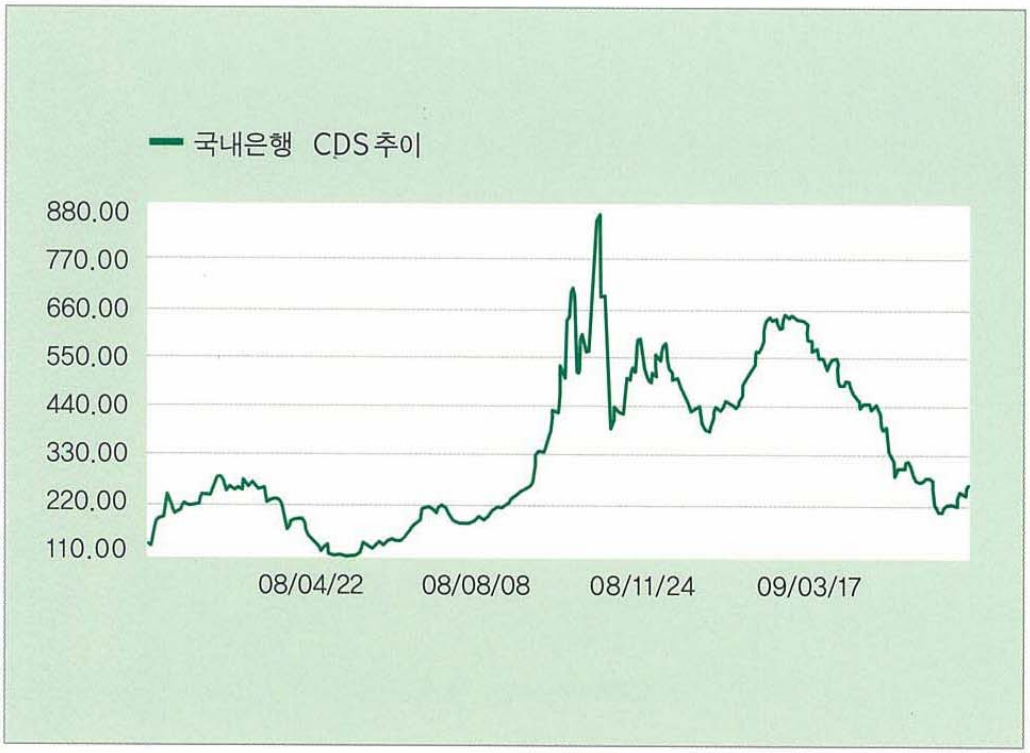
발 간 등 록 번 호
31-9700231-000316-14

경제현안분석 제40호

nabo

글로벌 금융위기 극복을 위한 금융정책 분석

2009. 7



국회예산정책처
National Assembly Budget Office

글로벌 금융위기 극복을 위한 금융정책 분석

신 동 진

2009. 7.

국회예산정책처
National Assembly Budget Office

요 약

Ⅰ. 서론

❑ 본 보고서의 목적은 최근 글로벌 금융위기를 진단하고 이에 대응하여 그동안 추진된 정부의 금융정책을 평가하여 향후 정부의 금융정책 방향에 대한 정책적 시사점을 도출하는 데 있음.

Ⅱ. 최근 글로벌 금융위기의 진단

❑ 2007년 미국 서브프라임 모기지 부실에 의해 촉발된 글로벌 금융위기는 국제금융기관의 디레버리징(deleveraging: 부채축소)을 유발함.

○ 국제금융기관이 자본확충으로 자산건전성을 제고하기 위해 국내투자증권을 매도하고, 달러로 환전하여 국내에 투자된 자본을 회수함.

❑ 이 같은 투자자본회수는 외화조달부분에서 달러유동성 부족을 불러와 국내 금융시장에 불안을 야기함.

○ 또한 글로벌 금융위기 여파로 인한 우리나라의 수출 감소로 국내 실물경제도 커다란 충격을 받으면서 침체에 빠짐.

Ⅲ. 금융정책 분석

❑ 정부는 지난 2008년 10월, 금융위기에 선제적으로 대응하기 위한 금융시장 안정정책으로써 「국제금융시장 불안 극복방안」을 발표하였음.

- 한국은행은 정책금리를 2008년 9월 5.25%에서 2009년 2월 12일 2.0%로 325bp를 인하하였고 금융시장불안요소의 해소를 위해 총 24.6조원의 유동성을 시장에 직접 공급함.
  - 이러한 조치에 힘입어 2009년 1월말부터 단기금리가 다시 안정되는 추세를 나타냄.

- 동시에 정부는 외화유동성 여력을 확충하고, 적기에 외화유동성을 공급하기 위해 미국, 일본, 그리고 중국과의 통화스왑 계약을 체결하는 한편, 은행 등의 외화차입에 대해 총 1,000억 달러 규모의 지급을 보증하였음.

- 정부와 한국은행은 2009년 5월 7일 총 267.7억 달러 규모의 외화유동성을 공급함.
  - 외환건전성지표인 국내은행의 외화차입금 차환율은 2008년 4/4분기 36.6%로 외화유동성 부족상태에 놓였다가, 당국의 지원에 힘입어 2009년 4월 136.4%까지 상승하여 외화유동성 리스크에 대한 우려가 대폭 완화됨.

- 하지만 이 같은 유동성공급의 지속적인 확대가 장래에 하이퍼인플레이션과 자산버블을 일으킬 가능성이 있기 때문에 정부는 금융위기가 해소되는 적정시점에서 유동성을 흡수할 수 있는 금융정책 방안을 마련해야 함.

- 또한 비록 정부와 한국은행의 유동성공급 확대로 신용스프레드는 위기상황 이전 수준으로 정상화되는 과정에 있으나, 높아진 기업의 부실리스크를 이유로 단기유동자금이 주로 MMF(Money Market Fund)에서 운영되고 있어 금융기관의 자금중개기능이 원활하게 이루어지지 못하고 있음.
  - 이는 정부가 유동성공급과 함께 금융기관이 기업의 옥석을 가려내도록 유도하는 구조조정정책이 필요함을 시사함.

- 따라서 정부는 이 같은 정책조합을 통해 한편으로는 우량기업의 신용경색이 해소되고, 다른 한편으로는 은행자산의 건전성을 유지하여 자금중개기능이 원활히 진행되도록 유도해야 할 것임.

Ⅳ. 구조조정정책 분석

❑ 2008년 1/4분기 이자보상비율이 0% 미만인 기업 즉, 영업이익이 적자인 업체비중이 2008년 22.6%에서 2009년 1/4분기 31.0%로 급상승하여 정부의 유동성공급확대와 금융지원에도 불구하고, 회생가능성이 없는 한계기업에 대한 구조조정이 필요한 상황인 것으로 나타남.

❑ 국내은행의 기업대출 연체율은 2007년 말 0.92%에서 2009년 4월 말 2.26%까지 상승하였을 뿐만 아니라, 가계대출 연체율도 2007년 말 0.55%에서 점차 늘어나 2009년 4월 말 0.75%로 상승함.

❑ 국내은행의 기업여신 부실채권비율은 2007년 말 0.80%에서 2009년 3월 말 1.82%까지 두 배 이상 급등하였을 뿐만 아니라, 가계여신 부실채권비율도 2007년 말 0.54%에서 2009년 3월 말 0.68%로 상승함.

○ 따라서 이러한 속도로 부실채권비율이 상승하면, 금융기관의 자산건전성도 악화될 것으로 보임.

❑ 이 같은 금융권의 자산건전성 악화는 금융시장의 실물경제에 대한 자금중개기능을 약화시킬 가능성이 있기 때문에 효과적인 경제회복을 위해서는 금융기관의 부실채권 처리가 필수적인 것으로 보임.

❑ 정부는 구조조정을 통해 부실기업과 부실채권을 정리하여 금융권의 자산건

전성을 제고시킴으로써 금융중개기능을 보다 원활하게 만들고자 함.

- 정부는 이러한 맥락에서 은행권 스스로 실물경제지원과 구조조정에 적극 나설 수 있도록 자본여력의 후선 보강 기능을 수행하고자 은행자본확충펀드를 조성함.
  - ○ 정부는 2008년 6월 말부터 9월 말까지 은행의 자기자본비율이 악화되고 있기 때문에 부실기업을 처리하면서 발생할 수 있는 자본잠식을 「은행자본확충펀드」로 방어하여 생존 가능한 기업들에게 유동성을 원활하게 공급하도록 계획함.

- 그러나 2008년 12월 말 국내은행의 BIS기준 자기자본비율(바젤Ⅱ 기준)은 12.19%로서, 9월 말 대비 1.33% 상승한 것으로 나타나 몇몇 대형은행들은 기업구조조정에도 불구하고 은행자본확충펀드의 도움을 받지 않고도 자립경영이 가능하여 펀드신청을 원하지 않는 상황이 되었음.
  - ○ 이는 2008년 9월 말 자기자본비율이 하락하자 건전성강화를 위해 정부가 12월 초에 은행이 BIS기준 자기자본비율을 2009년 1월 말까지 12%, 기본자본비율을 9%로 높이도록 종용하여 은행이 자체적으로 12조 4,838억원의 대규모 자본확충을 실현한 데 주로 기인함.

- 그러나 일부 은행들이 이처럼 자립경영이 가능하여 펀드신청을 외면함으로써 「은행자본확충펀드」가 일부 특정 은행만을 지원할 때에는 지원 받은 은행들이 시장에서 부실은행으로 간주되어 주가하락과 더불어 예금이동, 그리고 외국인투자자의 경영진 불신 등이 나타날 가능성을 완전히 배제할 수 없는 상황이었음.

Ⅴ. 결론 및 정책적 시사점

❑ 글로벌 금융위기로 인해 국제금융기관은 자본확충을 통한 자산건전성을 제고시키기 위하여 국내투자자금을 회수함으로써 위기를 국내에 전이시킴.

❑ 정부는 글로벌 경제위기에 선제적으로 대응하기 위해 유동성공급을 확대하였으나, 기업 부실리스크가 높아짐에 따라 금융기관의 자금중개기능이 원활히 작동되지 않고 있는 것으로 나타남.

❑ 정부의 유동성공급확대와 금융지원에도 불구하고 회생가능성이 없는 한계기업에 대해서는 정부가 기업구조조정을 통해 금융권의 자금중개기능을 원활하게 하도록 진행시켜야 함.

○ 따라서 정부는 은행권 스스로 실물경제지원과 구조조정에 적극 나설 수 있도록 자본여력의 후선 보강 기능을 수행하고자 은행자본확충펀드조성을 계획함.

❑ 그러나 정부는 2008년 12월 초 자산건전성 강화를 위해 은행에게 자본을 확충하도록 종용함으로써 금융기관이 자력으로 BIS기준 자기자본비율을 제고시킴.

○ 따라서 향후 은행자본확충펀드를 신청하지 않아도 자립경영이 가능한 은행이 일부 출현함.

❑ 하지만 은행자본확충펀드가 일부 특정은행만을 지원할 때에는 지원 받은 금융기관들이 시장에서 부실은행으로 간주될 수 있어 자립경영이 가능한 은행조차 펀드신청을 해야 할지 모르는 상황이 발생함.

○ 따라서 사전에 정부가 「은행자본확충펀드」로 금융기관을 지원하여 구조조정을 추진하는 것이 원래 정책의도였다면, 은행의 자본확충 정책은 정책일관성의 문제점을 야기한 것으로 보임.

- 차라리 정부는 기업구조조정 시 대손충당금적립 등의 이유로 구조조정을 꺼리는 은행들에게 자력으로 자본확충을 요구하기 보다는 사전에 동 펀드를 조성하여 낮은 비용으로 은행들의 자본확충을 유도하는 방향이 보다 더 효과적인 정책의 집행순서였던 것으로 판단됨.

- 이러한 분석결과는 정부가 향후 금융기관을 통해 기업구조조정을 단행함에 있어 「구조조정기금」과 「금융안정기금」을 활용하고자 할 때에도 사전에 정책일관성이나 정책의 집행순서에 대한 충분한 고려가 있어야 함을 시사함.

- 또한 「은행자본확충펀드」와 「구조조정기금」, 그리고 「금융안정기금」이 유사한 목적과 기능을 하기 때문에 세 가지 펀드가 목적에 맞게 효과적으로 운영될 수 있는 방안들을 사전에 검토해 볼 필요가 있음.

- 특히, 「은행자본확충펀드」운영상 정부의 의지와 달리 몇몇 은행들이 보여준 자립경영전략은 일부 은행들의 경우에 있어서 자체적인 자본조달이 가능한 시장상황임을 보여준 것임.
  - 이는 근본적으로 정부의 구조조정정책 우선순위가 경쟁적 구조의 부실채권시장을 조성하여 국내 금융시스템의 자생력을 강화시키는 데에 있어야 한다는 것을 시사함.

- 무엇보다도 한국자산관리공사가 관장하는 구조조정시장의 가장 본질적인 문제는 비경쟁적 구조이기 때문에 부실자산의 매입가격이 부적정하게 산정되어 관련 금융기관이나 기업의 손익에 부정적인 영향을 미친다는 점임.
  - 따라서 정부는 금융기관이 부실채권을 정리할 수 있는 다양한 시장메카니즘을 도입하여 부실채권처리의 신속성과 매각가치의 극대화 사이의 대립관계를 느슨하게 만들어줌으로써 부실채권처리 역량을 과거보다 한

층 더 강화하는 방향의 부실채권정리시스템 구축이 필요한 상황임.

❑ 아울러 우리나라는 외환위기 이후 구조조정과정에서 부실채권을 처리해본 경험을 살려, 향후 아시아 역내 부실채권처리능력을 동북아 금융허브구축상 특화시키려는 전략을 가지고 있음.

○ 따라서 정부가 금융권의 자생력 강화로 부실채권시장을 활성화하여 역량을 키워 나가야 향후, 우리나라가 동북아 금융허브로서 거듭날 수 있을 것으로 보임.

❑ 결국, 정부가 기업구조조정을 상시적으로 처리할 수 있도록 부실채권시장을 경쟁적인 구조로 조성하여 부실기업이나 부실자산이 시장에서 수익을 내면서 거래될 수 있도록 장기적인 관점에서 위기에 대처해야 할 필요가 있음.

차 례

요 약 / iii

Ⅰ. 서 론 ····· 1

Ⅱ. 최근 글로벌 금융위기의 진단 ····· 3

1. 미국 발 금융위기의 발생 ····· 3
2. 글로벌 금융위기의 전이경로 ····· 5
3. 글로벌 금융위기의 파급효과 ····· 10

Ⅲ. 금융정책 분석 ····· 16

1. 원화・외화 유동성공급 확대 현황 ····· 16
2. 중소기업 유동성지원 확대 현황 ····· 19
3. 유동성공급 확대와 구조조정의 정책조합 필요 ····· 22

Ⅳ. 구조조정정책 분석 ····· 26

1. 기업경영 현황 ····· 26
2. 국내은행의 대출채권 연체율과 부실채권 현황 ····· 30
3. 구조조정 추진방향과 추진경과 ····· 34
4. 은행자본확충펀드의 운영 ····· 41
5. 은행자본확충펀드를 활용한 구조조정정책 ····· 43

Ⅴ. 결론 및 정책적 시사점 ····· 48

표 차례

[표 1] 외국인 유가증권투자 현황 ····· 5
[표 2] 대외채무현황 ····· 8
[표 3] 경제활동별 국내총생산 및 지출(2005년 연쇄가격 기준, 계절조정계열) ··· 14
[표 4] 동행 및 선행 종합지수 ····· 15
[표 5] 한국은행의 원화 자금 공급 규모(’08.9.12~’09.5.7) ····· 16
[표 6] 주요 단기금리 추이 ····· 17
[표 7] 최근 외화유동성 공급현황 ····· 18
[표 8] 외환건전성 지표 동향(국내은행[1]의 외화차입금[2] 차환율) ····· 19
[표 9] Fast Track 유동성 지원실적(’08.10.13~’09.4.30) ····· 20
[표 10] 보증공급확대 ····· 21
[표 11] 중소기업 금융애로상담 건수와 금액 ····· 21
[표 12] 주권상장법인 등의 주요 경영분석지표[1] ····· 27
[표 13] 제조업 이자보상비율 추이 ····· 28
[표 14] 제조업 이자보상비율 구간별 업체수 비중 ····· 29
[표 15] 외환위기시와 현재의 구조조정 상황 비교 ····· 35
[표 16] 구조조정기금 자금조성 및 운용규모 ····· 37
[표 17] 기관별 신용한도(credit-line) 운영 ····· 42
[표 18] 기관별 매입액 ····· 43
[표 19] 국내은행의 BIS 자기자본비율 추이 ····· 44
[표 20] 2008년 11월 이후 국내 은행 자체 자본확충 실적 (12.31일 기준) ··· 45
[표 21] 은행별 BIS 자기자본비율 추이 ····· 46

그림 차례

[그림 1] 미국 금리와 신규 주택착공호수 ····· 3
[그림 2] KOSPI 지수변화추이 ····· 6
[그림 3] 원/달러 환율 추이 ····· 7
[그림 4] 외국환평형기금채권 가산금리 추이 ····· 9
[그림 5] 국내은행 CDS 추이 ····· 10
[그림 6] 경상수지 및 자본수지 추이 ····· 11
[그림 7] 소비자물가지수 추이 ····· 12
[그림 8] 취업자수 추이 ····· 13
[그림 9] 국내 은행 원화 중소기업대출 추이 ····· 20
[그림 10] 회사채와 국고채 금리 추이 ····· 22
[그림 11] 신용스프레드 ····· 23
[그림 12] MMF 현황 ····· 24
[그림 13] 국내은행의 기업대출 연체율 추이 ····· 30
[그림 14] 가계대출 연체율 추이 ····· 31
[그림 15] 국내은행의 부실채권비율 추이 ····· 32
[그림 16] 국내은행의 부실채권잔액 추이 ····· 32
[그림 17] 국내은행의 기업여신 부실채권비율 추이 ····· 33
[그림 18] 국내은행의 가계여신 부실채권비율 ····· 34
[그림 19] 구조조정 추진 절차 ····· 36
[그림 20] 기업구조조정 추진체계 ····· 40
[그림 21] 은행자본확충펀드의 조성 및 운영 구조 ····· 41

Ⅰ. 서 론

글로벌 금융위기에 효과적으로 대응하기 위해 각국은 선제적으로 금융기관의 자산건전화 및 자본확충을 지원하였다. 이번 금융위기의 진원지인 미국은 2008년 10월 「긴급경제안정화법」을 제정하여 금융기관의 신청에 따라 부실자산구제 프로그램인 TARP(Troubled Asset Relief Program)로 2008년 하반기에 AIG 400억불, 씨티그룹 450억불, 뱅크오브아메리카 200억불 등에 대해 우선주 인수 방식으로 자본확충을 지원하였다. 또한 미 재무부는 2009년 2월 10일 기존의 부실자산프로그램을 수정 · 보완하여 금융안정화대책(Financial Stability Plan)을 발표하였다.

