



THE BANK OF KOREA

Welcome to the BOK...



대공황 이후 주요 금융위기 비교

2009. 8.

한국은행 해외조사실

丁厚植 부국장
(bokjws@bok.or.kr)

The Bank of Korea



차 례



I. 머리말

II. 대공황 이후 주요 금융위기 개관

1. 대공황
2. S&L(저축대부조합) 위기
3. 북유럽 3국 금융위기
4. 일본 금융위기
5. 서브프라임 위기

III. 주요 금융위기의 공통점

IV. 평가

V. 시사점



□ 금융위기 발생 → 금융시스템 개혁과 규제

→ 금융위기는 반복적으로 발생

○ 1618년 ~ 현재 : 총 48건 발생(20세기 이후도 1929년 대공황을 비롯하여 총 12차례 발생)

* 1970년 이후 심각한 금융위기 중 주택 등 부동산 버블과 관련된 불황은 9건으로 통상 경기후퇴(1년 지속) 보다 3배나 긴 침체*가 지속(「일본경제신문」, 2009.6.21)

* IMF도 과거 30년간의 금융위기 중 주택 등 부동산 버블과 관련된 위기는 통상의 경기후퇴보다 2~4배 긴 불황이 지속되었다고 분석

- 네덜란드 툴립 알뿌리 버블(1636년)

→ 대공황 이후 주요 금융위기를 비교하여 본 후 위기의 공통적 요인과 우리 경제에 대한 교훈을 도출

<참고> 금융위기의 일반적 정의



- 금융위기는 “금융기관의 채무불이행 가능성 등에 기인한 금융불안 지속으로 금융시장의 자금중개기능이 약화되고 금융시스템의 붕괴 가능성이 크게 높아짐에 따라 실물경제에도 커다란 부정적 효과가 파급되는 상황”으로 정의
- 금융위기 정의에 관한 견해

<거시적 관점>

- **Keynes 학파** : 경기변동과 연관지어 이해하려는 시각으로 “경기상승기에 형성된 자산가격 버블이 경기수축기에 급격히 붕괴되는 과정”이라고 정의
- **Monetarist** : 순수한 화폐적 현상으로 이해하려는 시각으로 “결제수단으로서의 화폐(High-Powered Money)에 대한 수요가 급증하여 은행대출이 감소, 통화가 급격하게 수축하는 현상”으로 정의

<미시적 관점>

- 다수 은행에서 예금인출 요구가 갑자기 쇄도(Bank-Run)하여 은행의 자금지급능력이 부족해짐에 따라 중앙은행 등이 자금을 공급할 필요가 있는 상황으로 정의

II. 대공황 이후 주요 금융위기의 개관



1. 대공황(The Great Depression)

- 1929.10.29일 뉴욕 주식시장의 주가폭락을 계기로 발생,
1929 ~ 1933년*까지의 혹독한 경기후퇴를 지칭

* 고용과 생산이 다시 완전고용 수준에 도달 : 1941년 → 대공황은 1929 ~ 1941년까지 약 12년간 지속되었다고 보는 견해도 있음

<위기의 원인>

- 호경기 지속과 과잉유동성에 따른 버블 형성
- 긴축정책
- 금융감독 미비 ○ 금본위제 ○ 관세율 인상
- 소득불평등 확대
- 영국을 대신할 패권국으로서의 능력부족 등

II. 대공황 이후 주요 금융위기의 개관



1. 대공황(The Great Depression)

<위기의 영향>

- 1929 ~ 1933년: 총 9,755개의 은행 도산
- 1933년 실질GNP는 1929년 대비 26.5% 감소, 소비자물가 24% 하락
- 주가는 정점대비 89.2% 하락
- 실업률은 공황 이전 8.7%(1929년) → 24.9%(1933년) 상승



2. S&L(저축대부조합) 위기

- 금융자유화 등으로 금리 상승 → S&L*은 수지악화를 만회하기 위해 부동산 및 고위험 채권투자에 집중 → 부동산가격 하락 및 경쟁격화 → 1980년대 중반에서 1990년대 초반에 걸쳐 금융기관의 도산이 대폭 증가

* S&L(Savings and Loan Association)은 상업은행으로부터 용자를 받기가 곤란한 저·중소득층을 대상으로 주택용자를 하는 비영리 조합조직이었으나 1980년대 초반 금융자유화로 은행과 같은 업무를 수행

<위기의 원인>

- 금융자유화에 따른 금리상승 및 경쟁격화
- 부동산관련 투자 확대
- 불충분한 금융감독

II. 대공황 이후 주요 금융위기의 개관



2. S&L(저축대부조합) 위기

<위기의 영향>

- 1984~1992년: 총 1,137개 금융기관이 도산
- 부실 S&L 처리비용 : GDP의 7.0%로 재정적자 심화요인
- 1991년에는 마이너스 성장률을 기록하는 등 경기침체 경험

