금융산업의 비판적 이해(1)

금융과 노동

2022.11.30

이한진(민주노동연구원)

1. 인플레이션과 양적긴축

; 자산시장에 미치는 영향

양적긴축과 글로벌 자본시장

2022.01.05 미 FOMC 2021년 12월 회의록 공개

"예상보다 빠르게 금리를 인상할 수 있으며,
필요하다면 양적 긴축도 실행할 수 있어"

→ 글로벌 자본시장 급락

[그림1] 미국 및 한국 주요 증시 추이

양적 완화(QE) VS 양적 긴축(QT)

- **연방준비위원회(Federal Reserve System) : 미국 중앙은행**
  = 한국은행

- **연방공개시장위원회(Federal Open Market Committee)**
  = 우리나라 금융통화위원회

- **양적 완화(Quantitative Easing)**
  = *'유동성을 공급', '돈을 푼다'*
  → 중앙은행이 금융기관이 보유하고 있는 국채 등을 매입하는 방식

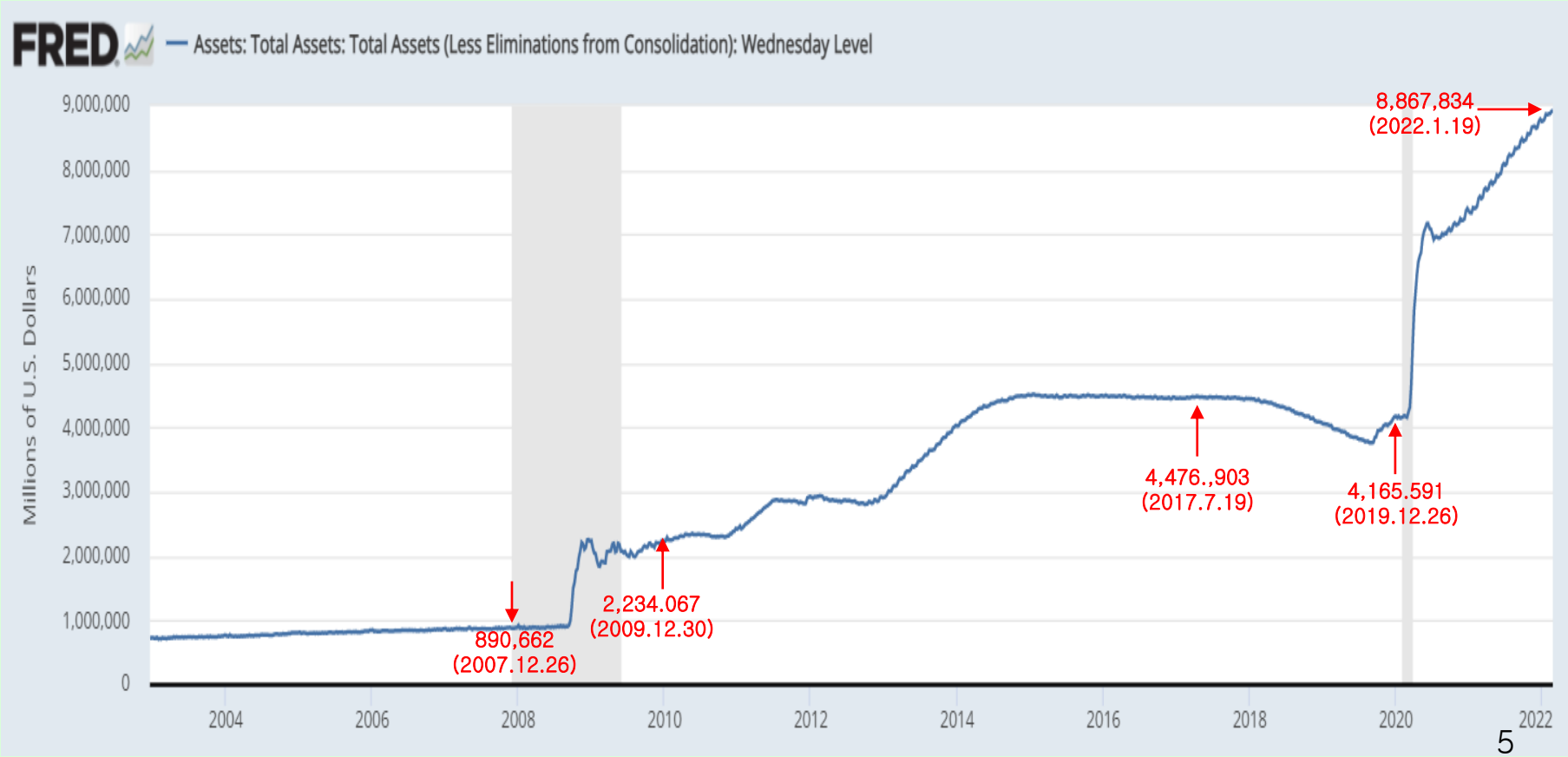
- **테이퍼링(Tapering)**
  = *'공급하는 유동성 규모를 점차 줄인다', '푸는 돈의 규모를 축소'*
  → 매입하던 국채의 규모를 점진적으로 축소하는 정책

- **양적 긴축(Quantitative Tightening)**
  = *'유동성을 회수', '돈을 회수 '*
  → 중앙은행 보유 만기도래 재투자 않거나, 보유 채권 매각

양적 완화(QE)와 연준의 대차대조표(B/S)

두 차례의 양적 완화로 연준의 B/S 전례 없는 규모로 확대

→ 2008년 글로벌 금융위기 & 코로나19 팬데믹



양적 완화(QE)와 연준의 대차대조표(B/S)

주요 시기별 미 연준 총자산 및 보유증권 규모 변화

(단위 : 백만 달러)

구 분	2007.12.26 (①)	2009.12.30	2017.7.19 (②)	2019.12.25 (③)	2022.01.19 (④)
총자산(a)	890,662	2,234,067	4,476,903	4,165,591	8,867,834
증감액			② - ① 3,586,241	③ - ② -311,312	④ - ③ 4,702,243
보유증권(b)	754,612	1,844,722	4,252,637	3,751,189	8,381,950
증감액			② - ① 3,498,025	③ - ② -501,448	④ - ③ 4,630,761
국채	754,612	776,587	2,465,145	2,328,862	5,693,341
정부기관채	-	159,879	8,097	2,347	2,347
MBS	-	908,257	1,779,394	1,419,980	2,686,262
증권비중(a/b)	84.7%	82.6%	95.0%	90.1%	94.5%

1. 글로벌 금융위기 이전에는 없었던 MBS(주택저당증권) 등장
2. 글로벌 금융위기 시 총자산 3조 5862억 달러 증가, 보유증권은 3조 4980억 달러 증가
3. 코로나 이후 총자산 4조 7022억 달러 증가, 보유증권은 4조 6307억 달러 증가

양적 완화(QE)와 연준의 대차대조표(B/S)

1. 글로벌 금융위기 이 후 약 2년간 총자산 1조 5862억 달러 증가
   보유증권은 1조 4010억 달러 증가

2. 코로나 이후 약 2년간 총자산 4조 7022억 달러 증가
   보유증권은 4조 6307억 달러 증가

"코로나 대응을 위한 양적 완화의 속도와 규모가
글로벌 금융위기 당시보다 매우 크다는 것을 알 수 있어"

