saesayon.org Report Collection

테마북 Thema Book

thema 2009.6

경제위기 2라운드 중간점검

새로운사회를 여는 연구원

[테마북⑪] 경제위기 2라운드 중간점검

발행 | 2009년 6월

지은이 | 새로운사회를여는연구원
펴낸이 | 새로운사회를여는연구원

주소 | 서울 마포구 서교동 461-28 삭녕빌딩 2층(우 121-840)
전화 | (02) 322-4692
팩스 | (02) 322-4693
인터넷 사이트 | http://saesayon.org
이메일 | media@saesayon.org

책 내용을 인용 또는 전재할 경우, 반드시 출처를 밝혀주시기 바랍니다.

[테마북⑪] 경제위기 2라운드 중간점검

전체 목차

◆ 금융시장 불안에서 국가재정 불안으로.....7
_대규모 재정적자를 통한 자본구제
_재정적자와 돈맥경화의 모순적 관계
_난처한 향후 정책수단
_어려운 향후 경기전망

◆ 그림자 금융체제와 금융 불안정성의 세 단계.....14
_Shadow Banking 시스템
_케인즈와 민스키
_민스키의 금융 불안정성 가설
_부동산시장의 금융 불안정성
_정책 반응 : 민스키의 역설

◆ 2009년 고용 진단 및 전망.....30
_신규 취업자 동향
_고용 전망 : 악화 요인들 여전
_고용 빙하기의 두 가지 전조
_고용 빙하기의 시급한 대책

◆ 정부의 재정지출 확대에 따른 효과 평가.....42
_경기하강 속도를 늦춘 재정정책
_17조 7천억 원 재정지출 조기집행
_소비 활성화와 같은 실질적 경기회복은 없어
_뜻대로 되지 않는 저금리와 감세 정책
_단순한 자금 투입 아닌 구조적 변화 필요

[새사연 테마북 11권 발간에 부쳐]

아직 경제 위기는 끝나지 않았다

대공황이 도래할 것이라는 위기감에 휩싸였던 때가 언제인가 싶을 정도로 최근 경제 심리는 안정을 찾아가는 모습이다. 경제위기의 진원지인 미국에서 더 이상의 파산 소식이 들리지 않자, 한국에서도 주식과 환율 시장이 안정되고 소비와 투자가 바닥을 친 것이 아니냐는 전망이 조심스럽게 제기되고 있다. 이제는 경기 침체보다 인플레이션에 대한 우려의 목소리가 커지고 있기까지 하다. 그동안 지나치게 공급된 유동성과 초 저금리가 경기 상승기에 인플레이션으로 나타날 수 있다는 경고다.

그러나 결론부터 말해, 아직 경제위기는 끝나지 않았다. 지난해 9월 터진 대형 투자은행 리먼브라더스의 파산 이후 일련의 금융 붕괴 사태는 소강 국면에 들어갔지만, 이번 위기의 본질적이고도 구조적인 문제는 여전히 해소되지 않고 있기 때문이다. 오히려 지금은 금융 붕괴를 막기 위해 예전의 '버블 경제'를 활용하고 있다고 보는 것이 정확할 듯하다. 이즈음에 현 상황을 냉철히 돌아보고자 한다. 1930년대 대공황과 1970년대 스태그플레이션은 결과적으로 '새로운 자본주의'를 낳았으나 21세기 현 위기 국면에서는 아직 새로운 질서를 찾지 못하고 있다. 따라서 금융 붕괴를 예견하기에 앞서 새로운 '취약성'이 무엇인지 먼저 정리가 필요한 시기로 보인다.

이번 연속 기획은 현 소강 국면에서 핵심적으로 따져 보아야 할 네 가지 지점을 정리하였다. 처음과 두 번째 글은 세계 경제의 흐름을 읽는 시각을 제공하고, 세 번째와 네 번째 글에서는 한국 경제정책의 핵심 이슈를 점검한다.

첫 글에서는 현안으로 급부상하고 있는 '선진국 경제의 적자재정' 문제를 다룬다. 선진국들은 위기를 내부화해 완전히 해결하지 못하고 막대한 공적자금을 쏟아 붓는 방식으로 대응하고 있다. 이런 추세는 가까운 시일 안에 자국 통화 가치의 하락은 물론 국민 실질소득의 하락을 초래해 실물 경제에 커다란 부담을 안겨줄 것이다.

두 번째 글은 다시 일기 시작한 '거품의 붐(boom)-버스트(Burst)' 현상을 이

론적으로 해석한다. 이 글은 현재의 위기 극복 과정이 '거품의 붕괴를 새로운 거품으로 돌파'하는 경향임을 밝힐 것이다. 1990년대 미국 'IT 거품 붕괴' 이후 시작된 초 저금리 정책, 1997년 외환위기 이후 한국의 '벤처 거품'과 '신용 카드 거품'이 역시 동일한 과정이었다.

세 번째 글은 한국의 고용 악화 문제를 다룬다. 5월 들어 10년 이래 최초로 신규취업자가 20만 명 이상 감소한 것은 여성 취업자의 감소가 결정적이었다. 경제위기 이후 시작된 아래로부터의 고용 악화가 자영업자의 몰락과 비정규직의 감소에 이어 여성 전반의 고통으로 전이되는 형국이다. 현재의 고용 진단에서 중요한 점은 자산 시장의 회복과는 별개로 '고용 빙하기'가 장기화될 것이라는 점에 있다.

네 번째 글은 한국 정부의 재정정책을 점검한다. 정부의 정책효과는 상반기 경제침체를 저지하는 유일한 수단이었다. 정책효과는 감세정책, 지출 확대 정책 그리고 저금리 정책의 3대 축으로 구성된다. 현재의 정책효과는 통화량과 유동성의 확대, 그리고 건설투자의 확대에 국한되고 있으나 이는 하반기에는 지속되기 어려울 것으로 보인다. 정책효과가 소득과 소비, 그리고 투자라는 실물 쪽에서 나타날 징조는 현재로서는 잘 드러나지 않는다.

이상동/새사연 경제연구센터장

금융시장 불안에서 국가재정 불안으로

2009.6.16 | 박형준_새사연 연구원 | hjpark@saesayon.org

목 차

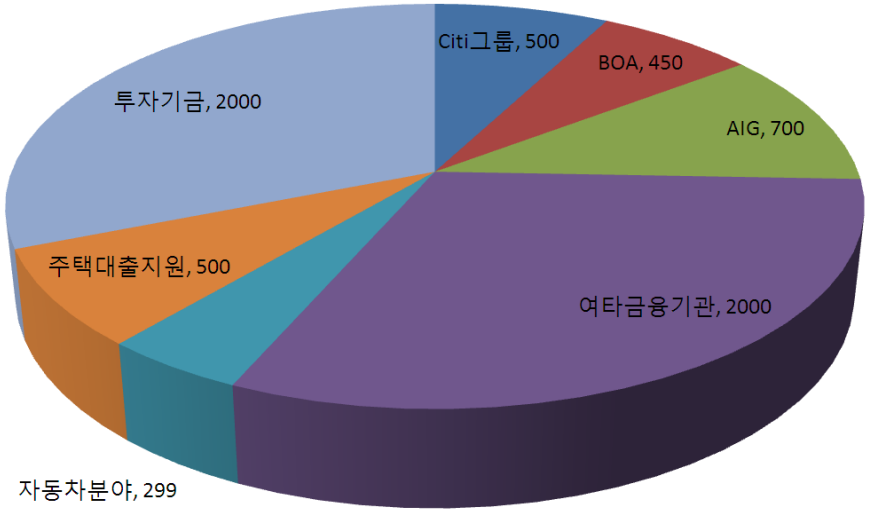
1. 대규모 재정적자를 통한 자본구제
2. 재정적자와 돈맥경화의 모순적 관계
3. 난처한 향후 정책수단
4. 어려운 향후 경기전망

새로운 사회를 여는 연구원

http://saesayon.org

전 세계를 공황상태로 몰아넣은 미국의 대형은행들의 사정이 많이 좋아졌나 보다. 5월에는 미국 연방준비제도이사회가 스트레스 테스트에서 특별한 문제가 없다고 진단하더니, 6월 11일에는 미국 재무부가 부실자산 구제 프로그램(TARP)의 지원을 받은 10개 대형은행들의 상환을 허용하기로 했다 한다. 구제기금 7,000억 달러 가운데 AIG를 포함한 금융기관 전체에 제공된 금액은 3,650억 달러로 전체의 절반이 넘는다. 이 중 680억 달러 규모의 상환을 승인받은 10개 은행이 차지한 몫은 약 1,970억 달러였다.

그림1. TARP 7000억 달러 구제금융 배분 현황 (단위: 억 달러)



* 출처: 미국 재무부

얼마 전까지만 해도 이들 은행들이 망할지도 모른다는 진단이 여기저기서 나왔는데, 이렇게 빠르게 재무건전성을 회복하고 돈을 갚을 수 있다는 사실이 언뜻 이해는 안 된다. 그동안 세계 금융회사들은 약 1조 4,000억 달러에 달하는 자산상각을 감내해야 했다. 그리고 IMF는 서브프라임 모기지 사태 이후 발생한 파생상품 관련 손실이 총 4조 달러에 달할 것으로 추정전망한 바 있다. 하지만 이번 위기의 핵심이었던 이 파생상품 관련 손실이 지난 달 발표된 미국 FRB의 스트레스 테스트에서는 아예 제외됐다고 한다. 게다가 테스트의 주요 항목이었던 기본자기자본비율의 경우에 단순히 우선주를 보

통주로 전환함으로써, 추가적으로 자금을 유입하지 않고서도 형식적인 자산 건전성을 높이는 편법을 사용했다고 한다.

미국의 대형 금융그룹을 위시로 세계 유수의 금융기관들이 단순한 눈속임으로 금융시장의 통제권을 되찾아오려고 하는 것인지, 아니면 진짜 건전성과 수익성에 자신감을 회복한 것인지 알 수는 없지만 경제위기와 관련된 뉴스의 초점이 각국 정부의 재정건전성 문제로 이동하고 있다는 것만은 확실하다.

대규모 재정적자를 통한 자본구제

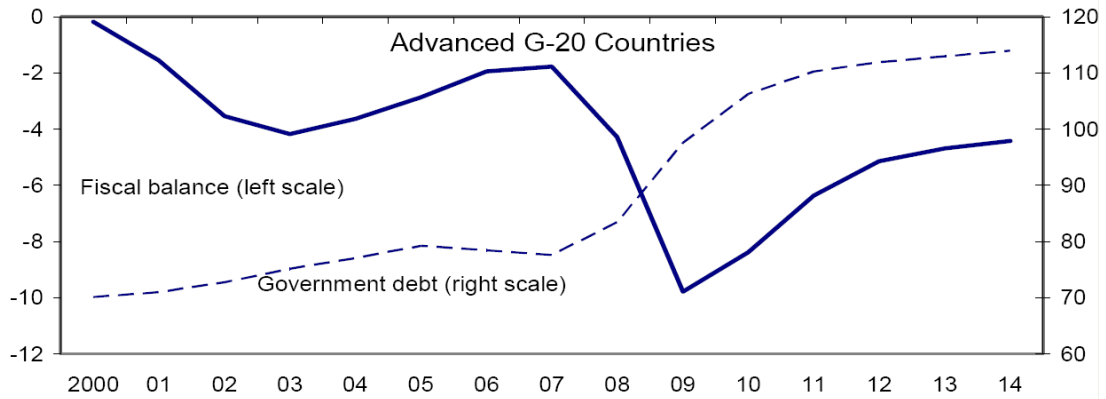
20세기 저명한 주류 경제학자 밀턴 프리드먼이 인용해 유명해진 “There is no such thing as a free lunch”, 즉 공짜로 얻어지는 것이 없다라는 말이 있다. 2007년 표면화된 서브프라임 사태가 2008년 가을 금융공황으로 폭발하고, 이후 신용경색→ 부채 디플레이션→ 투자/소비심리 위축→ 실물경제 침체로 이어지면서 국가가 자본주의 경영 전면에 나서게 되었다. 지난 30년 동안 “국가는 시장에 간섭하면 안 된다”고 귀가 닳도록 들어 왔는데, 이는 하루아침에 진부한 경구가 되어버렸다. 각국 정부는 최악의 사태를 막고자 대규모로 구제금융기금, 경기부양자금, 자본구조조정자금, 고용안정자금을 퍼부으며 시장에 개입하였다.

사실 어쩔 수 없는 조치들이라고 말한다. 안 그랬으면 전 세계 정치경제 체제가 다 무너져 버렸을 거라고. 그렇지만 이 과정에서 투입된 어마어마한 돈이 땅에서 그냥 솟아나는 것은 아니다. 국가가 제공한 돈은 정부의 재정지출이고, 이 돈은 세금을 걷어서 만든 정부예산의 일부이거나, 예산이 부족한 경우에 정부가 채권을 발행하여 만들어 낸 돈이다. 결국 각국의 국민들이 갚아야할 빚이다.

그림2는 선진 20개국의 재정수지적자 규모와 정부 총부채 규모를 보여주고 있다. 2007년부터 재정수지적자 규모가 급격히 증가했고, 그 결과 정부의

총부채 규모도 따라서 높아졌다. 올해 이들 국가의 재정수지적자 예상치 평균은 GDP대비 약 10퍼센트에 이르고, 이로 인해 늘어나는 총부채의 규모는 GDP대비 106퍼센트에 달할 것으로 전망하고 있다. 향후 몇 년간 재정수지적자 규모는 올해보다 줄어들겠지만, 총부채 규모는 지속적으로 증가해 2014년에는 GDP대비 114퍼센트에 이르고, 이들 선진국의 국민들 1인당 부채가 약 5만 달러에 육박할 것으로 내다보았다(IMF).

그림2. 선진 20개국 재정수지와 정부부채 규모-GDP대비 (단위: 퍼센트)



* 출처: IMF

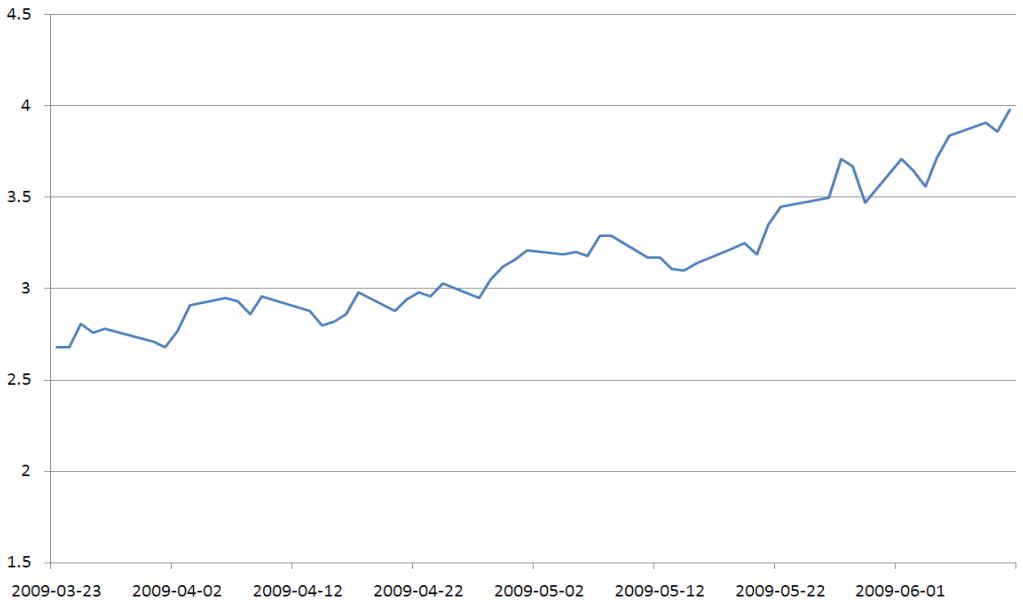
재정문제와 돈맥 경화의 모순적 관계

단기적으로 볼 때, 엄청난 규모의 재정투입으로 금융공황을 진정시켰다는 의미에서 각국 정부의 시장개입이 소기의 성과를 거둔 것은 확실하다. 하지만 경제 불황 국면에서 소위 V자 회복을 하지 못한다면 선진국들의 재정문제는 걷잡을 수 없을 정도로 심각해져 경제위기를 오히려 더 심화시킬 수도 있다. 그림2의 IMF전망은 경기가 점진적으로 회복해 경기부양을 위한 재정지출은 줄어들고 세수는 증가한다는 전제 하에 이루어진 것이다. 실물 경기침체가 생각보다 오래간다면 국가부채는 예상보다 더 늘어나고 각국의 신용도는 낮아져 국채 발행에 더 높은 값을 치러야 한다. 이는 또한 국민경제를 부정적으로 압박하는 요인이 될 수 있다.

