

KOREA ECONOMIC RESEARCH INSTITUTE

정책연구 2013-15

재정정책의 거시경제효과 비판 :
케인즈 정책의 한계

현진권(편)

정책연구 13-15

2013. 12.

재정정책의 거시경제효과 비판: 케인즈 정책의 한계

현진권 (편)

백웅기 상명대학교 금융경제학과 교수

University of Wisconsin에서 경제학 박사학위를 취득하였다. 이후 Iowa State University 조교수, KDI 연구위원, 국회예산정책처 경제분석실장을 역임했으며 현재 상명대학교 교수로 재직하고 있다. 또한 국회예산정책처 자문위원, 예금보험공사자문위원, 재정관리위원회 민간위원으로 활동하고 있으며 예산정책연구편집위원장을 맡고 있다. 연구분야는 거시경제학, 재정학 등이다.

송원근 한국경제연구원 선임연구위원

연세대 경제학과를 졸업하고 연세대에서 경제학 석사, 미국 일리노이대에서 박사학위를 취득하였으며, 국회예산정책처 경제분석관, 한국경제연구원 금융재정연구실장 및 연구조정실장을 역임하였다. 주요 연구분야는 국제무역, 통상, 정치경제학 등이며, 주요 논문 및 저서로는 “Oligopsony Distortions and Welfare Implications of Trade”(Review of International Economics, 2006), “Intermediate Input, Oligopsony, and Patterns of Trade”(International Economic Journal, 2003), 『한국, 보수 개혁의 길』(공저, 2012), 『장하준이 말하지 않은 23가지』(공저, 2011), 『대중영합주의의 경제정책에 대한 영향 분석』(2010), 『동아시아 교역패턴에 대한 분석 및 경제통합에 대한 시사점』(2009), 『한·미 FTA 추가협약의 관련 논의와 대응 방안』(2009), 『FTA의 경제적 효과 분석을 위한 KERI-CGE 모형 개발 연구-한EU FTA 분석을 중심으로-』(공저, 2009), 『통상정책 결정요인의 정치경제학적 분석』(2008), 『한·미 FTA에 대응한 부문별 규제 및 제도 개혁과제-양국 간 부문별 제도비교를 중심으로-』(공저, 2007), 『한·미 FTA 및 개방화에 따른 제도개선 과제』(공저, 2007), 『DDA 농업협상의 논의 동향 및 영향에 대한 고찰-농산물 수입수요함수 추정을 중심으로』(2006) 등이 있다.

조동근 명지대학교 경제학과 교수

서울대 공대 및 동대학원 경제학과를 졸업하고 University of Cincinnati에서 경제학박사 학위를 취득했다. 한국재정정책학회와 한국하이테크소사이어티 회장을 역임했으며, 현재 시장경제제도연구소 이사장과 바른사회시민회의 공동대표직을 맡고 있다. 연구분야는 재정학, 조세정책과 기업정책 등이다. 대기업의 성장사다리 역할과 낙수효과의 존재를 지지하는 연구를 수행했다.

현진권 한국경제연구원 사회통합센터 소장

연세대학교에서 공학사와 University of North Carolina at Chapel Hill에서 지역계획학 석사를 거쳐 Carnegie Mellon University에서 정책분석학 박사학위를 취득하였다. 이후 한국조세연구원 연구위원, 바른사회시민회의 사무총장, 대통령실 시민사회 비서관, 아주대학교 경제학과 교수를 역임하였으며 현재 한국재정학회, 한국재정법학회 부회장과 한국경제연구원 사회통합센터 소장으로 재직하고 있다. 연구분야는 조세정책, 공공경제학, 사회통합, CSR 등이다.

CONTENTS

I. 서 장	5
II. 재정정책의 케인시언 효과 재고 / 백웅기	11
III. 정부지출이 민간부문에 미치는 영향 / 송원근	43
IV. 확장적 재정지출 정책의 성장에의 부(負)의 효과 / 조동근	63

CONTENTS

표 목 차

[표 II -1] 미국의 누적재정승수	20
[표 II -2] 국가별 OECD 재정승수	22
[표 II -3] 국가별 재정승수	23
[표 II -4] 분기 저시계량모형을 이용한 경상지출의 누적재정승수	26
[표 II -5] DSGE 모형을 이용한 재정지출 확대의 누적재정승수	27
[표 II -6] 주요국의 기준금리(2013.10.19. 현재)	29
[표 II -7] GDP 대비 경제주체별 수요와 수요 변화(% , %p)	37
[표 II -8] 통합재정의 지출 구성	38
[부표 II -1] 1990년 이후의 경기전환점	40
[표 IV -1] 경제자유도 체계 개편	70
[표 IV -2] 경제자유지수를 구성하는 10개 하위지수	70
[표 IV -3] 모형 내 각종 변수의 기초통계량	73
[표 IV -4] 각종 자유도 간의 상관계수행렬	73
[표 IV -5] 경제자유도(score)와 일인당 GDP 간의 관계	74
[표 IV -6] 기본 회귀 방정식 추정결과	76
[표 IV -7] '상대적 부국'과 '상대적 빈국'의 정부지출규모 비교	77
[표 IV -8] '정부지출비중' 회귀식 추정	78
[표 IV -9] '조정된 정부지출규모'와 일인당 국민소득 간의 관계	80
[표 IV -10] 2SLS에 의한 '일인당 국민소득' 추정식	82
[표 IV -11] 2SLS에 의한 '정부지출비중' 추정식	82
[표 IV -12] 2SLS에 의한 '일인당 국민소득' 추정식(2004~2007)	84
[표 IV -13] 2SLS에 의한 '정부지출비중' 추정식(2004~2007)	85

그 림 목 차

[그림 II -1] 유로존 17개국의 경제성장률(2009~2013)	29
[그림 II -2] 우리나라의 기준금리, 물가상승률, 경제성장률(2009~2013)	31
[그림 II -3] 지출 감소에 의한 재정건전화의 생산 효과	35
[그림 II -4] 증세에 의한 재정건전화의 생산 효과	36
[그림 III -1] 국방비지출 변화 추이	50
[그림 III -2] 충격반응함수(정부지출 → 민간지출)	54
[그림 III -3] 충격반응함수(민간지출)	55
[그림 III -4] 충격반응함수(정부지출 → 민간고용)	57
[그림 III -5] 충격반응함수(민간고용)	57
[그림 IV -1] 경제자유도와 일인당 국민소득 간의 관계	75



| . 서 장

모든 사람들이 잘사는 세상을 만드는 것은 인류의 공통된 꿈일 것이다. 지난 20세기 동안에는 잘사는 세상을 만들기 위한 제도경쟁이 치열하여, 한 진영에선 사회주의란 체제를, 다른 진영에선 시장경제 체제로서 첨예하게 경쟁하였다. 양 진영 간에 대화와 교류도 없이 약 100여 년간의 체제경쟁 결과, 사회주의 체제는 지속가능하지 않음이 역사적으로 증명되었다. 즉 인류를 잘살게 하는 제도는 ‘시장경제 체제’란 결론에 도달하였다. 지금은 세계의 거의 모든 국가들이 시장경제 체제를 도입하고 발전하려 한다.

시장경제를 바탕으로 하지만, 모든 국가들은 정부를 가지고 있다. 아무리 시장경제가 우월한 제도라고 해도, 정부존재를 부정할 수는 없다. 정부존재의 필요성을 감성적으로 공감하는 대표적인 논리가 경제적 약자, 즉 빈곤층에 대한 정부의 배려다. 시장경제 체제의 결과로 나타나는 경제적 약자문제는 시장이 해결할 수 없다. 그러나 시장체제가 가지는 우월성보다 경제적 약자가 발생하는 원인으로 시장경제를 바라보는 감성적 쓸림현상이 나타나면, 시장경제 체제를 왜곡시키는 정책이 나타난다. 그래서 경제적 약자에 대한 정부의 배려는 시장경제구조를 가진 모든 국가들이 능동적으로 추진하고 있다.

정부존재의 필요성을 논리적으로 설명하는 많은 시도가 있으나, 경제학에서 제시하는 대표적인 논리가 ‘시장실패(market failure)’ 이론이다. 시장체제로는 해결할 수 없는 문제가 있다는 논리이며, 대표적인 예가 ‘공공재(public goods)’와 ‘외부성(externality)’ 이론이다. 이들 이론들의 논리적 문제들은 20세기 중반 이후부터 공공선택이론(public choice theory)과 코즈(Coase)의 재산권 이론에서 잘 지적하고 있지만, 일반적으로 시장에 대한 부정적 인식을 확산하는 데 효과적이었다. 따라서 시장경제 체제로 인해 경제발전이 가능하였음에도 불구하고, ‘시장실패’란 용어는 많이 인용되고 있지만, ‘시장성공(market success)’이란 용어는 없는 실정이다. 시장성공과 함께 시장실패라는 용어가 균형되게 사용되면, 시장을 보완하는 기능으로 정부역할을 인정할 수 있다. 그러나 시장실패만 강조됨으로써 정부의 시장개입을 정당화하는 논리도 사용되어, 자연스럽게 정부팽창이란 결과를

가지게 되었다. 결과적으로 시장실패 이론은 정부팽창을 정당화시키는 논리가 되었다.

정부팽창을 위한 또 다른 논리로 ‘케인즈 이론’을 들 수 있다. 시장실패 이론이 정부팽창을 위한 미시적 논리라고 하면, 케인즈 이론은 거시적 논리라고 칭할 수 있다. 케인즈 이론은 미국의 대공황 시기에 정부팽창의 한 수단인 재정지출을 통해 유효수요를 창출함으로써 대공황을 극복한 성공적인 이론으로 평가받았다. 이후 정부의 재정지출확대 정책은 경제학계에서도 가장 효과적인 정책수단으로 인정받게 되었으며, 지금도 많은 경제학자들과 정책입안자들이 케인즈식 사고를 바탕으로 정책을 펴고 있는 실정이다.

케인즈 이론의 핵심은 재정지출을 통해, 유효수요를 창출함으로써 민간경제에 활력을 줄 수 있다는 논리다. 이를 ‘승수효과(multiplier effect)’로 간단히 표현하고, 이를 구체적인 지표로 측정함으로써, 정부지출정책에 대한 정당성을 부여하기 시작하였다. ‘재정승수(fiscal multiplier)’란 재정변수의 한계적 변화로 인해 국민소득 수준이 얼마만큼 변하는가를 나타내는 지표로, 크기에 따라 재정정책의 효과성을 쉽게 평가할 수 있는 장점이 있다. 일반적으로 재정승수가 1보다 크면, 재정확대정책이 경기부양에 효과적이라는 평가를 받는 경향이 있으므로, 재정승수를 측정하는 많은 연구와 서로 다른 결과들이 존재한다.

케인즈식 사고가 가지는 문제점으로 대표적인 것이 정부의 재정지출에 대한 기회비용 개념이 없다는 것이다. 이는 1850년에 프랑스의 경제학자인 바스티아(Bastiat)가 ‘깨어진 유리창’의 예로서 지적하였듯이, 정부의 재정지출에도 기회비용이 존재하므로, 이를 비교해서 재정정책을 평가해야 함을 의미한다. 바스티아 논리는 단순명료하다. 누군가가 옆집의 유리창을 깨어버리면, 유리장사는 일거리가 생겨 돈을 벌고, 또한 유리장사는 다른 지출 행위를 함으로써, 다른 사람들에게도 수익을 창출하게 한다는 논리다. 따라서 고의로 유리창을 깨는 행위는 국가경제에 유익한 행동으로 평가할 수 있다. 그러나 기회비용이란 개념으로 유리창 깨는 행위를 보면, 전혀 다른 결론을 유도할 수 있다. 즉 유리창을 일부러 깨지 않았으면, 이 가게는 그만큼 가처분 소득이 증가함으로써, 다른 지출을 할 수 있으므로, 결과적으로 경제활성화를 가져올 수 있다는 결론이다. 또한 유리창을 깬으로써, 유리창이란 자원이 그 사회에서 없어졌으므로, 그만큼 경제적 효율이 떨어졌음도 고려해야 한다. 따라서 유리를 깨는 행위로 인해 발생하는 경제적 효율성이, 유리가 아닌 다른 지출함으로써 야기되는 경제적 효율성보다 적으므로, 정책평가 시에 기회비용 개념은 매우 중요한 평가 잣대가 된다.

정부의 재정확대 정책으로 인해 야기되는 기회비용으로, 민간경제의 ‘구축효과

(crowding-out effect)'를 들 수 있다. 정부가 재정을 확대함으로써 그만큼 민간의 경제활동을 막아버림으로 인해 발생하는 비용이다. 만약 정부가 특정 분야에 재정으로 민간경제에 개입하지 않았으면, 민간이 자발적으로 성장할 수 있었음에도 불구하고, 정부재원이 투입됨으로써 민간경제의 기회를 잃어버리게 된다. 만약 재정팽창 정책으로 야기된 경제활력 효과보다, 민간의 자발적인 투자로 인한 경제활력 효과가 더 크다면, 재정지출정책은 경제활성화 효과가 분명 존재함에도 불구하고, 올바른 정책이 될 수 없다. 우리 주변에는 정부가 재정정책으로 많은 분야에 직접 지출함으로써, 민간영역이 발전할 수 없도록 하는 많은 사례를 볼 수 있다.

케인즈식 재정확대정책의 효과성을 증명하기 위해선 재정지출의 승수효과와 함께, 민간에 대한 구축효과를 비교해야 한다. 단순히 재정지출의 승수지표가 1보다 크다고 해서, 논리적 타당성을 가지는 것이 아니고, 민간의 구축효과와 비교해서 접근해야 한다. 승수효과가 구축효과보다 적으면, 재정확대 정책은 올바른 정책방향이 될 수 없는 것이다.

그동안 케인즈 정책의 효과에 대한 실증연구는 무수히 많았다. 그러나 이들 연구들은 모두 외국학자들이 외국의 사례를 중심으로 분석한 연구들이다. 한국에서도 케인즈식 정책이 많은 경제학자들과 정책입안자들에게 보편적으로 받아들여짐에도 불구하고, 케인즈 정책의 승수효과에 대한 실증연구는 매우 한정되어 있다. 특히 재정확대 정책의 기회비용인 민간에 대한 구축효과에 대한 실증연구는 더 희박한 실정이다. 이렇게 실증연구가 빈약한 가운데, 케인즈식 재정확대정책에 무분별한 신뢰로 인해, 정부지출이 얼마나 낭비되는가에 대한 의문을 품을 필요가 있다.

케인즈식 재정정책은 경기가 불황일 때는 재정팽창정책을 펴고, 호황일 때는 재정축소정책을 펴야 한다. 그러나 한국의 현실을 보면, 경기와 무관하게 재정은 항상 팽창하는 경향이 있다. 이는 케인즈식 재정정책을 한국현실에 적용하는 것보다, 케인즈식 재정정책 논리를 정부팽창을 위한 논리로 활용하고 있을 뿐이다.

본 연구는 케인즈식 재정확대정책이 과연 한국에서 경기부양효과에 효과적이었는지, 승수효과와 구축효과를 통해 실증적으로 확인해 보기 위해 기획되었다. 막연히 다른 선진국들의 실증결과를 그대로 사용하지 않고, 한국자료를 사용하여 케인즈식 재정정책이 효과적이었는가를 검증하는 데 있다. 본 연구는 세 편의 논문으로 구성되어 있다. 첫째 논문은 기존의 국내외 실증연구 결과를 통해, 한국에서 케인즈식 정책의 효과성에 대해 살펴보았다. 둘째 논문은 한국의 시계열 자료를 통해 재정정책의 고용효과를 민간영역의 고용구축

효과와 함께 추정하였다. 셋째 논문은 국가 간 자료를 사용하여 재정확대 정책이 궁극적으로 경기부양에 효과가 있었는지를, 민간에 대한 구축효과란 개념을 사용하여 실증분석하였다. 각 논문의 결론을 요약하면 다음과 같다.

제2장에서선 국내의 재정정책의 승수효과에 대한 연구를 고찰한 결과와 정책시사성을 보여준다. 한국의 경우에 재정승수가 1보다 낮고, 재정지출의 경기부양 효과는 단기적일 뿐이지, 장기적인 효과가 없다는 판단이다. 한국처럼 국가부채가 빠르게 증가하는 상황에서는 현세대도 국가부채의 상당부분을 부담해야 하는 현실이다. 한국의 재정승수를 고려할 때, 재정지출은 결국 국민부담으로 돌아올 수밖에 없고, 민간활동을 구축할 수밖에 없다. 따라서 무작정 재정지출을 확대할 것이 아니라, 민간경제가 활력을 얻을 수 있도록 정책방향을 맞춰야 함을 제시하였다.

제3장은 한국의 재정확대정책이 민간지출에 미치는 영향을 1970~2011년간 연간 시계열 자료를 사용하여 분석하였고, 또한 민간고용에 미치는 영향을 1992~2011년간 분기별 시계열 자료를 사용하여 분석하였다. 분석결과, 재정지출확대를 통한 고용증대가 대부분 정부 부문에서 발생하고, 민간고용은 오히려 감축하였음을 보였다. 따라서 재정확대정책은 공공부문의 비대화로 이어져, 낭비와 비효율이 나타날 가능성을 보여주었다. 재정확대정책이 결과적으로 민간고용을 감소시킨다는 분석결과는 한국에서 민간부문의 고용구축효과가 있음을 보여주었다. 따라서 한국에서 케인즈식 재정정책은 민간고용에 부정적이므로, 경제 효율성 측면에서 재정정책이 효과적이지 않음을 의미한다.

제4장은 재정확대정책이 장기적으로 성장잠재력을 잠식할 수 있음을 2004~2010년간 7개년의 176개국에 대한 패널자료를 사용하여 분석하였다. 재정확대정책이 장기적으로 경제성장에 부정적인 영향을 미쳤음을 보여주었다. 연구의 시사점은 국민소득이 높아야 정부지출 비중을 유지할 여력이 있지만, 반대로 케인즈식 재정지출 확대정책은 민간경제활동을 구축함으로써 국민소득을 감소시킨다는 것이다. 따라서 재정확대 정책은 민간에 대한 구축효과가 존재함을 규명하였다.

세 편의 논문은 케인즈식 재정지출 확대정책이 한국에서 경제활성화에 도움이 되지 않음을 공통적으로 보여준다. 따라서 한국에서 경제활성화를 위한 정책수단으로 재정정책 효과에 대한 믿음을 바꿔야 할 필요가 있다. 구체적으로 재정확대 정책이 경제활성화에 효과적인 정책수단이 아님을 인지하는 것도 중요하지만, 재정확대 정책효과에 대한 믿음을 불식시키면서, 케인즈식 논리체계를 정부팽창을 위한 방편으로 사용해서는 안 됨을 의미한다.

본 연구들에서는 재정책확대를 통한 정부팽창 정책보다는, 민간경제를 활성화하는 정책이 경제성장에 더 효과적임을 공통적으로 보여주었다. 이는 향후 한국의 경제성장은 정부에 의존하기보다는, 경제자유를 높여 시장경제에 활력을 줌으로써 효과적으로 이룰 수 있음을 시사한다.

II. 재정정책의 케인시언 효과 재고 : 재정지출을 중심으로

백웅기 (상명대학교 금융경제학과 교수)

1. 서론

2014년 예산안이 357.7조 원으로 편성되어 국회에 제출되었다. 이 규모의 총지출은 2013년 본예산 대비 4.6% 증가(추경 대비로는 2.5% 증가)한 것이다. 총수입은 국세수입 증가율의 둔화와 세외수입 감소의 영향으로 2013년 본예산 대비 0.5% 감소(추경 대비로는 2.8% 증가)한 370.7조 원으로 짜여졌다. 총수입이 총지출보다 크기 때문에 2014년 재정수지는 흑자로 편성되어 있지만, 재정건전성을 나타내는 관리재정수지는 25.9조 원(GDP 대비 1.8%) 적자로 재정악화가 불가피할 전망이다.

이처럼 정부가 재정건전성의 악화에도 불구하고 재정지출을 계속 증가시킬 수밖에 없는 이유는 크게 두 가지다. 하나는 노인 복지를 비롯한 사회복지수요가 빠르게 늘어나고 있어서 이 분야의 예산을 증액시키지 않을 수 없는 데다가, 다른 하나는 지난 2년¹⁾ 이상 부진한 경기를 되살리기 위한 정부 차원의 노력을 지속해야 하기 때문이다. 전자는 전 세계에서 가장 빠른 속도로 고령화가 진행되고 있는 우리나라를 생각할 때 어쩔 수 없는 측면이 있다고 하더라도, 후자는 다르다. 만약 정부가 경기 진작을 위해 투입한 재정지출의 경제적 성과가 미미하다면 이는 재정건전성만 악화시키는 결과를 초래한다.

우리 경제는 지난 1992년 1월부터 이후부터 2009년 2월까지 17년 동안 다섯 번의 경기후퇴를 경험했다.²⁾ 근래 다섯 번의 경기후퇴기의 평균 지속기간은 약 19개월이지만, 2011년 1월 이후의 경기후퇴는 유난히 길어지고 있어서 1992년 1월 이후에 가장 긴 후퇴기가 될 가능성이 크다. 정부도 이런 점을 의식했는지 2014년 예산안 부제를 ‘경제활력·일자리 예

1) 통계청은 2009년 2월을 잠정적으로 경기 저점으로 공표하였는데 그 후의 경기 정점은 아직 공표하지 않았다. 경기전환점과 밀접한 관계를 갖는 경기동행지수 순환변동치는 2010년 7월, 2011년 1월과 8월에 각각 국지적 최대치인 101.4를 기록한 이후 하강 중에 있으며, 2013년 8월의 순환변동치는 99.1로서 2013년 10월 현재 저점 확인이 안 된 상태이다. 한편 경기와 밀접한 관계를 보이는 전기대비 GDP 증가율은 2011년 1분기에 1.3% 증가한 이후 2013년 2분기까지 하락 혹은 정체 상태를 보이고 있다. 본 연구는 경기동행지수 순환변동치와 전기대비 GDP 증가율을 근거로 해서 2011년 1분기를 경기 정점이 나타난 시기로 간주하였다.

2) [부표 1] 참조.

산'이라고 붙였다. 그런데 이와 유사한 부제를 단 예산안은 최근에도 몇 번 더 있었다. 2012년 10월에 국회에 제출된 2013년 예산안 부제는 '경제활력·민생안정을 위한 2013년 예산안'이었으며, 그 이듬해 4월에 편성한 추가경정예산안 부제는 '민생안정과 경제회복을 위한 추가경정예산안'이었다. 지난 1년 동안 거의 비슷비슷한 부제를 단 예산안이 반복적으로 국회에 제출된 것이다. 이것은 지난 1년 동안 정부가 시행한 확장적 재정정책이 본연의 목적인 '경제활력'을 회복시키는 데 실패했다는 반증이기도 하다. 이런 관점에서 최근 2년간 예산과 경기의 흐름을 비교해보면 정부가 재정의 경기조절 능력을 과신하고 있다는 생각이 든다.

재정을 통한 경기부양을 위해서는 최소한의 요건이 충족되어야 한다. 재정지출 확대에 의해 늘어나는 국민소득은 적어도 추가적 재정지출보다는 커야 한다.³⁾ 그렇지 않으면 결국 국가부채가 증가하기 때문이다. 본 연구는 이 문제와 관련하여 현 상황에서 정부가 재정지출을 증가시킨다고 과연 불황에 빠진 경제가 회복될 것인지 다시 생각해보았다. 즉 우리나라 재정정책의 '케인시언 효과'⁴⁾에 초점을 맞추어 연구를 진행하였다.

이를 위해 제2절에서는 2009년에 미국의 신고전파 학자인 Barro와 케인시언 학자인 Romer 간에 논란이 되었던 '재정지출승수 논쟁'을 되돌아보았다. 이 논쟁은 재정승수에 관한 새로운 시각을 우리에게 던져준다. 제3절에서는 국내외의 많은 경제학 교과서가 기술하듯이 1보다 큰 재정지출승수가 당연한 것인지 문헌을 통해 검토하였다. 이론모형이나 실증모형에서 재정승수를 계산할 수 있는데 모형의 유형과 경제시스템 및 여건에 따라 재정승수가 어떻게 달라지는지 알아보았다. 제4절에서는 우리나라 재정지출의 변동이 거시경제에 어떤 영향을 미치는지 분석하였다. 다음 제5절에서는 정부가 재정지출의 경제적 효과를 높이기 위해서는 재정을 어떻게 운영해야 하는지 방향을 제시했으며, 마지막으로 제6절에서 결론을 내렸다.

3) 소위 재정승수가 1보다 크다는 주장이다.

4) 케인스는 1936년에 그 시대의 가장 논쟁적 책인 『일반이론』을 집필하였다. 이 책에서 그는 케인스혁명이 라고 불리는 새로운 이론들을 제시하였다. 그중에서 '케인시언 효과'란 정부가 재정·통화정책을 적극적으로 활용함으로써 유효수요를 확대하고 그 결과 경제가 공황에서 벗어나는 효과를 의미한다.

2. 재정지출승수 논쟁

글로벌 위기가 한창 진행 중이던 2009년에 Romer and Bernstein(2009)⁵⁾은 재정지출승수가 1.6에 가깝다고 주장한 반면에 Barro(2009)는 0에 가깝다고 반론을 제기하였다. 누가 옳은지 객관적 평가는 어렵지만 재정지출승수의 크기에 따라서 정책 함의는 크게 달라진다. 재정승수가 1보다 크다면 재정확대는 의미를 갖겠지만 1보다 작다면 정부수요가 민간 수요를 구축하는 역효과 때문에 바람직하지 않다.

2009년에 Obama 정부가 추진한 ‘경기회복 및 재투자(Recovery and Reinvestment)’에 소요되는 예산은 7,872억 달러인데 만일 재정지출승수가 1보다 작다면 이런 대규모 예산 편성이 수반하는 문제는 작지 않다. 더군다나 Barro가 주장하듯이 재정지출승수가 0에 가깝다면 이 돈은 고스란히 국민 부담으로 전가되어 정부 빚만 늘어나는 결과를 초래할 것이다. Barro는 “1980년대에는 소득세율을 인하하면 조세수입이 증가할 것이라는 극단적 공급 중심 경제학자들의 주장이 제시되었지만, 지금은 정부지출을 증가시키면 산출이 정부 지출 이상으로 증가(1보다 큰 승수효과)한다는 극단적 수요 중심 경제학자들이 주장이 대두했다”고 케인시언 옹호론자들을 비판했다.⁶⁾ Barro(2009)의 핵심은 다음과 같다. 재정지출승수가 1이라고 하자. 이것은 ‘정부가 1단위의 재화나 용역을 구매할 때 아무런 비용을 치르지 않고 실질GDP가 1단위 증가’한다는 뜻이다. 즉 정부가 비행기나 교량을 구매할 때 생산은 정부 수요에 맞추어 저절로 증가하기 때문에 민간 소비나 민간투자가 전혀 위축되지 않음을 전제로 하고 있다. 그러나 이것은 상당히 예외적인 경우다. 왜냐하면 정부가 재화나 용역을 구매할 때 경제 내에 유휴자원과 생산요소가 충분하여 민간 생산을 전혀 위축시키지 않아야 하기 때문이다. 이 경우 정부가 재화 1단위를 추가적으로 구매할 때 소요되는 사회적 비용은 0이다. 그러나 현실에서는 정부소비나 정부투자가 발생하면 민간부문의 자원이 자연스럽게 정부로 이동하기 때문에 민간소비나 민간투자가 위축될 수밖에 없다. 따라서 재정지출승수는 1보다 작은 것이 일반적이다.

Barro는 “재정지출승수가 1이라면 사회적 비용이 0이기 때문에 정부가 유휴자원을 배분하는 데 있어서 시장보다 우월하다는 뜻이며, 이것은 시장의 가격 기능에 문제가 있을 때 나타난다”고 지적했다. 이와는 달리 재정지출승수가 0이라면 사회적 비용이 1이기 때문에 정부지출을 확대하는 만큼 민간부문은 위축된다. Barro는 제2차 세계대전 기간의 재정지

5) Romer는 당시 오바마 정부의 경제자문위원회 위원장이었다.

6) 오바마 경제팀은 재정승수를 약 1.5로 가정함으로써 케인시언의 주장을 그대로 받아들이고 있다.

출승수를 0.8이라고 추정했는데 이는 전시의 민간투자가 평시보다 위축되기 때문이라고 생각했다.⁷⁾ 그렇지만 평화 시의 정부지출승수는 이보다 훨씬 더 작아서 0에 근접할 것이라고 주장했다.

Economist(2009)도 두 사람의 논쟁에 가세했다. 이 칼럼은 “2009 G20 정상회담은 평화 시 예산으로는 가장 큰 규모의 재정확장계획⁸⁾을 발표했는데 이에 대해 경제학자들의 의견은 갈라져 있다”고 보도했다. 정부 주도의 재정확장이 마중물 역할을 충실히 함으로써 민간 소비와 민간지출을 계속 창출한다면 재정승수는 Barro의 재정승수 0.8보다 커지겠지만 그렇지 않을 것이라는 견해를 가진 학자들도 다수 있다고 판단한 것이다. 우선 지출승수가 커질 것으로 생각하는 학자들은 (i) 전시 재정지출은 국방비에 집중되어 있지만 지금은 사회간접자본 지출에 집중되어 있고, (ii) 부유한 나라의 이자율이 0에 가까워서 재정정책을 통한 부양효과를 극대화할 수 있으며, (iii) 금융위기로 인해서 많은 사람들이 금융제약을 받고 있는데 이런 시기의 감세는 효과가 더 커지기 때문이라는 데 주장의 근거를 두고 있다. 한편 지출승수가 작아질 것으로 판단하는 학자들은 (i) 부채가 많은 소비자들이 차입을 줄이려고 하고, (ii) 투자자들은 개발도상국보다는 부유한 국가들의 재정 상태를 염려하여 적극적 투자를 꺼리기 때문이라는 데 주장의 근거를 두고 있다.

Economist는 Barro나 Romer 중 어느 한편의 주장을 따르지는 않지만 재정승수가 커지기 위해서는 정부가 항구적 감세를 해야 하고 부채 감축이 선행되어야 한다는 점을 상기시켰다. 글로벌 경기회복이 아직 가시권 안에 들어오지 않은 지금 Romer와 Barro 논쟁의 승자를 가리기는 어려울 것이다. 진정한 승자를 가리기 위해서는 역사의 평가를 기다리는 수밖에 없지만 지금은 어느 나라에서든지 재정확대가 기대하는 수준의 성과를 내지 못한 것만은 분명하다.

7) Barro는 이처럼 민간경제가 위축되는 효과를 multiplier가 아닌 dampener라고 불렀다.

8) 이 계획은 2009년에 GDP의 2%, 2010년에 GDP의 1.6%의 감세와 지출확장을 포함하고 있다.

3. 재정지출승수의 계측

재정지출이 산출에 미치는 영향을 분석한 승수 관련 국내외 문헌은 상당히 방대하다. 결론부터 말하자면 재정지출승수는 연구자가 사용하는 모형에 따라 그 값이 크게 달라진다. 이런 현상은 이론모형뿐 아니라 실증모형에서도 나타난다. 더욱이 실증모형에서는 경제 규모, 개방 정도, 환율 시스템, 통화정책의 수용도, 경기 국면, 국가채무 규모, 경제위기 발생 여부 등에 따라 재정승수의 크기가 달라지는 것으로 알려져 있다. 이 절에서는 Chinn이 작성한 *New Palgrave Dictionary of Economics*의 재정승수⁹⁾를 인용하여 분석 결과를 정리하였다.

