

글로벌 금융위기 추이 및 전망

이 윤 석(한국금융연구원 연구위원)

1. 글로벌 금융위기의 배경

글로벌 금융위기는 서브프라임이라는 미국 주택부문의 부실화가 금융기관들의 부실 또는 도산으로 이어지면서 전 세계로 확산되었다. 특히 금융위기가 실물경제로 본격적으로 전이되기 시작하면서 세계적인 경기침체(global recession)가 가속화되기 시작하였다. 이러한 상황에서 자국의 금융시장 및 실물경제를 조속히 정상화시키기 위해 각국 정부는 2008년 하반기부터 유례없는 적극적인 정책공조를 실시하였다. 이로 인해 글로벌 금융시장은 2009년 초 일시적으로 진정되는 듯 하였으나 美 상업은행의 추가부실 우려와 함께 동유럽 국가의 연쇄 부도 가능성이 대두되면서 재차 금융시장의 변동성이 높아졌으며 또한 시장의 불안요인이 완전히 해소되지 못한 채 여전히 잔존해 있는 상태이다.

앞서 지적한대로 전 세계 경제를 전대미문의 침체상태로 만든 글로벌 금융위기의 주요 원인은 크게 4가지로 요약할 수 있다. 첫 번째 요인으로 2000년대 이후 시작된 저금리로 인한 유동성 확대이다. 2001년 이후 미 연준은 IT버블 붕괴와 9.11테러로 인한 금융산업 및 실물경제 악화에 대응하기 위해 저금리 기조를 바탕으로 통화정책의 완화기조를 유지하였다. 특히 2000년대 중반까지 해외로부터 유입된 대규모자본 등으로 미국의 장·단기금리는 장기간 낮은 상태를 유지할 수 있었으며, 이로 인해 1990년대 평균 8.1%였던 모기지 금리는 2000~2006년 기간 동안 평균 6.4%를 기록하였다.

두 번째 요인은 모기지 회사의 과당 경쟁에 따른 방만한 대출 확대를 들 수 있다. 2000년대 들어 저금리 기조 지속 및 주택시장 호황, 자산유동화증권(Asset Backed Securities) 시장의 발달, 금융기관의 새로운 수익원 창출을 위한 경쟁 격화 등에 힘입어 저소득층을 대상으로 한 비우량 주

택담보대출인 서브프라임 모기지 대출이 성행하였다. 1990년대 초반까지만 하더라도 5%(취급액 기준)를 하회하던 서브프라임 모기지 대출 비중은 미국 주택시장의 호황과 맞물려 2006년 말 약 20% 수준에 이를 정도로 빠른 성장을 하게 된다. 이러한 가운데 금융기법의 발달로 금융기관들의 모기지대출 자산 유동화 및 매각을 통한 신용위험 회피가 가능해지면서 고위험·고수익 자산인 서브프라임 모기지 대출 규모는 더욱 확대되었다.

세 번째 요인은 금융기관들의 과도한 레버리지(leverage) 증가이다. 금융의 증권화, 파생금융상품의 발달 등으로 신용스프레드가 크게 낮아지고 저금리 기조에 따른 차입비용이 감소함에 따라 금융기관들은 레버리지를 증대하였고 이는 모기지 담보증권(RMBS), 부채담보부 증권(CDO) 등에 대한 투자 급증으로 이어졌다. 미국의 대형 금융기관들은 자금조달비용이 낮아지자 차입을 통한 레버리지 거래를 활용하여 투자수익을 극대화하는 전략을 추구하였다. 특히 투자은행들은 레버리지를 활용하여 모기지 관련 구조화 채권 및 파생상품에 투자에 집중함에 따라 높은 수익을 향유하였으나 그 만큼 신용위험도 증폭되는 결과를 초래하였다. 서유럽계 대형 금융기관들도 美 월가 금융기관들과의 경쟁을 위해 레버리지를 적극 활용하는 ‘고수익-고위험’ 사업 모델을 활용하였다. 이로 인해 UBS, Citi, Merrill Lynch, Lehman Brothers 등 4개사의 레버리지 비율은 2000년대에 들어서 20배 수준을 유지하였으나 2006년 이후 증가하여 서브프라임 모기지 사태 직전 약 30배 수준까지 확대되었다.

네 번째 요인은 리스크 관리를 위한 감독체계 미흡이다. 금융의 세계화로 인해 美 서브프라임 모기지 채권을 근거자산으로 한 모기지 담보증권(RMBS), 부채담보부 증권(CDO) 등에 대한 투자는 국경을 초월하여 이루어졌던 반면 이에 대한 국제적인 감독의 공조는 이루어지지 않았다. 또한 금융의 증권화는 불특정 다수의 투자자에게 위험이 분산됨으로 인해 금융당국의 감독 강화 유인의 감소를 초래하였다. 이와 함께 선진 금융기법의 발달에 비해 규제·감독 역량은 상대적으로 크게 뒤쳐졌는데 특히 모노라인, 모기지 전문회사, 투자은행 등 비은행 금융기관에 대한 감독이 미흡하였다. 유동화가 활발히 이루어진 상황에서 기초자산인 서브프라임 모기지가 부실화 되자 유동화 증권 및 신용파생상품을 통해 이전되었던 신용위험이 다른 부문으로 확산되었고, 이는 SIV(Structured Investment Vehicle)에 대한 유동성 보강기관의 부실로 이어지게 되었다. 이러한 일련의 과정이 발생하는 동안 감독 당국은 자산유동화에 따른 위험의 성격과 규모를 제대로 파악하지 못하였고 위험이 확대 재생산되며 레버리지에 대하여 적절한 규제에 실패하면서 미국에서 촉발된 금융위기가 전 세계로 급속히 확산되었던 것이다.

2. 글로벌 금융위기의 영향

미국에서 촉발된 금융위기는 금융의 글로벌화 진전으로 인해 전 세계로 금융불안이 확산되고 이것이 다시 실물부문으로 파급되면서 글로벌 경기침체로 이어졌다. 글로벌 금융위기의 실물경제

로의 전이 과정은 크게 3단계로 나눌 수 있다. 1단계는 국제금융시장의 신용경색에 따른 유동성 공급의 축소, 2단계는 금융시장의 불확실성 증가로 인해 가계소비 및 기업투자 부진, 그리고 마지막 단계인 3단계에서는 기업의 성장 및 수익성 악화에 따른 리스크 상승을 거치면서 실물경기 침체가 가속화 된다. 금번 금융위기가 진정되더라도 금융위기의 진원지인 주택시장의 침체, 가계부실을 해소하기 위한 부채 구조조정 등의 진행으로 인해 향후 소비 감소와 이에 따른 기업 수익성 악화가 당분간은 지속될 것으로 보여 실물경기의 침체는 한 동안 이어질 것으로 예상된다.

