

## II. 부문별 현황 진단과 전망

### 1. 금융부문<sup>1)</sup>

#### 가. 현황

##### 1) 서브프라임 문제와 투자은행의 소멸

- 2008년 3월 베어스턴스의 파산을 계기로 투자은행의 자산건전성에 회의감이 확대되면서 글로벌 위기 초래
  - 2008년 3월 베어스턴스가 자산부실화의 진전에 따른 자금조달 환경 악화를 계기로 실질적인 파산에 직면
    - － 2007년 7월 산하 2개의 헤지펀드의 손실을 보전하기 위해 베어스턴스가 32억달러의 지원을 표명
    - － 이를 계기로 10월 이후 주가가 하락하면서 시장에서 베어스턴스에 대한 신용이 급격히 악화
    - － 결국 운영자금이 고갈되는 등 자금사정이 악화되면서 FRBNY은 베어스턴스의 인수를 표명한 JP모건에 대해 청구대출을 통해 베어스턴스에 300억달러의 구제금융 실시
  - 한편 리먼브라더스는 2008년 3-5월 결산기에 1994년 상장이래 처음으로 적자를 기록하였으며 동6-8월 결산기에 39억달러의 손실을 기록
    - － 이로 인해 리먼브라더스의 주가가 폭락하고 단기금융시장으로부터의 자금조달이 어려운 상황에 직면
  - 이후 2008년 9월 리먼브라더스가 파산하고 투자은행 1위였던 골드만삭스, 2위였던 모건스텐리가 은행지주회사로 전환되고 3위였던 메릴

---

1) 이민환, 보험연구원 금융제도실 연구위원(skymh@kiri.or.kr); 이경아, 보험연구원 금융제도실 연구원(lka@kiri.or.kr)

린치는 BOA에 합병되면서 대형투자은행은 시장에서 퇴출

- 대형투자은행의 퇴출은 과잉유동성을 배경으로 수수료수입 중심에서 직접투자 중심으로 비즈니스 모델이 변화한데다가 이러한 직접투자가 부실화된 것이 직접적인 원인
  - 투자은행은 기업과 투자자사이에서 주식, 채권 등 직접증권의 인수 및 판매, 또는 담보대부 등을 통해 기업에 자금을 공급하는 역할을 하는 금융업을 지칭
  - 본래 투자은행은 주식, 채권 등 자본시장을 통해 발행되는 유가증권의 발행액에 따라 징수되는 수수료가 주 수입원이었음
  - 그러나 1990년대에 접어들면서 PI(principal Investment)와 자기매매를 통해 자산에 대해 직접적으로 투자를 활발히 추진
    - 전 세계적으로 과잉유동성을 배경으로 금융자산이 급격히 팽창
    - 이와 더불어 저금리기조가 지속되고 인플레이션이 낮게 유지되면서 리스크프리미엄이 감소하였고
    - 금융자유화 및 글로벌화의 진전 등으로 국제간 자금이동이 자유로워지면서 투자기회가 크게 확대
  - 1999년 GLB법이 폐지되어 은행, 보험사 등이 투자은행업에 진출하게 되면서 기존 투자은행과 경쟁 심화
    - GLB법이 폐지되어 업종간 장벽이 철폐되면서 투자은행업무인 자금중개업무에 은행 등이 활발히 진출
    - 이에 대응하기 위해 투자은행들도 풍부한 유동성을 배경으로 단기 금융시장으로부터 조달한 자금을 활용해 상업은행, 모기지회사로부터 유동화자산을 매입하는 한편 이를 토대로 CDO를 발행하고 조달한 자금을 다시 투자에 활용함으로써 레버리지 상승

- 서브프라임 사태를 계기로 거래상대방 위험 증가, 유동성 위험이 가시화되면서 투자은행 비즈니스 모델 붕괴
  - 수익에 대한 변동성(high leverage) 확대
    - 투자은행의 수익은 상업은행에 비해 변동성이 크고 손실이 확대되는 특징이 있음
    - 따라서 경기상승기에는 높은 수익을 얻을 수 있으나 보유자산의 가격이 하락하면 높은 레버리지로 인해 자산을 매각할 수밖에 없고 이는 결국 추가적인 가격하락을 초래하여 손실을 확대시킴
  - 유동성에 대한 위험(시장을 통한 자금조달) 증가
    - 예금 등과 비교하여 투자은행의 자금조달은 시장에 의존할 수밖에 없기 때문에 투자자가 개별금융기관의 위험도에 민감하게 반응
    - 신용위험이 커지고 있는 상황에서 불확실성의 증가로 counterparty risk가 커지고 결국 시장으로부터의 자금조달이 곤란해짐
  - 과소 자본으로 경영상태 악화 시 대응 곤란
    - 과도한 레버리지는 상대적으로 낮은 비용으로 시장을 통한 자금조달이 가능했기 때문이며 이는 결국 과소자본을 초래하고 손실이 확대되었을 경우 채무불이행에 처할 가능성이 증가<sup>2)</sup>

---

2) 상업은행의 레버리지가 10대 1인데 반해 투자은행의 평균레버리지는 30대1임

[표 II-1] 투자은행의 손익추이

(단위: 백만, USD)

	07.4분기	08.1분기	08.2분기	08.3분기
메릴린치				
영업이익	36,031	6,451	61	(421)
순이익	(9,833)	(1,962)	(4,654)	(5,152)
모건스탠리				
영업이익	9,357	15,076	11,459	11,861
순이익	(3,588)	1,551	1,062	1,425
골드만삭스				
영업이익	15,848	12,437	11,053	8,542
순이익	3,215	1,511	2,087	845
리먼브라더스				
영업이익	11,636	11,730	9,526	2,821
순이익	887	886	489	(2,774)

자료: Bloomberg

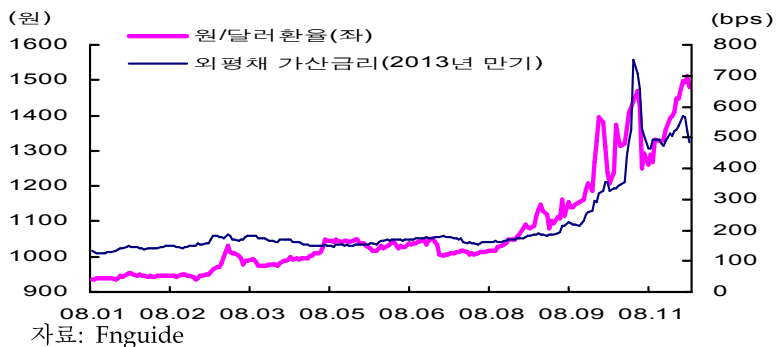
- 과도한 레버리지를 통한 높은 수익성으로 추구하던 투자은행이 몰락함에 따라 자본에 대한 규제와 리스크관리가 강화되는 방향으로 감독제도 개선 추진 중
  - 구조화금융시장은 일시적으로 위축될 것으로 보이나 시장의 수요가 존재하고 있어 소멸되지는 않을 것으로 예측
  - 따라서 현재 G20을 중심으로 글로벌금융위기를 통해 드러나 구조화 금융의 문제점을 보완하는 방향으로 제도개선 모색 중
    - 자기자본규제 강화 등을 통한 위험 추구행위 억제와 더불어 효율적인 위험관리 시스템 구축

## 2) 글로벌금융위기와 유동성 문제

- 글로벌금융위기로 인해 우리나라 은행들의 외화 및 원화유동성이 일시적으로 문제가 되었으나 유동성문제는 정부의 지급보증 및 한은의 유동성 공급 등으로 어느 정도 해소

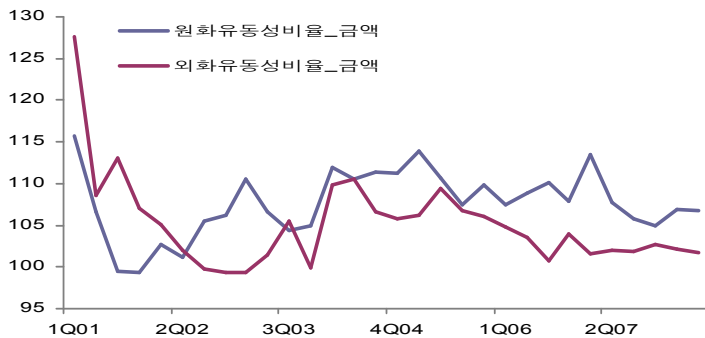
- 리먼브러더스 파산이후 글로벌 신용경색이 확대됨에 따라 그 여파로 외화차입관련 장단기금리가 폭등
  - 유동성부족으로 익일 은행간 시장에서 자금을 조달하는 기현상이 발생하였는가 하면 무담보 자금조달시장에서는 달러자금 조달수요의 폭등으로 3개월 은행간 금리가 급등
  - 한편 거래상대방위험 증가로 CDS 스프레드가 급등하였을 뿐만 아니라 거래자체가 중단
  - 그 결과 글로벌 금융시장에서 자금을 조달하는 금융기관이나 비금융 우량회사는 자금조달이 곤란한 상황에 직면
  - 이러한 금융위기 여파로부터 미국의 서브프라임 등과 직접적인 관계가 없던 신흥금융시장마저도 심각한 영향을 받음
- 이의 영향으로 우리나라의 경우에도 2008년 9월 이후 외화유동성이 급격히 악화
  - 외평채(2013년만기) 가산금리가 지속적으로 상승하여 253bps를 기록하고 외평채CDS프리미엄 또한 181bps를 기록
  - 외평채가산금리의 폭등에 따라 초단기 외화시장인 달러콜 시장의 익일물 금리가 크게 상승

[그림 II-1] 외평채 가산금리와 원/달러 환율추이



- 이처럼 국내 외화유동성 악화의 근본 원인은 외국은행의 지점을 중심으로 단기차입의 비중이 높았고 글로벌 신용경색이 발생함에 따라 해외차입여건이 급격히 악화되어 심각한 외화유동성 부족이 발생하였기 때문

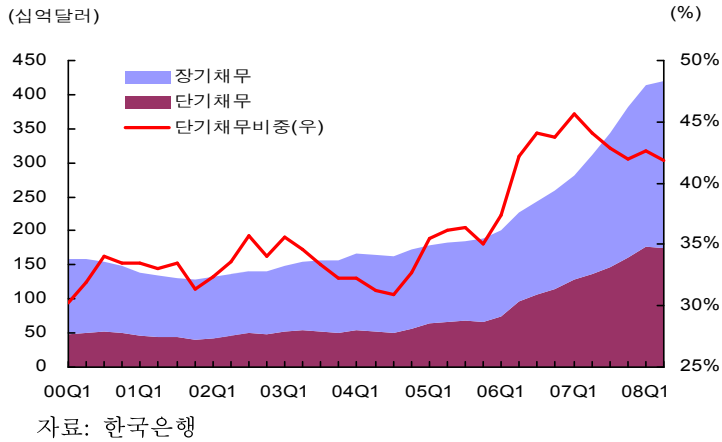
[그림 II-2] 원화/외화 유동성 비율



자료: 한국은행

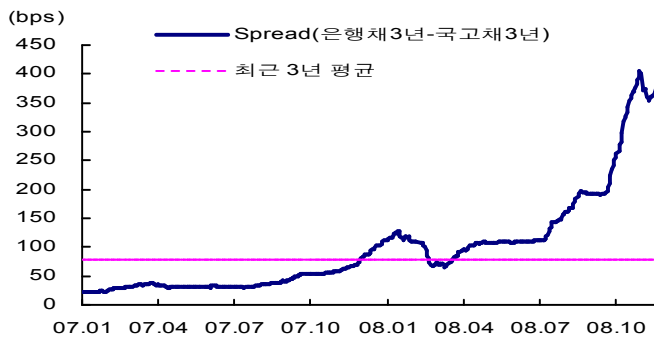
- 이와 더불어 금융시장에서 외국투자자들의 이탈현상으로 현물환시장에서 달러에 대한 수요가 증가하는 반면 신용경색에 따라 달러공급이 위축되어 원/달러환율이 상승함으로써 외화유동성이 더욱 악화
- 이러한 상황 속에서 정부는 은행의 대외채무에 대해 지급보증을 실시하는 한편, 미연준과 300억달러 규모의 통화스왑을 실시하는 등 시장안정화정책이 시행되면서 외화유동성 부족은 급속히 진정
  - 2009년 6월 말까지 도입하는 국내은행의 대외채무에 대해서는 발생일로부터 3년간 지급을 보증(총 보증규모: 1,000억불)
  - 정부 및 한은이 300억달러 규모의 외화 유동성을 은행에 직접 공급
  - 미연준과 한은이 총 300억달러 규모의 통화스왑계약을 체결하여 외화유동성에 대한 일부의 우려를 불식시킴으로써 금융시장 안정
  - 또한 한중일 통화 스왑 규모가 총 600억 달러로 확대된 것도 국내 금융시장 안정에 기여함

[그림 II-3] 국내 장단기 대외채무



- 한편, 글로벌 신용경색으로 은행채 및 CD금리가 상승함에 따라 원화유동성 유지가 부담으로 작용
  - 만기도래 은행채 및 CD의 차환발행이 어려워 지면서 정책금리의 인하에도 불구하고 은행채 스프레드가 빠르게 확대되고 있으며 CD금리가 크게 상승
- 이를 해소하기위해 한국은행은 RP대상채권의 범위를 확대하는 한편 2조원규모의 유동성을 공급

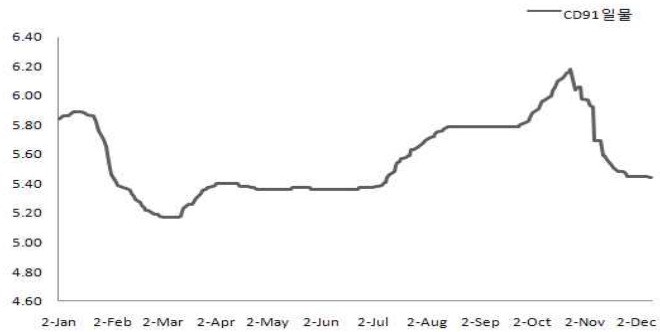
[그림 II-4] 스프레드 추이



자료: Fnguide

- 감독당국은 원화유동성비율 준수기준을 현행 3개월미만 자산 및 부채에 대한 비율에서 1개월 미만 자산 및 부채에 대한 비율로 완화
  - 이후 은행채 스프레드가 다소 줄어들는 등 원화유동성 부족이 다소 해소되고 있으며 더불어 은행채 발행시장에서 물량이 소화되고 있는 상황임
- 은행을 비롯한 우리나라 금융기관들은 서브프라임 및 구조화금융에 직접적인 영향을 받지 않았기 때문에 대외적인 충격완화를 위한 정책들이 실시되면서 유동성위기로부터는 서서히 벗어나고 있는 상태이나 실물경제 침체에 따른 경영위기 발생 가능성이 크게 증가

[그림 II-5] CD 91일물 금리 일별 추이



자료: 한국은행

### 3) 실물경제 침체에 따라 금융기관의 건전성이 다소 악화

- 2008년 9월말 현재 일반은행의 BIS자기자본비율은 10.66%로 2008년 6월말 대비 0.50%p 하락하는 한편 연체율은 상승하는 등 경기침체의 여파로 자본적정성이 다소 악화
- 일부 시중은행을 중심으로 대출자산 증가 등으로 자산규모가 성장하



면서 일반은행의 BIS자기자본비율은 다소 하락

- 2008년 11월말 현재 국내은행의 원화대출 연체율은 1.18%로서 전년 동월말(0.92%)에 비해 소폭 상승하는 등 경기침체로 인한 영향 증가
  - 중소기업을 중심으로 연체율이 상승하면서(2007년 11월말 1.26% → 2008년 11월말 1.86%) 은행 전체의 연체율은 소폭 상승
- 또한 저축은행을 중심으로 PF대출 등 건설관련 대출의 부실이 증가하면서 자산건전성이 악화되고 있으며 향후 경기회복 여부에 따라 부실이 늘어날 가능성 대두
- 금융감독원의 건설PF 사업장에 대한 조사결과 2008년 6월말 기준 정상 사업장은 저축은행의 자체분류보다 22.9% 감소하였고 악화 우려는 36.0% 증가하는 등 자산재평가시 부실 증가 가능성 제기

[표 II-2] 저축은행 PF대출 및 연체율 추이

(단위: 억원, %)

구 분	2006년 6월	2006년 12월	2007년 3월	2007년 6월 <sup>1)</sup>
PF대출 잔액	82,496	116,400	124,698	125,372
연체금액	4,702	11,153	17,410	16,338
연체율	5.7	9.6	14.0	13.0

주: 1) 2007년 6월말 현재 영업정지중인 저축은행(홍익, 경북)을 포함한 수치이며, 이들 저축은행을 제외할 경우 PF대출 12조 3,641억원, 연체율 12.1%임  
 자료: 금융감독원

## 나. 사례분석

### 1) 우리나라의 1997년 외환위기

- 외환위기사 대기업의 연쇄부도에 따른 부실채권 증가로 인해 우리나라

금융기관의 건전성 및 수익성은 크게 악화

- 외환위기로 인해 기업과 금융기관의 건전성이 크게 악화되면서 1998년 4월 IMF에 구제금융 요청
  - 일반은행의 경영지표는 각각 BIS자기자본비율이 7.04%(1997년 12월), ROA는 -3.61%(1998년 12월), 부실채권비율이 12.90%(1999년 12월)을 기록하는 등 대기업을 중심으로 부실이 확대되면서 크게 악화
- IMF와의 합의에 따라 긴축재정을 실시함과 동시에 한계기업 및 금융기관에 대한 구조조정을 실시<sup>3)</sup>

[표 II-3] 일반은행의 각종지표 변화추이

(단위: 조원, %)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 <sup>1)</sup>
BIS비율	7.04	8.23	10.83	10.53	10.80	10.52	10.40	11.26	12.43	12.31	11.95	10.66
부실채권규모 비율	31.6	33.7	61.0	42.1	18.8	15.1	18.7	13.9	9.7	7.8	7.7	10.4
ROA	-1.06	-3.61	-1.42	-0.57	0.76	0.59	0.10	0.89	1.23	1.05	1.08	-
ROE	-14.18	-52.53	-23.13	-11.90	15.88	11.67	2.16	17.96	20.33	15.64	16.17	-

주: 1) 3분기 말 기준  
 자료: 금융감독원

- 2000년 이후 구조조정의 결과 금융시장이 제 기능을 회복하고 수출호조 등으로 기업의 경영여건이 개선되면서 서서히 금융위기 극복
  - 1998년 4월 정부의 「금융·기업 구조개혁 촉진방안」에 따라 금융 및 기업의 구조조정이 본격적으로 추진

3) 1997년 12월 기준 BIS자기자본비율이 8%미만인 은행에 대해 경영개선을 권고하고 경영정상화계획을 심사하여 퇴출, 합병, 자본확충 추진

- 우량금융기관의 경우 지속적인 자구노력과 부실채권 정리를 통해 경영건전성 제고
- 부실금융기관은 자구노력을 전제로 우량금융기관 및 제3자에 대한 매각을 추진하고, 매각이 곤란할 경우 강제합병 및 계약이전 등을 통해 시장으로부터 퇴출
- 또한 부실채권 매입, 증자지원, 예금대지급 등으로 약 64조원의 공적자금을 조성(총 168조원의 공적자금 투입)하여 경영건전화 도모
- 이와 더불어 금융감독기구를 통합하여 감독기능 분산에 따라 초래되었던 협조부족 및 업무중복 문제를 해결하고 예금보험공사를 통해 구조조정 추진
- 그 결과 2000년 이후 급속히 경제여건이 안정되고 금융기관의 자금중개기능이 회복되면서 외환위기 극복

[표 II-4] 금융구조조정 추진현황

(단위: 개, %)

금융권별	97년말 총기관수 (A)	구조조정 현황					신설등	현재 기관수
		인가 취소	합병	해산파산 영업이전	합계 (B)	비중 (B/A)		
은행	33	5	11 <sup>1)</sup>	-	16	48.5	1	18 <sup>2)</sup>
비은행	2,070	171	188	561	920	44.4	145	1,295
중금	30	22 <sup>3)</sup>	7 <sup>4)</sup>	-	29	96.7	1	2
증권	36	5	7 <sup>5)</sup>	3	15	41.7	27 <sup>11)</sup>	48
보험	50	10	6 <sup>6)</sup>	6	22 <sup>7)</sup>	44.0	24	52
자산운용	32	7	7	-	14	43.8	46 <sup>8)</sup>	64
저축은행	231	114 <sup>9)</sup>	28	1	143	61.9	17	105
신협	1,666	2	131	550	683	41.0	17	1,000
리스	25	11	2 <sup>10)</sup>	1	14	56.0	13	24
합계	2,103	176	199	561	936	44.5	146	1,313

- 주: 1) 하나[(하나+보람)+서울], 조흥(조흥+충북+강원), 농협(농협+축협), 우리[한빛(상업+한일)+평화], 신설 국민[국민(국민+장기신용)+주택], 신한[신한+조흥(조흥+충북+강원)]
- 2) 우리금융지주회사 편입 3개은행(우리,경남,광주), 신한금융지주회사 편입 2개은행(신한,제주) 감안 시 총 15개
- 3) 16개사는 한아름금고로 계약이전+인가취소, 2개사는 인가취소, 4개사는 계약이전
- 4) 강원은행(현대중금+강원은행), 외환은행(한외중금+외환은행), LG증권(LG중금+LG증권), 동양중금(현대울산중금+동양중금), 동양현대중금(리젠트중금+동양현대중금), 동양증권(동양증권+동양현대중금), 우리은행(우리은행+우리중금)
- 5) 삼성증권(삼성증권+삼성투신증권), 브릿지증권(리젠트증권+일은행권), 굿모닝신한증권(굿모닝증권+신한증권), 동부증권(동부증권+갯모어증권), 우리투자증권(LG투자증권+우리증권), 한국투자증권(동원증권+한국투자증권) 동양종합금융증권(동양종합금융증권+동양오리온투자증권)
- 6) 서울보증(대한+한국), 현대생명(현대+조선), 금호생명(금호+동아), 동양생명(동양+태평양), SK생명(SK+국민+한덕)
- 7) 2001년 12월 매각된 대한화재, 2002년 2월 매각된 국제화재 및 2002년 12월 매각된 대한생명 제외
- 8) 2008년 7월 9개사 신규진입(메리츠, 블랙록, 더커, GS, RG에어지, 얼라이언스빈스타인, AIG, LS, 현대스위스)
- 9) 계약이전 33개사 포함
- 10) 한빛리스(한일리스+상은리스), 한국캐피탈(한국캐피탈+경남리스)
- 11) 2007년 7월 8개사 신규진입 : IBK투자증권, SC증권, KTB투자증권, LIG투자증권, 토리스투자증권, ING증권중개, 애플투자증권중개, 바로증권중개
- 자료: 공적자금관리백서 (2008년 10월말 현재)

