

# OECD EPC 출장보고서

## 1. 출장 개요

- 목 적:
  1. OECD 경제정책위원회(EPC: Economic Policy Committee) 회의 참석
  2. 회원국 대표단과 2015년 상반기 세계경제 전망과 거시경제 및 구조개혁 정책을 검토·평가
  3. 회의결과를 바탕으로 'OECD Economic Outlook' 발간
- 출장지: 프랑스 파리
- 출장자: 권규호 부연구위원
- 기 간: 2015년 5월 17일 ~ 22일(5박 6일)
  - \* 5월 17일(일)                   출국(인천 → 파리)
  - \* 5월 19일(화) ~ 20일(수)       회의 참석
  - \* 5월 21일(목) ~ 22일(금)       입국(파리 → 인천)

## 2. 출장 회의 결과

- 우리측 참석자: 민생경제정책관(수석대표), 한국은행 조사국 장정석 팀장, KDI 거시경제연구부 권규호 부연구위원 등

### 1. 더 높은 성장을 위한 투자 촉진 (Lifting Investment for Higher Growth)

#### < OECD 사무국 발표 내용 >

- (최근 투자동향) 글로벌 위기 이후 OECD 국가들의 고정투자는 매우 더디게 회복되고 있음
  - 투자 감소는 단기적으로 생산성 증진을 저해할 뿐만 아니라 장기적으로도 GDP 증가율을 낮추므로 매우 우려스러움
  - 글로벌 위기 이전 GDP 대비 투자비중의 균제상태를 현재와 비교해보면, 현재 OECD 평균은 균제상태에 못 미침
    - 반면 한국의 경우는 2013년 수준의 투자 비중이 균제상태를 소폭 상회하는 것으로 나타남
- (투자부진 주요 원인) 미약한 투자 회복세의 일차적 원인은 대내외 수요부진이지만 구조적인 변화 역시 OECD 국가들의 투자부진에 기여하고 있음
  - 구조적 변화로는 신흥개도국에 대한 해외투자, ICT 발달로 인한 지식재산생산물에 대한 투자 증가 및 서비스 산업의 중요도 증가로 인한 자본집약적 산업의 비중 감소 등이 있음
- (공공투자) OECD 국가들은 재정건전성을 달성하기 위하여 공공투자를 줄여왔으나 사회간접자본에 대한 투자는 장기적으로 잠재성장률을 높이므로 감축을 최소화할 필요가 있음.

- 사회간접자본에 대한 재정승수는 1보다 크며 여타 재정지출 항목에 대한 승수보다 큰 편임
  - 정부는 네트워크 산업에 대한 진입규제를 완화함으로써 사회간접자본 투자에 대한 수익률을 제고할 필요
  - 온실가스 배출과 관련된 기후변화 협약과 관련하여 정부는 해외투자의 관련 산업 진입 규제를 완화할 필요
- **(기업의 투자 불확실성과 정부정책)** 향후 경기 및 정부정책에 대한 불확실성 등은 기업투자를 저해함
- OECD 국가들의 성장률에 대한 지속적인 상향편이(over prediction)는 미래 성장경로에 대한 불확실성을 증가시켜 기업 심리를 위축시키는 요인으로 작용해왔을 가능성
  - 정부정책의 불확실성 정도를 나타내는 지수(EPU)는 글로벌 금융위기 직후 하락하고 있으나 여전히 위기 이전 수준보다는 높게 유지되고 있음
  - 이외에 장기적으로 정책 불확실성에 영향을 미치는 요인으로는 고령화, 기후변화와 관련된 정책 등이 있으며 이러한 요인들은 모두 총수요를 구조적으로 변화시킨다는 점에서 투자를 저해할 수 있음
  - 정부는 다음과 같은 점에서 정책적 불확실성을 줄일 수 있음.
    - (재정정책) 신뢰할만한 지속가능한 재정 건전성 확보에 대한 정책을 입법화
    - (통화정책) 대부분의 OECD 국가들은 충분히 확장적인 통화정책을 펼쳤으므로 이제는 통화정책 정상화에 대한 투명도를 제고하는 방향을 고려할 필요
    - (기후변화) 국제적으로는 기후변화에 대한 제반 논의를 투명화 함으로써 이와 관련된 산업의 투자를 촉진시킬 수 있음.
- **(기업투자를 저해하는 구조적 방해물)** 반경쟁적인 규제는 기업투자를 장기적으로 저해하는 구조적 요인임
- 전통적으로 낮은 GDP 성장, 높은 자본비용 등은 대표적으로 기업투자를 저해

하는 요인으로 알려져 있으며, 불확실성 및 기업의 재무상태 등도 영향을 미치는 것으로 나타남

- 이 외에 장기적으로 진입장벽, 무역장벽, 해외투자에 대한 규제 등 경쟁을 제한하는 규제는 장기적으로 투자를 저해하는 것으로 나타남
  - 실증적으로는 반경쟁적인 규제의 투자 감소 효과는 특히 에너지, 교통·통신업 등에서 확연하게 드러났으며, 외국인투자(inward FDI)에 대해서도 투자 감소 효과가 뚜렷한 것으로 나타남

### 〈 주요 논의 내용 〉

- 글로벌 금융위기 이후 OECD 국가들의 투자추이를 구조적인 측면에서 평가하기 위해서는 **수요부족에 따른 투자부진에 대한 정량화가 선행되어야 함**
- 수요측면의 분석과 평가 부족한 상황에서 **OECD 사무국은 구조적인 측면의 문제로 성급하게 판단하고 있는 것으로 평가(프랑스, 미국, 일본 등)**
  - **자산가격 하락에 의한 수요부족은 회복이 더딘 것으로 알려져 있는 바, 구조적인 문제 중심으로 한 OECD 사무국의 접근방식은 설득력이 부족(호주)**
  - 거시변수에 대한 분석이외에도 투자를 제약하고 있는 원인에 대한 미시적인 증거 제시 및 면밀한 분석을 OECD 사무국에 요구(이탈리아)
- OECD 사무국의 **공공투자 확대와 정책공조 의견**에 대하여 OECD 회원국들은 전반적으로 **회의적인 견해**를 피력
- 국가마다 처한 상황이 다르기 때문에 일률적인 정책처방은 바람직하지 않으며(일본, IMF)
  - 일본의 사례를 볼 때 **공공투자의 장, 단기 효과에 대해서도 면밀한 분석 및 보수적인 접근이 요구됨(일본)**
  - 재정건전성에 대한 우려가 큰 상황에서 공공투자를 확대하고 회원국들 간의 정책 공조를 이끌어 내기 위해서는 **정책공조의 효과에 대한 설득력 있는 분석이 선행되어야 함(노르웨이)**

- 글로벌 금융위기 이후 불확실성의 확대를 투자부진의 중요 원인으로 파악한 OECD 사무국의 분석결과는 불안전(독일, 네덜란드)
  - 불확실성의 지표가 불안전할 뿐만 아니라 '정상'적인 수준의 불확실성 정도에 대한 합의를 이루는 것은 향후에도 회의적일 가능성이 큼(스웨덴)

## 2. 구조개혁의 단기적 영향 (The Short-Run Impact of Structural Reforms)

### < OECD 사무국 발표 내용 >

- (논의 배경) 구조개혁의 단기적 효과(Short-Run Impact) 등 구조개혁후 새로운 균형상태로 수렴해가는 과정에 대한 연구 필요
  - 대내외 미약한 수요 등 거시상황에 따라 구조개혁이 단기적으로 경제활력, 물가, 고용 등에 악영향을 미칠 가능성 존재
    - 거시상황\*에 따른 구조개혁의 효과를 이론·실증적 분석
  - \* 일반적 상황(normal times), 수요가 미약한 상황(weak demand), 거시정책에 제약이 있는 상황(weak demand & constrained macroeconomic policies)
  - 구조개혁의 정치적 실현 가능성도 단기적 효과에 영향