〈그림 1〉 글로벌 금융위기의 실물경제로 전이 과정



실물경기 침체 가속화로 인하여 2009년 세계경제는 제2차 세계대전 이후 처음으로 마이너스 성장을 기록할 것으로 보이며, 경기침체와 기업구조조정 등으로 인하여 실업률도 크게 높아질 것으로 예상된다. 주요국의 거시지표를 살펴보면 2008년~2009년 1분기 동안 미국의 경제성장률은 -2.5% 감소한 반면 동기간 실업률은 3.6%p나 증가하는 등 실물경기 침체를 반증하고 있다. 일본과 유로지역의 경우에도 동기간 경제성장률이 -9.7%와 -4.6%로 큰 폭의 마이너스를 기록하였고 실업률은 1.0%p와 1.6%p 증가하는 등 악화된 경제상황을 반영하고 있다. 금융위기의 여파로 인한 마이너스 경제성장과 실업률 상승은 선진국에서만 나타난 현상이 아니라 그동안 안정된 성장세를 보였던 신흥시장국에서도 마찬가지로 나타나게 되었다. 동기간 우리나라의 경우도 경제성장률은 -4.3%, 실업률은 0.7%p 증가하였으며 그 동안 높은 경제성장률을 보이던 중국, 브라질 등도 성장세가 크게 둔화되었다. 특히 2003년 이후 두 자릿수 성장세를 유지하였던 중국의 경제성장률은 동기간 동안 6.1%를 기록하였는데 이는 중국 정부가 최소한의 일자리 보장을 통해 사회불안을 막기 위해 설정한 8.0%의 성장률 마지노선을 하회하는 수준이다. 특히 러시아의 경우는 경제성장률 및 소비자 물가상승률이 동기간 -9.5%와 14.0%를 기록하였으며, 실업률이 3.7%p나 증가하는 등 경제가 매우 불안한 모습을 나타냈다.

금융지표 역시 악화되었으나 리먼 브라더스 파산 신청 이후 주요 지표가 크게 악화된 것에 비해 현재는 주요 지표들이 점차 개선되는 조짐을 보이고 있다. 2008년 중 주요국 증시는 미국 -32.7%, 일본 -39.7%, 영국 -30.9%, 유로지역 -40.9% 등 선진국과 한국 -39.3%, 중국 -65.5%, 브라질 -40.2%, 러시아 -72.5% 등 신흥시장국 모두 30%이상 급감하였다. 금리(5년

국고채)는 전 세계적인 저금리 기조에 따라 동기간 동안 미국 -2.0%p, 일본 -0.3%p, 영국 -1.9%p, 유로지역 -1.3%p를 기록하였으며, 한국 -2.1%p, 중국 -2.6%p, 브라질 -2.8%p 등 신흥시장국의 금리도 2%p가 넘는 큰 폭의 하락세를 보였다. 환율은 투자자들의 안전자산에 대한 선호가 확산되며 엔화를 제외한 대부분의 통화가 달러화 대비 약세를 보였다.

리먼 브라더스 파산 신청으로 인해 글로벌 금융시장 불안이 급격히 확산되자 각국 정부는 2008년 하반기부터 역사상 유례가 없는 정책공조를 실시하였고 이로 인해 2009년 들어 국제금융 시장의 불안이 다소 진정되는 모습을 보였다. 2009년 중 주요국 증시는 신흥시장국을 중심으로 회복세를 보이고 있으며, 채권 및 외환시장도 점차 안정세를 나타내고 있다.

1) 금융회사의 대규모 손실과 자산 상각

서브프라임 모기지 부실이 전체 모기지 대출로 확산되면서 대형 모기지 업체들의 실적이 악화되었으며 서브프라임 모기지 관련 모기지 담보증권(RMBS), 부채담보부 증권(CDO)의 가격도 급락하였다. 이에 따라 파생상품에 투자한 대형 금융기관들 역시 막대한 손실을 보게 되었다. 미 정부는 2008년 9월 7일 모기지도증기관인 Freddie Mac과 Fannie Mae의 지분을 각각 79.9%로 매입하여 사실상 국유화하였으며, 두 기관에 각각 507억 달러, 342억 달러 규모의 공적자금을 투입하였다.

〈표 1〉 서브프라임 관련 금융기관별 손실 현황

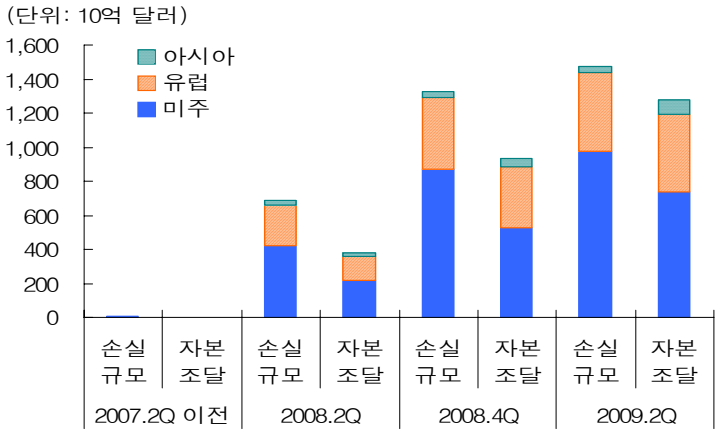
		총손실(억 달러)	자본조달(억 달러)	고용감원(명)
전체 금융기관		14,720	12,463	324,296
은행/증권		10,433	10,021	308,436
	Wachovia	101.9	11.0	8,393
	Citi Group	101.8	104.3	38,900
	Bank of America	56.6	99.3	46,150
	Merrill Lynch	55.9	29.9	6,120
	UBS	53.1	34.3	18,740
	HSBC	42.2	28.5	11,998
	JPMorgan Chase	41.2	49.7	7100
	Wells Fargo	27.9	50.4	650
	Morgan Stanley	22.7	28.6	10,993
보험업		2,430	1,367	15,860
GSE	Freddie Mac	95.1	57.7	—
	Fannie Mae	90.6	49.8	—

주: 09년 6월 17일 기준.

자료: Bloomberg.

대형투자은행들도 서브프라임과 관련하여 막대한 손실을 입은 것으로 나타났는데, 손실규모가 가장 큰 곳은 Wachovia(2008년 12월 31일 Wells Fargo가 인수)로 총 1,019억 달러의 손실이 발생하였으며, Citi도 총 1,018억 달러의 손실이 발생하였다. 서브프라임 관련 손실을 국가별로 살펴보면 금융위기의 진원지인 미국이 당연히 손실규모 및 자본확충 측면에서 압도적이며, 형태별로는 은행/증권 손실이 가장 큰 것으로 나타났다. 2007년 2분기 이후 현재까지(2009년 2분기 말) 누적된 미주지역 금융기관들의 손실규모와 자본확충 규모는 각각 9,749억 달러, 7,387억 달러이며, 유럽지역과 아시아지역의 손실규모는 각각 4,617억 달러(자본확충 4,519억 달러), 389억 달러(자본확충 833억 달러)이다. 타 금융기관에 비해 미국의 상업은행 및 투자은행, 유럽의 대형은행 등에 손실이 집중되었는데, 은행/브로커의 손실은 1조 433억 달러(자본확충 1조 21억 달러)이며, 보험업 손실규모도 총 2,430억 달러(자본확충 1,367억 달러) 정도로 나타났다.

〈그림 2〉 지역별 금융기관의 손실 및 자본조달 실적 추이



주: 누적자료임.
자료: Bloomberg.

〈표 2〉 주요 위기별 손실 규모

	발생기간	손실규모(10억 달러)
저축대부조합 사태	1986~95	273
일본 버블 붕괴	1990~99	745
아시아 외환위기	1998~99	404
서브프라임 사태 ¹⁾	2007~10	4,054

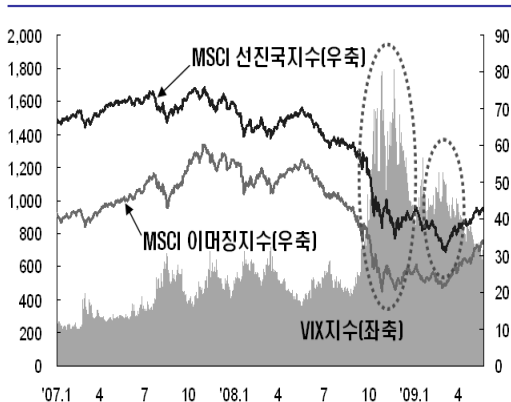
주: 1)서브프라임 사태는 추정치임.
자료: IMF, Global Financial Stability Report(2008. 4 & 2009. 4).

