

모두의 성장을 위한 경제 패러다임 전환 연구

생산적 금융과 지역경제 활성화

발간사

우리 경제는 지금 성장의 방식과 성과를 나누는 방식을 함께 바꾸어야 하는 중대한 전환점에 서 있습니다. 저출생·고령화와 생산가능인구 감소, 잠재성장률과 생산성의 둔화가 장기적인 성장 기반을 약화시키는 가운데, 인공지능과 디지털 전환, 글로벌 공급망 재편, 기술패권 경쟁은 산업과 일자리의 구조를 빠르게 변화시키고 있습니다. 한편으로는 특정 산업과 기업에 성과가 집중되고, 지역·기업·세대·계층 간 격차와 자산불평등이 확대되면서 경제성장의 성과를 국민이 고르게 체감하지 못하는 문제도 더욱 뚜렷해지고 있습니다.

이제 성장은 양적인 확대만으로 평가될 수 없습니다. 새로운 산업과 기업이 지속적으로 등장하고 혁신이 활발하게 이루어지는 동시에, 그 과정에서 만들어진 기회와 성과가 지역과 기업, 노동자와 청년 등 사회 구성원에게 폭넓게 확산되어야 합니다. 성장과 분배를 서로 대립하는 과제로 보는 관점에서 벗어나, 혁신을 통해 성장의 기반을 확충하고 포용을 통해 성장의 지속가능성을 높이는 새로운 경제 패러다임이 필요한 이유입니다.

경기도일자리재단 일자리연구센터는 이러한 문제의식에서 「모두의 성장을 위한 경제 패러다임 전환 연구」를 기획하였습니다. 본 연구는 2026년을 성장 패러다임 전환의 중요한 시점으로 인식하고, 기존의 대기업·수출·부동산 중심 성장구조를 넘어 벤처·인공지능·문화산업 등 새로운 성장동력을 육성하는 한편, 금융과 노동시장의 제도를 혁신하고 불평등과 청년고용 문제에 대응하기 위한 정책 방향을 모색하고자 하였습니다. 특히 성장의 총량뿐 아니라 성장의 기회와 과정, 성과의 배분까지 함께 살펴봄으로써 고부가가치·고용친화적 산업구조와 포용적 일자리 창출을 위한 실행 경로를 제시하는데 목적을 두었습니다.

본 시리즈는 전체 연구의 문제의식과 방향을 제시하는 **총론**, 새로운 성장동력과 혁신생태계를 다루는 **제1부**, 성장과정에서 발생하는 격차를 완화하고 포용적인 일자리 체계를 모색하는 **제2부**로 구성하였습니다. 각 보고서는 독립된 주제를 다루고 있지만, 혁신을 통해 새로운 성장기반을 만들고 그 성과를 일자리와 삶의 질 향상으로 확산한다는 하나의 흐름 안에서 서로 연결되어 있습니다.

먼저 **총론**은 우리 경제가 직면한 성장둔화와 불평등 심화라는 이중의 과제를 진단하고, 기존 성장모델을 넘어 '모두의 성장'을 실현하기 위한 경제 패러다임 전환의 필요성과 전체 연구의 기본 방향을 제시합니다.

제1부 「미래 먹거리와 일자리 엔진: 혁신생태계 조성」은 새로운 산업과 기업을 성장 및 일자리 창출의 동력으로 육성하기 위한 전략을 다룹니다. 벤처기업의 창업 이후 스케일업, 제조와 현실공간에 AI를 접목하는 피지컬 AI, 문화와 산업이 결합된 K-컬처, 혁신산업과 지역경제로 자금이 흐르도록 하는 생산적 금융을 중심으로 미래 성장동력을 발굴하고 이를 양질의 일자리로 연결하기 위한 정책을 제안합니다.

제2부 「격차 해소와 지속가능성: 포용적 일자리 전략」은 성장의 기회와 성과에서 소외되는 계층을 줄이고, 변화된 경제환경에 맞는 노동시장과 사회적 안전망을 마련하는 데 초점을 둡니다. 자산불평

등과 세대 간 기회 격차, 일자리와 교육·훈련에서 이탈한 청년의 사회적 재진입, 인구구조와 기술변화에 대응하는 노동시장 개혁을 살펴보고, 성장의 지속가능성과 사회적 포용성을 함께 높이기 위한 책 방향을 제시합니다.

이번 연구가 우리 경제와 노동시장이 직면한 모든 문제에 완결된 해답을 제시할 수는 없을 것입니다. 다만 경제성장과 일자리, 혁신과 포용을 각각 분리된 정책 영역으로 접근해 온 기존의 논의를 넘어, 이들을 하나의 전환 전략으로 연결하는 출발점이 되기를 기대합니다. 아울러 중앙정부와 지방정부의 정책담당자, 산업계와 노동계, 연구자와 시민들이 새로운 성장의 방향과 실천 방안을 함께 논의하는데 유용한 자료로 활용되기를 바랍니다.

끝으로 연구에 참여해 주신 연구진과 소중한 의견을 보내주신 전문가 여러분께 깊이 감사드립니다. 경기도일자리재단은 앞으로도 산업과 노동시장의 변화를 면밀히 살피고, 혁신의 성과가 지속가능한 일자리와 국민의 삶의 질 향상으로 이어지는 ‘모두의 성장’을 실현하기 위한 연구와 정책 제안을 계속해 나가겠습니다.

감사합니다.

2026.7.31.

경기도일자리재단 대표이사

본 연구의 구성



요약

1. 서론

가. 연구의 배경과 목적

- 이재명 정부는 핵심 경제정책 아젠다로 생산적 금융을 국정 전면에 배치함.
 - 국정과제#46: 진짜 성장을 뒷받침하는 생산적 금융(국민성장펀드100조 원 조성)
 - 국정과제#58: 금융안정과 생산적 금융을 위한 가계부채 관리
 - 2026년 경제성장전략: 잠재성장률 반등 수단으로 생산적 금융을 제시하며 국민성장펀드·벤처 투자 확대·국내주식 장기투자 촉진·원화국제화 등을 포함함.
- 이 정책은 금융의 비생산적 활용에 대한 반성으로부터 추진됨.
 - 인내자본 부재로 미래전략산업 장기투자 자금 지원 미흡
 - 담보 위주 여신 관행으로 혁신기업 자금 지원에 소극적
 - 자본시장·벤처캐피탈의 혁신기업 자금 공급 기능 불충분
 - 주택가격 버블 형성에 금융 부문의 책임
- 생산적 금융의 개념은 학술적이나 정책적으로 잘 정의된 개념은 아님.
- 이재명 정부는 지역경제 활성화에 대해서도 높은 관심을 표명하고 있음.
 - 생산적 금융과 지역경제 활성화는 상호 보완적인 측면도 있으나
 - 생산적 금융에서 부동산 금융을 이분법적으로 배제하는 것은 지역경제 활성화와 배치되는 측면이 있음.
- 본 연구는 세 가지 연구 목적을 설정함.
 - 생산적 금융 개념 명확화 및 관련 정책 방향 제시
 - 지역경제 활성화를 위한 생산적 금융의 역할 모색
 - 생산적 금융과 부동산 금융 간 올바른 관계 설정

2. 성장잠재력 제고를 위한 생산적 금융

가. 생산적 금융의 개념

1) 학술적 논의

- 금융은 통상적으로 성장에 기여하나 과잉 공급이 될 경우 금융불안 초래, 노동 효율성 저해 등 문제를 초래할 수 있고, 과도한 담보 의존 등 방법 상 문제로 인해서도 역효과를 낼 수 있음.
- 성장에 기여하는 금융은 생산적, 그렇지 못한 경우 비생산적이라 할 수 있음.
- 기업 재무활동(M&A, LBO, 자사주 매입)의 생산적 성격 여부는 개별 상황에 따라 판단해야 함,
- 경영 효율화 기여 시 생산적이나, 단순 부의 이전·투자 위축 초래 시 비생산적으로 평가됨.
- 자사주 매입은 과잉현금의 효율적 환원 vs. R&D 투자 구축(crowding out) 양면이 공존함

2) 영국 생산적 금융 워킹그룹(2021)

- DC연금의 장기·비유동 자산 투자 확대를 통한 연금수익률 제고 및 모험자본 공급 강화에 초점을 둠.
- 소규모 DC연금 통합, 장기자산펀드(LTAF) 도입, 비유동자산 투자한도(35%) 완화 등을 권고함.
- 우리나라의 논의는 성장잠재력 제고 및 취약 부문(중소·혁신기업, 지방) 유동성 공급에 초점을 두어 영국과 관점에서 다소 차이가 있음.

3) 이재명 정부 문건 및 우리은행 가이드라인

- 정부 문건: 미래전략산업 설비투자·에너지 인프라·혁신산업·녹색투자 자금 지원을 의미하며, 가계 부채 및 부동산 대출 자금 흐름 최소화와 연계함.
- 우리은행 가이드라인: R&D·신제품 개발·첨단전략산업·설비 효율화·지역 산업기반 강화 등 용도 기준과 10대 전략산업 관련 343개 업종 기준을 동시 충족할 때 생산적 금융으로 인정함.
- 업종 목록 고정으로 신산업 출현 및 산업 간 융합 대응에 유연성이 부족하여 정기적 재검토가 필요함.

4) 본 연구의 정의

- 생산적 금융을 "사회적 의미에서 한계수익이 한계비용을 초과하는 투자를 지원하는 금융"으로 정의함.
- 특히 정보 비대칭·장기성·고위험 등 시장실패로 민간자금이 과소 공급되는 영역에 자금이 원활히 흐르도록 하는 금융임.
- 세 가지 정책 원칙을 포함함: ① 부문·지역·기업규모 간 금융 장벽 제거, ② 공공금융의 인내자본 역할, ③ 자본의 효율적 배분

나. 우리나라에서 생산적 금융 논의의 배경

1) 성장세 둔화와 신성장동력 발굴 필요성

- 잠재성장률이 2000년대 5%에서 2024~2026년 2% 수준으로 지속 하락함.
- 구조개혁 지연 시 2041~2050년 잠재성장률이 -0.3%까지 하락할 가능성
- 총요소생산성 성장 기여도가 1990년대 2.0%p에서 2010년대 0.7%p로 급격히 하락함.
- 주력 10대 수출업종 전체에서 2030년 중국에 추월당할 것으로 전망됨.

2) 산업정책과 공공금융시스템 역할 부각

- 주요국이 공공금융을 산업정책 핵심 수단으로 적극 동원하고 있음.
- 대규모·장기·고위험 투자에서 민간자금이 한계를 가지므로 공공금융의 인내자본 역할이 불가피함.

3) 금융부문 중개기능의 취약성

- (간접금융) 부동산담보 의존 대출 관행이 혁신기업 자금조달을 구조적으로 제약함.
 - 부동산 신용이 연간 100조 원 이상 증가하며 2013년 말 대비 2.3배 확대됨.
 - 업종별 대출집중도에서 자본생산성이 전 업종 최저 수준인 부동산업이 가장 높음.
- (직접금융) 코리아 디스카운트로 주식시장의 기업 자금조달 기능이 제한적임.
 - 코스닥시장이나 코넥스시장을 통한 신규상장 수가 급감하며 벤처기업 상장 통로 역할이 미흡함.
- (벤처캐피탈) 시장 규모는 적은 편이 아니나 개별 펀드 규모가 영세하고 관계형 금융 기능이 취약함.
- (녹색금융) ESG채권 중 녹색채권 비중 13.0%(2024년 기준)으로 글로벌 69.2%에 크게 미달함.

다. 국민성장펀드와 공공금융

1) 국민성장펀드 추진 현황

- 규모를 100조 원에서 150조 원으로 확대하여 AI·반도체·바이오·수소·방산 등 10대 첨단전략산업에 투자할 계획임.
- 2026년 30조 원 이상 운용: 직접지분투자 3조, 간접투자 7조, 인프라투융자 10조, 초저리대출 10조
- 지역할당제: 전체 조성액의 40% 이상을 지방에 투자(2026년 기준 12조 원 이상)
- 민간 전문가 중심 2단계 심사 체계를 통해 정치적 독립성을 확보하고자 함.
- 1단계 투자심의위원회: 민간금융·산업계 전문가 중심 실무심사 수행
- 2단계 기금운용심의회: 국회·관계부처·민간 추천 9인으로 최종 투자 의결

2) 국민성장펀드와 기타 공공금융

- 기존 혁신성장펀드·반도체생태계펀드 등을 국민성장펀드로 흡수·정비함.
- 모태펀드(창업초기~IPO 전 단계)와 역할 중첩 구간이 존재하여 교통정리가 필요함.
- 스케일업펀드(5,000억 원) 신설 및 자금회수펀드(5년간2조 원) 조성으로 투자·회수 생태계를 지원함.

3) 평가 및 제언

- 과거 공공펀드(뉴딜·혁신성장펀드)에서 조성액 21조 원 중 10조 원만 집행되고 집행률이 48%에 머무른 전례를 반면교사로 삼아야 함.
- 조성액 대비 집행률 정기 공시 및 민간투자 구축효과 모니터링 제도화가 필요함.
- 초저리대출의 역마진(연간 2,000~3,000억 원)에 대한 명확한 자원 계획 수립이 필요함.
- 장기적으로 국가투자전략청 설립 및 자회사(국가자본관리공사, 국가전략개발은행) 설치를 검토함.

라. 혁신금융의 과제

- 생산적 금융과 혁신금융은 서로 구분되는 개념임.
- 생산적 금융은 자금 흐름의 방향을 말하고 혁신금융은 자금 공급의 방식과 관련됨.
- 하지만 두 개념은 상호 밀접하게 연관되어 있음.
- 자금이 담보의 유무보다는 미래 성장성이나 기술력을 바탕으로 공급되는 것은 생산성이 높은 부문으로의 자금 유입을 촉진할 것임.
- 부동산 담보에 대한 의존이 줄어들수록 담보 확보를 위한 부동산 보유가 줄어들면서 부동산 부문으로의 자금 흐름도 줄어들 것임.
- 따라서 혁신금융의 발전은 생산적 금융의 확대에 이어질 것으로 기대할 수 있음.
- 간접금융의 혁신금융 기능 제고
- AI 기반 신용평가 모델 개발로 담보 중심 관행에서 미래 성장성·기술력 기반 심사로 전환해야 함
- 소셜미디어·공급망·ESG 데이터 등 비금융 데이터를 실시간 결합하는 리스크 예측 시스템 구축이 필요함.
- 자본시장 및 증권사 역할 제고
- (수요기반 확대) 기금형 퇴직연금 제도를 모든 사업장으로 확대하여 주식시장으로의 자금 유입 기반을 강화해야 함.

- (모험자본시장 활성화) 코스닥 준기술특례 상장 트랙 신설로 특례상장과 일반상장 중간 경로의 도입을 고려함.
- BDC(Business Development Company) 참여를 증권사에 허용하고, 벤처·혁신기업 투자에 대한 NCR 위험가중치를 낮추어야 함.
- 벤처캐피탈 역할 제고
 - 벤처캐피탈의 관계형 금융 강화를 위해 벤처기업 전문 데이터베이스 구축과 모태펀드의 경영자문 능력 평가 항목 강화를 추진해야 함.
 - CVC 관련 규제 완화(부채비율 제한·외부자금 비중 요건 완화)로 대규모 펀드 조성 및 투자 영세성 극복이 필요함.
- 녹색금융의 촉진
 - 한국형 녹색분류체계 재정립, 자금수요자의 녹색채권 발행이나 녹색여신을 통한 자금 조달에 수반되는 비용 인하, 자금공급자의 녹색채권 매입이나 녹색대출 공급을 위한 인센티브 강화 등이 필요함.

3. 지역경제 활성화를 위한 생산적 금융

가. 지역경제 활성화를 위한 금융의 역할 제고

1) 지방우대 금융의 필요성

- (경제 양극화) 2015~2022년 중 경제성장률에 대한 수도권 기여율이 상승하고 비수도권 기여율이 하락함.
- (금융 접근성 격차) 정책금융기관의 지방 공급 비중이 40.0%로 지방 인구(49.4%)·GRDP(47.6%) 대비 낮음.

2) 지방우대 금융정책 개관

- 정책금융기관 지방금융 공급확대 목표제: 지방 공급을 2025년 96.8조 원에서 2028년 120조 원으로 확대함.
- 지역전용펀드 3종 조성: 지역활성화펀드(5년간 5조 원), 지역기업스케일업펀드(5년간 1조 원), 지역기업펀드(연 1조 원 이상)
- 국민성장펀드 지역할당제: 매년 전체 조성 규모의 40% 이상을 지방에 투자함.
- 민간 금융기관 인센티브: 비수도권 예대율·대출한도 규제를 완화함.

3) 평가 및 제언

- 부처 간 유사 펀드(중기부 지역성장펀드↔ 금융위 지역기업스케일업펀드)의 역할 조율이 필요함.
- 공급의 양적 확대뿐만 아니라 펀드의 일자리·혁신 창출 연계 성과평가체계를 병행 구축해야 함.
- 독일 저축은행(Sparkassen) 모델을 벤치마킹하여 민간 지역밀착형 금융생태계를 육성해야 함.

나. 지역경제에서 부동산 금융의 역할

1) 부동산 금융과 생산적 금융- 이분법적 접근의 한계

- 모든 부동산 금융을 비생산적으로 일괄 배제하는 것은 자금의 목적과 지역적 맥락을 무시한 과도한 접근임.
 - 모든 산업은 토지와 물리적 공간을 필요로 하므로 생산적 투자를 지원하는 금융은 관련 산업이 필요한 공간인프라의 매입이나 임대를 위한 금융을 포함해야 함.
 - 수도권은 주택공급 부족 상황이므로 공급 촉진 자금은 가격 안정에 기여하므로 생산적 성격을 가짐.
 - 지방은 주택시장의 수요 기반이 약하므로 수요 촉진 금융은 주거안정 및 지역경제 활력 제고의 기반이 됨.
- 특히 지방 부동산 안정화 자금을 생산적 금융 실적에 포함시키는 것이 지역균형발전 목표와 논리적으로 일관됨.

2) 지방주택 미분양의 현황과 문제점

- 2020~2022년 저금리 기간 공급 과잉과 지방경제 침체로 준공 후 미분양이 급증함.
- 지방 미분양은 다양한 문제점을 초래함.
 - 또한 서울·울산 등 대도시보다 기타 지방 경제에서 건설업 비중이 높아 미분양은 지역 불균형을 심화시킴.

다. 지방 미분양 해소를 위한 정책과제

1) 기존 정책의 문제점

- CR 리츠: 목표 5,000세대 대비 실제 991세대 매입에 그치며, 부채를 이전·이연하는 미봉책에 불과함.
- LH 매입약정: 가격 산정 이견으로 협상이 지연되고, 대규모 선재정 투입이 필요함.
- HUG 환매조건부 매입: 리스크를 일시 이전·유예하는 데 그치며, 재분양 실패 시 부담이 공공으로 귀착됨.
- 공통 한계: 공급자 중심의 미봉책으로 수요 심리 회복 전까지 공공재원을 소진하는 구조임.

2) 지방미분양 해소를 위한 금융 및 세제 혜택 부여 필요

- 지방 실거주 주택담보대출에 대한 DSR·LTV 규제 완화가 필요함.
- 지방 미분양주택 구입 시 취득세·양도세 감면 도입이 필요함.
- 지방 주택임대업에 대한 예대율 규제를 현행 115%에서 하향 조정해야 함.

3) 새로운 정책- 주택매수청구권 결합 재분양

- 개념: 미분양주택을 분양가를 낮추어 재분양하면서 수분양자가 미래 특정 시점에 재분양가격에 분양받은 주택을 판매할 수 있는 권리를 보유하도록 함.
- 특징: 주택보유자에게 사전 약정 가격으로 매도할 수 있는 권리(풋옵션)를 부여하여 수요자의 매수 심리를 촉진하는 정책임.
 - 서비스 제공자가 주도하여 구성하는 리츠가 매수청구된 주택을 매입하여 임대주택으로 활용함.
 - 시행사·분양대행사가 리츠 출자자로 참여하는 구조를 통해 과도한 재분양 가격 형성을 억제함.
- 기존 정책 대비 재정효율적이며, 실천 가능성 높은 정책임.
 - 재정 효율성: 3,000억 원 예산으로 10만 가구 해소 가능(LH 매입 대비 약 100배 효과)
 - 민간 주도: 정부는 마중물 역할만 수행하며, 민간이 시장 메커니즘에 기반하여 자동 조정함.
 - 협상 구조 단순화: 재분양 가격과 수수료 두 변수로 협상하여 가격 형성을 둘러싼 갈등 구조를 극복함.
- 제도 정착을 위한 추가적 정책 지원이 필요함.
 - 법적 지위 명확화: 정부는 이 서비스에 대해 자본시장법상 장외파생상품 인가, 금융샌드박스 지정을 통한 규제 유예, 장외파생상품 예외 유권해석 가운데 하나의 조치를 통해 법률적 불확실성을 제거할 필요가 있음.
 - 세제 지원: 취득세 중과 배제·종부세 합산과세 배제로 리츠의 임대사업 수익성을 보장하는 것이 민간의 자발적 참여를 촉진할 것임.
 - 공공 보강: HUG 용자보증 또는 주택도시기금 출자를 통한 사업 안정성·신뢰성이 보강될수록 미분양 해소가 촉진될 것임.

4. 결론 및 정책제언

- 제언1 — 생산적 금융의 명확한 개념적 가이드라인 수립
 - '생산적' 기준을 ① 장기성장 기여, ② 혁신·일자리 창출 연계, ③ 지역균형발전 기여의 다차원 지표로 구성함.
 - 특히 주택시장 안정화에 기여하는 자금을 생산적 금융 실적에 포함하는 방향으로 가이드라인을 제시함.
- 제언2 — 국민성장펀드의 효과적 운용 제도 마련
 - 집행률·민간투자 구축효과와 정기 공시제도 및 포트폴리오 사후 성과 관리 체계 구축 등 펀드가 효과적으로 운용될 수 있는 제도를 마련함.
- 제언3 — 혁신금융 생태계의 전면적 개편
 - 담보 위주 심사에서 미래 현금흐름·기술력 기반 심사로 전환하고, 기술신용평가를 고도화함.
 - 기관투자자의 혁신기업 주식 편입 촉진, 코스닥 상장 요건 유연화, 성과연동형 보수 체계를 도입함.
- 제언4 — 지방금융 격차 해소와 민간 지역밀착형 금융생태계 육성
 - 부처 간 유사 펀드(지역성장펀드·지역기업스케일업펀드)의 지원 대상을 체계적으로 조율함.
 - 독일 Sparkassen 모델을 벤치마킹하여 중앙회 직원 교육, 자율규제 강화, 공적보증 참여 확대를 추진함
- 제언5 — 지방 미분양 해소를 위한 수요 중심 정책 패키지 추진
 - 주택매수청구권 결합 재분양을 제도화하고, 법적 근거 마련·세제 지원·공공보증을 병행함.
 - DSR·LTV 완화, 취득세·양도세 감면 등 금융·세제 인센티브를 패키지로 추진함.
- 생산적 금융과 지역경제 활성화는 자금의 양을 늘리는 문제가 아니라, 자금이 어디로 흐르고 어떻게 활용되는지에 관한 구조적 전환의 문제임.
- 두 과제가 상호 보완적으로 추진될 때 한국 경제의 잠재성장을 회복과 지속가능한 균형성장이라는 목표를 함께 달성할 수 있음.

모두의 성장을 위한
경제 패러다임 전환 연구
생산적 금융과
지역경제 활성화

CONTENTS

I. 서론	1
1. 연구의 배경과 목적	3
2. 연구의 내용	8
II. 성장잠재력 제고를 위한 생산적 금융	9
1. 생산적 금융의 개념	11
2. 우리나라에서 생산적 금융 논의의 배경	22
3. 국민성장펀드와 공공금융	35
4. 혁신금융의 과제	43
III. 지역경제 활성화를 위한 생산적 금융	51
1. 지역경제 활성화를 위한 금융의 역할 제고	53
2. 지역경제에서 부동산 금융의 역할	61
3. 지방 미분양 해소를 위한 정책과제	66
IV. 요약 및 결론	73
1. 요약	75
2. 결론 및 정책 제언	76
참고문헌	79

모두의 성장을 위한
경제 패러다임 전환 연구
생산적 금융과
지역경제 활성화

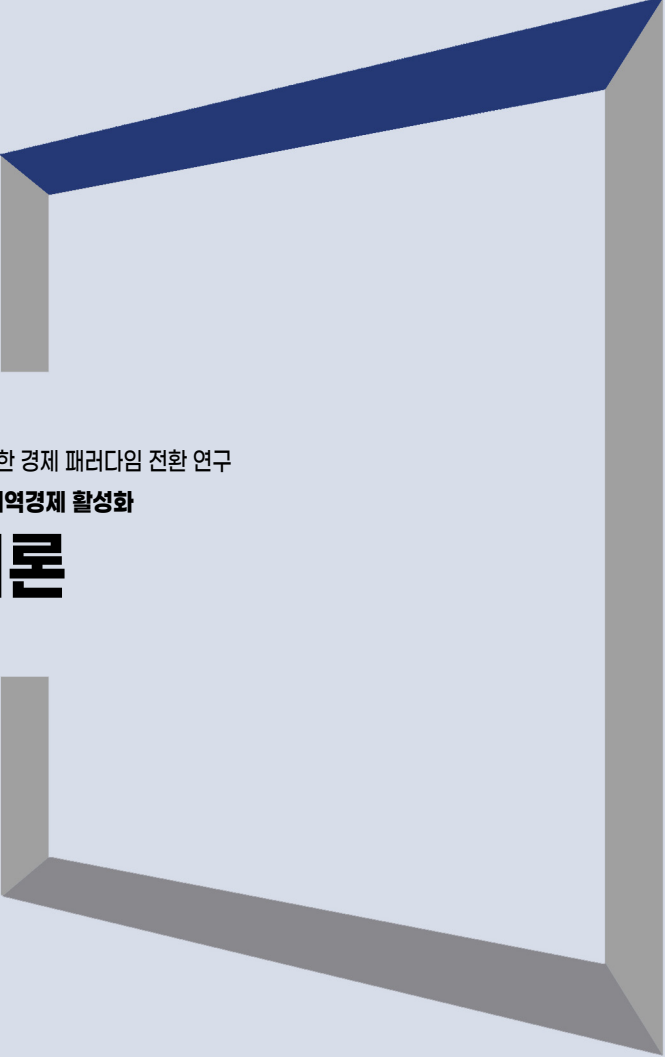
표 목차

〈표 1〉 정책 금융기관의 녹색금융 공급 실적 및 계획	32
〈표 2〉 주요 민간금융지주회사의 녹색금융 공급 추이(누적 기준)	32
〈표 3〉 ESG채권 종류별 발행 현황(2025.10.21. 상장잔액 기준)	33
〈표 4〉 ESG채권 종류별 신규상장금액 추이(조원)	33
〈표 5〉 국민성장펀드를 중심으로 한 정책성펀드 정비	40
〈표 6〉 정책금융기관 '25년 자금공급 규모(잠정)	55
〈표 7〉 민간금융회사 여신(가계·기업) 공급현황('25.6월말)	55
〈표 8〉 미분양 해소 기존 정책과 매수청구권 결합 재분양과의 차이	69

모두의 성장을 위한
경제 패러다임 전환 연구
생산적 금융과
지역경제 활성화

그림 목차

[그림 1] 부동산 신용의 잔액 및 증감 추이	25
[그림 2] 업종별 대출집중도 및 자본생산성	26
[그림 3] 벤처캐피탈 신규투자 업체 수와 금액 추이	27
[그림 4] 코스닥시장 연도별 전체 IPO 수 및 벤처캐피탈 투자기업 IPO 수 추이	27
[그림 5] 코넥스시장 연도별 신규상장 추이	28
[그림 6] 글로벌 녹색채권 발행규모	34
[그림 7] 국민성장펀드 의사결정구조	37
[그림 8] GDP 성장에 대한 지역별 기여율	53
[그림 9] 수도권/비수도권 취업자수 격차 추이	54
[그림 10] 수도권과 지방 미분양 및 준공후 미분양 추이	63
[그림 11] 수도권 및 비수도권 아파트 분양 추이	63
[그림 12] 광역시도별 건설업 비중	65



모두의 성장을 위한 경제 패러다임 전환 연구
생산적 금융과 지역경제 활성화

I. 서론

I. 서론

1. 연구의 배경과 목적

1) 연구의 배경

- 생산적 금융은 이재명 정부 금융정책의 핵심적 내용임.
 - 이재명 정부에서 국정과제, 경제성장전략 등에 생산적 금융 용어가 널리 사용되고 있음.
 - 이재명 정부 국정기획위원회가 발간한 ‘국정운영 5개년 계획’에는 국정과제46에 ‘진짜 성장을 뒷받침하는 생산적 금융(국민성장펀드 100조원 조성)’이, 그리고 국정과제 58에는 ‘금융안정과 생산적 금융을 위한 가계부채 관리’가 제시되고 있음.
 - 2026년 1월 9일 발표된 ‘2026년 경제성장전략’에서는 잠재성장을 반등을 위한 수단으로 생산적 금융을 제시하면서 국민성장펀드 조성, 금융회사의 벤처투자 확대, 국내주식 장기투자 촉진, 원화국제화 추진 등을 관련된 정책으로 제안하고 있음.
- 이재명 정부가 생산적 금융을 전면에 내세운 것은 그동안 금융이 ‘생산적’으로 사용되는 것이 미흡했거나, ‘비생산적’으로 사용된 경우가 많았다는 반성에 따른 것으로 보임.
 - 인내자본의 역할을 담당하는 기구가 부재한 상황에서 장기투자를 필요로 하는 미래전략 산업에 대한 자금 지원이 미흡하였고,
 - 담보 위주의 여신 관행으로 인해 금융기관이 혁신적 기업에 대한 자금지원에 소극적이었고,
 - 자본시장이나 벤처캐피탈 등도 혁신기업에 대한 자금 지원 역할에 불충분하였으며,
 - 일부 지역의 주택가격 버블 형성에 금융의 책임이 크다고 보는 것임.
- 이와 같이 생산적 금융이 최근 우리나라에서 정책적으로 널리 활용되고는 있지만 관련 정책 문건에서는 명확한 정의를 제시하고 있지 않음.
- 이 개념은 기존의 학술적 또는 정책적 연구에서도 널리 쓰이지는 않았으며 명확하게 정의된 개념이라고 보기 어려움.
- 다만 다음과 같은 문헌이나 자료를 통해 그 개념을 유추해 볼 수 있을 것임.

