

조사보고서 2010-1

과거 금융위기 사례분석을 통한 최근 글로벌 금융위기 전망

2010. 3

신중협 · 최형선 · 최원

kiri 보험연구원
Korea Insurance Research Institute

머 리 말

최근 미국 발 서브프라임 사태가 전 세계로 확산되어 발생한 글로벌 금융위기는 한 나라의 금융시스템 불안이 자국 및 세계 실물경제에 미치는 파급효과를 보여준 사례이다. 현재 글로벌 금융위기를 수습하는 과정에서 이루어진 다양한 정책대응이 향후 경기 변화에 어떠한 영향을 주게 될 것인지에 대한 관심이 커지고 있는 상황이다.

예로부터 수많은 금융위기가 발생되었고, 그 원인에 따라 금융위기의 파급효과, 경기변화가 다르게 전개되었고 정책대응도 상이하게 이루어졌다. 따라서 서로 다른 과거 금융위기 사례를 검토함으로써 금번 글로벌 금융위기에 대한 시사점을 도출하는데 도움이 될 수 있을 것이다.

본 연구는 과거 발생하였던 각종 금융위기 사례를 비교·분석하고, 각 위기별로 정부의 정책적 대응이 어떠한 파급효과를 초래하였는지 살펴보려한다. 이를 바탕으로 최근 발생한 글로벌 금융위기의 원인 및 파급효과를 비교하고 위기수습을 위한 각국의 정책적 대응이 향후 어떠한 경제적 효과를 초래할지 진단하여 보고자 한다.

금번 글로벌 금융위기와 과거 금융위기에 대한 종합적인 분석을 통하여 향후 발생할 수 있는 금융위기를 대비할 수 있는 연구가 될 것이라는 데 동 보고서의 발간의의가 있다고 할 것이다.

마지막으로 동 보고서 내용은 연구자의 개인적인 의견이며, 보험연구원의 공식 견해가 아님을 밝혀 둔다.

2010년 3월

보 험 연 구 원

원장직무대행 이 태 열

목 차

요 약	1
I. 서 론	13
1. 연구목적 및 방법	13
2. 선행연구와의 차이점	14
II. 금융위기 의미와 유형별 분류	17
1. 금융위기 정의 및 개론	17
2. 금융위기의 유형별 분류	20
III. 과거 금융위기 사례	23
1. 미국	23
2. 일본 장기불황	35
3. 동아시아 외환위기	40
4. 중남미 외채위기	45
5. 북유럽 3국	52
6. 종합 및 시사점	60
IV. 현 금융위기 현황 및 정책대응	62
1. 원인 및 파급효과	62
2. 해외 주요국 정책대응	65
3. 한국의 정책대응	72
4. 평가 및 시사점	74
V. 계량분석을 통한 금융위기 이후 경제 전망	76
1. 자료 및 분석모형	76
2. 집락분석(Cluster Analysis)	83
3. 회귀분석(Regression Analysis)	85
VI. 결 론	96
참고문헌	97
부 록	104

[표 차례]

<표 II-1> 금융위기 회복기간 및 GDP 손실 추이	19
<표 III-1> 대공황 당시 미국은행 도산 추이	24
<표 III-2> 대공황 전후 미국의 주요 경제지표	25
<표 III-3> 대공황 시 미 FRB 정책대응	28
<표 III-4> 저축대부조합 주요 경영지표 및 추이	31
<표 III-5> 저축대부조합 관련 정책기구 변화	32
<표 III-6> RTC 조달비용 현황	33
<표 III-7> 파산한 S&L 현황	33
<표 III-8> S&L 부실조합 정리 건수	34
<표 III-9> 부실 S&L 처리 관련 총 비용	34
<표 III-10> 일본의 기준금리 변동 추이	35
<표 III-11> 부실채권 추이	36
<표 III-12> 일본 금융기관 도산 추이	37
<표 III-13> 일본 거시경제 지표 추이	38
<표 III-14> 일본의 기준금리 변동 추이	39
<표 III-15> 일본은행의 주요 정책대응	39
<표 III-16> 버블붕괴 이후 일본의 주요 경제대책	40
<표 III-17> 일본 GDP 대비 재정수지 비율	40
<표 III-18> 한국 주요 경제지표	42
<표 III-19> 말레이시아 주요 경제지표	43
<표 III-20> 말레이시아 주요 금융지표	43
<표 III-21> 한국과 말레이시아의 정책대응 비교	44
<표 III-22> 말레이시아 시장금리 추이(기말기준)	45
<표 III-23> 한국과 말레이시아의 구조조정 기구 비교	45
<표 III-24> 중남미 경제성장률 추이	46
<표 III-25> 남미 국가의 외채규모(1980년 말 기준)	46
<표 III-26> 국제금리와 국제원자재가격 추이	47
<표 III-27> 1980년대 외채위기 진행 과정	48
<표 III-28> 80년대 중남미 주요국의 경제지표 추이	49

<표 III-29> 명목 GDP 대비 중남미 주요국의 공적자금 투입액	50
<표 III-30> 중남미 국가들의 공기업 매각 실적(1988년~1994년)	50
<표 III-31> 중남미 환율제도 변경 내용	51
<표 III-32> 북유럽 3국의 주요 금융시스템 규제 완화 조치	52
<표 III-33> 북유럽 3국의 자산가격 하락률	53
<표 III-34> 북유럽 3국 경기충격 영향	54
<표 III-35> 북유럽 3국의 부실금융기관 구제비용	55
<표 III-36> 핀란드의 부실금융기관 처리 내역	57
<표 III-37> 노르웨이 부실금융기관 구제자금 지원 내용(1988~92)	58
<표 III-38> 과거 금융위기 사례 요약	61
<표 IV-1> 미 FRB 기준금리 변화 추이	65
<표 IV-2> 유럽 중앙은행(ECB) 기준금리 변화 추이	66
<표 IV-3> 영국 중앙은행 기준금리 변화 추이	67
<표 IV-4> 영국 중앙은행 Asset Purchase Facility 현황	68
<표 IV-5> 일본 중앙은행 기준금리 변화 추이	69
<표 IV-6> 유동성 공급 확대를 위한 각국 중앙은행의 조치	70
<표 IV-7> 주요국의 금융시장안정대책 규모	71
<표 IV-8> 재정지출 확대 규모와 감세 규모	72
<표 IV-9> 한국은행 기준금리 변화 추이	73
<표 V-1> 표본국가의 금융위기 지표	78
<표 V-2> 표본 국가들의 정치 및 경제 변수들	79
<표 V-3> 단순 회귀분석 결과	87
<표 V-4> 다중 회귀분석 결과	89
<표 V-5> 1997년 한국의 외환위기에 대한 표본 내 검증 결과	90
<표 부록-1> 미국의 유동성공급 장치 확대 및 새로운 장치 설치 현황	104
<표 부록-2> 연준의 금융위기 대응조치(2009년 6월말)	105
<표 부록-3> TARP 자금 배정 및 집행 현황(2009년 7월 30일)	106
<표 부록-4> 미국의 경제촉진구제법	107
<표 부록-5> 미국의 경기부양법	118
<표 부록-6> EU 집행위원회 경기부양책	109
<표 부록-7> 영국의 금융시장안정화 조치	110
<표 부록-8> 영국의 1차 경기부양 대책	110

<표 부록-9> 영국의 2차 경기부양 대책	111
<표 부록-10> 일본은행 정책대응(2008.9.16~2009.3.25 중)	112
<표 부록-11> 일본의 금융시장안정화 조치	113
<표 부록-12> 일본의 1차 경기부양책	113
<표 부록-13> 일본의 2차 경기부양책	114
<표 부록-14> 일본의 3차 경기부양책	114
<표 부록-15> 주요국 금융기관 국유화 실태	115
<표 부록-16> 한국은행 금융안정화 대책	116
<표 부록-17> 공개시장조작 대상증권 및 환매조건부증권매매 대상기관	116
<표 부록-18> 2008년 경제난국 극복 종합대책	117

[그림 차례]

<그림Ⅲ-1> 대공황 전후 뉴욕 주식가격 추이	24
<그림Ⅲ-2> 대공황 전후 도산 은행 수 추이	25
<그림Ⅲ-3> 대공황 전후 명목(Nominal), 실질(Real) GNP	26
<그림Ⅲ-4> 대공황 전후 물가(Price Index) 추이	26
<그림Ⅲ-5> 대공황 전후 실업률 추이	26
<그림Ⅲ-6> 대공황 전후 FRB 대출 및 초과지급준비금 추이	28
<그림Ⅲ-7> 대공황 전후 통화량 추이	29
<그림Ⅲ-8> 일본의 주가 및 부동산 가격(지가) 변동 추이	35
<그림Ⅲ-9> 스웨덴의 부실금융기관 구제 체제	55
<그림Ⅲ-10> 핀란드의 부실금융기관 구제 체제	57
<그림Ⅲ-11> 노르웨이의 부실금융기관 구제 체제	58
<그림 V-1> 집락분석 결과	86
<그림 V-2> 경기둔화 기간에 대한 예측치 및 신뢰구간	93
<그림 V-3> 금융위기 심도에 대한 예측치 및 신뢰구간	93
<그림 V-4> 누적 손실에 대한 예측치 및 신뢰구간	94
<그림 V-5> 경기회복 기간에 대한 예측치 및 신뢰구간	94
<그림 V-6> 주요국 분기별 경제성장률 추이	96
<그림 V-7> 주요국 분기별 민간소비 증가 추이	96

Financial Crises and Responses: Then and Now

The goal of this report is to provide policy implications and economic overview to the recent financial crisis that erupted the world's financial market and economy by studying the past financial crises.

This report has reviewed the origin, transmission effect, and policy responses of the five big financial crises in the history including the Great Depression and the Savings and Loan Crisis in the U.S., the financial crisis in Asia, Japan, Sweden, Norway, and Finland in 1990s, and the debt crisis in Latin America and the current crisis.

After reviewing the current and past crises, this report conducts a quantitative analysis, that is, a cluster analysis and a regression analysis. Our findings suggest that the pattern of the impact of the current crisis in Korea is similar to the pattern of the crisis in Norway in 1991, in Chile in 1981, and in Japan in 1997.

Also, our analysis predicts Korea will recover from the current crisis faster than other countries although the depth and output loss of the current crisis of Korea is almost same as those of the U.S. and European countries.

I. 서론

1. 연구목적 및 방법

- 본 연구는 최근 글로벌 금융위기 및 과거 발생한 금융위기들에 대한 사례분석을 통하여 현 위기와 과거 위기들 간의 유사점과 상이점을 고찰하고, 동시에 정량분석을 실시하여 현 금융위기의 지속기간, 관련 손실, 회복기간 등에 대한 전망을 실시함.
 - 미국의 대공황, 일본의 장기불황, 아시아·중남미·북유럽의 금융위기 등에 대한 사례연구를 통해 과거 발생하였던 금융위기와 현재 진행 중인 글로벌 금융위기의 유사점과 차이점을 고찰함.
 - 사례연구를 통한 정성분석의 한계점을 극복하기 위하여 다양한 경제 변수들을 수집한 후 이를 정형화 또는 계량화된 모형에 적용해 봄으로써 현 금융위기가 한국 및 주요 선진국에 미친 영향을 비교 분석함.
 - － 정량분석에는 집락분석과 회귀분석을 사용하였는데, 집락분석이 미래에 대한 전망을 할 수 없는 반면 회귀분석은 종속변수의 예측치를 이용하여 가까운 미래에 대한 전망을 할 수 있음.

2. 선행연구와의 차이점

- 본 연구는 현재와 과거에 발생한 주요 금융위기를 총 망라하여 종합적으로 분석함으로써 현 위기가 과거 위기들과 비교하여 어떠한 차이점을 보이는지 고찰함.
 - 기존 선행연구들은 개별 금융위기 또는 소수의 금융위기만을 대상으로

금융위기의 원인, 파급경로, 정책대응 등을 단편적으로 소개하고 분석하는 데 그치고 있음.

- ☐ 또한 본 연구는 계량분석적인 방법으로 현 금융위기의 종료시점 등에 대해 예측을 실시한 후, 이를 한국과 주요 선진국 간에 비교 분석함으로써 한국이 다른 국가들에 비해 금융위기 극복과정에서 어떠한 차이점을 보이는지에 대해 고찰함.
 - 금융위기에 관한 현대적 이론이 정립되기 시작한 지 얼마 되지 않았고, 금융위기 관련 자료가 부족하다는 점 등은 계량모형 분석의 한계로 남을 수밖에 없음.
 - 하지만 데이터를 이용한 계량분석 작업은 정성분석보다 객관성을 유지할 수 있다는 점에서 정성분석의 부족한 면을 보충하여 주는 역할을 할 수 있음.

II. 금융위기 의미와 유형별 분류

1. 금융위기 정의 및 개론

- ☐ 일반적으로 금융위기는 크게 나누어 협의의 개념과 광의의 개념으로 정의될 수 있음.
 - 협의의 금융위기는 금융위기의 조건을 엄격히 제한하는 경우로 각종 금융지표들이 단기간 내에 갑작스럽게 악화되어 금융시스템이 전반적으로 붕괴되는 현상을 말함.
 - 광의의 금융위기는 금융위기의 조건을 엄격하게 제한하지 않는 경우로 예기치 못한 충격이 발생하여 자산가치가 폭락하고 신용창조 기능이 제 역할을 하지 못해 경제가 전반적으로 붕괴되는 현상을 말함.
- ☐ 본 보고서에서 언급하고 있는 금융위기는 금융자산 또는 통화의 가치가 크게 손상되어 그 피해가 금융부문 뿐만 아니라 실물부문에까지 전이되는 현상을 일컫는 것으로 협의의 개념보다는 광의의 개념에 가까움.

2. 유형별 금융위기

- 금융위기는 유형별로 은행위기, 외환위기, 외채위기, 복합위기 등으로 구분됨.
- 경험적으로 단일위기보다는 복합위기가 더 큰 경제적 손실을 초래하고, 복합위기도 은행위기로부터 시작된 경우가 더 큰 손실을 초래하는 것으로 나타남.
 - 최근 글로벌 금융위기는 은행위기에서 시작된 복합위기의 성격이 강하므로 다른 유형의 위기에 비하여 상대적으로 손실이 더 클 것으로 예상됨.
 - 과거 및 현재의 금융위기 사례분석 및 정량분석 등을 통하여 과연 현 금융위기가 과거 금융위기들에 비하여 더 큰 손실을 초래하였는지 고찰해 보기로 함.

Ⅲ. 과거 금융위기 사례

1. 미국

가. 대공황

- 미국 대공황은 복합위기로 주식 및 부동산 시장 버블 붕괴로 발생하였으며, 정책당국은 긴축정책으로 대응함.
 - 자산 가격 붕괴는 부실채권을 양산하고 금융기관 파산을 초래하여 1929년에서 1933년 사이 총 9,755개의 은행을 도산시킴.
- 금융시장 불안이 실물경제에까지 파급되어 국민소득, 소비, 실업률, 물가 등 대부분의 거시경제변수들이 크게 악화됨.
 - 명목 GNP는 45.6%, 실질 GNP는 26.5%, 소비자물가는 24.0% 감소하였

고 실업률은 24.9%까지 급등함.

- 경기침체 해소를 위해 정책당국은 통화정책, 재정정책, 부실금융기관 정리 등을 시행함.
 - 유동성 공급을 위해 공개시장조작 규모를 확대하고 시중 통화량을 증가시키는 동시에 국채를 대량으로 매입함.
 - 재정지출 확대와 다양한 법률 제정을 통해 고용확대, 물가안정, 최저임금보장, 금융시스템 안정 등을 도모함.

나. 저축대부조합 위기

- 저축대부조합(S&L) 위기는 은행위기로 금리 상승에 따른 금리리스크 관리 실패가 위기를 발생시킨 것으로 평가됨.
 - 미국 연방준비위원회의 단기금리 인상은 저축대부조합의 수익성을 악화시킴.
- 수익성이 악화된 부실 S&L은 급격히 늘어나기 시작하였고 순손실도 크게 증가함.
 - 1981년과 1982년 사이 파산한 S&L이 107개에 달하며, S&L의 순손실도 87억 달러에 달함.
- 미국 정책당국은 부실 S&L 정리를 위해 다양한 정책기구를 설립하여 자금을 조달함.
 - 특히 RTC(Resolution Trust Corporation)는 747개의 S&L을 정리하였는데 이에 소요된 비용이 약 880억 달러에 달함.

2. 일본 장기불황

- 일본 장기불황은 복합위기로 미국 대공황과 유사하게 주식 및 부동산 시장 버블 붕괴에 그 원인이 있음.
 - 1980년대 시행된 금융시장 규제 완화와 확장적 통화정책은 자산가격 상승, 신용팽창 등 경기과열로 이어짐.
 - 이후 일본은행이 기준금리를 인상하자 버블이 붕괴되면서 경기침체로 이어짐.
- 버블 붕괴로 부실채권이 증가한 결과 금융기관들이 연이어 도산하기 시작함.
 - 1900년에서 2000년 사이 도산한 금융기관은 총 142개인데, 이중 89개의 금융기관이 1998년과 1999년에 도산함.
- 금융기관 부실은 실물경제로 파급되어 경제성장률, 소비증가율, 물가상승률 등 대부분의 거시경제변수들이 악화됨.
 - 경제성장률은 1992년 이후 약 1.0% 정도에 머물렀으며, 소비증가율도 1.0%를 넘지 않았음.
- 경기침체 해소를 위해 정책당국은 통화정책과 재정정책을 적극적으로 활용함.
 - 일본은행은 총 12차례에 걸쳐 기준금리를 인하한 결과 2001년에는 기준금리가 0.1%를 기록함.
 - － 또한 유동성 공급을 위해 은행 및 증권회사에 직접 대출을 실시하고 금융기관 보유주식을 매입함.
 - 재정지출 확대를 통해 물가안정, 고용확대, 금융시스템 안정을 도모함.

3. 동아시아 외환위기

- 1997년 태국을 시작으로 동아시아 각국으로 전이된 외환위기는 투기적 성격의 자본유입과 외채증가에 그 원인이 있으며 이후 복합위기로 발전하였음.
 - 동아시아 자본자유화로 외국자본의 동아시아 금융시장 유입이 증가하였고, 그 결과 동아시아 국가들은 높은 대외채무를 기록하고 있었음.
 - 따라서 급격한 외국자본의 유출입은 아시아 금융시장에 혼란을 초래하였음.
- 외환위기로 동아시아 각국의 경제성장률, 소비증가율, 물가상승률 등 대부분의 거시경제변수들이 악화됨.
- 동아시아 각국의 정책대응은 IMF 프로그램을 수용한 국가와 독자적 정책대응을 펼친 국가로 나누어 볼 수 있음.
 - 한국, 태국, 인도네시아 등의 국가는 IMF 프로그램을 수용하였으며, 말레이시아는 독자적인 정책대응을 하였음.
 - 한국은 금리인상, 긴축재정, 자유변동환율제도 이행 등의 정책대응을 펼친 반면, 말레이시아는 금리인하, 재정팽창, 관리변동환율제도 이행 등의 정책을 시행함.

4. 중남미 외채위기

- 중남미 외채위기는 중남미 국가들이 경제성장 시 조달한 대외채무 부담을 견디지 못해 채무상환 불능을 선언하면서 발생하였고 이후 복합위기로 발전함.
 - 세계은행에 따르면 1980년대 말 중남미 외채는 명목GNP 대비 34.1%를 기록하였음.
- 외채위기로 대부분 중남미 국가들의 경제성장률, 소비증가율, 물가상승률 등이 크게 악화됨.

- 중남미 국가들은 당시 마이너스 경제성장과 소비자물가 상승으로 인한 인플레이션으로 스태그플레이션을 경험함.
- 중남미 국가들은 외환·금융시장 안정, 경기침체 해소 등을 위해 재정지출 확대, 기업 구조조정, 환율제도 변경 등을 시행하였음.
- 재정지출 확대에 따른 재정수지 적자를 만회하기 위해 정부주도의 투자 계획과 공기업 민영화 등을 실시하였음.

5. 북유럽 3국

- 스웨덴, 핀란드, 노르웨이의 북유럽 3국 금융위기는 은행위기로 미국 대공황과 일본 장기불황처럼 금융규제 완화 이후 형성된 자산 가격 버블이 붕괴되면서 발생하였음.
- 은행 등 금융기관이 먼저 부실화되었고 이후 금융위기가 실물경제로 확산됨에 따라 북유럽 3국의 거시경제변수들 역시 크게 악화되었음.
 - 1990년에서 1993년 사이 누적 실질GDP 손실이 스웨덴은 5.3%, 핀란드는 10.4%를 기록하였고, 1987년과 1998년 사이 노르웨이의 누적 실질GDP 손실은 0.1%로 나타났다.
- 북유럽 3국 정책당국은 적극적인 재정지원으로 부실금융기관을 처리하고 위기를 극복하려 노력하였음.
 - 스웨덴은 GDP 대비 5.2%, 핀란드는 7.4%, 노르웨이는 3.0%를 각각 구제금융 비용으로 지출하였음.

6. 종합 및 시사점

- IMF World Economic Outlook에서 언급하였듯이 지금까지 발생한 금융위기들은 원인과 파급경로 등에 있어 어느 정도 공통점을 가짐.
 - 금융규제 완화, 외환시장 개방 등으로 국내 신용이 확대되고 해외차입이

증가하면서 형성된 자산버블이 정부의 긴축정책으로 붕괴되면서 금융 시장과 실물경제가 침체되는 현상이 나타남.

- ☐ 반면 정책당국이 위기에 어떻게 대응하느냐에 따라 위기의 지속기간 및 파급효과가 다르게 나타나는 경우가 많음.
- ☐ 따라서 금융위기를 유발한 원인보다 금융위기에 대한 정책적 대응이 위기상황 극복에 더 중요한 역할을 함을 알 수 있음.

IV. 현 금융위기 현황 및 정책대응

1. 원인 및 파급효과

- ☐ 최근 글로벌 금융위기의 원인으로 저금리 지속, 방만한 대출정책, 과도한 신용 팽창, 취약한 금융감독 및 규제체계 등을 들 수 있음.
- ☐ 미국 서브프라임 모기지 사태로 시작된 금융위기는 미국뿐만 아니라 세계 대부분 국가에 신용경색, 경기침체 등을 초래함.
 - CDS 거래량은 거래상대방위험 증가로 급증하고, TED 스프레드는 급등하였으며, 자본시장에서는 신용경색 현상이 초래됨.
 - IMF는 신용경색으로 초래된 세계 금융기관들의 손실액이 4.05조 달러에 달할 것으로 추정하고 있음.
- ☐ 선진 금융상품의 수요가 많지 않았던 한국은 금융위기의 직접적 영향보다는 주식 및 외환시장의 변동성 증가가 실물경제에 미치는 간접적 영향을 주로 받았음.
 - 급격한 외국자본 유출현상이 나타나 43조원 가량의 유가증권과 2조원 가량의 코스닥 주식에 대한 매도가 발생함.
 - 원/달러 환율도 900원 대 중반에서 50% 이상 절하됨.

2. 해외 주요국 정책대응

- 미국, EU, 영국 등 주요 선진국들은 신용경색 완화와 경기침체 해소를 위해 적극적인 공조를 통해 통화·재정정책 등을 집행함.
 - 유동성 공급을 위한 통화정책으로 기준금리 인하, 대출제도 확대 및 신설, 공개시장조작 대상증권 및 대상기관 확대, 구제금융 등을 실시함.
 - 또한 각국은 금융시장안정을 위해 재정지출 확대, 보증확대, 자산매입, 공적자금 투입 등도 실시함.

3. 한국의 정책대응

- 한국도 주요 선진국과 유사하게 정책당국의 정책공조를 통해 신용경색과 경기침체를 해소하기 위한 정책들을 실시함.
 - 한국은행은 금융안정화를 위해 기준금리 인하, 공개시장조작 대상증권 및 대상기관 확대, 미국·중국·일본과 통화스왑 체결, 각종 대출제도 확대 등을 시행함.
 - 기획재정부는 재정지출 확대를 통한 금융시장 안정, 사회간접자본 확충을 위한 투자 확대, 고용확대를 위한 실업대책, 중소기업 지원 강화 등의 대책을 시행함.

4. 평가 및 시사점

- 현 금융위기는 국지적 성격을 띠는 과거 금융위기들(대공황 제외)과 달리 다국적 기업, 파생금융상품 등을 통하여 전 세계로 확산되어 글로벌화 되었다는 특징이 있음.
 - 현재 금융기법이 계속 발전하고 있으며 국가 간 금융거래 역시 왕성하게 이루어지고 있어 향후 발생할 금융위기는 국지적 위기보다는 글로벌

별 위기의 성격을 떨 가능성이 높음.

- 은행위기로부터 시작된 복합위기의 성격이 강한 현 금융위기가 예상보다 빠른 경기회복세를 보일 수 있었던 것은 아래의 두 가지 요인이 크게 작용하였기 때문임.
 - 과거 발생한 금융위기로부터의 학습효과를 통하여 효과적 정책대응을 할 수 있었음.
 - 주요 선진국들의 정책공조가 각국의 독자적 정책대응보다 위기회복에 더 큰 효과를 발휘하였음.

V. 계량분석을 통한 금융위기 이후 경제 전망

1. 자료 및 분석모형

- 분석에는 1980년대 이후 금융위기를 경험하였거나 현재 금융위기를 경험하고 있는 36개 국가의 40개 금융위기 사례를 표본으로 사용하였음.
 - 분석에는 금융위기 관련 손실을 나타내는 변수, 국가적 특성을 나타내는 변수, 장기 경제추세를 나타내는 변수, 금융위기 유형을 나타내는 변수, 정책대응을 나타내는 변수 등이 사용되었음.
- 정량분석 모형으로는 집락분석 모형과 회귀분석 모형이 이용되었음.
 - 집락분석을 통해 국가 간 유클리디안 거리를 최소화함으로써 비슷한 유형의 국가들을 가려낼 수 있었음.
 - 회귀분석에서는 단순 회귀분석 모형과 다중 회귀분석 모형을 사용하여 현 금융위기에 대한 전망을 실시하였음.

2. 집락분석

- ☐ 최근 글로벌 금융위기의 경우 미국, 영국, 독일, 네덜란드, 스위스 등이 근거리에서 집락을 형성하는 것으로 나타나 대체로 현 금융위기가 과거 금융위기들과는 상이한 성격을 보이는 것으로 분석됨.
- ☐ 최근 한국의 금융위기는 1991년 노르웨이, 1981년 칠레, 1997년 일본의 금융위기와 유사한 성격을 띠는 것으로 나타남.

3. 회귀분석

- ☐ 회귀분석 결과 통화위기, 외채위기, 1인당 실질 GDP, 실질 GDP 성장률, 재정수지/GDP, 예금지급보증, 은행국유화 등의 변수들이 금융위기 관련 손실에 영향을 미치는 것으로 나타남.
- ☐ 최근 금융위기를 경험한 국가들 중 한국이 가장 단시간 내에 경기침체를 극복할 수 있을 것으로 전망됨.
 - 한국의 경기둔화 기간 예측치는 2.8분기로 전망되어 4분기 내외를 기록한 다른 국가들보다 빠른 경기회복세를 보일 것으로 기대됨.
- ☐ 반면 한국은 금융위기 심도의 경우 실질 GDP의 4%, 누적 손실의 경우 실질 GDP의 10% 정도를 기록하여 미국, 영국 등 다른 국가들과 비슷한 정도의 금융위기 손실을 입은 것으로 나타남.
- ☐ 이는 한국이 다른 국가들과 비슷한 정도의 금융위기 피해를 입었음에도 불구하고 빠른 시일 내에 이를 극복하고 경기회복세로 전환하였음을 의미한다고 볼 수 있음.

VI. 결론

- ☐ 현 금융위기는 예상보다 빠른 위기회복 속도를 보이고 있는 것으로 평가되는데, 여기에는 과거 금융위기로부터의 학습효과와 각국 정부의 정책공조 등이 큰 역할을 한 것으로 보임.
- ☐ 정량분석 결과에 의하면 한국은 다른 국가 못지않은 경기침체를 경험하였음에도 불구하고 다른 국가들에 비해 상대적으로 빠른 시간 내에 위기를 극복한 것으로 평가됨.

I. 서론

1. 연구목적 및 방법

최근 미국 발 서브프라임 사태가 전 세계로 확산되면서 발생한 글로벌 금융 위기는 금융시스템 불안이 실물경제에 어떠한 영향을 미치는지를 단적으로 보여준 예라 할 수 있다. 최근 들어 각국의 금융회사들은 자국 내에서 독자적인 사업영역을 구축하기보다 전 세계적인 네트워크를 형성하고 이를 이용하여 다국적으로 활동하려는 성향이 강하게 나타나고 있다. 때문에 다국적 금융회사의 부실화는 동 회사가 소속된 국가뿐만 아니라 동 회사가 활동하고 있는 국가들 에까지 막대한 영향을 주게 된다.

본 연구는 최근 발생한 글로벌 금융위기의 원인 및 파급효과를 살펴보고 위기수습을 위한 각국의 정책적 대응이 향후 어떠한 경제적 효과를 초래할지에 대해 고찰해 보고자 한다. 이를 위해서 먼저 어떠한 상황을 금융위기라 일컫는지 살펴본 후 금융위기를 유형별로 분류해 보기로 한다. 이를 통해 금융위기의 발생 원인을 보다 세분화하여 살펴볼 수 있을뿐더러 여러 개의 위기 유형이 복합적으로 나타나는 금융위기의 경우 각 위기 유형이 어떠한 경로를 통하여 다른 위기 유형으로 전파·확산되는지를 알아볼 수 있다.

다음으로 과거 발생하였던 각종 금융위기 사례를 비교·분석하고, 각 위기별로 정부의 정책적 대응이 어떠한 파급효과를 초래하였는지 살펴본다. 학자들에 따라 집계방식이 다르기는 하나 일반적으로 1980년 이후 전 세계적으로 금융위기 발생 건수가 100건을 넘는 것으로 추정되고 있다. 이들 금융위기 중 미국의 대공황, 일본의 장기불황, 아시아·중남미·북유럽의 금융위기 등을 중점적으로 살펴봄으로써 과거 발생하였던 금융위기와 현재 진행 중인 글로벌 금융 위기가 어떠한 유사점과 차이점을 가지는지를 알아보기로 한다.

현 금융위기를 극복하는데 있어 과거 금융위기 극복 과정이 큰 도움이 될 수 있다는 점에서 사례분석을 통한 금융위기 비교는 정성적 측면(qualitative aspect)에서 남다른 의의를 가진다고 볼 수 있다. 하지만 이러한 비교·분석 방

법은 객관적인 기준에 근거한 정량평가(quantitative evaluation)가 힘들다는 단점을 가지고 있다. 과거 사례들과 현 위기와의 단순비교를 통한 위기분석 방법은 과거 발생한 금융위기가 다양한 원인 및 파급경로를 가졌다는 사실에 비추어 볼 때 한계를 가질 수밖에 없다. 단순비교를 통한 위기분석의 한계점을 극복하기 위하여 금융위기에 영향을 미친다고 판단되는 다양한 변수들을 수집한 후 이를 정형화 또는 계량화된 모형에 적용해 봄으로써 보다 나은 분석결과를 도출할 필요가 있다. 따라서 본 연구는 지금까지 발생한 주요 금융위기 데이터를 수집하고 이를 활용하여 정량분석 또한 실시하기로 한다.