II. 대공황 이후 주요 금융위기의 개관



3. 북유럽 3국 금융위기

- 금리자유화, 규제완화 등을 배경으로 1980년대 후반에 형성된 자산 버블이 붕괴 → 경기침체

* 위기기간 : 스웨덴(1991~1993년), 핀란드(1991~1993년),
노르웨이(1988~1993년)

<위기의 원인>

- 금리자유화 등에 따른 자산버블 발생
- 금융긴축
- 불충분한 금융감독

II. 대공황 이후 주요 금융위기의 개관



3. 북유럽 3국 금융위기

<위기의 영향>

- 부실채권 증가에 따른 금융기관 손실 급증
- 1991~1993년 중 대형 금융기관이 잇따라 도산
- 스웨덴* 및 핀란드**는 위기 기간 중 마이너스 성장률을 기록

* 1991~1993년 중 3년 연속 마이너스 성장

** 1991년 마이너스 성장



4. 일본 금융위기

- 1985. 9월 플라자 합의 이후 장기간의 금융완화 정책 → 자산가격 상승을 억제하기 위한 급격한 긴축정책 → 버블 붕괴 → 경기침체(1991.2~2002.1)*

* "장기불황" 또는 "잃어버린 10년"으로 불림

<위기의 원인>

- 장기간의 금융완화 정책
- 금융기관의 무리한 대출경쟁
- 자산가격 급등과 긴축정책
- 기업부채 과다



4. 일본 금융위기

<위기의 영향>

- 금융기관 부실채권 증가(부실채권 처분손 : 1992년 1.6조엔 → 1998년 13.6조엔)
- 1990~2001년 중 총 142개 금융기관이 도산
- 실질GDP성장률은 버블붕괴 이전 연평균 3.9%에서 버블붕괴 이후 1.0%로 하락



- ① 자산가격 상승 경시
- ② 물가수준 안정 지속
- ③ 통화량증가를 경시
- ④ 정부 및 일반 국민에 대한 긴축필요성 설득 실패
- ⑤ 정책 패러다임 변화



5. 서브프라임 위기

- IT버블붕괴 이후 금융완화 정책 → 부동산 가격 급증 → 긴축정책으로 선회 → 경기 침체

<위기의 원인>

- 장기간의 금융완화 정책
- 금융기관 간 무리한 대출경쟁
- 자산가격 급등과 긴축정책
- 금융규제 완화와 미흡한 감독체계
- 가계부채 급증
- 글로벌 불균형



5. 서브프라임 위기

<위기의 영향>

- 2008. 9월 리먼 브라더스사의 파산으로 금융위기가 본격화
- 전세계로 위기가 확산되는 등 대공황 이래 최악의 상황으로 발전
 - 2009년 세계경제 성장률은 전후 처음으로 마이너스 성장률을 기록할 것으로 예상
 - 금융기관 손실액도 약 1조 4,547억달러(2009.5월)에 이르는 것으로 추산
 - 세계의 기업 도산율이 2년 연속 두 자리수 증가(2008년 27%, 2009년 35%)
- 기축통화 변경 논의

