

N. GREGORY MANKIW

# 맨큐의 경제학

제8판

CHAPTER

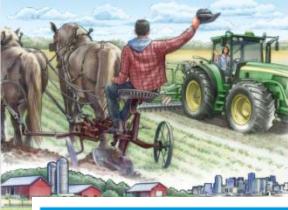
26

## 저축, 투자, 그리고 금융 시스템



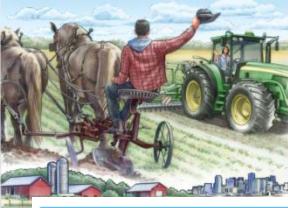
# 오늘의 학습목표

- 금융 기관의 주요 유형과 기능은 무엇인가?
- 세가지 종류의 저축
- 저축과 투자는 어떤 차이가 있는가?
- 금융시스템은 저축과 투자를 어떻게 조정하는가?
- 정부의 정책은 저축, 투자, 그리고 이자율에 어떤 영향을 주는가?



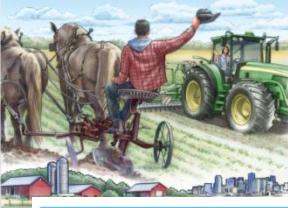
# 금융기관

- 금융 시스템 Financial system
  - 어떤 사람의 ‘저축’과 다른 사람의 ‘투자’를 연결하는(match) 역할을 하는 기관들로 구성
- 금융기관 Financial institutions
  - 저축자(savers)가 차입자(borrowers, 빌리는 사람)에게 자금을 공급하는데 있어 매개체가 되는 기관
  - 금융시장, 금융 중개자들



# 금융시장

- 금융시장 Financial markets
  - 저축자들이 직접 차입자들에게 자금을 제공
  - 채권시장(bond market):
    - 채권은 일종의 차용증명서(certificate of indebtedness)
  - 주식시장(stock market):
    - 주식은 어떤 회사의 부분적 소유권을 나타내는 증서(a claim to partial ownership)