재정승수란 재정정책변수의 변동에 대응하여 발생하는 산출의 상대적 변동 규모로 정의된다.¹⁰⁾ 박형수(2013)는 수식을 사용하여 지출승수와 조세승수를 각각

$$\frac{dY}{dG} = \frac{1}{1 - \text{한계소비성향} \times (1 - \text{소득세율}) + \text{한계수입성향}},$$

$$\frac{dY}{dT} = \frac{-\text{한계소비성향}}{1 - \text{한계소비성향} \times (1 - \text{소득세율}) + \text{한계수입성향}}$$

라고 정의했다. 위의 공식을 보면 지출승수는 한계소비성향이 클수록, 소득세율이 낮을수록, 한계수입성향이 작을수록 크다. 만약 어떤 경제의 한계소비성향이 0.6, 소득세율이 0인데 완전폐쇄경제라고 한다면 이 경제의 지출승수는 2.5가 된다. 정부가 GDP의 1%만큼 지출확대를 한다면 이때 예상되는 경기부양의 효과는 GDP의 2.5%가 되는 셈이다.

한편 재정지출의 변동에 따른 동태적 효과를 파악하기 위해서는 시간의 흐름을 고려해야 한다. 이번 기의 재정지출이 당장 이번 기의 생산에 미치는 효과를 파악하기 위해서는 $\frac{dY_t}{dG_t}$ 를 추정해야 하는데 이것을 당기지출승수라고 한다. 그런데 재정정책은 시행 즉시 효력을 발휘하기보다 어느 정도 시간이 지나야 효력을 발휘하기 때문에 현실에서는 당기지출승수보다 효과가 극대화되는 시점의 정점지출승수나 정책의 시행 시점부터 누적된 효과로 간주

9) Chinn(2012) 참조.

10) IMF(2009)는 재정승수를 “외생적 재정적자 변동에 대한 기준선 대비 산출 변동”이라고 정의한다. 이 자료는 대규모 국가의 재정지출승수를 1~1.5, 중규모 국가는 0.5~1, 소규모 개방경제국가는 0.5 이하로 기준값을 제시하였다. 또한 이전지출의 재정승수는 기준값의 절반밖에 안되지만 투자지출 재정승수는 기준값보다 더 크고, 재정지출이 재정적 지속가능성을 위협하고 있을 경우에는 마이너스 재정승수가 나타날 수 있다고 경고하였다.

할 수 있는 누적지출승수가 자주 활용되고 있다.¹¹⁾ 이처럼 재정승수의 정의는 매우 간단해 보이지만 추정 과정은 그리 간단하지 않다. 왜냐하면 재정승수는 모형에 내재하는 구조 모수가 아니어서 실제 구조 모수와 정책반응 모수에 따라 그 값이 크게 달라지기 때문이다.

지난 2008년에 발생한 글로벌 경제위기는 재정승수에 관한 논쟁을 고조시켰다. 미국의 서브프라임 모기지 사태에서 비롯된 글로벌 금융위기는 수습 과정에서 각국 정부가 금리를 낮추고 적극적으로 재정을 투입했으나 생산과 고용 회복속도는 기대에 미치지 못했으며 정부 빚만 늘어나게 되었다. 1970년 이전에 유효했던 케인시언 처방이 2000년대 말에는 별 효과를 발휘하지 못한 것이다. 경제학자들은 자신들이 개발한 이론모형과 실증모형에서 재정승수를 계산해 보았지만 사용 모형에 따라서 그 크기는 천차만별이었다. 이 절에서는 지금까지 개발된 주요 이론모형과 실증모형에서 재정승수가 어떻게 달라졌는지 조사하였다.

(1) 이론모형

단기에는 케인시언 특성이 나타나지만 장기로 가면 고전파 특성이 나타나는 대표적인 모형은 신고전파종합 모형이다. 이 모형은 총수요-총공급으로 구성되어 있는데, 총수요는 재정정책과 통화정책의 영향을 받지만 장기 총공급은 기술수준, 경제활동인구, 자본스톡 및 기대물가에 의해 영향을 받는다. 따라서 단기에는 물가가 경제활동 수준에 따라 변동하지만 장기에는 총공급 곡선의 변동에 따라 기대물가에 수렴한다. 그 결과 장기에는 물가가 항상 기대물가와 같아지며 산출은 완전고용수준에서 결정되기 때문에 신고전파종합 모형과 고전파 모형의 결론은 동일해지며 재정정책의 효과는 완전히 소멸된다.

정부지출이 증가할 때 물가가 산출 갭에 더 민감하게 반응할수록 소득의 변화는 줄어들어서 재정지출승수는 작아진다. 그런데 노동시장과 생산물시장이 경직적이어서 임금과 물가가 산출 갭에 전혀 반응하지 않는다면 재정지출승수는 상당히 커진다. 이런 케인시언 모형에서는 재정지출승수가 한계소비성향의 함수로 표현된다. 이와는 반대로 산출 갭에 대해서 임금과 물가가 완전히 신축적으로 반응한다면 장기와 단기의 총공급 구분이 사라짐에 따라 재정지출승수는 0이 된다. 그렇지만 현실에서는 이처럼 극단적 상황이 발생하는 경우는 거의 없다. 같은 재정지출이라고 할지라도 정부가 재화와 용역에 대한 지출을 확장

11) 정점지출승수는 $Max_j \frac{dY_{t+j}}{dG_t}$, 누적지출승수는 $\frac{\sum_{j=0}^n dY_{t+j}}{\sum_{j=0}^n dG_{t+j}}$ 로 표기할 수 있다.

시키는지 아니면 단순히 이전지출을 증가시키는지에 따라서도 재정승수의 크기가 달라지는데 보통은 전자가 후자보다 크다. 또한 이자율과 소득에 대한 통화수요의 민감도 및 통화정책함수의 모수¹²⁾에 따라서도 재정승수의 크기는 달라진다.

고전파 모형의 확률 버전 모형이라고 할 수 있는 실물경기변동(RBC) 모형에서 재정지출승수는 상당히 작아진다. 정부의 예산제약이 주어져 있다면 기간 간 효과를 중시하는 RBC 모형에서 명목경직성이 없을 때 비왜곡적 조세는 소득의 현재 가치에 전혀 영향을 주지 않는다. 따라서 감세는 소비와 소득에 영향을 주지 않는다.¹³⁾ 재정지출의 영향은 조세보다 좀 더 복잡하다. 재정지출이 비왜곡적 조세에 의해 조달된다면 세후 소득은 감소한다. 따라서 노동공급은 증가하고 그 결과 정부소비와 민간소비의 합으로 나타나는 산출도 증가한다. 정부소비가 효용을 제공하지 않는다면 산출의 증가에도 불구하고 사회적 후생은 감소한다. 그러나 왜곡적 조세에 의해 재정지출이 조달된다면 산출과 사회적 후생은 모두 감소한다. 이 경우 재정지출승수는 음이 된다. 일반적 RBC 모형에서 재정지출승수는 작지만 모형의 가정을 조금만 바꾸어도 재정지출승수는 커진다. 정부자본, 민간자본과 노동이 보완재라고 가정한다면 재정지출승수는 상당히 커진다.¹⁴⁾

최근에 중앙은행을 비롯해서 여러 기관이 작성하고 있는 신케인시언 모형에서도 재정지출승수는 작다. 신케인시언 모형은 RBC 모형처럼 기간 간 최적화 문제를 풀지만 케인시언 모형처럼 명목경직성과 실질경직성을 가정한다. Gali와 Woodford로 대표되는 신케인시언 모형은 화폐가 효용함수에 포함되어 있는 RBC 모형을 기초로 하며, 가격의 명목경직성과 Calvo 유형의 가격조정 과정을 가정한다. 또한 실질경직성으로 인해 투자에는 조정비용이 수반되며 단순가계 소비자의 존재로 인해 완전한 기간 간 최적화가 이루어지지 않는다. 이와 같은 케인시언적 특성을 갖추었다고는 하지만 모형이 기본적으로 신고전파 모형의 틀 위에 세워졌기 때문에 정책의 장기 효과도 거의 나타나지 않는다. 그러나 단기에는 통화정책과 재정정책이 생산에 영향을 준다.

고전파 모형, 케인시언 모형, 신고전파종합 모형, 실물경기변동 모형, 신케인시언 모형 등 여러 이론 모형에서 살펴본 바와 같이 재정지출승수는 모형에 따라서 크게 달라진다.

12) 중앙은행이 완전 수용적(accommodation) 통화정책을 시행하여 이자율을 변동시키지 않기로 한다면 비수용적일 때보다 재정승수가 크다.

13) 이것은 리카디안 동등성이라고 알려져 있다.

14) 이 유형의 RBC 모형에는 Baxter and King(1993) 등이 있으며 승수 효과는 수요 측면이 아닌 공급 측면에서 발생한다.

또한 동일한 모형이라고 할지라도 구조 모수와 통화정책 반응함수의 모수에 따라 재정승수는 다양한 값을 갖기 때문에 특정한 값으로 결정하기는 어렵다.

(2) 실증모형

실증모형에서는 데이터를 활용하여 재정지출승수를 추정한다. 추정에 자주 활용되는 모형으로는 (i) 구조모형, (ii) 벡터자기회귀모형 (VAR), (iii) 동태확률적 일반균형모형 (DSGE)의 세 가지가 있다. 이외에도 다양한 회귀분석모형을 통해서 승수를 추정하지만 사용 모형에 따라 재정승수의 크기는 달라진다.

구조모형¹⁵⁾을 활용한 재정승수 추정 방법은 최근 학계에서는 자주 활용되지 않지만 기업이나 연구소¹⁶⁾는 경제전망이나 정책효과 분석에 자주 활용하고 있다. 이 모형은 여러 개의 방정식으로 구성된 연립방정식 체계를 만든 후 재정지출 혹은 조세에 정책 충격을 가함으로써 파급효과를 조사한다. 재정지출승수를 계산하기 위한 핵심 파트는 민간소비 방정식이지만 투자나 물가를 통해서도 재정정책의 파급효과가 전달되기 때문에 다른 방정식의 추정도 중요하다. 구조모형이 사용하기에 편하고 경제적 해석이 가능하여 좋기는 하지만 심각한 문제점도 가지고 있다. 우선 구조모형은 Lucas 비판에 취약하다. 정부 정책이 바뀐다고 해도 구조모형에서는 일단 추정한 모수 값이 바뀌지 않는다. 그렇지만 현실에서는 경제주체가 정책 변화에 반응하기 때문에 모수 추정치가 바뀌는 경우가 일반적이다.¹⁷⁾ 둘째로 구조모형을 식별하기 위해서 외생변수에 대한 가정을 도입하는데 현실에는 진정한 외생변수가 그리 많지 않다. 이 문제에 대한 대안으로 등장한 모형이 Sims의 VAR 모형이다.

VAR 모형은 소수의 방정식 체계로 구성되는데 각 변수는 모든 변수의 시차로 모형화된다. 따라서 이 모형에는 외생변수가 없으며 정책에 대한 모든 반응은 충격(혹은 오차)으로 표현될 수 있다. 예를 들면 생산 반응은 재정지출이나 조세수입의 변동이 아니라 각 변수의 예측 불가능한 요인(혹은 충격)들로 나타내진다. 모형의 식별을 위해서 충격들의 축차 구조를 가정하기도 하고 장기제약 가정을 도입하기도 한다. 어떤 변수는 다른 변수의

15) 케인시언 소득·지출 모형의 원조는 1959년에 작성된 Klein-Goldberger 모형이라고 할 수 있다. 우리나라에서는 KDI와 한국은행을 중심으로 1970년대부터 여러 차례에 걸쳐 구조모형이 작성되었다.

16) 미국에서는 Global Insight - IHS and the Macroeconomic Advisers가 구조모형을 가지고 있으며 한국에서는 국회예산정책처, 한국은행 등이 구조모형을 운용하고 있다.

17) 모든 구조모형이 Lucas 비판에 취약한 것은 아니다. 구조모형이라고 해도 미래 예견형 기대나 합리적 기대를 도입함으로써 이 비판에서 자유로운 모형도 있다.

충격에 장기적으로 영향을 받지 않는다고 가정한다. 이와 유사하게 어떤 변수의 충격은 다른 변수에 즉각적인 영향을 주지 않는다고 가정한다. 또한 Blanchard and Perotti(2002) 처럼 제도적 특성을 나타내는 파라미터 값을 모형의 제약에 추가할 수도 있다. 이처럼 모수 식별을 위한 각종 제약의 도입 노력은 반드시 필요하기 때문에 VAR 모형은 가급적 소수의 방정식으로 구성하는 것이 좋다.

최근에는 DSGE 모형¹⁸⁾을 활용한 정책시뮬레이션으로 재정지출승수를 계산하는 방식이 활용되고 있다. 모형의 모수들은 추정 혹은 칼리브레이션을 통해서 값이 선택된다. 리카디언 동등성을 모형에 포함시킬 경우에 재정승수는 전통적인 구조모형에 의해서 계산한 것보다 작지만 그렇지 않은 경우에는 커진다.

(3) 여건, 제도, 경기 국면에 따른 재정지출승수

재정지출승수의 정의에 의하면 수입과 같은 누출은 재정승수를 작게 만드는 요인이다. 따라서 개방경제는 폐쇄경제에 비해 작은 재정승수를 가진다. 개방도를 비롯한 다른 조건이 동일하다면 경제 규모가 클수록 재정승수는 크다. 대규모 국가는 수입으로 인한 누출이 발생하더라도 수출 수요가 증가함으로써 누출의 일부가 보전될 가능성이 높기 때문이다. 따라서 수입 비중이 큰 소규모 개방경제의 재정지출승수는 통상 대규모 경제보다 작다.

환율 제로도 재정승수에 영향을 미친다. 변동환율제도보다는 고정환율제도를 채택한 나라의 재정승수가 더 크다. Mundell - Flemming 모형에서 알 수 있듯이 고정환율제도에서는 통화당국이 재정정책에 대해 수용적 입장을 취해야 하기 때문이다.¹⁹⁾ 이와 유사한 이유로 자본이동성이 높을수록 고정환율을 유지하기 위해서는 통화정책이 더 수용적이어야 하며 그 결과 재정승수는 더 커진다.

특정 이자율을 유지하기 위해서 수용적 통화정책을 시행해야 하거나 유동성 함정에 빠진 경우라면 재정승수는 커진다. 그러나 중앙은행이 물가안정목표제나 인플레이션전망치목표제를 시행하고 있다면 그렇지 않은 경우보다 재정승수는 작아진다. 핵심은 이자율의 변동성이다. 최근 유럽에서 재정정책의 효과가 크게 나타난 것은 이자율이 0에 근접해 있어서 재정건전화에 따른 마이너스 효과를 상쇄하기 위한 이자율 하락이 불가능하기 때문이라

18) DSGE 모형은 신케인시언 모형의 요소들을 많이 반영하고 있다.

19) 고정환율제도에서는 재정확장의 결과 나타나는 이자율의 상승 압력을 완화하기 위해서 통화량을 확장해야 하므로 산출 효과는 더 커진다.

는 분석이 있다. 재정승수가 커질 수밖에 없는 상황이다.

한편 경기 국면에 의해서도 재정승수는 영향을 받는다. 경기가 호황 국면에 있기 때문에 유희자원을 동원하기 어렵다면 재정지출승수는 작아지겠지만, 그 반대로 경기 침체 국면에 서는 커진다. 결과적으로 경기 국면에 따른 재정승수의 비대칭성이 존재하게 된다.

(4) 미국의 재정승수

미국의 오바마 행정부는 2009년 2월에 의회에서 7,872억 달러 규모의 경제회복 및 재투자법(American Recovery and Reinvestment Act, ARRA)²⁰⁾을 통과시켰다. 이 법은 미국이 서브 프라임 모기지 사태로 촉발된 경제 위기를 타개하려고 케인스 이론에 기반한 경기부양책 실시를 위해 제정한 것이다. 주요 내용은 일자리를 보전하거나 증가시키고, 사회기반시설을 보강하거나 건설하며, 에너지 효율을 높이고, 실업자에게 보조금을 지급하며, 주와 지방정부의 재정 안정을 목표로 하는 재정지출의 승인이다.²¹⁾ [표 II-1]은 미국 의회 예산국(Congressional Budget Office, CBO)이 추정한 지출 유형별 누적재정승수다. CBO는 ARRA에 의한 재정승수를 추정하기 위해서 거시경제 예측모형, 일반균형모형, 과거 데이터 등을 종합적으로 사용했다. 어떤 모형이든지 경제모형은 많은 불확실성을 내포하고 있기 때문에 CBO는 [표 II-1]처럼 지출 유형별 재정승수의 하한과 상한을 발표하였다.

[표 II-1] 미국의 누적재정승수

지출 유형	재정승수	
	하한	상한
재화와 용역 구매	0.5	2.5
사회간접자본 투자를 위한 지방정부로의 이전지출	0.4	2.2
기타 목적을 위한 지방정부로의 이전지출	0.4	1.8
개인에 대한 이전지출	0.4	2.1

[표 II-1] 계속

20) 세계법제정보센터 홈페이지에서 북미 → 미국 → 법률정보 → 경제법 → 경제회복 및 재투자법(2009) 참조.

21) 미국은 재정정책과 통화정책을 총동원해서 대공황 이후 가장 심각한 경기침체에 대응했다. 먼저 경기부양을 위해서 재정지출을 확장하고 세금을 감면함으로써 약 2조 달러 규모의 경기부양정책을 실시했다. 부시 행정부는 2008년 2월에 1,245억 달러 규모의 '경기회복법'을 시행했고, 오바마 행정부는 2009년 2월에 7,872억 달러 규모의 '미국 경제회복과 재투자법'을 실시했다. 그러나 경기 회복에 대한 불확실성이 커지면서 정부는 추가적 경기부양책으로 2010년 12월에 8,578억 달러 규모의 감세 조치와 실업자지원 연장법을 시행했다. 재정정책과는 별도로 FRB는 경기부양을 위해서 약 2.2조 달러 규모의 제1차(2009.3.18.~2009.9.30., 1.75조 달러), 제2차(2010.11.3.~2011.6.30., 0.6조 달러) 양적완화(QE)와 오퍼레이션트위스트(2011.9~2012.12, 0.67조 달러) 및 3차(2012.9-무기한, 매월 400억 달러) 양적완화를 단행했다.

지출 유형	재정승수	
	하한	상한
은퇴자에 대한 일회성 지출	0.2	1.0
저소득층과 중산층을 위한 2년 감세	0.3	1.5
고소득층을 위한 1년 감세	0.1	0.6

자료: CBO(2012), Ranges for U.S. Cumulative Output Multipliers, Table 2.

재화와 용역 구매에 대한 지출승수는 0.5~2.5인 반면에 개인에 대한 이전지출승수는 0.4~2.1로 작아진다. 개인에 대한 감세는 한계소비성향이 높은 중산층과 저소득층을 목표로 할 경우 조세승수가 0.3~1.5에 이르지만 고소득층을 목표로 할 경우에는 0.1~0.6으로 크게 줄어든다. 이밖에도 미국의 재정승수를 추정하는 연구는 무척 많다. Romer and Bernstein(2009)은 정부구매의 4년 후 누적지출승수를 1.55로 추정하였으며 Ramey(2011)는 0.8~1.5로 추정하였다. 그렇다면 미국의 재정승수의 크기는 다른 나라와 비교할 때 어떠한가?

(5) 재정승수의 국별 비교

여러 국가의 재정승수를 계산해서 비교한 연구는 많지만, 여기서는 한국을 포함한 OECD 국가들을 대상으로 재정지출승수와 조세승수(혹은 총수입승수)를 계산해서 비교한 OECD(2009)와 김필현(2010)을 인용했다.

OECD(2009)는 30개 회원국을 대상으로 국가별 대외개방도와 국가별 상황을 감안하여 조정된 재정승수를 제공하고 있다([표 II -2] 참조). OECD는 재정승수를 계산하기 위해서 국가별 대규모 구조모형을 활용하였는데, 계산 결과는 OECD가 운용하고 있는 global model의 결과와 거의 일치했다고 밝혔다. 앞에서 지적했듯이 재정승수는 여러 가지 요인들에 의해서 영향을 받는다. 특히 글로벌 금융위기가 발생했던 2008년에는 금융시장 마비, 불확실성의 만연, 가계와 기업의 대차대조표 개선 노력 등으로 재정승수가 평시보다 상당히 위축되었을 것이다. 이런 요인들을 조정해서 계산한 재정승수가 [표 II -2]의 Reference(Ref.)고, 조정을 가하지 않은 상태에서 계산한 재정승수가 High다.

한국의 경우 정부소비를 증가시켰을 때 Ref. 지출승수는 1차 연도에 0.3, 2차 연도에 0.4지만 조정을 하지 않은 High 지출승수는 2차 연도에 0.7로 커진다. 정부투자를 증가시켰을 때는 정부소비를 증가시켰을 때보다 지출승수가 더 커서 1차 연도에는 0.7, 2차 연도에는 0.9가 된다. 그렇지만 이전지출을 늘렸을 때는 지출승수가 앞의 두 경우보다 작아진

다. 반면에 개인소득세나 간접세를 삭감했을 때 얻어지는 조세승수는 재정지출의 경우보다 훨씬 작다. OECD 국가 중에는 미국과 일본 등 내수 위주의 대규모 국가의 재정승수가 컸으며 한국, 오스트리아 등 소규모 개방경제 국가의 재정승수는 비교적 작은 편이었다. 결론적으로 미국의 재정지출승수나 조세승수 모두 다른 국가에 비해서는 큰 편이지만 [표 II-1]과는 달리 1보다는 작게 추정되었다.

[표 II-2] 국가별 OECD 재정승수

	Openness in 2008 ¹	Spending increases										Tax cuts									
		Government consumption				Government investment				Transfers to household				Personal Income tax				Indirect tax			
		Year 1		Year 2		Year 1		Year 2		Year 1		Year 2		Year 1		Year 2		Year 1		Year 2	
		Ref.	High	Ref.	High	Ref.	High	Ref.	High	Ref.	High	Ref.	High	Ref.	High	Ref.	High	Ref.	High	Ref.	High
USA	15.4	0.7	0.7	0.8	1.1	0.9	0.9	1.1	1.3	0.5	0.5	0.8	0.9	0.3	0.5	0.5	0.9	0.2	0.3	0.3	0.5
JPN	14.7	0.7	0.7	0.8	1.1	0.9	0.9	1.1	1.3	0.5	0.5	0.8	0.9	0.3	0.5	0.5	0.9	0.2	0.3	0.3	0.5
DEU	29.5	0.4	0.4	0.5	0.8	0.8	0.8	1.0	1.2	0.3	0.3	0.5	0.7	0.2	0.3	0.3	0.7	0.1	0.2	0.2	0.4
FRA	22.5	0.6	0.6	0.7	1.0	0.8	0.8	1.0	1.2	0.4	0.4	0.7	0.8	0.2	0.4	0.4	0.8	0.2	0.2	0.2	0.4
ITA	22.5	0.6	0.6	0.7	1.0	0.8	0.8	1.0	1.2	0.4	0.4	0.7	0.8	0.2	0.4	0.4	0.8	0.2	0.2	0.2	0.4
GBR	23.9	0.5	0.5	0.6	0.9	0.8	0.8	1.0	1.2	0.4	0.4	0.6	0.8	0.2	0.4	0.4	0.8	0.2	0.2	0.2	0.4
CAN	25.2	0.5	0.5	0.6	0.9	0.8	0.8	1.0	1.2	0.4	0.4	0.6	0.7	0.2	0.4	0.4	0.7	0.1	0.2	0.2	0.4
AUS	19.5	0.6	0.6	0.7	1.0	0.9	0.9	1.1	1.3	0.4	0.4	0.7	0.8	0.3	0.4	0.4	0.8	0.2	0.3	0.3	0.5
AUT	35.2	0.3	0.3	0.4	0.7	0.7	0.7	0.9	1.1	0.2	0.2	0.4	0.6	0.1	0.2	0.3	0.6	0.1	0.1	0.2	0.3
BEL	47.9	0.3	0.3	0.4	0.7	0.7	0.7	0.9	1.1	0.2	0.2	0.4	0.6	0.1	0.2	0.2	0.6	0.1	0.1	0.1	0.3
CZE	41.8	0.3	0.3	0.4	0.7	0.7	0.7	0.9	1.1	0.2	0.2	0.4	0.6	0.1	0.2	0.2	0.6	0.1	0.1	0.1	0.3
DNK	34.8	0.3	0.3	0.4	0.7	0.7	0.7	0.9	1.1	0.2	0.2	0.4	0.6	0.1	0.2	0.3	0.6	0.1	0.1	0.2	0.3
FIN	28.9	0.4	0.4	0.5	0.8	0.8	0.8	1.0	1.2	0.3	0.3	0.5	0.7	0.2	0.3	0.3	0.7	0.1	0.2	0.2	0.4
GRC	25.1	0.5	0.5	0.6	0.9	0.8	0.8	1.0	1.2	0.4	0.4	0.6	0.7	0.2	0.4	0.4	0.7	0.1	0.2	0.2	0.4
HUN	44.7	0.3	0.3	0.4	0.7	0.7	0.7	0.9	1.1	0.2	0.2	0.4	0.6	0.1	0.2	0.2	0.6	0.1	0.1	0.1	0.3
ISL	32.6	0.4	0.4	0.5	0.8	0.7	0.7	0.9	1.1	0.3	0.3	0.5	0.6	0.2	0.3	0.3	0.6	0.1	0.2	0.2	0.3
IRL	41.4	0.3	0.3	0.4	0.7	0.7	0.7	0.9	1.1	0.2	0.2	0.4	0.6	0.1	0.2	0.2	0.6	0.1	0.1	0.1	0.3
KOR	36.4	0.3	0.3	0.4	0.7	0.7	0.7	0.9	1.1	0.2	0.2	0.4	0.6	0.1	0.2	0.2	0.6	0.1	0.1	0.1	0.3
LUX	59.0	0.3	0.3	0.4	0.7	0.7	0.7	0.9	1.1	0.2	0.2	0.4	0.6	0.1	0.2	0.2	0.6	0.1	0.1	0.1	0.3
MEX	23.1	0.5	0.5	0.6	0.9	0.8	0.8	1.0	1.2	0.4	0.4	0.6	0.8	0.2	0.4	0.4	0.8	0.2	0.2	0.2	0.4
NLD	41.1	0.3	0.3	0.4	0.7	0.7	0.7	0.9	1.1	0.2	0.2	0.4	0.6	0.1	0.2	0.2	0.6	0.1	0.1	0.1	0.3
NZL	25.1	0.5	0.5	0.6	0.9	0.8	0.8	1.0	1.2	0.4	0.4	0.6	0.7	0.2	0.4	0.4	0.7	0.1	0.2	0.2	0.4
NOR	23.0	0.5	0.5	0.6	0.9	0.8	0.8	1.0	1.2	0.4	0.4	0.6	0.8	0.2	0.4	0.4	0.8	0.2	0.2	0.2	0.4
POL	30.0	0.4	0.4	0.5	0.8	0.8	0.8	1.0	1.2	0.3	0.3	0.5	0.7	0.2	0.3	0.3	0.7	0.1	0.2	0.2	0.4
PRT	29.3	0.4	0.4	0.5	0.8	0.8	0.8	1.0	1.2	0.3	0.3	0.5	0.7	0.2	0.3	0.3	0.7	0.1	0.2	0.2	0.4
SVK	45.7	0.3	0.3	0.4	0.7	0.7	0.7	0.9	1.1	0.2	0.2	0.4	0.6	0.1	0.2	0.2	0.6	0.1	0.1	0.1	0.3
ESP	24.8	0.5	0.5	0.6	0.9	0.8	0.8	1.0	1.2	0.4	0.4	0.6	0.7	0.2	0.4	0.4	0.7	0.1	0.2	0.2	0.4
SWE	31.7	0.4	0.4	0.5	0.8	0.7	0.7	0.9	1.1	0.3	0.3	0.5	0.6	0.2	0.3	0.3	0.6	0.1	0.2	0.2	0.4
CHE	31.8	0.4	0.4	0.5	0.8	0.7	0.7	0.9	1.1	0.3	0.3	0.5	0.6	0.2	0.3	0.3	0.6	0.1	0.2	0.2	0.4
TUR	22.5	0.6	0.6	0.7	1.0	0.8	0.8	1.0	1.2	0.4	0.4	0.7	0.8	0.2	0.4	0.4	0.8	0.2	0.2	0.2	0.4

Note: High estimates are based on survey results adjusted only for openness. Low estimates are further judgementally adjusted for the effect of the current conjuncture.

자료: OECD(2009).

그러나 김필현(2010)의 연구 결과는 OECD(2009)와는 상당히 다르다. 이 연구는 재정지출, 총수입, GDP의 세 변수 VAR 모형을 작성한 후 Blanchard-Perotti(2002)의 제도적 제약과 식별에 필요한 가정들을 도입하여 모형을 추정하였다.²²⁾ 재정통계는 GFS의 분기별 자료를 이용하였는데 2000년 이후의 통계를 얻을 수 있는 22개국²³⁾에 대해서만 재정승수를 계산하여 [표 II-3]의 결과를 얻었다.

[표 II-3] 국가별 재정승수

국가	재정지출승수	총수입승수
오스트리아	1,059 ~ 0,799	0,792 ~ 0,618
벨기에	0,734 ~ 0,565	0,887 ~ 0,587
캐나다	1,382 ~ 1,218	1,070 ~ 0,930
체코	0,828 ~ 0,570	0,721 ~ 0,584
덴마크	0,934 ~ 0,788	1,004 ~ 0,881
핀란드	1,111 ~ 0,912	1,150 ~ 0,942
프랑스	0,690 ~ 0,607	0,702 ~ 0,529
독일	1,376 ~ 1,140	1,185 ~ 0,984
그리스	0,562 ~ 0,394	0,380 ~ 0,319
헝가리	0,645 ~ 0,477	0,697 ~ 0,562
아일랜드	0,870 ~ 0,539	0,886 ~ 0,525
이탈리아	1,045 ~ 0,798	0,819 ~ 0,567
일본	1,101 ~ 0,905	0,547 ~ 0,472
한국	1,192 ~ 0,552	1,453 ~ 0,791
룩셈부르크	0,784 ~ 0,560	0,780 ~ 0,613
네덜란드	0,981 ~ 0,842	0,856 ~ 0,723
노르웨이	0,824 ~ 0,634	0,916 ~ 0,790
폴란드	1,300 ~ 0,947	0,731 ~ 0,573
스페인	0,868 ~ 0,556	0,818 ~ 0,531
스웨덴	0,836 ~ 0,731	0,866 ~ 0,755
영국	1,071 ~ 0,814	0,677 ~ 0,532
미국	1,596 ~ 1,266	1,667 ~ 1,366
중앙값	0,958 ~ 0,760	0,909 ~ 0,735

자료: 김필현(2012)의 [표 II-2] 인용.

