

미국의 금융화와 노동시장 불평등

International Labor Trends

국제노동동향 ① - 미국

한주희 (매사추세츠 주립대 앰허스트 캠퍼스 사회학 박사과정)

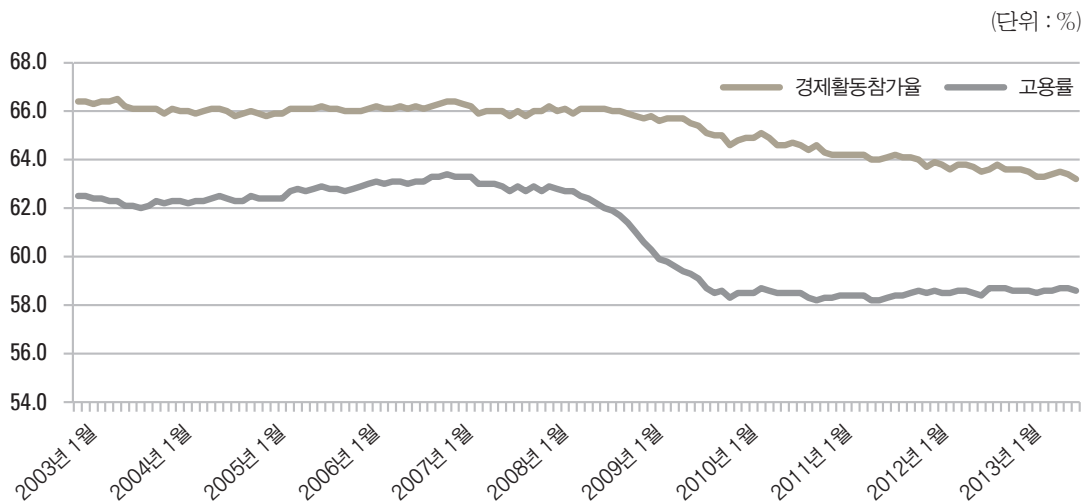
■ 머리말

미국 노동부는 8월 공식 실업률이 7.3%로 7월 대비 0.1%포인트 하락하였으며, 비농업 분야의 일자리가 16만 9천 개 늘어났다고 발표하였다.¹⁾ 이는 2007년 경제위기 이후 10%까지 치솟았던 실업률에 비하면 크게 줄어든 것으로, 미국 경제가 정상화되고 있다는 평가 지표로 해석될 수 있다.

그러나 이러한 경제회복이 사실상 고용을 동반한 것이 아니라는 비판이 제기되고 있다. [그림 1]은 지난 10년간 총인구 대비 노동시장 인구를 계산한 경제활동참가율과 총인구 대비 취업인구 수를 계산한 고용률을 정리한 것이다. 지속적으로 감소하고 있는 실업률에도 불구하고, 8월 경제활동참가율은 63.2%로 최근 10년간 최저점을 기록하였으며, 고용률은 경제위기 이전 62~63%에서 경제위기 후 크게 하락하여 아직까지도 59% 선을 넘지 못하고 있다. 다시 말해, 전체적인 실업률은 회복세로 돌아서고 있으나, 구직자를 포함, 노동시장에서 경제활동을 하는 인구와 그중에서도 실제 취업자 수는 감소하고 있는 것은 실망실업자들이 노동시장을 이탈하여 구직을 포기하거나, 학교에 진학하는 등 구직을 미루는 경우가 늘어난 것으로 해석할 수 있다. 폴 크루그만 교수는 노스캐롤라이나 주에서 실업급여를 대폭 삭감한 것을 비판하면서, 현재 실업률이 빠르게 회복되지 않는 원인이 실업급여에 기댄 실업자들이 취업에 적

1) <http://www.bls.gov/news.release/pdf/empsit.pdf>

[그림 1] 경제활동참가율 및 고용률 추이(2003년 1월~2013년 8월)



자료 : 노동통계국(BLS).

