

IMF 보고서 요약

『금융 · 경제 위기에 대응한 재정정책』

 한국조세연구원

재 정 분 석 센 터

※ 본 자료는 2008.12.29 발표된 IMF 정책보고서 “Fiscal Policy for the Crisis”의 요약본임

금융·경제 위기에 대응한 재정정책

I. 개요

II. 금융위기 시기의 재정정책 - 과거사례

III. 재정정책(재정확장정책, 재정진작책)의 구성

A. 재화와 서비스에 대한 공공지출

B. 소비자 지원을 위한 재정지출

C. 기업 지원을 위한 재정정책

IV. 지속가능성 문제

A. 향후 검토 가능한 추가적 방안

V. 금융위기에 대응하기 위한 국제적 공조 강화

VI. 결론

<부록 I> 금융위기에 대응한 조세·재정 정책수단의 검토

1. 고려 가능한 재정정책
2. 지양해야 할 재정정책

<부록 II> 재정정책 승수효과에 대한 학술적 논의

1. 다양한 모델 결과
2. 국가와 연도별 차이

<부록 III> 금융위기에 대응한 조세·재정 정책의 국가별 사례

1. 대공황
2. 일본 : '97년 금융위기
3. 한국 : '97년의 경제 위기
4. 미국 : '80년대 저축대부조합위기 (Savings and Loan Crisis)
5. 북유럽의 금융·경제위기(The Nordic Banking and Economic Crises)

<참고 1> IMF 보도자료 요약

“IMF Spells Out Need for Global Fiscal Stimulus”

금융 · 경제 위기에 대응한 재정정책

- ◇ 현재의 금융위기에 대응하여 정책당국의 2원화된 접근이 요구됨
 - 1) 금융시스템의 복구를 위한 조치
 - 2) 총수요 진작 정책
- ◇ 동 보고서는 이 중 총수요 진작을 위한 정책 수단에 대해 논의

I. 개요

- 세계적 금융위기로 촉발된 현재의 경제위기는 총수요 격감으로 규정되며, 이의 원인은 큰 폭의 부동산 및 금융자산 감소, 예비적 저축* 증가, 불확실성으로 인한 소비 · 투자 유보, 신용경색 등임

* 예비적 저축(precautionary saving): 실직이나 응급의료와 같은 미래의 지출 위험에 대비한 저축

- 현 상황에서는 총수요 진작을 위한 통상적인 거시경제정책이 효과적이지 않을 가능성 존재

- 수출주도의 회복 전략은 개별 국가가 취할 수 있는 방안이나, 세계적인 불황 하에서는 모든 수출시장이 위축돼 있으므로 모든 국가가 동시에 취할 수 있는 정책은 아니며,

- 금융위기 상황에서는 전통적인 통화정책 메카니즘(monetary transmission mechanism)이 약화됨

- 이미 여러 국가들이 통화확장 정책을 사용하여 중앙은행이 정책금리를 내릴 수 있는 여지가 제한적

- 이러한 국가에서의 통화정책의 방향은 실물부문의 생산이 회복될 때까지 이자율 상승을 억제함으로써 재정진작책을 지원하는 것임

□ IMF는 현재와 같은 상황에서는 글로벌 수준에서 대규모의 재정정책이 필요하다고 판단

- 정확한 규모는 민간부문의 소비 하락폭과 경제개발 정도에 따라 상이
- 다만, 자본 유입의 변동성, 공공부채 및 해외부채 수준 등에 따라 모든 국가가 재정확장 정책을 사용할 수 있는 것은 아님

□ 본 보고서는 현재 상황에서 필요한 재정정책의 일반적인 특징에 초점 (정확한 재정정책의 규모 추산 및 국가 간 적정분배 분석은 별도 자료에서 제시할 예정)

- 적시성(긴급한 조치가 필요하므로),
- 대규모(수요 하락이 크므로),
- 지속성(불경기가 지속될 가능성이 있으므로),
- 다각적(어떠한 정책이 가장 효과적일지 불확실하므로),
- 신축적(필요시 심화·추가조치가 필요할 수 있으므로),
- 공동대응(재정여력이 있는 모든 국가가 세계적인 경기둔화에 대응),
- 지속가능성(장기 부채 증가와 단기 부작용을 피하기 위해)

※ 다만 상기 요인들은 상호 충돌할 수도 있음에 유의(예 : 대규모의 지속적인 조치 vs. 재정의 지속가능성)

Ⅱ. 금융위기 시기의 재정정책 - 과거사례

□ 과거 사례로부터의 교훈 (<부록 Ⅱ> 참조)

- ① 금융위기의 성공적인 해결은 지속적인 성장 달성을 위한 전제조건
 - 일본 : 부동산 거품 붕괴 이후 금융부문의 문제를 방치하고 진행된 재정정책은 총수요 진작에 실패
 - 미국 : 대공황과 1980, 90년대의 저축대부조합위기(Savings & Loan Crisis) 당시 재정정책이 지연됨으로써 위기가 심화
 - 한국 : 외환위기 당시 금융부문 구조조정에 필요한 대규모의 즉각적 공적자금 투입은 매우 효과적이었으며, 추가 비용 발생을 방지

- ② 금융위기의 해결이 항상 거시경제 위기의 해결에 선행

- ③ 금융위기로 인해 기업과 가계부문의 재정여건이 악화될 경우, 정부의 재정확장정책은 상당히 유용하며 거의 필수적인 조치

- ④ 재정정책은 국가별로 위기의 구체적 요인에 맞춰 차별화될 필요
 - 북유럽국가의 위기 당시 취해진 초기 재정정책의 일부는 총수요 진작에 실패

Ⅲ. 재정정책(재정확장정책, 재정진작책)의 구성

□ 정책당국자를 위한 유의사항 제언

- 현 상황에서는 정부의 직접적인 소비·투자를 통한 재정지출이 감세 및 이전지출보다 특히 효과적
 - 감세 및 이전지출은 가계와 기업의 구매력을 향상하여 간접적으로 경기를 진작하지만, 현 상황에서는 이러한 소득 증가가 소비로 이어지지 않을 가능성 존재
 - 일반적으로는 감세·이전지출에 비해 직접적 재정지출의 집행시기가 늦기 때문에 효과가 상대적으로 낮으나, 현재의 위기는 당분간 지속될 것으로 전망되므로 이러한 반론은 의미가 약화됨
- 현 상황에 대응한 개별 정책의 효과 예측이 불가능하므로, 다각적으로 정책을 동원할 필요
 - 최근 경험하지 못한 이례적 요인이 다수 존재하므로, 기추정된 승수효과 등이 부정확할 가능성이 높으며,
 - 따라서 어떠한 정책이 효과적일 것인지 미리 판단하기 어렵고, 보다 명확한 판단이 가능해지기 전에는 단일수단에 집중하는 것은 위험

A. 재화와 서비스에 대한 공공지출

- 이론적으로 재화와 서비스에 대한 공공지출은 상당한 승수효과를 지니며, 현 상황에서 가장 유효

○ 정책 방안 권고

- ① 정부는 재원부족을 이유로 현존하는 재정사업을 삭감하지 말아야 함
- ② 재원부족이나 거시경제적 고려사항 때문에 중단되거나 부결된 유지 보수 및 투자 사업을 재개
- ③ 공공부문의 임금 증가는 지양해야 하나, 신규 재정사업 및 정책과 관련한 공공부문 고용의 일시적 증가는 필요