### 1 Case1: Structure reforms in normal times

- 구조개혁 속도의 결정 요인
  - 개혁안의 신뢰성, 물가 및 임금 경직성 등 경제구조 특성, 금융시장 효율성 등이 구조개혁 성과의 초기 시현에 영향

### □ 분야별 구조개혁의 단기적 효과

- (노동분야) 임금협상, 최저임금, 고용보호 등 노동분야 개혁시 임금유연성이 상승하여 노동비용 감소 및 경쟁력 강화
  - 다만, 개혁 초기에는 노동수요 감소 및 실업 증가 가능
  - 직업훈련, 직업탐색 및 육아 지원시 노동참가율 증가
- (세제분야) 세제, 실업급여 및 연금 제도 개혁 → 청년층 등 특정그룹의 노동참여가 증가
- (상품분야) 경쟁제한 규제를 완화할 경우 혁신을 위한 다양한 투자 확대 → mark-up·생산단가 하락 및 생산성 향상

### ◇ 일반적인 상황에서 성장지향적 구조개혁시 단기적으로도 잠재적 손실보다 이익이 더 큰 것으로 분석

### □ 구조개혁의 성공 요인

- 노동분야와 상품분야의 개혁이 폭넓게 패키지로 이루어져야 시장이 조기에 적응하여 마찰비용이 감소
- 개혁내용을 조기에 공포하고 시장의 신뢰를 얻을 필요
- 분야별 개혁순서와 시차(time-lag)도 고려할 필요
  - \* 상품시장 개혁후 노동시장 개혁이 더 효과적('80년대 뉴질랜드 사례)

### 2 Case2: Structure reforms under weak demand conditions

### □ 공급측 구조개혁을 통한 노동비용과 mark-up 하락 효과

→ 수요 감소를 유발하여 경기침체를 심화

- (기업) 퇴출되는 기업의 다른 분야로의 이동이 곤란
  - 일반적인 상황에서 구조개혁시 경쟁력이 낮은 기업은 퇴출되지만 생산성이 높아지는 다른 분야에 흡수
- (수요) 침체기에는 수요가 가격에 비탄력적으로 변하여 가격이 낮아지더라도 수요증가 효과가 약하게 나타남
- (고용) 침체기에는 임금이 낮아지더라도 고용 증가가 곤란
- (실업급여) 노동수요가 낮은 상황에서 실업급여를 축소시 가계의 가처분 소득이 줄어들어 수요 하락
  - 일반적인 상황에서는 실업급여가 축소되는 경우 구인노력이 강화되어 실업률이 하락

□ 수요측 구조개혁시 → 침체기 구조개혁의 부작용을 완화

- (재정정책) 침체기에는 승수효과가 증가하여 재정정책의 효과가 크게 나타남
  - 침체기에는 재정지출 확대에 의한 민간 소비와 민간 투자의 구축효과가 일반적인 상황에 비해 낮음
  - 유동성 제약하에서는 재정지출의 효과가 더 크게 나타남
  - 침체기에는 특히 인프라 투자의 승수효과가 높음
- (세제) 세율 인하시 가처분 소득 증가로 소비 확대

---

**③ Case3: Structure reforms under weak demand & constrained macroeconomic policies**

---

- 수요가 미약한 상황에서 유동성 함정, 통화동맹, 재정건전성 등 거시정책에 제약이 있는 경우 구조개혁의 단기적 효과

- (유동성 함정) 통화정책 시행시 기대인플레이션이 낮아지는 상황에서는 실질 이자율이 상승하여 수요 감소로 연결
  - 유동성 함정하에서 생산비와 mark-up을 하락시키는 구조 개혁이 이루어지는 경우에는 수요 감소
  - 반면, 혁신을 위한 투자 등을 통해 잠재성장력이 상승하는 경우 유동성 함정으로 인한 부작용이 완화
- (통화동맹) 유동성 함정의 실질이자율 경로는 통화동맹에 속해있는 국가가 구조개혁시에도 동일하게 나타남
  - 통화동맹내 명목이자율이 일정하게 정해져 있는 상황에서 일국이 상대임금과 가격을 하락시 실질 이자율이 상승
  - 침체기에서는 노동비용과 가격하락으로 인한 경쟁력 강화보다 실질 이자율 상승에 따른 부정적 효과가 더 크게 나타남
- (재정건전성) 부채부담 크거나 균형재정을 달성해야 하는 등 재정건전성 강조에 따른 수요위축은 침체기에 더 뚜렷함
  - \* 일반적인 상황보다 침체기의 재정승수가 더 높음
  - 재정지출 여력이 낮은 경우 개혁에 따라 손실을 입는 계층에 적절한 보상을 해 줄 수 없다는 측면도 존재

□ 거시정책 제약하에서 효과를 얻을 수 있는 구조개혁

- 투자를 촉진하고 고용을 창출할 수 있는 구조개혁은 거시정책 제약하에서도 경제 활성화 유발 가능
  - 소매유통, 이동통신시장 등 서비스 분야의 진입장벽 완화, 회계, 건축 등 전문자격사 규제 완화시 고용 증가 가능
- 불확실성을 감소시키는 구조개혁은 부의 효과, 예비적 저축 감소 등을 통해 소비 증가

□ 침체기에는 고용 유발과 생산성 향상을 통해 수요를 유발할 수 있는 구조개혁에 더 중점을 둘 필요

- 투자를 유발할 수 있도록 정부지출 구성 변화
- 서비스 분야의 구조 개혁
- 연금, 의료보험 수급 자격 개선
- 자원 재배분시 마찰 축소(직업거주 이동성 강화, 거래비용 감소 등)

< 주요 논의 내용 >

□ 기존 보고서들은 주로 구조개혁의 중장기적 영향을 다루었으나, 동 보고서는 구조개혁의 단기적 영향을 분석했다는 점에서 좋은 시도라고 생각(포르투갈, 네덜란드)

- 개별 국가가 처한 거시경제적 상황에 따라 최적의 구조개혁 정책 조합(ideal sequencing)이 존재(스페인, 프랑스)
- 구조개혁의 정치적 실현 가능성(political economy)도 단기적 효과에 영향(독일, 뉴질랜드)
- 경제구조 변화에 따라 구조개혁 효과를 계량하는 것이 과거보다 어려워지고 있으나 이는 반드시 해야할 과제(포르투갈)

□ 구조개혁이 단기적으로 부정적 영향을 가져올 수 있다는 사실이 구조개혁의 필요성 자체를 부정하는 것은 아님(프랑스, 네덜란드)

- 단기적으로 부정적 영향이 있더라도 중장기적으로는 구조개혁의 성과가 나타날 수 있음(포르투갈)
- 스웨덴의 경우 연금개혁으로 단기적 충격이 컸으나 향후 지속가능성을 제고했다는 점에서 중장기적으로는 성과(스웨덴)
- 세계 각국의 구조개혁 사례분석 결과 여러 분야에 걸친 전면적인 개혁(packaging of reforms)일수록 단기적인 부정적 효과가 적고 중장기적으로 효과가 크게 나타났음(EU, 일본)

□ 회원국 대표들은 구조개혁 효과의 크기 뿐 아니라 구조개혁의 분배적 측면에도 관심을 가져야 한다고 주장(멕시코, 프랑스)

