



들어가며

한미전략투자공사는 총 3,500억 달러 규모의 대미 투자 및 조선 협력 투자의 재원 조성과 사업 운용·관리를 전담하기 위해 지난 6월 18일 공식 출범했다. 트럼프 미국 대통령의 강력한 대미 투자 요구와 관세 압박에 대응하여 미국이 요구한 방대한 규모의 투자 압박을 방어하면서도 국내 외환시장과 거시경제의 충격을 최소화하기 위해 정부는 국부펀드 방식과 기존의 정책금융기관(산은, 수은 등)을 유기적으로 연계하는 독특한 대응 체계를 구축했다.

미국의 압박에 대응하기 위해 신설된 투자공사와 기존 정책금융기관은 투자 자금의 성격과 리스크 분담 측면에서 역할을 나누고 있다. 한미전략투자공사는 미국이 요구한 대미 투자 약정액을 수용하고 이를 집행하기 위한 전용 투자 플랫폼 역할을 한다. 외환보유고를 직접 헐어 현금으로 송금할 경우 발생할 외환시장 마비를 막기 위해 국부펀드의 운용 노하우

를 접목하여 민관 합동 펀드 형태로 자금을 조달하고 통제하는 사령탑 역할을 한다. 정책금융기관은 투자공사가 주도하는 대미 투자 펀드에 마중물 자금을 출자하거나, 미국에 진출하는 국내 기업(반도체, 원전, 2차전지 등)에 정책 자금 대출 및 보증을 제공한다. 이러한 방식의 재정운용기법은 처음이 아니라 시간을 두고 꾸준히 진화해왔다.

우리나라 재정은 외국의 원조와 차관에 의존하던 시기부터 시작해, 점차 자체 세수를 확보하고 나아가 정부의 직접 지출을 넘어 보증, 융자, 펀드 등 다양한 금융기법을 활용하는 방향으로 고도화되어왔다. 먼저, 미군정 및 원조 경제 시기에는 외부의 도움으로 살림살이를 꾸렸다. 우리나라는 해방 직후의 혼란과 6·25 전쟁으로 인해 국내 생산 기반이 완전히 파괴되어 체계적인 세수 확보가 불가능한 상황이었다. 미국의 미군정청 지원 및 이후 ICA(국제협력처) 원조, PL480(잉여농산물원조) 등에 절대적으로 의존했

정책금융과 재정 이야기

정부 재정은 더 이상 예산을 직접 지출하는 데 머물지 않는다. 정책금융은 재정을 마중물로 민간 자금을 끌어들이며 첨단산업과 미래 성장동력에 필요한 대규모 투자를 이끌어내는 핵심 수단으로 자리 잡았다. 원조와 차관, 일반회계 중심의 재정에서 융자·보증·펀드 투자로 이어진 변화는 국가 재정의 역할이 더욱 다양하고 정교해졌음을 보여준다. 그러나 정책금융의 규모와 영향력이 커질수록 투명한 운용과 독립적인 사업성 검토, 철저한 위험 관리의 중요성도 함께 높아진다. 정책금융과 재정의 변화 과정을 살펴보고, 국가 전략과 시장의 활력을 함께 뒷받침하기 위한 앞으로의 과제를 짚어본다.

박정수 이화여자대학교 연구·대외부총장, 행정학과 교수

다. 원조받은 물자를 국내에 팔아 마련한 ‘대충자금(Counterpart Funds)’이 당시 국가 재정 수입의 막대한 비중을 차지했고 이 자금으로 전후 복구와 시급한 국방비, 민생 안정을 충당했다.