2009년 4월 IMF의 글로벌금융안정보고서(Global Financial Stability Report)에 따르면 2010년까지 예상되는 은행, 보험회사, 채권보증기관 등의 손실규모는 4.05조 달러로 추정되고 있는데 이 중 은행권의 비중은 61%(2.47조 달러)에 달하고 있다. 서브프라임 부실 사태로 인한 금번 금융위기의 추정 손실규모는 과거 저축대부조합 사태, 일본의 버블 붕괴, 아시아 외환위기 등 과거 금융위기들과 비교해 볼 때도 상당히 큰 것으로 나타났다. 1986년~95년과 1998년~99년 기간 중 발생하였던 저축대부조합 사태와 아시아 외환위기의 손실규모는 각각 2,730억 달러와 4,040억 달러로 현재 진행 중인 서브프라임 모기지 추정손실액의 10%에 보다 작은 규모였으며, 1990년~1999년 기간 중 발생하였던 일본 버블 붕괴 역시 손실규모가 7,450억 달러로 서브프라임 추정손실 규모의 18.4% 수준에 불과하였다.

2) 신용경색 심화

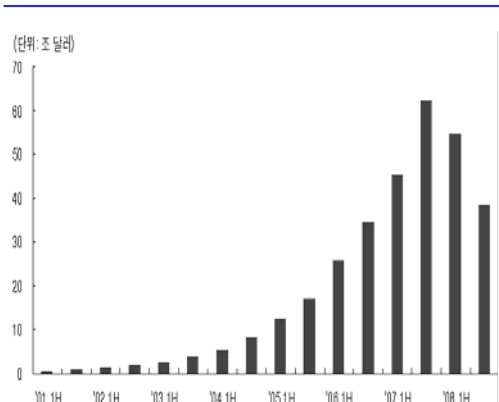
금융회사의 대규모 손실에 따른 유동성 압박 및 투자자금 회수, 금융불안 지속에 따른 안전자산 선호 확대 등으로 글로벌 신용경색이 심화되었다. 2008년 11월 20일, 변동성 지수인 VIX지수는 지수 도입 이래 최고치인 80.86을 기록하며 불안한 국제금융시장을 반증하였으며, 유동성 압박에 처한 금융회사들의 금융자산 디레버리징(de-leveraging)이 확산되면서 글로벌 신용경색은 리먼 브라더스 파산 신청 이후 더욱 악화되었다. 이러한 국제자금시장의 신용경색 악화로 국제금융시장의 불안감이 고조됨에 따라 국채를 비롯한 안전자산으로 시중자금이 집중되었다. 또한 국제적으로 영업활동을 지속해온 많은 대형은행들이 암묵적으로 정부로부터 공적자금을 지원받은 조건으로 해외시장보다는 자국시장에 보다 집중하도록 요구 받고 있어 국경간 거래가 더욱 크게 위축되었다. 이런 안전자산으로의 자금 집중과 국경간 자금거래의 감소로 인해 자금시장의 신용경색은 더욱 악화되는 악순환이 초래되었다.

<그림 3> MSCI 및 변동성(VIX) 지수



자료: Bloomberg.

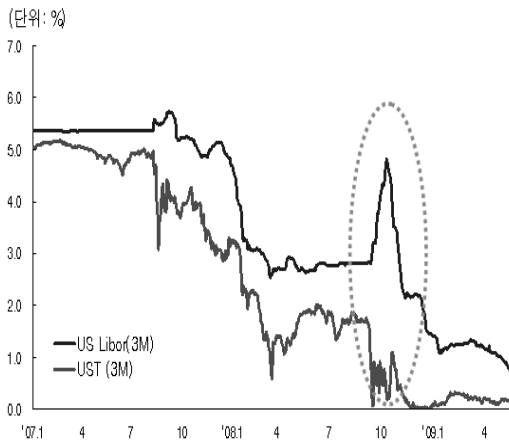
<그림 4> 전 세계 CDS 거래잔액 추이



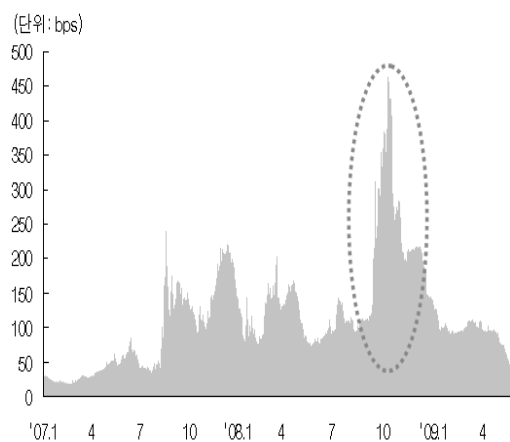
자료: ISDA.

글로벌 금융위기의 주요 요인으로 지목된 파생금융시장에도 신용경색이 나타났다. 전 세계 신용디폴트스왑(CDS) 거래잔액은 2007년 하반기를 정점으로 하여 꾸준한 증가를 보였으나 글로벌 금융위기의 여파로 거래상대방에 대한 위험이 급증하며, 2008년 하반기 전 세계 신용디폴트스왑(CDS) 거래잔액은 전년대비 40.0%(23.6조 달러)나 감소하였다. 단기금융시장 역시 거래상대방에 대한 위험증가로 인해 Libor(3개월물) 금리는 9월 중순 리먼 브라더스 파산 신청 이후 급증하여 4.82%('08년 10월 10일 기준)를 기록하였으며, 글로벌 단기금융시장의 자금사정을 나타내는 TED 스프레드(3개월물 Libor 금리 - 3개월물 T-bill 금리)는 Libor 금리 급등과 T-Bill 금리 급락의 영향으로 432bp('08년 10월 10일 기준)까지 확대되며 단기금융시장의 신용경색을 반증하였다.

<그림 5>Libor 및 T-Bill 금리(3개월물)



<그림 6> TED 스프레드



자료: 국제금융센터.

3) 신흥시장국으로의 위기전염

금융불안이 선진국에서 시작되었음에도 불구하고 국제금융시장 불안에 따른 안전자산 선호현상과 위기의 전염효과(contagion effect) 등으로 인하여 위기가 신흥시장국으로 확산되었다. 미국발 금융위기로 자산가격이 폭락함에 따라 막대한 투자손실을 기록한 미국과 서유럽의 대형 금융회사들이 빠른 속도로 신흥시장국에 투자한 자금을 회수하게 되었는데, 특히 2009년 들어서는 해외자본에 대한 의존도가 높은 동유럽 국가들은 해외자금 유출이 심화되어 연쇄부도설이 제기되는 등 여타 다른 신흥시장국에 비해 불안한 모습을 보였다. 2008년 12월 중순부터 2009년 2월 중순까지 기간 중 아시아, 중남미 등 다른 신흥시장국들의 증시는 반등세를 보였으나, 대부분의 동유럽 국가들 증시는 지속적인 하락세를 나타냈다. 동기간 중남미와 아시아의 주가 변화율은 2.51%와 1.29%를 각각 기록하였으나 동유럽 국가들은 -21.44%의 증시 급락을 경험하였다. 환율 역시 경

기침체와 연쇄부도 우려에 따른 서유럽 금융기관들의 디레버리징 여파로 통화 가치가 급락하며 크게 상승하였으며, 신용디폴트스왑(CDS) 프리미엄 역시 500bp이상을 상회하는 등 동유럽 금융시장은 전체적으로 불안한 모습을 나타냈다. 특히 위기시 유럽중앙은행의 지원을 기대하기 어려운 非유로존 및 非EU 동유럽 국가들에 대한 우려가 고조되었으며, 이와 같은 상황을 반영하여 헝가리, 라트비아, 세르비아, 벨로루시, 우크라이나 등은 이미 2008년 IMF 구제금융을 신청하였다.