우리나라의 재정지출승수는 1.192~0.552로 분석대상국 전체의 중앙값과 비교할 때 크게 차이하지 않았다.²⁴⁾ 최댓값을 기준으로 하면 우리나라의 재정지출승수는 미국보다 작고 일본, 핀란드와는 비슷한 것으로 나타났다. 그러나 최솟값을 기준으로 하면 벨기에나

22) 이 모형은 해외충격을 별도로 식별하여 외생변수에 추가했다는 점에서 기존 VAR 모형과 다르다.

23) 김필현(2010)은 미국과 일본의 경우 GFS 기준에 맞춘 통계를 구하기 어려웠기 때문에, 미국은 BEA의 정부회계에서 추출한 자료를 사용했으며 일본은 SNA1993 기준에 따른 자료를 사용했다고 밝혔다.

24) 재정승수가 범위로 계산되는 것은 GDP에 대한 재정지출과 총수입 비중이 계산식에 포함되어 있는데 매년 그 비중이 변하기 때문이다.

룩셈부르크 같은 소규모 국가와 비슷하였다.²⁵⁾ 반면에 총수입승수는 재정지출승수보다 큰 값으로 나타났다. 최댓값을 기준으로 판단한다면 우리나라의 총수입승수는 미국에 가까운 1.453이었지만 최솟값을 기준으로 한다면 0.791로 중앙값에 가까웠다. 이는 우리나라에서 조세정책의 효과가 크게 나타난다고 해석할 수 있는 부분이다. 이 연구도 OECD(2009)처럼 미국의 재정지출승수와 총수입승수가 다른 나라들보다 크다는 결론을 도출했다.

4. 우리나라 재정지출의 거시경제적 영향

우리나라의 재정승수를 계산한 연구도 무척 많다. 해외연구와 마찬가지로 국내연구도 주로 VAR(혹은 SVAR)모형, 연립방정식모형, 구조모형, DSGE모형을 활용하여 재정승수를 계산했는데 결과는 사용 모형과 추정기간에 따라 다양하다. 이 절은 2011년 이후에 발표된 다섯 연구를 중심으로 재정지출의 거시경제적 영향을 비교·분석하였다.

한국경제연구원은 2013년 6월에 재정정책의 거시경제효과에 대한 비판 토론회를 개최하였다. 토론회에서 송원근(2013)은 최근의 거시경제 자료를 활용하여 우리나라의 재정지출이 민간경제에 미치는 영향을 분석하였으며, 조동근(2013)은 정부의 확장적 재정정책에 의해서 경제성장이 지속가능한지 여부를 검증하였는데 두 연구 모두 재정지출의 케인시언 효과가 나타나지 않는다는 결론에 도달하였다.

송원근(2013)은 재정지출의 케인시언 효과를 분석하기 위해서 정부지출의 확대가 민간 부문에 미치는 영향에 초점을 맞추었다. 이 연구는 재정정책의 유효성이 민간부문에서 발생하는 구축 효과의 크기에 달려있다고 판단하였다. 재정지출 확대가 민간소비와 투자를 촉진한다면 케인시언 처방이 단기적으로 경기회복에 유효할 수 있다. 그러나 재정지출의 확대가 민간의 세 부담을 확대하거나 정부의 차입 증가에 따라서 실질금리가 상승하고 민간 소비와 투자가 위축된다면 케인시언 처방은 공공부문을 비대하게 만들고 정부 의존도만 심화시킬 뿐 민간에는 오히려 부정적 영향을 준다.

이 연구는 정부지출이 민간지출에 미치는 영향을 파악하기 위해서 1970~2011년의 네 변수(정부지출, 평균세율, 통화증가율, 민간지출)로 구성된 구조벡터자기회귀모형(SVAR)을 추정 후 충격반응분석을 시행하였다. 분석결과에 의하면 정부지출의 확대는 첫 해에

25) IMF DB에 의하면 2011년의 벨기에와 룩셈부르크의 GDP는 각각 5,148억 달러와 593억 달러로 우리나라의 1조1,145억 달러에 크게 미치지 못하였다.

만 반짝 민간지출을 증가시키지만 2차 연도부터는 민간지출을 구축하는 것으로 나타났다. 또한 이 연구는 1992~2011년의 분기별 자료를 활용해서 정부지출이 민간고용에 미치는 영향을 분석하였는데 처음 1년 반의 기간 중에는 민간고용을 촉진하기도 하였지만 그 이후에는 상당히 위축시키는 것으로 나타났다. 연구자는 이런 결과가 나온 이유를 ‘재정지출을 통한 공공부문의 고용확대가 유휴 노동력을 고용하기보다는 민간부문에서 공공부문으로 고용이전을 발생시키기 때문’이라고 해석하였다. 결론적으로 케인시언 효과를 기대하기 어렵다는 게 실증분석의 결과다.

조동근(2013)은 확장적 재정정책이 단기적으로는 경제성장을 촉진하는 데 도움을 주겠지만 한편으로는 성장잠재력을 잠식한다는 시각에서 성장의 지속가능성 여부를 판단하였다. 이 연구는 2004~2010년의 기간 중 176개국의 일인당 GDP와 경제자유도로 구성된 패널 데이터를 활용하였다.²⁶⁾ 분석 모형은 일인당 국민소득과 정부지출 비중으로 구성된 연립방정식을 두 변수의 내생성을 고려하여 2단계 최소자승법으로 추정하였다. 식별을 위해서 일인당 국민소득 방정식에는 기업활동 자유도와 반부패지수를 설명변수에 추가하였으며, 정부지출 비중에는 기업활동 자유도와 재정자유도를 설명변수에 포함하였다.

분석결과 정부가 경기 진작을 위해서 정부지출의 비중을 높이면 일인당 국민소득이 오히려 줄어드는 것으로 나타났다. 즉 정부가 지출 비중을 높일수록 높아진 비중을 유지할 수 있는 소득 여력은 줄어든다는 의미다. 이 결과에 대해 연구자는 ‘정부가 투자 비중을 높이면 구축효과가 나타나서 민간투자의 비중이 줄어들고 궁극적으로 국민소득이 축소되어 성장잠재력이 잠식당한다는 점을 시사한다’고 해석한다.

위의 두 연구와는 달리 김배근(2011)은 1999: I ~2010: I 의 자료를 이용하여 SVAR 모형을 추정함으로써 우리나라의 재정지출승수와 조세승수를 추정했는데 일부 재정지출승수는 상당히 큰 반면에 조세승수는 오히려 작았다. 이 연구는 재정정책의 산출 효과를 추정하기 위해서 다른 연구들처럼 Blanchard and Perotti(2002)의 방식을 원용했지만 이용통계 및 변수 처리 방법을 달리하고 재정지출을 소비지출, 투자지출, 이전지출로 세분하였다. 이와 함께 조세수입이 포함된 구조적 VAR 모형의 경우 감세 효과를 제대로 식별할 수 없다는 우려를 감안하여 1970년 이후의 소득세율 및 법인세율 자료를 추적·입수하여 세율 변경에 따른 산출 효과를 직접 추정하였다.

26) 저자는 글로벌 금융위기 기간이라고 할 수 있는 2008~2010년을 제외하고 분석해도 결과는 본질적으로 달라지지 않았다고 밝혔다.

그 결과 재정지출 확대의 산출 효과가 뚜렷하지 않거나 감세보다 오히려 효과가 작다는 기존 연구와는 달리 재정지출 확대에 따른 산출효과가 상당히 컸다. 감세의 경우 VAR 모형에서는 효과가 작았지만 세율 자료를 직접 이용한 분석에서는 효과가 상당히 컸다. 분석 결과 재정지출을 정부소비지출, 정부투자지출, 민간경상이전지출로 구분했을 때 1년부터 5년까지의 정부투자지출승수는 2.395~2.865로 세 항목 중에서 가장 컸으며, 그 다음은 정부소비지출승수로 1.516~1.854의 값이 추정되었다. 그러나 민간경상이전지출승수는 0.065~0.132로 거의 0에 가까웠다. 한편 조세승수는 0.069~0.118로 다른 연구보다는 상당히 작았다.

김혜선(2012)은 45개의 행태방정식, 25개의 정의식, 96개의 변수로 구성된 구조모형의 정책 시뮬레이션을 통하여 통합재정수지 경상지출이 10조 원 증가했을 때 GDP에 미치는 영향을 추정하였다. 추정에는 2000~2011년까지 12년 분기 자료를 활용하였다. 이 모형은 외환위기 기간을 추정에서 제외함으로써 이 시기에 발생한 구조변화 효과를 무시하였다. 그렇지만 2008년에 발생한 글로벌 금융위기 효과는 모형에 나타나도록 하였다.

모형의 구조는 아주 간단하다. 경상지출의 증가는 정부소비의 증가를 가져오고 그 결과 총수요가 증가함으로써 GDP가 늘어난다. 따라서 모형에서는 경상지출과 정부소비의 관계, 민간소비와 가처분소득의 관계가 재정승수를 결정하는 핵심이다. 추정결과 경상지출과 가처분소득 모두 통계적으로 유의하였다. 그렇지만 정부소비 방정식에는 경상지출 외에도 내생변수인 GDP가 설명변수에 포함되어 있어서 직접 탄력성을 식별하기는 어려웠다.

정부가 시행하는 경기정책의 효과는 시뮬레이션을 통해서 얻어지는데 [표 II-4]는 경상지출 변동의 효과를 재정승수로 전환한 결과다. 경상지출의 증가는 총수요를 확장함으로써 GDP를 상승시키지만 재정승수는 중장기적으로 1보다 작았다. 정부지출의 확대가 금리를 상승시키며 그에 따라 민간투자 구축 효과가 발생하기 때문이다. 그렇지만 시간이 지나면서 금리 상승은 점차 완화되고 구축 효과도 미미해져서 3~4차 연도의 누적재정승수는 0.42에 수렴한다. 정부가 GDP의 1%만큼의 경상지출을 증가시켰을 때의 최종 결과는 GDP 0.42% 증가다.

[표 II-4] 분기 거시계량모형을 이용한 경상지출의 누적재정승수

1년	2년	3년	4년
0.27	0.39	0.42	0.42

자료: 김혜선(2012)의 [표 II-5]를 재정승수로 전환하였음.

마지막으로 이강구·김혜선(2013)은 2국가 DSGE 모형을 이용하여 개방경제 하에서의 재정

지출의 효과를 분석하였다. 여기서 2국가는 우리나라와 일본처럼 경제규모와 경제적·제도적 여건이 비대칭적이며 무역과 국제금융시장을 통해 상호 개방되어 있는 상황이 놓여 있다고 가정한다. 국내에서 재정지출을 GDP의 1%p 증가시키는 재정확대 정책을 시행하였을 때 재정승수는 첫째 0.89로 시작하여 10년 후 0.32까지 서서히 하락하는 것으로 나타났다. [표 II -5]는 재정충격이 발생했을 때 1차 연도부터 10차 연도까지 GDP에 미치는 영향을 보여준다.

충격반응함수를 살펴보면 재정지출 확장으로 인한 즉각적인 실질GDP 증가는 이자율을 빠르게 상승시켜 민간소비와 이자율에 민감한 가계의 소비를 구축하는 것으로 나타났다. 이는 모형에서 미래지향형 가계와 단순소비형 가계가 공존함으로써 소비 증가와 구축 효과가 더욱 확대되기 때문이다. 시뮬레이션 결과를 보면 민간소비는 1년 이내에 기준선 아래로 떨어지고 대부분의 생산 확대는 다시 축소된다. 재정지출로 인해 1년간 소비증가는 일인당 근로시간을 상승시키고 생산으로 인한 투자도 증가시킨다. 하지만 이를 통한 생산이 국내 소비증가를 모두 만족시킬 수 없어 실질수출은 감소하고 실질수입은 증가하여 무역수지는 급격히 악화되었다가 1년 후에야 회복된다. 모형은 국내 경제에 비해 외국의 경제규모가 큰 경우를 상정하고 있기 때문에 국내에서의 재정지출 확대는 외국 경제성장에 크게 영향을 주지 못하지만, 외국정부가 재정지출을 GDP 대비 1% 증가시킨다면 국내 경제성장에 비교적 큰 충격을 주는 것으로 나타났다.

[표 II -5] DSGE 모형을 이용한 재정지출 확대의 누적재정승수

1차 연도	2차 연도	3차 연도	4차 연도	5차 연도
0.89	0.84	0.79	0.74	0.69
6차 연도	7차 연도	8차 연도	9차 연도	10차 연도
0.63	0.56	0.49	0.41	0.32

자료: 이강구·김혜선(2013)의 [표 II -1].

이상 살펴본 다섯 연구 외에도 글로벌 금융위기 이후 우리나라 데이터를 활용한 많은 연구가 쏟아져 나왔다. 그러나 앞에 정리한 분석 결과처럼 우리나라의 재정지출이 생산에 미치는 영향은 상당히 불확실하다. 미국에서 재정승수 크기에 관한 논란이 있듯이 우리나라 재정승수에 관해서도 학계의 견해가 일치하지 않는다. 더욱이 2000년 이후에는 재정정책의 케인시언 효과가 그 이전보다 더 기대하기 어렵게 되었다.²⁷⁾ 우리나라는 소규모 개방 경제체제인 데다가 외환위기 이후에는 일일 환율 변동폭 제한이 없는 변동환율제도를 채택

27) 연구자의 판단으로는 김배근(2011)처럼 재정지출승수가 1보다 크게 추정된 연구도 있지만 2000년 이후의 자료를 활용할 경우 1보다 작다는 연구가 더 많은 편이다.

하고 있으며 통화정책의 운용방식도 물가안정목표제로 변경함으로써 재정정책을 통한 경기회복 효과가 제한적이기 때문이다.

5. 재정지출의 효과 제고를 위한 정책 방향

재정지출승수가 1보다 작다고 해서 정부가 손 놓고 있어야 한다는 뜻은 아니다. 위기에 빠진 경제를 구제하고, 소득 재분배를 통해서 사회적 취약계층을 보호하며, 중소기업 육성을 통해 고용과 경제성장의 기반을 다지는 것은 정부가 마땅히 해야 할 역할이기 때문이다. 그렇다면 2000년 이후에 크게 낮아진 것으로 판단되는 재정지출승수를 높이려면 정부가 어떤 노력을 해야 하는가?

첫째, 정부는 재정지출과 조세가 경기조절의 수단으로 적절하지 못하다는 것을 인지하고 유력한 경기조절 수단을 가지고 있는 통화당국과 협조를 강화해야 한다. 재정정책은 정책의 필요성을 인식하고 입안하여 시행하기까지 소요되는 시간인 내부시차가 지나치게 길다. 예산의 통제를 받는 재정정책은 추가경정예산안을 수립하지 않는 한 1년에 한 번밖에 작성할 수 없어서 경기대응성이 크게 부족한 실정이다. 또한 재정정책은 경제에 미치는 효과가 직접적이고 선택적이어서 시장을 왜곡하는 성향이 있는 반면에 통화정책은 내부시차가 짧고 경기에 미치는 영향이 간접적이고 보편적이어서 재정정책보다 시장 왜곡이 덜하다. 이런 특성 때문에 통화정책이 재정정책보다 경기대응정책으로 선호되고 있다.

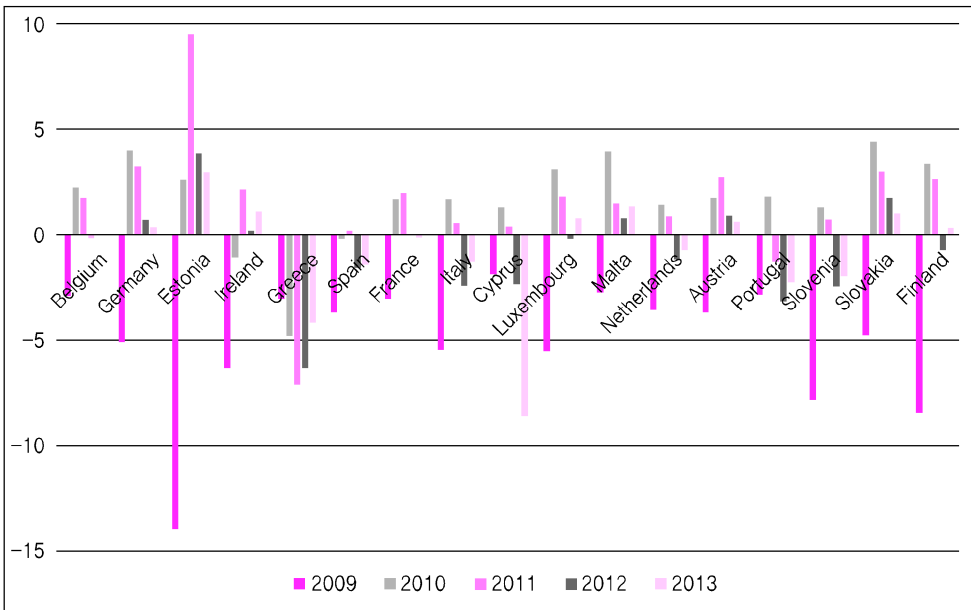
그럼에도 불구하고 재정정책이 미국, 일본, 유로존 등지에서 경기정책으로 활용되는 이유는 지역의 특수성 때문이다. 미국과 일본은 정책금리가 각각 0.25% 및 0.10%로 제로바운드에 근접해 있어서 통화정책이 무력한 상태에 있다. 통화당국은 정책금리를 인하하기 어렵기 때문에 양적 완화(QE)라는 비정상적 통화정책을 사용하고 있지만 민간의 총수요를 진작하는 데는 한계가 있다. 바람직하지는 않지만 이에 대한 보완책으로 정부가 직접 재정정책을 동원하여 경기부양에 나서고 있다. 유로존도 사정은 비슷하다. 2013년 10월 현재 기준금리는 0.5%로 제로바운드에 근접해 있어서 금리를 인하할 만한 충분한 여유가 없다 ([표 II-6] 참조). 통화정책을 적극적으로 사용하기 어려운 또 다른 이유는 유로존이 17개 국가로 구성된 복합경제권인 데다 국가마다 경기순환국면이 서로 다르기 때문이다. [그림 II-1]을 보면 그리스, 스페인, 이탈리아, 사이프러스, 네덜란드, 슬로베니아 등 6개국은 2012년에 이어서 2013년에도 마이너스 성장이 불가피하겠지만 독일, 에스토니아, 아일랜드

드, 룩셈부르크, 말타, 오스트리아, 슬로바키아 등 7개국은 플러스 성장을 달성할 것으로 보인다. 따라서 정책의 파급효과가 유로존 전체에 미치는 통화정책보다는 국가별로 시행하는 재정정책이 더 바람직하기도 하다.

[표 II -6] 주요국의 기준금리(2013.10.19. 현재)

중앙 은행	기준금리	다음 회의	마지막 변경
미국 연방준비제도	0.25%	2013/10/30	2008/12/16
유럽중앙은행	0.50%	2013/11/07	2013/05/02
일본은행	0.10%	2013/10/31	2008/12/19
영란은행	0.50%	2013/11/07	2009/03/05

[그림 II -1] 유로존 17개국의 경제성장률 (2009~2013)



자료: EUROSTAT, 2013, statistics database, October.
 주: 2013년은 전망치.

그런데 우리나라의 사정은 미국, 일본, 유로존과 근본적으로 다르다. 우선 우리나라는 재정정책을 동원한 경기대응정책을 시행하기 전에 기준금리를 인하할 수 있는 여유가 있다. 2013년 10월 현재의 기준금리가 2.5%이기 때문에 경기회복이 부진할 경우 더 낮출 수 있다.²⁸⁾ 금리가 낮아지면 환율도 상승 압력을 받아서 수출에도 도움이 된다. 그럼에도

28) 글로벌 금융위기가 발생한 직후인 2008년 10월 9일에 한국은행은 기준금리를 5.25%에서 5.0%로 낮춘

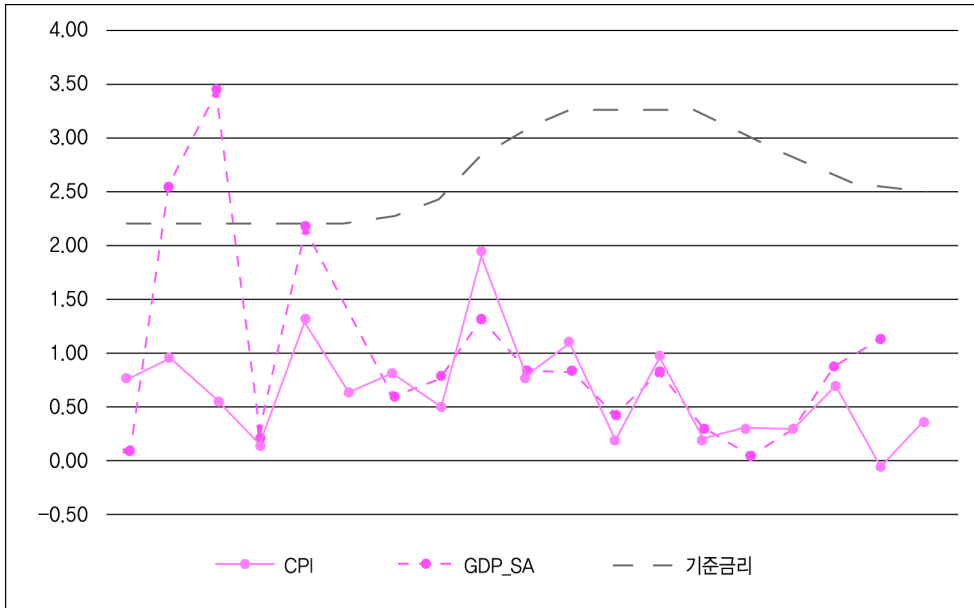
불구하고 기준금리는 2013년 5월 이후 줄곧 2.5%에 정체되어 있다. 이처럼 재정정책에 대해 통화정책이 비협조적일 때의 재정지출증수는 상당히 낮을 수밖에 없다.

통화정책이 경기에 활력을 불어 넣겠다는 재정정책에 대해 얼마나 비협조적인지는 [그림 II-2]를 보면 알 수 있다. 이 그림은 2009년 이후의 기준금리, 물가상승률 및 경제성장률을 보여준다. 그림에서 경제성장률은 계절조정 GDP의 전분기 대비 증가율이며 물가상승률도 CPI의 전분기 대비 증가율이다. 2009년 1분기부터 2013년 2분기까지 물가상승률과 경제성장률을 비교해보면 2~3분기를 제외하고는 두 시계열의 변동 추세가 비슷했다. 물가상승률과 경제성장률 간의 상관계수는 0.36으로 비교적 높게 나타났다. 다음에는 한국은행이 경기에 대응하기 위해 기준금리를 어떻게 운용했는지 판단하기 위해서 기준금리와 물가상승률, 기준금리와 경제성장률 간의 상관계수를 조사했다. 그 결과 2009년 1분기부터 2013년 2분기까지 18분기 동안 기준금리와 물가상승률 간의 상관계수는 -0.03 , 기준금리와 경제성장률 간의 상관계수는 -0.44 로 모두 마이너스 값이 나타났다. 의외의 결과다. 기준금리와 경제성장률의 상관계수는 더욱 그렇다.

그림에서는 인과관계가 잘 나타나지 않기 때문에 상관계수만으로 통화정책의 성과를 판단하기란 어렵다. 그럼에도 불구하고 2011년 2분기부터 2013년 1분기까지 경기가 부진하여 경제성장률이 8분기 연속 1%를 하회했음에도 불구하고 한국은행이 기준금리를 높이고(2011년 6월), 3.25%라는 높은 수준에서 무려 13개월 동안 유지하거나(2011년 6월~2012년 7월), 두 차례에 걸쳐 0.25%p씩 기준금리를 인하한 후 2.75%에서 7개월이나 유지하는(2012년 10월~2013년 5월) 식의 통화정책 운용은 경기에 적극적으로 대응하는 모습은 아니었다. 더욱이 이 시기에는 물가상승 압력이 상당히 낮아서 기준금리를 높게 유지할 이유가 없었다. 무엇인가 한국은행 나름대로의 고민이 있었겠지만 한국은행의 미진한 경기대응책이 재정정책에 큰 부담을 준 것만은 분명하다. 재정지출증수가 낮아진 것은 비단 우리 경제의 개방정도가 커졌기 때문만은 아니며 통화정책의 비협조성도 한몫했음을 알 수 있다. '경제활력·민생안정을 위한 2013년 예산안'이라는 부제를 붙인 예산안을 편성하기 전에 기획재정부가 통화당국과 협조했으면 재정정책의 경제적 효과가 지금보다는 더 높아질 수 있었다.

후 2009년 2월 12일까지 3.25%p를 인하였다. 위기가 극복되었다고 판단한 한국은행은 2010년 7월 9일부터 조금씩 기준금리를 높여서 2011년 6월 10일에는 3.25%까지 올렸으며 2012년 7월 11일까지 그 수준을 유지하였다. 경기회복이 부진하자 한국은행은 7월 12일부터 총 3번에 걸쳐 기준금리를 0.25%p씩 낮추어 2013년 10월 현재 2.5%에 머물러 있다.

[그림 II -2] 우리나라의 기준금리, 물가상승률, 경제성장률(2009~2013)



자료: 한국은행, 2013, ECOS Database.

주: 기준금리는 월평균, 물가상승률은 CPI 전월비 상승률 평균, 경제성장률은 계절조정 GDP의 전분기 대비 증가율.

둘째, 시장친화적 정부 역할에 대한 인식을 공유해야지만 재정정책의 경제적 효과가 커질 수 있다. 김적교(2012)는 경제발전에 대한 정부의 역할을 (i) 시장의 역할을 중시하는 신고전학과 견해(neoclassical view), (ii) 정부의 역할을 중시하는 수정주의적 견해(revisionist view), (iii) 절충적인 시장친화적 견해(market-friendly view) 등 World Bank(1993) 방식으로 구분하였다.

신고전파 견해는 우리나라를 비롯한 동아시아 국가가 높은 성장을 달성할 수 있었던 것은 정부보다 시장이 더 큰 역할을 했기 때문이라는 주장이다. 정부에 비해 시장이 더 효율적이라는 기본 입장이 깔려 있다. 정부가 비교적 안정적인 거시경제환경을 조성하였고, 제조업에 대한 수입대체전략을 오래 지속하지 않았으며, 무역에서도 유인체계의 산업 간 차이를 크게 만들지 않았기 때문에 높은 경제성장이 가능했다는 것이다. 부연하자면 정부의 시장개입 정도가 심하지 않았기 때문에 금리와 물가 등 가격 왜곡이 크지 않았고 그 결과 시장에서 경쟁적 환경이 조성될 수 있었다는 것이다.

이에 반해 수정주의적 견해는 정부가 특정 산업을 선별하여 집중 육성하였으며 산업

간 보호 수준의 차이를 상당히 크게 했다는 입장이다. 또한 정부가 자본시장에 개입하여 이자율을 정책적으로 낮춤으로써 정부가 원하는 산업으로 투자를 유도하는 등 자원배분을 왜곡함으로써 높은 성장을 달성했다는 것이다. 특히 1960년대 금리와 환율의 자유화 정책을 부분적으로 시행하기는 했지만 일시적이었고, 기본정책은 개입주의적 성격이 강했기 때문에 신고전파 견해는 맞지 않다고 비판하였다. Amsden(1989)을 비롯한 수정주의적 견해를 가진 학자들은 동아시아 국가에서는 시장실패가 만연했기 때문에 정부가 개입하여 시장을 관리하고 가격을 왜곡시킴으로써 비교우위론에서는 불가능한 산업을 육성했고 그 결과 성장을 촉진할 수 있었다고 보았다.

마지막으로 시장친화적 견해는 신고전학과 견해를 바탕으로 하면서 이를 보완하는 형태라고 할 수 있다. 정부는 시장 기능이 작동되는 부문인 생산 부문에는 개입을 덜 하는 대신에 시장 기능이 제대로 작동되지 않는 부문인 교육과 과학기술 부문에는 개입을 많이 했다는 것이다. 시장친화적 견해를 종합하면 정부의 역할은 (i) 거시경제를 안정시켰고, (ii) 교육을 통해서 인적 자본을 육성했으며, (iii) 대외개방을 통해서 수출을 장려했고, (iv) 기업에 대해서는 적극적으로 투자 환경을 조성함으로써 고도성장을 주도했다는 것이다. 위의 네 가지 기본 틀 내에서 정부가 정책을 신중적으로 운용함으로써 상황변화에 잘 대처했다고 평가하는 것이다. 시장친화적 견해도 결국 자원배분 기능은 시장에 맡겨야 한다는 것이기 때문에 신고전학과 견해와 근본적인 철학을 공유하고 있다고 할 수 있다.

1997년 이후 우리나라가 두 번의 경제위기를 겪으면서 정부 역할이 크게 강조되어 왔다. 무너진 금융시스템을 복구하고 부실기업에 대한 구조조정을 단행하는 과정에서 정부는 시장이 자체적으로 해결하기 힘든 일을 신속하게 처리했다. 만약 정부 개입이 없었더라면 경제에 미치는 충격이 더욱 컸을 것이고 문제 해결에 소요된 시간도 훨씬 길어졌을 것이다. 그렇다고 해서 2013년 현재에도 정부가 시장보다 더 우월하게 자원을 배분할 수 있다는 뜻은 아니다. 경제위기란 시장이 제대로 기능하지 못하는 특수한 상황을 말한다. 이 때문에 위기 시에는 정부의 역할이 중요하다. 그러나 위기가 지나고 나면 정부의 역할이 예전으로 돌아가야 한다. 경제가 평시의 경기변동 국면으로 복귀했음에도 불구하고 정부 개입이 경제위기 시처럼 만연해 있다면 시장의 자원배분 기능은 위축되고 민간 경제는 점점 더 정부의존적으로 변해서 성장 동력을 되찾기 어려워진다. 이런 점을 고려할 때 정부는 평시에 직접 일자리를 창출하려거나 시장 대신해서 자원을 배분하기보다는 불필요한 규제를 완화하고 민간 투자를 활성화하는 데 노력해야 하며, 교육과 과학기술 등 유출 효과(spillover

effect)가 큰 분야에 대한 재정지원을 높여야지만 재정정책의 효과가 더 커질 수 있다. 이는 정부 역할에 대한 시장친화적 견해를 공유함으로써 가능하게 된다.

셋째, 재정이 건전해야지만 재정정책의 효과가 발휘될 수 있다. 재정확장으로 인해 재정건전성이 나빠지더라도 경기부양이라는 결과를 기대하기 때문에 글로벌 금융위기 이후 많은 국가가 재정지출을 늘리고 감세조치를 취했다. 그런데 재정건전성 악화를 초래하는 확장적 재정정책은 총수요 증가라는 순기능을 가지고 있지만 부작용도 동반한다. 재정확장으로 인해 재정적자가 지속되면 재정의 지속가능성에 문제가 생기고 그에 따른 국가부도위험이 커져서 금융불안과 만성적 경기부진이 발생한다. 더욱이 민간이 재정적자의 확대를 미래 세대의 인상으로 인식하게 되면 민간소비가 더욱 위축됨으로써 경제성장률이 둔화되며 기대인플레이션이 상승한다. 병 고치려다가 도리어 병이 더 악화되는 꼴인 셈이다.