지금도 여러 국가가 한꺼번에 국채를 발행하여 재원을 확충하려 하기 때문에 국채금리는 오를 수밖에 없다. 뿐만 아니라 채권시장에서 높은 금리의 국

채 판매가 늘어나면, 이에 자본의 수요가 몰리면서 민간투자는 오히려 위축될 수밖에 없다. 이는 경기회복과 경제성장을 더디게 하는 모순된 결과를 낳게 될 것이다.

그림3. 미국 재무부 10년 만기 국채 이자율 변화(단위: 퍼센트)



미국 재무부 국채발행 이자율의 꾸준한 상승이 이러한 우려를 뒷받침해 주고 있다. 그림3을 보면 지난 3월 18일 2.51퍼센트였던 이자율이 꾸준히 증가하여 6월 10일 현재 3.9퍼센트를 보이고 있다. 3개월이 채 안 되어 50퍼센트가 오른 것이다.

세계 정치경제의 헤게모니를 쥐고 있는 미국은 국채 발행에 큰 문제가 없지만, 여타의 국가들은 어려움을 겪을 수 있다. 한꺼번에 여러 국가가 대규모로 국채를 발행하게 되면 더 높은 이자율을 제공해야 하고 일부 국가는 국채를 제대로 팔지 못해 재정위기에 빠질 수도 있다. 이런 상황이 발생하면 국채발행에서 생긴 문제가 그 나라의 자금조달 전반에 악영향을 미쳐 외환위기로 이어질 수도 있다. 영국이 IMF 구제금융을 받을 수도 있다는 이야기가 일각에서 제기되는 것도 이런 상황판단에 근거하고 있는 것이다.

난처한 향후 정책수단

금융기관들의 사정이 한결 나아졌다고는 하나, 세계경제 혹은 국가경제 전체로 볼 때 문제가 해결되었다고 보기 어렵다. 각국 정부가 위기를 막고자 늘린 엄청난 규모의 통화로 인해 인플레이션이 우려되고 있다. 정부의 과감한 재정정책으로 늘어난 시중자금이 실물경제 쪽으로 흘러들어가지 못하고 있기 때문이다. 유동성 자금들은 여기저기 단기적 투자처를 찾아 옮겨다니며 자산시장의 반등을 이끌었고, 특히 최근의 유가가 급등해 가장 걱정스럽다.

그림4. 유가의 가파른 상승(단위: 미국 달러)

* 출처: S&P Goldman Sachs Commodity Index, Financial Times에서 재인용

2009년 2월 30달러 가까이 내려갔던 국제 원유 가격이 6월 11일 기준으로 72달러까지 급등했다. 실물경제의 침체가 아직 바닥을 확인하지 못한 시점에서 유가가 다시 70달러를 돌파한 것은 경기회복의 큰 걸림돌이 될 가능성이 있다. 유가 상승은 모든 제품 가격이 오르는 근거가 되는 요소이다. 그동안 시중에 풀린 돈과 유가의 상승으로 인한 소비자 물가의 전반적인 상승은 인플레이션을 유발할 수도 있다.

이러한 상황이 앞으로 펼쳐질 때 각국 정부가 취할 수 있는 정책적 수단은 애매하다. 물가인상을 걱정하여 이자율을 높이거나 시중에 풀린 돈을 회수하면 신용경색이 심해져 투자가 더욱 축소될 수도 있다. 한편 그냥 있으면 돈이 실제 산업 쪽에 흘러가지 않으면서 물가만 오르는 현상이 나타날 수 있

다. 즉 생산과 소비 모두가 위축되면서 전반적인 인플레이션이 발생하는 스태그플레이션이 올 수도 있다.

어려운 경기전망

경제위기 극복을 위해 투입된 대규모 재정이 가져올 여러 문제 중 가장 큰 잠재적 위험성은 국제통화질서의 붕괴에 있다. 미국이 대규모 국채를 발행하면서 부채가 증가하고, 이로 인해 달러의 상당량이 증가하면서 미국의 국가신용 문제가 제기되었고 달러가치 하락 가능성마저 점쳐지고 있다. 국제 금값과 원유가의 상승은 이런 우려가 상품시장에 표출된 것으로 보인다. 즉 국제 기축통화인 미국의 달러 가치가 하락할 것이라는 쪽으로 투자자들의 컨센서스가 이뤄지면서 보편적 화폐로 상징되는 금 가격과 가장 보편적인 상품으로 인정되는 원유 가격에 대비해 달러 가치의 절하가 이루어지고 있는 것이다.

달러 가치의 하락은 곧바로 미국 채권에 투자한 중국을 위시로 여러 나라의 자산손실로 이어질 수 있다. 그렇다고 이들이 당장 채권을 팔고 나올 수도 없다. 대규모 매도가 일어나면 그 가치는 폭락해 감내하기 힘들 정도의 수준에 이를 수도 있기 때문이다. 팔고 난 다음 마땅히 다른 곳에 투자할 대안이 없는 것도 문제다. 그렇다고 달러 가치가 떨어지는 것을 마냥 지켜만 볼 수도 없다. 사실 이러지도 저러지도 못하는 국제통화체계의 교착상태가 이어질 수 있으며, 이 와중에 전 세계경제는 여러 어려운 상황을 맞을 수 있다.

그림자 금융체제와 금융 불안정성의 세 단계

2009.6.15 | 여경훈_새사연 연구원 | khyeo@saesayon.org

목 차

1. Shadow Banking 시스템
2. 케인즈와 민스키
3. 민스키의 금융 불안정성 가설
4. 부동산시장의 금융 불안정성
5. 정책 반응 : 민스키의 역설

새로운 사회를 여는 연구원

http://saesayon.org

1. Shadow Banking 시스템

2007년 8월 서브프라임 사태로 촉발된 세계적 경제침체가 지속된 지 벌써 3년이 돼가고 있다. 그리고 그 길고 긴 어두운 터널의 끝이 보인다고 얘기들 한다. 필자가 보기에도 주가가 폭락하고 환율이 폭등하는 등 지난 연말과 올 초에 보이던 극단적인 금융 불안정성은 어느 정도 해소되었다. 오히려 달러 약세에 따른 세계적인 리플레이션으로 또 다른 버블이 우려될 정도다.

그러나 경기 '회복'을 위해 중앙은행과 정부는 금융시장의 신뢰를 되찾기 위해 천문학적인 유동성을 쏟아 부었음에도 금융위기 재발을 방지하기 위한 경제체제 '개혁'은 거의 실시하지 못하였다. 파산한 금융시스템을 뜯어고치지 않고서는 또 다시 버블-붕괴(Boom-Burst) 동학이 작동할 수밖에 없다. 세계경제의 구조적 불균형과 달러체제의 불안, 그림자 금융체제의 폭발적 성장, 실물시장의 과잉공급, 가계・기업・금융기관의 레버리지, 그 어느 것 하나 제대로 해결된 것이 없다. 최근 일부 금융시장에서 이러한 우려가 나타나고 있고 유가가 치솟고 있는 것은 단적인 예다.

기억을 되살려 유가가 폭등하던 2008년을 되돌아보자. 2008년 5월 '골드만삭스'가 유가가 200달러까지 오를 것이라는 전망을 내놓자 실제로 유가는 147달러까지 치솟았다. 원유 선물 거래의 60퍼센트 이상을 차지하고 있는 골드만삭스의 파워와 투기세력의 결탁으로 시장의 수급과 별 상관없이 유가는 치솟았다. 이들은 2005년에도 '슈퍼 스파이크' 이론을 내세워 원자재 값이 지속적으로 상승할 것이라 단언하기도 하였다.

골드만삭스의 예언(?)과 달리 금융위기와 경기침체 속에 올 초에 유가는 34달러까지 떨어졌다. 그러나 최근 또 다시 유가가 치솟아 70달러를 넘어섰다. 역시 골드만삭스가 올해 말 85달러, 내년 95달러까지 오를 것이라는 전망을 내놓았기 때문이다. 올해 말 전망치는 기존의 65달러에서 85달러로 30퍼센트 이상 올렸는데, 유가가 80달러 근방으로 오르고 이들이 또 다시 수정전망을 내놓으면 유가는 더 오를 수도 있다. 투자은행에서 은행지주회사로 간

판만 바뀌었지, 골드만삭스의 투기적 행태는 변한 것이 아무것도 없다. 화려한 '말잔치'로 오르는 가격은 결국 장벽에 부딪힐 수밖에 없다.

금융 버블의 역사를 고찰하면 모든 버블은 다음과 같은 두 가지 요소를 갖추고 있음을 알 수 있다. 우선 투기 대상은 자신의 내재적 성격이나 가치와는 상관없이 오로지 금융상품으로서만 구입된다는 점이다. 따라서 금융상품의 가격은 기초자산에서 발생하는 수익과 이탈되는 것이 일반적이다.
다음으로, 금융상품의 가격 상승은 구매력의 지속적인 확대를 동반한다. 이를 위해서는 금융기관이 더 풍부하게 자금을 공급할 수 있도록 새로운 '금융혁신'을 자극한다.

이번 금융위기도 이러한 룰에서 한 치도 벗어나지 않았다. 80년대 초반부터 추진된 탈규제 정책의 결과, 구조적으로 그림자 금융체제(Shadow Banking System)가 구축되었다. 그리고 이들이 '증권화'라고 하는 신종 금융기법으로 버블을 키웠기 때문에 모든 금융시스템에 확산되었다.

논의를 전개하기 위해서 은행의 본연적 기능이 무엇인지부터 고찰하자. 통상 은행을 금융 중개기관이라 하는데, 개별 가계의 예금을 집단적으로 수취하여 자금이 필요한 기업에 대출하는 중개 기능을 담당하기 때문이다. 또한 가계의 저축과 기업의 투자를 연계하며 자원의 효율적인 배분 기능도 담당하고 있다.
그러나 은행 앞에 줄을 서서 일시에 예금을 인출하는 사태 혹은 부실 대출로 인한 파산 가능성 등에 대비하여, 현대 금융체제는 '예금보험'이라는 안전망을 갖추고 있다. 이러한 금융안전망의 기능은 국방, 치안, 의료, 교육과 마찬가지로 공공재에 해당한다. 개인적으로 보험료를 지불할 인센티브가 작기 때문에 집단적으로 세금을 활용하여 예금보험공사를 설립함으로써 그러한 기능을 담당하도록 하고 있다. 대공황의 교훈을 삼아 1933년 미국에서 연방예금공사(FDIC)를 설립한 이후 대부분의 나라에서 이러한 제도를 도입하고 있다.
또한 은행은 중앙은행의 재할인율 창구를 통해서 상대적으로 낮은 금리로

자금을 조달할 수 있으며, 위기 시에는 중앙은행의 최종대부자 기능으로 유동성을 공급받을 수 있다. 그러나 이러한 대가로 금융 감독기관으로부터 안정성, 건전성 규제와 감독을 받고 있다.

이러한 전통적인 은행 기능과 달리, 탈규제의 환경에서 규제와 감독의 레이더를 벗어나 새로운 방식으로 자금을 조달하고 투자를 하는 금융회사들이 우후죽순 생겨났다. 이들을 그림자금융이라 하는데 투자은행, 헤지펀드, 사모펀드, 구조화 투자회사(SIV), 컨듀잇(Conduit) 등이 대표적인 예다.

그러면 이들은 어떻게 자금을 조달했을까? 통상 단기 자금시장에서 은행 간 차입이나 CP(기업어음)를 발행하여 담보 없이도 자금을 조달한다. 또한 담보를 조건으로 Repo나 ABCP 등 담보 채권을 발행하기도 한다. 그리고 중앙은행의 재할인율 창구에 접근할 수 있는 상업은행과 신용라인(Credit line)을 개설하는 경우도 있다. 따라서 이들의 자본금 대비 부채 비율인 레버리지는 매우 높을 수밖에 없다. 미국의 투자은행은 통상 자본금의 30배, 헤지펀드는 그 이상으로 레버리지 비율을 높여 공격적으로 투자하고 있다. 이윤을 극대화하는 기업으로서 레버리지 비율을 높이면 당연히 시장에서 평가하는 자기자본수익률(ROE)도 높아진다. 구조적으로 '수익률 추구' 게임에 내몰리고 감독과 규제가 취약해지면 금융기관은 너도나도 할 것 없이 그림자 금융체제로 편입하려는 인센티브를 지니게 된다.

다음 그림은 상업은행 총자산에 대한 투자은행과 헤지펀드의 자산 비율 추이를 나타낸 것이다. 헤지펀드의 자산은 고객이 위탁한 운용자산(Asset under management)만을 표시하고 있는데, 헤지펀드의 총자산은 통상 운용자산의 두 배임을 고려할 필요가 있다. 따라서 금융위기가 발생하기 전 이미, 투자은행과 헤지펀드의 자산은 상업은행 자산의 50퍼센트를 넘을 만큼 폭발적으로 성장하였다.

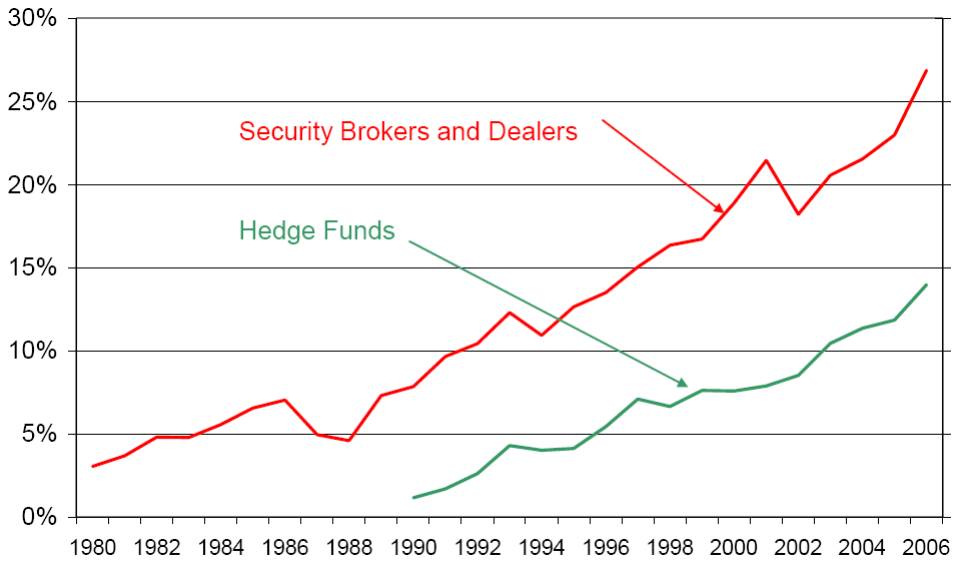
높은 레버리지에 위험한 투자를 공격적으로 감행하지만, 그림자 금융은 정부가 제공하는 금융안전망의 레이더 밖에서 활동하고 있다. 그러면 어떻게 이

새로운 시선
새사연 saesayon.org

들이 폭발적으로 성장할 수 있었을까? 그 비결은 바로 정부와 신용평가기관에 있었다.