극적이지 않아서가 아니라 새로운 일자리 수가 실업자 수의 3분의 1밖에 안 되는 수준이기 때문이라고 지적한 바 있다.²⁾ 그나마 새롭게 창출된 일자리의 3분의 2가 음식점 등 저임금 일자리에 집중되어 있고, 실업자 중 취업 성공률이 19.5% 수준에 머물고 있으며, 6개월 이상 장기 실업자는 지난 8월에만 4만 4천 명이나 증가하였다. 다시 말해, 미국의 경제회복이 일자리 창출과 노동시장 회복을 동반하지 않고 있다는 것이다.³⁾

이러한 고용 없는 성장 또는 고용 없는 경기회복, 또한 이와 더불어 나타나는 임금격차 심화 등 노동시장 불평등의 주요 원인 중 하나로 금융화(financialization)가 지적되고 있다.⁴⁾ 이 글에서는 금융화가 역사적으로 어떻게 진행되어 왔으며, 노동시장에 어떠한 영향을 미치는지 다각도로 살펴보고, 특히 임금불평등에 미치는 영향을 구체적으로 살펴보고자 한다.

2) New York Times, 2013년 6월 31일자 논평, “War on the Unemployed”, http://www.nytimes.com/2013/07/01/opinion/krugman-the-war-on-the-unemployed.html?partner=rssnyt&emc=rss&_r=1&

3) <http://blogs.wsj.com/economics/2013/09/06/five-takeaways-from-august-jobs-report/>

4) http://economix.blogs.nytimes.com/2013/06/11/financialization-as-a-cause-of-economic-malaise/?_r=0

■ 금융화의 진행

금융화의 개념은 너무 포괄적이어서 하나로 정의하기가 쉽지 않다. 여러 학자들이 각기 다른 방식으로 여러 측면에서 발생하고 있는 다양한 현상을 금융화로 정의하고 있어 그 의미가 모호한 것이 사실이다. 일반적으로는 금융시장의 세계화, 금융시장 투자 및 투자이익의 증대, 경제결정에 있어서 주주 가치의 중요성 증대, 기업조직 거버넌스의 변화 등의 현상을 금융화로 정의하고 있다.⁵⁾

그러나 보다 근본적인 수준에서 크게 두 가지 현상을 금융화로 정의할 수 있을 것이다. 첫째, 여러 섹터 가운데 금융산업이 미국 경제의 가장 중심적인 역할을 차지하게 된 것과, 둘째, 비금융 산업의 기업들이 생산과 서비스에 대한 투자보다는 금융산업에 진출하거나 금융상품을 통한 수익을 올리기 위해 적극적인 노력을 하는 현상이다.⁶⁾

역사적으로 금융화는 1980년에 미국 금융시장이 본격적으로 탈규제화되면서 발생하였다. 1980년 이전에는 대부분의 은행들이 주 경계를 넘어서 활동할 수 없었으며, 최고 이자율 한도도 주정부에 의해 결정되었다. 그런데 1970년대 저성장과 물가상승이 동시에 나타나는 스태그플레이션이 발생하면서 이를 해결하기 위해 탈규제 정책들이 도입되었다. 인플레이션을 막기 위해 연방준비은행은 이자율을 높여 인플레이션 방어에 나섰고, 결과적으로 시장은 자금 확보를 위해 해외 자본을 미국 내로 유입시키는 방향으로 움직였다. 이러한 과정에서 미국 경제는 금융산업 중심으로 재편되었다. 이후 신용카드사들의 이자율에 대한 규제가 줄어들었고, 기존에 금융기관에 부과되었던 이자율 한도도 폐지되었으며, 은행 간 합병이 합법화되고 은행을 소유한 기업이 다른 주에서 은행을 열 수 있게 되었다.

