

최근 우리 경제의 회복과 출구전략의 방향

이 상 규 (한국개발연구원 주임연구원)

1. 출구전략에 대한 논란

전세계적으로 경기 회복세가 가시화되면서 국제 금융위기와 실물경기 침체에 대응하기 위해 작년 하반기 이후 시행된 확장적 통화 및 재정정책을 정상화하는 과정, 즉 출구전략의 시기와 방법에 대한 논란이 점차 확대되고 있다. 우리나라의 경우에도 실물경기 개선이 예상보다 빠르게 나타나면서 불가피했던 비상조치들에 의해 초래될 부작용을 우려하고 있으며, 이를 최소화하기 위한 대책을 준비해야 한다는 주장이 꾸준히 제기되고 있는 상황이다.

출구전략을 빠르게 시행할 경우 주요 경제주체들의 소비와 투자 감소 등으로 완만한 회복세를 보이고 있는 경기가 재차 위축될 우려가 있는 반면, 너무 지연된다면 자산버블, 인플레이션 압력의 확대 등을 초래할 가능성이 있다. 이를 반영하듯 유동성 확대 조치가 점진적으로 축소되고 있고 금리인상에 대한 가능성도 언급되고는 있으나, 향후 실물경제에 대한 불확실성 등으로 주요국의 저금리 정책기조가 유지되는 등 아직까지 소극적인 출구전략만이 시행되고 있다. 또한 과거 어느 때보다 향후 경기에 대한 전망이 어렵고 정치적 부담이 크다는 사실을 감안할 때 각국은 재정 및 통화긴축의 시행시기와 방법에 신중을 기할 가능성이 높을 것으로 판단된다.

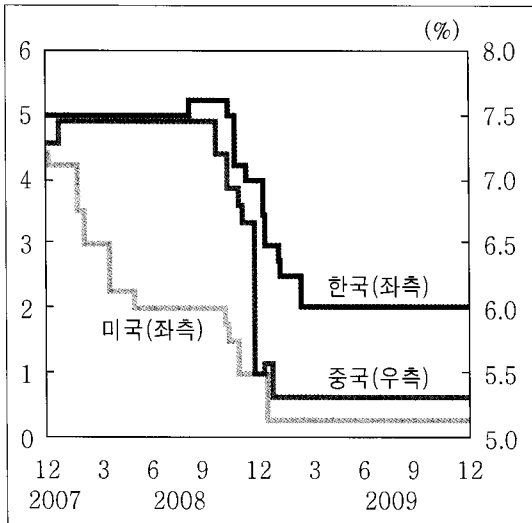
금융위기와 실물경기 침체에 대한 정책적 대응

작년에 금융시장에서 초래된 위기가 실물경제에

악영향을 미친 이후 실물경제의 부진은 다시 금융시장에 충격을 주는 양상으로 전개되었다. 금년초에도 실물경기 침체가 장기화되고 동유럽 국가들의 대외채무 불이행 가능성 등이 부각되면서 금융시장의 변동성이 크게 확대되었다. 그러나 3월 이후 주요 선진국의 대규모 유동성 공급조치와 저금리정책이 지속되고, 장기국채와 금융권의 부실자산을 매입하는 등 각국의 안정화 정책이 추진됨에 따라 금융시장에 대한 우려가 다소 완화되었으며 위험자산에 대한 선호가 급증하며 신흥시장국의 주가도 크게 상승하였다.

선진국의 민간부문 신용 부실과 일부 신흥개도국의 대외부채 문제 등 향후 금융 불안이 재현될 가능성도 꾸준히 제기되고 있지만, 단기금리의 하락세가 유지되고 주요 변동성 지표가 금융위기 이전 수준까지 하락하는 등 최근 국제금융시장은 뚜렷하게 안정을 찾아가고 있다. 특히, 금번 금융위기에 대응한 각 정책당국의 확장적 통화 및 재정정책 조치들이 전반적으로 금융시장에 대한 불안을 상당부분 완화시킨 것으로 평가되고 있다.

