

2021년 정책심포지엄

위드 코로나 시대의 거시경제 정책

- ◆ 일시: 2021년 11월 11일(목) 15:00~18:00
- ◆ 장소: 페럼타워 페럼홀 세미나실
- ◆ 주최: 한국금융연구센터

표지사진 : 최경애
anima0626@naver.com

일 정 표

15:00~15:30 개회식

▶ 인사말: **임희택** 이사장 (한국금융연구센터)

[주제발표 및 토론]

▶ 사회: **신관호** 교수 (고려대)

15:30~16:30 [발표 1] 사회적 위험분담을 위한 재정정책의 과제

▶ 발표: **허석균** 교수 (중앙대)

[발표 2] 과잉 유동성과 통화·금융정책 방향

▶ 발표: **원승연** 교수(명지대)

박창균 선임연구위원 (자본시장연구원)

16:30~16:40 [중간 휴식]

16:40~17:40 [종합토론]

▶ **김진일** (고려대 교수)

▶ **류덕현** (중앙대 교수)

▶ **이윤수** (서강대 교수)

▶ **지인엽** (동국대 교수)

▶ **이태석** (KDI 연구위원)

목 차

발표 1

사회적 위험분담을 위한 재정정책의 과제 허 석 균 1

발표 2

과잉 유동성과 통화·금융정책 방향 원 승 연·박 창 균 21

사회적 위험분담을 위한 재정정책의 과제

허 석 균(중앙대)

I. 역병의 시절

II. 왜 자영업자인가?

III. 자영업자들의 어려운 현실

IV. 자영업자에 대한 지원

V. 자영업자에 대한 재정지원규모

2021년 한국금융연구원 정책심포지엄
“위드코로나” 시대의 거시경제정책

사회적 위험분담을 위한 재정정책의 과제

허석균(중앙대)

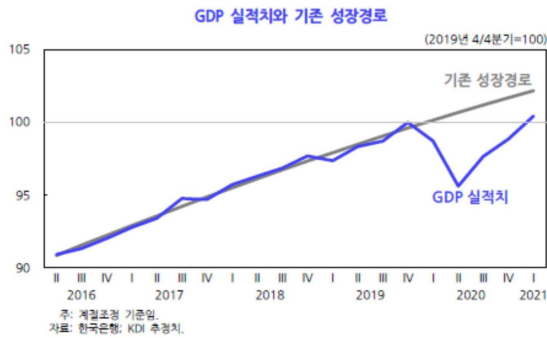
2021. 11.11

< 목차 >

- I. 역병의 시절
- II. 왜 자영업자인가?
- III. 자영업자들의 어려운 현실
- IV. 자영업자에 대한 지원
- V. 자영업자에 대한 재정지원규모

I. 역병의 시절-거시경제

- 코로나-19 팬데믹으로 인해 하강한 경기는 2020년 2분기를 기점으로 회복세를 보이고 있음.
- ✓ 설비투자과 수출의 호조에 힘입음.



지출항목별 성장기여도

	2019*			2020*					2021*
	연간*	3/4*	4/4*	연간*	1/4*	2/4*	3/4*	4/4*	1/4*
내수(계고증감 제외)	1.0	1.4	2.3	-0.7	0.1	-0.2	-0.5	-2.3	2.0
민간소비	0.8	0.8	0.9	-2.4	-2.4	-1.9	-2.1	-3.1	0.5
설비투자	-0.7	-0.2	-0.2	0.6	0.6	0.4	0.8	0.5	1.1
건설투자	-0.4	-0.4	0.4	0.0	0.4	0.0	-0.2	-0.4	-0.3
저축재산	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	-0.2	-1.2	(0.9)	(0.1)
생산물투자	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.2)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
계고증감	0.1	0.6	-1.2	-0.7	-0.6	-0.6	-0.9	-0.6	-0.9
순수출	1.0	0.1	1.2	0.4	1.9	-2.0	0.3	1.5	0.7
총수출	0.7	0.7	1.6	-1.0	2.2	-5.1	-1.4	0.5	1.6
총수입	-0.2	0.6	0.4	-1.4	(-1.3)	(-2.4)	(2.0)	(0.8)	(0.8)
국내총생산	2.0	2.0	2.3	-1.0	1.4	-2.7	-1.1	-1.2	1.8
	(0.4)	(1.3)		(-1.3)	(-3.2)	(2.1)	(1.2)		(1.6)

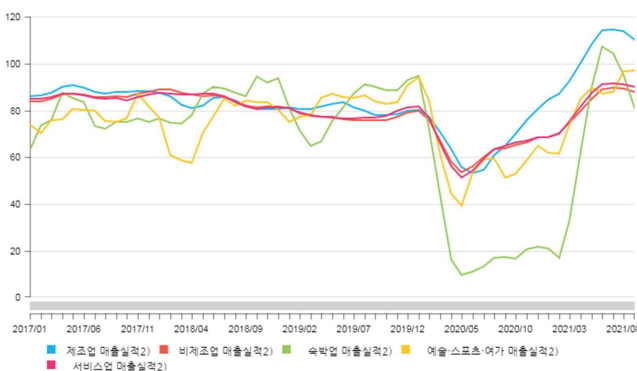
주: 1) p는 잠정치.
2) () 안은 계절조정 전기대비 성장기여도(%p).

자료: 한국은행

*출처: KDI경제전망 (2021년 5월)

I. 역병의 시절-상이한 업종별 체감경기

기업경기실사지수(매출실적, 3개월 이동평균기준=100)



*출처: 한국은행 경제통계시스템

- 경기회복세는 업종별로 다른 모습
 - 제조업에 비하여 비제조업 종사자들의 체감경기는 낮은 수준
 - 특히, 숙박업의 경우 2020년부터 매출실적 기준 경기실사지수의 변동이 급격한 모습
- 대내외적인 불안요인에도 전반적인 경기가 회복세를 보이는 가운데, 서비스부문의 부진이 두드러짐.
 - (대외) 코로나-19의 재확산, 공급망 교란
 - (대내) 금융불균형 및 이를 해소하기 위한 통화·금융정책, 불안정한 주택시장과 정책

I. 역병의 시절-현실 인식

- 서비스부문의 부진은 방역을 위한 대면거래규제에 주로 기인
 - 소상공인 자영업자의 대부분이 서비스 부문에 종사
 - 장차 위드코로나 기조에 따라 대면거래에 대한 제약이 언제까지 얼마나 완화될지는 모르겠으나, 서비스부문 공급망에 참여하는 자영업자의 재무적 취약성이 심각
- 기저효과가 더해진 2020년에 이어 2021년에도 경기회복세가 지속될 것으로 예상되지만, 코로나 19시기에서의 불균형 확대로 자영업자 등 일부 계층의 회복이 쉽지 않을 것임.
 - 이들에 대한 사회적 위험 분담 차원에서 재정정책의 집행이 필요
 - 특히, 다른 나라 대비 자영업자 등에 대한 지원이 금융지원 중심으로 이루어져 있어, 이를 재정지원으로 대체하는 것이 보다 효과적일 것임.
 - 통화정책의 긴축기조를 받아들인다는 전제 하에 정책공조차원에서 자영업자에 대한 재정지원을 이해

GDP 성장률 전망	2020년	2021년			2022년
		상반	하반	연간	
KDI(5월)	-1.0	3.7	3.9	3.8	3.0
BOK(8월)	-0.9	3.9	4.0	4.0	3.0

출처: KDI, 한국은행

I. 역병의 시절-현실 인식

[Digression]

- 최근의 물가상승추세와 경기회복추이를 근거로 스태그플레이션을 우려하는 입장이 제기
 - 지난 1월부터 물가상승세가 빨라져 전년동기대비 물가상승률이 물가안정목표인 2%를 최든 몇달간 상회하며 인플레이션의 지속성을 지적
 - 재정의 기여분이나 기저효과를 감안하면 경기회복세가 충분치 않다는 주장도 있음.
- 하지만 잠재성장률 2%인 나라에서 3~4% 수준으로 회복하는 것을 recession이라고 보기는 어려울 것임.
 - 스태그플레이션은 확장적 정책에도 물가만 올라가는 상태로, 현재 상황과는 거리가 있어 보임.
 - 기저효과로 인한 착시라고 하기에는 2020년의 하락폭이 크지 않았고, 이것과 잠재성장률을 같이 고려해도 2021년의 성장률 전망이 그리 낮지 않음.
- 설사 스태그플레이션에 해당한다고 하더라도 이하의 정책 대응에 대한 논의를 바꿔야 할 이유는 없음.

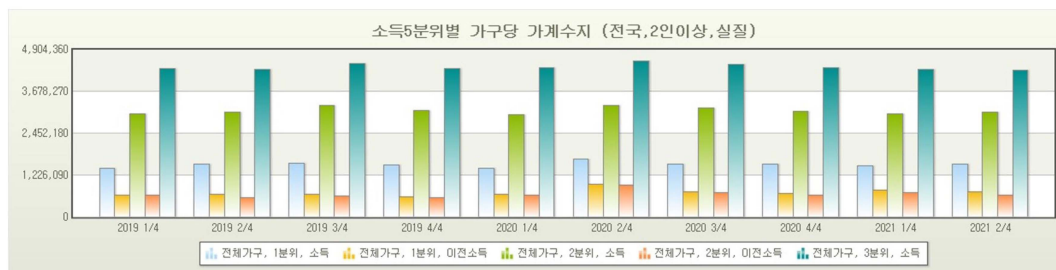
II. 왜 자영업자인가?-청년층

- 청년층의 경우 실업률의 악화가 두드러지지 않지만 경제활동참가율의 하락이 타 연령 그룹에 비하여 두드러짐.
 - 이는 나빠진 취업시장상황에 청년들이 노동시장 진입을 일찌감치 포기한 결과로 해석
- 다만 청년층 실업문제의 해결에는 경기회복을 통한 안정적인 일자리의 공급이 가장 효과적임.
 - 그런 의미에서 해당 그룹에 대한 지원방식은 타당하며, 다만 그 규모에 대해 이견이 있을 수 있을 것임.



II. 왜 자영업자인가?-저소득층

- 저소득층은 청년층과 노년층의 연령 그룹이 주를 이룸.
 - 청년층의 경우 앞에서 취업난이 어려움의 가장 큰 원인
- 노년층 저소득 가계의 경우 사회안전망에 의존하던 터라 상대적으로 덜 힘들게 코로나-19 대응 시기를 보내고 있는 것으로 보임.
 - 소득1분위의 61세~85세 연령그룹가구주 가계의 경우 평균가처분소득의 51.2%가 공적이전소득으로 부터 오며, 이는 해당 가구당 평균 연간 457만원에 해당(2018년도 가계금융복지조사)



출처: 통계청 가계동향조사

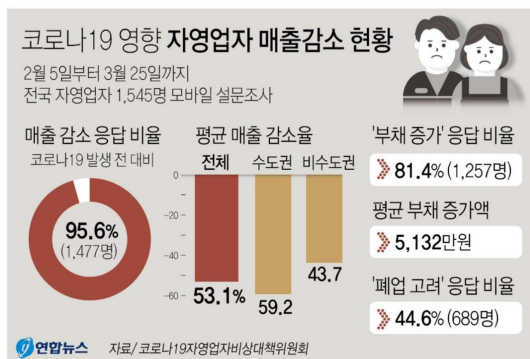
II. 왜 자영업자인가?

- 코로나로 악화된 자영업자의 어려운 사정(자영업자 실태조사(2021년 8월), 한겨레연)
 - 응답자 500명 중 39.4%가 폐업 고려, 이 중 94.6%가 경영 부진을 이유로 댐.
 - 거의 모든 응답자가 1년 반 이상을 넘기기 어려울 것으로 예상
 - 정책 지원 방안으로는 '거리 두기 지침에 따른 영업손실 보상 확대'(28.4%), '임대료 직접 지원'(24.9%), '백신 접종 확대'(16.5%), '대출상환 유예 만기 연장'(12.7%)의 순으로 선호



II. 왜 자영업자인가?

- 코로나로 악화된 소상공인 자영업자의 어려운 사정('코로나1년 자영업 실태조사'(2021년 3월), 자영업자비상대책위원회, 연합뉴스 재인용)
 - 앞서 소개한 한겨레 설문조사자료와 비슷한 결과를 보고

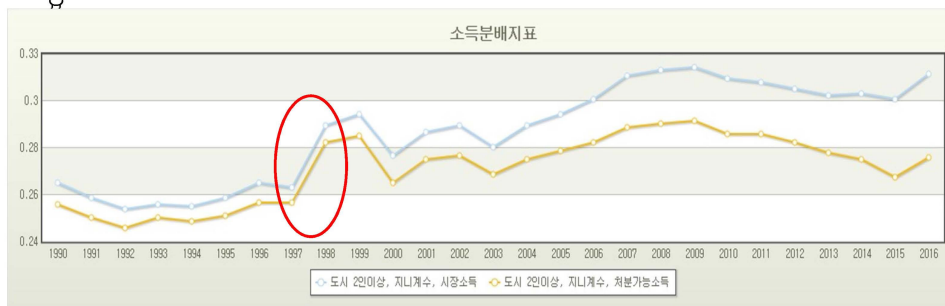


- 전체의 89.8%(1천387명) 코로나19 방역을 위한 영업시간 제한, 집합제한·금지 등의 조치로 영향을 받았다고 응답
- 평균 고용인원은 코로나 이전 4명에서 코로나 이후 2.1명으로 감소

장예진 기자 / 20210329 트위터 @yonhap_graphics 페이스북 tuney.kr/LeYN1
출처: 코로나1년 자영업 실태조사(자영업자비상대책위원회, 2021년 3월, 연합뉴스 기사 재인용)

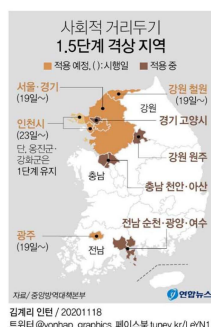
II. 왜 자영업자인가?

