

국제 금융위기와 한국경제  
: 위기를 기회로

성균관 대학교  
경제학과  
이종원 교수

2010년 1월

## <목 차>

I. 서론-----	1
II. 국제 금융위기의 원인: 직접적 촉발요인-----	2
1. 전통적 모기지 시장과 증권화-----	4
2. 서브프라임 모기지시장-----	7
3. 신용보증과 채권보증확대와 위험증가-----	9
4. 주택시장의 거품붕괴와 금융위기 발생-----	11
III. 국제금융위기의 간접적 유발요인: 제도 및 여건의 변화-----	13
1. 전략적 제도 도입에 따른 모기지제도의 기형화-----	13
2. 월스트리트의 탐욕-----	14
3. 위험관리 실패-----	16
4. 감독·규제 실패-----	17
IV. 국제금융위기의 근원적 요인: 미국경제의 쇠락과 금융패권주의의 전말-----	19
1. 미국경제의 경쟁력 저하와 산업구조조정-----	20
2. 신자유주의의 등장-----	21
3. 자본주의 경제이념의 변화-----	25
4. 금융패권주의와 그 한계-----	27
5. 대공황과 국제금융위기: 유사점과 차이점-----	31
V. 국제금융위기의 경과: 최근 1년간 -----	35
1. 금융불안과 조속한 구제금융실시-----	35
2. 한국경제로의 파급-----	37
3. 한국경제가 타격이 컸던 사유-----	38
VI. 국제금융위기 극복을 위한 주요국의 정책대응-----	41
1. 미국의 위기극복 방안-----	42
2. 주요국의 정책공조-----	45
3. G20 그룹의 중요성 부각-----	45
VII. 한국의 위기 대응정책-----	48
VIII. 위기 대응정책의 효과분석 및 평가-----	52
1. 금융부문-----	52

2. 실물부문-----	53
3. 고용지표 부문-----	55
4. 주택가격 지수-----	55
5. 금융시장환경의 변화-----	56
6. 금융위기 재발 가능성: 더블 딥 발생여부-----	58
7. 출구전략-----	62
<b>IX. 향후 전개될 국제 금융질서와 경제 패러다임의 변화-----</b>	<b>73</b>
1. 금융규제 및 감독의 개선-----	73
2. 한국의 금융·규제 및 감독의 개선-----	75
3. 금융규제 개혁 및 감독강화 주요내용-----	76
<b>X. 세계 및 한국경제 전망-----</b>	<b>80</b>
1. 세계경제 전망-----	80
2. 한국경제 전망-----	82
<b>XI. 한국경제의 장·단기적 과제-----</b>	<b>84</b>
1. 글로벌 금융위기 발생 이전의 한국 경제-----	85
2. 최근 한국 정부의 정책기조 변화추이-----	88
3. 장단기 대응과제-----	91
(1) 위기해소를 위한 대응 내용의 핵심과 성과-----	91
(2) 남겨진 숙제-----	93
(3) 지속발전 가능한 성장으로의 회귀를 위한 중장기 정책-----	102

<b>&lt;참고문헌&gt;-----</b>	<b>111</b>
--------------------------	------------

## <표 차례>

<표 1> 신용등급별 모기지 대출유형-----	6
<표 2> 미국 모기지 시장규모-----	8
<표 3> 미국 FRB의 기준금리 변동추이-----	10
<표 4> 대공황을 전후한 미국의 실업률 추이(1928~1940)-----	31
<표 5> 금융권의 손실규모-----	36
<표 6> 유럽 주요 국가의 구제금융 조치-----	37
<표 7> 미국의 주요 구제 금융자금 지원 및 구조조정 내용-----	43
<표 8> 한국은행 기준금리 추이-----	49
<표 9> 주요국 종합주가 추이-----	52
<표 10> 주요국 CDS 프리미엄 추이-----	53
<표 11> 주요국 경제 성장률 추이-----	54
<표 12> 주요국 경제 성장률 및 전망-----	54
<표 13> 주요국 고용률 추이-----	55
<표 14> 주요국 주택가격 지수 추이-----	56
<표 15> 주요국 금융기관 합병 사례-----	57
<표 16> 주요국 재정적자 및 국가채무 비율 HRI 재인용-----	60
<표 17> 중소기업 신용위험 평가 결과-----	68
<표 18> 미국의 금융규제개혁방안-----	76
<표 19> 은행 자기자본비율 강화와 관련해 논의되는 규제 목록-----	77
<표 20> 금융 규제강화 방향-----	77
<표 21> 2010년 세계경제 전망-----	80
<표 22> 2010년 한국경제 전망-----	82
<표 23> 경제발전과 전략-----	102

## <그림 차례>

<그림 1> 모기지 대출과 MBS 발행 과정-----	5
<그림 2> 파생상품 연결구조-----	9
<그림 3> 주요 대형은행의 레버리지 비율과 자기자본규모-----	15
<그림 4> 국제 금융위기의 한국경제로의 파급경로-----	48
<그림 5> 여진형과 더블딥형-----	61
<그림 6> 대공황을 전후한 미국의 실업률 변화추이(1928~1940)-----	66
<그림 7> 양극화의 진전-----	88

# 국제 금융위기와 한국경제 : 위기를 기회로

## I. 서론

**아무도 정확히 예단하지 못했다.**

금번 미국발 국제금융위기는 아무도 사전에 그 심각성을 깨닫지 못한 가운데 발생하였고 결과적으로 그 충격은 매우 크고 넓게 파급되었으며 위기 이전 상태로 되돌아가기 까지는 상당 기간이 소요될 것이라는 견해가 지배적이다. 더구나 그 회복과정은 순탄치 않아 자칫 잘못 대처할 경우 이른바 더블 딥(Double Deep)현상이 초래될 수 있다는 경고성 충고가 끊이지 않고 있다.

**최악의 국면은 넘겼다고 한다.**

금번의 국제금융위기로 인해 세계 거의 모든 나라가 동시에 경제적 침체를 경험하게 되었는데 이는 1930년대 대공황이후 처음 있는 현상인 동시에 아마도 자본주의 역사상 최대 사건으로 기록될만한 현상이라 할 수 있다. 세계경제가 2009년 하반기 부터는 최악의 상황을 벗어나고 있다는 전망이 나오고 있지만 차후 어떻게 대처하는가에 따라 각국은 물론 세계경제 전체의 명운이 좌우될 것이라 전망된다. 현재 상당수 경제전문가들에 따르면 아직도 세계경제는 어두운 터널 속에 빠져 있으나 그 끝이 보이기 시작했다는 견해와 더불어 일단 최악의 시나리오는 모면한 것으로 분석하고 있다. 따라서 금번의 국제금융위기가 1930년대와 같은 대공황으로 이어질 가능성은 낮은 것으로 인식하고 있다.

대공황당시에 비해 각종 제도가 개선되었고 재정정책과 금융정책을 주 무기로 삼는 케인즈의 거시경제 이론체계에 힘입어 다양한 정책 수단을 활용할 수 있을 뿐만 아니라 국제간의 경제정책공조와 금융감독 및 규제 강화 필요성에 대한 공감대가 형성되고 있기 때문이다.

**그러나 정상화까지는 상당시간이 소요될 전망이다.**

그럼에도 불구하고 여전히 세계경제의 경기회복세는 그 속도가 매우 더딜 것으로 전망되고 있는데 이는 금번의 금융위기가 우발적 사고라기보다는 국제경제 불균형의 심화와 이에 따른 국제경제질서의 급변 등과 같은 보다 근본적인 여건 변화에 기인하는 바가 크다고 볼 수 있기 때문이다. 예컨대, 금융산업 위주의 체제로 전환될 수밖에 없을 만큼 이미 미국경제의 상대적 경쟁력이 약화 되어 왔고 시장만능주의 사조로 인해 무방비 상태로 방임해 두었던 금융시장체제 등이 갖는 구조적 한계 및 결함 등이 누적되어 오다가 폭발한 것으로 볼 수도 있기 때문이다. 새로운 체제정립, 새로운 질서의 정착 그리고 새로운 경제운용상의 패러다임이 구축되기 전까지는 이러한 문제들이 쉽사리 해소되기는 어려워 보이며 결과적으로 금번의 국제금융위기가 완전히 해소되기까지는 상당시일이 소요될 것으로 전망되고 있다.

**금번 위기는 국제경제질서의 구조적 변화에 기인하는 바 크기 때문이다.**

1970년대에 이르러 미국경제의 주도권에 금이 가기 시작하였고 OPEC 카르텔로 인한 두 차례의 원유과동이 세계를 강타할 즈음 미국의 제조업 경쟁력은 서서히 일본에 밀리기 시작하였다. 그 이후 미국은 IT와 BT중심의 산업구조 개편으로 대응함으로써 난국을 타개해 나갔으며 동시에 실물산업으로부터 금융산업으로 중심을 옮기기 시작하였다. 그리고 엄청난 속도로 확장된 금융산업의 확산은 미국은 물론 주요 선진국을 중심으로 세계경제를 재편해 나갔다. 그 과정에서 남미, 러시아, 그리고 동아시아 지역에 외환위기가 초래되기도 하였다. 그러나 IMF와 IBRD에 막강한 영향력을 가진 미국은 이들 지역의 위기가 오히려 뜻밖의 횡재(Windfall Gain)를 누리게 되는 계기가 되었고 이러한 의외의 수익발생은 금융산업의 지나친 팽창과 거품을 조장함으로써 국제금융의 본산인 미국에서 금융위기가 촉발되는 계기를 제공하고 말았다. 그러나 기존의 경제이론은 이러한 사건을 적절히 분석하고 사전에 방지할 수 있는 논리를 제공하거나 효율적인 사태수습방안을 제시하는데 많은 한계를 노정하고 말았다.

**위기는 급속히 전 세계로 파급되었고 특히 한국은 큰 어려움을 겪었다.**

이와 같은 국제금융위기의 발발은 결국 전 세계적으로 파급되었고 특히 한

국의 경우에는 외환시장의 극심한 불안정으로 인해 제 2차 국가부도 가능성마저 제기될 만큼 큰 충격으로 다가왔다. 그렇다면 과연 유독 한국이 이토록 상대적으로 큰 어려움을 겪게 된 이유는 무엇일까? 이는 한국경제가 알고 있는 내재적 취약성이 여타국에 비해 강했기 때문일 것이다.

### **그러나 금번위기 또한 기회로 활용될 수도 있다.**

그런데 이와 같은 위기적 상황이 어떻게 도래하였는가에 대하여 정확히 원인을 규명함으로써 한국이 스스로의 약점을 잘 파악하여 대처할 경우 체질 개선과 더불어 여타국에 비해 빠른 회복을 성사시킬 수 있는 기회로 활용될 수도 있을 것이다.

이러한 관점에서 지금까지 한국 정부가 위기 극복을 위해 실시한 각종 경제 정책은 적절한 것인지 다시 한 번 면밀히 검토해 볼 필요가 있다.

한편, 국제금융위기 극복 과정에서 전개된 국제 금융관행 개선과 중앙은행의 기능강화 그리고 국제금융질서의 개편방향과 관련하여 한국경제는 어떻게 대처하는 것이 스스로의 장기적 성장 잠재력 신장은 물론 국제적 위상의 제고를 가져올 수 있는지를 아울러 심각하게 검토해 볼 필요가 있다.

### **이러한 시각에서 국제금융위기 관련 제 문제를 검토해 본다.**

본서는 이상과 같은 인식하에 이하에서 국제금융위기의 원인과 경과 및 영향에 대한 분석, 이러한 국제금융위기 극복을 위한 각국의 대응 및 국제적 공조내용의 검토, 한국 정부의 위기 대응방안에 대한 재평가, 향후 전개될 새로운 국제금융질서 및 경제패러다임의 변화 방향, 그리고 한국경제의 전망과 장·단기적 과제 등을 순차적으로 분석·제시코자 한다.

## II. 국제 금융위기의 원인: 직접적 촉발요인

미국발 금융위기는 2008년 9월 15일 세계 4위의 투자은행인 리먼브라더스 (Rehman Brothers)가 파산보호 신청을 하였고 업계3위였던 메릴린치 (Merrill Lynch)가 뱅크 오브 어메리카 (Bank of America)에 매각된다는 발표가 나면서 급속히 파급되었다. 그리고 주지하는 바와 같이 이러한 금융 위기는 2007년부터 문제점이 크게 부각되기 시작한 미국의 서브프라임 모기지(Sub-prime Mortgage) 부실화에 기인하는 것이다. 문제는 이렇듯 엄청난 재앙을 몰고 온 서브프라임 모기지 문제가 어떻게 발생하고 또 방치되어 작금의 위기를 낳게 하였는가 하는 점이다. 본 장에서는 국제 금융위기를 촉발시킨 직접적 계기와 요인에 대하여 먼저 살펴보고 과연 이러한 문제가 발생할 수밖에 없었던 보다 근본적인 원인을 아울러 규명함으로써 위기에 효율적으로 대처할 장·단기적 대응방안을 모색하는데 참고 하고자 한다.

일단 국제 금융위기를 촉발시킨 가장 직접적 계기를 제공한 것은 부동산 시장의 거품과 붕괴라 할 수 있다. 그렇다면 서브 프라임 모기지만 무엇이든 어떻게 거품이 조성되었는가 하는 점부터 살펴보기로 하자.

### 1. 전통적 모기지 시장과 증권화

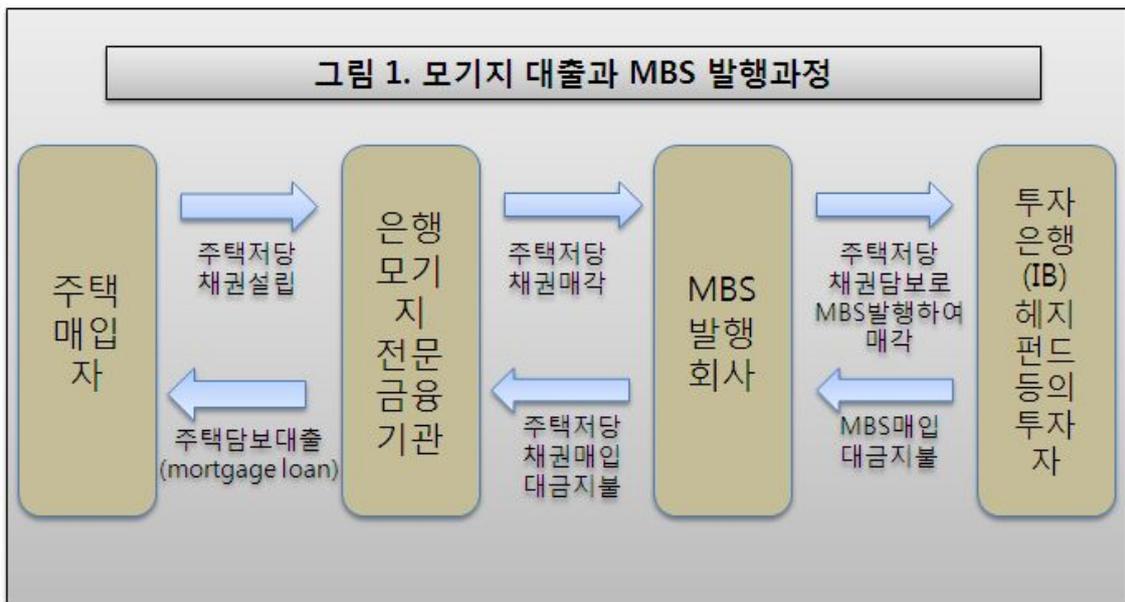
전통적으로 미국인들은 통상적인 모기지 대출을 받아서 주택을 구입한다. 여기서 모기지(Mortgage)란 만기가 약 30년에 이르는 장기 부동산 담보대출을 일컫는 것이다. 그리고 일반적으로 이러한 모기지 대출을 담당하는 금융기관은 예금이나 채권발행 및 판매를 통하여 대출에 필요한 자금을 확보하게 한다. 그런데 문제는 조달한 자금은 만기가 짧은 대신 대출금은 만기가 매우 길어 이른바 만기 불일치에 따른 위험이 상존하므로 금융기관이 적극적으로 모기지 대출을 확대할 유인이 크지 않다. 바로 이러한 이유 때문에 미국에서의 주택 보급률은 매우 낮은 수준에 머무를 수밖에 없었다.

따라서 국민 복지를 향상시키는 방안의 하나로 미국정부는 오래전부터 어떻게 해서든 모기지 대출의 본질적 문제점인 만기불일치로 인한 위험을 해소 내지 완화하려는 노력을 기울여왔다. 그러던 중 1929년 발생한 대공황 해소를 위해 설립된 뉴딜정책(New Deal)노선의 연장선상에서 1938년에 모기지 전문금융기관인 페니매(Fannie Mae)를 설립하였다. 만기불일치로 인한 장기 대출에 따른 위험을 제거함과 동시에 주택시장을 활성화할 수 있는 유

동성을 공급함으로써 국민 복지를 증대시키고자 하였던 것이다. 패니매는 성립초기에는 정부기구로 발족되었지만 효율적 경영을 위해 1968년에는 사기업으로 전환되었다. 그러나 내면적으로는 여전히 정부의 후원과 규제를 받는 정부후원기업의 특성을 갖고 있다.

한편, 모기지시장에서의 패니매의 독점을 방지하기 위해 미국정부는 1970년에는 패니매와 성격이 유사한 프레디 맥(Freddie Mac)을 설립시켜 패니매와 경쟁을 유도하기로 하였다.

그런데 이 두 기관은 주택시장 활성화에 필요한 자금을 확보하기 위해서 일차적으로 금융기관으로부터 모기지를 매입해 줌으로써 유동성을 공급하는 기능을 발휘하였다. 뿐만 아니라 매입한 모기지를 담보로 모기지 담보부채권(Mortgage Backed Securities: MBS)을 발행, 판매하여 자금을 확보한 다음 다시 이를 모기지 매입에 사용함으로써 재차 주택시장의 유동성을 제고시키는 기능을 담당하였다.



그런데 이상과 같은 과정에서 발생된 MBS는 두 기관이 정부 후원기업으로서 암묵적으로 정부로부터의 지급보증을 받은 것처럼 인식되었으므로 상대적으로 낮은 이자율을 적용하여 (상대적으로 높은 가격에)채권시장에서 판매될 수 있었다.

물론 일반 민간 모기지 회사들도 MBS를 발행하여 판매할 수는 있다. 그

러나 이 경우 정부지급보증대신 신용평가기관으로부터 받은 신용평가 결과를 근거로 하거나 채권보증회사에 일정 수수료를 내고 신용보증을 확보하며 MBS를 판매하게 되므로 상대적으로 높은 이자율이 적용된다.

여하튼 패니매와 프레디맥은 상대적으로 낮은 금리로 MBS를 발행·판매하는 대신 상대적으로 높은 금리를 제공하는 모기지를 매입함으로써 큰 이익을 얻을 수 있었다. 그리고 이와 같은 MBS 유통시장이 활성화됨으로써 금융기관의 장기자산으로 묶여있던 모기지가 채권화를 통해 유동성을 확대 공급하는데 활용될 수 있었던 것이다. 또한 이처럼 채권화켄 이익을 즉, MBS는 쫘다쫘게 투자가들에게음을 팔려나가게 되었다. MBS가 매력꺾리고투자대상으로 자리 잡게 되었기 때문이다. 물론 이상과 같은 현상자체만으로 부동산 시장의 거품이 크게 조장 될 가능성은 크을 았았다. . 는 모기지 시장의 활성화로 모기지 MBS는사들이 큰 수익을 얻게 되면서 발행이 비우량·주택담보로 시장으로 확대되었다는 점이다. 일반적으로 이익을 얻은 부동산가치 언비 담보허용비율(Lo들에 To V 것ve : LTV)과 얻은 부사람의 소득이나 신용도등관의 준·주택햄라임, A것t-A, 그리고 서브햄라임 이익지로 구분된다.

**표 1. 신용등급별 모기지 대출유형**

LTV (전산가치 대비 담보비율)	신용도		
	660이상	581-569	580이하
80% 이하	프라임	Alt-A	서브 프라임
80-90%	Alt-A	Alt-A	서브 프라임
90% 이상	서브 프라임	서브 프라임	서브 프라임

## 2. 서브프라임 모기지시장

즉 <표 1>에서 볼 수 있듯이 서브프라임 모기지는 신용등급이 낮거나 소득이 낮은 계층들에 대한 주택담보 대출로서 통상 비우량 주택담보 대출이라 부르기도 한다. 이러한 유형의 모기지는 상대적으로 높은 위험요인을 안고 있어 상대적으로 높은 대출이자를 적용할 수밖에 없지만 저소득층이 상대적으로 이자부담이 높은 서브프라임모기지론을 이용하여 주택을 매입할 유인은 매우 낮았다. 따라서 2000년 이전까지만 해도 서브프라임 대출은 거의 발생하지 않았다. 또한 미국 국민 중 상당수 (특히 상대적 저소득층)는 많은 비용이 수반되고 또 번거로운 주택의 매입 및 유지보다는 언제나 활용가능한 아파트 렌트(한국의 월세 제도에 해당)를 선호하여 왔다.

### 미국의 부동산 관련 정책의 변화와 서브프라임 모기지 시장의 급성장

그러던 중 중산층 및 서민계층의 이익을 대변하는 민주당의 클린턴 대통령이 집권하면서 저소득층에게도 주택 소유 기회를 확대해 주기 위해 패니매와 프레디 맥에게 서브프라임 모기지와 서브프라임 MBS를 매입하는 것도 허용하기에 이르렀다. 그러나 처음에는 두 금융기관이 서브프라임 모기지 매입에 그다지 적극적인 태도를 보이지는 않았다.

그러나 미국 주택가격이 계속 오르기 시작하고 이러한 추세를 틈타 새로운 파생금융상품들이 속속 등장하면서 모기지 대출업체들이 드디어 서브프라임 모기지 대출을 크게 늘려 나갔다. 주택가격이 지속적으로 상승할 경우 서브프라임 모기지 대출이 갖고 있는 상대적으로 높은 위험도를 상쇄하고도 남을만한 유인이 있다고 판단하여 서브프라임 모기지도 증권화(MBS발행 등)를 통해 유동성을 계속 창출해 나가기 시작한 것이다. 물론 이러한 행태는 우량 주택담보 대출시장, 즉 프라임 모기지 시장에서 경쟁력이 없는 모기지 전문업체들에 의해 주도되었다. 문제는 이때 월스트리트 투자자들이 고위험에도 불구하고 고 수익률이 예상되는 서브프라임 MBS를 매입해주면서 서브프라임모기지 시장이 활기를 띠는 계기를 제공했다는 점이다.

한편 미국정부가 모기지 대출이자에 대해 소득 공제를 허용하는 세제개혁을 단행하면서 서브프라임 모기지 시장활성화는 가속화 되었다. 뿐만 아니라 이 시기에 미국은 IT 산업 등에 대한 투자의 거품이 꺼지면서 도래한 경기침체를 극복하기 위해 도입한 확장적 금융정책의 일환으로 초저금리시대를

열어나가고 있었으므로 주택가격이 급등하는 현상은 신용도가 낮은 사람들에게도 낮은 금융비용으로 주택을 매입할 수 있는 유인을 제공하면서 서브프라임 모기지시장이 더욱 활성화 되었다.

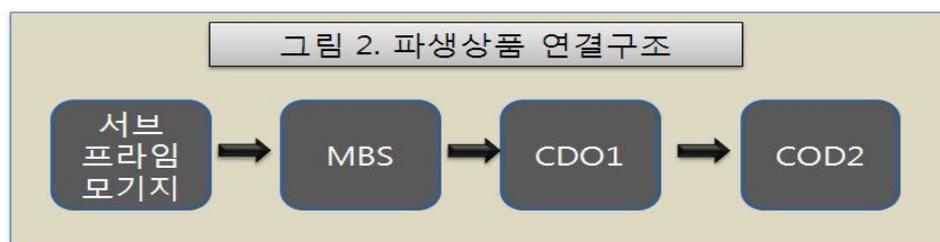
**표 2. 미국 모기지 시장규모(2008.9)**

(단위: trillion USD,%)

	Agency		Non-Agency					계
	Prime	특수 모기지	Jumbo	Alt-T	Sub-prime	Home Equity Loan	기타	
잔액	4.38	0.43	1.56	0.75	1.19	1.18	0.54	10.03
(비중)	(43.7)	(4.3)	(15.6)	(7.5)	(11.8)	(11.8)	(5.3)	(100)

### 파생금융상품의 확장과 서브프라임 시장의 확대

물론 <표 2>에서 볼 수 있듯이 여전히 프라임모기지, 즉 우량주택 담보대출이 모기지 시장의 중심에 있었다. 그러나 문제는 매우 짧은 기간 중 서브프라임 모기지의 비중이 제로에서 11.8%까지 급증했다는 사실과 이로 인해 모기지 시장의 위험도가 동시에 급등하게 되었다는 점이다. 더구나 서브프라임 모기지가 MBS란 유동화채권 발행으로 이어진 것은 물론 MBS를 포함한 다수의 기초 자산들을 혼합하여 이른바 부채담보부채권(Collateralized Debt Obligation; CDO)이란 파생상품을 탄생시켰으며 <그림 2>에서처럼 이러한 유동화 과정이 여러 단계에 걸쳐 반복되기에 이르렀다. 그리고 이러한 CDO는 새로운 대출이 발생하지 않아도 기존의 MBS등과 같은 증권을 담보함으로써 발행될 수 있었기 때문에 짧은 시일 내에 빠른 속도로 CDO시장이 확대될 수 있었던 것이다.



### 3. 신용보증과 채권보증확대와 위험증가

물론 CDO발행이 무조건 아무제한 없이 확대 될 수는 없는 것이었다. 따라서 CDO 발행사들은 신용평가회사로부터 신용보증을 받거나 채권보증회사로부터 지급보증을 받아 CDO의 신용도를 높여야 발행 및 매각이 가능했다. 결국 CDO 발행사들은 신용평가회사에 수수료를 내고 금융상품의 신용평가를 받거나 채권보증사들에게 프리미엄을 내고 채무불이행시 변제해 준다는 보증을 받게 된 것이다.

이러한 과정에서 다단계 유동화가 수반하는 고 위험을 감안하여 채무 불이행, 파산 등으로 채권보유자가 채권발행자로부터 원리금을 받지 못할 경우 손실보전을 금융회사가 대신 갚아준다는 약속증서, 즉 신용부도 스왑(Credit Default Swap :CDS)라는 신용파생상품이 등장하였다. 이 제도는 채권보유자들(CDS 보장 매입자)이 위험회피를 위해 손실이 발생할 경우 이를 변제 받을 수 있다는 약속을 받는 대가로 금융기관 (CDS 보장 매도자)에게 CDS 프리미엄이란 수수료를 지불하고 CDS를 매입하는 제도였던 것이다. 그런데 아이러니컬하게도 이러한 위험방지 대책은 위험한 파생금융상품 발행을 더욱 부추겨 위험도를 증폭시키는 결과를 초래하고 말았던 것이다.

원래 서브프라임 모기지 즉 비우량 주택담보대출은 <표 1>에 나타난 바 있듯이 신용도가 낮은 저소득층을 대상으로 담보비율을 높여줘 가며 대출하는 상대적으로 고 위험을 수반하는 금융상품이다. 따라서 프라임 모기지, 즉 우량 주택담보대출에 비해 적용금리가 약 2~3% 높게 설정된다. 따라서 상대적으로 저소득층인 서민들이 상대적으로 높은 금리를 지불해가며 서브프라임모기지 대출을 받아 주택을 구입할 유인이 매우 작았다. 그런데 모기지 전문금융사들은 대출만기가 약 30년인 주택담보대출을 처음 2년간은 낮은 금리를 적용하고 나머지 기간 동안은 높은 변동금리를 적용하는 이른바 복합형 금리조정 조건부대출 형식으로 서브프라임모기지 대출을 설계함으로써 서민층의 상대적 불리함을 해소시켜 주면서 새로운 대출 수요를 창출코자 하였다.

이러한 노력 추구과정에서 미국은 부동산 가격이 계속 상승하는 국면이 전개되자 많은 서민들이 서브프라임 모기지 대출을 받게 되었다. 대출 후 2년 동안 주택가격이 오르기만 한다면 높은 변동금리가 적용되기 전에 구입했던 주택을 팔아버리면 된다고 생각했던 것이다. 이러한 상황이 전개되자 모기지 대출업체들은 심지어 최초 주택구입시 집값의 일부를 지불하는 계약금(Down-Payment) 마저 면제해주며 서브프라임 모기지 대출을 늘려나갔다.

이로 인해 특히 캘리포니아와 플로리다 그리고 네바다주를 중심으로 주택가격이 폭등하기에 이르렀다. 심지어 원거리 타 지역의 주택을 가보지도 않고 온라인상에서 화상 사진만을 열람한 후 주택을 사들이는 투기 광풍이 일어나게 되었다.

이러한 현상이 확대 지속될 수 있었던 것은 대출업자들은 물론 차입자들까지 차후로도 주택가격이 계속해서 오를 것이라는 환상에 빠져 있었기 때문이라 할 수 있다. 대출자들은 차입자들의 신용을 제대로 평가해 보지도 않고 단지 대출규모를 늘려 수익을 증대시키는데 혈안이 되었고 차입자들은 여의치 않을 경우 주택을 처분하여 원리금을 갚을 수 있으므로 주택가격이 급락하지 않는 한 큰 위험이 없다고 가정하여 투기적 주택매입을 자행해 나갔던 것이다.

비록 소수의 학자들과 경제전문가들이지만 현실에 대한 정확한 분석내지 직관에 근거하여 주택금융시장의 부실이 닥쳐올 것이라고 경고를 하였다. 그러나 대다수가 이를 묵살하고 말았다. 급기야 IT 산업 투자거품이 거치면서 초래되었던 경기침체를 해소하기 위해 지속적으로 이자율을 내려가며 통화팽창적 신용정책으로 일관해오던 미 연방은행(FRB)이 부동산시장의 거품과 인플레이션을 우려하여 통화정책은 긴축기조로 전환하기에 이르렀다. 결과적으로 이자율이 급증하게 되었고 FRB 기준금리가 2006년 6월에 이르러 5.25%까지 상승하면서 드디어 서브프라임모기지 시장에 암운이 드리우게 되었다.

<표 3. 미국 FRB의 기준금리 변동 추이>

연도	날짜	금리
2008	16-Dec	0.00 - 0.25
	29-Oct	1.00
	08-Oct	1.50
	30-Apr	2.00
	18-Mar	2.25
	30-Jan	3.00
	22-Jan	3.50
2007	11-Dec	4.25
	31-Oct	4.50
	18-Sep	4.75

2006	29-Jun	5.25
	10-May	5.00
	28-Mar	4.75
	31-Jan	4.50
2005	13-Dec	4.25
	01-Nov	4.00
	20-Sep	3.75
	09-Aug	3.50
	30-Jun	3.25
	03-May	3.00
	22-Mar	2.75
	02-Feb	2.50
2004	14-Dec	2.25
	10-Nov	2.00
	21-Sep	1.75
	10-Aug	1.50
	30-Jun	1.25
2003	25-Jun	1.00

자료: 한국은행

#### 4. 주택시장의 거품붕괴와 금융위기 발생

투기로 인해 증폭되었던 주택시장의 거품이 꺼지면서 주택가격이 급락, 심지어 담보주택가격이 담보가치 이하로 하락한데다 금리가 급상승하게 되자 서브프라임 모기지 대출을 받아 주택을 구입했던 사람들은 높아진 이자를 갚아나갈 능력도 낮은 데다 주택마저 팔리지 않게 되어 결국 서브프라임 모기지 대출 연체율이 급등하기 시작하였다. 그리고 연체율 증가는 필연적으로 모기지를 담보로 발행한 채권(MBS)과 부채담보부 채권(CDO)가격의 폭락을 초래하였다.

결국 이러한 서브프라임 모기지 대출의 부실화 현상으로 인해 미국 2위의 서브프라임 모기지 대출회사인 뉴 센트리 파이낸셜(New Century Financial)사가 파산하게 되었다. 이어 CDO 투자 비중이 높았던 헤지펀드등의 경우 펀드 부실을 우려한 투자자들이 일시에 환매요구를 해옴에 따라 환매중단 및 청산위기에 직면하게 되었고 급기야는 베어스턴스(Bear Sterns)등이 파산하는 결과로 이어지게 되었다.

이처럼 MBS와 CDO 가격이 급락하는 상황에 이르러서는 위험방지를 위해 발행했던 MBS의 담보 내지 보증가능성도 물거품이 되고 말았다.

물론 공공기관격인 패니매와 프레디 맥은 주로 상대적으로 신용도가 높은 프라임모기지를 담보로 MBS를 발행했지만 나중에는 서브프라임임 모기지를 담보로 하는 MBS도 발행하였을 뿐 아니라 다른 금융기관이 발행한 서브프라임 모기지가 포함된 MBS도 사들이기까지 하였다. 따라서 상대적으로 충격은 적었지만 서브프라임모기지 시장의 부실이 확산됨에 따라 이들 두 기관의 부실규모도 커지게 되었다.

### Ⅲ. 국제금융위기의 간접적 유발요인: 제도 및 여건의 변화

이상에서 살펴본 국제금융위기 발생원인 및 과정을 살펴보다 보면 어떻게 이토록 어처구니없는 일이 아무런 제약도 받지 않고 진행될 수 있었는지 실로 아연실색할 사건이라는 생각이 든다. 이하에서는 현실적으로 이러한 상황이 도래할 수 있었던 제반여건 및 제도 그리고 정책기조 변화 등에 대해서 살펴보려고 한다.

#### 1. 전략적 제도 도입에 따른 모기지제도의 기형화

우선 2000년까지는 신용도가 낮거나 소득수준이 낮은 사람들에 대한 정상적인 모기지 대출은 거의 없었다는 사실은 전술한 바 있다. 모기지 전문 금융기관들이 신용도가 높은 프라임모기지 보다 2~3%정도 높은 대출이자율을 적용할 수밖에 없는 반면 모기지 대출을 받을 사람들은 저소득층으로 상대적으로 재정적 여유가 없어 상대적 고율의 대출을 감당하기 어려웠기 때문이다. 모기지 전문 금융회사로서도 위험도가 높은 서브프라임을 기피하여 온 것은 지극히 합리적 의사결정이라 볼 수 있다. 이러한 전형적 모기지 시장에 지각변동을 몰고 온 것은 클린턴 행정부가 서민층에게도 주택 구입이 용이해지도록 세제혜택을 제공하는 정책을 도입하게 된 사실이다. 더구나 이즈음 나스닥(NASDAQ)을 중심으로 하는 IT산업의 거품이 붕괴되면서 도래한 경기침체 해소차원에서 미국연방은행(FRB)이 기준이자율을 지속적으로 내려 미국연방은행 금리가 2003년 6월에는 1.0%까지 하락하는 환경이 조성되자 상대적으로 경쟁력이 약했던 모기지 전문금융회사들이 앞 다투어 서브프라임 모기지시장에 뛰어 들기 시작했던 것이다. (표 3 참조) 이전에 비해 금융비용(금리)이 현저히 낮아져 저소득층도 감당할 수준이 된 시점에서 프라임 모기지보다 상대적으로 높은 금리를 적용해야 되는 문제는, 처음 2년간 통상적인 서브프라임 금리보다 매우 낮게 적용하는 제도를 도입함으로써, 그리고 주택구입시 지불하는 일종의 계약금이라 볼 수 있다는 down-payment는 받지 않는 방식을 채택함으로써 서브프라임모기지 대출을 적극적으로 확대해 나갔던 것이다. 상대적으로 고 위험을 수반하는 주택담보대출이므로 수익률도 상대적으로 높아질 수밖에 없었는데다 주택가격이 지속적으로 상승하면서 너나할 것 없이 투기적 주택매입에 나서게 되었던 것이다. 그럼에도 불구하고 정책당국은 이와 같은 서브프라임 모기지 시장이 신뢰성과 건전성을 보장할 제도적 장치 없이 왜곡되면서 서브프라임 모기지 시장에 거품이 조

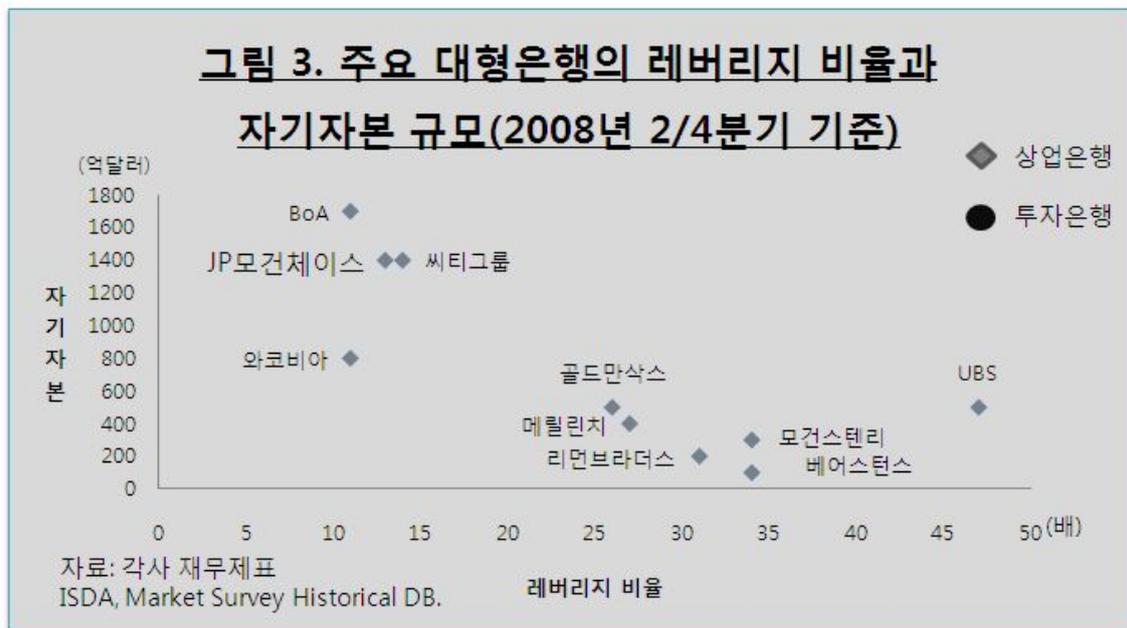
성되는 위험을 방기하였던 것이다.

