

[세미나]

## 양적완화가 초래한 양극화 심화와 정책과제

- 일시: 2020년 8월 18일 (수) 오전 10시 30분
- 장소: 산림비전센터 7층 열림홀
- 주최: 자유기업원

사회: 최승노 자유기업원 원장

발표: 안재욱 경희대학교 경제학과 명예교수  
한정석 경제평론가

토론: 김이석 시장경제제도연구소 소장  
조성봉 숭실대학교 경제학과 교수



양적완화와 소득불평등

안재욱  
경희대학교 경제학과  
명예교수  
2020년 8월 19일

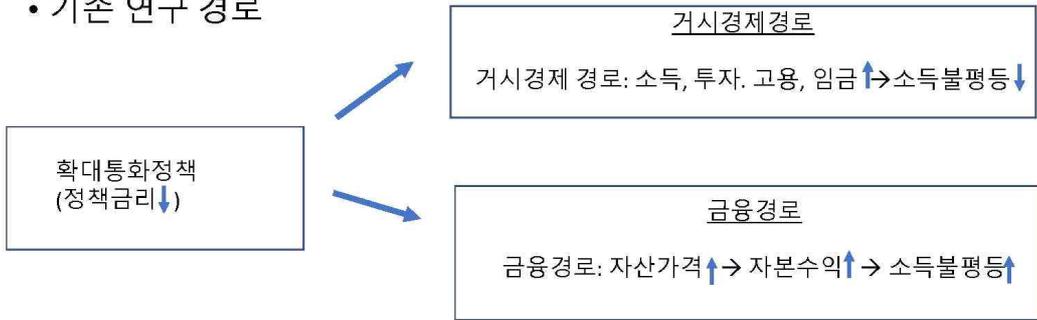
통화정책과 소득불평등

## 기존 연구 결과(실증분석)

- Romer and Romer (1999):
    - 확대통화정책이 단기에 불평등 완화; 미국 데이터
    - 긴축통화정책이 장기에 불평등 완화; 여러 국가들의 cross-section 증거
  
  - Albanesi(2007): 높은 인플레이션을 → 소득불평등 악화
  
  - 확장적 통화정책이 소득불평등을 완화
    - Montecino and Epstein(2015): 미국
    - Casiraghi et al. (2018): 이탈리아
    - Lenza and Slařc'alek (2018): 유로 지역.
  
  - 확장적 통화정책이 소득불평등을 악화
    - Balac (2008): 미국
    - Saiki and Frost (2014): 일본
- 
- Samarina and Nguyen(2019)
    - 거시경제 경로: 소득불평등 완화; 소득과 고용 증가
    - 금융경로: 소득불평등 완화 효과 약함
  
  - Kang, et. al. (2013): 한국 데이터
    - 인플레이션이 단기에 소득불평등을 완화하지만 장기에는 큰 영향이 없음
    - 거시경제 경로에 대한 연구
  
  - Davtyan(2016): 미국 데이터
    - 긴축통화정책이 소득불평등 악화

### 통화정책이 소득불평등에 미치는 효과

• 기존 연구 경로



### 통화팽창의 효과: 칸틸롱 Cantillon 효과

• 리샤르 칸틸롱 (Richard Cantillon); 1755

- *An Essay on Economic Theory(Essai sur la nature du commerce)* Ludwig von Mises Institute Auburn, Alabama.
- 새로 유입된 통화를 먼저 입수한 사람: 실질소득 증가
- 늦게 입수한 사람: 상대적으로 실질소득 감소

“An increase of actual money in a state always causes an increase of consumption and a routine of greater expenditures. But the higher prices caused by this money does not affect all commodities and merchandise equally. Prices do not rise proportionally to the quantity of money, unless what has been added continues in the same circulation channels as before.” (p.157)

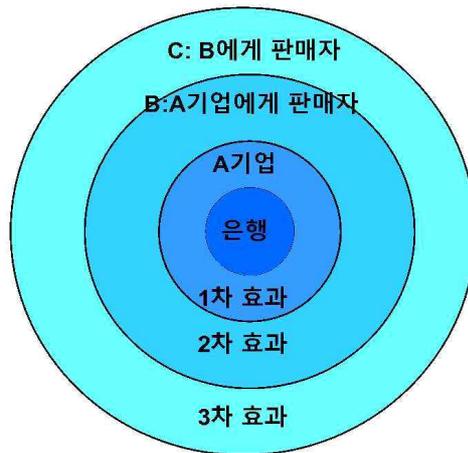
• Mises, L. V. (1912)

- *The Theory of Money and Credit*, Ludwig von Mises Institute Auburn, Alabama.

- 통화량 증가 → 새로운 통화를 일찍 입수한 사람의 현금잔고 증가 → 화폐의 한계효용 감소 → 투자재나 소비재 구입 증가 → 이 재화들의 가격 상승, 이 재화를 판매한 사람들의 현금잔고 증가 → 이러한 단계를 거치면서 재화의 가격들이 점점 증가 → 상대가격 변화, 부와 소득의 분배에 영향을 끼침

In a state of affairs corresponding to these suppositions of ours, all economic goods, including of course money, tend to be distributed in such a way that a position of equilibrium between individuals is reached, when no further act of exchange that any individual could undertake would bring him any gain, any increase of subjective value. In such a position of equilibrium, the total stock of money, just like the total stocks of commodities, is distributed among individuals according to the intensity with which they are able to express their demand for it in the market. Every displacement of the forces affecting the exchange-ratio between money and other economic goods brings about a corresponding change in this distribution, until a new position of equilibrium is reached.(P.184)

상대가격 변화효과  
(파문효과)



### 통화팽창의 소득재분배 효과

■처음:

- 총통화량 1,000원
- 10 사람이 100원씩 보유 → 각자의 구매력 1/10

■갑돌이:

- 화폐보유량: 600원
- 구매력:  $600/1500 = 2/5$
- 구매력 증가:  $2/5 - 1/10 = 3/10$

■이제:

- 중앙은행이 통화공급량을 500원 늘림
- 10사람 중 갑돌이 한 사람에게 모두 대출

■나머지 사람:

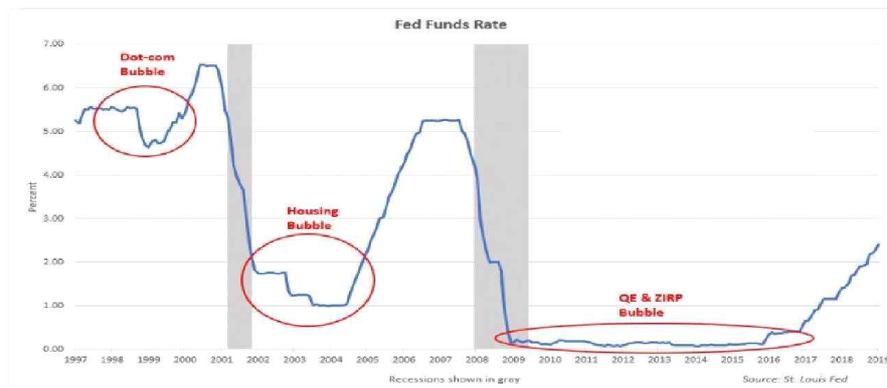
- 1인당 구매력: 1/15
- 1인당 구매력 상실:  $1/10 - 1/15 = 1/30$

## 2008년 글로벌 금융위기 이후 통화팽창

### 2008년 금융위기에 대한 미국을 비롯한 각국의 대책

	금리 인하	유동성공급	구제금융 및 재정 투입
미국	5.75%→0%	1조 8천억 달러	구제금융: 7천억 달러 경기부양: 8천억 달러
영국	5%→0.5%	1,484억 파운드	6천억 파운드
일본	0.5%→0.1%	33조엔	130조엔
ECB	4.5%→1.25%	4,314억 유로	

