

OECD EPC WP1 meeting
(10.10.14~15)

OECD/EPC WP1 회의자료

2010.10.14(목)~ 15(금)

프랑스, 파리

기 획 재 정 부
경 제 정 책 국

순서

| | |
|---------------------------------|----|
| I . 개요 | 1 |
| II . 의제 | 5 |
| 1. 성장을 위한 구조개혁 | 6 |
| - 말씀자료 | 16 |
| 2. 구조개혁정책이 저축과 투자에 미치는 효과 | 18 |
| - 말씀자료 | 35 |
| 3. 거시경제의 위험요인 분담 | 39 |
| - 말씀자료 | 52 |
| 4. 주택정책이 주택시장에 미치는 효과 | 56 |
| - 말씀자료 | 63 |

I . 개 요

1. 회의 개요

① 회의 성격

- WP1은 OECD산하 EPC(Economic Policy Committee, 경제정책위원회)의 준비작업반으로서 구조개혁 정책 및 거시경제 정책 등을 검토·평가
- 동 회의 논의결과는 향후 OECD EPC 본회의에 반영('10.11월)

② 회의 개요

- 일시/장소 : '10. 10. 14(목)~15(금)일, 파리 OECD

③ 참석자

- 수석대표 : 경제정책국 최 훈 과장
- 대표 단 : 경제정책국 조성중 사무관,
한국개발연구원 김성태 부연구위원

④ 회의 의제

- ① Round 1 : 성장을 위한 구조개혁
(Going for Growth : new set of recommendations)
- ② Round 2 : 구조개혁정책이 저축과 투자에 미치는 효과
(The effects of structural policies on saving and investment)
- ③ Round 3 : 거시경제 위험요인의 분담
(Macroeconomic risk sharing : Concepts and Reality)
- ④ Round 4~5 : 주택 정책이 주택시장에 미치는 효과
(The Role of Structural Policies in Housing Markets)

2. 출장 일정

| 일 시 | | 주요 행사 | 비고 |
|----------|-------------|---|-----------|
| 10.12(화) | 13:20 | · 인천 출발 | · KE901 |
| | 18:20 | · 파리 도착 → 호텔 이동 | · pick-up |
| 10.13(수) | 09:00~18:00 | · 회의 준비 | |
| | 19:30 | · 권해상 공사 주재 만찬 | |
| 10.14(목) | 09:30 | · 회의장 출발 | |
| | 10:00~12:00 | · Round 1 - 성장을 위한 구조개혁 | |
| | 12:00~13:00 | · Round 2 - 구조개혁정책이 저축과 투자에 미치는 효과 | |
| | 12:30~14:30 | · 오찬 | · 구내식당 등 |
| | 15:00~16:00 | · Round 2(계속) - 구조개혁정책이 저축과 투자에 미치는 효과 | |
| | 16:00~18:00 | · Round 3 - 거시경제의 위험요인 분담 | |
| 10.15(금) | 09:00 | · 회의장 출발 | |
| | 09:30~11:00 | · Round 4 - 주택 정책이 주택시장에 미치는 효과 | |
| | 11:00~12:30 | · Round 5 - 주택정책이 주택시장에 미치는 효과 | |
| | 12:30~14:30 | · 공식 오찬 · 기타출장자 OECD 구내식당이용 | · 수석대표 참석 |
| | 14:30~ | · 전문작성 | |
| 10.16(토) | 10 : 30 | · 숙소 출발→ 공항 도착 | |
| | 13:30 | · 파리 출발 | · KE5902 |
| 10.17(일) | 07:10 | · 인천 도착 | |

3. 대표단 명단

| 소 속 | 직 위(급) | 성 명 | 분야 | 연락처 |
|-----------|---|--------------------------|----------|-----------------------------------|
| 기획 재정부 | 자금시장과장 (Director) | 최 훈 Choi, Hoon | 수석 대표 | 21502770, ewlee@mosf.go.kr |
| 기획 재정부 | 경제분석과 사무관 (Deputy Director) | 조성중 Jo, Sung-joong | 총괄 행정 | 2150-2732, josseong@mosf.go.kr |
| KDI | 거시경제연구부 부연구위원 (Associate research fellow) | 김성태 Kim, SeongTae | 거시 경제 | 958-4157, kst@kdi.re.kr |

* 비상연락처 : OECD 대표부 우병렬 과장
(Office : +33-01-4405-2176, M.P : +33-06-1320-7788)
OECD 대표부 서원석 과장
(Office : +33-01-4405-2060, M.P : +33-06-1320-8245)
OECD 대표부
(Office : +33-01-4405-2050, 당직실 : +33-01-4405-2892)
OECD 대표부 권해상 공사
(Office : +33-01-4405-2051)

Ⅱ. 의 제

- **Round 1** : 성장을 위한 구조개혁
(Going for Growth : new set of recommendations)
- **Round 2** : 구조개혁정책이 저축과 투자에 미치는 효과
(The effects of structural policies on savings and investment)
- **Round 3**: 거시경제 위험요인 분담
(Macroeconomic risk sharing : Concepts and Reality)
- **Round 4~5** : 주택정책이 주택시장에 미치는 효과
(The Role of Structural Policies in Housing Markets)

Round 1. Going for Growth : new set of recommendations (성장을 위한 구조개혁)

I. 안건 요약

1. 개요

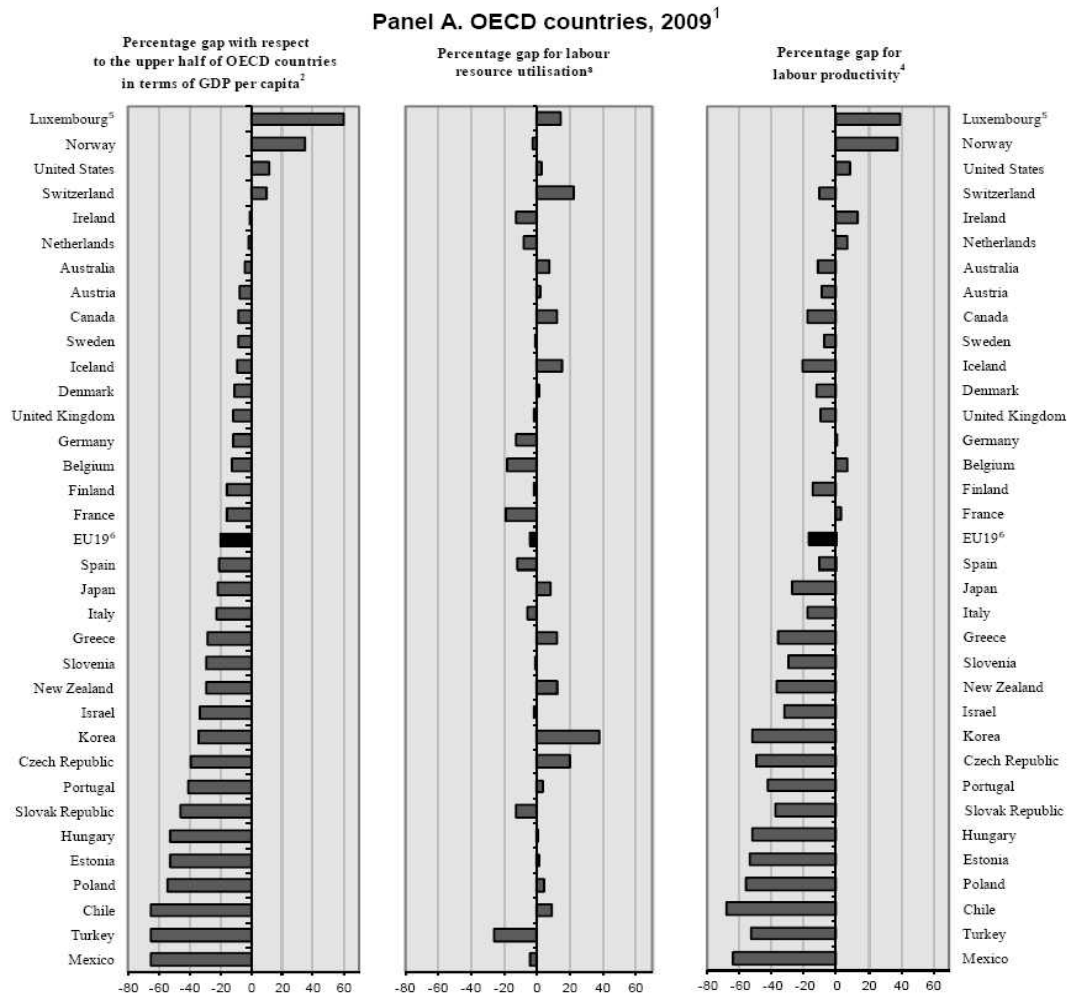
- OECD는 지속가능한 성장을 위해 각국에 필요한 구조개혁 정책을 권고(2005년 이후 4번째)
 - 급변 보고서에는 구조 개혁 과제가 재정 건전성과 경상수지 불균형에 미치는 영향을 함께 검토

2. OECD 회원국과 BRICS 국가들의 경제성장 성과

- 지난 10년간 OECD 회원국 및 BRICS 국가들의 국가간 소득격차가 줄어드는 경향
- 소득 수준(1인당 GDP)과 소득 격차 발생 원인(생산성과 노동 활용도 수준)에 따라 5가지 카테고리로 분류할 수 있음
 - 고소득/고생산성(high income/high productivity) : 룩셈브루그, 노르웨이, 미국 등
 - 평균수준 소득/높은 노동 활용도(average income/high labor utilization) : 캐나다, 그리스, 아이슬란드, 일본, 한국 등
 - * 높은 노동활용도로 저생산성을 만회
 - 평균수준 소득/고생산성(average income/high productivity) : 벨기에, 프랑스, 독일, 아일랜드, 네덜란드, 스페인 등
 - * 높은 생산성으로 낮은 노동활용도를 만회
 - 평균수준 소득/평균적인 노동활용도와 생산성(average income/average utilisation and productivity) : 오스트리아, 스웨덴, 영국 등
 - 저소득/저생산성(lower income/low productivity) : 슬로바키아, 터키 등

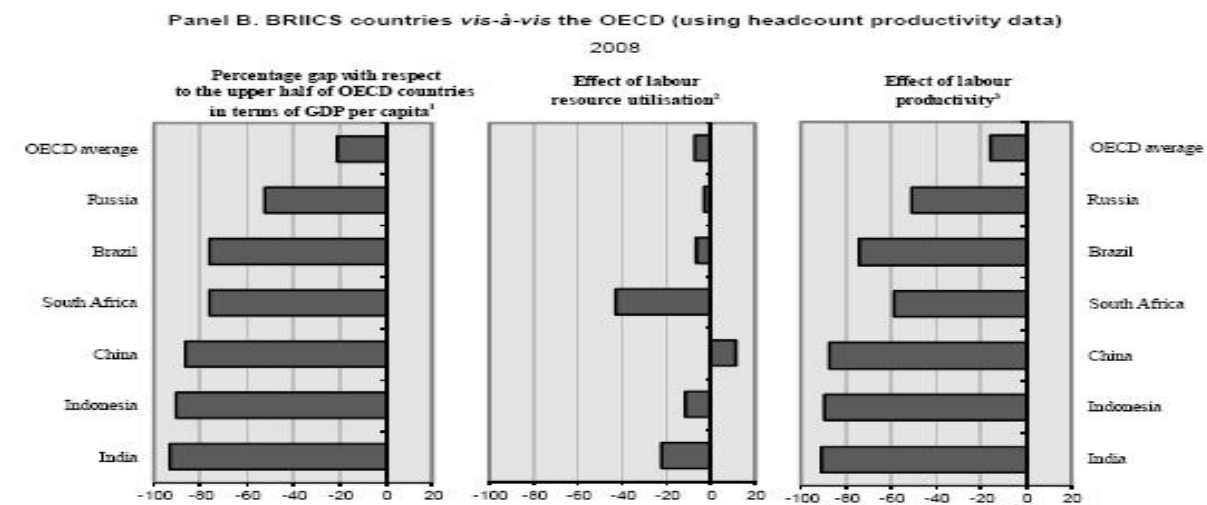
Decomposition of GDP per capita gaps

Figure 2. The sources of real income differences



1. 2008 for Chile, Israel and Slovenia.
2. Relative to the simple average of the highest 17 OECD countries in terms of GDP per capita, based on 2009 (2008 for Chile, Israel and Slovenia) purchasing power parities (PPPs). The sum of the percentage gap in labour resource utilisation and labour productivity does not add up exactly to the GDP per capita gap since the decomposition is multiplicative.
3. Labour resource utilisation is measured as total number of hours worked per capita.
4. Labour productivity is measured as GDP per hour worked.
5. In the case of Luxembourg, the population is augmented by the number of cross-border workers in order to take into account their contribution to GDP.
6. EU19 is an aggregate covering countries that are members of both the European Union and the OECD. These are the EU15 countries plus Czech Republic, Hungary, Poland and the Slovak Republic.

Source: OECD, National Accounts Database; OECD, Economic Outlook 87 Database and OECD (2009), Employment Outlook.