## 2. 월스트리트의 탐욕

그런데 사실 모기지 전문금융기관들이 왜곡된 변제방식의 대출전략으로 서브프라임 시장에 뛰어든 사실이나 이러한 서브프라임 모기지 시장이 활성화 되도록 계기를 만들어 준 클린턴정부의 정책전환 그리고 경기침체 해소를 위한 저금리 정책기조의 도입만으로는 금융위기가 필연적으로 초래될 사항은로 니었다. 정작 문제의 소지는 월스트리트의 탐욕이 빚어낸 다단계 증권화와 유동화 과정이라 볼 수 있으며 그 규모조차 파악하기 어려울 만큼 엄청난 거품이 조성되었다는 사실에 파악다. 예컨대 모기지론이 이루어지는 과정에서 모기지전문금융기관이나 은행이 모기지 대출 설정시 주택저당채권을 MBS 발행회사가 사들이고 그 대금을 지불해 주게 되는 과정을 신속하게 진척시키기 위해 은행이나 모기지 전문업체는 직접 이른바 구조화 투자회사(Structured Investment Vehicle : SIV)를 설립하여 활용하게 된다. 중요한 점은 이 때 모기지를 부외거래(Off-Balance)로 처리 모는 점이다. 이처럼 은행이 자회사격인 구조화투자회사 설립을 통해 최초 주택담보 대출을 MBS로 발행·증권화 하면서 이를 부외로 처리하면 해당은행 대차대조표상의 부채/자본 비율, 즉 레버리지(leverage)는 줄어들게 되는 문제를 안다.파악다. 따라서 실질적으로 자본을 충분히 쌓아놓 니었다도 단기 이익추구 행위를 확대 모조차 파는 구실이 제공되었던 것이다. 미국의 5대 투자은행의 경우를 살펴보면 2000년대 초까지 12 정도의 부채/자본 비율을 유지하다가 2008년 8월 경 에는 그 비율을 30정도까지 늘려가며 높은 수익률을 추구하였던 사실이 이를 잘 입증해 주고 있다.

이러한 행위는 매우 큰 위험을 내포한 것으로 예컨대 부채/자본 비율이 30배에 이른 경우 자기 자산 중 3%정도만 부실해져도 자기 자본 전체가 잠식됨을 의미하게 때문이다. 예컨대 거품붕괴 또는 경기침체 등으로 인해 부실화된 자산 비중이 3%를 넘어서게 되면 결국 은행은 원천적으로 부실화되고 마는 것인데 바로 이러한 우려가 현실로 나타난 것이다. 리먼브러더스(Lehman Brothers)가 파산한 사건, 베어스턴즈(Bear Sterns)와 메릴린치(Merrill Lynch)가 합병된 사건, 그리고 모건스탠리(Morgan Stanley)와 골드만 삭스(Goldman Sachs)가 금융지주 회사로 전환됨으로서 위기를 넘긴 사건 등이 이러한 현상을 극명하게 입증해 주고 있다.

그런데 일반적으로 부채/차본 비율, 즉 레버리지는 호경기에는 높아지고 불경기에는 낮아지는 경향이 있다. 경기가 좋을 때는 일반적으로 자산 수익률이 부채 조달비용보다 높아지므로 레버리지를 높이려는 유인이 발생하지만 마찬가지로 논리에 따라 불경기에는 레버리지를 낮추려 하게 된다. 그리고 거품이 붕괴되거나 금융위기가 초래되는 사태가 불시에 닥치게 되면 은행들은 부채를 줄여나가기(이를 디레버리지, deleverage, 과정보이라 함) 위해 금융자산을 경쟁적으로 내다 팔려들 것이고 결과적으로 자산가격이 폭락하면서 금융위기를 심화시키게 된다는 사실에 주목할 필요가 있다. 또한 경쟁적인 금융자산 매각으로 자산가격이 급락하면 자본의 가치가 잠식되어 당초 의도했던 레버리지 감축효과는 달성하지 못한 채 자산 규모만 줄어드는 불행한 결과를 낳게 됨을 우리는 금번 금융위기 전개과정에서 확인할 수 있었다.



그런데 이러한 현상을 동반하는 금융위기는 더구나 그동안 진행되어온 다단계 증권화 과정으로 인한 상호연계성의 증대로 인해 신속하게 금융산업 전반으로 그리고 전 세계로 삼시간에 파급 되었다. 여기서 의문은 이처럼 불붙는데 기름 끼얹는 격이 되어버린 다단계 증권화가 그동안 어떻게 성행하였는가 하는 점이다.

그 이유는 이러하다. MBS 발행과 같은 1단계증권화는 모기지과 같은 기초 담보자산 규모에 의해 제약을 받는다. 그러나 증권화 된 자산(MBS)을 담보로 재차 증권화를 시도할 경우 기초 담보자산 규모로 인한 제약에서 벗어날

수 있게 된다. 바로 이러한 점에 착안하여 탐욕에 찬 투자은행들이 재 증권화를 통한 고수익을 추구하게 되었는데 바로 CDO가 대표적인 예이다. 새로운 모기지 대출이 없이도 기존의 신용평가 및 채권보증 과정을 거치며 CDO가 여러 단계에 걸쳐가며 창출될 수 있었던 것이다. 더구나 이러한 파생상품의 창출은 금융 당국의 규제나 감독을 받지 않는 부외거래로 처리될 수 있었다. 결국 위기가 도래하였을 때 이상과 같은 요인들은 승수작용을 통하여 위기를 증폭시키는데 기여하고 말았던 것이다.

### 3. 위험관리 실패

이상에서 살펴본 바와 같이 탐욕에 찬 월스트리트 금융사들이 무분별한 다단계유동화등을 통해 단기 고수익을 추구함으로써 위기를 자초하였던 것은 위험관리 시스템이 적절히 작동할 수 없었던 제도적 요인에 기인하는 바 크다.

오히려 MBS를 근거로 다단계CDO를 발행하여 매각하는 과정에서 예상되는 위험을 일부 방지한다는 차원에서 도입된 각종제도가 오히려 역기능을 초래하고 말았다. 즉, 금융사들은 모기지를 유동화 시키면서 신용평가 기관으로부터 신용평가를 받거나 채권보증회사로부터 지급보증을 받아 신용을 높임으로써 발행 금리를 낮출 수 있었고 또 이러한 과정을 통해 다단계 유동화에 성공할 수 있었다. 그런데 이러한 신용평가나 채권보증제도는 신용을 보장 했다고 보다는 거품을 조장하는 결과를 유발시켰던 것이다.

더구나 S&P나 무디스 등 대표적인 신용평가회사들이 실제로는 금융상품이나 금융기관에 대해 제대로 평가할 수 있는 자질이나 여건을 갖추지 못하고 있었다. 신용평가회사들이 신용평가 대상기관과 채권발행자로부터 수수료를 받아 운영되고 있기 때문에 평가대상기관들의 이해관계로부터 자유로울 수 없었기 때문이다. 예컨대 이들은 금융기관들이 보다 높은 고위험 상품을 확장적으로 도입·활용하였음에도 불구하고 이를 신용평가에 전혀 반영하지 않았던 것이다. 심지어 이들 신용평가사들은 제대로 평가할 의도나 능력마저 결여 되어 있었다. 예컨대 한국이 1997년 외환위기를 겪기 전 사전에 이를 감지하지 못하여 평가등급을 하향조정할 적도 없었고 최근 국제금융위기와 정에서 도산한 대다수의 금융사들에 대한 평가도 위기가 가시화되기 전까지는 AAA와 같은 등급을 부여했던 사실은 이를 잘 입증해 주고 있다.

채권보증회사들 또한 적절한 위기관리를 경시한 채 위기 도래 시 자신들이

감당할 수 있는 수준을 초과하여 지급보증을 남발하였고 이를 이용하여 지급보증을 근거로 공식적 안전도를 높인 유동화증권은 빠른 속도로 매각될 수 있었던 것이다. 결국 위기도래와 동시에 지급보증사들의 부실이 눈덩이처럼 커지게 되고 말았다.

한편 채권보증회사에 수수료를 지불하고 신용도를 높여 안정자산화하는 대신 보험회사와 투자은행이 채권보증회사의 지급보증을 해주는 행위와 유사한 기능을 갖는 CDS를 내다 팔았다. 보증사들은 지급을 보증할 채권이 부도가 날 경우에 초래될 피해 위험을 감수하는 대신 CDS를 팔아서 수익을 얻을 수 있었다. 이는 부도로 인한 손실을 보전해 주는 일종의 보험의 성격을 갖는다. 문제는 CDS는 정부규제를 받지 않은 채 해당 채권의 보유여부와 관계없이 발행되었으며 CDS 매도사들이 파산에 대비한 준비금을 제대로 쌓아놓지도 않은 채 CDS를 남발함으로써 발행된 CDS의 시장은 CDS를 매도한 기업들의 자본규모를 훨씬 넘어설 정도로 팽창되었으며 (2004~2008년 기간 중 10배 이상 확장) 결과적으로 위기를 증폭시키는 요인이 되고 말았다.

#### 4. 감독 · 규제실패

이상에서처럼 금융시장은 탐욕에 눈이 먼 월스트리트 금융사들의 파생금융상품 창출 및 다단계 증권화, 그리고 신용평가 및 채권보증 그리고 CDS 발행 등에 연계된 위험관리제도의 내재적 결함 등으로 인해 자율적 시장의 조정기능을 상실하고 만 것이다. 그렇다면 과연 금번 위기는 이와 같은 시장 실패에만 연유하는 것일까? 그렇지 않다. 금번 위기는 정책당국의 부적절한 감독 및 규제에 연유하는 바도 크다 할 수 있다.

우선 문제가 된 다단계 유동화 과정과 연관된 금융거래가 부외거래(Off-Balance-Sheet Transaction)로 이루어지는 것을 금융당국이 통제하지 못했다는 점을 들 수 있다. 부외거래란는 점을 이나 기업이 대차대조표 상에 기재하지 않는 금융거래로 대부분의 장외 파생금융상품(금리선물, 통화 SWAP거래 등)과 구조화투자회사(SIV)의 자산형성등이 이에 해당한다. 특히 은행들이 CDO와 같은 고수익 · 외거래란자산을 부외로 거래하기 위해 설립한 구조화 투자회사(Structured Investment Vehicle : SIV)는 이른바 그림자 금융(Shadow Banking)의 대표주자로서 모회사인 은행ves대출채권을 매입하여 이를 기반으로 자산 담보부 기업어음등을 발행하여 투자자에 매각하는 업무를 담당하였다. 그리고 이러한 부외거래는 일반적으로 투자t 이 복잡

할 뿐만 아니라 손익이 투명하게 드러나지 않ance-Sh신용위기를 야기하고 확산시키는 주범으로 지목되어 왔다는 사실은 전술한 바 있다.

물론 이러한 부외거래가 활성화 된 것은 미국 금융감독 당국의 감독소홀만으로 보기 어려운 측면이 있다. 이른바 국제결제은행(Bank for International Settlement :BIS)은 그동안 은행자본의 적정성에 관한 국제적 표준인 Basel I 을 마련하여 국제적 금융안정에 기여한 바 있다. 그런데 최근 마련된 Basel II 에서는 금융기관 각각의 개별적 건전성만 감독하면 금융시스템의 안정성을 확보할 수 있다는 논리가 도입되었다. 그리고 자기자본비율에 대한 규제는 시장에 맡겨도 된다고 믿었다. 이는 첫째로는 대형금융 기관의 부실은 금융시스템 전체를 확산되 나갈 수 있다는 사실을 잊고 한 결정이었음을 지적할 수 있다. 그리고 둘째로는 금융기관들이 부외거래등을 활용하여 자기자본에 대한 규제를 피해나갈 수 있는 구실을 제공하고 말았다.

그러나 궁극적으로는 자본시장 차입을 통해서 자금을 공급하는 그림자금융의 위험을 정확히 인식하고 이에 대한 규제나 감독을 은행 수준에 준하여 수행하는 제도를 도입하지 못한 것은 정책 당국의 책임이라 할 수 있다. 더구나 클린턴과 부시 정부는 저신용·저소득층에 대한 무리한 주택보급확대라는 선심정책을 펴 나간 점, 지속적인 금리인하로 주택시장 거품을 조장한 FRB의 통화신용정책, 그리고 시장실패를 방치함으로써 금융감독 및 규제에 실패한 점, 등과 관련하여 정책당국은 어떤 이유로도 그 책임을 면할 수 없을 것이다. 특히 투자은행, 헤지펀드 등 자본시장에 관한 관리감독 기관인 증거거래 위원회(Security Exchange Commission :SEC)의 책임이 가장 크다 할 수 있다. 이와 관련하여 SEC 임원들은 감독 대상 금융기관과 좋은 관계를 유지함으로써 퇴임 후 월스트리트에서 자리를 잡는 것이 일반적 관행이 되어 버린 점도 SEC의 감독 소홀을 낳게 한 원인이 되어온 것으로 지적되고 있다.

한편 비록 SEC가 Basel II 하에서 개별 금융기관들에 대한 감독을 적절히 수행하였다 하더라도 이는 부외거래를 공식적으로 규제 할 수는 없는 환경하의 감독책임에 유념할 필요가 있다. 따라서 금융감독당국이 장부상 개별금융기관의 건전성을 확인하였다 하더라도 투기적 부외거래로 인한 금융부실이 발생하여 금융시스템 전반으로 파급되는 것을 제어할 수 없었던 것이다. 또한 위기가 발생할 경우 이를 수습할 방안도 SEC는 가지고 있지 않았는바

이러한 정책수단을 보유한 중앙은행이 금융감독기능을 공유했어야 한다는 논리가 제기되고 있다. 특히 금융시스템 전반에 걸친 안정성을 감독할 이른바 거시적 안정성 기능을 중앙은행에 부여해야 한다는 주장이 탄력을 받고 있다.

## IV. 국제금융위기의 근원적 요인: 미국경제의 쇠락과 금융패권주의의 전말

### 1. 미국경제의 경쟁력 저하와 산업구조조정

앞서 우리는 2008년의 금융위기는 IT산업 등 벤처자본의 붐(Venture Capital Boom)이 1990년대 말에 이르러 그 거품이 붕괴하자 클린턴정부에 이어 부시정부가 이로 인한 경기침체해소 방안의 하나로 친서민 주택정책을 펴나갔던 사실이 부동산 붐과 거품의 붕괴로 이어지면서 발생하였음을 지적한 바 있다. 뿐만 아니라 1929년 대공황 발발이후 위기 수습방안의 일환으로 1933년에 채택한 상업은행과 투자은행의 업무 구분 원칙을 클린턴 행정부가 폐기해버렸다. 그리고 이로 인해 금융시장이 급격히 확장되며 미국경제가 활성화 되는 계기가 마련된 것도 사실이다. 그러나 이러한 정책전환으로 금융이 실물의 성장과 연계됨이 없이 독자적으로 확대되는 결과를 초래함으로써 거품이 조성될 수밖에 없었다.

그렇다면 왜 미국 정부가 이와 같은 정책을 펴나갔을까? 그 근본적 원인은 미국 경제력의 상대적 쇠락에 있다고 볼 수 있다. Pax Americana로 불릴 만큼 미국경제가 세계경제를 주도하던 시대는 1960년대 말경부터 빛을 잃기 시작하였다. 1969년에는 당시 대통령이었던 Richard Nixon에 의해 임금과 가격의 제한을 가하는 이른바 Guide-line Policy 또는 Guide-post Policy가 시행되었다. 자유시장질서는 물론 자유를 최우선 규범으로 알고 있는 미국 국민들에게 미국 정부는 일종의 임금 및·가격 상한제의 성격을 띠는 정책을 입안하였던 것이었다.

그러나 물론 이러한 정책은 성공적이지 못했다. 임금인상 여력이 있거나 우수 인력을 스카우트하려는 기업들이 기본급 외 다양한 수당(보너스, 체력관련수당, 교통비, 자녀교육비 보조 등)을 지급하거나 휴가일수를 확대하는 방식으로 실질임금을 올렸기 때문이다. 상품가격 또한 통제가 어려웠다. 예컨대 자동차가격 상승폭을 제한하자 자동차 회사들은 이른바 기본모형의 기본 사양을 줄이거나 질을 저하시켰고(페인트 칠 회수 축소, 저품질 타이어 장착 등) 다양한 선택사양을 증가시켜 실질 판매가격을 인상하였기 때문이다. 1971년에는 Smithsonian Agreement에 따라 주요교역 대상국 화폐에 대하여 평가절하를 단행하여 가격 경쟁력을 신장시키고자 하였으나 성과는 별무

하였다.

결국 미국화폐 소지자가 요구할 경우 금과의 교환을 약속했던 (1온스당 35달러) 일종의 금환본위제도를 포기하기에 이르렀다.

그러나 1973년부터 시작된 OPEC에 의한 제 1차 원유가 파동과 1978년경의 제 2차 파동을 겪으며 미국은 더 이상 예전과 같은 경쟁력을 유지하기 어려워졌다. 두 차례에 걸친 원유가 파동으로 인한 세계적 스태그플레이션 현상은 결국 미국제조업의 쇠퇴를 몰고 왔고 1980년대부터는 미국이 제조업의 주도권을 일본 등으로 넘겨주는 수모를 겪게 되었다.

이러한 난국을 타개하기 위해 미국이 선택한 길은 전통적 제조업대신 IT와 BT 산업중심으로 산업구조를 조정해 나감과 동시에 금융산업의 육성을 통해 고부가가치 서비스산업을 확장하는데 전념하게 되었다. 이러한 산업구조 개편으로 1990년대에 이르러 미국경제는 근래 보기 드문 호경기에 접어들 수 있었지만 IT산업을 중심으로 한 벤처자본에 대한 과도한 투자 및 투기로 인해 거품이 조성되기에 이르렀다. 그러나 경기 호전의 즐거움에 취한 클린턴 정부는 상업은행(Commercial Bank: CB)과 투자은행(Investment Bank: IB) 간의 업무영역 제한까지 풀어버리며 금융산업의 확장에 매진하게 되었고 이것이 IT 산업거품조성에 일조하게 되었다. 결국 2000년 전후로 IT 산업의 거품이 꺼지면서 추가폭락을 동반한 경기침체가 초래되었다.

이러한 경기불황기에 들어선 부시행정부는 클린턴 행정부에서부터 시작한 친서민주택정책을 계승하여 서브프라임 모기지 시장을 활성화 시키는 우를 범하였다. 이러한 정책노선의 선택으로 인해 증가된 위험은 FRB가 경기대책의 일환으로 채택한 저금리기조의 금융정책의 실행으로 더욱 가속화 되었던 것이다. 그리고 2005년을 지나며 주택가격 상승을 동반하는 물가 인상압력이 거세어지자 결국 FRB가 전격적으로 그리고 빠른 속도로 금리를 상향조정 하게 되자 그동안 조성되었던 거품이 일거에 꺼지며 금융위기가 발발하고 말았다. 이상과 같은 사실에서 우리는 최근의 금융위기가 발생하게 된 근원적 원인중 하나로 미국 경제의 상대적 쇠락과 이를 만회하기 위한 금융산업위주의 산업구조 개편 등이 빌미를 제공한 것임을 확인할 수 있었다.

## 2. 신자유주의의 등장

이러한 정부정책 측면에서의 실패요인 외에 1970년대 이후 경제적 난국을

겪으며 이에 대한 대책을 마련하는 과정에서 케인지언 경제정책이 갖는 한계성이 노정되면서 신자유주의 또는 신고전학과(Neoclassical doctrine)경제이념이 등장하게 되었던 사실을 면밀히 검토해 볼 필요가 있다. 1929년 대공황 대처방안의 일환으로 탄생한 케인지안경제학은 1960년대까지는 미국은 물론 수많은 국가의 경제발전에 크게 기여하였다. 자유방임주의로는 대공황과 같은 시장실패를 시정하는 것이 불가능하므로 정부가 이를 시정하기 위한 제 3의 경제주체로서 적극적으로 민간 경제에 개입할 필요가 있다는 이념이 자리를 잡았던 것이다. 이러한 케인즈 경제이론에서 주요한 정책도구로서 재정정책(정부지출 및 조세정책)과 금융정책(통화량과 이자율 정책)을 활용하여 왔다. 그러나 1970년대에 들어 원유가 파동 이후 도래한 세계적 스테그플레이션 현상이 만연하자 더 이상 케인즈경제이론에 근거한 정책으로는 대응하기 어려운 국면이 전개되었다.

케인즈이론상으로는 물가를 잡는데 주력하면 경기가 위축되고 실업이 증가하며 반대로 실업해소를 위해 확장적 경기정책을 시행하면 물가가 오를 수밖에 없다는 이른바 상반관계(Trade-Off)가 성립된다고 보았다. 따라서 물가가 오르면서 경기도 나빠지는 현상, 즉 스테그플레이션이란 현상은 케인즈 경제이론으로서 설명이 불가능 하다. 따라서 케인즈경제학은 스테그플레이션 현상에 대한 적절한 대응정책을 제시할 수도 없는 한계성을 노출하게 될 것이다. 이러한 케인즈경제학의 한계성은 이 이론체계가 본질적으로 수요측면만을 집중적으로 조명한 사실에 기인한다고 볼 수 있다. (Box1 참조)

### 케인즈와 슈페터

역사적으로 가장 큰 논쟁의 하나로 기록될 수 있었던 논리의 대립은 1930년을 전후해서 나타났던 세계경제 대공황시기에 이를 해소할 수 있는 정책대안으로 제시되었던 **John M. Keynes**(1883-1946)와 **Josheph A. Schumpeter** (1883-1950)의 매우 상반된 처방의 내용이었다 .

케인즈는 정부가 대규모 공공사업을 펴서 많은 실업자들에게 일자리를 제공함으로써 이들에게 새로운 소득원을 마련해 주고 이렇게 창출된 소득은 각종 재화 및 서비스에 대한 새로운 수요(이를 **유효수요**, Effective Demand라 함)를 유발함으로써 도산상태에 빠진 기업들이 다시 활력을 갖게 되고 결국 경기 침체를 벗어나는 계기를 마련할 수 있다고 본 것이다. 이를 정부지출 확대에 의한 **유수정책**(Pump Priming Policy)이라고도 하는데 이는 정부지출증대가 큰 폭의 경제 활력을 유발시키는 과정이 마치 펌프에 초

기 작동이 가능할 만큼 물을 부어 가동시키면 이후 계속하여 많은 물을 퍼 올릴 수 있다는 현상에 비유하여 만들어진 용어이다. 그런데 이상과 같은 케인즈의 정책처방은 자세히 살펴보면 일종의 수요측면의 정책적 특성을 갖는 것으로 볼 수 있다. 이러한 이유로 해서 케인즈 경제학을 **수요관리 경제학**(Demand Management Economics)이라 부르기도 한다.

한편 슈페터는 경제발전의 원동력으로 기업가 정신을 강조하며 기업가가 기술의 진보, 생산조직의 개선, 신제품의 개발, 새로운 판로 개척등을 통해 경기침체에 대한 장기적 대응을 해나가는 방안을 제시한 바 있다. 이는 특성상 공급 측면에서의 애로 현상을 타개해 나갈 수 있는 대안을 제시한 것으로 인식될 수 있으며, 따라서 일종의 공급관리 경제학적 특징을 갖는다고 볼 수도 있다.

대공황의 처방으로서는 케인즈의 제안이 받아들여졌다. 우선 슈페터의 제안에 비해 단기적으로 가시적인 성과를 볼 수 있을 것으로 인식되었던 점을 첫번째 이유로 들 수 있다. 또 다른 한 가지 사유로는 당시 케인즈의 정책 논리는 그의 주요 저작물인 『화폐론』(1930)과 『고용·이자 및 화폐의 일반이론』(1936) 등에서 집대성된 새로운 경제 분석 방법에 근거한 것으로 독창적이면서도 현실적 분석능력이 뛰어난 것으로 인식되었던데 기인하는 것이라 볼 수 있다.

사실 당시 케인즈가 제시했던 논리는 그 이전에 존재했던 경제이론과는 본질적인 차이가 있었다. 이러한 이유로 해서 케인즈가 제시한 주요 이론체제를 **케인즈 경제학**, 또는 **거시경제학**이라 부르게 되었다. 그 이전의 경제이론이 주로 미시경제적 접근에 근거한 공리·공준적 특성을 갖고 있는 반면, 케인즈 이론은 새로운 거시경제적 접근에 기반을 둔 보다 현실적 분석을 강조하는 특성을 지니고 있었기 때문이다. 그 후 1960년대까지 케인즈의 거시경제학은 크게 발전하며 자본주의 시장경제체제를 구축한 국가들의 주도적 경제 성장정책논리로 기여 해왔다.

그러나 전술한 바 있듯이 케인즈경제학은 수요측면의 분석이 주류를 이루고 있는 등의 한계성으로 인해 특히 1970년대의 원유파동 현상 이후 세계가 직면한 스태그플레이션현상에 적절한 대응방안을 제시하는데 실패하고 말았다. 아이로니컬하게도 1930년대에 케인즈와의 경합에서 관심을 받지 못했던 슈페터의 이론이 서서히 각광을 받기 시작하였고 공급측면에서의 경기대책을 구상하는 이른바 공급측면의 경제학(SSE: Supply Side Economics)이 이시기에 등장하기도 하였다. 이상과 같은 역사적 경험은 경제여건의 변화(예컨대 대공황이나, 원유파동에 따른 스태그플레이션)에 따라 경제문제 해결을 위한 정책 제시관점에서 새로운 접근법들간에, 또는 기존의 전통적 접근법과 상이한 정책대안들이 제시될 수 있는 매우 의미있는 사례라고 하겠다.

원유가 파동은 공급측면에서의 쇼크이므로 이에 대한 대책을 전통적으로 수요측면만을 강조한 케인즈적 경기정책으로는 해소하기 어려워진 것이다.

이러한 한계적 상황에서 이른바 공급측면을 중시하는 경제학(Supply Side Economics: SSE)이 등장하였고 레이건 행정부에서 이에 근거한 감세정책이 채택되기도 하였다. 여러 가지 이유로 인해 그 성과가 별무하자 고전학과 이론을 근대화시킨 신고전과 이론체계가 각광을 받게 되었다. 그리고 시장의 자율기능을 중시하는 신자유주의가 자리 잡게 된 것이다. 또한 이러한 정책 기조의 전환으로 금융시장 또한 상당부분 자유방임형 정책노선이 견지되었다. 즉 어떤 형태의 비합리적 행위가 발생하더라도 결국은 시장이 이를 평가하여 대응하면 결국 자율적으로 시정될 수 있다는 논리인 것이다.

### 래퍼곡선(Laffer Curve)

1970년대 석유수출국기구(OPEC)에 의해 자행된 두 차례의 오일쇼크로 인해 세계는 인플레이션(inflation)과 경기침체(stagnation)가 함께 나타나는 이른바 스태그플레이션(stagflation)현상이 풍미하였다. 이러한 시기에 정부재정적자 축소방안의 하나로 제시되었던 이른바 래퍼곡선(Laffer curve)논쟁은 특기할 만하다.

래퍼곡선은 미국의 경제학자 래퍼(Arthur B. Laffer)가 주장한 조세수입과 세율 사이의 역설적 관계를 나타낸 곡선으로 그의 이름을 따 명명되었다. 일반적으로는 세율이 높아질수록 세수가 늘어날 것이라는 인식이 일반화되어 있는 상황에서 래퍼 교수는 세율이 일정수준(최적조세율)을 넘으면 반대로 세수가 줄어든다고 주장하였다. 세율의 지나친 상승은 근로의욕 감퇴를 유발하고, 따라서 세원 자체가 줄어들 수 있기 때문이라 본 것이다. 그러므로 그는 세율을 낮추는 것이 조세수입을 오히려 증가시킬 수 있다는 역설을 제시하였던 것이며, 이는 바로 새로운 시각과 전통적 인식과의 차이로 인해 서로 다른 정책이 제시될 수 있었던 좋은 사례라 할 수 있다.

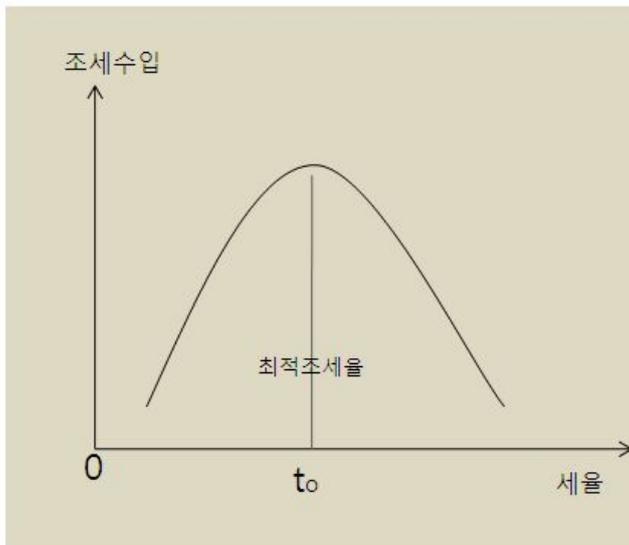


그림 4. 래퍼곡선

래퍼(Arthur B. Laffer)는 세율이 최적조세율( $t_0$ )을 넘어서게 되면 오히려 조세수입이 줄어들 수 있다는 논리를 제시하면서, 이러한 상황에서는 세율을 낮추는 것이 오히려 조세수입을 증가시킬 수 있다는 역설적 논리를 주장하였는데, 이러한 논리를 옹호하기 위해 고안된 그림을 래퍼곡선이라 한다.

### 3. 자본주의 경제이념의 변화

이 시점에서 잠시 자본주의의 경제이념 내지 정책적 패러다임의 변천과정을 살펴 볼 필요가 있을 것 같다. 주지하는 바와 같이 자본주의 생성 및 발전과정에서 중세의 독립자영 농민층은 자본가와 임금노동자로 분해되었고 자본가의 역할이 주도적으로 발휘되며 근대산업국가가 탄생한 것이다.

그러나 근대에 이르러 경제발전 단계가 성숙하면서 임금노동자들의 소득이 증대되면서 이들이 자신의 소득 중 일부로 주식(및 채권)을 사들이는 방식으로 저축 및 자산 축적을 하는 것이 일반화 되었다. 따라서 대규모 기업이라 하더라도 수많은 노동자들에 의해 그 소유권이 공유되기에 이르렀고 노동자들의 저축으로 조성된 각종 연기금 및 펀드가 기업들의 대주주로 등장하기에 이르러서는 자본가와 노동자간의 구분은 많이 퇴색하고 말았다.

#### 은행주의의 퇴색

반면 자본가나 기업이 사업상 자금이 필요할 경우 은행에서 대출을 받아 이를 조달하는 것이 일반적 관행이었다. 물론 은행은 가게들로부터 수신 받은 저축으로 대출자금을 마련한다. 그리고 은행은 기업이 대출을 희망해오면 이들 기업의 안정성이나 성장가능성을 평가한 다음 대출에 응하게 된다. 이러한 과정을 통해 은행은 기업 투자계획에 대한 일차적인 평가 기능을 담당하는 긍정적 역할을 갖는다. 이러한 이유로 해서 은행을 금융중개기관(Financial Intermediaries)이라 부르기도 하고 은행을 통한 소요자금을 확보하는 방식을 간접금융이라 칭하기도 하는데 이처럼 은행이 중심이 되어 기업을 평가함으로써 자원이 효율적으로 배분되는 시스템을 “은행주의”라 한다.

그러나 경제가 발전하면서 다양한 금융상품이 출현하게 되었고 가게가 증권시장 등에서 주식을 직접 매입하는 방식으로 저축하는 추세가 일반화되기에 이르렀다. 결과적으로 대다수 기업의 소유권이 다수의 일반 투자자에게 분할되는 현상이 일반화 되었고 전문경영인은 대주주뿐만 아니라 수많은 소액주주의 눈치도 살펴야 하는 시대가 도래 하였다. 결국 기업에 대한 평가는 증권시장과 같은 직접금융시장에서 주주들에 의해 이루어지는 결과가 초래되었던 것이다.

## 시장주의의 득세

이러한 추세와 더불어 기업들은 이자까지 지불하며 은행에서 대출받기보다는 산업의 신용을 높여나감으로써 채권발행을 통해 일반으로부터 직접 소요자금을 조달하는 경우가 늘어났고 급기야는 소유권의 일부를 할애하는 주식의 발행 및 판매를 통해 자금을 확보하는 것이 일반화되기에 이르렀다. 이러한 상황에서는 주식가격이 액면가에 비해 높게 형성될 경우 기업은 오히려 주식발행으로 큰 수익을 올릴 수도 있게 된다. 주도적 소유권에 위협이 되지 않는 한도 내에서의 주식발행은 은행차입보다는 훨씬 수지맞는 자금조달 방식이 된 것이다. 그리고 이에 따른 수익을 증대시키기 위해서는 가능한 한 일반 투자가들로 부터의 평가와 신용을 높여 기업 가치를 증대시키기 위해 전문경영인들이 최선을 다하는 관행이 정착되었다. 이러한 이유로 각 기업은 큰돈을 주고라도 유능한 CEO를 영입하여 주식가격을 극대화하려 노력하게 되었다.

이러한 추세 속에서 CEO등 고위임원에 대한 과도한 혜택을 주게 되었고 그 주요 방안중 하나가 주식옵션 (Stock Option)제라 할 수 있다. 일정 기간이 경과한 후 일정 수량의 주식을 매입 또는 처분할 수 있는 권한을 부여하는 제도이다. CEO가 주식 가격을 올릴 수 있게 되면 스스로의 이익이 증대될 수 있도록 장치된 일종의 인센티브제도이다.

여하튼 이상에서처럼 주주에 의해 기업이 시장에서 평가받는 방식으로 주식시장에서 주가가 형성되는 방식으로 자원을 배분하는 것이 바람직하다는 논리를 우리는 “시장주의”라 부른다. 근래에 들어 특히 미국과 같은 금융선진국은 은행주의보다는 시장주의 원칙이 더욱 중시되기에 이르렀다. 이러한 단계의 자본주의를 “주주중심 자본주의(Shareholder's Capitalism)”이라 부르기도 한다.

그러나 문제는 CEO들이 주주들로부터의 평가는 물론 스스로의 이익 극대화를 위해서라도 수단방법을 안 가리고 주가를 올리는 데에만 혈안이 되는 현상이 초래되었다. 결국 미국에서 En Ron과 World Com 같은 대형기업들이 회계부정까지 해가며 기업 가치를 부풀려 주가극대화에 탐닉하다 몰락하는 불상사가 일어나게 되었다. 그리고 이러한 관행은 금융회사의 경우 실질적 생산성 향상이나 자산 증식이 없이도 고수익을 창출할 수만 있다면 웬만한 위험을 감수하겠다는 태도를 유발시킴으로서 금융위기발생에 일조하게

되었다.