B. 소비자 지원을 위한 재정지출

□ 소비자 지원을 위한 재정정책 역시 현재의 예외적인 상황을 고려할 필요

- 소비를 위축시키는 요인은 자산감소, 신용경색, 높은 불확실성 등
 - (자산감소) 현재 및 예상 가처분 소득 감소
 - (신용경색) 대출을 받지 못하거나 고율의 이자 부담
 - (불확실성) 높은 불확실성으로 인해 예비적 저축이 증가하고 불확실성 제거시까지 관망 및 소비 지연

□ 소비자 지원을 위한 재정정책 방안

- 정책제안 1 : (신용경색에 직면한 소비자에게) 감세나 이전지출 활용
 - 실업급여에 대한 대규모 공제, EITC 증가, 사회 안전망이 부족한 국가의 경우 사회 안전망 확대,

- 주택차압에 직면한 주택소유자 지원, 공공재원을 활용한 모기지의 평가절하(총수요 진작과 금융부문의 상황을 개선)
- 정책제안 2 : 경기 둔화 극복을 위한 정책 입안자의 강력한 의지 표명 및 정책의 투명성 제고
 - 불확실성 감소, 소비자들의 예비적 저축 감소 등의 효과 기대
- ※ 일시적 부가세 감면 등 대상계층의 타게팅이 이루어지지 않은 조치는 효과가 불분명하므로 지양
 - 고연비 자동차의 신규 구입 지원(최근 프랑스 사례) 등 타게팅이 된 조치를 대규모로 시행하는 것은 소비진작에 효과적일 수 있음

C. 기업 지원을 위한 재정정책

□ 기업에 대한 재정정책 방안

- 소비감소와 불확실성에 직면한 기업은 투자결정에 대한 관망 자세
- 정책당국은 신용경색 등 자금조달 문제로 조업이 감소하는 것을 방지하는데 초점을 둘 필요. 이는 통상적으로 통화정책의 영역에 해당되나, 재정정책을 통한 지원의 여지도 있음
 - 워크아웃 등 구조조정을 단행하는 기업의 신규대출에 대한 지급보증
- 특정 산업에 대한 지원은 형평성 및 시행과정에 예상되는 제반문제로 인하여 지양할 필요

- 개별 기업 단위로 지원의 필요성 및 효과성을 고려하여 집행할 필요
- 특히 국내 특정 산업부문에 대한 일괄적 지원은 국제적으로 보복적 조치나 무역분쟁을 야기할 우려

IV. 지속가능성 문제

□ 재정 확장 정책은 중기 재정 안정성을 고려하여 운영되어야 함

- 재정의 불안정성은 실질 이자율의 급격한 변동을 야기함으로써 금융 시장의 불안을 증폭하고 경제회복 전망을 약화시킬 가능성
 - 단기적으로도, 재정의 중장기 지속가능성에 대한 우려는 정부의 제반 지원정책의 효과를 반감할 가능성
- 상기 문제 해결을 위해서는,
 - 대부분의 정책을 가역적(reversible)으로 운영하거나 목표한 경제상황 충족시 해소되는 일몰조항 운영
 - 금융거래세(financial transaction tax) 등 시장왜곡을 제거하는 정책 추진
 - 경기대응적인 자동 안정장치 확대
 - 미래 조정 정책에 대한 명시적 입장 표명
 - 미국 : 현 정부가 도입한 최고소득세 한시감면 만료시 연장 거부 선언
 - 영국 : 미래 최고 소득세율 인상(영국)

- 미리 정한 기한이나 조건 충족시 재정책확장 정책 만료를 명시화
 - 영국 : 최근 실시한 2년 시한의 VAT 인하조치
 - GDP 성장률이 목표수준 이상을 달성했을 경우 VAT 감면 폐지
 - 경제에 주는 충격을 최소화하기 위하여 정책 만료·중단 시 단계적 접근 필요

- 중기재정운용계획 강화·보완, 재정 운영 능력 강화(독립적인 재정 위원회 운영), 재정지출 과정(예산·재정 제도) 개선 등 고려
 - ※ 우리나라 국가재정운용계획의 경우, 객관성, 투명성, 신뢰성, 보고의 포괄성 등을 제고할 여지

□ 급속히 진행되는 인구고령화와 같은 재정의 장기 지속가능성의 위험요인이 존재하는 상황에서는 잠재성장률 제고, 조세증가 등을 통한 구조적 개혁이 중기 재정 안정성 강화에도 도움

A. 향후 검토 가능한 추가적 방안

□ 여신기능에서의 정부의 역할 강화

- 현 금융위기의 결과, 투자자들이 민간 금융자산(주식, 사채)을 기피하고 상대적으로 안전한 국채를 편중적으로 선호함으로써 금융시장이 더욱 위축되고 신용경색 심화

- 이에 정부가 민간 금융자산을 구입하고 여신기능을 보완적으로 담당함으로써 시장의 불균형을 해소할 여지가 있음

- 정부가 국채를 추가 발행하고, 이를 통해 확보된 자금으로 최종 수요자에게 여신을 제공

- 다만, 공공부문은 신용위험 평가와 자산의 포트폴리오 관리에 있어서 비교우위가 없으므로 금융활동 관리를 민간부문에서 아웃소싱하는 방안 고려 가능

※ 우리나라의 경우, 국책은행 및 정부지분이 있는 시중은행을 통한 여신 강화를 고려할 수 있음. 이 경우 은행의 리스크 관리 기준은 금감위·금감원에서 일반 대출에 비해 상대적으로 완화된 요건을 적용할 필요

- 동 여신의 최종수요자 계층의 리스크가 상대적으로 높을 것으로 예상되어 은행의 리스크 관리 요건을 전면적으로 면제하는 것은 도덕적 해이 문제가 발생할 우려

□ 심각한 불경기에 대비하여 정부보험 제공

- 현재의 극심한 불확실성 하에서 민간 부문은 소비와 투자를 미루고, 은행은 여신에 대한 결정을 지연

→ 정부가 불경기에 대비한 보험을 제공(예 : 일정 수준 이하로 GDP 성장률이 하락하면 보험금 지불)하는 방안을 고려 가능

- 은행은 정부보험을 든 기업에 대해 조건부로 융자(condition loan)

- 동 방안은 자동안정화 장치로의 역할 가능

- 동 제도의 문제점은 정부가 보험계약을 이행하지 못할 가능성이 있는 거래 상대방 위험(Counterparty Risk)이 존재

- 보험 제공으로 인해 발생된 우발채무는 예산에 추정된 근삿값을 포함 하여야 하며 중기 재정안정성 추계시에도 반드시 반영될 필요

V. 금융위기에 대응하기 위한 국제적 공조 강화

- 세계적인 금융위기는 재정확장 정책의 시행에 대한 국제적 공조를 요구
 - 무역 개방도가 높은 국가의 경우, 국제적 정책공조가 이루어진다면 공조가 이루어지지 않았을 때보다 재정확대 규모 감소
 - 어려움을 겪고 있는 산업에 대한 보조금 지급과 같은 정부개입은 무역 상대국에게 불공정한 산업 정책으로 파악될 가능성
 - 비관세 무역 장벽, 수출보조금과 같은 조치를 지양하고 자유무역 증진을 위해 노력