글로벌 금융위기와 코로나 위기 시 연준의 총자산 및 보유증권 증감 현황

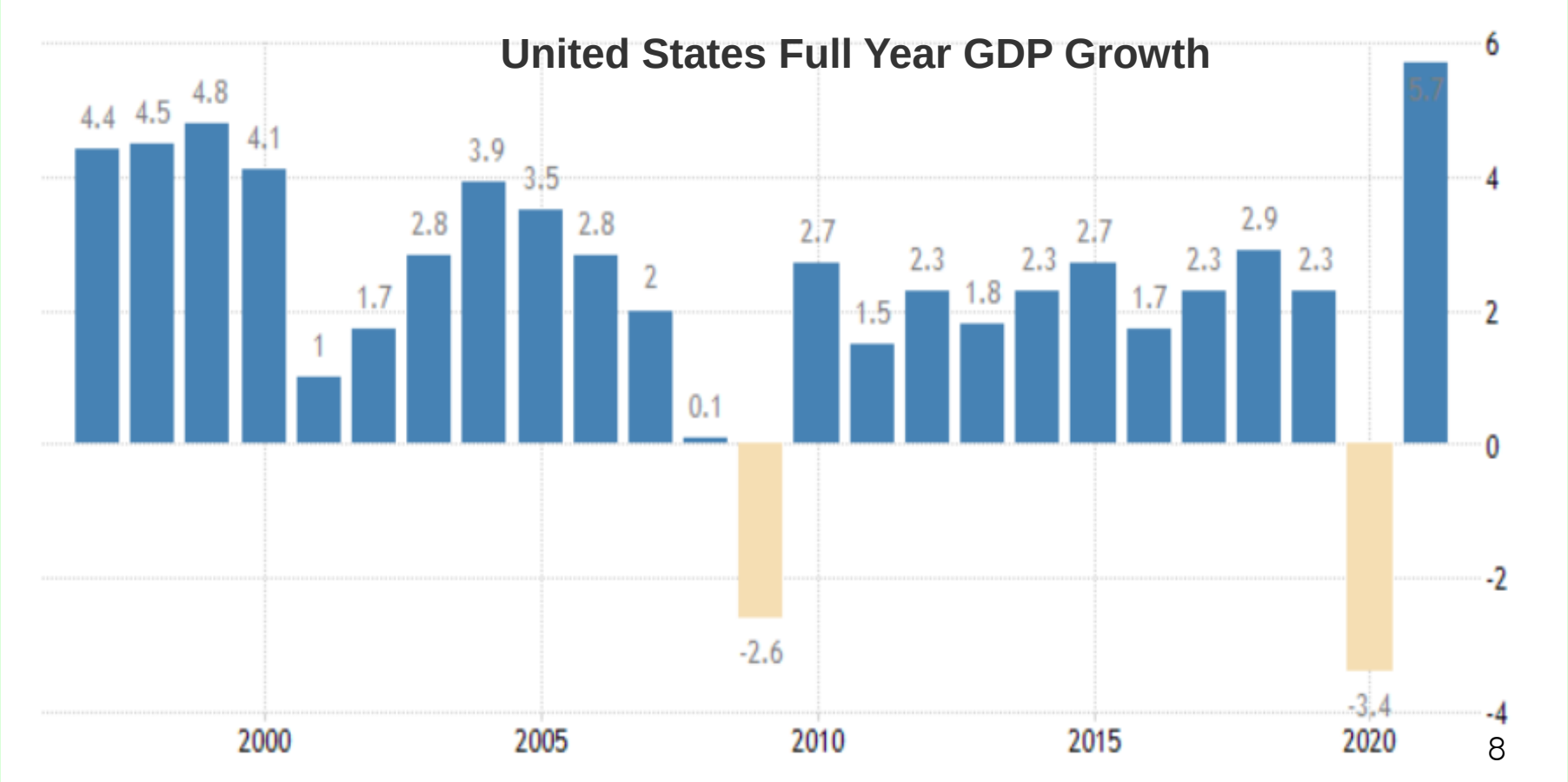
(단위 : 백만 달러)

구 분	2008년 글로벌 금융위기			코로나 위기		
	2007.12.26 (①)	2010.12.29 (②)	증감 (②-①)	2019.12.25 (③)	2022.01.19 (④)	증감 (④-③)
총자산	890,662	2,420,570	1,529,908	4,165,591	8,867,834	4,702,243
보유증권	754,612	2,155,703	1,401,091	3,751,189	8,381,950	4,630,761

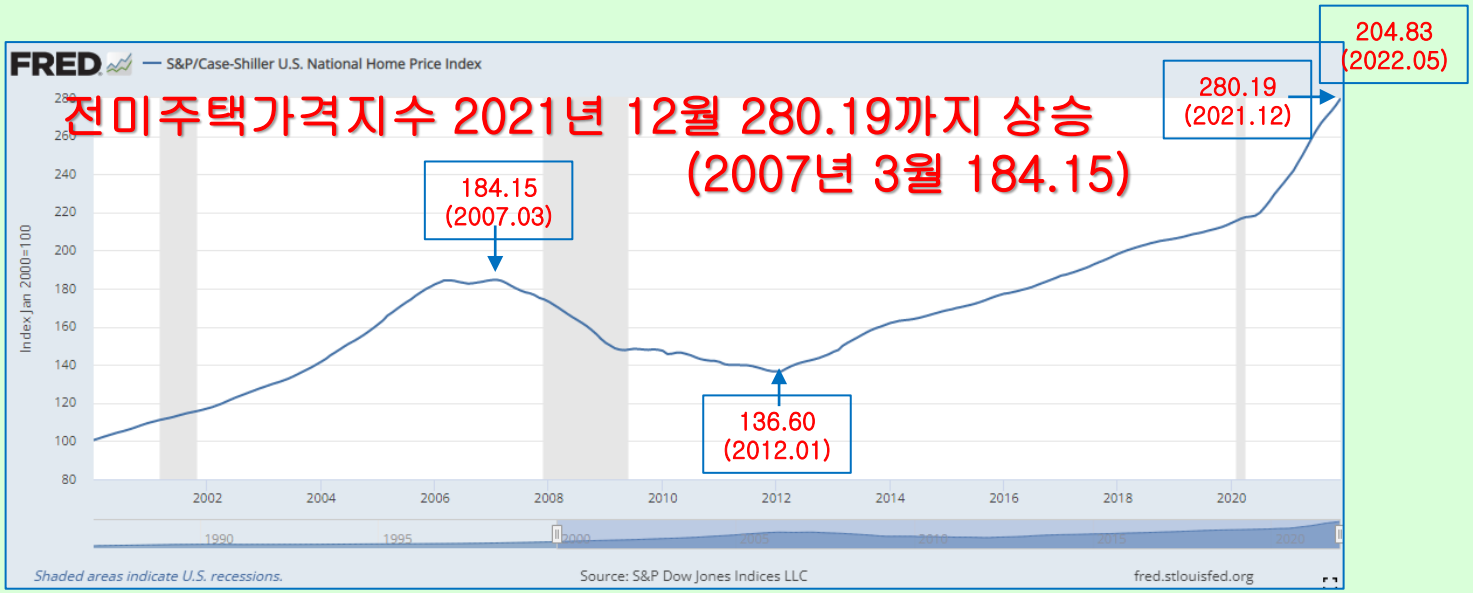
양적 완화(QE)와 경제성장률

경기 부양 목적의 대규모 양적 완화

→ *2010년 이후 경제성장률(1.5~2.9%대), 사실상 유동성 함정*



양적 완화(QE)와 부작용 ; 자산시장 버블



금융위기 이후 출구전략 : 트럼프 당선 이후 사실상 중단

출구전략(Exit Strategy)이란?

- 연준은 출구전략을 '통화정책 기조와 수행방식의 정상화'라 정의. 이는 금리는 올리고 연준 자산 및 부채 규모는 축소하는 한편, 자사 구성을 정상 수준으로 되돌리겠다는 것. 따라서 출구전략은 다음과 같은 일들이 시행될 것.