- 시간이 지나 경제성장률은 회복하겠지만, 소득분배구조의 개선에서는 더 오랜 시간과 노력이 소요될 것임.
 - 1997년 외환위기 이후 경험을 상기할 필요
 - ✓ 위기 상황에서 갑작스럽게 악화된 소득분배가 이전의 추세로 복귀하는데 긴 시간이 소요
 - 코로나로 가장 큰 충격을 받은 소상공인 자영업자의 손실을 만회할 수 있는 적절한 지원이 필요

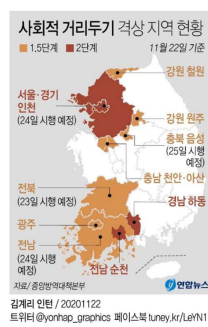


III. 자영업자의 어려운 현실

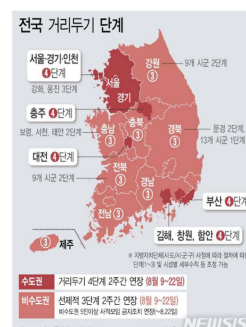
- 지금까지 코로나 역병이 발발한 후 정부의 방역대책과 영업제한 규제는 강화 추세를 견지하였음.
 - 물론 2020년 5월~8월, 2021년 2월, 6월에 다소 간의 완화 규제를 취하였으나 전반적으로는 감염 발생 증가에 따라 강화 기조를 유지
 - 이러한 추세 하에 영업 금지, 영업(시간)제한 업종이 늘어나면서 자영업자들의 어려움이 가중



출처: 연합뉴스 (2020년 11월18일)



출처: 연합뉴스(2020년 11월22일)



출처: 뉴시스(2021년 8월 11일)

III. 자영업자의 어려운 현실

- 정부의 영업제한 규제로 인한 자영업자들의 손실은 부가가치세 신고자료에서도 잘 드러남.
 - 2020년 신고자 1인당 평균 부가가치세 과세분매출 과세표준액은 코로나 사태 이전인 2019년과 비교하여 개인일반과세자는 5.95% 감소, 간이과세자는 5.77% 감소
 - 이 수치는 2020년 경제성장률 -1.0%(한국은행, 2021.5)과 비교하면 대단히 큰 감소폭으로 자영업자들이 코로나로 인한 경기침체의 가장 큰 피해자 중 하나임을 보여줌.
 - 간이과세자의 수가 2020년 추세와는 다르게 2.57% 증가한 것은 영세자영업자의 진입이 늘었다기보다는 일반과세자가 매출이 연4,800만원 이하로 떨어지면서 간이과세자로 전환된 부분이 작용한 것으로 보임.

평균 부가가치세 과세분매출 과세표준(증감율)

	2017	2018	2019	2020
일반과세자(개인)	-0.53%	-1.28%	-3.11%	-5.95%
간이과세자	2.76%	2.70%	0.64%	-5.77%

부가가치세 과세분매출 신고인 수(증감율)

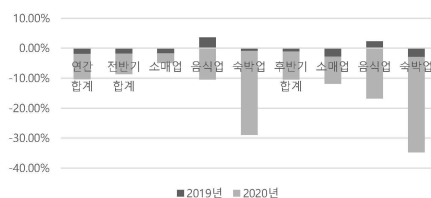
부가가치세 과세분매출 신고인원	2017	2018	2019	2020
일반과세자(개인)	6.16%	4.34%	4.51%	5.19%
간이과세자	-0.47%	-0.35%	-5.07%	2.57%

출처: 국세통계포털

III. 자영업자의 어려운 현실

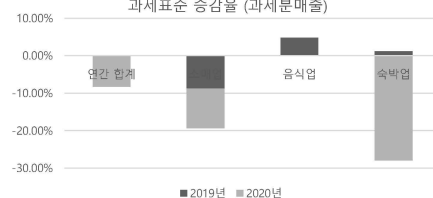
- 정부의 영업제한 규제로 인한 자영업자들의 손실은 부가가치세 신고자료에서도 잘 드러남.
 - 예상대로 소매, 음식, 숙박업에서 자영업자들의 손실을 입거나 손실이 확대되는 모습
 - 자영업자의 실제 매출이나 가처분 소득이 아니라 부가가치세 과세표준을 기준으로 한 그림이라는 점에서 자영업자의 영업손실을 정확히 평가하는 것은 아님.

2018-2020년 서울지역 개인일반과세자 부가가치
과세표준 증감율(과세분매출)



출처: 국세통계포털

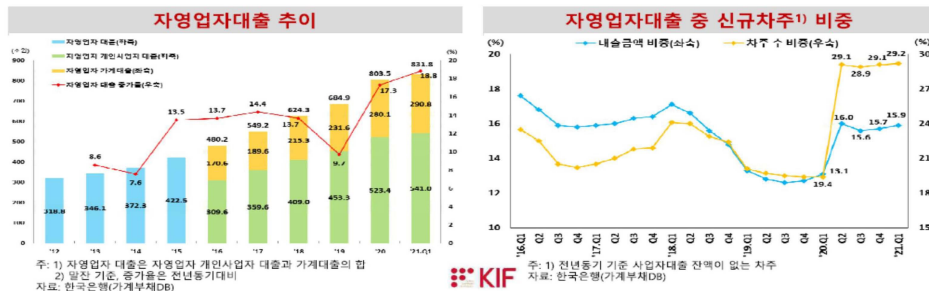
2018-2020년 서울지역 간이과세자 부가가치
과세표준 증감율 (과세분매출)



출처: 국세통계포털

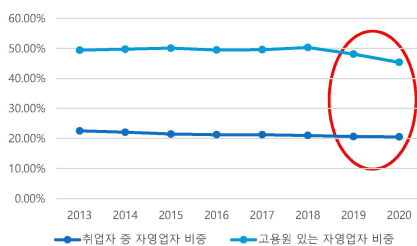
III. 자영업자의 어려운 현실

- 자영업자대출(자영업자의 가계대출과 개인사업자대출의 합)은 전체가계대출보다 빠르게 증가하며 21년3월 현재 831.8조원(=541조원+290.8조원)을 기록(신용상, 2021년 7월, 아래 그림)
 - 저소득분위 자영업자, 대면서비스업(도소매, 숙박, 음식 등)의 대출이 크게 증가
- 정부의 소상공인에 대한 코로나 19 대응 금융지원이 만기연장, 원리상환유예의 형태로 취해짐.
 - 2021년 6월말 기준 대출만기연장 192.5조원, 원금상환유예 11.7조원, 이자상환 유예 2,032억 원으로 총 204.4조에 달함.
 - 만기연장 및 상환유예는 한시성으로 인해 자영업자들의 재무 곤경 상태를 근본적으로 해소하기는 어려움.



III. 자영업자의 어려운 현실

- 정부의 영업제한 규제에 의한 자영업자들의 어려움은 자영업의 고용창출능력에도 부정적인 영향
 - 고용원이 있는 자영업자의 비중은 2018년 29.3%를 정점으로 27.4%(2019), 24.8%(2020)으로 하락
 - ✓ 2019년의 하락은 최저임금인상과 관련이 있을 것으로 보이나 2020년의 하락은 코로나 사태에 주로 영향을 받은 것으로 보임.



- 또한, 앞서 인용한 고용원의 숫자가 평균 4명에서 2.1명으로 줄었다는 설문결과('코로나1년 자영업 실태조사', 2021년 3월)와 연관시켜볼 때, 코로나 사태 이전에 비해 자영업자들이 제공하던 취업기회의 상당부분이 사라졌음을 의미

연도(단위: 천명)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
취업자	26,178	26,409	26,725	26,822	27,123	26,904
자영업자	5,622	5,614	5,682	5,638	5,606	5,531
고용원 없는 자영업자	4,013	4,030	4,074	3,987	4,068	4,159

출처: 국가통계포털

IV. 자영업자에 대한 지원-현황

〈금융지원〉

- (대출) 상시근로자 10인 미만 소상공인 등 긴급 경영자금 지원
- (보증) △특례보증 △긴급 소액자금 전액 보증(대상: 연매출 1억 원 이하)
- (만기/이자) △대출 만기 최소 6개월 이상 연장 △이자(9.30.까지 상환기한 도래)에 대해 신청한 때부터 6개월 이자 상환유예
- (신용회복) △국민행복기금 및 자산관리공사 채무자에 대한 상환유예 △미소금융 이용자에 대한 상환유예

〈민생지원〉

- (코로나19 피해점포 지원) 코로나19 확진자 방문으로 일시 폐업점포(최대3백만원), 매출없이 일정기간 휴업점포(최대1백만원)
- (코로나19 폐업점포 지원) 특별재난지역 폐업점포 철거비 지원(최대 2백만원)
- (일자리 안정자금 지원) 코로나19 영세사업장 인건비 지원, 고용유지지원금
- (사회보험료 부담 완화) △국민연금 3개월 납부유예 확대 △고용보험 3개월 납부기한 연장 △산재보험 3개월 납부기한 연장
- (전기요금 부담 완화) 전기요금 3개월(4~6월분) 납부기한 연장 프로그램

코로나 대응 재정지원 현황 (출처: 기재부 보도자료 2021.04.21)						
	20년도 1차 추경 (20.3.17) 117조원	2차 추경 (20.4.30) 14.3조원	3차 추경 (20.7.3) 35.1조원	4차 추경 (20.9.22) 7.8조원	맞춤형 피해지원 대책 (20.12.29) 9.3조원	20년도 추경(맞춤형 피해대책 포함) (21.3.25) 19.4조원
지원규모	(지출 +10.9, 세입감정 △0.8조원)	(국비 +12.2, 지방비 +2.1조원)	(지출 +23.7, 세입감정 △11.4조원)		(예비비 4.8, 기금변경 등 4.5조원)	(추경 14.9, 기정예산비용 4.5조원)
지원인원	1,100만명 +α	전 국민	930만명 +α	1,330만명	580만명	820만명
소상공인	직접지원	금융지원 3.1조원 (소상공인 자금 12조원 중급 등) 고용유지지원금 등 0.6조원, 65만명 재가지원, 은누리상생권 등 0.4조원, 20만명	긴급고용안정지원금 (자영업자 1인당 150만원) 0.4조원, 94만명 (예비비 등 포함 1.4조원)	새희망자금 3.3조원, 250만명 * 집합금지 200/제한 150/ 일반(매출감소) 100만명	버팀목자금 4.1조원, 284만명 * 집합금지 300/제한 200/ 일반(매출감소) 100만명	* 집합금지 400~500/제한 300/ 일반 100~300만명 ※ 버팀목자금 추가지원(56만명) 6.7조원, 385만명
	금융 및 회복 지원		금융지원 0.6조원, 101만명 (소상공인 자금 10조원 중급 등) 소비쿠폰 은누리상생권 등 2.4조원	금융지원 0.5조원, 66만명 (중자보증 2.8조원 확대) 폐업점포 재도전장려금 0.1조원, 20만명	임차료유지 1.0조원 (집합금지 10만명, 집합제한 30만명) 재가지원 긴급유동성자금 1.0조원, 26만명	전기요금 감면 0.2조원 (집합금지 제한 115만명) 저리용자 브릿지보증 등 1.3조원(감액 △0.8조원 별도) 경쟁력 회복 0.5조원
고용취약계층	특고프리랜서	전국민 재난지원금 14.3조원(국비12.2조원) 2,274만가구 * 1인 40 / 2인 60 / 3인 80 / 4인 이상 가구 100만명	긴급고용안정지원금 (1인당 150만원) 0.2조원, 51만명 (예비비 등 포함 0.7조원)	긴급고용안정지원금 (가족4인당 50만원, 신규(14만명) 150만원) 0.6조원, 61만명	긴급고용안정지원금 (기존57만명) 50만원, 신규(11만명) 100만원 0.4조원, 68만명	긴급고용안정지원금 (기존70만명) 50만원, 신규(10만명) 100만원 0.5조원, 80만명
	법인택시기사 전세버스기사		법인택시기사(1인당 100만원) 0.08조원, 8만명	법인택시기사(1인당 50만원) 0.04조원, 7.8만명	법인택시기사(1인당 50만원) 0.04조원, 7.8만명	법인택시기사(1인당 70만원) 0.06조원, 8만명
필수노동자					방문돌봄종사자(1인당 50만원) 0.05조원, 9만명	방문돌봄종사자(1인당 50만원) 0.03조원, 6만명
농어민			농수산물 할인쿠폰 등 (0.4조원, 등복)			농어민 배우제(1인당 30만원) 등 0.2조원, 50만명
생계위기가구	저소득층 소비쿠폰 1.0조원, 169만가구 긴급복지, 건보료경감 등 0.8조원, 575만명		긴급복지 0.05조원, 30만가구 주거안정지원, 소액금융 등 0.8조원, 11만명	위기가구 긴급생계지원 (4인가구 월 100만원) 0.4조원, 55만가구(88만명)	저소득층 긴급복지 0.1조원, 6만가구	한계근로빈곤층 한시생계지원 (50만원/2인) 0.4조원, 80만가구 노경상(50만원/2인) 0.02조원, 4만명 장학금(50만원/2인) 0.03조원, 1만명 긴급복지생활안정 0.2조원, 8만가구
돌봄부담가구	특별돌봄쿠폰 1.1조원, 265만명 양육부담 경감 0.05조원, 15만명			아동특별돌봄(1인당 20만원) 1.1조원, 55만명 비대면학습지원, 돌봄휴가 등 0.3조원, 138만명	가족돌봄휴가(1인당 20만원) 0.2조원, 51만명	가족돌봄휴가 아이돌봄 등 0.15조원, 19만명 장예인 원격수업 긴급돌봄 0.02조원, 2만명
고용지원	청년추가고용장려금 등 0.6조원, 17만명		고용유지, 일자리장출 등 8.5조원, 207만명	고용유지, 청년 구직 지원 등 0.8조원, 50만명	고용유지, 직업훈련 지원 등 1.6조원, 102만명	고용유지, 청년·여성 일자리 기회 확대 등 2.3조원, 60만명 고용연계종사자 1.8조원, 13.7만명
방역지원	의료기관 손실보상 등 2.1조원		인물추적자 예방접종 등 방역 1.0조원, 456만명	혁신주에 인물추적자 예방접종 등 0.2조원, 105만명	공공의료 강화, 손실보상 등 0.8조원	혁신주에 접종 2.7조원 방역대응 손실보상 등 1.5조원
기타	지역경제 회복복지 1.2조원 세입감정 0.8조원		한국판뉴딜 48조원(77조원 중) 주력산업 금융지원 등 6.6조원 세입감정 11.4조원	이동통신요금지원 0.4조원 목적예비비 0.05조원		중소기업 긴급 금융지원 1.1조원

참고 2 21년 2차 추경(7.24일 확정) 집행실적(9.24일 기준)

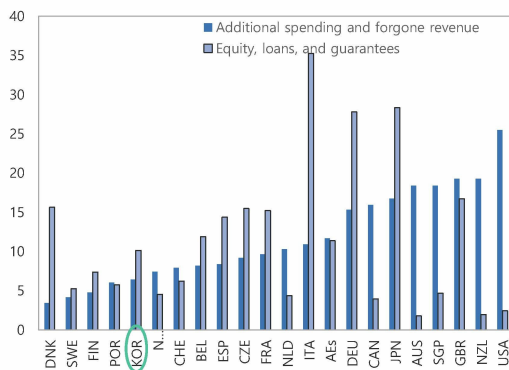
(단위 : 조원, %)

