

MMT, 현대 국가의 재정을 다른 시점에서 보는 방법 (스테파니 켈튼, 『적자의 본질』, 이가영 역, 2021)

나원준*

오늘날 경제주체들 사이에서 이루어지는 지급결제의 상당 부분은 중앙은행이 운영하고 예금 취급 금융기관들이 참여하는 지급결제시스템으로 집중되어 있다. 지급결제시스템에 참여하는 금융기관들은 지급준비금이라는 이름의 당좌예금이 적립되는 계좌를 중앙은행에 개설해놓고 있다. 이들 계좌 간 자금이체를 거쳐 비로소 금융기관 간 채권채무 관계가 해소되고 최종적인 지급결제가 이루어진다. 실제 지급결제시스템은 복수의 망으로 구성되며 여기에는 정부의 재정활동이 이루어지는 국고전산망도 포함된다. 정부의 모든 세입과 세출은 재정대리인 역할을 하는 중앙은행에 의해 지급결제시스템을 통해 관리된다. 중앙은행은 한편으로는 정부의 은행으로서 국고를 취급하고 재정정책을 위한 수납과 지급 업무를 수행하며 다른 한편으로는 독립적으로 통화정책을 결정해 수행한다.

이에 따라 재정정책이 경제에 영향을 미치는 과정을 분석함에 있어서는 지급결제시스템의 제도 맥락과 지급결제시스템 내에서 재정활동이 이루어지는 방식에 대한 이해가 필수적인 측면이 있다. 기존의 주류 재정학과는 전혀 다른 시각에서 현대 국가의 재정활동을 분석하는 대안적 관점인 현대화폐이론(Modern Monetary Theory, 이하 MMT)의 저자들은 이와 같은 사실을 누구보다도 정확히 이해했다. 재정적자를 이해하는 새로운 패러다임으로 이 책 『적자의 본질』이 소개하는 MMT는 포스트케인지언 내생화폐이론(Moore 1988, 박만섭 2020)에서부터 출발해 재정정책이 시행되는 화폐적 과정 및 통화정책과 재정정책의 관계에 천착하며 주류적인 인식에 도전해온 가장 최근의 진일보한 인식을 대표한다.¹⁾

* 경북대 경제학과 교수

1) MMT에 대한 국내의 본격적인 학술 논의에 대해서는 나원준 외(2021)를 참고할 수 있다.

이 책의 저자 스테파니 켈튼은 미국 민주당 상원의원 버니 샌더스의 경제자문을 역임한 것으로 유명하며 MMT를 대표하는 이론가 중 한 명이다. 켈튼은 본문의 첫 여섯 개 장에서 재정적자에 대한 흔한 착각들을 비판한다. 그 중 가장 먼저 눈에 띄는 비판은 정부 역시 일반 가정처럼 예산을 운영해야 한다는 착각에 대한 비판이다. 일반 가정이나 민간 기업과 달리 정부는 대개 '통화 발행자'이지 '통화 사용자'가 아닌 현실을 직시하라는 메시지이다. 다만 이 비판이 모든 정부에 대해 타당하지는 않다. 저자는 화폐 주권이 있는 정부, 즉 어떤 다른 자산으로도 태환해줄 의무가 없는 화폐를 자체 발행하면서 자신이 발행한 화폐로만 빌리는 정부에 한해 완전한 통화 발행자로 분류한다. 물론 화폐 주권은 0%와 100%의 양극단만 있는 것은 아니며 연속적인 스펙트럼처럼 간주될 수 있다. 켈튼은 높은 수준의 화폐 주권이 있는 나라라면 MMT의 정책 원리를 적용할 수 있다고 본다.