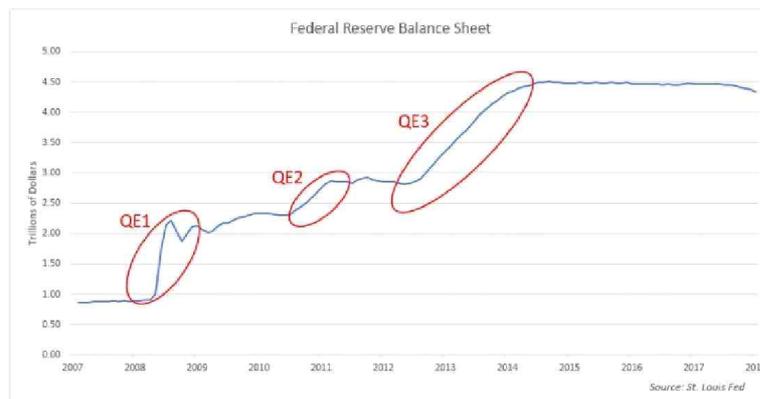
### 미국의 금리 인하



## 미국의 양적 완화 정책

QE1	2008. 11. 2009. 3.	- \$6,000억 MBS 매입 - \$3,000억 T-bonds 매입	2009.3. Fed의 채권 보유액: \$1조7,000억 2010. 6. // : \$2조1,000억
QE2	2010. 11. 2011. 9.  2012. 6.	- \$6,000억 T-bonds 매입 - Operation twist: \$4,000억 장기채 매입 + 단기채 매각 - 만기가 된 채권의 자금을 이용해 MBS 구입할 계획 발표 - Operation twist확장: \$2,670억 장기채 매입	
QE3	2012. 9. 2012. 12. 2013. 6.  2014. 10.	- 매달 \$400억 MBS 매입 - 매달 \$450억 T-bond 매입 - 매달 \$850억 매입을 \$650억으로 줄이겠음. - 채권 매입 중지	- 총보유액 \$4조5,000억

## 미국의 양적완화 추이



### 기준금리인하

- 2008년 9월 5.25%에서 지속적으로 인하
- 현재 0.5%



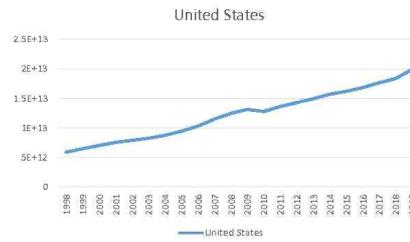
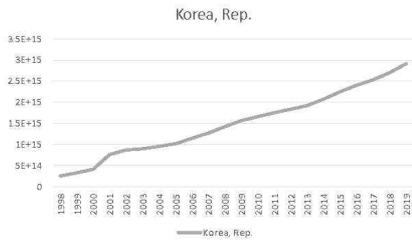
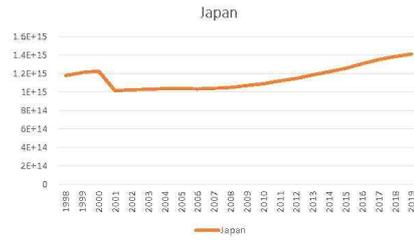
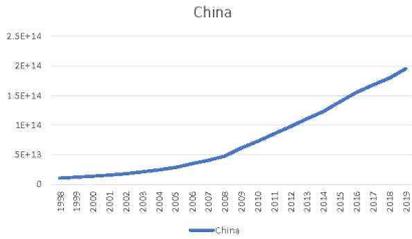
### 2008년 금융위기 이후 전세계적으로 통화 팽창

	2002~2008(증가율 %)	2009~2019(증가율 %)
중국	168.5	219.9
일본	2.4	31.9
러시아	470.1	237.3
한국	63.5	86.0
미국	57.2	51.4
전세계	3.8	14.3

\*전세계는 GDP 대비 광의의 통화(%)

자료: World Bank

<https://data.worldbank.org/indicator/FM.LBL.BMNY.CN?end=2019&start=2015&view=chart>

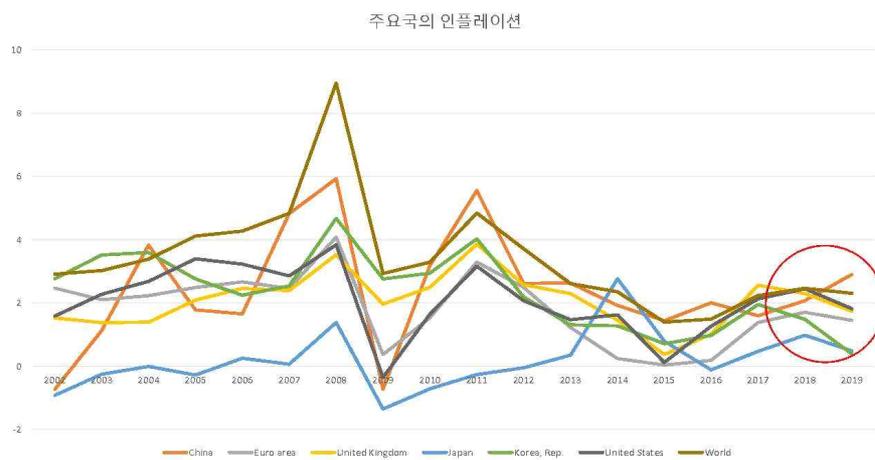


**GDP 대비 광의통화량**  
 2002~2008: 3.8% 증가  
 2009~2019: 14.3% 증가



## 낮은 인플레이션율

	2002~2008 평균 인플레이션율	2009~2019 평균인플레이션율
중국	2.63	2.29
유로지역	2.64	1.26
영국	2.11	2.05
일본	0.031	0.30
한국	3.15	1.82
미국	2.83	1.58
전세계	4.50	2.69



## 한국의 주요 변량들의 증가율(2009~2019)

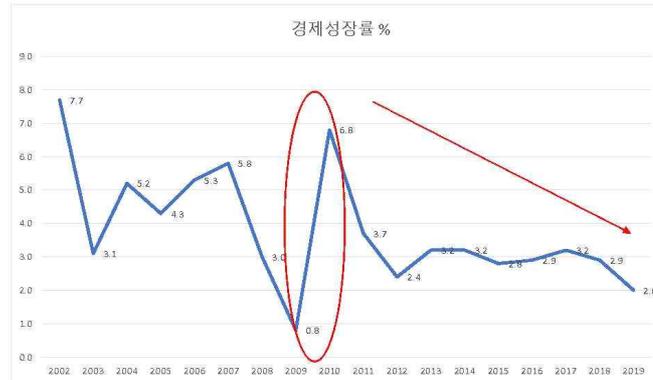
	본원통화	M1	M2	소비자물가지수	GDP (실질)
2009~2019	183.0%	144.7%	86.0%	18.5%	59.2% (38.4%)

## 통화증가율



## GDP 증가율 (%) 추이

- 2008년 글로벌 금융위기 이후 경제성장률 지속적으로 하락
- 2019년 2.0%



## 인플레이션율 추이

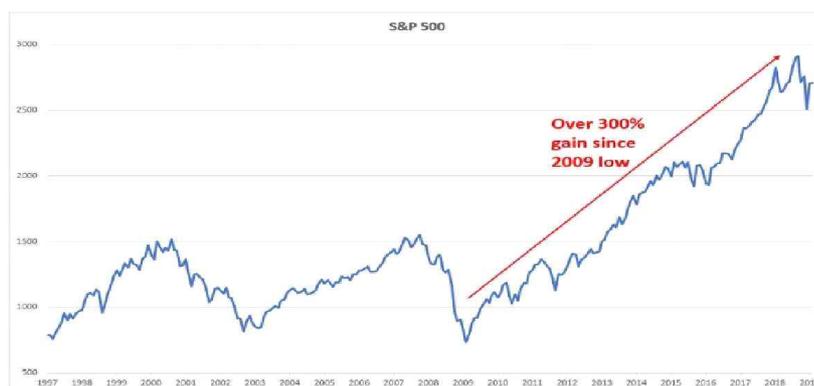
- 소비자물가지수 상승률 지속적으로 하락
- 2019년 인플레이션율 = 0.4%



