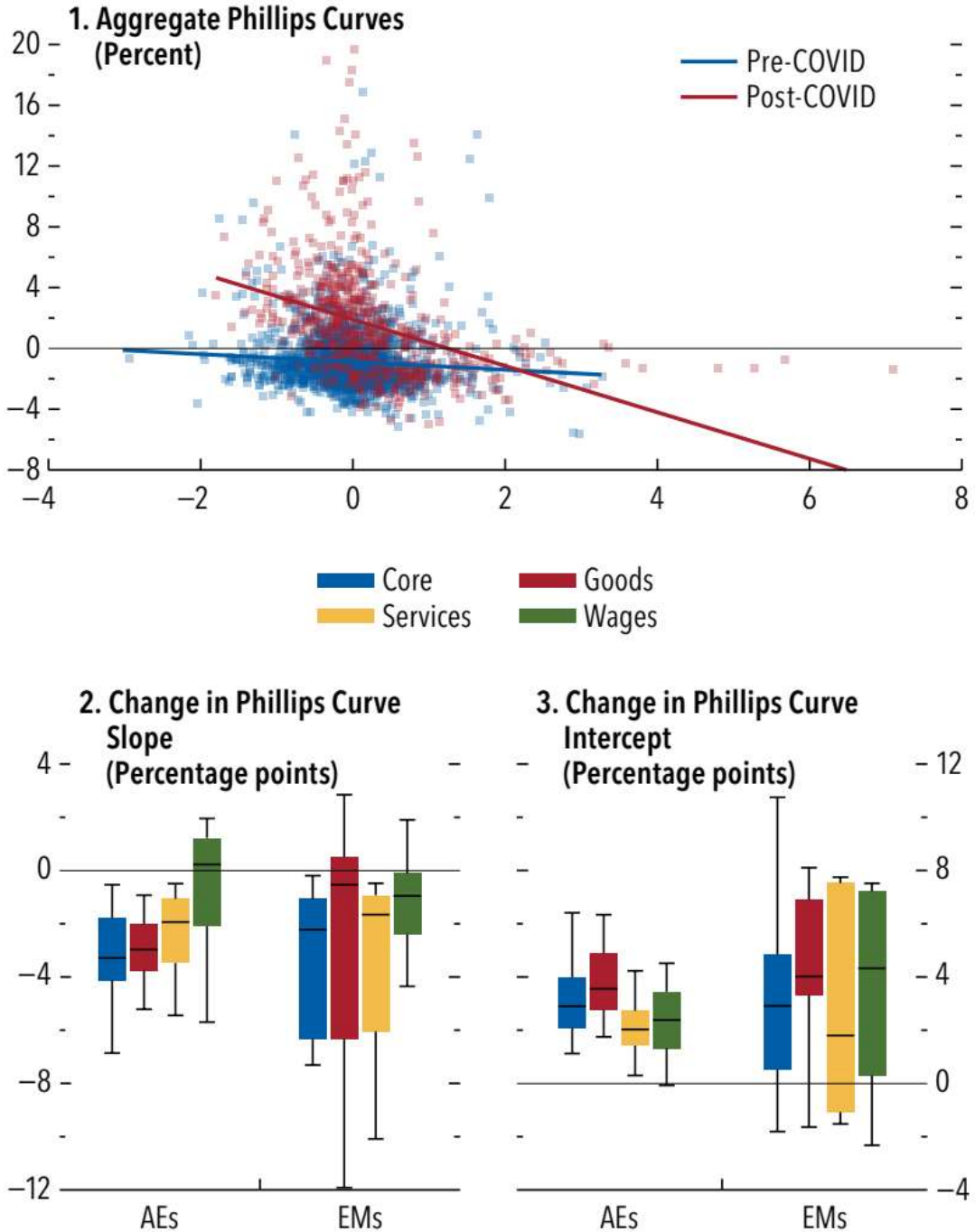
○ 국가 수준에서 이러한 관계를 검증하기 위해, 이 장에서는 실증적 필립스 곡선을 각 국가별로 추정하고 팬데믹 전후의 계수를 비교

■ 그 결과, 선진국과 대부분의 신흥국에서 거의 보편적인 패턴이 나타나는 것을 확인할 수 있었음(그림 II-6의 패널 2와 3)

- 이는 물가상승률 시차와 물가상승률 기대, 그리고 에너지 및 수입 가격을 포함한 다른 요소를 통제한 더 정교한 모형에서도 같은 결과를 보임

[그림 11-6] 필립스 곡선의 변화

(단위: %)



주: 1. 그림 전체에서 2020년 1~2분기는 제외되었음.
 2. 패널1에서 x축은 실업률 격차를 나타내며, y축은 근원 물가상승률 편차를 나타냄.
 3. 물가상승률 추정치는 각 국가 내에서 국가 고정효과를 반영하여 잔차화(residualized)됨
 4. 파란선과 빨간선은 2010년 1분기부터 2024년 1분기까지의 기간 동안 29개 선진국과 15개 신흥국 표본을 선형 회귀선으로 나타낸 것.

5. “포스트 코로나”는 2020년 1분기 이후로 정의됨.
 6. 실업률 격차는 단변량 HP 필터를 사용하여 추정.
 7. 물가상승률이 국가 평균에서 20%p 이상 벗어난 이상치는 분석에서 제외함.
 8. 패널2와 3은 2020년 이전 및 2020년 이후 원시 필립스 곡선의 국가 수준 추정치로부터의 국가별 필립스 곡선 기울기 변화의 분포와 절편의 변화를 나타냄.
 9. 박스 플롯에서 외부 값(1사분위수보다 1.5배 더 낮거나 3사분위수보다 1.5배 이상인)은 제외.
- 출처: IMF, *World Economic Outlook 2024 Oct*, Figure 2.6

○ 그러나 실증적 임금 필립스 곡선에서는 이러한 패턴이 덜 두드러졌으며 선진국과 신흥국 모두 가파르지 않았지만, 단기 물가상승률 기대가 증가하여 기울기가 상향 이동하였음(그림 11-6 패널 3의 초록색 박스플롯)

- 임금의 반응성이 낮았기 때문에, 최근의 물가상승률 동학은 적어도 과도하게 타이트한 노동시장만을 반영하지는 않았을 수 있음
- 이 장에서의 구조적 모형은 필립스 곡선의 기울기 증가를 노동시장 외부에서 발생한 충격과 제약으로 설명

나. 원자재 가격 충격의 전가 현상

○ 더 정교한 필립스 곡선 추정방법을 사용하면, Ball, Leigh, and Mishra(2022)과 Dao and others(2024)과 유사한 방법론을 사용하여 국가별 물가상승률을 분해할 수 있음

- 이러한 통계적 분해는 물가상승률에 대한 구조적 충격의 기여도를 분석하는 것이 아니라 물가상승률 동학에 기여하는 주요 요인에 대한 상관관계를 분석

○ 전반적으로 후반기에 미국을 제외하고는 2022년 중반 이후 타이트한 노동시장(유휴 경제력의 정도를 나타내는 지표)이 물가상승률 동학을 설명하는데 있어 어느 정도의 역할을 하고 있음(그림 11-7)

- 이러한 결과는 앞선 장에서 언급한 실질임금의 반응이 둔화되고 임금 필립스 곡선의 변화가 제한적이라는 연구 결과와 일치

○ 대신에 헤드라인 물가상승률에 대한 에너지 충격 및 기타 충격이 큰 역할을 하였음

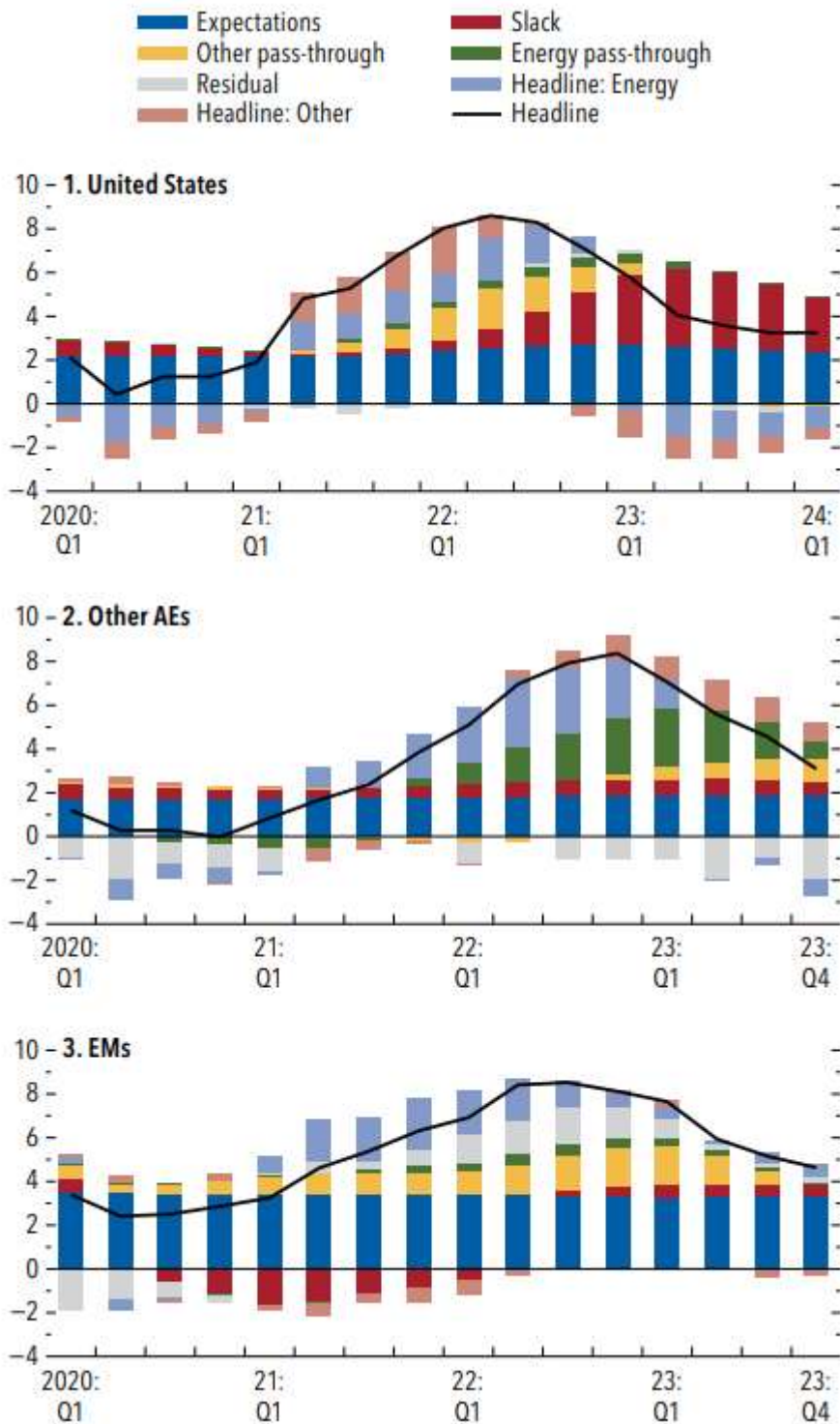
- 이러한 충격은 그 뒤에 광범위한 물가상승률로 전가되었으며, 신흥국에서는 수입 물가가

전이 현상의 상당 부분을 차지하였음

- 마침내, 장기 물가상승률 기대는 국가 간에 고착화되었으며 물가상승률 동학에 직접적으로 기여하지 않았음
- **보다 구체적으로, 미국의 물가상승률(그림 II-7의 패널 1)은 팬데믹으로 인한 공급망 붕괴와 부족으로 인해 초기에 에너지 충격 및 다른 부문의 특정한 충격이 주도하였음**
 - 이러한 헤드라인 충격은 2021년과 2022년초에 광범위한 물가상승률로 전이되었음
 - 그러나 2022년 중반 이후 미국 물가상승률의 주요한 동인은 타이트한 노동시장임
 - 2024년 1분기까지 타이트한 노동시장은 여전히 미국 소비자물가지수 물가상승률에 2.5%p 기여하였으며, 이는 부분적으로 에너지 비용의 소폭 하락으로 상쇄됨
- **반면, 기타 선진국과 신흥국에서 노동시장 유희력이 물가상승률에 미친 기여도는 작았음**
 - 다른 선진국들, 특히 유럽국가들의(그림 II-7의 패널 2) 물가상승률은 초기에는 대규모 에너지 가격 충격이 주도하였으며, 에너지 가격 충격의 전이만으로도 소비자물가지수 물가상승률에 최고점에서 2.5%p 이상 기여
 - 신흥국의 경우(그림 II-7의 패널 3), 수입 물가의 전이 현상이 물가상승률 전이 현상의 대부분을 주도하였으며, 수입 가격은 현지 통화로 계산하기 때문에 여기에는 환율 효과를 포함
- **최근의 물가상승률 동학을 이해하기 위해서는 에너지 및 원자재 부분을 포함한 부문별 충격이 어떻게 광범위한 물가상승률 압력으로 이어졌는지 이해하는 것이 필요**
 - 단일 부문을 사용하는 전통적인 모형을 넘어서, 여기에서 사용된 다부문 구조적 모형은 생산 네트워크 전반에 걸쳐 부문별 충격의 전이를 보다 명확하게 설명해줌

[그림 11-7] 미국, 기타 선진국 및 신흥국의 물가상승률 동인

(단위: %, 전년 대비 비율)



주: 1. 미국의 물가상승률 동인은 월간 데이터(Dao and others(2024) 이후)로 추정된 후 분기로 변환하였으며, 그 외 국가의 경우 분기별 데이터로 추정.

2. “유휴(slack)”은 선진국의 구인 대비 실업 비율과 신흥국의 실업 격차(단변량 HP 필터를 사용하여 추정)를 사용하여 측정
3. 선진국과 신흥국의 국가별 기여도는 구매력평가 GDP 가중치를 사용하여 국가그룹별로 집계됨
4. 물가상승률 격차에 대한 적합값(Fitted values)은 12개월 비율로 변환.

출처: IMF, *World Economic Outlook 2024 Oct*, Figure 2.7

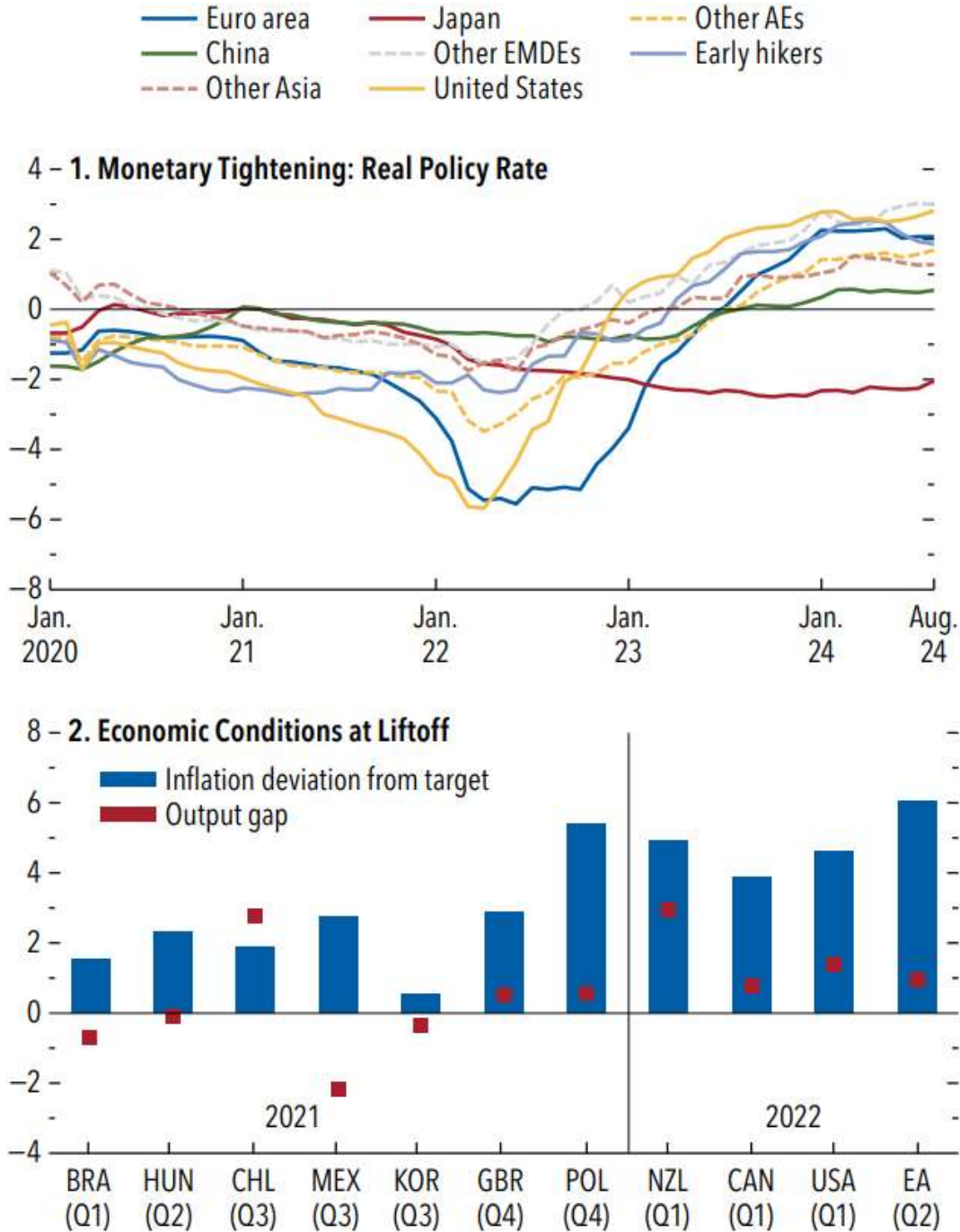
3. 통화정책 반응

○ 팬데믹에 직면한 전 세계의 중앙은행은 경제를 촉진하고 금융 안정성을 유지하기 위해 확장적 통화정책을 채택하였음(그림 II-8의 패널 1)

- 광범위한 물가상승률 압박이 나타나자, 중앙은행은 긴축 정책으로 전환하였음
- 비록 긴축은 대체로 동시다발적으로 발생했지만, 각국의 경제에 미치는 충격의 영향, 봉쇄 및 재개의 시점, 초기 조건 및 제도적 특성에 따라 정확한 시기와 속도는 국가마다 다르게 나타남
 - 예를 들어, 우크라이나 전쟁 이후 원자재 가격의 상승은 수출업체의 무역 조건 개선으로 이어졌지만 수입업체의 무역 조건 악화로 이어짐
 - 물가상승률이 낮고 안정적이었던 중앙은행은 정책 신뢰도를 쌓아왔기 때문에 일시적인 공급 충격을 더 오래 “관망”할 여유가 있었음
 - 반면, 임금 및 물가 연동 메커니즘의 존재는 많은 국가에서 정책 대응 여력을 제한하였음
- 마지막으로, 재정 부양책 규모나 가격 억제 조치와 같은 다른 정책 환경의 변화로 인해 다양한 통화 대응이 이루어짐
 - 이러한 차이로 인해 브라질, 칠레, 멕시코와 같은 신흥국 및 개발도상국들은 다른 국가들보다 일찍 금리 인상을 시작하였음
 - 반면, 아시아 국가들은 좀 더 완화된 반응을 보였으며, 미국은 상대적으로 늦게 정책 조정을 하였음(그림 II-8의 패널 2)

[그림 II-8] 통화정책 긴축

(단위: %)



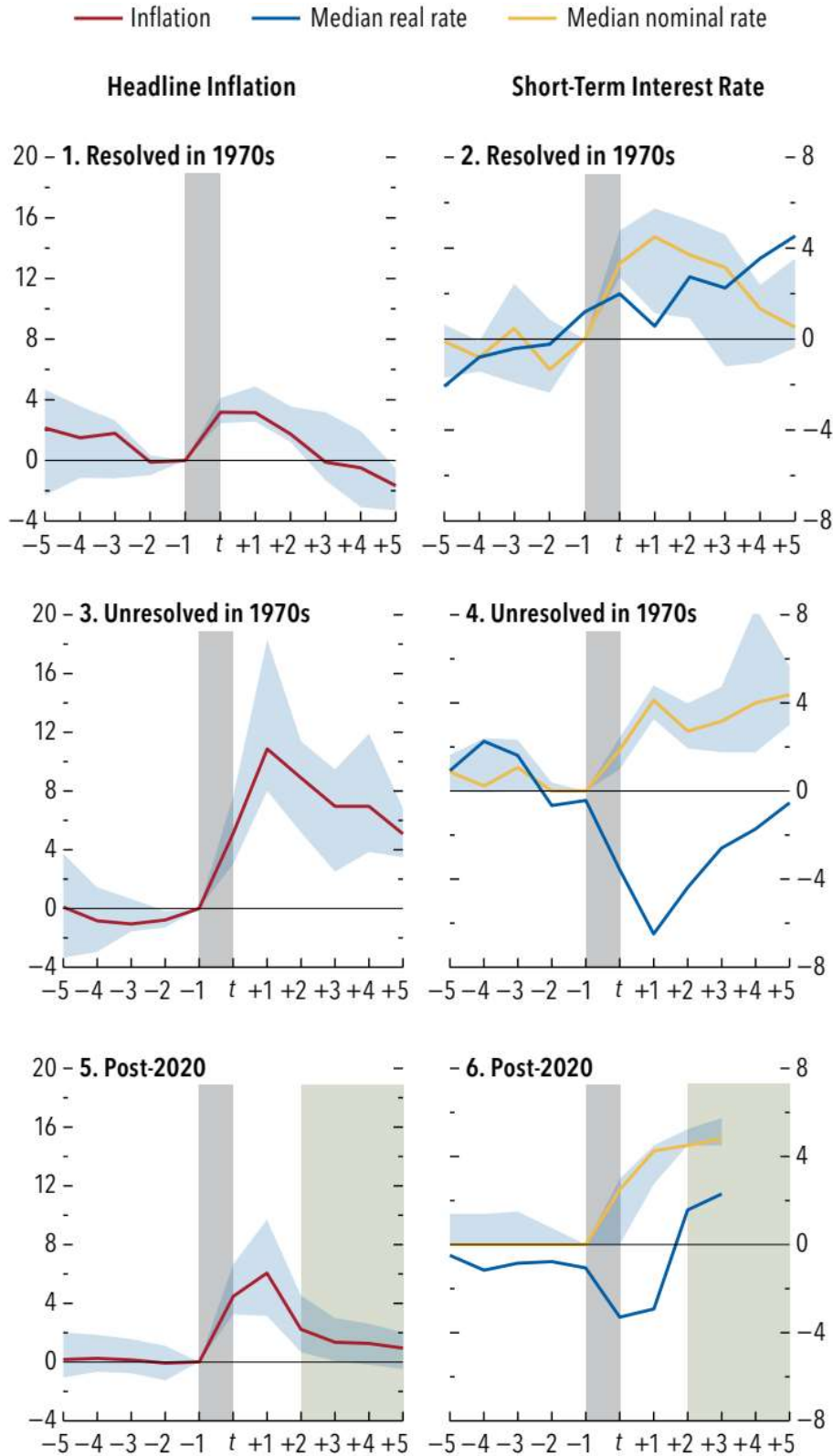
주: 1. 표본은 16개 선진국과 65개 개발도상국으로 구성됨.
2. “기타”는 중앙값으로 집계되며, “조기 인상 국가”는 브라질, 칠레, 헝가리, 한국, 뉴질랜드, 노르웨이, 페루, 폴란드와 같이 주요 중앙은행보다 훨씬 빨리 인상한 국가들을 나타냄.
3. 패널1에서 실질금리는 명목금리에서 1년 전 물가상승률 기대를 뺀 값으로 구성.

