

새로운 경제시스템 창출을 위한

# 경제주평

Weekly Economic Review

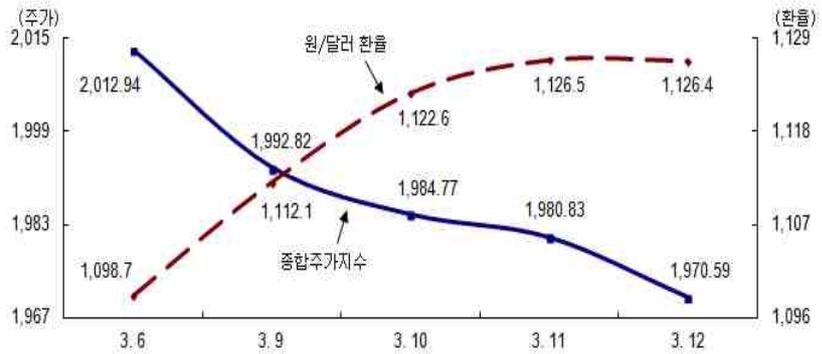
- IMF 재정충격지수로 본 국내 재정정책의 기초 분석  
- 확장적 재정정책이 필요하다



현대경제연구원

週間 主要 經濟 指標 (3.6~3.12)

Better than  
the Best!



차 례



주요 경제 현안 .....	1
□ IMF 재정충격지수로 본 국내 재정정책의 기초 분석 .....	1
주요 국내외 경제지표 .....	12

□ 본 자료는 CEO들을 위해 작성한 주간별 경제 경영 주요 현안에 대한 설명 자료입니다.  
 □ 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재하시기 위해서는 본 연구원의 허락을 얻어야 하며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

□ 총        관        :   한 상 완 연구총괄본부장 (2072-6230, swan@hri.co.kr)  
 □ 경제연구본부   :   김 천 구 선임 연구원 (2072-6211, ck1009@hri.co.kr)

### □ IMF 재정충격지수로 본 국내 재정정책의 기초 분석

#### ■ 개요

국내 경제는 소비와 투자가 예상보다 부진하고 물가상승률 둔화, 경제주체들의 체감경기 부진 등이 이어지고 있는 상황이다. 현재와 같이 경제주체들의 총수요가 부진할 경우 정책당국은 통화정책과 재정정책 등을 이용하여 경기를 조절할 수 있다. 통화정책의 경우 최근 중앙은행은 기준금리를 사상 최저인 1.75%로 인하하는 등 완화적인 통화정책 기조를 유지하고 있다. 통화정책과 더불어 정부의 재정정책은 경기 둔화세를 방지하고 경기 변동을 안정화 시키는데 도움을 줄 것으로 기대된다. 본 보고서에서는 재정충격지수를 이용해 현재 재정정책의 방향을 평가하고 재정정책의 경제적 효과를 살펴보았다.

#### ■ 재정정책의 기초 분석 및 경제적 영향

**(재정정책의 정의)** 재정정책(Fiscal policy)이란 과열된 경기를 안정시키거나 부진한 경기를 부양하기 위하여 정부의 세출과 세입의 크기를 조절하는 경제정책을 일컫는다. 정부가 재정정책을 추진할 때는 국내 경기의 안정과 동시에 국가의 재정여력을 고려할 필요가 있다.

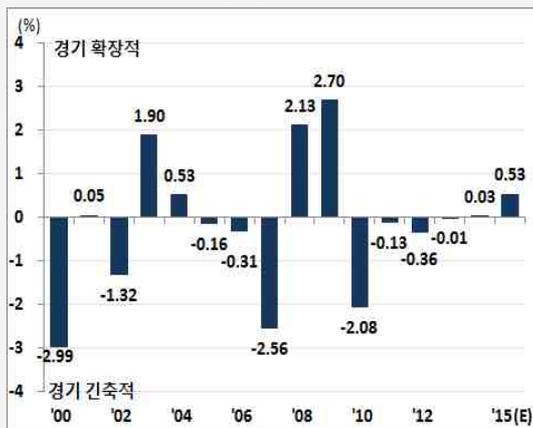
**(국내 재정여력)** 우리나라는 경기 부양을 위한 정책을 펼치기에 주요국들에 비하여 재정적으로 여유가 있다. 국가의 재정여력을 평가할 때 일반적으로 사용되는 GDP대비 국가부채비율을 살펴보면 우리나라는 2014년 기준 35.1%를 기록하고 있다. 미국, 영국, 독일 등 주요국들과 재정위기를 겪은 PIIGS 국가들은 GDP대비 국가부채가 약 100%대를 전후하며 일본의 경우 국가부채는 GDP대비 200%를 크게 상회한다. 이외에도 재정정책을 펼칠 때 추가적으로 고려해야 될 요소인 외평채 가산 금리, CDS프리미엄, 국가의 신용등급 등은 우리나라가 상당히 안정적이다. 다만 고령화로 인한 사회비용 지출 증가, 미래 통일비용 등 일부 중장기 재정건전성을 위협하는 요인들이 상존하고 있다.