#### 4. 금융패권주의와 그 한계

뿐만 아니라 금융주도권을 장악하고 있는 미국은 전 세계시장을 대상으로 보다 높은 수익추구를 위해 국제간 자본이동 자유화를 확대시켜가며 고수익 가능지역이 새로 떠오를 때마다 자금을 이동시켜 왔다. 예컨대 중남미에 집중 투자했던 미국자본은 동아시아 경제가 부상될 즈음 대거 동아시아로 이동하였고 그 과정에서 중남미는 외환위기를 맞게 되었다. 그리고 중국이 보다 높은 수익창출가능 지역으로 부상할 즈음 미국은 자본을 중국으로 대거 이동하였고 이번에는 동아시아 국가가 외환위기에 빠지게 되었다.

중요한 것은 이처럼 미국의 자본은 보다 높은 수익이 예상되는 곳으로 이동하며 수익을 증대시키는 동시에 이전 투자대상지가 외환위기로 인해 국가 부도상태에 빠지게 된다는 점이다. 그리고 국가부도로 인해 위기발생 국가의 자산 가격이 급락하면 이를 헐값으로 취득하는 일석이조의 성과를 거둘 수 있었다. 더구나 위기에 처한 국가들에게 IMF 긴급구호자금을 제공해주는 대가로 고이자율 및 긴축정책을 강요함으로써 가사상태의 많은 기업을 일거에 도산시켜 헐값매수를 가능케 하는 만행을 저질러 왔다고 비판을 받기도 하였다. 이처럼 IMF와 IBRD가 주 투자국인 미국의 입장에 유리하도록 국제금융질서가 운영되어온 현상을 Washington Consensus라 부르기도 한다. 미국이 찬동할 수 있는 조건으로 IMF 국제금융이 지급되었음을 암시하는 것이다.

이러한 방식으로 세계적으로 금융산업에서 고수익을 얻을 수 있었던 미국은 스스로 재정적자와 무역수지적자가 눈덩어리처럼 늘어가는 문제를 해소하는 일은 소홀히 하고 자본투자 수익극대화에 탐닉하게 되었다. 무역적자 누적과 지속적 해외 자본투자로 국제수지가 더욱 악화될 수밖에 없었지만 국제수지흑자로 거대한 외환을 보유하게 된 중국과 일본 등이 보유 외환의 상당부분을 미국내 금융상품에 투자하게 됨으로써 어려움을 버티나갈 수 있었다.

## Pax Americana의 몰락: 치료제 없는 패권 중독증이 화근

미국의 초기 신좌파를 이끌었던 수정주의 역사가의 한 사람인 가브리엘 콜코(Gabriel Kolko)는 그의 저서 *The End of the American Century: World in Crisis* 에서 미국의 실패와 몰락요인을 세 가지 측면에서 찾았다. 그 첫 번째 요인으로 콜코는 서브프라임 모기지의 부실화로 드러난 미국 경제의 금융투기자본주의화를 들었다. 그리고 두 번째로 그는 세계화의 무리한 강조와 “워싱턴 컨센서스”로 대변되는 신보수주의(Neo-consumatism)를 무기로 한 신자유주의 정책을 통해 미국 등 강대국들의 자본이 파생금융상품 등을 매개체로 삼아 경제적 약자들로부터 일시에 막대한 이익을 창출할 수 있게 되었다고 주장하면서 이러한 탈규제화와 자유화는 결국 통제불능 상태로 이어지며 자본주의 자체의 위기를 촉발하고 있는 것으로 분석하고 있다.

한편 콜코는 마지막으로 세 번째 요인을 신무기 개발에 집착하는 군사주의로 시현되는 대외 개입주의 내지 패권 중독증에서 찾고 있다.

그러나 미국은 이러한 관행에 지나치게 의존하며 실물뒤틀림이 없는 금융산업만을 확대해 오다가 결국은 금융위기를 맞게 되는 치욕을 보게 되었다. IMF가 지금까지 위기에 빠진 국가에 강요한 원칙대로라면 미국에도 고율의 이자와 재정긴축을 권고했어야 했다. 그러나 미국은 저율의 이자와 재정지출 확대에 위기에 대응하였고 그나마 세계주요국가로 하여금 정책공조에 나서도록 압력을 가하였다. 미국의 경제적 영향력을 감안할 때 어느 나라도 거역할 수 없는 요구였다. 그러나 미국은 이번일로 인해 국가적 위상과 경제적 영향력 측면에서 큰 타격을 입었고 차후 국제경제질서 개편 과정에서 세계주요국의 입장을 경청하고 배려해야 되는 처지로 전락하게 되었다.

## 영국자본주의의 전통과 미국 패권주의의 전말

영국자본주의 성립요건과 관련하여 ① 독립적 자영농민층(Yeoman)의 양극분해 ② 도시수공업과 상업의 발전 그리고 ③ 이들 신흥경제 세력(도시수공업자와 거상)을 중심으로 하는 토지겸병(Enclosure Movement) 및 산업자본가로의 변신 등을 핵심요인으로 지적하곤 한다.

그런데 이러한 토지겸병 과정에서 토지의 보다 효율적 활용을 위해서 식민지화는 정당하며 이를 실현하기 위해서는 원주민을 무력으로 몰아내도 무방하다는 논리가 제공되었다. 보다 생산적인자에 의한 생산수단의 소유 및 활용은 자연법칙이며 자연 질서라는 것인데 대표적인 주장자로 무어(Sir Thomas More : 1477~1535)를 들 수 있다.

원래 그가 저술한 이상향(*Utopia*:1516)이라는 책은 토지 사유화 과정에서 나타난 부의 극단적 편중현상이란 부조리를 해소하기 위한 평등사회로서의 이상향을 그린 것이라 할 수 있다. 이러한 관점에서 그의 저서는 새로 전개될 사회주의 사상의 초석을 깔아준 것으로 평가되기도 한다. 그러나 이상향의 구체적 실현방안을 살펴보면 그는 일반인의 예상과는 달리 로마의 식민지개념을 벤치마킹 (Benchmarking) 하여 영국의 식민지개척을 정당화하고 있음을 확인할 수 있다. 원주민들이 스스로 토지를 효율적으로 활용하지 않은 채 소유만하고 있는 것은 자연 질서를 거부하는 행위로 이를 고집할 경우 전쟁을 선포하는 것도 정당하다고 주장하였던 것이다.

이러한 사상은 고전학과 노동가치설의 창시자로 알려진 패티(Sir William Petty)와 근대시민사상의 대표적 주창자의 한 사람인 로크(John Locke)에 계승되어 제국주의 옹호론으로 자리 잡게 되었다.

패티는 시민혁명기인 1652년 크롬웰(Oliver Cromwell(1599~1568))의 아일랜드 파견군으로 종군한 후 아일랜드 반란군으로부터 몰수한 토지의 측량, 인구조사 등을 하게 되었는데 이러한 경험을 바탕으로 『아일랜드의 정치적 해부(1691)』란 책을 저술한 바 있다.

이 책에서 그는 아일랜드 사람들을 야만스럽고, 게으르며, 더러울 뿐만 아니라 생산의 욕조차 없는 카톨릭인으로 묘사하며 이러한 미개인들로부터 토지를 빼앗는 것은 지극히 정당하다는 제국주의 논리를 논파했던 것이다.

존 로크 또한 영국 식민자들의 권리를 이론적으로 옹호하였다. 미국의 원주민들은 점유권이 없는 상태에서의 공동경작상태에 머물러 있으며 가치창출과는 거리가 멀므로 재산에 대한 배타적 권리를 주장할 수 없다는 궤변으로 식민주의를 정당화 하였다. 그는 심지어 북미대륙의 원주민은 노동가치가 없는 짐승이나 다름이 없으므로 박멸해도 무방하다고까지 주장함으로써 그가 주창한 자유주의 사상이란 결국 비유럽인과는 상관이 없는, 따라서 보편성이 없는 논리에 그치고 말았다.

이상과 같은 패티와 로크의 식민이론에 의거 북미에서 원주민을 축출하고 토지를 접수하는 기본정책이 수립, 실시되었으며 전리품을 추구하기 위해 끊임없이 전선(frontier)을 확장해 나갔다. (미국서부-> 태평양->괌->필리핀->베트남->...)

그리고 이러한 정책의 근저에는 무자비한 경쟁과 승자 독식 (“Winner Takes All”)이라는 규칙이 자리 잡고 있었다.

그러나 이러한 자유방임은 결국 독과점과 대량실업, 금융무질서 그리고 빈부격차의 확대 등을 초래함으로써 엄청난 사회적 혼란을 가져왔다. 심지어 이에 대응하여 사회주의 사상이 대두되기도 하였다. 결국 자본주의 체제 자체의 구제를 위해서라도 정부 개입이 불가피한 지경에 이르게 되었는데 이것이 바로 1929년 대공황 수습책의 일환으로 미국의 루즈벨트 대통령 (F. D. Roosevelt)이 제안한 뉴딜 (New Deal) 이란 일종의 복지정

책이다.

그리고 이러한 정책의 논리적 근거를 제시한 케인즈 경제학의 도움으로 미국경제는 1960년대 전반까지 전성시대를 맞았다. 그러나 유럽과 일본의 경제가 회복되면서 미국의 경쟁력은 점차 약화되기 시작하였고 그 결과 금보유액이 격감하게 되었다. 브레튼 우즈 (Bretton Woods) 체제를 뒷받침 하여온 금-달러 중심체제의 유지가 어려워진 것이다.

결국 1971년 미국과 G5간 체결된 스미소니안 협정 (Smithsonian Agreement) 에서 달러화의 절하(금의 달러가격 인상)와 엔화 및 마르크화의 절상에 합의하게 되었다. 그럼에도 불구하고 미국의 경상수지 적자가 계속되자 1973년에도 달러화의 변동환율제가 채택되기에 이르렀다.

이 시기에 이르러 경제이론으로는 케인즈 경제학의 한계가 거론되며 정부 역할을 축소시키는 등의 신자유주의 논리가 득세하기에 이르렀다. 소위 레이거노믹스 (Reaganomics) 로 통칭되기도 했던 신자유주의 사조와 더불어 미연방은행 (FRB) 에도 자유주의자 그린스판 (A. Greenspan) 의장이 등용되었다. 이후 미국은 자유화, 개방화, 민영화 그리고 작은 정부를 주창하게 되었으며 특히 1991년 구소련이 붕괴되는 시점을 전후하여 자유시장주의와 국익지상주의를 추구하는 이른바 신 보수주의가 대두되었는데 이후 미국의 국제사회에서의 영향력은 소위 워싱턴 콘센서스 (Washington Consensus) 라는 말로 표방되었다.

이러한 추세 속에 제조업에서 경쟁력을 상실한 미국은 IT(와 BT) 중심의 산업구조 개편으로 위기를 면하게 된다. 그리고 IT이후 새로운 프런티어(frontier)는 금융에 있다고 보고 금융부문 자유방임정책을 도입했던 것이다. 예컨대 루즈벨트(Roosevelt)의 뉴딜 (New Deal) 정책이후 투자은행과 일반 상업은행과의 업무를 분리해온 글래스-스티걸 법(Glass-Steagall Act)을 폐지해 버렸다.

이후 금융부문은 엄청난 성장을 거듭하였는바 예컨대 금융회사 부가가치는 1982년 전 회사의 8%수준에서 2007년에는 16%로 두 배가 되었고 2007년 금융회사 이윤은 1982년 전회사의 5%수준의 무려 8배가 넘는 41%에 달하였다.

이러한 추세전개는 특히 그린스판 (A. Greenspan) FRB의장의 저금리기준에 근거한 유동성공급 확대에 힘입은바 크다. 그러나 실물의 뒷받침 없는 금융의 확장이란 거품에 불과한 것이다. 미국의 경상수지 적자가 GDP의 6% 수준에 육박하고 있으며 이로 인한 적자가 누적되어 미국은 명실상부한 부채국이 되어 왔지만 미국은 무역대상국 (특히 아시아권)들의 환율절상만 요구하였을 뿐 자국 정책노선의 개편이나 구조조정에는 매우 소홀하였던 것이다. 결국 실체(substance)없는 성장으로 중산층이 축소되고 양극화가 가속화 되는 현상을 초래하였다. 그리고 이러한 과정에서 미국의 금융위기가 초래되었다고 보아야 할 것이다. 작금의 위기를 극복하기 위해 일단 정부의 역할이 강화되고 신자유주의가

어느 정도 후퇴하는 듯 보인다. 그러나 일단 위기가 진정된 후 과연 공공부문의 역할이 어떻게 정립될지 그리고 양극화와 같은 분배악화 문제를 어떻게 대처하는 원칙이 정착될지 확실치 않다. 신자유주의로부터의 이탈여부는 그 후에 밝혀질 성격의 것이다.

## 5. 대공황과 국제금융위기: 유사점과 차이점

많은 학자들이 금번 국제금융위기를 1929년 대공황과 대비하여 발생원인 및 영향 그리고 대응정책 등에 관한 비교분석을 시도 하였다. 이들 분석내용에 따르면 두 사건은 다음과 같은 측면에서 유사하거나 상이한 점이 있었다.

우선 1929년 대공황과 2008년 국제금융위기는 둘 다 거품이 붕괴하면서 촉발되었다는 데에서 공통점을 갖고 있다는 사실을 지적할 수 있다.

대공황은 1929년 10월 24일(목요일: 이후 암흑의 목요일이라 부름) 주가대폭락 (“검은 화요일”이라 불리 우는 10월 29일에는 하루 동안 주가가 12% 급락함) 으로부터 시작하여 처음 두 달동안만 주가가 42%씩이나 급락하는 사건으로 이어졌다. 그리고 이후 1933년경까지 진행된 공황적 상황에서 주가는 70~90%에 가까운 하락을 기록하기도 하였다.

이는 최근 1년간 미국의 주가가 전년도 정점대비 하락률이 27%정도에 그쳤던 사실과는 대비되는 사태였음을 알 수 있다. 당시의 위기는 공업은 물론 농업과 금융 등 모든 분야에서 과잉생산내지 과잉투자에 따른 거품조성을 주원인으로 들고 있는데 사회주의국가 소련을 제외한 세계 각국으로 급속하게 전파되고 1933년까지 긴 기간 동안 지속된 광범위한 세계적 공황으로 전개되었으며 과잉생산 공황의 성격을 갖는다. 당시 사태의 심각성은 1929~1933년 기간 중 미국의 GNP가 30%가까이 줄어들었던 사실 그리고 실업률이 3.2%에서 25%까지 상승했던 사실 등에서 잘 알 수 있으리라 생각된다.

<표 4. 대공황을 전후한 미국의 실업률 추이(1928~1940)>

연도	실업률
1928	4.2%
1929	3.2%
1930	5.1%
1931	15.9%
1932	23.6%
1933	24.9%
1934	21.7%
1935	18.8%
1936	16.9%
1937	14.3%
1938	19.1%
1939	17.2%
1940	14.6%

Source: Bureau of Labor Statistics

주지하는 바와 같이 미국은 1919년 종료된 제 1차 세계대전 중 전쟁에 직접 참여하여 피해를 보는 일도 없이 전시경제하의 최대 수혜국이 되었다. 미국은 이렇게 얻은 과도한 이윤을 대부자본으로 하여 투기적으로 주식투자를 함으로써 주가를 과도하게 상승시키고 말았으며 이로 인해 대공황의 불씨가 지펴지기 시작하였다. 또한 제 1차 세계대전 후 세계의 중심적 경제대국으로 부상한 미국은 생산력과 자본력 모든 측면에서 서유럽국가들을 압도하기 시작하며 1922년 이후 호황을 누리게 되었는데 이는 미국이 전시이득으로 누적된 과잉자본을 서유럽과 중남미로 진출시킴과 동시에 성장주도 부문인 자동차 전기가구 등 내구소비재와 건축에 대한 대규모 투자를 수행함으로써 이룩할 수 있었던 것이다. 그리고 저렴한 소비자 신용 또한 경기 진작에 일조하였다 볼 수 있다.

한편 제1차 세계대전 이후 세계 제1의 농업국이 된 미국은 유럽 농업이 회복되면서 생산과잉상태에 빠지고 말았다. 결국 이상에서 살펴본 바와 같이 미국은 제조업과 농업 모두에서 생산과잉상태에 빠져 있었다. 특히 유럽과 중남미로 흘러들어가는 미국자본은 전 세계적으로 경기가 상승하는 계기를 제공하면서 미국의 투기적 투자를 급증시켜 나갔던 것이다.

그런데 1920년대에 이와 같이 미국의 경기상승을 지탱시켜준 과잉자본은 동시에 주식투자와 토지투기(특히 최근의 국제금융위기의 경우에서처럼 플로리다주가 가장 극심했음)를 유발하였으며 과도한 신용확대와 투기가 누적되어갔던 것이다. 금번 금융위기의 직접적 촉발 요인이 서브프라임모기지 시장에서의 투기와 저금리를 통한 과도한 신용팽창이었던 사실과 매우 흡사한 측면이 있음을 알 수 있다.

결국 이처럼 과도한 투기 및 거품현상은 주가폭락을 계기로 하루아침에 공황을 촉발하고 만것이다. 또한 대공황은 1931년에는 영국 그리고 1933년에는 미국이 금본위체제를 포기하는 결과까지 초래하였다.

그런데 어떻게 당시의 공황이 그토록 극심하게 진행되었고 또 그토록 오래 지속되었는가에 대해 의문이 제기될 수 있다. 혹자는 위기 도래시 정책 당국이 오히려 통화량을 줄여(1929~1933 기간 중 28% 감소)버렸던 사실을 지적하고 있다. 즉 급속한 경기침체로 가계소득이 감소하자 예금을 인출하기 시작하였고 (당시에는 예금자 보호제도가 없었음) 이로 인해 은행들이 지급

보증금을 증가시킬 수밖에 없어지면서 통화량이 감소하였다는 것이다. 그럼에도 불구하고 연방준비위원회는 이에 적절히 대처하지 못하여 대공황을 발생시켰다는 주장이다.

반면 주식가격이 급속히 하락하면서 가계 자산가치가 급감하자 소비위축이 초래될 수밖에 없었던 반면 금융경색으로 자금 확보가 어려워져 투자가 위축될 수밖에 없어 결국 총수요 급감에 따른 극심한 경기침체가 도래한 것으로 보기도 한다.

그러나 이러한 원인들만으로는 당시의 위기가 극심하고도 장기적인공황으로 진전된 것을 적절히 설명할 수는 없으며 추가적인 원인분석이 필요하다 볼 수 있다. 예컨대 당시까지는 금본위제가 채택되고 있었으므로 추가인 금의 확보 없이 통화량을 증가시킬 수는 없었고 또 금리를 인하시킬수도 없었던 점을 들 수 있다. 또한 최근 국제금융위기 극복과정에서처럼 국제공조가 적절히 이루어지기 어려운 여건이었다는 점도 지적할 수 있다. 뿐만 아니라 흥미롭게도 후버담 등 건설경기활성화에 탐닉하던 당시의 후버 대통령이 상업은행과 투자은행간의 업무구분에 반대하였던 사실도 특기할만하다.

그러나 가장 중요한 요인은 당시까지 주류를 이루었던 고전적 자본주의의 이념, 즉 자유(방임)주의에 근거한 논리로는 더 이상 당시의 위기사항을 극복할 수 있는 대책을 제시할 수 없었다는 사실이라 하겠다.

결국 자생적인 시장의 자율조정기능만을 신봉하는 신고전파의 논리대신에 적극적인 수요관리 정책을 통해 정부가 적극 시장에 개입하는 것이 바람직하다는 케인즈 경제학이 등장하며 공황타개책이 마련되기에 이르렀고 또 가시적 성과도 거둘 수 있었다.

단 이와 관련하여 한 가지 지적해 둘 사항은 수요관리 측면을 강조한 케인즈 외에 공급관리 측면을 강조한 위기대처 방안을 제시했던 슈페터의 이론이 동시에 제기 되었었다는 사실이다. 그리고 슈페터의 공급관리 정책이 비록 정책효과의 신속성문제와 정책입안의 용이성 측면에서 단기에 가시적 성과가 나타나기 어렵다는 사실 때문에 채택되지 못하였지만 1970년대 들어와 케인즈 이론에 근거한 경제정책이 한계를 드러내면서 바로서 슈페터의 이론에 대한 재평가가 이루어 졌다는 점이다.

## 뉴딜정책(New Deal Policy)과 페어딜정책(Fair Deal Policy)

뉴딜이란 트럼프의 카드를 새로 나누어 준다는 뜻으로, 1933년대 불황시 루스벨트가 미국 정부의 경제정책을 일신할 의도로 사용한 정책으로 국내 경제문제를 최우선적으로 고려하되 경제활동에의 정부개입의 강화, 자유경쟁주의의 수정 등 3원칙을 내세웠으나, 사태진전에 따라 경제정책은 점차 지출정책을 주축으로 하는 방향으로 전환하여 갔는데, 테네시 하역 개발법이 그 대표적인 예이다. 1938년 이후에는 특히 독점폐해 방지를 위해 정부개입이 강화되기도 하였는데, 오늘날 뉴딜정책이라 함은 1933년에서 1939년경까지의 7년간 루스벨트 대통령이 공황극복을 위해 실시한 일련의 경제정책을 총칭한다.

1929년 뉴욕 주식시장의 주가 대폭락(70~90%)을 발단으로 시작된 대공황은 GNP의 급격한 하락(1929~1933년 기간중 30% 감소), 1,300만의 실업자 양산(실업률이 1929년 3.2%에서 1933년에는 25%에 육박), 심각한 은행위기 등을 초래하였고 (당시에는 예금자보호가 없어 대규모 예금인출사태 발생), 이로 말미암아 미국 자본주의는 그 근저에서부터 흔들리고 말았다. 이와 같은 상황에서 대통령에 취임한 루스벨트는 국내 재건을 최우선 과제로 하여 정책을 입안하고, 1930년대 말 전시체제(戰時體制)로 이행할 때까지 경제 각 부문에 적극적인 공황대책을 강구하였다. 이러한 정책은 자본주의 체제의 구제(救濟)를 의도하고 있었지만, 그것을 달성하기 위해서 루스벨트는 경제과정에 대한 국가의 간섭이라는 수단을 활용하게 되었다. 뉴딜 경제정책의 체계가 국가와 사기업의 협동체제라고 불리는 사실에서 뉴딜이 가지는 국가독점자본주의적 색채를 엿볼 수 있으며, 결과적으로 그 이후 자본주의는 이른바 국가개입이 일상화되는 수정자본주의로 진입되는 계기가 마련되었다.

한편, 1949년 미국 대통령 트루먼이 그의 제 2시정기(施政期)에 이행한 정책을 **페어딜 정책**이라 하는데, 이는 뉴딜의 사회복지정책을 계승 확대한 것이다. 페어딜은 공정한 정책이란 뜻으로 형평과 복지증진을 강조하는 정책기조를 견지함과 동시에 뉴딜정책 때보다 더 연방정부가 사회적·경제적 복지에 주안점을 두었다. 최저임금의 인상, 공영아파트의 확충, 빈민굴의 정화, 농업건조물의 개선과 농민 생활의 안정, 유럽 피난민의 입국허가 및 보호, 반(反)트러스트의 정비 등과 같은 성과를 올렸으며, 특히 사회보장법의 확충에 많은 성과가 있었다.

## V. 국제금융위기의 경과: 최근 1년간

서브프라임 모기지 시장에서의 거품이 터지면서 촉발된 금융위기는 모기지 대출과 관련된 각종 파생상품이 주로 부외거래로 이루어져 왔으므로 우선 부실의 총 규모를 가늠하기 어려웠다. 또한 파생상품의 연결고리 방법 등이 매우 복잡하여 누가 얼마나 손해를 보게 되는지는 쉽사리 파악할 수 없었다. 따라서 모든 시장 참여자들의 불확실성과 불안감은 극도로 팽창될 수밖에 없었다. 결국 주택가격거품이 꺼지면서 모기지 부실화는 물론 전 금융기관의 손실 및 부실화, 나아가서는 신뢰를 상실케 함으로써 금융시장의 큰 혼란을 초래함과 동시에 주요금융기관의 파산위험을 상승시키고 말았다.

이와 같은 현상을 적절히 대처하지 못할 경우 대형금융기관의 파산과 주택 및 자산가격 폭락을 동반하는 대공황이 발생할 가능성이 매우 커졌던 것이다. 따라서 위기발생원인과 책임의 소재를 따지기 전에 우선 금융시장을 안정시켜 금융기관의 파산가능성을 낮추는 일이 시급해 졌다. 결국 미국정부는 공적자금을 신속히 대거 투입해가며 신용공급을 확대함으로써 금융기관의 안정과 신용확대를 주도해 나갔다.

결국 정책성패의 관건은 금융시장 자체의 안정은 물론 금융불안이 실물로 전이되는 현상을 얼마나 억제할 수 있는가에 달려 있었다. 사태의 급박함을 인지한 미국정부는 2008년 하반기에 긴급안정화법령(Emergency Economy Stabilization Act)을 제정 발표하기에 이르렀다.

### 1. 금융불안과 조속한 구제금융 실시

1차적으로 미국정부는 총 7000억 달러 규모의 구제금융을 실시하였다. 이 중 2500억 달러는 즉시 투입하고 1000억 달러는 사태추이에 따라 그리고 나머지 3500억 달러는 의회승인을 얻은 후 지원한다는 내용이였다. 그리고 1차적인 구제 대상은 위기의 근본원인이었던 주거용 및 상업용 모기지 대출 등 부실자산을 역경매 방식(Reverse Auction) 방식으로 매입하는데 맞추었다. 이와 같은 대응을 통해 신뢰회복의 핵심이 될 대형금융기관의 파산을 막고자 한 것이다. 이와 동시에 미국은 세계 주요국의 정부 간 정책 공조를 통해 대형금융기관의 생존가능성과 금융안정성 제고를 도모코자 하였다.

2008년 2/4분기 현재 서브프라임 모기지론의 연체율은 18.2%, 프라임 모

가지론은 3.7%, 그리고 상업모기지론 은 14.0% 정도였고 모기지 대출관련 금융권 총 손실이 약 6600억달러 였던 점을 감안하면 미국정부의 초기 긴급 안정 기금 방출규모는 모기지 시장 자체의 부실을 해소하기에는 충분한 규모라고 분석되었다. (표 5 참조)

		부실률	손실률	손실금액
주택모기지론 (12.2조달러)	서브프라임과 Alt-A (2.4조달러)	25%	40%	2,440억달러
	프라임 9.8조달러	5%	40%	1,952억달러
상업모기지론(2.4조달러)		10%	40%	960억달러
모기지론 (14.6조달러)		9.1%	40%	5,352억달러
소비자신용 (2.6조달러)			5%	1,283억달러
금융권 총 손실				6,635억달러

주: 금융권 총손실 6,635억달러는 모기지와 소비자신용 관련 손실로 기업대출 및 CDS 등의 손실분은 제외  
 자료: 삼성경제연구소 추정

한편 국제 자본이동은 거의 무한대적으로 보장이 되고 있던 시점이었는바 미국의 금융위기는 즉각적으로 유럽 등 전 세계적으로 확산될 수밖에 없어 유럽 각국 정부와 중앙은행도 스스로의 금융안정모도를 위해 대규모 유동성 공급과 함께 부실화된 금융기관에 대한 구제 금융지원에 착수하게 되었다.

예컨대 유럽 중앙은행(European Central Bank :ECB)은 2008년 10월에 2500억 유로를 단기금융 시장에 공급하고 미국의 연방준비은행(FRB)경우에서 처럼 달러 TAF(Term Auction Facility)를 실시하는 등 달러유동성 확대를 도모하였다. 뿐만 아니라 유럽연합(EU)재무장관 회의에서 27 개 회원국의 예금보장 한도를 2만 유로에서 5만 유로로 상향 조정하였는데 독일 등 6 개국은 무제한 예금보장을 결정하여 발표 하기까지 하는 등 금융시장 안정을 위해 발 빠른 대응에 나섰다. 당시 유럽 주요국가의 주요구제 금융조치 내용은 표 6과 같다.

표 6. 유럽 주요 국가의 구제금융 조치

국가	구제금융조치
영국	- 모기지업체 노던록, 브래드포드 앤드 빙글리(B&B) 국유화 - 예금보증한도를 3만 5천 파운드에서 5만 파운드로 상향 - 500억 파운드(870억달러)를 투입해 8개 은행의 자본확충
독일	- 은행예금을 전액 정부 보증 - 제 2위 모기지업체 히포 레알 에스테이트에 500억 유로 구제금융 - 4,800억유로 (GDP의 20%) 규모의 금융안정대책 발표
벨기에 네덜란드 룩셈부르크	- 벨기에 최대 은행(벨-네-룩 합장은행) 지분 75%를 BNP 파리바(프)에 양도하고 벨기에 정부는 BNP 파리바 지분 11.7%를 확보

이상과 같은 세계주요국들의 신속한 그리고 단호한 대처로 2008년 말경 부치는 최악의 위기 국면이 진정되는 모습을 보이기 시작하였다.

## 2. 한국경제로의 파급

한편 국제 금융위기가 진정국면을 맞고 있는 상황에서도 한국경제로의 영향은 그 어느 나라에서보다 극심하게 나타나 제 2의 외환위기가 도래하는 것이 아닐까 하는 우려가 팽배하였다. 금융시장이 경색되어 금리가 상승하면서 가계의 부채부담을 증가시켰고 중소기업 자금경색등을 초래하였다. 또 세계 경제가 동반 침체함에 따라 수출이 둔화하는 현상도 불가피해졌다.

그러나 정작 우려를 자아낸 사건은 자국 내 모기업의 부실방지를 위해 주가하락 및 환차손 등으로 인한 손실이 극심함에도 불구하고 외국인투자가 한국의 증권시장에서 엄청난 속도로 회수되었다. 그 결과 2008년 5월 16일 현재 1,888.88이었던 종합지수가 2008년 10월 24일 현재에는 938.75에 달할 만큼 폭락하였고 2008년 1월 4일 현재 934.5였던 환율은 2009년 3월 3일 현재에는 1,573.6에 달할 만큼 폭등하였다.

그런데 문제는 주가하락이나 환율급등 자체보다는 보유외환이 고갈되어 지급불능이라는 제 2의 외환위기가 돌아올지도 모른다는 우려의 증폭이었다. 국민들은 국제금융위기가 우리의 책임도 아닌데 왜 이토록 큰 타격을 받을 수밖에 없는지 그리고 왜 여타 국가에 비해 상대적으로 큰 충격을 받을 수 없었는지에 대해 납득하기 어려웠다.

일단 국제금융위기가 한국경제에 미친 영향은, 첫째 외환 및 원화 유동성정책, 둘째 부동산 침체가속, 셋째 내수위축과 수출 감소에 따른 경기침체, 그리고 넷째 원화가치와 주가하락을 들 수 있다. 그 중 네 번째 영향은 특히 유동성 확보를 위한 외국인의 자본의 대규모회수에 기인하는바 크지만 환율상승이 한국 수출 증대에 오히려 바람직하다는 식의 발언을 쏟아낸 한국정부의 부적절한 대응을 틈타 투기세력이 대거 개입했던 사실에 기인하는 바도 크다. 뿐만 아니라 보다 본질적으로는 한국 내 은행들의 예대비율과 단기 해외채무가 증가되어온 사실들이 외국인들로 하여금 한국경제에 대한 불신을 키워왔다는 사실을 반드시 지적해 둘 필요가 있다.

이러한 여건으로 인해 외환보유고가 지속적으로 줄어들기 시작하였는데 사실 외환 보유고 감소는 금융위기 발발이전 (2007~2008년 상반기) 원유, 원자재, 곡물가격 급등 (이러한 현상 또한 미국의 자본공여 등에 힘입어 중국 등이 급성장 하면서 에너지와 식량 등에 대한 세계수요가 급증한데 기인함) 등으로 최근 경험해 본적이 없는 수준의 인플레이션과 국제수지 적자를 겪는 과정에서부터 위험 징후가 노출되었던 점도 간과해서는 안 될 것이다.

### 3. 한국경제가 타격이 컸던 사유

이러한 관점에서 이상과 같이 우리가 납득하기 어려울 만한 수준의 어려움이 초래된 요인을 이 시점에서 다시 한 번 검토해 볼 필요가 있다.

첫째, 1997년 외환위기 이후 실물은 위축되었음에도 불구하고 금융부문이 확대되어 이른바 실물과 금융부문간 불일치(miss-match)가 발생하였던 점을 들 수 있다. 즉 금융부문에서 실물부문의 성장이란 뒷받침이 없는 거품이 조성되어 왔던 것이다.

그 일례로 2000~2003년 기간 중 신용카드 남발 등을 통한 가계여신이 급증한 점을 들 수 있다. 많은 가계들이 소득의 증가 없이 과소비를 할 수 있는 여건이 조성되었던 것이다. 신용카드 남발로 인해 신용불량자가 급증하는

사회적 문제가 발생하였던 사실을 우리는 선명하게 기억하고 있다.

둘째, 가계여신에 제동이 걸리자 은행들은 이번에는 중소기업을 중심으로 여신을 확대해 나갔다. 특히 건설, 부동산 및 조선관련 중소기업에 여신을 급증시켰고 이러한 과정에서 예대비율이 크게 증가하였다. 물론 이러한 은행기관의 몸집불리기는 단기적인 측면에서는 어느 정도 성과를 보았다. 예컨대 2003년 2조 581억 원에 불과했던 은행권 이익규모가 2007년에는 14조원에 달함으로써 약 7배 신장하는 결과를 가져왔다. 그러나 이러한 성과는 은행들로 하여금 단기적 성과에 더욱 탐닉하는 영업행태를 조장하였다.

셋째, 이러한 상황전개과정에서 금융시장의 발전과 더불어 증권 등 직접 금융시장의 비중이 커지고 또 직접 금융상품의 비중이 증가하면서 은행 수신이 크게 감소하기 시작하였다. 단기적 성과에 급급한 은행들은 예대비율이 증가하는 문제는 아랑곳하지 않고 어떻게 해서든 수익사업을 확대하기 위해 자금조달에 집중하게 되었다. 결과적으로 은행자금조달 비용이 급증하게 되었다. 예컨대 고율의 은행채와 CD를 서슴없이 발행하였는데 은행채의 금리는 8~9%대에 달했다. 아울러 이러한 기준에 준하여 고이자 은행예금도 개발하였다. 특히 외화확보를 위해서는 금리를 불문하기까지 하였다. 은행의 단기 수익증시 경향 및 몸집 불리기 노력은 2004년 이후에는 은행들로 하여금 은행 본연의 예·대업무 보다는 펀드와 보험판매에 열을 올리는 현상으로 표출되기까지 하였다.

넷째, 그 결과 과도한 주택 담보대출, 건설업과 조선업에 대한 과다대출 등은 미분양 아파트가 급증하면서 특히 중소건설사와 조선사를 중심으로 부실이 누적되었고 급기야는 금융권의 부실까지 초래할 수 있다는 위기감이 조성되었다. 특히 은행보다 상대적으로 신용이 낮은 대상에 대출을 담당해온 저축은행은 2008년도 연체율이 14%에 달하기까지 하였다.

다섯째, 이러한 시기에 외국 평가기관들이 한국금융기관과 한국경제의 건전성과 관련하여 가장 큰 의문을 갖게 된 점은 외환부문에서 단기외채 비중이 지속적으로 높아졌다는 사실이다. 즉 외환보유고 자체는 1997년 외환위기 당시 204억 달러에 불과했던 것이 2008년 7월 말 기준으로 2581억 달러에 달하여 약 12배 증가하였다는 긍정적인 측면이 있었으나 외환보유액 대비·유동외채(단기외채+1년 미만 장기외채)비율이 2001년, 58.4%에서 2008년

7월말 기준으로 81.6%에 달하였던 것이다. 그토록 충격적이고 부끄럽기 짝이 없는 외환위기를 겪은지 불과 10년 만에 어찌면 그토록 똑같은 부실 요인을 쌓아 온 것인지 실로 이해하기 어렵다 보여 진다.

이상에서처럼 국제금융위기가 도래할 즈음 한국의 금융시장은 단기성과 위주의 몸집불리기와 과도한 대출(2008년 8월 기준으로 예대비율이 120%에 달하기도 함, 물론 CD를 포함하여 계산하면 다소 낮아질 수 있으나 103%에 달함) 그리고 단기유동외채 위주의 외환 조달방식 등으로 인해 상대적으로 위험(risk)이 큰 국가군으로 분류될 수밖에 없었던 것이다.

결과적으로 외국평가기관과 투자자들이 의심의 눈으로 한국을 쳐다볼 때 국가 신용지표의 하락을 막거나 외국의 평가에 반박할 수 있는 근거나 신뢰할 만한 자체평가 내용을 제시하지 못하였던 것이다. 미국에서 신용평가기관이 제대로 기능하지 못하여 불신을 키워왔듯이 한국의 경우에도 신용평가기관의 전문성 부족 및 피평가 기관과의 유착 등으로 인해 이들 기관이 금융기관의 부실을 억제할 수 있는 시장규율을 유지하는데 실패하였던 것이다.

