

## 경기안정화정책의 주요 쟁점: 재정정책을 중심으로

박종현\*

### 요약

지난 삼십년간 총수요관리정책 또는 경기안정화정책이 실효성을 상실했다는 견해가 광범위하게 확산되었다. 이 글은 경기안정화정책과 관련된 주요 쟁점에 대한 검토를 통해 안정화정책이 국민경제의 안정적 성장에 이론적으로나 경험적으로나 여전히 중요한 역할을 담당할 수 있음을 확인하였다. 특히 재정정책의 경우 실행과정에서 시차문제와 적자편향성 등 여러 한계를 안고 있기는 하지만, 적절한 제도설계 및 개선을 통해 고용과 성장을 제고하는데 기여할 여지가 여전히 존재한다는 점을 확인하였다. 그리고 변화된 환경 속에서 향후 안정화정책의 정책적 실효성을 제고할 수 있는 몇 가지 대안으로, 공공사회지출의 확대를 통한 자동안정화장치의 확충, 자동적인 재정정책 조정메커니즘의 도입, 투자의 사회화 확대 등 제도개선안을 살펴보았다.

주제분류 : B030300

핵심 주제어 : 안정화정책, 통화정책, 재정정책, 케인즈주의, 자동안정화장치

### I. 문제의 제기

1970년대까지만 해도 케인즈학파의 경기안정화정책 또는 총수요관리정책은 자본주의 경제의 안정적 성장에서 중요한 역할을 담당했다. 선진국 정부는 재정정책과 통화정책을 적절히 구사함으로써 경기변동을 최소화하고 국민경제의 성장잠재력에 조응하는 수준으로 총수요를 유지할 수 있었다. 하지만 1980년대 이후에는 총수요관리정책에 대한 믿음이 크게 약화

\* 진주산업대 산업경제학과, 경남 진주시 칠암동 150, e-mail: ecohis@jinju.ac.kr

되었다. 우선 경제학계에서는 개별 경제주체의 미시적 의사결정이 중시되면서 재정정책의 무력성 명제에 공감하는 경제학자들이 늘어났으며 통화정책 또한 장기적으로 인플레이션만을 야기한다는 자연실업률 가설이 영향력을 발휘하기 시작했다. 이와 함께 정부의 경제적 역할은 총수요관리가 아니라 국민경제의 성장잠재력을 확충할 수 있는 공급능력 확대 쪽으로 국한되어야 한다는 견해도 확대되었으며, 세계화 특히 자본이동성의 제고도 일국 차원의 총수요관리정책을 어렵게 만드는 요인으로 작용했다. 한국의 경우에도 이러한 분위기는 마찬가지이다. 경기안정화정책은 인위적인 경기부양책과 사실상 동의어로 취급되고 있다. 외환위기 이후 채택된 물가안정목표제는 정책적 초점을 통화가치 안정에 맞추므로써 고용과 성장에도 관심을 갖는 통화정책은 구시대의 유물로 치부되고 있는 실정이며, 건전재정이 중시되면서 재정정책의 경기안정화 기능도 크게 제한되었다.

그러나 경기안정화정책의 효과에 대한 부정적 인식은 이론적으로나 현실적으로나 문제가 있다고 보아야 한다. 균형재정론 및 감세론이 부각된 반면 누진적 조세체계 및 사회보장지출 등을 포함한 재정정책의 자동안정화 장치로서의 기능은 실제보다 평가절하되고 있는 것으로 보인다. 또한 통화정책을 물가안정에만 연동시키는 정책기조 역시 자연실업률가설에 기초하고 있지만, 이 가설의 이론적 근거는 생각보다 튼튼하지 않다. 실제로 마스트리히트 조약에 의거, 물가안정과 균형재정을 거시정책의 최우선 과제로 설정한 유럽연합의 경우 경제적 성과는 기대에 미치지 못하고 있으며, 경기안정화정책을 최소화하는 제도적 제약조건이 경제를 어렵게 만들고 있다는 인식도 확산된 바 있다.

특히, 최근 들어 전세계적으로 관찰되고 있는 자산가격 거품이나 금융불안정성은 케인즈주의 총수요관리정책을 사실상 폐기하고 특히 재정정책을 최소화한, 거시경제 정책레짐의 변화에서 비롯되는 부분이 크다고 생각된다. 균형재정의 제약조건으로 인해 경기안정화 기능은 통화정책에 집중되었으며, 이로 인해 통화정책은 경기에 필요 이상으로 과민하게 대응할 수밖에 없었으며 이것이 자산가격의 거품이나 금융불안정성을 심화시켰던 것이다.

규제완화와 세계화의 물결 속에서 시장의 힘이 확대됨에 따라 거시경제정책이 본연의 역할을 포기할 경우 경제의 불안정성과 양극화는 더욱 심화

될 가능성이 높다. 이 점에서 새로운 경제환경 속에서 총수요관리정책 또는 경기안정화정책의 유효성은 완전히 그 근거를 상실한 것인지 아니면 새로운 형태로의 전환을 통해 그 유효성을 다시 확보할 수 있는 것인지를 검토할 필요성이 제기된다. 특히 재정정책과 통화정책의 역할분담 문제, 재정정책의 경기안정화 능력을 제고하는 문제, 재정정책이 사회정책의 기능을 보완적으로 담당할 수 있도록 하는 문제 등은 지속가능한 성장의 토대를 마련하기 위해서도 중요한 과제라고 할 수 있다.

## II. 거시경제 정책레짐의 새로운 컨센서스

### 1. 세계화의 압력과 유럽국가의 대응

지난 20여년간 전세계적으로 거시안정화정책의 유효성에 대한 신뢰가 크게 떨어지고 있다. 그 이유는 무엇보다도 변화된 경제환경과 이에 따른 자본의 발연권 확대에서 찾을 수 있다. 1990년대를 기점으로 정보통신기술이 상용화되기 시작하면서 세계화도 본격화되었다. 새로운 정보통신기술의 보급으로 물리적 거리의 관념이 희박해지면서 다국적 기업들은 생산기지를 저비용 지역으로 이전할 새로운 기회를 얻게 되었으며 가장 높은 수익성을 보장해주는 지역으로 속속 이전함으로써 전세계적 차원에서 경쟁압력을 크게 높였다. 이 과정에서 경제활동의 조정자로 기능하던 국민국가의 역할도 심각한 도전에 직면한다. 이제 높은 세율, 경직적인 노동시장, 생산물시장의 각종 규제 등 다른 나라에 비해 생산비용을 높이는 원인이 되는 국민적 요인은 모두 경제적 쇠퇴의 잠재적 원인으로 전락하게 되었다.

Iversen & Wren(1998)에 따르면, 이제 각국 정부는 고용확대·소득평등·재정균형이라는 세 가지 목표를 동시에 달성할 수는 없다는, 고용·소득분배·사회지출 사이의 트릴레마(trilemma)에 그 어느 때보다 강하게 직면하게 된다. 이러한 상황에서 원칙적으로 세 가지 정책옵션이 가능하다. 우선, 재정균형을 희생해 소득평등과 고용확대를 유지하는 사민주의적 대응이 있다. 다음으로 소득평등과 재정균형을 유지하고 고용확대를 포기하는 기민당의 옵션이 있다. 마지막으로 불평등을 받아들이고 균형예산

과 고용확대를 유지하는 신자유주의적 해결책이 있다. 1990년대 대부분의 유럽대륙에서는 기민당의 해결책을 채택했으며 그 결과 실업률이 급상승하면서 많은 문제를 드러냈다. 사민주의적 해결책 또한 여러 가지 문제에 직면했다. 확장적인 재정정책은 재정적자를 GDP의 3% 이내로 엄격하게 제한한 안정협약으로 인해 사실상 불가능해졌으며, 안정협약의 제한을 준수하면서 늘어나는 복지지출을 유지하려면 증세가 불가피한데, 이 또한 세계화와 조세경쟁의 시대에서는 쉽게 선택할 수 있는 대안이 아니다. 이러한 상황에서 신자유주의적 해결책이 가장 현실성 있는 대안으로 대두되었으며, 북유럽 사민주의 국가나 독일·프랑스 등 사회적 시장경제를 추구한 전통적인 유럽국가들에도 신자유주의적 요소가 빠르게 스며들었다.

Hooghe & Marks(2004)는 유럽통합 과정에서 두 가지의 상이한 정치적 프로젝트가 대립을 했다고 평가한다. 신자유주의적 프로젝트가 유럽 전역의 시장통합을 최소한으로 설정한 가운데 정치적 간섭으로부터 시장을 지키려 했다면, 규제된 자본주의(regulated capitalism) 진영에서는 유럽의 통합에 사민주의적 측면을 추가하기 위해 전체 유럽 차원에서 제도가 갖는 규제의 힘을 늘리려 했다. 중요한 점은 1990년대 중반 이후 유럽 전역에서 좌파정당이 다시 정권을 잡았지만 전통적인 규제된 자본주의를 재편·강화하는 길을 선택하지 않고 '제 3의 길'이라고 불리는 새로운 노선을 채택했다는 것이다. 이들은 신자유주의적인 길을 밟지 않으면서도 전통적인 사민주의가 빠진 함정을 회피함으로써, 사회통합과 국제경쟁력이라는 두 가지 목표를 동시에 달성할 수 있다는 비전을 제시한다.

## 2. 새케인즈학파와 제 3의 길 노선의 경제관

Arestis & Sawyer(2002)에 따르면, '제 3의 길' 노선의 경제정책에 이론적 토대를 제공한 것이 바로 새케인즈학파(New Keynesian)이다. 새케인즈학파의 기본 입장은 다음과 같이 정리될 수 있다. 첫째, 시장경제는 본질적으로 안정적이며, 재량적 재정정책은 시장경제를 오히려 불안정하게 만드는 요인이다. 현재와 같이 개방되고 세계화된 자본시장 환경에서는 시장, 특히 금융시장이 경제정책의 지속가능성에 대한 합리적인 판단을 제공한다.

둘째, 통화정책은 낮은 인플레이션율이라는 목표를 달성하는 핵심 수단

이다. 이때 낮은 인플레이션율은 건강한 경제성장의 요건이며, 통화정책은 정치인의 수중에서 벗어나 독립적인 중앙은행이라는 전문가에 의해 수행되어야 한다. 정치인들의 경우 고인플레이션이라는 장기적 손실의 희생 위에 실업 감소라는 단기적 목적을 위해 통화정책을 악용하는 존재로 상정되는 반면, '독립적인' 중앙은행은 금융시장에서 더 높은 신뢰를 얻을 수 있는 가운데 물가안정에만 전념하는 존재로 상정된다. 시간비일치성으로 인해 신뢰성을 상실한 정책은 최적이지도 않으며 나아가 지속가능하지도 않다.

셋째, 경제활동은 자연실업률 수준을 중심으로 움직이게 되는데, 실업률이 자연실업률보다 낮을 경우에는 인플레이션율이 상승하게 된다. 자연실업률 수준보다 낮은 실업률은 국내 인플레이션의 원천으로 간주되며, 경제는 장기적으로 자연실업률 수준을 벗어날 수 없다.

넷째, 유효수요는 경제활동 수준에 독립적인 영향력을 행사하지 못한다는 세이의 법칙이 장기적으로 성립한다. 수요 측면에 교란 요인이 발생하면 금리 조절을 통해 인플레이션이 격화되지 않도록 대응하는 것이 통화정책의 핵심이 된다. 반면, 재정정책은 경기순환과정에서 균형재정이 유지되는 한도 내에서 수동적 역할만을 담당하는 존재로 상정된다.

다섯째, 시장은 외부성·공공재·독점 등으로 최적의 결과를 낳지는 못한다. 따라서 정부는 적절한 정책수단을 통해 외부성을 교정하고 공공재를 공급해야 하며 경쟁정책을 통해 독과점을 규제해야 한다. 물론 이러한 인식은 제 3의 길 뿐 아니라 전통적인 복지국가 이념 속에도 있었던 것이다.

여섯째, 장기성장은 외생적 기술진보보다는 투자결정에 의존한다. 인적자본을 중시하며 교육에 대한 강조가 두드러지고, 정보 및 지식을 공공재로 간주해, 이들이 과소공급되지 않도록 하는 것이 정부의 주요한 역할이다.