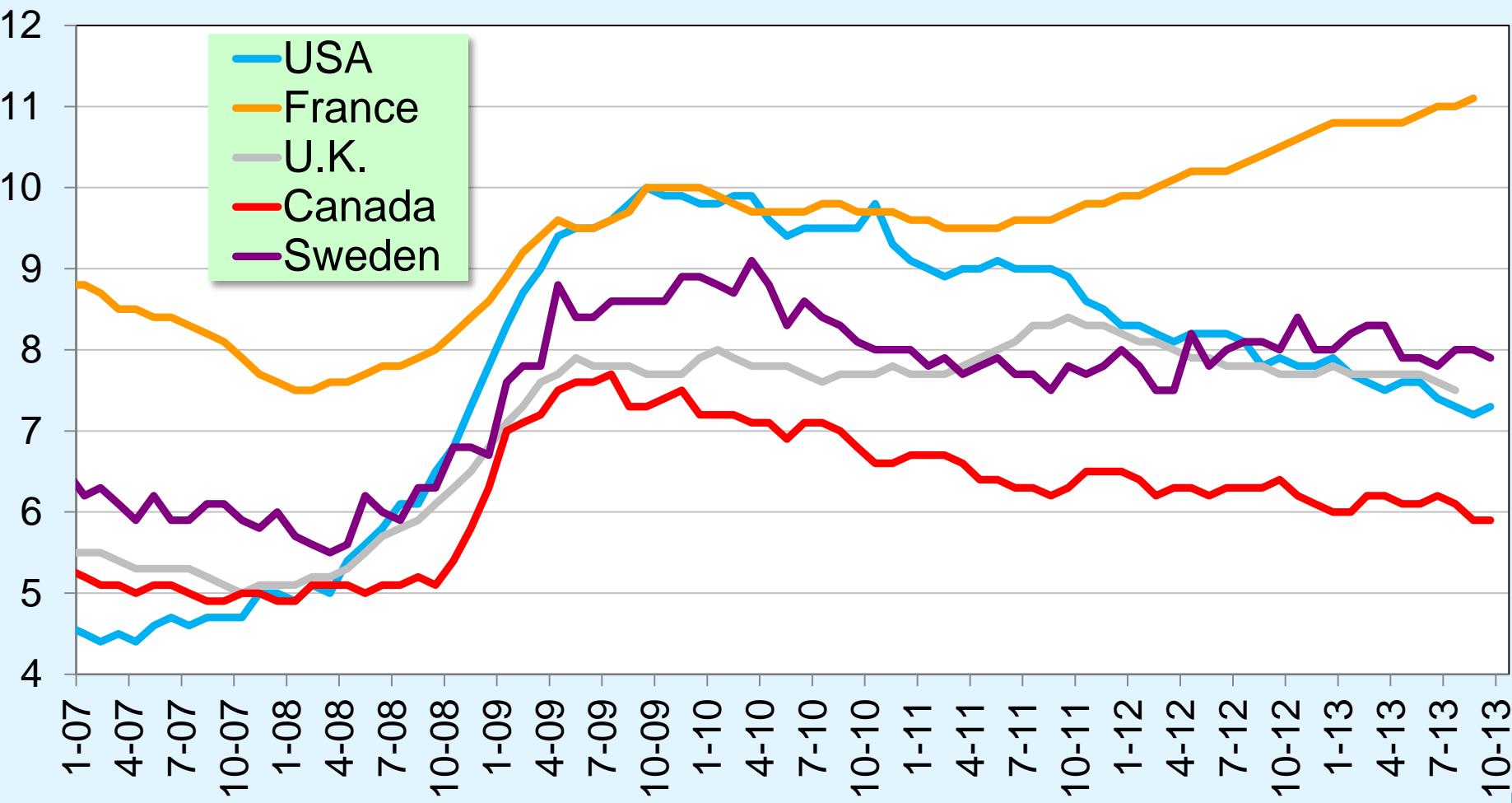


# 금융중개기관

- 금융중개기관 Financial intermediaries
  - 저축자가 차입자에게 자금을 ‘간접적’으로 제공하는 데 있어 통로가 되는 기관
  - 은행(Banks)
  - 뮤추얼 펀드(Mutual funds): 투자자로부터 자금을 모아 (전문자산운용회사에게 맡겨) 채권이나 주식 등에 분산투자하고, 얻은 운용수익을 다시 투자자들에게 배분하는 투자회사

# 2008–2009 글로벌 금융위기(Global financial crisis)

미국과 전세계 경제의 심각한 침체(recess)을 초래했던  
금융위기. 그림은 당시의 주요국 실업률 추이

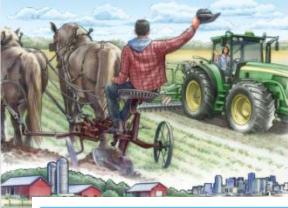


# 2008~2009 글로벌 금융위기의 경과

- 자산가격(asset prices)의 대규모 하락
  - 2008–2009: 미국, 주택가격 30% 하락.
- 금융기관들의 연쇄 파산
  - 2008–2009: 다수의 주택소유자들이 모기지(mortgage, 주택담보대출금) 상환을 중단하면서 미국 은행과 여타 금융기관들이 연쇄 파산
- 금융기관들에 대한 신뢰도 빠르게 하락
  - 2008–2009: 고객들이 금융기관에서 돈을 빼내기 시작(뱅크런 bank-run, 특히 예금자 보호가 되지 않는 돈을 맡긴 고객들)

# 글로벌 금융위기의 경과

- 신용 경색(Credit crunch)
  - 2008–2009: 어려움에 빠진 대부자들(lenders, 은행들)이 대출자들의 신용도를 믿지 못해 자금이 필요한 사람들이 신규 대출에 큰 어려움을 겪음.
- 경기 후퇴(Economic downturn)
  - 2008–2009: 금융기관들의 파산과 투자의 감소는 GDP 하락과 실업률 상승을 초래함.
- 악순환
  - 2008–2009: 경기후퇴는 기업들의 이익과 자산가치를 감소시켰고, 위기는 더 악화됨.



# 국민계정의 중요 항등식

- 국내총생산(GDP, Y)
    - 총소득 Total income = 총지출 Total expenditure
- $$Y = C + I + G + NX$$
- Y = 국내총생산, GDP
  - C = 소비 consumption
  - I = 투자 investment
  - G = 정부구입 government purchases
  - NX = 순수출 net exports



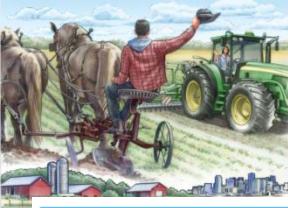
# 국민계정의 중요 항등식

- 폐쇄경제라고 가정:  $NX = 0$ 
  - $Y = C + I + G$ ,
  - 따라서 투자  $I = Y - C - G$
- 국민저축 National saving (saving),  $S$ 
  - 경제의 총소득( $Y$ )에서 소비( $S$ )와 정부구입( $G$ )에 지출하고 남은 금액
    - 개념 정의에 따라,  $S = Y - C - G$
- 폐쇄 경제에서는, **Saving (S) = Investment (I)**



# 국민계정의 중요 항등식

- 다음으로,  $T =$  세금(taxes)에서 이전지출을 뺀 것, 순조세(net taxes)라고도 함.
- 국민저축  $S = Y - C - G$ 는 다음과 같음:  
$$S = (Y - T - C) + (T - G)$$
- 민간저축(private savings):  $Y - T - C$ 
  - 가계소득에서 세금(T, 순조세)과 소비를 위해 지출하고 남은 금액
- 정부저축(public savings):  $T - G$ 
  - 순조세(T)에서 정부구입을 뺀 금액



# 국민계정의 중요 항등식

- 정부저축(public savings):  $T - G$
- 재정흑자 Budget surplus:  $T - G > 0$ 
  - 순조세에서 정부구입을 뺀 나머지가  
플러스 = + (정부저축)
- 재정적자 Budget deficit:  $T - G < 0$ 
  - 순조세에서 정부구입을 뺀 나머지가  
マイ너스 = - (정부저축)

# 국민계정 계산해 보기

가정: GDP가 총 100조원이고, 소비가 65조원, 정부지출이 20조원이며, 총 3조원의 재정적자가 발생했다.

- 정부저축, 조세수입, 민간저축, 국민저축, 그리고 투자는 각각 얼마인가?