- 또한, 구조개혁의 필요성에 대한 사회적 합의를 이끌어내는 것도 정책의 수용성을 제고하기 위한 중요한 과제(프랑스, 일본)
- 국내 거시정책 제약 뿐 아니라 대외 여건도 감안해 구조개혁의 영향을 분석해볼 필요(WP3 회의시 의견)
- 개별 국가의 구조개혁이 타 국가에 미치는 영향에 대한 추가적인 분석도 필요(프랑스)

3-1. 경제전망: 미국경제의 전망과 정책 이슈(Economic Outlook: Prospects and Policy Issues in the United States)

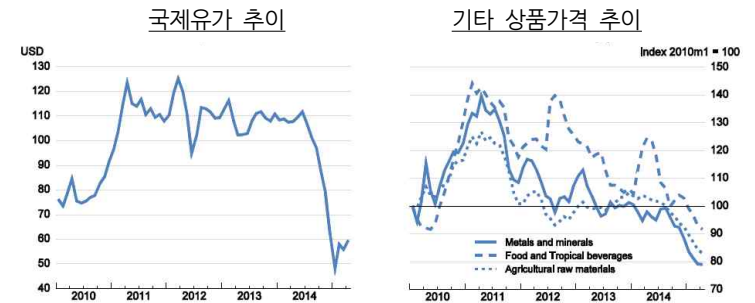
< OECD 사무국 발표 내용 >

(경제상황)

□ 2015년 1/4분기에 GDP 성장률이 잠시 정체\*(전기대비 연율 0.2%)하였지만 점진적으로 회복할 전망

\* 한파 및 서부지역 항구 노동자 파업 등 일시적인 요인에 기인

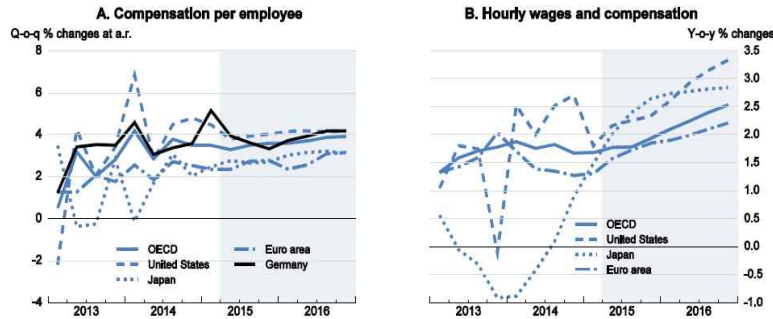
○ 완화적 통화정책, 재정적 장애(Fiscal drag)의 축소, 저유가 및 실질임금 상승에 따른 가계 소득 증가 등이 성장에 우호적인 환경을 조성



□ 현재 노동시장의 회복세가 지속되고 있지만 임금 상승세는 동반되고 있지 못한 상황

- 서베이 결과, 노동시장의 유휴자원(Labor Market Slack) 축소와 일부 지역의 최저임금 인상 등에 힘입어 현재 2%대의 임금상승률이 2016년에는 3% 중반까지 상승할 것으로 예상

주요국 임금 전망



- GDP 성장률의 점진적 회복과 실업률 감소에 따라 인플레이션율이 상승할 전망
  - 2016년 말 인플레이션율이 연준의 중기 목표인 2% 수준에 도달할 것으로 예상

**(위험 요인)**

- 미국의 전반적 경제상황이 회복상황에 있지만 위험 요인 또한 존재하고 있는 상황
  - 예상과 달리 임금상승세가 미약할 수 있으며, 전망 경로를 따르더라도 가계소비 성향이 회복되지 않을 경우 소비 증가율이 예상보다 하회할 가능성
  - 현재 금융시장이 과열되어 있다는 일부 징후들이 있으며, 금융시장의 여러 부문이 한 번에 정상화과정에 들어설 경우 자산가격 폭락, 위험회피, 불확실성증대 등을 통해 실물경제에 부정적 영향을 미칠 수 있음

**(향후 경제정책 방향)**

- 미국 통화정책의 정상화과정에서 금융시장 혼란, 미국 및 세계 경제 상황을 모두 고려할 필요가 있음
  - 최초 자산가격 하락이 급매(Fire sales)로 이어질 경우 장기금리가 급등할 수 있으며 이는 미국경제의 성장을 약화시킬 수 있음
  - 또한 미국 정책금리 인상이 달러가치의 급격한 상승을 동반할 경우 신흥시장국의 자본유출을 야기하여 금융시장불안을 초래할 가능성

**<주요 논의 내용>**

- 투자가 생산성 향상으로 이어지는 데 어느 정도 시차가 소요된다는 점을 거론하며 현 미국의 상황에 대해 우려(이탈리아)
  - 현재 미국의 주택투자는 양호하지만, 여타 설비투자 등의 경우에는 부진을 보이고 있어 이로 인해 경기회복 속도가 늦어질 수도 있다는 점을 인식하고 있음(미국)
- 고용상황은 개선되는데도 불구하고 임금상승이 더딘 이유에 대한 질의(네덜란드)
  - 실업률이 낮아지고 있지만 파트타임 고용이 확대되는 등 고용시장에 여전히 slack이 존재하고 있다는 점이 임금상승의 저해 요인(미국)
- 한편 전세계 성장전망이 지속적으로 하향 조정되고 있는 상황을 글로벌 불균형과 연결하여 해석하면서 그 만큼 글로벌 불균형이 컸다는 점을 방증하는 것이라 주장(OECD 사무국)

**3-2. 경제전망: 유로존 경제의 전망과 정책 이슈(Economic Outlook: Prospects and Policy Issues in the Euro Zone)**

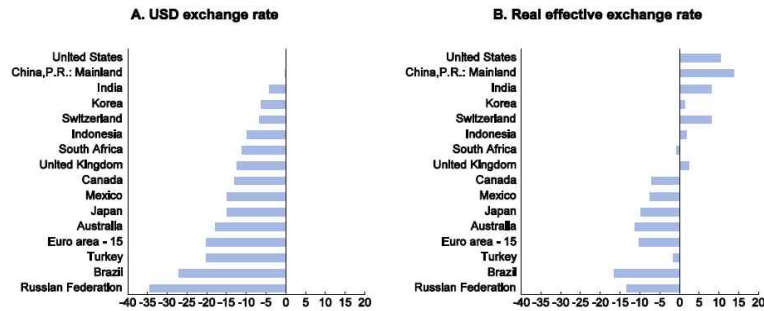
**< OECD 사무국 발표 내용 >**

**(경제상황)**

- 유로지역 경제는 점진적으로 회복될 전망

- 저유가 지속, 환율절하에 따른 순수출 및 기업이익 증가, 재정 긴축의 일시 중단 등에 따라 회복세가 지속될 것으로 예상

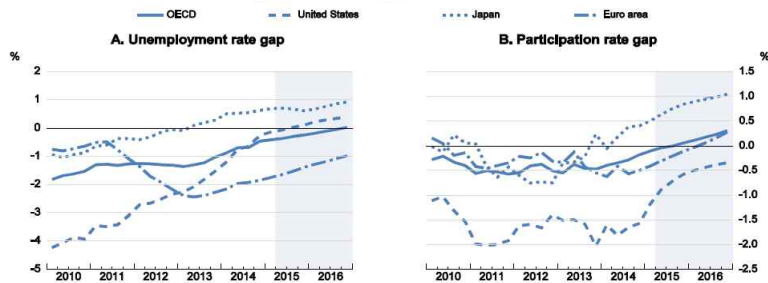
국가별 환율 변동(2014.7월~2015.4월중)



□ 노동시장은 실업률이 여전히 높은 수준을 유지하는 등 회복세가 미약한 상황

- 독일을 제외한 지역의 실업률이 13.5%에 달하고 비자발적 시간제 일자리가 만연하여 노동시장의 유희자원(Labor Slack)이 매우 높은 수준