## 다. 진단 및 평가

- 금융위기와 실물경기침체가 거의 동시에 일어나고 있는 점을 고려하면 우리나라 금융기관의 수익성 및 건전성은 가장 경영여건이 취약한 서민 금융기관을 중심으로 다소 악화될 가능성이 있음
  
- 금융기관 중에서는 특히 부동산관련 담보대출의 비중이 높은 일부 은행 및 저축은행의 건전성 악화 우려, 신용대출의 부실 가능성에 대한 우려 확대
  - 글로벌금융위기가 가시화된 이후 부동산관련 대출비중이 높은 은행의 수익성악화에 대한 우려 증가)
    - 코스피지수 대비 초과수익률을 살펴보면 2008년 11월 기준 보험업이 14.7%의 초과수익을 기록하였고 증권업도 -4.5%로 나타나고 있으나 은행업은 -7.8%를 기록
  - 그러나 어느 정도 부실이 발생할 것인가에 대해서는 현재 경기침체가 진행 중인 상황에서 단정하기 어려운 점이 있음

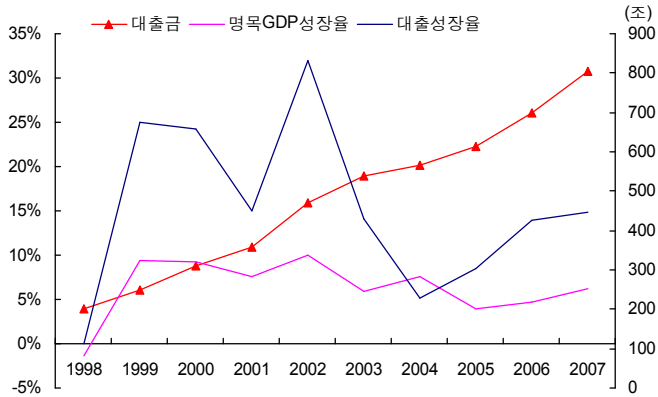
### 1) 은행

- 우리나라의 은행들도 전 세계적인 저금리기조의 영향으로 최근 들어 레버리지를 증가시켜왔음
  - 자본시장의 활성화 등에 따른 예금의 이탈에도 불구하고 저금리에 따른 자금수요의 증가와 부동산가격의 상승 등을 배경으로 자산규모가 크게 증가
    - 2004년 이후 은행의 대출성장율은 경제규모의 확대를 나타내는 명목GDP성장율을 상회

---

4) 저축은행의 경우 업종지수가 공표되고 있지 않음

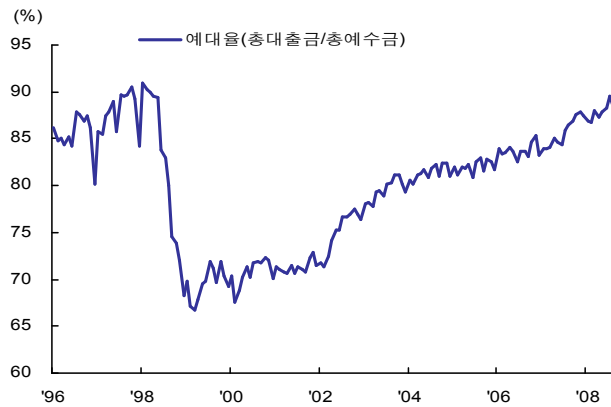
[그림 II-6] 대출성장율과 GDP성장율 추이



자료: 한국은행

- 한편 총예금대비 총대출로 나타나는 예대율은 1999년 60%대 후반을 저점으로 지속적으로 상승

[그림 II-7] 예대율 변화추이

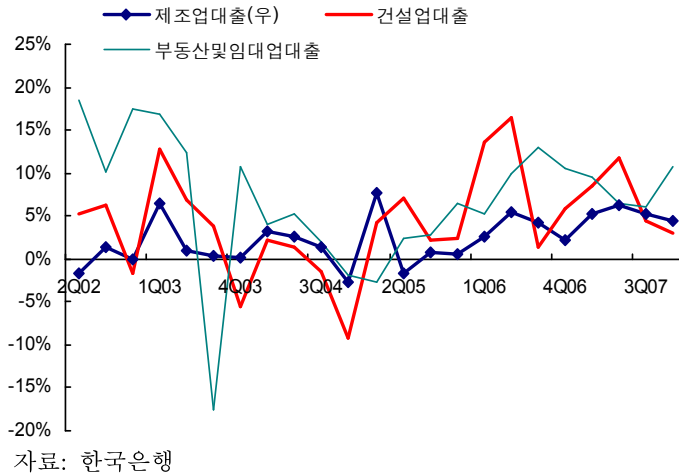


자료: 한국은행

- 이러한 은행의 레버리지 증가는 명목GDP성장률에 비해서도 과도한 것이며 예금부족분을 충당하기 위해 금융채 발행 및 외채를 통해 조달

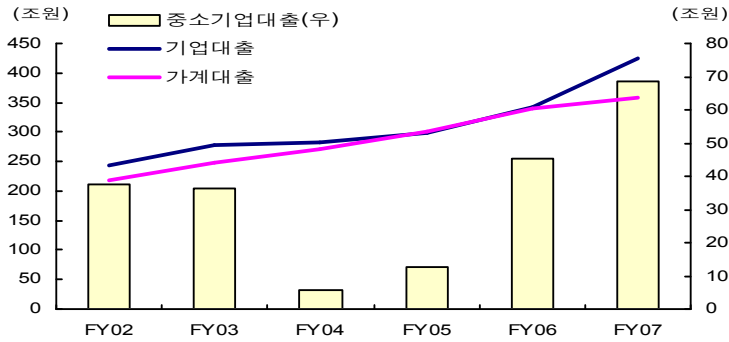
- 예금이탈이 지속되면서 자금조달에 있어서 은행채 및 외화차입이 크게 증가
- 특히 외화차입의 경우는 단기차입에 대한 의존도가 상대적으로 높아 글로벌 유동성위기가 심각해지면서 차환 어려움에 직면

[그림 II-8] 업종별 대출증가율 추이



- 이러한 대출증가의 상당부분을 건설업, 부동산업 등 부동산 관련 대출이 차지
  - 대출에 있어서 가계부분이 차지하는 비중이 과반수이상을 차지하였고 이 중 상당부분은 부동산담보대출의 형태로 이루어졌음
  - 한편, 업종별로도 제조업의 비중은 감소한 반면 부동산업 및 건설업이 차지하는 비중은 크게 증가
  - 또한 LTV, DTI규제가 실시되는 등 부동산 및 가계에 대한 대출규제가 이루어지면서 2006년 이후 중소기업에 대한 대출이 크게 증가

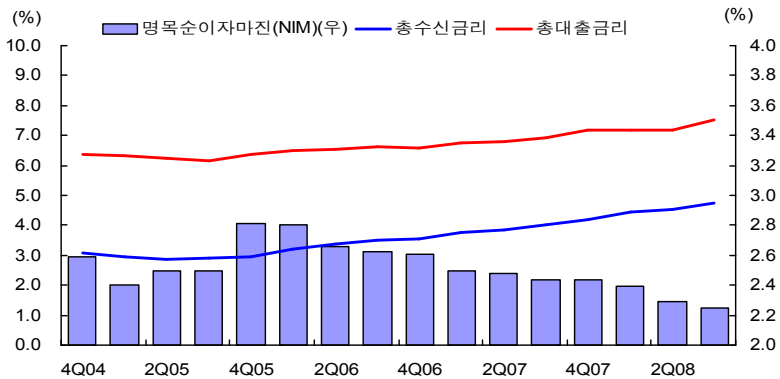
[그림 II-9] 경제주체별 대출 추이



자료: 한국은행

- 은행의 경우 고비용 조달로 순이자마진이 감소하고 있는데다가 실물경기가 급격히 악화됨에 따라 부실채권이 증가할 우려가 있으나 과거 외환위기와 비교하여 볼 때 심각한 위기발생 가능성은 낮은 것으로 판단됨
  - 무원가성예금이 감소하고 금융채 등 고금리 상품을 통한 자금조달이 증가한 결과 은행의 순이자마진은 감소
  - 조달비용의 상승 등으로 유가증권 평가이익의 상승에도 불구하고 2006년을 기점으로 순이자마진은 지속적으로 하락

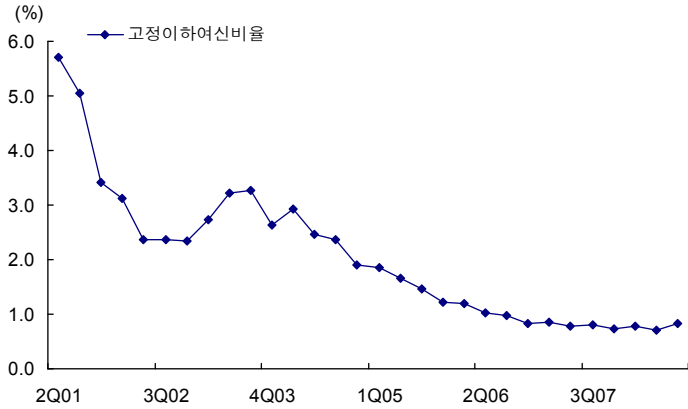
[그림 II-10] 여수신금리 및 NIM 추이



자료: 한국은행



[그림 II-11] 고정이하여신비율



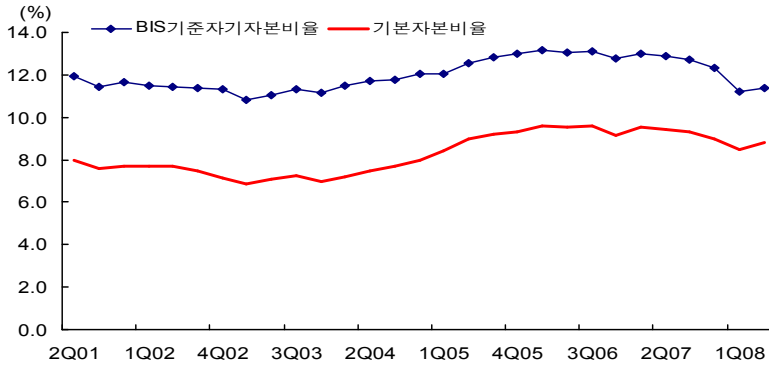
자료: 금융감독원

- 이와 더불어 은행대출의 25% 정도를 차지하고 있는 건설업, 부동산업 등 부실우려 등으로 자산건전성 악화 가능성 대두
- 그러나 은행의 자산건전성은 과거 외환위기시와 비교할 수 없을 정도로 개선되었으며 자기자본비율 등도 다소 감소하고 있기는 하나 문제될 수 있는 수준은 아닌 것으로 판단되어 과거와 같이 은행권 전체의 부실로 이어지지는 않을 전망
  - 과거 은행권에 대한 공적자금지원 중 47.8조원이 출자, 출연 등 자본확충을 위해 사용되었음<sup>5)</sup>
  - 그러나 현재 은행권의 자기자본비율은 10%를 상회하고 있으며 만약 자기자본비율이 9%로 하락하였을 경우(2008년 6월 기준) 10%로 유지하기 위해서는 약 12조원의 자금이 추가적으로 소요됨<sup>6)</sup>

5) 은행권의 자기자본비율을 10%로 유지하기 위해 투입된 비용

6) 은행권에 투입된 공적자금 중 부실채권매입 24.6조원 출자, 출연 등 은행권에 대한 자금지원은 86.7조원

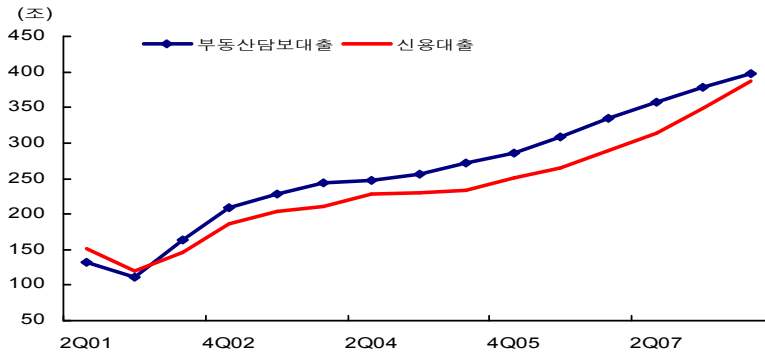
[그림 II-12] BIS기준비율



자료: 금융감독원

- 이는 2007년 은행권의 당기순이익이 15조인 점을 감안하면 어느 정도 이익감소분을 고려할 경우에도 은행권 자체로 충분히 해결할 수 있는 상황

[그림 II-13] 담보 및 신용대출 잔액 추이



자료: 한국은행

- 또한 과거 외환위기사 총대출금의 약 12.2%가 부실화된 점을 고려하면 부실가능채권의 최대 예상액은 80조원(대손충당금적립액 16.5조원 제외)에 달하나 은행의 대출구성이 개인의 부동산담보대출 등 담보대출의존도가 높은 점을 고려하면 실제 부실채권액은 이를 크

게 하회할 것으로 추정됨

- 향후 부실심화를 사전에 차단하기 위해 현재 신용위험 증가로 기업에 대한 대출이 이루어지지 않는 점에 대해서 일차적으로 시장의 불확실성을 제거하고 은행의 판단에 따라 여신활동이 이루어지도록 하여야 할 것임
  - 현재 은행의 입장에서는 경기 위축에 따른 부실채권 증가 및 자기자본비율감소 우려로 추가적인 대출을 꺼리고 있음
  - 따라서 일차적으로 자금조달에 어려움을 겪고 있는 기업에 충분한 자금공급이 이루어지기 위해서는 우선적으로 시장의 불확실성이 제거되어야 함

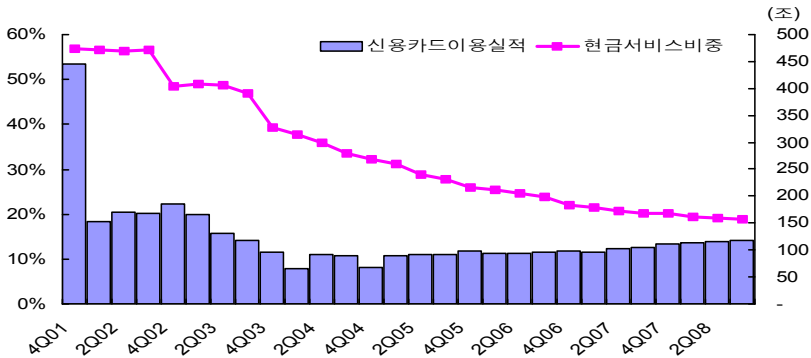
## 2) 카드사

- 카드사의 경우 2004년 카드사태를 겪으면서 수익구조를 현금대출 위주에서 판매신용으로 전환하였으며 따라서 과거와 같은 대량부실화의 가능성은 낮은 것으로 예상되나 카드 신용부문의 특성상 경기침체에 따라 부실채권은 다소 증가할 전망
  - 카드사는 카드채를 발행하여 조달한 자금을 통해 고객의 판매대금을 결제하거나 신용대출을 통해 수익 창출
    - 2003년 3월 현재 회사채 29.3조원을 포함한 총 88.8조원의 채권발행
  - 무분별한 외형경쟁, 위험관리능력의 부재 등으로 대규모 부실채권이 발생되면서 카드채의 차환발행이 어렵게 되고 결국 정부는 카드사 종합대책을 마련
    - 제1차 대책(2003년 3월)으로 현금서비스 수수료율을 자율화하고 무이자할부를 중단하는 등 수익성을 개선하고 신용공여기간을 단축하는 한편 증자를 유도하여 유동성 개선
    - 제2차 대책(2003년 4월)으로 카드채의 만기를 연장하고 카드사의

증자규모(4.6조원) 확대

- 이러한 종합대책들이 마련되면서 카드사의 재무건전성이 회복되는 한편 수익구조도 본래의 판매신용위주로 탈바꿈
  - － 전업계카드사의 연체율은 2003년 말 28.28%에서 2007년 6월 4.77%로 감소하였고 당기순이익은 2003년 7.7조원 순손실에서 2007년 3.0조원으로 크게 증가

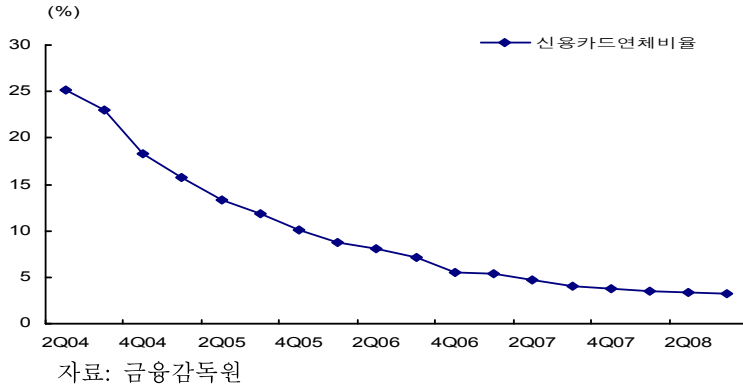
[그림 II-14] 신용카드이용실적 및 현금서비스 비중



자료: 금융감독원

- 따라서 경기침체 등으로 연체율이 다소 상승하고 수익이 감소할 것으로 예상되나 과거 카드사태시와 비교하여 수익구조 및 건전성 등에서 완전한 차이를 보이고 있어 글로벌금융위기의 영향은 크지 않을 전망
  - 2002년 기준 총 이용액 622조 원 중 57.4%가 현금대출이었던 반면 2008년 현재는 20%대로 그 비중이 크게 감소
  - 판매신용의 경우에도 일시불위주의 판매가 주를 이루고 있는 등 과거와는 다른 수익구조를 갖고 있음
  - 따라서 경기침체에 따른 실업증가 등으로 연체율은 다소 상승할 것으로 보이나 과거 카드사태시와 같은 대량의 부실로 이어지지는 않을 전망

[그림 II-15] 신용카드사의 연체율 추이



3) 상호저축은행

- 상호저축은행은 과도한 PF대출과 고비용 자금조달 등으로 인해 여타금융권에 비해 경기침체로 인한 영향을 가장 많이 받을 것으로 예상되며 따라서 강도 높은 구조조정이 추진되어야 할 것으로 예상

[표 II-5] 금융권별 여·수신 잔고 추이

(단위: 조원)

구분	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008.9	
수신	은행	455.6 (12.6)	512.4 (12.5)	548.1 (7.0)	540.7 (-1.4)	561.9 (3.9)	592.7 (5.5)	593.2 (0.1)	646.0 (11.3)
	저축은행	20.0 (6.4)	22.6 (13.0)	26.9 (19.0)	32.6 (21.2)	37.3 (14.4)	44.5 (19.3)	50.4 (13.3)	57.1 (20.3)
	신협	19.4 (14.1)	16.9 (-12.9)	16.4 (-3.0)	18.9 (15.2)	20.5 (8.5)	22.6 (10.2)	23.3 (3.1)	25.9 (11.8)
	여신	357.4 (15.0)	471.7 (32.0)	538.3 (14.1)	565.7 (5.1)	613.9 (8.5)	699.4 (13.9)	803.7 (14.9)	900.6 (15.9)
여신	저축은행	16.2 (2.5)	19.4 (19.8)	24.5 (26.3)	30.3 (23.7)	35.6 (17.5)	42.7 (19.9)	47.1 (10.3)	53.7 (19.6)
	신협	12.0 (2.6)	10.8 (-10.0)	11.1 (2.8)	12.3 (10.8)	13.5 (8.9)	15.2 (12.6)	17.6 (15.8)	19.6 (16.5)

주: ( )의 수치는 전년대비 증가율  
 자료: 한국은행

- 지속적인 구조조정으로 1997년에 비해 과반수 이상의 저축은행이 시장으로부터 퇴출
- 이러한 지속적인 구조조정 노력에도 불구하고 외환위기 이후 고금리로 조달한 자금을 PF대출 등 고위험 고수익자산에 투자함으로써 외형적으로는 크게 성장
  - 여수신고는 2007년 12월 현재 2001년 말 대비 각각 2.9배 및 2.5배 증가하는 등 은행 및 신탁에 비해 높은 상승세 기록
  - 저축은행수신의 대부분은 예금보호 제도 하에 고금리로 조달된 예금으로 이러한 고비용구조가 과도한 위험추구의 요인으로 작용

[표 II-6] 금융권별 수신금리 및 고정이하 여신비율 추이

(단위: %)

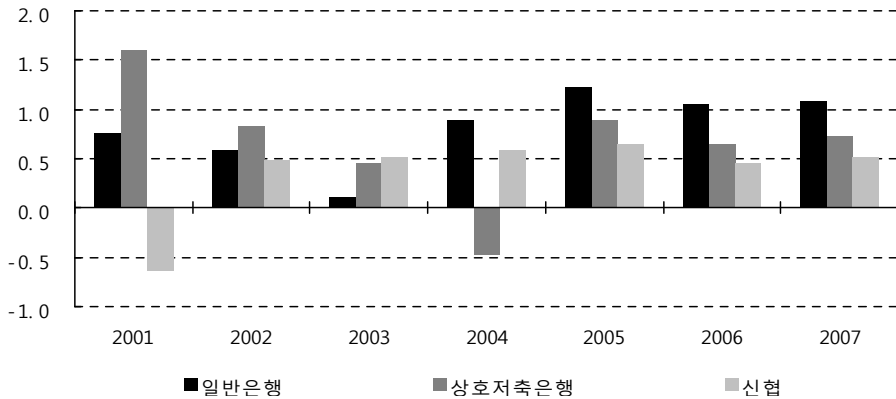
구분	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008년6월	
수신 금리	은행	4.63	4.71	4.10	3.43	4.05	4.53	5.74	5.40
	저축은행	6.09	5.95	5.69	5.17	5.32	5.50	6.60	6.49
	신탁	5.52	5.59	5.25	4.56	4.63	5.12	6.11	6.02
고정 이하	은행	3.41	2.33	2.63	1.90	1.22	0.84	0.72	10.71
	저축은행	15.74	11.28	11.75	13.02	13.78	10.53	8.77	3.90
	신탁	9.94	6.07	6.32	6.01	5.36	4.49	3.79	9.37

주: 저축은행은 저축정기예금(1년), 신탁은 정기예탁금(1년), 은행은 순수저축성  
예금 기준

자료: 한국은행, 금융감독원

- 특히 PF대출의 경우 은행 등과 비교해서도 높은 연체율을 기록하고 있으며 향후 부동산시장 동향에 따라 저축은행 부실요인으로 작용
  - 2008년 6월기준 저축은행 PF대출의 연체율은 14.3%로 은행(0.68%)뿐만 아니라 보험에 비해서도 높게 나타나고 있음
  - 또한 PF대출을 총대출의 30% 이내로 제한한 30%룰(2006년 8월)이 시행되어 그 비율이 감소하기는 하였으나 24.1%를 기록하여 여전히 높은 수준임

