논단

미국發 2차 금융위기 가능성과 영향

박 덕 배 (현대경제연구원 전문연구위원, 성균관대학교 겸임교수)

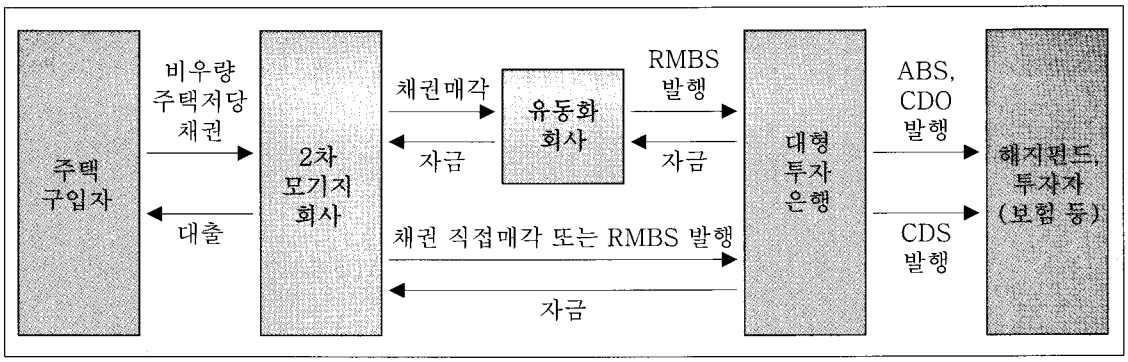
1. 서 론

미국發 금융위기의 여파로 혼란에 빠졌던 글로벌 금융시장은 조금씩 안정세를 찾아가고 있다. 하지만 글로벌 실물경제가 심각한 침체 상태에 빠진 가운데 미국 금융권의 부실은 눈덩이처럼 불어나고 있다. 전세계의 이목이 금융위기의 진원지인 미국 금융권 부실 문제에 집중되고 있다. 이러한 부실이 또다시 금융위기를 만들어내지 않을까 우려되고 있는 바, 여기서는 미국發 2차 금융위기 가능성과 이에 따른 영향 등을 사전 검토하기로 한다.

2. 미국發 2차 금융위기 우려

이미 주지하다시피 서브프라임 모기지란 신용등급이 낮거나 금융기록 거래가 없는 사람에게 높은 금리를 받고 주택자금을 대출해주는 모기지론이다. 이 서브프라임 모기지는 대출자에게 불리한 변동금리가 적용될 수 있음에도 불구하고 2000년 이후 미국 주택경기 호황과 함께 급성장하였다.

그러나 2005년말부터 금리인상과 주택경기 침체로 대거 부실로 전락하였다. 모기지 금융회사의 수익 악화가 우려되면서 이내 금융시장내 전반적인 신용경색 현상이 나타났다. 모기지 회사들은 부채회수를 강화하고, 무분별한 서브프라임 모기지 대출을 억제하였다. 여타 금융기관들도 신용위험 관리를 강화하면서 차입자에 대한 원리금 부담을 가중시켰다. 이러한 미국내 신용경색 현상은 〈그림-1〉에서 보다시피 서브프라임 모기지 대출을 기초로 한 MBS 및 CDO 등의 발행업체와 이에 투자한 글로벌 투자은행, 헤지펀드, 보험회사 등의 부실로 연결되면서 글로벌 금융위기로 발전되었다.



〈그림-1〉 서브프라임 모기지 관련 유동화증권의 구조

〈표-1〉 미국 상업은행 연체율 추이

구 분	2007년				2008년				2009년
	1/4분기	2/4분기	3/4분기	4/4분기	1/4분기	2/4분기	3/4분기	4/4분기	1/4분기
연체율(%)	1.73	1.88	2.15	2.45	2.86	3.36	3.74	4.64	5.60