# 해답

(단위, 조원)

주어진 정보:  $Y = 100$ ,  $C = 65$ ,  $G = 20$ ,  
 $G - T = 3$

- 정부저축  $= T - G = -3$
- 순조세  $T = G - 3 = 17$
- 민간저축  $= Y - T - C = 100 - 17 - 65 = 18$
- 국민저축  $S = Y - C - G = 100 - 65 - 20 = 15$
- 투자 = 국민저축  $S = 15$

# 감세(tax cut)은 저축에 어떤 영향을 줄까?

이제, 정부가 만약 국민들에게서 거둬들이는 세금을 2조원 줄였다고 가정해 보자.

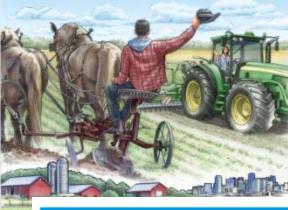
다음 두 가지 경우에, 정부저축, 민간저축, 그리고 국민저축과 투자에 각각 어떤 변화가 생기는지 알아 보자.

1. 소비자들이 줄어든 세금을 모두 저축하였다.
2. 소비자들이  $\frac{1}{4}$ 은 저축하고  $\frac{3}{4}$ 는 소비에 지출하였다.

## 해답

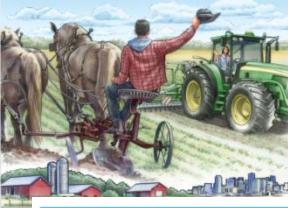
두 가지 경우 모두, 정부저축은 2조원 줄어들 것임. 재정적자도 증가해서 3조원에서 5조원으로 늘어날 것임.

1. 소비자들이 2조원을 모두 저축하면 민간저축은 늘어나지만, 국민저축(national savings)은 변하지 않음. 그래서 투자(I)도 변하지 않음.
2. 만약 소비자들이 5천억 원을 저축하고 1조 5천억 원을 소비한다면, 국민저축과 투자는 각각 1조 5천억 원씩 줄어들게 됨.



# 저축과 투자의 의미

- 민간저축 Private saving
  - 가계가 세금과 소비를 위해 지출한 후 남은 소득
  - 가계가 저축으로 하는 일들(사례):
    - 회사채나 주식을 구입
    - 은행의 예탁증서를 구입
    - 뮤추얼 펀드의 지분을 구입
    - 은행의 저축 계좌나 자유입출금 계좌에 돈을 쌓아둠.



# 저축과 투자의 의미

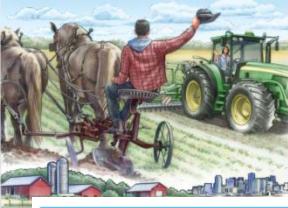
- 투자 Investment

- 새로운 자본(capital)의 구입, 축적을 의미

- 투자의 사례:

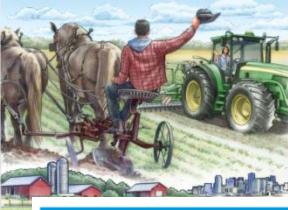
- 현대자동차가 2천억원을 들여 미국에 새로운 공장을 설립
    - 박보검이 회사운영을 위해 500만원 상당의 컴퓨터 장비를 구입
    - 대전에 사는 철수의 작은 아버지가 3억원 들여 고향에 새로운 집을 지음.

주식이나 채권을 사는 일은 경제학에서 말하는  
**‘투자’와는 전혀 무관함!**



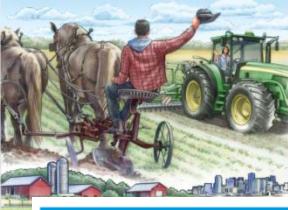
# 대부자금 시장

- 대부자금 시장(Loanable funds market)이란,
  - 금융 시스템에서 사용하는 수요-공급 모형
    - 금융 시스템이 어떤 방법으로 저축과 투자를 조정(조율, coordinate)하는지를 수요와 공급 모형을 통해 알 수 있게 함.
    - 정부의 정책과 여타 요인들이 저축, 투자, 그리고 이자율에 어떤 영향을 주는지를 알 수 있게 해 줌.