[그림 II-16] 금융권별 총자산순이익률(ROA) 추이



자료: 금융감독원

- 최근 경기침체에 따라 금융감독원 등이 전체 899개 사업장을 대상으로 사업성 여부를 3등급으로 분류하여 평가를 실시한 결과 전체 12.2조원 중 정상이 55%, 주의가 33%, 악화우려가 12%로 판명
  - － 사업진행에 일부 애로가 있거나(주의 사업장) 사업추진이 곤란한(악화우려) 사업장이 전체의 45%를 차지
  - － 한편, 2008년 6월말 현재 워크아웃이 진행중인 PF대출은 약 1.1조 원으로 전체 PF대출의 9.3%
- 악화우려 사업장까지 연체가 확대될 경우 연체율은 최대 19.1%까지 상승하고 최대 2.3조원의 부실채권이 발생할 것으로 예상됨

[표 II-7] 금융권별 부동산PF대출금과 연체율<sup>1)</sup>

(단위: 조원, %)

	부동산PF대출	연체율	총대출 대비비중
은행권	47.9	0.68	4.4
보험권	5.3	2.40	6.9
저축은행	12.2	14.3	24.1

주: 1) 2008년 6월말

자료: 금융감독원

- PF대출뿐만 아니라 서민금융기관의 특성상 경기침체에 연체율이 상승하고 다양한 수익기회를 확보하지 못하여 경기에 대한 영향을 크게 받는 점을 고려하면 추가적인 부실발생 가능성 상존
  - 저축은행의 경우 2002년 예보기금이 상환기금과 분리된 이후 부실상호저축은행의 정리를 위해 약 3조원의 예보기금을 사용
  - 따라서 2007년 12월 현재 고정이하분류여신 4조 2천억원 중 대손충당금적립액을 제외한 1조 5천억원이 단순 추가부담액이며 저축은행 구조조정기인 2000년말 기준 고정이하여신비율이 26.7%인 것을 감안하면
  - 총여신 51조원중 12조 1천억원(기적립액 제외)이 최대 추가부실액임
  - 그러나 과거 금융위기시와 비교하여 자산의 구성면 등에서 크게 차이가 없는 저축은행의 경우 은행 등과 달리 자산건전성이 악화되면서 업권전체의 경영위기로 발전될 가능성이 있음

[표 II-8] 저축은행 부동산 PF대출금 현황

(단위: 억원, %)

	2005년12월	2006년6월	2006년12월	2007년6월	2008년6월
부동산PF대출금(A)	140,051	163,849	211,892	125,372	122,100
총대출금(B)	347,343	368,756	422,395	428,311	505,831
A/B	40.32	44.43	50.16	29.27	24.14
부동산PF 대출연체율	9.00	5.80	10.30	11.40	14.30

자료: 금융감독원

## 라. 전망과 과제

### 1) 위기대응 방안

- 자본확충 및 부실채권 매입 등을 통해 금융기관의 자산건전성을 제고하



기 위한 제도적 장치가 마련되어 시행중임

- 현재 시중은행에 대해서는 후순위채 또는 신종자본증권 발행 등을 통해 자기자본 확충 요구
    - 2008년 12월 금융감독원은 2009년 1월말까지 은행의 기본자본비율을 9%까지 확충하도록 요구
  - 산은 등 국책은행에 대해서는 정부의 추가출자 등을 통해 자본확충
  - 보험사에 대해서는 지급여력기준 150%미달사에 대해서 대주주의 책임하에 증자 및 후순위채 발행을 통해 자본확충 요구
  - 저축은행에 대해서는 Stress Test 등을 통해 필요 추가자본금을 예측하고 내부유보, 대주주의 증가를 통해 이를 충당하도록 지도
  - 주택금융공사, 자산관리공사 등을 활용하여 주택담보대출채권 및 부실자산 매입
    - 주택담보대출 부실가능성에 대비하여 금융기관 보유 주택담보대출채권을 주택금융공사가 매입함으로써 금융기관의 잠재적 부실요인 제거
    - 자산관리공사의 증자자금(자본금 2,600 →6,600억원)을 활용하여 저축은행의 PF부실채권 등 금융기관보유의 부실채권 인수
- 2단계로 자본확충펀드 등을 통해 금융기관에 대해 선제적인 자금투입을 실시함으로써 금융중개기능 회복
- 20조원 규모의 자본확충펀드를 조성하여 은행의 자발적 동의에 기초하여 자본확충 지원
    - 한국은행(약 10조원), 기관 및 일반투자자(약 8조원), 산업은행(약 2조원)으로부터 자금을 지원받아 신청한 은행에 대해서 자금 지원
    - 지원 시 자구노력, 중소기업 지원, 자산확대 자제 등 최소한의 조건이외의 경영권에 대한 간섭 배제
  - 저축은행에 대해서는 중앙회 지준예탁금 운용수익을 기초로 부실저

축은행 정상화펀드를 조성하여 구조조정에 활용하고 적기시정조치 개선을 통해 부실저축은행에 대한 정리가 신속히 이루어질 수 있도록 함

## 2) 국제적 공조를 통한 중장기 대응방안

- 현재 전 세계적으로 발생된 글로벌위기의 근본원인이 무엇인가를 규명함으로써 재발방지를 위한 제도적 장치 마련을 위한 움직임 확산
  - 서브프라임사태를 계기로 금융안정포럼(FSF) 등을 통해 재발방지를 위한 제도적 장치마련이 논의되었고 글로벌금융위기가 본격화되면서 G-20 등을 통해 국제적인 재발방지 장치가 논의 중임
  - 이상에서 논의된 서브프라임 사태 및 글로벌금융위기의 근본원인은 다음과 같음
    - 첫째, 과잉유동성에 따른 금융기관의 대출심사와 사후감시의 불철저
    - 둘째, arranger의 불완전한 정보공개 및 투자자에 대한 설명 부족
    - 셋째, 신용평가회사의 도덕적 해이와 부적절한 평가모형
    - 넷째, 투자자의 위험관리 능력 부재
    - 다섯째, 거래상대방(counter party) 위험에 따른 유동성 위기
    - 여섯째, 비은행금융기관에 대한 규제·감독의 소홀
  - 무엇보다도 저금리기조하의 과잉유동성이 자산가격 상승을 초래하였고 결국 이러한 자산가격 버블이 붕괴되는 과정으로 이해할 수 있음
    - 호황기에 있어서 자산을 확대하여 대출이 증가하면 부동산가격 상승으로 인해 자산가치가 증가하게 되고 이는 다시 대출을 증가시킬 수 있는 선순환구조를 나타내지만 불황기에는 반대로 악순환 발생
- 위기재발 방지를 위해 금융안정포럼 및 G-20을 중심으로 다음과 같은 논의들이 이루어지고 있음

가) 자본, 유동성, 리스크관리를 강화하는 방향으로 감독제도 개편

- 호황기에 있어서 레버리지가 과다하게 설정되는 것을 억제하는 방향으로 자기자본규제 실시
  - FRB가 실시하는 것과 같이 레버리지비율이 120%를 넘어서면 요주의로 인식하고 이에 대한 대응책 마련
  - 구조화증권 및 유동화거래에 대한 자기자본 적립을 강화
  - 구조화증권(ABS, CDO) 등에 대한 소요자기자본의 인상
  - 은행 및 증권사의 트레이딩 거래에 따른 신용익스포져에 대한 자기자본 부과
  - 부외거래 ABCP 도관체(conduit)의 유동성보완에 관한 자기자본비율 규제상의 취급 강화
- 금융불안을 계기로 금융기관의 유동성리스크 중시(유동성리스크 관리 및 감독지침, BCBS)
  - 유동성리스크에 대한 허용수준을 설정하고 일정부분의 유동성자산 확보를 의무화
  - 부외거래에 기인하는 우발적인 유동성리스크를 포함하여 포괄적인 유동성리스크를 특정하고 이를 계측
  - 심각한 위기상황에 대응하기 위한 시나리오를 설정, 확인하고 긴급시의 자금조달계획 마련
- 위기 시 유동성 부족으로 인해 공정가치를 측정하기 위한 방안 마련
  - 유동성부족에 따른 공정가치 측정문제를 해결하기 위한 다양한 모델과 방법 활용
  - IASB를 통해 가격에 대한 평가, 평가방법, 평가에 따른 불확실성 문제를 해결하기 위한 방안 마련
- 거래상대방 위험을 감소시키기 위한 대응책 마련

- 중앙거래상대방(central counter party)을 통한 청산시스템을 도입함으로써 거래상대방 위험이 전이되는 것을 사전에 차단
- 이와 더불어 거래상대방 위험을 측정할 수 있는 모형 개발

나) 구조화금융과 관련하여 부외거래 및 구조화증권에 대한 공시 강화와 신용평가사체계에 대한 개선안 마련

- IASB를 통해 부외거래 등과 관련된 회계처리 및 공시기준 마련
    - 시장이 활성화되는 것을 전제로 금융상품에 대한 가격평가 등에 관한 지침 수립
  - 신용평가사의 도덕적 해이 등을 방지하기 위한 대책 마련(Code of Conduct, IOSCO)
    - 신용평가사와 관련하여 이해상충방지를 위한 구조화상품에 대한 자문서비스의 금지, 평가수수료 협상금지
    - 기존 채권과 구분되는 구조화상품을 위한 평가방법 개발, 공시확대 및 신용평가사의 연차보고서 작성 의무화
    - 이와 더불어 각 감독기관이 신용평가사의 준수여부를 감시하고 위반 시 이에 대한 제재조항 검토
- 은행, 증권, 보험 등 금융기관간 규제차익이 존재하여 금융시스템 안정이 손상될 가능성 배제
- 업종별 감독을 기능별 감독으로 전환하여 규제 차별을 사전에 방지
    - 동일한 업무에 한해서는 동일한 규제·감독을 적용받게 함으로써 규제의 실효성이 손상되는 것을 사전에 방지
    - 상품별 건전성 규제나 정보공개 의무화 추진

- 무엇보다도 현재 신용경색을 완화할 수 있는 심리적 안정이 중요하며 이를 위해 금융기관의 실질비용을 감소시킬 수 있는 정책적 방안 마련이 필요
  - 금융기관의 실질비용은 자금조달비용과 리스크프리미엄 및 기대인플레이션에 의해 결정됨으로 이를 낮추기 위한 정책 마련
    - － 한국은행의 저금리정책 및 유동성 공급을 통해 자금조달비용의 인하를 적극 추진
    - － 중소기업 등 신용위험이 높은 기업을 대상으로 정책금융 등을 활용하여 유동성을 지원하는 한편 신보, 기보 등을 통해 우량기업에 대한 보증 확대 실시
    - － 외화유동성 공급 등을 통해 환율을 안정시켜 기대인플레이션의 하락을 유도

## 2. 기업부문<sup>7)</sup>

### 가. 현황

#### 1) 수익성 악화

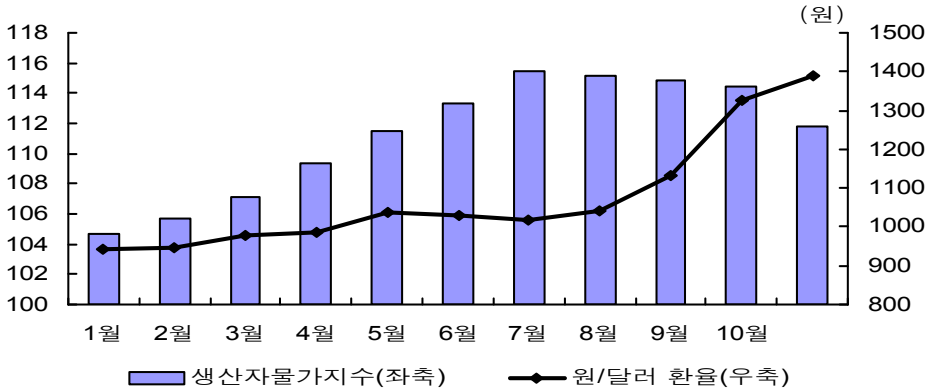
- 2008년 들어 원/달러 환율의 상승 및 변동성 확대로 인하여 기업들의 원자재확보 어려움이 가중되어 대규모 손실이 발생하면서 기업의 수익성이 악화
  - 원/달러 환율은 2008년 1월에 942.4원(평균환율)을 기록한 이후 지속적으로 등락폭이 확대되는 가운데 11월에는 1390.1원까지 상승하여 원화가치가 단기간에 지나치게 평가절하

---

7) 최영목, 보험연구원 금융제도실 부연구위원(ymchoi@kiri.or.kr); 최 원, 보험연구원 금융제도실 선임연구원(kinowon@kiri.or.kr)

- 환율 및 원유가격 상승 등에 따라 생산자물가지수는 2008년 7월에 전년동월대비 12.5% 상승한 115.5까지 상승하였고 이후에는 원유가격이 안정세를 회복하면서 완만한 하락세로 전환
- 이와 같이 원/달러 환율의 상승은 기업의 원가상승 압박으로 작용하고 변동성 확대는 원자재 확보의 어려움을 가중시켜 궁극적으로는 수익성 악화로 연결된다는 점에서 우려가 큼

[그림 II-17] 원/달러 환율과 생산자물가지수 추이(2008년)



자료: 한국은행

- 또한 환율이 크게 상승하면서 KIKO 옵션을 거래한 수출기업들이 대규모 손실을 기록함에 따라 영업외손실이 증가하여 순이익이 크게 감소
  - 금융위원회가 발표한 바에 따르면 2008년 6월말 기준으로 KIKO 옵션을 포함한 통화파생상품 거래손실을 공시한 상장회사는 총 90개사로 손실규모는 1조원을 상회
    - 주권상장사는 53개사가 5,680억원의 손실, 외감법인은 37개사가 5,941억원의 손실을 기록
  - 대부분의 KIKO 옵션 거래기업은 계약금액(콜옵션 매도금액 기준)이 수출대금 규모를 초과하는 과도한 거래(over-hedge)를 하였으며, 환

율이 크게 상승하면서 평가손실이 확대

2) 자금조달 문제 심화

- 미국발 금융위기 관련 악재가 연이어 터지면서 글로벌 증시의 하락과 함께 국내 증시가 동반 하락하는 추이를 보이면서 유상증자를 통한 자금조달 여건이 악화
  - 최근 일본, 중국, 홍콩 등의 주요 아시아국가와 영국, 프랑스, 독일 등 유럽지역 선진국 증시도 큰 폭의 하락세
  - 미국의 주식시장은 NYSE가 2007년12월말일에 97430.3포인트에서 금융위기가 표면화됨에 따라 2008년12월말일에는 40.9%가 하락한 5757.1포인트를 기록
  - 우리나라의 주식시장도 KOSPI가 2007년12월말일에 1897.1포인트에서 미국 주식시장과 동조화가 심화되면서 2008년12월말일에는 40.7%가 하락한 1,124.5포인트를 기록
  - 이에 따라 기업들은 유상증자를 통한 자기자본조달이 거의 불가능한 상황에 직면

[표 II-9] 최근 주요국의 주가 하락

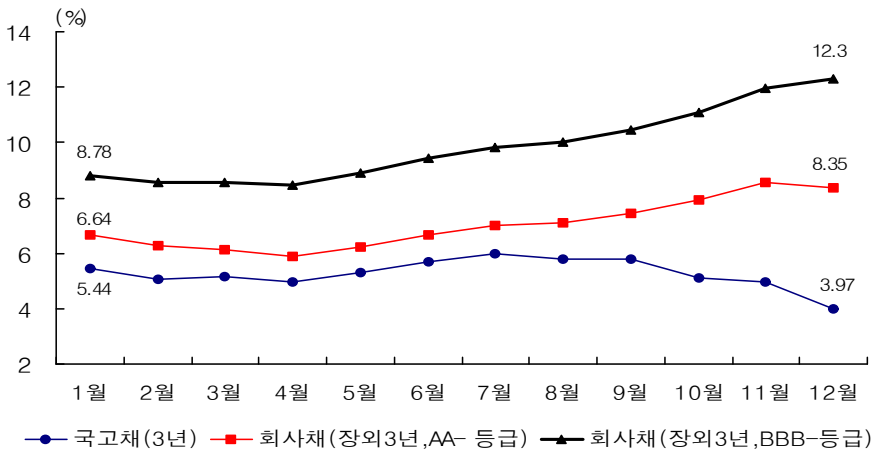
(단위: 포인트, %)

국가	2007년12월말	2008년12월말	증감률
미국(NYSE)	9740.3	5757.1	-40.9
한국(KOSPI)	1897.1	1124.5	-40.7
일본(Nikkei225)	15307.8	8859.6	-42.1
중국(SHANG)	5261.6	1820.8	-65.4
홍콩(HanSeng)	27370.6	14387.5	-47.4
영국(FTSE100)	6456.9	4434.2	-31.3
프랑스(CAC40)	5614.1	3218.0	-42.7
독일(DAX30)	8067.3	4810.2	-40.4

자료: 증권선물거래소

- 정책금리 인하에 따라 국고채금리는 하향세를 나타내고 있지만 신용도가 낮은 회사채금리는 오히려 상승세를 지속하면서 기업의 자금조달에 어려움이 가중되고 있는 상황
  - 정부는 경기침체를 고려하여 정책금리를 5.00%(3월7일)에서 5.25%(8월7일), 5.00%(10월9일), 4.25%(10월27일)까지 단계적으로 크게 인하하여 국고채금리는 하향세로 전환
  - 그러나 AA-등급의 회사채금리(장외3년)는 4월에 5.91%(평균금리)에서 12월에는 8.35%까지 지속적으로 상승하였고, 특히 BBB-등급의 회사채금리(장외3년)는 4월에 8.46%에서 12월에는 12.3%까지 상승
  - 이와 같이 국고채와 회사채 금리스프레드가 확대되는 상황은 기업의 자금조달비용이 전반적으로 상승하고 있음을 의미
    - 특히, 회사채금리가 상승하는 가운데 신용등급이 다른 회사채의 금리스프레드 확대가 지속되는 상황은 신용등급이 열악한 중소기업의 자금조달비용이 크게 높아지고 있음을 의미

[그림 II-18] 국고채 및 회사채수익률 추이(2008년)



자료: 한국은행



- 실제로 국내 증시가 크게 하락하고 회사채금리가 상승하면서 2008년 들어 기업의 유가증권시장에서 공모를 통한 자금조달이 크게 감소
  - 대기기업의 2008년 1월~9월에 주식발행을 통한 자금조달은 전년동기 대비 83.0%가 감소한 반면 회사채발행을 통한 자금조달은 11.8%가 증가
  - 중소기업은 동기간에 주식발행과 회사채발행을 통한 자금조달이 전년동기대비 각각 36.7%와 64.0%가 감소

[표 II-10] 유가증권 공모를 통한 기업의 자금조달 추이

(단위: 억원, %)

구 분	2001년		2003년		2005년		2007년		2008년 1월~11월		
	금액	비율	금액	비율	금액	비율	금액	비율	금액	비율	증가율
주식	121,720	100.0	111,168	100.0	67,633	100.0	172,576	100.0	44,796	100	<b>-70.1</b>
대기업	90,741	74.5	86,423	77.7	37,749	55.8	126,467	73.3	18,325	40.9	<b>-83.0</b>
중소기업	30,979	25.5	24,745	22.3	29,884	44.2	46,109	26.7	26,471	59.1	<b>-36.7</b>
회사채	400,524	100.0	183,395	100.0	221,552	100.0	222,873	100.0	222,325	100	<b>9.3</b>
대기업	396,989	99.1	182,510	99.5	219,303	99.0	215,230	96.6	219,918	98.9	<b>11.8</b>
중소기업	3,535	0.9	885	0.5	2,249	1.0	7,643	3.4	2,407	1.1	<b>-64.0</b>

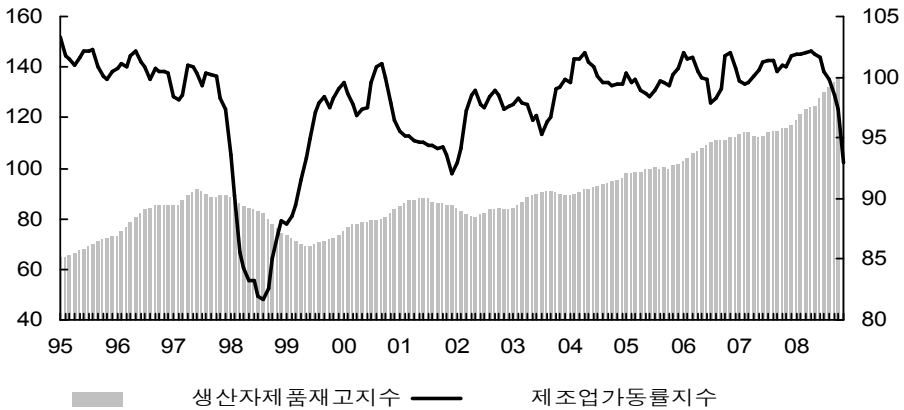
주: 증가율은 전년동기대비이며 금융채, ABS, 은행채는 제외한 수치임  
 자료: 금융감독원, 「유가증권 공모를 통한 자금조달 실적」 각 월호

### 3) 실물경기 하강

- 제조업가동률이 크게 감소하고 기업의 재고수준 증가세가 확대되고 있어 실물경기의 하강 국면이 지속되고 있음을 의미
  - 제조업가동률지수는 2008년 4월 102.1을 기록한 이후 7개월 연속 감소하여 11월에는 93.0을 기록하였으며, 이는 2003년 9월에 96.7을 기록한 이후 가장 낮은 수준

- 경기흐름과 변화의 방향을 같이하는 것으로 알려진 재고수준은 2008년 11월에 전년동월대비 18.0%가 상승한 136.9를 기록하였으며, 이와 같이 높은 재고수준 증가세는 지난 1996년과 비슷한 수준
- 이처럼 제조업가동률이 낮아지는 가운데 재고수준이 높아지는 상황은 경기 하강 위험이 급속히 증가되고 있음을 의미

[그림 II-19] 제조업가동률지수 및 재고지수 추이



자료: 통계청, 국가통계포털(KOSIS)

