

재정정책의 경기 대응에 대한 평가

이 삼 호

(한국개발연구원 부연구위원)

An Evaluation of Fiscal Policy Response to Economic Cycles

Sam-Ho Lee

(Associate Research Fellow, Korea Development Institute)

- 핵심주제어: 재정정책(Fiscal Policy), 재정충격지수(Fiscal Impulse(FI)), 경기순환(Economic Cycles)
- JEL 코드: E62, H62
- 논문투고일: 2006. 4. 25
- 심사시작일: 2006. 4. 26
- 심사완료일: 2006. 9. 26

ABSTRACT

Two conditions should be satisfied if fiscal policy is to stabilize economic cycles; proper policy timing and significant policy effect. This paper evaluates whether the policy timing has been proper in Korea by investigating the correlation between fiscal policy stance and economic conditions.

We first calculate quarterly FIs (Fiscal Impulse) using the estimated potential GDP and fiscal balance data. Based on these indices, we 1) analyze how FIs respond to the economic conditions summarized in GDP gap through regression analysis, 2) compare average FIs in expansionary and recessionary periods according to the NSO's economic cycles, 3) evaluate fiscal policy maker's perception of economic conditions and its intention by reviewing the budget proposals.

Although regression analysis shows that overall fiscal policy, especially expenditure side, has properly responded to economic conditions, average FIs do not show the significant difference between expansionary and recessionary periods. It is inconclusive whether the fiscal policy timing has been proper. Budget proposals show that actual fiscal policy stance has been sometimes inconsistent with the policy intention, which implies that it is hard to utilize fiscal policy actively to stabilize the economy.

재정이 경기조절 역할을 수행하기 위해서는 정책의 시점이 적절해야 하고, 정책의 효과가 유의미해야 한다. 본 연구는 재정정책기조와 경기환경의 상관관계를 고찰함으로써 위의 첫 번째 조건인 정책시점의 적절성을 평가한다.

이를 위해 본 연구는 한국은행 「조사통계월보」의 분기별 재정수지 자료와 추정된 잠재 GDP를 바탕으로 재정충격지수(Fiscal Impulse: FI)를 계산하였다. 이를 이용하여, 첫째 재정충격지수가 GDP 겹으로 대변되는 경기상황에 어떻게 대응하는지를 회귀식을 통하여 분석하고, 둘째 통계청의 경기순환주기에 따라 이 지표의 평균값을 비교하며, 셋째 각 연도의 예산제

안서를 검토하여 재정당국의 경기 판단의 적절성과 정책의도의 실현을 평가하였다.

회귀분석 결과는 재정정책, 특히 지출 측면이 경기 대응적(counter-cyclical)이었음을 보여주나, 경기순환주기에 따른 지표의 평균값은 경기 상승기와 하강기에 유의미한 차이를 보여주지 못하여, 전체적으로 재정정책이 경기 대응적인 모습을 보였는지에 대한 확정적인 결론을 내리기는 힘들다. 예산제안서를 검토한 결과, 재정의 경기 대응도는 정부의 경기 인식 및 정책의도와 사뭇 다르게 나타날 때도 있어 재정정책을 경기조절을 위하여 적극적으로 사용하기가 어려움을 보여준다.

1. 서론

한국의 재정은 세입 내 세출이라는 원칙 아래 재정건전성을 우선시하여 운영되어 왔다. 그러나 최근에는 재정의 적극적인 역할을 강조하는 경향이 있다. 재정의 적극적 역할이란 늘어나는 재정수요에 대응하기 위하여 재정의 규모를 늘리겠다는 의미와 함께 거시경제정책으로서의 재정의 의미를 최대한 활용한다는 의미도 있다. 즉, 재정의 경기조절 역할을 활성화시킨다는 것이다. 그런 과정에서 최근에는 ‘종합적 투자계획’이라는 이름하에 경기부진에 대응한 적극적인 재정지출의 확대가 논의되었다.

재정의 적극적인 역할에 대한 강조와 함께 경기조절수단으로서의 재정정책의 유효성에 대하여 많은 논의가 전개되어 왔다. 재정정책이 경기조절수단으로 작동한다는 것은 곧 재정정책이 경기의 변동성을 줄이는 역할을 담당한다는 것이다. 재정정책이 경기의 변동성을 줄이기 위해서는 두 가지 조건이 만족되어야 한다. 첫째는 재정정책의 시점이다. 즉, 경기가 하강국면에 접어들 때는 재정정책이 확장적이어야 하고, 경기가 상승국면에 있을 때는 재정정책이 긴축적이어야 한다. 둘째는 재정정책의 승수가 의미 있

는 값이어야 한다. 재정이 확장적일 때는 경기부양의 효과가 있어야 하고, 재정이 긴축적일 때는 경기진정의 효과가 있어야 하며 그 효과가 의미 있게 큰 값이어야 한다. 재정정책이 적절한 시점에서 이루어지고, 원하는 경기효과를 가진다면 재정정책은 궁극적으로 경기의 변동성 자체를 줄이는 역할을 할 것이다.

본 연구의 목적은 재정정책이 경기조절 역할을 하기 위한 첫 번째 조건이 만족되었는지를 확인하는 것이다. 즉, 재정정책이 실제로 적절한 시점에서 사용되었는지를 과거의 자료를 통해 검증하고자 한다.

그러기 위해서는 먼저 재정정책이 확장적이었는지, 혹은 긴축적이었는지를 가리는 지표를 계산해야 한다. 주지하다시피 정부의 수입은 경기상황에 크게 의존한다. 경기가 좋아서 소득이 높아지고 거래가 활발해지면 정부의 세 수입은 증가하고, 반대의 경우에는 정부의 세 수입이 감소한다. 따라서 재정수지의 흑자(혹은 적자) 폭이 커진다거나(작아진다거나) 작아지는(커지는) 것이 곧 재정이 긴축적이었는지 확장적이었는지를 정확하게 대변해 주는 것은 아니다. 재정정책의 확장 및 긴축 여부를 확인하기 위해서는 경기적 요인에 의한 재정수지의 변화를 제거해 주어야 한다. 이를 위해 본 연구에서는 IMF가 재정정책의 지표로 사용하는 재정 충격지수(Fiscal Impulse: FI)를 활용한다.

우선 재정충격지수를 계산하였다. 이후 재정충격지수가 외부의 경제적 요인의 변화에 어떻게 대응하는지를 살펴봄으로써 재정정책이 적절한 시점에서 이루어졌는지를 확인한다. 이전까지도 재정정책지표를 계산하는 것은 많이 행해져 왔으나(문형표[1991], 고영선[2001], 박형수[2002] 등), 모두 연 단위로 계산된 것이다. 그러나 통계청의 경기순환주기에 따르면, 우리나라의 경기주기는 상승기가 평균 9분기 정도 지속되고, 하강기는 6분기 정도 지속되어 경기주기가 그리 길지 않다. 특히, 경기 하강기는 그 길이가 1년 남짓이면서도 회계연도상에는 2년에 걸쳐 있어 연간의 재정정책지표만을 가지고는 이에 대한 대응 정도를 논하기가 힘들다고 판단된다. 이러한 문제점을 해결하기 위해서는 재정정책의 경기 대응도를 평가할 때 분기별 재정정책지표를 활용할 필요성이 있으며(대표적인 경우는 Auerbach[2002, 2003]), 미 의회 예산처의 경우에도 계절조정이 이루어진 분기별 재정정책지표를 공식적으로 발표한다. 따라서 본 연구에서는 분기별 재정정책지표를 계산하였다.¹⁾

또한 재정정책의 경기 대응 정도는 시

기에 따라서 달라질 가능성이 있다. 예를 들어 경기가 확장국면인 경우와 하강국면에 있는 경우에 각각 다른 모습을 보일 수 있다. 경기가 하강국면에 있을 때는 정부의 경기부양에 대한 요구가 많아질 수 있는 반면에, 경기가 상승국면인 경우에는 그런 압력이 덜하다. 따라서 경기가 하강국면일 경우의 재정의 경기 대응 정도가 상승국면일 때보다 강할 가능성이 존재한다. 본 연구는 이러한 가능성을 염두에 두고, 시기별로 재정의 경기 대응이 어떻게 달라졌나를 확인해 볼 것이다.

본 연구는 또한 정부의 예산제안서를 검토하여, 정부가 경기에 대하여 어떤 판단을 내리고 있는지, 그리고 정부가 계획한 재정정책과 본고에서 계산한 재정정책지표가 얼마나 유사한 움직임을 보이고 있는지 파악할 것이다.

1. 선행 연구

앞서 언급했듯이 재정정책의 경기조절 역할에 대한 연구는 재정정책이 경기조절에 영향을 미치는 효과성을 보는 것과 재정정책의 시점이 적절했느냐를 평가하는 두 가지가 있을 수 있다.²⁾ 본 연구는

1) 물론, 정부의 재정정책 방향은 예산이 입안될 때 결정되는 것이다. 따라서 정부의 의도된 재정정책은 연 단위로 보는 것이 더욱 타당할 수 있다. 그러나 경기상황은 정부의 재정집행을 조기에 수행하게 하기도 하고, 때로는 늦추게 하기도 한다. 이러한 재정집행의 속도조절은 재정정책의 경기 대응도를 활성화시킬 수 있다. 본 연구에서 분기별 재정정책지표를 보는 이유는 이러한 재정집행의 속도조절이 연간재정지표와는 다소 독립적으로 경기 대응도를 결정할 수 있기 때문이다.

2) 한국에서 재정정책의 효과성에 대해 평가한 연구에 대한 정리는 김우철(2004) 참조. 해외 연구에 대한

이 중 재정정책의 시점이 적절하였느냐를 평가하는 군으로 분류될 수 있겠다.

문형표(1991)는 세법 개정 등의 효과를 제외한 조정된 세수의 GNP 탄력성을 구하고, 이를 이용하여 구조적 재정수지를 계산하였다. 구조적 재정수지와 재정의 자동안정화 장치가 가지는 상관관계를 살펴봄으로써 재정정책의 경기조절이 적절하였는가를 평가하였으며, 이 관계가 상당히 음의 방향으로 나타나 재정정책이 경기순응적이었을 것으로 판단하였다.

고영선(2001)은 IMF와 OECD의 구조적 재정수지 추정방식을 소개하고, 두 가지 방법을 모두 이용하여 구조적 재정수지를 구하였다. 이렇게 구한 재정정책지표와 경기상황을 비교하여 재정정책의 적절성을 평가하였으며, 대체로 재정정책의 시점이 부적절하다는 결론을 얻고 있다.

박형수(2002)는 OECD의 방법론을 이용하여 구조적 재정수지를 추정하고, 이를 GDP 꺾과 비교함으로써 재정정책의 적절성을 평가하였다. 그는 평균적으로 재정정책이 적절한 시점에 행해졌다는 결론을 얻고 있다.

위의 세 연구는 재정정책지표를 계산하는 방식을 달리하고 있으며, 사용한 잠재 생산량의 수준도 다르다.³⁾ 그러나 세

연구는 공히 연간 자료를 사용하여 재정정책지표를 계산하였다는 공통점이 있다. 본 연구는 이와 달리 분기별 자료를 이용하여 재정정책지표를 계산하였다.

재정정책지표는 경기변동의 영향을 받지 않는 정부의 재량적 재정정책만을 분리하고자 하는 시도이다. 재량적 부분과 경기변동에 의한 자동적 부분을 분리하지 않고 재정정책이 경기상황에 어떻게 반응하는지를 살펴본 연구로는 Lee and Sung(2005)을 들 수 있다. 그들은 국가별 자료를 이용하여 OECD 국가들의 재정정책이 다른 국가들보다 더 경기 대응적(counter-cyclical)임을 보였다. 이는 자동안정화 장치에 기인하는 측면이 더욱 큰 것이며, 따라서 재정정책의 재량적 부분을 검토하는 본 연구와는 차이가 있는 것이다.

II. 재정정책지표

서론에서도 강조한 바와 같이, 실제의 재정수지는 경기적 요인의 영향을 많이 받는다. 이는 정부의 세 수입이 경기상황에 크게 의존하기 때문이다. 정부의 재정

정리는 Hemming, Kell, and Mahfouz(2002) 참조.

3) 동일한 OECD의 방법론을 사용하였더라도, 고영선(2001)은 오차수정모형을 이용한 세수방정식의 추계를 통해 구조적 세수를 계산한 반면, 박형수(2002)는 세목별로 OECD가 제시한 방식에 따라 세수의 GDP 탄력성을 구하였다.

수지는 정부의 세 수입(T)에서 정부지출(G)을 뺀 값인데, 정부의 세 수입은 총생산(y)의 함수가 된다.

$$B = T(y) - G$$

따라서 총생산이 높으면 세 수입이 증가하여 재정수지의 흑자(적자) 폭이 증가(감소)하는데, 이는 정부의 의도적인 흑자(적자) 폭의 증가(감소)와 구별할 수 없다. 재정수지에 미치는 경기적인 효과를 제거하기 위하여 흔히 구조적 재정수지(Structural Balance: SB)라는 개념을 이용한다. 구조적 재정수지란 총생산이 잠재적 수준인 y^* 에 있을 때의 재정수지이다.

$$SB = T(y^*) - G$$

구조적 재정수지의 측정을 위해서는 두 가지 요소의 측정이 우선되어야 한다. 첫째는 잠재적 생산수준인 y^* 의 추정이다. 잠재적 생산수준을 추정해야만 경기적 요인이 어느 정도 존재하는지를 알 수 있다. 둘째는 세 수입의 함수 $T(y)$ 의 추정이다. 이는 보통 세수의 탄력성으로 계산된다. 즉, 외부의 경기적 요인이 실제 세수에 얼마나 반영되는지를 나타낸다. 이하에서는 본고에서 행한 잠재적 GDP의 추정과 이를 이용한 재정지표의 계산을 소개한다.

1. 잠재적 GDP의 추정

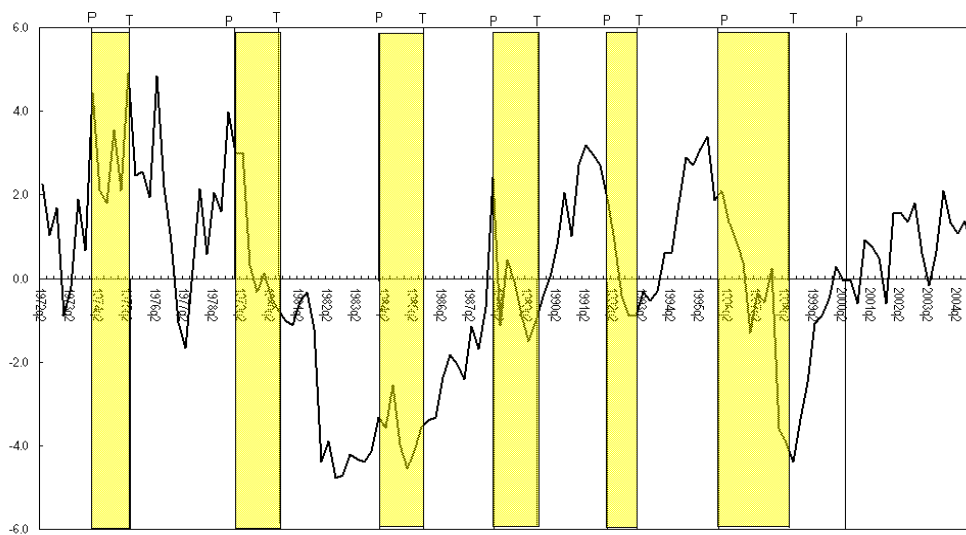
잠재적 GDP를 추정하는 방법에는 여러 가지가 있다. 대표적인 몇 가지 방법을 소개하면, 우선 생산요소의 투입을 고려하여 생산함수를 통해 잠재적 GDP를 추정하는 방법이 있다. 또 하나는 공급함수와 수요함수를 구조적 자기회귀모형(structural VAR)을 이용하여 추정하고, 수요함수에서 발생한 충격을 제거하여 구하는 방법이 있다. 셋째는 통계적인 filtering을 이용하여 추정하는 방식이 있다. 본고에서는 이 중에서 비교적 추정이 간단한 두 번째와 세 번째 방식을 사용하였으며,⁴⁾ 자료로는 한국은행에서 발표한 계절조정된 분기별 실질 GDP 자료를 이용하였다. 통계적 filtering 중에서도 가장 단순한 HP filter를 사용하였다.