자료 : 미국 FRB

비록 짧은 기간이지만 미국의 서브프라임 모기지發 금융위기의 진행을 3단계로 구분할 수 있다. 1단계는 2007년 7월부터 2008년 4월까지 금융위기의 징후가 나타난 시기이다. 모기지회사의 부실이 심화되면서 대표적인 모기지회사인 뉴센추리파이낸셜(New Century financial)이 파산하고, Bear Sterns 및 BNP Pariba 등의 헤지펀드들의 부실이 드러났다. 2단계는 2008년 4월부터 2008년 10월까지 대형 투자은행들이 파산하면서 본격적인 금융위기가 발발한 시기이다. 미국 4, 5위의 투자은행인 Bear Sterns와 Lehman Brothers 등이 파산하고, 주택가격이 급락하면서 모기지 관련 정부지원기관(GSE)인 패니메(Fannie Mae) 및 프레디맥(Freddie Mac) 등이 부실화되었다. 1~2단계 동안 서브프라임 관련 부실문제가 터질 때마다 글로벌 금융시장이 요동을 쳤다. 특히 리먼브라더스 파산 직후 글로벌 증시가 폭락하고, 다우존스 지수의 경우 불과 2~3개월 사이에 40% 가까이 빠졌다. 3단계는 2008년 10월부터 2009년 1월까지 금융시스템 붕괴를 막기 위해 글로벌 구제금융을 공조한 시기이다. 2008년 11월 G20 재무장관과 중앙은행 총재들은 금융기관의 파산을 막고 유동성 위기에 몰린 은행들을 지원하기 위해 가능한 모든 수단을 강구하는 등 금융시장 안정을 위한 정책적 공조를 원칙적으로 합의하였다. 신용경색 현상이 극도로 심화된 가운데 금융기관의 연쇄 파산을 방지하고자 각국 정부가 대형 상업은행과 AIG 등 부실금융기관에 대한 대규모 공적자금을 신속히 지원하였다. 부실금융기관 구제를 위하여 미국에 이어 유럽 각국들도 자본투입, 채권보증 등의 방법을 사용한 대규모 구제금융을 집행하고 있다. 뿐만 아니라 BOA의 메릴린치 인수, Wells Fargo의 Wachovia 은행 인수 등 큼직한 M&A가 단행되었으며, 골드만삭스와 JP모건의 상업은행 겸업 허용 등 엄격히 유지해왔던 제도까지도 바꾸었다.

뿐만 아니라 세계 각국 중앙은행들이 사상 최대의 금리인하를 단행하였다. 미국은 12월 연준의 FOMC 회의에서 또다시 Fed Fund 목표금리를 1%에서 0~0.5%로 인하함으로써 제로금리 시대를 맞이하고 있다. 10월 유럽중앙은행(ECB)과 영란은행(BoE)이 기준금리를 전격적으로 각각 0.5%p 인하한데 이어 11월에도 6일 ECB가 0.5%p, BoE는 1.5%p를 인하하였다. 중국 인민은행도 9월 1년만기 대출금리를 0.27%p 인하하였으며, 지준율은 은행 규모와 지역별로 차별적으로 인하하거나 동결하였다.

이러한 노력에 힘입어 금년 3월부터 글로벌 금융시장이 안정되고 있다. 하지만 금융위기가 종식된 것은 아니다. 비록 금융시장은 안정되고 있으나 금융위기의 여파로 미국 실물경제가 빠르게 악화되면서 금융권 부실이 확대되고 있기 때문이다.

지난해 4분기 미국 국내총생산(GDP) 증가율이 3분기의 -0.5%에서 크게 확대된 -3.8%로 나타났으며, 금년 1분기는 -6.1%를 기록하고 있다. 이에 따라 서브프라임에 이어 프라임 등급의 주택대출 연체율이 꾸준히 증가하고 있을 뿐만 아니라 상업용 부동산 모기지, 신용카드, 자동차, 그리고 학생 대부 관련 연체율도 점점 높아지고 있는 상황이다. 〈표-1〉과 같이 미국 상업은행의 경우 연체율이 2008년 3/4분기말 3.74%에서 2009년 1/4분기 5.60%로 급상승하고 있다.

그 결과 현재 미국 금융기관의 부실규모는 눈덩이처럼 불어나고 있다. IMF에 의하면 〈표-2〉와 같이 2007년 10월 2,400억달러에 불과했던 누적추정손실

〈표-2〉 미국 금융기관 부실규모 추이

(단위 : 억달러)

	발 행 잔 액	누적추정손실액(억달러)		
		2007년 10월	2008년 10월	2009년 4월
부동산대출 (A)	123,700	400	4,250	10,680
증 권 발 행 (B)	108,400	2,000	9,800	16,440
총 계 (A+B)	232,100	2,400	14,050	27,120