노동시장 유희자원 관련 지표



□ 물가는 2016년 말까지 통화당국의 목표치를 하회할 전망

- 완화적 통화정책에 따른 환율절상에도 불구하고 만성적인 고실업으로 인한 낮은 임금상승률이 물가상승을 억제

(위험 요인)

□ 양적완화의 실물경제에 대한 효과가 예상보다 비효율적이고 금융시장 불안만 야기할 가능성

- 지속적인 자산매입은 이미 금리가 매우 낮은 상태에서 미약한 한계효과만을 가지며 가계의 불균형한 금융자산 보유 구조로 인해 소비를 자극하는 효과도 상대적으로 미흡

- 여러 유로지역 국가들의 마이너스 국채 발행은 투자자들의 손해 가능성 상승 및 자산 가격이 과도한 수준임을 시사

(향후 경제정책 방향)

□ 단기적으로는 완화적 통화정책을 유지하며 장기적으로는 재정구조를 개혁할 필요성

- 물가상승률이 목표치를 하회하고 경제 회복속도가 완만함에 따라 완화적 통화정책을 유지할 필요성

- 다만 이미 이자율이 매우 낮고 자산 매입이 상당히 진행됨에 따라 추가적 완화정책 여지는 제한적

- 중장기적으로 정책금리 정상화 및 고령화 등에 따른 재정부담 증가에 대한 대응책이 필요

- 신뢰성 있고 세부적인 다년도 재정 계획을 수립하여 미래 국가재정에 대한 우려를 줄이고 불확실성을 축소

- 정부소비에서 정부투자로 재정지출 구조를 재구성함으로써 동일 예산 하에서 정부지출의 효율성을 제고

< 주요 논의 내용 >

□ 2015년 유로지역 성장률 전망치에 대해 유가 하락 및 완화적 통화정책의 영향이 각각 얼마인지 질의하고, 독일의 GDP대비 경상수지 비율이 8%를 넘어가는 점에 대한 지적한 후, 그리스 관련 리스크를 언급하지 않은 점에 대해 코멘트(미국)

- 2015년 1.5% 성장률 전망치를 요인별 기여도로 분해하여 보면, 잠재성장률 기여도가 0.8%p, 저유가의 기여도는 0.5%p, 통화정책의 기여도는 0.8%p이며, 지정학적 리스크의 기여도는 -0.2%p, 기타 -0.4%p로 추정(EU)
- 독일의 경상수지 흑자는 유가 하락에 기인한 바 크며, 재정건전성 확보를 위해 정부지출을 늘리는 데도 한계가 있다는 점을 설명(독일)
- 그리스 문제는 전망의 하방리스크로 상정(EU)
- 독일의 경우 금년 1/4분기 수출이 부진한 것으로 나타났는데, 유로화 약세에도 불구하고 수출이 부진한 원인은(한국)
  - 러시아 등 대외수요 부족에 주로 기인하였으나 전반적인 수출여건은 양호한 편이라 답변(독일)
- 공적투자 집행 및 구조개혁을 어떻게 구체화할 것인가가 현재 유로지역의 과제임을 언급(EU)

### 3-3. 경제전망: 일본 경제의 전망과 정책 이슈(Economic Outlook: Prospects and Policy Issues in Japan)

#### < OECD 사무국 발표 내용 >

- 엔화약세와 유가하락 등에 기인하여 지난해 4월 소비세율 인상의 여파에서 반등하여 2015년에는 0.75%, 2016년에는 1.5%의 경제성장률을 기록할 것으로 전망
  - 엔화약세에 따른 수출증대가 성장에 도움을 줄 것으로 전망되며 실업률은 계속 하락할 것으로 예상
  - 제로에 가깝게 떨어진 인플레이션은 2015년 하반기부터 상승하기 시작하여 2016년 말에는 1.5%에 도달할 것으로 전망

- 2%의 인플레이션 타겟을 달성하기 위해 일본은행의 '양적 및 질적 완화 통화정책'은 계속 진행되어야 하며 2020년 재정 흑자라는 목표를 달성하기 위한 재정 건전화 계획 또한 최우선 과제로 남아있음
- OECD 내에서 상대적으로 높은 법인 세율의 인하계획(2014년: 35% -> 2016년: 31.3%)은 투자에 긍정적인 요인인 것으로 예상되나 추가적인 조치가 요구됨
  - 기업지배구조의 개선과 제품시장 규제완화를 통해 기업들이 보유한 현금을 사용할 수 있는 새로운 사업기회를 창출할 수 있도록 유도해야함
  - 벤처 캐피탈 투자를 촉진함으로써 상대적으로 부진한 신규기업 설립을 증가시키는 것도 중요한 이슈중 하나임

#### < 주요 논의 내용 >

#### 일본 대표부 주요 발언 내용

- '15.1/4분기 실질경제성장률이 민간부문의 예상(1.8%, 전분기대비 연율)을 상회한 2.4%를 기록하며 완만한 성장세를 보이고 있으며 '아베노믹스'가 성과를 나타내고 있는 것으로 판단
  - '14.4/4분기 1.5%의 실질경제성장률(전분기대비 연율)을 기록한 이후 1/4분기에는 2.4%로 성장률이 소폭 증가
  - 소비세 인상 이후 소비는 여전히 부진한 것으로 판단되나 소비심리가 개선되고 있어 향후 완만한 개선을 기대
  - 민간부문의 투자지출은 기업소득의 증가 및 법인세율의 인하로 인하여 완만한 개선 추세를 유지할 것으로 판단
  - 향후 실질경제성장률 2%, 명목경제성장률 3%를 정책목표로 설정하고 거시경제를 운영해 나갈 계획

## 주요 코멘트

- 기업들의 많은 현금보유를 고려할 때 법인세율 인하가 투자 확대에 이어지는 경로가 불확실하며 낙관적인 전망을 경계할 필요(미국)
- 소비세율 인상 이후 일본경제가 급격하게 위축된 경험이 있는 상태에서 향후 추가적인 소비세율 인상을 계획대로 진행시킬 수 있는지 의문을 제기
  - 이에 일본 대표부는 2016년까지 예정된 성장세를 지속하고 인플레이션 기조가 정착되면 추가적인 소비세율 인상에 의한 부정적인 영향을 최소화 할 수 있을 것으로 전망

### 3-4. 경제전망: 신흥국 경제의 전망과 정책 이슈(Economic Outlook: Prospects and Policy Issues in Emerging Economies)

#### < OECD 사무국 발표 내용 >

##### (중국)

- 중국은 2016년에 경제성장률이 6.8%로 낮아질 것으로 전망
  - 둔화된 부동산과 기업투자는 사회간접자본 투자에 상쇄 될 것으로 보이며 소비와 수출은 탄탄할 것으로 보임
  - 지속적인 도시화와 서비스 산업의 급격한 팽창은 고용을 유발하여 낮은 실업률을 유지하게 될 것으로 전망
- 통화정책과 재정정책은 경제의 안정화와 경제활동을 뒷받침 하기 위해 완화기조를 보여야 함
  - 낮은 인플레이션이 실질금리를 올리면서 금융비용을 낮춰야할 필요성이 대두되고 있음
  - 부채에 대한 채권 스왑의 가속화는 재정위험을 낮출 것이며 연금개혁은 장기적으로 재정의 지속가능성을 보장할 수 있도록 가속화되어야 함

