

인도 중앙은행의 독립성 논란과 시사점

(KIEP 인도 남아시아연구회
대외경제전문가풀 세미나 자료)

2019. 1.16

국제금융센터
최호상

1

서론: 문제제기

- ◆ 신흥국 중 양호한 성장을
구가하는 인도경제에 중앙은행
독립성 논란이 부각
- ◆ 2018년 12월 10일 인도
중앙은행 파텔(Patel) 총재가
일신상의 이유로 돌연 사퇴
- ◆ 전임 라잔에 이어 임기를 마치지
않은 사례는 매우 이례적
- ◆ 파텔 전 총재는 1기(3년) 임기를
2019년 9월까지 남겨놓은 상태



2

인도 중앙은행과 정부의 대립 경과(1)

- ◆ 라잔에 이어 2016년 9월 중앙은행 총재에 취임한 파텔 전 총재는 전임 라잔의 개혁안을 계승
 - 취임 당시 파텔은 모디 총리와 매우 밀접한 관계 유지: 모디 총리가 구자라트 주정부 수반 당시 해당 지역 공기업 임원 역임
- ◆ 그러나 2016년 말 모디 정부의 고액권 폐지를 둘러싸고 의사소통이 원활하게 이루어지지 않으면서 파열음이 가시화
- ◆ 이후 PNB 등 주요 은행의 보석업체 대출 사건 관련 정부와 대립이 본격화
 - 정부: 규제 당국인 중앙은행 비판 vs 중앙은행은 국영은행 감독권한 취약성에 원인이 있다고 지적

3

인도 중앙은행과 정부의 대립 경과(2)

- ◆ 2018년 하반기 이후 국제금융시장 불안으로 정부와 중앙은행의 대립은 점차 고조
 - 중앙은행은 경제지표에 기초한 통화정책 구사하여 정부의 경기부양 기대와 배치
- ◆ 2018년 9월 초대형 비은행 금융기관인 IL&FS 이자 지급 관련 채무불이행이 발생했고, 이는 정부와 중앙은행의 대립을 격화시키는 도화선으로 작용
- ◆ 정부는 중앙은행에게 지원을 요구하여 중앙은행의 독립성이 크게 위협
- ◆ 그림자 금융에 의한 신용 리스크로 유동성 부족 상황에 직면하여 정부와 의도와 달리 중앙은행은 자기자본비율 개선과 부실채권 축소 등에 주력

4

인도 중앙은행과 정부의 대립 경과(3)

- ◆ 모디 정부가 시행한 GST(상품 및 서비스세) 도입 후유증으로 국민의 저항이 거세지는 가운데 정부는 통화정책 완화를 요구
- ◆ 정부의 중앙은행법 개정으로 통화정책 개입 검토가 관측되면서, 정부와 중앙은행의 갈등이 심화되어 시장에서는 파텔 총재의 사임 가능성은 제기
- ◆ 중앙은행은 아차르야 부총재를 중심으로 중앙은행의 독립성을 훼손하는 일이 잠재적인 재난이 될 수 있다는 비판으로 대응

5

인도 중앙은행과 정부의 대립 경과(4)

- ◆ 친정부 세력의 압력도 중앙은행과 정부의 갈등을 격화시킨 요인
 - 여당 BJP 지지단체 민족의용단(RSS: Rashtriya Swayamsevak Sangh)의 경제정책을 주도하는 힌두 민족주의 단체 SJM(Swadeshi Jagran Manch) 공동 의장 Ashwani Mahajan, 아차르야 부총재 발언을 두고 사퇴가 바람직하다고 주장
- ◆ 지방선거에서 여당이 고전을 면치 못하면서, 정부 여당은 총선을 위해 적극적인 경기부양책을 요구
- ◆ 정부는 재정지출 재원을 충당하기 위해 중앙은행 준비금의 국고 납부를 요구했고, 이는 중앙은행과 대립을 심화시킨 요인으로 작용

6

인도 중앙은행과 정부의 대립 배경(1)

- ◆ 지방선거에서 여당이 고전을 면치 못하면서, 정부 여당은 총선을 위해 적극적인 경기부양책을 요구
 - 정부는 재정지출 재원을 충당하기 위해 중앙은행 준비금의 국고 납부를 요구했고, 이는 중앙은행과 대립으로 연결
- ◆ 친정부 세력의 압력도 중앙은행과 정부의 갈등을 촉발
 - 여당 BJP 지지단체 민족의용단(RSS: Rashtriya Swayamsevak Sangh)의 경제정책을 주도하는 힌두 민족주의 단체 SJM(Swadeshi Jagran Manch) 공동 의장 Ashwani Mahajan, 아차르야 부총재 발언을 두고 사퇴가 바람직하다고 주장

7

인도 중앙은행과 정부의 대립 배경(2)

- ◆ 여당 측은 선거와 민심수습 등을 위해 적극적인 경기활성화 대책 필요성이 증대
 - 정부는 예년에 3월 1일 발표하던 차기 회계연도 예산을 1개월 앞서 발표하는 동시에 지방과 농촌에 높은 비중을 둔 예산을 책정할 가능성
- ◆ 5월 예정인 총선을 위해 모디 정부는 장밋빛 정책을 지향하고 있지만, 재정문제가 걸림돌
- ◆ 정부는 은행권의 준비금 재정충당 외에 중앙은행에 은행 대출 확대를 위한 대출규제 완화를 압박

8

통화정책의 독립성 의의(1)