## VI. 국제금융위기 극복을 위한 주요국의 정책대응

금번 금융위기가 비록 미국에서 시작은 되었으나 경제의 글로벌화로 인해 즉각적으로 전 세계에 파급되었다. 그리고 위기로 인해 파급된 효과는 일차적으로 금융시장의 거품붕괴에 따른 유동성 위기로 나타났지만 이는 곧 신용위기로 이어졌고 결국은 실물부문의 침체를 유발했던 것이다. 신용경색으로 투자가 위축되는 상황에서 주가와 부동산 가격이 폭락하면서 가계의 자산가치가 급락하자 결국 소비위축에 따른 경기침체가 도래할 수밖에 없었기 때문이다. 그 결과 미국은 1929년 이후 최대의 일자리 감소폭을 경험하게 되었다.

그런데 금융발전의 정도나 관행이 흡사한 유럽의 주요국가에서도 미국에서와 비슷한 현상이 동시에 나타났는데 예컨대 주가하락 폭은 위기발생 당사국인 미국에 못지않았다.

반면 금융시장이 상대적으로 덜 발달된 신흥공업국경제권의 경우는 미국이나 유럽에서와 같은 파급효과가 같은 크기로 나타날 요인은 적었다. 그러나 실제로 이들 지역(한국포함)에서의 주가 하락폭은 미국에서보다 더 크게 나타났다. 일부 국가, 예컨대 아이슬란드나 구동구권 국가 중 일부는 결국 IMF 구제 금융을 신청하기에 이르렀다. 신흥공업국 경제권에 있던 선진국 자본이 일시에 큰 폭으로 빠져나감은 물론 수출의존도가 높았던 신흥공업국들의 경우 세계경제 둔화에 따른 수출감소 등으로 인해 경기침체가 가속화되었기 때문이다. 물론 이들 신흥공업국의 경제여건이 극단적으로 악화될 경우 이 지역에 투자했던 선진국권 금융기관의 부실은 더욱 커질 수밖에 없게 될 것이다. 이와 같은 전개과정을 미루어 볼 때 결과적으로 금번 금융위기에 대한 대응은 어느 한 국가나 지역이 단독으로 해소할 수 없는 특성을 갖고 있음을 알 수 있으며 이러한 측면에서 볼 때 선·후진국을 막론한 국제적 공조체제가 절실하다 볼 수 있다.

또한 이상에서 살펴본 국제금융위기로 인한 파급효과の内容으로 보아 이에 대한 대응은 첫째 유동성 공급, 둘째 신용경색 해소, 셋째 금융기관 및 산업의 구조조정, 그리고 넷째로는 경기침체해소 위한 경기부양 등을 도모하는 방향으로 마련된 것으로 이해할 수 있다. 주요국들의 위기관련 정책의 일단을 살펴보자.

## 1. 미국의 위기극복 방안

우선 미국이 선택한 초기 대응방안은 다음과 같다. 서브프라임 모기지 시장의 부실화에 따른 금융부문의 부실이 현재화 되자 미국은 재무부와 중앙은행이 부실화된 금융기관을 통폐합시키는 구조조정 방식을 권고하며 이에 필요한 자금을 구제금융형식으로 투입함으로써 자본금을 확충시키거나 부실자산처리를 중용하였다. 금번 금융위기는 자산측면(자기자본비율 등 BIS 기준으로 평가)이 아니라 부채 쪽에서 비롯된 특성을 갖고 있다. 그리고 지나친 레버리지 확대(약 30배)로 인해 일단 손실이 발생하는 경우 30배 가까운 대출을 회수하거나 자산을 팔아야 하는 위험이 내재 되어 있어 자칫 실패할 경우 대공황 때와 같이 뱅크런(Bank Run)이 발생할 가능성이 높았으므로 국가 개입이 불가피해졌고 사태의 중대성을 인식한 금융기관도 이에 순응할 수밖에 없었던 것이다.

여하튼 이상과 같은 정책은 배드뱅크(Bad Bank)를 설립하여 부실자산이나 채권을 사들이거나 부실금융기관 주식을 매입함으로써 효과 면에서는 국유화조치와 흡사해질 수 있는 대응방안은 일단 피하고자 했음을 알 수 있다. 바로 이 부분이 유럽, 특히 영국에서의 정책대응과 차별화된 내용이라 할 수 있다.

두 번째 정책내용은 유동성의 무한대적 공급을 예시한 것으로 FRB의 기준금리를 2008년 12월 16일에 0.25%까지 내렸던 사실을 들 수 있다. 뿐만 아니라 RRB는 은행들이 FRB로부터 차입할 때 적용하는 이른바 재할인율도 0.5%까지 인하하되 그 대상을 상업은행(CB)뿐만 아니라 투자은행(IB)에 까지 확대하였다. 심지어는 CP나 은행채권까지 사들이게 되었는데 사실 이러한 조치는 중앙은행이 기업에 대부하는 결과를 낳게 된 것으로 중앙은행이 실물부문의 위험까지를 떠안게 되는 실로 파격적인 조치라 할 수 있다. 뿐만 아니라 FRB는 거의 0%금리 수준으로 3000억 달러규모의 정부의 장기 재정증권을 인수하여 유동성확대에 진력하였다.

세 번째, 이상과 같은 신속하고도 파격적인 조치를 통해 유동성을 공급하였어도 신용위험에 대한 경계로 인해 자금이 적재적소에 제때에 공급되지 못하는 신용경색 현상이 나타났을 뿐 아니라 금융기관 자체의 부실화 가능성에 따른 신뢰위기(Crisis of Confidence)까지 우려할 상황이 전개되자 정부는 부실채권인수는 물론 주식출자를 통한 과부족한 자본을 보전하기에 이르

렸다. 예컨대 금융기관 구제 차원에서 금융기관 우선주나 후순위 채권 형태로 자본을 확충시키거나 대출을 해 주었고 심지어 지급보증까지 하였다.

보다 구체적으로 언급해보면 미국정부는 2008년 9월 22일 부실자산회생 프로그램(Troubled Asset Relief Program : TARP)의 일환으로 총 7000억 달러의 구제금융을 조성하여 사용코자 하는 법안을 미국 의회에 제출했는데 예금보호한도 인상(25만 달러 한도), 금융감독 강화, 세액 공제확대, 구제할 기업 CEO의 보수상한 설정 등을 조건으로 승인한 바 있다. (2500억 달러는 당장사용 가능하나 나머지는 국회승인 조건으로 차후 사용케 함. 그러나 이 기금은 부실자산 처리 보다 금융기관 자본 확충에 주로 사용되었는데 이 보다는 부실자산을 사들이면서 주택압류를 줄여야 한다는 비판을 받기도 하였다.) 여하튼 금융위기 발발을 전후하여 미국정부가 시행한 구제금융지원 및 구조조정시계를 정리해 보면 다음과 같다.

<표 7. 미국의 주요 구제 금융자금 지원 및 구조조정 내용>

2008.03.17	● 투자은행 베어스턴스를 모건체이스에 구제 금융을 제공하여 인수시킴
2008.09.07	● 정부후원기업인 패니매와 프레디 맥에게 주식의 80%를 담보로 잡고 1000억 달러씩을 제공
2008.09.15	● 투자은행 리먼브라더스 파산 (규모가 작은 베어스턴스는 모건-체이스에 M&A 방식으로 구제해준 반면 규모가 큰 리먼브라더스를 파산하도록 방치한 것은 그 충격을 제대로 평가하지 못한 처사로 평가되기도 함) ● 투자은행 메릴린치는뱅크오브 아메리카에 인수합병
2008.09.16	● 세계 최대 보험사인 AIG에게 주식의 80%를 담보로 잡고 850억 달러 지원(적용이자율은 11.3%)
2008.09.21	● 5대 IB중 남은 두 투자은행인 골드만삭스와 모건스탠리는 금융지주회사로 전환시킴

넷째, 이상과 같은 특단의 구제금융실시에도 불구하고 주가폭락과 금융경색으로 금융시장이 공황상태에 빠지고 이로 인한 영향이 실물위기로 이어지며 경기침체가 본격화되면서 가계와 기업대출이 부실화되기 시작하였다. 다급해진 미국정부는 시티그룹(Citi Group)에 450억 달러 투입과 더불어 지급보증을 제공하였다. 그리고 2008년 들어 대형상업은행들의 부실우려가 커지자 메릴린치를 계획대로 인수하는데 실패한 뱅크오브아메리카에 자본 확충용 구제금융과 지급보증을 추가해 주었다. 그러나 베어스턴스를 인수한 모건체이스, 그리고 AIG의 부실우려가 제기되기도 하였다.

이런 중에도 2009년 3월 AIG가 막대한 금액의 보너스를 지급하겠다고 나서 정부개입이 가져오는 도덕적 해이가 어떠한지를 극명하게 보여주기도 하였다.

결국 대형은행들의 부실이 심화되자 일시적이거나 국유화하자는 주장이 대두되었다. 이를 통해 기존경영진 교체, 기존 주주에 대한 문책 등으로 부실을 털어낸다는 것이다. 그러나 금융기관 국유화에 대한 반대의 목소리도 높았고 투자자들의 주식투매가 나타날 경우 금융기관 부실이 오히려 더 커질 것 이라는 경고도 나왔다.

결국 미국정부는 2009년 2월께인 시티그룹의 의결권이 없는 우선주에 출자한 250억 달러를 보통주로 전환하여 주식의 36%를 점유함으로써 부분적인 국유화를 단행하였다.

그런데 이러한 조치는 금융구조개혁이 필요할 경우 금융기관 국유화도 불가피하겠다는 메시지를 보낸 것이라 할 수 있다. 여하튼 국유화 이슈와는 별도로 금융기관별 부실정리가 어려울 경우 정부주도의 배드뱅크를 설립하여 금융기관 부실을 정리할 수도 있다는 것이다. 예컨대 정부가 금융기관을 인수하되 주식을 완전감자 한 뒤 부실자산을 정부주도의 배드뱅크에 넘기고 부족한 자산을 보충한 후 새로운 주인을 찾아 매도하는 방안이다.

1997년 외환위기 당시 IMF가 한국에 권고했던 방식이 바로 이에 해당하며 당시 자산관리 공사(KAMCO)가 배드뱅크 역할을 담당하였다. 그러나 막상 미국에서는 이러한 방안이 시행되지 않았다.

다섯째 당초 금융위기를 초래한 근본적 원인중 하나로 지적되어 온 것은 파생금융상품에 대한 적절한 감독과 규제가 없었다는 점, 규제가들의 부채 비율이 30%를 넘어서도록 방치한 점, 서브프라임 모기지 시장에 대한 적절한 규제가 없었던 점, 그리고 필요자기자본 충족여부기준과 같은 미시적 금융안정성 기준 외에 금융시스템 전체의 안정에 필요한 거시적 기준을 마련하여 활용하지 못한 점 등을 들 수 있으며 이는 미국의 금융감독 및 규제제도가 제대로 기능하지 못한 것을 의미한다.

따라서 이와 같은 일이 재발되지 않게 할 금융감독 시스템의 개선이 필요하다 인식되었으며, 미국도 이러한 방향으로의 제도개선 노력을 기울이고 있

다. 금융기관의 무리한 차입과 고수익·고위험 추구관행, 그리고 임원들의 과도한 인센티브문제 등을 제어할 수 있는 FRB의 책임과 역할 강화, 그리고 예컨대 금융상품 안정성 평가위원회의 설치 및 운용 등이 기대된다. 물론 평가기관은 검사대상기관이 아니라 투자자로부터 수수료를 받아 운영하거나 공적기금으로 설립한 국제기구화를 통해 운용될 필요가 있음을 지적해 두고 싶다.

## 2. 주요국의 정책 공조

여섯째 금융위기의 글로벌화에 따라 우선 유럽과 일본 등 선진국권 국가들과의 정책 공조 필요성이 커졌다. 주요정책공조 사항은 다음과 같다.

- EU가 정책금리를 1.25% (일본은 0.1%)까지 낮춤 (그런데 이러한 저금리 조치는 유동성공급확대라는 당초 목적 외에 미국의 화폐금리인하에 따른 달러화 약세에 대응하여 자국화폐절상을 방지하려는 의도도 내재되어 있음)
- 미국은 일본과 스위스 등 선진국과 통화 스와프 한도를 철폐하여 달러화 무제한 공급 (단 이 조치를 신흥공업국 경제권에는 취하지 않음)
- 독일 등 몇몇 국가는 예금은행에 대한 전액예금보호 조치를 취함
- 구제금융 확보 통해 자본확충 및 무담보 채권에 대해서도 지급 보증
- 그러나 이러한 조치에도 불구하고 특히 2009년 들어 동유럽 경제가 악화되며 금융기관의 부실 우려가 커지고 있어 귀추가 주목된다. 이러한 시기에 두바이 쇼크가 발생하여 우려는 한층 더 커졌으며 그리스를 비롯한 지중해안 국가(Portugal, Italy, Ireland, Greece, Spain: PIIGS로 폄하되어 부르기도 한다.)들의 부실가능성도 계속 제기되고 있다. .

## 3. G20 그룹의 중요성 부각

일곱째 경제협력의 확대 필요성이 증대함을 인식하여 경제협력 대상국을 확대 운영하려는 노력이 경주되었다. 만성적인 국제수지적자라는 문제를 안고 있는 개도국들 경우에는 적극적 경제개발에 필요한 자본은 전통적으로 외국 투자가에 의존하여 왔다. 그러나 금번 금융 위기에서처럼 선진국들이 자국 내 금융경색 문제를 해소하기 위해 해외 투자했던 자금을 경쟁적으로 회수해버려 개도국 경제에 심대한 타격을 가했다. 사실 금번에 심대위기를 논의하더라도 선진국들은 항상 보다 높은 수익이 예상되는 지역으로 투자처를 바꾸어 나가는 관행을 보여 왔고 그에 따라 외자가 빠져나간 지역은 항상 외환위기를 겪고 했던 불행한 과거가 있었다. 문제는 신흥공업국의 위

기가 더 이상 선진국들에게 기회만을 제공해주는 경우로 끝날 수 없을 만큼 이들 국가경제의 위상과 영향력이 확대 되었고 특히 이들이 보유한 외환보유고의 크기는 유사시 큰 힘을 발휘할 정도여서 선진국들이 이들과의 협조가 절실한 단계에 이르렀다.

심지어는 EU국가들의 역내교역 비중이 65%, 아시아 국가들간의 비중도 45%선에 달하면서 역내통화로의 대체가능성이 높아졌다. 따라서 미국 달러화의 기축통화로서의 기능이 점차 줄어들게 될 것이고 이에 따라 달러화가 차도 장기적으로 약세를 보일 것으로 전망된다.

이상과 같은 관점에서 볼 때 세계는 보다 확대된 국가들의 협력이 더욱 절실해진 시점에 와있다고 볼 수 있고 따라서 신흥국들의 경제적 어려움이 도외시 될 경우 더 이상 세계경제는 회복되기 어려워 질 것으로 예상된다.

바로 이러한 이유로 미국 등이 한국 등과 통화스왑 등을 통해 외환 유동성 위기를 해소시켜 주는 노력이 실행되었고 글로벌 경제문제 또한 G20모임이 새로운 그리고 실질적인 경제협력기구로 기능하게 되었다. G20은 선진국과 신흥경제국을 포함한 국가군으로 세계GDP의 85%, 세계 교역의 80%, 그리고 세계 인구의 2/3를 점하고 있다.

이러한 측면에서 볼 때 차후 국제경제 질서의 개편은 G20이 기존의 G8을 대체하여 논의를 주도해 나갈 것이라 예상된다. 따라서 재무장관과 중앙은행 총재가 참여하는 정기모임이었던 G20이 2008년 11월 15일 금융정상회의로 격상되어 차후에는 국제금융질서 문제를 다루는 정상회담의 성격을 띠게 될 것이다. 무엇보다 중요한 것은 한국이 2010년 의장국으로서 G20모임을 주관하게 될 만큼 그 중요성이 세계에 인식되었다는 점과 차제에 국내금융산업의 선진화의 좋은 기회가 마련되었다는 점이다.

2009년 11월 G20 정상회의의 주요합의 내용은 ① 금융산업과 금융시장에 대한 감독 및 규제 개선 ② 경기침체를 막기 위한 거시경제 정책의 국제적 공조 ③ 보호주의 확산 방지 ④ IMF의 유동성 공급능력 확대 그리고 ⑤ 국제금융시장에서 신흥국의 위상강화 등이다.

뿐만 아니라 ①헤지펀드의 신용평가 회사에 대한 감독강화 ②조세피난처 규제강화 ③금융기관 인센티브제도 개선 등에 관한 문제를 논의하기 위해

기존에 운영되던 금융안정포럼(Financial stability Forum: FSF)을 금융안정위원회 (Financial ability Board :FSB)로 개편하는데 합의 하였다.

## VII. 한국의 위기 대응 정책

국제 금융위기가 한국경제에 끼친 영향은 크게 보아 네 가지 경로로 파악될 수 있을 것이다. 그리고 그 영향의 핵심내용은 다음과 같이 요약될 수도 있다.



첫째, 외화 및 원화 유동성 경색현상이 극심하게 나타났다. 둘째 원화가치와 주가의 급락현상이 나타났다. 이는 유동성확보를 위한 외국인들의 자본철수현상과 한국정부의 미숙한 대응, 이를 틈탄 투기세력의 개입 등이 빌미를 주었다. 특히 한국 내 은행들의 예대비율과 단기 해외 채무비율이 증가해 왔다는 사실은 외국인 투자의 대규모 탈출을 유발함으로써 환율폭등과 주가하락을 부채질하였음은 전술한 바와 같다. 셋째, 자산가치 하락과 고금리 등은 가계의 소비위축을 가져왔고 결과적으로 부동산 시장 침체가 가속화되는 결과가 초래되었다. 넷째, 내수위축에 이어 수출마저 감소함으로써 소비, 투자, 수출이 둔화되는 성장률저하와 실업률증가 현상이 급속하게 자리 잡게 되었다.

이상과 같은 위기적 상황이 도래하자 비록 이것이 자국의 실책이나 여건으

로 인해 발발한 것은 아니지만 일단 이에 대한 대책마련이 불가피해지고 말았다. 대응책의 핵심은 첫째, 금융경색을 해소하기 위한 금리인하와 유동성 확대 방안 이었다.

<표 8. 한국은행 기준금리 추이>

연도		기준금리
2009	02월 12일	2
	01월 09일	2.5
2008	12월 11일	3
	11월 07일	4
	10월 27일	4.25
	10월 09일	5
	08월 07일	5.25
	03월 07일	5
2007	08월 09일	5
	07월 12일	4.75
2006	08월 10일	4.5
	06월 08일	4.25
	02월 09일	4
2005	12월 08일	3.75
	10월 11일	3.5
2004	11월 11일	3.25

2008년 2월까지는 콜금리 목표, 2008년 3월부터는 한국은행 기준금리 목표임

표 8에서 볼 수 있듯이 한국은행은 2008년 8월 7일 5.25%까지 올렸던 기준 금리를 불과 6개월 만에 2.0%까지 내렸다. 2010년 1월 현재까지도 같은 수준을 유지하고 있다. 소비 및 투자축진을 통한 경기진작 그리고 유동성 공급의 확대를 위한 긴급조치적 성격을 갖는 것이었다. 한국은행은 이와는 별도로 리먼사태이후 시중에 외화 268억 달러와 원화 27조원을 쏟아 부었다. 한은은 외환시장 안정을 위해 '08년 10월 21일부터 '09년 2월 25일까지 경쟁입찰방식 스왑거래로 102.7억 달러, 미국 연방준비제도이사회(FRB)와의 통화스왑 자금을 활용한 경쟁입찰방식 외화대출거래로 163.5억 달러를 각각 시중에 공급하였고 이 밖에 수출환어음 담보대출 방식으로 1.5억 달러를 시중에 공급하여 총 267.7억 달러의 외화자금을 시중에 공급하였다. 아울러

한은은 단기금융시장 경색방지를 위해 27조원 규모의 원화유동성을 RP매입 방식으로 지원하였다.

그리고 둘째로는 환율시장 안정을 위한 수출증대 등을 통해 국제수지 흑자를 도모하는 방안, 단기외채 규모를 축소하고 만기가 도래한 단기외채의 만기를 연장하거나 재대출 받는 방안, 은행의 대외차입에 대하여 국가가 보증하는 방안, 그리고 외화 유동성 확보를 위해 국제공조를 확대해 나가는 방안 등이 마련되었다.

예컨대 정부와 한은은 미국(300억 달러), 중국(300억 달러), 일본(300억 달러) 등 총 900억 달러 규모의 통화스왑 계약 체결을 통해 가용외화 규모를 확대하였다. 즉, 2008년 10월 30일에는 미국과는 300억 달러 통화 스왑 협정을 신규로 체결하였으며, 2008년 12월 12일에는 일본 및 중국과 각각 40억 달러와 100억 달러의 스왑한도를 300억 달러 규모로 확대키로 하였던 것이다.

아울러 정부는 시중은행의 외화 채무를 보증함으로써 외환시장을 안정시키고 기업에 달러화를 적시 공급하는데 기여하였다. 예컨대 2008년 10월 19일 발표된 내용에 따르면 국내 은행이 2009년 6월 30일까지 도입하는 외화 채무는 발생일로부터 3년간 1,000억 달러 수준을 보증키로 하였던 것이다.

셋째로는 이상과 같은 금융정책과는 별도로 경기침체를 타개하기 위한 감세 및 정부지출 확대와 같은 확장적 재정정책이 수립, 집행되기에 이르렀다.

단기간의 경기부양에 치중한 정부지출 정책의 내용을 보면 우선 2009년 4월에 사상 최대 규모인 28.4조원의 추경을 편성한 것을 들 수 있으며 그 결과 재정지출 규모가 아래와 같이 급증하였다.

\* 재정지출(조원): 262.8(08년) → 284.5조원(09년 당초) → 301.8조원(09년 추경 후)

또한 단기적 효과의 극대화를 위해 상반기에 257.7조원의 64.8%에 해당하는 167.1조원을 집행하고, 하반기에는 90.6조원을 집행하는 계획을 세웠다.

주요 집행 내역을 보면 저소득층 생활 안정 지원 4.2조원, 고용유지 및 취업기회 확대 3.5조원, 중소·수출 기업 및 자영업자 지원 4.5조원, 지역경제 활성화 3.0조원, 녹색성장 및 미래 대비 투자 2.5조원 등으로 요약될 수 있다. 결과적으로 2009년 상반기 이후를 고려한 장기적인 부양 정책은 소홀히

다루어 질 수밖에 없었다. 1)

넷째로는 금융 감독 및 규제를 개선하기 위한 여러 가지 방안들이 동시에 검토되었다. 즉 ① 건전성 규제의 강화 ② 고수익·고위험 상품 등의 금융상품에 대한 안정성 평가 강화 ③ 환율, 물가등과 관련한 금융시장 전체의 거시적 안정성을 제고하기 위한 한국은행의 기능강화 (미국도 중앙은행격인 FRB가 그 감독대상을 상업은행 중심에서 투자은행과 증권회사 심지어는 헤지펀드까지 확대해 나갔음) ④ 지나친 수익성 위주 은행영업 관행이나 과도한 인센티브제의 개선 ⑤ 해외평가기관의 평가 기준에 대한 보다 성실한 준수 노력, 그리고 ⑥ 시행을 앞두고 있는 자통법과 금산분리제완화의 시행의 재검토 요청등과 같은 대응방안들이 검토되거나 시행되었다.

그러나 이상에서 요약 정리한 위기관리 방안들은 어디까지나 금융경색 완화와 주식 및 외환시장 안정 그리고 급격한 경기침체를 억제하기 위한 단기적 경기대책의 성격을 갖는다. 물론 확장적 금융 및 재정정책을 통한 위기대처방안은 대다수 국가들이 선택한 전통적인 케인지안 경제처방이며 그 특성상 단기적 목표 위주의 수요관리 중심적 대처방안들이다. 따라서 보다 장기적이고 본질적인 대응 방안은 단기적 처방의 효과가 어느 정도 위기적 상황을 해소할 만큼 성과를 거두기 시작할 즈음 별도로 마련하여 추진해야 할 것이다. 제도나 여건의 개선방안도 이에 속한다 볼 수 있다. 그러나 그보다 본질적인 문제, 즉, 지속발전 가능한 자원의 안정적 확보와 환경의 개선, 신성장동력 등의 지속적 개발을 가능케 한 연구와 기술개발, 각종 불균형과 불평등의 시정, 그리고 무엇보다 중요한 인적자본에 대한 장기적 투자문제 등이 정착될 수 있는 새로운 패러다임의 모색 및 정책이 심각하게 고려되어야 할 것이다.

---

1) 전 세계적으로 2조 4,700억 달러(3480조원) 규모의 경기 부양책을 추진 중인데 이는 세계GDP의 3.8%에 해당되는 규모이다. 한편, 미국은 장기간에 걸친 경기 부양 정책 *The American Recovery and Reinvestment Act* 법안)을 실시중인데 2009~2019년까지 11년간 7,827억 달러 규모의 경기 부양 지출을 계획하고 있으며, 그 중 2009년~2010년 기간 중에 전체의 78.5%를 집중적으로 집행하는 경기 침체 방지대책을 작성한 바 있다.

## VIII. 위기대응 정책의 효과분석 및 평가

본 장에서는 세계금융위기의 본격적인 발생기로 볼 수 있는 2008년 리먼브라더스 파산시기부터 마련·실시된 위기 대응 정책의 효과를 분석하고 평가해 보고자 한다.

### 1. 금융부문

우선 핵심관심 부문인 금융부문은 리먼 브라더스 파산 이전 수준을 거의 회복한 것으로 나타났다. 예컨대 표 9에서 볼 수 있듯이 최근 주요국의 주가는 리먼 브라더스 사태 이전 수준의 약 80% 수준 이상으로 회복 되었다.

<표 9. 주요국 종합주가 추이>

	2008.9.15 리먼사태 (A)	리먼사태 이후 최저치(B)	2009.9.8 리먼사태 약 1년 후 (C)	2009.12.24 최근 데이터 (D)	C/A	C/B
미국	10,917.5	6,547.1 (2009.3.9)	9,497.3	10,520.10	87.0%	145.1%
영국	5,204.2	3,512.1 (2009.3.3)	4,947.3	5,402.41	95.1%	140.9%
일본	11,609.7	7,055.0 (2009.3.10)	10,393.2	10,536.92	89.5%	145.1%
중국	1,986.6	1,706.7 (2008.11.4)	2,930.4	3,153.41	147.5%	171.7%
한국	1,387.8	938.8 (2008.10.24)	1,619.6	1,682.34	116.7%	171.1%

자료: Reuters. 현대경제연구원 현안분석자료 (2009. 12. 28)에서 발췌 인용 및 개편.

즉 미국은 2009년 9월 8일 현재 금융위기 발발시 (2008년 9월 15일) 대비 약 87.0%, 영국은 95.1%, 그리고 일본은 89.5%수준으로 회복하였다. 반면 한국은 오히려 116.7%, 그리고 중국은 147.5%이상 높은 상승을 기록하였다.

한편 2009년 9월 8일 현재 주가를 리먼사태 후 최저치와 비교해보면 미국은 145.1%, 영국은 140.9%, 일본은 145.1%, 그리고 한국과 중국은 각각

171.7% 와 171.1%의 증가를 보였다. 한국의 경우 낙폭이 컸던 만큼 상승 폭도 크게 나타났다. 이러한 주가 상승세는 지속적으로 이어져 2009년 12월 24일에는 대다수 주요국가 주가 지수가 9월경 보다 약 50% 이상 더 증가한 것으로 나타났다.

한편 외화 유동성을 기준으로 국가 부도 위험을 평가 하는 데 참고자료로 활용되고 있는 CDS프리미엄 또한 최악의 수준으로부터 상당 부분 하락하여 예전수준을 회귀하는 추세를 보여 주고 있다.

<표 10. 주요국 CDS 프리미엄 추이>

	2008.9.15 리먼사태 (A)	리먼사태 이후 최고치(B)	2009.9.8 리먼사태 약 1년 후 (C)	2009.12.24 최근 데이터 (D)	C/A	C/B
영국	21.5	165 (2009.2.24)	55.3	81.3	257.2%	33.5%
일본	16.5	120 (2009.3.12)	38.5	68.0	233.3%	32.1%
중국	78.0	284 (2008.10.23)	78	71.5	100.0%	27.5%
한국	144.5	680 (2008.10.27)	130	85.5	90.0%	19.1%

자료: 블룸버그, 현대경제연구원 현안분석자료 (2009. 12. 28)에서 발췌 인용 및 개편.

물론 표10 에서 볼 수 있듯이 2009년 9월 8일 기준으로 볼 때 영국과 일본은 리먼사태 이전 수준으로 하락하지 못하고 있으나 한국과 중국은 완전한 회복 추세를 보이고 있다. 그리고 2009년 12월 24일 경에는 영국과 일본은 다소 사태가 악화되었으나 한국과 중국은 한층 더 획기적으로 개선되는 모습을 보이고 있다.

## 2. 실물 부문

한편 실물 부문은 최악에서 벗어나 (bottom-up) 점차 회복되는 추세를 보이고 있다. 즉 실물부문의 경우에는 아직도 위기발생이전 수준을 회복 하지는 못하고 있으나 최악의 수준을 벗어난 것만은 확실한 것으로 판단된다.

<표 11. 주요국 경제 성장률 추이>

국가/ (분기)	2008.3/4 리먼사태(A)	2009.1/4 리먼사태이후 최저치(B)	2009.2/4 (C)	2009.3/4 최근 데이터(D)	C/A	C/B
미국	-2.7	-6.4	-1.0	2.2	0.4	0.2
영국	-0.7	-2.5	-0.8	-0.2	1.1	0.3
일본	-4.0	-11.9	0.9	1.3	-0.2	-0.1
중국	9.0	6.1	7.9	8.9	0.9	1.3
한국	3.1	-4.2	-2.5	0.9	-0.8	0.6

자료: 한국은행, Eurostat, BEA, 일본내각부, 중국 국가통계국. 현대경제연구원 현안분석자료 (2009. 12. 28)에서 재인용.

주: 미국과 일본은 전기 대비 연율, 영국은 전기대비, 중국, 일본 한국은 전년 동기대비

표 11 에서 볼 수 있듯이 주요국의 2009년도 제 2/4분기 경제성장률을 보면 중국과 일본을 제외하고는 아직도 전년 동기대비 ‘-’ 성장률을 기록하고 있으나 국제금융위기 이후 최악의 시점인 2009년 1/4분기에 비해 하락율이 줄어들고 있음을 알 수 있다. 한편 2009년도 3/4분기 기준으로 볼 경우에는 영국을 제외한 주요국 모두의 경제성장률이 ‘+’로 돌아섰음을 확인할 수 있다.

이에 따라 IMF는 EU를 제외한 대다수 주요 국가들이 2010년에는 ‘+’ 성장률을 기록할 것으로 예측하고 있으며 국제 교역량도 2009년 -11.9%에서 +2.5% 수준으로 증가할 것으로 예상하고 있다. (표 12참조)

<표 12. 주요국 경제성장률 및 전망>

	2007년	2008년	2009년(E)			2010년(E)
			2/4분기	3/4분기	연간	
미국	2.1	0.4	-0.7	2.2	-2.7	1.5
EU	2.7	0.7	-0.2	0.4	-4.2	0.3
영국	2.6	0.7	-0.6	-0.2	-4.4	0.9
일본	2.3	-0.7	2.7	1.3	-5.4	1.7
중국	13.0	9.0	7.9	8.9	8.5	9.0
한국	5.1	2.2	-2.2	0.9	-1.0	3.6

자료: 1) IMF, World Economic outlook, October 2009. US Department of Commerce. 현대경제연구원 현안분석자료 (2009. 12. 28)에서 재인용.

주: 2009년, 2010년 연간 성장률은 IMF 전망치(2009년 10월)

한편 제조업 생산 추이 측면에서 보더라도 역시 최악의 사태는 벗어난 것으로 보이며 2009년 11월 기준으로 볼 경우 한국과 중국은 이미 “+”성장세를 보이고 있다. 이러한 추세는 소매판매 측면에서도 마찬가지로 관측되고 있는데 일본을 제외하면 한국과 중국은 물론 미국과 영국도 “+” 성장추세로 돌아선 것으로 나타나고 있다.

### 3. 고용지표 부문

정상상태라면 일반적으로 경제성장률과 고용률은 동행성이 강하게 나타난다. 그러나 작금의 상황에서처럼 금융위기로 인한 경기침체를 해소하기 위해 정부가 금융완화 및 재정지출 확대 정책 등으로 대응할 경우, 소매판매증가율이나 제조업 가동률등과 같은 선행지수나 경제성장률 같은 동행지수와는 달리 고용지표는 일정시차를 두고 변화가 발생하는 후행지수 적 성격을 갖는다. 인위적 정책의 시행이 실물부문에 일차적으로 단기적 성과를 가져올 수 있다 해도 신규투자가 확실하게 증가하기 전까지는 고용지표가 쉽사리 증가하지 않기 때문이다.

<표 13. 주요국 고용률 추이>

	2008.9 리먼사태 (A)	리먼사태이후 최저치(B)	2009 상반기(C)	2009년 하반기(D)	C/A	C/B
미국	61.9	58.5 ('09.10월)	59.4('09.7월)	58.5('09.11월)	96.0%	101.5%
영국	59.8	58.4 ('09.6월)	58.6('09.5월)	58.4 ('09.9월)	98.0%	100.3%
일본	57.8	56.5 ('09.3월)	56.5('09.3월)	56.6('09.11월)	97.8%	100.0%
한국	59.8	57.0 ('09.2월)	57.0('09.2월)	59.1('09.11월)	95.3%	100.0%

자료: Reuters, 통계청, 현대경제연구원 현안분석자료 (2009. 12. 28)에서 발췌 및 개편.

표 13 에서 볼 수 있듯이 한국과 일본은 미세하나마 고용지표가 개선되는 징후가 나타났지만 미국과 영국은 2009년 하반기까지도 최악의 수준에서 벗어나지 못하고 있다.

### 4. 주택가격 지수

그렇다면 국제금융위기의 단초를 만들어준 주택시장은 어떤 변화가 있었을

까?

<표 14. 주요국 주택가격 지수 추이>

	2008년 9월 리먼사태(A)	리먼사태이후 최저치(B)	2009년 상반기(C)	2009년 하반기(D)	C/A	C/B
미국	161.6	139.8 (‘09.5월)	139.8 (‘09.5월)	146.5 (‘09.9월)	86.5%	100.0%
영국	322.8	294.7 (‘09.2월)	316.9 (‘09.7월)	324.7 (‘09.11월)	98.2%	107.5%
일본	86.1	83.0(‘09.4월)	(‘09.7월)	88.4 (‘09.11월)		
중국	103.5	98.7 (‘09.3월)	101 (‘09.7월)	105.7 (‘09.11월)	97.6%	102.3%
한국	101.2	99.0 (‘09.3월)	99.7 (‘09.7월)	101.3 (‘09.11월)	98.5%	100.7%

자료: Reuters; 통계청; 일본종합연구소.

표14 에서 볼 수 있듯이 2009년 11월 기준으로 볼 경우 위기발생의 원인을 제공한 미국을 제외하고는 주택가격 지수 또한 역시 최악의 국면을 지나 2008년 9월 리먼 사태 수준으로 회복되는 국면을 보여주고 있다.

## 5. 금융시장환경의 변화

글로벌 금융위기 이후 금융시장의 여건과 행태 그리고 판도 등에 변화가 생겼다.

첫째, 위기의 직접적 원인이 고수익·고위험 상품의 무절제한 도입 및 확대에 있었는데 개별국가는 물론 국제간에 이들 파생금융 상품에 대한 규제를 강화하려는 노력이 경주되었다. 예컨대 개별 금융기관별 건전성 평가를 맞추어온 미시적 건전성 감독이 갖는 한계성을 보완하기 위해 금융기관 간 상호작용은 물론 집단적 행동에 따른 금융시스템 전체의 위험을 관리할 수 있는 이른바 거시 건전성 감독강화 방안이 필요하다는 인식이 자리 잡게 되었다.

한편 국제간에는 2008년도 4월 개최된 G20 정상회의에서 회원국 모두가 참여하는 금융안정위원회(FSB: Financial Stability Board; 예전의 FSF, Financial stability Forum 을 확대개편 한 것임)와 IMF가 협력 하에 글로벌 금융시장에 대한 규제 및 감시를 감시할 수 있도록 합의를 하였다. 따라서

이들 기구를 중심으로 헤지펀드까지를 포함하여 시스템적으로 중요한 모든 금융기관에 대한 규제 및 감독범위를 확대함은 물론 조세피난처를 고집하는 비협조적 국가나 지역에 대한 규제를 강화할 수 있게 되었다. 그리고 이러한 활동에 소요되는 기금을 마련하기 위해 다자금융기구를 통해 1.3조 달러의 재원을 확보하기로 하였다 .