  ▷ 보유 유가증권의 원리금을 재투자하지 않는 것
  ▷ 미래 금리지침을 수정해 금리인상을 예고하는 것
  ▷ 적정 시점이 되면 제로금리를 철회하고 금리인상에 나서는 것
  ▷ 유동성 공급과정에서 생긴 은행권의 막대한 지급준비금을 회수하는 것
  ▷ 본격적으로 보유자산을 매각하는 것

연준 : "2015년 12월 금리 인상 예고, 출구전략 본격 가동"

"양적완화는 당기면 당길수록 돌아가는 힘(충격)이 더 커지는 고무줄입니다. 거꾸로 갈 때는 조금만 줄여도 시장에 충격을 줍니다.... 시장이 과민 반응하는 게 아닙니다. ... 지난 2~3년간 축적된 위험은 엄청납니다. ... 충격의 끝을 가늠하기 어렵습니다."
-신현송 프린스턴대 교수의 한 언론 인터뷰 -

양적 완화 시기별 출구전략 비교

2008년 글로벌 금융위기

2008.12 QE 시작

2014.10 Tapering 종료

2015.12 첫번째 금리인상

2017.10 QT 시작

2020년 코로나19 팬데믹

2020.03 QE 시작

2022.03 Tapering 종료
첫번째 금리인상

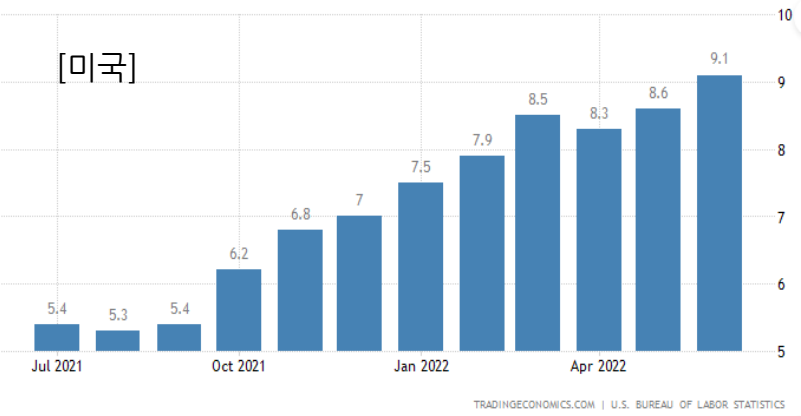
2022.05(or06) QT 시작

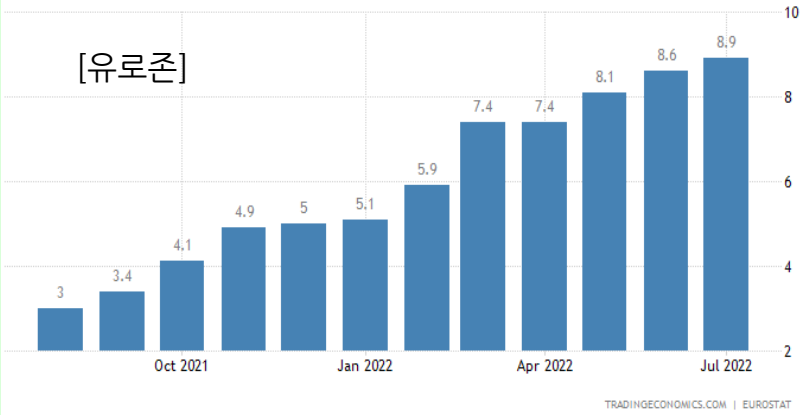
강력한 출구전략의 동인 ; 글로벌 인플레이션

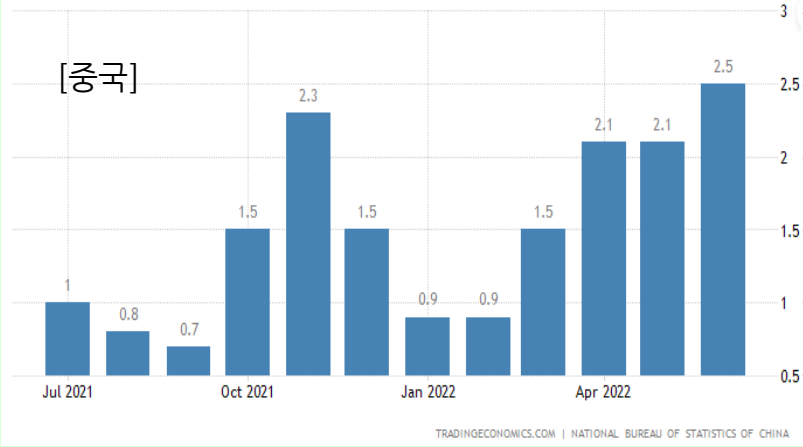
미국 인플레이션 2021년 3월 물가안정목표(2%) 돌파이후 급등세 연출

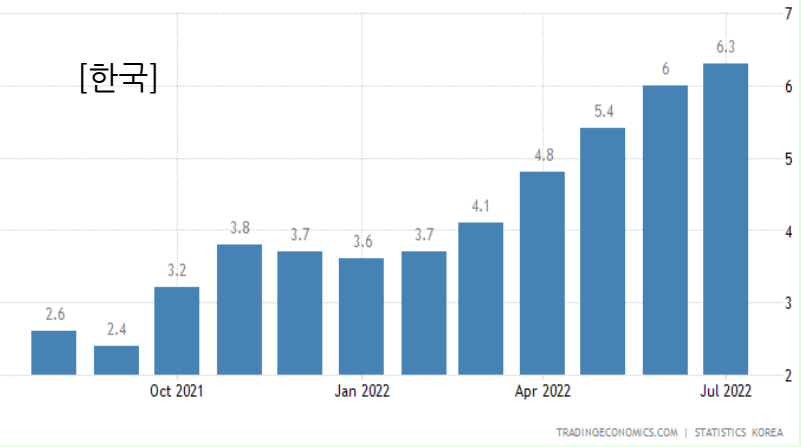
2.6%(21.03) → 5.3(21.08) → 7.0(21.12) → 7.9(22.02) → 9.1%(22.06)

미국에서 시작된 인플레이션 전 세계로 확산 중









자료) Trading Economics

글로벌 인플레이션의 주요 원인

- **수요 측면**

  경기회복에 따른 수요 증가 &

  저금리 기조 장기화에 따른 과잉 유동성이 인플레이션 자극

- **공급측면**

  친환경 패러다임 전환에 따른 에너지 및 원자재 가격 상승

  부동산(주택) 가격 상승에 따라 주거비 상승

  물류 및 운송비 등 공급망 관리 비용 증가

  (러시아 우크라이나 전쟁으로 에너지 가격 급등)

"위드코로나 확산에 따른 소비심리 회복으로 새로운 돌발 변수가 나타나지 않는 한 인플레이션 압력 당분간 지속될 전망되며, 인플레이션 압력이 증가할수록 연준의 긴축 압력 또한 강해질 것.