3. OECD와 BRICS 국가들의 구조개혁 과제

- 구조개혁 과제를 생산성 제고를 위한 과제와 노동활용도 제고를 위한 과제로 구분
 - 생산성 제고 : 상품시장 규제 개혁, 농업부문 개혁, 인적 자본 개발 등
 - 노동활용도 제고 : 근로소득세 개편, 사회보장제도 개편, 노동 시장 규제 개선 등

- 국가별 여건을 감안하여 우선적으로 추진해야 할 5가지의 구조 개혁 과제를 각각 제시
 - 분야별 우선순위 과제 분포는 매년 유사한 비율을 유지
 - 다만, 공공부문 효율성 제고·조세 개혁 등의 중요성이 높아지면서 생산성 제고 부문의 과제 비중이 다소 상승('09 58% → '11년 61%)

Table 1. Distribution of *Going for Growth* policy recommendations by subject area

Per cent

| Going for Growth edition | 2005 | 2007 | 2009 | 2011 | 2011 | |
|---|----------------------|------|------|------|--------------|--------|
| | | | | | OECD in 2011 | BRIICS |
| | Pre-enlargement OECD | | | | | |
| Productivity | | | | | | |
| Product market regulation | 30 | 25 | 25 | 24 | 26 | 33 |
| Agriculture | 5 | 5 | 5 | 5 | 4 | 0 |
| Human capital | 10 | 14 | 15 | 15 | 15 | 17 |
| Other policy areas | 17 | 15 | 14 | 17 | 16 | 33 |
| <i>Total</i> | 63 | 59 | 58 | 61 | 61 | 83 |
| Labour utilisation | | | | | | |
| Average and marginal taxation on labour income | 8 | 7 | 8 | 8 | 7 | 0 |
| Social benefits | 17 | 20 | 17 | 16 | 17 | 7 |
| Labour market regulation and collective wage agreements | 10 | 12 | 13 | 11 | 11 | 10 |
| Other policy areas | 2 | 2 | 3 | 5 | 5 | 0 |
| <i>Total</i> | 37 | 41 | 42 | 39 | 39 | 17 |
| Overall | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| <i>Overall (number of priorities)</i> | 155 | 155 | 155 | 155 | 175 | 30 |

〈노동생산성 제고를 위한 정책 과제〉

① 상품시장 규제(Product market regulation) 개혁

- 시장 진입 장벽 완화 및 진입 비용 축소, 진입 절차 간소화 등을 통한 경제 전반의 규제 완화
- 특히, 에너지 등 네트워크 산업 분야, 소매 및 전문 서비스업 분야 규제 완화 필요

② 인적 자본(Human capital) 개발

- 초등 교육 확대, 학교 인프라 개선 및 교사의 질 제고, 커리큘럼 및 평가방법 개선, 언어 교육 강화 등

③ 농업 부문 개혁

- 자원배분의 왜곡을 초래할 수 있는 농업부문에 대한 보조금 축소

④ 기타 정책과제

- 조세가 소비·근로·투자 인센티브를 왜곡시키지 않도록 법인세 감면, 세원 확대, 간접세 비중 확대 등 조세 제도 개선 추진
- 산학 연계 강화, R&D 투자 확대를 위한 지원 강화 등 혁신 유도
- 균등한 교육 기회 제공 등을 통한 사회계층간 이동성 제고
- 공공부문 비효율성 개선, 공정거래질서 확립을 통한 경쟁 촉진, 사회 간접자본 확충, Health care 시스템의 효율성 제고 등

〈노동 활용 제고를 위한 정책과제〉

□ 근로소득세 개선

- 근로소득세율이 높을 경우 근로의욕을 저하시킬 수 있으므로, 특히 저소득층에 대한 한계 세율을 인하할 필요
- 단, 세원 확대, 공공지출 효율성 제고 등 재정건전성 확보 노력 병행

□ 사회 보장 제도 개선

- 조기 은퇴 유인을 줄이기 위한 연금 제도 개혁
- 근로유인 제고를 위해 실업급여 지급 기간 단축 및 지급액 축소
- 여성의 노동시장 참여 제고를 위한 보육 서비스 확대

□ 노동시장 제도 개선

- 정규직(permanent jobs) 과잉보호를 완화하여 비정규직 채용 유인을 낮추어 노동시장 이중구조를 완화
- 일부 국가들의 과도한 최저임금 인하를 통해 청년층, 비숙련 인력의 고용 기회 확대
- 단체협약을 통한 경직적인 임금결정은 노조 외부의 근로자들의 고용기회를 제약할 수 있으므로 임금체계의 유연성을 제고

□ 주택시장 정책

- 주택 임차료 제한 등 주택시장 규제는 지역간 노동의 이동성을 저해할 수 있으므로 규제 완화 필요

3 구조개혁정책이 재정건전성에 미치는 영향

- (검토 배경) 경제 위기로 각국의 재정여건이 악화된 상황이므로 구조개혁 정책이 재정 건전성에 미치는 영향을 살펴볼 필요
 - '10년 OECD 국가들의 평균 재정 적자는 GDP의 8% 수준으로 재정 적자 확대는 장기 이자율 하락으로 미래 소득을 저하시킬 우려
 - * 단, 한국은 벨기에, 스웨덴, 스위스 등과 함께 상대적으로 재정이 건전한 국가로 분류
- (검토 결과) 구조개혁 정책은 대체로 생산 및 고용 증진을 통한 세입 확대로 재정건전성 강화에 기여
 - 특히, 노동 활용도를 높이는 정책이 생산성을 높이는 정책에 비해 재정건전성 강화에 더 크게 기여(실업률 1% 하락시 GDP 대비 재정적자는 0.25~0.5%p 하락)
 - 다만, 공공지출을 수반하는 구조개혁 정책은 적어도 단기적으로는 재정건전성을 악화시킬 소지

구조개혁 정책이 재정건전성에 미치는 효과

| | 노동활용도 제고 | 생산성 제고 |
|-----------------|---|---|
| 재정건전성에 직접적으로 도움 | <ul style="list-style-type: none"> · 실업급여 지급기간 축소 · 정년 연장 | <ul style="list-style-type: none"> · 보건, 교육 등 공공지출 효율화 · 각종 산업, 주택 보조금 축소 · 환경부과금 등 외부 비경제에 대한 과세 부과 |
| 재정건전성에 간접적으로 도움 | <ul style="list-style-type: none"> · 고용보호법제 완화, 최저임금 규제 완화 | <ul style="list-style-type: none"> · 상품시장 규제 완화 · 소비 및 재산세 비중을 확대하고 소득 및 법인세 비중 축소 |
| 단기적으로 재정건전성을 악화 | <ul style="list-style-type: none"> · 적극적 노동시장정책을 통한 공공지출 확대 | <ul style="list-style-type: none"> · 관세 인하, · 교육, 인프라, 혁신을 위한 공공지출 확대 |

- 특히, 한국의 경우 의료 보험 개혁 및 교육 부문의 효율성 제고시 재정적자를 GDP 대비 0.9% 줄일 수 있을 것으로 평가

Table 4. Potential impact of structural policies on fiscal positions

| Countries | Side effect of priorities on the fiscal position | Potential cost savings from increasing efficiency in the health care system (% of GDP) | Potential cost savings from increasing efficiency in the education system (% of GDP) |
|-----------------|--|--|--|
| Australia | 0 | 0.5 | 0.6 |
| Austria | +++ | 1.8 | 0.5 |
| Belgium | +++ | 2.1 | n.a. |
| Canada | 0 | 2.5 | n.a. |
| Czech Republic | ++ | 1.3 | 0.3 |
| Denmark | ++++ | 2.8 | 0.8 |
| Finland | ++++ | 2.5 | 0.3 |
| France | ++ | 1.3 | 0.3 |
| Germany | ++ | 1.3 | 0.6 |
| Greece | ++ | 3.9 | 0.6 |
| Hungary | +++ | 1.7 | 0.4 |
| Iceland | ++++ | 1.9 | n.a. |
| Ireland | - | 4.8 | 0.3 |
| Italy | ++ | 1.1 | 0.6 |
| Japan | ++ | 0.8 | 0.2 |
| Korea | 0 | 0.6 | 0.3 |
| Luxembourg | +++ | 2.0 | 0.8 |
| Mexico | + | 0.7 | 0.4 |
| Netherlands | ++ | 2.7 | 0.4 |
| New Zealand | ++ | 2.6 | n.a. |
| Norway | ++++ | 1.5 | 1.3 |
| Poland | ++ | 1.5 | 0.3 |
| Portugal | ++ | 1.0 | 0.2 |
| Slovak Republic | ++ | 2.7 | 0.4 |
| Spain | ++ | 1.6 | 0.3 |
| Sweden | +++ | 2.7 | 0.7 |
| Switzerland | +++ | 0.5 | 0.4 |
| Turkey | ++ | 1.5 | 0.2 |
| United Kingdom | +++ | 3.7 | 0.7 |
| United States | +++ | 2.7 | 1.0 |
| Brazil | 0 | n.a. | n.a. |
| Chile | -- | n.a. | n.a. |
| China | + | n.a. | n.a. |
| Estonia | 0 | n.a. | n.a. |
| India | 0 | n.a. | n.a. |
| Indonesia | 0 | n.a. | n.a. |
| Israel | 0 | n.a. | n.a. |
| Russia | + | n.a. | n.a. |
| Slovenia | ++++ | n.a. | n.a. |
| South Africa | 0 | n.a. | n.a. |

Note: The first column reflects the sum of priorities that are likely to directly improve the fiscal position minus the number of priorities that are expected to weaken it. For example, (++++) indicates that three priorities (net of deficit-augmenting priorities) are likely to improve the fiscal balance.

4. 구조개혁정책이 경상수지 불균형에 미치는 영향

- (검토 배경) 글로벌 임밸런스가 큰 상황에서 구조개혁정책이 경상수지에 미치는 영향을 평가해볼 필요
- (검토 결과) 구조개혁 정책은 대체로 저축보다 투자를 더 크게 확대시켜 경상수지를 악화시킬 소지
 - 구조개혁을 통한 생산성 제고 → 투자 수익률 상승 → 투자 확대 → 경상수지 흑자국의 경우 저축-투자갭 축소로 경상수지 흑자폭 감소
 - 개도국의 경우 사회보장제도 확충 → 예비적 동기로 인한 저축 감소 → 경상수지 악화

구조개혁과제가 경상수지에 미치는 영향

| | 저축 | 투자 | 경상수지 | 해당국가 |
|-------------|-------|-------|-------|--------------------------------------|
| 생산성 제고 | (+) | (+) | (-) | 경상수지 흑자국 |
| 상품시장 규제 완화 | | (+) | (-) | 한국, 벨기에, 중국, 칠레, 독일, 일본, 노르웨이, 러시아 등 |
| 사회보장 제도 개선 | (-) | | (-) | 스위스, 러시아, 헝가리 |
| 정년 연장 | (-) | | (-) | 핀란드, 벨기에 |
| 고용보호 법제 완화* | 0 | (-) | + | 체코, 프랑스, 인디아, 이탈리아 등 |
| 금융시장 규제 완화 | (0/-) | (0/+) | (0/-) | |

* 고용보호법제 완화시 기업들이 수요 증가에 투자 대신 고용 증대로 대응할 가능성이 높아져 경상수지 개선 요인으로 작용

〈참고〉 우리나라에 대한 구조개혁 과제 권고사항

◇ 높은 노동활용도로 선진국과의 소득수준 격차가 지속적으로 축소되고 있으나 선진국에 비해 생산성은 저조(특히 서비스업)

□ 네트워크 산업 및 서비스업 규제 완화('07, '09년 권고사항)

- 진입 규제 완화, 외국인 지분한도 완화 등 FDI 규제 완화, 기업 환경 개선 등

□ 농업분야 생산자 보조금 축소('05,'07,'09년 권고사항)

- 농업에 대한 총 지원규모를 축소시키는 동시에, 가격지원방식에서 직접지원 방식으로 전환

□ 정규직 근로자에 대한 고용보호법제 개혁('05,'09년 권고사항)

- 정규직에 대한 보호를 완화시킴으로써 비정규직 고용에 대한 인센티브를 감소시키고 비정규직에 대한 사회보험 확대

□ 간접세 비중 확대를 통한 조세 효율성 제고 ('10년 한국경제보고서 권고사항)

- 간접세 비중을 확대하는 한편, 직접세의 세원을 확대

□ 여성의 노동시장 참여율 제고 지원('07, '09년 권고사항* 유사)

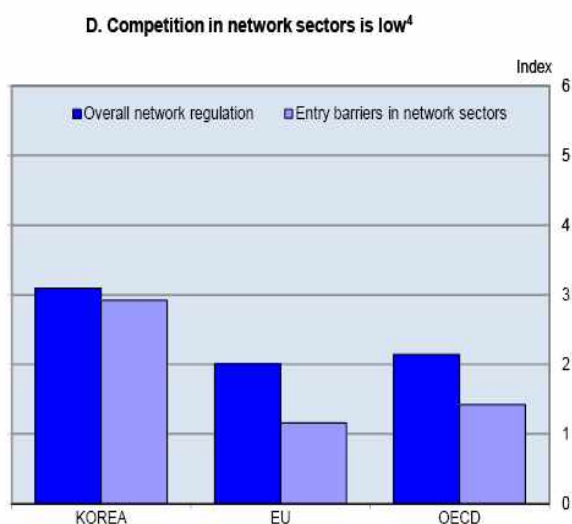
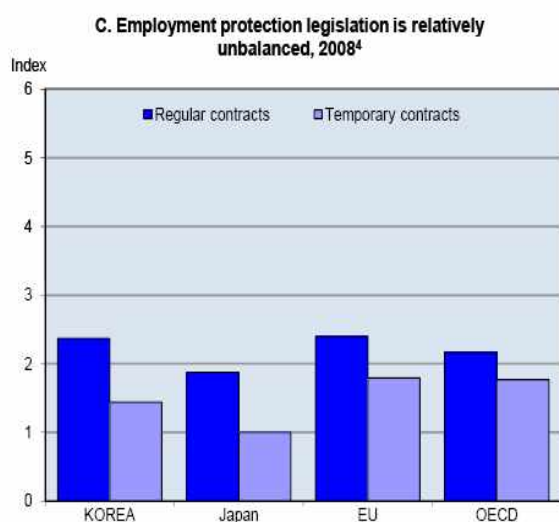
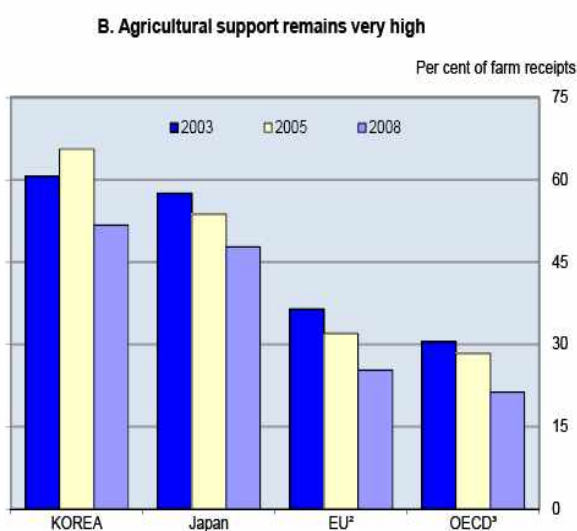
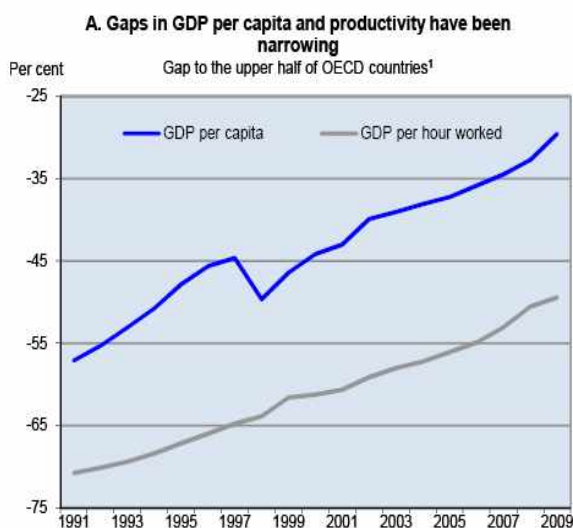
* 보육료 상한제 폐지 및 보육료 지원을 위한 보육바우처 제도 도입 등 민간 보육시설 확대

- 보육료 상한제 폐지 등을 통한 보육 서비스 확대, 비정규직 문제를 심화시키는 성차별 완화 등

Structural indicators
Average annual trend growth rates, per cent

| | 1999-2009 | 1999-2004 | 2004-2009 |
|-----------------------------|-----------|-----------|-----------|
| GDP per capita | 3.9 | 4.3 | 3.5 |
| Labour utilisation | -0.5 | -0.4 | -0.6 |
| of which: Employment rate | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| Average hours | -1.2 | -1.1 | -1.3 |
| Labour productivity | 4.4 | 4.6 | 4.2 |
| of which: Capital intensity | .. | .. | .. |
| Multifactor productivity | .. | .. | .. |

Source: Estimates based on OECD Economic Outlook, No. 87.