켈튼이 비판하는 또 다른 착각은 재정적자가 과도한 지출의 증거라는 주장이다. 세출이 세입을 초과한 데 따른 결과인 재정적자는 거시경제적으로 보면 결국 경제 내 다른 부문의 흑자를 의미한다. 특히 만약 흑자를 본 부문이 가계라면 이런 경우 재정을 건전화하려는 시도는 가계의 가처분소득을 뺀 효과를 불러온다. 저자에 따르면 지출이 과도한지 부족한지를 판별하는 기준은 따로 있다. 인플레이션이 바로 그것이다. 켈튼은 또한 재정적자가 다음 세대에 짐이 된다는 주장에 대한 비판도 이어간다. 이를 위해 국가채무비율이 가장 높았던 제2차 세계대전 기간을 경과하면서 미국 경제는 오히려 빠른 가계소득 증가와 중산층 확대를 경험했으며, 이틀 전후 세대에게 세금 부담이 늘어난 것도 아니라는 역사적 사실을 제시한다. 재정적자가 늘어난다고 다음 세대가 가난해지는 것이 아니며 재정적자를 줄인다고 다음 세대가 부유해지는 것도 아니다.

특히 이 책이 적극적으로 제기하는 흥미로운 주장 가운데 하나는, 복지 재정의 장기적 지속 가능성에 대한 세간의 우려는 잘못된 것이며 사회보장 급여 수준을 깎아야 할 필요도 없고 그 래서도 안 된다는 것이다. 저자에게는 그 이유가 분명하다. 정부는 화폐 발행자이므로 언제든지 마음만 먹으면 복지 재정을 유지할 수 있기 때문이다. 해법도 간단하다. 사회보장기금이 고갈 되는 일이 벌어지더라도 정부가 수당을 전액 지급하도록 국회가 법적 권한을 정부에 부여하면 그만이다. 정작 우리 시대가 진정으로 해결해야 할 과제들은 양극화와 불평등, 기후위기와 같이 대규모 재정투입을 요구하는 것들인데, 적자 공포증부터 부추기고 국가부채부터 우려해서는 안 된다는 저자의 주장에는 깊은 공감을 불러오는 충분한 설득력이 있다. 재정은 어디까지나 경제를 위해 복무하는 것이 맞다(나원준 2020, 2021a).

다만 필자로서는 이 대중용 개설서 역시 순수하게 이론적인 측면에서는 MMT 저자들이 공유한 몇 가지 문제점을 안고 있는 것으로 보인다. 저자는 때로는 본원통화를 특별한 상품화폐

처럼 설명해 독자들을 혼동시킨다. 납세의 의무를 '달러'로만 이행할 수 있고 이로 인해 달러에 대한 수요가 발생한다는 진술은 조심스러운 평가가 필요하다. 여기서의 달러란 특정 종류의 화폐 실물을 나타내는 개념이기보다는 약속된 화폐 '단위'(unit of account)를 의미하는 때문이다. 납세의 의무는 달러라는 단위의 화폐로 이행하면 충분하다. 세금을 수납하는 은행에 납세자 명의 예금의 잔액을 계좌이체하거나 송금하는 것으로 납세의 의무는 이행된다. 납세를 위해 굳이 달러라는 같은 이름의 화폐 실물(주화나 지폐)이 필요한 것은 아니다. 납세의 의무가 곧 본원통화에 대한 수요를 창출하는 것은 아니라는 말이다. 더욱이 주화나 지폐를 중앙은행이 제외된 좁은 의미의 정부가 재정정책 과정에서 공급하는 것으로 보기는 어렵다. 이런 현실을 두고 정부가 재정지출로 일종의 토큰인 본원통화를 나눠준 다음 다시 조세로 그 토큰을 회수한다고 비유하는 것이 적절한지는 의문이다.

