



과거 금융위기 발생 배경과 대응의 시사점

이해랑 연구원

- 「The Economist」지(誌)는 과거 다섯 번의 금융위기 발생원인과 대응과정을 통해 현재 금융시스템의 기원과 정부의 금융회사 지원 및 규제강화의 한계점과 방향성을 제시하였음.¹⁾
 - 「The Economist」지(誌)는 과거 금융위기와 위기 대응이 현재의 금융시스템의 기반을 다졌으며, 과거 금융위기 대응 트렌드는 정부차원의 공적자금 투입과 금융회사에 대한 규제강화였다고 함.
 - 「The Economist」지(誌)는 과거의 금융위기 대응방식이 2008년 금융위기 시에도 반복되었음을 지적함.

- 1792년 미국의 첫 번째 금융위기는 연방은행 설립과 관련한 과도한 투자와 대출로 인하여 발생하였으며, 당시 미국 정부의 구제금융 정책은 금융위기 시 부실 금융회사들이 정부지원에 의존하게 되는 선례가 됨.
 - 정부 재정자금 조달 및 연방은행 설립을 위한 연방채권과 연방은행 주식 발행은 성공적이었으나 연방은행 주식독점을 위한 일부 투자자들의 과도한 차입과 연방은행의 긴축정책이 금융위기를 촉발시킴.
 - 당시 Duer라는 투자자는 연방은행 주식독점을 위해 과도하게 자금을 차입하고 공금을 횡령하였으며, 연방은행은 과도한 대출 규모의 축소를 위하여 급격히 신용공급을 축소함.
 - 위의 두 가지 요인이 결합되어 연방채권 및 주식 가격이 25% 가까이 급락함.
 - 금융위기 해결을 위하여 미국정부는 공적자금 투입을 통한 연방채권 매입, 부실 채권자에 대한 자금지원 등 구제금융 정책을 실시하였고 이후 시장이 빠르게 회복되었음.

- 1825년 라틴아메리카 신흥국에 대한 과도한 투자로부터 발생한 금융위기는 영국의 금융시스템 개혁의 시발점이 되었으며, 이 금융시스템 개혁은 현재 메가뱅크의 기반이 됨.

1) 「The Economist」(2014. 4. 19), “The slumps that shaped modern finance”.

- 1820년대 영국 투자자들은 스페인으로부터 독립한 라틴아메리카의 신흥국(콜롬비아, 칠레, 페루, 멕시코 등) 광산개발 회사에 활발하게 투자하였음.
 - 그러나 투자 열기를 이용한 금융사기와 스페인의 디폴트 영향으로 금융위기가 발생함.
 - 투자자들의 신흥국 정보 획득이 어렵다는 점을 이용한 Gregor MacGregor의 유령국가 'Poyais' 국채 판매는 많은 투자자들에게 피해를 주었고, 1823년 여름 스페인의 디폴트로 신흥국의 채권가격이 하락함.
 - 당시 영국에는 소규모 은행들이 성업 중이었는데 이들 은행의 규모로는 위기에 대응하기가 어려웠고, 결국 1826년 영국 은행 중 10% 이상이 파산함.
 - 이 금융위기를 계기로 은행의 규모가 컸다면 파산은 피할 수 있었을 것이라는 전문가들의 주장에 따라 영국정부는 공동출자 할 수 있는 은행 수 제한을 폐지함.²⁾
 - 이는 당시 금융위기에 취약했던 은행의 규모 문제를 극복하기 위한 개혁이었으며, 이 금융시스템 개혁으로 인해 현재 메가뱅크가 출현할 수 있게 됨.
- 1857년 미국 철도사업에 대한 과잉투자로부터 시작된 금융위기는 유럽 전역으로 파급되었으며, 이 위기에 대한 정부의 대응은 출구전략의 시초로 평가됨.
- 당시 영국에서는 Discount house가 성업 중이었는데 미국 철도사업관련 투자거품이 꺼지며 이와 관련한 Discount house의 대다수가 파산함.³⁾
 - Discount house는 부채 90,000파운드에 비해 자기자본 10,000파운드로 부채 비율이 매우 높았으나 영란은행으로부터의 자금차입만을 믿고 무리하게 철도사업 관련 영업을 지속함.
 - 그러나 Discount house의 부실 운영을 감지한 영국정부는 1858년 영란은행으로부터의 Discount house의 자금차입을 제한하는 법안을 통과시켰으며, 이에 따라 영란은행은 부실 Discount house들의 자금차입 요청을 거절함.
 - 이 위기는 금융시스템에 대한 정부의 안전망 및 지원이 금융회사들의 자산건전성을 고려하지 않은 무분별한 운영을 조장할 수 있음을 인식시키는 사건이었으며, 영란은행의 차입 요청 거부는 국가 출구전략의 시초로 평가 받음.
- 1907년 미국의 금융위기는 최종대부자(lender of last resort)가 없는 미국 금융제도의 취약성이 드러난 사건이었으며, 이 금융위기로 미국정부는 중앙은행을 설립함.⁴⁾