## 인플레이션

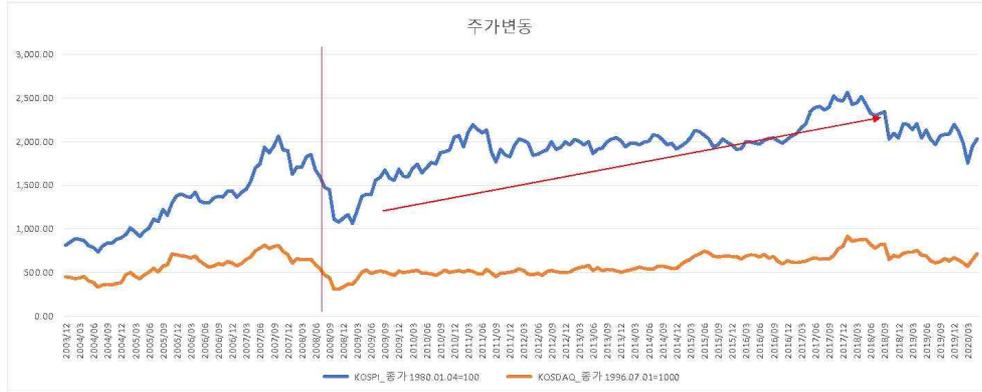
- 화폐인플레이션(Monetary Inflation)
- 가격인플레이션(Price Inflation)
  - 재화가격 인플레이션(Goods Price Inflation): CPI
  - 자산가격인플레이션(Asset Price Inflation)
- 재화가격 인플레이션은 낮지만, 자산가격인플레이션은 높음
- 통화팽창이 자산가격 버블 형성

## 미국의 S&P500



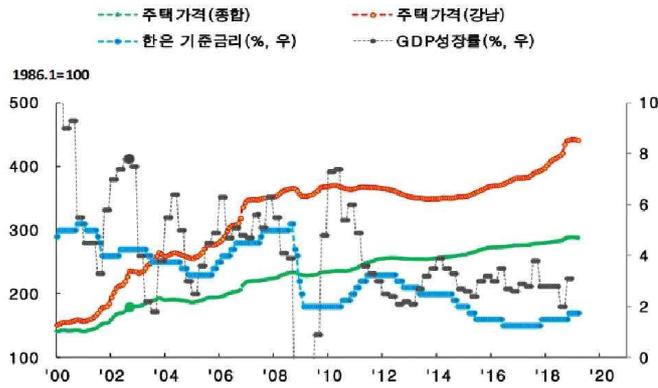
## 주가변동

- 2008년 11월 KOSPI 1076.07 → 2019년 12월 2197.67
- 2008년 11월 KOSDAQ 307.48 → 2019년 12월 669.83



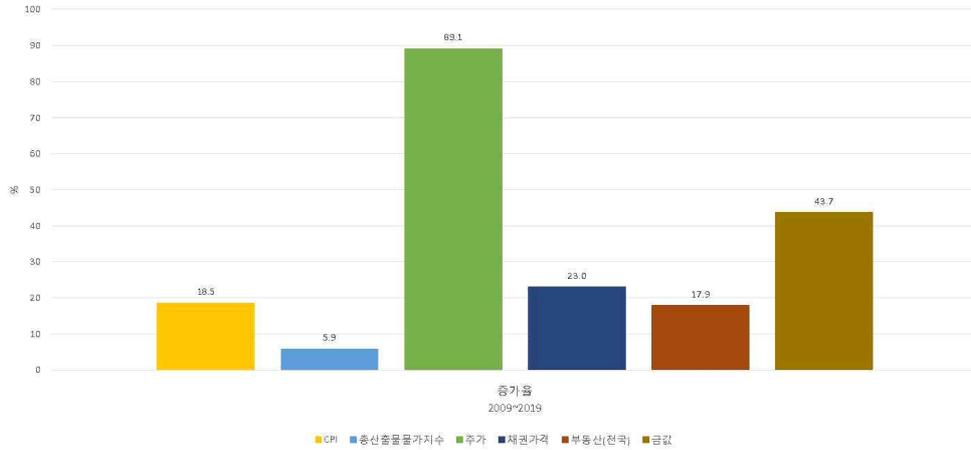
## 주택가격 상승

- 전국 주택가격 지속적으로 상승
- 특히 강남의 주택가격 크게 상승

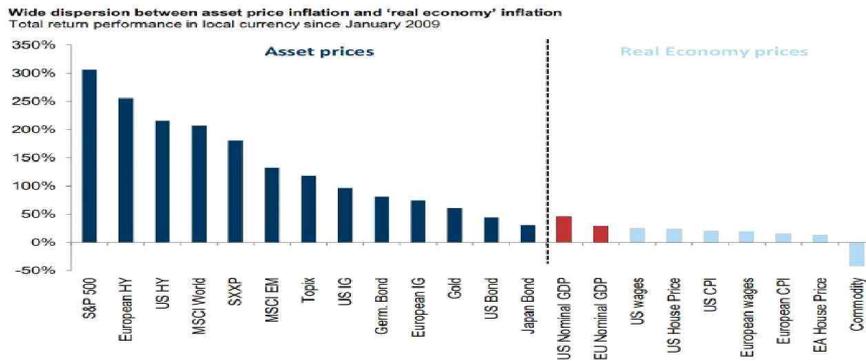


주윤남(2020).  
"AC1년의 세상-  
코로나 장세 특징과  
시사점"에서 인용

## 실물가격인플레이션율과 자산가격인플레이션

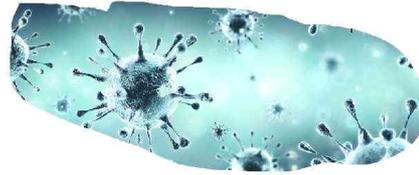


## 자산가격 인플레이션과 실물경제 인플레이션 (미국, 유럽)



출처: Oppenheimer, P. (2019) World Economy Outlook, Goldman Sachs  
 주: SXXP(Sony Xperia X Performance); STOXX Europe 600 Index  
 MSCI EM = MSCI Emerging Market index fund  
 IG = Online trading

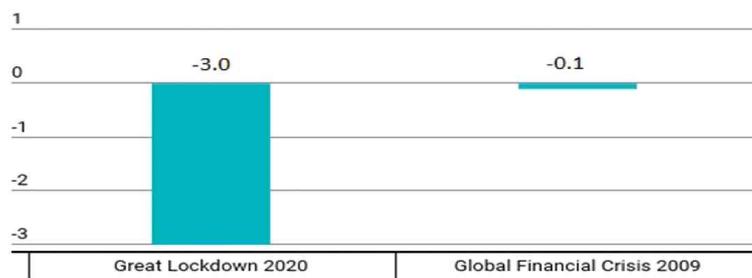
## 코로나19 이후



- 전세계적으로 경기침체: 1930년대 대공황 이후 최악의 경기침체
- 거의 모든 국가가 마이너스 성장률 기록
- 엄청나게 큰 규모의 통화 팽창
- 인플레이션을 하락; 디플레이션 조짐
- 그러나 주식, 채권, 금 등 자산가격 인플레이션
- 실물부문과 금융부문의 괴리가 더욱 커짐

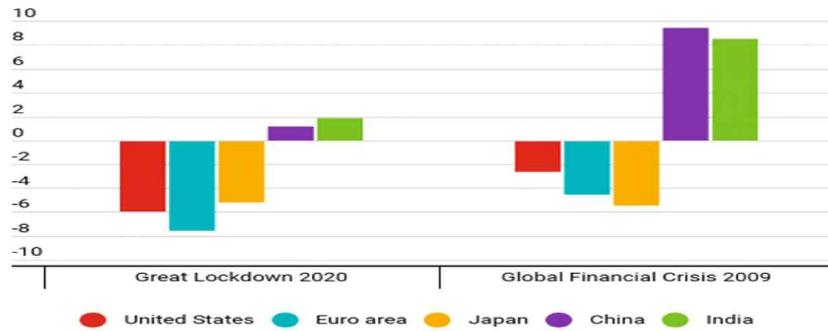
### The worst recession since the Great Depression.