# 대부자금 시장

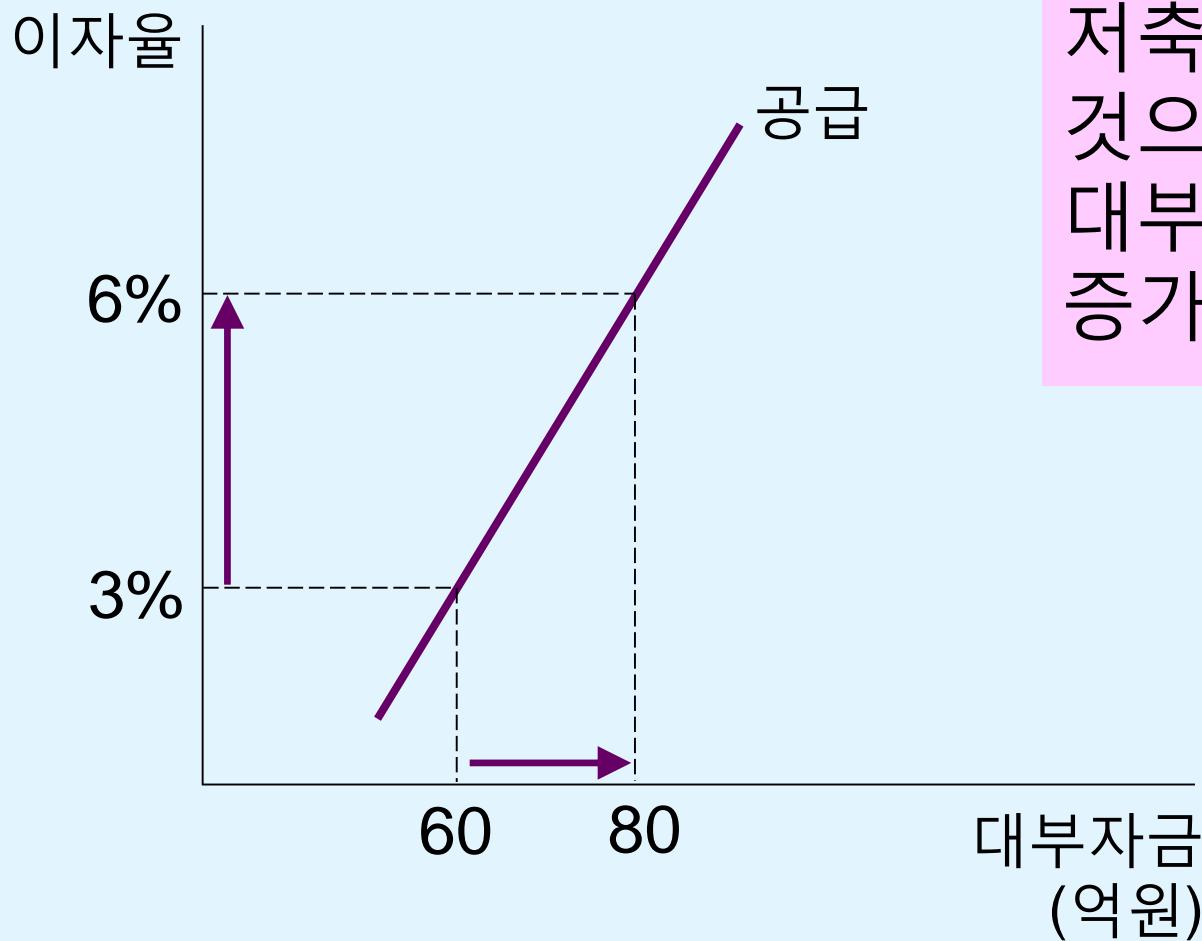
- 가정: “단 하나의 금융시장만 존재한다.”
  - 모든 저축자들은 그들의 저축을 이 시장에 맡김.
  - 모든 차입자(borrower)들은 이 시장에서 대출을 받아감.
  - 단 하나의 이자율만 존재함. 이 이자율은 저축에 대한 수익(return)이면서 동시에 자금차입의 비용(cost of borrowing).



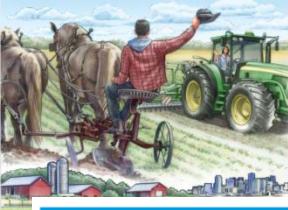
# 대부자금 시장

- 대부자금의 공급은 저축에서 나온다:
  - 여분의 소득(= 지출하고 남은 소득)이 있는 가계는 그 자금을 누군가에게 빌려주고 이자를 받을 수 있음.
  - 정부저축(Public saving)
    - 플러스인 경우, 국민저축(national saving)과 대부자금의 공급을 증가시킴.
    - 마이너스인 경우, 국민저축과 대부자금 공급을 감소시킴.

# 대부자금 공급곡선



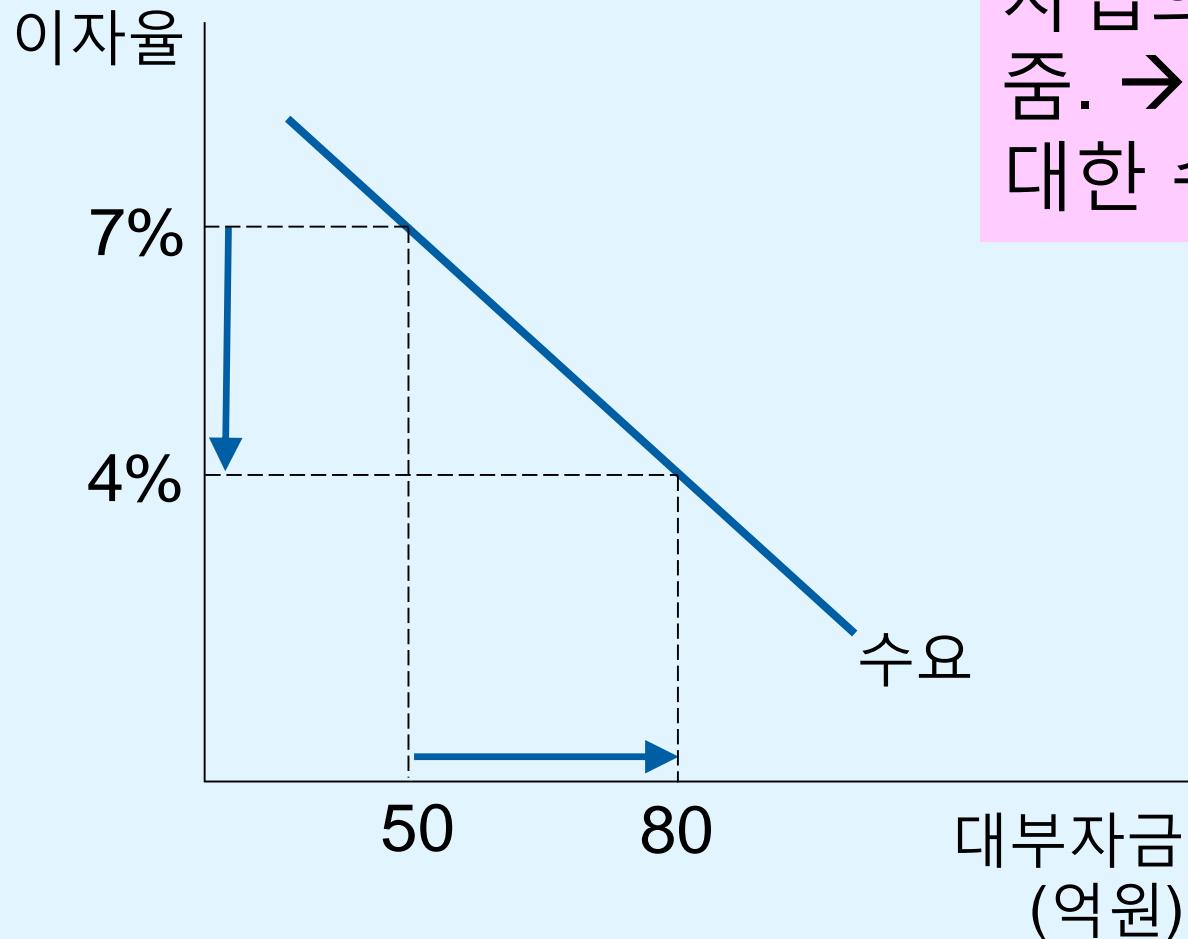
이자율의 상승은  
저축을 더 매력적인  
것으로 만듦 →  
대부자금 공급량을  
증가시킴.