[그림 1]은 추정된 잠재적 GDP에 기반하여 계산된 GDP 갭을 보여준다. 그리고 통계청에서 발표하는 경기순환의 정점과 저점을 표시하였다. 음영이 있는 부분은 경기의 정점에서 저점으로 가는 경기 하강국면을 나타낸 것이다. 그림에서 나타나는 것처럼 양 추정방법 모두 통계청의 경기순환을 정확하게 반영하고 있는 것은 아니다. 구조적 자기회귀모형의 경우 1970년대에는 전반적으로 양의 GDP 갭을, 1980년대에는 음의 GDP 갭을 보이고

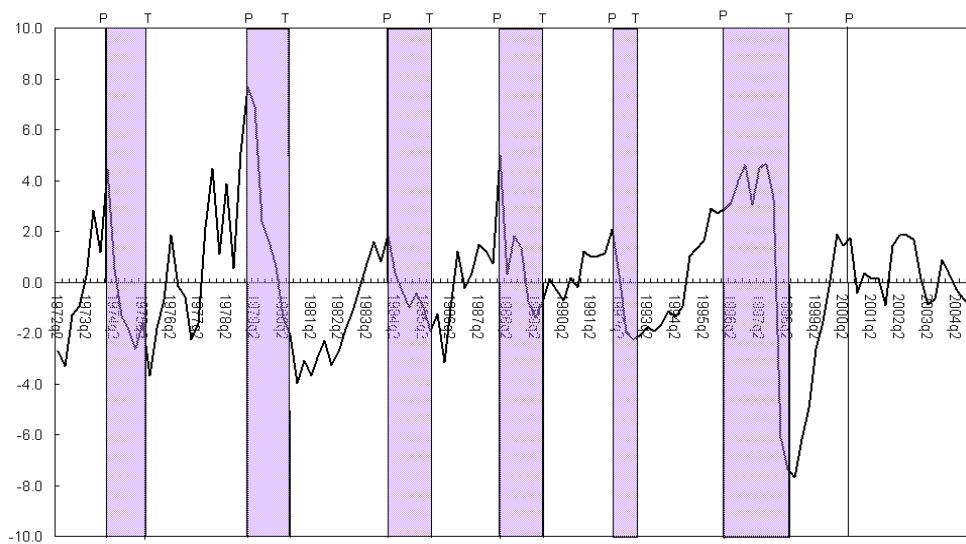
4) 구조적 자기회귀모형을 사용한 잠재적 GDP 추정의 구체적인 방법론에 대해서는 김준일·조동철(2000) 참조

[그림 1] 추정된 GDP 갭

(a) 구조적 자기회귀모형



(b) HP filter



있어 이 시기의 경기순환을 잘 설명한다고 하기 곤란하다. 1974년 2월부터 1975년 6월까지의 경기 하강과 1980년 9월부터 1984년 2월에 걸치는 경기 상승국면은 GDP 갭의 방향성에 있어서도 정확한 추정이라고 보기 어렵다. HP filter를 이용한 경우에도 1996년 3월부터 시작되는 1997년 외환위기 직전의 경기 수축이 잘 반영되어 있지 못하다. 이 외의 경우에는 두 방법이 비슷한 GDP 갭의 변화방향을 보이고 있다고 하겠다.

HP filter의 경우에는 미래의 경기변화가 현재의 GDP 갭에 대한 판단을 변화시키는 특징이 있어 현재의 경기 판단을 위한 GDP 갭의 추정에는 부적절하다고 할 수 있다. 이러한 비판 때문에 고영선(2001)은 구조적 자기회귀모형을 이용하여 잠재적 GDP를 추정하고, 이에 기반하여 구조적 재정수지를 구하였다. 그러나 본고에서 GDP 갭을 추정하는 목적은 현재의 경기 판단을 위한 지표를 설정하고자 하는 것이 아니라, 과거에 발생한 경기순환을 잘 설명하는 잠재적 GDP를 추정하고자 하는 것이다. 따라서 두 가지 방법으로 추정된 잠재적 GDP 중에서 전 기간에 걸쳐 대체적으로 경기순환을 잘 설명한다고 판단되는 HP filter에 의한 방식을 사용하고자 한다.

2. 재정정책지표: 재정충격지수 (Fiscal Impulse: FI)⁵⁾

잠재적 GDP를 이용하여 재정정책지표인 구조적 재정수지를 계산하는 방법에는 OECD의 방법과 IMF의 방법이 있다. 이 둘은 경기상황이 어떻게 세 수입으로 연결되는지를 파악하는 방법, 즉 위의 구조적 재정수지의 식에서 함수 $T(y)$ 를 어떻게 추정할 것인가에 의해서 구분될 수 있다. OECD의 방법은 세 수입을 세목별로 세분하고, 이들의 경기상황에 따른 탄력성을 직접 구한다. 반면, IMF의 방법은 단순히 세수가 총생산에 비례하여 늘어날 것으로 가정하고 있다. 따라서 개념적으로는 OECD의 방법이 보다 우월하다고 할 수 있다.

그러나 OECD의 방법을 사용하기 위해서는 세수의 탄력성을 정확하게 구해내기 위한 미시적 자료가 필요하다. 예를 들어, 소득세의 경우에는 소득계층별 세율 및 소득분포 자료로부터 총소득의 변화에 따른 세수의 탄력성을 계산하는데, 한국에서는 이런 자료에 대한 접근도가 용이하지 못하다. 대안적으로 고영선(2001)은 회귀모형을 이용하여 세입방정식을 직접 추정하는 방법을 사용하였다. 그는 이렇게 구한 구조적 재정수지와 IMF 방식을 이용한 구조적 재정수지를

5) 이 내용은 고영선(2001)을 요약 발췌한 것임.

비교하였는데, 큰 차이를 발견하지 못하였다.⁶⁾ 연도별 지표에서 구조적 재정수지와 재정충격지수가 별 차이를 보이지 않는다고 해서, 그것이 분기별 지표에서도 동일하게 적용될 수 있을지는 여전히 검증해야 할 문제이다.⁷⁾ 그러나 분기별 지표에서는 분기별 세입함수를 추정해야 한다는 점에서 발생할 수 있는 추정의 오차가 훨씬 더 큰 문제가 될 수도 있다. 따라서 본고에서는 계산방법이 간단하여 분기별 지표에도 쉽게 적용할 수 있는 IMF의 재정정책지표 계산방법을 이용하기로 한다.

가. IMF 방식의 소개

IMF 방식에 의한 재정정책지표의 계산은 먼저 기준시점을 결정하는 것으로부터 시작된다. 여기에서 기준시점은 잠재적 GDP와 실제의 GDP가 거의 유사한 시점, 즉 GDP 갭이 거의 0에 가까운 시점이다. 정해진 기준시점에서 세수/GDP 비율($\frac{T_0}{y_0}$)인 t_0 와 지출/GDP 비율($\frac{G_0}{y_0}$)인 g_0 를 결정한다. 그리고 ‘경기중립적 재정수지(cyclically neutral balance)’를 다음과 같이 정의한다.

$$B_n = t_0 y - g_0 y^*$$

여기에서 y 는 실제 GDP이고, y^* 는 잠재 GDP이다. 즉, 세수가 GDP에 비례하여 늘어나고 세출이 잠재적 GDP에 비례하여 늘어나면, 재정정책의 기초가 기준시점과 비교하였을 때 변화하지 않았다는 것이다. 이는 곧 정책의 변화가 있지 않으면 세수의 GDP에 대한 탄력성과 재정지출의 잠재 GDP에 대한 탄력성이 1이라는 뜻이 된다. 앞서 언급하였듯이 이는 다소 무리한 가정이라고 할 수 있지만, OECD 방식의 계산이 용이하지 않은 상태에서는 두 방식의 계산이 큰 차이를 불러오지 않음으로써 다소간은 정당화된다고 할 수 있겠다.

현재의 재정수지가 경기중립적 재정수지와 보이는 차이는 재정기조지표(a measure of fiscal stance)로 생각될 수 있으며, IMF에서는 이를 *FIS*라고 정의한다. 따라서 *FIS*는 다음과 같이 정의된다.

$$FIS \equiv B_n - B$$

기준시점에서는 실제 GDP와 잠재 GDP가 유사하므로, *FIS*는 0이 된다. *FIS*가 양이면, 실제의 재정수지가 경기중립적 재정수지보다 흑자가 작거나 적자가 크다는 것을 의미하므로 기준시점에 비해 재

6) 구조적 재정수지의 변화분과 재정충격지수의 차이가 그리 크지 않다는 것은 한국에 대한 고영선(2001)의 연구에만 국한된 결과가 아니다. Chalk(2002)에 따르면, 일본과 독일의 경우에도 재정충격지수와 구조적 재정수지의 변화분은 거의 동일한 모양을 보이고 있으며, 계산의 편리성을 좇아 재정충격지수를 활용하는 것이 더욱 좋을 수도 있다는 견해가 제시되어 있다.

7) 이를 지적해준 익명의 검토자께 감사드린다.

정정책이 경기 확장적이라고 이해할 수 있으며, 음이면 반대로 기준시점에 비해 경기 긴축적이라고 이해할 수 있다.

*FIS*는 재정기조의 지표라는 점에서는 구조적 재정수지와 유사하나, 그 개념에서는 근본적으로 다르다. *FIS*가 경기중립적 재정수지라는 기준으로부터의 차이를 보는 개념임에 반해, 구조적 재정수지는 그런 기준점 없이 재정수지에서 경기적인 요인을 제외한 개념이다. 세입 면에서 구조적 재정수지는 잠재적 GDP 수준의 세입(조세정책이 정의해 주는 세수 탄력성하에서)을 보지만, *FIS*는 경기중립적 수입인 t_0y 로부터의 차이를 본다. 지출 면에서 구조적 재정수지는 정부의 지출액 모두가 포함되지만, *FIS*는 경기중립적 지출인 g_0y^* 와의 차이를 본다.⁸⁾ 지

표의 부호가 가지는 의미 역시 반대여서, *FIS*는 양일 때 경기 확장적이지만 구조적 재정수지가 양이라는 것은 정책적으로 재정수지가 흑자라는 의미이므로 경기 긴축적인 재정정책을 나타낸다.⁹⁾

앞서 언급하였듯이, *FIS*는 절대적인 의미에서 재정정책기조를 나타내는 것이라기보다는, 기준시점과 비교하였을 때의 재정정책기조를 나타낸다. 우리가 흔히 경기와 관련하여 재정정책기조를 평가할 때는 이전 시점과 비교하였을 때의 정책기조를 보게 된다. 그것은 다음과 같은 이유에서이다. 첫째, 경기에 대한 판단은 생산수준이 잠재적 수준 이상에 있는가보다 그 방향성이 문제시 된다. 즉, 절대적 부호와 관계없이 GDP 갭이 증가하고 있으면 경기가 상승국면

- 8) 엄밀히 말하면, 재정지출의 일부분도 경기적 요인을 포함하고 있으므로 구조적 재정수지를 구할 때는 이런 요소를 제거해야 한다. 실업급여는 경기적 요인의 영향을 받는 대표적인 재정지출 항목이다. 따라서 여기에서 이야기하는 재정지출은 실업급여를 제외한 소위 '구조적 지출'이라고 생각할 수 있다. 실제로 IMF 방식의 구조적 재정수지를 계산할 때의 재정지출은 실업급여를 제외한 부분이다.
- 9) 참고로 *FIS*와 구조적 재정수지의 관계를 나타내면 다음과 같다. 구조적 재정수지는 실제의 재정수지에서 실제 GDP가 잠재 GDP를 이탈함으로써 생기는 세수의 변화분을 차감한 것이다. GDP에 대한 세수의 탄력성이 1이라는 것을 그대로 받아들인다면, 구조적 재정수지는 다음과 같다.

$$SB = B - t_0(y - y^*)$$

앞서 *FIS*의 정의식에서 $B = B_n - FIS$ 이므로 구조적 재정수지와 *FIS*의 관계는 다음과 같이 요약될 수 있다.

$$SB = B_n - FIS - t_0(y - y^*) = -FIS + (t_0y^* - g_0y^*)$$

여기에서 $t_0y^* - g_0y^*$ 는 정책의 변화가 없는 상태에서 실제 GDP와 잠재 GDP가 같을 때의 재정수지로, 이를 '재정장애(fiscal drag)'라고 부른다. 구조적 재정수지는 *FIS*와는 달리 이 재정장애를 포함하는 개념이다.

그러나 이렇게 구한 구조적 재정수지는 엄밀한 의미에서의 구조적 재정수지는 아니다. 구조적 재정수지는 조세정책의 변화, 즉 t_0 의 변화는 주어진 것으로 하고, 생산이 잠재적 수준일 때의 재정수지이다. 따라서 변화된 세수 탄력성을 계산해야 진정한 의미의 구조적 재정수지가 된다. 위에서 구한 구조적 재정수지는 조세정책의 변화를 통한 재정기조의 변화는 반영하지 못하는 것으로 보인다.

에 있다고 보고, 감소하고 있으면 경기가 하강국면에 있다고 보는 것이다. 둘째, 이 생산의 변화분에 대한 기여는 이전 시점과 비교하였을 때의 재정기조의 변화에 영향을 받는다.¹⁰⁾ 따라서 우리는 이전 시점과 비교한 정책기조 변화를 나타내기 위하여 *FIS*의 변화분인 재정충격지수(*fiscal Impulse: FI*)를 재정정책지표로 사용한다. 재정충격지수는 잠재 GDP 대비 *FIS*의 변화이다.

$$FI = \Delta \left(\frac{FIS}{y^*} \right)$$

따라서 재정충격지수가 양(+)이면 재정정책이 전기에 비해 확장적임을 나타내고, 음(-)이면 전기에 비해 긴축적임을 나타낸다. 이하에서 언급하는 재정정책지표는 재정충격지수와 동일한 의미로 사용한다.

3. 한국의 재정충격지수 계산

가. 자 료

본고의 자료는 통계청에서 발표하는

IMF의 *International Finance Statistics(IFS)*의 조세수입과 정부지출 자료를 사용하였다. 이는 한국은행에서 발표하는 「조사통계월보」의 조세수입 및 정부지출 자료와 일치하는 것인데, 한국은행 국고 대차대조표를 기준으로 작성되어 분기별로는 2000년 3분기까지 작성되었다가 통합재정수지로 대체되었다. <표 1>은 참고로 두 자료의 차이를 요약한 것이다.

통합재정수지는 포괄범위 안에 있는 각종 회계 및 기금 간의 내부거래를 제거시켜 정확한 재정수지차를 계산하기 위해 작성된 것이다. 따라서 엄밀한 의미에서의 재정정책지표는 지방정부를 포함한 통합재정수지에 기반해 계산되는 것이 타당할 것이다. 그러나 우리나라의 재정 자료는 중앙정부와 지방정부를 통합한 것이 없고, 또 통합재정수지의 분기별 자료는 1994년 1분기부터만 사용이 가능하여 재정정책의 경기 대응도를 평가하기 위해서는 지나치게 그 길이가 짧은 점이 있다. 본고에서는 *IFS* 자료의 단점에도 불구하고, 자료의 충분한 시계열적 길이를 고려하여 이 자료를 사용하기로 한다.

10) 단순한 IS-LM 모형에서 총수요의 변화 Δy 는 다음과 같이 주어진다.

$$\Delta y = m_G \Delta G - m_T \Delta T$$

여기에서 m_G 와 m_T 는 각각 정부지출 승수와 정부수입 승수를 나타낸다. 만약 이 두 승수가 θ 로 동일하다고 하면, 위 식은 다음과 같이 나타낼 수 있다.

$$\Delta y = \theta (\Delta G - \Delta T)$$

여기에서 $\Delta G - \Delta T$ 는 곧 재정수지의 변화분이므로, 이전 시점과 비교한 총수요의 변화에 대한 기여는 이전 시점과 비교한 재정수지의 변화 혹은 재정기조의 변화에 의해 결정된다고 할 수 있다.

〈표 1〉 자료의 비교

| | | IFS | 통합재정수지 |
|------|----|---|--|
| 조사기관 | | 한국은행 | 기획예산처(예산 기준) 재정경제부 국고국(결산 기준) |
| 조사기간 | 월 | 1955년 1월 ~ 2000년 1월 | 1999년 10월 ~ 현재 |
| | 분기 | 1955년 1분기 ~ 2000년 3분기 | 1994년 1분기 ~ 현재 |
| | 년 | 1955년 ~ 1999년 | 1970년 ~ 현재 |
| 조사대상 | | 중앙정부의 일반회계, 기타특별회계, 기업특별회계, 기금, 세입세출외(세계잉여금, 전대차관 등)를 포함하고, 지방정부는 불포함 | |
| 특징 | | 국고를 기준으로 작성 월 및 분기자료는 재정차관 및 동 상환액이 포함되어 있으므로, 연 간자료와는 일치하지 않음 | 현금주의 작성(IMF에서는 2001년부터 발생주의로의 전환을 권고) 세입은 국고의 수납단계에서, 세출은 현금지급단계에서 작성 |

주: 김우철(2004)에서 인용.

조세수입과 정부지출 자료는 1970년 1분기부터 자료의 작성이 중단된 2000년 3분기까지를 사용하였다. *FIS*의 변화분인 재정충격지수는 1970년 2분기부터 계산되었다.

