

경제위기의 진단과 재정, 금융정책 조합

강 석 훈*

<요 약>

- 본고는 금융경색과 경기침체가 지속되는 상황에서 현재 경제 상태를 진단하고, 이에 대응한 재정·금융 정책의 정책조합에 대하여 논의하였음. 본고는 문제제기와 완전한 해답제공이 아니라 문제제기와 토론 자료 제공이라는 목적으로 작성되었음.
- 국내외 여건과 세계경제에 대한 다양한 전망치를 종합할 때 세계경제는 금년 하반기나 내년 상반기 정도에 저점을 형성하고 그 이후 완만하게 상승하면서 2010~2011년에 이르러야 2008년 수준을 회복할 수 있을 것으로 예상됨.
- 현재의 상황에서 정책 선택시 우선적으로 고려하여야 할 사항으로 한국경제가 small wide open economy라는 점, 위기의 극복과정은 총요소생산성을 증대시키는 과정이어야 한다는 점, 그리고 인구구조 변화 등을 고려할 때 2010년대 초반에 잠재성장률을 획기적으로 높일 필요성이 있다는 점 등을 제시하였음.
- 이와 같은 기준에서 볼 때 전체적으로는 재정지출 확대 폭은 중기간의(예를 들어 5년후) 국가채무비율 목표를 활용하여 설정하고 이를 준수하게 하는 제도적 장치를 마련할 필요가 있음. 재정지출의 목표변수(target variable)로서 인과관계가 미약한 경제성장률 지표보다는 고용률 지표를 고려할 필요가 있으며, 또한 재정정책의 경기효과는 각종 (유사)공적 자금의 경기효과와 결합하여 계산하여야 할 것임.
 - 각종 재정정책의 재원조달로는 조세증대나 통화팽창보다는 투명하게 관리될 수 있는 국채발행을 이용하고, 통화팽창에 의한 재원조달은 장기적 후유증을 감안하여 최대한 지양할 필요가 있음.
 - 구조조정과 일자리문제는 단기적인 상충관계가 있다고 할 수 있으나, 단기적인 상충문제는 구조조정과 관련된 피해계층에 재정지원을 확대하여 충격을 흡수하면서 이를 기반으로 보다 적극적인 구조조정 정책을 시행할 필요가 있음.
 - 1~2년 후에는 완만한 경기회복과 가시화되는 인플레이션 압력이라는 환경에 처하게 될 가능성이 크다는 점을 감안하여 현재의 재정 및 통화정책을 가능한 범위 내에서 확장적인 운용 폭을 최소화할 필요가 있음.
- 한편, 본고에서 본격적으로 다루지는 않았지만, 금번 침체상황의 극복이 총요소생산성 증대효과를 가져오게 하려면 재정지출 증대로서 미래의 성장잠재력을 높인다는 시각에서 벗어나 공공부문, 노동부문, 교육부문, 서비스산업 등에서의 각종 제도 및 구조의 restructuring을 통해 총요소생산성을 증대시키겠다는 방향을 정립할 필요가 있음.

*성신여대 경제학과(shkang@sungshin.ac.kr)

1. 문제 제기

- 미국발 금융위기가 전 세계에 파급되면서 각국이 실물경기의 침체국면으로 접어들고 있음. 세계 실물경기의 하강국면은 금융위기가 가시화되기 이전부터 시작되었으며 금융위기는 내리막을 걷던 세계경기의 침체를 가속화시키는 역할을 하고 있음.
 - 한국도 예외는 아니어서 금융위기 발생 이후 원화가치와 주식가격이 급격하게 떨어졌으며, 경제성장률도 지난 4분기부터 급락하였으며, 금년 상반기에는 하락폭이 더욱 커질 것으로 예상되고 있음.

- 예상보다 많은 금융부실과 예상보다 훨씬 심각한 금융경색 국면이 지속되고, 예상보다 깊은 실물경기의 하강에 따라 세계 각국은 동원할 수 있는 거의 모든 시장적·비시장적 정책을 동원하여 금융위기를 치유하고 경기하락폭을 줄이고자 노력하고 있음.
 - 세계시장경제의 상징처럼 여겨지던 미국에서조차 비은행금융기관과 비금융민간기업체에 대한 정부의 직접지원이 이루어지고 있으며, 미국 GDP의 10%가 넘는 재정적자를 감수하면서도 금융 및 실물경기의 침체를 막기 위해 막대한 재정을 투입하고 있음. 미국뿐만 아니라 대부분의 국가에서 가용한 다양한 종류의 재정 및 금융정책을 동원하고 있음¹⁾.

- 그런데 금융위기의 전파속도가 매우 빠르고 실물경기의 하강이 급속하게 침체 국면으로 돌입함에 따라 각국의 정책대응도 긴박하게 이루어지고 있지만 많은 정책들이 명확한 근거 없이 시행되는 경우도 있고 또한 정책간 상호정합성을 확보하지 못한 경우도 나타나고 있음.
 - 예를 들면 전자 문제의 경우 경기하강에 따라 정부가 재정지출을 확대하려는 경우 구체적인 재정지출의 확대 폭은 어느 정도 이어야 하는가에 대한 엄밀한 논의는 부족한 실정임. 후자 문제의 예를 들면 신용경색완화를 위한 금융정책으로 정책금리의 인하와 양적 팽창 정책이 추진되고 있지만 정부재정지출 확대를 위한 국채발행의 증대는 금리의 인상요인으로 작용할 수 있어 양 정책 간에 정합성이 부족하다고 하겠음.
 - 이에 따라 경제위기 대응책이 시급한 과제라고 하더라도 정책목표의 설정 근거 정립과 정책간 정합성 제고의 문제가 제기됨.

1) 각국의 정책대응은 신후식 외(2009.1), “글로벌 금융위기 하의 주요국 정책대응과 시사점”, 국회예산정책처, 전병목 외(2009.2), “경제위기 극복을 위한 외국의 조세·재정정책 동행” 한국조세연구원 등을 참고할 수 있음.

□ 경제정책이론에서 재정정책과 금융정책의 조합문제는 오랫동안 이론적으로나 실제적으로 논쟁의 대상이 되어 왔음. 이 논쟁은 두 가지 측면에서 구분될 수 있는데, 하나의 구분점은 준칙과 재량의 문제이며, 다른 하나는 보다 근본적인 측면에서 협조와 독립의 문제라고 볼 수 있음.

○ 준칙과 재량측면에서 볼 때 정부의 통화 및 재정정책조합은 각각 준칙적, 재량적 정책으로 구분할 수 있으며, 이에 따라 준칙적 통화 및 재정정책, 준칙적 통화 정책 및 재량적 재정정책, 재량적 통화 정책 및 준칙적 재정정책, 재량적 통화 및 재정정책 등 네가지 정책조합을 고려해 볼 수 있음²⁾.

－ 준칙적 통화 및 재정정책은 Friedman의 주장이라고 할 수 있으며, 이에 반해 재량적 통화 및 재정정책은 전통적인 Keynesian의 주장이라고 할 수 있을 것임.

※ 케인지안의 대표학자라고 할 수 있는 Tobin의 깔때기 이론(funnel theory)에 의하면 정부가 재정지출을 확대하거나 통화량을 증대시키는 경우 궁극적으로는 명목GDP의 상승을 가져오게 됨. 재정 및 금융정책의 미세조정(fine tuning)을 통해 경제를 정부가 원하는 상태로 만들 수 있음.

※ 그러나 케인지안 이론이 경기침체하의 인플레이션 상황을 설명하기 어렵게 되자 Mundell은 인플레이션문제는 전적으로 통화정책으로 해결하고(현재의 Inflation Targeting), 재정정책은 경제의 공급측면, 예를 들어 조세인센티브나 민영화와 규제완화를 통해 경제의 잠재 공급능력을 확대하는 미시정책까지 범위를 확장하여야 한다고 주장한바 있음.

○ 독립과 협조라는 측면에서 볼 때 전통적으로는 양자가 협조하여야 한다는 주장이 있는 반면 재정정책과 통화정책은 독립적으로 이루어져야 한다는 주장도 있음.