- 금융과 생산, 그리고 경제성장 간의 관계를 다룬 문헌을 보면, 일부 연구는 금융이 성장을 촉진한다고 말하고 다른 연구는 금융이 오히려 성장의 후퇴를 초래한다고 주장함.

* 이러한 맥락을 따르면 성장을 촉진하는 금융은 '생산적'이고 반대의 경우는 '비생산적'이라고 부를 수 있을 것임.

- 재무관리에서 M&A나 LBO, 자사주 매입 등이 얼마나 생산적인지에 관한 논쟁이 존재하는데, 일부 연구는 기업의 재무적 활동이 자원의 배분 효율성을 제고한다고 보고 다른 연구는 그러한 효과는 없고 단순한 부의 이전, 투자 위축 등을 초래한다고 보고 있음.

* 이런 맥락에서 후자의 견해를 따른다면 기업재무활동을 지원하는 금융은 생산적 금융이 아닐 것임.

- 2020년 영국 재무성, 영란은행 및 영국 금융감독청을 중심으로 결성된 '생산적 금융을 위한 워킹그룹'의 2021년 보고서는 생산적 금융 또는 생산적 투자를 위한 금융의 개념을 국가 정책 아젠다와 연결하여 사용하고 있음.

* 이 자료에 따르면 생산적 금융은 장기적, 비유동적 자산에 대한 투자를 위한 자금으로 정의하고, 그 사례로 벤처캐피탈, 사모주식, 그리고 인프라투자와 같은 자산에 투자하는 자금을 들고 있음.

- 이재명 정부는 생산적 금융을 국가 정책아젠다 추진을 위한 개념적 틀로 사용한다는 점에서 영국 정책당국의 논의와 연관이 있는 것으로 보임.

- 다만 영국 정책당국의 논의는 생산적 금융을 연금수익률 제고 및 자본시장의 장기 모험자본 공급 역량 강화의 관점에서 접근하는 반면 이재명정부는 성장잠재력 제고 및 취약 부문(중소·혁신기업 및 지방) 유동성 공급의 관점에서 접근한다는 점에서 다소 차이가 있음.

- 한편 이재명 정부는 생산적 금융을 부동산 부문으로 유입되는 자금을 산업으로 향하게 하는 정책으로 규정하고 있음.

* 즉 자금 흐름의 방향 전환(부동산→생산적 투자)이 이재명정부 생산적 금융 개념의 또 다른 핵심 축을 이루고 있음.

- 이와 같이 이재명 정부의 생산적 금융은 큰 틀에서 잠재성장을 제고와 부동산 금융의 역제가 핵심 내용으로 구성된 개념으로 이해할 수 있음.

- 그러나 초기 단계에서 구체적 가이드라인이 미흡한 상황에서 정책이 추진되면서 현장의 혼란이 불가피한 측면이 있었음.

- 생산적 금융의 구체성이 약한 가운데 '금융그룹이 2025년 생산적 금융 실적 87조 원을 달성했다'라는 식의 발표가 있었지만, 그 값의 도출 기준이 명확하지 않고 기존 사업을 생산적 금융으로 포장한 것에 불과한 것으로 볼 수 있다는 비판도 제기되었음.

- 시간이 경과하면서 정책의 개념적 틀이 좀 더 명확해지고 민간 금융기관의 차원에서 그러한 틀에 맞추어 자체 매뉴얼을 만드는 등 노력이 더해지면서 2026년에 들어와 초기의 혼

란은 상당 부분 해소된 상황으로 보임.

- 그러나 그동안 이루어진 개념적 정리가 명확한 이론적 틀에 기초하여 이루어졌다고 보기 어려운 것도 사실임.
- 생산적 금융에 관한 국내 학술연구는 아직 초기단계에 머물고 있으며(추영삼 외, 2025; 김석기 외, 2025), 이재명 정부의 정책 아젠다와 연계된 체계적 이론화 작업도 이루어지지 않은 실정임.
- 따라서 생산적 금융에 관한 기존의 다양한 관점을 개관하고 생산적 금융에 대한 의미를 이론적 차원에서 보다 명확하게 하는 것은 궁극적으로 정책에 수반되는 비효율성을 최소화하고 정책의 추동력을 확보하기 위해 필요하다고 판단됨.
- 이를 바탕으로 정책 설계의 방향성에 대해서도 숙고할 필요가 있음.
- 한편 이재명 정부는 지역경제 활성화에 대해서도 높은 관심을 표명하고 있음.
 - 국정기획위원회가 발간한 ‘국정운영 5개년 계획’의 국정목표인 ‘모두가 잘사는 균형성장’ 내 자치분권기반 균형성장에 다양한 지역경제 활성화 방안이 제시됨.
 - ‘2026년 경제성장전략’에서는 ‘지방주도 성장’ 아젠다 하에 ①지방 산업·인프라 및 대학 혁신, ②지방 투자·소비 촉진, ③ 지방 차등·우대, ④ 사회연대경제 활성화 등이 제시됨.
 - 그밖에 지방주택 수요확충 3종 패키지 추진 등도 제시됨.
- 생산적 금융과 지역경제 활성화는 상호 보완적인 측면이 있음.
 - 수도권에 집중된 산업을 지방으로 분산 배치함으로써 국토를 균형 있게 활용하는 것은 국가 전체의 생산성 증대에 기여할 수 있음.
 - * 따라서 수도권에 대한 자금 지원을 지방으로 분산시키는 것 자체가 생산적 금융에 속하는 것으로 볼 수 있음.
 - 또한 지역경제 활성화를 위해서는 지역 발전을 위해 꼭 필요한 미래 유망 프로젝트를 발굴하여 그 프로젝트에 자금이 흘러들어갈 수 있는 방안을 모색해야 한다는 점에서 두 개념은 상호 보완적임.
 - 이러한 관점에서 이재명 정부는 생산적 금융 예산의 40%를 지역에 할당하는 것을 원칙으로 함.
- 그러나 생산적 금융을 강조하면서 부동산 부문으로의 자금 유입을 억제하는 것이 지역경제 활성화를 위한 올바른 방향인지는 의문임.
 - 대부분의 생산적 경제활동이 토지를 포함한 공간적 인프라를 필요로 하는 상황에서 지역의 생산적 경제활동 활성화를 위해서는 지역 부동산의 매입이나 임차가 필요하므로 관련

금융도 필요함.

- 지방 주택시장은 수도권과는 달리 실수요 위주로 구성되어 있어 가계의 주택수요를 충족하는 대출이 부동산 버블을 불러일으키는 등 부정적인 측면보다는 가계의 주거안정에 기여하여 지역경제의 활력 제고를 위한 기반이 될 수 있음.
- 또한 지역마다 다소 편차는 있지만 서울 울산 등 대도시보다 기타 지방 경제에서 건설업이 차지하는 비중이 높은 편이어서 미분양 등에 기인한 지방 건설경기 부진은 지방경제 침체에 주요 요인으로 작용할 가능성이 높음.
- 이와 같이 생산적 금융과 지역경제 활성화라는 이재명 정부 성장전략의 핵심적 두 개념 간 관계는 단순하지 않다는 사실을 알 수 있음,
- 따라서 이 두 개념의 관계에 대해 면밀히 검토하고, 그것을 바탕으로 올바른 정책 방향을 설정할 필요성이 제기됨.

2) 연구의 목적

- 첫째 목적은 생산적 금융 개념 명확화 및 관련 정책 방향 제시임.
 - 전술한 바와 같이 이론적 기초 없이 사용되고 있는 생산적 금융의 개념에 대해 이론적 검토를 더하여 정책 길라잡이로 하는 한편 정책당국 및 금융회사 등 정책 관련 주체의 대응을 위한 지침을 제시하고자 함.
- 이를 통해 생산적 금융 촉진을 위해 제시되고 있는 많은 정책에 대한 평가와 바람직한 정책방안을 논의하고자 함.
 - 예를 들어 '25년 12월, AI 등 미래전략산업과 에너지 인프라 등에 대한 투자를 목적으로 150조 원 규모로 출범한 민관합동 국민성장펀드의 성공적 도입을 위한 방안을 논의할 것임.
 - 이와 함께 부동산담보에 의존하는 간접금융, 자본시장과 증권회사의 제한적 혁신금융 기능, 모험자본시장의 역할, 벤처캐피털시장의 성격 등을 종합적으로 평가하면서 혁신금융 발전을 위한 정책방안을 논의할 것임.
- 둘째, 지역경제 활력 제고를 위한 생산적 금융의 역할을 모색할 것임.
 - 수도권과 지방 경제의 양극화 극복이 한국경제의 중요한 과제를 감안하여 생산적 금융을 통해 경제 전체의 성장잠재력 제고뿐만 아니라 지역경제 활성화에 기여할 수 있는 방안을 모색할 필요성이 높음.

- 이에 본 연구는 이재명 정부에서 추진되고 있는 지역경제 활력 제고를 위한 생산적 금융 정책을 개관하고 성공적 추진을 위해 고려될 수 있는 사안에 대해 논의함.
- 셋째, 생산적 금융과 부동산 금융 간 올바른 관계 설정에 대해 논의할 것임.
- 본 연구는 이재명 정부의 생산적 금융이 단선적으로 부동산 금융 억제를 강조하는 것으로 이해하는 것은 지역경제 활성화 목표와 충돌할 수 있음을 지적하고, 보다 정교한 개념적 틀을 제시하고자 함,
- 특히 이러한 맥락에서 지방미분양 해소를 위한 금융정책수단으로 기존정책(LH 매입, CR리츠 등)의 한계를 극복할 수 있는 수요 중심의 새로운 정책수단(주택매수청구권 결합 재분양)을 제시하고 금융의 역할을 논의할 것임.

2. 연구의 내용

- 이상 연구의 목적을 위한 논의는 다음과 같은 목차를 통해 전개될 것임.

I. 서론

1. 연구의 배경과 목적
2. 연구의 내용

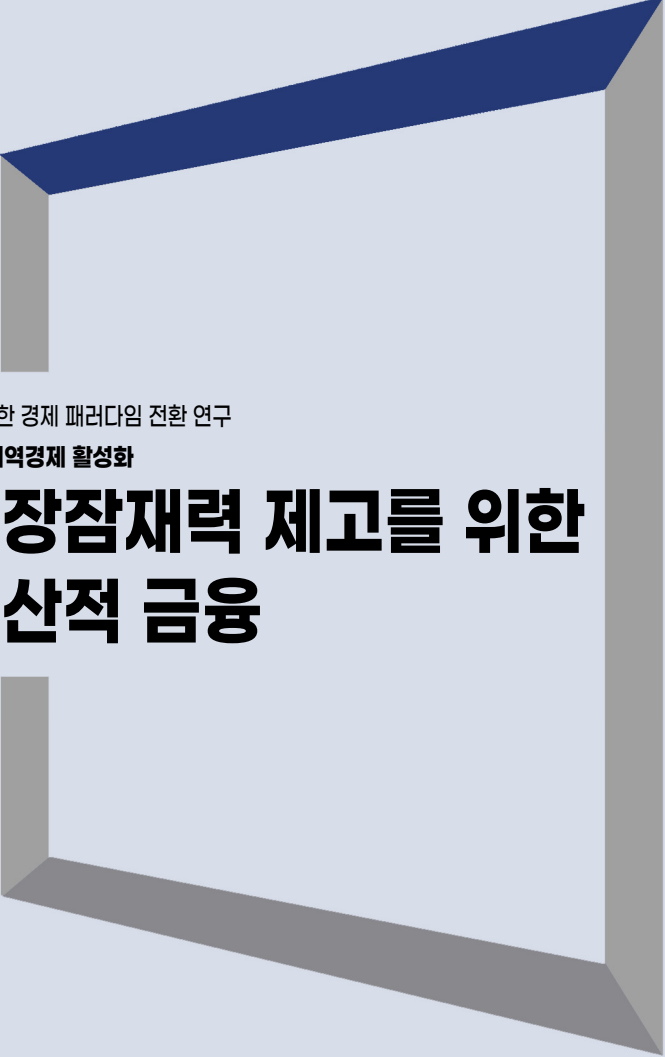
II. 성장잠재력 제고를 위한 생산적 금융

1. 생산적 금융의 개념
2. 우리나라에서 생산적 금융 논의의 배경
3. 국민성장펀드와 공공금융
4. 혁신금융의 과제

III. 지역경제 활성화를 위한 생산적 금융

1. 지역경제 활성화를 위한 금융의 역할 제고
2. 지역경제에서 부동산 금융의 역할
3. 지방 미분양 해소를 위한 정책과제

IV. 결론



모두의 성장을 위한 경제 패러다임 전환 연구

생산적 금융과 지역경제 활성화

II. 성장잠재력 제고를 위한 생산적 금융

II. 성장잠재력 제고를 위한 생산적 금융

1. 생산적 금융의 개념

1) 기존 학술적 연구에서의 생산적 금융 개념

가. 금융과 성장 간 관계에 관한 학술적 논의

- 금융이 성장에 기여할 것인지에 대해서는 그동안 많은 연구가 있어 왔는데 적어도 글로벌 금융위기 이전에는 대체로 금융이 성장에 긍정적 영향을 미친다는 견해가 우세하였음¹⁾.
- 금융은 위험관리 기회 제공, 저축 동원, 자원배분의 효율화, 지배구조 개선, 재화와 서비스의 교환 촉진 등 기능을 통해 실물부문의 성장을 촉진한다는 것임 (Levine 1997).
- King & Levine (1997)은 80개국을 대상으로 금융발전과 경제성장 간 관계를 분석하여 금융발전이 총요소생산성 증가와 자본축적을 촉진하여 장기 성장에 기여한다는 실증적 결과를 보고함.
- Rajan & Zingales (1998)은 금융시장이 발달한 국가일수록 외부자금 의존도가 높은 산업(첨단 제조업, 통신, 제약 등)의 성장률이 더 높음을 확인함으로써 금융발전이 산업의 성장에 기여한다는 인과적 관계를 보여줌.
- 하지만 글로벌 금융위기 이후 금융의 평창이 다음과 같은 이유로 반드시 긍정적이지만은 않다는 목소리가 점차 높아졌음.
- 특히 학계에서는 금융 부문이 임계점을 넘어 비대해질 때 발생하는 '성장의 역U자형 (Inverse-U) 관계'에 주목하기 시작함.
- Cecchetti and Kharroubi (2012)는 1980년부터 2009년 사이 50개국 자료를 통해 금융업의 비중이 일정한 임계점을 넘어갈 때 노동의 한계생산성이 떨어질 수 있음을 보여주고 있음.

¹⁾ 생산성과 금융의 관계에 관한 초기 연구로는 Schumpeter(1911)의 혁신과 신용 이론을 빼놓을 수 없음. 그는 신용이 혁신적 기업가에게 새로운 생산요소의 결합을 가능케 함으로써 경제발전의 핵심 동인이 된다고 보았음. 이후 McKinnon(1973)과 Shaw(1973)는 금융억압이 성장을 저해한다고 주장하며 금융자유화의 이론적 근거를 제공하였음. 한편 Pagano(1993)는 내생적 성장 모형에서 금융이 저축 동원 효율화, 자본 배분의 개선 및 저축률 변화를 통해 성장률에 영향을 미침을 보였음.

- 타부문에서 고부가가치를 창출할 수 있는 양질의 인력들이 금융업에 과도하게 몰려드는 것이 노동력의 효율적 활용 측면에서 바람직하지 않기 때문임.

* 이는 금융 산업의 과도한 보상 체계가 우수한 이공계 및 기술 인력을 흡수함으로써 기술 혁신을 저해하는 '인재 유출(Brain Drain)' 효과로 설명됨²⁾.

- Arcand et al. (2015)은 금융 심도가 GDP 대비 100%를 초과할 때 금융 발전이 경제 성장에 미치는 한계 효과가 음(-)으로 전환됨을 실증적으로 보임.
- Schularick and Taylor (2012)은 금융업의 성장이 수반하는 신용의 팽창이 더 많은 금융위기를 초래한다는 사실을 실증적으로 보여주고 있음.
- Beck et al. (2012)는 경제성장에 따라 가계 신용에 대한 비중이 증가하는데, 가계 신용의 증가는 성장에 긍정적으로 작용하지 않는다고 주장함.
- Cecchetti and Kharroubi (2015)는 높은 담보와 낮은 생산성 부문으로의 자본금 공급이 높은 R&D와 고위험을 수반하는 부문으로의 자금 공급 보다 선호되면서 금융의 성장 촉진 효과가 둔화된다고 주장함.
- 이는 금융기관의 보수적인 '부동산 및 담보 위주 대출 관행'이 혁신기업의 유동성 제약을 심화시키는 대표적인 비생산적 자원배분 행태임을 시사함³⁾.
- 한편 금융업의 성장이 후생 증진에 기여하게 되었는지 모호하다는 주장도 있음.
- Greenwood and Scharfstein (2013)은 미국에서 금융산업이 GDP에서 차지하는 비중의 추이와 내역별 기여도를 계측한 연구에서 금융산업의 부가가치 비중 상승이 자산운용 수수료, 가계신용 확대, 그리고 그림자금융의 성장으로 설명된다고 분석하면서 각각의 측면이 후생증진과 큰 관계가 없다고 주장함.
- 이상의 논의들을 본 연구의 맥락에서 재조명하면 성장에 기여하는 금융을 생산적 금융으로 보고 성장을 저해하는 금융을 비생산적 금융으로 해석할 수 있음.
- 특히 금융이 비생산적인 결과를 초래할 수도 있다는 점을 인식할 필요가 있음.
- 비생산적인 금융은 과도한 금융부문의 팽창으로 인한 인력 배분의 비효율성, 시스템 위기의 촉발, 과도한 가계신용 공급, 담보에 의존하는 금융 관행, 후생 증대 효과가 미미한 자산 운용 등과 관련 있는 것으로 볼 수 있음.

²⁾ 금융 부문이 과도한 리스크 추구와 고임금으로 실물 경제의 인적 자원을 교란하는 '풍요 속의 낭비' 현상을 최초로 경고한 논문으로 Tobin (1984)을 꼽을 수 있음.

³⁾ Chakraborty et al. (2018)도 은행들이 부동산 및 담보 대출에 치중할 때 기업의 혁신적 R&D 투자가 밀려나는 '크라우딩 아웃(crowding-out)' 현상을 실증함.

- 우리나라의 경우 민간신용/GDP 비율이 약 185%(2024년 말)로 Arcand et al. (2012)이 제시한 임계점(100%)을 크게 상회하고 있어, 추가적인 신용 팽창보다는 신용의 질적 구성 개선이 요구되는 상황임.
- 금융이 생산적인가 비생산적인가를 따지는 작업은 엄밀한 분석이 필요하겠지만 위에서 논의한 선행연구들이 제시하는 가설을 논의의 출발점으로 삼을 수 있을 것임.
- 또한 이 연구들은 생산적/비생산적 금융의 구분이 한 가지 특성만으로 규정되기 어렵다는 점을 시사함.

나. 기업 재무활동의 성격에 관한 학술적 논의

- 기업의 인수합병(M&A), 레버리지매수(Leverage Buyout, LBO), 자사주 매입과 같은 재무적 활동이 생산성이나 성장에 미치는 영향에 관한 연구들은 생산적 금융 개념을 규정하는데 의미 있는 시사점을 제시함.
- 비금융기업이 재무 활동에 투입하는 자금이 성장에 긍정적으로 작용하는지, 즉 생산적인지 여부에 대해 선행 연구들은 첨예하게 대립하고 있음.
- M&A와 LBO 등 기업지배권을 위해 사용되는 자금이 생산적인가?
 - 이러한 자금이 기업 경영에 대한 규율을 확립하고 과잉자본을 줄이는데 기여함으로써 생산적이라는 견해가 있음(Jensen 1993).
 - 반면 M&A는 경영 효율성 제고 없이 근로자로부터 채권자로 부의 이전을 초래할 뿐이라는 견해도 있음(Shleifer and Summers, 1988).
 - 실제 우리나라의 사례를 보더라도 M&A가 기업 가치 제고에 기여한 경우 (예를 들어 2020년 한앤컴퍼니의 대한항공 기내식 사업부 인수)가 있는 반면 그렇지 못한 경우도 있음(예를 들어 2015년 MBK 파트너스의 홈플러스 인수).
- 기업에 의한 자사주 매입이 생산적인가?
 - 주주가치 제고를 위해 기업이 자사주 매입하는 것이 투자를 위축시킴(Almeida et al. 2016)으로써 성장에 부정적 영향을 미칠 수 있음.
 - * 특히 경영진이 자신의 주식매수선택권(스톡옵션) 가치를 극대화하거나 단기적인 주가 부양을 위해 R&D나 설비투자 등에 쓸 재원을 자사주 매입에 투입할 때 비생산성이 극대화될 수 있음⁴⁾.

⁴⁾ Lazonick (2014)는 자사주 매입이 기업의 장기 성장을 저해하고 단기적 주주 자본주의 체제하에서 비생산적 자금 유출로 이어진다고 비판함.

- 반면 기업의 자사주 매입은 기업 내부에 현금이 과도하게 쌓여 있는 경우 비생산적인 사업에 낭비하지 않음으로써 자본효율성을 높이고 대리인 문제를 완화하는 데 기여할 수 있다는 견해도 있음(Jensen 1986).
- 최근 국내에서도 코리아 디스카운트 해소 차원에서 자사주 소각을 촉진하는 정책이 추진 중이나, 이것이 기업의 설비투자를 구축(crowding out)할 가능성에 대한 면밀한 모니터링이 필요함.
- 종합하면 기업의 재무적 활동에 투입되는 자금이 생산적인지 여부에 관한 실증적 연구의 결론은 어느 한쪽으로 치우치지 않아 일률적으로 판단하기 어려움.
- 따라서 기업의 재무적 활동에 투입되는 자금의 성격은 개별 상황에 따라 생산적인지 여부가 판단되어야 할 것임.

2) 영국에서의 정책적 논의

- 영란은행(Bank of England), 영국 재무성(Treasury) 및 영국 금융감독청(Financial Conduct Authority, FCA)은 2020년 생산적 금융(Productive Finance) 워킹그룹을 결성함.
- 이 워킹그룹은 장기·비유동 자산에 대한 투자가 더 높은 수익률을 제공한다는 사실로부터 출발하여 장기·비유동 자산에 대한 투자를 저해하는 장애를 식별하고, 그것을 제거할 수 있는 방안을 모색할 목적으로 금융기관들을 망라하여 결성됨.
- 이 워킹그룹 산하의 전문가그룹은 2021년 9월 ‘생산적 금융에 대한 투자를 증가시키기 위한 로드맵(A Roadmap for Increasing Productive Finance Investment)’이라는 보고서를 발간함.
- 이 보고서는 특히 DC연금 가입자가 장기적으로 더 높은 수익률과 안정적 은퇴 자금을 확보하려면 DC연금시장에서 장기·비유동 자산에 대한 투자 확대가 필요하다는 점을 강조함.
- 또한 이 보고서는 이러한 투자 확대를 통해 연금가입자의 연금 수령액 증가와 영국 경제 성장에 필요한 인프라, 혁신기업, 탄소중립 전환 등에 대한 자금 공급 확대를 기대하면서 다음과 같은 핵심 권고사항을 제시함.
- DC 연금 관련 기관들의 장기적 가치에 대한 관심 유도를 위한 노력을 기울여야 함.
- 연금 수탁운용사와 컨설턴트가 장기·비유동 자산에 대한 투자 확대
- 성과보수를 DC 수수료 상한 내에서 적절하게 반영하는 방안 도입

- 규제당국이 장기 가치 중심 투자에 대한 지침과 메시지 강화
- DC 연금시장 규모의 확대가 필요함.
 - 소규모 DC연금은 전문성 내지 협상력 부족으로 장기·비유동 자산 투자가 어려움.
 - 따라서 소규모 DC연금은 통합을 통해 규모를 키워야 함.
- 유동성 관리의 새로운 접근이 필요함.
 - 장기자산펀드(Long-term asset fund)를 도입하고 이에 부합하는 환매 정책을 설계함.
- 투자 접근성 확대가 필요함.
 - FCA가 규제 개정 검토: 비유동성 자산 투자 한도(35% 규제) 완화
- 종합하면 이 포럼을 통한 영국에서 장기·비유동 자산 투자 확대에 관한 정책적 논의는 연금 수익률 제고 및 자본시장의 장기 모험자본 공급 역량 강화의 관점에서 전개된 것임⁵⁾.
 - 이에 반해 우리나라의 논의는 성장 잠재력 제고 및 취약 부문(중소·혁신기업 및 지방) 유동성 공급에 초점을 두는 것임.

