

글로벌 재정위기와 재정·금융정책의 대응방안

2011. 9. 26.

16:00~17:30 국회의정관 105호



1

포럼 순서

- 발 제

글로벌 재정위기와 재정·금융정책의 대응방안

강동수 KDI 거시·금융정책연구부장

- 토론 요지

임일섭 농협경제연구소 거시경제센터장

신후식 국회 예산정책처 거시경제분석팀장



2

글로벌 재정위기와 재정 · 금융정책의 대응방안

2011년 9월 26일

강동수

Korea's Leading Think Tank

KDI

3

CONTENTS

세계경제의 흐름
최근 금융시장의 동향
한국 금융시스템의 취약성
정책 방향

4

Part-01 | 세계경제의 흐름



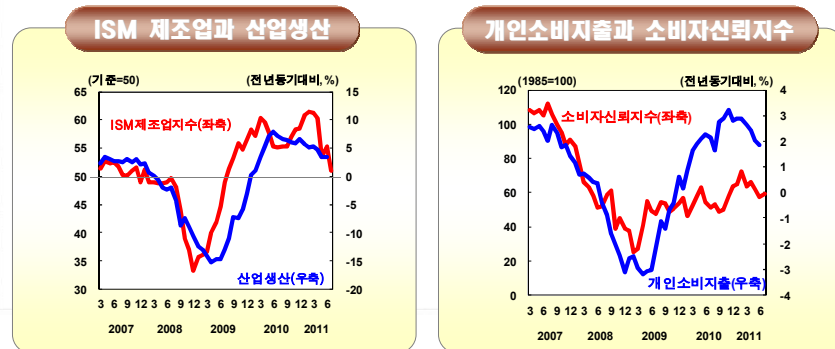
5

1. 미국 : 경기침체 가능성 부각

- 미국경제의 성장을 조정치가 당초 전망보다 심각할 것으로 예상
 - 유가 및 상품가격 상승, 일본 대지진, 유럽 재정불안 등 외적 요인과 주택가격 회복 지연 등 대내적 요인으로 인하여 경기회복세 둔화 예상
 - IMF는 6월 미국 GDP성장을 전망치를 하향 조정하였고 하반기 추가적인 하향이 예상되고 있음.
- 8월 5일 S&P의 미국 국가신용등급 강등으로 선진국의 재정위기가 부각되고 이에 따라 금융시장의 불안정성이 심화되는 모습
 - 국채발행 한도 인상에 대한 미 의회의 합의에도 불구하고 정치적 위험이 재정건전성 회복 방안에 대한 의구심이 제기
 - 유럽의 재정문제가 불거지면서 주식시장이 폭락하는 사태 발생
- 8월 26일 버냉키 의장의 경기 상황에 대한 발언 이후 시장이 안정되고 있으나 시장 불안의 가능성은 상존
 - 장기간 통화 이완이 불가피한 상황에는 변화가 없음

[참고] 미국의 단기 지표

- 실물경기지표의 증가세가 완만히 둔화되는 가운데 심리지표는 빠르게 약화하는 모습
 - 산업생산과 소비지출 증가세가 완만하게 조정되는 가운데,
 - ISM제조업지수와 소비자신뢰지수가 빠르게 하락



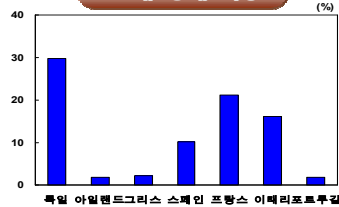
7

2. 유럽 : 재정위기 심화

- 유럽 주변국의 위기가 핵심국가의 문제로 진화 중
 - 그리스(1100억유로), 아일랜드(850억유로), 포르투갈(78억유로) 등
에 대한 1차 구제금융과
 - 금년 7월 그리스에 대한 1090억유로의 2차 구제금융에도 불구하고
 - 스페인과 이탈리아의 재정위기 가능성이 제기되고 있는 상황
- PIIGS 국가의 재정위기의 해법으로 민간채권자의 손실분담이 거론되면서
은행 등 금융회사의 주가가 폭락
 - PIIGS 국가의 국채를 다량 보유하고 있는 프랑스(소시에테제네랄,
BNP파리바 등), 독일(도이치뱅크, 코메르츠뱅크 등)의 주가는 물론
이고 영국(바클레이즈, RBC 등)의 주가도 단기간에 40% 이상 하락
- 재정위기의 여파로 유럽 금융시장의 신용경색 현상 발생
 - 은행의 자산건전성이 급락하면서 은행간 대출시장의 단기화 등 유동성
문제와 안전자산으로의 도피가 발생

[참고] PIIGS 국가의 재정위험성 비교

EU내 경제 비중



주요국의 CDS 프리미엄



국가별 위기 및 극복능력 비교

	재정수지	정부부채	경상수지	국가저축	경쟁력 (RCA)	위험순위
그리스	-9.8	154.0	-9.0	3.4	0.6	1
포르투갈	-6.1	107.4	-8.0	10.3	0.8	2
아일랜드	-10.5	108.5	1.0	11.5	1.4	3
스페인	-6.6	76.0	-4.5	18.2	1.2	4
이탈리아	-4.0	119.4	-3.4	17.0	1.1	4

주: 2011년 기준, 재정 및 경상수지 -5% 이상, 정부부채 100% 이상, 국가저축 15% 이하, 중고기술 경쟁력 지수 1 이하를 파란색으로 처리.
자료: Deutsche Bank, 국제금융센터, 국민은행

[참고] 유럽 주요국의 채권 및 채무 현황

(억 유로)

구 분		채무국				
		그리스	포르투갈	스페인	이탈리아	합계
채권국	그리스	-	1	2	4	7
	포르투갈	76	-	194	21	291
	스페인	7	632	-	233	873
	이탈리아	31	30	222	-	282
	프랑스	424	201	1,050	2,933	4,608
	독일	254	272	1,359	1,212	3,097
	영국	105	182	800	496	1,583
	유럽합계	1,018	1,454	4,722	5,855	13,050

주: 2010년 4/4분기 기준.
자료: BIS.

[참고] 그리스의 채권 보유 현황

(십억 유로)

	은행	보험	연기금	금융당국	기타	합계	비중(%)
자국	45.1	3.7	29.0	6.7	5.6	90.1	32
대외	53.0	33.5	28.3	74.1	5.2	194.1	68
유로존	47.8	31.1	20.2	48.5	4.7	152.2	54
ECB	-	-	-	39.1	-	39.1	14
프랑스	14.6	16.0	2.5	6.8	1.0	40.9	14
독일	19.3	3.5	1.5	-	0.3	24.6	9
非유로존	5.2	2.4	6.1	0.8	0.5	15.0	5
영국	2.4	0.4	0.5	-	-	3.3	1
중앙은행	-	-	-	7.8	-	7.8	3
합계	98	37	57	81	11	284	100

주: 1) 2010년 3/4분기 기준, 2) 국제금융 자금 제외.
자료: Barclays.

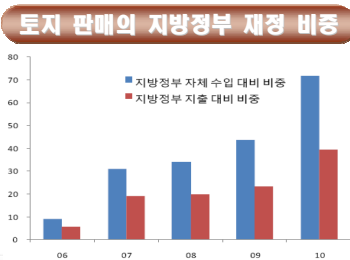
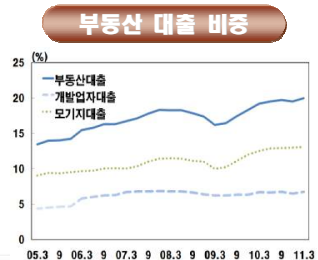
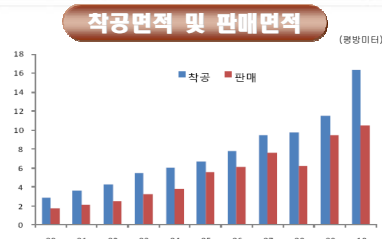
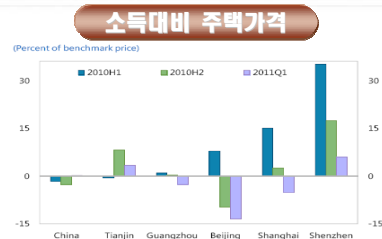
3. 중국 : 고성장 유지, 그러나 위험 증가

- 세계경제의 성장둔화와 긴축정책에도 불구하고 9.5% 대의 견실한 성장세를 지속
 - 생산증가세가 유지되는 가운데 소비와 투자도 양호한 수준
 - 투자 및 순수출의 성장기여도는 하락하였으나 소비의 기여도는 완만한 상승세
- 중국의 불안요인은 물가
 - 지준율과 금리인상으로 대응하고 있으나 CPI증가율이 6%를 상회
 - 하반기 물가가 안정화될 것으로 전망
- 선진국의 경기둔화, 물가관리의 실패, 부동산 거품 등으로 인한 경기의 경착륙 가능성 제기
 - 미국과 유럽에 대한 수출증가율(16.9%)이 전체평균(24%)을 하회

[참고] 중국의 부동산시장에 대한 평가

- 1선도시의 부동산가격 상승은 펀더멘털로 설명 가능
 - 1선도시에 대한 수요는 local이 아니라 global demand
 - 2008년 금융위기 이후 급격한 신용확장으로 부동산가격 상승은 당연
 - 그러나, 급격한 신용확장이 당연한 것은 아님
- 2~4선도시에 대한 부동산 투기에 대한 우려
 - 1선도시에 대한 개발이 완료됨에 따라 부동산개발상은 하위도시에 투자하기 시작
 - 3선도시 이하의 경우, 부동산 개발현금흐름보다 가격상승을 기대
- 부동산가격 형성의 주요 player 중 하나는 지방정부
 - 부동산개발은 지방정부의 주요 수입원
 - 부동산개발은 지역경제 발전, 인민 삶의 질과 밀접한 관련: 부동산시장의 붕괴는 상상하기 어려운 충격
 - 향후 20년간 매년 인구의 1%씩을 도시화를 추진: 도시화는 공급주도형 부동산 개발을 의미

[참고] 중국의 부동산관련 지표



4. 일본 : 3대 리스크

➤ 산업공동화 리스크

- 자연재해는 일본기업의 해외 이전과 해외기업의 일본투자 기피를 초래
- 대지진 이전부터 외국기업의 **탈일본** 현상이 발생
- 대지진 이후 일본제조업체의 중국, 대만 등으로 생산설비 이전 증가

➤ 엔고 리스크

- 대지진으로 일본경제의 펀더멘털 약화에도 불구하고 엔고 현상 지속
- 미국의 경기둔화, 유럽의 재정위기는 엔화 강세를 유발하여 경기회복을 더욱 어렵게 하고 있음

➤ 재정 리스크

- 국가채무비율이 220%에 달하고 있는 가운데, 재해복구로 추가적인 재원이 필요
- 베이비부머 세대가 65세를 맞이하는 **2012년**부터는 가계의 순금융자산이 감소하면서 은행과 연기금의 국채소화 능력에 한계 발생

Part-02 | 최근 금융시장의 동향

1. 최근 위기의 전개 과정

- 유럽 재정위기의 재발
 - 6월 그리스의 2차 구제금융 요청
 - 7월 스페인, 이탈리아 재정위기감 고조
- 미국 국가신용등급 하향
 - 8월 5일 S&P의 국가신용등급 하향
 - 프랑스의 신용등급 강등설
- 글로벌 금융시장의 혼란 (7월 22일~8월 26일)
 - 금융주 주도로 주식시장 폭락
 - 은행간 대출 기피현상 발생: 3개월 LIBOR 금리 폭등
 - 재정위기국을 중심으로 CDS프리미엄 급등
- 금융시장의 안정화
 - 8월 26일 버냉키 의장의 미국경제에 대한 진단 발언 이후 금융시장 안정세 회복