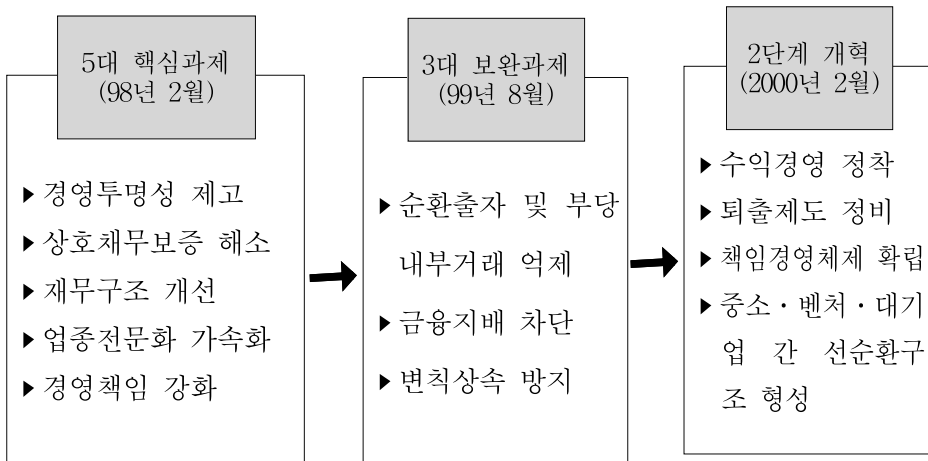
## 나. 사례분석

### 1) 우리나라의 1997년 외환위기

- 우리나라는 무역수지 악화, 기업부실 확대, 외환시장의 혼란 등의 영향으로 국가 부도설이 현실화되면서 1997년 12월 IMF에 구제금융을 신청
  - 1996년부터 반도체 가격 급락 등 교역조건이 나빠지면서 수출 증가율이 크게 떨어져 무역수지 적자폭이 확대되고 제조업 기업의 매출액 증가율도 1998년에 최저치(071%)를 기록

- 기업의 수익성이 악화되어 제조업체의 부채비율이 1997년 396%에 이르는 등 재무구조가 크게 악화됨에 따라 1997년 초 한보의 부도를 시작으로 국내 30대 대기업 중 6개 기업이 부도 위기에 직면
- 동남아시아 경제위기의 발생으로 해외투자자들의 자금회수가 이어졌으며 우리나라의 경우에도 단기외채 상환을 위한 외환 조달이 한계에 이르러 IMF에 구제금융을 신청

[그림 II-20] 외환위기 당시 기업구조개혁을 위한 정책과제



자료: 김경원, 권순우(2003)

- 구제금융을 신청한 이후에 우리 경제의 다양한 위험요소를 제거하는 노력이 필요하였으며, 그러한 차원에서 정부는 기업의 부채비율 축소와 구조조정을 단행
  - 정부는 경제위기를 극복하기 위하여 1998년 5대 핵심과제와 1999년 3대 보완과제를 수립하여 경제시스템 전반에 걸친 구조조정을 시행
  - 우리 경제의 다양한 위험요소를 제거하기 위한 구체적인 방안으로 부채비율 축소, 기업퇴출 및 사업교환, 기업개선작업 등이 추진됨

- 부채비율 축소정책: 정부는 1999년 말까지 기업의 부채비율을 200% 이하로 낮추도록 하였으며 이를 이행하지 못하는 기업에 대해서는 시정요구, 범칙금리 부과, 신규여신중단, 워크아웃 대상 선정 등의 단계별 제재를 강행
  - 기업퇴출 및 사업교환(빅딜): 회생이 불가능한 기업에 대해서는 청산·매각·합병 조치 등의 기업 퇴출이 이루어졌으며 기업의 핵심 역량을 강화시키기 위하여 9개 업종 16개사를 대상으로 대규모 사업교환이 이루어짐
  - 기업개선작업(work out): 독자회생이 어려운 16개 기업군을 대상으로 채권금융기관들과 협의하여 채무의 구성이나 상환일정을 조정하는 방식으로 기업회생을 도모하는 작업이 이루어졌고, 기업개선 의 가능성이 희박한 기업을 대상으로 법정관리 및 화의가 이루어짐
  - 정부의 외환위기 타개를 위한 정책적인 노력과 경제환경 변화의 영향으로 인하여 외환위기를 기점으로 기업의 경영실적이 개선되고 재무건전성은 강화된 것으로 평가
- 현 위기론의 부각은 과거 외환위기와 달리 미국발 금융위기가 가장 큰 원인이라는 차이점이 있으나 외환위기 당시와 같이 경기침체에 따른 기업실적 부진의 위험성은 여전히 존재
- 1997년 외환위기는 내부적으로 기업의 부실 구조가 상당부분 원인으로 작용하였으나 현재의 금융위기는 외부적인 요인이 가장 큰 원인으로 작용
  - 현재 국내 기업들은 외환위기 이후 구조조정 등의 과정을 거치면서 건전성이 크게 개선되었으며 위기관리 능력도 크게 향상된 것으로 평가
  - 하지만, 금융위기의 파급효과가 다양한 형태로 나타나고 있고 실물 부분으로의 전이 가능성이 크다는 점, 기업들의 외화 유동성 부족이

심각하다는 점은 외환위기 당시와 유사

- 따라서 외환위기 당시 기업의 재무건전성 강화를 위한 부채비율 축소 및 구조조정 정책이 현재에도 유용하게 활용될 수 있을 것으로 판단됨

## 2) 일본의 금융위기

- 일본 경제는 자산가격버블의 붕괴, 금융기관의 부실화 등의 원인으로 1990년 초부터 10년간 장기불황을 경험
  - 1980년대 일본은 대규모 무역수지 흑자 속에 저금리 정책이 유지되는 가운데 기업들이 본업 외에 부동산 투자를 확대하면서 부동산 가격이 비정상적으로 상승하는 자산가격버블이 발생
  - 1990년대에 들어서면서 부동산과 주식 가격의 폭락으로 소비·생산 등의 실물경제 활동이 위축되는 전통적인 불황이 발생하였고 이는 자산 디플레이션으로 이어져서 복합불황 상태가 지속
    - 1989년 말에 38,915이었던 주가가 1990년에 들어서면서 23,849로 약 39% 하락하였고 91년에 도쿄 지가도 현저한 하락세로 반전하였으며 이후 1990년대 말까지 주가지수와 지가지수 모두 지속적으로 하락하는 장기불황 상태가 지속
  - 일본 금융위기의 직접적 요인으로는 자산가격버블 붕괴로 인한 기업들의 재무상태 악화가 투자 저하로 이어지는 악순환을 들 수 있으며,
    - 2차적인 요인으로 부실채권이 증가하면서 자산을 담보로 돈을 빌려줬던 금융기관의 부실화를 들 수 있음

[표 II-11] 일본 주가지수와 지가지수(1989~1999)

(단위: %, 엔)

	1990년	1991년	1992년	1993년	1994년	1995년	1996년	1997년	1998년
주가지수	23,849	22,984	16,925	17,417	19,723	19,868	19,361	15,259	14,108
지가지수	100.0	110.4	108.4	102.4	97.7	94.1	90.0	86.3	83.3
지가지수 (6대도시)	100.0	103.0	87.0	71.4	63.2	54.7	48.6	44.9	42.6

자료: 최성일(1999)

- 1990년대 금융위기로 인한 일본 경제시스템의 문제점이 드러나자 일본 정부와 기업은 경제 전반에 걸친 리스크 요인을 제거하기 위하여 경제 시스템의 재구축을 시행
    - 금융시스템과 제도적인 개편을 위하여 1996년 11월 자율시장, 투명성, 신뢰성, 글로벌화 등을 기준으로 한 개혁안이 제시되었으며 일본 정부는 이를 통하여 금융규제완화를 달성하고자 노력
    - 1990년대 이전까지 일본의 기업지배구조를 대변해 오던 메인뱅크시스템<sup>8)</sup>이 붕괴되고 기업이 스스로 효율적인 자금조달방법을 선택하는 방식으로 전환
    - 기업은 생산, 경영, 고용구조 등의 효율성 극대화 방안을 모색하고 기업구조를 재편하기 위하여 구조조정 노력을 시도
      - － 효율성을 극대화 할 수 있는 제품의 개발에 기업의 역량을 집중시키는 생산체제로 개편하고 종신고용과 연공서열 임금제도 등의 기업조직 개편을 단행하고자 노력
  
  - 그러나 일본의 1990년대 금융위기 타개를 위한 정부와 경제주체의 노력에도 불구하고 적절한 대응책의 부재 및 미흡이 경제를 장기불황의 사
- 
- 8) 주거대 은행을 통하여 대부분의 자본조달이 이루어지는 시스템

태로 확산시킨 원인으로 작용

- 일본 정부는 1990년대 초의 자산가격버블의 붕괴를 오히려 과열 경기를 순화시켜주는 과정으로 인식하는 등 다수의 판단 오류를 범했으며 이로 인하여 정책대응 시기가 늦어져 그 효과가 반감
- 경기침체 가속화, 금융시스템 불안, 실업증가 등을 우려하여 회생불능 기업에 대한 신속한 구조조정이 이루어지지 못하면서 금융기관의 부실채권이 늘어갔으며 이는 불황탈출이 늦어지는 원인으로 작용
- 특히, 낮아지는 일본 기업의 경쟁력을 살리기 위해서는 적극적이고 과감한 구조조정 과정이 수반되어야 했으나 일본적 시스템<sup>9)</sup>이 구조조정을 지연시키는 요인으로 작용

## 다. 진단 및 평가

- 기업부문은 은행 및 자본시장과 관련되어 생산활동을 수행하므로 기업의 재무건전성은 실물부문의 경제성과와 금융시스템의 안정성을 가늠하는 핵심적인 지표
  - 기업의 수익성이 현저하게 악화되면 기업의 자본가치가 부채가치 이하로 하락하여 재무구조가 악화되고, 이러한 상황에서 자금조달이 어려워질 경우 기업은 도산에 직면
  - 도산기업이 증가하게 되면 부실채권이 늘어나고 주식시장이 하락세를 나타내면서 결과적으로 실물경제 위기와 금융시스템 불안정성이 확산
- 따라서 국내 기업(KOSPI 및 KOSDAQ의 비금융 기업)의 재무건전성 지표를 분석하여 실물경제의 현 상황을 진단

---

9) 일본적 시스템이란 1980년대까지 일본 기업을 유지시켜온 종신고용, 연공서열과 같은 경영관행을 말함

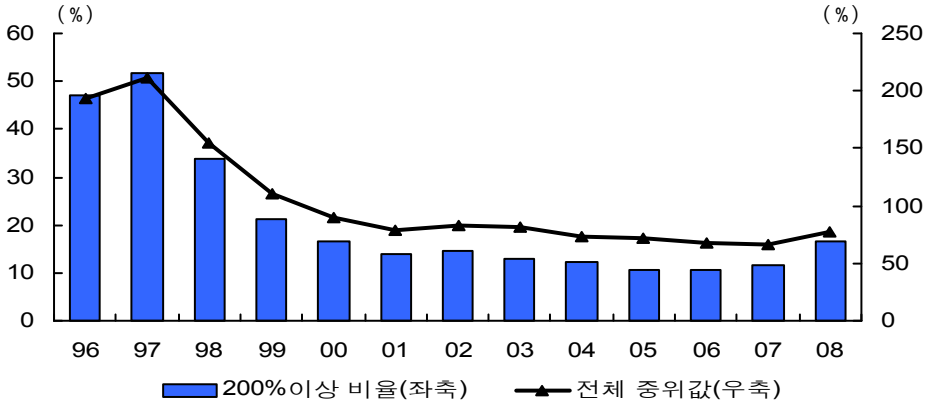
- 분석에 사용되는 데이터는 한국상장회사협의회 TS2000에서 추출
- 재무건전성은 기본적으로 재무구조를 나타내는 부채비율로서 평가하고, 레버리지 악화의 가장 중요한 원인이 되는 매출액영업이익률(수익성)과 부채상환능력을 나타내는 이자보상배율로서 평가
- 또한 미국발 금융위기가 실물경제로 전이되면서 재고 및 매출채권이 증가하여 영업이익이 감소하고 유가증권시장에서 자금조달의 어려움이 가중되고 있으므로 영업현금흐름 지표도 이용하여 평가

### 1) 제조업 전체의 재무건전성 추이

- 국내 제조업체의 부채비율은 외환위기 이후 구조조정을 통해 현저히 하락하였으나 2008년 들어 상승 추이를 보이고 있음
  - 국내 제조업체의 평균 부채비율(=부채/자기자본)은 지난 1997년에 211.5%로 매우 높았으나 이후 지속적으로 하락하면서 2000년 이후부터는 100% 이하를 유지
    - 그러나 2008년의 평균 레버리지는 2007년도의 66.4%에 비해 약 11%가 증가한 77.5%를 기록하여 재무구조가 악화
  - 분석대상 기업 중 부채비율이 200% 이상인 기업의 비중은 1997년에 51.8%로 매우 높았으나 이후 지속적으로 감소하여 2000년 이후부터는 20% 이하를 유지
    - 그러나 부채비율이 200% 이상인 기업의 비중이 2006년도에 10.7%와 2007년도에 11.5%에서 2008년도에는 16.7%로 상승하여 재무구조가 취약한 기업의 비중이 증가



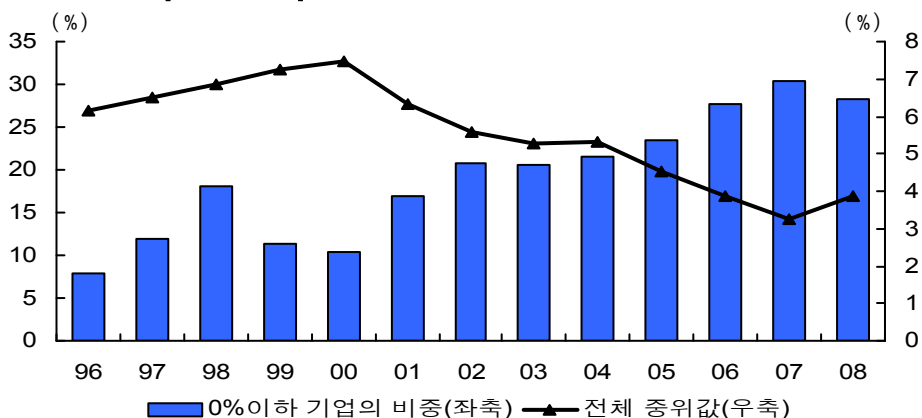
[그림 II-21] 제조업체의 부채비율 추이



주: 1) 매년 분석대상 기업의 레버리지 중위값(median)을 산출하여 도시함  
 2) 2008년은 3분기 보고서에서 추출하여 산출하였음

- 제조업체의 매출액영업이익률(수익성)은 지속적으로 낮아지고 있으며 전체 기업 중 매출액영업이익률이 마이너스인 기업의 비중도 증가
  - 제조업체의 평균 매출액영업이익률(=영업이익/매출액)은 2000년 7.5%를 정점으로 하여 하락하면서 2008년에는 3.9%를 기록하여 외환위기 당시와 비교하여 오히려 낮은 수준
    - 이와 같은 현상이 발생한 것은 분석대상 전체 기업의 수익성이 하락한 것이 아니라 2000년 이후 수익성이 낮은 코스닥 기업의 수가 증가했기 때문
  - 이에 따라 분석대상 기업 중 매출액영업이익률이 마이너스인 기업의 비중은 2000년 이후 지속적으로 증가하여 2008년에는 28.2%를 기록하고 있어 재무구조 악화의 가장 큰 원인으로 작용

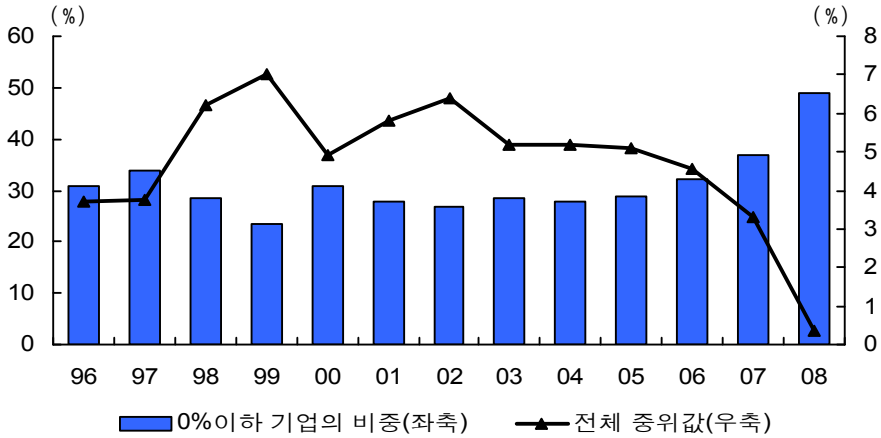
[그림 II-22] 제조업체의 매출액영업이익률 추이



주: 1) 매년 분석대상 기업의 매출액영업이익률 중위값을 산출하여 도시함  
 2) 2008년은 3분기 보고서에서 추출하여 산출하였음

- 2008년 들어 제조업체 대부분의 현금흐름이 크게 악화되고 있어 자금조달이 어려워질 경우에 영업활동이 크게 위축될 소지가 있음
  - 매출액영업이익률 대신에 영업현금흐름비율(=영업활동으로 인한 현금흐름/매출액)로 수익성을 측정 한 결과 2008년 들어 매우 심하게 악화된 것으로 나타남
    - － 영업현금흐름비율은 2003년에 5.2%를 기록한 이후 지속적으로 하락하기 시작하여 2008년에는 0.4%를 기록하여 기업들의 자금사정이 매우 심각한 것으로 나타남
  - 분석대상 기업 중 영업현금흐름비율이 마이너스인 기업의 비중도 2008년에는 48.9%를 기록하여 이들 기업의 자금조달이 어려워질 경우에는 영업활동이 크게 위축될 가능성이 높은 상황

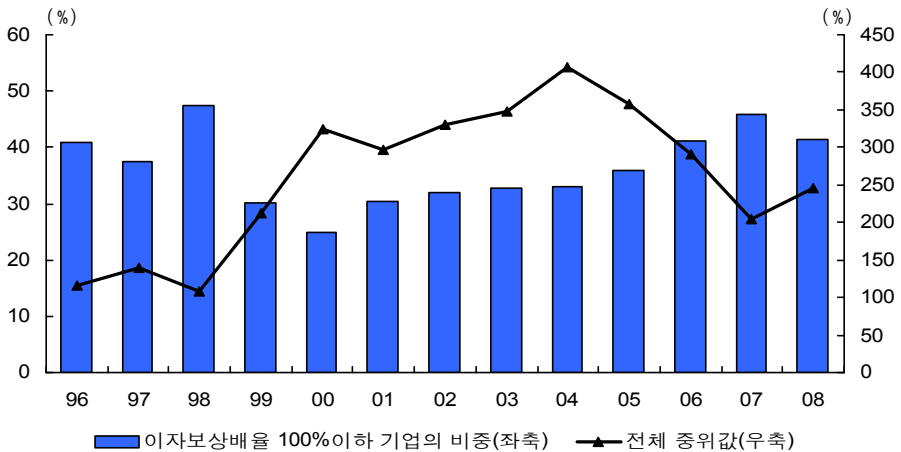
[그림 II-23] 제조업체의 영업현금흐름비율 추이



주: 1) 매년 분석대상 기업의 영업현금흐름비율 중위값을 산출하여 도시함  
 2) 2008년은 6월말 반기보고서에서 추출하여 산출하였음

- 2008년 현재 분석대상 기업 중 영업이익이 이자비용에도 미치지 못하는 회사의 비중이 약 40%에 달하여 향후 기업들의 유동성이 악화될 가능성이 높은 상황

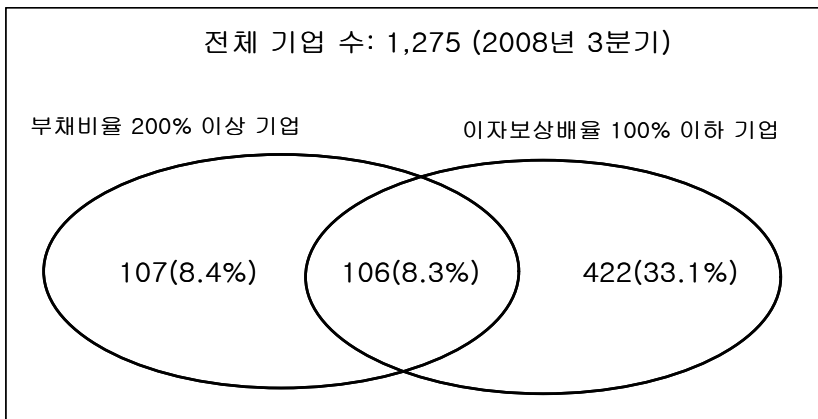
[그림 II-24] 제조업체의 이자보상배율 추이



주: 1) 매년 분석대상 기업의 이자보상배율 중위값을 산출하여 도시하였음  
 2) 2008년은 6월말 반기보고서에서 추출하여 산출하였음

- 제조업체의 평균 이자보상배율(=영업이익/이자비용)은 지난 1998년 108.1%에서 이후 지속적으로 상승하여 2004년도에는 407.2%를 기록하였으나 이후 하락세를 나타내면서 2008년에는 245.3%를 기록
  - 이자보상배율의 평균 수준은 높으나 분석대상 기업 전체 중 100%이하(1이하) 기업의 비중은 1998년과 2008년에 각각 47.5%와 41.4%를 나타내고 있음
- 레버리지가 높은 기업은 이자보상배율도 낮은 경우가 많아서 경기가 하강하여 수익성 악화가 지속되면 유동성과 재무구조가 급격히 악화될 가능성이 높은 상황
- 분석대상 기업 1,275개 중 부채비율이 200%를 상회하는 기업의 수는 213개로서 16.7%이며 이자보상배율이 100%를 밑도는 기업의 수는 528개로서 41.4%임
  - 특히, 부채비율이 200% 이상이면서 동시에 이자보상배율이 100% 이하인 기업의 수는 106개(8.3%)로서 재무건전성이 악화된 기업의 비율이 높은 상황

[그림 II-25] 부채비율 및 이자보상배율 하위 기업 분포



## 2) 산업별 재무건전성

- 2008년 3분기 현재 당기순이익이 마이너스를 기록한 산업이 많은 상황이며, 특히 당기순이익비중이 높은 산업에서도 부채비율이 높거나 이자보상배율이 낮아 재무건전성이 취약한 기업들이 많은 상황
  - 분석대상으로 선택된 40개 업종 중에서 12개 업종의 당기순이익이 마이너스를 기록
  - 당기순이익의 비중이 높은 업종에서도 부채비율이 200%를 초과하거나 이자보상배율이 100%를 하회하는 기업의 수가 많아 이들 기업의 수익성 개선 여부가 경제 전반에 미치는 영향이 클 것으로 예상
    - － 조선업이 속한 기타 운송장비제조업과 종합건설업은 업종의 특성을 고려하더라도 부채비율이 200%를 상회하는 기업의 수가 상대적으로 많아 재무구조가 취약
    - － 소매업, 음·식료품 제조업, 자동차 및 트레일러제조업, 전자부품 영상 음향 및 통신장비제조업, 화합물 및 화학제품제조업 등의 업종은 이자보상배율이 100%를 하회하는 기업의 수가 많은 상황

[표 II-12] 재무건전성 하위 기업의 산업별 분포(2008년 3분기)

(단위: 개사)