재정건전화를 위해서는 재정지출을 줄이거나 재정수입을 늘려야 한다. 이 두 가지 수단을 어떻게 결합하든지 간에 재정수지를 개선해야지만 재정건전화가 이루어진다. 일반적으로 재정지출 감소나 재정수입 증가는 총수요를 위축시키기 때문에 단기적으로는 경기 둔화가 나타나기도 있다. 이처럼 재정건전화에 따라 ‘케인시언 효과’가 발현된다면 총수요 감소는 경제성장률을 하락시킨다. 그러나 정부부채가 많은 국가에서 민간이 정부의 재정건전화 조치를 전적으로 신뢰한다면 단기라고 할지라도 경제성장률이 높아지는 ‘논케인시언 효과’가 나타날 수 있다는 주장이 최근에 대두되었다. 이 주장은 재정건전화가 미래의 조세부담을 줄여줄 것이라는 민간의 기대에 근거하고 있다.

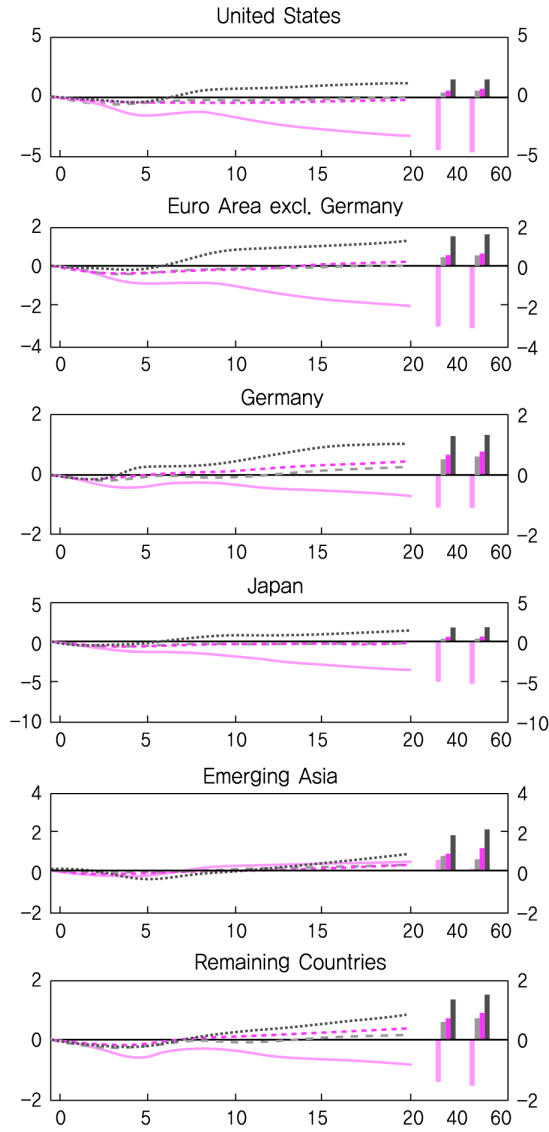
일반적으로 재정건전화는 ‘케인시언’과 ‘논케인시언’의 두 가지 효과를 모두 수반한다. 재정건전화의 여건에 따라 논케인시언 효과가 케인시언 효과보다 더 강하게 발현된다면 성장률은 높아지겠지만, 케인시언 효과가 더 강하게 나타난다면 반대의 결과가 나타난다. Clinton et al.(2010)은 GIMF 모형을 이용한 시뮬레이션 분석을 통해서 재정건전화에 따른 비용과 편익을 평가하였다. 이 연구는 모든 국가가 동시에 재정건전화를 추진한다고 가정할 때의 시뮬레이션 결과를 보여준다. 재정건전화는 재정지출의 감축이나 조세수입의 증가로 달성되기 때문에 시나리오를 두 가지로 구분할 수 있다. 즉 재정지출 감축은 (i) 정부투자, (ii) 정부소비, (iii) 가계에 대한 목표이전지출과 (iv) 일반이전지출의 감축을 통해서 실현되며, 조세수입 증가는 (i) 노동소득세, (ii) 자본소득세, (iii) 소비세, (iv) 이전소득세의 증가를 통해 달성된다. 시나리오별 시뮬레이션 결과는 재정건전화 이전의 베이스라인과의 차이로 표시된다.

[그림 II-3]은 GIMF 모형을 이용해서 위의 네 가지 재정지출을 각각 GDP의 1%만큼 감축한다고 할 때 GDP에 미치는 누적효과며, [그림 II-4]는 네 가지 조세수입을 각각 GDP의 1%만큼 늘인다고 가정할 때 GDP에 미치는 누적효과다. 두 그림의 가로축에 있는 숫자는 재정건전화 조치 이후의 연도를 의미하며 40년과 60년 후에 나타나는 장기적 결과는 그래프 오른쪽에 막대로 표기하였다. 분석대상은 미국, 독일을 제외한 유로존, 독일, 일본, 아시아 개발도상국 및 기타 국가다.

[그림 II-3]과 [그림 II-4]의 결과를 종합적으로 판단해 보면 정부투자를 제외한 다른 지출수단의 항구적 감축은 중·장기에 걸쳐 생산을 증가시킨다. 특히 일반이전지출 삭감에 따른 효과는 상당히 크다. 그렇지만 잠재성장률을 저해할 수 있는 정부투자의 감축은 예상과 같이 아시아 개발도상국을 제외한 전 지역에서 장기적으로 성장률을 크게 저해하는 것으로 나타났다. 이 결과를 우리나라에 적용하면 정부투자 감축에 의한 재정건전화는 장·단기 모두 생산을 위축시키지만 다른 지출 감축에 의한 재정건전화는 일시적으로 생산에 부정적 영향을 줄지라도 장기적으로는 성장 제고에 도움이 된다고 할 수 있다.

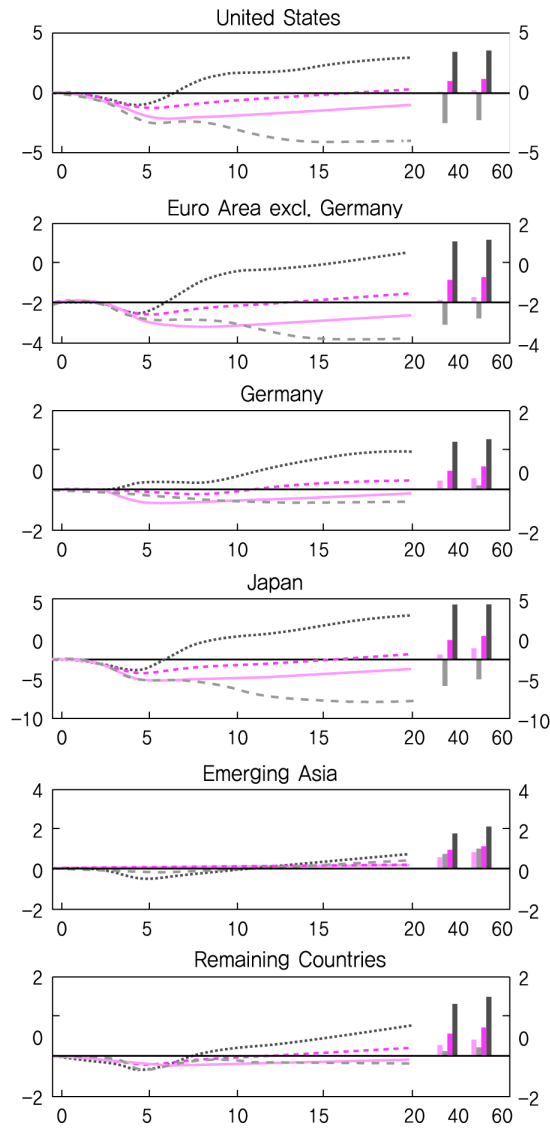
증세에 의한 재정건전화 효과도 재정지출 감축과 별로 다르지 않다. 노동소득세를 높이는 재정건전화는 단기와 중기에 부정적 영향이 나타나지만 장기적으로는 거의 영향력이 없거나 오히려 생산이 약간 증가하였다. 그러나 이진소득세를 높이면 아주 짧은 기간에는 성장률이 줄어들지만 곧 회복되어 궁극적으로는 성장률이 높아졌다. 소비세 증액도 생산에 긍정적이다. 미국, 일본, 독일을 제외한 유로존에서 증세에 따른 부정적 영향이 가장 크게 나타나는 세목은 자본소득세다. 독일을 제외한 선진국에서는 자본소득세를 높일 경우에 투자가 줄어들어서 성장률이 낮아졌지만 독일, 아시아 개발도상국 및 기타 지역에서는 장기적으로 성장률이 높아졌다.

[그림 II -3] 지출 감소에 의한 재정건전화의 생산 효과



- Fiscal Consolidation Financed by Cuts in Government Investment (Deviation from Baseline)
- - - Fiscal Consolidation Financed by Cuts in Government Consumption (Deviation from Baseline)
- · · · Fiscal Consolidation Financed by Cuts in Targeted Transfers (Deviation from Baseline)
- · · · · Fiscal Consolidation Financed by Cuts in General Transfers (Deviation from Baseline)

[그림 II -4] 증세에 의한 재정건전화의 생산 효과



- Fiscal Consolidation Financed by Cuts in Government Investment (Deviation from Baseline)
- - - Fiscal Consolidation Financed by Cuts in Government Consumption (Deviation from Baseline)
- Fiscal Consolidation Financed by Cuts in Targeted Transfers (Deviation from Baseline)
- Fiscal Consolidation Financed by Cuts in General Transfers (Deviation from Baseline)

넷째, 외환위기 이후에 수출이 경제성장을 견인하면서 GDP에서 내수가 차지하는 비중이 크게 줄어들었다. 그렇지만 재정지출의 경제적 효과를 제고하기 위해서는 소비보다는 투자에 재정지출의 중심을 두어야 한다. 그러나 우리나라에서는 2000년 이후에 정부소비보다 정부투자의 對 GDP 비중이 더 크게 줄어들었으므로 재정지출의 경제적 효과가 그 이전보다 더 크게 감소한 원인이 되었다.

[표 II -7]은 GDP에 대한 민간과 정부의 투자 및 소비 비중을 비교한 것이다. 분석은 1997~2000년과 2000~2012년의 두 기간에 대해 시행되었다. 우선 외환위기가 경제주체별 수요에 미치는 효과를 판단하기 위해서 1997~2000년의 투자와 소비 변화를 비교했다. 분석 결과 민간투자는 4.0%p가 줄어든 반면에 정부투자는 줄지 않았다. 같은 기간에 민간 소비는 3.5%p가 줄었지만 정부소비는 0.8%p밖에 줄지 않았다. 이로써 내수가 크게 위축되기는 했지만 정부 부문보다는 민간 부문의 위축이 훨씬 더 심각했음을 알 수 있다. 또한 2000~2012년의 투자와 소비의 변화도 그 이전 기간과 본질적으로 다르지 않았다. 민간투자는 4.4%p가 줄었지만 정부투자는 2.0%p밖에 줄지 않았으며, 민간소비는 4.6%p나 크게 줄었지만 정부소비는 오히려 0.8%p 증가했다.

[표 II -7] GDP 대비 경제주체별 수요와 수요 변화(% , %p)

	1997년(A)	2000년(B)	2012년(C)	B - A	C - B
민간투자	29.8	25.8	21.4	-4.0	-4.4
정부투자	5.8	5.8	3.8	0.0	-2.0
민간소비	59.2	55.7	51.1	-3.5	-4.6
정부소비	14.7	13.9	14.7	-0.8	0.8

자료: 한국은행, ECOS, 국민계정, 2013.10.

주1: [표 II -7]의 투자는 '고정투자'임.

주2: 수요에 대한 단위는 %, 수요변화에 대한 단위는 %p.

이와 비슷한 모습은 통합재정에서도 나타난다. [표 II -8]은 1995~2012년까지 경상지출, 자본지출, 순융자로 구성된 지출의 대GDP²⁹⁾ 비율이다. 통합재정 통계에 의하면 1995년의 경상지출은 GDP의 12.2%였으나 2012년에는 19.9%로 17년 동안 7.7%p가 증가했고, 자본지출은 3.2%였으나 2012년에는 2.7%로 0.5%p가 줄었다. 순융자도 2.1%에서 0.5%로 1.7%p가 감소했다. 즉 GDP에 대비한 인건비 등의 경상지출 비율은 늘어났지만 성장잠재력과 직접 관련이 있는 자본지출의 비율은 줄었기 때문에 정부지출의 경제적 효과는 줄어들었을 것으로 유추할 수 있다.

29) 명목GDP 기준이다.

[표 II -8] 통합재정의 지출 구성

	1995(A)	2000	2005	2010	2012(B)	B - A
경상지출	12.2	14.5	18.4	18.5	19.9	7.7
자본지출	3.2	3.7	2.8	2.9	2.7	-0.5
순융자	2.1	3.3	0.3	0.3	0.5	-1.7

자료: 기획재정부, 2013.

다섯째, 인구 고령화에 따라 사회복지에 대한 재정지출이 빠르게 늘어나는 것은 불가피하지만 현금 지급보다는 경제적 효과가 큰 사회서비스³⁰⁾ 공급 방식에 의한 사회복지지출을 확대해야 한다. 사회서비스는 복지와 일자리가 잘 연계되어 있기 때문에 사회서비스 공급 과정에서 현금 지급보다 더 큰 부가가치가 창출된다. 2005년부터 2013년까지 8년간 총지출이 140.3조 원 증가했는데 그 가운데 49.7조 원이 보건·복지·고용 분야에서 늘어났고 22.3조 원이 교육 분야에서 증가했다. 앞으로도 사회복지지출은 더 빠르게 늘어날 전망이다.

사회복지분야의 재정지출을 경제적 효과라는 시각에서 판단해보면 우리나라의 사회복지지출은 많은 문제를 안고 있다. 기초노령연금을 비롯해서 현금 지급 방식을 많이 채용하고 있어서 일자리 창출과는 별 관련이 없다. 이영(2013)은 재정지출의 규모와 구성은 복지국가 모형에 따라 많은 차이를 보이는데 스웨덴, 덴마크, 핀란드, 노르웨이, 네덜란드 등의 북유럽 국가들이 지향하는 사회민주주의형은 사회서비스를 통한 일자리 창출에 역점을 두고 있으나, 그리스, 이탈리아, 포르투갈, 스페인 등의 남유럽형은 자기책임을 벗어난 현금 지급 위주의 연금이 중심을 이루고 있어서 지대추구 행위가 만연하며 재정건전성이 훼손되기 쉽다고 지적하였다.³¹⁾ 사회복지지출에 대한 증가가 불가피한 이 시점에서 두 가지 유형의 특성은 우리나라에게 시사하는 바가 크다.

30) 사회서비스란 개인 또는 사회 전체의 복지증진 및 삶의 질 향상을 위해 사회적으로 제공되는 서비스를 말하며 공공행정(일반행정, 환경, 안전), 사회복지(보육, 아동, 장애인, 노인 보호), 보건의료(간병, 간호), 교육(방과 후 활동, 특수 교육), 문화(도서관, 박물관, 미술관 등 문화시설 운영)를 포괄하는 개념이다.

31) 이영(2013)의 복지국가 유형 구분은 탈공영화에 따른 고용저하에 대한 대응 방식의 차이라고 이해할 수 있다. 복지국가 유형에는 북유럽의 사회민주주의형, 남유럽형 외에도 독일, 프랑스, 벨기에, 오스트리아 등 사회보험을 통한 소득보장에 역점을 둔 보수조합주의형과 미국, 영국, 뉴질랜드, 캐나다, 일본 등 시장활력을 통한 고용에 초점을 맞춘 자유주의형의 총 네 가지가 있다.

6. 결론

본 연구는 우리나라에 케인시언 효과가 존재하는지 판단하기 위해서 국내외의 여러 문헌을 조사하였다. 결론은 글로벌 금융위기 이후에 케인시언 효과는 크게 약화되어 재정승수가 1에 크게 미치지 못할 것이라는 판단이다. 케인시언 효과를 신봉하는 많은 학자들이 크루그먼의 주장을 자주 인용한다. 크루그먼은 자타가 공인하는 이 시대 케인시언의 대표 주자다. 그는 글로벌 금융위기 이후에 발생한 심각한 경기 침체기에는 대폭적인 재정지출만이 위기에 빠진 경제를 구제할 수 있다고 여러 차례 피력했다.

“심각한 경기침체 속에서, 통화정책으로 관리할 수 있는 금리가 이미 제로에 가까운 상황에서, ‘정부는 지출을 축소할 게 아니라 오히려 확대해야 한다’는 것이다. 지난날 대공황을 끝낼 수 있었던 것은 미 연방 정부 지출의 폭발적인 증가 때문이었다. 마찬가지로 오늘날 우리는 그와 비슷한 해법을 간절히 원하고 있다.” (크루그먼(2012)의 p.306)

미국의 서브프라임 모기지 사태가 확산되기 시작한 2008년 초에 미국은 재정정책을 통한 경기부양을 시작했다. 그러나 경기부양 효과는 실망스러웠다. 이에 관해 크루그먼은 재정을 통한 경기부양의 규모와 방식에 문제가 있었던 것이지 방향은 옳았다고 주장하였다.³²⁾ 전형적인 케인시언의 주장이다. 크루그먼이 주장하는 재정책대를 통한 경기부양은 우리나라에도 그대로 통할까? 결론의 첫 부분에서 이미 언급했지만 아닐 것으로 본다. 여기에는 몇 가지 이유가 있다.

우선 크루그먼은 자신의 주장이 미국에 국한된 것임을 명백히 하였다. 심지어는 여러 나라가 동시에 경기침체로 고통 받고 있는 유로존에도 적용하기 힘들다고 하였다. EU가 단일 통화권이기 때문이다. 케인시언 처방이 제대로 작동하려면 몇 가지 전제가 충족되어야 하는데 우리나라를 비롯한 미국 이외의 지역에서는 이런 전제들이 충족되기 어렵다. 우리나라는 미국과 달리 전형적인 소규모 개방경제의 변동환율제를 채택하고 있다. 더욱이 통화정책의 비협조성이 강하고 물가안정목표제를 통화정책의 운영체제로 가지고 있으며

32) “부시 행정부와 민주당 의원들 모두 이 계획이 경제를 ‘재점화’했다고 칭찬했지만, 실제 결과는 두 가지 이유에서 실망스러웠다. 첫째, 경기부양책은 GDP의 약 1퍼센트에 불과할 정도로 규모가 너무 작았다. 다음번 경기부양책은 이보다 더 큰 규모로, 이를테면 GDP의 약 4퍼센트 정도로 이뤄져야 한다. 둘째, 첫 번째 부양 자금 대부분은 세금 환급의 형태를 취했고, 따라서 상당 부분이 지출이 아닌 저축으로 흘러들어갔다. 다음번 계획은 정부 지출을 유지하고, 더 나아가 확장하는 데 초점을 맞추어야 한다. 각급 지방 정부들에 원조를 제공함으로써 지출을 유지하고 도로와 다리 건설 등의 인프라 구축 사업을 통해 지출을 확대해야 한다는 얘기다.” (크루그먼(2009)의 p.232)

제로 금리에 대한 염려도 없는 등 재정정책을 둘러싼 모든 여건이 재정승수를 작게 만들고 있다.

실증분석에 따라서 차이를 보이기는 하지만 최근 우리나라의 재정승수는 1보다 작고 재정지출을 통한 케인시언 효과는 단기적일뿐 장기적 효과는 없다는 게 중론이라고 할 수 있다. Keynes(1923)가 화폐개혁론에서 “In the long run we are all dead”라는 표현을 통해서 정부 정책의 관심은 장기가 아닌 단기에 있음을 천명하였지만, 지금과 같이 나랏빚이 빠르게 증가할 때는 현 세대도 나랏빚의 상당 부분을 부담해야 하는 것이 현실이다. 이 때문에 논케인시언 효과가 나타나기도 한다. 재정승수가 0보다는 크지만 1보다 작다면 재정지출은 결국 국민 부담으로 되돌아올 수밖에 없고 민간 지출은 위축된다. 이런 시점에서 정부는 경제활력과 일자리 창출을 위해서 무턱대고 재정지출을 확대할 것이 아니라 민간 경제가 다시 활력을 얻도록 하는 데 정책의 초점을 맞추어야 한다. 그래야지만 재정지출이 민간경제를 자극하고 세수가 증가함으로써 선순환이 시작되기 때문이다.

[부표 II-1] 1990년 이후의 경기전환점

	정점	저점	수축 지속기간(월)	확장 지속기간(월)
1	92.1	93.1	12	38
2	96.3	98.8	29	24
3	00.8	01.7	11	17
4	02.12	05.4	28	33
5	08.1 ^p	09.2 ^p	13	23
	11.1 ^e	-	-	-
평균			19	27

p: 잠정치, e: 저자 추계치

참 고 문 헌

[국내문헌]

- 국회예산정책처, 2011, 「나라살림 대토론회: 2012년 예산의 총량과 재원배분 결과보고서」, 국회 예산정책처.
- 김배근, 2011, 「구조적 VAR 모형 및 세율자료를 이용한 재정정책의 효과 분석」, 『경제학연구』, 제59집 제3호, 5-52.
- 김적교, 2012, 『한국의 경제발전』, 박영사.
- 김혜선, 2012, 『NABO 분기 거시계량경제모형』, 국회예산정책처.
- 김필현, 2010, 『재정승수 국제비교와 시사점』, 한국경제연구원.
- 박형수, 2013, 「재정정책의 승수효과에 대한 메타분석」, 『재정지출과 거시경제정책』, 한국조세연구원.
- 송원근, 2013, 「정부지출이 민간부문에 미치는 영향」, 재정정책의 거시경제효과 비판 토론회, 한국경제연구원.
- 이강구·김혜선, 2013, 「개방경제 하에서의 재정지출효과 연구: 2국가 DSGE 모형을 이용하여」, 2013년도 한국재정학회 추계 정책학술대회, 한국재정학회.
- 이영, 2013, 「저성장 시대의 조세 및 재정정책」, 2013년도 한국재정학회 추계 정책학술대회, 한국재정학회.
- 조동근, 2013, 「확장적 재정지출정책의 숨은 비용: 확장적 재정지출에 의한 경제성장은 지속가능한가?」, 재정정책의 거시경제효과 비판 토론회, 한국경제연구원.
- 크루그먼, 2009, 『불황의 경제학』, 안진환 옮김, 세종서적.
- 크루그먼, 2012, 『지금 당장 이 불황을 끝내라』, 박세연 옮김, 엘도라도.

[해외문헌]

- Amsden, A., 1989, *Asia's Next Giant: South Korea and Late Industrialization*, New York, Oxford University Press.
- Barro, R., 2009, "Government Spending Is No Free Lunch", *The Wall Street Journal*, January 22.
- Baxter, M. and R.G. King, 1993, "Fiscal Policy in General Equilibrium", *American Economic Review* 83(3), 315-334.

- Blanchard, O., and R. Perotti, 2002, “An Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Changes in Government Spending and Taxes on Output”, *Quarterly Journal of Economics* 117(4), 1329–1368.
- Chinn, M., 2012, “Fiscal Multipliers”, *New Palgrave Dictionary of Economics*, <http://www.ssc.wisc.edu/~mchinn/Fiscal%20Multipliers.pdf>.
- Clinton, K., M. Kumhof, D. Laxton, and S. Mursula, 2010, “Budget Consolidation: Short–Term Pain and Long–Term Gain”, WP/10/163 July, IMF.
- Economist, 2009, “Much Ado About Multipliers”, September 24.
- IMF, 2009, “Fiscal Multipliers”, Staff Position Note SPN/09/11.
- Keynes, J.M, 1923, *Tract on Monetary Reform*, Macmillan and Co.
- OECD, 2009, ‘The Effectiveness and Scope of Fiscal Stimulus’, *OECD Economic Outlook*, Interim Report, March.
- Ramey, A., 2011, “Identifying Government Spending Shocks: It’s All in the Timing”, *Quarterly Journal of Economics* 126(1), 1–50.
- Romer, C., and J. Bernstein, 2009, “The Job Impact of the American Recovery and Reinvestment Plan”, Council of Economic Advisors.
- World Bank, 1993, *The East Asian Miracle: Economic Growth and Public Policy*, Oxford.

Ⅲ. 정부지출이 민간부문에 미치는 영향

송원근 (한국경제연구원 선임연구위원)

1. 서론

글로벌 금융위기 이후 기존의 자유주의 경제학에 대한 불신이 확산되면서 케인스경제학이 다시 부활하고 있다. 선진국의 경기침체 혹은 저성장 기조가 글로벌 금융위기 이후 지속되면서 인플레이 억제에만 초점을 맞추는 자유주의적 거시경제정책으로는 경기회복이 어려워지며 케인스식 재정정책이 경기침체를 극복할 수 있다는 주장¹⁾이 그것이다. 선진국의 경기침체가 재정위기와 동시에 나타나면서 재정위기 극복을 위한 긴축정책의 유효성에 대한 의문이 제기되었다. 그리스 등 재정위기를 겪고 있는 유로존 국가들은 구제금융의 조건으로 긴축을 시행하고 있다. 반면 이 국가들은 금융위기에 연이은 재정위기로 극심한 경기침체를 겪고 있다. 이와 같은 재정위국들의 경기침체의 원인으로 긴축정책을 지목하는 흐름이 있고 이런 흐름과 더불어 경기회복을 위해 재정건전성보다 정부지출의 증대가 필요하다는 주장이 언론과 정치의 영역에서 힘을 얻고 있다. 프랑스 올랑드 대통령의 당선, 이탈리아 총선 결과에 따른 정국 혼란, 그리스 정국 혼란에 따른 제2차 구제금융 무산 위기 등은 긴축 정책에 따른 공공부문의 축소에 기인하나 그 명분은 긴축으로 인한 경기침체이다.

재정위기를 극복하고 재정건전성 회복을 위한 긴축정책이 경기침체를 유발한다면 역으로 정부의 재정지출 증대는 경기를 부양시키는 효과가 나타나야 한다. 경기 후퇴에 따른 지출의 감소는 승수효과에 의해 확대되어 경제 전체의 총지출이 더욱 줄어드는 결과를 가져온다는 것이 케인스경제학의 주장이다. 즉, 경기침체는 경제주체들에게 비관적인 심리를 가져와 총지출과 생산의 감소가 더 크게 나타난다는 것이다. 이에 따르면 유로존 재정위기 등에 기인한 경기후퇴도 승수효과에 의해 총지출의 감소가 확대되어 경기침체가 심화될 것이라는 논리가 성립한다. 현재 재정위기에 따른 경기침체를 경험하고 있는 유로존 국가들의 경우 높은 실업률을 기록하고 있다. 케인스의 주장과 같이 임금과 가격의 경직성으로 시장경

1) 대표적으로 노벨 경제학상 수상자인 폴 크루그먼 교수가 성장과 고용의 회복을 위해 긴축을 버리고 정부의 적극적인 재정정책이 필요하다는 입장이다.

제의 자기교정 메커니즘이 작동하지 않는다면 장기실업이 지속될 것이다. 이런 상황에서 탈피할 수 있는 방법이 정부지출의 확대, 즉 케인스식 재정정책이다. 케인스식 재정정책, 즉 정부지출의 확대가 경기를 부양시키고 지속적인 경제성장에 기여한다면 현재 재정위기를 겪고 있는 유로존의 국가들도 재정건전성에 대한 고려보다는 재정지출의 확대를 통한 경기부양을 추구해야 할 것이다. 또한 정부 재정지출의 확대는 재정적자를 확대하여 재정건전성에 부정적 영향을 주지만 만약 민간 부문의 지출과 생산을 증대시킨다면 정부수입도 증대되어 궁극적으로 재정건전성을 손상시키지 않으면서 경기를 부양시키는 역할을 할 것이다.

그러나 이와 같은 케인스식 재정정책의 효과에 대해서는 잘 알려진 반론이 있다. 케인스식 재정정책이 경기를 진작시키는 효과를 거두기 위해서는 재정지출의 승수효과가 나타나야 한다. 재정지출을 증대시키기 위해서 정부는 그 재원을 증세나 차입을 통해 조달해야 한다. 증세에 의한 재정지출은 정부부문에서의 지출은 증가시키나 기업이나 개인의 세 부담 증가로 소비, 투자 등 민간 부문에서의 지출은 감소시킬 것이다. 차입에 의한 정부지출 증가도 실질금리를 상승시켜 민간 부문에서의 소비, 투자가 위축될 것이다. 이를 구축효과(crowding effect)라고 한다.

그런데 재정정책의 효과를 다룬 대부분의 실증연구들은 재정승수에 초점을 맞추고 있다. 즉, 연구의 주목적이 정부의 재정지출 확대가 총생산, GDP에 미치는 영향을 파악하는 것이다. 재정지출 확대가 총생산을 증가시키는가를 파악하는 것이 재정정책의 유효성을 판단하는 하나의 기준이 될 수 있지만 이런 접근은 구축효과를 간과할 수 있다. 구축효과가 실제로 나타나는가를 파악하는 것이 중요한 이유는 케인스식 재정정책의 유효성이 구축효과 존재 여부에 있기 때문이다. 재정지출의 확대가 민간 부문의 소비, 투자를 촉진시킨다면 케인스식 재정정책은 성장에도 긍정적이고 장기간의 경기침체를 극복할 수 있는 유효한 정책이다. 그러나 재정지출의 확대가 민간 부문의 소비, 투자에 미치는 영향이 미미하거나 오히려 부정적이고 정부부문의 확대를 통해서만 총생산에 영향을 미친다면 케인스식 재정정책은 민간의 후생증대 없이 공공부문 비대화와 경제의 정부부문 의존도를 높이는 결과를 초래할 것이다.

본 연구는 한국에서 정부지출이 민간부문에 미치는 영향을 구조벡터자기회귀(SVAR)모형을 이용하여 파악함으로써 케인스식 재정정책의 유효성을 분석해본다. 케인스식 재정정책이 효과적이기 위해서는 정부 재정지출의 증가가 민간부문의 지출을 증가시키는 방식으로 경기를 촉진시켜야 한다. 따라서 본 연구에서는 재정정책의 유효성을 보여주는 변수로

총생산이나 GDP 대신 GDP에서 정부지출을 차감한 민간지출(private spending)을 사용한다. 케인스식 재정정책의 유효성의 또 다른 지표는 고용효과라고 할 수 있다. 정부지출의 증대는 고용에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상하는 것이 일반적이다. 그러나 정부지출의 증대가 민간의 고용을 증대시키지 않고 정부부문, 공공부문의 고용만 증대시킨다면 케인스식 재정정책이 고용 측면에서 긍정적인 결과를 가져온다고 말하기 어렵다. 본 연구에서는 한국의 경우에 정부지출의 증대가 민간 고용에 미치는 영향을 살펴봄으로써 케인스식 재정정책의 유효성을 실증적으로 확인해 본다.