이어, 세수확보와 일반회계 중심 시기가 이어졌다. 1960년대 들어 미국의 원조가 점차 유상 차관으로 전환되거나 축소되면서, 자립 경제 구축이 시급해졌다. 1966년 국세청이 신설되면서 징세 체계가 획기적으로 정비되었고 1977년에는 부가가치세가 도입되어 안정적인 세수 기반이 마련되었다. 원조 자금 대신 국민들이 낸 세금, 즉 일반회계(조세 수입)를 중심으로 나라 살림을 운영하기 시작했다. 이를 바탕으로 경제개발 5개년 계획을 뒷받침하며 도로, 항만 등 국가 기간시설(SOC)을 본격적으로 건설했다.

1980년대부터는, 정책금융과 보증·융자 지원의 확대 시기라 할 수 있다. 중화학공업 육성 등 대규모 자금이 필요한 사업이 늘어났으나, 정부의 일반회계 예

산만으로는 재원이 턱없이 부족했다. 정부가 직접 돈을 지출하기보다, 민간 자금을 유도하는 정책금융(Policy Finance)과 신용보증 제도를 적극 활용했다. 재정에서 출자하여 신용보증기금, 기술보증기금 등을 설립하고 산업은행, 수출입은행 등을 통해 유망 기업에 저리로 돈을 빌려주었다. 담보가 부족한 중소기업에 정부가 금융공공기관을 통해 보증을 서줌으로써 시중은행의 돈이 기업으로 흘러 들어가게 만드는 ‘지렛대(Leverage)’ 역할을 수행했다.

최근 들어 펀드 및 투자 중심의 시기가 이어지고 있다. 단순 지원을 넘어, 투자하고 수익을 회수하는 고도화된 살림 시기로 벤처·스타트업 육성, 신산업(AI, 바이오, 친환경 등) 지원 등 위험도가 높지만, 미래 성장동력이 되는 분야는 기존의 ‘융자’나 ‘보증’만으로 지원하는 데 한계가 있었다. 정부가 직접 보조금을 주거나 대출을 해주는 방식을 넘어, 민간 자금과 함께 지분 투자를 하는 ‘재정 펀드(모태펀드 등)’ 활

용이 대폭 확대된 것이다. 정부가 마중물(종잣돈) 역할을 하는 모태펀드에 예산을 출자하면, 민간 자금이 결합하여 대규모 '투자 펀드'를 결성한다. 이를 통해 유망 기업에 지분 투자를 진행하고, 기업이 성장하면 지분을 매각해 투자금을 회수(Exit)한 뒤, 이를 다시 새로운 기업에 재투자하는 순환 구조를 가진다. 최근에는 국가 전략 산업을 지원하는 대규모 '정책금융 펀드'가 재정의 중요한 수단으로 자리 잡았다.

정책금융 제도

최근 정부재정이 직접 보조금을 지급하는 방식에서 벗어나 민간 자금을 유인하는 정책금융 및 정부펀드(융자·출자·보증 등) 형태로 연계되어 집행되는 비중이 크게 늘고 있다고 했다. 1970~1990년대 정부가 산업은행, 기업은행 등을 통해 재정자금을 융자하거나 수출입금융을 지원하던 시기에는 국가 주도의 중화학공업 육성에 초점이 맞춰져 있었다. 나아가서

2005년 제정된 '벤처기업육성에 관한 특별조치법'에 따라 중소기업 모태펀드가 출범했다. 재정이 직접 투자하기보다 민간 벤처캐피탈 자금과 매칭하는 펀드 시스템의 기반이 마련되었다. 2010년대 스마트 대한민국 펀드, 성장 사다리 펀드 등 성장 단계별·산업별로 세분화된 정부 재정 지원 펀드가 급증했다. 2020년대부터는 대형 정책펀드 및 핵심산업에 집중하는 추세다. 코로나19 대응 과정에서 소상공인 금융지원 등으로 재정과 금융 연계가 폭발적으로 늘었으며, 이후 뉴딜펀드와 혁신성장펀드를 거쳐 현재는 국민성장펀드(2026년 기준 연 7조 원 규모 목표) 및 5대 중점전략분야(첨단산업, 기후위기 등) 중심의 대형 정책금융 공급 체계로 진화하고 있다.