# 대부자금 시장

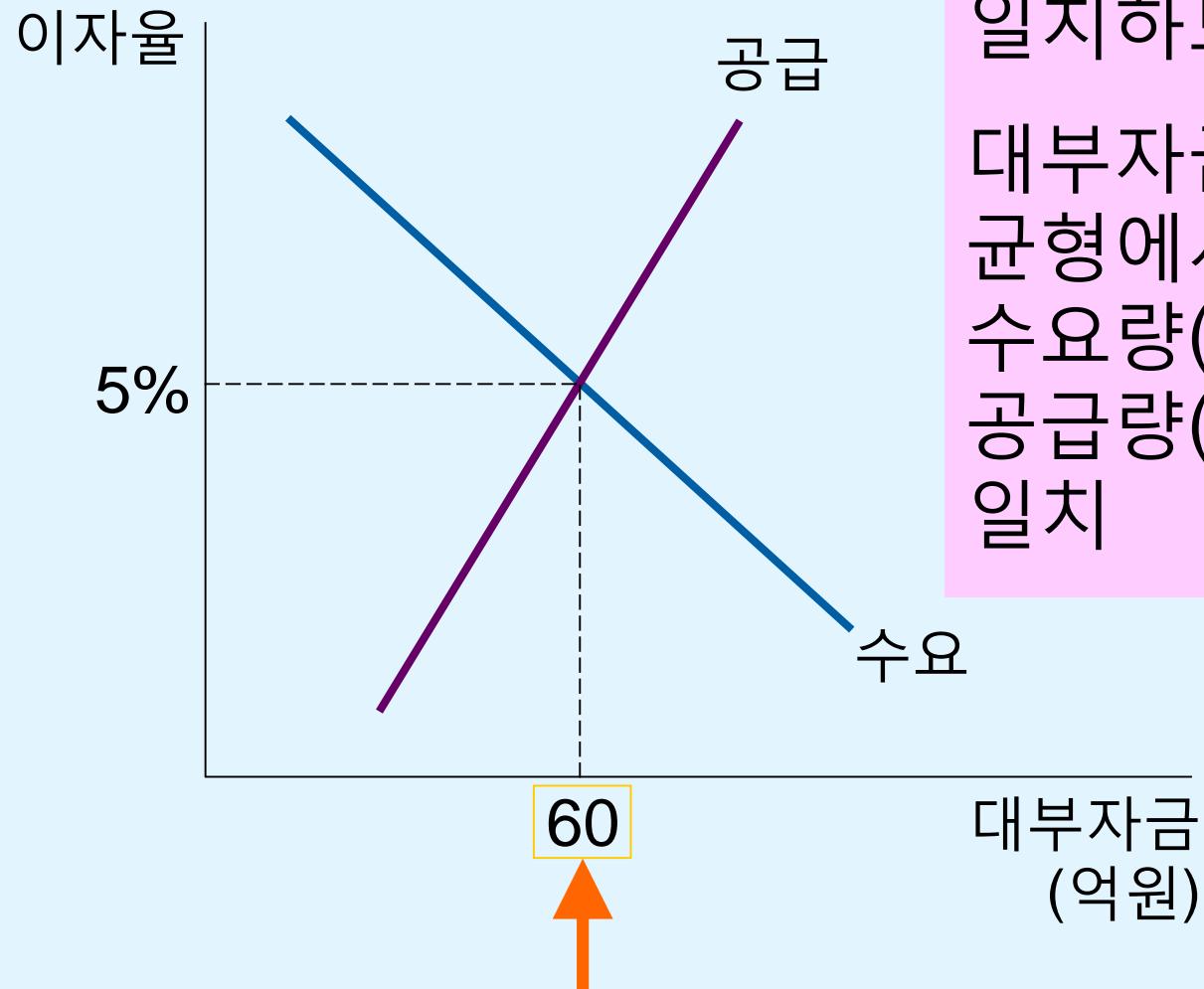
- 대부자금에 대한 수요는 투자(I)로부터 생겨난다:
  - 기업들은 새로운 장비, 공장 등을 마련하는데 필요한 자금을 빌림.
  - 가계는 ‘새로운’ 집을 구입하는데 필요한 자금을 차입