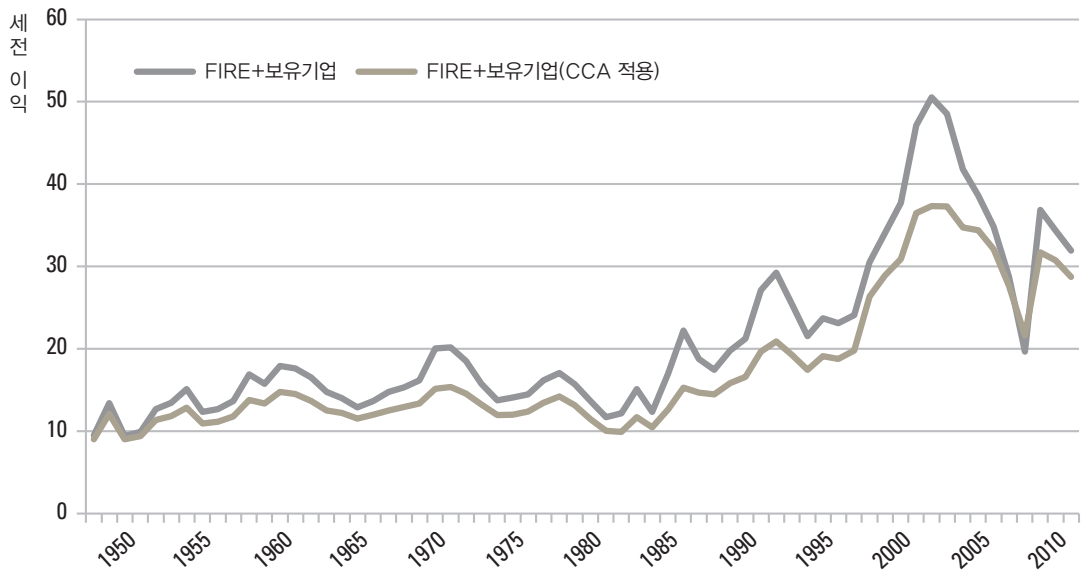
그 결과 금융시장의 자산과 자본은 몇몇 소수의 대형 은행소유 기업에 집중되었다. 전체 은행들이 보유한 자산 가운데 가장 큰 3대 은행소유 기업이 보유한 자산비율은 1980년대까지

5) Orhangazi(2008), "Financialisation and capital accumulation in the non-financial corporate sector: A theoretical and empirical investigation on the US economy: 1973-2003", *Cambridge Journal of Economics* 32, pp.863-886.

6) Tomaskovic-Devey and Lin(2011), "Income Dynamics, Economic Rents, and the Financialization of the U.S. Economy", *American Sociological Review* 76(4), pp.538-559.

[그림 2] 미국 전체 생산 잉여금(surplus)에서 금융·보험·부동산 산업이 차지하는 비율

(단위 : %)



자료: Tomaskovic-Devey and Lin(2013), "Financialization: Causes, Inequality Consequences, and Policy implications", *forthcoming in North Carolina Banking Institute Journal*, < Figure 3>(원자료: 경제분석국 NIPA데이터).

10~15% 수준을 유지해 오다가, 탈규제 이후 급속히 증가해 2000년대 중반에 들어서는 35%선 까지 올랐다. 같은 시기 10대 은행소유 기업이 보유한 자산비율은 전체 은행 자산 가운데 55%를 상회하기에 이르렀다. 마찬가지로 금융자산 규모는 2011년에는 1980년 대비 6배까지 증가한 데 반해 금융기관 수는 같은 시기 약 1만 4천 개에서 약 6천 개로 절반 수준으로 감소하였다.⁷⁾

이러한 추세와 함께, 금융산업은 미국 경제의 중심에 자리잡게 되었다. [그림 2]는 미국 경제 내 생산된 전체 잉여가치(surplus)에서 금융, 보험, 부동산 산업(FIRE: Finance, Insurance, Real Estate)에서 생산된 잉여가치의 비율을 계산한 것이다. 1980년대 탈규제와 함께 진행된 금융화의 결과로 2000년대 초반에는 이들 금융부문이 미국 경제 잉여생산의 절반까지를 차지

7) Tomaskovic-Devey and Lin(2013), "Financialization: Causes, Inequality Consequences, and Policy implications", *forthcoming in North Carolina Banking Institute Journal*.

하게 된다. 다시 말해, 이는 제조업 부문이나 서비스 산업 등 비금융 산업의 비중이 상대적으로 줄어든 것을 의미한다.