[참고] 주요국가의 주가변동률

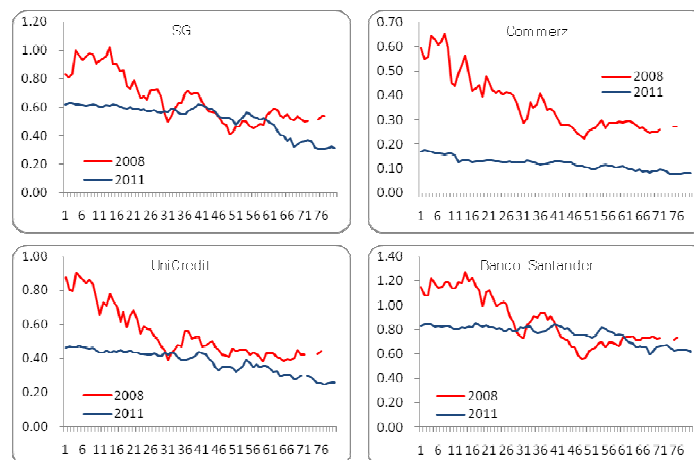
주요 국가별 주가 변동률

	미국	독일	프랑스	한국	일본	중국
8.5일	-3.80	-6.09	-5.11	-5.93	-3.50	-2.26
8.8일	-9.13	-10.80	-9.54	-9.52	-5.60	-8.24
8.10일	-9.89	-15.47	-13.08	-12.58	-6.21	-7.12
8.19일	-9.07	-17.48	-12.68	-15.55	-9.52	-7.31
8.29일	-3.00	-14.61	-8.70	-11.46	-8.15	-7.64
8.31일	-2.38	-12.89	-5.74	-9.01	-7.08	-7.46
9.6일	-6.36	-21.78	-14.16	-14.50	-10.86	-10.60
9.9일	-7.60	-21.85	-13.90	-12.26	-9.33	-9.31
9.15일	-3.89	-17.05	-11.85	-14.14	-10.05	-10.46

[참고] 세계 주요은행의 재무비율

국가	Bank Name	BIS		ROA		예대비율		부실여신비율		과잉상환비율	
		2007	2010	2007	2010	2007	2010	2007	2010	2007	2010
한국	Kookmin Bank	12.62	13.44	1.31	0.00	115.60	105.75	0.75	1.77	0.74	1.00
	Woori Bank	11.70	14.82	0.92	0.49	115.89	104.53	0.64	3.31	1.20	1.63
일본	Mitsubishi UFJ Financial Group	12.54	14.87	0.55	0.23	58.80	54.23	1.77	2.05		
	Mizuho Financial Group	12.49	13.46	0.49	0.22	58.74	52.27	1.80	2.08		
중국	Industrial & Commercial Bank of China (The) - ICBC	13.09	12.27	1.02	1.32	51.58	55.25	2.74	1.08	0.26	0.10
	China Construction Bank Corporation	12.58	12.68	1.15	1.32	54.57	57.58	2.60	1.14	0.22	0.10
미국	Bank of America Corporation	11.02	15.77	0.94	0.10	74.79	74.14	0.62	3.32	2.02	3.22
	JP Morgan Chase & Co.	12.60	15.50	1.06	0.84	53.35	53.31	0.15	3.13	4.94	3.80
프랑스	BNP Paribas	10.00	14.70	0.53	0.45	73.22	81.44	4.02	5.92	14.11	17.68
	Crédit Agricole S.A.	8.60	12.80	0.34	0.11	54.58	60.49	n.a.	n.a.	0.75	1.48
독일	Deutsche Bank AG	11.60	14.10	0.40	0.14	31.04	65.36	1.32	1.52	26.34	34.52
	Commerzbank AG	10.80	15.30	0.31	0.19	97.14	69.40	3.89	7.07	11.84	17.08
이탈리아	UniCredit SpA	10.11	12.68	0.72	0.18	108.36	114.54	5.69	9.92	6.47	9.51
	Intesa Sanpaolo	9.00	13.20	1.28	0.43	126.34	145.21	4.41	8.03	4.02	7.03
스페인	Banco Santander SA	12.66	13.10	1.10	0.78	114.53	96.62	1.06	3.78	5.49	6.80
	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA	10.70	13.70	1.40	0.92	102.31	97.50	1.06	4.41	3.15	6.74

[참고] 유럽 주요 은행의 PBR



2. 2008년 위기와의 비교

- 현재 가장 위험한 요인은 **정책 리스크**
 - 2008년 글로벌 금융위기시에는 불확실성 자체에 대한 불확실성이 위험요인이었고 이에 따라 전세계가 정책공조로 대응
 - 현재는 재정건전성이 위험 요인이라는 명확한 인식이 있으나, 지난 3년간 재정 및 통화정책의 소진으로 인하여 재정건전성을 회복하면서 경기의 하강을 막을 수 있는 정책적 수단이 부재한 상황
- 향후 정치일정에 따른 **정치 리스크**도 정책 리스크를 증폭시키는 원인
 - 2012년은 우리나라를 비롯하여 미국, 러시아, 프랑스의 대선이 예정되어 있고 중국에서도 최고지도자가 교체되는 시기
 - 또한 다수의 국가에서 야당이 의회를 주도하고 있어서 정치집단의 이해관계로 인하여 합리적인 정책 대안을 마련하기 어려움
- 선진국과 신흥국간의 입장 차이로 인하여 국가간 정책 정책공조 어려움
 - 정치의 리더십 약화도 정책공조의 어려움을 가중

3. 향후 전개 방향

- 가장 가능성이 높은 시나리오는 **사태의 장기화**
 - 역사적으로 기축통화를 사용하는 국가의 재정위기는 금융위기로 전이된 예가 많지 않았고 그 해결은 통화증발을 통한 인플레이션 유도
 - 유로의 경우 17개국의 통화이므로 명시적인 인플레이션 유도책이 채택될 가능성은 낮지만, 저금리구조로의 전환, 구제금융 확대, 유로본드 발행 등 유동성 공급이 시도될 가능성
 - 아울러 국가별로 재정긴축이 시도되면서 경기의 회복은 상당기간 지연될 것으로 예상
- 세계경기 급락시, 유럽 재정위기국에 대한 구조조정이 불가피할 가능성
 - 스페인, 이탈리아의 구제금융 신청
 - 민간 금융기관의 손실분담에 따라 금융시장의 변동성이 확대
 - 최악의 경우 일부국가가 유로화를 탈퇴하면 전면적인 금융위기로 비화할 수도 있지만, 그 가능성은 낮은 상황

[참고] 유럽 재정위기에 따른 세계경제 영향

	기본 시나리오 (구제금융 3국에 위기 국한)		악화 시나리오 (유로존 전체로 확산)	
	2011년	2012년	2011년	2012년
유로존	△0.4	△0.2	△1.4	△1.3
전세계	△0.2	△0.1	△0.4	△0.5
신흥아시아	△0.1	△0.1	△0.3	△0.4

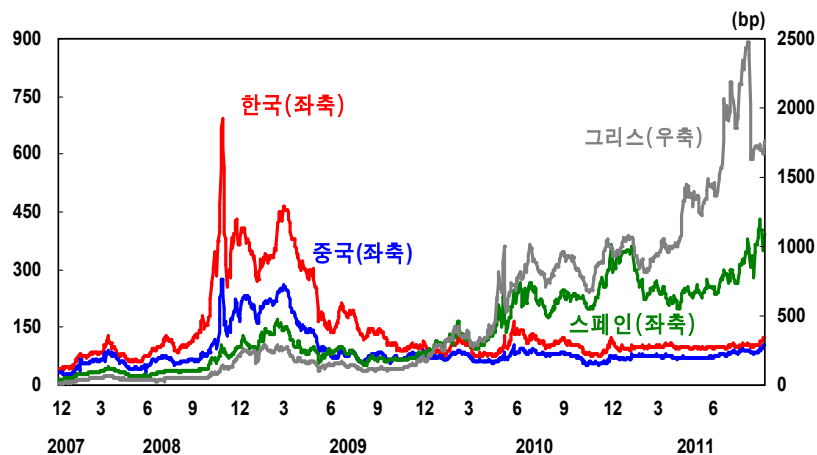
주: 2011 성장률 기존전망 - 유로 2.0%; 전세계 4.3% ; 신흥아시아 8.4%
 2012 성장률 기존전망 - 유로 1.7%; 전세계 4.5% ; 신흥아시아 8.4%
 자료: IMF

Part-03 | 한국 금융시스템의 취약성

취약성 [1] : 대외부채 및 국경간 자본이동

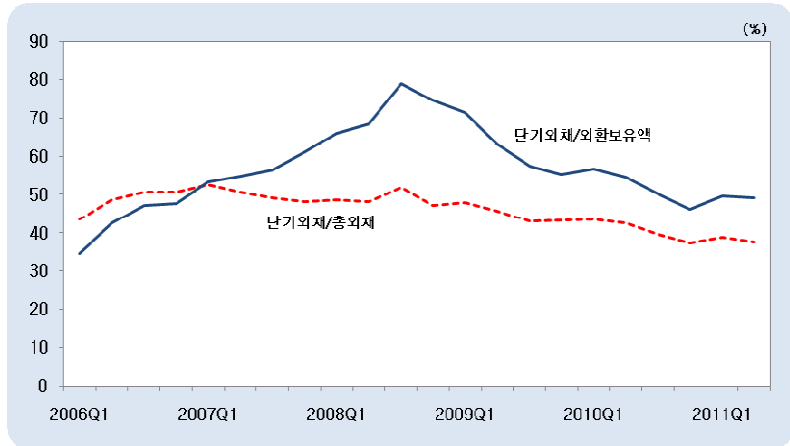
- 2008년 글로벌 금융위기 당시보다 위험성이 대폭 하락
 - CDS프리미엄과 환율이 소폭 상승하는데 그침
- 상대적인 안정화 원인
 - 단기외채비율(총외채, 외환보유고 등 대비)이 개선된 상황
 - 금융회사에 대한 외환건전성 및 유동성 규제가 강화
 - 펀더멘털의 상대적인 호조로 외환시장이 안정된 측면
 - 그러나, 전체 예대율은 대폭 하락하였으나 **외화 예대율**은 여전히 문제
- 금번 위기시 외국인의 주식 투매현상 재현
 - 8월 5일 이후 외국인의 주식순매도 4.8조원
 - 다만 채권시장에서 외국인의 순매수: 4.2조원
 - 금융기관 외환 규제와 달리 외국인의 포트폴리오 투자에 대해서 규제를 도입하기가 곤란

[참고] 주요국의 CDS 프리미엄



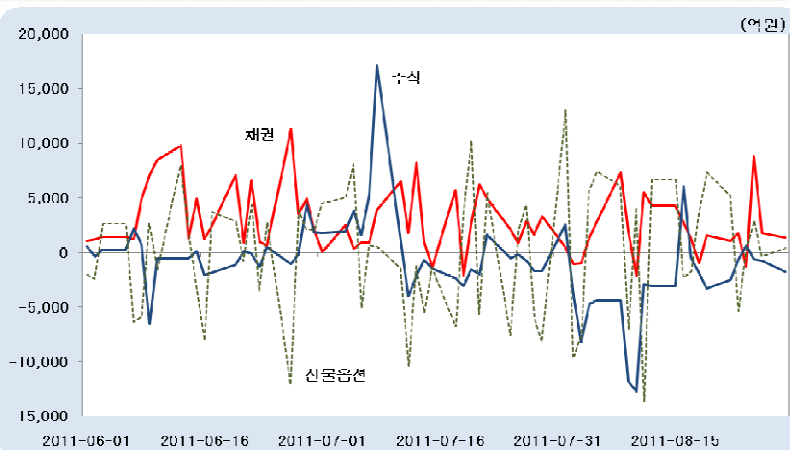
자료: 한국은행, 블룸버그.