##### □ 투자는 소비에 비해 비중이 악화되고 있는 모습

- 투자효율은 부동산 및 제조업의 과잉설비로 인해 최근 몇 년간 하락하고 있는 추세
- 시장의 힘이 자원배분 중 특히 자본을 배분하는데 더 큰 역할을 해야만 함
- 농촌토지개혁은 토지 소유를 확대하고 토지 통합을 장려해야 하며 도시화는 투자와 성장을 주도할 것으로 보임

##### (러시아연방)

- 러시아연방은 2015년 -3%의 경제성장률을 보일 것이나 환율절상, 원유가격상승, 국제관계개선 등의 여부에 따라 2016년 1%대 성장으로 반등할 것으로 전망
  - CPI가 17%로 급등함에 따라 실질임금이 급격히 감소함
  - 원유와 가스수출이 부진할 것임에 불구하고 이보다 수입이 더 하락하여 경상수지는 흑자를 보일 것으로 전망
- 자동안정화 장치로 인한 예산적자의 확대는 적합하지만 통화정책은 금융부문의 안정성에 꾸준히 주의를 기울여야 할 뿐만 아니라 인플레이션 타게팅으로의 전환은 시기상조로 여겨짐
- 투자는 장기자금조달에 제약을 부과하는 제재 이후 떨어지고 있고 이는 특히 중소기업의 자금조달을 제약함
  - 투자환경을 개선하는 개혁의 수행 없이 공공지원을 통해 투자활동을 부추기는 것은 생산성과 잠재성장률에 부정적인 결과를 가져올 것으로 보임

##### (브라질)

- 2014년 침체이후, 경제활동은 올해도 수축될 것으로 전망
  - 하지만 환율의 평가절하로 인한 수출경쟁력 강화로 2015년 말부터는 완만한 회복이 예상됨

- 거시경제정책에 대한 신뢰 증가의 결과로 경제 활동이 가속화 될 것으로 예상됨
- 악화된 재정 성과와 인플레이션의 급격한 상승은 국가 등급 하향조정에 대한 논의를 촉발시킴
  - 결과적으로 거시정책에 대한 신뢰를 다시 쌓는 것이 중요함
    - 최근 정부의 재정조정에 대한 약속과 인플레이션의 타겟으로의 복귀를 위한 지속적인 주의를 환영할만함
  - 동시에 성장률과 생산성의 회복을 위한 구조개혁이 요구됨
    - 간접세, 무역장벽의 낮춤, 행정부담의 감소 등을 내용으로하는 종합적인 개혁의 진행은 경쟁력의 원동력이 될 것이고 경제 회복을 가속화 시킬 것임
- 브라질의 투자는 전통적으로 GDP의 20%보다도 하회했고 이는 브라질의 낮은 국내저축수준을 반영함
  - 그럼에도 불구하고 지난 4년간 투자는 정책의 불확실성과 정책에 대한 신뢰의 결여로 인해 감소 추세에 있음
  - 기업투자는 2016년에는 경제활동이 가속화됨에 따라 회복할 전망

**(인도)**

- 투자가 되살아남에 따라 높은 경제성장을 유지할 것으로 전망
  - 2015-16 회계연도 기준 재정건전화 목표가 완화 되면서 사회간접자본에 대한 투자가 증가할 것으로 보임
  - 수출 성장은 통화 절상에 의해 저해 될 것으로 보이나 원유가격의 하락은 경상수지 적자와 인플레이션에 대한 압력을 줄일것으로 보임
- 물적 자본과 사회 간접 자본에 대한 투자 여력을 만들기 위해서는 공공지출의 효율성을 향상시켜 더 많은 수익을 올릴 것이 요구됨

- 재정건전화는 은행들에게 요구되어지는 국채 보유량을 줄이게 만들고 이것이 민간신용을 위한 자금으로 활용될 수 있음
- 인플레이션에 대한 기대감소는 통화정책을 완화할 수 있는 여지를 줄 것으로 보임
- 투자는 열악한 사회 기반 시설과 행정절차에서의 지연으로 인해 진행되지 못한 프로젝트들에 기인하여 2014년에는 반등에 실패
  - 정부는 석탄 분야에 대한 규제를 완화하였고 새로운 분야들에 대해 외국인 직접투자가 가능하도록 함
  - 기업투자의 회생을 위해서는 더 많은 개혁이 요구됨
    - 토지 소유를 둘러싼 불확실성 감소, 직접세, 전력 품질, 교통체계 등에서의 개혁이 필요

**< 주요 논의 내용 >**

**중국 대표부의 주요 발언 내용**

- 중국 경제는 새로운 “Normal” 단계에 진입한 것으로 판단
  - 경제성장률이 다소 완만해 질 것으로 전망하고 있으며, 내적인 성장동력은 견실한 것으로 판단하고 있어 급격한 경기위축에 대한 가능성은 배제하고 있음
  - 다만, 추진 중인 서비스 산업의 확대, 금융시장 개혁 등 구조개혁의 성과가 향후 성장동력 유지의 핵심으로 파악
- 중국의 부동산 경기 둔화 및 지방정부의 부채문제가 거시경제 침체로 진행될 가능성을 우려하는 견해에 대해서는 그 가능성을 일축하는 입장
  - 주택구입시 downpayment에 대한 규제를 완화(첫번째 주택:40->30%, 두 번째 이후 : 60->40%) 하여 추가적인 주택수요를 창출하고 있으며 수요는 건조한 상태

- 주택투자 등에서 과잉투자가 있었다는 점을 부정하지는 않으나 지방정부가 판매 목적으로 건설한 주택을 임대주택으로 전환하여 주택가격의 급격한 하락을 예방
- 지방정부 부채의 투명성 제고를 위한 법률이 도입되어 향후에는 충분한 모니터링이 가능할 것으로 판단
- **중앙정부는 경기둔화에 따른 수요부족과 고용증가 둔화 문제에 적극적으로 대응하고 있음**
  - 중앙정부는 **사회간접자본에 대한 투자를 확대**하여 민간부문의 투자둔화에 적극적으로 대응할 계획
  - **서비스 산업의 확대**를 위해 노력하고 있으며 예상되는 투자의 둔화가 고용에 미치는 부정적인 영향을 상쇄할 수 있을 것으로 판단

**주요 코멘트**

- 최근 중국에서 관측되고 있는 **자본유출의 특징**에 대하여 중국대표부에 현황을 문의 (미국)
  - 이에 중국 대표부는 1분기에 외환보유액의 2%에 상응하는 자본이 유출되었다고 밝혔으며,
  - 경제성장 둔화 및 달러화의 강세로 인한 추가적인 유입의 감소 및 여행수지의 악화로 설명할 수 있는 수준이며 **중국정부는 구조적인 위험요인은 없는 것으로 판단**
- 중국의 부동산 경기 둔화와 관련하여 **민간의 건설투자에 대한 재원조달 방식**에 대한 정보를 문의(IMF)
  - 이에 중국 대표부는 30%의 자기자본, 40%의 은행융자, **30%의 쉐도우 बैं킹**에 의한 투자로 구성되어 있음을 밝히고 위험관리에 문제가 없다는 견해를 피력