글로벌 금융위기 발발 이후 경기침체 극복을 위한 재정의 확대, 그리고 유로존 재정위기에 따른 긴축 논란과 관련하여 주목을 받고 있는 핵심 쟁점은 재정승수, 특히 재정지출승수의 크기이다. 재정승수란 재정변수의 한계적 변화에 대하여 국민소득수준이 변하는 수준을 나타내는 계수를 의미하는데 재정정책이 효과적이기 위해서는 재정지출승수가 1 이상이 되어야 한다. 그런데 이에 대한 대부분의 연구는 일관된 결과를 보여주고 있지 않다. Ramey(2011)에 따르면 여러 연구에서 추정된 재정지출승수는 0.5에서 1.5의 범위 안에 있다. 따라서 정부 재정지출의 증대가 효과적이라는 결론을 내리기 어렵다. 본 연구의 목적은 케인스식 재정정책의 유효성을 알아보는 것이고 유효성을 판단하는 가장 중요한 기준은 정부 재정지출의 증대가 민간의 지출과 고용을 증대시키는가 여부이다. 본 연구의 제2장에서는 분석방법론과 자료에 대해서 설명하고 제3장에서는 실증분석의 결과를 통해 케인스식 재정정책이 민간부문에 미치는 영향을 파악해본다. 그리고 마지막 제4장에서는 본 연구의 분석결과가 나타내는 정책적 시사점을 찾아본다.

2. 분석 방법론과 자료

(1) 모형의 구축

본 연구에서는 분석모형으로 구조자기벡터회귀(SVAR)모형을 사용한다. 일반적으로 자기벡터회귀(VAR)모형은 경제시계열 분석에 자주 이용되는 방법인데 한 시계열 변수의 움직임이 그 변수의 과거값뿐만 아니라 다른 변수의 과거값에 의해서도 영향을 받는 경우에 유용한 모형이다. 즉, 서로 영향을 주고받는 다변량 벡터시계열의 동학을 설명하는데 유용하다. 그러나 VAR모형은 다변량벡터시계열을 구성하는 변수들 간의 동시적 관계(contemporaneous relationship)를 고려하고 있지 않으며 축약형 교란항²⁾의 분산에 아무

런 제약이 주어지지 않는다. 축약형 교란항은 회귀모형의 단순한 오차항으로 해석되며 오차항의 공분산 행렬이 대각행렬이 아닌 한 벡터시계열의 각 원소에서의 순수한 충격을 식별할 수 없다. VAR모형의 추정결과를 분석, 해석하는 데 가장 많이 사용하는 방법이 충격 반응분석(impulse response analysis)인데 축약형 교란항은 단순한 오차항으로 경제적 충격으로 해석되기 어렵기 때문에 VAR모형의 추정결과에 근거하여 도출되는 충격반응함수도 명확한 해석이 어렵다는 문제점이 있다.

구조벡터자기회귀(SVAR)모형은 경제적으로 의미 있는 제약을 VAR모형에 부여하여 서로 상관관계가 없는 구조형 교란항을 식별하는 모형이다. VAR모형에서 축약형 교란항에 충격을 주어 그 반응을 분석한다는 것은 교란항의 상관관계가 0이라는 제약이 없는 상태에서 경제학적으로 별 의미가 없는 분석이다. 왜냐하면 교란항의 상관관계가 0이 아닌 경우 한 변수로부터의 충격이 시차를 두고 다른 변수에 어떤 반응을 일으키는가를 분석함에 있어, 다른 변수들의 반응이 한 변수의 충격에 의한 효과인지 아니면 직접적인 효과와 더불어 다른 변수들과의 상관관계로부터 발생한 간접적인 효과인지 구별이 되지 않기 때문이다. 반면 구조벡터자기회귀(SVAR)모형에서의 교란항은 변수 간에 상관관계가 없기 때문에 충격반응함수는 직접적인 경제적 해석이 가능하다.

다음과 같은 m차원의 벡터시계열 $\{y_t\}$ 의 n차 VAR모형을 고려해 보자.

$$y_t = \Pi_1 y_{t-1} + \dots + \Pi_n y_{t-n} + \epsilon_t \quad (2.1)$$

여기서 교란항인 $\{\epsilon_t\}$ 는 백색잡음과정(white noise)으로 $\{\epsilon_t\} \sim WN(0, \Sigma)$ 이다. y_t 와 ϵ_t 는 모두 벡터시계열로 $y_t = (y_{1t}, y_{2t}, \dots, y_{rt})'$ 이고 $\epsilon_t = (\epsilon_{1t}, \epsilon_{2t}, \dots, \epsilon_{rt})'$ 이다.

위의 VAR모형을 확장하여 r차원의 벡터시계열 $\{y_t\}$ 로 구성된 다음과 같은 구조벡터자기회귀(SVAR)모형을 살펴보자.

$$Ay_t = A_1 y_{t-1} + \dots + A_n y_{t-n} + e_t \quad (2.2)$$

여기서 $\{e_t\}$ 는 분산이 $var(e_t) = A$ 인 구조형 교란항으로 이때 A 는 대각행렬이다. 두 교란

2) 자기벡터회귀(VAR)모형은 구조자기벡터회귀(SVAR)모형과 구별하기 위해 축약형 자기벡터회귀(vector autoregression in reduced form)모형이라고 하며 이 모형의 교란항을 축약형 교란항이라고 한다.

항은 위의 두 식 (2.1), (2.2)로부터 다음과 같은 관계가 있음을 알 수 있다.

$$A\epsilon_t = e_t$$

$\text{var}(e_t) = I$ 인 경우, 위의 식은 다음과 같이 바뀐다.

$$A\epsilon_t = Be_t \quad (2.3)$$

VAR모형에서는 벡터시계열 간의 동시적 관계를 고려할 수 없으나, 위와 같은 구조분해를 통한 구조벡터자기회귀(SVAR)모형에서는 행렬 A와 B가 벡터시계열을 구성하는 변수들 간의 동시적 관계를 나타내고 각 원소에서의 충격에 대한 시스템의 동학을 분석할 수 있다. 그런데 이런 분석이 가능하기 위해서는 구조벡터자기회귀(SVAR)모형이 식별되어야 하고 이를 위해서는 행렬 A와 B에 적절한 제약이 가해져야 한다. 경제적으로 유의미한 내생변수들 사이의 동시적 관계를 파악한 후 이를 행렬 A와 B에 대한 제약으로 전환하면 경제적 모형인 구조벡터자기회귀(SVAR)모형이 구성된다³⁾. 구조벡터자기회귀(SVAR)모형이 식별되기 위해서는 행렬 A와 B에 대해 얼마나 많은 수의 제약이 필요한지 알아볼 필요가 있다. 벡터시계열 내 원소가 r 개이므로 행렬 A와 B는 각각 $r \times r$ 행렬이다. 여기서 구조형 교란항 e_t 는 공분산 행렬을 단위행렬로 가정하였으므로 다음과 같은 식별 제약이 부여된다.

$$A\Sigma A' = BB' \quad (2.4)$$

식 (2.4)는 행렬 A와 B의 $2r^2$ 개의 미지수에 $\frac{r(r+1)}{2}$ 개의 제약을 부과하여 결정해준다. 그러나 A와 B에 다른 제약조건이 없을 경우 식 (2.4)에 의한 제약만으로는 $2r^2$ 개의 원소를 가진 행렬 A와 B를 식별할 수 없다. 따라서 A와 B를 식별하기 위해서는 추가적인 $r(3r-1)/2$ 개의 제약이 필요하다.

Sims(1980) 이후 출레스키 분해(Cholesky decomposition)에 의해 구조벡터자기회귀(SVAR)모형을 식별하는 방법이 많이 사용되고 있다. 이 경우 행렬 A를 대각원소가 모두 1로 주어진 하방삼각행렬(lower triangular matrix), B를 대각행렬로 한정한다면 주어진

3) 여기서 행렬 A와 B는 역행렬이 존재해야 한다.

행렬 Σ 의 콜레스키 분해(Cholesky decomposition)를 통해 행렬 A와 B를 구할 수 있다. 이런 식의 제약은 구조벡터자기회귀(SVAR)모형에 포함된 변수들 사이에 인과사슬(causal chain)을 설정하는 것과 같다. 그런데 이렇게 콜레스키 분해에 의해 변수 간의 인과사슬을 설정하는 방식으로 구조벡터자기회귀(SVAR)모형을 식별하는 경우 벡터시계열을 구성하는 변수들의 순서에 의해 분석결과가 영향을 받는다는 문제점이 있다. 즉, 변수 간의 인과사슬 설정은 축차적 형태(recursive form)의 연립방정식 모형을 상정하는 것과 같다. 예를 들면 재정정책의 효과를 파악하기 위해 정부지출, 1인당 GDP, 조세 등 세 변수의 벡터시계열을 $y_t = \begin{pmatrix} g_t \\ t_t \\ gdp_t \end{pmatrix}$ 라고 하고 행렬 A를 $A = \begin{pmatrix} 1 & 0 & 0 \\ a_1 & 1 & 0 \\ a_2 & a_3 & 1 \end{pmatrix}$ 이라고 하면, 세 변수 사이의 동시적 관계는 다음과 같다.

$$Ay_t = \begin{pmatrix} g_t \\ a_1 g_t + t_t \\ a_2 g_t + a_3 t_t + gdp_t \end{pmatrix} \quad (2.5)$$

식 (2.5)에서 변수들의 순서를 바꾸게 되면 새로운 모형이 된다. 이런 이유로 인해 콜레스키 분해를 사용하는 경우 변수의 외생성이 높은 순서로 벡터시계열을 구성한 후 구조벡터자기회귀(SVAR)모형을 추정한다.

본 연구의 목적인 정부지출의 증가가 민간부문에 미치는 영향을 파악하기 위해 구조벡터자기회귀(SVAR)모형을 수립해보자. 재정지출이 민간의 지출에 미치는 영향을 보기 위해서는 정부지출(GS), 민간지출(PS), 조세정책(TB), 통화정책(MP)을 나타내는 변수들로 구성된 VAR모형을 추정하여 충격반응함수를 구해야 한다. 네 변수 사이에 GS → TB → MP → PS로 이어지는 단순한 인과사슬관계를 가정하여 먼저 구조벡터자기회귀(SVAR)모형을 식별하고, 이로부터 콜레스키 분해와 여타 정책 및 제도에 대한 정보를 통해 추정된 계수에 대한 제약을 이용하여 정부지출 변화 등 각 변수의 충격에 대한 충격반응함수를 구할 수 있다. 콜레스키 분해에 의해 변수 간의 인과사슬을 설정하는 방식으로 구조벡터자기회귀(SVAR)모형을 식별하는 경우 앞의 행렬 A와 B는 다음과 같은 형태를 보이게 된다.

$$A = \begin{bmatrix} 1 & 0 & 0 & 0 \\ a_{21} & 1 & 0 & 0 \\ a_{31} & a_{32} & 1 & 0 \\ a_{41} & a_{42} & a_{43} & 1 \end{bmatrix}, \quad B = \begin{bmatrix} b_{11} & 0 & 0 & 0 \\ 0 & b_{22} & 0 & 0 \\ 0 & 0 & b_{33} & 0 \\ 0 & 0 & 0 & b_{44} \end{bmatrix}$$

위의 식과 같이 출레스키 분해를 적용한 의미는 정부지출, 조세정책, 통화정책, 민간지출의 순으로 외생적이라는 것이다. 여기서 제시하고 있는 순서는 정부지출충격, 조세충격, 통화충격, 그리고 민간지출충격으로 되어 있는데 다양한 순서를 고려해야 한다는 의견이 제시될 수 있다. 그러나 본 연구에서는 정부지출 증대의 충격이 지출재원 조달을 위한 증세의 형태로 국민의 조세부담에 영향을 미치고 국민의 조세부담 증대에 따른 증세의 어려움이 통화증발에 의한 재원조달이라는 충격으로 나타날 수 있으며 이런 충격들이 민간지출의 구축 내지는 증대로 이어지는 경로가 케인스식 재정정책의 전달경로라는 이론적 근거 하에 출레스키 분해를 위한 변수들의 순서를 결정하였다.

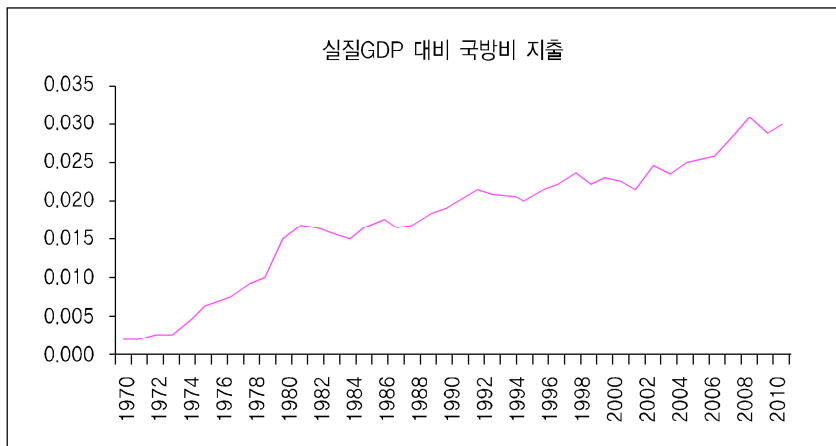
구조벡터자기회귀(SVAR)모형은 기존에 통화정책의 효과를 분석하는 많은 연구에서 이용되었다. 그런데 Blanchard and Perotti(2002)는 이와 같은 방법론이 재정정책의 효과 분석에 더 적합하다고 주장하며, 두 가지 이유를 제시하고 있다. 첫 번째 이유는 통화정책과 달리 재정변수들의 변화는 다양한 원인에 기인하므로 생산과 무관한 외생적 재정적 충격이 존재한다는 점이다. 두 번째 이유는 통화정책과는 상반되게 예상하지 못한 동시적(contemporaneous)인 경제적 움직임에 대해 재정정책의 재량적인 반응은 드물다는 점이다. 재정정책의 충격은 일반적으로 외생적이며, 따라서 구조벡터자기회귀(SVAR)모형을 이용하여 재정적 충격을 식별한 후 이 충격의 GDP 등에 미치는 동태적 효과를 추적할 수 있다는 것이다.

본 연구에서는 통화정책 대비 재정정책의 상대적 외생성과 관련한 Blanchard and Perotti(2002)의 주장에 동의하나 더 나아가 재정변수들 중 정부지출 증대의 충격이 조세정책과 통화정책에 영향을 미치며 따라서 케인스식 재정정책은 정부지출 충격에 기인한 직·간접적 재정, 통화정책이라는 경로를 통해 민간부문에 동태적으로 영향을 미친다는 논의에 근거하여 모형을 구축하였다. 정부지출의 증대는 그 재원의 조달을 위해 증세나 국채발행, 통화증발을 야기한다. 따라서 정부지출의 증대는 조세정책, 통화정책의 변화를 야기하며 민간부문에의 영향은 조세정책이나 통화정책의 변화를 통해 간접적으로도 나타난다. 출레스키 분해를 이용해 변수 간의 관계를 설정하는 방식으로 구조벡터자기회귀(SVAR)모

형을 추정하고 충격반응함수(impulse-response function)를 구하는 것은 이런 방법이 케인스식 재정정책의 민간부문에 미치는 영향에 대한 동태적 경로의 이론적 논의에 적합하기 때문이다.

구조벡터자기회귀(SVAR)모형의 식별에 있어서 Blanchard and Perotti(2002)와 같이 정부지출을 인과사슬의 첫 번째에 두는 전통적인 출레스키 분해 방식 외에 Ramey(2011) 등에 의해 수행된 다른 여러 제도적 정보를 통해 식별 제약을 부여한 다수의 연구가 있다. 미국의 재정지출 충격을 다룬 연구에선 주로 국방비지출의 급격한 증가를 가져온 군사적 사건을 더미변수로 이용하거나 군사적 사건에 관한 뉴스 시리트를 첫 번째 순서로 하는 출레스키 분해를 이용하고 있다⁴⁾. 한국의 경우에는 군사적 사건이라고 할 수 있는 6.25전쟁이나 월남전 시기에는 관련 변수들에 있어 미국과 같이 장기간의 시계열 자료가 존재하지도 않고, 자료의 수집이 가능하여 분석의 대상이 된 시기에도 국방비지출이 지속적으로 증가하는 패턴을 보였으나 특정한 군사적 사건으로 인한 지출의 급격한 증대는 보이지 않았다. 이는 다음 [그림 III-1]에서 확인할 수 있다. 따라서 군사적 사건에 관한 뉴스 시리트를 이용한 분석은 한국 정부지출의 특성과 자료의 제약으로 본 연구에서는 적합하지 않다.

[그림 III-1] 국방비지출 변화 추이



자료: 한국은행

4) Ramey and Shapiro(1998)는 군사적 사건을 외생적 충격으로 간주한 더미변수로 하여 정부지출의 영향을 분석하였고 Ramey(2011)는 Business Week 등의 자료를 이용 군사적 사건 관련 'news' 시리트를 구축하여 이 시리트를 첫 번째 변수로 하는 출레스키 분해를 이용하고 있다. Fisher and Peters(2010)는 방위산업체의 상대적 주식수익률을 이용한 'news' 시리트를 구축하여 VAR모형을 추정하였다. Perotti(2011)는 이와 같이 'news' 시리트를 이용한 VAR모형을 "Expectational VARs" 혹은 "EVARs"라고 명명하였다.

정부지출의 증대가 민간 부문에 미치는 영향 가운데 또 다른 중요한 변수는 고용이다. 정부지출의 증대가 애초 의도와 달리 민간부문의 지출에 부정적인 영향을 미치는 경우라도 정책입안자의 입장에서는 실업 감소, 고용 증대라는 효과가 나타나기를 원할 것이다. 기존의 연구들은 정부지출의 증대가 실업을 감소시키고 고용을 증대시킨다는 결과를 보여주고 있다⁵⁾. 그런데 앞서 언급한 바와 같이 본 연구의 목적은 케인스식 재정정책이 민간 부문에 미치는 영향을 파악하는 것이다. 여기서 중요한 것은 정부지출의 증대가 민간 고용을 증대시키는가 여부이다. 만약 정부지출의 증대에 따른 고용의 증대가 민간의 고용을 감소시키거나 영향을 주지 않으면서 공공부문을 중심으로 이루어진다면 궁극적으로 공공부문의 비대화, 민간 부문의 고용창출능력 저하, 그리고 인적자본(human capital)의 감소로 이어질 것이다. 제2차 세계대전 시기부터 2008년까지의 미국의 경우를 분석한 Ramey(2011)의 연구 결과에 따르면 정부지출의 증대는 정부부문의 고용은 증대시키나 민간부문의 고용은 증가시키지 못하는 것으로 나타났다.

본 연구에서는 한국의 경우 정부지출의 증대가 민간부문 고용에 미치는 영향을 구조벡터 자기회귀(SVAR)모형을 이용하여 분석한다. 마찬가지로 출레스키 분해를 이용해 변수 간의 관계를 설정하는 방식으로 구조벡터자기회귀(SVAR)모형을 추정하고 충격반응함수(impulse-response function)를 구한다. 벡터시계열은 정부지출, GDP, 민간 고용의 세 변수로 구성되며 정부지출, GDP, 민간 고용의 순으로 외생적이라는 순서조건의 출레스키 분해를 적용한다.

(2) 자료

정부지출 증대가 민간 부문 지출에 미치는 영향을 분석하는 첫 번째 모형의 추정과 분석을 위해서는 정부지출, 민간지출(private spending), 평균세율, 통화량 증가율의 시계열 자료가 필요하다. 1970년부터 2011년까지 이 변수들의 연간 시계열 자료를 수집하였다. 정부지출의 증대가 민간 고용에 미치는 영향을 분석하는 두 번째 모형의 분석을 위해서는 정부지출, GDP, 민간고용(civilian labor force)의 시계열 자료가 필요하다. 1992년 1분기부터 2011년 4분기까지 이 변수들의 분기별 시계열 자료를 수집하였다.

민간지출은 Ramey(2011)와 같이 $(Y - G)$, 실질GDP에서 실질 정부지출을 차감한 값을

5) 미국의 경우 대공황 이후를 대상으로 한 Perotti(2008)와 제2차 세계대전부터 2008년까지의 시기를 대상으로 한 Ramey(2011) 모두 정부지출 증대의 충격이 고용의 증대를 가져옴을 보여주고 있다.

취한다. 여기서 정부지출은 일반정부의 총지출을 의미하며 실질 정부지출은 이를 GDP 디플레이터로 나눈 값이다. 실질GDP, 정부지출, GDP 디플레이터는 모두 한국은행 경제통계시스템의 자료를 사용하였다. 평균세율(average tax rate)은 GDP 대비 조세수입, 즉 조세부담률로 계산되었다. 조세부담률은 OECD Revenue Statistics의 자료를 사용하였다. 통화량 증가율은 한국은행 경제통계시스템의 M2의 연간 증가율을 사용하였다. 이자율은 한국은행 경제통계시스템의 시장 무담보콜금리를 사용하였다. 분기별 GDP와 정부지출은 계절조정(seasonally adjusted)된 실질GDP와 정부지출 자료를 사용하였다. 분기별 민간고용은 OECD Labor Statistics의 자료를 사용하였다.

3. 케인스식 재정정책의 유효성에 대한 분석 결과

(1) 정부지출 증대가 민간부문 지출에 미치는 영향

정부지출 증대가 민간부문 지출에 미치는 영향에 대한 분석 결과를 보이기 전에 먼저 Ramey(2011)가 제시한 민간지출(private spending)의 개념에 대해 살펴볼 필요가 있다. GDP를 지출접근법에 의해 측정할 경우 그 구성요소는 소비(C), 투자(I), 정부지출(G), 그리고 순수출(X-M)이다. 이를 식으로 표현하면 다음과 같다.

$$Y = C + I + G + (X - M) \quad (3.1)$$

식 (3.1)에서 정부지출(G)을 좌변으로 옮기면 다음과 같은 식이 된다.

$$Y - G = C + I + (X - M) \quad (3.2)$$

위의 식 (3.2)의 $(Y - G)$ 를 민간지출(private spending)이라고 하며 그 구성요소는 민간부문의 소비, 투자와 해외부문의 지출이다. 따라서 민간지출의 변화는 민간부문의 소비, 투자의 변화와 해외부문의 지출 변화를 의미한다. 정부지출 증대의 충격이 민간지출에 영향을 미친다는 의미는 민간의 소비와 투자, 그리고 해외부문의 지출에 영향을 미친다는 것이다. 그러나 해외부문의 지출은 소규모 개방경제에서 외생적으로 결정되기 때문에 정부

지출 충격의 영향은 민간의 소비, 투자에 대한 영향을 의미한다. 따라서 정부지출 증대의 충격이 민간지출을 감소시킨다면 정부지출 증대에 따라 민간의 소비, 투자 감소를 의미하므로 구축효과(crowding effect)가 나타남을 보이는 것으로 이해할 수 있다. 물론 이러한 해석에는 한계가 있다. 실제로 구축효과가 없는 경우에도 외부적 요인에 의한 해외부문 지출 감소로 인해 민간지출의 감소가 나타날 수 있기 때문이다. 따라서 본 연구의 분석 결과를 해석함에 있어서도 이런 방법론상의 한계점을 인식해야 할 것이다.

1970~2011년의 연간 데이터를 이용한 구조벡터자기회귀(SVAR)모형의 추정 결과에 따르면 정부지출의 증대가 민간부문 지출에 미치는 영향은 대체로 부정적이다. 먼저 행렬 A와 B의 추정 결과는 다음과 같다. 이 추정 결과에 따르면 정부지출의 증가가 민간지출에 미치는 직간접적인 영향이 긍정적인지 부정적인지 불확실하다. 그러나 정부지출 충격이 민간지출의 변화에 미치는 직접적인 영향은 부정적이다.

$$A = \begin{bmatrix} 1 & 0 & 0 & 0 \\ 0.1246 & 1 & 0 & 0 \\ -1.2771 & 1.2448 & 1 & 0 \\ 0.7305 & -0.5332 & 0.0017 & 1 \end{bmatrix}$$

$$B = \begin{bmatrix} 0.0149 & 0 & 0 & 0 \\ 0 & 0.0515 & 0 & 0 \\ 0 & 0 & 0.3405 & 0 \\ 0 & 0 & 0 & 0.0284 \end{bmatrix}$$

$$\epsilon_{gs} = 0.0149e_{gs}$$

$$\epsilon_{tb} = -0.1246\epsilon_{gs} + 0.0515e_{tb}$$

$$\epsilon_{mp} = 1.2771\epsilon_{gs} - 1.2448\epsilon_{tb} + 0.3405e_{mp}$$

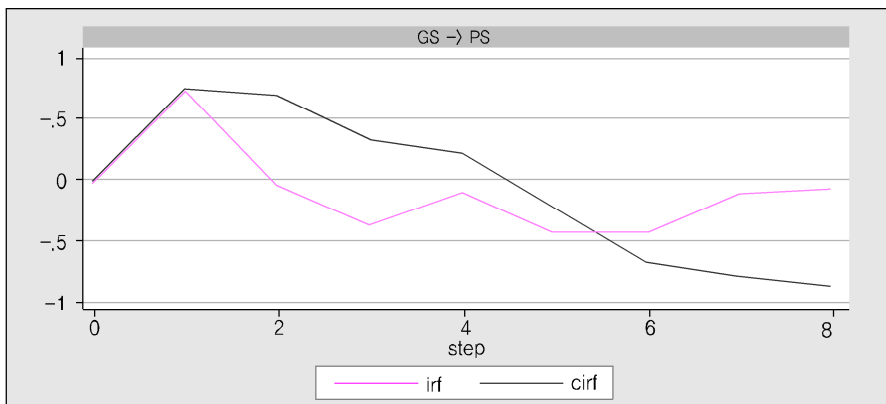
$$\epsilon_{ps} = -0.7305\epsilon_{gs} + 0.5332\epsilon_{tb} - 0.0017\epsilon_{mp} + 0.0284e_{ps}$$

충격반응분석(impulse response analysis)도 유사한 결과를 보여주고 있다. 정부지출(GS) 충격에 대한 민간지출(PS) 반응은 그림에서 보는 바와 같이 정부지출의 증가에 따라 민간지출이 증가했다가 장기적으로는 감소하는 형태로 나타났다. 이는 정부지출의 증가가 민간부문의 생산과 지출을 증가시켰다가 궁극적으로 민간부문의 지출을 감소시키는 구축효과가 나타남을 보여준다. 정부지출 충격이 민간지출 이외의 다른 내생변수, 즉, 조세정책

과 통화정책 지표에 미치는 영향은 [그림 III-3]의 첫 번째 행에 나와 있는 바와 같다. 정부지출 증대의 충격은 통화량을 급격히 증가시키나 그 효과는 시간이 지남에 따라 사라진다. 또한 정부지출 증대의 충격은 평균세율을 일시적으로 상승시키나 그 효과도 시간이 지남에 따라 사라진다. [그림 III-3]에서 보는 바와 같이 통화량 증가의 충격은 민간지출에 거의 영향을 미치지 못한다. 반면 평균세율 인상의 충격은 민간지출에 부정적인 영향을 미친다.

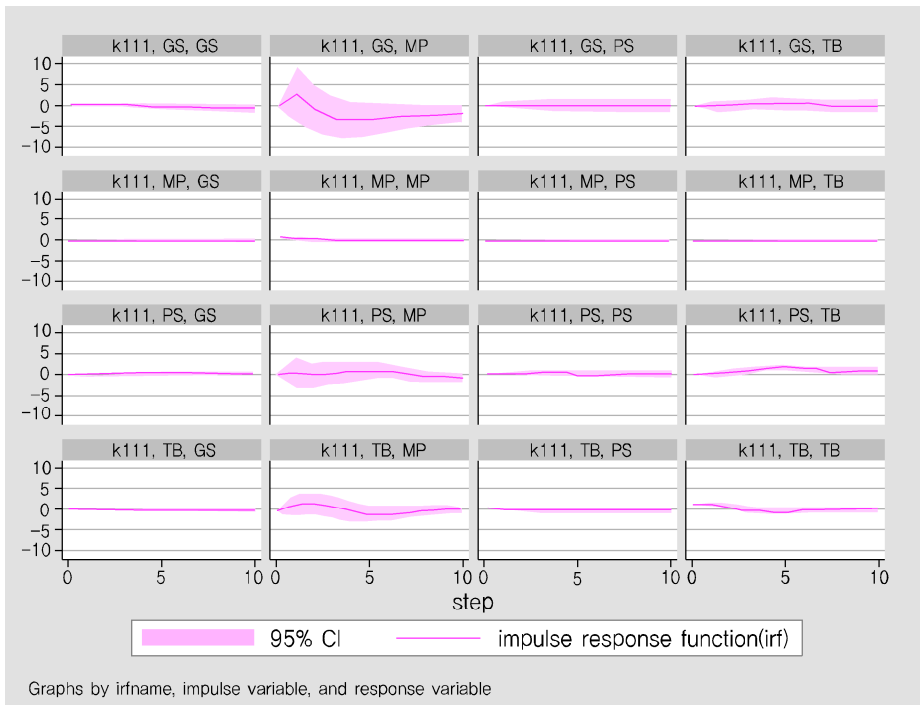
평균세율 인상의 충격이 민간지출에 부정적인 영향을 미친다는 결과는 기존의 이론이나 통설에 반하지 않는다. 반면 통화량 증가의 충격이 민간의 지출에 영향을 미치지 못한다는 결과는 확장적 통화정책의 경기부양 효과가 본 연구의 분석에서는 증명되지 않았음을 보여 준다. 본 연구의 목적은 앞서 언급한 바와 같이 케인스식 재정정책이 민간부문에 미치는 영향을 분석하는 것이다. 케인스가 대공황과 같은 시기에는 유동성 함정(liquidity trap)에 빠져 있어 확장적 통화정책이 아무런 효과가 없음을 주장한 것과 통화량 증가의 충격이 민간지출에 거의 영향을 미치지 못했다는 본 연구의 결과는 유사한 것처럼 보인다. 그러나 이 결과가 케인스의 주장을 확인해주는 결과가 되기 위해서는 분석 대상이 되는 기간이 지속적으로 경기침체 상태에 있어야 한다. 본 연구에서 정부지출 충격의 민간부문지출에 미치는 영향을 분석하는 대상이 되는 기간은 한국경제가 고도성장을 기록한 시기로 경기침체 상태가 지속된 기간이 아니다. 따라서 본 연구의 분석 결과를 케인스의 주장을 확인해주는 결과로 볼 수는 없다. 오히려 금리 인하를 통한 유동성 공급으로 경기를 부양시키려는 확장적 통화정책도 케인스식 이론 체계에 근거를 둔 것으로 보아야 한다.

[그림 III-2] 충격반응함수(정부지출 → 민간지출)



케인스의 이론 체계는 가격과 임금의 경직성에 기인한 시장의 불완전성에 근거하고 있고 시장의 불완전성에 따른 유효수요의 부족과 장기실업의 문제를 해결하기 위해서는 유효수요를 인위적으로 창출하는 정책이 필요하다는 결론에 도달한다. 경제가 유동성 함정에 빠져 있어 통화량의 증가가 유효수요 증대를 촉진시키지 못한다면 유효수요를 증대시키는 방법은 정부지출을 증대시키는 것이다. 그러나 유동성 함정의 경우를 제외하면 유동성 공급을 늘려 경기를 진작시키는 확장적 통화정책도 케인스 이론에 근거한 정책으로 보아야 한다. 또한 통화증발은 일반적으로 그 자체가 목적이라기보다 정부지출이나 정부사업의 확대에 기인한 경우가 많으므로 확장적 통화정책도 케인스식 유효수요 증대 정책이라고 볼 수 있다. 따라서 본 연구의 분석 결과는 케인스식 재정정책뿐만 아니라 통화정책을 통한 유효수요 증대 정책도 효과가 나타나지 않음을 보여주고 있다.