자료 : IMF

액이 2009년 4월 현재 2조 7,120억달러로 급증하였다. 이는 발행 잔액 23조 2,100억원의 11.7%에 해당되는 수치이다. 이러한 부실자산은 경제여건이 악화될 경우 더욱 불어날 수 있다. 예컨대 미국 뉴욕대학의 루비니 교수는 2008년 12월말 현재 주택가격이 20% 추가 하락하고, 실업률이 9%가 될 경우 은행권 12.37조달러 대출금 중 손실규모 1.6조달러, 증권자산 손실규모 2조달러 등 총 3.6조달러가 부실화될 것으로 전망한 바 있으며, 만일 경기회복이 L자형일 경우 5조달러 규모로 확대 등을 예상하고 있다. 이에 따라 금융기관 모두 파산상태가 될 수 있다고 우려하면서 부실은행을 모두 국유화해야 한다고 주장하였다. 하지만 미국 금융권 국유화는 금융시스템 안전성 저해 여부를 감안해 최소한에 그칠 것으로 전망된다.

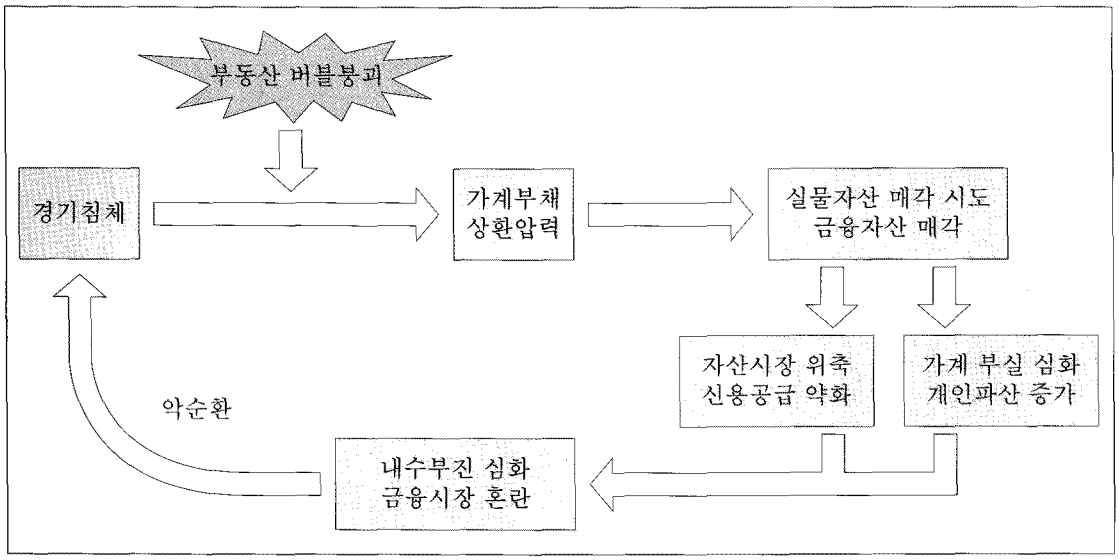
이처럼 미국 금융권의 부실 심화로 인하여 자칫 새로운 금융위기가 나타날 수 있다는 우려감이 대두되고 있다. 이에 현재 미국은 부실채권 감소를 위해 안간힘을 쓰고 있다. 이미 2008년 10월초 금융기관 부실자산 매입을 위해 7,000억달러 규모의 부실자산 구제계획(TARP;Troubled Assets Relief Program)을 마련하였다. 1차로 3,500억달러를 집행하였고, 2009년 들어 2차로 나머지 3,500억달러를 집행할 예정이다. 뿐만 아니라 미 재무부는 최대 1조달러 규모의 민관합동투자펀드(PPIF)를 조성 추진하고 있으며, 추가 금융기관 부실처리와 관련하여 '배드뱅크' 설립을 통해 민간 금융권의 부실자산을 인수할 계획도 마련하고 있다.

