

2011. 5. 26.

보도자료

이 자료는 2011년 5월 27일(금) 조간부터 보도해 주시기 바랍니다.

KDI 홍보팀

TEL 02) 958-4030 FAX 02) 960-0652 E-mail press@kdi.re.kr

KDI · 서울대학교 공동 국제회의 「글로벌 금융위기 이후 거시경제 이론과 정책」

- 일 시: 2011년 5월 27(금) 9:00~18:00
- 장 소: KDI 별관 대회의실
- 주 최: KDI · 서울대학교

□ KDI(원장: 현오석)는 5월 27일, 서울대학교와 공동으로 「글로벌 금융위기 이후 거시경제 이론과 정책」 국제회의를 개최

○ 이번 국제회의는 KDI 개원 40주년을 기념하기 위한 국제컨퍼런스 시리즈의 하나로서, 우리 경제의 동향 및 전망을 분석하고 정책 대안을 제시하는 KDI의 역량 제고를 목표로 하고 있음.

□ 크로스토퍼 심스 프린스턴대학교 교수를 포함해 세계적인 거시경제학자들이 대거 참석하는 이번 국제회의에서는 국내외 거시경제 현안 및 정책방향에 대한 실질적이고 구체적인 논의가 이루어질 예정임.

○ 글로벌 금융위기 이후 전 세계적 경기침체에 대응하기 위해 각국에서 실시된 비상조치들의 효과와 한계를 점검함과 동시에 거시경제정책에 관한 새로운 패러다임을 모색하고,

- 국제금융시장의 역할을 감안한 재정정책과 통화정책의 상호작용 및 최적 조합(policy mix)과 관련된 연구결과를 제시함으로써,
- 향후 KDI를 비롯한 정책연구기관들이 보다 실효성 있는 정책을 개발할 수 있는 토대를 제공하는 데 기여할 것으로 판단

❖ 문 의: 김주훈 KDI 부원장 958-4011

김현욱 KDI 선임연구위원 958-4130

【 프로그램 】

일 시	일 정
08:30~9:00	등 록
09:00~09:10	환 영 사 현오석 KDI 원장
09:10~10:10	기조연설 라스 한센 시카고대학교 교수 - 주 제: 시스템 리스크의 인식과 측정을 위한 향후 과제
10:10~10:20	휴 식
10:20~11:50	제1세션. 위기 이후의 거시경제 좌 장 크리스토퍼 심스 프린스턴대학교 교수 발 표 1 마르코 델 네그로 뉴욕연방준비은행 교수 - 주 제: 미국 중앙은행의 비표준적 통화정책에 대한 정량적 평가 발 표 2 타오 자 에모리대학교 교수 - 주 제: 금융마찰 요인과 기업간 생산성 격차의 경기변동
11:50~13:30	오 찬
13:30~15:00	제2세션. 재정 및 통화 정책 좌 장 김재영 서울대학교 교수 발 표 1 해럴드 울릭 시카고대학교 교수 - 주 제: 재정 확대 발 표 2 파비오 커노바 스페인 폼푸파브라대학교(UPF) 교수 - 주 제: 재정정책, 가격경직성, 그리고 완화적 통화정책
15:00~15:10	휴 식
15:10~16:40	제3세션. 재정 정책 분석의 재등장 좌 장 고영선 KDI 연구본부장 발 표 1 에릭 리퍼 인디애나대학교 교수 - 주 제: 재정 압박과 인플레이션 발 표 2 심상달 KDI 명예연구위원 - 주 제: 정부부채와 물가
16:40~16:50	휴 식
16:50~18:00	패널 세션. - 좌 장 크리스토퍼 심스 프린스턴대학교 교수 - 패 널 해럴드 울릭 시카고대학교 교수 파비오 커노바 스페인 폼푸파브라대학교(UPF) 교수 강문수 KDI국제정책대학원 교수 김진일 고려대학교 교수 에릭 리퍼 인디애나대학교 교수 마르코 델 네그로 뉴욕연방준비은행 교수 심상달 KDI 명예연구위원 타오 자 에모리대학교 교수

[제1세션] 위기 이후의 거시 경제

The Great Escape? A Quantitative Evaluation of the Fed's Non-Standard Policies

미국 중앙은행의 비표준적 통화정책에 대한 정량적 평가

마르코 델 네그로 뉴욕 연방준비은행 교수, 거티 에거슨 뉴욕 연방준비은행
안드레 페레로 뉴욕 연방준비은행, 노부히로 키요타키 프린스턴 대학교 교수

