

# KDI FOCUS

## KDI FOCUS

2009년 7월 21일(통권 제1호)

자료문의 | KDI 대외협력팀

주소 130-740 서울특별시 동대문구 회기로 49

Tel 02-958-4030

Fax 02-960-0652

집필자 | 조동철 선임연구위원(02-958-4046) 외

KDI FOCUS는 시의성 있는 경제·사회적 이슈를 간략하게 정리한 시론 성격의 자료

Korea's Leading Think Tank

www.kdi.re.kr

## 경제환경 변화와 정책방향

조동철 | KDI 선임연구위원 외

“ 경기하강세가 마무리되는 모습을 보이고 있는 현 상황은, 위기에 대응하기 위해 취해졌던 각종 비상대책 및 통화·재정 정책의 정상화 방안과 위기를 계기로 식별된 위기대응 시스템의 취약점 개선 방안에 대한 논의를 요구하고 있다. ”

### I. 서론

최근 우리 경제는, 적극적인 정부정책과 함께 국제 금융시장의 혼란이 진정되면서 경기하강세가 비교적 빠르게 마무리되는 모습을 보이고 있으며, 이에 따라 경제위기 이후의 정책방향 전환에 대한 논의도 시작되고 있다. 여전히 국내외적으로 많은 불안 요인들이 잔존하고 있어 정책방향 전환에 대한 논의가 시기상조라는 지적이 있는 것도 사실이다.

그러나 수년간에 걸쳐 축적된 거품이 아직도 소멸되는 과정에 있는 다수 선진국들에 비해 상대적으로 빠른 경기회복 가능성이 제기되고 있는 우리 경제가, 위기 이후의 정책방향에 대해 먼저 고민하는 것은 오히려 자연스러운 현상일 수 있다. 이와 같은 관점에서, 아래에서는 ① 위기대응을 위해 취해진 정책들의 정상화, ② 경제위기를 계기로 식별된 위기대응 시스템의 취약점 개선 및 ③ 글로벌 경제환경 변화에 대한 대응방향에 대해 논의하고자 한다.

최근 경제위기 이후의  
정책방향 전환에 대한  
논의가 시작되고 있어

## II. 위기대응 정책들의 정상화

### 2.1 비상조치들의 정상화

**비상조치들은**  
**장기간 지속될 경우**  
**도덕적 해이를**  
**확산시키고**  
**구조조정을 저해함으로써**  
**경제체질을 악화시켜**

금융시장의 불안이 최고조에 이르렀던 작년 10월 이후 취해진 많은 비상조치들은, 시장을 진정시키고 기업들의 파산을 억제함으로써 경기급락 및 실업급증을 완충하고자 한 당초의 목적을 어느 정도 성취한 것으로 보인다. 그러나 이와 같은 비상조치들은 대부분 시장친화적인 정책이라고 하기 어려운 정책들로서, 장기간 지속될 경우 도덕적 해이를 확산시키고 구조조정을 저해함으로써 경제체질을 악화시킨다는 근본적인 문제를 내포하고 있다.

국제금융시장이 극도로 경색되었던 작년 말에 도입되었던 ‘국내은행 차입 외화표시 채무의 원리금 상환에 대한 국가보증’은 그와 같은 비상대책의 전형이다. 이 외에도 은행들의 유동성 위기를 완화하기 위해 은행채 등 위험채권을 한은의 RP 대상 채권으로 편입시켰던 비상조치도 조기에 철회되어야 할 정책이며, 채권시장 경색을 완화하기 위해 도입되었던 ‘채권시장안정기금’도 점진적으로 축소·폐지하는 것이 바람직할 것으로 보인다. 이와 같은 정책들이 조기에 정상화되지 않는다면, 금번 위기를 증폭시켰던 요인으로 지적되어 온 금융기관의 방만한 경영을 오히려 확산시킬 가능성이 크다고 하겠다.