연준의 대차대조표 축소 원칙과 방향 진단

- **대차대조표 축소 원칙(2022.01 말 공개)**

  최대고용과 물가안정 목표를 촉진하기 위해 대차대조표 시간과 속도 결정

  대차대조표 축소는 금리 인상 과정이 시작된 이후에 개시할 것

  만기 채권의 재투자 규모를 조정, 증권보유량을 예측가능한 방식으로 줄여 나갈 것

  장기적으로 국채만을 보유, 경제전반의 신용 할당에 대한 연준의 영향력을 줄일 것

- **양적 긴축의 시기, 방법, 규모 예측**

  양적 긴축은 3월 첫번째 금리인상 후 5~6월경, 금리보다는 양적 긴축에 무게중심

  → *과잉 유동성이 인플레와 자산 버블 초래, B/S축소가 상대적으로 달러 강세 예방, 금리 상승은 초과 지준금 대한 이자 지급으로 연준 수지악화*

  B/S 축소는 만기도래분(or 조기 상환분)의 재투자를 종료하는 방식, MBS우선

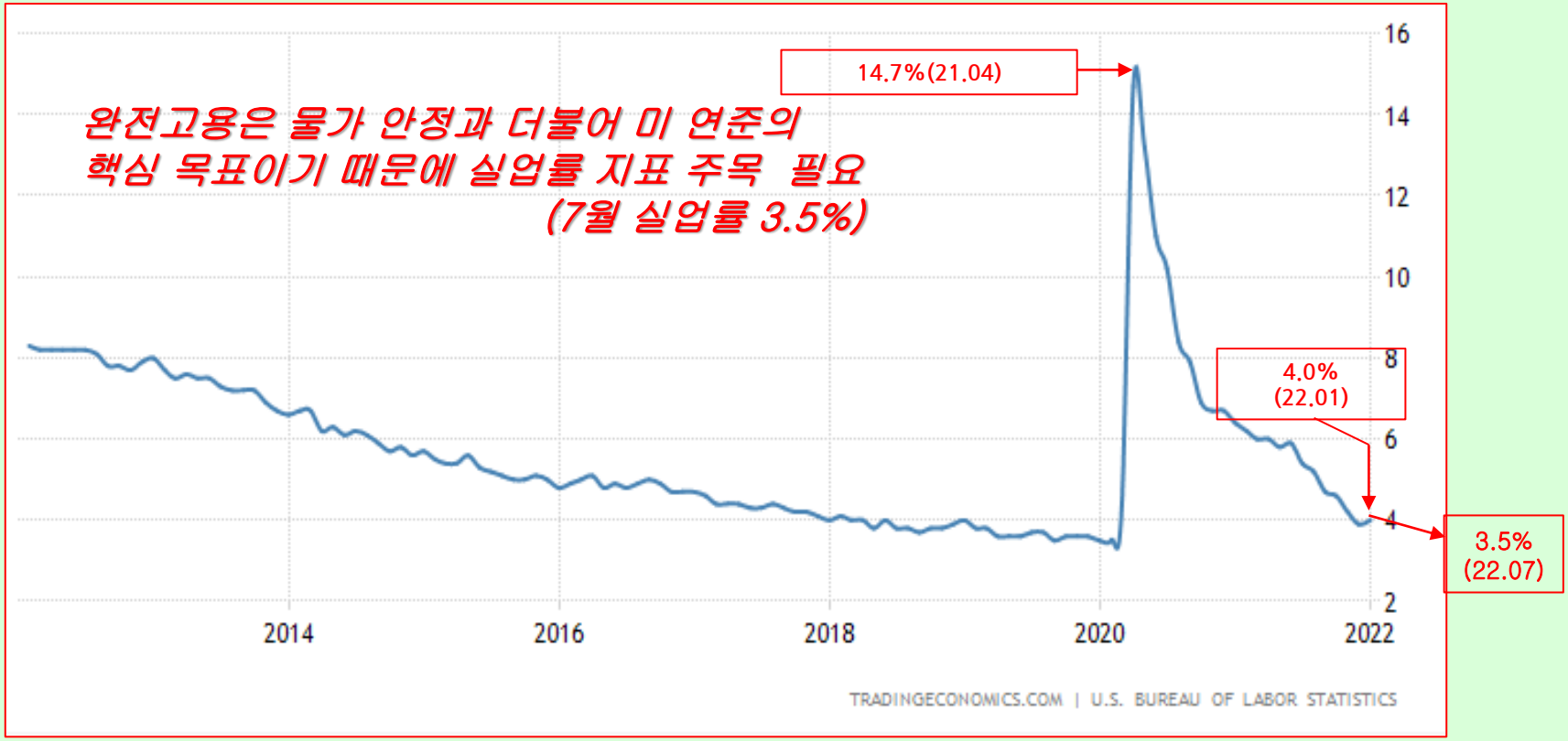
  양적 긴축 규모는 최소 2.7조 달러에서 최대 3.9조 달러에 달 할 것

*비고 : 연준 총자산 및 GDP 추이(단위 : 십억 달러, %)

구 분	2007.12.26	2009.12.30	2017.7.19	2019.12.25	2022.01.19
연준 총자산(a)	890.7	2,234.1	4,476.9	4,165,6	8,867.8
구 분	2007년	2009년	2017년	2019년	2021년
GDP(b)	14,451.9	14,448.9	19,542.9	21,433.2	22,675.3
GDP 대비 총자산 비중 (a/b)	6.16%	15.46	22.91	19.44	39.11