**(재정정책 효과의 찬반)** 재정정책이 경기 조절에 얼마나 효과적인지는 논란이 있다. 재정정책을 찬성하는 쪽은 정부지출 확대가 가계와 기업들의 부족한 수요를 메우며, 정부지출이 가계와 기업들의 소비와 투자로 이어져 경제 전반의 생산성을 증대한다고 주장한다. 재정정책의 반대론자들은 정부지출이 증가하더라도 이자율 상승으로 인한 민간투자 위축으로 총수요는 감소할 수 있다고 이야기 한다. 또한 재정정책은 의회의 통과를 필요로 함으로 정책이 시행되기 까지 시간이 걸려 경기에 효과적으로 대응하기 어렵다는 점 역시 재정정책의 효과를 반감 시킨다. 한국의 경우 경제가 어려울 때 재정 지출 확대가 경기 활성화에 기여한 것으로 보인다. 1998년 외환위기 이후, 2003년 카드사태 당시 등 위기 기간에 확장적 재정정책은 한국경제가 빠르게 회복하는 데 도움이 되었다. 2008년 글로벌 금융위기 이후에는 2008년과 2009년의 확장적 재정정책으로 해외 주요 선진국들이 마이너스 성장을 기록하는 가운데 한국 경제가 플러스 성장을 하는데 기여하였다.

**(재정정책 기초 분석)** 우리나라의 재정정책 기초는 IMF의 재정충격지수(Fiscal Impulse Indicator)를 이용하여 판단해 볼 수 있다. IMF의 재정충격지수는 경기변동에 의한 부분을 제외하고 재정당국의 재량적 재정정책 기초를 측정하는데 활용된다. 재정충격지수가 양의 값을 갖는 경우 전기에 비해 재량적 재정정책이 경기 확장적인 것으로 평가하며, 음의 값을 갖는 경우 경기긴축적인 것으로 판단한다. 재정충격지수를 산출해 본 결과 정부는 카드사태 발생 이후인 2003~2004년과 글로벌 금융위기 이후인 2008~2009년에 강도 높은 확장적인 재정정책을 시행하였다. 정부는 금융위기 이후 악화된 재정의 건전성을 개선하기 위한 노력으로 2010~2012년까지 긴축적인 재정정책을 펼쳤다. 2013년과 2014년은 정부가 중립적인 재정정책을 펼친 것으로 평가된다. 2015년의 예산안을 기준으로 재정충격지수를 추정한 결과 2015년은 금융위기 이후 가장 확장적인 재정정책을 펼칠 것으로 예상된다. 다만 확장적 재정정책의 강도 측면에서는 2003~2004년, 2008~2009년 등 위기기간에는 미치지 못할 것으로 보인다.

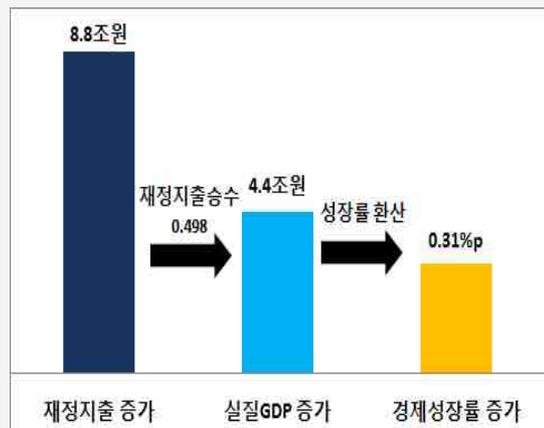
**(경기부양 효과)** 2015년 정부지출로 예정된 예산과 재정충격지수를 중립적으로 만드는 수준의 차이는 약 8.8조원(통합재정 기준)이다. 즉 확장적 재정정책을 운용하기 위해 사용되는 정부의 재량 지출 규모는 8.8조원이라는 것이다. 우리나라의 재정지출승수는 약 0.498인데 정부의 재량 지출 규모인 8.8조원과 재정지출승수를 활용하여 GDP 성장률 증가분을 산출해 볼 수 있다. 2015년 확장적 재정정책으로 인해 실질GDP가 4.4조원 늘어나는 효과가 있으며 경제성장률은 약 0.31%p 증가할 것이다.

< 국내 재정충격지수 추이 >



자료 : 현대경제연구원 자체 추정.  
주 : 재정충격지수가 0보다 크면 확장적, 0보다 작으면 긴축적 재정정책.

< 확장적 재정정책의 경기부양 효과 >



주 : 재정지출 증가는 2015년 정부지출로 예정된 예산과 재정충격지수를 중립적으로 만드는 정부지출의 차이.

## ■ 시사점

정책당국은 확장적인 재정정책으로 총수요를 늘리는 한편 재정정책의 효과를 극대화할 수 있는 방안을 모색할 필요가 있다. 이를 위해서는 **첫째**, 정책당국은 경기부양을 위한 확장적 재정정책을 강화할 필요가 있다. **둘째**, 재정의 조기 집행률을 끌어 올려 경기회복의 불씨가 꺼지지 않도록 뒷받침해야 한다. **셋째**, 가계, 기업 등 경제주체들의 자신감 회복이 필요하다. **넷째**, 완화적인 통화정책 기초를 유지하여 확장적 재정정책에 대한 지원이 필요하다.