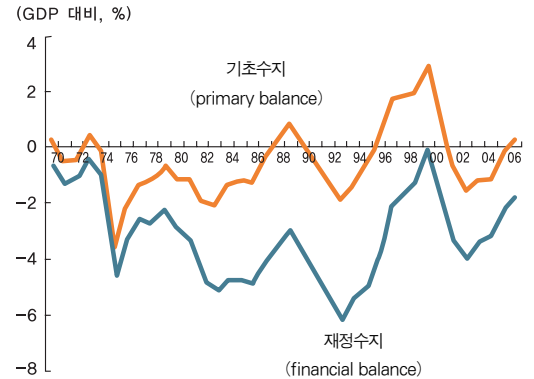
### 2.2 재정정책의 정상화

**향후에는**  
**세출 구조조정과 함께**  
**다양한 세수증대방안이**  
**검토되어야**

전통적인 경기조절정책이라고 할 수 있는 재정 및 통화 정책의 경우, 앞서 언급한 임시 비상대책들에 비해 상대적으로 덜 자의적인 정책이라고 이해되고 있다. 그러나 경기상황의 변화에 맞추어 적절하게 조정되지 못할 경우, 그 부작용은 경제 전반에 걸쳐 보다 심대하게 나타날 가능성이 높다.

한 예로, 선진국들은 1970년대 중반 1차 석유파동

(그림 1) OECD 국가들의 재정수지 추이



시 취했던 적극적인 경기부양정책의 결과 발생한 정부부채에 대한 이자지출 증가로 만성적인 적자기조에 아직도 시달리고 있으며, 이에 따라 재정운용이 매우 경직화되고 있다(그림 1 참조). 아직까지 우리나라의 재정이 선진국들처럼 심각한 상황은 아니나, 2009년 GDP의 35% 내외 수준인 국가부채가 2013년에는 50% 수준에 육박할 것으로 전망되고 있는 등, 재정건전성이 빠르게 악화되고 있다는 점에 대해서는 주의를 환기해야 할 것이다.

따라서 향후에는 세출 구조조정과 함께 다양한 세수증대방안을 검토할 필요가 있다. 우선 세출 구조조정은, 선진국에 비해 지출비중이 높은 경제사업을 중심으로 이루어지는 것이 바람직할 것으로 보인다. 예를 들어, 2007년 현재 13개 부처에 걸쳐 163개 사업으로 난립되어 있는 각종 중소기업 지원사업들을 창업 초기의 유망 중소기업에 집중하는 방향으로 통합·단순화하는 한편, 여타 중소기업은 과감히 시장경쟁에 노출시키는 것이 바람직하다. 아울러 대규모 공공사업에 대한 타당성 검증을 강화하여 비효율적인 사업에 대한 지출도 축소시켜 나가는 한편, 위기대응을 위해 취해졌던 각종 일자리 및 복지 사업도 내년부터는 정리해 나갈 필요가 있다. 세수증대를 위해서는, 2008년 현재 29.6조원(국세의 15.1%)

규모에 이르렀던 것으로 집계되고 있는 비과세·감면제도를 전면적으로 정비하고, 에너지 다소비 품목 등에 대한 세율인상도 적극 검토할 필요가 있다.

### 2.3 통화정책의 정상화

한편 통화정책의 경우, 위기 이후 정책 정상화가 적기에 이루어지지 못할 경우 부작용이 더욱 파괴적일 수 있다. 가장 비근한 예로, 미국 FRB는 IT 버블이 붕괴하고 9·11 테러가 발생했던 2001~02년에 공격적으로 인하했던 금리를, 경기가 반등하기 시작한 2003년 이후에도 지나치게 장기간 저금리상태로 유지함으로써 주택가격 버블을 크게 심화시켰으며, 결국 최근 경기침체의 원인을 제공했다는 지적을 받