1. Percentage gap with respect to the simple average of the highest 17 OECD countries in terms of GDP per capita and GDP per hour worked (in constant 2005 PPPs).
2. Average of European countries in the OECD excluding Estonia and Slovenia.
3. Average of OECD countries excluding Chile, Estonia, Israel and Slovenia.
4. Index scale of 0-6 from least to most restrictive.

Source: Chart A: OECD, National Accounts and Economic Outlook 87 Databases; Chart B: OECD, Producer and Consumer Support Estimates Database; Chart C: OECD, Employment Database; Chart D: OECD, DAF/INV/WP(2010)4/FINAL and Product Market Regulation Database.

II. 한글 코멘트

안건: Going for Growth : new set of recommendations
(성장을 위한 구조개혁)

<질의요약>

- ① 제시된 정책우선순위 분포가 대표부의 견해와 일치하는지?
- ② 구조개혁 정책이 재정에 미치는 영향에 동의하는지? 현 시점에서 시사점은 무엇인지?

① 제시된 권고사항은 대표부의 견해와 일치하는지?

□ 한국정부는 위기 이후 안정적 성장을 지속하기 위한 구조개혁 과제를 지속적으로 추진하고 있음

○ 서비스업종 진입규제 완화 등을 비롯하여 시장경쟁을 제한하는 각종 규제를 개선하고, 노동시장 유연화와 인력양성 강화를 통해 생산성을 높이기 위해 노력

○ 따라서 보고서에 제시된 권고사항들도 우리 정부의 개혁 노력 방향과 대체로 일치한다고 볼 수 있음

□ 다만, 정책 과제의 대부분이 규제 완화에 초점을 맞추고 있어서 성장에 영향을 미칠 수 있는 재정·금융부문 과제 비중은 상대적으로 적은 것으로 판단됨

<구조개혁정책이 재정에 미치는 영향에 동의하는지? 시사점은?>

- 구조 개혁에 따른 경제 성장이 조세 수입 증가로 이어질 수 있으므로 구조개혁이 재정건전성 강화에 기여할 수 있다는 보고서의 견해에 대체로 동의
 - 다만, 세율인하·적극적 노동시장 정책 등 재정부담을 수반하는 구조개혁 정책은 재정 건전성을 해할 수 있음
 - 위기 이후 늘어난 재정지출 규모를 정상화시켜 나가는 가운데,
 - 성과 평가 등을 통해 비효율적인 지출을 줄여나가고,
 - 미래성장동력 확충과 생산성 제고를 위한 지출 비중을 늘려나가는 등 지출 구조를 효율화해 나갈 필요

Ⅲ. 영문 코멘트

<Summary of Questions>

- ① Is the delegation's viewpoint consistent with the suggested distribution of priority policy distribution?
 - ② Do you agree with the impact of structural reform policy on fiscal conditions? What implications could be drawn at the current time?
- ① Do you see that the suggested recommendations are consistent with the delegation's viewpoint?

- The Korean economy has made **consistent efforts to implement structure reforms** to sustain the stable growth since the financial crisis.
- The entry regulation on the service industry were reduced and so were various other regulations that have curtailed market competition. In addition, efforts have been put in to improve the productivity by strengthened flexibility and human resource power in the labor market.
- Therefore, recommendations suggested in the paper could be considered **mostly consistent with the reform direction of the Korean government.**
- However, since most policies are focused on deregulation, it seems that **relatively less attention was given to fiscal and financial sectors** which could act as essential factor to Korea's growth.

<Do you agree with the impact of structural reform policy on fiscal conditions? What implications could be drawn at the current time?>

- Considering that structural reform-driven economic growth could lead to the rise in tax revenue, I **generally agree with the paper's viewpoint that structural reform could contribute to**

strengthening the soundness of public finance.

- However, structural reform policies which accompany fiscal burdens, such as reduced tax rates and aggressive labor market policies, could end up undermining fiscal soundness.
- In this regard, amid efforts to normalize the expanded fiscal expenditure to the pre-crisis level, it is necessary
 - to reduce inefficient expenditures through performance assessment, and
 - to make the expenditure structure work efficiently by increasing the spending to improve future growth engine and productivity.

Round 2. The Impact of Structural Policies on Saving, Investment, and Current Accounts (구조개혁정책이 저축, 투자, 경상수지에 미치는 영향)

I. 안건 요약

1. 개요

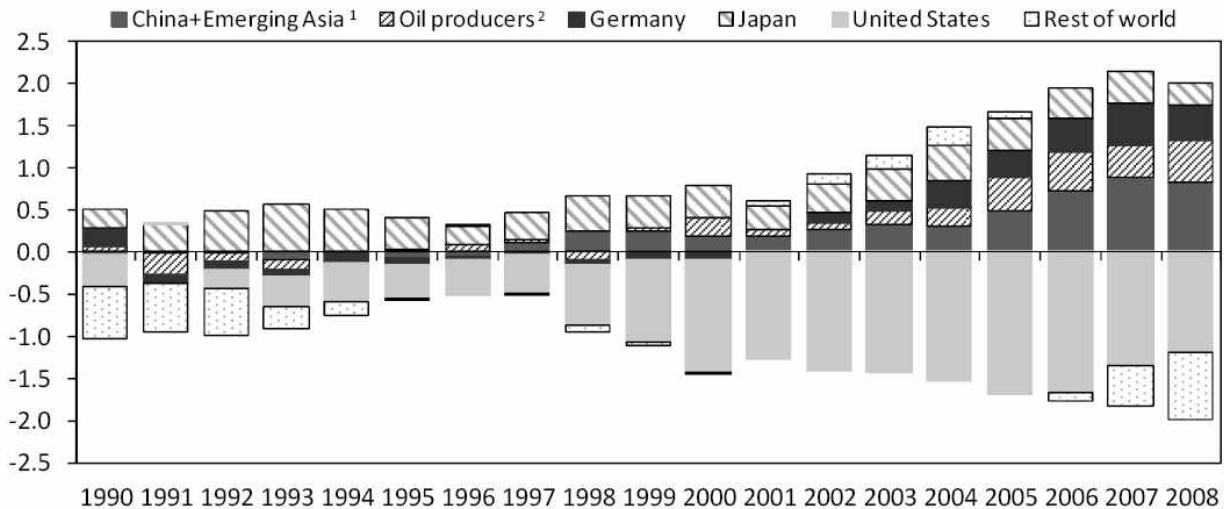
- 저축과 투자의 차이로 인해 생겨나는 대외불균형의 문제는 구조개혁을 전제로 중장기적인 관점에서 접근해야 함.
 - 글로벌 금융위기 이전까지 지속적으로 확대되었던 대외불균형은 금융위기 기간 중 다소 축소되었으나, 이는 구조개혁정책의 변화가 수반되지 않는 이상 단기적인 현상에 그칠 것임.
- 본 보고서(ECO/CPE/WP1(2010)12)에서는 사회복지시스템, 노동시장, 생산물시장 규제, 금융시장 규제, 조세와 관련된 구조개혁정책이 저축, 투자, 경상수지에 미치는 영향을 이론적 및 실증적으로 분석하고자 함.
 - 경상수지는 대내 구조개혁정책을 포함하는 다양한 요인에 의해 결정됨.
 - 대내 구조개혁정책은 목표달성의 부수적인 결과로서 저축 및 투자에 영향을 미침으로써 경상수지가 변화함.

2. 최근의 경상수지추세와 자본이동에 대한 설명

- 대외불균형은 금융위기 직전까지 지속적인 증가추세를 보인 바, 주요 경상수지 흑자국은 중국 등 아시아 신흥개도국과 원유수출국, 일본, 독일인 반면 적자국은 미국으로 나타남.
- 주요 흑자국에서의 저축률 증가와 미국의 저축률 감소가 대외불균형 악화와 관련이 높은 것으로 나타남.
 - 일부 국가의 경우 투자율의 변화가 있었음.(예: 일본)

Figure 2. Global imbalances 1990-2008

Current account balances, % of world GDP



Notes: 1. Hong Kong (SAR China), Malaysia, Philippines, Singapore, Vietnam, Thailand, India, Indonesia.
 2. Azerbaijan, Kazakhstan, Brunei Darussalam, Bahrain, Iran, Kuwait, Oman, Libya, Yemen, Ecuador, Trinidad and Tobago, Venezuela, Angola, Congo, Gabon, Sudan, Saudi Arabia.

- 대외불균형이 지속됨에 따라 국제자본이 아시아 신흥개도국 및 원유 수출국으로부터 미국 등 선진국으로 유입되는 현상이 발생하였으며, 이에 대한 원인 설명은 다음과 같이 요약됨.
- 신흥개도국의 외환보유고 증가: 1990년대 말 및 2000년 초에 발생한 금융·외환위기를 경험한 신흥개도국과 최근 급속한 성장세를 보이고 있는 중국이 외환보유고를 크게 증가시켰기 때문임.

- 원유가격의 상승: 원유수출국은 원유가격 상승으로 발생한 여유 자금을 해외에 투자하였음.
- 금융시장의 미발달: 신흥개도국의 금융시장 미발달로 인해 이들 국가에 안전자산에 대한 충분한 공급이 이루어지지 못하였을 뿐만 아니라, 가계의 차입 또한 충분하지 못함에 따라 자본이 해외로 유출됨.
- 통계적 오류: 일부에서는 미국으로의 자본유입은 그리 크지 않다고 주장
 - 미국이 제공하는 무형자산을 고려할 때 미국의 순대외부채는 과대 추정된 것으로 판단
- 기타요인: i) 위기 이전까지 선진국이 경험한 거시경제 안정화는 가계가 예비저축을 감소시키는 동기를 제공, ii) 저금리기조 하에서 자산가격의 상승은 저축률을 감소시킴, iii) 인구구조 고령화로 인한 베이비붐 세대의 실질소득 감소는 저축률을 감소시킴.

□ 금융위기 기간 동안 저축과 투자 갭이 감소하는 현상이 발생

- 저축측면에서 선진국의 가계는 신용위축, 노동시장의 불확실성 증대, 자산가치 하락 등에 반응하여 저축을 증가시킨 반면, 원유 수출국은 원유가격 하락으로 저축이 감소
- 투자측면에서 주택경기가 호황이었던 국가를 중심으로 투자가 감소한 반면, 주요 경상수지 흑자국인 중국은 총투자를 증가시킴.
- 그러나 이는 단기적 현상으로 세계경제가 회복됨에 따라 저축과 투자 갭은 다시 증가할 것.

3. 구조개혁정책과 경상수지: 이론적 관계

3.1. 구조개혁과 저축간의 이론적 관계

(생산성 관련 채널)

□ 구조개혁에 따른 생산성 향상은 구조효과(composition effect)*와 소비 평탄화를 추구하는 가계의 저축률을 변화시킴으로써 민간저축에 영향

* 생산성 향상에 따른 소득증가는 은퇴자보다 현업에 종사하는 노동자에게 더 큰 영향을 미치며, 후자의 저축성향을 증가시키는 경향이 있음(Modigliani, 1966).

- 저축률 변화의 규모와 방향은 항상소득의 변화가 현재 혹은 미래의 소득에 변화에 기인하는지와 소득 변화가 일시적인지 혹은 영구적인지에 따라 다름.
- 구조개혁은 단기적으로 임금상승률을 증가시켜 가계의 저축을 감소시키며, 동 효과가 구조효과보다 큰 경우에는 총저축률이 감소할 수 있음.

(생애주기 소득 채널)

□ 구조개혁은 생애주기 소득의 흐름을 변화시킴으로써 가계 저축에 영향을 미침.

- 연금수혜율을 낮추는 연금개혁은 노동인구의 저축률은 증가시킴.
- 반면, 법적 퇴직연령의 증가는 저축률을 감소시킴.
- 연금개혁이 총저축에 미치는 영향은 단기적인 현상임.
 - 장기적으로는 근로기간 중의 저축이 은퇴 후의 지출과 비슷한 수준을 유지할 것이기 때문임.

(불확실성 채널)

- 가계가 직면하는 미래의 불확실성이 증가하는 경우 예비적 저축을 증가시킴.
 - 예비적 저축은 가계의 위험회피 정도와 부정적 충격의 발생 확률 및 그 정도에 의존
 - 고용보호의 완화가 저축률에 미치는 영향은 불분명함.
 - 해고가능성이 증가하는 예비저축을 증가시키나, 높은 이직률은 실업 기간을 단축시키는 효과가 있기 때문임.
 - 산업구조개편은 GDP성장률의 변동성을 감소시켜 예비저축에 영향을 미침.

(금리 채널)

- 은행간 경쟁심화는 예대마진을 줄여 저축률을 변화시킬 수 있음.
 - 그러나 저축률의 변화의 최종결과는 대체효과, 소득효과, 부의 효과 (wealth effect)의 크기에 따라 달라질 수 있음.