■ 금융화에 따른 노동시장 불평등

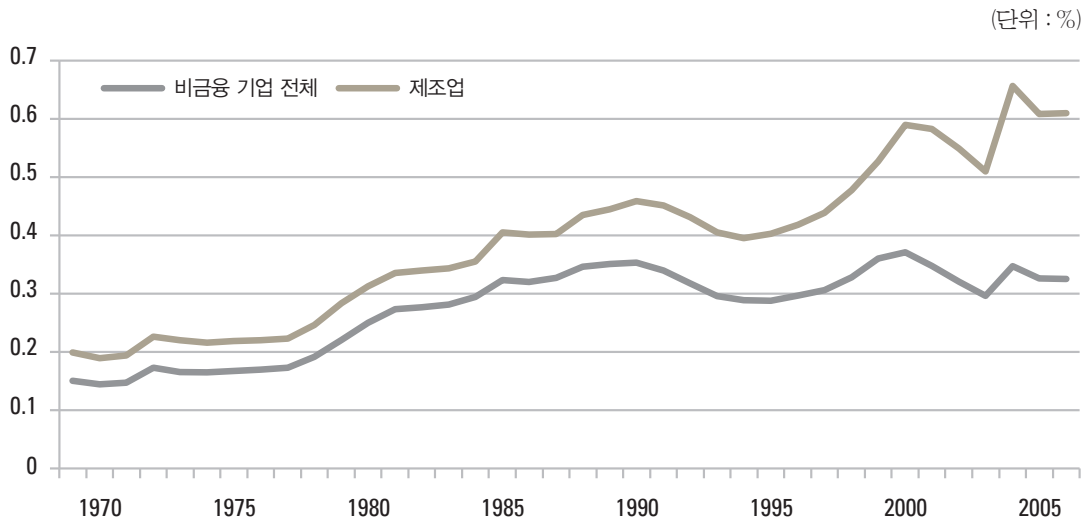
그렇다면 금융산업이 경제의 중심 산업으로 자리잡고, 그 영향력이 강화되는 금융화가 노동 시장에 미치는 영향은 무엇인가? 앞서 논의한 대로 미국 경제의 중심이 금융산업으로 재편되면서, 비금융 기업들의 경영 전략에도 변화가 나타나기 시작하였다. 생산과 서비스에 대한 투자보다는 더 많은 단기 금융소득을 얻기 위해서 금융투자 비율을 높임으로써 상대적으로 일자리 창출이 줄어들며, 이들 금융투자 분야에서 일하는 고소득 근로자들의 임금이 대폭 상승함에 따라 임금불평등이 심화되는 두 가지 결과를 낳았다.

금융화로 인한 실질투자 감소

실제로 금융화는 기업들의 실질투자를 감소시키는 것으로 나타났다. 오랑게이지(Orhangazi)⁸⁾가 1973년부터 2008년까지 비금융 분야 기업 데이터를 분석한 결과, 기업이 금융투자 등 금융 시장 활동을 증가시킬수록 투자는 감소하는 것을 확인하였다. 단기적으로 금융투자 이익률이 기타 실질투자 이익률보다 더 높기 때문에 기업은 자발적으로 금융시장에 더 많이 투자를 하게 되는 것이다. 다른 한편으로는, 이미 많은 자본금이 금융시장의 주주로부터 온 것이기 때문에 이들의 수익을 보장하기 위해서 기업 이익의 상당 부분이 주주배당금이나 자사주가 유지를 위한 자사주식 재매입 비용 등으로 다시 금융시장으로 흘러 들어간다. 따라서 실질투자를 할 수 있는 내부 자금이 상대적으로 부족해져 실질투자가 감소하는 것이다. 또한 금융자산에 대한 투자 증가가 실질투자 감소로 이루어지는 이러한 현상은 자산규모가 더 큰 기업일수록 더 강하게 나타났다.

8) Orhangazi(2008), 앞의 글.

[그림 3] 기업의 발생수익 대비 금융수익 비율



자료 : Tomaskovic-Devey and Lin(2013), “Financialization: Causes, Inequality Consequences, and Policy implications”, forthcoming in *North Carolina Banking Institute Journal*, < Figure 5>(원자료 :국세청 법인세 통계).

[그림 3]은 기업의 발생수익 가운데 금융시장에서 발생한 수익 비율을 정리한 것이다. 이를 보면 비금융 기업들이 자신의 본래 사업으로부터 얻는 수익보다 금융시장으로부터 더 많은 수익을 거둬들이고 있는 것을 볼 수 있다. 다시 말해 월마트나 타깃 같은 대규모 유통회사들에 있어 고객들에 신용카드를 만들어주고 받는 수수료나 이자에서 발생하는 수익을 비롯, 다른 금융 투자를 통해서 발생한 수익이 점포에서 판매를 통한 수익보다 더 많다는 것을 의미한다. 그림에서 보듯이, 예를 들어 제조업의 경우, 2005년 발생 수익의 가운데 금융시장에서 거둬들인 순이익이 65%에 달하여 제조, 판매를 통한 수익보다 더 많은 부분을 차지했다.