양적 긴축의 주요 변수 ; 실업률

연준의 두 가지 목표 : 물가 안정과 완전고용

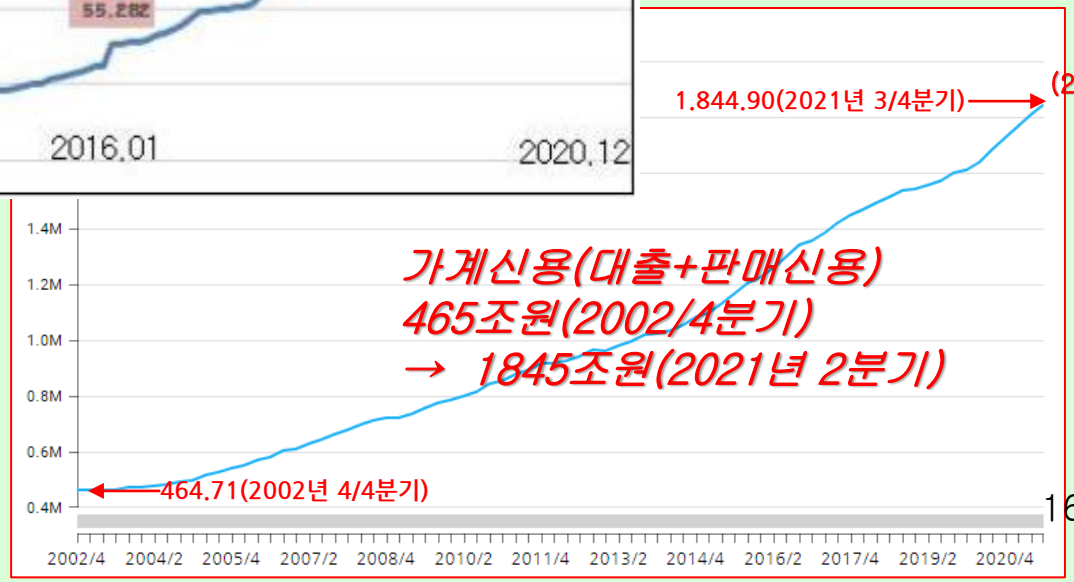


양적 긴축의 영향 ; 자산가격 하락 우려

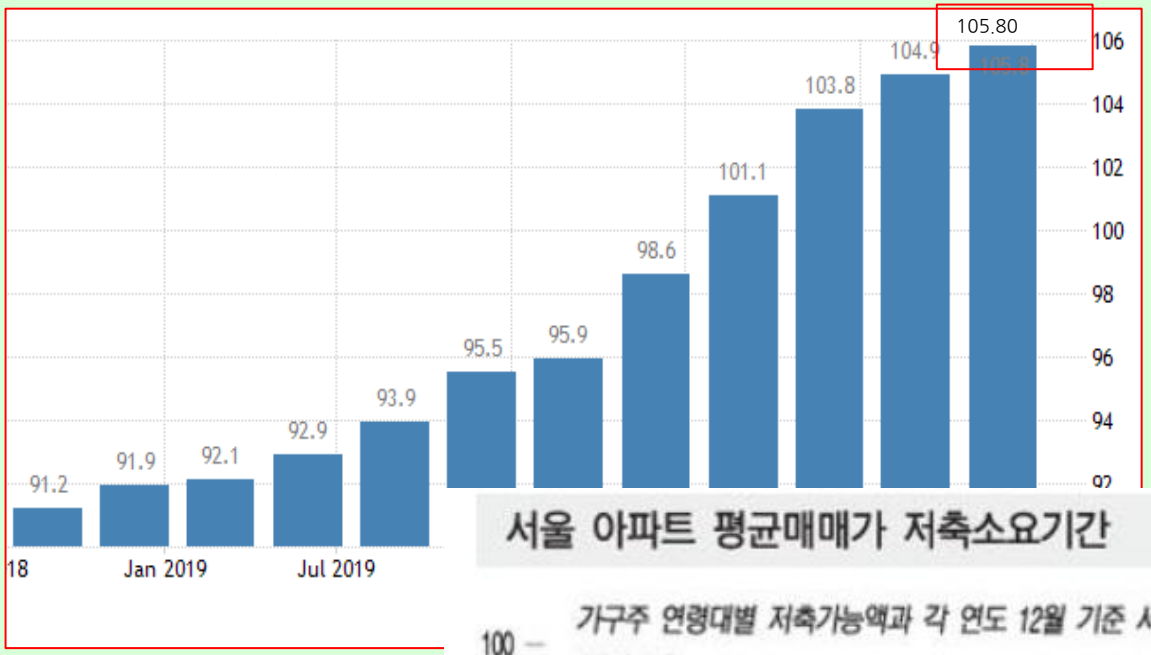
양적 긴축으로 글로벌 차원에서 진행된 유동성 잔치(위험 추구 행위) 종료

→ 우리나라의 경우 부동산 버블 붕괴 및 가계부채 부실화 우려

12억 8058만원
(22.07)



양적긴축의 영향 ; 부동산 버블과 가계부채



시사점 ; 정부의 선제적 정책 대응 중요

1. 저소득 가구와 중소기업에 특화된 경제· 금융적 대응책 수립, 시행
2. 생필품 가격 안정과 유통과정의 불합리 요인 제거
3. 에너지, 원자재의 안정적 수급을 위한 전략적 외교
4. 고용률 및 고용의 질 향상을 위한 구체적 노력

[그림11] 소득 1분위 가구 소득 및 지출, 저축가능액 추이

(단위 : 만원)

자료) 가계금융복지조사에 의거 저자 계산

2. 금융의 사회적 역할 & 변화

; 신자유주의 금융세계화

금융의 사회적 역할과 기능

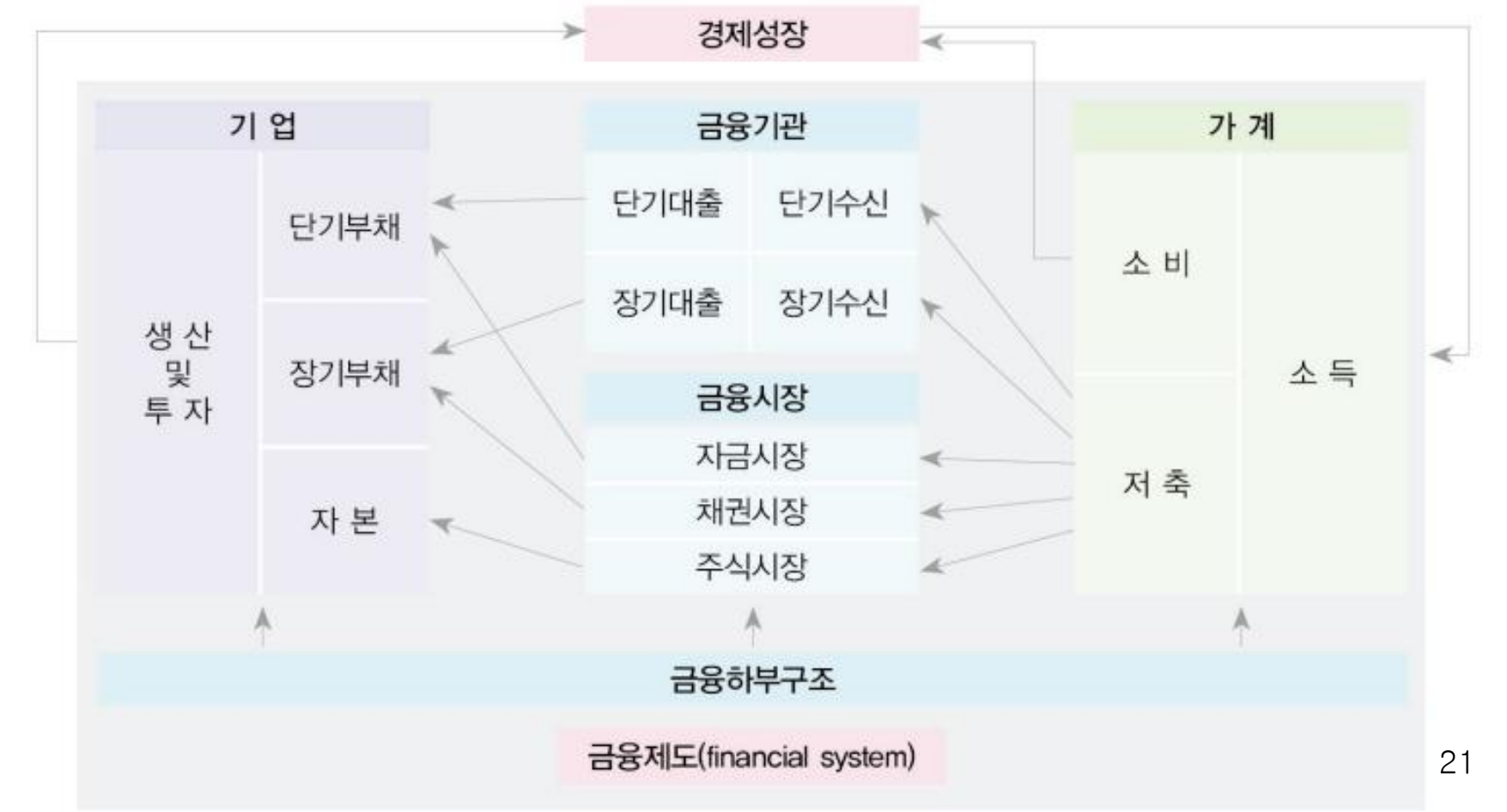
국민경제의 건강한 발전을 위한 자원(자금)의 효율적 배분

도로망(인적·물적자원 이동) / 금융망(자금의 이동)

자금공급자 (경제주체)	금융기관 (사람=심장)	자금수요자 (경제주체)
정 부	은 행	정 부
기 업	증 권	기 업
개 인	보 험	개 인

금융 및 실물경제의 순환관계

금융제도는 ① 금융거래가 이루어지는 금융시장과
② 금융거래를 중개하는 금융기관
③ 금융거래를 지원하고 감시하는 금융하부구조로 구성



국민경제 Infra로서의 금융업과 '금융공공성'①

- 금융기관별 근거 법률에 의거 존립 ; 대표적 규제 산업
- 진입 및 퇴출, 소유&지배구조 및 업무영역에 대한 규제

각 금융기관별 근거 법률

근거법	해당 금융기관
은행업법	일반은행, 특수은행, 외은지점
보험업법	생명보험, 손해보험
자본시장법	증권사, 선물사, 자산운용사, 투자자문사 등
여신전문금융업법	신용카드사, 리스사, 할부금융사, 신기술금융사
저축은행업법	저축은행
상호금융업*	신용협동조합, 농협, 수협, 산림조합
금융지주회사법	금융지주회사

주)상호금융의 경우 신용협동조합법, 농업협동조합법, 수산업협동조합법, 산림조합법으로 규제함.