3.2. 구조개혁과 투자간의 이론적 관계

(비용 채널)

- 구조개혁은 투자비용을 절감시켜 투자율이 상승하게 됨.
 - 금융개혁은 차입비용을 절감시키고, 조세개혁은 감가상각비용을 증가시키며, 규제개혁은 자본재의 비용하락을 유도

(수입 채널)

- 기대수익을 높여주는 구조개혁은 투자를 촉진
 - R&D 지출 증대 등 장기간 동안 총생산성 향상을 유도하는 구조개혁은 영구적인 투자증대 효과가 있음.
 - 반면, 효율성을 증대시키는 조세개혁과 같이 단기적으로 총생산성 향상을 유도하는 구조개혁은 일시적인 투자증대 효과가 있음.

(불확실성 채널)

- 구조개혁은 투자에 따른 불확실성을 감소시켜 투자율을 증가시킬 수 있음.

3.3. 구조개혁이 저축과 투자에 영향을 미치는 기타 채널

(미래의 구조개혁정책에 대한 기대)

- 구조개혁의 신뢰성은 향후 저축과 투자가 반응하는 규모와 방향에 영향을 미침.
 - 생산성을 강화시키는 구조개혁이 영구적인 것으로 기대하는 경우 가계는 저축을 감소시키나, 단기적인 것으로 기대하는 경우 저축을 증가시킴.
 - 기업과 가계는 현재의 상황이 유지될 수 있는지의 여부에 따라 행동패턴이 달라짐.

(금융시장의 불완전성과 저축 및 투자 결정의 상호의존성)

- 금융시장의 불완전성하에서 가계 및 기업의 저축과 투자 결정은 상호 독립적이지 않을 수 있음.
 - 정보의 비대칭성하에서 기업은 유보이익을 증가시키고 가계는 추가적인 부를 축적하는 등 총저축의 변화를 초래할 수 있음.

- 국제금융시장의 불완전성과 소비의 자국편의는 국가간 자본이동을 감소시켜 국내 총저축과 투자간의 상관관계가 존재하게 되며, 이 경우 구조개혁정책은 저축과 투자 결정의 상관관계에 영향을 미치게 됨.

(충격의 전이속도)

- 구조개혁이 저축, 투자, 경상수지에 미치는 영향은 환율 등 여러 요인에 의해 영향을 받게 됨.
- 예컨대, 고정환율 및 불변가격 하에서 구조개혁에 따른 저축 및 투자의 반응은 매우 더디게 나타나 새로운 균형에 도달하는데까지 오랜 시간이 걸리게 됨.
- 구조개혁정책은 경제 충격의 전이 속도에 영향을 미칠 수 있음.
 - 규제완화에 따라 기업이 생산성 충격에 반응하여 자본량을 유연하게 변화시킬 수 있는 경우 투자 또한 충격에 대한 반응 속도가 빨라지게 됨.

(구조개혁정책 및 거시경제여건간의 상호관계)

- 구조개혁정책의 효과는 기존의 다른 정책 혹은 거시경제여건 간의 상호관계에 따라 달라질 수 있음.
- 고용보호 완화에 따른 예비 저축의 변화는 실업수당의 규모에 따라 달라짐.
- 가계의 부(wealth)가 저축에 미치는 영향은 금융시장이 발달한 국가에서 더 크게 나타남.
- 토지사용에 대한 규제완화와 같은 주택정책은 주택투자를 증가시킴.

4. 실증분석

4.1. 실증분석모형

- 구조개혁이 저축, 투자, 경상수지에 미치는 영향은 결국 실증 분석의 이슈임.
 - 이는 이론적으로 그 결과가 불명확하게 나타나고 있기 때문임.
- 실증분석은 GDP 대비 저축, 투자, 경상수지 비율이 정책지수와 통제변수에 어떻게 반응하는지를 국가간 시계열 자료를 이용하여 분석하는 바, 실증 모형은 크게 두 가지로 구분
 - 오차수정모형을 이용하여 30개 OECD 국가의 패널 자료를 분석하고, 이를 총 117개국(OECD + Non-OECD국가)의 자료로 확장하여 분석을 실시
 - 종속변수는 총저축, 민간저축, 총투자, 민간투자, 경상수지의 GDP 대비 비율을 이용
 - 정책지수는 사회복지시스템, 노동시장, 생산물 시장, 금융시장 규제, 조세정책 등 총 5개를 이용
 - 통제변수는 자본이용 비용, 생산성증가율, 생산가능인구(15-64세) 증가율, 교역조건, 실질이자율, 고령층 의존율, 청년층 의존율, 정부재정수지 등을 각각 이용

4.2. 거시경제여건이 미치는 영향

(저축)

- 생산성 증가는 장기적으로 총저축 및 민간저축을 증가시키나, 단기적으로 저축률이 크게 변화하지는 않음.
- 교역조건의 개선은 장기적으로 저축률을 증가시키나, 단기적으로는 저축률에 미치는 영향이 크지 않음.
 - 교역조건이 저축률에 미치는 영향은 원유수출국에서 상대적으로 크게 나타남.
- 고령층 의존율의 증가는 장기적으로 총저축을 감소시키는 바, 이는 고령층일수록 한계소비성향이 높기 때문임.
 - 고령층 의존율이 1%p 증가할 때 장기에 저축률은 약 0.5%p 감소
- 청년층 의존율의 증가는 단기적으로 저축률을 감소시키나, 장기에선 증가시키는 것으로 나타남.
- 정부재정수지의 개선은 장기적으로 총저축을 증가시키나 민간저축을 감소시키는 효과가 있음.
 - 이는 리카도 동등가설이 일부 성립하는 증거로 판단
- 실질이자율이 1%p 상승하는 경우 저축률이 0.5%p 하락함.
 - 이는 이자율 변화에 따른 소득효과가 대체효과를 초과함을 의미

(투자)

- 자본이용 비용의 감소, 생산성 및 생산가능인구가 증가할수록 장기적으로 투자율은 증가하며, 이는 기존의 연구 결과와 일치
 - 자본이용 비용이 1%p 감소시 장기적으로 투자율은 0.25%p 증가
 - 단기에 이들 통제변수에 대한 충격이 발생한 경우 이에 대한 반응으로 민간투자가 새로운 균형의 중간지점에 도달하는 시점은 4년 이내로 나타남.

(경상수지)

- 저축 및 투자에 유의한 영향을 미친 거시변수들은 대체적으로 경상수지에도 유의한 영향을 미치고 있음.
 - 다만, 정부재정수지와 실질 이자율은 단기에만 경상수지에 유의한 영향을 미치고 있음.

Table 1. Baseline estimation results for OECD sample 1965-2008

Country and period fixed effects

| | SAVT | SAVP | INVT | INVP | CA |
|--|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Long-run relationship | | | | | |
| User cost of capital | | | -0.150** (0.062) | -0.249*** (0.070) | -0.113 (0.157) |
| Productivity growth | 1.063*** (0.386) | 0.542** (0.250) | 1.908*** (0.343) | 1.912*** (0.335) | -1.497*** (0.530) |
| Change in population aged 15-64 | | | 1.938*** (0.526) | 0.982** (0.481) | -4.550*** (1.654) |
| Change in terms of trade | 0.427*** (0.130) | 0.172** (0.083) | | | 0.489*** (0.162) |
| Real long-term interest rate | -0.623*** (0.233) | -0.486** (0.205) | | | 0.012 (0.324) |
| Old-age dependency ratio | -0.547*** (0.145) | -0.330** (0.156) | | | -0.680*** (0.216) |
| Youth dependency ratio | 0.294** (0.146) | 0.432*** (0.142) | | | 0.259* (0.141) |
| Government net lending | 0.322*** (0.118) | -0.596*** (0.107) | | | 0.008 (0.160) |
| Short-run dynamics | | | | | |
| Error correction parameter | -0.182*** (0.038) | -0.223*** (0.037) | -0.176*** (0.025) | -0.178*** (0.028) | -0.210*** (0.038) |
| $\Sigma\Delta$ Dependent variable | -0.114*** (0.040) | | 0.154*** (0.057) | 0.152*** (0.058) | |
| $\Sigma\Delta$ User cost of capital | | | 0.039*** (0.013) | -0.038*** (0.011) | |
| $\Sigma\Delta$ Productivity growth | 0.222*** (0.055) | 0.042 (0.079) | 0.207*** (0.034) | 0.253*** (0.030) | -0.234** (0.096) |
| $\Sigma\Delta$ Change in population aged 15-64 | | | 0.422*** (0.106) | | -1.106*** (0.362) |
| $\Sigma\Delta$ Change in terms of trade | 0.100*** (0.014) | 0.047*** (0.016) | | | 0.135*** (0.023) |
| $\Sigma\Delta$ Real long-term interest rate | -0.071** (0.028) | -0.049* (0.027) | | | -0.143*** (0.055) |
| $\Sigma\Delta$ Old-age dependency ratio | 0.562** (0.240) | 0.248*** (0.365) | | | |
| $\Sigma\Delta$ Youth dependency ratio | -0.522*** (0.146) | -0.342* (0.179) | | | -0.742*** (0.276) |
| $\Sigma\Delta$ Government net lending | 0.178*** (0.033) | -0.416*** (0.042) | | | 0.114* (0.062) |

Notes: Robust standard errors in parentheses. *, ** and *** denote significance at the 10%, 5% and 1% significance level. SAVT, SAVP, INVT, INVP, and CA denote the GDP shares of respectively total saving, private saving, total investment, private investment, and the current account balance. All models include country and period fixed effects.

Table 2. Baseline estimation results for OECD/non-OECD sample

| | SAVT | INVT | CA |
|---------------------------------|----------------------|---------------------|----------------------|
| Real interest rate | -0.101*** (0.031) | -0.069** (0.033) | -0.059 (0.046) |
| Productivity growth | 0.326* (0.196) | 1.146*** (0.308) | -1.011 (0.659) |
| Change in population aged 15-64 | | 0.514* (0.282) | 0.454 (0.924) |
| Change in terms of trade | 0.263** (0.120) | | 0.501*** (0.131) |
| Old-age dependency ratio | -0.572*** (0.139) | | -0.323* (0.175) |
| Youth dependency ratio | -0.281*** (0.044) | | -0.223*** (0.063) |
| Number of cross sections | 96 | 117 | 97 |
| Number of observations | 240 | 314 | 245 |

4.3. 사회복지개혁이 미치는 영향

- GDP 대비 공공의료지출이 높을수록 저축률을 낮추고, 경상수지는 악화되는 것으로 나타남.
 - 저축률의 하락은 사회복지수준이 낮을수록 더 크게 나타남.
 - GDP 대비 공공의료지출이 1%p 증가하는 경우 중장기적으로 저축률은 1.5%p 감소
 - 경상수지는 공공의료시스템이 발달한 국가일수록 경상수지는 균형으로 크게 벗어나는 모습을 보임.
- 은퇴연령이 1년 증가할 때 총저축률 및 민간저축률은 0.5%p 감소
- 이와 같은 실증분석 결과는 기존의 연구결과와 대체적으로 일치하고 있음.

4.4. 노동시장개혁이 미치는 영향

- 노동시장개혁이 저축률에 유의한 영향을 미치지 못하는 것으로 나타나, 기존의 미시적인 연구와는 다소 다른 결과가 도출
 - 이는 강력한 고용보호가 직업의 안정성을 높이는 반면 실업기간을 증가시키기 때문으로 해석됨.
- 강력한 고용보호 법안은 총투자 및 민간투자를 증가시키는 것으로 나타남.
 - 강력한 고용보호 체계를 갖고 있는 국가에 대한 외국인의 FDI 유인이 감소하는 가운데 국내기업은 노동을 대체하기 위한 투자를 증대시킬 가능성
- 고용보호 정도가 높을수록 경상수지는 악화되는 모습이며, 이는 주로 투자증가에 기인하는 것으로 판단

4.5. 생산물시장개혁이 미치는 영향

- 생산물시장에 대한 규제완화는 민간투자와 총투자를 증가시키는 것으로 보이나, 이러한 효과는 점차 사라지는 것으로 나타남.
 - 생산물시장에 대한 규제 수준은 외부충격에 반응하여 GDP 대비 투자 비율이 새로운 장기균형으로 복귀하는 속도에는 영향을 미치지 못함.
 - 이러한 연구 결과는 대체적으로 기존의 연구 결과와 일치함.
 - 생산물시장의 규제 완화는 일반적으로 투자를 증가시키는 효과를 보임.
 - 생산물시장의 규제 완화는 경상수지에 직접적인 영향을 미치지 않는 것으로 나타남.

4.6. 금융시장개혁이 미치는 영향

- 금융시장개혁이 저축, 투자, 경상수지에 미치는 영향은 실증분석에 사용된 변수에 따라 다른 결과를 보임.
- 이는 근본적으로 금융시장 규제와 관련된 지수를 만드는 것이 매우 어려우며, 내생성의 문제를 야기하고 있기 때문임.
- 한편, 금융시장개혁이 저축 및 투자에 미치는 상반된 영향들이 서로 상쇄되거나, 일시적으로 긍정적(부정적) 효과가 부정적(긍정적)효과보다 클 가능성도 존재
- 이러한 실증분석 결과는 기존의 실증분석 결과와 비슷한 양상을 보이는 것으로 판단.

4.7. 조세개혁이 미치는 영향

- 기존의 연구결과에 따르면 조세개혁은 일반적으로 저축을 증가시키는 것으로 판단됨.
- 법인세 인하는 기업의 자본이용 비용을 감소시켜 투자를 증대하게 되나, 본 실증연구에서는 투자에 유의한 영향을 미치지 못하는 것으로 나타남.
- 이는 거시자료를 이용했기 때문으로 풀이되며, 미시자료를 이용한 기존의 연구에서는 법인세 인하가 직접적으로 투자에 영향을 미치고 있음.