일본도 2008년 12월 「금융기능강화법」을 개정하여 금융청은 실물중개기능 제고를 위해 정상금융기관이라도 신청에 따라 기금인 금융기능강화계정으로 주식인수 등 자본확충 지원이 가능하도록 하였다. 이에 따라, 금융청은 2009년 3월말까지 3개 지방은행으로부터 우선주인수를 신청 받아 총 1,210억엔 규모의 자본확충을 지원하였다. 특히, 일본정부는 2009년 1월 금융기관에 공적자금 투입(12조엔)시 중소기업에 대한 자금지원을 의무화한 바 있다.

우리나라 정부도 지난 2008년 10월 19일 금융시장안정대책인「국제금융시장 불안 극복방안」을 발표하였다. 주요 내용은 은행의 대외채무에 대해 국회의 동의절차를 밟아 조속한 시일 내에 정부가 지급을 보증하여 외화유동성을 은행권에 충분히 공급하겠다는 것이었다. 아울러 한국은행이 긴급 원화유동성을 충분히 공급함으로써 금융시장의 불안요인을 사전에 차단하고, 정부가 환율의 급격한 변동을 완화하여 외환시장도 안정시키겠다는 것이었다. 또한 정부는 금융기관의 자본확충과 예금보장 확대 등을 통해 필요시 적기에 충분한 조치를 취하며, 중소기업 금융지원을 확대하기 위해 기업은행에 대해 1조원의 현물출자를 추진하겠다는 내용이었다.

이후 정부는 2009년 2월「새 경제팀의 경제정책방향」에서 금융시장에 내

재된 불확실성을 걷어내고 금융기능을 정상화하기 위해 은행자본확충, 금융기관 부실채권정리지원 등을 통해 금융기관의 대출여력을 확대하고, 생존가능기업에 대한 유동성지원과 함께 한계기업의 조속한 퇴출유도를 병행하고자 하였다. 이를 통해 정부는 금융위기의 파급효과로 경쟁력이 없어서 생존이 불가능한 한계기업들을 중심으로 조속한 구조조정이 이루어지고, 금융시장의 불확실성이 해소될 것으로 보았다.

2009년 5월 15일 SFCC 외신기자 간담회에서 금융위원회 위원장은 「글로벌 금융위기 극복을 위한 금융정책 방향」을 발표하면서 향후 정책방향을 다음 세 가지로 요약하였다. 첫째, 금융이 실물을 효과적으로 지원할 수 있도록 시중자금흐름의 선순환을 유도할 것이다. 둘째, 기업구조조정이 보다 속도감 있게 추진되고 그 실효성이 제고될 수 있도록 하겠다. 셋째, 금융산업의 건전성을 강화할 것이다.

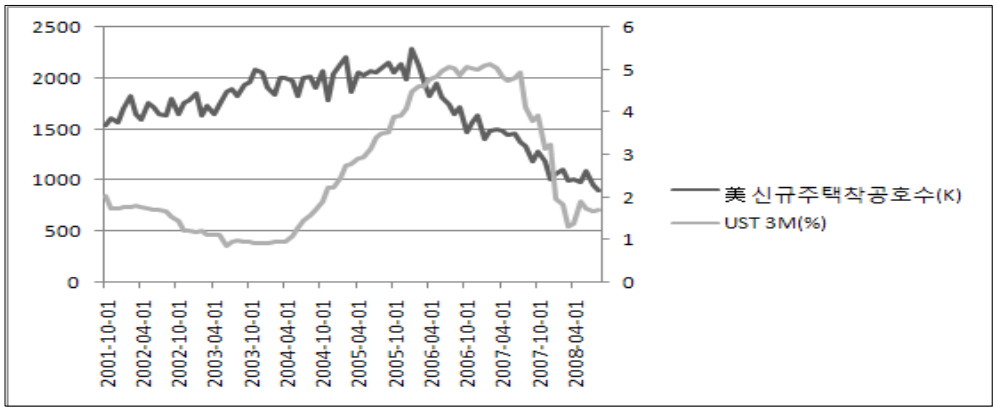
본 보고서는 이와 같은 방향에서 최근 글로벌 경제위기를 제Ⅱ장에서 진단해보고, 제Ⅲ장에서는 그 동안 정부의 금융정책을 평가하고자 한다. 제Ⅳ장에서는 글로벌 금융위기 이후의 기업경영의 현황과 국내은행의 부실현황, 기업구조조정 추진 경과와 방향, 은행자본확충펀드의 운영상황, 그리고 구조조정정책에 따른 운영상의 미비점을 살펴보고자 한다. 마지막으로 제Ⅴ장에서 결론 및 정책적 시사점을 제시하고자 한다.

Ⅱ. 최근 글로벌 금융위기의 진단

1. 미국 발 금융위기의 발생

우리나라 주요 수출대상국인 미국에서는 2001년 IT버블 붕괴에 따라 [그림 1]에서 보는 바와 같이 정부채권금리가 2001년 10월부터 2004년 중반까지 2%를 하회하였으며, 이런 초저금리정책으로 유동성이 과잉 공급되었던 것으로 나타났다. 이와 더불어 신용도가 낮은 고객을 대상으로 대출되는 서브프라임모기지가 크게 확대되었다. 그 이유는 2002년 6월 부시대통령이 천명한 '미국의 소유사회'(America's Ownership Society) 즉, 소수인종과 비소수인종간의 주택소유율의 차이를 줄이기 위한 정책에 의해서 주택공급이 크게 확대되었기 때문이다. 따라서 [그림 1]에서 보는 바와 같이 저금리기간 동안에는 미국 신규주택착공호수가 점차적으로 증가하는 추세를 보였다가, 2004년 4월부터 금리가 계속 상승하자 시차를 두고 2005년 11월부터 급감하는 양상을 나타냈다.

[그림 1] 미국 금리와 신규 주택착공호수



주: UST 3M은 미국 정부 발행 3개월 만기채권(T-Bill)
자료: 국제금융센터

당시 모기지업체들은 대출채권을 베어스턴스(Bearsterns)와 같은 대형투자은행들에 판매하였고, 이 은행들은 모기지채권을 바탕으로 파생상품을 만들어 고위험 · 고수익을 노리는 헤지펀드나 보험사에게 판매하였다. 이 같은 파생상품의 확대로 가속화된 금융글로벌화는 전 세계 금융기관의 레버리지(leverage)를 크게 증가시켜 부실리스크를 상승시켰다. 다시 말해 경기상승기와 유동성이 풍요로운 시기에는 자산가격이 상승하고, 자산가격상승은 금융기관의 대차대조표 상의 자산건전성을 제고시켰다. 하지만 이 같은 자산 건전성 제고는 레버리지를 상승시킬 수 있는 여지를 만들어 주었고, 이 금융기관은 레버리지를 더욱 상승시켜 대차대조표 상의 자산규모를 다시 확대시킴으로써 경기동행(pro-cyclicality)적으로 자산버블이 진행된 것이다(T. Adrian and H. S. Shin, 2008).

그러나 2007년 초 주택가격 폭락으로 비롯된 미국 서브프라임 부실사태는 2007년 6월 일부 금융기관의 부실을 불러오더니, 결국 2008년 9월 리먼브라더스 파산 이후에 미국과 EU 등 글로벌 금융위기를 촉발시켰다. 즉, 주택가격폭락으로 금융기관의 자산가치가 하락하거나 유동성이 줄어들어 부실리스크가 증대하면서 장기비유동성자산을 단기부채조달로 보유하는 투자은행의 경우에 만기상의 불일치(mismatch)가 나타났다. 따라서 투자은행들이 과도한 레버리지를 조정하는 과정에서 대차대조표 상의 자산축소와 함께 투자자들의 자금인출(fund run)이 발생하였다. 이는 유동성위기를 불러왔고, 유동성위기는 신용위기로 이어져 금융시장의 불안이 증폭된 것이다. 이러한 맥락에서 영란은행은 미국 서브프라임모기지 부실이 은행과 금융시장 참가자들에 의해 투명성이 보장되지 않은 채로 널리 확산되어 있는 리스크의 가격재조정(repricing)과 디레버리징(deleveraging)을 촉발하였던 것으로 관찰하였다(Bank of England, 2008). 이 같은 리스크의 가격재조정과 디레버리징은 국제금융기관이 국제포트폴리오 관리상 우리나라 증권시장에 투자한 증권을 매도하고, 달러로 환전하여 자본을 확충하도록 만들어 글로벌 금융위기를 국내에 전달시켰다.

2. 글로벌 금융위기의 전이경로

해외투자자는 [표 1]에서 보듯이 디레버리징과정에서 2008년 1월 1일부터 12월 31일까지 43조 4,978억원 상당의 유가증권과 2조 3,113억원의 코스닥 상장주식을 순매도했다.

[표 2] 외국인 유가증권투자 현황

(단위: 억원, %)

구 분			’07년	’08.11월	전 주 (12.22 ~12.26)	금 주 (12.29 ~1.2)	'08.12월중 (12.1 ~12.31)	'08년중 (1.1 ~12.31)
외국인 순매수	주식	유가증권1)	△305,908	△20,877	△3,116	2,402	3,845	△434,978
		코스닥1)	300	△3,260	△66	104	△291	△23,113
	채 권1)		347,555	△8,068	359	9,649	△4,900	223,128
	계		41,947	△32,205	△2,823	12,155	△1,346	△234,963

주: 1) 금주 및 당월은 체결일 기준
2) 장내거래 기준
3) 상장채권 기준
자료: 금융감독원, 「주간 금융시장동향」, 2009. 1. 5.

이 같은 외국인의 주식순매도는 [그림 2]에서와 같이 KOSPI지수를 2008년 1월 1일 1,853.45에서 12월 30일 1,124.47로 점차 하락시키는 원인 중의 하나로 작용하였다. 하지만, 그 이후 2009년 4월에는 금융시장이 서서히 안정을 되찾으면서 주식시장은 다시 1,400을 회복하였다.

[그림 2] KOSPI 지수변화추이

자료: 국제금융센터

아울러 원/달러 환율상승도 KOSPI 하락에 원인을 제공하였는지에 대한 인과관계를 그랜저인과관계 테스트를 통해 검증하였다. 시계열안정성 상 차분한 값을 이용하여 분석한 결과는 환율변동이 KOSPI변동에 영향을 미치는 동시에, KOSPI변동도 환율변동에 영향을 미쳐, 상호간에 영향을 주는 것으로 나타났다.

BOX: 원/달러환율변동과 KOSPI변동의 그랜저인과관계 검정

검증기간: 2008/1/2~12/30, 관측치수: 248, KOSPIV: 코스피지수 로그 차분값, EXCV: 원/달러 환율 로그 차분값, 자료: 국제금융센터

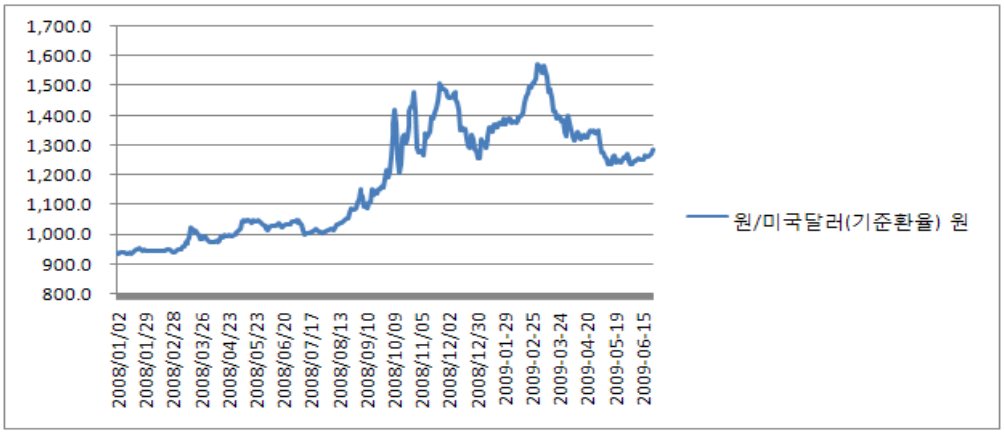
Granger-Causality-Test: Lags: 12

Nullhypothesis	Obs	F-statistic	Probability
EXCV does not Granger Cause KOSPIV	235	2.79570	0.0015
KOSPIV does not Granger Cause EXCV		3.16497	0.0004

환율변동이 KOSPI변동에 대해 인과관계를 갖지 못한다는 귀무가설에 대한 F-통계치는 F=2.79570(p-value=0.0015)로 기각된 동시에, KOSPI변동이 환율변동에 대해 인과관계를 갖지 못한다는 귀무가설도 F-통계치가 F=3.16497 (p-value=0.0004)로 기각되는 것으로 분석되었다.

따라서 외국인의 주식순매도에 의한 KOSPI 하락은 원/달러환율이 [그림 3]의 2008년 1월 2일 936.9원에서 12월 말 1,259.5원까지 상승시키는 데 일조한 것으로 보인다. 하지만 그 이후 2009년 3월말부터는 원/달러환율이 다시 1,400원 밑으로 안정된 모습을 나타냈다.

[그림 3] 원/달러 환율추이



자료: 한국은행

원/달러 환율은 2008년 1월 2일 936.9원에서 출발하여 정부가 새롭게 출범한 2월 25일 당시 만해도 947.2원으로 안정적인 움직임을 나타내고 있었다. 하지만 신정부 출범 이후 환율이 2008년 3월 18일에 갑자기 1,014원으로 폭등하였고, 6월 30일에는 1,044원에 달하여 4개월 만에 96.8원이 급등한 것으로 나타났다. 외국인 투자자는 디레버리징 과정에서 설상가상으로 환율이 상승하므로 투자자산의 가치가 급락할 위험 때문에 투자증권을 매도하여 달러로 환전함으로써 환율상승에 영향을 주는 악순환이 이어진 것으로 보인다. 특히, 이 같은 환율상승은 경상수지적자 및 외채상환 등의 요인과 더불어 정부가 환율방어를 위해 외환보유고를 감소시키는 데 기여한 것으로 보인다. 따라서 외환보유액은 2008년 1월 2,618억 달러에서 12월 2,012억 달러로 610억 달러 정도 감소하여 유동외채비율(유동외채/외환보유액)은 [표 2]에서 보는 바와 같이 2007년 말

77.8%보다 18.6%나 상승한 2008년 말 96.4%이다. 유동외채비율은 2009년 3월 말 현재 90.0%로 다소 감소하였다. 2008년 말 당시 비록 유동외채비율이 100% 미만일 뿐 아니라, 유동외채 중 1년 이내 만기도래 선물환 관련 환헤지용차입분(약 390억달러)을 제외할 경우 유동외채비율은 77%인 것으로 나타나 안정적인 수준이었지만, 외채상환부담이 크게 증가한 것은 사실이다.

[표 2] 대외채무현황

(단위: 억달러, %, %p)

	2007말	2008.9말	2008말	2009.3말	분기중증감
대 외 채 무	3,831.5 (100.0)	4,255.2 (100.0)	3,810.6 (100.0)	3,693.3 (100.0)	-117.3 (0.0)
단 기	1,602.5 (41.8)	1,896.0 (44.6)	1,510.6 (39.6)	1,481.4 (40.1)	-29.2 (0.5)
장 기	2,229.0 (58.2)	2,359.2 (55.4)	2,300.0 (60.4)	2,211.9 (59.9)	-88.1 (-0.5)
유동외채1)	2,039.9 (53.2)	2,327.7 (54.7)	1,939.9 (50.9)	1,857.7 (50.3)	-82.2 (-0.6)
유동외채비율2)	77.8	97.1	96.4	90.0	-6.4
	[50.5]	[76.7]	[77.2]	[72.8]	[-4.5]

주: 1) 단기외채 + 장기외채 중 1년 이내 만기도래분(추정치)
2) 유동외채/준비자산, [ ]내는 유동외채 중 선물환 관련 해외차입금 제외시
3) ( )내는 대외채무에 대한 구성비

자료: 한국은행, 「2009년 3월말 국제투자대조표」, 2009. 5. 21.

이처럼 해외투자자의 투자자본회수는 KOSPI하락과 원/달러 환율상승 뿐만 아니라, 이로 인한 외화유동성부족과 더불어 기업이 해외차입을 위해 지불해야만 하는 외국환평형기금채권(이하 외평채)의 가산금리를 상승시킨 것으로 보인다. 즉, 국내 주식 및 외환시장의 불안은 외평채가산금리를 [그림 4]에서 보듯이 2008년 1월 2일 135bp에서 12월 말 396bp로 거의 3배 정도 크게 상승시켜

국내기업의 해외자금조달을 매우 어렵게 만든 것으로 나타났다. 그러나 최근 외국환평형기금채권 가산금리도 2009년 4월부터는 300bp 밑으로 하락하면서 안정되어가는 추세를 나타내고 있다.