－ 특히 재정정책으로부터 통화정책의 독립성을 주장하는 견해에 의하면 재정정책은 효과 자체가 불분명하고 효과가 발생한다고 하더라도 시차가 불규칙하므로 통화정책은 재정정책과 관계없이 독자적으로 시행되어야 한다는 주장임. 이러한 주장은 1990년대 후반부터 나타난 기술진보에 따라 경제가 정부의 재정지출 확대 유무와 크게 관계없이 움직인 상황을 바탕에 두고 있는 것으로 판단됨.

□ 그러나 통화 및 재정정책 조합에 대한 다양한 이론적 논의에도 불구하고 금융부실과 신용경색, 그리고 경기침체가 동반되는 현재 상황에서 양자는 모두 확장적인 정책으로 전환되고 있으며 정책간 독립성 보다는 상호의존성과 협조성이 강조되어 있는 상황임.

2) 이론적으로는 정부가 아무것도 하지 않는 경우(do nothing)의 경우도 고려할 수 있으나 현실적으로 이러한 경우는 거의 없으므로 이 경우는 제외함.

□ 한국의 경우 2000년 이후 실제 재정정책과 통화정책의 관계를 보면 일정한 패턴을 발견하기가 어려움.

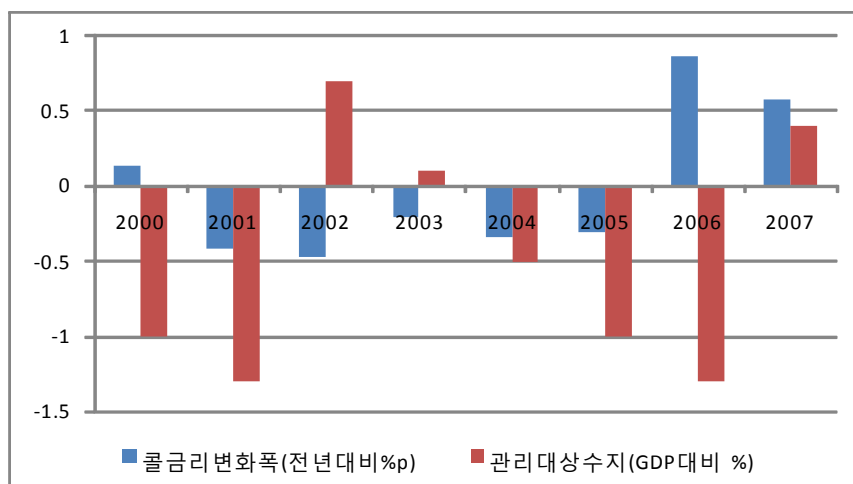
- 2000년의 경우에는 관리대상수지가 적자(재정 확대)를 보인 가운데 콜금리는 전년보다 상승하였으며(통화긴축), 2001년에는 관리대상수지가 적자를 기록한 가운데(재정확대) 콜금리는 전년대비 하락하였음(통화확대). 2002년의 경우에는 다시 관리대상수지는 흑자로 전환된 가운데(재정긴축) 콜금리는 전년대비 하락하였으며(통화확대), 2003년의 경우에는 관리대상수지가 흑자를 지속하는 가운데 콜금리는 전년대비 하락하였음. 특히 2006년의 경우에는 관리대상수지가 큰 폭의 적자를 기록하는(재정긴축) 가운데 콜금리는 상승하였으며, 2007년의 경우에는 관리대상수지가 흑자로 전환되고 콜금리도 전년대비 상승하였음(<그림 1-1> 참조).

- 통합재정수지의 경우에도 콜금리변화율과 일정한 패턴을 보이고 있지 않음(<그림 1-2>참조).

※ <그림 1-1>과 <그림 1-2>는 2000년 이후 한국은행의 통화정책이 정부재정지출과의 정합성 보다는 인플레이션을 집중적으로 고려한 정책이었다고 유추할 수 있을 것임³⁾.

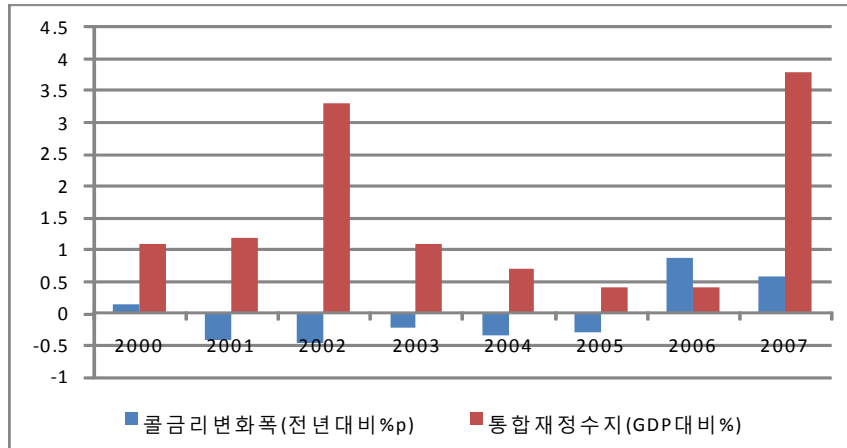
☞ 한국의 경우에도 금융경색과 실물경제침체 상황에 따라 정부의 재정지출확대와 한국은행의 확장적인 통화정책이 병행되고 있는 상황이며, 이러한 모습은 관리대상수지의 GDP대비 비율을 기준으로 볼 때 2001년, 2004년, 2005년과 유사한 상황임.

<그림 1-1> 통화정책과 재정정책 추이-1



3) 물론 이 부분은 추가적인 연구가 필요함.

<그림 1-2> 통화정책과 재정정책 추이-2



- 본고는 먼저 한국경제가 처한 현실과 금융위기 과정에서 나타난 한국경제의 현황을 중기적 관점에서 살펴보고 이를 통해 향후 정책방향의 판단에 있어서 사용하여야 할 기준을 정립함. 그리고 이러한 기준을 바탕으로 현재의 경제상황을 극복하기 위한 정부의 각종 정책에 대한 근거를 찾아보고 정책간 정합성을 제고하는 방안을 제시해 보고자 함.
 - 본고에서 제시하는 정책제언과 방향은 한국경제가 당면한 문제에 대한 완전한 해답이라기보다는 관련 이슈의 제기와 향후 보다 많은 토론을 유도하기 위한 기초 자료의 역할을 하고자 함.

2. 글로벌 경기침체와 한국경제

- 현재 상태에서 각종 정책을 평가하고 판단하기 위해서는 글로벌 경기침체의 현황에 대한 이해와 한국경제의 상황에 대한 정리가 우선되어야 할 것임.
 - 경제상황에 대한 인식은 장단기별로 균형적인 시각이 필요한 바, 단기적 관점에서 한국경제의 회복방안을 검토하는 것도 중요하지만 현재 한국경제가 당면하고 있는 문제를 정확하게 인식하고 대처방안을 마련하기 위해서는 중기적 관점이 더욱 중요하다고 할 수 있음.
 - 본고는 향후 5~10년 정도의 중기적 시각에서 당면 문제를 조명하고 대처방안을 모색하고자 함.

(1) 세계경제의 향방과 한국경제

- 신용경색 국면의 지속과 급속한 경기침체를 겪고 있는 세계경제의 향방에 대해서는

다양한 논의가 존재하고 또한 어떠한 정책을 어떻게 수행하느냐에 따라 달라질 수 있으나, 다양한 전망치들의 평균적인 견해를 취해보면 세계경제 전체적으로는 금년 중에는 미약한 플러스 성장을 보이는 가운데 미국과 EU 그리고 일본 등의 선진국들은 대부분 마이너스 성장을 할 것으로 예상됨(<표 2-1>, <표 2-2> 참조).