[그림 III - 3] 충격반응함수(민간지출)



(2) 정부지출 증대가 민간 고용에 미치는 영향

케인스식 재정정책의 유효성을 평가하면서 지금까지는 정부지출의 증대가 민간지출에 어떤 식으로 영향을 미치는지 살펴보았다. 그 결과는 앞서 살펴본 바와 같이 정부지출의 증대가 궁극적으로 민간지출의 감소를 가져오는 구축효과가 나타난다는 것이다. 따라서 케인스식 재정정책의 유효성을 판단하는 중요한 기준인 구축효과가 한국의 경우에 나타나고 있음을 분석결과를 통해 알 수 있다. 그런데 경기부양을 위한 케인스식 재정정책을 채택하고 실행하는 정책입안자의 입장에서 중요한 기준은 고용효과일 것이다. 이론적으로도 정부지출 증대가 고용에 미치는 영향, 특히 민간 고용에 미치는 영향을 살펴보는 것은 케인스식 재정정책의 유효성을 평가하는 중요한 기준이다. 만약 정부지출의 증대가 민간의 고용을 궁극적으로 위축시킨다면 민간부문에 대한 구축효과가 고용에서도 나타남을 보여준다. 정부지출의 증대가 공공부문의 고용 증대를 통해 실업률을 감소시키는 역할을 하면서 민간 고용을 감소시키는 효과가 있다면 케인스식 재정정책은 결과적으로 공공부문의 비대화로 이어지게 된다.

앞서 언급한 바와 같이 정부지출 증대의 민간 고용에 대한 효과는 구조벡터자기회귀(SVAR)모형을 이용하여 분석하였다. 출레스키 분해를 이용해 변수간의 관계를 설정하는 방식으로 구조벡터자기회귀(SVAR)모형을 추정하고 충격반응함수(impulse-response function)를 구했다. 벡터시계열은 정부지출, GDP, 민간 고용의 세 변수로 구성되며 정부지출, GDP, 민간 고용의 순으로 외생적이라는 순서조건의 출레스키 분해를 적용하였다. 먼저 행렬 A와 B의 추정결과는 다음과 같다.

$$A = \begin{bmatrix} 1 & 0 & 0 \\ 0.2484 & 1 & 0 \\ 0.0443 & -0.1449 & 1 \end{bmatrix}$$

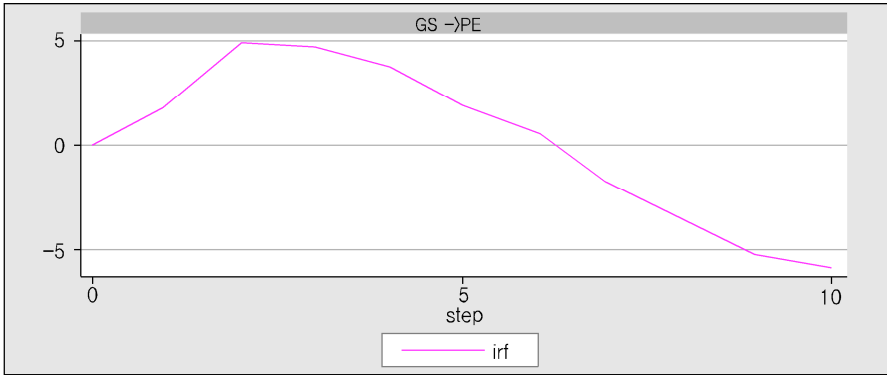
$$B = \begin{bmatrix} 0.0092 & 0 & 0 \\ 0 & 0.0116 & 0 \\ 0 & 0 & 0.0438 \end{bmatrix}$$

$$\epsilon_{gs} = 0.0926e_{gs}$$

$$\epsilon_{gdp} = -0.2484\epsilon_{gs} + 0.0116e_{gdp}$$

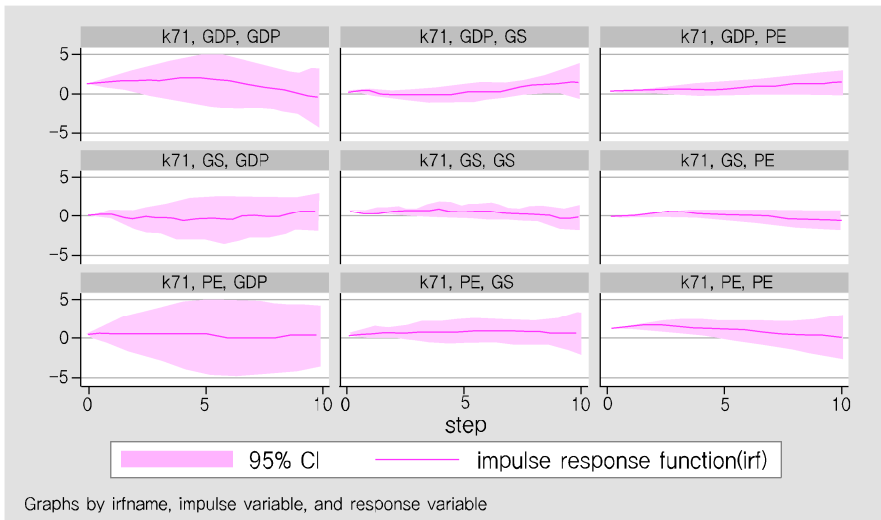
$$\epsilon_{pe} = -0.0443\epsilon_{gs} + 0.1449\epsilon_{gdp} + 0.0438e_{pe}$$

[그림 III - 4] 충격반응함수(정부지출 → 민간고용)



이 결과에 따르면 정부지출의 증가가 민간의 고용에 미치는 직간접적인 영향은 불확실하다. 그러나 민간의 고용에 미치는 정부지출 증가의 충격은 부정적이다. 충격반응분석(impulse response analysis)도 유사한 결과를 보여주고 있다. [그림 III-4]에서 보는 바와 같이 정부지출(GS) 증가의 충격은 민간의 고용(PE)을 증가시켰다가 감소시키는 방향으로 진행된다. 이는 정부지출의 증가가 궁극적으로 민간의 고용도 구축하게 됨을 보여준다. [그림 III-5]에서 보면 GDP의 증가는 민간의 고용을 증가시킨다. 이는 정부지출 증가의 충격에 대한 GDP의 반응은 불분명하나 GDP 증가의 충격은 민간의 고용을 증가시킴을 말해준다.

[그림 III - 5] 충격반응함수(민간고용)



GDP의 증가가 고용의 증대를 가져온다는 것은 생산과 지출의 증가가 고용을 증가시킨다는 점에서 경제이론과 부합한다. 정부지출 증가가 GDP를 증가시키는가는 재정지출 승수에 대한 추정 결과가 다양하게 나온다는 점에서 명확하게 이야기하기 어렵다. 만약 정부지출의 증가가 GDP 상승이라는 결과를 가져온다면 GDP와 고용의 관계에 따라 전체 고용을 증가시키는 결과를 가져올 수 있다. 그러나 설령 그런 인과관계가 성립한다고 하더라도 정부지출 증가의 충격이 민간의 고용을 궁극적으로 감소시킨다는 본 연구의 결과는 정부지출 증가에 따른 고용의 증가는 공공부문 위주로 이루어진다는 추론을 가능하게 한다. 따라서 케인스식 재정정책에 따른 정부지출의 증가는 고용 측면에서 공공부문을 확대하고 민간 부문을 축소시키는 결과를 가져온다는 결론을 내릴 수 있다.

4. 시사점

본 연구의 분석 결과가 시사하는 바는 케인스식 재정정책이 단기적인 경기부양을 가져올 수는 있으나 궁극적으로 민간의 소비, 투자, 그리고 고용의 감소로 귀결된다는 점이다. 즉, 유효수요를 늘리기 위한 정부지출의 증대라는 케인스식 재정정책으로 인해 오히려 민간 부문을 위축시키는 구축효과가 나타난다는 것이다. 케인스가 1936년 ‘일반이론(The General Theory of Employment, Interest, and Money)’을 발표한 이래 경기가 하강하거나 침체에 빠질 경우 정부의 재정지출을 통해 경기를 부양하는 재정정책은 핵심적인 거시경제정책이다. 그러나 1970년대 스태그플레이션이 만연하면서 케인스식 재정정책은 준칙을 강조한 자유주의적 거시경제정책에 자리를 내줬다고 할 수 있다.

최근 케인스경제학과 재정정책은 글로벌 금융위기와 이어진 선진국들의 경기침체, 그리고 더딘 경기회복을 계기로 다시 각광을 받고 있다. 글로벌 금융위기에 따른 수요의 급감은 제로 금리와 양적완화라는 비전통적인 확장적 통화정책과 더불어 대대적인 경기부양책을 촉발시켰다. 케인스경제학의 관점에서 보면 낮은 금리와 양적완화에도 수요가 늘어나지 않고 있는 현실은 경제가 유동성 함정에 빠져 있는 것이다. 이런 상황을 유동성 함정으로 인식하는 것은 케인스의 대공황에 대한 인식과 유사하다. 일부 경제학자들이 재정위기에도 불구하고 선진국 경제의 회복을 위해 더 큰 규모의 대대적인 재정정책을 시행해야 한다고 반복적으로 주장하는 것은 이런 인식에 기인한다.

케인지언의 시각으로 보면 문제는 유효수요 부족이고 이를 해결하기 위해서는 재정정책

이나 통화정책 수단을 이용한 경기부양책이 필요하다. 이런 시각을 받아들인다 하더라도 문제는 확장적 재정정책이 어떤 결과를 초래하는가이다. 앞서 언급한 바와 같이 정부지출의 변화에 따른 국민소득수준의 변화를 나타내는 재정승수를 추정해 연구결과들을 보면 재정정책 효과의 명확한 방향성을 찾기는 어렵다. 또한 재정승수를 추정한 연구에서는 재정정책의 구축효과를 파악하기가 쉽지 않다. 본 연구의 분석 결과는 케인스식 재정정책의 구축효과를 실증적으로 증명하였다는 데에 그 의의가 있다. 정부지출의 증가가 궁극적으로 민간의 투자와 소비를 감소시킨다면 재정정책의 경기부양 효과는 존재하는 경우에도 단기적이며 미미함을 의미한다.

실업의 감소는 정부지출 증대의 대표적인 효과로 자주 언급된다. 또한 정부지출의 증가가 실업을 감소시킨다는 증거는 다양한 경험적 연구결과들에서도 찾아볼 수 있다. 그런데 정부지출의 증가를 통한 고용의 증가가 대부분 정부부문에서 나타나고 민간의 고용을 오히려 감축시킨다면 그 폐해가 오히려 심각할 수 있다. 이 경우 재정정책에 의한 정부부문의 고용 증가는 공공부문의 비대화로 이어질 가능성이 높다. 재정정책의 가장 긍정적인 효과라고 할 수 있는 고용의 증가도 결과적으로 공공부문의 비대화로 귀결된다면 이에 따른 낭비와 비효율 등이 나타날 것이다. 공공부문 비대화에 따른 낭비와 비효율이 유로존 재정 위기의 주요 원인이 되었고 국가경제에 미친 부정적인 영향은 재론의 여지가 없다.

정부지출 증대의 충격이 궁극적으로 민간의 고용을 감소시킨다는 본 연구의 분석결과는 고용 증가라는 재정정책의 가장 긍정적인 효과를 희석시키는 결과이다. 경기를 부양하기 위한 케인스식 재정정책이 반복적으로 이어진다면 민간의 고용은 감소하고 공공부문의 비대화에 따른 경제 전체의 효율성 감소, 재정건전성의 악화라는 결과를 맞게 될지 모른다. 따라서 케인스식 재정정책이 민간 고용에 부정적이라는 분석 결과는 경제 효율성이라는 측면에서 매우 중요한 함의를 갖는다.

결론적으로 케인스식 재정정책은 경기부양 효과는 미미하면서 오히려 장기적으로 민간의 투자와 소비, 고용 등 경제활동을 위축시키고 공공부문의 비대화로 귀결될 가능성이 높다. 경기침체와 장기간 저성장에 시달리고 있는 선진국들뿐만 아니라 저성장이 지속되고 있는 우리나라에서도 경기를 부양하기 위한 케인스식 재정정책을 시행하고픈 유혹에 빠지기 쉬운 상황이다. 그러나 본 연구의 결과를 통해서 알 수 있듯이 정부지출의 증대를 통한 경기부양은 궁극적으로 민간 부문을 위축시키는 효과가 있다. 또한 이것이 반복적으로 이루어질 경우 공공부문 비대화에 따른 경제 전체의 효율성 감소, 재정건전성의 악화로 귀결될 수 있다. 본 연구의 정책적 함의를 민간부문 위축이라는 결과에서 찾을 수 있다.

참 고 문 헌

[국내문헌]

- 김성순(2007), “SVAR모형을 이용한 정부지출과 조세 변화의 경제적 효과 분석”, 『재정논집』, 제22집 제1호, pp.1-31.
- 김성순(2009), “재정정책이 경제성장에 미치는 영향 -VAR Approach-”, 『재정정책논집』, 제11집 제3호, pp.255-280.
- 박준용 외(2002), 「경제시계열 분석」, 경문사.
- 박형수(2013), “재정정책의 승수효과에 대한 메타분석”, 『재정지출과 거시경제정책』, 한국재정학회·한국조세연구원 공동 정책세미나 자료.
- 백응기·서은숙(2010), “글로벌 금융위기를 전후한 재정정책의 유효성 분석”, 『재정학연구』, 제3권 제3호, pp.131-175.

[해외문헌]

- Barro, R.J. and C.J. Redlick(2011), “Macroeconomic Effects from Government Purchases and Taxes”, *Quarterly Journal of Economics*, 126, pp.51-102.
- Blanchard, O. and R. Perotti(2002), “An Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Changes in Government Spending and Taxes on Output.” *Quarterly Journal of Economics*, 117(4), pp.1329-1368.
- Fishback, P.V. and V. Kachanovskaya(2010), “In Search of the Multiplier for Federal Spending in the States during the Great Depression.” NBER Working Paper 16561.
- Hall, R.E.(2009), “By How Much Does GDP Rise if the Government Buys More Output?” *Brooking Papers on Economic Activity*, Fall, pp.183-236.
- Lutkepohl, H.(1991), *Introduction to Multiple Time Series Analysis*, Berlin, Springer-Verlag.
- Perotti, R.(2008), “In Search of the Transmission Mechanism of Fiscal Policy”, NBER Macroeconomics Annual 2007, Vol. 22, pp.169-226.
- Ramey, V.A.(2011a), “Identifying Government Spending Shocks: It’s all in the timing”, *Quarterly Journal of Economics*, 126, pp.1-50.
- Ramey, V.A.(2011b), “Can Government Purchases Stimulate the Economy?”, *Journal of Economic Literature* 49(3), pp.673-685.

- Ramey, V.A.(2012), “Government Spending and Private Activity”, NBER Working Paper 17787.
- Ramey, V.A. and M.D. Shapiro(1998), “Costly Capital Reallocation and the Effects of Government Spending”, *Carnegie –Rochester Series on Public Policy* 48, pp.145 –194.
- Sims, C.A.(1980), “Macroeconomics and Reality”, *Econometrica*, 48(1), pp.1 –48.

IV. 확장적 재정지출 정책의 성장에의(負)의 효과 : 재정지출확대의 부메랑 효과

조동근⁶⁾ (명지대학교 경제학과 교수)

본 연구는 ‘케인즈(Keynes)적 국가개입주의’ 패러다임을 비판하는 데서 출발한다. 재정지출 확대의 성장에의 ‘단기 효과’를 부정할 수는 없지만, 재정지출 확대가 ‘자족적 성장 모멘텀’의 충분조건인가는 별개의 문제이다. 본 연구는 “재정지출 확대는 장기적으로 성장 잠재력을 잠식한다”는 가설(假說)을 세우고 그 타당성을 검증하고자 했다.

실증분석을 위해 2004~2010년에 걸친 176개국의 ‘헤리티지 재단’의 경제자유도와 일인당 국민소득에 관한 패널자료를 이용했다. 실증분석 결과, 정부지출비중 확대가 장기적으로 경제성장에 부(負)의 효과를 미치고, ‘일인당 국민소득’과 ‘정부지출규모’ 간에 양방향성의 인과관계가 성립하는 것을 발견했다.

본 연구의 정책적 시사점은 “일인당 국민소득이 높아야 공공부문 지출비중을 유지할 여력이 있지만, 공공부문의 과다지출은 민간경제활동의 ‘구축(crowding out)’을 가져와 일인당 국민소득을 감소시킨다”는 것이다. 이는 재정지출 확대는 장기적으로 정부지출규모를 유지할 수 있는 경제여력을 잠식하는 ‘부메랑’으로 돌아오게 된다는 것이다.

핵심주제어 : 케인즈 국가개입주의 비판, 국민소득과 정부지출 간의 쌍방관계, 확장적 재정정책의 성장에의 ‘부(負)’의 효과

6) 논문은 필자의 기발표논문, “확장적 재정지출에 의한 경제성장은 지속가능한가? - 헤리티지 경제자유도를 이용한 실증분석 -”를 보완한 것(revisited paper)이다. 보완내용은 기발표논문의 분석기간 2004~2008년을 2004~2010년으로 연장한 것이다. 기발표논문은 표본기간이 2008년까지 되어 있어, 2008년에 발생한 미국발 금융위기의 효과를 미처 반영하지 못했다. 주지하다시피 2008년 글로벌 금융위기를 계기로 많은 나라들이 경기를 부양하기 위해 확장적 재정정책을 선택했고 그 결과 일정부분 경기부양 효과가 나타난 것으로 평가되기도 했다. 본 논문의 문제의식이 “확장적 재정정책이 장기적인 관점에서 경제성장에 부(負)의 효과를 가져올 수 있다”는 것을 밝히는 것이기 때문에, 본 논문의 주장이 설득력을 가지려면 정부의 적극적인 재정확대가 이루어진 글로벌금융위기 이후의 자료가 분석에 포함되어야 한다. 이 같은 논거에서 글로벌 금융위기 이후 2개년도(2009~2010년)의 자료를 포함시켜 확장적 재정정책의 효과를 분석했다. 이로써 필자의 기존연구의 강건성(robustness)을 제고할 수 있었다.

1. 문제의식

‘케인즈(Keynes) 국가개입주의’의 인습적 사고는 난공불락이다. 그 바탕에는 일반대중의 “개인의 자유보다 전체나 국가의 의지를 더 중시하는 이념”에의 매료가 자리 잡고 있다. 일반인의 눈에 여전히 시장은 불완전하고 국가는 전지(全知)한 존재로 비춰진다. 만약 경기라도 나빠지면, 국민은 “정부는 이 막중한 위기를 극복하지 않고 팔짱만 끼고 있을 것이냐”는 질타가 이어진다. 정치인과 관료는 그렇게 시장에 개입한다. 하지만 위기도래의 진정한 원인은 정부의 과도한 시장개입에서 오는 경우가 대부분이다.

케인즈적 사고는 일찍이 ‘바스티아’가 은유한 ‘깨어진 유리창(broken window)’에서 그 논리적 한계를 드러냈다⁷⁾. 케인즈적 사고에 젖다 보면 ‘파괴도 축복으로 여기는 오류’에 빠지게 된다.⁸⁾ 예컨대 일반대중은 전쟁에 의한 파괴로 ‘생산의 기적’이 일어난다고 생각한다. 전쟁으로 인한 파괴는 원상회복을 위한 ‘복구수요’를 가져다주고, 전시 동안 생산하지 못한 재화에 대한 ‘지체된 전후(戰後) 수요’가 발생한다는 것이다.

해즐릿은 문제를 ‘조각’이 아닌 ‘전체’로 볼 것을 주문한다.⁹⁾ 그는 “단기적인 결과뿐만 아니라 장기적인 결과도, 일차적인 결과뿐만 아니라 부차적인 결과도, 어느 특정 그룹에 미친 영향뿐만 아니라 모든 사람에게 미치는 영향을 추적해야 한다”고 했다. 이 말보다 더 케인즈적 정책 사고를 예리하게 비판한 것은 없다. 파괴를 축복으로 여긴 것도, 정부의 시장개입이 가져오는 부정적 효과를 간과한 것도 문제를 ‘전체’로 보지 못했기 때문이다. 눈에 보이는 것만 봤기 때문이다.

정부지출자동삭감(시퀘스트)으로 상징되는 미국의 재정위기는 글로벌 금융위기와 더불어 새롭게 표출된 현상이 아니다. 재정위기는 완급의 차이가 있었을 뿐 늘 잠재되어 있었고 그 근저에는 ‘케인즈적 정책사고가 자리 잡고 있다. “재량적 재정정책으로 경제안정화를 꾀할 수 있다”는 정책과신이 단기 정책처방을 빈발(頻發)하게 했다. 재정수입을 초과하는 재정지출이 관행으로 구조화되면서 재정위기가 찾아온 것이다.

7) Even a broken window helps the glass man have some wealth. Public works, digging ditches, war has the same effect.

8) 예컨대 전후(戰後)에 집을 복구하다 보면 동일한 양 만큼의 인력과 생산능력이 다른 분야에서 부족하게 된다. 그리고 집을 구매함에 따라 동일한 만큼의 다른 상품에 대한 구매력이 줄어들게 된다. 다른 상품 간에 ‘생산요소 이동’과 ‘수요 전환’이 발생하게 된다. 최적교체 시기를 놓친 노후화된 기계(零)의 사용가치에 폭탄이 떨어질 때만 손실이 없다. “실질가치를 갖는 것을 파괴하는 것”은 손실을 가져온다.

9) 『경제학의 교훈』 (Economics in One Lesson, H. Hazlitt, 1979)

본 연구는 ‘케인즈적 국가개입주의’에 대해 비판적 시각을 견지한다. 국가개입주의는 부지불식간에 ‘정책만능주의’에 빠질 위험이 크다. 정책은, 정부가 민간부문보다 ‘정보 우위’에 있으며 인간의 행태는 정책이 의도한 대로 통제될 수 있다는 전제에 기초한다. 그러나 ‘지식의 관점’에서 정부부문 역시 ‘불완전한 지식과 정보’의 제약에서 자유롭지 않으며 인간의 행동은 정책 의도대로 통제되지 않는다.

또한 국가개입주의는 단기적 문제해결에 경도된 나머지 ‘기계론적 사고’에 빠질 위험이 크다. 장기적 관점에서의 경제성장은 재정정책 그 이상의 문제로서, 성장의 문제를 ‘투입(재정)과 산출(성장)’의 기계적 관계로 단순화시켜서는 안 된다. 인간행위에 내재된 ‘유인과 동기’ 그리고 ‘경제 하려는 의지’를 간과해서는 안 된다.

국가개입주의는 정책의 ‘의도하지 않은 역기능’에 대한 성찰을 원천적으로 불가능하게 한다. 재량적 재정정책은 국가부채의 누적 이외에도 국민경제에 ‘숨은 비용’을 배태시킨다. 경기 침체는 전반적으로 경제활동이 위축되는 시기이지만, 한편으로는 과거의 잘못된 의사결정이 수렴되고 그 결과 산업 내 그리고 산업 간 구조조정이 일어나는 시기이기도 하다.¹⁰⁾ 이는 실패에 대한 ‘사후 교정’인 것이다. 인위적인 경기부양은 구조조정과 사후 교정을 지연시킨다. 당장의 위기를 피하고 보자는 식의 미봉은 문제를 뒤로 미뤄 문제를 더욱 키운다. 그리고 인위적 경기부양은 ‘정부에의 의존’을 타성화시킨다. 자생적 성장기반은 이렇게 훼손된다.

국가개입주의는 정부와 시장의 역할분담에 대해 사려가 깊을 수 없다. 정부부문과 민간부문은 희소한 자원을 놓고 ‘경합관계’에 놓여 있다. 자원사용상의 효율이 민간부문이 높다면, 민간부문이 지배하는 ‘자원의 비중’이 커야 경제전반의 효율이 제고된다. 상대적으로 정부지출규모가 커진다는 것은 그만큼 민간부문의 자원사용의 기회가 제약된다는 것을 의미한다. 정부규모 팽창에 따른 ‘기회비용’을 간과해서는 안 된다. 효율성이 높은 민간부문을 ‘구축(crowding out)’하면서 장기적으로 성장잠재력을 높일 수는 없을 것이다.

본 연구는 확장적 재정정책이 단기적으로 성장에 ‘정(正)의 효과’를 미치겠지만, 한편으로 성장잠재력을 잠식할 수 있다는 문제의식에서 출발한다. “재정지출 확대는 장기적으로 성장잠재력을 잠식한다”는 가설(假說)의 타당성을 경험 자료를 통해 보일 수 있다면, ‘케인즈적 국가개입주의’에 대한 비판의 논거가 될 것으로 사료된다. 본 연구의 목적은 장기적인 관점에서 확장적 재정정책이 가져오는 경제성장에의 부정적 효과를 포착하는 데 있다.

10) 경기침체에 대한 ‘오스트리아 학파’ 경기변동론의 해석이다.

본 연구의 구성은 다음과 같다. I절에 이어 II절에서 선행연구를 개관한다. III절에서 실증분석을 위한 데이터와 방법론을 소개하고, 본 연구의 차별성을 적기(摘記)한다. IV, V절에서 실증분석 결과를 정리하고, VI절에서 본 연구의 정책적 시사점을 기술한다.

2. 선행연구 개관(概觀)

재정지출과 경제성장 간의 관계에 대한 연구는 크게 3가지 방향으로 진행되었다. 첫째는 재정지출과 경제성장간 ‘인과관계’에 대한 연구이다. ‘와그너 가설’의 검증이 주류를 이룬다. 경제성장이 재정지출의 국민소득대비 상대적 비중을 증가시키는 효과는 ‘와그너 법칙’으로 정식화되었다. 그 반대편으로의 인과관계, 즉 재정지출의 경제성장예의 정(+)¹¹⁾의 효과는 케인즈 거시경제 정책의 근간을 이루고 있다. 둘째는 재정지출이 경제성장예에 미치는 효과에 대한 정량적 분석이다. 모형 설정에 따라 경제성장예의 효과는 달리 추정되지만, 정(+)¹¹⁾의 방향성에 대해서는 대체로 의견일치를 보이고 있다.¹¹⁾ 셋째는 재정지출을 기능별로 구분하여 재정지출의 ‘구성’이 경제성장예에 미치는 ‘차별적’ 효과에 대한 연구이다. 지출항목에 따라 경제성장예의 ‘부(負)의 효과’가 나타나기도 하지만, 지출을 총계했을 때는 경제성장예에 정(+)¹¹⁾의 효과를 미치는 것으로 보고된다. 이러한 기존 연구는 공통적으로 ‘큰 틀’에서 재정지출 확대가 성장예를 끌어올리는, 즉 경제성장예의 정(+)¹¹⁾의 효과를 지지하고 있다. 따라서 재정지출 확대가 성장예에 장기적으로 부(負)의 효과를 미칠 수 있다는, 일종의 역설을 보이려는 본 연구는 기존 연구와 차별된다.

또한 기존 연구는 ‘투입-산출’ 유형의 정량적 분석이 주류를 이루고 있다. 즉 ‘양적 변수’(hard data) 간의 인과관계를 실증분석하고 있다. 그러나 본 연구는 ‘질적 변수’(soft data)의 영향예 주목하고 있다. 예컨대 정부지출 비중도 단순히 GDP대비 몇 %의 의미로 해석하기 보다는, 정부지출의 비중이 클수록 “정부로부터의 경제활동의 자유도”(freedom from government)가 낮아지는 것으로 해석하고 있다. 따라서 경제성장예를 제고시키기 위해서는 투입요소를 증대시켜야 한다는 처방 대신 경제자유도를 증진시키는 것이 중요하다는 ‘제도적 처방’이 권고된다.

11) 정부지출의 저생산성과 비효율을 미시적인 차원에서 지적하는 논의는 많지만, 성장예를 위해 정부의 규모를 감소시켜야 한다는 논의는 소수의견예 그치고 있다.

(1) 재정지출과 경제성장간 인과관계

Wagner(1890)는 경제개발 수준과 공공부문 성장 간에는 정(+)의 상관관계가 존재한다는 주장했다. 와그너의 가설의 요체는 국민소득이 증가함에 따라 경제에서 공공부문의 상대적인 규모가 팽창한다는 것이다.

하지만 Afxentiou and Serletis(1991)은 1947년부터 1986년까지 캐나다의 정부지출과 GDP자료를 이용하여 Granger-type의 인과관계를 실증 분석한 결과 정부지출과 경제성장간에는 양방향 모두로의 뚜렷한 인과관계가 없음을 보여주고 있다. Singh(1984)은 1950년부터 1981년까지 인도의 자료를 이용한 실증분석 결과 국민소득과 정부지출은 어느 한쪽의 일방적이 아닌 양방향(jointly-dependent)으로 인과관계가 존재한다는 연구결과를 발표했다. 그러나 2개의 실증분석 공히 인과관계 검정에 앞서 변수의 안정성(stationarity)과 공적분(cointegration) 관계에 대한 검정을 수행하지 않고 분석 자료가 안정적이라고 가정함으로써 분석의 엄밀성과 신뢰성을 확보하지 못하고 있다.

재정지출과 경제성장간의 인과관계에 대한 국내의 대표적인 연구로는 황규선(2004)과 김의섭(2009)의 연구를 꼽을 수 있다. 황규선은 우리나라의 1957~2000년의 기능별 재정지출 자료를 이용하여 재정지출과 국민소득간의 관계를 설명하는 와그너의 법칙을 실증분석했다. 기능별로 투자지출과 교육지출, 사회복지관련 지출의 경우는 장기탄력성이 모두 1 보다 큰 것으로 나타나 와그너의 법칙이 지지되었으나, 일반행정지출의 경우는 탄력성이 1 보다 작아 와그너 법칙이 지지되지 않는 것으로 나타났다. 김의섭(2009)은 1970~2005년 간 재정지출과 국민소득에 대한 시계열 자료를 이용해 와그너 법칙의 타당성을 검정하였다. 관련변수의 '안정성'과 '장기적 균형관계'를 확인한 후 '오차수정모형'을 통해 추정한 결과, 재정지출과 국내총생산이 장기적으로 정(+)의 관계를 나타냈으며, 국내총생산의 증가가 재정지출의 증가를 초래한 인과관계가 성립함을 확인할 수 있었다.

(2) 재정지출이 경제성장에 미치는 영향 분석

김성순(2009)은 우리나라의 1970~2007년 연간자료와 VAR 모형을 이용해 재정지출과 세율변화가 일인당 국민소득 성장률에 미치는 효과를 동태적으로 분석하였다. 정책변수의 변화가 일인당 경제성장률에 미치는 충격반응(impulse response)을 '장기균형상태'에 이르기까지의 누적탄력성으로 계산한 결과, 재정지출의 증가가 경제성장률에 정(+)의 효과

를 미치는 것으로 나타났다. 그리고 공공부문과 민간부문의 투자확대가 성장에 미치는 상대적 유효성을 살펴본 결과, 민간부문의 투자와 인적자본 형성이 공공부문의 재정지출 확대보다 경제성장에 더 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다.