일곱째, 기회의 불평등과 더불어 결과의 불평등에 대한 우려도 존재하지만, 기본 기조는 기회의 불평등을 강조한다. 결과의 불평등이 누적적 조세체계, 사회복지의 재분배시스템과 관련이 있는 것이라면, 기회의 불평등은 교육·훈련, 초기부존과 관련이 있는 것이다. 기회의 불평등은 고용가능성을 높이는 정책 및 시장에 의해 제공되는 보수를 변화시키는 정책 등을 통해 해소될 수 있다고 믿는다. 노동시장에는 '승자독식'의 원리가 존재하는 것이 사실이지만, 성장을 위해서는 인센티브가 필요하며, 기회의 평등은

결과의 평등을 제고할 수 있다. 기회가 늘어날수록 숙련된 노동자의 공급도 늘어나며 숙련된 노동자의 상대적 보수가 줄어들 것이기 때문이다.

여덟째, GDP 대비 국제무역의 비중 및 초국적기업에 의한 해외직접투자가 증가되는 등 세계화가 가속화되는 상황에서 산업정책 및 거시경제정책은 사실상 불가능하게 되었다. 그러나 국민국가의 개입 여지가 완전히 사라진 것은 아니다. 때로는 지방정부를 이용한 분권화된 하향 방식으로, 때로는 지역연합을 이용한 상향 방식으로 국민국가는 경제영역에 개입할 수 있다. 분명한 것은 정부의 역할이 법인세 인하, 국내투자에 대한 보조금 제공, 숙련 노동력 창출 등 기업하기 좋은 환경을 창출하는 것으로 바뀌고 있다는 것이다. '구사민주의'의 케인즈적 수요관리 및 산업정책에서 '신자유주의'의 규제완화 및 시장자유화정책으로의 이행이 불가피하다. 이러한 상황에서 거시정책의 목표는 인플레이션을 낮게 유지하고 정부차입을 제한하며 적극적인 공급정책을 사용하는 것이다. 세계화와 더불어 인구구성, 사회구조, 가치체계, 고용 패턴의 변화 또한 경제정책 및 제도의 현대화를 요구하는 새로운 요인으로 상정된다.

### 3. 건전재정의 중요성

1970년대와 1980년대 미세 재정정책이 실패했을 뿐 아니라 예산적자도 빠르게 치솟았다. 이 과정에서 재정적자가 국민경제의 성장잠재력을 훼손한다는 인식도 빠르게 확산되었다. 재정적자는 미래 세대의 세금부담을 높이고 가처분소득을 낮추게 된다는 점에서 세대간 부를 불공평한 방향으로 재분배할 뿐 아니라 국민저축의 감소를 초래해 실질이자율을 상승시킴으로써 기업의 투자를 줄이고 결국 경제의 공급능력도 줄인다는 것이다. 또한 한번 확대된 공공지출은 다시 줄어들지 않는 경향이 있으므로 한번 발생한 재정적자는 눈덩이처럼 불어날 가능성이 크며, 이 경우 이자를 갚기 위해 국공채를 추가로 발행하거나 통화량을 증발함으로써 인플레이션을 가속적으로 상승시키는 문제점이 추가로 지적되기도 했다. 이에 따라 건전재정 또는 균형재정의 필요성에 대한 인식이 경제학계는 물론 정책결정집단에도 광범위하게 공유되면서 지난 1990년대 각국 정부는 예산적자를 축소·제거하는데 전념했다. 유로화 가맹국 정부의 경우에는 '안정협약'으로 인해

재정적자를 GDP의 3% 이내로 유지하고 있으며, 미국에서는 법 개정을 통해 엄격한 균형예산을 강제화하기도 했다. 미국판 ‘제 3의 길’ 노선을 이끈 클린턴 행정부의 경우 확장적인 정부지출을 옹호하던 전통적인 민주당의 노선을 수정해 재정적자 문제의 해결을 가장 중요한 정책목표로 삼았으며 결국 레이건 행정부 이래 확대되었던 막대한 재정적자를 재정흑자로 돌리는데 성공했다. 클린턴은 이후 미국 경제의 발목을 잡고 있던 재정적자 문제를 해결함으로써 장기적인 경제성장의 토대를 마련했다는 평가를 받기도 했다.<sup>1)</sup>

#### 4. 거시경제정책의 ‘새로운 컨센서스’

제 3의 길의 경제학 중 앞의 네 가지 특징은 거시경제정책과 관련되는 것이다. 재정정책의 역할이 축소되고 통화정책의 역할이 새롭게 부각되었으며 통화정책의 초점은 인플레이션율이 되었다. 이러한 견해는 제 3의 길을 옹호하는 사람들을 뛰어넘어 유럽 전역, 나아가 전세계의 새로운 실천 규범이 되고 있다. 이들 특징 중 적지 않은 부분은 화폐금융론 및 통화정책의 새로운 컨센서스로 간주되는데, 새케인즈학파는 물론 보다 다양한 경제학자들에 의해서도 채택되고 있다. 이 컨센서스는 다음과 같은 단순모델로 정리된다.

$$Y_t^g = a_0 + a_1 Y_{t-1}^g + a_2 E(Y_{t+1}^g) - a_3 [R_t - E_t(p_{t+1})] + s_1 \quad (1)$$

$$p_t = b_1 Y_t^g + b_2 p_{t-1} + b_3 E_t(p_{t+1}) + s_2 \text{ (with } b_2 + b_3 = 1) \quad (2)$$

1) 지난 2004 회계연도에 미국의 재정적자는 전체 GDP의 3.6%인 4120억 달러를 기록했다. 브루킹스연구소의 윌리엄 게일과 피터 오스작(2004)의 연구에 따르면, 미국의 재정적자는 향후 10년 동안 평균 3.5% 수준을 유지할 것이며, 미국의 국가부채는 2014년에는 GDP의 55%, 2030년에는 GDP의 139%에 달할 것으로 전망되었다. 이들은 갈수록 쌓여가는 재정적자가 미국인들의 저축을 줄임으로써 ‘나무 속의 흰개미’처럼 미국의 번영을 이끌어온 버팀목을 갉아먹을 것이라고 우려한다. 이들에 따르면, 감세로 늘어난 소득은 80% 이상이 소비에 사용된다. 그 결과 이자율 상승과 함께 투자가 줄어드는 전형적인 구축효과(crowding out effect)가 발생한다는 것이다.

$$R_t = RR^* + E_t(p_{t+1}) + c_1 Y_{t-1}^g + c_2 (p_{t-1} - p^T) + c_3 R_{t-1} \quad (3)$$

이때,  $Y^g$ 는 산출갭,  $R$ 은 명목금리,  $p$ 는 인플레이션을,  $p^T$ 는 목표 인플레이션을,  $RR^*$ 은 균형실질금리, 곧 산출갭이 0이고 인플레이션율이 일정한 수준에 상응하는 균형실질금리,  $s_t$ 는 확률적 충격을 표현한다. 방정식 (1)은 당기 산출갭이 과거 및 미래의 예상산출갭 그리고 실질금리에 의해 결정되는 총수요방정식이다. 방정식 (2)는 인플레이션이 당기 산출갭과 과거 및 미래의 인플레이션에 의해 결정되는 필립스곡선이다. 방정식 (3)은 통화정책 행위준칙으로 LM곡선을 대신하는 것이다. 명목금리는 기대인플레이션, 산출갭, 전기 인플레이션과 목표치간의 편차, 균형 실질금리에 의해 결정된다.

이 모델은 다음과 같은 특징을 가지고 있다. 첫째, 방정식 (1)은 산출과 수요의 균형에서 도출된다는 점에서 전통적인 IS곡선에 해당된다. 그러나 소비와 투자는 민간주체들의 시간에 걸친 효용함수의 최적화로부터 도출되는데, 이는 현재의 소비지출이 미래의 기대지출 및 실질금리에 좌우된다는 것을 의미한다. 그러나 정부지출이나 재정정책에 대한 명시적인 언급은 없다. 둘째, 시차조정 및 미래에 대한 기대가 포함된다. 비신축적 가격(필립스곡선의 lagged price level)과 장기의 가격신축성을 허용한다. 단기적으로는 가격경직성(price rigidity)이 존재한다는 점에서 새케인즈학파의 주요 개념이 도입된다. 셋째, 방정식 (2)의  $E_t(p_{t+1})$ 은 중앙은행의 신뢰성을 나타낸다. 인플레이션을 낮은 수준으로 달성하고 유지하려는 의도를 신뢰성 있게 전달하는 한, 중앙은행은 물가기대에 영향을 미칠 수 있으며, 실제로도 인플레이션을 낮은 수준으로 유지할 수 있다. 이 점에서  $E_t(p_{t+1})$ 은 중앙은행이 낮은 비용으로 현재의 인플레이션율을 낮출 수 있도록 하는 항이라고 할 수 있다. 넷째, 테일러준칙이라고도 불리는 통화정책 행위준칙은 금리 결정을 인플레이션 목표 및 산출갭과 연결한다. 곧, 물가안정목표제(Inflation targeting)이라는 새로운 통화정책을 채택한다. 이는 통화정책이 외생적 과정이 아니라 경제변화에 대한 체계적 조정임을 의미한다. 여기에는 어떠한 확률변수도 포함되어 있지 않은데, 이는 통화정책이 우발적 충격 없이 작동된다는 것을 의미한다. 이 준칙은, 인플레이



선이 목표로 한 수준보다 높거나 (+)의 산출갭이 존재하면 금리를 올린다는 것을 의미한다. 다섯째, 이 방정식은 실질변수의 균형값이 화폐공급과 독립적으로 결정되며 인플레이션은 통화정책에 의해서 결정된다는 화폐의 중립성을 포함한다. 여섯째, 통화량은 이 모델에서 어떠한 역할도 담당하지 않으며, 통화정책 형성과정에서도 역할을 담당하지 않는다. 중앙은행은 물가안정에 대한 관심을 높이는 반면 통화량에 대한 관심을 줄이고 있다.

### Ⅲ. 새로운 통화정책 레짐의 문제점

금리에 초점을 맞춘 통화정책이 총수요와 총공급의 균형을 달성하고 인플레이션을 의도한 수준으로 관리할 수 있다는 결론은 대단히 취약한 근거 위에 도출된 것이라고 보아야 한다. 최소한 다섯 가지의 반론이 가능하다. 첫째, 균형금리가 너무 낮아서 저축과 투자가 제로 산출갭 수준에서 일치되지 못하는 고전적인 유동성합정과 유사한 상황이 발생할 가능성이 있다.

둘째, 금리가 투자 및 저축에 별다른 영향을 미치지 못하며, 따라서 저축과 투자의 새로운 균형 달성에 실패할 가능성이 있다. 저축과 이자율 사이에 (+)의 분명한 관계가 존재하지 않는다는 것은 경험적으로나 이론적으로나 널리 알려져 있는 사실이다. 투자에 대한 경험연구들도 금리가 투자에 미치는 영향이 그리 크지 않으며 수익성, 가동률, 현금흐름, 레버리지 및 그밖의 대차대조표 요인들이 투자지출에 큰 영향을 미친다는 결과를 내놓고 있다(Bernanke et al. 1999, p.1344).

셋째, 중앙은행의 정책금리가 투자나 소비 의사결정에 영향을 미치는 금리들과 맺고 있는 관계 또한 분명치 않거나 느슨하다. 장기 투자의사결정에 영향을 미치는 것은 장기금리인데, 단기 정책금리의 변화에 대한 장기금리의 반응은 상대적으로 미미하며 시간에 걸쳐 상이하다. 정책금리의 변화가 금리에 민감한 지출결정에 미치는 효과는 은행 및 여타 금융기관의 결정에 좌우되는데, 은행은 정책금리가 변화할 경우 대출금리의 변화와 신용기준의 변화를 통해 복합적으로 대응하는 것이 일반적이다.