나. 재정충격지수의 계산

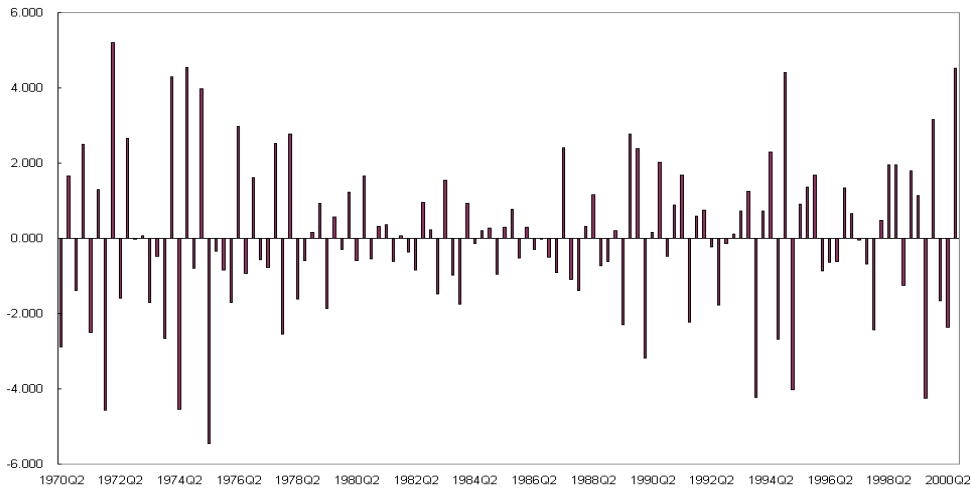
서론에서 언급한 바와 같이 본 논문에서는 재정정책지표인 재정충격지수를 분기별로 계산하였다. 우선 구조적 지출을 식별하기 위하여 지출 자료로부터 실업급여분을 제외하였다. 이런 조정을 거친

세입과 세출의 분기별 자료는 계절조정을 실시하였다.¹¹⁾

이렇게 구한 계절조정된 분기별 세입 및 세출 자료와 한국은행에서 발표한 계절조정된 명목 GDP 자료, HP filtering을 이용하여 구한 분기별 잠재 명목 GDP 자료를 이용하여 각 분기별 재정충격지수를 계산하였다. 기준시점은 1989년의 1분기로 잡았다. 이 시점은 HP filtering에 의해 계산한 GDP 갭이 절댓값에서 가장 낮은 분기이며, 구조적 자기회귀모형에서 구한 GDP 갭 역시 아주 낮은 값 중 하나를 보였다. 위에서 설명한 바와 같이 기준시점

11) 세입과 세출 자료의 계절조정은 Eviews 5.0의 X-12를 이용하였다. 계절조정이 적절하게 이루어졌는지를 평가하기 위하여 더미변수를 이용하여 계절성을 검증하여 본 결과, 계절성은 적절하게 제어된 것으로 판단된다.

[그림 2] 분기별 재정충격지수



의 세입/GDP 비율과 세출/GDP 비율을 계산하고, 이를 이용하여 각 분기의 FIS를 계산한 후 각 분기의 FIS로부터 그 변화분인 재정충격지수(FI)를 계산하였다. [그림 2]는 이런 과정을 거쳐서 구한 분기별 재정충격지수를 보여준다.¹²⁾

Ⅲ. 재정정책지표의 경기 대응도

앞서 언급한 바와 같이 재정충격지수가 양이면 금기의 재정정책은 전기에 비

해 경기 확장적임을 나타내고, 음이면 전기에 비해 경기 긴축적임을 나타낸다. 따라서 재정정책의 시점이 적절한 것이었다면 경기 상승국면에서는 재정충격지수가 음이어야 할 것이고, 경기 하강국면에서는 재정충격지수가 양이어야 한다. [그림 1]에서 볼 수 있듯이 경기 상승기와 경기 하강기를 가르는 기준은 GDP 갭¹³⁾의 절대적 수준이 아니라, 그 변화의 방향이다. 따라서 재정정책의 경기 대응을 평가하기 위해 GDP 갭의 변화분과 재정충격지수의 상관관계를 조사할 수도 있다. 만약 그 상관관계가 음이면 대체로 재정정책이 경기 대응적(counter-cyclical)

12) 여기에서 사용된 재정충격지수와 이후에 사용될 수입 및 지출 측면으로 분해된 지수에 대해서도 계절적인 요인이 적절하게 조정되었는지를 판단하기 위하여 더미변수를 이용하여 검증해 보았으며, 그 결과 계절성이 나타나지는 않았다.

13) 본고에서의 GDP 갭은 (GDP-잠재 GDP)/잠재 GDP의 백분율로 정의되었다.

으로 구사되어 경기 진폭을 줄이는 방향으로 작용하였다고 할 수 있으며, 그 상관관계가 양이면 재정정책은 경기 순응적(pro-cyclical)이 되어 경기 진폭을 오히려 확장시켰다고 할 수 있다.

연간 자료를 이용한 재정정책의 경기 대응을 평가할 때에는 보통 그 해의 GDP 갭의 변화분과 재정충격지수의 상관관계를 구한다. 그러나 이러한 접근법에는 문제가 있을 수 있다. 만약 재정정책이 실제 경기상황에 미치는 영향이 유의미하게 존재한다는 것을 인정한다면, 이 상관관계는 재정정책의 경기 대응을 평가하는 데 편의(bias)를 발생시킨다. 즉, 재정정책이 경기 확장적으로 시행되어 실제로 경기확장적인 효과를 나타냈다면 GDP 갭 역시 양의 방향으로 움직일 것이다. 따라서 GDP 갭의 변화분과 재정충격지수 사이에 양의 상관관계가 발생할 수 있는 여지를 만든다.

정확하게 재정정책의 경기 대응을 평가하기 위해서는 재정정책의 영향이 없었을 때의 가상적인 GDP 갭의 변화분과 재정충격지수의 상관관계를 조사하여야 한다. 하지만, 이런 가상적인 GDP 갭의 변화분을 관찰할 수는 없다. 따라서 경기 상황 판단의 근거가 되는 전 분기의 GDP 갭의 변화분을 재정정책이 대응하는 경

기상황의 지표로 사용한다. 연간 자료인 경우에는 경기 순환의 주기에 비해 매년의 주기가 너무 커서, 전기의 GDP 갭의 변화분을 사용하는 것이 부적절할 가능성이 있다. 하지만, 분기별 자료를 이용한 본고에서는 이러한 접근방법이 타당하리라 판단된다.

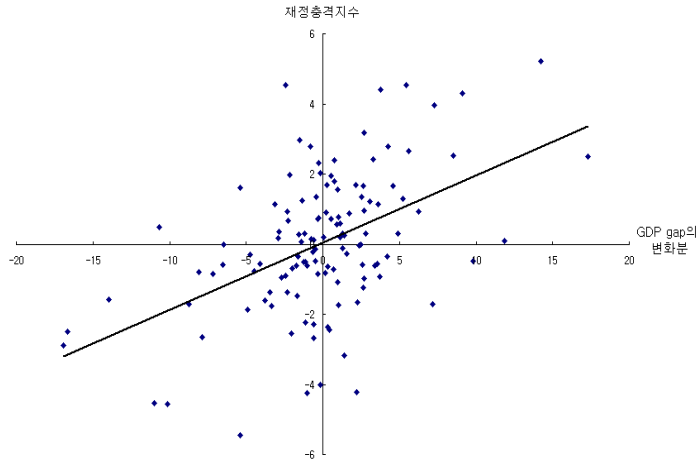
[그림 3]은 GDP 갭의 변화분과 재정충격지수의 상관관계를 보여준다. 패널 (a)는 동기의 GDP 갭의 변화분과 재정충격지수의 상관관계를, 패널 (b)는 전기의 GDP 갭의 변화분과 재정충격지수의 상관관계를 나타내는 그림이다. 동기의 GDP 갭의 변화분과 재정충격지수는 유의한 양의 상관관계를 보여서 재정정책이 경기의 진폭을 확장시키는 방향으로 작용한 것처럼 보인다. 그러나 위에서 언급한 것처럼 재정정책의 경기적 효과를 고려하여 볼 때 이런 판단은 편의된 판단일 가능성이 있다. 이러한 편의를 제거하기 위해 전기의 GDP 갭의 변화분과 재정충격지수의 상관관계를 고려하면 상관관계는 유의한 음의 값을 나타내어 재정정책이 경기상황에 적절하게 대응한 것으로 평가된다.¹⁴⁾

물론 재정정책이 경기상황에만 반응하여 결정되는 것은 아니다. 재정상황에 대한 고려 역시 재정정책의 방향을 결정할

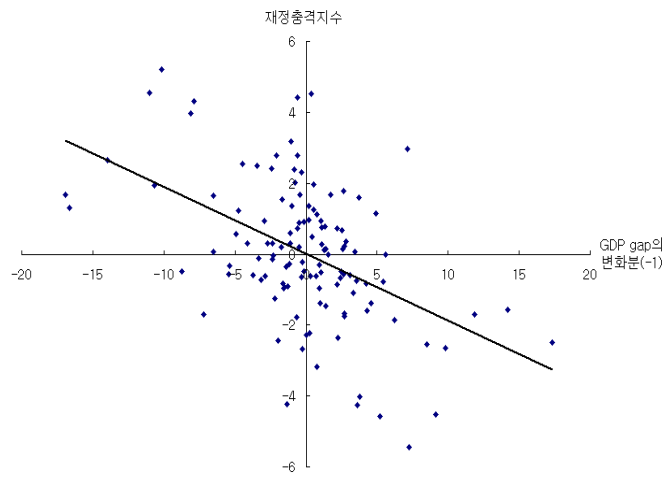
14) 동기의 GDP 갭의 변화분과 재정충격지수 간의 유의한 양의 상관관계는 재정정책의 경기적 효과가 유의할 가능성을 보여준다. 실제로 동일한 자료로 재정정책의 경기적 효과를 구조적 자기회귀모형으로 분석한 김우철(2004)에 따르면, 세입과 세출 모두 기대했던 경기적 효과를 가지는 것으로 나타난다.

[그림 3] 재정충격지수와 GDP 갭의 변화분

(a) 동기의 상관관계



(b) 전 분기와의 상관관계



것이다. 즉, 확장적 재정정책이 필요할지라도 전 분기의 재정수지가 악화되어 재정을 사용할 여력이 없다면 재정정책은 확장적이기 힘들다. 이러한 요인까지 고려하여 위의 분석을 보다 엄밀하게 하기 위해 재정충격지수를 전 분기의 GDP 갭의 변화분과 GDP 대비 비율로 정의된 재정수지에 회귀하여 보았다. 여기에서 사용한 재정수지도 역시 계절조정된 세입과 세출 자료에서 구한 것이다.¹⁵⁾ <표 2>는 이 회귀분석의 결과를 보여준다. 비교를 위하여 재정수지가 포함되지 않은 회귀분석의 결과도 동시에 보여주고 있다. 재정수지가 평균적으로 일정한 수준을 유지한다고 보았을 때, 재정충격지수는 음의 상관관계를 가지게 되므로 이를 고려하여 계수의 유의성은 Newey-West 표준오차를 이용한 t-통계량을 이용하여 검증하였다. 예상한 것과 같이 전 분기 GDP 갭의 변화분의 계수는 유의한 음으로 나타나 경기상황에 대한 적절한 재정정책의 대응이 있었음을 알 수 있으며, 재정수지에 대한 계수는 유의한 양으로 나타나 재정수지의 흑자가 발생하여 재정의 여유가 있을 때

확장적인 재정정책이 나타났음을 알 수 있다.¹⁶⁾ GDP 갭의 변화분에 더 많은 시차를 둔 변수를 추가하여도 결과에는 큰 변화가 없으며, 이전 분기들의 GDP 갭의 변화들은 모두 음의 계수를 갖는다.

위에서 계산한 FIS와 재정충격지수는 수입과 지출의 기여분으로 각각 분리해 낼 수 있다. FIS는 경기중립적 재정수지와 실제 재정수지의 차이인데, 이러한 차이는 경기중립적 수입과 실제 수입의 차이인 $t_0y - T$ 와 경기중립적 지출과 실제 지출의 차이인 $-(g_0y^* - G)$ 로 구별할 수 있다. 이러한 FIS의 수입 기여분과 지출기여분을 통해 각각 재정충격지수의 수입 기여분과 지출 기여분을 계산할 수 있다.

재정정책지표를 수입과 지출 부문으로 나누어 볼 수 있다면, 재정정책의 경기 대응도 역시 수입과 지출 측면으로 분리해 볼 수 있을 것이다. 그러기 위해 위에서 행한 회귀분석을 재정충격지수의 수입 기여분과 지출 기여분으로 나누어 분석해 보았다.¹⁷⁾ <표 3>은 이 회귀분석의 결과를 보여준다.

15) 만약 계절조정이 이루어지지 않은 재정수지를 사용한다면, 재정건전성에 대한 재정정책의 반응도를 잘못 추정할 가능성이 있다. 계절적인 요인에 의해 적자 혹은 흑자가 발생할 요인이 있다면, 이러한 계절적인 요인의 적자나 흑자는 재정건전성의 고려에 크게 영향을 미치지 않을 것이기 때문이다.

16) 이러한 재정건전성에 대한 고려는 경기 대응적인 재정정책을 어느 정도 제한하는 측면이 있다. 경기가 상승국면이면 수입의 증가로 재정수지가 개선되기 쉽고 이것이 더욱 확장적인 재정정책을 불러온다면 재정정책은 경기 순응적이 된다. 반대로 경기가 하강국면이면 재정수지가 악화되기 쉽고 이것이 필요한 확장적 재정을 제한할 수 있는 것이다. 그러나 재정수지가 포함되지 않은 회귀분석에서도 전 분기 GDP 갭의 변화분에 대한 계수는 유의한 음이므로, 이러한 제한이 회귀분석의 해석을 완전하게 바꾸지는 않을 것으로 판단된다.

〈표 2〉 재정정책의 경기 및 재정수지에 대한 대응

| 종속변수: 재정충격지수 | | | | |
|----------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| 상 수 | 0.02 (0.25) | 0.01 (0.07) | 0.02 (0.16) | 0.01 (0.08) |
| GDP 갭의 변화분(-1) | -0.19*** (-4.87) | -0.18*** (-5.60) | -0.19*** (-4.02) | -0.16*** (-3.63) |
| GDP 갭의 변화분(-2) | | | -0.00 (-0.10) | -0.09* (-1.78) |
| GDP 갭의 변화분(-3) | | | | -0.13*** (-3.35) |
| 재정수지(-1) | | 0.46*** (4.06) | 0.46*** (4.08) | 0.50*** (4.66) |
| \bar{R}^2 | 0.23 | 0.39 | 0.37 | 0.41 |
| 표본 수 | 121 | 121 | 120 | 119 |

주: 1) () 안은 Newey-West 표준오차(시차를 4까지 뒀)를 이용한 t통계량.

2) ***는 1% 유의수준에서, **는 5% 유의수준에서, *는 10% 유의수준에서 유의한 계수를 표시.

〈표 3〉 재정 수입 및 지출의 경기 및 재정수지에 대한 대응

| 종속변수 | 재정충격지수(수입) | | | 재정충격지수(지출) | | |
|----------------|----------------|------------------|------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| | 상 수 | -0.00 (-0.02) | -0.02 (-0.14) | -0.03 (-0.27) | 0.01 (0.10) | 0.04 (0.34) |
| GDP 갭의 변화분(-1) | 0.01 (0.31) | 0.02 (0.48) | 0.04 (0.76) | -0.18*** (-4.69) | -0.21*** (-3.51) | -0.19*** (-3.36) |
| GDP 갭의 변화분(-2) | | 0.01 (0.14) | 0.02 (0.25) | | -0.01 (-0.24) | -0.11 (-1.62) |
| GDP 갭의 변화분(-3) | | | -0.01 (-0.31) | | | -0.12** (-2.16) |
| 재정수지(-1) | 0.19 (1.42) | 0.19 (1.39) | 0.20 (1.38) | 0.27** (2.19) | 0.27** (2.23) | 0.30*** (2.93) |
| \bar{R}^2 | 0.01 | 0.01 | 0.00 | 0.23 | 0.24 | 0.26 |
| 표본 수 | 121 | 120 | 119 | 121 | 120 | 119 |

주: 1) () 안은 Newey-West 표준오차(시차를 4까지 뒀)를 이용한 t통계량.

2) ***는 1% 유의수준에서, **는 5% 유의수준에서, *는 10% 유의수준에서 유의한 계수를 표시.

17) 이러한 분석을 제안해 준 본원의 고영선 박사님께 감사드립니다.

재정충격지수의 수입 기여분에 대한 회귀식에서 GDP 갭의 변화분의 계수는 유의하지 않으며, 오히려 양의 값을 나타내었다. 즉, 재정수입은 경기 대응적이지 못하였으며, 오히려 경기 순응적이었을 가능성마저 존재한다. 반면 지출 기여분의 회귀식에서 GDP 갭의 변화분에 대한 계수는 유의한 음의 값을 보인다. 따라서 재정정책이 전체적으로 경기 대응적이었던 것은 지출부문이 충분히 경기 대응적인 모습을 보였기 때문인 것으로 해석된다. 이는 우리가 흔히 예상하듯이, 경기 상황에 대한 암묵적인 압력이 재정 집행의 속도를 변화시키는 방향으로 작용하였을 가능성을 암시한다.