금융규제의 주요 내용

구 분	주 요 내 용
진입 및 퇴출	설립 인허가 주의(안정성 확보를 위해 경쟁도 조절), 대주주 및 경영자 자격 점검, 자본금 및 물적 시설 점검
소유&지배구조	동일인 주식보유한도, 은산분리 등 지배구조 관련 규율
업무 영역	핵심업무에 대한 겸영금지

주 : 이 외에도 자산건전성 규제, 신용배분 규제, 소비자 보호 구제 등이 있음.

국민경제 Infra로서의 금융업과 '금융공공성'②

- 금융기관 경영원칙 중 공공성원칙 ;
  '금융기관의 경영방침과 경영결과는 공익에 부합되어야 한다'
- 주주 돈보다는 고객(일반 국민)의 돈으로 운영되고, 수익을 창출하는 구조

금융기관의 주요 경영원칙

공공성원칙	금융기관이 경영행위는 신용질서의 유지, 예금주의 보호, 자금의 조달과 배분의 공정성 등에 막대한 영향력을 행사하므로 금융기관의 경영방침과 경영결과는 공익에 부합되어야 한다는 원칙
유동성원칙	고객의 예금인출 등과 같은 현금지급 요구에 언제나 부응할 수 있어야 함
안정성원칙	금융기관의 공신력 유지를 위해서 지불능력을 갖춰야 한다는 원칙
건전성원칙	위험을 부담하되 그것이 건전경영으로부터 벗어나서는 안 된다는 의미
수익성원칙	금융기관의 존속과 영속적인 활동을 위해서는 적절한 수익성이 확보되어야 함

금융의 3대 축 은행, 보험, 증권의 기본 재무구조

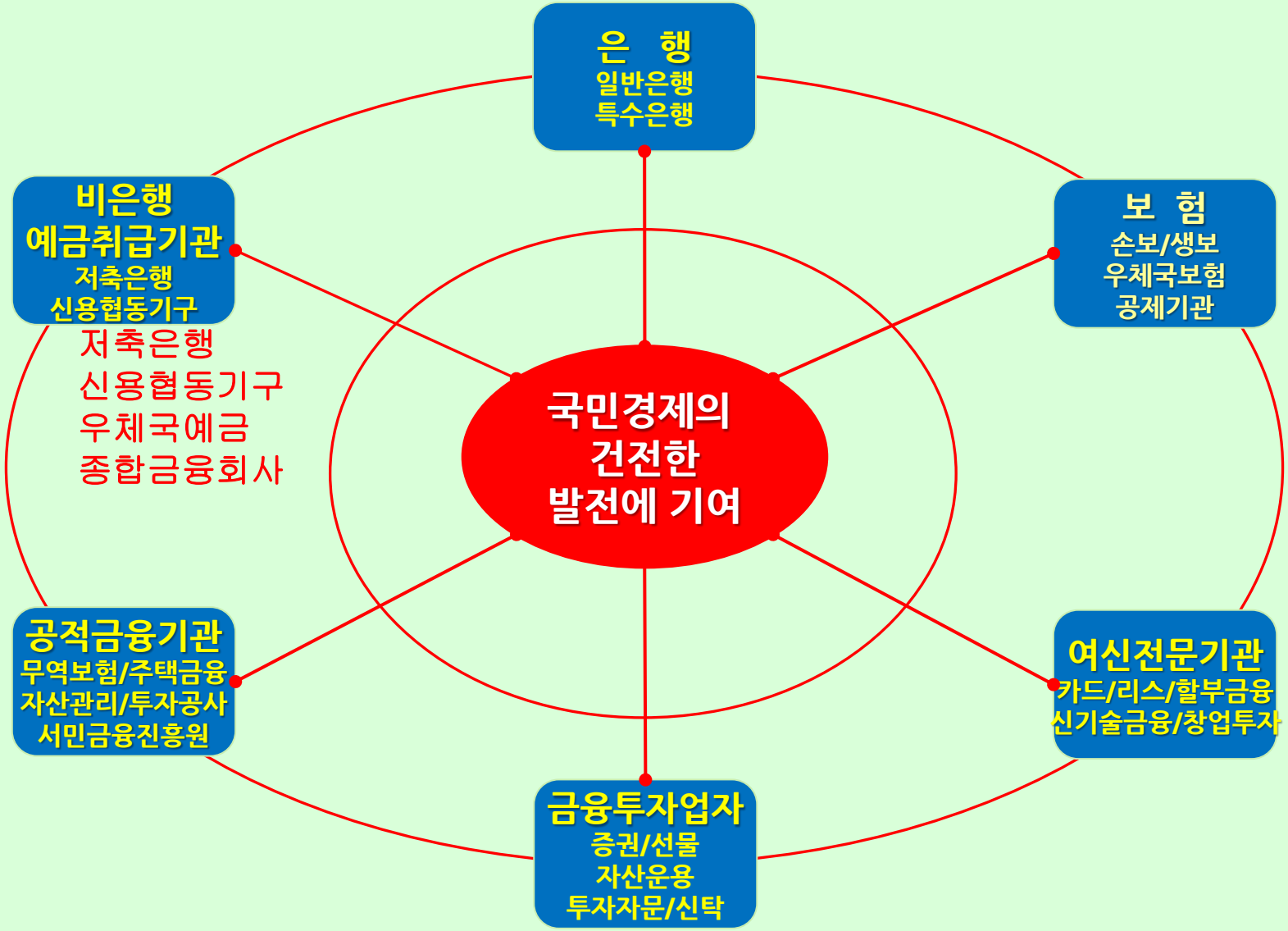
(단위 : 십억원, %)

구 분	자기자본	부채	총자산	자기자본비율	부채비율
은행업	210,749.5	2,956,438.4	3,167,187.9	6.65	1,402.82
생명보험업	87,046.2	831,115.2	918,161.4	9.48	954.80
증권업	61,768.5	420,775.5	482,544.0	12.80	681.21

주 : 2019년 12월말 기준임. 은행은 일반은행과 특수은행의 합임.