상업은행 총자산 대비 투자은행과 헤지펀드의 자산 비율 추이

Adrian & Shin(2008), Liquidity and Financial Cycle



정부는 '금융혁신'과 '유동성'이라는 명목 아래, 그림자금융에 대해서는 규제와 감독을 느슨하게 실시하였다. 따라서 그림자금융은 당연히 규제차익의 이익과 높은 레버리지 비율로 버블 기간에 높은 수익률을 달성할 수 있었다. 또한 무디스나 S&P와 같은 신용평가기관은 그림자금융이 발행하는 (무)담보채권에 높은 신용등급을 매겨주었기 때문에 큰 어려움 없이도 자금을 조달할 수 있었다. 금융당국과 신용평가기관의 도움으로 그림자 금융이 발행하는 금융상품은 은행의 예금처럼 '안전하다'고 믿게 되었다.

2. 케인즈와 민스키

그림자금융의 폭발적인 성장과 붕괴는 경제학자 민스키(Minsky)의 금융 불안정성 가설이 제시한 경로와 매우 흡사하다. 그는 비록 1996년에 죽었지만 그의 이론은 미국의 금융위기를 해석하고 적용함에 있어서 폭넓은 주목을 받고 있다. 이러한 관심은 비단 그가 활동했던 포스트 케인즈학파 내부뿐만 아니라, 월가에 종사하고 있는 금융 실무자들 사이에서도 확대되어 왔다. 1998년 헤지펀드 LTCM 파산 사건에서 '민스키 시점(Minsky Moment)'이

라는 신조어를 만들어 낸 세계 최대 채권투자회사 PIMCO의 McCulley, UBS의 수석 경제자문 Magnus 등이 대표적이다.

또한 주류 언론매체에도 반영되어 월스트리트 저널에 '무명의 경제학자가 명성을 얻고 있다'는 제목으로 기사가 실리기도 하였다. 거기에는 "최근 중앙은행의 유동성 공급은 '민스키 시점'을 방지하거나 연기하기 위함이며, 이는 시장실패의 증거"라는 CLSA 그룹에서 활동하는 Wood의 말도 인용되어 있다.
'민스키 시점'이란 부채를 상환하기 위해 우량 자산마저 매각해야 하는 상황, 즉 금융자산에 대한 수요는 순식간에 감소하고 이와 반대로 유동성에 대한 수요는 급격히 증가하는 상황을 말한다. 이는 케인즈의 유동성 함정이나 민스키의 부채-디플레이션 개념과 유사하다고 할 수 있다.

아무튼 지난해 나스닥 회장을 역임하기도 한 매도프가 희대의 사기꾼으로 밝혀져 1920년대의 찰스 폰지를 무덤에서 불러낸 것처럼 서브프라임 사태는 케인즈와 민스키를 다시 불러내고 있다. 월스트리트 저널의 표현대로, '민스키 시점'이 유행어가 될 정도로 금융 불안정성 가설은 신뢰를 얻고 있다.

민스키는 시카고 대학에서 주류경제학을 공부한 후, 하버드 대학에서 학위를 따는 과정에서 케인즈 학파로 '전향'한 것으로 알려져 있다. 이후 1975년 'John Maynard Keynes'를 출간한 이후, 케인즈의 투자이론을 현대 금융자본주의 체제의 틀로 더욱 발전시켰다.

거시경제학이라는 새로운 학문 분야를 개척한 케인즈는 아담스미스의 세계와 근본적으로 다르다. 스미스에 따르면, 모든 개인은 자본과 노동을 투입하여 최대의 가치를 획득하게 되는데, 자신의 이익에만 관심을 기울여도 '보이지 않는 손'에 이끌려 공공의 이익을 개선하게 된다. 시장경제는 한 마디로 유토피아와 같은 이상향이다. 그러나 시장경제가 언제나 공공의 이익을 달성한다는 스미스의 세계와 달리 케인즈는 공공의 이익과는 다른 방향으로 시장경제가 제대로 작동하지 않을 수 있음을 상정하고 있다.

이러한 원리를 흔히 '구성의 원류' 혹은 '집계(총합)의 오류라고 한다. 대표적인 예가 '절약의 역설'이다. 저축을 늘리고 부채를 상환하기 위해 소비를 줄이는 것은 미시적 관점에서 합리적일 수 있다. 그러나 한 사람의 지출은 다른 사람의 소득을 발생시키기 때문에 모든 사람이 지출을 축소하여 저축을 늘리면 경제 전체적으로 저축이 줄어드는 역설적인 상황을 맞게 된다.

이는 비단 저축과 소비 행위뿐만 아니라 여러 경제 현상, 특히 현재의 금융위기를 이해하는 데 필수적인 요소다. 예를 들어 개별 자본가의 입장에서 임금을 삭감하고 고용을 줄여 이윤을 늘리는 것이 합리적일 수 있다. 그러나 모든 기업이 동시에 그러한 결정을 실행하면 경제 전체적으로 소득과 유효수요가 줄어 오히려 총이윤도 줄어들 수 있다.

굳이 고상한 경제학적 원리를 도입할 필요도 없다. 관중이 가득 찬 야구장에서 우리는 미시경제학과 거시경제학의 차이를 아주 쉽게 이해할 수 있다. 개인의 입장에서 더 넓은 시야를 확보하기 위해 일어서서 관람하는 것이 합리적일 수 있다. 그러나 거시적 관점에서 모든 개인이 동시에 일어서면 비합리적인 결과를 양산하게 된다. 좌석의 배열을 바꾸는 것처럼 거시적 입장에서는 경제구조의 개혁이 더 합리적인 결과를 도출할 수 있다.

스미스의 전통을 따른 것이 바로 70년대 초반부터 발전하기 시작한, 시장이 가장 효율적으로 자원을 배분하고 정보를 제공한다는 '시장효율성 가설'이다. 그리고 이와 대비되는 관점에서 자본주의의 '내재적 불안정성'과 '취약성'을 분석한 것이 바로 '금융 불안정성 가설'이다.

3. 민스키의 금융 불안정성 가설

민스키의 이론은 경기변동에 관한 케인즈의 투자이론에 기초하였다. 케인즈는 경기변동이 투자에 기초한다는 것을 밝혔지만 투자에 필요한 자금이 어떻게 조달되며 자금조달에 수반한 부채구조 변화가 투자와 이윤에 어떻게 영향을 미치는지 분석하지는 않았다. 이에 비해 민스키는 자본주의의 제도적

변화와 금융혁신에 따라 기업의 자금조달 행위가 어떻게 진화하며, 역사적 진화의 특정 단계에서 금융의 불안정성이 어떻게 확대되는지를 보여주었다.

투자-이윤-레버리지의 자기 파괴적 불안정성이 진행되는 경로는 세 가지 경제적 단위의 진화와 밀접한 관련을 보인다. 바로 헤지(Hedge), 투기(Speculative), 폰지(Ponzi) 단위로의 진화다.

헤지 단위는 기업 운영을 통한 현금흐름(cash flow; 가계의 입장에서 소득)이 부채상환액(원금+이자)을 초과하는 단위로, 부채구조에서 자기자본을 통한 자금조달이 우세한 경우를 말한다. 따라서 헤지 단위는 일시적으로 위험이나 투자의 불확실성에 직면할 수 있지만, 금리 변동과 같은 금융시장 조건에는 거의 영향을 받지 않고 실물시장의 현금흐름에만 영향을 받는 안전한 단위라고 할 수 있다.

이에 비해 투기 단위는 상환해야 할 금액이 현금흐름을 초과하는 경우로, 통상 원금을 제외한 이자만을 감당할 수 있는 단위를 말한다. 원금을 상환할 수 없기 때문에 기존의 부채를 연장하여 부채구조를 유지시키는 것이 일반적이다.

마지막, 폰지 단위는 운영상의 현금흐름으로 원금은 물론 이자 상환도 어려운 단위로, 다른 자산을 매각하거나 신규 차입을 통해 이자를 상환하는 매우 불안한 부채구조를 지니고 있다.

특히 헤지 단위가 실물시장의 현금흐름에만 영향을 받는데 비해 투기나 폰지 단위는 금융시장 변동이나 중앙은행의 정책, 특히 금리변동에 민감하게 반응하는 특징을 보인다. 또한 경제에서 헤지 단위의 비중이 높을수록 경제적 안정성은 높아지는데 비해 투기나 폰지 단위의 비중이 높을수록 경제는 점점 더 취약해진다.

금융 불안정성 가설은 Boom-Burst의 두 동학으로 구성된다. 먼저 경기 침

체기에 기업이 실현한 이윤과 투자자들의 기대는 낮아진다. 동시에 위기 해소를 위해 정부의 재정지출이 늘어나고, 과잉부채를 지닌 기업이 파산하는 자본의 구조조정 결과 금융구조는 상대적으로 안정된다.
그러나 경제가 침체기에서 점차 벗어남에 따라 기업의 실현 이윤은 서서히 증가하는데, 투자자의 위험성향은 과거의 버블 붕괴의 기억이 지배하는 한 여전히 높게 유지된다. 결국 실현된 이윤이 낮아진 기대를 초과함에 따라 금융자산의 수요가격은 점차 상승한다. 기업이 실현한 이윤이 형편없이 낮았음에도 주가가 상승하는 것 또한 이러한 이치다.

Better than expected! 시장이 현실을 따르는 것이 아니라 투자자의 기대가 시장을 창조하는 것이다. 금융구조가 더욱 안정됨에 따라 위험추구 성향이 점차 증가하면 금융자산에 대한 수요는 더욱 증가한다. 이는 자산 가격, 그리고 담보가치 상승으로 이어져 레버리지를 더욱 높이게 된다. 물론 실현된 이윤을 기존 부채의 상환이나 내부자금조달에 사용할 경우 레버리지 비율은 하락할 수 있다. 그러나 자본주의의 경쟁압박은 시장점유율을 확대하기 위해 산업 내 다른 기업에도 동일한 행위를 강제하게 된다. 특히 금융 산업의 경우 주식시장에서 자기자본수익률(ROE)로 수익성을 평가하고, 증권화에 의존하는 금융구조의 내부적 변화, BIS 비율 등 자산 안정성 규제 등이 경기 순응적이므로 체계적으로 레버리지 비율은 상승한다.

경제적 호황기에 투자자들은 '도취적(euphoric) 기대'에 빠지게 되고, 부채 증가율이 이윤 증가율을 초과하게 된다. 왜냐하면 이윤은 생산성 증가에 따라 제약을 받지만 신용 확장은 금융혁신에 따라 제약을 받지 않기 때문이다. 또한 호황기 안정적인 부채상환은 경제주체로 하여금 운영상 현금흐름과 시장의 자금조달 환경에 점점 더 신뢰를 부여하게 된다. 따라서 안전 마진(혹은 위험회피성향)이 줄어들어도 성공할 수 있다는 확신이 강해지고 안전마진은 점차 줄어든다. 즉 경제상황의 변화에 따라 경제가 작동하는 방식에 대한 경제주체의 관점과 유동성 선호 또한 변화한다.
이처럼, 거시경제 변수의 변동에 따른 경제체제와 경제주체의 반응은 체계적으로 변수의 운동을 증폭시킨다. **자본주의 경제는 안정기에 파국의 씨앗을**

키우며 불안정을 이미 잉태하고 있는 것이다. 안정기가 잉태하는 자산 가격과 신용확장은 필연적으로 불안정성을 양산한다. 안정기는 결코 최종 종착역이 될 수 없으며 불안정기로 향하는 하나의 정거장에 불과한 것이다.

민스키의 이론은 한 마디로 '자본주의 경제의 내재적 불안정성과 취약성'을 보여주고 있다. 자본주의 경제는 경제적 번영기에 안정적인 금융관계에서 불안정한 금융관계로 자연적으로 진화하고 있다는 말이다. 현 금융위기를 특징짓는 자산 가격, 주택담보대출, 그림자금융의 버블을 포함한 Boom-Burst 동학은 이러한 이론적 틀로 잘 설명할 수 있다.

이쯤 되면 다음과 같은 질문을 던져볼 수 있다. 시장은 효율적이고 '발견 과정'을 통해 올바른 가격을 항상 찾아가도록 자본주의의 '보이지 않는 손'은 멋진 기능을 발휘하지 않느냐고, 멋진 손을 지닌 그 보이지 않는 사람은 도대체 어디로 갔느냐고 말이다.

실제로, 금융시장에서 가장 흥분되고 높은 수익이 발생할 때는 역설적으로, 스미스의 멋진 녀석이 사라질 때다. 금융시장의 높은 변동성은 헤지를 명분으로 파생상품을 만들고 그것이 장외시장에서 알 수 없는 가격에 거래될 때 '투기'는 최대한의 수익을 내는 것이다.

4. 부동산시장의 금융 불안정성 : Boom-Burst

금융 불안정성 이론은 경기변동을 진화적 관점에서 설명하고 있다. 앞서 언급한 세 가지 부채 단위 - 헤지, 투기, 폰지 - 로의 누적적 진화를 통해 개체가 전이되면 될수록 주택담보대출, 자산 가격, 그림자 금융 그리고 파생상품과 같은 다른 음성적 버블들이 만들어진다. 그리고 이 버블이 터졌을 때, 기존의 모든 위험과 자산 가격에 대한 재평가가 이루어졌다. 만약 중앙은행과 정부의 개입이 없었다면 시장은 효율적으로 작동하여 스스로 병을 치료하는 과정이 아니라 스스로 더 큰 파멸의 늪으로 더 깊이 빠졌을 것이다.

그러면 미국의 주택시장에서 어떻게 버블이 누적적으로 확대되었는지 헤지·투기·폰지 단위로 각각 나누어 이를 살펴보자. 실제로 미국의 주택시장은 정확히 금융 불안정성의 세 단계 경로를 밟고 있었기 때문이다.

첫 번째 부채 단위인 헤지 단위 - 차입자의 현금흐름(소득)으로 원금과 이자를 충분히 감당할 수 있는 단위 - 는 전통적인 주택담보대출 형태에 해당한다. 30년 모기지는 우리 아버지 세대가 주택을 구입하기 위해서 주로 행했던 대출로 미국에서는 아직도 보편적이다. 매월 지정된 계좌를 통해 원금과 이자가 균등하게 상환된다. 국민은행의 주택금융수요실태조사를 보면 한국에서는 2008년 기준으로 45.6퍼센트가 이에 해당한다.

다음으로 좀 더 위험한 부채구조 - 현금흐름으로 이자 정도는 감당할 수 있는 단위 - 를 지닌 투기 단위는 집값 상승을 거의 확신하는 단위다. 신문지상에 연일 집값이 계속 오른다는데 합리적인(?) 투자자라면 30년 동안 원리금을 균등하게 상환하는 일상이 지루할 법도 하다. 통상 이러한 대출을 미국에서는 Interest-Only 대출이라 하며 국내에서는 좀 더 세련된 말로 '만기일시상환'이라 한다. 매월 이자만 납부하다 만기에 원금을 한꺼번에 상환하는 대출로 부동산 투기 붐에 따라 지속적으로 늘어났다. 한국의 경우 2006년 36.1퍼센트에서 2008년에는 41.퍼센트까지 늘었다. 2~3년 마다 주기적으로 만기를 연장하는데 최소한 다음 세 가지에 대해 '투기'하고 있는 셈이다.
금리가 상승하지 않을 것이며 만기를 포함한 대출 조건이 변하지 않을 것이며 무엇보다 집값이 하락하지 않을 것이라고.

헤지 단위에서 투기 단위로 전환하더라도 주택 가격이 상승하는 한 아무런 걱정이나 두려움이 없다. 게다가 동일한 금액을 대출받더라도 원리금 균등상환보다 만기일시상환이 매월 지불해야 하는 금액이 적다. 따라서 동일 소득으로 만기일시상환은 더 많은 금액, 더 비싼 주택을 구입할 수 있게 만든다. 즉 만기일시상환의 비중이 높을수록 수요 자체만 보면 집값 상승의 요인이 된다.