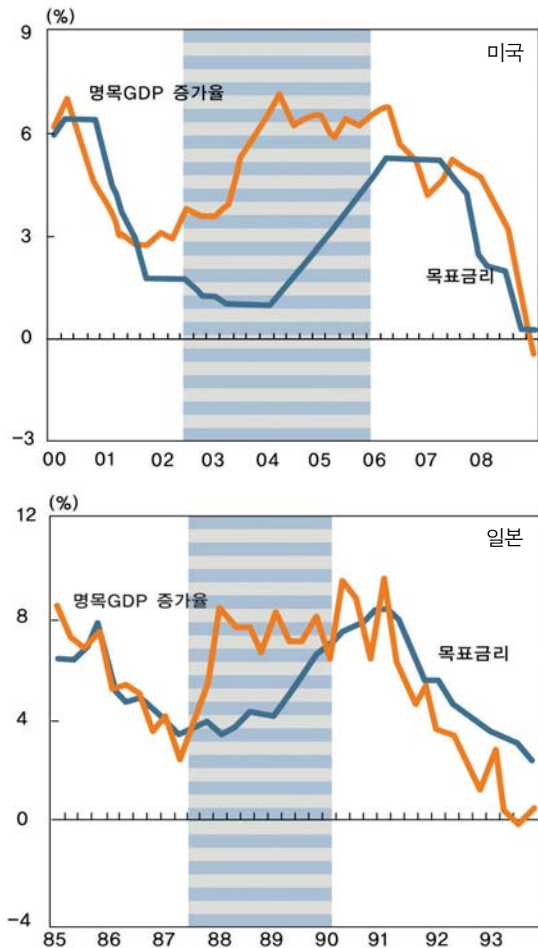
고 있다(그림 2 참조). 사실 일본의 '잃어버린 10년'을 촉발한 것으로 거론되는 1980년대 말의 부동산 버블도, 이전의 저금리정책과 분리하여 이해하기 어렵다. 일본 중앙은행은, 1985년 Plaza 협정 이후 엔화 가치가 급격히 상승하면서 경기가 하강하고 물가가 안정됨에 따라 목표금리를 크게 인하하였으나, 1988년 이후 경기가 회복되었음에도 불구하고 금리 정상화를 지연시킴으로써 부동산 버블이 심화되는 계기를 제공하였다.

따라서 경기상황을 면밀히 모니터링하면서 통화정책도 정상화시켜 나가야 한다는 원칙에는 이견이 존재하기 어렵다. 문제는 금리정책 변경의 시기와 속도이다. 이와 관련하여, 우선 현재의 목표금리(2.0%)는 '초저금리'라고 부르기에 충분할 정도로 낮은 수준이며, 자산시장과 실물시장에서 디플레이션에 가까운 물가안정을 기대하고 있지 않는 한, 지극히 '부양적'인 수준임을 상기할 필요가 있다. 최근 단기유동성 지표라고 할 수 있는 본원통화 및 M1 증가율이 빠르게 확대되고 있는 현상은, 금융시장 참여자가 현재의 금리를 충분히 낮은 수준으로 인식하고 있음을 방증한다. 즉, 현재의 수준에서 부분적인 금리인상이 이루어진다고 하더라도, 이는 '긴축기조로의 전환'이라기보다는 '부양강도의 조정' 정도로 이해하는 것이 타당할 것이다.

다음으로, 예상하지 못한 큰 충격이 도래하지 않는 한, 금리정책의 변경은 점진적으로 이루어지는 것이 금융시장에 대한 충격을 최소화하는 방안이라는 점이다. 즉, 최근의 경제위기에 대응하기 위해 전격적인 금리인하가 추진되었다고 하더라도, 향후 이를 정상화시키는 과정은 완만하게 이루어지는 것이 바람직할 것이다. 따라서, 현재의 '초저금리'를 급격한 충격 없이 '정상화'시키기 위해서는 상당한 기간이 소요될 가능성이 있으며, 이는 다시 정상화 과

통화정책의 정상화가  
적기에 이루어지지  
못할 경우  
부작용이 더욱  
파괴적일 수 있어

(그림 2) 미국과 일본의 (명목)성장률 및 목표금리



부분적인 금리인상이  
이루어진다고 하더라도,  
긴축으로의 전환'이라기보다는  
'부양강도의 조정'으로 이해

정을 가급적 조기에 시작하는 것이 바람직할 것이라는 추론을 가능하게 한다.

최근의 우리나라 경기상황이 당장의 금리정책 변화를 요구하고 있는지에 대해서는 매우 불확실하다. 대외적인 불확실성이 남아 있을 뿐 아니라, 대내적으로도 구조조정 및 재정정책 변화가 경기에 미치는 영향을 가늠하기 어렵다. 그럼에도 불구하고, 금년 2/4분기 이후에는 우리 경제의 하방위험(downside risk)이 점차 축소되는 가운데 경기 및 자산시장의 상방위험(upside risk)은 상대적으로 증가하고 있는 것으로 보인다.