이상적으로는 GDP 갭의 변화분이 경기상황을 요약하고 있어야 하나, GDP 갭이 계산되는 과정의 문제 때문에 반드시 그러한 것은 아니다. [그림 1]에서 보이듯이, GDP 갭의 변화와 통계청이 발표한 경기순환주기는 반드시 일치하지는 않는다. 따라서 통계청이 발표한 경기순환주기에서 경기의 정점과 저점, 그리고 경기 상승기와 경기 하강기에 재정충격지수가 어떤 모습을 보였는지를 보는 것도 재정정책이 경기상황에 어떻게 대응하였는지

를 관찰하는 한 방법이 될 것이다.

경기 상승기와 하강기에 대한 구분은 통계청의 경기순환주기에 따랐다. <표 4>는 통계청의 경기순환주기를 요약하고 있다. 통계청은 1972년 3월부터 시작되는 제1순환기부터 1998년 8월에 시작되는 제7순환기까지 경기순환을 발표하였으며, 2000년 8월의 경기 정점 이후에 아직까지 경기 저점 시점은 발표되지 않고 있다.

<표 5>는 이러한 분석의 결과를 보여준다. 평균적인 재정충격지수는 경기 정점에서 가장 크게 나타나며, 경기 저점, 경기 하강기, 경기 상승기의 순서로 나타난다.¹⁸⁾ 경기 정점에서의 높은 재정충격지수는 경기 하강에 선제적으로 대응한 것이라고도 볼 수 있으므로 긍정적인 것이나, 경기 저점의 양의 재정충격지수는 경기 대응적인 재정정책의 시행이 다소 늦었음을 보여주는 것이다. 또한 경기 상승기의 음의 재정충격지수는 재정정책이 경기상황에 바람직하게 대응하였다고 볼 수 있으나, 경기 하강기에 나타나는 음의 재정충격지수는 그 절댓값의 크기가 작아 거의 중립적인 수준이었다고 할 수 있음에도 불구하고, 경기 순응적(pro-cyclical)인 것으로 보인다.¹⁹⁾

18) 이 결과를 해석하는 데에는 다소 주의가 필요하다. 표에서 보이듯이 각 시기의 GDP 갭의 변화분이나 재정충격지수는 표준편차가 상당히 큰 값들이다. 따라서, 이러한 평균들이 통계적으로 유의하게 다른 값들이라고 말하기는 어렵다.

19) 여기에서의 분석 역시 앞에서 언급한 경기에 대한 재정정책의 영향에 의해 제한받는다. 즉, 재정정책이 경기에 영향을 미치기 때문에 높은 재정충격지수가 GDP 갭의 양의 변화를 낳아서 경기상승을 이어갔을 가능성이 있다.

〈표 4〉 통계청의 경기순환주기

| 순환기 | 기간 | 구분 | 기간 | 경제성장률 | 내용 |
|-------|---------------------|-----|---------------------|-------|--|
| 제1순환기 | 1972. 3 ~1975. 6 | 확장기 | 1972. 3 ~1974. 2 | 9.6 | - 수출의 높은 증가율 - 기업자금수요에 부응하여 통화공급 크게 증대 - 기업사채 동결 및 금리인하 등의 '8·3조치'에 따른 경기확장 가속 |
| | | 수축기 | 1974. 2 ~1975. 6 | 7.5 | - 제1차 석유파동(1973. 10)으로 원유 도입 가격 상승 - 물가급등, 수출둔화 등 경기 수축 - 정부의 경기부양책 실시로 경기 수축 정도 완만하게 진행 |
| 제2순환기 | 1975. 6 ~1980. 9 | 확장기 | 1975. 6 ~1979. 2 | 10.3 | - 중동건설 특수와 수출호조 - 중화학공업 위주의 설비투자 급격히 증가, 건설투자 크게 신장 - 부동산 경기 과열현상 |
| | | 수축기 | 1979. 2 ~1980. 9 | 4.5 | - 제2차 석유파동(1979. 7)으로 물가급등 - '10·26사태' 등 정치·사회적 혼란으로 민간소비 및 설비투자 급속히 냉각, 경기 수축 - GDP, 산업생산 등 주요 경제지표가 대부분 최저치 기록 |
| 제3순환기 | 1980. 9 ~1985. 9 | 확장기 | 1980. 9 ~1984. 2 | 7.1 | - 세계경제의 침체로 수출증가율은 비교적 낮음 - 경기 확장이 완만하게 진행됨에 따라 설비투자 및 민간소비가 소폭 증가하는 미미한 경기회복세 - 1982년 수출 부진에 따른 일시적 경기 위축 |
| | | 수축기 | 1984. 2 ~1985. 9 | 8.1 | - 물가상승률이 낮아지면서 안정 성장기조 가시화 - 무리한 투자확대 지양, 부동산투기억제 시책으로 국내경기 위축 - 주요국의 보호무역주의 강화로 수출 크게 둔화 |
| 제4순환기 | 1985. 9 ~1989. 7 | 확장기 | 1985. 9 ~1988. 1 | 11.1 | - 저유가, 저달러, 저금리의 '3저현상'으로 유리한 대외경제여건 - 수출 및 설비투자가 경기를 주도, 물가도 비교적 안정 - 주식시장 활황, 국내수요 활기 |
| | | 수축기 | 1988. 1 ~1989. 7 | 9.2 | - 1987년 이후 극심한 노사분규 - 임금, 부동산 가격 및 물가가 크게 상승하여 수축 국면 - 설비투자 및 건설투자는 활발하여 경기수축의 깊이 비교적 완만 |

<표 4>의 계속

| 순환기 | 기 간 | 구 분 | 기 간 | 경제 성장률 | 내 용 |
|-------|---------------------|-----|---------------------|--------|---|
| 제5순환기 | 1989. 7 ~1993. 1 | 확장기 | 1989. 7 ~1991. 1 | 8.7 | - 주택 200만호 건설계획에 의한 건설경기 활성화 - 중화학공업의 대규모 설비투자 등 내수 부문 주도의 경기 확장 - 수출 부진, 건설부문 중심의 임금 및 부동산 가격 급등 |
| | | 수축기 | 1991. 1 ~1993. 1 | 6.9 | - 과열된 건설경기 진정과 소비부진 등으로 내수 둔화, 경기 수축 - 미국, 일본 등 선진국들의 경제 침체 장기화 - 경공업 산업경쟁력 약화로 수출 부진 |
| 제6순환기 | 1993. 1 ~1998. 8 | 확장기 | 1993. 1 ~1996. 3 | 7.6 | - 엔화 강세의 영향으로 수출가격 경쟁력 회복 - 전기전자제품 중심으로 수출 증대 - 자본자유화의 영향으로 외국자본차입을 통한 대규모 설비투자 확대 |
| | | 수축기 | 1996. 3 ~1998. 8 | 2.3 | - 주력제품의 세계적 공급과잉, 엔화의 약세반전 등으로 수출가격경쟁력이 약화 - 과잉 설비투자로 인한 기업외채 급증, 금융기관의 과도한 단기차입, 대기업 도산 - 동남아 국가들의 외환위기 전이로 심각한 불황 |
| 제7순환기 | 1998. 8 ~ ? | 확장기 | 1998. 8 ~2000. 8 | 6.0 | - IT 관련 제품을 중심으로 수출 증대, 빠른 속도로 경기 회복 - 외환위기의 심리적 공황상태 진정으로 소비 회복세, IT 산업 중심의 투자확대 |
| | | 수축기 | 2000. 8 ~? | | - 세계 IT 경기의 침체로 수출 부진 - 가계대출 확대 등 내수 경기부양책에 힘입어 일시적 회복 - 가계부채의 증가로 인한 내수 침체로 회복 불투명 |

경기 하강기의 음의 재정충격지수는 두 가지로 해석될 수 있을 것이다. 첫째는 경기 정점에서 높은 재정충격지수가 경기 하강기에 들어서면서 확장적인 재정정책을 펼칠 여지를 줄여 놓았을 가능성이 있다. <표 2>의 회귀분석에서도 알

수 있듯이 재정정책지표에는 전 분기 재정수지도 역시 유의한 영향을 미치고 있다. 경기가 하강하기 시작할 무렵에 시행된 확장적인 재정정책은 재정수지의 악화를 가져와 이후에 확장적인 재정정책을 펼칠 여력 자체를 줄일 가능성이 있

〈표 5〉 경기순환기에 따른 재정충격지수(분기별)

| 구 분 | 분기 수 | 평균 GDP 갭 변화분 | 평균 재정충격지수 |
|--------|------|-----------------|-----------------|
| 경기 상승기 | 66 | 0.28 (4.18) | -0.13 (1.83) |
| 경기 정점 | 7 | 2.41 (4.47) | 1.58 (2.04) |
| 경기 하강기 | 35 | -1.09 (3.86) | -0.05 (1.69) |
| 경기 저점 | 6 | -0.89 (2.77) | 0.31 (2.97) |
| 전 기간 | 114 | -0.07 (4.09) | 0.02 (1.89) |

주: 1) () 안은 표준편차.

다. 둘째는 재정정책의 대응이 늦게 나타나는 경우이다. 평균적으로 경기 하강기는 6분기 정도 지속되어 평균 9분기 이상 지속되는 경기 상승기에 비해 그 기간이 짧다. 경기상황에 대한 재정당국의 반응이 늦게 나타날 경우에는 경기 저점 부근에 이르러서야 확장적인 재정정책을 펼쳤을 가능성이 있는 것이다.

경기 상승기와 경기 하강기의 재정충격지수의 평균적인 차이가 그리 크게 나타나지 않은 것은 재정정책이 경기상황에 대해서 적극적으로 대응한 것으로 보기 힘들게 한다. 이는 전기 GDP 갭의 변화분에 대하여 재정충격지수가 적극적으로 반응한 것처럼 보이는 <표 2>의 회귀분석 결과와는 다소 차이가 있는 것으로 보인다. 이는 경기 상승기와 하강기에 지

속적으로 경기 대응적인 재정정책을 사용하지 못한 결과일 가능성이 있다. <표 2>의 회귀분석에서는 경기 상승기(혹은 하강기)에서도 GDP 갭의 변화분이 음(혹은 양)인 경우에는 확장적인 재정정책이 늦추어졌음을 보여주기도 한다. 따라서 경기 상승기 전체에 걸쳐서 지속적으로 긴축적인 재정정책이 시행되지 못하였을 가능성이 있으며 그것이 <표 5>에서 확인된다고 할 수 있겠다.

Ⅳ. 시점에 따른 재정정책 대응 정도의 변화

1. 경기 상승기와 경기 하강기

서론에서도 언급한 것처럼 경기가 상승국면에 있을 때와 하강국면에 있을 때 재정정책의 경기상황에 따른 반응은 달라질 가능성이 있다. 경기가 상승국면에 있으면 경기에 대한 재정정책의 요구는 잦아드는 경향이 있는 반면에, 경기가 하강국면에 있을 때에는 경기에 대응한 확장적 재정정책의 요구가 더 많아질 수 있기 때문이다. 이러한 요구는 은연중에 정책결정과정에서 반영되어 경기 하강국면일

수록 더욱 적극적인 재정정책이 펼쳐졌을 가능성이 있다. 이런 가능성을 확인하기 위해 위에서 행한 회귀분석을 경기 상승기와 경기 하강기로 나누어서 시행하였다. 본고의 재정정책지표는 2000년 3분기까지 계산되었으므로, 통계청이 발표한 경기순환기가 시작되는 1972년 1분기부터 이 시기까지를 경기 확장기와 하강기로 구분하여 회귀분석을 실시하였다.

회귀분석의 결과는 <표 6>과 같다. 경기 상승기와 경기 하강기에 상수값이 같다는 제약이 있는 경우와 없는 경우를 모두 포함시켰다. 두 회귀식 모두 회귀식의 계수만 살펴보면 경기 하강기에 경기 상승기보다 전 분기 GDP 갭의 변화분에 대한 계수의 절댓값이 더 크게 나와서, 예상처럼 경기 하강기의 재정정책이 더욱

<표 6> 재정정책의 경기 대응도: 경기 상승기와 경기 하강기의 비교

| 종속변수: 재정충격지수 | 전 기간 | 상승기 | 하강기 | 상승기 | 하강기 |
|----------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| 상 수 | 0.04 (0.28) | 0.01 (0.06) | | 0.13 (0.77) | -0.26 (-1.36) |
| GDP 갭의 변화분(-1) | -0.18*** (-4.11) | -0.16*** (-3.55) | -0.24*** (-3.45) | -0.16*** (-3.64) | -0.26*** (-3.76) |
| 재정수지(-1) | 0.44*** (3.93) | 0.49*** (3.31) | 0.33*** (3.60) | 0.49*** (3.52) | 0.32*** (3.81) |
| \bar{R}^2 | 0.34 | 0.34 | | 0.34 | |
| 표본 수 | 114 | 114 | | 114 | |

주: 1) () 안은 Newey-West 표준오차(시차를 4까지 뒀)를 이용한 t통계량.

2) ***는 1% 유의수준에서, **는 5% 유의수준에서, *는 10% 유의수준에서 유의한 계수를 표시.

적극적인 것처럼 보인다. 또한 전 분기 재정수지에 대한 계수의 절댓값은 경기 하강기에 더 작아서, 경기 하강기에는 재정여건에 대한 고려가 재정정책에 미치는 영향이 상대적으로 더 작은 것으로 나타난다.

그러나 두 기간의 재정정책이 유의한 차이를 보이고 있지는 않다. 조정된 R^2 값은 두 기간의 계수가 같다는 제약이 있는 회귀식에서 오히려 더 높으며, 이로부터 재정정책의 경기상황에 대한 대응은 유의하게 다르지 않을 것임을 짐작할 수 있다. 실제로 두 기간 사이 전 분기 GDP 갭의 변화분과 재정수지의 계수가 통계적으로 유의하게 다르다고 할 수 있는가를 Chow의 F-test를 통하여 알아보면, 두 기간의 계수가 같다는 가설을 기각할 수 없다.

2. 시점에 따른 재정정책의 변화

1970년대 이후 우리나라의 정치체제는 대통령 중심제라는 권력구조를 개편한 적은 없으나, 대통령 직선제가 이루어진 1987년 이후 권력의 분권화 및 민주화가 많이 이루어진 것으로 평가된다. 권력의 분권화는 재정정책의 적극적 활용에 영향을 미칠 것으로 판단된다. 권한이 민주화되어 선거라는 절차가 의미 있는 과정이 되면, 다수의 국민으로부터 득표를 하

기 위한 정책적 노력이 경주될 수밖에 없다. 경기상황에 의해 발생하는 정치적 압력 또한 더해질 것이므로 재정정책은 경기상황에 더욱 민감해질 가능성이 존재한다. 더구나 분권화된 세력들을 보듬기 위한 정책이 시행되다 보면, 재량적인 재정집행부문이 확대되어 재정정책의 수단 역시 증가할 것으로 예측할 수 있다. 실제로 뒤에 상술할 각 연도 예산제안서의 내용을 살펴보면, 1980년대까지는 건전 재정기조의 유지라는 원칙에 대한 강조가 많은 반면에 1990년대부터는 건전재정의 원칙을 유지하면서도 재정의 적극적 역할을 강조하는 경향이 많이 발생한 것을 알 수 있다. 이러한 경향이 정치상황의 변화와 긴밀한 관계를 가진다고 단언할 수는 없지만, 이러한 강조가 실제로 재정정책이 경기상황에 대응하는 정도에 어떤 영향을 미쳤는지를 파악해 볼 필요가 있다.

사전적으로는 재정의 적극적 역할에 대한 강조가 반드시 재정충격지수와 전 분기 GDP 갭의 변화분에 대한 음의 상관관계를 강화시킨다고 볼 수 없다. 재정의 적극적 역할을 강조하는 것은 주로 새롭게 발생하는 재정소요에 대하여 적극적으로 대응한다는 측면이 강하며, 경기대응으로서의 재정정책의 적극적 활용은 다소 부차적인 의미를 가진다. 또한 재량적인 정부지출부문의 확대가 부적절한 경기 대응으로 작용할 가능성이 있다.

〈표 7〉 재정정책의 경기 대응도: 1987년 이전과 이후

| 종속변수: 재정충격지수 | 전 기간 | 1970~1987년 | 1988~2000년 3분기 |
|-----------------|---------------------|---------------------|-------------------|
| 상 수 | 0.01 (0.07) | -0.04 (-0.25) | 0.07 (0.28) |
| GDP 겹의 변화분(-1) | -0.18*** (-5.60) | -0.18*** (-5.40) | -0.12 (-1.58) |
| 재정수지(-1) | 0.46*** (4.06) | 0.51*** (3.86) | 0.43*** (2.67) |
| \bar{R}^2 | 0.39 | 0.51 | 0.18 |
| 표본 수 | 121 | 70 | 51 |

주: 1) () 안은 Newey-West 표준오차(시차를 4가지 둠)를 이용한 t통계량.