[그림 4] 외국환평형기금채권 가산금리 추이

자료: 국제금융센터

이 같은 외평채가산금리의 상승은 [그림 5]에서 보는 바와 같이 국내은행의 외화유동성부족을 한층 더 가속화하여 기업의 부실위험정도를 나타내는 국내은행 CDS프리미엄을 2008년 1월 4일 128bp에서 12월 24일 448bp로 3.5배 이상 상승시키는 데 기여한 것으로 보인다. 하지만 국내은행의 CDS 프리미엄도 2009년 4월부터는 300bp 밑으로 안정되는 추세를 나타내고 있다.

[그림 5] 국내은행 CDS 추이

자료: 국제금융센터

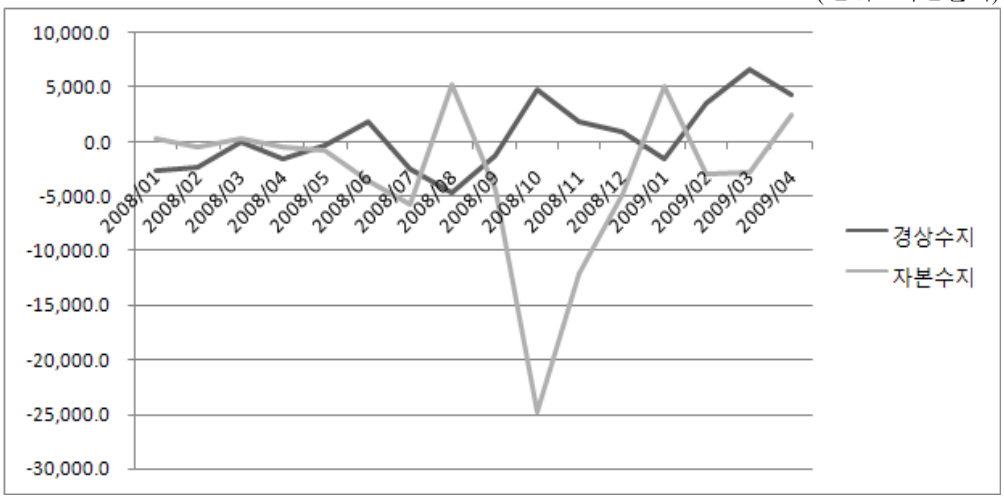
결국, 해외투자자의 투자자본회수는 외화조달부분에서 달러유동성 부족을 불러와 국내 금융시장의 불안을 야기하였다.

3. 글로벌 금융위기의 파급효과

글로벌 금융위기로 인한 선진국의 경기둔화는 그 동안 탈동조화(decoupling)현상으로 고성장세가 지속되었던 신흥개발도상국의 경제뿐만 아니라, 수출주도형 국가인 우리나라의 경제에도 악영향을 미쳤다. [그림 6]의 경상수지는 2008년 1월부터 12월말까지 64억 달러 적자였고, 국제금융기관이 연말에 자기자본을 확충하기 위해 자금을 회수하면서 자본수지가 11월에 121.4억 달러를, 그리고 12월에 48.3억 달러 유출초를 기록하였다. 하지만 2009년 2월부터 경상수지는 다시 흑자로 돌아섰고, 자본수지는 4월부터 흑자를 나타냈다.

[그림 6] 경상수지 및 자본수지 추이

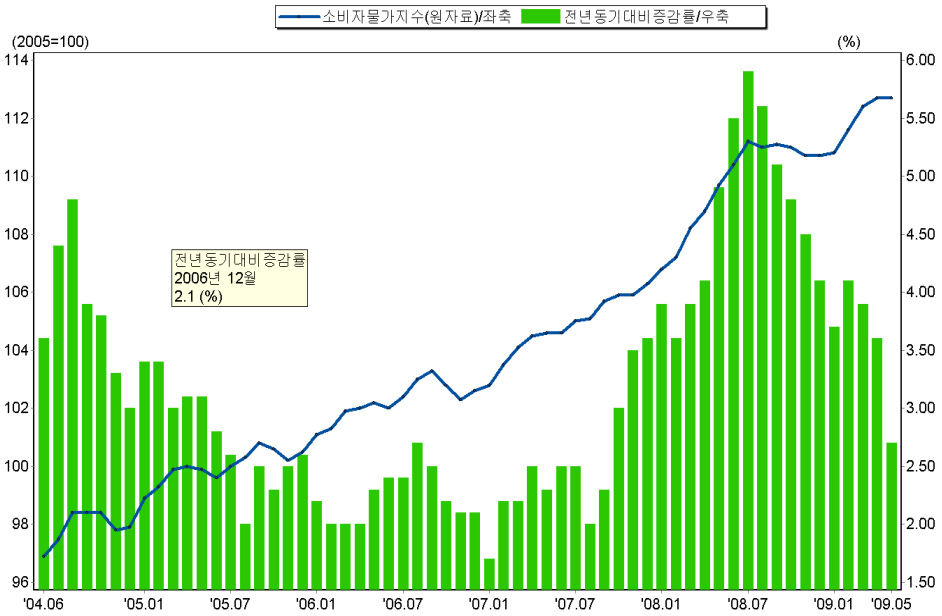
(단위: 백만달러)



자료: 한국은행

소비자물가는 [그림 7]에서 보는 바와 같이 2007년 하반기부터 지속되었던 유가 및 원자재 가격폭등으로 점차 급상승하여 2008년 7월부터 9월까지 5% 이상을 유지하다가 글로벌 금융위기 여파로 인한 유가하락 및 국내 내수부진, 그리고 환율하락으로 인해 상승세가 둔화되어 10월부터 12월까지 4%대로 점차 하락하였다. 최근 소비자물가지수는 2009년 1월 3.7%에서 단계적으로 하락하여 5월에는 2.7%에 달했다.

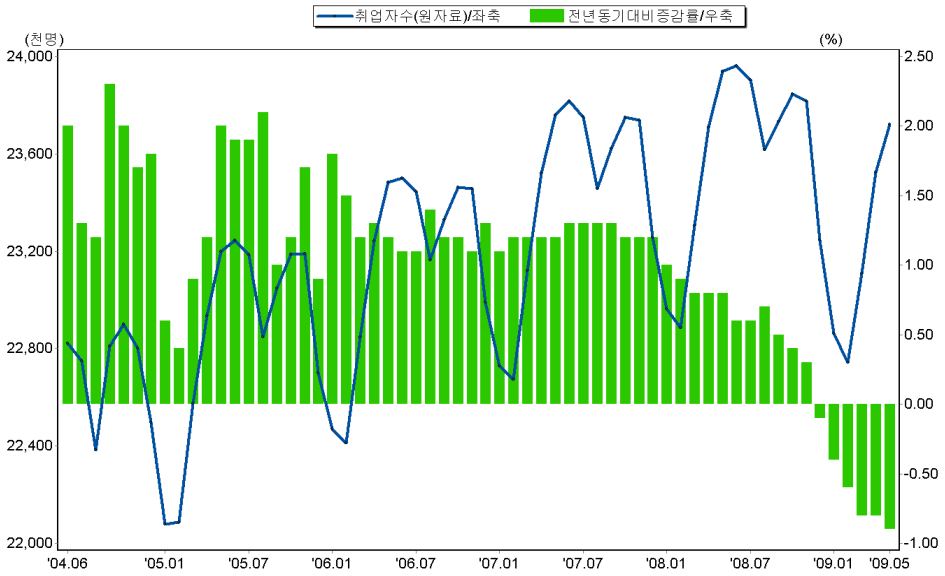
[그림 7] 소비자물가지수 추이



자료: 한국은행

[그림 8]에서 보는 바와 같이 2008년 1월부터 11월까지 전년동기대비 취업자가 월평균 16만 명 증가하는 데 그쳐 고용부진이 심화되고 있다. 특히 11월중 취업자수는 경기침체로 8만 명 증가에 그쳐 2003년 12월 이후 최저치를 기록하고 있고 12월중 전년동기 대비 증감률은 -0.1%를 나타내고 있다. 이 같은 현상은 2009년 들어 더욱 심화되어 1월 전년동기 대비 증감률은 -0.4%에서 5월 -0.9%로 더욱 악화되고 있는 상황이다.

[그림 8] 취업자수 추이



자료: 한국은행

마침내 금융위기의 파급효과로 소비 및 투자 등 내수부진이 [표 3]에서처럼 가속화되고, 물가상승과 고용악화로 인해 성장이 크게 위축되어 GDP 성장률이 2008년 1/4분기 1.1%에 달했다가, 2/4분기 0.4%, 그리고 3/4분기에는 0.2%로 하락하더니 글로벌 금융위기가 본격화되던 4/4분기에는 -5.1% 성장으로 크게 감소하였다. 하지만 2009년 1/4분기에는 국내총생산이 0.1%로 증가하였다.

그러나 2008년 4/4분기에 제조업은 반도체, 철강, 자동차 등의 산업이 내수침체로 감산에 들어가면서 전기대비 -11.9%로 감소하였고 2009년 1/4분기에도 성장 감소폭이 줄어들긴 하였지만, 여전히 -3.2%로 감소하였다. 반대로 건설업은 2008년 4/4분기에 주택경기둔화로 건물건설이 부진하여 전기대비 -2.9%로 감소하였으나, 2009년 1/4분기에는 6.1%로 생산이 증가로 전환되었다. 서비스업도 2008년 4/4분기에 도소매 및 음식숙박업 등의 내수부진으로 인해 전기대비 -1.2%로 감소하였으나, 2009년 1/4분기에는 생산이 0.3%로 증가로 전환되었다. 교역여건을 반영한 GDI(국내총소득)는 2008년 4/4분기 전기대비 -2.9%로 감소하였으나, 2009년 1/4분기에는 -0.2%로 성장 감소폭이 축소되었다.

[표 3] 경제활동별 국내총생산 및 지출(2005년 연쇄가격 기준, 계절조정계열)

(전기대비, %)

	연간		2007				2008p				2009p	
	2007	2008p	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	
GDP	5.1	2.2	1.5 (4.5)	1.5 (5.3)	1.3 (4.9)	1.3 (5.7)	1.1 (5.5)	0.4 (4.3)	0.2 (3.1)	-5.1 (-3.4)	0.1	(-4.3)
비농림어업	5.1	2.1	1.6	1.4	1.3	1.4	0.9	0.4	0.2	-5.2	0.1	(-4.5)
농림어업	4.0	5.5	-0.2	3.0	0.8	-2.9	5.8	0.8	0.6	-0.1	-0.4	(1.2)
제 조 업	7.2	3.1	2.0	2.7	2.5	2.4	1.2	1.7	0.1	-11.9	-3.2	(-13.5)
건설업	2.6	-2.4	-0.1	-0.1	0.5	1.3	-1.4	-2.2	1.1	-4.2	6.1	(0.6)
서비스업[1]	5.1	2.5	2.0	1.2	1.1	1.2	0.8	0.1	0.5	-1.4	0.3	(-0.5)
민 간 소 비	5.1	0.9	1.7	1.5	0.9	0.4	1.1	-0.2	0.0	-4.6	0.4	(-4.4)
정 부 소 비	5.4	4.2	2.4	1.4	0.4	0.7	1.2	1.4	1.1	1.0	3.6	(7.2)
설 비 투 자	9.3	-2.0	6.0	1.2	-3.0	3.8	-0.4	0.4	0.2	-14.2	-9.6	(-22.1)
건 설 투 자	1.4	-2.1	-0.1	-2.2	-0.4	2.9	-2.5	-0.3	0.1	-3.0	5.3	(1.7)
재 화 수 출	11.9	4.1	5.4	2.6	1.5	7.1	-0.7	2.5	-0.9	-12.6	-3.4	(-14.1)
재 화 수 입	10.9	4.6	3.8	5.0	0.3	5.9	0.1	3.0	1.2	-15.7	-7.0	(-18.1)
GDI	4.8	-1.2	-0.2	1.7	1.4	1.1	-1.7	1.0	-3.3	-2.2	-0.2	(-4.6)

주 : 1) 도소매 및 음식숙박업, 운수 및 보관업, 금융보험업, 부동산 및 임대업, 정보통신업, 사업서비스업, 공공행정 및 국방, 교육서비스업, 보건 및 사회복지사업, 문화 및 오락서비스업, 기타서비스업 포함

2) ( )내는 원계열 전년동기대비 증감률

자료: 한국은행, 「2009년 1/4분기 및 연간 실질 국내총생산」, 2009. 4. 24.

지출 면에서는 2008년 4/4분기에는 민간소비가 수요부진으로 내구재 소비지출이 크게 감소한데다가 그 외의 대부분 품목의 소비도 위축되어 전기대비 -4.6%로 감소하였으나, 2009년 1/4분기에는 0.4% 증가로 전환되었다. 설비투자

는 2008년 4/4분기에 기계류 투자를 포함하여 전기대비 -14.2%로 감소하였고, 2009년 1/4분기에도 여전히 -9.6%로 크게 감소하였다. 건설투자는 2008년 4/4분기 건물건설의 수요가 침체되어 전기대비 -4.0%로 감소하였으나, 2009년 1/4분기에는 5.3%로 증가세로 전환되었다. 재화수출은 2008년 4/4분기에 반도체, 무선통신기기 등의 수요가 하락하여 전기대비 -12.6%로 크게 감소하였으나, 2009년 1/4분기에는 -3.4%로 감소폭이 둔화되었다. 재화수입도 2008년 4/4분기에 전기대비 -15.7%로 크게 하락하였으나, 2009년 1/4분기에는 감소폭이 둔화되었지만 여전히 -7.0%로 감소하였다.

2008년 12월 경기동행지수는 [표 4]에서 보듯이 광공업생산지수, 제조업가동률지수, 내수출하지수 등 모든 지표가 감소하여 전월대비 -2.5%로 하락하였고, 현재의 경기를 나타내는 동행지수 순환변동치도 전월대비 -2.7%p로 하락하였다. 뿐만 아니라, 12월 경기선행지수는 전월대비 -0.8%로 하락하였고, 향후 경기국면을 예고해주는 선행지수 전년동월비도 전월대비 -1.0%p로 하락하였다. 하지만 2009년 4월에는 선행종합지수가 전월대비 1.9%p로 상승하여 1월 이후부터 상승세를 지속하였고, 2009년 4월에는 동행종합지수 순환변동치도 전월대비 1.1%p 상승하여 3월부터 상승세가 지속되고 있는 것으로 나타났다.

[표 4] 동행 및 선행 종합지수

(2005=100, %, p, %p)

	2008.12월	2009.1월	2월p	3월p	4월p
동행종합지수(전월비, %)	-2.5	-1.9	0.0	0.9	1.5
순 환 변 동 치	94.6	92.4	92.0	92.5	93.6
·전 월 차(p)	-2.7	-2.2	-0.4	0.5	1.1
선행종합지수(전월비, %)	-0.8	0.2	1.1	1.0	1.6
전 년 동 월 비(%)	-4.2	-4.1	-3.0	-2.0	-0.1
·전 월 차(%p)	-1.0	0.1	1.1	1.0	1.9

자료: 통계청, 2009년 4월 산업활동동향, 2009. 5. 29.

Ⅲ. 금융정책 분석

1. 원화·외화 유동성공급 확대 현황

한국은행은 2008년 9월 12일 리만브라더스 파산 이후 시장금리의 하향 안정을 위해 정책금리를 5.25%에서 2009년 2월 12일 현재 2.0%로 325bp를 인하하고 금융시장 불안요소의 해소를 위해 [표 5]에서 보는 바와 같이 직접 총 24.6조원의 유동성을 시장에 공급하였다. 한국은행은 RP 재매각 · 매입 등 공개시장 조작으로 18.5조원, 총액한도대출증액으로 3.5조원, 지급준비금 이자지급으로 5천억원을, 그리고 채권안정시장펀드지원을 위해 2.1조원으로 총 24.6조원 규모의 자금을 공급하였다.

[표 5] 한국은행의 원화 자금 공급 규모(’08.9.12~’09.5.7)

(단위: 조원)

주요내용	집행 현황
·RP매입 등 공개시장 조작	18.5
·총액한도대출 증액	3.5
·지급준비금 이자지급	0.5
·채권시장안정펀드 지원	2.1
합 계	24.6

자료: 한국은행, 국회예산정책처 요구자료, 2009.

이러한 조치에 힘입어 원화유동성정도를 나타내는 CD(certificate deposit)금리가 [표 6]에서 보는 바와 같이 2008년 12월 말로 2005년 12월 7일 이후 처음으로 3%대로 진입한 후 지속적으로 하락하여 2009년 5월 7일에는 2.41%까지 하락하였다. CP(commercial paper)금리도 공개시장조작 대상기관에 선정된 증권사의 적극적인 크레딧물 투자로 크게 하락하였다. 따라서 CD는 2009년 1월 말부터 국고채금리보다 낮아졌고, CP는 2009년 2월말부터 국고채 금리보다 낮아져 그동안 유동성공급이 지속적으로 확대되어 단기금리가 안정화된 것으로 나타났다.

[표 6] 주요 단기금리 추이

(단위:%)

	06말	07말	08.12말	09.1말	2말	3말	4말	5.6	5.7
콜금리	4.60	5.02	3.02	2.41	1.87	1.73	1.85	1.72	1.83
CD (91일)	4.86	5.82	3.93	2.96	2.49	2.43	2.41	2.41	2.41
CP (91일)	5.03	6.52	6.49	3.99	3.19	3.12	3.04	3.04	3.04
CD(91일) - 국고(3Y)	-6	8	52	-63	-133	-151	-118	-139	-150
CP(91일) -국고(3Y)	11	78	308	40	-63	-82	-55	-76	-87

자료: 한국은행, 국회예산정책처 요구자료, 2009.