먼저 집락분석(cluster analysis)을 통하여 현 금융위기가 과거 발생한 금융위기 중 어느 위기상황과 유사한지를 파악해 보기로 한다. 집락분석은 비슷한 유형의 금융위기끼리 군집을 형성하게 함으로써 특정 위기가 어떠한 위기와 가장 유사한지를 보여준다. 따라서 본 분석은 과거 발생하였던 비슷한 유형의 금융위기를 교훈삼아 현 위기를 타개할 수 있는 발판을 마련해주는 역할을 한다. 다음으로 다양한 변수들을 사용한 회귀분석(regression analysis)을 통하여 어느 변수가 위기에 보다 큰 영향을 미쳤는지를 알아보고 이들 변수가 제공하는 정보에 기초하여 현 금융위기의 지속기간, 심도 등을 예측·전망해 본다. 집락분석이 정량화된 분석기법임에도 불구하고 미래에 대한 예측이나 전망을 할 수 없는데 반해, 회귀분석은 계수 추정치(coefficient estimates)를 사용하여 생성되는 종속변수의 예측치(predicted value)를 이용하여 가까운 미래에 대한 전망이 가능하다는 장점을 가지고 있다.

2. 선행연구와의 차이점

과거 30년 동안 금융위기 발생 건수가 100개가 넘는다는 사실에서 알 수 있듯이 지금까지 전 세계적으로 수많은 금융위기가 발생하여 왔다. 따라서 이들 금융위기를 고찰하고 분석한 연구 또한 수없이 많다고 할 수 있다. 이들 연구는 크게 정량분석 중심의 사례연구와 정성분석 중심의 회귀분석으로 나눌 수 있다.

과거 발생한 금융위기에 대해서는 Bernanke(1983), Wheelock(1992) 등이 미국 대공황을, Federal Deposit Insurance Corporation(FDIC)이 저축대부조합 사태를, Sandal(2004)이 북유럽 3국 금융위기를 각각 고찰하였다. 또한 일본의 장기불황, 동아시아 외환위기, 중남미 외채위기 등과 관련하여서는 한국은행, 금융연구원, 산업은행 등에서 사례연구 차원에서 이들 위기에 대해 고찰한 바 있다. 이들 선행연구의 공통점은 개별 금융위기 또는 소수의 금융위기만을 대상으로 금융위기의 원인, 파급경로, 정책대응 등을 단편적으로 소개하고 분석하는데 그치고 있다는 것이다. 반면 본보고서는 과거 발생한 주요 금융위기를 총망라하여 종합적으로 분석하는 한편 현 금융위기에 대한 사례연구도 분석에 포함시켜 현재와 과거의 금융위기를 상호 비교함으로써 현 위기가 과거 위기들과 비교하여 어떠한 차이점을 보이는지를 살펴보았다는 점에서 기존 선행연구와 차별화된다.

한편 금융위기 관련 데이터를 수집·정리하여 분석한 연구들로는 IMF World Economic Outlook(1998), Bordo et al.(2000), Hoggarth and Reidhill(2003), Laeven and Valencia(2008), Blanchard et al.(2008), Cecchetti et al.(2009) 등을 들 수 있다. 하지만 이들 연구 중 Cecchetti et al.(2009)을 제외하고는 현 글로벌 금융위기에 대해 정량분석을 실시한 연구는 찾아보기 힘들다. 또한 Cecchetti et al.(2009)도 주요 선진국을 중심으로 현 금융위기를 분석·전망하고 있어 한국의 입장에서는 동 자료의 활용가능성이 떨어지는 것이 사실이다. 이에 반해 본보고서는 한국을 중심으로 현 금융위기에 대해 정량분석을 실시한 최초의 연구로서, 과거 위기사례 및 정책대응에 기초하여 계량분석적인 방법으로 현 금융위기의 종료시점 등에 대한 예측을 실시한다. 이후 한국과 주요 선진국의 예측 결과를 이용하여 한국과 주요 선진국의 금융위기 피해 정도, 경기둔화 및 경기회복 기간 등을 비교 분석함으로써 한국이 다른 국가들과 금융위기 극복과정에서 어떠한 차이점을 보이는지 알아본다.

즉, 본보고서는 과거 금융위기 사례를 종합하여 원인, 파급경로, 정책대응 등을 정리·분석하고 이에 기초하여 현 금융위기가 과거 금융위기들과 어떠한 차이점을 보이는지에 대해 정성분석을 실시한다. 동시에 정량분석을 통하여 최근 발생한 글로벌 금융위기가 한국과 주요 선진국 경제에 미친 영향을 비교 분

석해 봄으로써 금융위기 관련 후속 연구에 도움을 주고자 한다.

하지만 금융위기에 대한 이론적 정립 작업이 비교적 최근에 이루어지기 시작하였다는 점을 고려할 때 과거 금융위기 사례까지 분석대상에 포함한 정량분석 결과는 그 신뢰성이 떨어질 수밖에 없다. 그러나 이러한 연구의 한계를 극복하기 위하여 금융위기에 대한 현대적 이론이 정립되기 시작한 1990년대 후반 동아시아 외환위기 이후의 금융위기를 대상으로 샘플을 구성할 경우 자료수집이 가능한 표본의 수가 너무 적어 소규모표본편차(small sample bias)를 발생시킬 수 있다. 따라서 본 연구는 1980년대 이후의 금융위기 사례들 중 세계경제에 비교적 큰 영향을 끼친 동시에 자료수집이 가능한 위기사례들을 대상으로 분석을 실시하기로 한다.

본 보고서는 다음과 같이 구성되어 있다. 먼저 II장에서 금융위기를 정의하고 위기를 유형별로 분류한 후, III장에서 과거 주요 금융위기 사례를 살펴본다. IV장에서는 현 금융위기에 대해 고찰한 다음 이를 과거 금융위기와 비교하여 정책적 시사점을 도출한다. V장에서는 주요 금융위기 데이터를 사용하여 집락분석과 회귀분석을 실시함으로써 현 금융위기가 한국 및 주요 선진국에 미친 영향을 비교 분석한다. VI장에서 결론으로 본 보고서를 맺는다.

II. 금융위기 의미와 유형별 분류

1. 금융위기 정의 및 개념

금융위기는 사전적으로 명확히 풀이하기가 쉽지 않기 때문에 학자들에 따라 다양한 방식으로 정의되고 있다. 이러한 금융위기의 정의는 협의의 개념과 광의의 개념으로 크게 나눌 수 있다.¹⁾

협의의 금융위기는 금융위기의 조건을 엄격히 제한하는 경우로 Goldsmith(1982)는 단기금리, 주가, 부동산 가격 등 각종 금융지표들이 단기간 내에 갑작스럽게 악화되어 금융시스템이 전반적으로 붕괴되는 현상을 금융위기로 보았다. 그리고 Wolfson(1989)은 예기치 못한 사태에 직면하여 금융시스템이 불안해지고 금융기관이 파산하는 등 정상적인 경제 및 금융 제도의 기능이 와해된 상태를 금융위기로 정의하였다.

반면 광의의 금융위기는 금융위기의 조건을 엄격하게 제한하지 않는 경우로 Minsky(1982)는 소득과 가격이 하락하면서 금융기관과 기업의 대규모 채무불이행 상태가 발생하는 경우를 금융위기로 규정하였다. 또한 Kindleberger(1996)는 예기치 않은 충격이 발생하여 자산가치가 폭락하고 부채비율이 높은 기업들이 도산하여 결제제도와 신용창조 기능이 제 역할을 하지 못해 경제가 전반적으로 붕괴되는 현상을 금융위기로 정의하였다.

본 보고서에서 언급하고 있는 금융위기는 금융자산 또는 통화의 가치가 크게 손상되어 그 피해가 금융부문 뿐만 아니라 실물부문에까지 전이되는 현상을 일컫는 것으로 협의의 개념보다는 광의의 개념에 가깝다고 볼 수 있다.

IMF World Economic Outlook(IMF WEO, 1988)과 Bordo et al.(2000)은 금융위기(Financial Crisis)를 은행위기(Banking Crisis), 외환위기(Currency Crisis), 외채위기(Foreign-debt Crisis), 그리고 복합위기(Twin/Multi Crisis)로 구분하고 있다. IMF WEO는 금융위기의 유형이 서로 상이해도 그 원인은 유사할 수 있

1) Kindleberger and Laffargue(1982)의 Financial Crises: Theory, History and Policy 참조

다고 기술하면서 금융위기 원인으로 경제의 불균형 지속, 자산가격의 버블, 환율의 불균형 지속, 금융시장의 왜곡과 경직성 등을 들고 있다. 그러나 금융위기는 발생 원인이나 규모에 따라 소요되는 비용이나 손실이 사뭇 다르게 나타나는 경우가 많다. IMF WEO는 유형별 금융위기 발생건수와 소요비용, 회복기간 등을 <표 II-1>과 같이 정리하였는데 외환위기가 가장 많은 발생건수를 기록하고 있다. 그러나 은행위기나 복합위기가 GDP 대비 소요비용이 더 많이 들고 위기 회복기간도 더 오래 소요되는 것으로 나타나고 있다.

<표 II-1> 금융위기 회복기간 및 GDP 손실 추이

	발생 건 수	평균 회복기간 ¹⁾ (년)	위기 당 총생산 누적손실 ²⁾ (%)	총생산 손실 ³⁾ (%)	총생산손실 포함한 위기 당 누적 총생산 손실 ⁴⁾ (%)
외환위기	158	1.6	4.3	31	7.1
선진국	42	1.9	3.1	55	5.6
신흥국	116	1.5	4.8	64	7.6
외환 crashes ⁵⁾	55	2.0	7.1	71	10.1
선진국	13	2.1	5.0	62	8.0
신흥국	42	1.9	7.9	74	10.7
은행위기	54	3.1	11.6	82	14.2
선진국	12	4.1	10.2	67	15.2
신흥국	42	2.8	12.1	86	14.0
외환·은행위기 ⁶⁾	32	3.2	14.4	78	18.5
선진국	6	5.8	17.6	100	17.6
신흥국	26	2.6	13.6	73	18.8

주 : 1) GDP 성장률이 이전 추세로 회복하는데 걸린 평균기간. (Average amount of time until GDP growth returned to trend. Because GDP growth data are available for all countries only on an annual basis, by construction the minimum recovery time was one year.)

2) 위기 발생부터 연간 총생산 성장률이 이전 추세로 회복한 시점 사이에서 추세의 성장률과 총생산 성장률 차이를 합하고 모든 금융위기를 평균을 내어 구한 값(Calculated by summing the differences between trend growth and output growth after the crisis began until the time when annual output growth returned to its trend and by averaging over all crises.)

3) 총 금융위기 대비 위기발생 이후 총생산이 추세보다 낮은 금융위기의 비율(Percent of crises in which output was lower than trend after the crisis began.)

4) 위기 발생부터 연간 총생산 성장률이 이전 추세로 회복한 시점 사이에서 추세의 성장률과 총생산 성장률 차이를 합하고 모든 금융위기의 손실을 평균을 내어 구한 값(Calculated by summing the differences between trend growth and output growth after the crisis began until the time when annual output growth returned to its trend and by averaging over all crises that had output losses.)

5) 외환 "crashes"는 외환시장이 75% 이상의 압력을 받는 것으로 드러났을 때를 나타내는 것을 의미(Currency "crashes" are identified by crises where the currency component of the exchange market pressure index accounts for 75 percent or more of the index when the index signals a crisis.)

6) 은행위기가 외환위기 이후 1년 안에 발생한 경우(Identified when a banking crisis occurred within a year of a currency crisis.)

자료 : World Economic Outlook, IMF, 1998.5.

현실적으로 대부분의 금융위기는 여러 유형의 위기가 동시에 발생하거나 연속적으로 발생하는 경우가 많으며 위기가 발생한 시기도 명확히 규정하기 어려워 금융위기의 성격과 시점을 정확히 분류하는 것이 쉽지는 않다. 그럼에도 불구하고 본고에서는 금융위기를 유형별로 분류하여 어떠한 유형의 위기가 경제에 더 큰 파급효과를 가져오는지 알아봄으로써 최근 발생한 금융위기의 피해를 대략적으로 가늠해 보고자 한다. 예를 들면 <표 II-1>에서 은행위기가 외환위기보다 더 큰 피해를 가져오며 이들 두 위기가 결합되었을 경우에는 그 피해가 더욱 커진다는 것을 알 수 있다. 따라서 최근 글로벌 금융위기는 은행위기로부터 시작된 복합위기²⁾의 성격이 강하기 때문에 경험적으로 위기회복에 최소 3년 이상이 소요될 것으로 보이며 총생산 손실도 80%를 상회할 것으로 예측할 수 있다.

2. 금융위기의 유형별 분류

가. 은행위기 (Banking Crisis)

은행위이란 은행이 경영실적 부진, 파산 등으로 예금인출 요구에 응하지 못하거나 경영정상화를 위해 대규모 공적자금 투입이 불가피한 상황을 일컫는다. 은행위기의 사례로는 1930년대 대공황, 1980년대 초 미국에서 발생한 저축대부조합(Savings and Loan Association) 위기 등이 있다. 북유럽 3국의 위기도 은행위기 사례로 평가받고 있다.

또한 은행위기가 심화되면 금융시스템 위기(Systemic Financial Crisis)로 확대되는 경우가 많다. 최근 발생한 글로벌 금융위기도 투자은행 위기로 시작하여 금융시스템 위기로 확대된 사례라 할 수 있겠다.

2) 글로벌 금융위기의 발원지인 미국의 경우 서브프라임 모기지 업체의 부실이 투자은행, 상업은행 등으로 확산되면서 은행위기를 가져왔으며, 동시에 미국 달러화의 약세 현상에 따른 외환위기 성향도 일부 가지고 있어 복합위기의 성격이 강하다고 볼 수 있다.

나. 외환위기 (Currency Crisis)

외환위기는 특정 국가의 통화에 대한 공세적 환투기(speculative attack) 행위로 인하여 중앙은행의 대대적인 외환시장 개입이 불가피하게 된 경우를 일컫는다. 1997년 동아시아 외환위기의 경우처럼 외환위기는 종종 은행위기로 전이되는 경우가 많으며, 반대로 은행위기가 전이되면서 외환위기로 확대되는 경우도 심심치 않게 발생하고 있다. 외환위기 사례로는 동아시아 외환위기 이외에 1990년대 중반 터키와 베네수엘라의 외환위기 등을 꼽을 수 있다.

다. 외채위기 (Foreign-Debt Crisis)

외채위기란 특정 국가가 장단기 대외채무 부담의 급증으로 외채상환을 정해진 기일 내에 할 수 없게 되는 경우를 말한다. 외환위기와 유사하게 외채위기가 은행위기로 확대되거나 반대로 은행위기가 외채위기로 전이되는 경우도 있다. 전자의 예로는 1980년대 콜롬비아, 멕시코, 페루, 우루과이 등의 경제위기를 들 수 있으며, 후자의 예로는 1980년대 아르헨티나와 칠레의 금융위기를 들 수 있다.

라. 복합위기 (Twin/Multi Crisis)

복합위기란 은행위기, 외환위기, 외채위기 등이 동시에 발생하거나 또는 한 위기 유형이 다른 위기유형으로 전이·확산되는 경우를 일컫는다. 1997년 동아시아 금융위기는 외환위기가 은행위기로 연결된 복합위기로 평가되고 있다. 또한 1980년대 중남미 금융위기의 경우 아르헨티나와 칠레는 은행위기가 외채위기로 전이된 반면 멕시코, 콜롬비아, 페루 등의 국가는 외채위기가 은행위기로 연결된 경우로 볼 수 있다. 1994년 멕시코 위기는 외채위기와 은행위기가 복합적으로 나타난 경우이며, 1990년대 초에 발생한 북유럽 3국 경제위기는 은행위지에서 시작하여 복합위기로 발전한 경우이다.

금융위기를 4가지 유형으로 분류한 이유는 금융위기의 발생 원인이 어디에

있느냐에 따라서 금융위기로 초래된 피해의 규모가 상이하게 나타나는 경우가 많기 때문이다. 경험적으로 단일위기보다는 복합위기가 더 큰 경제적 손실을 초래하였으며, 복합위기도 은행위기로부터 시작된 경우가 더 큰 손실을 초래하는 것으로 나타났다. 최근 글로벌 금융위기 역시 은행위기로부터 시작된 복합위기의 성격이 강하기 때문에 그 피해규모가 과거 금융위기와 비교하여 상대적으로 클 것으로 전망된다.

Ⅲ. 과거 금융위기 사례

1. 미국

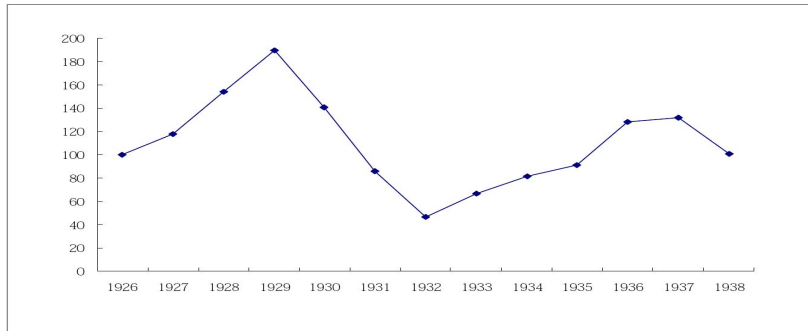
가. 대공황

미국 대공황은 미국에서 발생하여 전 세계로 전이되었다는 점에서 2008년 글로벌 금융위기와 유사점을 가지고 있다. 금융시스템 붕괴로 발생한 미국 대공황은 이후 영국, 프랑스, 독일 등으로 전이되었고 세계 대공황으로 확대되었다.

1) 원인 및 파급효과

미국 대공황은 복합위기로서 1929년부터 1933년까지 약 5년 동안 지속되었다. 자본유입에 따른 주식 및 부동산 시장의 버블 붕괴가 그 원인이 되었다. 해외자본 유입에 따른 자산가격 급등으로 경기가 과열 양상을 보이자 연방준비위원회(FRB: Federal Reserve Board)는 이자율과 재할인율을 인상하는 등 긴축통화정책을 실행하였다. 이후 주가 폭락, 부동산 대출 부실화 등이 발생하였다. 그 결과 1929년 9월부터 하락세를 보이기 시작한 다우존스지수는 같은 해 10월 말 전월대비 39.4%나 떨어졌고, 1933년 주가는 1929년 주가에 비해 16분의 1 가까이 감소하였다.

<그림 III-1> 대공황 전후 뉴욕 주식가격 추이



자료 : 강만옥, 삼성경제연구소(1998)

주식시장과 부동산시장 침체는 은행들의 연쇄적 파산으로 이어졌고, 그 결과 미국의 금융시스템은 붕괴되었다. 1929년에서 1933년 사이 미국에서 도산한 은행은 총 9,755개인데 그 중 절반에 이르는 4,000개 은행이 1933년에 도산하였다.

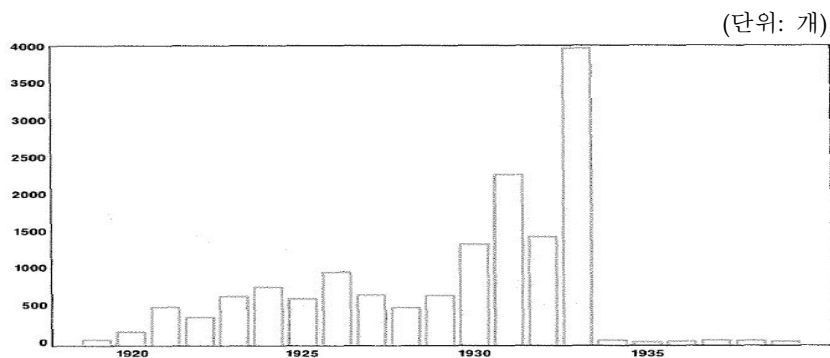
<표 III-1> 대공황 당시 미국은행 도산 추이

(단위: 개, %, 백만 달러)

연 도	도산 은행수	은행도산율	예금액
1929	659	2.6	231
1930	1,350	5.7	837
1931	2,293	10.6	1,690
1932	1,453	7.8	706
1933	4,000	28.3	3,597

자료 : Federal Reserve Bulletin(1937)

<그림 III-2> 대공황 전후 도산 은행 수 추이



자료 : Wheelock, D.C.(1992)

대공황은 실물경제에도 영향을 미쳐 국민소득 및 소비 감소, 실업률 급증, 물가 폭락 등을 초래하였다. 대공황 시기 명목 GNP는 45.6%, 실질 GNP는 26.5% 감소하였으며, 실업률이 최대 24.9%까지 급등하는 등 한동안 고실업 상태가 지속되었다. 소비자물가는 대공황 이전에 비해 24.0%나 하락한 후 1933년 이후 증가세로 돌아섰으나 아주 완만한 회복세를 보였다. 마지막으로 수출은 1929년 52.4억 달러에서 1933년 16.8억 달러로 감소하였으며, 같은 기간 GNP 대비 경상수지 흑자는 0.8%에서 0.3%로 줄어들었다.

<표 III-2> 대공황 전후 미국의 주요 경제지표

(단위: %)

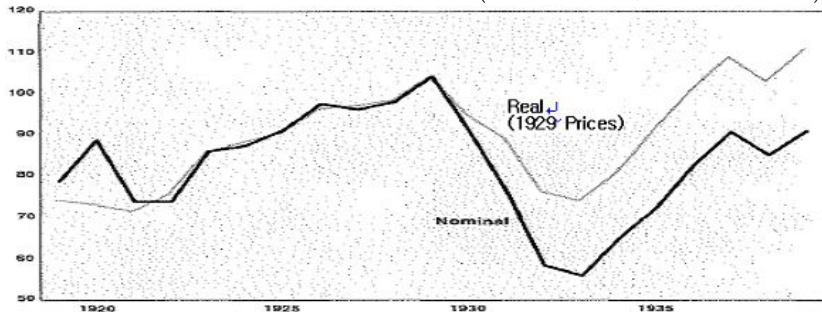
	대공황 이전 (1923-1929)	대공황 시기 (1929-1933)
명목 GNP	7.0	-45.6
실질 GNP	10.6	-26.5
소비자물가	-3.4	-24.0
수출	8.9	-68.0
GNP대비 경상수지	0.8	0.3
실업률	8.7	24.9

주 : 실업률과 경상수지는 기간 말 기준

자료 : US Census Bureau Statistical Abstracts 등, 정후식(2009) 재인용

<그림 III-3> 대공황 전후 명목(Nominal), 실질(Real) GNP

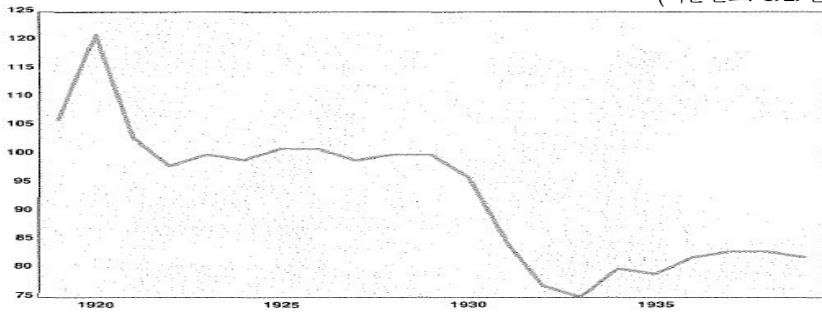
(단위: 십억 달러, 기준년도: 1929년)



자료 : Wheelock, D.C.(1992)

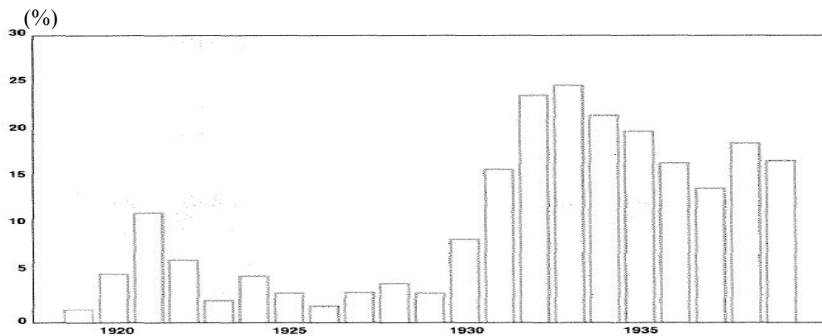
<그림 III-4> 대공황 전후 물가(Price Index) 추이

(기준년도: 1929년)



자료 : Wheelock, D.C.(1992)

<그림 III-5> 대공황 전후 실업률 추이



자료 : Wheelock, D.C.(1992)

2) 정책대응

미국 정책당국은 실물경기 침체를 극복하기 위해 다양한 통화·재정 정책, 부실금융기관 정리 등을 시행하였다.

가) 통화정책

FRB는 경기침체 극복을 위해 1929년 10월 6%였던 재할인율을 인하하기로 결정하였다. 그 결과 대공황 이전인 1923년에서 1929년 사이 3~5%를 유지하던 재할인율이 1931년 7월에는 1.5%까지 떨어졌다. 하지만 FRB는 대공황이 진행 중인 1931년 10월 금본위제 하에서 금의 유럽지역 유출이 심화되자 통화확대를 위해 불가피하게 두 차례에 걸쳐 재할인율을 3.5%까지 인상하였는데, 동 조치의 영향으로 일관적인 통화정책의 유지라는 정책당국의 목표는 크게 손상될 수밖에 없었다.

한편 통화당국은 유동성 공급을 위해 공개시장조작 규모를 확대하면서 국채를 대량 매입하였다. 국채 보유량은 1929년 10월 1.5억 달러였으나 주가폭락과 부동산 시장 침체 현상이 나타나면서 미 정부는 국채 보유량을 증가시켜 1930년 1월에는 3배 가까이 늘어난 4.85억 달러를 보유하게 되었다. 이후에도 국채 보유량은 지속적인 증가세를 보여 1931년 10월에는 7.3억 달러를 기록하였다.

<표 III-3> 대공황 시 미 FRB 정책대응

(단위: 백만 달러)

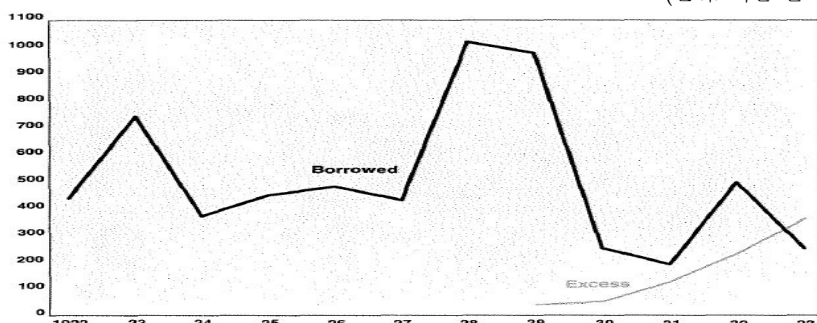
Date		AIP	국채보유량	DR	DL	DL(뉴욕)
1923	4월	106	229	4.5	658	123
	7월	14	97	4.5	834	143
	10월	99	91	4.5	873	121
1924	1월	100	118	4.5	574	85
	4월	95	274	4.5	489	45
	7월	84	467	3.5	315	13
	10월	95	585	3.0	240	28
1925	1월	105	464	3.0	275	32
1926	10월	111	306	4.0	663	84
1927	1월	107	310	4.0	481	76
	4월	108	341	4.0	447	78
	7월	106	381	4.0	454	59
	10월	102	506	3.5	424	75
1928	1월	107	512	3.5	465	94
1929	7월	124	147	5.0	1096	319
	10월	118	154	6.0	885	74
1930	1월	106	485	4.5	501	39
	4월	104	530	3.5	231	17
	7월	93	583	2.5	226	0
	10월	88	602	2.5	196	6
1931	1월	83	647	2.0	253	5
	4월	88	600	2.0	155	0
	7월	82	674	1.5	169	0
	10월	73	733	3.5	614	74

주: AIP : 산업 생산량 지수(seasonally adjusted); 국채보유량 : 연방준비위원회
국채 보유량; DR: 뉴욕 연방준비은행 재할인률; DL: 모든 FRB에 등록된 은행들의 대출

자료: Wheelock, D.C.(1992)

<그림 III-6> 대공황 전후 FRB 대출 및 초과지급준비금 추이

(단위: 백만 달러)

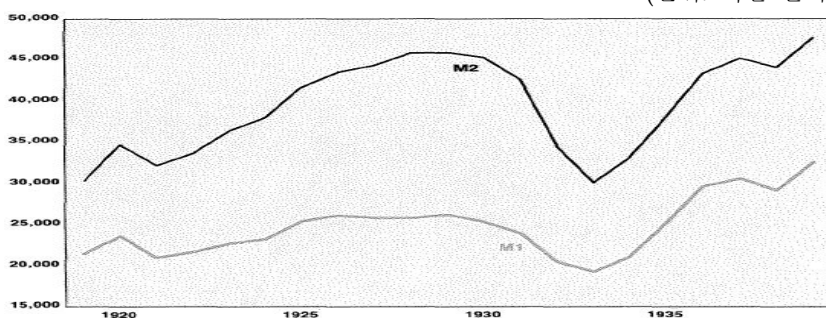


주 : Borrowed - 차입지분, Excess - 초과지분
 자료 : Wheelock, D.C.(1992)

미국 통화량은 1920년대 이후 꾸준히 증가하여 왔으나, FRB는 경기침체가 본격화되기 시작한 1930년부터 통화량을 급격하게 축소하기 시작하였다. 이후 한동안 감소세를 보이던 통화량은 1933년 저점을 기록한 이후 다시 증가세로 돌아섰다.

<그림 III-7> 대공황 전후 통화량 추이

(단위: 백만 달러)



자료 : Wheelock, D.C.(1992)

나) 재정 및 기타정책

미국 루즈벨트 대통령은 취임 직후부터 고용확대와 농업지원 등을 목표로 재정지출을 확대하였다. 먼저 1933년 전국산업부흥법(National Industrial Recovery Act)을 제정하여 근로시간 단축, 임금인상, 근로조건 보장 등을 시행하였다. 근로시간을 주 40시간으로 제한하여 고용확대를 도모하였고, 최저임금을 보장하여 물가상승 및 임금인상을 유도하였다.

세입조정은 1932년 제정된 Revenue Act에 기초해 재정적자 축소를 목표로 이루어졌다. 그 결과 1932년 25%였던 소득세율이 1936년에는 79%까지 증가하였다. 개인소득세 공제 감소, 본세(normal tax)와 부가세(surtax) 인상, 법인세와 상속세 인상, 사회보장세(social security tax) 신설 등의 조치들이 뒤따랐다.

루즈벨트 대통령은 1932년부터 각종 법안의 제정, 관련기관의 설립 등을 통하여 금융시스템 안정을 도모하였다. 1932년에는 Reconstruction Finance Corporation을 설립하여 유동성이 부족한 은행들에 지원을 하였고, 같은 해에 제정된 Glass-Steagall Act에 따라 상업은행업무와 투자은행업무를 분리하는 한편 연방예금보험공사 설립근거를 마련하였다. 1933년에는 Emergency Banking Act와 Banking Act를 제정하여 대통령과 FRB에 은행 감독, 규제, 구조조정 등에 대한 권한을 부여하였다.

나. 저축대부조합(Savings and Loan Association) 위기

1) 원인 및 파급효과

저축대부조합위기는 은행위기로서 1982년에 발생하여 1989년까지 약 8년 동안 지속되었다. 금리 상승에 따른 금리리스크 관리 실패가 그 원인으로 지목되고 있다.

미국 연방준비위원회의 단기금리 인상은 저금리로 단기자금을 조달하여 장기 주택담보대출에 자금을 운용하던 S&L의 수익성을 크게 악화시켰다. 1980년 S&L 파산 사례가 11건에 불과하고 순이익도 80억 달러에 이르렀지만, 역마진으로 인해 1981년과 1982년 사이 파산 기업수가 107개로 급증하였으며 순손실도 1981년 46억 달러와 1982년 41억 달러를 기록하였다.