산업명	기업 수	당기순이익 비중	부채비율 200%이상	이자보상배율 100%이하
가구 및 기타제품제조업	10	0.18	-	5
가죽·가방 및 신발제조업	9	-0.09	3	6
고무 및 플라스틱제품 제조업	37	0.22	3	13
교육서비스업	5	0.21	-	4
기타 운송장비제조업	13	8.73	7	2
기타기계 및 장비제조업	100	1.10	13	35
기타·오락문화 및 운동관련산업	6	0.92	1	5
기타·전기기계 및 전기변환장치제조업	39	1.48	11	14
도매 및 상품중개업	72	2.46	9	30
목재 및 나무제품 제조업·가구제외	2	-0.06	1	2
봉제의복 및 모피제품제조업	24	0.52	5	13
부동산업	3	-0.06	-	2
비금속광물제품제조업	32	-0.26	5	15
사업지원서비스업	8	0.33	1	3
석탄·원유 및 우라늄광업	1	-0.01	-	1
섬유제품제조업(봉제의류제외)	22	-0.15	2	17
소매업(자동차제외)	14	4.00	1	5
수상운송업	7	1.21	3	2
숙박 및 음식점업	2	0.05	-	1
여행알선·창고 및 운송관련서비스업	7	0.38	-	3
영화·방송 및 공연산업	15	-0.09	2	12
육상운송 및 파이프라인운송업	10	0.28	4	2
음·식료품 제조업	51	3.37	12	11
의료·정밀·광학기기 및 시계제조업	25	0.21	4	11
자동차 및 트레일러제조업	63	6.80	14	29
자동차판매 및 차량연료소매업	2	0.08	-	1
전기·가스 및 증기업	11	-0.61	1	1
전문·과학 및 기술서비스업	22	4.73	5	11
전자부품 영상 음향 및 통신장비제조업	203	17.24	27	102

산업명	기업 수	당기순이익 비중	부채비율 200%이상	이자보상배율 100%이하
정보처리 및 기타컴퓨터운용관련업	97	0.62	9	67
제1차금속산업	64	18.55	14	13
조립금속제품제조업(기계 및 가구제외)	29	-0.28	6	10
종합건설업	49	5.70	23	12
출판·인쇄 및 기록매체복제업	9	-0.09	1	5
컴퓨터 및 사무용기기제조업	14	0.09	-	8
코크스·석유정제품 및 핵연료제조업	6	5.82	1	-
통신업	9	5.34	-	1
펄프·종이 및 종이제품제조업	29	-0.26	8	12
항공운송업	1	-4.18	1	1
화합물 및 화학제품제조업	133	12.62	14	32

주: 당기순이익비중은 전체 기업의 당기순이익 합계에서 해당 산업의 당기순이익이 차지하는 비중임

### 3) 기업 규모별 재무건전성

- 2008년 현재 규모가 작은 기업일수록 재무구조, 수익성, 이자상환능력 등이 취약한 상황이므로 중소기업의 경영여건 개선이 향후 경기회복에 주요 변수로 작용할 것으로 판단됨
  - 2008년 3분기보고서에 발표된 자기자본을 기준으로 분석대상 전체 기업을 10개 그룹으로 분류하고 각 그룹의 재무건전성 지표의 중앙값을 산출

[표 II-13] 기업 규모별 재무건전성(2008년 3분기)

(단위: %)

규모그룹	기업수	당기순이익 비중	부채비율	매출액영업 현금흐름비율	이자보상배율
규모1(하위10%)	127	-3.3	185.1	-8.8	-112.2
규모2	128	-1.1	92.1	0.2	-25.0
규모3	127	-0.6	72.8	-2.0	81.9
규모4	128	-0.5	65.1	-1.5	122.8
규모5	127	-0.2	80.4	2.5	306.5
규모6	128	0.6	66.1	0.2	384.7
규모7	128	1.5	70.3	0.8	413.1
규모8	127	2.8	63.7	0.6	415.6
규모9	128	7.5	65.2	2.6	576.0
규모10(상위10%)	127	93.4	106.1	4.1	619.0

주: 2008년 3분기보고서에 발표된 자기자본을 기준으로 전체 기업을 10개의 그룹으로 분류한 뒤 부채비율, 매출액영업현금흐름비율, 이자보상배율의 중앙값을 산출하였음

- 기업규모 하위 50% 기업의 당기순이익 합계가 마이너스를 기록한 반면 상위 10% 기업의 당기순이익 비중이 93.4%를 나타내어 기업 규모에 따른 수익성 양극화가 심화된 상황
- 대체로 기업규모가 작을수록 부채비율이 증가하였으며, 기업규모 하위 10% 기업의 부채비율은 평균 185.1%를 기록
  - 다만, 기업규모 상위 10%에 해당하는 대기업들 중에서도 부채비율이 상대적으로 높은 기업들이 존재하여 이들 그룹의 평균 부채비율은 다른 그룹에 비해 다소 높은 평균 106.1%를 나타냄
- 매출액영업현금흐름비율도 기업규모가 작을수록 뚜렷하게 감소하는 가운데 기업규모 하위 10% 기업의 매출액영업현금흐름비율은 -8.8%를 기록하고 있어 이들 기업의 영업활동을 통한 현금창출능력이 부족한 상황



- 이자보상배율의 경우 기업규모 하위 30% 기업이 100% 이하를 나타내어 이들 기업의 이자상환능력이 매우 취약

#### 4) 내수 및 수출 기업의 재무건전성

- 내수기업과 수출기업의 부채비율은 비슷하나 규모가 작은 기업에서는 내수기업이 수출기업에 비해 매출액영업현금흐름과 이자보상배율이 낮은 수준을 나타내어 내수부문의 위축이 심화될 가능성이 높은 상태
  - 분석대상 기업을 자기자본을 기준으로 5개의 그룹으로 분류한 후, 각 그룹 내에서 수출비중이 50%를 상회할 경우 수출기업으로 분류하고 나머지를 내수기업으로 분류하여 재무건전성을 분석
  - 부채비율은 기업규모가 동일한 그룹에서 내수기업과 수출기업이 비슷한 수준
  - 매출액영업현금흐름비율은 전체적으로 내수기업이 수출기업에 비해 현저히 낮은 수준
    - 특히, 기업규모 하위 40%의 내수기업은 매출액영업현금흐름비율이 마이너스를 나타냄
  - 이자보상배율의 경우 기업규모 하위 20%의 내수기업과 수출기업 모두 100% 이하를 나타냄
    - 기업규모 상위 20%에 해당하는 기업들의 경우 수출기업의 이자보상배율이 내수기업의 이자보상배율에 비해 상대적으로 높은 특징을 보이고 있음

[표 II-14] 내수 및 수출 기업의 재무건전성(2008년 3분기)

(단위: %)

규모그룹	내수 및 수출	기업수	당기순이익 비중	부채비율	매출액영업 현금흐름비율	이자보상배율
규모1 (하위20%)	내수기업	206	-2.8	119.4	-4.4	-104.6
	수출기업	49	-1.7	115.4	-0.3	10.9
규모2	내수기업	206	-0.8	67.0	-3.0	104.1
	수출기업	49	-0.3	70.6	0.4	125.4
규모3	내수기업	183	0.9	73.7	2.1	362.5
	수출기업	72	-0.4	74.2	2.0	297.7
규모4	내수기업	190	3.0	64.7	0.5	417.6
	수출기업	65	1.2	74.4	1.6	364.7
규모5 (상위20%)	내수기업	180	53.6	84.3	2.8	542.5
	수출기업	75	47.3	77.2	5.2	926.4

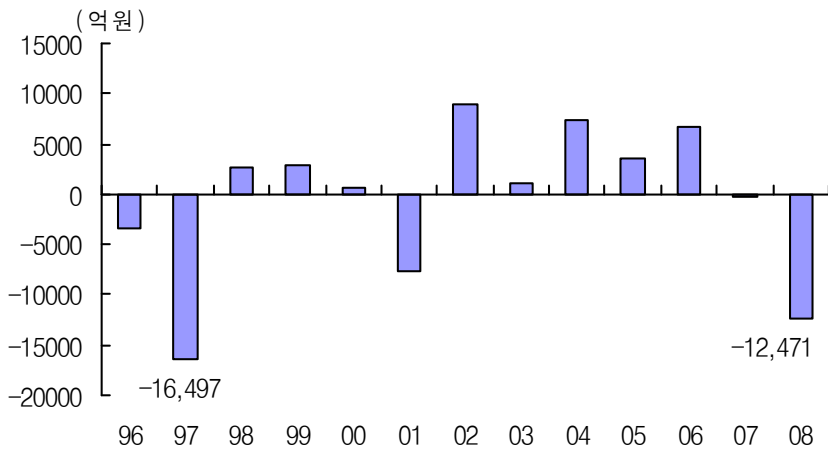
주: 1) 자기자본을 기준으로 5개의 그룹으로 분류한 후, 각 규모그룹 내에서 전체 매출에서 수출비중이 50%를 상회할 경우 수출기업으로 분류하고 반대의 경우를 내수기업으로 분류하였음  
 2) 당기순이익비중은 전체 기업의 당기순이익 중 해당 그룹의 당기순이익이 차지하는 비중이며, 재무건전성 지표는 해당 그룹의 중위값을 나타냄

- 2008년 들어 수출기업의 외환차손이 크게 증가하고 파생상품손실의 확대로 인해 당기순이익 감소되어 기업 본연의 영업활동을 위축시키고 있음
  - 2007년에는 원/달러 환율이 900원 초반에서 2008년 들어 1500원 이상으로 급등하여 기업의 외화부채 평가손실과 환헤지에 따른 손실이 확대되면서 2008년 3분기 외환차손익은 약 1조2천억원의 적자를 기록
    - 이는 외환위기가 발생한 1997년에 약 1조6천억원의 적자를 기록한 이래로 가장 큰 손실
    - 이와 같이 환율의 변동성이 확대될 경우 수출기업은 향후에도 달러 자금 확보, 환차손 관리 등에서 어려움을 겪을 것으로 예상
  - 또한 KIKO 옵션에 투자한 기업의 손실이 크게 증가함에 따라 국내

제조업체들의 파생상품손익은 2007년 약 1천4백억원의 적자에서 2008년 3분기에는 약 5천2백억원의 적자를 기록

- 따라서 환율변동에 따른 영업외손실의 확대로 인해 당기순이익이 크게 감소하고 있어 기업 본연의 영업활동이 위축되지 않도록 근본적인 해결책 마련이 시급한 상황

[그림 II-26] 국내 제조업체의 외환차손익



주: 2008년은 3분기보고서를 기초로 하여 산출하였음

## 라. 전망과 과제

### 1) 구조조정

- 기업의 재무구조가 악화되어 부실채권이 증가하면 금융시스템의 안정성이 영향을 받게 되므로 기업의 레버리지 축소와 기업구조조정을 통하여 불확실성을 해소할 필요가 있음

- 현재 국내 기업의 부채비율은 지난 외환위기 당시에 비해 상대적으로

로 양호한 수준이지만 당시와 마찬가지로 외환시장이 불안한 가운데 내수 및 수출 기업의 채산성이 악화되고 있는 상황

- 특히, 금융기관과 비금융기업 사이에 부실의 악순환 고리를 차단하여 극단적 위기국면이 도래하지 않도록 예방이 필요한 상황
- 따라서 확연하게 부실화된 기업뿐만 아니라 부실징후가 있거나 수익성 악화로 인해 부채상환능력이 상실되어 유동성 문제가 심각한 기업에 대해서도 이에 맞는 레버리지 축소와 구조조정을 위한 방안을 검토할 필요가 있음

□ 레버리지 축소와 구조조정 정책의 기준이 되는 기업의 재무건전성은 자본구조, 유동성, 수익성이 종합적으로 반영되어야 할 것임

- 자본구조(부채비율)가 안정적이고 수익성이 높은 기업이 일시적으로 유동성에 문제가 있을 경우 유동성 지원으로 효과를 기대할 수 있음
- 또한 자본구조는 취약하지만 수익성과 현금창출능력이 높은 기업은 레버리지 축소를 유도함으로써 효과를 기대할 수 있음
- 그러나, 분석결과에 따르면 부채비율이 200% 이상이고 이자보상배율이 100% 이하인 기업은 분석대상 기업 중 106개사로서 83%를 차지하고 있는데,
  - 이들 기업은 자본구조가 불안정한 상태에서 수익성이 악화되어 유동성마저 우려되는 상황이므로 유동성 지원으로는 회생이 불가능할 수 있어 보다 적극적인 구조조정이 요구됨

□ 구조조정 정책의 수립과 집행은 재무건전성을 기준으로 기업규모, 수출 비중, 산업에 따라 접근방법을 달리할 필요가 있으며 경제 전체의 부가가치 창출 기여도와 금융기관 부실 영향력에 따라 정책대응의 우선순위를 달리할 필요가 있음

- 분석결과에 따르면 부채비율이 동일한 기업일지라도 기업의 규모, 수출비중, 산업의 특성 등에 따라 외부환경 변화가 재무건전성에 미치는 영향이 다른 것으로 나타남
  - － 따라서 재무건전성 강화를 위한 구조조정 정책수립도 기업규모, 수출비중, 산업별로 차별화하는 것이 보다 효과적인 수 있음
- 특히, 금융위기 확산과 밀접한 관련이 있는 산업에 대한 정책대응도 중요하지만, GDP성장 및 금융기관 부실에 미치는 영향력이 큰 산업에 대해서는 우선적이고 차별화된 정책대응이 필요

[표 II-15] 구조조정 정책수립의 틀 예시

		GDP 기여도			금융기관 부실 영향력		
		大	中	小	大	中	小
기업 규모	大	그룹1	그룹2	그룹3	그룹1-1	그룹2-1	그룹3-1
	中	그룹4	그룹5	그룹6	그룹4-1	그룹5-1	그룹6-1
	小	그룹7	그룹8	그룹9	그룹7-1	그룹8-1	그룹9-1
수출 비중	高	그룹A	그룹B	그룹C	그룹A-1	그룹B-1	그룹C-1
	中	그룹D	그룹E	그룹F	그룹D-1	그룹E-1	그룹F-1
	低	그룹G	그룹H	그룹I	그룹G-1	그룹H-1	그룹I-1
산 업	산업1	그룹S1	그룹S2	그룹S3	그룹S1-1	그룹S2-1	그룹S3-1
	산업2	그룹S4	그룹S5	그룹S6	그룹S4-1	그룹S5-1	그룹S6-1
	.....	.....	.....	.....	.....	.....	

2) 중소기업 대상 환위험관리 교육 강화

- 또한 외환시장 육성뿐만 아니라 시장참여자로서 기업들이 외환관리 능력을 배양할 수 있도록 교육 프로그램을 정책적으로 지원할 필요가 있음
  - 원/달러 환율이 상승하고 변동성이 확대되면서 중소 수출기업의 외

환차손이 크게 증가하여 이들 기업의 환해지 능력이 현저히 부족한 상황

- 특히 수출기업의 수익성이 저하되는 상황에서 수출증가율이 감소하면 경제성장률이 크게 하락할 수 있으며, 원/달러 환율이 안정되지 않은 상황에서 수출물량의 증가는 수출액 증가로 연결되기 어려움
- 중소 수출기업들의 환위험에 대한 인식 제고를 위해 환변동 보험, 환위험 관리사업 등에 대한 홍보, 교육자료 배포, 설명회 개최 등 지금까지의 여러 관련 기관에서 실행한 환위험 관리 지원 활동은 계몽 수준에 지나지 않아 실효성이 적은 상황
- 따라서, 기본적으로는 원/달러 환율의 안정세를 유도하여 수출기업의 수익성 제고에 도움이 되도록 해야 하고,
  - － 중소 수출 및 수입 기업을 대상으로는 환위험 관리 교육 프로그램을 개발하고 주도적 역할을 담당하는 기관을 운영하는 등 실효성 있는 정책적 지원을 고려할 필요가 있음

### 3. 가계부문<sup>10)</sup>

#### 가. 현황

##### 1) 가계부채

- 우리나라 가계의 금융부채<sup>11)</sup> 규모는 2008년 9월말 현재 797조원(가계신용 676조원)으로 외환위기 이후 3배 이상 확대
  - 2000년대 초반 30%에 가까운 가계부채 증가세는 '신용카드 위기'를

10) 유경원, 보험연구원 금융제도실 연구위원(kwyoo@kiri.or.kr); 이해은, 보험연구원 금융제도실 연구원(lhe@kiri.or.kr)

11) 자금순환표상 개인 금융부채로 상거래신용 및 기타금융부채는 제외

계기로 둔화되었다가 2005년 이후 증가세가 회복되어 최근까지 매년 10%의 증가율을 보이고 있음

- 가계부채 증가세의 주요 요인으로는 저금리와 부동산가격의 상승(수요측면), 금융기관의 수익성과 안정성이 높은 가계대출 확대(공급측면) 등을 들 수 있음

[그림 II-27] 가계부문 금융부채 추이<sup>1)</sup>



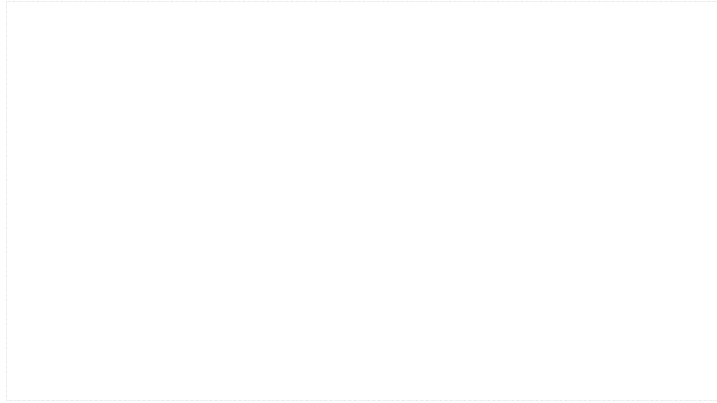
주: 1) 2002년 이전은 1968 SNA 기준, 2002년부터는 1993 SNA 기준

2) 2008년의 경우 전년동기대비 증감률

자료: 한국은행

- 국제적으로 비교해 볼 때 최근 3년간(2005~2007년)의 연평균 금융부채증가율은 OECD 평균보다는 낮은 수준이기는 하나 미국, 일본, 영국, 대만 등에 비해서는 높음

[그림 II-28] 주요국 개인부문 금융부채증가율



자료: 각국 자금순환계정, OECD

- 가구당 가계신용 및 가계대출 잔액도 2008년 6월말 현재 3,960만원 및 3,736만원으로 2000년 대비 2배 이상 증가
  - 가계대출의 약 60%는 은행대출이며 나머지 40%는 비은행대출
    - 2000년 이후 은행대출 비중은 증가하고 비은행대출 비중은 감소하는 추세이나 2007년 이후 은행 주택담보대출 규제 강화 등으로 비은행대출이 늘어나면서 후자의 비중이 다소 상승

[표 II-16] 가구당<sup>1)</sup> 부채규모 및 기관별 비중

(단위: 만원, %)

	2000년	2001년	2002년	2003년	2004년	2005년	2006년	2007년	2008년9월
가계신용	1,840	2,302	2,894	2,894	3,019	3,265	3,602	3,842	4,054
가계대출	1,662	2,045	2,578	2,722	2,859	3,090	3,406	3,627	3,825
은행	(44.5)	(51.6)	(56.8)	(60.3)	(61.5)	(61.9)	(62.9)	(61.1)	(60.2)
비은행	(55.5)	(48.4)	(43.2)	(39.7)	(38.5)	(38.1)	(37.1)	(38.9)	(39.8)

주: 1) 통계청 추계가구수 기준  
 자료: 한국은행



- 금융자산 대비 금융부채 비율<sup>12)</sup>을 보면 신용카드 위기를 계기로 2003년에 잠시 하락세를 보이다가 최근 다시 상승하여 신용카드 위기 때의 수준으로 근접하고 있음

[표 II-17] 개인부문 금융자산대비 금융부채 비율 추이<sup>1)2)</sup>

(단위: 조원, %)

	2000년	2001년	2002년	2003년	2004년	2005년	2006년	2007년	2008년 <sup>3)</sup>
금융부채	317.6 (20.5)	381.3 (20.0)	496.2 (30.1)	520.0 (4.8)	542.4 (4.3)	601.4 (10.9)	670.1 (11.4)	739.7 (10.4)	796.9 (11.1)
금융자산	870.3 (10.0)	967.1 (11.1)	1,067.9 (10.4)	1,155.8 (8.2)	1,234.2 (6.8)	1,400.9 (13.5)	1,521.8 (8.6)	1,707.1 (12.2)	1,714.1 (1.0)
금융자산대비 금융부채비율	36.5	39.4	46.5	45.0	43.9	42.9	44.0	43.3	46.5

주: 1) 2001년까지는 1968 SNA 기준이고 2002년부터는 1993 SNA 기준

2) ( )내는 전년대비 증감률(단, 2008년의 경우 전년동기대비 증감률)

3) 3/4분기말 기준

자료: 한국은행

- 국제적으로 비교해 보면 주요국에 비해 실물자산 보유비중이 높아 금융자산 대비 금융부채 비율이 상대적으로 높음
- 독일, 미국, 일본(2000년) 등의 가계자산에서 실물자산이 차지하는 비중은 58~76%인데 반해 우리나라의 경우 2000년에 81%, 2006년에 83%에 달하는 것으로 추정

12) 금융자산 대비 금융부채 비율은 금융자산을 처분함으로써 금융부채를 상환할 수 있는 부채상환능력을 나타냄

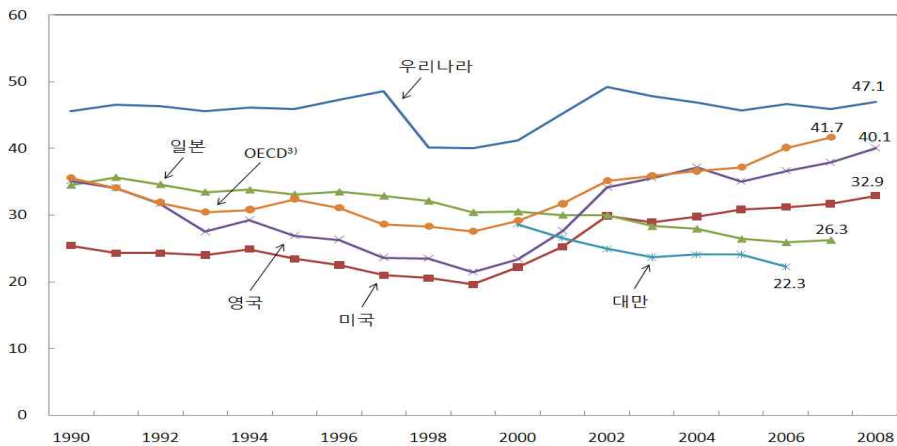
[표 II-18] 가계자산의 구성: 금융자산과 실물자산

(단위: %)