넷째, 중앙은행은 정보의 결여, 표적의 이동, 능력의 부족, 정치적 압력으로부터의 독립성 부족 등으로 균형 이자율을 계산하거나 달성하는데 실

패할 수 있다. 균형이자율에 대한 정보는 정확하게 제공될 수 없으며 기껏해야 일정한 시차를 두고 추정될 수밖에 없다. 특히 위의 식에서 균형금리는  $a_0/a_3$ 에 의존하는데, 이들 패러미터는 시간에 걸쳐 변화하기 마련이다. 저축성향, 투자성향, 수출품에 대한 수요, 재정정책의 변화는 모두  $a_0/a_3$ 의 변화로 이어진다.

통화정책의 유효성은 세 가지 경로를 통해 평가가 가능하다. 첫째, 위에서 묘사한 모델에 근거해 평가하는 방법이 있다. 이 모델에서는 외부적 충격이 발생하면 산출과 인플레이션이 변화하고 정책당국이 금리조정을 통해 이에 대응하는 인과연쇄가 제시된다. 이때 다음과 같은 두 가지 의문이 제기된다. 첫째, 금리의 변화가 충격을 상쇄시키는데 얼마나 효과적인가? 이는  $a_3$ 와  $b_1$ 의 계수값이 얼마나 큰가의 문제로 나타난다. 이 계수값을 직접 추정할 수는 없지만, 계량경제모델의 시뮬레이션을 통해 이자율의 변화가 산출 및 인플레이션에 미치는 효과를 판단할 수 있는데, 이들 계수값은 그리 크지 않은 것으로 나타났다. 무엇보다도 이자율의 변화가 인플레이션율에 미치는 효과는 크지 않았다. 한 경험연구에 따르면, 이자율이 1% 포인트 상승했을 때 향후 5년 동안 물가수준은 0.41% 누적적으로 하락했으며, 또다른 연구에 따르면 0.76% 하락했고, 이자율이 산출에 미치는 효과도 크지 않았다(Arestis & Sawyer 2003, p.6).

통화정책에 대한 이러한 관점은 경제가 확률적 충격에 좌우되기는 하지만 기본적으로 안정적이라는 전제를 가지고 있다. 즉, 새로운 컨센서스에 기반한 모델은 거시경제가 본질적으로 안정적이라고 상정된다. 산출과 인플레이션의 교란은 확률적 충격에서 비롯되는 것으로, 대규모 불황이나 눈에 띄는 경기후퇴는 일어날 수 없다. 그러나 확률적 충격이 상대적으로 크고 자기상관이 크다면, 모델 내 패러미터의 변화라는 측면에서 통화정책을 접근하는 것이 필요하다. 수요를 위축시키고 이러한 위축이 수년간 지속되는 대규모 충격이 발생한다면, 수요의 하향 변동을 상정한 분석이 보다 유용할 것이다.

새로운 통화정책 레짐은 그 형태에는 다소간 차이가 있지만, 유럽연합의 유럽중앙은행, 미국의 연방준비제도이사회, 한국의 한국은행 등에 의해 채택되었다. 균형재정을 중시하여 재정정책을 통한 경기조절은 최소화하고 이 과제를 통화정책에 일임하는 상황에서 부과된 통화정책에 대한 과중한

부담은 경기의 변동성을 오히려 심화시키고 나아가 자산가격의 거품을 낳은 것으로 보인다. 외환위기 이후 한국의 상황을 보면, 경기회복을 위해 확장적 재정정책을 상대적으로 최소화한 가운데 경기회복의 정책적 부담을 통화정책에 일임함으로써 금리가 과도하게 인하되었다는 점을 확인할 수 있다. 즉, 재정정책은 지나치게 긴축적이었고 통화정책은 지나치게 팽창적이었다.<sup>2)</sup>

앨런 그린스핀 미 연준의장의 경우에도 2000년의 경기후퇴 및 주가폭락의 상황에 맞서 미온적인 재정정책을 대신해 저금리 기조를 지나치게 오래 유지한 결과,<sup>3)</sup> 미국에는 과잉지출과 경상수지 적자 확대를 확대하는 가운데 주식시장과 부동산시장에서 자산가격 거품을 키웠다는 비판을 받은 바 있다. 사례 깊고 현명한 정책담당자가 주식시장에 지속적인 주의를 기울였음에도 주가 거품은 오히려 조장되었다는 역설적 상황의 원인을 중앙은행 정책목표의 구조적 한계에서 찾는 시각도 있다. 국제결제은행(BIS)의 Borio & Lowe(2002)는, 통화정책의 목표가 '물가안정'에만 협소하게 머물러 있는 한, 중앙은행은 주가나 부동산가격 등 자산가격이 상승하더라도 행동을 취할 유인을 갖지 않는다고 하며, 중앙은행으로 하여금 '물가안정'에 더해 '금융시장 안정'이라는 목표도 동시에 추구하도록 해야 한다고 주장한다. 그리고 소비자물가 인플레이션과 더불어 자산가격 인플레이션도 명시적으로 함께 고려하는 중장기적 '물가안정 목표제'를 구체적 정책 대안으로

2) 1999년을 제외한다면, 금리인하 기조가 지속되었다. 그러나 재정수지는 외환위기 직후에만 적자를 기록했으며 흑자기조로 돌아선 2000년 이후 흑자폭은 계속 늘어나고 있다. 특히 경기위축에 대응하여 경기부양책의 일환으로 세 달 연속 금리를 인하함으로써 자산가격 거품에 결정적인 영향을 미쳤던 2001년도의 경우, 통합재정수지는 1.5%의 흑자를 기록했다는 점에 주목할 필요가 있다.

3) 1980년대 중반 일본에서도 통화정책이 거시안정화정책의 부담을 과도하게 짊어지는 과정에서 역사상 최대의 자산가격 거품이 발생했다. 재정정책이 아니라 환율정책을 대신한 것이 미국이나 한국과의 차이였다. 1985년 당시 미국은 일본과의 국제경쟁에 뒤쳐져 있었고 막대한 경상수지 적자로 어려움을 겪고 있었다. 미국 등 서방 선진국들은 이 문제를 엔화의 평가절상을 통해 해결하려 했고 일본이 이를 받아들이면서 플라자합의가 성립한다. 이 과정에서 1984년에 1달러당 244엔이던 엔화가치가 1986년에는 1달러당 160엔 수준으로 급격하게 상승했고, 이에 따라 수출이 크게 줄어들면서 '엔고불황'이 발생한다. 일본 중앙은행은 엔고불황을 저지하고 내수위주로의 경제구조 전환을 위해, 86년 1월부터 87년 2월까지 콜금리를 5회, 2.5% 수준으로까지 인하하는 등 대대적인 금융완화정책을 펼친다. 그렇지 않아도 무역수지흑자로 인해 국내 통화량이 크게 늘어나던 상황에서 초저금리 정책이 시행되자 막대한 유동성이 주식과 부동산으로 몰려들었으며, 일본경제는 유례없는 자산가격 거품을 겪는다(Okina et al 2001, pp.419-426).

제시한다.

한편 1990년대 유럽경제는 높은 실업률로 고통을 겪었다. 유럽의 고실업은 거시경제정책과는 무관하며 기본적으로 장기 '구조적' 문제에서 비롯되는 것이므로 단기적인 총수요관리정책 또는 거시안정화정책으로는 해결될 수 없으며 오히려 문제만 증폭시킬 것이라는 주장이 당시의 지배적인 견해였으며, 유럽연합의 통화정책을 실질적으로 책임지고 있는 유럽중앙은행(European Central Bank)은 이 견해를 기반으로 정책을 펼쳤다. 하지만 유럽의 실업률은 순환적 성격도 지니기 있었기 때문에, 즉 보다 빠른 성장에 의해 인플레이션을 유발하지 않고도 줄어들 수 있었다는 점에서, 이러한 견해는 문제를 안고 있다. 가령 1999년의 경우 독일의 실업률은 10.6%였는데, IMF의 추산에 따르면 구조적 실업률은 8.9%였다. 요컨대 유럽의 실업률도 많은 부분이 구조적인 요인에서 기인하는 것이 사실이라고 하더라도, 빠른 경제성장은 현실 실업률과 구조적 실업률 사이의 갭을 줄일 수 있는 것이다. 나아가 '단기적인' 거시경제정책은 '장기적인' 구조적 실업률에도 영향을 미친다고 보아야 한다. 이 점은 특히 Blanchard & Olfers(1999)의 연구를 통해 확인될 수 있다. 유럽의 높은 구조적 실업률은 노동시장의 경직성 탓만으로 돌릴 수는 없다. 유럽의 노동시장은 20년 전과 마찬가지로 경직화되어 있지만 그때보다 더 경직적인 것은 아니다. 그런데도 지금의 실업률이 더 높다. 현재는 노동시장의 점성이 더 높아져서 경기순환적 요인으로 높아진 실업이 구조적 실업으로 되고, 경기가 회복되더라도 실업률이 회복되지 못하는 현상이 나타나고 있는 것이다. 경기 후퇴에 따라 일단 실직자가 된 상황에서 일자리를 갖지 못하는 기간이 늘어날수록 직업관련 기술은 녹슬게 마련이며 취업가능성도 떨어지게 되며, 결국 구조적으로 실업자가 된다. 이는 거시경제정책이 실업에 영향을 미칠 수 없다며 경기후퇴에도 안정화정책을 펼치는데 미온적인 유럽중앙은행으로 인해 구조적 실업은 더욱 늘어나고 있는 것을 의미한다.<sup>4)</sup>

4) 미국의 중앙은행은 재정정책의 뒤편까지 떠맡아 단기적인 총수요관리정책을 펼치는 등 경기에 적극적으로 개입했다는 점에서 케인즈주의적 색채가 상대적으로 강한 '연성' 새케인즈주의의 버전으로 평가될 수도 있다. 반면, 유럽중앙은행은 단기적인 정책개입은 인플레이션만 유발하는 등 경제에 부작용만 초래할 것이라는 관점 위에 불황의 상황에서도 개입을 극도로 거부하였다. 이 점에서 유럽중앙은행은 통화주의적 색채가 상대적으로 강한 '강성' 새케인즈주의의 버전의 성격을 갖는다. 미국의 통화당국이 상대적으로 양호한 경제성장률을 기록한 반면 자산가격의 거품이라는

2002년에도 유럽연합의 경제는 대단히 어려운 상태였다. 하지만 유럽중앙은행은 인플레이션을 목표치 2%가 달성되지 않았다는 이유로 금리인하를 거부했으며, 안정협약의 제약으로 인해 확장적 재정정책을 펼치지도 못했다. 이러한 상황에서 단일통화의 운영을 위해 설정되었던 거시경제정책에 대한 그간의 제도적 제약을 완화해야 한다는 목소리도 높았다. 그러나 EU의 정책결정자들은 변화의 목소리를 수용하지 않았다. 이들은 EU 지역의 참담한 경제성과가 구조적 경직성에서 비롯된 것이라는 기존 견해를 굽히지 않았다. 물론 경직적인 노동시장 및 생산물시장이 이 지역의 잠재성장률을 옥죄이고 있다는 점에 대해서는 대부분의 경제학자들이 의견을 같이 했다. 그러나 빈약한 거시경제관리 역시 잠재적 수준 이하로 성장률을 떨어뜨리는데 일정한 역할을 담당했다는 인식 또한 불량사 등의 연구를 확산되고 있었다는 점을 주목할 필요가 있다. 그리고 불황의 골이 깊어지고 실업자가 양산되면, 구조개혁을 힘있게 추진하는 것이 정치적으로 어려워진다는 점도 안정화정책의 필요성을 뒷받침하는 주요 논거가 되었다.

이와 관련해, Fitoussi & Creel(2002)은 유럽중앙은행과 안정협약에 근본적인 개혁이 시급하다고 주장한다. 유럽중앙은행의 통화정책에 대해서는 많은 논자들이 문제점을 지적한 바 있다. 미국 연준의 경우 경기침체 조짐이 보이자마자 신속하고도 대대적으로 정책금리(federal fund rate)를 낮춤으로써 경기의 후퇴를 성공적으로 막을 수 있었던 것과는 달리, 유럽중앙은행은 2001년 경기침체가 본격화되었음에도 지나치게 신중한 자세를 보인 나머지 경기침체를 심화시켰다는 것이다. 피투시와 크릴은 여기에 더해 물가안정목표제(Inflation Targeting)에서의 목표 인플레이션율이 경기상황을 반영하지 못한 채 지나치게 높다는 것도 중요한 문제라고 지적을 한다. 이들은 인플레이션 목표가 유럽중앙은행이 아닌 유럽의회에서 결정되도록 할 것을 대안으로 제시한다. 이 경우 유럽중앙은행의 책임성은 보다 세고될 수 있다는 것이다.<sup>5)</sup>

부작용을 낳았다면, 유럽연합의 통화당국은 자산가격의 거품을 만들지는 않았지만 고실업과 저성장을 용인했다는 문제점을 안고 있다고 볼 수 있다.