### III. 위기대응 시스템의 취약점 개선

#### 3.1 외환관리 시스템의 개선

급작스러운 위기에 대응하기 위해 취했던 정책들의 정상화와 함께, 금번 경제위기를 계기로 식별된 위기대응 시스템의 취약점들을 개선하는 작업에도 노력을 기울일 필요가 있다. 우선, 경제규모에 비해 막대한 양의 외환보유고를 보유하고 있었음에도 불구하고, 지난 3~4년간 급증한 단기외채가 위기국면에서 급격히 회수되면서 외환 및 국내 금융시장을 경색시켰던 점은 구조적인 관점에서 개선될 필요가 있다. 이를 위해 외환보유고를 더욱 확충하는 방법을 고려할 수도 있겠으나, 현재의 외환보유고를 유지하는 (기회)비용이 이미 수조원 규모라는 점을 감안한다면, 통화스왑 등의 대체방안도 적극 발굴할 필요가 있다. 특히, 금융감독의 차원에서는 외화 자산과 부채 간의 유동성 차이를 고려할 수 있도록 기존의 외화건전성 관련 감독체계를 개선하는 방안을 적극 고려할 필요가 있다. 작년 말 외환시장이 경색될 당시, 국내 은행들은 기존 감독체계 내의 외화유

동성 비율을 충족하고 있었으나, 외화자산의 유동성이 낮아 자산을 처분하여 부채를 상환할 수 없었던 점이 시장경색을 심화시켰던 주요 요인으로 작용하였다. 따라서 향후에는 외화유동성 비율 산정 시 외화자산 및 외화부채 항목 각각의 상이한 유동성을 반영하는 가중치를 적용하여, 민간부문도 유동성 있는 외화자산을 보유하도록 유도하거나 외화부채 보유의 비용 상승을 통해 단기외채 도입 유인을 축소할 필요가 있다.

#### 3.2 부채구조조정

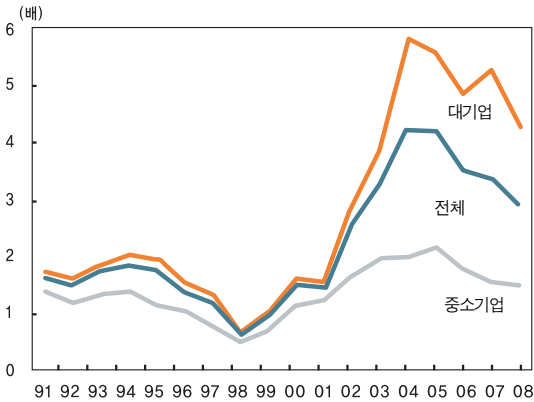
이와 함께, 우리 경제의 전반적인 부채증가 속도도 관리할 필요가 있다. 우리 경제는 2006년 이후 경제 전반의 부채가 급속히 증가하는 추세에 있으며, 그 한가운데에는 중소기업에 대한 은행들의 대출확대 경쟁이 자리 잡고 있다(그림 3과 그림 4 참조). 수익성의 측면에서 볼 때에도, 외환위기 당시의 극심한 구조조정 이후 수익성이 크게 개선된 대기업에 비해 중소기업의 수익성은 매우 열악한 편으로서, 영업이익으로 이자비용을 감당하기에 급급한 상황이라고 할 수 있다(그림 5 참조). 따라서 극심한 경제위기 가능성이 크게 축소된 현재의 상황에서는, 중소기업에 대한 위기대응 차원의 대책들을 정상화시킴으로써 구조조정을 촉진하는 것이 바람직하다. 즉, 구조조정의 촉진을 위해 정부가 인위적이고 추가적인 대책을 준비하는 것보다는, 구조조정을 저해하고 있는 요인들을 적극적으로 제거하여 시장 내부에서 자연스럽게 구조조정이 촉발되는 것이 바람직하다고 하겠다.