II. 대공황 이후 주요 금융위기의 개관



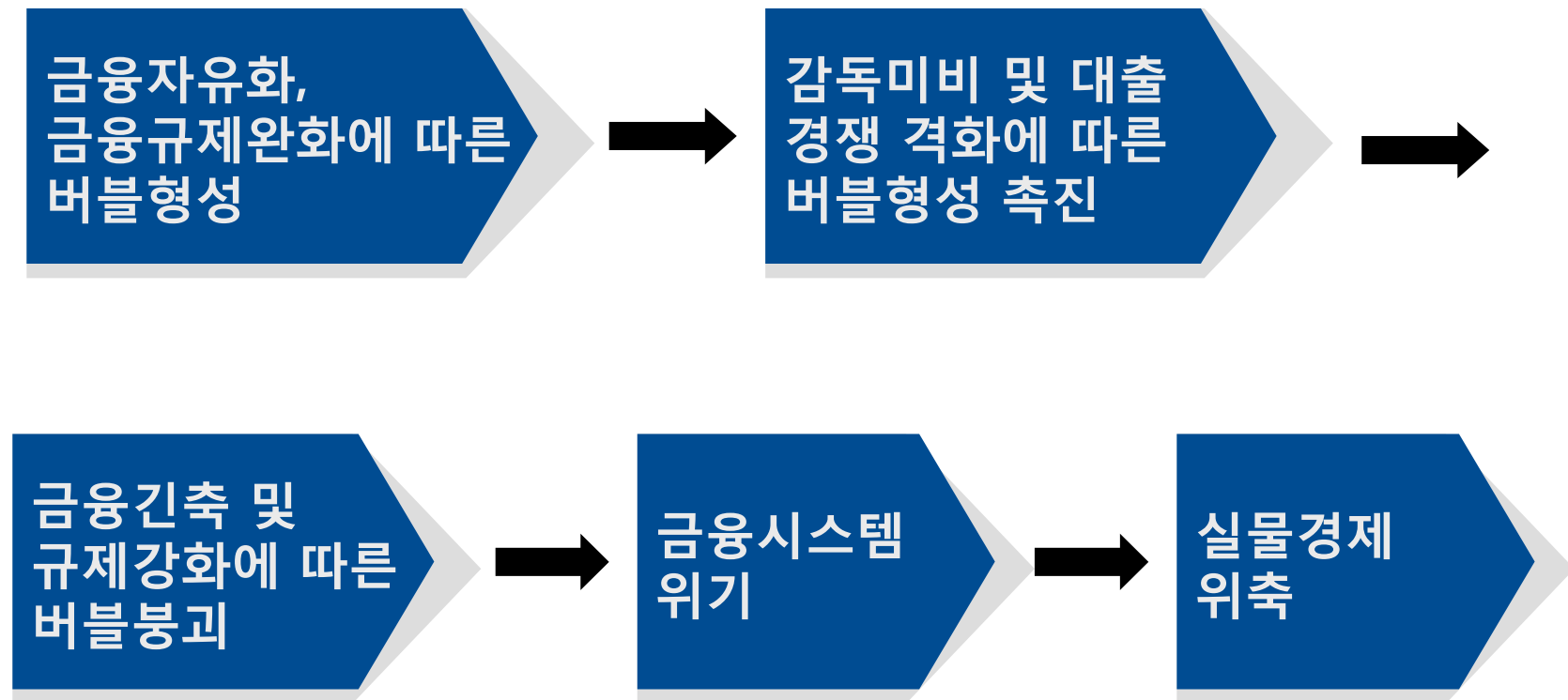
대공황 이후 주요 금융위기

구분	시기	주요 내용
대공황	1929년 ~1933년	9755개 은행 도산. 주가 고점대비 89.2% 하락
저축대부조합위기	1984년 ~1992년	1137개 은행 도산. 1991년 마이너스 성장률 기록
북유럽 3국 금융위기	1988년 ~1993년	대형 금융기관 도산. 스웨덴 핀란드 마이너스 성장률 기록
일본 금융위기	1990년 ~2002년	142개 금융기관 도산. 실질GDP성장률 3.9%에서 1.0%로 급락
서브프라임 모기지 위기	2008년 9월 ~현재	2차대전이후 처음으로 세계경제 마이너스 성장률 예상. 금융기관 손실액 1조4547억달러 추산

Ⅲ. 주요 금융위기의 공통점



대공황 이후 금융위기의 공통된 흐름



Ⅲ. 주요 금융위기의 공통점



<공통점 1> 금융자유화, 금융완화 등에 기인한 자산버블 형성

(S&L 위기)

- 1980년대 들어 금리자유화 및 업무범위 자유화 등에 따른 금리상승 → 역마진 발생 → 이를 만회하기 위해 상업용 부동산 등에 대한 투자를 경쟁적으로 확대 → 부동산가격이 크게 상승
 - 1986~1989년 기간 중 미국 상업용 부동산 가격은 38.3% 상승

Ⅲ. 주요 금융위기의 공통점



<공통점 1> 금융자유화, 금융완화 등에 기인한 자산버블 형성

(북유럽 3국 금융위기)

- 1980년대 들어 금리자유화, 대출한도 폐지 등 적극적인 규제완화 → 부동산 등 자산가격 급등, 은행대출 크게 증가
 - 1980년 대비 부동산 가격은 약 4배(스웨덴은 약 9배)
 - 주가는 약 2~5배(스웨덴은 약 10배) 각각 상승
 - 은행대출 증가율은 20%대로 급등
- 또한 외환시장의 규제 철폐 등 무리한 대외개방으로 해외차입이 급격히 증가하면서 버블을 증폭

Ⅲ. 주요 금융위기의 공통점



<공통점 1> 금융자유화, 금융완화 등에 기인한 자산버블 형성

(일본 금융위기)

- 1985년 플라자 합의 이후 장기간에 걸친 금융완화정책*과 금융자유화 **
→ 주가와 지가가 큰 폭 상승

* 일본은행은 기준할인율을 1985. 1월 5.0% 에서 1987.2월까지 5차례에 걸쳐 2.5%로 인하한 후 1989.5월까지 동 수준 지속

** 여신금리 규제가 철폐(1975년)된데 이어, 대외거래 규제완화(1980년), 수신금리 자유화(1985년) 등 은행과 관련한 대부분의 규제가 단계적으로 폐지

- 닛케이 평균주가는 1985년 말 13,113엔에서 1989년 말에는 38,915엔으로 급등(약 3배로 상승)
- 지가도 1980년대 중반부터 1991년까지 3배 이상으로 상승