4. 패널2는 페루, 캐나다, 유로 지역, 영국, 미국을 제외한 조기 인상 국가들의 현재 긴축 주기 동안의 첫 번째 금리 인상 시점의 경제 상황을 보고함.
 5. 국가는 첫 금리 인상 시점에 따라 분류함.
 6. 물가상승률은 첫 번째 긴축이 이루어진 분기의 중앙은행 목표치에서 중앙은행이 설정한 목표 물가 상승률과의 편차를 나타냄.
 7. 생산 격차 데이터는 연간 기준이며, 데이터 레이블은 국제표준화기구(ISO)의 국가 코드를 사용.
- 출처: IMF, *World Economic Outlook 2024 Oct*, Figure 2.8

가. 1970년대와 비교한 정책 대응

- 1970년대의 에너지 가격 충격은 전 세계적으로도 영향을 미쳤으며, 비록 완벽하지는 않지만 최근 물가상승률 급등기의 정책 대응을 비교할 수 있는 자연스러운 기준점을 제공
 - 1970년대 이후 통화정책 프레임워크와 정책 신뢰도에 변화가 있었고, 최근 경험이 팬데믹과 맞물렸다는 점 때문에 기준점이 완벽하지는 않음
- 이러한 비교는 전 세계 표본에서 물가상승률 에피소드를 식별함으로써 가능해짐
 - Ari and others (2023)에 따르면, 이번 절에서는 물가상승률 에피소드를 1년 동안 물가상승률이 2%p 이상 증가한 기간으로 정의
 - 이러한 에피소드는 “해결됨” 혹은 “해결되지 않음”으로 분류되며, 물가상승률이 에피소드 이전 수준의 1%p 근처로 하락하면 5년 이내에 “해결됨”으로 간주함
 - 2020년 이후와 1970년대 에피소드를 비교하여 다음과 같은 결과를 얻음(그림 II-9)
 - 2020년 이후 물가상승률 에피소드는 1970년대의 “해결됨” 에피소드에 비해 더 뚜렷하고 지속적이었으며, 에피소드 기간 동안 물가상승률 압력이 급격히 상승하고(그림의 회색 음영) 그 다음 해에도 지속적으로 상승
 - 1970년대에 “해결됨” 에피소드 기간 동안 명목 금리 인상 폭은 더 컸으며, 실질 금리가 긴축 국면으로 신속하게 전환(그림 II-9의 패널 2)된 반면, 2020년 이후의 에피소드에서는 명목 금리가 좀 더 완만하게 조정되고 실질 금리가 마이너스를 지속하는 등 확장적 정책 기조가 더 장기화되었음
 - “해결되지 않음” 에피소드 동안, 정책 기조의 중앙값은 일관적으로 확장적으로 유지되었으며, 2020년 이후 관찰된 것보다 실질금리가 더 장기화되고 더 부정적인 특징을 보였음

[그림 11-9] 물가상승률 에피소드 비교



- 주: 1. 물가상승률 및 단기 명목 금리는 전년도($t-1$)를 0으로 정규화한 후 편차를 표시.
2. 실질 금리는 정규화된 편차가 아닌 수준으로 표시.
3. 파란색 음영은 물가상승률 에피소드에 걸쳐 데이터의 1부터 4사분위를 나타냄.
4. 회색 음영은 식별된 물가상승률 에피소드를 나타내고, 초록색 음영은 전망을 의미함.

출처: IMF, *World Economic Outlook 2024 Oct*, Figure 2.9

○ 전반적으로, 최근의 에피소드는 물가상승률 동학 및 정책 대응 속도 측면에서 1970년대의 “해결됨” 에피소드와 “해결되지 않음” 에피소드 사이에 있음

- 이러한 결론은 물가상승률과 생산 격차를 목표로 하는 단순한 정책 규칙을 통해 정책금리의 편차를 비교할 때 뒷받침될 수 있음
- 비록 1970년대 물가상승률 기대에 대한 데이터는 제한적이지만, 과거 물가상승률 변동성을 이용하여 물가상승률 기대의 안착 정도를 추정한 결과, 이번에는 물가상승률 기대가 더 강하게 안착되어 있음을 알 수 있음

나. 통화정책 긴축의 전달경로: 연속성 및 변화

○ 이 장에서 설명한 바와 같이, 초기 이례적인 팬데믹 영향이 진정된 후 통화정책 긴축이 시작되었으며, 대부분의 긴축은 에피소드 후반에 발생하였음

○ 하지만 이 엄청난 충격으로 인해 역사적 경험과는 매우 다른 통화정책 전달경로가 발생했을까?

- 이에 대한 답은 명확하지 않으며, 일부 요인들은 전달경로⁹⁾를 약화시키는 반면, 다른 요인들은 전달경로를 강화하기 때문
 - 예를 들어, 일부 국가에서는 고정금리 주택담보대출의 인기가 높아지면서 가계의 상환 민감도가 낮아져서 주택 시장을 통한 정책의 전달경로가 약해졌을 수 있음(2024년 4월 세계경제전망 보고서의 2장을 참고)
 - 마찬가지로, 많은 국가에서 가계의 과도한 저축이 정책 긴축에도 불구하고 소비를 회복력을 가져왔을 수 있음
 - 전 세계적으로 동시다발적인 긴축의 속성은 통화정책의 환율 경로를 약화시켰을 수 있는

9) 통화정책의 효과가 실물경제에 파급되는 경로를 의미

반면, 세계 원자재 가격과 같은 다른 경로들을 강화했을 수 있음 (Bernanke, Gertler, and Watson 1997; Blanchard and Galí 2007b; Auclert and others 2023)

- 또한, 이전 절에서 설명한 바와 같이 가파른 필립스 곡선은 긴축이 산출에 미치는 효과는 작지만 물가상승률 하락에 강하게 작용할 수 있음을 시사할 수 있음

■ 이러한 다양한 요소를 고려하여 이번 절에서는 전반적인 전달경로를 측정

○ 초기 증거는 일부 변동이 있음을 시사하지만, 시간이 지남에 따라 전달경로에서 광범위하고 의미있는 변화는 나타나지 않음

■ 이 비교는 1990년대 이후 긴축 주기 동안 일부 국가에서 시간에 따라 변화하는 계수가 있는 벡터 자기회귀모형으로 추정하여 표준화된 통화정책 긴축 충격의 전달경로에 초점을 맞춤

- 이 모형의 추정치에 따르면 소비자 가격의 정점 효과는 긴축 충격에 따라 다소 다르게 나타남(그림 II-10)

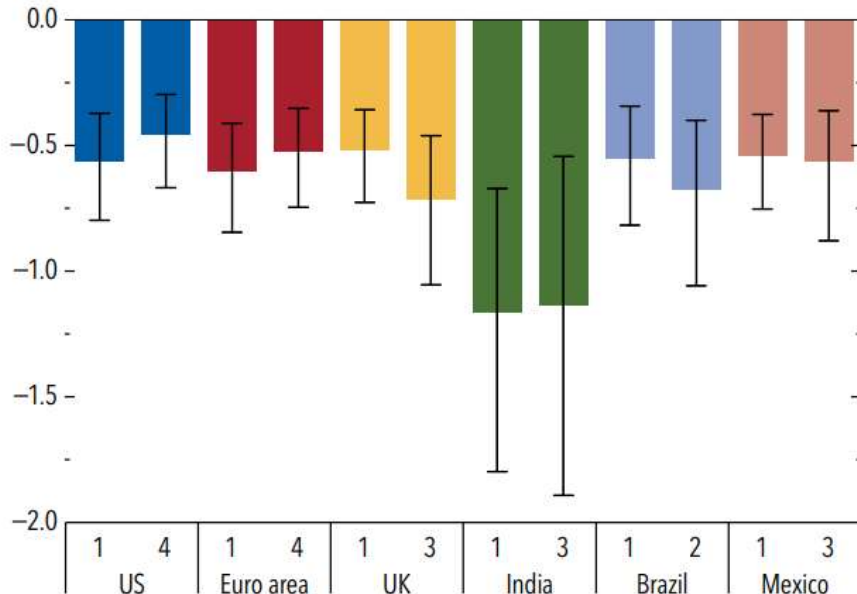
- 그러나 분석 결과, 2022년 이후의 가격 반응을 1990년부터 2019년 사이에 긴축 주기 동안 관찰된 평균 전달경로와 비교하였을 때 반응 규모의 차이에 있어서 체계적이고 유의미한 차이를 발견하지 못함

- 이 결론은 정점 효과만이 아니라 시간에 따른 충격 반응의 전체 경로와 비교할 때도 마찬가지로 유효함

○ 본 절에서 사용한 방법론은 가용한 데이터를 사용하여 정책 긴축의 전반적인 전달경로의 중요한 변화를 포착할 수 있게 설계되었다는 점을 유의할 필요가 있음

■ 따라서 추정치와 관련된 불확실성을 감안할 때, 중간 정도의 변화가 있었을 가능성을 배제할 수 없으며, 추가 데이터 접근이 가능할 경우 결론이 변동될 가능성도 있음

[그림 II-10] 긴축 에피소드 동안 소비자물가지수에 대한 통화정책 전달경로



주: 1. 막대그래프는 국가별 중위값의 정점 반응을 나타내며 위스커(whiskers)는 최고사후확률밀도구간 (highest posterior density set) 반응의 68%를 기준으로 상위 및 하위 구간을 나타냄.
2. 1은 1990~2019년, 2는 2021~2022년, 3은 2021~2023년, 4는 2022~2023년.
출처: IMF, *World Economic Outlook 2024 Oct*, Figure 2.10

4. 통화정책의 교훈: 모형 기반 분석방법

- 이 장에서는 지금까지의 연구 결과를 바탕으로, 투입 및 산출 관계의 새로운 모형인 세계 동적 네트워크 모형(Global Dynamic Network Model)을 개발하여 추가적인 정책적 통찰을 도출하며, 특히 이 모형은 다음과 같은 특징을 포함
 - (부문 및 국가 간의 복잡한 투입 및 산출 관계) 근원 물가상승에 대한 개별 부문의 가격 압력의 전달경로를 재현하기 위해, 이번 절의 실증분석 모형에서 투입-산출 관계를 통해 여러 부문을 고려함
 - 각 부문에 대한 상대적인 수요는 일부 부문에서 가격이 더 많이 상승함에 따라 변동될 수 있으며, 팬데믹 봉쇄 기간 동안 상품에 대한 수요가 서비스에 대한 수요보다 증가한 것처럼 가계의 선호가 변화할 때도 변동될 수 있음
 - 이 모형은 무역 연계성을 가진 두 국가를 포함하기 때문에 세계적으로 동시에 발생한

긴축의 역할을 평가할 수 있음

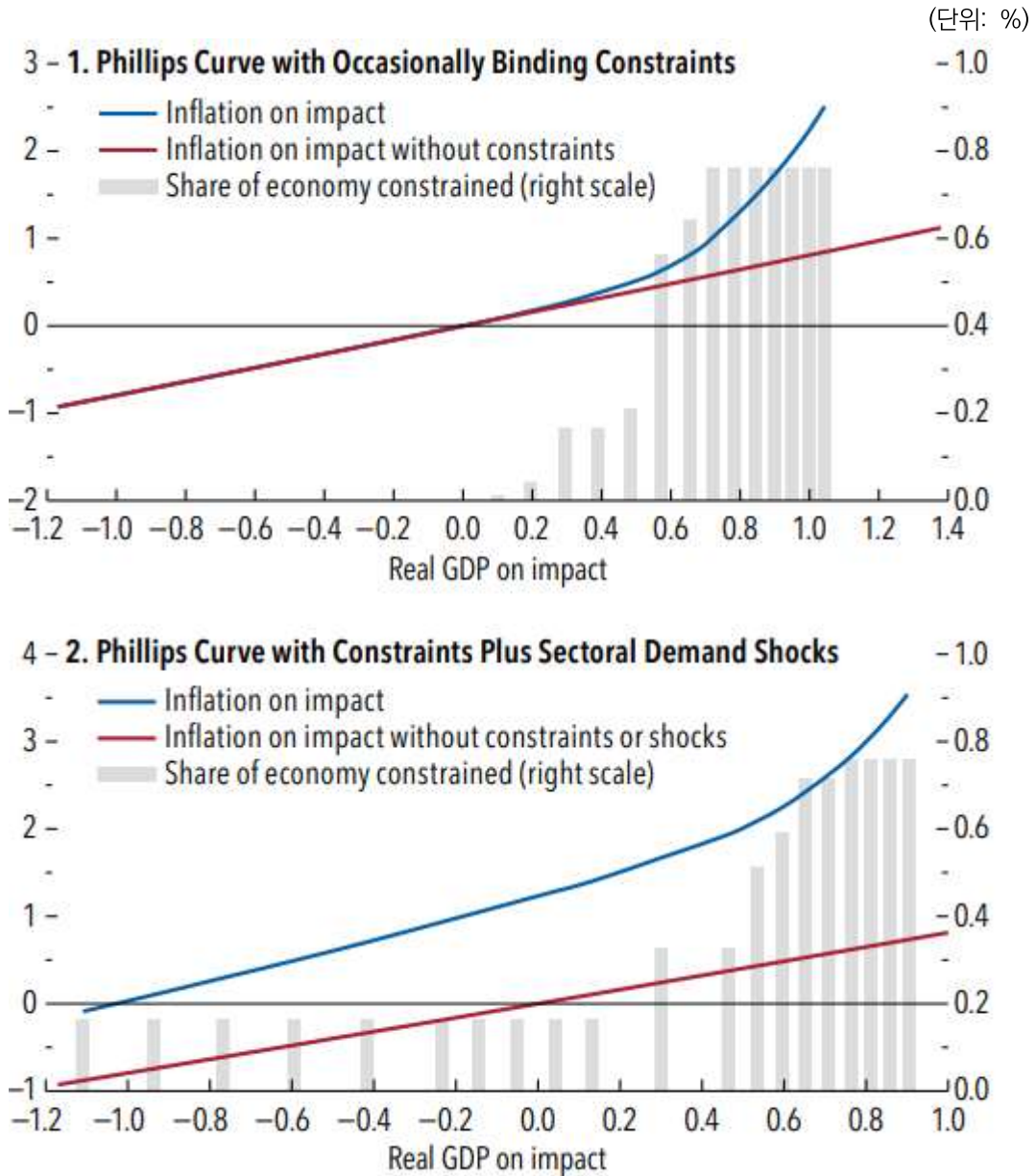
- (때때로 구속력 있는 공급 제약) 이 모형은 기업의 최대 고용 수준에 대한 제약의 형태로 때때로 구속력을 갖는 특징이 있음
 - 이러한 제약은 공급 병목 현상을 모방한 것으로, 앞으로 설명하겠지만, 실증분석 절에서 설명하고 많은 국가에서 관찰된 최근의 총 필립스 곡선의 가파른 상승을 합리화하는 핵심 요소임 (Gudmundsson, Jackson, and Portillo 2024; Comin, Johnson, and Jones 2023)
 - 그러나 평상시에는 고용이 한계치에 근접하는 경우가 거의 없었으나, 최대 고용이 한 부문에서 감소하거나 특정 부문(예: 내구재)에 대한 수요가 급증하는 봉쇄와 같은 극단적인 상황에서는 이러한 제약이 생산을 제한할 수 있음
 - 이러한 동학은 공급 제약이 구속력을 갖는 부문에서 더 높은 가격을 초래하고, 특히 제약이 있는 부문은 다른 부문에 주요 투입재를 공급하며 이러한 투입재가 쉽게 대체되지 않는 경우 그 영향이 경제 전반으로 확산될 수 있음
- (총량 및 부문 충격) 에피소드 기간 동안 통화 및 재정 부양책의 잠재적인 역할을 감안하여, 이 모형은 다양한 부문별 수요 및 공급 변화뿐만 아니라 통화정책 충격과 총수요 충격도 고려함

가. 광범위한 병목현상과 가파른 필립스 곡선의 이론적 설명

- 필립스 곡선의 가파름을 어떻게 설명할 수 있는지 보여주기 위해, [그림 II-11]의 두 패널은 통화정책이 긴축으로 시작되어(좌측) 점차 더 확장적으로 변화하는(우측) 시나리오에서 물가상승률의 정점 효과와 산출 간의 관계를 보여줌
 - 이 두 패널에서, 공급 제약은 수요가 강화됨에 따라 더 많은 부문에서 구속력을 갖도록 설정되어 있음
 - (가파름) 통화정책이 긴축적이고 수요가 낮을 때, 각 부문은 노동 제약 조건 이하로 운영되고 수요 증가가 고용 증가 및 물가상승으로 이어짐
 - 그러나 정책이 좀 더 확장적으로 변할 때, 더 많은 부문에서 공급 제약이 발생하는데, 이는 [그림 II-11]의 패널 1의 회색 막대그래프에서 볼 수 있음

- 결국, 이러한 부문의 기업은 고용과 생산을 증가시킬 수 없으며, 대신 가격을 상승시켜서 공급과 수요를 맞추어야 함
 - 이러한 제약이 광범위하게 퍼져있는 경우, 전체 거시경제의 여러 부문을 합산하면 물가상승과 생산 간의 비선형적인 관계가 나타나며, 이는 총 필립스 곡선의 비선형성(파란선)에서 확인할 수 있음
 - 이러한 공급 병목 현상이 없었다면, 분석 결과는 선형적인 총 필립스 곡선(빨간선)으로 나타났을 것이며, 이는 병목 현상이 모형에서 실증분석 결과를 설명하는 핵심 메커니즘으로서 중요하다는 점을 강조
- (이동) [그림 II-11]의 패널 2는 상대적인 가격 충격이 추가되었을 때 필립스 곡선이 어떻게 이동하는지를 보여줌
- 이 경우 수요가 많은 부문은 공급 제약에 부딪혀 가격 상승 압력에 직면하게 되며, 동시에 다른 부문에서는 수요가 적기 때문에 생산이 감소함
 - 가격 상승(제약이 있는 부문)과 생산의 약화(제약이 없는 부문) 조합은 총 필립스 곡선을 상향 이동시킴
- 이 모형은 필립스 곡선에서 기울기와 이동 모두를 허용하기 때문에, 두 대안의 상대적인 강도는 데이터에 의해 결정됨

[그림 II-11] 다른 제약 하에서의 필립스 곡선



1. 파란선은 실질GDP효과(x축)와 물가상승률(왼쪽 눈금)의 조합이 다양한 규모의 통화정책 충격에 미치는 영향을 보여주며, 패널2 역시 상대적인 가격 충격을 포함.
2. 회색 막대그래프(오른쪽 눈금)은 제약된 경제의 비중을 나타냄.
3. 빨간선은 공급병목 현상이 발생하지 않은 동일한 조합을 보여줌.
4. 필립스 곡선의 모양은 제약조건의 선택에 따라 달라짐.

출처: IMF, *World Economic Outlook 2024 Oct*, Figure 2.11

나. 제약 및 원자재별 충격의 역할

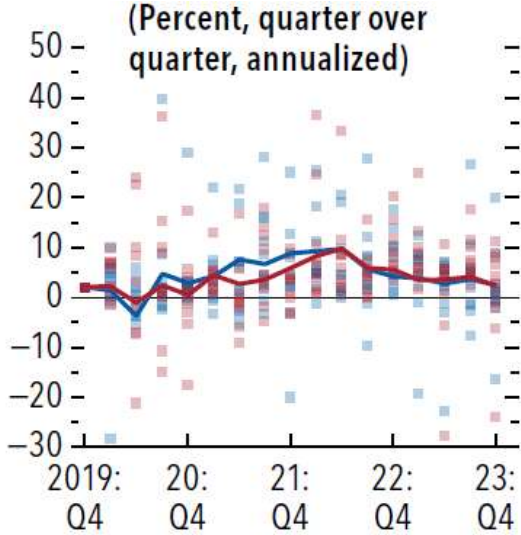
- 이번 절에서는 모형의 관점에서 공급 제약과 원자재 부문별 충격의 역할을 이해하기 위해 모형을 데이터에 적용하여 반사실적인 시나리오를 제시
- 이 모형에서 미국과 나머지 국가를 두 국가 혹은 지역으로 설정하여, 데이터를 매칭하여 부문별 및 총 충격을 정량화함
 - 매칭된 데이터는 물가상승률과 생산을 포함하기 때문에, 이 모형은 [그림 II-12]의 패널 1과 2에 나타난 부문별 분산과 일치함(실증분석 결과 유사)
 - 같은 그림의 패널 4에서는 공급 제약이 이 기간 동안 실질 GDP를 지속적으로 지연시키는 중요한 요인이었음을 알 수 있음
 - 또한, 이러한 요인들은 팬데믹 초기에 상당한 가격 상승 압력으로 이어져 2020~2022년 기간 동안 미국 물가상승률의 2~3%p 기여하였으며, 이후 물가상승률 하락에도 영향을 미쳐 2023년 이후에는 순 기여도가 음수가 되었음(그림 II-12의 패널 3)
 - 물가상승률에 미친 영향은 GDP에 대한 영향보다 덜 중요한 것으로 보이는데, 이는 주로 공급 병목 현상이(설령 이 현상이 장기간 지속되더라도) 가격을 꾸준히 상승시켜 지속적인 물가상승이 아닌 일회성 인상으로 이어지기 때문

[그림 II-12] 공급 제약 및 원자재 부문 충격의 영향

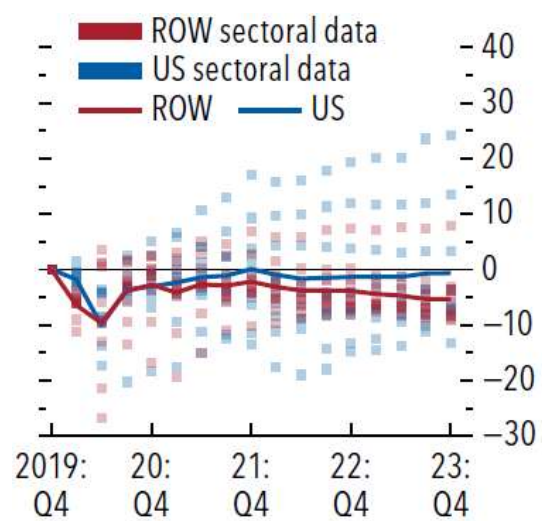
(단위: 별도의 언급이 없는 한 편차의 %)

총 및 부문별 데이터

1. 물가상승률

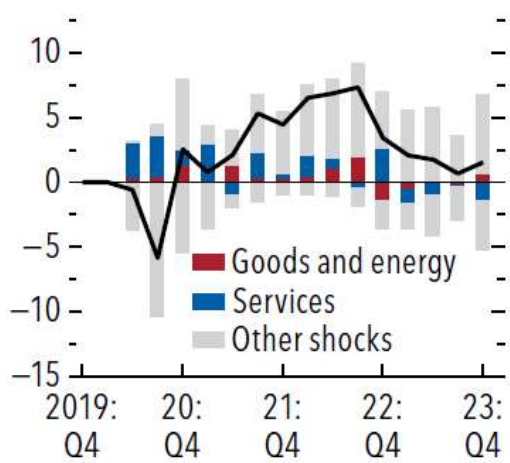


2. 실질 GDP

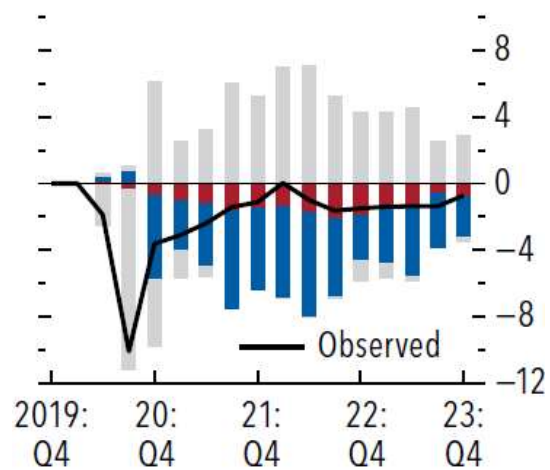


공급 제약의 기여도

3. 물가상승률



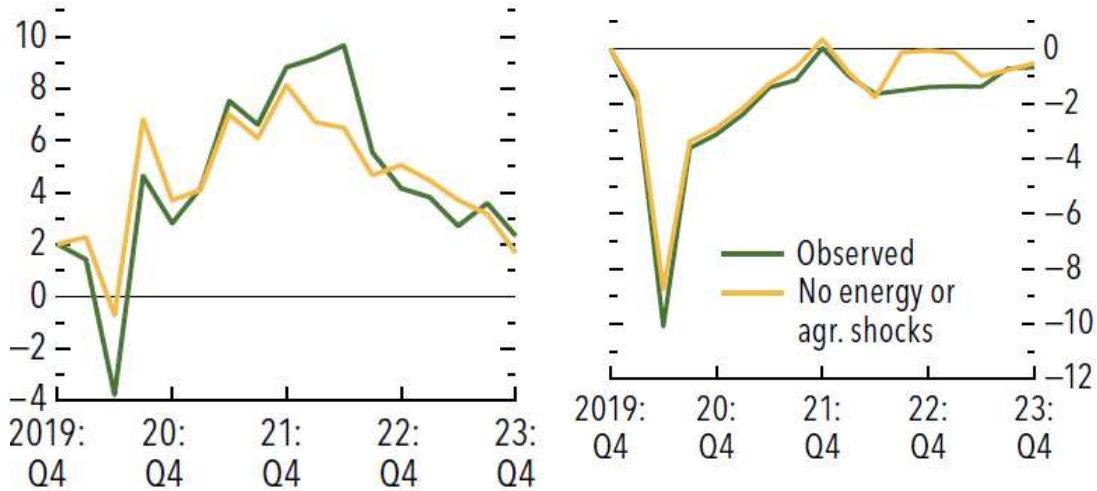
4. 실질 GDP



원자재 공급 및 수요의 영향

5. 물가상승률

6. 실질 GDP



- 주: 1. 패널3의 선은 물가상승률을, 패널4의 선은 실질GDP를 나타냄.
2. 패널3과 4의 막대그래프는 서로 다른 그룹의 충격에 대한 기여도를 나타냄.
3. 모든 막대그래프의 합은 각 기간의 검은선과 같음.
4. 패널5와 6에서 “에너지 또는 농업 부문의 충격이 없음”시나리오는 통화정책 충격이 관측된 데이터와 동일하게 유지되지만, 통화정책이 물가상승률 변화에 반응하며, 비원자재 부문에서 식별된 공급 제약은 그대로 남아있다고 가정.