구체적인 지출 과정에 대한 MMT의 설명에도 조심스럽게 해석할 부분이 있다. 정부가 민간업자한테서 조달한 물품에 대해 결제를 마치면 결제액만큼 민간업자의 은행 계좌 잔액이 늘어난다. 그리고 민간업자의 계좌가 있는 해당 은행의 지급준비금도 함께 늘어난다. MMT 저자들은 그 과정을 중앙은행이 순수하게 신용을 창조하는 과정으로 설명한다. 정부가 지출의 결과로 민간업자의 계좌 잔액을 늘려줄 때 본원통화와 통화량이 늘어나는 것은 틀림없는 사실이다. 하지만 놀랍게도 그 과정에서 중앙은행의 부채는 전혀 늘어나지 않는다. 왜냐하면 중앙은행은 정확히 국고 계좌 잔액을 감액한 만큼만 민간업자의 계좌로 이체를 하는 때문이다. 물론 통계 편제상 국고는 본원통화나 통화량을 계산할 때 포함되지 않는다. 그것은 당연하다. 본원통화나 통화량의 정의가 바로 전자는 민간의 중앙은행에 대한 금융적 청구권이고 후자는 비은행 민간의 시중 금융기관에 대한 금융적 청구권인 탓이다. 그러나 형식적으로 본원통화나 통화량 편제에서 누락되었다고 해서 국고 잔액이 갖는 구매력 자체가 사라지지 않는다. 국고 잔액이 지급준비금이나 민간 예금 계좌로 이체되면서 없던 구매력이 새로 만들어지는 것이 아니다. 포스트케인지언 내생화폐이론에 근거하면, 금융기관(중앙은행이든 시중은행이든)의 부채가 늘어나지 않는데도 신용이 새롭게 창조되는 일은 없다.

근본적으로 이와 관련된 MMT의 이론적 혼란은, 제도적으로 분리된 정부와 중앙은행을 억지로 하나의 경제실체처럼 결합된 것으로 파악하려는 시도에서 기인한다는 지적이 이어져 왔다 (Lavoie 2013, 나원준 2019). 정부와 중앙은행이 한 몸이라고 전제하면 정부가 중앙은행으로부터 차입하거나 중앙은행이 정부로부터 국채를 직접 매입하는 것이 단지 부처 간 내부 거래에 그치게 된다. 그리고 정부 재정활동의 근거인 국고 계좌는 아예 그 존재 자체가 부인된다. MMT 논의에서는 정부가 사실상 금융기관이다. 정부가 금융기관이라면 국고 잔액과 같은 인출 근거가 없어도 새롭게 신용을 얼마든지 창출할 수 있다. 이에 대해 현실의 복잡한 외관을 뚫고

본질을 파악하면 그렇다는 식의 정당화 논리가 제공되지만, 국고를 매개로 이루어지는 재정활동은 국고의 존재 자체를 지우면서 과연 제대로 설명할 수 있는지는 의문이다.

MMT는 정부와 중앙은행이 분리된 제도 현실을 부인한다. 실정법에 따른 재정운영 상의 제약 대신에 MMT는 대안적 재정운영 원리가 마치 현실인 듯 재정운영을 설명한다. 우리가 지향해야 할 대안적 재정운영체제에서 중앙은행과 정부의 구별이 의미가 없다고 주장한다면, 필자는 그 주장에 얼마든지 기꺼이 동의할 수 있다. 그러나 그렇게는 진짜 오늘 현실의 재정운영에 대한 설명은 되지 않는다. 주류 재정학자들이 MMT 논의를 제대로 된 경제학도 아니라며 무시하고 적대시하는 배경이다. 물론 MMT보다 전통적인 재정학 접근이 더 틀렸다. 왜냐하면 우리가 현실 재정운영을 위해 부여한 제약이란 것은 결코 당연한 것이 아니며 경제를 위해서는 얼마든지 바뀔 수 있어야 하는 때문이다.

MMT의 정책 원리를 구현하는 한 가지 방식은 중앙은행이 발행시장에서 직접 국채를 인수하는 것일 수 있다. 그런데 그렇게 하면 통화량이 늘어나 인플레이션이 닥친다는 우려가 종종 제기된다. 정말 그럴까? 아니다. 그런 우려는 과거 통화량 관리 시대어나 통했을 법한 착각일 뿐이다. 실제로는 발행시장에서 국채를 중앙은행이 인수하든, 신용 창출을 할 수 있는 시중은행이 인수하든, 비은행 금융기관이 인수하든, 본원통화와 통화량에 미치는 영향은 차이가 없다(나원준 2021b). 더욱이 중앙은행이 국채를 정부로부터 직접 매입하는 것과 유통시장에서 다른 금융기관을 경유해 매입하는 것 사이에 도대체 무슨 차이가 있겠는가. 둘 다 국채를 본원통화로 교환해주는 것이므로 국채의 화폐화(debt monetization)를 수반한다. 그렇게 발권 행위 자체가, 국채의 화폐화가 우려된다면, 오늘날 중앙은행이 일상적으로 수행하는 표준적인 통화정책인 공개시장운영도 그만 두어야 하는지 묻지 않을 수 없다. 공개시장운영도 발권이나 국채의 화폐화를 자연스럽게 수반할 텐데 말이다.