또한 정부는 외환시장의 불안요인을 해소하기 위해 외화유동성의 여력을 확충하고, 외화유동성을 적기에 공급한 것으로 보인다. 다시 말해 정부는 미국, 일본, 그리고 중국과의 통화스왑으로 각각 300억 달러 규모의 계약을 체결하여 외화유동성을 확보하였을 뿐만 아니라, 은행의 외화차입에 대해 총 1,000억 달

러 규모의 지급을 보증하였다. 아울러 정부와 한국은행은 [표 7]에서처럼 2009년 5월 7일 총 267.7억 달러 규모의 외화유동성을 공급하였다. 먼저, 경쟁입찰방식의 스왑거래로 102.7억 달러를 공급하였고, 이중 56.7억 달러를 회수하여 46.0억 달러가 순공급되었다. 수출환어음담보대출도 1.5억 달러를 공급하여 1.0억 달러를 회수하므로 5천억 달러가 순공급되었다. 미 연준 통화스왑 외화자금 대출은 163.5억 달러를 공급하여 23.5억 달러를 회수하므로 순공급이 140억 달러에 달한다.

[표 7] 최근 외화유동성 공급현황

(단위: 억 달러)

방 식	총공급(A)	회수(B)	순공급(A−B)
경쟁입찰방식 스왑거래	102.7	56.7	46.0
수출환어음 담보대출	1.5	1.0	0.5
미 연준 통화스왑자금 외화대출[1]	163.5	23.5	140.0
합 계	267.7	81.2	186.5

주: 1) 외환보유액에는 영향을 주지 않음
자료: 한국은행, 국회예산정책처 요구자료, 2009.

[표 8]에서 보는 바와 같이 2008년 9월 말 이후 외환건전성지표인 국내은행의 기간물 외화차입금 차환율은 리만사태로 인한 거래 금융기관 간의 리스크 때문에 국제금융기관이 국내금융기관에게 차환해주지 않으므로 4/4분기에는 무려 36.6%로 외화유동성부족을 나타냈다. 그러나 위에서 논의한 바와 같이 정부가 외화유동성 공급을 지속적으로 확대한 결과로 2009년 3월에 차환율이 136%에 도달하게 되어 외화유동성의 리스크에 대한 우려를 크게 완화시켰다.[1]

1) 차환율은 차입액/만기도래액으로 구성되어 있어 만기도래액이 새로운 차입액으로 전환되면, 만기도래액이 감소하고 차입액이 늘어나 100%를 상회하게 된다.

[표 8] 외환건전성 지표 동향(국내은행[1]의 외화차입금[2] 차환율[3])

(단위: %)

	2008년중	9월	4/4분기	2009.1월	2월	3월	4월
단기[4]	83.1	67.1	36.6	86.2	93.1	131.8	136.4
중장기	102.3	19.7	18.2	2,320.8	48.4	14.5	621.1
합 계	85.4	57.3	33.9	184.6	83.2	90.5	204.8

주: 1) 한국씨티 및 SC제일은행 제외, 2) 외화채권발행 포함, 3) 차환율 = 차입액/만기도래액, 4) O/N 콜머니 및 당좌차입 제외

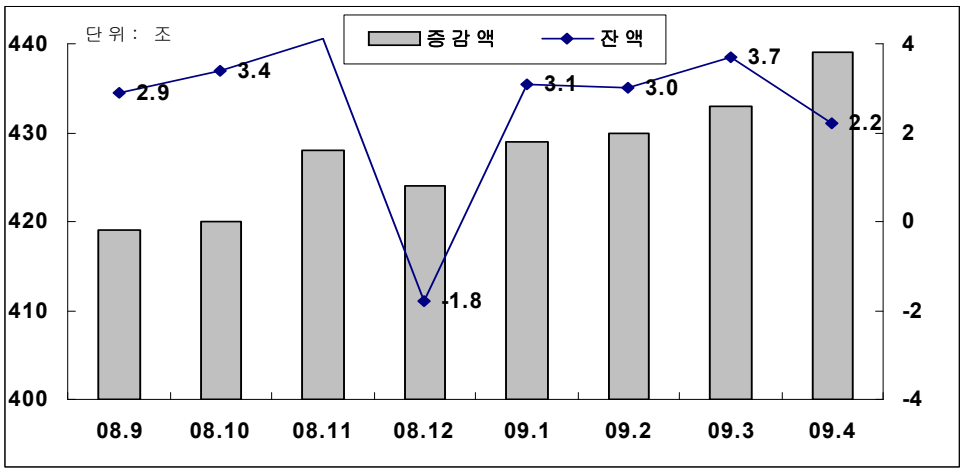
자료: 한국은행, 국회예산정책처 요구자료, 2009.

2. 중소기업 유동성지원 확대 현황

정부의 유동성공급 확대에도 불구하고, 글로벌 금융위기의 파급효과로 인한 경기침체에 따라 은행들의 리스크관리가 강화되면서 중소기업의 자금난이 가중되었다. 따라서 정부는 국책은행과 신용보증기금, 그리고 기술신용보증기금 등을 중심으로 다양한 대책을 통해 중소기업 금융지원을 확대하였다. [그림 9]에서 보는 바와 같이 18개 국내은행이 2009년 4월말 현재 원화로 중소기업에게 대출한 실적은 2009년 1~4월 중 12조원이 순증하였으며, MOU 평가시 반영되는 특별예대상계[2] 등 실질 지원금액을 포함한 순증액은 13.7조원정도로 총 434.3조를 기록하였다.

2) 특별예대상계란 대출금에 대해서는 중도상환 수수료 없이 해지해주고 대출금과 상계된 예금에 대해서는 약정이자를 지급함으로써 예금과 대출간의 금리차이만큼 중소기업의 금융비용 절감을 지원하는 것을 말한다.

[그림 9] 국내 은행 원화 중소기업대출 추이



자료: 금융위원회, 「'09.4월 중소기업대출 및 신용보증지원 실적」, 2009. 5. 12

또한 정부는 [표 9]에서 보는 바와 같이 Fast Track(유동성 애로기업 특별지원 프로그램)으로 2008년 10월 13일부터 2009년 4월 30일까지 총 8,194개사에 대해 13조 2,918억원을 지원하였다. 특히, 이중에서도 KIKO 등 통화옵션 손실기업 중 583개사에 대해 3조 7,640억원을 지원하였다.

[표 9] Fast Track 유동성 지원실적('08.10.13~'09.4.30)

(단위: 개사, 억원)

	지원업체수			지원금액				
	지원신청	평가완료	지원완료	대출전환	신규여신	만기연장	기타	합계
KIKO 기업	749	726	**583**	11,978	7,073	18,580	9	**37,640**
일반 기업	13,662	11,355	**7,611**	102	26,070	68,960	146	**95,278**
합 계	**14,411**	**12,081**	**8,194**	**12,080**	**33,143**	**87,540**	**155**	**132,918**

자료: 금융위원회, 「'09.4월 중소기업대출 및 신용보증지원 실적」, 2009. 5. 12

아울러 정부는 2008년 중 산업은행의 중기자금공급을 기존 8조원에서 10조원으로, 기업은행은 24조원에서 26조원으로, 그리고 수협은행은 6.5조원에서 7.5조원으로 중기자금공급을 5조원 이상 확대시켰다. 뿐만 아니라, 보증운영비 상조치 시행 등에 힘입어 신용보증기금과 기술신용보증기금의 보증공급이 [표 10]에서 보는 바와 같이 대폭 증가하였는데, 2009년 1~4월 중 핵심분야 지원은 9.5조원(4월 중 3.9조원 포함)으로 전체 공급액(25조원) 대비 38%를 지원하여 향후 경기회복에 대비한 미래성장동력을 확보하고자 하였다.

[표 10] 보증공급확대

	수출기업	우수기술기업	녹색성장기업	창업기업	계
신용보증기금	2.1	-	0.9	3.8	5.3
기술신용보증기금	0.6	3.0	0.7	1.6	4.2
계	2.7	3.0	1.6	5.4	9.5

자료: 금융위원회, 「'09.4월 중소기업대출 및 신용보증지원 실적」, 2009. 5. 12

또한 정부는 2008년 9월 11일 「중소기업 금융애로 상담센터」 개설 이후 2009년 4월말까지 상담건수는 총 2,063건인데, 이중 1,968건의처리를 완료한 상태이다. 상담을 통한 지원금액은 [표 11]에서 보는 바와 같이 총 8,192억원으로 신규대출 3,619억원(511건), 만기연장 3,659억원(316건), 금리조정 914억원(111건) 등으로 구성되었다.

[표 11] 중소기업 금융애로상담 건수와 금액

(단위: 건, 억원)

신규대출		만기연장		금리조정		합 계	
건수	금액	건수	금액	건수	금액	건수	금액
511	3,619	316	3,659	111	914	938	8,192

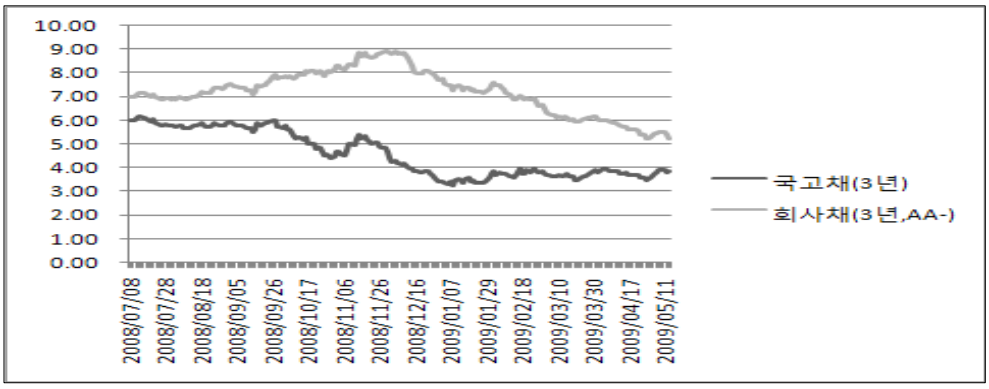
자료: 금융감독원, 「중소기업 금융애로 상담 및 지원실적」, 2009. 4. 2

3. 유동성공급 확대와 구조조정의 정책조합 필요

정부는 앞서 논의하였듯이 그 동안 다양한 금융정책으로 금융기관과 기업에 유동성공급을 확대하였다. 따라서 [그림 10]에서 보는 바와 같이 국고채 금리는 2008년 7월에 6%에서 점차적으로 하락하여 2009년 5월 13일에는 3.85%까지 하락하였다.

[그림 10] 회사채와 국고채 금리 추이

(단위: %)

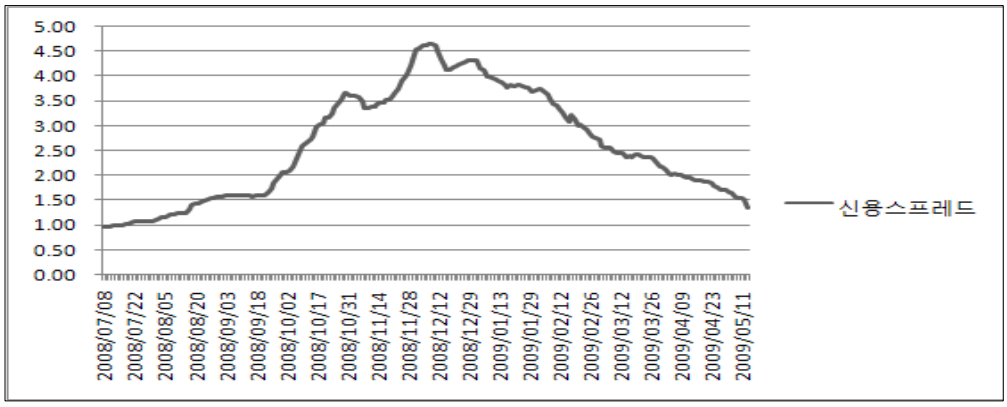


자료: 한국은행

특히 [그림 11]의 신용스프레드, 즉 회사채와 국고채 금리차이를 관찰하면, 시장이 회사채보다 국고채를 선호하여 금리차이가 2008년 7월 1%에서 11월에는 무려 4.5% 이상으로 벌어졌으나, 2009년 5월 13일 1.35%를 나타내고 있다. 따라서 지표상으로는 신용시장이 글로벌 금융위기 상황 전의 수준으로 정상화하는 과정인 것으로 보인다.

[그림 11] 신용스프레드

(단위: %)



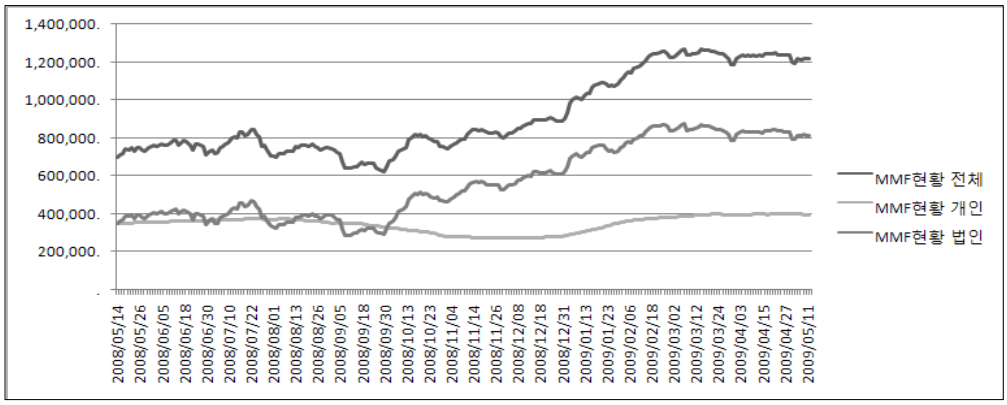
자료: 한국은행

그러나 정부가 유동성공급 지속 확대 시 고려해야 할 사항은 지금과 같은 상황에서는 통상적인 거시 금융정책이 제 기능을 다하지 못할 가능성이 존재한다는 점이다. 미국 IT버블 이후의 과잉유동성이 자산버블을 일으켰듯이 현재 유동성공급 확대가 향후 구조조정 이후에도 자산버블을 일으킬 가능성을 배제할 수 없다. 특히 최근 정부의 주택정책 규제완화로 인해 유동성공급 지속 확대는 주택가격의 폭등 등 자산버블로 인한 부동산투기를 야기할 가능성이 있다. 그러므로 정부는 유동성공급확대로 인한 하이퍼인플레이션뿐만 아니라, 자산버블이 일어나지 않도록 향후 금융위기가 해소되는 적정시점에서 유동성을 흡수할 수 있는 거시적 금융정책 방안을 사전에 모색해야 할 것으로 보인다.

한편 [그림 12]의 MMF(money market fund) 설정액은 전체가 2009년 5월 12일 121조 4,629억원이며, 개인은 39조 7,813억원이고, 법인은 81조 6,427억원을 기록하고 있다. 개인은 금융위기 이전 수준으로 회복되었으나, 법인의 경우 2008년 5월 28조 7,210억원에 비해 2.8배 정도로 크게 증가하였다. 이 같은 현상은 기업의 부실리스크가 크게 높아져 금융기관들이 중앙은행의 차입금을 미리 갚거나, 아니면 MMF에서 단기유동자금을 운영하여 기업이 필요로 하는 유동성공급을 회피하고 있다는 점을 말해준다.

[그림 12] MMF 현황

(단위: 억원)



자료: 자산운용협회

따라서 이는 정부가 단순히 유동성공급 확대만으로 경기를 진작시키기가 어렵다는 것을 시사한다. 오히려 정부의 단순한 유동성공급의 지속 확대는 저금리를 만들어 금융비용을 감소시켜 줌으로써 은행이 한계기업을 퇴출시키지 못하게 유도하는 등 기업구조조정을 지연시킬 가능성이 있다. 그렇기 때문에 이는 투자자들로 하여금 기업의 옥석 가리기를 어렵게 만들어 견실한 기업에게조차 투자자들이 투자를 회피하게 만들어 투자가 위축되는 등의 부정적인 영향을 끼칠 수 있다.

특히, 한계기업은 시장의 유동성을 흡수하면서 생존을 위해 가격대폭할인 등 무한경쟁을 하게 되므로 동종 산업 내의 여타 건전한 기업까지도 부실하게 만드는 외부비경제(external diseconomy) 문제뿐만 아니라, 부실한 기업일수록 자금조달에 대한 필요성이 높아 고금리에도 자금을 조달하려고 하기 때문에 정보비대칭(asymmetry information) 하에서 발생하는 역선택(adverse selection)을 유발시켜 금융기관으로부터의 신용경색문제를 악화시킨다(박경서, 2009).

이와 유사한 사례로 과거 일본 장기불황의 경우에는 부실채권 처리 및 공적자금투입의 지체 등으로 인해 은행이 자본잠식을 염려하여 부실기업을 시장원리에 따라 정리하지 않아 제로금리에도 불구하고 자금중개기능이 정상화되지

못한 바가 있다. 즉, 기업과 금융권의 구조조정이 늦어져 경기활성화의 계기를 만들지 못했던 것이다. 이는 정부가 유동성공급 확대와 더불어 기업구조조정을 통해 금융기관이 기업들의 옥석을 가려내도록 유도하는 정책조합(policy mix)을 사용해야 한다는 점을 시사한다. 그러므로 정부는 이 같은 정책조합을 통해 한편으로는 우량기업의 신용경색을 해소하고, 다른 한편으로는 은행자산이 건전성을 유지하여 자금중개기능이 회복되도록 유도해야 할 것이다.

Ⅳ. 구조조정정책 분석

1. 기업경영 현황

금융위기 이후 우리나라 주권상장법인의 주요 경영현황은 [표 12]에서 보는 바와 같다. 매출액증가율은 2008년 1/4분기 18.2%에서 2009년 1/4분기 -0.6%로 18.8%p 급락하였을 뿐만 아니라, 총자산증가율도 2008년 1/4분기 4.0%에서 2009년 1/4분기 3.5%로 0.5%p 하락하여 기업의 성장성이 크게 악화되었음을 나타냈다.