## 1. 개요

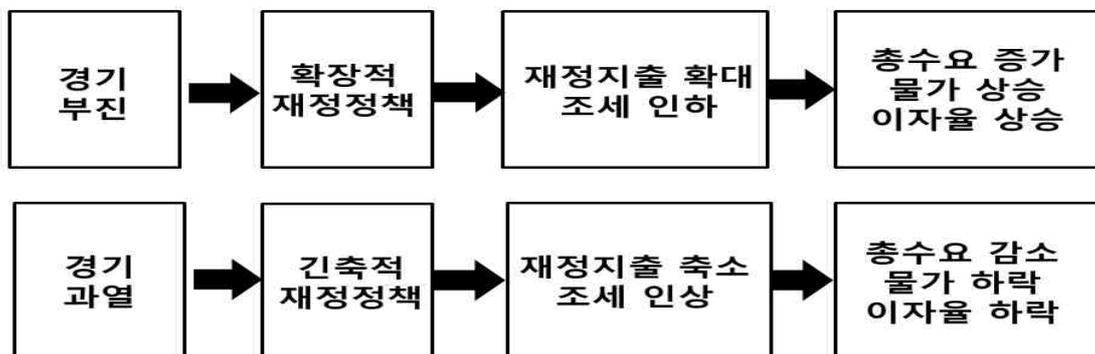
- **국내 경제의 경기 둔화세를 방지하고 경기 변동을 안정화 시키는 재정 정책의 방향과 경제적 효과에 관심이 쏠리고 있음**
  - 국내 경제는 소비와 투자가 예상보다 부진하고 물가상승률 둔화, 경제주체들의 체감경기 부진 등이 이어지고 있는 상황
    - 실제GDP가 잠재GDP를 밑도는 디플레이션갭이 현재까지 9분기 연속 이어지고 있는 등 경기부진이 장기화
    - 통계청이 발표한 1월 산업활동 동향에 따르면 전체 산업생산과 소비, 설비 투자가 모두 부진
    - 국내 소비자물가는 2015년 2월 0.5%이며 담배세 인상 효과를 제외할 경우 사실상 0%에 근접
  - 현재와 같이 수요부진이 장기화될 경우 정책당국은 통화정책과 재정정책 등을 이용하여 경기를 조절할 수 있음
    - 국가의 총수요관리를 위한 경제정책은 크게 통화량과 이자율을 변동시키는 통화정책과 세입과 세출을 조정하는 재정정책으로 나누어 짐
  - 통화정책의 경우 최근 중앙은행은 기준금리를 사상 최저치로 인하하는 등 완화적인 통화정책 기조를 유지
    - 국내 기준금리는 2014년 8월과 10월 그리고 2015년 3월에 각각 0.25%p씩 인하되어 현재 1.75%를 유지
    - 이것은 금융위기 기간인 2009년 2월부터 2010년 7월까지 17개월간 유지된 2.00% 보다 낮은 역대 최저 수준
  - 통화정책과 더불어 정부의 재정정책은 경기 둔화세를 방지하고 경기 변동을 안정화 시키는데 도움을 줄 수 있을 것으로 기대
    - 정부는 만약 경기가 부진할 경우 지출을 늘리거나 세금을 줄여 소비와 투자를 활성화시키고, 이에 반하여 경기가 과열될 경우 지출을 줄이거나 세금을 많이 거둬 물가 불안을 억제함
- **본 보고서에서는 IMF의 재정충격지수를 이용해 현재 재정정책의 방향을 평가하고 재정정책의 경제적 효과를 살펴봄**

## 2. 재정정책 기초 분석 및 경제적 영향

○ (재정정책의 정의) 재정정책은 경기를 조절하기 위하여 정부의 세출과 세입의 크기를 조정하는 경제 정책을 뜻하며, 정부는 재정정책을 추진할 때 국가부채의 건전성을 동시에 고려하는 것이 바람직

- 재정정책(Fiscal policy)이란 과열된 경기를 안정시키거나 부진한 경기를 부양하기 위하여 정부의 세출과 세입의 크기를 조정하는 경제 정책을 일컫음
  - 정부는 시중에 돈이 많이 풀려 경기가 과열되었을 때 지출을 감소시키고 세금을 더 많이 거두어 들여 과열된 경기를 억제
  - 이에 반하여 기업의 생산 활동이 위축되고 실업자가 늘어나는 등 경기가 침체되었을 때 정부는 세금을 적게 징수하거나 지출을 늘려 가계와 기업의 소비와 투자를 촉진시킴
- 정부가 재정정책을 추진할 때는 국내 경기의 안정과 동시에 국가부채의 건전성을 동시에 고려
  - 정부의 부채가 지나치게 늘어날 경우 원리금 상환부담 때문에 단기간에 부채를 줄이기 어려우며, 미래 세대의 경제적 부담이 증가
  - 정부부채가 지나치게 높을 경우 재정적자의 악순환<sup>1)</sup>에 빠질 수 있으며 글로벌 금융위기와 같은 위기 시 정부의 재량적 재정 운용의 폭이 제약되어 불황에서 빠르게 탈출하기 어려워짐

< 경기 국면에 따른 재정정책 대응 >



1) 재정적자의 악순환이란 재정적자 증가 → 이자부담 상승 → 국채증가 및 경제성장 둔화 → 재정적자 증가 등으로 경제가 위축되는 현상을 일컫음.