출처: IMF, *World Economic Outlook 2024 Oct*, Figure 2.12

○ 경험적 분해(decompositions) 분석에 따르면 식량 및 에너지 가격 충격을 포함한 “헤드라인 충격”이 중요한 역할을 하기 때문에 이와 유사한 시나리오를 고려할 수 있음

- 구체적으로, [그림 II-12]의 패널 5와 6은 농업 및 에너지 원자재(raw energy) 부문의 충격을 제거
 - 이 사례를 통해 이러한 충격을 제거했을 때, 특히 우크라이나 전쟁이 시작될 무렵에 이 부분들의 공급 제약이 가장 긴축적이었을 때, 물가상승률이 더 낮았을 것임을 보여줌
 - 원자재 부문에 국한된 충격을 제거하면 GDP에 미치는 영향은 더 작아짐

○ 물가상승률과 관련된 농업 및 에너지 원자재 부문의 중요한 역할은 (모형의 보정값을 기반으로 미국 데이터를 활용하여 두 분석을 비교할 경우) 대체로 실증 분석결과와 일치하지만, 두 분석이 동일하지는 않음

- 중요한 차이점 중 하나는 이 분석에서 제거된 농업과 에너지 원자재에 특화된 충격이 해당 부문의 가격을 결정하는 유일한 요인이 아니라는 점에서 발생
- 그렇기 때문에 이러한 부문에 대한 충격을 제거한다고 해서 가격이 분석 기간 내내

일정하게 유지되는 것은 아님

- 실제로 이 분석은 총 수요 충격(특히 농업 및 에너지가 상대적으로 가격이 유연하기 때문)과 다른 부문의 제약도 중요한 역할을 한다는 것을 시사함
- 이에 반해, 경험적 분해는 이러한 부문의 가격을 외생적인 것으로 간주하고 가격 변동에 대한 원인에 대해 중립적인 입장에서 부문별 가격이 변하지 않는 경우와 비교하여 근원 물가상승률에 대한 기여도를 측정

다. 정책 실험

○ 정책적 교훈을 도출하기 위해, 이번 절에서는 두 가지 분석을 수행

- 첫 번째 분석은 중앙은행이 실제로 취한 정책과 다르게 설정한 반사실적 시나리오로 구성
 - 데이터는 먼저 팬데믹 및 우크라이나 전쟁의 효과를 반영하는 최근 기간에 맞춰져 있기 때문에, 도출된 정책적 교훈은 극단적인 사건 상황에 더 관련이 있음
- 두 번째 분석은 일반적인 상황을 가정한 시나리오를 고려
 - 여기에는 식량과 에너지에 대해서만 공급 제약이 있으며, 양(+)의 총 수요 충격이 있다는 것이 특징
 - 예를 들어, 가뭄 혹은 지정학적인 충격이 있는 상황에서 농업과 에너지 공급의 제약이 있을 수 있으며, 이러한 영향을 억제하기 위해서 재정적 지원을 동반하는 상황을 반영할 수 있음
 - 팬데믹 이후의 분석과 비교해보면, 이 시나리오에서는 공급 병목이 발생하는 부문의 비중이 훨씬 작아질 것임

1) 반사실적 시나리오

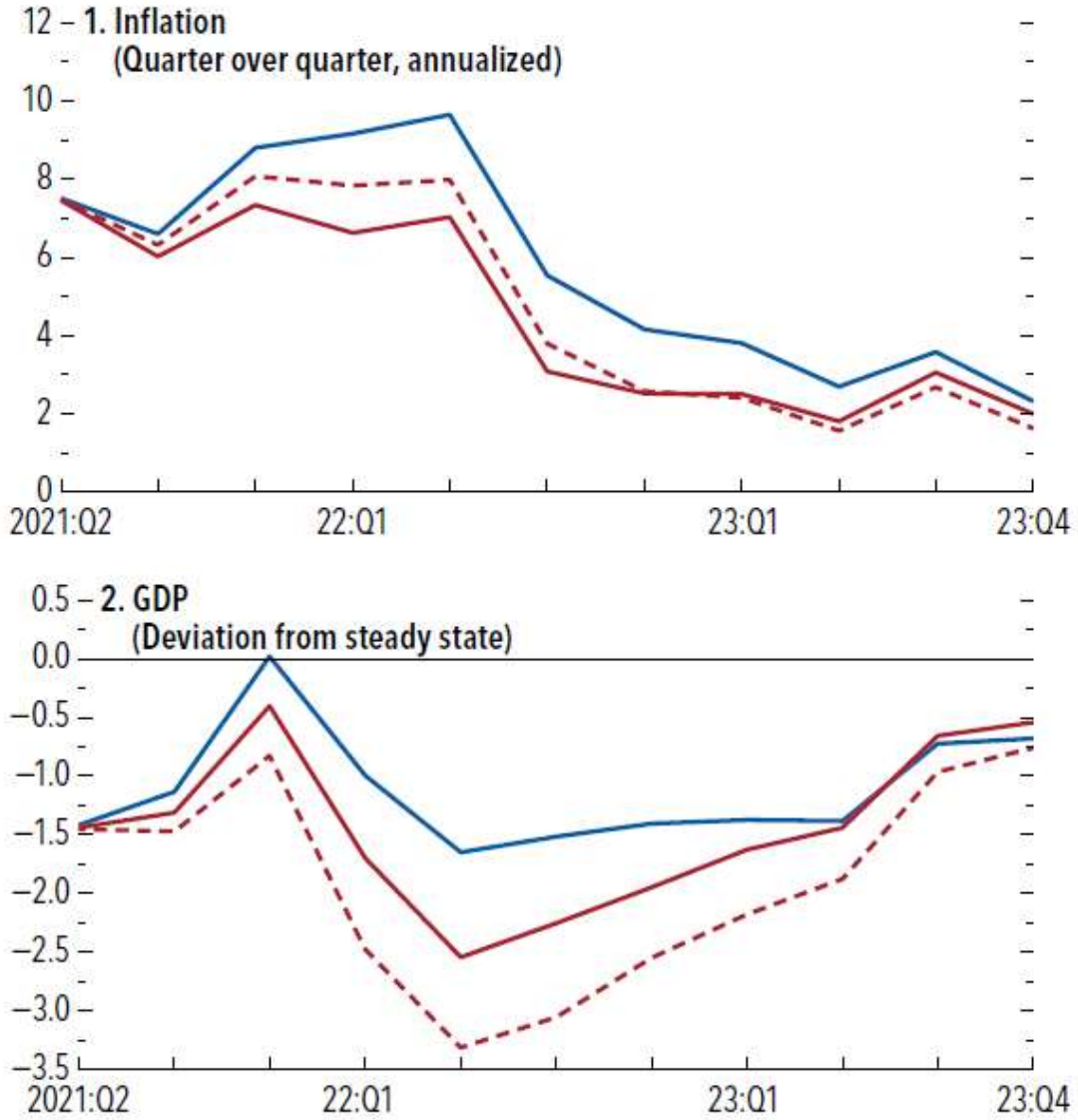
○ 반사실적 시나리오는 먼저 다음과 같은 질문을 던짐

- 중앙은행의 정책 선택의 차이가 물가상승률 급등 기간동안 차이를 만들어냈는가? 병목현상과는 어떻게 상호작용하는가?

- 이러한 질문에 답을 하기 위해 [그림 II-13]은 병목 현상에 대한 다양한 가정과 함께 관측된 것보다 3분기 일찍 정책이 긴축하는 경우를 보여줌
 - 그림의 빨간 실선에서 보여주는 것과 같이, 조기 긴축은 데이터 대비 물가상승률 정점에서 2%p를 낮추지만(그림 II-13의 패널 1) 2022년 실질 GDP를 0.8%p 감소시킴(그림 II-13의 패널 2)
 - 두 가지 버전의 “조기 긴축” 반사실적 시나리오를 비교하면 공급 병목현상의 역할이 더욱 명확하게 드러남
 - 모형을 데이터에 맞춰 추정된 수준에서 생산 능력의 제약을 가하면(빨간색 실선), 정책이 긴축적일수록 물가상승을 더 낮추는 효과가 있으며, 제약이 없다고 가정한 경우에 비해(빨간색 점선) 생산 손실이 적음
 - 이는 앞서 설명한 바와 같이 제약이 필립스 곡선을 가파르게 만들어, 확장적 재정정책이 물가상승을 더 가중시키는 동시에 통화 긴축을 통해 물가상승을 낮추는데 드는 비용을 줄이기 때문
 - 이러한 비교 결과를 통해 공급 병목현상이 필립스 곡선을 어떻게 가파르게 만들고 물가상승률 하락 비용에 어떻게 영향을 미칠 수 있는지를 강조

[그림 II-13] 반사실적 통화정책

(단위: %)



주: 1. '조기 긴축' 시나리오는 3분기 전에 상승한다고 가정.
2. 표준 통화정책 반사실은 노동 제약이 그대로 유지된다고 가정.
3. "병목현상 없음"은 노동의 한계생산성과 임금 사이의 격차(wedge)가 데이터와 일관되게 유지되지만, 제약은 구속력을 갖지 않는다고 가정.

출처: IMF, *World Economic Outlook 2024 Oct*, Figure 2.13

○ 다른 중앙은행이 다른 정책 선택을 하면 결과가 달라졌을까?

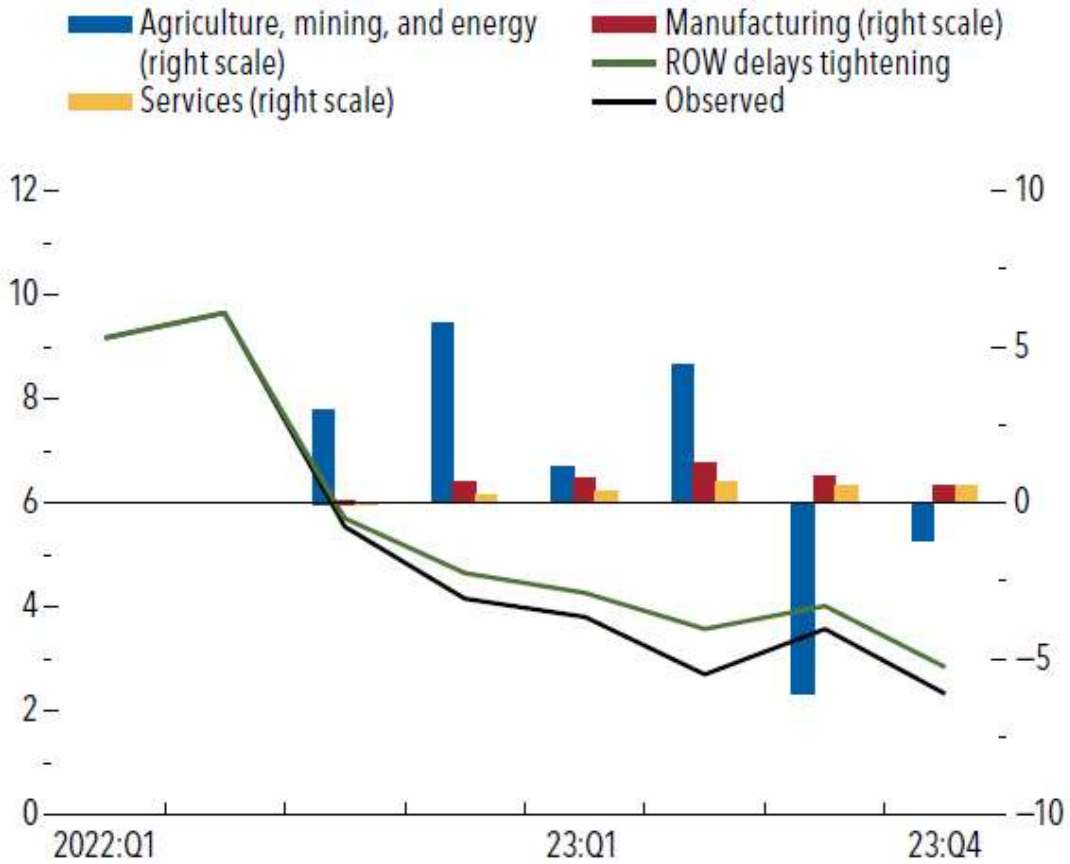
- 반사실적 시나리오에서는 미국 외의 다른 국가들이 나중에 긴축적인 통화정책을

시행(그림 II-14)

- 긴축의 동시성 지연은 국내 물가상승률 하락 과정을 늦춤
- 관측된 물가상승률과 반사실적인 시나리오 사이의 차이는 [그림 II-14]에서 각 부문별로 막대그래프로 표시됨
 - 가격 유연성이 매우 큰 농업, 광업, 에너지 부문은 다른 부문보다 더 강한 물가상승률을 경험하며, 시간이 지나면서 이러한 부문들의 물가상승률이 감소하지만 투입-산출 관계를 통해 제조업 및 서비스업의 추가적인 가격 상승을 유발

[그림 II-14] 조정된 통화정책의 역할

(단위: 분기 대비, 연간 기준 %)



주: 1. “나머지 국가의 긴축 지연” 시나리오는 나머지 국가의 금리인상이 3분기로 지연되고 미국 금리가 관측대로 유지된다고 가정.
 2. 식별된 노동 제약은 유지된다고 가정.
 3. 우측의 y축은 관측된 데이터와 “나머지 국가의 긴축 지연” 시나리오 간의 부문별 물가상승률의 차이를 %p로 나타냄.

출처: IMF, *World Economic Outlook 2024 Oct*, Figure 2.14

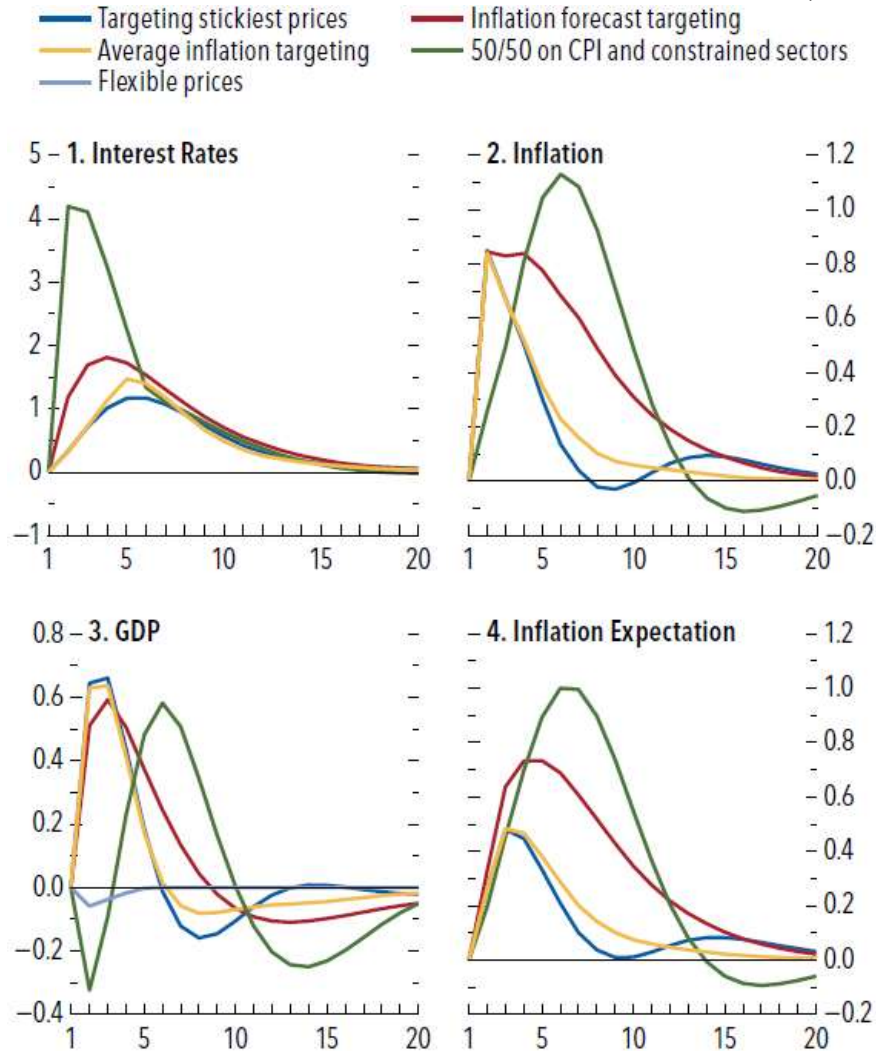
2) 가상 시나리오

- 다음 분석은 모형 내 두 국가 또는 지역에서 농업, 광업, 에너지 부문에서의 음(-)의 생산 능력 제약 충격과 결합된 양(+)의 총수요 충격이 발생하는 가상 시나리오로 전환
 - 이 장에서 설명한 바와 같이, 이는 지금까지 고려한 것보다 더 완화된 충격에 해당됨
- [그림 II-15]는 이 시나리오에서 4가지 단순한 통화정책 규칙을 비교
 - ① 가격이 가장 고착화된 부문에서의 물가안정 목표제
 - ② 4분기의 미래 소비자물가지수 물가상승률의 이동평균을 안정시키기 위한 “물가전망안정 목표제(inflation forecast targeting)”,
 - ③ 중앙은행이 직전 4분기 물가상승률의 평균을 목표로 하는 “평균 물가안정 목표제(Average inflation targeting)”,
 - ④ 소비자물가지수 물가상승률과 공급 제약을 받으면서도 가격 유연성이 가장 큰 농업, 광업, 에너지 부문별 물가상승률을 동일하게 목표로 하는 부문별 테일러준칙
 - 처음 세 가지 규칙은 널리 사용되거나 논의되는 경향이 있으며, 마지막 규칙은 제약이 있는 부문에서의 가격 상승에 대응하여 정책 조정을 선제적으로 시행하는 것이 적절한지를 평가하는데 도움을 줌
 - 통화정책은 경제가 충격에 대응하는 과정에서 명목적 마찰의 영향을 완화만 할 수 있기 때문에, 가격과 임금이 완전히 유연하다고 가정한 경우의 기준이 되는 “효율적인” 경제 생산은 그림의 패널 3에 제시되어 있음
- 대안적인 정책 규칙의 비교는 다음과 같은 통찰을 제공(그림 II-15)
 - 가격이 가장 고착화된 부문의 물가안정목표제는 상대적으로 물가상승률 하락이 빠름
 - 이에 반해, 물가전망안정 목표제는 중기 물가상승률에 대응하여 경제를 과열시키게 되며 물가상승 및 물가상승 기대가 급등하게 됨
 - 명목 금리가 더 높아짐에도 불구하고 이러한 규칙은 다른 정책 규칙보다 더 낮은 실질 금리를 제공

- 이로 인해 초기에는 생산이 증가하지만, 물가상승률을 목표치에 맞추기 위해 중기적으로 실질 GDP의 장기적인 감소가 필요
- 식품과 에너지에 더 높은 가중치를 둔 정책 규칙은 충격이 발생할 때 훨씬 더 강하게 긴축되는데, 이는 식품과 에너지 가격이 수요 충격에 더 유연하고 민감하며, 이러한 부문 자체가 공급 제약을 받기 때문
 - 공급 제약이 지속되더라도, 물가상승에 미치는 영향은 일시적임
 - 정책이 이러한 부문에 집중하면 일시적인 물가상승률에 과도하게 반응하여 심각한 경기 침체를 초래함
 - 충격이 사라지면, 식품 및 에너지 가격은 좀 더 탄력적이기 때문에 식품 및 에너지 가격이 전반적인 소비자물가상승률보다 더 빠르게 하락하고 이에 따라 정책금리, 물가상승 및 GDP가 급격히 상승
 - 이 정책 규칙은 단기적으로는 상대 가격을 유연한 가격 기준에 가깝게 만들지만, 장기적으로는 상대적인 가격 변동이 더 지속되어 자원 배분을 더 오랜 기간 왜곡시킴
- “평균 물가안정 목표제”는 가장 경직성이 큰 부문에서 물가안정을 목표로 하는 규칙에서 나타나는 물가상승률과 GDP 반응이 가장 유사한 특징을 보임

[그림 II-15] 대안적인 정책 규칙

(단위: 정상 상태와의 편차 비율, 분기별, 연간, y축, 분기별, x축)



- 주: 1. 테일러 준칙은 목표 물가상승 수치를 제외하면 동일.
 2. “가장 고착화된 물가안정 목표제”는 필립스 곡선이 가장 가파른 5개 부문을 목표로 함.
 3. “물가안정 전망 목표제”는 미래 CPI 물가상승의 4분기 이동 평균을 목표로 함.
 4. “CPI에 대한 50/50 및 제약 부문”은 CPI 물가상승과 농업, 광업, 에너지 등 부문별 물가상승을 목표로 함.
 5. “유연한 가격”은 모든 부문 시장에서 명목 경직성이 없는 시나리오에서 상대적인 가격을 보여줌.
 6. 각 경우의 테일러 매개변수는 3, 지속성 매개변수는 0.5이며, GDP나 생산 갭은 목표가 되지 않음.