5) 중앙은행의 책임성을 강조하는 입장은 통화정책의 '금리조정에 따른 분배효과'에 주목하는 Stiglitz(2003)에게서도 발견된다. 스티글리츠에 따르면, 미 연준의 통화정책은 '물가안정'이라는 명분 위에 채무자보다는 채권자에게, 노동자보다는 자산가에게 유리한 방향으로 금리를 조정함으로써 국민경제의 분배구조를 악화시켰으며, '균형재정'의 명분 위에 사회보장지출 등 중산층 이하를 대상으로 한 소득재분배 정

## IV. 재정정책무력성 명제의 문제점

### 1. 구축효과와 리카도동등정리

그동안 재량적 재정정책 및 장기 재정적자에 대한 다양한 반론들이 제출되었다. 가장 대표적인 논리가 구축효과와 리카도 동등정리이다. 이들 반론의 기본 주장 및 그 타당성들을 확인해 보기로 하자. 첫째, IS-LM 모델의 맥락에서 재정 확장시 이자율이 상승하기 때문에 구축효과가 발생한다는 주장이 있다. 이는 화폐공급이 외생적으로 이루어지며 이자율이 화폐수요와 화폐공급을 일치시킨다는 것을 전제로 성립하는 주장이다. 그러나 이 경우에도 정부지출 증가가 통화공급 증가와 함께 이루어진다면 이자율의 상승은 발생하지 않는다.<sup>6)</sup> 그리고 이자율이 실제로 상승하더라도 투자의 이자율 탄력성이 어느 정도인가에 따라 구축효과와 크기는 크게 다르게 될 것이다. Chirinko(1993)와 Fazzari(1993)는 가속도 효과에 따른 매출 증가와 현금흐름 효과가 투자결정의 보다 중요한 요소라며, 이자율이 투자에 미치는 효과가 크지 않다고 주장한다. 따라서 확장적 재정정책이 실제로 금리를 올리더라도 구축효과는 현실화되지 않을 가능성이 높다.

구축효과에 대한 두 번째 주장은 재정정책에서의 저축의 역할과 관련된 것이다. 다음의 항등식을 보자.

$$DS = PI + GD + CA \quad (4)$$

---

책에도 반대함으로써 계층간 양극화를 심화시켰다. 그린스편을 포함한 연준 이사들의 대부분이 금융계 및 재계 출신인 상황에서 중앙은행은 원천적으로 국민경제의 이익보다는 금융의 이익에 더 민감할 수밖에 없다는 것이다. 문제를 이렇게 볼 경우, 필요한 것은 '중앙은행의 독립성'이 아니라 '중앙은행의 책임성'이 된다.

- 6) 그리고 이자율이 중앙은행에 의해 결정되는 내생화폐의 맥락에서는 이러한 구축효과는 중앙은행의 신중하게 계산된 행동으로부터 비롯되는 것이라고 할 수 있다. 중앙은행이 독립성을 유지하면서 재정 확대에 금리 인상을 대응한다면, 구축효과는 발생하게 되는데, 이때 구축효과와 정도는 금리 인상의 정도, 여타 이자율들에 대한 파급효과 정도, 민간지출의 이자율 민감도, 경기순환의 국면에 좌우된다. 그러나 여기에서 중요한 것은 구축효과가 시장의 대응이 아니라 통화당국의 대응에 의존한다는 것이다.

$DS$ 는 국내저축,  $\Pi$ 는 민간투자,  $GD$ 는 정부적자,  $CA$ 는 경상수지 흑자이다. 이 입장에서 보자면, 재정적자의 증가에서 기인한 총수요의 증가가 저축을 흡수하고 투자를 줄이기 때문에 구축효과가 발생한다는 것이다. 환율을 매개로 한 '국제적 구축효과'의 가능성도 제기된다. 재정적자가 늘어지면 금리가 상승하고 이 과정에서 해외자본이 유입됨에 따라 통화 가치가 절상되고 이 과정에서 경상수지가 악화되며, 재정팽창에 따른 총수요 증가분을 상쇄한다는 것이다.

위의 항등식을 다시 정리하면

$$DS + FS = \Pi + GD \quad (5)$$

$FS$ 는 해외저축 또는 자본수지 흑자이다. 정부지출의 증가는 정부저축의 하락을 나타내는 신호가 되는데, 이러한 상황에서는 민간투자가 줄어들거나 해외저축이 늘어나야 한다. 국내적인 구축효과가 일어나거나 국제적인 구축효과가 일어나게 된다는 것이다. 이러한 입장에서 보자면, 총수요관리 정책은 유효하지 않을 뿐 아니라 문제를 악화시키는 결과를 초래한다. 그러나 두 항등식을 근거로 제출된 주장은 제한된 가정 위에서만 성립한다고 보아야 한다. 우선 식 (4)와 (5)에서는 국내저축을 주어진 것으로 상정한다. 그러나 국내저축의 규모는 다른 요인들의 변화, 특히 정부지출의 변화에 따라 변동할 수 있다는 점에서 내생적이라고 보아야 한다. 정부적자가 늘어남에 따라 소득과 투자도 늘어나고 저축도 늘어나기 때문이다. 즉, 확장적 재정정책은 소득과 투자를 늘림으로써 저축도 늘리는 것이 일반적이다. 국제적 구축효과 역시 발생할 가능성이 낮다. 재정정책은 경제활동 수준에 영향을 미치고 이중 일부는 수입 증대로 연결되는 것은 사실이다. 그러나 수입 증대와 더불어 해외시장에서 해당 국가의 수출품에 대한 수요가 늘어난다면 국제적 구축효과는 발생하지 않을 수 있다.

이러한 반론에 재반론을 펴는 사람들은 유휴설비가 존재하는 단기에는 구축효과가 발생하지 않을 수 있지만, 장기적으로는 결국 구축효과가 발생한다고 주장한다. 그러나 우리가 살고 있는 기간은 단기이며, 유휴설비의 존재는 시장경제의 일반적인 특징이다. 장기적으로는 임금과 가격의 동학으로 인해 재정정책은 민간투자를 구축하고 해외차입을 늘린다고 주장하는

사람들이 많다. 재정 확대로 경제활동이 활발해지면 가격과 임금이 상승하고 그로 인해 민간 수요가 줄어든다는 논리이다. 그러나 가격의 하락이 오히려 총수요를 감소시키는 경우도 존재할 수 있다. 예상치 못한 물가하락은 소득과 부를 채무자로부터 채권자에게 이전시키게 되는데, 채권자보다 채무자의 소비성향이 높다면 디플레이션으로 인한 실질부의 재분배는 총수요를 줄이게 된다. 소득이 줄어들면 채무부담에 비해 현금흐름을 축소시키며 파산가능성을 높이게 된다(Fisher 1933, pp.340-342; Minsky 1986, ch. 8). 또한 예상된 디플레이션은 기대실질금리를 높임으로써 지출을 축소시킨다(DeLong and Summers 1986, pp.1035-1037). 이러한 요인들은 재정정책의 효과가 단기적이며 장기적으로는 경제에 해를 끼친다는 주장의 근거가 튼튼하지 않다는 것을 의미한다.

세 번째 형태의 구축효과는 총수요 수준이 자연실업률 가설로 대표되는 공급측 균형에 맞추어 조정된다는 견해를 전제로 성립한다. 이러한 주장은 외생적 통화공급의 맥락에서는 '실질잔고효과'로 등장한다. 물가수준의 변화가 실질화폐량을 변화시키고 결국 총수요 수준을 변화시킨다는 것이다. 그러나 총수요가 신속하게 공급측 균형에 일치되는 수준으로 변동하도록 하는 강력하고 자동적인 시장의 힘이나 통화정책이 없다면, 재정정책은 일정한 역할을 담당하게 된다. 오히려 총수요의 경로 자체가 공급측 균형에 영향을 미친다고 보아야 한다. 경제내 생산적 설비의 결정요인이라고 할 수 있는 자본스톡의 규모 및 구성은 총수요의 영향을 받는다고 보아야 하며, 자본스톡이 커질수록 보다 높은 산출과 고용 수준에서 공급측 균형이 결정되기 때문이다. 즉, 총수요 수준은 투자지출에 영향을 미치며 이를 통해 자본스톡의 규모에 영향을 미치는 것이다.<sup>7)</sup>

Aghion & Howitt(2005)는 재정정책과 통화정책이 경제의 단기적 경로와만 연결된다고 믿는 경제학자의 '합의'에 맞서 단기 안정화정책은 장기 경제성장에도 적지 않은 영향을 미친다고 주장한다. 이들은 특히 경기 역행적 또는 경기조절적 재정정책(countercyclical fiscal policy)이 장기

7) 경제가 완전고용에 접근하면 생산성 상승 추세가 가속화된다는 '버돈의 법칙'(Verdoorn's law)도 "중요한 것은 수요가 아니라 공급"이라는 자연실업률 가설에 대한 유력한 반론의 하나였다. 이 법칙에 따르면, 확장적 재정정책에 의해 국민경제 차원에서 수요를 최대치로 늘리면, 인플레이션율만 가속화되는 것이 아니라, 경제 자체가 그때까지는 주어졌던 생산능력과 생산성을 추가로 늘리는 길을 찾아나서게 된다.



적 성장과 관련을 맺고 있으며 이러한 점을 분명히 할 경우 유럽이 미국에 비해 경제성장의 활력이 낮은 이유도 설명할 수 있다는 것이다. 자본시장이 잘 발달되어 있다면, 건실한 기업은 불황이 닥쳤을 때 차입을 통해 위기를 모면할 수 있을 것이다. 반대로 자본시장이 취약하다면, 팬참은 기업도 불황의 와중에 파산할 가능성이 적지 않다. 이처럼 자본시장이 충분히 발달하지 않은 나라일수록 안정화정책이 성장에 기여하는 정도는 커진다. 안정화정책을 통해 경기순환의 진폭을 줄임으로써 경제성장에 기여할 건실한 기업의 생존가능성을 높일 수 있기 때문이다. 목표를 잘 겨냥한 재정정책은 큰 효과를 거둘 수 있으며, 유럽의 경우 자본시장이 미국에 비해 깊지 않으므로, 유럽은 미국보다 재정정책을 안정화수단으로서 더 적극적으로 활용할 필요가 있다. 그러나 가맹국의 재정적자를 GDP의 3% 이내로 제한한 '안정 및 성장 협약'(stability and growth pact: 이하 '안정 협약')으로 인해 최근 유럽에서는 재정정책의 유연한 집행이 과거에 비해 크게 어려워졌으며, 그 결과 재정정책은 미국보다도 위축되었다. 아기온과 호윗에 따르면, 지난 몇 년간 유럽이 미국에 비해 상대적으로 경기침체의 골이 깊었던 것도 이러한 상황변화에 기인하는 부분이 큰 것이다.<sup>8)</sup>

한편, 사람들은 전생애에 걸쳐 지출수준을 비슷한 수준으로 유지하려 하므로, 정부가 감세정책을 펼치면 늘어난 가처분소득을 모두 소비하는 대신 미래의 지출을 위해 저축을 하고 당장은 일부만 사용한다는 주장도 있다. 이 경우 감세액은 여러 기간에 걸쳐 분산되므로 수요를 필요로 하는 지금 시점에는 지출이 되지 못하고, 수요가 필요 없게 된 나중 시점에 지출이 되기 때문에 의도한 정책효과를 거두지 못하게 된다. 이 주장에 대해서는 로렌스 세이드먼의 반론이 있다. 세이드먼(Seidman 2001)에 의하면, 사람들은 실제로는 자신의 추가적 소득을 나머지 생애 동안 분산지출하지 않는다는 것이다. 대부분의 소비자들은 미래에 대해 확신을 갖지 못하기 때문에 멀리까지 계획을 하지 않는 경우가 많으며, 평생의 소비를 비슷한 수준으로 유지할 만한 부나 차입능력도 없다는 것이다.