구분	예산 (조원)	집행 (조원)	(%)	지급액 (조원)	(%)
집행관리 대상 합계	20.9	15.7	75.3	(해당없음)	
11 피해지원 3종 패키지	14.9	12.4	83.5	12.1	81.2
11-1. 상생 국민지원금	8.6	7.9	91.8	7.91	91.7
11-2. 저소득 추가 국민지원금	0.3	0.3	100.0	0.28	94.9
11-1. 소상공인 희망회복자금	4.2	4.2	100.0	3.90	92.4
11-2. 손실보상 법제화	1.0	0.0	0.0	0.00	0.0
11-3. 상생 소비지원금	0.7	0.0	0.0	0.00	0.0
21 3종 패키지 외	6.0	3.3	55.0	(해당없음)	
21-1. 백신·방역 보장	3.4	1.5	42.8		
▶ 의료기관 손실보상	1.1	0.5	47.0		
21-2. 고용·민생안정	2.3	1.6	69.4		
21-2-1. 고용 회복 지원	0.8	0.5	60.7		
▶ 신규일자리 창출	0.5	0.3	72.8	(해당없음)	
21-2-2. 민생안정 지원	1.5	1.1	74.3		
▶ 택시·버스기사	0.1	0.1	94.2		
21-3. 지역경제 활성화	0.3	0.3	80.4		
▶ 지역사랑-온누리	0.2	0.2	90.6		
비관리 대상	14.0				
▶ 지방교부세(금) 12.2, 관광자금 재정보장 0.2 ▶ 해외백신 도입 1.5, 긴급복지 0.1 등					

- 코로나 사태 초기에 비하여 소상공인에 대한 정부의 지원이 금융지원에서 직접지원 혹은 회복지원 방식으로 전환되는 모습
 - 다만 이와 같은 지원은 자영업자가 영업을 계속한다는 전제 하에 주어지는 것이 대부분이며, 자영업자의 전업이나 탈출 등을 유인하지는 못하는 실정
- 또한 2021년 2차 추경의 사례에서 보이는 바와 같이 추경 확정 이후 비교적 신속하게 예산이 집행되는 모습
 - 이는 재정자금 직접지원방식을 지원하는 전달체계가 수차례의 경험을 통해 효율성이 제고된 것으로 보임.

IV. 자영업자에 대한 지원 -다른 나라와의 비교

- 다른 나라들과 비교할 때, 한국의 경우 코로나 팬데믹에 대응한 지원대책에서 재정지출이나 세수감면 등의 규모(GDP 대비)는 중간 값에 못 미치지만 금융지원의 규모는 중간 값을 상회함.



출처: IMF 재정모니터 (2021.10)

iso	country	Additional spending and forgone revenue	Equity, loans, and guarantees
DNK	Denmark	3.41	15.63
SWE	Sweden	4.15	5.25
FIN	Finland	4.78	7.37
POR	Portugal	6.0	5.7
KOR	Korea	6.40	10.13
NOR	Norway	7.40	4.52
CHE	Switzerland	7.91	6.22
BEL	Belgium	8.18	11.88
ESP	Spain	8.4	14.4
CZE	Czech republic	9.2	15.5
FRA	France	9.6	15.2
NLD	The Netherlands	10.3	4.3
ITA	Italy	10.9	35.3
AES	AES	11.7	11.4
DEU	Germany	15.3	27.8
CAN	Canada	15.92	4.0
JPN	Japan	16.7	28.3
AUS	Australia	18.37	1.8
SGP	Singapore	18.4	4.7
GBR	United Kingdom	19.3	16.7
NZL	New Zealand	19.3	2.0
USA	United States	25.5	2.4
	중간값	9.96	8.75

IV. 자영업자에 대한 지원 -다른 나라와의 비교

- 코로나 팬데믹에 대응한 우리나라의 재정지원규모는 충분한가?
 - (O) 재정지원과 금융지원을 합한 규모가 다른 나라에 비해 낮은 편이지만 우리나라의 전반적인 거시경제 및 팬데믹 상황이 다른 나라에 비해 좋은 편임을 이유로 팬데믹에 대한 정부의 대응 규모가 작지 않다는 주장
 - (X) 금융지원 대비 재정지원의 비가 0.63으로 중위 값(0.91)에 못 미치는 바, 이는 자영업자에게 금융지원이 집중되고 재정지원은 일반 가계에 집중되는 상황을 감안할 때 자영업자에 대한 재정지원규모가 절대적으로도 그리 크지 않다는 주장

IV. 자영업자에 대한 지원-잠정 평가

- 코로나 대응지원이 개별가계의 소득감소를 막고 생계유지에 도움이 되었다는 것은 통계청 가계동향조사 자료에서 확인
 - 특히 2020년 2분기의 공적이전소득 증가(전년동기대비 127.9%)는 제 2차 추경 전국민 재난지원금이 큰 역할을 하였음을 시사
 - 그럼에도 2020년의 평균소비성향은 전년도에 비하여 감소한 바, 불확실성이 증가함에 따라 예비적 동기의 저축이 증가한 데 기인한 것으로 보임.

가구당 월평균 소득 및 지출 동향 (농림어가 포함)

음영이 있으면 1인 기준, 없으면 2인 기준		증감률					
		'20.1/4	'20.2/4	'20.3/4	'20.4/4	'21.1/4	'21.2/4
총	소득	3.7	4.8	1.6	1.8	0.4	-0.7
경	상	2.4	4.3	1.2	1.2	1.1	-0.9
관	소	1.8	-5.3	-1.1	-0.5	-1.3	6.5
사	업	2.2	-4.6	-1.0	-1.0	-1.6	3.6
재	산	22.4	-11.7	18.5	7.4	-14.4	59.7
미	전	4.7	80.8	17.1	25.1	16.5	-28.6
비	결	79.8	44.4	33.3	49.1	-28.2	11.1
가	계	-4.9	1.4	-2.2	-0.1	0.8	4.0
소	비	-6.0	2.7	-1.4	-0.1	1.6	3.8
비	소	-1.7	-2.3	-4.6	-0.3	-1.3	4.6
지	출	5.1	6.5	3.2	2.3	0.8	-1.9
지	출	39.4	15.5	15.3	9.2	-0.9	-13.7
평	균	-7.9p	-2.5p	-3.3p	-1.7p	0.5p	3.9p

주 1) 지분가능소득 = 소득 - 비소비지출
 2) 흑자계 = 지분가능소득 - 소비지출
 3) 평균소비성향 = (소비지출/지분가능소득) × 100
 출처: 통계청 가계동향조사

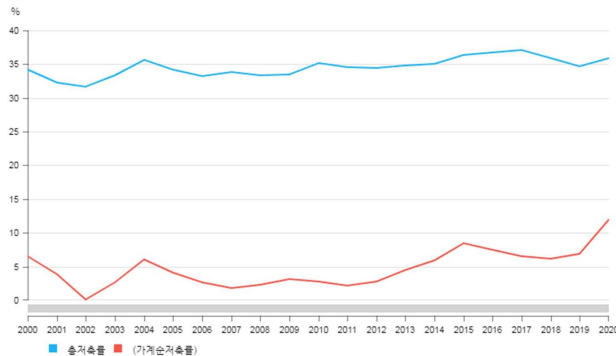
가구당 이전 소득 증감률과 비중

	증감률					
	'20.1/4	'20.2/4	'20.3/4	'20.4/4	'21.1/4	'21.2/4
이	4.7	80.8	17.1	25.1	16.5	-28.6
공	13.4	127.9	29.5	22.7	27.9	-37.1
사	-8.2	2.1	-4.3	30.0	-2.4	1.1

* 음영이 있으면 1인 기준, 없으면 2인 기준	비중					
	'19.1/4	'19.2/4	'20.1/4	'20.2/4	'21.1/4	'21.2/4
이	12.9	10.8	14.2	20.0	16.5	14.4
공	7.7	6.8	8.9	15.5	11.3	9.8
사	5.1	4.1	5.3	4.5	5.2	4.6

IV. 자영업자에 대한 지원-잠정 평가

- 예상대로 총저축률은 전년에 비해 상승하여 2020년 35.9%를 기록
 - 가계순저축률은 총저축률에 비하여 가파르게 증가하여 2020년 11.9%를 기록
 - 가계순저축률이 10%를 넘은 것은 1990년대 이후 처음



출처: 한국은행경제통계시스템

- 2020년 가계순저축률의 급증은 경제의 불확실성이 증가한데 따라 예비적동기의 저축이 증가한 때문으로 보임.
 - 저축률의 역인 소비지출은 같은 기간 고용원이 없는 자영업자와 임시근로자에게서 큰 감소세를 보임.
 - 이들의 소득불안정성이 다른 종사상 지위에 비하여 큼을 의미

IV. 자영업자에 대한 지원-제언

- 재정지원방식의 필요성
 - 통화정책은 경기회복, 금융불균형, 물가상승, 대외 여건 등을 이유로 긴축기조를 취할 것임.
 - 금융정책은 금융불균형, 가계부채, 주택가격 안정 등을 이유로 규제 및 건전성 감독을 강화
 - 금융지원이 주를 이룬 자영업자에 대한 코로나19 대책
 - ✓ 지원규모에 비하여 재정소요가 크지 않아 선호되는 경향
- 경기회복에 따른 통화정책의 정상화 과정에서 자영업자들의 어려움은 가중될 것임.
 - 긴축기조의 통화정책에서 한시적인 정책자금이나 금융지원은 언 발에 오줌 누기일 뿐임.
 - ✓ 만기연장이나 상환유예방식의 금융지원은 solvency문제의 발생 시기를 미루는 것일 뿐임.
 - 통화정책의 정상화가 가계부채와 금융불균형을 우려하는 상황, 경기회복이 가시화된 상황에서 불가피한 정책조라 전제한다면, 코로나로 인한 충격에서 채 회복하지 못한 자영업자들의 생계에 대한 지원은 재정을 통할 수 밖에 없을 것임.
- 통화정책과는 달리 재정정책은 정책대상그룹을 한정하는 것이 가능
 - 물론 자원조달, 정책대상그룹의 식별 그리고 정책전달체계에 대한 세심한 준비를 전제

IV. 자영업자에 대한 지원-제언

- **추가적인** 금융지원보다는 직접적인 재정지원 방식이 바람직
 - 원래 금리, 만기 등의 상환조건을 완화하는 방식의 채무재조정(loan modification)은 차주의 성공적인 채무 상환을 유인하는데 큰 도움이 되지 않음.
 - ✓ 경기호황과 맞물린다는 전제하에서야 비로소 긍정적인 결과에 이를 수 있음.
 - 원금감면은 차주의 재무적 어려움을 해소하는 데는 직접적으로 도움이 되지만 도덕적 해이의 가능성이 우려
 - 사실 금융지원은 자영업자의 연명을 도울 뿐 근본적인 어려움을 해소하지는 못함.
- 물론 금융지원은 자영업자가 사업을 지속하는데 도움을 주며, 정부의 입장에서라도 동일한 재정부담이면 훨씬 더 많은 사람들에게 도움을 줄 수 있다는 장점을 지님.
 - 자영업자들의 재무적 취약성을 감안할 때, 기존의 금융지원을 축소하는 것은 어려운 것임.
 - ✓ 2021년 1분기 자영업자 대출 규모는 약 831.8조 원으로 1년 새 약 150조 원 가량 증가
 - ✓ 은행권 뿐 아니라 비은행권, 카드 대출로 이어지면서 자영업자 중 다중채무자 비중 증가
 - 현재 수준에서 금융지원을 연장유지하는 것을 전제로 자영업자에 대한 재정지원을 늘릴 것을 권고

IV. 자영업자에 대한 지원-제언

- 직접적인 재정지원의 형태는 영업 손실보전이나 비용분담 방식보다는 자영업의 지속여부와는 상관 없이 자영업자의 소득 감소분을 채워주는 좀 더 적극적인 지원방식이 바람직
 - 자영업자가 보다 자유롭게 사업의 지속여부를 결정하고 필요하다면 퇴로를 지원해주는 방식으로 지원프로그램이 설계되어야 할 것임.
 - ✓ 2018년 10월 기준 국내 자영업자 수는 약 570만 명으로 자영업자 수('02,621→'18,10,567만명)와 비중('02,27.9→'18,10,20.9%)은 감소 추세이지만, 주요 선진국에 비해 크게 높은 수
 - * 자영업자 비중(%), '17년, 무급가족종사자 포함): (한)25.4 > (EU) 15.5 > (일)10.4 > (미)6.3
 - 폐업을 선택하는 자영업자에 대해 폐업 이후 일정 기간(이를테면, 6개월) 실업급여형태의 생계 지원을 제공하는 방안
 - ✓ 도덕적 해이를 우려하는 경우라면 자영업을 지속하는 경우와 폐업을 선택하는 경우의 득실에 차이가 크지 않도록 지원규모를 조정하는 것이 가능

IV. 자영업자에 대한 지원-제언

- 소상공인에 대한 소득 보전 방식의 코로나 대응 재정지원은 장기적으로는 2025년까지 단계적으로 확대 예정인 전국민고용보험의 연장선상에서 시행되는 것이 바람직
 - 적어도 단기적으로는 자영업자의 보험료에 대해 일정 비율을 국고에서 지급
 - 자영업자의 소득파악이 문제가 된다면 한시적으로 고용보험제도 내에 자영업자에게 별도로 적용되는 보험료율과 급여율을 설정(참여연대의 입장)
 - ✓ 이때 자영업자에 대한 보험료율을 임금노동자 수준과 최대한 비슷한 수준으로 조정하고 그 격차를 정부의 재정 지원으로 줄이는 것을 형평성 측면에서 적극적으로 검토할 필요
 - 이와 같은 방식의 재정지원은 자영업종사자들의 소득불안정성을 해소하고 진입과 탈퇴를 좀 더 용이하게 해줄 것으로 기대