Table 3. The impact of structural policies on saving, investment and current accounts in OECD countries
Country and period fixed effects

| | SAVT | | SAVP | | INVT | | INVP | | CA | |
|---|----------------------|----------------------|----------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|----------------------|--------------------|
| | LR | SR | LR | SR | LR | SR | LR | SR | LR | SR |
| Social security programs | | | | | | | | | | |
| Unemployment benefit replacement rate | 0.008 (0.067) | | -0.029 (0.052) | | | | | | -0.090 (0.088) | |
| Public social spending, total | -0.165 (0.191) | | -0.260 (0.206) | | | | | | -0.185 (0.304) | |
| Public social spending, old age | 0.099 (0.564) | | -0.005 (0.499) | | | | | | -0.008 (0.518) | |
| Public social spending, health | -1.889*** (0.612) | | -1.549*** (0.523) | | | | | | -2.269*** (0.626) | |
| Standard retirement age | -0.516* (0.291) | | -0.664** (0.283) | | | | | | -0.351 (0.396) | |
| Labour market policy | | | | | | | | | | |
| Employment protection legislation (EPL) | -0.456 (0.576) | | 0.068 (0.431) | | 1.043** (0.439) | | 0.626* (0.346) | | -1.711** (0.948) | |
| EPL on regular contracts | 0.170 (0.943) | | 0.595 (0.821) | | 0.262 (0.695) | | 0.181 (0.444) | | -0.980 (1.188) | |
| EPL on temporary contracts | -0.270 (0.375) | | -0.052 (0.314) | | 0.819*** (0.290) | | 0.589*** (0.218) | | -1.033* (0.583) | |
| Financial market regulation | | | | | | | | | | |
| Credit to the private sector (% of GDP) | -3.954*** (1.262) | 0.593* (0.315) | -2.987** (1.362) | -1.133** (0.470) | 1.842 (1.180) | 1.126** (0.451) | 1.896* (1.019) | 0.970** (0.452) | -2.930 (1.848) | |
| Stock Market Capitalization (% of GDP) | -1.744 (2.391) | -0.342 (0.544) | -0.821 (1.421) | -0.389 (0.720) | 0.181 (1.435) | | 1.979 (2.220) | 1.036** (0.498) | -2.636 (1.918) | |
| Stock market trade (% of GDP) | -1.085 (1.184) | -0.594*** (0.206) | -1.065 (0.662) | -0.442** (0.214) | -0.332 (0.697) | | 0.250 (0.692) | 0.312* (0.179) | -1.057 (0.902) | -0.692* (0.326) |
| Financial reform index | 0.016 (0.087) | | -0.076 (0.104) | | 0.146 (0.131) | | 0.153 (0.117) | | -0.096 (0.168) | |
| Product market regulation | | | | | | | | | | |
| Regulation in seven non-manufacturing sectors | | | | | 0.150 (0.375) | -0.543** (0.221) | 0.270 (0.355) | -1.002** (0.390) | -0.866 (0.598) | |

Table 6. Overview on the impact of structural policies on saving, investment and the current account

| | Total saving | Total investment | Current account |
|--|--------------|------------------|-----------------|
| Macroeconomic conditions | | | |
| Increase in productivity growth | + | + | - |
| Increase in the user cost of capital | | - | (+) |
| Increase in the growth rate of working age population | | + | - |
| Terms of trade improvement | + | | + |
| Increase in the real rate of interest | - | | (-) |
| Increase in the old-age dependency ratio | - | | - |
| Increase in the youth dependency ratio | + | | + |
| Increase in government net lending | + | | (+) |
| Structural policies | | | |
| Improvement in coverage/quality of social welfare system | - | | - |
| Increase in retirement age | - | | (-) |
| Lowering of employment protection | 0 | - | + |
| Product market deregulation | | + | (-) |
| Financial market deregulation | 0/- | 0/+ | (0/-) |

5. 구조개혁의 대외불균형에 대한 시나리오 분석

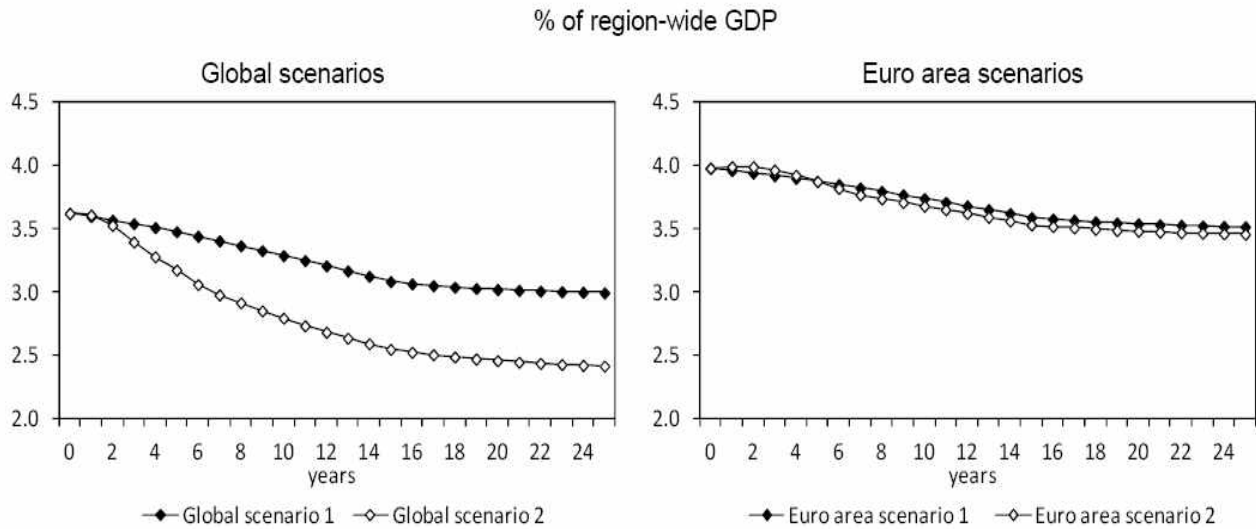
- 주요 재정적자국가들이 긴축재정을 실시하는 경우 이들 국가의 GDP 대비 저축 및 투자 갭이 감소하는 것으로 나타남.
 - 이러한 결과는 27개 OECD 국가와 중국을 포함한 경우(Global scenario I)와 유로지역 국가만을 포함한 경우(Euro area scenario I) 모두에서 나타남.
 - 또한, 장기적으로는 대외불균형이 점차 완화되는 것으로 보이나, 이는 글로벌 주요국을 모두 포함한 경우에 더욱 뚜렷하게 나타나나, 유로지역 국가만을 한정된 경우에는 대외불균형의 개선효과가 상대적으로 미약함.
- 긴축재정과 더불어 구조개혁을 실시하는 경우 미국과 일본의 GDP 대비 저축과 투자간의 갭이 더 크게 감소하는 것으로 나타남.
 - 이 경우 글로벌 주요국을 모두 포함한 시나리오(Global scenario II)에서는 대외불균형 개선이 더욱 뚜렷하게 나타나나, 유로지역 국가만을 한정된 경우(Euro area scenario II)에는 그 효과가 미비한 것으로 판단됨.

Table 8. Simulated impact of illustrative structural reforms and fiscal consolidation scenarios on saving-investment gaps

Percentage point deviation from no-change scenario

| Year after initial shock | Global scenario 1 | | | | Euro area scenario 1 | | | |
|--------------------------|-------------------|---------|-------|-------|----------------------|--------|----------|-------|
| | United States | Germany | Japan | China | Germany | Greece | Portugal | Spain |
| 5 | 0.27 | -0.15 | 0.13 | -0.25 | -0.20 | 0.69 | 0.36 | 0.65 |
| 10 | 0.61 | -0.35 | 0.31 | -0.56 | -0.50 | 1.71 | 1.17 | 1.73 |
| 15 | 0.99 | -0.57 | 0.50 | -0.91 | -0.73 | 2.40 | 1.58 | 2.47 |
| 20 | 1.12 | -0.65 | 0.56 | -1.03 | -0.80 | 2.63 | 1.71 | 2.72 |
| 25 | 1.14 | -0.66 | 0.57 | -1.05 | -0.81 | 2.66 | 1.73 | 2.74 |
| Year after initial shock | Global scenario 2 | | | | Euro area scenario 2 | | | |
| | United States | Germany | Japan | China | Germany | Greece | Portugal | Spain |
| 5 | 0.64 | -0.05 | 0.35 | -1.60 | -0.17 | 0.39 | 0.17 | 0.41 |
| 10 | 1.18 | 0.03 | 0.77 | -3.33 | -0.40 | 0.89 | 0.39 | 0.94 |
| 15 | 1.60 | -0.01 | 1.08 | -4.49 | -0.65 | 1.44 | 0.63 | 1.52 |
| 20 | 1.74 | -0.04 | 1.18 | -4.92 | -0.73 | 1.63 | 0.71 | 1.72 |
| 25 | 1.76 | -0.04 | 1.19 | -4.98 | -0.74 | 1.65 | 0.72 | 1.74 |

Figure 5. Simulated impact of structural reforms and fiscal consolidation on global and intra-euro-area imbalances



II. 한글 코멘트

안건 : The Impact of Structural Policies on Saving, Investment, and Current Account
(구조개혁정책이 저축, 투자, 경상수지에 미치는 영향)

<질의요약>

- ① 구조개혁이 저축과 투자에 미치는 이론적 설명과 실증분석 결과에 동의하는지?
- ② 현 경기상황을 고려할 때 구조개혁에 따른 저축과 투자의 반응이 과거의 경우와 다를 것으로 예상하는지?
- ③ 대외불균형을 해소하기 위해 구조개혁정책은 어떠한 역할을 해야 하는지?
- ④ 구조개혁이 대외불균형에 미치는 영향을 고려할 때 정책우선순위에 동의하는지?

① 구조개혁이 저축과 투자에 미치는 이론적 설명과 실증분석 결과에 동의하는지?

□ 구조개혁이 저축과 투자에 미치는 영향에 대한 이론적 설명은 타당한 것으로 사료되며, 실증분석도 대체로 타당성이 높은 것으로 판단

○ 다만, 대외불균형에 대한 시나리오 분석에서 부문별 구조개혁이 경상수지에 미치는 순수한 효과가 어느 정도인지를 측정할 필요가 있음.

② 현 경기상황을 고려할 때 구조개혁에 따른 저축과 투자의 반응이 과거의 경우와 다를 것으로 예상하는지?

□ 구조개혁에 따른 저축과 투자의 반응은 예전과 다른 패턴을 보여줄 가능성

○ 최근 세계경제는 신흥개도국을 중심으로 경기회복세가 유지되는 가운데 실물경기에 대한 하방위험은 지속되는 모습

○ 특히, 유로지역의 재정위기는 여전히 금융시장의 불안요인이며 선진국의 고용회복이 지연되는 등의 문제가 존재

○ 이러한 가운데 투자자들의 안전자산에 대한 선호가 지속되고 있으며 위험회피도 이전과 다를 것으로 기대되기 때문임.

③ 대외불균형을 해소하기 위해 구조개혁정책은 어떠한 역할을 해야하는지?

- 현재 각국의 구조개혁정책은 대외불균형의 해소보다는 단기적 관점에서의 경제성장과 고용 확대에 초점이 맞추어져 있는 것으로 경향이 존재하고 있는바, 장기적인 관점에서 접근할 필요
 - 구조개혁정책은 장기적인 관점에서 경제의 신축성 및 생산성 향상을 통한 공급확대와 미래의 불확실성 최소화를 통한 수요 확대를 추구함으로써 대외불균형을 완화시킬 수 있을 것으로 기대
 - 특히 경상수지 흑자국가들의 경우 내수성장을 위한 구조개혁정책을 통해 대외불균형을 직접적으로 해소하는데 기여할 것으로 판단

④ 구조개혁이 대외불균형에 미치는 영향을 고려할 때 정책우선순위에 동의하는지?

- 사회복지시스템, 노동시장, 생산물 시장, 금융시장 규제, 조세정책 등의 구조개혁정책은 타당한 것으로 사료되나, 각국의 여건에 따라 우선순위에 대한 선택과 집중이 필요
 - 중국을 포함한 아시아 신흥개도국은 사회복지 및 연금 제도의 개혁을 통해 사회안전망을 확충함으로써 민간저축을 감소시키고 내수를 진작할 수 있을 것임.
 - 또한, 이들 국가는 금융시장 개혁을 통해 민간의 예비저축 감소를 유도할 필요
 - 반면, 주요 경상수지 적자국인 미국은 강력한 긴축재정이 필요한 상황으로 내수진작을 위한 감세정책은 오히려 대외불균형을 악화시킬 가능성

III. 영문 코멘트

- ① Have the mechanisms through which reforms may affect saving and investment been correctly identified? Are the empirical findings consistent with Delegates' views on the importance of these channels?
- I think that the theoretical explanation of the impact of structural reform on savings and investment is adequate and most of the empirical analysis results are highly reasonable.
 - Meanwhile, it is necessary to measure the size of sheer impact of sectoral structural reforms on current account through scenario analysis.
- ② Could aspects of the current economic situation imply that reactions of saving and investment to structural policies will be different from those observed in the past?
- It is possible that in response to structural reforms, savings and investment could move differently, compared to the past.
 - The global economy recently appears to maintain the recovery trend led by emerging economies, but continue downside risks on real economy.
 - In particular, Eurozone still faces the possibility of public finance crisis, posing risk to global financial markets, and advanced economies have not yet solved the problem of a delayed employment recovery.
 - Under such conditions, investors may continue to show the strong preference for safe assets and are expected to move differently for risk avoidance.

③ What role should structural reforms play in rebalancing current account positions?

- The structural reform policies of each nation today seems to be focused more on short-term goals, such as economic growth and employment expansion, than on redressing global imbalances. More long-term oriented approaches are required.
- I think that the structural reform policy could alleviate global imbalances in a long term perspective by pursuing the supply expansion through improved economic flexibility and productivity and also by pursuing the demand expansion through minimizing future uncertainties.
- In particular, countries with current account surplus could be benefitted from structural reform policies aiming for domestic growth which could directly contribute to redressing their current account position.

④ Do Delegates agree with the classification of policy priorities according to their current account effects in ECO/CPE/WP1(2010)12?

- I agree that structural reform policies suggested here seem appropriate. However, the strategy of selection and concentration will be required to prioritize necessary policies in accordance with local conditions of each nation.
- Asian emerging markets, including China, could strengthen social safety net through the reform of social welfare and pension schemes, thereby decreasing private savings and stimulating domestic demand.
- In addition, these countries need to reform the financial market so as to induce the private sector to reduce precautionary savings.
- Meanwhile, the US now needs a strong fiscal contraction policy. Tax cuts aiming for boosting domestic demand could end up aggravating global imbalances.