- 세계경기는 금년 중 또는 내년 상반기 중 저점을 보일 것으로 예상되는 가운데 2010년부터는 미약하나마 경기는 반등할 것으로 예상되며 2011년 정도에는 가시적인 회복국면이 기대된다고 하겠음.
- IMF에 의하면 재화와 서비스의 교역량증가율은 2007년 7.2%였으나, 2008년에는 4.1%로 증가율이 감소한 것으로 추정되며, 2009년에는 -2.8%를 기록할 것으로 예상됨. 동 증가율은 2010년 3.2%증가로 반전하여 2010년이 되면 2008년 수준을 회복할 수 있을 것으로 예상됨.

<표 2-1> IMF세계경제 및 교역량 전망

구분	2007	2008	2009	2010
세계성장률	5.2	3.4	0.5	3.0
선진국	2.7	1.0	-2.0	1.1
미국	2.0	1.1	-1.6	1.6
유러존	2.6	1.0	-2.0	0.2
일본	2.4	-0.3	-2.6	0.6
아시아신진공업국	5.6	2.1	-3.9	3.1
신흥 및 개도국	8.3	6.3	3.3	5.0
중국	13.0	9.0	6.7	8.0
세계교역량	7.2	4.1	-2.8	3.2
수입				
선진국	4.5	1.5	-3.1	1.9
신흥 및 개도국	14.5	10.4	-2.2	5.8
수출				
선진국	5.9	3.1	-3.7	2.1
신흥 및 개도국	9.6	5.6	-0.8	5.4

자료 ; IMF, World Economic Outlook, Jan. 28, 2009

<표 2-2> 미국 CBO 및 OMB의 베이스라인 가정치(단위:%)

구분	경제성장률			실업률		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011
CBO 1월 추정	-2.2	1.5	4.2	8.3	9.0	8.0
CBO 3월 추정	-3.0	2.9	4.0	8.8	9.0	7.7
OMB	-1.2	3.2	4.0	8.1	7.9	7.1

자료 : CBO 및 OMB, 국제금융센터

□ 그러나 IMF의 예상치는 과거 금융위기의 경험과 비교하여 볼 때 다소 낙관적인 견해라고 판단됨.

○ <표 2-3>에 나타난 바와 같이 1990년대 발생한 금융위기의 경우를 보면 미국의 저축대부조합 사태를 제외하면 다른 금융위기의 경우에는 회복에 소요되는 분기가 12~27분기까지 소요되었음.

- 현재의 금융위기와 실물경제침체는 개별 국가들이 겪었던 은행위기보다 위기의 정도가 더욱 심하고 더욱이 전 세계적인 금융위기국면이라는 점을 감안할 때 (물론 국제적인 공조를 통한 전 세계적 경기부양을 감안하더라도) 1년 정도의 경기침체 이후에 가시적인 회복을 기대하기는 쉽지 않다고 하겠음.

※ 미국 금융기관 부실규모에 대한 추정치는 다양하게 존재함. Goldman Sachs와 IMF가 추정한 부실규모전망치는 각각 2.1조, 2.2조 달러이며, 기존실처리된 규모가 0.8조 달러임을 감안할 때 아직도 처리하여야 할 잠재부실규모가 1.3~1.4조 달러에 달함(전망치는 2008년 1월 기준이며, 기존실처리규모는 2007년 3분기부터 2008년 4분기까지임)⁴⁾

<표 2-3> 1990년대 발생한 주요 금융위기의 결과

구분	자산가격하락			은행 자산	거시적 디레버리징		산출 감소	회복소요 분기
	주식	주택	신용/GDP		가계	기업		
핀란드	-85.9	-39.8	-16.8	-5.1	16.2	17.0	-13.6	27
스웨덴	-69.5	-20.1	-21.3	-4.9	-	-	-5.8	19
노르웨이	-76.9	-24.6	-2.7	-12.5	16.5	8.5	-3.9	12
일본	-58.5	-11.1	-6.8	-8.5	0.5	15.4	-5.1	19
영국	-21.4	-23.3	-5.6	-6.5	9.6	4.4	-2.6	13
미국	-21.0	-4.8	-3.8	-5.4	0.8	0.6	-1.3	5
평균	-55.5	-20.6	-9.5	-7.2	8.7	9.2	-5.4	15.8

주 : (1) 자산가격하락률은 HP필터로 추세조정후 고점에서 저점까지의 변화율임.

(2) 은행자산은 HP필터로 추세조정후 최소 변동 폭임.

(3) 거시적 디레버리징은 HP추세조정후 저점에서 고점까지의 변화율임.

(4) 산출 감소는 고점GDP대비 저점까지의 감소율을 의미.

자료 : IMF(2008.10), World Economic Outlook

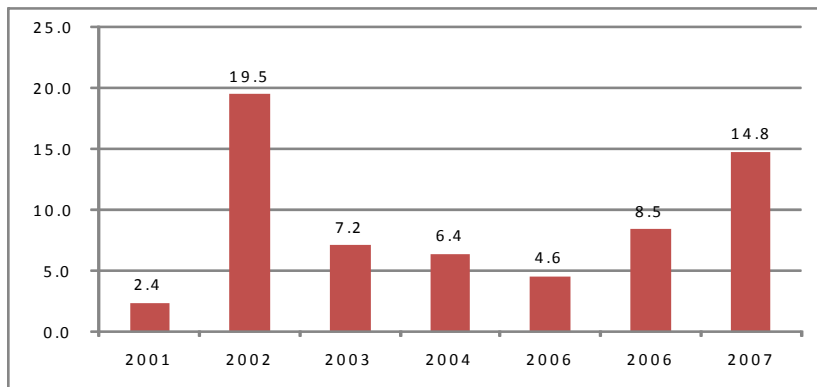
□ 한국경제의 회복은 기본적으로 세계경제의 회복과 특히 국제교역량의 증가여부에 따라 직접적으로 영향을 받을 것으로 예상되지만, 동 부분은 수출부문에 직접적인 영향을 줄 것으로 예상되며, 국내 내수의 경우에는 그동안 적체된 구조적인 문제(가계

4) 자료 : Bloomberg, 한국은행 해외경제정보(2009.2.26) 2009-19호에서 재인용)

부문 부채문제, 금융기관의 과잉대출문제 등)가 해소되는 데는 상당한 시간이 소요될 수 있을 것으로 전망됨.

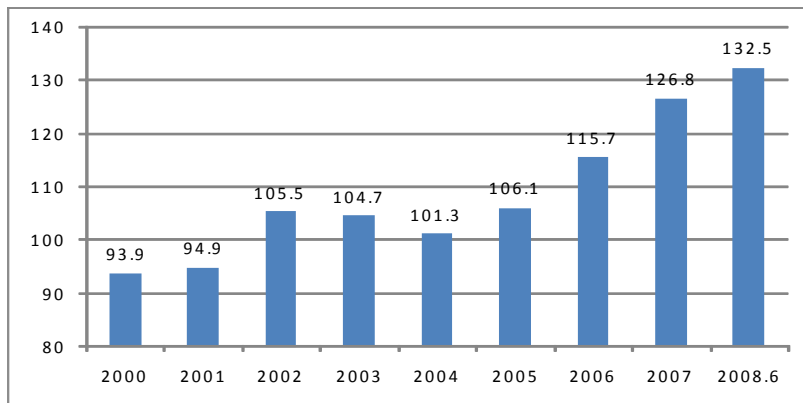
- 한국의 경우 예금은행의 대출증가율이 지속적으로 예금증가율보다 높은 수준을 유지하였으며, GDP대비 여신비중도 최근에 급격하게 상승한 바 있어서 이 부분에서의 조정에 일정한 정도의 추가적인 시간이 소요될 것으로 예상됨.

<그림 2-1> 예금은행의 대출증가율과 예금증가율의 차이(단위 :%p)



자료 : 한국은행

<그림 2-2> GDP대비 총여신비중(단위:%)



자료 : 한국은행, 한국투자증권

- ☞ 이러한 점들은 향후 2009년의 한국경제의 정책입안과정에서 2010년과 2011년의 경제정책을 동시에 고려할 필요가 있으며, 특히 세계경제가 회복되더라도 국내적인 문제의 완화가 진행되지 않는 경우 한국경제의 가시적인 회복을 기대하기 어렵다는 점을 시사하고 있음.