Ⅲ. 주요 금융위기의 공통점



<공통점 1> 금융자유화, 금융완화 등에 기인한 자산버블 형성

(서브프라임 위기)

- IT버블붕괴 이후 장기간에 걸친 금융완화정책*과 금융기관의 과도한 대출확대 → 주택가격과 주가가 크게 상승

* 페더럴펀드 금리를 2000.5월 6.5%에서 2003. 6월까지 1%로 인하여 2004. 6월까지 동 수준 유지

- 주택가격은 1997년부터 상승하기 시작하여 2006년 중반까지 190.2% 상승
- 주가도 2003. 2월을 저점으로 상승하기 시작하여 2007. 10월까지 82.8% 상승

Ⅲ. 주요 금융위기의 공통점



<공통점 1> 금융자유화, 금융완화 등에 기인한 자산버블 형성

(대공황*)

* 대공황은 정부의 적극적인 금융완화가 위기의 출발점은 아니었다는 점에서 다른 금융위기와 차별화

□ 제 1차 세계대전 후 미국의 1920년대는 호경기 지속으로 인한 사회적 풍요와 해외로부터 유입된 과잉자본 → 주식과 부동산에 대한 투기적 대출 → 1920년대 중반에는 주택시장, 1920년대 말에는 주식시장에서 버블이 발생

- 1923~1929년 중 부동산 관련대출이 48.8% 증가
- 주택 및 아파트 지수가 1920년 100 → 1929년 206으로 상승
- 주가도 1928년 이후 급등세를 보이면서 투기장세화

□ 한편 정부의 시장개입 등 적극적인 경제활동에 반대하는 자유방임주의 경제사상의 팽배도 버블형성을 촉진

Ⅲ. 주요 금융위기의 공통점



<공통점 2> 불충분한 금융감독, 대출경쟁 격화 등으로 버블형성 촉진

(대공황)

- 1913년 FRS(연방준비제도)를 설립하여 감독기능을 부여하였으나 대공황 시기에는 금리를 올리고 통화량을 줄이는 방식으로 동 위기에 대응함으로써 위기를 더욱 악화
 - 1929년 대공황 이전에도 1873년, 1884년, 1893년 및 1907년에 금융위기가 발생
- 은행권 남발과 은행 도산사태가 빈발했던 남북전쟁 이후 통화감독청(OCC)이 설립(1863년)되어 있었으나 대공황시기에는 유명무실

Ⅲ. 주요 금융위기의 공통점



<공통점 2> 불충분한 금융감독, 대출경쟁 격화 등으로 버블형성 촉진

(S&L 위기)

- FHLBB(연방주택자금대출은행위원회)는 부실 S&L의 회생을 기대하여 처리를 지연
 - 오히려 S&L의 신규 허가를 대폭 확대
(1981년 25건 → 1982년 26건 → 1983년 47건 → 1984년 133건)
 - FHLBB는 가맹기관인 S&L로부터 독립성*이 불충분
 - * FHLBB의 이사 과반수는 제도상 S&L의 오퍼로 구성
 - 검사역의 숫자와 경험부족 등 감독능력도 부재
 - 보유자산의 위험도에 관계없이 일률적으로 동일한 예금보험료를 적용함에 따라 모럴 헤저드를 조장
- 또한 S&L은 부동산가격이 크게 상승 → 경쟁적으로 대출 확대
 - 부동산 투기업자에게 이자에 해당하는 자금을 다시 대출해 주는 등 위험한 대출도 실시

Ⅲ. 주요 금융위기의 공통점



<공통점 2> 불충분한 금융감독, 대출경쟁 격화 등으로 버블형성 촉진

(북유럽 3국 금융위기)

- 금융자율화가 추진되는 가운데 금융기관 대출금 절반 가량이 건설과 부동산에 집중되는 등 수익확대를 위해 은행 간 대출 경쟁이 과열 → 감독당국의 대처는 미흡
 - 노르웨이의 경우 총 대출 중 부동산대출 비중이 1985년 48%, 1990년 50%, 1992년 46%로 거의 절반을 차지

Ⅲ. 주요 금융위기의 공통점



<공통점 2> 불충분한 금융감독, 대출경쟁 격화 등으로 버블형성 촉진

(일본 금융위기)

- 1980년대 금융자유화에 따른 규제완화 및 기업의 은행이탈현상 가속 등을 배경으로 금융기관간의 대출경쟁이 격화
 - 은행들은 과거와 같은 초과이익 획득 불가능 → 중소기업 및 개인, 부동산 관련업 등에 대한 대출을 경쟁적으로 증가
 - 부동산 및 건설업 등에 대한 자금지원을 담당하는 주택금융전문회사(住專)와 같은 비은행 금융회사 등에 대한 대출도 크게 확대 → 감독당국의 대응은 미흡