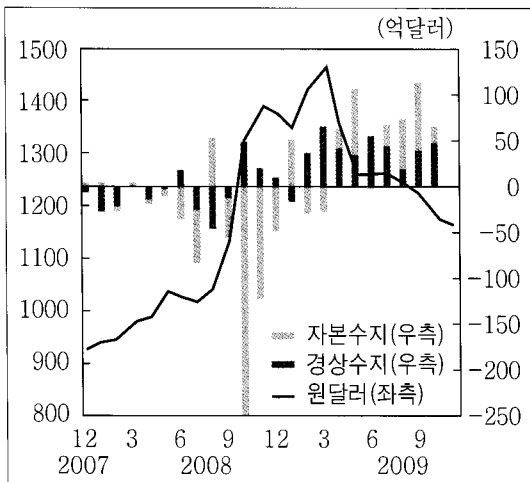
선진국에서 촉발된 국제금융위기는 전세계적인 실물경기 침체로 확산되었으며, 이는 아시아 수출주도형 국가들의 성장률을 급락시킨 직접적인 요인으로 작용하였다. 한국의 경우에도 신용경색이 확산되면서 작년 4/4분기 중 자본수지가 418억달러의 순유출을 기록하는 등 유동성 위기가 크게 확대되었으며, 금융시장의 동요는 민간부문의 소비 및 투자활동을 위축시키고 수출부진으로 연결되면서 급격한



〈그림-1〉 주요국의 정책금리

경기하락세가 나타났다. (〈그림-1〉, 〈그림-2〉)

이에 정책당국은 금융시장의 안정과 경기회복을 위해 적극적인 경기부양조치들을 마련하였으며, 기준금리도 금년 2월까지 단기간에 3.25%p 인하하였다. 또한 공개시장조작 대상증권과 금융기관을 확대하여 원화 유동성을 공급하고, 은행의 외화차입에 대한 지급보증을 실시하면서 외화조달여건을 개선하는 등 주요 경제주체들의 자금난을 해소하기 위해



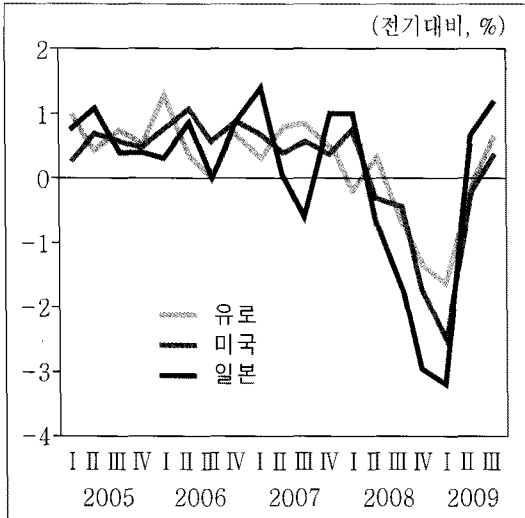
〈그림-2〉 원달러환율과 경상 및 자본수지

유동성 공급을 확대하였다. 게다가 총액대출한도와 신용보증기금 및 기술보증기금의 보증한도를 확대하고 은행자본확충펀드를 조성하는 등 민간신용의 확대를 위한 지원조치도 시행하였다. 금년에도 감세조치와 추경편성 등 재정지출은 더욱 확대되었으며 경제위기 극복을 위한 재정의 역할이 불가피한 상황에서 적극적인 정책대응은 현재까지 바람직했던 것으로 평가되고 있다. 최근 우리 경제도 정책금리 인하와 유동성 공급의 효과가 점진적으로 나타나면서 대부분의 시장금리는 하락세를 보이는 가운데, 외국자본의 유출압력이 완화되면서 주요국 통화에 대한 원화가치도 회복되는 모습을 보이고 있다.