출처: IMF, *World Economic Outlook 2024 Oct*, Figure 2.15

5. 요약 및 정책적 시사점

- 최근 물가상승률 에피소드의 뚜렷한 특징은 정책 부양책 및 생산능력 제약 속에서 부문별 변화가 두드러진 것으로 이는 부분적으로 공급망 제약에서 비롯됨
 - 통계적 분해에 따르면 개별적인 부문에서 발생하는 가격 압력과 근원 물가상승률의 파급효과가 중요한 역할을 함
 - 또한 물가상승률과 경기 침체 사이의 관계가 변화하고 가팔라졌다는 증거도 있음
 - 실증분석 결과에 따라 새롭게 개발된 구조적 모형은 부문별 가격 압력이 경제의 나머지 부분으로 전달되는 과정뿐만 아니라 필립스 곡선의 이동과 가파르게 되는 현상을 설명할 수 있으며, 이는 수요 충격이 결합된 구속력 있는 공급 제약을 통해 작동하는 메커니즘을 포함하고 있음
- 비록 이 에피소드는 독특하지만, 중앙은행은 특히 그들의 통화정책 프레임워크를 검토할 때 이 경험을 통해 교훈을 얻을 수 있으며, 이러한 맥락에서, 이 장에서는 다음과 같은 통찰을 제공
- 부문별 공급 제약은 구속력이 발생하기 시작하면 물가상승에 미치는 영향은 크지만 단기간에 그치는 경향이 있음
 - 가파른 필립스 곡선은 이러한 제약과 수요 충격의 상호작용에서 발생
 - 따라서, 정책입안자들은 부문별 제약에 대한 즉각적이고 일시적인 효과와 수요 압력이 결합했을 때 나타나는 좀 더 지속적인 영향을 구분해야 함
- 이 장에서는 총 필립스 곡선과 부문별 필립스 곡선의 가파름 간의 중요한 차이점을 설명하며 이를 통해 새로운 정책적 통찰을 제공하는 동시에 오래된 통찰을 재확인함
 - (새로운 교훈) 공급 병목 현상이 만연하고 강한 수요와 결합되었을 때, 최근 에피소드에서와 같이 총 필립스 곡선은 가파르게 상승
 - 이러한 경우, 긴축적인 정책은 수요 압력을 완화할 수 있고 제한된 생산비용으로 물가상승을 빠르게 하락시킬 수 있기 때문에 효과적이므로 희생 비율이 낮음

- 과열된 경제에서 주요 부문이 공급 병목 현상에 부딪히는지 모니터링하는 것은 중요
 - (오래된 교훈) 공급 병목 현상이 원자재와 같은 특정 부문에 국한된 경우, 가격이 가장 고착화된 부문의 물가상승률에 초점을 맞추는 표준화된 규칙이 여전히 적절(Blanchard and Galí 2007a; Natal 2012)
 - 비록 제약된 부문에서는 부문별 필립스 곡선이 가파르지만, 이러한 효과는 전체 필립스 곡선을 가파르게 만들 정도로 널리 퍼지지 않을 수 있음
 - 이 경우, 통화 긴축은 원자재의 탄력적인 가격을 급격히 하락시킬 수 있지만, 그 대가로 생산이 감소하게 되며, 시간이 지나면서 탄력적인 원자재 가격이 감소하고 다른 가격들도 긴축적인 정책에 가격이 반응함에 따라 물가상승률은 하락할 것임
 - (종합) 중앙은행은 총 필립스 곡선이 가파를 때 물가상승 압력을 해소하기 위해 정책 프레임워크에 명확히 정립된 예외 조항을 포함하는 것을 고려해야 함
 - 선제적 지침(forward guidance)은 이러한 예외 조항을 내재화하여 이러한 상황에서 긴축을 선제적으로 시행할 수 있도록 해야 함
- 이러한 구분은 일시적인 공급 충격을 “살펴보라” 는 기존 처방전을 개선할 것을 제안한 IMF의 이전 연구와 맥락을 같이함
- 이와 관련하여, Gopinath(2022, 2024)는 공급 충격이 크고 광범위한 경우, 특히 경제가 이미 높은 물가상승률로 과열된 상황에서 2차 효과가 중요할 수 있다고 강조
 - 이 장에서 광범위한 병목 현상과 특정 부문에 국한된 병목 현상을 구분하는 것은 충격의 크기와 범위에 초점을 맞춘 이전의 연구결과를 반영하는 것임
 - 또한, 이 장에서 이러한 병목 현상과 수요 압력의 상호작용을 강조하는 것은 이미 과열된 경제를 인식하는 것이 중요하다는 이전 연구 결과와 관련이 있음
- 충격이 영구적이고 그에 따라 경제가 조정되어야 할 때(Guerrieri and others 2021; Guerrieri and others 2023) “경제를 과열 시키는 것”은 상대적 가격 조정을 촉진하는 등의 이점이 있을 수 있지만, 이는 물가상승 기대의 잠재적인 이탈(de-anchoring)과 임금-가격의 악순환 위험과 비교하여 평가되어야 함
- 중앙은행은 이러한 위험의 균형을 맞출 때 가장 가능성이 높은 결과뿐만 아니라 위험의

분산도 고려해야 하며, 특히 물가상승률 기대가 덜 고착화되어 있고 정책 신뢰도가 약할 때 물가상승률이 장기간 목표에서 너무 멀리 이탈하는 것을 방지해야 함(Gopinath 2024)

○ **부문별 동학을 더 잘 이해하면 중앙은행이 좀 더 효과적으로 정책 대응을 할 수 있음**

- 따라서 시간이 지남에 따라 개선된 모형과 데이터 수집에 투자하는 것은 가치가 있음
- 이 장의 모형에서 예시한 바와 같이, 부문별 연계성과 이질성을 포착하는 모형을 개발하는 것은 올바른 방향으로 나아가는 단계가 될 수 있으며, 중앙은행은 프레임워크 검토 측면에서(예: 영란은행 2024) 모형 접근방법을 개선할 계획이 있을 때 고려해야 할 사항임
- 더 세부적인 부문별 데이터 수집은 부문별 네트워크를 구체적으로 파악하고 모형을 정교화할 수 있을 것임
 - 예를 들어, 부문의 중심성(centrality)이나 중요성(criticality) 또는 가격 경직성 정도에 따라 부문별 가격 압력이 경제 전반에 걸쳐 얼마나 많이, 얼마나 빠르게 확산되는지를 이러한 데이터를 통해 정량화할 수 있을 것임
- 공급 차질과 수요 압력에 대한 고빈도 부문별 지표는 실시간으로 정책 결정을 지원할 수 있음
 - 공급망 혼란은 상류(예: 부품 공급부족)와 하류(예: 항만 혼잡) 모두에서 발생할 수 있으며, 생산자 설문조사는 이를 조기에 파악하는데 도움이 될 수 있음
 - 공급제약은 노동시장으로부터 발생할 수 있으며, 많은 중앙은행이 노동시장 지표를 모니터링하지만, 부문별 지표를 분석하면 공급 부족에 대해 더 세부적인 이해를 제공할 수 있음
 - 또한, 전반적인 공급과 수요의 불일치(예: 이월 주문)를 측정하면 공급과 수요 충격의 상호작용 효과를 강조할 수 있음

○ **개방경제는 다른 중앙은행의 정책 긴축으로 인한 교역재(tradable goods) 가격의 하락으로 긍정적인 파급효과를 누릴 수 있음**

- 이러한 파급효과는 이러한 가격(예를 들어, 식량과 에너지 가격)에 대한 노출도가 높고 고정환율제를 사용하여 정책 수단이 제한적인 저소득 국가에 특히 중요할 수 있음

- 변동환율제를 사용하는 국가들에서 금리를 동시에 인상하지 않는 경우, 환율 절하와 그로 인한 물가 전가는 물가에 상승 압력을 가할 수 있음
- 그러나 정책 긴축이 동시적으로 이루어질 경우, 환율 경로는 교역재 가격 하락 경로에 비해 영향이 약화될 것임

○ 중앙은행의 신뢰할 수 있는 정책 프레임워크는 여전히 중요

- 신뢰할 수 있는 정책 프레임워크를 갖춘 국가들에서는 정책 결정자들이 막대한 불확실성 속에서 어려운 정책적 균형을 조정하더라도 물가상승률 기대는 안착되어 있었으며, 임금-물가 악순환도 발생하지 않았음
- 다양한 지평과 경제 주체들의 물가상승 기대 형성에 대한 더 나은 이해는 정책 결정에서도 도움이 될 것임(Adrian 2023; Alvarez and Dizioli 2023; Brandão-Marques and others 2023; October 2023 World Economic Outlook)

○ 한 세기에 한 번 있을까 말까 한 팬데믹 상황에서 동시다발적인 충격의 맥락에서 물가상승의 동인을 정확하게 정량화하는 것은 본질적으로 어려운 작업이라는 점을 강조할 필요가 있음

- 축약형 실증분석 방법론은 암시적인 상관관계를 제공
- 집계 데이터 또는 단일 부문 모형을 사용하면 투입-산출 연계성을 고려할 때 수요 및 공급 충격을 식별하는데 어려움이 있음
 - 한 부문의 공급 제약은 해당 부문에 중간재를 제공하는 보완 부문의 수요를 감소시킬 수 있기 때문
- 이 장의 다부문 모형을 통해 이러한 상호 연관성을 포착할 수 있으며 공급 제약을 강조할 뿐만 아니라 데이터에서 관찰되는 물가상승의 규모와 지속성을 생성하는데 수요 충격과의 상호작용이 중요한 역할을 했을 것임을 알 수 있음

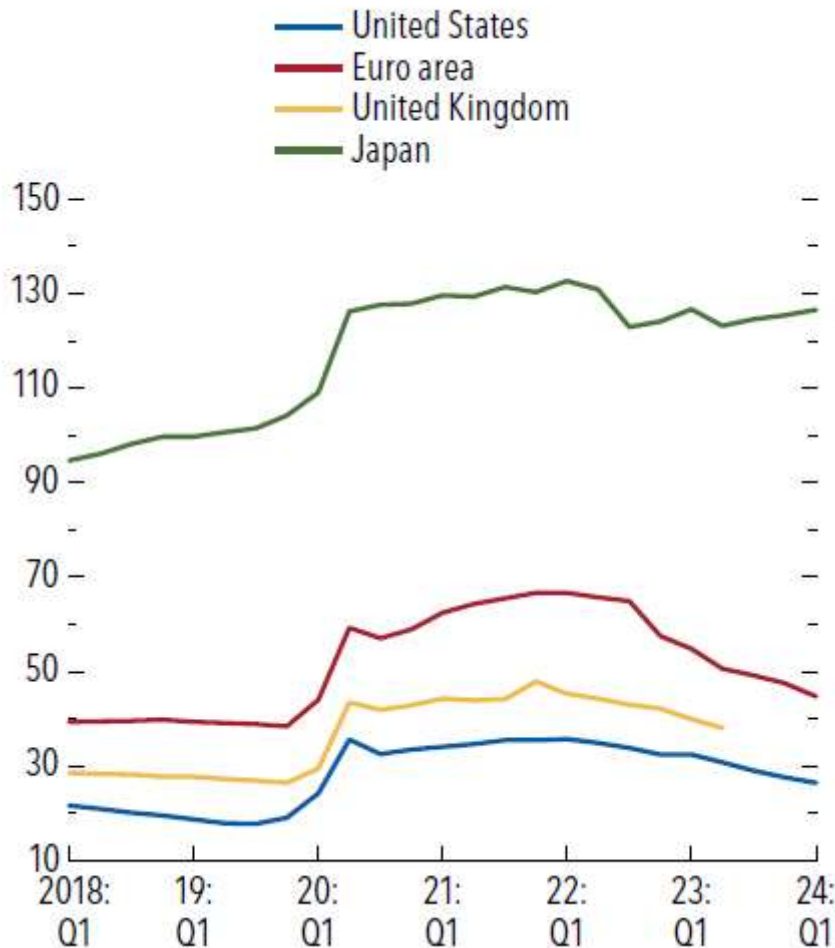
[참고 II-1] 중앙은행 대차대조표 정책의 역할¹⁰⁾

- 세계 금융 위기 이후 각국 중앙은행은 정책금리가 실효하한(ELB)에 있을 때, 목표를 달성하기 위해 대차대조표 정책을 사용했음
 - 양적긴축(QT)은 지금까지 시의적절하고 광범위한 의사소통을 통해 천천히 예측가능한 방식으로 진행되어 현재까지는 그 영향이 최소한이었음
- 팬데믹 기간 동안 중앙은행은 양적완화(QE)를 시행하였으며, 이는 금융 불안을 억제하고 경제활동을 지원하는데 상당한 효과를 거둔 것으로 추정됨
 - 선진국 중앙은행들은 정책금리가 실효하한(ELB)에 의해 제약을 받는 상황에서도 거시경제 부양을 제공하기 위해 금융 스트레스가 완화된 이후에도 대차대조표를 계속 확대
 - 전체적으로 2020년부터 2022년까지 일본, 영국, 유로 지역에서는 중앙은행의 대차대조표가 GDP의 20% 이상 증가했으며, 미국에서는 약 GDP의 18% 증가(그림 1)

10) 본 내용은 요약본이며, 자세한 내용은 원문을 참고

[그림 1] 중앙은행 대차대조표

(단위: GDP 대비 %)

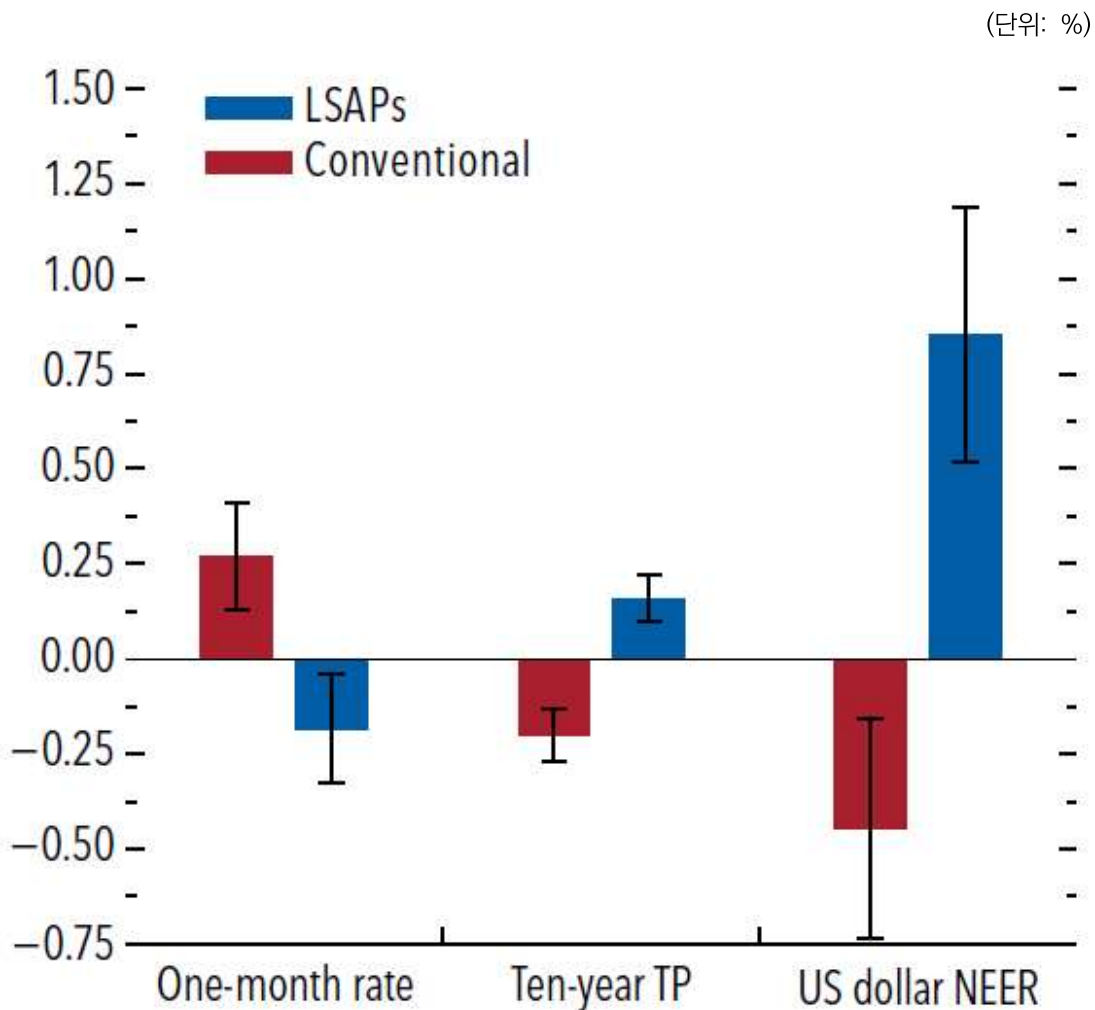


출처: IMF, *World Economic Outlook 2024 Oct*, Figure 2.1.1.

- 물가상승률이 급등하자 중앙은행은 정책금리를 인상하고 대차대조표를 축소하기 시작했지만, 양적완화와 양적긴축은 단순히 서로 역의 관계를 의미하는 것은 아님
 - 그 이유는 첫째, 양적완화는 단기금리가 실효하한에 가까울 때 시행하지만, 양적긴축은 금리인상과 함께 시행하며,
 - 둘째, 양적긴축은 금리인상의 일부 대체 역할을 할 수 있어 금리 인상을 더 천천히 진행할 수 있고,
 - 셋째, 양적긴축은 필립스 곡선이 가파른 상황에서 시행할 수 있기 때문
- 지금까지 양적긴축의 효과는 미미했던 것으로 보임

- 1990년대 후반 이후의 대규모 자산 매입 충격을 바탕으로 분석한 Erceg and others (2024a)에 따르면, 양적긴축 충격의 1 표준편차가 기간 프리미엄을 약 12bp 상승시킨 것으로 나타남(그림 2)
- Du, Forbes, and Luzzetti (2024)는 최근 사례에서 적극적 양적긴축이 소극적 양적긴축보다 장기금리에 더 강한 영향을 미치는 경향이 있다는 것을 발견

[그림 2] 통화정책 및 대규모 자산매입(LSAP) 긴축의 영향 추정



출처: IMF, *World Economic Outlook 2024 Oct*, Figure 2.1.2.

- 그러나 양적 긴축은 더 빠르게 대규모로 시행될 경우 더 큰 효과를 가질 수 있음
 - 중앙은행이 대차대조표 규모를 축소할 때, 은행 시스템에서 준비금을 회수하는데, 팬데믹 동안 초과 유동성이 있었지만, 준비금이 부족해지면 양적긴축의 효과가 더

강해질 수 있으며, 이러한 현상은 2019년 미국에서 관찰됨

- 선진국의 양적긴축은 기존의 금리 인상(단기 정책 금리를 통한)보다 기간 프리미엄 상승을 통해 통화 가치를 더 강하게 하며, 신흥시장 및 개발도상국의 통화에는 더 큰 압력이 가해짐

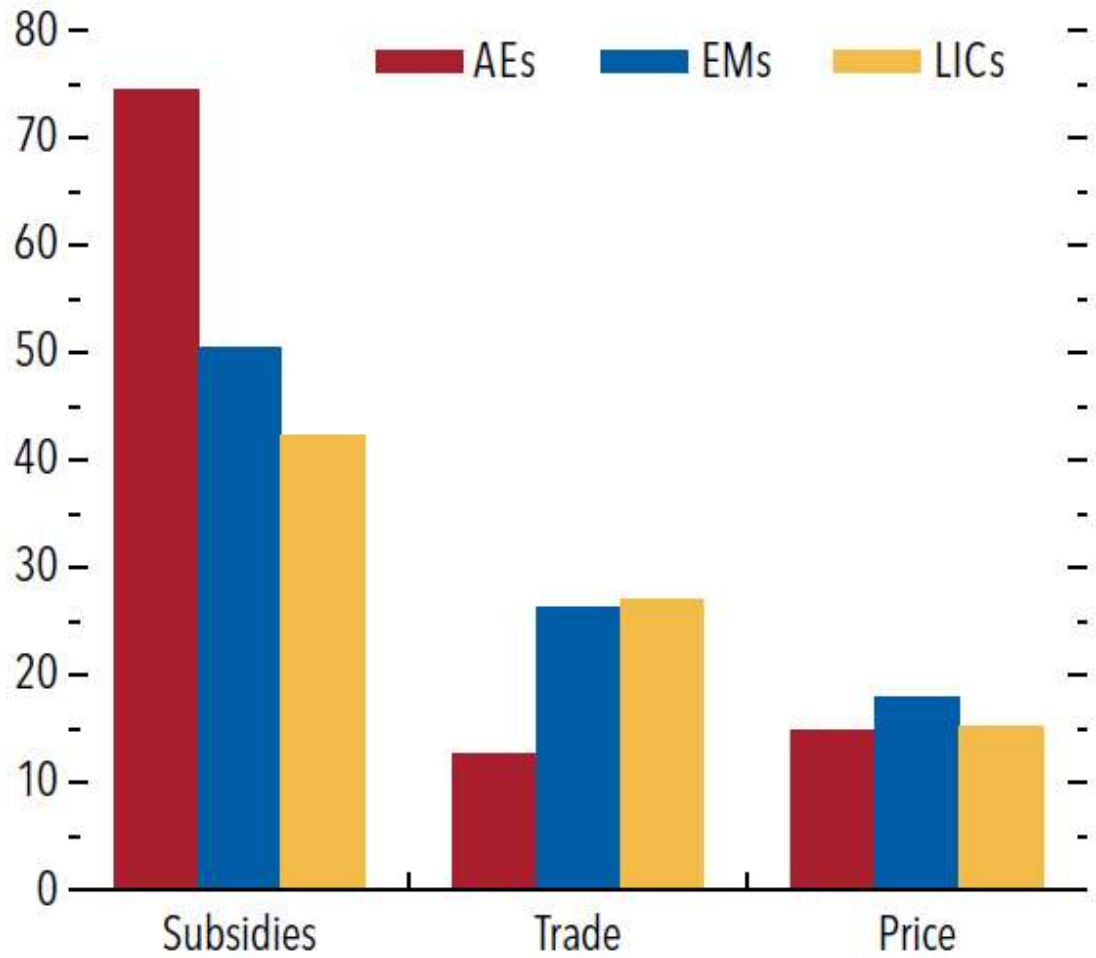
[참고 II-2] 가격 억제 정책의 역할¹¹⁾

- 각국은 물가상승에 대처하기 위해 통화정책 이외의 수단을 자주 사용
- (에너지 및 소비 보조금) 팬데믹 기간 동안 대부분의 정부는 연료와 전기에 보조금을 지급하고, 필수품에 대한 부가가치세, 판매세, 소비세를 인하(그림 1)
 - 보조금은 비용 증가를 흡수하여 가격에 전가되는 것을 제한하는 방식으로 작동하며, 일시적인 비용 상승 충격으로 인한 물가상승을 억제할 수 있음
 - Dao and others(2023)은 최근 유로 지역에서 에너지 보조금이 물가상승을 안정시키는 데 중요한 역할을 했다는 사실을 발견(그림 2)
 - 그러나 보조금은 상당한 재정적 비용이 들고, 기후변화 관련 목표에 부합하지 않으며, 취약계층을 대상으로 하지않는 경우가 많고, 상대적 가격을 왜곡하여 보조금을 받는 상품의 과소비를 초래하고, 이는 추가적인 가격 상승을 부추김(Erceg and others 2024b)