○ (국내 재정여력) 국가부채 수준, 외평채가산금리, CDS프리미엄, 국가신용등급 등을 종합적으로 고려해보면 우리나라는 재정정책을 펼치기에 재정여력이 충분

- 국가의 재정여력을 평가할 때 일반적으로 사용되는 기준인 GDP대비 국가부채비율을 살펴보면 우리나라는 2014년 기준 35.1%를 기록

· 우리나라 국가부채는 2002~2006년 사이에 비교적 빠르게 높아졌으나 최근 균형재정 달성을 위한 노력으로 상승세가 다소 둔화되어 2014년 약 527.0조원임

- 우리나라의 재정건전성은 주요 국가들에 비해 양호한 수준

· 미국, 영국, 독일 등 주요국들과 재정위기를 겪은 PIIGS 국가들은 GDP대비 국가부채가 약 100%대 전후하며 특히 일본의 경우 국가부채는 GDP대비 200%를 크게 상회

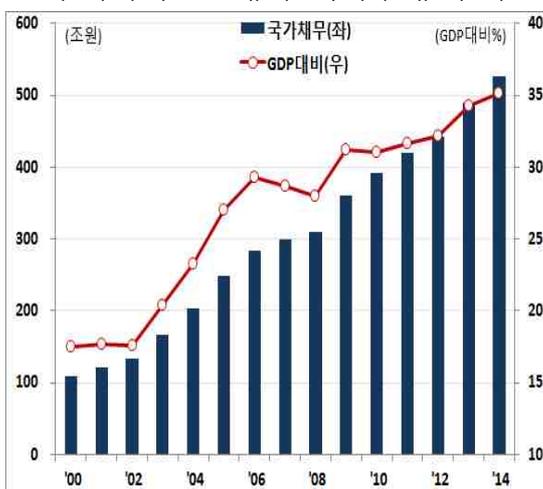
· IMF는 우리나라가 글로벌 금융위기 재발 때 경제 정상화를 위해 동원할 수 있는 재정여력이 선진국 중 최고 수준으로 평가

- 다만 고령화로 인한 사회비용 지출 증가, 미래 통일비용 등 일부 중장기 재정건전성을 위협하는 요인들이 상존

· 우리나라는 저출산, 고령화 사회 진입과 사회복지에 대한 수요 증가 등으로 사회비용에 대한 지출이 지속적으로 증가할 전망

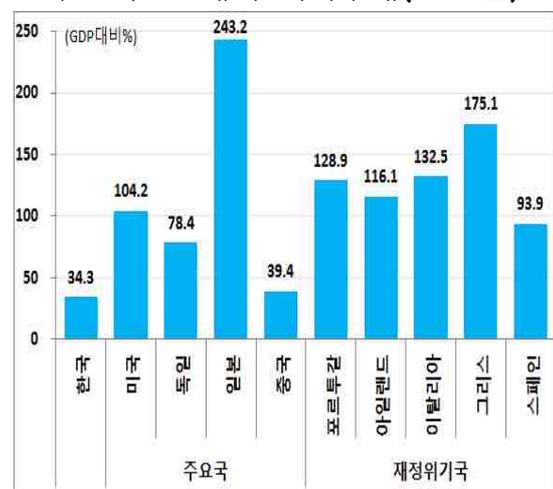
· 향후 통일시 양국 간의 경제력 격차 해소 및 통일에 대한 재원 마련 등에 필요한 통일비용 등은 향후 국가재정에 영향을 줄 우려

< 우리나라 GDP대비 국가부채 추이 >



자료 : 기획재정부.

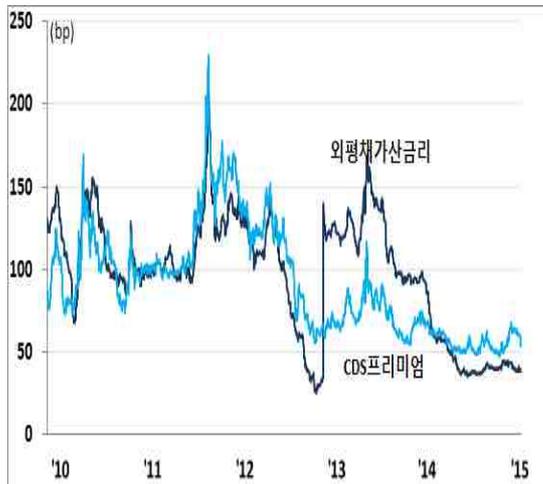
< 주요국 GDP대비 국가부채(2013년) >



자료 : 기획재정부, IMF.

- 이외에 외평채 가산금리, CDS프리미엄, 국가의 신용등급 등을 국가의 재정여력을 살펴볼 때 참고
  - 외평채 금리는 국제금융시장에서 유통되는 한국정부채권의 수익률을 나타내는 지표로 미재무성 증권 등 기준채권 금리에 대한 가산금리(bp)로 표시
  - CDS(Credit Default Swap)은 투자자가 채권의 부도위험을 피할 수 있는 파생금융상품의 하나로서, CDS프리미엄은 당해 국가의 부도위험을 반영
  - 국가신용등급은 외채 상환능력을 측정하는 지표로 외환보유액, 외채구조, 거시경제 여건, 재정건전성 등을 종합적으로 고려하여 평가
  
- 외평채 가산금리와 CDS프리미엄은 최근 하향 추세를 보이고 있음
  - 우리나라의 외평채 가산금리는 2012년 안정세를 보이다 2013년에 상승세를 보였으나 최근 점차 하향 안정화되는 추세
  - 우리나라의 CDS프리미엄은 유럽 국가들의 재정위기로 2011년에 크게 상승하였으나 2012년 이후 점점 하향세를 보임
  
- 우리나라의 국가신용등급은 지속적인 상향 추세를 보이며 역대 최고 수준의 국가신용등급 유지
  - 우리나라의 국가신용등급은 Fitch 기준 AA-(Stable), Moodys 기준 Aa3(Stable) 등으로 역대 최고 등급을 유지
  - Fitch 및 Moodys 기준으로 한국은 일본과 중국보다 높으며 S&P 기준으로는 두 국가보다 한 단계 낮음

< 외평채 가산금리 및 CDS프리미엄 추이 >



자료 : 국제금융센터.  
 주 : 외평채가산금리는 2019년말 기준, CDS 프리미엄은 5년물 기준.