결국 S&L은 경영악화를 극복하기 위해 위험자산 투자를 확대하였다. 하지만 미국 부동산 가격이 급락하고 주가가 하락하면서 S&L의 경영부실화는 더욱 심화되어 갔다. 그 결과 1981년에 285억 달러였던 S&L의 부실자산이 1982년에는 2,200억 달러까지 급증하였다.

<표 III-4> 저축대부조합 주요 경영지표 및 추이

(단위: 개, 십억달러)

연도	조합수	순이익	부실 조합수 ¹⁾	파산 조합수	부실 조합자산	파산 조합자산
1980	3,993	0.8	43	11	0.4	0.1
1981	3,751	-4.6	112	34	28.5	19.5
1982	3,287	-4.1	415	73	220.0	22.2
1983	3,146	1.9	515	51	284.6	13.2
1984	3,136	1.0	695	26	360.2	0.6
1985	3,246	3.7	705	54	358.3	22.6
1986	3,220	0.1	672	65	343.1	17.6
1987	3,147	-7.8	672	59	353.8	15.0
1988	2,949	-13.4	508	190	297.3	98.0
1989	2,878	-17.6	516	326	290.8	-

주 : 1) 총자산대비 유형자본 비율을 이용한 FDIC 추정치임.

자료 : FDIC, 이규선(2007) 재인용

파산하는 S&L 수가 늘어나면서 S&L의 예금보험기구인 연방저축대부보험공사(FSLIC: Federal Saving and Loan Insurance Corporation)는 예금보험수지가 적자를 기록하다가 결국 1989년에는 파산하기에 이르렀다. 결국 1984-1992년 기간 동안 파산한 S&L이 1,000개가 넘는 등 저축대부산업 위기가 급속하게 확대되면서 금융위기로 발전하였다.

2) 정책대응

미국 정책당국은 자금조달을 통하여 부실 S&L을 정리하는 데 중점을 두었다. 즉, 정책당국은 여러 정책 공사를 설립하여 부실한 S&L을 정리함으로써 저축대부조합위기를 해소하려 하였다.

1987년 금융공사(FICO: Financial Corporation)를 설립하여 FSLIC에 부실

S&L 정리비용 조달을 하게 하였다. 하지만 저축대부산업의 상황이 개선되지 않자 1989년 금융기관개혁·구제·강화법(FIRREA)를 제정하여 FSLIC를 폐쇄하고 대신 FRF(FSLIC Resolution Fund)를 설립하였다. 또한 저축조합보험공사(SAIF: Saving Association Insurance Fund)를 설립하여 저축은행도 동시에 지원하게 하였다.

<표 III-5> 저축대부조합 관련 정책기구 변화

일 시	내 용
1986. 12. 31.	FSLIC 준비금 적자 전환으로 지급 불능
1987. 8. 10.	FICO 설립으로 FSLIC 에 자금조달 시도
1989. 8. 9.	FIRREA 제정 - FSLIC 폐쇄 - FRF 신설 - SIAF 신설 (1992년 8월 9일부터 운용됨) - RTC 신설 (1996년 12월 31일 폐쇄) - REFCORP 신설

자료 : Curry and Shibut, FDIC Banking Review, 2000

그리고 RTC(Resolution Trust Corporation)를 설립하여 부실조합 처리를 꾀하였는데, 동 기구는 1989년부터 1995년까지 존속하면서 747개의 부실 S&L을 정리하였다. RTC 운영에 필요한 자금은 정리금융공사(REFCORP: Resolution Funding Corporation)를 설립하여 조달하도록 하였다. 1989년 이후 RTC가 부실조합 처리를 위해서 조달한 비용은 총 1,051억 달러로 이 중 실제 공여금액은 913억 달러였다.

<표 III-6> RTC 조달비용 현황

(단위: 십억달러)

법령	조달비용	법령 시행일
FIRREA	50.1	1989. 8.9
RTC Funding Act of 1991	30.0	1991.3.23
RTC Refinancing Restructuring and Improvement Act of 1991	6.7	1991.12.12
RTC Completion Act of 1993	18.3	1993.12.17
총 조달비용	105.1	
RTC 총 조달비용	91.3	

자료 : Curry and Shibut, FDIC Banking Review, 2000

RTC는 총 747개의 S&L을 정리하였는데 이들 S&L의 자산규모는 3,940억 달러에 이르고 있다. 구조조정을 종류별로 살펴보면 은행 M&A가 58.0%로 가장 높은 비중을 차지하고 있으며 조합 간 M&A가 29.7%이고 나머지 S&L들은 청산되었다. 형태별로는 자산부채인수가 66.5%로 가장 높게 나타났으며 부보예금 이전, 보험금지급 등 순이다.

<표 III-7> 파산한 S&L 현황

(단위: 개, 백만달러)

Year	FSLIC		RTC	
	기업 수	자산	기업 수	자산
1986	54	16,264		
1987	48	11,270		
1988	185	96,760		
1989	9	725	318	134,520
1990			213	129,662
1991			144	78,899
1992			59	44,197
1993			9	6,148
1994			2	137
1995			2	435
Total	296	125,019	747	393,998

자료 : Curry and Shibut, FDIC Banking Review, 2000

<표 III-8> S&L 부실조합 정리 건수

(단위: 건, %)

정리 건수		정리종류별 건수(비율)		정리형태별 건수(비율)	
1989-1991	675	은행 M&A	433(58.0)	자산부채 인수	497(66.5)
1992-1993	68	조합간 M&A	222(29.7)	부보예금 인수	158(21.2)
1994-1995	4	청산	92(12.3)	보험금 지급	92(12.3)
계	747	계	747(100)	계	747(100)

자료 : 한국은행(2009), 이규선(2007), 예금보험공사(2001) 재인용

RTC의 부실 S&L 처리에는 총 4,900억 달러의 비용이 소요되었다. 이 중에서 납세자 부담으로 충당된 것이 4,263억 달러 정도로 총 소요비용의 87.0%를 차지하고 있다. 나머지는 민간에서 조달한 비용으로 약 636억 달러이다. 부실 S&L 직·간접 정리비용 1,600억 달러 중 879억 달러가 RTC에 의해 소요되었고, 자금조달은 FICO채, REFCORP채, 납세자 부담 등을 통해 이루어졌다.

<표 III-9> 부실 S&L 처리 관련 총 비용

(단위: 십억달러, %)

		합 계	납세자부담	민간부담
직·간접 정리비용	RTC	87.9	81.9	6.0
	FSLIC	64.7	42.7	22.0
	세금우대	7.5	7.5	-
	소계	160.1(100.0)	132.1(82.5)	28.0(17.5)
자금조달 비용	FICO채	23.8	-	23.8
	REFCORP채	88.0	76.2	11.8
	납세자 부담	209.0	209.0	-
	소계	320.8(100.0)	285.2(88.9)	35.6(11.1)
영업관 관련 소송 비용		9.0	9.0	-
합 계		489.9(100.0)	426.3(87.0)	63.6(13.0)

주 : 1) 장래 발생이 예상되는 비용 포함

2) 팔호안은 비율

자료 : 미 회계 감사원(GAO)

2. 일본 장기불황

가. 원인 및 파급효과

1992년 발생한 일본 장기불황은 은행위기에서 시작하여 복합위기로 발전된 경우로 위기발생 이후 2000년대 초반까지 약 10년간 지속되었다. 일본은 1980년대 금융시장의 각종 규제를 대폭 완화하는 한편, 1985년 플라자 합의 이후 엔화 강세에 따른 경기침체를 방지하기 위해 금리인하 등 확장적 통화정책을 폈다. 따라서 1980년대 후반 일본경제는 자산가격의 급격한 상승, 저금리로 인한 신용 팽창 등으로 경제에 거품(bubble)이 형성되었다.

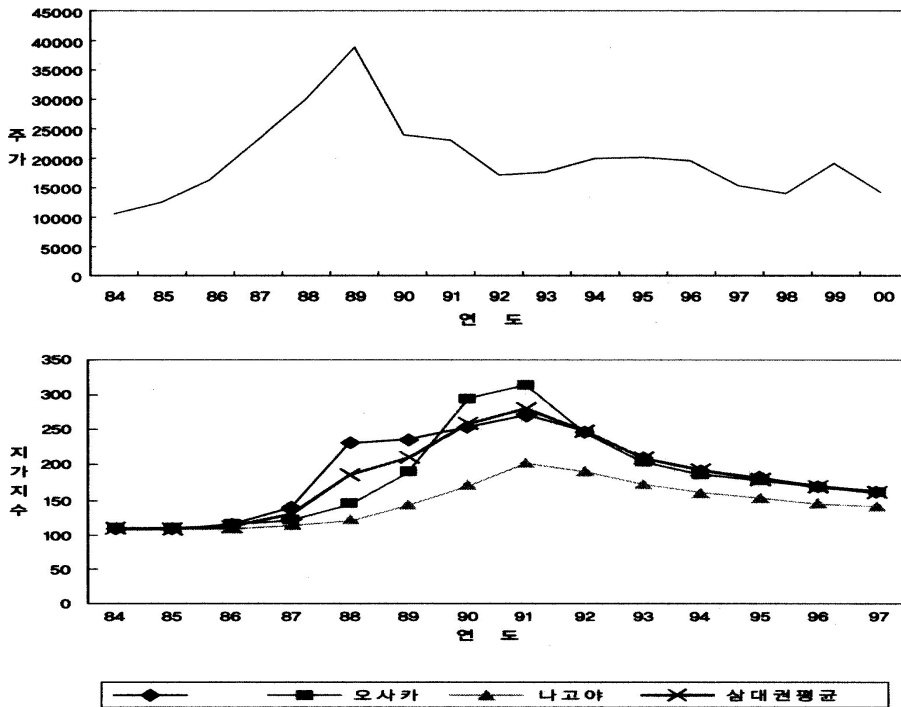
<표 III-10> 일본의 기준금리 변동 추이

(단위: %)

1985년 1월	1986년 1월	1986년 3월	1986년 4월	1986년 11월	1987년 2월
5.00	4.50	4.00	3.50	3.00	2.50
1987년 2월	1989년 5월	1989년 10월	1989년 12월	1990년 3월	1990년 8월
2.50	3.25	3.75	4.25	5.25	6.00

자료 : 정후식(2008) 재인용

<그림 III-8> 일본의 주가 및 부동산 가격(지가) 변동 추이



자료 : 김동환(2002) 재인용

하지만 일본 정책당국은 경기과열을 막기 위해 1980년 후반부터 기준금리를 인상하기 시작하였다. 그 결과 주가 및 부동산 가격이 하락하면서 자산버블이 붕괴되었고 이는 은행들의 부실채권 증가로 이어졌다.

<표 III-11> 부실채권 추이

(단위: 조엔)

구 분	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
부실채권처분손	1.6	3.9	5.2	13.4	7.8	13.3	13.6	6.9	6.1	9.7	1.9
부실채권 규모	12.8	13.6	12.6	28.5	21.8	29.8	29.6	30.4	32.5	42.0	39.2

주 : 전국은행 기준 부실채권 규모는 리스크 관리채권 기준
 자료 : 일본 금융청, 정후식(2008) 재인용

기업들의 수익성이 악화되고 신용경색이 발생하면서 도산하는 기업 수가 크게 증가하였고 금융부실 규모 역시 확대되었다. 1990년대 초에는 신용협동조합, 신용금고 등이 부실화되었고, 1990년대 중반 이후에는 은행, 증권, 보험 등으로 부실화가 확산되었다. 총 142개의 도산 금융기관 중 1998년과 1999년 두 해에만 89개의 금융기관이 도산하였다.

<표 III-12> 일본 금융기관 도산 추이¹⁾

(단위: 개)

	1990-1996	1997	1998	1999	2000	계
은행	3	4	2	5		14
증권 ²⁾		10	13	3	1	27
보험		1		1	5	7
신용금고 ³⁾	2			6	7	15
신용조합 ³⁾	11	6	25	34	3	79
계	16	21	40	49	16	142

주 : 1) 회계연도(당해년도 4월-익년도 3월) 기준

2) 영업정지 처분 및 자진 휴폐업 포함

3) 예금보험기구를 통한 정리 실적

자료 : 한국은행, 『일본의 금융구조조정 현황 및 시사점』, 2001. 7.

금융시스템 붕괴와 경기침체가 심화되면서 경제성장률은 1992년 이후 1996년을 제외하고는 1.0% 전후를 기록하였으며 1998년과 1999년에는 마이너스 성장률을 기록하였다. 소비지출 증가율도 급락하여 1992년 이후 1.0%를 넘지 않았으며, 1990년 중반 이후 대부분의 기간 동안 마이너스 증가율을 기록하였다. 물가지수는 지속적으로 하락하여 디플레이션 상태로 접어들었다. 하지만 경상수지는 비교적 양호한 상태를 유지하고 있었다.

<표 III-13> 일본 거시경제 지표 추이

(단위: 억엔, %)

연도	실질 성장률 ¹⁾	광공업생산		유효구 인배율	소비지출 증가율 ³⁾	물가지수 ⁴⁾		경상수지
		지수 ²⁾	전년비			도매	소비자	
1990	4.8	105.2	4.1	1.40	4.8	108.4(2.0)	93.4(3.1)	52,026
1991	4.3	106.9	1.7	1.40	4.2	107.8(-0.6)	96.5(3.3)	97,668
1992	1.0	100.4	-6.1	1.08	2.1	106.0(-1.6)	98.1(1.6)	149,023
1993	0.3	95.9	-4.5	0.76	0.7	103.0(-2.9)	99.4(1.3)	146,690
1994	0.6	96.7	0.9	0.64	-0.6	101.0(-1.9)	100.1(0.7)	133,425
1995	1.5	100	3.4	0.64	-10	100.0(-1.0)	100.0(-0.1)	103,862
1996	3.9	102.3	2.3	0.72	0.6	100.1(0.1)	100.1(0.1)	71,579
1997	0.8	106	4.6	0.69	1.6	101.6(1.5)	101.9(1.8)	114,357
1998	-2.9	98.5	-7.1	0.50	-1.1	100.0(-1.6)	102.5(0.6)	157,846
1999	-1.3	99.3	0.8	0.49	-2.1	96.7(-3.3)	102.2(-0.3)	121,738
2000	0.5	105.2	5.9	0.62	-1.5	96.6(-0.1)	101.5(-0.7)	125,763

주 : 1) GDP 실질성장률 전년(동기) 대비 비율

2) 기준년도(=100): 1995

3) 전국노동자세대가계 소비지출 전년(동기) 대비 증가율

4) 통합물가지수, 기준년도: 1995년, ()안은 전년(동기) 대비 증감률

자료 : 김동환(2002) 재인용

나. 정책대응

1) 통화정책

금융시스템 안정과 경기침체를 극복하기 위해 일본 중앙은행은 기준금리 인하 이외에도 부실 금융기관 구제를 위한 자금지원, 은행·증권 등에 직접 대출, 증권 매입, 가격변동 리스크가 큰 자산을 담보로 유동성 공급 등 비전통적 금융정책을 병행하였다.

통화당국은 1990년 8월 6.0%였던 기준금리를 1991년 세 차례, 1992년 두 차례, 1993년 두 차례, 1995년 두 차례, 2001년 세 차례 등 총 12회에 걸쳐 0.1%까지 인하하였다.

<표 III-14> 일본의 기준금리 변동 추이

(단위: %)

1990년 8월	1991년(3회)	1992년(2회)	1993년(2회)	1995년(2회)	2001년(3회)
6.00	5.50→4.50	3.75→3.25	2.50→1.75	1.00→0.50	0.35→0.10

자료 : 정후식(2008) 재인용

일본은행은 1997년 야마이치 증권, 홋카이도 타쿠쇼쿠 은행 등에 대하여 특별대출을 실시하는 한편, 1999년부터 2002년까지 회사채, 국채, CP, 금융기관 보유주식 등을 매입하여 유동성 지원에 나섰다.

<표 III-15> 일본은행의 주요 정책대응

(단위: %)

자금조달 지원	은행·증권회사에 직접 대출	증권 매입
회사채 등을 담보로 어음매입 (1999)	야마이치 증권 등에 대한 특별대출 실시(1997)	은행보유주식의 매입기관 설립 (2002)

자료 : 정후식(2008) 재인용

2) 재정 및 기타정책

일본 정부가 금융위기 수습 및 경기부양을 위해 시행한 정책들은 종합경제 대책과 긴급경제대책으로 구분할 수 있다(표 참조). 이러한 경제대책들은 10회 이상 수립·집행되었는데, 주로 경기부양을 위한 공공투자확대, 사회간접자본 확충 등을 목표로 추진되었다.

<표 III-16> 버블붕괴 이후 일본의 주요 경제대책

실시년도	경제대책명	규모
1992.08.28	종합경제대책	· 공공투자 확대 등 10.7조엔
1993.04.13	종합 경제대책의 추진	· 공공투자 확대 등 13.2조엔
1993.09.16	긴급경제대책	· 공공투자 확대 등 6조엔
1994.02.08	종합경제대책	· 공공투자 확대 등 15.3조엔(소득세 감세 효과 5.9조엔 포함)
1995.04.14	긴급경제대책	· 오사카-코베 지진 관련 7조엔
1995.09.20	경제대책	· 공공투자확대 등 14.2조엔
1998.04.24	종합경제대책	· 사회간접자본 정비 등 16조엔
1998.11.16	긴급경제대책	· 사회간접자본 정비 및 금융대책 23조엔(항구적 감세 6조엔 포함)
1999.06.11	긴급고용대책	· 약 709만명의 고용창출
1999.11.11	긴급경제대책	· 사회간접자본정비 및 중소기업 금융대책 등 17조엔
2000.10.19	일본신생을 위한 신발전 대책	· 사회간접자본 정비, 중소기업 금융대책 등 11조엔
2001.10.26	개혁 선행 프로그램	· 중소기업 및 고용대책 등 1.3조엔
2001.12.14	긴급대응 프로그램	· 고령화, 과학기술, 국제화 등을 위한 특별조치 4.1조엔

자료 : 정후식(2008) 재인용

이렇게 경기부양을 위한 일본정부의 재정지출 확대가 장기간 지속됨 따라 재정수지 적자 폭도 꾸준히 증가하였다. 1990년대 초 30% 초반이던 정부세출 비율은 1990년대 중반으로 들어서면서 30% 중반으로 올라선 반면 정부세입 비율은 꾸준히 감소하고 있었다. 그 결과 재정수지 적자는 1992년 이후 지속적으로 증가하여 1999년에는 37조 엔을 기록하였다.

<표 III-17> 일본 GDP 대비 재정수지 비율

(단위: 백억엔, %)

연 도	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
일반정부	2.9	2.9	1.5	1.6	-2.3	-3.6	-4.2	-3.3	-5.0	-7.0	-
정부세출	31.3	30.9	31.7	33.7	34.4	35.6	35.9	34.9	36.6	38.1	-
정부세입	34.2	33.8	33.2	32.1	32.1	32.0	31.7	31.6	31.6	31.1	-
재정수지	-	-	-954	-1,617	-1,649	-2,125	-2,175	1,846	-3,400	-3,751	-3,460

자료 : 김동환(2002) 재인용

3. 동아시아 외환위기

동아시아 외환위기는 외환위기가 은행위기로 확산된 복합위기로 볼 수 있다. 한국을 비롯해 말레이시아, 태국, 인도네시아, 필리핀 등이 1997년 외환위기를 경험하였는데, 말레이시아를 제외한 다른 국가들은 모두 위기극복을 위해 IMF의 지원을 받았었다. 본 절에서는 금융위기 극복과정에서 상이한 정책대응을 보인 한국과 말레이시아를 중점적으로 살펴보기로 한다.

가. 원인 및 파급효과

동아시아 외환위기는 통화위기로 시작하여 복합위기로 확대된 경우로 1997년에 시작하여 1999년까지 약 2년 동안 지속되었다. 1997년 7월 태국 바트화가 폭락하면서 시작되었다. 태국 외환시장에서 시작된 외환위기는 그 범위를 넓혀 인도네시아, 말레이시아, 필리핀, 한국 등으로 확산되었다.

동아시아 외환위기는 투기적 성격의 자본유입과 이에 따른 단기외채 급증에서 그 원인을 찾을 수 있다. 자본자유화로 인해 외국자본의 아시아 금융시장 유입이 늘어나면서 투기적 성격의 외국자본이 아시아에 급속하게 유입되었고 그 결과 동아시아 각국의 단기외채 규모는 크게 증가하였다. 이후 투기자본이 급격히 빠져나감에 따라 아시아 각국의 통화가치는 크게 떨어지게 되었고 동시에 자본부족으로 외채를 만기 내에 상환하지 못하는 사태가 발생하였다.

한국의 경제성장률은 외환위기 이전(1990-1997년) 평균 7.5%를 기록하였으나, 외환위기 발생 직후인 1998년에는 -6.9%의 마이너스 성장을 기록하였다. 물가상승률은 1998년에 7.5%를 기록하여 외환위기 이전의 평균 물가상승률 6.1%보다 상승하였고, 대미달러 환율 역시 외환위기 이전 800원에서 외환위기 이후 1,395원으로 절하되었다. 1998년 종합주가지수는 외환위기 이전에 비해 47% 정도 절하된 406.1을 기록하였으며, 정부의 재정수지 적자 역시 외환위기 이후 크게 확대되었다.

<표 III-18> 한국 주요 경제지표

구 분	1990~97	1998	1999
실질 경제성장률(%)	7.5	-6.9	9.5
물가지수 상승률(%) ¹⁾	6.1	7.5	0.8
총고정투자율(%)	37.0	30.5	29.9
경상수지/GDP(%)	-1.6	11.7	5.5
명목이자율(%) ²⁾	14.5	15.1	8.9
환율(원/달러) ³⁾	795.4	1,395.0	1,188.7
상장주식 시가총액(조원)	103.8	137.8	349.5
종합주가지수	763.3	406.1	806.8
외환보유고(억달러)	222.5	520.4	740.5
통합재정수지/GDP(%)	-0.4	-3.9	-2.5
M2/GDP(%) ⁴⁾	88.2	132.1	127.0
실질통화량증가율(%) ⁵⁾	20.9	24.0	5.2

주 : 1) 소비자물가지수, 2) 장외 3년 회사채 AA-등급, 3) 증가, 말잔, 4) 말잔, 5) 말잔, M2 증가율
 자료 : 고영선(2007) 재인용

말레이시아는 외환위기 직전 8.0%를 상회하던 경제성장률이 외환위기 직후 마이너스 성장률로 돌아섰으며, 소비자물가상승률도 1998년 1/4분기 4.3%를 기록하여 전년 동기대비 1%p 이상 증가하였다. 수출입 모두 1998년에는 마이너스 성장을 기록하였으나, 수입 감소폭이 수출 감소폭보다 크게 나타나 무역수지는 전년 동기대비 증가하였다.

<표 III-19> 말레이시아 주요 경제지표

(단위: 억달러, %)

구 분	1996	1997					1998
		1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4
경상GDP성장률	8.6	8.5	8.4	7.4	6.9	7.8	-1.8
CPI상승률	3.5	3.2	2.4	2.3	2.7	2.7	4.3
무역수지 ²⁾	-2	8	-19	4	5	2	23
수 출 ¹⁾	782 (6.0)	197 (5.9)	197 (0.0)	204 (2.5)	191 (-5.0)	789 (0.8)	177 (-10.2)
수 입 ¹⁾	784 (0.9)	189 (-1.0)	216 (11.3)	200 (1.5)	186 (-7.9)	791 (0.9)	154 (-18.5)
외채잔액 ³⁾	398	-	-	-	427	427	-

주 : 1) 전년동기 대비, 2) 통관기준, 3) 기말기준
 자료 : 백웅기(1998) 재인용

말레이시아의 대미달러 환율은 외환위기 이후 지속적인 절하세를 보였으며, 은행 간 단기금리는 위기 이후 계속 상승하여 1998년 2/4분기에는 11.0%를 기록하였다. 주가지수는 1997년 1/4분기에 1,203.1을 기록하였으나 외환위기 이후 지속적으로 하락하여 1998년 2/2분기에는 455.6까지 감소하였다.

<표 III-20> 말레이시아 주요 금융지표

(단위: 억달러, %)

구 분	1997				1998	
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4
대미달러환율 ²⁾	2.48	2.52	3.24	3.88	3.64	4.13
은행간 단기금리 ³⁾	7.3	7.4	8.0	9.0	10.9	11.0
주가지수	1,203.1	1,077.3	814.6	594.4	719.5	455.6

주 : 1) 기말기준, 2) 1997년은 Reuter bid rate 기준, 3) 3개월물
 자료 : 백웅기(1998) 재인용

나. 정책대응

동아시아 외환위기에 대한 아시아 각국의 정책대응은 크게 두 가지로 구분할 수 있다. 한국, 태국, 인도네시아, 필리핀 등과 같이 IMF의 지원을 받아 정책대응을 한 경우와 말레이시아와 같이 IMF의 지원 없이 독자적으로 정책대응을 한 경우이다.

한국 등 IMF의 지원을 받은 국가들은 금융기관과 기업의 부실 해소, 경제구조 개선 등에 정책대응의 초점이 맞추어졌던 데 반해, 말레이시아는 외환위기가 해외자본 유출에서 비롯된 만큼 자국의 경제구조 개선보다는 자본유출 통제에 무게를 두고 정책대응을 하였다.

IMF의 구제지원을 받은 한국은 경기부양과 경제안정을 위해 기준금리 인상, 긴축 재정정책, 자유변동환율제도 도입 등을 시행하였다. IMF 프로그램의 기본 내용은 안정화(Stabilization) 정책과 구조조정(Structural Adjustment)으로 요약된다. 안정화 정책은 자국 화폐 평가절하를 통한 수출장려와 인플레이션 억제를 위한 긴축정책으로 이루어진다. 구조조정은 시장의 자율성 회복을 위한 국내시장의 대외 개방 및 공공, 노동, 금융, 기업 등 각 부문의 정비·개혁을 통해 이루어진다.

반면 독자적인 정책대응을 하였던 말레이시아는 기준금리 인하, 확장적 재정정책, 외환시장 자본 통제, 고정환율제도 이행 후 관리변동환율제도로의 변경 등을 시행하였다. 일례로 말레이시아 시장금리는 1998년 3월말에 11.1%였으나 정책당국의 금리인하 조치에 영향 받아 같은 해 10월 7.5%까지 하락하였다.

<표 III-21> 한국과 말레이시아의 정책대응 비교

구 분	한국	말레이시아
통화정책	금리 인상	금리 인하
재정정책	재정 긴축	재정 팽창
외환시장	-	자본통제책 발표
환율제도	자유변동환율제도로 이행	고정환율제도로 이행 이후 관리변동환율제도로 이행

자료 : 이규선(2007) 재인용

<표 III-22> 말레이시아 시장금리¹⁾ 추이(기말기준)

(단위: 연 %)

	1997			1998					
	6	9	12	3	6	7	8	9	10
말레이시아	7.4	8.1	9.2	11.1	11.3	11.	9.5	8.0	7.5

주 : 1) 은행간 3개월물

자료 : Bloomberg 및 Reuters 통신, 한국은행 재인용

한국과 말레이시아는 부실자산 전담처리 기관, 금융기관 자본확충 기구, 기업 채무조정 기관 등을 설립하여 부실 금융기관 및 기업들에 대한 구조조정을 실시하였다는 점에서 유사한 면을 발견할 수 있다.

<표 III-23> 한국과 말레이시아의 구조조정 기구 비교

구 분	부실자산 전담처리기관	금융기관 자본확충기관	기업채무조정기관
한 국	한국자산관리공사 (KAMCO)	예금보험공사 (KDIC)	기업재건조정위원회 (CRCC)
말레이시아	자산관리공사 (Danaharta)	다나모달 (Danamodal)	기업채무조정위원회 (CDRC)

자료 : 이규선(2007) 재인용

4. 중남미 외채위기

가. 원인 및 파급효과

1980년대 대외채무의 증가로 발생한 중남미 외채위기는 이후 복합위기로 확대되었다. 외채위기의 지속기간은 국가마다 상이하게 나타나고 있다. 1960-1970

년대 중남미 국가들은 해외자본 유치를 통하여 급속한 경제성장을 이루었으나, 해외차입의 확대는 대외채무의 급격한 증가로 이어졌고 결국 경기가 침체됨에 따라 대외채무를 상환하기 힘든 지경에까지 이르게 되었다.

<표 III-24> 중남미 경제성장률 추이

(단위: 기간중 연평균, %)

	1961~65	1966~70	1971~75	1976~80	평균(1961~80)
중 남 미	6.9	5.8	6.4	5.7	6.2
세 계	5.3	4.7	3.7	4.1	4.4

자료 : IMF, International Financial Statistics YearBook, 각년도, 이재열(2000) 재인용

세계은행(World Bank)³⁾에 따르면 중남미 국가들의 총외채잔액은 1980년대 말 현재 2,573억 달러를 기록하여 명목GNP 대비 외채비율이 34.1%에 이르렀다.

<표 III-25> 남미 국가의 외채규모(1980년 말 기준)

(단위: 억달러, %)

	중남미 전체	브라질	멕시코	아르헨티나
외채잔액	2,573	729	574	272
외채/수출금액 비율	201.0	313.3	250.1	242.4
외채/명목GNP 비율	34.1	31.8	30.5	35.6

자료 : 세계은행, World Debt Table, 1996,
———, Global Development Finance 2000, 이재열(2000) 재인용

3) 이재열(2000) 인용. 세계은행은 World Debt Table에서 외채/수출액 비율과 외채/명목GNP 비율을 기준으로 채무국을 다음과 같이 3개 그룹으로 분류

- ① 중(重)채무국: (외채/수출액) $\geq 220\%$ 또는 (외채/명목GNP) $\geq 80\%$
- ② 중간채무국: $132\% \leq (\text{외채/수출액}) < 220\%$ 또는 $48\% \leq (\text{외채/명목GNP}) < 80\%$
- ③ 경(輕)채무국: (외채/수출액) $< 132\%$ 그리고 (외채/명목GNP) $< 48\%$

대외채무 부담이 큰 상황에서 중남미 국가들은 석유 파동에 따른 국제원자재 가격 상승, 국제금리 상승, 아시아 시장의 부상 등 여러 가지 외부적 악재가 겹치면서 대외채무에 대한 원리금 상환에 어려움을 겪고 있었다.

<표 III-26> 국제금리와 국제원자재가격 추이

구 분	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
Libor(연 %) ¹⁾	6.1	6.3	9.1	11.9	13.9	16.7	13.6
Brent油(달러) ²⁾	13.1	14.3	14.3	32.1	37.9	36.7	33.4
기타 원자재 ³⁾ (1980=100)	69.2	76.6	77.8	94.3	100.0	90.3	81.4

주 : 1) 3개월 만기, 2) 현물가격, 3) 원유 제외

자료 : IMF, International Financial Statistics YearBook, 각년도, 이재열(2000) 재인용

결국 중남미 경제에 불안을 느낀 해외투자자들이 자본을 회수해 감에 따라 이들 국가의 통화가 절하되기 시작하였고, 그 와중에 멕시코, 브라질 등 채무상환 부담을 견디지 못한 일부 국가들이 채무상환 불능을 선포하는 사태가 발생하였다.