Ⅲ. 주요 금융위기의 공통점



<공통점 2> 불충분한 금융감독, 대출경쟁 격화 등으로 버블형성 촉진

(서브프라임 위기)

- 증권거래위원회(SEC)는 투자은행들의 총부채가 순자본의 15배 이내여야 한다는 레버리지 규제를 철폐(2004년) → 투자은행들은 단기금융시장에서 순자본의 20~30배까지 자금을 차입
 - 또한 SEC는 자산유동화의 위험성과 규모를 제대로 파악하지 못하고 있었을뿐만 아니라 여러 기관에서 감독업무를 분담함으로써 감독 사각지대 발생
- 금융기관들이 저금리 기조하에서의 수익확보를 위해 신용도가 낮은 저소득층에게도 無서류(low-doc, no-doc) 대출, NINJA* 대출, 통상적인 대출한도 초과하는 점보(jumbo) 대출도 적극적으로 실시

* No Income, No Job & No Assets의 약자로 소득도 직업도 재산도 없는 개인에게까지 모기지 자금을 대출

Ⅲ. 주요 금융위기의 공통점



<공통점 3> 금융긴축, 규제강화 등에 따른 버블 붕괴

(대공황)

- 경기과열을 우려한 FRB가 긴축통화정책 추진 → 이자율을 급격히 인상*
→ 주가 폭락 등 버블이 붕괴

* FRB는 1929. 8월에 재할인율을 5%에서 5.74%로 인상하고 9월에 다시 6%로 추가 인상하는 등 금융긴축을 단행

- 버블증세를 보이던 주가가 1929.9.3일을 정점(주가지수 381.2)으로 하락하기 시작하여 1929.10.29일에는 대폭락(주가지수 230.1)

Ⅲ. 주요 금융위기의 공통점



<공통점 3> 금융긴축, 규제강화 등에 따른 버블 붕괴

(북유럽 3국 금융위기)

- 1990년대 들어 경기과열을 억제하기 위한 금융긴축 및 세제 개편, 세계 경제의 둔화 → 부동산, 주가 등 자산가격이 큰 폭 하락
 - 부동산가격은 정점 대비 30% ~ 50% 하락
 - 주가는 29.3% ~ 58.9% 하락

북유럽 3국의 자산가격 하락률

	부동산가격	하락기간 ¹⁾	주가 ²⁾	하락기간
스웨덴	-50.0% ³⁾	1990~ 1992	-40.9%	1990.2/4~ 1992년 말
핀란드	-25.0% ⁴⁾	1989~ 1992.1/4	-58.9%	1989~ 1992.1/4
노르웨이	-30.0% ⁴⁾	1987~ 1992.1/4	-29.3%	1989~ 1992.1/4

주 : 1) 비교기간 중 최저치의 최고치 대비 하락률 2) 1985=100 3) Stockholm 소재 상업용 부동산 가격 4) 주택가격

자료 : OECD, Economic Outlook (1992. 12) 및 IFS 각 호



<공통점 3> 금융긴축, 규제강화 등에 따른 버블 붕괴

(일본 금융위기)

- 자산가격 상승과 통화량 증가 → 1989년 이후 급격한 금융긴축 및 부동산 관련 대출에 대한 강력한 규제* → 주가와 부동산가격 등 자산가격이 대폭 하락

* 일본은행은 1989. 5 ~ 1990. 8월까지 기준할인율을 5차례에 걸쳐 3.5%p (2.5%→6.0%) 인상하고 1990. 3월에는 부동산 관련대출의 총량규제를 실시

- 닛케이평균주가는 1989.12.29일 최고치인 38,915엔에서 1990.10.1 일에는 20,000엔으로 거의 절반 수준으로 폭락
- 지가도 1991 ~ 2006년까지 15년간 하락세를 지속하여 거의 1/4 수준으로 하락

Ⅲ. 주요 금융위기의 공통점



<공통점 3> 금융긴축, 규제강화 등에 따른 버블 붕괴

(서브프라임 위기)

- 주택가격 상승과 통화량 증가 → 급격히 금융긴축*으로 전환 → 주택가격 및 주가의 대폭하락과 서브프라임 모기지 대출의 연체가 급증

* 페더럴펀드 금리를 2004. 6월 1.0%에서 2006. 6월까지 5.25%로 인상(총 17회)한 후 2007. 9월까지 동 수준 유지

- 주택경기가 냉각되면서 2006. 6월말(정점) 대비 2009. 3월말 주택가격은 1/3수준으로 하락
- 2003. 2월 이후 상승세를 이어오던 주가도 2007.10.9일을 정점으로 하락하기 시작하여 2009.3.5일에는 정점 대비 절반수준으로 하락
- 또한 서브프라임 모기지 대출 연체율이 2005년 1%대(90일 이상 연체)에서 2008. 10월에는 15.2%로 급증