< 주요국 국가신용등급 >

	S&P	Fitch	Moodys
미국	AA+ (Stable)	AAA (Stable)	Aaa (Negative)
독일	AAA (Stable)	AAA (Stable)	Aaa (Stable)
일본	AA- (Negative)	A+ (Negative)	A1 (Stable)
중국	AA- (Stable)	A+ (Stable)	Aa3 (Stable)
한국	A+ (Stable)	AA- (Stable)	Aa3 (Stable)

자료 : S&P, Fitch, Moodys.

○ (재정정책 효과의 찬반) 재정 지출 효과에 대한 논란은 있으나 국내 과거 사례를 보면 재정 지출의 경기 전환 효과가 있는 것으로 보임

- 재정정책에 관해서는 찬성론과 반대론이 있음

- 재정정책을 찬성하는 쪽은 정부지출 확대가 가계와 기업들의 부족한 수요를 메우며, 정부지출이 가계와 기업들의 소비와 투자로 이어져 경제 전반의 생산성을 증대
- 재정정책의 반대론자들은 정부지출이 증가하더라도 이자율 상승으로 인한 민간 투자 감소로 인해 총수요는 감소할 수 있으며, 재정정책이 의회의 통과를 필요로 함에 따른 시차의 문제 등으로 경기에 효과적으로 대응하기 어렵다고 주장

- 한국의 경우 재정 지출 확대가 한국 경기 활성화에 기여한 것으로 보임

- 1998년 외환위기 이후 확장적 재정정책은 한국경제가 빠르게 회복하는 데 크게 기여
- 2003년 카드사태 당시 추경으로 경기침체에서 벗어나 한국 경제가 활성화하는 데 주요인으로 작용
- 2008년 글로벌 금융위기 이후 2008년과 2009년의 확장적 재정정책으로 해외 주요 선진국들이 마이너스 성장을 기록하는 가운데 한국 경제가 플러스 성장을 하는데 기여

< 통합재정수지 및 관리재정수지 >



자료 : 기획재정부.

- 주 1) 통합재정수지=세입(경상수입+자본수입)-세출 및 순융자.
- 2) 관리대상수지=통합재정수지-사회보장성기금수지 .

< 추경 예산액과 경제성장률 추이 >

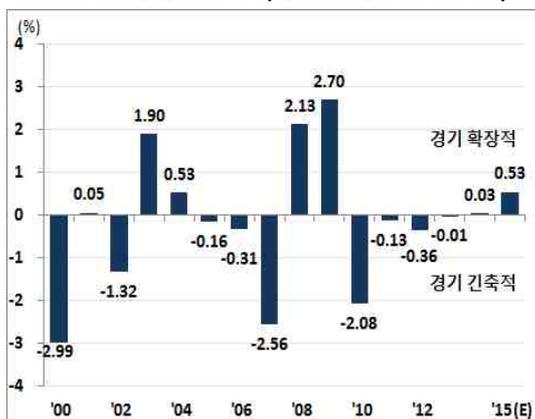


자료 : 기획재정부, 한국은행.

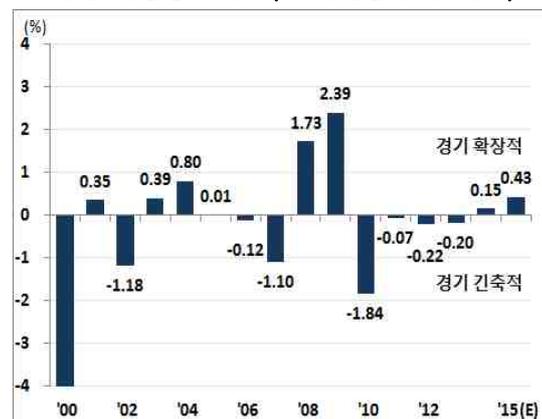
○ (재정정책 기조) 우리나라의 재정정책은 2015년에 금융위기 이후 가장 확장적인 재정정책을 펼칠 것으로 예상

- 재정정책의 기조는 IMF의 재정충격지수(Fiscal Impulse Indicator)<sup>2)</sup>를 이용하여 판단
  - IMF의 재정충격지수는 경기변동에 의한 자동안정화장치<sup>3)</sup> 부분을 제외하고 재정당국의 재량적 재정정책 기조를 측정하는 데 활용
  - 재정충격지수는 양의 값을 갖는 경우 전기에 비해 재량적 재정정책이 경기 확장적인 것으로 평가하며, 음의 값을 갖는 경우 경기긴축적인 것으로 판단
- 우리나라는 글로벌 금융위기 이후 강도 높은 확장적 재정정책을 펼쳤으며 최근에는 중립적인 재정정책을 펼친 것으로 평가
  - 정부는 카드사태 발생 이후인 2003~2004년과 글로벌 금융위기 이후인 2008~2009년에 강도 높은 확장적 재정정책을 시행하였음
  - 정부는 금융위기 이후 악화된 재정의 건전성을 개선하기 위해 2010~2012년까지 긴축적인 재정정책을 시행하였음
  - 2013년과 2014년 정부의 재정정책은 중립적이었던 것으로 평가되며, 재정정책의 방향은 긴축적에서 점차 확장적으로 점차 전환
- 2015년의 예산안을 기준으로 재정충격지수를 추정한 결과 2015년은 금융위기 이후 가장 확장적인 재정정책을 펼칠 것으로 예상
  - 다만 확장적 재정정책의 강도 측면에서는 2003~2004년, 2008~2009년 등 위기기간에는 미치지 못할 것으로 보임