여기서 끝난 게 아니다. 다른 내구재와 마찬가지로 부동산은 사는 순간부터 가치가 떨어지고 관리 및 유지비용이 적지 않게 들어가며 유동성 또한 매우 낮다. 게다가 인구는 갈수록 줄어들고 미분양은 넘쳐 난다는데 왜 그렇게 투기의 광풍이 부는 것일까? 자산 시장에서는 '가치' 투자가 아니라 '모멘텀(Momentum)' 투자가 돈을 벌기 때문일 것이다. 싼 값에 사서 비싸게 팔아라. 아니다! 가격이 올라갈 때 사서 더 비싼 가격에 파는 것이다. 이른바 Greater fool game이 작동한다. 즉 나보다 어리석은 사람이 최소한 한 사람쯤은 돈다발을 들고 대기하고 있으리라 믿기 때문이다. 쉬운 말로 하면 폭탄 돌리기다.

이러한 투자 관행에 따라, 이자 상환조차 감당하지 못하는 가장 취약한 폰지 단위가 확산된다. 이런 비합리적 대출 관행은 어떻게 발생했을까? 두 가지 조건이 구비되었기 때문인데 하나는 집값이 지속적으로 상승할 것이라는 비이성적 기대, 다른 하나는 '증권화'라고 하는 새로운 금융 모델이다.

2003년부터 중앙은행이 금리를 올리기 시작하자, 은행들은 초기에 시장금리보다 낮은 유혹적인 미끼를 내던지기 시작했다. Negative Amortization! 낮은 금리를 지불하는 대신 원래 금리에 해당하는 금액만큼 원금에 추가된다. 국내 제도권에서는 이런 약탈적 대출 관행이 존재하지 않는다. 단 제2금융권이나 대부업체, 사채시장에는 어렵지 않게 목격할 수 있는 관행이다. 연체이자가 감당할 수 없을 만큼 불어나면, 이자를 원금에 합산하여 새로 부채계약을 갱신한다. 미국에서는 만기에 상환해야 할 원금이 늘어나는 데 비해, 국내에서는 주기적인 계약 갱신을 통해 원금이 늘어나는 차이만 있을 뿐이다.
원래는 부동산 가치와 차입자의 상환 능력을 동시에 고려해야 하지만, 집값 폭등 시 차입자의 상환능력은 고려 대상도 아니었다. 왜냐하면 대출을 하자마자 여러 건수를 묶어서 새 상품으로 둔갑시킬 곳에 팔아버리면 되었기 때문이다. 부동산 자산이 증권이나 파생상품이 되는 금융 연금술, 바로 증권화 모델(Originate to distribute model)이다. 국내 부동산 증권화(혹은 유동화) 시장은 미국처럼 크게 발달한 것은 아니다. 다만, 증권화 모델로 가는 도중에 서브프라임 사태가 터졌을 뿐이다.

그림자 금융체제는 새로운 버블을 만들 상품과 그 상품을 만들 회사만 있으면 된다. 바로 몰락한 미국의 투자은행들이다. 물론 이들이 부동산 파생상품을 대량으로 생산해내기 위해서는 더 많은 대출수요가 필요했다. 어떻게? 간단하다. 더 많이 대출할 수 있도록 대출 기준을 체계적으로 완화해 준 것이다. 구비 서류가 부족(Low doc)해도, 서류가 없거나(No doc) 거짓으로 꾸며도(Liar doc) '마구마구' 대출하였다. 심지어 Ninja(no income, no job, no asset) 대출이라는 신조어가 생겨날 정도였다. 대출 과정의 진화뿐만 아니라 증권화 과정에서도 진화가 있었다. MBS, ABCP, CDO, CDO2 등등.
신용평가기관은 과거의 연체율을 기준으로 AAA 도장을 쉴 새 없이 쾅쾅 찍어주었다. 상업은행은 대출을, 투자은행은 파생상품을, 신용평가기관은 '안전하고 수익이 높다'는 보증서를... 그림자 금융체제의 부동산버블 대량생산 시스템은 잘도 돌아갔다.

좋게 말하면 '금융연금술', 나쁘게 말하면 '사기'에 버금가는 이런 기막힌 일은 가계에 만기일이 다가오고 집값 상승이 멈추면서 전환되기 시작했다. 결국에는 경제체질 혹은 Valuation의 장벽에 부딪힐 수밖에 없기 때문이다. 집값이 상승하지 않으면 폰지 단위는 애초부터 Burst 동학의 첫 번째 희생양으로 예고되어 있지 않은가. 물론 집값이 하락하면 투기적 단위도 마찬가지다. 어제까지 그렇게 온화하던 은행이 순식간에 대출금을 상환하던지, 아니면 금리를 올리겠다고 요구하지 않는가.

미시적 관점에서 그러한 대출기준 강화는 합리적일 수 있다. 그러나 거시적 관점에서는 전혀 다른 일이 벌어진다. 부채의 구조조정을 위해서 가계는 주식이나 채권을 매각해야 하고, 이는 다른 금융시장의 추가적 붕괴로 이어질 수 있기 때문이다.
은행의 BIS 비율 강화도 마찬가지다. 개별 은행 입장에서 BIS 비율을 높이기 위해서는 부실자산을 매각하던지 대출을 축소해야 하는데 이는 금융시장의 유동성을 급격히 위축시킨다. 자산의 출혈매각은 자산가격의 하락을 초래하고, 이는 다시 자산매각을 강요하여 디플레이션을 악화시킨다. 인플레는

새로운 시선
새사연 saesayon.org

인플레를 키우고 디플레는 디플레를 키운다.

특히 경제주체가 자산을 동시에 매각해야 할 때, 자산가격 하락으로 자본손실이 발생하고 담보가치 또한 하락하여 우량자산마저 매각해가나 대출을 축소하는 악순환이 지속된다. 버블이 붕괴될 때는, 가격(금리)이 문제가 아니라 공급(유동성)이 더 문제가 되는 것이다. **절약의 역설과 마찬가지로 이른바 부(負)의 레버리지의 역설이 발생한다.**

5. 정책 반응 : 정책개입의 역설

그림자 금융체제에 내재한 Boom-Burst 동학을 해소하기 위해서는 우선 금융 불안정성이 자본주의의 내재적 성격임을 '이해'하는 것이 우선이다. 이럴 때만이 단기적 금융시장 회복과 장기적 금융체제 개혁을 동시에 진행할 수 있다. 그러나 이를 외부 쇼크로만 이해할 경우 체계적인 정책 반응은 나올 수 없고 오직 위기극복이라는 명분하에 리플레이션 정책만이 뒤따르게 된다. 미국에서 회계기준을 완화하고, 요란한 스트레스 테스트 쇼를 벌이는 것도 리플레이션 정책의 일환이다. 국내는 더 말할 나위도 없다. 투기 방지, 자원의 생산적 배분, 국민경제의 균형적 발전 등을 위해 지난 수십 년간 구축해 온 부동산 규제들이 순식간에 사라졌다. 버블로 무너진 경제, 더 큰 버블로 일으켜 세우겠다고.

물론 급격한 자산시장의 붕괴를 막기 위해서 어느 정도 리플레이션 정책이 필요하다. 그러나 우리나라의 부동산시장처럼 눈에 보일 정도로 버블이 확연한 곳에서는 버블이 바닥을 찾고 다질 수 있도록 디플레의 고통을 감당하는 것도 필요하다.
다음으로 정부지출 측면을 살펴보자. 소득 원천과 지출 측면으로 국민계정을 고려하면, 다음과 같은 항등식을 정의할 수 있다.

$$W + \Pi + T \equiv C + I + G + X - M$$

즉 (왼쪽부터 순서대로) 임금, 이윤, 세금의 합은, 소비, 투자, 정부지출, 무역흑자(수출-수입)와 같게 된다. 소비가 노동자의 소비와 자본가의 소비로 구분된다고 가정하고 양변에서 임금과 세금을 빼면, 결국 (왼쪽부터 순서대로) 이윤은 자본가의 소비에서 노동자의 저축을 빼고 여기에 투자와 재정수지와 무역수지를 더한 것이 된다.

$$\Pi = C_c - S_w + I + DE + NX$$

여기에서 S_w(노동자의 저축)이 0이라고 가정하면, 투자가 부족할 경우 정부 재정지출 증가로 파국적 붕괴 과정을 막을 수 있음을 알 수 있다.

가계와 기업, 금융기관의 대차대조표가 무너지고 투자와 소비가 극도로 위축되는 시점에서 이를 상쇄할 정도의 정부 재정지출로 이윤 수준의 급격한 붕괴를 피할 필요는 있다. 또한 중앙은행은 최종대부자로서 금융기관에 유동성을 충분히 공급하여 금융시장을 안정시켜야 한다. 그러나 취약한 금융구조를 유지하는 한 정부개입 정책은 파국적 경기침체를 방어 또는 연기할 뿐이다. 오히려 앞으로 발생할 경기침체는 더욱 길어지고 심각해 질 수밖에 없다. 금융부문의 취약성이 증가하더라도 정부개입에 따른 누적적 학습효과는 더욱 더 위험한 투자 행위를 추구할 인센티브를 부추기기 때문이다. 또한 위험한 투자 행위에 대한 비용은 정부가 흡수하여 사회화하고, 위기 해소 과정에서 금융기관의 몸집은 더욱 커지기 때문이다.

다시 말해 취약한 금융시스템을 개혁하지 않으면 정책개입의 효과와 편익은 감소하는데 비해 정책개입의 비용은 증가하는 '민스키의 역설'을 반복적으로 맞게 된다. 5~70년대 자본주의 황금기 시절에 비해 정부개입의 효과가 떨어지고 경기순환의 주기가 짧아지는 것도 금융시장의 취약한 구조 때문이다.

미국이 1980년대 초 금융시장 탈규제를 추진했다면 한국은 그보다 10년 늦은 90년대 초부터 시작했다. 그리고 미국에서 그것의 정점이 1999년 금융현대화법(Gramm-Leach-Billey Act)이었다면 한국에서는 2009년부터 시행되

고 있는 자본시장통합법이다. 비록 투자은행 모델이 사라졌지만, 위기가 해소되면 상업은행과 증권회사의 경계는 점차 허물어지고 '증권화'를 비롯한 미국식 모델의 치명적 문제들이 점차 드러날 것으로 본다.

그림자 금융체제의 대안은 금융업 본연의 기능을 회복하는 것, 즉 은행 중심 모델로 개혁하는 것이다. 최소한 소비자와 국민경제의 안전판은 마련해 두어야 한다. 현재 대부분의 국가에서 소비자와 국민건강에 미치는 유해식품의 해독을 예방하기 위해 국민의 세금으로 식약청을 설립하여 운영하고 있다. 독성자산, 투기적 파생상품이 국민경제에 미치는 유해함은 유해식품이 국민건강에 미치는 부정적 영향에 비해 결코 작지 않다. 따라서 유해한 금융상품에 대해서 투자자를 보호하고 금융위기를 미연에 방지할 수 있는, '금융상품 안전청' 설립을 신중하게 검토해야 할 것이다.

2009년 고용 진단 및 전망

2009.6.18 | 이상동_경제연구센터장 | sdlee@saesayon.org

목 차

1. 신규 취업자 동향
2. 고용 전망 : 악화 요인들 여전
3. 고용 빙하기의 두 가지 전조
4. 고용 빙하기의 시급한 대책

새로운 사회를 여는 연구원

http://saesayon.org

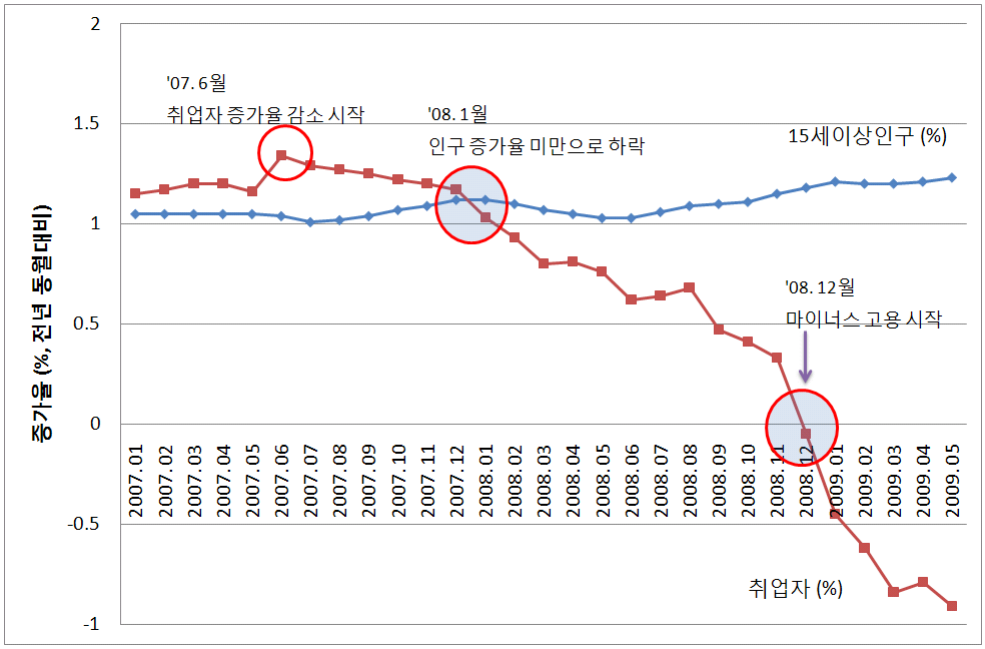
1. 신규 취업자 동향

1) 최근 고용 동향의 구조적 특징

한국에서 가장 중요한 고용지표는 실업률이 아니라, '신규 취업자수'다. 실업률이 현실을 제대로 확보하지 못하는 측면, 즉 고용률은 낮은 수준인데 인구가 한 해에 50만 명 가까이 늘어나고 있는 측면 때문이다. 어느 한 시점을 기준으로 파악하는 실업률과 고용률보다 지난해와의 비교로 파악되는 신규 취업자 수가 변화를 파악하기에 보다 용이하다.

최근 고용 악화의 추이는 지난 2007년 하반기부터 시작되었다고 분석된다. 당시는 한국의 수출과 경제가 호황이었음에도 불구하고 이미 신규취업자가 감소하기 시작했다. 성장과 고용이 반대로 움직이는 이런 '비상식적 움직임'은 IMF 외환위기 이후 고착화된 '고용배제 성장'의 최종적인 결과로 보인다.