3) 이재명 정부 문건에 나타난 생산적 금융 개념

- 이재명 정부 국정기획위원회의 ‘국정운영 5개년 계획’(2025)에는 국정과제46에 ‘진짜 성장을 뒷받침하는 생산적 금융(국민성장펀드 100조 원 조성)’이, 그리고 국정과제 58에는 ‘금융안정과 생산적 금융을 위한 가계부채 관리’가 제시됨.
- 국정과제46의 하부과제로는 100조 원 규모 국민성장펀드 신설, 벤처·중소기업 혁신성장 지원, ESG 금융 강화 등을 제시함.
- 이러한 내용을 보면 이재명 정부의 생산적 금융은 주요 산업의 설비투자, 에너지 인프라 등 미래전략산업에 대한 투자, 혁신산업에 대한 투자, 녹색투자 등에 대한 자금 지원을 의미하는 것으로 해석됨.

⁵⁾ 영국의 생산적 금융 논의는 2021년 보고서 이후에도 계속되었음. 2023년 발표된 에든버러 개혁(Edinburgh reforms)은 금융 규제 현대화의 일환으로 장기·비유동 자산에 대한 투자 확대를 명시적으로 포함하였음(HM Treasury, 2023). 또한 2023년부터 시작된 ‘Mansion House Compact’에서는 DC 연금의 벤처캐피탈·인프라 투자 의무 비율을 확대하는 방안을 추진해왔음. 그 결과 2025년에 17개 서명 기관이 2030년까지 DC연금의 최소 10%를 사모시장에 배분하되, 그 중 최소 5%를 영국 내 사모시장에 투자하겠다는 의향을 자발적으로 표명함. <https://www.abi.org.uk/globalassets/files/subject/public/lts/2025/mansionhouseaccordmay2025.pdf>

- 국정과제 58의 하부과제로는 가계부채총량의 안정적 관리, 상환 능력 범위 내 대출관행 정착, 차주 금융부담 완화, 그리고 부동산 대출쏠림 완화 등을 제시함.
- 이러한 과제들을 보면 생산적 금융은 가계부채 및 부동산대출로의 자금 흐름을 최소화하는 것과 관련이 있음을 알 수 있음.
- 2026년 1월 9일 발표된 ‘2026년 경제성장전략’에서는 잠재성장을 반등을 위한 수단으로 생산적 금융을 제시하면서 국민성장펀드 조성⁶⁾과 금융회사의 벤처투자 확대뿐만 아니라 국내주식 장기투자 촉진, 원화국제화 추진 등을 관련된 정책으로 제안함.
- 이러한 정책을 보면 생산적 금융이 기업의 성장단계별 투자를 가능케 하는 자본시장 활성화와 해외자금의 국내 유입을 위한 외환시장 선진화와 관련됨.

4) 우리은행의 생산적 금융 가이드라인

- 우리은행은 ‘생산적 금융 가이드라인’을 발간하고 전직원에게 배포함으로써 생산적 금융 관련 여신을 확대하고자 함.
- 동 가이드라인은 은행 중 처음으로 생산적 금융에 관한 구체적인 조작적 정의를 제시한다는 점에서 의의가 있음.
- 이 가이드라인은 생산적 금융이 “기업의 성장 혁신 전환에 직접 기여하는 자금 공급을 의미하며, 단순 유동성 보전이나 부채상환 목적의 자금은 해당하지 않는다”고 명시함.
- 이에 따라 기존 대출 상환 목적 자금, 적자 보전을 위한 운영비, 주주 배당이나 임원 보수 지급용 자금 등은 제외됨.
- 보다 구체적으로 다음의 용도에 사용되는 자금이어야 ‘생산적’이라고 간주될 수 있음.

① 기술력 기반 활동

- R&D 투자
- 신제품, 신공정 개발
- 첨단전략산업, 미래산업(반도체,배터리,AI,바이오 등) 관련 투입 비용
- 기술보증, TCB 평가⁶⁾, IP 보유 등 객관적 기술 역량이 입증된 기업의 시설 / 운전자금

② 설비, 효율화 투자

- 자동화, 스마트팩토리 구축

⁶⁾ 기술신용평가(TCB) 기반 대출은 기업의 기술력을 신용평가에 반영하는 혁신적 방식임. 우리나라에서는 2014년 기술금융 활성화 방안 이후 기술보증기금·나이스평가정보·한국기업데이터 등 4개 TCB 기관이 평가를 수행하고 있음. 그러나 기술평가의 객관성·일관성 문제, 평가 비용 부담, 평가 결과에 대한 금융기관의 신뢰도 부족 등이 여전히 과제로 남아 있음.

- 탄소감축, 전환설비 투자 (에너지 효율 향상 등)
- 생산능력 확충을 위한 주요 설비 취득
- ③ 지역 경제 및 산업기반 강화
 - 국가, 지자체 전략산업 육성사업 참여 기업
 - 지역 주력산업 고도화 투자
- 한편 자금이 위와 같은 용도에 사용되더라도 모든 업종에 투입된 자금이 생산적이라고 보는 것은 아님.
- 동 가이드라인은 AI, 반도체 등 10대 전략산업에 대해 직접 지원, 간접 지원, 기반 인프라 등 3대 분야로 분류하고, 여기에 관련되는 총 343개 업종을 생산적 금융의 범주에 속하는 업종으로 분류함.
- 종합하면 우리은행의 생산적 금융 여신관리는 용도 기준과 업종 기준 두 기준을 동시에 충족할 때 생산적 금융에 속한다고 보는 것임.
- 이 가이드라인은 실무적 명확성이라는 장점이 있으나, 업종 목록이 고정되어 있어 새로운 산업 출현이나 산업 간 융합에 유연하게 대응하기 어렵다는 한계도 존재함.
- 향후 업종 기준을 정기적으로 갱신하는 거버넌스 체계를 마련하고, 정부 및 타 금융기관과의 기준 정합성도 제고할 필요가 있을 것임.

5) 생산적 금융의 의미에 관한 논리적 고찰

- 생산적 금융은 생산적 경제활동을 위한 금융으로 볼 수 있음.
- 생산적 경제활동이란 그 활동의 수행을 통해 얻게 되는 한계수익이 그 활동의 수행이 수반하는 한계비용보다 큰 경우를 말함.
 - 따라서 반대의 경우는 비생산적 금융이라고 부를 수 있을 것임.
- 여기서 수익, 비용 및 경제활동의 의미와 관련하여 세 가지 측면을 언급하고자 함.
- 첫째, 수익과 비용은 모두 경제활동을 시작하기 전에 사전적으로 확정된 값이 아니라 예상된 값(expected value)임.
 - 미래가 불확실하기 때문에 수익과 비용을 정확하게 사전적으로 알 수는 없음.

- 따라서 사후적으로 비용이 수익을 초과하더라도 사전적으로 합리적 판단에 기초해 기대 수익이 기대비용을 초과하는 것으로 예상되는 경우 생산적으로 볼 수 있음.

* 즉, 고위험·고수익(high-risk, high-return)성격을 지닌 R&D 투자가 사후적으로 실패했더라도, 사전적 기대의 타당성이 확보되었다면 이는 비생산적 금융이 아닌 정상적인 모험자본의 집행으로 해석해야 함.

- 둘째, 수익 또는 비용을 사적 의미가 아닌 사회적 의미로 보아야 함.
 - 본 연구는 정책과 관련된 논의로서 사회적 의미의 생산적 금융에 관한 것임.
 - 따라서 사적인 계산에서 비생산적인 경제활동도 사회적 의미에서는 생산적일 수도 있고 반대의 경우도 가능함.
 - * 예를 들어 사적 비용이 수익보다 높은 친환경 발전인프라 건설이 사적 의미에서는 비생산적이라도 사회적 의미에서는 생산적일 수 있음.
 - 이는 탄소중립경제로의 전환 투자, 지역균형발전 투자 등 광범위한 외부성을 가진 투자에 대한 공공금융 지원의 이론적 근거가 됨.
 - * 여기서 사회적 한계수익과 사적 한계수익의 괴리가 클수록 공공지원의 정당성이 높아짐.

- 셋째, 생산적 경제활동은 원칙적으로 투자뿐만 아니라 소비도 포함함.
 - 이론적으로 소비도 충분히 생산적일 수 있음.
 - 예를 들어 인적자본 형성에 기여하는 소비지출(교육, 독서, 건강 관리 등)은 미래의 수익 창출 능력을 높인다는 점에서 생산적인 지출임.
 - 또한 한정된 시간의 효율성을 높이기 위한 가전제품(예: 로봇청소기) 구입과 같은 소비지출은 절약되는 시간에 생산을 통해 수익 창출이 가능하다는 점에서 생산적임.
 - 따라서 생산적 금융을 강조하면서 가계신용을 무조건적으로 억제하는 것은 바람직하지 않음.
- 그러나 소비의 경우 '생산적' 여부가 정책당국에 의해 통제되기 어렵기 때문에 정책아젠다로 생산적 금융을 논의할 때 소비는 논외로 하는 경향이 있음.
 - 영국 정책당국의 논의나 이재명 정부의 논의는 모두 생산적 금융을 '생산적 투자를 위한 금융'으로 한정함.
 - 따라서 본 연구에서도 같은 맥락에서 생산적 소비를 위한 금융은 논의하지 않고 생산적 금융이란 '생산적 투자를 위한 금융'의 의미로 사용할 것임.
- 경제학적 의미의 투자란 자본스톡(capital stock)을 늘리는 지출을 의미함.
 - 기존에 존재하는 자산에 대한 지출(예를 들어 주식 투자, 자사주 매입, 기존 주택의 구입을 위한 지출 등)은 경제학적 의미의 투자가 아님.

- 이와 같은 '비투자' 활동은 직접적으로 산출을 늘리고 성장에 기여하지는 않지만 그렇다고 경제적으로 무의미하지는 않음.
- 이러한 지출은 특히 금융시스템을 통해 투자에 필요한 자본조달비용을 낮춤으로써 간접적으로 성장에 기여할 수 있음.
- 따라서 생산적 금융을 논할 때 비투자 지출을 포함할 수도 있음.
 - * 다만 이 경우 지출이 생산적인지 여부는 개별 상황에 따라 달라질 것임.
- 투자의 한계수익 체감과 한계비용 체증이라는 경제학의 일반적 가정을 받아들이면 최적 자본스톡이 존재하고 그보다 자본이 과잉일 때 투자는 비생산적이 됨.
 - 투자의 한계수익과 한계비용이 일치할 때의 자본스톡을 최적 자본스톡이라 할 수 있음.
 - 이를 수학적으로 표시하면 $\Delta y / \Delta k = r + \delta + \gamma$ 이며 이를 초과한 자본 축적은 과잉 투자가 됨.
 - * 여기서 r 은 무위험 이자율, δ 는 감가상각률, 그리고 γ 는 리스크 프리미엄임.
- 따라서 현재 투자가 비생산적인지 아닌지 여부를 구분하기 위해서는 현재 자본스톡이 과잉인지, 즉 최적 자본스톡보다 큰지 여부를 가려내야 함.
 - 자본의 한계수익이 무위험이자율, 감가상각률 및 리스크 프리미엄의 합으로 측정되는 한계비용보다 높은지 여부를 분석함으로써 시기별로 또는 부문별로 투자가 더 필요한지 아니면 과도한지를 식별할 수 있을 것임.
- 경제 전체적으로 투자가 생산적인지를 보는 것보다 정책적으로 더 유용한 것은 부문별, 지역별, 또는 기업규모별로 차이가 있는지를 보는 것임.
- 이론적으로 감가상각률이 동일하다고 가정 시, 부문 또는 지역간 자본의 위험조정 한계수익률은 균등화되어야 할 것임.
 - 만약 한 부문, 지역 또는 기업규모가 다른 부문, 지역 또는 기업규모보다 한계수익률이 높다면 그 부문, 지역 또는 기업규모로 자본이 유입되어 한계수익률이 점차 균등화될 것이기 때문임.
- 그러나 현실적으로 금융적 또는 실물적 시장마찰(market friction)로 인해 서로 다른 부문간 한계수익률이 같지 않을 가능성이 높음.
 - 특정 부문이 다른 부문에 비해 담보 제공 등에 있어서 유리하여 보다 쉽게 또는 낮은 비용으로 자금을 조달할 수 있다면 자본의 한계비용이 더 낮아져 그 부문의 자본수익률이 더 낮은 상태로 유지될 수 있을 것임.
 - 자본의 부문간 이동을 가로막는 규제나 특허 등 진입장벽으로 인해 부문간 자본수익률 균등화가 나타나지 않을 수도 있음.

- 한 지역의 투자수익률이 높을 것으로 기대되더라도 그 지역의 생활시설 기반이 약하다면 그 지역에 대한 투자가 실제 저조할 수 있음.
- 기업 규모가 작고 업력이 짧을수록 정보의 비대칭성이 높아 자금조달이 어려워 투자가 최적 수준보다 작은 수준에 머무를 수 있음.
- 부동산담보 의존 금융관행이 지배적인 환경에서는 부동산을 보유하지 않은 혁신기업·스타트업이 구조적으로 자금조달 열위에 놓이게 되어 자본의 부문간 불균등 배분이 고착화될 위험이 있음.
- 따라서 생산적 금융에 대한 정책은 서로 다른 부문, 지역 또는 기업규모간 금융 조건의 차이를 초래하거나 자본의 이동을 저해하는 요인을 제거하여 자본의 효율적 배분을 도모하는 데 초점을 두어야 할 것임.
- 한편 한계수익이 예상치라는 점에서 정책당국이 특정 부문의 한계수익에 대해 민간보다 더 높게 예상한다면 자금이 그 부문으로 더 흘러가도록 하는 것도 가능함.
- 다만 정부가 기대한계수익의 형성에서 민간보다 더 우월하다고 보기 어렵다면 그러한 정책은 오히려 시장 왜곡을 초래할 가능성도 있음.
- 마지막으로 예상되는 한계수익이 높더라도 투자의 회임기간이 길거나 불확실성이 높다면 금융시장이 불완전할 경우 민간은 그러한 투자를 감당하기 어려울 가능성이 높다는 점에서 생산적 금융의 정책적 의미가 존재함⁷⁾.
- 이 경우 정부가 인내자본(patient capital)의 역할을 할 수 있는 자금을 조성해서 그러한 부문에 투입하는 것은 최적 자본스톡을 형성하는 바람직한 방향일 것임.

6) 소결

- 이상에서 생산적 금융 개념과 관련된 다양한 시각을 논의하였음.
- 생산적 금융은 생산적 투자를 위한 금융으로 넓게 규정할 수는 있으나 구체적 금융 활동이 생산적인지 아닌지 시공을 초월하여 규정할 수 있는 것은 아님.
- 시간적, 공간적 맥락에 따라 금융이 생산 내지 성장에 미치는 영향이 달라질 수 있기 때문임.

⁷⁾ 인내자본(patient capital)의 공공 공급 사례로는 미국DARPA(방위고등연구계획국), 독일KfW(복구신용은행), 이스라엘 요즈마(Yozma) 프로그램 등이 대표적임. Mazzucato (2013)는 『기업가형 국가(The Entrepreneurial State)』에서 인터넷, GPS, 터치스크린, 시리(Siri) 등 핵심 기술의 초기 투자는 모두 공공부문이 주도했다고 지적하였음. 이는 민간자본이 감당하기 어려운 장기·고위험 투자에서 공공금융의 역할이 불가피함을 보여주는 것임.

- 유사한 관점에서 어떤 특정한 금융 활동이 다른 금융 활동에 비해 더 생산적인지 여부도 일반적으로 말하기 어렵다고 생각함.
 - 생산적 금융을 성장을 촉진하기 위한 도구로 사용하는 정책방향은 개념적으로 가능하나 생산적 금융을 식별하는 것이 용이하지 않고 식별의 결과도 변할 수 있다는 점도 감안할 필요가 있을 것임.
 - 이러한 관점에서 특정 용도나 업종에 대한 자금의 투입을 생산적 금융으로 규정하여 정부가 주도적으로 추진하는 것은 상당한 주의가 필요함.
 - 정부가 투자수익률이 높거나 장래 성장을 견인할 것으로 예상되는 업종이나 부문을 지정하고 펀드 조성이나 정책자금 공급 등을 통해 그러한 분야로 자금이 유입되도록 유도하는 것의 한계를 유념해야 함.
- * 이는 자칫 과거 관치금융의 부활이나 '시장 왜곡(market distortion)' 및 '정부 실패(government failure)'로 이어져 비효율적인 좀비기업을 연명시키는 부작용을 낳을 수 있음.
- 따라서 생산적 금융 촉진을 위한 자금 투입의 대상이 되는 업종이나 지역 등의 결정은 민간이 주도하도록 제도가 설계될 필요가 있음.
 - 다만 투자의 회임기간이 길거나 불확실성이 높아 민간자금이 투입되기 어려운 부문에 대해 공공자금을 투입하거나 민간의 인센티브를 강화하는 것은 적절하고 필요하다고 할 수 있음.
 - 생산적 금융을 촉진하기 위한 정책은 일차적으로 서로 다른 부문, 지역 또는 기업규모간 금융 조건의 차이를 초래하거나 자본의 이동을 저해하는 요인을 제거하여 자본의 효율적 배분을 도모하는 데 초점을 두어야 함.
 - 즉 규제나 진입장벽 등 실물적 장애요인의 제거와 선별 및 리스크 관리 등 금융 기능을 강화하는 것이 무엇보다 중요함.
 - 이상의 논의를 바탕으로 본 연구에서는 생산적 금융을 다음과 같이 규정하고자 함.
 - 생산적 금융은 “사회적 의미에서 한계수익이 한계비용을 초과하는 투자를 지원하는 금융으로서, 특히 실물적 장애요인·정보비대칭·장기성·고위험 등 시장실패 요인으로 민간자금이 과소 공급되는 영역에 자금이 원활히 흘러가도록 하는 금융”임.
 - 이 정의는(i) 부문·지역·기업규모 간 금융 장벽 제거, (ii) 공공금융의 인내자본 역할, (iii) 자본의 효율적 배분이라는 세 정책 원칙을 포함함.

2. 우리나라에서 생산적 금융 논의의 배경

- 우리나라에서 생산적 금융이 정책적으로 주목받게 된 배경은 세 가지를 언급할 수 있음.
- 첫째, 우리나라의 성장세가 급격하게 둔화되는 가운데 새로운 성장동력 발굴이 시급한 과제로 부각되고 있음.
 - 주력산업의 후발국 추격이 심화되고 잠재성장률이 이미 1%대로 낮아졌으며 2030년대부터는 제로성장이 예견되는 가운데 미래 성장을 견인할 신성장전략 확립이 시급한 실정임.
- 둘째, 산업정책 및 공공금융시스템의 역할 제고에 관한 글로벌 동향을 꼽을 수 있음.
 - AI, 반도체, 로봇, 청정에너지 등 신산업 진흥을 위해 장기적이고 불확실성을 감수하는 투자가 필요하다는 인식이 세계 주요국에서 확산되고 있음.
 - 이러한 산업정책의 부활에서 공공금융이 중요한 수단으로 부각되고 있음.
- 셋째, 우리나라에서 금융시스템이 생산적 투자 촉진 기능을 제대로 수행하지 못하는 것이 성장에 장애요인으로 작용한다는 현실인식이 특별히 개선되고 있지 못한 실정임.
 - 우리나라에서 금융부문이 실물 지원 기능을 제대로 하지 못한다는 문제는 간접금융과 직접금융 양 측면에서 모두 지적될 수 있음.
- 이하에서는 이 세 가지 측면에 대해 좀 더 자세히 논의함

1) 성장세 둔화와 신성장동력 발굴의 필요성

- 우리나라의 경제성장률은 1990년대 연평균 7.0%에서 2000년대 4.7%, 2010년대 3.0%로 지속적으로 하락하여 왔으며, 이러한 추세는 근본적으로 역전되지 않고 있음.
- 이러한 성장률 둔화의 주된 원인은 총요소생산성의 지속적 하락임.
 - 총요소생산성의 성장 기여도는 1990년대 2.0%포인트에서 2000년대 1.6%포인트, 2010년대 0.7%포인트로 급격히 하락하였음.
 - 2000년대 대비 2010년대 경제성장률이 1.6%포인트 하락하였는데, 이 중 약 67%가 총요소생산성 증가세 둔화에서 비롯된 것으로 분석되었음(김지연 외, 2025).
- 잠재성장률의 하락세도 뚜렷하게 나타나고 있음.

- 2000년대 초반 5% 내외에 달하였던 잠재성장률은 2010년대 3% 초중반, 2016~2020년에는 2% 중반으로 낮아진 데 이어 2024~2026년에는 2% 수준으로 추정되었음(이은경 외, 2024).
- 김지연 외(2025)는 잠재성장률이 2025~2030년 연평균 1.5%, 2031~2040년 0.7%, 2041~2050년 0.1%까지 단계적으로 하락할 것으로 전망하였음.
- 구조개혁이 지연될 경우 2041~2050년 잠재성장률은 -0.3%까지 떨어지는 마이너스 성장도 가능한 것으로 경고되었음(김지연 외, 2025).
- 성장 잠재력의 구조적 약화는 인구구조 변화와 주력산업 경쟁력 약화가 맞물린 결과임.
- 생산연령인구(15~64세)는 빠르게 줄어들고 있으며, 고령인구 비중은 2025년 20.3%에서 2050년 40.1%까지 늘어날 것으로 전망되어 노동 투입의 성장 기여도는 2030년부터 마이너스로 전환될 것으로 예상되었음(김지연 외, 2025).
- 주력산업 측면에서는 국내 수출 주력업종 기업들의 62.5%가 현재의 최대 수출 경쟁국으로 중국을 지목하였으며, 철강·일반기계·이차전지·디스플레이·자동차 등 5개 업종은 이미 중국에 경쟁력이 뒤처진 것으로 평가되었음(한국경제인협회, 2025).
- 나아가 2030년에는 반도체·전기전자·조선을 포함한 10대 수출 주력업종 전체에서 중국에 추월당할 것이라는 전망이 우세하였음(한국경제인협회, 2025).
- 이와 같이 인구 고령화에 따른 노동 투입 감소, 총요소생산성 정체, 주력산업에 대한 후발국의 추격이 동시에 진행되면서 우리 경제는 성장잠재력의 구조적 소진이라는 복합적 위기에 직면하였음.
- 이에 따라 미래 성장을 견인할 혁신기업 및 전략산업으로의 자금 흐름을 원활히 하고 총요소생산성을 제고하는 생산적 금융의 활성화가 이러한 구조적 성장 위기에 대응하기 위한 핵심 수단 중 하나로 부각되었음.

2) 산업정책과 공공금융시스템의 역할 부각

- 공공금융시스템이 성장을 견인하고 혁신을 촉진하는 역할을 담당해야 한다는 논의는 최근에 뚜렷해지고 있는 산업정책의 부활과 관련이 높음.
- 산업정책이란 한정된 자원을 특정 기업이나 산업 부문으로 배분함으로써 배분적 비효율성 제거, 산업구조의 유지·변경 또는 형성 등을 목적으로 하는 정부의 정책을 말함.
- 전통적으로 산업정책은 지원이 되어야 하는 기업이나 산업 선정의 어려움, 시장기능의 왜곡, 자유무역 기조의 국제통상질서 등의 이유로 매우 한정적인 분야에 국한되어 왔음.

- 그러나 글로벌 금융위기 이후 자본주의 시장경제 질서에 대한 신뢰 약화, 트럼프 정부 하 미국의 보호무역주의로의 회귀, 미중간 국제통상전쟁과 이에 따른 공급망의 교란, 신기술의 도입에 따른 대규모 투자의 불확실성 상승 등 다양한 이유로 산업정책이 점점 더 중요해지고 있음.

● 최근 세계 주요국들은 기술패권을 차지하기 위해 자금 조달 및 리스크 분담 수단으로 공공금융을 적극적으로 동원한 산업정책 추진에 총력전을 펼치고 있음.

- 미국은 인플레이션 감축법(IRA)에서 총 3,690억 달러(한화 약 494조 원) 규모의 청정에너지 투자를 뒷받침하기 위해 정부 환경보호청(EPA)과 민간이 공동으로 출자하는 '그린뱅크(Green Bank)' 구조를 도입하였고, 반도체 및 과학법(CHIPS and Science Act)을 도입하여 반도체 산업 육성을 위해 527억 달러 보조금과 243억 달러 세액공제를 제공한 바 있음.

* 또한 트럼프 대통령은 2025년 2월 행정명령(EO14196)을 통해 연방국부펀드 설립계획을 지시하였음.

- EU는 그린딜 산업계획을 통해 청정에너지, 탄소중립 산업에 대한 투자 확대를 추진하고 있으며 유럽반도체법(European Chips Act)을 통해 430억 유로 규모의 공공 및 민간 투자를 유치하여 반도체 공급망 안정화를 꾀하고 있음.

- 중국은 '국가 집적회로 산업투자펀드(일명 Big Fund)'를 앞세워 반도체 자금률을 높이는 데 총력을 기울이고 있으며 수천 개의 '정부 가이드런스 펀드(Government Guidance Fund)'를 운영하며 인공지능(AI), 전기차, 바이오 등 전략 산업까지 아우르는 공공투자 자금을 확보 중임.

- 일본은 2023년 경제안전보장추진법과 반도체·디지털 산업전략을 통해 TSMC 구마모토 공장 유치(약4,760억엔 보조금)를 성사시키는 등 공공금융을 전략적 산업 육성 수단으로 적극 활용하고 있음.

● 공공금융이 산업정책 수행에서 중요한 역할을 하게 된 것은 오늘날 인공지능, 반도체, 청정에너지 등 미래성장동력에 대한 투자가 더욱 더 민간이 감당하기 어려운 대규모·장기·고위험적 성격을 지닌다는 점과도 관련이 높음.

- 민간자금은 정보비대칭과 높은 리스크 등으로 장기 투자를 하기 어렵기 때문에 공공자금이 인내자본의 역할을 담당하게 됨.

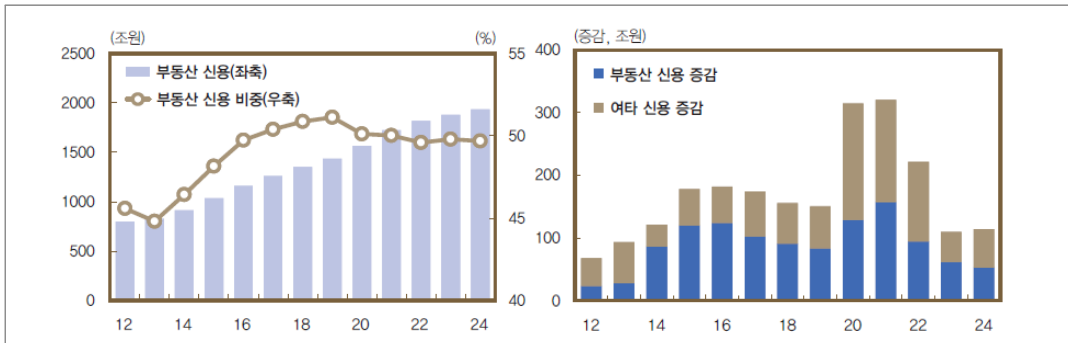
- 오늘날 공공금융은 민간에 대한 단순한 보조금에 머무르는 것이 아니라 민간이 감당하기 어려운 초기 투자 리스크를 정부가 분담하여 산업 생태계를 조성하는 한편 국가 안보 및 미래 성장동력 산업에 집중 투자하여 전략산업을 집중 육성하는 역할을 담당함.