- 본 연구의 목적은 2008년 금융위기 시에 美 연준이 시행한 비표준적인(nonstandard) 통화정책의 경기부양 효과를 정량적으로 평가하는데 있음.
- 美 연준은 금융위기가 심화된 2008년에 경기부양을 위해 1조 달러(미국 GDP의 약 7%) 정도의 유동성을 시장에 공급하는 비표준적 방식의 통화정책을 시행했음.
 - 유동성 공급은 기간입찰대출(Term Auction Facility), 전문딜러 신용제공(Primary Dealer Credit Facility) 등의 “비표준적” 공개시장조작을 통해 유동적인 정부부채를 비교적 덜 유동적인 민간자산과 교환하는 방식으로 이루어졌음.
 - 이와 같은 유동성 공급 정책은 표준적인 통화정책 수단인 정책금리(Federal Funds Rate)가 0%대로 인하된 상황에서 시행되었음.
- 분석 결과, 美 연준의 제로금리정책과 함께 병행된 유동성 공급 정책은 금융위기가 대공황 수준의 경기침체로 악화되는 것을 방지하는 데 기여한 것으로 평가됨.
 - 분석모형에 따르면 정책금리가 0%대에 진입한 경우에 미연준의 유동성 공급 정책이 없었다면 미국경제는 대공황 때와 유사한 수준의 불황을 겪었을 가능성이 있음.

□ 분석 모형은 비교적 표준적인 동태확률일반균형모형에 신용경직성(credit frictions)을 반영해 확장시킨 모형

○ 가격 및 임금 경직성과 자본조정비용 등을 고려한 비교적 표준적인 동태확률일반균형(DSGE)모형에 Kiyotaki and Moore (2008)의 신용경직성을 반영해 확장한 모형

- 표준적 통화정책은 명목금리에 변화를 주는 반면, 비표준적 통화정책은 경제 전반의 유동성 자산의 비율을 증가시키는 것으로 모형에 반영됨.
- 신용경직성은 기업의 차입금액(borrowing)에 대한 제약과 자산의 재판매(resaleability)에 대한 제약의 형태로 도입

□ 분석모형의 한계점들을 감안해 분석 결과의 해석에 주의할 필요가 있음.

○ 분석 결과는 가격 및 임금 경직성 등 모형에 대한 가정에 의해 영향을 받으므로 해석에는 주의할 필요

- 모형에서 가격 및 임금 경직성이 없다고 가정할 경우 금융 충격과 1조 달러 규모의 비표준적 정책개입이 경제에 미치는 효과는 미미할 수 있음.

○ 유동성 제약의 효과를 분석하기 위해 도입된 신용경직성의 형태가 축약형(reduced form)이므로 장기적인 정책효과에 대한 판단을 제시하는 데에는 한계가 있음.

- 유동성 공급 정책은 정책비용을 초래할 수 있으며 민간부문의 유인체계(incentive structure)를 변화시킬 수 있는데, 이러한 가능성을 모형에서는 고려하지 않고 있음.

Identifying Sources of the Cyclicity of Capital Productivity Dispersions Through Financial Frictions

금융마찰 요인과 기업간 생산성 격차의 경기변동

타오 자 에모리대학교 교수

- 글로벌 금융위기를 계기로 금융부문이 경기변동에 미치는 영향에 대한 관심이 크게 증가
 - 미국의 경우, 금융제약에 직면하는(financially constrained) 기업과 그렇지 않은 기업 사이의 생산성 격차가 경기변동 주기에서 경기역행적 관계를 갖고 있는 것으로 나타나고 있음.
- 본 연구는 경기변동 주기에서 금융마찰(financial frictions) 요인과 기업간 생산성 격차 사이의 관계를 이론모형을 통해 분석
- 경기변동으로 금융제약의 정도가 달라짐에 따라 금융제약에 직면하는 기업으로부터 그렇지 않은 기업으로의 생산요소 이동이 발생하게 되며, 이에 따라 기업 간 생산성 격차가 확대
 - 경기변동을 따라 변화하는 금융제약의 정도는 총생산성 충격, 개별기업 생산성에 대한 불확실성 충격 및 금융부분 자체의 충격 등에 영향을 받을 수 있음.
 - 또한 이들 개별 충격 요인들은 서로 간 상호작용을 통해 최초 충격 요인을 확대시키는 방향으로 작용
 - 예컨대, 총생산성 충격은 정보의 비대칭성하에서 개별 기업 생산성에 대한 불확실성을 증가시키며, 이는 다시 금융제약을 강화시켜 금융제약에 직면하고 있는 기업과 그렇지 않은 기업 사이에서의 생산요소 재분배를 통해 생산성 차이를 확대

[제2세션] 재정 및 통화 정책

Fiscal Policy, Pricing Frictions and Monetary Accomodation 재정정책, 가격경직성, 그리고 완화적 통화정책