(real GDP growth, year-on-year percent change)



Source: IMF, *World Economic Outlook*.

**Advanced, EM and DE are all in recession.**  
 (real GDP growth, year-on-year percent change)



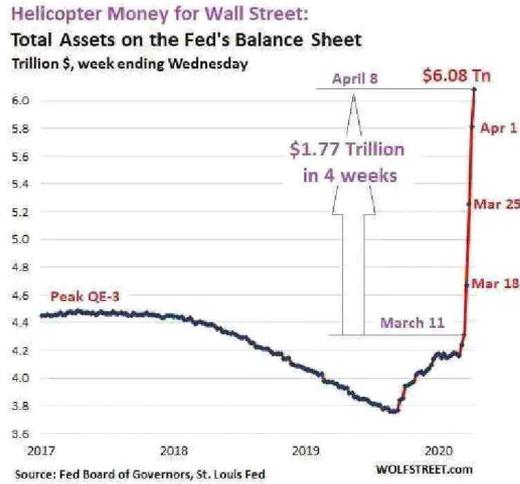
Source: IMF, World Economic Outlook.

국가별 GDP 및 경제성장률

순번	국가	GDP (달러)	경제성장률
1	미국	20조 5443억 4346만	-5.9%
2	중국	13조 6081억 5186만	1.2%
3	일본	4조 9713억 2308만	-5.2%
4	독일	3조 9476억 2016만	-7.0%
5	영국	2조 8552억 9673만	-6.5%
6	프랑스	2조 7775억 3524만	-7.2%
7	인도	2조 7187억 3223만	1.9%
8	이탈리아	2조 838억 6426만	-9.1%
9	브라질	1조 8686억 2609만	-5.3%
10	캐나다	1조 7133억 4170만	-6.2%
11	러시아	1조 6575억 5465만	-5.5%
12	한국	1조 6194억 2370만	-1.2%

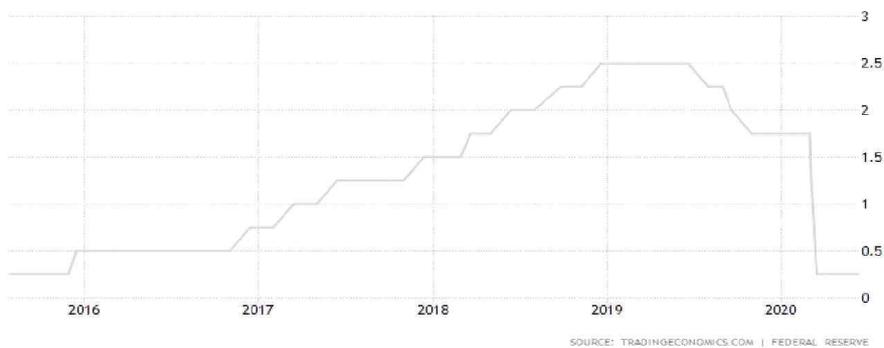
※ GDP : World Bank 2018년 기준, 경제성장률 : IMF 2020년 4월 기준,

    는 G7 국가

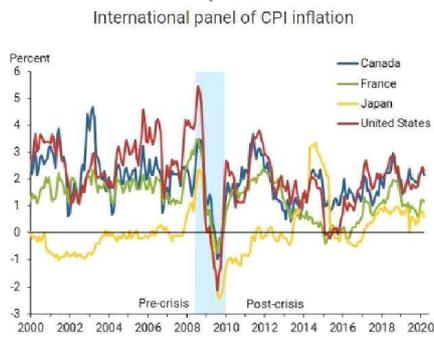


<https://investingmatters.co.za/ge-4-cut-in-half-this-week-feds-helicopter-money-for-wall-street-the-wealthy-hits-1-8-trillion-in-4-weeks/>

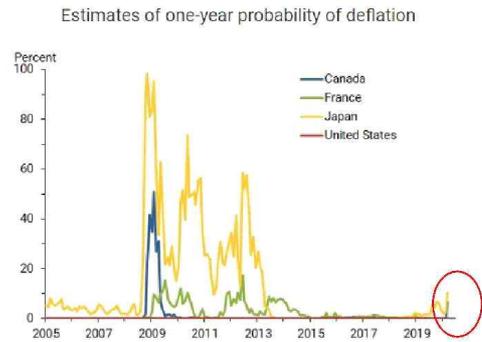
- 미국 기준금리
  - 2020. 3. 3. 1.75%에서 1.25%로 인하
  - 2020. 3. 15. 1.25%에서 0.25%로 전격 인하



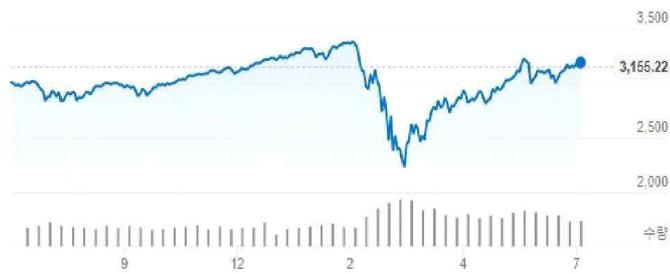
<https://ko.tradingeconomics.com/united-states/interest-rate>



Note: Blue shading indicates global financial crisis.



### 미국의 주가지수 S&P500 (2019.14-2020.7.14)

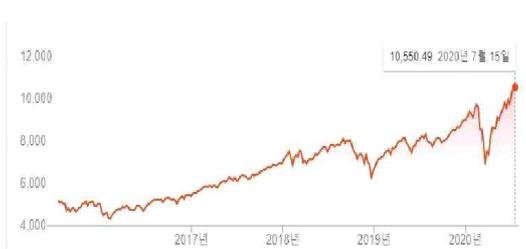
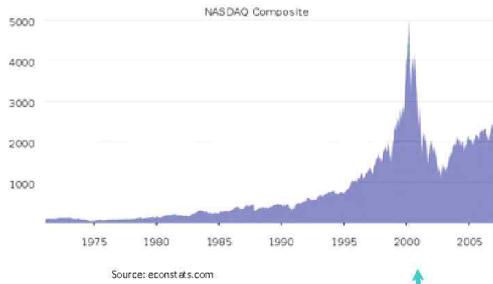


최고치: 3386.15(2020. 2. 19)  
최저치: 2237.40(2020.3.23)

### 미국 NASDAQ 지수

닷컴 버블

최근

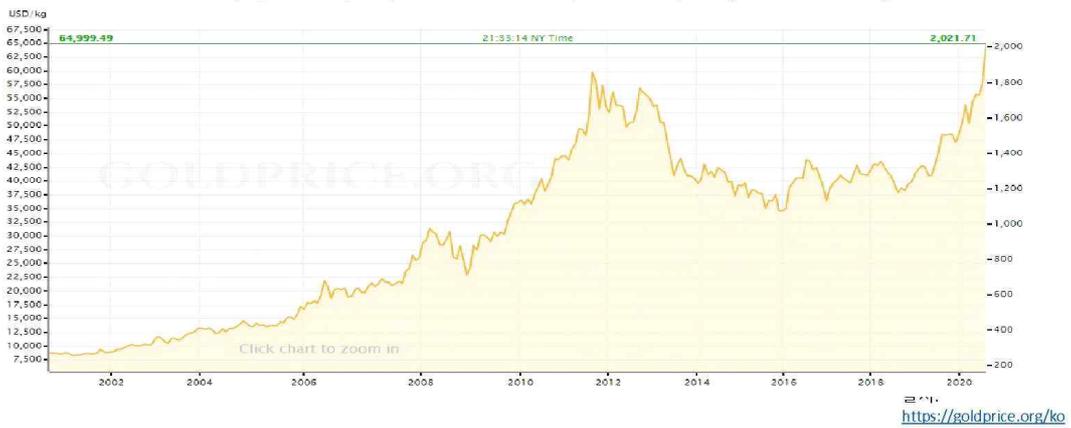


2000. 3. 10 NASDAQ 5,048.62 최고 기록

2020년 7월 15일 최고기록 10,550.49

### 금 가격 상승

- 2008. 11. 13. \$734.35/OZ; 2011. 9. 21. \$1805.80/OZ
- 2019. 12. 31. \$1,519.50/OZ; 2020. 8. 10. \$2023.12/OZ (역대 최고치)

