

(Session I) A Strategy for Renormalizing Fiscal and Monetary Policies
in Advanced Economies

(선진국에서의 재정 및 통화정책 정상화를 위한 전략)

- 각국은 글로벌 금융위기에 대응하기 위해 시행된 경기부양책과 금융권 지원으로 인해 급증한 정부부채와 중앙은행의 과도한 유동성 공급을 정상화시키는 출구전략을 준비해야 함.
 - 위기 이후의 출구전략은 통합, 유연성, 시장중심, 명확한 의사소통을 기반으로 지속적 균형발전(sustained balance growth)을 달성하는데 목표를 두어야 함.
 - 이러한 목표를 달성하기 위해서는 재정 건전성을 확보하고 적절한 수준의 통화긴축을 통해 인플레이션을 통제하는 중앙은행 본연의 역할을 수행해야함.
 - 한편, 민간의 경쟁력 강화와 생산성 향상을 위해서 경제위기 과정에서 확대된 정부의 역할을 시장기능으로 대체할 필요

- 주요 선진국은 확장적인 거시정책의 시행으로 인해 재정수지가 크게 악화되고 정부부채가 급증하였으며 이는 인구구조 변화에 따른 고령화 추세와 더불어 향후 재정 건전성을 위협할 것으로 예상
 - 주요 선진국의 GDP 대비 정부부채 비율은 2007년 73%에서 2014년 109%까지 확대될 것으로 예상
 - 재정 건전성을 회복하기 위해서는 실물경기의 회복에 따른 재정책대 정책의 중단과 금융기관에 대한 지원 철회만으로는 충분하지 않을 것으로 전망
 - 물가와 국채수익률이 낮은 수준을 유지하고 있어 채무불이행과 같은 사태가 발생하지는 않겠지만, 전례가 없던 위기상황인 만큼 주의를 기울일 필요

- 한편, 중앙은행은 금융위기 이후 유동성 회수를 통한 인플레이션 통제와 중앙은행의 독립성 유지라는 도전에 대응해야 함.
 - 경제가 구조적으로 취약한 상황에서 인플레이션을 비롯한 부작용을 최소화할 수 있는 통화긴축의 적절한 시기와 방법을 마련하여야 함.
 - 정부부채가 급증한 상황에서 추가적인 국채발행분을 흡수하는 창구로써 중앙은행이 이용되는 경우 그 독립성이 저해될 가능성에 대해서도 유의할 필요

- 향후 재정 건전성을 확보하기 위해서는 균형재정으로의 복귀뿐만 아니라 정부부채 비율이 적정한 수준까지 감소되도록 노력해야 함.
 - 균형재정을 달성하더라도 과도한 정부부채 비율은 향후 발생 가능한 또 다른 경

제위기에 대응할 수 있는 여지를 축소시키며, 실질 이자율을 상승시켜 민간투자와 성장 잠재력을 저해하기 때문임.

- 높은 물가상승률을 용인하는 것은 재정 건전성을 회복하는 방안이 될 수 없음.
 - 인플레이션이 정부부채의 실질 가치를 줄이는 대가로 치러야 하는 비용이라는 의견도 있지만, 인플레이션이 유지되는 동안 장기금리도 함께 상승하여, 국채가 만기연장 또는 차환되는 과정에서 더욱 높은 금리가 적용될 수 있기 때문임.
 - 또한, 인플레이션은 자원배분의 왜곡, 실물경기의 위축, 빈부격차의 심화, 사회·정치적 불안 등도 초래하며 이를 해결하는데 상당한 비용이 요구됨.

- 과거의 사례를 볼 때 재정 건전성은 높은 경제성장률을 달성하는 것보다는 재정수지 흑자를 유지함으로써 달성되었음.
 - 경제성장률이 높을수록 정부수입이 증가하면서 재정 건전성을 확보하는데 용이한 것은 사실이나 잠재성장률을 제고하기 위한 구조개혁의 불확실성을 고려할 때 재정문제에 대한 해결책으로 경제성장에 과도하게 의지하지 말아야 함.

- 정부부채 비율을 안정적 수준으로 감소시키기 위해서는 세출·세입 조정을 통한 재정수지의 관리가 필요
 - 현재 100% 수준인 GDP대비 정부부채 비율을 2030년 60% 수준으로 낮추려면 기초재정수지를 현재 $-4\frac{1}{3}\%$ 에서 2020년까지 $3\frac{2}{3}\%$ 로 만든 후 계속 유지해야 함.
 - 향후 10년간 기초재정수지의 개선(8%p)은 출구전략 시행(1.5%p), 세출구조조정(3.5%p), 세입증대(3%p)를 통해서 달성 가능한 것으로 나타남.
 - 세출 측면에서 볼 때 고령화로 인해 지출압력이 높아지고 있는 연금 및 의료분야 등 의무 지출분야를 개혁해야만 함.
 - 세입 측면에서는, 탈세 등에 대한 감시를 강화하여 세수기반을 확대하고 탄소배출권 거래와 같은 외부효과 조정세(externality correcting tax)를 부과할 필요

- 중앙은행은 위기대응 조치의 청산, 중앙은행의 자산·부채 구조조정, 물가상승 억제 수단 확보, 정책기조에 대한 시장과의 정확한 의사소통을 통한 기대인플레이션의 안정화 등으로 물가안정이라는 본연의 역할을 수행해야 함.
 - 금번 위기에 대응하여 시행된 중앙은행의 조치들이 점진적으로 축소되고 있는 가운데, 현재 많은 중앙은행이 보유하고 있는 자산은 향후 경제여건에 따라 큰 손실을 초래할 위험이 잠재하는 만큼 적극적인 관리가 요구됨.
 - 장기채권의 경우 금리인상 시 그 가치가 하락할 것이며, 경우에 따라서 민간

부문의 채권은 신용위험에 노출될 수 있음.

○ 중앙은행은 단기금리를 정상화하는 등 점진적인 통화긴축 정책을 준비하고, 시장의 왜곡을 방지하기 위한 부수적인 정책들을 강화해야 함.

– 경기회복이 가시화되는 가운데 안정적인 인플레이션을 유지하기 위해서는 현재의 과잉유동성이 중앙은행에 의해 적절하게 흡수되고 관리되어야 함.

○ 또한, 정부는 중앙은행의 독립성을 보장함으로써 유동성 관리를 통한 물가안정이라는 본연의 역할을 수행할 수 있도록 해야 함.

□ 경기회복의 불확실성을 고려할 때, 현재 출구전략을 시행하기는 당장 어렵다고 판단되는 국가라고 하더라도 그 방향성과 대책은 마련해야 할 시점임.

□ 각국의 국제적 정책 공조는 출구전략이 성공하기 위한 중요한 요소임.

○ 각국의 지출 및 조세 정책은 위기 이후의 민간 수요, 재정의 지속가능성 등에 서로 영향을 미치므로 국제 공조가 반드시 필요

○ 새로운 금융시장의 규제와 위험 관리는 국제적인 일관성이 요구되는 사항임.