VI. 결론

- 최근의 금융위기에 대응하여 정책당국으로서는 금융부문의 회복과 수요 진작을 병행목표로 하여 과감한 정책 추진이 필요
 - 과거 금융위기 사례로부터의 시사점은, 금융위기의 성공적인 해결이 지속적인 경제성장을 위한 전제조건이며, 위기 극복에 있어서 재정정책의 중요성을 부각

<부록 I> 금융위기에 대응한 조세·재정 정책수단의 검토

- ◇ 현 상황에서 고려 가능한 제반 조세·재정정책의 장단점을 검토
- ◇ 또한, 특히 지양해야 하는 조세·재정정책도 명시
- ◇ 재정정책은 각국의 제도와 경제여건에 따라 정책 효과의 유·무 및 강·약에 차이가 발생할 수 있음

1. 고려 가능한 재정정책

□ 투자지출 확대 (Investment spending)

- 수단 : ① 중기지출계획이 있는 경우 계획된 재정지출을 앞당겨 실시
② 보수·정비 지출의 확대
③ 새로운 투자 계획(기 확정 및 계획 중인 사업)
- 장점 : 큰 폭의 단기수요 효과와 더불어 장기공급 효과까지 유발하면서도, 공공부채의 현재가치를 변동시키지 않음 (중장기 재정중립적)
- 위험성 : 정책의 입안과 집행과정에서 발생하는 시차로 인해 정책의 효과가 반감할 수 있고, 보수·정비 지출은 그 규모가 상대적으로 작아 큰 효과를 발휘할 수 없음

□ 수혜자를 고려한 이전지출(Targeted transfer payments)

- 수단 : ① 실업수당의 수혜범위·기간확대 및 자격요건 완화
② 저소득 가구에 지원되는 이전지출의 확대를 위해 지원조건 완화
- 장점 : 현존 사회안전망을 통해 신속한 지원 가능하며, 저소득층의 소비성향이 높기 때문에 수요진작의 승수효과가 큼
- 위험성 : 선정그룹이 작을 경우 정책효과가 미미할 수 있으며, 근로유인 효과가 감소됨. 또한 동 정책은 일단 실행되면 되돌리기 어려움

□ 소비세의 일시적인 감면(Temporary reduction in consumption tax rates)

- 장점 : 소비자의 현재 구매력을 증진시켜 미래소비를 현재로 전환

- 단점 : 소비세 감면이 최종소비자 가격에 변동을 주지 못하거나, 경제상황의 불확실성이 존재하는 경우에는 충분한 소비진작으로 이어지지 못함
- 일괄적인 세금환급과 일시적인 EITC 지출 증가(Lump sum tax rebates and temporary increases in earned income tax credit rates or ceilings)
 - 장점 : 효과가 빠르며, 일시적으로 사용할 수 있음
 - 단점 : 가계부채가 높은 경우 일시적인 소득증가분을 즉시 소비에 지출하기 보다는 부채상환을 우선시 하여 실질적인 소비진작 효과는 미미할 수 있음
- 실업보험 기여금의 일시적 감면 (Temporary reduction in unemployment insurance contributions)
 - 장점 : 실업보험 기여금 감면을 통한 고용비용 감소로 고용 증가를 촉발할 수 있는 빠르고 일시적인 방안
 - 단점 : 현재와 같은 불확실한 경제 상황에서 고용주들이 실제로 신규고용을 고려할 지가 의문, 또한 연금 기여금의 일시적인 감면도 고려해 볼 수 있지만 연금기여금은 한번 내려가면 쉽게 다시 회복시키기가 어려워 사회보험 시스템을 전반적으로 약화시킬 우려가 있음
- 부실한 은행이나 기업 인수에 있어 tax loss(세금 공제를 위해 설정하는 자본 손실)에 대한 규칙 완화 (Relaxation of rules on acquisition of tax losses of the troubled banks and companies)
 - 장점 : 부실기업 인수 및 합병에 인센티브를 제공함으로써 원활한 은행 및 기업 구조조정 여건 마련
 - 단점 : 정책이 실질적으로 효과를 발생할지는 의문. 그리고 이러한 정책이 없는 상황이 기업이 가치를 판단하는데 더 효과적임

2. 지양해야 할 재정정책

- 큰 규모의 새로운 법정지출(사회보장지출) 도입
 - 일단 도입되면 향후 경제가 호전되더라도 지출을 축소조정하기 어려움
- 공공부문 임금 인상
 - 정치적으로는 대중을 납득시키기 어려우며, 일단 인상된 임금을 다시 되돌리기도 어려움
- 특정산업에 대한 보조금 지원
 - 다른 나라와의 무역마찰 발생 우려
- 법인세, 배당금 및 자본이득에 대한 세율 인하 및 감가상각에 대한 특별한 인센티브 제공
 - 일본 등 법인세가 높은 국가를 제외하고는, 기업의 이익을 크게 증대하지 못할 것이며, 법정지출과 마찬가지로 조세감면 정책 역시 일단 도입되면 다시 되돌리기 어려움
 - 현재와 같이 경제의 불확실성이 높은 상황에서는 이러한 조세감면 정책이 고용을 늘릴 충분한 동기를 고용주에게 부여하기 어려움
- 부실기업에 대한 사면 및 일시적인 세금경감
 - 시장왜곡적이며 비효율적인 정책으로서, 국제 공정거래와 관련해서도 불합리한 조치
- 세금 소급정책의 확대(과거이익과 과거 세금에 대한 환급에 대비하여 현재의 손실을 계산)
 - 총수요 진작효과에 비효율적이며, 조세체제의 왜곡을 일으킴
- 관세의 증가 등을 통한 세금변동은 현재 존재하는 조세체제를 왜곡시킬 우려가 있음
- 금융시장과 가격을 강화시키기 위한 자본이득세 또는 거래세 등의 경감
 - 시장 왜곡적이며 비효율적인 정책

<부록 II> 재정정책 승수효과에 대한 학술적 논의

- ◇ 본 부록은 재정정책의 승수효과에 대한 문헌을 정리
- ◇ 조사결과 재정정책 승수는 효과를 추정하는 방법론과 재정정책의 수단에 따라 그 결과가 0이하에서 4이상까지 다양하게 나타남
- ◇ 재정승수의 크기 이외에 문헌조사를 통해 다음과 같이 재정정책 승수의 일반적인 사실이 나타남
 - (i) 정부투자로 발생하는 재정승수가 정부소비로 인한 승수효과보다 상당히 크다는 뚜렷한 증거가 없음
 - (ii) 단기적으로 조세승수가 정부지출승수보다 작지만, 중기시계에서는 적용되지 않음
 - (iii) 재정승수는 국가에 따라 상당한 차이를 보임
 - (iv) 규모가 큰 경제일수록 재정으로 인한 승수효과가 더 크게 나타남

1. 다양한 모델 결과

□ 마이크로 모델

- 기존 문헌은 대부분 서베이를 통한 연구이며, 세금환급 및 체제 변동에 따른 수입변동이 소비에 미치는 영향을 연구
 - 최근의 연구결과(Johnson, 2006) 조세정책으로 인한 수입 변동분의 약 2/3정도를 소비에 지출하는 것으로 나타남