# 대부자금 수요곡선



이자율의 하락은  
차입의 비용을 줄여  
줌. → 대부자금에  
대한 수요량 증가

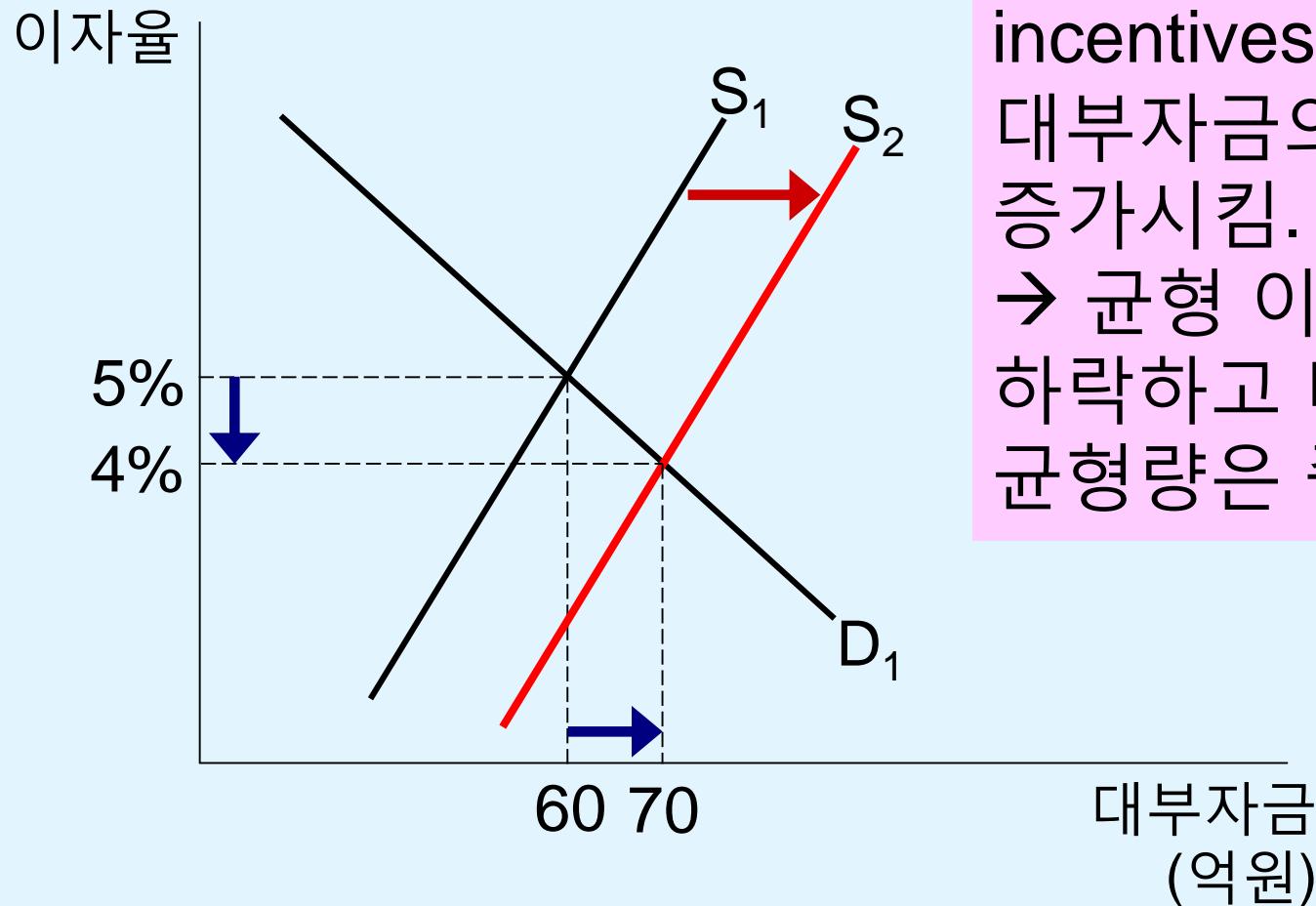
# 대부자금 시장의 균형



이자율은 대부자금 수요과 공급이 일치하도록 조정됨.