2) ***는 1% 유의수준에서, **는 5% 유의수준에서, *는 10% 유의수준에서 유의한 계수를 표시.

즉, 경기 상승기에 발생하는 세수의 증가가 정부지출부문의 확대에 이어져 오히려 경기 순응적인 재정정책이 펼쳐질 가능성도 있다.

이러한 여러 가지 가능성을 확인해보기 위하여 위에서 행한 회귀분석을 1987년까지의 시기와 그 이후의 시기로 나누어 분석하여 보았다. <표 7>은 그 결과를 보여준다.

표에서 보는 바와 같이 1987년 이전에는 재정정책이 경기상황에 대해서 유의한 수준으로 대응하는 모습을 보여주고 있으나, 1987년 이후에는 이런 관계가 약화된 것으로 보인다. 특히, 1987년 이후의 전 분기 GDP 겹의 변화분에 대한 계수는 더 이상 통계적으로 유의하지 않다. 즉, 재량적인 재정정책이 경기상황에 대

응한 정도는 약화된 것으로 평가된다.

이러한 결과는 과거에 세입 내 세출 원칙이 충실하게 지켜졌다는 사실로부터 이때의 재정정책이 경기 순응적이었을 것으로 판단하는 세간의 평가와는 상반되는 것이다. 세입 내 세출 원칙이 철저히 지켜지면, 경기상황에 따른 재정수입이 곧 재정지출을 결정하므로 전체적인 재정정책은 다분히 경기 순응적이 될 가능성이 있다. 그러나 이러한 결론에 대해서는 아직까지 충분한 실증적 검증이 이루어진 것으로 보이지는 않는다. 위 결과는 이러한 믿음이 실제의 사실과는 다를 수도 있음을 보여준다. 그것은 아마도 세입 내 세출 원칙이 없어진다고 하여서 재량적으로 행해질 수 있는 재정정책이 반드시 경기 대응적인 모습을 띠

는 것은 아니기 때문일 것이다. 그러나 1987년 이전 시기의 재정정책이 경기 대응적인 모습을 보여주는 측면에 대해서는 더욱 많은 검증이 뒤따라야 한다고 판단된다.

V. 연간 자료를 통해 본 재정충격지수와 경기상황의 관계

지금까지는 분기별 자료를 사용하여 재정정책지표와 경기상황의 관계를 살펴 보았다. 이제부터는 연간 자료를 사용하여 재정정책지표와 경기상황의 관계를 살펴본다. 분기별 재정충격지수는 IFS의 자료를 이용하였으나, 연간 자료는 통합 재정수지의 자료를 이용한다.

통합재정수지의 연간 자료는 1970년부터 작성되어 있어, IFS 자료를 사용하는 것에 비해 자료의 길이로 인한 불이익이 없다. 또한 [그림 4]에서 보듯이 IFS의 연간 자료와 통합재정수지의 연간 자료는 GDP 대비 비율로 보았을 때 그 절댓값은 다소 차이가 있으나 변화 양태는 비슷하여 통합재정수지의 자료를 사용하는 것이 본고의 일관성을 크게 깨뜨리지는 않으리라고 판단된다.²⁰⁾

통합재정수지 자료를 이용한 재정충격지수를 계산하기 위하여 분기별 자료와 마찬가지로 잠재적 GDP를 HP filtering을 이용하여 추정하였다. 그리고 GDP 갭이 가장 작다고 판단되는 1992년을 기준연도로 설정하였다. 그렇게 하여 계산된 재정충격지수는 [그림 5]와 같다.

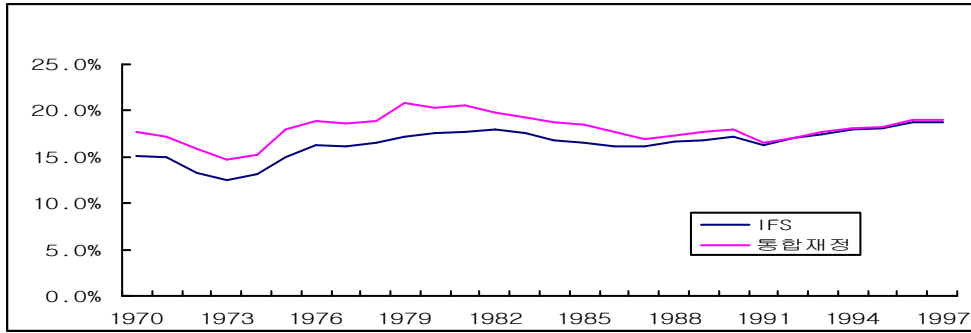
분기별 자료와 마찬가지로 재정정책의 경기 대응 정도를 파악하기 위하여 GDP 갭의 변화분과 재정충격지수의 상관관계를 살펴본다. 앞서서도 설명하였지만, 같은 기간의 GDP 갭의 변화분과 재정충격지수의 상관관계를 살펴보는 것은 재정정책이 경기상황에 미치는 영향 때문에 재정정책의 경기 대응 정도를 파악하는데는 적합하지 못하다. 연간 자료의 경우 전년도 GDP 갭의 변화분과 재정충격지수의 상관관계를 보는 것 역시 경기순환의 길이를 고려할 때 바람직하지 않은 것으로 보인다. 본고에서는 해석상의 주의를 요하면서, 동일 연도의 GDP 갭의 변화분과 재정충격지수의 상관관계를 파악하였다.

[그림 6]은 GDP 갭의 변화분과 재정충격지수의 상관관계를 보여준다. GDP 갭의 변화분과 재정충격지수는 유의하지 않지만 음의 상관관계를 보이고 있어, 대체적으로 경기상황에 대한 재정정책의 대응이 있었음을 확인할 수 있다. 특히, 재정

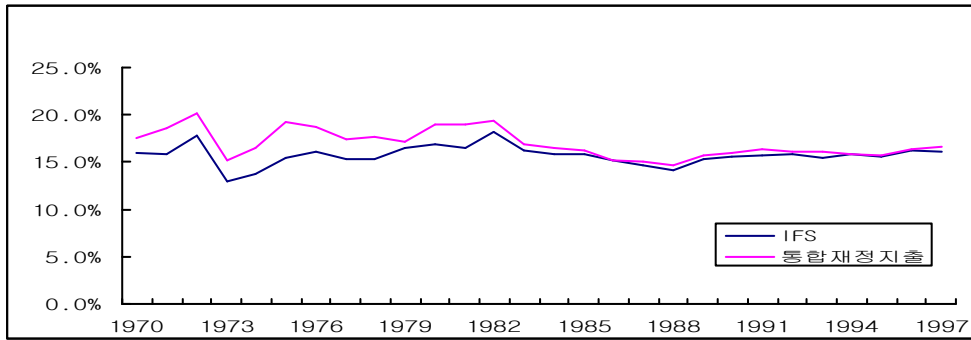
20) 그러나 자료의 설명에서 언급하였듯이 IFS의 연간 자료는 재정차관 및 상환액의 이중계산을 조정하여서 분기별 자료와는 차이가 있다.

[그림 4] 통합재정수지와 IFS 연간 자료의 비교(GDP 대비)

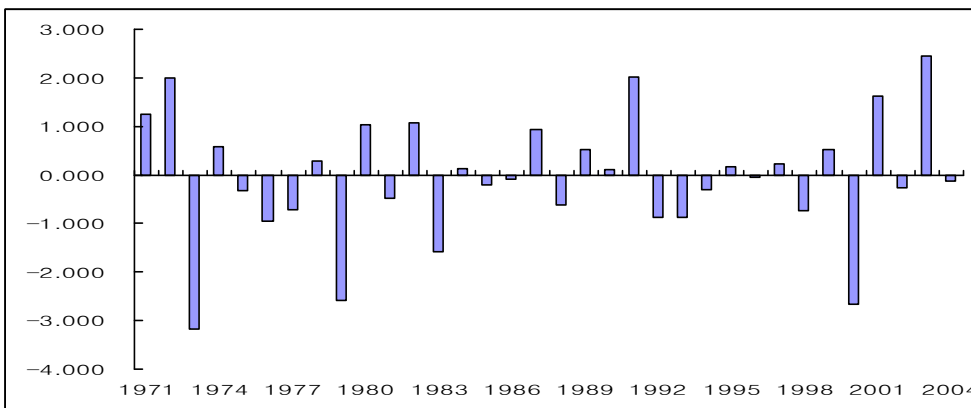
(a) 수 입



(b) 지 출

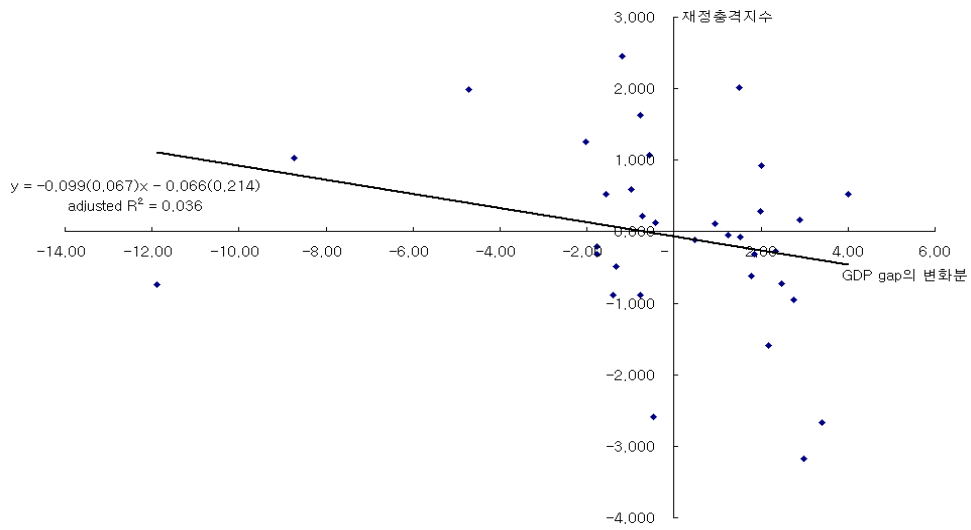


[그림 5] 연도별 재정충격지수(통합재정 기준)

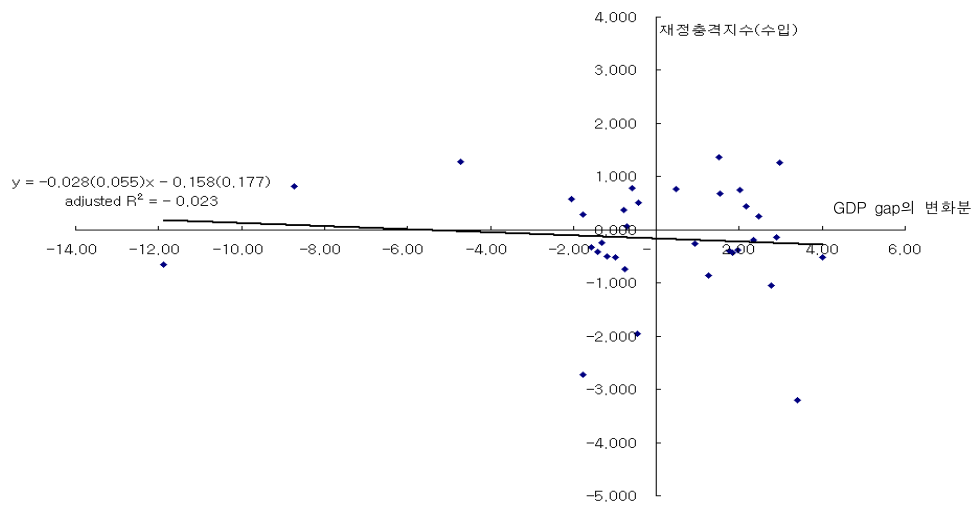


[그림 6] 연간 GDP 갭의 변화분과 재정충격지수

(a) 전체지수

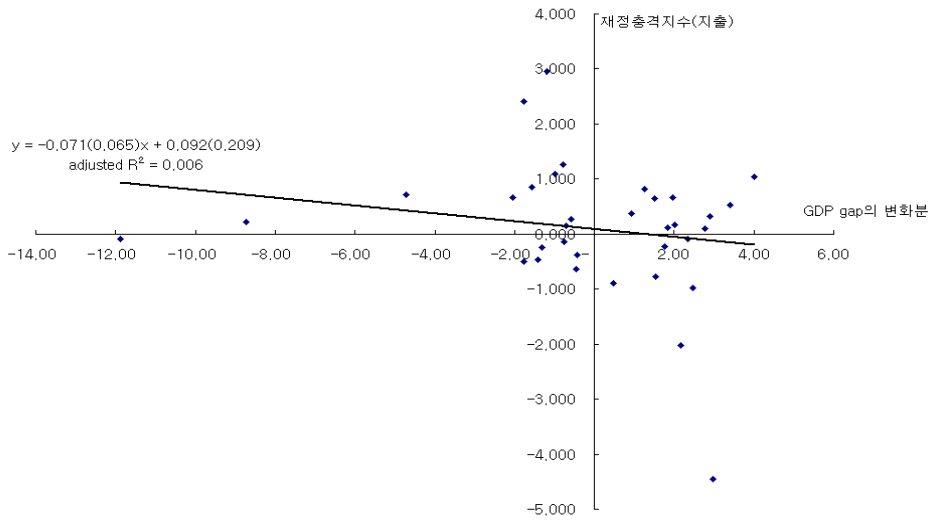


(b) 수입 기여분



[그림 6]의 계속

(c) 지출 기여분



주: () 안은 표준오차.

정책이 경기상황에 미치는 영향까지 고려한다면²¹⁾ 이와 같은 음의 상관관계는 대체적으로 재정정책이 적절한 시기에 시행되었음을 보여주는 것이다.

분기별 재정충격지수와 마찬가지로 연간 재정충격지수 역시 수입과 지출의 기여분으로 구별할 수 있으며, 이들 각각과 GDP 갭의 변화분 간의 상관관계를 파악할 수 있다. 그러나 지출 기여분이 수입 기여분에 비해 훨씬 경기 대응적인 모습을 보였던 분기별 재정지표와는 달리, 연

간 지표는 분리된 두 지표가 GDP 갭의 변화분과 비슷한 정도의 음의 상관관계를 보였으며, 이는 유의하지 않은 수준이었다.

GDP 갭의 변화분이 경기상황을 정확하게 요약하고 있다고는 할 수 없으므로, 분기별 재정충격지수를 분석할 때와 마찬가지로 통계청이 발표한 경기순환주기와 연간 재정충격지수를 비교하여 본다. 연도별 자료는 분기별 자료와는 달리 자료의 수가 많지 않으므로 경기의 정점이

21) 이러한 문제를 해결하기 위하여 도구변수를 사용할 수 있다. Lee and Sung(2005)은 주변 국가들의 경제성장률 가중 평균을 경기상황에 대한 도구변수로 사용하였으며, 이러한 방식은 여기에서도 동일하게 사용될 수 있으리라 판단된다.

〈표 8〉 연도별로 본 경기 상승기와 하강기

| | 횟 수 | 연 도 |
|-------|-----|--|
| 경기 상승 | 17 | 1972~73, 1975~78, 1981~83, 1986~87, 1990, 1993~95, 1999~2000 |
| 경기 하강 | 16 | 1974, 1979~80, 1984~85, 1988~89, 1991~92, 1996~98, 2001~04 |

〈표 9〉 경기순환에 따른 재정충격지수(연도별)

| | 평균 GDP 값의 변화분 | 평균 재정충격지수 |
|-------|-----------------|-----------------|
| 경기 상승 | 1.17 (2.27) | -0.36 (1.29) |
| 경기 하강 | -1.41 (3.74) | 0.19 (1.22) |

주: () 안은 표준편차.

나 저점이 포함되어 있는 해는 경기 상승과 하강의 길이가 차지하는 비중을 따라 경기 상승 혹은 하강이 나타나는 해로 구분하였다. 그렇게 되면 경기 상승기와 경기 하강기로 분류될 수 있는 연도는 <표 8>과 같다.

분기별 분석과 마찬가지로 경기 상승인 해와 경기 하강인 해의 평균적인 재정충격지수를 계산해 보았다. 그 결과는 <표 9>와 같다. 경기상승기에 평균 재정충격지수는 음의 값을 보이고, 경기 하강기에는 양의 값을 보여서 대체적으로는 재정정책이 경기상황에 적절하게 대응한 것처럼 보인다. 그러나 표준편차가 큰 값으로 나타나 이러한 차이를 유의한 것으로 보기는 힘들다고 판단된다.

VI. 추경편성을 통해 본 재정정책의 경기 대응

우리나라는 1970년부터 2004년까지 매년 1회 이상의 추가경정예산을 편성하였다. 긴급한 재정소요의 발생이 추가경정예산 편성의 주된 이유가 되겠지만, 경기상황에 대한 고려 역시 이에 반영되어 있으리라 생각된다. 본장에서는 추가경정예산의 편성이 경기상황에 어떻게 대응되는 측면이 있는지를 고찰한다.