IV. 자영업자에 대한 지원-제언

- 물론 고용보험방식의 소득 보전과는 별도로 현재 정부가 마련한 손실보상법은 나름의 의의를 가짐.
 - (손실보상법의 원칙) 강제영업제한에 의한 손실과 단순 고객 감소로 인한 손실 부분은 구분되어야 하며, 그에 따라 국가가 직접 책임질 부분과 사회보험 부분으로 영역을 나눠 보상이나 지원이 이루어져야 할 것임.
 - (현실) 자영업자의 손실을 원인에 따라 구분하여 파악하는 것이 쉽지 않음.
- 참고로 현재 정부가 마련한 매출손실보상방식은 여러 비판을 받고 있는 바, 이러한 부분을 소득보전 방식의 재정지원이 보완해주기를 기대
 - “정부는 지난 8일 코로나 사태로 인한 피해를 입은 소상공인들에게 올해 3분기 매출손실의 80%를 보장해주는 내용의 손실 보상기준을 마련했다. 하지만 매출이 반토막 난 그에게 100%가 아닌 손실보상은 만족할 수준이 아니다. 게다가 정부 손실보상은 2019년과 2021년 매출액과 채용 직원 인건비, 임차료 등을 감안해 산정하는데, 직원이 아닌 사장 인건비는 제외된다. 올해 가게 임대료까지 올라간 상황에서 그는 지금 한 푼이라도 아쉽다.” (오마이뉴스 10월 9일자)

- 소상공인에 대한 손실보상은 이전에 비하여 진일보한 것이기는 하지만 충분치 않다는 지적
 - 손실보상기간이 2021년 7월7일~9월30일 사이 기간에 한정
 - ✓ 이전 기간의 연체 임대료
 - ✓ 누적 손실을 메우기 위해 이루어진 대출증가분
 - 자기자본수익률에 해당하는 부분이 포함되지 않음.
 - 업주의 인건비 미반영
- 현재의 소상공인지원 기조를 아래와 같이 자영업자 개인(혹은 가계)의 소득보전 방식으로 바꾼다면 위의 비판 중 많은 부분을 해소할 수 있을 것으로 기대

소상공인지원 기조(현재)	소상공인지원 기조(제안)
손실보전	소득보전
사업체 기준	개인(혹은 가계) 기준
사업유지를 전제	사업정리도 지원

코로나19 피해
자영업자 실태조사 결과

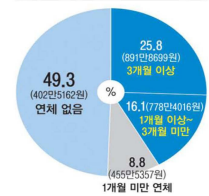
조사기관 참여연대 민생희망본부

조사대상 집합금지 제한 대상
중소상인·자영업자·실내
체육시설 사업주(79명 참여)

조사기간 10월18~25일

조사방법 온라인 설문조사

손실보상 예상액 단위: %



출처: 경향신문 2021.10.21

IV. 자영업자에 대한 지원-제언

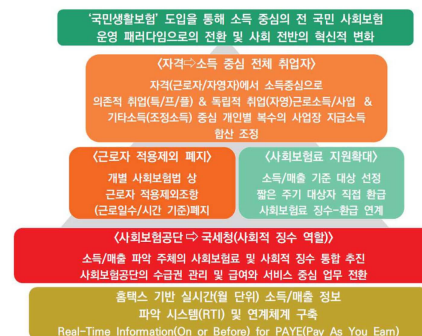
- 한편, 소득보전 방식의 지원을 받는 자영업자에 대해서는 사업의 계속, 전업, 전직 등의 선호에 따른 직업재교육 프로그램의 이수를 의무화할 필요
 - 코로나 사태 이전부터 한계상황에 이른 것으로 알려진 영세자영업자들이 이번 기회에 전직이나 전업을 할 수 있도록 돕는 것이 장기적으로는 국가 경제 및 재정에도 도움이 될 것임.
 - 전업이나 전직의 경우 기존 사업관련부채의 정리가 필수적이므로, 이에 대해서는 상환 조건의 합리적 조정을 돕는 방향으로 금융지원이 이루어질 필요
 - ✓ 현재는 자영업자가 폐업신고를 하는 경우 그 즉시 금융기관은 사업자대출의 상환을 요구하는 구조
- 특히, 전직을 고려하는 경우 청년실업자를 위한 내일채움공제와 유사한 자립지원프로그램을 실시하는 것이 바람직할 것임.
 - 예를 들어, 폐업신고 후 (교육프로그램을 이수하고) 중소기업에 취업하면 일정 기간 재직 후 목돈을 지급하는 방식

IV. 자영업자에 대한 지원 - 『내일채움공제』의 사례

- 『내일채움공제』는 중소기업 사업주와 핵심인력이 공동으로 적립한 공제금을 5년 이상 장기재직한 핵심인력에게 성과보상금 형태로 지급하는 공제
 - 이 중『청년재직자 내일채움공제』는 청년·기업·정부가 함께 적립하는 프로그램으로, 참가자는 5년 근속 시 3천만원 상당의 자산을 형성할 수 있음.
 - 청년 : 5년간 720만원 적립(최소 월 12만원 × 60개월)
 - (납입방식) 사전에 설정한 청년근로자 명의 시중은행 계좌에서 매월 정해진 날짜(5일, 15일, 25일 중 청년근로자 본인이 선택)에 자동이체
 - (세제혜택) 본인납입분에 대한 근로소득세 감면(50%)
 - 기업 : 5년간 1,200만원 적립(최소 월 20만원 × 60개월)
 - (세제혜택) 기업납입분은 전액 손금산입 및 세액공제(25%)
 - (납입방식) 사전에 설정한 중소기업 명의 시중은행 계좌에서 매월 정해진 날짜(5일, 15일, 25일 중 중소기업이 선택)에 자동이체
 - 정부 : 3년간 1,080만원 적립(3년간 7회 분할적립)
 - (적립방식) 3년간 총 7회(1, 6, 12, 18, 24, 30, 36개월)에 걸쳐 성과보상금에 적립
 - 지원대상은 중소·중견기업에 6개월 이상 재직 중인 청년 정규직 근로자(만15세 이상 34세 이하)

IV. 자영업자에 대한 지원-중장기 제언

- 보다 장기적으로는 전국민고용보험을 ‘국민생활보험’으로 확대하자는 입장도 제기(홍경준 (KIPP 2021))
 - 이 안에서의 핵심은 자격에 따른 구분을 없애고 소득 중심으로 전화하여 제도의 포용성을 제고하는데 있음.
 - 그리고 제도의 구현에 있어 실시간 소득 파악이 중요한 바 국세청의 역할이 강화됨.



출처: 최현수 외(2018), 홍경준(2021)에서 재인용

V. 자영업자에 대한 재정지원규모

- 코로나-19 팬데믹 상황에 대응하는 재정지원의 재원은 단기적으로는 국채발행을 통해 조달하고, 장기적으로는 증세를 통해 그 국채를 상환하는 형태일 수 밖에 없을 것임.
- 자영업자에 대한 재정지원규모를 추정하기에 앞서 코로나 전후의 소득 증감율을 아래와 같이 살펴봄.

- 2019년 1분기와 2021년 1분기는 각각 코로나 사태 발생 전후를 대표

- 타 종사상 지위에 비해 고용원이 없는 자영업자군의 사업소득 감소율이 큼(-14.2%).

- ✓ 일용근로자의 사업소득감소율은 (-36.1%)이지만 일용근로자의 주수입원이 근로소득이며 사업소득의 규모는 무시할 수준임.
- ✓ 고용원이 없는 자영업자의 경우 이전소득 증가율이 51%수준이고 소비감소율이 -11%에 이름.
- ✓ 이전소득 증가율(주로 공적이전소득)이 높음에도 불구하고 고용원이 없는 자영업자의 소득증감율은 2년 사이에 -3.5%를 기록

종사상 지위별 이전 소득 증감율과 비중(2019년 1분기 대비 2021년 1분기)

월평균	상용근로자	임시근로자	일용근로자	고용원이 있는 자영업자	고용원이 없는 자영업자	기타종사자
소득	1.02%	2.18%	8.99%	4.75%	-3.50%	14.46%
근로소득	1.01%	-0.92%	11.78%	0.02%	2.93%	181.66%
사업소득	-5.64%	-11.30%	-36.13%	1.42%	-14.18%	11.50%
재산소득	-26.19%	0.61%	75.69%	12.88%	30.65%	-53.20%
이전소득	4.97%	23.27%	-5.12%	65.27%	50.83%	-35.20%
소비지출	-6.32%	-7.46%	-0.53%	7.64%	-10.88%	-3.10%
비소비지출	-1.56%	-9.32%	-8.74%	-4.33%	-13.92%	28.72%
가처분소득	1.80%	4.37%	12.39%	7.25%	-1.08%	11.88%

출처: 연합뉴스

V. 자영업자에 대한 재정지원규모

- 소득 보전 형태로 고용원이 없는 자영업자에게 직접 지원을 하는 경우를 상정하면, 2021년도 1분기 자료를 기준으로 하는 경우 해당 분기에 약 4.76조(연간 약 19.1조원) 정도의 공적이전지출이 필요했던 것으로 추산

- 고용원이 없는 자영업자(4.2백만명)의 가계 소득 성장률(2019년 1분기와 2021년 1분기 사이)이 0이 되기 위해 필요한 추가 이전 소득을 계산한 것임.
- 실제로 가계들이 수령한 것으로 보고한 이전소득수치로부터 역산해보면, 이미 최대 3.02조 규모(분기)의 공적이전소득이 추가된 것으로 보임.
 - ✓ 실제로 2020년 12월 29일 맞춤형 피해지원대책 버팀목 자금 4.1조가 2021년 1분기에 집행되었을 것임.
 - ✓ 2021년 3월 25일 1차 추경에서 배정된 버팀목플러스 6.7조의 자금은 2분기가 되어서야 배정이 되었을 것임.
- 따라서, 고용원 없는 자영업자가계의 소득성장률을 0으로 만들기 위해서는 분기 당 1.74조 규모의 추가 공적이전소득이 필요했을 것임.

V. 자영업자에 대한 재정지원규모

- 자영업자 재정지원에 필요한 재원의 규모가 연 19.1조원이라는 앞의 시산은 고용원이 없는 자영업자(4.2백만명)의 가계 소득 성장률을 0으로 만든다는 조건을 적용한 것임.
 - 고용원이 없는 자영업자가계의 소득성장률을 1%p 높이려면 추가 2조의 재정지원이 필요
 - 자영업자에 대한 고용보험료 지원 폭에 따른 부담이 추가될 수 있음.
 - ✓ 150인 미만 사업장에 근무하는 월 급여 300만원의 근로자의 현행 고용보험료는 55,000원이며, 이 중 사측 부담은 31,500원 수준
 - 자영업자의 채무조정을 위해서 부담경감조치를 취하는 경우 별도의 재원이 소요될 것임.
 - ✓ 자영업자가 사업을 지속하던 아니면 폐업을 선택하던 간에 과도한 부채부담을 경감하는 조치가 필요하며, 일정 수준의 원금감면 조치를 포함하는 것이 실효성 제고 차원에서 불가피
 - 따라서 이 19.1조원은 자영업자에 대한 최소 재정지원규모로 이해되어야 할 것임.
 - ✓ 전국민을 대상으로 추가 재난지원금을 1인당 30~50만원 지급하는 경우 소요 예산은 16~26조원에 이를 것인 바, 이와 비슷한 규모의 예산으로 코로나에 가장 큰 타격을 받은 소상공인을 돕는 실효성 있는 재정지원을 펼 수 있을 것으로 기대

V. 자영업자에 대한 재정지원규모

- 1997~98년 IMF 외환위기는 기업부실, 금융부실, 정경유착 등 기업과 금융기관의 부실문제를 해결하기 위해 정부 재정으로 막대한 규모의 공적자금을 조성한 바 있음
 - 2008년 6월말까지 금융구조조정을 위해 지원된 공적자금은 총 168.5 조원으로 2002년 GDP 784조원임을 고려할 때 GDP의 약 20% 규모임
- 2003년 이후 공적자금 상환구조를 살펴보면 공적자금 부채 약 97조원 중 28조원은 회수자금으로 상환하고
 - 회수되지 못한 손실 69조원 중 20조원은 금융기관 특별기여금 징수를 통해 충당하며,
 - 나머지 49조원은 국채 발행을 통해 매년 2조원 (현재가치 기준)씩 25년간 출연하여 상환하도록 하였음
 - 이는 국민경제와 금융기관 안정성을 위해 모든 경제주체가 책임을 분담하여 100% 정부재정을 통한 위기극복의 대표적 사례임

V. 자영업자에 대한 재정지원규모

- 현재의 코로나19 상황에서 힘들어 하는 자영업자를 돕기 위한 적극적인 재정지원이 필요
 - 더욱이 자영업자들이 처한 상황이 이들의 과도한 이윤추구나 과도한 위험 노출 때문이 아니라, 대부분 정부의 코로나 방역대책을 준수하는 과정에서 발생한 것이라는 점을 감안할 필요
 - 이런 맥락에서 자영업자들을 K-방역 성공의 특별 기여자로 간주하고 이들에 대한 재정지원을 제공해야 할 것임.