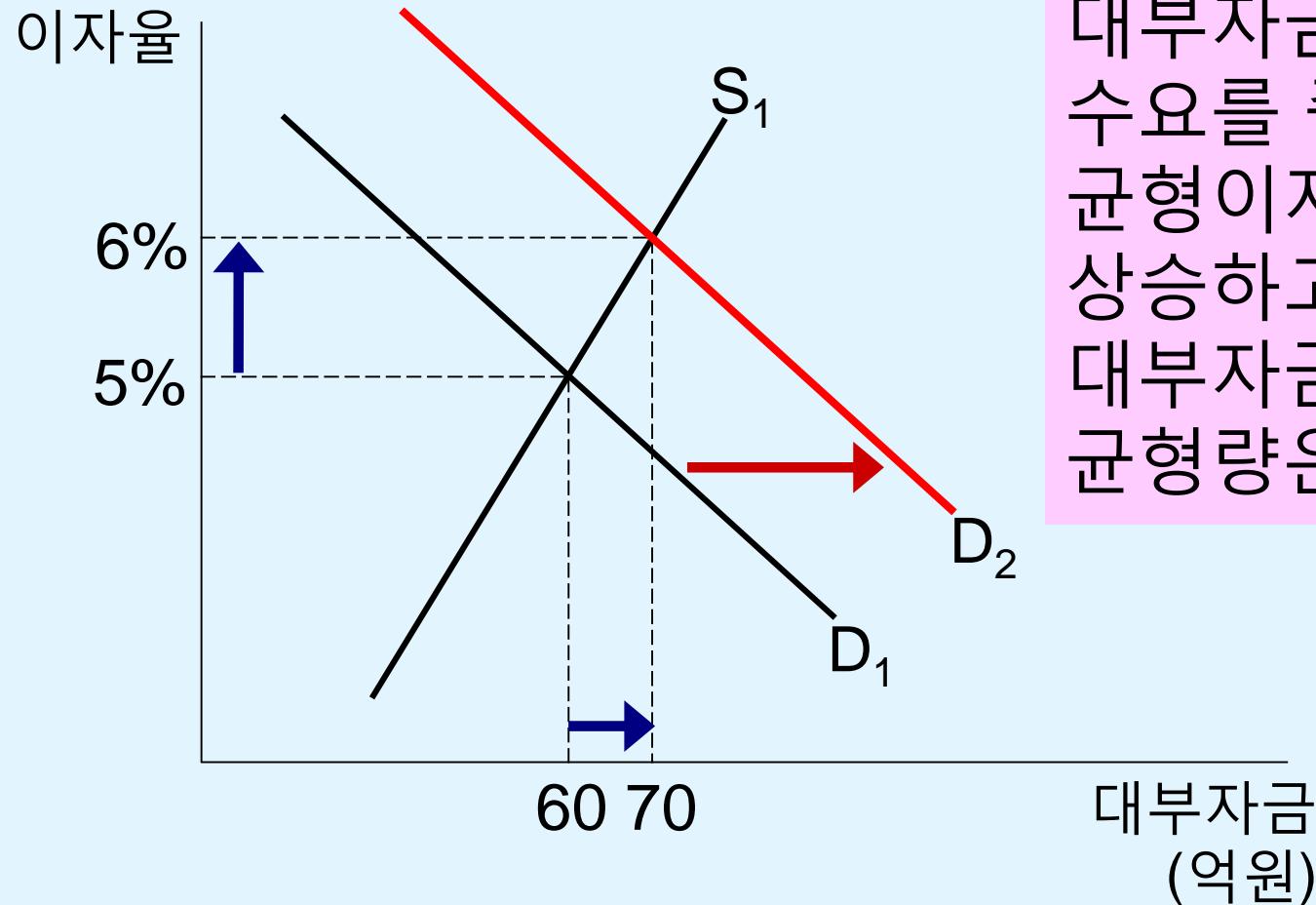
대부자금 시장의 균형에서 대부자금의 수요량(투자)와 공급량(저축)이 정확히 일치

# 정책 1: 저축에 대한 유인책(Saving Incentives)



저축에 대한 세금  
인센티브(tax  
incentives)는  
대부자금의 공급을  
증가시킴.  
→ 균형 이자율이  
하락하고 대부자금의  
균형량은 증가