기업의 매출액영업이익률은 2008년 1/4분기 7.4%에서 2009년 1/4분기 4.7%로 2.7%p 하락하였고, 매출액세전순이익률도 동 기간에 6.7%에서 2.3%로 4.4%p 급락하여 기업의 수익성도 악화되었다.

[표 12] 주권상장법인 등의 주요 경영분석지표[1)]

(단위: %)

		2008				2009
		1/4	2/4	3/4	4/4	1/4
성장성	매출액증가율2)4)	18.2	24.8	28.6	13.3	-0.6
		(18.5)	(26.0)	(29.9)	(12.6)	(-3.8)
	총자산증가율3)	4.0	4.2	6.7	3.4	3.5
		(4.2)	(5.8)	(8.5)	(1.7)	(3.5)
	유형자산증가율3)	1.2	1.8	1.2	9.7	1.3
		(1.6)	(1.8)	(1.5)	(8.9)	(0.7)
4) 수익성(기간중)	매출액영업이익률	7.4	7.6	5.9	1.7	4.7
		(8.1)	(9.2)	(6.6)	(2.7)	(5.0)
	매출액세전순이익률	6.7	6.7	2.8	-2.9	2.3
		(7.0)	(8.7)	(3.4)	(-2.3)	(2.2)
	총자산세전순이익률	6.8	7.1	2.9	-0.7	2.0
		(7.8)	(10.0)	(3.7)	(-0.6)	(1.9)
	이자보상비율 <영업이익/이자비용>	613.5	630.5	457.2	133.0	267.4
		(787.3)	(941.2)	(622.1)	(279.2)	(338.7)
	금융비용부담률 <이자비용/매출액>	1.2	1.2	1.3	1.3	1.8
		(1.0)	(1.0)	(1.1)	(1.0)	(1.5)
	차입금평균이자율	5.8	5.7	5.8	6.1	5.8
		(6.0)	(5.8)	(5.9)	(6.1)	(6.0)
		2008				2009
		3월말	6월말	9월말	12월말	3월말
재무구조(기말)	부채비율 <부채/자기자본>	92.5	95.4	104.3	108.3	116.2
		(89.0)	(92.7)	(102.6)	(102.3)	(110.1)
	차입금의존도 <(차입금+회사채)/총자본>	21.7	22.4	23.4	24.4	26.3
		(18.9)	(19.4)	(20.0)	(20.6)	(22.3)
	자기자본비율 <자기자본/총자본>	52.0	51.2	49.0	48.0	45.9
		(52.9)	(51.9)	(49.4)	(49.4)	(47.0)
	유동비율 <유동자산/유동부채>	119.1	119.9	117.9	112.6	113.4
		(118.7)	(119.0)	(116.7)	(112.2)	(112.8)
	비유동비율 <비유동자산/자기자본>	125.9	125.9	129.6	134.1	139.0
		(116.1)	(116.0)	(120.9)	(125.0)	(130.5)

주 : 1) 주권상장법인 등 조사대상법인(금융·보험 및 지주회사는 제외), 전산업 경영분석지표로서 ( )내는 제조업체 기준, 음영표시는 2009년 1/4분기 조사결과

2) 전년동기대비,

3) 전분기말대비,

4) 4분기 수익성지표와 매출액증가율은 270개 업체를 조사하여 작성(4분기 재무제표가 현재 공시의무 대상에서 제외되어 있음)

자료: 한국은행, 「2009년 1/4분기 기업경영분석결과」, 2009. 6. 1.

특히 기업의 이자보상비율[3]은 2008년 1/4분기 613.5%에서 2009년 1/4분기 267.4%로 346.1%p 급락하여 기업이 벌어들인 수입으로 금융비용을 지불하고 나면, 자본이나 시설투자자금으로 사용할 수 있는 여력이 크게 줄어들었다. 또한 [표 12]의 금융비용부담률[4]은 2008년 1/4분기 1.2%에서 2009년 1/4분기 1.8%로 크게 늘어나, 동 기간 [표 12]의 재무구조상의 차입의존도가 높아졌듯이 이자비용이 크게 확대되었다. 기업의 부채를 자기자본으로 나눈 부채비율도 2008년 3월말 92.5%에서 2009년 3월말 116.2%로 100%를 초과하여 부채가 크게 확대되고 있어 재무구조가 나빠졌다. 뿐만 아니라, 기업의 차입금의존조도 2008년 3월말 21.7%에서 2009년 3월말 26.3%로 크게 증가한 반면에, 기업의 자기자본비율은 2008년 3월말 52.0%에서 2009년 3월말 45.9%로 크게 하락하여 재무구조의 건전성이 나빠졌다.

무엇보다도 중요한 것은 2009년 1/4분기 제조업의 이자보상비율이 [표 13]에서 보는 바와 같이 영업이익 감소 및 이자비용증가에 의해 2008년 1/4분기 787.3%에서 338.7%로 급락했다는 점이다.

[표 13] 제조업 이자보상비율 추이

	2008			2009
	1/4	2/4	3/4	1/4
이자보상비율	787.3	941.2	622.1	338.7
매출액영업이익률	8.1	9.2	6.6	5.0
금융비용부담률	1.0	1.0	1.1	1.5

자료: 한국은행, 「2009년 1/4분기 기업경영분석결과」, 2009. 6. 1.

3) 이자보상비율 = 영업이익/이자비용 = 매출액영업이익률/금융비용부담률 = (영업이익/매출액)/(이자비용/매출액). 이자보상비율은 기업이 수입에서 얼마를 이자비용으로 쓰고 있는지를 나타내는 수치로, 기업의 채무상환능력을 나타낸다. 다시 말해 이자보상비율이 100%라는 것은 영업으로 벌어들인 수입으로 금융비용을 지불하면 계산이 딱 맞아 떨어진다는 것을 말해준다(더난출판사, 2006).

4) 이자비용 등의 금융비용을 매출액으로 나눈 비율을 말한다. 자금차입에 따른 기업의 부담이 어느 정도인가를 나타내는 지표로서 이 비율이 낮을수록 재무구조가 건실한 것으로 본다(더난출판사, 2006).

특히, 제조업의 이자보상비율 구간별 업체수 분포를 [표 14]를 통해 살펴보면, 300% 이상 업체들이 2008년 1/4분기 53.7%로 과반수이상이었으나, 2009년 1/4분기에는 45.0%로 과반수 이하로 무려 8.7% 급락하였다.

[표 14] 제조업 이자보상비율 구간별 업체수 비중

(단위: %)

		100% 미만	0% 미만	100~300%	300% 이상	무차입기업
2008	1/4	32.3	22.6	14.0	53.7	9.3
	2/4	33.6	26.3	14.2	52.2	11.0
	3/4	39.5	30.8	14.1	46.4	8.1
2009	1/4	40.6	31.0	14.4	45.0	8.0

자료: 한국은행, 「2009년 1/4분기 기업경영분석결과」, 2009. 6. 1.

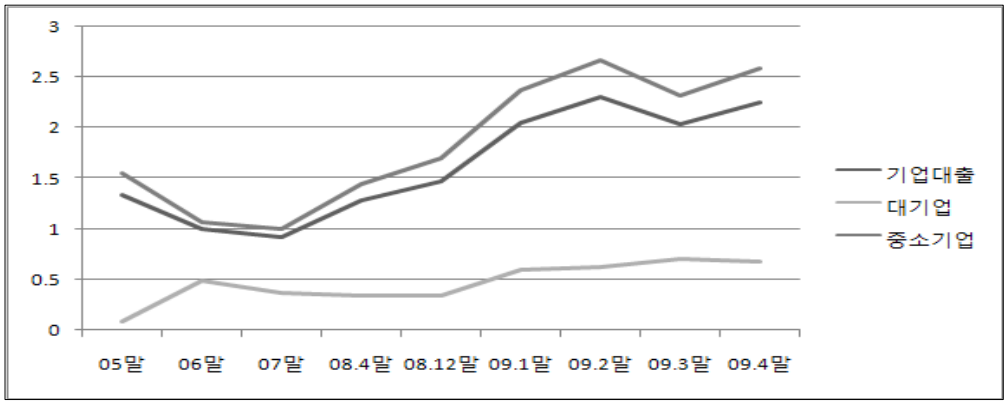
반대로 이자보상비율이 100% 미만인 기업은 즉, 영업이익으로 이자비용도 지불하지 못할 정도로 영업상태가 나쁜 기업은 2008년 1/4분기 32.3%에 달하던 것이 2009년 1/4분기 40.6%로 크게 증가하였다.

무엇보다도 2008년 1/4분기 이자보상비율이 100%미만인 기업 32.3%에 포함된 이자보상비율이 0% 미만인 기업 즉, 영업이익이 적자인 업체비중도 2008년 22.6%에서 2009년 1/4분기 31.0%로 급상승하여 회생가능성이 없는 한계기업에 대한 구조조정이 절실히 필요한 상황인 것으로 나타났다.

2. 국내은행의 대출채권 연체율과 부실채권 현황

우리나라 은행의 기업대출 연체율은 [그림 13]에서 보는 바와 같이 한국은행과 정부의 금융정책을 통한 유동성공급확대에도 불구하고, 2007년 말 0.92%에서 2008년 말 글로벌 금융위기의 여파로 1.47%까지 지속적으로 상승하면서 2009년 2월 말 2.31%에 도달하였다. 그 이후, 기업대출 연체율은 2009년 4월 말 2.26%까지 약간 하락하는 추세를 나타냈지만, 여전히 높은 수준이다. 2009년 4월 말 대기업대출 연체율은 0.67%로 3월 말 0.70% 대비 하락하였으나, 중소기업대출 연체율 2.59%는 3월 말 2.32%보다는 상승한 것으로 나타났다. 결국, 2009년 4월 말 기업대출 연체율은 전년동월 1.28% 대비 0.98%p로 여전히 높은 수준이며 2009년 3월 말 대비 꾸준히 상승하는 추세이다.

[그림 13] 국내은행의 기업대출 연체율 추이



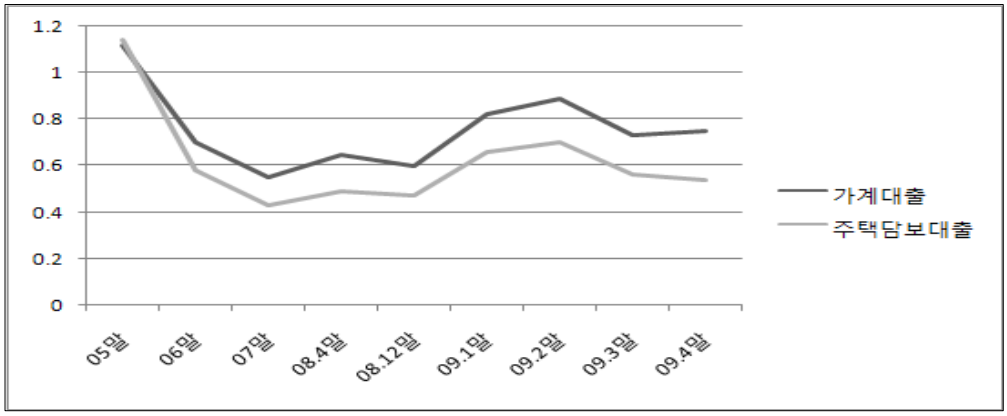
자료: 금융감독원,「'09.4월말 국내은행의 대출채권 연체율 현황」, 2009. 5. 27, 참조.

가계대출 연체율은 [그림 14]에서 보는 바와 같이 2007년 말 0.55%에서 점차적으로 늘어나 2009년 2월 말 0.89%에 도달하였다가, 2009년 4월 말 현재 0.75%로 약간 하락하였다. 주택담보대출 연체율도 2007년 말 0.43%에서 2009

년 2월 말 0.70%에 도달하였다가 2009년 4월 말 현재 0.54%로 약간 하락하였다. 그럼에도 불구하고 2009년 4월 말 가계대출 연체율은 전년동월말 대비 0.1%p를, 그리고 주택담보대출 연체율은 0.05%p 상승한 상황이다.

따라서 국내은행의 총 연체금액은 4월 말 14.9조원으로 이 같은 속도로 연체율이 상승하면, 향후 은행자산건전성의 악화가 우려되는 상황이다.

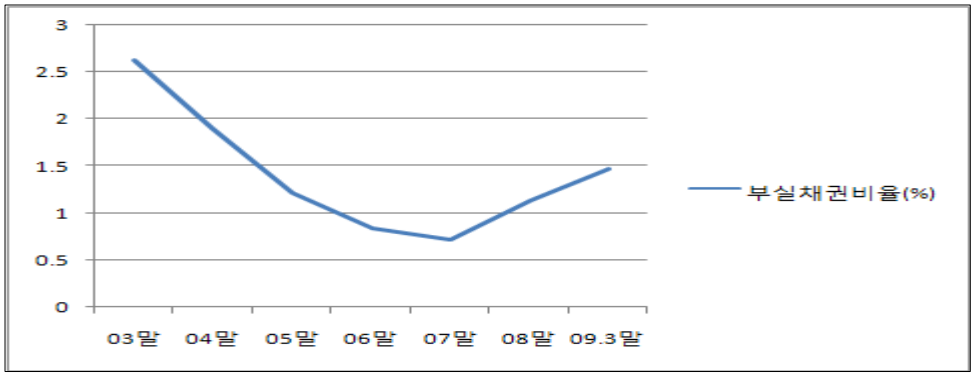
[그림 14] 가계대출 연체율 추이



자료: 금융감독원,「'09.4월말 국내은행의 대출채권 연체율 현황」, 2009. 5. 27, 참조.

국내은행의 부실채권비율 즉, 고정이하여신비율(고정이하여신/총여신)은 [그림 15]에서 보는 바와 같이 2007년 말 0.72%에서 글로벌 금유위기 이후, 2008년 말 1.14%로 상승한 뒤 2009년 3월말 1.47%까지 급등하였다. 이 같은 부실채권비율은 전년 말 1.1%에 대비 0.33%p 상승한 것이다.

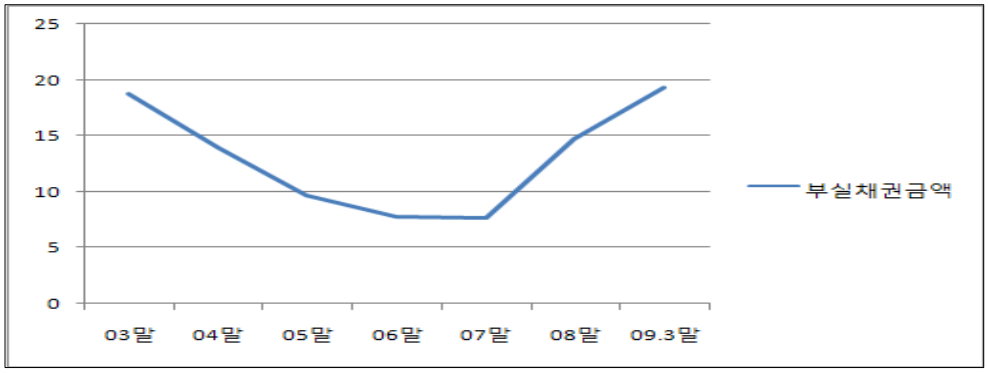
[그림 15] 국내은행의 부실채권비율 추이



자료: 금융감독원, 「'09.3월말 국내은행의 부실채권 현황」, 2009. 5. 4

대내외 경제여건 악화가 지속되고 구조조정이 본격화되면서 중소기업여신을 중심으로 부실채권증가세가 [그림 16]에서 보는 바와 같이 2008년 말 14.7조원 대비 4.6조원 증가한 데 주로 기인한 것으로 보인다. 따라서 2009년 3월말 현재 19.3조원 규모는 2003년 말 신용카드대란 당시의 18.7조원을 능가하는 수준이다.

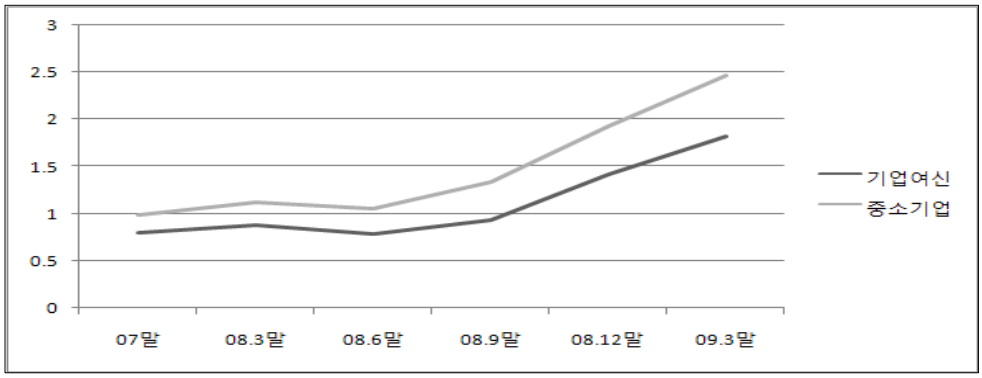
[그림 16] 국내은행의 부실채권잔액 추이



자료: 금융감독원, 「'09.3월말 국내은행의 부실채권 현황」, 2009. 5. 4

기업여신 부실채권비율은 [그림 17]에서 보는 바와 같이 2007년 말 0.80%에서부터 점차 상승하여 2009년 3월 말 1.82%로 두 배 이상 상승하였다. 중소기업 부실채권비율도 2007년 말 0.99%에서 2009년 3월 말 2.46%로 두 배 이상 상승하여 점차 악화되고 있어 금융기관의 자산건전성이 악화되고 있는 것으로 보인다.