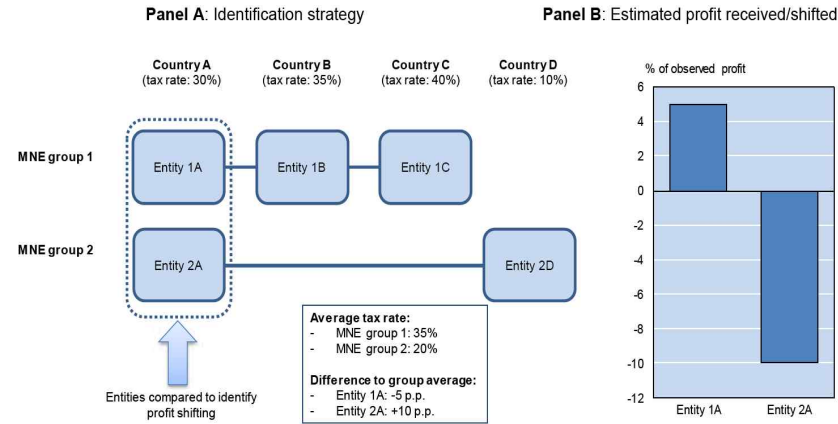
- 향후 미국의 금리인상이 개도국 경제에 미칠 영향에 대한 포괄적인 분석을 OECD 사무국에 촉구(멕시코)
  - 선진국 경제의 전례없는 확장적인 통화정책이 개도국 경제에 영향을 주는 경로에 대한 포괄적인 분석이 선행되어야 한다는 견해를 피력(중국)
  - 미국의 금리인상이 개도국 금융시장에 미칠 부정적인 영향을 최소화하기 위하여 달러화 표시 단기채권 등 자본흐름을 면밀하게 모니터링할 필요(미국, 멕시코)

**4. 다국적 기업 조세 회피 전략의 경제적 영향 (Economic Implications of Multinational Tax Planning)**

**< OECD 사무국 발표 내용 >**

- **(검토배경)** 최근 자본·노동 등 생산요소의 국제 거래가 자유로워지면서 **다국적 기업(Multinational Company, MNC)의 국제 조세 회피·탈세** 문제가 세무당국의 주요 관심사로 대두
  - 이러한 문제가 세계 각국 경제에 미치는 영향과 이를 방지하기 위한 구체적 방안에 대해 살펴볼 필요
- **(다국적 기업의 조세 회피 전략)** 많은 다국적 기업들은 **조세 회피 전략**을 취하고 있으며 이는 **전세계 법인 세수 감소**를 유발
  - 고세를 국가로부터 저세를 국가로 **소득을 이전**(profit shifting)
    - 1%p의 세율 차이 → 소득 중 1% 이전되는 것으로 나타남

## 소득이전 사례 분석



\* Entity 1A의 경우 기업그룹이 적용받는 평균세율(35%)보다 5%p 낮은 세율을 적용받으므로 이익이 5% 증가 / Entity 2A는 이익이 10% 감소

- 조세 감면 또는 중과 등 국가별 조세특례 차이를 이용한 세부담 축소
- 이전가격 조작\*, 서류상 자산·부채 이전\*\* 등
  - \* 서로 다른 국가에 소재하는 계열기업 간의 거래에 대한 가격
  - \*\* 자산·부채에 대한 국가별 조세 제도 차이를 악용
- 무형자산(특히, 지식재산권 등)과 그와 연관된 소득을 세율이 낮은 국가로 (서류상) 이전하여 세부담 축소

⇒ 이러한 다국적 기업들의 조세 회피로 각국의 법인세 실효세율이 4.0~8.5% 낮아지는 것으로 분석

**Table 2. Profit shifting and mismatches reduce the effective tax rate of MNEs<sup>1</sup>**

Average differential in the effective tax rate between MNEs and domestic groups with similar characteristics  
Percentage point

	Induced by:		Total
	Profit shifting	Mismatches between tax systems and preferential tax treatment	
<b>Small MNE entity</b> (<250 employees) as compared to a small non-MNE (domestic) entity	-2.0 [-1½ to -3½]	0.0	<b>-2.0</b> [-1½ to -3½]
<b>Large MNE entity</b> (250+ employees) as compared to a large non-MNE (domestic) entity	-2.0 [-1½ to -3½]	-3.3 [-2½ to -5]	<b>-5.3</b> [-4 to -8½]

⇒ OECD-G20 국가들의 법인세수는 4~10% 감소\*

\* 이 중 2/3는 이전가격 조작, 1/3은 국가별 조세 제도 차이로 인해 발생

□ (조세 회피 방지 방안) 대부분 국가에서는 조세 회피를 방지하기 위한 다양한 방안 (Anti-avoidance rules)를 시행 중

- (Transfer Price Rules) 계열기업 간 거래에 대한 가격은 시장 가격 수준 또는 적절한 가격 산정 방식에 따라 결정되어야 함
- (Thin Capitalization) 부채-자산비율이 과도하다고 판단되는 경우(서류상 부채 이전을 통해 조세를 회피하려는 의도가 명백할 경우) 부채 이자비용 제외를 허용하지 않음
- (GAAR, SAAR\*) 경제적 실질이 부족한 거래로 조세 혜택을 받은 경우 이러한 거래를 인정하지 않음

\* General and other Specific Anti-Avoidance Rules

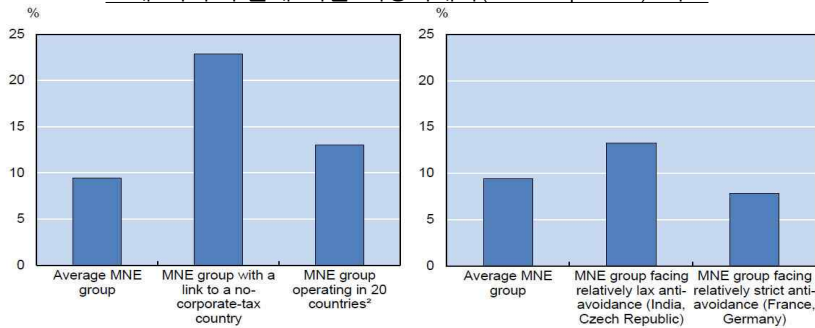
○ 다만, 과도한 규제는 기업들의 행정 비용을 높이고 수익률을 하락시키는 요인이 될 가능성

□ (조세 회피의 경제적 영향) 다국적 기업들의 조세 회피 전략이 경제의 효율성에 미치는 영향은 명확하지 않음(양방향)

○ 조세 회피 전략은 다국적 기업의 시장 지배력을 제고

- 비용(세부담)을 절감한 다국적 기업은 단기적으로 가격을 낮춰 **시장 지배력 제고**  
→ 장기적으로 가격을 다시 올려 이익 극대화
- 절감한 비용으로 **제품서비스 품질 제고, 브랜딩** 등에 투자를 늘리면서 경쟁자들보다 상대적 우위를 점유할 수도 있음
- 또한, **광고나 R&D** 등에 대한 투자를 늘리면서 새로운 경쟁자(entrants)들에 대한 **시장 진입장벽을 높일 수 있음**
- 다만 효율적인 다국적 기업으로 자원이 재배치되면서 **경제 전체적으로는 효율성이 제고될 수 있음**

조세 회피 수준에 따른 시장지배력(mark-up rate) 비교



- \* 조세회피 제재가 강한 나라의 경우 다국적 기업의 시장지배력이 상대적으로 낮음
- 법인세수 감소는 **재정 감축**으로 인한 공공지출 감소, 타 부문 세부담 증가 등을 통해 사회 후생에 악영향
  - 이자비용으로 인한 **부채의 감세효과** 감안시 부채를 많이 늘릴 유인(debt-bias) 발생
  - 다만, **조세 회피 전략이 없을 경우** 국가간 과도한 법인세율 경쟁으로 세수 감소, 이를 통한 사회전체 후생 감소 등 유발 우려