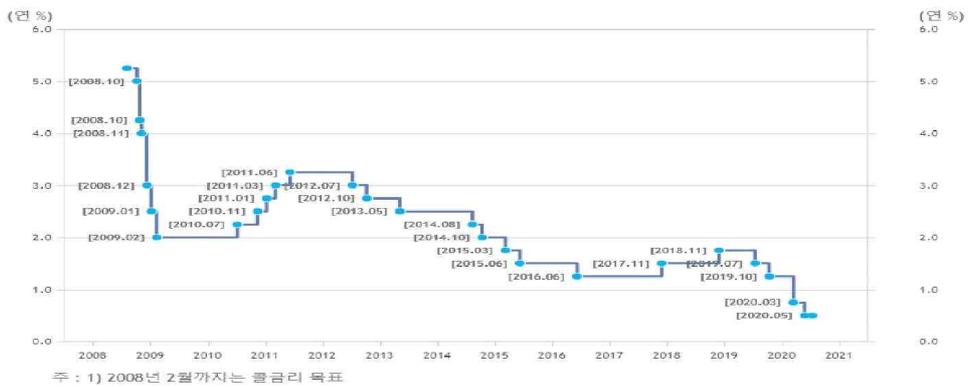


## 한국의 경우

- 기준금리 인하 + 한은의 양적완화
- 경제성장율 하락
- 물가하락
- 자산인플레이션
- 주가 상승
- 주택가격 상승

## 한국의 기준금리

- 2020년 3월 17일 1.25%에서 .75%로 인하
- 2020년 5월 28일 0.75%에서 0.50%로 인하
- 2020년 7월 16일 동결



## 한국은행 유동성 공급 정책

<b>한미 통화스왑 체결</b>
3월 19일 600억달러 규모 한미 통화스왑 체결
<b>유동성 공급 확대</b>
3월 19일 1조원, 3월 24일 2조5000억원 등 증권금융 및 증권사 RP매입(총 3조5000억원)
20일 국고채 단순매입(1조5000억원)
26일 전액공급방식의 RP매입 제도 도입, 4월 1일 시행
<b>금융중개지원대출 한도 증액 및 금리 인하</b>
2월 27일 총한도 25조원→30조원으로 5조 증액, 3월 9일 시행
3월 16일 대출금리 25-50bp 인하(0.50-0.75→0.25%), 3월 17일 시행
<b>공개시장운영 RP 대상증권 확대</b>
기존 국채, 통화안정증권, 정부보증채, 주택금융공사 발행 MBS
3월 16일 산업금융채권, 중소기업금융채권, 수출입금융채권, 농업금융채권, 수산금융채권, 일반 은행채, 4월 1일 시행
26일 8개 공공기관 발행 채권, 4월 1일 시행
<b>공개시장운영 RP 대상기관 확대</b>
기존 13개 국내은행 및 4개 외은지점, 5개 비은행
3월 26일 7개 통화안정증권·증권단순매매 대상기관 및 4개 국고채전문딜러, 4월 1일 시행

<b>한국은행 대출 적격담보증권 확대</b>
기존 국채, 통화안정증권, 정부보증채
3월 12일 산업금융채권, 수출입금융채권, 중소기업 금융채권, 주택금융공사 발행 MBS, 4월 1일 시행
26일 농업금융채권, 수산금융채권, 일반 은행채, 8개 공공기관 발행채권
<b>은행 선물환포지션 한도 확대</b>
3월 16일 은행 선물환포지션 한도 25% 확대, 3월 19일 시행
국내은행: 40→50%, 외은지점: 200→250%
<b>납입부담 경감</b>
3월 26일 금융회사의 외환건전성 부담금 납입부담 경감, 2020년 4-6월 3개월간 외환건전성 부담금 부과 대상 제외, 올해 징수예정 부담금 분할납부 확대

출처: <https://news.joins.com/article/23740199>

## 한국의 경제성장률과 주요지표

- 모든 주요지표 하락



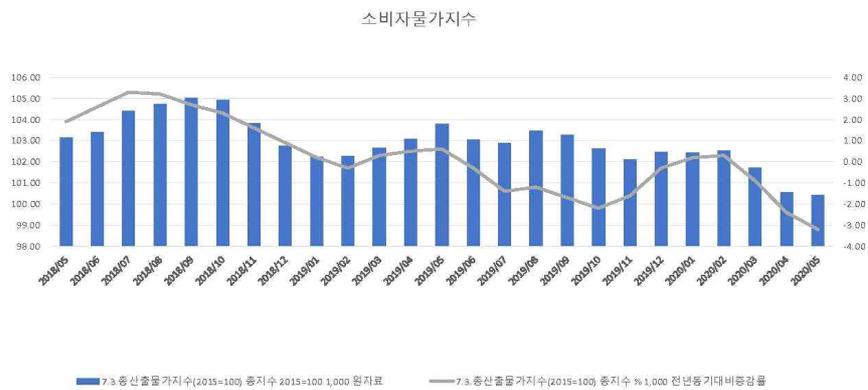
<https://www.hankyung.com/imageview?img=https%3A%2F%2Fimg.hankyung.com%2Fphoto%2F201908%2FAA.20304001.4.jpg>

- 2020년 5월중  
M2 3053조9000억원
- 1년 전에 비해 9.9% 증가
- 전월보다9.1% 증가
- 2009년 10월(10.5%) 이후  
가장 높은 증가율.



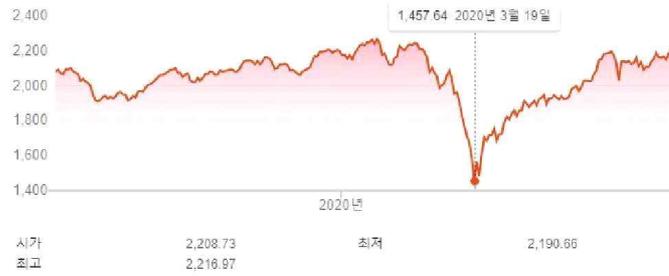
<https://www.hankyung.com/society/article/202007151351Y>

- 코로나19 이후 물가 상승률 마이너스
- 2020년 2월 0.0%
- 2020년 3월 -0.2%
- 2020년 4월 -0.6%
- 2020년 5월 -0.2%



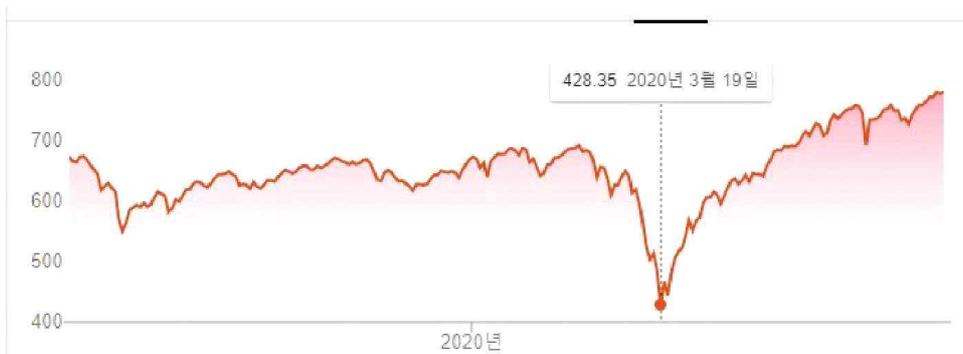
### 지난 1년간 KOSPI 지수 추이

2020.7. 15일 현재 2,202.69



### 지난 1년간 KOSDAQ 지수

2020년 7월 15일 현재 781.29



## 서울 아파트 가격 상승

상반기 서울 아파트 매매가 상승률  
(단위:%)