정부 재정(일반회계나 기금)을 마중물로 삼고 산업은행, 기업은행 및 민간 자금을 결합해 조성한다. 대표 사례로 2026년 추진 중인 '국민성장펀드'는 재정(약 4,500억 원)과 산은 자금 등을 융합해 총 7조 원



(정책성 5.6조 원, 국민참여형 6,000억 원 등) 규모의 조성을 목표로 하고 있다. 정부 부처의 정책 수요를 반영해 정책금융기관(산은·기은·신보·기보)이 자금을 공급한다. 지원 규모는 2026년 기준 4대 정책금융기관의 총 공급 계획이 252조 원에 달하며, 이 중 150조 원 이상이 5대 중점분야(글로벌 탑스핀 첨단 산업, 반도체·배터리 등 핵심광물, 재생에너지 등)에 집중적으로 투입된다.

소상공인 및 취약계층을 위한 미소금융 확대, 사회연대경제조직 지원(2026년 신보 2,700억 원 공급 등)에도 재정이 이차보전(이자 차액 지원) 형태로 연계된다. 또한, 2026년부터 ‘정책금융 지방공급 확대 목표제’가 본격 가동되어 전체 기업대출 공급액 중 41.7%(약 106조 원) 이상이 지방에 배정되고 있다.

정책금융은 재정의 지렛대(Leverage) 효과를 기대한다. 정부가 100의 재정을 직접 지출하면 100의 효과만 나지만, 이를 금융과 연계해 펀드나 보증의 마중물로 쓰면 민간 자금이 매칭되어 400~500 이상의 자금 공급 효과를 유발한다. 초기 위험도가 높아 민간 금융이 꺼리는 첨단전략산업(반도체, 바이오, 우주항공)이나 벤처·스타트업 영역에 정부가 선제적으로 위험을 분담(후순위 투자 등)함으로써 민간의 모험자본 투자를 이끌어낸다. 과거에는 부처별로 보조금을 쪼개어 주던 방식을 탈피하여, ‘정책금융지원협의회’ 등을 통해 산업부·과기부 등의 정책 수요를 금융 공급과 유기적으로 결합하고 있다.

재정의 금융 연계 방식은 예산심의 과정을 거치는 직접 재정지출에 비해 국회의 통제나 투명성 검증이 상대적으로 느슨할 수 있다. 펀드 손실 발생 시 최종 책임 소재가 불분명해질 우려도 있다. 정부 주도의 대규모 정책펀드와 금융 공급이 지속되면 민간 스스로 유망 기업을 발굴하고 평가하는 자생적 시장 기능이 위축되고 기업들이 정부 지원에만 의존하는

‘피터팬 증후군’을 유발할 수 있다. 정권의 기조나 부처의 단기 성과에 맞춰 펀드 명칭과 중점분야가 자주 바뀌다 보니, 장기적이고 연속적인 모험자본 공급이 어렵고 유행 타기식 투자에 자금이 쏠리는 현상이 발생한다. 이차보전(이자 차액 지원) 방식이나 보증 확대로 짜인 사업은 향후 금리 급등이나 부실률 증가 시 정부 재정에 부메랑(대위변제 부담)으로 돌아와 장기적인 재정 압박 요인이 될 수 있다. 재정과 금융의 연계는 자금 효율성을 높이는 강력한 도구이지만, 민간 시장을 침범하지 않으면서도 건전성을 유지할 수 있는 정교한 리스크관리 체계가 향후 핵심 과제라고 볼 수 있다.

재정의 금융 연계 사례

재정정책의 금융화(Financialization of Fiscal Policy)는 현대 거시경제정책에서 전 세계적으로 두드러지는 현상이다. 정부가 예산을 지출할 때 보조금 대신 대출·보증·펀드 투자 등 금융 기법을 동원하는 것을 말한다. 정부가 직접 예산을 투입하는 전통적 방식에서 벗어나, 민간 자금을 유인하기 위해 금융 수단을 마중물로 삼은 대표적인 사례들을 살펴보자.