〈표 3〉 동유럽 국가의 IMF 구제금융 지원 규모

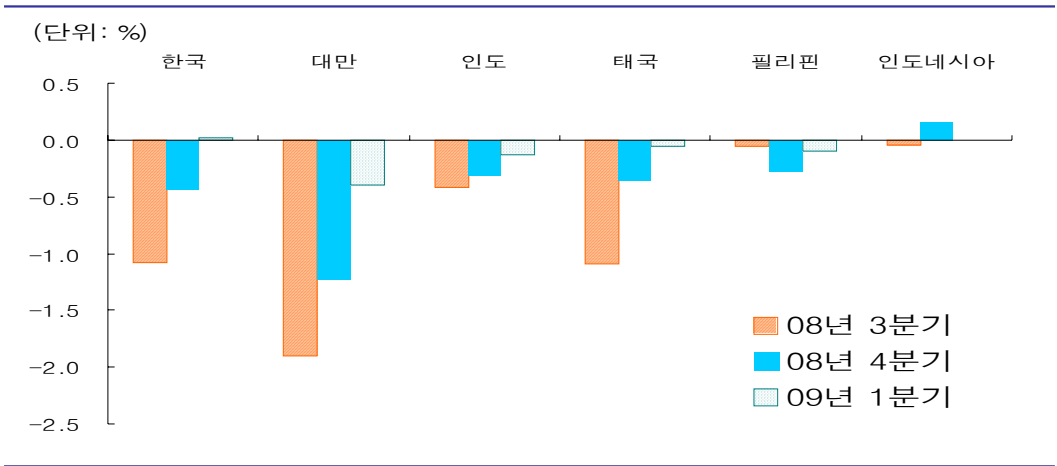
(단위: 억 달러)

	EU 회원국			비(非) EU 회원국		
	헝가리	라트비아	루마니아	세르비아	벨로루시	우크라이나
규 모	157	97	176	45	24.6	165

자료: IMF, 보도자료 종합.

동유럽뿐만 아니라 아시아 및 남미 등의 신흥시장국에서도 위험이 확산되며 자금유출 현상이 나타나고 있다. 글로벌 금융위기로 인하여 아시아 주요국 증시에서 유동성 확보를 위한 외국인 투자자들의 주식 순매도가 지속적으로 이어졌다. 2008년 하반기 이후 인도네시아를 제외한 대부분의 아시아 주요국 증시에서 외국인 투자자들은 주식 투자자금을 회수하였으며, 특히 대만, 한국, 태국에서 외국인 투자자의 주식 투자자금 유출이 대규모로 발생하였다.

〈그림 7〉 신흥시장국 GDP대비 외국인 주식 투자자금 유출입 비중

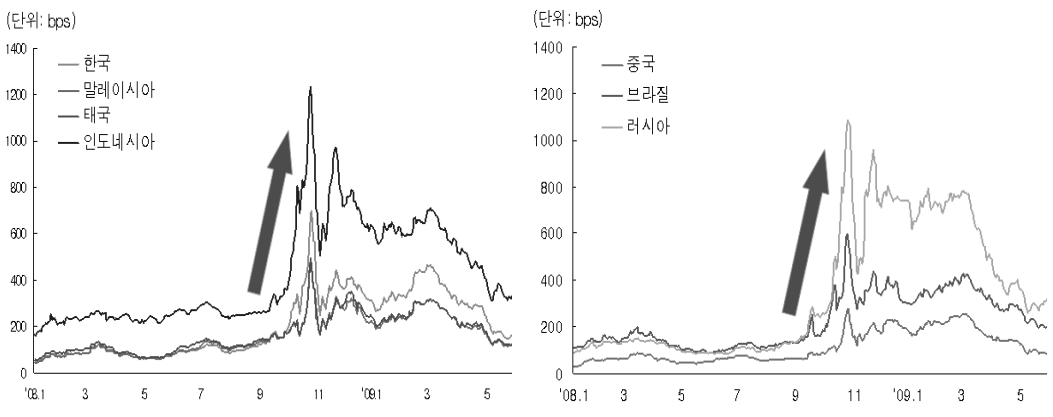


자료: 국제금융센터.

또한 서브프라임 부실 사태 초기에는 국제금융시장의 불안이 신흥시장국의 금융시장에 미치는 영향은 미미하였으나 리먼 브라더스 파산 신청 이후 국제금융시장이 급속도로 악화되며 자금조달

측면에서 압력이 가중되었다. 이에 따라 한국, 중국, 브라질, 말레이시아 등 주요 신흥시장국의 신용디폴트스왑(CDS) 프리미엄(5년 만기)은 큰 폭으로 상승하였으나 2009년 들어 국제 금융시장이 다소 안정되며 하락세를 보이고 있다.

〈그림 8〉 신흥시장국 CDS 프리미엄 추이



자료: 국제금융센터.

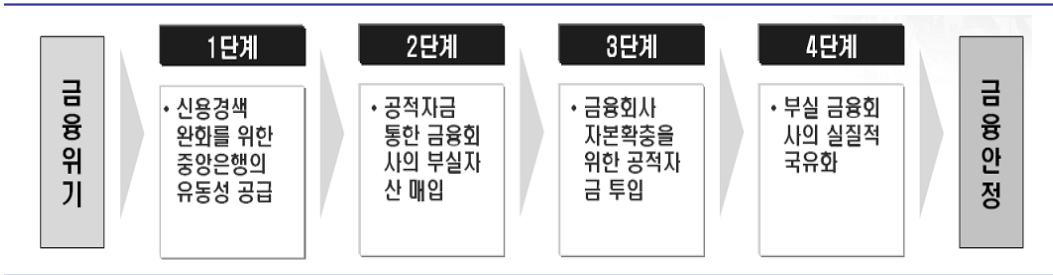
3. 각국의 정책대응

금융시장을 정상화시키기 위해 주요국 정부들은 막대한 유동성 공급 및 지급보증 확대, 구제금융지원 등을 실시하였다. 금융위기에 대응한 각국의 과거사례를 볼 때 금융위기는 대체로 총 4단계의 해결과정을 거치게 된다. 1단계는 신용경색을 해소하기 위해 중앙은행을 통한 적극적인 유동성 공급을 수행하는 것이고, 2단계는 공적자금 투입을 통한 금융회사의 부실자산 매입하는 과정이다. 3단계는 금융회사의 자본확충을 위한 공적자금투입 단계이며, 4단계는 부실 금융회사의 실질적인 국유화를 통한 금융안정을 달성하는 단계이다. 미국의 경우 Citi 은행의 실질적인 국유화 단계가 완료되는 등 이미 주요 선진국에서 국유화 단계가 진행되고 있는 시점이다.