구축효과의 다섯 번째 경로는 리카도 동등정리에 근거한다. 리카도 동등정리에 따르면 부채와 조세는 거시경제에 동일한 영향을 미치며 소비자들

8) Aghion & Marinescu(2006)는, 유로화 사용하는 국가들의 경우 미국과 같은 수준으로 경기역행적 재정정책을 펼쳤다면 경제성장률이 0.15% 포인트 정도 더 높아졌을 것이라는 추계를 제시한다.

은 미래를 내다보는 존재이다. 소비자들은 또한 정부의 시간에 걸친 예산 제약을 완벽하게 인식할 뿐 아니라 오늘 조세가 증가하면 미래에는 조세가 감소할 것을 알기 때문에 오늘의 저축을 줄인다. 즉 세금부담이 커지면 저축을 줄인다. 따라서 항상소득은 세금이 늘어나더라도 변화하지 않는다. 유동성제약이 없고 자본시장이 완전하다면 결국 소비도 변화하지 않는다 (Barro 1974). 따라서 조세와 부채 사이에는 동등성이 존재한다. 조세증가를 통한 정부저축의 증가는 민간저축의 감소를 통해 상쇄되며 총수요에는 변화가 발생하지 않는다. 증세정책은 어떠한 효과도 낳지 않으며 재정승수는 0이 된다. 마찬가지로 논리로, 현재 세금을 감면하는 것은 미래의 세금 증가를 수반하며, 사람들의 부에는 어떠한 변화도 초래하지 못한다. 현재 조세감면에 의해 늘어난 소비는 미래 조세증가의 기대로 인해 감소(증가)하는 소비(저축)과 그 크기가 같다. 그러나 리카도 동등정리에 대해서는 다양한 반론이 제출되었다. 리카도 동등정리의 주창자인 배로 자신도 다섯 가지 주요 이론적 반론을 거론한다.<sup>9)</sup> 첫째, 인간의 수명이 유한하지 않으며 사후의 정세에는 관심을 기울이지 않는다는 것이다. 둘째, 민간자본시장이 불완전하기 때문에 대표적 개인의 실질할인율이 정부의 할인율을 초과한다는 것이다. 셋째, 미래의 조세와 소득은 불확실하다. 넷째, 조세가 일괄지급 (lumpsum tax)되지 않는다면 소득·지출·부 등에 좌우된다. 다섯째, 리카도 동등정리는 완전고용을 전제로 해서만 성립된다.

재정정책이 국민경제에 적지 않은 효과를 발휘한다는 점은 Hemming et al.(2002)의 작업을 통해서도 확인이 된다. 단기 재정승수는 0.1에서 3.1로 정의 값을 가졌다. 재정지출승수는 0.6-1.4, 조세승수는 0.3-0.8이었다. 장기 재정승수의 경우에는 구축효과로 인해 단기 재정승수보다는 계수값이 작았지만, 재정승수가 부의 값을 갖는 경우는 거의 없었다. 경제의 개방도가 낮은 나라에서 불황기에 이루어지는 재정정책은 유효했으나 재정승수값은 높지 않았다. 그리고 확장적 재정정책의 효과는, 조세보다는 정부지출을 활용할수록, 작은 정부보다는 큰 정부가, 완전고용보다는 불완전고용에 가까울수록, 경제의 개방도가 낮을수록, 확장적 통화정책과 결합이 될수록, 크다는 점이 확인되었다. 한편, 재정정책이 이자율이나 환율의

9) 이 이론은 경제이론상으로는 참신하고 통찰력 넘치는 주장이기는 하지만, 경험적으로는 대단히 제한적인 가정 위에서만 성립한다는 점이 그동안의 연구를 통해 입증되었다.

변화를 초래해 구축효과가 발생하는 정도는 예상보다 크지 않았다는 점도 확인되었다.

## 2. 건전재정론

현재 미국에서는 부시 행정부 이후 급증하고 있는 재정적자를 둘러싸고 뜨거운 논쟁이 진행 중이다. 특히 재정적자 확대의 주된 요인이 부유층 중심의 감세정책이라는 점에서 전통적인 케인즈주의자들이나 민주당원들로부터 많은 비판을 받고 있기도 하다. 하지만 대표적인 케인즈주의자라고 할 수 있는 스티글리츠와 갤브레이스는 건전재정이 결코 만병통치약은 아니며 적자재정 그 자체를 가지고 부시 행정부의 경제정책을 비판하는 것은 타당하지 않다는 입장을 개진한다.

우선, 스티글리츠는 그 자신 클린턴 경제팀의 핵심 참모였음에도, 클린턴 행정부의 건전재정 정책이 1990년대 중후반 경제성장의 초석이 되었다는 주장에 동의하지 않는다. 그는 2003년 출간된 <떠들썩했던 90년대>에서 재정적자를 줄이려는 시도가 '작은 정부'에 대한 과도한 집착의 산물이었으며 그 배후에 시장 근본주의의 이데올로기가 깔려 있다고 비판한다. 건전재정에 대한 지나친 집착은 경제정책을 근시안적인 금융시장의 논리에 종속시킨다는 점에서, 장기적인 관점에서 전체 국민경제의 행로를 결정해야 하는 정책당국 본연의 구실을 저해한다는 것이다. 그리고 재정적자 축소가 경기회복에 기여했다는 통념에 대해서도 다른 설명방식을 제시한다. 당시 재정적자 축소론의 논리는 재정적자 축소가 금융시장의 신뢰 회복을 통해 장기금리를 떨어뜨리고, 장기금리 인하는 투자를 늘리며, 이렇게 늘어난 투자가 경제를 재생시킨다는 것이었는데, 스티글리츠에 따르면, 이러한 연결고리는 모든 상황에서 항상 작동하는 것은 아니다. 그는 재정적자 축소가 금융시장과 실물경제의 개선으로 연결될 수 있었던 것은 1980년대 말 저축대부조합 연쇄파산에 따른 새로운 자기자본기준의 도입, 국공채를 자기자본에 포함시킨 연준의 결정, 국공채에 대한 수요 증대에 따른 장기금리 하락, 은행들의 본격적인 대출 증대 등 당시 백악관 정책팀이 고려에 넣지 못했던 많은 요인들이 우연찮게 맞물린 결과라고 주장한다. 스티글리츠는 금리하락과 '10년 호황'도 재정적자 축소보다 다른 요인들에 의해 더

많이 설명될 수 있다고 주장한다. 장기금리 인하는 재정적자 축소와 더불어 인플레이션을 하락에 의해 결정적으로 좌우되는데, 취약한 노조, 격화되는 국제경쟁, 높아지는 생산성 등 인플레이션을 약화시키는 힘들이 이미 작동하고 있었다는 것이다. 경기회복을 빠르게 진행시킨 요인들로도 건전 재정에 따른 금리인하보다는 기술진보, 세계화, 노동시장의 유연화와 같은 실물경제 측면이 더 결정적이었다. 스티글리츠에 따르면, 클린턴 경제팀이 재정적자 문제에 유연하게 대응하면서 기술개발, 사회간접자본, 사회보장, 교육 등 공공분야를 중심으로 정부지출을 늘렸더라면 경제의 기초체질도 훨씬 굳건해졌을 것이며 금융시장의 거품도 덜 쌓였을 것이다(Stiglitz 2003, ch. 2).

그러나 미국의 대표적인 좌파 경제학자인 제임스 갤브레이스는 늘어나고 있는 재정적자로 인해 저축이 줄어들고 이자율이 상승하는 등 전형적인 구축효과가 작동해 미국의 성장잠재력을 훼손할 것이라는 최근의 우려에 정면으로 맞서고 있다. 그는 일차적으로 경제가 완전고용 상태에 있지 않다는 점에 주목을 해야 한다고 주장한다. 노동과 자본이 유효상태로 불완전 고용되어 있는 상황에서 재정적자를 통해 늘어나는 수요는 이들 자원에 일 자리를 제공한다. 이들 자원이 최상의 용도로 사용되지 않을 수 있지만, 중요한 것은 이들이 무언가 역할을 하고 상응하는 소득을 획득한다는 점이다. 그 결과 경제는 커지며, 투자의 경우에도 전체 GDP에서 차지하는 상대적 비중은 줄어들었을지라도 절대적 크기 측면에서는 늘어난다는 것이다. 즉, 갤브레이스는 전형적인 케인즈주의에 입각한 재정정책의 효과가 오늘날에도 발휘된다고 주장한다. 2001년의 감세정책에 대해서는 부시행 정부에 비판적인 사람들도 그 효과를 인정한다. 많은 노동자들이 실업의 위협에 노출된 상황에서 소비수요를 늘림으로써 후퇴하던 경기의 반전을 가능하게 했다는 것이다.

최근 미국의 재정적자에 비판적인 학자들은 대신 경제가 완전고용 상태로 접근하면, 재정적자는 치명적 위협이 된다고 주장한다. 갤브레이스는 이에 대해서도 동의하지 않는다. 재정적자에 힘입은 경제성장이 재정적자로 늘어난 채무부담을 압도하기 때문에 새로 빚을 내 이자를 갚는 사태는 출현하지 않으리라는 것이다. 나아가 경제성장률이 기대보다 높지 않더라도 큰 문제는 되지 않는다는 논리를 추가한다. 경제가 적자재정의 경기부

양을 통해 완전고용 수준에 접근하면 물가만 상승하며 실질 GDP에는 변화가 없을 수도 있다. 그러나 이 경우 명목 GDP는 늘어나는데, 이에 따라 정부의 채무부담은 완화된다. 정부의 채무계약은 명목단위로 설정되어 있으므로 인플레이션이 발생하더라도 정부는 채권자들에게 과거에 약속된 명목이자와 원금을 제공하면 되기 때문이다. 실제로 재정적자가 앞으로 계속 누적되면, 미국 정부는 재정적자의 폭발 또는 정부의 실질적 파산 대신 두 자리 숫자의 인플레이션을 선택할 가능성이 높다(Galbraith 2005, pp. 13-15).<sup>10)</sup>

뉴욕 연준은행의 크리스천 브로더와 컬럼비아대학의 데이비드 와인스타인(Broda & Weinstein, 2004)는 막대한 재정적자로 곤경에 처해 있는 일본의 경우에도 통념과 달리 큰 문제가 되지 않는다는 주장을 펼친다. 이들에 따르면, 일본의 공공부채 수준은 유지가능하며 그들의 복지국가를 유권자들이 원하는 수준으로 이끌 여력 또한 남아 있다. 2003년 3월 현재 공공부문 채무는 전체 GDP의 161%에 달하지만, 이 숫자는 과장된 것이다. 첫째, 여기에는 특정 정부 부문이 다른 정부 부문을 상대로 소유한 부채도 포함되어 있다. 중앙은행이나 여타 정부부문이 소유한 채권은 이들 부서의 자산이므로, 이들 채무관련 순부채는 0이 되어야 한다. 이들 정부 내 보유 채무를 소거하면 일본정부가 여타 주체에게 실제로 진 채무는 전체 GDP의 46%로 크게 줄어든다. 여기에 다시 민간대출 중 정부보증 부분을 포함시키면, 일본의 전체 공공부문 통합 순채무는 전체 GDP의 62%라고 한다. 이는 미국보다는 높은 수준이지만, OECD 평균보다는 낮은 수준이다. 이들은 공공지출이 통제불가능하다는 주장에 대해서도 동의하지 않는다. 지난 8년전부터는 정부가 예산을 과도하게 늘리고 있지 않다는 것이다. GDP에서 정부지출이 차지하는 비중이 늘어난 것은 사실이지만, 이는 고령화로 인한 부득이한 결과라는 것이다. 공공근로지출이 과도한 것은 사실이지만, 1980년대에 비해서는 크게 줄어들었다. 1986년 이후 정부가 채택할 수 있었던 유일한 실질적인 자극책은 감세정책이었으며, 그 결과 일본은 OECD 국가 중 한국에 이어 두 번째로 평균세율이 낮은 나라가 되었으며 그 재정을 뒷받침할 충분한 여지를 갖고 있는 것이다. 이

10) 물론 갤브레이스의 이러한 주장에 대해서는, 재정적자의 폭발만큼이나 인플레이션 또한 국민경제에 바람직하지 않은 존재라는 반론이 가능하다.