유럽연합(EU)의 ‘융커 플랜(Junker Plan)’ 및 ‘Invest EU’ 사례가 눈에 띈다. 2008년 글로벌 금융위기 및 유로존 재정위기 이후, EU 회원국들은 재정적자 규제(마스트리히트 조약 등)로 인해 직접적인 재정지출을 늘리기 어려운 상황이었다. 2015년 융커 당시 EU 집행위원장은 유럽전략투자기금(EFSI)을 창설했다. EU 재정으로 210억 유로의 보증(Risk-bearing capacity)만 제공하고, 이를 지렛대로 삼아 유럽투자은행(EIB)의 대출과 민간 투자를 유도하여 총 5,000억 유로(약 25배) 규모의 투자를 창출해 냈다. 현재는 이를 계승한 ‘Invest EU’ 프로그램을 통해 기후변화 및 디지털 전환 분야에 금융화된 재정

정책을 펼치고 있다.

미국도 인플레이션 감축법(IRA)을 통해 천문학적 인 친환경 보조금을 지급하는 것으로 유명하지만, 그 이면에는 거대한 금융 집행 기법이 숨어 있다. 미 에너지부(DOE) 산하의 대출프로그램국(LPO, Loan Programs Office)은 IRA 및 인프라법(BIL)을 통해 수 천억 달러 규모의 정부 보증 및 직접 대출 권한을 부여받았다. 혁신적인 청정에너지 기술(배터리, 수소, 원전 등)을 개발하는 기업에 정부가 직접 저리로 융자해주거나 민간 은행 대출을 보증함으로써, 국가 재정의 직접 지출을 최소화하면서 대규모 산업 생태계를 조성하고 있다.

국민 경제의 발전과 특정 산업 육성, 혹은 위기 극복을 위해 정부의 재원과 보증을 바탕으로 집행되는 정책금융은 한 국가의 산업 지형을 바꾸는 강력한 무기다. 한국의 정책금융은 한강의 기적을 이끈 핵심 동력이었지만, 시장의 시그널을 무시하거나 정치적 논리에 휘둘러 막대한 혈세를 낭비한 어두운 단면도 존재한다. 성공적인 정책금융은 시장 초기 단계의 고위험을 정부가 분담(마중물 역할)하여 글로벌 경쟁력을 갖춘 독점적 산업 생태계를 조성하거나, 미래의 국가 성장 동력을 선점한 경우다.

당시 민간 자본과 기술력이 전무했던 상황에서, 정부는 산업은행 등 정책금융기관을 통해 ‘국민투자펀드’를 조성하고 특정 중화학 분야에 자금을 집중 배정했다. 1980년대 삼성의 반도체 투자 초기, 현대자동차의 고유모델 개발 등 대규모 시설 자금이 필요할 때 정책금융이 저리로 외화를 조달해 주었다. 성공 요인은 세계 시장의 흐름을 정확히 읽은 국가 전략과 민간 기업의 치열한 기업가 정신이 결합한 것이다. 오늘날 대한민국을 먹여 살리는 핵심 수출 산업의 뼈대를 만든 결정적 계기가 되었다.

2010년대 중반 글로벌 조선 불황으로 대형 조선사들

이 도산 위기에 처했을 때, 한국수출입은행과 산업은행 등은 단순 채무 유예를 넘어 선박 부문 보증(RG·선수금환급보증)을 적시에 발급하고, 친환경 선박 전환 자금을 지원했다. 구조조정과 동시에 고부가가치 친환경 선박(LNG운반선 등) 기술 개발을 유도하여, 중국의 저가 공세 속에서 한국 조선업이 기술 우위를 점하며 부활하는 발판을 마련했다.