사실 작년 말 이후에 취해진 비상 금융대책들 중에는, 광범위한 중소기업 지원정책들이 다수 포함되어 있다. 중소기업 대출에 관한 한 거의 전액 만기연장이 이루어질 수 있을 정도까지 확대된 공적 보증

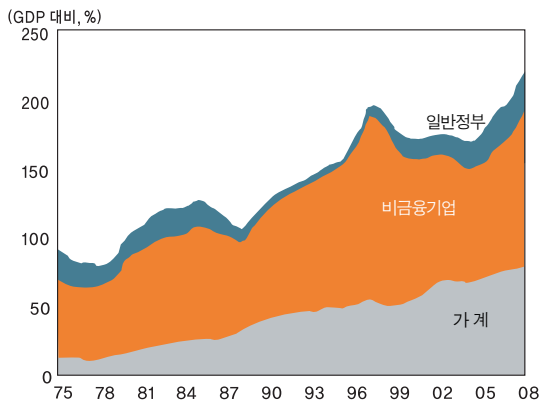
외화 자산과 부채 간의  
유동성 차이를 고려할 수 있도록  
기존의 외화건전성 관련  
감독체계를 개선해야

중소기업에 대한 위기대응  
차원의 대책들을  
정상화시킴으로써  
구조조정을 촉진해야

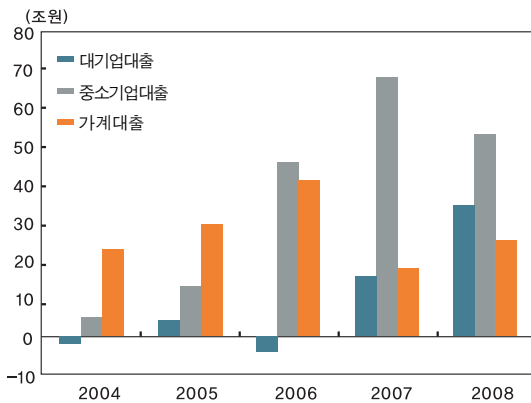
(그림 5) 영업이익/이자비용 비율



(그림 3) 부문별 차입금 비율



(그림 4) 은행권의 차주별 대출금액 증감



기관의 보증, 작년 10월 이후 증가한 중소기업 대출의 대부분을 담당해 왔던 Fast-Track 프로그램, 중소기업 대출에 대해 추가적인 유인을 제공하기 위한 한은의 총액한도대출 한도 확대 등이 그와 같은 예에 해당된다. 이러한 대책들은, 많은 인력을 고용하

고 있는 중소기업을 지원하여 당장의 경제적 어려움을 완화하고자 하는 정책들이라고 할 수 있으나, 장기화될 경우 금융자원의 배분을 왜곡하여 정상적인 경제 구조조정을 통한 신진대사를 마비시킴으로써 경제활력을 저하시키는 심대한 부작용을 초래할 가능성이 높다.

중소기업뿐 아니라 가계의 부채증가 추세도 관리할 필요가 있다. 이를 위해 현재 투기지역(강남 3구)의 고가주택(6억원 이상)에만 40%로 설정되어 있는 DTI 비율규제를 점차 전국적으로 확대하는 방안을 고려해 볼 필요가 있다. 미국 금융기관들이 모기지 대출자에게 적용하고 있는 DTI 비율 상한(여타 신용대출 포함)이 서브프라임 60%, 프라임 40% 내외로서 우리나라에 비해 현저히 낮은 수준이었다는 점은 참고할 만하다. 아울러 우리나라 주택담보대출의 대부분(92.4%, 2008년)이 변동금리부 대출이라는 점을 감안하여, 향후 금리가 상승할 경우에 발생할 수 있는 위험에 대해서도 적극 홍보할 필요가 있을 것이다.

가계부채의 관리를 위해  
DTI 비율규제를  
점차 전국적으로 확대하는  
방안을 고려해 볼 필요

### 3.3 노동시장의 유연성 제고

우리 경제의 시스템을 개선시키기 위해서는 노동시장의 유연성을 제고하는 데에도 노력을 기울일 필요가 있다. 세계은행, OECD, IMD 등 많은 국제기구들은 공통적으로 우리나라의 노동시장이 매우 경직적이며, 특히 정규직에 대한 높은 고용보호로 인해 노동시장 이중구조가 심화되고 있는 것으로 평가하고 있다. 따라서 향후에는 노동시장 정책을 종합적·근본적으로 개선할 필요가 있다.