□ 매크로 모델

- 미국경제를 분석한 결과
 - VAR모형을 이용한 결과, 지출과 조세의 승수들 사이에 뚜렷한 차이가 나타나지 않음, 단기적으로 지출의 의한 승수효과가 조세로 인한 승수효과가 크게 나타나지만, 장기적으로 그 효과가 반대로 나타남
 - 구조적 VAR모형(Blanchard and Perotti, 2002)을 이용한 결과 지출승수와 조세승수의 크기가 데이터의 따라 크기의 정도가 상이하게 나타남
 - narrative 모형(Romer 2008)에 따르면 GDP 1% 정도의 조세 변동은 중기적으로 약 3%의 GDP 상승효과가 있는 것으로 나타남
 - VAR과 Narrative 모형 모두 단기적으로 조세정책 승수는 1보다 작음

□ 구조적 모델

- 구조적 모델은 다른 모형들과 달리 재정정책과 통화정책(이자율변동)의 정책 MIX 효과를 볼 수 있음
 - Freedman(2008)의 연구 결과에 따르면 재정정책의 승수는 통화정책의 정도에 따라 달리 나타나며, 또한 현 상황과 같이 전 세계적인 추세로 나타나는 재정정책의 효과와 한 국가만 실시하는 재정정책의 효과도 다르게 나타남
 - Elmendorf and Reifschneider(2002) 연구에 따르면 지속적인 개인소득세 인하는 소득세 인하분 보다 적은 GDP상승을 가져오는 것으로 조사되었고,
 - . 일시적으로 GDP 1% 규모의 감세정책을 실시할 경우, 세금 환급액의 50%가 지출되면 단기적으로 GDP 1% 상승효과가 있으나, 20%만 지출되면 GDP는 0.3%만 증가함
 - 유럽연합의 QUEST모델에서는 처음년도의 세입승수는 0.3정도로 나타났으며, 지출승수는 0.3~0.7 이었음. 하지만 장기적으로 세금감면이 장기간 동안 이어진다면 조세승수가 더 크게 나타나는 것으로 조사됨

2. 국가와 연도별 차이

- 재정정책으로 인한 재정승수는 나라마다 다르게 나타나며, 일반적으로 경제규모가 클수록 크게 나타남
- IMF(2008)에 연구에 의하면 선진국들의 세입 및 지출승수는 거의 0에 가까웠으며, 시간에 따라 그 승수는 점점 작아지는 것으로 나타남
- Perotti(2006)는 다섯 국가(호주, 캐나다, 독일, 영국, 미국) 데이터를 가지고 SVAR 모형을 적용하여 재정지출승수를 구하였는데, 그 결과 재정지출승수는 나라마다 1.5~2.0 사이에서 다르게 나타남

- 유럽 몇몇 국가에 National Institute Global Model(NiGEM)을 적용한 결과 독일의 조세승수는 프랑스, 이탈리아, 스페인, 영국 등에 비해 큰 것으로 나타남

- Dalsgaard(2001)는 OECD INTERLINK 모델을 사용해 적용해 본 결과 미국, 일본, 독일 등은 재정승수가 1.1이상인 반면, 프랑스, 이탈리아, 영국, 캐나다 등은 0.2~0.9 범위의 재정승수를 나타냄

- 과거에는 공공투자로 인한 재정승수가 정부소비의 재정승수보다 큰 것으로 나타났는데, 현재는 뚜렷한 차이가 발생하지 않는 것으로 조사됨. 특히 공공 투자계획은 사실상 장기간의 실행기간이 필요하므로 단기에는 효과가 불확실한 것으로 조사됨

<부록 III> 금융위기에 대응한 조세·재정 정책의 국가별 사례

1. 대공황

- 대공황에서 벗어나 경제를 회복시킨 원인 분석에 대하여 1940년대에서 50년대에 걸쳐 다양한 연구가 실시되었음
 - Smithies('46): 재정정책이 경제회복에 효과적인 방법이라고 주장
 - Hansen('41): Smithies와 반대로 30년대에 재정정책은 광대하게 사용되지 않았다고 주장함
 - Brown('56): 전통적인 케인지안 승수모형(Keynesian multiplier model)을 사용하여 Hansen 의견을 지지하며 재정정책이 잘 작동하지 않은 것이 아니라 시도되지 않았기 때문에 경제회복이 지연되었다고 주장. 재정확장 정책이 무산된 주된 이유는 조세의 급격한 증가 때문임

- 총지출은 1930년대를 통하여 매년 증가
 - 루즈벨트(Roosevelt) 대통령은 일자리를 창출하여 실업자들을 고용하고 총수요를 확대하는 뉴딜 정책을 추진하며 다양한 사업을 실시함
 - Rauchway(2008): 이를 통해 비생산적인 일에 정부지출을 늘렸다고 비판함

 - 루즈벨트의 뉴딜 정책
 - 대공황기의 실업을 완화시키기 위한 목적으로 CCC(Civilian Conservation Corps)를 설립하여 남성들을(18세~35세) 자원보존사업에 참여시킴으로써 일자리 창출을 함
 - Federal Emergency Relief Administration(FERA)을 설립하여 주정부 지원
 - 33억 달러의 예산(GDP의 6%)을 지원하여 설립한 Public Works Administration을 통해 지방정부 공공사업을 지원

- '34년 시민일자리부(Civil Works Administration: CWA)를 설립하여 주정부를 통하지 않고 근로자를 직접 고용
- 비상구제예산법(Emergency Relief Appropriation Act)을 시행하여 50억달러를 도로, 치수, 전력보급, 주거, 공공위생 등과 같은 공공편익을 증대하는 구제 프로젝트에(relief project) 사용
 - ※ 동 예산을 사용하여 FERA를 대체하는 일자리창출부(Works Progress Administration; WPA)를 설립하여 병원, 학교, 공항 등을 건설함

□ 그러나 총지출 증가에 맞추어 '32년 제정된 세입법(Revenue Act)을 통해 '30년대를 통틀어 세입증가도 보조를 같이하였으며, 특히 중·저소득 계층의 세부담이 증가

- 개인소득세 공제는 감소
- 본세(normal tax)와 부가세(surtax) 공히 대폭 인상됨
- 법인세와 상속세가 증가하고 조세감면은 급격히 축소됨
- 증여세와 여러 소비세가 신설 또는 인상됨
- 사회보장세(social security taxes)가 '37년에 신설됨

□ 경제회복의 요인

- Vernon ('94): 재정정책과 2차 세계대전의 관계를 설명하며 '41년과 '42년 사이 경제 회복의 중요한 요인으로 2차 세계대전의 중요함을 강조함
- 이런 Vernon의 견해와 달리 DeLong and Summers('88)와 Romer('92)는 '42년에 이미 경제가 장기추세선에 5/6 정도 회복되었다고 분석하고, 이에 대한 재정정책의 기여는 사실상 없으며 오히려 통화팽창 덕분이라고 주장

□ 전통적인 총수요 부양정책과 대공황으로부터의 회복은 서로 상관없다는 또 다른 견해도 있었음

- Bernanke and Parkinson (1989): '30년대의 명백한 고용 반등 현상에 대해,

루즈벨트의 뉴딜정책은 그 자체로써 경제회복을 촉발하기보다는 경제의 강력한 자체회생 능력(strong self-corrective force)이 발현될 수 있도록 한 사전 정지 작업이었다고 해석