	미국	일본	캐나다	독일	한국	
	(2000년)	(2000년)	(2000년)	(2000년)	(2000년)	(2006년)
실물자산	58	70	71	76	81	83
금융자산	42	30	29	24	19	17
총자산	100	100	100	100	100	100

자료: 김준경(2008), Davies, Sandstrom, Shorrocks and Wolff.(2008)

[그림 II-29] 주요국 개인부문 금융자산대비 금융부채 비율<sup>1)2)3)</sup>



주: 1) 국제비교의 편의상 비이자부자산 및 부채도 포함  
 2) 2008년의 경우 1/4분기말 기준  
 3) 뉴질랜드, 룩셈부르크, 아이슬란드, 터키 등을 제외한 OECD 평균  
 자료: 각국 자금순환계정, OECD

- 또한 가계부문의 장기적인 부채상환능력을 보여주는 가처분소득 대비 금융부채 비율은 2000년 이후 지속적으로 상승하여 2007년말에는 2003년(1.29)에 비해 훨씬 높은 1.48에 달하였음

[표 II-19] 개인부문 가처분소득대비 금융부채 비율 추이<sup>1)</sup>

(단위: 조원)

	2000년	2001년	2002년	2003년	2004년	2005년	2006년	2007년	2008년 <sup>3)</sup>
금융부채(A) <sup>2)</sup>	317.6 (20.5)	381.3 (20.0)	496.2 (30.1)	520.0 (4.8)	542.4 (4.3)	601.4 (10.9)	670.1 (11.4)	739.7 (10.4)	796.9 (11.1)
개인가처분소득 (B)	350.6 (4.6)	365.9 (4.4)	387.7 (5.9)	404.0 (4.2)	427.2 (5.7)	446.3 (4.5)	470.1 (5.3)	499.3 (6.2)	534.3 (7.0)
개인가처분소득 대비 금융부채 비율(A/B)	0.91	1.04	1.28	1.29	1.27	1.35	1.43	1.48	1.49 <sup>4)</sup>

주: 1) ( )내는 전년대비 증감률(%)

2) 2001년까지는 1968 SNA 기준이고 2002년부터는 1993 SNA 기준

3) 3/4분기말 기준

4) 추정치로 개인가처분 소득증가율은 동분기 국민총소득 증가율 기준

자료: 한국은행

- 국제적으로 비교해 볼 때 이러한 개인가처분소득 대비 금융부채 비율은 영국, 호주에 비해 낮은 수준이나 미국, 일본, 독일, 대만 등 주요국에 비해서는 높은 수준임
- 그러나 거시지표로서 금융자산 대비 금융부채 비율, 가처분소득 대비 금융부채 비율 등은 총량지표로 실제 가계의 채무상환능력을 나타내는 데 한계가 있으며 미시자료를 이용한 평가가 보완적으로 이루어질 필요

## 2) 주택대출

- 시중은행의 가계대출 중 60% 이상이 주택 관련 대출로 은행의 주택관련대출은 약 233조원(2008년 8월말)에 이룸
  - 비은행금융기관의 주택관련대출은 2006년 이후 지속적으로 늘어나 전체 금융권 주택담보대출 중 24%를 차지

[표 II-20] 금융권 주택담보대출 잔액 추이

(단위: 조원, %)

	2006년말	2007년말	2008년 8월말	2006년중	2007년중	2008년중 (1~8월)
은행	217.0 (78.9)	221.6 (76.8)	232.9 (75.7)	+26.9	+4.6	+11.3
비은행	58.2 (21.1)	66.8 (23.2)	74.6 (24.3)	+4.6	+8.7	+7.8
금융권	275.2 (100.0)	288.5 (100.0)	307.5 (100.0)	+31.5	+13.2	+19.1

주: 비은행은 보험, 상호금융(농·수·신협, 산림조합), 저축은행, 여전사, 새마을금고 포함  
 자료: 한국은행

- 예금은행의 주택대출 평균금리는 2005년에는 5.4%까지 낮아졌으나 이후 2008년 9월말 현재 7.1%로 상승
  - CD금리 상승, 주택자금대출에 대한 주택금융신보기금 출연요율 인상 등으로 주택대출금리가 상승하였지만 최근 한국은행의 기준금리 인하로 하락 움직임

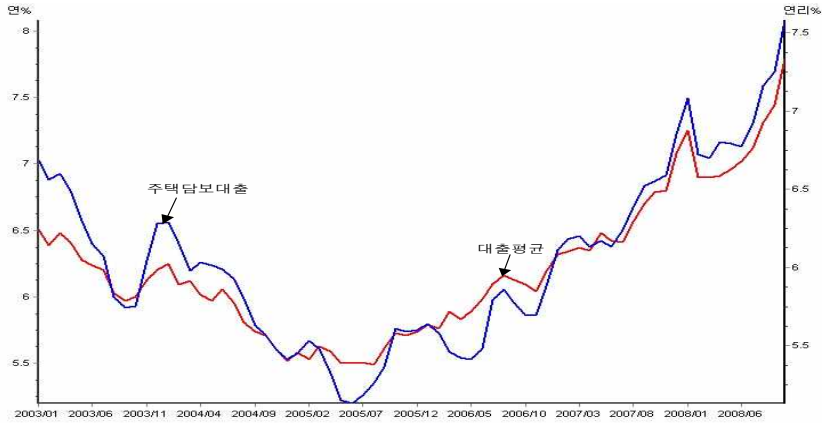
[표 II-21] 예금은행 주택대출 평균금리 추이<sup>1)</sup>

(단위: %)

2001년	2002년	2003년	2004년	2005년	2006년	2007년	2008년 1/4분기	2008년 2/4분기	2008년 3/4분기
6.3	6.7	6.2	5.9	5.4	5.6	6.8	6.8	6.8	7.1

주: 1) 신규취급액 기준  
 자료: 한국은행 경제통계시스템

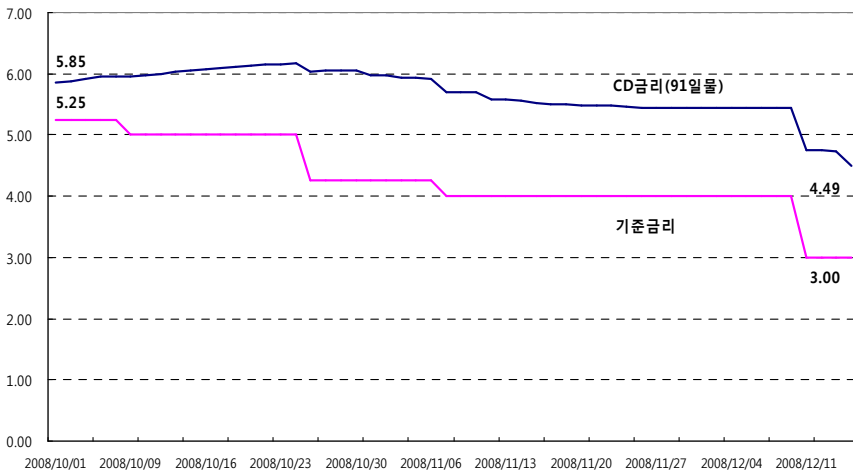
[그림 II-30] 가계대출 및 주택담보대출 금리 추이



자료: 한국은행 경제통계시스템

- 최근 경기의 급속한 하강에 대한 우려로 한국은행의 기준금리가 인하되었고 이로 인해 주택담보대출의 기준이 되는 CD 금리도 하향 움직임을 나타내고 있어 가계대출 부담이 다소 완화되는 모습

[그림 II-31] CD금리와 기준금리 추이



자료: 한국은행 경제통계시스템

- 한편 주택대출은 변동금리대출이 대부분(91.7%)을 차지
  - 그럼에도 불구하고 혼합형 및 고정금리 대출 비중은 2006년 9월말 2.6%(5.5조원)에서 2007년말 8.3%(18.4조원)로 꾸준히 확대되고 있음

[표 II-22] 금리조건별 은행권 주택담보대출 현황

(단위: 조원, %)

	2006년 9월말		2006년말		2007년 6월말		2007년말	
변 동 형	201.5	(97.4)	205.8	(94.8)	203.4	(93.4)	203.2	(91.7)
혼합·고정형	5.5	(2.6)	11.2	(5.2)	14.4	(6.6)	18.4	(8.3)
혼 합 형	3.2	(1.5)	8.7	(4.0)	11.1	(5.1)	13.5	(6.1)
고 정 형	2.3	(1.1)	2.6	(1.2)	3.3	(1.5)	4.9	(2.1)
합 계	206.9	(100.0)	217.0	(100.0)	217.8	(100.0)	221.6	(100.0)

자료: 한국은행

- 2008년 6월말 현재 은행권 주택담보대출의 평균 약정만기는 13.1년(일시 상환 3.3년, 분할상환 19.6년)으로, 대출만기가 지속적으로 장기화되고 있음
  - 그러나 빈번한 주택매매 등으로 중도 상환되는 경우가 대부분임

[표 II-23] 은행권 주택담보대출의 약정만기별 비중 추이(잔액 기준)

(단위: %, 조원)

	3년이하		1~3년	3~5년	5~10년	10년 초과	잔 액
	1년이하	1~3년					
2004년말	(60.1)	(12.2)	(47.9)	(15.7)	(3.5)	(20.7)	169.8
2005년말	(43.9)	(15.4)	(28.5)	(16.7)	(5.1)	(34.4)	190.2
2006년말	(30.0)	(11.1)	(18.9)	(12.6)	(6.4)	(51.0)	217.0
2007년말	(24.6)	(8.6)	(16.1)	(10.2)	(7.2)	(58.0)	221.6
2008년 6월말	(23.9)	(8.0)	(15.9)	(10.0)	(7.1)	(59.0)	229.5

자료: 한국은행

－ 주택금융시장이 발달한 미국 독일 등의 20~30년 이상의 장기대출에 비하면 여전히 짧은 수준

□ 은행권 주택대출의 만기도래금액은 2008년중 연평균 약 28조원인 것으로 추정되지만 2010년 이후에는 5조원 내외로 축소

[표 II-24] 은행권 주택대출의 연도별 만기분포 추이

(단위: 조원, %)

	2007년	2008년	2009년	2010년	2011년	2012년	2013년 이후	합계
금 액	30.5	27.5	17.2	8.5	4.8	1.3	128.3	218.2
비 중	14.0	12.6	7.9	3.9	2.2	0.6	58.8	100.0

주: 말잔 기준, 2007년 4월 현재 6대 은행의 만기분포 비중으로 추정  
 자료: 한국은행 금융안정분석국

□ 2007년말 현재 분할상환방식 대출 비중은 59.2%(131.2조원)로서, 2003년 말 이후 큰 폭으로 증가(14.0%→59.2%)하여 일시상환대출 비중(40.8%)을 상회

○ 한편, 분할상환 주택담보대출의 88.1%(115.6조원)가 거치식 대출이며, 평균 거치기간은 2.8년 수준임

[표 II-25] 은행권 주택담보대출의 상환방식별 추이

(단위: 조원, %)

	2003년말		2004년말		2005년말		2006년말		2007년말	
일시상환	131.6	(86.0)	130.3	(76.8)	121.1	(63.7)	103.4	(47.6)	90.4	(40.8)
분할상환	21.4	(14.0)	39.5	(23.2)	69.1	(36.3)	113.7	(52.4)	131.2	(59.2)
합 계	153.0	(100.0)	169.8	(100.0)	190.2	(100.0)	217.0	(100.0)	221.6	(100.0)

자료: 한국은행

- 주택저당증권(MBS) 시장규모는 16.3조원(2008년 11월말 현재, 명목GDP 대비 1.81%)으로 미국(2006년말 6.5조달러, 명목GDP의 5% 수준) 등에 비해 크게 낮은 수준
  - 2008년중 MBS 발행금액은 약 6.4조원으로 주택대출(은행, 252조원)의 2.5% 수준에 불과
    - 주택대출 대비 MBS 발생비율
      - : 2004년 2.1%(2.9%) → 2005년 1.7%(2.5%) → 2006년 1.3%(1.7%)
      - 2007년 1.5%(2.0%) → 2008년 9월 2.1%(2.5%, 은행대출 기준)

## 나. 사례분석

- 본 분석에서는 가계부채 문제를 과거 유사한 경제위기 때와 비교하고 이와 동시에 현재 우리나라의 가계부채 상황을 미국 서브프라임 사태와 비교
- 외환위기는 대기업 부도발생과 신용경색으로 인한 기업부채 문제가 핵심이었고 가계부채 문제는 주요 이슈가 아니었음
  - 외환위기 당시 제조업의 부채비율은 400%대 이었던 반면 현재 기업 건전성은 큰 폭으로 개선(제조업부채비율 93%)
  - 당시 가계부채가 큰 이슈가 아니었던 반면(개인가처분소득 대비 금융부채 비율은 약 0.8내외) 현재 부동산금융 및 가계부채가 상대적으로 중요성을 갖게 되었음(개인가처분소득 대비 금융부채 비율이 두 배 가까이 증가한 1.5에 달함)
- 1990년대 말부터 신용카드사에 대한 규제완화에 따라 급격한 영업 확장 과 투신사의 수탁고, 수익률 경쟁으로 과도한 카드채 편입 등이 이루어



지는 과정에서 금융회사들의 군집행동을 초래

- 신용카드사의 무리한 영업확장에 따른 잠재부실이 현실화되는 가운데 2003년 3월 SK그룹의 부실회계사건으로 금융시장이 극도로 경색되면서 유동성위기로 확산
- 카드사들의 부실이 심화되는 가운데 LG카드의 부도에 따른 금융시스템 리스크를 우려해 정부의 중재로 8개 채권은행에 유동성 지원

□ 비록 신용카드 위기가 가계부문의 부채가 처음으로 주목받은 경우였으나 현재의 가계부채 문제는 신용카드 위기 때와 상이함

- 신용카드 위기 당시 신용불량자들은 대부분 저소득계층이었던 반면 현재 가계부채는 중·상위 소득계층의 담보된 자산을 토대로 이루어졌다는 점이 상이

[표 II-26] 주요 시기별 가계 및 기업 재무 건전성 지표 비교

(단위: %, 배)

	외환위기		신용카드 위기		현재	
	1997년	1998년	2002년	2003년	2007년	2008년 6월
금융부채/금융자산	41.4	34.7	46.4	45.1	43.3	45.0
금융부채/개인가처분소득	0.82	0.72	1.28	1.29	1.48	1.53
제조업의 부채비율	396.3	303.0	135.4	123.4	80.3	92.8

주: 부채비율=부채/자기자본 X 100  
 자료: 한국은행

□ 미국 서브프라임 사태는 우선적으로 저소득계층의 적정한 신용점검 없는 상황에서 이루어진 대출이 문제가 된 경우임

- 금융회사의 모기지대출 심사기준이 과당경쟁, 저금리, 주택가격의 상

승 등을 배경으로 과도하게 완화되면서 리스크를 감내할 수 없는 차입자에게 대출이 제공되는 등 우리나라의 신용카드 사태와 유사

- 금융혁신의 진전으로 차입자, 투자자 및 금융회사의 리스크 및 레버리지가 증가하여 서브프라임 부실에서 비롯된 주택금융시장의 부실이 신용위기로 확산되고 이것이 실물위기로까지 전이
  - 신용 이용의 용이성 및 자산가격의 상승에 따라 부도율이 낮아져 낮은 수준의 신용리스크 프리미엄 유지로 신용 및 유동성이 확대
- 한편 우리나라의 경우 주택가격 하락이 본격화되지 않았고 연체율 및 LTV가 상대적으로 낮은 것으로 평가되고 있으며 제2금융권의 부실이 시스템 리스크로 전이되는 신용파생상품 파급경로가 미비하다는 차이가 있음

[표 II-27] 주택 전세가격 추이

(단위: %)

	미국	한국
가계부채비율(2007년말)	139.4	148.1
비우량 주택담보대출 비중 <sup>1)</sup>	17.8	24.1
주택담보대출 연체율 <sup>2)</sup>	18.7	시중은행 0.7 저축은행 14.0
LTV(2007년말)	80.0	47.9
주택가격 등락률 <sup>3)</sup>	-17.1	8.5

주: 1) 미국은 2007년말 서브프라임 및 Alt-A 비중, 한국은 2008년 6월 제2금융권 주택담보대출 비중

2) 미국은 서브프라임 연체율

3) 2006년말 대비

자료: 한국은행, 금감원, Bloomberg

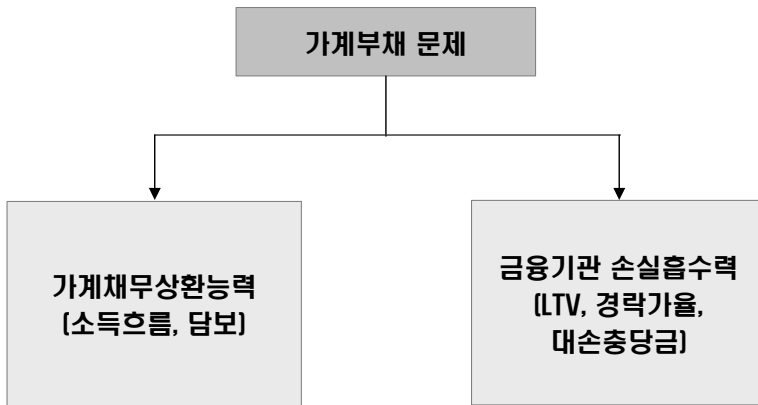
- 미국의 모기지 전문업체와 달리 국내 저축은행은 여수신업무를 겸영하고 있어 유동화 유인이 적음

- 주택금융시장에서 모기지 관련 파생상품 발달이 부진하여 파생상품을 통한 금융권간 연결고리가 부재
- PF 대출시 유동화상품의 사용에 있어서도 구조가 비교적 투명한 ABS, ABCP 등을 이용하여 자금을 조달하는 등 미국과 같이 주택금융시장의 위기가 금융위기로 확대되기 어려운 것으로 판단됨

## 다. 진단 및 평가

- 가계부채 문제는 다음 그림에서와 같이 크게 가계 및 금융기관 두 부문을 통해 진단과 평가가 이루어질 수 있음

[그림 II-32] 가계부채 문제의 진단



### 1) 가계

- 총량지표를 통해 가계의 채무부담 추이를 살펴보면 소득 대비 부채 비율 및 부채상환 부담은 증가하고 있으나 금융자산 대비 금융부채 비율

은 대체로 안정적

- 개인처분가능소득 대비 금융부채 비율은 2002년부터 1을 초과한 이래 지속적으로 증가하고 있으며 2005년 이후 증가 속도가 빨라지고 있음
- － 금융자산 대비 금융부채 비율은 2002년 이후 하향 안정화추세를 나타내었으나 최근 주가 하락세 가속화, 펀드수익률 급락 등으로 가계의 금융자산이 축소되면서 다소 높아짐
- － 가계대출의 원리금상환 비율은 지속적으로 상승추세이며 특히 시장 금리가 상승추세로 반전된 2005년 하반기 이후 증가속도가 빨라져 2007년 현재 19.4%에 이르고 있음

[표 II-28] 가계부채 관련 총량지표 추이

(단위: 배, %)

	2000년	2001년	2002년	2003년	2004년	2005년	2006년	2007년
금융부채/개인가처분소득	0.84	0.96	1.28	1.29	1.27	1.35	1.43	1.48
가계신용/개인가처분소득	0.76	0.93	1.13	1.11	1.11	1.17	1.24	1.26
금융부채/금융자산	0.38	0.41	0.46	0.45	0.44	0.43	0.44	0.43
부채상환액/개인가처분소득	—	13.3	15.1	17.0	16.7	17.1	18.1	19.4

주: 원리금상환액 산정을 위한 가정

- 원금상환액: 매년 잔액의 10%가 상환된다고 가정
- 은행 이자상환액: 잔액에 대해서는 잔액기준 예금은행 가중평균 대출금리를, 증가분에 대해서는 신규기준 금리를 적용
- 비은행 이자상환액: 비은행 금융기관별 가중평균 대출금리를 단순평균하여 적용

자료: 한국은행

□ 가계 금융부채의 GDP 대비 비율은 2007년말 현재 0.82, 개인가처분소득 대비 비율은 1.48로 미국, 영국, 호주에 필적할 만큼 높아짐

- 다만, 주택관련대출 비율은 이들 세 선진국에 비해 낮아 가계부채의 자산시장 변동에 대한 민감도는 상대적으로 낮은 편

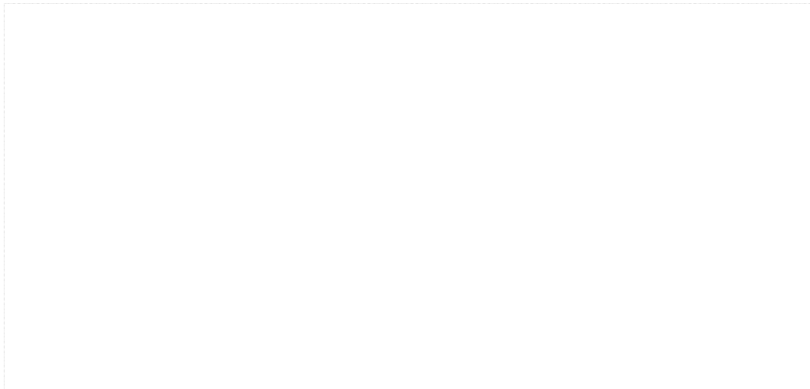
[표 II-29] 가계부채 규모의 국제비교(2007년)

	한국	미국	영국	일본	프랑스	호주
GDP 대비	0.82	1.00	1.00	0.65	0.48	0.98
(주택관련)	0.43	0.76	0.84	0.37	0.34	0.84
개인가처분소득 대비	1.48	1.36	1.59	1.12	0.55	1.59
(주택관련)	0.77	1.04	1.34	0.64	0.36	1.36

주: 주택구입을 위한 대출(한국의 경우 주택담보대출 포함)  
 자료: 각국 국민계정, Lehman Brothers

- 특히 주택대출의 대부분이 변동금리부이기 때문에 금리상승시 가계의 원리금 상환부담이 가중될 수 있을 것으로 예상
  - 금년 중 주택담보가치 하락과 금리상승으로 예금은행의 가계신용 위험지수가 꾸준히 상승
    - 금리 상승은 보유 금융자산이 상대적으로 적은 저소득층에게 더 많은 부담이 될 것으로 예상
  - 최근 한국은행의 콜금리 인하가 주택담보대출의 기준금리가 되는 CD 금리 인하로 연결되지 않는 문제가 제기

[그림 II-33] 예금은행의 가계신용위험지수 추이



주: 産銀・輸銀・외은지점 제외  
 자료: 한국은행, 대출행태 서베이(2008년 10월)

- 한편 이와 같은 거시자료에 의한 재무건전성 지표는 가계의 평균적인 재무상황을 보여줄 수는 있으나 가계의 실질적인 채무부담 능력을 평가하는데 어려움이 따름
  