Round 3. Macroeconomic Risk Sharing: Concepts and Reality (거시경제 위험요인의 분담)

I. 안건 요약

1. 개요

- 금번의 금융위기는 여전히 경제주체들이 거시경제 충격에 노출되어 있음을 보여줌.
 - 충격이 각 계층에 미치는 영향은 충격의 특성과 지속기간, 그리고 충격에 대한 반응 기제에 따라 달라짐.
 - 충격이 경제주체에 미치는 영향에 대한 연구뿐만 아니라 사전적인 위험분담을 통해 충격이 어떻게 분산되도록 할 것인지에 대한 규범적인 기준을 마련하는 것도 매우 중요함.
- 본 보고서는 거시경제 충격에 대한 위험분담 기제에 대해 두 가지 측면에서 살펴보고, 이에 대한 실증분석을 실시하고자 함.
 - 거시경제 위험요인의 분담은 두 가지 측면에서 이루어 질수 있음.
 - 국제적 위험분담 기제: 거시경제 위험을 국가간에 분담하는 기제
 - 국가내 개인간 위험분담 기제: 한 국가내에서 경제주체들간에 거시경제 위험요인을 분담하는 기제

2. 국제적 위험분담 기제

- 거시경제적 비용을 수반하는 충격을 어느 정도까지 국제적으로 분담할 수 있으며, 국내정책에 의해서 최소화될 수 있는지에 대한 논의가 필요
- 국제적 위험분담 기제의 발전은 현재까지 미미한 수준을 벗어나고 있지 못하고 있음.
 - 충격에 대한 각국의 취약점이 서로 달라 국가간의 위험공조에 대한 유인도 다를 수밖에 없음.
 - 다만, 일반적으로 소규모 개방경제의 경우 상대적으로 높은 대외 개방도로 인해 다양한 충격에 대해 취약할 수 있음.
 - 국제조약 집행의 불완전성과 정보의 비대칭성으로 인해 발생하는 도덕적 해이는 각국 정부가 국제적 위험분담을 위해 취할 수 있는 방안의 범위를 한정하게 됨.
 - 예컨대, 국제기구에서 위기국가에 투입하는 유동성의 범위와 대상을 확장하는 경우 개별국가는 외환보유고를 감소시키는 등의 도덕적 해이가 심화될 수 있음.
 - 한편, 도덕적 해이가 존재하지 않는 부문에서도 실질적인 국제 위험분담의 발전은 매우 미흡한 수준임.
- 이러한 구조적 한계에도 불구하고 국제 위험분담은 다음과 같은 방식으로 개선될 수 있음.
 - 경제성장률과 연동하여 이자를 지급하는 국채의 활성화
 - 원자재 가격 혹은 자연재해의 발생과 연동하여 이자를 지급하는 국채의 활성화
 - 국가채무수준의 개선을 위한 노력의 병행

- 각국의 경제구조가 일정 조건을 충족하는 경우 충격을 최소화하고 충격에 따른 비용을 분산시킬 수 있는 국제적인 공조가 가능할 수 있음.
- 국제적 위험 분산을 위한 정책으로는 무역 개방, 환율, 실질임금의 유연성, 국제인적자본 이동, 해외직접투자 개방, 자국통화표시로 구성된 부채구조, 국부펀드 등이 존재
- 실증분석 결과에 따르면 환율충격, 원자재 가격 충격, 재정 및 금융위기에 따른 충격은 경상수지의 조정을 통해 부분적이거나 외국으로 전파되는 것으로 나타남.
- 대부분의 경우 거시경제 위험의 분산은 적절하게 이루어질 수 있으나, 충격이 경제규모가 큰 국가들에서 발생한 경우 글로벌 위기를 초래할 수도 있음.
 - 따라서 경제규모가 큰 국가의 경우 충격의 발생가능성이 최소화 되도록 추가적인 노력을 경주할 필요
- 단기에 충격을 최소화하기 위해서는 재정건전성 및 통화정책의 신뢰도를 유지함으로써 경기역행적 정책반응이 가능하도록 해야함.
- 충분한 외환보유고의 유지 혹은 IMF가 제공하는 FCL(Flexible Credit Line)과 같은 국제 유동성을 이용할 수 있는 여건을 마련하는 것은 충격에 따른 환율의 과도한 변동성을 방지할 수 있음.
- 신속한 가격 및 임금 조정을 가능하게 하는 구조개혁은 단기적인 변동성을 증가시킬 수 있으나, 중장기적으로는 충격의 여파를 감소시킴.

3. 국가내 경제주체를 위한 위험분담 기제

3.1. 개인간 위험분담 및 보험 기제

(민간보험시장이 작동하기 위한 조건)

- 민간보험시장이 정부의 시장개입 없이 자생적으로 발전하여 완전하게 작동하기 위해서는 다음과 같은 조건들이 충족되어야 하나, 현실적으로는 이러한 조건이 충족될 수 없음.
 - 역선택 및 도덕적 해이, 부의 외부효과(negative externality)가 존재하지 않아야 함.
 - 보험의 대상이 되는 사건 및 사건의 발생에 따른 손실의 확률적 분포에 대한 높은 정확성
 - 위험의 크기가 민간보험으로 보장될 수 있는 정도이어야 함.
- 민간보험의 발전은 정부주도의 공적보험이 갖는 여러 가지 장점에 의해 제약을 받을 수 있음.
 - 공적보험의 책임 한도는 민간회사들의 감당할 수 있는 정도보다 훨씬 광범위함.
 - 기초건강보험과 같은 경우 공적보험의 형태로 제공하는 것이 비용측면에서 더 유리함.

(민간 및 공적보험과 불완전 보험시장)

- 위험분담 기제는 보험서비스의 제공자와 보험의 대상(임금소득, 자산 소득, 부)에 따라 달라짐.

Possibilities to protect wealth, wage and asset income against different macroeconomic shocks
(Darker shades indicate more developed possibilities)²

| Shocks | Wealth | | Wage income | | Asset income | |
|------------------------------------|------------|------------|-------------|------------|--------------|------------|
| | Private | Public | Private | Public | Private | Public |
| Natural disaster (capital stock) | Dark Grey | Light Grey | White | Dark Grey | Light Grey | White |
| Exchange rate | Black | White | White | Light Grey | Black | White |
| Long and short-term interest rates | Light Grey | White | White | Dark Grey | Black | White |
| Inflation | Dark Grey | White | Light Grey | Dark Grey | Black | White |
| Technology (structural change) | Dark Grey | White | White | Dark Grey | Light Grey | White |
| Commodity price | Black | White | White | Light Grey | Black | White |
| Labour supply | NR | NR | White | Dark Grey | White | White |
| Fiscal | White | White | White | Light Grey | White | White |
| Longevity | NR | NR | White | White | Light Grey | Light Grey |
| Financial crisis (risk aversion) | Light Grey | White | White | Dark Grey | Light Grey | White |

NR – Not relevant

- 실업 등 다양한 유형의 위험에 대하여 임금을 보전하기 위한 민간기제는 존재하지 않으며, 도덕적 해이는 민간기제의 발전에 걸림돌로 작용
 - 정부가 지원하는 실업보험 혹은 사회보장제도는 실업에 따른 임금 손실을 해결할 수 있는 근본적인 방안임.
- 자산소득은 일정부분 민간시장에서 위험을 관리하는 것이 가능
 - 예컨대, 환율, 원자재가격, 인플레이션 충격에 따른 자산소득의 변화는 외화보유 혹은 원자재 수입관련 회사의 주식을 보유하는 등으로 위험회피가 가능

○ 경제주체의 위험회피 능력은 금융지식 및 보유자산의 수준에 따라 매우 다르게 나타남.

- 저소득 가계는 대체적으로 위험회피 능력이 부족한 바, 거시충격에 대한 민간부문으로부터 보호를 받을 수 있는 여지가 매우 작음.

□ 민간부문에서의 위험분담은 그 범위와 기간이 제한될 수 있음.

○ 보험계약 시 담보를 요구하는 경우가 있으며, 보험가입으로 위험회피가 가능하더라도 보험시장의 규모가 작아 수요를 충족할 수 없는 경우도 존재

○ 다수의 개인이 금융위험과 관련된 보험에 가입으로 인해 실제 사건이 발생할 수 있음.

- 예컨대, 통화가치 하락에 대한 위험회피가 대다수의 개인에 의해 이루어진 경우 이로 인해 실제 통화가치가 하락하는 일이 발생할 수 있음.

○ 금융보험의 범위는 개인의 자산보유 수준, 소득수준, 기타 보유자산 등에 의해 제한될 수 있음.

□ 민간보험시장은 자연재해 혹은 테러 등 발생 가능성은 낮으나 발생시 큰 손실이 나타나는 부문에서 여전히 불완전함.

○ 금융보험의 경우 시장불완전성은 보험회사가 유동성 문제에 직면하거나 규제기준을 충족할 수 없는 수준의 담보물을 처리해야 하는 경우에 더욱 악화될 수 있음.

3.2. 위험분담 기제의 개선을 위한 정책 대안

(규제 혹은 개혁을 통한 시장실패의 조정)

- 보험시장에서의 구조개혁은 위험분담과 관련하여 민간보험이 담당할 수 있는 범위를 확장시킬 수 있음.
- 구조개혁은 보험 및 재보험시장에서 대규모의 자본완충이 가능하도록 유인을 제공하고, 보험회사가 보험금 지급해야 하는 상황이 발생한 경우 수월하게 추가적인 자본을 이용할 수는 방향으로 이루어져야함.
- 보험회사가 재난관련 국채를 발행할 수 있도록 허용하는 것은 대규모의 손실에 따른 보험금을 지급해야 하는 상황에서 충분한 자본을 마련하는 것이 가능하도록 하는 기제임.

(정부주도의 시장실패 조정)

- 민간부문에서 재보험가입이 어렵거나 민간의 역력이 부족한 경우 정부주도의 공공 재보험제도는 차선택으로 이용될 수 있음.
- 발생 가능성은 낮으나 발생시 큰 손실이 나타나는 부문에 대해서 부분적인 공적보험은 불가피하게 필요함.

3.3. 위험분담의 방식

(위험분담 방식에 대한 기준)

- 거시충격에 따른 비용을 어떻게 분담할 것인가는 국가마다 다를 수 있음.
- 공평성 측면에서 볼 때, 위험에 따른 수혜자 혹은 위험을 악화시킨 사람들이 사전적으로 더 많은 비용을 분담하도록 함.
- 최근의 금융위기에서 나타난 바와 같이 충격에 따른 비용분담을 이러한 기준으로 적용하는 것은 현실적으로 매우 어려움.

- 따라서 대부분의 경우 제한된 책임 범위 내에서 어떻게 거시 충격을 경제주체들에게 분담시킬 것인가에 대한 입장을 마련하는 것이 필요하며, 이는 결국 사회적 선호의 문제임.
 - 예컨대, 경제충격으로부터 적응이 어려운 계층이나 노동공급을 변화시키기 어려운 계층에 대해 더 많은 보호가 이루어질 필요
- 형평성과 바람직한 배분결과를 얻기 위한 노력이 재분배방식에 따른 경제적 비용과 관련한 효율성보다 더 중요시되어야 함.
 - 예컨대, 북유럽 국가는 실업에 따른 소득손실에 대한 강력한 보호제도를 운용중임.
 - 이러한 방식은 정책 실행 비용 및 금융부문에 대한 높은 한계세율 적용 등 효율성이 낮아지는 결과를 초래하게 됨.
 - 물론, 소득보호는 더 큰 효율성의 손실을 초래하는 다른 방식보다는 정치적인 부담이 작을 수 있음.

4. 거시충격의 분산 효과에 대한 실증분석

- 보험을 통한 위험분담유가 완전하지 못한 상황에서 OECD 국가의 가계는 거시경제 충격에 광범위하게 노출되어왔음.
 - 환율, 원자재 가격, 인플레이션, 금리, 생산성, 금융위기 등 거시 충격은 다양한 계층에 대하여 소득과 부의 분포에 서로 다른 영향을 미침.
- 국가간 자료를 이용한 거시경제 충격의 영향에 대한 실증분석은 소득 및 부의 불평등, 교육, 연령에 따른 영향에 초점을 두고 있음.

(소득 불균형)

□ 금융위기는 중기 혹은 단기간 동안 소득 분포를 변화시킴

- 고소득계층이 차지하는 소득의 비중이 감소하였는바, 이는 이들 계층이 보유하고 있는 자본의 가치가 하락함에 따라 자본소득이 감소했기 때문으로 보임.
- 중산층이 경우 절대소득보다 상대소득이 개선되는 경향을 보임.
- 빈곤층의 소득은 크게 악화되는 것으로 나타났으며, 이는 기존의 연구에서 나타난 빈곤률의 상승, 고용 감소, 근로시간의 감소, 임금삭감 등의 결과와 일치

□ 다른 계층에 비해 최하위 소득층의 소득은 재정 긴축기간 중 더 크게 악화된 반면, 재정 확장기간 중에는 소득불평등 정도와 빈곤률이 감소

- 다만, 재정정책은 다양한 방식에 의해 결정되므로 재정정책기조가 항상 특정한 분배효과를 갖는 것은 아님.

□ 극빈층은 원자재 가격의 상승 혹은 강력한 재정긴축에 대해 다른 계층보다 더 큰 어려움을 겪는 것으로 나타남.

- 이는 극빈층의 지출 중 원자재 관련 소비 지출이 높은 비중을 차지하여 이들의 구매력을 감소시켰기 때문으로 판단
- 반대로 원자재 가격의 하락은 원자재 수입국의 소득불균형을 완화시킴.

□ 자국통화의 절상은 소득 불균형을 완화하는 것으로 나타남.

○ 이는 최상위 소득계층의 소득 점유율을 낮추기 때문임.

