『BOK경제연구』 2025-8호 요약 2025년 3월 28일 (금)

Monetary-Fiscal Policy Mix and Inflation in Korea
(한국의 통화-재정정책 조합과 인플레이션)

천소라(인하대학교), 김원기(성신여자대학교), 심세리(연구조정실)

1. 최근 재정적 물가이론(fiscal theory of price level)을 바탕으로 팬데믹 이후 전세계적으로 높은 인플레이션을 대규모 재정적자에 기인한 현상으로 설명하는 연구가 증가하고 있다. 우리나라 역시 高인플레이션 상황이 상당 기간 지속되고 재정적자가 확대되었으나 재정수지가 인플레이션 등 거시경제에 미치는 영향에 대한 연구는 부족한 상황이다. 이에 본 연구는 우리나라의 통화·재정국면을 식별하고 국면에 따라 재정지출 충격이 물가에 미치는 영향을 비교·분석하였다.

2. Threshold VAR 모형을 이용하여 1995.1~2023.4분기에 대해 적극적/소극적 재정국면*을 식별한 후 각 재정국면에서 재정적자 충격이 GDP 및 CPI에 미치는 영향을 추정하였다. 분석 결과 재정적자 충격에 따른 GDP 및 CPI 반응이 국면별로 다르지 않았으며 나아가 통계적으로 유의하지 않은 것으로 나타났다. 이는 우리나라의 경우 재정적 물가이론에 부합하는 국면 전환(FTPL-related regime changes)의 가능성이 낮음을 시사한다.

   * 부채 대비 재정수지 비율이 임계값보다 높으면 적극적 재정국면, 임계값보다 낮으면 소극적 재정국면으로 식별하며 임계값은 모형 내에서 내생적으로 결정

3. 또한 이와 별개로 Traum and Yang(2011), Leeper et al.(2017)을 따라 통화국면(active monetary policy-passive fiscal policy)**과 재정국면(active fiscal policy-passive monetary policy)***에 대해 DSGE 모형을 추정하였다. 추정 결과 분석기간인 1994~2023년 동안 통화국면이 재정국면보다 한국의 데이터를 더 잘 설명하는 것으로 나타났다.

   ** 통화당국이 인플레이션에 적극적으로 대응하고 재정당국은 부채 수준을 관리한다고 가정한 경우

   *** 통화당국이 인플레이션에 대해 금리를 적극적으로 조정하지 않고 정부는 적극적으로 지출을 확대한다고 가정한 경우

4. 본 연구는 두 가지 분석모형을 활용하여 통화-재정정책 조합(monetary-fiscal policy mix)을 식별했으며 이를 통해 우리나라의 경우 재정정책보다 통화정책이 인플레이션을 설명하는 데 더 중요한 역할을 했음을 실증적으로 보였다는 점에서 의의가 있다.

문의처: 경제연구원 연구조정실 심세리 부연구위원 (☎5431)

※ 이 연구내용은 집필자의 개인의견이며 한국은행의 공식견해와는 무관합니다. 따라서 본 논문의 내용을 보도하거나 인용할 경우에는 집필자명을 반드시 명시하여 주시기 바랍니다.