(2) 글로벌 침체하의 한국경제 재인식

- 이번 글로벌 금융위기와 경기침체에 따라 한국경제가 가진 강점과 취약점이 분명하게 나타났음. 무엇보다 최근 10여년 동안 보다 한국경제의 대외경제상황 의존도가 확대되었다는 점을 지적할 수 있음.
 - <표 2-4>에 나타난 바와 같이 수출물량에 대한 요인별 기여율을 보면 2002~2007년 동안 세계수입물량이 83.6%를 차지하였으며, 세계수입물량의 기여율은 (2005년을 제외하면) 최근에 올수록 점차 증대되는 경향을 보이고 있음. 한국수출물량의 대외의존도가 확대되었다는 점이 한국경제의 급변 글로벌 경기침체의 가장 직접적인 영향을 받게 된 근본원인 중의 하나라고 할 수 있음.

<표 2-4> 수출물량의 요인별 기여율

구분	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2002~2007
세계수입물량	56.4	65.5	86.5	116.3	86.4	90.7	83.6
상대수출단가	21.4	24.3	2.9	18.6	18.9	24.0	18.3
원/달러 환율	-2.2	-2.7	-1.7	-9.1	-4.2	-2.0	-3.6
엔/달러 환율	-4.9	10.0	6.8	-3.3	-8.0	-2.1	-0.2

자료 : 윤상규, 안동준, “경상수지 결정 요인 분석”, 조사통계월보, 한국은행, 2008년 11월

- 또한 수출입의 대 GNI비율이 급증하였으며(동 비율은 2001년 76.6%에서 2006년 88.3%, 2007년에는 94.2%까지 상승하였음), 작년 하반기 이후에 전개된 국내금융시장의 혼란은 해외경제의 영향이 수출물량의 해외경기의존도라는 경로이 외에 금융부문을 통해 국내 경제에 더욱 빠르게 그리고 강력하게 전파될 수 있음을 다시 한번 확인해 주는 계기가 되었음.
- 또한 한국경제의 GDP규모는 전 세계에서 12위권이지만, 세계적인 관점에서 볼 때 아직도 신흥국가 중의 일부로서 리스크가 높은 시장으로 인식되고 있음이 재확인되었음.
 - 일본의 외환보유액과 단기외채는 각각 9,967억 달러, 1조 2,953억 달러이고, 독일은 1,371억 달러, 2조 1,097억 달러이고 홍콩은 1,581억 달러, 5,139억 달러 (2008년 3월 기준)이지만 글로벌 신용경색 국면에서 외환시장이 상대적으로 안정되고 있음. 그러나 한국의 경우에는 외환보유고 대비 단기외채의 비율이 100%에도 미치지 않지만 국제금융시장에서 지속적으로 외화지급능력에 대한 우려가 제기된 바 있음.

o Thimann(2009)에 의하면 국제금융시장에서 한국 원화의 중요도는 0.5%에 불과하여 경제규모에 비하여 자국 통화의 국제적 위상이 크게 낮은 수준임⁵⁾.

☞ 이와 같은 상황은 한국경제의 정책입안과정에서 소규모 개방경제(small open economy), 또는 wide open small economy라는 점을 최우선적으로 고려하여 재정건전성의 유지, 단기외채 또는 유동외채비율의 통제 또는 동 비율 등을 고려하는 외환보유고의 확충 등의 정책을 추진해야 함을 시사하고 있음.

(3) 경기침체극복의 기본 방향

□ 각국은 다양한 금융위기를 경험하였으며 금융위기 이후 경제의 모습은 과거 미국이나 북구 3국처럼 위기 이후 정상적인 궤도로 재진입한 경우와 일본과 같이 위기 이후 10여년 이상이 경과하여도 다시 정상궤도로 진입하지 못한 경우가 나타났음.

o Haugh et al(2009)⁶⁾에 의하면 이러한 차이는 결국 은행이나 금융위기 이후 경제의 총요소생산성의 제고여부에 기인함.

o <표 2-5>에 의하면 금융위기 이후 장기불황을 경험하고 있는 일본의 경우 잠재성장률이 위기 이후 5년간 0.4%p가 하락하였으며, 10년간 1.0%p가 하락한 것으로 나타났음. 특히 잠재성장률에 대한 총요소생산성 증가의 기여도가 위기 이후 5년간 0.1%p하락, 10년간 0.3%p가 하락하고 있어서 금융위기를 겪은 OECD국가 중에서 유일하게 위기 이후 잠재성장률에 대한 총요소생산성의 기여도가 유일하게 하락하였음. 일본경제의 장기침체는 결국 생산성의 하락에서 원인을 찾아야 할 것임.

☞ 금융위기를 겪은 OECD국가들의 경험을 고려할 때 위기극복의 방향 중에서 위기 이후 경제전체의 총요소생산성을 증대시켜야 한다는 점을 가장 중요한 기준 중의 하나로 선택하여야 함을 시사하고 있음.

5) Thimann(2009)는 선진국 8개국과 신흥국 14개국 통화의 국제적 중요도를 분석하였는데, 미국달러 41%, 유로 28%, 엔 9%, 파운드 8% 캐나다 달러 3% 등 8개국이 93%를 차지하고 있으며, 이외에 싱가포르 달러 1.6%, 멕시코 페소 1.4%, 홍콩달러 1.4%, 한국 원 0.5%, 브라질 레알 0.4%, 중국 위안 0.2%, 인도 루피 0.1% 등으로 분석하였음(자료: Thimann, C. "Global Roles of Currencies" Working Paper 1031, European Central bank, March 2009)

6) Haugh, D. , P. Ollivaud and D. Turner, "The Macroeconomic Consequences of Banking Crisis in OECD Countries", OECD Working Paper, March, 2009

<표 2-5> 금융위기 전후의 변화(잠재성장에 대한 기여도, %, %p)

구분		기간	미국			일본		
			위기 전	위기 후	차이	위기 전	위기 후	차이
고용	인구	5년	1.1	1.2	0.1	0.0	-0.3	-0.3
		10년	1.2	1.2	0.0	0.3	-0.5	-0.8
	NAIRU	5년	0.1	0.1	0.0	-0.2	-0.1	0.1
		10년	0.0	0.1	0.1	-0.1	0.0	0.1
	참가율	5년	0.4	0.2	-0.2	0.5	0.4	-0.1
		10년	0.4	0.1	-0.3	0.5	0.4	-0.1
	소계	5년	1.8	1.8	0.0	0.3	0.0	-0.3
		10년	1.8	1.6	-0.2	0.7	-0.1	-0.8
생산성	TFP증가율	5년	0.5	0.5	0.0	1.2	1.1	-0.1
		10년	0.5	0.6	0.1	1.5	1.2	-0.3
	자본심화	5년	0.7	0.8	0.1	0.8	0.6	-0.2
		10년	0.8	1.0	0.2	0.9	0.4	-0.5
	근로시간	5년	-0.1	0.1	0.2	-0.8	-0.5	0.3
		10년	0.0	0.0	0.0	-0.8	-0.3	0.5
	소계	5년	1.2	1.4	0.2	1.2	1.2	0.0
		10년	1.2	1.6	0.4	1.6	1.3	-0.3
잠재성장		5년	3.0	3.2	0.2	1.5	1.2	-0.3
		10년	3.0	3.2	0.2	2.3	1.2	-1.1