그림1. 취업자 증가율과 인구 증가율의 비교



자료: 통계청, 국가통계포털 http://www.kosis.kr

그 다음 단계는 아시다시피 2008년부터 시작되었다. 1월부터 신규 취업자 수가 인구 증가분을 밑돌기 시작한 것이다. 고용의 질(비정규직/정규직)은 차치하더라도 일자리 창출 개수 자체가 현재 수준보다 턱없이 모자라기 시작했다는 의미다. 전에도 이런 사례가 없었던 것은 아니지만 카드대란과 같은

새로운 시선
새사연 saesayon.org

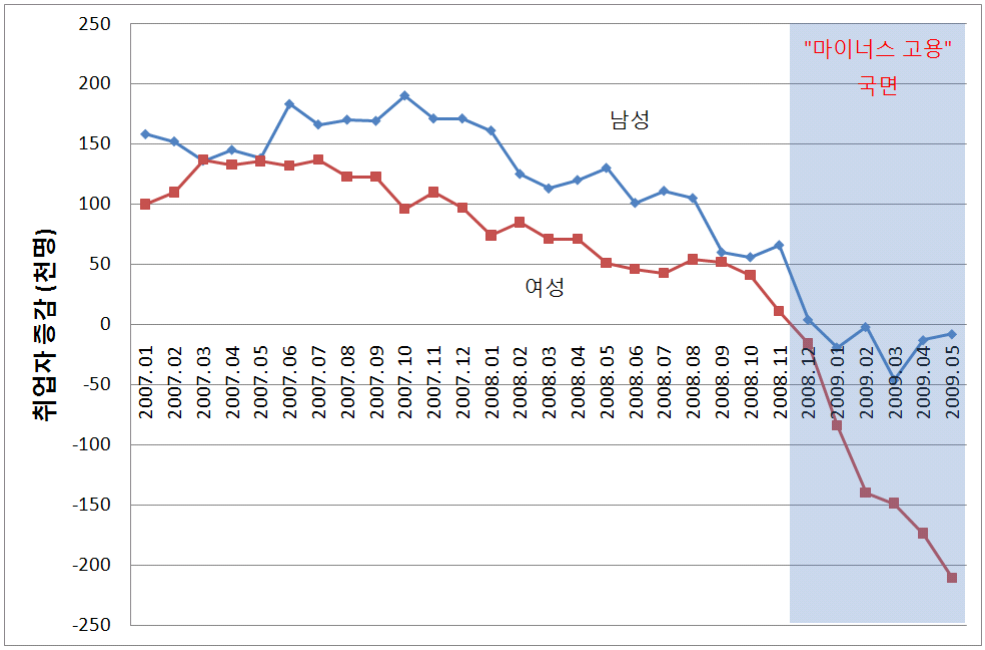
일시적인 충격에 의한 일시적인 현상이었다. 하지만, 지난해부터 시작된 취업자 증가율의 하락은 상당한 시일 동안 계속되고 있는 경향적인 추세라는 데 문제가 있다.

현재는 지난해 10월 이후 시작된 금융위기의 직접적인 충격에서 또 다음 단계로 넘어간 것으로 보인다. 12월에 마이너스 고용 상태로 접어든 이후 계속해서 취업자 수가 감소하고 있다. 정부가 올해 들어 재정지출을 대폭 확대하고 공공부문에 인턴직을 늘렸음에도 5월에는 -21만 9,000명이나 취업자가 감소했다. 자산시장의 지표가 회복에 들어선 지 3개월여가 지났음에도 고용지표는 계속해서 악화되고 있는 것이다.

2) 여성 취업자 감소가 전체 취업자 감소를 주도

올해 들어 나타나고 있는 두드러진 특징은 무엇보다 여성과 남성의 취업 격차가 확대되는 경향을 보인다는 점이다. IMF 외환위기 이후 가계 소득의 감소를 보전하기 위해 여성들의 취업활동이 계속해서 늘어왔다. 그러나 올해 들어서 나타난 현상은 여성 취업자 감소가 남성 취업자 감소를 압도하고 있다는 점이다.

그림2. 성별 취업자 증감 추이



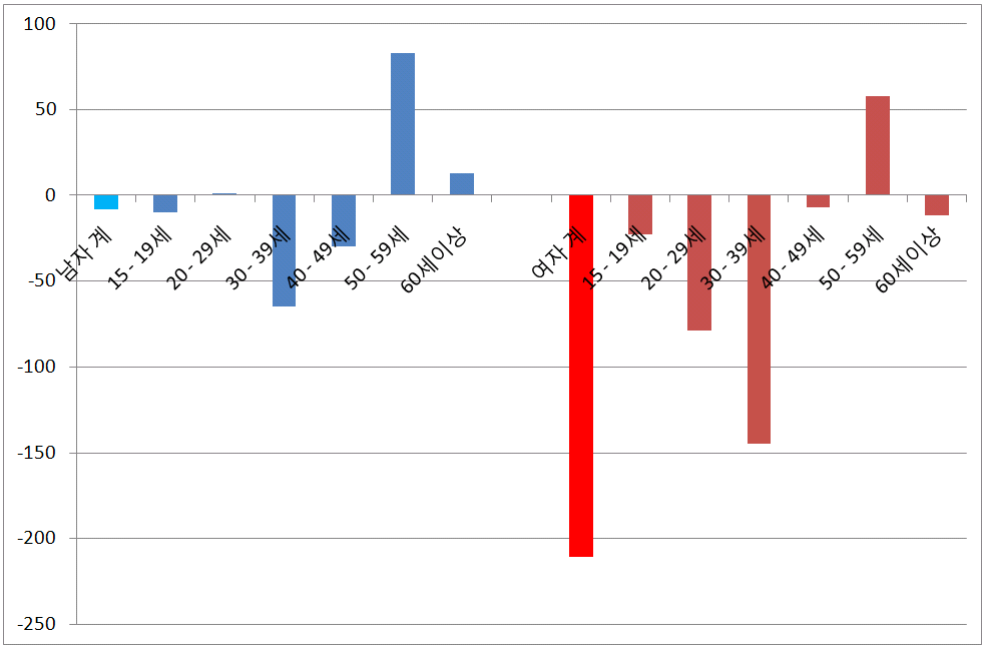
자료: 통계청, 국가통계포털 http://www.kosis.kr

지난해부터 영세 자영업자와 청년 실업자들이 경제위기의 직격탄을 맞을 것이라는 우려가 지속적으로 제기된 바 있다. 이들은 산업의 위계질서와 고용 협상력에 있어서 열위에 있는 계층이라 할 수 있다. 경제 구조적 실업의 특징을 반영하는 것이다.

이에 반해 여성 취업자가 감소하고 있다는 것은 경제 전반으로 실업 현상이 확대되고 있음을 의미한다. 여성 취업자는 영세한 사업장과 취약한 계층에 상대적으로 더욱 밀집되어 있다. 또한 비정규직 서비스업 노동자도 상당 비율이 여성 취업자이다. 광범위한 취약계층에 걸쳐 있다는 뜻이다.

아래 두 개의 그림은 각각 연령별, 종사상 지위별 5월 신규 취업자(=취업자 증감)를 나타낸 것이다. 남성과 여성을 비교해 보면 경향은 동일하게 나타남을 알 수 있다. 남성과 여성 모두 50대 이상을 제외한 전 연령층에서 취업자가 감소하였다. 또한 상용노동자를 제외한 임시·일용직 노동자와 비임금 취업자 모두에서 취업자가 감소하였다.

그림3. 연령별 신규취업자 (09년 5월) 성별 비교

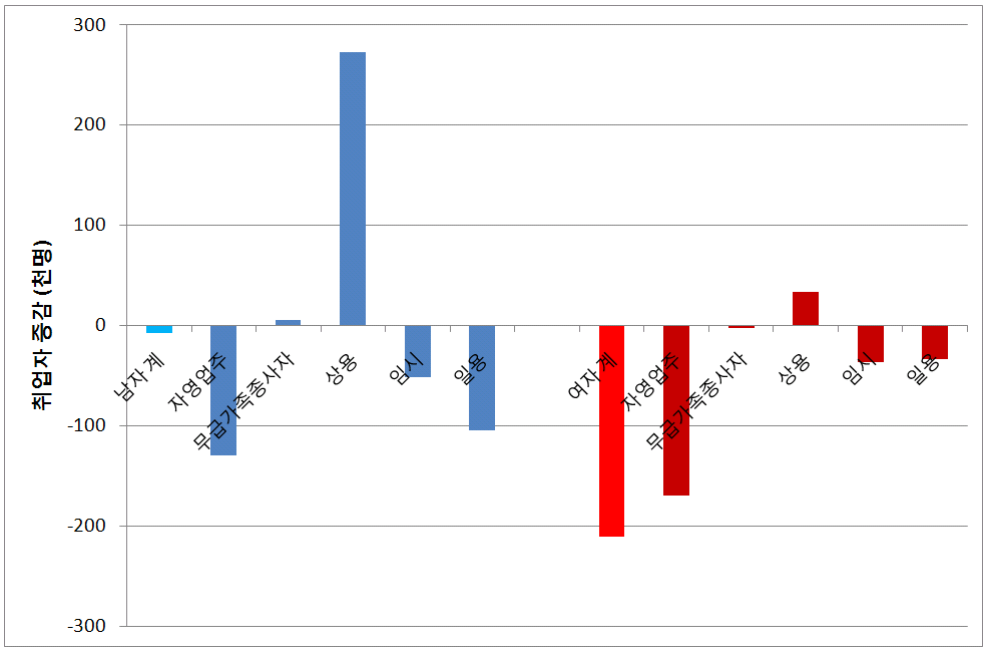


자료: 통계청, 국가통계포털 http://www.kosis.kr

남성과 여성의 차이는 감소폭에서 나타난다. 증감의 경향은 동일하지만 여성이 더 크게 감소하고 있다는 것이다. 이것은 앞서 설명한 바와 같이 현재의 고용 경향은 특정 취약계층의 고통이 아니다. 여성 취업자의 감소는 곧 경제

전반의 고용 악화라 보면 된다. 단지 여성이 사회경제적 지위가 낮기 때문에 더 크게 나타나는 것이다.

그림4. 종사상 지위별 신규취업자 (09년 5월) 성별 비교



자료: 통계청, 국가통계포털 http://www.kosis.kr

2. 고용 전망 : 악화 요인들 여전

1) 동시 다발, 게릴라성 해고 사태 발생할 가능성

하반기에 남아 있는 최고의 고용 악재는 정부와 채권은행들이 주도하는 구조조정 작업일 것으로 보인다. 현재의 경제위기에서 구조조정을 피하기는 힘들다. 문제는 원인이 산업의 실패나 경영 투자의 실패에서 발생했음에도 자본에 대한 구조조정이 일어나는 것이 아니라 고용의 구조조정이 일어날 가능성이 높다는 것이다.

신자유주의 경제질서 하에서 기업의 최대 목표는 주가 관리 또는 기업 가치 관리에 있기 때문에 단기간에 비용을 감소시키는 고용 조정에 나서고 있는 것이다. 예컨대, 주요 구조조정 대상으로 떠오르고 있는 조선 산업과 자동차 산업의 경우, 개별 기업은 지난해 금융위기의 와중에도 영업 흑자를 기록했다.

그밖에도 최근 초미의 관심사로 떠오르고 있는 9개 대기업들의 구조조정을 보자. 이들 기업들은 IMF 이후 부채를 차입해 몸집을 길러 왔는데 이 때 사

용한 기법이 미국에서 금융거품을 키우던 방식과 유사하다. 스스로의 자본이 아니라 차입한 자본을 기반으로 레버리지를 만든 다음 기업 M&A를 공격적으로 전개한 것이다. 이 때 무리하게 M&A를 한 것은 9개 대기업들의 주주와 이사들인데도 불구하고 채권은행들이 구조조정에 나서서 자산을 정리하게 되면 예의 '고용 승계' 문제가 또 불거지게 될 것이다.

투자한 자본 회수에만 열을 올리는 채권은행들이야 그렇다 치더라도 최근에는 정부와 중앙은행 그리고 언론들도 한 목소리로 빠른 구조조정을 요구하고 있다. 경영의 어려움이 발생했을 때 기업이나 산업의 재편이야 자본주의 사회에서 피할 수 없다고 하겠으나 그 방식이 고용에만 고통을 전가하는 방식으로 전개되고 있는 것은 분명 문제다. 노동시간 단축을 통한 고용유지를 이룬 경험이 있는 유럽이나 최근 완전 파산을 해야하는 상황에서도 고용 때문에 GM을 살리는 미국의 사례를 한국에서는 찾기가 쉽지 않다.

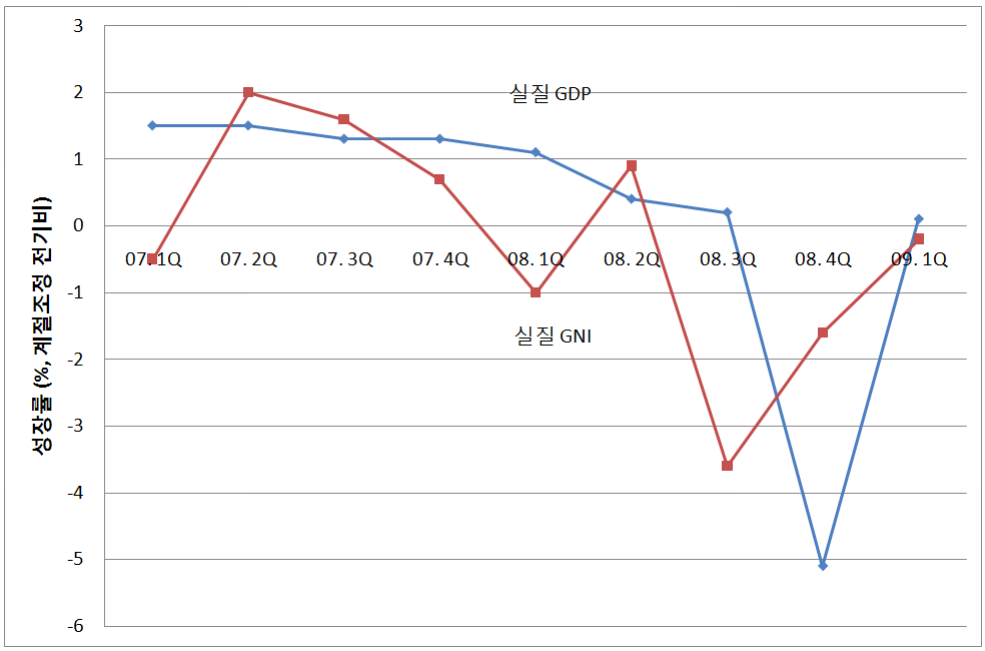
2) 구매력을 회복하지 못하고 있다

고용은 가계의 소득과 소비를 향상시키는 기초 토대다. 그래서 고용 동향을 바탕으로 가계의 소비 심리를 파악하는 것이 일반적인 접근이라 할 수 있다. 하지만 현재 국면에서는 그 반대 방향의 영향을 고려할 필요가 있다. 현재 국면은 고용을 토대로 소비를 전망하는 정상적(!)인 국면이라고 볼 수 없기 때문이다. 투자 심리가 극도로 위축된 상태에서는 케인즈 경제학의 처방에 따라 유효수요를 올림으로써 투자와 고용을 촉진시켜야 하는데 그렇다면 구매력의 수준(=소득 수준)을 파악해야 할 것이다.

가계의 소득과 지출을 파악하기에 앞서 먼저 국민계정 상의 국민총소득(GNI)를 살펴보자. 지난 1분기 실질 GDP가 전 분기에 비해 0.1퍼센트 성장했으나 실질 GNI는 마이너스 성장을 벗어나지 못했다. 1분기 실질 GNI 증가율이 -0.2퍼센트를 기록해 3분기 연속 마이너스를 기록한 것이다. GDP가 생산성을 나타내고 GNI가 구매력을 나타낸다고 할 때 아직 구매력은 회복되지 못하고 있다.

새로운 시선
새사연 saesayon.org

그림5. 실질GDP (국내총생산)와 실질GNI (국민소득)증가율 추이



자료: 한국은행, 한국은행통계시스템 http://ecos.bok.or.kr

가계의 구매력도 지난해 수준을 회복하지 못하고 있다. 아래의 두 그림은 도시노동자 가계의 실질 소득과 실직 지출을 파악한 것이다. 먼저 소득을 보았을 때 모든 분위의 가계에서 소득 수준이 2008년 1분기 수준에 도달하지 못했다. 특히 하위의 1~3분위 가계의 경우에는 최근 3분기 동안 연속해서 감소하고 있다. 4분위와 5분위는 최근 2분기에 소득이 보완되기는 했으나 1년 전과 비교해서 5퍼센트p 이상 구매력이 약화되어 있다.

가계의 지출 추이도 이와 동일한 결과를 얻게 된다. 1분위의 경우에는 현재 가계 수지가 적자 상태임에도 불구하고 지출을 계속 줄이고 있는 것도 확인된다. 2009년 1분기에 각 분위별 소득과 지출 양태를 보면 이후 양극화가 심해질 것으로 우려된다. 하위 1~3분위 가계들의 소득과 지출이 계속 감소함에도 불구하고 4,5분위 가계들의 소득과 지출은 다소 회복되었기 때문이다. 이런 양극화 경향은 최근 자산 시장 지표 호전의 수혜가 상위 계층에 집중된 때문으로 풀이된다.