한 걸음만 더 들어가 실천적인 관점에서 특히 오늘날 코로나19 위기의 상황을 기준으로 생각해보면 정부와 중앙은행이 궁극적으로는 하나의 결합된 실체라는 MMT의 전제가 꼭 그렇게 불합리한 것인지도 다시 고민될 수 있다. 만약 대규모 전쟁이 일어난다면, 그래서 국가적으로 자원을 총동원해야 할 상황이라면, 그런 경우 정부와 중앙은행은 어떤 관계를 맺게 될까? 극단적인 가정이지만 당장 이번 코로나19 감염 사태가 견잡을 수 없는 변이 확산으로 이어져 국가의 재정 역량을 완전히 활용하지 않으면 안 되는 상황까지 비화한다면 그런 경우에도 우리는 정부와 중앙은행의 제도적 분리를 절대로 바꿀 수 없는 전제로 고정시킨 채 논의를 진행해야 할까? 만약 기후위기가 재앙으로 번진다면 우리는 어떻게 해야 할까? 이런 질문들은 결코 가볍게 답변되어서는 안 된다. 그런데 혹시 기껏해야 전산상의 숫자일 뿐인 국고 잔액의 1배 범위 내에서만 정부가 지출할 수 있도록 한 것도 어찌면 우리가 임의로 정했기에 얼마든지 바꿀 수

있는 제약인 것은 아닐까?

재정이 경제를 위해 복무해야 한다는 데에 동의한다면, 그리고 우리에게 닥친 경제문제를 정말로 해결하고자 한다면, 우리는 우리의 상상력을 불필요한 착각에 가두어서는 안 된다. 고루한 신고전학과 재정학자들의 보수주의 재정건전성 교리와는 과감하게 단절해야 한다. 오늘 우리에게 MMT가 갖는 진정한 가치는 그것이, 자본과 기득권의 이해관계에 복무하는 현실 재정 규칙 자체를 마치 불가침의 영역인 양 전제하는 재정건전성 교리에 정면으로 맞서는, 일종의 '막대 구부리기'로서의 도전이라는 점에 있을 법하다. 또한 그런 점에서는 가장 명료하게 사고하는 우리 시대의 저자 중 한 명이 쓴 이런 유려하고 감동적인 책을 읽는 즐거움도 자못 크다고 하겠다.

■ 참고문헌 ■

- 나원준 (2019), “현대화폐이론(MMT)의 의의와 내재적 비판”, *경제발전연구*, 제25권 제3호, 91-127.
- 나원준 (2020), “복지 재정에 대한 기능적 재정론 접근”, 조성은 외, *중장기 사회보장 발전 방향 모색을 위한 사회보장 의제 발굴 연구*, 한국보건사회연구원, 319-338.
- 나원준 (2021a), “경제변영을 이끄는 재정의 역할”, 이한주 외, *지속가능한 공정경제*, 시공사, 146-163.
- 나원준 (2021b), “재정 관련 거시경제 리스크 평가”, 하준경 외, *경제여건 변화에 따른 재정전략과 주요 과제*, 민주연구원, 31-58.
- 나원준·민병길·박원익·신희영·안현효·유승경·이정구·조복현·황재홍 (2021), *MMT 논쟁* (나원준 편), 진인진.
- 박만섭 (2020), *포스트케인지언 내생화폐이론*, 아카넷.
- 켈튼, 스테파니 (2021), 이가영 옮김, *적자의 본질*, 비즈니스맵.
- Lavoie, M. (2013), The monetary and fiscal nexus of neo-chartalism: A friendly critique. *Journal of Economic Issues*, 47(1), 1-32.
- Moore, B. (1988), *Horizontalists and Verticalists: The Macroeconomics of Credit Money*, Cambridge, U.K., Cambridge University Press.