2. 재정 및 통화긴축의 필요성

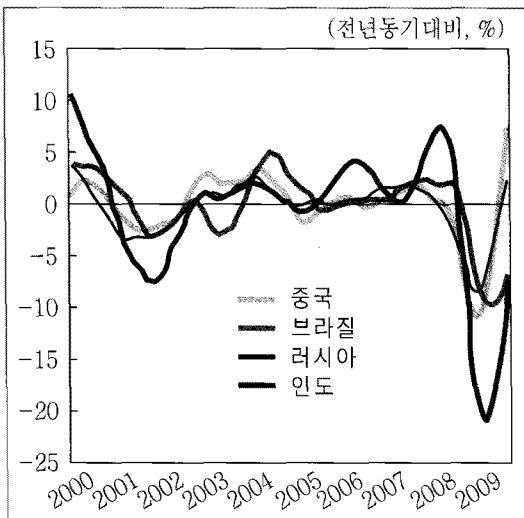
국제금융시장이 안정을 찾아가고 세계 경제가 침체국면에서 벗어나는 모습을 보이면서 위기상황에서 시행된 비상조치들의 부작용에 대한 불안감은 점차 확산되고 있다. 달러화 가치의 하락세가 지속되면서 지난 3월 이후 원유 및 원자재 가격이 꾸준히 상승하고 있으나, 경기위축에 따른 수요 부진, 작년 대비 낮은 원자재 가격 등에 기인하여 각국의 물가 상승률은 아직까지 낮은 수준을 유지하고 있다. 그러나 각국의 적극적인 통화완화 정책 등으로 단기 유동성의 증가세가 유지되면서 일부 국가에서는 자산 가격 급등에 대한 우려가 부각되고 있으며, 완만하게나마 세계 경제의 회복세가 나타나면서 인플레이션 압력이 확대될 가능성도 꾸준히 제기되고 있다.

이와 더불어, 주요 개도국의 경우 아직까지 대내외 위험요인들이 상존하고 있으나, 아시아 신흥국들을 중심으로 내수 개선과 함께 수출 등의 경제지표들이 부진에서 벗어나면서 경기회복이 빠르게 진행되는 모습을 보이고 있다. OECD 경기선행지수가 2/4분기 이후 뚜렷하게 상승하는 등 빠른 회복세를 보이는 일부 개도국들에서는 통화정책 기조가 조기에 전환될 가능성도 제기되고 있다. (〈그림-3〉, 〈그림-4〉)



〈그림-3〉 주요국의 경제성장률

우리 경제도 2/4분기 이후 예상보다 빠른 회복세를 나타내고 있는데, 특히 3/4분기에는 계절조정 전기대비 기준으로 더욱 높은 3.2%(전년동기대비 0.9%)의 성장률을 기록하는 등 국내 경기는 국제금융위기 이전 수준을 거의 회복하고 있는 것으로 보인다. 물론 최근의 경기 회복세는 작년 10월 이후 국제금융위기로 인한 수출의 급격한 위축이 예상보다



〈그림-4〉 주요 개도국의 경기선행지수

빠르게 완화되고 교역조건 개선으로 경제주체들의 실질구매력이 강화됨에 따라 민간소비 등 내수 경기가 회복될 수 있는 여건이 조성된 것에 주로 기인한다.

여기에 작년 하반기 이후 큰폭으로 확대된 재정지출이 확장적 통화정책과 병행되면서, 거시경제에 대한 재정정책의 과급효과가 예상보다 크고 신속하게 나타나고 있는 것도 국내 경제의 회복세를 강화시키는 추가적인 요인으로 작용하였다. 한편, 앞서 언급된 것처럼 국제금융위기의 여파로 금타세를 나타내었던 유가 및 원자재 가격은 금년 들어 다시 상승세를 지속하고 있는데, 향후 금등세를 재현할 가능성은 높지 않은 것으로 평가되지만, 국내 물가에는 지속적인 상승 압력으로 작용할 것으로 보인다.

국내 경기회복세에 대한 불확실성이 상존하는 가운데 금리인상을 비롯한 긴축정책은 가계의 부채와 기업의 자금조달비용 상승으로 소비와 투자 등 내수 회복에 부정적인 영향을 미칠 것이다. 그러나 재정 확대 정책과 저금리 기조의 정상화가 지나치게 지연될 경우 발생하는 부작용도 확대될 것이며, 이에 대응하기 위한 정책기조의 급격한 변화로 우리 경제에 불필요한 충격이 발생할 가능성을 배제하기 어렵다. 이와 같은 상황을 종합적으로 감안할 때, 앞으로의 경제정책은 최근의 경기 개선 추세가 안정적인 성장세로 연결될 수 있도록, 위기대응을 위해 취해졌던 비상대책들을 점진적으로 정상화시키는데 중점을 두고 추진될 필요가 있다.