자료 : 금융통계정보시스템

우리나라 금융기관(금융시스템) 현황



은행과 투자은행(증권) ; 간접금융과 직접금융

■ 은행의 역할

✓ 예금에 기반한 대출

✓ 간접금융기관

✓ 현재가치의 보전

✓ 고객자산 보호 은행

여수신 / 예대마진

■ 증권사(투자은행)

✓ 증권(주식,채권) 중개

✓ 직접금융기관

✓ 기업 장기자금 조달

✓ 투자, 초과수익 창출

✓ 투자 책임은 고객

Brokerage / Dealer / Underwriting
(투자중개 / 자기매매 / 증권인수)

보험 & 기타 금융기관 ; 자금의 효율적 배분

◆ 보 험 : 위험관리 및 기관투자자의 역할

1. 생명보험 : 사람의 생존 또는 사망과 관련한 보험(정액보상/약정금액)
2. 손해보험 : 우연한 사건으로 발생한 손해와 관련한 보험(실손보상/손해액)
3. 제3보험 : 질병, 상해 및 간병에 관한 보험(생 · 손보 겸영)
4. 국영보험(우체국보험 / 국가기관인 과학기술정보통신부 운영)
5. 공제기관 : 개별특별법에 근거 생명공제 및 보험공제 등 유사보험 취급
   (공통적 유대를 가진 특정 회원들 간의 상호 부조)

◆ 기타 금융기관

1. 금융지주 : 자회사인 금융기관을 지배하는 것이 주된 사업 (순수지주만 허용)
2. 여신전문금융기관 : 카드 / 할부금융 / 리스 / 신기술사업금융
3. 벤처캐피탈 : 신기술사업금융회사(여전법) /
   중소기업창업투자회사(중소기업창업지원법)
4. 증권금융 : 증권의 취득, 인수, 보유 및 매매 관련 자금공급 및 증권 대여 업무

◆ 공적금융기관 (무역보험공사, 주택금융공사, 자산관리공사 등)

금융제도 유형비교 ; 은행중심과 시장중심

겸업주의(유럽)와 전업주의(미국)

		은행중심 금융제도	시장중심 금융제도
금융시장 형태		간접금융중심의 부채관리형	시장중심의 자산관리형
대출위험		은행부담	투자자간 분산
차입자 정보		은행 생산(비객관화 정보포함)	전문기관 생산(객관화된 정보)
심사기능	사전적 심사기능	은행	시장조성자
	중간적 감시기능	은행	신용평가기관
	사후적 감시기능	은행	신용평가기관, 증권인수투자자
감시효율성		• 은행과 기업간 장기거래관계를 바탕으로 효율적인 정보생산 • 유동성 없는 대출자산 보유에 따라 감시유인이 크고 무임승차 문제 완화	• 정보 공공성으로 인해 정보생산 관련 무임승차 문제 발생 가능 • 경영자 근시성(대리인 문제)에 대해 시장을 통한 감시
기업지불능력 감시빈도		지급결제서비스의 제공으로 기업의 현금흐름을 추정함으로써 지속적으로 감시	일정기간마다 발표되는 재무제표를 위주로 함으로써 감시빈도와 정보범위 제한
투자성과		장기	단기
기업구조조정 지원		신축적 지원 가능	경직적
기업정보		1차 정보 (비은행이나 직접금융시장 생산불가 정보 생산)	2차 정보 (기업이 발표한 정보를 토대로 정보생산)
금융기관 총자산대비 은행 보유자산 비율		높음	낮음
전반적 자본규모	내부자금소달정도	낮음	높음
	부채/자본비율	높음	낮음

참고 : 금융업 관련 주요 지표

금융권역별 금융기관 수 추이 (단위 : 개)

구 분	1997	2001	2006	2011	2016	2019
은 행	26	20	18	18	17	19
저축은행	231	122	110	98	79	79
신 협	1,666	1,268	1,024	955	904	883
여신전문	68	53	50	64	86	114
생 보	33	22	22	23	25	24
손 보	17	22	29	30	32	30
증권사	58	61	54	62	53	56
선물회사	-	14	14	7	5	6
자산운용	24	42	49	82	165	86
종금사	30	3	2	1	1	1
합 계	2,153	1,627	1,372	1,340	1,367	1,298

자료) 산업변화와 노동조합의 대응-금융업(민주노동연구원, 2020)

참고 : 금융업 관련 주요 지표

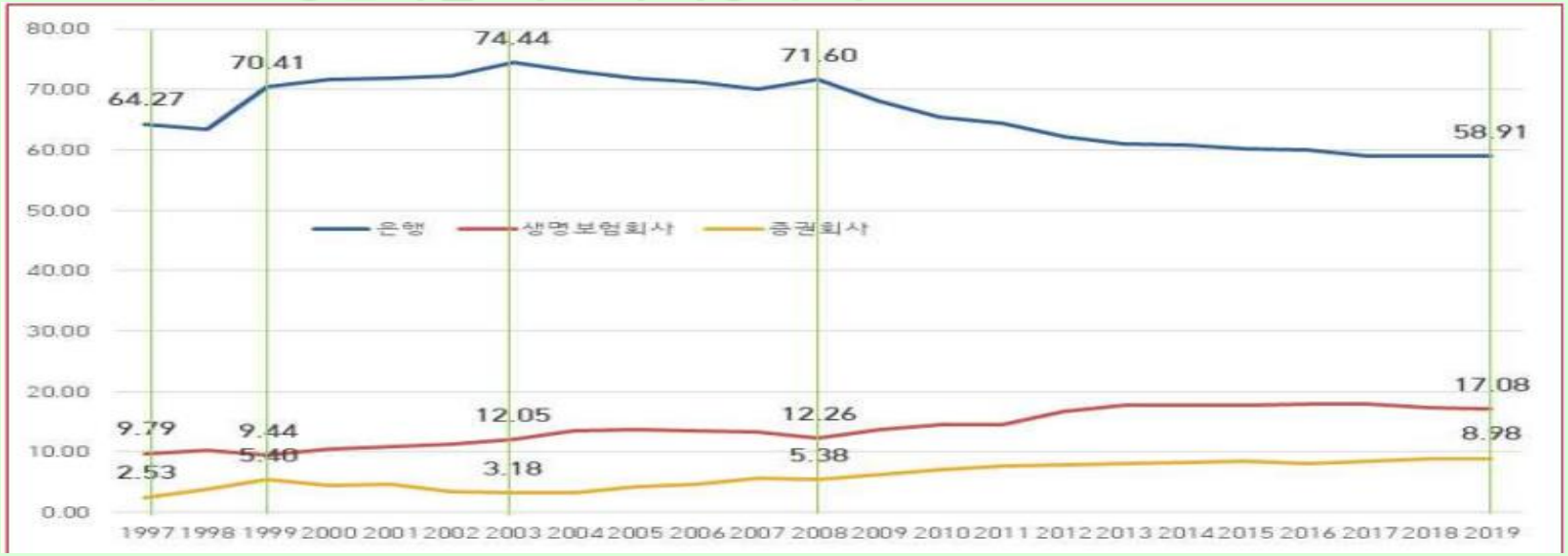
금융권역별 총자산액 추이 (단위 : 조원)