공적자금 지원 및 회수 추계

(단위 : 조원, %)

구분	'98	'99	'00	'01	'02	'03	'04	'05	'06	'07	'08	'09	'10	'11	'12	'13	'14	'15	'16	'17	'18	'19	'20	'21	계
지원	56	35	37	27	37	21	39	29	03	014	006	017	-	-	001	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1687
회수	24	140	150	94	131	91	73	58	84	54	34	28	48	17	27	17	29	17	27	13	06	06	046	037	1176
회수율 (%)	43	180	244	263	338	390	426	453	502	534	554	570	599	609	625	634	652	662	678	685	689	692	695	697	-

출처: 금융위 보도자료 2021.08.21

감사합니다
끝

과잉 유동성과 통화·금융정책 방향

원 승 연(명지대)

박 창 균(자본시장연구원)

I. Introduction Introduction

II. 금융시장의 현황과 취약성 점검

III. 통화·금융정책의 평가

IV. 제안 : 통화·금융정책의 방향과 실행 방안

2021년 한국금융연구원 정책심포지엄
“위드코로나” 시대의 거시경제정책

과잉 유동성과 통화·금융정책 방향

원승연(명지대) / 박창균(자본시장연구원)

2021. 11.11

1

< 목 차 >

- I. Introduction
- II. 금융시장의 현황과 취약성 점검
- III. 통화·금융정책의 평가
- IV. 제언: 통화·금융정책의 방향과 실행 방안

2

I . Introduction

3

I . Introduction

- '위드 코로나' 시대의 통화·금융정책 과제
 - 과잉 유동성이 부동산가격 등 자산가격을 상승시켜 경제적 불평등을 심화시키는 원인으로 작용하고 있으며,
 - 최근 부동산가격 상승과 동반한 가계부채의 급증은 금융시장의 불안정성을 확산시킬 가능성이 있어 이에 대한 사전적 예방이 중요한 상황
 - 하지만 '코로나 19'로 금융부채가 증가하여 자영업자와 소득하위층의 금융취약성이 확대되어 이들 계층의 복원력 회복을 위한 지원이 필요
 - 특히, 자영업자는 '코로나 19' 극복을 위한 국가 조치에 의해서 가장 큰 손실을 부담한 계층으로서, 사회의 위험공유 차원에서 자영업자의 회복을 지원해야 함
 - 따라서, '위드 코로나' 시대에는 위기극복을 위해 불가피하게 완화했던 과잉유동성을 축소하여 금융안정을 도모하는 한편, '코로나 19'로 타격을 받은 취약자주의 과도한 부채 부담을 축소하는 지원하는 통화금융정책 조합이 필요

4

I. Introduction

- 통화·금융정책의 Dilemma와 정책 방향
 - 자산가격의 상승과 금융취약성 악화를 방지하기 위해서는 금융시장의 과잉 유동성을 축소 하도록 통화·금융정책 방향이 설정되어야 하나, 이로 인해 나타날 신용위축으로 취약계층이 더욱 어려워지고 금융시스템 위기가 발생하는 것을 우려하는 시각 존재
 - 이와 함께 긴축 기조로 인한 부동산가격 하락이 서민을 더욱 어렵게 만들고 경제를 위축시킬 수 있다는 주장까지 존재
 - 하지만 1) 현재와 같이 소득 대비 높은 부동산가격이 유지되는 것은 정상적이지 않으며, 2) 부동산가격 하락으로 인한 부작용을 우려하여 가계부채 증가를 용인하는 것은 금융위기를 부추기는 일이기도 함
 - 그러므로 아직까지 금융시스템의 심각한 위기가 발생하지 않은 상황에서 과도한 유동성을 점진적으로 축소하고 급등한 자산가격을 조정하도록 하는 것이 장기적인 관점에서 타당
 - 다만, 이로 인해 취약계층의 어려움이 가중될 수 있는 점을 감안하여, 자영업자 및 취약계층의 부채부담을 경감시킬 지원책 필요

5

I. Introduction

- 정책 조합(Policy Mix)의 필요성
 - 과잉유동성 축소를 위한 긴축이 필요하나 '코로나 19'로 인한 취약계층의 복원력을 위한 지원 필요성이라는 정책 수립의 딜레마를 극복하기 위해서는,
 - 총량적으로는 긴축기조의 통화·금융정책을 원칙으로 하나, 미시적으로는 취약차주에 대한 지원 및 재무조정을 실시하는 등의 금융정책을 결합하는 통화 및 금융정책 간의 정책 조합이 필요
 - 이와 함께 취약계층이 자구노력의 일환으로 확대시킨 금융부채의 부담을 완화하는 재정정책을 확대하여, 재정정책과 통화·금융정책 간의 정책적 균형을 맞추어야 함

6

I. Introduction

- 통화·금융정책에 대한 주요 제안
 - ① 과잉 유동성을 축소하기 위해서 기준금리를 인상하고 통화량 증발 요인을 차단하는 통화정책을 일관성 있게 추진
 - ② 대출 형태와 대출 금융기관의 유형과 무관하게 모든 대출의 원리금상환 부담을 포함하여 DSR 규제를 적용하는 포괄적 DSR 규제 실시
 - 다만 최초 주택구입자에 대한 DSR은 높은 상한선 적용
 - ③ 자영업자에 대한 채무감면 등 적극적인 채무재조정 지원
 - 회생지원이 필요하고 퇴출되는 자영업자에 대한 채무재조정 및 파산 절차 지원

7

II. 금융시장의 현황과 취약성 점검

8

Ⅱ. 금융시장의 현황과 취약성 점검

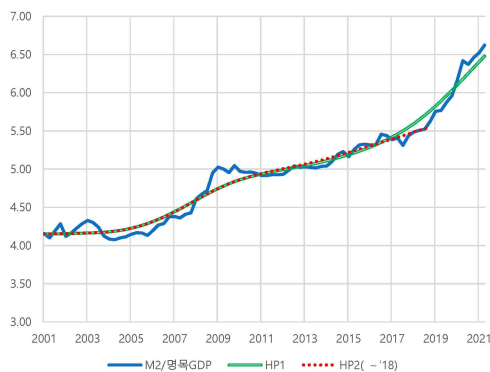
1. 금융시장의 과잉 유동성

- 과잉 유동성의 판단 기준: 실물경제 대비 통화량이 과다 또는 금융시장에서의 단기자금의 과다
- 실물경제 대비 통화량 수준 증가
 - 명목 GDP 대비 통화량과 금융자산 비율이 2019년부터 크게 증가
 - HP trend를 고려 시, 2019년 이후의 과잉 유동성 추세 확인
- 실물경제 대비 화폐유통속도는 수치상 감소하고 있으나, 금융시장에서의 거래량은 증가하고 있으며, 단기 유동성 비중도 최근 크게 높아졌음
 - 금융시장에서의 화폐유통 증가: 주식회전을 증가 / M2 대비 M1 비중 증가
- 이 결과 금융부채 증가와 동시에 비금융자산인 부동산자산과 금융자산이 증가하여, 실물 부문 보다 금융부문의 비중이 확대되고 있음
 - 2020년 자산유형별 증가율: 부동산자산 > 금융자산 > 비금융자산(부동산자산 제외)

9

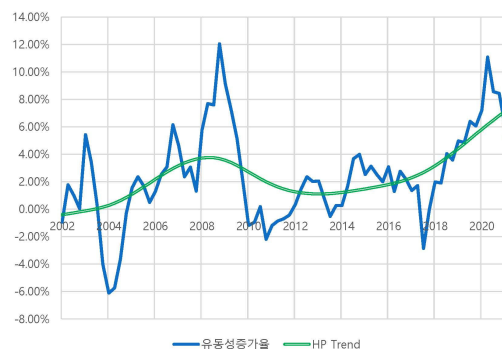
금융시장의 과잉 유동성

- 과잉 유동성: 명목GDP대비 통화량



자료: 한국은행

- 과잉 유동성 추이: 유동성 증가율



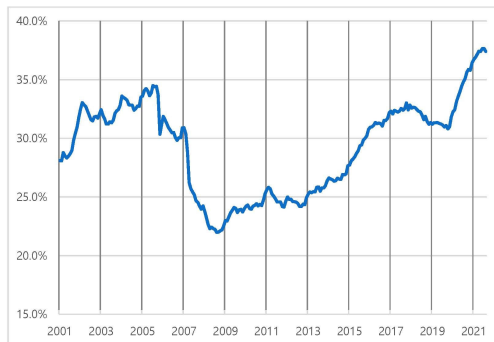
*유동성증가율=통화(M2)증가율-명목GDP증가율

자료: 한국은행

10

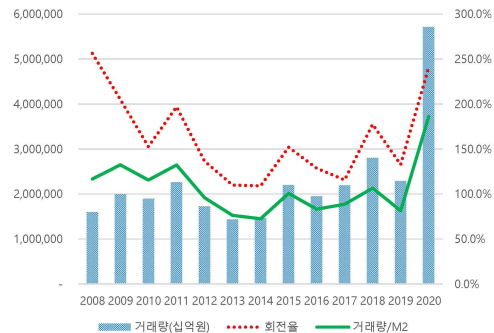
금융시장의 과잉 유동성

• 통화구성의 변화: M1/M2 비율



자료: 한국은행

• 주식시장 거래량 및 회전을



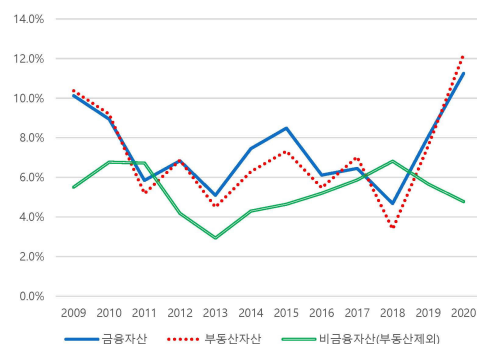
* 회전을 = 거래량 / 시가총액(연말기준)

자료: 통계청

11

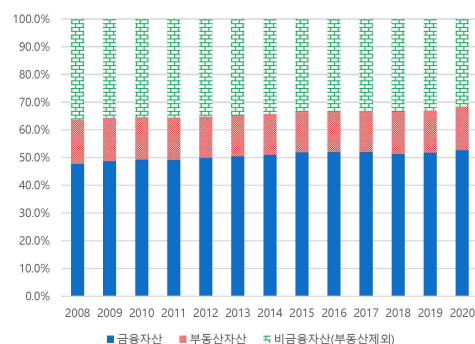
금융시장의 과잉 유동성

• 자산유형별 증가율



자료: 한국은행 국민대차대조표

• 자산유형별 구성비



자료: 한국은행 국민대차대조표

12

II. 금융시장의 현황과 취약성 점검

2. 금융취약성 점검

1) 개관

- 경상 GDP대비 금융부채비율의 비중이 높은 것도 문제이지만, 최근 들어 금융부채의 증가 속도가 빨라지고 있어 금융안정을 위한 사전적 조치가 필요한 상황
- 기업과 금융회사는 영업실적이나 자본여력을 감안할 때 취약한 상황은 아니어서, 최근의 금융부채의 빠른 증가로 금융시스템 위기가 전반적으로 확산되었다고 볼 수는 없음
 - '코로나 19'로 2020년에 기업부채가 증가했으나, 경영실적은 크게 악화되지 않았음
 - 은행과 증권사 실적과 자본여력은 최근 개선되었고, 취약했던 단기자금시장도 진정
- 다만, 가계부채가 2010년대 이후 꾸준히 증가하는 과정에서 일부 취약차주의 상환위험이 커지고 있고, '코로나 19'의 장기화로 부채를 증가시킨 자영업자의 상환능력이 크게 저하된 결과, 이들을 중심으로 한 국지적인 금융취약성이 표면화될 가능성 존재

13

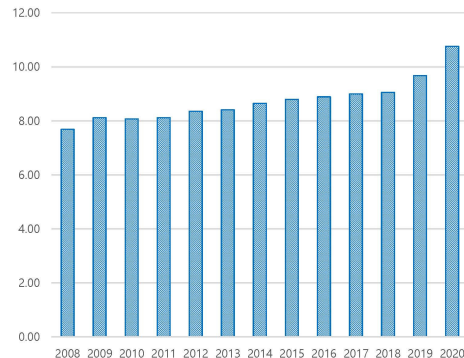
금융 취약성 점검: 개관

• 국내금융부채 증가율 (전년비)



* 2008년까지는 1993 SNA 기준, 2009년 이후는 2008 SNA 기준
자료: 한국은행

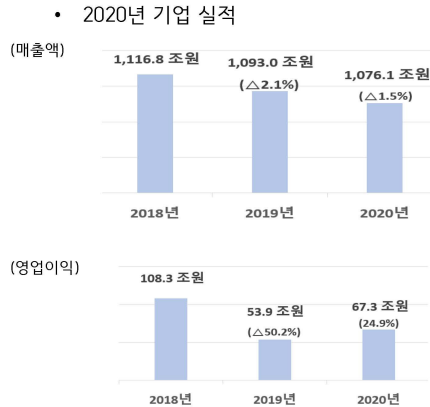
• 국내금융부채/ 명목GDP



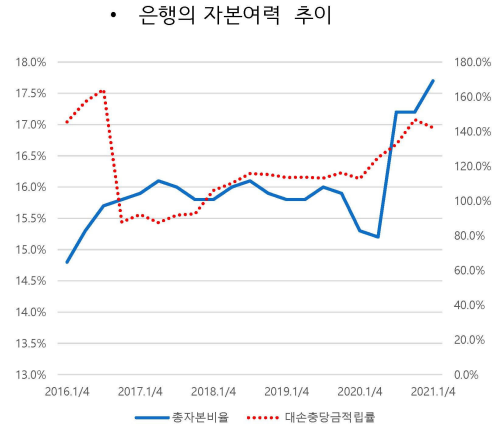
자료: 한국은행

14

금융 취약성 점검: 개관



자료: 한국경제연구소, 4월 5일 보도자료 참조.



자료: 한국은행, 금융안정보고서, 2021.6

15

II. 금융시장의 현황과 취약성 점검

2. 금융 취약성 점검

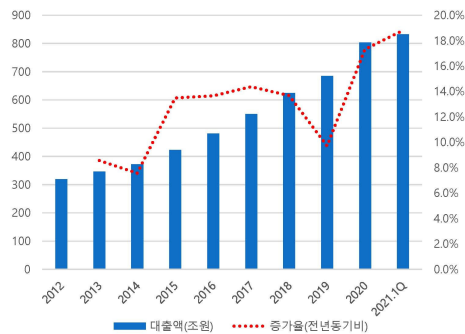
2) 자영업자

- 자영업자 대출 현황 (2021년 1Q말 기준)
 - 대출잔액: 총 831.8조원 = 541.0조원 (개인사업자대출) + 290.8조원(가계대출)
 - 대출증가율: 18.8% (전년 동기비)로서 다른 부문보다 높은 대출 증가율
 - 자영업자 대출 비중: 기업 및 가계대출 총액의 27.1%
- 자영업자 부채가 집계이후 가장 빠르게 증가한 것은 코로나 19로 인한 손실의 상당 부분을 부채 조달을 통해 대응하였음을 시사
 - 한국의 자영업자에 대한 재정지출 비중(GDP 대비)이 다른 나라보다 낮은 수준 (자영업자의 상세한 현황에 대해서는 허석균(2021) 참조)

16

금융 취약성 점검: 자영업자

• 자영업자 대출 추이



자료: 한국은행 (신용상 (2021) 에서 재인용)

• 자영업자 소득분위별 대출 증가율

	1분위	2분위	3분위	4분위	5분위
2020.1/4	8.1%	15.0%	11.8%	10.4%	8.9%
2020.2/4	18.1%	24.6%	13.1%	13.2%	14.5%
2020.3/4	17.8%	22.7%	13.5%	10.6%	17.3%
2020.4/4	20.1%	21.3%	14.6%	12.6%	18.7%
2021.1/4	26.0%	22.8%	17.7%	11.6%	19.7%

자료: 한국은행 금융안정보고서, 2021.6

17

금융 취약성 점검: 자영업자

- 자영업자 중에서도 다음 계층의 대출증가율이 높았다는 것은 자영업자의 부채 증가가 상환능력 저하와 연결될 가능성이 높음을 시사
 - 소득 5분위 중 1,2 소득분위의 저소득 자영업자
 - 도소매 및 음식숙박 종사 자영업자
 - 영업제한이 컸던 수도권 자영업자
 - 신규차주의 대출 증가
- 2년여에 걸친 자영업 경기 위축으로 영업기반 약화 뿐만 아니라 자영업자 보유 핵심자산인 보증금과 권리금의 잔존가치도 심각하게 훼손되었을 가능성
- 2년여에 걸친 '코로나 19' 상황으로 자영업자의 상환능력 저하가 금융지원 중단을 계기로 표면화될 가능성이 있으므로 이에 대한 대응 필요
 - 현재의 낮은 연체율은 대출액 증가 및 정부의 지원조치에 따른 착시 현상

18

II. 금융시장의 현황과 취약성 점검

2. 금융 취약성 점검

3) 가계

- 가계대출은 최근 들어 다시 증가세가 가속화되어, 2020년말 현재 가계가처분소득 대비 가계부채는 150.4%를 기록
 - 우리나라의 가계부채 부담은 일부 북구 국가를 제외하면 OECD 회원국 중 가장 무거운 수준
 - 2021년 6월말 현재 가계대출증가율은 10.3%로 계속 빠르게 증가하고 있음
- 글로벌 금융위기 하에서의 유럽의 상황을 반추해보면, 단순한 금융부채 비율의 수준보다는 부채 비율의 증가 속도가 위기를 유발하는 주요한 요인이 되기 때문에 현재의 가계부채 비율 증가세는 매우 경계할만한 상황으로서, 이러한 급속한 증가 속도를 완화시키는 것이 금융안정을 위하여 중요

19

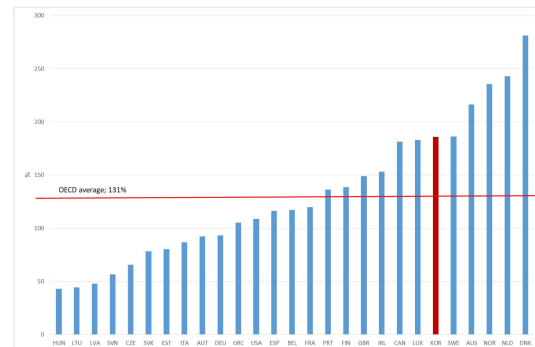
금융 취약성 점검: 가계

• 가계가처분소득 대비 가계부채



자료: 한국은행.