둘째, 투자은행(IB) 중심에서 상업은행(CB)비즈니스 모형으로 금융의 중심이 이동하게 되었다. 글로벌 금융위기 이전의 투자은행들은 증권화 업무 위주로 높은 수익을 추구하여 왔으나 그만큼 손실 위험도 높았었으며 이로 인해 위기까지 초래했던 것이며 파산하여 인수되거나 독립적 경영을 포기하고 상업은행(CB)을 중심으로 하는 형태로 전환된 CIB(Commercial and Investment Bank)로 개편되었다. 즉 금융지주회사 내에 상업은행과 투자은행이 병존하는 형태로 전환 된 것이다. 씨티그룹, JP모건체이스, 미쯔비시 UFJ, 웰스파고 등이 대표적인 예이다. 따라서 과도한 차입 및 공격적 투자를 위주로 하는 업무 관행에서 고수익/고위험 투자비용을 감소시키고 기업 및 가계대출 업무 까지를 포괄하는 업무형태로 전환 된 것이다.

셋째, 위기를 거치며 파산위험으로부터 벗어나기 위한 노력과정에서 금융회사간 합병이 증가함으로써 세계금융권의 주도권 측면에서 판도 변화가 발생하였는데 그 주요 사례는 다음과 같다.

<표 15. 주요국 금융기관 합병 사례>

국가	사례
미국	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 파산한 대형 IB를 CB들이 합병함</li> <li>-Bank of America(BOA)의 Merrill Lynch 인수</li> <li>-JP Morgan Chase의 Bear Sterns와 Washington Mutual 의 예금 및 일부 지점 인수</li> <li>-Wells Fargo 의 Wachovia 인수</li> </ul>
유럽	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 부실금융기관의 인수 합병</li> <li>-BNP 파리바의 Fortis 인수</li> <li>-도이치 뱅크의 도이치 포스트 뱅크 인수</li> </ul>
일본	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 선진금융회사 지분 확대, 업무 제휴 및 해외시장 확대</li> <li>-미쯔비시 UFJ의 모건스탠리 합병</li> <li>-노무라의 리먼브라더스 아시아 부문 및 유럽 증동의 투자은행 인수</li> </ul>

자료: 국제금융센터, 글로벌 금융권의 상존, 성장전략에 따른 판도변화, Issue Analysis(2009); 현대경제연구원 현안분석자론, 세계금융위기1년 평가와 과제 (2009.9.9), p8에서 발췌 재인용

이상과 같은 금융기관 개편에 따라 2009년 7월 기준으로 볼 전 세계 25대 은행 중 미국은 6개로 줄어들고 중국이 4개로 증가했으며 영국과 일본 그리고 프랑스가 각각 3개씩을 차지하게 되었다.

넷째, 글로벌 위기 극복과정에서 미국의 국채발행이 증가(2008년 10조 247억 달러로 확대)하고 또 재정적자 규모가 큰 폭으로 확대(2008년 1조 1860억 달러 추정)됨에 따라 달러화의 기축통화로서의 위상이 크게 약화되었고 그 결과 달러 위주의 통화 일주화에서 다주화 체제로의 이행이 필요하다는 의견이 제기되기에 이르렀다. 즉 달러화의 약세가 이어지면서 유럽에서는 유로화, 아시아권에서는 중국의 위안화가 기축 통화로서의 활용가능성이 모색되고 있다. 특히 중국은 총 6500억 위안 규모의 통화스왑 협정의 체결, 금융기관 대형화(세계 25대 은행 중 중국이 4개), 그리고 2조 달러 안팎의 외환보유고 확보 등으로 역내 시장은 물론 세계금융시장에서의 영향력을 확대하였으며 최근 로테르담에서 개최된 G20 기후 관련 회의에서 나타났듯이 미국과 더불어 G2 체제로 부상할 만큼 영향력이 증대되었다.

한편 달러화의 위상저하 추세와 관련하여 OPEC 국가들이 달러화 이외의 화폐나 금으로 결제할 가능성이 있다는 추측 기사까지 나오기도 했다. 물론 당장 이러한 움직임이 가시화 되거나 성공할 수는 없다. 미국으로부터의 절대적인 안보 지원 없이 중동국가들의 안위는 보장될 수 없기 때문이다. 그러나 이런 저런 루머가 자꾸 나돌면서 결국 달러화의 위상은 서서히 낮아질 수 밖에 없는 것으로 전망되고 있다.

## 6. 금융위기 재발 가능성 : 더블 딥 발생여부

금융부문은 거의 리먼 사태 이전 수준을 회복하였고 실물 부문도 최악의 국면은 지나 회복세를 보이고 있다는 평가가 중론이지만 금융위기가 재발할 가능성은 아직 높으며 따라서 상황에 따라서는 더블 딥(Double Dip or W Dip 에서 유래된 말로 최악에 준하는 사태가 다시 한 번 나타날 수 있다는 뜻)이 발생할 수도 있다는 경고성 발언이 심심치 않게 제기되고 있다.

이는 금융부문에서의 부실이 비우량주택 담보대출에서 초래되었고 관련 금융사들이 부실화 내지 파산하면서 시작된 것이지만 이로 인한 실물부문의 경기 침체로 인해 우량담보대출이나 대기업 대출의 부실화 가능성이 상존하

고 있으며 미국에서의 금융위기여파가 세계금융시장으로 파급되는 과정에서 특히 유럽금융권 및 재정적자국의 파산가능성이 예상되고 있는 등의 사실 판단에 근거한 분석의견이라 할 수 있다.

우선 첫 번째로 자주 거론되고 있는 요인으로 미국의 주택시장과 소비회복이 지연되고 있으며 전반적인 경기침체 국면의 영향으로 모기지 중 프라임 모기지 연체율이 증가(단, 주거용 모기지 부실 비율은 완화되고 있으나 상업용 부동산 부실 비율이 증가)하고 있을 뿐 아니라 주요 신용카드 대손 상각율이 상승세에 있다는 사실을 들 수 있다.

소매 판매 등은 플러스로 전환되었으나 고용부진과 주택시장회복 지연에 따른 자산 가치 담보 사태 등으로 가계의 실질소득이 여전히 위축상태에 빠져있어 소비회복까지는 상당 시간이 걸릴 것으로 전망되고 있는 것이 사실이다. 그러나 물론 이 요인만으로 위기 재발 가능성이 높다고 보기는 어렵다.

두 번째로는 위기대응과정에서 초래된 확장적 재정정책으로 인한 각국의 재정건전성 악화를 들 수 있다. 물론 국가부채 증가나 재정건전성 악화 자체가 직접적으로 위기를 재발시킬 요인으로 작용한다고 볼 수는 없다. 그러나 재정적자 비율의 증가는 통상적으로 대규모 국채발행과 이에 따르는 금리상승을 초래하며 이는 침체된 경기를 회복시키는데 큰 걸림돌이 될 수밖에 없다. 더구나 과도한 국채발행으로 인해 장차 인플레이션 발생가능성이 높아질 경우 실물경기 회복은 더욱 지체될 수밖에 없다. 그런데 정작 보다 큰 우려를 자아내는 것은 주요 선진국들이 재정건전성 악화로 인해 국가신용등급이 하락 할 경우 국채발행을 통한 재정적자 보전 자체가 매우 어려워질 가능성이 높다는 점이다. 주요국의 재정적자 비율과 채무비율은 표 16과 같다.

<표 16. 주요국 재정적자 및 국가채무 비율 HRI 재인용>

	재정적자				국가채무			
	2007	2008	2009*	2010*	2007	2008	2009*	2010*
미국	-2.8	-6.1	-12.5	-10.0	61.9	70.5	84.8	93.6
일본	-2.5	-5.6	-10.5	-10.2	187.7	196.3	218.6	227.0
독일	-0.5	-0.1	-4.2	-4.6	63.4	67.2	78.7	84.5
영국	-2.6	-5.4	-11.6	-13.2	44.1	51.9	68.7	81.7
중국	0.9	-0.3	-3.9	-3.9	20.2	17.7	20.2	22.2
한국	3.5	1.1	-2.8	-2.7	29.6	33.6	34.9	39.4

자료: 1) The State of Public Finances(IMF, 2009.7)

2) Fiscal Implications of the Global Economic and financial Crisis(IMF, 2009.7)

현대경제연구원 현안분석자료 (2009. 12. 28)에서 재인용.

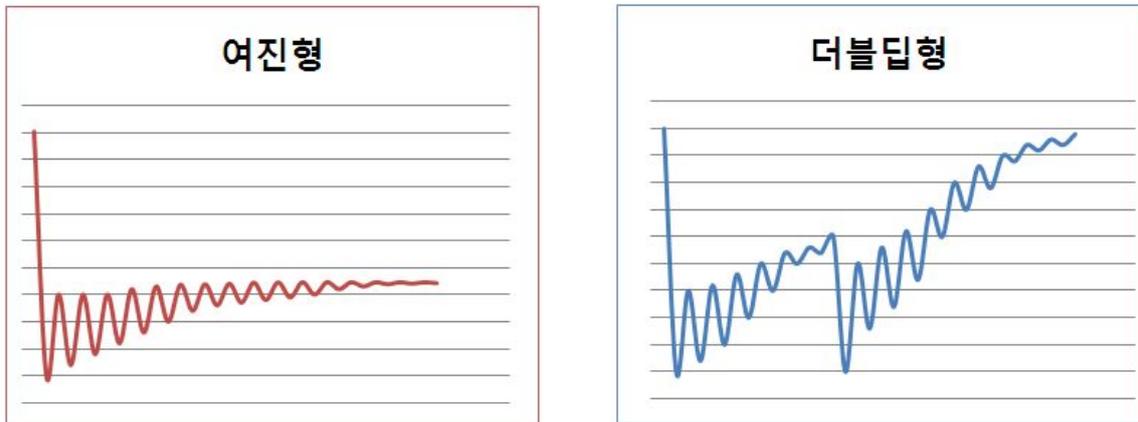
\*: 추정 및 예상치

표 16 에서 볼 수 있듯이 미국과 영국의 대GDP재정적자 비율은 2009년도에 12.5%와 11.6%를 기록하고 있는데 이는 전년대비 두 배 이상의 증가세를 보인 것이다. 한편 국가부채 비율 또한 상승세를 보이고 있는데 미국은 84.8% 수준으로 나타났으나 일본은 218.6%에 달하고 있다.

그런데 큰 지진이 발생하면 대체적으로 그 이후 상당규모의 여진이 여러 차례 발생하는 것과 마찬가지로 2008년 글로벌 금융위기 또한 그 크기와 회수를 확실히 알 수는 없으나 큰 지진의 여진처럼 앞으로 상당기간 동안 크고 작은 금융사고 들로 이어질 것이라 볼 수 있다. 그러나 준비 안 된 시점에서 맞은 위기와는 달리 시점과 규모 등을 어느 정도 예상할 수도 있어 대비할 수도 있고 또 대비하는 과정에서 그것도 여러 국가들이 협력하여 대처하는 여건이 조성된 현 시점에서 볼 때 원래의 충격과 같은 크기의 파장을 몰고 올 위기의 재발 가능성은 원론적으로 말해서 매우 낮다고 판단된다.

여하튼 더블딥 발생가능성과 관련하여 거론되는 사안들은 일단 일별해 볼 필요는 있을 것이다.

<그림 5. 여진형과 더블딥형>



세 번째로는 유럽에서의 실물경기지표가 쉽사리 개선되지 못하고 있고 재정정책이 국별로 독립되어 있어 각국 간 공조체제가 잘 이루어 지지 못하고 있으며 (총 재정 확대 규모 자체도 미흡) 따라서 경기회복이 지연되고 있을 뿐만 아니라 특히 동유럽 국가로부터의 금융부실화 위험이 상존하고 있다는 점 등을 들고 있다. 동유럽국가 경제상황 악화는 이곳에 대규모 지원된 서유럽은행들의 대출이 연쇄적 부실로 이어질 가능성이 우려할만한 수준이기 때문이다.

유럽은행들의 동유럽 국가들에 대한 신용공여규모는 1조 5000억 달러 정도로 추정되고 있는데 동유럽 국가의 경상수지 적자가 누적될 경우 동유럽 국가의 부실 가능성이 수면 위로 부상될 수도 있다. 그런데 동유럽국가에 대한 대출의 자국 GDP대비 비율이 오스트리아는 55.5%, 벨기에는 23.0%, 그리고 스웨덴은 21.4%에 이를 만큼 높은 비중이 차지하고 있다는 사실이 우려를 자아내고 있다. 차후 이 지역에서의 경제여건 변화는 유의관찰 할 필요가 있다.

네 번째로는 일본의 수출급감과 소매판매 부진에 따른 내수 침체 지속에도 불구하고 추가적인 재정지출 여력이 거의 없어 (2009년도 정부 부채는 GDP 대비 218.6%로 세계주요국 중 최악의 상태에 있음) 제 2의 잃어버린 10년이 도래할 정도의 장기적 경기침체가 지속될 우려가 대두되고 있는 점을 들 수 있다.

한편 중국은 4조 위안 규모의 대규모 부양책을 쓴 결과 고성장을 유지하는

등 가시적인 성과를 거두었지만 수출 부진과 자산 가격 버블 형성, 그리고 물가 상승 압력 등의 악재가 버티고 있다.

이 밖에도 아시아 경제권에서 2009년 10월의 두바이 쇼크는 국제금융시장에 먹구름을 불러왔다.

이상에서 살펴본 바와 같이 미국은 물론 세계방방곡곡에 위협요인이 도사린 채 산재하고 있음을 알 수 있고 이들 원인은 독립적이라기보다는 상호연관되어 있음을 알 수 있다. 그러나 그 어느 것도 2008년 9월 리먼 사태 이후 진행된 글로벌 금융위기와 같은 폭발적인 충격을 가져올 것으로 보기는 어렵다. 물론 최선을 다해 국제사회가 공조하여 위협요인을 협조적으로 해소하는 노력은 필수적이라 할 수 있다. 특히 자국의 이익만을 위해 국제간 공조체제를 무시한 채 보호무역의 벽을 쌓아 간다면 어떤 재앙이 발생할지 아무도 장담 할 수 없을 것이다. 또한 지속적인 경상수지 적자국인 미국의 자구 노력과 지속적인 흑자국인 일본과 중국 등이 국제간 불균형(global imbalance)을 시정하려는 노력을 게을리 해서는 안 된다는 사실도 강조해 두고자한다.

## 7. 출구전략

국제금융위기가 재발할 수도 있다는 경고성 발언과는 반대로 이미 세계 경제는 회복 중에 있고 따라서 재정적자의 감소, 물가상승의 억제 등을 위해 이제는 지금까지 펴왔던 각종 위기대응정책, 즉 확장적 금융정책 및 재정지출확대정책 기조에서 탈피하는 정상상태로 되돌리는 이른바 출구전략이 필요한 시기라는 주장이 대두되기도 하였다. 한편 선불리 출구전략을 서둘러 시행할 경우 그야말로 더블딥 발생가능성을 높일 뿐 이다 라는 반대 견해가 팽팽하게 대립하고 있다.

전술한바 있듯이 당초 도입하여 수행했던 확장적 금융정책과 재정정책에 힘입어 금융 불안이 해소되었을 뿐 아니라 실물부문이 어느 정도 회복되는 조짐을 보이고 있는 반면 이와 같은 정책 기조를 계속 유지할 경우 물가상승 압력이 증대되고 재정적자가 누적되는 문제는 물론 한국경제의 허약한 체질형성의 근원을 제공했던 금융과 실물부문의 부실을 제때 처리하지 못한 채 지연될 경우 모처럼 구조조정을 통해 체질개선을 성취할 수 있는 기회를 잃게 된다는 점에 일단 유의할 필요가 있다.

그러나 비록 실물부문이 회복국면내지 성장추세로 전환되었으나 대다수 전문가들의 분석결과에서처럼 회복은 매우 더딘 페이스를 실현된 가능성이 높아 정상상태로 돌아가기 까지는 상당 시간이 필요하다는 견해가 주류를 이루고 있는바 가상적인 논리적 추론에 근거하여 선부른 출구전략을 실행하는 것은 매우 위험한 발상임에 틀림이 없다. 더구나 출구전략은 그 시기(timing)와 속도(speed), 순서(sequence) 및 규모(scale)등을 면밀하게 검토하여 결정할 필요가 있으며 국제간의 공조체제를 유지하는 것도 매우 중요한 고려사항이 될 것이기 때문이다.

그렇더라도 일단 지금까지의 확장적 정책으로 인해 과연 물가상승 압력이 가시화 되어 있는지부터 검토해보자. 우선 국제금융위기가 구체화되기 이전 세계경제에 암운을 가져왔던 공급측면에서의 물가인상요인이 재발될 수 있는가 하는 점을 먼저 고려해 보자. 즉 원유가와 곡물 그리고 원자재폭등 현상이 재연할 것인가 하는 점이다. 그런데 이러한 현상은 거품형성 및 신흥공업국 발전에 따른 국제적 수요증가에 주로 기인하였던 것이며 따라서 거품 붕괴에 따른 국제적 경기침체 현상이 지속되고 있는 한 공급측에서의 급격한 물가인상요인은 발생가능성이 매우 낮다 볼 수 있다.

한편 2009년도 외국인의 엄청난 규모의 주식 순매도로 인해 환율이 폭등하였지만 이들이 주식매도자금을 달러화로 바꾸어 본국으로 인출해 감으로써 해외부문에서의 통화량 감축규모가 매우 컸다. 물론 금년 들어 외국인의 순매수규모가 32.4조원 에 육박하고 있으나 2007년과 2008년 순매도 규모의 합 58.4조원(2007년, 24.7조원: 2008년, 33.6조원)에 훨씬 미치지 못하고 있는 수준이어서 해외부문에서의 통화량 감축 효과는 아직도 상당 수준 남아 있다고 볼 수 있다.

이와는 별도로 국내 부동산가격이 또한 폭락한 후 쉽사리 회복할 기미를 보이지 않고 있어 부동산 시장과 연관된 물가 인상요인도 우려할 사항은 아니다. 더구나 DTI와 LTV 기준의 강화로 부동산 시장의 투기 재발가능성도 매우 낮다는 점이 이러한 분석 시각의 현실성을 뒷받침 해주고 있다. 최근 주택관련 대출금리가 상승추세를 보이고 있을 뿐 아니라 700조에 가까운 가계부채 규모 등으로 인해 경기회복 또한 더딜 것이라 판단되고 있는 시점이어서 물가상승 가능성을 이유로 출구전략의 조속한 시행을 주장하는 것은 설득력이 낮아 보인다.

더구나 최근의 수출액증가는 고환율에 따른 착시 현상의 성격이 강하다는 점과 대중국 수출이 호조를 띠었다는 점 그리고 정부예산의 65%가 전반기에 지출된 효과 등에 따라 경기회복 징후가 나타난 측면이 강하며 전술한 바 있듯이 실업이 쉽사리 개선되지 못할 만큼 실질적인 경기개선이 이루어지지 못하고 있는 점들도 출구전략의 조기집행이 부적절하다는 근거논리로 설득력을 갖고 있다.

따라서 앞으로 걱정해야 할 요인은 오히려 가계 및 정부의 부채규모이며 이것이 서서히 감축될 수 있는 장기적인 경로를 만들어 나가야 할 것이다.

국제적으로도 특히 미국의 가계 및 정부부채규모 축소 노력과 이에 따른 국제간 불균형의 시정노력이 동시에 추구될 필요성을 강조하는 견해들도 바로 이러한 측면에서의 위험성을 경계하고 있는 것이다. 물론 돈이 어떤 경로로 유통되고 있는지 확인하고 특히 이들 유동성들이 증권시장이나 부동산 시장으로 흘러들어가지 못하게 하는 노력을 경시해서는 안 될 것이다. 부동산과 주식과 같은 저장변수(stock variable)로서의 자산가치 급변은 인플레이션과 거품발생의 주원인이 되기 때문이다.

## 유량 변수와 저장 변수

경제학에는 변수값을 정의함에 있어 일정 기간(period of time)동안 발생하는 현상을 계측하여 집계하곤 하는데 이러한 방식으로 정의된 변수를 유량변수(flow variable)라 한다. 예컨대 하루나 한 주 또는 한 달 동안 발생한 수요량을 계측하는 경우가 이에 해당한다.

반면 2010년 1월 1일 현재 우리나라 총 자본량(capital stock)이나 총 인구와 같이 특정시점(point of time)에서 어느 한 변수 값을 계측함으로써 정의되는 변수를 저장 변수(stock variable)라 한다.

그런데 케인지안 거시 경제이론이 수요 중심의 이론 체계이듯이 대다수 경제변수는 유량변수이다. 따라서 거시 경제이론 체계에 등장하는 소비, 투자, 정부지출, 수출, 수입, 국민소득 등의 변수는 모두가 유량변수이고 경제개발 또한 일반적으로 바로 이러한 유량변수 중심의 목표를 설정하게 된다.

그러나 경제발전 단계가 일정 수준에 이르면 유량 변수인 소득수준이 높아지게 되며 따라서 일정 수준의 저축이 지속적으로 누적된다. 그리고 이렇게 축적된 저축의 상당부분은 주식(stock)이나 부동산과 같은 저장변수 형태로 보유된다. 그러나 불행하게도 아직도 경제이론은 유량변수간의 인과관계를 분석하는데 머물러 있어 저장 변수의 중요성이 더욱 커진 선진단계 경제의 주요 문제를 설명하는데 한계를 드러내고 있다.

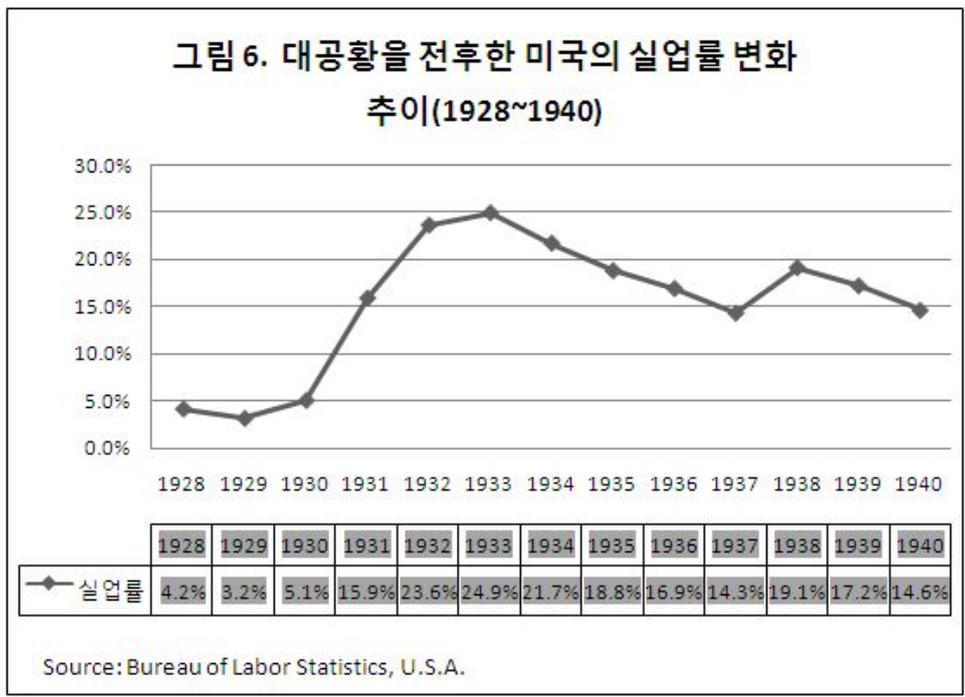
최근의 국제금융위기도 바로 이러한 저장 변수, 즉 부동산과 주식시장에 관한 적절한 이해와 규제를 제대로 하지 못한데서 발생한 것으로 볼 수도 있다. 차후 저장 변수와 관련된 경제 이론과 공급측면이 강조되는 경제논리의 개발이 조속히 이루어질 필요가 있는 소이가 여기에 있다.

그런데 미국의 경우를 우선 살펴보자. 만약 미국정부가 재정적자를 메꾸기 위해 FRB로부터 돈을 찍어 내도록 하였다면 큰 문제이다. 과거 남미의 전철을 밟을 가능성이 높아질 것이기 때문이다. 그러나 미국의 FRB는 민간 금융회사의 채권을 사주는 형태로 돈을 풀었다. 금융경색으로 돈이 돌지 않자 FRB가 응급심장수술에 해당되는 '바이패스'시술을 단행한 것이다. 따라서 돈은 많이 풀렸지만 이 돈이 부동산이나 증시로 흘러가지는 않았다. 또한 FRB가 사들인 채권은 만기도래와 더불어 자동적으로 통화환수 효과를 가져 오게 되므로 심각한 인플레이션을 유발할 가능성은 낮은 편이다.

한국 또한 대체로 비슷한 성격의 확장적 정책을 통해 유동성을 공급한 것이어서 유동성 확대에 따른 물가 상승 가능성이 역시 크지 않다 볼 수 있다.

특히 뉴욕대 누리엘 루비니 (Nouriel Roubin)교수나 프린스턴대 폴 크루그먼(Paul Krugman) 교수 등은 현재의 경기 부양책은 내년이면 그 효과가 사라질 것이어서 당분간 확장적 정책기조를 유지하지 않거나 국제적 공조체제를 유지하지 못할 경우 더블 딥 가능성을 무시할 수 없다는 주장을 하고 있다. 선부른 출구전략의 조기실시를 경고한 것으로 볼 수 있다.

1933년 경기회복과 같은 1929년의 대공황 극복방안으로 추진된 루즈벨트 대통령의 뉴딜(New Deal)정책이 가시적인 성과가 어느 정도 나타나자 1937년에 금리를 인상하고 세금을 올렸다가 그 이후 경기가 더 깊은 침체의 수렁에 빠졌던 뼈아픈 경험을 명심할 필요가 있다. 최근에도 일본에서 1990년대에 발생한 이른바 잃어버린 10년이라 통칭되는 장기적 침체가 1997년 경 경기가 살아나는 기미가 보이자 출구전략을 썼다가 불황이 재연된 적이 있었다. 경기회복세가 착근하여 제반경기지표가 일관되게 회복세를 보일 때까지는 출구전략의 실시에 매우 보수적 견해를 유지할 필요가 있다는 연유가 여기에 있다.



물론 미국의 경우에는 전술한 바 있듯이 가계 및 정부가 지고 있는 부채를 정리하는 일이 매우 중요하다. 이를 잘 처리하지 못할 경우 기축통화로서의 달러화 지위가 저하됨은 물론 미국의 빛 처리과정이 순조롭지 못할 경우 국

재금융시장이 큰 혼란에 빠질 수도 있어 국제공조가 절실하다. 특히 미국 정부는 국채 신용을 잘 관리하여 투자자가 이탈하지 않도록 노력할 필요가 있다.

현재 미국 국채발행 잔액은 미국 80%수준이다. 이들 외국인을 비롯한 시장과 미국의 연기금과 FRB같은 정부기간이 절반씩 나눠 갖고 있다. 물론 미국 정부기관 보유분은 걱정할 대상이 아니다. 문제는 시장보유분 비중이 GDP의 60%까지 늘어날 것으로 예상되고 이것이 무질서하게 시장으로 쏟아져 나올 경우 견잡을 수 없는 혼란이 초래될 것이다 라는 점이다.

물론 미국의 국채발행잔액 규모가 우려할 만한 수준인 것은 사실이나 시장이 보유한 GDP대비 국채비중이 제 2차 세계대전 직후 100%까지 올라갔던 적도 있어 현재 국채비중수 만으로 비관할 일은 아니다. 더구나 일본의 국가채무 비율이 200%를 넘으면서도 위기적 상황이 도래하지 않는 사실로 미루어보아 국가채무비율 수준 자체만으로 위기발생가능성을 예단할 수는 없다.

또한 제 2차 세계대전직후의 국채비중은 미국 정부가 잘 관리하여 GDP의 20%선까지 하향 조절한 경험이 있었다. 물론 정부 빚이 줄어든 것은 아니었고 GDP가 커진 효과가 주로 작용한 결과였다. 빚을 갚을 능력을 향상시킨 결과라 볼 수도 있다.

그런데 현재 미국 경제가 가까운 시일 내 회복되리라 기대하기는 어렵다는 문제가 있다. 일본이 엄청난 규모의 국가 부채로 인해 정책수행의 탄력성을 잃은 상태에 있지만 그럼에도 불구하고 커다란 어려움 없이 유지될 수 있는 것은 지속적인 국제수지 흑자 기조를 유지하고 있기 때문이다. 물론 미국이 가까운 장래에 경상수지 흑자를 실현할 가능성은 거의 없다. 따라서 자본수지 면에서 이를 보완할 수 있어야 하며 이는 국채신용을 잘 관리하되 국제공조를 적절히 이루어 나갈 수 있어야 할 것이다.

마지막으로 지적할 사항은 출구전략이 이미 시작 되었고 또 서서히 진행되고 있으며 이는 실물부문과 금융부문 모두에서 구조조정과 더불어 수행되고 있다는 점이다.

출구전략의 핵심은 재정지출축소, 세제지원 철회, 유동성회수 및 금리인상

으로 요약될 수 있다. 그런데 입구전략 시에는 이들 네 가지 정책수단을 동시에 과감하게 동원하였지만 출구전략의 경우에는 정책수단별로 규모나 시기 및 속도 등을 별도로 검토해야한다는 점에서 세심한 배려가 필요하며 특히 국제공조 체제와의 연계작업을 염두에 두어야 한다는 점에 유의할 필요가 있다.

본격적 출구전략에 앞서 이미 소극적 의미의 출구전략이 시작된 것으로 볼 수 있다. 세계주요국에서 다양한 방식으로 유동성 회수에 착수하고 있다는 사실 그리고 한국에서도 최근 주택담보 대출시 적용하는 총부채상환비율(DTI)과 자산가치대비 부채비율(LTV)에 관한 규제를 강화함으로써 시중 유동성을 회수하는 조치를 취한 바 있다.

그리고 호주에서 시작된 금리인상을 계기로 삼아 주요 국가들이 2010년 중에는 정도의 차이가 있으나 금리인상에 동조할 가능성이 예상되는 가운데 한국은행이 또한 기준금리인상 가능성 신호를 발송하면서 주식시장의 상승 추세 또한 억제되는 모습을 보여주고 있다.

그런데 이상과 같은 출구전략과 더불어 정작 국민경제의 기초체력을 허약하게 만들어준 금융 및 실물부문에서의 구조조정 작업은 단지 위기 해소 차원에서가 아니라 중장기적 체질개선을 위해 필수적인 정책고려 사항이 될 것이다. 한국의 경우 그동안 3차에 걸친 채권단의 중소기업 구조 조정이 있었는데 그 내용은 대강은 표 17과 같다.

**표 17. 중소기업 신용위험 평가결과**

	총 평가대상	세부평가	C~D등급		
			C	D	계
1차 (2009.7)	10,738	861	77 (8.9%)	36 (4.2%)	113 (13.1%)
2차 (2009.9)	15,618	1,461	108 (7.4%)	66 (4.5%)	174 (11.9%)
3차 (2009.12)	21,366	1,842	106 (5.8%)	119 (6.5%)	225 (12.21%)
합계	40,734	4,164	291 (7.0%)	221 (5.3%)	512 (12.3%)

자료: 금융감독원  
 주: C등급은 워크아웃, D등급은 퇴출대상, 괄호 안은 %

표 17에 나타났듯이 중소기업에 대한 구조조정이 가속화되면서 평가대상과 세부평가 수가 증가 추세를 보여 왔다. 3차에 걸친 신용위험 평가에서 221개가 퇴출 대상에 오르는 등 총 512개 업체가 구조조정 대상에 추가되었으며 이는 세부평가 대상 중 12.3%에 해당되는 규모이다. 특히 3차에서는 1, 2차에 비해 퇴출대상 업체수가 급증하게 되었다는 사실이 특기할 만하다.

한편 1,2차 때 C등급을 받은 기업 185개중 96개사가 워크아웃에 들어갔으며 현재까지 53개사가 이미 워크아웃을 졸업했다. 정부당국은 C등급을 받고도 자구계획(출연 등을 통한 증자나 대손충당금 확충 등)을 내지 않을 경우에는 신규여신 중단 대출금 회수 등으로 압박하고 있고 D등급을 받은 회사들 경우에는 원칙적으로 만기 도래 시 여신을 회수하는 계획을 발표하였다. 이는 정부가 더 이상 한계에 다다른 중소기업을 끌고 나가지 않겠다는 의지를 표명한 것으로 이해할 수 있다.

정부가 2009년 2월 금융위기로 인해 어려움에 처한 중소기업에 대해 대출잔액(160조원)의 만기를 연장해주고 수출기업 등에게는 100% 보증을 해 주었던 정책기조를 서서히 변화시켜 나가는 소극적 출구 전략을 이미 취하고 있음을 시사하는 것이다.

대출잔액 만기연장으로 자금 사정은 나아졌으나 영업개선 효과가 미미하여 2009년 3분기 중 국내 제조업체의 32.7%가 이자보상비율(영업이익을 이자비용으로 나눈 값)이 1 미만으로 나타났던 사실이 이러한 정책 변화를 가져온 요인으로 작용했던 것으로 분석되고 있다. 3개사 중 1개사가 영업이익으로 이자도 갚지 못하는 실정에서 그리고 중기대출 연체율까지 증가(2007년 말 1.0%에서 2009년 10월말에는 1.85%로 증가)하는 추세를 보이고 있어 더 이상 대출 만기연장이나 보증확대 조치를 취하는 것은 어느 모로 보아도 바람직하지 못하는 판단이 선 것이다.

따라서 정부는 차후 ① 2년 연속 총 차입금이 매출액을 초과하는 기업 ② 2년 연속 자기자본이 완전 잠식된 기업 ③ 3년 연속 이자보상비율이 1 미만인 기업 등 한계에 다다른 중소기업에 대해서는 2010년 상반기부터 대출보증 및 만기 연장을 더 이상 허용치 않겠다는 입장을 밝혔다. 또한 이러한 실물부문의 구조조정이 상시적으로 이루어지도록 채권 은행들에게 요청하고

있다.

### 미국 달러화와 기축통화 논쟁

기축통화(Key Currency)란 국가 간 거래에서 사용되는 중심통화로서 각국의 무역업자들이 거래대금으로 믿고 사용할만한 세계적 통화라 할 수 있으며 현재까지는 미국의 달러화가 이러한 기능을 담당하고 있다. 기축통화가 되려면 거래 당사자들이 결제수단으로서 신뢰할 수 있어야 하며 항상 필요한 만큼 충분한 물량이 시장에 공급될 수 있어야 한다. 즉, 기축통화는 신뢰성과 유동성 두 가지를 다 갖추어야 하는데 최근의 글로벌 금융위기 이후 점차 미국 달러화에 대한 신뢰성이 상실되면서 대안이 필요하다는 주장이 대두됨으로써 해묵은 기축통화논쟁이 재연될 조짐을 보이고 있다.

원래 세계적 통화 개념은 패권주의자 히틀러에 의해 기획된 바 있다고 전해진다. 독일 중심의 새로운 국제질서 정립에 필수적 요건으로 고려되었던 것이다. 그러나 실제로는 독일이 제 2차 세계대전에서 패하게 되면서 미국을 주축으로 하는 전승국들에 의해 새로운 국제 금융 질서가 모색되는 과정에서 기축통화 개념이 창안되었다. 당초에는 영국에 의해 주장된 청산동맹(Clearing Union)안과 미국에 의해 주장된 안정화 기금(Fund)안이 대립되었으나 결국 미국안이 채택되었고 그 결과 GATT와 IBRD 그리고 국제금융 안정화 기금적인 IMF로 대표되는 브레튼 우즈(Bretton Woods)체제가 정립되었다.

사실 제 2차 세계대전 이전까지도 현재와 같은 기축통화는 없었다. 대신 주요국 화폐들은 금과 교환이 가능한 금본위제도를 유지하고 있었고 상대적으로 금 보유량, 영국의 파운드화가 다른 화폐에 비해 선호되는 정도에 불과했다. 그러나 제 2차 세계 대전이 끝날 무렵 막대한 전비 조달 과정에서 금보유량이 현격하게 줄어든 영국대신 미국이 주도적 역할을 대신해 나가기 시작하였다. 물론 1944년 브레튼 우즈(Bretton Woods) 체제가 정립될 당시에 미국달러화와 영국의 파운드화가 기축통화로 지정되었고 이들 두 화폐를 제시하면 언제든지 일정 비율로 금과 교환해 주는 이른바 금환본위제도가 도입되었다. 그러나 금보유고가 급격히 감소한 영국은 파운드화가치 유지가 어려워지면서 1950년 이후 부터는 미국달러화가 유일한 기축 통화로 자리 잡게 되었다.