3) 금융부문 중개기능의 취약성

가. 금융기관을 통한 자금 공급의 문제점

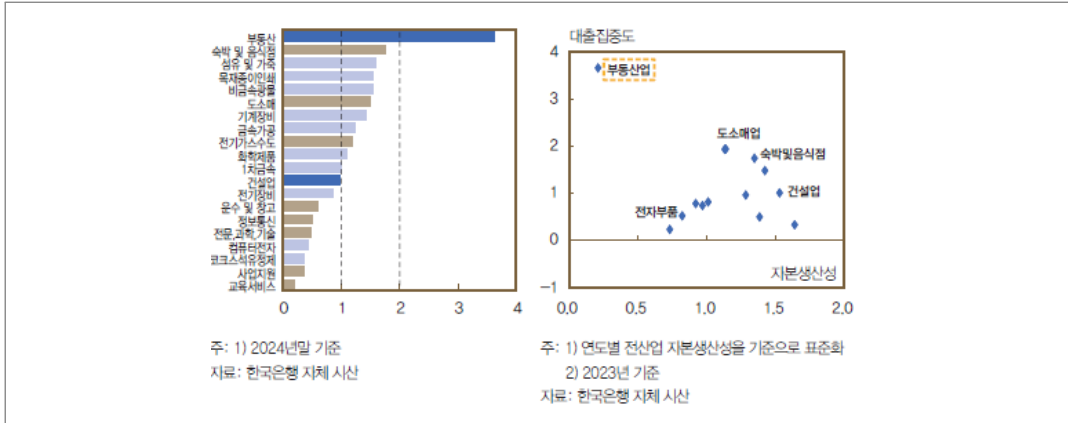
- 금융기관에서 사업성 평가에 기초한 대출이 미미하고 부동산담보에 의존하는 금융관행이 지배적인 상황은 금융의 실물 지원 기능의 취약성을 드러냄(김석기 외, 2025)
- 또한 대출이 부동산 담보에 의존하는 관행이 지배하는 가운데 부동산 가격의 하락과 대출 상환부담이 악순환 고리를 형성하면서 금융시스템 안정성을 저해하는 문제점이 발생함.
- 추영삼 외(2025)는 부동산담보대출뿐만 아니라 가계와 기업 대출의 상당히 큰 부분이 부동산 부문과 관련된 대출이라는 점이 문제라고 지적하면서, “한정된 금융자원이 부동산 부문에 과도하게 집중될 경우 생산적 부문에 대한 신용공급이 제한되고 자본의 부가가치 창출 효과가 저해되어 성장에 부정적 영향”을 미칠 것이라고 봄.
- 이들에 따르면 우리나라의 부동산신용은 연간 100조원 이상 증가(연평균 증가율 8.1%) 하면서 2013년말 대비 2.3배 확대되었는데 특히 2015~16년, 2020~21년중에는 수도권 주택가격 급등과 맞물려 크게 증가하였음.

* 이 연구는 금융기관이 부동산 부문에 공급한 신용액으로, 가계 부동산대출(주택관련대출+비주택부동산담보대출) 과 부동산업 및 건설업 기업대출(PF대출 포함)의 합계로 산정하였음.



자료: 추영삼 외(2025)에서 인용

[그림 1] 부동산 신용의 잔액 및 증감 추이



자료: 추영삼 외(2025)에서 인용

[그림 2] 업종별 대출집중도 및 자본생산성

- 부동산부문에 대한 과도한 신용 공급은 부동산업에 대한 업종별 대출집중도가 가장 높게 나타난다는 점을 통해 확인 가능함.
- 업종집중도는 (업종별 대출금/총대출금)/(업종별 GDP/GDP)으로 계산됨.
- 추영삼 외(2025)에 따르면 부동산업에 투자된 총자본 대비 부가가치(자본생산성)가 가장 낮아 한정된 금융자원이 부동산업에 집중될수록 경제 전체적으로 자본의 부가가치 창출 효과가 낮아짐.
- 이는 앞에서 논의한 "부문간 위험조정 한계자본수익률 균등화"의 장애요인이 부동산 부문으로의 자금 집중을 통해 구체화된다는 점을 실증적으로 보여주는 증거임.
- 부동산 담보 의존 관행이 사라지지 않는 한 자본의 효율적 재배분을 통한 생산적 금융 확대는 구조적으로 한계에 직면할 수밖에 없음.

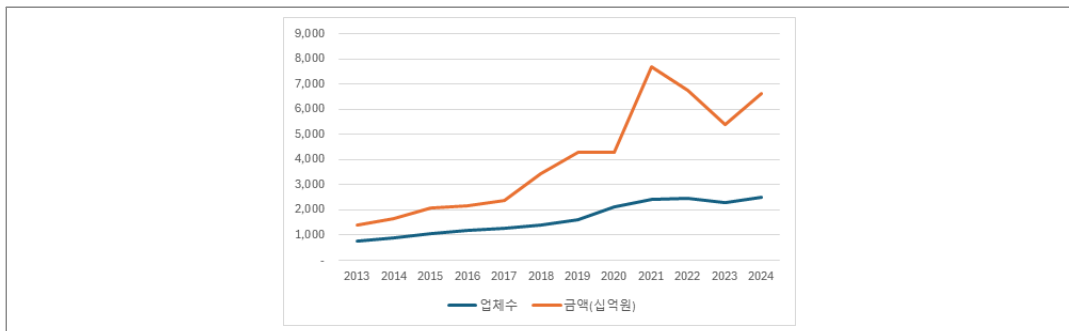
나. 주식시장을 통한 자금 공급의 문제점

- 주식시장도 금융중개 기능을 충실히 수행하지 못하였음.
- 그동안 우리나라 주식시장은 이른바 코리아 디스카운트로 요약되는 상대적 저평가 상태에 있으면서 기업의 신주 발행을 통한 자금 조달 창구로서 역할은 제한적이었음.
- 코리아 디스카운트의 원인으로는 ①지배구조 문제(순환출자, 낮은 주주환원율), ②낮은 ROE, ③복합 리스크, ④원화의 낮은 국제화 수준, ⑤공매도 제한 등 시장 인프라 부족 등이 복합적으로 작용한 것으로 평가됨.

- 한국거래소(2024)에 따르면 2024년 한국 증시의 PBR은 약 1.0배로 미국(4.5배), 일본(1.5배), 대만(2.8배)에 비해 크게 낮은 수준에 머무르고 있었음.
- 정부의 기업 밸류업 프로그램(2024년2월 발표)은 이러한 구조적 저평가를 해소하기 위한 종합적 대응이지만, 실질적 성과로 이어지지는 못하였었음.

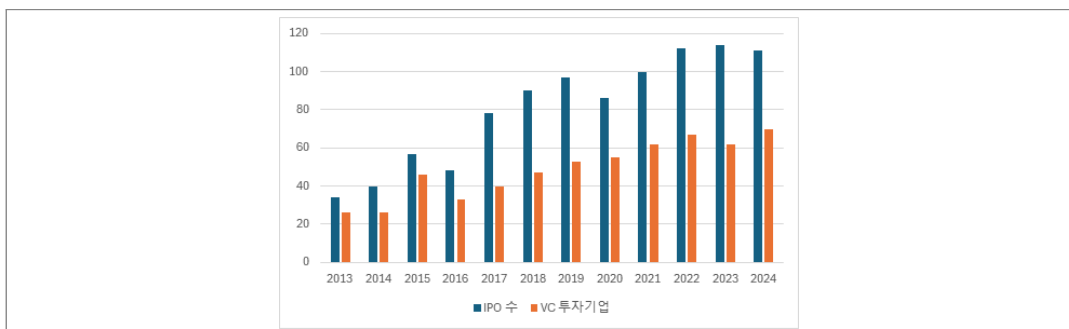
● 코스닥시장의 벤처기업 자금공급 기능도 취약함.

- 코스닥시장은 벤처캐피탈의 주된 자금 회수 창구로서 벤처기업의 자금 조달에 매우 중요함.
* 2024년의 경우 IPO를 통한 회수가 전체 회수 중 34.8%임. (Venture Capital Market Brief 2025.8월)
- 그러나 코스닥시장의 상장 절차가 까다롭기 때문에 코스닥시장을 통한 벤처기업의 상장이 쉽지 않음.
* 벤처캐피탈이 매년 투자하는 업체의 수(아래 [그림 3] 참조)에 비해 IPO는 매우 작은 편임. (아래 [그림 4] 참조)



자료: Venture Capital Market Brief 각 호.

[그림 3] 벤처캐피탈 신규투자 업체 수와 금액 추이



주: IPO는 일반신규상장, SPAC신규상장, 재상장 포함 수치

자료: Venture Capital Market Brief 각 호.

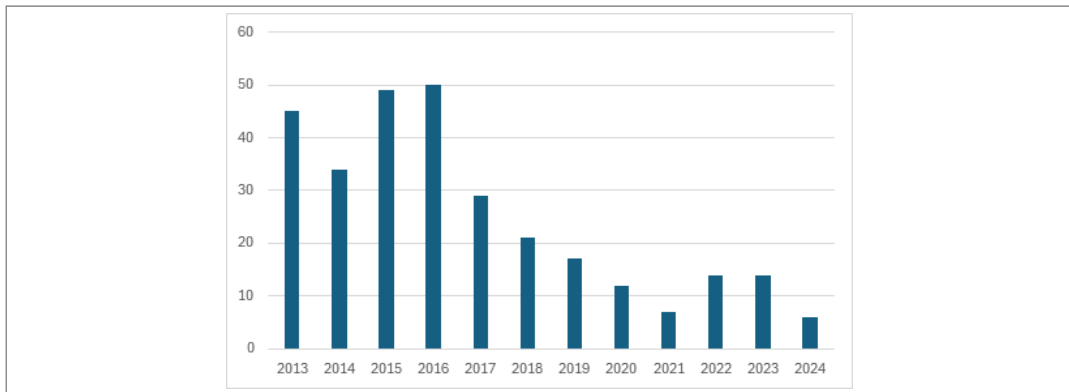
[그림 4] 코스닥시장 연도별 전체 IPO 수 및 벤처캐피탈 투자기업 IPO 수 추이

- 이에 정부는 2005년 벤처기업의 코스닥 특례상장 제도를 도입함.

* 2023년까지 190개 기업이 동 제도를 통해 시장에 등록하였으며, 이들의 시가총액은 190조원에 달함.

* 이 제도는 그동안 기술력은 있으나 재무적 성과가 미흡한 벤처기업의 상장을 촉진하여 우리나라 벤처생태계에 활력을 높이는 긍정적 측면이 있으나 기술평가의 공정성, 상장 후 실적 부진에 따른 투자자 보호 문제 등이 제기되었음.

- 정부는 코스닥시장에 비해 상장요건이 완화된 코넥스시장을 개설(2013)하였으나 시장 규모가 일천하고 거래가 미미한 수준에 머물고 있음.
- 시장 유동성 부족으로 시장 신뢰도가 낮으며, 상장을 위한 가격 산정도 어려운 실정이어
서 벤처기업의 상장 통로 역할이 제한적임.
- 코넥스시장 개장 이후 누적 상장기업수는 300개 정도이며, 이 중 100여개 기업이 코스
닥시장으로 이전상장하였으나 코넥스시장을 통한 신규상장 수는 크게 줄어드는 추세임.



자료: 한국거래소 KIND

[그림 5] 코넥스시장 연도별 신규상장 추이

- 한편 증권사의 모험자본업무는 모험자본시장 전체 규모나 증권사의 자기자본 규모에 비
해 적은 편임.
- 2024년말 전체 PEF 약정액 153.6조원 중 증권사가 GP(co-GP 포함)로 참여한 규모는
3.3조원(2.1%)에 불과함(박용린 2025).

다. 벤처캐피털시장의 문제점

- 전체 벤처캐피털시장의 규모는 커지고 있으나 벤처기업에 대한 자금 공급이 기업의 성장
성과 기술력에 기초한 신용평가에 기초하지 않고 담보 징구 등 각종 보장장치에 의존하면
서 정작 유망한 중소벤처기업이 자금 조달이 원활하지 않은 실정임.

- 또한 개별 펀드의 규모가 영세하여 벤처기업에 대해 충분한 자금 공급이 이루어지기 어려운 구조임.

* 한국의 벤처캐피탈 시장은 총투자규모 또는 GDP 대비 상대적 크기로는 OECD 회원국 중 6위에 해당할 정도로 크지만 개별 펀드의 규모 및 투자규모는 영세함⁸⁾.

- 벤처캐피탈의 관계형 금융(relationship finance) 기능도 취약함.
 - 중소기업벤처부·벤처기업협회의 ‘벤처기업 정밀실태조사’(2023)에 따르면 벤처캐피탈로부터 자금 지원을 받은 벤처기업 중 69.9%가 별다른 경영자문을 받지 않았다고 응답하였음.
 - 이는 자금 공급에 그치고 경영 동반자 역할을 수행하지 못하는 국내 벤처캐피탈의 한계를 단적으로 보여줌.

라. 녹색금융의 문제점⁹⁾

- 우리나라에서는 탄소중립 목표와 지속 가능한 경제로의 전환을 위한 자금의 원활한 지원을 위해 금융위원회 및 환경부 등의 주도 하에 2020년 이후 다양한 정책들이 추진되었음.
 - 2020년 8월부터 “녹색금융 태스크포스(TF)”가 운영되었고, 2024년 4월에는 기업의 기후위기 대응 지원에 더해 금융업권의 기후위기 대응 지원방안을 논의하기 위하여 “기후 변화 미래대응금융 TF(기후 RF)”가 발족됨.
- 환경부 주도로 한국형 녹색분류체계(K-Taxonomy)를 도입하여 탄소중립과 환경개선을 포함한 6대 환경목표¹⁰⁾ 달성에 기여하는 “녹색경제활동”에 대한 원칙과 기준을 제시함,
 - 2021년 12월 분류체계의 가이드라인을 공개되었고 2022년 1차 개정이 이루어짐.
 - * 2021년 4월에 환경기술산업법 개정을 통해 법적 근거가 마련되었고, 이후 한국환경산업기술원, 금융위원회, 그리고 다양한 관계기관과 전문가 그룹이 협력하여 한국의 산업 특성과 환경 목표에 맞게 구체적인 기준이 수립됨.
 - 그린워싱을 방지하고 친환경 금융 및 투자의 기준을 제공함으로써 녹색 금융 상품의 개발과 투자를 촉진할 목적으로 녹색 부문 67개와 전환 부문 7개의 74개 경제활동 부문으로 녹색경제활동을 규정함.
 - 자연자본 공시, 유엔 플라스틱 협약 등의 최신 흐름을 반영하여 기후변화 외 분야에서도 녹색분류체계의 활용도를 높이기 위해 재개정을 논의 중임.

⁸⁾ 주요 선진국의 벤처캐피탈 펀드는 1,000억원 이상의 규모로 조성되는 경우가 많지만, 우리나라에서는 300~400억원 규모가 주종을 이루고 있으며, 개별 투자규모도 미국의 경우 1천만달러 내외로 우리나라의 20억원 내외와 큰 차이를 보인다고 함. 임형준(2022) 참조.

⁹⁾ 녹색금융(green finance)이란 녹색산업 내지 녹색성장과 관련된 부문에 대해 대출, 투자 또는 보증을 하는 일련의 금융활동을 지칭함. 전환금융은 온실가스 다배출 산업이나 기업이 온실가스를 감축 하는 방향으로 전환할 수 있도록 자금을 지원하는 금융을 의미함.

¹⁰⁾ 온실가스 감축, 기후변화 적응, 물의 지속가능한 보전, 순환경제로의 전환, 오염방지 및 관리, 생물다양성 보전

- 한국형 기후공시 규제 제도의 도입

- 금융위원회와 한국회계기준원 주도로 2021년부터 논의가 이루어져 기업이 환경, 사회, 지배구조(ESG)와 관련된 정보 공시를 의무화하는 제도가 도입 예정임.

* 2024년 한국회계기준원 산하의 한국지속가능성기준위원회(KSSB)는 “한국형 지속가능성 공시 기준” 초안을 공개 하였으며, 금융위원회는 2025년부터 공시를 시행 예정이었으나 기업의 준비 부담 등을 고려하여 2026년부터 단계적 적용할 계획임.

- 국제적 흐름에 맞춰 TCFD과 ISSB(국제지속가능성기준위원회)의 권고사항을 반영하고 있으며, 특히 탄소중립 목표를 위해 기업의 온실가스 배출 정보 공개를 강화하고 있음.
- 또한 한국기업의 ESG 경영을 지원하기 위해서 2021년에 산업통상자원부에서 ‘K-ESG 가이드라인’을, 2022년에는 중소벤처기업부에서 중소·중견기업을 위한 ESG 경영 이행 가이드를 발표함.

- 녹색채권 인증 제도를 도입하여 투자자들이 더욱 신뢰할 수 있는 녹색 채권에 투자할 수 있도록 지원함.

- 이 제도는 2020년 12월에 환경부, 금융위원회, 한국환경산업기술원, 한국거래소 등의 협력을 통해 마련됨.
- 한국형 녹색분류체계(K-Taxonomy)에 부합하는 녹색 채권 발행을 지원하며, 채권 발행 목적이 환경적 지속 가능성에 기여할 수 있도록 가이드라인을 제공하는 것이 주요 목표임.
- 특히, 온실가스 감축, 재생 에너지 프로젝트, 친환경 인프라 등 탄소 중립을 위한 프로젝트에 자금을 유도하기 위해 개발됨.
- 이후 녹색채권 발행과 관련된 세제 혜택 등 다양한 지원이 이루어졌고, 2021년에는 유로화 표시 채권 발행이 이루어짐.
- 이와 별도로 2020년 12월에 “한국형 녹색채권 가이드라인(K-GBG)”을 환경부, 금융위원회, 한국환경산업기술원 및 한국거래소가 공동으로 발표함.

- 녹색산업을 활성화하기 위한 녹색금융 정책자금 지원전략을 마련함.

- 금융위원회의 “녹색금융 추진 TF”(2021.1.25) 제3차 회의에서 탄소중립 추진을 위한 녹색분야 정책금융지원 확충방안을 제시함.
- 산업은행, 수출입은행, 기업은행 등 국책은행의 녹색분야 지원 비중을 2030년까지 6.5%에서 13%로 확충하고 녹색금융 전담조직을 신설함.
- 금융위는 2024년 3월 “기후위기 대응을 위한 금융지원 확대방안”을 발표하면서 2030년까지 정책금융 420조원 공급하고, 신재생에너지 설비투자 확대를 위해 은행권 출자를 통한 9조원 규모의 미래에너지펀드 조성하고 기후기술펀드 등을 통한 투자 계획을 밝힘.

- 산업은행은 2030년까지 약 154조 원 규모의 녹색금융을 지원할 계획이며, 친환경 인프라 프로젝트와 재생에너지 기술을 포함한 녹색산업에 대한 특별대출과 저금리 보증 프로그램을 운영할 계획임.
- 산업은행은 UN 산하의 녹색기후기금(GCF) 인증을 통해 개발도상국의 기후 대응 프로젝트도 지원하고 있음.
- 녹색금융을 촉진하기 위해 다양한 세제 혜택 및 지원 정책도 도입하였음.
 - 녹색금융 및 저탄소 전환금융을 포함하는 기후금융의 지원을 위해 발행한 채권의 이자소득에 대한 세제 혜택
 - * 기후위기 대응을 위한 금융상품의 이자소득에 대해 2030년까지 한시적으로 소득세 및 법인세 면제를 추진 중임.
 - 녹색펀드에 대한 세제 지원
 - * 녹색산업과 관련된 펀드에 대한 가입자에게 세제 혜택을 제공해 민간 자본이 녹색금융 시장으로 유입되도록 유도함.
 - 환경부는 녹색채권 발행 이차보전 지원사업을 통해 유효 신용등급 이상의 녹색채권 발행 기업에 대해서 최대 3억원의 이자를 지원하여 민간의 녹색 경제활동 참여를 유도함.
- 녹색채권 발행 활성화 정책을 추진함.
 - 한국의 녹색채권 시장은 수출입은행이 2013년 5억 달러 규모의 녹색 채권을 처음 발행한 이후로 크게 성장하여 2022년 현재 약 60억 달러의 발행 규모에 달함.
 - 한국전력, 한국가스공사 등 주요 에너지 관련 공기업과 공공기관, 대기업들이 재생에너지와 친환경 기술 투자 자금을 마련하기 위해 녹색 채권을 발행하였음.
 - 2019년 6월에는 녹색국채도 처음으로 발행됨.
 - 2021년 이후 녹색채권을 발행하는 신규 기업들의 양적 증대와 함께 녹색채권을 발행하는 주체들이 다양화되고, 발행량도 급속도로 증가하고 있는 모습을 보이고 있음.
- 전환금융의 적극적인 추진을 모색함.
 - 탄소배출의 대부분을 차지하는 고탄소산업은 녹색금융에서 배제되기 때문에, 온실가스 집약 부문은 전환을 위한 금융 접근성이 제약되었으므로 고탄소산업의 질서 있는 저감 이행을 위한 전환금융 제도 마련이 필요함.
 - 한국은 아직 전환금융과 관련된 체계가 정립되진 않았으나, 정부는 지난 2022년부터 관련 노력을 지속하고 있음.
 - 환경부는 2022년부터 기업이 탄소저감 설비 등 탄소중립 이행 관련 자금조달 시 220~300bp의 이차보전을 지원하는 '녹색정책금융활성화 사업'을 운영하고 있음.

- 금융위원회는 2024년 3월 “기후위기 대응을 위한 금융지원 확대방안”에서 기업의 조속한 저탄소생산설비 도입을 위한 정책금융지원 확대 방안을 제시하였음.
- 이러한 다각도의 노력에도 불구하고 금융기관의 녹색금융 공급 규모나 녹색채권시장 규모는 전체 금융기관 자산 규모 내지 전체 채권시장 규모에 비해 작은 수준임.
- 우리나라의 녹색금융은 주로 정책금융기관이 선도하고 민간금융기관은 뒤따르는 양상임.
- 정책금융기관(산은, 기은, 수은, 신보, 기보)의 2019년부터 2023년까지 녹색금융 공급 연평균 규모는 36.1조원이고 이후 지속적으로 증가하고 있음.

<표 1> 정책 금융기관의 녹색금융 공급 실적 및 계획

(단위: 조원)

	'19-'23 연평균 실적	'24		'25	'26	'27	'28	'29	'30
		계획	실적('24.10)						
산은	14.2	17.2	19.2	18.4	19.7	21.1	23.1	25.7	28.7
기은	2	3	2.4	3.6	4.3	5.1	6.2	7.3	8.5
수은	7.4	12	17.7	12.2	12.4	12.5	12.7	12.8	13
신보	8.3	11.1	9.6	12	13	14.1	15.3	16.6	17.9
기보	4.3	5.3	5.2	5.5	5.7	5.9	6.1	6.2	6.3
합계	36.1	48.6	54.1	51.7	55.1	58.7	63.4	68.6	74.4

주: '25 이후는 각 기관 중기 목표 기준

자료: KDI (<https://eiec.kdi.re.kr/policy/materialView.do?num=260976>)

- 대표적 민간금융기관의 녹색금융 누적공급규모를 보면 기관별로 20조 원 내외 수준으로 전체 자산 규모 2.5% 전후 수준에 머무르고 있음.

<표 2> 주요 민간금융지주회사의 녹색금융 공급 추이(누적 기준)

(단위: 조원)

	2021	2022	2023	2024	2025(목표)
kb금융지주	11.7	14.0	15.8	22.5	30.0
신한금융	5.4	8.2	13.3	21.0	28.0
하나금융	3.1	6.5	10.2	15.5	22.0
우리금융	2.5	5.0	8.4	12.8	18.0

주: 누적 기준/ 2025는 각 그룹 ESG전략 발표 기준

자료: 각 금융그룹 2024 지속가능경영보고서(2025년 발간)

- 금융기관이 자체적으로 설정한 금융배출량 감축 중간목표를 달성하기 위해서는 녹색대출 확대가 시급한 실정임¹¹⁾.
- 녹색채권시장도 전체채권시장 또는 ESG채권시장에 비해 규모가 미미함.
- 2025년 10월 21일 기준 녹색채권 상장잔액은 약 27조원으로 같은 일자 채권 전체 상장잔액 2,734조원의 약 1% 수준에 불과함.
- 보다 넓은 의미의 녹색채권으로 기후대응채권(녹색채권, 지속가능채권, 지속가능연계채권) 상장잔액은 같은 일자 43조원을 조금 상회하는 수준으로 전체 상장잔액의 1.6%임¹²⁾.

〈표 3〉 ESG채권 종류별 발행 현황(2025.10.21. 상장잔액 기준)

종류	발행기관수	종목수	상장잔액(백만원)
녹색채권	107	316	26,915,859
사회적채권	120	1,766	208,471,888
지속가능채권	46	217	15,968,270
지속가능연계채권	2	5	420,000
전체	214(275)*	2,304	251,776,017

주: * 중복을 제거한 기관수(누적기관수)

자료: 한국거래소

- 신규 발행기준 전체 ESG 채권 중 녹색채권의 비중은 13.0%(2024년 기준)로 글로벌시장 69.2%(2023년 기준)에 비해 낮은 상황임.

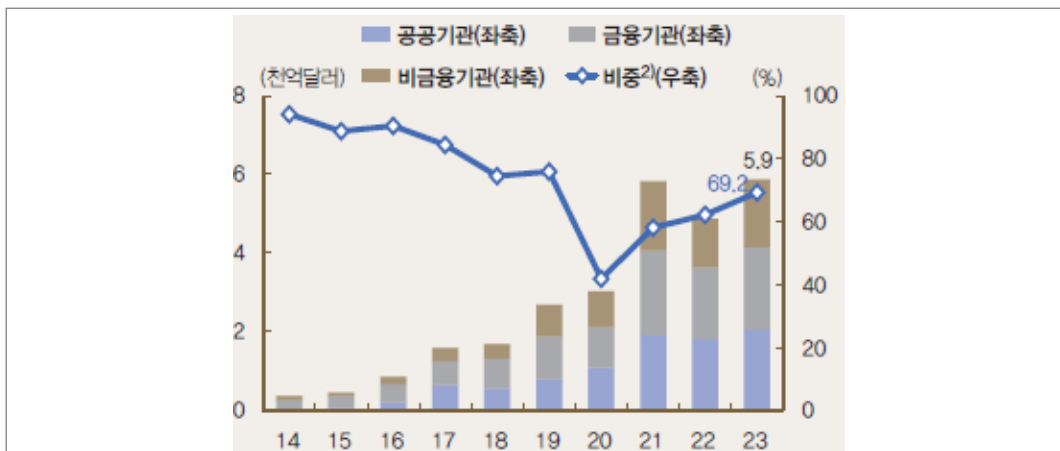
〈표 4〉 ESG채권 종류별 신규상장금액 추이(조원)

종류	2020	2021	2022	2023	2024
녹색채권	1.0	12.5	5.8	7.4	8.3
사회적채권	54.2	61.8	45.7	64.6	53
지속가능채권	3.7	12.5	6.0	3.3	2.6
지속가능연계채권	-	-	-	0.2	0.1
전체	58.9	86.8	57.5	75.5	64.0

자료: KRX ESG Bond Quarterly 2025-07.

¹¹⁾ 국내 4대 은행(KB국민·신한·우리·하나)의 공시자료에 따르면, 은행들은 금융배출량을 2030년까지 평균 30.8%(기준년 대비)를, 2040년까지 60.5%를, 2050년까지 100%를 감축하겠다는 목표를 설정하고 있음.

¹²⁾ 녹색채권은 신재생에너지 등 친환경 프로젝트나 사회기반시설에 투자할 자금을 마련하기 위해 발행하는 채권, 지속가능채권은 환경친화적이고 사회가치를 창출하는 사업에 투자할 자금을 마련하기 위해 발행하는 채권, 그리고 지속가능연계채권은 발행기관이 사전에 정한 지속가능(ESG) 목표 달성 여부에 따라 재무적 및/또는 구조적 특성이 변경될 수 있는 채권을 의미함.