3. 확장적 정책기조의 점진적 변화

물론 최근 우리 경제의 전반적인 개선추세가 유지되면서 정책당국의 정책기조에 변화가 나타나고 있는 것은 사실이다. 내년도 관리대상수지 적자가 금년도 본예산에 비해 7.2조원 증가한다는 점에서 다소 확장적이라고도 평가할 수 있지만, 재정충격지수 기준으로는 내년도 예산안이 금년도 본예산 및 추경 예산에 비해 모두 긴축적으로 편성된 것으로 볼 수

있다. 이는 실물경기 개선을 위한 재정의 역할과 재정건전성 회복의 필요성을 동시에 고려할 수밖에 없는 상황에서, 내년도 예산안 편성의 기본방향은 적절한 것으로 보인다.

한편, 공개시장조작 대상증권 확대조치가 종료된 가운데, 금년안에 일부 중소기업 자금지원과 외화지급보증 등이 마무리될 것으로 예상되는 등 점차 유동성 회수가 확대되고 기업에 대한 금융지원도 축소될 것으로 전망된다. 과도한 금융지원은 기업의 구조조정을 지연시키고 보증기관들의 변제 부담액을 증가시키는 등 부작용을 초래하므로 실물경기가 완만하게 회복되는 상황에서 금융지원을 가급적 신속하게 정리하는 것이 바람직할 것으로 사료된다.

4. 정책의 기본방향

현재까지 우리 정부의 확장적인 경제정책기조는 경제 성장을 급락을 완충하는데에 성공적으로 기여한 것으로 평가되고 있다. 위기국면에서 불가피하게 취해졌던 다양한 비정상적 정책조치들이 시한에 맞추어 철회되고 있는 것은 바람직한 것으로 생각되며 아직 남아있는 비상조치들에 대해서도 이러한 노력을 지속해야 할 것이다.

단기적으로는 실물경기 상황의 전개방향을 주시하는 가운데, 경제의 안정적 성장을 저해할 수 있는 부작용들이 확산되지 않도록 정책기조를 점진적으로 정상화하는 노력을 지속해야 한다. 장기적인 관점에서도, 성장잠재력 유지를 위해 경제시스템을 효율화하는 정책을 단기적인 경기 변동과 독립적인 차원에서 일관되게 그리고 지속적으로 추진해야 할 것이다.

(1) 재정 건전성 확보

적극적인 재정정책은 경기회복에 상당 수준 기여하고 있으나, 향후에는 경기회복 추이에 대한 면밀한 관찰을 통해 재정운용 강도를 조정해 나갈 필요가 있다. 최근의 경기회복세를 감안할 때 내년도 총

수입 증가율이 당초 예상보다 높게 실현될 가능성이 있으므로, 총수입을 보다 적극적으로 관리함으로써 재정적자를 축소하는 등 재정 건전성을 제고하는데 기여하는 것이 바람직하다.

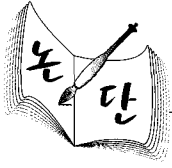
또한 중장기적으로도 재정 건전성을 확보하기 위한 노력을 지속해야 할 것이다. 위기극복을 위해 추가된 재정사업을 철저히 점검함으로써 불요불급한 사업은 적극적으로 배제하는 한편, 성과평가 및 환류체계 개선을 통해서도 재정사업을 지속적으로 정비함으로써 효율적인 세출조정을 도모해야 한다. 세입 측면에서는 비과세·감면 및 소득·세액공제를 축소하여 과세표준을 확대하는 노력을 지속하는 동시에, 세무행정의 지속적인 개선을 통해 소득과약물을 제고함으로써 세입기반을 확충해 나갈 필요가 있다.

(2) 기준금리의 점진적 인상

향후 통화정책은 현재의 경기 및 물가 상황에 대한 판단과 더불어 확장적인 정책기조가 장기간 유지될 경우에 나타날 수 있는 부작용을 고려하여 저금리 기조를 점진적으로 정상화하는데 중점을 두고 추진되어야 한다. 전반적인 경기 회복세에도 불구하고 물가는 비교적 안정된 모습을 나타내고 있으나, 향후 물가는 점차 상승세를 나타낼 가능성이 높은 것으로 판단된다. 특히 경기회복세 지속에 따라 GDP 갭이 플러스로 전환될 가능성 등을 감안할 때, 현재의 물가상승률을 기초로 향후 물가 상황에 대해 안심하기는 어려운 상황이다. 통화정책 효과가 실물경제에 영향을 주기 위해서는 어느 정도 시차가 필요하며, 경제에 대한 충격을 최소화하기 위해서는 금리의 점진적 인상을 통한 정책기조 정상화 과정이 바람직하다는 점도 감안할 필요가 있다.