구분		기간	핀란드			스웨덴			노르웨이		
			위 기 전	위 기 후	차이	위 기 전	위 기 후	차이	위 기 전	위 기 후	차이
고용	인구	5년	0.1	0.3	0.2	0.4	0.2	-0.2	0.9	0.7	-0.2
		10년	0.4	0.3	-0.1	0.3	0.2	-0.1	0.9	0.8	-0.1
	NAIRU	5년	-0.6	-1.1	-0.5	-0.3	-0.5	-0.2	-0.3	-0.3	0.0
		10년	-0.4	-0.2	0.2	-0.2	-0.2	0.0	-0.3	0.0	0.3
	참가율	5년	-0.2	-0.3	-0.1	0.0	-0.5	-0.5	0.6	1.5	0.9
		10년	0.0	-0.1	-0.1	0.2	-0.3	-0.5	0.6	0.5	-0.1
	소계	5년	-0.7	-1.3	-0.6	0.1	-0.7	-0.8	0.4	-0.3	-0.7
		10년	-0.1	-0.2	-0.1	0.3	-0.3	-0.6	0.3	0.2	-0.1
생 산 성	TFP증가율	5년	1.9	1.9	0.0	0.5	0.8	0.3	1.2	1.5	0.3
		10년	1.9	1.9	0.0	0.6	1.0	0.4	1.2	1.9	0.7
	자본심화	5년	1.3	1.1	-0.2	1.0	1.4	0.4	0.4	-0.3	-0.7
		10년	1.1	0.8	-0.3	0.9	1.3	0.4	0.4	-0.1	-0.5
	근로시간	5년	-0.3	-0.1	0.2	0.2	0.2	0.0	-0.3	-0.1	0.2
		10년	-0.3	-0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	-0.4	-0.2	0.2
	소계	5년	2.9	3.0	0.1	1.8	2.4	0.6	1.3	1.1	-0.2
		10년	2.7	2.6	-0.1	1.6	2.4	0.8	1.2	1.6	0.4
잠재성장		5년	2.1	1.6	-0.5	1.9	1.6	-0.3	1.7	0.8	-0.9
		10년	2.6	2.4	-0.2	1.9	2.2	0.3	1.6	1.8	0.2

자료 : Haugh et al(2009)

(4) 한국경제의 구조적인 변화

- 중기적 관점에서 한국경제에 가장 큰 영향을 미칠 요인은 인구구조의 변화라고 할 수 있음. 2018년부터는 노인인구가 14%를 넘어서는 고령사회가 될 것으로 예상되고 있으며, 동 시기를 전후하여 한국의 절대인구가 감소할 것으로 예상되고 있음.
 - 인구구조의 고령화는 생산가능인구의 상대적 감소와 더불어 경제성장, 재정수요(복지, 의료관련 수요) 등에서 막대한 영향을 미칠 것으로 예상됨.
- 김기호(2005)에 의하면 인구구조 고령화는 2010년대의 잠재성장률을 3%대로 떨어뜨릴 수 있는 요인으로 분석됨.

<표 2-6> 기간별 평균 성장률 추이(2006~2050년, %, %p)

연도	06~10	11~20	21~30	31~40	41~50	전체 평균
고령화전망(A)	4.12	3.43	3.33	2.64	1.45	2.87
인적자본정체시(B)	3.04	1.9	1.82	1.27	0.34	1.52
격차(A-B)	-1.08	-1.53	-1.51	-1.37	-1.11	-1.35

자료 : 김기호(2005), “인구고령화가 경제성장에 미치는 영향”, 금융경제연구, 한국은행, 제 224호

- ☞ 이와 같은 점은 중기적인 관점에서 볼 때 인구구조의 고령화가 본격화되기 이전에 한국경제가 선진경제로 진입하려면 2010년대 전반기에 한국경제의 근본적인 잠재성장능력을 제고하는 획기적인 조치가 필요하다고 할 수 있음.

3. 위기 극복을 위한 정책조합과 선택에 관련된 이슈들

(1) 경기부양의 규모는 어떻게 결정되어야 하는가?

- 정부는 2009년 3월에 민생안정을 위한 일자리 추경 예산안을 작성하였는바, 전체 추경규모는 28.9조원이며, 이 중에서 17.7조원은 세출을 늘리는 데 쓰고, 11.2조원은 줄어들 것으로 예상되는 세입을 보완하기 위하여 사용할 계획임.
 - 정부는 이미 2008년 11월 3일에 수정예산을 작성하면서 2009년의 경기하강에 대응하여 10조원의 세출예산을 추가한 바 있기 때문에 이번 추경예산까지 포함할 경우 현재까지의 경기부양의 규모는 27.7조원이라고 할 수 있음.

<표 3-1> 경기부양 예산내역

구분	수정예산안 중 추가예산 (2008.11.3)	추가경정예산 중 지출 증액(2009.3.24)	계
사회간접자본투자	4.6	1.9*	6.6
중소기업, 영세자영업자 지원	3.4	5.1	8.5
일자리 창출 및 유지	0.4	3.5	3.9
저소득층 소득보조	0.9	4.2	5.1
기타	0.7	3	3.7
계	10	17.7	27.7

주 : 1) *는 지역SOC투자 0.9조원, 미래대비 투자 중 하천정비 및 용수개발 지원 1.0조원 포함.

2) 중소기업지원에는 지역신용보증재단 출연 포함

3) 저소득층 소득보조에는 실업급여 확대 포함, 2008년 11월 수정예산안 중 취약계층을 위한 일자리 지원 0.1조원은 일자리 창출 및 유지에 포함.

4) 기타에는 2008년 11월 수정예산 의 지방재정 지원 1.1조원과 기술적 조정으로 인한 지출감소 0.4조원을 포함. 2009년 3월 추경예산의 지방재정 중 지출목적이 불분명한 1.5조원과 연구개발 투자 및 교육투자 1.5조원을 포함. 지방재정은 지방자치단체가 재분류하기 때문에 지출목적이 분명하지 않고 연구개발 및 교육투자는 장기생산성 제고가 목적이므로 분석에서 제외

자료 : 기획재정부(2008.11.3), “경제난국 극복과 지방 살리기를 위한 재정지출 확대 방안 : 2009년 수정예산기금안” 보도자료, 기획재정부(2009.3.23), “민생안정을 위한 일자리 추경예산(안)”, 보도자료, 삼성경제연구소(2009.4.1), 경기침체기 재정정책의 성공방안

□ 정부가 경기의 급격한 추락을 막기 위해 재정지출을 확대하는 것은 불가피한 일로 판단되지만, 정부가 과연 어떤 근거로 최근의 추경규모를 산정하였는지는 불분명하다고 할 수 있음.

○ 정부 설명(기획재정부, 민생안정을 위한 일자리 추경예산안 설명자료)에 의하면 2009년 2월 현재 경제성장률은 -2.0%가 전망되며, 추경사업을 통해 1.5%p의 경제성장률 제고효과가 기대되며 이와 더불어 규제완화, 민간투자 확대 등으로 민간부분 활성화가 병행되면 0.5%p이상이 추가되어 총 2.0%p 수준의 성장효과가 기대된다고 할 수 있음.

○ 만약 정부의 설명을 그대로 수용한다면 정부는 경제성장률 0%를 기준으로 재정지출규모를 결정하는 것으로 이해할 수 있음.

□ 그러나 경제성장률 0%목표는 근거설정의 논리가 매우 미약하며, 향후 경제상황이 현재의 예상보다 더욱 큰 마이너스 상황으로 전개되는 경우 추가적인 추경예산의 편성을 시사하는 것이라고도 할 수 있을 것임. 재정지출의 확대는 단기적으로 경기부

양에 도움을 줄 수는 있으나 필연적으로 정부재정수지의 압박과 국가채무의 증대를 수반하게 될 것임.

※ 미국 OMB예산에 의하면 재정적자의 GDP대비 비율이 2009년에 13.1%, 2010년 9.6%, 2011년 6.4% 등을 기록할 것으로 예상되면 2010년부터 2019년까지 기간 중 무려 9조 2,700억 달러(GDP대비 5.3%)의 재정수지 적자가 발생할 것으로 예상되고 있음(CBO추정치)

※ 재정지출의 적정 규모에 대한 논의는 매우 부족한 실정임. 이에 관한 논의로서 삼성경제연구소(SERI경제포커스, 추경의 적정규모와 전략적 집행, 2009.3.3)는 GDP대비 국가채무가 안정적으로 유지되는 성장률을 회복하기 위해서는 통합재정 기준 추가지출 50.7조원이 필요하다고 주장한 바 있음. 성장률을 외환위기 이후(1998~2008) 국고채 3년물 실질이자율의 평균인 2.9%로 제고하기 위해서는 통합재정 기준 추가지출 50.7조원이 필요하다는 것임(국가채무의 추가발행이 없다고 가정할 경우 성장률과 국가채무 이자율이 동일하면 GDP대비 국가채무는 안정화되고 국채이자를 충분히 감당)

□ 한국에서 재정지출의 규모를 설정할 때 다음과 같은 점을 우선하여 고려하여야 할 것임.