<표 III-27> 1980년대 외채위기 진행 과정

국 가	시 기	주요 사건
브라질	1983.2	- 금융위기 발생으로 자국통화를 23% 평가 절하
	1985.11	- 금융위기 발생으로 부실화된 Comind 은행 등 3개 대형은행을 정부가 인수
	1987.2	- 고정환율제를 포기하고 환율변동을 허용 - 대외채무의 지급유예 선언
	1989~90	- 금융위기 발생
멕시코	1982.2	- 금융위기 발생으로 환율을 대폭 절하하고 복수환율제도(관리 환율, 시장환율)를 도입
	1982.8	- 대외채무의 지급유예 선언
	1982.12 1987.10	- 외환시장을 폐쇄 - 금융위기 발생
아르헨티나	1981.2	- 금융위기 발생
	1981.4	- Tablita 안정화계획 ¹⁾ 을 포기하고 자국통화를 30% 평가절하
	1982.7	- 복수환율제 도입
	1985.5	- 금융위기 재발로 예금인출 사태가 발생하자 달러화예금의 인출을 금지
	1989.4	- 금융위기 발생으로 단일환율제로 전환
칠 레	1981.9	- 예금 인출사태가 발생하면서 금융위기가 시작
	1982.7~8	- Tablita 안정화계획 ¹⁾ 을 포기하고 환율변동을 허용
베네수엘라	1983.2	- 금융위기 발생으로 외환거래를 중단
	1984	- 금융위기 발생
	1986	- 금융위기 발생
	1989.3	- 금융위기 발생으로 환율변동을 허용
콜롬비아	1982.7	- 금융위기 발생으로 은행부실 가속화
	1983.3	- 45일간 경제비상사태 선언
	1985.2	- 금융위기 발생
볼리비아	1982.11	- 복수환율제를 폐지하고 환율을 대폭 절하
	1985	- 금융위기 발생
	1987	- 금융위기 발생
페 루	1983.4	- 금융위기 발생으로 2개 대형은행 파산
	1987	- 금융위기 발생

주 : 1) 향후 자국통화의 평가절하 계획을 발표하여 경제주체의 환율기대심리를 관리함으로써 환율안정 및 인플레이션 억제를 도모

자료 : 이재열(2000) 재인용

외채위기 이후 중남미 국가들은 마이너스 경제성장과 100%에 가까운 소비자물가상승 등을 경험하면서 스태그플레이션 현상에 시달리게 된다.

<표 III-28> 80년대 중남미 주요국의 경제지표 추이

(단위 : %)

구 분	1979	1980	1981	1982	1983
경제성장률					
멕시코	9.2	8.3	8	-0.6	-5.2
브라질	6.4	7.2	-1.6	0.9	-3.2
아르헨티나	7.2	0.3	-6.3	-5.3	2.8
소비자물가상승률					
멕시코	18.2	26.4	27.9	58.9	101.8
브라질	52.7	82.8	105.6	98	142
아르헨티나	159.6	100.8	104.5	164.7	343.8
GDP중 무역적자 비중					
멕시코	-2.4	-2.1	-2	3.6	8.9
브라질	-2	-1.9	-0.3	-0.3	2.4
아르헨티나	1.1	-1.6	-0.2	-4.4	-6.1
실질환율 추이(1982=100)					
멕시코	78.2	70.6	65.1	100	108.9
브라질	84	102.1	96.8	100	137.1
아르헨티나	41.5	32.8	42.4	100	94.5

자료 : OECD, 김형주(1998) 재인용

나. 정책대응

외채위기가 확산됨에 따라 중남미 국가들은 외환시장 및 금융시장 안정화를 위해 재정지출 확대, 대규모 구조조정 등의 조치를 단행하였다. 정부 주도의 투자계획들이 대폭 민간에 이양되었고 해외 자본유치 또한 민간 자본시장을 통하여 이루어졌다. 그리고 중남미 정책당국은 공적자금을 부실금융기관에 투입하고 금융규제를 강화하였다.

<표 III-29> 명목 GDP 대비 중남미 주요국의 공적자금 투입액

(단위: %)

IMF			Steven B. Kamin		Caprio and Klingebiel		
아르헨티나 (1980~82)	칠레 (1981~85)	콜롬비아 (1982~87)	아르헨티나 (1980년대)	칠레 (1980년대)	아르헨티나 (1980~82)	칠레 (1981~83)	콜롬비아 (1982~87)
13~55	19~41	5~6	13	20	55.3	41.2	5.0

자료 : IMF Working Paper(1999-30), The Length and Cost of Banking Crises
 IMF Working Paper(1999 - 103), Public Debt Management and Bailouts
 The Current International Financial Crisis : How Much is New, FRB, 1999.6
 이재열(2000) 재인용

중남미 국가들은 1980년대 중반 이후 공기업 민영화를 통해 재정수지 건전성을 회복하려 하였는데, 1994년까지 중남미 국가들의 공기업 민영화 실적은 총 634억 달러에 달하였다.

<표 III-30> 중남미 국가들의 공기업 매각 실적(1988년~1994년)

(단위: 억달러)

브라질	멕시코	아르헨티나	베네수엘라	칠레	페루	중남미전체
87	272	170	25	13	32	634

자료 : 세계은행, World Debt Tables, 1996, 이재열 (2000) 재인용

또한 인플레이션 억제에 중점을 둔 경제안정화 정책을 시행하면서 화폐개혁을 단행하였다. 환율제도도 기존의 고정환율제도에서 Crawling peg이나 복수환율제도 등으로 전환하였다.⁴⁾

4) 이재열(2000) 인용. 자국통화를 달러화 등 기축통화에 연계시키고 주기적으로 환율을 조정하는 Crawling Peg제나 수출입대금 결제 및 외환의 송금거래에는 고정 또는 관리환율을, 기타거래에 대해서는 시장환율을 적용하는 복수환율제 등이 있다.

<표 III-31> 중남미 환율제도 변경 내용

국 가	내 용
브라질	- 1998년까지 대부분의 기간 중 고정환율제와 Crawling Peg제도를 채택 * Crawling Peg제(1968년 이후) → 고정환율제(1986.2) → Crawling Peg제(1986.10) → 고정환율제(1989.1) → 복수환율제(1990.3) → Crawling Peg제(1994.7) → 자유변동환율제(1999.1)
멕시코	- 1982년 2월 금융위기 이후 복수환율제를 채택하였고 1991년 11월부터 멕시코 위기 이전까지 Crawling Peg제를 채택 * 복수환율제(1982.12) → 고정환율제(1988.1) → 복수환율제(1989.1) → Crawling Peg제(1991.11) → 자유변동환율제(1994.12)
아르헨티나	- 1981년 금융위기로 환율변동예고제를 폐지한 이후 여러 차례에 걸쳐 환율제도를 변경하였다가 1991년 4월 Currency Board제 ¹⁾ 를 채택 * Crawling Peg제(1978.12) → 복수환율제(1981.6) → 자유변동환율제(1981.12) → 복수환율제(1982.7) → Crawling Peg제(1982.11) → 복수환율제(1987.10) → 자유변동환율제(1989.12) → Currency Board System(1991.4)
칠레	- 1982년 6월 이후 Crawling Peg제를 채택하여 이를 1999년 8월까지 유지 * Crawling Peg제(1978.2) → 고정환율제(1979.6) → Crawling Peg제(1982.6) → 자유변동환율제(1999.9)
베네수엘라	- 빈번한 금융위기로 여러 차례에 걸쳐 환율제도를 변경 * 고정환율제(1960년대 중반 이후) → 복수환율제(1983.2) → 자유변동환율제(1989.2) → 복수환율제(1993년 2·4분기) → 고정환율제(1994.7) → 자유변동환율제(1996.4) → Crawling Peg제(1996.7)
콜롬비아	- 1960년대 중반부터 1999년 2월까지 Crawling Peg제를 채택 * Crawling Peg제(1967) → 자유변동환율제(1999.2)
페루	- 1980년대 중반부터 채택해 온 복수환율제를 1990년에 폐지하고 자유변동환율제를 채택 * Crawling Peg제(1978) → 복수환율제(1985.8) → 자유변동환율제(1990.8)
에콰도르	- 1999년 초까지 Crawling Peg제를 채택 * Crawling Peg제 → 자유변동환율제(1999.2) → Dollarization (2000.3)

주 : 1) 아르헨티나 peso(貨)를 미국 달러화에 1 : 1로 고정시키고 아르헨티나의 화폐발행액을 외화준비자산에 따라 결정

자료 : 이재열(2000) 재인용

5. 북유럽 3국

가. 원인 및 파급효과

북유럽 3국(스웨덴, 핀란드, 노르웨이)의 금융위기는 자산버블의 붕괴로 유발된 은행위기였다는 점에서 미국 대공황이나 일본 장기불황과 유사한 점이 많다. 북유럽 3국의 위기는 1989년부터 1993년까지 약 4년 동안 지속되었다. 북유럽 3국은 금융시스템 규제 완화, 외환자유화에 따른 대외개방 확대 등으로 국내 대출과 해외차입이 크게 늘어나면서 자산시장에 버블이 형성되었다. 이에 정책당국은 경기과열을 방지하기 위해 기준금리 인상 등 긴축 통화정책을 실시하였다.

<표 III-32> 북유럽 3국의 주요 금융시스템 규제 완화 조치

스웨덴	◦ 대출금리 및 대출한도 규제 철폐(1985년) ◦ 외환시장 관련 규제 철폐(1987년) ◦ 해외차입 자유화(1989년)
핀란드	◦ 은행의 콜금리 상한 규제 철폐(1984년) ◦ 대출금리 규제 철폐(1986년) ◦ 개인의 해외투자 및 기업의 해외차입 자유화(1990년)
노르웨이	◦ 은행대출 한도제 철폐(1984년) ◦ 금리자유화(1985년) ◦ 외국인 주식소요 허용 등 자본시장 개방(1985년)

자료 : 정후식(2009) 재인용

스웨덴 중앙은행은 재할인금리(the discount rate)를 1990년 12월에 11.5%까지 인상하였다. 핀란드 중앙은행은 1989년 10월 7.5%였던 기준금리를 1992년 5월에는 9.5%까지 인상하였으며, 노르웨이 중앙은행은 기준금리(Deposit Rate)를 1991년 5월 8.0%에서 1992년 9월 11.0%까지 인상하였다.

이후 자산버블이 붕괴되기 시작하면서 은행은 대규모 부실채권을 양산하였다. 북유럽 3국의 자산 가격 하락률을 살펴보면 부동산 가격은 약 30~50%, 주가는 약 29.3~58.9% 하락하였다.

<표 III-33> 북유럽 3국의 자산가격 하락률¹⁾

(단위: %)

	부동산 가격	하락 기간	주가 ²⁾	하락 기간
스웨덴	-50.0 ³⁾	1990-1992	-40.9	1990 2Q-1992
핀란드	-25.0 ⁴⁾	1989-1992 1Q	-58.9	1989-1992 1Q
노르웨이	-30.0 ⁴⁾	1987-1992 1Q	-29.3	1989-1992 1Q

주 : 1) 비교기간 중 최저치의 최고치 대비 하락률

2) 1985=100

3) Stockholm 소재 상업용 부동산 가격

4) 주택가격

자료 : OECD, Economic Outlook(1992); IMF, International Financial Statistics; 정후식 (2009) 재인용

은행 등 금융기관의 부실화로 시작된 은행위기는 결국 금융시스템 불안을 초래하여 금융위기까지 확대되었다. 북유럽 3국 금융위기 지속기간은 일반적으로 스웨덴과 핀란드는 3년(1991~1993), 노르웨이는 6년(1988~1993)으로 알려져 있다. 그 중 은행수익성 악화가 최고점에 달한 기간으로 스웨덴과 핀란드는 1992년, 노르웨이는 1991년을 꼽을 수 있다. 당시 GDP 대비 대출손실은 스웨덴이 3.8%, 핀란드가 4.4%, 노르웨이가 2.8%를 각각 기록하였다. 또한 은행대출도 스웨덴이 26.4%, 핀란드가 35.5%, 노르웨이가 4.9% 감소하였다. 은행위기에 서 시작된 금융위기는 스웨덴과 핀란드의 경우 외환위기까지 확산되어 그 피해가 더욱 심각하였던 것으로 평가되고 있다.

<표 III-34> 북유럽 3국 경기충격 영향

구 분	스웨덴	핀란드	노르웨이
위기가간	1991-93	1991-93	1988-1993
위기정점	1992	1992	1991
누적 실질 GDP 손실율(%)	5.3 (1990-93)	10.4 (1990-93)	0.1 (1987-88)
위기정점에서의 대출 손실 (% of GDP)	3.8	4.4	2.8
은행대출 누적 손실율(%)	26.4 (1990-95)	35.5 (1991-95)	4.9 (1990-91)
은행대출이 위기이전 수준으로 회복되기까지 걸린 기간(년)	10	9	4
위기정점에서 은행순이익 발생까지 걸린 기간(년)	2	4	2
외환위기 발생여부	Yes	Yes	No

자료 : Sandal Knut(2004)

나. 북유럽 3국 정책대응

금융위기가 금융시스템 위기로 확산되는 것을 방지하기 위하여 북유럽 3국 정책당국은 재정정책을 적극적으로 사용하였다. 일례로 1992년에 북유럽 3국은 부실 금융기관을 위해 스웨덴은 GDP의 5.2%, 핀란드는 7.4%, 노르웨이는 3.0%를 각각 구제금융비용으로 사용하였다.

<표 III-35> 북유럽 3국의 부실금융기관 구제비용

구 분	기 간	총비용(억 현지 통화)	GDP 대비, %(1992)
스웨덴			
중앙은행	1991-93	740 (크로네)	5.2
핀란드			
중앙정부	1991-92	80	1.7
정부기금	1991-92	140	3.0
중앙은행	1991-92	130	2.7
합 계		350 (마르카)	7.4
노르웨이			
정부기금	1988-92	200	2.8
중앙정부	1988-92	10	0.1
중앙은행	1988-92	10	0.1
합 계		210 (크로네)	3.0

자료 : BIS Annual Report(1993) 및 각국 통계자료, 신용대(1998) 재인용

1) 스웨덴

스웨덴 정책당국인 재무부(Ministry of Finance), 은행지원국(Bank Support Authority), 금융감독국(Financial Supervisory Authority), 중앙은행(Riksbank) 등은 부실화된 은행을 구제하기 위해 자본금 출자, 지급보증, 은행 국유화 등의 정책을 실시하였다.

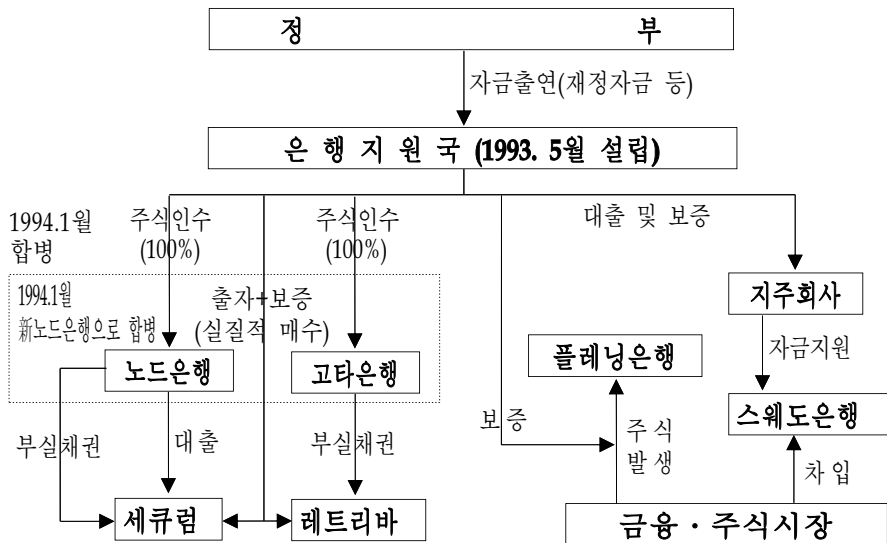
1992년 12월 은행지원법(Bank Support Act)을 제정하여 은행 부실자산처리 전담회사를 설립하였으며, 1993년 5월에는 금융지원법에 따라 금융위기 관리전담기구인 은행지원국(Bank Support Authority)을 한시적으로 설립하였다.

스웨덴 정부는 포스타은행, 노드은행, 고타은행 등에 총 742억 크로네의 자금을 지원하였으며, 이 중 노드은행과 고타은행은 그 주식을 100% 매입하여 결국 국 국유화하였다. 1992년 11월에 노드은행의 부실자산처리 전담회사인 Securum AB가, 1993년 10월에는 고타은행의 부실자산처리전담회사인 Retriva AB가 각각 설립되어 두 은행의 부실채권을 인수하였으며, 이들 부실자산처리 전담회사는 인수한 담보부동산 매각 등의 업무를 원활히 수행하기 위해 각각

부동산관리 자회사를 설립·운영하였다.

스웨덴 정책당국은 부실 금융기관 구제방법으로 주식인수, 보증, 출자, 대출 등을 주로 사용하였으며, 정책집행에 있어서는 은행지원국이 주도적인 역할을 수행하였다.

<그림 III-9> 스웨덴의 부실금융기관 구제 체제



자료 : 예금보험공사, 「주요국의 도산은행처리 제도 및 사례」, 1997.10.; 신용대 (1998) 재인용

2) 핀란드

핀란드 중앙은행과 은행감독원(Banking Supervision Office) 역시 부실화된 은행을 구제하기 위하여 자본금 출자, 지급보증, 은행 국유화 등과 같은 정책을 사용하였다.

핀란드 정부는 금융위기 이후 지급불능 사태를 맞이한 스코프은행을 1992년 Svenska Handelsbanken에 해외매각하는 등의 조치를 취하였으며, 1992년 4월에는 정부보증기금(Government Guarantees Fund)을 설치하여 부실금융기관 정리를 위한 주식인수, 신규출자, 대출, 지급보증 등의 업무를 맡아보게 하였다.

정부보증기금은 1992년 9월 부실 저축은행을 포함한 41개 저축은행을 핀란드 저축은행(Savings Bank of Finland)으로 합병하였으며, 이때 발생한 부실자산은 부실자산처리 전담회사인 Arsenal을 신설하여 전담하도록 하였다. 또한 동 기금은 1993년에 STS 은행을 Kansallis Osake Pankki에 합병시켰고, STS 은행의 부실자산은 부실자산처리 전담회사인 Siltapankki를 신설하여 인수하였다.

<표 III-36> 핀란드의 부실금융기관 처리 내역

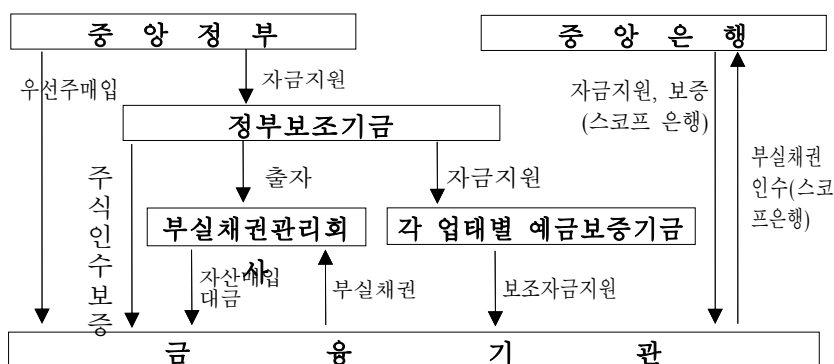
연 도	부실금융기관 처리 내역	비 고
1992	41개 부실 저축은행을 핀란드저축은행으로 합병	
1992	Skopbank를 Svenska Handelsbanken에 매각	해외매각(스웨덴)
1993	STS Bank를 Kansallis Osake Pankki에 합병	
1993	핀란드저축은행을 국내 4개 금융그룹 ¹⁾ 에 매각	
1995	Kop Bank와 Unitas Bank 합병	Merita Bank 출범

주 : 1) Kansallis Osake Pankki, Union Bank of Finland, Postbank 및 협동은행(cooperative banks)

자료 : 정후식(2009) 재인용

핀란드 정책당국의 부실 금융기관 구제에는 은행지원국이 주도적인 역할을 한 스웨덴과는 달리 정부와 중앙은행이 함께 공조하는 모습을 보였으며, 부실 금융기관 구제방법으로는 주식인수, 보증, 출자 등을 주로 사용하였다.

<그림 III-10> 핀란드의 부실금융기관 구제 체제



자료 : 강성대, 김정규, 「주요국의 부실은행 정리사례와 시사점」, 『조사통계월보』, 한국은행. 1997.10.; OECD. Economic Survey. 1993. pp.36~40 참조, 신용대(1998) 재인용

3) 노르웨이

노르웨이는 금융위기를 해결하기 위해 상업은행들이 설립한 상업은행보증기금(Commercial Bank Guarantee Fund)과 저축은행들이 설립한 저축은행보증기금(Savings Bank Guarantee Fund)을 활용하였다. 민간예금보험기구의 성격을 띠는 이들 기금은 부실은행에 대해 출자, 보증 등을 제공하는 역할을 하였다.

하지만 금융위기가 확산되자 정책당국은 1991년 자본금 규모가 50억 크로네에 달하는 정부은행보험기금(Government Bank Insurance Fund)을 설립하여 민간 기구들과 함께 부실은행 처리업무를 맡아보기 시작하였다. 정책당국은 1992년까지 부실은행 처리에 총 129억 크로네를 투입하였으며, 1992년 말에는 Fokus 은행, Christiania 은행, Den Norske 은행 등을 국유화하였다.

<표 III-37> 노르웨이 부실금융기관 구제자금 지원 내용(1988~92)

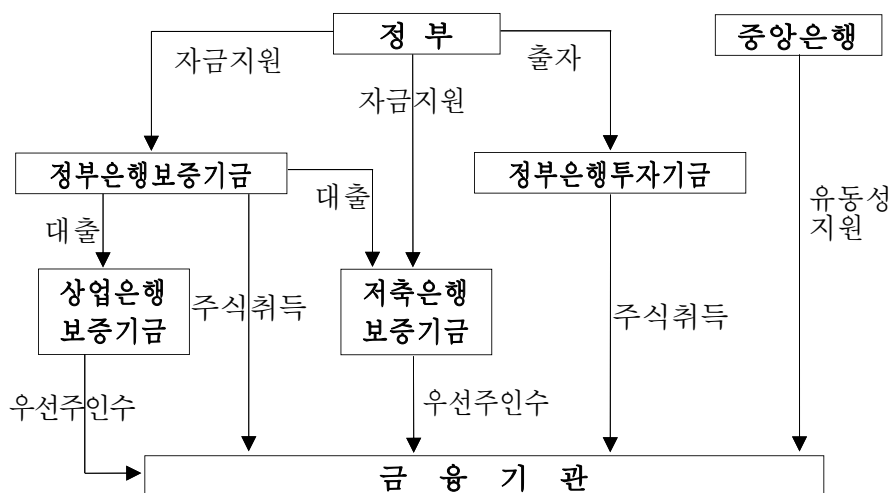
(단위: 백만 크로네)

	저축은행 보증기금		상업은행 보증기금	중앙 은행	정부은행 보험기금		정부은행 투자기금	합계
	보증	출자	출자		보증	출자		
1988	600			200				800
1989	723	1,744	885	573				3,925
1990	1,217	179	466					1,862
1991	938	1,629	5,836			5,615	83	14,101
1992		219			800	7,250	2,675	10,944
합계	3,478	3,768	7,187	773	800	12,865	2,828	31,699

자료 : OCED, OECD Economic Survey 1992-93, Norway, 1993.; 신용대(1998) 재인용

노르웨이는 부실 금융기관 구제에 있어 핀란드와 유사하게 정부와 중앙은행이 함께 공조하여 주식인수, 보증, 출자 등의 구제방법을 사용하였다.

<그림 III-11> 노르웨이의 부실금융기관 구제 체제



자료 : OECD, *OECD Economic Survey 1992~93. Norway*. 1993.; 신용대 (1998) 재인용

6. 종합 및 시사점

IMF WEO (1998)에서 언급한 바와 같이 지금까지 발생한 금융위기들은 원인과 파급경로 등에 있어 어느 정도 공통점을 가지고 있다. 먼저 금융규제 완화, 외환시장 개방 등으로 국내 신용이 확대되고 해외차입이 증가하면서 자산가격 상승이 유발된다. 이에 정책당국이 경기과열을 우려하여 긴축정책으로 선회하면서 자산버블이 붕괴되고 결국 금융시장과 실물경제가 침체되는 양상이 나타난다.

반면 금융위기의 지속기간, 파급효과, 정책대응 등은 위기별로 서로 상이하게 나타나는 경향이 있다. 특히 정책당국이 위기에 어떻게 대응하느냐에 따라 위기의 지속기간 및 파급효과가 다르게 나타나는 경우가 종종 발생한다. 일례로 일본 장기불황의 경우 정책당국의 잘못된 정책 판단으로 인하여 위기상황이 장기화된 데 반해, 동아시아 외환위기의 경우 각국 정부의 적절한 정책대응으로 비교적 빠른 시간 내에 위기를 극복할 수 있었다. 따라서 금융위기를 유발한 원인보다 금융위기에 대한 정책적 대응이 위기상황 극복에 더 중요한 역할을 한다는 것을 알 수 있다.

<표 III-38> 과거 금융위기 사례 요약

대 공 황	유 형	복합 위기
	원 인	자산버블 붕괴로 인한 자산가격 폭락
	기 간	약 5년 (1929년~1933년)
	파급효과	명목GNP 하락, 주가 및 자산가격 하락, 실업률 상승
	정책대응	- 통화정책: 재할인을 인상 후 인하, 국채보유량 확대, 통화량 인하 - 재정/기타정책: 재정지출 확대, 고용확대 등 New Deal 정책, 부실금융기관 정리
S&L위기	유 형	은행위기
	원 인	금리 상승에 따른 금리리스크 관리 실패
	기 간	약 8년 (1982년~1989년)
	파급효과	1,000개가 넘는 저축대부회사 파산
	정책대응	정책공사 설립을 통한 부실금융기관 정리
일 본 장기불황	유 형	은행위기에서 시작한 복합위기
	원 인	자산버블 붕괴로 인한 자산가격 폭락
	기 간	약 9년 (1992년~2000년)
	파급효과	GDP 성장률 하락 부실 금융기관 확산
	정책대응	- 통화정책: 기준금리 인하, 자금조달지원, 직접 대출확대, 금융안정화 정책 등 - 재정/기타정책: 총 12회에 걸쳐 재정지출 확대, 부실금융기관 정리
아 시 아 외환위기	유 형	외환위기에서 시작한 복합위기
	원 인	외환시장 불안정성에서 야기
	기 간	약 3년 (1997년~1999년)
	파급효과	GDP 성장률 하락, 주가 및 자산가격 하락, 부실 금융기관 확산
	정책대응	- 한국: 기준금리 인상, 재정긴축 - 말레이시아: 기준금리 인하, 재정확대
중 남 미 외채위기	유 형	외채위기에서 시작한 복합위기
	원 인	과도한 대외채무로 인한 상환불능
	기 간	1980년대로 나라마다 상이
	파급효과	GDP 성장률 하락, 소비자물가 상승, 부실 금융기관 확산
	정책대응	공적자금 투입, 환율제도 변경
북유럽3국 위기	유 형	은행위기
	원 인	자산버블 붕괴로 인한 자산가격 폭락
	기 간	약 3~5년 (1989년~1993년)
	파급효과	부실 금융기관 확산
	정책대응	- 통화정책: 기준금리 인상 - 재정/기타정책: 재정지출 확대, 부실 금융기관 매각 및 국유화

IV. 현 금융위기 현황 및 정책대응

1. 원인 및 파급효과

가. 글로벌 금융위기의 원인

1) 저금리 지속

2000년 8월 6.51%였던 미국의 기준금리는 IT 버블 붕괴 등을 우려한 FRB가 지속적인 금리인하를 단행하면서 2003년 말 0.98%까지 떨어졌다. 이에 따라 미국 시장금리가 낮은 수준으로 유지되자 주택담보증권(MBS: Mortgage Backed Securities) 등과 같은 고수익 금융상품에 대한 수요가 증가하였고 이는 부동산 가격의 상승으로 이어졌다. 한편 저금리 상태의 지속은 가계와 기업의 부채를 점차 확대시키는 역할을 하였다. 결국 부동산 시장의 거품이 꺼지면서 자산가격이 하락하자 가계와 기업들은 부채를 청산할 수 없게 되었고 이는 은행의 부실채권 증가로 이어지게 되었다.

2) 방만한 대출 정책

글로벌 금융위기 이전 미국 은행은 기업에 대한 신용평가를 바탕으로 다양한 대출정책을 시행하였다. 하지만 저금리가 지속되면서 대출이 방만하게 운영되었고 이들 자금이 주택시장으로 몰리면서 주택가격을 상승시키는 역할을 하였다. 또한 신용도가 낮은 고객들에게도 모기지 대출을 허용함으로써 서브프라임 시장 역시 부실화되기 시작하였다.

3) 과도한 신용팽창

증권화 및 파생금융상품의 발달로 신용위험을 제3자에게 부담시킬 수 있게 됨에 따라 금융기관의 레버리지 비율은 지속적으로 증가하여 왔다. 상품구조의 복잡한 네트워크로 인하여 거래 상대방 위험이 크게 증가하였으며, 신용평가회

사의 진부한 평가모형과 신용평가 방식이 신용위험을 확대시키는 역할을 하였다. 결국 과도한 레버리지를 통해 형성된 자산버블이 붕괴되면서 금융기관의 연쇄적인 파산을 가져오는 계기가 되었다.

4) 취약한 금융감독 및 규제체계

금융선진국으로 인식되었던 미국은 새로운 금융상품 및 복잡한 파생상품의 출현과 이에 대한 지식 부재로 감독 및 규제의 사각지대가 발생하게 되었다. 또한 증권화 및 금융의 글로벌화가 진행되면서 기존의 금융감독 및 규제체계가 적절한 역할을 수행하지 못하고 있었다. 모기지 대출기관들은 저소득층의 주택 보유율을 높이겠다는 정책당국의 의지에 따라 신용위험이 높은 사람에게까지 대출을 확대하였으며, 여기서 발생하는 손실에 대해서는 전적으로 정부에 의존하였다. 하지만 기존의 금융감독 및 규제체제는 이러한 도덕적 해이를 적절히 통제하지 못한다는 문제점을 내포하고 있었다.

나. 글로벌 금융위기의 파급효과

1) 주요국

미국에서 시작된 금융위기는 금융의 글로벌화로 인해 전 세계 금융시장으로 전이되었으며 이는 세계 실물경제의 침체를 가져왔다. IMF는 글로벌 신용경색으로 인한 은행, 보험회사, 채권보증기관 등의 손실규모가 4.05조 달러인 것으로 추정하였고, 실제로 글로벌 신용경색으로 인한 주요 은행 및 투자은행들의 총 상각규모도 1조 3,615억 달러에 달하였다.⁵⁾ 금융기관의 대규모 손실에 따른 유동성 압박, 투자자금 회수, 금융불안 지속에 따른 안전자산 선호 확대 등은 또 다른 신용경색의 원인이 되었다.

CDS(Credit Default Swap) 거래량은 위기 발생 이후에 급감하였으며, 거래 상대방위험(Counterparty Risk)의 증가는 은행 간 단기자금거래시장을 크게 위

5) 블룸버그 2009년 4월말 기준 자료

축시켰다. 리보(3 month Libor) 금리는 2008년 9월 중순 발생한 리먼 사태 이후 급등하여 2008년 10월 10일 기준 4.82%를 기록하였고, 글로벌 단기금융시장의 자금사정을 나타내는 TED 스프레드(3M Libor 금리 - 3M T-Bill 금리)는 리보금리 급등과 T-Bill(Treasury Bill) 금리 급락으로 2008년 10월 10일 기준 432bp까지 확대되었다.