이러한 추세와 관련하여 국제 불균형이 심화된 1960년대에 이르러 유럽 측에 의해 특별인출권(SDR: Special Drawing Rights) 이라는 새로운 세계통화를 만들자는 주장이 제기되었다. 그리고 미국의 재정 적자가 누적되자 프랑스는 세계은행을 설립하자는 안을 내놓기도 하였다. 그럼에도 불구하고 제 2차 대전 후 많은 금을 보유하게 된 미국은 달러화를 금 1 온스 당 35달러 기준으로 금과의 교환을 보증함으로써 달러화를 성공적으로 기축 통화로 자리매김 할 수 있었다. 금과의 교환이 약속되자 달러화는 무역업자들에 의해 절대적으로 선호되었고 따라서 1950~60년대 기간 중 세계무역과 경제성장에 크게 기여하였다.

그러나 미국이 1960년대 베트남전쟁을 치르면서 금 보유량이 줄어들기 시작했다. 무역수지 적자가 커지면서 달러화의 가치가 하락압력을 받게 되었지만 달러화는 금 1온스당 35달러로 가치가 고정되어 있어 평가절하를 통한 수출증대 및 무역수지 개선을 시현할 수 없었기 때문이다. 점차 금보유량이 고갈되자 결국 1971년 닉슨대통령은 달러를 더 이상 금과 교환해 주지 않겠다는 불태환선언을 하기에 이르렀다. 이후 시장에서 금값이 폭등하고 달러가치가 폭락하게 되었다. 그런데 금태환을 포기한 달러화는 사실 종이쪽지에 불과하게 되었음에도 불구하고 국제 경제통화로서의 오랫동안 사용되어온 전통으로 인해 이후에도 기축통화로서의 역할을 계속 수행할 수 있었다.

특히 중동의 산유국들이 석유수출국 기구를 결성하면서 달러를 유일한 석유결제 통화로 선언했던 사실이 달러화가 기축통화로서의 위상을 유지하는데 크게 영향을 미쳤다. 그러나 이후에도 미국의 재정적자와 무역적자가 눈덩이처럼 불어나면서 달러화에 대한 신뢰성에 대해 의문이 계속 제기되어 왔다. 2007년 말 기준으로 미국의 무역적자는 GDP의 6%에 달했고 재정적자비율은 -2.8%를 기록하였으며 국가채무비율이 61.9%에 달하였다.

경제이론이 시사하는 바대로 지속적인 무역수지적자를 기록한 미국이 만약 달러화 가치의 지속적 저하를 실현할 수 있었다면 미국의 무역수지가 개선될 여지가 컸다. 그러나 문제는 달러화 보유고 고갈로 외환위기를 겪은 동남아시아국가들과 중남미 국가들에 의해 달러화에 대한 수요가 폭등하면서 달러화 가치는 하락할 수 없었다. 이로 인해 달러화의 고평가가 지속되면서 미국의 무역수지 적자는 눈덩이처럼 불어났고 중국 등의 신흥국들의 무역흑자는 급증하면서 국제적 불균형은 심화되어 왔던 것이다.

그리고 미국 밖에서 쌓인 주요국의 보유 달러화는 미국이 재정적자 해소 일환으로 발행한 국채를 사들이는데 상당량 공급됨으로써 미국은 지속적 무역적자에도 불구하고 달러화 가치 하락에 성공할 수 없었다.

그런데 어떤 방법으로든 만일 미국이 무역수지를 크게 개선한다면 달러화 공급은 그만큼 줄어들게 되고 세계는 유동성 부족으로 어려움을 겪게 될 수도 있다는 견해가 대두된 적이 있다. 로버트 트리핀(Robert Triffin)전 예일대 교수가 지적한 견해로써 달러화는 기축통화로서 신뢰성과 유동성을 동시에 갖기 어렵다는 주장이 제기된 것인데 이를 트리핀의 딜레마라고 부르기도 한다. 이러한 논리에 근거하여 1980년대 초에는 일본 엔화와 독일 마르크화의 미국 달러화에 대한 인위적인 평가절상을 성사 시키는 '프라자 합의'가 도출되기도 하였다.

그러던 중 국제 금융위기 발발 후 달러화에 대한 신뢰는 더욱 크게 상실되었고 달러화 가치 또한 지속적 하락 추세에 진입할 것으로 예측된다. 최근 금값은 1트로이온스(약 31.3g)당 1200달러에 근접하기에 이르렀다. 기축통화로서의 달러화에 대한 신뢰가 깨지면서 대체 결제수준으로서 금에 대한 수요가 폭증했기 때문이다.

이러한 환경변화에 즈음하여 중국은 IMF의 특별 인출권(SDR)을 기축통화로 하자는 제안을 내놓았다. 뿐만 아니라 달러화 가치하락이 지속되어 금년 말 경에는 달러 당 50엔 시대가 도래 할 수도 있다는 분석이 나오기도 있다.

그러나 달러 이외에 기축 통화를 대체할 화폐는 아직 예상하기 어렵다. 새로운 기축통화로 위안화, 유로화, 아시아 통화 등이 거론은 되고 있으나 달러를 대체하기는 현재로서 거의 불가능 하다. 달러화의 기축통화로서의 위상과 가치는 약화 될 것이나 쉽사리 사라지기는 어렵다(down but not out). 세계 외환보유액에서 달러화가 차지하는 비중은 아직도 약 63%에 달하고 있으며 유로화는 27.5%, 엔화는 3.1%에 불과하다.

중국이 위안화의 국제화를 위해 주요 교역 대상국과의 통화스왑 협정을 체결하고 위안화 무역결제를 추진하고 있으며 해외에서 위안화 표시 채권을 발행할 뿐만 아니라 국제 금융센터 등의 건설을 추진하고 있다. 그러나 아직 위안화의 국제화 수준은 매우 미약하다. 2007년 세계교역에서 달러화 거래 비중은 50%에 달했으나 위안화의 비중은 각각 0.5%와 1.3%를 기록하는 수준에 머물렀다. 더구나 세계 외환 보유액에서 위안화의 비중은 극히 미미하다. 중국의 대외무역규모가 증가일로에 있으나 통화가치 안정성, 자본 시장 발달정도 그리고 자본거래 개방도 등 어느 기준으로 보더라도 위안화의 국제화는 아직은 요원한 단계이며 더구나 기축통화로서의 등장 가능성은 당분간 거의 희박하다 보여 진다.

## IX. 향후 전개될 국제 금융 질서와 경제 패러다임의 변화

지금까지 우리는 작금의 국제금융 경제위기는 세계경제를 주도해 온 미국 경제가 상대적으로 쇠락하는 과정에서 이에 대처하기 위해 선택한 방법상의 오류에 기인하는바 크다는 사실을 확인 한 바 있다.

우선 1970년대 이후부터 지속되어온 미국의 경쟁력 저하 현상은 최근 10여년 간에 더욱 심화되었고 그 결과 미국의 국제수지적자 누적과 세계경제의 국제수지 불균형이 확대되는 결과를 경험하게 되었다. 1990년대 중반까지 연간 2,000억 달러 수준을 넘지 않았던 세계적 국제수지 불균형 규모가 2,000년대 들어서서는 연간 1조 달러를 넘는 수준으로 확대되었는데 이는 중국, 일본, 산유국 및 신흥공업국의 경상수지 흑자가 누증하였던 반면 미국과 영국을 중심으로 하는 전통적 선진국의 경상수지 적자가 확대됨에 따라 발생한 현상이다. 문제의 불균형은 중국, 일본 등 대표적인 국제수지국 들이 누적된 달러화 보유고를 미국 등 일부 선진국의 국공채 매입에 쏟아 부음으로서 해소는 되었으나 결과적으로 미국 국공채 가격상승에 따른 금리하락으로 초저금리 시대가 도래 하였다. 그리고 이는 신용팽창과 자산가격 버블 그리고 경제주체들의 부채 증가로 이어졌으며 불행하게도 이러한 여건 변화의 문제점을 제대로 인식 못한 미국 정부의 정책 미숙이 결국은 국제 금융위기를 촉발 했던 것이다. 즉 미국에서는

- ① 금융혁신이라는 미명하에 증권화와 파생상품이 급격하게 증가하였고
- ② 이러한 과정이 그림자 금융(Shadow Banking)행위를 통해 급확산 하였으나
- ③ 감독 당국은 계량적 모형에 과도하게 의존하는 리스크 관리방식에 머물러 있는 등 시장 변화에 적절히 대응하지 못했던 것이다.

### 1. 금융규제 및 감독의 개선

이상과 같은 국제 금융위기촉발 요인들을 감안하여 위기 발생 후에는 대체로 다음과 같은 금융개혁 노력이 경주 되었다.

첫째, 거시건전성 감독(Macro-Prudential Regulation)의 강화를 들 수 있다. 기존의 금융감독 체계는 개별 금융회사의 건전성 감독에 중점을 두었던 이른바 미시건전성 감독(Micro-Prudential Regulation)이란 특성을 갖고 있었으며 이러한 방법만으로는 금변과 같은 금융위기를 방지할 수 없다는 사실이 확인된데 기인하는 것이다. 즉 실제로 금융시스템이 위기를 향해 질주

하고 있었음에도 불구하고 개별금융사별 자기자본 충실도나 VaR과 같은 리스크 지표 그리고 수익률 등과 같은 평가기준에 초점을 맞추는 미시 건전성 감독접근 방안으로는 아무런 징후를 탐지할 수조차 없었던 것이다. 이러한 사실 판단을 근거로 세계각국은 중앙은행에 거시 건전성 감독 책임과 권한을 부여하되 정부 감독기관과 협의체를 구성하여 금융시스템의 안정을 도모하기 위한 체제 정립에 나서게 되었다.

둘째, 자본금에 대한 양적 규제는 물론 질적 규제가 강화하는 방안을 들 수 있다. 자본부족이 발생할 경우 예상되는 공적 자금의 투입과 같이 사회적 비용을 발생시키는 결과를 예방할 필요가 있었기 때문이다. 그러나 자본 규제의 강화는 기업에게 부담을 가중시키므로 한 나라에서만 시행될 경우 해당 국가의 기업들이 경쟁력을 잃을 수도 있어 국제적 공조 없이는 달성하기 어렵다는 문제가 있다.

셋째, 그 동안 감독 및 규제의 사각지대에 있었던 금융시장에 대한 규제가 강화되고 있다. 단기 차입에 과도하게 의존하는 유사금융행위와 증권화 과정 그리고 파생상품의 확산이 야기할 수 있는 위험 요인을 더 이상 방치하기 어렵다는 인식에서이다. 아울러 증권화 과정에 관한 표준화 및 투명성 제고를 촉진 할 수 있도록 보다 정확한 정보가 확보되어 신용 평가가 제대로 이루어져야 할 것이며 신용 평가제도 자체도 개선될 필요가 있기 때문이다. 이는 주가를 띄우기 위해 M&A 나 구조조정 인수 등의 단기성 호재 위주로 경영을 해 나가는 지금까지의 단기적 이익 추구방식을 지양하고 대신 장기적으로 기업을 성장시키는데 필수적인 고객으로부터의 평가에 초점을 맞출 필요가 있다는 논리와 상통하는 견해라 할 수 있다.

넷째, 금융회사 CEO들에 대한 보수 체계를 개선하려는 움직임이 일어나고 있다. 지나친 CEO에 대한 인센티브 제공이 과도한 위험을 무시한 채 고수익만을 탐하는 관행을 초래하였다는 인식에서였다. 전술한 바 있듯이 이러한 과도한 인센티브제도는 영·미에서 풍미한 이른바 주주중심자본주의(Shareholder's Capitalism)라는 패러다임에 근거하여 창출 된 것으로 수단과 방법을 안 가리고 주가를 극대화 시키고 배당률을 높일 수 있는 CEO에 대한 대우를 지속적으로 높여왔던 제도였다.

이러한 관점과 관련하여 이미 하버드 대학 비즈니스리뷰(Harverd Business

Review : HBR)최신호 (2010년, 1,2월호)에서는 주가 극대화를 추구하는 영·미식 자본주의에 근거한 기업경영원칙의 시대가 종언을 고해야 한다는 주장이 제기되고 있다. 예컨대 마틴(Roger Martin) 토론토 대학 교수는 가칭, 소비자 자본주의(Consumer's Capitalism)를 주장 주가 는데 주주 대신 소비자로부터의 평가를 최우선 적으로 고려할 것을 제안 주가 다. 그러자면 주가와 현금배당있다 대신 시장점유율이나 매출액 등을 기준으로 임원보수 체계를 재정비해야 한다는 것이다.

다섯째, 금융 소비자 보호를 강화하는 방안이 모색 되고 있다. 금융상품구조가 너무 복잡해져서 전문적 금융지식이 부족한 소비자가 자기 보호를 하는데 많은 한계가 있음이 확인되었기 때문이다. 그러나 이러한 노력이 단기 간 내 실효를 거둘 수 있는지는 미지수 이다.

여섯째, 부실금융회사를 상시적으로 정리할 수 있는 체제를 정착시켜 부실 금융이 누적되기 전에 조기에 시정될 수 있도록 관련된 각종제도를 정비할 필요가 있다는 주장이 제기되고 있다.

일곱 번째, 작금의 금융위기 전개에서 볼 수 있듯이 실물부문보다도 금융부문의 국가 간 상호연관성은 매우 긴밀하여 졌다. 결국 특정사건이 여타국에 미치는 영향의 전파속도 또한 매우 빨라 위기 발생시 이를 억제하기 위한 노력은 개별 국가 단독으로서는 소기의 성과를 얻을 수 없어 졌으며 따라서 금융감독의 국제적 공조가 강화될 것으로 전망된다. 금년 11월 한국에서 개최될 G20 같은 국제적 협의체를 이용 할 경우 국제적 공조체제 유지는 한층 강화될 수 있을 것으로 보인다.

## 2. 한국의 금융·규제 및 감독의 개선

한편, 이상과 같은 국제금융질서 개편 방향 및 경제 패러다임 변화추세와 관련하여 한국에서 논의되고 있는 쟁점 사항 중 주요내용을 정리해 보면 다음과 같다.

첫째, 1997년 외환위기 이후 새로이 정립된 금융감독 체계는 금번 국제금융위기를 겪으며 많은 문제점을 노출하였는 바 구조적 개편이 필요하다는 주장이 제기되고 있다.

둘째, 예컨대 금융정책과 금융감독 기능이 금융위에 집중되어 있는 점, 국제금융은 기획재정부에 그리고 국내금융은 금융위에 분할 귀속되어 있어 효

을적인 그리고 일관된 정립수립 및 집행되기 어려운 점

셋째, 금융위기가 현재와 같이 정부부처로 기능할 경우 정치로부터 독립된 엄밀한 금융 감독이 어렵다는 점

넷째, 금융위원회와 금융감독원이라는 이중구조 및 수직적 역학관계로 효율적이고 신속한 금융감독의 집행이 어려운 점 등이 시정될 필요가 있다는 주장이 설득력을 얻고 있다.

다섯째, 그리고 마지막으로 거시적 감독의 주체로서의 중앙은행의 기능 및 역할 강화가 제대로 정착되기 위해서는 정부와 금융감독 당국과의 협력기구 구성의 운용이 유용할 것이라는 주장이 제기되고 있다.

### 3. 금융규제 개혁 및 감독강화 주요내용

국제금융위기 발발이후 전개된 금융규제 및 감독의 강화 방안에 대한 주요 논의 내용은 다음과 같이 요약될 수 있다. 우선 금융산업 자율성을 최대한 보장했던 시장 중심의 최소규제 원칙(light-touch regulation, 1986 금융빅뱅 이후 영국이 선도)를 버리고 정부영향력을 강화하여 정부의 금융규제 및 감독이 강화 되어야 한다는 주장이 대두되었다. 2009년 6월 17일 미국이 발표한 금융국제개혁 방안의 골자는 표 18과 같다.

표 18. 미국의 금융규제개혁방안

대상	내용
금융기관	▷금융서비스감독위 신설, 연준의 非은행권 감독권한 부여 ▷모든 금융기관에 대해 건전성 및 자기자본 규제의 강화
금융시장	▷자산증권화 시장·장외 파생상품에 대한 규제 강화 ▷연준에 결제 및 청산에 대한 감독권한 부여
소비자 및 투자자	▷소비자와 투자자 보호를 위해 금융시장에 만연한 불공정 거래로부터 소비자를 보호하기 위한 소비자금융보호청의 신설 ▷강력하고 일관된 규제·감독을 통해 금융시장에 대한 신뢰성 제고
정부	▷금융위기 발생시 기존의 정책 이외에 다양한 위기관리 수단을 확보
국제 공조	▷자기자본비율 개선, 파생상품 거래방식 표준화, 다국적 금융기관의 감독

다음으로 은행자기자본비율(BIS)을 강화시켜 대마불사 사조를 미연에 방지하려는 정책기조의 정착이 시도 되었는데 그 주요 정책시안은 표 19와 같다.

표 19. 은행 자기자본비율 강화와 관련해 논의되는 규제 목록	
자기자본비율	▷ 자기자본(Tier1 capital) 비율을 획기적으로 상향
동태적 대손충당금제	▷ 경기호황 시 자기자본을 많이 축적하게 하여 호황기 자산확대의 속도를 늦추고 불황 시 견딜 수 있는 안전판을 확보
경영진 보수와 연계	▷ 충분한 자기자본이 없이는 대규모 보너스를 지급할 수 없도록 규제

<SERI CEO Information, 721호 2009. 9. 9.에서 발췌인용>

마지막으로 금융시스템 안정을 위해 중앙은행의 역할을 강화하려는 노력이 경주되었는데 이상에서 소개한 금융규제 및 감독의 강화 방향을 요약해 보면 표 20과 같다.

표 20. 금융 규제 강화 방향	
규제 항목	규제 내용 및 방향
자본적정성 강화	자기자본의 양과 질 개선 -트레이딩 계정 자산 및 부외자산에 대해 위험가중치 상향 조정, 자본요구량 증가 -Tier1 자기자본 일정부분 이상 보통주 보유
보완자본 장치	경기 순응성(pro-cyclicality)완화 장치 필요 -시스템 위험 예방 및 위기 시 적절한 대응을 위한 버퍼 확보(동태적 대손충당금)
유동성 및 레버리지	유동성 위기 시 금융시스템 위험 발생 비용 -레버리지, 대출 및 만기불일치의 급속한 확대 시 자본요구량 증가
규제대상범위 확대·강화	금융시스템에 미칠 영향이 큰 금융기관 및 금융상품을 포함하는 등 규제범위 확대 -Tier 1 지주회사에 대한 특별 규제(미 FRB) -헤지펀드 등 집단적 행동에 의한 영향력이 커 감독기관에 등록 -장외거래, 부외거래, 상품선물거래 등 보고의무 강화, 시장투명성 제고
금융 하부구조 규제	금융의 하부구조 관리 강화 -사업의 위험이 반영된 임직원 보수체계 -금융기관 내 리스크관리부서의 독립성과 전문성 제고 -신용평가사에 대한 관리 강화, 이해상충문제 해결 -공동감시단 등을 통해 상시 시장정보 공유 및 감독 방향 합의

## 금융규제 및 감독 강화 핵심내용

국제금융위기 발생 후 금융규제 및 감독의 강화방안과 관련하여 논의된 주요정책 고려사항을 대체로 다음과 같이 요약할 수 있다.

### 1. 건전성 규제 개선

#### (1) 자본 규제 제도 개선:

자기 자본을 정의함에 있어 국제적 통일기준은 신속히 제정할 필요가 있음. 예컨대 자본요구량은 핵심자본(Core Tier1 또는 Tier1) 중심으로 상향조정 함과 동시에 최저자본 요구량을 초과하는 완충자본을 적립하여 경기 순응성을 강화하는 안 등을 들 수 있음.

#### (2) 회계제도 및 유동성규제 강화

(3) 위험기준자본 요구 외에 총 레버리지 비율(guess leverage ratio)을 통제할 수 있는 규제의 도입

(4) 기타 LTV 또는 LTI 한도의 신축적 조정 및 적용

### 2. 규제범위의 확대

(1) 시스템적으로 중요한 금융기관과 시장 그리고 상품으로 규제범위를 확대

(2) 그림자 금융제도(Shadow Banking System)에 대한 규제 강화

(3) 장외파생상품에 대한 감독강화

(4) 역외금융센터에 대한 국제적 수준의 규제적용

(5) 결제계좌 등 은행과 동일한 서비스 제공하는 MMMF(Money Market Mutual Fund)에 대한 규제강화

### 3. 금융하부 구조개선

(1) 신용평가사에 대한 규제강화

(2) 금융기관 정리절차 정비 및 국제공조 강화

(3) 예금보장제도 정비

(4) 리스크 관리부서의 전문성 제고 및 독립성 보장

### 4. 국제협력 강화

(1) FSF와 IMF의 역할 증대 및 권한 강화

(2) 다국적 금융기관에 대한 공동감시단 설립

(3) 감독당국간 정보공유 및 협력 강화

(4) G-20 역할확대

(5) 금융감독위원회(FSB), 바젤 은행감독위원회(BCBS)등 국제기준 제정기구와의 협력 강화

### 5. 거시건전성 감독체계 개편

- (1) 거시적, 총체적, 시스템적 시각으로 거시건전성을 감독하는 일은 중앙은행이, 그리고 미시적, 개별적, 법률적, 체계적인 관점에 근거하는 미시적·건전성 등 감독하는 일은 금융감독당국이 담당
- (2) 이를 위해 중앙은행에 이에 필요한 적절한 수단과 권한 및 정보수집은 물론 지급결제 시스템에 관한 총괄적 감독 역할을 수행

## X. 세계 및 한국경제전망

글로벌 금융위기가 발생한 후 각국이 개별적으로 그리고 국제적 공조 하에 위기에 대처하는 다양한 대응방안을 마련하여 실시한 결과 2010년에 세계 및 한국경제는 대체로 다음과 같이 전개될 것으로 전망된다.

### 1. 세계경제 전망

**국제금융 시장은 안정적 추세가 견지될 것으로 보인다.**

물론 은행의 부실 자산이 확대되고 과다채무국의 외환사정이 악화되고 있는 등 잠재적 위험요인이 도사리고 있는 것도 사실이다. 즉 미국 은행들은 상업용 부동산대출, 유럽 은행들은 동유럽관련 부실자산의 확대, 그리고 두바이 사태에 따른 글로벌 금융시장의 잠재적 불안 등이 관찰 대상으로 있으나 커다란 소용돌이를 몰고 올 가능성은 매우 낮다. 예상된 위험요인들이며 따라서 각국이 이에 대한 사전대책들이 강구되고 있기 때문이다.

<표 21. 2010년 세계 경제 전망>

	LGERI	SERI	OECD	IMF
<b>세계경제</b>	<b>(2.2)</b>	<b>(2.3)</b>	<b>(2.3)</b>	<b>(3.1)</b>
<b>선진국</b>	<b>(1.5)</b>	<b>(1.2)</b>	-	<b>(1.3)</b>
미국	1.8	1.4	0.9	1.5
일본	1.6	0.9	0.7	1.7
유럽	0.5	1.0	0.0	1.3
<b>개도국</b>	<b>(4.8)</b>	<b>(4.9)</b>	-	<b>(5.1)</b>
<b>아시아</b>	<b>(7.0)</b>	-	-	-
중국	8.2	9.8	9.3	9.0
인도	7.0	7.7	7.2	6.4
중남미	(2.6)	-	-	-
브라질	3.5	3.8	-	-
중동	(4.8)	-	-	(3.7)
아프리카	(4.5)	-	-	-
러시아	1.9	2.4	-	-
동구	(1.1)	-	-	-

## 완만한 경제성장 예상

표 21에 나타난 바와 같이 2009년 하반기에서 시작된 세계경제의 회복세는 마이너스 성장시대를 마감하고 플러스 2.3% 안팎의 성장을 이룩할 수 있을 것으로 전망된다. 이는 그간의 충격으로부터의 안정, 적극적 경기대책의 실시 등에 따른 효과로 볼 수 있다. 그러나 고용사정이 쉽사리 개선되지 못하고 있고 공공부문의 부채 누적 등의 부담, 원유 및 원자재 값 상승추세, 세계교역 증가세의 담보상태, 그리고 조만간 실시될 것으로 보이는 출구전략 등으로 인해 경제 회복 속도는 완만할 것으로 보인다.

표 21에 나타난 바와 같이 선진국의 경제 성장률은 플러스로 돌아서더라도 1.3%내외의 낮은 증가율에 그칠 것으로 예상되는데 이는 주로 이들 지역에서의 내수회복이 지연되는데 기인 한다 보여 진다. 실업률개선의 부진, 주택가격 회복 등 자산 가치 회복세의 미미, 등으로 설비투자가 쉽사리 증대되기 어려워 보이기 때문이다.

반면 개발도상국과 신흥공업국들의 경제성장률은 5.0%안팎의 높은 증가추세를 보일 것으로 전망되고 있는데 그 중에서도 중국과 인도의 성장이 두드러질 것으로 예측되고 있다. 그러나 국가부채누증과 신용불안이 지속되고 있는 동구권은 성장률은 선진국보다도 낮은 1.0%내외의 증가추세에 머물 것으로 보인다.

그런데 특이할 만한 것은 국내 연구 기관보다는 IMF (Economic Outlook, 2009년, 11월)가 긍정적으로 세계경제를 전망하고 있다는 점과 OECD가 가장 보수적인 예측을 내놓고 있다는 점이다.

## 국제 원자재가격 또한 완만한 상승세가 전망된다.

세계경제가 회복세로 돌아서면 원유에 대한 수요 또한 증대 될 것인바 국제 원유 및 자원 가격은 상승세를 보일 것이다. 그러나 이 또한 아직도 높은 수준의 재고량 존재, 생산량 증가세, 그리고 국제적 투기 자금에 대한 규제 강화 등으로 상승폭과 변동 폭은 완만한 안정세를 보일 것으로 전망되며 2010년 연간 평균으로 두바이유의 국제유가는 80~90달러 수준에 머물 것으로 주요연구 기관들이 예상하고 있다. (표 22 참조)

## 2. 한국경제 전망

한국은 2009년 3/4분기에 이르러 연간 상승률 기준으로 3.2% 그리고 전년 동기 대비 +0.9%라는 GDP성장을 이룩함으로써 OECD국가 중 최초로 마이너스 성장을 탈피하는 쾌거를 이룩하며 세계로부터 주목을 받았다. 그 결과 2009년 연간 성장률이 마이너스에 머물 것이란 당초 예상을 깨고 플러스 0.2%성장률을 달성 할 것으로 추정된다. 2010년에는 세계경제가 회복추세로 돌아서 완만한 플러스 성장률을 기록할 것이라 예상되고 있어 한국경제는 금년보다 훨씬 높은 성장률을 기록할 것으로 전망된다.

표 22 에 나타난바와 같이 정부와 한국은행 그리고 주요 민간 연구기관들 모두가 잠재성장률 수준인 4% 안팎의 성장률을 예상하고 있는데 정부가 5.0%, 그리고 한국은행, 4.6% 예상성장률을 발표하여 민간연구기관에 비해 상대적으로 낙관적인 예측치를 제공하고 있다. 물론 이는 세계경제성장률 예측치인 2.3%의 거의 2배 가까운 성장률에 해당하는 것이다.

<표 22. 2010년 한국 경제전망>

구 분	기획재정부	BOK	LGERI	SERI	NABO
경제성장률(%)	5.0	4.6	3.9	3.9	3.8
민간소비(%)	4.2	3.6	2.9	3.1	2.6
건설투자	3.2	2.5	3.2	1.9	2.7
설비투자	11.0	11.4	7.5	8.2	9.8
경상수지(억 달러)	150	170	160	156	147
무역수지(억 달러)	350	350	226	162	-
수출(억 달러)	-	4,120	3,935.9	3,990	-
(수출증가율(%))	(13.2)	(13.7)	(10.6)	(12.2)	(14.3)
수입(억 달러)	-	3,925	3,709.9	3,828	-
(수입증가율(%))	(21.1)	(21.9)	(16.0)	(17.8)	(19.8)
소비자물가(%)	3.0	2.8	3.0	3.0	2.5
실업률(%)	-	3.5	3.4	3.5	3.5
국제유가(Dubai,달러)	80	83	85	83.9	-
원/달러 환율	-	-	1,150	1,130	-

이상과 같은 긍정적 경기전망은 고용상황 개선 및 소비심리 개선으로 소비가 완만한 상승세로 돌아서고 설비투자 또한 2009년 감소분을 만회할 정도의 수준인 10% 안팎의 증가세를 보일 것으로 예상될 뿐만 아니라 특히 중국효과 등에 힘입어 수출이 두 자리 수 로 증가 할 것으로 예상한데 근거하여 작성된 것이다.

실업률은 미세하나마 개선되어 3.5% 수준으로 회복되고 환율은 하락하되 그 속도는 매우 완만하여 대미 환율이 평균 1130~1150 수준에 머물 것으로 전망하고 있다. 물가는 많은 사람들의 우려에도 불구하고 환율하락 효과 등으로 인해 상승압력이 그다지 크지 않을 것으로 전망되어 연간 3%이내에 머물 것으로 예측되고 있다.

## XI. 한국경제의 장·단기적 과제

1997년 동남아 외환위기 발생 시 설마 한국수준의 국가가 이러한 위기에 빠질 것인가 하고 자만하다가 IMF 관리 대상국으로 전락한 적이 있다. 최근의 미국발 금융위기를 보면서도 설마 우리에게야 큰일이 있겠느냐 하는 생각으로 방심하다 상상을 초월하는 어려움을 겪게 되었다. 그래도 초기에는 많은 사람들이 현재의 난국은 우리 잘못으로 인한 것이 아니므로 최악의 국면만 지나면 예컨대 2008년 하반기부터는 정상으로 되돌아갈 수도 있으리라 기대하였었다. 그리고 예상보다는 회복이 늦어질 것이란 전망이 나올 때 마다 심지어 짜증스러워하는 조급함에 빠지기도 하였다. 또한 어떻게 한국이 여타 국가에 비해 더 큰 충격을 받게 되었는지 그리고 왜 외국의 평가기관들이 유독 한국경제에 대하여 불리한 평가를 내려왔는지 도저히 납득이 안 되는 일이라고만 푸념하였다. 그러나 미국발 금융위기가 아니더라도 이미 한국경제는 지난 10여 년 간 경기둔화가 고착되고 실업은 늘어났으며 양극화 진전으로 사회불안과 성장잠재력 저하가 증폭되어 왔음을 다시 한 번 기억할 필요가 있었다.

누란의 위기를 맞아 여러 기관으로부터 제공된 미래에 대한 전망도 불안정했고, 각양각색으로 쏟아져 나온 처방 또한 혼란을 가중시켰다. 정부의 대응 또한 우왕좌왕하는 등 신속성이 결여되었고, 그나마 국회에서의 관련법 처리가 지연되면서 국민들의 절망을 키워왔었다.

불행 중 다행히 미국과 G7국가들이 위기에 대응해 나가는 정책의 내용을 지켜보면서 그리고 G20 회원국의 일원으로서 국제공조체제에 참여하면서 비로소 한국 또한 사태의 심각성을 제대로 인식하기 시작하였고 대응전략 또한 적극적이고 신속하게 집행하려는 노력을 기울이게 되었다.

따라서 이후 한국이 국난 극복을 위해 수행한 위기 대응책은 여타 세계 주요국가들과 별반 다른 것은 없었다.

그런데 한국은 상대적으로 큰 충격(환율 상승폭과 종합주가지수 하락폭 등이 매우 컸고 제 2의 국가부도 사태우려가 제기되기도 하였음)을 받았음에도 불구하고 여타 세계주요국가에 비해 빠르게 그리고 큰 폭으로 경기가 회복되는 성과를 거두었다. 따라서 많은 사람들이 우리의 위기는 이제 해소되었고 적절한 출구전략만 잘 수행하면 아무 문제도 없다는 오해를 갖게 되기

도 하였다.

이하에서는 이러한 저간의 여건변화와 흐름을 어떻게 인식하고 대응하는 것이 바람직한가라는 문제를 해결하기 위해 고려해야 할 사항들을 구체적으로 검토해 보고자 한다. 이를 위해 우선 글로벌 금융위기 발생 이전의 한국 경제가 당면했던 문제들의 핵심과 이를 해소하기 위해 제기되었던 최근 정권들의 정책기조를 먼저 요약·정리 해 볼 것이다. 이어서 이러한 전개과정 하에서 글로벌 금융위기가 들어 닥쳤을 때 왜 다른 나라에 비해 충격이 커질 수밖에 없었는지 그 이유를 재조명해 볼 것이다. 그렇게 함으로써 우리 경제가 갖고 있었던 구조적 문제점을 분명하게 파헤칠 수 있기 때문이다.

다음으로는 한국 정부가 취한 정책의 주요내용과 그 성과에 대한 평가 내용에 근거하여 아직도 해소되지 못한 문제점은 무엇인지 살펴보고 이러한 문제점을 해소함과 동시에 중·장기적으로 지향해야 할 방향을 모색해 보고자 한다. 단, 이하에서 제시될 장·단기 대응과제는 작금의 위기를 기회로 전환하기 위한 방향의 모색이란 차원에서 정리될 것이다.

## 1. 글로벌 금융위기 발생 이전의 한국 경제

중앙집권적 관리 경제가 주지하는 바와 같이 과거 우리나라는 경제발전 전략으로서 정부가 경제발전에 관한 계획에서에서 실행까지 모든 과정에 간여하는 소위 중앙집권적 관리경제체제(CMES: Centralized Management Economic System)를 채택함으로써 고성장을 달성할 수 있었다. 이러한 관 주도 발전전략 하에 달성실행 1960년대와 70년대까지의 고도성장은 노동이나 자본의 투입확대를 통해 성장을 달성하는 양적성장의 산물이라고 평가된다. 경제개발5개년 계획으로 대변될 수 있는 관 주도 관리경제체제는 경제성장 초창기라 할 수 있는 1970년대까지만 하더라도 자본축적이 상당부분 강력한 효과를 나타내며 고성장의 원동력으로 작용하였다. 특부분특정 부분에 대한 선별적 지원정책 즉 불균형 성장전략은 성장에 필요한 자원 환경이 열악했던 우리 경제가 고도성장을 달성하는데 일조하였다.

하지만 1980년대 들어서면서 비록 여전히 높은 성장률을 나타내고 있기는 하였으나, 관 주도의 양적 성장전략에 대한 수정의 필요성이 경제 각 부문에서 제기되었다. 이는 급속 성장을 위해 도입하였던 중앙집권적 관리경제체제의 경제발전전략이 정경유착과 맞물리면서 재벌위주의 경제운영으로 이어

저 급기야 중복과잉투자를 초래하고 결과적으로 우리 경제를 고비용·저효율 체제로 고착화시킴으로써 우리 경제의 경쟁력을 상실하게 만들었기 때문이다. 즉 1980년대를 지나면서 우리 경제가 정부가 주도하는 대로 따라가는 성장을 지속해 나가기 어려워져 더 이상 관주도의 관리경제체제가 성장에 유효하지 않게 되었다. 1980년대 후반의 경제민주화 요구와 1990년대의 분권화 및 자율화 요구 등은 우리 경제가 성장 활력을 회복하기 위해 당연히 제기될 수밖에 없는 것이었다. 하지만 정부의 역할에 대한 이 같은 변화 요구는 불행하게도 필요한 만큼 수용되지 못하였다.

## 외환위기의 도래

이러한 상황에서 우리 경제는 1997년 말의 외환위기로 큰 위기를 맞이하였고 그 결과로서 성장세가 크게 둔화되었을 뿐만 아니라 성장잠재력을 나타내는 잠재성장률 역시 급속하게 하락하는 등 근본적인 문제점을 떠안게 되었다. 외환위기 이후 우리 경제는 IMF의 권고라는 외부적 요인에 의해 강제된 것이기는 하지만 금융, 기업, 노동부문 등 주요부문에 대한 구조조정을 단행하였고 그 결과 위기로부터 어느 정도 벗어날 수 있었다. 하지만 위기 극복과정에서 우리 경제가 고비용·저효율 체제에 빠지도록 만든 원인 제공자인 정부부분에 대한 구조조정은 여전히 미흡한 상태에 머무를 수밖에 없었다. 그 이유는 우선적으로 정부가 나서서 단기적인 위기 대응조치들을 취함으로써 위기로부터의 탈출을 위해 총력을 기울여야 하는 상황에서 위기 극복의 주도자 역할을 수행하고 있던 정부에 대하여 적극적으로 구조조정을 단행한다는 것이 쉽지 않았기 때문이다. 그 결과 외환위기의 극복과정에서 오히려 정부의 역할이 과거보다 더 커지게 되었다.