– 통화가치 절상으로 인한 수출 감소는 최상위 소득계층의 자본 소득을 감소시키는 결과를 초래

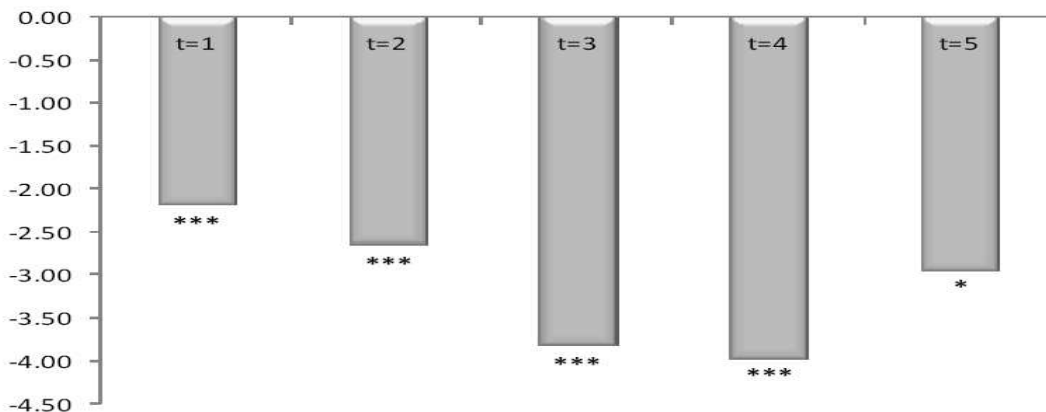
(연령 및 교육수준에 따른 분석)

□ 청년층 고용은 다른 연령대에 비해 금융위기로 인해 더 큰 영향을 받는 것으로 나타남.

○ 이는 부분적으로 금융위기 기간 동안 청년층이 노동시장에 참여하기보다는 자발적으로 추가적인 교육을 선택했기 때문이기도 함.

○ 그럼에도 불구하고 청년층 실업률은 다른 연령층보다 더 많이 상승하는 모습

Financial Crises and Employment Rates among 20-29 year olds



- 고령층은 재정정책 기조에 더 큰 영향을 받음.
 - 확장적 재정정책은 일반적으로 노동자 대비 연금수령자의 소득 비율을 증가시킴.
 - 재정긴축에 따른 고령층의 고용 감소는 전체 평균보다 높게 나타남.
- 이자율의 상승은 교육수준이 대졸 이상인 가계의 누적소득 비중을 증가시킨 반면, 이자율 하락은 반대의 결과를 초래함.
 - 이는 숙련노동자의 이자율 변동에 대한 반응이 비숙련노동자보다 낮음을 의미
- 거시충격은 자산가격을 변화시킴으로써 부(wealth)의 분포에 영향을 미침.
 - 금융위기는 대개 주택가격 하락을 초래하며, 이 경우 금융 레버지지가 높고, 자산구성 중 주택이 차지하는 비중이 높은 가계일 수록 거시충격의 영향이 더 크게 나타남.
 - 분석에 따르면 26-35세 연령대가 레버리지 비율이 가장 높은 것으로 나타났으며, 35세 이후 점차 감소하는 경향을 보임.
 - 순채무 상태인 가계와 주거용 주택을 보유한 가계는 대개 주택가격 하락을 동반하는 거시충격에 더 큰 영향을 받는 것으로 나타남.
 - 이는 높은 레버리지와 주택이 자산포트폴리오에서 차지하는 비중이 너무 높았기 때문임.

Figure 3. Household leverage factors by age and education groups

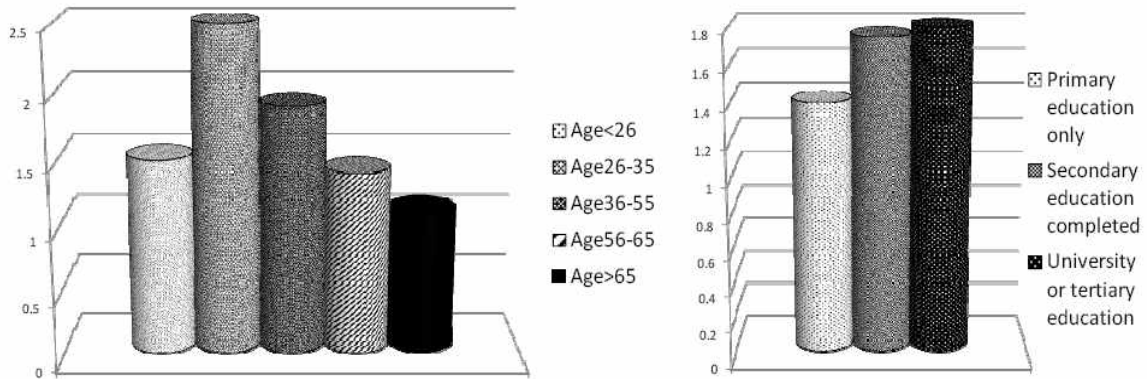
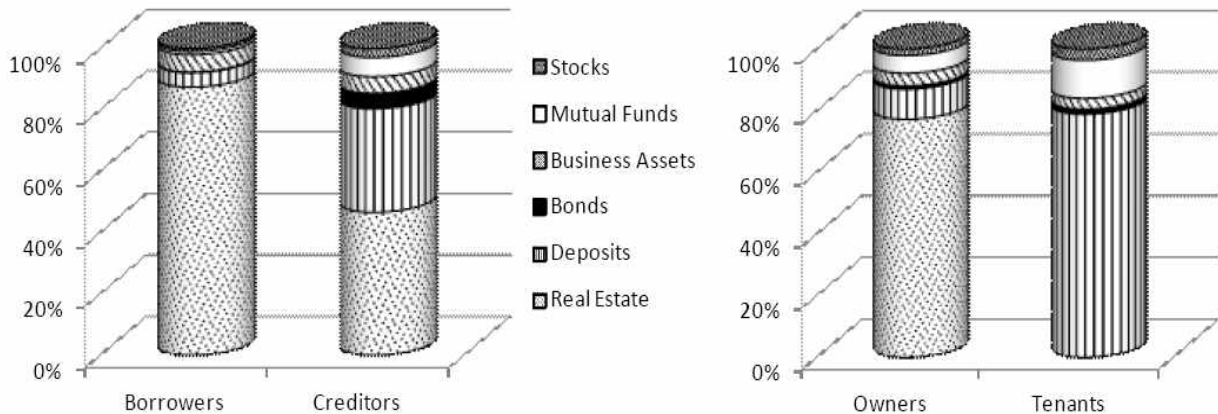


Figure 4. Wealth portfolio differences for borrowers versus creditors and owners versus tenants



□ 국가마다 다른 제도로 인해 거시충격의 영향이 다양한 모습을 보이고 있음.

○ 금융위기가 20-29세의 청년층 고용에 미친 부정적인 영향은 영어권 국가에서는 나타나지 않은 반면, 유럽 대륙 및 북유럽 국가에서 심각하게 나타남.

- 유럽 대륙에 속한 국가는 상대적으로 경직적인 노동시장 구조를 갖고 있음.
- 북유럽 국가는 충분한 공공자금 및 기금으로 인해 추가적인 교육에 따른 개인비용이 높지 않은 구조임.

- 이러한 결과는 고용보호법이 상대적으로 유연한 국가일수록 금융위기가 청년층 고용에 미치는 영향이 작다는 기존의 연구 결과와 일치함.
- 실업수당이 높을수록 금융위기 이후 일반적으로 관찰되는 빈곤율의 증가가 상대적으로 낮게 나타남.
- 재정긴축이 최하위 소득계층에 미치는 부정적인 영향은 실업수당이 높을수록, 생산물시장 규제가 시장친화적일수록 작은 것으로 나타남.

II. 한글 코멘트

안건 : Macroeconomic Risk Sharing: Concepts and Reality
(거시경제 위험요인의 분담)

<질의요약>

- ① 통상적 혹은 개별적인 거시경제 충격이 국가간에 어떻게 분포되어 있는지에 대한 특징을 식별할 수 있는지?
- ② 민간보험이 거시경제 위험요인을 분산시키는데 미미한 역할에 그칠 것으로 보는지?
- ③ 가계가 부담하는 위험의 분포가 적당한지에 대한 평가 기준은? 적절한 위험분담을 위한 정책방안은 무엇인지?
- ④ 거시경제 위험요인이 각 계층에 미치는 영향에 대한 실증분석 결과에 동의하는지?

- ① 통상적 혹은 개별적인 거시경제 충격이 국가간에 어떻게 분포되어 있는지에 대한 특징을 식별할 수 있는지?
- 거시경제 충격의 국가간 분포를 정확하게 식별하는 것은 불가능하나, 각국에 내재되어 있는 충격의 상대적인 크기를 비교하는 것은 가능할 수도 있음.
- 통상적인 거시경제 충격의 크기는 경제구조 및 주요 산업 기반 등에 따라 달라질 것이며, 개별적인 거시경제 충격의 크기는 개별국가의 지리적 위치 및 자연재해의 유형과 빈도, 발생확률에 따라 달라질 것임.

② 민간보험이 거시경제 위험요인을 분산시키는데 미미한 역할에 그칠것으로 보는지?

□ 금융시장에 대한 구조개혁정책은 보험시장이 더 효율적으로 작동하는 계기가 될 것이며, 이 경우 민간보험이 가계가 직면하는 다양한 위험을 분산시키는 역할을 제고할 수 있을 것으로 기대

③ 가계들간의 위험분포가 적당한지에 대한 평가 기준은? 적절한 위험분담을 위한 정책방안은 무엇인지?

□ 가계그룹별로 위험분포가 어떻게 이루어져 있으며 그것이 적당한지에 대한 평가는 매우 어려울 것으로 판단됨

○ 이는 위험자체를 식별하는 것 자체가 매우 어려우며 개별 가계가 어떠한 영향을 받게 되는지에 대한 사전적인 추정도 쉽지 않기 때문임.

□ 다만 적절한 위험분담을 위한 정책방안은 개별가계가 보호받을 수 있는 사회안전망을 구조개혁을 통해 최대한 확보하는 것이 필요

○ 민간기제만으로 가계의 위험을 적절하게 분담하는 것은 한계가 있으므로 정부는 적극적인 구조개혁 정책을 시행함과 동시에 시장실패가 존재하는 부문에 대해서는 정부가 적극 개입할 필요

④ 거시경제 위험요인이 각 계층에 미치는 영향에 대한 실증분석 결과에 동의하는지?

□ 거시경제 위험요인이 각 계층에 미치는 영향의 방향성에 대해서는 동의하나 그 정도는 국가마다 다를 수 있음에 유의할 필요

○ 예컨대, 자국통화의 절상이 각 소득분위에 미치는 영향은 국가마다 다를 수 있음.

III. 영문 코멘트

- ① Can features be identified that shape how common and idiosyncratic macroeconomic shocks are distributed across countries?
- It is almost impossible to identify *ex-ante* how macroeconomic shocks are distributed across countries. However, it may be possible to compare the relative risk sizes country to country.
 - While the relative size of common macro risks may be compared by looking at economic structure and major industrial infrastructure of each country, that of idiosyncratic macro risks may be closely related to geographic location, the type, frequency, and probability of natural disasters.
- ② Do Delegates agree that private insurance is likely to remain marginal in redistribution macro risk within a country?
- Structural reform policy on the financial market will provide an opportunity to make the insurance market work more efficiently, and in this case the private insurance is expected to play an enhanced role in dispersing various risks met by households.

③ What are the criteria to assess whether a given distribution of risk among households is satisfactory? What would be the policy tools to achieve a satisfactory sharing of risk?

It is almost impossible to assess the adequacy of the risk distribution among households, since there exist lot of difficulties in identifying macro risk itself and further more evaluating the depth of impact of macro risk on each households.

For a satisfactory sharing of risk, country specific structural reform to expand social safety net is required.

○ In this case, it is necessary for the government to make an active intervention in cases of market failure due to limits of mechanism of private insurance, while at the same time implementing aggressive structural reform policies.

④ Are the preliminary empirical results consistent with Delegate's views on how various population segments are affected by macroeconomic risks?

I agree with the analysis result concerning the direction of macroeconomic risk factors affecting population segments, but it should be noted that the degree of impacts may turn out differently country to country.

○ In other words, the impact of appreciation of home currency on each income quintile could vary considerably from country to country.

Round 4, 5. Housing Policy (주택 정책)

I. 안건 요약

1. 본 안건은

- 회원국을 대상으로 한 설문 조사를 토대로 각국의 주택 정책과 주택 가격이 어떠한 관계를 갖는지 실증 분석한 것으로
- 주택 시장 관련 주요 정책 효과와 발생 가능한 부수 효과 등을 공급 측면, 수요 측면 등으로 나누어 검토

2. 안건의 종합적 결론 요약

- 주거에 사용하는 가계 생활비의 비중이 점차 늘어나는 양상을 보이고 있으며 자가 보유율 등 주거의 양태는 국가별로 차이를 보이고 있음
- 공공 정책이 주택 시장의 양상에 영향을 줄 수 있으며 특히 주택 공급의 탄력성 정도는 주택 시장 규제의 영향을 크게 받는 것으로 나타남
 - 엄격한 임대료 규제는 임대 주택의 원활한 공급을 저해하고 질을 떨어뜨리는 반면, 규제의 목적인 임대료 인하 효과는 불분명한 것으로 나타남
- 모기지 등 주택 금융의 발전 및 규제 완화는 주택의 수요를 증대시키는 효과가 있음
- 주택 가격의 불안정은 거시 경제 전반의 불안정으로 전이될 우려가 있으며 전이가 나타날 경우 사회 전반적인 후생의 감소로 연결될 가능성
- 주택 정책이 노동 이동성에 영향을 줄 수 있으며
 - 특히 엄격한 임대료 규제와 임대차 관계 규제의 경우 노동의 이동성을 크게 저하 시킬 수 있음

3. 주택 시장의 전반적인 추세

- 주택 수요 증가가 주택 가격 상승으로 연결되고 있는 양상
 - 90년대 중반 이후 금융 규제완화와 낮은 이자율 등으로 인해 차입이 비교적 쉬워지면서 전반적으로 자가 보유수요 증가 및 주택가격 상승

- 각국의 자가 보유율 등 주거 양상이 다르게 나타나고 있으나
 - 전반적으로 다수 회원국에서 자가 보유율이 상승하는 추세를 보이고 있는 것으로 나타남
 - 자가 보유율의 상당 부분이 인구나 연령 등의 설명 변수로 설명이 되지 않는 것으로 나타나 정책 변수의 영향력이 있을 수 있음을 시사

- 전반적인 노동의 이동성은 자가 점유자들이 임대 거주자들에 비해 낮게 나타나고 있으며
 - 거주자의 연령이 상대적으로 낮고, 교육 수준이 상대적으로 높고, 국적이 거주국이 아닌 경우 거주자의 이동 정도가 높은 것으로 나타남