국제금융시장의 불확실성 증가는 기업의 투자 부진, 수익성 악화에 따른 리스크 증가, 가계의 소비 위축 등을 유발하여 실물부문에까지 피해를 입혔다. 특히 해외자본에 크게 의존하였던 동유럽 국가들의 피해가 컸으며, 인도네시아를 제외한 대부분의 아시아 주요국 자본시장에서 외국인투자자들의 자금유출 현상이 발생하였다. 이러한 자금유출 현상은 한국, 대만, 태국 등의 국가에서 두드러지게 나타났다.

2) 한국

한국은 금융위기 영향으로 주가 및 환율의 변동성이 커졌고 대외채무의 롤오버(rollover)가 불확실해지는 결과가 나타났다. 해외투자자들은 약 43조 4,978억원 상당의 KOSPI 상장 주식과 약 2조 3,113억원의 코스닥 상장주식을 매도하여 이들 자금을 회수하였다. 대미 달러 환율은 2008년 말 기준 연초대비 50% 이상 절하되었으며, 유동외채비율(유동외채⁶⁾/외환보유고)은 2008년 말 96.4%를 기록하여 전년 동기대비 18.6% 상승하였다.

또한 글로벌 금융위기는 국내기업의 해외차입을 어렵게 함으로써 유동성 부족 문제를 야기하여 금융부문 뿐만 아니라 실물경제에까지 피해를 입혔다. 정부가 발행하는 외국환평형기금채권에 대한 가산금리가 급격히 상승하여 국내 금융시장의 외화유동성 부족 문제가 심화되었으며, 국내은행들의 CDS 프리미엄도 2008년 말 400bp 이상을 기록하여 연초대비 3-5배나 상승하였다. 실물경제는 2008년 하반기부터 금융위기의 영향을 받기 시작하여 국내총생산 감소, 자본수지 감소, 실업률 증가 등의 현상이 나타났다.

6) 단기외채와 장기외채 가운데 1년 안에 만기가 돌아오는 채무를 합한 것을 유동외채라 부른다.

2. 해외 주요국 정책대응

가. 미국

1) 통화정책

미국 FRB는 글로벌 금융위기 이후 금융시장의 신용경색 해소와 유동성 공급을 위해 기준금리 인하를 단행하였다. 그리하여 2006년 6월 5.25%였던 기준금리는 2008년 12월까지 총 10차례에 걸쳐 제로금리에 가까운 0.25%로 인하되었다.

<표 IV-1> 미 FRB 기준금리 변화 추이

(단위: %)

일시	2006년	2007년				2008년						
	6/29	9/18	10/31	12/11	1/23	1/31	3/18	4/30	10/8	10/29	12/16	
기준금리	5.25	4.75	4.50	4.25	3.50	3.00	2.25	2.00	1.50	1.00	0.25	

미국 FRB는 기준금리를 인하하는 동시에 다수의 긴급 유동성 공급 채널을 만들어 글로벌 금융위기에 대응하였다. FRB는 재무부와 의 공조를 통해 양적완화 정책을 실시하였는데, 이때 신설된 유동성 공급 장치로는 TAF(Term Auction Facility), TSLF(Term Security Lending Facility), PDCF(Primary Dealer Credit Facility), AMLF(ABCP⁷⁾ MMMF Liquidity Facility), CPFF(CP Funding Facility), MMLFF(Money Market Investor Funding Facility), TALF(Term ABS Loan Facility) 등이 있다.

2) 재정정책

미국 정부는 리먼 브라더스 파산 사태 이후 본격적으로 금융시장 안정대책을 마련하였다. 2008년 10월 경제촉진구제법(Economic Stimulus Relief Bill)을

7) ABCP(Asset Backed Commercial Paper): 자산 담보 기업어음

제정하고 부실자산구제프로그램(TARP: Troubled Assets Relief Program)을 마련하였다. 미국 정부는 TARP를 통해 7,000억 달러의 공적자금을 조성하여 모기지 관련 부실 금융기관을 지원하였는데, 이중 2,500억 달러를 우선구매 방식으로 금융기관에 공급하였다. 이후 TARP의 지원을 부실금융기관에서 전 금융권으로 확대하였으며, 소비자금융을 지원하기 위해 정부보증 확대, 부실 금융기관 자본 확충, 금융제도 개편 등을 추진하였다.

또한 예금보험액을 10만 달러에서 25만 달러로 상향 조정하였으며, TLGP(Temporary Liquidity Guarantee Program)를 통해 FDIC의 만기 3년 이내 상업은행 신규발생 채권을 보증하였다. 이와 더불어 경기침체 해소를 위해 2008년 10월 경제축진구제법을 만들어 1,228억 달러 규모의 세금을 감면하도록 하였으며, 2009년 2월에는 약 7,872억 달러 수준의 재정지출 및 감세안을 담은 경기부양법(American Recovery and Reinvestment Act)을 마련하였다.

나. 유럽연합(EU)

글로벌 금융위기 이후 유럽 중앙은행(ECB)은 유동성 공급, 경기회복 등을 목적으로 기준금리 인하를 단행하였다. 2008년 7월 4.25%였던 기준금리는 총 8회에 걸친 금리인하 조치로 2008년 9월 1%를 기록하였다.

<표 IV-2> 유럽 중앙은행(ECB) 기준금리 변화 추이

(단위: %)

일시	2008년				2009년				
	7/4	10/8	11/6	12/4	1/15	3/5	4/2	5/7	9/3
기준금리	4.25	3.75	3.25	2.50	2.00	1.50	1.25	1.00	1.00

ECB는 원활한 유동성 공급을 위하여 공개시장조작 대상증권 및 대상기관을 확대하였다. 즉, 할인창구 기능을 강화하여 대출담보 범위를 확대하였는데, 할

인창구 담보대상증권에 소규모시장에서 거래되는 금융기관 발행채권을 추가하고 신용등급도 A- 이상에서 BBB- 이상으로 변경하였다.

유럽연합 집행위원회(European Commission)는 글로벌 금융위기로 인한 경기침체를 해소하기 위해 2008년 11월 2,000억 유로 규모의 경기부양대책을 마련한 후, 같은 해 12월 EU 정상회담의 승인을 받아냈다. 경기부양대책에는 부가세 인하, 사회보장세 인하, 고용지원예산의 조기 집행, 투자 촉진 등의 내용을 담고 있다. 또한 친환경 자동차, 에너지 관련 사업 등 미래 기술을 위한 인프라 투자 계획도 언급하고 있다.

다. 영국

1) 통화정책

글로벌 금융위기 이후 영국 중앙은행(BOE)은 경기침체 해소와 유동성 공급을 위해 기준금리를 2007년 7월 이후 총 9차례에 걸쳐 5.25%p 인하하였다. 그 결과 기준금리는 2009년 3월 현재 0.50%를 기록하고 있다.

<표 IV-3> 영국 중앙은행 기준금리 변화 추이

(단위: %)

일시	2007년		2008년					2009년		
	7/5	12/6	2/8	4/10	10/8	11/6	12/4	1/8	2/5	3/5
기준금리	5.75	5.50	5.25	5.00	4.50	3.00	2.00	1.50	1.00	0.50

또한 BOE는 2009년 3월 자산매입기구(Asset Purchase Facility)를 통해 750억 파운드의 국채 및 민간자산을 매입하기로 결정하고 필요에 따라 추가로 750억 파운드를 증액할 수 있도록 하였다. 국채 매입한도는 1,000억 파운드이며 민간자산 매입한도는 500억 파운드이다.

<표 IV-4> 영국 중앙은행 Asset Purchase Facility 현황

매입대상	매입방법	매입 한도	재원 조달	시행일	매입잔액 (4. 27일)
- 국채 ¹⁾	유통시장 매입	1,000	본원 통화	3. 11일	415.0
- 우량 민간자산 ²⁾	유통시장 매입, 발행시장 매입	500	본원 통화	- CP : 2. 3일 - 회사채 : 3. 25일	25.0 ³⁾ 5.2

주 : 1) 잔존만기 5~25년

2) CP, 회사채, 신디케이트론, ABS, 정부보증채 등

3) 3, 5일 이전에는 구채발행 자금으로 매입

자료 : 한국은행

2) 재정정책

영국은 금융시장 안정을 위해 2008년 부실 금융기관을 국유화하는 한편 구제금융안, 금융시장 종합대책 등을 마련하였다. 2008년 10월에 발표된 구제금융안은 예금보험한도 상향조정, RBC·HBOS·Lloyd의 부채에 대한 정부보증(370억 파운드 규모) 등의 내용을 담고 있다. 또한 정책당국은 2009년 1월 금융시장 종합대책을 마련하여 은행자산보호제도(Asset Protection Scheme)와 ABS 지급보증제도를 발표하였고, 국유화된 Bradford & Bingley, Northern Rock을 통해 각각 500억 파운드와 990억 파운드의 대출을 실시하였다.

영국은 경기침체 해소와 경기부양을 위해 금융시장안정화 대책과 더불어 주택경기 활성화대책, 경기부양책 등을 발표하였다. 정책당국은 2008년 9월 10억 파운드의 주택금융자금 지원계획을 담은 주택경기부양책을, 10월에는 주택, 에너지 사업 등 사회기반시설 확충에 40억 파운드 투입을 골자로 하는 1차 경기부양대책을, 11월에는 인프라 투자와 부가가치세를 인하 등 조세감면 뿐만 아니라 재정건전성 확보를 위한 세율인상 등이 포함된 2차 경기부양대책을 각각 발표하였다.

라. 일본

1) 통화정책

1990년대의 장기불황 및 디플레이션 현상 재발방지를 위해 일본 중앙은행은 글로벌 금융위기 이후 유동성 공급과 경기진작 차원에서 기준금리 인하를 단행하였다. 그 결과 이미 0.5%의 낮은 수준을 유지하고 있던 기준금리는 2008년 12월 0.1%까지 하락하였다.

<표 IV-5> 일본 중앙은행 기준금리 변화 추이

(단위: %)

일시	2007년	2008년		
	2/21	1/22	10/31	12/19
기준금리	0.50	0.50	0.30	0.10

중앙은행은 기준금리 인하 외에도 신용경색 완화를 위해 초과지급준비금에 대해서 연 0.1%의 이자를 지급하는 한편, RP 뿐만 아니라 금융기관이 보유한 CP, 회사채, 주식, 국채 등도 같이 매입함으로써 유동성 공급에 노력하였다. 동시에 금융기관 대출담보적격요건을 완화하고 기업채무담보대출제도를 도입하였다. 또한 일본은행은 미국 FRB와 스왑계약을 체결하여 2008년 9월부터 지금까지 총 3,451억 달러를 일본 금융기관에 공급하였다.

2) 재정정책

일본 정부는 2008년 10월부터 자본 확충, 자산매입 및 대출, 자본보증, 외화 대출 등을 골자로 하는 금융시장안정대책을 발표하였다. 2008년 10월의 금융시장안정대책은 정부의 은행 공적자금 투입한도 확대, 중소기업 보증한도 확대, 정부계 금융기관 대출한도 확대 등을 내용으로 하고 있다. 2008년 12월의 금융시장안정대책은 중소기업 CP 매입한도, 은행보유 주식매입한도, 일본정책금융공고 안전망 대출한도 등을 상향조정하는 내용을 담고 있다. 마지막으로 2009

년 4월에 발표된 금융시장안정대책은 중소기업 보증한도와 각종 국책금융기관을 통한 대출한도 확대에 대해 언급하고 있다.

금융시장안정화 대책과는 별도로 경기침체 해소를 위해 일본 정부는 2008년 10월부터 다수의 경기부양책을 마련하여 왔다. 2008년 10월에 발표된 1차 경기부양책은 국민생활 안정, 지방정부 지원을 주요 내용으로 하고 있고, 2008년 12월에 발표된 2차 경기부양책은 고용지원, 경제긴급대응 예비비 신설 등이 담겨져 있다. 마지막으로 2009년 4월에 발표된 3차 경기부양책에는 고용안정, 성장전략 추진 등의 내용이 포함되어 있다.

마. 종합 및 요약

각국은 글로벌 금융위기로 발생한 신용경색과 경기침체 완화를 위해 통화정책, 재정정책, 구제금융 등 다양한 정책들을 사용하고 있다. 먼저 각국 중앙은행은 대출제도 확대 및 신설, 공개시장조작 대상증권 및 대상기관 확대, 구제금융 등을 통한 금융기관 유동성 공급, 초과지급준비금에 이자를 주는 지준부리 신설 등의 정책을 사용하고 있다. 하지만 모든 국가가 이러한 정책들을 사용하고 있는 것은 아니며 국가마다 자국의 실정에 맞게 선별적으로 이들 정책을 운영하고 있다.

<표 IV-6> 유동성 공급 확대를 위한 각국 중앙은행의 조치

	대출제도		공개시장조작		지준부리 제도신설	구제금융· 대민간 직접신용
	담보확대	신규제도 도입	대상증권 확대	대상기관 확대		
미국	○	○		○	○	○
영국	○	○				○
ECB	○	○	○			
일본		○		○		○
캐나다		○				
스웨덴		○				○

미국은 GDP의 38.4%, 영국은 80.2%, 일본은 30.9%에 해당하는 금액을 금융시장안정대책에 투입하였다. G20 국가들의 평균 GDP 대비 금융시장안정자금 비율이 15.3%임을 감안할 때 주요 선진국들은 이들보다 두 배 이상의 금액을 금융시장안정대책에 사용한 셈이다. 이는 미국을 비롯하여 파생상품의 거래가 많은 선진국을 중심으로 글로벌 금융위기의 피해가 더 크게 나타났다는 것을 의미한다.

<표 IV-7> 주요국의 금융시장안정대책 규모

(GDP 대비, %)					
	자본확충	자산매입	중앙은행 유동성 ¹⁾	기타 보증 ²⁾	계
미 국	5.2	1.3	0.5	31.4	38.4
영 국	3.9	13.8	12.8	49.7	80.2
독 일	3.8	0.4	0.0	18.0	22.2
일 본	2.4	21.2	0.0	7.3	30.9
G-20	2.2	3.5	0.8	8.8	15.3
선진국	3.4	5.3	1.2	14.0	32.8
신흥시장국	0.2	0.3	0.0	0.1	0.6

주 : 1) 정부보증에 의한 중앙은행 지원 규모

2) 예금보험 제외

자료 : 한국은행

각국의 GDP 대비 재정지출과 감세 규모를 정리해 보면 2009년 기준 중국이 3.1%, 일본이 2.4%, 미국이 2.0%, 영국이 1.4%, 독일이 1.5%를 기록하고 있다. 이를 통해 대부분의 국가들이 글로벌 금융위기로 발생한 경기침체를 해소하기 위해 재정지출을 늘리고 감세규모를 확대하고 있음을 알 수 있다.

<표 IV-8> 재정지출 확대 규모와 감세 규모

(단위: GDP 대비 %)

	미국		영국		독일		일본	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
재정지출	1.3	1.0	0.4	-0.3	0.9	0.7	2.3	1.7
사회간접자본	0.2	0.3	0.2	-0.1	0.4	0.4	1.3	1.6
중소기업지원	-	-	-	-	0.3	0.2	0.1	-
사회안전망	0.5	0.1	0.1	-	-	-	0.7	0.1
기타	0.5	0.6	0.2	-0.2	0.2	0.0	0.2	-
감세	0.7	0.8	1.0	0.2	0.6	1.3	0.1	0.1
개인소득세	0.3	0.6	0.2	0.2	0.5	1.0	-	-
간접세	-	-	0.8	-	-	-	-	-
법인세	0.4	0.2	-	-	0.1	0.2	0.1	-
총계	2.0	1.8	1.4	-0.1	1.5	2.0	2.4	1.8

자료 : 한국은행

3. 한국의 정책대응

가. 통화정책

한국 역시 글로벌 금융위기 이후 국내 금융시장 신용경색과 경기침체를 해소하기 위해 다양한 정책수단을 활용하고 있다. 기준금리 인하를 시작으로 공개시장조작 대상증권 및 대상기관 확대, 금융기관에 대한 유동성 공급, 총액대출한도 증액, 지준예치금에 대한 이자지급, 외화유동성 공급을 위해 미국·중국·일본 등과 통화스왑계약 체결, 대출담보제도 개선 등의 정책이 사용되고 있다.

한국은행은 여섯 차례에 걸친 기준금리 인하를 통하여 2008년 9월에 5.25%였던 기준금리를 2009년 2월에는 2.00%로 떨어뜨렸다.

<표 IV-9> 한국은행 기준금리 변화 추이

(단위: %)

일시	2008년					2009년	
	9/11	10/9	10/27	11/7	12/11	1/9	2/12
기준 금리	5.25	5.00	4.25	4.00	3.00	2.50	2.00

정책당국은 공개시장조작 대상증권을 기존의 국채, 정부보증채, 통화안정증권에서 은행채 및 일부 특수채⁸⁾까지 확대하고, 12개 증권사를 환매조건부증권 매매 대상기관으로 추가 선정하였다.⁹⁾ 또한 장기 비정례 RP 매입, 국고채 단순 매입, 통화안정증권 중도환매 등을 통해서 유동성 공급을 확대하였다.

지급준비예금 예치대상 금융기관들의 재무건전성 제고 및 신용공급여력 확충을 위해 지급준비예금에 대해 5,000억원 가량의 이자를 지급하고 있다. 그리고 외환시장 안정을 위해 경쟁입찰방식 스왑거래를 통해 총 155.7억 달러 규모의 외화자금을 공급하고, 외화표시 수출환어음을 담보로 외국환은행에게 총 100억 달러 이내의 외화대출을 실시하였다. 동시에 외국 중앙은행과 통화스왑 계약을 체결하고 그 규모도 확대하였다.

나. 재정정책

기획재정부는 한국은행과 공조하여 외환·금융시장을 안정시키기 위해 통화스왑 확대, 외환보유액 확충 등을 시행하였다. 또한 기획재정부는 실물경제 활성화를 위해 2008년 11월 총 14조원 규모의 경기부양대책을 발표하였는데, 주 내용으로 세제지원, 사회간접자본 확충, 고용유지 및 확대, 부동산·건설경기 부양 등을 들 수 있다. 더불어 중소기업 자금지원 확대, 가계대출 금리 안정,

8) 한국토지공사가 발행한 채권, 대한주택공사가 발행한 채권, 중소기업진흥공단이 발행한 채권, 한국주택금융공사가 발행한 주택저당채권(MBS), 한국주택금융공사가 발행한 채권

9) 21개(국내은행 14개, 외은지점 5개, 증권사 2개) → 33개(국내은행 14개, 외은지점 5개, 증권사 14개)

저소득가계 재정지원, 신용카드 수수료 부담 경감 등도 추진하고 있다.

이후 2008년 12월 기획재정부는 2009년 경제운용 방향에 대해 언급하면서 금융시장 안정을 위한 추가조치로 유동성 공급확대, 중소기업 유동성 지원 강화, 가계대출 부담완화 등을 추진할 것이라고 발표하였다. 주요 내용으로는 제2 금융권 등 상대적으로 신용위험이 높은 부문까지 유동성 지원 확대, 국책금융기관을 통한 직접 지원, P-CBO 보증을 통한 중소기업 회사채 발행, 은행과의 MOU 체결을 통한 가계대출 만기·거치 연장, 중도상환 수수료 인하, 은행자본 확충, 은행 부실자산 매입, 신용경색 완화를 위한 조치, 서민안정 대책 등을 들 수 있다.

4. 평가 및 시사점

과거 발생한 금융위기들 중 대공황을 제외한 다른 위기들은 국지적 성격¹⁰⁾을 띠는 특징을 가지고 있다. 물론 아시아 외환위기, 중남미 외채위기, 북유럽 3국 금융위기 등 특정 지역 내에서 여러 국가들이 동시에 위기를 경험한 사례가 많기는 하지만, 이들 위기는 전 세계적으로 확산되지 않았거나 또는 다른 지역으로 확산되는데 다소간의 시간이 걸렸다는 점에서 국지적 성격을 가진다고 볼 수 있다. 반면 최근 발생한 글로벌 금융위기는 (i) 다국적 금융기관과 파생금융상품이라는 매개체를 통하여 빠른 시간 내에 위기 확산, (ii) 부실화된 리먼 브라더스, AIG 등과 같은 핵심 금융기관의 대규모 유동성 흡수 등의 영향으로 전 세계에서 동시다발적으로 발생하였다는 점에서 과거 금융위기들과 차별성을 보인다. 현재 금융기법이 계속 발전하고 있으며 국가 간 금융거래 역시 왕성하게 이루어지고 있다는 점을 고려할 때 향후 발생할 금융위기는 국지적 위기보다는 글로벌 위기의 성격을 띠는 가능성이 높다 하겠다.

글로벌 금융위기 발생 당시 전문가들은 현 위기를 대공황 이후 가장 피해가 큰 금융위기로 평가하였는데, 여기에는 현 위기가 미국이라는 세계 최강국에서 시작되었다는 점과 전 세계 대부분의 국가들에 그 피해가 확산되었다는 점 등

10) 본 보고서에서는 위기발생 시점을 기준으로 동 위기가 일정 기간 이내에 다른 지역으로 확산되지 않으면 국지적 위기로 정의한다.

이 작용하였다. 이러한 평가는 앞서 살펴본 바와 같이 은행위로부터 시작하여 복합위기로 확산된 경우가 다른 위기 유형에 비하여 훨씬 큰 피해를 양산한다는 경험적 사실과도 일맥상통하는 것이다.¹¹⁾

하지만 현재 글로벌 금융위기는 초기 예상과는 달리 비교적 빠른 회복속도를 보이고 있다. 이는 금융위기의 발생 원인보다 정책적 대응이 위기회복에 더 중요한 역할을 한다는 것을 보여준다. 은행위로부터 시작된 복합위기가 경험적으로 가장 더딘 회복속도를 보인 것은 사실이나, 적절한 정책수단을 사용한 위기 대응을 통해 보다 신속한 위기회복이 가능하다는 것이다. 현 금융위기 역시 각국 정부의 발 빠른 정책대응으로 위기회복 기간이 크게 단축된 경우로 볼 수 있다.

현 금융위기에서 각국이 효과적인 정책대응을 할 수 있었던 이유로 두 가지 정도를 꼽을 수 있다. 먼저 과거 발생한 금융위기로부터의 학습효과를 들 수 있다. IMF, 국제기구, 주요 선진국 등은 과거 경험한 금융위기들로부터 어떠한 정책적 대응이 가장 효율적인지를 판단하고 이를 실행한 결과 예상보다 빠른 위기회복을 이룰 수 있었다. 또 다른 요인으로 각국 정부의 정책 공조를 들 수 있다. 상호 경제적 연관성이 높은 여러 국가에서 동시에 금융위기가 발생하였을 경우 한 국가의 독자적인 정책대응보다는 여러 국가의 정책공조가 더 효과적이라는 것은 널리 알려져 있다. 이번 위기에서 미국, 유럽, 일본 등의 중앙은행이 동시에 기준금리를 인하하고 구제금융을 집행하는 등 정책공조를 편 것이 위기회복에 큰 역할을 한 것으로 보인다.

지금까지 살펴 본 바에 의하면 최근 글로벌 금융위기는 은행위에서 발생한 복합위기의 성격이 강해 다른 유형의 금융위기와 비교하여 상대적으로 큰 피해를 양산할 것으로 예상되었다. 그러나 각국 정부의 효과적 정책대응으로 위기회복 기간이 예상보다 크게 짧아질 것으로 보인다. 따라서 다음 장에서는 현 금융위기의 지속 및 회복에 얼마만큼의 기간이 소요될 지 각종 데이터를 이용한 정량분석을 통해 고찰해 보기로 한다.

11) <표 II-1> 참조

V. 계량분석을 통한 금융위기 이후 경제 전망¹²⁾

1. 자료 및 분석모형

가. 자료

분석에는 1980년대 이후 금융위기를 경험하였거나 현재 금융위기를 경험하고 있는 36개 국가의 40개 금융위기 사례가 표본으로 사용되었다. 이들 국가군에는 미국, 일본과 같은 선진국은 물론 가나, 코스타리카와 같은 후진국도 포함되어 있어 소득수준, 경제성장률 등 특정 변수와 관계없이 무작위로 표본이 추출되었음을 알 수 있다. 금융위기의 지속기간 및 영향이 개별 국가마다 상이하기 때문에 선진국부터 후진국까지 망라한 표본을 사용할 경우 현 금융위기 상황에 가장 부합되는 과거 사례를 발견할 수 있고 이를 기초로 하여 현 금융위기에 대한 전망을 보다 수월히 할 수 있다는 장점을 가진다.

분석에는 (i) 금융위기 관련 손실을 나타내는 변수: 경기둔화 기간¹³⁾, 금융위기 심도(depth), 누적 손실(cumulative loss), 경기회복 기간, (ii) 국가적 특성을 나타내는 변수: 1인당 실질 GDP, 민간여신/GDP, 국가부채/GDP, 재정수지/GDP, 경상수지/GDP, 순외화자산/M2, (iii) 장기 경제추세를 나타내는 변수: 실질 GDP 성장률, 민간여신 증가율, 통화 증가율, 실질 이자율, (iv) 금융위기 유형을 나타내는 변수:¹⁴⁾ 통화위기(currency crisis), 외채위기(foreign debt cri-

12) 본 장에서는 기본적으로 Cecchetti et al.(2009)의 연구방법을 사용하여 정량분석을 시행하였다. 하지만 본 연구는 Cecchetti et al.(2009)에 비해 (i) 최근 한국의 금융위기에 초점을 맞추고 분석 및 전망 시행, (ii) 부분적으로 상이한 샘플의 사용, (iii) 종속변수의 계산방법 차이, (iv) 추가적 종속변수의 사용 등에서 차별성을 보인다. 그 결과 두 연구의 분석결과 역시 상이한 점이 많은 것으로 나타나고 있다.

13) 본 장에서 경기둔화 기간이란 경제가 마이너스 성장을 기록한 경기침체 기간까지 포함한 포괄적 의미로 사용되었다.

14) 통화위기는 외환위기를 의미하며, 대부분의 금융위기가 은행위기의 성격을 가지기 때문에 은행위기 더미는 분석에서 제외하였다.

sis), (v) 정책대응을 나타내는 변수:¹⁵⁾ 예금동결(deposit freeze), 은행휴업(bank holiday), 예금지급보증(blanket guarantee), 유동성 공급, 지불유예(forbearance), 정부개입, 은행폐쇄, 은행국유화(bank nationalization), 은행합병, 은행 해외매각, 은행 리스트럭처링(bank restructuring), 자산관리기구 설립, 자본재구성 비용(recapitalization cost) 등이 사용되었다.

15) 금융위기를 심화시키는 모형 외적 요인들이 정책대응을 나타내는 변수들에도 동시에 영향을 미칠 수 있다는 점에서 내생성(endogeneity) 문제가 발생할 수도 있으나, 도구변수(instrumental variable)를 찾기가 쉽지 않다는 점, 거의 모든 계량분석 모형에는 내생성 문제가 존재한다는 점, 이들 변수가 모두 더미변수라서 내생성 문제가 심각하지 않을 수도 있다는 점 등을 고려하여 정책대응 변수들을 모형에 포함시켰다.

<표 V-1> 표본국가의 금융위기 지표

국 가	금융위기 발생 시기	경기둔화 기간(분기)	금융위기 심도(%)	누적 손실(%)	경기회복 기간(분기)
가 나	1982년 1월	4	7.2	15.8	16
네덜란드	2008년 9월	5	5.3	11.8	-
노르웨이	1991년 10월	1	3.6	3.6	3
도미니카	2003년 4월	4	0.3	0.7	8
독 일	2007년 8월	4	6.7	11.5	-
러시아	1998년 8월	6	19.4	81.6	8
말레이시아	1997년 7월	5	12.3	56.4	10
멕시코	1994년 12월	3	15.1	34.2	10
미 국	2007년 8월	4	3.8	10.2	-
베네수엘라	1994년 1월	4	2.3	5.1	8
베트남	1997년 4월	0	0.0	0.0	0
볼리비아	1994년 11월	0	0.0	0.0	0
브라질	1994년 12월	1	6.1	6.1	2
스리랑카	1989년 1월	0	0.0	0.0	0
스웨덴	1991년 9월	7	18.5	63.3	16
스위스	2007년 10월	4	2.1	5.3	-
스페인	2008년 9월	3	3.1	4.7	-
아르헨티나	1995년 1월	3	7.6	9.2	8
아르헨티나	2001년 12월	7	19.7	109.6	13
아일랜드	2008년 9월	5	4.8	9.1	-
에콰도르	1998년 8월	3	7.6	19.8	10
영 국	2007년 8월	4	4.1	7.2	-
우루과이	2002년 1월	4	11.0	24.2	12
우크라이나	1998년 1월	0	0.0	0.0	0
인도네시아	1997년 11월	3	19.4	30.7	23
일 본	1997년 11월	8	3.4	18.1	15
일 본	2008년 9월	4	8.4	16.4	-
체 코	1996년 1월	5	7.9	19.1	12
칠 레	1981년 11월	6	20.5	70.7	23
코스타리카	1988년 3월	0	0.0	0.0	0
콜롬비아	1982년 7월	0	0.0	0.0	0
콜롬비아	1998년 6월	4	6.8	20.0	14
크로아티아	1998년 3월	2	13.5	19.1	8
태 국	1997년 7월	7	17.4	58.6	20
터 키	2000년 11월	2	26.6	36.6	12
파라과이	1995년 5월	0	0.0	0.0	0
핀란드	1991년 9월	9	17.3	106.3	20
필리핀	1997년 7월	1	13.1	13.1	8
한 국	1997년 8월	5	20.6	47.7	12
한 국	2008년 9월	3	10.3	12.7	-
최 소	-	0	0.0	0.0	0
최 대	-	9	26.6	109.6	23
평 균	-	3.5	8.6	23.3	9.4
표준편차	-	7.1	0.1	0.3	28.3

<표 V-2> 표본 국가들의 정치 및 경제 변수들

	관측치수	최소	최대	평균	표준편차
통화위기 ¹⁾	40	0.0	1.0	0.4	0.5
외채위기 ¹⁾	40	0.0	1.0	0.1	0.3
1인당 실질 GDP ²⁾	40	39.0	57961.0	15756.4	18661.7
민간여신/GDP ³⁾	15	1.0	513.0	110.3	146.0
실질 GDP 증가율(-1) ³⁾	40	-34.6	24.8	1.2	8.2
민간여신 증가율(-1) ³⁾	16	-3.0	25.4	8.2	7.8
통화증가율(-1) ³⁾	25	-19.8	32.3	6.3	10.4
실질이자율(-1) ³⁾	39	-0.1	56.7	16.4	14.9
실질 GDP 증가율(-3) ³⁾	40	-22.8	24.6	2.9	6.3
민간여신 증가율(-3) ³⁾	16	-1.7	27.1	8.4	7.6
통화증가율(-3) ³⁾	22	-5.6	20.6	6.4	6.4
실질이자율(-3) ³⁾	39	-0.5	68.3	15.9	15.1
정부부채/GDP ³⁾	31	8.8	187.7	45.3	35.6
재정수지/GDP ³⁾	40	-17.0	5.6	-1.6	4.5
경상수지/GDP ³⁾	40	-14.9	14.5	-2.7	5.3
순외화자산/M2 ³⁾	36	-35.1	55.3	15.2	18.9
예금동결 ¹⁾	40	0.0	1.0	0.1	0.3
은행휴업 ¹⁾	40	0.0	1.0	0.1	0.3
예금지급보증 ¹⁾	40	0.0	1.0	0.3	0.5
유동성공급 ¹⁾	40	0.0	1.0	0.8	0.4
지불유예 ¹⁾	40	0.0	1.0	0.8	0.4
정부개입 ¹⁾	40	0.0	1.0	0.9	0.3
은행폐쇄 ¹⁾	33	0.0	1.0	0.7	0.5
은행국유화 ¹⁾	40	0.0	1.0	0.6	0.5
은행합병 ¹⁾	33	0.0	1.0	0.6	0.5
은행 해외매각 ¹⁾	32	0.0	1.0	0.5	0.5
은행 리스트럭처링 ¹⁾	33	0.0	1.0	0.6	0.5
자산관리기구 설립 ¹⁾	40	0.0	1.0	0.7	0.5
자본재구성 비용 ¹⁾	33	0.0	1.0	0.8	0.4

주 : 1) 0 또는 1의 값을 가지는 더미 변수

2) 단위는 미국 달러

3) 단위는 %

분석에는 기본적으로 분기별 데이터를 사용하였으나, 분기별 데이터의 접근이 용이하지 않은 국가들의 경우 연도별 데이터를 표본 평균치 등을 이용하여 분기별 데이터로 전환한 후 사용하였다. 분석에 사용된 변수들 중 금융위기 유형 변수와 정책대응 변수들은 더미 변수로서 Laeven and Valencia(2008)과 Cecchetti et al.(2009)로부터 데이터를 차용하였다. 그 외의 정량변수들에 대해서는 IMF의 International Financial Statistics 데이터를 이용하여 저자들이 직접 계산한 값을 분석에 사용하였다.