○ Baldacci et al(2008)의 연구에 의하면 신흥국가의 국채스프레드에 영향을 미치는 요인으로 국가의 재정건전성이 매우 큰 역할을 하는 것으로 나타남⁷⁾. 한국과 같이 wide open small economy의 경우 금융시장이 국제금융시장의 유사종속변수화되어 있는 상황에서 통화-금융정책의 유효성이 약해지고 있다는 점을 감안할 때 재정의 건전성을 확보하는 일이 무엇보다도 중요하다고 할 것임.

○ 한국의 경우 GDP대비 국가채무 정도가 선진국에 비하여 낮다고 할 수 있으나, 한국의 재정상황은 고령화의 영향으로 급속히 악화될 것으로 예상되며, 특히 남북통일 등의 돌발변수에도 대비하여야 한다는 점을 감안하면 재정건전성의 유지가 매우 중요한 정책과제라고 할 수 있을 것임.

※ OECD국가의 평균 GDP대비 국가채무의 비율은 82.8%(OECD, 2008.11)이며, 100%가 넘는 일본, 이탈리아, 아일랜드를 제외한 평균값도 52.9%임. 기획재정부에 의하면 한국의 경우에 추경을 포함하여도 38.5%임.

※ 단기적으로 볼 때 2010년부터 그동안 추진한 감세정책이 본격적으로 시행되는 시기라는 점도 향후 재정수지에 압박을 가할 수 있는 요인이라고 할 수 있음.

7) Baldacci, E., S. Gupta and A. Mati, "Is It (Still) Mostly Fiscal? Determinants of Sovereign Spreads in Emerging Markets", Working Paper, IMF, November, 2008

※ 재정의 불안정성은 실질이자율의 급격한 변동을 야기함으로써 금융시장의 불안정성을 유도하고 경제회복 전망을 약화시킬 가능성이 있음(IMF)

□ 일반적으로 정부는 중기 재정의 관점에서 세출예산이나 추경예산의 규모를 결정한다고 주장하고 있으나 실제로 이러한 사항이 엄밀하게 지켜지지 않는 경우가 대부분으로 판단됨.

○ 재정지출의 규모는 단기적인 경기부양 필요성의 정도를 고려하되 전체적으로는 중기적 관점에서 (예를 들면) 5년 후 GDP대비 국가채무의 비율이 목표치(예를 들면 현재 상태를)를 상회하지 않는 범위를 상한으로 산정하는 방안을 보다 엄밀히 준수하게 하는 제도적 장치를 고안할 필요가 있음.

- 이러한 접근 방법은 단년도의 재정수지 뿐만 아니라 다년도의 재정수지를 동시에 고려하는 방법으로서 단기적으로는 일정 수준의 적자재정을 용인하면서도 중기적으로는 국가채무의 규모를 통제할 수 있는 역할을 할 수 있을 것으로 기대됨.

※ 최근 IMF경제자문관인 Oliver Blanchard교수는 Carlo Cottarelli IMF재정국장과의 인터뷰에서 경기회복을 위한 재정수단들은 가역적(철회 또는 중단가능)이어야 함을 강조하면서, 특히 재정을 통한 경기부양책은 중기재정계획의 틀 안에서 고려되어야 하며, 그것은 재정정책의 신뢰도를 높여줄 수 있다고 주장하였음.

□ 한편, 단기적인 경기부양의 정도를 고려할 때 현재와 같이 GDP성장률을 일정 수준으로 달성하기 위해서 얼마의 자금이 필요한가의 방식(또는 재정지출을 통해 GDP성장률이 몇 % 올라간다는 방식)보다는 고용률을 기준으로 목표치(예를 들면 직전 5년간의 추세치의 표준편차내로 유지한다)를 설정하는 방안을 검토할 필요가 있음.

○ 과거에는 경제성장률과 실업률 사이에 일정한 관계가 있다(Okun's Law)고 알려져 왔으나, 한국의 경우에는 실업률이 경제상황을 밀접하게 반영하고 있다고 보기 어려운 측면이 있으며, 점차 경제성장률과 일자리 창출과의 상관관계가 감소하고 있는 상황에서 숫자적인 의미의 경제성장보다는 실질적인 의미에서의 고용률이 더욱 더 국민생활과 밀접하게 연관되어 있을 가능성이 있기 때문임.

※ 한국의 경우 재정지출승수가 0.21~0.28정도이지만(허석균(2007)), 우리나라 재정정책의 유효성에 대한 연구, 한국개발연구, 29(2), 1-40) 3분기 이후에는 소멸되며, 승수자체가 지출항목의 구성에 의해 영향을 받으며, 현재 상태는 기

추정된 승수계수가 유효성을 상실(IMF)할 가능성이 있기 때문에 재정정책의 경제성장률 증대효과를 계측하기가 매우 어려운 상황임.

- 한편 재정지출의 규모를 결정할 때에 단순히 재정지출의 크기만을 고려할 것이 아니라 금융권의 부실정리와 관련된 자금의 투입이 경기에 미치는 효과를 감안하여야 할 것임.
 - 금융권 부실정리와 자본투입에 약 80조원(은행자본확충펀드, 금융안정펀드, 구조조정펀드 등의 대략적인 합)의 공적자금 및 유사공적자금이 투입될 예정인 바, 이러한 자금투입도 신용경색의 해소를 통해 경기에 긍정적인 역할을 할 것으로 기대됨.
 - 물론 (유사)공적자금의 경우 정부지출의 직접적인 GDP증대효과를 가져오는 것과는 달리 간접적으로 경기에 영향을 미친다는 점, 그리고 자금의 성격상 재정지출은 최종소비(투자)지출이고 궁극적으로 조세를 통해 보전되는 반면, (유사)공적자금은 추후에 (손실이 발생하지 않는 한 국민조세를 통해 보전되지 않고) 자체적으로 회수 가능하다는 점에서 차이가 있음.
 - 그러나 (유사)공적자금 투입의 경기효과를 동시에 고려함으로써 재정지출의 폭을 결정하는 데 참고자료로 사용할 필요가 있을 것임.
 - ※ 현재는 (유사)공적자금의 투입이 금융기관의 대출여력 증대, 신용경색해소, 자금의 효율적 배분이라는 금융측면의 효과만을 고려하고 재정지출과의 연관관계에 대한 고려는 미흡한 실정으로 판단됨.

(2) 재정지출과 공적자금은 어떻게 조달되어야 하는가?

- 정부는 이미 지적한 바와 같이 작년 11월의 수정예산과 금년 3월의 추경예산을 통해 27.7조원의 재정지출확대를 통한 경기부양책을 계획하고 있음. 한편으로는 금융부문의 정상화를 위해 20조원의 은행자본확충펀드, 20조원의 금융안정기금, 그리고 (최대) 40조원의 구조조정기금을 조성할 예정으로 알려져 있음.
 - 20조원의 은행자본확충은 현재 은행권의 자본금이 130조원 정도임을 감안할 때 15.3%에 해당되는 금액이며, 여기에 금융안정기금이 일부 투입될 경우 은행권에 대한 자본확충은 자본금의 20%이상이 될 것으로 예상되고 있음.
 - (최대) 40조원의 구조조정기금은 미래에 발생할 수 있는 기업부실을 감안하기 위하여 충분히 조성한다는 의미에서의 기금 규모가 결정된 것으로 알려져 있음.
- 정부의 재정지출과 공적자금의 경우 성격이 상이하기 때문에 상이한 방법으로 조달

되어야 한다고 할 수 있으나, 공적자금의 경우에도 결국 동 자금의 사용에 의해 발생된 손실분은 국민부담으로 전환된다는 점에서 양자의 자금조달 방식을 통합적으로 고려할 필요가 있음.