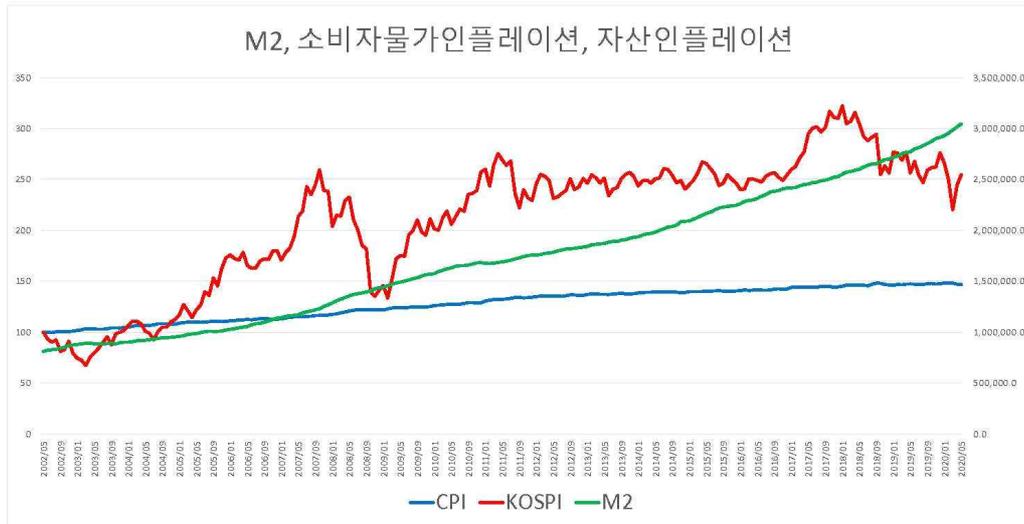
<https://www.hankyung.com/realestate/article/2020070876601>

### <서울 아파트 평균 1평당 시세 (2017.5~2020.7)>

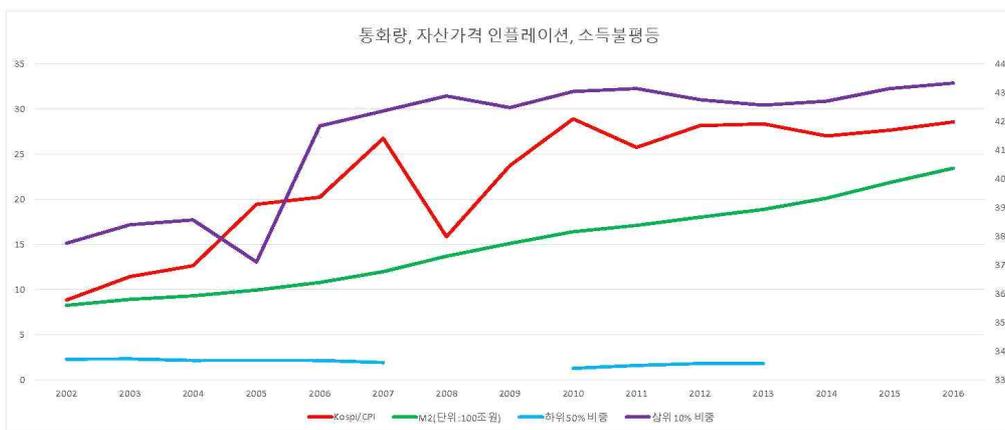
(단위 : 만원)

시군구	'17.5월	'18.5월	'19.5월	'20.7월	증가	증가율
전체	1,731	2,032	2,279	2,678	947	54.7%
성동구	1,853	2,419	2,811	3,354	1,501	81.0%
서대문구	1,333	1,587	1,797	2,268	935	70.1%
종로구	1,760	1,919	2,133	2,938	1,178	66.9%
동대문구	1,309	1,482	1,799	2,174	865	66.1%
강동구	1,446	1,756	1,954	2,400	954	66.0%
마포구	1,802	2,195	2,550	2,973	1,171	65.0%
송파구	1,981	2,559	2,736	3,240	1,259	63.6%
영등포구	1,668	1,925	2,297	2,727	1,059	63.5%
광진구	1,799	2,266	2,509	2,928	1,129	62.8%
동작구	1,673	2,006	2,223	2,674	1,001	59.8%
서초구	2,692	3,216	3,609	4,217	1,525	56.6%
중구	1,734	2,040	2,316	2,698	964	55.6%
성북구	1,300	1,433	1,667	2,021	721	55.5%
강남구	3,271	4,120	4,302	4,999	1,728	52.8%
용산구	2,414	2,891	3,270	3,636	1,222	50.6%
구로구	1,203	1,291	1,506	1,802	599	49.8%
노원구	1,204	1,310	1,521	1,797	593	49.3%

<https://www.hankyung.com/politics/article/202008049572e>



## 통화팽창과 소득불평등: 한국의 경우



\*소득비중 데이터 출처: World Inequality database <https://wid.world/data/>

## 회귀분석 결과

$$\bullet Gini_t = \alpha + \beta_1 Moneyrate_t + \beta_2 GNIRate_t + \epsilon_t$$

	$\alpha$	$\beta_1$	$\beta_2$	R2
계수 값	0.271	0.170*	-0.001	0.307
Std. err	0.005	0.063	0.001	
t 값	0.00	2.70	-1.280	
P> t	0.000	0.015	0.219	

Data: 1998-2018

Gini 계수 = KOSIS소득분배지표(도시 2인 이상 가구)사용

Moneyrate = M2증가율

GNIRate = GNI 증가율

## 결론

- 그동안 대부분의 통화량 증가는 자산가격을 올렸음; 실물부문의 증가 없이 금융부문의 비대함은 사상누각의 위험성
- 자산가격 버블이 우려되는 상황이고, 이 버블이 터질 경우 경제위기가 올 수 있음: 자산인플레이션을 주의 해야 함
- Stagflation 가능성이 큼.
- 경기를 회복하고 경제의 지속적인 성장을 위해서는 구조개혁이 필수
- 통화팽창에 따른 소득불평등 문제 발생

## 참고문헌

- Albanesi, S. (2007), "Inflation and inequality," *Journal of Monetary Economics*, 54 (4), pp. 1088–1114.
- Balac, Z. (2008). Monetary inflation's effect on wealth inequality: An Austrian analysis. *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, 11(1), 1-17.
- Casiraghi, M., E. Gaiotti, M. Rodano, and A. Secchi (2018). "A reverse Robin Hood? The distributional implications of non-standard monetary policy for Italian households," *Journal of International Money and Finance* 85, 215–235.
- Karen Davtyan (2016). "Income Inequality and Monetary Policy: An Analysis on the Long Run Relation," *Research Institute of Applied Economics*.
- Kang, S., Chung, Y. and Sohn, S. (2013), "The effects of Monetary Policy on Individual Welfares," *Korea and the World Economy*, 14 (1), pp. 1-29.
- Lenza, M. and J. Slačálek (2018). How does monetary policy affect income and wealth inequality? Evidence from quantitative easing in the euro area. ECB Working Paper 2190, European Central Bank.

- Montecino, J. A. and G. Epstein (2015). Did quantitative easing increase income inequality? Working Paper 407, Political Economy Research Institute.
- Saiki, A. and Frost, J. (2014), "How Does Unconventional Monetary Policy Affect Inequality? Evidence from Japan," DNB Working Paper 423
- Samarina, A. and Anh D.M. Nguyen(2019). "Does monetary policy affect income inequality in the euro area?" De Nederlandsche Bank., Working Paper No. 626, March.
- Romer, C. and Romer, D. (1999), "Monetary Policy and the Well-Being of the Poor," *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Kansas City, First Quarter, pp. 21-49.