우선 파견근로 범위를 확대하고, 점차 정규직 고용보호를 완화하는 한편 사회안전망을 확대하는 것이 바람직하다. 그러나 정규직에 대한 보호를 완화하기 위해서는, 고용제도 자체에 대한 정책뿐 아니

상품시장 독점을  
완화하는 정책은  
노동시장 유연화를 위한  
근본적인 정책방향

라 임금체계의 단순화, 임금피크제의 도입 및 퇴직 연금(DC형)의 확산과 같은 임금 관련 정책도 중요하다. 특히, 경쟁정책을 강화하고, 대외개방을 확대하는 한편, 공기업 선진화 작업을 촉진하여 대기업 및 공공부문의 상품시장 독점을 완화하는 정책은, 기업부문의 지대(rent)를 축소시킴으로써 노동시장이 유연해질 수밖에 없는 환경을 조성하는 근본적인 정책방향이라고 할 수 있다.

#### IV. 글로벌 경제환경 변화에 대한 대응

지난 30여 년간  
지속해 온  
대외개방 정책은  
지속적으로 추진해야

금번 세계경제 위기는 정부와 시장 간의 관계에 대한 많은 논의를 촉발하였다. 은행권에 비해 규제 강도가 약했던 대형 투자은행들의 방만한 투자행태가 위기의 원인이었다는 점과, 위기극복을 위해 필요했던 정부의 적극적인 대책들(정부 주도 금융 구조조정, 대규모 경기부양 등)이 전면적인 정부의 역할확대를 요구하는 것으로 인식되는 경향이 있어 왔다. 그러나 비대칭적 개입으로 민간의 도덕적 해이 및 자산시장의 불안정을 야기한 통화정책이나, 새로운 금융기법의 발전 등 시장상황의 변화에 대한 대처능력이 불충분했던 금융감독 정책에서 알 수 있듯이, 금융위기의 원인은 정부가 시장에 지나치게 많이 개입하였거나 혹은 적절한 개입능력을 갖추지 못하였기 때문이었던 것으로 해석될 수도 있다.

따라서 향후 국제환경이, 과거 대공황 이후와 같이 보호무역을 강화하고 국유화를 확산시키는 등의 전면적인 정부개입 확대를 추구하는 방향으로 전환될 가능성은 희박한 것으로 보이며, 정부역할의 확대는 대부분 금융부문에 국한될 전망이다. 실제로 금번 위기 이후, 국제적으로 금융감독 개편에 대한 논의가 활발해지고 있으며, 우리도 이와 같은 국제

적 흐름에 적극 참여하는 것이 바람직하다. 우선 금융시스템 위기를 초래할 수 있는 대형 금융기관(은행, 투자은행 등)의 자기자본 거래(Proprietary Trade)를 엄격히 감독하는 한편, 국내 감독기구 간 협조체계뿐 아니라 해외의 감독기관과의 협조체계도 보다 공고히 갖추어 나가야 할 것이다. 역내외의 모든 헤지펀드에 대한 감독기관 등록 및 정보공개 의무화도 고려해 볼 수 있는 정책방향이며, 급증하고 있는 신용파생상품 장외거래에 대한 거래등록제를 실시하는 방안도 추진할 필요가 있을 것으로 보인다.

아울러 지난 30여 년간 지속해 온 대외개방 정책은 금번 경제위기에도 불구하고 지속적으로 추진하는 것이 바람직하다. G-20, UN, WTO 등 국제무대에서 자유무역을 선도하는 리더십을 발휘하여 중견 국가로서의 위상을 강화하고, 신흥시장 개척을 통한 수출시장 다변화를 도모하는 것이 바람직하다. 그러나 대외개방 확대를 위해서는, 여전히 세계 최하위 수준에 머물러 있는 우리의 외국문화 수용성과, 부처·집단 이기주의 및 지역주의를 극복하고자 하는 대내적인 정책 노력이 더욱 중요할 수 있다는 점에 유의할 필요가 있다. ■