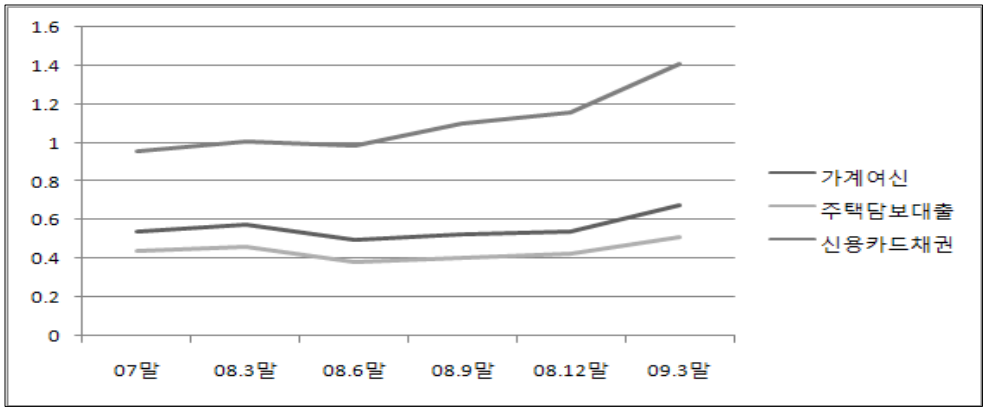
[그림 17] 국내은행의 기업여신 부실채권비율 추이



자료: 금융감독원, 「'09.3월말 국내은행의 부실채권 현황」, 2009. 5. 4

가계여신 부실채권비율은 [그림 18]에서 보는 바와 같이 2007년 말 0.54%에서부터 점차 상승하여 2009년 3월 0.68%를 나타냈다. 신용카드채권 부실채권비율도 2007년 말 0.96%에서부터 점차 상승하여 2009년 3월 말 1.41%까지 도달하여 크게 상승하였다. 따라서 향후 부실기업에 대한 정리로 실업이 증가할 경우 가계여신과 신용카드채권 부실채권비율은 급속도로 상승할 것으로 보인다.

[그림 18] 국내은행의 가계여신 부실채권비율



자료: 금융감독원, 「'09.3월말 국내은행의 부실채권 현황」, 2009. 5. 4

2009년 3월 말 부실채권비율은 [그림 17]과 [그림 18]에서 보는 바와 같이 대내외 경제여건악화 등으로 인해 지속적으로 상승하기 때문에 만약 경기침체가 장기화된다면, 금융권의 부실채권비율이 급속도로 확대될 것이다. 이는 금융권의 자산건전성을 악화시켜 실물경제의 중개기능을 악화시키기 때문에 경제회복을 위해서는 금융기관의 부실채권 처리가 필수적인 것으로 보인다. 따라서 은행의 자산건전성과 대외신인도의 제고를 위해 신속한 부실채권정리에 대한 정책적 필요성이 제기된다.

3. 구조조정 추진방향과 추진경과

최근 우리나라 구조조정은 1997년 대규모의 부실기업들로 인해 발생한 은행위기 때와는 달리, [표 15]에서 보는 바와 같이 기업의 부실화 이전 단계에서 은행 스스로가 선제적으로 대응하는 것이 차이점인 것으로 보인다. 금융기관도 외환위기 당시처럼 기업부실로 인해 부실에 처한 상황이 아니다.

[표 15] 외환위기와 현재의 구조조정 상황 비교

외환위기	현 재
·이미 부실화된 기업에 대해 단기간내, 대폭적 구조조정 추진	·부실화 이전 단계에서 선제적 금융지원 및 구조조정
·구조조정 대상기업이 다수	·구조조정 대상 기업 및 업종이 제한적
·높은 부채비율 등 기업의 재무구조 취약	·낮은 부채비율 등 기업의 재무구조가 비교적 안정적
·구조조정 방식 및 제도 미비	·구조조정과 관련된 법, 제도 및 관행이 정착

자료: 금융위원회, 「국회정무위원회 업무보고자료」, 2009. 1. 12.

뿐만 아니라, 기업도 외환위기를 거치면서 경쟁력이 강화되어 1997년 위기 당시에 396.3%에 달하던 기업부채비율(제조업 기준)이 2008년 9월 102.6%로 하락하였고, 이자비용 대비 영업이익도 1998년 68.3%에서 2008년 3/4분기 785.8%로 크게 확대되어 기업의 재무구조가 비교적 안정적이다.[5] 더욱이 구조조정과 관련된 법과 제도 및 관행이 정착되었다. 따라서 외환위기 당시의 구조조정은 필요성과 목표 및 방향이 분명하여 정부가 주도적으로 강도 높은 구조개혁을 단행할 수 있었던 반면에, 작금의 금융 및 기업 구조조정은 이전과 같은 구조조정을 기대하기가 어렵다. 뿐만 아니라, 현 금융위기는 주요 선진국에서 발생하였기 때문에 외환위기 시처럼 해외자본에 의한 국내부실채권 처리가 수월하지 않을 것이기 때문에 정부는 국내 금융시스템의 자생력을 강화하여 상시적인 구조조정시스템을 갖춰야 하는 것이 외환위기시 구조조정과의 차이점인 것으로 보인다(김재열, 2009).

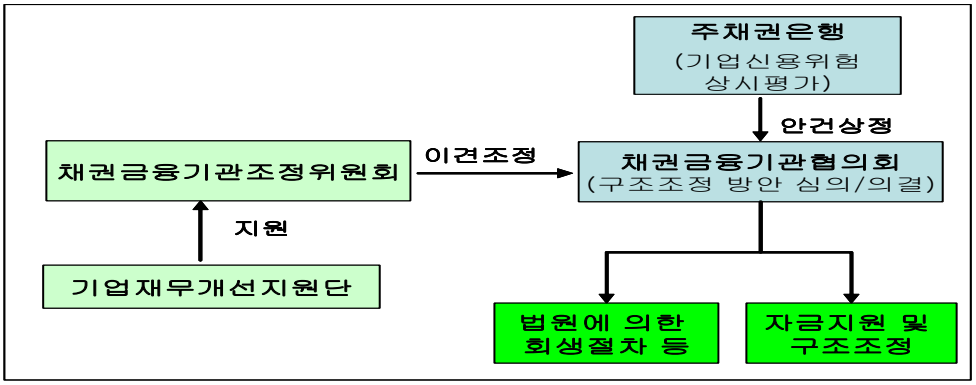
따라서 기업구조조정은 복잡해진 경제구조에 상응하는 다양한 대응방식을 개발 및 활용하며, 시장형 거래에 대응하는 시장형 처리방안을 개발하는 방향으로 추진하는 한편, 금융구조조정은 금융기관의 선제적 대손충당금 적립 등

5) 한국은행, 「기획재정위 경제재정소위 보고자료」, 2009. 3, p. 30.

기업 부실화 대비 완충능력의 지속적 확충이 필요할 뿐만 아니라, 글로벌화 또는 M&A 등 수익성제고를 위한 중장기 전략의 추진이 필요한 것으로 보인다(서근우, 2009).

이와 같은 배경에서 정부는 채권금융기관을 중심으로 신속하고 체계적인 구조조정을 추진함으로써 시장의 불안심리와 불확실성을 제거하기 위한 정책을 추진하였다. 다시 말해 구조조정은 기업을 살리는 것에 목적을 두되 회생가능성이 없는 기업은 조속히 정리한다는 것이 정부의 정책방향이었다. 기업구조조정은 [그림 19]에서 보는 바와 같이 채권금융기관이 자율적으로 추진하도록 하되, 기업재무개선지원단, 채권금융기관, 채권금융기관 조정위원회, 정부 간 역할을 분담하였다.

[그림 19] 구조조정 추진 절차



자료: 금융위원회, 「기업구조조정의 추진방향 및 추진체계」, 2008. 12. 9.

아울러 정부는 채권금융기관 중심의 구조조정과 함께 기업의 자율적 구조조정을 지원하는 '시장형 구조조정 방식'도 계획하였다. 다시 말해 기업의 은행자금 의존도 약화 등 여건변화를 감안하여 자산매각 활성화, 지분인수 등을 위한 펀드조성 등 자본시장 메카니즘을 통해 구조조정을 지원하는 것이다. 정부가 구조조정 기업의 자산매각을 활성화하거나 지분인수 등을 위한 구조조정펀

드를 활성화시키는 방안인데, 민간투자유치를 위해 산업은행 등을 적극 참여시켜 필요시 사모투자전문회사 관련 제도를 개선하여 추진하는 것이다. 이 같은 배경에서 정부는 은행권의 실물지원 여력과 손실흡수능력 제고를 위해 은행권의 자본 확충을 독려하는 「은행자본확충펀드」를 구조조정 및 중소기업 지원 등에 적극 활용하기 시작하였다.

또한 정부는 글로벌 금융위기로 인해 국내 금융기관의 자산건전성이 악화될 가능성이 있어 자산관리공사법을 개정하여 「구조조정기금」을 신설함으로써 부실채권매입 등 구조조정을 지원할 것을 계획하였다. 따라서 2009년도와 2010년도에 발행되는 구조조정기금채권 원리금 총 40조원에 대한 국가보증동의안도 2009년 4월 29일에 국회에서 의결됐다. 금년도 기금운용계획상 구조조정기금 운용규모는 [표 16]에서 보는 바와 같이 총 20.2조원으로 편성하였지만, 실제 운용규모는 경제상황에 따라 가변적일 수 있다.

[표 16] 구조조정기금 자금조성 및 운용규모

(단위: 억원)

조달규모(수입 : 202,353)		운용규모(지출 : 202,353)	
자체수입	1,153	사업비(구조조정지원)	200,000
정부내부수입	-	기금운영비	387
차입금(기금채 등)	201,200	차입금이자상환	1,870
여유자금회수	-	여유자금운용	96

자료: 금융위원회, 「2009년도 구조조정기금 운용계획(안) 주요내용」, 2009. 5. 19.

정부는 2009년부터 2010년간 구조조정기금채권 원리금에 대한 국가 보증한도인 40조원 범위 내에서 2009년에는 20조원을 편성하였으며, 일시적 유동성 부족 등에 대비하기 위한 금융기관 차입금 1,200억원도 반영하였다. 따라서 정

부는 금융권의 프로젝트 파이낸싱 부실채권 4.7조원과 해운업 구조조정을 위해 운항중인 선박 1조원을 대상으로 우선적으로 인수를 추진해나갈 것을 계획하였다. 실제로 한국자산관리공사는 2009년 6월 29일 22개 사업장에 총 8,164억원 규모의 은행권 프로젝트 파이낸싱 인수계약을 체결하였고, 동년 7월부터는 은행권의 프로젝트 파이낸싱 채권 추가인수를 포함하여 보험, 증권, 자산운용사, 여신전문, 종금, 상호금융 등 타권역으로 프로젝트 파이낸싱 채권 인수 권역 및 규모를 확대할 예정이다.[6)]

또한 정부는 금융기관에 대한 선제적 자본확충을 통해 금융의 실물지원 기능을 제고하고, 금융안정을 도모하고자 산업은행으로부터 신설될 정책금융공사에 「금융안정기금」을 설치할 예정이다.[7)]

정부의 구조조정 추진경과로는 2008년 하반기부터 그동안 과잉투자로 인한 은행의 잠재부실로 지적되었던 건설, 중소조선, 해운업에 대한 1・2차 신용위험평가를 통해 총 186개 건설・중소조선 업체 중 C등급 29개, D등급 7개에 대해 구조조정을 우선적으로 시행하였다.[8)] 정부의 건설・조선업체에 대한 1・2차 평가결과는 C등급 업체 29개사 중 4개사가 워크아웃 졸업, 6개사가 기업회생절차 신청, 1개사가 워크아웃을 중단함에 따라 2009년 5월 29일 현재 18개사 워크아웃이 진행 중이다.[9)] 아울러 해운업 부실우려에 따라 정부는 해운업 구조조정을 2009년 6월말 평가완료한 후 추진할 예정이다. 38개 대규모업체에 대한 신용위험평가를 완료한 후에 구조조정대상으로 선정된 해운사에 대해서는 업체별 구조조정 및 지원방안 등을 수립하여 이행할 예정이다. 소규모 업체에 대해서도 유동성악화가 염려되는 업체를 중심으로 신용위험평가가 실시될 예정이다.

또한 정부는 [그림 20]에서 보는 바와 같이 채권은행 주도의 기업신용위험 상시평가(즉, 신용공여액이 500억원 이상 기업 대상)를 통해 부실징후기업에 대

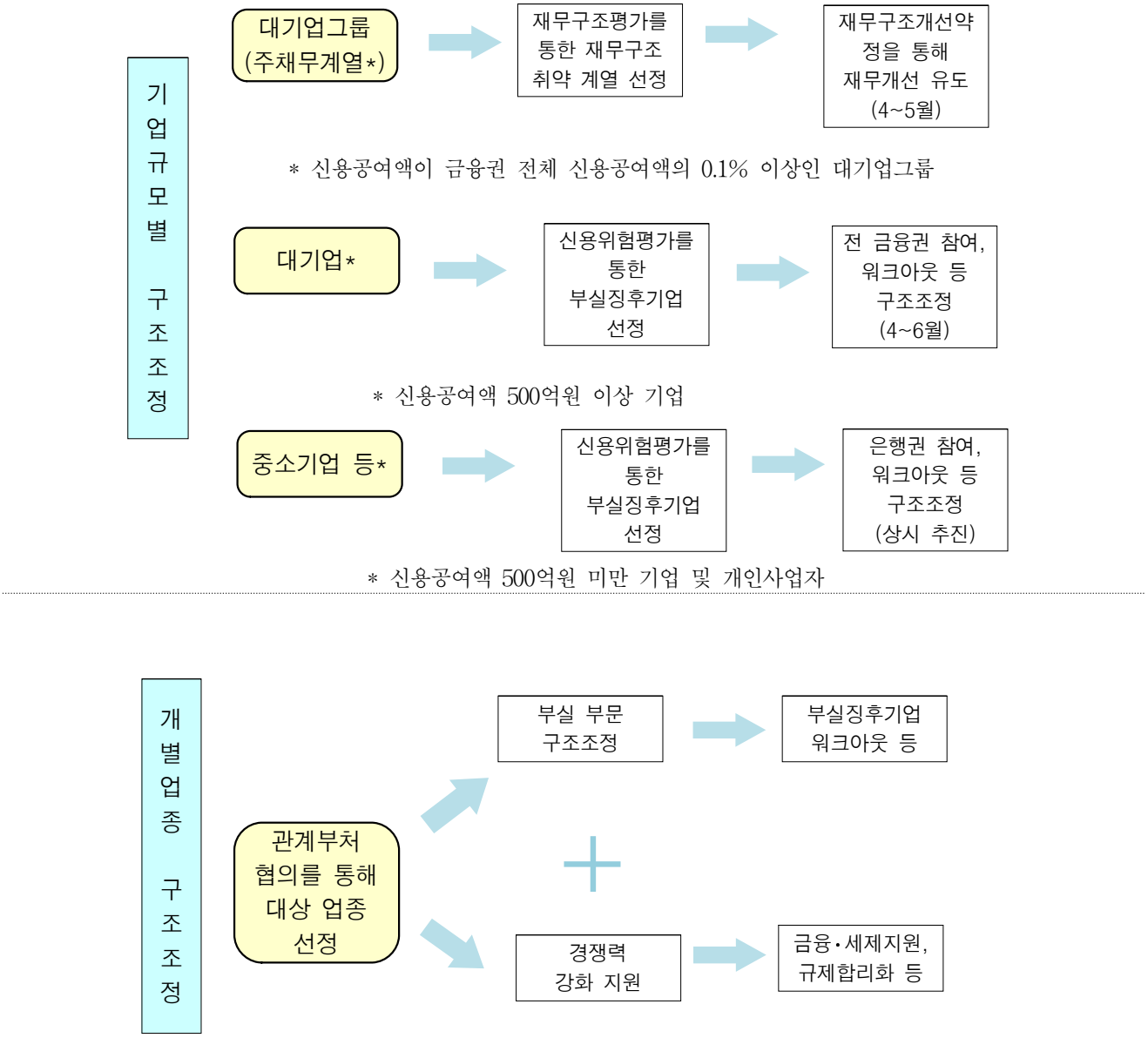
6) 한국자산관리공사, 「은행권 PF채권 인수계약 체결」, 보도자료, 2009. 6. 29, 참조.
7) 동 기금의 재원은 정부보증 기금채권 발행 등을 통해 조성할 예정이다. 지원대상은 예금보험대상 금융기관뿐만 아니라, 여신전문금융회사 및 금융지주회사 등을 포함하여 금융기관전반으로 확대할 전망이다. 기금용도는 금융기관에 대한 출자, 대출, 채무보증 등이다. 사후관리는 중소기업지원 등 실물지원기능 제고 등과 관련한 MOU 체결・점검, 국회보고 등 정부는 통제장치를 마련 중이다.
8) 금융위원회, 「기업구조조정 향후 추진계획」, 보도자료, 2009. 4. 30, 참조.
9) 금융감독원, 「5월중 건설・조선업체에 대한 워크아웃 진행상황」, 2009. 5. 29.

한 워크아웃 등 구조조정을 본격적으로 추진할 예정이다.

대기업그룹 구조조정시 정부는 유동성 악화 우려가 있는 대기업그룹에 대해 주채권은행이 계열사 매각 등 강도 높은 자구노력을 하도록 유도할 예정이다. 따라서 2009년 6월 1일 채권단과 9개 대기업그룹이 '재무구조개선약정'을 체결하여 주채권은행은 이행실적을 체계적으로 점검 및 관리하게 되었다. 정부는 차입 및 M&A 등을 활용하여 그 동안 외형확대 위주의 경영으로 유동성악화가 우려되는 계열사를 대기업그룹이 매각하도록 하는 등의 강도 높은 자구책을 마련하도록 유도할 예정이다.