3. 글로벌 실물경제 장기 침체 가능성

최근 빠른 속도로 감소하던 소매매출과 공장주문이 진정세를 보이는 등 일부 지표들이 개선되는 징후를 보이자 일각에서 미국 경기 바닥론이 대두되고 있다. 그러나 급속한 고용악화, 소비심리 위축 등으로 소비가 단기간내에 회복되기는 어렵다는 것이 대세다. 적어도 금년 2/4분기까지는 확실하게 마이너스 성장이 불가피하다는 것이 대부분 투자은행들의 전망이다. 더욱이 금융위기의 시발점이 되었던 미국 주택가격 하락은 금년내내 지속될 수도 있는 상황이다. 금년 2월 그동안 급감세를 지속한 주택판매와 신규주택 건설 등이 증가세로 반전되었으나 3월 들어 다시 큰폭으로 하락하였다.

금융업 부분의 침체가 심각하여 아직 경기의 바닥시점을 논하기에는 이르다는 것이 지배적이다. 최근 모기지 금리가 큰 폭으로 하락하는 등 금융 불안이 다소 완화되고 있지만 미국의 금융시스템이 급증하는 부실규모로 인하여 여전히 취약하다. 연준(FRB)이 기준금리를 '제로' 수준까지로 내렸음에도 불구하고 신용경색이 지속되면서 기업들의 자금조달 비용은 여전히 높다.

그러면 언제쯤 미국 경제가 본격적인 회복국면으로 반전될 수 있을 것인가? 지난 2008년 12월 전미경제연구소(NBER)는 2007년 12월부터 경기침체가 시작되었다고 선언한 가운데 미국의 경기침체 국면은 전후 최장기인 24개월 이상 지속될 것으로 전망하고 있다. 미 연준(FRB)은 미국 경제가 2009년



〈그림-2〉 부동산 버블붕괴와 가계부채發 불황 시나리오

하반기 들어 다소 회복세를 보이겠지만, 2009년 전체로 볼 때는 마이너스 성장을 기록하고, 2010년이 되어야 잠재성장률 수준을 회복할 것으로 전망하고 있다.

종합하건데 최근의 일부 미국 경제지표 개선은 경기 하강의 속도가 다소 완화되었지 본격적인 경기회복을 의미하지 않는다. 경기에 대한 불확실성이 높은 상황에서 미 행정부는 재정지출 확대와 감세 등을 통해 7,872억달러 규모의 경기부양책을 마련하고 있다. 경기부양책으로 2010년까지 최대 360만명의 고용을 창출함으로써 실업률이 0.65%p~1.95%p 하락하고, GDP증가율은 1.1%p~3.3%p 증가할 수 있을 것으로 기대되고 있다. 만일 경기부양책 시행에 따른 효과가 2/4분기부터 점차 가시화될 경우 금년 4/4분기 이후 회복국면으로 접어들 가능성이 높다. 그러나 경기부양을 통해 경기가 회복되더라도 금융시스템의 정비가 수행되지 않을 경우, 경기부양의 효과는 단기에 그칠 가능성이 높다.

경기회복 없이 금융시장이 안정되기 힘들고, 금융시장이 안정되지 않고서 본격적인 경기회복으로 이어지기 어렵기 때문이다. 최악의 경우 90년대 일본이 경험하였던 L자형 장기 경기침체를 지속할 수 있다는 경고가 끊이지 않는 것도 이때문이다.

미국發 2차 금융 불안으로 미국 경기침체가 장기화될 경우 그 영향이 선진국 뿐만 아니라 우리나라의 실물경제에도 미칠 것으로 보인다. 무엇보다도 미국을 중심으로한 글로벌 경제침체 장기화는 우리의 수출을 둔화시킬 것으로 보인다. 미국 경제는 물론 세계 경기가 동반 침체되면서 한국의 대미 수출뿐 아니라 주요 수출 대상국들에 대한 수출 증가세도 둔화되고 있기 때문이다. 뿐만 아니라 국제 원자재 가격이 하향세를 보이고 있지만 수출 기업 채산성 및 기업 수익성 개선 미흡 등의 악화 등으로 가뜩이나 미진한 투자가 더 부진해질 것으로 보인다. 특히 미분양아파트 등으로 구조조정이 예상되는 건설업계의 투자는 극도로 부진할 것이 예상된다.