구분	은행	저축은행	신협	여신전문회사	생보	손보	증권사	선물사	자산운용	종금사	합계
1997	606.6	36.1	19.3	68.3	92.4	19.5	23.9	-	-	77.9	943.8
1998	565.1	32.1	21.0	64.2	92.3	22.2	34.7	-	-	58.4	890.1
1999	791.0	25.9	19.8	54.8	106.1	26.7	60.7	0.3	-	38.2	1,123.4
2000	829.3	21.4	20.5	62.4	120.5	29.0	52.2	0.5	1.3	21.3	1,158.3
2001	915.1	22.5	22.6	76.1	138.0	33.3	58.9	0.6	1.4	3.9	1,272.5
2002	1,043.1	25.5	19.7	101.7	163.3	35.3	50.5	0.5	1.5	3.1	1,444.1
2003	1,131.8	30.1	19.6	66.5	183.2	37.9	48.4	0.6	1.6	0.8	1,520.5
2004	1,141.7	35.9	22.2	53.9	209.9	42.8	52.4	0.9	1.6	0.8	1,562.0
2005	1,232.1	41.7	24.0	58.0	234.8	49.0	73.1	1.2	1.6	1.1	1,716.3
2006	1,394.2	50.8	26.3	67.8	265.8	55.8	92.9	1.3	2.1	1.2	1,958.1
2007	1,567.8	58.0	27.4	89.7	297.3	63.8	126.9	2.0	2.5	1.8	2,237.3
2008	1,871.2	69.0	30.9	101.6	320.4	71.5	140.7	2.8	3.0	2.5	2,613.5
2009	1,799.8	83.6	39.7	104.1	361.4	83.0	164.0	2.5	3.4	3.5	2,645.0
2010	1,840.8	86.8	47.8	120.8	408.5	99.0	199.8	1.8	3.7	1.8	2,810.7
2011	1,969.2	68.7	49.6	158.8	442.7	123.4	233.8	2.3	3.9	1.3	3,053.5
2012	2,031.3	49.0	55.3	164.9	547.8	151.8	259.9	2.7	4.0	1.4	3,268.1
2013	2,065.4	38.9	56.7	174.1	597.5	70.6	270.5	2.2	4.2	0.9	3,380.9
2014	2,288.3	37.9	60.5	185.5	666.1	200.3	313.5	2.6	4.8	1.0	3,760.6
2015	2,448.6	43.9	65.8	203.3	724.9	226.1	344.5	3.8	5.2	1.2	4,067.2
2016	2,622.6	52.3	73.7	222.4	782.2	252.0	356.0	3.6	6.5	1.6	4,372.9
2017	2,737.6	59.7	82.1	245.0	832.8	277.1	389.9	3.3	7.1	1.9	4,636.6
2018	2,935.0	69.5	90.8	266.6	857.2	298.0	438.7	4.6	7.7	2.6	4,970.9
2019	3,167.2	77.2	102.4	291.9	918.2	320.9	482.5	3.2	9.4	3.3	5,376.2

자료) 산업변화와 노동조합의 대응-금융업(민주노동연구원, 2020)

참고 : 금융업 관련 주요 지표

주요 금융권역별 `자산액 비중 추이 (단위 : %)



금융자산 및 금융연관비율 추이 (단위 : 조원, %, 배)

구 분	1975	1985	1995	2005	2015	2019
금융자산(조원)	27.5	312.2	1,851.8	6,199.0	14,590.2	18,601.0
증가(배)	-	11.4	5.9	3.3	2.4	1.3
금융연관비율	2.62	3.58	4.32	6.52	8.77	9.61
증가(배)	-	1.37	1.21	1.51	1.35	1.10

자료) 산업변화와 노동조합의 대응-금융업(민주노동연구원, 2020)

신자유주의 금융세계화

"개방화, 자유화, 민영화, 탈규제"

신자유주의 또 다른 이름 금융세계화(생산 →금융)

금융국경 및 규제 철폐 ; 자본 이동 및 활동의 무제한적 자유

금융세계화 ; 주주자본주의, 사모펀드 급부상

모집방법에 따른 펀드의 분류

공모(公募)펀드	불특정 다수(일반인)로부터 자금을 조달하여 운용
사모(私募)펀드	특정한 소수(기관투자자나 거액자산가)로부터 자금을 조달

공모펀드의 특성과 역할

구 분	내 용
본질적 특성	1. 공동투자 2. 대행투자 3. 분산투자
사회적 역할	1. 산업자금의 조달을 지원 2. 개인투자자들의 합리적인 투자를 지원 3. 자본시장의 안정성에 크게 기여

투자대상에 따른 사모펀드의 분류

사모(私募)펀드	
구분	실제 상호
1)경영참여형 사모펀드 (PEF)	론스타, MBK파트너스, 코링크PE
2)전문투자형 사모펀드 (헤지펀드)	라임자산운용, SP자산운용

사모펀드의 존립 목적 자체 시장수익률을 대폭 상회하는 '고수익 창출'

→ 헤지펀드 : 소로스(퀀텀펀드/동남아외환위기), 라임자산운용 사태

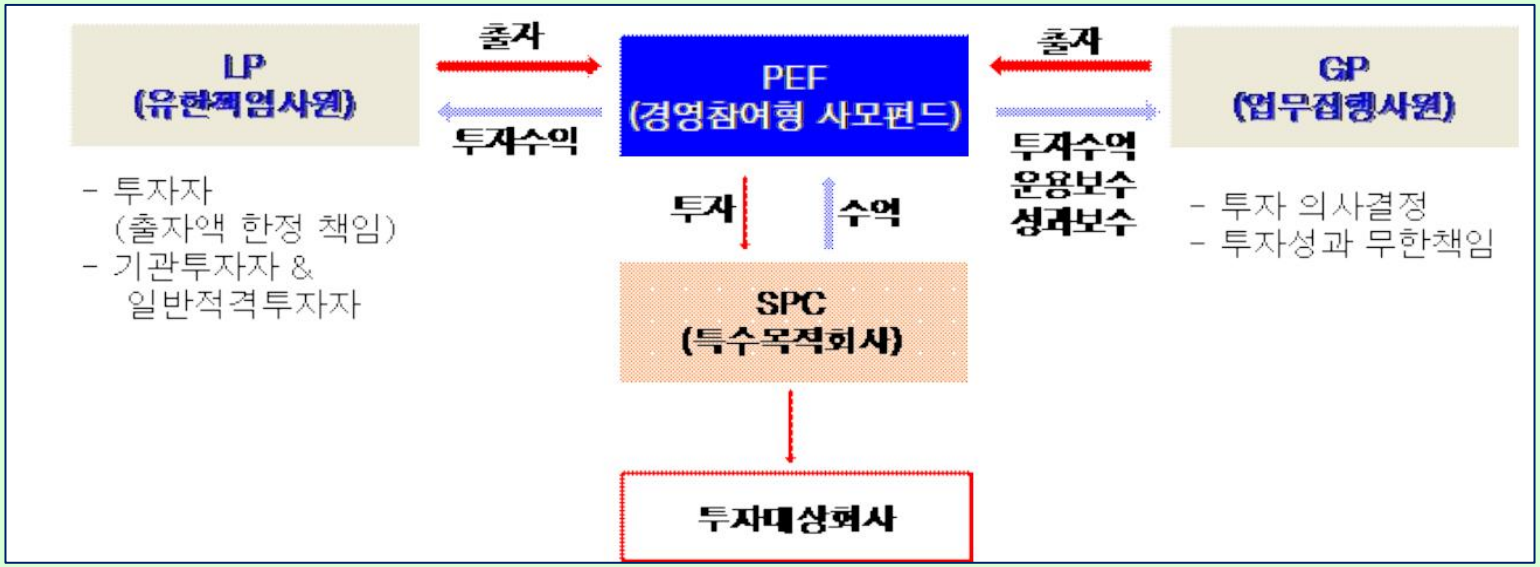
→ PEF (론스타 "외환은행 탈법 인수")

사모펀드의 특징 및 구조

PEF와 헤지펀드의 일반적 특징

구 분	PEF(경영참여형 사모펀드)	헤지펀드(전문투자형사모펀드)
투 자 자	기관 80%, 개인 20%	기관 20%, 개인 80%
차 입	LBO(자본금의 2~5배)	Margin Loan(증거금의 2~5배)
주요구성원	전문경영인	펀드메니저, 경제학자
투자대상	구조조정 기업 또는 부동산	주식, 채권, 통화, 파생금융상품 원자재등
공시의무	없음	없음
정보공개	없음	없음
금융감독	받지 않음	받지 않음

경영참여형 사모펀드(PEF) 구조



신자유주의 금융시스템 메커니즘

투기적 금융 ; 버블의 형성과 붕괴 그리고 순환

1990년대
주식 & 외환시장

헤지펀드 등 초국적 투기자본의 무대 변화

버블폭탄은 어디로?
→ 중산층(노동자)

2000년대 초중반
부 동 산

2000년 중반
석유&원자재

2000년 말
금&채권

2010년대
주식 & 부동산