정부는 개별 대기업 대해서도 주채권은행이 엄격한 평가를 통해 부실징후기업의 선정 등 과감한 구조조정을 추진할 예정이다. 대략 금융권여신이 500억원 이상인 대기업 중 부실우려가 있을 것으로 평가된 430개 정도가 대상인 것으로 예상하고 있다. 개별업종에 있어서는 정부가 부실우려 업종에 대한 재평가 등 신속한 구조조정을 통해 부실 확산을 방지하고 워크아웃 추진업체의 조기 경영정상화를 지원할 예정이다.

[그림 20] 기업구조조정 추진체계

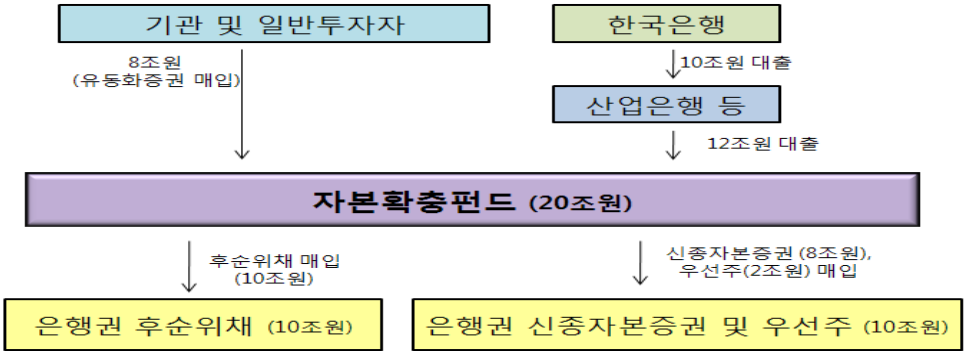


자료: 금융위원회, 「기업구조조정 향후 추진계획」, 2009. 4. 30.

4. 은행자본확충펀드의 운영

정부는 은행자본확충펀드를 조성하여 2009년부터 은행이 기업부문에 자금을 원활히 공급할 수 있도록 은행의 BIS기준 자기자본비율을 높이고자 총 20조원 규모의 자금지원을 계획하였다. 20조원 규모의 은행자본확충펀드는 [그림 21]에서 보는 바와 같이 한국은행이 10조원 정도를 대출형식으로 지원하고 기관과 일반투자자가 8조원을, 산업은행이 2조원을, 그리고 민간투자자가 8조원 정도의 투자를 통해 조성하였다. 동 펀드는 기업구조조정 상의 부실이 발생할 경우, 자산건전성이 나빠져 지원을 신청하는 은행들에 대해 신종자본증권[10], 후순위채권[11] 등을 인수함으로써 유동화증권을 발행(8조원 수준)하여 기관투자자 등에 매각한다.

[그림 21] 은행자본확충펀드의 조성 및 운영 구조



자료: 금융위원회, 「은행 자본확충 펀드 조성 및 운영방안」2009. 2. 25.

10) 신종자본증권은 변제 우선순위가 후순위채보다 후순위 채권, BIS비율 계산시 기본자본(Tier I)으로 인정되는 데, 통상 30년 이상이고 5년 이후 콜옵션의 행사가 가능하다.

11) 후순위채권은 변제 우선순위가 일반채권보다 후순위인 채권, BIS비율 계산시 일정부분 보완자본(Tier II)으로 인정되며, 통상만기는 5년 이상이다.

운영방향은 은행권 스스로 실물경제 지원과 구조조정에 적극 나설 수 있도록 자본여력의 후선 보강 기능을 수행하고자 한다. 동 펀드운영의 기본원칙은 자금운용 용도를 실물지원 및 구조조정 지원으로 의무화하고 경영권 간여는 배제할 뿐만 아니라, 구조조정 지원실적 및 외화조달 실적 등과 연계하여 지원한도 및 금리조건 등을 차등화하여 지원한다. 자금의 용도는 실물지원과 구조조정지원 등으로 정하고, 효과적인 지원을 위해 사용용도를 다양하게 인정한다. 동 펀드는 중소기업 신규대출 및 만기연장과 신・기보 출연 등의 실물경제를 지원하거나 워크아웃 기업에 대한 신규자금 지원 및 출자전환, 구조조정펀드 출자 등 기업구조조정을 지원하는 것이다. 아울러 동 펀드는 부동산 프로젝트 파이낸싱 대책 관련 지원과 부실채권정리를 위한 조치 등을 포함한다.[12)]

또한 일반은행 또는 은행지주회사와 기업은행, 농협, 수협을 대상으로 신청을 받아 한도를 부여하고 요청에 따라 필요시 지원하기로 하였다. 1차 지원은 12조원 수준으로 정하고, 1차 지원금의 활용상황 등을 감안하여 2차 지원을 결정하기로 하였다. 아울러 지원자금의 편중을 방지하기 위해 기관별 한도를 운영하기로 하였다. 따라서 1차 지원은 자산규모에 따라 [표 17]에서 보는 바와 같이 그룹화하고 지원에 따른 BIS기준 자기자본비율의 상승폭(1.5%수준)과 중소기업 지원실적 등을 감안하여 조정하기로 하였다.

[표 17] 기관별 신용한도(credit-line) 운영

그룹 Ⅰ (자산 200조원 이상)	그룹 Ⅱ (200~140조원)	그룹 Ⅲ (140~50조원)	그룹 Ⅳ (50조원 미만)
2조원 한도	1.5조원 한도	1조원 한도	0.3조원 한도
국민・우리・신한	하나・기업・농협	외환・Citi·SC제일	수협・지방은행

자료: 금융위원회, 「은행 자본확충 펀드 조성 및 운영방안」2009. 2. 25.

12) 금융위원회, 「은행 자본확충 펀드 조성 및 운영방안」2009. 2. 25, 참조.

정부는 펀드의 신청을 받아 한도를 배정받은 은행에 대해서는 매월 실물지원 실적을 점검・평가하기로 하였고, 실물지원실적이 부진한 은행에 대해서는 차회분 인출제한, 한도조정, 금리 인상 등의 조치를 취할 예정이다. 2009년 3월 31일 현재 은행자본확충펀드는 [표 18]에서 보는 바와 같이 8개 금융기관에 대해 4조원 규모의 자금지원을 완료하였다. 매입증권별로는 신종자본증권이 3조 4,530억원이며, 후순위채가 5,030억원이었다.

[표 18] 기관별 매입액

(단위: 억원)

	우리지주	우리	경남	광주	국민	하나	농협	수협	합계
신종자본증 권	-	10,000	1,160	870	10,000	4,000	7,500	1,000	34,530
후순위채 권	3,000	-	1,160	870	-	-	-	-	5,030
합 계	3,000	10,000	2,320	1,740	10,000	4,000	7,500	1,000	39,560

자료: 금융위원회, 「은행 자본확충 펀드 제1차 매입완료」, 2009. 3. 31

5. 은행자본확충펀드를 활용한 구조조정정책

정부는 「은행자본확충펀드」를 통해 기업구조조정 추진성과와 이로 인한 은행권의 자산건전성 등을 연계하여 간접적 즉, 시장친화적으로 은행을 지원하고자 했다. 정부는 2008년 12월 말 은행별 BIS기준 자기자본비율을 감안하여 은행들의 신청을 받아 2009년 1/4분기 중 지원을 개시할 예정이었고, 이후 은행권의 기업구조조정 추진경과와 자산 건전성 등을 고려하여 추가지원 여부를 결정할 예정이었다. [표 19]에서 보는 바와 같이 은행이 2008년 6월 말부터 9월 말까지 자기자본비율이 악화되고 있기 때문에 건설과 조선 등의 부실기업을

처리하면서 발생할 수 있는 자본잠식을 은행자본확충펀드로 지원해줌으로써 은행의 자기자본을 확충시켜 생존 가능한 기업들에게 유동성을 원활하게 공급하도록 하는 것이 원래 계획이었다.[13)]

[표 19] 국내은행의 BIS 기준 자기자본비율 추이

(단위: %)

	2006년말	2007년말	2008년			
			3월말	6월말	9월말	12월말
BIS기준 자기자본비율	12.75	12.31	11.20	11.36	10.86	12.19
기본자본비율	9.15	8.97	8.22	8.54	8.33	8.79

주: '06년 및 '07년은 바젤Ⅰ, '08년은 바젤Ⅱ 기준('08.12말 자료는 잠정치 기준)
자료: 금융감독원, 「'08년말 국내은행의 BIS비율 현황 및 향후 감독방향」, 2009. 2. 20

그러나 2008년 말 국내은행의 BIS기준 자기자본비율(바젤Ⅱ기준)은 12.19%로서, 9월 말 대비 1.33% 상승한 것으로 나타났다. 이는 일반은행이 동년 9월 말 [표 19]의 자기자본비율이 하락하자 자산건전성 강화를 위해 정부가 2008년 12월 초 은행의 BIS기준 자기자본비율을 2009년 1월 말까지 12%, 기본자본비율을 9%로 강화하도록 종용하여 가능했던 것이다. 즉, 금융기관들이 [표 20]에서 보는 바와 같이 2008년 11월 이후 자체적으로 자본확충을 12조 4,838억원 규모로 크게 확대하였다.

13) 금융위원회, 「금융위기 극복 방안」, 2009. 12. 18, 참조.

[표 20] 2008년 11월 이후 국내 은행 자체 자본확충 실적 (12.31일 기준)

(단위: 억원)

구 분	증자 등	신종자본증권	후순위채	기타	계
일반은행	41,240	3,300	69,719	10,579	124,838
특수은행	17,600	-	16,500	-	34,100
계	58,840	3,300	86,219	10,579	158,938

자료: 금융위원회, 「국회정무위원회 업무보고자료」, 2009. 1. 12.

이 같은 정부의 조치에 따라 은행들이 갑자기 자본을 조달하기 위해 평상시 보다 더 높은 금리로 후순위채를 발행하게 되므로 오히려 은행의 수익성 악화와 여신금리의 상승을 초래하여 금융기관이 중소기업과 같이 상환위험이 높은 곳에는 신용공급을 줄일 가능성이 높았기 때문에 유동성공급 확대정책의 의도인 중소기업 신용경색완화와는 정반대 효과가 나타났을 가능성이 있다.[14]

결국, 일부 대형 시중은행은 [표 21]에서 보듯이 자기자본비율이 이미 향상되어 실제적으로 구조조정 시 은행자본확충펀드의 도움을 받지 않아도 자립경영이 가능하여 펀드신청을 원하지 않는 상황이 되어버렸다. 뿐만 아니라, 은행이 자본확충펀드를 사용할 경우 정부가 중소기업과 서민 등의 정책금융지원에 경영간섭을 할 가능성이 높아서 2009년 2월 25일 새로운 운영방안이 나오기 이전까지 그 동안 건전성관리를 강화해온 은행들은 이를 외면하고자 하였다.[15]

14) 박경서(2009)는 동 조치가 원래의 정책목표와 반대되는 결과를 가져 올 수 있는 것으로 보았다. 즉, 자본건전성기준의 강화 하에서 은행들이 선택할 수 있는 대응방안으로는 신용공급규모를 줄이거나, 늘리지 않거나, 또는 위험대출을 보다 안전한 대출로 전화하는 방법들인데, 동 조치는 중소기업 등에 대한 신용공급을 확대하려는 목적으로 시도된 자본건전성조치가 오히려 역으로 작용하는 결과를 가져온 것이라는 점이다. 다시 말해, 자본건전성강화의 목적이 궁극적으로 은행의 신용공급기피현상을 완화하자는 것인데 은행들은 새로이 부과된 기준에 맞춰 대출자산의 위험도를 결정할 수 밖에 없기 때문에 동 정책은 근본적으로 정책목표를 달성할 수 없다는 논리적 한계를 가진다는 것이다.

[표 21] 은행별 BIS 기준 자기자본비율 추이

(단위: %)

	2006년말		2007년말		2008.9월말		2008.12월말	
	BIS비율	Tier1비율	BIS비율	Tier1비율	BIS비율	Tier1비율	BIS비율	Tier1비율
신 한	12.01	7.81	12.09	7.64	11.90	8.50	13.42	9.30
우 리	11.60	7.13	11.70	7.81	10.61	7.64	11.67	7.70
SC제일	10.86	8.57	10.71	8.75	11.23	9.06	11.18	9.09
하 나	11.34	7.93	11.75	7.73	10.66	7.43	13.27	9.32
외 환	12.45	9.37	11.44	8.65	10.40	8.31	11.71	8.59
씨 티	13.97	11.43	12.82	11.26	9.40	8.43	12.69	10.56
국 민	14.17	10.07	12.62	9.74	9.77	9.17	13.20	9.98
대 구	11.32	8.40	11.25	8.32	10.78	7.70	11.95	7.98
부 산	11.05	8.08	12.18	7.68	11.15	7.16	13.19	8.43
광 주	11.44	7.04	10.91	6.90	10.62	7.07	12.12	7.58
제 주	11.26	7.61	11.32	7.34	10.46	7.27	12.98	8.19
전 북	11.95	7.03	12.64	7.90	11.59	7.33	12.92	7.50
경 남	11.26	7.49	10.80	7.35	11.26	7.70	11.78	7.84
일반은행	12.31	8.52	11.94	8.45	10.66	8.24	12.59	8.99
특수은행	13.60	10.36	13.02	9.97	11.24	8.49	11.50	8.44
국내은행	12.75	9.15	12.31	8.97	10.86	8.33	12.19	8.79

자료: 금융감독원, 「'08년말 국내은행의 BIS비율 현황 및 향후 감독방향」, 2009. 2. 20.

15) "자본확충펀드가 자본건전성에 대한 우려를 불식시킬 수 있다는 금융당국의 주장과 달리 정작 은행들은 외면하고 있다. 지난해 금융감독원의 지시로 국제결제은행(BIS) 기준 자기자본비율을 12% 이상 쌓은 은행들로서는 추가적인 자본확충이 필요하지 않다는 입장이다. 경영권간섭에 대한 우려도 지원을 꺼리게 만드는 요인이다. 이에 따라 신한, 국민, 하나 등 시중은행들은 지원신청을 하지 않겠다는 입장을 공개적으로 밝혔고, 신한지주는 조만간 최대 1조 5,000억원의 증자를 추진하겠다고 밝힐 정도로 자본확충펀드와 거리를 두려하고 있다. (...) 금융권에서는 자본확충펀드가 채권안정펀드처럼 적절한 타이밍을 놓치면서 사실상 실패한 정책이 되지 않을까 우려하고 있다. (...) 이로 인해 정부의 금융정책에 대한 신뢰도에 의문이 제기되고 혼선만 가중시키면서 '아마추어'라는 지적을 받고 있다는 것이다." 「한국경제신문」, "한 달째 논의만 하는 은행 자본확충 펀드", 2009. 2. 2.

그러나 자립경영이 가능해진 일부 은행들이 펀드신청을 기피하여 은행자본확충펀드가 일부 특정은행만을 지원하게 되면 지원받는 은행들이 시장에서 부실은행으로 간주되어 주가하락과 더불어 예금이동, 그리고 외국인투자자의 경영진 불신 등이 나타날 가능성을 완전히 배제할 수 없는 상황이 되었다.

따라서 사전에 정부가 은행자본확충펀드로 금융기관을 지원하여 구조조정을 감행하는 것이 원래 정책의도였다면, 은행의 자본확충 정책은 정책일관성상의 문제점을 야기한 것으로 보인다.

특히, 씨티은행과 SC제일은행은 은행자본확충펀드지원을 신청하지 않아 자력으로도 자본조달이 가능한 시장상황임을 나타냈다. 그렇기 때문에 정부는 현재의 씨티은행과 SC제일은행처럼 신청을 원하지 않은 은행을 참여시키려고 유도하지 말고, 반드시 펀드지원이 필요한 은행의 경우에 한해서만 신청을 받을 수 있도록 즉, 일반은행의 자율경영이 보장되도록 자본확충펀드를 운용해야 할 것으로 보인다. 그렇게 해야만 기업구조조정이 경쟁적인 방식으로 이루어져 금융시장 스스로의 선별기능(selection mechanism)에 의해 시장이 정상화될 수 있을 것으로 기대되기 때문이다.

결과적으로 정부가 이처럼 은행자본확충펀드로 기업구조조정을 유도하려고 사전에 계획했다면, 2008년 11월 말 이후 은행의 자체적인 자본확충을 종용하기 보다는 차라리 금융기관들이 은행자본확충펀드의 도움으로 가능한 낮은 비용으로 자본을 확충할 수 있도록 유도하는 것이 기업구조조정 시 대손충당금적립 등의 이유로 구조조정을 꺼리는 은행들을 정부의 정책방향으로 이끌기에 용이하며 보다 더 효과적인 정책의 집행순서였던 것으로 판단된다.

Ⅴ. 결론 및 정책적 시사점

본 보고서의 목적은 최근 글로벌 경제위기를 진단하고 그 동안 추진된 정부의 금융정책을 평가하여 향후 정부의 금융정책 방향에 대한 정책적 시사점을 도출하는 데 있다.

최근 미국 서브프라임 모기지부실에 의해 촉발된 글로벌 금융위기는 2008년 9월 리먼브라더스 파산 이후에 국제금융기관이 자본확충을 위해 국내투자증권을 매도하게 만들고, 달러로 환전하여 국내에 투자된 자본을 회수하였다. 이 같은 투자자본회수는 국내 금융시장에 불안을 야기하였다. 또한 글로벌 금융위기 여파로 인한 우리나라의 수출 감소로 인해 국내 실물경제도 커다란 충격을 받으면서 침체에 빠지기 시작하였다.