• OECD 각국의 가처분소득 대비 가계부채: 2017년



자료: OECD

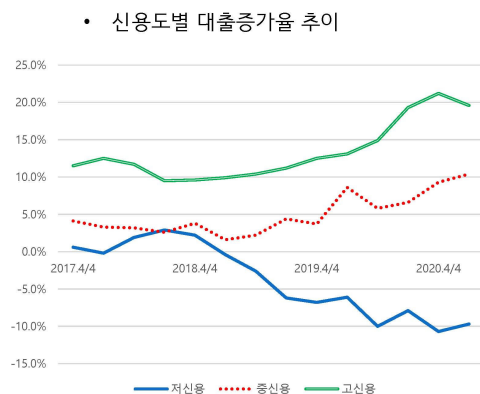
20

금융 취약성 점검: 가계

- 다만, 아직까지 가계부채의 급증이 금융시스템 위기로 확산할 정도의 수준은 아님
 - 가계부채로 인한 은행 부실화는 제한적
 - 현재의 LTV 비율 감안 시, 부동산가격 하락에도 불구하고 금융회사의 주택담보대출 원금 회수 가능성 높음
 - 금융회사의 저신용자 신용대출 축소로 2021년 1분기말 현재 저신용자 신용대출액은 22.5조원으로 금융회사 건전성에 미치는 영향은 제한적
 - * 국내은행의 신용대출 중 35%는 마이너스 통장으로 추정
- 그러나 가계 중 취약자주의 상황 문제가 나타나 국지적으로 금융시장을 훼손할 가능성은 존재
 - 코로나 19 이후 경제상황이 악화된 하위소득층의 가계부채 부실화가 현실화될 경우 금융시스템 위기로 확산되지는 않더라도 경제적 불평등을 더욱 악화시키는 결과로 나타날 수 있어 이에 대한 대비가 필요

21

금융 취약성 점검: 가계



자료: 한국은행, 금융안정보고서, 2021.6

• 코로나19 이후 소득분위별 소득증가율

	1분위	2분위	3분위	4분위	5분위
2020.1/4	-0.1%	-0.7%	2.8%	3.2%	1.9%
2020.2/4	-17.2%	-6.9%	-5.3%	-4.5%	-3.7%
2020.3/4	-9.8%	-5.6%	-0.6%	-0.5%	0.6%
2020.4/4	-7.8%	-3.5%	-1.4%	-1.2%	-0.6%
2021.1/4	-4.1%	0.1%	-3.5%	-1.1%	-3.4%

자료: 한국은행, 금융안정보고서, 2021.6

22

금융 취약성 점검: 가계

- 취약차주의 점검
 - 취약차주: 소득 하위 30% 또는 신용점수 664점 이하의 저신용자 이면서 3개 이상의 금융회사로부터 차입한 다중채무자
 - 2021.1분기말 현재 취약차주의 보유 부채는 전체 가계부채의 5.3%인 88.3조원
- 원리금상환비율(DSR)이 70%가 넘는 차주가 보유한 가계부채 비중이 2020년말 현재 전체의 39.7%에 해당하는 647.7조원으로서, 당장의 채무불이행 가능성이 높지 않다고 하더라도 가계의 전반적인 부채 부담은 만만치 않은 상황임
- 특히, 최근 30대 이하 청년층의 가계대출이 증가하고 있어, 이에 대한 유의도 필요한 상황

23

II. 금융시장의 현황과 취약성 점검

3. 대외 금융 여건

- 미국 연준은 올해 안에 Tapering을 실시할 것을 기정사실화 하고 있으며, 시장에서는 내년부터 연준금리 인상도 예측하고 있음
 - 과거 미국 연준의 QE 와 Tapering이 전세계 금융시장에 영향을 끼쳐 국제적인 자금흐름에도 영향을 주었음
- QE는 이머징 시장으로의 자금유입을 증가시켰을 뿐만 아니라 금리하락과 주식시장 상승 등 자산가격 증가를 유발하였음
- 반면, 미국 연준의 Tapering 효과는 국내로부터의 자본유출과 자산가격 하락을 유발할 것으로 전망되고 있으며, 특히 이 경우 QE로 인한 자본유입시보다 유출금액이 훨씬 크다는 연구 보고도 존재
 - 부채흐름에 대한 효과가 QE보다 커서 자금유출 시 시장에 대한 타격 큼 (Chari et al. , 2017)

24

대외 금융 여건

- 다만 그 경우에도 어떠한 나라가 타격을 받는 가에 대해서는 견해차 존재
 - 금융이 발전된 이머징 국가가 더 큰 영향 (Aizenman et al., 2014)
 - 실물경제가 건전할수록 영향 적음 (Estrada, Ramayandi & Shin., 2015)
 - 한국은 상대적으로 영향을 적게 받았음 (Estrada, Ramayandi & Shin., 2015)
- 한국의 경우 은행의 건전성이나 외환보유액 등을 감안할 때 외화유동성 위기 등에 직면하지 않을 것으로 예상되나, 대신 환율의 변동이나 자본시장에서의 추가하락 등 자산가격 하락이 발생할 것으로 전망
 - 이 경우 2020년 주된 증가요인인 주식가격 하락으로 가계 및 금융회사의 자산가치 악화될 가능성 존재

25

Ⅲ. 통화·금융정책의 평가

26

Ⅲ. 통화·금융정책의 평가

- 2017년 하반기부터 가계부채 증가와 부동산가격 상승으로 인한 금융 불안정성 요인 확대에도 불구하고 정책당국과 한국은행의 철저하지 않은 정책 대응으로 금융시장의 과잉 유동성을 억제하지 못하는 정책 실패 발생
 - 2018년 이후에도 가계부채가 증가하고 부동산가격이 더욱 상승함으로써, 경제 전체적으로 금융자산 및 부채가 동시에 급등하는 결과를 야기하여 금융안정성 기반이 약화
- 반면 코로나 19 이후 정책 당국은 위기에 처한 자영업자들이 스스로의 부채 조달을 통해서 자구 노력을 취하도록 유도하는 정책에 치중하여 지원책을 마련함으로써, 자영업자 및 취약차주는 코로나 19의 장기화로 인한 상환부담까지 가중되는 상황에 직면
 - ‘코로나 19’ 상황에서 중앙은행의 유동성 공급이나 정부의 재정지원 규모는 다른 나라에 비하여 매우 미미한 수준으로서, 국민에게 천재지변의 위기 극복 부담을 대부분 맡긴 처사
- 그 결과 금융안정 측면에서 누적된 과잉 유동성의 해소와 자영업자 등 취약계층의 위기관리라는 두 가지 정책 과제가 시급하게 대두

27

Ⅲ. 통화·금융정책의 평가

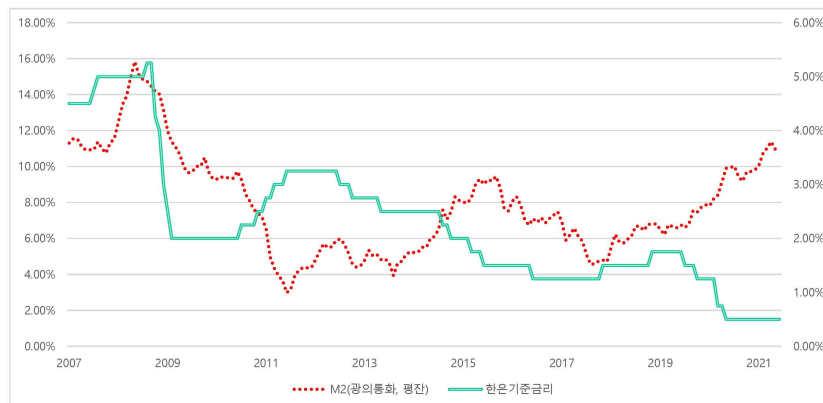
1. 통화정책의 검토와 평가

- 2017 ~ 18년 한국은행은 금리인상을 실시하여 2019년 7월 기준금리를 인하하기 전까지 긴축기조를 유지했다고 볼 수 있으나, 유동성 공급은 2018년 이후에도 계속되는 양상을 보였음
 - 기준금리 인상: 1.25% → 1.50% ('17.11월) / 1.50% → 1.75% ('18.11월)
 - 통화(M2)증가율은 기준금리 인상 시점인 '17년말을 저점으로 오히려 지속적으로 상승하여 통화정책의 긴축기조를 무색하게 하였음
- 한국은행이 기준금리를 인상하던 2017년말부터 2019년 7월까지 통화긴축정책을 실시한 것인지도 의문
- 왜 통화증가율은 기준금리 인상에도 불구하고 상승하였는가?

28

통화정책의 검토와 평가

• 통화량과 정책금리



29

Ⅲ. 통화·금융정책의 평가

1) 한국은행의 대차대조표 분석

- 금리를 통화정책 수단으로 사용하는 것은 금융시장의 자율성을 전제로 그 가격 변수인 금리를 활용하여 금융주체의 동기와 행위를 변화하는 것이 가장 시장원리에 부합하며 정책의 부작용을 최소화할 수 있기 때문임
- 금리를 통화정책 수단으로 활용하면서부터 정책 지표로서 통화량의 중요성은 상실되었으나, 정책금리와 통화량 증가율은 반대의 방향을 보이는 것이 통상적임
 - 통화정책 금리전달경로: 정책금리 ↓ → 장기금리 ↓ → 민간신용 ↑ → (통화량 ↑) → 투자 ↑
- 그러나 다른 한편에서 중앙은행의 본원 통화량이 금융시장의 상황과 무관하게 증가 또는 감소할 수 있기 때문에, 통화당국이 이러한 변수에 어떻게 대처하는가에 따라 본원통화량 및 통화량에 상이한 영향을 줄 수 있음

30

한국은행의 대차대조표 분석

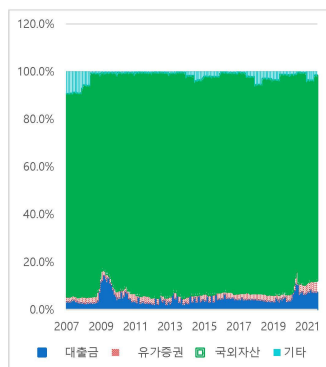
- 한국은행의 대차대조표
 - 한국은행의 대차대조표를 분석해보면, 본원 통화량의 주요한 변동 요인은 외환보유액임
 - 2010년 이후 한은 자산의 80 ~ 95% 비중을 차지
 - 국외자산 증가에 거의 비례하여 본원 통화량은 꾸준히 증가
 - 한국은행 부채 항목 중 본원 통화량 이외에 큰 비중을 차지해왔던 것은 통안채로서, 통안채는 해외요인으로 인해 발생하는 통화량 증가 요인을 억제하는 불태화 정책 수단으로 활용
 - 한국은행의 본원 통화량은 비전통적 통화정책을 구사한 미국과 달리, 글로벌 금융위기나 코로나 19에서도 크게 증가하지 않았음
- 미국 연방준비기금과의 비교
 - 미국 연방준비기금의 자산 대부분은 유가증권으로 구성되어 있으며, 이들 자산 크기와 본원 통화량 규모가 비례적으로 변동
 - 비전통적 통화정책 구사에 따라 Fed의 자산은 탄력적으로 변동하여, 글로벌 금융위기와 코로나 19 이후 급격히 증가하고 Tapering에 따라 자산이 감소하는 양상을 보였음

31

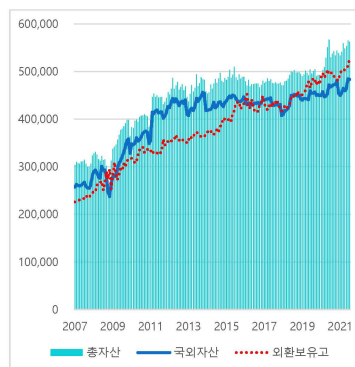
한국은행의 대차대조표 분석

한국은행과 연방준비기금의 비교

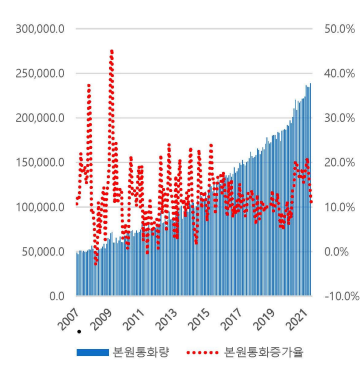
- 한국은행 자산구성비
- 한국자산과 외환보유고 (단위: 십억원)
- 한국의 본원통화량 추이