11) 본 내용은 요약본이며, 자세한 내용은 원문을 참고

[그림 1] 팬데믹 기간 중 재량적 물가상승 안정화 정책

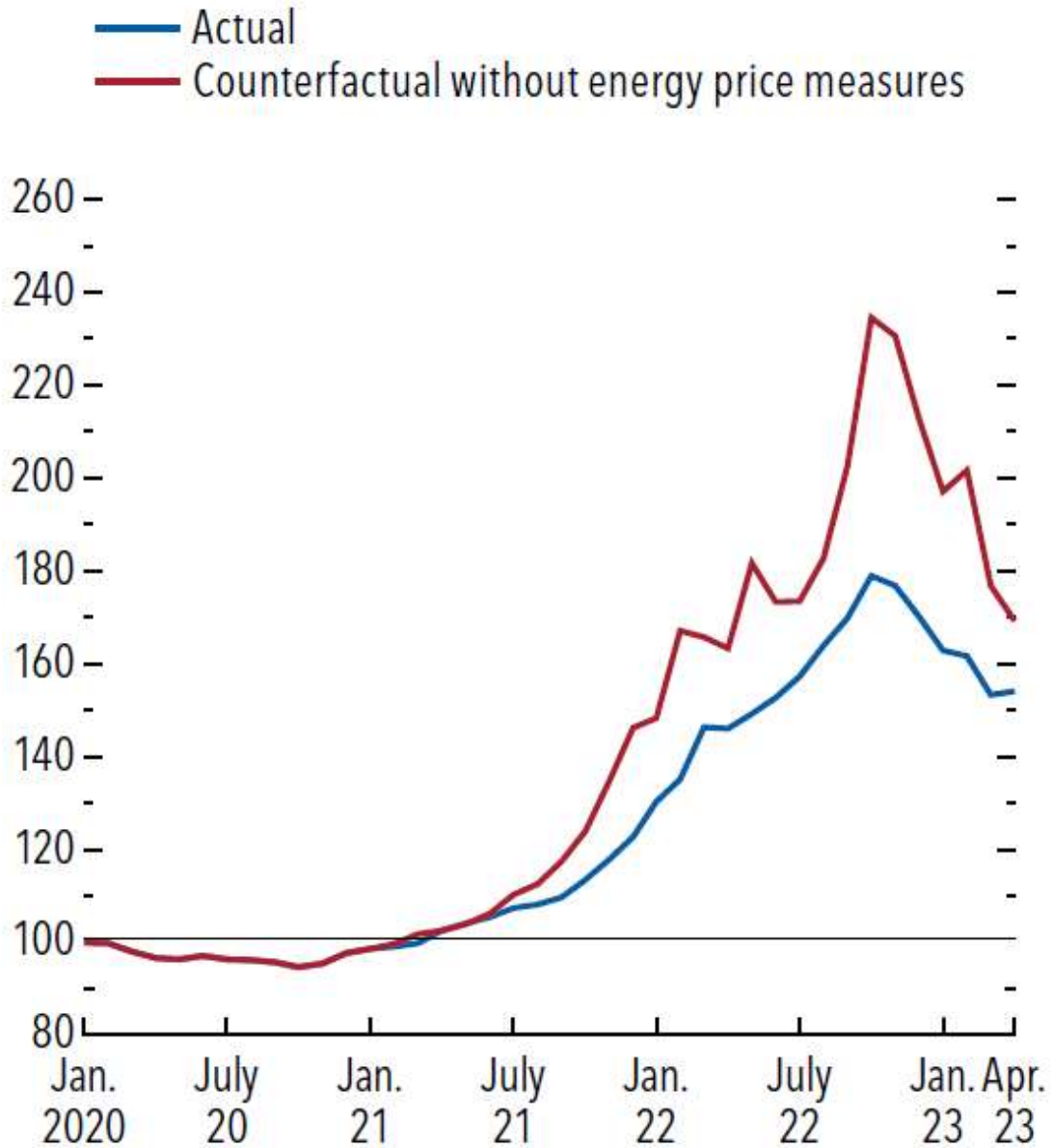
(단위: 국가 비율)



출처: IMF, *World Economic Outlook 2024 Oct*, Figure 2.2.1.

[그림 2] 유로 지역의 실제 및 사실적 에너지 가격 수준

(단위: 지수, 2020년 1월 = 100)



출처: IMF, *World Economic Outlook 2024 Oct*, Figure 2.2.2.

- (수입세 인하 및 수출제한) 팬데믹 이후 많은 국가는 국내 물가 안정을 위해 수입세를 인하하고 수출제한 조치를 시행
 - 수입 감세는 수입품 가격을 낮추고 국내 공급을 늘리는 반면, 수출제한은 국내 물가상승 압력을 완화할 수 있지만, 감세에는 재정적 비용이 수반되며, 두 정책 모두

글로벌 공급을 줄이거나 글로벌 수요를 증가시킴으로써 국제적으로 부정적인 파급효과를 유발하고 이는 추가적인 가격 상승에 기여할 수 있음

○ (가격 및 임금 통제) 역사적으로 가격 및 임금 동결은 1960년대와 1970년대에 미국과 유럽에서 물가상승을 억제하기 위해 사용되었으며, 팬데믹 이후 주로 필수 식품 품목에서 사용(그림 1)

- 수요독점(예: 최저임금)과 독점(예: 전기 요금)과 같은 특정 상황에서는 이러한 가격 및 임금 통제가 정당화될 수 있지만 종종 암시장이나 공급 부족의 출현과 같은 부정적인 결과를 초래하고 상대적 가격의 조정을 막는 결과를 초래하기도 함

○ (기타 정책) 정부 주도의 협상은 팬데믹 기간뿐만 아니라 다른 시기에도 임금과 가격 설정을 조정하기 위해 여러 국가에서 역사적으로 사용되어옴

- 이러한 협상은 임금-가격 상승의 악순환을 관리하고 기대치를 고정하는 데 도움이 될 수 있지만, 상대 가격을 왜곡할 수 있음

○ 마지막으로, 기업의 가격 인상에 비례하여 세금을 부과하는 물가상승률 관련 과세 정책(tax on inflation policies)은 1970년대와 1990년대에 여러 선진국 및 신흥 시장 경제에서 널리 논의되고 시행되었음

- 이러한 정책은 비용상승 충격과 물가상승 기대의 변화로 인한 물가상승 문제를 해결하는 데 유용할 수 있지만, 실제 시행 방식이 명확히 정립되어야 하며, 과도한 총수요로 인한 물가상승을 억제하는 데는 통화정책이 더 적합한 수단

○ 결론적으로, 각국은 비용상승 충격이나 고정환율제 하에서 통화정책이 제한을 받을 때 물가상승을 안정시키기 위한 대체 수단을 사용해왔으나 수요 주도 물가상승을 관리하는 데 있어 통화정책은 여전히 주요 정책 수단

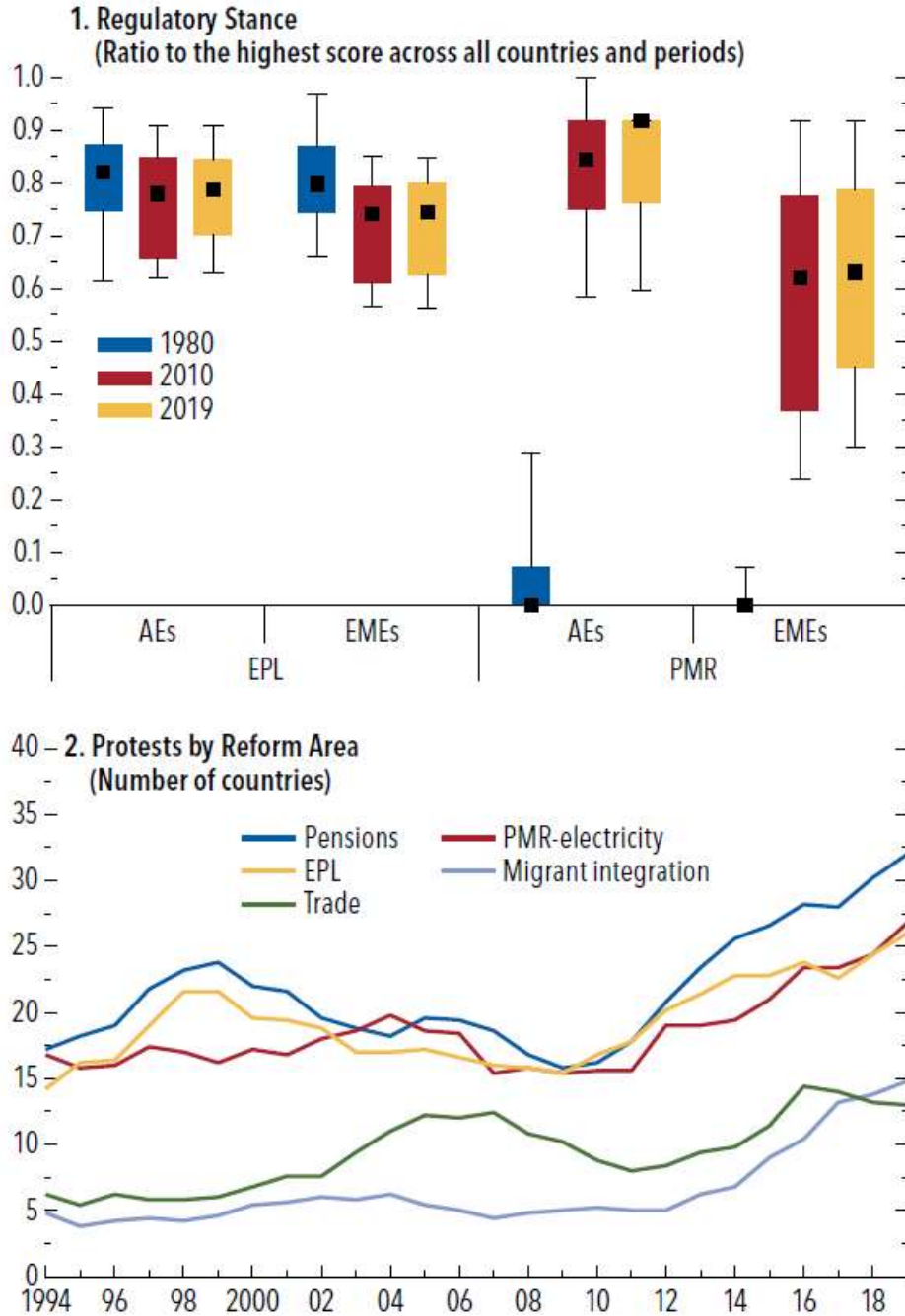
- 대체 수단을 사용할 때는 잠재적인 부작용을 최소화하기 위해 그 효과와 상충 관계를 신중하게 평가해야 함

Ⅲ 구조 개혁의 사회적 수용성에 대한 이해

1. 서론

- 세계 경제는 장기간의 구조적 약세를 견디고 있으며, 현재 정책 하에서 중기 전망은 여전히 어두운 상황
 - 세계 성장의 둔화는 고령화, 투자 부진, 생산적인 기업에 대한 자본과 노동의 재배분을 저해하는 구조적 마찰에 주로 기인(2024년 4월 World Economic Outlook 보고서의 3장을 참고)
 - 이는 인구학적 압박이 지속될 것으로 예상되고 친환경 전환 및 기술 변화와 관련된 구조적 변화로 인해 상당한 투자와 자원의 재배분이 필요하기 때문에 특히 우려되는 부분임
- 이러한 맥락에서, 정책입안자들은 생산성, 고용, 성장을 촉진하기 위해 선제적인 구조 개혁, 즉, 경제 운영 방식을 형성하는 준칙과 정책을 업데이트할 것을 촉구
 - 주요 우선순위에는 진입 장벽을 완화하고 제품 시장의 경쟁을 촉진하여 여러 부문에 걸쳐 자원의 재배분을 촉진함으로써 국가가 새로운 기술의 잠재적인 이점을 활용할 수 있도록 지원하는 것이 포함됨
 - 마찬가지로, 근로자의 장기근속을 장려하고 외국인 근로자의 통합을 촉진하며 기술 매칭을 개선하기 위한 개혁은 인구 고령화로 인한 노동 공급의 문제를 해결하는데 도움이 될 수 있음
- 그러나 역사적으로 성장 지향적인 구조 개혁의 진전은 국가 및 정책 영역에 따라 더디고 불균형적이었음(그림 Ⅲ-1의 패널 1)
 - 비경제적 목표에 대한 타협(예: 국가 안보를 이유로 특정 부문에 대한 국가 통제를 우선시 하는 것)이 역할을 할 수 있지만, 정책 변화에 대한 사회적 수용성을 확보하는 것이 주요 과제인 경우가 많음(그림 Ⅲ-1의 패널 2)

[그림 III-1] 구조 개혁: 대중의 저항 속에서 수렴의 불균형



- 주: 1. 패널 1은 제품 및 노동시장 개혁 지수의 국가 간 분포(값이 높을수록 규제 완화를 의미)를 표본의 모든 국가 및 기간에서 가장 높은 점수에 대한 비율로 표현한 것.
- 2. 각 상자 안의 마커는 중앙값을, 각 상자의 위쪽과 아래쪽 가장자리는 상위 사분위수와 하위 사분위수를, 검은색 마커는 상위 사분위수와 하위 사분위수를 나타냄.
- 3. 패널2는 시위발생한 국가 수의 5년 이동 평균을 보여줌.

출처: IMF, *World Economic Outlook 2024 Oct*, Figure 3.1.

- 개혁의 정치경제학에 관한 많은 연구들은 개혁의 수용성 부족과 더딘 진전이 개혁에 의해 발생하는 경제 전반과 시간에 걸친 비용 및 혜택의 불균등한 분포를 반영한다고 강조(예: Boeri and Navaretti 2006)
 - 그러나 정책 변화에 대한 저항은 전통적으로 공공경제분석의 기초가 되는 경제적 이해관계와 형평성 고려보다는 종종 행동적 측면에 뿌리를 두고 있음을 인식하는 경향이 증가하고 있음
 - 개혁 수용성에 영향을 미치는 다양한 행동적 요인 중 개혁으로 해결해야 할 문제에 대한 잘못된 정보와 정책 작동 방식에 대한 오해는 개혁을 지지하는데 중요한 저해 요소가 될 수 있음(예: Douenne and Fabre 2022; Duval and others 2024)
- 포용적 성장 개혁이라는 의제를 진전시켜야 한다는 시급성에 따라, 이 장에서는 다음과 같은 두 가지 상호 연관된 목표를 추구
- ① 구조 개혁의 사회적 수용성에 영향을 미치는 요인들을 분석하고, ② 정책의 수용성을 높일 수 있는 전략, 도구, 기관을 식별하여 궁극적으로는 원하는 계획에 부합하고 실질적으로 시행되며 장기적으로 지속될 수 있는 개혁을 통과시켜 더 광범위한 의제를 진전시킬 수 있는 기반을 마련하는 것을 목표로 함
- 이러한 목표를 달성하기 위해 이 장에서는 다음과 같은 질문을 제시
- (개혁 에피소드의 역사적 개요) 구조 개혁을 실행하는 것은 얼마나 어려운가? 합의를 얻기 위해 적극적인 의사소통 및 협상 전략과 보완적 또는 상호보완적 완화적 조치에 의존하는 것은 얼마나 일반적이며 이러한 전략은 실제로 얼마나 효과적인가?
 - (사회적 수용성의 동인) 개혁에 대한 개인의 태도에 영향을 미치는 요인은 무엇인가? 개인의 특성과 경제적 이해관계는 지지 여부를 어느 정도 결정하는가? 인식, 정보, 기타 신념이 정책 선호도를 높이는데 어떤 역할을 하는가?
 - (합의와 개혁의 지속가능성을 위한 정책 도구) 정보 전략이 개혁, 특히 정책 변화의 필요성과 효과에 대한 오해를 바로잡고 개혁에 대한 태도에 영향을 미칠 수 있는가? 정책입안자들이 합의를 도출하고, 정책 설계 프로세스를 개선하며, 개혁이 실행될 뿐 아니라 지속되도록 보장하는데 도움이 되는 다른 도구, 전략, 제도는 무엇인가?

○ 이 질문에 답하기 위해, 이 장에서는 일련의 상품 및 노동시장 개혁에 초점을 맞춤

- 1990년대 중반 이후 상품시장규제(PMR)를 완화하고 전력 부문의 경쟁을 강화하며 고령 근로자의 노동 공급에 인센티브를 제공하고 외국인 근로자를 노동시장에 통합하려는 개혁 시도를 둘러싼 주요 사실을 밝히기 위해 새로운 서사적 데이터베이스를 활용하는 것으로 시작
- 그런 다음 개인 설문조사에서 새로운 증거를 수집하여 ① 정책에 대한 신념, 특히 잘못된 정보와 오해가 개혁에 대한 지지에 어떻게 영향을 미치는지를 조사하고, ② 정보 제공(예: 정책이 어떻게 작동하는지 혹은 특정 우려를 해결하는 조치를 통해 개혁을 보완하는 방법)이 지지를 증가시킬 수 있는지를 검증
- 마지막으로, 이 장에서는 11개 노동시장 개혁 에피소드에 대한 심층 검토를 통해 설문조사 분석에서 얻은 결과를 맥락화하고 정책입안자들이 공감대를 형성하고 개혁 노력을 지속하는데 도움이 되는 일련의 광범위한 전략 및 도구를 식별

○ 이 장의 주요 분석결과는 다음과 같음

- 구조 개혁을 통과시키는 것은 일반적으로 어려운 일이지만, 합의를 이끌어내기 위한 전략을 사용하면 실행 가능성이 높아짐
 - 과거 개혁 에피소드를 살펴보면 개혁 노력의 속도가 2008~2009년 세계 금융 위기 이후 절반으로 감소한 것으로 나타남
 - 또한, 시도된 개혁의 상당 부분(전기 부문의 경쟁을 증가시키기 위한 정책의 약 20% 및 근로자의 장기근속을 위한 정책의 약 50% 정도)은 실행되지 않거나 저항에 부딪혀 희석된 후에야 통과
 - 개혁이 시도되는 거시경제적 또는 정치적 상황이 때로는 중요할 수 있지만, 결정적인 요인으로 보이지는 않음
 - 오히려, 의사소통 및 협의 전략과 완화적 조치의 활용이 개혁 실행을 더 잘 예측하는 신뢰할 수 있는 요인
- 신념과 인식은 구조 개혁에 대한 태도의 핵심 결정요인
 - 개인의 경제적 이해관계에 기초한 사회경제적인 특성은 정책 견해에 영향을 미치는 하지만, 예를 들어 본 장에서 수행한 설문조사에서는 그 중요도가 네트워크 부문에서

경쟁을 촉진하기 위한 개혁에 대한 지지의 경우 6%, 외국인 근로자 통합을 위한 정책 지지의 경우 11%에 불과

- 대신, 개인의 신념 및 인식은 개혁 지지의 80%를 설명하며, 정책에 대한 잘못된 정보와 작동 방식에 대한 오해가 그 지지의 약 절반을 차지

■ 의사소통 및 정보 전략, 보완적 및 보상적 조치는 특히 신뢰가 형성된 환경에서 정책에 대한 견해를 변화시킬 수 있음

- 다양한 정책 분야와 발전 단계에 있는 국가에서 실시하는 무작위 설문 실험은 대중에게 정보를 제공하여 정책에 대한 오해를 바로잡고 개혁에 대한 지지를 높일 수 있음

- 개혁의 필요성에 대한 인식을 높이는 것은 종종 도움이 될 수 있으며, 정책 효과와 작동 방식에 대해 설명하는 것은 개혁에 대한 사회적 수용성을 높이는 데 중요한 역할을 함

- 예를 들어, 본 장에서 수행한 설문조사에서 이민자 통합 정책의 작동 방식에 대한 정보를 제공받은 그룹은 통제그룹보다 40% 더 지지율이 높은 것으로 나타남

- 설문 분석에 따르면, 이해관계뿐만 아니라 분배 및 기타 사회적 우려를 해결하는 맞춤형 완화적 조치는 수용성을 높일 수 있음

- 그러나 개혁과 관련된 당사자 및 정부가 정책 완화적 조치를 적절하게 시행할 수 있는 능력에 대한 신뢰 부족은 여전히 사회적 수용성을 저해할 수 있음

■ 확장된 도구와 이해관계자 및 일반 대중과의 양방향 대화를 촉진하는 강력한 제도적 환경은 정책입안자들이 개혁을 실행하고 유지하기 위한 지지를 얻는데 도움이 될 수 있음

- 효과적인 전략에는 의사소통을 강화하는 것 이상의 것이 필요

- 이 장에서 살펴본 각 국의 사례는 메시지와 전달자 모두에게 신뢰가 중요하다는 것을 알 수 있음

- 독립적이고 초당파적인 기관의 정책 연구 수행 및 확산은 개혁의 필요성에 대한 인식을 높이고 공감대를 형성하는 데 핵심적인 역할을 해왔음

- 정책 설계 단계에서 이해관계자와의 협의를 촉진하는 강력한 제도적 환경은 정책 결정에 대한 신뢰를 굳건히 하고 지속 가능한 개혁을 추진하는 데 기여하였음

- 대신, 국내 상황에 맞지 않거나 다른 여러 주요 개혁들과 함께 추진된 개혁을 통과시키려는 시도는 종종 큰 실행 문제에 직면하거나 결국 백지화되었음

○ 이 장의 연구 결과 및 그 결과의 개혁 실행 가능성 제고에 대한 함의에는 몇 가지 주의 사항이 있음

- 첫째, 사회적 수용성은 개혁의 실행 성공에 중요한 요소이지만 유일한 요소는 아님
 - 예를 들어, 기득권이 의사결정 기구에 영향을 미쳐 개혁 시도 과정에 영향을 줄 수 있으며, 이는 대중들이 개혁에 전반적으로 동의하는지 여부와 관계없이 발생할 수 있음
- 둘째, 이 장에서 강조된 사회적 수용성을 강화하는 전략들은 건실한 정책 설계를 대신할 수 없음
 - 분석 결과는 정책 메커니즘에 대한 이해 부족이 대중의 지지를 약화시킨다는 점을 강조하지만, 더 나은 이해가 정책입안자들이 부실한 정책을 통과시키는데 도움이 되지 않으며 그렇게 되어서도 안된다는 점을 강조하고 있음
- 셋째, 대중의 저항은 부적절하게 설계된 개혁에 대한 정당한 우려를 반영할 수 있음
 - 같은 맥락에서, 사회적 수용성은 그 자체로 목적이 되어서는 안됨
 - 일관성이 없고 비생산적이거나 후생에 해로운 일부 개혁의 시도는 사회적 저항에 거의 부딪히지 않을 수 있지만 그들이 주장하는 개혁이 통과되어서는 안됨
 - 이는 정책에 대한 지식과 이해의 역할에 대한 이 장의 결과가 중요하다는 점을 강조
 - 독립적이고 신뢰할 수 있는 정책 분석을 지속적으로 널리 제공하려는 노력은 비용과 바람직하지 않은 결과를 숨기는 기회주의적 포퓰리즘 제안으로부터 사회를 보호하는데 도움이 될 수 있음
- 마지막으로, 국가 및 정책 분야별 상황을 이해하는 것이 중요
 - 그러나 적절한 주의를 기울인다면, 이 장에서 다양한 정책 분야와 발전 단계에 있는 국가로부터 도출된 광범위한 원칙들은 정책입안자들이 개혁을 실행하고 지속하는 과정에서 직면하는 어려움을 해결하는데 여전히 도움이 될 수 있음