<표 10>은 1970년부터 2004년까지의 추경예산 편성 현황을 정리한 것이다. 이 기간 동안 추경은 다섯 해(1973년, 1983

〈표 10〉 추경편성의 현황

| 연 도 | 추경 규모 | 예산 대비 추경 규모 | 추경 시점 | 추경 횟수 | 비 고 |
|-----|-----------|----------------|--------------------|----------|---|
| 70 | 14,000 | 3.1% | (7.18) | 1 | |
| 71 | 31,097 | 5.6% | (10.27) | 1 | |
| 72 | 62,030 | 8.7% | (9.30, 11.7, 12.2) | 3 | 2,3차는 일반회계재정규모 증가가 없는 추경임. |
| 73 | 0 | 0.0% | | 0 | |
| 74 | 157,724 | 15.2% | (10.19) | 1 | |
| 75 | 294,974 | 18.6% | (11.1) | 1 | |
| 76 | 233,859 | 10.3% | (10.22) | 1 | |
| 77 | 210,000 | 7.3% | (7.6, 11.26) | 2 | 2차 추경은 규모증가 없음 |
| 78 | 0 | 0.0% | (11.11) | 1 | 1차 추경은 예산총칙만 바꿈. |
| 79 | 679,600 | 13.0% | (12.1) | 1 | |
| 80 | 662,695 | 10.2% | (11.3) | 1 | |
| 81 | 188,876 | 2.3% | (11.4) | 1 | |
| 82 | -264,399 | -2.8% | (11.1) | 1 | |
| 83 | 0 | 0.0% | | 0 | |
| 84 | 206,219 | 1.8% | (11.2) | 1 | |
| 85 | 257,247 | 2.1% | (8.31) | 1 | |
| 86 | 0 | 0.0% | | 0 | |
| 87 | 500,360 | 3.1% | (8.14) | 1 | |
| 88 | 964,700 | 5.2% | (11.14) | 1 | |
| 89 | 2,818,500 | 12.8% | (11.21) | 1 | |
| 90 | 4,766,300 | 17.4% | (7.14, 11.17) | 2 | 1,980,500(1차)+2,785,800(2차) |
| 91 | 4,402,500 | 14.0% | (5.7, 7.23) | 2 | 204,000(1차)+4,198,500(2차) |
| 92 | 301,700 | 0.9% | (11.4) | 1 | |
| 93 | 0 | 0.0% | | 0 | |
| 94 | 0 | 0.0% | | 0 | |
| 95 | 1,893,200 | 3.6% | (11.7) | 1 | |
| 96 | 860,700 | 1.5% | (11.12) | 1 | |
| 97 | -872,200 | -1.3% | (11.5) | 1 | |
| 98 | 5,319,300 | 7.0% | (3.25, 9.2) | 2 | -1,363,200(1차)+6,682,500(2차) |
| 99 | 3,547,400 | 4.2% | (4.27, 8.12) | 2 | 809,300(1차)+2,738,100(2차) |
| 00 | 2,262,300 | 2.5% | (10.13) | 1 | |
| 01 | 5,055,500 | 5.1% | (9.3, 11.5) | 2 | 1차 추경을 통해 일반회계 5조원을 증액. 2차 추경에서는 특별회계만 조정 |
| 02 | 3,752,200 | 3.4% | (9.11) | 1 | |
| 03 | 6,649,200 | 5.6% | (6.4, 10.2) | 2 | 3,649,200(1차)+3,000,000(2차) |
| 04 | 1,783,300 | 1.5% | (7.15) | 1 | |

년, 1986년, 1993년, 1994년)를 제외하고는 매해 있었다. 1978년에도 추경이 있었으나, 예산 총칙만 바꾼 것이었으므로 실질적으로 추경이 있던 해는 34개 연도 중 여섯 차례를 제외한 28개 연도이다. 추경이 있던 해 중 예산규모가 감소한 해는 1982년과 1997년 두 해뿐이며 나머지 연도에는 모두 예산규모의 상승이 있었다.

우선 추경편성의 규모가 연도 전반의 재정정책기조와 어떤 관계를 가지는지 파악하였다. [그림 7]은 추경편성규모와 재정충격지수의 상관관계를 보여준다. 추경의 규모는 재정충격지수와 양의 상관관계를 가지나 이는 유의하지 않은 수준이다. 추경의 규모가 클수록 재정정책의 기조가 당초보다 확장적인 수준이 되는 것은 당연한 사실이다. 그러나 그 둘의 상관관계는 추경의 편성이 재정기조에 미치는 영향뿐만 아니라, 기존의 재정기조가 추경의 필요성을 낳는 정도와도 관련되어 있는 것이다. 즉, 당초 예산의 재정기조가 지나치게 확장적 혹은 긴축적인 것이었다면 이를 보정하기 위한 노력으로 추경이 편성될 수도 있기 때문이다. [그림 7]의 유의하지 않은 양의 상관관계는 두 효과의 혼합을 보여주는 것이라고 할 수 있다.

추경의 시점은 보통 3분기 이후에 집중되어 있다. 따라서 추경의 편성은 보통 하반기의 지출계획 변경을 위한 것이라

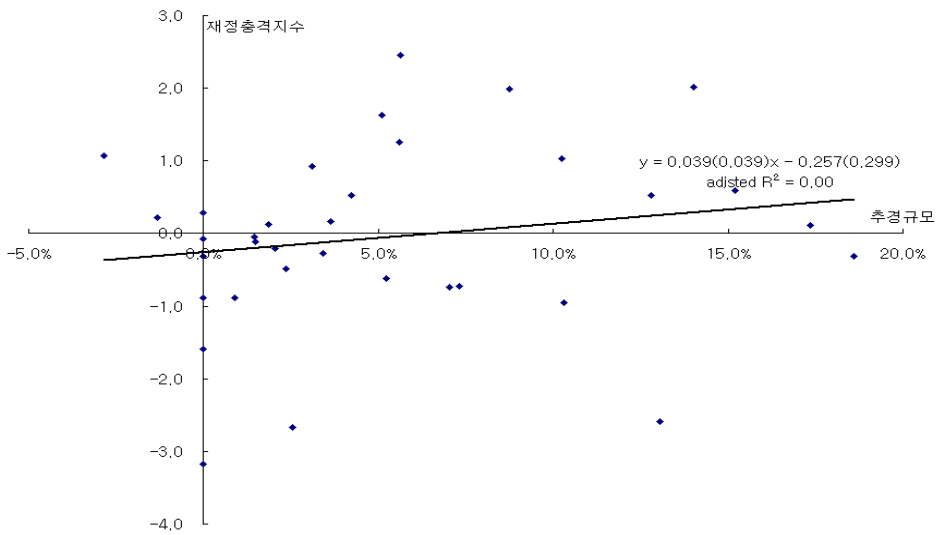
생각될 수 있으나, 예산을 미리 집행하여 이를 보완하기 위한 추경 역시 가능하므로 예산 기간인 1년 동안 추경이 영향을 미친다고도 생각할 수 있다. 또한 추경의 편성은 기존의 재정기조를 경기환경에 대응하는 방향으로 보정할 필요성에 의해서 발생할 수 있으므로 전체적인 재정기조와는 독립적으로 경기환경에 대응하는 정도를 살펴볼 필요가 있다. 따라서 GDP 갭의 변화분과 추경편성규모의 상관관계를 구하여 보았다. 만약 추경이 경기상황에 대응하는 측면이 있다면, GDP 갭의 변화분이 작은 값일수록 추경의 규모는 크게 나타나서 결국은 음의 상관관계를 보일 것이다.

[그림 8]은 GDP 갭의 변화분과 추경편성규모의 상관관계를 보여준다. 둘 사이에는 음의 상관관계가 존재하나 유의하지는 않다. 따라서 경기상황에 대한 고려가 추경에 반영되었다 하더라도 그 정도가 다른 추경편성의 요인들을 압도할 정도로 크지는 않았다고 해야 할 것이다.

Ⅶ. 예산제안서를 통해 본 재정정책

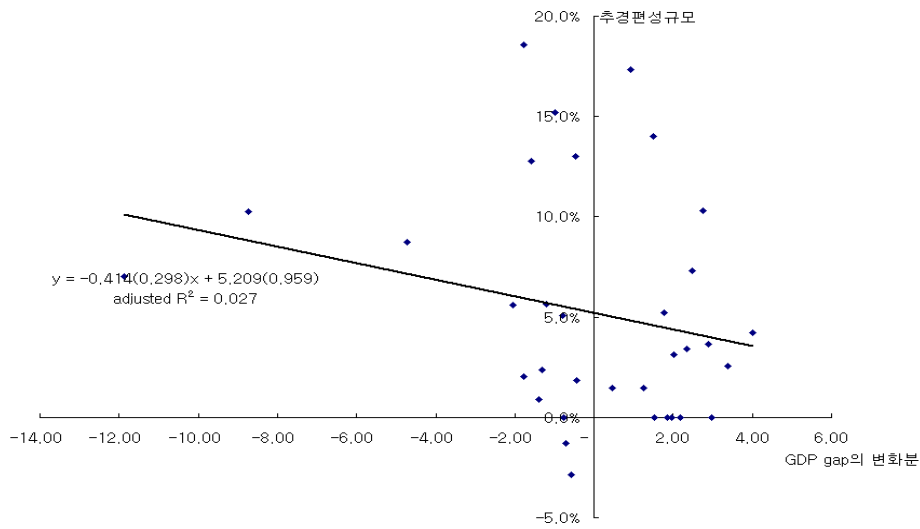
매해 예산안의 심의를 위하여 국회에 제출되는 예산제안서는 재정당국이 가지고 있는 경기상황에 대한 인식과 재정운

[그림 7] 추경편성규모와 재정충격지수



주: () 안은 표준오차.

[그림 8] GDP 갭의 변화분과 추경편성규모



주: () 안은 표준오차.

영의 방향이 담겨져 있다.²²⁾ 비록 여러가지 수사에 의해 가려져 있기는 하지만, 이 예산제안서를 분석함으로써 실제 재정당국이 가지고 있는 경기에 대한 인식이 정확하였는지를 평가할 수 있다. 또한 재정당국이 의도하고 있는 재정정책의 기조가 보고서에서 계산한 재정충격지수와 얼마나 일치하는지도 조사해 본다.

1972년 3월부터 1974년 2월까지가 통계청이 발표한 첫 번째 경기 상승기였다. 1972년과 1973년의 예산제안서를 보면, 건전재정에 대한 강조와 아울러 정부의 새로운 투자나 소비지출을 최대한도로 억제하겠다는 긴축적 재정기조의 의도를 보이고 있다. 이 시기의 재정충격지수를 보면 각각 1.99와 -3.18로서, 대체적으로 경기 상승기에 적절한 재정운용을 한 것으로 보인다.

1974년 2월부터 경기가 하강하기 시작하여 1975년 6월까지 경기 하강기가 지속된다. 1974년의 예산제안서는 건전재정의 원칙을 다시 한번 강조하고 있지만, “경기동향에 따라 재정을 신축성 있게 운용”한다는 입장을 견지한다. 1975년에 이르면 “침체된 경기 회복을 위하여 정부 및 민간의 투자활동을 적극 전개”한다는 식으로 경기침체에 대한 인식이 엇보이며, 특히 “공공투자사업을 적극적으로 전개”하고 “공공사업 및 관수구매사

업을 조기집행토록 하여 재정의 경기부양효과를 적대화하도록 하겠다”며 재정의 경기부양 역할을 강조한다. 그러나 이때의 재정충격지수는 0.59, -0.32로 그다지 적극적으로 재정운용을 한 것처럼 보이지 않는데, 이는 아무래도 세입 내 세출 원칙이라는 건전재정기조를 강조하였기 때문인 듯하다. 이 두 해는 또 대규모의 추경이 편성되었던 해이다. 경기침체에 대한 재정당국의 판단은 예산제안서에서부터 보였으나, 건전재정의 원칙 때문에 확장적인 예산안은 작성되지 않았던 듯하고 이후 추경의 형태로 다소나마 확장적인 기조로 가기 위해 노력한 것으로 보인다.

1977년부터는 꾸준히 긴축적인 재정운용에 대한 강조가 반복된다. 특히 1978년에 이르면 경기가 과열되고 있다는 인식이 엇보이며, 통화팽창을 억제하기 위한 “민간 여신의 긴축운용 및 재정부문 예산의 긴축적인 집행”을 강조하고 있다. 이러한 긴축기조에 대한 강조는 1979년까지도 이어진다. 그러나 경기는 1979년 2월부터 하강하기 시작해서, 경기 하강에 대한 선제적인 대응이 보이지는 않았다. 이를 반영해 재정충격지수도 이 기간 다소나마 음의 값을 꾸준히 유지하고 있다. 특이한 점은, 재정긴축에 대한 강조가 가장 강하게 이루어졌던 1978년에 오히려

22) 예산제안서 내용의 요약은 부록을 참조.

재정충격지수는 0.29라는 다소나마 양의 값을 보이며, 경기가 하강하기 시작하는 1979년에는 대규모의 추경에도 불구하고 -2.59의 값을 보여 아주 긴축적인 모습을 보여주어 다분히 경기 순응적인 재정정책이 시행되었다는 것이다.²³⁾

1980년의 예산제안서는 경기침체에 대한 우려가 다소간 엇보이나, 재정의 긴축기조를 여전히 강조한다. 실제 재정충격지수는 1.02로 확장적인 모습을 보여주었다. 이는 1979년의 재정충격지수가 크게 음이었던 것에 대한 반작용인 것으로 사료된다.

경기는 1980년 9월부터 상승국면에 다시 접어들었으나, 1981년 예산제안서는 “전반적으로 침체현상에서 크게 탈피하지 못할 것으로 예측”하고, “공공토목사업을 상반기 중에 집중적으로 추진”하는 등 “재정금융정책의 탄력적 운용”을 강조하고 있다. 이는 재정당국의 경기 판단과 재정정책의 대응이 경기상황보다 다소 늦어지고 있음을 보여주는 것이다. 그러나 재정충격지수는 -0.49로 다소 긴축적인 모습이어서 재정당국의 의도와 다르게 경기 대응적인 작용을 하였다. 그 뒤의 예산제안서는 1984년까지 긴축적인 기조를 강조한다. 그러나 재정충격지수는 1982년에 1.06으로 의도와는 다르게

확장적인 모습을 나타내고, 1983년에는 -1.59로 긴축적인 모습을 보인다. 1982년에는 처음으로 감액 추경이 실행되었으나, 확장적인 재정의 모습을 바꾸지는 못했다.

경기는 1984년 2월부터 하강하기 시작하는 것으로 평가되나 긴축적인 기조는 1984년까지도 강조된다. 1985년에는 경기하락에 대한 우려가 다소 보이나, 긴축기조 유지가 여전히 강조된다. 재정충격지수 역시 중립적인 범위에 있다.

경기는 1985년 9월부터 다시 확장국면에 들어간다. 그러나 1986년의 예산제안서는 안정기조는 계속 견지한다고 하면서도 그동안 “긴축재정 운용에 따라” 부족했었던 “낙후부문에 대한 지원확대”와 “사회간접자본의 확충”이 언급되고 있다. 실제의 재정충격지수는 중립적인 범주 안에 있는 것으로 판단된다. 이후 1989년까지 예산제안서에서는 경기하락에 대한 우려는 보이지 않으며 건전재정원칙이 반복적으로 강조되고 있다. 그러나 경기는 1988년 1월부터 하강국면으로 접어든 것으로 평가되며, 예산제안서에서 이런 변화에 대한 인식은 엇보이지 않는다. 재정충격지수로 보면 1987년이 확장적이며, 경기가 하강하기 시작하는 1988년에는 긴축적, 1989년에는 확장적인 모습을 보

23) 1979년 IFS의 재정수지는 GDP 대비 0.69%의 미세한 흑자였으나, 통합재정수지는 GDP 대비 3.9%의 큰 흑자를 보인다. 이때에는 통합재정수지가 작성되지 않았다는 사실을 고려하면, 이때의 큰 정도의 긴축재정이 정부의 의도와 어긋나게 발생했을 가능성도 배제할 수 없다.

였다.

경기는 1989년 7월부터 다시 확장적인 국면에 접어들지만, 정부의 예산제안서에서는 1990년에 경기하락에 대한 우려가 조금 나타나며, 지금까지 위축되었던 “재정기능의 정상화”가 언급되고 있다. 실제 재정충격지수도 1990년과 1991년에 확장적인 모습을 보이며, 특히 1991년에는 확장적인 모습이 심화된다. 이는 1991년 1월부터 하강한 경기에 적절하게 대응한 것으로 보인다.

1991년 1월에 시작된 경기 하강은 1993년 1월까지 계속되나, 1992년의 예산제안서는 물가안정을 목표로 건전한 재정운용을 목표하고 있는 듯하다. 재정충격지수 역시 긴축적인 모습을 보여준다.