[참고] 단기외채비율



자료: 한국은행

[참고] 외국인의 유가증권 순매수



자료: 금융투자협회

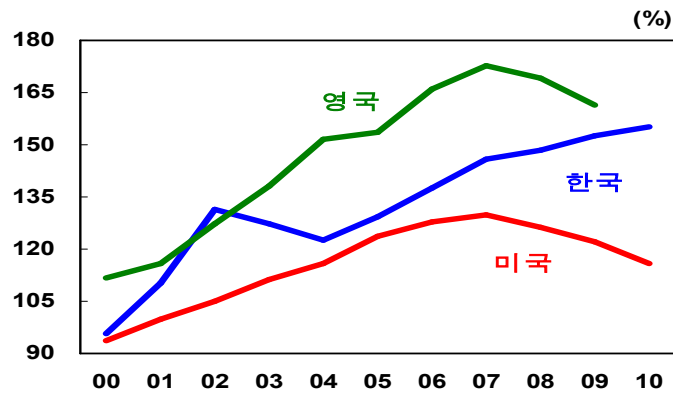
취약성 [2] : 가계부채

- 양적 문제: 가처분소득 대비 가계부채 비율이 높음
 - 가계대출 826조원 + 판매신용 50조원 = 가계신용 876조원
 - (가계부채/개인가처분소득) 비율이 150%를 상회
- 속도 문제: 가처분소득 증가율 < 가계부채 증가율
 - 글로벌 금융위기 이후 다수의 국가에서는 채무재조정으로 부채가 감축되었으나,
 - 우리나라에서는 가처분소득 증가율을 상회하는 수준으로 증가
- 질적 문제: 비은행금융기관 주도의 가계대출 증가
 - 2007년 이후 금융권역별 가계부채증가율(월평균): 예금은행 0.46%; 상호금융 1.03%; 새마을금고 1.46%; 상호저축은행 0.30%; 신용협동조합 1.54% (비은행예금취급기관: 1.08%)
 - 비은행금융기관의 가계대출은 신용력이 낮은 가구에 집중된다는 측면에서 위험

[참고] 가계부채 현황

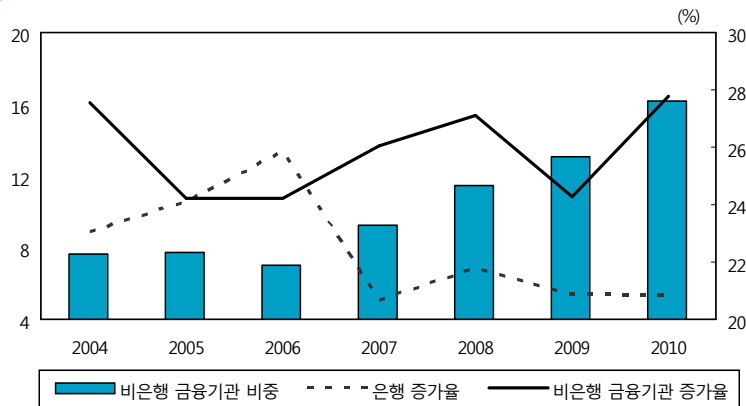
연분기말	가계신용 (A+B)	가계대출 (A)	예금취급기관	예금은행	비은행 예금취급 기관	상호저축 은행	신용협동 조합	상호금융	새마을 금고	우체국 등 ¹⁾
2009. 2010	779,571.30 846,902.50	737,877.90 797,491.80	550,736.60 595,884.80	409,504.00 431,457.20	141,232.50 164,427.60	7,327.00 8,153.40	15,909.90 19,895.90	94,924.10 106,322.40	21,408.10 28,566.80	1,663.40 1,489.10
2009. IV	779,571.30	737,877.90	550,736.60	409,504.00	141,232.50	7,327.00	15,909.90	94,924.10	21,408.10	1,663.40
2010. I	785,568.50	743,066.60	554,220.40	410,241.10	143,979.30	7,377.60	16,395.20	96,511.60	22,145.40	1,549.60
II	802,825.90	759,569.80	568,135.20	418,888.90	149,246.30	6,870.60	17,469.80	99,941.60	23,450.40	1,513.90
III	819,137.70	774,131.90	578,330.80	422,634.50	155,696.30	7,264.30	18,551.70	103,033.70	25,347.90	1,498.60
IV	846,902.50	797,491.80	595,884.80	431,457.20	164,427.60	8,153.40	19,895.90	106,322.40	28,566.80	1,489.10
2011. I	857,350.10	808,223.80	602,263.40	435,127.10	167,136.20	8,401.30	20,887.10	107,225.10	29,273.20	1,349.50
II	876,267.80	826,005.60	617,852.80	444,279.00	173,573.80	8,915.60	21,682.70	110,693.30	30,897.80	1,384.40
연분기말	가계 금융기관 중	보험기관 ²⁾	연금기관 ³⁾	여신전문 기관 ⁴⁾	공적금융 기관 ⁵⁾	가비금융 중개회사 ⁶⁾	기타 ⁷⁾	판매신용 (B)	여신전문기관	판매회사
2009. 2010	187,141.30 201,607.00	66,359.50 68,350.30	12,311.50 13,049.40	31,548.70 36,308.10	31,419.00 28,890.80	43,727.40 50,116.00	1,775.20 4,892.40	41,693.50 49,410.80	40,936.00 48,428.80	757.4 982
2009. IV	187,141.30	66,359.50	12,311.50	31,548.70	31,419.00	43,727.40	1,775.20	41,693.50	40,936.00	757.4
2010. I	188,846.20	66,797.80	12,430.20	32,345.70	29,392.40	44,655.80	3,224.30	42,501.90	41,482.20	1,019.70
II	191,434.60	66,716.00	12,231.10	33,439.90	29,627.60	45,915.40	3,504.70	43,256.10	42,039.00	1,217.00
III	195,801.10	67,232.00	12,628.50	34,752.70	29,174.00	47,619.30	4,394.40	45,005.80	44,076.30	929.5
IV	201,607.00	68,350.30	13,049.40	36,308.10	28,890.80	50,116.00	4,892.40	49,410.80	48,428.80	982
2011. I	205,960.40	68,909.00	12,962.80	36,853.90	29,639.70	51,338.30	6,256.70	49,126.40	48,258.90	867.4
II	208,152.80	69,673.20	13,108.90	38,214.20	29,681.80	51,338.30	6,136.40	50,262.20	49,383.50	878.7

[참고] 가처분소득 대비 가계부채



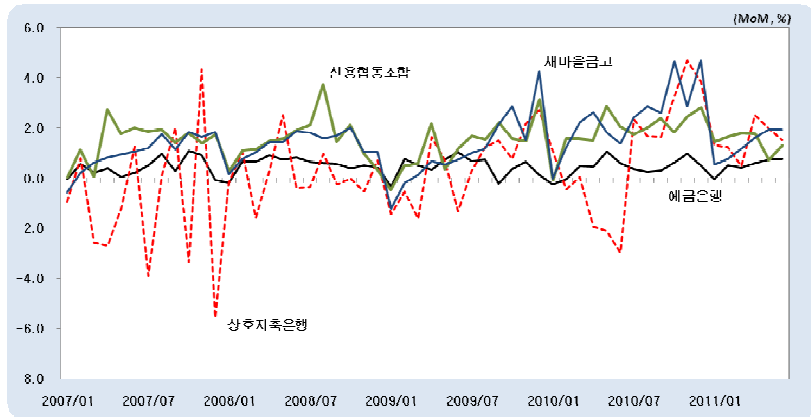
주: 각국의 자금순환표상 개인 금융부채와 국민계정상 처분가능소득.
자료: 한국은행 『통화신용정책보고서』 및 관련 자료 참조.

[참고] 가계신용증가율 : 은행 vs. 비은행



자료: 한국은행

[참고] 금융권역별 가계부채증가율

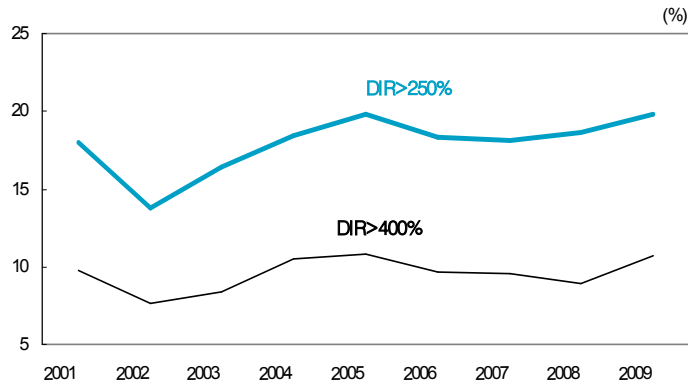


[참고] 부채보유가구의 자산 및 부채 (2009)

	1분위	2분위	3분위	4분위	5분위	전체
가구수	250	388	519	571	628	2,356
평균소득	581	1,610	2,702	4,020	7,995	4,030
평균소비	1,309	1,645	2,262	2,854	4,113	2,698
평균금융기관부채	3,423	3,565	4,017	5,786	9,905	5,890
금융기관부채상환액	216	231	337	473	897	490
평균자산	11,366	9,712	13,458	19,536	36,424	20,242
부동산	11,102	9,396	12,990	18,483	33,599	19,048
금융자산	264	316	468	1,053	2,825	1,193
DIR(부채/소득)	5.89	2.21	1.49	1.44	1.24	1.46
DTA(부채/총자산)	0.30	0.37	0.30	0.30	0.27	0.29
DTA(부채/부동산자산)	0.31	0.38	0.31	0.31	0.29	0.31
DTA(부채/금융자산)	12.96	11.29	8.58	5.49	3.51	4.94
DSR(부채상환액/소득)	0.37	0.14	0.12	0.12	0.11	0.12

자료: 노동패널데이터

[참고] DIR(=부채/소득)이 높은 가구 비율



자료: 노동패널데이터

취약성 (3) : 부실금융기관

- 비은행금융기관의 부실화 가능성
 - 저축은행의 부실은 이미 드러난 상황
 - 상호금융(단위 농협 등), 신협, 새마을금고 등의 높은 가계대출 증가는 향후 부실요인으로 현실화될 가능성
- 저축은행에 대한 구조조정
 - 금감원의 실사를 바탕으로 대대적인 구조조정이 임박
 - KAMCO의 부실채권 인수, 회계적 유예(예: IFRS 5년 유예) 등은 저축은행의 부실화 요인으로 작용할 가능성
 - 저축은행의 경우, 비즈니스모델이 부재한 것이 근본적인 원인
- 금융감독당국의 감독이 부재한 영역의 부실화
 - 새마을금고, 단위농협 등에 대한 부실은 파악도 안되고 있는 상황