2. 개혁의 사회적 수용성: 서론

- **본질적으로, 구조 개혁은 경제의 자원 배분을 개선하기 위해 취득한 권리와 경제적 지대(economic rents)를 수정하려는 정책 변화**
 - 따라서 구조 개혁에는 필연적으로 승자(효율성 증대로 인한 수혜자)와 패자(개혁으로 인해 지대나 취득한 권리에 부정적인 영향을 받는 사람)가 생김
 - 예를 들어, 경쟁을 촉진하는 개혁을 통해 생산량을 늘리고 가격을 낮추어 경제 전체의 근로자와 소비자에게 혜택을 줄 수 있지만, 기존 규칙 하에서 시장 지배력을 가진 소수 기업과 해당 기업의 근로자들의 지대가 직접적인 타격을 받음

- **그러나 개혁의 수용 가능성에 대한 시사점은 단순히 승자와 패자를 구분하고 궁극적으로 손실을 상쇄하는 것만큼 명확하지 않음**
 - 개혁으로 인한 이익과 손실은 사회 전반에 걸쳐 그리고 시간이 지남에 따라 불균등하게 분배됨(Blanchard and Giavazzi 2003)
 - 비용은 종종 단기적으로 더 명확하게 드러나며, 조직력이 강하고 쉽게 결집할 수 있는 소수 집단에 집중되는 반면, 이익은 분산되어 있으며 대부분 시간이 지나면서 서서히 발생
 - 이러한 동학은 현상 유지가 더 매력적으로 보이게 만드는데, 현 상태의 비용은 즉각적으로 드러나지 않으며 이익이 실현될지 불확실하기 때문(Fernandez and Rodrik 1991; Tompson 2009)

- **개혁이 전체 후생을 증진시키는 동시에 불이익을 받는 사람들에게 공정한 보상을 제공하도록 설계되었다하더라도, 개혁에 대한 사회적 수용성을 확보하는 것은 어려울 수 있음**
 - 대중의 저항이 고용 상태, 연령, 교육 수준과 같은 개인의 사회경제적인 특성에 기반한 객관적인 경제적 이해관계로만 형성되지 않는다는 점을 지적하는 문헌들이 증가하고 있음
 - 개인의 정책에 대한 견해, 나아가 개혁의 사회적 수용성은 정책 효과와 정책입안자의 이행 의지 또는 능력에 대한 개인의 신념과 인식에 크게 영향을 받음

- 예를 들어, 정책 변화의 영향을 받는 사람들에게 대한 보상 계획에 대한 신뢰 부족은 세금 및 보조금 개혁을 무산시키거나 효율성 고려를 희생하면서라도 용도지정 제도(earmarking schemes) 및 다른 이행 보장 방안을 도입하게 함(Guillaume, Zytek, and Farzin 2011; Douenne and Fabre 2022; Kanbur and Levy 2022)
 - 마찬가지로, 잠재적 승자가 정책 변화가 자신에게 어떤 혜택을 가져올지 이해하지 못하면 정책을 신뢰하지 않거나 지지하지 않을 수 있음(Stantcheva 2021; Dechezlepretre and others 2022; Alfaro, Chen, and Chor 2023; Dabla-Norris and others 2023; Duval and others 2024)
- 이러한 사항을 염두에 두고, 이 장의 나머지 부분에서는 정책입안자들이 구조 개혁을 실행하고 지속하는 것을 궁극적인 목표로 삼아 정책의 사회적 수용성을 높일 수 있는 방법을 조사
 - 이 장에서는 인구 고령화 속에서 부문 간 자원 재배분을 촉진하고 노동 공급을 늘리는 데 중요하다고 이전에 확인된 정책에 초점을 맞추지만, 거시경제 효과(혹은 건설한 정책 설계란 무엇인지)는 이미 광범위하게 다루었으므로 살펴보지 않음

3. 구조 개혁 실행의 과제: 주요 사실

- 구조 개혁을 통과 시키는 것이 어렵다는 것은 잘 알려져 있지만, 성공적이거나 실패한 개혁 시도를 기록한 국가 간 데이터는 의외로 부족
 - 이러한 공백을 메우기 위해 이 장에서는 1996~2023년 기간의 상품 및 노동시장 개혁 에피소드에 대한 새로운 데이터베이스를 구축하였음
 - 이 데이터베이스에 문서화된 개혁은 ① 전력 부문의 경쟁을 높이기 위해 상품시장규제 완화(이하 PMR-electricity), ② 고령 근로자들의 노동시장 참여에 대한 인센티브 제공(이하 elder LP), ③ 외국인 근로자의 노동시장 통합 증진(이하 migrant integration)을 목표로 함
 - 데이터베이스는 26개 선진국, 36개 신흥국, 14개 저소득 국가에 대한 Economist

Intelligence Unit(EIU)의 분기별 국가 보고서의 텍스트 분석을 활용

- 각 정책 영역에 따라 국가-연도별로 ① 관련 개혁이 논의되지 않음, ② 개혁이 논의 중이지만 아직 시행되지 않음, ③ 개혁이 시행됨 3가지 카테고리로 표본을 분류
- 유효성 검증을 통해 데이터 세트가 EIU 보고서의 개혁 정보를 정확하게 포착하고 있음을 확인

○ 첫 번째로 주목할만한 점은 정책 변화가 논의되었지만 실행되지는 않았을 때를 포함하여 개혁 에피소드의 수는 거의 대부분의 정책 분야 및 국가 그룹에서 시간이 지남에 따라 감소하고 있다는 것(그림 III-2)

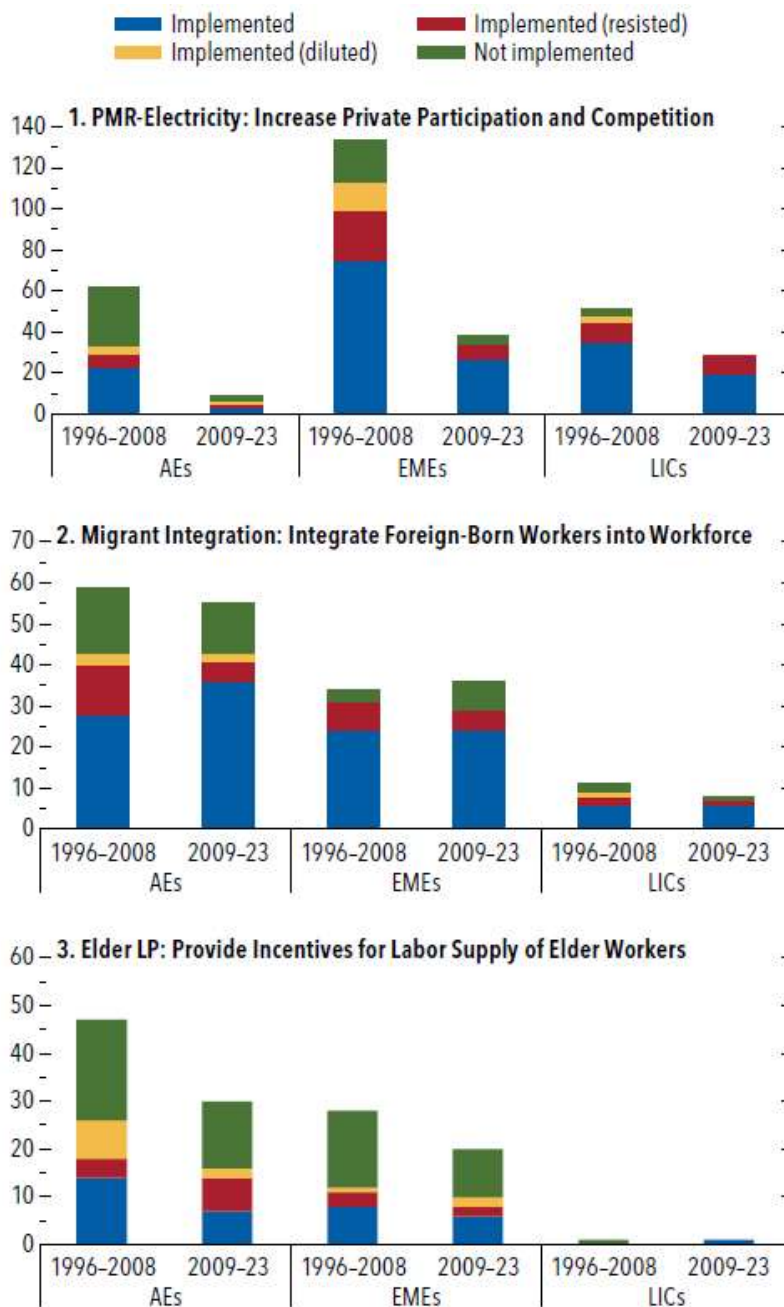
- 세계 금융 위기를 기준으로 표본을 절반으로 나누면 규제 입장에 대한 국가 간 이질성이 여전히 크에도 불구하고 PMR-electricity 개혁이 특히 급격히 감소한 것으로 나타남
- 선진국 및 신흥국의 elder LP 개혁의 속도 역시 인간의 수명이 증가했음에도 불구하고 최근 감소하고 있음
- 개혁의 강도 감소는 선진국의 네트워크 부문의 상품시장규제(PMR) 같이 일부 정책 영역 및 국가에서 개혁의 여지가 줄어들었음을 반영하는 것일 수 있음
- 그러나 이는 특히 세계 금융 위기 이후 시민 불안 사례와 공공기관에 대한 불신, 민주주의에 대한 불만, 낮아진 투표율로 나타나는 사회적 불만 증가와 동시에 발생(OECD 2021)

- 이는 대중이 정책 변화에 대한 선호가 낮아지면서 정책입안자들이 필요한 개혁의 시도조차 하지 못했음을 반영

[그림 III-2] 시행 결과별 개혁 에피소드

(단위: 총 개혁 에피소드 수)

개혁 노력의 강도는 시간이 지남에 따라 감소했으며,
개혁 시도의 상당 부분이 저항에 부딪혀 중단되거나 희석되어 시행되고 있음



주: 1. 이 그림은 실행 결과별로 개혁 분야별 개혁 사례의 점유율을 보여줌: 실행(저항 없음); 실행되었으나 저항; 실행되었으나 저항 및 백지화; 실행되지 않음
2. AEs는 선진국; EMEs는 신흥국; LICs는 저소득국; LP는 노동시장참여; PMR은 상품시장규제
출처: IMF, *World Economic Outlook 2024 Oct*, Figure 3.2

○ 이 데이터는 또한 개혁을 통과시키는 것이 얼마나 어려웠는지를 보여줌

- 지난 30년 간 선진국에서 논의된 PMR-electricity 및 elder LP 개혁 중 실제로 시행된 것은 50%에 불과함
 - 신흥국에서의 elder LP 개혁 시행률은 이와 비슷한 수준이나, PMR-electricity 개혁 사례의 경우 신흥국과 저소득 국가에서는 90%가 시행됨
 - migrant integration 개혁 에피소드의 실행률은 약 80%로 국가 그룹별로 유사한 수준
- 개혁이 실제로 시행된 많은 에피소드에서도 대중의 반대가 있었으며, 이는 파업, 시위, 폭동 등으로 나타남
 - 구체적으로, migrant integration의 22%, PMR-electricity의 30%, elder LP의 최대 40%에서 이러한 반대가 발생함
 - 이러한 에피소드들 중 다수에서 정책입안자들은 개혁을 실행하기 위해 범위를 축소해야 했음(예: 반대에 부딪힌 elder LP 개혁 에피소드 중 약 40%, 표본의 후반기 에피소드 중 최대 45%에서 발생)
- 대중의 저항이 항상 개혁의 실행을 막는 것은 아니지만, 개혁의 지속가능성에 영향을 줄 수 있음
 - 실제로, 추가적인 분석 결과 제정되었지만 나중에 번복된 개혁들 중에서 시행 당시 저항을 받았던 비율이 더 높은 것으로 나타남

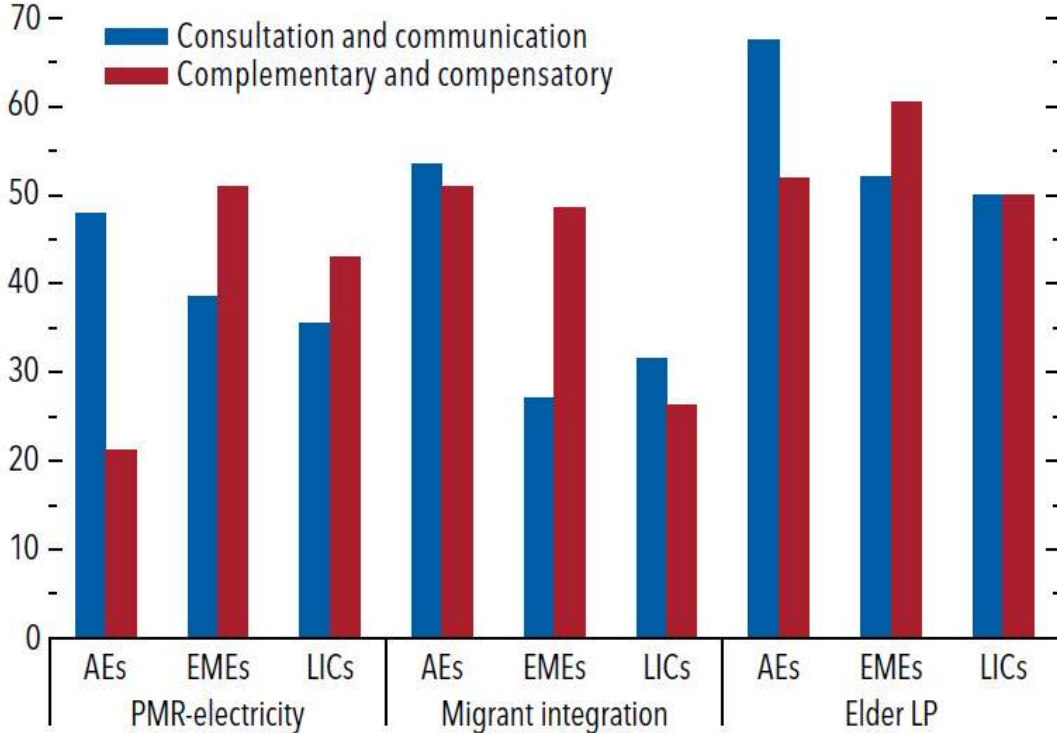
가. 구조 개혁의 공감대 형성을 위한 전략

- 이전 연구에 따르면, 유권자 및 이해관계자에게 개혁의 필요성과 목표를 알리기 위한 의사소통 및 협의 노력은 개혁의 실행을 확보하고 정책 번복 가능성을 줄이는 데 중요한 역할을 하는 경우가 많았음(예: Tompson 2009; OECD 2010)

- 이러한 연구들은 모든 이해관계자들과의 초기 의사소통뿐만 아니라, 합의를 확보하는데 있어서 완화적 조치가 수행한 역할도 강조함
 - 그러나 이러한 전략 사용에 대한 증거는 주로 몇몇 선진국을 대상으로 한 사례 연구에서 도출되었음
- 이러한 전략들이 얼마나 광범위하게 사용되는지 그리고 실행을 확보하는데 어떠한 역할을 하였는지를 알아보기 위해 이번 절에서는 두 가지 새로운 지표에 기반한 증거를 살펴봄
 - (협의 및 의사소통 전략의 사용) 지표 변수는 정책입안자들이 개혁 에피소드 기간 중 여러 이해관계자들과 의사소통하고, 참여하며, 협상하기 위해 협의, 청문회, 국민투표, 독립 소통 기관 등 다양한 도구를 활용했는지를 기록
 - (보완적 및 보상적 조치) 이와 유사하게, 지표 변수는 당국이 개혁으로 인한 부정적인 영향을 받은 사람들을 보상하거나 전환 비용을 상쇄하기 위한 직업 훈련 프로그램, 임시 고용 보호, 가격 보조금, 또는 기존 조건 유지 조항과 같은 다양한 완화적 조치를 고려했는지 여부를 기록
- 모든 소득 그룹의 국가들이 개혁 분야 전반에서 두 가지 전략을 모두 사용했지만, 상당 비율의 개혁 에피소드(평균적으로 절반 정도)에서는 사용 빈도가 충분하지 않아 데이터에 포착되지 않았음(그림 III-3)
 - 선진국은 보완적 및 보상적 조치를 사용하는 것에 비해 협의 및 의사소통 전략을 더 자주 도입한 것으로 보이며, 세계 금융 위기 이후 이러한 완화적 조치를 사용한 개혁 에피소드의 비율이 매우 증가함
 - 반면, 신흥국 및 저소득 국가들은 특히 PMR-electricity 개혁 에피소드에서 보조금이나 가격 통제를 정책 패키지에 포함하는 등의 보완적 및 보상적 조치에 더 많이 의존하는 것으로 보임

[그림 III-3] 개혁을 위한 공감대 형성을 위한 전략

(단위: 각 전략을 사용한 개혁 사례의 비율, %)



주: 이 그림은 개혁 및 국가 소득 그룹별로 각 전략을 사용한 개혁 사례의 비중을 보여줌.
출처: IMF, *World Economic Outlook 2024 Oct*, Figure 3.3.

○ **합의를 확보하기 위한 전략의 사용과 개혁 에피소드별 시행 결과의 이질성은 다음과 같은 의문을 제기**

- 이러한 전략 사용이 개혁을 통과시키는 데 있어 어려움을 극복하는데 도움이 되었는가?
 - 비록 이러한 집계 데이터를 통해 인과적 효과를 자신있게 검증할 수는 없으나, 다항 로짓 회귀분석을 통한 역사적인 상관관계 분석 결과, 이러한 전략들은 모든 정책 분야에서 제안된 개혁이 실행될 가능성을 평균 6%p 이상 증가시키는 것으로 나타났으며, 반대에 직면한 개혁 시도에서 더 강한 효과를 보임
 - 실제로, 대중의 저항을 받은 개혁 에피소드에서 사회적 이해관계자들과의 협의나 의사소통을 위한 명시적 노력이 있을 때 그러한 노력이 없는 경우보다 개혁이 시행될 가능성이 더 높음
 - 또한, 보완적 및 보상적 조치의 사용은 반대가 있었던 경우와 상대적으로 반대가 적었던

경우 모두에서 개혁 제안의 시행 가능성을 높이는 경향이 있으며, 개혁 영역에 따라 일부 차이가 있음

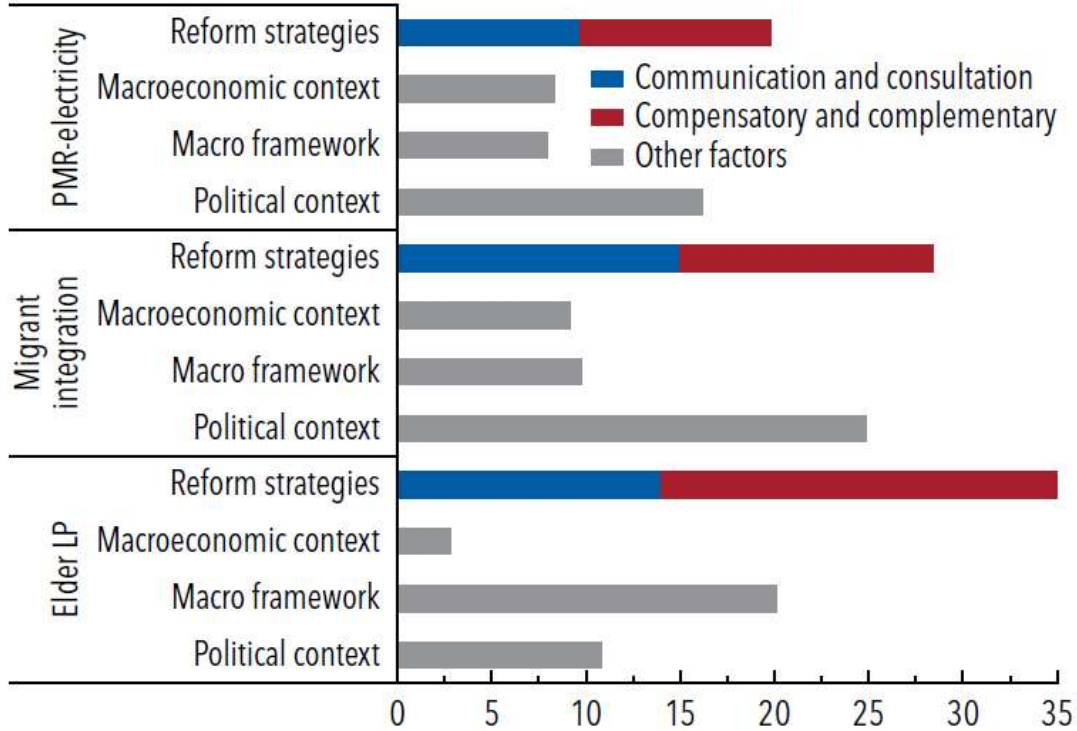
○ 그렇다고 해서 이러한 전략 사용이 개혁의 성과를 결정하는 유일한 요인은 아님

- 분석 결과, 개혁이 시도되는 거시경제적 및 정치적 환경이 개혁 제안의 시행 가능성에 어느 정도 영향을 미칠 수 있는 것으로 나타남
 - 예를 들어, 개혁이 호황기 또는 심각한 위기 이후에 제안되었는지, 혹은 새 행정부 출범 초기에 제안되었는지 아니면 다음 선거에 가까운 시점에 제안되었는지가 개혁 시행 가능성에 영향을 미칠 수 있음
- 그러나, 상관관계가 항상 일관적이지는 않으며, 개별 변수의 역할과 중요성은 개혁 영역에 따라 달라질 수 있음
- 또한, 개혁 전략의 중요성을 다른 요인들과 비교하여 제안의 시행 가능성을 예측할 때, 개혁 전략은 평균적으로 다양한 정책 영역에서 시행 가능성의 약 28%를 설명(그림 III-4)
 - 이는 비교적 큰 비율로, 비교해 보면, 거시경제적 환경 혹은 정치학적 환경에서 포착되는 변수는 각각 평균적으로 16~22%를 설명
- 종합하면, 협의, 의사소통, 완화 전략의 적극적인 활용은 개혁이 시도되는 환경보다 실행의 성공을 예측하는 데 있어 더 강건한 요인이라는 것을 시사함

[그림 III-4] 개혁 실행 예측을 위한 개혁 전략의 상대적 중요성

(단위: 구현 가능성 설명 비율, %)

공감대를 형성하는 전략은 개혁을 실행할 가능성을 크게 높임



주: 1. 이 그림은 여러 영역에 걸쳐 개혁안 실행에 대한 각 요인들의 상대적 예측력을 보여줌.

