

보도자료 설명자료

I. 연구배경

- ☐ 본 연구는 현재와 과거에 발생한 주요 금융위기를 종합적으로 분석함으로써 현 위기가 과거 위기들과 비교하여 어떠한 차이점을 보이는지 고찰함.
- ☐ 최근 글로벌 금융위기 및 과거 발생한 금융위기들에 대한 사례분석을 통하여 현 위기와 과거 위기들 간의 유사점과 상이점을 고찰하고, 동시에 정량 분석을 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.

II. 금융위기 의미와 유형별 분류

- ☐ 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.
- 금융위기는 은행위기, 외환위기, 외채위기, 복합위기 등으로 구분되고 역사적으로 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.
 - 과거와 현재 금융위기의 비교·분석을 통하여 현 금융위기가 과거 금융 위기들에 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 늘어났고 순손실도 크게 증가함.
 - 1981년과 1982년 사이 파산한 S&L이 107개에 달하며, S&L의 순손실도 87억 달러에 달함.
- 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 일본은행의 기준금리 인상으로 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 12차례 기준금리를 인하하였고 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.
 - 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 경제성장률과 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 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 나타났음.
- ☐ 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 금융시장과 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 위기상

황 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.
 - IMF는 신용경색으로 초래된 세계 금융기관들의 손실액이 4.05조 달러에 달할 것으로 추정하고 있음.
- ☐ 선진 금융상품의 수요가 많지 않던 한국은 금융위기의 직접적 영향보다는 주식 및 외환시장의 변동성 증가가 실물경제에 미치는 간접적 영향을 주로 받았음.

2. 해외 주요국 및 한국의 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, 규제금융 등을 실시함.
 - 또한 각국은 금융시장안정을 위해 재정지출 확대, 보증확대, 자산매입, 공적자금 투입 등도 실시함.
- ☐ 한국도 주요 선진국과 유사하게 정책당국의 정책공조를 통해 신용경색과 경

기침체를 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.

3. 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 위기의 성격을 띠는 가능성이 높음.
- ☐ 은행위로부터 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.