*That's all Folks!*

*Thank you!*

# 누구를 위한 양적완화인가

2020. 8

by 한정석

## 양적완화의 정당성



"모든 정부는 돈 푸는 악마에게 영혼을 팔았다.  
정부들은 지출로 국민들을 행복하게 만드는 것  
에서 큰 안도감을 갖는다"

- 미세스 <Omnipotent Government 1944>



"화폐의 가치를 타락시키는 것은 그 사회를  
전복시키는 가장 효율적인 방법이다"

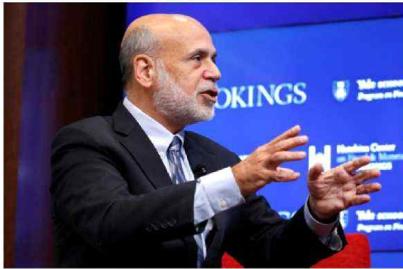
-레닌: 케인즈의 재인용 <The Economic Consequences  
of the Peace. 1919>

### 양적완화? 헬리콥터 머니?

한겨레  
'헬리콥터 머니'가 절실한 이유

기사입력 : 2020-12-15 08:09

이코노미 인사이트 \_ Economy insight  
통화정책의 뉴노멀



스티글리츠 "금리인하론 부족...헬리콥터 머니 뿌려야"

다른 경제위기의 자원이 다른 분자, 분할로 달고 해결책 없어  
(서울=뉴스1) 권영희 기자 | 2020-09-17 16:56 뉴스



스틸리츠(왼쪽)와 유진파인(오른쪽) 스티글리츠는 차주 불감에 대해, 8월7일 뉴스1

**양적완화** : 중앙은행이 정부 발행한 비영구채를 민간으로부터 매입.  
=> 시중에 유동성 공급, 정부가 언젠가는 갚아야 할 빚

**헬리콥터 머니** : 중앙은행이 정부가 발행한 영구채를 직접 매입.  
실질적인 머니 프린팅

**프리드만의 '헬리콥터 머니' 사고실험 의미**  
"The Optimum Quantity of Money", 1969

**MV=PT** 항등식에서 V가 일정할 때, 1차레 늘어난 M은 무엇과 함수관계  
나는 질문.

'시장의 균형상태(완전고용)에서 통화량의 공급은 가격에만 영향을 미친다(**고용과 생산이 늘지 않는다**)' => 중앙은행의 통화공급이 물가를 결정한다는 의미

=> 버נק키 연준의장은 이를 폭락한 자산 가격 회복의 수단으로 인식

## 양적 완화 효과 논란

### 독일 연방헌법재판소의 'ECB의 채권매입 제도' 2020.5.7

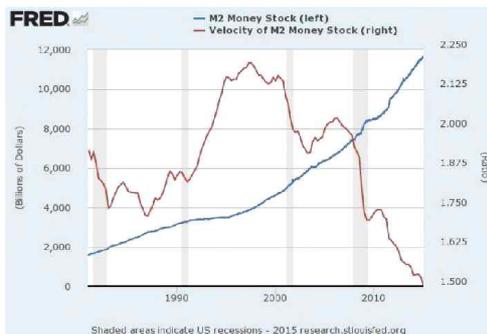
“ECB는 PSPP로 인해 달성할 수 있는 통화정책의 목표와 그 여파로 발생하는 경제적 영향 사이에 균형을 잡는데 실패했다. (양적완화의) 부정적 영향이 점점 커지고 있다” - 판결문-

부정적 영향: △장기 금리 하락에 따른 **저축 이자 손실** △기업의 자금 조달 용이로 인한 **'좀비 기업' 등장** △자산매입 장기화 부담 증가 등.

논쟁 : 독일 정부, 'ECB의 자산 매입 프로그램은 재정의 화폐화' (헬리콥터 머니)

## 불황기 통화속도 V의 양적완화 Off Set 효과

=> 결국 잉여화폐는 퇴장되어 금융자산이나 부동산으로 유입



레버리지 경제에서 불황시 M2가 늘어날 경우 디레버리징으로 이용되는 문제 발생

=> 일본의 1천조원 유동성 공급이 생산 경제로 작동하지 못함.

시장의 구조조정 없는 유동성 공급은 의미가 없음

=> 합리적 기대가설이 작동

## 양적완화 필요한가?

### 1. 2008년 美 자산 버블 붕괴

시장이 작동하고 있다는 의미. 자산 가격 하락은 시장실패 아님.  
신용 경색이 문제=> 자산가 구제? => 富의 불평등 초래

### 2. 2020년 코로나19 불황

불경제로 인한 시장 실패 => 거래 활성화를 위한 불경제 제거에 투자  
해야 (세금 감면, 규제 철폐, 백신 및 치료 자원 투자)

#### 결론

양적완화는 Nomos에 입각한 시장적 해결 방안이 아닌,  
Telos를 가진 정치적 해결방안. 고대의 'Deus Ex Machina'와  
본질적으로 같음

## 중앙은행 vs 자유은행

### 아이에크와 프리드만의 충돌

아이에크는 초기에 중앙은행의 필요성 주장. 말년에 자유 은행론 지지.  
프리드만은 처음부터 k-percent규칙의 중앙은행론 필요성 주장

=> 아이에크, 프리드만 모두 인플레이 잡기라는 '시대적 문제 풀이'에 집중  
=> 원리적 성찰보다 방법론적 해결에 집중한 결과

미제스의 '사회주의 계산논쟁'에서 중앙은행의 문제점이 원리적으로 등장  
=> '정부 실패'로부터 중앙은행도 자유롭지 못함.

100%지불준비 은행이든 부분지불준비 은행이든 시장 선택에 맡김  
=> Adam Smith의 Prudence : '자본가는 self interest로 인해 신중하다'  
=> 자유은행들의 신용리스크를 수요로 하는 신용조사 기업들의 등장

## 재정준칙 의무를 헌법에 규정하도록 개정

⑤ 서울경제

허울뿐인 재정운용계획..구속력있는 '한국형 재정준칙' 절실 - 서울경제

감사원도 최근 정부지출 확대 속도에 우려를 표하며 "재정준칙 도입 여부를 검토해야 한다"고 했고 국회입법조사처도 21대 국회 입법 과제 중 하나로 ... 1개월 전



**동아일보**  
 감사원의 경고 "재정준칙 도입 검토해야"  
 감사원이 재정건전성 강화를 위해 필요성 있는 중장기 재정건양 추진 차원에서 재정준칙 도입 여부를 다시 검토해야 한다"고 밝혔다. '매거진' ... 2020. 6. 2.

**매일경제**  
 [사설] 재정준칙 도입하라는 감사원 권고 무겁게 받아들여야 - 오마이뉴스  
 정부가 3차 국가중립예산안을 편성했다. 그 발원 1일 감사원은 감사에 '재정준칙' 도입을 권고했다고 발표했다. 정부가 3차 수정을 완성하는 것은 ... 2020. 6. 3.

**기후일보**  
 지금 재정준칙 도입보다 시급한 게 있나  
 감사원도 '조급'할 수 있겠다. 국가 재정 부분 '민관협력' 감사부구에서 "국가재정의 운영기적 지속가능성 확보를 위해 재정준칙 도입을 검토한다"고 ... 3주 전

## “Uneven Inflation”과 소득분배의 악화 돈은 재화와 사람 사이에 고르지 않게 풀린다!

김이석 시장경제제도연구소 소장

○ “우리나라를 비롯한 세계 각국의 정부가 코로나19로 인해 침체된 경기를 부양하기 위해 엄청나게 돈을 풀고 있는데 이것이 소득분배에는 어떤 의미가 있을까?”

- 돈을 풀어도 모든 재화의 가격들이 비례적으로 상승하는 게 아니고 또 사람 사이에도 돈이 풀리는 순서가 다르다는 사실, 즉 인플레이션은 재화와 사람에 있어 “비례적이지 않다는(uneven)” 사실을 잘 고려하면, 통화량의 인위적 증가가 소득분배에 미치는 영향을 추론할 수 있다. (미제스, 칸티용 효과)

즉, 중앙은행에서 기준금리를 내려 늘어난 통화가 은행권에 들어가면, 이를 대출받은 사람들이 어떤 재화에 돈을 쓰느냐에 따라 재화들의 가격 상승의 폭이 달라진다.