- 조세 회피 전략을 통해 다국적 기업들은 실제 법인세율과 관계 없이 세부담이 가장 적은 곳으로 기업활동을 이전

< 주요 논의 내용 >

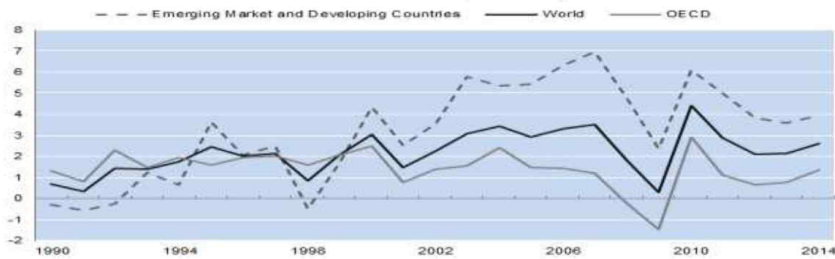
- 동 보고서는 최근 G20/OECD에서 논의 중인 BEPS의 경제적 영향에 주목하고 있으며, OECD CFA(Committee on Fiscal Affairs) 승인 이후 올 10월 G20에 제출할 예정(사무국)
  - BEPS 방지를 위한 논의의 목적은 국제조세기준을 개선함으로써 투자자에게 신뢰확신을 주고, 경제주체들에게는 공평한 몫을 나눠주기 위함(사무국)
  - BEPS는 경제적 뿐 아니라 정치적으로도 중요한 사안이며, 하나의 기준(One Standard)를 마련함으로써 다국적 기업의 부당한 조세회피를 방지하는 것(사무국)

5. 생산성의 미래  
(The Future of Productivity)

< OECD 사무국 발표 내용 >

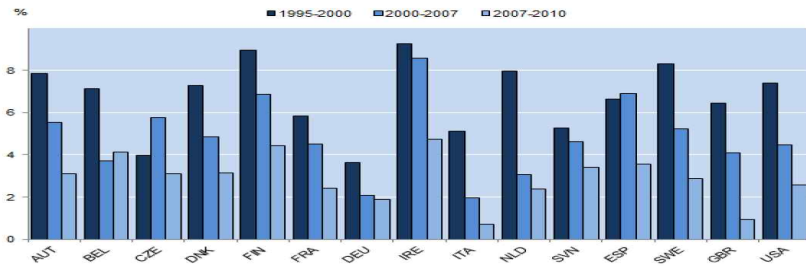
- (논의 배경) 최근 생산성이 둔화되고 있는 현상이 일시적인 현상인지, 구조적인 흐름인지에 대한 논의가 활발
  - 최근 생산성 동향과 생산성에 영향을 미치는 요인들에 대해 살펴보고, 생산성을 높이기 위한 정책 대안을 제안
- (최근 동향) OECD 국가들의 생산성이 1%대에서 정체

1990년대 이후 노동생산성 추이



- 금융위기 이전부터 OECD 국가들의 생산성은 둔화되기 시작하였으며, 이는 지식기반자본(KBC: Knowledge-based Capital)에 대한 투자 감소 및 창업률 감소에 기인

OECD 국가들의 KBC에 대한 투자 증가율 추이



- 또한, 금융위기는 OECD 국가들에 다음과 같은 영향을 미침
  - i) 유형자산에 대한 투자 감소 : 금융위기를 거치면서 투자규모가 감소하였으며, 경기 회복에 대한 불확실성으로 투자심리가 과거에 비해 위축
  - ii) 지식기반자본(KBC)과 인적 자본에 대한 투자 감소 : 유형자산에 대한 투자보다 더 민감하게 반응, 단기적으로 성과가 나타나는 분야가 아니므로 투자 자금 조달도 어려움
  - iii) 기업 구조조정, 자원 재분배 : 금융위기 과정에서 창조적 파괴 발생, 자원이 효율적으로 재분배되면서 장기적으로는 생산성 제고 가능(예: 생산성이 낮은 기업의 감원규모가 큼)

- 최근 ICT 기술의 발전이 향후 전세계 생산성 제고에 긍정적인 영향을 미친다는 견해와 더 이상 생산성 제고에 긍정적인 영향을 미칠 수 없다는 **상반된 견해가 대두\***

\* The Techno-pessimists vs. The Techno-optimists

- (생산성에 영향을 미치는 요인) 일반 기업들이 글로벌 선진기업(Global Productivity Frontier)의 지식과 기술을 습득하기 위해 ① 지식기반자본에 대한 투자, ② 기업 친화적 시장환경이 필요

- 글로벌 선진기업들은 전세계 경제성장이 둔화될 때도 견고한 성장세를 기록\*

\* 글로벌 선진기업의 생산성은 비선진기업보다 4~5배 높으며, 노동생산성의 경우에는 10배 높음

- 다만 최근 글로벌 선진기업의 평균 나이가 많아지고 있으며, 이로 인해 선진기업들의 경영 혁신이 위축될 우려\*

\* 어린 기업일수록 전면적인 혁신에 적극적(Henderson, 1993; Baumol, 2002)

- 글로벌 선진기업과 일반 기업의 격차가 해소되지 않는 것은 선진기업의 지식이나 기술이 타 기업으로 전파(spillover)되지 않고 있다는 것을 반증

- 글로벌 선진기업의 지식과 기술을 도입하기 위해서, 일반 기업들은 다음과 같은 세가지 요소가 필요

- i) 상품 및 생산요소 유동성 제고 : 무역\*과 해외투자 등을 통해 글로벌 선진기업의 암묵적 지식과 기술에 노출

\* 또한 무역은 경쟁 촉진, 판매시장 확대 등을 통해 생산성 증대에도 도움

- ii) 규모 확대 : 무역활동을 위해 일정 규모 이상 성장할 필요

- iii) 지식기반자본에 대한 투자 : 선진기업의 지식을 습득하기 위해서는 기업 내 지식기반자본을 일정 수준 이상 축적해놓아야 하며, 산학연계 R&D도 좋은 방안

□ (생산성 제고 방안) 기업 생산성 제고를 위해 다음과 같은 방안을 생각해볼 수 있음

① 글로벌 선진기업의 지식 및 기술 전파 촉진

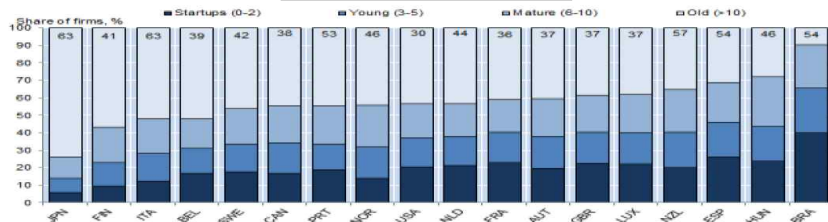
- 무역과 해외투자, 글로벌 밸류체인 참여, 지식기반자본 및 R&D에 대한 투자

② 생산성 있는 기업 육성

- 자원(노동자본 등)을 생산성있는 분야로 재배분
- "Up-or-Not" 전략 : 신생 기업들은 공격적인 경영활동으로 높은 성장률을 기록(Up)하지 못하면 사업을 종료(Not)해야 함

\* 작고 오래된 기업(small and old firms)이 많다는 것은 해당 국가의 시장 경쟁 시스템이 제대로 작동하지 않고 있다는 것을 의미(하단의 표)