2.일본 : '97년 금융위기

- '96년 경제가 일시적인 회복기미를 보였으나, '97년 가계소비의 급락, 소비세 인상, 공공투자의 축소 등으로 경기가 위축되면서 다시 심각한 불황에 돌입
 - 국내은행의 대출축소, 주요 금융기관 파산으로(1997.11) 일본 경제 악화
 - 일본 정부는 대규모 재정부양책과 더불어 금융부문 구조조정을 위한 공적 자금 투입 등의 조치를 취하였으나, 금융구조조정은 미진하였으며 경제는 장기간 침체에 빠짐

<표 6> 일본의 주요 거시 지표

	1996	1997	1998	1999	2000
Real GDP growth	2.75	1.57	-2.05	-0.14	2.86
Change in overall balance (in percent of GDP)	-0.41	1.09	-1.57	-1.81	-0.23
Change in structural balance	-0.94	0.85	-0.74	-1.58	-0.97
Change in structural revenue	0.34	0.10	-0.42	-0.13	0.24
Change in structural expenditure	1.28	-0.76	0.32	1.45	1.21
Inflation	0.10	1.88	0.58	-0.29	-0.78
Unemployment	3.36	3.39	4.11	4.68	
Nonperforming loans			5.40	5.80	

자료: IMF, World Economic Outlook; and IMF staff estimates.

- 일본 정부는 '98년 2월 총 30조엔을 금융구조조정 공적자금으로 지원
 - 총 30조엔 중 17조엔(GDP의 3.5%)은 예금보험에, 13조엔은 자본증자에 사용
 - 그러나 총 30조엔 중 실질적으로 1.8조엔(GDP의 0.24%)만 21개 주요 은행에 종속자본으로 쓰임('98.03)
 - 이러한 조치는 포괄적인 금융시스템 구조조정에 실패하고 단지 일시적 안정을 주었을 뿐임

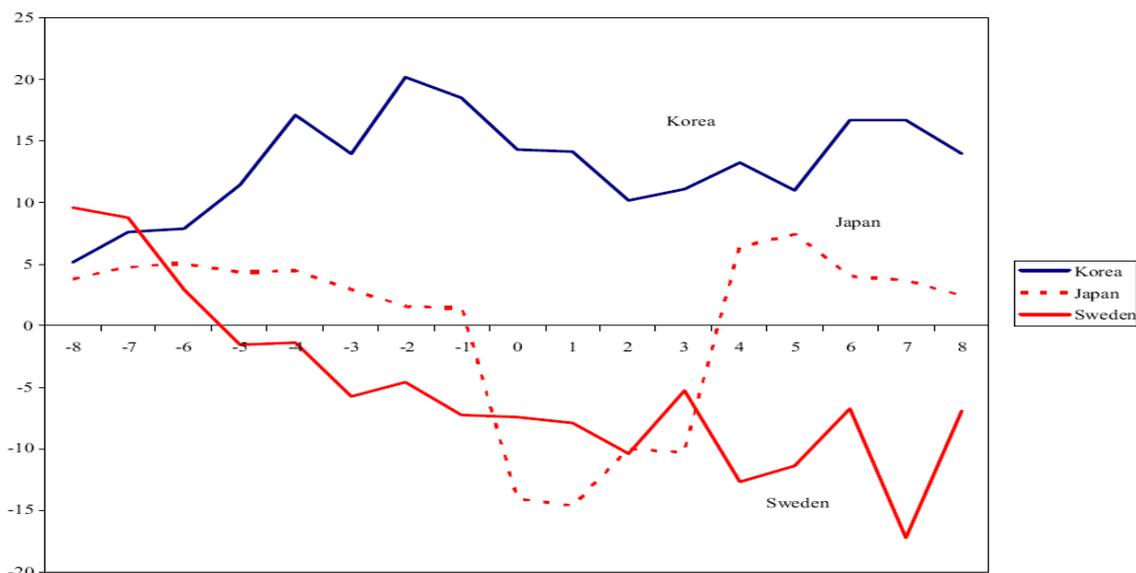
<표 7> 정부지원

	Amount in trillion yen	In percent of GDP	Recovery as of March 2008	Recovery rate
Grants for loss coverage	18.6	3.6	-	-
Purchase of assets	9.7	1.9	9.5	97.9
Capital injection	12.4	2.4	10.5	84.7
Others	5.9	1.1	4.8	81.4
Total	46.6	9.0	24.8	53.2
Total excluding grants	28.0	5.4	24.8	88.6

자료: Fiscal Policy for the Crisis, IMF(2008.12)

<그림 2> 민간부문 대비 실질국내신용

(단위: %)



자료: Fiscal Policy for the Crisis, IMF(2008.12)

- 금융시장의 상황이 더 악화되자 정부는 '98년 10월 위기에 처한 은행에 대한 지원을 총 60조엔(GDP의 12%)으로 증가
 - 총 60조엔 중 17조엔은 예금보험에, 25조엔은 자본투입에, 18조엔은 파산 위기에 놓인 은행에 대한 지원
 - 일본 장기신용은행(Long-Term Credit Bank of Japan)과 일본신용은행(Nippon Credit Bank)을 '98년 말에 국유화
 - '99년 3월 7.5조엔을 추가로 15개 주요 은행에 지원

- 장기화된 경기침체를 해결하기 위해 정부는 두 차례에 걸쳐 경기부양 정책을 마련함
 - '98년 4월 16조엔(GDP의 3%)을 투자하여 공공사업을 실시하고, 한시적으로 소득세를 인하함
 - '98년 11월 영구적인 개인세율 및 법인세율 인하, 중소기업(SMEs) 은행대출을 위한 신용보증 확대, 공공사업 지출을 확대하는 등 24조엔(GDP의 5%)을 투입

- 경기부양 정책의 효과가 '98년과 '99년에 걸쳐 나타나 실질성장은 약 3%로 회복함

3. 한국 : '97년의 경제 위기

- '97년 한국의 경제위기는 금융위기를 겪었던 다른 국가들과 비교해 보았을 때 기업과 금융부문 대차대조표 상의 취약함에 근본적인 문제가 있었음

- 주요 30대 대기업의 자본 대 부채비율은 500% 수준이며, 주로 과잉투자로 인하여 기업부문의 수익성이 취약하였으며, 은행부채의 만기 및 통화 불일치가 심각했음

제조업 부문의 자본 대 부채 비율

	미국	일본	대만	한국	
	1997	1997	1995	1997	1998
자본 대 부채비율	153.5	193.2	85.7	396.3	303
총차입과 총자산에 대해 지급가능한 채권	25.6	33.1	26.2	54.2	50.8

자료: 한국은행

한국 : 주요 거시 지표

	1996	1997	1998	1999	2000
실질GDP성장률	7.00	4.65	-6.85	9.49	8.49
재정수지에 대한 변화(GDP대비)	-0.07	-1.66	-2.46	1.41	3.60
구조적재정수지의 변화	-0.37	-1.78	-0.01	0.24	2.84
구조적 수입에 대한 변화	0.81	-0.06	0.96	0.41	3.09
구조적 지출에 대한 변화	1.17	1.73	0.97	0.17	0.25
인플레이션	4.92	4.44	7.51	0.81	2.26
채무불이행율(or 차관)			7.40	8.30	8.90