Ram(1986)은 국민경제의 생산(Y)을 정부부문(G)과 민간부문(C)으로 구분하고 정부부문의 생산이 민간부문에 '외부효과'를 유발하는 2부문 생산함수 모형으로, 정부지출의 외부효과가 발생하는지 그리고 정부부문에서 사용하는 요소의 생산성이 민간부문의 생산성보다 큰 지 여부를, 국가 간의 횡단면 및 시계열 자료를 가지고 분석했다. 실증분석을 통해 정부지출(정부생산 확대)이 민간부문에 대해 정(+)의 '외부효과'를 발생시켜 경제성장을 돕는다고 결론지었다.

김용산·김현의(2000)는 재정지출이 경제성장에 미친 영향을 Ram(1986)의 2부문 생산함수 모형을 원용하여 우리나라의 시계열 자료를 대상으로 실증 분석한 결과, 우리나라의 경우 재정지출의 확대는 장기적으로 경제성장률을 낮추는 것으로 나타났으며 이와 같은 결과는 정부부문의 생산성이 민간부문에 비해 낮는데 주로 기인한 것으로 판단된다고 하였다. 우리나라의 경우 정부부문의 생산성이 민간부문보다 낮게 나타난 것은, 정부의 산업정책이 특정 산업 내 기업의 독점적 이윤추구 행위를 작간접적으로 지원함으로써 기업의 도덕해이를 초래하는 등 재정자금이 비효율적으로 운용·배분된 데에도 일부 기인하는 것으로 판단된다고 하였다.

(3) 재정지출 구성내역이 경제성장에 미치는 영향 분석

Aschauer(1989)는 정부지출을 포함하는 생산함수를 설정하고, 정부지출을 '군비지출' '소비지출' '자본지출'로 구분해 각 구성요소가 민간부문의 생산성에 미치는 영향을 평가하였다. 1949~1985년의 연도별 자료를 이용하여 실증 분석한 결과, 미국의 경우 ①정부의 자본축적이 단순소비지출이나 군사비지출 보다 더 큰 생산성 향상을 보였으며 ②군사비지출은 생산성 향상에 기여했다고 볼 수 없으며 ③자본지출 중에서도 핵심 기반시설(core infrastructure)에 대한 투자가 생산성 향상에 크게 기여한다는 결과를 제시하였다.

Lee(1990)는 정부지출을 '소비성 정부지출'과 '투자성 정부지출'로 나누어 경제성장에 미치는 영향을 분석하였다. 분석 결과 투자성 정부지출은 공공자본의 형성을 가져오고, 이것은 민간자본의 생산성을 제고시켜 경제성장의 증가를 가져오게 된다. 그러나 정부지출이 투자 목적으로만 사용되면 개별경제주체의 후생을 극대화하지 못한다고 지적했다. 정부

가 재정수입을 오로지 투자성 정부지출로만 사용한다면 공공재 생산 및 이전지출을 위한 재정지출이 대폭 축소되기 때문이다.

이지순(1988, 1991)은 공공지출을 ‘소비성 지출’과 ‘생산성 지출’로 양분하여, 각각을 생산성 및 효율 측면에서의 상대적 중요성에 따라 세분화한 성장모형을 제시하였다. 정부지출 세분화 모형에 따르면 ‘정부지출’과 ‘경제성장률’ 간에 ‘역(逆) U자형’ 관계가 성립한다. 정부지출이 국민총생산에서 차지하는 비중이 증가하는 경우 경제성장률은 점차 커지다가 일정시점에서는 극대화가 되고, 그 이후에는 정부지출의 규모가 커지면 오히려 성장률이 저하될 수 있음을 보여준다. 그러나 정부지출 중 소비성 지출은 경제성장률에 음(-)의 영향을 미칠 수 있고, 생산성 지출 비중의 증가는 경제성장률을 높일 수 있다는 점을 보이고 있다. 즉, 정부지출이 불변인 상태에서 투자성 정부지출의 비중을 크게 하면 성장률을 제고할 수 있다는 것을 함축하고 있다.

3. 실증분석을 위한 예비 논의

(1) 분석 데이터

본 연구의 분석 데이터는 2004년부터 2010년에 걸친 세계 176개국의 ‘일인당 GDP’와 ‘경제자유도’(economic freedom index)로 구성된 ‘패널자료’이다. 총 표본 수는 ‘1,232’개(176국*7개년)이다. 일인당 GDP는 세계은행(World Bank)의 인구 및 GDP 데이터로부터 추출했으며, 경제자유도는 미국 ‘헤리티지 연구소’(Heritage Foundation)가 매년 발표하는 ‘경제자유도’(Economic Freedom Index)를 인용하였다.

헤리티지 재단(연구소)은 자체 기준에 의거 매년 각국의 ‘경제자유도’를 발표한다. 헤리티지 재단은 2007년에 [표 IV-1]과 같이 경제자유도 체계를 개편했다¹²⁾. ‘통화안정성’과 ‘임금과 가격’ 지표를 ‘화폐부문자유도’(Monetary Freedom)로 통합하고¹³⁾ ‘노동시장자유도’를 신설했다.

12) 2007년 이전에는 각 지표 값을 ‘1~5’의 스케일로 평가하였으나, 2007년에 이를 개편해 모든 지표 값을 ‘1~100’의 스케일로 평가했다. 상세한 내용은 Heritage Foundation 2009 Index Guideline : Methodology for the 10 Economic Freedoms 을 참조.

13) 최근 3년간 인플레이션률을 80%, 가격통제 여부를 20% 반영해 계산했으며, 지표 값이 높을수록 ‘화폐부문자유도’가 높은 것으로 나타난다.

[표 IV-1] 경제자유도 체계 개편

10 Factors (old methodology)	10 Freedoms (new methodology)
Regulation	Business Freedom
Trade Policy	Trade Freedom
Fiscal Burden	Fiscal Freedom
Government Intervention	Freedom from government
Monetary Policy	Monetary Freedom(80%) Monetary Freedom(20%)
Wages and Prices	
Foreign Investment	Investment Freedom
Banking and Finance	Financial Freedom
Property Rights	Property Rights
Informal Market	Freedom from Corruption
N/A	Labor Freedom

자료: 2007 Index of Economic Freedom

[표 IV-2]는 경제자유도를 구성하는 10개 하위지수에 대한 설명이다. 괄호 안은 굵은 이탤릭체는 본 실증분석에 사용된 변수 명을 표시하고 있다.

[표 IV-2] 경제자유지수를 구성하는 10개 하위지수

하위 경제자유지수	지표	비고
기업활동자유도	Business Freedom	'기업하기 좋은 환경' 정도
	(busin_fr)	
무역자유도	Trade Freedom	관세율 및 비관세장벽 정도
재정자유도	Fiscal Freedom	개인소득세법인세 최고세율 및 GDP대비 조세수입
	(fiscal_fr)	
민간경제활동 자유도	Freedom from Government	GDP대비 공공부문(지방정부포함)을 제외한 민간경제활동의 비중
	(gov_fr/gov_size)	
화폐부문자유도	Monetary Freedom	최근 3년간 인플레이션 및 가격통제 여부
투자자유도	Investment Freedom	외국자본 및 국내자본 투자자유 정도
금융산업자유도	Financial Freedom	금융산업 국가소유 및 중앙은행 독립성 여부
개인재산권보호	Property Rights	개인재산권 보호 정도
반(反)부패자유도 (반부패지수)	Freedom from Corruption	국제투명성기구(TI)의 CPI에서 인용
	(anti_corrup)	
노동시장자유도	Labor Freedom	노동보호 법제 및 노동시장 유연성 정도

자료: Heritage Economic Freedom Index

▶ 기업활동자유도(business freedom, busin_fr)

세계은행(World Bank)의 ‘기업환경 보고서’(Doing Business)에 나오는 “창업, 인·허가 및 청산”과 관련된 10개 항목의 기업활동 자유도를 평가해 계산된다.¹⁴⁾ 지수 값이 ‘100’에 가까울수록 ‘기업활동자유도’가 높은 것으로 평가된다.

▶ 재정자유도(fiscal freedom, fiscal_fr)

재정자유도는 개인과 기업이 그들의 소득과 부를 온전하게 자신들의 이익을 위하여 이용·통제할 수 있는지를 나타내는 지표로, 정부 조세수입 측면에서 민간의 조세부담(Tax Burden)을 지표화한 것이다. 재정자유도는 구체적으로 “개인소득에 대한 최고세율, 법인세 최고세율, GDP대비 총조세수입”의 세 가지 항목으로 구성되어 있다. 예컨대 개인소득 및 법인세의 최고세율이 내려가면 개인과 기업이 사용할 수 있는 소득과 부가 늘어나게 되므로 재정자유도가 개선된다고 할 수 있다. GDP대비 총조세수입이 작아지면, 조세 부과에 따른 ‘초과부담’(excess burden)도 작아진다. 이처럼 민간경제 부문에 대한 정부의 개입(government intervention)이 작아지면 재정자유도는 개선된 것으로 평가된다. 지수 값이 ‘100’에 가까울수록 재정자유도가 높은 것으로 평가된다.

▶ 민간경제활동자유도(freedom from government, gov_fr)

가장 조심해서 해석해야 할 지표이다. GDP대비 공공부문을 제외한 민간부문의 경제활동 비중을 나타낸다. 민간의 경제활동이 어느 정도 정부로부터 자유로운가를 나타내는 지표이다. 공공부문의 지출은 사회간접자본 등 공공재를 공급하기 위한 지출처럼 생산 유발 효과를 갖는 ‘투자성 지출’과 이전지출을 포함한 ‘소비성 지출’을 포괄한다.

각국별로 투자성 지출과 소비성 지출을 구분하는 것이 불가능하기 때문에, ‘0’의 정부 지출을 기준(benchmark)으로 설정하고 정부지출이 ‘0’이면 민간경제활동의 자유도는 ‘100’의 값을 갖는 것으로 계산한다. GDP대비 정부지출규모가 큰 국가는 낮은 민간경제활동자유도 점수를 받는다.¹⁵⁾

14) 평가에 활용된 10개 항목은 다음과 같다. “창업에 소요되는 절차(회수)와 시간(일자), 창업 소요비용(1인당 GDP 대비), 창업 최소자본금(1인당 GDP 대비), 허가 취득 절차(회수) 및 소요시간(일자), 허가취득비용(1인당 GDP대비), 청산 소요 시간(년수), 청산 소요비용(자산 대비 %), 청산 후 자산회수율 (1달러 대비 센트)”

15) 민간경제활동자유도는 “ $FreedomFromGovernment_i = 100 - \alpha \times (Expenditure_i)^2$ ”와 같이 비선형적(non-linear)으로 계산된다. Expenditure는 각 국가의 GDP대비 정부지출 규모이며 ‘0과 100’ 사이의 값을 갖는다. α 는 척도(score) 간의 변동성을 조절하기 위한 계수로서 0.03의 값을 갖는다. 자세한 내용은 ‘헤리티지 보고서’ 참조.

▶ 공공부문지출비중(government size, gov_size)

‘GDP대비 공공부문 지출비중’을 의미하며, 1)식에서와 같이 ‘100’에서 ‘민간경제활동자
유도’를 공제한 값을 ‘공공부문지출비중’(government size)으로 정의한다.¹⁶⁾ 이처럼
변수를 새롭게 정의하는 이유는, “공공부문의 경제활동 수준에 초점”을 맞추기 위해서
이다. 공공부문의 지출비중이 높을수록 자유도는 하락하는 것으로 평가된다. 공공부문
지출비중은 필요한 경우 ‘정부지출비중’과 호환돼 사용된다.

$$\text{Government Size} = 100 - \text{Freedom from Government}$$
$$\text{gov_size} = 100 - \text{gov_fr} \text{ ----- } 1)$$

▶ 반(反) 부패지수(freedom from corruption, anti_corrup)

국가의 청렴도를 반영하는 지수로서 국제투명성기구(TI)에서 산출하는 부패인식지수
(corruption perception index)를 원용하여 지수화한 것이다. 지수 값이 ‘100’에 가까울
수록 청렴한 것으로 평가된다.

(2) 각종 변수의 기초통계량

[표 IV-3]은 본 실증분석에 사용된 변수의 기초통계량을 정리한 것이다. ‘일인당 국민소
득’(pergdp)은 경상달러로 표시되었다. 일인당 국민소득은 시간이 흐름에 따라 증가하는
추세를 보이고 있다. 2004년부터 2008년에 걸친 일인당 국민소득의 평균값은 10,134달러
로, 세계 평균치임을 감안할 때 다소 높은 것으로 나타났다. 이는 인구비중을 고려하지
않은 단순 평균치로서, 인구가 작고 일인당 국민소득이 큰 국가가 포함되었기 때문으로
판단된다. 2009년에는 글로벌 금융위기의 영향이 가시화 된 해로, 일인당 경상달러 표시
국민소득이 미세하게 감소했다. 2010년 일인당 국민소득은 증가하고 있다.

기업활동자유도(busin_fr)는 시간이 흐름에 따라 개선되는 추세를 보이고 있다. ‘정부지
출비중’(gov_size)은 2004~2007년 기간 동안에 감소하는 추세를 보이다가 2008년부터
크게 증가하였다. 이는 2007년에 미국 발(發) 금융위기가 촉발되면서, 많은 국가들이 경제
안정화 차원에서 정부지출을 증가시켰기 때문인 것으로 판단된다.

16) Heritage Foundation 의 경제자유도 해석에 따르면 ‘민간경제활동 자유도’가 커지면 자유도가 증가하는
것으로 해석한다. 이 같은 변환이 갖는 장점은 자유지수 해석의 명료함에 있다. 즉 ‘공공부문 지출비중’이
클수록 경제자유도가 하락한다는 보다 직접적인 해석이 가능하게 된다.

[표 IV-4]는 각 변수 간의 상관관계를 표시한 상관계수행렬(correlation matrix)이다. 각 변수 간의 상관관계를 살펴봄으로써 회귀 추정식의 단서를 찾을 수 있다. 각 변수 간의 상관계수의 부호와 크기는 사전적 기대를 대체적으로 충족시키고 있다.¹⁷⁾

[표 IV-3] 모형 내 각종 변수의 기초통계량

year	variables	pergdp(달러)	busin_fr	fiscal_fr	anti_corrup	gov_size
2004	sample mean	8,472.07	63.64	73.78	40.25	33.47
	t-statistic	8.44	59.06	68.12	21.54	18.58
	sample size	176	151	151	151	151
2005	sample mean	9,307.24	62.82	74.41	40.60	32.96
	t-statistic	8.56	44.24	71.21	22.31	19.33
	sample size	176	153	153	153	153
2006	sample mean	10,198.31	63.68	75.04	41.49	32.16
	t-statistic	8.69	47.27	73.33	23.30	19.38
	sample size	175	153	153	153	153
2007	sample mean	11,089.58	64.23	75.49	41.41	31.72
	t-statistic	8.44	47.02	73.84	23.38	19.11
	sample size	171	153	153	153	153
2008	sample mean	11,722.91	65.16	75.47	40.54	34.53
	t-statistic	8.22	51.14	78.34	25.82	19.08
	sample size	166	175	175	175	175
2009	sample mean	11,524.08	65.44	75.92	40.80	34.94
	t-statistic	9.13	50.46	79.93	25.91	20.05
	sample size	176	175	175	175	175
2010	sample mean	12,439.42	65.10	76.85	40.73	35.73
	t-statistic	9.16	49.97	84.51	25.99	20.15
	sample size	173	175	175	175	175

주 : t-statistic = sample mean / standard error of sample mean

[표 IV-4] 각종 자유도 간의 상관계수행렬

	lpergdp	busin_fr	fiscal_fr	gov_size	anti_corrup
lpergdp	1				
busin_fr	0.6869	1			
fiscal_fr	-0.2010	-0.1655	1		
gov_size	0.4360	0.3212	-0.4251	1	
anti_corrup	0.7994	0.7427	-0.3454	0.4492	1

17) 예컨대 ‘기업활동자유도’와 ‘반(反)부패 지수’(청렴도) 간의 상관관계가 높은 것은 당연하다. 공공부문의 행정업무 처리에 있어 투명성이 높은 나라는 기업활동자유도가 높을 것으로 기대된다.

(3) ‘경제자유도’와 ‘일인당 국민소득’ 간의 관계

[표 IV-5]는 ‘log값을 취한 일인당 GDP’와 ‘경제자유도’ 간의 관계를 단순회귀 분석한 것이다. Eq-1)에서 보듯이, 경제자유도(score)와 일인당 국민소득 간에는 유의한 정(+)의 관계가 성립한다. 이는 “경제자유도가 높아질수록 일인당 국민소득이 증가”한다는 것을 의미한다. Eq-2)는 독립변수와 종속변수를 표준화¹⁸⁾한 뒤 회귀분석한 것으로, “표준화된 경제자유도”(s_score)는 “표준화된 일인당 국민소득”(s_log(pergdp))에 유의한 정(+)의 효과를 미치는 것으로 나타났다. 경제자유도가 높다는 것은 그만큼 시장경제 원칙이 충실히 준수됨을 시사한다. 따라서 경제행위의 유인과 동기가 적절히 보호되고 정부의 시장개입이 최소화될 때 경제성장이 높아진다는 것이다. 장기적으로 경제성장을 높이기 위해서는 ‘투입’을 증가시키는 것도 중요하지만 ‘친(親)성장적 경제 및 제도 환경’을 갖추는 것이 관건임을 유추할 수 있다.¹⁹⁾

[표 IV-5]는 경제자유도와 일인당 GDP간의 관계를 ‘인구200만 이하’ 국가를 제외하고 회귀분석한 것이다. [표 IV-5]에서 보듯이 인구 200만 이하 국가를 제외(Eq-1.1 Eq-2.1) 하거나 포함하거나, 추정에서의 ‘질적(質的)’ 차이를 보이지 않는다. 이로써 “경제자유도가 개선되면 일인당 국민소득이 증가한다”는 회귀분석의 ‘견고성’(robustness)을 확인할 수 있다. [그림 IV-1]은 경제자유도와 일인당 국민소득 간의 관계를 산포도로 표시한 것이다.

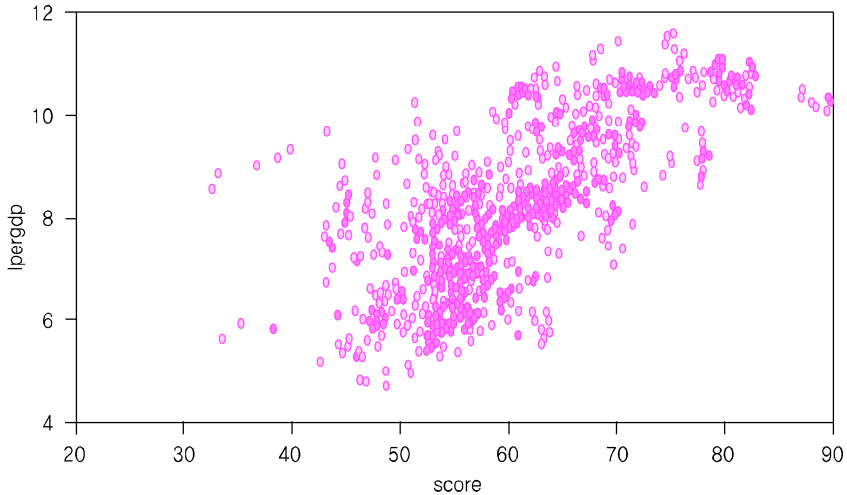
[표 IV-5] 경제자유도(score)와 일인당 GDP간의 관계

	Eq-1	Eq-1.1	Eq-2	Eq-2.1
	log(pergdp)	log(pergdp)	s_log(pergdp)	s_log(pergdp)
constant	1.6533 (7.94)***	1.5767 (6.74)***	0.2023 (7.94)***	0.1929 (6.74)***
score	0.1091 (32.13)***	0.1094 (28.60)***		
s_score			0.8062 (32.13)***	0.8083 (28.06)***
year	2004/2010	2004/2010	2004/2010	2004/2010
200만 이하	포함	제외	포함	제외
sample size	1116	909	1116	909
R bar**2	0.4805	0.4736	0.4805	0.4736

주: ()의 숫자는 t-값, ***, **, *는 1%, 5%, 10%의 유의수준을 나타낸다.

- 18) ‘s_log(pergdp)’와 ‘s_score’는 log(pergdp)와 score 값을 그 평균값으로 나눠 표준화한 것이다.
 19) 신고전학과 성장이론은 ‘경제성장의 원천’에 주목한다. 경제성장을 가져다 준 요인을 ‘분해’함으로써 성장 요인의 기여를 정량화하고 있다. 신고전학과 성장이론은 정교해 보이지만 사실은 ‘동의 반복’에 지나지 않는다. 부자가 되려면 돈을 많이 벌어야 한다는 식이다. 신고전학과 성장론의 약점은 경제성장을 ‘투입과 산출’의 문제로 좁게 본 것이다. 케인즈의 사고 체계도 인간행위의 ‘유인과 동기’를 간과했다는 점에서 공히 비판을 받는다.

[그림 IV-1] 경제자유도와 일인당 국민소득간의 관계



4. 실증분석: 단일 방정식 추정

(1) 경제자유도와 일인당 국민소득 간의 관계 : 기본 회귀식 추정

[표 IV-6]은 일인당 국민소득에 대해 경제자유도를 구성하는 각종 하위 자유도를 설명 변수로 회귀분석한 것이다. Eq-3)은 기본회귀식으로, 일인당 국민소득은 ‘기업활동자유도’(busin_fr), ‘재정자유도’(fiscal_fr), ‘정부지출규모’(gov_size) 및 ‘반(反)부패정도’(anti_corrup)에 ‘정(+)의 영향’을 받는 것으로 나타났다. ‘기업활동자유도’와 ‘재정자유도’, ‘반부패정도’의 정(+)의 계수 값은 사전적 기대와 일치한다. ‘기업활동자유도’가 개선되어 ‘기업하기 좋은 환경’이 갖춰지면 장기적으로 일인당 국민소득은 증가하게 된다. 또한 개인소득세와 법인세의 최고세율과 조세부담률이 낮아져 ‘재정자유도’가 제고되면 민간경제활동의 유인(incentive)이 보강되어 경제성장에 긍정적인 영향을 주게 된다. 그리고 청렴도가 제고되어, 즉 부패하지 않음으로 해서 불확실성이 줄고 예측가능성이 높아지면 ‘거래비용’(transaction cost)이 줄어 경제성장에 긍정적 영향을 미치게 된다. 그러나 ‘정부지출규모’가 유의미한 정(+)의 값을 갖는 것은 본 연구의 기저를 이루는 직관에 부합하지 않을 수 있다.²⁰⁾ 정부지출규모를 증가시키기만 하면 일인당 국민소득이 증가하게 되기 때문이다.

정부지출규모 변수가 정(+)의 부호를 갖는 이유로서, ‘재정자유도’(gov_fr)와 ‘정부지출 비중’(gov_size)간의 충돌 가능성을 의심해 볼 수 있다. 유사한 재정관련 변수를 중복해서 설명변수로 선택한 것이 문제를 일으킨 것으로 보고, ‘재정자유도’를 빼고 회귀식을 다시 추정한 것이 Eq-4) 이다.²¹⁾ Eq-4)에서 보다시피, 결과는 개선되지 않는다.²²⁾ Eq-3,1) 와 Eq-4,1)는 인구 500만 이하의 국가를 제외하고 추정한 식으로, 추정결과는 달라지지 않는다.

[표 IV-6] 기본 회귀 방정식 추정결과

	Eq-3	Eq-3,1	Eq-4	Eq-4,1
	lpergdp	lpergdp	lpergdp	lpergdp
constant	3,8323 (16.67)***	3,4649 (11.48)***	4,9172 (40.94)***	4,5149 (30.93)***
busin_fr	0,0182 (7.37)***	0,0237 (7.57)***	0,0202 (8.16)***	0,0257 (8.28)***
fiscal_fr	0,0135 (5.50)***	0,0130 (3.96)***		
gov_size	0.0096 (6.70)***	0.0164 (8.29)***	0.0071 (5.13)***	0.0137 (7.31)***
anti_corrup	0,0464 (22.79)***	0,0413 (14.99)***	0,0438 (21.83)***	0,0380 (14.32)***
sample size	1116	713	1116	713
R bar **2	0,6742	0,7131	0,6656	0,7071
F-statistics	(578,06)***	(443,51)***	(741,06)***	(574,20)***

주: ()의 숫자는 t-값, ***, **, *는 1%, 5%, 10%의 유의수준을 나타낸다.

- 20) ‘정부지출비중’이 높을수록 경제성장에 도움이 된다는 것으로 사전적 기대와 배치된다. 정부지출규모가 커지면 민간경제활동에 정(+)의 ‘외부효과’를 미칠 수 있으나 민간경제활동을 구축하게 되므로(crowding out), 일반적으로 경제성장에 ‘부(負)의 영향’을 미칠 것으로 기대된다.
- 21) 재정자유도(fiscal_fr)는 정부 조세수입 측면에서의, 정부지출비중(gov_size)은 정부 세출측면에서의 자유도를 각기 의미한다.
- 22) 역으로 ‘정부지출비중’ 변수를 제외하고 ‘재정자유도’만을 설명변수로 삼아 회귀분석할 수 있다. 추정결과 ‘재정자유도’의 변수는 정(+)의 값을 갖는 것으로 나타났다. 하지만 이러한 변수 선택을 기본 회귀식으로 삼을 수는 없다. 본 연구의 주제가 “정부지출 확대가 장기적으로 경제성장에 어떤 영향을 미치는가”에 대한 분석이기 때문이다.

(2) 기본 회귀식 보완 : ‘정부지출비중’ 추정 계수의 부호가 정(+)인 이유

‘정부지출비중’의 회귀 계수가 정(+)의 값을 갖는 이유를 규명하기 위해, 전체 표본을 일인당 국민소득을 기준으로 ‘상대적 부국’(富國)과 ‘상대적 빈국’(貧國)으로 나누어, 각각 정부지출비중 통계량을 계산했다.²³⁾ [표 IV-7]에서 보듯이, 상대적 부국의 정부지출비중(40.73)이 상대적 빈국의 그것(25.82)보다 큰 것으로 나타났다.²⁴⁾ 상대적 부국의 GDP대비 정부지출비중이 상대적으로 큰 것은 ‘사전적 기대’에 부합하는 측면이 있다. 정부부문 즉 공공부문의 지출에는 사회보장성 지출 등이 포함되어 있는 바, 사회복지제도가 정비되지 않은 상대적 빈국의 경우 GDP 대비 이전성(移轉性) 지출비중이 높을 수 없기 때문이다. 이는 “일인당 국민소득이 일정 수준 이상 돼야 ‘정부지출규모’를 유지할 수 있는 여력이 있음”을 시사한다.

[표 IV-7] ‘상대적 부국’과 ‘상대적 빈국’의 정부지출규모 비교

	전체	상대적 빈국	상대적 부국
표본평균(sample mean)	33.68	25.82	40.73
t-statistic	51.17	30.75	44.32
표본수	1135	535	581

주: t-statistic = sample mean / standard error of sample mean

[표 IV-7]에서처럼 일인당 GDP가 높은 국가의 정부지출규모가 큰 값을 가지므로, [표 IV-6]의 Eq-3)에서 ‘gov_size’의 계수가 정(+)의 값을 갖게 된 것이다. 그러나 ‘gov_size’가 ‘일인당 GDP’를 결정하는 설명변수로 기능하지는 않는다. 엄밀한 의미에서, 그 역(逆) 방향 즉 일인당 GDP가 정부지출규모를 결정하는 설명변수로 보는 것이 논리적으로 더 설득력을 갖는다.

[표 IV-8]의 Eq-5)는 정부지출비중을 일인당 국민소득으로 설명한 것이다. 일인당 국민소득이 클수록 정부지출비중이 커지는 것을 알 수 있다.²⁵⁾ 일인당 국민소득은, 사회보장 목적의 각종 이전지출을 포함한 정부지출이 GDP 대비 일정비율 유지될 수 있도록 하는 ‘국민경제의 여력’으로 해석될 수 있다. Eq-5.1)은 ‘인구 5백만’ 이하 국가를 제외하고 추정한 결과를 정리한 것이다. Eq-5)와 질적인 차이를 보이지는 않지만, 일인당 국민소득의

23) 일인당 국민소득(pergdp)의 중앙값(median)을 기준으로, 중앙값(8.16) 보다 높은 소득을 가진 국가를 ‘상대적 부국’, 중앙값 보다 낮은 소득을 가진 국가를 ‘상대적 빈국’으로 분류하였다.

24) 정부지출비중(gov_size)은 GDP 대비 정부지출비중의 절대 값이 아닌 ‘지수’임에 유의해야 한다.

25) 이는 ‘와그너 법칙’을 다른 각도에서 설명한 것이다.

계수 값(8.0593)이 인구 500만 이하 국가를 포함했을 때(6.0925보다 커짐을 알 수 있다. 일인당 국민소득이 정부지출비중을 유지하는 데 더 큰 역할을 수행한다는 것이다.

이 같은 추론은 [표 IV-8]에서 종속변수인 정부지출비중의 평균치를 비교함으로써 보강된다. 인구 500백 미만의 국가를 제외했을 때의 정부지출비중 평균값(31.36)이 그렇지 않을 때의 평균값(33.58)보다 작음을 알 수 있다. 이는 인구 500만 이하의 소규모 국가의 정부지출비중이 매우 높음을 시사한다. 소규모 인구 국가를 제외한 통상적인 국가의 경우, 정부지출비중을 일정수준으로 유지하는 것이 용이하지 않으며 또한 그 비중이 일인당 국민소득에 의해 크게 영향 받음을 시사한다.

[표 IV-8] '정부지출비중' 회귀식 추정

	Eq-5	Eq-5.1
	gov_size	gov_size
종속변수 평균치	33.58	31.36
constant	-16.6536 (-5.26)***	-33.5764 (-10.08)***
종속변수 평균치	33.58	31.36
constant	-16.6536 (-5.26)***	-33.5764 (-10.08)***
lpergdp	6.0925 (16.17)***	8.0593 (19.90)***
sample size	1116	713
R bar **2	0.1894	0.3569
F-statistics	(261.59)***	(396.27)***

주: ()의 숫자는 t-값, ***, **, *는 1%, 5%, 10%의 유의수준을 나타낸다.

'정부지출비중'(gov_size) 변수가 일인당 국민소득에 미치는 효과를 추정하기 위해서는 '상대적 부국'으로 표본을 좁혀, 즉 같은 조건을 갖는 범주의 국가에 대해서 회귀식을 추정할 필요가 있다. 또한 '정부지출비중'은 인구 규모에도 의존할 것으로 예측되는 바, "인구규모로 조정된 정부지출비중"(adj_gov_size)을 새로이 정의할 필요가 있다. 'adj_gov_size'는 2)식에서와 같이 "gov_size/st_pop"로 정의된다. st_pop는 각국 인구를 세계인구평균(3,650만명)²⁶⁾으로 나누어 표준화시킨 것이다. 따라서 gov_size_adj는 정부지출비중을 표준화된 인구로 나누어, 국가 간 수평비교가 가능토록 자료를 가공한 것이다.²⁷⁾

26) 2004~2010년간 전체 표본국가의 평균인구는 3,650만명이다.