- 가계 미시자료<sup>13)</sup>를 살펴보았을 때 우리나라 가계부채의 주요 특징은 다음과 같음
  - 첫째 가계부채의 분포가 상당히 복잡한 형태를 나타내고 있음
    - － 이는 총량지표로 나타낸 가계채무상환능력이 현실을 제대로 반영하지 못하고 있을 가능성을 시사
  - 둘째 소득측면에서 소득 대비 부채비율이 평균적으로는 양호하지만 3배 이상의 높은 가구가 5%나 되고 이러한 가구는 저소득계층뿐만 아니라 고소득계층에도 분포되어 있음
  - 셋째 금융자산 대비 부채비율이 전체적으로는 1배 이하이지만 금융자산에 비해 금융부채가 과도하게 많은 가구가 전소득계층에 걸쳐 분포하고 있음
  - 넷째 소득 대비 부채 비율과 금융자산 대비 금융부채 비율을 동시에 감안하는 경우 약 80%의 가구가 안정적인(3배 미만) 것으로 평가되지만 약 3%의 가구는 두 지표가 모두 높은 것으로 파악
  - 다섯째 부채와 자산간의 관계는 금융부채가 많은 가구가 금융자산을 적게 보유하고 있는 반면 부동산 자산을 포함하는 경우에는 금융부채가 많은 가구의 자산보유 규모가 큰 것으로 추정
    - － 부채규모가 큰 가구는 금융자산 규모가 적어 유동성 측면에서 재무건전성이 취약할 수 있음을 시사
    - － 추정결과는 금융부채의 크기가 부동산 구입 등과 밀접한 관련이

---

13) 통계청(2007), 「가계자산조사」는 9,200여 가구의 자산과 부채를 2006년 5월 기준으로 파악

있는 것으로 해석

- 여섯째 우리나라 가계부채는 신규 부채의 증가보다는 기존 차주가구의 부채 증가가 주요 원인인 것으로 나타남
  - 가계부채증가의 구조적인 고착화 우려
  
- 전반적으로 우리나라 가계부채의 증가는 소득 내지 부동산 자산의 증가와 관련이 있는 것으로 나타나 가계 재무건전성 측면에서 긍정적인 요인으로 작용하지만,
  - 위험대비 금융자산 축적의 미흡, 지속적인 부채규모의 상승 등은 거시경제적 측면에서 가계부채문제가 향후 지속적인 잠재적 위험요인으로 작용할 것임을 시사
  - 가계부채의 위험계층이 차지하는 부채 비중이 그리 크지 않고 중·고소득계층이 부채를 부담하고 있는 점, 그리고 이들 부채의 대부분이 부동산자산으로 뒷받침되고 있다는 점을 감안할 때 일부에서 제기하는 가계부채로 인한 경제위기 가능성은 상대적으로 낮은 것으로 평가
  - 반면 소득충격을 완화시킬 수 있는(buffering) 금융자산이 충분히 축적되지 않은 상태에서 금융부채가 늘어나 일시적인 소득변동에도 가계의 소비지출이 민감하게 반응하는 등 거시경제의 변동성이 가계부채로 인해 증폭될 가능성
  - 이와 같은 가계부채의 지속성, 금융자산 축적의 미흡 등은 지속적으로 거시경제의 불안요인으로 작용할 수 있으므로 가계부문의 재무상태 및 거시경제여건 변화에 대한 모니터링이 긴요하며 가계부채와 소비변동성에 관한 보다 면밀한 연구가 수행될 필요
  - 다음 표에서는 이와 같은 종합적인 사항을 긍정적인 요인과 부정적인 요인으로 구분하여 정리

긍정적 요인	부정적 요인
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 상환능력이 있는 중·고소득 계층의 부채부담</li> <li>• 부채증가가 부동산 자산증가와 관련</li> <li>• 가계의 주택소유지분이 높음</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 원리금 상환 부담</li> <li>• 금융자산 축적 미흡</li> <li>• 부동산 위주의 자산구성</li> <li>• 가계부채의 지속성</li> </ul>

## 2) 금융기관

- 가계의 부채상환 부담이 증대되었으나 금융기관의 건전성에는 큰 영향을 주지 않을 것으로 평가
  - 2006년 기준으로 우리나라 주택보유 가계의 주택소유지분<sup>14)</sup>은 보유 부동산 가치의 78%에 달하는 것으로 추정되었으며 이는 서브프라임 사태를 겪고 있는 미국의 47.9%(2007년)에 높은 수치임
- 은행권 주택담보대출의 부실화 가능성은 낮은 것으로 판단됨
  - 주택담보대출의 연체율이 양호한 수준(2008년 6월말, 0.7%)을 유지하고 있고, 차주의 담보여력(2008년 6월말, LTV 48.8%)도 충분하며,
    - － 연체율(%): (2004년말) 1.8 → (2005년말) 1.1 → (2006년말) 0.6 → (2007년말) 0.4 → (2008년 6월말) 0.7
    - － LTV(%): (2004년말) 56.4 → (2005년말) 52.2 → (2006년말) 49.5 → (2007년말) 47.9 → (2008년 6월말) 48.8
  - 약정만기 장기화 및 분할상환방식 대출 증가로 인해 차주의 원금상환부담이 점차 완화되어가고 있는 상황임
  - 최근의 주택경락가율<sup>15)</sup>에 비추어 주택가격이 큰 폭으로 떨어질 가능성도 희박

14) Equity 개념으로 집 보유자가 실제 그 집에 대해 행사할 수 있는 가치 내지 지분을 의미하며 '(보유부동산 가치-부채)×100/보유부동산가치'으로 정의하였음

15) 2008년(1-9월) 낙찰가율은 74.3%이며 아파트의 경우 80%대를 유지



[표 II-30] 금융기관별 주택대출 주요 지표<sup>1)</sup>

(단위: %)

	은행 <sup>2)</sup>	비은행 금융기관				
		상호저축은행	새마을금고	상호금융	보험사	여전사
주택담보대출비중 <sup>3)</sup>	28.0	5.3	35.3	24.2	23.9	7.9
LTV <sup>4)</sup>	47.9	69.1	50.7	56.1	49.1	69.1
연 체 율	0.4	8.9	2.5	2.7	1.0	2.8

주: 1) 2006년 12월말 기준

2) 2007년 12월말 기준

3) 상호저축은행·새마을금고·상호금융은 2007년 2월말 기준

4) 상호금융은 2006년 4월말, 보험사는 2006년 9월말 기준

자료: 한국은행 경제통계시스템, 금융감독원

- 주택대출자금의 조달이 주로 예금은행, CD 등의 단기차입에 의존하고 있기 때문에 장기 모기지대출에 따른 '단기불일치'의 문제가 생길 수 있으며 대출자금의 안정적인 공급을 저해할 가능성이 제기
- 또한 건설·부동산업에 대한 프로젝트 파이낸싱(PF)과 관련하여 일부 금융기관의 건전성이 악화될 가능성 상존
  - 저축은행의 주택대출은 2006년말 현재 2조 2천억원에 불과하였으나 부동산 관련 PF의 급격히 증가
    - 저축은행의 PF는 2005년말 5조 6천억원에서 2008년 9월말 12조 2천억원으로 급증(저축은행 전체 대출 65조원 가운데 약 19%를 차지)
  - 저축은행 PF 대출 연체율은 2007년말 11.4%에서 6월말 14.3%, 9월말 17%로 9개월 동안 5.6% point 급등하는 모습을 보이고 있어 향후 부동산시장과 실물경기의 동향에 따라 대규모 부실의 소지가 있음
    - 저축은행의 PF 대출은 일종이 단기 브릿지론의 성격을 띠고 있어 사업허가승인에 따른 리스크와 제1금융권으로부터의 대출리스크에도 노출<sup>16)</sup>

- 경제여건에 따라 자산건전성이 취약한 중·소형 저축은행의 부실가능성이 제기될 수 있음
  - － 중형 저축은행(자산3천억에서 1조)의 30%, 소형저축은행의 19%가 BIS 비율 8% 미만으로 나타나고 있고 경제여건의 악화로 인한 충격대응장치가 취약한 것으로 나타남
- 주택대출과 관련된 금융기관의 재무건정성에 관한 진단 및 평가는 다음과 같이 요약될 수 있음

긍정적 요인	부정적 요인
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 낮은 연체율·LTV 비율</li> <li>● 대손충당금</li> <li>● 차주의 원금상환 부담 완화 (저이자·대출구조)</li> <li>● 주택경락가율</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 만기불일치</li> <li>● PF 대출 부실가능성</li> </ul>

## 라. 전망과 과제

- 경제여건 변화에 따라 일부 계층의 경우 채무상환능력에 있어 우려가 제기될 수 있으며 향후 우리 경제의 지속적인 불안요인으로 작용
  - 일부 취약계층의 경우 소득 및 자산을 통한 상환능력이 떨어져 앞으로 가계부채가 문제가 될 경우 이들 위험계층을 중심으로 발생할 가능성이 제기됨
  - 분석결과 우리나라의 경우 주요 선진국에 비해 거시경제 충격을 완화시킬 수 있는 금융자산 축적이 미흡한 가운데 가계부채의 빠른

16) 저축은행의 PF대출구조는 저축은행이 건설시행사에게 토지매입자금 등을 대출하고 시행사는 관청의 인허가 및 사업승인을 얻은 후 제1금융권에서 PF대출을 받아 상환하도록 되어 있음

증가로 인해 소비지출의 변동성이 증대되었을 가능성을 시사

- 금융자산 축적이 미흡한 가운데 가계부채가 증가함에 따라 주택가격, 금리, 실업률 등 경제 변수의 변화 리스크에 대한 가계의 노출이 증가하고 이들 변수 변화에 대한 민감도가 상승(Develle, 2004)

□ 이와 같은 견지에서 가계의 채무상환 능력을 유지 내지는 향상시키는 방안을 모색해 볼 필요

- 우리나라 가구의 자산 및 부채 분포를 감안할 때 향후 가계부문 재무건전성을 유지하기 위해서는 소득충격에 취약한 저소득계층의 경우 안정적인 소득흐름의 확보가, 자산가격 변화에 민감한 중·고소득계층의 경우 자산가격의 안정이 중요한 것으로 판단됨
- 저소득 일부 계층의 경우 소득에 비해 부채수준이 높고 금융자산 축적도 미흡한 만큼 이들 계층의 경제·사회적 특성을 파악하여 이에 따라 이들 계층의 가처분 소득이 꾸준히 증가할 수 있는 방안을 모색할 필요
- 저소득 계층의 경우 소득증가가 금융자산 축적으로 이어질 수 있도록 이들 계층의 저축률 제고를 유도
- 저소득 계층의 금융자산형성 지원 프로그램을 확대하고 저축증대에 제한<sup>17)</sup>이 되고 있는 교통비, 통신비, 교육비 등에 대한 절감을 추진
- 소득 대비 금융부채가 위험수준에 있거나, 금융부채 규모가 금융자산 보다 많은 취약 계층의 경우 실업, 질병 등 일시적인 소득충격에 취약할 수 있으므로 이들 계층에 대한 사회복지대책, 실업정책 등 일련의 미시적 대책을 종합적으로 강구

---

17) 외환위기 이후 저소득계층의 가계수지 적자율 상승분의 50% 이상은 통신 및 교통비 지출의 대폭 증가에 기인하는 것으로 분석되었음(박종규, 2007)

- 개인 채무자 구제<sup>18)</sup>절차의 간소화와 관련 비용의 절감을 통해 공적 채무조정절차를 보다 적극적으로 적용하여 채무상환능력을 실질적으로 상실한 채무자들의 경제적 회생을 도울 필요
  - 향후 파산자의 지속적인 증가 추세 및 파산채무 규모의 확대 가능성을 고려하여 개인파산 및 회생절차의 신속한 처리와 효과적인 관리를 위해 파산 및 개인회생 전담 법원과 이를 지원하는 가칭 ‘파산관리청’<sup>19)</sup>의 신설을 검토
  
- 가계 재무건전성 제고를 위해서는 경기회복 및 소득증가가 필요하고 현재의 세계경제 여건상 이를 위해서는 가계부문의 소비지출 확대가 긴요
  - 무엇보다 상대적으로 소비여력이 있는 중·고소득 계층의 소비 심리 회복이 중요하며 이를 위해서 소비관련 조세를 경감시킬 필요
  
- 부동산과 관련하여서는 부동산시장의 하향안정화가 긴요하며 주택금융 관련 제도의 정비도 시급
  - 부동산 가격이 하향안정화가 될 때 주택에 대한 투기적 수요가 감소하고 실수요자 위주의 주택거래시장이 활성화되며 금융자산의 축적도 가능할 것으로 판단됨
  - 실질적인 자금시장의 여건을 반영할 수 있는 현재의 주택담보대출의 기준금리 변경을 검토
  - 보다 다양한 주택금융상품 개발과 보급을 통해 주택대출이 보다 장기화되고 변동금리부 대출 규모를 축소해 나갈 수 있는 방안을 모색

---

18) 개인 채무자 구제제도는 채무상환조건의 조정 및 채무탕감 등을 통해 개인 채무자들이 조속히 경제활동에 복귀하도록 지원하는 제도로서 크게 채무조정제도(개인워크아웃제도 및 개인회생제도)와 파산제도로 구분

19) 영국의 파산관리청인 Insolvency Service는 법원을 보조하여 파산과정 및 절차에 있어서 핵심역할을 수행하고 있으며 특히 채무자의 모럴헤저드를 예방하는 차원에서 파산의 원인과 적정성 여부를 조사하여 법원에 보고하는 기능을 수행함

- 주택금융공사와 정부기관이 MBS, 공사채 등의 다양한 장기조달수단을 활용하여 대출기관에 유동성을 제공함으로써 대출자금의 안정적인 공급할 수 있는 기반을 조성할 필요
- 신뢰할 수 있는 주택관련 통계의 정비를 통해 신속하고 올바른 정책 수립이 가능하도록 할 필요

#### 4. 정부부문<sup>20)</sup>

##### 가. 정책대응 현황

- 미국 서브프라임 사태로 야기된 금융위기는 최근 실물부문으로 전이되어 우리나라를 비롯한 세계 각국은 경기침체로 들어서고 있음
- 우리나라와 세계 각국의 정책당국<sup>21)</sup>은 신용경색 완화와 경기침체 최소화를 위해 저금리-확대재정정책을 통해 대응중임
  - 우리나라 및 주요국의 통화재정정책의 현황을 구체적으로 살펴봄으로써 이후 우리나라 정책진단 및 평가를 보다 효과적으로 하고자함

##### 1) 우리나라

##### 가) 통화정책

- 최근 한국은행은 저금리 통화정책으로 금융위기에 대처하고 있음

---

20) 최형선, 보험연구원 금융제도실 부연구위원(hschoi@kiri.or.kr)

21) 본 보고서에서 우리나라 정책당국의 범위는 문맥에 따라 한국은행, 기획재정부, 금융위원회를 비롯하여 한국자산관리공사, 예금보험공사, 금융감독원 등이 포함될 수 있음

- 2008년 10월 9일 기준금리를 5.25%에서 5.0%로 인하한 것을 시작으로 지금까지 5차례에 걸쳐 2.75% 인하하여 2.50% 유지함
  - － 10월 27일 기준금리 인하시 공개시장조작 대상증권을 확대하고, RP대상에 은행채를 비롯해 특수채인 토지공사채, 주택공사채, 중소기업진흥공단채, 주택금융 MBS 등 포함
- 금융기관에 총액한도대출 한도 확대와 총액한도대출 금리 인하 등을 통해 유동성을 지원하고 있음
  - 2008년 9월 18일 RP 매입 등을 통해 금융시장에 6.5조원 유동성을 공급하였음
    - － 10월 23일 총액한도대출을 6.5조원에서 9조원으로 2.5조원 확대함
    - － 12월 16일 91일물 RP매입을 통한 2조원 유동성 추가 공급함
  - 총액한도대출 금리는 10월 9일 3.50%에서 3.25%로의 인하를 시작으로 5차례에 걸쳐 추가로 인하하였고 현재 1.75%를 유지함

[표 II-31] 한국은행 기준금리와 총액한도대출금리 변동추이

변 경 일 자		기준금리(%)	총액한도대출금리(%)
2009년	1월 9일	2.50%	1.50%
	12월 11일	3.00%	1.75%
2008년	11월 7일	4.00%	2.25%
	10월 27일	4.25%	2.50%
	10월 9일	5.00%	3.25%
	8월 9일	5.25%	3.50%

자료: 한국은행

나) 재정 정책

- 기획재정부는 감세안 마련, 한·미 양국간 통화스왑계약 체결, 경제난국

극복 종합대책 등 대응책을 발표함

- 2008년 9월 1일 2009년도 감세안을 발표하였음
  - － 소득세는 구간별로 세율 2%를 인하 (8~35%→6~33%)
  - － 법인세도 낮은 세율의 경우 현행 13%에서 2010년까지 10%로 인하하고, 높은 세율의 경우 현행 25%에서 2010년까지 20%로 인하함
  - － 양도소득세·상속세는 소득세율 수준으로 인하하고, 중부세 과세기준금액을 9억원으로 상향조정하고 세율인하를 하였음
- 10월 29일 국채시장 안정 조치 발표함
- 10월 29일 미국은 공개시장조작위원회(FOMC<sup>22)</sup>에서 한시적으로 우리나라와 총 300억 달러 규모의 스왑라인을 구축하기로 결정함
- 11월 3일 외환, 금융시장 안정, 재정기능 강화를 통한 실물경제 활성화, 중소기업 유동성 및 보증공급 확대 등의 내용을 담은 “경제난극복 종합대책”을 발표함
  - － 외환·금융시장 안정화 대책으로 통화스왑 확대, 외환 보유액 확충 등 유동성 확보, 환율 안정 등을 발표함
  - － 은행·증권사·자산운용사 등에 대한 유동성 공급과 중소기업 자금 지원 확대를 위한 국책은행, 신용기술보증, 주택금융공사 등의 추가 출자·출연함
  - － 14조원의 정부지출 확대를 통한 내수 진작, 고용창출, 사회간접자본 확충 사업 등을 제시하고 있음
  - － 중소기업·서민생활 안정 지원으로 가계 대출금리 안정, 저소득가계 재정지원, 신용카드 수수료 부담 경감 등을 추진하고 있음
- 12월 9일 단계적 자본확충방안 마련하였음
  - － 1단계는 은행의 후순위채 발행과 부실기업 퇴출 등 자구노력을 통한 자본확충 단계임

---

22) FOMC: Federal Open Market Committee

- 2단계는 1단계 방안이 어려워지면 산업은행 등 국책은행과 연기금이 참여하는 자본 확충 펀드를 조성하여 은행 후순위채 등을 매입하고자함
- 마지막 3단계는 공적자금 투입으로 인한 극심한 경기침체 지속으로 은행부실이 크게 늘어날 경우에 적용되는 단계임
- 12월 12일 우리나라·중국, 우리나라·일본 통화스왑계약 체결함

## 2) 주요국

### 가) 통화정책

- 금융위기가 시작된 이후 주요국 중앙은행들은 신용경색 완화를 위해 계속적으로 기준금리를 하향 조정하였음
  - 2008년 10월 8일 영국, 유럽, 중국, 캐나다 등 중앙은행들의 정책공조를 통해 기준금리를 인하함
  - 10월 12일 유로 회원국과 영국은 정부의 은행간 대출보증(지급보증), 주요은행 도산방지, 은행 자본확충 등을 골자로 하는 금융위기 관련 합의안 마련함
  - 10월 29일 미국 연방준비은행(FRB)은 기준금리인 Fed Funds Rate을 1%로 인하함
  - 12월 4일 유럽중앙은행(ECB)은 10월과 11월 각각 0.5% 낮추었던 기준금리를 0.75%내려 2.5%로 하향조정하였음
  - 12월 16일 미국 FRB는 1%였던 기준금리를 0 ~ 0.25%사이로 하향조정하여 1954년 이후 역대 최저금리를 형성함
  - 영국 중앙은행(BOE)은 2009년 1월 8일 2%였던 기준금리를 1.5%로 하향조정함



나) 재정정책

□ 세계 각국은 모기지 관련 부실 금융기관에 대한 유동성 공급을 해오다 경기침체가 가시화되자 금융권 전반으로 공급 대상을 확대하였음

① 미국

- 미 재무부와 FRB는 10월 3일 TARP<sup>23)</sup>를 통해 7,000억 달러의 공적 자금을 조성하여 모기지 관련 부실 금융기관들에 대한 지원을 추진하였음
  - － 이 중 2,500억 달러를 우선구매 방식<sup>24)</sup>으로 금융기관에 투입함
- 11월 13일 TARP의 부실금융기관 지원을 중단하고 전 금융권으로 확대소비자금융 지원 계획을 발표함
  - － 정부보증 확대, 부실 금융기관 자본 확충, 금융제도 개편 등을 추진함
- FRB와 재무부는 공조를 통해 [표 II-32]에서와 같이 기존의 유동성 채널 확대와 새로운 장치의 마련을 통해 금융위기와 경기침체에 대응함

---

23) TARP: Troubled Asset Relief Program

[표 II-32] 미국의 유동성공급 장치 확대 및 새로운 장치 설치 현황

시기	유동성 공급장치	내용	한도
기존	재할일창구	예금은행에 대한 유동성 공급(대상: 국공채, 주택저당증권 등)	없음
2007년 12월	TAF (Term Auction Facility)	예금은행의 재할인대상 채권을 담보로 28일 만기 자금 공급	없음
2008년 3월	TSLF (Term Security Lending Facility)	Primary Dealer의 주택저당증권 등을 담보로 국채를 대여(국채는 RP거래에 활용)	없음
2008년 3월	PDCF (Primary Dealer Credit Facility)	Primary Dealer에게 국공채 외에 투자적격 회사채, MBS 등을 담보로 1일만기(overnight)의 자금을 재할인금리로 공급	없음
2008년 9월	AMLF (ABCP <sup>1)</sup> MMMF Liquidity Facility)	예금은행과 은행지주회사가 Money Market Mutual Fund의 환매요구 대응 지원을 위해 ABCP를 매입할 수 있도록 자금지원	없음
2008년 10월	CPFF (CP Funding Facility)	Primary Dealer <sup>2)</sup> 가 기업 등으로부터 ABCP를 매입할 수 있도록 자금을 지원	1조8천억 달러
2008년 10월	MMIFF (Money Market Investor Funding Facility)	SPV <sup>3)</sup> 가 CD, 은행채, CP 등 단기금융자산을 매입할 수 있도록 자금을 지원	5.4천억 달러
2008년 11월	TALF (Term ABS Loan Facility)	학자금, 자동차, 신용카드, 중소기업 대출 등을 담보로 발행된 ABS를 보유한 금융기관에게 자금을 지원	2천억 달러