자료: IMF, *World Economic Outlook* 및 IMF 추계치

- '97년 8월에 발표된 외채에 대한 정부의 보증에도 불구하고 '97년 후반에 한국의 은행들은 단기융자의 만기연장을 할 수 없었음
 - 부실채권(nonperforming loans; NPLs)의 증가로 위기에 처한 일본의 은행들이 융자의 대부분을 철회하였음
 - 외채 만기연장의 불능은 원화를 상대로 통화회수(currency run)를 야기하여 원화가치는 외환위기 이전 수준에서 11월말에 25% 정도 하락하였음
 - 통화시장 개입으로 12월에 가용외환보유액이 60억 달러 이하로 하락

- '98년 초 대부분의 상업은행과 금융기관들은 높은 이자율과 원화의 극심한 시장가치하락으로 인해 기술적으로는 이미 채무불이행 상태였음
 - 쌍둥이 위기(무역수지와 금융부문)는 통화정책과 함께 '98년도 3/4분기 실질 GDP성장률을 전년동기대비 8.4% 감소시키는 등의 극심한 경기침체를 촉발

- 금융 및 기업부문의 대차대조표 향상에 집중한 회복 전략
 - 두 개의 주요 상업은행을 국유화하고 정부는 합병, 출자전환 및 파산 등을 통하여 생존 불가능한 금융기관들을 퇴출
 - '98년 33개의 은행 중 5개의 은행이 퇴출되고 3개의 은행은 합병되었음
 - 동시에 정부는 예금전액보증, 자본재편 및 부실채권의 구입 등을 통하여 남아있는 금융기관들을 지원함

'99년 말 금융부문 구조조정을 위한 공공기금 사용

	부실채권 구입	자본재편	예금보증	전체
		(조원)		
은행	17.3	14.6	13.3	45.2
비은행	3.2	4.0	11.6	18.8
전체	20.5	18.6	24.9	64.0
		(1997년 GDP 대비 비율)		
은행	3.5	3.0	2.7	9.2
비은행	0.7	0.8	2.4	3.8
전체	4.2	3.8	5.1	13.0

- 이러한 조치들은 금융부문의 빠른 안정화에 도움이 되었으며 중앙집중화된 지원 정책은 금융기관의 의사결정과정의 대부분을 정부가 통제가능 하도록 하였음
 - 금융감독위원회는 상업은행으로부터 '98년 말까지 중소기업의 잔존 부채 대부분의 상환 연장을 권장함과 동시에 정부의 통제가 가능했던 은행들은 재벌의 자발적인 부채 워크아웃을 이끌었음

- 출자전환, 자산매각, 외국인투자유도 및 새로운 자산투입 등을 포함한 다양한 금융 구조조정 방법을 사용했음
 - 주요 선도 은행으로 지정된 8개 채권 은행은 64개의 주요 기업단과 워크아웃 협상을 수행
 - 한국에서는 출자전환 방식이 채권은행과 부채기업의 구조조정에 매우 효과적인 방법으로 입증되었음

- 기업부문의 구조조정과정을 촉진하기 위해 외국인에 의한 경영권 취득제한의 완화, 외국 소유권 한계의 제거, 세제혜택, 노동시장 유연성 향상 등을 포함한 입법적 변화가 있었음

- '98년 실질부문에 대한 붕괴에도 불구하고 경제에 대한 재정 지원은 금융부문에 집중되었고 총수요 진작을 위한 경기부양 정책에 대한 재정투입은 미미하였음
 - 재정자원의 대부분은 금융부문과 기업분야의 대차대조표 안정화에 모두 투입 되었으며, 이 노력은 '99~'00년 경제의 빠른 회복을 이끌었음(각각 실질성장률 9.5%와 8.5%)

한국과 일본의 경제위기의 주요 비교

금융위기에 대한 정부의 대응책

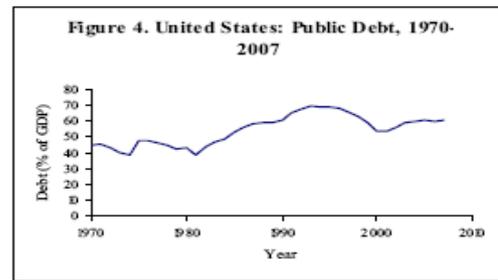
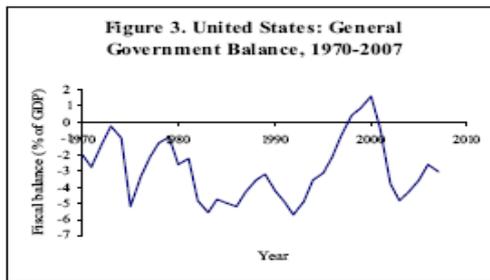
- 한국정부는 모든 금융기관의 대차대조표를 사정하기 위하여 전면적 평가를 지원
 - 이 평가에 근거하여 정부는 어느 기관이 빨리 살아날 것인지를 결정했고 한국 정부의 대응은 빠르고 공격적이었으며(금융기관의 지원규모는 '98~'99년 동안 GDP의 13%에 달함) 재정지원은 조건부로 경영문제 해결을 강력히 요구

- 대조적으로 일본 당국은 금융업에 대한 부실 규모의 인식이 매우 느리고 그 문제에 대응하는 데 있어서도 대처속도가 느렸음

- 일본 당국은 최초 지원 규모도 작은데다 은행의 대차대조표의 포괄적인 개선 작업을 수행하려는 노력도 없었음
- 두 국가 모두 기업부문의 대차대조표 상의 문제를 가지고 있었으나 문제를 해결하고자 하는 접근방법에 차이가 있었음
 - 일본정부는 금융부문에 대한 재정지원 뿐만 아니라 '98~'99(2년 동안 GDP의 8%)연도 동안 재정을 통한 경기부양을 제공하였음
 - 한국정부는 재정을 통한 경기부양을 제공하지 않은 대신 대규모의 공공자원을 금융 및 기업부문의 대차대조표 개선작업에 총력을 기울임
- 한국정부는 금융부문의 안정화를 위해 시장의 힘을 기다리지 않은 대신 국가의 신용체계를 완전하게 유지하고 기업 부문의 구조조정을 감행하는 등 공격적으로 금융기관들을 통제하였음

4. 미국 : '80년대 저축대부조합위기 (Savings and Loan Crisis)

- 1980, 90년대 저축대부조합위기는 저축금융산업붕괴로 평가될 만큼 그 규모가 컸음
 - 미국의 저축대부조합은 고금리의 단기성 예금을 이용하여 주택저당대출 등 기존의 저금리성 장기대출을 운용
 - 이러한 만기 불일치 (maturity mismatch)는 1970년대 인플레이션율이 상승하고 정부의 긴축통화정책 등과 맞물려 금리리스크(Interest Risk)의 문제를 야기
 - 1980년대 불황은 이러한 문제를 더욱 악화시켰으며 1986년부터 1995년 중반까지 저축대부조합(1,043개) 중 반 정도가 폐업을 하거나 소멸되었음.
 - 금융 및 부동산 시장의 침체와 대조적으로, 가계와 비금융분야의 재정상황은 비교적 건실했으므로, 당시의 불황은 비교적 단기였으며 상대적으로 완만(그림 2)
 - 정부는 금융산업의 안정성 회복을 목표로 개입하였으나 전통적인 경기부양책은 실행되지 않았음. (그림 4)



- 정부의 초기 대응정책이 지연되었으며 그 방향도 부적절
 - 회계기준변경 및 자기자본 기준완화 등 규제완화로 저축대부조합은 자본력과 유동성이 오히려 확대되었음.
 - 예금보장범위를 확대했으며 부실한 저축대부조합에 대한 합병에 대해서는 조세 유인책을 제공함.
 - 위 정책들은 결과적으로 자본금이 부족한 저축대부조합이 위험자산에 투자하게 하는 요인으로 작용하여 문제를 더욱 심화시켰음.