27) 이 같은 변수의 변환이 너무 작위적이지 않은가하는 비판이 제기될 수 있다. 하지만 인수로 표준화된 변수간의 회귀분석을 한 것에 지나지 않는다. 예컨대 '일인당 소비'를 '일인당 소득'으로 설명하는 것에 비견할 수 있다. 다만 '일인당 정부지출 비중'을 계산할 수 없기 때문에, 이에 상응하는 'adj_gov_size'를 설정한 것이다.

$$\text{adjusted government size} = \text{government size} / \text{st_pop} \dots\dots\dots 2)$$

$$(\text{st_pop} = \text{population} / \text{sample mean})$$

‘adj_gov_size’는 “gov_size/st_pop”로 정의되므로, st_pop의 값이 클수록 인수로 조정된 정부지출비중은 작아진다. 상대적 부국에 속하는 가상의 A국과 B국을 비교해 보자. A국의 인구규모가 세계평균인구의 절반 밖에 되지 않는다고 가정하면 ‘st_pop’는 ‘0.5’의 값을 갖게 된다. 반면 B국의 인구가 상대적으로 많아 세계 평균의 2배라면 ‘st_pop’는 ‘2’의 값을 갖게 된다. A국과 B국의 GDP 대비 정부지출 비중이 같다면, 인구가 적은 A국은 ‘인수로 조정된 정부지출비중’이 그만큼 커지게 된다. 즉 A국은 방만한 ‘큰 정부’를 가진 것으로 볼 수 있다. ‘큰 정부’를 운영함에 따른 ‘구축효과’가 그만큼 더 클 수 있다는 것이다. 반면 인구가 많은 B국은 상대적으로 A국에 비해 ‘작은 정부’를 가진 것으로 볼 수 있다. “인구규모로 조정된 정부지출비중”(gov_size_adj)은 국가 간의 정부지출비중을 수평비교하기 위해 인구를 통제한 것이다.

상대적 부국의 일인당 국민소득을 ‘조정된 정부지출규모’(adj_gov_size)를 설명변수로 회귀분석한 결과가 [표 IV-9]에 정리되어 있다. Eq-6)에서 보듯이 ‘adj_gov_size’는 1%의 유의수준(significant level)에서 ‘부(負)의 효과’를 나타내고 있다. 이로써 정부지출비중의 일인당 GDP에 미치는 ‘부(負)의 효과’가 포착되고 있다. 그러나 ‘기업활동자유도’(busin_fr)는 사전적 기대와 달리 부(-)의 부호를 나타내고 있다. 이는 표본을 상대적 부국으로 한정했기 때문에, ‘busin_fr’가 국가 간에 변별력을 갖지 못하기 때문인 것으로 추론된다. 반면 ‘반(反)부패자유도’(anti_corrup)는 사전적 기대에 부합되는 추정결과를 보이고 있다. ‘기업활동자유도’를 제외하고 ‘조정된 정부지출규모’만을 설명변수로 삼아 추정된 회귀식이 Eq-6.1)이다. Eq-6.1)에서 보듯이 상대적 부국을 분석대상으로 했을 때, ‘인구규모로 조정된 정부지출비중’은 1%의 유의수준에서 국민소득에 ‘부(負)의 효과’를 미치는 것으로 판명된다. 정부지출비중이 커질수록 민간경제활동을 구축해 일인당 국민소득에 부(-)의 효과를 미치는 것으로 나타나고 있다.

Eq-6)의 회귀식을 ‘상대적 빈국’에 대해 추정한 결과가 Eq-7)이다. ‘기업활동자유도’는 1%의 유의수준에서 일인당 국민소득에 정(+)의 효과를 미치는 것으로 나타났다. 상대적 빈국의 경우 기업활동에 대한 규제가 상대적으로 심할 것으로 추측되는 만큼, 기업활동자

유도 개선은 기업활동의 장애를 제거하는 효과를 가지는 것으로 해석된다. 상대적 빈국의 경우, 'adj_gov_size' 변수는 5%의 유의수준에서 일인당 국민소득에 '정(+)'의 효과를 미치는 것으로 판명되었다. 이는 상대적 빈국의 경우 공공부문 지출의 우선순위가 '이전지출'이 아닌 '사회간접자본지출'에 놓여 질 개연성이 높은 만큼, 정부지출증가는 민간경제활동을 보완하는 효과를 가질 것으로 기대된다. 즉 상대적 부국에서의 구축효과(crowding out effect) 대신 보완효과(crowding-in effect)가 작동할 것으로 기대된다. [표 IV-9]의 추정 결과는 이지순(1991)의 '정부지출'과 '경제성장률' 간에 '역(逆) U자형' 관계와 같은 맥락의 분석이다.

[표 IV-9] '조정된 정부지출규모'와 일인당 국민소득간의 관계

	상대적 부국		상대적 빈국	
	Eq-6	Eq-6.1	Eq-7	Eq-7.1
	lpergdp	lpergdp	lpergdp	lpergdp
constant	8.0440 (64.54)***	7.8021 (128.95)***	4.9752 (32.54)***	5.7345 (47.77)***
busin fr	-0.0051 (-2.21)**		0.0195 (7.47)***	
adj_gov_size	-0.000022 (-3.45)***	-0.000023 (-3.47)***	0.000018 (2.34)**	0.000021 (2.61)***
anti corrup	0.0349 (23.02)***	0.0324 (31.23)***	0.0299 (6.77)***	0.0415 (9.54)***
sample size	581	581	535	535
R bar **2	0.6300	0.6275	0.2385	0.1599
F-statistic	(330.20)***	(489.52)***	(56.76)***	(51.82)***

주: ()의 숫자는 t-값, ***, **, *는 1%, 5%, 10%의 유의수준을 나타낸다.

5. 실증분석 : 연립방정식 추정

(1) 연립방정식 모형의 2단계 최소자승추정(2SLS)

3절에서는 기본 회귀식을 수정한 Eq-6.1)를 통해 '정부지출비중'이 일인당 국민소득에 미치는 '부(負)의 효과'를 포착할 수 있었다. 한편 '정부지출비중'은 일인당 국민소득에 의해 지탱될 수 있음을 포착하였다. 이로써 '일인당 국민소득'과 '정부지출비중' 간에 서로 영향을 주고받는 연립방정식 체계를 구축할 수 있게 된다. 이는 "일인당 국민소득이 상당 정도로 높아야 비로소 사회보장지출을 포함한 공공부문 지출비중을 높일 수 있지만, 한편

으로 공공부문의 과다지출은 민간경제활동의 ‘구축’(crowding out)을 가져와 일인당 국민소득을 감소”시킨다는 것이다.²⁸⁾

연립방정식모형은 복수의 구조방정식으로 구성된 방정식체계로서 ‘내생성(内生性)’을 특징으로 한다.²⁹⁾ 내생성으로 구조방정식의 설명변수들이 오차항과 독립성을 유지할 수 없어, OLS에 의한 계수 추정에는 편의(偏倚, bias)를 낳게 된다. 이 같은 내생성의 문제를 해결하기 위해 본 연구에서는 ‘2단계 최소추정법’(2SLS)을 원용한다.³⁰⁾ 본 연구에서 2단계 최소추정법으로 추정하고자 하는 연립방정식 체계는 3)식과 같이 정식화(定式化)된다. 3)식의 연립방정식 체계에서는 ‘adj_gov_size’ 대신 ‘gov_size’ 변수가 사용되고 있다.

$$\begin{aligned}
 lpergdp &= f(gov_size, busin_fr, anti_corrup) \\
 gov_size &= g(lpergdp, busin_fr, fiscal_fr) \dots\dots\dots 3)
 \end{aligned}$$

일인당 국민소득을 결정하는 변수는 ‘정부지출비중’(gov_size), ‘기업활동자유도’(busin_fr), ‘반(反)부패지수’(ani_corrup)이며, 정부지출비중을 결정하는 변수는 ‘일인당 국민소득’, ‘기업활동자유도’(busin_fr), ‘재정자유도’(fiscal_fr)이다. 일인당 국민소득과 정부지출비중은 서로 영향을 주고받는 내생변수이고, 반(反)부패지수와 재정자유도는 각각 일인당 국민소득 및 정부지출비중 방정식을 ‘정확히 식별하게’(exactly identified)해주는 변수이다.³¹⁾ 2단계 최소추정법에 의한 연립방정식 추정결과는 [표 IV-10]과 [표 IV-11]에 정리되어 있다.

28) 정부지출비중은 일인당 국민소득에 부(負)의 영향을 미치며, 일인당 국민소득은 정부지출비중에 정(正)의 영향을 미친다. 따라서 정부지출비중과 일인당 국민소득 간에는 서로 영향을 주고받는 상호환류효과(feed back effect)가 존재한다.

29) 방정식 체계를 이루는 변수들 간의 상호의존성 및 쌍방향적인 인과관계를 의미한다.

30) 연립방정식체계를 추정한다는 것은, 기본적으로 연립방정식을 ‘유도방정식’으로 전환해 계수를 추정하고 이를 다시 원래의 구조방정식의 계수로 환원하는 ‘간접최소자승법’(ILS)을 적용하는 것이다. 따라서 ‘식별문제’(identification problem)가 대두된다. 연립방정식 내의 구조방정식의 회귀 계수들을 유도방정식의 회귀 계수들로부터 도출하는 것이 불가능할 경우 그 방정식은 과소식별(under identified) 또는 비식별(unidentified)되었다고 하고 그 반대 경우를 식별(identified)되었다고 한다. 그리고 식별된 경우 유도방정식계수들로부터 구조방정식의 계수 값들이 유일하게 산출될 경우를 정확히 식별(exactly identified)되었다고 하고 2개 이상의 값으로 나타날 경우는 과도식별(over identified)되었다고 한다. 2단계 최소추정법으로 식별 또는 과도식별된 연립방정식을 추정할 수 있다.

31) 연립방정식체계에서의 ‘선결변수’는 내생변수를 제외한 나머지 변수를 의미한다. 우리의 분석에서 선결변수는 “busin_fr, fiscal_fr, anti_corrup”이다.

[표 IV-10] 2SLS에 의한 '일인당 국민소득' 추정식

	Eq-8	Eq-8.1
	lpergdp	lpergdp
constant	5,2794 (34.67)***	6,1134 (61.27)***
busin_fr	0.0194 (7.05)***	
gov_size	-0.0150 (-3.14)***	-0.0171 (-3.46)***
anti_corrup	0.0544 (17.52)***	0.0664 (24.56)***
sample size	1116	1116
분석기간	2004~2010	2004~2010
R bar **2	0.5890	0.5557

주: ()의 숫자는 t-값. ***, **, *는 1%, 5%, 10%의 유의수준을 나타낸다.

[표 IV-11] 2SLS에 의한 '정부지출비중' 추정식

	Eq-9	Eq-9.1
	gov_size	gov_size
constant	29,8762 (5.02)***	32,1397 (5.73)***
busin_fr	-0.0742 (-1.18)	
lpergdp	6.5141 (7.95)***	5.7005 (12.89)***
fiscal_fr	-0.6014 (-13.12)***	-0.6059 (-13.32)***
sample size	1116	1116
분석 기간	2004~2010	2004~2008
R bar **2	0.3001	0.3058

주: ()의 숫자는 t-값. ***, **, *는 1%, 5%, 10%의 유의수준을 나타낸다.

2SLS에 따른 분석결과 [표 IV-10]의 Eq-8)에서 모든 설명변수는 사전적으로 기대되는 부호를 나타냈다. 일인당 국민소득은 기업활동자유도가 제고될수록, 청렴도가 올라갈수록 증가하는 것으로 나타났다. 또한 정부지출비중이 커질수록 민간부문의 경제활동을 구축함으로써 일인당 국민소득을 감소시키게 된다. 모든 설명변수는 1% 유의수준에서 통계적으로 유의한 것으로 나타났다. 또한 각 설명변수들의 추정된 계수의 절대 값의 크기도 사전적 예측에 부합된다.³²⁾

32) [표 IV-10]의 회귀식 Eq-8)에서 계수의 절대 값이 갖는 순서는 직관에 부합된다. 청렴도 개선은 불확실성을 완화시킴으로써 그만큼 경제전반의 거래비용(transaction cost)을 낮추기 때문에 성장에 미치는 순기능이 클 것으로 예측된다. 기업활동자유도 개선도 상대적으로 성장에 큰 순기능을 할 것으로 예측된

[표 IV-11]의 Eq-9) 역시 모든 설명변수는 사전적으로 기대되는 부호를 나타냈다. 정부지출비중은 일인당 국민소득이 커질수록 증가하며, 기업활동자유도가 제고될수록 그리고 재정자유도가 올라갈수록 감소한다. 일인당 국민소득의 계수가 정(+)의 값을 갖는 것은 자명하다. 기업활동자유도가 제고돼 기업하기 좋은 환경이 갖춰질수록 기업들의 투자지출이 늘어나 정부지출비중(특히 정부지출에서 투자적 지출)은 상대적으로 감소할 것이다. 또한 개인소득세 및 법인세의 최고세율이 낮아지고 GDP대비 조세수입이 낮아져 재정자유도가 개선되면 정부지출비중은 자연스럽게 감소하게 될 것이다. 한 가지 유의할 점은 기업활동자유도가 '부호의 방향'은 맞지만 통계적으로 유의하지 않게 나오고 있다는 것이다. Eq-8.1)과 Eq-9.1)은 연립방정식 체계를 정확하게 식별할 수 있는 최소한의 선결변수만을 사용해 구조방정식을 다시 추정한 것이다. [표 IV-10]과 [표 IV-11]에서 보듯이 '기업활동자유도'가 포함된 경우와 비교해 질적인 차이를 보이고 않는다.

본 연구에서는 Eq-8)과 Eq-9)의 조합을 기본모형으로 삼고자 한다. Eq-8)과 Eq-9)를 종합하면, 정부지출비중과 경제성장(일인당 국민소득)간의 동태적 관계를 설명할 수 있다. 경제안정화를 위한 경기진작 차원에서 정부지출비중을 높이면³³⁾ 일인당 국민소득의 감소로 이어져 정부지출비중을 유지할 수 있는 경제적 여력(일인당 국민소득)을 축소시킨다는 것이다. 이는 정부지출규모를 증가시키면 일인당 국민소득이 감소하는 '축소균형'에 이르게 됨을 시사한다.³⁴⁾ 즉 재정지출확대가 '부메랑'으로 돌아올 수 있다는 것이다.

(2) 2008년 이후를 제외한 2단계 최소자승추정

본 연구결과의 중요한 시사점은 확장적 재정지출이 구축효과를 통해 경제성장에 중국적으로 '부(-)'의 영향을 미친다는 점을 보인 것이다. 하지만 2004~2010년에 걸친 분석기간의 '특이성'이 이러한 결과를 초래했다는 반론을 예상할 수 있다. 우선 '2008년'은 2007년에 이미 조짐을 보이던 서브프라임(sub prime) 모기지 금융위기가 투자은행 '리만브러더

다. 한편 정부개입은 민간경제활동을 구축하는 효과도 있지만, 정부지출 중 사회간접자본 및 사회보장 지출은 민간경제활동을 활성화시키고(crowding-in) 사회적 통합을 통해 경제성장을 견인하는 '정(+)'의 효과가 있기 때문에, 순계로서의 경제성장예의 '부(-)'의 효과'는 상대적으로 그리 크지 않을 것으로 기대된다. 회귀식 Eq-8)은 이 같은 사전적 기대가 충족된 것으로 볼 수 있다.

33) 정확히는 정부지출비중을 높인다고 보다, 확장적 재정정책을 구사하면 GDP대비 정부지출비중이 높아지게 된다.

34) 축소균형이란, 'gov_size'를 증가시키면 'log(pergdp)'가 낮아지게 되고, 'log(pergdp)'가 낮아지면 'gov_size'를 유지할 경제적 여력이 축소된다는 것을 의미한다.

즈 파산'(2008. 9.15)을 계기로 글로벌 금융위기가 격발된 해였다. 2008년에 글로벌 금융 위기가 촉발되면서 세계 각국은 위기대응 차원에서 2009년에 정부지출규모를 크게 확대했다. 그리고 2009년은 금융위기로 성장이 지체된 시기이기도 하다. 따라서 2008년에 나타난 금융위기 확산에 따른 '저성장'과 위기대응 차원의 '확장적 재정정책'의 조합이 '과대 해석'된 나머지, 확장적 재정정책이 저성장의 원인으로 잘못 오해될 수 있다.³⁵⁾ [표 IV-3]에서 보듯이 2009년의 일인당 명목소득이 2008년에 비해 감소하였다. 그리고 정부지출비중은 같은 기간 동안 증가하였다.

본 연구는 이 같은 반론에 대응하기 위해, 즉 서브 프라임의 충격을 제외시키고자 2008년도 이후의 자료를 제거한 2004~2007년의 자료로써 회귀식을 다시 추정하였다. 즉 글로벌 금융위기의 영향을 받지 않은 정상적인 상황에서의 정부지출과 국민소득 간의 관계를 추정할 필요가 있다고 본 것이다. 연도별 분석대상 국가가 176개국이므로, 표본 수는 충분하다고 할 수 있다.³⁶⁾ [표 IV-12]와 [표 IV-13]에 실증분석 결과가 정리되어 있다. 실증분석 결과에서 볼 수 있듯이 2008년 이후를 포함하거나 제외하더라도 실증분석 결과의 질적(質的) 차이가 발견되지 않았다. 이로써 2004~2010년의 자료로 실증 분석한 결과의 견고성(robustness)을 확보할 수 있다. 이는 2008년 위기상황 이전에도 확장적 재정지출과 저성장의 관계가 성립하였음을 시사한다. 또한 [표 IV-13]의 Eq-9)에서 보듯이 기업활동자유도의 계수가 1%의 유의수준에서 통계적으로 의미 있는 것으로 나타났다. 이는 글로벌 금융위기 이전, 즉 정상적인 시기에서는 '민간부문의 투자'와 '정부부문의 투자성 지출'이 서로 대체관계에 놓여있음을 시사한다.

[표 IV-12] 2SLS에 의한 '일인당 국민소득' 추정식 (2004~2007)

	Eq-10	Eq-10.1
	lpergdp	lpergdp
constant	5.1063 (24.81)***	5.9023 (54.10)***
busin_fr	0.0180 (4.53)***	

35) 2009년의 자료가 "확장적 재정정책이 일인당 국민소득을 감소시킨다"는 잘못된 결론을 유도하는 데 일조했다는 것이다.

36) 앞의 [표 IV-3]에서 볼 수 있듯이 2008년도 이후의 정부지출비중의 평균값은 전년도에 비하여 상당히 증가하였다. 이것은 전 세계적인 금융위기를 극복하기 위해 2008년에 각 국가가 재정지출을 늘렸기 때문이다. 하지만 2008년에 소득은 평균적으로 감소하지 않았다. 서브 프라임 금융위기의 파장이 일부 선진국에 국한되었기 때문이라고 판단된다. 하지만 2009년에 소득은 감소하였다.

[표 IV-12] 계속

	Eq-10	Eq-10.1
	lpergdp	lpergdp
gov_size	-0.0125 (-2.05)**	-0.0174 (-2.74)***
anti_corrup	0.0560 (12.18)***	0.0686 (17.78)***
sample size	604	604
분석기간	2004~2007	2004~2007
R bar **2	0.6257	0.5848

주: ()의 숫자는 t-값, ***, **, *는 1%, 5%, 10%의 유의수준을 나타낸다.

[표 IV-13] 2SLS에 의한 '정부지출비중' 추정식 (2004~2007)

	Eq-9	Eq-9.1
	gov_size	gov_size
constant	20.4785 (3.06)***	25.3864 (4.01)***
busin_fr	-0.2142 (-2.76)***	
constant	20.4785 (3.06)***	25.3864 (4.01)***
busin_fr	-0.2142 (-2.76)***	
lpergdp	8.8223 (9.33)***	6.6119 (13.38)***
fiscal_fr	-0.6189 (-11.64)***	-0.6264 (-12.01)***
sample size	604	604
분석기간	2004~2007	2004~2007
R bar **2	0.4196	0.4401

주: ()의 숫자는 t-값, ***, **, *는 1%, 5%, 10%의 유의수준을 나타낸다.

6. 요약 및 정책 시사점

본 연구는 확장적 재정정책의 '장기효과'에 주목하고 있다. 통상적으로 특정 국가를 대상으로 한 장기분석은 재정지출 확대라는 외부충격이 주어졌을 때 그러한 충격이 모형내의 내생변수(예컨대 국민소득)에 미치는 영향이 축소되어 균제상태(steady state)에 이르렀을 때, 초기 충격이 내생변수에 미친 변화의 크기를 측정한다. 이 같은 연구는 벡터자기회귀(VAR) 모형을 설정해 충격반응함수를 도출하고 이를 통해 누적탄력성을 계산하는 방법론

을 채택하고 있다. 이 같은 케인즈(Keynes)적 정책 사고에 기초한 분석으로는, 확장적 재정 정책이 경제성장에 장기적으로 ‘부’(負)의 효과를 미치는 것을 포착하지 못한다.³⁷⁾

확장적 재정정책은 분명 단기적으로 나름의 정책효과를 발휘한다. 소득흐름에 정부지출이 추가로 유입되기 때문이다. 하지만 확장적 재정정책은 그 이상의 부정적 효과를 국민경제에 미칠 수 있다. 만약 재량적 재정정책의 부정적 효과가 존재하지 않는다면 우리는 ‘영구 운동 불가능성’ 정리가 성립하지 않는 ‘가상의 세계’에 살고 있다고 봐야 한다.³⁸⁾ 부정적 효과에 대한 정량화가 쉽지 않아 주목되지 않았을 뿐이다. 이 같은 ‘숨은 비용’은 성장잠재력을 훼손시킨다. “민간부문 구축, 구조조정 지연, 재정 건정성 훼손, 정부에의 의존의 타성화” 등이 ‘숨은 비용’의 전형을 이룬다. 본 연구의 문제의식은, “확장적 재정정책을 통한 성장이 과연 지속가능하겠는가” 하는 것이다. 그렇지 않다는 것이다. 잃어버린 20년으로 상징되는 일본경제가 좋은 사례가 될 수 있다.

본 연구는 “정부의 시장개입 확대(재정지출의 확대)는 장기적으로 성장잠재력을 잠식시킨다”라는 가설(假說)을 세우고 그 타당성을 판명하고자 했다. 2004~2010년에 걸친 176개국의 ‘일인당 국민소득’과 ‘헤리티지 경제자유도’ 자료를 이용해 얻은 분석 결과는 다음과 같이 정리될 수 있다. 첫째 정부지출에는 경상지출 외에 사회간접자본 지출 같은 투자지출, 사회보장지출 같은 이전지출 등이 포함되는 바, “일인당 국민소득이 일정 수준 이상 돼야 ‘정부지출규모’를 유지할 수 있는 여력”을 갖게 된다. 둘째, ‘기업활동자유도’와 ‘청렴도’가 올라갈수록 일인당 국민소득이 증가하지만, ‘정부지출규모’가 커질수록 일인당 국민소득이 감소되는 것을 발견하였다. 정부지출규모 확대가 성장에 ‘부(負)의 효과’를 미칠 수 있음을 포착한 것이, 본 연구의 기여이다.

‘일인당 국민소득’과 ‘정부지출규모’ 간에 서로 영향을 주고받는 ‘내생성’(内生性)을 확인하고, 연립방정식 모형을 설정했다. 연립방정식을 추정한 결과는 다음과 같이 요약된다. “일인당 국민소득이 상당한 정도로 높아야 사회보장지출을 포함한 공공부문 지출비중을 유지할 수 있지만, 공공부문의 과다지출은 민간경제활동의 ‘구축’(crowding out)을 가져와 일인당 국민소득을 감소시킨다”는 것이다³⁹⁾. 결국 재정지출 확대는 정부지출규모를

37) GDP에 대비한 정부지출규모 확대와 일인당 국민소득이 같은 방향으로 움직이기 때문인 것으로 판단된다.

38) ‘영구운동법칙’이 성립한다면, 모터와 발전기를 연결하면 모터는 발전기를 돌리고 발전기는 모터를 영구히 돌릴 수 있을 것이다. 하지만 이는 불가능하다. 확대재정지출의 부정적 효과가 존재하지 않으면, 재정지출을 통해 국민소득을 키우고 커진 국민소득은 재정지출을 지탱할 수 있게 될 것이다. 이 같은 세상은 ‘열반의 세계’일 것이다. .

유지할 수 있는 경제여력을 잠식하는 ‘부메랑’으로 돌아오게 된다. 경제성장은 ‘정부지출’의 원천이기 때문에, 성장이 지체되면 사회간접자본, 사회보장지출 등 ‘삶의 질’과 관련된 정부지출 기반을 잠식시킨다.

일인당 국민소득과 정부지출비중 간의 쌍방 인과관계로 환류효과가 감안된 ‘비교정학’의 결과를 얻을 수 있다. 초기 균형상태에서 정부지출비중이 확대되었을 때, 그 같은 충격이 일인당 국민소득에 미치는 ‘1차 효과’와 그에 따른 정부지출비중에 환류되는 ‘2차 효과’를 합하면 비교정학의 결과를 얻을 수 있게 된다. 구체적으로 추정식에 의하면, 정부지출규모를 1단위 확대하면 일인당 GDP를 ‘-0.0150’ 감소시키고 2차적으로 ‘-0.0977 (= -0.0150*6.5141)’의 정부지출규모를 감소시키게 된다. 물론 본 연구에서 이용한 자료가 질적 데이터(soft data)이기 때문에 양적 데이터(hard data)와 같이 해석할 수는 없다. 그럼에도 방향성은 많은 정책적 시사점을 주고 있다.

본 논문은 패널자료(176개국*7개년)를 이용하였다. 패널데이터를 이용했지만 국가별로 시계열 분석을 하지 않았기 때문에 엄밀한 의미에서는 “7년에 걸친 횡단면 분석”을 한 것이나 마찬가지이다. 횡단면 자료는 발전단계가 상이한 국가를 일별(一瞥)하는 효과가 있기 때문에 완벽하지는 않지만 ‘장기발전 추세’를 포착하는 단서가 될 수 있다.⁴⁰⁾ 본 논문은 이 같은 논거에 기초해 장기적 관점에서의 확장적 재정정책의 ‘부(負)’의 효과를 포착할 수 있었다.

양적 변수가 아닌 질적 변수를 주요 설명변수로 채택한 것은 본 연구의 분명한 제약점이다. 하지만 역설적으로 ‘질적 데이터(soft data)’이기에 양적 데이터(hard data)가 나타낼 수 없는 “유인과 동기 그리고 심리”를 부분적으로 반영할 수 있었다. 향후의 연구 방향은 ‘시장 대 국가’라는 자원배분의 제도적 측면을 고려하면서 정부지출을 ‘생산적 지출’과 ‘소비성 지출’로 나누고, 지출구성의 차이가 성장에 어떤 차별적 효과를 미치는지를 포착하는 것이다.

39) 국민소득은 “일정기간 동안 생산된 부가가치의 총액”이지만 ‘정부지출을 유지할 수 있는 능력 내지 원천’이기도 하다. 공공부문의 과다 지출이 국민소득을 감소시킨다면, 재정지출은 ‘정부지출을 유지할 수 있는 능력 내지 원천’을 훼손하는 셈이 된다.

40) 횡단면 자료는 “상이한 발전단계에 놓인 상이한 국가들의 데이터”로 구성되기 때문에, 관찰 대상 국가를 특정했을 때 그 국가가 시계열적으로 특정 추세를 따라 움직이는 것으로 의제할 수 있다. 예컨대 정부지출비중이 커져 “정부로부터의 경제활동의 자유도(freedom from government)”가 저하될 때 일인당 국민소득은 어떤 궤적을 그리면서 변화하는 지를 ‘장기적’으로 판별할 수 있다는 것이다.

참 고 문 헌

[국내문헌]

- 김성순, “정부지출의 부문별 경제적 효과 분석”, 재정논집, 제8집, 한국재정학회, 1993
- _____, “재정정책이 경제성장에 미치는 영향: VAR approach”, 재정정책논집, 제11집 제3호, 한국재정정책학회, 2009
- 김용선, 김현의, “재정지출이 경제성장에 미치는 영향”, 경제분석, 제6권 제3호, 한국은행, 2000
- 김의섭, “한국의 재정지출과 와그너 법칙: 재정지출과 국민소득의 인과관계 분석을 중심으로”, 재정정책논집, 제11집 제3호, 한국재정정책학회, 2009
- 이종원, 이상돈, “RATS를 이용한 계량경제분석”, 제3판, 박영사, 2005
- 이지순, “공공지출과 경제활동”, 경제논집 제27권4호, 서울대학교, 1988
- _____, “재정지출과 경제성장에 관한 실증적 연구”, 경제논집 30권4호, 서울대학교, 1991
- 조동근, “재정지출 확대는 장기적으로 성장잠재력을 잠식한다”, CFE Report No. 97, 자유기업원, 2009
- _____, “확장적 재정지출에 의한 경제성장은 지속가능한 가? - 헤리티지 경제자유도를 이용한 실증분석 -” 한국재정정책학회, 제12집 1호, 2010
- 황규선, “재정지출과 경제성장간의 인과관계 : 와그너 법칙의 검정”, 재정정책 논집, 제6권, 한국재정정책학회, 2004

[해외문헌]

- Afxentiou, P. C., and A. Serletis., (1991) “A Time - Series Analysis of the Relationship between Government Expenditure and GDP in Canada” Public Finance Quarterly, Vol.19, No.3, pp.316 - 333
- Aschauer, D. A., (1989) “Is Public Expenditure Productive?”, Journal of Monetary Economics. Vol. 106, pp.177 - 200
- Easterly, W. & S Rebelo., (1993) “Fiscal Policy and Economic Growth”, NBER Working Paper No. 4499.
- Heritage Foundation, the Index of Economic Freedom, 2005 - 2009 data
- Lee, J., (1990) “Government Spending and Economic Growth”, Korean Economic Development,

Greenwood Press, pp. 263–290

Miller, S. M. & F. S. Russek., (1997) “Fiscal Structures and Economic Growth: International Evidence”, *Economic Inquiry*, Oxford University Press, vol. 35(3), pp. 603–13, July.

Ram, R., (1986) “Government Size and Economic Growth : A New Framework and Some Evidence from Cross–Section and Time Series Data”, *American Economic Review*, Vol. 76 March, pp.191–203

Singh, B. and B. S. Sahni., (1984) “Causality between public expenditure and nation income”, *Review of Economics and Statistics*, 66, pp.630–644.

World bank, world bank database indicator(WDI)

재정정책의 거시경제효과 비판 : 케인즈 정책의 한계

1판1쇄 인쇄 | 2013년 12월 16일

1판1쇄 발행 | 2013년 12월 18일

발행처 | 한국경제연구원

발행인 | 최병일

편집인 | 최병일

등록번호 | 제318-1982-000003호

(150-881) 서울특별시 영등포구 여의대로 24 FK타워 45층
전화 02-3771-0001(대표), 02-3771-0048(직통) | 팩스 02-785-0270~3
www.keri.org

© 한국경제연구원, 2013

ISBN 978-89-8031-666-3

CIP제어번호 2013027379

7,000원