< 국내 재정충격지수(통합재정수지 기준) >



< 국내 재정충격지수(관리재정수지 기준) >



자료 : 현대경제연구원 자체 추정.

주 : 재정충격지수가 0보다 크면 확장적, 0보다 작으면 긴축적 재정정책.

2) 일반적으로 재정이 경제에 미치는 영향은 통합재정수지를 기준으로, 재정건전성은 관리대상 수지를 기준으로 판단.  
 3) 자동안정화 장치란 경기불황이나 호황기에 정부가 의도적으로 재정지출과 세율을 변경하지 않아도 자동적으로 정부지출과 조세가 변동하여 경기변동의 폭을 완화시켜 주는 기제. 대표적으로 누진세율, 실업 연금 등임

○ (경기부양 효과) 정부는 2015년 확장적 재정정책을 펼침으로 인해 재정정책을 중립적으로 운영하는 것보다 성장률을 0.31%p 추가적으로 끌어올릴 것으로 전망

- 우리나라의 경기부양용 정부지출 증가에 따른 실질 GDP 증가는 재정지출 증가분의 약 50%로 추정됨<sup>4)</sup>
  - Barro and Redlick (2012)의 모형에 해외부문의 충격을 추가하여 재정지출 승수를 추정
  - 모형을 이용하여 재정지출승수를 추정한 결과 우리나라의 재정지출승수 (fiscal multiplier)는 0.498임
- 재정정책을 중립적으로 운용하는 것보다 2015년 확장적인 재정정책을 운용하며 늘어나는 정부지출 규모는 8.8조원 규모(통합재정 기준)로 분석
  - 통합재정수지 기준으로 2015년 정부지출은 약 376.0조원으로 예상되며 이것은 중립적인 재정정책일 경우 필요한 정부지출인 367.2조원보다 약 8.8조원 많은 규모
- 확장적인 재정정책 추진으로 인한 재정지출 증가는 우리나라의 GDP 성장률을 약 0.31%p 늘릴 것으로 예상
  - 확장적 재정정책을 운용하기 위해 사용되는 정부의 재량 지출 규모인 8.8조원과 재정지출승수를 활용하여 추가적인 GDP 성장률 증가분을 산출
  - 2015년 확장적 재정정책으로 인해 실질GDP가 4.4조원 늘어나는 효과가 있으며 경제성장률로는 약 0.31%p 증가하는 요인으로 작용

< 확장적 재정정책의 경기부양 효과 >

	재정지출승수	재정지출	실질GDP	경제성장률
통합재정수지 기준	0.498	8.8조원 증가	4.4조원 증가	0.31%p 증가
관리재정수지 기준		8.0조원 증가	4.0조원 증가	0.28%p 증가

주 : 재정지출은 2015년 정부지출로 예정된 지출과 재정충격지수를 0(중립적)으로 만드는 정부지출 간 차이임

4) “추경의 시급성과 효과 극대화 방안(현대경제연구원)”, 2013. 3. 26.

### 3. 시사점

- 정책당국은 확장적인 재정정책으로 총수요를 늘리는 한편 재정의 조기 집행, 미시정책 뒷받침 등 재정정책의 효과를 극대화하기 위한 방안을 마련
  - 정책당국은 경기부양을 위한 확장적 재정정책을 강화할 필요
    - 우리나라는 GDP대비 국가채무와 외평채 가산금리, CDS프리미엄, 국가 신용등급 등을 종합적으로 고려해 볼 때 경기 회복을 위한 재정여력은 충분
    - 우리나라의 재정건전성을 훼손하지 않는 범위에서 정부가 가계, 기업들의 부족한 수요를 재정 지출로 메워 소비, 투자, 고용 등 경기를 부양
  - 재정의 조기 집행률을 끌어 올려 경기회복의 불씨가 꺼지지 않도록 뒷받침
    - 재정의 조기집행은 경제주체들의 경기에 대한 불확실성을 줄이고 긍정적인 기대를 가지게 만들어 민간투자 활성화에 기여<sup>5)</sup>
    - 도로 및 해운항만 인프라 구축 등 SOC 분야와 노동, 교육, 보육 등 민간소비 진작 분야를 중심으로 상반기 재정집행률을 최대한 끌어올릴 필요
  - 가계의 소비여력 확충, 투자 관련 규제 완화 등을 위한 미시정책이 확장적 재정정책을 뒷받침하여야 함
    - 정규직과 비정규직의 임금 격차 축소, 기업의 배당 확대 등에 대한 인센티브 제공, 한계계층 지원을 위한 사회안전망 확대 등으로 소비여력 확충
    - 양질의 시간선택제 일자리를 확대함은 물론 적극적 일자리 매칭 서비스 등 고용서비스의 혁신과 질적 제고에도 주력
    - 투자여건을 제약하는 각종 규제를 완화하고 제도 개선 등을 통해 기업투자 심리 제고
  - 가계, 기업 등 경제주체들의 자신감 회복이 중요
    - 수요부진이 장기화될 경우 정부와 중앙은행은 시장상황에 선제적이고 지속적인 대응을 통해 경제주체들이 미래 경제에 대한 낙관적 기대를 가질 수 있도록 정책신뢰 확보

5) 국회예산정책처(2012. 9), “재정조기집행제도의 효과성 분석”.