금융위기 초기에는 신용경색 완화를 위한 유동성 공급 확대에 초점을 맞추어 정책대응을 실시하던 주요국 정부들은 점차 금융기관들의 부실이 증가함에 따라 공적자금을 통한 금융회사들의 부실 자산매입과 자본확충을 통한 대응조치를 강화하였다. 과거의 사례를 볼 때 이러한 노력에도 불구하고 금융위기가 지속적으로 확산될 경우 각국의 정책당국들은 부실금융기관의 실질적인 국유화를 통하여 금융위기를 해결하였다. 이런 일련의 과정에 비추어 볼 때 현재 미국을 비롯한 각국의 정책대응은 이미 4단계에 진입한 것으로 판단된다. 서브프라임 모기지 사태로 촉발된 글로벌 금융위기 초기, 각국의 금융당국은 자금경색 상황에 처해있는 금융회사에 유동성을 공급하는 소극적인 대응을 하였으나, 리먼 브라더스 파산 신청 이후 금융위기가 전 세계로 급속도로 확산되

자 금융기관에 대한 정부 지원확대, 부실채권 매입, 자본 확충, 우선주 매입을 통한 부분 국유화 실시 등 적극적인 대응 방식으로 전환하였다.

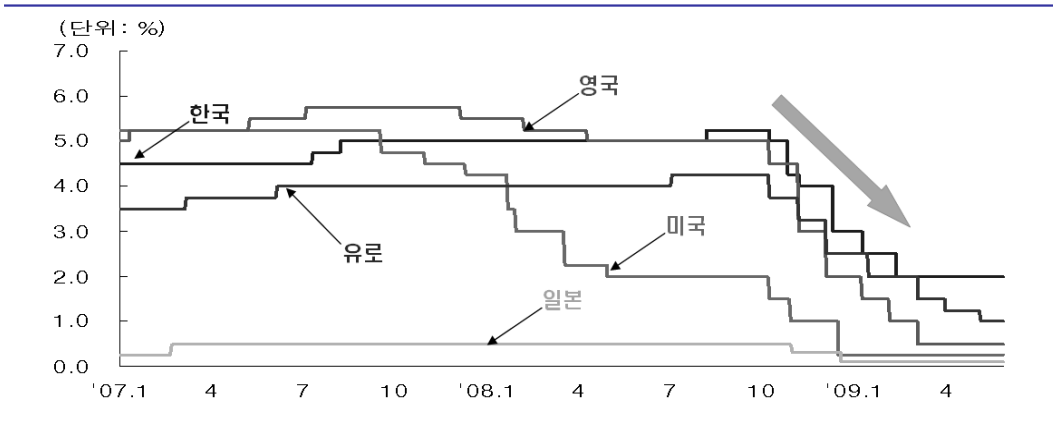
〈그림 9〉 정책 대응 진행과정



1) 정책금리 인하

정책금리 인하는 가계의 저축유인 및 기업의 자금조달 비용을 낮춤으로써 소비, 지출, 생산을 증가시켜 경기를 부양시키는 효과가 있다. 따라서 실물경기 침체를 경험할 때마다 각국의 중앙은행은 기준금리 인하를 통해 소비와 투자를 진작시키고자 노력하였다. 주요국 중앙은행들은 2008년 9월 리먼 브라더스 파산 신청 이후 여러 차례에 걸쳐 정책금리를 큰 폭으로 인하하여 저금리 정책기조를 유지하고 있다. 미국 1.75%p, 일본 0.4%p, 영국 4.5%p, 유로 3.25%p를 각각 인하하여 주요국의 정책금리는 미국 0.25%, 일본 0.1%, 영국 0.5%, 유로 1.0% 등 초저금리 상태를 유지하고 있다. 우리나라의 경우는 총 6차례에 걸쳐 3.25%p를 인하하여 현재 사상 최저수준인 2.0%를 유지하고 있다.

〈그림 10〉 주요국 기준금리 추이



자료: FnGuide.

2) 유동성 공급 확대

2008년 하반기 미국의 대형 투자은행과 모기지 보증기관들이 파산위기에 처해 정부의 구제금융을 받고 있는 상황에서 리먼 브라더스가 파산 보호를 신청함에 따라 금융시장의 신용위기가 최고조에 달하면서 국제금융시장은 극심한 불안을 겪었다. 이에 대응하여 주요국 중앙은행들은 금융기관들에 대한 지급보증 및 유동성 지원 등을 본격적으로 시행하였다. 2008년 9월부터 2009년 3월까지 미국과 영국의 중앙은행들의 지준자금(중앙은행 자산) 공급은 62.1%와 94.7% 증가하였으며, 유로지역의 경우에도 중앙은행의 지준자금 공급이 20%이상 증가하였다. 우리나라와 일본의 경우에도 동기간 지준자금 공급이 10%이상 증가하였다. 본원통화의 경우는 미국이 84.8%의 증가율을 보였으며, 영국과 일본은 상대적으로 본원통화의 증가율이 작았다. 우리나라의 경우는 동기간 약 30%에 달하는 본원통화의 증가율을 보였다.

〈표 4〉 주요국 지준자금 공급 및 본원 통화 증가율('08년 9월~'09년 3월)

	중앙은행 자산 증가율	본원통화 증가율
미 국	62.1%	84.8%
유로존	24.4%	17.1%
영 국	94.7%	6.9%
일 본	13.1%	7.4%
한 국	10.1%	29.3%

주: 2009년 3월말까지임.

자료: 한국은행, FRB, 일본은행, Bloomberg, Datastream.

리먼 브라더스 파산 신청 이전 주요국들은 전통적인 할인창구 기능을 확대한 신규 대출제도를 도입하여 금융기관들에 대한 유동성을 지원하는데 주력하였다. 신규 대출제도로는 미국의 경우 미 연준의 기간물입찰제도(TAF, Term Auction Facility), 프라이머리딜러여신제도(PDCF, Primary Dealer Credit Facility), 기간물국채대여제도(TSLF, Term Securities Lending Facility) 등이 있으며, 영국의 경우 영란은행의 기간물입찰(Term Auction) 방식 및 미국 TSLF와 유사한 특별유동성시책 SLS(Special Liquidity Scheme) 등이 있다. 반면 리먼 브라더스 사태 이후에는 미 연준이 MMF(Money Market Funds) 환매사태에 대응하기 위하여 AMLF(ABCP Money Market Mutual Fund Liquidity Facility)를 도입하였으며, 영란은행과 ECB 등은 상설할인창구제도(DWF; Discount Window Facility)를 도입, 한시적 할인창구의 대출담보 범위 확대 등 할인창구의 기능을 강화하였다. 이와 함께 우리나라를 포함하여 미 연준과 통화스왑을 체결한 국가의 중앙은행들은 공통적으로 금융기관들에 대한 달러화 공급을 위한 신규 대출제도를 도입하였다.

또한 리먼 브라더스 사태 이후 주요국 중앙은행들은 보다 직접적으로 금융시장에 유동성을 공급할 수 있는 방안을 마련하였다. 각국 중앙은행들은 대상증권 범위 확대 등 공개시장조작을 통한

유동성 지원 기능을 강화하고 있으며, 미 연준은 발행자로부터 직접 CP를 매입하는 제도를 도입하였다. 특히 미 연준은 GSE(Fannie Mae, Freddie Mac, FHLM¹⁾) 발행 채권 및 GSE(Government-Sponsored Enterprises) 보증 채권을 공개시장에서 매입하고 있다. 이와 함께 장기국채 매입(3,000억 달러 규모) 등에도 나서고 있는데, 제로금리정책 전환에 따라 미 연준의 자산구성 변화를 통해 선별적으로 유동성을 공급할 방침이다. 또한 미 연준은 CPFF(CP Funding Facility)와 MMIFF(Money Market Investor Funding Facility)를 도입하여 ABCP(Asset-Backed Commercial Paper) 시장 등에 직접 유동성을 공급하는 방안도 마련하였다. ECB는 공개시장조작 대상증권 범위를 확대한 데 이어 RP 대상증권의 범위를 비금융법인의 SPV(Special Purpose Vehicle)가 발행한 일정 신용등급 이상의 채권 등이 포함되도록 확대하였다.