때 1인당 출산율이 1.3%라는 숫자는 의미가 없다. 이 계산대로라면 8백년 후에는 일본이라는 나라는 존재하지 않는데, 실제로는 그런 사태가 발생하기 전에 출산율이 다시 반등하리라는 것이다. 일본의 재정을 안정화시키기 위해 얼마만큼의 증세가 필요한지를 계산하려면 경제성장률, 금리, 복지국가 시스템에 대한 구체적인 가정이 필요하지만, 최악의 시나리오에서도 일본은 현행 유럽연합 정도의 세율로 증세를 단행하는 것만으로도 공공부문의 파산을 막는 것이 가능하다고 한다. 국민들의 입장에서는 세금이 늘어나는 것이므로 불편한 일이겠지만, 나라가 망할 정도의 파국은 아니라는 것이다.

### 3. 재정정책의 제도적 측면

경제안정화를 겨냥한 재정정책에 대한 반론은 크게 두 가지로 나뉜다. 하나는 경제적 담론으로서, 재정정책이 옹호자들이 기대한 것만큼 경제에 효과를 미치지 못하거나 심지어 아무런 영향도 미치지 못한다는 것이다. 그러나 이상의 논의에서 살펴본 것처럼, 구축효과 및 재정적자가 통념과 달리 큰 문제가 아니며 최근 들어서는 그동안의 재정정책에 대한 부정적 견해에 대한 반성이 일각에서 조금씩 제기되고 있다. 특히 지난 10여년간 금리인하가 실질경기 회복으로 연결되지 않는 등 통화정책이 의도했던 정책효과를 거두지 못한 경우를 일본과 미국의 경험에서 확인할 수 있었다. 이러한 점들을 종합적으로 감안한다면, 경기후퇴의 상황에서 재정정책은 경기회복을 위한 유일한 대안이라고 해도 과언이 아니다.

하지만 재정정책에 대한 부정적인 견해가 경제학자들 사이의 컨센서스로 자리잡게 만든 또 다른 요인이 있다. 이것은 일종의 정책적 담론으로서, 제대로 실행되는 재정정책 그 자체는 경제에 도움이 될 수도 있지만, 정부는 적절한 정책수단을 설계할 능력이나 이를 적기에 집행할 능력이 없다는 주장이다. 이제 이 문제를 '재정정책의 제도적 측면'이라는 관점에서 검토해 보자.

첫 번째 문제는 '모델 불확실성'으로 표현되는 것이다. 재정정책을 시행하려면 경제의 향후 경로에 대한 예측을 필요로 하는데, 예측을 둘러싼 불확실성은 재정정책 관련 의사결정의 어려움을 증폭시키고 이 과정에서 재

정정책이 의도한 목표를 달성하지 못할 가능성이 커진다. 과거 케인즈에 의해 재정정책이 제안되었을 때에 비해 정책의 선택으로부터 최종 효과에 이르기까지의 기간 동안에 존재하는 불확실성이 한층 늘어났다고 주장하는 사람들이 적지 않다. 통화정책의 시차가 길어지고 또한 가변적이라는 프리드먼의 주장도 기본적으로 같은 맥락이라고 할 수 있다.<sup>11)</sup>

두 번째 문제는 재정정책이 애초의 의도와 달리 경기역행적(counter-cyclical)이기보다는 경기순행적(pro-cyclical)이라는 주장과 관련이 있다. 의사결정, 집행, 효과 사이에 존재하는 다양한 시차로 인해 불황기에 경기진작을 목표로 실시된 재정정책이 실제로 효과를 발휘하게 되는 것은 경기가 이미 회복된 시점이므로 경기과열을 유발한다는 것이다. 이러한 주장의 타당성은 경기순환의 길이와 재정정책 시차 사이의 관계에 좌우된다. 가령 경기순환의 길이가 4년이고 재정정책의 시차가 2년이라면 재정정책은 경기순행적이라고 보아야 할 것이다. 재정정책이 의회에서 논의되고 승인을 거쳐 집행되는데 시간이 걸린다는 점에서 경기순행적이라는 주장은 그럴 듯해 보인다. 이와 관련해 내부시차와 외부시차라는 개념을 구분할 필요가 있다. 재정정책이 필요하다는 점을 인식하고 필요한 의사결정을 실행에 옮기는데 소요되는 시간과 관련되는 것이 내부시차이다. 내부시차는 정치적 과정과 재정관리의 실효성에 좌우되는 것이 사실이다. 외부시차란 재정수단이 총수요에 영향을 미치는데 소요되는 시간을 의미한다. 재량적 정책수단은, 새로운 정책의 입안, 새로운 형태의 조세, 지출의 발의 등을 수반한다는 점에서 내부시차가 상대적으로 길 가능성이 높다. 세율의 변화나 사회보장급여의 변화는 내부시차가 상대적으로 짧으며, 자동안정화장치는 내부시차가 거의 없다. 외부시차는 내부시차에 비해 훨씬 가변적이며 경제의 제도적 편제나 조사기간, 사용되는 정책수단에 따라 그 크기가 다를 것이다. 통화정책과 재정정책의 차이 중 하나는 통화정책의 경우 민주적 의사결정과정에 덜 얽매인다는 점이다. 세율의 바꾸려면 의회의 의결이 필요하지만, 이자율은 이러한 절차 없이도 바꾸는 것이 가능하다. 그러나 외부

11) 물론 정책시차를 둘러싼 불확실성이 재정정책만의 문제가 아니다. 오히려 통화정책이 재정정책보다 불확실성의 문제가 더 크다고 할 수 있다. 이자율 조정의 형태로 이루어지는 통화정책은 의사결정이 빈번하게 이루어지며 미세조정을 추구한다. 반면 재정정책은 드물게 이루어지며 거친 조정이라고 보아야 한다. 이 점에서 모델 불확실성의 문제를 더 많이 안고 있는 것은 재정정책이 아니라 통화정책인 것이다.

시차라는 측면에서는 재정정책보다 통화정책의 시차가 더 길다.

세 번째 문제는 재정정책이 '적자 편향적'이라는 비판과 관련되는 것으로, 호황기에 증세를 하거나 정부지출을 줄이는 것은 현실적으로 불가능하다는 주장이다. Alesina & Perotti(1995)는 다양한 제도적 요인들을 통해 적자 편향적일 가능성을 제기한다. 유권자와 정책결정자들은 정부의 시제간 예산제약을 모르며<sup>12)</sup> 그 결과 재정적자를 선호하게 된다는 것이다. 재정부담을 미래 세대로 전가하려 하며, 정책결정자들도 미래의 정부가 재정정책을 전략적으로 펼칠 여지를 제한하려 한다는 것이다. 정치적 갈등 또한 다양한 집단들 사이에 조정에 따른 비용을 분담시키는 재정적 통합을 지체시킴으로써 적자 편향을 강화한다. 정부지출은 비가역적이므로 공공지출의 톱니효과를 창출한다는 것이다.

적자편향적인 재정정책은 불황의 상황에서 정부가 추가로 적자재정을 펼치는 것을 어렵게 만드는 것이 사실이다. 하지만 이것이 직접적으로 재정정책의 유효성을 떨어뜨리는 것이라고 보기는 어렵다. 대규모의 재정적자가 지속되는 것이 재정정책의 적자편향적 결과라고 주장하는 사람들도 있다. 그러나 이들 재정적자는 그 필요성이라는 관점에서 평가되어야 한다. 실업자가 많다는 것은 총수요가 전반적으로 부족하다는 것이며<sup>13)</sup> 따라서 재정 자극을 필요로 한다. 저축이 투자를 압도하는 상황 또한 민간의 과잉저축을 흡수할 재정적자를 요구한다. 그러므로 수요를 뒷받침하는데 요구되는 불가피한 재정적자와 경제활동을 지나치게 부양하는 불필요한 재정적자를 구분하는 것이 필요하다.

네 번째 문제는 세율의 변동성으로 인해 공급측면의 비효율이 발생할 수 있다는 주장과 관련된 것이다. 조세의 변화가 노동의 공급에 영향을 미치고 자본과세의 변화가 저축과 투자에 영향을 미친다는 주장이 그것이다. 특히 자본과 노동의 국제적 이동이 심화되는 상황에서 이러한 우려는 더욱 커지고 있다. 그러나 이러한 주장의 타당성은 과세가 노동과 자본의 공급, 결국 성장에 실제로 어떤 영향을 미치는가라는 경험적 증거에 의존하는 것

12) 이들은 시제간 예산제약을 실재하는 것으로 받아들이고 있다. 그러나 시제간 예산 제약은 이자율이 성장률에 비해 높으나 그렇지 않느냐에 좌우된다. 이자율이 성장률보다 낮다면 시제간 예산제약은 사실상 존재하지 않는다.

13) 최근의 실업을 총수요 부족에서 비롯된 실업이라고 볼 수 있을까? 재정정책의 여전히 필요한 국면도 있겠지만, 예전에 비해서는 산업정책의 필요성이 더 늘어난 것으로 생각된다. 이 점에서 재정정책과 산업정책의 보완에 대한 주장이 필요하다.



으로, 명확한 결론이 난 것은 아니다(Blundell and MaCurdy 1999; Hemming, Kell and Mahfouz 2002). 그리고 적극적인 통화정책 또한 이자율 변동성을 낮고 공급측면의 비효율을 초래할 수 있다는 점도 지적해 둘 필요가 있다. 재정정책이 효과를 거둔다면 수요의 변동성을 완화시킴으로써 공급측면, 특히 과잉설비의 비효율을 완화시킬 수 있을 것이다.

마지막으로 경제발전의 수준 및 정도와 관련된 문제가 있다. 개도국으로 갈수록 조세행정이나 재정지출방식이 미발달한 경우가 일반적이다. 이 과정에서 많은 비효율이 발생한다. 한편 재정정책의 주요한 제약은 외부금융의 접근가능성 및 비용이라고 할 수 있다. 재정적자의 크기를 결정하는 것은 금융에 대한 접근성이다. 외부금융의 접근가능성이 높지 못해 높은 금리로 자금을 조달할 수밖에 없는 상황일수록 재정적자는 커지게 된다. 따라서 이들 제약을 완화하는 것을 통해 재정정책의 경기진작 효과는 높아질 수 있다(Lane et al. 1999).