- 미국의 경우 경기침체 시 재정지출 승수는 경제주체들의 자신감이 없는 경우보다 자신감이 있는 경우 크게 높았음<sup>6)</sup>
- 현재의 완화적 통화정책 기조를 유지하여 확장적 재정정책 효과를 극대화
  - 완화적 통화정책과 확장적 재정정책이 조합을 이룰 때 정부의 재정정책이 더욱 효과적일 수 있음<sup>7)</sup>
  - 정부지출의 확대는 시장 금리 상승으로 이어져 기업들의 투자를 위축 시킬 수가 있으므로 완화적인 통화정책으로 이러한 부정적 효과를 상쇄
  - 현재의 낮은 금리 수준은 금융시장 안정화, 실물경제 추가하락 방지에 어느 정도 도움이 될 것으로 판단

경제연구본부 김천구 선임연구원 (2072-6211, ck1009@hri.co.kr)

6) NBER(2011)에 따르면 재정승수는 경제주체가 자신감이 있는 경우 2.5~3.1에 달하였으나, 자신감이 없는 경우 0.3~0.8으로 감소.

7) Pyun, Ju Hyun. and Rhee, Dong-Eun. 2015 “Fiscal multipliers during the global financial crisis: fiscal and monetary”.

< 부록-1 > IMF의 재정충격지수

- IMF의 재정충격지수(Fiscal Impulse Indicator)를 이용하여 정부의 재정정책기조를 평가
  - 정부의 재정정책 기조를 판단하기 위해 통합재정수지에서 자동안정화 기능에 따른 재정의 변동 부분을 제거하여 정부의 재량적인 재정정책을 추정
  - 재정충격지수는 양의 값을 갖는 경우 전기에 비해 재량적 재정정책이 경기 확장적인 것으로 평가하며, 음의 값을 갖는 경우 경기긴축적인 것으로 판단
  
- 재정충격지수는 정부의 재량적인 재정정책 운용에 따라 발생하는 재정수지 변동분의 명목GDP에 대한 비중으로 계산
  - 재정수지중 경기변동에 의한 재정수지 변동부분을 제거하여 재량적인 재정수지 변동분을 산출
  - 재정수지 중에서 자동안정화기능에 따른 경기순환적 지출은 잠재GDP 변화에 비례한다고 가정하고, 경기순환적 총수입은 실제 명목GDP변화에 의존한다고 가정
  - 재량적인 재정수지 변동분을 명목GDP로 나눈 값이 전기보다 증가하면 재정정책이 확장적이며 전기보다 감소하면 재정정책이 긴축적임

< 재정충격지수(Fiscal Impulse Indicator) 산출식 >

$$FIS = B^n - B \quad (1)$$

$$B^n = t_0 Y - g_0 Y^p \quad (2)$$

$$B = T - G \quad (3)$$

$$FI = \Delta \left( \frac{FIS}{Y} \right) \quad (4)$$

( $t_0$  : 기준년도의 세입/명목GDP,  $g_0$  : 기준년도의 세출/명목GDP, Y : 명목GDP,  $Y^p$  : 명목잠재GDP, T : 세입, G : 세출)

< 부록-2 > 재정지출 승수 모형

○ 재정지출 승수 모형은 Barro and Redlick(2012)의 방법론을 토대로 한국의 1980년부터 2012년까지 연간 데이터를 이용하여 재정승수를 추정함

- Barro and Redlick (2012)의 모형에 해외부문의 충격을 추가하여 재정지출승수를 추정

· 우리 경제의 높은 해외의존도를 고려해 볼 때 해외부문의 충격이 우리 경제에 미치는 영향은 매우 크므로, 해외부문의 충격을 대표하는 변수로 미국의 1인당 실질 GDP를 추가

· 방정식 (1)에서  $y$ 는 일인당 실질 GDP,  $g$ 는 일인당 실질 정부 지출,  $\tau$ 는 GDP에서 차지하는 조세수입 비중,  $U$ 는 실업률,  $y^{US}$ 는 미국의 1인당 실질 GDP로서 해외부문의 충격을 나타냄을 의미

$$\begin{aligned} (y_t - y_{t-1})/y_{t-1} = & \beta_0 + \beta_1(g_t - g_{t-1})/y_{t-1} + \beta_2(\tau_t - \tau_{t-1}) \\ & + \beta_3 U_{t-1} + \beta_4(y_t^{US} - y_{t-1}^{US})/y_{t-1}^{US} + \epsilon_t \end{aligned} \quad (1)$$

○ (분석결과) 경기부양용 정부지출 증가에 따른 실질 GDP 증가는 재정지출 증가분의 약 50%로 추정됨

- 본 연구원이 자체 추정한 재정지출승수(fiscal multiplier)는 0.498임

· 한국개발연구원(KDI)과 조세연구원(KIPF)이 추정한 재정지출 승수는 각각 0.384, 0.482임

< 현대경제연구원, KDI, 조세연구원의 재정지출승수 >

현대경제연구원(HRI)	KDI	조세연구원
0.498	0.384	0.482

자료 : 1) KDI, “우리나라 재정정책의 유효성에 관한 연구,” 『한국개발연구』, 제29권 제2호, 2007.