일본은행은 매입대상 국채의 범위를 만기 30년물, 변동금리부 국채, 물가연동국채로 확대한데 이어 2009년 1월 이후에는 2조엔 내외의 CP를 직접 매입하고 있다. 한편 한국은행은 2008년 10월 장기RP제도를 도입하고 이후 공개시장조작 대상증권의 범위를 확대하였으며, 12월에는 12개 증권회사를 RP 대상기관에 포함시켰다.

3) 공적자금 투입

글로벌 금융위기 확산과 경기침체에 대응하여 주요국 정부는 금융산업과 자동차산업 등을 구제하기 위한 공적자금을 조성하여 집행하였다. 먼저 미국은 AIG, Citi, BOA 등에 대한 구제금융과 양대 GSE 자본 확충을 위한 공적자금을 투입하였으며, 포괄적인 공적자금 투입 프로그램인 TARP(Troubled Asset Relief Program)를 시행하여 자금을 집행하였다. 여기에서 2009년 2월에는 금융기관들의 자산 안정화를 위하여 5,000억 달러 규모의 민관합동투자펀드(Public-Private Investment Fund) 조성 계획을 발표하였는데, 필요한 자금은 재정지원과 민간자본 레버리지를 통하여 조달되며, 향후 1조 달러 규모까지 확대할 예정이다. 특히 민간부문의 출자가 민관합동투자펀드 성공의 관건인 만큼 자산의 가치평가는 민간부문에 맡겨질 것으로 보인다.

영국의 경우 2008년 중 2개 은행(Northern Rock, Bradford & Bingley)을 국유화하는데 1,080억 파운드의 재정을 집행하였으며, 이후 2차에 걸쳐 금융시장 안정화 대책을 발표하는 등 적극적인 은행국유화를 통한 금융시장 안정을 추구하였다. 영란은행은 2008년 10월 1차 조치에서 특별유동성 공급규모를 확대하고 할인창구제도를 도입하여 은행자본금 확충, 은행채 지급보증 제도 등을 발표하였고, 2009년 1월 2차 조치에서는 자산매입제도 등을 포함한 2,000억 파운드 규모의 2차 구제금융안을 발표하였다.

독일의 경우에는 4,000억 유로 규모의 은행간 대출보증 기금 구성과 800억 유로 한도의 은행

1) Federal Home Loan Bank의 줄임말로 미 연방주택금융은행을 말하며, 주로 주거용 모기지론을 담보로 회원 사들에게 자금을 대출해 주는 역할을 한다. 반면 Fannie Mae과 Freddie Mac은 MBS나 모기지론이 포함된 포트폴리오에 대해 신용보증을 제공하는 역할을 한다.

지분 및 자산매입 계획을 포함하는 금융시장안정대책이 시행 중인데, 금융시장안정기금(SoFFin)을 조성하여 2009년 1월말 기준으로 182억 유로의 은행 자본투입이 이루어진 상황이다. 프랑스 역시 금융산업 구제를 위해 3,200억 유로 규모의 은행간 대출보증기금 조성과 400억 유로 한도의 금융기관 자본투입계획을 포함한 금융시장안정대책을 발표하여 2008년 12월에 105억 유로 규모의 1차 구제금융을 집행한 바 있으며, 이 자금은 해당은행들의 자기자본 확충에 사용되었다. 또한 추가로 105억 유로(135억 달러) 규모의 자금을 6개 대형 금융기관에 투입할 예정에 있다. 일본은 금융기능강화법 등의 발효를 통해 공적자금 투입 규모를 확대하였으며, 최소 40개 지역 소규모 은행들에 자금을 투입해 이들의 대출을 지원할 예정이다. 한편 우리나라는 10조원 규모의 채권시장안정펀드와 20조원 규모의 은행자본확충펀드를 조성할 계획인데 현재 채권시장안정펀드는 5조원 규모로 출범하였으며, 이외에도 국책금융기관의 자본확충을 위해 3.95조원이 이미 투입되었다.

금융산업 뿐만 아니라 미국과 유로지역을 중심으로 국가 기간산업 중의 하나인 자동차산업 지원에 대한 지원도 활발히 진행되고 있다. 미국의 경우 빅3 중 자구노력을 보이고 있는 Ford를 제외한 GM과 Chrysler에 대한 174억 달러 규모의 자금지원을 시행하였다. 동 지원자금은 GM에 134억 달러, Chrysler에 40억 달러가 지원되었으며 이와 별도로 자동차 부품업체에 대한 지원도 이루어졌다. 유로지역의 경우는 독일과 프랑스 등을 중심으로 노후차량 교체시 자금을 지원하는 소비 진작정책 등을 비롯한 자동차산업 지원 정책이 시행 및 계획 중에 있으며, 일본의 경우도 저공해 차량 구매시 세금을 우대해 주는 소비진작 정책 등이 이루어지고 있다.

4) 경기부양대책

금융위기의 여파가 급속도로 실물경제에 과급되면서 각국의 경기침체는 빠르게 진행되고 있다. 이에 따라 선진국을 중심으로 주요국은 구제금융과 경기부양에 막대한 재원을 사용하고 있다. 미국은 향후 10년간 예산배정 3,083억 달러, 직접지출 2,670억 달러, 세금축소 2,118억 달러 등 총 7,872억 달러 규모의 경기부양법(The American Recovery and Reinvestment Act)을 확정하여 경기부양에 이 자금을 사용할 계획이다. 경기부양안의 주요내용은 교육시설 정비, 도로, 항만 등 인프라 정비, 에너지 효율성 제고, 실업자 지원확대 등을 주요 내용으로 하는 재정지출안과 소득세 감면 등의 감세안을 포함하고 있으며, 세부적으로는 직접지출 24%, 지원 38%, 세금감면 38%로 구성되어 있다.

한편 EU는 향후 2년간 2,000억 유로 규모의 경기부양책을 실시 중에 있으며, 이와 별개로 영국, 프랑스, 독일 등은 자국 경기부양을 위한 정책들을 시행하고 있다. 영국은 200억 파운드(GDP의 1.43%) 규모의 경기부양안을 2008년 11월 발표하였는데 경기부양안의 주요 내용은 가계소비 진작을 위해 부가세를 2008년 12월부터 2009년 말까지 현 17.5%에서 15%로 인하하고 중·저소득층에 대한 소득세 공제를 확대하는 것이다. 이와 함께 소기업의 법인세율 인상(21%→22%) 시기 1년 유예, 부가세·법인세·소득세 등의 세금납부 시한 6개월 유예, 소기업 손실의 소급 공

제기간의 한시적 연장(1년→3년), 도로·주택·학교건물 등에 대한 투자의 조기 시행(2010년→2008~9년) 등을 추진하고 있다.

〈표 5〉 미국 경기부양법의 예산 지출계획

(단위: 10억 달러)

	2009	2010	2011	2012~2019	총 계
예산배정	34.8	110.7	76.3	86.5	308.3
직접지출	85.3	108.6	49.9	23.2	267.0
세금축소	64.8	180.1	8.2	-41.3	211.8
합 계	184.9	399.4	134.4	68.4	787.2

주: 회계연도(fiscal year)기준.

자료: CBO.

독일은 경기부양을 위해 향후 2년간 500억 유로(GDP의 2.06%)를 추가적으로 투입할 예정이다. 독일 정부는 2008년 11월 유럽 주요국 중에서는 처음으로 310억 유로 규모의 경기부양대책을 발표했으나 경기부양을 위한 대책으로 미흡하다는 지적이 계속 제기되자 향후 2년간 500억 유로를 투입하기로 결정하였다. 또한 ‘그린 뉴딜’의 일환으로서 현재 25만 명을 고용 중인 재생 에너지 관련 산업을 2020년 자동차산업 수준으로 확대할 예정이다.