파비오 커노바 스페인 퐁푸파브라대학교(UPF) 교수
에비 파파 스페인 바르셀로나오토노마대학교(UAB) 교수

- 최근 유로존 재정위기 등 정부부채 급증에 대한 우려가 증폭하면서 재정정책의 효과에 대한 논의가 촉발
 - 글로벌 금융위기에 대한 대응으로 2009년 이후 많은 선진국들이 대규모 재정지출을 실행한 바 있음.
 - 하지만, 2010년에는 재정정책의 효과도 상당부분 감소했으며, 그리스와 아일랜드의 재정위기로 급격한 정부부채 증가에 대한 우려가 증대
 - 이에 따라, 정부부채의 지속가능성 및 정부지출에 따른 장기적 구축효과 발생가능성 등에 대한 논의가 확산
- 본 연구는 최근 선진국들의 경제상황을 반영해 재정정책의 영향을 분석하고, 효율적인 재정건전화의 방향을 제시하고자 함.
 - 정부지출이 긍정적인 효과를 내기 위해 필수적인 조건들을 살펴보고, 실제로 그러한 조건이 성립하는지 실증분석을 시도
 - 정부지출로 인한 정부부채 규모 증가 여부, 인플레이션 야기 여부에 대해서도 분석
 - 뿐만 아니라, 정부지출의 긍정적 효과를 증대시키기 위한 재정건전화 방안에 대해서 논의

□ 통상적으로 정부지출은 구축효과로 인해 경제에 부정적인 영향을 미칠 수 있으나, 다음 조건이 충족되면 정부지출의 효과가 증가할 수 있음.

- ① 실질임금의 상승: 정부지출 증가로 노동공급이 확대되고 실질임금이 큰 폭으로 상승하면 내수가 활성화되어 재정승수가 증가
- ② 실질임금과 노동한계생산성 간 격차의 증가: 정부지출증가로 노동의 한계생산성이 실질임금에 비해 빠르게 증가하면 재정승수가 증가
- ③ 완화적인 통화정책: 정부지출증가에 따른 인플레이션에도 불구하고 통화정책이 완화적이면 재정승수가 증가

□ 미국, 영국 및 유로국가 등 주요 선진국들의 자료에 대한 실증분석을 통해 다음과 같은 점을 발견

- 평균적인 상황에서는 위의 조건들 중 완화적인 통화정책이 재정승수를 가장 큰 폭으로 증가시킴.
- 글로벌 금융위기의 특정 상황을 고려할 경우, 재정승수가 평균적인 상황에 비해 더 클 가능성은 매우 적음.
- 하지만, 대규모 정부지출이 재정상황을 극도로 악화시킬 가능성은 미미한 것으로 나타났으며, 인플레이션을 야기할 가능성도 적은 것으로 나타남.
- 잘 설계된 재정건전화계획은 재정지출의 효과를 증가시키며, 이를 위해서는 완화적인 통화정책의 지속과 재정건전화계획의 신뢰성을 확보하는 것이 중요

[제3세션] 재정 정책 분석의 재등장

Fiscal Stress & Inflation 재정압박과 인플레이션

에릭 리퍼 인디애나대학교 교수

- 정부지출 증가로 인한 재정압박(fiscal stress)의 상승과 재정한도(fiscal limit)의 상황에서 통화정책과 재정정책이 인플레이션에 미치는 영향을 논의
 - 한국을 포함한 주요국의 정부부채는 고령화와 관련된 지출 증가로 인해 향후 지속적으로 상승할 것으로 전망됨.
 - 이에 따라, 정부의 재정한도(fiscal limit)에 도달할 가능성이 제기
 - 재정한도(fiscal limit)는 세입 및 세출 조정을 통해 정부부채를 안정적으로 조정할 수 없는 상황을 의미
- 본 논문에서는 “정부이전지출 및 조세부담 증가 → 조세수입 최대수준 도달 → 정부부채 증가 → 재정한도 도달 → 부채 안정화 과정에서 인플레이션 상승”의 경로를 모형을 통해 보여주고 있음.
 - 정상적인 상황에서 통화정책은 금리조정을 통한 물가안정, 재정정책은 재정수지 조정을 통해 정부부채 안정화의 목표를 수행
 - 정부부채 조정이 향후 재정수지 조정을 통해 가능할 것이라는 합리적 기대가 존재하는 상황 하에서는 재정정책이 정상적으로 작동
 - 조세수입이 최대수준에 도달해 정부수입이 정부지출을 감당할 수 없는 경우 정부부채는 지속적으로 증가하여 재정한도에 도달하게 됨.

- 재정한도 도달 확률은 경제적 요인(예: 고령화에 따른 이전 지출 증가) 뿐만 아니라 정치적 요인(예: 선거를 의식한 감세 혹은 증세 억제)에 의해 달라짐.