경기는 1993년 1월부터 회복되는데, 예산제안서 역시 경기확장 국면임을 인식하고, 긴축적 편성을 강조하고 있다. 1994년에 이르면 건전재정기조를 언급하면서도 “신한국 창조를 위한 재정의 역할 강화”에 역점을 둔다는 표현이 있는 것으로 보아 재정의 확장을 도모하였다고 판단된다. 그러나 재정충격지수는 두 기간에 걸쳐 다소 긴축적인 모습을 보여주고 있다. 1995년에도 경제안정을 위한 재정수지 개선을 언급하여 경기 상승기에 적합한 상황인식을 보여주며 재정충격지수도 거의 중립적인 수준이다.

1996년의 예산제안서에는 “경기의 연착륙을 유도”한다는 언급이 있는 것을

보아 경기 둔화에 대한 우려가 시작되었음을 알 수 있다. 이는 1996년 3월부터 시작되는 경기 하강을 정확하게 지적한 것이다. 그러나 재정운영의 방향에 대한 명확한 언급은 없으며, 재정충격지수는 중립적인 수준이다. 경기의 하강국면은 1998년 8월까지 계속되지만, 1997년의 예산제안서는 경기안정이 시작된 것으로 판단하고 건전재정기조 유지를 언급하고 있다. 긴축기조에 대한 강조는 1998년까지도 이어진다. 재정충격지수로 보면 1997년은 다소 확장적, 1998년은 긴축적인 모습이다.

경기회복은 1998년 8월에 이미 시작되었지만, 정부는 1999년에 “거시경제정책을 적극적으로 운용하여 경기진작을 뒷받침”하겠다고, 적극적 재정집행을 강조한다. 그리고 재정충격지수 역시 확장적인 모습이다.

2000년에 들어서면 경기의 불안요인이 있지만, 외환위기 직후의 재정지출을 고려해 건전재정의 회복이 우선시된다. 이런 건전재정에 대한 강조는 2001년에도 이어진다. 2002년에 이르면, 경기침체와 적극적 재정운용이 다시 한번 강조되며, 이후 2003년과 2004년에는 건전재정의 회복이라는 목표와 경기에 대한 재정의 적극적 역할이라는 두 목표가 서로 상충되는 모습을 보이고 있다. 재정충격지수는 2001년과 2003년에 확장적인 모습을 보여주는데, 이는 아마도 외환위기 당시

집행되었던 공적자금이 예산에 반영되는 과정을 반영한 듯하며 실제의 재정정책 기조와는 다소 다른 모습을 보이고 있는 듯하다.

<표 11>은 예산제안서를 통해 본 재정 정책을 경기순환기에 따라 요약하고 있다. 전체적으로 정부의 경기 인식은 때로는 정확하지만, 때로는 다소 뒤늦은 경우도 있었다. 그리고 정부가 의도한 재정정책의 기조가 재정충격지수에 그대로 반영되지 못하는 경우도 있었는데, 이는 부분적으로 재정충격지수가 재정정책기조의 완벽한 지표가 되지 못하기 때문이기도 하지만, 재정당국의 의도가 재정집행 과정에 정확하게 반영되지 못한 원인도 있으리라 판단된다. 그래서 정부의 의도가 경기상황에 대해 적절하다고 하더라도 실제의 정책은 그렇지 못한 경우도 있으며, 정부의 의도가 적절하지 못한 경우라도 정책의 지표는 경기를 안정화시키는 방향으로 움직인 때도 있었다.

Ⅷ. 결 론

본고는 재정정책지표를 계산하고, 지표상으로 보이는 재정정책이 경기상황에 적절하게 반응하고 있는지를 살펴보았다. 이를 위해 계절조정이 이루어진 분기별 재정충격지수를 계산하고, 이 지표가

GDP 갭의 변화에 적절한 대응을 하는지를 평가하였다. 동일한 작업을 연간 자료를 이용하여 실시해 보았다. 또, 추경의 편성이 경기상황에 어떻게 대응하는지도 평가하였다.

분기별 재정충격지수가 이전 분기의 GDP 갭에 대응한 정도를 보이는 회귀식에서 재정정책지표는 경기상황에 대해 적절한 반응을 보이는 것으로 나타난다. 이는 연간 자료에서 동시에 확인되는 것이다. 그러나 경기 상승기와 하강기를 구별해 평균적인 재정정책지표를 계산해 보면 재정정책의 경기 대응도는 그리 크게 나타나지 않는 것으로 보인다. 따라서, 본고가 우리나라의 재정정책이 역사적으로 경기 대응적으로 적절하게 이루어졌는가에 대해서 확실한 결론을 내리고 있다고는 말하기 힘들다. 특히 재정당국의 의도를 읽을 수 있는 예산제안서의 내용을 들여다보면, 정부의 경기 인식이 너무 뒤늦게 나타나는 경우도 많았으며 정부의 적절한 의도가 재정정책지표에는 정확하게 반영되지 않는 경우도 있었다. 또 재정정책지표가 대체적으로 경기상황에 적절하게 반응하였다 하더라도, 이것이 곧 재정당국의 경기상황 인식과 재정정책 의도가 적절하였다는 것을 의미하는 것은 아니다. 실제로는 재정당국의 의도와는 다르게 나타나는 재정정책지표들이 경기상황에 적절한 경우 역시 있었다. 재정정책이 경기상황에 적절한 것이었

〈표 11〉 예산제안서를 통해 본 각 경기순환기의 재정정책

| 순환기 | 구 분 | 기 간 | 예산제안서의 내용과 재정충격지수 |
|-------|-----|---------------------|--|
| 제1순환기 | 확장기 | 1972. 3 ~1974. 2 | - 1972~73년: 건전재정의 강조와 긴축재정기조 - 재정충격지수는 1.99와 -3.18로서 대체적으로 긴축적 |
| | 수축기 | 1974. 2 ~1975. 6 | - 건전재정을 강조하지만 경기동향에 따른 신축적 재정운용 입장 견지 - 1975년: 경기침체의 인식과 경기부양 강조 - 재정충격지수는 0.59, -0.32로 적극적인 재정운용으로 보기 힘들. |
| 제2순환기 | 확장기 | 1975. 6 ~1979. 2 | - 1977~79년: 꾸준히 긴축적인 재정운용에 대한 강조 - 1978년: 경기과열에 대한 인식 - 그러나 재정충격지수는 긴축재정이 강조된 1978년에 0.29로 다소나마 양이며, 경기 하강이 시작되는 1979년에는 -2.59로 아주 긴축적인 모습 |
| | 수축기 | 1979. 2 ~1980. 9 | - 1980년: 경기침체가 대한 우려가 엿보이나 긴축재정을 여전히 강조 - ‘실제 재정충격지수는 1.02로 확장적인 모습 |
| 제3순환기 | 확장기 | 1980. 9 ~1984. 2 | - 1981년: 여전히 경기침체로 인식하고, 재정금융정책의 탄력적 운용을 강조하나 재정충격지수는 -0.49로 오히려 다소 긴축적인 모습 - 1982~83년: 긴축적인 기조가 강조되나 재정충격지수는 1982년에 1.06으로 확장적, 1983년에 -1.59로 긴축적 |
| | 수축기 | 1984. 2 ~1985. 9 | - 1984년: 여전히 긴축적 기조가 강조 - 1985년: 경기하락에 우려가 다소 보이지만 여전히 긴축적 기조의 강조 - 재정충격지수는 중립적 범위 |
| 제4순환기 | 확장기 | 1985. 9 ~1988. 1 | - 1986년: 안정기조의 견지를 얘기하면서도 사회간접자본의 확충 또한 강조, 재정충격지수는 중립적 범위 |
| | 수축기 | 1988. 1 ~1989. 7 | - 이후 수축기로 접어든 1989년까지 건전재정원칙이 반복적으로 강조 - 재정충격지수는 1987년이 확장적이며, 경기하강이 시작되는 1988년은 긴축적, 1989년에 다시 확장적인 모습. |
| 제5순환기 | 확장기 | 1989. 7 ~1991. 1 | - 1990년: 경기하락 우려가 조금 나타나며, 위축되었던 “재정기능의 정상화” 강조, 재정충격지수도 확장적인 모습을 보여줌. |
| | 수축기 | 1991. 1 ~1993. 1 | - 1991년: 더욱 확장적인 모습으로 경기하강에 적절히 대응 - 1992년: 물가안정 강조, 재정충격지수도 긴축적인 모습 |
| 제6순환기 | 확장기 | 1993. 1 ~1996. 3 | - 1993년: 경기확장국면 인식하고 긴축적 편성 강조 - 1994년: 건전재정기조의 언급이 보이나, 재정의 역할 강화 강조 - 재정충격지수는 두 해 모두 긴축적 - 1995년: 경제안정을 위한 재정수지 개선은 언급하며, 적절한 상황인식을 보여주며 재정충격지수는 중립적 범위 |
| | 수축기 | 1996. 3 ~1998. 8 | - 1996년: 경기 연속락 유도 등 경기 둔화 인식, 재정운용 방향에 대한 명확한 언급 없으며 재정충격지수는 중립적 범위 - 1997년: 경기안정이 시작된 것으로 판단, 건전재정기조 언급, 그러나 재정충격지수는 다소 확장적 - 1998년: 긴축기조에 대한 강조 유지, 재정충격지수도 긴축적 |
| 제7순환기 | 확장기 | 1998. 8 ~2000. 8 | - 1999년: 적극적 재정집행 강조, 재정충격지수도 확장적 모습 |
| | 수축기 | 2000. 8 ~? | - 2000~01년: 경기 불안요인 인식, 그러나 외환위기 직후 재정지출을 고려한 건전재정 강조 - 2002년: 경기침체와 적극적 재정운용 강조 - 2003~04년: 건전재정의 회복과 재정의 적극적 역할이 서로 상충 - 재정충격지수는 2001년과 2003년에 확장적인 모습 |

는지를 역사적으로 평가하기는 어려우며, 그것을 현재적 상황에서 이야기하는 것은 더욱 어려울 것이다. 그것은 경기상황 인식에 대해 확신을 가지기 어렵기 때문이며, 또한 재정정책의 기초를 평가하는 지표 역시 불완전하기 때문이다. 따라서 불확실한 거시경제적 효과를 갖대로 재정정책을 평가하는 것은 무리가 있다.

그런 점에서 재정의 거시적 효과는 재

량적인 판단을 최소화하는 재정의 자동안정화 기능에 한정시켜서 판단하는 것이 효율적인 것으로 보인다. 또한 장기적인 재정계획을 세워서 재정건전성을 유지하고, 재정사업의 우선순위를 조정해 효율성을 증진시키는 현재의 중장기 재정운용계획은 바람직한 것으로 볼 수 있을 것이다.

참 고 문 헌

- 고영선, “구조적 재정수지의 추정,” 『KDI 정책연구』, 제23권 제1·2호, 2001, pp.71~147.
- 김우철, “정부지출과 조세의 변화가 경기변동에 미치는 효과 분석,” 조세연구원, 미출판 원고, 2004.
- 김준일·조동철, 『GDP-갭 추정을 통한 경기진단』, 한국개발연구원, 2000. 10.
- 문형표, “구조적 재정수지분석에 의한 재정운영의 평가,” 『한국개발연구』, 제13권 제3호, 1991, pp.31~53.
- 박형수, “경기변동과 재정수지의 관계로 본 우리나라 재정정책,” 『재정포럼』, 2002년 10월호, pp.39~60.
- Auerbach, Alan J., “Is There a Role for Discretionary Fiscal Policy?” NBER Working Paper 9306, 2002.
- _____, “Fiscal Policy, Past and Present,” NBER Working Paper 10023, 2003.
- Chalk, Nigel A., “Structural Balances and All That: Which Indicators to Use in Assessing Fiscal Policy,” IMF Working Paper WP/02/101, 2002.
- Lee, Young and Taeyoon Sung, “Fiscal Policy, Business Cycles and Economic Stabilization: Evidence from Industrial and Developing Countries,” Hanyang University, mimeo, 2005.
- Hemming, Richard, Michael Kell, and Selma Mahfouz, “The Effectiveness of Fiscal Policy in Stimulating Economic Activity—A Review of the Literature,” IMF Working Paper WP/02/208, 2002.

부 록

연도별 예산안 제안 설명 주요 내용

| 연 도 | 경제운용 방향 | 재정운용 방향 |
|-------|--|--|
| 1970년 | <ul style="list-style-type: none"> - 근면과 검양의 기풍 조성 - 수출산업의 생산능력 확충 등 수출증진 노력 - 소비성 투자 억제, 수출산업의 시설확충과 수송문제 해결 위한 철도·도로·항만 등에 대한 투자 계속 증대 - 종합체철과 고속도로 건설 | <ul style="list-style-type: none"> - 경제안정에 초점을 둔 건전예산 - 안전보장에 중점 - 지속적인 성장 위한 능률의 예산 - 절약의 예산, 정부저축 최대한 증대 - 높은 재정자립도 유지 |
| 1971년 | <ul style="list-style-type: none"> - 농업개발 촉진, 4대강유역 개발사업 - 중공업시대의 실현 위한 투자심사제 - 합리주의에 의한 기업체질 개선 - 종합적인 경제안정정책 추진 - 국제수지 개선에 주력 | <ul style="list-style-type: none"> - 경제안정에 중점을 둔 예산 - 국방력 강화 - 중화학공업의 기초 다짐에 역점 - 농업개발 촉진 - 소비성 일반경비 지출억제, 절약예산 |
| 1972년 | <ul style="list-style-type: none"> - 경제의 안정화 시책 효과적 집행 - 건전재정 견지와 적정수준의 투자유지 및 투자 효율화 촉진, 적정한 통화 공급 - 수출산업의 기술향상과 시설 근대화 - 산업선의 전철화 추진, 유통구조의 근대화 | <ul style="list-style-type: none"> - 건전재정의 원칙을 견지한 검약예산 - 자주적 방위태세 강화 - 농어촌 경제의 개발에 역점 - 세계개혁 반영 - 계속사업의 완공에 중점, 투자 억제 |
| 1973년 | <ul style="list-style-type: none"> - 안정 기반 위에 지속적인 성장 - 농어촌의 획기적 개발 - 수출증가에 의한 국제수지 개선 - 중화학공업의 진흥과 사회간접자본의 확충 - 건전한 재정운용과 적정한 통화공급 | <ul style="list-style-type: none"> - 국민의 부담 경감시키는 긴축예산 - 자주적 방위태세 확고히 - 경제안정 위한 예산 - 정부의 소비지출 최대한 억제, 재정면에서의 물가상승 제 요인 제거 - 공업구조의 고도화 |
| 1974년 | <ul style="list-style-type: none"> - 안정기조 공고히 - 재정운용 효율화, 적절한 통화조절정책, 초과수요 억제, 물가수준 안정 - 새마을정신을 바탕으로 농어촌 경제 개발 - 국민저축 증대 - 수출의 지속적 성장과 관광사업 진흥 | <ul style="list-style-type: none"> - 재정에서 중립적으로 투융자 배분 - 경기동향에 따라 신축성 있는 재정 운용 - 중화학공업건설 지향 - 식량증산사업 확충, 농어촌개발 촉진 - 국민복지연금제도의 확립 |

| 연 도 | 경제운용 방향 | 재정운용 방향 |
|-------|---|---|
| 1975년 | <ul style="list-style-type: none"> - 경기회복 위해 투자활동 적극 전개 - 공공투자사업을 전개, 재정의 경기부양효과 확대 - 수출증대지원, 외화지출 억제 - 고용안정 통한 국민생활 안정도모 - 물가수준안정과 가격기능 회복 주력 | <ul style="list-style-type: none"> - 안정성장의 회복과 고용증대에 재정이 선도적 기능 담당 - 내수산업의 수요유발과 고용증대에 치중 - 식량증산, 중화학공업 촉진, 자립적 경제구조 구축 |
| 1976년 | <ul style="list-style-type: none"> - 물가안정에 주력 - 장기저리차관을 최대한 확보하여 국제수지의 안정도 높이고, 수출증대에 중점 - 국민저축 적극적 증대, 소비생활의 건전화 운동 강화 | <ul style="list-style-type: none"> - 국방력강화와 서정쇄신 - 경제안정기조의 회복과 성장추세의 지속화 뒷받침 - 국민의 생활환경개선과 복지증진 - 일반경상경비 최대 절감, 예산효율화 |
| 1977년 | <ul style="list-style-type: none"> - 물가안정 위한 총수요 관리, 안정적 통화공급정책 - 국내저축 증대, 설비투자 선별적 촉진 - 국제수지 개선 - 인구정책추진, 수도권인구분산, 공해방지 | <ul style="list-style-type: none"> - 국가안보태세 강화 - 주택건설과 상수도 및 위생시설 확충 등 국민생활환경 개선, 국민보건 향상 - 경제개발 적극 지원 - 농업생산기반의 조성, 국토자원 개발 |
| 1978년 | <ul style="list-style-type: none"> - 물가안정, 금융저축증대시책, 종합적인 유동성 관리 - 국민 소비생활 건전화, 물자절약운동 - 무역정책 신축성 있게 조정 - 투자촉진, 산업의 국제경쟁력 강화 | <ul style="list-style-type: none"> - 경제개발계획사업 추진 뒷받침 - 의무교육, 실업교육, 직업훈련 강화 - 주택건설 촉진, 구호사업 확충 - 새마을사업과 전통문화 창달에 역점 |
| 1979년 | <ul style="list-style-type: none"> - 과잉유동성으로 인한 수요 면에서의 물가압력을 최소화하기 위해 통화의 과잉증가 예방 - 총재정수지균형화방침 고수 - 저축증대와 부동산가격안정대책 추진으로 투기수요 억제 | <ul style="list-style-type: none"> - 경제안정의 견지에서 재정규모의 팽창 억제 - 국민생활의 안정과 사회개발에 주력 - 긴요물자비축제도 확립, 생필품의 가격안정과 서민연료의 안정공급 - 저소득지원확대와 중소기업 지원 강화 |
| 1980년 | <ul style="list-style-type: none"> - 물가안정을 위한 안정화 시책 추진 - 재정금융의 긴축기조 견지, 총재정수지 균형, 총통화 증가 20% 수준에서 억제, 긴요물자 생산활동 지원 강화 - 산업의 국제경쟁력 강화, 사업구조 구도화 | <ul style="list-style-type: none"> - 국가 안보태세 공고히 - 저소득가계의 생활 안정 등 사회개발에 중점 - 성장예로부문과 중소기업에 대한 지원 강화 - 농업기계화 촉진 등 농수산부문의 지원 |