경기둔화 기간은 금융위기 발생 직전의 경기고점¹⁶⁾에서 금융위기 발생 직후 경기저점까지 소요된 분기 수를 나타낸다. 금융위기 심도에는 금융위기 발생 직전 경기고점의 실질 GDP에서 금융위기 발생 직후 경기저점의 실질 GDP를 차감한 후 이를 금융위기 발생 직전의 경기고점 실질 GDP로 나눈 값이 사용되었다. 누적 손실은 경기고점에서 경기저점에 이르기까지 매 분기의 경기고점 대비 실질 GDP 감소분을 합하여 이를 경기고점의 실질 GDP로 나눈 값을 나타낸다. 경기회복 기간은 금융위기 이후 실질 GDP 수준이 금융위기 직전 경기고점의 실질 GDP 수준으로 회복되는데 걸린 분기 수를 의미한다. 최근 발생한 글로벌 금융위기의 경우 각국의 실질 GDP 수준이 금융위기 이전의 경기고점 수준으로 아직까지 회복되지 못하고 있다. 따라서 이 경우에는 최근 금융위기 발생 국가들을 제외한 표본국가들의 경기둔화 기간과 경기회복 기간 평균치를 이용하여 대략적인 추정치를 산출한 후, 이를 최근 금융위기 발생 국가들의 경기회복 기간 대리변수로 사용하였다.

실질 GDP 성장률, 민간여신 증가율, 통화 증가율 등은 각각 1년 전 대비 증가율 및 3년 전 대비 증가율이 사용되었으며, 실질 이자율의 경우 1년 평균 이자율 수준 및 3년 평균 이자율 수준이 분석에 이용되었다.

먼저 집락분석에는 위의 변수들 대부분이 사용되었지만, 국가별 데이터 접근이 가능한 변수들의 수가 서로 상이한 까닭에 일부 변수들은 분석결과 산출

16) 금융위기 발생 전과 후 각각 2분기 내에 경기고점이 형성되었을 경우 이를 금융위기 발생 직전 경기고점으로 정의하였다. 이러한 방식으로 경기고점을 정의한 이유는 일반적으로 금융위기 발생 시점과 경기둔화 시작 시점 간에는 어느 정도의 시차가 존재하기 때문이다.

과정에서 제외될 수밖에 없었다.¹⁷⁾ 한편 회귀분석은 분석의 특성상 관측치 수가 일치하여야 하기 때문에 상기 변수들 중 관측치 수가 40개인 변수들만 선별하여 분석에 사용하였다. 종속변수로는 경기둔화 기간, 금융위기 심도, 누적 손실, 경기회복 기간 등이 사용되었고, 독립변수로는 통화위기, 외채위기, 1인당 실질 GDP, 실질 GDP 성장률, 실질 이자율, 재정수지/GDP, 경상수지/GDP, 예금동결, 예금지급보증, 유동성 공급, 지급유예, 정부개입, 은행국유화, 자산관리 기구 설립 등이 사용되었다. 은행휴업 변수는 관측치 수가 40개이지만 예금동결 변수와 관측치가 동일한 값을 가지기 때문에 분석에서 제외하였다.

나. 분석모형

분석대상 국가의 수가 n 이라 하고 이들 국가의 특성을 대변하는 변수가 m 개 존재한다고 가정하자. 그러면 개별 국가는 m 개의 변수로 구성된 m 차원 공간의 한 점으로 대변될 수 있다. 집락분석이란 m 차원 공간에 존재하는 n 개의 점들(n 개의 국가) 간 거리(metric)를 최소화하는 방법을 사용하여 비슷한 유형의 국가들끼리 군집을 이루도록 만드는 기법이다. 집락분석에서 거리를 측정하기 위해서 여러 가지 방법들이 사용되고 있는데 일반적으로 널리 사용되는 방법 중 하나가 유클리디안 거리(Euclidean distance)이다. 유클리디안 거리는 m 개의 원소로 구성된 벡터 $X = (x_1, x_2, \dots, x_m)$ 와 $Y = (y_1, y_2, \dots, y_m)$ 가 존재할 때 다음과 같이 정의될 수 있다.

$$d = [(X - Y)^T(X - Y)]^{1/2} = \left[\sum_{i=1}^m (x_i - y_i)^2 \right]^{1/2}, \quad i = 1, 2, \dots, m.$$

여기서 d 는 유클리디안 거리, $X(Y)$ 는 개별국가의 변수 $x_i(y_i)$ 의 집합을 나타내는 벡터, T 는 벡터 또는 매트릭스 변환을 각각 나타낸다. 분석에는 <표 V-1>과 <표 V-2>에서 샘플 수가 국가별로 일치하는 변수들을 추출하여 사용하

17) 관측치의 수가 많지 않은 민간여신, 통화증가율, 정부부채 등이 제외되었다.

였다.

본 연구에서도 국가 간 특성 차이를 측정하는 방법으로 유클리디안 거리를 사용한다. 집락분석 결과 가까운 거리에 위치한 국가들은 금융위기 관련 국가별 특성이 유사함을 의미하며, 반대로 먼 거리에 위치한 국가들은 이들 특성이 상이함을 나타낸다. 따라서 현재 금융위기를 경험하고 있는 국가들은 집락분석 결과를 활용하여 가장 유사한 금융위기 사례를 발견할 수 있고, 이를 현 위기 상황의 타개 및 출구전략 수립 등에 활용할 수 있다.

회귀분석에는 단순 회귀분석 모형(bivariate regression model)과 다중 회귀분석 모형(multiple regression model)이 사용되었다. 단순 회귀분석이란 하나의 독립변수와 상수를 종속변수에 대하여 회귀분석하는 방법으로 다음과 같은 형태로 표현된다.

$$y_t = \alpha + \beta x_t + \epsilon_t$$

여기서 y_t 는 종속변수, x_t 는 독립변수, ϵ_t 는 오차항, α 는 상수, β 는 계수를 각각 나타낸다. 종속변수로는 금융위기 관련 손실을 나타내는 변수들이 사용되었으며, 그 외의 변수들은 독립변수로 사용되었다. 개별 독립변수를 각각의 종속변수에 대하여 회귀분석한 후 통계적 유의성을 보이는 변수들을 선별하여 다중 회귀분석을 실시하였다. 복수의 독립변수들로 구성된 다중 회귀분석 모형은 다음과 같이 나타낼 수 있다.

$$y_t = \alpha + X_t B + \epsilon_t$$

X_t 는 다수의 독립변수들로 구성된 매트릭스를 나타내며, B 는 계수 벡터를 표시한다. 단순 회귀분석에서 통계적 유의성이 있는 것으로 나타난 변수라고 하더라도 다중 회귀분석에서는 통계적 유의성을 보이지 않는 경우가 종종 발생한다. 다중 회귀분석에서 독립변수들 간 상관관계가 높아 다중공선성(multicollinearity)이 발생할 경우 이러한 문제점이 나타나는 것으로 추정되는데, 이를 해결하기 위하여 독립변수들 중 하나 또는 그 이상의 변수들을 분석에서 제외시키는 방법이 일반적으로 많이 사용되고 있다. 본 연구에서도 이와 같은 방법을 사용하여 다중 회귀분석을 실시하였다. 그 결과 다수의 다중 회귀분석

모형이 나타날 수밖에 없는데 본 연구에서는 저자들의 판단 하에 가장 합리적인 분석결과를 산출한 모형을 선정하여 그 분석결과를 제시하기로 한다.

앞서 언급하였듯이 금융위기에 대한 이론정립이 완성되지 않은 상황에서 무작위로 추출된 다수의 변수들을 사용하여 위기상황을 분석하고 전망하는 작업은 계량분석 결과가 안정적이지 않을 수 있다는 한계점을 가질 수밖에 없다. 즉, 분석에 사용된 표본국가, 독립변수 등이 변할 경우 분석결과 또한 달라질 수밖에 없는 것이다. 또한 분석에는 다수의 정책더미 변수들이 사용되었는데 이들 더미변수는 위기발생 이후 해당 정책이 한번이라도 사용되었으면 1의 값을 가지는 것으로 설정되어 있다. 때문에 종속변수로 사용된 금융위기 심도와 독립변수로 사용된 정책더미 변수들 간의 인과관계를 명확히 밝히기 힘든 경우가 존재하게 된다. 따라서 계량분석 결과의 해석에 있어 정책변수들의 경우 기존의 해석방법과 다른 방법을 사용할 필요가 있는데 이는 이하 관련부분에서 상세히 설명하기로 한다.

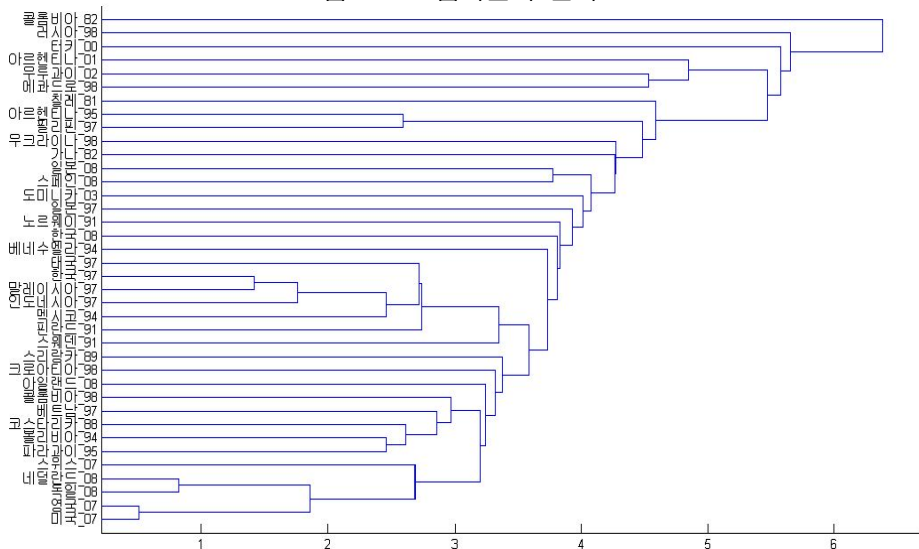
하지만 이러한 한계점들에도 불구하고 본 연구에서는 1980년대 이후 세계경제에 다소간 영향을 끼친 동시에 자료수집이 가능한 위기발생 사례들을 대상으로 계량분석을 실시하고 이에 기초하여 한국의 금융위기 종료시점을 예측하기로 한다.

2. 집락분석(Cluster Analysis)

<그림 V-1>은 집락분석의 결과를 보여주고 있는데, 가로축은 국가 간 유클리디안 거리를 나타내며 세로축은 금융위기 발생 국가 및 발생 연도를 나타낸다. 집락분석은 국가 간 변수들의 유사점과 상이점을 비교하여 유사점이 높은 국가들끼리 집락(cluster)을 형성시키는 기법을 말한다. 본 연구의 분석방법에서는 국가 간 유클리디안 거리가 가까울수록 유사점이 많고 유클리디안 거리가 멀수록 상이점이 많은 것으로 설정되어 있다. 가령 임의의 두 국가 간 유클리디안 거리가 가까울수록 이들 국가는 동일 집락 내에 위치하게 되고, 반면 유클리디안 거리가 멀수록 서로 다른 집락에 위치하게 되어 원거리에 위치하게 된다.

1997년 한국 외환위기의 경우를 살펴보면 같은 해에 말레이시아에서 발생한 외환위기와 집락을 형성하고 있음을 알 수 있다. 또한 1997년 한국의 외환위기는 같은 해에 발생한 인도네시아 및 태국의 외환위기와의 유사한 점이 많은 것으로 분석되었으며, 1994년의 멕시코 외환위기와의 공통점을 공유하고 있는 것으로 나타났다. 1997년 동아시아 외환위기와 1994년의 멕시코 외환위기가 발생 지역이 상이함에도 불구하고 비슷한 양상을 보인 이유는 이들 위기가 근본적으로 통화위기와 외채위기의 동시 발생이라는 공통점을 가지고 있기 때문인 것으로 분석된다.

<그림 V-1> 집락분석 결과



거리가 다소 멀기는 하지만 동일한 집락 내에 위치하는 것으로 나타나 이번 금융위기의 파급효과나 정책 대응방안 등에서 유사한 점이 많은 것으로 분석되었다. 한국과 아일랜드는 최근 금융위기와 관련하여 다른 국가들과 상이한 행보를 보이는 것으로 나타났는데, 특히 한국의 경우 1994년의 베네수엘라 금융위기와 공통점이 많은 것으로 분석되었으며 1991년의 노르웨이 및 1997년의 일본 금융위기와의 유사점을 공유하고 있는 것으로 나타났다.

집락분석 결과를 해석함에 있어 주의하여야 할 점은 유클리디안 거리가 짧다고 해서 금융위기의 피해가 적다는 것을 의미하지는 않는다는 것이다. 미국과 영국은 같은 집락 내에 위치해 있으면서 0.5 정도의 유클리디안 거리를 유지하고 있어 분석 국가들 중 가장 짧은 유클리디안 거리를 기록하고 있다. 하지만 최근 미국의 금융위기 피해가 과거 다른 나라에서 발생한 금융위기 피해보다 적다고는 결코 말할 수 없다. 그러므로 집락분석에서 유클리디안 거리가 짧다는 것은 금융위기 사례가 유사하다는 것으로 이해하여야 한다.

3. 회귀분석(Regression Analysis)

가. 단순 회귀분석(Bivariate Regression Analysis)

<표 V-3>는 개별 독립변수를 경기둔화 기간, 금융위기 심도, 누적 손실, 경기회복 기간의 4개 종속변수 각각에 대하여 회귀분석한 결과를 보여주고 있다. 분석결과 대부분의 독립변수들이 종속변수에 대해 통계적 유의성을 보이지 않는 것으로 나타났다.

예금지급보증과 은행국유화 두 변수만이 네 개의 종속변수 모두에 대하여 1% 수준에서 통계적으로 유의한 양의 효과를 미치는 것으로 나타났다. 일반적인 단순 회귀분석 모형의 해석방법을 따르면 예금지급보증 또는 은행국유화를 실시할 경우 금융위기 관련 손실이 증가된다는 것을 의미한다. 하지만 예금지급보증과 은행국유화는 금융위기 대처방안으로 대중에 알려져 있다. 그러므로 일반적 회귀분석 모형 해석방법을 따를 경우 금융위기 대처방안을 사용할 경우

오히려 금융위기 손실을 증가시키는 결과가 초래된다.

예금지급보증과 은행국유화가 더미 변수임을 감안할 때 일반적 회귀분석 모형의 해석방법을 따르기보다 금융위기의 피해가 예금지급보증이나 은행국유화를 단행해야 할 정도로 크다는 식의 해석을 할 필요가 있다. 다른 정책 더미 변수들의 부호가 거의 대부분 양의 값을 가진다는 사실 역시 같은 맥락에서 이해할 수 있다. 즉, 각종 정책 대응방안을 사용해야 할 정도로 금융위기의 피해 및 손실이 크기 때문에 이들 변수가 양의 부호를 가진다고 이해하면 되겠다.

<표 V-3> 단순 회귀분석 결과^{1), 2)}

변 수	경기둔화 기간	금융위기 심도	누적손실	경기회복 기간
통화위기	0.5627 (0.7712)	0.0744*** (0.0337)	0.2129* (0.0867)	2.9744 (1.9706)
외채위기	1.4857 (1.1355)	0.0337 (0.0356)	0.2651** (0.1327)	0.7714 (3.0300)
1인당 실질 GDP	0.0000** (0.0000)	-0.0000 (0.0000)	-0.0000 (0.0000)	0.0001 (0.0001)
실질 GDP(-1) ³⁾	-0.0134 (0.0259)	0.0017** (0.0008)	0.0046 (0.0031)	0.0274 (0.0673)
실질 GDP(-3) ³⁾	-0.0314 (0.0251)	0.0015* (0.0008)	0.0029 (0.0031)	-0.0114 (0.0665)
실질이자율(-1) ^{3), 4)}	-0.0004 (0.0004)	-0.0000 (0.0000)	-0.0000 (0.0000)	-0.0013 (0.0010)
실질이자율(-3) ^{3), 4)}	-0.0008 (0.0007)	-0.0000 (0.0000)	-0.0001 (0.0001)	-0.0023 (0.0018)
재정수지/GDP	0.1129 (0.0838)	-0.0008 (0.0027)	-0.0001 (0.0001)	0.3867* (0.2151)
경상수지/GDP	0.0598 (0.0724)	-0.0009 (0.0023)	-0.0051 (0.0087)	0.0734 (0.1906)
예금동결	1.2613 (1.4430)	0.0447 (0.0447)	0.2945* (0.1685)	2.3153 (3.7893)
예금지급보증	2.3197*** (0.7730)	0.0849*** (0.0229)	0.2724*** (0.0934)	6.9875*** (1.9392)
유동성공급	1.0753 (0.9026)	0.0308 (0.0281)	0.1686 (0.1070)	2.2645 (2.3738)
지불유예	0.4687 (0.9567)	-0.0105 (0.0291)	0.0211 (0.1153)	0.1094 (2.5073)
정부개입	0.8333 (1.2725)	0.0065 (0.0397)	0.1457 (0.1597)	1.2778 (3.3367)
은행국유화	2.1995*** (0.6897)	0.0617*** (0.0219)	0.2391*** (0.0962)	5.1074*** (1.8520)
자산관리기구 설립	1.5385** (0.7652)	0.0218 (0.0247)	0.0641 (0.0962)	3.9396* (2.0033)

주 : 1) 괄호 안의 수치는 표준오차를 나타낸다.

2) *, **, ***은 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미한다.

3) 실질 GDP(-t)는 t년 전 대비 실질 GDP 성장률을 나타내며, 실질이자율(-t)은 t년 동안의 평균 실질이자율 수준을 의미한다.

4) 1994년 브라질 금융위기 당시의 실질이자율 데이터 입수가 용이하지 않아 실질이자율에 대한 단순회귀 분석에는 브라질을 제외한 39개 금융위기 사례가 사용되었다.

예금지급보증과 은행국유화 이외에 (i) 경기둔화 기간에 대해서는 1인당 실질 GDP, 실질 GDP 성장률, 자산관리기구 설립이, (ii) 금융위기 심도에 대해서는 통화위기, 실질이자율, (iii) 누적 손실에 대해서는 통화위기, 외채위기, 예금동결, (iv) 경기회복 기간에 대해서는 재정수지/GDP, 자산관리기구 설립 등이 통계적으로 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다.

단순 회귀분석 결과 개별 종속변수에 대하여 통계적 유의성을 보인 독립변수들을 모아서 다중 회귀분석을 실시한다.

나. 다중 회귀분석(Multiple Regression Analysis)

앞서 설명한 바와 같이 단순 회귀분석에서 통계적 유의성을 보이던 변수가 다중 회귀분석에서는 통계적 유의성이 없는 것으로 나타나는 경우가 있기 때문에 독립변수들 간의 적절한 조합을 통하여 가장 합리적인 결과를 산출하는 다중 회귀분석 모형을 선택하기로 한다.

또한 단순 회귀분석에서 유의적인 변수들만 다중 회귀분석에 사용할 경우 독립변수들이 모두 더미 변수로만 구성되는 경우가 나타나게 된다. 이 경우 회귀분석 결과의 신뢰성이 크게 떨어질 뿐만 아니라 모형의 예측치(predicted value)가 적절한 값을 가지지 않는 사태가 발생하게 된다. 따라서 종속변수에 관계없이 정량변수 중 하나인 실질 GDP 성장률을 독립변수에 포함시켜 회귀분석을 실시한다.¹⁸⁾ 그 결과 다중 회귀분석에는 통화위기, 외채위기, 1인당 실질 GDP, 실질 GDP 성장률, 재정수지/GDP, 예금지급보증, 은행국유화 등 7개의 독립변수가 사용되었다.

18) 선행연구 중 Cecchetti et al.(2009)도 다중 회귀분석 모형에 실질 GDP 성장률을 독립변수에 포함시켜 분석을 한 바 있다. 이들의 연구에서 실질 GDP 성장률이 통계적으로 유의한 것으로 분석되었으나 본 연구에서는 동 변수의 통계적 유의성이 많이 떨어지는 것으로 나타났다. 이는 Cecchetti et al.과 본 연구의 표본국가 및 분석 변수들의 차이에 기인한 것으로 판단된다.

<표 V-4> 다중 회귀분석 결과

설명변수	종속변수			
	경기둔화 기간	금융위기 심도	누적 손실	경기회복 기간
통화위기		0.0543*** (0.0206)		
외채위기			0.2437* (0.1249)	
1인당 실질 GDP	0.0000** (0.0000)			
실질 GDP(-1)	-0.0835** (0.0381)	-0.0008 (0.0012)	-0.0058 (0.0050)	-0.1281 (0.0992)
재정수지/GDP				0.3966** (0.1857)
예금지급보증	2.3055*** (0.7027)	0.0698*** (0.0219)	0.2897*** (0.0877)	4.9663** (2.1795)
은행국유화				3.2390 (1.9770)
상수	2.3357*** (4.4471)	0.0449*** (0.0133)	0.1354*** (0.0496)	7.0763*** (1.2650)
R ²	0.3713	0.6751	0.4150	0.3923
관측치 수	40	40	40	40

주 : 1) 괄호 안의 수치는 표준오차를 나타낸다.

2) *, **, ***은 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미한다.

3) 실질 GDP(-1)는 1년 전 대비 실질 GDP 성장률을 나타낸다.

먼저 종속변수로 경기둔화 기간을 선택한 경우 독립변수로는 1인당 실질 GDP, 실질 GDP 성장률, 예금지급보증 등이 사용되었으며 이들 변수는 5% 수준과 1% 수준에서 통계적으로 유의한 것으로 나타났다. 금융위기 심도의 경우 통화위기, 실질 GDP 성장률, 예금지급보증 등이 독립변수로 사용되었으며 실질 GDP 성장률을 제외하고 나머지 변수들은 1% 수준에서 통계적 유의성을 가지는 것으로 분석되었다. 누적 손실은 외채위기가 10% 수준에서, 예금지급보증이 1% 수준에서 각각 통계적 유의성을 보였으며, 경기회복 기간은 재정수지와 예금지급보증이 5% 수준에서 유의적인 것으로 나타났다.

경기회복 기간을 종속변수로 사용하였을 때 실질 GDP 성장률 외에 통계적 유의성을 가지지 않는 변수로 은행국유화가 사용되었는데, 은행국유화의 경우 통계적으로 10%를 소폭 상회하는 수준에서 유의적인 것으로 나타났으며 또한 동 변수를 포함시킨 회귀분석이 다른 변수들 조합을 사용한 분석보다 좋은 결과를 양산하였기에 동 변수를 모형에 포함시켰다. 분석결과 실질 GDP 성장률은 금융위기 손실 변수들에 음의 영향을 미치는 것으로 나타났으며, 그 외 다른 변수들은 양의 영향을 미치는 것으로 분석되었다.

<표 V-5> 1997년 한국의 외환위기에 대한 표본 내 검증 결과

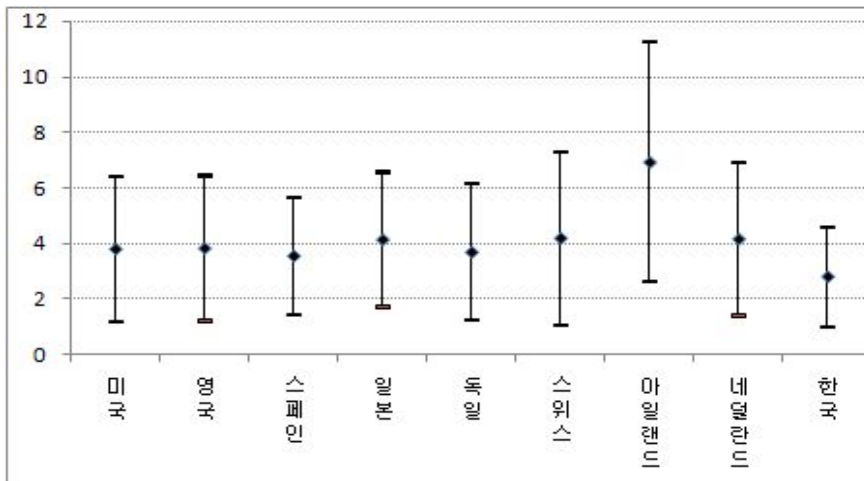
(단위: 분기)

	실제치	추정치	95% 신뢰구간
경기둔화 기간	5	4.7884	(1.5725, 8.0043)
금융위기 심도	0.2060	0.1652	(0.0401, 0.2903)
누적 손실	0.4773	0.3956	(0.0663, 0.7248)
경기회복 기간	12	14.7230	(2.6504, 26.7950)

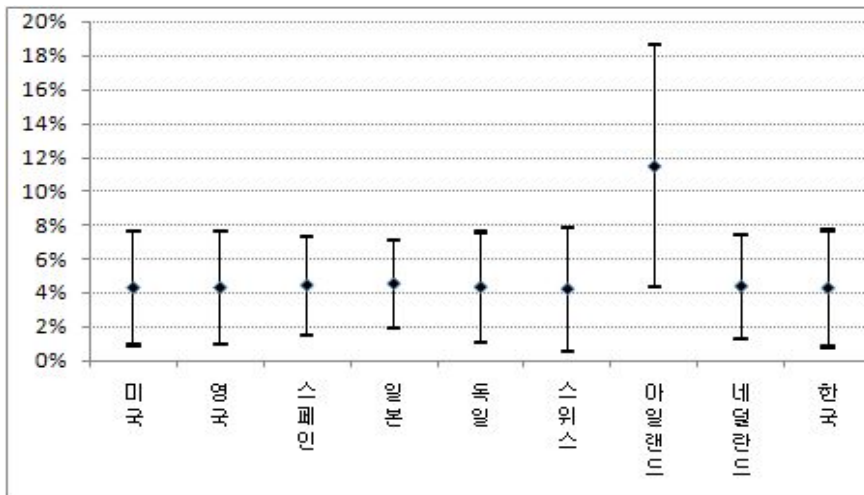
현 금융위기에 대한 전망에 앞서 모형의 신뢰도를 알아보기 위하여 1997년 한국의 외환위기를 대상으로 모형 내 검증(in-sample test)을 실시해 보았다. 검증 결과 4개 종속변수 중 경기회복 기간을 제외한 나머지 3개 변수들은 금융위기 관련 손실규모가 실제치보다 조금 작게 추정되었다. 하지만 4개 종속변수의 실제치가 모두 추정치의 95% 신뢰구간에 포함되는 것으로 나타나 전반적으로 모형은 95% 수준에서 신뢰할만한 것으로 나타났다.

본 연구에서는 Cecchetti et al.(2009)에서와 같이 종속변수의 예측치(predicted value)를 사용하여 현 금융위기의 향후 전망을 시행하기로 한다. 금융위기 이후 경기저점을 이미 통과하였다는 가정 하에 산출한 개별 종속변수의 예측치 및 신뢰구간이 <그림 V-2>에서 <그림 V-5>까지 표시되어 있다.

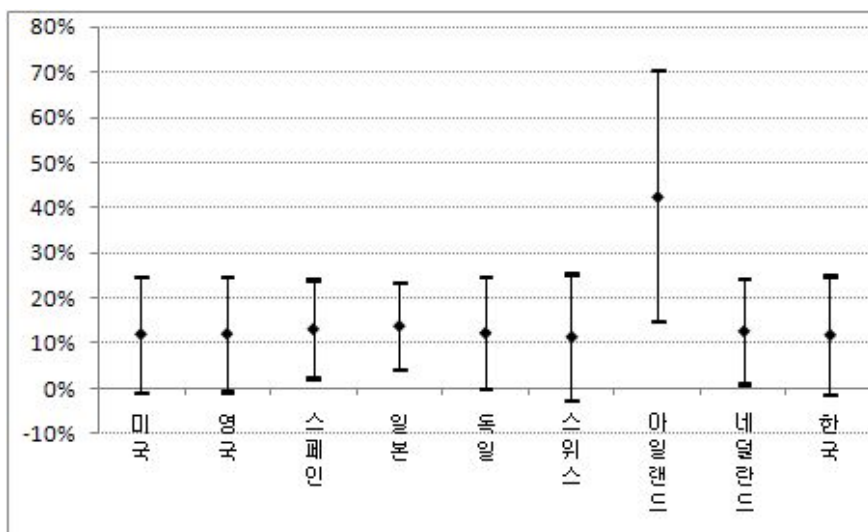
<그림 V-2> 경기둔화 기간에 대한 예측치 및 신뢰구간



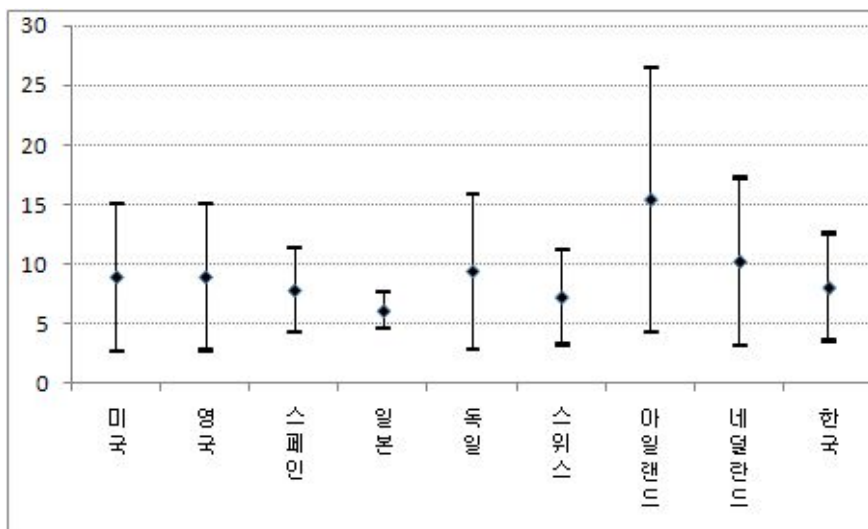
<그림 V-3> 금융위기 심도에 대한 예측치 및 신뢰구간



<그림 V-4> 누적 손실에 대한 예측치 및 신뢰구간



<그림 V-5> 경기회복 기간에 대한 예측치 및 신뢰구간

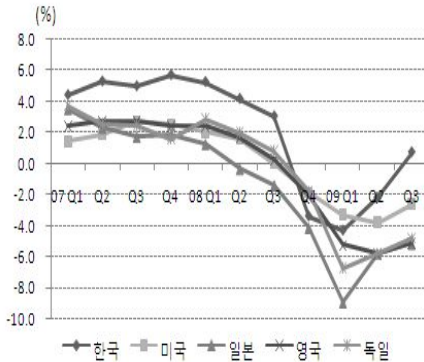


경기둔화 기간의 예측치는 한국이 2.8분기를 기록하여 분석대상 국가들 중 가장 빨리 경기저점을 통과하는 것으로 나타났으며, 아일랜드는 6.92분기를 기록하여 금융위기 이후 가장 늦게 경기저점을 통과하는 것으로 분석되었다. 최근 OECD 국가들 중 한국이 가장 빠른 경기회복세를 보이고 있다는 사실과 2008년 하반기 스탠더드 앤드 푸어스(S&P)가 금융위기 발생 직후 아일랜드 국가신용등급을 최상위 등급에서 6단계나 낮은 A- 등급으로 하향조정 하였다는 사실이 동 분석결과를 뒷받침한다고 볼 수 있다. 미국을 포함한 다른 국가들은 경기둔화 기간이 4분기 전후를 기록하는 것으로 예측되어 최근 발생한 글로벌 금융위기의 경우 금융위기 발생 직전 경기고점에서 금융위기 발생 직후 경기저점까지 대략 1년 정도가 소요되는 것으로 나타났다.