가계부채에 대한 대책

- 가계부채는 경제의 시스템리스크보다 사회적 문제를 초래할 우려가 큼
 - 상호금융, 새마을금고, 저축은행, 여전사 등의 연체증가는 다중채무자의 부실을 의미
 - 서민금융 이용자의 채무불이행은 신용불량자를 양산하여 사회, 정치적 문제로 비화될 소지
- 미시적 대책: 금융감독 강화
 - 상호금융, 여전사 등에 대한 감독을 강화
 - 주택담보대출의 장기, 공정금리, 원리금분할상환방식 유도
- 거시적 대책: 통화긴축
 - 실질금리가 (-)인 상황에서 가계대출의 증가는 불가피
 - 현단계에서 통화정책의 유효성이 낮고 통화긴축이 어려운 것은 사실
 - 그럼에도 금리인상은 가계대출 억제에 유효한 정책(변동부금리 대출 비중이 90%)

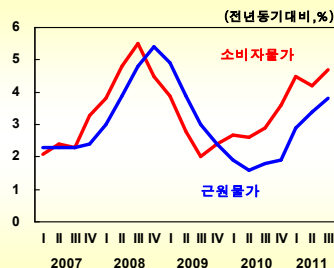
정책방향 [1] : 안정적 거시정책 기조

- 건전한 거시경제정책이 해외발 금융위기의 부정적 영향을 최소화
 - 대외의존도가 높고 자본시장이 개방된 상황에서 자본이동에 대한 규제를 강화할 경우 득보다 실이 큼
 - 일정 수준의 변동성을 용인하면서 경제의 펀더멘털을 안정적으로 유지하기 위한 거시정책 기조를 일관되게 유지하는 것이 중요
- 외부충격의 최후 대응력은 재정건전화의 확보가 관건
 - 경기상황에 탄력적으로 대응할 수 있는 여력을 미리 확보
 - 총지출을 억제하는 가운데 경제성 예산을 축소하여 복지성 예산의 증가에 대비
 - 공기업 부채 등 준정부 부문의 재정안정성 제고
- 경기둔화의 가능성이 높아지기는 했지만 물가상승 압력을 고려할 때 통화정책의 기조변화에는 신중할 필요
 - 수요 측면의 물가상승 압력이 높아지고 있는 가운데 물가상승 기대도 확대되고 있음에 유의

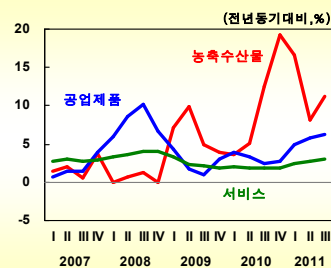
[고려사항] 거시경제적 이슈 : 물가

- 성장의 동력이 약화되는 가운데 물가 상승세가 지속
 - 공급 측면의 물가상승에 더하여 서비스물가가 지속적으로 상승세를 보이고 있어서 향후 물가관리가 어려운 상황
 - 국제자본 이동 심화로 통화정책의 유효성이 약화되어 정책대응에 한계

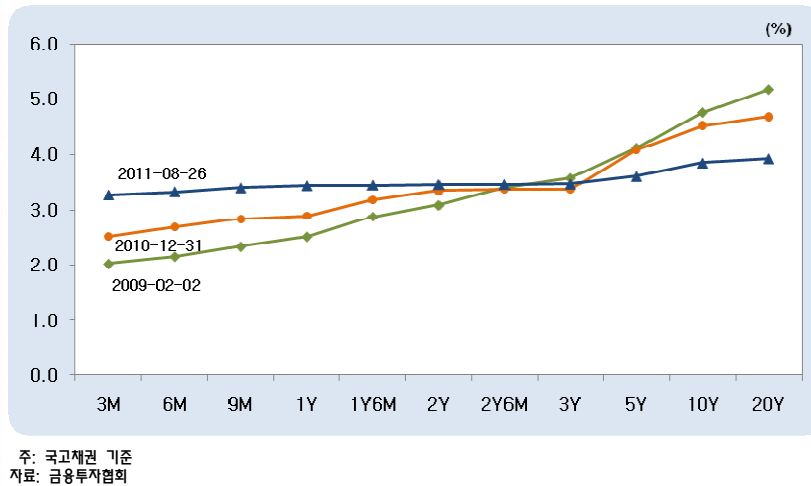
소비자물가와 근원물가



품목별 물가



[참고] 통화정책의 어려움: 이자율 구조



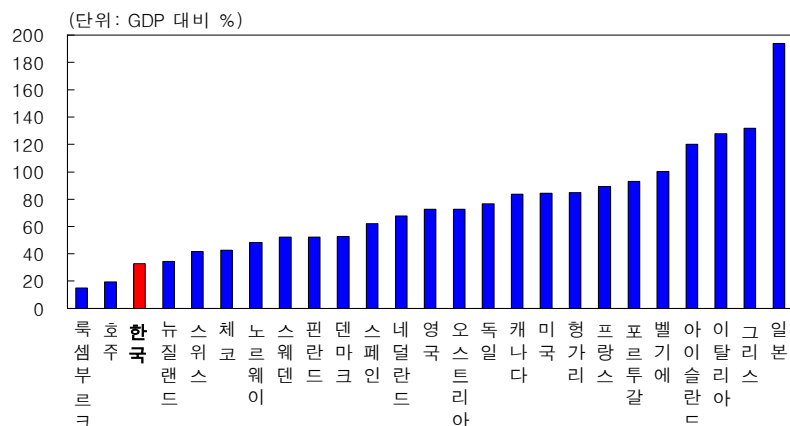
정책방향 [2]: 금융정책

- 취약부문에 대한 구조조정을 가속화하여 위기대응능력을 사전에 제고
 - 위기 발생시 취약부문이 부정적인 영향을 초래 및 증폭하기 때문에 선제적인 구조조정을 실시할 필요
 - 가계부채 조정에 대해서는 공급보다는 수요 조절의 방법을 강구
- 저축은행에 대한 과감한 구조조정
 - 공적자금을 투입하더라도 엄격한 기준으로 구조조정을 실시하여 부실 재발을 근절
 - 저축은행의 근본적인 문제는 비즈니스모델의 부재인데, 이를 해결하기 위해서 규제를 완화하기 보다 대형과 소형 저축은행의 차별화된 진로를 유도할 대책을 마련할 필요
- 금융감독사각지대의 축소
 - 단위농협, 새마을금고 등 금융감독사각지대에 대한 감독을 강화하기 위한 제도적 근거를 마련

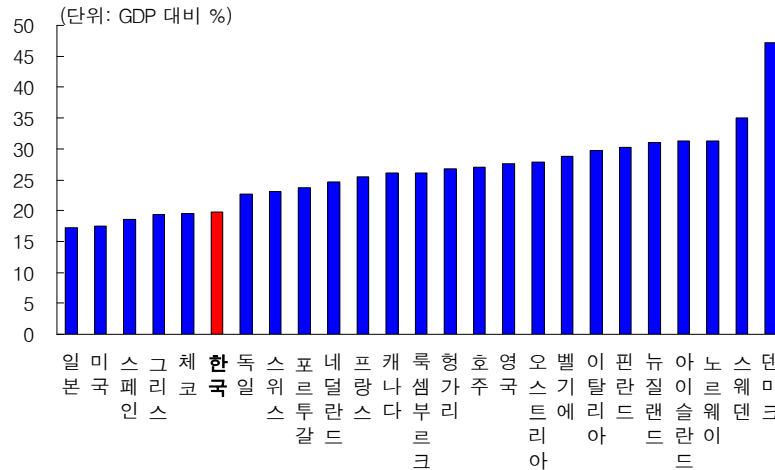
정책방향 (3) : 재정정책

- 우리나라의 국가채무는 주요국과 비교하는 경우 가장 낮은 그룹에 속하고 있어 향후 경제위기 발생시 재정의 대응 여력이 높은 편임
- 우리나라의 조세부담률은 주요국 대비 낮은 수준으로 재정건전성이 악화되는 경우 조세부담률을 다소 인상시킬 수 있는 여지가 존재
 - 조세부담률은 당분간 현재 수준으로 유지하는 것이 바람직한 것으로 판단되나, 향후 인구구조 고령화에 따른 사회복지지출의 증가에 대응하여 조세부담률을 점진적으로 인상시키는 것을 고려할 필요
- 인구구조 고령화에 따른 사회복지 지출 증가는 재정건전성을 위협하는 가장 큰 요인
 - 연금 및 의료분야의 지출 규모는 2010년 GDP 대비 6.0%에서 2050년에는 17.8%로 3배 가까이 증가할 것으로 예상
 - 현재의 조세부담률 고정 시 GDP 대비 국가채무는 2050년 138%에 도달
- 선진국 경제 부진이 상당기간 지속될 가능성을 감안하여, 재정건전성 제고를 통해 대응여력을 확보할 필요

[참고] 주요국의 국가채무 (2009)



[참고] 주요국의 조세부담률 (2009)



[참고] 중기 재정정책 방향

- 총지출을 최대한 억제하는 가운데 경제분야의 지출 비중을 감소시켜 사회복지 지출 증가에 대응할 필요
 - 경제분야는 시장기능에 최대한 맡기고 적정수준의 수익이 예상되는 사업에 대해서는 BTO, BTL 등 민간투자제도를 적극 활용
 - 사회복지분야는 부처간 유사·중복 사업을 점검하여 효율성을 제고하는 한편, 비용조달 계획이 불확실한 사회복지 프로그램의 도입은 최대한 지양
- 재정총량 규율의 확립과 세원확대를 위한 노력과 함께 공기업 부채 등 준정부 부문의 재무안정성 제고를 위한 관리·감독을 강화
 - 재정총량 규율을 확립하기 위하여 재정준칙의 도입을 검토할 필요가 있으며, 세원확대를 위해서는 임투세액공제 등 비과세·감면을 점진적으로 축소
 - 공기업의 경우 성장성보다는 수익구조 개선을 통한 재무구조 안정화를 유도할 필요

글로벌 재정위기와 재정·금융정책의 대응방안

임 일 섭

(농협경제연구소 거시경제센터장)

발표문은 재정위기라는 이슈를 중심으로 미국과 유로존, 중국 등 주요국의 경제상황과 정책대응 방향을 다루고 있음.

또한 우리나라의 금융시스템의 취약성을 외채와 가계부채, 부실금융기관 문제로 지적하고 있으며, 거시경제정책과 관련된 몇가지 이슈를 논하고 있음.