고용규모 및 노동소득분배율 하락

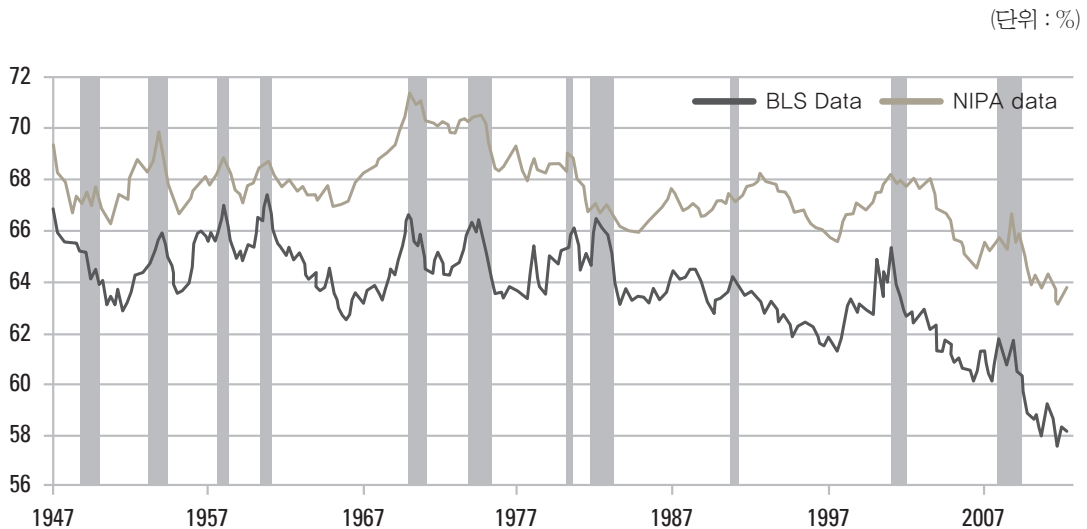
따라서 비금융산업의 기업들도 생산, 판매, 유통, 서비스에 필요한 노동력에 대한 투자를 상대적으로 줄이게 되며, 이는 곧 우선 고용규모의 하락으로 이어진다. Tomaskovic-Devey and Lin⁹⁾

9) Tomaskovic-Devey and Lin(2013), 앞의 글.

은 포춘 500대 기업 가운데 비금융 기업들의 금융화가 고용규모에 미치는 영향을 분석한 결과, 자산 대비 금융투자 비율, 자기자본 조달(equity financing) 가운데 부채 비율, 자사주식 재매입 등 세 가지 금융화 요소가 증가할수록 고용규모가 전체적으로 감소하는 것을 밝혀냈다. 단 주주 가운데 기관투자자 비율이 상승할수록, 매니저와 전문가 등 고등기술 직업군과 기술직 등 중간기술 직업군의 고용규모는 함께 증가하는 것으로 나타났다.

이와 더불어 금융화는 노동소득분배율 하락도 가져오는 것으로 보인다. 노동뿐만 아니라 자본 역시 상품과 서비스의 생산에 기여하는 바가 있는데, 노동소득분배율은 이렇게 여러 생산요소들이 결합해 창출된 총부가가치 중 노동자에게 돌아가는 비율이라 할 수 있다. [그림 4]는 소득 가운데 임금, 비급여 복리 등을 포함하는 노동소득의 비율을 시계열로 정리한 것이다. 미국 상무부 경제분석국(BEA)에서 조사한 국민소득생산계정(NIPA: National Income and Product Accounts) 자료와 노동부 산하 노동통계국(BLS)에서 조사한 자료에 차이가 나긴 하지만, 노동통계국 자료에 따르면 1980년 이후 노동소득분배율이 하락하기 시작하여, 2000년대에 들어서는 급속도로 하락하였다.

[그림 4] 노동소득분배율 추이



자료: 연방준비은행 연구보고서(원자료: 노동통계국(BLS)). <http://www.clevelandfed.org/research/commentary/2012/2012-13.cfm>

한편에서는 생산성-임금 간 격차가 노동소득분배율 하락의 원인으로 지적된다. 연방준비은행의 한 연구보고서¹⁰⁾는 노조가입률 감소에 따른 노동자의 교섭력 감소, 세계화에 따른 노동집약산업의 해외 아웃소싱, 정보통신기술의 발전에 따른 한계생산성 증가 등에 따라 임금 상승이 생산성 상승이 비해 낮아져서 결국 노동소득분배율 하락으로 이어진다고 분석하고 있다.