주: 1) 신규발행액 기준

2) 전체 ESG 채권 대비

자료: 박상훈 외(2024)에서 인용

[그림 6] 글로벌 녹색채권 발행규모

3. 국민성장펀드와 공공금융

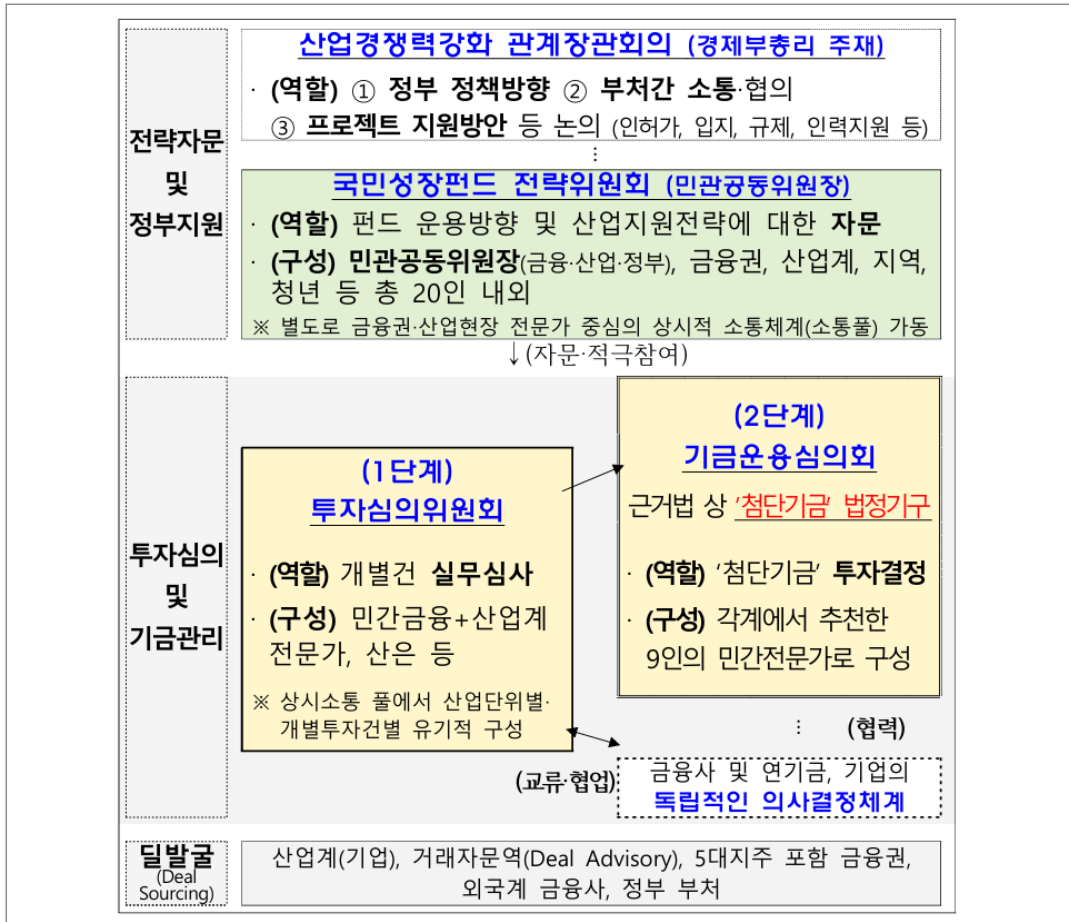
1) 국민성장펀드 추진 현황

가. 개요

- 이재명정부 국정기획위원회가 발간한 ‘국정운영 5개년 계획’에는 국정과제46에 국민성장펀드 100조원 조성 계획이 발표됨.
- 정부 출범 후 2025년 9월 19일 금융위원회가 발표한 ‘국민성장펀드 조성 및 운용방안’에는 150조원으로 확대된 국민성장펀드의 조성 방안이 발표됨.
 - 산업부가 조사한 첨단전략산업의 자금투입 필요규모 약 400조원(‘25.1월)에 산업계 전반의 SI 전환을 고려한 총 투자수요는 500조원으로 추정됨.
 - 전체투자수요 500조원의 30%인 150조원을 국민성장펀드로 충당하겠다는 것임.
 - 투자의 부가가치 유발계수 0.83(한은 추정)을 적용하면 150조원 투자를 통해 약 125조원의 부가가치 증대효과를 도모할 계획임.
- 전체 150조원 가운데 절반은 산업은행에 새로 설치되는 첨단전략산업기금(이하 첨단기금)을 통해 정부보증채의 발행을 통해 조성하고 나머지 절반은 금융회사, 연기금 및 일반 국민의 투자금으로 조성될 계획임.
 - 정부는 첨단기금 외에도 재정자금을 일부 투입(예로 연간 1조원)하여 후순위 보장 또는 마중물 지원을 할 계획임.
- 국민성장펀드의 지원대상은 첨단전략산업기업, 관련 밸류체인(관련 기업)임.
 - 첨단전략산업은 반도체, 이차전지, 백신, 디스플레이, 수소, 미래차, 바이오, 인공지능, 방산, 로봇 등 10개 산업과 추가적으로 미래전략과 경제안보에 필요한 산업을 시행령에 담기로 함.
 - 또한 R&D, 중소·중견 및 장비·설비기업, 에너지 등 인프라, 해외진출 및 구매자 금융 등 첨단전략산업 전·후방에 위치한 기업도 지원 대상에 포함됨.
- 지역별로는 5극3특의 지역균형발전전략을 감안하여 40% 이상의 자금이 지방에 지원되도록 할 계획임.
- 기업규모별로는 대기업뿐만 아니라 첨단산업의 생태계 전반을 구성하는 중소·중견기업에 매년 10조원 이상 지원되도록 할 계획임.

나. 펀드 의사결정구조

- 투자심의회는 민간 전문가 중심으로 구성된 2단계 심사 체계를 거치도록 함.
- 1단계인 투자심의위원회는 산업계와 금융계의 전문가, 사무국(민간) 등으로 구성하여 실무심사를 담당함.
 - 업종별로 5개 소위원회(분과)로 구분하여 민간전문가와 산은·민간금융권 및 지역관련 인사가 함께 심사
 - 금융권·산업현장 전문가 중심으로 광범위한 상시적 소통체계(소통풀)를 구축하고 개별 투자건별 또는 산업별 투자제안 건에 맞추어 심의위원을 유기적으로 구성
 - 신청기업 및 실무조직에서 작성·검토한 사업개요, 재무·손익 현황 등 사업계획서와 정책적 필요성을 함께 고려하여 심사
- 첨단기금이 활용되는 개별 투자 건에 대해 2단계인 기금운용심의회가 최종 의사결정을 담당함.
 - 이는 산은법 시행령에 의해 국회(2인), 관계부처(5인), 대한상의 추천 인사 및 산은담당부문장 등 9인의 민간전문가로 구성
 - 1단계 투자심의위원회를 거친 개별 투자건에 대해 첨단기금 투입 여부를 최종 결정하는 것임.
 - 직접투자·초저리대출·PF 및 프로젝트펀드는 개별 프로젝트에 대한 첨단기금 투입 여부, 간접투자(펀드출자건)는 연간 운용방안에 대해 승인함.
 - 함께 참여하는 민간자금(공동대출 참여, 공동지분투자 등)은 첨단기금과 협업하되 첨단기금과 독립적으로 의사결정과정을 이행함.



자료: 「2026년 국민성장펀드 운용방안」 관계부처 합동 2025.12.16. P. 2.

【그림 4】 국민성장펀드 의사결정구조

- 전체 운용방향에 대한 자문은 민관공동의 전략위원회가 담당함.
- 산업계·금융권·정부 합동으로 20명 내외로 구성되는 전략위원회가 국민성장펀드의 운용 전략 및 자원배분 등에 대한 자문역할 수행
- 주기적(예: 반기별)으로 운용사항 등을 점검하고 운용전략을 수정·고도화
- 정부의 정책방향 및 부처간 소통 조율을 위해 경제부총리 주재 장관급협의체인 산업경쟁력강화관계장관회의를 둠.
- 여기서 프로젝트와 관련한 정책적 지원사항 논의(규제·인허가 등)
- 의사결정의 실무 지원을 위해 부처합동 국민성장펀드추진단(정부)과 사무국(민간)을 운영함.

- 정부(추진단)는 국민성장펀드를 정책·전략차원에서 보좌하면서 범부처 협업과제 및 프로젝트별 토털솔루션 제공
- 민간(사무국)은 산업·금융권, 산은의 전문가 중심 실무 집행조직

다. 자금지원 방식

- 자금지원 방식은 직접지분투자, 간접투자, 인프라 투융자, 초저리대출 등임.
 - 첫째인 2026년은 30조원 이상 운용을 목표로 하며 지원방식별로는 직접지분투자 3조원, 간접투자 7조원, 인프라투융자 10조원, 초저리대출 10조원을 계획하고 있음.
- 직접지분투자는 시장성 차입이나 저리 대출이 어려운 중소·중견기업 증자에 참여하거나 대규모 공장증설을 위한 특수목적법인 증자 참여에 활용됨.
 - 개별 기업/부처/금융사가 발굴한 투자대상에 대해 추진단 및 사무국의 실무검토와 투자심의위원회 심사를 거쳐 기금운용심의회 의결을 거쳐 투자가 이루어짐.
 - 첨단기금과 민간이 지분투자자로 공동 참여하고 재정자금은 정책적 필요성 높은 사업에 마중물로 참여함.
- 간접투자는 첨단기금과 민간자금이 공동으로 대규모 펀드를 조성하여 정책목적에 맞는 지분투자를 하는 것을 의미함.
 - 여기서 펀드는 다시 정책성펀드, 국민참여형펀드 및 초장기 기술투자펀드로 구분됨.
 - 정책성펀드의 경우 운용계획에 따라 모펀드 운용사 및 자펀드 운용사가 선정되면 선정된 민간운용사는 연기금이나 민간금융사의 자금을 유치하여 정책취지에 맞추어 개별 펀드를 운용하게 됨.
 - * 정책성펀드는 투자 대상이 정해지지 않은 블라인드펀드와 프로젝트펀드 양 형태로 조성됨.
 - 전체 펀드 중 일부는 일반 국민이 직접 투자할 수 있는 국민참여형 펀드로 조성됨.
 - * 국민참여 유인책으로 세제 혜택 부여하고 재정 후순위 보강으로 안전성 높임.
 - 초장기투자 펀드는 첨단산업 기술기업 등에 10년 이상 장기투자하는 펀드로서 높은 위험성을 감안하여 재정 후순위 보강을 하고 민간보다는 첨단기금의 출자 비중을 크게 높이게 됨.
- 인프라 투융자는 첨단기업·벤처사·기술기업 등이 함께 활용할 수 있는 전력망·발전·용수 시설 등 인프라 구축사업을 지원하는 사업임.
 - 기금과 재정은 고위험 지분투자 및 후순위 대출로 참여하고, 민간은 공동대출 형태로 참여 (민간자금과 함께 PF 방식으로 지원)

- 초저리대출은 대규모설비투자·R&D 등 자금을 2~3%대 국고채 수준으로 지원하는 것임.
- 기금의 초저리대출로 인한 역마진은 산은이 매우도록 함.
- 다만 국고채 수준의 금리가 적용되므로 민간은행도 공동대출 형태로 참여할 것으로 예상됨.
- 지원조건은 신규시설자금 및 장비구매자금, R&D용 자금 대출 등이고 단순 운영자금이나 기존 차입금 상환목적 자금은 제외됨.

2) 국민성장펀드와 기타 공공금융

- 국민성장펀드가 만들어지면서 기존의 정책성 펀드와 정책금융기관을 통한 정책금융과의 교통정리 내지 협업이 중요한 이슈로 부각됨.
- 우선 창업초기·벤처기업 지원을 위해 구성되어 운용되고 있는 중기부의 모태펀드와 국민성장펀드 간 역할 조율이 필요함.
- 모태펀드는 창업 초기부터 IPO 이전 단계까지의 기업을 대상으로 하는 반면 국민성장펀드는 그 다음 단계 기업 지원을 원칙으로 함.
- 하지만 모태펀드로부터 초기 투자를 받은 후 스케일업 단계에 오면 모태펀드나 국민성장펀드 모두의 지원 대상이 될 수 있으므로 양 펀드의 역할이 중첩되는 부분이 있어 향후 교통정리가 필요한 것으로 보임.
- 국민성장펀드가 만들어지면서 기존 정책성펀드는 국민성장펀드 중심으로 정비될 예정임.
- 혁신성장펀드, 반도체생태계펀드 등을 국민성장펀드로 흡수
- 다만, 기업의 성장단계에서 중요한 역할을 하는 스케일업펀드는 별도 신설(5,000억원)하여 산업전반에 대한 스케일업 지원
- 또한, 산은 자체재원으로 자금회수펀드*를 별도 조성(5년간 2조원)하여, 초기투자자의 자금 회수를 통한 투자/회수 생태계 지원

* 세컨더리 및 M&A 지원, 기존 펀드의 LP지분, 구주 등 매입 전용펀드

〈표 5〉 국민성장펀드를 중심으로 한 정책성펀드 정비

기존 펀드(2025년 조성 기준)			국민성장펀드 중심으로 펀드 효율화		
펀드명	규모	구분	펀드명	규모	구분
혁신성장펀드	3조원	재정 + 산은	국민성장펀드 민간운용사 발굴사업 지원 프로젝트펀드 (1.7조원) 포함	7조원* (과거 유사성격 3.9조원)	재정 + 산은
• 혁신산업펀드	• 1.5조원				
• 스케일업펀드	• 1.5조원				
반도체생태계펀드	1,200억원				
원전산업성장펀드	1,000억원	산은	스케일업펀드	5,000억원	산은
AI생태계펀드	5,000억원				
회수지원펀드	5,000억원	산은	회수지원펀드	5,000억원**	산은
합계	4.22조원		합계	8.0조원*	

* 신설되는 국민참여형(0.6조원), 초장기기술투자(0.8조원), 프로젝트펀드(1.7조원) 제외시 3.9조원 (총 금액 4.4~4.9조원) ⇨ 유사성격의 정책성펀드 규모는 예년과 유사한 수준

** 5년간 2조원 조성을 목표로 '25년 조성분의 투자진행상황을 보아가며 조성

자료: 「2026년 국민성장펀드 운용방안」 관계부처 합동 2025.12.16. P. 11.

3) 평가 및 제언

- 과거 정권에서도 주력 산업 육성을 위한 공공펀드를 조성한 사례가 있으나 정치적 성격을 강하게 띄거나 필요성에 대한 여야간 공감대가 충분하지 않았던 가운데 정권 교체에 따라 사라진 경험 있음.
- 이명박정부의 녹색금융펀드, 박근혜정부의 통일펀드, 문재인정부의 뉴딜펀드, 윤석열정부의 혁신성장펀드 등
- 이들 펀드의 공통적 실패요인은 ①정권 어젠다와의 과도한 연계, ②사용처 준비 미흡으로 인한 저조한 집행률, ③민간자금 구축(crowding out), ④정권 교체 시 운용 중단 등이었음.
- 이에 반해 국민성장펀드는 그 자체로 정치적 성격이 강하지 않고 미래전략산업 육성에 대한 공감대가 더 높아진 상황에 추진되고 있어서 지속가능성 및 성과에 대한 기대를 가질 여지가 있음.
- 세계 각국에서 공공금융이 산업부흥 전략으로 적극 활용되고 있으나 우리나라에서는 민간이 감당하기 어려운, 혁신산업에 대한 대규모 R&D 투자를 공공이 주도할 수 있는 수단이 미흡한 상황임.
- 현재 일종의 국부펀드인 국가투자공사(KIC)가 존재하나 외화자산의 운용수익률 제고를 목적으로 설립되어 국내산업에 대한 투자는 제한되어 있는 실정임.

- 그렇지만 국민성장펀드가 지속가능성 높은 방식으로 제도화되고 운용되지 않는다면 이번에도 ‘반짝 정책’에서 벗어나기 어려울 수 있음.
- 이러한 관점에서 국민성장펀드의 의사결정구조가 중요함.
- 민간 전문가 중심으로 구성된 2단계 심사 체계를 거쳐 운용 방향이 결정되는 의사결정구조는 정치적으로 독립적으로 의사결정이 이뤄질 수 있는 방식으로 지속가능성을 기대할 수 있게 함¹³⁾.
- 다만 펀드의 사용처에 대해 면밀한 검토와 준비가 있지 않은 상황에서 양적 실적에 경도된 의사결정이 이루어지는 경우 국민성장펀드가 불필요하게 민간투자를 구축하는 문제를 발생시킬 수 있음에도 유의할 필요가 있음.
- 국민의 힘 김상훈의원실 자료를 인용해 보도한 한 기사 따르면 문재인정부 뉴딜펀드와 윤석열정부 혁신성장펀드 조성액 총 21조 878억원 중 10조 1,323억원만 집행되어 집행율이 48% 머무른 것으로 나타남(동아일보 2025.10.13.).
- 조성액 가운데 민간자금이 16조 5,426억원에 달하는데 집행율을 감안하면 약 절반 이상의 민간자금이 집행되지 않은 것으로 추정됨.
- 이와 같이 사용처에 대한 철저한 준비가 없으면 불필요하게 민간자금을 묶어 놓아 공공펀드가 민간투자를 구축하는 문제를 발생시킬 수 있음.
- 국민성장펀드의 규모가 이전과 비교해 훨씬 더 큰 점을 감안하면 조성도 중요하지만 운용에 대한 면밀한 준비도 매우 중요할 것임.
- 이러한 문제를 최소화하기 위해 다음과 같은 제도의 도입을 제안함.
- 첫째, 조성액 대비 집행률을 정기적으로 공시하고 집행 지연 시 원인을 분석·개선하는 피드백 루프를 제도화함.
- 둘째, 국민성장펀드가 지원하는 분야에서 민간투자가 감소하는지를 정기적으로 점검하고 공시하는 민간투자 구축효과 모니터링 제도를 도입함.
- 한편 자금 운용 방법 중 초저리대출에 대한 특별한 관리가 요구됨
- 초저리대출이 시중금리 대비 2~3%p 낮은 수준으로 제공될 경우, 연간 10조 원 기준으로 약 2,000~3,000억 원의 금리보조 효과가 발생함.

¹³⁾ 성공적인 국가 투자펀드(State Investment Fund)의 거버넌스 원칙으로는 노르웨이GPF(정부연금기금)의 사례가 자주 인용됨. GPF는 재무부 산하이지만 운용을 중앙은행(Norges Bank)에 위탁하여 정치적 개입을 최소화하고, 투자 원칙과 성과를 투명하게 공개함.

- 적지 않은 금액만큼 이 비용의 귀착(산은 역마진 부담)과 지속가능성에 대한 명확한 재원 계획이 필요할 것임.
- 마지막으로 국민성장펀드의 효과적인 운용과 성과 제고를 위해 장기적으로 최성일·한상범(2025)이 제안한 국가투자전략청 설립도 고려할 수 있는 대안임.
- 이들은 국가가 장기적이고 전략적인 투자를 수행하고 통제하는 독립적 공공금융 전략투자기구로서 국가투자전략청을 두고 그 자회사로 경제개발형 국부펀드의 기능을 수행하는 국가자본관리공사(NCMC, National Capital Corporation)와 국가전략개발은행(NDB)을 설립할 것을 제안함.
- 우리나라의 공공금융 기능이 다양한 기관에 분산되어 있는 현 상황에서 국민성장펀드의 성과를 제고하기 위해 공공금융 컨트롤타워 기능을 수행할 수 있는 제도의 도입은 의미 있는 시도라고 생각함.
- 이 기구가 그러한 역할을 수행하려면 여야가 공동으로 추천하는 이사회를 구성하고, 정부의 ‘청’보다 상위의 독립적 국가기구로 존재하면서 예산의 독립성도 확보할 수 있도록 할 필요가 있을 것임.

4. 혁신금융의 과제

1) 혁신금융과 생산적 금융

- 혁신금융은 담보나 재무실적이 미흡하더라도 미래 성장성이나 기술력을 평가하여 자금을 공급하는 금융서비스 방식을 의미함.
- 생산적 금융과 혁신금융은 서로 구분되는 개념임.
 - 생산적 금융은 자금 흐름의 방향을 말하고 혁신금융은 자금 공급의 방식과 관련됨.
- 하지만 두 개념은 상호 밀접하게 연관되어 있음.
 - 자금이 담보의 유무보다는 미래 성장성이나 기술력을 바탕으로 공급되는 것은 생산성이 높은 부문으로의 자금 유입을 촉진할 것임.
 - 부동산 담보에 대한 의존이 줄어들수록 담보 확보를 위한 부동산 보유가 줄어들면서 부동산 부문으로의 자금 흐름도 줄어들 것임.
 - 따라서 혁신금융의 발전은 생산적 금융의 확대로 이어질 것으로 기대할 수 있음.
- 이러한 상호보완관계를 고려할 때, 혁신금융 발전이 없는 생산적 금융 축진은 공공자금에 의존하는 한시적 자금 공급에 그칠 가능성이 높음.
 - 반면 혁신금융 인프라가 구축되면 민간자본이 자발적으로 혁신기업·성장기업을 향해 흐르는 지속가능한 생태계가 형성될 것임.

2) 간접금융을 통한 혁신금융

- 간접금융은 기본적으로 혁신금융 공급에 취약함.
 - 은행 등 금융중개기관은 예금자 등 자금 공급자로부터 위임받은 안전한 자금관리자로서의 역할을 수행하기 위해 차주의 미래 성장성/기술력 평가에 수반되는 리스크를 기꺼이 감수하려는 인센티브가 약함.
 - 미래지향적인 기술력과 성장성 평가보다는 과거의 재무테이터에 기초하여 대출리스크를 소극적으로 평가하거나 담보에 의존하는 관행에서 벗어나기 어려움.

- 간접금융이 혁신금융 기능을 강화하기 위해서는 차주의 성장성과 기술력 및 대출 리스크 평가에서 AI를 활용한 획기적인 변환이 필요함¹⁴⁾.
 - AI가 소셜 미디어 트렌드, 공급망 데이터, 기업의 ESG 데이터 등을 실시간으로 결합하여 미래의 리스크를 예측할 수 있는 시스템을 구축할 필요가 있음.
 - 이를 위해서 금융기관은 다양한 비금융 파트너와 개방형 API를 통해 데이터를 교환할 수 있어야 할 것임.
 - 이러한 시스템 구축이 고도화되면 금융이 기업의 일상 속에서 자연스럽게 그 역할을 자동적으로 수행하는 메커니즘이 제도화될 것임.
- 이러한 변화가 가능하려면 몇 가지 제도적 뒷받침이 필요함.
- 첫째, 망분리규제의 완화가 필요함.
 - 우리나라는 금융기관의 내부 업무망과 외부 인터넷망을 물리적으로 완전히 분리하도록 강제하고 있음¹⁵⁾.
 - 현재 금융기관들은 금융규제 샌드박스 신청을 통해 부분적으로 망분리규제를 우회하고 있으나 보다 근본적으로 이 규제를 완화 내지 철폐하여 금융기관들이 외부 인터넷망에서 얻은 정보를 신용평가에 활용할 수 있어야 할 것임.
- 둘째, 신용정보의 이용 및 보호에 관한 법률(신용정보법)과 개인정보 보호법에서 규정하고 있는 목적제한 규제의 완화가 필요함.
 - 신용정보법 제15조는 신용정보회사 등이 신용정보를 수집하고 처리할 때, 이 법 또는 정관으로 정한 업무 범위에서 수집 및 처리의 목적을 명확히 하여야 하며, 목적 달성에 필요한 최소한의 범위에서 합리적이고 공정한 수단을 사용하여 신용정보를 수집 및 처리하여야 한다고 적시하고 있음.
 - 개인정보 보호법 제3조는 ‘개인정보처리자는 개인정보의 처리 목적을 명확하게 하여야 하고 그 목적에 필요한 범위에서 최소한의 개인정보만을 적법하고 정당하게 수집하여야 한다’고 적시하고 있음.
 - 이러한 법률로 인해 금융회사는 데이터를 수집할 때 밝혔던 목적 외에는 다른 용도로 사용할 수 없게 됨.

¹⁴⁾ AI를 활용한 혁신적 신용평가 사례로는 미국의 핀테크 기업 Kabbage(현 American Express), 영국의 Funding Circle 등이 있음. 이들은 거래 데이터, 소셜 미디어, 공급망 정보 등 비전통적 데이터를 AI로 분석하여 기존 금융기관이 접근하기 어려운 중소기업·스타트업에 신속하게 자금을 공급함. 국내에서도 카카오뱅크·토스뱅크 등 인터넷 전문은행이 대안 데이터 기반 신용평가를 확대하고 있으나, 혁신기업 특화 평가 모델 개발은 아직 초기 단계에 머무르고 있음.

¹⁵⁾ 전자금융거래법 제21조 및 전자금융감독규정 제15조

- 따라서 결제나 송금 등의 패턴을 분석하여 신용평가에 활용하는 등 기존 데이터에서 새로운 가치를 발견할 수 있도록 규제를 완화할 것을 전향적으로 검토할 필요가 있음.
- 셋째, 금융기관의 AI 기반 신용평가 모델 개발에 대한 금융당국의 규제 가이드라인 정비가 필요함.
- 특히 AI 모델의 설명가능성(explainability) 요건과 편향성(bias) 검증 기준을 마련하여, AI 신용평가가 기존 담보 중심 관행을 실질적으로 대체할 수 있는 신뢰성을 확보해야 함.

3) 주식시장 개혁을 통한 혁신금융 기능 강화

가. 코리아 디스카운트 해소

- 주식시장이 혁신금융 공급 역할을 하기 위해서 주식시장으로의 지속적인 자금 유입, 시장 제도 개선 등이 필요함.
- 주식시장으로의 지속적 자본 유입을 위해서는 기관투자자 참여 촉진을 통한 수요기반 확충, 불공정거래 근절과 기업 지배구조 개선을 통한 투자자 신뢰 제고가 필요함.
- 기관투자자 참여 촉진을 위해 고려할 수 있는 중요한 개혁은 퇴직연금의 개혁임.
 - 현재 안전자산 위주 운용으로 낮은 수익률에 머무르고 있는 퇴직연금에 대해 전문성과 수익률 제고를 위해 기금형 퇴직연금제도를 모든 사업장으로 확대하고, 퇴직연금 운용에 경쟁을 도입하는 등 제도 개선을 하는 경우 상당히 큰 자금이 주식시장으로 유입될 수 있을 것임¹⁶⁾.
 - 최근 이와 관련된 법안이 국회에 발의되어 있으며, 조속히 입법화될 필요가 있을 것임.
- 한편 코리아 디스카운트 해소를 목적으로 추진 중인 불공정거래 근절과 일반주주 보호 강화를 위한 기업 지배구조 개선 정책은 기본적으로 바람직하고 주가 정상화와 자본의 주식시장으로의 유입에 긍정적으로 작용할 것임.
 - 다만 집중투표제 의무화 등 일부 제도가 기업가치 제고에 긍정적으로 작용할지는 불확실함.
 - * 집중투표제 의무화 및 분리선출 감사위원 증원 등 내용을 담은 제2차 상법개정안이 2025년 8월 25일 국회본회의를 통과함에 따라 공포 후 1년이 경과한 날부터 시행될 예정임.
 - * 이 제도의 시행 이후 우려했던 문제점이 나타나는 경우 향후 제도의 유지 여부에 대해 숙고할 필요가 있을 것임.
 - 또한 주주이익 환원을 위한 자사주 소각 확대 방안은 부정적 효과가 클 수 있으므로 시행

¹⁶⁾ 우리나라 퇴직연금 적립금은 2024년 말 기준 약 380조 원에 달하지만, 주식 등 위험자산 비중은 약 15% 수준으로 호주(50% 이상), 미국(60% 이상) 등 선진국에 비해 크게 낮은 실정임. 퇴직연금의 기금형 전환과 디폴트 옵션 내 위험자산 비중 확대는 주식시장으로의 안정적 자금 유입 기반을 강화하는 동시에 가입자의 노후 소득 보장에도 기여할 수 있을 것임.