자료: 한국은행



* 외환보유고는 달러기준 금액을 월말종가 환율로 계산하여 원화로 환원
자료: 한국은행



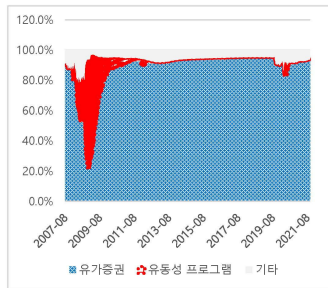
자료: 한국은행

32

한국은행의 대차대조표 분석

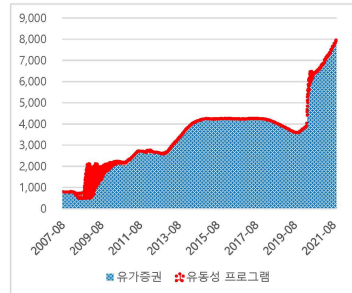
한국은행과 연방준비기금의 비교

• 연방준비은행 자산구성비



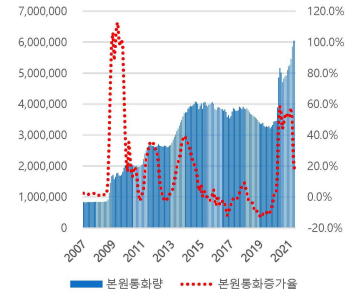
• 유동성 프로그램에 SPC 및 AIG 지원금 포함
자료: Federal Reserve

• 연방준비은행 자산별규모(단위: US\$ Bn)



• 유동성 프로그램에 SPC 및 AIG 지원금 포함
자료: Federal Reserve

• 미국의 본원통화량 추이



자료: Federal Reserve

33

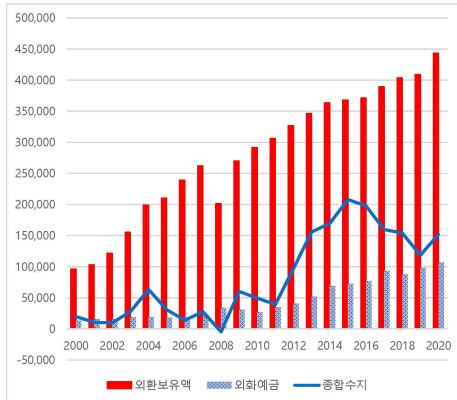
한국은행의 대차대조표 분석

- 이러한 한국은행의 대차대조표는 Trilemma에 처한 소규모개방경제 중앙은행의 정책적 어려움을 보여주고 있음
 - 변동환율제는 국제수지 흑자 요인이 발생하면 환율시장에서의 환율하락으로 수지균형에 도달하는 것이 적절하나, 자본시장 개방으로 실물경제의 움직임과 괴리하여 자본흐름과 환율 변동이 발생할 경우 국내경제에 악영향을 줄 수 있어 급격한 환율변동을 억제할 필요성이 존재한다는 주장이 있음
- 실제로 한국은행은 급격한 환율 변동 방지를 목적으로 외환시장에서 달러를 매입하였고, 그것이 외환보유액의 증가로 나타난 것으로 판단
- 그러나 외환보유액의 증가는 본원통화량 증가 압력으로 나타나기 때문에, 통안채가 대외적 요인에 의한 통화량 증가를 중립화하는 불태화정책의 수단으로 이용되어 왔음

34

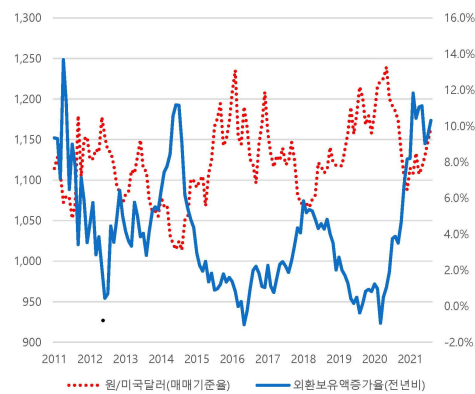
한국은행의 대차대조표 분석

• 국제수지와 외환보유액 (단위: USD million)



자료: 한국은행

• 환율과 외환보유액



자료: 한국은행

35

Ⅲ. 통화·금융정책의 평가

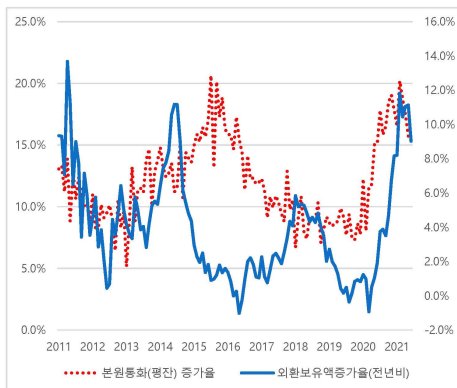
2) 기준금리 인상 시기의 통화정책

- 한국은행은 2017년 11월 기준금리를 인상한 이유로서 경제성장이 견조하고 물가상승률이 올라간다는 실물경제의 변화와 가계대출의 높은 증가세 등으로 금융불균형 누적 위험이 커질 우려가 있다는 점을 들었음
- 이러한 한은의 기준금리 인상 필요성에 대한 인식은 당시의 상황을 감안할 때 적절
 - 2017년 물가상승률이 목표 물가상승률인 2% 전후로 변동
- 문제는 기준금리를 인상한 시점부터 외환보유액 증가에 따른 본원통화 증가 압력을 차단하는 수단인 통안채 발행을 억제하는 대신 본원통화량을 크게 증가시켰다는 점임
 - 본원통화량(말잔 기준) : 155.9조원(2017년) → 172.4조원(2018년)로 10.6% 증가
 - 통화안정증권 발행잔액(말잔기준) : 170.8조원(2017년) → 171.6조원(2018년)로 0.5% 증가
- 이러한 본원통화량 증가가 은행의 대출 및 예금을 증가시켜 통화량을 증가시키는 요인으로 작용하여, 결국 한국은행 기준금리 인상의 실효성을 낮추는 작용

36

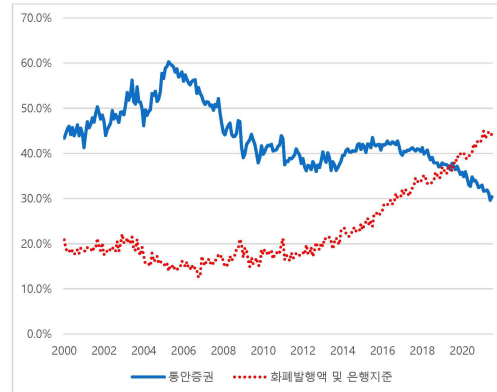
기준금리 인상 시기의 통화정책

• 외환보유액과 본원통화 증가율



자료: 한국은행

• 국외자산 대비 유형별 부채 비중



* 국외자산은 기타국외자산을 제외한 수치
 ** 통안증권은 통화안정계정을 포함
 자료: 한국은행

37

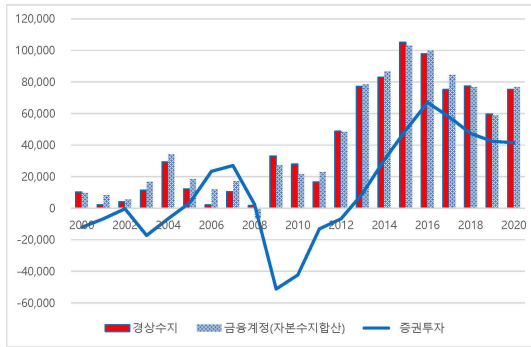
기준금리 인상 시기의 통화정책

- 특히, 본원통화의 공급 경로를 감안한다면, 한국은행의 본원통화량에 대한 완화적 태도가 금융 시장의 과잉 유동성 지속에 보다 기여했을 가능성이 큼
 - 국제수지 흑자는 경상수지와 금융계정 수치가 각각 절반의 비중이었으며, 금융계정 중 유가증권수지 비중은 2020년 코로나 19 이전 5년 동안 60% 정도를 차지하였음
 - 유가증권 수지 흑자의 상당수는 증권거래를 목적으로 한 것이므로, 외국인에 의한 증권매수 자금은 실물부문보다는 금융시장에 잔존할 가능성이 많아, 본원통화량이 실물부문으로 환류되기보다는 금융시장에 Hoarding되었을 가능성 높음
 - 2019년의 경우 외국인의 주식 및 채권투자를 통한 금융시장으로의 순유입액은 11.8조원으로서 동년 본원통화 증가액의 60% 수준이었음

38

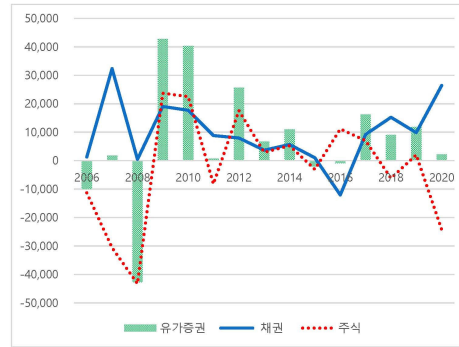
기준금리 인상 시기의 통화정책

• 국제수지 유형별 추이 (단위: US\$ Million)



자료: 한국은행

• 외국인 주식 및 채권 순매수액 (단위: 십억원)



* 채권 순매수액은 보유액 순증분으로 계산
* 유가증권 순매수액은 채권과 주식 순매수액의 합계액
자료: 한국거래소, 금융감독원

39

기준금리 인상 시기의 통화정책

- 결국 한국은행은 기준금리를 인상하는 시기에 불태화 정책을 약화시키고 본원 통화량을 증가시키는 조치를 상충되는 조치를 취한 것으로서, 이러한 본원통화량 증가를 통한 시중 유동성 증가 조치는 기준금리 인상이라는 정책 방향에 맞지 않는 이중적 태도임
 - 통안채 발행 증가 시 예상되는 시장금리 상승 효과가 존재할 수 있으나, 이것은 통화정책 효과를 보다 유효하게 하는 요인으로 작용하는 것이며,
 - 외국인 채권투자의 증가나 채권시장에서의 자금공급 여력을 감안할 때 기준금리 인상으로 인한 과도한 금리상승 우려도 없어, 한은의 태도는 어떻게 해도 합리적으로 해석하기 어려움
- 한국은행 총재의 완화 기조인지 긴축기조인지 알 수 없게 만드는 애매모호한 발언을 보면, 한국은행이 기준금리 인상으로 발생할 수 있는 부작용과 비난을 피하기 위해 가능한 기준금리는 인상하나 그것이 금융시장에 커다란 영향을 주지 않기를 바라는 속마음이 불태화 정책의 약화와 본원통화량 증가로 반영되지 않았나 하는 추론을 할 뿐임
- 한국은행의 책임성 결여된 통화정책은 금융시장의 유동성을 흡수하는데 장애로 작용하였고, 결국 최근 심각해진 과잉 유동성을 야기한 원인의 하나가 되었던 것으로 판단함

40

기준금리 인상 시기의 통화정책

참조. 통화정책방향 관련 총재 기자간담회 (2017.11)에서 한국은행 총재의 발언 발췌

... 기준금리를 그대로 유지할 경우 통화정책의 실질적인 완화정도가 더 확대되면서 금융불균형 누적 위험이 커질 수 있다는 점을 고려할 때 그동안 저성장, 저물가에 대응하여 확대해 온 통화정책 완화의 정도를 조정할 필요가 있다고 판단하여 기준금리를 0.25%포인트 인상하기로 결정했습니다. 앞으로 통화정책은 성장세 지속을 뒷받침할 수 있도록 완화 기조를 유지하는 가운데 금융안정에도 유의하여 운영해 나갈 것입니다.

자료: 한국은행 미디어센터

41

Ⅲ. 통화·금융정책의 평가

3) 코로나 19 시기의 통화정책

- 코로나 19 위기가 본격화된 2020년 3월 자본시장을 중심으로 한 유동성 부족과 기업들의 일시적인 자금난이 발생하였으나, 한국은행의 최종대부자로서의 유동성 공급 기능은 매우 소극적으로 작동되었음
 - 전액공급방식의 유동성 지원 제도'(3월 26일), '금융안정 특별대출제도'(4월 16일), '기업유동성 지원 기구(SPV) 지원'(7월 17일)은 지체되어 시의성이 떨어진 경우도 있었으며, 일부 지원의 경우에는 실적이 매우 미약한 수준
 - 특히 SPV 지원과 관련해서는 산업은행과의 자본구조를 둘러싼 이견을 상당 기간 지속함으로써 지원을 지체
- 결국 한국은행은 2017년 유동성 축소가 필요한 시점에는 너무 눈치를 보아 확고한 긴축 정책을 하는데 실패하였고, 2020년 '코로나 위기'로 신속하게 유동성을 공급해야 하는 시점에는 너무나 신중한 입장으로 유동성 공급을 소극적으로 진행하였음
- 한국은행의 이러한 태도는 다른 주요 나라의 중앙은행에 비하여 매우 대비되는 것으로서, 금융안정에 기여해야 하는 독립된 중앙은행의 책임을 수행해야 한다는 측면에서 매우 아쉬운 것임

42

금융규제 및 금융정책의 평가

2. 금융규제 및 금융정책의 평가

1) 가계부채과 금융규제

- 부동산가격 상승과 가계부채의 과도한 증가를 억제할 주요한 정책 수단으로서 DSR 규제를 점진적으로 강화했으나, DSR 제도는 너무 많은 적용 예외 조항을 갖고 있어 전체적인 가계대출을 억제하는데 허점을 노출
 - 예) 가령, 6억원 이하 주택담보대출 적용 예외는 이론적으로는 7,8세 어린아이의 수십억원 차입도 허용하는 규제 조치임
- 금융기관 간에도 DSR 제도가 차별적으로 적용되어 이른바 풍선효과를 유발
- DSR 제도가 신규대출을 대상으로 하는 것이어서 후행적인 대응이라는 측면이 존재하는 바,
- 금융안정성 강화를 위해서는 금융시장 전체적인 위험관리 총량 지표를 설계하고, 그 제약하에서 개별 차주 중심으로 하는 미시적 DSR 관리를 하는 것이 바람직 함

43

금융규제 및 금융정책의 평가

DSR 제도의 국제 비교

연도	한국	EU	영국	캐나다	미국	싱가포르
지표	DSR	DSTI (또는 DTI)	DTI*	TDSR	DTI HDSR	MSR*** TDSR
기준	(은행) 40% (비은행) 60%	30 ~ 40%	(이상적) 20 ~ 30% (상한) 45%	(권고) 40% (상한) 42%	(주택담보) 28% (총부채) 36%	MSR 30% TDSR 60%
비적용 대출	전세자금대출, 예 적금담보대출 등**	-	학자금대출	-	-	-

* DTI는 기간을 산입하지 않는 방식으로 EU 및 영국에서 DTI를 사용하는 이유는 가계대출 거의 대부분이 장기의 모기지 대출이어서 기간을 감안할 필요가 없기 때문임. 따라서 동 수치를 DSR과 직접 비교하는 것은 적당하지 않음