| 연 도 | 경제운용 방향 | 재정운용 방향 |
|-------|--|---|
| 1981년 | <ul style="list-style-type: none"> - 전반적인 성장기조 회복과 성장추세 지속 위한 기반 구축, 구조개선 - 민간주도 경제운용 - 재정금융정책을 탄력적으로 운용 - 공공토목사업과 금리 및 통화신용정책의 경기조절기능 활용 - 경제의 개방화 촉진, 기술혁신 촉진 - 금융질서자율화, 공정거래질서 확립 | <ul style="list-style-type: none"> - 재정운용상의 통화증발 억제 - 방위대세에 만전 - 서민주택건설사업 확대, 지하철 건설사업 및 지방상수도사업 등 사회개발투자 확대 - 기술인력양성과 과학기술개발 지원 - 농업 및 중소기업 등 취약부문 지원 |
| 1982년 | <ul style="list-style-type: none"> - 물가안정, 재정의 긴축기조 견지 - 산업의 국제경쟁력을 강화하여 수출을 증대하고 내수 진작으로 경제성장 - 경기조절기능을 제고하고 통화관리에 기여할 수 있는 방향으로 재정정책추진 | <ul style="list-style-type: none"> - 재정수지 건전화 - 일반회계의 한은차입 지양 |
| 1983년 | <ul style="list-style-type: none"> - 수출경쟁력 제고 - 금리인하와 감세조치로 기업투자 신장 - 재정의 긴축 노력 강화, 공공투자 효율성 제고 - 적정통화 공급 | <ul style="list-style-type: none"> - 공공투자사업 위한 5,500억원의 국채발행 - 정부수요 최대 억제 - 재정팽창현상 쇠퇴 - 국민경제의 균형발전과 사회복지증진 지향 |
| 1984년 | <ul style="list-style-type: none"> - 정부부문에서의 한은차입 요인을 근원적으로 제거 - 국내저축 및 수출증대 통한 국제수지 적자 축소, 외채증가 억제 - 공정거래질서 확립과 금융질서의 정상화 및 수입자유화 | <ul style="list-style-type: none"> - 통합재정의 관점에서 재정수지 관리 - 세출동결하고, 세입활용하여 재정적자 개선 - 각종 국공채 발행규모 축소, 외채 의존도 개선 - 긴축과 절약을 솔선하는 방향으로 재정 운용, 범국민적 절약풍토 조성 |
| 1985년 | <ul style="list-style-type: none"> - 물가안정, 수출 국제경쟁력강화, 내수의 견실한 신장도모 통한 적정성장 지속 - 재정금융정책은 긴축기조를 유지, 기업투자 위축되지 않도록 탄력적 운용 - 외채증가 억제에 역점 - 소비절약풍토조성, 산업구조의 조정과 산업 간 균형개발 도모 - 통합재정수지 적자 제거, 통화관리 면에서 긴축기조 견지 | <ul style="list-style-type: none"> - 정부부문의 통화증발 요인 제거하여 총 통화공급 긴축 운용 - 재정용자 지원 확대 - 긴축과 절약노력, 가계의 저축풍토조성, 기업의 경영건실화 노력을 환기함으로써 외채증가 억제 - 국민생활향상, 국민경제의 균형발전 지원 확대 |

| 연 도 | 경제운용 방향 | 재정운용 방향 |
|-------|--|--|
| 1986년 | <ul style="list-style-type: none"> - 수출여건의 개선과 민간투자의 촉진을 통한 성장과 고용안정 도모 - 외채절감노력 강화 - 안정기조 계속 견지 - 통화량 적정수준 유지, 재정에서의 통화증발요인 최대 억제 | <ul style="list-style-type: none"> - 재정수요를 정상적인 재원범위 내로 합리적으로 수용 - 재정의 경기 대응능력 제고 위한 고용 및 성장유발효과가 큰 사회간접시설 투자 확대 - 치안 등 사회 안정 노력 강화 - 재정규모 팽창 억제, 통화증발 최소화 |
| 1987년 | <ul style="list-style-type: none"> - 적정수준 성장 지속, 고용기회 확대 - 중소기업 창업, 생산성 향상 위한 재정 및 금융지원 확대 - 국제수지흑자기조 정착 - 농어촌종합대책과 국민복지증진대책 | <ul style="list-style-type: none"> - 농어촌지원, 복지증진, 국민생활 편익시설 확충 등 민생부문에 대한 지원 확대 - 개방화시대에 능동적으로 대응 - 올림픽 관련사업 마무리 - 재정규모의 과도한 팽창과 국민부담 증가억제, 재정의 통화관리기능 강화 |
| 1988년 | <ul style="list-style-type: none"> - 물가안정기조 지속, 건전한 재정운용, 통화의 적정관리 - 완만하고 생산적인 노사관계 정립 - 산업구조의 조정과 생산성 향상을 위한 국제수지흑자기조 정착 | <ul style="list-style-type: none"> - 안정속의 복지증진 - 세입 내 세출의 건전재정원칙 견지 - 재정투융자 및 보조금 운용방식을 개선하여 재정운용의 능률 제고 - 재정의 통화관리기능 강화 |
| 1989년 | <ul style="list-style-type: none"> - 물가안정기반 확고히 유지 - 통화관리방식의 개선을 통한 유동성의 효율적 관리 - 상대적 낙후부문 복지투자 확대 - 능동적인 통상외교와 산업구조조정정책 - 각종 정부규제 축소, 금융실명제 추진 위한 사전준비 | <ul style="list-style-type: none"> - 안정·복지·균형 - 재정의 통화관리기능 강화 - 복지시책 강화 - 원화절상과 임금상승에 따라 약화되는 국제경쟁력 보완 위해 중소기업지원 확대, 기술개발 촉진, 산업체질 개선시책 강화 |
| 1990년 | <ul style="list-style-type: none"> - 경제사회에 전반적인 안정기조 유지 - 생산성향상을 통한 지속적 발전 - 수출과 설비투자의 활성화 도모, 첨단산업과 기술부문에 대한 투자확대 유도 - 형평과 균형을 바탕으로 한 국민복지 증진 | <ul style="list-style-type: none"> - 복지·균형·절제 - 늘어나는 재정수요에 부응, 재정 본연의 기능 정상화 - 상대적 낙후·소외된 부문 지원시책 확대 - 국민생활개선과 사회안정 위한 재정 지원 강화 - 서해안개발 등 지역투자사업 확대 |

| 연 도 | 경제운용 방향 | 재정운용 방향 |
|-------|--|---|
| 1991년 | <ul style="list-style-type: none"> - 제조업의 경쟁력 강화, 민간기업의 설비 투자촉진을 위한 자금공급확대, 기술과 인력개발 지원확대 - 노사협조와 임금안정 노력으로 물가안정 - 농산물 분야의 구조조정 촉진과 서비스산업의 보완대책 마련으로 국제경쟁력 강화 | <ul style="list-style-type: none"> - 건전재정기조하에서 재정수요를 적극적으로 수용 - 지방재정 확충 - 도로, 지하철 등 사회간접자본에 대한 투자 확대 - 영농규모확대와 농업기계화 등 농업의 구조개선과 생산성 향상 위한 투자 확대와 농어촌 지원 강화 |
| 1992년 | <ul style="list-style-type: none"> - 안정적 통화 공급, 건설투자수요 적정수준으로 관리 등 총수요관리 강화 - 산업경쟁력의 애로요인 타개 - 물가안정과 산업경쟁력 강화시책 추진 - 개방과 국제화에 대한 대응노력 강화 | <ul style="list-style-type: none"> - 재정운용이 통화관리와 물가에 미치는 영향이 최소화될 수 있도록 건전재정 - 사회간접자본에 대한 투자 확대 - 농업의 구조개선과 생산성향상 위한 투자 확대 - 제조업 경쟁력 강화 |
| 1993년 | <ul style="list-style-type: none"> - 경제안정기반의 정착, 설비투자 보완, 산업의 경쟁력강화, 경제효율 증진 - 물가-금리-임금-부동산가격의 안정 고리 튼튼히 형성 - 내수의 안정적 관리, 계절적·일시적 물가불안 요인에 능동적 대처 - 투기억제시책 일관성 있게 추진 - 중소기업 생산성 향상과 기술개발을 위한 각종 구조조정 자금 지원 확대 | <ul style="list-style-type: none"> - 규모면에서 건축적으로 평성, 경상경비와 고정적 지출 축소, 재정 내부의 구조개선 노력 - 중소기업 구조조정 및 농어촌 구조개선, 과학·기술 진흥, 사회간접자본시설 확충, 교육 및 인력 양성 |
| 1994년 | <ul style="list-style-type: none"> - 수출촉진과 투자활성화 - 투자활성화 유도 위해 사회간접자본 투자 등에 대한 재정지출 확대, 집행 촉진 - 공정한 경쟁여건 조성, 기업활동 자율성 제고 위한 노력 - 외국인투자 촉진, 기업의 세계화 촉진 - 세계경제질서 재편에 능동적 참여 | <ul style="list-style-type: none"> - 신한국창조 위한 재정의 역할 강화 - 도로 등 교통시설특별회계 설치 - 연·기금 등의 여유자금을 공공자금관리 기금에서 통합관리, 장기투융자재원확보 - 고정적 지출의 증가율 최대 억제 |
| 1995년 | <ul style="list-style-type: none"> - 물가의 구조적 안정, 국가경쟁력 강화, 세계화를 위한 장기구상 - 인플레 없는 안정성장, 통화의 안정적 운용 - 재정수지 개선을 통한 경제안정기조 뒷받침 | <ul style="list-style-type: none"> - 안정바탕 위에 지속적으로 성장할 수 있도록 재정의 경기조절기능 강화 - 재정지출 면에서 국가경쟁력 강화, 국민생활의 질 향상 뒷받침 - 재정개혁 통한 재정운영 효율성 제고 - 소비절약에 솔선 |

| 연 도 | 경제운용 방향 | 재정운용 방향 |
|-------|---|--|
| 1996년 | <ul style="list-style-type: none"> - 경기의 연착륙 유도, 적정성장 지속 - 재정, 금융, 외환 등 모든 정책수단을 안정 속에서 성장을 추구하는 선에서 조율 - 경제발전 수준에 맞추어 한 차원 높은 대내외 정책 전개 | <ul style="list-style-type: none"> - 물적, 인적 인프라 구축 - 고용보험, 농어민연금지도 실시 - 간소하고 효율적인 정부 구현, 공공부문의 생산성 향상 위한 노력 - 재정지출의 효율성과 투명성 제고 - 재정규모와 수지의 적정수준 유지 |
| 1997년 | <ul style="list-style-type: none"> - 물가안정 위해 건전재정기조 유지와 통화의 적정공급 등 거시경제정책의 안정적 운용 - 임금·금리 안정, 공장용지에 대한 부담 완화, 물류비 절감 - 에너지 소비절약 강화, 수입수요 적정관리, 무역외수지 적자 개선 | <ul style="list-style-type: none"> - 재정의 근검절약 - 사회간접자본 확충, 인적자본 개발 - 삶의 질 향상 위한 다각적 노력 - 지역 간의 균형적 발전 적극 도모 - 정부부문의 생산성 제고 위한 제도 개선 추진 |
| 1998년 | <ul style="list-style-type: none"> - 선진국형 물가안정기반을 구축, 경상수지 적자 개선을 위한 정책적 노력 강화 - 기업의 원활한 구조조정 위해 관련 제도의 지속적 정비 - 고용안정 기반 확충, 일관성 있는 구조개혁 | <ul style="list-style-type: none"> - 재정 긴축운용, 근검절약 유도 - 사회간접자본시설의 확충, 유망 벤처기업의 발굴과 인재 육성 - 복지증진 위한 지속적 노력 |
| 1999년 | <ul style="list-style-type: none"> - 외환시장 안정기반 공고히, 외환유동성장기안정성 확보 - 구조조정 마무리 - 재정·금융 등 거시경제정책 적극 운용 - 재정적자 유지, 위축된 민간수요 보충, 재정정책의 경기진작효과 극대화 | <ul style="list-style-type: none"> - 재정이 경제 활성화를 위한 적극적인 역할 - 생산성 있는 공공근로사업 추진, 고용보험기금의 수혜대상 확대, 취약계층에 대한 복지증진, 실업자 보호, 사회안전망 확충 - 공공부문의 구조조정 뒷받침 |
| 2000년 | <ul style="list-style-type: none"> - 4대부문 구조개혁, 시장경제질서 구축 - 견실한 성장에 중점을 두어 거시경제정책 운용 - 저물가·저금리 견지, 투자와 수출 증대, 기술개발, 중소기업·벤처기업 창업 지원 - 생산적 복지체제 구축, 지식기반경제 여건 조성 | <ul style="list-style-type: none"> - 지식·정보화·과학기술·문화 등 미래 전략적 분야에 대한 투자확대 - 산업경쟁력 기반확충 - 중산층 육성과 서민생활 향상 - 지방발전 뒷받침 - 건전재정을 조기에 회복하는 노력 |

| 연 도 | 경제운용 방향 | 재정운용 방향 |
|-------|--|---|
| 2001년 | <ul style="list-style-type: none"> - 물가안정기조 견지, 투자와 수출 증대, 기술개발 - 비상경제운영계획 수립 - 4대부문 구조개혁 마무리, 선진 시장경제 시스템 정착, 공적자금의 투명한 집행과 건전한 금융감독시스템 확립 - 지식기반경제로의 이행 촉진 - 남북교류협력 | <ul style="list-style-type: none"> - 재정건전화 노력, 국채발행규모 축소 - 미래에 대비한 투자 확대 - 국민생활의 질 향상 위한 투자 확대 - 금융구조조정 마무리, 공공부문의 개혁 실효성 있게 추진 |
| 2002년 | <ul style="list-style-type: none"> - 재정집행 활성화 대책 추진, 예산·재정 전반에 걸쳐 투자계획 조기 집행, 경기진작효과 극대화 노력 - 금리의 신축적 운용, 금융시장 안정대책 - 규제 완화, 각 분야별 투자촉진 | <ul style="list-style-type: none"> - 가용재원 총동원하여 경제활성화 - 내수진작과 수출증대 위한 지원확대 - 생산적 복지체제를 내실화 - 미래 대비 투자 확대 - 적자국채 발행규모 축소, 통합재정수지 개선 |
| 2003년 | <ul style="list-style-type: none"> - 경제 전반에 대한 면밀한 점검 통해 신축적으로 대응 - 지속적인 구조조정으로 안정성장과 경제체질 개선 | <ul style="list-style-type: none"> - 월드컵 개최로 국부창출 - 자유무역지역 조성, 수출촉진 - 중산·서민층 지원 내실화 - 치수사업, 화재위험지구 정비사업 - IT, BT, NT 등 성장기반기술 투자 확충 |
| 2004년 | <ul style="list-style-type: none"> - 투자활성화 노력 - 대내외 경제여건 변화에 신축적 대응, 경제전반에 대한 면밀한 점검과 지속적인 구조조정 | <ul style="list-style-type: none"> - 중장기적으로 건전재정기조 견지, 경제여건 변화에 대응한 적극적 재정운용 - 참여복지 구현, 취약계층 지원 강화 - 신성장동력 개발 등 미래 대비 투자 확충 - 국가균형발전 위한 투자 확대 - 동북아 경제중심 구현 위한 투자 지원 |