2) 1820년대 영국의 은행법은 공동출자를 할 수 있는 은행의 수를 6개로 제한하고 있었기 때문에 은행들은 규모 확대에 제한이 있었음.

3) Discount house는 자금이 필요한 회사와 투자자들을 연결해주는 중개인의 역할을 함.

- 20세기 미국의 금융제도는 다수의 은행을 양산하였고 새로운 형태의 금융회사인 신탁회사가 등장함.⁵⁾
- 당시 미국 경제의 활황으로 많은 신탁회사가 철강회사인 United Coper에 대거 투자를 했으나 이 회사의 주가 폭락으로 인해 Knickerbocker 등 대규모의 신탁회사들이 파산하며 미국에 금융위기가 발생함.
- 1907년의 위기를 벗어나기 위하여 정부는 신속하게 5억 달러 규모의 긴급구제 자금을 조성하였고, 연방준비법(Federal Reserve Act 1913)이 실행됨.
 - 연방준비법의 실행에 따라 전국화폐위원회(NMC, the National Monetary Commission)가 설립되었고, NMC의 제안에 따라 1913년 12월 미국의 중앙은행인 연방준비은행을 설립함.⁶⁾

■ 1929년의 금융위기는 미국연방준비위원회의 기준금리 상승 결정으로 촉발되었으며, 정부의 대응과정에서 예금보험공사가 설립됨.

- 1920년대 초 미국 경제는 주식가격 상승과 소비자물가 하락이 동시에 발생하는 기이한 현상이 발생하였고 이에 대응하여 연방준비위원회는 1928년 금리를 3.5%에서 5%로 인상함.
 - 그러나 연방준비위원회의 이러한 대응은 효과를 발휘하지 못하고, 통화량만 축소되는 결과를 초래하였음.
- 연방준비위원회의 금리인상과 런던주식시장에서 발생한 금융사기의 영향으로 주식 대량 매도가 시작되었고 1929년부터 1933년까지 11,000개의 은행이 파산하였으며, 통화량 감소, 실업률 상승, 산업생산량 감소 등 대공황 상태가 지속됨.⁷⁾
- 대공황에서 벗어나기 위해 미국은 시스템 리스크 감소 및뱅크런에 대한 안전망 설립을 위한 규제를 실시함.
 - 미국정부는 은행에 약 10억 달러의 공적 자본을 투입하였고, 글래스-스티걸법(Glass-Steagal Act)을 실행하여 상업은행과 투자은행을 분리하였으며, 예금보험공사(FDIC, Federal Deposit

4) 20세기에 영국은 영란은행을 중심으로 금융정책을 실행하는 중앙집권식 금융체제를 갖춘 데 반하여 미국의 경우 금융정책을 실행하는 중앙은행이 없는 금융분산제도를 채택함.

5) 신탁회사는 고객투자금을 예금은 물론 채권과 주식 등에 투자하여 은행에 비하여 높은 수익을 올릴 수 있었고, 준비금에 대한 규제강도 역시 은행보다 약했기 때문에(은행은 자산의 25%를 현금으로 보유해야 하는 반면 신탁회사는 자산의 5%만 보유하면 됨) 10년간 250% 가까이 성장함.

6) 1차 연방은행은 1791년부터 1811년까지, 2차 연방은행은 1816년부터 1836년까지 운영되었음. 이후 77년간 미국은 중앙은행이 없는 금융시스템을 유지하였으나 1907년 금융위기로 인하여 1913년 3차 연방은행이 설립됨(파이낸셜 뉴스(2014.1.9), “미국 중앙은행사” 참고함).