2) 조세연구원, “세입과 세출의 변화가 국민소득에 미치는 효과분석,” 『재정포럼』, 2006.

주 : 1) 현대경제연구원 재정지출승수의 t값은 2.39(5% 유의구간에서 유의), Adj. R-square 0.50임.

1998년 외환위기와 2008년 금융위기를 더미변수로 추가적으로 고려하여 추정.

2) KDI(2007) 연구에 따르면 정부지출이 한 단위 변했을 때 실질 GDP 변동분은 2분기까지 0.384 증가하는 것으로 추정됨.

3) 조세연구원(2006) 연구에 따르면 정부지출이 한 단위 증가에 따른 실질 GDP 변동분은 3분기까지 0.482 증가하는 것으로 추정됨.

주요 국내외 경제지표

□ 주요국 성장률 추이

구분	2013년					2014년					2015년*
	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	
미국	2.2	2.7	1.8	4.5	3.5	2.4	-2.1	4.6	5.0	2.6	3.6
유로 지역	-0.4	-0.2	0.3	0.1	0.3	0.8	0.3	0.1	0.2	-	1.2
일본	1.5	1.5	0.7	0.4	-0.4	0.1	1.4	-1.7	-0.5	-	0.6
중국	7.7	7.7	7.5	7.8	7.7	7.4	7.4	7.5	7.3	7.3	6.8

주 : 1) 2015년 전망치\*는 IMF 2015년 1월 전망 기준.

2) 미국은 전기대비 연율, 유로 지역과 일본은 전기대비, 중국은 전년동기대비 기준임.

□ 국제 금융 지표

구분	2013년말	2014년		2015년		전주비	
		6월말	12월말	3월 5일	3월 12일		
해외	미국 10년물 국채 금리(%)	3.03	2.53	2.22	2.12	2.12	0 %p
	엔/달러	105.04	101.44	119.46	120.13	121.44	1.31 ¥
	달러/유로	1.3799	1.3645	1.2159	1.1030	1.0549	-0.0481 \$
	다우존스지수(p)	16,577	16,827	17,823	18,136	17,895	-241 p
	닛케이지수(p)	16,291	15,162	17,451	18,752	18,991	239 p
국내	국고채 3년물 금리(%)	2.86	2.68	2.10	1.98	1.90	-0.08 %p
	원/달러(원)	1,055.4	1,011.8	1,099.3	1,101.3	1,126.4	25.1 원
	코스피지수(p)	2,011.3	2,002.2	1,915.6	1,998.4	1,970.6	-27.8 p

□ 해외 원자재 가격 지표

구분	2013년말	2014년		2015년		전주비	
		6월말	12월말	3월 5일	3월 12일		
국제 유가	WTI	98.55	105.37	53.27	50.76	47.05	-3.71 \$
	Dubai	107.88	109.29	53.60	57.35	55.40	-1.95 \$
CRB선물지수	280.17	308.94	234.05	222.67	215.20	-7.47 p	

1) CRB지수는 CRB(Commodity Research Bureau)사가 곡물, 원유, 산업용원자재, 귀금속 등의 주요 21개 주요 상품선물 가격에 동일한 가중치를 적용하여 산출하는 지수로 원자재 가격의 국제기준으로 간주됨.

□ 국내 주요 경제지표 추이

구 분	2012년	2013년	2014년			2015년(E)			
			상반	하반(E)	연간(E)	상반	하반	연간	
국민계정	경제성장률 (%)	2.3	3.0	3.7	3.6	3.6	3.5	3.6	3.6
	민간소비 (%)	1.9	2.0	2.0	2.6	2.3	3.0	2.6	2.8
	건설투자 (%)	-3.9	6.7	1.9	1.8	1.9	1.8	4.3	3.0
	설비투자 (%)	0.1	-1.5	7.5	3.9	5.7	4.2	6.0	5.1
	지재투자 (%)	8.6	7.3	6.5	5.9	6.2	7.3	7.0	7.1
대외거래	경상수지 (억 달러)	508	799	392	408	800	320	360	680
	무역수지 (억 달러)	283	440	202	231	433	192	234	426
	수 출 (억 달러)	5,479	5,596	2,833	2,936	5,770	2,949	3,074	6,023
	(증가율, %)	(-1.3)	(2.1)	(2.5)	(3.7)	(3.1)	(4.1)	(4.7)	(4.4)
	수 입 (억 달러)	5,196	5,156	2,631	2,705	5,336	2,757	2,840	5,597
	(증가율, %)	(-0.9)	(-0.8)	(2.6)	(4.4)	(3.5)	(4.8)	(5.0)	(4.9)
소비자물가 (평균, %)	2.2	1.3	1.4	1.9	1.7	2.0	1.9	1.9	
15~64세 고용률 (%)	64.2	64.4	65.0	65.6	65.3	66.0	66.5	66.2	

주 : E(Expectation)는 전망치.