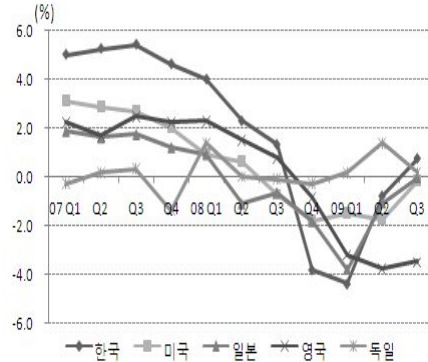
금융위기 심도의 경우 아일랜드만 실질 GDP의 11.5% 정도 손실이 발생하는 것으로 분석되었을 뿐 한국, 미국, 영국 등 다른 국가들은 대략 실질 GDP의 4% 정도 손실을 기록하는 것으로 예측되었다. 또한 누적 손실의 경우에도 아일랜드는 실질 GDP의 42.5% 손실을 기록하는 것으로 나타난 반면 한국을 포함한 다른 국가들은 실질 GDP의 10%를 소폭 상회하는 수준의 손실을 입는 것으로 분석되었다. 한국의 경기둔화 기간이 다른 국가들과 비교하여 가장 짧음에도 불구하고 금융위기 심도 및 누적 손실에서 다른 국가들과 큰 차이를 보이지 않는다는 것은 한국이 다른 국가들과 비슷한 정도의 금융위기 피해를 입었음에도 불구하고 빠른 시일 내에 이를 복구하고 경기회복세로 전환하였음을 의미한다.

<그림 V-6>¹⁹⁾과 <그림 V-7>은 주요국의 전년 동기대비 경제성장률과 민간 소비증가율을 각각 보여주고 있다. 한국은 미국, 일본 등 주요 선진국과 비교하여 상대적으로 빠른 경기회복세를 보이는 것으로 나타났다. 특히 민간소비증가율은 다른 국가들에 비하여 훨씬 큰 폭의 하락세를 경험한 후 가장 빠른 회복세를 보이고 있다. 이러한 경제지표의 변화 추이는 본 연구의 예측, 즉 한국이 다른 국가들과 비슷한 정도의 금융위기 피해를 입었으나 상대적으로 빠른 경기회복세를 보이고 있다는 예측을 뒷받침한다 할 수 있다.

19) 그림은 전년 동기대비 성장률을 나타내기 때문에 그림에 나타난 경기둔화 기간과 실질 GDP를 기준으로 산출한 경기둔화 기간이 서로 일치하지 않을 수 있다.

<그림 V-6> 주요국 분기별
경제성장률 추이

자료 : Bloomberg

<그림 V-7> 주요국 분기별
민간소비 증가 추이

마지막으로 경기회복 기간에 대한 예측치를 살펴보면 한국이 8분기 정도를 기록하여 일본, 스위스, 스페인 등의 국가들보다 늦은 경기회복세를 보이는 것으로 나타났다. 이러한 분석결과는 OECD 국가들 중 한국이 가장 빠른 경기회복세를 보이고 있다는 사실과 배치되는 측면이 있다. 최근 발생한 글로벌 금융위기의 경우 분석 국가들의 실질 GDP가 금융위기 직전의 경기고점 수준으로 회복되지 못한 관계로 과거 금융위기로부터 간접적으로 산출된 추정치를 사용하여 회귀분석을 실시하였기 때문에 이러한 분석결과가 도출된 것으로 판단된다. 경기회복 기간에 대한 예측치가 가장 짧게 나타난 동시에 지극히 좁은 신뢰구간을 보유하고 있는 일본의 경우 다른 국가들과 비교하여 특별히 나은 경기회복세를 보이고 있지 않다는 사실이 본 분석결과의 신뢰성이 낮다는 것을 간접적으로 증명한다고 볼 수 있다. 따라서 경기회복 기간에 대한 예측치는 단지 참고자료로만 활용하기를 바란다.

Cecchetti et al.(2009)은 자신들의 모형을 사용하여 산출한 예측치의 정확성이 60-70% 정도에 불과하다고 밝힌 바 있다. 본 연구에 사용된 다중 회귀분석 모형은 R2 값이 0.37-0.67 정도를 기록하여 Cecchetti et al.의 분석모형 R2 값과 큰 차이를 보이지 않는다. 따라서 본 연구에서 제시한 예측치 역시 대략 60-70% 정도의 정확성이나 현실설명력을 가진다고 볼 수 있다. 비록 100% 정

확한 예측치를 제시하지는 못하였지만 최근 발생한 글로벌 금융위기 이후 한국의 금융위기 관련 손실을 처음으로 예측하였다는 점에서 본 연구는 나름대로 그 의의를 가진다고 볼 수 있다.

VI. 결 론

최근 글로벌 금융위기는 과거 발생한 금융위기들과 비교하여 유사한 측면이 많이 존재하지만 동시에 상이한 점도 다수 가지고 있다. 이를 알아보기 위해 본 연구는 과거 주요 금융위기 사례와 현 금융위기를 각각 고찰한 다음 이들을 상호 비교분석해 보았다. 먼저 자산버블 붕괴로 시작된 은행위기라는 점에서 현 금융위기는 과거 위기들과 비교하여 위기 발생 원인이나 파급효과 측면에서 많은 공통점을 가지고 있다. 반면 현 위기는 전 세계적으로 위기가 확산되었다는 점에서 대공황을 제외한 국지적 성격의 과거 금융위기들과 차이점을 보인다.

현 금융위기는 예상보다 빠른 위기회복 속도를 보이고 있는 것으로 평가되는데, 여기에는 과거 금융위기로부터의 학습효과와 각국 정부의 정책공조 등이 큰 역할을 한 것으로 보인다.

정성분석 결과를 바탕으로 현 금융위기에 대해 정량분석을 실시해 보았다. 먼저 집락분석 결과 미국, 영국, 독일 등 최근 글로벌 금융위기를 경험하고 있는 국가들 중 상당수가 근거리에서 집락을 형성함에 따라 현 금융위기는 과거 금융위기들과 다소 차별화되는 위기패턴을 보이는 것으로 나타났으며, 한국의 금융위기는 1991년 노르웨이, 1981년 칠레, 1997년 일본의 금융위기 등과 유사한 성격을 띠는 것으로 나타났다. 회귀분석을 통한 현 금융위기 전망에서 한국은 미국, 영국, 일본 등의 국가들에 비해 금융위기 지속기간이 훨씬 짧은 것으로 분석되었다. 반면 금융위기 심도나 누적 손실 등은 미국 등 주요 선진국과 비슷한 양상을 보였다. 이는 한국이 다른 국가 못지않은 경기침체를 경험하였음에도 불구하고 다른 국가들에 비해 상대적으로 빠른 시간 내에 위기를 극복할 수 있다는 것을 의미한다.

현 금융위기를 분석한 연구보고서는 많지만 한국을 중심으로 향후 경기전망을 한 연구는 극히 드문 게 사실이다. 따라서 본 연구는 후속연구에 적지 않은 도움을 줄 것으로 기대된다.

참고문헌

- 강동수, 「금융시스템 안전을 위한 정책방향: 거시금융감독정책을 중심으로」, 한은-KDI-금융학회 춘계 금융정책 심포지움 발표자료, 2006.3.24.
- 강만옥, 『선진국 불황기의 대응과 시사점: 미국·일본경제를 중심으로』, 삼성경제연구소, 1998.11.
- 강석훈, 「경제위기 진단과 재정·금융 정책조합」, 성신여대, 2009.
- 강종구, 「금융안정과 중앙은행의 역할」, 한은-KDI-금융학회 춘계 금융정책 심포지움 발표자료, 2006.3.24.
- _____, 「금융환경변화가 금융안정에 미치는 영향」, 『금융경제연구 제258호』, 한국은행, 2006.7.
- _____, 「우리나라 은행의 금융중개기능 약화 원인과 정책과제」, 『경제분석 제11권3호』, 한국은행, 2005.10.
- 기획재정부, 「2009년 경제운용방향 참고자료」, 2008.12.
- 김동환, 「일본경제의 위기와 시사점」, 한국금융연구원, 2002. 5.
- _____, 『금융산업의 변화와 향후 과제』, 한국금융연구원, 2007.
- 김대식, 이민환, 「효율적 금융안전망 구축을 위한 예금보험제도의 역할과 과제」, 2006 한은-KDI-금융학회 춘계 금융정책 심포지움 발표자료, 2006.3.24.
- 김위대, 「유럽의 위기 대응 정책 오류와 시장 영향」, 『Issue Analysis』, 국제금융센터, 2009.8.
- 김홍범, 「금융규제감독의 경과와 개선 과제」, 한국금융학회 정기학술대회 정책심포지엄 발표자료, 2007.6.8.
- 김형주, 『중남미 금융위기의 전개방향과 대응방안』, LG경제연구원, 1998.11.
- _____, 『브라질 금융위기의 영향과 대응방안』, LG경제연구원, 1999.01.
- 구본성, 『외환위기 이후 국내 간접금융의 구조적 변화와 향후과제』, 한국금융

- 연구원, 2007.
- _____, 신용상, 『금융시장의 통합화와 시장구조의 안정성』, 한국금융연구원, 2006.
- 국제금융센터, 「Global View」, 세계경제/월가시각/한국경제
- 국회예산정책처, 『글로벌 금융위기 극복을 위한 금융정책 분석』, 2009.7
- _____, 「글로벌 금융위기의 영향과 정책대응」, 한국개발연구원 경제정보센터, 2009. 4.
- 고영선 외저, 『KDI 경제위기 10년: 평가와 과제』, 한국개발연구원, 2007.
- 금융위원회, 『기업구조조정 추진상황 및 금융회사 부실채권 정리계획』, 2009.7.30.
- _____, 『2단계 금융투자업 인가방향과 운용계획』, 2009.7.
- 도보은, 「신BIS협약 도입과 거시건전성 감독 방안」, 2006 한은-KDI-금융학회 춘계 금융정책 심포지움 발표자료, 2006.3.24.
- 박경훈, 「BOE·FRB의 양적완화정책 운영 점검과 ECB의 채택 가능성」, 『해외경제정보 제2009-31호』, 한국은행, 2009.4.28.
- 박경서, 『경제위기 극복을 위한 금융정책과제』, 2009.
- 박대근·최 인, 「고금리정책은 환율안정에 효과가 있는가? : 아시아 외환위기를 중심으로」, 『한국경제의분석』, 한국금융연구원, 1999.
- 박진호, 「최근 영국의 금융시스템 및 통화정책 운영방식 개편과 시사점」, 『한은조사연구 2009-6』, 한국은행, 2009. 4.
- 백웅기, 「동아시아 외환 및 금융위기의 원인과 정책대응」, 『경제정책연구 4권』, 상명대학교 경제정책연구소, 1998.1.
- 삼성경제연구소, 「글로벌 금융위기와 한국경제」, 『CEO Information 제677호』, 2008.10.
- _____, 『최근 현황 및 2009년 경제 전망』, 2008.11.
- 성병목, 김예진, 「글로벌 금융위기에 대응한 주요국 재정정책 운용과 향후과제」, 『한은조사연구 2009-9』, 한국은행 조사국, 2009.8.
- 신용대, 「북유럽 3국의 금융 부실채권 처리사례」, 『KIET실물경제 118』, 산업연구원, 1998. 1.

- 신용상, 「글로벌 금융위기 이후 금융안정을 위한 주요국 논의와 관련 시사점」, 『Issue Analysis』, 2009.5.
- 신종협, 황진태, 「금융보호주의의 파급효과와 한국의 대응방안」, 『주간이슈』, 보험연구원, 2009.4.
- _____, _____, 「신브레튼우즈 체제 도입 논의와 한국의 대응방안」, 『주간이슈』, 보험연구원, 2008.12.
- 유지창, 『금융환경변화에 따른 대응방향』, 금융감독위원회, 2001.11.
- 윤석현, 「위기 이후 금융산업의 발전방향」, 한국경제학회 정책세미나, 2009.
- 윤원배, 「외환위기의 발생원인과 극복과정」, 『금융학회지 제9권』, 한국금융학회, 2004. 1.
- 이규선, 「미국 저축대부조합 파산 사례와 LTCM 위기 분석」, 『산은조사월보』, 한국산업은행, 2007.10. 28.
- _____, 「외환위기 극복을 위한 정책대응 비교: 한국과 말레이시아를 중심으로」, 『산은조사월보 제631호』, 한국산업은행, 2008. 6. 28.
- 이상빈, 「자본시장의 변천과 향후 과제」, 한양대, 2007.
- 이상제, 「글로벌 금융위기와 자본시장」, 예금보험공사 Workshop 발표, 2009.6.
- _____, 『금융시장구조변화와 향후 과제』, 한국금융연구원, 2003.
- 이석호, 『2008년 KCIF 금융논단 모음집』, 2008.
- 이재열, 「중남미 금융위기의 반복 요인과 시사점」, 『한은조사연구 2000-8』, 2000.4.
- 이영, 「경제위기 극복을 위한 재정정책과제」, 한양대, 2009.
- 예금보험공사, 『금융구조조정의 방법과 사례』, 2001.1.1.
- _____, 『주요국의 도산은행처리 제도 및 사례』, 1997.1.1.
- 장웅수, 「시스템리스크 측면에서 본 글로벌 금융위기의 특성과 금융 감독상의 시사점」, 2008 금감원/한국금융학회 공동심포지엄 발표자료, 2008.12.11.
- 전기석, 「2009년 금융환경 전망」, 『우정정보』, 정보통신정책연구원, 2008.
- 정후식, 「미국 서브프라임 모기지 사태와 일본 장기불황과의 비교」, 『한은조사연구』, 한국은행, 2008. 8.

- _____, 「대공황 이후 주요 금융위기 비교-위기의 원인 및 영향을 중심으로」, 『한은조사연구 2009-8』, 2009. 7.
- 진동수, 「글로벌 금융위기 극복을 위한 금융정책 방향」, SFCC 외신기자 간담회, 2009.5.15.
- 한국은행, 「글로벌 금융위기 이후 금융규제 및 감독 강화 논의내용 및 향후 과제」, 2009.6.
- _____, 「금융위기 이후 일본의 금융기관 지원 내용과 평가」, 『해외경제정보』, 제2009-26호, 2009.3.
- _____, 「대공황기의 미국과 현재 우리나라의 통화금융정책 비교」, 1998. 12.
- _____, 「북유럽 금융위기 경험국의 경제개혁과 그 성과」, 『조사통계월보』, 2000. 9.
- _____, 「미국 금융기관 부실자산 정리방안의 내용과 평가」, 『해외경제정보』, 제2009-25호, 2009.3.
- _____, 「미국 금융안정대책의 문제점과 향후 전망」, 『해외경제정보 제2009-19호』, 2009.2.
- _____, 『미국 은행의 해외진출에 관한 규제제도 현황과 시사점』, 2008.2.
- _____, 「양적완화 통화정책(QE)에 대한 평가와 시사점 - 일본은행의 경험을 중심으로」, 『한은조사연구 2009-10』, 2009.8.
- _____, 「연준의 양적완화정책에 따른 B/S 변화와 연준 수지에 미치는 영향」, 『해외경제정보 제2009-47호』, 2009.7.
- _____, 「영국 정부, 2차 금융시장 안정화 종합대책 발표」, 『해외경제정보 제2009-7호』, 2009.1.
- _____, 『외국은행의 미국내 영업에 관한 규제제도 현황과 시사점』, 2008.2.
- _____, 「최근 유럽의 경기부양대책과 향후 과제」, 『해외경제정보 제2008-69호』, 한국은행, 2008.12.17.
- _____, 『최근의 국내외 경제동향』, 2009.8.
- _____, 『최근의 세계경제 동향과 향후 전망』, 2009.7.
- _____, 『통화신용정책 보고서』, 2009.3.
- _____, 『통화정책방향』, 2009.8.11.

- _____, 「ECB의 통화정책」, 업무참고자료 2009-2, 한국은행, 2009. 11.
- 한국조세연구원, 「금융·경제 위기에 대응한 재정정책」, 2009. 1.
- Bernake, Ben S., "Nonmonetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression", *The American Economic Review*, 1983. 6.
- Blanchard, O., Cottarelli, C., Spilimbergo, A., and Symansky, S., "Fiscal Policy for the Crisis," IMF Staff Position Note No. 08-01, IMF, 2008.12.
- Bordo, M., Eichengreen, B., Klingebiel, D., and Martinez-Peria, M. S., "Is the Crisis Problem Growing More Severe?", Working Paper, 2000.
- Cecchetti, S., Kohler, M., and Upper, C., "Financial Crises and Economic Activity," Federal Reserve Bank of Kansas City's Symposium at Jackson Hole, Wyoming, 2009.
- Curry, Timothy and Shibut, Lynn, "The Cost of the Savings and Loan Crisis: Truth and Consequences", FDIC Banking Review, 2000.
- Goldsmith, "Comment of Minsky", in Kindleberger, Charles P. and Laffargue, Jean-Pierre (eds.), *Financial Crises: Theory, History and Policy*, Cambridge: Cambridge University Press, 1982, pp. 41.
- Hoggarth, G. and Reidhill, J., "Resolution of banking crises: a review," *Financial Stability Review*, IMF, 2003.
- Iacovone, L. and Zavacka, V., "Banking Crises and Exports: Lessons from the Past," *The World Bank Policy Research Working Papers* No. 5016, World Bank, 2009.8.
- IMF, *Global Financial Stability Report*, 2009.4.
- _____, "Initial Lessons of the Crisis", 2009.2.
- _____, Republic of Korea: 2009 Article IV Consultation - Staff Report; Staff Statement; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for the Republic of Korea, IMF, 2009.8.

- _____, World Economic Outlook, Washington, D.C., May, 1998.
- Kindleberger, Charles P., Manias, panics and crashes: a history of financial crises, New York: John Wiley and Sons, 1996.
- Klingebiel, D. and Laeven, L., "Managing the Real and Fiscal Effects of Banking Crises," World Bank Discussion Paper No. 428, World Bank, 2002.
- Knut, Sandal, "The Nordic banking crises in the early 1990s -resolution methods and fiscal costs", Norges Bank's Occasional Paper No. 33, 2004, Chapter 3.
- Laeven, L. and Valencia, F., "Systemic Banking Crises: A New Database," IMF Working Paper No. 08-224, IMF, 2008.
- Minsky, Hyman P., "The Financial-instability Hypothesis: Capitalist Process and the Behavior of the Economy", in Charles P. Kindleberger and Jean-Pierre Laffargue (eds.), Financial Crises: Theory, History and Policy, Cambridge: Cambridge University Press, 1982, pp.13~39.
- OECD, "Financial Market Highlights - May 2008: The Recent Financial Market Turmoil, Contagion Risks and Policy Responses," Financial Market Trends, 2008.1.
- _____, Policy Responses to the Economic Crisis: Investing in Innovation for Long-Term Growth, 2009. 6.
- Reinhart, C. and Rogoff, K., "Banking Crises: An Equal Opportunity Menace," NBER Working Paper No. 14587, 2008.
- Wheelock, D.C., "Monetary Policy in the Great Depression: What the Fed Did and Why", the Federal Reserve Bank of St. Louis Review, vol. 74 (2), 1992, pp3-28.
- Wolfson, Martin H., "The causes of financial instability", Journal of Post Keynesian Economics, Vol. 12 Issue 3, 1989.

FDIC RESEARCH & ANALYSIS, "History of the 80s":

FDIC, <http://www.fdic.gov/bank/historical/history/>

FDIC RESEARCH & ANALYSIS:

<http://www.fdic.gov/bank/analytical/index.html>

IMF Financial Stability & Crisis Related Paper Collection:

<http://www.imf.org/external/np/mcm/financialstability/papers.htm>

부록 1 : IV. 2. 가. 미국 관련 추가 내용

<표 부록-1> 미국의 유동성공급 장치 확대 및 새로운 장치 설치 현황

시기	유동성 공급장치	내 용
기존	재할인창구	예금은행에 대한 유동성 공급(대상: 국공채, 주택저당증권 등)
2007년 12월	TAF	예금은행의 재할인대상 채권을 담보로 28일 만기 자금 공급
2008년 3월	TSLF	Primary Dealer의 주택저당증권 등을 담보로 국채를 대여(국채는 RP거래에 활용)
2008년 3월	PDCF	Primary Dealer에게 국공채 외에 투자적격 회사채, MBS 등을 담보로 1일만기(overnight)의 자금을 재할인금리로 공급
2008년 9월	AMLF	예금은행과 은행지주회사가 Money Market Mutual Fund의 환매요구 대응 지원을 위해 ABCP를 매입할 수 있도록 자금지원
2008년 10월	CPFF	Primary Dealer ¹⁾ 가 기업 등으로부터 ABCP를 매입할 수 있도록 자금을 지원
2008년 10월	MMIFF	SPV ²⁾ 가 CD, 은행채, CP 등 단기금융자산을 매입할 수 있도록 자금을 지원
2008년 11월	TALF	학자금, 자동차, 신용카드, 중소기업 대출 등을 담보로 발행된 ABS를 보유한 금융기관에게 자금을 지원

주 : 1) Primary Dealer: FRB와 직접 국채를 거래할 수 있는 상업은행과 투자은행 등으로 현재 19개 금융기관이 지정되어 있음.

2) SPV(Special Purpose Vehicles): 유동화 전문회사로서 금융기관에서 발생한 부실채권을 매각하기 위해 일시적으로 설립되는 특수목적(Special Purpose)회사

<부록-2> 연준의 금융위기 대응조치(2009년 6월말)

제 도	도입시기 (시행일) 적용기한	대상 기관	대출한도	대출 만기	담 보	금 리	잔 액 (억달러)
[유동성 공급 확대]							
TAF	07.12.12 (12.17) 기한없음	예금 기관	5,000억 달러	28일 84일	재할인대출 적격담보와 동일	경쟁입찰(최저입찰금 리는 28일 및 84일 만기 각각 1개월, 3개월 만기 OIS 금리)	2,828
PDCF	08.3.16 (3.17) 09.4.30	프라이머리 딜러	제한없음	1일	3자간 RP 거래시 적격담보	재할인금리	0
TSLF	08.3.11 (3.27) 09.4.30	프라이머리 딜러	1,500억 달러	28일	공개시장조작 적격담보, 투자등급증권	경쟁입찰 최저입찰수수료 25bp	
[금융자산 매입지원]							
AMLF	08.9.19 (9.19) 09.4.30	예금기관 및 은행 지주회사	담보자산 (매입 ABCP) 가치 이내	은행120일 비은행270일	08.9.19일 이후 매입한 최상위 신용등급ABCP	재할인금리	155
CPFF	08.10.7 (10.27) 09.4.30	SPV	매입 CP* 가치 이내	3개월 (CP만기)	SPV의 모든 자산	SPV의 CP 매입금리 3개월 만기 OIS금리 +스프레드	1,240
TALF	08.12.25 (09.3월) 09년말	ABS, CMBS 보유자	1조 달러	3년	차입자 보유 ABS, CMBS	LIBOR 금리 + a *a정은 3년만기, 변동은 1개월 만기	252
장기증권 매입	기관채 08.11.25 MBS 국채 08.3.18	-	매입한도 2,000억달러 1조 2,500억달러 3,000억달러	-	-	-	966 4,672 1,807
[개별금융기관 지원]							
JPMorgan Chase 대출	08.3.16 2008년	-	290억달러	10년	베이스턴스 비유동성 자산	재할인금리	295
AIG 대출	08.9.16 (9.16)	AIG	600억달러	최대 5년	AIG 자산	3개월 만기 LIBOR + 300bp	427
	08.11.10	LLC	225억달러	6년	LLC 자산 (AIG RMBS)	1개월 만기 LIBOR + 100bp	160
	08.11.10	LLC	300억달러	6년	LLC자산 (AIG CDO)		202
Citi BoA 지급보증	08.11.23 09.1.16	Citi BoA	대상자산 : 약 4,000억달러	-	Citi 및 BoA 부실자산	-	-
[해외중앙은행과 통화스왑]							
통화스왑	08.12 09.10월말	-	무제한	-	-	-	1,194

주 : *는 최상위 신용등급 3개월 만기 ABCP 및 무담보 CP

자료 : 한국은행

<표 부록-3> TARP 자금 배정 및 집행 현황(2009년 7월 30일)

(단위: 십억달러)

분 류	내 용	배정액	집행액
금융기관 지원	· 자본확충	250.0	134.2
	· 공공·민간투자프로그램(PPIP) ¹⁾ 지원	30.0	0.0
	· Citigroup, BOA 지원	40.0	40.0
	· AIG 지원	70.0	69.8
	· Citigroup, BOA 손실 보증	5.0	0.0
계		395.0	244.0
소비자·기업대출 지원	· 연준 TALF ²⁾ 지원	20.0	20.0
	· 중소기업 대출 지원	15.0	0.0
계		35.0	20.0
주택소유자 지원	모기지 금리 조정	50.0	20.1
자동차산업 지원	자동차업체 지원	81.3	81.3
합 계		561.3	365.4
잔여자금		138.7	334.6

주 : 1) Private and Public Investment Program : 정부와 민간이 1:1로 투자하여 펀드를 조성한 뒤 동 금액의 6배 한도로 연준 또는 예금보험공사로부터 대출을 받아 금융기관의 부실자산에 투자하는 프로그램

2) Term Asset-Backed Securities Loan Facility : 미 연준이 가계 및 중소기업에 대한 신용확대와 ABS시장의 정상화를 위해 학자금대출, 자동차론, 카드론 및 중소기업청(SBA) 보증대출을 기초로 신규 발행한 AAA등급의 ABS를 담보로 대출하는 제도

자료 : 한국은행

<표 부록-4> 미국의 경제촉진구제법

(단위: 십억달러)

수단	내 용	규 모
조세	· 최저한세의 면제금액한도를 66,350달러에서 69,950달러로 증액하고 세액공제 금액의 이월 사용비율을 20%에서 50%로 확대	108.6 (2009)
	· 판매세, 강사료, 수업비용에 대한 소득공제	3.6 (2010)
감면	· 자녀세액공제 환급은 10,000달러 초과에서 8,500달러 초과로 변경	10.7 (2011-2013)
	· 금융기관 우선주 처분손익을 자본손익에서 영업손익으로 변경하여 손실발생을 소득공제에 반영	
	· 연구개발비세액 공제율을 12%에서 14%로 인상	
	· 고효율 생활제품, 대체에너지 세액공제 확대, 탄소배출 환수에 대한 세액공제 신설	

자료 : 한국은행

<표 부록-5> 미국의 경기부양법

(단위: 십억달러)

수 단	내 용	규 모
재정 지출	· 인프라구축, 과학, 에너지, 교육, 의료분야, 재정확대를 통한 일자리 창출	120.1 (2009)
	· 1인당 250달러 보조금 지급, 퇴직자 건강보험을 위해 CORBA1) 유지보험료 65%를 최대 9개월까지 지원	219.3 (2010)
	· 재정안정환펀드를 통해 주정부에 국고보조금 지급	236.0 (2011~2019)
조세 감면	· 연소득 20만 달러 이하 가구에 근로소득 6.2%와 400달러중 작은 금액 환급(Making work pay Credit)	
	· 2009년 교육비(2,000달러 한도) 전액 공제, 2010년 2,000달러 초과금액(4,000달러 한도) 25% 공제	
	· 세 자녀 이상 근로자 적용 공제율을 45%로 인상하고 기준소득을 3,000달러로 인하	
	· 2009년 중 실업보험급여(2,400달러 한도) 비과세	64.8 (2009)
	· 생애 첫 주택세액공제한도를 8,000달러로 인상하고 세액공제금액을 환수하던 규정을 24개월에서 36개월 이내 주택 처분으로 완화	147.0 (2010~2019)
	· 2009년 24,750달러 한도로 신차, 소형트럭 등 자동차 구입 판매세 공제	
	· 결혼금 소급 고제기간을 2년에서 5년으로 확대	
	· 재생에너지 생산품은 3년, 조력발전 2년간 세액공제, 하이브리드차 세액공제 적용 확대	

주 : 1) COBRA(Consolidated Omnibus Budget Reconciliation) 은 18개월 동안 퇴직자에게 지속적인 건강보험혜택 제공 규정, 퇴직자는 보험유지 비용의 102% 상당액을 납부
 자료 : 한국은행

부록 2 : IV. 2. 나. 유럽연합 관련 추가 내용

<표 부록-6> EU 집행위원회 경기부양책

	EU 집행위원회
규모 ¹⁾	- 2000억 유로(EU GDP의 1.5%)
시행기간	- 2009~2010년
가계 지원	- 부가가치세율 인하 - 기업이 부담하는 미숙련 근로자의 사회보장세 인하 - 고용지원기관의 예산을 2009년 초에 조기 집행
기업 지원	- 규제완화 차원에서 초소형(micro) 기업의 연간재무제표 작성 의무를 면제 - 국가보조금 제한 규정을 일시 완화 - 창업소요일수의 단축(8~9.5일 → 3일)
인프라 투자	- 친환경 자동차 개발, 에너지 절약 형 건축, 미래 기술 개발 등 지원

주 : 1) 2008.11월 이후 발표 기준

자료 : 한국은행

부록 3 : IV. 2. 다. 영국 관련 추가 내용

<표 부록-7> 영국의 금융시장안정화 조치

(단위: 십억파운드)

분류	발표시기	내 용	규모
자본확충	2008.10	· RES(20.0), HBOS(11.5), Lloyd(5.5) Tier 1 자본 확충	37.0
	2009. 1	· RBS 우선주를 보통주로 전환	5.0
	2009. 2	· RBS 발행 B주식 ¹⁾ 매입	13.0
	2009. 3	· Lloyd 발행 B주식 매입	15.6
		· 기타	7.5
대출	2009. 1	· Bradford & Bingley	50.0
	2009. 2	· Northern Rock	99.0
APS ²⁾	2009. 2	· RBS	325.0
	2009. 3	· Lloyd TBS	260.0
부채보증	2008.10	· 3년 이내 부채보증	250.0
	2009. 1	· AAA 등급의 ABS에 대한 보증	-
예금보험	2008.10	· 3.5만 -> 5만 파운드	-

주 : 1) 영국의 보통주는 A, B C 등 다양한 클래스도 분류되고 있으며 각 클래스 마다 의 결권의 수가 다르게 나타남. 일반적으로 B주식은 A주식에 비해 의결권수가 적음