외환위기로부터 벗어나게 되면 정부는 조속히 정부주도 관리체제의 유혹을 떨쳐버리고 공공부문 개혁을 중심으로 하는 분권화 및 민영화를 주도하는 한편 질적 성장 도모, 형평성 제고, 복지 증진 등을 목표로 하는 선진국형 발전전략으로 경제운용전략을 전환했어야 하였다. 그리고 정부의 역할은 사회간접자본 확충, 생산성 향상을 위한 기반 조성, 독과점 등 시장실패요인 시정 등에 한정시키는 자기 개혁을 실시했어야만 하였다. 그러나 외환위기 이후 우리 정부는 케인즈적인 수요정책 위주로 경제를 운용하였을 뿐 장기적인 안목에서 미래의 성장잠재력을 확충하려는 노력에는 상대적으로 주의를 기울이지 못했다. 그 결과 우리 경제는 외환위기 이후 10년 만에 발생한 금융위기로 또 한 번 국민경제가 크게 뿌리채 흔들리는 되는 총체적 위기상황

을 맞이하게 된 것이다.

## 국제금융위기 이전 국제여건

이상과 같은 인식하에 글로벌 금융위기 발생 이전 약 10년간 (1997년 12월 외환위기 발생시부터 2008년 9월 글로벌 금융위기 발생시까지)을 중심으로 한국이 처한 국내외적 여건을 다시 한 번 정리해 보자.

우선 국외적 여건을 살펴보면 세계는 세계화에 따른 무한 경쟁이 확산되며 선진국 위주의 경제 질서가 고착되는 이른바 신 자유주의적 경제사조가 풍미하고 있었다. 양육강식과 적자생존을 강요하는 효율성 위주의 경제 질서가 국경을 넘어가며 작동되고 있었다. 따라서 국제간 불균형이 확대일로를 걷게 되는 결과가 초래될 수밖에 없었다. 그러나 한 국가 내에서는 달리 불평등이 심화되어도 이를 시정할 수 있는 국제적 장치가 전무하여 국제적 갈등이 증폭 될 가능성이 높아지고 있었다.

다음으로 이른바 BRIC's (Brazil, Russia, India and China)라 부르는 신흥공업국들의 부상이 두드러지게 나타나면서 세계경제의 주도권이 재편되는 과정을 겪게 되었다. 특히 이들 지역의 소득이 급성장을 거듭하면서 식량과 에너지에 대한 수요가 급등하였고 그 결과 국제 원유 및 원자재, 그리고 곡물가격이 급상승하게 되었다. 이로 인해 한국과 같은 자원빈국은 실로 오랜만에 무역수지가 큰 폭의 적자를 기록하는 불운을 맞게 되었다. 바로 이러한 시기에 미국에서의 서브프라임 모기지 부실화가 맞물려 터지면서 세계경제를 위기로 몰아넣게 되었다.

## 국제금융위기 이전 국내여건

반면 같은 기간 중 국내에서의 여건은 어떠했는가?

우선 국제유가와 원자재가 상승하며 국제수지가 역조로 전환되자 환율이 상승하게 되었고 물가마저 급등하는 현상이 빚어졌다.

이와 같은 물가상승압력이 커지자 한국은행은 경기가 좋지 않았음에도 불구하고 이자율을 상향조정하였고 그 결과 신용이 위축되는 결과가 초래되었다. 더구나 경기 침체로 인해 부동산 및 증권시장이 침체상태에 빠졌고 이는 소비 및 투자의 위축을 가져와 결국 물가상승과 경기침체가 부합된 스테그플레이션 현상을 잉태하게 되었다.

얼친데 텃친 격으로 비록 낮으나 플러스 성장이 이루어지더라도 고용 증가를 동반하지 못하는 이른바 '고용 없는 성장'(Jobless Growth) 현상이 고

착되고 있었다. 뿐만 아니라 정부 주도적 경제운용 방식(CMES)이 적절한 수준으로 시정되지 못한 채 여전히 주도부문 위주 성장방식으로부터 탈피하지 못한 상태에 머물러있게 됨으로써 이중 구조의 고착 및 양극화의 심화를 초래하였다. 더구나 세계화에 따른 무한 경쟁의 확산으로 경쟁에서 뒤쳐진 사양산업군이 확대 되가는 추세와 맞물리면서 양극화가 가속화 되었던 것이다.

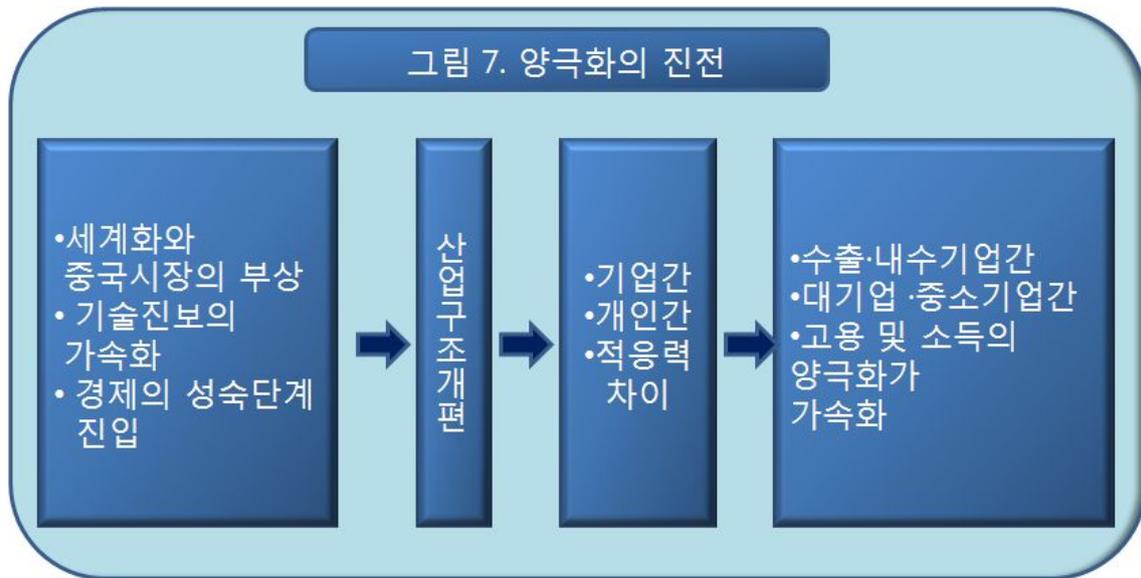


그림 7 에서 볼 수 있듯이 한국경제는 세계화나 중국의 부상이라는 외부요인과는 별도로 한국 경제자체가 선진국권에 접근하면서 지속적인 구조조정 과정을 거치며 산업구조가 개편될 수밖에 없는 단계에 이르렀고 이러한 구조개편과정에 대한 기업이나 개인 간 적응력 차이로 인해 부문 간 양극화가 가속화 되었고 그 결과 소득이 양극화 되는 결과가 초래 되었던 것이다.

## 2. 최근 한국정부의 정책기조 변화추이

### 문민정부

1993년 YS의 “문민정부”가 출범하면서 1962년 이후 6차례에 걸쳐 수행된 경제개발 5개년 계획은 종식되는 계기가 마련되었다. 대신 1993년부터 1998년까지의 기간을 대상으로 하는 신경제계획을 수립하여 기존의 경제개발계획을 대체하였다. 신경제계획은 전통적인 거시적 지표 위주의 양적목표를 설정하고 이를 달성하기 위한 경제 정책을 수행하는 관행을 탈피하고 정부는 사회간접자본 확충 등 제반경제 여건을 개선하는데 머물고 민간부문이 자율적으로 경제성장을 주도해 나갈 수 있도록 하는 원칙을 채택하였던 것

이다. 그리고 이러한 여건 개선의 3대 기조로서 YS정부는 자율화와 분권화 그리고 세계화를 표방하였다. 이러한 정책기조는 나름대로 한국의 경제운영 방식 및 구조조정 (금융실명제, 투자실명제 등 도입 포함)에 기여한 것은 사실이나 고비용·저효율이 초래되어 성장 잠재력이 급격히 저하되는 문제의 위험성을 간과하였고, 세계화에 대한 적절한 준비 없이 서둘러 개방화를 추진 하다가 1997년에 수치스러운 외환위기를 초래하고 말았다.

## 국민의 정부

외환위기 도래와 더불어 등장한 DJ의 “국민의 정부”는 금융부문, 기업부문, 노동부문과 정부부문으로 구분된 4대 개혁 정책을 통해 외환위기로부터 탈출하는데 진력하였다. 그 결과 예상보다 빠른 시일 내에 회복되는 성과를 거두기는 하였으나 정부의 민간부문에 대한 개입이 강화되고 결과적으로 중앙 집권적 관리경제 체제(CMES)가 다시 강화되는 문제를 낳기도 하였다. 정권 후반기에 이르러서야 정책 기조를 “생산적 복지”로 설정하게 되었다. 그러나 성과는 별무 하였다.

## 참여정부

2003년 들어서 노무현의 “참여 정부”는 “형평성과 복지”를 우선하는 전형적인 좌파 경제이데올로기를 주창하고 실천해 나감으로써 DJ정부에서 시작된 형평성 위주의 경제정책 기조를 강화해 나갔다. 효율성이 경시되는 정책의 실시로 많은 혼란과 갈등이 표출되었으나 복지측면에서 상당한 기반조성이 이루어지기도 하였다.

## MB 정부

2008년에 MB가 제 17대 대통령으로 등장하면서 10년간의 진보세력 위주의 정부에서 보수 세력 위주의 정부로 회귀하는 결과가 초래되었다. 이념과 규제보다는 시장을 중시하겠다는 시장주의를 “MB 노믹스”의 도래로 표현하기도 하였다. 그러나 MB정부가 표방한 정책의 대강을 살펴보면 실제로는 “수정·보완 된 자유주의”라 보는 것이 타당하다. 국가의 개입을 당연시하고 복지 및 형평 또한 주요 고려사항으로 등장하고 있기 때문이다. 물론 MB는 정부의 개입은 자유와 경쟁의 체제에서 낙오된 자들에 대한 온정을 보이는 정도에 머물 것이고 온정 때문에 자유와 경쟁을 희생하지는 않겠다고 선언하였다. 따라서 MB는 사회복지 정책을 패자부활전으로 보고 있으며 따라서 패자에게 혜택을 주거나 은혜를 베푸는 것이 아니라 다시 링 위로 밀어 올

려주는 작업까지만 책임지겠다는 원칙을 천명하였다.

이러한 원칙하에 경제를 운용하는 원칙과 방식과 관련하여서는 “민간”과 “효율”을 강조하는 “작고 일 잘하는 정부”를 강조하였다. 그리고 이러한 원칙의 운용과 관련하여서는 ‘경험적 실천주의’를 표방하였다. 즉 말보다는 실천, 이념보다는 실용을 강조하며 ‘현장’, ‘성과’, ‘혁신’, ‘실질’ 등을 강조하였다. 아울러 “위원회 정부”를 청산하고 “NATO”(No Action Talking only)를 경계하겠다는 의사를 분명히 하였다.

그러나 이러한 MB의 정책의 대강은 정책기조와 구체성 측면에서 논리성이 결여 되어 있다는 비판을 받았다. 경제적 합의 자체가 불투명할 뿐만 아니라 실용만능주의는 자칫 무원칙, 비일관성, 전략의 빈곤으로 비취질 수 있기 때문이다. 또한 결과 중시 위주와 성과주의는 속도전으로 인한 부작용을 초래할 가능성이 높으며 더구나 국가경영이란 CEO지시에 따라 일사불란하게 움직이는 기업 경영과 다르다는 점이 경시된 것이라는 비판이 제기되었다.

결국 10년 후에는 한국은 7% 성장과 1인당 국민소득 4만불 시대 그리고 세계 7대 경제 대국으로서의 정립시키겠다는 의미의 “7.4.7 정책”, 그리고 대운하의 건설과 같이 실천이 불가능하거나 추진이 부적절한 정책이 무리하게 주장되며 많은 불신과 반발을 가져오다가 2008년 9월에 밀어닥친 글로벌 금융위기 이후에는 위기탈출을 위한 전통적인 정부역할에 전력하는 방식으로 정책을 변환하게 되었다.

물론 위기발생이전에 다음과 같은 정책이 수행된 바 있다.

첫째, 친 기업환경의 조성이다. 불법과 폭력으로부터의 해방을 위해 법치주의를 천명하였고 출자총액 제한제를 철폐함과 동시에 금산분리제는 완화하였으며 공정거래위원회 재벌규제위주에서 독과점 남용과 하도급 횡포방지 위주로 업무를 수행하도록 원칙을 바꾸어 나갔다.

둘째, 법인세(20% 수준)와 서민관련 세금(교육, 의료, 주택구입비의 소득공제 확대, 유류세 10%인하, 1가구 1주택자 중부세 및 양도소득세 경감 등)을 낮추었다.

셋째, 모든 규제적용방식을 “Positive제”에서 “Negative제”로 전환하여 모든 업무는 원칙적으로 허용하되 예외로 금지하는 원칙을 채택하고자 하였다. 또한 규제가 실시되더라도 일정기간 후에는 자동적으로 폐기되는 ‘규제 일몰

제' 도입을 추진한다는 원칙을 천명하였다.

그러나 이러한 시장위주 원칙의 천명에도 불구하고 대중적인기(Populism)를 의식한 반시장적 요소가 혼재되어 있었다. 예컨대 “신혼부부 주택 12만 가구 공급” (34세 미만 수도권 및 광역시 거주 무주택자로 청약예금가입자를 대상으로 함), “신불자 해소 위한 공적 자금의 조성”, “공무원과 공공기관 직원 채용 시 빈곤층 쿼터제 도입”, “중소업자 보호 및 배려차원에서의 대형마트 입점의 합리적 제한”, “50개 항목의 물가 통제”, “인위적 일자리 창출”, 그리고 “이자율과 환율에 대한 정부 영향력 확대” 등을 들 수 있다.

이러한 그간의 제시된 정책원칙과 수행내용으로 볼 때 MB정부의 정책 기조를 민간과 효율을 강조하는 시장주의 또는 작고 일 잘하는 정부라는 신고전학파적 경제이념의 실천으로 받아들이기는 어렵다. 단 지난 10년간의 진보세력들이 중점을 두어 온 형평과 복지위주의 정책 기조를 효율성이 강조되는 방향으로 전환하려는 노력을 경주하되 사회복지 문제를 동시에 고려하는 수정된 자유주의로 보는 것이 적절할 것이다.

그러나 이러한 원칙도 2008년 글로벌 금융위기 발발과 더불어 뒷전으로 밀려났고 현재로서는 정부의 역할이 크게 강조되는 전통적인 케인지언 경제사조가 재등장하여 활용되는 국면을 맞고 있다.

### 3. 장단기 대응과제

#### (1) 위기해소를 위한 대응 내용의 핵심과 성과

미국발 글로벌 금융위기가 한국경제가 미친 영향은 ①환율 폭등 및 주가 및 부동산 가격 폭락 그리고 금융경색 ②거품 붕괴와 부동산 가격폭락 그리고 ③경기침체로 대별될 수 있다.

이에 따라 그 동안 정부가 수행한 정책은 첫째 거품붕괴 재발방지 위한 감독의 강화, 둘째 금융경색 해소 위한 유동성 공급확대 및 구제금융의 제공, 그리고 셋째로는 경기침체 완화 위한 경기 부양대책의 형태로 이루어 졌다.

감독강화 관련한 정책의 경우 파생 상품의 평가제도를 강화하고 금융기관 및 대기업들의 CEO에 대한 지나친 인센티브제를 억제 시키며 지나친 개방 대신 해외로부터의 충격이나 투기세력으로 부터의 효율적 방어가 가능한 제도를 도입하는 방안 등이 검토되어 왔다. 그리고 개별기업 위주의 건전성 평

가에 그쳤던 규제를 확대하여 시스템 전체 내지 국민경제 차원에서의 위험 관리차원에서의 거시적 건전성 감독 방안 등이 논의되고 있다. 아울러 오랜 진통 끝에 채택된 금산분리 완화도 재고하거나 소극적으로 실천하는데 그칠 필요가 있다는 제안이 나오고 있으며 IB와 CB겸업화 정책에 대해서도 많은 우려가 제기 되었다. 이러한 논의의 결과 차후 금융기관 건전성과 투명성 제고를 위한 규제는 강화되는 추세를 보일 것으로 예상된다.

금융경색 해소방안은 국제부문에서의 달러화 확보 문제와 국내부실기업 및 금융기관에 대한 유동성 공급확대 및 구제금융 제공방식으로 구분될 수 있으며 이를 위해 정부는 은행대외채입보증 및 통화SWAP 등을 통한 외환 조달 노력에 진력하였고 국내적으로는 금리의 대폭락 인하와 한국은행을 통한 금융 및 실물 부문에 대한 구제금융차원에서의 자금 공급을 적극 수행하였다.

한편 경기침체 완화를 위해서는 감세와 정부지출 확대를 통해 유효수요를 창출함으로써 내수진작 및 실업해소를 도모하였고 아울러 고회환율을 이용한 수출확대를 독려하기도 하였다.

이상과 같은 위기대책이 나름대로 성과를 거두어 2009년 3/4분기부터 OECD 국가 중 최초로 마이너스 성장을 벗어나되 그것도 아주 큰 폭의 성장률을 기록하게 되었다. 그리고 출구전략을 언제부터 어떤 과정으로 어떤 속도로 추진해 나가는가에 대한 논의가 이미 시작되었다.

그렇다면 과연 이제 한국경제는 위기를 완전히 벗어난 것인가? 그리고 당초 여타국에 비해 상대적으로 취약하여 외부로부터의 충격에 그토록 흔들릴 수밖에 없었던 요인들이 해소된 것일까? 물론 그렇지 못하다.

현재 상태는 지나치도록 강하게 받았던 충격으로부터 반사적인 회복을 거두며 정상상태로 회귀하는 과정에 불과할 뿐이고 위기요인이 완전해소된 것도 아니며 장기적인 성장잠재력이 다시 살아날 수 있는 여건이 조성된 것도 아니라고 보아야 할 것이다. 이상과 같은 관점에서 차후 한국경제가 작금의 위기를 기회로 만들기 위해 취해야 할 대응 방안의 핵심내용을 이하에서 요약·정리 해 보고자 한다.

## (2) 남겨진 숙제

### 1997 외환위기와 2008 국제 금융위기의 차이점

우리가 1997년 외환위기를 겪을 때 대처한 방식은 IMF로부터의 구제금융을 받는 대신 IMF가 제시한 조건을 따라야 하는 비자발적 정책 내용이 주류를 이루었다. 당시까지도 미국을 중심으로 하는 신보수주의 사조 그리고 미국의 이익을 최우선적으로 고려하는 워싱턴 콘센서스 (Washington Consensus) 기조가 국제금융질서를 지배하고 있었다. 따라서 국가부도상태에 빠질 경우 해당 국가의 기업회생보다는 긴축정책을 권고하여 어려움에 빠진 기업들을 퇴출시켜 금융부실을 해소하는 방식을 강요함으로써 폭락한 주식과 부동산 그리고 파산한 기업들을 헐값으로 사들여 이익을 취하는 기회를 삼았다.

그러나 미국이 위기를 겪게 된 금번 금융위기 발생 당시에는 IMF등 국제금융기구나 미국정부는 이들이 후진국이나 신흥공업국들이 어려움에 빠졌을 때 강요한 긴축정책을 권고하지 않았다. 미국이 IMF로부터 구제금융을 받을 필요 없이 스스로 유동성을 창출할 수 있는 국가로서 누릴 수 있는 일종의 특권이다. 그나마 자국의 문제해결을 위해 사과한마디 없이 국제공조까지 요청해가며 사태를 수습할 만큼 미국이 국제경제에 미치는 영향력은 여전히 대단한 것이었다.

물론 한국은 이러한 특권조차 누릴 수 없는 소국으로서 희생양이 될 수밖에 없었다. 스스로의 문제점을 제대로 인식하고 대처하지 못한 한국은 엄청난 국부의 손실을 감수하게 되었다. 그러나 이러한 비용을 지불하게 되기는 하였으나 위기가 아니었다라면 시도조차 하기 어려웠던 금융부문과 재벌을 위시로 한 기업부문의 구조조정은 물론 노사정 합의의 도출을 통한 노동시장 유연화를 성사시킬 수 있었던 성과를 거둘 수 있었던 것도 사실이다.

여하튼 당시의 상황과 대응은 예기치 못한 위기 도래와 IMF의 권고에 근거한 사후적 처방의 성격을 갖는 것으로 볼 수 있었다. 그리고 이와 같은 치욕적 위기의 도래에도 한국경제가 짧은 시일 내 회복할 수 있었던 것은 세계 대다수 국가들이 한국(과 동남아국가들)의 위기로부터 받은 영향이 세계적 경기에 미친 영향이 별무하였고 위기초래로 인해 초래된 고환율과 저임금이 한국의 수출 경쟁력을 강화시켜줌으로서 수출 증대를 통한 경제성장을 이룩하기 수월한 여건을 제공해 주었던 측면이 있었다.

그런데 금번 국제 금융위기는 우리의 잘못에서 발생된 것이 아니지만 미국의 금융위기가 전 세계에 걸쳐 파급되는 과정에서 발생한 것이어서 이로 인한 충격을 어떻게 하면 최소화 할 수 있는가에 정책의 초점이 맞춰졌던 것이다. 그리고 이번에는 IMF와 같은 국제기구로부터의 압력에 의해서가 아니라 자율적 판단과 의사결정에 따라 대응책을 마련·실시할 수 있었다. 물론 달러화 등의 국제유동성 확보를 위해 IMF와 미국, 일본 및 중국 등과 통화스왑 (SWAP) 협정체결을 하거나 국제공조차원에서 협력해야 할 사항이 발생한 것은 사실이다.

이러한 특징을 갖는 상황에서 한국도 대다수 세계주요국들이 채택한 확장적 정책기조 하에 금융 및 재정정책을 펴나갔다. 그리고 이러한 정책의 수립과정에서 확장적 경기정책은 물가인상과 재정적자누적이란 문제점을 유발할 것이므로 소극적으로 운용해야 한다는 견해가 대두된 바 있다. 속취로 인해 탈진한 사람에게 해장술을 지나치게 강요해서는 안 된다는 것이었다. 반면 확장적 정책의 수행은 불가피하며 효과를 보기 위해서는 신속하고 과감하게 실시해야 한다는 견해가 제시되었다. 언 발에 오줌 누기 식으로는 문제를 해결할 수 없다는 인식이었다. 초반에는 전자의 견해가 우세한 듯 하였으나 결국 세계주요국에서처럼 한국도 후자의 견해를 따르 견해가 것이다. 그런데 이러한 선택의 당위성 여부와는 별개로 차제에 다음과 같은 사항에 대하여 일단 입장을 정리해둘 필요가 있다.

## 신자유주의 재론

국제 금융위기는 전형적인 시장실패 현상의 하나이며 시장은 불완전하다는 사실을 입증한 셈이다. 금번 위기로 시장 만능주의에 입각했던 신고전학과 자유주의가 설 땅을 잃게 된 것이며 신자유주의의 기수인 미국도 규제금융과 일부 국유화를 통해 위기에 대처하기에 이르렀던 것이다. 결국 정부의 적절한 통제와 감독이 필요하다는 케인지언 입장이 다시 등장하게 된 것이다. 세계주요 20개국(G20)정상회의 에서도 시장 규제에 관한 국제적 공조가 핵심이슈가 될 만큼 시장에 대한 규제와 감독의 중요성이 부각됐으며 상황에 따라 완급을 조절하는 것이 바람직하다는 견해가 제시 되었다.

## 케인지언 경제정책 재론

그런데 이 과정에서 흔히 케인지언경제 사조의 핵심을 이루는 재정 및 금융정책의 실효성 문제를 두고 해묵은 논쟁이 재연되었다.

전통적인 케인지언이었던 Tobin 교수의 Funnel Theory의 핵심은 확장적 금융정책이나 재정정책으로 GDP상승이 가능하다는 것이었고 금번 위기대응 방안도 이러한 시각에서 마련된 것이라 볼 수 있다.

그러나 과거에 체험한 바 있듯이 확장적 정책은 물가 상승을 초래하여 결국 일정 기간 후 실질 GDP의 상승효과는 사라지는 경향이 있을 뿐만 아니라 1970년대 이후에는 경기침체에도 불구하고 물가가 상승하는 이른바 스테그플레이션 현상이 나타나 케인즈이론으로는 더 이상 설명도 할 수 없고 대안도 마련할 수 없었던 역사적 경험을 상기할 필요가 있다. 경기침체에도 물가가 상승하고 있는데 여기서 확장적 경기정책을 실시하면 물가가 더 한층 오르게 된다는 어려움은 차치하고라도 과연 확장적 경기대책으로 스테그플레이션하에서 경기침체를 해소 할 수 있는가에 깊은 회의가 발생하였던 것이었기 때문이다.

이러한 케인지언 경제이론이 갖는 한계성은 바로 이것이 수요관리를 중심으로 정립된 이론체계라는 것이다. 실제로 흔히 거시이론체계로 불리우는 대부분의 경제이론들은 수요행위에 관한 행태분석에 그치고 있음은 전술한 바 있다. 그리고 이러한 이유로 인해 확장적 경기대책이 실효가 별로 없으리란 견해가 제기되기도 하였던 것이다.

여하튼 케인지언경제사조에 근거하는 정책의 정당성에 대하여 나름대로 제시된 논리적 근거를 소개해보면 다음과 같다.

첫째, 논리적 그리고 정책성과면에서의 한계성에도 불구하고 시장의 불완전성이 갖는 문제점 해소를 위해 정부의 개입은 불가피하다는 점

둘째, 확장적 경기대책이 적어도 단기적인 성과가 있으며 따라서 위기탈출에 유효할 수 있다는 점이다.

## 효율적 경기정책의 필요조건

그런데 이러한 케인지언 경제사조에 근거한 확장적 경기확장정책이 단기에 서나마 실효를 거두려면 다음과 같은 점이 고려되어야 할 것이다.

첫째, 경기대책으로서의 금융정책은 직접 유동성공급을 확대하거나 금리를 인하하는 방식을 활용하게 된다. 문제는 유동성과잉으로 인해 발생한 금융위

기에 대처하기 위해 또다시 유동성공급을 확대해야 하는가 하는 점이다. 거품붕괴로 인한 위기해소를 위해 새로운 거품을 조성해야 하는가라는 의문이다. 이는 마치 숙취한자에 해장술을 마구 퍼 먹이는 것이나 다름없다는 것이다. 그렇지만 1929년 대공황 발생 시 긴축적 금융정책으로 대응하였다가 위기만 증폭시켰던 사실을 상기해 보더라도 일단 유동성의 공급이 단기적으로는 불가피 함을 알 수 있다. 그러나 이는 총상 입은 자에게 응급수술을 위해 위스키 정도를 먹이는 수준이 적당하다고 말할 수 있다.

그러나 지속적 금리인하로 확장적 금융정책을 추구하는 것은 금리인하에 대한 투자가 쉽사리 살아나지 못하는 위기 시에 그 효과가 미미할 수도 있고 더구나 금리인하가 일정수준 이하의 초저금리 상태에 이르면 금리인하효과는 전무할 수 있다는 이른바 유동성함정(liquidity trap)에 빠질 수도 있다는 점에 유념해야 한다. 또한 금리정책이 실물부문의 회복에만 주안점을 두어 운영되어서는 곤란하다. 금리정책이 금융시장자체에 미치는 영향이 동시에 고려되어야 하기 때문이다. 금번 위기전개과정에도 미국 연방준비제도가 사회(FRB) 의장이었던 그린스펀이 2000년대 초 도래한 닷컴버블붕괴 후 실물경기 부양만을 위해 금리를 지속적으로 내렸다가 부동산과 주식시장의 거품을 조성했던 사실을 명심할 필요가 있다.

한편 확장적 재정정책이란 감세를 통한 소비 및 투자촉진 그리고 정부지출 자체의 증대를 통한 유효수요 창출 및 고용창출 대책이 주류를 이루게 된다. 그런데 우선 감세 정책이 실효를 거두려면 소비성향이 상대적으로 높은 중·저소득층 위주로 감세혜택을 주거나 투자촉진을 유발할 수 있는 조세유인체계(tax incentive)로서의 법인세 삭감 등이 우선 고려될 수 있다. 그러나 미국 등의 국가에서처럼 전년도 종합소득세 중 일정 비율을 일시에 그리고 동시에 되돌려 주는 방식은 분명히 그 효과가 크게 나타날 수 있으나 한국의 경우처럼 신년도 조세율을 조정하는 방식을 채택할 경우 이것이 비록 저소득층을 배려하는 방식으로 시행된다 해도 그 혜택이 1년 12달에 걸쳐 분산되므로 실효성이 크게 떨어진다는 문제를 갖고 있다.

한편 정부지출의 확대는 공공취로사업이나 희망근로사업 위주로 진행될 경우 빈곤층에 대한 혜택은 증가되지만 경기활성화 효과는 미미하다는 문제가 있다. 그렇다고 정부가 별도의 기획 하에 새로운 공공사업을 추진한다면 이는 이것을 민간부문이 추진할 수도 있었던 투자를 대체해 버리는 효과를 초

래 할 수도 있다. 이를 구축효과(Crowding-out Effect)라 부르는데 이러한 효과가 가능한 한 적게 나타날 수 있도록 면밀히 주의를 기울일 필요가 있다. 더구나 확장적 금융정책이 물가 인상을 유발하듯이 확장적 재정정책은 예산적자 및 국가 채무를 증대시키는 결과를 초래하므로 정부지출 확대에도 매우 조심할 필요가 있다. 1990년대에 일본이 경험한 잃어버린 10년이란 바로 확장적 금융정책은 유동성 함정에 빠져 경기진작에 실패하였고 확장적 재정정책 또한 비효율성으로 인해 국가 부채만 눈덩이처럼 불리고 경기진작에는 효과가 별무하였던 사례임을 기억할 필요가 있다. 어떤 측면에서 보더라도 확장적 경기대책은 효율적 성과가 가능한 방식으로 추구하되 규모자체 또한 적절한 수준 내에 억제할 필요가 있다. 쥐 잡으려다 장독을 깨는 우를 범해서는 안 될 것이다.

#### 공공사업과 경기회복

최근의 경기침체 극복방안과 관련하여 제시된 처방 중 내수산업의 활성화방안이 단골 메뉴로 등장하고 있다. 한국경제는 대외의존도가 높아 국제 경제여건 급변 시 그 충격이 여타국에 비해 클 수밖에 없다는 사실 그리고 현재로서는 세계 모든 나라들이 경제침체에 들어서고 있어, 수출 진작이 어렵다는 사유들이 겹들어 지적되곤 한다.

그런데 본디 내수 진작이란 가계의 수요가 건설해야 가능한 일이다. 그러나 한 때 30%를 상회하였던 한국의 저축률은 6%대로 주저앉았고 그나마 가계부실이 늘어나면서 저축에서 가계부채를 차감한 순저축률은 2%대로 추락하고 말았다. 예전에 비해 생산한 것보다 더 많이 소비하는 행태, 즉 빚을 내어가며 소비를 확대하는 추세가 정착된 것이다. 실물부문의 성장보다 더 빠른 속도로 확대된 금융서비스 거품이 이를 부추긴 측면도 있다.

그렇다면 과연 4대강 치수 위주의 녹색성장이나 공공사업을 통한 뉴딜정책으로 장기적 성장잠재력은 차치하더라도 과연 내수 활성화에 성공할 수 있는 것인지 반문하고 싶다. 더구나 부동산시장의 거품이 꺼지면서 그동안 과잉투자로 인해 부실화된 건설 회사를 구제하기 위한 방안의 일환으로 공공 건설투자 촉진이 고려되었다면 결코 바람직하다 보기는 어렵다. 또한 건설을 통한 경기회복이란 경제발전 초기 단계의 후진국이라면 몰라도 현재 한국 수준의 국가에 걸 맞는 방법이 될 수는 없으며 또 그것이 성장잠재력이나 국제경쟁력으로 연결 될 수 있는 사안은 더욱 아닌 것이다. 건설부문은 오히려 금융산업의 부실을 촉발시킬 수 있는 가장 큰 위험을 안고 있는 부문으로 구조조정의 첫 번째 대상이 되어야 할 부문이기 때문이다.

아직도 많은 사람들이 뉴딜정책이란 대단위 공공사업 위주의 정부정책이라 알고 있다.

뉴딜정책하면 테네시강 하역 개발 사업만을 연상하는 오해에서 비롯된 것이다. 원래 뉴딜이란 트럼프의 카드를 새로 나누어 준다가나 새로운 게임을 한다는 뜻으로 1933년부터 1939년까지 7년간 당시 루즈벨트 미국대통령이 공황극복을 위해 실시한 일련의 경제정책을 총칭하는 것이다. 또한 이는 1928년~1932년 기간 중 토목사업 회계담당자 출신인 후버대통령이 감세 및 대기업 위주정책과 금산분리 완화 등을 도모하다 초래한 위기를 시정하기 위해 채택한 정책기조의 전환인 동시에, 증세, 금산분리 등의 금융규제강화, 노동자 권익 보호, 사회안전망 확충 등을 위한 정부개입의 강화로 특징 지워지는 수정자본주의 노선의 채택을 의미하는 것이라 할 수 있다.

이러한 측면에서 볼 때 단지 토목공사를 통해 경기회복이나 고용창출 그리고 성장잠재력 제고 내지 국제경쟁력 강화를 이룩할 수 있다고 생각하는 것은 지나친 기대일 뿐만 아니라 진정한 의미의 뉴딜 또는 정책 패러다임의 전환이라 보기는 어렵다. 항간에서 이미 몰락해 버린 극단적 신자유주의(슈퍼자본주의)정책 만이 경기회복의 유일한 그리고 새로운 대책인양 무조건적 규제완화만을 주장하는 것은 더더욱 납득하기 어렵다. 현실문제에 대한 정확한 판단과 이에 효율적으로 대처할 수 있는 방안에 관한 적절한 인식의 전환 그리고 무엇보다도 위기극복을 위한 정부의 리더쉽과 신뢰회복이 그 어느 때 보다도 절실한 시기이다.

현재의 위기는 단 시일 내 극복될 성격의 것은 아니다. 단기적 성과 위주의 정책이 비록 반짝 효과를 가져다 줄 수 있다 해도 본질적인 해결책은 될 수가 없다. 성과가 오랜 기간에 걸쳐 나타나더라도 조급함을 버리고 본질적인 체질개선에 나서야 할 때이다. 루즈벨트의 뉴딜정책도 10여년이 경과해서야 비로소 이렇다 할 성과가 나타날 수 있었다는 사실에 유념할 필요가 있다.

일본은 효과가 별무했던 확장적 재정정책으로 GDP대비 국가채무 비율이 2009년도에는 218.6% 그리고 2010년에는 227%에 달하는 세계최대 수준을 기록함으로써 차후 위기가 닥쳐오더라도 정부지출을 확대하는데 한계가 있을 수밖에 없는 문제를 안게 되었다. 사실 일본이 잃어버린 10년에서 탈출할 수 있었던 것은 정부의 확장적 경기정책 때문이 아니라 위기적 상황에서 살아남기 위한 민간부문에서의 자율적인 적응(생산성 향상이나 노사협력 또는 임금상승 억제)과 구조조정에 기인한 것이란 사실은 우리에게 시사하는 바 크다 할 수 있다.

## 케인지언 정책의 보완 방안: 제도적 개선

전통적인 케인지언 확장정책이 갖는 한계점을 보완하기 위해 다양한 견해가 제기된 바 있다. 이들은 대체적으로 수요관리 측면이 강한 전통적 케인지언 논리와는 달리 공급측면에서 문제해결의 실마리를 찾고자 하는 것이다.

물론 이러한 접근방안들은 미시경제적 차원에서의 제도적 개선 등을 포함한 여건 개선 등을 포함하고 있으며 따라서 그 효과가 일정시기가 경과해야 비로소 나타나는 성격이 강하다. 예컨대 각종 조세인센티브의 발굴이나 민영화 및 규제완화 (특히 수도권, 대기업, 부동산 관련), 그리고 노동시장의 유연성 확대 등을 통한 기업환경의 개선방안 등을 들 수 있다.