이에 더해 금융화 역시 하나의 주요 원인으로 지적되었다.¹¹⁾ 경제학자 티모시 테일러는 국제노동기구가 발표한 '세계 임금 보고서: Global Wage Report 2012/13'¹²⁾에서 노동소득분배율이 대부분의 OECD 국가들에서 하락하고 있는 현상을 분석하고 위에 언급된 요인 이외에도 금융화가 주요 원인 가운데 하나라고 지적하였다.¹³⁾

임금 불평등

금융화는 또한 노동시장 내 임금 불평등을 가져왔다. 한편으로는 투자은행이나 헤지펀드 등 금융산업에 종사하는 근로자들, 특히 최고 경영책임자(CEO)나 최고 재무책임자(CFO) 등 기업 내 고위담당자와 투자전문가를 비롯 금융시장에서 종사하는 여러 금융 전문가들의 임금은 급격히 상승한 반면, 다른 한편으로 고용규모 및 노동소득분배율 하락으로 하위 노동계층의 실질임금은 하락하고 있어, 임금불평등이 가속화된 것이다.

[그림 5]는 '금융산업 종사자 수/전체 산업 종사자 수' 대비 '금융산업 종사자 평균 소득/전체 근로자 평균 소득' 비율을 정리한 것이다. 다시 말해, 그 비율이 1일 경우에는 금융산업 종사자의 평균 소득이 전체 근로자 평균 소득과 비슷하다. 이 소득에는 급여, 상여금, 복리후생

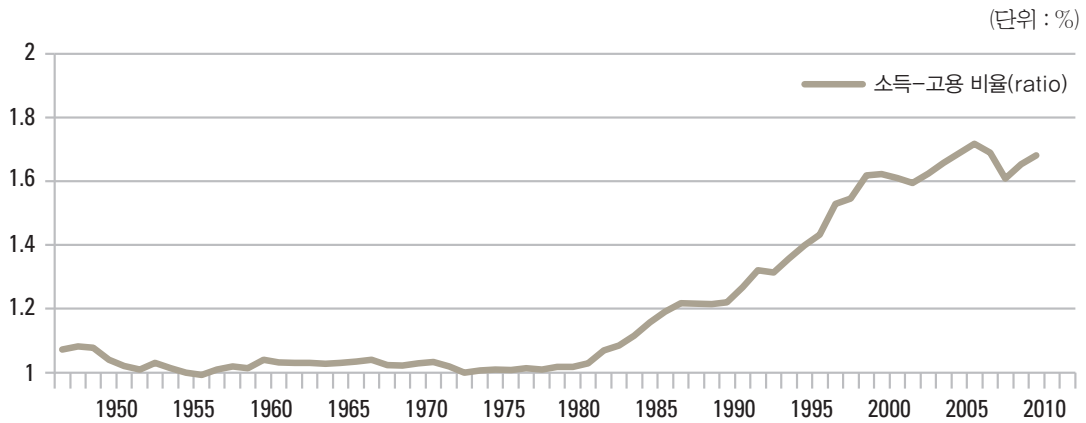
10) Jacobson and Occhino(2012), "Behind the Decline in Labor's Share of Income." <http://www.clevelandfed.org/research/trends/2012/0212/01gropro.cfm>

11) http://www.washingtonpost.com/opinions/robert-samuelson-capitalists-wait-while-labor-loses-out/2013/09/08/649dcc1a-1711-11e3-be6e-dc6ae8a5b3a8_story.html

12) http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---dcomm/---publ/documents/publication/wcms_194843.pdf

13) <http://conversableeconomist.blogspot.com/2013/06/labors-falling-share-everywhere.html>

[그림 5] 기타 산업 대비 금융산업 종사자 인당 평균 소득 비율



자료: Tomaskovic-Devey and Lin(2013), "Financialization: Causes, Inequality Consequences, and Policy implications", forthcoming in *North Carolina Banking Institute Journal*, < Figure 4> (원자료: 경제분석국 NIPA데이터).

등 모든 근로소득이 포함된 것으로, 금융산업 종사자 수 또는 전체 산업 종사자 수의 변동을 통제 후 임금 비율을 보여준다. 1980년까지는 금융산업 종사자의 인당 소득이 전체 근로자 인당 소득과 비슷한 수준이었으나, 1980년 이후 급격히 증가하여 2010년에는 금융산업 종사자 평균 소득이 국민 평균소득보다 60% 높은 수준까지 증가하였다.