- 주: 1) ABCP(Asset Backed Commercial Paper): 자산 담보 기업어음  
 2) Primary Dealer: FRB와 직접 국채를 거래할 수 있는 상업은행과 투자은행 등으로 현재 19개 금융기관이 지정되어 있음  
 3) SPV(Special Purpose Vehicles): 유동화 전문회사로서 금융기관에서 발생한 부실채권을 매각하기 위해 일시적으로 설립되는 특수목적(Special Purpose) 회사

자료: 미국 FRB, 삼성경제연구원

② 유럽연합(EU)

- 9월 29일 베네룩스 3국 정부 Fortis 국유화 계획 발표함
- 10월 13일 기준금리 인하에 이어서 10월 13일 독일, 프랑스, 이탈리아, 스페인 등 유로지역 15개국은 1조 3천억유로 가량의 공적자금 투입 대책을 발표함
- 11월 26일 내수진작 및 중장기 지속가능한 성장을 위한 Recovery Plan을 발표함

③ 영국

- 영국은 미국, EU와는 달리 공적자금을 조기에 투입하여 은행의 부분 국유화를 통해 위기에 대응함
  - 9월 29일 모기지기관인 Bradford & Bingley 국유화 계획 발표함
  - 10월 8일 기준금리 인하와 3000억 파운드 규모의 공적자금 투입을 결정함
  - 10월 13일 RBS, HBOS 및 Lloyds TSB에 대하여 370억 파운드 규모의 주식 매입을 실시함

**나. 사례분석**

- 현 위기의 정책대응을 1997년 외환위기 때와 비교·대조하고, 현 미국의 정책대응과 비교·대조하여 현 상황을 좀 더 정확히 이해하고자함

1) 1997년 외환위기 대응

- 우리나라 외환 보유고 부족으로 야기된 경제위기는 실물경기로 전이되

어 경기침체를 가지고 왔다는 유사성이 있음

- 1997년 외환위기는 우리나라를 비롯한 몇몇 아시아 국가들에게서 제한적으로 나타남
  - 또한 세계경기, 특히 미국은 장기 호황 중이었으므로 세계 각국의 공조를 통한 위기대응보다는 각국이 자국 상황에 맞는 정책대응을 선택함
  - 우리나라는 IMF가 제안한 안정화정책 및 구조조정 프로그램에 따라 정책당국은 고금리·긴축 재정정책을 추진함

[표 II-33] IMF 프로그램의 주요내용

정 책 구 분	주 요 내 용
안정화정책	- 평가절하: 평가절하를 통한 수출 장려, 외자조달, 고금리 정책 - 인플레이션 억제 정책: 위기초기에 강력한 긴축정책으로 평가절하에 따른 인플레이션 방지
구 조 조 정	- 시장개방: 상품·서비스 시장 및 자본시장 개방 - 공공·노동·금융·기업부문 개혁

자료: 이규선 (2008)

- 하지만 현 경제위기는 우리나라에서 시작된 외환위기와는 달리 미국발 금융위기로 인한 외부충격이 우리나라로 전이되었다는 것이 핵심임
  - 2008년 12월말 기준 우리나라 외환보유고는 2,012.2억 달러로 1997년 203억 달러에 비해 10배정도 많지만, 불안정한 대외사정으로 인해 외환시장은 영향을 받고 있음
  - 유동성공급을 통한 신용경색 완화와 경기부양을 위해 정책당국은 고금리·긴축 재정정책이 아닌 저금리·확대 재정정책으로 대응함
    - 1997년 외환위기와는 달리 세계적인 경기침체로 인한 디플레이션 압력이 높아 저금리·확대 재정정책으로 대응함

## 2) 2008년 미국의 금융위기 대응

- 신용경색 완화와 경기침체 극복을 위한 정책대응에는 유사점이 존재함
  - 최근 미국은 신용경색 완화를 위해 기준금리를 계속적으로 하향조정함
    - － 현 미국 FRB 기준금리는 역대 최저수준인 0 ~ 0.25%를 유지함
  - 모기지 관련 부실 금융기관에서 전 금융권으로 유동성 공급을 확대하면서 부실 금융기관 및 기업들에 대한 무제한 유동성 공급함
    - － 신용경색이 기준금리 인하 및 유동성 공급 등의 전통적인 대응으로 해소되지 않자, PDCF<sup>24)</sup>, AMLF<sup>25)</sup>, TSLF<sup>26)</sup> 등과 같은 새로운 유동성 공급채널 등도 신설·시행하고 있음
  
- 세계적인 정책공조로 우리나라도 저금리·확대 재정정책을 펴고 있지만, 파생신용상품 거래가 크지 않았고 소규모 개방경제라는 차이점이 존재함
  - 우리나라는 미국과 달리 금융시장이 파생상품 투자실패로 인해 붕괴되지 않았고, 파생상품 투자로 인한 직접적인 손실도 상대적으로 적은 상황임
    - － 국내 금융기관이 보유한 Lehman Brothers와 Merrill Lynch 관련 자산은 7억 2,000만 달러 중 3억 9,000만 달러는 증권사에 2억 1,000만 달러는 보험사에 1억 2,000만 달러는 은행이 보유하고 있음
    - － 이중 손실액은 4,500억원 정도로 금융기관 도산이 우려될 수준은 아님

---

24) PDCF: the Primary Dealer Credit Facility

25) AMLF: the Asset-Backed Commercial Paper Money Market Fund Liquidity Facility

26) TSLF(Term Securities Lending Facility): 프라이머리 딜러를 대상으로 MBS 등을 담보로 FRB 보유 국채를 대여(최대 2,000억달러 이내)

[표 II-34] 국내은행들의 서브프라임 관련 CDO 보유 현황

(단위:만달러)

은행	서브프라임 관련 CDO 보유액	손실액	전체 CDO 보유액
우리	49,200	1,930억원 손실 처리 2,400억원 추가 손실처리 예정	6억달러 규모 추가 CDO보유
농협	11,000	89억원 손실 처리	-
외환	373	317만달러 매각 56만달러 손실 처리 예정	4,200만달러중 1,700만달러매각
신한	530	150만달러 손실 처리 예정	-
산업	300	50만달러 상환 45만달러 손실 처리 예정	-

자료: KIF

- 소규모 개방경제인 우리나라의 신용경색 및 경기침체는 미국발 금융 위기라는 외부충격으로부터 전이됨
  - 금융위기이후 해외자본 유출로 인한 환율, 주가 폭락은 세계경기침체와 더불어 미래에 대한 불확실성을 가중시키고 있음

### 다. 진단 및 평가

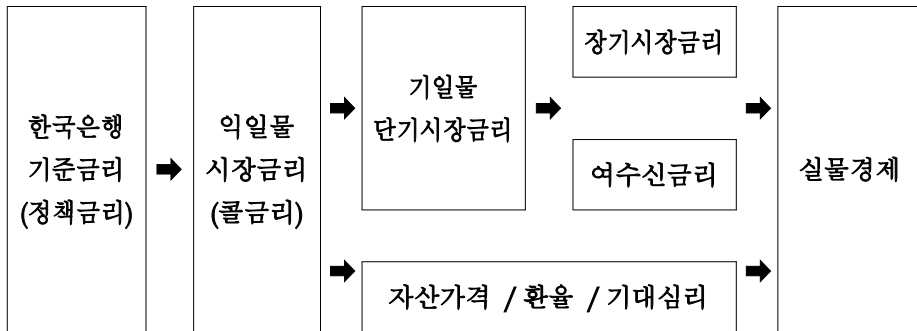
- 현 금융위기와 경기침체에 대한 정책대응은 신용경색 완화와 실물경기 부양이라는 2가지 목표를 통해 진단과 평가가 가능함



1) 통화정책 진단

- 금융위기 충격이 가시화되기 이전인 2007년 11월 한국은행은 통화정책 운영체계 개편 방안을 확정하여 2008년 3월부터 시행중임
  - 정책금리였던 '콜금리목표'를 '한국은행 기준금리'로 변경하고, 공개 시장조작시기 정례화 및 환매조건부채권(RP)<sup>27)</sup> 매매시 적용금리 등 개편
  - 이와 더불어 지급준비제도, 여수신제도 등의 개편도 함께 추진함
  
- 하지만 개편된 운영체계를 통한 통화정책도 신용경색 완화와 경기부양에 큰 효과를 보이지 못함
  - [그림 II-34]에서 나타나는 콜 금리에서 중·장기 시장금리로 이어지는 통화정책 파급효과가 실물경제에 미치는 영향이 충분하지 않은 상황임

[그림 II-34] 한국은행 기준금리 운영체계의 예상 파급경로



자료: 한국은행

27) RP: 환매조건부채권으로 금융기관이 국고채나 정부보증채, 통화안정증권 등을 일정기간 후에 다시 사는 조건으로 채권을 팔고 경과기간에 따라 소정의 이자를 붙여 되사는 채권

- 기준금리 조정이외에도 공개시장조작을 통한 RP매매, 금융기관에 대한 여수신 이율 조정 등의 정책도 그 효과는 아직 불충분한 상황임
  - 2009년 1월 9일 한국은행은 기준금리를 2.5%로 인하하고, 총액한도 대출 금리도 1.50%까지 인하함
  - RP매입을 통해 지난 9월과 10월에 약 8.5조원 정도의 유동성을 공급하였고, 총액한도대출을 9조원으로 확대함
  
- 장단기시장금리는 [표 II-35]에서 보듯이 한국은행 기준금리 인하 및 유동성공급 확대 등으로 하락하고 있지만 금리스프레드는 여전히 존재함
  - CD(91일)와 CP(91일) 금리는 지난 12월 이후 하락함
  - 국고채(3년) 유통수익률이 3%중반까지 하락하고, 은행채, 회사채 등 장기 금리도 하락함
  - 하지만 거래상대방 위험(counter party risk)이 아직 남아있고, 불안정한 경제상황과 맞물려 금리스프레드는 줄어들지 않고 있음
    - 자금흐름이 둔화되면서 아래의 표에서 보듯이 시중콜금리는 기준금리를 하회하지만, 예금은행 대출금리는 여전히 높은 수준으로 유지되고 있음



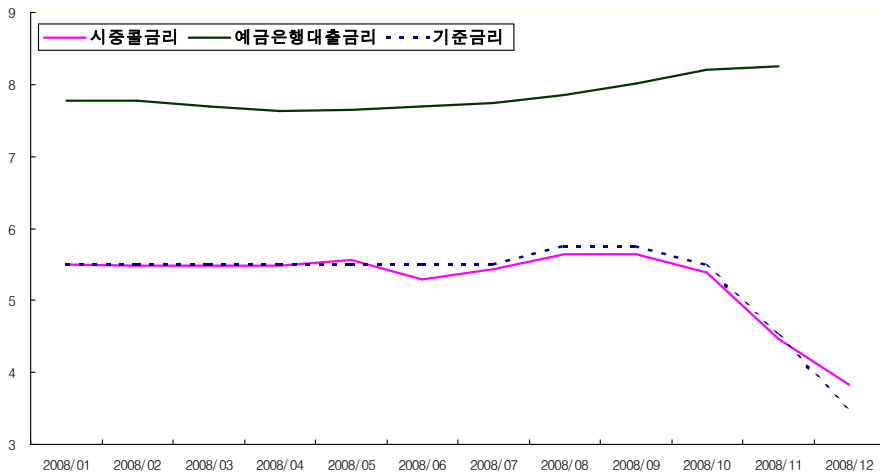
[표 II-35] 우리나라 주요 장·단기 시장금리

(% , %p)

	2008.9말(A)	10.24일(B)	11말(C)	2009.1.7일(D)	D-C	D-B	D-A
기준금리	5.25	5.00	4.00	3.00	-1.00	-2.00	-2.25
CD(91일)	5.83	6.18	5.45	3.92	-1.53	-2.26	-1.91
CP(91일)	6.67	7.34	7.25	6.34	-0.91	-1.00	-0.33
국고채(3년)	5.74	4.84	4.87	3.45	-1.42	-1.39	-2.29
은행채(3년,AAA) <sup>1)</sup>	7.55	7.87	7.86	4.99 <sup>2)</sup>	-2.87	-2.88	-2.56
회사채(3년,AA-) <sup>1)</sup>	7.88	8.23	9.01	7.41 <sup>2)</sup>	-1.60	-0.82	-0.47
회사채(3년,BBB+) <sup>1)</sup>	9.03	9.42	10.65	9.71 <sup>2)</sup>	-0.94	0.29	0.68
은행채(AAA)-국고채	1.81	3.03	2.99	1.65 <sup>2)</sup>	-1.34	-1.38	-0.16
회사채(AA-)-국고채	2.14	3.39	4.14	4.07 <sup>2)</sup>	-0.07	0.68	1.93

주: 1) 민간신용평가사 3사 평균  
 2) 09.1.6일 현재  
 자료: 한국은행

[그림 II-35] 기준금리, 시중 콜금리 및 예금은행대출금리 추이



자료: 한국은행

- 이와 더불어 통화정책 파급효과가 실물부문에 영향을 주기까지 어느 정도의 시간이 소요됨
  - [그림 II-35]에서처럼 기준금리 조정 파급효과가 단기 시장금리를 시작으로 중·장기 시장금리를 거쳐 금융기관 및 실물경제로 확산되기까지 일정시간이 소요됨
    - 실제로 [표 II-35]에서 보듯이 기준금리는 10월부터 여러차례 인하를 해왔지만, 은행채, 회사채 유통 수익률은 12월 들어서야 큰 폭으로 하락하기 시작함
  - 따라서 좀 더 직접적인 파급효과를 통해 신용경색 완화 및 경기부양을 기대하기 위해서는 통화정책만으로는 충분치 않다고 평가됨
  
- 지속적인 금리인하와 유동성 공급은 유동성 함정과 금융기관의 도덕적 해이 문제, 중장기적으로 인플레이션을 부추길 수 있음
  
- 금융권 신용경색이 경기침체로 전이된 지금 통화정책 실효성을 즉각적으로 배가시키기 위해서는 재정정책과의 공조를 통한 정책실행이 필요함
  - 저금리-확대 유동성 공급을 통한 통화정책의 진단 및 평가를 다음과 같이 긍정적인 요인과 부정적인 요인으로 구분하여 요약할 수 있음

긍정적 요인	부정적 요인
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 거래상대방위험 감소</li> <li>• 유동성 공급으로 금융권 안정</li> <li>• 대출증대를 통한 투자 및 생산 촉진</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 파급효과 불충분 (신용경색 지속)</li> <li>• 파급기간 소요</li> <li>• 유동성함정과 도덕적 해이</li> <li>• 중장기적으로 인플레이션 부담</li> </ul>

## 2) 재정정책 진단

- 통화정책 파급효과가 충분치 않고 미래의 불확실성이 큰 상황에서 좀 더 즉각적이면서 직접적인 정책 효과를 기대할 수 있는 재정정책 필요함
  - 기획재정부는 11월 3일 통화정책과 재정정책을 모두 아우르는 외환, 금융시장 안정, 재정기능 강화 통한 실물경제 활성화, 중소기업 유동성 및 보증공급 확대 등의 내용을 담은 “경제난국 극복 종합대책”을 발표함

### 가) 외환시장

- 여러 경로를 통해 외화유동성을 확보, 지원하여 외환시장은 일시적으로나마 안정적인 모습을 보이고 있음
  - 국내은행의 외환거래에 대해 3년간 지급보증, 미국과의 통화스왑 확대, 외환 보유액 확충 등 외화유동성 확보로 원·달러 환율은 일시적으로 안정되는 모습을 보임
  - 하지만 중동지역분쟁에 따른 국제유가 상승요인과 세계경기 침체로 인해 때때로 외환시장이 불안정할 수 있는 요인이 내재하고 있음

### 나) 중소기업·서민 지원

- 내수 진작과 서민생활 안정을 위한 정책으로 가계 대출금리 안정, 저소득가계 재정지원, 신용카드 수수료 부담 경감 등을 추진하고 있음
  - 부채부담을 줄여 서민생활 안정을 지원한다는 긍정적인 요인이 존재하지만, 부채부담이 높은 상황에서 예비적 동기(precautionary motive)로 인해 소비보다는 저축이 증가할 부정적인 요인도 내재함
  - 소득 대비 부채비율이 3배 이상 높은 가구가 저소득계층뿐만 아니라

고소득계층에도 분포되어 있으므로 고소득계층에 대한 정책지원도 고려할 필요가 있음

- 중소기업 경영난 해소를 위해 유동성 자금 지원, 지급보증, 단계적 자본 확충방안 등의 형태로 정책을 시행함
  - 은행·증권사·자산운용사 등에 대한 유동성 공급과 중소기업 자금 지원 확대를 위한 국책은행, 신용기술보증, 주택금융공사 등의 추가 출자·출연함
    - 기술보증, 신용보증 등의 보증기관의 중소기업대출 보증하고 있음
  - 유동성 위기 완화 측면에서는 긍정적인 정책으로 평가할 수 있으나 기업들의 도덕적해이 문제라는 부정적인 측면 존재함

다) 고용창출 및 투자확대

- 경기침체에 따른 실업증가 방지와 투자확대를 위해 SOC 투자 확대, 실업대책지원, 공기업 투자 확대 등의 정책을 시행함
  - 고용창출 및 투자확대로 인한 일시적인 경기부양 효과는 존재하나, 향후 지속적인 경기부양책으로 적합한지는 검토가 필요함
    - 또한 단순한 고용창출이 아닌 고급인력의 적절한 재배치 문제도 함께 고려할 필요성 있음
- 종합적으로 통화정책과 재정정책의 공조를 통한 정책이 효과적이라 사료되어짐
  - 통화재정정책의 파급효과를 정확히 이해하고 시행해야 할 필요가 있고, 다음 표에서 종합적인 사항을 긍정적인 요인과 부정적인 요인으로 구분하여 정리하였음

긍정적 요인	부정적 요인
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 외환시장 일시적 안정</li> <li>• 가처분 소득 증가를 통한 소비 진작</li> <li>• 유동성위기 완화</li> <li>• 단기적 고용증가 및 투자촉진</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 외환시장 불안요인 존재</li> <li>• 대출부담으로 인한 저축 증가</li> <li>• 도덕적 해이</li> <li>• 재정적자 부담</li> </ul>

## 라. 전망과 과제

### 1) 금융권 신용경색 완화 방안

- 신용경색 완화는 미래에 대한 불확실성과 거래상대방 위험 감소를 위한 정책이 우선적으로 이루어져야 한다고 사료됨
  - 부실 금융기관들의 정리절차는 금융권 신용회복이 우선인 만큼, 단계적으로 신용경색을 심화하지 않는 범위에서 신중히 이루어져야 할 것임
  
- 기준금리를 현 2.5%로 유지하면서, 상업은행들의 부분적 국유화와 금융기관들에 대한 배드뱅크 시스템을 도입하였음
  - 영국의 사례에서처럼 선제적으로 공적자금을 투입을 통한 금융기관의 부분적 국유화 방안을 모색할 필요성이 있음
    - － 정부의 상업은행 부분적 소유는 거래상대방 위험 감소를 통한 신용경색 완화에 효과적으로 작용할 것으로 사료됨
  - 배드뱅크를 통해 금융기관들의 부실자산을 격리시킴으로써 거래상대방 위험 감소에 부분적 국유화 방안과 함께 시너지 효과를 기대함
    - － 제1금융권 기관들뿐만 아니라 소비자금융도 배드뱅크 대상으로 포함하여 가계의 부채부담을 감소를 통해 내수 진작 효과 가능함

- 현 기준금리는 이미 해외 주요국들에 비해 높으므로, 기준금리유지를 통한 금융시장 신용회복은 중·장기적으로 해외자본 유입과 외환시장 불안 완화를 함께 기대 가능함
  - 부분적 국유화와 배드뱅크는 도덕적 해이 등으로 인해 시장경제 논리가 왜곡될 수 있어 신용경색 완화를 위한 최소한의 개입이 바람직함
- 건전한 금융기관의 자본확충을 위한 방안 추진이 필요하다고 사료됨
- 미래에 대한 불확실성으로 인해 경기침체의 지속시기 및 심각성에 대한 정확한 전망이 어려운 상황으로 유상증자 유도 및 공적자금 준비 등을 통한 자본 확충이 필요함
    - 혹시 또 다른 금융위기가 경기회복중 발생시 충격 완화 가능함
    - PF대출로 인한 부실위험이 있는 저축은행과 지급여력비율이 악화되고 있는 보험회사들에 대한 상시감독과 부실이 들어날 경우 신속한 처리가 필요함

## 2) 실물경기부양

- 미국·유럽과는 다른 소규모 개방경제인 우리나라는 유동성의 무제한 공급보다는 단계적으로 필요한 부분에 적시 공급하는 정책수립이 바람직함
- 투자은행을 통한 파생상품 거래 참여도 및 투자가 미국·유럽에 비해 정도가 심각하지 않고, 재무 건전성 파악이 상대적으로 용이함
    - 미국 및 유럽 국가들이 막대한 유동성 공급을 하는 이유 중의 하나가 기업들의 파생상품 거래규모를 정확히 파악하고 있지 못하기 때문임<sup>28)</sup>

가) 가계

- 가계의 소비부양을 위해 감세와 함께 유동성 일괄지급(lumpsum transfer)을 제안함
  - 가계 소비증진은 부채부담 감소와 불확실한 경제 상황에서 오는 심리적 불안 해결이 중요함
    - 부채부담과 함께 예비적 동기(precautionary motive)로 인해 소비보다는 저축에 더 비중을 두고 있는 상황임
  - 유동성 일괄지급은 가계 선택에 대한 왜곡을 줄이면서 소득효과를 높이게 되어 소비 유도가 가능함
    - 세금공제 재원은 국고채 발행을 통하여 충당하고, 발행한 국고채는 중앙은행이 화폐발행을 통해 매입하여 시중에 유동성을 공급함
    - 헬리콥터 드롭(helicopter drop)이라 불리는 이 정책은 디플레이션을 막고, 재정적자 부담을 완화하는 효과(seigniorage)가 있다는 주장
  - 감세안의 부작용으로 나올 수 있는 과도한 저축에 대한 우려를 줄일 수 있고, 탄력적인 가계의 소비부양책이 될 수 있을 것으로 판단됨
    - 세금공제 식 유동성 공급의 단발적인 경기부양 효과를 감세안과 더불어 시행하면서 지속적인 경기부양의 효과가 가능함

나) 고용창출

- 금융부분 위축(sectoral shock)으로 나타날 수 있는 고급인력의 실업에 대한 산업별 재배치문제에 대한 논의가 필요한 시점임
  - 노동생산성이 상대적으로 낮은 타업무에 종사하는 위장실업(disguised unemployment)을 최소화함으로써 투자확대 및 경기부양이 좀 더 효율적으로 이루어질 수 있음

---

28) 파생상품거래는 부외거래로서 감독당국의 정확한 재무 건전성 파악이 어려움