- (해결책) 저축금융산업에 대한 지속적인 정밀 조사 및 연방예금보호를 통해 이러한 위기 해결함.
 - '89년 금융기관개혁·구제·강화법(FIRREA)을 제정하여 손실부담원칙은 유지하되 정부 재정을 통해 정리자금을 조달토록 함.
 - 정리신탁공사(Resolution Trust Corporation: RTC)는 지분참여매각(Equity Partnership)을 활용함.

□ 시사점

- 부실금융기관의 퇴출 등을 포함한 금융위기에 대한 대응방안이 지연되는 경우 재정비용의 증가를 야기함.
- 비교적 양호한 초기 경제상황(가계와 기업의 건실한 재정여건)은 생산손실이라는 측면에서 비용을 최소화하고 추가적인 경기부양정책 필요성도 줄일 수 있음
- 부실채권관리 및 운영 기구에 기금이 충분히 유입되지 못하는 경우 금융위기 해결이 지연되며 따라서 비용이 증가됨.
- 민간부분과의 지분참여매각(Equity Management)을 통한 부실자산과 부채 관리 기관 설립은 우량자산과 부채를 유동화하는 데 있어 최상의 해결책으로 볼 수 있음.
- 저축대부조합위기에 모기지과 연관된 정부의 긴급구제정책은 도덕적해이를 야기하였으며 이는 현 서브프라임 위기에서 고위험대출을 조장하였다고도 볼 수 있음. 따라서 향후 도덕적 해이 방지를 고려한 전략적인 정책 강구가 필요함.

5. 북유럽의 금융·경제위기(The Nordic Banking and Economic Crises)

□ 개요

- 3개의 북유럽 국가(노르웨이, 스웨덴, 핀란드)의 금융·경제위기는 시기와 강도가 서로 다르나, 다음의 공통점을 가지고 있음.
- 긍정적인 경제상황, 금융시장의 자유화, 감독체제가 결여된 외국자본의 유입, 고정환율제, 무역수지흑자가 여신팽창을 가져왔고 이는 부동산가격과 주가의 급등이라는 결과를 초래하였음.
- 이러한 여신팽창은 인플레이션과 대외불균형을 가중시켰으며 1990년대 초의 무역수지악화, 국내외 높은 이자율 등은 부동산 가격 및 주가 폭락을 야기했으며 결과적으로 금융 체제의 실패를 가져왔음.

□ 해결방안

- 대부분 정책당국이 은행을 국유화하거나 자금을 제공함.
- 북유럽 3개국은 공공지원 및 금융권의 구조조정을 위해 부실채권 관리운영 기구를 설립함.
- 핀란드 및 스웨덴은 이와 별도로 부실은행의 부실자산관리를 위해 자산 관리회사를 설립하였음
- 금융위기가 실물경제에 큰 영향을 미치는 것은 명백한 반면, 신용경색(Credit Crunch)이 실제로 심각하게 발생하였는지에 대해서는 불명확함
- 북유럽 3개국 재정당국은 은행권을 지원하는 외에 경기와 고용 증진을 위한 재정정책을 추구함.
 - 3개국 모두 재정수지악화가 예상보다 매우 심각했으며 부분적으로만 경기요인과 연관되어 있음. 실질GDP 하락이 심하지 않았으나, 실업은 대규모인 동시에 장기간 지속. 이에 대응하여 3국 정부는 금융권에 대한 지원과 함께 경기 및 고용 진작을 위한 재정지출 증가를 병행

□ 시사점

- 비교적 재정수지가 건정한 국가에서조차도 장기적인 재량적 재정지출을 수행하는 데에는 한계가 있음.
- 장기적인 경기침체를 방지하기 위해서는 금융시장의 취약점을 개선하는 것이 충분하지는 않으나 필수적임

<참고 1> IMF 보도자료 요약

“IMF Spells Out Need for Global Fiscal Stimulus”

□ 세계 경제가 금융위기의 여파로 계속 어려움을 겪음에 따라 부실해진 금융기관을 구제하는 것보다 그동안 급격히 위축되어온 자국의 수요를 견인하는 데 관심을 돌리고 있음

- Olivier Blanchard(IMF 경제자문관 (Economic Counsellor))와 Carlo Cottarelli(IMF 재정국 국장 Director of Fiscal Affairs Department)는 "IMF Survey online"을 통해 전세계적인 재정 확장(global fiscal stimulus)의 필요성을 주장하였음. 이하는 그들의 인터뷰 주요 내용을 요약한 것임

* 인터뷰 원문은 아래 URL 참조

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2008/INT122908A.htm>

□ 최근 전세계에서 일어나고 있는 기업의 생산 감소 및 가계의 소비부진의 이유는 무엇인가?

- (Blanchard) 금융위기는 현재 전 세계로 파급되어가면서 경제위기로 확대되어 가고 있음. 이러한 확대 과정에는 신용시장의 위축, 부의 큰 손실, 신뢰의 상실 등이 작용하고 있음. 민간 수요의 급감은 그 결과로서 발생한 현상임. 몇몇 지표들은 최근 수요의 위축은 30년대 대공황 이후 가장 큰 수준임을 나타냄

□ IMF는 전세계(global) GDP의 2% 크기의 대규모 재정 확대의 필요성에 주장해왔음. 금리인하 및 은행 구조조정으로 이루지 못한 어떤 부분을 재정확대 정책으로 얻을 수 있는가?

- (Blanchard) 문제는 무슨 정책을 추진해야 할 것인가가 아니라 어떤 조합의 정책들(what set of policies)을 추진해야 하는 것임. 세 가지 유형의 정책이 필요하고 그것들은 병행하여 추진되어야 함.

첫째, 은행의 자본구성을 재편하고 부실자산을 분리함으로써 금융시스템을 치유해야함. 이를 위한 제도적인 틀은 마련되었으나 실행 과정이 복잡

하여 시간이 걸림. 금융시스템이 회복될 때에만 지속적인 신용의 흐름과 경제의 회복이 가능해짐

둘째, 수요를 증대하기 위해서 통화정책을 이용해야만 함. 그러나 통화정책의 여력이 점차 줄어들고 있는 상황임. 일부 국가들에서는 정책금리가 0에 가까워지고 있음. 게다가, 신용시장의 붕괴로 저금리가 수요에 미치는 효과가 점점 약해지고 있음

세 번째 정책 수단은 재정확대임. 단기적으로 잘 고안된(designed right) 재정확대 정책은 생산 뿐 아니라 수요의 하락을 막아 줄 수 있음. 논문 "Fiscal Policy for the Crisis"는 현재의 상황에서 어떤 재정정책이 "잘 고안된 (designed right)" 재정정책이냐에 관한 논의임

□ 재정 확대정책에 따른 재정적자 및 그에 따른 국가채무 증가에 대해 일부 우려가 있음. 특히 현재 인구 고령화 문제를 안고 있는 선진국의 입장에서 대규모의 새로운 채무를 발생시켜 미래세대에 전가하는 것은 너무 위험한 것 아닌가?