이하에서는 (1) 글로벌 재정위기의 현황에 대한 발표문의 논의와 관련하여 평자의 소견을 제시하고, (2) 우리나라 금융시스템의 취약성과 관련하여 가계부채 문제에 대해 몇가지 언급하고자 함

1. 글로벌 재정위기의 성격과 대응방향

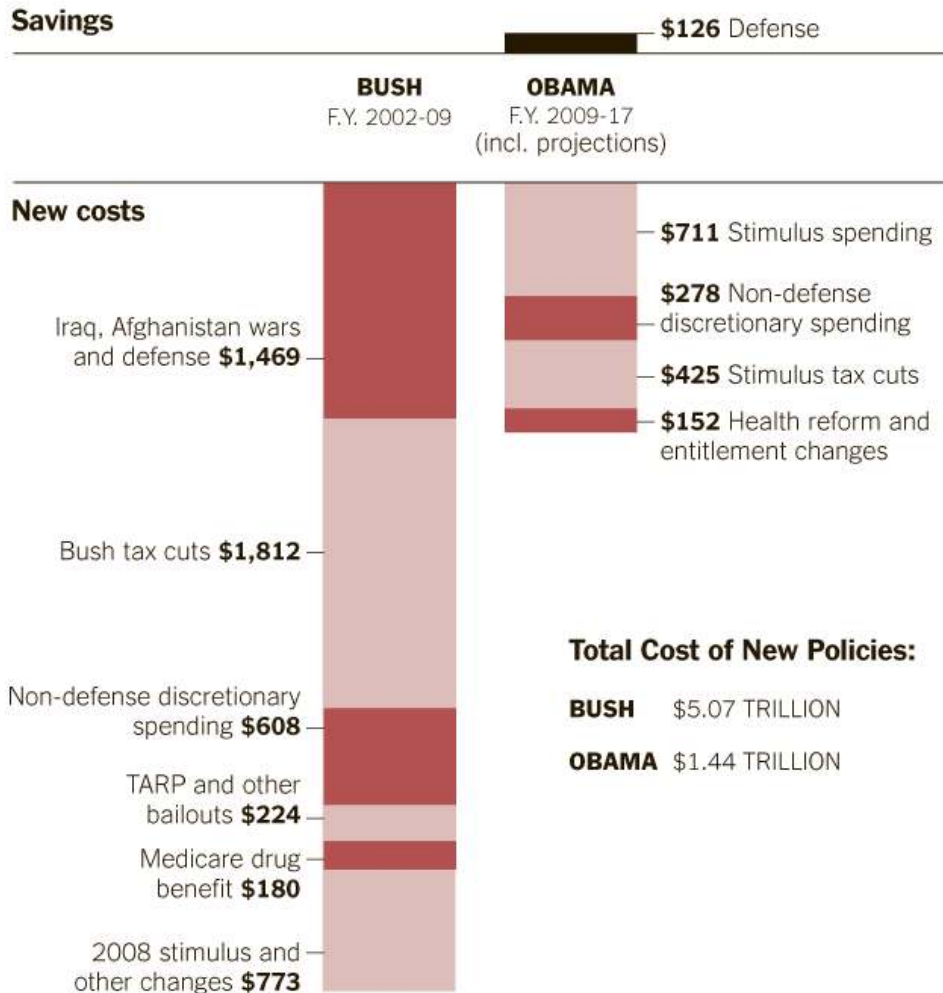
□ 현재 글로벌 재정위기에 대한 논의는 부채위기(debt crisis)의 연장선상에서 이루어지는 경우가 많은데, 대응방향을 모색하기 위해서는 재정위기의 본질적 성격에 대한 이해방식이 중요

- 민간의 과잉부채로 인한 금융위기 이후 정부의 경기부양에 따른 재정지출로 인해 부채부담이 정부부문으로 이전되었고, 이제 정부의 부채상환능력에 의구심이 제기되면서 재정위기로 발전했다는 시각은 다소 일면적
- 부채위기(가능성)와 관련해서는 부채의 총량(level) 뿐만 아니라 부채의 분포(distribution)를 동시에 살펴볼 필요가 있음
- 부채상환능력이 없는 경제주체(가계)의 과잉부채로 인해 위기가 발생했고, 위기 이후 민간의 부채축소(delevering)에 따른 수요위축이 불황의 원인이라면, 대응방향은 부채상환능력이 있는 경제주체(정부)가 부족한 수요를 보전하는 것임(재정지출)
 - 대차대조표 불황(balance sheet recession)에 대한 Richard Koo 등의 논의 참조
- 따라서 문제는 재정위기 우려가 제기된 나라(미국) 또는 지역(유로)의 정부가 중장기적으로 부채상환능력을 확보하고 있는가의 여부임

- 미국의 국가부채 누적과 재정수지 악화는 위기부양용 재정지출의 확대보다는 과거의 전쟁비용, 감세정책과 경기침체로 인한 세수위축에 주로 기인하기 때문에 조세제도 개편 등을 통해 재정지출을 확대할 여력이 있음
 - IMF의 분석에 따르면, 2007~14년 동안 주요 선진국의 정부부채 증가요인별 비중은 다음과 같음
 - 자동안정화장치(28.0%), 경기침체로 인한 세수감소(25.4%), 이자지급(11.3%), 경기부양용 재정지출(9.9%), 구제금융(8.5%), 기타(16.9%)
 - 또한 GDP 대비 100%에 육박하는 미국의 국가부채가 누적된 주요 원인은 부시대통령 집권기의 감세정책과 이라크, 아프간 전쟁관련 비용이 큰 비중을 차지하고 있음 (아래 그림 참조)
 - OECD 주요국들에 비해 크게 낮은 미국의 GDP 대비 조세수입 비중(28%) 등을 고려할 때, 미국은 추가적인 증세 여력이 있는 것으로 판단
 - 스웨덴(48%), 프랑스(43%), 이탈리아(43%), 스페인(37%), 포르투갈(36%), 독일(36%), 영국(36%), 캐나다(36%), 그리스(32%), 호주(31%), 일본(28%), 한국(27%) 등
 - 또한 미국에서는 소득세 최고세율(35%)이 적용되는 구간도 4.3억원 수준 (캐나다 1.4억원, 한국 0.9억원)
 - 참고로 1인당소득은 미국 4만4천달러, 캐나다 3만9천달러, 한국 2만달러
 - 따라서 최근의 재정악화가 경기부양으로 인한 것이 아닐 뿐만 아니라, 이른바 부자 증세 등을 통해 세입구조를 건전화할 여력이 있음
 - 요컨대 미국정부의 중장기적 부채상환능력에 대한 의구심에 기인한 재정위기 우려는 정당화되기 곤란
- 미국 재정위기 우려와 관련된 최근의 금융시장 불안은 본질적으로는 정책 또는 정치의 위기에서 비롯

미국의 정부부채 증가 요인들

Policy Changes Under Two Presidents FIGURES IN BILLIONS



자료: The New York Times (2011. 7. 24); Congressional Budget Office; Center on Budget and Policy Priorities

- 미국의 고용시장 악화도 정부부문의 긴축에 상당부분 기인
 - 비농업부문 취업자수는 2010년 초를 바닥으로 완만하게 증가하고 있는데, 전체 취업자수가 올해 6월까지 170만명 증가하는 와중에 민간부문은 212만명 증가했으나, 정부부문에서는 42만명 감소
- 현재 미국경제의 핵심적 문제는 정치권의 문제해결 능력
 - 발표문에서도 지적된 것처럼 2012년 대선을 앞둔 정치권의 이해관계, 오바마의 리더십 부족 등으로 적극적인 재정지출 정책을 시행하지 못하는 것이 문제

□ 유로지역의 재정위기도 근본적으로는 정책 또는 정치의 문제라는 점에서 미국과 유사

- 재정통합 없는 화폐통합으로 인해 유로화 출범 이후 남유럽의 경상수지와 재정수지 적자가 심화되었고, 2008년 금융위기 이후 재정이 빠르게 악화되면서 위기로 발전
- 일종의 부채위기인 유로지역의 재정위기에서도 마찬가지로 부채의 분포 (distribution)가 중요
 - 유로화 체제 하에서는 남유럽 정부가 독자적으로 부채상환능력을 회복하는 것이 곤란하기 때문에, 유로체제의 혜택을 받은 독일 등 주요국의 금융지원 (단기), 나아가 재정통합(중장기) 여부가 관건 (ex. 유로본드 등)

유로지역 주요국의 경상수지 추이¹⁾

		1994~1998 (유로 이전)	1999~2007 (유로 이후)	2008	2009
유로지역		1.1 ²⁾	0.4	-0.7	-0.7
적자국	스페인	-0.7	-5.5	-9.6	-5.4
	그리스	-2.3	-8.0	-14.4	-8.8
	포르투갈	-4.3	-8.8	-12.1	-10.2
흑자국	독일	-0.8	2.9	6.4	4.0
	네덜란드	5.2	5.0	7.5	3.1
	오스트리아	-2.2	1.1	3.5	1.5

주: 1) GDP 대비 비율(%), 기간중 연평균, 2) 1997~98년 평균

자료: IMF

- 독일 정치권의 취약한 리더십과 지지기반, 국민들의 여론 등 정치적 요인들로 인해 해결이 쉽지 않은 상황이지만, 결국 유로화 문제의 해결 여부는 정치 또는 정책에 달려 있음
 - 남유럽 국가들의 과도한 재정긴축은 추가적인 경기악화로 이어질 수 있다는 점에서 근본적인 해결책이 되기 어려움

□ 요컨대 현재의 상황은 위기 이후의 재정지출로 인해 “정책수단이 소진된” 것이 아니며, 정치적인 여건 등으로 인해 추가적인 정책수단을 사용하기 어려운 것이 핵심적 문제

- 정책수단은 원칙적으로는 존재하지만, 정치적 이유로 인해 현실적으로 시행이 곤란한 상황
- 현재 재정위기의 본질은 재정건전성 그 자체라기보다는 정책 또는 정치의 문제이며, 금융시장 불안은 정치권의 무능력에 대한 실망감의 표현

□ 향후 전망: 낙관적이지는 않지만, 과도한 비관론도 곤란

- 미국과 유로지역 모두 문제해결을 위해 정치적 리더십이 어떻게 발휘될 것인가가 관건
- 미국의 경우 일정기간의 저성장은 불가피하겠지만, 일본식 장기불황의 가능성은 크지 않은 것으로 판단됨
 - 가계와 기업 모두의 부채가 문제였던 일본과 달리 미국은 가계부채가 문제일 뿐 기업부문은 상대적으로 견실하기 때문에, 정치권의 적극적 노력으로 경기전망의 불확실성이 해소될 경우 기업투자 활성화를 통해 경기회복이 가능
 - 또한 지속적으로 인구가 감소했던 일본과 달리 미국에서는 인구유입이 지속되고 있는 점도 긍정적
- 유로지역의 경우 결국 유로존 국민들, 특히 독일 등 주요국이 유로화의 미래에 대해 정치적인 선택에 직면하게 될 것
- 위기 극복과 해결이 용이하지는 않지만, 위기가 심화될수록 해결을 위한 노력도 적극적으로 발휘될 가능성이 있기 때문에 미래는 열려 있는 상황