이에 현재 정부는 부동산건설 시장을 활성화시키고 건설경기 회복을 통한 실물경기 악화를 방지하기 위해 강력한 대책들을 내놓고 있다. 그럼에도 불구하고 국내외 전망기관은 내년도 국내 경제 성장률을 3%대 또는 그 이하로 하향 전망하고 있다. 그러나 이 전망조차도 우리가 안고 있는 부동산발 위기 가

능성이 발생하지 않는다고 전제한 것이다. 〈그림-2〉에서 보듯이 가계의 재무구조가 매우 취약해진 상태에서 부동산가격 하락 우려가 현실화될 경우에 실물과 금융 전반에 걸친 복합불황이 야기될 수 있다. 유난히 부채비율이 높은 사람의 경우 취약한 재무구조를 견디지 못해 개인파산 상태로 빠질 가능성이 높다. 가계의 소비감소로 기업들의 수익성이 떨어지고, 경기에 대한 불확실성 등으로 기업의 투자가 위축될 경우 건설경기는 물론 국내 경기 전반의 침체현상이 장기화될 가능성이 존재한다.

4. 부동산시장 침체 장기화에 대비

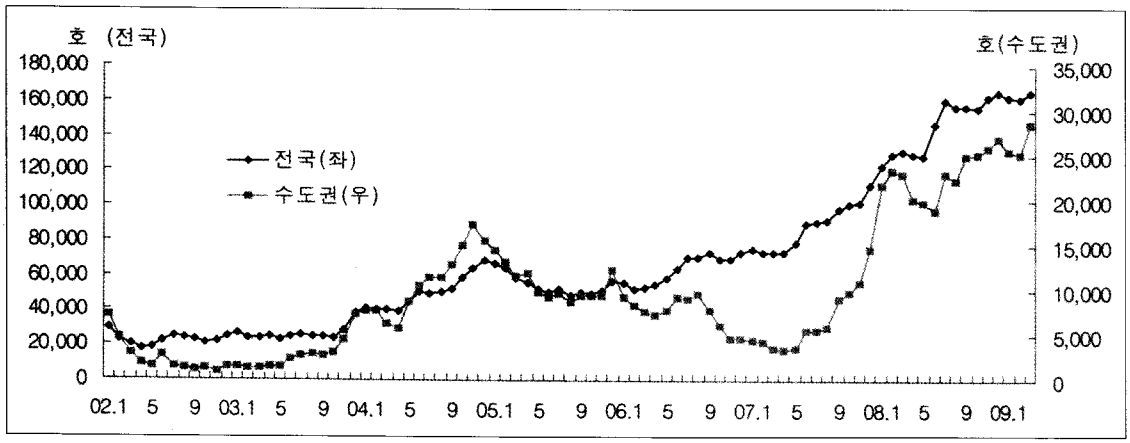
최근 국내 아파트가격지수는 지난해 하반기의 급락세에서 벗어나 일부 지역을 중심으로 증가세로 돌아서고 있다. 3월중 전국 아파트 매매거래량도 3만 7,398건을 기록하고, 수도권에서만 13,256건을 기록하는 등 8개월만에 최고 수준을 기록하였다. 아파트 전세가격지수 역시 신학기 등 계절적 요인, 불확실성 감소 등으로 전세거래 심리가 회복되면서 급락세에서 빠르게 벗어나고 있다. 특히 이번 상승은 서울 강남지역 등 소위 버블세븐 지역에서 소형아파트를 중심으로 빠르게 회복하고 있다.

이처럼 주택시장이 회복세를 시현하고 있는 것은 무엇보다도 먼저 2008년말 급격히 악화된 경제에 대한 공포심리가 글로벌 금융시장이 안정되면서 빠르게 진정되면서 위축된 주택수요 심리도 개선되고 있기 때문이다. 둘째, 지난해 하반기 이후 정부는 주택 수요억제 규제를 완화하여 거래 활성화에 노력하고 있으며, 미분양 해소 등 건설경기 보완을 위한 세제 및 금융지원을 확대하고 있는 것과 같은 다양한 부동산대책의 효과에 대한 기대감 때문이다. 셋째, 글로벌 금융위기에 직면하여 통화당국의 대폭 금리인하로 유례없는 초저금리 기조가 형성된 가운데 정부와 금융기관이 가계대출 만기연장 등 가계대출에 대한 부담을 완화시킨 노력 때문이다.