에 신중을 기할 필요가 있음.

나. 모험자본시장의 역할 제고

- 코넥스와 코스닥의 벤처기업의 상장 제도 개선, 양 시장 간 이전상장 원활화를 통해 양 시장이 모험자본시장 기능을 강화하도록 하는 방안을 추진할 필요가 있음.
- 특례상장제도가 지닌 긍정적 측면을 강화하고 부정적 측면을 최소화하기 위해 일반상장과 특례상장 중간의 준기술특례 상장제도 도입을 고려함.
- 즉 코스닥 시장에서 특례상장까지는 아니지만 기술의 비중을 높이고 다른 기준을 낮추는 새로운 트랙을 추가하고, 준특례상장 기업에 대해서도 기업경영 지원, 융자 지원 등을 통해 상장 후 성과를 낼 수 있는 기반을 조성해 주는 제도를 운영할 것을 제안함.
- 한편 코넥스시장 상장기업이 코스닥 준기술특례 트랙을 통해 코스닥시장으로 보다 쉽게 이전상장할 수 있음을 홍보하고 기술적 지원을 하는 것도 고려할 수 있음.
- 물론 투자자 보호 차원에서 신중한 접근이 필요할 것이므로 과거 사례에 대한 면밀한 검토를 통해 상장 제도를 합리적으로 개선하는 기반을 공고히 하여야 할 것임.
- 증권사의 모험자본업무 확대가 필요함
 - 이를 위해 정부는 자기자본 3조원 이상의 종투자, 즉 종합금융투자사업자를 더 늘리고 종투사의 모험자본 공급 의무비율을 설정하였는데, 이 제도의 활성화를 위한 보완 대책을 검토할 필요가 있음.
 - * 금융위원회는 종투사가 발행어음 및 IMA(종합투자계좌)를 통해 조달한 자금의 10%를 모험자본 공급에 사용하도록 하는 의무를 부과하고 이 비율을 점차 늘릴 계획임.
 - 이러한 의무 조치에 대한 증권사의 자발적인 참여를 유도하기 위해 NCR 규제에서 벤처·혁신기업에 대한 투자의 위험가중치를 낮추는 방안을 적극 검토할 필요가 있음¹⁷⁾.
 - 한편 새롭게 도입된 BDC에 대해 증권사의 참여를 허용할 필요가 있음.
 - * BDC (Business Development Company)는 펀드 총자산의 50% 이상을 성장가능성이 높은 벤처·혁신기업에 투자하는 새로운 유형의 펀드임.
 - * 2025년 8월 27일 국회 통과된 법안에는 증권사의 참여가 제한되어 있으나 증권사의 벤처·혁신기업에 대한 투자 확대를 위해 증권사 참여를 제한한 기존의 제도는 재고될 필요가 있음.
 - * 증권사가 투자한 기업을 BDC에 편입하는 이해상충 문제는 관련 행위에 대한 제한 설정으로 해소할 수 있을 것임.

¹⁷⁾ 순자본비율(NCR, Net Capital Ratio) 규제는 증권사의 재무건전성을 평가하는 핵심 지표로, 위험가중자산 대비 순자본의 비율임. 현행 규제에서 벤처·혁신기업 투자에 높은 위험가중치가 부과됨에 따라 증권사의 모험자본 공급 유인이 제약되고 있음.

4) 벤처캐피탈의 혁신금융 기능 강화

- 첫째, 벤처캐피탈은 관계형 금융의 미흡 문제점을 극복해야 할 것임.
 - 우리나라의 벤처캐피탈은 벤처기업의 기술력과 성장성의 판단에 기초하여 자금을 공급하는 대신 담보를 징구하여 융자를 제공하는 경우가 대부분임.
 - 또한 자금을 제공한 후에 기업 경영의 동반자로서 판로 개척, 경영전략 제시 등 자문 역할을 하는 경우가 점차 증가하고는 있지만 아직도 활발하지 않은 편임¹⁸⁾.
- 벤처캐피탈이 관계형 금융을 강화하기 위해서는 기업 평가를 위한 데이터베이스 구축, 벤처캐피탈의 경영참여 활성화, 그리고 기업형 벤처캐피탈(CVC, Corporate Venture Capital) 육성 등을 꼽을 수 있음.
- 벤처캐피탈이 벤처기업과의 정보비대칭성 문제를 극복하고 관계형 금융을 실현하기 위해서는 평가에 활용할 수 있는 데이터베이스 구축이 필요함.
 - 우리나라는 주요 선진국에 비해 벤처기업의 수익성 전망에 활용할 수 있는 데이터베이스가 취약함.
 - 이에 송민규(2023)가 제안한 바와 같이 정책 모펀드가 보유한 벤처캐피탈 관련 자료를 활용하여 벤처캐피탈 전문 데이터베이스를 구축하는 것이 필요함.
- 벤처캐피탈의 경영참여를 활성화하기 위해서는 경영참여 능력이 있는 벤처캐피탈이 자금을 더 잘 확보할 수 있도록 제도를 설계해야 할 것임.
 - 따라서 모태펀드 및 혁신모험펀드가 자펀드 선정을 위해 벤처캐피탈을 평가할 때 벤처캐피탈의 경영 및 기술 자문 능력을 중요한 평가 항목으로 포함할 필요가 있음.
- 벤처캐피탈의 경영참여 활성화를 촉진하는 또 다른 방법은 CVC 활성화임.
 - 기업형 벤처캐피탈(CVC, Corporate Venture Capital)은 기업의 투자를 받아 벤처기업에 투자하는 벤처캐피탈임.
 - CVC는 투자 대상의 재무 성과와 더불어 모기업과의 시너지, 신사업 개척, 신기술 탐색 등 다양한 전략적 요인을 고려하여 투자 결정을 내림.
 - 따라서 투자대상 선정에서 담보 징구를 통한 안전 추구 성향이 약하고 기업의 기술적 특성에 초점을 두게 될 것이고, 자금 지원 이후에도 전략적 목적으로 경영참여에 더 적극적일 것임.

¹⁸⁾ 중소기업벤처부와 벤처기업협회가 공동으로 조사한 벤처기업정밀실태조사(2023)에 따르면 벤처캐피탈로 자금 지원을 받은 벤처기업 중 약 69.9%가 벤처캐피탈로부터 별다른 경영자문을 받지 않았다고 응답함. 다만 이는 2021년 조사에서 79.8%가 같은 답을 한 것보다는 낮아진 수치임.

- 우리나라에서는 CVC가 공정거래법 상 일반지주회사의 금융회사 출자에 대한 규제로 인해 과거 설립이 불가능하였으나 2020년 7월 정부가 발표한 “일반지주회사의 CVC 제한적 보유 추진방안”에 이어 개정된 공정거래법 제20조를 통해 지주회사의 CVC 설립과 운영이 조건부로 허용된 바 있음.
- CVC 설립을 위해서는 지분 100%의 완전자회사 형태로만 설립 가능, 부채비율은 자기자본의 200% 이내로 제한, 펀드 조성 시 외부자금 비중은 40% 이내 등 요건을 충족해야 함.
- 최근 이재명 정부는 산업자본의 CVC 설립 관련 규제를 추가적으로 완화¹⁹⁾할 것을 천명하였는데, 이는 바람직한 방향의 개선으로 평가됨.
- 다만 대기업이 CVC를 통해 스타트업을 조기에 흡수함으로써 혁신 생태계를 오히려 약화시키는 '포식적 M&A(killer acquisition)' 문제에도 유념할 필요가 있음.
- 따라서 관련 규제 완화와 함께 반경쟁적 M&A에 대한 공정거래위원회의 사전 심사를 강화하는 방안이 필요할 것임.
- 둘째, 벤처캐피털 펀드 및 투자 규모의 영세성을 극복해야 함.
- 벤처캐피털의 투자 규모 영세성은 오늘날 많은 기술이 대규모 자금을 필요로 한다는 점을 감안할 때 조속히 극복되어야 할 것임.
- 이 문제는 우선 관계형 금융을 강화할 때 어느 정도 해소될 수 있음.
- 관계형 금융을 통해 벤처기업의 경영에 관여하는 경우 지속적인 자금 지원 가능성이 높아질 것이므로 자연스럽게 투자 규모도 늘어날 것임.
- CVC 관련 규제완화도 벤처투자의 영세성을 개선하는데 도움이 될 것임.
- CVC 설립과 관련된 각종 비율 규제(100% 완전자회사 조건, 부채비율 제한 등)가 완화되는 경우 외부투자자의 자금을 더욱 큰 규모로 유치하여 대규모의 펀드 조성 및 투자가 가능할 것임.

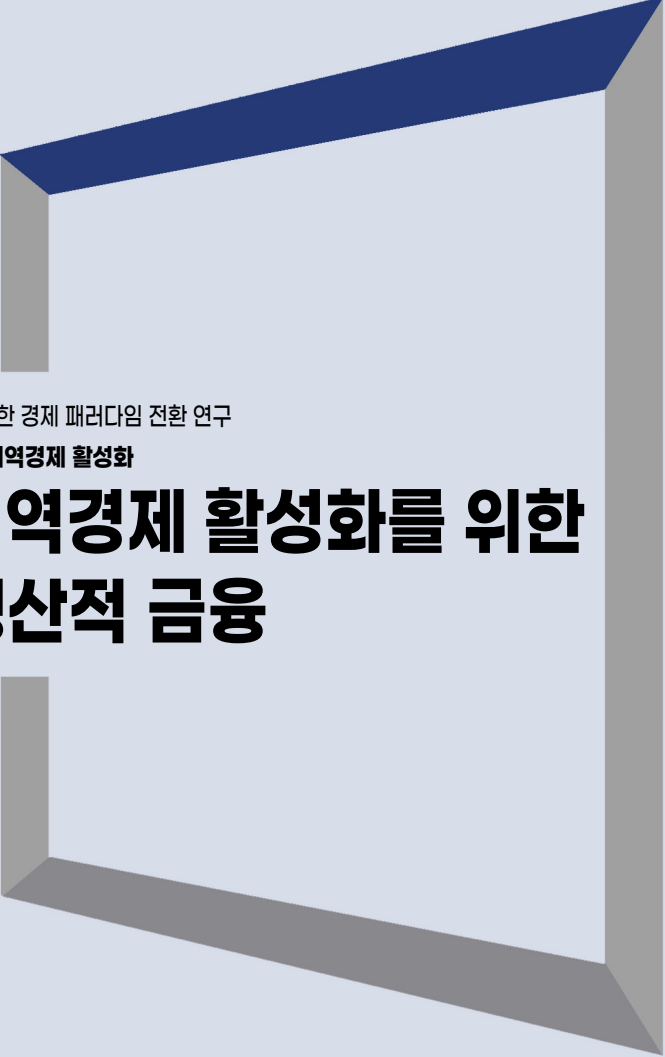
¹⁹⁾ 이것도 일종의 '금산분리' 완화로 간주될 수 있음. 일반기업의 금융회사인 CVC에 대한 소유규제 완화와 관련되기 때문임. 그러나 애초에 CVC에 대한 설립 규제는 산업자본의 금융회사 사금고화와 같은 폐해를 제어할 목적이라기보다는 대기업에 의한 지배력 남용 문제를 제어하는 공정거래 측면에서의 목적이 강하므로 규제 완화를 금산분리 완화로 규정하는 것은 다소 혼동의 소지가 있음.

5) 녹색금융의 촉진

- 녹색금융의 촉진을 저성장 극복을 위한 금융정책의 중요한 과제로 삼는 이유는 만약 현재 추세가 지속된다면 매우 위험한 자연재해와 그로 인한 경제적 피해가 더욱 커질 것으로 예상되기 때문이다.
- 기후변화의 피해는 다시 지구 평균온도 상승에 따른 기상이변 및 자연재해로 인해 발생하는 물리적 경제충격을 의미하는 물리적 리스크와 지구 평균온도 상승을 억제하기 위해 저탄소 경제로 이행(transition)하는 과정에서 기술 및 정책 변화가 실물경제 및 금융시스템에 미치는 경제적 충격을 의미하는 전환리스크로 구분됨.
- 물리적 리스크와 전환리스크에 관한 수많은 국내외 연구들은 기후변화가 노동생산성, 물가, 성장에 미치는 부정적 영향을 보고하고 있음²⁰⁾.
- 그동안 우리나라 정부와 금융정책당국이 녹색금융 촉진을 위해 제도를 도입하고 개선해 나가려는 노력을 해왔음에도 불구하고, 녹색대출과 녹색채권 발행 및 녹색대출 규모가 전체 채권 발행 규모 또는 전체 대출에 비해 작은 데서 드러나듯이 녹색금융을 촉진하려는 노력은 더욱 강화되어야 할 것임.
- 국내 녹색채권시장이 해외 주요국에 비해 취약한 원인은 ①K-Taxonomy(녹색분류체계) 적용 범위와 기준의 불명확성, ②그린워싱 방지를 위한 높은 인증비용 ③낮은 수요기반 등을 꼽을 수 있음.
- 녹색대출 규모가 작은 이유로는 ①녹색여신 관리지침의 낮은 정비 ②그린워싱 방지를 위한 높은 인증비용 ③ 금융기관의 인센티브 부족 등을 꼽을 수 있음.
- 따라서 녹색금융 활성화를 위해서는 이러한 원인을 해소하는 방향의 제도 개선 노력을 기울여야 할 것임.
- 첫째, 무엇이 ‘녹색’인지에 대해 아직도 명확하지 않은 문제를 시급히 해결해야 할 것임.
- 그린워싱 우려를 최소화하고 국제적 추세에 부합하는 한국형 녹색분류체계 재정립을 위한 노력이 필요함.

²⁰⁾ 기후변화가 성장에 미친 영향에 관한 국내연구로 이지원(2023), 박경훈 외(2021)을 꼽을 수 있음. 이지원(2023)은 강수량과 기온 상승을 중심으로 물리적 리스크가 장기 성장과 산업별 성장에 미치는 부정적 영향을 분석함. 박경훈 외(2021)는 전환리스크가 성장 및 물가에 미치는 영향을 시나리오별로 분석한 결과 성장은 낮아지고 물가는 상승하는 결과를 도출함. 기후변화 리스크에 관한 보다 다양한 국내외 연구들에 대한 요약은 채희율 외(2024)를 참조할 것.

- 둘째, 자금수요자의 녹색채권 발행 또는 녹색여신 신청에 수반되는 비용을 낮출 필요가 있음.
 - 특히 중소기업의 경우 녹색 인증에 수반되는 높은 금전적 비용과 행정 부담으로 녹색금융을 활용하려는 유인이 높지 않으므로 이를 낮출 수 있는 방안을 모색할 필요가 있음.
 - * 녹색금융 이용 기업에 대한 세제 혜택, 행정적 지원 등 정책을 강화할 필요가 있음.
- 셋째, 자금공급자의 녹색금융 관련 자금 공급에 대한 인센티브를 강화할 필요가 있음.
 - 이를 위해 특히 한국은행이 다음과 같은 다양한 정책수단을 도입할 것을 고려할 필요가 있음(채희율 외, 2024).
 - 금융중개지원대출제도의 새로운 프로그램으로 저탄소경제 이행에 기여하는 중소기업 및 그린리모델링사업에 대한 대출실적에 따라 은행에 자금을 지원하는 프로그램을 도입함.
 - 한국은행이 금융기관에 대출을 할 때 또는 차액결제이행용으로 징구하는 담보의 범위에 녹색채권, 지속가능채권, 지속가능연계채권 등 광의의 기후대응채권을 포함하도록 함.
 - 한국은행이 적격담보의 범위를 기후대응채권이나 기후대응대출채권으로 확대할 뿐만 아니라 담보에 대해 적용하는 담보인정가액 산정에서도 유리한 비율을 적용한다면 녹색채권의 수요 기반을 강화할 수 있을 것임.
 - 한국은행이 자산매입 프로그램을 시행할 때 탄소집약도가 낮은 자산, 기후관련 리스크가 높지 않은 자산, 녹색채권 등을 우선적으로 매입하는 전략을 활용하도록 함.



모두의 성장을 위한 경제 패러다임 전환 연구

생산적 금융과 지역경제 활성화

Ⅲ. 지역경제 활성화를 위한 생산적 금융

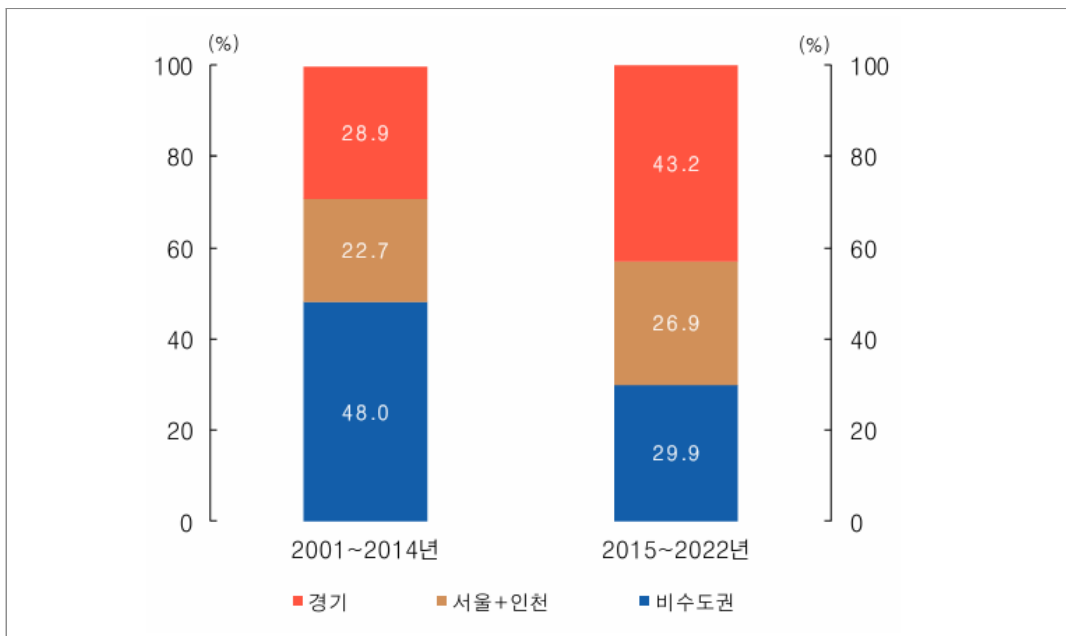
Ⅲ. 지역경제 활성화를 위한 생산적 금융

1. 지역경제 활성화를 위한 금융의 역할 제고

1) 지방우대 금융의 필요성

가. 경제 양극화

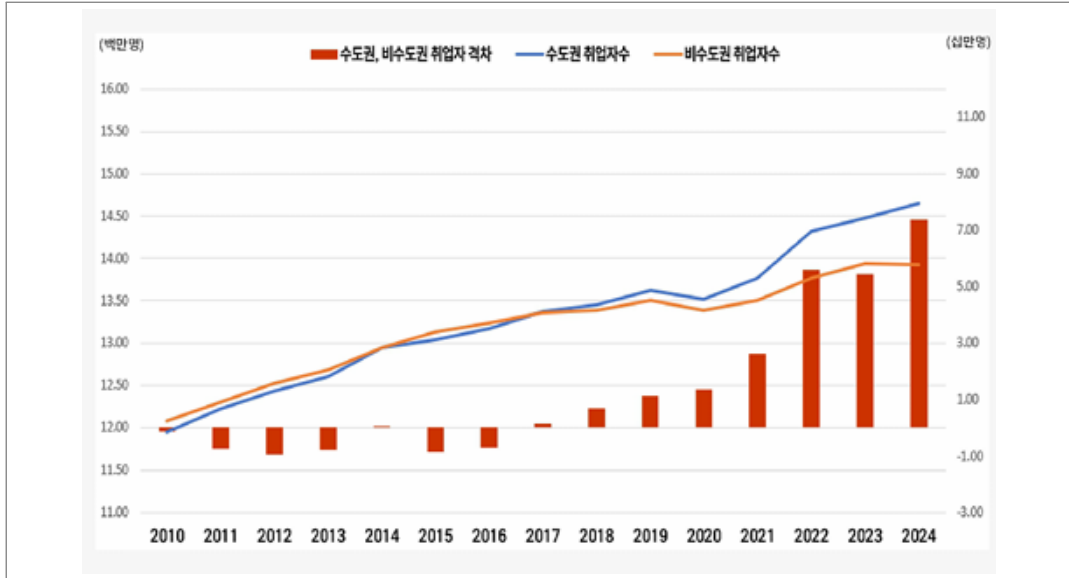
- 지난 10년간 수도권과 지방 간 경제 양극화가 심화되고 있음.
- 생산 측면에서 볼 때 2001~2014년에 비해 2015~2022년중 경제성장률에 대한 수도권의 기여율은 상승하고 비수도권의 기여율은 하락한 것으로 나타남.



주: GRDP 실질계열의 비가법적 특성에 따라 전지역 기여율을 합산해도 100%가 아닐 수 있음에 유의
 자료: 한국은행 (2024), 이현석(2026)에서 재인용

[그림 8] GDP 성장에 대한 지역별 기여율

- 수도권과 비수도권의 성장률 격차는 일자리 격차를 초래하며, 이는 다시 인구 이동을 가속화함으로써 지방 소멸 위험을 심화시키는 악순환 구조를 형성함.



자료: 국가데이터처(2024), 지표누리(2025), 이현석(2026)에서 재인용

【그림 9】 수도권/비수도권 취업자수 격차 추이

- 지역 간 경제성장률의 격차는 주로 제조업 업황의 차이에 기인함.
 - 수도권은 반도체·바이오·IT 등 혁신산업이, 비수도권은 전통 제조업 위주의 산업 구조를 가지고 있음.
 - * 혁신산업 수도권 비중 : 반도체(80.7%), 바이오(70.5%), ICT(73.4%) 등
 - 글로벌 공급망 재편, 통상환경 변화 등에 따라 특히 전통 제조업이 어려워지면서 지역경제에 더 큰 영향을 미침.
- 수도권과 지방의 경제활동 및 일자리 양극화는 여러 경제사회적 문제의 요인으로 작용하고 경제의 역동성을 약화시킴.
 - 수도권 인구 과밀로 수도권 주택가격 상승, 삶의 질 저하, 출산율 저하 등
 - 지방은 기존의 사회간접자본을 충분히 활용하지 못하는 비효율성과 주택미분양 등 문제에 직면하게 됨.
- 이처럼 양극화는 수도권과 지방 모두에 비효율과 후생 손실을 초래한다는 점에서, 이를 시정하기 위한 지역균형 금융정책은 국가 전체의 생산성과 지속가능성 제고를 위해서도 필요함.

나. 지방의 금융 접근성

- 지역산업 경쟁력 제고, 지역소멸 대응 등을 위해 다양한 정책성 금융이 이미 제공되고 있음.
- 산은, 기은, 신보, 기보 등 4대 정책금융기관의 2025년 정책자금 공급 총액 242조 원 중 약 40%가 지방에 공급됨.

<표 6> 정책금융기관 '25년 자금공급 규모(잠정)

(단위 : 조원)

구분		산은	기은	신보	기보	합계
총계		76.6	72.8	61.5	31.1	242.0
수도권	규모	48.9	47.3	32.7	16.3	145.2
	비중	(63.8%)	(65.0%)	(53.2%)	(52.4%)	(60.0%)
비수도권	규모	27.7	25.5	28.8	14.8	96.8
	비중	(36.2%)	(35.0%)	(46.8%)	(47.6%)	(40.0%)

자료: 금융위원회(2025c) [보도자료 10월 22일]

- 하지만 정책금융기관의 지방 자금공급(40.0%) 비중은 지방의 인구(49.4%)나 GRDP(47.6%)에 미치지 못하는 상황임.
- 상업적 성격의 6개 시중은행의 경우 전체 자금공급(약 1,600조원) 중 지역 비중이 약 30%(510조원) 수준에 불과함.
- 지역밀착형 금융기관인 지방은행과 저축은행, 상호금융 등 제2금융권이 지방에 대한 자금 공급에서 중요한 역할을 하고는 있지만 상업 금융기관 전체의 지방 자금공급은 지방의 인구(49.4%)나 GRDP(47.6%)에 미치지 못함.

<표 7> 민간금융회사 여신(가계·기업) 공급현황('25.6월말)

(단위 : 조원)

구분		일반은행	지방은행	상호금융	저축은행	합계
총계		1,631.8	151.4	535.0	94.9	2,413.1
수도권	규모	1,122.0	27.8	196.5	62.5	1,408.8
	비중	(68.7%)	(18.4%)	(36.7%)	(65.9%)	(58.3%)
비수도권	규모	509.8	123.6	338.5	32.4	1,004.3
	비중	(31.3%)	(81.6%)	(63.3%)	(34.1%)	(41.7%)

자료: 금융위원회(2025c) [보도자료 10월 22일]

- 벤처기업이 수도권에 집중되면서 벤처투자액도 지방의 비중이 높지 않음.
- 벤처기업 수의 65%(2.6만개/4만개), 벤처투자액의 75%(4.5조원/6조원)가 수도권에 집중됨.
- 결국 인구, 생산, 금융 세 측면 모두에서 수도권-지방 간 격차가 중첩적으로 존재하며, 이는 금융의 지역배분 왜곡이 경제 양극화를 심화시키는 상호작용 메커니즘이 작동하고 있음을 시사함.
- 따라서 지방과 수도권 간 경제활동과 일자리의 격차를 해소하기 위해 지방에 보다 안정적인 산업기반을 형성하는 산업전략을 추진하는 한편 보다 많은 자금이 좋은 조건으로 공급될 수 있는 방향의 금융정책을 추진할 필요가 있음.
- 이하에서는 이러한 취지에서 현재 정부가 추진 중인 지방우대 금융정책을 개관하고 평가하고자 함.

2) 지방우대 금융정책 개관

가. 정책금융기관 지방금융 공급확대 목표제

- 이는 각 정책금융기관의 연도별 지역금융 공급규모 목표를 수립하여 제도적·지속적으로 우대금리·특례자금의 공급을 확대하려는 것임.
- 정부는 지방 정책금융 연간 공급 규모를 2025년 96.8조 원(잠정치)에서 '28년 120조 원으로 확대할 계획임.

- 정책금융협의회*를 통해 연간 지방공급 목표 및 공급실적을 주기적으로 점검·발표할 것임.

* 금융위(주재), 관계부처(산업부·중기부·과기부·농림부 등), 각 정책금융기관 참여

나. 지방우대 대출·보증 공급 확대

- 정책금융기관을 통해 지방기업이 직면한 상황에 맞는 맞춤형 금융지원 프로그램을 신설하거나 강화함.
- 기업은행은 지역 첨단혁신산업 특별지원 프로그램을 신설하여 지방 이전기업에 금리 및 한도를 우대함.
- 산업은행은 지방 제조혁신, 첨단산업화 중소·중견기업에 대해 기존의 산업 고도화 지원자금 대출의 금리우대 폭을 확대하고 한도도 상향 조정함.

- 신용보증기금은 인구감소·관심지역 소재 기업에 대해 보증료율 감면폭을 확대함.
- 신용보증기금은 지방 소재 창업 7년 이내 스타트업에 대해 최저 수준 보증료율을 적용함.