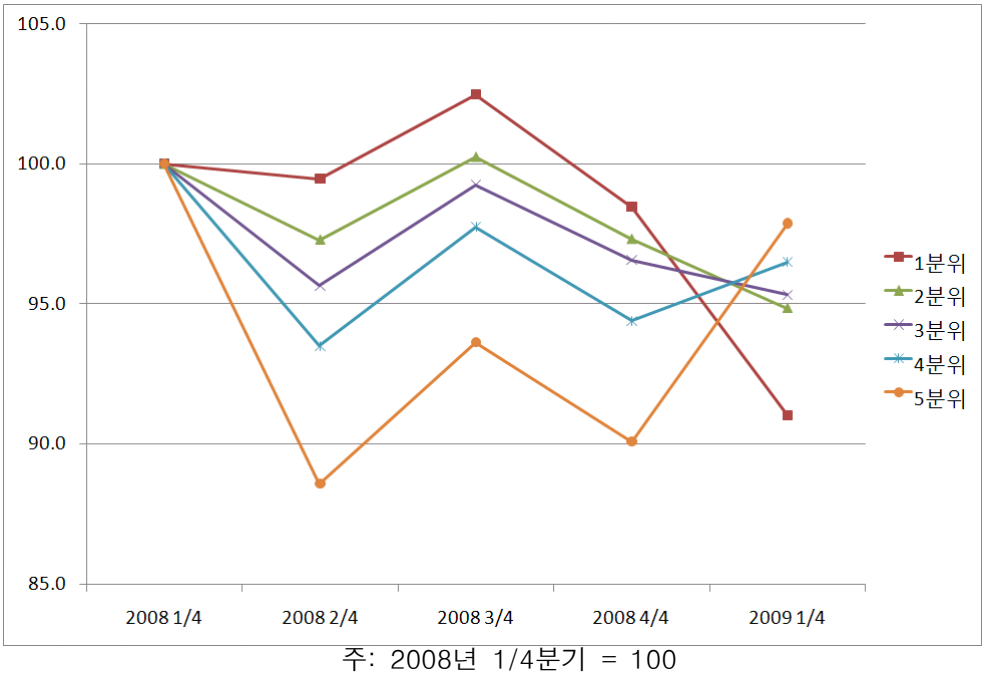
가계 구매력의 양극화, 그리고 양극화가 노동 소득보다는 자산 소득에 근거하고 있는 점 등은 고용 전망에서 부정적 기류를 강하게 한다.

그림6. 도시노동자 가계 5분위별 소득 추이

주: 2008년 1/4분기 = 100

자료: 통계청, 국가통계포털 http://www.kosis.kr

그림7. 도시노동자 가계 5분위별 실질 지출 추이



주: 2008년 1/4분기 = 100

자료: 통계청, 국가통계포털 http://www.kosis.kr

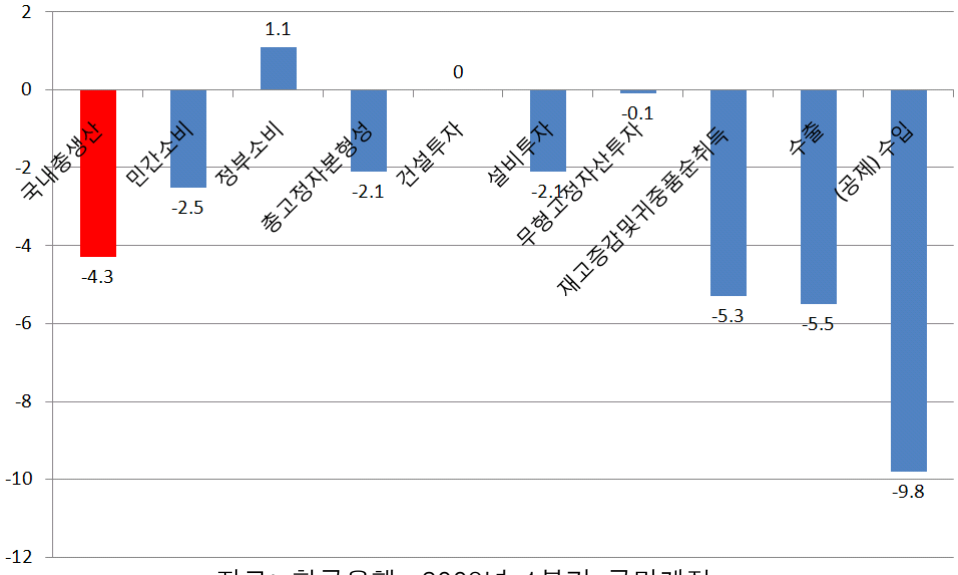
새로운 시선
새사연 saesayon.org

3. 고용 빙하기의 두 가지 전조

1) 건설 부문, 1분기 성장에도 불구 '마이너스 고용'

수출과 소비, 투자 등이 모두 마이너스 성장을 했음에도 1분기에 한국 경제의 GDP성장률이 전분기 대비 플러스가 된 데에는 정부의 재정정책과 건설투자가 결정적이었다(아래 그림 참조). 사상 최초로 300조 넘는 (수정)예산을 편성한 다음 정부는 1분기 예산 집행률을 약 110퍼센트로 올리고 재원을 대규모 방출했다. 그리고 이 재원은 아시다시피 4대강 살리기와 같은 대규모 토목사업에 집중되고 있다.

그림8. 1분기 지출항목별 성장률(전년동기대비, %)

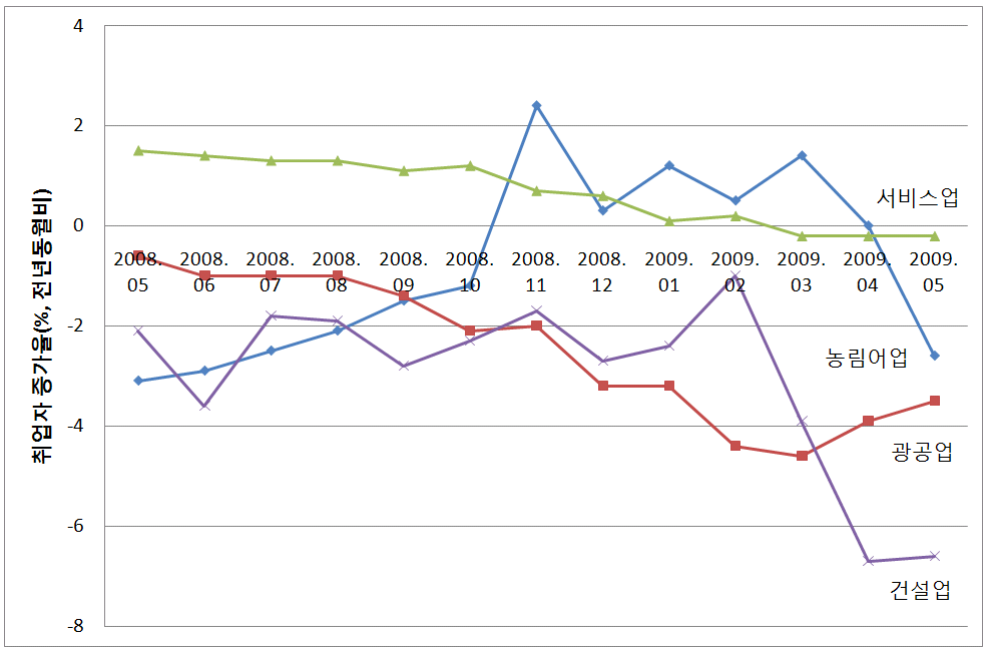


자료: 한국은행, 2009년 1분기 국민계정

정부가 대규모 토목사업을 벌이면서 내놓은 가장 강력한 이유 중에 하나는 건설 부문이 일자리 창출 능력이 크다는 것이었다. 그러나 다음 그림을 보자. 올해 들어 취업자 감소가 가장 두드러진 부문은 건설업이다. 건설업은 5월 달에 12만 5,000명의 취업자가 감소해서 감소율 -6.6퍼센트에 달했다. 결국 정부는 막대한 재원을 토목사업에 넣기 시작했으나 고용에는 도움이 되지 않고 있는 것이다.

새로운 시선
새사연 saesayon.org

그림9. 경제활동별 취업자 증가율 추이



자료: 통계청, 국가통계포털 http://www.kosis.kr

건설업은 이제 우리가 예전에 알고 있던 '삽질'하는 산업이 아니다. 대규모 토목장비 기계가 사람의 고용을 대체하고 있는 산업이다. 지난 1분기에 건설업 중에서도 건설장비의 비중이 높은 토목 건설은 14.8퍼센트나 성장했으나, 사람의 손길이 필요한 건물건설은 -17.0퍼센트나 감소했다(한국은행, 2009년 1분기 국민계정 부속표). 정부는 기계와 그것을 운용하는 기업의 성장에 도움을 주었을 뿐 건설을 통해 고용을 진작시키지 못했음을 알 수 있다.

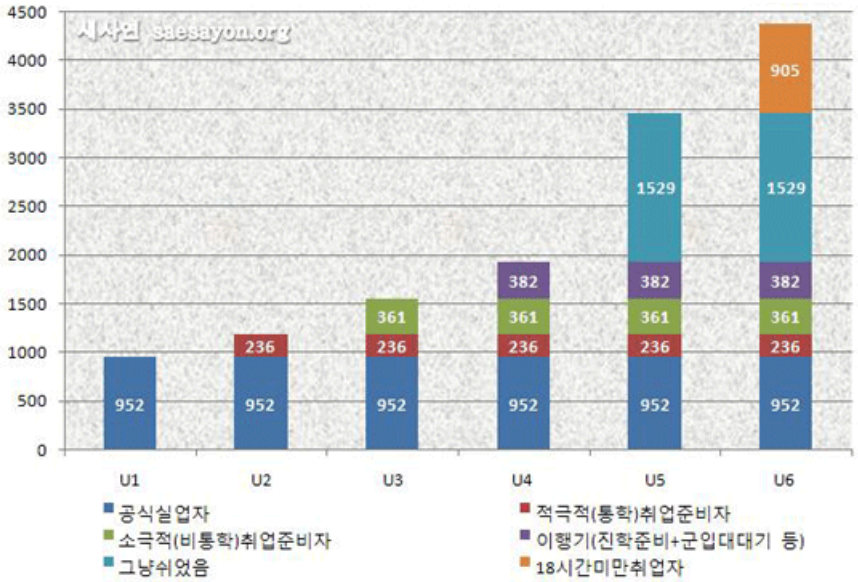
한정된 공공 재원이 이런 식으로 사용될수록 전체 고용에 대한 압박은 심해질 수밖에 없다. 국가의 부는 토목 기업으로 돌아가게 되고 노동자와 가계로 돌아갈 몫은 줄어들게 된다. 결국 건설 부문에서 남게 되는 노동자들이 갈 곳이 없게 돼 광범위한 고용 불안정 지대를 구축하게 될 것이다.

2) '유사 실업자 군'의 상시화

고용 빙하기의 두 번째 징조는 유사 실업자들의 규모에서 나타난다. 5월 현재 공식 실업자는 약 95만 명 정도인데, 유사 실업자들은 약 350만 명에서 450만 명 정도로 추정된다. 결국 취업자 주변에는 광범위한 실업자 군이 존재하고 있고, 공식 실업자는 이 중에서 극히 일부분이라는 점이다.

집계 방식에 따라 기관별로 구체적인 수치에는 차이가 있으나, 실질 실업률 혹은 체감 실업률은 이미 10퍼센트를 훌쩍 넘어선 것이라는 점에는 이견이 없다(자세한 내용은, 새사연, <실질실업자 300만 명 돌파, 실질실업률 11.6 퍼센트> 참조) 문제는 이들 군이 장기간 고착화되는 경향을 보이고 있다는 점이다.

그림10. 실질실업자를 포괄하는 저활용 노동력 상태(단위 : 천명)



자료 : 새사연, "저활용 노동력 436만 명, 공식실업률의 4배 육박", 2009-4-16

50퍼센트가 넘는 비정규직, 10퍼센트를 돌파한 최저임금 미달자, 늘어가고 있는 특수고용직 등 새로운 형태의 노동자 등 갖가지 고용 수치가 '유사 실업자'의 고착화 현상을 반영한다. 비정규직이 고착화되고, 최저임금 미달자는 계속 최저임금 미달자이다. 이들은 정규직으로의 전환을 경험하기가 쉽지 않으며, 오히려 비경제활동인구로의 빈번한 이동을 경험한다. 다시 말해서 광범위한 비정규직이 광범위한 고용불안정 집단과 연동되어 있으며 이런 상황이 고착화되고 있는 것이다.

4. 고용 빙하기의 시급한 대책

지금은 금융 부문의 부실을 국가가 국채로 떠안으면서 전체 국민의 부담으로 돌아가고 있는 형국이다. 이는 당장의 몰락을 막을 수 있을지언정 장기적이고도 광범위한 부담이 될 것은 너무나 분명하다. 산업의 돌파구도 마땅히 찾지 못하고 있다. IMF 위기 극복의 동력이었던 IT 벤처 산업과 같은 돌파

구가 보이지 않는다는 것이다. 고용에 있어서도 완충 부문을 찾기 힘들다. 고용구조 자체가 기업간 위계구조를 따라 대단히 차등화되어 있어 보다 좋은 고용으로 이동할 길이 잘 보이지 않는다.

경제침체 속도가 완화되고 있다고는 하나 고용 사정은 여전히 어렵다. 최소한 내년까지는 마이너스 고용을 면치 못할 것으로 보이며 이 과정에서 IMF 외환위기 때와 같은 구조 변동이 일어날 가능성도 높다. 당시에는 자영업자와 여성이라는 완충 장치가 고용을 흡수하는 형국이었으나 현재는 이런 완충 장치도 보이지 않는다.

현재의 국면은 '고용빙하기'에 비견될 만하다. 고용이 활기를 잃고 얼어붙고 있다. 요란하고 불같은 대량 해고가 눈에 확 띄지는 않지만 조용하게 일자리를 조이는 얼음과 빙하의 지대가 넓어지고 있다. 일부 안정된 정규직의 일자리는 고착화되는 가운데 주변부의 대규모 고용 불안정 지대가 확대될 수 있다.

추운 겨울을 나기 위해서는 무엇보다 땔감과 옷가지를 먼저 준비해야 한다. 따라서 고용의 양극화가 더욱 심해질 것으로 예상되는 이때에 고용안전망을 촘촘히 설계할 필요가 있다. 그리고 이 고용안전망은 '고용에서 배제된 자'에 대한 안전망이어서는 효과가 없다. 추운 겨울이라 할지라도 최소한의 활동이 가능할 수 있도록 하는 안전망이어야 하고 누구나 봄을 준비할 수 있도록 하는 안전망이어야 한다.

다른 글에서도 이야기한 바 있지만, 지금으로서는 고용안전망을 국민연금이나 의료보험에 준하는 '전국민 고용보험제'의 차원에서 접근해야만 한다. 지금까지 이야기한 바와 같이 고용 구조 자체가 변화하는 상황에서는 개별적 부문에 대한 개별적 제도로는 안전망의 효과가 반감될 것이기 때문이다.

또한 전국민 고용보험제는 전체 취업자가 연대함으로써 위험을 줄이고 국가의 고용책임을 분명히 한다는 데 의의가 있다. 추운 겨울에는 여럿이 함께 하는 것이 또한 훌륭한 대처법이다.