## 정책 2: 투자 유인책(Investment Incentives)



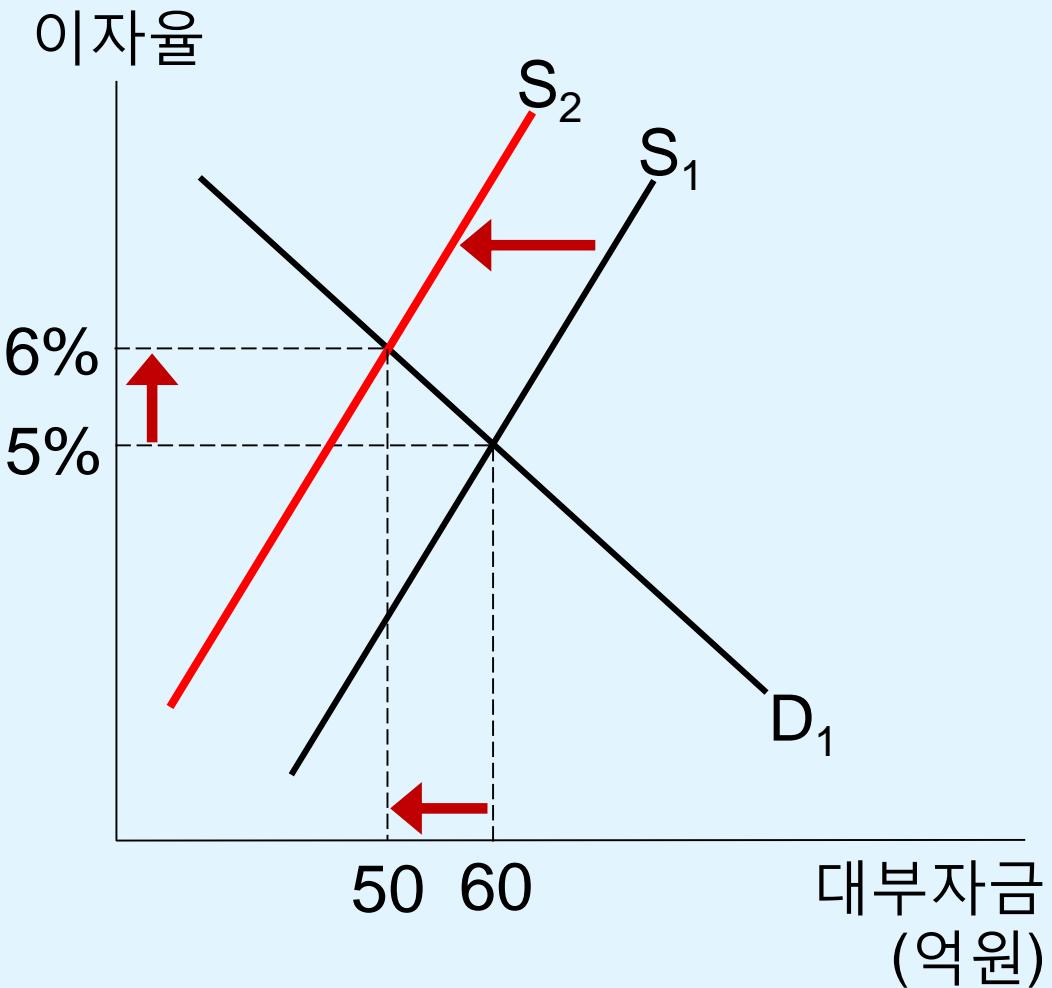
투자세액공제(investment tax credit)는 대부자금에 대한 수요를 증가시킴. → 균형이자율은 상승하고 대부자금의 균형량은 증가

# 재정적자 Budget deficits의 효과

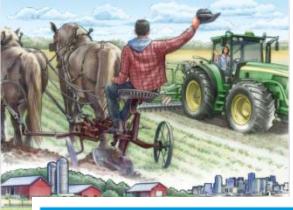
대부자금시장 모형을 사용해서 정부의 재정적자에 따른 효과를 분석해 보자:

- 초기 균형을 보여주는 그래프를 그려보자.
- 정부의 재정적자가 발생할 경우, 어떤 곡선이 이동하는지 생각해 보자.
- 새로운 곡선을 그려보자.
- 이자율과 투자의 균형에 무슨 일이 발생하는지 알아 보자.

## 해답: 재정적자와 대부시장

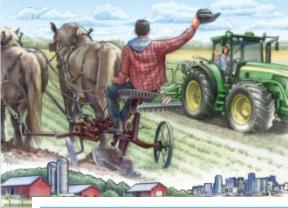


정부의 재정적자는  
국민저축과  
대부자금 공급을  
감소시킴.  
→ 균형이자율은  
상승하고 대부자금  
균형량, 그리고  
투자는 감소



# 재정적자, 구축효과(Crowding Out), 그리고 장기 성장

- 재정적자의 효과:
  - 재정적자의 증가는 투자의 감소를 초래
  - 정부는 적자를 충당하기 위해 차입을 하게 됨.  
대부자금 시장에는 (민간의) 투자에 투입될 자금이 줄어들게 됨.
  - 이를 ‘구축효과’(Crowding out, 驅逐效果, 구축 = 몰아서 내쫓는다는 의미)라고 부름.
- 장기 경제성장을 위해 투자는 중요
- 따라서, 재정적자는 경제의 성장을과 미래의 생활수준을 떨어뜨림.



# 결론

“시장은 종종 경제활동을 조직하는 좋은 수단이다.”

- 금융시장: 수요와 공급의 힘에 의해 작동
  - 경제의 희소한 자원이 가장 효율적으로 사용되도록 배정
  - 현재와 미래를 연결
    - 저축자들: 현재의 소득을 미래의 구매력(purchasing power)으로 전환
    - 차입자들: 미래에 재화와 서비스를 생산하기 위한 자본을 확보

# 요약 Summary

- 금융시스템은 많은 유형의 금융기관들, 예를 들어 주식과 채권 시장, 은행, 그리고 뮤추얼펀드 등으로 구성되어 있음.
- 국민저축은 민간저축과 정부저축을 합친 것과 일치
- 폐쇄경제에서, 국민저축은 투자와 같음.  
금융시스템은 이 둘이 같아지도록 조정하는 역할을 함.

# Summary

- 대부자금의 공급은 저축에서 생겨남. 대부자금의 수요는 투자에서 나옴. 이자율은 대부자금 시장의 수요과 공급이 균형을 이루도록 조정하는 역할을 함.
- 정부의 재정적자는 정부저축이 마이너스임을 의미. 국민저축이 감소하게 만들고 투자에 사용될 자금의 공급을 줄어들게 함.
- 재정적자가 투자를 구축할(밀어낼) 경우, 생산성과 국내총소득(GDP)의 성장을 저해함.