다. 지역전용펀드 조성

- 금융위원회는 지방에 투자하는 펀드로 기존의 지역활성화 투자펀드에 더해 두 가지 펀드를 추가로 신설하여 3종의 펀드를 설치하고 민관이 함께 지역과 기업이 성장하는 자금을 공급하는 정책을 추진함.
- 지역활성화펀드는 재정 및 정책자금(산은, 지역소멸기금)을 기반으로 한 모펀드를 마중물로 하여 민간자본과 결합된 자펀드를 결성하여 2024~2028년 5년간 총 5조 원을 조성하여, 총 15조 원 규모의 지역개발사업 투자 프로젝트에 자금을 투입할 계획임.
- 국민성장펀드 일부를 비수도권 소재 중소·벤처기업의 성장 자금으로 투자하는 지역기업 스케일업 펀드를 '26~'30년 5년간 총 1조 원 조성할 계획임.
- 지자체가 후순위 출자자로 참여하는 지역기업펀드를 연 1조 원 이상 조성하여 지역 소재 또는 이전 기업을 지원함.
- 중소벤처기업부는 금융위원회와 별도로 광역지방자치단체와 함께 지역성장펀드를 조성할 계획임.
 - 이는 모태펀드를 마중물로 지역사회, 민간 등이 함께 출자하는 지역별 벤처모펀드로서 지역에 중점 투자하는 자펀드에 출자하는 것임.
 - 향후 5년간 모펀드 2조원, 자펀드 3.5조원을 출자하고, 비수도권 14개 광역지자체마다 최소 1개 이상의 모펀드를 신설할 계획임.

라. 국민성장펀드 지역할당제

- 정부는 국민성장펀드를 통하여 매년 전체 조성 규모의 40% 이상을 지역 발전소, AI데이터센터, 지역전용펀드 등에 투자하도록 함.
 - 2026년의 경우 조성 목표액 30조원의 40%인 12조 원 이상이 지방에 투자될 계획임.
- 국민성장펀드의 지방 할당 40% 원칙은 생산적 금융과 지역균형발전을 연계하는 핵심 정책 수단으로서 상징적·실질적 의미를 모두 가짐.

마. 지역 정책금융 인프라 혁신

- (지역중심 공급체계 강화) 정책금융기관이 지역별 특성을 반영하여 자금을 공급할 수 있도록 지역 전담 조직·기관을 신설함.
- 산업기반 약화 등으로 생산성이 저하된 동남권 부근에 지역특화산업 집중 지원을 위한 '동남권 투자공사' 신설을 추진함.
- (벤처인프라) 정책금융기관의 지역벤처보육시설을 확충하고 기관 간 연계를 통해 지역벤처기업 육성 역할을 강화함.

바. 민간 금융기관 인센티브 개선

- (비수도권 예대율 규제 완화) 지역 소재 중소기업·소상공인 대상 대출에 대해서는 예대율 규제를 완화함.
- (비수도권 대출한도 규제 완화) 비수도권 대출에 대해 대출한도 산정 요건을 완화하여 원활한 지방 금융공급 확대를 유도함.

3) 평가 및 제언

- 정부가 추진 중인 다양한 지방우대 금융정책은 매우 적극적이고 다양한 내용을 포함하고 있어서 향후 상당한 성과를 기대할 수 있을 것임.
- 특히 국민성장펀드를 통해 연간 12조 원 이상의 자금이 지방의 대형 프로젝트에 지원되면 지방경제에 상당한 긍정적 효과가 기대됨.
- 또한 지역기업펀드나 지역성장펀드 등 지역특화펀드를 통해 지역 기업이나 투자 프로젝트에 자금 공급이 원활해 질 것으로 기대됨.
- 다만 다음과 같은 측면에서 제도 개선과 변화가 필요한 것으로 사료됨.
- 첫째, 정부 내 부처간 정책조정이 강화되는 것이 바람직함.
- 중소벤처부가 추진하는 지역성장펀드와 금융위원회가 추진하는 지역기업스케일업펀드는 모두 비수도권 지역 소재 중소·벤처기업을 대상으로 하는 유사한 성격의 펀드임.
- 지역성장펀드는 지역기업스케일업펀드에 비해 초기 단계의 기업을 대상으로 포함하는 점에서 다소 차이가 있지만 일정 규모 이상의 벤처기업은 두 가지 펀드 모두의 지원 대상임.

- 기업 입장에서 서로 다른 펀드에 의해 지원될 수 있다는 점이 반드시 부정적인 것은 아니지만 전체적으로 정책 추진의 낭비를 최소화하고 지원의 효과를 높이려면 두 펀드의 지원 내용에서 조율이 필요함.
- 둘째, 정책금융기관을 통한 다양한 정책의 실효성을 높이려면 추가적으로 다음과 같은 사안들을 고려한 정책 추진이 필요함.
 - 지방금융 공급확대 목표제가 단순한 수치 달성에 그치지 않으려면, 공급의 양적 확대뿐 아니라 자금이 실질적으로 지역 혁신과 일자리 창출에 연결되는지를 함께 점검하는 성과평가체계를 병행할 필요가 있음.
 - 다양한 대출 및 보증 지원사업은 기업의 다양한 성장 단계와 지역별 산업 특성을 반영한다는 점에서 유의미하나, 지원 조건의 복잡성이 기업의 접근성을 저해하지 않도록 통합상담창구 설치 등 전달체계 개선이 수반될 필요가 있음.
 - 지역전용펀드 또는 국민성장펀드 지방 할당액이 실제로 지역 내 고용·소득·혁신 역량 강화로 이어지려면, 투자 대상 사업의 선정과 사후 성과관리에서 지방정부 및 지역 주민의 참여를 보장하는 거버넌스 구조가 필요할 것임.
- 셋째, 정책금융기관을 통한 맞춤형 정책금융상품 공급과 우대조건 강화 등은 필요하지만 보다 중요한 것은 지역 기업에 대한 자금 지원이 원활하게 이루어질 수 있는 민간 금융생태계의 형성임.
 - 즉 지역밀착형 금융기관들이 지역 소재 기업 및 주민들에 대한 관계형 금융을 실현할 수 있는 금융구조의 형성이 지역금융의 활성화를 위해 매우 중요함.
 - 이러한 관점에서 독일 금융시스템은 중요한 시사점을 주고 있음.
- 독일에는 상업은행, 저축은행(sparkassen), 그리고 신용협동조합 등 세 가지 유형의 은행이 존재하는데, 이 가운데 저축은행과 신용협동조합이 관계형 금융을 실천하는 지역밀착형 금융기관임²¹⁾.
 - 저축은행은 경영목표로 이윤극대화가 아니라 지역경제 활성화, 일자리 창출, 경제적 취약자 보호 등과 같은 공익적 목표를 설정하고 있음.
 - 신용협동조합은 협동조합 원칙에 따라 조합원 이익 극대화가 조합의 이윤 극대화에 우선함.
 - 이렇게 이들 기관은 영업 지역 내 중소기업이나 서민의 자금 파트너 역할을 수행함.

²¹⁾ 독일 금융시스템의 장단점과 우리나라에 대한 시사점에 관한 보다 자세한 논의는 채화율(2014)을 참조할 것.

- 이들 은행은 이윤극대화를 최우선적으로 추구하지 않으면서도 수익성과 건전성도 양호한 데, 그 비결은 오랜 기간 동안 관계형 금융을 통해 축적된 자금운용의 경쟁력임.
- 이들은 축적된 정보를 바탕으로 고객의 자금 수요에 능동적으로 대처할 수 있고, 상업은행에 비해 경쟁력 있는 대출금리를 제시할 수도 있음.
- 우리나라에도 상호저축은행, 상호금융이 지역밀착형 금융기관이 존재하나 관계금융을 통해 축적된 정보생산의 우위를 가지고 있지 못한 가운데, 건당 취급비용이 상업은행에 비해 높아 오히려 대출금리는 더 높고, ‘비울 때 우산을 받쳐주는’ 행태도 기대하기 어려운 실정임.
- 독일과 우리나라의 금융시스템이 발전된 역사와 사회문화적 배경이 다르기 때문에 독일 시스템을 우리나라에 그대로 접목하는 것은 어려울 것이나 다음과 같은 측면에서 독일로부터 교훈을 얻을 수 있을 것임.
- 첫째, 독일 저축은행과 신용협동조합이 고객의 요구에 부응하는 서비스를 제공할 수 있도록 중앙회 차원에서 직원 교육에 큰 힘을 쏟고 있음.
- 우리나라의 지역 금융기관 중앙기구도 회원 기관 직원의 업무 역량 강화를 위해 더욱 노력할 필요가 있음.
- 둘째, 독일 저축은행은 적정 수준 이상의 이윤은 지역공동체를 위한 스포츠, 문화, 교육 등 사회공헌활동에 사용함으로써 지역 고객과 큰 접점을 만드는 것이 지역밀착형 경영의 큰 자산이 되고 있음.
- 우리나라 지역 금융기관도 고객과의 접점을 높일 수 있는 사회공헌활동은 강화할 것을 고려할 필요가 있음.
- 셋째, 독일 저축은행과 신용협동조합의 중앙회는 각각 매우 강력한 자율규제 기능을 수행함으로써 회원사들의 건전성 제고에 힘쓰고 있음.
- 우리나라도 중앙회의 감시기능 강화가 필요함.
- 넷째, 독일에서는 저축은행 및 신용협동조합이 공적신용보증에 대한 보증서 발급 기관의 역할을 담당함.
- 이러한 역할은 관계형 금융을 강화하는데 기여하고, 그것이 다시 보증서 발급의 적합한 주체로 될 수 있는 선순환을 만들 수 있으므로 우리나라의 지역금융기관도 그러한 역할을 수행할 수 있도록 노력하는 한편 정책적 차원에서 그러한 방향의 제도 도입도 고려할 수 있을 것임.

2. 지역경제에서 부동산 금융의 역할

1) 부동산 금융과 생산적 금융-이분법적 접근의 한계

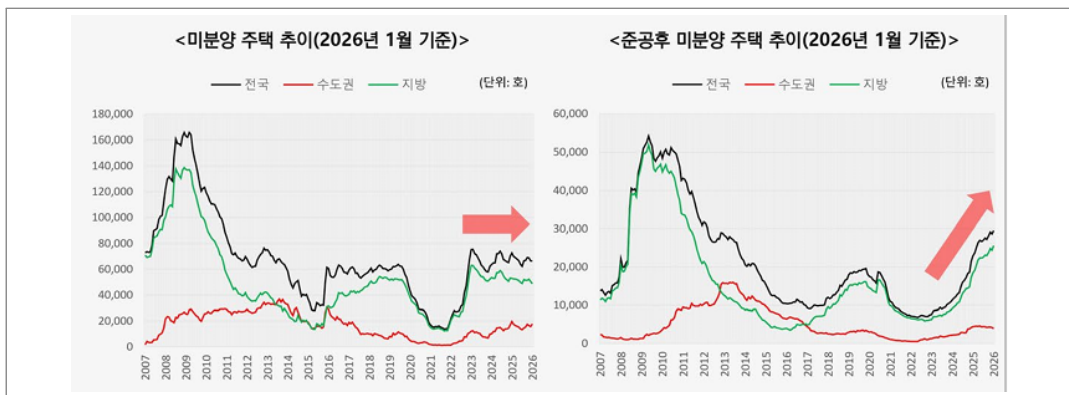
- 부동산 금융은 자본생산성이 낮고, 과도한 경우 경제위기를 초래할 수 있으므로 경제 전체적으로 부동산 부문으로의 자금 흐름을 줄일 필요가 있다는 것이 정부의 생산적 금융 정책의 중요한 전제임.
- 그러나 모든 형태의 부동산금융이 '비생산적'이라고 보는 것은 금융의 목적과 지역적 맥락을 무시한 일률적 판단이라는 점에서 재고가 필요함.
- 첫째, 모든 산업은 토지와 물리적 공간을 필요로 하므로 생산적 투자를 지원하는 금융은 관련 산업이 필요한 공간인프라의 매입이나 임대를 위한 금융을 포함해야 함.
 - 산업화 시대의 성장 동력이 공장, 항만, 도로와 같은 전통적 사회간접자본(SOC)에 있었다면, 오늘날 AI 경제의 핵심 인프라는 데이터센터, 클라우드 컴퓨팅 시설, 첨단산업 클러스터, 물류 허브, 전력망과 같은 새로운 형태의 공간 인프라임.
- 따라서 중요한 것은 부동산 금융을 억제할 것인가 아닌가의 문제가 아니라 부동산이 단순한 자산 증식이나 투자의 대상인지 아니면 국가 경쟁력과 생산성을 뒷받침하는 전략적 인프라인지에 따라 관련 금융을 규제할지, 장려할지 여부가 결정되어야 할 것임.
- 둘째, 주택금융의 경우에도 지역과 목적에 따라 생산적일수도, 비생산적일 수도 있음.
 - 주택공급이 부족하여 주택가격 상승이 나타나는 서울과 수도권의 경우 주택공급을 위한 자금은 주택가격 안정에 기여함으로써 경제의 안정적 성장에 기여할 수 있으므로 생산적임.
 - 반대로 주택공급에 비해 수요가 부진하여 미분양이 발생하는 지방의 많은 지역에서는 주택수요 촉진에 기여하는 자금은 지역경제 활성화에 기여할 수 있으므로 생산적임.
- 지역주택시장은 수도권과는 달리 실수요 위주로 구성되어 있어 가계의 주택수요를 충족하는 대출이 부동산버블을 불러일으키는 등 부정적인 측면보다는 가계의 주거안정에 기여하여 지역경제의 활력 제고를 위한 기반이 될 수 있기 때문임.
 - 특히 자치분권기반 5극 3특 균형성장 차원에서 지방 미분양 해소를 위해 주택 수요 촉진 방안이 제시되고 있으므로 이러한 목표에 부합하는 자금은 부동산 금융이라도 생산적 금융에 포함시킬 수 있음.

- 미분양 문제가 지방만의 문제는 아니지만 대체로 지방에서 심각한 양상으로 나타나고 있다는 점에서 지방에서 부동산금융의 의미에 대해서는 수도권과 질적으로 달리 볼 필요가 있음.
- 부동산 부문으로의 자금 유입이 지니는 경제적 의미에 대해 수도권과 지방을 구분하여 고찰할 필요가 있으며, 이러한 관점에서 생산적 금융의 의미도 수도권과 지방을 구분하여 고찰할 필요가 있음.
- 종합할 때 부동산금융이 생산적 금융의 범주에 포함될 수 있는지 여부는 구체적으로 그 성격을 구체적으로 따져봐야 할 것임.
- 그런데 이재명 정부가 현재 추진 중인 생산적 금융 관련 문건을 보면 이러한 측면을 깊이 고려하지 않고 부동산 관련 금융을 생산적 금융의 범주에서 일괄 제외한다는 느낌을 가지게 됨.
- 정부가 발표한 여러 공식문건은 정부는 생산적 금융을 잠재성장률 반등을 위한 수단으로 보는 한편 부동산부문으로 향하는 자금을 최소화하는 것으로 규정함.
- * 국정과제 58의 하부과제로 가계부채총량의 안정적 관리, 상환 능력 범위 내 대출관행 정착, 차주 금융부담 완화, 그리고 부동산대출של림 완화 등을 제시함.
- 또한 정부정책 방향에 맞추어 작성된 금융그룹의 생산적 금융 가이드라인에는 부동산 관련 내용이 전혀 없음.
- 앞으로는 이러한 단선적 시각에서 벗어나 부동산 금융이라 할지라도 국가 경쟁력과 생산성을 뒷받침하는 공간인프라와 관련된 것이나 주택시장 안정을 위한 금융 등은 생산적 금융의 범주에 포함시키는 것이 필요함.
- 첫째, 국민성장펀드 조성액 중 첨단전략산업 및 관련 기업에 대한 투융자는 해당 기업의 부동산 매입이나 임차를 통한 공간 조성에 사용되는 자금을 인정할 필요가 있음.
- 아울러 지역경제에 할당되는 국민성장펀드 자금의 범주에 지방 산업 공간인프라 조성에 투입되는 자금 및 지방 부동산시장 안정에 기여하는 자금을 포함시킬 수 있을 것임.
- 둘째, 유사한 맥락에서 금융회사의 생산적 금융 실적에 산업의 공간인프라 조성에 필요한 부동산 관련 자금, 수도권 주택공급 촉진에 기여하는 자금, 지방 주택시장 활성화에 기여하는 자금 등을 포함시키는 것이 타당함.
- 이하에서는 우리나라에서 지방 주택시장의 문제점을 집약하는 미분양 현황과 문제점을 살펴 보고, 지방 부동산 시장 안정에 기여하는 부동산 관련 금융의 역할에 대해 고찰함.

2) 지방주택 미분양의 현황과 문제점

가. 주택미분양 현황

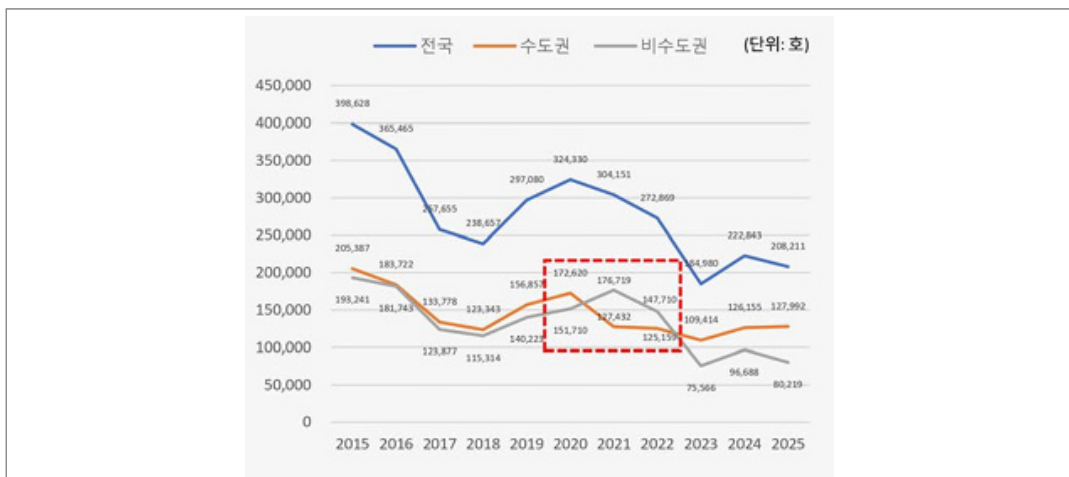
- 수도권은 공급 부족, 주택가격 상승이 나타나는 반면 지방은 공급 초과, 주택가격 정체, 미분양이 나타남.
- 지방에서는 특히 악성 미분양이라 할 수 있는 준공 후 미분양이 크게 늘어나고 있음.



자료: 국가데이터처, 이현석(2026)에서 재인용

【그림 10】 수도권과 지방 미분양 및 준공후 미분양 추이

- 지방에 미분양이 크게 늘어난 것은 2020~2022년 저금리 기간 중 지방 주택 분양이 늘어난 데다가 지방경제의 침체로 수요가 위축되었기 때문임.

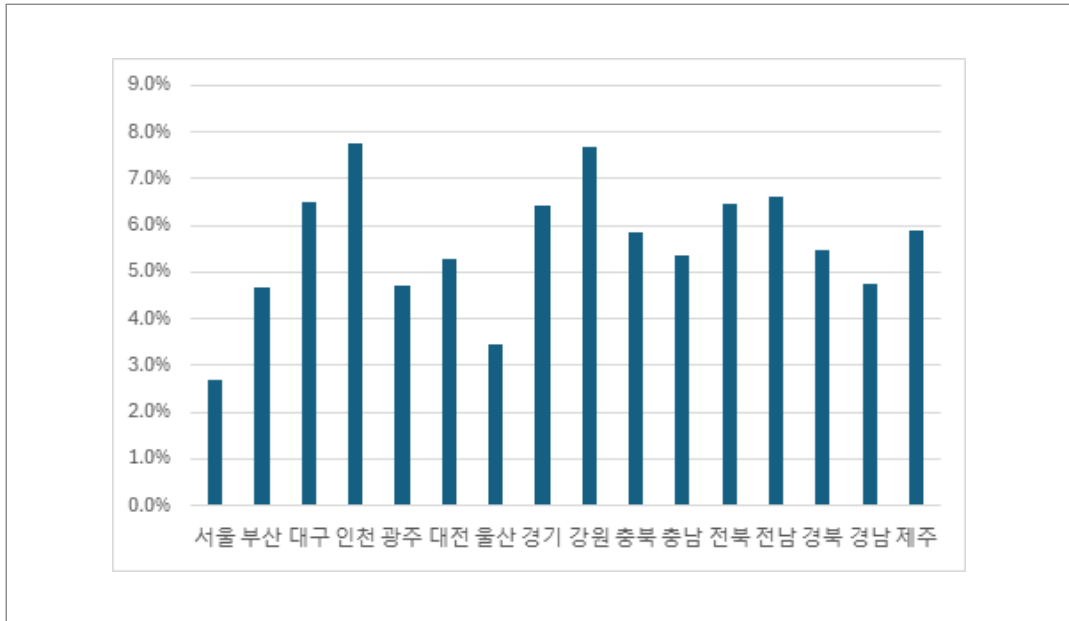


자료: 직방 RED, 이현석(2026)에서 재인용

【그림 11】 수도권 및 비수도권 아파트 분양 추이

나. 주택 미분양의 문제점

- (건설사 재정 악화 및 부도 위험 증가) 미분양 주택은 건설사의 자금난을 심화시키고, 결국 부도로 이어질 수 있음.
 - 건설사의 부도는 단순한 기업 파산을 넘어 주택 공급 감소와 부동산 시장의 불안정성을 초래함
- (경제 전반에 미치는 악영향) 미분양 주택의 증가는 건설 경기 침체를 초래하고, 일자리 감소와 경제 성장률 하락으로 이어질 수 있음.
 - 건설업은 우리나라 경제의 핵심 축 중 하나로, 건설 경기 침체는 지역 경제에 심각한 영향을 미침.
 - 건설 경기 둔화는 관련 산업(인테리어, 자재, 운송 등)의 고용에도 부정적인 영향을 미침.
- (금융 시스템의 위협) 미분양 주택의 증가는 금융기관의 건전성에 부정적인 영향을 초래하고, 보수적인 자금 운용으로 신규 주택시장에 부정적 영향을 미침.
 - 건설사의 부도가 금융기관의 부실로 이어질 경우, 전체 금융 시스템이 위협받을 수 있음.
- (주택 공급 부족 및 미래 세대의 주거 불안) 미분양 주택의 증가로 인해 주택 공급이 감소하게 되면 미래 세대의 주거 불안이 가중될 수 있고, 이는 집값 상승을 부추기고 주거 안정성을 해칠 수 있음.
- (지역 경제의 불균형 심화) 지방에 미분양 주택이 집중적으로 발생하고 있으며, 이는 지역 경제의 불균형을 심화시키고 있음.
 - 특히 서울, 울산 등 대도시보다 기타 지방 경제에서 건설업이 차지하는 비중이 높은 편이어서 미분양 등에 기인한 지방 건설경기 부진은 지방경제 침체에 더욱 중요한 요인으로 작용할 가능성이 높음.



주: 지역 GRDP에서 건설업이 차지하는 비중 (2022년)

자료: KOSIS

[그림 12] 광역시도별 건설업 비중

3. 지방 미분양 해소를 위한 정책과제

1) 기존 정책의 문제점

- 지방미분양 문제 해소를 위해 정부는 그동안 CR 리츠를 통한 매입, 한국토지주택공사(LH)를 통한 미분양주택 매입, 주택도시공사(HUG) 안심주택환매제도 등을 도입하고 있음.
- 그러나 이 정책들은 미분양 문제를 근본적으로 해소하지 못한 채 재무 부담을 뒤로 미루는 구조로, 주택 매수 심리가 회복되기 전까지 공공 재원을 투입하여 단기적 버티기 전략에 머무르고 있음.

가. CR 리츠(기업구조조정 리츠)

- 이는 다수의 투자자로부터 자금을 모아 미분양 주택을 매입한 후 임대 운영하다가 부동산 경기가 회복되면 매각하면 수익을 배당하는 기업구조조정 리츠(corporate restructuring REITs)를 의미함.
- CR리츠를 통한 미분양주택 매입은 금융위기 직후인 2009년 2천100가구, 2014년 500가구를 매입한 데 이어 이번에 세 번째로 추진 중임.
- 그러나 이 제도는 매도자(시행사)와 매수자(리츠) 간 매입가격 협상 지연, 사업 불확실성 등의 문제로 실제 매입 실적은 목표 대비 제한적인 수준(목표 5,000세대 대비 991세대)에 머무르고 있음.
- 또한 이는 매도자(시행사)가 매수자(리츠)의 주요 지분을 보유하는 구조로, 실질적으로는 부채의 근본적 해소가 아닌 소유주체만 CR리츠로 부채를 이전하는 것에 불과함.
- 매입 이후에도 재분양이라는 추가적인 시장 리스크가 남아있어, 구조적 미분양을 근본적으로 해소하기보다는 부실을 이전·이연하는 미봉책적 성격이 강한 실정임.

나. LH 매입약정

- 이는 민간 건설업체가 공급하는 미분양 주택을 LH가 직접 매입하여 공공임대주택으로 활용하는 사업으로, 미분양 해소뿐만 아니라, 주거복지 및 지역경제 안정을 지향하는 정책임.

- 그러나 이 정책에 따른 매입 사업 목표 자체는 전국적인 미분양 주택 규모에 비해 너무 작은데다가, 실적이 목표에 미치지 못하고 사업 진행이 더딘 실정임.
- 감정가를 기준으로 한 가격 산정 과정에서 LH와 매도자와의 이견이 지속되며 매입 실적이 제한적임.
 - LH는 입지, 품질, 가격 등 매입 기준이 명확하지 않은 가운데 매입 기준을 통일적으로 적용하고 전반적인 매입가격을 낮추려는 입장인데 반해, 주택경기 호전을 기대하고 '시간 끌기'에 나서는 건설사들의 도덕적 해이도 협상을 어렵게 만드는 요인임.
- 또한 공공이 직접 매입 주체가 되는 구조상 상당한 재정 투입이 선행되어야 하며, 매입 이후에도 임대 또는 재분양을 통해 수요를 창출해야 하는 과제가 남아 있어 미분양 해소의 속도와 범위에 제약이 존재함.

다. HUG 환매조건부 매입(안심환매)

- 이는 공정을 50% 이상의 준공 전 미분양 주택을 HUG가 분양가의 약 50% 수준으로 매입한 후, 건설사가 향후 이를 환매할 수 있도록 하는 것임.
- 건설사는 매입 대금으로 준공을 완료한 뒤, 준공 후 1년 이내에 분양을 통해 HUG에 상환(환매)하지 못할 경우 소유권을 상실하게 됨.
- 이 과정에서 건설사는 다시 분양을 시도해야 하며, 만약 건설사가 도산할 경우에는 HUG가 직접 분양을 추진해야 함.
- 이 제도는 구조적 미분양을 일부 완화하는 효과는 있으나, 리스크를 공급자 간에 일시적으로 이전·유예하는 데 그쳐 재분양 실패 시 부담이 공공으로 귀착되는 한계를 지님.

2) 지방미분양 해소를 위한 금융 및 세제 혜택

- 지방주택 수요를 촉진하기 위해서는 우선 수도권과 지방간 금융규제를 달리 하여야 할 것임.
 - 지방 실거주주택 매입을 위한 주택담보대출에 대해서는 DSR규제와 LTV 규제를 완화함.
 - 지방 미분양주택 매입에 대해 다주택 보유 규제 적용 주택 수에서 제외함.
- 은행의 주택임대업에 대한 예대율 규제를 현행 115%에서 지방의 경우 하향 조정할 필요가 있음.