정부의 재정지출 확대에 따른 효과 평가

2009.6.19 | 이수연_새사연 연구원 | soo@saesayon.org

목 차

1. 경기하강 속도를 늦춘 재정정책
2. 17조 7천억 원 재정지출 조기집행
3. 소비 활성화와 같은 실질적 경기회복은 없어
4. 뜻대로 되지 않는 저금리와 감세 정책
5. 단순한 자금 투입 아닌 구조적 변화 필요

새로운 사회를 여는 연구원

http://saesayon.org

경기하강 속도를 늦춘 재정정책

전 세계를 불안에 빠뜨렸던 미국발 금융위기는 실물경제 위축으로 이어지고 있다. 소비와 투자, 고용이 줄어들면서 위기를 박차고 나갈 수 있는 발판을 찾기가 쉽지 않은 상황이다. 하지만 대공황의 혼란이 다시 찾아올 것이라는 초기의 예상과 달리 경제의 급격한 붕괴는 일어나고 있지 않다. 세계 각국 정부가 적극적으로 추진하고 있는 경기부양책이 완충 작용을 하고 있기 때문이다.

표1. 세계 각국의 경기부양책 규모

(단위 : 달러)

지역	국가	규모	지역	국가	규모
북미	미국	7,870	아시아 대양주	중국	5,860
	캐나다	320		일본	4,320
구주	영국	290		대만	210
	독일	940		호주	340
	프랑스	330		태국	33
	이탈리아	1,030		베트남	60
	벨기에	26		말레이시아	20
	스페인	140		인도	600
	오스트리아	73		인도네시아	60
중남미	멕시코	745	중동아프리카 CIS	이집트	27
	아르헨티나	310		러시아	772
	칠레	40		카자흐스탄	70
	콜롬비아	240	합계		24,726

* 출처 : 대한무역투자진흥공사(KOTRA)

대한무역투자진흥공사(KOTRA)가 올해 2월 조사한 바에 의하면 세계 각국 정부는 경제위기 극복을 위해 2조 4,700억 달러(3,480조 원) 규모의 경기부양책을 추진하고 있다. 이는 세계 GDP의 3.8퍼센트에 달하는 막대한 규모이다. 사회인프라(SOC) 확충, 중소기업 지원, 가계 지원과 금리 인하 등이 주요 경기부양 정책으로 사용되고 있다.[1)]

우리 정부 역시 경기침체를 완화하기 위한 재정정책을 펼쳐왔는데 저금리 정책, 감세 정책, 지출 확대 정책 등의 3가지로 크게 나눠볼 수 있다. 특히 추경예산 편성을 통한 정부지출의 조기집행은 상반기 경기하강을 완화시키는데 큰 영향을 미쳤다. 최근 경기지표들이 호조를 보이고 있는 것은 정부의

1) KOTRA, “주요국 경기부양책 및 시사점”(Global Issue Report09-003), 2009.02.23.

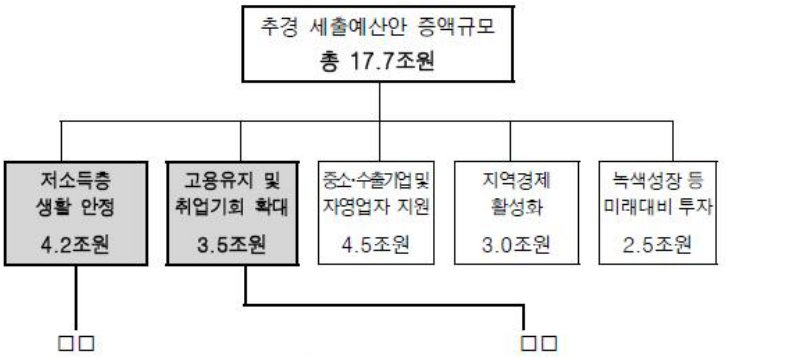
경기부양책에 따른 결과라 볼 수 있다.

이에 추경예산 편성을 통한 정부지출 확대 정책을 중심으로 저금리 정책과 감세정책을 포함하는 정부 재정정책의 결과와 향후 쟁점을 살펴보고자 한다.

17조 7천억 원 재정지출 조기집행

우리 정부는 경제위기 조기 극복과 경기침체로 인한 일자리 유지와 창출, 민생안정 등을 목적으로 세출 증액 17조 7,000억 원과 세입결손 보전 11조 2,000억 원을 추가하여 총지출 302조 3,000억 원의 예산을 편성했고, 지난 4월 29일 국회 본회의 의결을 통해 최종 확정되었다.

표2. 저소득층 생활안정 및 일자리 예산안 현황



□□

사 업 명	증액규모 (억원)	대상 (만가구)	소관
• 생계 지원	10,054	85	복지부
	(30,004)	(125)	
- 기초생활수급자 추가	2,937	12	
- 긴급복지사업	1,573	3	
- 한시적 맞춤 지원	5,481	70	
	(25,431)	(110)	
□□긴급생계보호(신규)	4,181	50	
□□재산담보부 생계비융자(신규)	1,300	20	
□□(희망근로 프로젝트, 신규)	(19,950)	(40)	(행안부)
• 주거·복지시설 개량	6,512		국토부
- 보금자리론 주택금융공사 출자확대	2,000		
- 임대보증금 융자 지원	12	1,060세대	
- 공공임대주택 개보수	2,000		
- 보건복지시설 개량(신규)	2,500	600개	복지부
• 실업급여·생업자금 지원	21,664		노동부
- 실업급여 확충	16,000	38만명	
- 실직가정 생활안정자금 융자 등	5,464		
- 소액무담보대출(micro-credit)	200		
• 교육 지원	2,742		교육부
- 학자금 대출만기 유예(신규)	520	4.5만명	
- 대출금리인하, 근로장학생 등	252		
- 국가장학기금 설치(신규)	1,300		
• 복지 전달체계 효율화	67		복지부
- 사회복지통합전산망 조기개통	67		

□□

사 업 명	증액규모 (억원)	대상 (만개명)	소관
• 일자리 지키기·나누기	5,119	22	노동부
- 고용유지지원금 확충	3,070	14.3	
- 휴업근로자 지원(신규)	992	6.1	
- 교대제 관련 분담(신규)	182	1.7	
- 취업장려수당	111	0.6	
• 취업기회 확대	28,159	55	노동부
(일자리 만들기)			복지부등
- 청년인턴제	644	1.2	
- 희망근로 프로젝트(신규)	19,950	40	행안부
- 사회서비스일자리	2,879	3.3	
- 학습보조 인턴교사, 조교(신규)	801	3.2	교육부
- 노인일자리	277	3.6	
• 교육 및 훈련	1,621	33	노동부
- 대졸미취업자 학내교육	203	9.4	교육부등
- 청년 뉴스타트	93	0.5	
- 일용근로자 훈련(신규)	100	10	
- 신규실업자 등 직업훈련	213	0.8	

* 출처 : 국회예산정책처

정부는 추경예산의 중점 지원대상 사업으로 ①저소득층 생활안정(4.2조 원) ②고용유지 및 취업기회 확대(3.5조 원) ③중소·수출기업 및 자영업자 지원(4.5조 원) ④지역경제 활성화(3.0조 원) ⑤녹색성장 등 미래대비 투자(2.5조 원) 등을 꼽았다.[2)]

기획재정부에 의하면 올해 1분기 중 조기집행된 재정은 83조 7,000억 원에 이른다. 이는 원래 계획보다 7조 7,000억 원이 더 집행된 것으로 약 110퍼센트의 초과 집행율을 달성한 상태이다. 특히 일자리 창출, 민생안정 등 국민생활과 밀접한 4가지 분야의 경우 29조 8,000억 원이 집행되어 123.1퍼센트의 집행율을 보이고 있다. 기획재정부는 올해 상반기까지 총 160조 8,000억 원의 재정을 집행할 예정이다. 이는 지난해 상반기 집행금액인 109조 원과 비교했을 때 51조 8,000억 원, 47.5퍼센트 증가한 것이다.[3)]

표3. 2009년 3월 말 재정집행 실적

(단위: 조 원, %, 누계)

구 분	'09 계획(A)	'09.3월말				연간 진도율	
		계획(B)	실적(C)	C-B	집행률 (C/B)	'09.3월 (C/A)	'08.3월
주요사업비	**257.7**	**76.0**	**83.7**	**7.7**	**110.1**	**32.5**	**22.7**
예 산	170.1	54.3	57.0	2.7	105.0	33.5	23.2
기 금	30.5	7.8	7.8	0	100.0	25.6	20.8
공기업	57.1	13.9	18.9	5	135.5	33.1	22.5

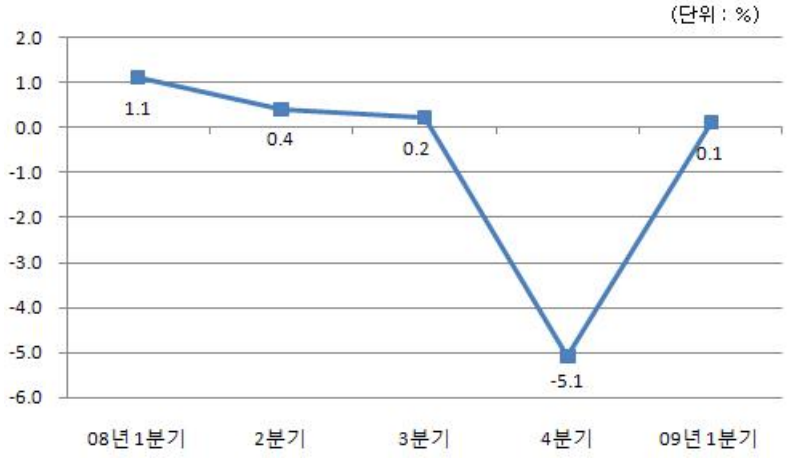
* 출처 : 기획재정부

정부는 17조 7,000억 원의 지출 증가를 통해 2009년 실질 GDP 0.8퍼센트 포인트 증가, 2010년 0.7퍼센트 포인트 증가할 것으로 예측했다. 연간 취업자수 증가도 28만 명이 될 것으로 기대하고 있다.

전체적인 정부지출의 효과는 올해 1분기 GDP가 전기대비 0.1퍼센트 증가로 나타났다. 지난해 1분기와 비교하면 4.3퍼센트 감소했지만, 전기에 비춰보았을 때는 미약하나마 증가세로 돌아선 것이다. 특히 [그림1]에서 보이듯이 지난해 4분기 GDP는 무려 전기 대비 5.1퍼센트나 감소했던 것을 생각해본다면 1분기에 들어서서 일단은 경기하강이 주춤하고 있음을 알 수 있다.

2) 기획재정부, "2009년도 제1회 추가경정예산안 개요", 2009.03.
3) 연합뉴스, 2009.06.16.

그림1. 전기 대비 실질 GDP 성장률 추이



* 출처: 기획재정부

경기하강을 완화하고 있는 것은 정부의 적극적 지출을 통한 건설업의 성장 덕분이다. 1분기 건설업 생산은 전기에 비춰서 무려 6.1퍼센트나 늘어났다. 미국발 금융위기가 본격화되기 이전인 지난해 1분기와 비교했을 때도 0.6퍼센트나 많다. 특히 1분기 중 현재까지 진행된 사회기반시설에 대한 정부의 투자지출은 15조 3,000억 원으로 올해 책정된 사회기반시설 예산 42조 9,000억 원의 35.7퍼센트를 차지한다.

[표4]에서 4월 말 기준 건설기성액은 전년동월 대비 7.6퍼센트가 증가했는데 이 중 공공부문이 35.1퍼센트 증가했고, 토목부문이 27.6퍼센트 증가한 것을 보아도 정부에 의한 대규모 토목공사가 건설업의 성장을 이끌었음을 알 수 있다.

표4. 건설기성액 증가율

(단위 : %, 전년동기 대비)

		08년 1/4	4월	09년 1/4p	2월	3월p	4월p
건설기성		5.6	4.2	4.5	12.0	3.0	7.6
발주자별	공공	6.8	2.4	24.4	24.0	16.5	35.1
	민간	3.0	2.6	-5.0	2.3	-5.1	-3.1
	민자	53.7	28.1	15.9	17.2	27.5	1.3
공종별	건축	4.6	4.9	-6.0	-0.3	-4.5	-2.4
	토목	7.7	2.9	24.8	36.1	17.3	27.6

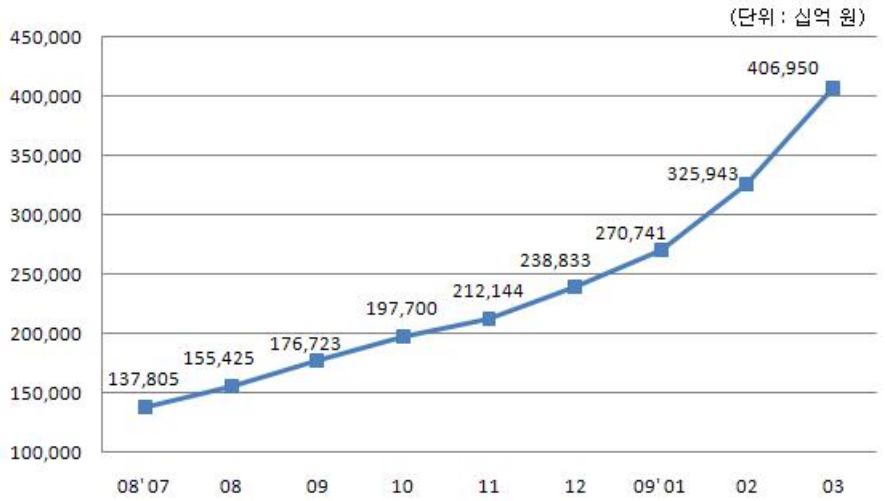
* 출처 : 통계청

소비 회복 등 실질적 경기반등은 없어

경기침체기 재정정책의 기본 목적은 소비, 투자, 고용을 촉진하는데 있다. 이를 위해 정부는 세입은 줄이고 세출은 늘려서 가계는 소비를 늘리고 기업은 투자와 고용을 늘릴 수 있도록 돕는다. 특히 현재 상황에서 실물경제 회복의 단초가 될 것으로 기대되는 요소는 소비의 회복이다.

그렇다면 정부의 재정지출 확대를 통한 소비 회복과 그로 인한 실물경제의 반등 효과는 얼마나 나타나고 있을까? 재정정책의 효과가 나타나기 위해서는 어느 정도 시간이 필요하지만, 우선 현재까지 나타난 경제지표들의 변화를 통해 그 결과를 가늠해보기로 하자.

그림2. 정부 재정지출 및 순융자(누계)



* 출처 : 기획재정부

우선 재정지출이 가계소득과 소비에는 어떤 영향을 미쳤을까? [그림2]를 보면 정부의 재정지출 및 순융자의 증가가 올해 1분기에 접어들면서 큰 폭으로 늘어났다. 추경예산 편성 후 정부의 재정 조기집행으로 인한 지출 증가를 확인할 수 있다.

그러나 [표5]를 보면 올해 1분기 가계 소득 증가폭은 전년대비 0.8퍼센트로 작년 4분기의 2.9퍼센트보다 그 증가폭이 감소했다. 가계 지출의 경우 오히려 2.2퍼센트 감소했고, 그 중 소비 지출은 3.5퍼센트가 감소했다. 가계소득 보전을 통한 소비 촉진의 효과가 거의 없음을 알 수 있다.

표5. 전국가구 가구당 월평균 가계수지

(단위 : 천 원, %, 전년동기대비)

	금 액			증 감 률		
	08.1/4	08.4/4	09.1/4	08.1/4	08.4/4	09.1/4
소 득	3,450.1	3,404.4	3,476.2	6.5	2.9	0.8
가 계 지 출	2,846.8	2,681.3	2,784.8	7.0	1.8	-2.2
- 소 비 지 출	2,214.3	2,069.9	2,137.9	6.3	1.1	-3.5
- 비소비 지출	632.4	611.5	646.9	9.3	4.5	2.3
흑 자 액	603.4	723.0	691.3	4.4	7.0	14.6

* 출처 : 통계청

나아가 가계를 월소득 5분위로 구분한 [표6]을 보면 하위가구인 Ⅰ분위 가국의 경우 전년동기 대비 소득이 5.1퍼센트나 감소했으며, 하위가구일수록 소득이 더 많이 줄어들었음을 알 수 있다. 정부의 재정지출이 아직까지는 저소득층 지원에 큰 영향을 미치지 못하고 있는 셈이다. [표6]에서 확인할 수 있듯이 하위가구일수록 평균소비성향은 높지만 소득의 감소로 가계수지는 적자를 기록하고 있다.