2. 추정치는 다항 로지스틱 회귀분석 모형에 기반한 우위 분석의 결과.

출처: IMF, World Economic Outlook 2024 Oct, Figure 3.4.

4. 개혁에 대한 태도: 설문을 통한 증거

- 이전 절에서 설명한 개혁 설계 전략의 역할은 정책 변화에 대한 개인의 회의적인 태도를 유발하는 요인을 이해하고 정책입안자들이 개혁을 설계할 때 이러한 우려를 반영할 수 있는지가 중요함을 강조

- 이 문제를 조명하기 위해, 이 장에서는 6개국의 12,600명을 대상으로 두 가지 상이한 정책 영역에 대한 설문조사를 실시

- 신흥국과 개발도상국의 전력 및 통신 분야에서 민간의 참여를 촉진하고 경쟁을 조성하기 위한 상품시장규제(PMR) 개혁(설문조사는 멕시코, 모로코, 남아프리카에서 수행)

- 민간 투자 유치는 디지털화와 인공지능 기술의 혜택을 활용하는 능력에 영향을 미칠 수

있는 인프라 격차를 줄이는데 중요(예: Balza and others 2020; Devine and others 2021; Cazzaniga and others 2024)

- 그러나 이러한 정책에 대한 대중의 태도는 과거에 현저히 부정적이었음
- 선진국의 노동시장에 외국인 근로자를 통합하는 이민 통합 정책(설문조사는 캐나다, 이탈리아, 영국을 대상으로 함)
 - 여기에는 이민자의 자격과 경력을 인정하는 개선 방안, 무료 언어 교육 및 직업 훈련 제공, 그리고 특정 전문성을 찾는 고용주와 이민자를 연결하는 일자리 알선 프로그램이 포함됨
- 이러한 정책들은 인구 고령화 속에서도 노동 공급 및 생산성을 끌어올릴 수 있지만(예: Aiyar and others 2016; Mitaritonna, Orefice, and Peri 2017; Chapter 4 of the April 2020 WEO) 다양한 이유로 인해 종종 반대에 부딪힘(예: Dennison and Dražanová 2018; Grigorieff, Roth, and Ubfal 2020; Alesina and Tabellini 2024)

가. 정책 지지에 대한 예측 : 신념의 역할

○ 개혁에 대한 개인의 태도를 결정하는 것은 무엇인가?

- 우선, 정책 선호도는 사람들의 경제적 이해관계를 뒷받침하는 연령, 교육 수준, 고용, 소득 수준, 지리적 위치와 같은 개인의 사회경제적 특성에 따라 결정될 수 있음
- 또한 개인이 정책에 대해 얼마나 아는지 그리고 정책이 일자리, 물가, 범죄율과 같은 결과에 어떤 영향을 미칠 수 있다고 생각하는지와 같이 관련 정책에 대한 광범위한 인식 및 신념에 영향을 받을 수 있음

○ 두 설문조사 결과에 따르면 개인적 특성이 영향을 미치기는 하지만 상품시장규제(PMR) 개혁에 대한 개인의 지지는 6%, 이민자 통합 정책에 대한 지지는 11%만을 차지하는 것으로 나타남(그림 III-5)

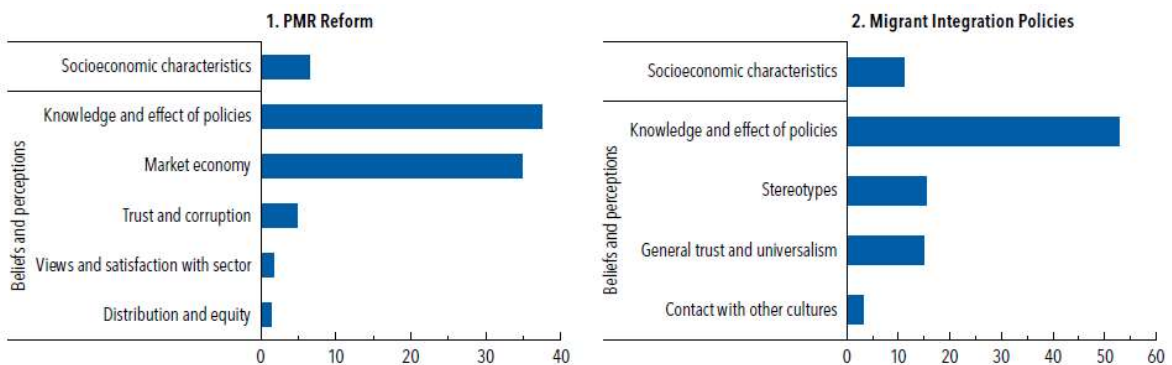
- 대신, 정책 견해는 주로 개인의 신념과 (잘못된) 인식에 의해 주도되며, 일부는 개혁의 설계에 영향을 받을 수 있음
- 놀라운 결과는 아니지만, 생산 활동은 주로 민간 기업이 담당해야하며 정부가 가격 설정에 개입해서는 안된다고 믿는 사람들은 상품시장규제(PMR) 개혁을 지지하기 때문에 전반적으로 시장 지향적인 신념이 정책 견해의 상당 비중(35%)을 차지함

- 반면, 자국의 소득 분배가 불공평하다고 인식하는 응답자들의 지지는 낮으며 분배에 대한 우려는 신뢰와 부패에 대한 인식과 함께 개인의 특성만큼이나 지지 여부를 설명하는데 중요한 영향을 미침
- 이민에 대한 고정관념은 이민자 통합 정책에 대한 개인의 지지 여부에 중요한 역할을 함
 - 이민에 대해 긍정적인 견해(예: 이민자들은 열심히 일한다)를 가지고 있거나, 이민자를 난민과 연관 짓거나, 이민이 경제적·문화적으로 긍정적인 영향을 미칠 수 있다고 생각하는 응답자는 이러한 정책을 지지할 가능성이 높은 반면, 이민자를 불법 근로자나 부정적인 경제적·문화적 결과와 연관 짓는 사람들은 그 반대의 경향을 보임
- 중요한 것은, 정책 효과에 대한 지식과 인식은 이민자 통합 정책에 대한 지지의 50% 이상을 설명한다는 것
 - 외국인 근로자를 더 잘 통합하기 위한 정책을 정확하게 파악하고 있거나 이민자 통합이 경제에 도움이 될 수 있다고 생각하는 응답자들은 이러한 정책을 지지할 가능성이 더 높음
 - 정책에 대한 지식과 인식 또한 상품시장규제(PMR) 개혁에 대한 지지의 큰 비중(37%)를 설명
 - 개인이 민간 기업의 경쟁이 가격을 낮추고 품질을 높이거나 전력 및 통신 서비스 접근성을 높일 것이라고 믿는 경우 개혁을 지지할 가능성이 더 높음

[그림 III-5] 개혁 지지의 동인

(단위: 설명된 지지 비율, %)

개인의 개혁 지지는 주로 신념과 인식, 특히 정책의 효과에 대한 인식에 의해 결정됨



주: 1. 이 그림은 일반 최소제곱 회귀분석을 기반으로 개인의 사회경제적 특성과 다양한 신념 및 인식에 의해

설명되는 개혁 또는 정책에 대한 지지의 분산 비중을 정량화한 지배력 분석의 결과를 보여줌.

2. 국가 고정 효과와 처우 지표에 대한 회귀 분석에서는 기여도가 표시되지 않은 국가 고정 효과와 처우 지표를 통제.

출처: IMF, World Economic Outlook 2024 Oct, Figure 3.5

○ 정책 지지를 형성하는데 있어 신념의 중요성은 이 연구에 포함된 영역을 넘어서는 것임

- 예를 들어, Duval and others (2024)은 고용 상태나 교육 수준과 같은 개인의 사회경제적 특성보다 신념이 고용보호법안에 대한 태도를 설명하는데 더 큰 역할을 한다는 사실을 발견
- Dechezlepretre and others (2022)와 Dabla-Norris and others (2023)는 기후 정책에 대해 비슷한 결과를 발견

나. 개혁의 수용성을 높이기 위한 정보 전략

○ 정책에 대한 지식과 인식은 구조 개혁에 대한 개인의 태도에 큰 영향을 미치기 때문에, 이번 절에서는 실험적 설정을 통해 정책에 대한 정보 제공이 개혁에 대한 지지에 어떤 영향을 미치는지를 조사함

- 설문조사 응답자들은 정책에 대한 인식과 견해를 파악하기 전에 정보 전략이 정책 지지를 높이는지에 대한 세 가지 가설 검정을 위해 국가 단위에서 무작위로 서로 다른 그룹에 배정되며 이는 [표 III-1]에 제시되어 있음

- ① 개혁하지 않았을 때의 비용에 대한 정보 제공(현상 유지 가설), ② 정책 효과 설명(정책 효과 가설), ③ 이민자의 실제 경험담 제공(공감 가설)

- 무작위로 정보를 제공받은 개인들의 정책 지지에 대한 응답과 그렇지 않은 사람들의 응답을 비교하여 이러한 가설들을 인과적으로 검정할 수 있음

○ 현상 유지 가설 검정은 지속 불가능한 연금 프로그램의 경우처럼 개인이 개혁하지 않았을 때의 실제 비용보다 시각화하기 어려운 기회비용(예: 경쟁력 향상 기회 누락)을 수반하기 때문에 특히 상품시장규제(PMR) 개혁과 관련이 있음(Tompson 2009)

- 연구 결과에 따르면, 개혁의 필요성에 대한 인식을 높이는 것은 전력 부문의 상품시장규제(PMR) 개혁에 대한 지지에 긍정적인 역할을 하는 것으로 나타남(그림 III-6)
 - 통제그룹과 비교했을 때, 현상 유지 처리그룹의 응답자의 지지율이 4.5%p 증가
 - 통신 부문에서도 양(+)의 효과를 보였으나 통계적으로 유의미하지는 않음
- 이는 평균적으로 응답자들이 통신 부문에서 민간의 참여가 더 높다고 인식하기 때문일 수 있으며, 단순히 개선의 여지가 있다는 정보를 제공하는 것만으로는 이 부문에서 민간 기업의 운영을 허용하는 것에 대한 그들의 견해를 반드시 바꾸지는 않다는 것을 반영할 수 있음

〈표 III-1〉 정책 지지를 증진시키는 가설

설문	처리그룹: 정보 제공	가설
상품시장규제 (PMR) 개혁	현상 유지: 전력 또는 통신 서비스의 비용, 품질, 접근성에 대한 사실적 증거 현상 유지 + 정책 효과: 네트워크 부문에서의 경쟁 촉진이 전력 및 통신 서비스의 비용, 품질, 접근성에 미치는 영향에 대한 연구 기반 증거를 추가	현상 유지
이민자 통합 정책	정책 효과: 외국인 근로자 통합 정책이 자국 근로자의 노동시장 성과, 공공 재정, 이민자의 범죄율에 미치는 영향에 대한 연구 기반 증거 정책 효과 + 메커니즘: 이민 정책이 이러한 결과를 초래하는 메커니즘을 설명하는 상세 정보를 추가 이민자 경험담: 이민자들이 노동시장에서 겪는 어려움, 그들의 인내심, 그리고 성공에 대한 신문기사에서 발췌한 세 가지 경험담	정책 효과 공감

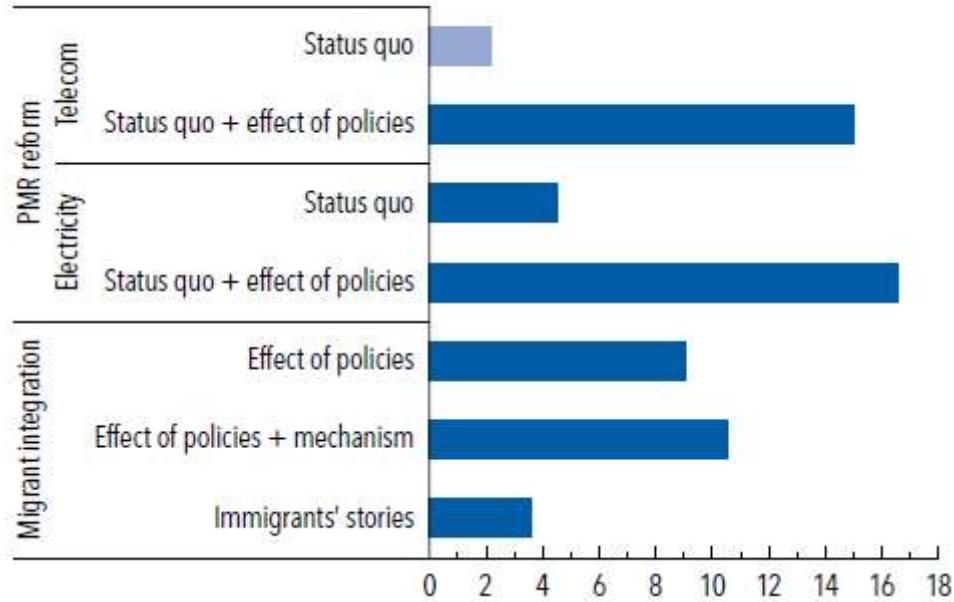
출처: IMF, *World Economic Outlook 2024 Oct*, Table 3.1

- 그러나, 개혁의 필요성에 대한 정보가 다른 나라에서 상품시장규제(PMR) 개혁이 가격, 품질, 전력 및 통신 서비스의 접근성에 미친 영향에 대한 연구 기반 증거로 보완될 경우, 두 부문 모두에서 그 효과가 더욱 강하고 통계적으로 유의미해지며(그림 III-6에서 현상 유지 + 정책 효과의 처리그룹), 이는 정책 효과 가설을 뒷받침함
- 상품시장규제(PMR) 개혁을 지지하는 응답자의 비율은 모든 부문에서 평균적으로 16%p 증가하여 통제그룹은 41.4% 처리그룹은 57.1%로 증가
 - 이러한 추가적인 지지는 통제그룹에서 상품시장규제(PMR) 개혁에 반대하는 응답자 비율의 46.7% 해당하는 수치

[그림 III-6] 정보 전략이 개혁 지지에 미치는 영향

(단위: 통제그룹 대비 추가 지원, %p)

개혁의 필요성에 대한 인식을 높이고 정책의 작동 방식에 대한 잘못된 인식을 바로잡는 정보 전략은 개혁 지지를 크게 높일 수 있음



주: 1. 이 그림은 각 처리 그룹과 통제그룹 간의 지원 점유율 차이를 보여줌.
2. 진한 파란색 막대는 온라인 부록 3.3.1 및 3.3.2의 회귀 분석에 따라 그 차이가 90% 신뢰 수준에서 통계적으로 유의미함을 나타냄.

출처: IMF, World Economic Outlook 2024 Oct, Figure 3.6.

○ 마찬가지로, 이민자 통합 정책을 지지하는 응답자의 비율은 통제그룹과 정책 효과 처리그룹(효과는 통계적으로 유의미) 사이에서 9%p 증가

- 처리그룹 또한 통제그룹에서 이민자 통합 정책에 반대하는 응답자의 비율은 30%에 해당
- 또한, 응답자에게 정책 효과 + 메커니즘 처리그룹(통제그룹에서 반대 비율의 42%)의 정책 효과 기저에 있는 메커니즘에 대한 설명을 제공했을 때, 개혁 지지에 대한 효과는 더욱 커짐(10.5%p)
- 중요한 점은 이질성 분석 결과에 따르면, 정책 작동 방식을 설명하는 것이 이민에 대해 부정적인 고정관념을 가진 응답자와 정치적으로 우파 성향의 응답자들 사이에서 지지를 변화시키는데 특히 효과적인 것으로 나타남

○ 추가 조사 결과, 두 조사 모두에서 정보 제공이 정책 효과에 대한 개인의 오해를 해소하여

개혁 지지에 영향을 미친다는 점을 확인함

- 이는 전력 및 통신 서비스의 공급 경쟁이 소비자에게 유익하다고 인식하는 상품시장규제(PMR) 설문조사의 응답자 비율에 통계적으로 유의미하고 큰 영향을 미침
- 마찬가지로, 정책 효과에 대한 두 처리그룹의 응답자들은 이민자 통합 정책이 내국인의 일자리, 공공 재정, 범죄율에 긍정적인 영향을 미칠 수 있다고 믿을 가능성이 훨씬 더 높음
 - 특히, 범죄율의 경우 외국인 근로자와 범죄에 대한 오해가 이민 관련 정책을 지지하는 주요 경로임을 시사
- 공감 가설은 특히 이민의 맥락과 관련이 있으며, 여기서 부정적인 태도는 종종 문화 및 직업윤리의 차이에 대한 우려에서 비롯됨(Dennison and Dražanová 2018; Alesina, Miano, and Stantcheva 2023)
 - 이 처리그룹은 이민자들이 노동시장에 진입할 때 직면하는 정책 관련 장애물에 대한 실제 사례를 강조하여 공감에 호소하는 것이 통합 정책의 이점에 대한 정보를 제공하는 것과 다른 영향을 미치는지를 평가함
 - 이 처리그룹은 이민자 통합 정책에 대한 지지를 끌어올리는데 효과적이지만, 정책 효과 처리그룹보다는 효과가 덜 뚜렷함
- 설문조사 실험을 종합해보면 신념은 개혁 지지를 이끌어내는데 중요한 역할을 할 뿐만 아니라 정책 개입을 통해 형성될 수도 있음을 알 수 있음
 - 정책의 영향에 대한 정보를 명확히 제공하는 것은 개혁에 대한 지지를 높이는데 특히 효과적

다. 정책 설계 개선을 위한 개인의 우려에 대한 이해

- 단지 개혁의 필요성과 정책 성과 개선 방법에 대한 설명만으로는 포괄적인 지지를 확보하기에 충분하지 않음

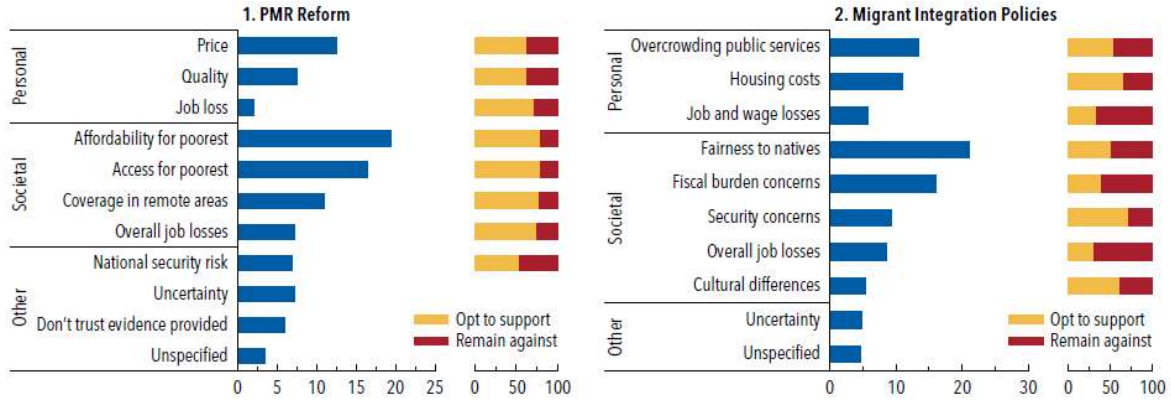
- 분배 문제, 의도하지 않은 부작용, 개혁의 단기적인 비용을 해결하려면 추가 전략이 필요하며, 보완적 또는 상호보완적 조치가 개혁 실행을 확보하는 방향으로 균형을 기울이는데 종종 도움이 되었다는 증거가 이를 반영함
- 이러한 전략을 분명히 하기 위해, 설문조사에서는 정책 변화를 지지하지 않는다고 응답한 개인들을 집중적으로 다룸
 - 이를 통해 ① 지지하지 않는 주요 이유를 파악하고, ② 완화적 조치로 개혁을 보완하면 지지 여부가 달라지는지 검정할 수 있음
- 정책 변화로 인한 개인의 직접적 피해를 우려하는지(개인적 우려) 아니면 공동체 피해를 우려하는지(사회적 우려)에 따라 응답자들을 그룹화하면, 두 설문조사 결과에서는 사회적 우려가 훨씬 큰 역할을 하는 것으로 나타남(그림 III-7)
 - 상품시장규제(PMR)에 대해 가장 많이 언급된 두 가지 우려는 민간 기업이 이 부문을 관리하도록 허용할 경우 서비스 가격 및 접근성 측면에서 가장 취약한 가구에 미치는 영향임
 - 종합해보면, 모든 사회적 우려는 전체 응답의 절반 이상을 차지
 - 한편, 서비스 가격 혹은 품질 또는 실직 가능성에 대한 이해관계 혹은 개인적 우려는 응답의 22%를 차지
 - 통합 이민 정책을 지지하지 않는 주요 이유는 공정성(많은 내국인이 일자리를 찾기 어려운 상황에서 이민자를 지원하는 것은 불공평하다는 생각), 그리고 병원, 학교, 대중교통이 과밀해질 수 있다는 우려 때문
 - 이해관계에 대한 우려는 응답자의 30%를 차지하며, 일자리보다 공공 서비스나 주택에 대한 접근에 대한 우려가 더 두드러지게 나타남
- 중요한 것은, 분석 결과는 응답자들이 제기한 우려와 관계없이 맞춤형 보완적 및 보상적 조치를 제공하는 것이 개혁에 대한 지지를 상당히 촉진할 수 있음을 나타냄
 - 비록 결과는 인과적 증거가 아닌 시사점으로 해석해야 하지만, 초기에 상품시장규제(PMR) 개혁을 반대한 통제그룹 응답자의 50~80%는 그들의 우려를 해소하기 위해 완화적 조치가 시행된다면 지지하는 쪽으로 입장을 바꿀 의향이 있는 것으로 나타남

- 예를 들어, 상품시장규제(PMR) 개혁 이후 유틸리티 서비스의 비용과 품질에 대한 우려를 표명한 응답자들에게 정부가 독립 규제 기관을 만들기로 약속했다고 가정할 때 그들의 지지 의사를 바꿀 것인지 물었음(그림 III-7의 패널 1)
- 추가 분석에 따르면, 완화적 조치는 상품시장규제(PMR) 개혁으로 인해 공기업 종사자나 그들과 밀접한 관련이 있는 사람들과 같이 실직을 우려하는 사람들의 지지를 높이는 데 중요한 역할을 하는 것으로 나타남
- 입장을 바꿀 가능성이 있는 응답자 비율은 특정 우려에 따라 달라지며, 처음에 이민자 통합 정책에 반대했던 사람들 사이에서는 다소 낮지만, 여전히 평균의 50%로 상당한 수준임(그림 III-7의 패널 2)
 - 지지를 크게 높일 수 있는 종합적인 정책 중 하나는 국제적 공조와 협력임
 - 우크라이나 전쟁 기간 대규모 이민자 유입에 대응하기 위해 제정된 EU 임시 보호 지침은 노동시장 진입 장벽을 제거하기 위해 회원국들의 정책과 함께 외국인 근로자의 높은 고용률을 기록적인 시간 내에 달성한 국가 간 합의의 좋은 사례
- 여전히 개혁을 반대한다고 답한 사람들은 주로 관련 당사자에 대한 신뢰 부족과 기관들이 개혁이나 완화적 조치를 효과적으로 실행할 수 있는 능력에 대한 의구심을 이유로 제시함
 - 이는 평균적으로, 국가 인구의 39%만이 정부가 개혁으로 인해 개인이 어떤 영향을 받게 될지 명확하게 설명할 것이라고 믿는다는 OECD(2024)의 결과와 일치하며, 정부에 대한 신뢰가 약한 국가일수록 그 비율이 더 낮음
 - 이러한 분석 결과는 개혁 프로세스에서 신뢰를 형성하는 메커니즘을 설계하는 것이 중요하다는 점을 강조
 - 이러한 메커니즘의 예로는 크라우드 소싱이나 참여 예산제를 활용하여 개혁 및 보상 조치에 대한 집단적인 이해, 설계, 감독을 가능하게 하거나(OECD 2022) 다음 절에서 설명하는 시범 사례의 활용 등이 있음
 - 이 연구 결과는 또한 IMF가 회원국과의 협력에서 권장하는 바와 같이 공공 기관의 신뢰를 강화하기 위해 거버넌스 및 부패 취약성을 해결하는 개혁이 노동 및 상품 시장 개혁의 성공적인 실행을 위한 길을 열 수 있음을 강조함

[그림 III-7] 지지하지 않는 이유 및 보완적 및 보상적 조치의 역할

(단위: 응답 비율, %)

특히 취약계층과 같은 다른 개인들의 개혁의 효과에 대한 우려는 개혁의 주요 장애물이지만, 적절한 완화적 조치를 통해 지지를 높일 수 있음



주: 1. 파란색 막대는 개혁을 지지하지 않는 응답자의 이유에 대한 분포를 나타냄(통제그룹만 해당).
2. 노란색(빨간색) 막대는 완화적 조치가 제공될 경우 정책을 지지(반대 유지)하겠다는 응답자의 비율을 나타냄.