** 이외에도 상용차금융, 할부, 카드론, 보험계약대출, 서민금융상품 등 1억이하 신용대출, 주택 6억이하 주택담보대출 등이 적용 예외임

*** MSR은 주택담보대출 원리금에 대해서만 사용

자료: 신용상(2021)을 이용하여 재작성

44

금융규제 및 금융정책의 평가

- 최근 가계대출을 억제하기 위해 금융위원회는 대출총량 관리를 적극 추진하고 있으나, 이러한 대출총량 규제는 과거 개발시대의 국내신용(DC)을 정책 목표로 한 방식을 답습한 퇴행적인 행태임
 - 과거 DC 규제가 시장을 왜곡하는 등 부작용이 많아 금융자유화의 기초 하에서 시장의 가격 변수인 금리를 통해 유동성을 관리하는 방안으로 전환된 바 있음
 - 이처럼 정부의 일방적인 규제 정책은 시대착오적일 뿐만 아니라, 시장의 기능을 무시하는 관치금융의 전형적인 행태임
- 이러한 무조건적인 대출총량규제가 이루어질 경우 실제적인 피해가 신용도가 낮은 취약차주에게 집중될 것을 고려한다면, 이에 대한 보완 조치를 충분히 대비하지 않은 일방적 규제는 무책임한 행정일 뿐임
- 더구나 유동성 총량의 관리는 한국은행과 금융위원회 등 관계기관이 밀접한 협력 하에 유기적으로 집행되어야 하는 것임에도 불구하고, 한국은행과의 유기적 협력없이 금융위원회가 소위 창구지도에 의한 금융규제에 의하여 통제하는 것은 기존의 통화·금융정책 체계를 무시하는 일이기도 함

45

금융규제 및 금융정책의 평가

2) 코로나 19 이후의 취약계층 지원

- 한국의 코로나 19 이후 취약계층 지원은 자영업자 및 취약계층에 대한 금융지원 중심으로 이루어지고 정부의 재정부담은 상대적으로 미약한 수준
- 정부의 금융지원이 만기연장 및 원리금 상환유예 등으로 집행되었으나, 이러한 금융지원은 영업이 악화된 취약차주와 자영업자의 재무취약성이 표면화되는 것을 지연시킬 뿐 근본적인 지급능력 개선과는 무관함
 - 실적(21.6월말 기준) : 만기연장 192.5조원/ 원금상환유예 11.7조원/ 이자상환유예:0.2조원
- 자영업자의 대출 증가는 매출 및 수익 감소에 따른 부족분을 일시적인 유동성으로 보완하는 차원에서 출발하였으나, 코로나 19의 장기화로 자영업자의 지급능력이 악화되어 오히려 '위드 코로나' 시대에 들어서면 자영업자의 회복을 저해하는 요인으로 작용할 수 있어,
 - 2022년 기존 금융지원 만기 시기에 맞추어 자영업자의 회복지원 정책이 전면적으로 수립되어야 함

46

IV. 제안: 통화·금융정책의 방향 및 실행 방안

47

IV. 제안: 통화·금융정책의 방향 및 실행 방안

1. 통화·금융정책의 기본 방향

- 통화·금융정책의 여건 전망
 - 실물경제의 회복 : 코로나 19로 인한 공급사슬의 타격이 가장 적은 편이고, 국제무역 확대에 따라 가장 회복력이 높은 나라가 될 것으로 전망
 - 글로벌 유동성의 축소: 미 연준의 Tapering 및 금리인상이 글로벌 유동성과 자산시장에 미칠 불안정성을 감안할 때 사전에 위험요인을 축소하는 것 필요
 - 금융 불안정성 요인의 확산: 가계부채 확대 / 자산가격 급상승
- 2022년 통화·금융정책의 기본 방향
 - 2022년 '위드 코로나' 시기에는 실물경제 회복을 전제로 금융안정을 위하여 금융시장의 과잉 유동성을 축소하는 통화·금융정책이 수립, 집행되어야 함

48

통화·금융정책의 기본 방향

- 그러나, '코로나 19'의 장기화로 자영업자 등 취약자주의 상환 능력이 크게 저하된 상황에서 긴축적 통화정책 및 가계부채에 대한 규제 강화가 일차적으로 취약계층에 가중될 가능성이 높음
- 그러므로 전체적인 긴축 방향으로 인한 부작용을 보완할 수 있는 취약계층에 대한 금융지원 방안이 별도로 이루어져야 함
 - 특히, 코로나 19라는 천재지변에 대응하여 국민이 차입을 통해 스스로 해결하도록 정책이 치중되었으나,
 - 이미 2년에 다다른 장기적 상황으로 취약계층의 상환능력이 급격히 저하한 것으로 판단되기 때문에 이에 대한 특별한 조치가 2022년 새 정부에서 취해져야 할 것임
- 따라서 과잉 유동성 관리를 위한 총체적인 긴축기조의 통화 및 금융정책과 취약자주를 위한 보완책을 결합한 **통화·금융정책의 결합 (Policy Mix)** 체계를 구축

49

IV.제안: 통화·금융정책의 방향 및 실행 방안

2. 통화정책 방안

- **통화정책의 일관성**: 과잉 유동성 축소가 당면한 정책 과제인 만큼 현재 시작된 기준금리 인상 조치를 철저하게 집행함과 동시에 대외적 요인으로 인해 발생하는 본원통화량 증가를 동시에 통제하도록 통화정책이 집행되어야 함
 - 향후 국제수지 흑자가 증가할 것으로 예상되는 바, 대외요인으로 인하여 통화량이 증가함으로써 금리인상 기조와 상충되지 않도록 불태화 정책을 실시하고 본원 통화량을 조절해야 함
- **비전통적 통화정책의 도입 및 기반 마련**: 한국에서도 금리조절을 통한 통화정책 유효성의 저하가 확인되고 있으므로, 비전통적 통화정책 수단을 구사할 수 있는 근간 마련이 필요
 - 향후 통화정책이 완화 기조로 전환될 경우나 자금시장의 일시적인 교란으로 금리안정화가 필요할 경우 통안채 발행 감소보다는 RP 등을 통한 유가증권 매입을 실시하여 한국은행 대차대조표의 구조를 전환
 - 이러한 유가증권 매매를 통한 금리조절은 은행 이외에 자본시장의 비중이나 중요성이 확대되고 있는 상황에서 통화정책 전달경로의 유효성을 위해서도 필요

50

IV.제안: 통화·금융정책의 방향 및 실행 방안

3. 가계부채 건전성을 위한 금융규제 방안

① DSR 제도 개편 방안: DSR 적용 범위 확대와 강화

- 모든 대출 형태와 대출 금융기관의 유형을 막론하고 모두 예외 없이 원리금상환 부담을 포함하여 차주별로 DSR을 산정하도록 **포괄적 DSR 제도로** 개편
- DSR 상한을 30%로 점진적으로 하향 조정
- 주택담보대출로 인한 위험 총량을 판단하기 위해 금융기관별로 DSR 지표를 산정하도록 하고, 금융기관이 자율적으로 관리하도록 유도

② DSR 강화에 따른 주택담보대출 지원 방안

- DSR 제도 강화 시 실수요자 주택담보대출이 위축될 수 있으므로, 최초 주택구입자를 대상으로 한 제도 보완 필요
- 주택금융공사의 모기지론 공급 강화 및 판매망 개선 조치를 실시
- 최초 주택구입자에 대한 DSR 상한을 거주요건을 전제로 별도로 상향 조정하여 DSR 강화로 인하여 피해가 없도록 조치

51

가계부채 건전성을 위한 금융규제 방안

③ LTV 규제는 금융기관의 위험지표로 전환

- DSR 제도 강화를 전제로 LTV 비율은 규제 대상에서 제외하여 금융기관 스스로 관리하는 위험지표로서 전환
- DSR 제도가 철저히 준수되는 경우 LTV 규제는 과잉규제로서 DSR 규제를 통해서도 충분히 건전성을 유지할 수 있음

예) 2008년 금융위기 시 미국에서 채무자의 소득 증빙이 확보된 Prime Mortgage 부실률은 상대적으로 안정적이었음

- 연체율: 2.3%('05년) → 4.3%('08년) → 6.5%('10년) → 4.6%('12년) → 2.8%('16년)

④ 마이너스 통장에 대한 규제 강화: 마이너스 통장이 정규직 고소득자의 규제회피 수단으로서 주택구입에 사용될 수 있으며, 자산시장에서의 투기적 수요를 강화시키는 측면이 있으므로 가계의 건전성 관리라는 측면에서 개선을 검토

52

IV.제안: 통화·금융정책의 방향 및 실행 방안

4. 취약계층을 위한 지원 방안

1) 개인부실 채무조정 제도의 개선

- 개인부실채무 제도의 개선 추이
 - 신속하고 효율적인 정리를 촉진하고 부실채권 추심시장의 규율을 정립하기 위한 제도 개선이 지속적으로 이루어져,
 - 개인워크아웃(2002년), 개인회생제도 도입(2004년), 신용회복기금 설립(2008년) 등을 통하여 채무조정을 제도화되었고
 - 대부업법 제정 및 개정(2002년, 2009년), 채권추심법 제정(2009년) 등을 통하여 채권추심시장의 규율 확립 추진
- 그럼에도 불구하고 선제적 채무조정 부진, 부실채권 추심시장 규율 미흡에 대한 지적이 지속적으로 제기되고 있음
 - 현재의 채무조정 장치는 대부분 연체발생 이후에야 작동하도록 설계되어 있어 채무자의 노력을 통한 부실 탈피를 어렵게 만드는 요인으로 작용

53

취약계층을 위한 지원 방안

- 개선 방안
 - “소비자신용법(안)” 법제화: 선제적 채무조정 활성화, 부실채권 추심시장 투명화 등을 유도할 수 있도록 현재 계류 중인 동 법안을 조속히 통과시킬 필요가 있음
 - 이와 함께 코로나 19로 인하여 취약계층으로 전락한 개인의 채무조정을 신속하게 할 수 있는 한시적 조치도 검토 필요

소비자신용법(안)의 주요 내용

정책 목적	구체적 장치
사적 채무조정 활성화	<ul style="list-style-type: none"> • 채무자의 채무조정요청권 도입 • 채무조정교섭업 도입 (엄격한 영업행위 규제)
채무자 부담 경감	<ul style="list-style-type: none"> • 기한이익 상실 이후에도 상환이 도래하지 않은 원금에 대하여 연체이자 부과 금지 • 개인부실채권 상각 후 장래 이자채권을 면제하고 양도한 경우에만 손금 처리 허용 • 소멸시효 연장 기준 마련 의무화 • 채무조정 신청부터 결정 시기까지 채권추심 및 양도 금지 • 추심 및 연락 총량 제한 • 채무자의 연락제한 요청권(시간 및 방법) 도입
채권금융회사 책임 강화	<ul style="list-style-type: none"> • 추심업자 선정에서 평판 고려 의무화 • 채권금융회사에 추심업자의 소비자신용법 준수 점검 의무 부과 • 개인연체채권의 양도 시 채권금융회사의 동의 의무화 • 채무조정 업무의 위탁 금지 • 매입추심업과 대부업 겸영 금지

54

취약계층을 위한 지원 방안

2) 자영업자 금융지원 방안

- 자영업자의 지원 필요성
 - 코로나 19의 장기화로 인한 영업 부진으로 다수의 자영업자들이 상환능력이 저하되고 있는 상황에서,
 - 금융지원 차원에서 집행된 원리금 상환 유예가 종료될 경우 자영업자 대출의 부실화가 대규모로 현실화되어 '위드 코로나' 상황에서 자영업자들의 회복이 좌절 또는 지체될 가능성
- 자영업자의 지원 합리성
 - 코로나 19는 천재지변에 준하는 사태로서, 정부의 방역 대책에 따라 가장 타격이 큰 자영업자에 대해서는 국가 전체적인 위험분담 차원에서 지원하는 것이 당연함
 - 그럼에도 불구하고 자영업자에 대한 재정지원이 매우 제한적이었고, 자영업자는 차입을 통해 영업을 지속해왔으므로 정부가 코로나 19 방역대책으로 인해서 발생한 차입 부담을 채무 재조정이나 기타 재정지원을 통해 경감함으로써 이들의 회복력을 지원해야 함

55

취약계층을 위한 지원 방안

■ 지원 방안

- ① 금융기관의 충격흡수 능력 강화 및 자발적 채무조정 유인 제고
 - 금융기관에게 특별 대손충당금 설정을 요구하고, 손실흡수능력이 충분치 못하다고 판단되는 경우 배당 금지 조치 등 확충 방안 검토
 - 금융기관 자체적인 채무재조정을 가속화하도록 유인체계 마련: 개인회생 조건 완화 및 소득 인정액 상향 조정, 1주택에 대한 별세권 불인정 등 개인회생을 용이하도록 만드는 제도 개편을 통하여 금융기관의 자발적인 채무조정 유인 제고가 가장 효과적인 방안
- ② 정책자금 채무조정장치 마련
 - 코로나 19 발생 이후 공급된 정책자금은 원칙적으로 재정으로 대응하여야 할 부분을 대체한 것이므로 과감하고 선제적인 채무 조정 필요
 - 코로나 19 대응책의 일환으로 2020년 이후 신규 공급된 정책자금의 이자를 면제하고 5년 이상 장기 분할 상환 대출로 전환
 - 코로나 19로 인하여 일정한 수준의 영업손실을 입은 소규모 자영업자에 대해서는 재정자금을 지원하여 채무 상환에 사용하도록 조치할 필요

56

취약계층을 위한 지원 방안

③ 맞춤형 자영업자 지원 방안 구축

- 현재 재무건전성과 향후 사업전망을 기준으로 자영업자를 경쟁력 강화지원 그룹, 회생지원 그룹, 퇴출 지원 그룹으로 구분하여 차별적인 지원 제공

재무건전성	사업전망	지원 방식
양호	양호	경쟁력 강화 지원
부실	양호	회생 지원
부실	불량	퇴출 지원

- 경쟁력 강화지원 그룹에 대해서는 기존의 소상공인 지원프로그램을 확대 제공
- 회생지원 그룹에 대해서는 부실채권 또는 부실징후가 농후한 채권을 정책기관이 일괄 매입하여 채무 조정 실시: 이자는 물론 필요한 경우 회생이 가능할 정도 수준으로 원금의 상당 부분을 감면
- 퇴출지원 그룹에 대해서는 사업 정리에 소요되는 비용 지원, 개인회생/파산 활용에 대한 법률 지원, 사업정리 후 생계지원, 전직을 위한 컨설팅 서비스 제공 등의 지원이 필요할 것