Ⅲ. 주요 금융위기의 공통점



<공통점 3> 금융긴축, 규제강화 등에 따른 버블 붕괴

(S&L 위기)

- S&L 위기 당시의 부동산가격 하락은 금융긴축이 원인이었다기보다는 텍사스주를 비롯한 남서부 지방의 개발 붐 등으로 부동산에 대한 과잉 투자에 주로 기인

Ⅲ. 주요 금융위기의 공통점



<공통점 4> 금융시스템 위기 및 실물경제 침체

(대공황)

- 1929 ~ 1933년 기간 중 대규모 은행도산사태(bank failure)가 3차례 발생하여 총 9,755개의 은행이 도산
 - 경기침체로 인한 자금수요 저조 등으로 주식시장은 장기간 저조
- 이와 더불어 경기침체가 장기화되고 심각해지면서 소득감소, 실업률 급상승, 물가 폭락 등 실물경제가 크게 위축
 - 1933년 실질GNP는 1929년 대비 26.5% (명목GNP는 45.6%) 감소
 - 실업률은 1929년 8.7%에서 1933년에는 24.9%로 상승
 - 소비자물가는 24.0% (1929년 대비 1933년의 하락률) 하락



<공통점 4> 금융시스템 위기 및 실물경제 침체

(S&L 위기)

- 1984 ~ 1992년중 1,137개의 S&L이 도산
 - 부실 S&L 처리과정에서 미국경제는 1991년에 마이너스 성장률을 기록하는 등 경기부진을 경험
 - 또한 부실 S&L의 처리비용은 미국 GDP (1989년 기준)의 약 7.0%에 이르러 재정적자를 심화시키는 요인으로 작용

Ⅲ. 주요 금융위기의 공통점



<공통점 4> 금융시스템 위기 및 실물경제 침체

(북유럽 3국 금융위기)

- 부동산가격 하락에 따른 담보가치 하락으로 총대출 대비 부실채권 비중(1992년말 기준)은 스웨덴 13.4%, 핀란드 12.9%, 노르웨이 11.5%로 당시 미국 및 일본의 3.1%를 크게 상회
 - 3국 모두 대형은행이 부실화됨으로써 전체 금융위기상황으로 발전
 - 특히 가계대출의 부실비중이 3국 모두 4~5%p 급증
- 스웨덴은 1991~1993년중 3년 연속 마이너스 성장, 핀란드도 1991년에는 마이너스 성장을 기록
 - 노르웨이는 1987년 위기 시작 이후 4년이 지나서 실질GDP 성장률이 위기 전 수준으로 회복

Ⅲ. 주요 금융위기의 공통점



<공통점 4> 금융시스템 위기 및 실물경제 침체

(일본 금융위기)

- 자산 버블붕괴 이후 장기간에 걸쳐 지속된 경기불황과 신용경색 → 금융 부실 규모 확대, 기업도산 크게 증가
 - 금융기관 부실채권 처분손이 1992년 1.6조엔에서 1998년에는 13.6조엔으로 급증
 - 1994년 말 신용조합의 도산을 시작으로 2001. 3월말까지 총 142개* 금융기관이 도산
 - * 은행 14개, 증권 27개, 보험 7개, 신용금고 15개, 신용조합 79개
- 실물경제는 1991. 2월을 정점으로 급격한 하강국면에 진입하여 2002. 1월까지 경기침체가 지속
 - 실질GDP 성장률은 자산 버블붕괴 이전(1981~1991년) 연평균 3.9%에서 버블붕괴 이후(1992~2002년) 1.0%로 하락

Ⅲ. 주요 금융위기의 공통점



<공통점 4> 금융시스템 위기 및 실물경제 침체

(서브프라임 위기)

- 2008. 2월 하순 이후 금융기관의 대외지급능력이 저하되어 자금조달이 어려워지는 상황이 발생하는 등 유동성 위기와 영업정지 금융기관출현
 - 서브프라임 모기지 관련 금융기관의 손실규모 확대 전망
 - 투자은행 등에 대한 신용등급 하향조정과 유동성 위기 발생
 - 은행의 영업정지 등으로 인해 금융시장에 불안심리가 증폭
 - 세계 경제성장률 마이너스 전환 : 2007년 5.2%에서 2008년에는 3.2%로 크게 하락하였으며 2009년에는 전후 처음으로 마이너스 성장률을 기록
 - 세계 교역량도 대폭 감소*할 것으로 예상
- * 2009년 세계 교역량은 전년대비 IMF -11.0%, World Bank -9.7%, OECD -13.2% 각각 감소할 것으로 전망