금융화에 따른 임금 불평등은 단지 미국 경제에만 국한된 것은 아니다. 호주, 오스트리아, 벨기에, 캐나다, 덴마크, 핀란드, 프랑스, 그리스, 독일, 이탈리아, 일본, 네덜란드, 노르웨이, 포르투갈, 스페인, 스웨덴, 영국, 미국 등 총 18개 경제 선진국가들의 금융화를 분석한 한 연구¹⁴⁾에 따르면, 이들 국가들 모두에서 금융화가 진행되었으며 이와 함께 불평등이 심화된 것으로 나타났다. IMF에서 제공하는 금융화 지수(Financial Index)와 불평등을 나타내는 지니계수 사이의 상관관계수가 1995년에는 0.184에서 2004년에는 0.254로 증가한 것으로 분석되었다.

14) Zalewski and Whalen(2010), "Financialization and Income Inequality: A Post Keynesian Institutional Analysis", *Journal of Economic Issues* 44(3).

■ 정책 함의

요약하면, 금융화로 인해 기업들의 실질투자가 감소하였고, 그 결과 노동시장에서는 고용 규모와 노동소득분배율은 감소하고, 임금 불평등은 증가하였다. 따라서 미국 경제의 금융화로 인한 임금 불평등과 관련해서는 크게 두 가지 차원에서 대책이 마련되어야 할 것으로 보인다.¹⁵⁾ 금융화의 가장 큰 원인은 소수의 대규모 은행 및 금융기관이 금융시장과 미국 경제를 지배하게 된 데 있다. 따라서 첫째, 이들 대규모 은행 및 금융기관을 다시 분리하는 것이 필요하다. 그렇게 되면, 금융시장으로 상대적으로 많은 자금이 유입되는 것을 막음으로써 기업들이 생산과 서비스에 대한 투자를 다시 확대할 수 있게 될 것으로 전망된다. 둘째, 금융시장을 관리감독할 수 있는 제도가 개선되어야 한다. 예를 들어, 앞서 논의한 바대로 많은 비금융 기업들이 금융시장에서 활동하고 있으나, 이들이 금융기관으로 분류되지 않아 관리감독 대상에서 제외되는 경우가 있다. 그러나 최근 AIG와 MetLife 같은 보험회사와 제네럴 일렉트릭(GE)이 주요 금융기관으로 재분류되어 연방준비은행의 감독하에 있게 되었다. 따라서 이들 비금융 기업의 금융활동에 관리감독이 이뤄지면, 현재 비금융 산업의 자본이 금융산업으로 통제 불가능할 정도로 유입되는 것을 어느 정도 조절할 수 있게 될 것으로 보인다.

한국 노동시장도 예외가 아닐 것이다. 최근 한 신문사가 2012년 한국 500대 기업의 노동소득분배율을 조사한 결과, 53.7%로 나타났다.¹⁶⁾ 이는 한국 전체의 노동소득분배율인 59.7%에도 크게 못 미치는 수치이며, 20대 기업의 경우 그 비율이 더 낮아 49.9%로 노동자에게 돌아가는 비율이 절반에도 미치지 못하는 것으로 나타났다. 이는 OECD 평균보다 10%포인트 낮은 수치이다.

물론 한국의 낮은 노동소득분배율의 원인이 금융화에 있는지는 아직 불확실하다. 따라서 우선 한국 경제에서 금융화가 어떠한 양상으로 진행되고 있으며, 그에 따라 노동시장이 어떠한 영향을 받고 있는지에 대한 분석이 필요할 것이다. 미국에서도 금융화와 임금 불평등은 각기

15) Tomaskovic-Devey and Lin(2013), 앞의 글에서 제시된 정책제안을 소개한다.

16) 경향신문 2013년 9월 8일자. http://news.khan.co.kr/kh_news/khan_art_view.html?artid=201309082246225&code=940702

따로 연구되어 왔고 최근에 들어서야 두 현상이 연결되는 지점이 연구되기 시작하였으며, ILO 나 OECD 데이터를 기반으로 한 국제 비교 연구들도 진행되고 있다.¹⁷⁾ 따라서 한국에서도 이에 대한 연구가 필요한 시점이라고 판단된다. **KLI**

17) 예를 들어, 국제결제은행(BIS: Bank for International Settlement)에서도 금융화가 생산성에 미치는 영향에 대한 연구보고서를 2012년 발표하였다(<http://www.bis.org/publ/work381.htm>).