정부는 2008년 10월 19일 이 같은 금융위기에 선제적으로 대응하기 위한 「국제금융시장 불안 극복방안」을 발표하였다. 최근 정부와 한국은행의 유동성공급 확대로 신용스프레드는 위기상황 이전 수준으로 정상화되는 과정에 있다. 하지만 이 같은 유동성공급의 지속적인 확대가 향후 하이퍼인플레이션과 자산버블을 일으킬 가능성이 있기 때문에 정부는 금융위기가 해소되는 적정시점에서 유동성을 흡수할 수 있는 금융정책 방안을 마련해야 할 것으로 보인다.

그러나 이 같은 유동성확대에도 불구하고, 단기 유동성자금은 높아진 기업의 부실리스크를 이유로 MMF(Money Market Fund)에서 운영되고 있는 것에서 알 수 있듯이 금융기관의 자금중개기능이 원활하지 않다. 이는 정부가 구조조정을 통해 금융기관이 기업의 옥석을 가려내게 하는 정책이 필요함을 시사한다.

국내기업의 2009년 1/4분기 매출액증가율과 매출액영업이익율은 전년동기대비로 악화되어 기업의 성장성과 수익성이 모두 악화된 것으로 나타났다. 특히, 2008년 1/4분기 이자보상비율이 0% 미만인 기업 즉, 영업이익이 적자인 업체비중이 2008년 22.6%에서 2009년 1/4분기 31.0%로 급상승하여 회생가능성이 없는 한계기업에 대한 구조조정이 절실히 필요한 상황인 것으로 나타났다.

국내은행의 기업대출 연체율은 2007년 말 0.92%에서 2009년 4월 말 현재 2.26%까지 상승하였을 뿐만 아니라, 가계대출 연체율도 2007년 말 0.55%에서 점차 늘어나 2009년 4월 말 0.75%로 상승하였다. 따라서 국내은행의 총 연체금은 2009년 4월 말 14.9조원으로 이 같은 속도로 연체율이 상승하면, 향후 은행 자산건전성의 악화가 우려되는 상황이다.

국내은행의 기업여신 부실채권비율도 2007년 말 0.80%에서 2009년 3월 말 1.82%까지 두 배 이상 급등하였을 뿐만 아니라, 가계여신 부실채권비율도 2007년 말 0.54%에서 2009년 3월 말 0.68%로 상승하였다. 국내은행의 부실채권잔액은 2009년 3월 말 19.3조원 규모로, 이러한 속도로 부실채권비율이 상승하면, 금융기관의 자산건전성은 악화될 것으로 보인다.

따라서 정부는 1997년 외환위기 당시처럼 구조조정을 통해 부실기업과 부실채권을 정리하여 금융권의 자산건전성을 제고시킴으로써 자금중개기능을 보다 원활하게 만들고자 하였다.

그러나 최근 글로벌 금융위기는 주요 선진국에서 발생하여 외환위기 당시 국내부실채권을 해외자본으로 처리하였던 방식이 수월치 않을 것이다. 그렇기 때문에 정부는 국내 금융시스템의 자생력을 강화시켜 상시적인 구조조정시스템을 갖춰야 하는 상황이 이전 구조조정방식과의 근본적인 차이점인 것으로 보인다.

정부도 이 같은 맥락에서 은행권 스스로 실물경제지원과 구조조정에 적극 나설 수 있도록 자본여력의 후선 보강 기능을 강화하고자 「은행자본확충펀드」를 조성하였다. 2008년 6월 말부터 9월 말까지 은행의 자기자본비율이 악화되자 정부는 2008년 12월 초에 금융기관이 부실기업을 처리하면서 발생할 수 있는 손실에 대해 「은행자본확충펀드」의 지원으로 은행자본을 보강함으로써 생존 가능한 기업들에게 유동성을 원활하게 공급하도록 계획을 검토 중이었다.

그러나 정부는 2008년 9월 말 자기자본비율이 하락하자 동년 12월 초에 BIS기준 자기자본비율을 2009년 1월 말까지 12%로 높이도록 건전성강화를 종용하여 국내은행은 2008년 12월 말 BIS기준 자기자본비율을 12.19%로 높였다. 그 결과 최근 몇몇 대형은행들은 구조조정 시 자본확충펀드의 도움 없이도 자

립경영이 가능해졌다.

그러나 문제는 자립경영이 가능해진 일부 은행들이 펀드신청을 외면하여 「은행자본확충펀드」가 일부 특정은행만을 지원하게 되면, 지원을 받은 은행들이 시장에서 부실은행으로 간주되어 주가하락과 더불어 예금이동, 그리고 외국인투자자의 경영진불신 등이 나타날 가능성이 완전히 배제될 수 없는 상황이 되었다. 따라서 사전에 정부가 은행자본확충펀드로 금융기관을 지원하여 구조조정을 감행하는 것이 원래 정책의도였다면, 은행의 자본확충정책은 정책일관성의 문제점을 야기했던 것으로 보인다.

차라리 정부가 기업구조조정 시 대손충당금 적립 등의 이유로 구조조정을 꺼리는 은행에게 자력으로 자본확충을 요구하기 보다는 사전에 동 펀드를 조성하여 낮은 비용으로 은행의 자본확충을 유도해 구조조정을 추진했던 것이 보다 더 효과적인 정책의 집행순서였던 것으로 보인다. 현 상황에서는 정부가 모든 은행이 동 펀드를 신청하도록 유도하지 말고, 은행의 자율경영이 보장되는 보다 경쟁적인 방식으로 펀드를 운영해야 시장기능에 의해 스스로 안정이 이뤄질 것으로 판단된다.

이러한 분석결과는 향후 「구조조정기금」과 「금융안정기금」을 활용하여 기업구조조정을 단행하고자 할 때에도 정부는 현 위기상황이 1997년 외환위기 당시와는 다른 상황임을 인식할 필요가 있다는 점을 시사한다. 다시 말해 현 위기 상황은 1997년 당시처럼 위기극복에 대한 사회적 공감대를 바탕으로 분명한 구조조정의 필요성과 목표 및 방향을 가지고 신속한 공적자금 투입을 통한 강도 높은 구조조정을 단행할 수 있는 상황이 아니다. 따라서 비록 현재 진행중인 금융 및 기업 구조조정과정에서 외환위기 당시와 유사한 추진수단들이 마련되고는 있지만, 구조조정의 목표, 방향, 순서에 대한 사회적 공감대 형성은 미진한 상태이므로 정부는 구조조정의 정책우선순위를 정립하여 제한된 자원을 효율적으로 사용할 필요가 있다(서근우, 2009).

그렇기 때문에 그 동안 진행되어온 「은행자본확충펀드」 운영상에서 나타난 정책일관성과 정책수단의 집행순서 상의 문제점을 관찰할 경우, 정부가「구조조정기금」과 「금융안정기금」을 활용할 때에는 사전에 충분한 고려가 있어

야 할 것임을 시사한다.

아울러 「구조조정기금」은 부실채권을 매입하여 처리하는 반면에, 「은행자본확충펀드」와 「금융안정기금」은 자본확충을 통해 금융기관을 지원하기 때문에 서로 중복될 가능성은 없는지가 사전에 충분히 검토되어야 할 필요가 있다. 또한 「구조조정기금」에 의한 부실자산매입은 금융기관의 부실자산을 처리해줌으로써 불확실성을 제거하고 금융기관의 대리인 문제를 최소화할 수 있는 반면에, 공적자금투입에 많은 시간이 소요되고 가격결정이 쉽지 않다는 단점이 있다. 반대로 「금융안정기금」에 의한 금융기관의 자본확충은 신속한 공적자금투입이 가능한 반면에, 추가적인 부실화의 불확실성이 여전히 남아 있고 금융기관 국유화의 이슈도 발생한다는 한계를 가진다. 따라서 「구조조정기금」과 「금융안정기금」 정책수단 사이에 적절한 조합을 모색해야 할 필요성이 제기된다(박경서, 2009). 그렇기 때문에 정부는 세 가지 펀드 모두가 목적에 맞게 효과적으로 운영될 수 있는 방안들을 사전에 검토해 볼 필요가 있다.

특히, 「은행자본확충펀드」운영상 정부의 의지와는 달리 몇몇 은행들이 보여준 자립경영전략은 일부 은행들의 경우, 자체적인 자본조달이 가능한 시장상황임을 보여준 것이다. 따라서 이는 근본적으로 정부의 구조조정정책 우선순위가 국내 부실채권시장을 경쟁적 구조로 만들어 국내 금융시스템의 자생력을 강화시키는 데에 있어야 한다는 것을 시사한다.

무엇보다도 기업구조조정의 경우, 금융기관과 기업이 서로를 잘 알고 있기 때문에 이들 스스로가 부실채권을 처리할 경우에는 대리인비용이 줄어든다(오수근, 2009). 다시 말해 금융위기로 인해 발생하는 기업의 추가적 유동성수요시 어떠한 기업이 살아남을 수 있는 경쟁력이 있는가를 가장 잘 판단할 최적의 주체는 금융기관이라는 점이다.

한국자산관리공사가 관장하는 구조조정시장의 가장 본질적인 문제는 비경쟁적 구조이기 때문에 부실자산의 매입가격이 부적정하게 산정되어 관련 금융기관이나 기업의 손익에 부정적인 영향을 미칠 뿐만 아니라, 공적자금의 투입규모가 거대화되어 국가재정에 심각한 부담을 줄 수 있으며, 관련 부서와 인력의 유지 등 기득권유지를 위해 매입한 부실자산의 매각을 지연시키는 도덕적

해이가 발생하게 된다(박경서, 2009). 따라서 정부는 금융기관이 부실채권을 정리할 수 있는 다양한 시장메카니즘을 도입하여 부실채권 처리의 신속성과 매각가치의 극대화 사이의 대립관계를 느슨하게 만들어줌으로써 결과적으로 부실채권처리 역량을 과거보다 한층 더 강화하는 방향의 부실채권정리시스템이 필요한 상황이다(김재열, 2009).

무엇보다도 우리나라는 외환위기 이후 구조조정과정에서 부실채권을 처리해본 경험을 살려, 향후 아시아 역내 부실채권처리능력을 동북아 금융허브구축상 특화시키려는 전략을 가지고 있다. 그렇기 때문에 정부가 금융권의 자생력 강화로 부실채권시장을 개발하여 역량을 키워 나가야 향후, 우리나라가 동북아 금융허브로서 거듭날 수 있을 것으로 보인다.

뿐만 아니라, 앞에서도 논의하였듯이 이번 글로벌 금융위기의 진원지와 피해지역이 모두 주요 금융선진국이므로 외환위기 때처럼 외국자본을 통해 국내 부실채권을 매각하기가 쉽지 않은 상황이기 때문에 정부는 차제에 국내 자본을 바탕으로 경쟁적 구조의 부실채권시장으로 활성화할 필요가 있다.

따라서 정부는 민간 배드뱅크를 설립하여 부실채권정리 시장에서 민간 성격에 공적 성격도 겸비한 자본을 조성해야 할 것으로 보인다. 즉, 한국자산관리공사, 은행권 공동 배드뱅크, 민간 투자자 등 시장참여자들의 역할분담과 함께 시장원리에 입각한 경쟁유도를 통해 시장을 활성화해야 할 뿐만 아니라, PEF와 M&A를 활성화하여 부실채권시장의 순수 민간 자본유입도 확대해 부실채권을 다양화함으로써 부실채권시장 자체의 매력도를 높이는 것이 필요한 것으로 보인다(김재열, 2009).

결국, 정부가 기업구조조정을 상시적으로 처리할 수 있도록 부실채권시장을 경쟁적인 구조로 조성하여 부실기업이나 부실자산이 시장에서 수익을 내면서 거래될 수 있도록 장기적인 관점에서 위기를 대처해야 할 필요가 있다.

<참 고 문 헌>

김재열, “금융부실채권 처리와 기업구조조정”, 「금융구조조정과 규제감독체계 개선, 어떻게 할 것인가?」, 2009년도 한국금융학회 금융정책심포지움.

금융감독원, 「’08년말 국내은행의 BIS비율 현황 및 향후 감독방향」, 2009. 2. 20

_____,「중소기업 금융애로 상담 및 지원실적」, 2009. 4. 2.

_____ ,「’09.3월말 국내은행의 부실채권 현황」, 2009. 5. 4.

_____,「2009년도 구조조정기금 운용계획(안) 주요내용」, 2009. 5. 19.

_____,「’09.4월말 국내은행의 대출채권 연체율 현황」, 2009. 5. 27.

_____,「5월중 건설・조선업체에 대한 워크아웃 진행상황」, 2009. 5. 29.

금융위원회,「기업구조조정의 추진방향 및 추진체계」, 2008. 12. 9.

_____,「금융위기 극복 방안 -대통령업무보고안-」, 2008. 12. 18.

_____,「국회정무위원회 업무보고자료」, 2009. 1. 12.

_____,「은행 자본확충 펀드 조성 및 운영방안」, 2009. 2. 25.

_____,「은행 자본확충 펀드 제1차 매입완료」, 2009. 3. 31

_____,「기업구조조정 향후 추진계획」, 2009. 4. 30.

더난출판사,「2007년 신경제용어사전」, 2006. 11. 15.

박경서, “경제위기 극복을 위한 금융정책과 개혁과제”, 「경제위기 극복을 위한 재정・금융정책과 개혁과제」, 2009년도 한국금융학회・한국재정학회 공동정책 심포지움.

서근우, “금융 및 기업구조조정의 현황과 과제”,「금융구조조정과 규제감독체계 개선, 어떻게 할 것인가?」, 2009년도 한국금융학회 금융정책심포지움.

오수근, 「기업 구조조정의 올바른 방향」, *CFE Report*, 2009. 4. 3.

한국은행,「2008년 4/4분기 및 연간 실질 국내총생산」, 2009. 1. 1.

_____,「2008년말 국제투자대조표」, 2009. 2. 20.

_____,「기획재정위 경제재정소위 보고자료」, 2009. 3.

_____,「2009년 1/4분기 기업경영분석결과」, 2009. 6. 1.

Bank of England, Financial Stability Report, Issue No. 23, April 2008.

T. Adrian and H. S. Shin, "Financial Intermediaries, Financial Stability, and Monetary Policy", *FRB of New York, Staff Reports* no. 36, 2008.

[경제현안분석 목록]

	제목	집필	발간
1	재정지출 확대와 감세의 경제적 효과 분석	김기승, 임일섭, 전승훈	2004. 10
2	조세지출예산제도와 정책과제	전승훈	2004. 12
3	일자리 창출정책의 현황과 과제	김기승	2005. 5
4	재정 건전성 강화를 위한 재정규율의 확립 - 지출상한선을 중심으로	정문종	2005. 6
5	국세행정에 대한 새로운 감독체제의 모색	문성환	2005. 7
6	주택가격 안정을 위한 정책현황 및 과제	송원근	2005. 12
7	분야별 재원배분에 대한 국제비교 연구	전승훈	2006. 1
8	자영업 진출 결정요인과 정책적 시사점	김기승	2006. 2
9	퇴직연금세제 관련 현안분석과 개선방향	문성환	2006. 5
10	2000~2005년 경제예측의 경험과 단기예측 방식의 개선방향	유승선	2006. 5
11	미국의 재정개혁 논의동향과 시사점	정문종	2006. 6
12	DDA 농업협상의 논의동향 및 영향에 대한 고찰	송원근	2006. 6
13	물가상승에 의한 소득세 부담 증가 완화를 위한 정책대안 - 소득세 물가연동제에 대한 검토	전승훈	2007. 5
14	최근 일본의 재정개혁과 시사점	이남수, 서세욱	2007. 6
15	미국 기준선전망의 의의와 우리 예산과정에 대한 시사점	정문종	2007. 6
16	유가 상승의 원인 및 유류세 인하를 둘러싼 쟁점 분석	이영환, 전승훈 홍인기	2007. 7
17	한국의 잠재성장률과 자연실업률 추정	황종률	2007. 7
18	구조조정 이후 은행산업의 효율성 분석	신동진	2007. 8
19	과세정보 공개제도의 현황	문성환	2007. 8
20	중소기업 신용보증제도의 운영성과와 개선방안	정상훈	2007. 9
21	세법체계 개편작업의 동향분석	황진영	2007. 9
22	한국의 실질 GDP 장기 예측 : 2007~2050년	장인성	2007. 11
23	원화가치 변동이 수출가격에 미치는 영향	성명기	2007. 11

24	「강제집행등과 체납처분의 절차조정법」의 입법 필요성 검토	황진영	2007. 12
25	은행산업의 경쟁도 분석과 정책적 시사점	신동진	2007. 12
26	목적세와 특별회계의 문제점과 개편방향	이영환, 이성규	2008. 1
27	환율변동이 국내물가에 미치는 영향	연훈수	2008. 4
28	청년층 고용현황과 시사점	정상훈, 이충언	2008. 8
29	유가환급금 지급(안) 평가	정지은, 홍인기, 전승훈	2008. 9
30	OECD 주요국가 초과세수 발생과 재정규율 사례	이남수, 이성규	2008. 9
31	2008년 세제개편안 분석 : 종합부동산세	이영환, 신영임	2008. 11
32	2008년 세제개편안 분석 : R&D지원 강화를 중심으로	이상훈	2008. 11
33	2008년 세제개편안 분석 : 비과세·감면제도를 중심으로	정지은	2008. 11
34	2009년 세제개편안 분석 : 목적세 정비안을 중심으로	이영환, 정지은	2008. 11
35	지방정부 재정자주권의 국제비교와 정책적 시사점	심혜정	2008. 12
36	중국의 기업소득세법 제정에 따른 입법적 시사점 검토	황진영	2008. 12
37	우리나라 외환금융시장 취약성 비교 분석	신후식, 유승선, 연훈수	2008. 12
38	경제위기의 전개와 대응 - 외환위기와 최근의 금융위기를 중심으로 -	신후식, 유승선, 연훈수	2009. 3
39	재정확대의 거시경제적 효과분석	박승준	2009. 4