○ 부채 안정화 과정에서의 인플레이션은 두 가지 경로에 의해 발생 가능

- 정부부채와 향후 지출구조조정을 통해 기대되는 재정수지흑자의 현재가치를 동일하게 만드는 수준의 인플레이션이 발생하게 됨.
- 통화발행 증가를 통해 정부부채 실질가치를 시키는 통화정책으로 인해 인플레이션이 상승할 수 있음.

□ 더불어 부채 안정화 과정에서 인플레이션이 상승할 것을 알고 있는 합리적 경제주체는 재정한도 도달 확률이 높아질수록 기대인플레이션과 현재의 총수요를 증가시킴으로써 현재의 인플레이션도 상승하게 됨.

□ 통화정책만으로 물가안정을 달성하기는 어려우며, 부채 안정화를 위한 재정정책의 시장신뢰 확보를 통해 기대인플레이션을 안정화시키는 것이 필요

○ 통화정책의 Taylor rule과 유사한 정부부채 안정화를 달성할 수 있는 재정준칙의 운용 및 준수는 재정정책에 대한 시장신뢰를 제고하는 대안이 될 수 있음.

Government Debt and Prices: Another Connection and Evidence

정부부채와 물가: 재정주의적 시각과 물증

심상달 KDI 명예연구위원

- 물가에 관한 대부분의 논의, 특히 통화주의적 견해는 물가가 장기적으로 본원통화와 그 서비스에 대한 수요의 비율에 의해서 결정된다고 인식
 - 이 견해는 재정정책이 단기적으로는 세금, 지출 및 적자를 통해 물가에 영향을 미칠 수 있지만 장기적으로는 아무런 영향을 미치지 못한다고 판단
- 그러나 재정주의적 견해는 물가는 정부의 부채의 규모와 이에 대한 지불능력에 대한 예상에 의해 결정된다고 보고 있음.
 - 경제주체들이 미래에 대해 합리적 예상을 가진다고 가정하고 정부가 국채발행을 통한 부채이자 상환을 계속할 수 없다는 제약조건을 고려할 때, 재정정책이 장기적으로도 물가를 결정하는 데 중심적인 역할을 하게 됨.
 - 나아가 이 견해는 물가결정에 있어 금융정책과 재정정책 중 하나를 선택해야 한다면 금융정책보다는 재정정책을 선택하는 것이 더 효과적일 수도 있다고 주장 - 심상달(1984, 1988), Sims(1988, 1994, 1995), Leeper(1991), Woodford(1994, 1995) 등
- 본 연구는 분기자료를 사용해 재정주의에 기초한 연구결과들이 표본기간을 2010년까지 확장하는 경우에도 유지되는지 검증
 - 심상달(1984)은 VAR 모형의 충격반응 시뮬레이션으로부터, '물가상승률'과 '미래의 재정수지에 대한 기대를 반영한 명목정부 부채의 증가율'(즉, 명목정부부채 증가율과 미래 재정수지 흑자 변동률의 차이)이 같은 부호를 가지므로 재정정책이 물가변동에 중요한 역할을 담당하고 있음을 발견

- 단, '미래의 재정수지에 대한 기대'를 반영하지 않을 경우, 물가에 대한 재정정책의 효과가 약하게 나타나게 됨.
 - 한편, 통화주의자들의 견해와는 달리, 물가상승률과 본원통화 증가율은 서로 다른 방향으로 반응해, 미국의 경우 본원통화의 변동이 물가 급등의 충격을 완화하기 위한 통화정책에 의해 발생했음을 시사
- 1980년과 2000년까지의 연간 시계열자료를 이용해 추정한 결과, 예상하지 못한 정부부채의 증가는 재정수지 흑자의 증대로 연결되는 것으로 나타남.
- 독일, 영국, 프랑스 등 재정규율이 있는 나라들에서 이러한 관계가 발견되는데, 이는 과거 선진국 자료를 분석한 대부분 실증연구들이 재정적자 및 정부부채가 물가와와의 상관관계를 발견하지 못한 이유를 설명하는데 기여
 - 그러나, 재정의 규율이 상대적으로 느슨한 이태리와 스페인 등에서는 여전히 정부부채와 물가가 같은 방향으로 움직이는 패턴이 나타남.
- 최근 자료를 이용한 분석에서도, 정부부채 급증 충격이 있을 경우 상당기간 동안 '물가상승률'과 '미래의 재정수지에 대한 기대를 반영한 명목정부부채의 증가율'이 같은 부호를 유지하는 것으로 나타남.
- 또한 추정된 모형을 이용한 조건부 예측(Conditional Forecasting) 방법을 통해 살펴본 결과, 미래의 재정수지가 변동하지 않는다고 가정하더라도 정부부채의 증가는 현재의 물가를 올리는 것으로 나타났음.
- 이와 같은 정부부채 및 재정수지 적자와 물가의 관계는 물가 결정에 있어 재정정책의 중요성을 강조하는 재정주의적 견해와 일관됨.