Ⅲ. 주요 금융위기의 공통점



<공통점 4> 금융시스템 위기 및 실물경제 침체

- 금융기관의 대출심사 강화 → 자금조달 곤란으로 2009년 세계의 기업 도산율이 2년 연속 두자리수 증가 (2008년 27% → 2009년 35%)

세계의 기업도산 증가율

	2008년	2009년
미국	54%	45%
유럽17개국	17%	32%
일본	11%	15%
세계전체	27%	35%

자료 : 일본경제신문, 2009.6.16

Ⅲ. 주요 금융위기의 공통점



<공통점 5> 경제주체의 높은 부채비율

(일본 금융위기)

- 버블붕괴 후 기업의 과잉채무*가 장기불황의 요인으로 작용

* 기업부채는 1989년 명목GDP의 2.4배까지 증가

- 기업들은 경영의 최우선 목표를 이윤극대화에서 부채최소화(Debt minimization)로 전환 → 이익이 발생하더라도 투자를 기피

(서브프라임 위기)

- 금융기관의 경쟁적 가계대출 확대로 가계부채*가 2000년 이후 급속하게 증가 → 금리인상에 따라 부실대출 증가 → 금융시스템 위기로 발전

* 미국의 가계부채는 2007년 말 13.8조 달러(명목GDP의 99.9%)로 2000년(명목 GDP의 71.4%)대비 2배로 빠르게 증가

Ⅲ. 주요 금융위기의 공통점



<공통점 6> 해외로부터 유입된 풍부한 유동성

(대공황)

- 제 1차 세계대전 후의 호경기 지속으로 인한 사회적 풍요와 해외로부터 유입된 과잉자본이 주식과 부동산에 대한 투기적 대출로 이어져 버블 형성

(서브프라임 위기)

- 1990년대 말 이후 신흥국과 산유국에서 미국으로 유입된 자금이 저금리와 신용완화 등과 융합하여 미국 주택시장의 버블을 형성
 - 세계의 경상수지 적자의 약 절반을 미국이 차지하고 있으므로 세계자본의 약 절반이 미국으로 유입된 것으로 추정



- 금융당국이 금융위기를 방지를 위해 유동성 확대 억제와 감독을 강화
→ 금융위기는 동일한 메커니즘을 가지고 반복적으로 발생

<금융위기 반복의 기본적 요인>

- 1636년 네덜란드의 튜립 투기에서부터 최근의 서브프라임 모기지 사태에 이르기까지 금융위기의 원인에는 근본적으로 공통적인 요소가 존재

- 기본적으로 개인, 기업 등 경제주체들에게는 단기간에 적은 자본을 가지고 많은 부를 축적하려는 비합리적 속성(greed)*이 팽배 → 과잉투기가 발생 → 버블로 연계

* 튜립투기의 경우 화훼산업의 무궁한 발전가능성에 대한 기대, 일본 장기불황은 부동산 불패신화에 대한 신념, IT버블은 신기술에 대한 맹목적인 기대, 서브프라임 모기지 사태의 경우 주택가격의 지속적 상승 기대 등 낙관적인 환상만으로 가득

** 대리인(Agency)문제, 케인스의 미인투표

IV. 평가



- 투자은행 등은 전문적 지식을 이용하여 새로운 금융상품*을 만들어 일반 투자자들에게 투기적 환상을 자극 → 일반 투자자들은 정보와 지식의 불충분으로 맹목적인 투자를 실행

* 지금까지 금융위기가 발생할 때마다 개혁과 규제가 이루어지고 있지만 시장은 금융혁신 등을 통해 정책과 제도를 우회하여 유동성을 팽창시키는 새로운 금융상품을 만들어내는 등 버블형성의 원천을 제공

- 금융시스템의 복잡성과 금융기관의 취약한 재무구조
- 주주 자본주의의 팽배
- 투기열풍에 따른 경기호조와 세수증대 등을 배경으로 한 정책당국의 묵인 등도 공통적 요인으로 작용



<금융위기 반복의 가세요인>

- 정부 및 정책당국이 경기활성화 등을 이유로 실시한 장기간의 금융완화 정책과
 - 불충분한 감독 등 상기의 기본적 요인과 가세하여 버블형성을 가속화
- 자본주의 체제는 향후에도 금융위기가 발생할 가능성을 항상 내포 → 금융위기의 근본원인을 이해 → 피해를 최소화할 수 있도록 선제 대응할 필요



- 버블의 형성을 원천적으로는 봉쇄할 수 없다 하더라도 자산가격 상승이 버블 붕괴로 이어져 금융위기로 발전하지 않도록 장기적 관점에서 사전적*으로 대응책을 준비할 필요

* 자산가격의 상승은 천천히, 자산가격의 하락은 급속하게 진행되는 등 비대칭성이 존재하고 있으며 일단 정책당국이 신뢰를 잃어버리면 그 회복에는 장기간이 소요되기 때문