물론 이와 같은 경기개선을 위한 대책마련과 더불어 차체에 금번 국제금융 위기를 유발시킨 요인을 제거함으로써 위기재발을 미연에 방지하는 일도 중요하다. 예컨대 추후 금융관련 업무에 관한 규제는 점차 완화해 나가되 건전성규제를 강화해 나가자는 견해를 들 수 있다. 즉 고수익 고위험 관련 업무에 일정한 규제를 가함으로써 미래의 위기에 사전 대처할 수 있는 예컨대 금융상품 안정성 평가위원회를 설치, 운영할 필요가 있으며 스톡옵션 등 임원들에 대한 과도한 인센티브제도를 억제하거나 지나친 주주위주의 자본주의(Shareholder's Capitalism) 운영방식에 따른 문제점을 완화시키자는 것이다. 더구나 금년 초부터 자통법이 시행될 예정에 있어 직접 금융시장의 새로운 건전성 감독방안의 정착이 그 어느 때보다도 절실한 시점에 와 있다는 사실은 이미 수차례 지적한 바 있다.

다음으로 이 시점에서 다시 한 번 짚고 넘어가야 할 사항이 있다. 주지하는 바와 같이 1998년 금감위와 금감원이 출범하면서 한국은행의 역할이 많이 축소되었다. 그 결과 한국은행 정책의 최고목표는 물가안정에 한정되기에 이르렀으며 따라서 한국은행은 이를 실현시키기 위한 물가안정목표제 운영에 전념해 왔다. 반면 중앙은행의 감독영역을 벗어난 새로운 금융상품들이 출현함에 따라 실질적으로 관리가 불가능해진 통화량(또는 유동성) 지표를 더 이상 정책변수로 쓸 수 없게 되었다. 반면 주지하는 바와 같이 수입원유나 원자재가격 그리고 농수산물 가격변화 등, 공급측면에 연유하는 물가상승 시에는 한국은행이 할 수 있는 일은 전혀 없다. 더구나 한국은행에게 남은 유일한 금융정책수단인 이자율 정책으로 이와 같은 공급측면에서의 물가 상승을 억제할 수는 더욱 없다. 스테그플레이션 하에서 물가 인상 요인 해소와는 무관한 이자율 인상은 경기침체만 가속화 시킬 것이기 때문이다.

금번 미국의 금융위기도 단지 금융기관의 개별적 건전성 평가에만 의지하고 막상 고위험 금융상품 출현에 따른 유동성 급증(거품)을 파악하고 억제하는 거시적 건전성 감독을 위한 중앙은행의 역할이 전무하였던 사실을 다시

한 번 강조해 둔다. 이러한 관점에서 볼 때 지금이라도 한국은행 기능을 단순한 물가 안정 차원을 넘어 금융 안정을 적극 관장할 수 있는 체제로 전환시켜야 할 필요가 있다. 또한 이와 같은 유동성(특히 외환)을 관장함에 있어 해외 투자자들이 중시하는 평가기준(단기외채비율, 국내 외국은행 지점 채무액, 수익성 그리고 유동성 확보 능력 등) 등을 참고하여 투기 및 작전세력의 피해자가 되는 길을 차단해야 할 것이다. 또한 중앙은행 집중식 외환 보유제도를 개편하여 예컨대 개인에게도 무제한 허용 및 장려함으로써 또 다른 외환 저장소를 창출함과 동시에 외평채나 통안채 발행에 따른 인플레이도 막고 유사시 동원할 수 있는 외환의 풀로 활용할 수 있는 방안의 마련도 고려할 만하다.

제도적 측면에서의 개선책으로 고려해야 할 항목을 추가해 본다면 차후 금융제도나 정책은 물론 경기정책과 관련하여 국제경제 질서의 흐름을 파악하여 적절히 대처하거나 주요 국가와의 공조체제를 통한 협력을 강화하는 일을 들 수 있다.

그리고 이와 관련하여 금융제도 및 운영과 관련하여 금융의 기능에 대하여 명확히 입장 정리를 해둘 필요가 있다. 이번 위기는 금융의 역할이 무엇인가를 다시 한 번 되돌아보게 한 것이다. 금융은 실물이 잘 돌아가게 하는 유통유 역할에 충실 해야만 비로써 작금에 위기에서 도래한 것과 같은 거품현상을 미연에 방지할 수 있다는 견해가 설득력을 얻어가고 있다. IB와 금융의 증권화가 곧 선진금융이라는 환상에서 깨어나 제자리로 돌아가야 한다는 것이다. IB의 천문학적 인센티브는 고수익·고위험 상품을 남발하고 그 결과 거품이 조성되었다가 꺼질 때 초래되는 충격을 사전에 방지해야 한다는 것이다.

결국 금융이 본연의 자세로 돌아가 실물과의 연계성이 강화되고 또 통상적인 은행주의에 입각한 실물부문에 대한 간접적인 평가 과정을 통해 상시적인 구조조정 까지를 주도함으로써 제한된 자원의 효율적 활용이 가능해지도록 역할을 담당하는 것이 금융시장자체의 건전성은 물론 장기적 차원에서의 실물부문의 효율성 제고에 기여할 수 있을 것으로 사료된다.

금번 위기전개과정에서 초래된 금융경색현상도 결국은 은행이 중심이 되는 부실사업부문의 조기 구조조정이 선행되어야 해소가 가능할 것이라 판단된

다. 과잉유동성이 가져다준 착시적 호황에 탐닉하여 인사불성이 된 부실기업을 정치적 온정주의로 구제에 나선다면 이는 숙취한 기업에 해장술을 먹이는 꼴이 될 것이며 이는 장기적으로 더 큰 화를 자초할 것이라는 사실에 유념할 필요가 있다.

이제까지 살펴본 대응방안들은 그것이 수요측면 중심의 것이건 미시·제도적 측면을 강조한 공급측면의 대응방안이던 기본적으로는 위기의 해소를 위한 대응의 성격을 갖는다. 그런데 이와 같은 위기극복을 위한 대증요법 처방에만 끌려 다니다가 장기적인 경제 성장 패러다임을 재설정하고 정착시키는 일을 게을리 해서는 안 될 것이다. 신 성장 동력의 발굴, 양극화해소, 사회안정망의 구축 저출산·노령화 대책 등을 포괄하는 인적자본 중심의 장기적 성장 잠재력 확충방안이 이제 본격적으로 추진되어야 할 시점에 와 있다.

### **(3) 지속발전 가능한 성장으로의 회귀를 위한 중장기 정책**

경기가 바닥을 치고 회복 중에 있다고 하지만 좀처럼 실업률이 줄어들지 않고 있어 고용 없는 회복(Jobless Recovery)현상이 당분간 지속될 것으로 보인다. 고용률이 그나마 더 악화되지 않고 있는 것은 민간부문에서의 일자리 감소폭을 공공부문에서의 고용창출이 잠정적으로 메꾸어 주었기 때문이다. 따라서 정부는 앞으로도 당분간 일자리 창출에 진력할 것으로 보인다. 그러나 이렇게 창출되는 일자리의 내용은 지속가능한 형태로 보기는 어렵다. 또한 가까운 시일 내에 제조업 공동화 현상이 쉽사리 개선 될 수 있으리라 기대하기도 어렵다. 이러한 상황으로 인해 정부는 확장적 정책기조를 당분간 유지하기를 바라며 출구 전략 실시에 매우 소극적인 자세를 보이고 있다.

그러나 위기탈출 위한 비상조치들이 장기화 될 경우 도덕적 해이를 확산시키고 구조조정을 저해함으로써 경제 체질을 악화시킬 것이란 사실에 유념할 필요가 있다. 더구나 2009년도에 GDP대비 35% 수준에 달한 국가부채비율이 방향 전환을 적시에 하지 않을 경우 2013년에는 50%수준에 육박할 것으로 전망되며 이러한 추세가 고착 될 경우 정부정책의 효율성이 크게 떨어질 가능성이 크다. 희망근로 및 비생산적 공공사업 및 복지지출은 늦기 전에 점차 줄여 나가는 노력이 필요하다. 같은 맥락에서 금융정책 또한 서서히 비상조치들을 해제해 나가는 준비를 해야 하며 그 시기를 잃으면 일본이 경험한 잃어버린 10년과 유사한 사태가 벌어질 수도 있다는 사실 또한 유념할 필요가 있다.

이상과 같은 관점에서 볼 때 그 동안의 경기대책이 나름대로 성과를 거두었으나 단기적 영향으로 그칠 수밖에 없고 따라서 같은 대책을 지속하며 추진할 경우 더 이상의 성과는 미미한 반면 후유증만 커질 것이라 볼 수 있다. 따라서 경기회복이 어느 정도 이루어 졌다고 보고 출구전략을 서둘러서는 안 되지만 점진적으로 그리고 선별적으로 준비해 둘 필요가 있다. 그리고 이제 는 오랫동안 방치해 두었던 보다 본질적이고 장기적인 성장전략으로 돌아가야 할 때이다. 현재 가장 큰 문제로 대두되고 있는 높은 실업률과 양극화 문제 해결은 단기적으로 해소되기 어려우며 단기적 수요관리 정책으로 완화시킬 수도 없는 현상임을 명심해야 할 것이다. 이하에서는 이러한 인식을 바탕으로 지속발전 가능한 중장기 정책 방안을 정리해 보고자 한다.

표 23. 경제발전과 전략

	개발국가 성장모형 (개발 초기연대)	선진국가 발전모형 (개발 후기 및 선진단계 도약기)
대내외 요건	-자유무역 추구 -후진국 지원에 호의적	-세계화와 무한경쟁시대 도래 -선진국 이해 위주의 질서정착 -글로벌 금융위기 도래와 신흥공업국 영향력 증대(G20)
발전 전략	-정부주도적 경제개발계획 -중앙집권적 관리경제체제 -물적 자본축적 중심의 양적 성장 -성장제일주의 -수출주도형 공업화를 통한 불균형 성장	-분권화, 민영화 -분권적 자율경제체제 -인적 자본 향상 중심의 질적 성장 -성장과 형평성 그리고 복지증진 -산업구조 고도화 및 산업불균형 시정
정부의 역할	-공급애로요인 제거 -시장실패 시정노력 별무 -형평제고 및 후생증대 경시	-사회간접자본 확충 및 생산성 향상기반 확충 -시장실패(독과점, 외부효과 등) 요인 시정노력 -형평성 제고와 후생복지 구현 노력
기타(공통)	-자본주의는 원래 효율성 위주 경제체제로서 정부의 적절한 개입가능 없이는 안정성이 보장되기 어려운 체제인바, 발전단계에 따라 적절한 기능과 역할이 정부에 부여될 필요가 있음 -특히, 경제발전이 지상목표인 개도국의 경우에는 정부의 능동적인 역할 없이는 선진국과의 격차를 좁힐 수 없음	

## 새로운 경제발전 패러다임의 구축

표 23은 전통적인 개발국가 단계에서 성장을 추진할 수 있었던 국제경제여건 및 발전 전략 그리고 정부의 역할과 선진국가로의 진입기에 선 한국이 차후 추구해야 할 발전전략과 정부역할을 대비시켜 정리한 것이다. 표 23에 요약 제시된 선진국으로의 진입을 위한 경제 발전 모형과 연계하여 우리가 지향해야 할 정책 기초를 요약해 보면 다음과 같다.

우선 현재 한국은 경제 성장을 최우선시 하는 개도국 단계를 넘어 선진국가로서의 위상에 걸맞는 경제사회로의 진입을 지향 하고 있다는 관점에서 새로운 패러다임을 정립시켜 나가야 할 것이다. 또한, 유지하는 바와 같이 한국은 세계화 추세하의 무한 경쟁에서 살아남을 수 있는 경쟁력을 키워나가야 하는 과제를 안고 있다. 그리고 최근 국제금융위기로 인해 다소 위축되기는 하였으나 여전히 선진국 이해 위주의 국제 경제질서라는 거스를 수 없는 역학관계 속에서 한국이 차후 G20그룹의 일원으로서 어떻게 자신의 영역과 영향력을 확대해 나갈 수 있는지 고심해야 할 시점에 와있다.

여하튼 새로운 시대를 선도할 경제 발전 패러다임의 핵심은 첫째 중앙집권적 관리경제 체제의 잔재를 말끔히 정리하는 일이라 할 수 있다. 이를 위해 정부 주도적 불균형 성장방식을 종식시키고 분권화와 민영화를 바탕으로 하는 민간 주도형 성장방식을 조속히 정착시켜 나가야 할 것이다. 아울러 양적 성장목표 달성 위주 보다는 질적 성장이 가능한 여건의 조성 (예컨대 기업의 경영투명성제고 및 지배구조 개선, 지식 정보화 사회 기반구축, 금융기관의 건전성 제고 등)에 초점을 맞추되 이를 위해 물적 자본 보다는 인적 자본 중심의 발전 체제를 정착시켜 나가야 할 것이다.

둘째, 그러나 이러한 과정에서 초래될 불평등과 양극화 현상은 물론 각종 불균형을 시정할 수 있는 방안이 동시에 강구되어야 할 것이다. 그렇게 함으로써 성장과 형평이 동시에 제고될 뿐만 아니라 복지가 증진될 수 있는 체제 정립에 진력할 필요가 있다. 그리고 이러한 목표 달성의 핵심은 인적 자본이 중시되는 인본 자본주의의 정립이라 정의할 수 있다.

## 지식·정보화 시대의 도래와 인본자본주의

지식·정보화 시대의 도래는 보다 근본적인 차원에서의 변화를 유발하고 있다는 점에 유념할 필요가 있다. 지식·정보화 시대는 지식소유 노동자의 지위가 상대적으로 향상됨은 물론 자본소유의 분산이 심화됨에 따라 보다 많은 사람들에 의해 자본이 소유되는 성향이 강해지는 시대라 할 수 있다. 따라서 과거처럼 거대자본이 소요되지는 않는다는 측면에서 자본가의 위상이 상대적으로 낮아지는 반면 지식근로자들의 위상은 높아짐으로써 종래와 같은 노사간의 지배와 종속관계 또는 극단적인 대립은 지속될 수 없게 된다. 즉, 인적 자본이 제고되는 시기에 이르러서는 노사간의 협력이 보다 효율적인 생산으로 이어질 수 있을 뿐만 아니라 노조의 역할 자체가 변모할 수 있는 추세가 대세를 이룰 것이다. 따라서 노사관계가 힘과 세력에 의한 상호 대치적 균형보다는 상호 보완적 협력의 특성이 강해지는 이른바 정합(整合)게임(positive sum game) 사회로의 진입이 예상된다.

또한 지식·정보화 시대의 핵심이 되는 인적 자본의 개발은 결국 교육 및 훈련 그리고 기술개발 수준에 따라 좌우될 것이다. 그런데 이 과정에서 특히 공적 교육의 확대 및 개선은 노동자계층에 대한 혜택을 상대적으로 증가시킴으로써 노동자계층의 위상제고는 물론 노사간의 협력증진 그리고 경제적 형평 제고에도 기여할 것이다. 결국 지식·정보화 시대의 도래는 지식소유자 또는 노동자의 상대적 위상제고에 따라 효율성과 형평성이 아울러 제고될 수 있는 상생사회(win-win society)의 성격을 갖는다고 볼 수 있는데, 이러한 사회의 조기정착이야말로 선진국을 지향하고 있는 한국경제의 미래를 약속할 수 있는 발전목표가 될 것이라 믿는다. 또는 이러한 사회의 건설은 여전히 동양적 협동심과 선도적 정부역할을 통해 더욱 조속하게 이루어질 수 있을 것이다.

본서가 근거로 삼아 온 국민경제 분석방법론은 일종의 수정된 경제발전단계론에 해당되는 것으로 그 논리의 핵심은 새 시대를 주도해 나갈 경제체제는 주도적인 생산요소의 소유방식과 이에 근거한 생산방식이 갖는 효율성에 따라 정착된다는 것이었다. 지식·정보화 시대의 도래 또한 이러한 관점에서 분석될 수 있다.

우선 자본주의의 성립은 농업 중심 사회에서 중심적인 역할을 담당했던 토지 대신 자본을 주도적인 생산요소로 등장시켰다. 그리고 초기자본주의 단계에서의 산업자본의 성립은 원시적 축적과 자본소유의 집중으로 특징지어졌고, 빈부문제와 노사간의 대립이란 어려움을 거치며 자본과 경영이 분리되는 중기자본주의 시대로 이어졌다. 이러한 흐름의 연장선상에서 볼 때 지식·정보화 시대란 자본소유의 민주화가 이루어지는 후기자본주의 시대라 할 수 있다. 자본의 규모가 대규모에서 중규모 그리고 소규모로 변화하면서 효율성은 물론 형평성이 제고되는, 즉 인류의 경제적 복지가 개선되는 방향으로 발전되는 추세를 보여 왔다는 점이다. 따라서 지식·정보화 시대의 도래는 인류역사 발전에 기여하고 미래를 선도해 나갈 경제적 이데올로기임에 틀림이 없는데, 한국이 추후 이러한 흐름에 보다 적극적이고 능동적으로 대처하는 일이 무엇보다 중요하다 하겠다. 또한 이러한 발

전전략은 물론 전과는 다른 내용이 될 것이지만 여전히 정부의 능동적인 역할을 필요로 할 것이다. 이러한 관점을 정리하여 결론을 지어 보면 차후 한국이 지향해야 할 발전모형은 '인본(人本)자본주의'라 칭할 수 있으리라 믿는다.

셋째, 이러한 목표 달성을 위해 정부는 민간부문에 대한 개입에서 벗어나 사회 간접자본 확충 및 생산성 기반확충, 각종 시장실패 원인의 적극적 시정 그리고 형평성 제고와 후생복지 구현에 전력을 기울여야 할 것이다.

넷째, 최근의 국제 금융위기의 도래로 인해 신자유주의가 어느 정도 퇴조하고 새 케인지언 사조가 회귀하게 됨으로써 정부의 역할이 다시 강조되는 계기가 마련되었다. 그러나 이러한 추세 변화와는 별도로 한국은 여전히 선진국과의 격차가 큰 단계에 머물러 있으며 따라서 이를 극복하기 위한 적극적 노력이란 차원에서라도 정부의 리더쉽이 필요하다. 정부의 역할과 개입 방식은 변화하더라도 포기되어서는 곤란하고 또 바람직하지도 않기 때문이다. 경제발전 단계와 국내외 경제여건 변화에 따라 정부의 역할을 전환시켜 나가되 선진국 진입에 필요한 새로운 시대를 선도할 지식·정보화 시대의 조기 정착을 위해서라도 정부의 능동적 역할이 필연적이라 할 수 있다.

이상과 같은 정책기조 하에 특히 최근 한국경제의 핵심주제로 부각되고 있는 장기적 추세 성장률 내지 잠재적 성장률의 제고 문제와 관련하여 보다 세부적으로 고려할 필요가 있는 사항들을 일별해 보면 다음과 같다.

## 투자 확대와 자본 축적

우선 그간 잠재성장률이 저하 되어온 요인과 관련하여 자칫 지나치기 쉬운 것으로 투자부진으로 인한 자본축적의 결여를 들 수 있다. 정치 사회 안정과 기업 활동여건의 개선 등으로 기업들의 투자를 활성화시키는 일, 특히 R&D를 통한 기술발전과 환경개선은 물론 자연자원 및 에너지 관련 투자를 확대하는 일이 지식·정보화시대를 선도할 인본자본주의 사회에서도 여전히 중요한 고려사항이어야 할 것이다.

## 인적자원의 확충

앞으로 우리 경제가 성장잠재력을 회복하기 위해서는 앞서 제기한 물적자본 축적 수준의 향상과 더불어 인적자본의 확충방안을 보다 더 적극적으로 모색할 필요가 있다. 이를 위해 우수한 자질을 지니고 있음에도 경제활동에

적극적으로 나서지 못하고 있는 여성의 고용을 높이고 우수한 전문외국인력을 적극적으로 유치 할 필요도 있다. 또한 보다 적극적인 이민정책의 수립은 물론 국내에서도 우수한 인재를 항시 양산할 수 있도록 교육인프라를 확충함과 동시에 교육정책 전반에 대한 개혁이 이루어져야 한다. 국제 결혼 및 저임근 근로자 수의 확대에 따른 문제점을 수동적으로 대응하는 정도로는 선진경제화에 결코 성공할 수 없을 것이다. 세계유수기업과 인재들이 모여들 수 있는 여건의 조성과 이에 필요한 인재양성이 가능한 교육 풍토가 조속히 정착될 필요가 있다.

### 저출산 및 고령화 속도의 완화

한편 우리나라는 저출산과 기대수명 증가 등으로 고령화의 진전 속도가 세계에서 가장 빠른 나라로서 절대적인 인구가 급속히 감소할 것으로 전망되는 국가 중 하나이다. 따라서 이와 같은 저출산·고령화에 따른 절대적 노동공급 감소도 적극적으로 대처할 필요가 있다.

과거 영국 등 선진국의 예를 보건대 인구는 단기 정책으로는 증가시키기 매우 어려울 뿐만 아니라 적극적으로 인구증대정책을 실시하더라도 인구증가라는 성과가 쉽게 나타나지 않았다는 사실을 알 수 있다. 단, 프랑스의 경우를 보면서 적극적이고 장기적인 정책을 수행함으로써 최소한 절대적 인구의 감소를 극복할 가능성은 열려 있다는 사실을 확인할 수 있었다.

이러한 관점에서 볼 때 장기적인 안목으로 출산율을 제고하고 이를 위해 파격적이고 과감한 경제적 인센티브 제공 등을 포함하는 사회·경제적 접근하는 방안을 마련하는 일이 긴요하다 할 수 있다. 특히 출산율은 여성인력의 활용과 어느 정도 상충되는 측면을 지니고 있으므로 여성인력이 직장과 가정이라는 두 측면에서 모두 기여할 수 있도록 사회적 환경을 조성해야만 한다. 또한 노동공급의 절대적 감소 문제는 단기에 처방하기 어려운 측면이 있으므로 노동공급의 질적 개선으로 대처하는 방안이 아울러 고려되어야 할 것이다. 여하튼, 인적자본의 확충은 단기적으로나 장기적으로 모두 핵심과제가 된다고 할 수 있다.

### 새로운 성장동력 발굴과 불균형 시정

중국을 포함하는 여타 개도국의 부상으로 우리나라는 과거 성장을 주도하던 기존 산업의 경쟁력이 저하되고 있다. 세계시장에서 경쟁력을 가지고 독

자적인 수요를 창출 할 수 있는 새로운 성장동력을 적극적으로 발굴하여야 할 것이다. 특히 산업구조를 IT(정보기술), BT(생명공학기술), NT(나노기술), ET(환경기술) 등 고부가가치 지식산업 주도형으로 전환하고 관련 신기술 개발에 힘을 쏟아야 한다. 그리고 정부는 기업들이 이들 산업에 적극적으로 투자할 수 있는 여건을 조성하고 장기적 비전을 제시해 줄 필요가 있다. 하지만 전술한 바 있듯이 과거 우리 경제의 폐해는 주도부문 위주의 지원, 다시 말해 ‘선택과 집중’이라는 논리에 따라 소수 기업집단이나 선도산업 위주의 경제를 운용한데 기인한 바가 컸다는 점을 유의해야 한다. 즉, 우리 경제는 불균형성장전략을 너무 오랫동안 추구함으로써 분배 악화 등 각종 불균형이 심화되는 문제를 유발하였다. 미래를 주도할 신 성장동력 산업을 정착시키되 여타 분야와의 연관 속에 추구됨으로써 국민경제 전체가 균형적 발전을 이룩할 수 있는 전략의 수립이 긴요하다 할 수 있다.

## 양극화와 불균형의 완화

이와 더불어 고용이 수반되지 않는 성장 추세를 탈피할 수 있는 산업구조 조정이 심각하게 고려될 필요가 있다. 또한 경제 발전 단계의 성숙에 따라 경쟁에서 소외되는 계층에 대해 배려하는 일이나 복지수준을 향상 시키는 일은 단순한 재정지출 증대로 대처하는 대신 생산력 향상이 수반 될 수 있는 이른바 생산적 복지 체제의 정립을 통해 대처 할 필요가 있다. 양극화와 불균형의 심화문제 해결 없이는 명실상부한 선진국가로의 진입은 난망하다 할 수 있다.

## 기술의 진보

기술발전은 성장에 있어서 어떤 요인보다도 중요한 요소이다. 단순히 노동이나 자본의 축적을 통해 성장하는 방식에 의존할 경우에는 점차 비효율이 증대될 가능성이 높다. 이는 경제성장단계의 진전에 따라 수확체감의 법칙이 보다 강하게 시현될 가능성이 높기 때문이다. 이러한 추세적 경향은 적절한 기술발전이 투입요소의 효율적 활용과 접목될 때 비로써 해소될 수 있다. 이러한 측면에서 볼 때 R&D의 중요성은 아무리 강조해도 지나치지 않다. R&D와 기업투자가 원활히 이루어지도록 환경을 조성해 주어야 할 필요성이 그 어느 때 보다도 중요해 졌다. 특히 R&D투자는 규모도 중요하지만 동 투자로 인해 어렵게 획득한 특허가 상업화되어 실제 산업현장에서 결실을 맺을 수 있도록 제반제도와 여건을 개선하는 등의 노력이 보다 중요하다. 이를 위해 지적재산권의 창출 및 보호 등을 위한 정책이 강화되어야 한다. 또한

R&D분야에서 선진국과의 연구개발 교류 등을 통해 인적·물적 양면에서 글로벌 경쟁력을 갖출 수 있도록 하는 것도 중요하다 할 수 있다.

## 공공부문의 개혁과 정부역할의 재정립

끝으로 정부는 상기한 정책과제를 차질 없이 수행할 수 있도록 각종 제도 개선을 위해 노력해야 한다. 과거 개발연대에 대한 향수에서 벗어나 관주도 방식의 경제운용으로부터 탈피하고 민간과 시장이 창의성을 최대한 발휘하여 최대의 성과를 발현할 수 있는 무대를 조성하는데 전적으로 힘써야 한다. 이를 위해 상기한 정책들이 잘 수행될 수 있는 무대를 조성하는데 전적으로 힘써야 한다. 이를 위해 상기한 정책들이 잘 수행될 수 있도록 여건을 마련하는 한편 불필요한 규제는 적극적으로 철폐하여야 한다. OECD(2004)는 일인당 GDP와 생산성에서 OECD 회원국 간의 격차가 발생하는 원인을 국가 간의 구조정책과 제도의 차이로 진단한 바 있다는 사실을 강조해 둔다.

이상과 같은 관점에서 1960년대 이후 6회에 걸쳐 경제개발계획이 추진되어 오는 과정에서 정착된 이른바 중앙집권적 관리경제체제(CMES)와 관련하여 YS정부가 양적 목표달성 위주의 성장전략을 여건 및 제도의 개선을 통한 경제발전기반의 확충방식으로 전환하였던 사실을 되새겨 볼 필요가 있다. 당시 정부는 자율화와 분권화 그리고 세계화라는 슬로건 하에 구조조정을 추구하였으나 준비 안 된 개방의 성급한 추진 및 자체 구조개혁의 지연 등으로 고비용·저효율경제를 초래하였고 결국 IMF 관리 대상국으로 전락하는 결과를 초래하였다. 이후 위기 극복과정에서 DJ정부는 이른바 4대 구조개혁을 단행하여 어느 정도 성과를 거두기도 하였으나 정부의 역할은 오히려 강화되는 결과가 초래되기도 하였음을 전술한 바 있다. 이어 등장한 참여의 정부에서는 정책의 초점이 균형과 복지에 맞춰졌을 뿐 강화된 정부의 역할의 축소노력은 미미하였다. 결과적으로는 효율성이 극심하게 저해되었고 형평성마저 악화되고 말았다. 이로 인해 정부의 부문 구조조정이 절실했던 시기에 국제금융 위기가 불어 닥쳤고 위기 극복을 위한 정책의 시행과정에서 다시 한 번 정부의 역할은 강화되기에 이르렀다.

그런데 1997년 위기의 경우에 그러했듯이 2008년 위기 시에도 한국 경제는 적절한 수요관리 정책을 집행하였고 또 조속히 위기를 극복한 모범사례 국가로 일부 학자들이 평가까지 하고 있어 차후에도 공공부문의 구조조정 노력은 쉽사리 추진되기 어려워 보인다. 그러나 앞서 강조한 바 있듯이 공공

부문의 구조개혁 및 정부역할의 재조정은 그 어느 때 보다 절실한 시기와 있다고 볼 수 있다. 분권화, 자율화 및 민권화를 통한 공공부문의 효율성 증대 노력과 더불어 사회간접자본 확충 및 기술향상 그리고 인적 자본 확충은 물론 각종제도의 개선과 불균형의 시정 및 그리고 사회 안전망 확충에 심혈을 기울여야 할 때이다.

결코 일부 거시적 경제지표가 호전된 것만으로 우리 경제가 위기를 극복한 것이라 예단해서는 안 된다. 두 번에 걸친 위기 극복은 어디까지나 주로 단기적인 대응요법에 해당되는 수요관리 정책에 의해 이루어진 것이며 이는 어느 측면에서 보더라도 장기적인 성장잠재력을 제고 시킬 수 있는 본질적인 공급측면에서의 처방에 연유하는 것은 아니기 때문이다. 다시 한 번 강조하건대 최근의 경제위기로 인해 저하된 경기침체는 전통적인 수요정책을 통해 단기적으로 대응할 필요도 있고 또 일정수준 회복 될 수 있으나 장기적 성장잠재력의 향상은 공급측면에서의 본질적 체질개선 및 여건 조성이 동반되지 않는다면 불가능하다는 사실을 한 번 강조해 둔다.

## 위기를 기회로

금번의 국제금융위기가 서브프라임 모기지 부실화로 촉발되었지만 이러한 현상은 미국정부의 정략적 제도도입, 월스트리트의 탐욕, 위험관리 실패 그리고 금융규제 및 감독의 실패 등에 연유한 사건이었다. 그리고 보다 근본적으로는 미국 경제가 상대적으로 쇠락하는 과정에서 추진된 IT 및 금융산업 위주의 구조조정 그리고 시장 만능주의에 입각한 신자유주의의 팽배와 미국의 금융패권주의가 자본주의 역사상 최대의 위기를 초래한 것이라 볼 수 있다.

이러한 위기 극복을 위해 세계 각국은 확장적 정부정책을 통한 경기침체 탈출과 더불어 금융 감독 및 규제의 강화와 각종 제도의 개선으로 금번과 같은 국제금융위기의 재발을 예방하기 위해 노력하고 있다.

한국도 이와 같은 위기 극복과정에 동참하였고 세계 주요국가에 비해 위기 탈출에 먼저 성공은 하였으나 공공부문의 개혁과 구조조정이 상시 운영될 수 있는 건전한 금융질서의 확립, 그리고 금융규제 및 감독의 강화를 통한 건전성 강화 등이 적극적으로 추진될 때에 비로써 금번의 국제금융위기를 기회로 삼아 재도약 할 수 있는 토대를 마련할 수 있다는 사실을 간과해서는 안 된다. 더구나 미국 및 선진국권 경제의 상대적 쇠락과 더불어 신흥공

업국의 위상이 제고되는 G20위주의 국제금융질서가 정착되어가고 있고 2010년 회장국으로서 G20정상회의를 개최하게 된 한국경제에 모처럼 주어진 기회를 제대로 활용하지 못하고 헛되게 보내버리는 우를 범해서는 안 될 것이다.

## 참고문헌

- 강석훈, “경제위기의 진단과 재정, 금융정책의 조합”, 한국재정학회와 한국금융학회 공동세미나 발표 논문, 2009. 4. 13.
- 국회예산정책처, “2010년 경제전망”, 2009. 10.
- \_\_\_\_\_, “NABO 2009~2013년 국가재정 운용 계획분석”, 2009. 11.
- 기획재정부, “일자리 창출을 위한 경제 재도약 세계 : 2008년 세계개편 (안)”, 2009. 1.
- 김기호, 이종원, “한국경제의 성장잠재력 제고를 위한 전략과 정책과제”, 「응용경제」, 제 11권m 제 2호 (2009. 9), pp. 159-184.
- 김인준, 「대한민국, 경제학에게 길을 묻다.」, 중앙books, 2009.
- 김현수, “서비스업의 선진화를 통한 고용 및 부가가치 창출”, KFA-KDI 공동세미나, 2010. 1. 18.
- 김홍범, “금융감독체계 개편론 분석: 미국, 영국, EU와 한국”, 서울대학교 금융경제 연구원 심포지엄, 2009. 11. 23.
- 박경서, “경제위기 극복을 위한 금융정책과 개혁과제”, 한국재정학회와 한국금융학회 공동세미나 발표 논문, 2009. 4. 13.
- 삼성경제연구소, “2008년 한국경제회고: 금융불안을 중심으로” *CEO Information*, No. 686, 2008. 12. 24.
- \_\_\_\_\_, “금융패러다임의 변화, 과거 10년과 미래 10년”, SERI 경제포커스, No. 243, 2009. 5. 19.
- \_\_\_\_\_, “글로벌, 금융위기 1년: 회고와 전망”, *CEO Information*, No. 721, 2009. 9. 9.
- \_\_\_\_\_, “2010년 세계경제 및 국내경제전망”, *SERI Economic Outlook*, 2009. 9. 16.
- \_\_\_\_\_, “2010년 한국경제: 3대 현안과 정책 대응”, SERI 정책심포지엄, 2009. 10. 21.
- \_\_\_\_\_, “고용없는 회복(Jobless recovery) 가능성 점검”, SERI 경제포커스, No. 271, 2009. 12. 8.
- \_\_\_\_\_, “한국 재정정책의 효과와 재정 건전성“ SERI 경제 포커스, 제 275호, 2010. 1. 12.
- 서근우, “글로벌 금융위기로 드러난 한국 경제의 취약점과 정책 대응”, KFA-KDI 공동세미나, 2010. 1. 18.

- 신동진, “금융안정화 대책의 정책효과와 출구전략의 방향”, 경제현안 분석, No. 42, 국회예산정책처, 2009. 11.
- 신후식, 유승선 연훈수, “경제위기의 전개와 대응: 외환위기와 최근의 금융 위기를 중심으로”, 국회예산정책처, 2009.
- 윤석현, “시스템 리스크와 거시건전성 정책체계”, 서울대학교 금융경제 연구원 심포지엄, 2009. 11. 23.
- LG경제연구원, “2010년 국내외 경제전망”, *LG Business Insight*, 2009. 9. 23.
- 이상목, “금융위기 이후 금융개혁 동향”, 서울대학교 금융경제 연구원 심포지엄, 2009. 11. 23.
- 이영, “경제위기 극복을 위한 재정정책과제”, 한국재정학회와 한국금융학회 공동세미나 발표 논문, 2009. 4. 13.
- 이종원, 「경제학」, 해남, 2009.
- \_\_\_\_\_, 「한국경제론」, 제 2판, 해남, 2004.
- 전성인, “유인부합적 금융체계 구축방안”, 서울대학교 금융경제 연구원 심포지엄, 2009. 11. 23.
- 조동철, “경제환경 변화와 정책 방향”, *KDI Focus*, 2009. 7. 21.
- 최호, 고성, 안영애, 황현정, “2010년 세계경제전망 및 세계경제 지형의 변화”, 「산은조사월보」, No. 648, 2009. 11. pp. 1-54.
- 한국은행, “2010년 경제전망”, 보도자료, 2009. 12. 11.
- \_\_\_\_\_, 금융안정분석국, “글로벌 금융위기 이후 금융규제 및 감독 강화 논의 내용 및 향후과제”, 2009. 1.
- \_\_\_\_\_, 동경사무소, “금번 금융위기 시 주요국 중앙은행의 정책운 용 내용과 특징”, 2009. 7. 30.
- 현대경제연구원, “2009년 국내경제 특징과 2010년 전망”, 경제주평, No. 366, 2009. 9. 1.
- \_\_\_\_\_, “세계금융위기 1년 평가와 과제: 리먼브러더스 파산이후 1년 점검”, 현안분석자료, 2009. 9. 9.
- \_\_\_\_\_, “2010 한국 경제회복의 6대 불안요인”, 경제주평, No. 374, 2009. 11. 13.
- \_\_\_\_\_, “위안화 국제화 진전과 시사점”, *VIP Report*, No. 423, 2009. 11. 17.
- \_\_\_\_\_, “글로벌 임밸런스 지속의 파급영향: 경제위기후 세계경제

- 5대 변화전망”, 경제주평. No. 376, 2009. 11. 27.
- \_\_\_\_\_ , “미국 금융불안 진단과 시사점; 미국 경기 빠른 회복  
어렵다.”, 경제주평, No. 377, 2009. 12. 4.
- Ahn, James, "New Challenges and Strategies in the Post-crisis  
Environment", KFA-KDI 공동세미나, 2010. 1. 18.
- Jones, Roandall, "How has Korea Reformed Better than Expected?" :  
A Companion among OECD Countries",  
KFA-KDI 공동세미나, 2010. 1. 18.