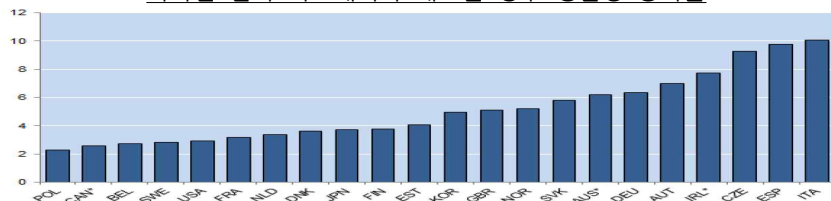
기업 연령별 차지하는 비중



③ 인적 자본의 효율적인 활용

- 기업 內 인력 미스매치는 기업의 생산성을 크게 저해, 기업 間 인력 미스매치는 국가 전체의 생산성을 저해

국가별 인력 미스매치가 해소될 경우 생산성 증가율



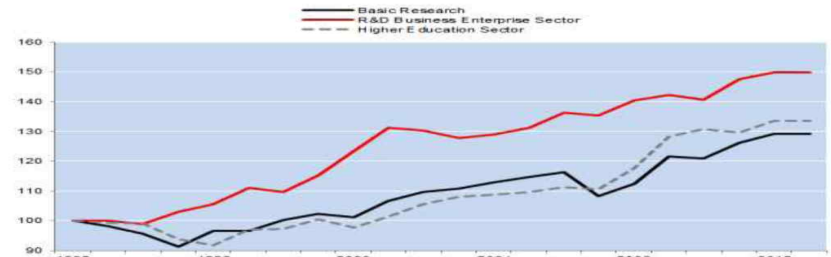
□ (정부의 역할) 생산성 제고를 위한 정부의 정책 방향

① 새로운 지식·기술 발전 촉진

- 기초 학문 연구\*에 있어서의 국가간 정책 협조

\* 시장에서는 기초학문보다는 응용학문에 대한 투자수요가 큼

OECD 국가들의 연간 기초학문·응용학문 투자규모(1992=100)



- 지적재산권에 대한 보호, 특허 체계 확립

- 산학연계 R&D\*에 대한 지원

\* 산학연계 R&D가 활발한 나라일수록 선진지식·기술 습득이 빠름

② 시장 경쟁적인 환경 조성

- 시장 진입·탈퇴 관련 규제 완화

- 국제 무역과 투자 관련 규제 완화

- 재기가 용이한 환경 조성(파산 관련 법·제도 규정 등)

③ 인적자원의 효율적 재배분이 용이한 환경 조성

- 노동시장 유연성 제고(인력 미스매치 해소)

- 생산성이 낮은 기업의 시장 탈퇴 유도 → 생산성이 높은 기업으로 인적자원이 이동

< 주요 논의 내용 >

- 최근 생산성이 둔화되고 있는 현상과 그 원인을 잘 설명하고 있으나, 정책 제안의 참신성이 다소 부족(독일)
  - 산업별·국가별 특성에 맞는 정책 제안 추가적 연구 필요(독일, 벨기에)
    - 이를 위해서는 추가적인 데이터가 필요하나, 제한된 정보로 기업의 유형을 3가지로 나눠서 분석한 것(사무국)
  - 보고서에서 제안하는 것처럼 시장 탈퇴 관련 규제를 완화할 경우 신생기업이 제대로 크기도 전에 시장에서 퇴출될 우려(독일, 벨기에)
    - 시장 탈퇴 규제 완화는 지속적인 연구 주제(사무국)
- 최근 글로벌 선진기업과 국내 선진기업 간 뿐 아니라 국내 선진기업과 뒤쳐진 기업들(laggards) 간 격차도 벌어지고 있으며, 서비스 부문에서 더 심각하게 나타남(그리스)
- 생산성 제고를 위한 정부의 정책 방향 관련
  - 노동시장 수급 불일치 해소를 위해 노동시장과 교육시스템 간 연계가 필요(인도네시아)
  - 인적자본에 대한 투자도 생산성 향상, 글로벌 선진기업들로부터의 지식·기술 전파에 핵심 요소(스웨덴)
    - 다만 인적자본 투자는 단기간에 효과가 나타나지 않으므로 인력 미스매치 해소를 위한 자원 재배분이 더 효율적(사무국)

## 6. 금융과 포괄적 성장 (Finance and Inclusive Growth)

< OECD 사무국 발표 내용 >

- 70년대 이후 대부분의 OECD 국가에서 금융부문이 크게 성장하였으나 금융위기로 지속가능하고 포용적인 성장을 위한 금융부문의 개혁에 대한 관심이 증가
  - GDP 대비 민간 신용 비율이 50년전에 비해 4배 넘게 상승하였으며 GDP 대비 주식시장 자본조달 비율도 지난 40년간 3배 상승
  - 글로벌 금융위기 이후 금융부문의 역할과 금융부문이 성장과 소득분배에 미치는 영향이 주목받고 있는 상황
- 금융이 성장에 기여하는 것은 확실하나 금융부문이 지나치게 확대될 경우 여러 가지 부작용이 발생
  - 실증분석 결과 금융부문의 발전은 경제성장에 크게 기여하나 금융부문이 지나치게 확대될 경우 성장이 둔화되며 위기에 취약해지는 것으로 나타남
  - 통화당국이 위험선호와 신용확대를 초래하는 완화적인 통화정책을 통해 수요부족에 대응할 경우 부채의 누적과 장기적인 저성장을 유발할 수 있음
  - 특히 가계신용의 증가와 성장과의 관계는 기업신용에 비해 강한 음의 상관관계를 나타냄
  - 또한 금융부문의 높은 급여수준, 저소득자의 낮은 금융접근성 등으로 금융부문의 확장이 경제적 불평등을 증가시킴
- 금융의 건전한 발전을 위해서는 성장과 소득분배를 악화시키는 금융과잉을 방지하고 금융을 구조개혁 하는 것이 중요

(금융과잉 방지)

- 금융기관의 자본을 확충하여 건전성 제고하고 시스템 리스크 모니터링 등을 통해 금융감독을 고도화 할 필요

- 금융기관의 보수체계를 개편하여 상위 직급자의 높은 급여 프리미엄, 성별간 급여 불평등을 개선하는 것이 중요

#### (금융 구조개혁)

- 대다수의 OECD 국가들이 기업들의 자금조달시 주식보다는 대출에 유리한 세금 제도를 가지고 있는데 이러한 세제를 개편하여 부채 편중도를 완화할 필요
- 또한 대부분의 국가들이 주택대출에 세제혜택을 주는 등 주택구매를 장려하는 정책을 가지고 있는데 모든 대출을 동일하게 취급하는 하는 것이 중요
  - 실증분석 결과 가계대출이 기업대출로 전환될 경우 성장에 긍정적인 영향을 주는 것으로 나타남
- 대마불사(too-big-to-fail)라는 잘못된 믿음을 수정하여 시장메커니즘에 의한 금융기관의 책임성을 강화하여야 함
  - 또한 대형 금융기관에 대한 보다 높은 수준의 자본 요구, 감독 강화 등을 추진할 필요

#### < 주요 논의 내용 >

- 회원국들은 새로운 시각으로 포용적 성장을 설명하려는 사무국의 노력에 감사를 표하고 추가 연구를 지속할 필요가 있다는 의견을 제시(오스트리아, 독일)
  - 조세관련 부분도 실증분석에 추가할 필요(이탈리아)
  - LTV(loan-to-value), DTI(debt-to-income) 등 거시건전성 정책 수단의 효과를 추가적으로 비교 연구할 필요(네덜란드)
- 패널분석에서 흔히 발생할 수 있는 내생성 문제를 언급하고, 실증분석의 강건성을 높일 필요가 있다는 의견을 제시(미국)
  - EPC 회의에서 회원국들에게 정책대안을 제시할 수 있도록 자료를 제공하고 있으며, 분석의 정도를 높이기 위해 노력하고 있다는 점을 언급(사무총장, OECD 사무국 Chief Economist)

- 대규모 경기부양 투자계획인 Junker plan)의 의의를 자본시장 개선 등 세션주제인 금융구조 개혁과 관련하여 설명(포르투갈)

- 아울러 이와 같은 연관성으로 인해 금융과 포용투자 관련 논의가 전달 있었던 투자관련 논의와도 자연스럽게 이어질 수 있음을 언급(포르투갈)