표6. 2009년 1분기 월소득 5분위별 가계수지

(단위 : 천 원, %, %p)

구 분	Ⅰ분위		Ⅱ분위		Ⅲ분위		Ⅳ분위		Ⅴ분위	
가 구 원 수	2.69명		3.21명		3.48명		3.61명		3.71명	
가 구 주 연 령	55.45세		47.36세		45.70세		45.45세		45.17세	
	금액	증감률	금액	증감률	금액	증감률	금액	증감률	금액	증감률
소 득	855.9	-5.1	2,035.8	0.7	2,982.5	1.3	4,080.8	1.0	7,425.1	1.1
소 비 지 출	1,138.8	-1.4	1,593.9	-1.8	2,022.2	-5.0	2,465.2	-4.0	3,469.4	-3.5
비 소 비 지 출	221.9	15.6	377.1	5.8	515.8	2.1	728.0	0.7	1,391.7	0.4
처분가능소득	634.1	-10.6	1,658.8	-0.4	2,466.7	1.1	3,352.9	1.1	6,033.5	1.3
흑 자 액	-504.7	13.2	64.9	58.8	444.5	42.7	887.7	18.7	2,564.1	8.5
흑 자 율	-79.6	-16.7p	3.9	1.5p	18.0	5.3p	26.5	3.9p	42.5	2.8p
평균 소비 성향	179.6	16.7p	96.1	-1.5p	82.0	-5.3p	73.5	-3.9p	57.5	-2.8p

* 출처 : 통계청

다음으로 재정지출이 투자에는 어떤 영향을 미쳤을까? 건설투자의 경우 정부가 사회기반시설에 대한 투자를 늘리면서 대규모 토목공사를 발주한 탓에

증가세를 보이고 있으며, 전체 GDP 증가에도 큰 영향을 미치고 있음을 앞서 살펴보았다. 하지만 나머지 부문들은 [표7]에서 보다시피 여전히 감소추세에 있다. 설비투자의 경우 2월에 감소폭이 주춤하는 듯 하다가 4월에는 25.3퍼센트 감소를 기록하며 더 큰 폭으로 위축되고 있다. 경기 선행지표인 국내기계수주와 건설수주 역시 줄어들고 있다. 결국 정부 재정지출은 건설업을 제외하고는 큰 영향을 미치지 못하고 있다.

표7. 투자 지표 증가율 추이

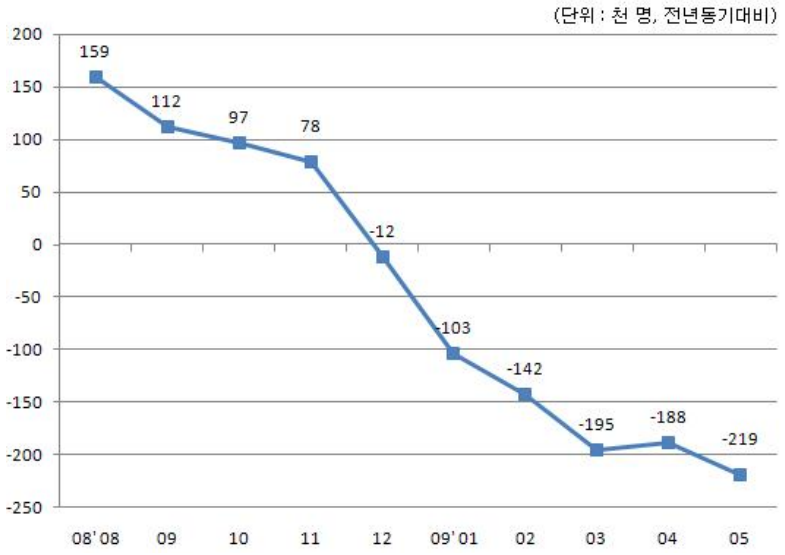
(단위 : %, 전년동월대비)

	1월	2월	3월(추정치)	4월(추정치)
설비투자	-25.3	-19.5	-23.3	-25.3
건설투자	2.0	12.0	3.0	7.6
국내기계수주	-47.8	-28.8	-30.2	-25.7
건설수주	-15.0	-20.7	-14.7	-8.0

* 출처 : 통계청

마지막으로 일자리 창출 면에서는 어떨까? 작년 하반기부터 고용상황은 심각하게 악화되고 있다. [그림3]을 보면 알 수 있듯이 신규취업자는 계속 줄어들고 있으며 작년 12월부터는 마이너스 증가를 기록하고 있다. 올해 3월까지 급격하게 줄어들던 신규취업자는 4월에 들어서면서 감소 속도가 완화되었다. 이는 정부가 창출해내는 공공부문 일자리 때문이다.

그림3. 신규취업자 감소 추이



* 출처 : 통계청

이는 [표8]의 산업별 취업자를 살펴보면 알 수 있는데, 대부분의 기타 산업에서 대체로 취업자가 감소하고 있음에도 불구하고 사업·개인·공공서비스업에서는 취업자가 늘고 있음을 알 수 있다. 지난 5월의 경우 모든 산업의 취업자가 감소했지만, 사업·개인·공공서비스업은 4.1퍼센트 증가했다. 사업·개인·공공서비스업을 세분화하여 공공행정·국방·사회보장 행정을 살펴보면 올해 들어 취업자 증감률이 눈에 띄게 증가하여 5월에는 10.16퍼센트에 이르는 것을 알 수 있다.

표8. 산업별 취업자 증감률

(단위 : %, 전년동월대비)

	2009. 01	2009. 02	2009. 03	2009. 04	2009. 05
농림어업	1.2	0.5	1.4	0.0	-2.6
광공업	-3.2	-4.4	-4.6	-3.9	-3.5
-제조업	-3.2	-4.4	-4.7	-3.9	-3.5
사회간접자본 및 기타서비스업	0.1	0.2	-0.2	-0.2	-0.2
건설업	-2.4	-1.0	-3.9	-6.7	-6.6
도소매·음식숙박업	-1.6	-2.0	-2.4	-2.2	-2.8
전기·운수·통신·금융업	-2.3	-2.7	-2.9	-2.4	-2.1
사업·개인·공공서비스업	2.9	3.3	3.5	3.9	4.1
-공공행정·국방·사회보장행정	0.38	3.59	8.26	8.46	10.16
전체	-0.4	-0.6	-0.8	-0.8	-0.9

* 출처 : 통계청

다만 정부가 청년인턴제와 희망근로제 등을 통해 창출해내는 일자리들은 임시 일자리라는 점에서 장기적인 일자리 창출 효과를 기대하기는 힘들 것으로 보인다. 통계청이 3월 실시한 경제활동인구조사 부가조사를 바탕으로 한국노동사회연구소가 분석한 바에 따르면 공공행정·국방·사회보장 행정에서 비정규직이 차지하는 비중이 28.0퍼센트인 것으로 나타났다.[4)]

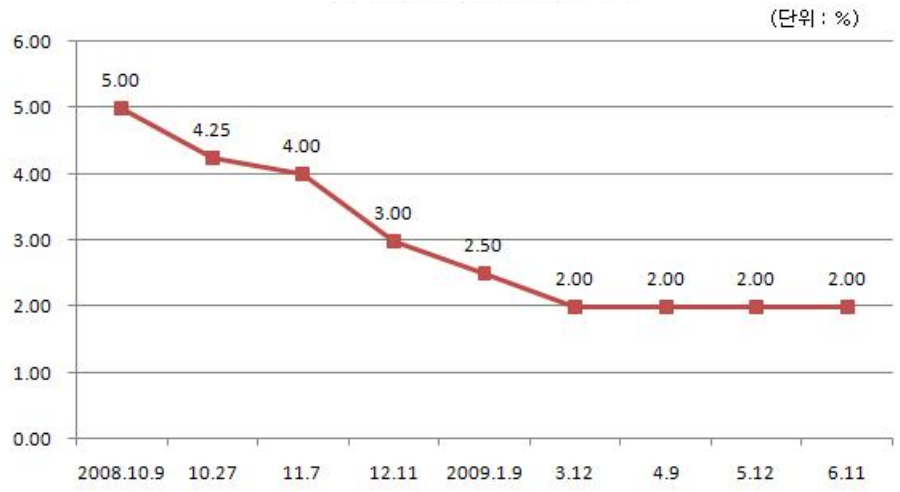
뜻대로 되지 않는 저금리와 감세 정책

재정지출 외에도 정부는 저금리와 감세 정책을 추진했으나 두가지 모두 신통치 않다. 우선 저금리 정책의 경우 한국은행이 기준금리를 2퍼센트로 동결한 지 4개월이 지났지만 시중은행의 대출금리는 아직 5퍼센트 근처이다. 정부와 통화당국이 아무리 자금을 풀어도 시중은행들이 돈을 풀지 않고 있는

4) 한국노동사회연구소, 2009.6, '2009년 비정규직 규모와 실태'(노동사회 통권 제 144호)

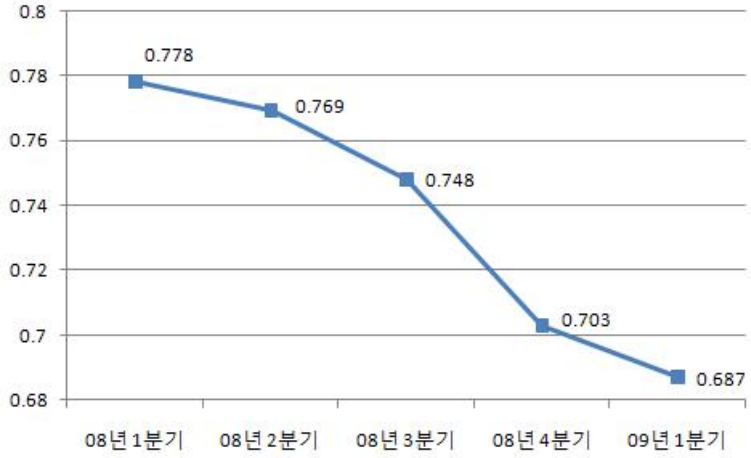
것이다. 때문에 통화유통속도는 최근 최저를 기록했다.

그림4. 한국은행 기준금리 변동 추이



* 출처 : 한국은행

그림5. 통화유통속도 추세



* 출처 : 한국은행

여기에 국제 원자재 가격 상승과 인플레이션에 대한 불안이 높아지면서 국고채 금리가 연일 급격히 상승하고 있다. 국고채 5년물 금리는 지난 11일 4.97퍼센트까지 치솟으면서 5퍼센트 진입을 바라보고 있다. 국고채 3년물 금리도 상승하고 있다. 국고채 금리의 상승은 가계, 기업, 정부 모두에게 부담이 된다. 저금리를 기반으로 돈을 빌렸던 가계와 기업의 이자 부담이 커지고, 정부 역시 재정지출 비용이 늘어나기 때문이다.

정부가 지난해부터 추진해 온 법인세, 종부세, 양도소득세, 중과세 등의 감세 정책의 경우 경기부양의 효과는 미비한 대신 심각한 재정적자를 유발하고 있는 것으로 드러났다.

최근 감세정책으로 인한 감세규모는 정부 추정치로만 봐도 올해 7조 1,000억 원에서 내년에는 10조 7,000억 원, 2011년에는 12조 5,000억 원으로 점점 커진다. 특히 전체 국세의 절반가량을 차지할 정도로 비중이 큰 소득세와 법인세의 감세 폭은 내년부터 확대되어 더 큰 문제이다.[5] 여기에 경기침체로 인해 세수 자체가 줄어드는 것도 문제이다.

올해 정부의 관리대상수지[6]는 51조 원 적자로 GDP 대비 5.0퍼센트 수준에 이른다. 국가채무도 366조 원으로 GDP의 35.6퍼센트 수준이다. 지난해 GDP 대비 재정적자 비율이 1.7퍼센트, 국가채무 비율이 30.1퍼센트였던 것과 비교할 때 올해 재정건전성이 급격히 악화되었음을 알 수 있다.

또한 최근 무소속 강운태 의원은 정부가 실시한 감세효과 중 58퍼센트 이상이 중산·서민층에게 귀착될 것으로 선전했으나, 통계청에서 발표한 2009년 1분기 가계의 조세납부액을 분석해보면 소득세 경감액의 77퍼센트가 상위 20퍼센트 계층에 몰려있어 정부의 감세정책이 양극화를 완화하기는커녕 빈부격차를 부채질하고 있다고 꼬집었다.

단순한 자금 투입 아닌 구조적 변화 필요

재정지출 확대를 중심으로 하는 정부의 재정정책은 상반기 경기의 급격한 하락을 어느 정도 완화해주었다. 하지만 소비 증가를 비롯한 실물경제 회복을 위해 중요한 저소득층 지원과 일자리 창출 사업은 일시적인 차원에 그쳐 경기회복의 단계로 올라서기 위한 디딤돌의 역할을 하기에는 미흡해 보인다. 여기에 무리한 감세 정책은 양극화 심화와 재정적자의 위협만 가중시키는 것으로 나타났다. 따라서 재정정책의 효과로 하반기 경제가 나아지리라 기대하는 것은 무리이다.

---

5) 연합뉴스, 2009.06.16.
6) 통합재정수지에서 사회보장성기금(국민연금기금, 사립학교교직원연금기금, 고용보험기금, 산업재해보상보험 및 예방기금)을 제외한 수지로 정부 재정의 건전성을 판단하는 지표로 사용된다.

게다가 하반기에는 재정정책을 추진할 수 있는 추가투입 재정마저 부족한 상황이다. 올해 하반기 집행예정금액은 111조 9,000억 원으로 지난해 하반기 집행금액인 109조 원과 비교하면 불과 2조 9,000억 원이 많은 수준이다. 재정부 관계자는 "재정 조기 집행으로 상반기에는 경기하강을 성공적으로 막았다고 평가하고 있으며 하반기에도 경기흐름이 좋아 다운(down)되는 분위기는 아닌 것으로 판단하고 있다"면서도 "다만 이제 재정 여력이 없기 때문에 민간분야의 활력이 살아나 주기를 기대하고 있다"고 말했다.[7)]

그나마 경기침체를 붙잡아주었던 재정정책이 축소될 경우, 하반기 경기 상황은 더 나빠질 수 있다. 그렇다고 재정부 관계자의 바람처럼 민간분야의 활력이 살아날 것이라 보기도 어려운 상황이다. 경제위기 이후 일시적인 자금 투입과 통화량 조절 외에 문제해결을 위한 구조적이고 근본적인 변화는 진행된 바가 전혀 없기 때문이다.

수출중심경제에서 내수소비중심경제로, 토목건설사업을 통한 일자리 창출에서 사회복지사업의 확대를 통한 일자리 창출로, 금융회사에서 금융기관으로 은행의 역할 재정립과 소득 양극화의 해결 등과 같은 우리 경제의 구조적 변화가 동반될 때에만 실물경제가 회복될 수 있을 것이다.

따라서 정부는 현재의 재정지출과 향후 재정지출 계획에 있어서 최대한 안정적 고용과 소득을 보장할 수 있으며, 사회복지와 같이 장기적이고 전사회적 이익을 가져올 수 있는 사업에 집중할 필요가 있다. 또한 당면해서는 세수감소로 인한 재정적자를 줄이기 위해 법인세와 소득세 인하 시기를 유보하는 것도 고려해야 한다.

7) 연합뉴스, 2009.06.16.