그러나 지금의 부동산시장 상승세는 상존해 있는 국내 경제의 수요 및 공급의 제약요인 때문에 지속되기 어려울 것으로 판단된다. 먼저 수요요인으로 첫째, 국내 경제의 저성장 기조이다. 글로벌 금융위기 여파에 따른 투자부진과 수출증가율 감소 등으로 당분간 잠재성장률을 밑도는 성장세가 전망되고 있다. 둘째, 은행권의 대출여력 축소다. 초저금리 기조 속에 상대적으로 고금리 수신 등에 의존해야 하는 은행권의 자금 조달구조 악화와 주식시장으로의 '머니무브'에 따른 자금이탈 등으로 주택담보대출 증가에 한계를 보일 가능성이 크다.

한편 공급요인으로는 첫째, 대규모 미분양아파트의 존재이다. 〈그림-3〉과 같이 2008년 하반기 가파르게 상승하고 있던 미분양아파트는 2009년 3월 들어 다시 상승세로 돌아섰다. 특히 악성으로 알려진 '준공 후 미분양' 아파트가 꾸준히 증가하여 5만가구를 상회하고 있다. 둘째, 잠재된 공급 매물이다. 지난해 정부의 기간 연장에도 불구하고 기본적으로 처분조건부대출에 따른 매도 물량 부담, 거치기간 만료에 따른 주택담보대출에 대한 원금상환 부담 등은 여전히 잠재되어 있으며, 강남 3구를 제외한 전국 모든 지역에 대한 전매권 제한이 완화됨에 따른 매도 물량 증가 가능성도 배제할 수 없다. 셋째, 목표보다 늘어난 공급이다. 올해 정부의 주택공급계획 목표가 주택시장 환경 악화에도 불구하고 중장기 수요에 상응하기 위해 지난해 37만가구에 비해 6만가구나 늘어난 43만가구로 확정되었다.

따라서 주택경기는 앞으로 전반적인 상승 기조를 유지하기는 어려우나 현재와 같이 버블세븐 등 일부 지역을 중심으로 주택가격 상승세가 이루어질 경우 주택시장의 지역별 양극화 현상이 더욱 뚜렷해질 수 있는 가능성이 존재한다. 정부의 각종 부동산관련 규제완화, 양도세 인하 등의 대책이 단기적으로 악성 미분양아파트가 산적해 있는 지방보다는 대기수요가 상존하고 있는 수도권의 특정지역에 영향을 미칠 가능성이 높기 때문이다. 특히 2009년 1/4분기 말 현재 약 800조원으로까지 추정되고 있는 단기부동자금이 수도권, 특히 버블세븐 등으로 이동될 경



자료 : 국토해양부

〈그림-3〉 미분양아파트 추이

우 이 지역에 또다시 버블현상이 심화될 가능성도 배제할 수 없다.

5. 결 언

그러므로 부동산시장의 흐름에 민감한 건설 및 시멘트업체들은 이러한 환경변화에 적극 사전 대비해야 한다. 현재 건설업계는 구조조정이 한창 진행 중이다. 구조조정 이후 생존 건설업체들은 무엇보다도 먼저 국내 주택시장의 구조가 공급자 위주에서 수요자 위주로 변화하고 있다는 것을 인식하고 이에 맞는 전략적 대응이 필요하다. 그렇지만 국내 건설업체들에게는 이제 그동안의 양적인 공급확대가 레드오션(Red Ocean)임을 인식하고, 경쟁이 없는 새로운 시장 즉, 블루오션(Blue Ocean)을 개척하는 전략이 필요하다. 시멘트업계도 마찬가지다. 지금과 같은 글로벌 금융위기에서 회복되는 분위기를 자칫 대세 반전되는 것으로 잘못 판단할 경우 커다란 어려움에 빠질 수 있다. 적정한 미래 수요를 정확히 예측하여 만일의 경우에 대비하는 등 아직까지는 리스크관리에 중점을 둬야 한다. 현재 건설시장의 환경은 매우 어렵지만 이 어려움을 돌파하는 과정에서 건설업체 및 시멘트업체들의 경쟁력이 높아진다는 사실을 상기할 필요가 있다.

시사 용어 해설

▶ 가치사슬 분석(Value Chain Analysis)

하버드(Harvard) 대학의 Michael Porter 교수에 의하면 기업의 경쟁우위는 생산 마케팅 등 기업이 수행하는 주요활동과 기술개발 및 인적 자원관리와 같은 보조 활동을 통하여 발생한다. 바로 이 본원적 활동과 지원 활동들간의 상호작용을 체계적으로 살펴서 기업의 경쟁우위를 파악할 수 있게 되는데 이것이 가치사슬 분석방법이다.