○ 현재 재정지출자금의 경우에는 조세수입과 국채발행을 통한 차입으로 조달될 것이나 공적자금의 경우에는 한국은행 출자, 정부출자(정부소유은행에 의한 출자), 정부지급보증을 통한 채권발행, 민간출자 등 다양한 방법으로 조달될 것으로 예상됨.

※ 최근 시중의 유동성경색을 해소하기 위해 한국은행이 직접 비은행금융기관에게 자금을 직접 공급하여야 한다는 주장이 제기되고 있는바, 이는 한국은행의 발권력을 이용하여 자금을 지원하게 됨을 의미함.

□ 재정지출과 공적자금 조달 방안으로는 크게 조세수입의 증대, 국채의 발행, 한국은행 발권, 그리고 국유재산의 매각 등의 방안을 고려할 수 있음.

○ 조세수입의 증대는 국가채무의 추가적인 부담을 야기하지 않는다는 점에서 바람직한 측면이 있으나, 현재와 같은 경기침체 상황에서 세율인상 등을 통한 조세수입의 증대는 단기적으로 경기를 추가적으로 악화시킬 수 있으며, 중기적으로 조세의 증대가 경제효율성을 저해하는 작용을 한다는 점에서 총요소생산성 제고를 통한 잠재성장능력의 획기적 제고라는 중기적 정책목표에 부합되지 않음.

○ 국채의 발행은 국가채무의 증대를 의미하며, 미래부담 증대에 따른 국민들의 소비감소를 유발할 수 있으며, 민간부문의 투자재원을 감소시켜 투자를 구축하는 효과를 발생시킬 수 있음. 또한 국채발행에 따른 금리상승은 경기회복을 저해하는 요인으로 작용할 수 있으며, 해외자본의 유입을 확대하여 자국 통화의 가치가 상승하고 이에 따라 경상수지가 악화되는 부작용을 유발할 수 있음.

- 그러나 최근과 같이 불확실성이 큰 상황에서 민간부문의 소비나 투자는 위축될 수밖에 없으며, 이에 따라 정부지출 확대에 의한 구축효과는 크지 않다는 주장도 제기될 수 있음.

○ 통화팽창에 의한 자원조달은 국가채무에 대한 즉각적인 증대요인으로 작용하지 않으며, 통화팽창정책의 문제점으로 지적되고 있는 인플레이션조세(inflation tax)문제는 현재와 같이 물가가 안정되어 있는 경우 크게 문제시되지 않는다는 장점이 있을 수 있음.

※ 최근에는 재정지출이나 감세의 재원마련을 위한 국채를 중앙은행이 통화창출을 통해 상당부분 흡수할 경우 재정정책의 승수는 더욱 크며 민간의 구축효과가 없

다는 주장이 제기되기도 함.

- 그러나 1980년대의 중남미위기에서 나타났듯이 발권력을 동원하여 추진된 정책은 추후 인플레이션과 자국통화가치의 하락을 유발할 수 있다는 점에서 비록 단기적이고 가시적인 부담은 크지 않다고 하겠으나, 장기적인 관점에서는 국민 경제에 매우 큰 부담을 야기하는 정책이라고 할 것임.

□ 재정지출과 공적자금의 자금조달방식은 국채발행이나 정부보증채권발행을 통한 자금조달방안을 최우선적으로 사용하고 통화팽창에 의한 재원조성은 최후의 방법으로 남겨두어야 할 것임.

- 국채발행이 우선되어야 하는 이유는 현재와 같이 불확실성이 큰 상황에서 안전자산인 국채에 대한 선호는 당분간 지속될 것이기 때문에 국채발행에 의한 시중금리 상승효과가 제한적일 수 있다는 점, 국채발행을 통한 재원조달이 조달규모나 사용처가 명확히 기록되고 공개된다는 점에서 가장 투명한 자금조달 방안이기 때문임.
- 통화팽창에 의한 재원조달을 최후의 수단으로 삼아야 하는 이유는 금융위기를 극복하는 과정에서 증대된 통화 공급은 추후 경기상승과 함께 궁극적으로 인플레이션을 유발할 것이며, 이는 결국 화폐를 가진 모든 국민들에게 인플레이션조세를 부과하면서 동시에 인플레이션이 야기할 수 있는 각종 자원의 왜곡을 가져올 수 있기 때문임.
- 이외에도 자금조달을 위해서는 2006년말 현재 270.1조원에 달하는 국유재산을 매각하는 방안을 고려할 필요가 있으며, 금융기관의 부실채권처리를 위해서는 미국의 PPIP(Public Private Investment Program)와 같이 민간자금의 투자를 유도하는 방안, 미국의 벌처펀드와 같이 민간자본이 주도하는 부실채권 투자펀드를 도입하는 방안도 검토할 필요가 있을 것임.
※ 또한 현재와 은행자본확충펀드, 금융안정기금, 구조조정펀드 등의 공적자금 또는 유사공적자금을 공적자금으로 통합하여 관리하는 체제도 필요할 것임.

(3) 구조조정과 일자리 문제는 갈등관계인가?

□ 금융위기 및 실물경기 침체와 관련하여 끊임없이 제기되는 문제는 소위 말하는 구조조정과 일자리 문제의 갈등관계라고 할 수 있음. 즉, 구조조정은 대부분의 경우 고용조정을 유발하는 경우가 많은데, 이는 현재와 같이 고용이 불안하고 심지어 일자리가 줄어들고 있는 상황에서 일자리문제를 악화시킬 수 있다는 주장임.

- 정부는 구조조정펀드를 만들어서 기업구조조정을 실시하겠다는 입장을 밝히고 있으며, 건설과 조선업종에 대한 구조조정을 시행하였고, 금감원에서는 금년 4월말까지 금융권 신용공여액이 큰 45대 그룹에 대하여 재무구조 평가를 실시할 예정임.
 - ※ 금감원에 따르면 45개 주채무계열에 속한 3,050개사(전년대비 488개사 증가)에 대한 금융권의 신용공여액은 2008년말 현재 245조 3천억원으로 전체 총신용공여액의 17.6%를 차지하고 있으며, 이들의 연말결산자료를 토대로 부채비율과 이자보상배율, 총자산회전율, 매출액 영업이익률 등을 평가할 예정임.
 - 그러나 실제로 건설업과 조선업종에 대한 구조조정결과는 시장의 기대에 매우 미치지 못했으며, 이외에 정부가 추진하고 있는 구조조정의 경우 한편으로는 관련법제의 미비, 또 한편으로는 강력한 의지의 부족 등으로 인하여 현재까지는 기대한 만큼의 구조조정이 이루어지지 않고 있음. 각종 정부당국자의 발언을 종합할 때 현 정부의 구조조정 정책은 표면적으로는 구조조정을 실시한다는 입장이지만 실질적으로는 경기회복을 기다리면서 버티는 정책을 추구하고 있는 것으로도 해석될 수 있는 상황임.

- 향후 정부정책은 구조조정과 일자리문제의 단기적으로는 상충관계(trade-off)에 있을 수 있지만 중장기적으로는 구조조정이 오히려 새로운 일자리를 많이 창출하게 된다는 점을 고려하여 보다 적극적인 구조조정 정책을 시행할 필요가 있음.
 - 단기적으로 구조조정이 고용조정으로 이어지는 경우 일자리 감소가 초래될 수 있으나, 고용조정의 결과로 인한 일자리 감소분은 경제전체의 자원배분의 효율성을 제고하면서 중장기적으로는 새로운 고용창출의 기제로서 작용하게 될 것임.
 - 외국의 경험(특히 일본)으로 볼 때 구조조정이 병행되지 않는 재정지출확대나 확장적인 통화정책은 결국 경제의 장기침체를 불러왔다는 점을 상기할 필요가 있으며, 단기적으로 볼 때 정부의 재정지출확대나 기업지원확대가 경쟁력있는 기업이나 분야에 집중되지 못하고, 부실한 부분으로 흘러들어감에 따라 정책효과가 반감되는 결과를 야기하게 됨.
 - ※ 여기에서 구조조정이란 기업구조조정과 더불어 금융회사들의 구조조정, 그리고 공공부문에서의 구조조정을 모두 포괄하는 의미함.