2) Asset Protection Scheme

자료 : 한국은행

<표 부록-8> 영국의 1차 경기부양 대책

(단위: 십억파운드)

	발표시기	내 용	규모
재정 지출	2008. 9	· 생애 최초 구입자, 주택압류 대상자, 저소득층을 위한 주택건설 등의 용도로 주택금융자금 지원	1.0
	2008.10	· 주택 및 에너지 사업 등 사회기반시설 확충을 위한 공공건설 사업에 우선 지원, 재원은 2010-11년 예산으로 충당	4.0
조세 감면	2008. 9	· 주택 등록 인지세 면제범위를 12.5만 파운드 이하에서 17.5만 파운드로 확대	-

자료 : 한국은행

<표 부록-9> 영국의 2차 경기부양 대책

(단위: 십억파운드)

	발표시기	내 용	규모
재정 지출	2008.11	· 신용제약에 직면한 중소기업 및 소규모 수출업자에 대한 대출 지원	1.0
		· 대출 지원단의 운영을 통해 가계대출 심사 개선	-
		· 2010~11년도 공공투자 예산을 2009년도 조기 실시하고 산업지원 및 일자리 창출과 실업자 복귀를 위한 Jobcenter Plus 등에 대한 투자를 강화	3.0
		· 철도교통 및 에너지 효율사업에 공공투자 예산 투입	7.3
		· 기타	2.0
조세 감면	2008.11	· 2008.5월 인상된 개인소득세 기본공제액(600파운드)을 영구화하고 추가로 130파운드 인상	-
		· 자녀세액공제 금액을 75파운드 인상	-
		· 연소득 4만파운드 이하 가구에 대한 연 120파운드 세금환급금 지급을 영구화	-
		· 연료효율을 반영한 자동차 소비세 인상폭을 2009년 5파운드 이하, 2010년 30파운드 이하로 축소	-
		· 2010년 이후 오염물질 배출량이 큰 차량의 자동차세 인상폭 하향조정(90 → 30파운드)	-
		· 부가가치세 한시적 인하(17.5 → 15.0%, 2008.12~09.12)	-
		· 소규모 법인에 대한 법인세율 인상(21 → 22%)	-

자료 : 한국은행

부록 4 : IV. 2. 라. 일본 관련 추가 내용

<표 부록-10> 일본은행 정책대응(2008.9.16~2009.3.25 중)

일 자	구 분	주요변경 및 조치 내용
<2008년> 9.16.	엔화자금 공급	10월 14일까지 한달 연속 콜금리 안정을 위한 당일자금 공급액 총 40조 104조엔
9.18.	달러자금 공급	공급한도 600억달러(9.18) → 1,200억 달러(9.29) → 한도 폐지(10.14) (2009.3.24 현재까지 총 3,415.1억달러 공급)
10.31	정책금리 인하	콜금리 0.5%→0.3%, 대출기준금리 0.75%→0.5%
	초과지준 부리	보완당좌예금제도 도입(적용금리 0.1%)
12. 9.	담보요건 완화	담보요건완화(A격 이상 → BBB격이상)
12.19.	국채매입한도 증액	월중매입한도 1.2조엔 → 1.4조엔
	국채매입대상 확대	30년 만기, 변동이자부, 물가연동 국채 추가
	기업채무담보대출	담보범위내 대출(정책금리 적용) 도입
	CP 매입 결정	은행 보유 CP 를 단순매입하기로 결정
<2009년> 1.22.	CP 등 매입한도	CP, ABCP 등 매입한도 3조엔으로 결정 (1.30-3.25 중 약 2조엔 매입)
2.3.	주식매입 재개	은행보유 주식을 2010년 4월말까지 총 1조엔 한도(BBB-이상)로 시가 매입 (2.23-3.10 중 1억 1,205만엔 매입)
2.19.	기업채무담보대출	실시빈도 확대(월 2회→12조엔) 등
	담보적격사채매입	사채(A격 이상) 1조엔 한도(9월말까지)
3.12.	은행보유주식매입	2.23-3.10 중 주식매입액 1억 1,205만엔
3.17.	국채매입한도 증액	월중매입한도 1.4조엔 → 1.8조엔
3.18.	주요 기한 연장	기존 조치기한을 6~8개월 연장
	후순위 특약대출	은행이 일본은행에서 후순위차입금으로 자금을 조달할 수 있는 제도 도입 결정

자료 : 한국은행

<표 부록-11> 일본의 금융시장안정화 조치

(단위: 조엔)

조치	발표시기	내 용	규모
자본 확충	2008.10	· 은행 공적자금 투입한도 확대(2조 → 12조엔)	9.0
자산 매입 및 대출	2008.10	· 정부계 금융기관 대출한도 확대(3조 → 10조엔)	7.0
	2008.12	· 일본정책투자은행 중소기업 CP 매입한도 설정	2.0
		· 정부의 보증 차입으로 은행 보유주식 취득기구를 통해 주식 매입	20.0
		· 일본정책금융공고 안정망대출 확대(8조 → 9조엔)	1.0
	2009. 4	· 일본정책금융공고 안정망대출 확대(9조 → 12조엔)	3.0
		· 상공조합중앙금고 위기대응대출 확대(0.9조 → 3.3조엔)	2.4
		· 일본정책투자은행 장기자금대출 확대(2조 → 10조엔)	8.0
자산 보증	2008.10	· 신용보증협회 중소기업보증 확대(6조 → 20조엔)	14.0
	2009. 4	· 신용보증협회 중소기업보증 확대(20조 → 30조엔)	10.0
외화 대출	2009. 3	· 외환보유액으로 JBIC를 통해 외화대출 실시	52억 달러

자료 : 한국은행

<표 부록-12> 일본의 1차 경기부양책

(단위: 조엔)

조치	발표시기	내 용	규모
재정 지출	2008.10 (생활대책)	· 저소득층에 정액급부형태의 '생활지원정책급부금' 지원	2.0
		· 비정규 노동자 취업센터 증설, 지방고용기회 창출을 위한 교부금 신설 등 고용안정망 강화	1.0
		· 소비자청 신설, 출산 및 육아지원 장애자· 의료 연급대책 추진	-
		· 지방정부 인프라 정비지원 교부금 신설	2.0
		· 기타	0.9
조세 감면	2008.10 (생활대책)	· 결손금 환급제도 부활	-

자료 : 한국은행

<표 부록-13> 일본의 2차 경기부양책

(단위: 조엔)

조치	발표시기	내 용	규모
재정 지출	2008.12 (생활보호를 위한 긴급대책)	· 해고노동자에 대한 주택지원 사업주에 보조금 지급, 고용조정 조성금 확충, 고용관련 지방교부세 증액 등	2.1
		· 고용보험료 0.4%p 인하	-
		· 고용, 중소기업금융, 사회간접자본 정비 용도의 경제긴급대응 예비비 신설	1.0
		· 기타	0.9
조세 감면	2008.10 (생활대책)	· 주택용자 최대 공제가능액을 500만엔(장기우량주택 은 600만엔)으로 인상	-
		· 중소기업 경감세율을 22%에서 18%로 2009년부터 2년간 한시적으로 인하	-
		· 에너지 효율화 설비투자 감세조치 등	-
		· 2009~10년 중 취득 토지를 5년 이상 초과 소유할 경우 양도이익에 대해 1,000만엔 소득공제	-

자료 : 한국은행

<표 부록-14> 일본의 3차 경기부양책

(단위: 조엔)

조치	발표시기	내 용	규모
재정 지출	2009. 4 (경제위 기대책)	· 실직자 직업훈련 지원, 근로자 휴업수당 지급 등	2.5
		· 기업자금지원(보증확대, 국책금융기관 대출확대 등 제외)	18.4
		· 저탄소 혁명을 위해 성장을 위해 태양광 잉여전기 매입, 에코포인트 제도로 에너지 절약형 제품 구입 시 5% 소비자 환원, 차세대 자동차 교환 보조금 지급 등 실시	2.2
		· 건강 및 장수 산업 투자를 위해 의료재생교부금과 노인요양보호 분야 지원을 위한 기금 조성 등 실시	2.8
		· 21세기형 인프라정비를 위해 차세대 성장동력 투자, 향후 5년간 1.5~3만명 정도 연구자·대학원생 해외 파견 등을 실시	3.8
		· 기타	3.7
조세 감면	2009. 4 (경제위 기대책)	· 주거용 주택의 증여세 비과세 한도를 110만엔 → 최대 610만엔으로 확대(2010년말까지)	-
		· 기업연구개발비의 법인세 차감한도를 20%에서 30%로 확대	-

자료 : 한국은행

부록 5 : IV. 2. 마. 종합 및 요약 관련 추가 내용

<표 부록-15> 주요국 금융기관 국유화 실태

국 가	금융기관	시기	국유화 및 공적자금 투입 내용
미 국	Fannie Mae, Freddie Mac	2008. 9	2008년 9월 공적자금 투입으로 2,000억 달러 우선주 매입 2009년 2월 우선주 매입한도를 총 4,000억 달러로 확대
	Citigroup	2009. 2	2008년 10월 250억 달러 우선주 매입 2008년 11월 200억 달러 우선주 추가 매입 2009년 2월 투입된 공적자금 중 250억 달러 우선주를 보통주로 전환 → 정부 지분 36%로 확대
영 국	Northern Rock	2008. 2	550억 파운드 공적자금 투입
	B&B	2008. 9	500억 파운드의 모기지 금융과 대출자산을 정부가 인수 6억 파운드의 자산을 스페인 방코산탄데르에 매각
	HBOCS	2009. 1	- 정부 지분 43% - 정부 주도로 로이드에 흡수합병
	스코틀랜드 왕립은행 (RBS)	2009. 2	- 정부 지분 90%로 확대 3,250억 파운드 규모의 위험자산에 대해 정부 지급보증
	로이드뱅크그룹 (Lloyds Banking Group)	2009. 3	2,600억 파운드 규모의 위험자산에 대해 정부 지급보증
독일	코메르츠은행	2009. 1	100억 유로 공적자금 투입 - 정부가 지분의 25%+1주 인수
	히포 레알 에스테이트(HRE)	예정	- 정부가 지분의 90% 이상 인수 1,020억 유로 공적자금 투입
프랑스	케스 데파르뉴-뱅크 포퓰레르	2009. 2	- 합병은행에 50억 유로의 공적자금을 투입해 우선주 지분 20% 인수 - 우선주를 보통주로 전환할 예정
스웨덴	카네기은행	2008. 11	투자은행업 허가취소 → 국유화 단행
오스트리아	코뮤날 크레디트	2008. 11	부실자산 인수 대가로 지분 99.78%를 2유로에 매입
벨기에-네덜란드	포르티스	2008. 9	베네룩스 3국은 164억 유로의 공적자금 투입
덴마크	로스킬데	2008. 7	1억5,700만 달러 공적자금 투입

자료 : 신중협, 황진태 (2009)

부록 6 : IV. 3. 한국의 정책대응 관련 추가 내용

<표 부록-16> 한국은행 금융안정화 대책

• 기준금리 인하
• 신용경색 부문으로의 자금흐름 유도 - 공개시장조작 대상증권 및 대상기관 확대 - 채권시장안정펀드 출자기관 등 금융기관에 대한 유동성 공급
• 은행의 신용공급 여력 확충 - 총액대출한도 증액 - 지급준비예금에 대한 이자지급 - 은행의 자기자본 확충 지원
• 외환시장 및 외화자금시장 안정대책 실시 - 미·중·일 중앙은행과 통화스왑계약 체결 - 은행 등을 대상으로 외화유동성 공급 - 은행 외화대출 용도제한 완화
• 기타 관련 제도 개선 - 대출담보제도 개선 - 자금조정대출·예금제도 개선 - 한은금융망 운영시간 탄력 조정

자료 : 한국은행

<표 부록-17> 공개시장조작 대상증권 및 환매조건부증권매매 대상기관

	대상증권	대상기관
기 존	- 국채 - 정부보증채 - 통화안정증권	- 국민, 신한, 우리, 하나, SC제일, 한국 씨티, 외환, 산업, 중소기업, 농협, 수협, 부산, 대구, 광주, HSBC, 도이치, JP모간체이스, UBS, 칼리온 등 19개 은행 - 우리투자증권, 한국증권금융
추 가	- 은행채¹⁾ - 한국토지공사, 대한주택공사, 중소기업 진흥공단이 발행한 채권 - 한국주택금융공사가 발행한 사채 및 주택저당채권(MBS)	- 굿모닝신한, 대우, 동양종합금융, 부국, 삼성, 신영, 현대, HMC투자, SK, 교보, 대신, 미래에셋 등 12개 증권사
비 고	- 2009년 11월 6일까지 유효	- 2009년 7월 31일까지 유효

주 : 1) 은행채는 은행법에 의한 금융기관, 산업은행, 중소기업은행, 농협, 수협, 수출입은행 등이 발행한 사채

자료 : 한국은행

<표 부록-18> 2008년 경제난국 극복 종합대책

공공지출 확대	11조원
(1) SOC투자 확대 등을 통한 지역경제 활성화	4.6조원
▪ 교통 및 물류 기반시설 ▪ 고용효과가 큰 지방중소시설 개량 등 ▪ 하천정비, 저수지 준설 등 미래대비 물관리 뒷받침	
* 30대 선도프로젝트 지원	
(2) 중소기업·영세자영업자·농어업인 지원	3.4조원
▪ 수출자금 보증 등 수출중소기업의 수출 촉진 ▪ 중기 대출 및 수출 지원을 위해 국책은행 출자 ▪ 신용보증, 정책자금 등 중소기업 자금경색 완화 ▪ 지방 중소기업의 창업 및 경영활동 자금 확대 ▪ 농어업인 경영부담 완화 및 생활안정 자금 확대	
(3) 저소득층 복지지원 확대	1.0조원
▪ 실직자 실업급여, 생활안정자금 대부 ▪ 기초생활수급자 등 저소득층의 생계·의료 지원 확대 ▪ 주택금융공사 추가출자 등 서민 내집마련 지원 확대 ▪ 저소득층 대학생 장학금 및 학자금 지원 확대 ▪ 노인적합 일자리, 사회적 기업 일자리, 무담보 소액대출 확대	
(4) 청년 등 실업대책 강화	0.3조원
▪ 청년 인턴제 확대(인턴기간 임금의 50% 지원, 최대 1년간) ▪ 청년·실업자 및 영세자영업자 훈련, 취업알선 및 생계비 대부 ▪ 중소기업으로의 취업연계를 위한 맞춤형교육·현장연수	
(5) 지방재정 지원 확대	1.1조원
▪ 세제개편에 따른 지방재정부담 완화 등	
(6) 유가, 환율 등 기타	△0.4조원
▪ 유가(120→75\$/B), 환율(1,000→1,100원/\$) ▪ 국채발행 및 일시차입금 증가에 따른 이자소요 ▪ 내국세 감소 등에 따른 교부세 조정	
(7) 외환보유액 확충	
▪ 외국환평형기금 채권발행 한도 확대(15→20.6조원 수준)	
(8) 공기업 자체 투자 확대	1.0조원
세제지원 확대	3.0조원 <0.9조원>
(1) 임시투자세액 공제 연장	
▪ 적용대상에 수도권 설비투자 추가	
합 계	14조원

주 : 괄호안 < > 은 09년 감세규모
 자료 : 기획재정부 보도자료

보험연구원(KIRI) 발간물 안내

■ 연구보고서

- 2006-1 보험회사의 은행업 진출 방안 / 류근옥 2006.1
- 2006-2 보험시장의 퇴출 분석과 규제개선방향 / 김현수 2006.3
- 2006-3 보험지주회사제도 도입 및 활용방안 / 안철경, 이상우 2006.8
- 2006-4 보험회사의 리스크공시체계에 관한 연구 / 류건식, 이경희 2006.12
- 2007-1 국제보험회계기준도입에 따른 영향 및 대응방안 / 이장희, 김동겸 2007.1
- 2007-2 민영건강보험료율 결정요인 분석 / 조용운, 기승도 2007.3
- 2007-3 퇴직연금 손·익 위험 관리전략에 관한 연구 / 성주호 2007.3
- 2007-4 확률적 프런티어 방법론을 이용한 손해보험사의 기술효율성 측정 / 지홍민 2007.3
- 2007-5 금융겸업화에 대응한 보험회사의 채널전략 / 안철경, 기승도 2008.1
- 2008-1 보험회사의 리스크 중심 경영전략에 관한 연구 / 최영목, 장동식, 김동겸 2008.1
- 2008-2 한국 보험시장과 공정거래법 / 정호열 2008.3
- 2008-3 확정급여형 퇴직연금의 자산운용 / 류건식, 이경희, 김동겸 2008.3
- 2009-1 보험설계사의 특성분석과 고능률화 방안/ 안철경, 권오경 2009.1
- 2009-2 자동차사고의 사회적 비용 최소화 방안 / 기승도 2009.1
- 2009-3 우리나라 가계부채 문제의 진단과 평가 / 유경원, 이혜은 2009.3
- 2009-4 사적연금의 노후소득보장 기능제고 방안 / 류건식, 이창우, 김동겸 2009.3

- 2009-5 일반화선형모형(GLM)을 이용한 자동차보험 요율상대도 산출방법 연구 / 기승도, 김대환 2009.8
- 2009-6 주행거리에 연동한 자동차보험제도 연구 / 기승도, 김대환, 김혜란 2010.1

■ 조사보고서

- 2006-1 2006년도 보험소비자 설문조사 / 김세환, 조재현, 박정희 2006.3
- 2006-2 주요국 방카슈랑스의 운용사례 및 시사점 / 류건식, 김석영, 이상우, 박정희, 김동겸 2006.7
- 2007-1 보험회사 경영성과 분석모형에 관한 비교연구 / 류건식, 장이규, 이경희, 김동겸 2007.3
- 2007-2 보험회사 브랜드 전략의 필요성 및 시사점 / 최영목, 박정희 2007.3
- 2007-3 2007년 보험소비자 설문조사 / 안철경, 기승도, 오승철 2007.3
- 2007-4 주요국의 퇴직연금개혁 특징과 시사점 / 류건식, 이상우 2007.4
- 2007-5 지적재산권 리스크 관리를 위한 보험제도 활용방안 / 이기형 2007.10
- 2008-1 보험회사 글로벌화를 위한 해외보험시장 조사 / 양성문, 김진억, 지재원, 박정희, 김세중 2008.2
- 2008-2 노인장기요양보험 제도 도입에 대응한 장기간병보험 운영 방안 / 오영수 2008.3
- 2008-3 2008년 보험소비자 설문조사 / 안철경, 기승도, 이상우 2008.4
- 2008-4 주요국의 보험상품 판매권유 규제 / 이상우 2008.3
- 2009-1 2009년 보험소비자 설문조사 / 안철경, 이상우, 권오경 2009.3
- 2009-2 Solvency II의 리스크평가모형 및 측정방법 연구 / 장동식 2009.3
- 2009-3 이슬람 보험시장 진출방안 / 이진면, 이정환, 최이섭, 정중영, 최태영 2009.3
- 2009-4 미국 생명보험 정산거래의 현황과 시사점 / 김해식 2009.3

- 2009-5 헤지펀드 운용전략 활용방안 / 진익, 김상수, 김종훈, 변귀영, 유시용 2009.3
- 2009-6 복합금융 그룹의 리스크와 감독 / 이민환, 전선애, 최원 2009.4
- 2009-7 보험산업 글로벌화를 위한 정책적 지원방안 / 서대교, 오영수, 김영진 2009.4
- 2009-8 구조화금융 관점에서 본 금융위기 분석 및 시사점 /
임준환, 이민환, 윤건용, 최원 2009.7
- 2009-9 보험리스크 측정 및 평가 방법에 관한 연구 / 조용운, 김세환, 김세중 2009.7
- 2009-10 생명보험계약의 효력상실·해약분석 / 류건식, 장동식 2009.8

■ 정책보고서

- 2006-1 2007년도 보험산업 전망과 과제 / 동향분석팀 2006.12
- 2006-2 의료리스크 관리의 선진화를 위한 의료배상보험에 대한 연구 /
차일권, 오승철 2006.12
- 2007-1 퇴직연금 수탁자리스크 감독방안 / 류건식, 이경희 2007.2
- 2007-2 보험상품의 불완전판매 개선방안 / 차일권, 이상우 2007.3
- 2007-3 퇴직연금 지급보증제도의 효율체계에 관한 연구:미국과 영국을 중심으로/
이봉주 2007.3
- 2007-4 보험고객정보의 이용과 프라이버시 보호의 상충문제 해소방안 / 김성태 2007.3
- 2007-5 방카슈랑스가 보험산업에 미치는 영향 분석 / 안철경, 기승도, 이경희 2007.4
- 2007-6 2008년도 보험산업 전망과 과제 / 양성문, 김진익, 지재원, 박정희, 김세중 2007.12
- 2008-1 민영건강보험 운영체계 개선방안 연구 / 조용운, 김세환 2008.3
- 2008-2 환경오염리스크관리를 위한 보험제도 활용방안 / 이기형 2008.3
- 2008-3 금융상품의 정의 및 분류에 관한 연구 / 유지호, 최원 2008.3

- 2008-4 2009년도 보험산업 전망과 과제 / 이진면, 이태열, 신종협, 황진태, 유진아, 김세환, 이정환, 박정희, 김세중, 최이섭 2008.11
- 2009-1 현 금융위기 진단과 위기극복을 위한 정책제언 / 진익, 이민환, 유경원, 최영목, 최형선, 최원, 이경아, 이해은 2009.2
- 2009-2 퇴직연금의 급여 지급 방식 다양화 방안 / 이경희 2009.3
- 2009-3 보험분쟁의 재판외적 해결 활성화 방안 / 오영수, 김경환, 이종욱 2009.3
- 2009-4 2010년도 보험산업 전망과 과제/ 이진면, 황진태, 변혜원, 이경희, 이정환, 박정희, 김세중, 최이섭 / 2009.12
- 2009-5 금융상품판매전문회사의 도입이 보험회사에 미치는 영향 / 안철경, 변혜원, 권오경 2010.1

■ 경영보고서

- 2009-1 기업후지보험 활성화 방안 연구 / 이기형, 한상용 2009.3
- 2009-2 자산관리서비스 활성화 방안 / 진익 2009.3
- 2009-3 탄소시장 및 녹색보험 활성화 방안 / 진익, 유시용, 이경아 2009.3
- 2009-4 생명보험회사의 지속가능성장에 관한 연구 / 최영목, 최원 2009.6
- 2010-1 독립판매채널의 성장과 생명보험회사의 대응 / 안철경, 권오경 2010.2
- 2010-2 보험회사의 윤리경영 운영실태 및 개선방안 / 오영수, 김경환 2010.2

■ 영문발간물

- Environment Changes in the Korean Insurance Industry in Recent Years :
- 1호 Institutional Improvement, Deregulation and Liberalization / Hokyung Kim, Sango Park, 1995.5
- 2호 Korean Insurance Industry 2000 / Insurance Research Center, 2001.4
- 3호 Korean Insurance Industry 2001 / Insurance Research Center, 2002.2
- 4호 Korean Insurance Industry 2002 / Insurance Research Center, 2003.2
- 5호 Korean Insurance Industry 2003 / Insurance Research Center, 2004.2
- 6호 Korean Insurance Industry 2004 / Insurance Research Center, 2005.2
- 7호 Korean Insurance Industry 2005 / Insurance Research Center, 2005.8
- 8호 Korean Insurance Industry 2006 / Insurance Research Center, 2006.10
- 9호 Korean Insurance Industry 2007 / Insurance Research Center, 2007.9
- 10호 Korean Insurance Industry 2008 / Korea Insurance Research Institute, 2008.9
- 11호 Korean Insurance Industry 2009 / Korea Insurance Research Institute, 2009.9

■ 연구논문집

- 1호 보험산업의 규제와 감독제도의 미래
/ Harold D. Skipper, Robert W. Klein, Martin F. Grace 1997.6
- 2호 세계보험시장의 변화와 대응방안
/ D. Farny, 전천관, J. E. Johnson, 조해균 1998.3
- 3호 제1회 전국대학생 보험현상논문집 1998.11
- 4호 제2회 전국대학생 보험현상논문집 1999.12

■ CEO Report

- 2006-1 생보사 개인연금보험 생존리스크 분석 및 시사점 / 생명보험본부 2006. 1
- 2006-2 보험회사의 퇴직연금 운용전략 / 보험연구소 2006.1
- 2006-3 생보사 FY2006 손익 전망 및 분석 / 생명보험본부 2006.2
- 2006-4 의무보험제도의 현황과 과제 / 손해보험본부 2006.2
- 2006-5 자동차보험 지급준비금 분석 및 과제 / 자동차보험본부 2006.3
- 2006-6 보험사기 관리실태와 대응전략 / 정보통계본부 2006.3
- 2006-7 자동차보험 의료비 지급 적정화 방안 / 자동차보험본부 2006.3
- 2006-8 자동차보험시장 동향 및 전망 / 자동차보험본부 2006.4
- 2006-9 날씨위험에 대한 손해보험회사의 역할 강화 방안 / 손해보험본부 2006.4
- 2006-10 장기손해보험 상품운용전략 -손익관리를 중심으로- / 손해보험본부 2006.5
- 2006-11 자동차 중고부품 활성화 방안 / 자동차기술연구소 2006.5
- 2006-12 장기간병보험시장의 활성화를 위한 상품개발 방향 / 보험연구소 2006.6
- 2006-13 보험산업 소액지급결제시스템 참여방안 / 보험연구소 2006.7
- 2006-14 생명보험 가입형태별 위험수준 분석 / 리스크·통계관리실 2006.8
- 2006-15 「민영의료보험법」 제정(안)에 대한 검토 / 보험연구소 2006.9
- 2006-16 모기지보험의 시장규모 및 운영방안 / 손해보험본부 2006.9
- 2006-17 생명보험 상품별 가입 현황 분석 / 생명보험본부 2006.10
- 2006-18 자동차보험 온라인시장의 성장 및 시사점 / 자동차보험본부 2006.10

- 2007-1 퇴직연금제 시행 1년 평가 및 보험회사 대응과제 / 보험연구소 2007.4
- 2007-2 외국의 협력정비공장제도 운영현황과 전략적 시사점 / 자동차기술연구소 2007.4
- 2007-3 예금보험제 개선안의 문제점 및 과제 / 보험연구소 2007.6
- 2007-4 자본시장통합법 이후 보험산업의 진로 / 보험연구소 2007.7
- 2007-5 방카슈랑스 확대 시행과 관련한 주요 이슈 검토 / 보험연구소 2007.11
- 2007-6 자동차보험 시장변화와 전략적 시사점 / 자동차보험본부 2007.11
- 2008-1 자동차보험 물적담보 손해를 관리 방안 / 기승도 2008.6
- 2008-2 보험산업 소액지급결제시스템 참여 관련 주요 이슈 / 이태열 2008.6
- 2008-3 FY2008 수입보험료 전망 / 동향분석실 2008.8
- 2008-4 퇴직급여보장법 개정안의 영향과 보험회사 대응과제 / 류건식, 서성민 2008.12
- 2009-1 FY2009 보험산업 수정전망과 대응과제 / 동향분석실 2009.2
- 2009-2 퇴직연금 예금보험요율 적용의 타당성 검토 / 류건식, 김동겸 2009.3
- 2009-3 퇴직연금 사업자 관련규제의 적정성 검토 / 류건식, 이상우 2009.6
- 2009-4 퇴직연금 가입 및 인식실태 조사 / 류건식, 이상우 2009.10

■ Insurance Business Report

- 20호 선진 보험사 재무공시 특징 및 트렌드(유럽 및 캐나다를 중심으로) / 장이규 2006.11
- 21호 지급여력 평가모형 트렌드 및 국제비교 / 류건식, 장이규 2006.11
- 22호 선진보험그룹 글로벌화 추세와 시사점 / 안철경, 오승철 2006.12
- 23호 미국과 영국의 손해보험 직관시장 동향분석 및 시사점 / 안철경, 기승도 2007.7
- 24호 보험회사의 자본비용 추정과 활용: 손해보험회사를 중심으로 / 이경희 2007.7
- 25호 영국손해보험의 행위규제 적용과 영향 / 이기형, 박정희 2007.9
- 26호 퇴직연금 중심의 근로자 노후소득보장 과제 / 류건식, 김동겸 2008.2
- 27호 보험부채의 리스크마진 측정 및 적용 사례 / 이경희 2008.6
- 28호 일본 금융상품판매법의 주요내용과 보험산업에 대한 영향 / 이기형 2008.6
- 29호 보험회사의 노인장기요양 사업 진출 방안 / 오영수 2008.6
- 30호 교차모집제도의 활용의향 분석 / 안철경, 권오경 2008.7
- 31호 퇴직연금 국제회계기준의 도입영향과 대응과제 / 류건식, 김동겸 2008.7
- 32호 보험회사의 헤지펀드 활용방안 / 진익 2008.7
- 33호 연금보험의 확대와 보험회사의 대응과제 / 이경희, 서성민 2008.9

정기간행물

■ 간행물

- 보험동향 / 계간
- 보험금융연구 / 년3회
- 보험회사 재무분석 / 계간

『 도서 회원 가입 안내 』

회원 및 제공자료

	법인회원	특별회원	개인회원	연속간행물 구독회원
연회비	₩ 300,000원	₩ 150,000원	₩ 150,000원	₩ 50,000원
제공자료	- 연구보고서 - 정책/경영보고서 - 조사보고서 - 기타보고서	- 연구보고서 - 정책/경영보고서 - 조사보고서 - 기타보고서	- 연구보고서 - 정책/경영보고서 - 조사보고서 - 기타보고서	-보험통계월보 (월간)
	-연속간행물 · 보험금융연구 · 보험동향 · 보험회사재무분석	-연속간행물 · 보험금융연구 · 보험동향 · 보험회사재무분석	-연속간행물 · 보험금융연구 · 보험동향 · 보험회사재무분석	
	-본원 주최 각종 세미나 및 공청회 자료(PDF) -영문보고서 -보험통계월보 -손해보험통계연보	-보험통계월보 -손해보험통계연보	-	

※ 특별회원 가입대상 : 도서관 및 독서진흥법에 의하여 설립된 공공도서관 및 대학도서관

가입문의

보험연구원 도서회원 담당
전화 : (02)3775-9115, 9080 팩스 : (02)3775-9102

회비납입방법

- 무통장입금 : 국민은행 (400401-01-125198)
- 예금주 : 보험연구원
- 지로번호 : 6360647

가입절차

보험연구원 홈페이지(www.kiri.or.kr)에 접속 후 도서회원이가입신청서를 작성·등록 후 회비납입을 하시면 확인 후 1년간 회원자격이 주어집니다.

자료구입처

서울 : 보험연구원 보험자료실, 교보문고, 영풍문고, 반디앤루니스
부산 : 영광도서

저 자 약 력

신 종 협

University of Rochester 경제학 박사
현 보험연구원 금융제도실 부연구위원
(E-mail : jhshin@kiri.or.kr)

최 형 선

University of Iowa 경제학 박사
현 보험연구원 금융제도실 부연구위원
(E-mail : hschoi@kiri.or.kr)

최 원

서강대학교 경영학 석사
현 보험연구원 금융제도실 선임연구원
(E-mail : kinowon@kiri.or.kr)

조사보고서 2010-1

과거 금융위기 사례분석을 통한 최근 글로벌 금융위기 전망

발 행 일 2010년 3월 일

발 행 인 이 태 열

발 행 처 보 험 연 구 원

서울특별시 영등포구 여의도동 35-4

대표전화 (02) 3775-9000

ISBN 978-89-5710-101-8

정가 10,000원