(그래서 소비자물가가 별로 오르지 않을 뿐 안재욱 교수의 발표에 나와 있는 것처럼 주식과 부동산 등 자산 가격은 오르고 있다.)

또 늘어난 통화를 다른 사람들보다 먼저 획득해서 전반적으로 물가가 오르기 이전에 이를 사용하는 사람들은 이미 물가가 오른 이후 이를 획득하는 사람들에 비해 유리하다.

모든 사람의 지갑에 돈이 똑같은 비율로 늘어나는 것도 아니고 이들이 모든 재화에 돈을 고루 쓰는 게 아니다. 마치 ‘헬리콥터에서 돈을 뿌리듯이’ 돈이 늘어나는 게 아니라 연못의 몇 개 지점들에서 먹물을 풀어놓듯이 통화가 늘어나 퍼지기 때문이다. 이것을 안재욱 교수는 연못에 돌을 던졌을 때 퍼지는 동심원으로 표현하고 있다.

○ 그런 추론을 통해 ‘소득분배 악화와 이것이 사회경제적으로 미치는 영향, 예컨대 결혼과 출산의 연기 같은 현상을 설득력 있게 잘 설명한 책으로는 “왜 그들은 부자가 되는가”(필립 바구스)가 있다.

- 안재욱 교수의 발표는 그런 효과를 논문의 형식으로 잘 풀어놓고 있다.
  - 한정석 위원의 발표도 그런 효과를 설명하면서 재정준칙의 입법화를 제안하고 있다.
- 코로나19는 소비재의 공급 능력에 비해 수요가 줄어든 효과를 낸다. 그래서 풀린 돈이 소비재 수요의 증가가 아니라 주로 주식과 부동산 등 자산에 대한 수요 증가로 나타나거나 경기침체로 인한 현금축적 수요의 증가로 부동산 자금화하고 있다.
  - 0%대 금리: 금리가 경기침체를 부양하기 위한 수단으로 인식됨에 따라 제로 퍼센트대로 기준금리를 내렸지만, 이자율은 원래 소비자들의 저축의 정도와 투자자들의 투자의 정도를 일치시키는 가격
    - 실제저축이 투자하려는 량에 못 미치면 시장이자율이 올라서 저축 증가를 유도
  - 현재 0%대의 기준금리의 의미: 저축이 넘쳐나고 있다는 시그널이 아니라 “인위적으로” 낮춘 금리; 미래의 가용자원이 지금보다 엄청나게 풍부해야 수익성이 있을 사업이 수익성이 있는 것처럼 포장되어 있는 상태. (주택가격도 마찬가지)
    - 주택과 주식의 가격에 언젠가 터질 거품이 형성; 금융과 실물의 괴리
  - 집값과 주식의 가격이 오르기 전에 돈을 먼저 획득해서 집을 구매한 사람, 그리고 이런 거품이 터졌을 때 오래 견딜 능력이 있는 사람이 부의 형성에서 압도적으로 유리
    - 일부 젊은이들의 “영끌” 투자도 매우 위험하지만, 이런 칸티용 효과를 인식한 결과 나타난 행동으로 이해할 수 있음.
  - 경기침체를 완화하겠다고 통화를 푸는 정책을 각국이 시행하고 있지만, 이것이 “그들만 부자가 되는 현상”을 만들어내고 있는 상황이라고 할 수 있음.
    - 그러다보니 부동산시장에 대한 과도한 규제만 중첩되는 게 아닌지 우려됨.

## 양적완화가 초래한 양극화 심화와 정책과제

- 토론문 -

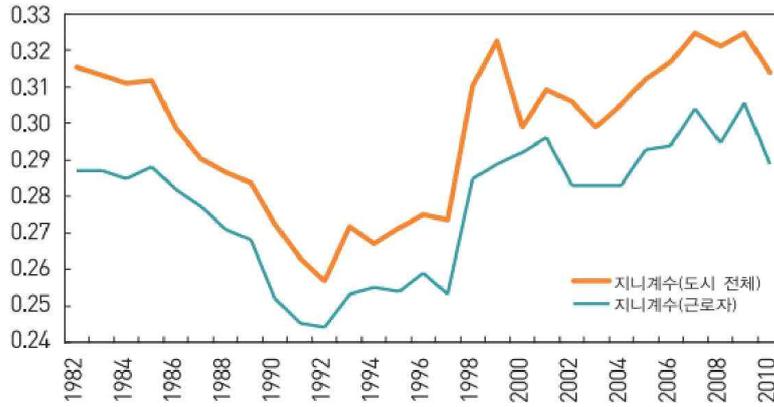
2020. 8.

조성봉  
승실대학교

### 양적 완화와 소득불균등

- 양적 완화의 효과
  - 고용·생산·소득 증가의 실물경제 효과보다는 자산가격 상승
  - 급증하고 있는 가계부채, 국가부채의 한 원인?
    - 양적 완화 → 금리↓ → 부채증가
    - 과거 고금리 및 低 주택가격 시대: 저축해서 주택 구매
    - 저금리 및 高 주택가격 시대: 빚내서 주택 구매
- 부동산 가격 급등시대: 주택대출 여부가 소득불균등에 영향
- 소득불균등 악화/개선의 원인: 유경준(2012)
  - 악화: 경기침체와 고용 부진, 숙련편향적 기술진보, 개방화, 고령화  
    핵 가족화
  - 개선: 2009-2010 저소득가구의 2차 노동력 취업의 증가(최바울  
    (2012)), 조세와 이천지출의 확대
  - 불평등보다 빈곤 문제 심각: 중위소득의 50%이하 가구비율 높아

(그림 1) 도시가구(2인 이상) 지니계수 추이



자료: 통계청, 『도시가계조사』 원자료, 1982~2002; 『가계조사』 원자료, 2003~2010에서 계산.

유경준(2012), “소득양극화 해소를 위하여”, KDI FOCUS, p.2.

우리나라의 지니계수 추이(균등화 처분가능소득 기준)



출처: 통계청 『가계동향조사』, 『농가경제조사』, 『가계금융복지조사』

< 지니계수와 소득 5분위 배율 추이 >



## 양적 완화의 경제 효과와 양극화

### • 구축 효과

- 확장적 금융 및 재정정책이 가져오는 부작용
  - 재정정책: 금리↑ → 투자↓
  - 금융정책: 물가↑ → 소비↓
- 자산(부동산 및 주식 등) 가격 상승에 따른 효과 중심으로 살펴야
- 전통적 구축효과와는 다른 방향으로 문제를 접근해야

### • 양극화

- 소득분포가 아닌 자산분포가 장기적으로 양극화에 큰 영향
- 주택대출 제한이 양극화를 악화시킬 수도

4

## 구축효과



## 양극화 해소를 위한 바람직한 정책 방향

- **편향된 정책 프레임의 위험성:** 공정거래, 재벌 및 대기업정책, 중소기업 보호, 교육평준화
- **양극화 해소를 위한 올바른 방향:** 재량적 경제정책보다 경제체질과 구조의 개선
  - 생산과 소득을 증가시키고 그 연장선상에서 고용이 증가되어야
  - 구조적 경직성 해소가 중요: 비대한 공공부문의 해소, 중소기업 정책 등 정부주도형 경제정책 지양
  - 국토균형발전 정책은 우리 경제의 경쟁력 약화
  - 양극화 해소를 위한 인위적 규제의 문제점
    - 노동시장 규제는 오히려 양극화 심화: 노동시장의 유연성을 위한 정책 필요 (예) 비정규직 보호, 강사법, 최저임금, 파견법
- **경쟁자를 보호하기보다 경쟁을 보호하며 뒤쳐진 하위소득층과 빈곤층에 대한 지원과 social mobility 강화를 고려해야**