(3) 가계부문의 부채위험 완화

최근 은행권의 가계대출 규제가 심해지면서 제2금융권을 통한 가계부채가 확대되고 있으며 대책마련이 시급한 것으로 지적되고 있다. 가계부문의 안정적인 부채구조조정과 중장기적인 위험관리능력을



제고하기 위해서는 우선적으로 주택담보대출에 대한 건전성 강화 노력을 지속해야 할 것이다. 주택담보대출이 빠르게 증가하고 가계대출 부실화 위험에 대한 우려가 제기되는 상황에서, 최근 주택담보대출에 모니터링 및 DTI 규제를 강화하기로 한 금융당국의 조치는 바람직한 것으로 평가된다. 하지만 향후에도 가계의 부채상환능력이 금융기관 대출심사의 주요 기준이 되도록 하여 가계부문의 부채위험 관리능력이 제고될 수 있도록 노력해야 한다.

(4) 기업금융정책의 정상화

기업금융 측면에서는 구조조정에 대한 정부의 의지를 확인하고 기업들의 도덕적 해이를 최소화하는 차원에서, 신용보증기관들의 긴급 보증지원에 대한 정상화 목표 및 일정을 명확하게 제시하여야 할 것이다. 특히 긴급 지원조치의 시한이 다가오고 있는 상황에서, 향후 신용보증정책 정상화의 구체적인 일정과 목표를 제시함으로써 긴급 지원조치의 장기화에 따른 부작용과 중소기업 금융시장의 불확실성을 최소화할 필요가 있다. 금년말까지 연장되었던 패스

트랙(유동성 애로기업 특별지원 프로그램)에 대한 사후조치도 명확히 제시하는 등, 전반적인 기업 금융정책 정상화에 대한 정부의 의지를 명확히 하는 노력이 요구된다.

(5) 외화수요의 구조적 개선

한편, 금융기관의 단기외채 증가와 관련해서는 외화차입 행태에 영향을 주는 직접적인 규제보다는 국내 외화수요의 구조적 개선을 위한 유인을 제공하는 정책을 제시하는 것이 바람직할 것이다. 금융기관의 단기 외화차입도 국내 외화수요를 충족시키는 주요한 원천이라는 점을 감안할 때, 단기 외화차입에 대해서만 제한을 두기는 어려운 상황이다. 따라서, 외화수요의 구조개선을 유도하는 간접적 규제가 우선적으로 필요하다고 판단되며, 대체적 외화공급원을 확보하는 노력도 병행하는 것이 바람직할 것이다. 더불어, 외화유동성 감동기준 개선을 통해 단기외채 비율을 축소함과 동시에 금융기관의 외화리스크 관리능력을 제고하는 노력을 지속적으로 기울일 필요가 있다. ▲

▶ 시사 용어 해설 ◀

▶ 마이스(MICE)산업

회의(Meeting)·포상관광(Incentives)·컨벤션(Convention)·전시회(Exhibition)의 머리글자를 딴 용어로, 국가적 차원의 종합서비스산업으로 발전시키기 위해 폭넓게 정의한 전시·컨벤션 산업을 말한다. 2012년 여수 세계엑스포 같은 초대형 박람회를 비롯, 국가 정상회의, 각종 국제회의, 상품·지식·정보 등의 교류 모임, 각종 이벤트, 전시회, 포상여행 등을 일컫는다. 이는 좁은 의미에서 국제회의 자체를 뜻하는 '컨벤션'이 회의, 인센티브 관광, 각종 전시 박람회와 이벤트 등 복합적인 산업의 의미로 해석되면서 생겨난 개념으로 볼 수 있다. 수많은 사람들이 모이고 수일씩 체류하는 까닭에 MICE 관련 방문객들은 규모도 크고 1인당 소비도 일반 관광객보다 월등히 높아 관광수익뿐 아니라 일자리 창출 효과가 크다. 게다가 MICE 관광객들은 각국에서 사회적으로도 왕성하게 활동하는 계층이어서 도시홍보·마케팅 유발 효과가 커, 세계 주요 도시들은 MICE 산업 육성을 불황 극복의 열쇠로 삼고 있다.