〈표 6〉 주요국 구제금융 및 경기부양 규모

	구제금융			경기부양책	
	규 모		GDP 대비	규 모	GDP 대비
미 국	재무부	1.4조 달러	14.97%	10,120억 달러	7.33%
	연준	2,351억 달러			
영 국	3,450억 파운드 (6,389억 달러)		24.60%	200억 파운드 (370억 달러)	1.43%
독 일	5,000억 유로 (7,354억 달러)		20.64%	500억 유로 (735억 달러)	2.06%
프랑스	3,630억 유로 (5,339억 달러)		19.18%	260억 유로 (382억 달러)	1.37%
E U	-		-	2,000억 유로 (2,941억 달러)	2.24%
일 본	12조 엔 (1,161억 달러)		2.33%	31조 엔 (3,000억 달러)	6.01%
한 국	33.9조 원 (308억 달러)		3.77%	51.3조 원 (566억 달러)	5.70%

프랑스는 공공투자와 기업지원, 가계지원을 내용으로 하는 경기부양책을 발표하고, 2009년 2

월 260억 유로(GDP의 1.37%) 규모 경기부양책의 세부내용을 확정하였다. 프랑스의 경기부양책은 크게 민간기업에 대한 자금지원, 정부직접투자, 에너지 및 교통수단 현대화 지원 등 3가지로 구분되며, 260억 유로 가운데 100억 유로는 2009년 2월 중에 조기 집행되었다.

일본 정부도 총 12조엔 규모의 경기부양책을 발표하였는데, 2009년 중 경기부양을 위해 정부의 재정부문 투자 12조엔, 기업자금난 해소를 위한 금융지원 13조엔, 특별고용대책 등 총 31조엔 규모의 자금을 투입할 예정이다.

우리나라의 경우는 감세 및 2009년 예산안에 포함된 자금의 조기집행을 통한 경기부양을 적극 추진함과 동시에 추가경정예산 편성을 통한 추가적인 재정지출을 확대할 예정이다. 정부가 2008년 발표한 51.3조원(2010년까지 예정) 규모의 감세 및 추가 재정지출계획은 2008년 말까지 약 11조원가량 집행되었다. 또한 2008년 동안 유가환급금(3.5조원)을 포함해 6.6조원의 세금을 환급하였으며, 4.6조원 상당의 추경 예산안도 집행하였다. 여기에다 현재 28.4조원 규모에 달하는 대규모 추경편성을 통한 경기부양정책이 본격화될 것으로 보인다.

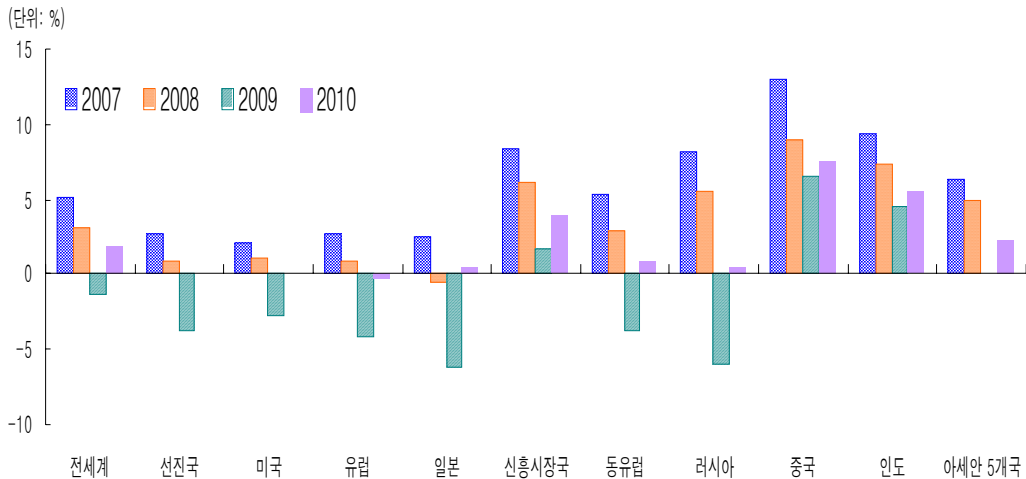
4. 향후 전망과 과제

1) 세계경제 전망

최근 IMF는 2009년 세계경제성장률을 지난 1월 전망치인 0.5%에서 60년 만에 처음으로 마이너스 경제성장률(-1.3%)로 하향 조정하였다. 187개 회원국 중 17개국만이 경제성장률이 전년수준을 상회할 것으로 예측되었으며, 30개 선진국을 포함해 총 71개국의 경제성장률은 전년수준을 하회할 것으로 전망하였다. 특히 올해 34개 선진국들의 경제성장률은 -3.8%로 크게 낮아질 것으로 예상하면서 경기침체가 장기화될 것으로 전망하였다. 2009년 중 미국 경제성장률은 -2.8%로 마이너스 성장을 전망하였는데, 적극적인 양적완화정책, 금융기관 부실자산 해소 노력 등에 힘입어 경기침체 속도가 다소 완화될 것으로 예상하였다. 그러나 미 정부의 적극적인 대처에도 불구하고 미국의 2010년 경제성장률이 0.0%에 그칠 것으로 전망하며, 급속한 경기회복은 어려울 것으로 평가하였다. 신흥시장국들도 경제성장률이 2009년 1.6%, 2010년 4%로 선진국들에 비해서는 상대적으로 양호할 것으로 보았으나 경기침체 가능성은 여전히 상존하고 있다고 지적하였다.

2010년부터는 전반적으로 세계경제가 회복세를 보일 것으로 예상되나 국제금융시장의 불확실성이 여전히 잔존해 있어 실물경제의 침체가 장기간 지속될 가능성도 있다. 금융위기가 신흥시장국으로 전이되는 과정을 통해 신흥시장국 위협이 큰 폭으로 증가하였고 이에 따라 투자자들의 위험 선호도는 지속적으로 감소할 것으로 보인다. 이런 일련의 과정들을 종합해 볼 때 2010년부터는 전반적으로 세계경제가 회복세를 보일 것으로 예상되나 국제금융시장의 변동성 장세가 지속될 경우 실물경제의 침체는 당분간 불가피할 전망이다.

〈그림 11〉 지역별 경제성장률 전망치



자료: IMF, World Economic Outlook(2009. 4).

2) 금융기관의 리스크

IMF는 글로벌금융안정보고서(Global Financial Stability Report, 2009.4)를 통해 미국과 유럽 은행들이 금융위기 이전 수준의 재무건전성을 확보하기 위해서는 2010년 중반까지 약 8,750억 달러(미국 2,750억 달러, 유럽 6,000억 달러)의 자본확충이 필요할 것으로 진단하였다. 이와 같은 강도 높은 자본확충 요구는 금융위기 여파가 경기침체 확산으로 인해 당초 진원지인 주택시장에서 상업용 부동산이나 신흥시장국 대출시장 등으로 확산되고 있기 때문이다. IMF는 2007년~2010년 미국·유럽·일본 금융기관들의 손실규모를 실물경기 침체심화 등을 이유로 약 4.05조 달러로 크게 상향 조정하였으며, 기관별로는 은행 2.5조 달러, 보험사 0.3조 달러, 연금기금 등 기타부분 1.3조 달러 등으로 추정하였다. 현재까지 은행권은 1조 달러의 대손상각을 처리하였으나, 보험업계 등 여타금융기관은 아직 대손상각 정도가 제대로 파악되지 못하고 있다. 지역별로는 서브프라임 모기지 사태의 진원지인 미국에서 가장 많은 약 2.71조 달러의 손실이 발생하는 한편 유럽에서도 대출채권 회수불능과 투자증권 부실화 등으로 인해 약 1.19조 달러의 손실이 발생한 것으로 추정되고 있다. 특히 IMF는 서브프라임 부실 사태 이후부터 2010년까지의 기간 동안 주택모기지 대출을 제외한 소비자대출이나 기업대출 등을 중심으로 미국 대출채권의 약 7.9%가 부실화될 것으로 전망하였다.