2. 한국경제 관련 코멘트

- 한국 금융시스템의 취약성, 거시경제정책 방향 등의 전반적인 내용에는 동의
- 재정위기와 직접 관련은 없으나, 발표문에서 다루어진 가계부채 문제에 대해서만 몇마디 언급하고자 함
- 현재 가계부채의 수준(총량)이 과도하다는 점에는 동의하지만, 가처분소득 증가율을 준거로 부채증가율을 평가하는 방식에는 약간의 의문이 있음
 - 본질적으로 부채란 소득보다 지출이 많을 때 증가하는 것임을 감안한다면, 소득증가율과 부채증가율이 반드시 같아야 하는 것은 아니라고 볼 수 있음
 - 불황기에 소득증가율이 낮을 때 부채가 증가하는 것은 경기의 과도한 급락을 억제하는 요인이며, 반대로 호황기에 소득증가율이 높을 때 부채가 감소하는 것은 경기과열을 억제하는 요인
 - 따라서 소득증가율과 부채증가율은 반대로 움직이는 것이 일반적일 수 있으며, 최근 서민층과 자영업자 등의 생계형 대출이 증가하는 것은 내수 불황을 반영하고 있는 것으로 판단
 - 소득증가율이 낮은 불황기에 부채총량의 증가를 직접적으로 억제할 경우 내수경기의 추가적인 악화로 이어질 수 있기 때문에, 전체 부채증가세를 관리하는 방안에 대해서는 보다 신중할 필요가 있는 것으로 생각됨
 - 또한 최근 가계부채 증가의 또다른 요인인 전세자금 대출은 주택정책을 통해서 해결해야 하는 문제
- 우리 가계부채의 문제는 신규대출의 지속적 증가에 있다기보다는 기존대출의 상환이 이루어지지 않고 있다는 구조적인 특징이 더욱 중요
 - 2000년대 중반 부동산호황을 배경으로 급증한 가계대출의 분할상환이 이루어지지 않고 있는 것이 현재 가계부채의 과도한 총량으로 이어지고 있기 때문에, 이와 관련된 리스크를 낮추고 관리하는 것이 중요

글로벌 총부채 조정과 선진국 경제

신 후 식

(국회 예산정책처 거시경제분석팀장)

1. 정부부채와 경제성장

글로벌 금융위기 직후 선진국경제는 경기가 급락하자 가계와 금융기관이 가지고 있던 민간부분의 부채를 정부부분으로의 이전을 통하여 경기를 부양하고 금융위기를 타개하고자 했다. 이 같은 방식은 과거 우리나라가 외환금융 위기직후 기업과 금융기관이 가지고 있던 민간부분의 부채를 정부부분으로 이전을 통해 경기를 부양하고 외환금융위기를 타개했던 방식과 유사한 것이다. 외환위기이후 한국경제는 재정지출 확대 및 민간부채 조정(정부부분의 민간부채 인수)으로 인한 민간부분의 활력제고, 강력한 구조조정(과잉 부채축소, 과잉설비축소, 과잉고용 축소, 부실기업과 부실금융기관의 퇴출 등)으로 인한 기업의 수익성과 국제경쟁력 개선, 환율하락으로 인한 수출의 가격경쟁력 강화 등으로 위기국면에서 빠르게 벗어날 수 있었다. 그런데 글로벌 금융위기 직후 빠른 회복세를 보였던 선진국(미국과 유로) 경제와 금융시장이 지난해 하반기이후 다시 둔화되더니 최근에는 글로벌 금융위기 때와 유사한 불안정한 양상을 보여 주고 있다. 이 같이 선진국 경제가 다시 침체양상을 보이는 것은 무엇보다 정부부분의 과잉부채로 재정위기가 야기되면서(미국의 정부부채한도 조정에 따른 신용평가 등급 하락, 남부유럽국가들의 국채원리금 상환에 대한 의구심 등) 민간부분이 활력을 되찾지 못하고 있기 때문이다. 이는 위기국면에서는 위기탈출을 위해 정부의 역할이 중요한데 정부가 위기의 해결사 역할을 제대로 하기 위해서는 무엇보다도 위기에 대비하여 부채인수 여력(즉 정부부채 낮은 수준 유지)을 충분히 확보해 두는 것이 필요함을 시사하는 것이다. 즉 일정한 수준 이하의 정부부채국면에서는 정부부채가 증가(재정지출 확대 하더라도 민간부분에 활력을 줄 수 있으나 일정한 수준을 넘으면 민간부분의 활력을 손상시킬 수 있음을 시사하는 것이다. BIS의 세케티 교수는 그의 최근 논문(The real effect of debt, 2011.8)을 통해 정부부채비율(GDP대비)이 일정한 수준을 넘을 경우 부채증가가 성장에 마이너스로 작용함을 보여 주고 있다. 즉 정부부채가 일정수

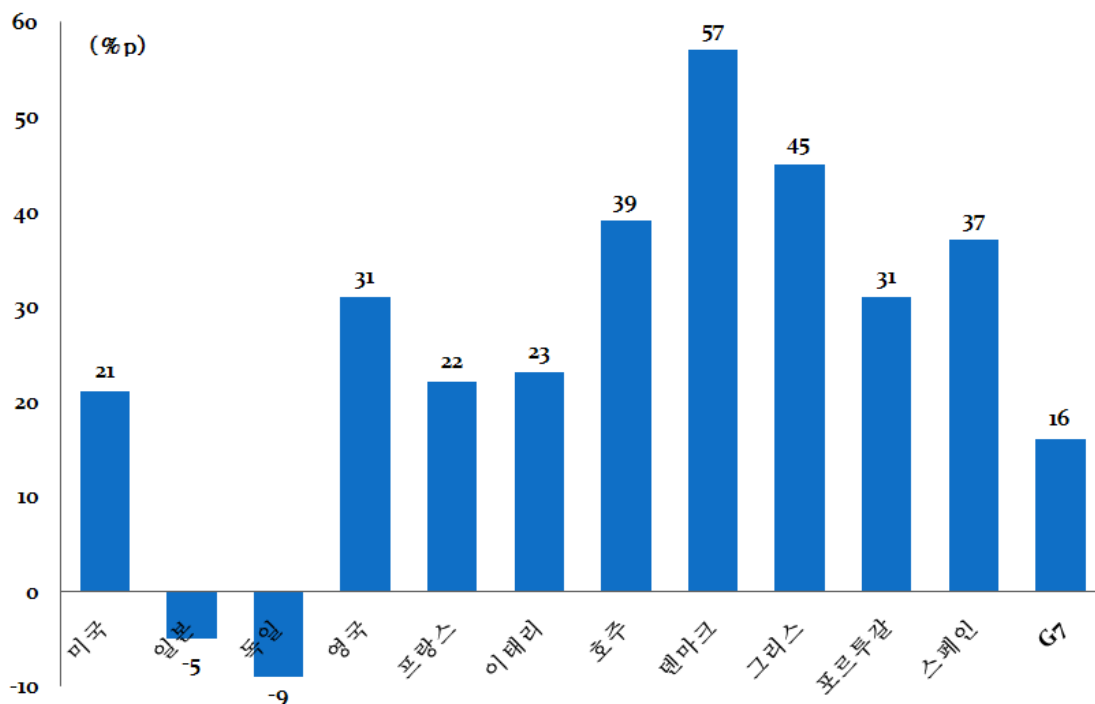
준을 넘는데 경기부양(국채발행을 통한 재정지출 확대 등)정책을 실시할 경우 금융시장의 리스크 프리미엄을 높여(금융시장불안 야기) 경제성장(경기부양)에 도움을 주지 못한다는 것이다.

〈표 1〉주요국의 총부채(가계+기업+정부)비율 변화 추이

	총 부채비율(GDP, %)				변화 폭(%p)		
	1980	1990	2000	2010	1980~90	1990~2000	2000~10
미국	151	200	198	268	49	-2	70
일본	290	364	410	456	75	46	46
독일	136	137	226	241	1	89	15
영국	160	203	223	322	43	20	99
프랑스	160	198	243	321	37	45	78
이태리	109	180	252	310	71	72	58
호주	128	174	185	235	46	11	49
핀란드	146	173	222	270	26	49	48
그리스	92	139	195	262	47	55	67
포르투갈	144	141	251	366	-2	110	115
스페인	172	187	258	355	15	70	97

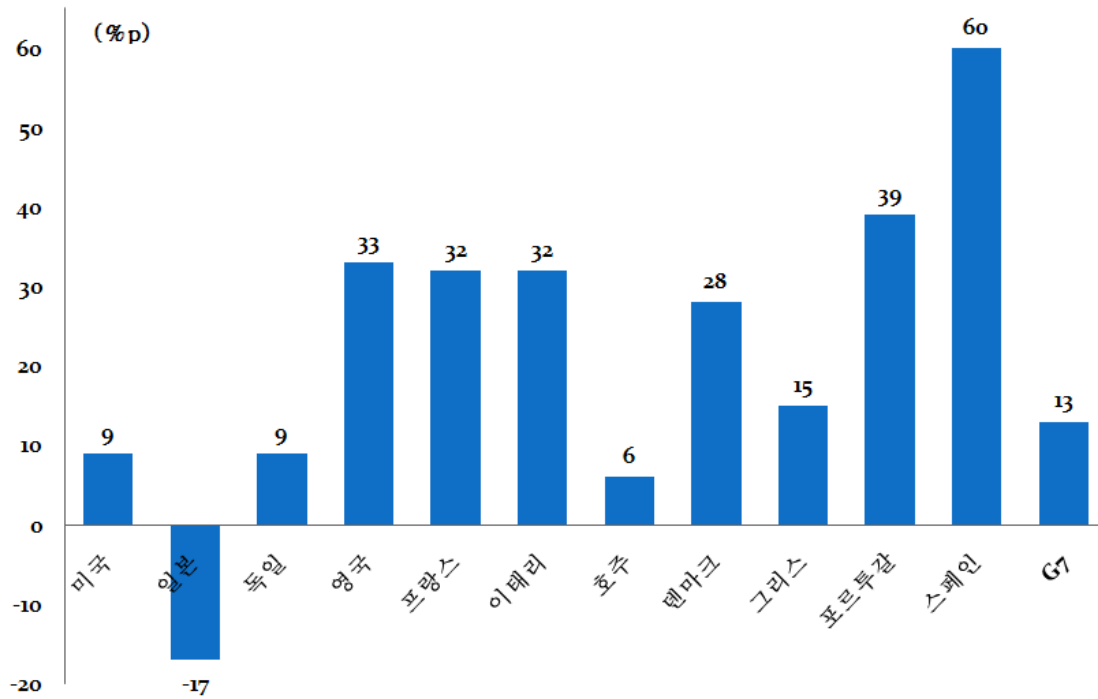
자료: BIS(the real effect of debt, 2011. 8)

〈그림 1〉2000년과 2010년의 주요국 가계부채 비율(GDP대비) 변동폭(%p)



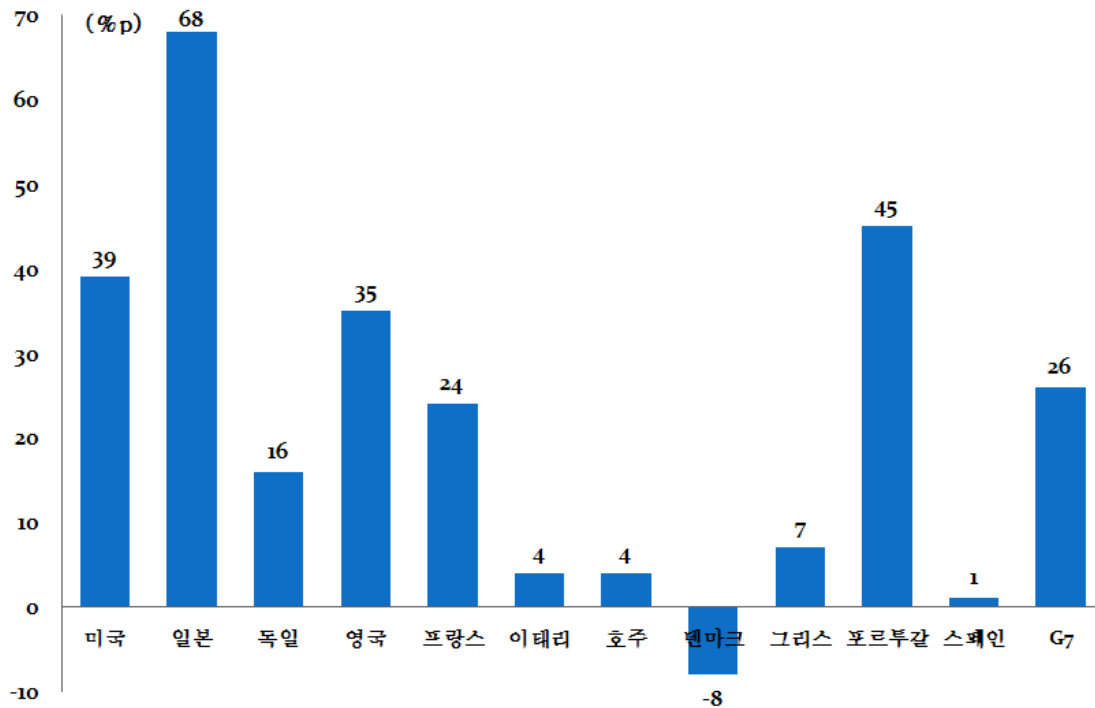
자료: BIS(the real effect of debt, 2011. 8)