○(Blanchard) 정상적인 시기라면 IMF는 많은 국가들에게 재정적자와 국가채무를 줄일 것을 권함. 그러나 현재는 정상적인 시기가 아님.

만일 재정확대가 이루어지지 않는다면, 수요는 계속 줄어들 것임. 이 경우 과거에 보았던 악순환(디플레이션 → 유동성 함정 → 비관적 기대 심화 → 불황 심화)이 계속될 수 있음. 그러나 재정확대가 이루어지고 그러한 악순환이 차단된다는 것이 증명된다면, 남은 위험은 경제가 지나치게 빨리 회복된다는 것뿐임. 이러한 위험은 경제가 계속 깊은 불황에 빠지는 것보다 통제하기가 훨씬 쉬움.

재정확대 뿐만 아니라 어떠한 정책을 써서라도 대공황 시나리오가 되풀이되는 것을 막겠다는 정부의 의지 표명(commitment)도 중요

○(Cottarelli) 시장이 그러한 재정책대가 재정의 지속가능성을 훼손하는 것으로 판단하지 않는다는 것은 매우 중요한 사항임. 실제로 모든 국가들이 재정 팽창의 여력이 있는 것은 아님.

- 어떻게 재정책대 정책(stimulus package)을 디자인 하느냐가도 핵심임
- 재정 수단들은 가역적(철회 또는 중단이 가능)이어야 함. 이에 따라 정부는 일부 (뒤엀킨) 정책들을 바로 잡을 것을 미리 선언할 수 있음.
 - 재정을 통한 경기부양책은 어떠한 경우라도 중기재정계획의 틀 안에서 고려되어야 하며 그것은 재정정책에 대한 신뢰도를 높여줌

선진국에서 재정의 장기적인 건전성에 가장 위협이 되는 것은 공공 연금과 건강보험임을 명심해야 함. 순현재가치의 측면에서 그것들의 미래의 재정 비용은 어떠한 경기부양을 위한 재정 투입 규모를 훨씬 상회함. 그러한 장기 재정 압력을 신뢰할 수 있는 수준으로 알리는 것은 재정의 지속가능성에 관해 시장에 안심을 주는데 도움이 됨.

마지막으로 잠재 성장률을 높이기 위한 구조적인 개혁은 중기 재정의 지속 가능성을 강화시킬 수 있음: 실제로 많은 국가들이 경제성장을 통해 국가 채무 비율을 낮추는데 성공하고 있음

□ 정부는 어떤 정책들을 채택해야 하는가?

○(Cottarelli) 두가지 점이 중요함. 위기의 복잡성이 주어진 경우, 정책결정자들은 특정 정책의 효과에 대하여 특별한 정도의 불확실성이 있는가를 인식해야 함. 따라서 한 바구니에 모든 재정수단 달걀을 넣어서는 안됨. 서로 다른 정책들을 적절히 혼합하는 것이 아마도 적절한 것으로 보임. 재정지출 증대와 감세 사이의 균형에 관해 말하자면, 재정지출 확대는 반드시 정책 묶음의 한 부분이 되어야 함:

첫째, 민간 부문의 수요 위축은 장기화 될 것으로 보임. 이는 재정정책이 과거보다 재정지출(사회간접자본 투자를 포함)에 더 의존도가 높아질 수

있음을 시사하는 데 그 이유는 정책집행의 시차(implementation lag)를 걱정할 필요가 없어졌기 때문임

둘째, 현재 상황에서 세금인하(tax cuts) 또는 민간이전(transfer) 재원의 한계소비성향은 매우 낮을 수 있음. 이는 지출을 증가시키는데 있어 선별(selectivity)이 중요함을 시사. 정부의 직접적인 재화의 구매(투자지출을 포함)는 수요에 직접적인 효과를 주고 공급측면에도 긍정적인 효과를 줄 것임. 반대로, 공공부문의 임금을 증가시키는 것은 도움이 되지 않을 것으로 보이며 철회하기도 어려움

□ 만일 정부가 소비자들에게 신뢰를 다시 심어주고 다시 소비행위를 유도하기를 원한다면 무엇을 해야 하는가?

○(Blanchard) 그에 대한 대답을 위해서는 먼저 왜 소비가 급감했는가를 이해해야함. 먼저 가계는 주택가격과 주식가격의 급격한 하락, 그리고 가처분소득의 점차적인 하락으로 점점 가난해지고 있다고 느끼고 있음. 은행이 신용한도를 줄이고 금리를 높임으로써 신용시장의 조건도 좋지 않아짐. 높은 불확실성은 구매를 계획했던 많은 소비자들을 관망하는 태도로 변하게 만들.

신용 제약하에 있는 소비자들은 낮아진 세금으로 발생한 여분의 돈을 소비하고자 할 것임. 그러나 관망하는 소비자들은 여분의 현금을 저축하고자 할 것임

○(Cottarelli) 감세와 이전지출은 가장 현금이 필요한 소비자들에게 큰 효과가 있음. 실업수당의 연장, EITC 확대 그리고 사회안전망의 확대 등도 소비지출 증대에 효과적일 것임. 담보물 압류에 직면한 주택보유자들을 지원하고 제도를 생각할 수 도 있음

□ 정부가 어려움에 처한 기업들을 돕는데 개입해야 한다는 것에 대해 많은 논쟁이 있음.(예: 미국 자동차 산업에 대한 정부의 지원) 이에 관한 충고는?

○(Blanchard) 기업을 도와주는 것에 대한 한 가지 논리는 위기가 금융시장의 기능을 마비시켜 많은 기업들이 신용에 접근하기 어려웠다는 것임. 그래서 정부는 신뢰할 만한 구조조정을 수행하는 기업에 대해서는 신용보증을 할 필요가 있음. 이는 한 산업 부문에 대한 일반화된 지원은 외국 기업들과의 차별을 낳아 국가간 무역 분쟁으로 이어질 수 있음

□ 어떤 국가들은 적자재정으로 어려움을 겪고 있는데 다른 일부 국가들이 이러한 상황을 악용하는 위험은 없나?

○(Blanchard) 대외개방정도가 높은 경제 간에는 한 국가의 재정팽창은 다른 나라 재화에 대한 수요 증가로 이어져 그 결과 더 큰 무역적자가 발행함. 따라서 각 국은 자국 혼자만 재정확대를 하는 것은 자제해야 함.

가장 좋은 해결책은 모든 국가들이 공동으로 행동하는 것임. 그러나 이는 선언 또는 공조의 형식을 요구함. 이것이 IMF가 회원국들과 어떻게 재정정책을 디자인 할 것인가 긴밀하게 토의하는 이유임