선진국 금융기관뿐만 아니라 신흥시장국 금융기관들도 잠재적인 리스크를 상당부분 가지고 있다. 신흥시장국 중에도 동유럽의 잠재적 자산상각액 규모가 총 자산에 비해 큰 상태이다. 총자산 대비 잠재적 자산상각액은 동유럽 8.99%, 유럽/중동/아프리카 8.71%, 라틴아메리카 6.12% 아시

아 5.78%로 나타났다. 그러나 신흥시장국 금융기관들의 필요자금 규모는 3,010억 달러 규모로 선진 금융기관 (8,750~1조 7,000억 달러)에 비해 작은 수준이다.

〈표 7〉 선진국 금융부분 잠재적 부실 현황

(단위: 10억 달러, %)

국 가	잔액 (A)	손실액		손실률 (B/A)
		2008.10	2009.4 (B)	
미 국	26,554	1,405	2,712	10.2
대 출	13,507	425	1,068	7.9
증 권	13,047	980	1,644	12.6
유 럽	23,807	—	1,193	5.0
대 출	20,759	—	888	4.3
증 권	3,048	—	305	10.0
일 본	7,358	—	149	2.0
대 출	6,569	—	131	2.0
증 권	789	—	17	2.2
합계	57,719		4,054	7.0

자료: IMF, Global Financial Stability Report (2009. 4).

〈표 8〉 신흥시장국 금융부분 잠재적 부실 현황

(단위: 10억 달러)

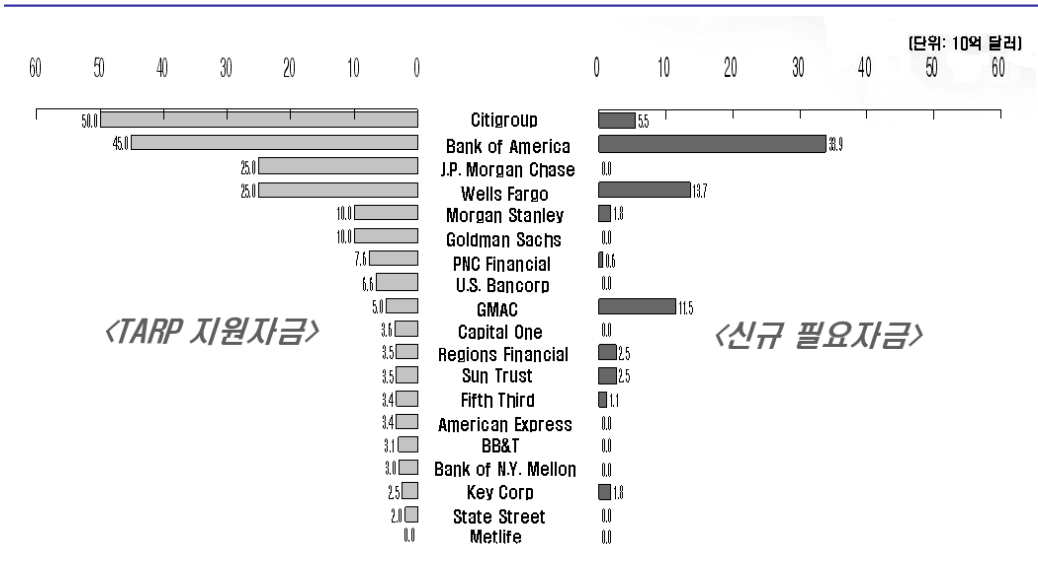
지역	총자산	잠재적 자산상각액 규모	잠재적 원총자본	필요자본
아시아(중국포함)	4,668	270	148	122
유럽/중동/아프리카	3,959	345	203	142
동유럽	2,056	185	83	102
라틴아메리카	2,957	181	144	37
전체	11,584	796	495	301

자료: IMF.

3) 스트레스 테스트 결과 및 후속 대책

미 연준과 연방예금보험공사(FDIC) , 통화감독청이 공동으로 실시한 스트레스 테스트 결과, 19 개 대형 금융사들 모두 테스트에 통과하였다. 그러나 경기 상황이 악화되면 19개 금융사들의 손 실규모가 2009년과 2010년에 총 5,992억 달러에 달할 것이란 전제 아래 추정된 필요자본규모 결 과 10개 은행이 총 746억 달러의 자본확충이 필요한 것으로 나타났다. 현재까지 미국 주요 은행 들에 지원된 TARP 자금은 2,122억 달러이다.

〈그림 12〉 미국 은행권의 스트레스 테스트 결과



금융사별로는 BOA가 339억 달러로 총 자본 부족액의 절반정도를 차지하였으며 그 다음으로 Wells Fargo 137억 달러, GMAC 115억 달러, Citigroup 55억 달러, Morgan Stanley 18억 달러, Regions Financial 25억 달러, Sun Trust 22억 달러, Key Corp 18억 달러, Fifth Third 11억 달러, PNC 6억 달러 등 총 10개사 746억 달러로 조사되었다. 스트레스 테스트의 후속조치는 자금 확충이 필요한 은행들은 6개월 동안 민간자본을 유치하되 동 기간 동안 민간자본을 유치하지 못할 경우 정부의 구제금융을 지원 받을 수 있게 된다. 자본금 확충이 필요하지 않는 은행들은 TARP 자금의 조기상환이 가능하며 자본 확충이 필요한 것으로 평가된 대부분의 은행들은 스트레스 테스트 발표 직후 민간부문으로부터 자본조달 계획을 발표하였다.

FT(Financial Times)는 7,900개 미국 중소은행의 부실 가능성을 분석한 결과 스트레스 테스트 상의 경기 악화 시나리오를 상위 200개 중소은행에 적용하면 추가 손실 규모가 약 162억 달러에 달하는 것으로 전망하였다. 200개 중소은행 중 38%가 자본확충이 필요한 것으로 조사되었으며, 하위 7,700여개 중소은행은 추가 경기 악화시 78억 달러의 손실이 발생하는 것으로 추산되었다. 또한 중소은행들이 필요한 자금을 적기에 확충하지 못할 경우 최소 500개의 중소은행이 파산할 것이라고 전망하였다. 그러나 이들 중소은행들이 TARP 자금을 상환하는 데에는 큰 문제가 없는 것으로 나타났다. 중소은행들이 TARP에 상환해야하는 자금규모는 총 270억 달러이며, 중소은행들이 별도의 외부자금 조달 없이도 내부적으로 자금상환을 충당할 수 있을 것으로 평가하였다.

유럽의 경우는 아직 스트레스 테스트를 실시하지 않았으나 향후 유럽은행 감독위원회(CEBS)가 정한 공통의 평가기준과 절차에 따라 개별 회원국 금융감독 당국이 자국 내 은행들을 대상으로 금

웅기관에 대한 스트레스 테스트를 진행할 계획이다. EU의 스트레스 테스트는 미국이 개별은행의 자본확충 규모를 중심으로 분석한 것과 달리 역내 은행권 전체의 건전성, 문제점, 회복력 등을 종합적으로 평가할 계획이다.