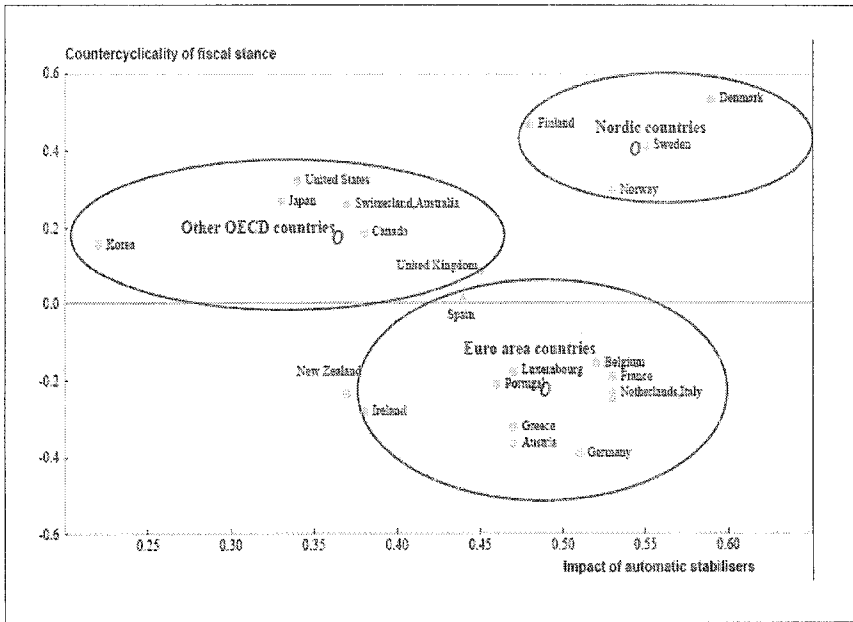
## V. 유효성 제고 방향

### 1. 공공사회지출의 확대를 통한 자동안정화장치의 확충

재정정책 중 시차문제를 안고 있는 것은 재량적 정책이며, 자동안정화장치(automatic stabilizer)의 경우에는 이 문제에서 자유롭다. 자동안정화장치란 경기변동에 대응해 정부가 별도의 조치를 취하지 않더라도 총수요가 자동적으로 조정되도록 하는 장치들을 지칭하는데, 누진적 조세제도와 사회보장지출이 여기에 포함된다. 경기가 침체해 사람들의 소득이 줄어들면, 세금이 자동적으로 줄어들고 대신 실업급여 등 사회보장지출이 늘어나 경기회복의 불씨가 제공된다. 자동안정화장치의 영향력은 GDP 대비 공공사회지출의 비중이 높은 나라일수록 커지는 것이 일반적이다. 자동안정화장치의 효과가 큰 나라들로는 북유럽 국가들과 프랑스·네델란드·독일 등 유럽연합 국가들을 들 수 있다. 이때 유럽연합 국가들은 재량적 재정정책의 경기조절 능력은 북유럽 국가들에 비해 크게 떨어지는데, 이는 앞서 살펴본 '안정협약'의 제약 때문이다.<sup>14)</sup> 이에 비해 한국은 OECD 국가들

중 재량적 재정정책의 경기조절 효과는 컸지만, 자동안정화장치의 영향력은 가장 작으며, 공공사회지출의 비중 또한 최하위권이다. 또한 <그림 1>을 통해, 한국의 경우 자동안정화장치의 확대를 통해 재정정책의 경기조절 능력을 개선할 여지가 대단히 크다는 점도 확인할 수 있다. 경제의 경쟁압력을 보다 강화하고 경제주체들로 하여금 리스크에 과감히 맞서도록 하기 위해서도 잘 정비된 사회안전망의 존재는 필수적이다. 공공사회지출의 확대는 소득분배의 개선은 물론 여기에 더해 재정정책의 실효성을 제고함으로써 한국경제가 경쟁력을 보다 강화하는 방향으로 나아갈 수 있는 국민적 합의를 이끌어내는 데에도 크게 기여할 것으로 예상된다.

〔그림 1〕 자동안정화장치와 재량적 재정정책의 경기조절



출처: Ahrend et al. (2006)

- 14) 피투시와 크릴은 이러한 문제를 해결하기 위해 안정협약도, 재정균형의 제약이 중기가 아니라 경기순환 전체에 대해 설정되도록, 수정되어야 한다고 주장한다. 이렇게 되면 각국 정부는 불황에 보다 신속적으로 대응할 수 있게 될 것이다. 그리고 이들은, 재정균형에 대한 강조가 정부부채의 지나친 확대를 우려한 결과라면, 제도적 제약의 대상을 재정적자 대신 GDP 대비 정부부채 비율로 수정하자고 제안한다. 이 경우 정부부채 비율이 60%에 불과한 독일과 같은 나라는, 정부부채 비율이 100%를 상회하는 이탈리아에 비해 재정정책을 보다 자유롭게 구사할 여분을 확보하게 된다.

## 2. 자동적인 재정정책 조정메커니즘의 도입 검토

이제 1960년대 방식의 미세조정 재정정책으로 돌아가자고 주장하는 사람은 없다. 그러나 재정정책이 보다 실효성 있게 집행될 수만 있다면 국민 경제 전반에 통화정책보다 더 큰 순기능을 발휘할 것이다. 재정정책의 실효성 제고를 위해 Blinder(1998)와 Seidman(2001)은 세율 등 재정정책 관련 권한 중 일부를 정치가가 아닌 비선출직 공무원에게 넘김으로써 이 문제를 해결할 수 있다고 주장한다. 의회의 승인 없이 경제 상황에 대응해 세율을 소율 조정할 권한을 갖는 독립적인 의결기구가 있다면, 재정정책의 시차를 줄이고 정치적 압력도 차단할 수 있다는 것이다. 물론 복지 국가의 규모와 조세시스템의 구조를 결정하는 것은 여전히 정부와 의회의 몫이다. 가령 소득세율을 얼마나 누진적으로 할 것인가 등은 의회가 결정한다. 예산적자의 장기적 목표수준 또한 정부와 의회가 결정한다. 독립적인 재정정책 위원회에게는 현행 세율의 1% 범위 내에서 거시경제 상황에 따라 소득세율을 올리거나 내릴 수 있는 재량권이 부여된다. 경제가 과열 되면 세율을 1% 포인트 올리고, 경기가 위축되면 세율을 내리는 것이다. 이렇게 되면 통화정책의 부담도 덜어질 수 있다. 블라인더 등이 제안하는 위원회가 있었다면 국제적인 금융위기에서 비롯된 경기후퇴에 금리인하 대신 세율인하로 대응할 수도 있었다. 그랬다면 미국 등 전세계의 과잉유동성 누적으로 인한 각종 부작용도 훨씬 덜 했을 것이다. 당시의 금리인하는 주가거품을 낳았고 가계 및 기업의 차입의존도를 크게 높이고 저축의욕을 떨어뜨렸던 것이다. 이때 누적된 불균형을 해소하는 과정에서 많은 고통이 뒤따랐다. 과잉유동성이 이미 확산된 상황에서 불황을 해결하는 보다 효과적인 방법은 추가적인 금리인하가 아니라 독립적인 조세당국에 의한 세율인하라고 할 수 있다는 것이다.

이들은 매력적인 제안인데, 의회로 하여금 권한의 축소를 과연 받아들일 도록 할 수 있는가가 관건이다. 어쨌든 정부는 재정정책 집행방식의 개혁이 국민경제에 순기능을 제공할 수 있다는 점을 인정할 필요가 있다. 기존의 자동안정화장치에 더해, 자동적인 또는 독립적인 재정정책 조정메커니즘을 현실에 도입하는 것은 쉽지 않은 과제다. 그러나 한 나라가 장기적으로 건전한 재정상태를 달성한다면, 정부는 유사시에 유효하게 활용할 값진

자산을 확보하는 셈이 된다.

### 3. 투자의 사회화

그동안은 산업정책을 거시경제정책의 단순한 보완물 정도로 간주하는 게 일반적 인식이다. 거시경제정책이 모멘텀을 잃는 것처럼 보이고 대신 산업정책이 새로운 관점에서 조명되고 있다는 점에서 이러한 주장은 중요한 의미를 가진다. 이러한 관점은 표준적인 케인즈주의와 급진적인 케인즈주의를 둘러싼 논쟁과정에서 출현한다. 1980년대와 1990년대 새롭게 출현한 변화들, 특히 생산물시장에서의 지배적인 경쟁형태와 관련되는 변화들을 주목할 필요가 있다. 경쟁형태의 변화와 함께 산업정책을 재편할 새로운 기회도 출현. 거시경제정책이 모멘텀을 잃고 있다는 점에서 이 점은 특히 중요하다. 조정된 산업정책의 역할이 보다 중요해지고 그 유효성 또한 커지는 것은 부인할 수 없지만, 그럼에도 산업정책이 거시경제에 어떤 영향을 미칠 것인가는 중앙 및 지방정부가 산업정책에 실제로 어느 정도의 비중을 부여하느냐에 좌우된다는 점에서 여전히 열려 있는 문제라고 할 수 있다. 물론 성공적인 산업정책을 위해서는 정치적 의지도 필요하며 사회적 변화도 불가피하다.

한편, 급진적 케인즈주의라고 할 수 있는 포스트 케인지언들은 케인즈가 말한 '투자의 사회화'가 단순한 전통적인 재정정책을 뛰어넘어 총공급 측면에도 큰 영향을 미치는 적극적인 고용창출 정책이라고 이해한다. 대표적인 포스트 케인지언인 민스키는 사회적 원리에 의해 생산이 이루어지는 부문에서 노동력 참여의 진입 장벽을 제거함으로써 일하고 싶어하는 사람이라면, 민간부문보다 낮은 최소한의 임금수준 하에 누구든지 고용될 수 있도록 하는 것이 필요하다고 주장한다. 그는 뉴딜의 공공사업개발국(Works Progress Administration: WPA) 모델 등을 인용하여, 정부가 '최종 고용자'(employer of last resort)의 역할을 담당할 때, 진정한 완전고용이 달성될 수 있다고 주장한다. 이 때, 관건은 불안정성·인플레이션·실업을 유발하지 않으면서 완전고용을 달성하는 것이다.<sup>15)</sup> 민스키는 순 현금 호

15) 필립스 곡선이론에 따르면, 실업률과 인플레이션을 간에는 상충관계가 존재한다. 또, 자연실업을 가설에 따르면, 자연실업률 수준으로 접근할수록 인플레이션율은 가속적으로 상승하게 된다. 이러한 논의의 이면에는 실업자가 감소 → 노동자의 발

름에 대한 과도한 기대로부터 자유로운 정부가 최소 임금수준에서 무한탄력적인 노동수요를 창출함으로써 이 과제를 달성할 수 있다고 주장한다. 이 때, 사적 부문에 비해 많이 낮은 임금을 제공하기 때문에, 사회적 투자가 행해지고 있는 공공 부문에서의 고용증대는 사적 부문의 임금 상승 압력으로 작용하지 않는다. 여기에 더해 사회적 투자는 다수가 사용하는 재화와 서비스를 무상에 가까운 가격으로 제공하기 때문에 노동력의 재생산 비용을 낮추고 그 결과 총 공급곡선을 우하향 이동시키는 결과를 낼 수도 있다.<sup>16)</sup> 이는 사회적 투자가 완전고용을 달성함과 동시에 경제의 전반적인 비용조건을 개선할 수 있다는 것을 의미한다. 민스키의 시스템에서는 사적 부문에서의 고용 변동이 정부에 의해 뒷받침되는 공적 부문의 고용 변동에 의해 상쇄되며, 이를 통해 완전고용은 항상적으로 유지될 수 있다.

문제는 사회적 투자와 완전고용 정책을 뒷받침할 수 있는 재원이 제대로 조달될 수 있겠는가 하는 것이다. 이와 관련하여 민스키는 큰 정부(Big Government)의 기초를 유지하거나 확대하되, 재정지출 및 조세체계가 대대적으로 개혁되어야 한다고 주장한다. 그는 사적 투자의 변동성을 상쇄할 수 있기 위해서는 정부 예산도 변동성이 커야 하며 이를 위해서는 정부의 규모가 커야 한다고 주장한다. 정부 지출이 투자를 능가하거나 최소한 그와 유사한 수준이 되어야 한다는 것이다. 민스키는 정부의 신용도를 높게 유지하는 것이 중요하며, 이를 위해서는 현금 흐름이 악화되지 않도록 하여야 한다고 주장한다. 그러나 보다 중요한 것은 정부 지출의 우선순위이다. 군비 지출이나 사회보장 지출을 줄이고 대신 고용 프로그램, 아동지원, 공공부문의 사회간접자본 투자 등을 늘려야 한다는 것이다. 노년층에게 제공되는 보조금을 제외하고는 모두 다 고용 프로그램으로 대체함으로써, 완전고용에 필요한 재원을 마련할 수 있다는 것이다. 사회보장 지출을

---

연권 강화 → 임금 상승 → 물가 상승의 인식이 깔려 있다. 만약, 완전고용 수준으로 접근하는 상황에서도 물가가 상승하지 않는다면, 자연실업을 가설은 타당성을 상실하게 된다.

- 16) 사회적 부문의 낮은 임금은 사적 부문의 임금을 낮추는 압력으로 작용한다. 또 사적 부문의 경우 임금이 하락하더라도 사회적 부문으로부터 여러 서비스를 저렴하게 제공받는다면, 노동자들의 생활수준은 오히려 개선될 수 있다. 한편 이처럼 총공급 측면의 개선을 통해 문제를 개선하려 하는 시도는 총수요 측면에서만 거시경제 문제를 다루었던 기존 케인즈 경제학의 좁은 시야를 뛰어넘는 것으로 보인다. 이러한 맥락에서도 민스키에게는 생산과 공급의 문제의식이 결여되어 있다는 폴린과 딥스키 등의 비판은 일면적이라고 평가할 수밖에 없다.