- 민간주택임대업은 현재 각종 규제(민간임대에 관한 특별법, 종합부동산세, 취득세, 법인세 등)로 인해 실제 고사 직전이기는 하나 이러한 규제가 완화된다는 전제 하에 임대료 규제의 인하는 지방 주택 수요 기반 확대에 기여할 것임.
- 지방 미분양주택 구입에 따르는 취득세 및 양도세 감면도 필요함.

3) 새로운 정책-주택매수청구권 결합 재분양

가. 제도의 개요

- 주택매수청구권은 주택소유자나 분양권 소유자(이하 주택보유자)에게 해당 주택을 미래 특정 시점에 사전에 정한 가격으로 매도할 수 있는 권리를 말함.
- 주택보유자가 그러한 권리를 가지기 위해서는 수수료를 서비스 제공자에게 지불해야 함.
* 주택보유자가 직접 지불하고 권리를 구입할수도 있지만 현실적으로는 분양대행사나 시행사가 대신 권리를 구입하여 분양 주택에 결합하여 판매하는 B2B 방식이 주로 활용될 것임.
- 주택보유자가 해당 매수청구권을 행사하는 경우, 약정 내용에 따라 매입이 이행됨.
- 서비스 제공자가 주도하여 구성하는 리츠(REITs)가 매수청구된 주택을 매입하여 임대주택으로 활용함.
- 정부는 매수청구권 제도를 활용해 주택 실수요자의 주택 매수 심리를 회복시킴으로써 전국적으로 누적된 미분양 주택을 대규모 재정 투입 없이도 시장 메커니즘을 통해 단계적으로 해소할 수 있음.
- 이 제도의 핵심은 미래의 가격 하락 위험을 제도적으로 헤지함으로써 수요자의 심리적 진입장벽을 낮추는 데 있음.
- 즉 풋옵션(put option)의 논리를 주택시장에 적용한 것으로 이해할 수 있음.

나. 기존 정책과의 차이

- 미분양 해소 기존 정책은 공급자에 대해 일시적 유동성 공급을 지원하는 것으로 미분양에 불과한 반면 이 정책은 수요자의 매수심리를 강화하여 미분양 문제를 근본적으로 해소하는 정책임.
- 대규모 예산 투입이 필요한 기존 정책에 비해 이 정책 추진에 필요한 예산 규모는 훨씬 적음.
- 권세훈 외(2025)에 의하면 분양주택 가격 변화율과 매수청구율에 관한 역사적 데이터에

기반한 합리적 가정 하에 수행된 시뮬레이션에 따르면 3,000억원의 예산으로 10만 가구의 미분양주택 해소가 가능함.

* LH매입의 경우 같은 예산으로 예를 들어 1,000가구(주택가격 평균 3억원 가정 시)의 매입만이 가능함.

- 기존 정책은 매도자와 매수자 간 매입가격 협상의 어려움이 큰 반면 이 정책은 재분양가격과 매수청구구권 수수료라는 두 변수를 통한 협상으로 훨씬 순조롭게 진행될 수 있는 구조임.
- 재분양가격이 높을수록 수수료는 높아지므로 재분양가격을 높게 하는 것만이 시행사·분양대행사 입장에서 유리한 것이 아님.
- 또한 시행사·분양대행사가 리츠의 출자자로 참여하는 구조를 통해 과도하게 높은 재분양가격 형성을 억제하는 구조로 제도를 설계함.

* 재분양가격이 높을수록 매수청구 확률이 상승하여 리츠의 부담 증가하기 때문임.

- 기존 정책은 정부가 주도해야 하는 반면 이 정책은 민간이 주도하고 정부는 마중물로 일부 재정 투입하거나 보증을 제공하는 등 부차적 역할만 하면 됨.

〈표 8〉 미분양 해소 기존 정책과 매수청구권 결합 재분양과의 차이

구분	기존 정책 (LH 매입, RP 매입, CR리츠)	매수청구권 결합 재분양
정책 성격	공급자 중심, 미분책	수요자 중심, 항구적 문제 해결
재정 투입	先재정 투입, 대규모 예산 소요	後재정 투입, 민간협업 통한 정책적 레버리지
협상 구조	정책당국과 공급자 간 가격 갈등	수요자와 시장 메커니즘에 기반한 자동 조정
민관 협력	정부 주도, 민간은 수동적	민간 시장 주도, 정부는 마중물 역할

자료: 저자 작성

다. 추진 현황과 과제

- 정부는 지방 미분양의 장기적 누적을 거시경제의 리스크 요인으로 인식하고, 2026년 경제성장전략*에서 부동산시장 안정 과제의 일환으로 지방 미분양 해소를 위한 주택매매보증제 도입을 명시하였음.

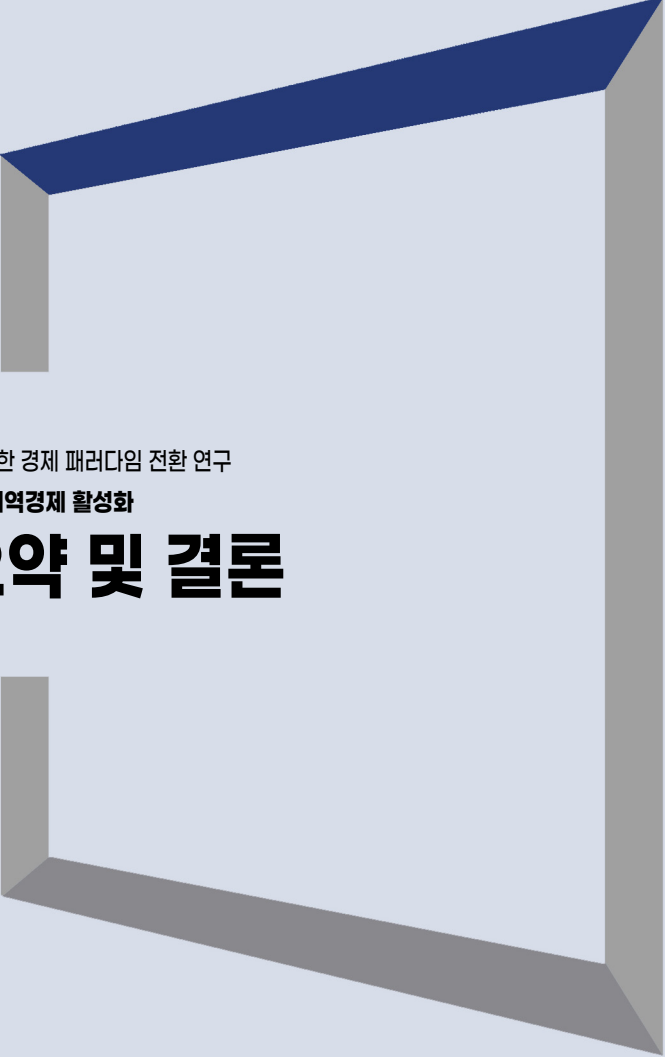
- 여기서 주택매매보증제는 주택매수청구권과 동일한 제도를 지칭함.

* 재정경제부, 「2026년 경제성장전략(대한민국 경제大도약 원년)」(2026.1.9), 4대 분야 중 '거시경제 적극 관리' ▶ 15대 과제 '리스크 관리' ▶ '부동산시장 안정' ▶ '지방 미분양 해소'

- 아울러 미분양 CR리츠와 같이 2026년 말까지 취득세·종합부동산세 중과·합산배제 및 법인양도소득 추가 과세 배제 등 세제 지원책을 마련하겠다고 밝혔음.

- 향후 이 제도가 정착하기 위해서 몇 가지 추가적 정책 노력이 필요함.
- 첫째, 서비스 제공자의 법률적 확실성 확보가 필요함.
 - 주택매수청구권을 ‘자본시장과 금융투자업에 관한 법률’ 상 장외파생상품(풋옵션)으로 본다면 서비스 제공자는 동법 상 장외파생상품 판매 및 중개업에 해당하는 사업을 하고 있으므로 동 법에 따른 인가가 필요함.
 - * 대안으로는 금융혁신서비스(금융샌드박스) 지정을 통해 일정 기간 규제 유예를 받아 사업을 진행할 수 있음.
 - 만약 주택을 기초자산으로 하는 이 서비스를 ‘자본시장법’ 상 장외파생상품에 해당하지 않는다고 본다면 국토부 차원에서 이 서비스와 관련된 제도를 별도로 도입하는 것이 바람직함.
 - 따라서 정부 정책 추진 차원에서 국토부와 금융위가 이 사안에 대해 협력할 필요가 있음,
- 둘째, 매수청구권 행사 시 계약 이행의 확실성을 높이기 위한 장치 도입이 바람직함.
- 매수청구된 주택 매입을 위해 조성되는 리츠는 서비스 수수료로부터의 준비금, 시행사/분양대행사의 출자금, 기타 재무적 투자자의 출자금 및 융자금으로 조성됨.
- 기본적으로 주택은 실수요를 기반으로 가격이 형성되는 특성상 금융자산이나 수익형 부동산에 비해 가격 변동성이 구조적으로 제한되므로 매수청구권의 행사 확률 자체가 낮은 편임.
 - 과거 분양시장 데이터(‘15.01월~’25.12월)를 보면 가격이 분양가 대비 하락한 단지는 전체의 4%에 불과하였고 이후에도 분양가를 회복하지 못한 단지는 전체의 1.2%에 그쳤음.
 - 매수청구권 계약 대상으로 선정하려면 더욱 엄격한 조건을 갖추어야 하므로 그러한 단지만을 대상으로 하면 분양가 대비 가격 하락 비율은 더 낮아짐.
 - 특정 시점에 권리행사 만기가 편중되지 않도록 포트폴리오 만기 분포를 계획적으로 배분하여 매수청구권의 권리행사가 특정 시점에 일시 집중될 가능성을 낮출 수 있음.
- 그럼에도 불구하고 매수청구계약의 이행을 확실하게 하기 위해 다음과 같은 제도적 장치가 마련되는 것이 필요함.
 - 첫째, 리츠의 주택 매입 및 임대 운용과 관련한 세제상 제약을 완화 내지 철폐하는 방향의 제도 개선이 필요함.
 - * 취득세 중과 배제, 중부세 합산과세 배제 등을 통해 임대사업의 수익성이 보장되어야 민간 금융기관들이 자발적인 재무적 출자자로 나설 것임.

- 둘째, HUG의 주택매입 리츠에 대한 융자보증 또는/및 주택도시기금 출자 등 공공부문의 금융지원 방안이 도입된다면 사업 전체의 안정성과 신뢰성이 더욱 높아질 것임.
- 이상과 같은 정책적 지원이 수반된다면 계약단지의 범위를 넓히는 것이 가능해져 이 제도가 미분양문제 해결에 더 크게 기여하게 될 것임.
- 주택매수청구권 결합 재분양은 수요자 중심의 시장 친화적 접근을 통해 공공 재정 부담 없이 미분양 문제를 구조적으로 해소할 수 있는 유력한 수단이며, 기존의 공급자 중심 정책과 상호 보완적으로 활용될 때 그 효과가 극대화될 수 있음.



모두의 성장을 위한 경제 패러다임 전환 연구

생산적 금융과 지역경제 활성화

Ⅳ. 요약 및 결론

Ⅳ. 요약 및 결론

1. 요약

- 본 연구는 이재명 정부의 핵심 경제정책 과제인 생산적 금융과 지역경제 활성화의 개념적 관계를 분석하고, 이를 바탕으로 정책 방향을 제시하였음.
- 제2장에서는 생산적 금융의 개념을 검토하였음.
 - 생산적 금융은 명확한 이론적 정의 없이 정책 현장에서 널리 사용되고 있으나, 크게 두 가지 축으로 이해할 수 있음: ① 잠재성장을 제고를 위한 미래전략산업·혁신기업 자금 지원, ② 부동산 등 비생산적 부문으로의 자금 흐름 억제.
 - 공공금융의 역할과 관련하여 민관합동 국민성장펀드(150조 원 규모)가 인내자본으로서 미래전략산업에 장기 투자하는 핵심 수단으로 제시되었으며, 독립적 거버넌스의 확보가 성공의 전제 조건임을 확인함.
 - 혁신금융 측면에서는 담보 위주의 간접금융 관행, 자본시장의 제한적 기능, 벤처캐피털시장의 구조적 한계, 미흡한 녹색금융 등을 극복하기 위한 생태계 전반의 개편이 필요함을 논의함.
- 제3장에서는 지역경제 활성화를 위한 생산적 금융의 역할을 분석하였음.
 - 수도권과 지방 간 경제 양극화가 생산·고용·금융 접근성 모두에서 중첩적으로 나타나고 있으며, 이를 시정하기 위한 지방우대 금융정책의 필요성을 확인함.
 - 정부의 지방우대 금융정책은 정책금융기관의 공급확대 목표제, 맞춤형 대출·보증, 지역전용펀드, 국민성장펀드의 지역 40% 할당 등 다양하고 적극적인 내용을 담고 있어 상당한 성과를 기대할 수 있음.
 - 다만 부처 간 유사 펀드의 체계적 조율, 정책전달체계 개선 등 세부 제도 마련, 민간 지역밀착형 금융생태계의 육성 등이 정책 실효성 제고를 위한 핵심 과제임을 지적함.
 - 부동산 금융에 대한 이분법적 접근의 한계를 지적하고, 지방 주택시장의 특수성(실수요 위주, 건설업의 높은 비중)을 감안하면 지방 부동산 안정화를 위한 자금도 생산적 금융의 범주에 포함시키는 것이 논리적으로 일관성이 있음을 논증함.
 - 지방 미분양 해소를 위한 기존 정책(CR 리츠, LH 매입, HUG 환매)의 공급자 중심적·미봉책적 한계를 분석하고, 이를 극복하는 수요자 중심의 새로운 정책 수단으로 주택매수청구권 결합 재분양을 제시함.

2. 결론 및 정책 제언

- 이상의 분석을 종합하여 다음과 같은 정책방안을 제시함.
- 제언1: 생산적 금융의 명확한 개념적 가이드라인 수립
 - 생산적 금융이 실무 차원에서 차질 없이 전개되기 위해서는 명확한 지침 마련이 시급함.
 - 현재 일부 금융그룹이 기존 사업을 생산적 금융으로 포장하는 문제가 제기되고 있는바, 정부는 생산적 금융의 인정 기준을 엄밀하게 정의하고 측정 방법론을 표준화할 필요가 있음.
 - 특히 '생산적'의 기준을 ① 장기적 성장 기여, ② 혁신과 일자리 창출 연계, ③ 지역균형발전 기여 등 다차원 지표로 구성하여, 단순한 투자 규모 집계가 아닌 질적 성과 평가를 병행해야 함.
 - 지방 공간인프라 조성에 필요한 자금 및 부동산시장 안정화를 위한 자금을 생산적 금융 실적에 포함시키는 방향으로 가이드라인을 제시함으로써, 지역균형발전이라는 국정 목표와의 정합성을 높일 필요가 있음.
- 제언2: 국민성장펀드의 실효성 제고
 - 국민성장펀드가 정치적 압력이나 단기 수익성 논리에 흔들리지 않고 본래의 취지를 달성하려면, 독립적이고 투명한 거버넌스 체계의 확립이 전제임.
 - 민간투자 구축 문제 최소화를 위해 조성액 대비 집행을 공시 제도 및 민간투자 구축효과 모니터링 제도의 도입을 고려함.
 - 지방 40% 할당 원칙이 형식적으로 충족되는 데 그치지 않도록, 지역별 투자 성과에 대한 사후 평가와 환류 체계를 구축해야 함.
 - 초저리대출의 역마진(연간2,000~3,000억 원)에 대한 명확한 자원 계획 수립이 필요함.
 - 장기적으로 국가투자전략청 설립 및 자회사(국가자본관리공사, 국가전략개발은행) 설치를 검토함.
- 제언3: 혁신금융 생태계의 전면적 개편
 - 혁신기업에 대한 자금 공급을 활성화하기 위해서는 개별 정책의 추가가 아니라 금융생태계의 구조적 전환이 필요함.
 - 담보 위주의 여신 심사에서 미래 현금흐름과 기술력 기반의 심사로 전환하기 위해, 기술 신용평가의 고도화와 혁신기업 전문 심사인력 양성이 필요함.

- 자본시장에서 혁신기업에 대한 장기 모험자본 공급을 활성화하기 위해, 기관투자자의 혁신기업 주식 편입 촉진, 코스닥 시장 상장 요건의 유연화, 그리고 성과 연동형 보수 체계 도입 등을 추진해야 함.
 - 벤처캐피털시장에서는 단기 수익 추구 경향을 완화하고 딥테크·바이오 등 장기 투자를 장려하기 위한 세제·규제 인센티브를 강화해야 함.
 - 녹색금융 활성화를 위해 한국형 녹색분류체계 재정립, 자금수요자 및 공급자의 녹색금융을 통한 자금 조달 내지 운용 인센티브의 강화가 필요함.
- 제언4: 지방금융 격차 해소와 민간 지역밀착형 금융생태계 육성
 - 부처 간 유사 펀드(지역성장펀드, 지역기업스케일업펀드 등)의 지원 대상과 조건을 체계적으로 조율함으로써 정책 낭비를 최소화하고 시너지를 극대화해야 함.
 - 정책자금 공급의 양적 확대뿐만 아니라 펀드의 일자리·혁신 창출 연계 성과평가체계를 병행 구축해야 함.
 - 민간 지역밀착형 금융기관의 역량을 구조적으로 강화하는 것이 지방금융 활성화의 핵심 과제임.
 - 지역 금융기관이 지역 내 정보 우위를 활용하여 경쟁력 있는 조건으로 자금을 공급할 수 있는 구조로 전환하기 위해, 독일 저축은행(Sparkassen) 모델의 시사점을 벤치마킹할 필요가 있음.
- 제언5: 지방 미분양 해소를 위한 수요 중심 정책 패키지 추진
 - 지방의 안정적 정주 환경은 기업과 인재의 지역 정착을 위한 전제 조건이며, 건설업이 지역 경제에서 차지하는 비중이 높다는 점에서 미분양 해소는 지역경제 활성화의 핵심 과제임.
 - 기존의 공급자 중심(LH 매입, CR 리츠, HUG 환매) 정책의 한계를 인식하고, 이를 보완하는 수요자 중심의 정책 수단을 적극적으로 도입해야 함.
 - 주택매수청구권 결합 재분양은 재정 효율성이 높고 시장 친화적인 접근으로, 서비스 제공자의 법적 지위 명확화, 리츠에 대한 세제 지원, HUG의 용자보증 제공 등의 제도적 뒷받침이 마련된다면 빠른 시일 내에 가시적 성과를 낼 수 있을 것임.
 - 아울러 지방 실거주 목적의 주택담보대출에 대한 DSR·LTV 규제 완화, 지방 미분양주택 취득세·양도세 감면 등 금융·세제 인센티브를 병행함으로써 정책의 시너지를 높여야 함.
 - 생산적 금융과 지역경제 활성화는 단순히 자금의 양을 늘리는 문제가 아니라, 자금이 어디로 흐르고 어떻게 활용되는지에 관한 구조적 전환의 문제임.

- 이 두 과제가 상호 보완적으로 추진될 때, 한국 경제의 잠재성장률 회복과 지속가능한 균형성장이라는 목표를 함께 달성할 수 있을 것임.



모두의 성장을 위한 경제 패러다임 전환 연구

생산적 금융과 지역경제 활성화

참고문헌

국내 문헌

- 관계부처 합동. (2025, 12월 16일). 2026년 국민성장펀드 운용방안 [보도자료].
- 국정기획위원회. (2025). 국정운영 5개년 계획.
- 권세훈, 채희율, & 한상범. (2025). 풋옵션을 활용한 주택미분양 해소 방안에 관한 연구. 금융연구, 39(3), 1-35.
- 금융위원회. (2025a, 9월 19일). 국민성장펀드 조성 및 운용방안 [보도자료].
- 금융위원회. (2025b, 10월 22일). 정책금융기관 지방금융 공급 현황 [보도자료].
- 기획재정부. (2026, 1월 9일). 2026년 경제성장전략: 대한민국 경제 대도약 원년.
- 김석기, 백연구, & 이규복. (2025). 부동산 중심 관행적 금융에서 사업성 중심 금융으로의 전환을 위한 과제 (KIF 이슈리포트 2025-04). 한국금융연구원.
- 김지연, 김준향, & 정규철. (2025). 잠재성장을 전망과 정책적 시사점. KDI 현안분석. 한국개발연구원.
- 박상훈, 김재윤, 배종민, & 류기봉. (2024, 12월 19일). 녹색금융 활성화를 위한 그린 CLO 도입 방안 (BOK 이슈노트 2024-21). 한국은행.
- 박용린. (2025, 10월 15일). 생산적 금융 확대를 위한 증권업계의 역할과 정책과제 [세미나 발표자료]. 자본시장연구원.
- 송민규. (2023). 벤처캐피탈 시장에 대한 평가와 앞으로의 과제. 금융브리프, 32(13). 한국금융연구원.
- 우리은행. (2025). 생산적 금융 가이드라인.
- 이은경, 천동민, 김정욱, & 이동재. (2024). 우리 경제의 잠재성장과 향후 전망 (BOK 이슈노트 2024-33). 한국은행.
- 이지원. (2023). 국내 기후변화 물리적 리스크의 실물경제 영향 분석 (BOK 경제연구 2023-26). 한국은행.
- 이현석. (2026, 4월). 주택시장 양극화와 미분양 진단. AI부동산경제연구소 뉴스레터.
- 임형준. (2022). 벤처캐피탈 시장 이슈와 정책적 개선 방향. 금융브리프, 31(13). 한국금융연구원.
- 중소벤처기업부, & 벤처기업협회. (2023). 벤처기업 정밀실태조사.

- 채희율. (2014). 독일 금융시스템의 특징과 시사점 (KIF Working Paper 2014-02). 한국 금융연구원.
- 채희율, 권세훈, 김진일, 주동헌, & 한상범. (2024). 기후변화와 한국은행의 역할. 경제분석, 30(4), 4-59. 한국은행.
- 최성일, & 한상범. (2025, 5월 19일). 새로운 성장을 위한 금융시장과 자본시장 선진화 전략 [혁신과 미래전략 심포지엄 발표자료].
- 추영삼, 함건, 이용호, & 윤지유. (2025, 4월 25일). 부동산 신용집중의 구조적 원인과 문제점 (BOK 이슈노트 2025-9). 한국은행.
- 한국거래소. (2024, 5월 3일). 코스피시장과 해외 주요시장 투자지표 비교 [보도자료].
- 한국거래소. (2025). KRX ESG Bond Quarterly 2025-07.
- 한국경제인협회. (2025, 11월 17일). 한·미·일·중 기업경쟁력 현황 및 전망 조사 [보도자료].
- 한국벤처캐피탈협회. (n.d.). Venture Capital Market Brief. 각호.

해외 문헌

- Almeida, H., Fos, V., & Kronlund, M. (2016). The real effects of share repurchases. *Journal of Financial Economics*, 119(1), 168-185. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2015.08.008>
- Arcand, J. L., Berkes, E., & Panizza, U. (2015). Too much finance? *Journal of Economic Growth*, 20(2), 105-148. <https://doi.org/10.1007/s10887-015-9115-2>
- Beck, T., Büyükkarabacak, B., Rioja, F. K., & Valev, N. T. (2012). Who gets the credit? And does it matter? Household vs. firm lending across countries. *The B.E. Journal of Macroeconomics*, 12(1), Article 2. <https://doi.org/10.1515/1935-1690.2262>
- Cecchetti, S. G., & Kharroubi, E. (2012). Reassessing the impact of finance on growth (BIS Working Papers No. 381). Bank for International Settlements.
- Cecchetti, S. G., & Kharroubi, E. (2015). Why does financial sector growth crowd out real economic growth? (BIS Working Papers No. 490). Bank for International Settlements.

- Chakraborty, I., Goldstein, I., & MacKinlay, A. (2018). Housing price booms and crowding-out effects in bank lending. *The Review of Financial Studies*, 31(7), 2806–2853. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhy033>
- Financial Conduct Authority, Bank of England, & HM Treasury. (2021). A roadmap for increasing productive finance investment. Productive Finance Working Group.
- Greenwood, R., & Scharfstein, D. (2013). The growth of finance. *Journal of Economic Perspectives*, 27(2), 3–28. <https://doi.org/10.1257/jep.27.2.3>
- HM Treasury. (2023, July 11). Building a smarter financial services regulatory framework for the UK: HM Treasury’s plan for delivery. UK Government.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323–329.
- Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *The Journal of Finance*, 48(3), 831–880. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1993.tb04022.x>
- King, R. G., & Levine, R. (1993). Finance and growth: Schumpeter might be right. *The Quarterly Journal of Economics*, 108(3), 717–737. <https://doi.org/10.2307/2118406>
- Lazonick, W. (2014). Profits without prosperity. *Harvard Business Review*, 92(9), 46–55.
- Levine, R. (1997). Financial development and economic growth: Views and agenda. *Journal of Economic Literature*, 35(2), 688–726.
- Mazzucato, M. (2013). *The entrepreneurial state: Debunking public vs. private sector myths*. Anthem Press.
- McKinnon, R. I. (1973). *Money and capital in economic development*. Brookings Institution Press.
- Pagano, M. (1993). Financial markets and growth: An overview. *European Economic Review*, 37(2–3), 613–622. [https://doi.org/10.1016/0014-2921\(93\)90051-B](https://doi.org/10.1016/0014-2921(93)90051-B)
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1998). Financial dependence and growth. *The American Economic Review*, 88(3), 559–586.

- Schularick, M., & Taylor, A. M. (2012). Credit booms gone bust: Monetary policy, leverage cycles, and financial crises, 1870–2008. *The American Economic Review*, 102(2), 1029–1061. <https://doi.org/10.1257/aer.102.2.1029>
- Schumpeter, J. A. (1911). *The theory of economic development*. Harvard University Press.
- Shaw, E. S. (1973). *Financial deepening in economic development*. Oxford University Press.
- Shleifer, A., & Summers, L. H. (1988). Breach of trust in hostile takeovers. In A. J. Auerbach (Ed.), *Corporate takeovers: Causes and consequences* (pp. 33–68). University of Chicago Press.
- Tobin, J. (1984). On the efficiency of the financial system. *Lloyds Bank Review*, 153, 1–15.
- Almeida, H., Fos, V., & Kronlund, M. (2016). The real effects of share repurchases. *Journal of Financial Economics*, 119(1), 168–185. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2015.08.008>
- Almeida, H., Fos, V., & Kronlund, M. (2016). The real effects of share repurchases. *Journal of Financial Economics*, 119(1), 168–185. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2015.08.008>

■ 집필진 채희율 경기대학교 교수

생산적 금융과 지역경제 활성화

발행인 윤덕룡
발행일 2026년 7월
발행처 경기도일자리재단
(16556) 경기도 수원시 권선구 권중로 46
Tel. 031-270-9600 Fax. 031-270-9732
홈페이지: www.gjf.or.kr
편집처 (주)디자인여백플러스
서울시 영등포구 선유로 70
(문래동3가, 우리벤처타운2) 409, 904, 905호
Tel. 02-2672-1535
E-mail. yb1555@yeobaek.com
ISBN 979-11-24368-26-8

■ 본지의 내용은 상업적으로 사용할 수 없으며, 내용을 인용할 때는 반드시 출처를 밝혀주시기 바랍니다.



대표전화 | 031-270-9600

재단 | <https://www.gjf.or.kr>

꿈날개 | <https://www.dream.go.kr/dream>

잡아바 | <https://www.jobaba.net>

꿈마루 | <https://www.dreammaru.or.kr>