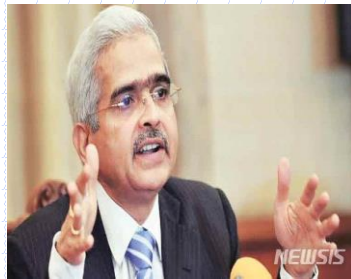
- ◆ 각국 정부와 중앙은행의 선제적·적극적인 재정 및 통화정책 시행이 위기에 효과적으로 대응할 수 있는 중요 요인으로 부각: 정부와 중앙은행간 정책공조 필요성 재인식
- ◆ 그러나 미국 등 통화정책 정상화 과정에서 부분적인 이견이 표출되는 가운데 일부에서 중앙은행의 독립성 문제가 대두
- ◆ 통화정책의 이론적 토대는 동태적 비일관성(Time Inconsistency)와 평판 이론(Reputation Theory)등이며, 1980년대에 완성
 - 중앙은행에 독립성을 부여할 경우, 경제여건 변화에 따른 정책변경 유인(동태적 비일관성)을 제거 가능
 - 금융시장에서 형성되는 자신의 평판 등을 고려하여 통화정책의 신뢰성 제고에 주력함으로써 물가안정 등 바람직한 결과 도출

통화정책의 독립성 의의(2)

- ◆ 실증분석 결과에서도 통화정책의 독립성 제고 시 물가안정은 물론 경기변동 폭 축소, 금융시스템 안정, 재정건전성 제고 등에 기여
- ◆ 이에 따라 정책일관성 및 금융안정성 등과 관련한 금융시장에서 평판 및 신뢰를 향상시킨 것으로 나타나 이론을 뒷받침
 - IMF는 중앙은행의 독립성이 높을수록 물가상승률이 낮으며, 통화정책의 투명성 및 신뢰도가 높아져 중앙은행에서 제공하는 정보의 민간 활용도가 커진다고 분석(2008)

향후 인도의 통화정책 방향 (1)

- ◆ 정부는 파텔 전 중앙은행 총재의 급작스런 사퇴 직후 시장 불안을 해소하고자 전 재무부 차관인 샤크티칸타 다스(Shaktikanta Das)를 임명
- ◆ 신임 다스 중앙은행 총재는 인도 정부의 관료 출신으로, 다양한 공직을 거친 후 2015년 재무부 차관 등을 역임
 - 재무부 재직 시에는 중앙은행 이사회에 참여하여, 통화정책 완화를 강력하게 주장



11

향후 인도의 통화정책 방향(2)

- ◆ 모디 정부는 후임 중앙은행 총재에 중앙은행의 독립성보다는 정부 관료 출신을 임명하여 원활한 재정운영을 모색
- ◆ 인도 중앙은행은 2018년 12월 통화정책회의에서 모디 정부가 요구하는 금융시장의 유동성 공급 확대를 위해 은행 규제 완화를 발표하는 등 실질적인 정부 주장을 뒷받침
 - 2월 개최 예정인 통화정책회의에서는 기존 전임 총재들과 달리 인도 중앙은행 정책이 한층 완화 기조로 형성될 가능성은 높은 편

12

시사점(1)

- ◆ 차기 총선을 의식한 모디 정부의 대중융합주의 정책은 재정건전성을 훼손할 수 있으며, 이는 중장기 인도경제의 리스크 요인
- ◆ 게다가 정부가 중앙은행에 대한 정책 압력을 강화할 경우, 결과적으로 중앙은행의 독립성 우려가 커질 수 있는 동시에 국제금융시장에서 신뢰도 저하를 초래
 - 싱 전 인도 총리는 파텔 전임 중앙은행 사퇴가 향후 인도경제의 가장 큰 위협요소라고 지적
 - 반면 모디 총리는 은행권 재무건전성 추구가 기업활동을 위축시켜 성장동력을 약화시킨다고 주장

13

시사점(2)

- ◆ 시장에서는 새로운 중앙은행 총재 하에서 중앙은행이 독립성을 유지하면서, 효과적인 정부정책의 부응할 수 있을지 주목
- ◆ 다수 견해는 인도 중앙은행의 통화정책이 정부에 의해 좌우될 것이라면서, 정부의 재정보조 역할에 그칠 것이라는 시각이 우세
- ◆ 이러한 가운데 라잔과 파텔에 의한 중앙은행 독립성 관련 평판이 악화될 가능성

14

시사점(3)

- ◆ 그럼에도 불구하고 인도가 새로운 중앙은행 체제에서 장기 경제발전이라는 목표를 정부와 효과적으로 공유할 수 있다면, 관련 충격이 적다는 의견도 상존
- ◆ 그러나 중앙은행의 독립성 문제는 여전히 인도 경제에 부담스런 요소인 동시에 논란의 소지로 작용할 우려
 - 즉, 정책신뢰도 제고, 합리적 정책관행의 정착 등을 통해 그간 금융시장에서 축적한 평판의 유지가 문제
 - 전임 라잔 총재는 만성적인 고물가를 완화시켜 최우수 중앙은행 총재에 선정, 고질적인 부실채권 처리에도 주력

15

시사점(4)

- ◆ 중앙은행 독립성 문제는 인도 외에도 미국에서도 논란이 되고 있는 내용
- ◆ 정부가 통화정책 관련 의견을 제한적 기회로만 사용하는 것이 필요
 - 금리 논쟁 등을 통화정책회의에서 흡수하여 다양한 관점에서 논의
 - 이는 시장 변동성 축소 등 일부 긍정적 효과 기대



16

감사합니다.