7) 1929년 9월 런던주식시장 금융사기는 영국의 철강산업을 통합하려고 했던 Clarence Hatry가 기업 합병 자금을 마련하기 위해 과도하게 발행한 주식의 가격이 폭락하면서 파산을 한 사건이며, 이로 인해 주식시장에 대한 신뢰가 하락함(러셀 내피어(2009), *Bear Market* 참고함).

Insurance Commission)를 설립함.

- 이러한 정부의 대응은 예금의 증가, 은행 유동성 증가 등의 긍정적 결과를 가지고 왔으며, 이 결과 연방은행은 은행을 감독하고 예금보험공사는 은행을 지원하는 오늘날의 금융시스템을 갖추게 됨.

■ 2008년 글로벌 금융위기 발생 시 세계 각국은 정부차원에서 금융회사를 지원했고, 이후 금융회사에 대한 규제를 강화해오고 있으며 이러한 패턴의 반복으로 금융산업에 대한 정부개입이 심화되고 있음.

- 금융회사에 대한 규제는 Basell III, Dodd-Frank Act, G-SIFI, G-SII 등이 대표적이며, 이러한 규제들의 목적은 금융회사의 자본건전성 제고 및 시스템 리스크 감소를 통한 금융위기 대응능력의 향상임.⁸⁾
- 금융위기 발생 시 정부차원의 부실 금융회사 지원은 최근까지 반복적으로 이루어져 왔으며, 이는 금융위기의 책임을 납세자에게 전가하는 것임.⁹⁾
- 그러나 정부지원 및 규제강화는 금융산업에 대한 정부개입의 심화를 의미하며, 이는 결국 금융회사들이 정부지원을 당연하게 받아들이는 환경을 조성함.
 - 이는 현재 금융회사에 대한 정부지원과 규제강화가 금융위기 대응 및 예방의 근본적 해결책이 아님을 의미함.

■ 따라서 각국의 정부는 금융회사들의 독립적인 위기대응능력 향상을 통한 근본적인 금융위기 예방을 위하여 금융회사 지원 축소를 고려해야 함.

- 정부의 지원축소는 장기적인 관점에서 금융회사들의 자발적이고 독립적인 자본건전성 및 리스크 관리 개선을 할 수 있는 동인이 될 수 있음.

(The Economist 등)

8) 차례대로 보험연구원 글로벌이슈(2014. 1. 20); 김재형·박미정(2013), 「미국의 도드-프랭크법과 금융기관의 M&A 동향」, 『기업법연구』, 제27권 제2호; 금융위원회 보도자료(2011. 10. 20)를 참고함.

Basell III: 바젤위원회의 자본건전성 규제로 BIS 자기자본비율 중 보통주 자본 비율 및 기본 자본 비율의 상향, BIS 자기자본과는 별도로 보통주 자본의 추가 축적, 3% 이상의 레버리지 비율 유지 등 Basel II보다 자본규제가 강화됨.

Dodd-Frank Act: 도드-프랭크 월가 개혁 및 소비자보호법(Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act)이 정식명칭이며, 주요 내용은 금융감독 체제 개편, 보험규제·은행규제·증권규제의 개혁, 장외파생상품 거래 및 지급·청산·결제절차 개혁, 금융소비자 보호 등임.

G-SIFI: Globally-Systemically Important Financial Institution으로 시스템상 중요한 글로벌 금융회사를 의미하며, G-SIFI로 지정된 회사들은 손실흡수력, 정리절차 등에 대하여 보다 강화된 규제를 적용받게 됨.

G-SII: Globally-Systemically Important Insurers의 약자로 시스템상 중요한 글로벌 보험회사를 의미하며, 국제보험감독자협의회(IAIS)는 시스템 리스크 유발가능성이 있는 G-SII 선정기준을 마련하고 있으며, 이들 회사에 대한 자본규제 등을 강화하고자 함.

9) 금융위기의 책임이 납세자에게 전가되는 것을 방지하기 위한 Dodd-Frank Act나 유럽의 은행연합제도 등의 규제도 있음.