출처: IMF, World Economic Outlook 2024 Oct, Figure 3.7.

5. 지속 가능한 개혁 의제 추진을 위한 도구 및 전략:
11개국 사례에서 얻은 교훈

○ 상품 및 노동시장 개혁 시도에 대한 역사적인 개요를 살펴보면 공감대를 형성하는 전략이 실행 가능성이 더 높다는 것을 알 수 있음

- 이 장에서 앞에 제시한 설문 분석은 개혁의 필요성과 정책 작동 방식을 효과적으로 전달하는 것이 개혁에 대한 개인의 태도를 변화시킬 수 있음을 확인
 - 또한 우려 사항을 해결하기 위한 추가적인 조치로 개혁을 보완해야 할 필요성도 강조
- 하지만 이러한 전략은 어떻게 실행되었는가? 그리고 정책입안자들이 개혁 노력을 지속하는데 도움이 된 다른 도구와 제도는 무엇인가?
 - 이러한 질문에 답하기 위해, 이번 절에서는 소득 수준이 다른 11개 국가의 개혁 에피소드를 살펴봄(표 III-2)
- 비교의 용이성을 위해, 분석에서는 한 가지 정책 영역, 지난 40년 간 개혁이 특히 어려웠던 고용보호법안(EPL)에 초점을 맞춤

- 또한 규제 완화의 혜택은 시간이 지날수록 점진적으로 발생하는 반면, 단기적으로는 실업 및 임금 하락으로 이어질 수 있다는 점에서(Blanchard and Giavazzi 2003) 시간 간의 상충관계가 강한 저항과 정치적 교착 상태를 초래할 수 있는 정책 영역이기도 함
- 이러한 맥락에서 공감대를 형성하고 정치적 저항을 극복하는데 무엇이 도움 되었는지를 이해하는 것은 유사한 상충관계를 수반하는 개혁 분야에 특히 유용할 수 있음

가. 개혁을 위한 공감대 형성

○ 실행 상태 측면에서 결과가 다르더라도, 성공적으로 입법된 대부분의 개혁들의 공통점은 입법 이전에 일정 수준의 합의를 이루었다는 점

- 1980년대 볼리비아의 초물가상승 위기나 덴마크(1990년대 초), 독일(2000년대 초), 프랑스(유로 지역 위기 이후)와 같은 국가의 높은 실업률과 같은 경제 위기로 인해 개혁의 필요성이 강조된 경우도 있음
 - 이러한 상황은 현상 유지가 불가능하며 노동시장 및 경제를 되살리기 위한 변화가 필요하다는 것을 분명하게 보여주었음
 - 그러나 거시경제적 상황만으로도 개혁의 충분조건도 필요조건도 되지 않았음

○ 정부는 성공적으로 합의를 이끌어내기 위해 다양한 접근방식을 사용해야 했음

- (개혁을 위한 명확한 선거적 지지를 확보) 정책 변화에 대한 강력한 선거적 지지는 선거 캠페인 기간 유권자와 이해관계자들에게 개혁의 필요성을 효과적으로 전달하고 설득하려는 폭넓은 노력에 의해 뒷받침되었으며, 여러 사례에서 고용보호법안(EPL) 개혁의 성공에 중요한 역할을 함(Tompson 2009)
 - 예를 들어, 에마뉼엘 마크롱 대통령이 2017년 프랑스 대통령 선거에서 제안한 경제 정책 의제에는 근로시간과 단체 교섭의 유연성을 도입하여 2022년까지 실업률을 7%까지 낮추는 것을 목표로 하는 노동시장 개혁이 포함되어 있음
 - 2014년 인도 총선에서 인도국민당(Bharatiya Janata Party)은 산업 유치를 위해 규제 프레임워크를 간소화하고 비교적 유연한 노동법을 특징으로 하는 친기업적 정책인 “구자라트 모델”을 성장과 발전의 모델로 내세워 선거 운동을 펼쳤음

- 성공적인 선거 결과는 새 정부의 경제 정책 의제에 대한 대중의 일정 부분 동의를 시사했을 수 있음
- 조지아, 멕시코, 페루의 개혁과 관련하여 강력한 선거 캠페인도 도움이 되었음
- (주요 이해관계자와의 폭넓은 의사소통) 노동조합 및 기업 협회와 같은 주요 이해관계자와 조기에 소통하는 것 또한 고용보호법안(EPL) 개혁 필요성을 효과적으로 전달하기 위한 접근 방법
 - 덴마크에서는 노동시장 문제와 관련하여 지속적으로 사회적 대화 및 근로자, 고용주, 정부의 삼자 협상이 오랜 관행으로 이어져 옴(Petersen 1998)
 - 프랑스에서는 2007년 라셰르 법(Larcher Act)에 따라 노동법 문제와 관련하여 정부 및 사회적 파트너 간의 국가 차원 협상이 의무화되었으나, 2016년 엘콤리 법(El Khomri law)이 사전 협상 없이 채택되어 시위가 발생(Gazier 2019)
- (시범 사례) 핵심 조치를 일부 지역에서만 우선적으로 시행하는 시범 사례를 활용하면, 특히 EPL 개혁은 초기 비용이 상당히 크고 혜택이 지연되거나 간접적인 경우가 많기 때문에, 개혁의 이점을 입증하고 대중의 신뢰를 구축하는데 도움이 될 수 있음
 - 예를 들어, 덴마크에서는 유급 휴가 제도(Madsen 1999)와 공공 고용 서비스(Hendeliowitz and Woollhead 2007)와 같은 새로운 노동시장 조치를 도입할 때 시범 사례 및 평가가 일반적으로 활용되었음
 - 마찬가지로, 인도에서는 유연한 노동법, 기술 개발 이니셔티브, 일자리 창출 전략을 선도한 구자라트 주와 라자스탄 주에서 채택한 주요 원칙이 이후 전국적인 노동법 개혁에 채택되었음
- (정책 연구 및 국제 비교) 예를 들어, 볼리비아와 브라질에서는 독립 연구자들의 정책 분석이 다른 국가에 비해 노동시장이 얼마나 경직되어 있는지 그리고 규제 완화가 생산성 성장과 경쟁력을 어떻게 향상시킬 수 있는지에 대한 인식을 높이는데 도움이 됨
 - 국제금융기관들도 일부 사례에서 인식을 높이고 현지 당국이 사용할 수 있도록 분석을 제공하는데 중요한 역할을 함
 - 일례로, IMF는 인도와의 양자 협의에서 경직적인 노동법을 완화할 중요성을 강조하였음
 - 마찬가지로, IMF는 2000년대 초반 독일에서 가장 어려운 구조적 문제로 노동시장 경직성을 지적하였으며, OECD는 독일과 프랑스에서 포괄적인 노동개혁을 최우선 과제로

선정하였음

○ 단일 접근방식으로는 개혁을 위한 강력한 사례를 구축하기에 충분하지 않음

- 대부분의 에피소드에서 정부는 특히 강한 저항이 있을 때 공감대를 형성하기 위해 여러 전략을 채택해야 했음
 - 각 조합이 노동력의 일부만을 대표하고 있어서 전체 근로자에게 유리한 개혁일지라도 자기 조합원에게 직접적인 혜택이 되지 않는 개혁은 지지하는 걸 꺼리는 경우가 많아 볼리비아와 인도처럼 노동조합이 정치적으로 영향력이 있지만 분열되어 있을 때 혹은 합의를 이루기 위해 여러 수준의 합의가 필요한 경우 이러한 현상이 두드러짐
 - 일례로, 인도에서는 새로운 노동법을 완전히 시행하려면 연방 및 주 차원의 합의가 모두 필요하였음
 - 또한 때로는 브라질처럼 여러 행정부에 걸쳐 이루어진 수많은 이전의 개혁 시도가 바탕이 되어 개혁이 시행됨
 - 브라질에서는 노동시장 유연성을 높이기 위한 시도가 19990년대부터 시작되었음(de Oliveira 2018)

나. 세심하게 설계된 정책 설계

○ 사례 연구가 시사하는 바는, 지속 가능한 개혁을 실행하기 위해 강력한 공감대를 확보하는 것 외에도 다양한 사회적 이해 집단의 요구를 균형있게 반영하는 정책 설계가 중요하다는 것을 알 수 있음

- 특히 효과적인 접근법 중 하나는 정책 설계 단계에서 사회적 파트너를 협상에 참여시키는 것
 - 예를 들어, 덴마크에서는 주요 정책 변화는 기업, 노동조합, 정부의 삼자 협상의 결과로 이루어짐
 - 마찬가지로, 2012년 멕시코의 노동 개혁의 핵심 원칙은 다양한 사회적 이해 집단을 대표하는 정당 간의 광범위한 의회 협상을 기반으로 함

○ 덜 엄격한 고용 보호가 근로자에게 미치는 부정적인 영향을 완화하기 위해, 여러

국가에서는 유연성 강화 개혁을 사회보장 및 실업 급여 개선과 같은 보완 조치로 보완하였으며, 브라질, 덴마크, 프랑스, 독일, 한국이 그 사례임

- 덴마크, 프랑스, 독일, 베트남에서는 적극적 노동시장과 훈련 프로그램 강화 등 근로자 재배치를 촉진하기 위한 보완 조치가 포함됨

- 이러한 조치들은 고용보호법안(EPL) 개혁에 대한 지지를 얻는데 도움이 됨

○ 독립적인 연구기관과 싱크탱크도 더 나은 정책 설계를 촉진하고 노동 개혁의 이점을 대중에게 알리는데 중요한 역할을 함

- 예를 들어, 독일의 하르츠 개혁 기간 동안 경제 연구 기관인 RWI와 ZEW는 정책 초안을 평가하는 개념적 프레임워크 개발을 의뢰받았음(Hopp 2019)
- 프랑스에서는 France Strategie과 CESE와 같은 독립 기관이 노동시장 분석과 정책 평가를 수행할 뿐만 아니라 정부에 조언하고 사회의 다양한 분야와 대화를 촉진하는 역할을 함

다. 점진적인 실행

○ 여러 사회 집단의 핵심 이익을 즉각적으로 위협하지 않는 영역부터 초점을 맞추기 시작하여 개혁 조치를 점진적으로 시행하는 것은 개혁의 지속가능성을 높이는 것과 종종 관련이 있음

- 예를 들어, 브라질 개혁은 과도한 노동 소송 비용을 줄이는데 중점을 두었으며, 인도의 노동 개혁 노력은 모든 영역에 걸쳐 최저임금 규정을 통합하고 표준화하는데서부터 시작하였으며, 프랑스는 단체 교섭을 간소화하는데서 시작하였음

- 덴마크는 1990년대 초중반에 첫 번째 노동 개혁이 이루어졌지만, 청년 및 장기 실업 대책을 포함한 추가 개혁이 2010년까지 이어졌음

- 반대로, 정부가 여러 개의 실질적인 시장 지향적 개혁을 동시에 추진한 경우, 개혁 실행은 일반적으로 덜 성공적이었음

- 일례로, 볼리비아와 조지아에서는 개혁 중 일부가 결국 번복되었음

- 이는 여러 개혁 분야에서 동시에 광범위하게 협상을 진행하다 보면 결국 정부의 정치적

자원이 고갈되거나 여러 실질적인 개혁을 빠르게 추진하다 보면 정부가 사회적 이해관계를 적절히 조절할 수 없다는 사실을 반영하는 것일 수 있음

5. 결론 및 정책적 시사점

- 전 세계의 정책입안자들은 기회와 도전을 동시에 제시하는 구조적 변화 속에서 생활 수준을 개선하고 경제를 번영시켜야 한다는 압박을 받고 있음
 - 이러한 맥락에서, 노동시장 참여를 촉진하고 생산성이 높은 기업과 성장하는 부문에 노동과 자본의 재배분을 촉진하는 정책 실행과 개혁이 중요
 - 역사적으로, 이러한 정책과 개혁을 도입하고 지속하기 위해 필요한 사회 및 정치적 지지를 확보하는 것은 엄청난 도전이었음
 - 이 장에서는 정책입안자가 이러한 과제를 해결하고 개혁 의제의 사회적 수용성을 높여 성공적인 실행 가능성을 높이기 위해 사용할 수 있는 몇 가지 전략을 제시
- 개혁이 시도되는 맥락이 때때로 결과에 영향을 미칠 수는 있지만, 결코 결정적인 요인은 아님
 - 역사적인 증거에 따르면 공감대를 형성하기 위한 다각적인 전략을 적극적으로 사용하는 것은 성공적인 실행에 있어 더 신뢰할 수 있는 예측 변수(predictor)라는 것을 알 수 있음
 - 이러한 전략에는 상담 및 의사소통 노력 그리고 개혁의 영향을 받는 사람들을 보상하기 위한 완화적 조치가 포함됨
 - 그러나 정책 변화로 인해 개인이 자신을 승자 혹은 패자로 보는지 여부는 고용 상태, 교육 수준, 소득과 같은 객관적인 사회경제적 특성만으로는 결정되지 않음
 - 정책에 대한 개인의 견해, 즉, 개혁에 대한 사회적 수용성은 정부 및 기관에 대한 신뢰, 분배에 대한 우려, 정책이 자신과 지역사회에 미치는 영향에 대한 인식과 같은 신념에 의해 크게 좌우됨
 - 예를 들어, 전반적인 일자리 가용성, 가장 어려운 사람들을 위한 공공 서비스 접근성,

국가 안보 등

○ 무작위 설문조사 실험을 기반으로 한 이 장에서 분석에서 중요한 점은 특정 의사소통 개입이 개인의 인식과 정책 관점을 바꿀 수 있다는 점임

- 첫째, 필요한 구조 개혁을 실행하지 않을 경우의 비용을 알리는 것은 개혁의 필요성에 대한 인식을 높이고 정책 변화에 대한 지지를 증대시킴
- 둘째, 정책의 경제적 효과에 대한 신뢰할 수 있는 의사소통은 오해를 바로잡는데 효과적임
 - 예를 들어, 외국인 근로자에게 취업 허가를 부여하는 것이 범죄율에 미치는 영향에 대한 연구 기반 증거를 제시하면 이들이 노동시장에 통합될 수 있도록 지원하는 정책에 대한 지지가 크게 증가
 - 비록 이 장에서 수행한 실험은 특정 정책에 초점을 두었으나, 여러 정책 분야와 다양한 발전 단계의 국가에 걸쳐 일관된 결과가 나타난 것은 정책적 시사점의 일반적인 적용 가능성을 뒷받침

○ 이 장에서의 설문 분석과 국가별 개혁 에피소드 검토에서 얻은 교훈은 단순히 의사소통을 개선하거나 시장 개혁을 넘어서는 것임

- 효과적인 의사소통 전략은 반드시 모든 이해관계자와 일반 대중 사이의 신뢰를 증진하는 강력한 제도적 프레임워크가 뒷받침되어야 함
 - 예를 들어, 이 장에서의 역사적인 사례 검토에서는 개혁의 필요성에 대한 인식과 합의 도출을 형성하기 위한 독립적인 정책 연구의 필요성을 강조
- 정책 분석을 수행하고 검증하는 네덜란드의 경제정책분석국, 호주의 생산성 위원회, 프랑스의 은퇴자 재교육 위원회와 같이 신뢰할 수 있고 독립적인 공공기관을 설립하는 것이 특히 도움이 될 수 있음(Tompson 2009)

○ 동시에, 양방향으로 대화가 이루어져야 함

- 예를 들어, 이 장에서 시행한 사례 연구에 따르면 이해관계자와의 협의뿐만 아니라 개혁 설계 단계에서의 참여가 개혁 지속가능성에 중요한 역할을 하는 것으로 나타남
- 전세계의 정책입안자들은 정책 설계 과정에서 시민들의 의견을 반영하기 위한 도구를

적절하게 확장하고 있음

- 효과적인 양방향 대화를 촉진하기 위해 활용된 도구의 예로는 대규모 설문조사(Blanchard and Tirole 2021), 시나리오 계획(Volkery and Ribeiro 2009), 참여 예산제(OECD 2022; Nicol and Burn-Murdoch 2024), 포커스 그룹 및 시범(pilot)을 통한 정책 평가 실험실(예: 발렌시아의 아발루아 실험실), 공개 타운홀 미팅(예: 프랑스의 노란 조끼 운동에 대응하여 설립된 전국 대토론회)이 있음

■ 디지털 커뮤니티 참여 플랫폼과 같은 새로운 시민 기술도 대표성과 시민 참여 과정을 개선할 수 있는 가능성을 열어주고 있음(추가 논의 및 사례는 Stankova 2019 and OECD 2022를 참고)

- 이러한 도구들은 개인의 우려 사항을 파악하고 개혁의 수용성을 높이는 완화적 조치를 찾는 데 도움이 될 수 있음

■ 이 장의 설문 결과에서 알 수 있듯이, 이러한 조치가 손해를 보는 사람들에게 항상 보상을 제공하는 것은 아니며, 재정 제약과 균형을 맞춰야 함

- 때로는 개혁에 대한 신뢰를 구축하는데 필요한 제도적 프레임워크와 참여 메커니즘을 제공하는 것이 수반되기도 하는데, 이는 재정적 제약이 있는 환경에서도 달성할 수 있음

○ **마지막으로, 이 장의 분석 결과는 개혁의 이점을 설명하고 완화적 조치를 고려하더라도 신뢰 부족이 어떻게 정책 변화에 대한 저항을 불러올 수 있는지를 강조함**

■ 예를 들어, 이 장에서 논의한 실험적 설문조사에서 응답자들은 개혁과 관련된 당사자에 대한 신뢰 부족과 특히 정부가 적절한 개혁을 실행하거나 완화적 조치를 제공할 능력에 대한 회의론을 궁극적으로 정책 변화를 지지하지 않는 주요 이유라고 언급

■ 일부 메커니즘 설계는 특정 개혁의 맥락에서 불신을 줄이는데 유용한 것으로 입증됨

- 예를 들어, 이란 이슬람 공화국은 2010년 개혁을 통해 보조금을 단계적으로 폐지하기 전에 현금 지원을 제공하였음(Guillaume, Zytek, and Farzin 2011)

- 개혁이 시행될 때까지 보조받은 자금은 인출할 수 없었지만, 개인이 자신의 계좌에 입금된 금액을 확인할 수 있다는 사실은 보상 계획에 대한 신뢰를 높였음

■ 그러나 신뢰 같은 뿌리 깊은 가치를 바꾸는 것은 쉬운 일이 아니며 시간이 걸림(Tabellini 2008)

- 초기 참여 및 효과적인 의사소통을 활용하여 개혁 지지를 이끌어내는 국가들은 대개 사회적 파트너 간의 오랜 대화에 기반한 높은 수준의 상호 신뢰가 있음

○ 이전의 IMF 연구는 경제 성장을 위해 법치 강화, 부패 통제, 공정한 공공 행정 확립과 같은 “1세대” 거버넌스 개혁의 중요성을 강조해왔음(2019년 10월 WEO 제3장 및 Budina and others 2023 참고)

■ 이 장의 조사 결과는 거버넌스 강화 역시 상품 및 노동시장에서 2세대 개혁을 성공적으로 통과시키는 데 중요할 수 있음을 보여줌

■ 신뢰 부족을 극복하기 위해 정책 변화를 신중하게 설계하고 거버넌스 개혁을 진전시키는 것의 중요성은 IMF 프로그램 설계에도 반영되어야 함

○ 요약하자면, 효과적인 개혁 설계에는 철저한 협의와 의사소통이 수반되어야 함

■ 정책 도구를 확대하여 보다 참여적인 개혁 과정을 가능하게 하면 개혁 제안에 대한 대중의 이해를 높일 뿐만 아니라 공공기관에 대한 신뢰를 강화하여 더 큰 사회적 수용성과 성공적인 정책 실행으로 이어짐

[참고 III-1] 우크라이나 난민의 유럽 노동시장 통합 촉진 정책: 초기 증거¹²⁾

○ 2022~2023년 동안 이민자들의 EU 노동시장 통합은 과거보다 훨씬 빨라짐

■ 우크라이나에서 온 400만 명 이상의 난민들로 인해 2022년 EU의 이민은 사상 최고치를 기록하였으며, 2019년 말부터 2023년 말까지 창출된 일자리의 약 2/3가 비유럽연합 시민권자들에 의해 채워짐

○ 회원국들의 노력과 함께 EU 임시보호지침(TPD)는 최근 외국인 근로자의 신속한 통합에 결정적인 역할을 함

■ 임시보호지침(TPD)를 통해 거주권, 주택 및 사회복지 지원, 의료 및 기타 지원, 생계수단 등 국가 전반에 걸쳐 즉각적인 보호와 권리가 제공되었으며, 동시에 많은 EU 국가들이 장벽을 제거하여 노동시장 접근을 위한 다양한 조치를 제공

■ 다른 요인들도 신속한 노동시장 통합을 촉진

- 첫째, 설문조사 데이터에 따르면, 우크라이나에서 이주한 사람들은 대부분 고등 교육을 받은 고학력자인 것으로 나타남
- 둘째, 많은 EU 국가들의 타이트한 노동시장도 빠른 통합을 뒷받침

○ 최근의 경험은 정책적 교훈을 제공

- 우크라이나 난민을 위해 현재 임시 보호 지침(TPD)이 시행하고 있는 것처럼, 망명 신청자에게 민간 및 공공 부문 노동시장과 자영업에 조기 접근을 허용하는 것은 그들이 신속하게 노동시장에 통합되는 데 중요한 전제 조건
- 언어 강좌 제공은 이민자들이 일자리를 얻는 데 가장 중요한 장벽 중 하나를 극복할 수 있도록 하는 데에도 필수적
- 마지막으로, 특정 규제 직종에 대한 간소화된 진입 요건, 기술 인증, 자격 인정 또한 난민의 성공적인 통합을 위한 중요한 요소

12) 본 내용은 요약본이며, 자세한 내용은 원문을 참고