일본의 반도체 소재 수출 규제(2019년)와 글로벌 공급망 재편에 대응해, 정부는 소재·부품·장비 및 바이오·배터리 분야 벤처·중소기업에 대규모 정책 자금을 투입했다. 민간 모태펀드 구조를 활용해 시중의 풍부한 자금을 미래 신산업으로 유도했고, 결과적으로 배터리와 바이오가 대한민국의 새로운 주력 산업으로 안착하는 데 기여했다.

반면에 실패한 정책금융 지원은 대개 정치적 압박에 밀려 상업적 타당성 검토를 소홀히 했거나, 대마불사(大馬不死) 신화에 갇혀 한계기업의 수명을 무의미하게 연장한 경우가 많았다. 2000년대 후반부터 시작된 부실을 은폐하고 분식회계가 저질러지는 동안, 대주주였던 산업은행은 제대로 된 감시 기능을 수행하지 못했다. 이후 지역 경제와 고용을 활성화해야 한다는 정치적 논리에 밀려 수조 원의 세금이 추가로 투입되었다. 엄격한 상업적 스크리닝 없이 지원을 이어가다 밀 빠진 독에 물붓기식으로 부실을 키웠고, 결국 오랜 시간이 흐른 뒤에야 민간 매각(한화그룹)으로 일단락 되었다. 정책금융의 도덕적 해이를 보여준 가장 대표적인 사례다.

2000년대 후반 정부 주도의 대대적인 해외 자원외교 기치 아래, 한국수출입은행과 한국무역보험공사 등은 석유공사, 광물자원공사 등의 해외 자원 개발 프로젝트에 막대한 대출과 보증을 제공했다. 정권의 성과 가시화를 위해 무리하게 추진되면서 부실 자산을 고가에 매입하는 등 타당성 검토가 완전히 무력화되었다.



이후 원자재 가격 하락과 맞물려 수십조 원의 공적 자금이 공중으로 분해되었고, 관련 공기업들은 장기간 자본잠식 상태에 빠졌다.

빼놓을 수 없는 사례는 1990년대 중반 한보그룹이 당진제철소를 건설하는 과정에서 발생했다. 제일은행 등 시중은행은 물론 산업은행 등 정책금융 성격의 자금이 총 5조 원 넘게 특혜 대출되기도 했다. 권력형 비리와 정경유착으로 인해 사업성이 없는 프로젝트에 천문학적인 정책성 자금이 흘러 들어갔다. 결국 한보철강의 부도는 대기업들의 연쇄 도산과 은행권 부실로 이어져, 1997년 IMF 외환위기를 촉발한 결정적 도화선이 되었다.

이상의 성공과 실패 사례를 비교해 보면 정책금융의 성패는 결국 상업적 타당성(Feasibility)의 독립적 심사와 정치적 논리의 차단에 달려 있다. 현재 우리 정부가 추진 중인 트럼프발 압박 대응용 한미전략투자 공사 역시, 과거 자원외교나 대우조선해양 사례처럼 정치적 성과나 미국의 압박 수용에만 매몰될 경우

실패 사례를 답습할 위험이 있다. 하지만, 과거 중화학공업 육성 사례처럼 철저한 시장 분석과 정책금융기관의 간간한 심사가 결합한다면, 공급망 다변화와 미래 산업 영토 확장이라는 성공 사례로 기록될 수 있다. 미래의 한국 정책금융은 정부가 직접 돈을 쥐여주는 시장의 플레이어가 아니라, 민간 금융이 감당하지 못하는 초고위험 영역의 위험을 정교하게 짚고어 인수해 주는 위험 관리자(Risk Insurer)가 되어야 한다.

참고 문헌

- OECD (2021), The Fiscal Implications of Strategic Investment Funds.
 강동수 (2014), 창업활성화를 위한 금융정책과제, 한국개발연구원(KDI)
 임소영 (2014), 재정융자제도의 개선과 이차보전확대방안.
 한국조세재정연구원