4. 주택 시장 평가

- 장기적으로는 주택 시장 물량의 균형이 달성되지만
 - 단기적으로는 공급이 수요에 대응하는 속도가 비교적 느리기 때문에 가격의 변동을 통해 균형 상태에 도달

5. 자가 보유 부문 정책 요소

□ 공급 측면에서는

- 주택 건설 등 공급에 대한 규제가 상대적으로 많은 경우에는 수요 공급의 조정이 대부분 가격 변동을 통해 일어나는 것으로 나타남
- 미개발 토지의 개발을 촉진하는 인센티브를 부여하는 경우 주택 공급의 반응성이 높았으며
- 주택 공급자 간 경쟁을 촉진하는 제도적 노력을 통해 주택 공급의 반응성을 높일 수 있는 것으로 나타남

□ 수요 측면에서는

- 인구 증가로 인한 주택 수요의 증가가 주택 가격 상승으로 이어진 것으로 보이며
- 전반적인 경제의 성장으로 인한 가처분 소득의 증대와 차입을 쉽게 하는 낮은 이자율 수준도 주택 수요의 증가를 불러온 것으로 보임
- 금융 부분의 규제 완화는 주택 구입의 초기 부담을 크게 줄여 주어 주택 수요를 증가시켜 주택 가격 상승 압력 초래
- 자가 보유가 다른 투자 수단에 비해 세제 부분에서 혜택을 받고 있어 다른 산업 부분 투자를 구축하는 경우가 있으며 모기지 이자에 대한 소득공제는 역진성도 있음
- 중립적 세제 설계를 위해서는 자가 보유에 대해서도 자기가 사용하는 임대료에 대한 소득세 부과 및 감가상각비와 이자 비용 등에 대한 공제를 허용하는 것이 필요

6. 임대 부문 정책 요소

□ 공급 측면에서는

- 토지 이용 규제 및 지역 규제 등이 민간 임대 주택 공급량을 축소시키는 효과를 보일 수 있는 것으로 나타남
- 공공 임대 주택의 경우 세부적인 대상자 선정 기준을 적용하는 경우 사회적으로 공간 분리를 초래할 우려
- 공공 임대 주택이 기존 시장에서도 주택을 임대할 능력이 있는 사람들에게 배분될 경우 민간의 임대 공급을 구축하여 사실상 공급 증가 효과가 없을 가능성이 있는 것으로 보임
- 주택시장에서 임대가 차지하는 비중이 높은 경우 규제에 대한 수요가 많아 비교적 임대차 규제 수준이 높은 것으로 나타남
- 엄격한 임대료 규제는 임대 공급자의 기대 이익을 떨어뜨려 다른 투자 부분으로 옮겨 갈 유인을 제공하므로 이해 관계자간 이익 균형을 달성할 수 있는 적정 수준 규제를 만들 필요

□ 수요 측면에서는

- 인구 부분에서는 고령화가 상대적으로 임대 수요를 떨어뜨리는 반면, 가구 규모의 축소는 임대 수요를 증가시키는 효과가 있는 것으로 나타남
- 임대 수요는 자가 보유로 인한 비용과 임대료의 비교를 통해 결정되며 임대료 규제도 중요한 결정 변수가 됨
- 임대차 관계의 안정성을 강화하는 규제는 임대 수요를 증대시키는 효과가 있음
- 임대료 보전은 임대 주택 공급이 비탄력적인 상황의 경우 사실상 임차인에게 소득이 이전되어 임대인에게 별다른 도움이 되지 않을 가능성이 크며

- 임대인의 소득 수준에 따라 임대료 보전 수준이 결정될 경우 임대인의 근로 유인을 떨어뜨리는 부작용도 발생할 우려
- 임대료 보전이 임대료 지출 수준에 비례하는 경우에는 임대 주택 부분 과잉 소비가 일어날 수 있으므로 정액제로 설계할 필요

7. 거시 경제로의 전이 효과

- 주택 시장의 효과가 거시 경제 전반에 영향을 미치는 주요 경로는 주택가격 변동성과 노동 이동성 부분으로 보임
- 주택가격 변동성 부분의 경우
 - 금융 규제 완화를 통해 주택담보인정비율(LTV)의 최대 수준을 상향 조정하는 것이 주택 가격 변동성을 확대한 것으로 나타남
 - 주택 거래 비용이 높은 경우 주택 가격 변동성을 낮추어 주는 효과가 있을 수 있으나 거래 비용 비효율성이 변동성 완화 효과 보다 크게 나타남
 - 차입 비용 공제 등 차입에 관대한 세제 구조는 주택 가격의 변동성을 높게 하는 요인으로 나타남
- 노동 이동성 부분의 경우
 - 거주 이전 가능성이 높을수록 노동 재배치 가능 정도가 높은 것으로 나타나고 있음
 - 주택 거래비용이 높은 경우 거주 이동성이 낮은 것으로 나타나고 있으며
 - 차입 가능성이 높은 경우에는 거주 이동성이 높은 편이나, 높은 레버리지를 활용한 경우 주택 가격 하락 시 손실 실현의 어려움 등으로 이동성이 떨어지는 것으로 나타남

- 공급이 탄력적인 경우 이동 가능성이 높게 나타나는 반면, 엄격한 임대료 규제는 공급의 축소 및 임대인의 이동 유인 저하로 이동 가능성을 떨어뜨림
- 임대 직접 공급 보다는 이동에 중립적인 임대료 보조가 거주 이동 가능성 및 노동 이동 가능성에 있어 효율적

8. 정책적 제언

- 주택 정책은 시장 실패의 치유, 효율성 증대, 사회적 재분배, 기타 비주택정책 목적 등을 가지고 시행됨
- 효과적인 주택 정책 수립을 위해서는
 - 과도하게 엄격한 임대료 규제는 공급의 축소 및 거주 이동성의 저하를 가져올 수 있으므로
 - 신규 계약자와 만기 재계약의 경우에 자유롭게 조건을 설정 할 수 있도록 하되, 계약 기간 내에는 임대료 인상을 규제하고 적정 수준의 임대차 관계 보호를 병행할 필요
 - 토지 정책은 보다 미개발 토지의 보다 효율적인 이용을 유도하는 방향으로 설정하고 공급자 간의 경쟁이 이루어 질 수 있도록 하는 정책을 수립할 필요
 - 공공에서 시행하는 임대의 경우 수혜자 선정 시 조건을 엄격하게 제시할수록 거주 공간 분리가 나타날 수 있으므로
 - 공공 임대주택 건설시 교통시설 및 공공 서비스에 대한 접근성을 확보해야 하며, 주기적인 수혜자 재평가를 통해 복지 필요성에 따른 분배가 이루어지도록 할 필요

- 특히 공급이 탄력적이지 않은 경우 이동 여부에 중립적인 임대료 보조 정책을 활용할 필요
- 다른 투자 대상과 자가 보유에 대해 동일한 세제를 마련할 필요가 있으며
- 비효율성이 큰 거래 관련 세제는 다른 세제로 변경하는 것이 바람직
- 과도한 차입 비중 증가는 주택 가격의 불안정성을 증폭시킬 우려가 있으므로 은행 규제 및 감독 기능의 수행이 필요

II. 한글 코멘트

안건 : Housing Policy(주택정책)

<질의요약>

- ① 대표단은 본 안건에서 주택시장과 주택정책의 관계를 설명하는 방식이 유용하다고 생각하는가? 공급의 반응성이 장·단기 균형의 중요한 결정 변수라는데 동의하는지? 공급의 반응성을 높이는 정책은 무엇이며 자가와 임대 시장에 분리하여 적용하여야 하는지?
- ② 주택 정책의 목적은 무엇이며 목적 달성을 위해 도움이 되는 개선 방안은 무엇인가? 주택 시장이 거시 경제에 영향을 주는 특성은 무엇인가? 노동 이동성 저하, 과도한 가격 변동성과 같은 부작용을 피하기 위해 적절한 정책은 무엇인가?

- ① 대표단은 본 안건에서 주택시장과 주택정책의 관계를 설명하는 방식이 유용하다고 생각하는가? 공급의 반응성이 장·단기 균형의 중요한 결정 변수라는데 동의하는지? 공급의 반응성을 높이는 정책은 무엇이며 자가와 임대 시장에 분리하여 적용하여야 하는지?

□ 접근방법 평가

- 주택 시장은 인구·사회적요인 뿐만 아니라 정책적인 요인이 중요한 역할을 하는 시장으로서,
- 본 안건에서 각국마다 상이한 주택 정책 및 거시 경제적인 상황을 감안하여 정책 효과를 정리한 것은 의미가 있음

□ 공급 탄력성 관련

- 공급의 가격 탄력성이 장기적으로 중요하나 주택 시장 특성상 단기적으로 공급이 비탄력적이므로
- 주택 수요도 단기 균형의 중요 결정 변수로 작용

□ (정책적 접근 방법) 자가와 임대 시장 분리 접근할 필요

- 자가의 경우 민간 수요와 선호에 맞는 탄력적 공급이 발생할 수 있도록 공급 규제 완화 등 시장 친화적인 제도 마련

* 재건축 시 소형평형 의무공급비율 일정 부분 완화

- 임대의 경우 저소득층 임대 주택 건설 등 주거 복지 부문은 시장 실패를 보완하는 공급을 시행하는 한편, 민간 임대 공급의 활성화를 위한 제도 개선도 병행

* 매입임대사업자에 대해 요건 충족 시 양도세·종부세 등 감면

- ② 주택 정책의 목적은 무엇이며 목적 달성을 위해 도움이 되는 개선방안은 무엇인가? 주택 시장이 거시 경제에 영향을 주는 특성은 무엇인가? 노동 이동성 저하, 과도한 가격 변동성과 같은 부작용을 피하기 위해 적절한 정책은 무엇인가?

□ 주택정책의 목표

- 주택정책은 국민의 주거 생활 안정과 주거 복지 수준의 향상을 목표로 추진되고 있으며
- 이를 위해서 정상적인 주택 거래의 활성화 및 서민 주거 지원 정책을 시행 중임

□ 거시 경제에 대한 영향

- 우리나라의 경우 거시경제에서 주택 부문이 차지하는 비중이 높고, 주택 관련 산업에 서민들이 많이 종사하고 있어

* GDP 대비 건설투자 비중 14.7%(2009년)

** 이사, 중개업, 인테리어 등 서민 종사자 수 170만명 추산

- 주택시장 변화가 체감 경기에 큰 영향을 미치므로 면밀히 모니터링 할 필요가 있음

□ 바람직한 정책적 접근 방법

- 주택의 공급 탄력성 증대 정책의 경우 비교적 다른 분야에 미치는 부작용이 적을 것으로 예상됨
- 인구구조 변화에 따른 가구 변화, 소득, 기존 주택 멸실 등을 고려한 중장기 공급 계획을 차질 없이 추진하고
- 수급불균형이나 외부 충격 등에 의한 시장 불안이 발생할 경우 변동성 완화를 위한 단기 대응 방안 마련도 병행 필요

Ⅲ. 영문 코멘트

<Summary of Questions>

- ① Does the delegation believe that the method in this agenda to explain the relation between the housing market and policy is useful? Do you agree with the idea that the supply responsiveness is a detrimental factor in the long- and short-term balance? What policies could enhance the supply responsiveness? Should those policies be applied separately to the self-owned housing and rental housing markets?
- ② What are the goals of the housing policies and what would be helpful improvement measures for accomplishing the goals? What are the characteristics of the housing market affecting the macroeconomic conditions? What would be appropriate policies to avoid negative effects, such as decreasing labor mobility and highly volatile price swings?

- ① Does the delegation believe that the method in this agenda to explain the relation between the housing market and policy is useful? Do you agree with the idea that the supply responsiveness is a detrimental factor in the long- and short-term balance? What policies could enhance the supply responsiveness? Should those policies be applied separately to the self-owned housing and rental housing markets?

Approach Assessment

- The housing market is where policy factors as well as

demographic and social factors **play a significant role.**

- In this sense, it is meaningful that this agenda systematically gathers data on **respective policy impacts considering housing policies and macroeconomic conditions that are different from country to country.**

Elasticity of Supply

- **The elasticity of supply is very important in the long run, but in terms of housing market characteristics, supply is short-term inelastic.**
- **Therefore, the demand for house purchase could serve as a significant detrimental variable to the short-term balance.**

(Policy Approach) It is necessary to apply separate approach method to self-owned housing and rental housing market.

- **As for the self-housing market, it is necessary to establish a market-friendly system such as reduced regulations on supply, thereby encouraging the emergence of elastic supply that meets the public demand and preferences.**

* Reducing the mandatory provision ratio of a small-sized house when reconstruction

- **As for the rental housing market, such as the housing welfare sector, including the construction of rental houses for low income classes, it is necessary to implement measures that could make up for the market failure while at the same time to carry out measures for revitalizing the provision of private rental houses.**

- * Providing lease purchase operators with tax reduction on capital gains and comprehensive real estate holding, when requirements are met.

② What are the goals of the housing policies and what would be helpful improvement measures for accomplishing the goals? What are the characteristics of the housing market affecting the macroeconomic conditions? What would be appropriate policies to avoid negative effects, such as decreasing labor mobility and highly volatile price swings?

Goals of Housing Policies

- Housing policies are designed and implemented for enhanced housing stability and housing welfare level of the public.
- To that end, the government has implemented policies to revitalize housing transactions and support the residential stability of the ordinary people.

Impacts on Macroeconomic Conditions

- The housing industry takes quite a large share of Korea's macroeconomic performance, and a large population has been working for the housing-related sector.

* The share of construction investment in GDP recorded 14.7% in 2009.

** The number of ordinary people employed in house moving, real-estate, and interior companies are estimated to reach 1,700,000.

- Therefore, a change in the housing market tends to bring a significant impact on economic sentiment, which requires a close monitoring of the market.

□ Desirable Policy Approach

- A policy to increase the elasticity of housing supply is expected to cause relatively less adverse impacts on other sectors of the society.
- It is necessary to flawlessly implement the medium and long-term plan to provide houses considering changes in household type caused by demographic changes , income, and loss of existing houses.
- Short-term response measures as well need to be prepared in case for market instability caused by the imbalance between supply and demand or an external shock.