줄이고 대신 고용을 늘리자는 민스키의 제안은 생산적 복지(workfare) 개념과 유사하다고 할 수 있다. 이를 통해 경제에 만연된 인플레이션 편향을 줄일 뿐 아니라 경제 전체의 생산능력도 함께 늘리는 일석이조의 효과를 기대하는 것이다. 민스키는 투자의 사회화와 완전고용을 달성하는 데 필요한 재원은 기본적으로 조세를 통해 조달되어야 한다고 주장한다. 이와 관련하여 그는 사회보장세와 법인소득세의 경우 가격으로 직접 전가되는 비용이기 때문에 이것들에 과세하는 것은 득보다 실이 더 크다고 주장한다. 그 결과 이들 세금을 없애고 대신 광의의 부가가치세와 물품세, 그리고 금융자산 거래세 등을 부과하자고 제안한다.<sup>17)</sup>

## VI. 맺음말

이제까지의 논의를 통해 우리는 1970년대 초반 이후 거시경제학의 컨센서스가 경기안정화정책 또는 총수요관리정책의 유효성을 신뢰하던 케인즈주의로부터 안정화정책의 무용성 및 유해성을 강조하는 고전학과 전통으로 이동했으며, 이러한 흐름은 세계화와 자유화의 심화 속에서 좌와 우를 막론하고 대부분의 경제학계에 수용되었다. 그 결과 케인즈 전통에서 있던 학자들은 물론 유럽과 영미권의 좌파 정당들도 인플레이션과 재정적자를 가장 큰 경제적 해악으로 인식하는 가운데 거시안정화정책은 기본적으로 물가안정에만 국한되어야 한다는 입장을 공유한 가운데 우파 정당과는 차별화되는 새로운 정책을 제시하려 했던 것이 사실이다. 이 점에서 '새'케인즈학파나 '제 3의 길' 노선은 거시안정화정책에 관한 한 '새'고전학파의 노선과 사실상 동일한 견해를 채택했다는 Arestis & Sawyer(2002)의 평가는 적지 않은 진실을 담고 있다고 보아야 한다.

한편 '새'고전학파 노선의 정책무력성 명제가 현실의 정책으로 구현되는 과정에서는 일종의 '굴절'이 있었다는 점에도 주의를 기울일 필요가 있다. 정책무력성 명제의 논리적 결론에 따르면, 재정정책은 최소화되어야 하며

17) 이밖에도 민스키는 완전고용 정책과 더불어 '대규모'(Bigness)에 대한 유인을 줄일 수 있는 정책과 산업정책을 통해 중소기업을 육성함으로써 경제의 불안정성을 줄이고, 보다 바람직한 사회적 배분을 행하자고 주장한다. 자세한 논의로는 Minsky(1986, ch. 13)를 볼 것.

통화정책은 오직 물가안정에만 초점을 맞춘 채 준칙에 근거해 운용되어야 한다. 그러나 시장경제에서는 정부개입 여부와는 무관하게 여러 요인들의 상호작용 속에서 경기변동이 존재할 수밖에 없으며, 경기가 후퇴하고 고용이 위축되는 상황에서 중앙은행 등 정책당국이 물가안정이라는 목표만을 고수한 채 국민경제에 개입하지 않는 것은 정치적으로 불가능할 뿐 아니라 경제적으로 바람직하지도 않다. 총수요정책은 최소화되어야 한다는 고전학과 전통의 이론적 명제와 경기가 후퇴하면 이를 반전시킬 정책적 개입은 불가피하다는 현실적 요구 사이의 갈등 속에서 출현한 것이 바로 재정정책의 축소와 통화정책의 확대라는 새로운 정책레짐이었던 것이다. 다른 어떤 중앙은행 수장보다도 독립성을 구가하면서 물가안정의 수호자를 자임했던 앨런 그린스펀 미 연방준비제도이사회 의장 시대에 금리조정이 그토록 빈번하게 나타난 일차적인 이유도 바로 여기에 있는 것이다. 이처럼 재정정책이 말았어야 할 몫까지 통화정책에 넘겨진 것이야말로 과도한 과잉유동성과 저금리 등 자산·금융시장의 불안정성을 심화시킨 결정적인 단초였던 것이다. 요컨대 최근 불거지고 있는 이들 문제들은 표면적으로는 통화정책의 한계나 통화정책의 문제점처럼 보이고 있지만 실상은 재정정책의 몫을 지나치게 축소시킨 새로운 거시안정화 정책레짐의 문제점인 것이다. 물론 이러한 인식이 논문 전체를 통해 충분히 논증되었다고 볼 수는 없다. 정교한 이론모델에 근거한 실증은 물론 상세한 데이터에 입각한 상황의 구체적인 재구성도 이루어지지 못했기 때문이다. 이 작업은 이후의 본격적인 연구과제로 남긴다.

한편, 재정정책이 현실적으로 적지 않은 문제를 가지고 있는 것은 사실이지만, 그 자체가 재정정책의 무력성이나 유향성을 의미하는 것은 아니다. 미세조정을 통해 국민경제를 의도하는 방향으로 이끌고 갈 수 있다는 기계적 재정정책이 오류였다고 해서, 모든 형태의 재정정책이 동일한 실패로 귀결될 것이라고 결론을 내리는 것은 논리의 비약일 수밖에 없다. 최근 들어 재정정책의 유효성에 대한 그동안의 부정적인 컨센서스가 국민경제의 안정적인 성장에 바람직하지 못한 결과를 초래했다는 반성적 움직임 또한 같은 맥락이라고 할 수 있다(Solow 2005; Krugman 2005). 재정정책은 적절한 제도설계와 개선을 통해 고용과 성장을 제고하는데 기여할 여지가 여전히 존재한다고 보아야 한다.

## ◆ 참고문헌 ◆

- Aghion, P. and Peter Howitt (2005), "Appropriate Growth Policy: A Unifying Framework," *to be Delivered to the 20th Annual Congress of the European Economic Association*, Amsterdam, August 25.
- Aghion, P. and I. Marinescu (2006), "Cyclical Budgetary Policy and Economic Growth: What Do We Learn from OECD Panel Data," mimeo.
- Ahrend, R. Pietro Catte and Robert Price (2006), "Interactions Between Monetary and Fiscal Policy: How Monetary Conditions Affect Fiscal Consolidation," *Economics Department Working Papers*, No. 521, OECD.
- Alesina, A. and Perotti, R. (1995), "The Political Economy of Budget Deficits," *IMF Staff Papers*, Vol. 42, No. 2. pp.1-31.
- Arestis, P. and Sawyer, M. (2002), "The 'Third Way' and the Challenge to European Monetary Union," Working Paper, No. 345, The Levy Economics Institute.
- Arestis, P. and Sawyer, M. (2003), "On the Effectiveness of Monetary Policy and of Fiscal Policy," Working Paper 369, Levy Economics Institute of Bard College.
- Barro, R.J. (1974), "Are Government Bonds Net Wealth?" *Journal of Political Economy*, Vol. 82. pp.1095-1117.
- Blanchard, O. and J. Wolfers (1999), "The Role of Shocks and Institutions in the Rise of European Unemployment: the Aggregate Evidence," NBER Working Papers, No. 7282.
- Blinder, A. (1998), "Is Government too Political?," *Foreign Affairs*, Vol. 76, No. 6, pp.115-126.
- Blundell, R. and MaCurdy, T. (1999). "Labor Supply: A Review of Alternative Approaches." in O. Ashenfelter and D. Card, eds. *Handbook of Labor Economics*, Vol. 3A. Elsevier.
- Borio, Claudio & Philip Lowe (2002), "Asset Prices, Financial and Monetary Stability: Exploring the Nexus," *BIS Working Papers*, No. 114.



- Broda, C. and David E. Weinstein. (2004), "Happy News from the Dismal Science: Reassessing the Japanese Fiscal Policy and Sustainability," *NBER Working Paper*, No. 10988.
- Buti, M., Carlos Martinez-Mongay, Khalid Sekkat and Paul Van Den Noord (2002), "Automatic Stabilisers and Market Flexibility in Emu: is there a Trade-off?," *Economics Development Working Papers*, No. 335, OECD.
- Chirinko, R.S. (1993), "Business Fixed Investment Spending: A Critical Survey of Modeling Strategies, Empirical Results and Policy Implication," *Research Working Paper*, 93-01, Federal Reserve Bank of Kansas City.
- DeLong, J.B. and Summers, L. (1986), "Is Increased Price Flexibility Stabilizing?" *American Economic Review*, 1986, Vol. 76, pp.1031-1044.
- Fazzari, S.M. (1993), "Working Capital and Fixed Investment: New Evidence in Financing Constraints," *Rand Journal of Economics*, Vol. 24, No. 3, pp.328-342.
- Fisher, I. (1933), "The Debt-Deflation Theory of Great Depressions," *Econometrica*, Vol. 1, pp.337-357.
- Fitoussi, J. and J. Creel (2002), "How to Reform the European Central Bank," Center for European Reform.
- Galbraith, James K. (2005), "Breaking out of the Deficit Trap: The Case Against the Fiscal Hawks," *The Levy Economics Institute*, June.
- Gale, W. and Peter R. Orszag (2004), "Budget Deficits, National Saving, and Interest Rates," Brookings Panel on Economic Activity.
- Hemming, R., Kell, M. and Mahfouz, S. (2002), "The Effectiveness of Fiscal Policy in Stimulating Economic Activity: A Review of the Literature," *IMF Working Paper*, 02/208.
- Hooghe, L. and Gary Marks. (2004), "European Integration and Democratic Competition," *Europäische Politik*, International Policy Analysis Unit.
- Iversen, T. and Anne Wren (1998), "Equality, Employment, and Budgetary Restraint: The Trilemma. of the Service Economy,"

- World Politics*, 50, July 1998, Vol. 57, pp.507-546.
- Krugman, P. (2005), "Is Fiscal Policy Poised for a Comeback?," *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 21, No. 4, pp.515-523.
- Lane, T. D., Ghosh, A., Hamann, J., Phillips, S., Schulze-Ghattas, M. and Tsikata, T. (1999). "IMF-Supported Programs in Indonesia, Korea, and Thailand: A Preliminary Assessment, IMF Occasional Paper No. 178. International Monetary Fund.
- Minsky. H.P. (1986), *Stabilizing an Unstable Economy*, Yale University Press, New Haven and London.
- Okina, K., Masaaki Shirakawa and Shigenori Shiratsuka (2001), "The Asset Price Bubble and Monetary Policy: Japan's Experience in the Late 1980s and the Lessons," *Monetary and Economic Studies*(Special Edition), February, pp.395-450.
- Seidman, L. (2001), "Reviving Fiscal Policy," *Challenge*. May-June, pp.17-42.
- Solow, R. (2005), "Rethinking Fiscal Policy," *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 21, No. 4, pp.509-514.
- Stiglitz, J. (2003), *The Roaring Nineties: A New History of the World's Most Prosperous Decade*, W.W Norton & Company.

## Critical Issues in Stabilization Policy: Focusing on the Fiscal Policy

Jong-Hyun Park\*

### Abstract

A thought that the economic stabilization policy or aggregate demand management policy lost the effectiveness has been dominated over the last thirty-years. However, this paper maintained that stabilization policy could play an important role in sustainable growth of the national economy, empirically as well as theoretically as ever. Especially in the case of fiscal policy, it has the some limitations such as the time lag or the deficit bias, but it has the potential to improve growth and employment in the condition of an appropriate institutional design reform. In order to upgrade the effectiveness of the stabilization policy, we examined some alternative measures such as the complement of automatic stabilizer by means of expanding social public expenditure, an introduction of automatic fiscal policy coordination mechanism, the expansion of socialization of investment.

**KRF Classification:** B030300

**Key Words:** stabilization policy, monetary policy, fiscal policy,  
keynesian economics, automatic stabilizer

---

\* Jinju National University, Department of Industrial Economics, 150, Chilamdong, Jinju, Gyeongnam, e-mail: ecchis@jinju.ac.kr