〈그림2〉2000년과 2010년의 주요국 비금융 기업부채비율(GDP대비) 변동 폭(%p)



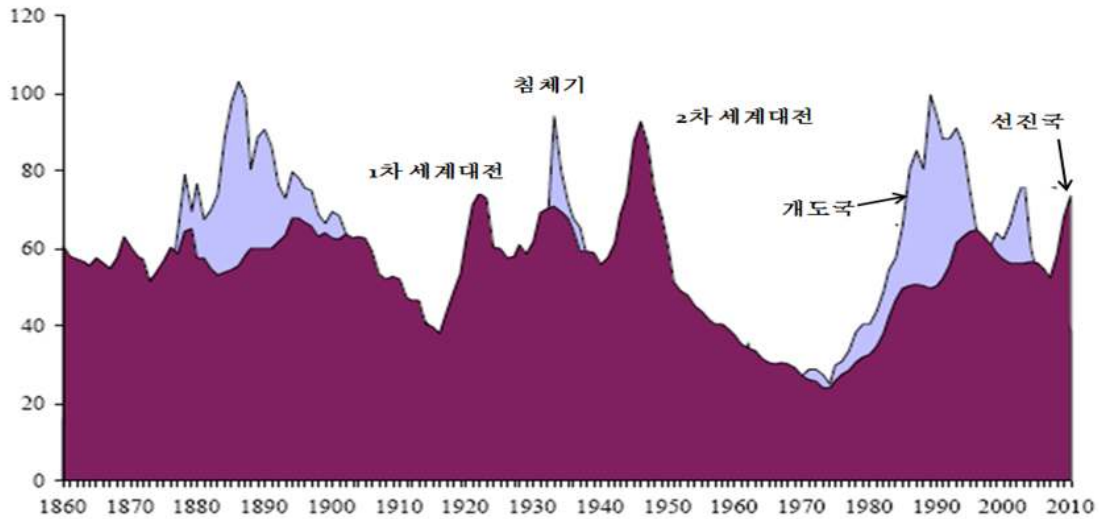
자료: BIS(the real effect of debt, 2011. 8)

〈그림3〉 2000년과 2010년의 주요국 정부부채비율(GDP대비) 변동 폭(%p)



자료: BIS(the real effect of debt, 2011. 8)

<그림4> 1800년대 이후 세계 중앙 정부 부채 비율(GDP대비, %)

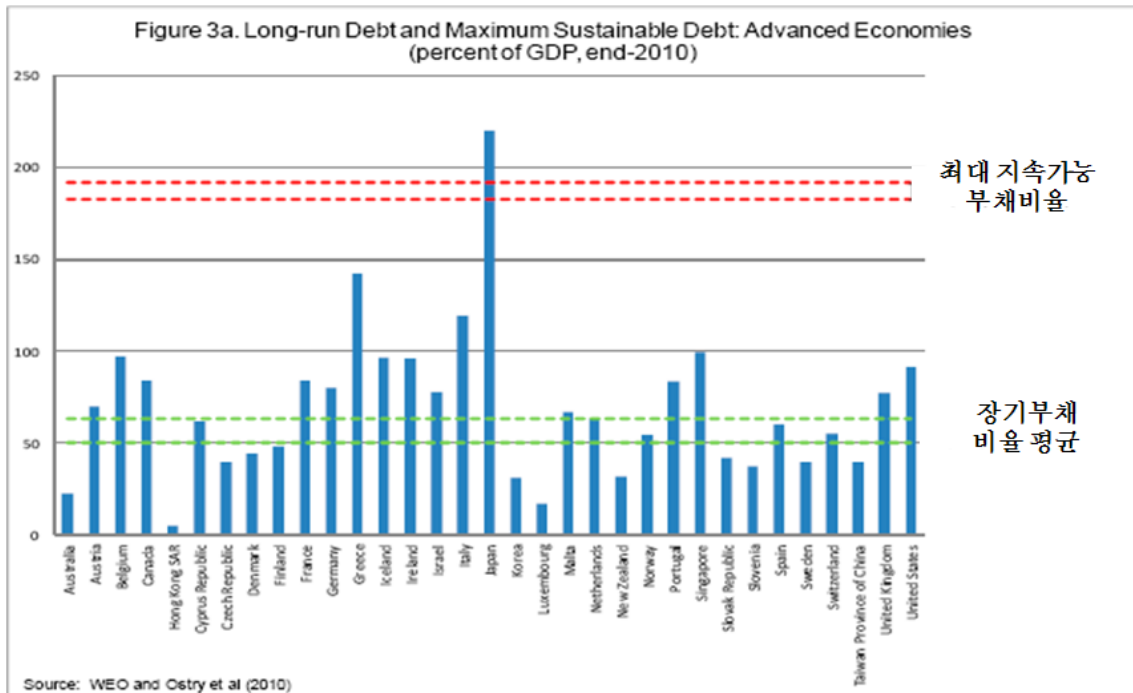


자료 : Reinhart and Rogoff (2011a) and sources cited therein.

2. 정부부채 및 총부채(민간부문 + 정부부문)조정의 영향

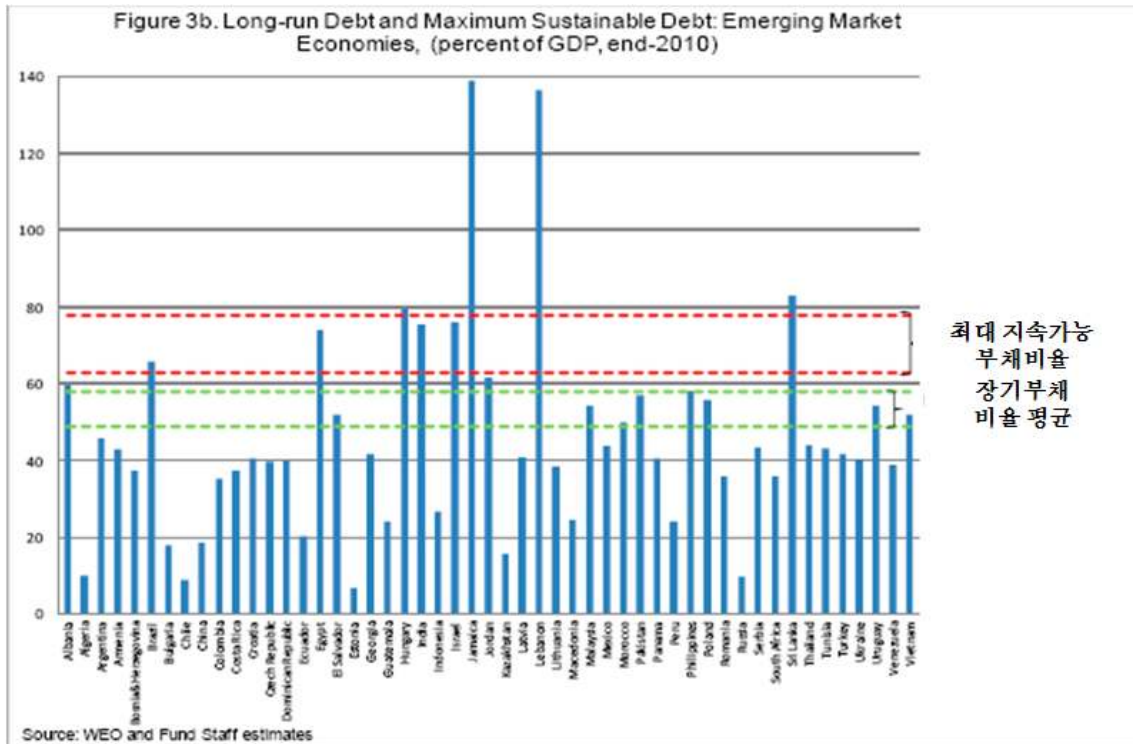
글로벌 금융위기 직후 선진국경제는 민간부채를 정부로 이전시킴과 더불어 대규모 경기부양정책(재정지출 확대)등으로 총부채(민간부문 부채 + 정부부문 부채)가 늘어났다. 민간부채비율은 다소 줄었으나 정부부채 및 총부채(민간부채 + 정부부채)는 오히려 크게 늘어난 것이다. 걱정수준을 넘어선 총부채비율이 선진국의 경기회복과 금융시장에 마이너스요인으로 작용하고 있는 것이다. 따라서 2011년 하반기이후 선진국은 본격적으로 총부채(민간부채와 정부부채)를 걱정수준이하로 조정(감소)시켜야 하는 상황을 맞고 있는 것이다. 총부채 조정은 단기적으로 빠르게 이루어지기 어려울 것이라는 점에서 중장기적으로 완만하게 이루어 질 것으로 보인다. 결국 부채조정 본격화로 선진국경제는 저성장국면이 중장기적으로 지속될 것으로 보인다. 이에 따라 우리나라의 수출환경이 악화되고 국내경제도 상당기간 저성장국면을 맞을 것으로 예상된다.