- 이 분야에서는 재정 및 금융통화정책의 밀접한 정책혼합이 중요한 바, 금융권은 구조조정정책(구조조정자금의 조성 및 구조조정의 선도)을 주도하고, 재정은 구조조정 정책으로 피해를 보게 되는 계층에 대해 재정정책측면에서 적극적인 소득지지정책을

실시함으로써 구조조정으로 인한 피해계층을 지원하는 동시에 구조조정을 원활하게 하도록 측면에서 지원하는 역할을 할 필요가 있음.

- 이런 의미에서 이번 추경에서 일자리 지키기(job sharing)에 투입되는 예산은 규모를 최소화하되, 구조조정관련 지원금을 현재보다 대폭 확대할 필요가 있음.

(4) 경기 상승기를 고려한 정책조합은 어떻게 할 것인가?

□ 평균적인 경기예상에 따르면 금년 하반기 또는 내년 상반기에 경기가 저점을 형성할 것으로 예상되며 그 이후에는 미약한 경기회복이 진행될 것임. 이러한 상황에서 현재의 정책도 추후 미약하나마 완만한 경기상승이 이루어지는 경우에 어떠한 정책조합을 가져가야 하는가 측면을 고려하여 결정되어야 함.

□ 미약하지만 완만한 실물경기의 상승이 이루어지는 경우 긴축적 재정정책으로의 기조변화와 역시 긴축적 통화정책으로의 기조변화가 필요할 것임.

- 재정정책은 중기적인 국가채무의 안정을 위해 재정을 긴축적으로 운영할 필요성이 제기될 것임.

※ 그러나 현실적으로는 완만한 경기상승기이므로 지속적으로 재정의 적극적인 역할이 필요하다는 주장이 제기될 것이며, 특히 2009년의 특수상황을 고려하여 한시적으로 도입한 각종 지원정책들이 당분간 지속되어야 한다는 주장이 계속 제기될 것임.

- 금융정책의 측면에서는 신용경색이 어느 정도 완화됨에 따라 그동안 확대 공급된 통화가 인플레이션 압력으로 작용할 것이며 이에 따라 통화환수문제(정책금리 상승문제)가 제기될 것으로 예상됨.

□ 경기의 미약한 상승기에 정부의 재정 및 통화정책이 모두 긴축적인 기조로 전환된다면 이는 경기상승의 제약요인으로 작용할 것이며, 특히 정치적 경기순환을 고려할 때 정부정책이 모두 긴축적으로 움직일 가능성이 적다고 하겠음.

※ 물론 정치적 경기순환이 반드시 적용되지 않을 수도 있음. <그림1-1>에 나타난 바와 같이 2007년의 경우 관리대상수지가 2006년의 적자에서 흑자로 전환(재정긴축의 의미)되었지만, 이 시기에 한국은행은 금리를 더욱 높이는 정책을 실시하기도 하였음.

※ 일본의 경우에는 미약한 경기상승기에 소비세를 인상함으로써 결국 경기를 다시

추락시킨 경험이 있다는 점을 제기하면서 긴축적 재정운영을 반대하는 주장도 제시될 것임.

○ 특히 인플레이션압력이 현재화됨에 따라 통화정책의 긴축기조는 불가피할 것으로 보이나, 재정정책측면에서는 긴축기조로 전환되기가 쉽지 않을 것으로 예상됨.

□ 이와 같은 전반적인 상황을 고려할 때 정부의 재정지출확대는 (미약하고 완만한 경기상승 하에서 재정지출축소가 극히 어려울 것이라는 점을 감안하여) 가능한 한 최소화하는 것이 바람직하다고 판단되며, 2009년에 시행되는 각종 특수정책들이 1회성 정책임을 명시적으로 제도화하는 방안이 요구된다고 하겠음.

○ 또한 한국은행의 통화정책도 추후에 정책금리를 상승시킬 수밖에 없다는 점을 고려하여 거시적인 금리인하는 최대한 신중하게 접근하되, 금융권의 신용경로 회복을 위한 미시적인 fine tuning을 보다 강화할 필요가 있을 것임. 또한 금융권의 자동안정화장치로서 스페인에서 2000년부터 시행 중인 동태적 대손충당금제를 도입하는 방안을 검토할 필요가 있음.

※ 한국은행의 미시금융시장 정책을 뒷받침할 수 있는 실질적인 감독권한의 확대 등이 요구됨.

※ 동태적 대손충당금제 : 자산증가율에 대응하여 대손충당금을 적립하도록 함으로써 경기변동에 따른 신용공급 흐름의 변동 폭을 축소하는 방안. 호황기에는 자산증가율이 높기 때문에 더 많은 대손충당금을 적립하여 과다 팽창을 억제하고 자산증가율이 낮은 불황기에는 대손충당금을 적게 적립함으로써 신용공급의 급격한 수축을 방지하는 제도(삼성경제연구소, 신용경색 완화를 위한 긴급제언, CEO Information 692호, 2009.2.18)

4. 요약

□ 본고는 금융경색과 경기침체가 지속되는 상황에서 현재 경제 상태를 진단하고, 이에 대응한 재정·금융정책의 정책조합에 대하여 논의하였음. 본고는 문제제기와 완전한 해답제공이 아니라 문제제기와 토론자료 제공이라는 목적으로 작성되었음.

□ 국내외 여건과 세계경제에 대한 다양한 전망치를 종합할 때 세계경제는 금년 하반기나 내년 상반기정도에 저점을 형성하고 그 이후 완만하게 상승하면서 2010~2011년에 이르러야 2008년 수준을 회복할 수 있을 것으로 예상됨.

- 현재의 상황에서 정책 선택시 우선적으로 고려하여야 할 점으로 한국경제가 small wide open economy라는 점, 위기의 극복과정은 총요소생산성을 증대시키는 과정이어야 한다는 점, 그리고 인구구조 변화 등을 고려할 때 2010년대 초반에 잠재성장률을 획기적으로 높일 필요성이 있다는 점 등을 제시하였음.

- 이와 같은 기준에서 볼 때 전체적으로는 재정지출 확대 쪽은 중기간의(예를 들어 5년후) 국가채무비율목표를 활용하여 설정하고 이를 준수하게 하는 제도적 장치를 마련할 필요가 있음. 재정지출의 목표변수(target variable)로서 인과관계가 미약한 경제성장률 지표보다는 고용률 지표를 고려할 필요가 있으며, 또한 재정정책의 경기효과는 각종 (유사)공적 자금의 경기효과와 결합하여 계산하여야 할 것임.
 - 각종 재정정책의 재원조달로는 조세증대나 통화팽창보다는 투명하게 관리될 수 있는 국채발행을 이용하고, 통화팽창에 의한 재원조달은 장기적 후유증을 감안하여 최대한 지양할 필요가 있음.
 - 구조조정과 일자리문제는 단기적인 상충관계가 있다고 할 수 있으나, 단기적인 상충문제는 구조조정과 관련된 피해계층에 재정지원을 확대하여 충격을 흡수하면서 이를 기반으로 보다 적극적인 구조조정 정책을 시행할 필요가 있음.
 - 1~2년 후에는 완만한 경기회복과 가시화되는 인플레이션 압력이라는 환경에 처하게 될 가능성이 크다는 점을 감안하여 현재의 재정 및 통화정책을 가능한 범위 내에서 확장적인 운용 쪽을 최소화할 필요가 있음.

- 한편, 본고에서 본격적으로 다루지는 않았지만, 금번 침체상황의 극복이 총요소생산성 증대효과를 가져오게 하려면 재정지출로서 미래의 성장잠재력을 높인다는 시각에서 벗어나 공공부문, 노동부문, 교육부문, 서비스산업 등에서의 각종 제도 및 구조의 restructuring을 통해 총요소생산성을 증대시키겠다는 방향을 정립할 필요가 있음.