(자금흐름을 통제할 필요)

- 금융위기는 장기간의 금융완화 → 유동성 팽창 → 투기로 이어져 발생한 것
이므로 늘어난 유동성이 투기자금으로 흘러가지 않도록 자금 흐름을 통제할
필요
 - 이를 위해서는 금융기관의 자산건전성 및 자산가격 변화추이를 파악할
수 있는 체제구축이 필요
 - 이와 아울러 정책이 신속하게 수행될 있도록 버블붕괴에 따른 해악이 막
대하라는 인식을 유관 정책당국은 물론 국민들도 공유*할 필요
- * 일본은행의 경우 버블경제 초기 창구지도, 시장금리의 상승 유도, 인플레이션
압력에 대한 우려 표명 등의 시그널을 보냈으나 그 정도가 미흡하여 일반의 기
대를 변화시키지 못함으로써 정책효과가 미약



(감독체제 개편 필요)

- 자산가격 상승에 대한 통화정책적 한계를 보완하고 규제완화 및 금융혁신에 적절히 대응하기 위해서는 감독체제 개편이 필요
 - 특히 리스크 관리의 사각지대 방지*와 고도의 파생금융상품 내용을 파악할 수 있는 체제와 전문인 양성이 필요

* 은행과 실질적으로 동일한 기능을 수행하는 "그림자 금융 시스템(shadow banking system)" 등에도 엄격한 감독기준 적용 등



(부채증가 경계)

- 기업, 가계 및 국가의 과도한 부채 증가는 경제전반의 리스크를 증폭시키는 요인으로 작용하므로 이를 적절한 수준으로 조절할 필요
 - 미국은 가계부채, 일본은 기업부채의 급증*을 사전에 방지하는데 실패함으로써 자산가격의 버블 및 이의 붕괴에 따른 금융위기와 실물경제 침체를 경험
 - * 우리나라 기업부채는 2005년 이후 연평균 13.2%로 급증. 또한 2008년말 기업의 부채비율(총부채/자기자본)은 130.6%로 미국(123.2%)보다 높은 수준이며 명목GDP대비 기업부채비율도 153.5%로 미국(90.3%)을 크게 상회
 - 또한 가계부채도 2004년 이후 빠른 속도로 증가하여 금융부채상환능력을 나타내는 금융자산 대비 가계부채비율은 2008년말 50.9%로 미국(34.9%)보다 매우 높은 수준



- 특히 빠른 속도*로 증가하고 있는 국가채무비율을 방치할 경우 만성적인 재정적자 늪에 빠져 경제성장의 걸림돌**로 작용할 뿐만 아니라 부채상환능력에 대한 시장의 우려로 국가경제 전체의 위기로 발전할 가능성에 유의할 필요

* 우리나라의 GDP대비 재정적자 비율은 2009년 -3.2%에서 2010년에는 -4.7%로 1.5%p 증가하면서 재정악화 속도가 G20 중 가장 빠를 것으로 예상(IMF)

** 향후 인구감소에 따른 세수 감소와 고령화에 기인한 연금 및 의료보험지출의 증가는 재정적자 확대의 최대요인으로 작용



□ 대공황 이후 주요 금융위기 개관

- 대공황(1929~1933년) : 9755개 은행 도산, 주가 고점대비 89.2% 하락
- 미국 저축대부조합위기(1984~1992년) : 1137개 은행 도산, 1991년 마이너스 성장률 기록
- 북유럽 3국 금융위기(1988~1993년) : 대형 금융기관 도산, 스웨덴 및 핀란드 마이너스 성장률 기록
- 일본 금융위기(1990~2002년) : 142개 금융기관 도산, 실질GDP성장률 3.9%에서 1.0%로 급락
- 서브프라임 모기지 위기(2008년 9월~현재) : 2차대전 이후 처음으로 세계경제 마이너스 성장률 예상, 금융기관 손실액 1조 4547억달러 추산

□ 대공황 이후 주요 금융위기 공통점

- 금융자유화, 금융규제 완화에 따른 버블형성 → 감독미비 및 대출경쟁 격화에 따른 버블형성 촉진 → 금융긴축 및 규제강화에 따른 버블붕괴 → 금융시스템 위기 → 실물경제 위축



□ 평가

- 자본주의 체제는 금융위기 발생가능성이 항상 내재

- 경제주체의 비합리적 속성(탐욕), 금융기관의 취약한 재무구조, 주주 자본주의 팽배, 정책당국의 버블형성 묵인(기본적 요인)
- 정책당국의 장기간의 금융완화 정책 및 불충분한 금융감독(가세요인)

□ 시사점

- 자금흐름 통제
- 감독체제 개편
- 부채증가 경계



감사합니다



The Bank of Korea