〈그림5〉 선진국의 지속가능 정부 부채비율(GDP대비,%, 2010년 기준)



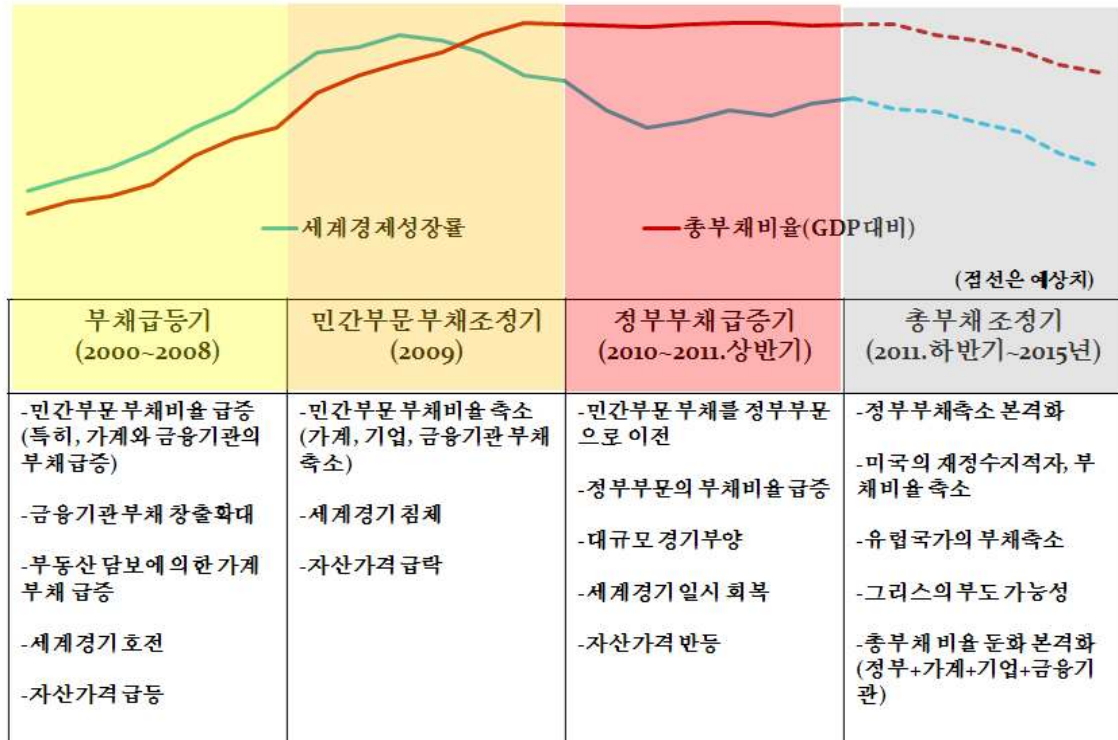
자료 : WEO and Ostry et al(2010)

〈그림6〉 개도국의 지속가능 정부부채 비율(GDP대비,%,2010년 기준)



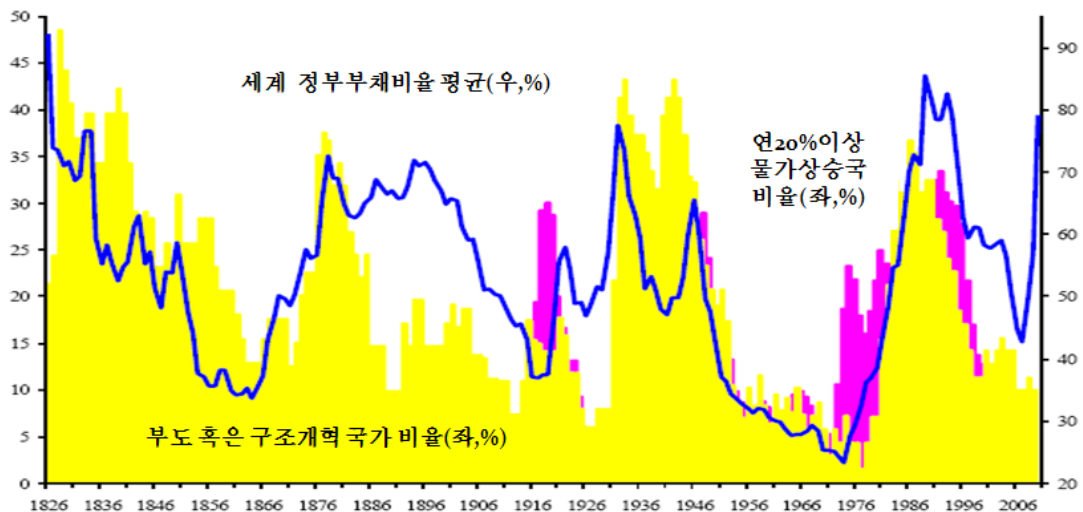
자료 : WEO and Fund Staff estimates)

〈그림7〉총부채 비율과 세계경제 성장률 이미지



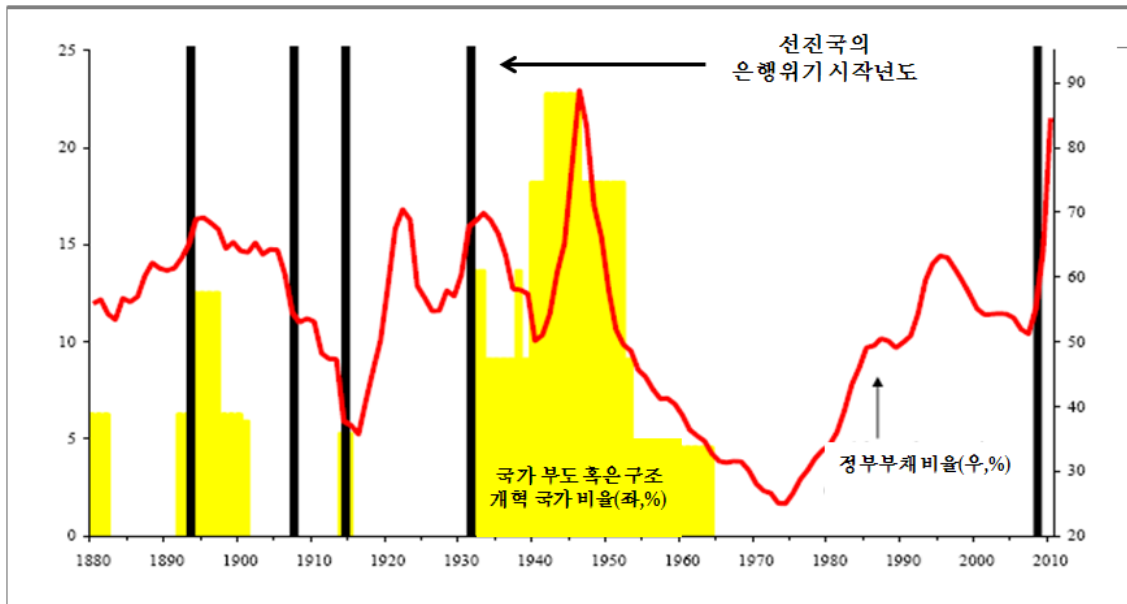
자료 : 국회예산정책처

〈그림8〉정부부채 조정 국면하의 국가 부도(혹은 구조개혁) 비율



자료 : Reinhart and Rogoff (2011b) and sources cited therein.

〈그림9〉금융위기후 정부부채 비율 축소



16

〈그림10〉금융위기 이후 민간신용비율(GDP대비, %) 변화 추이



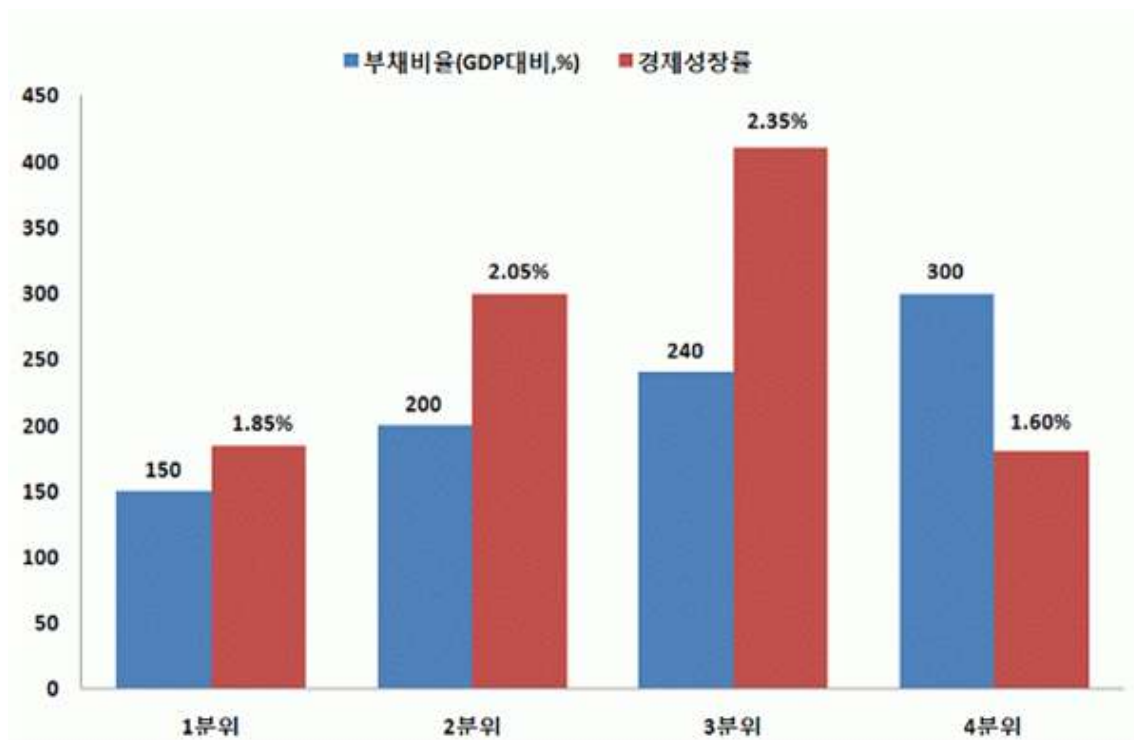
자료: IMF

〈그림11〉금융위기 이후 예대율 추이



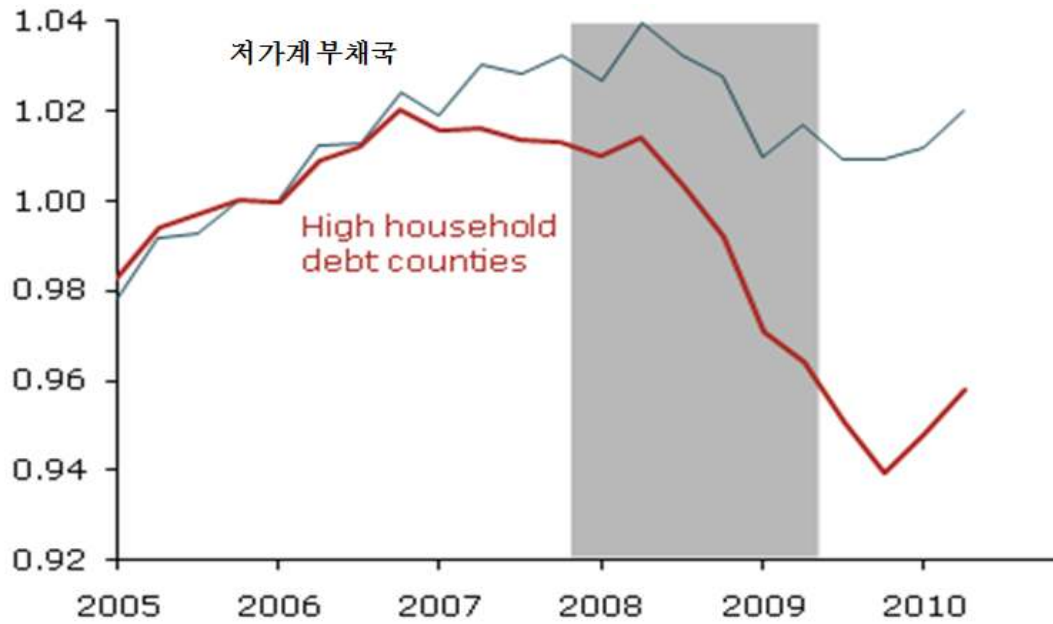
자료: IMF

〈그림12〉OECD 18개국의 부채비율(GDP대비) 분위별 경제성장률



자료: BIS(the real effect of debt, 2011. 8)

〈그림13〉저가계 부채국과 고가계 부채국의 고용추이



자료 : FRBSF, Economic Letter(2011.2)

〈그림14〉부채조정하의 미국의 민간소비 추이

