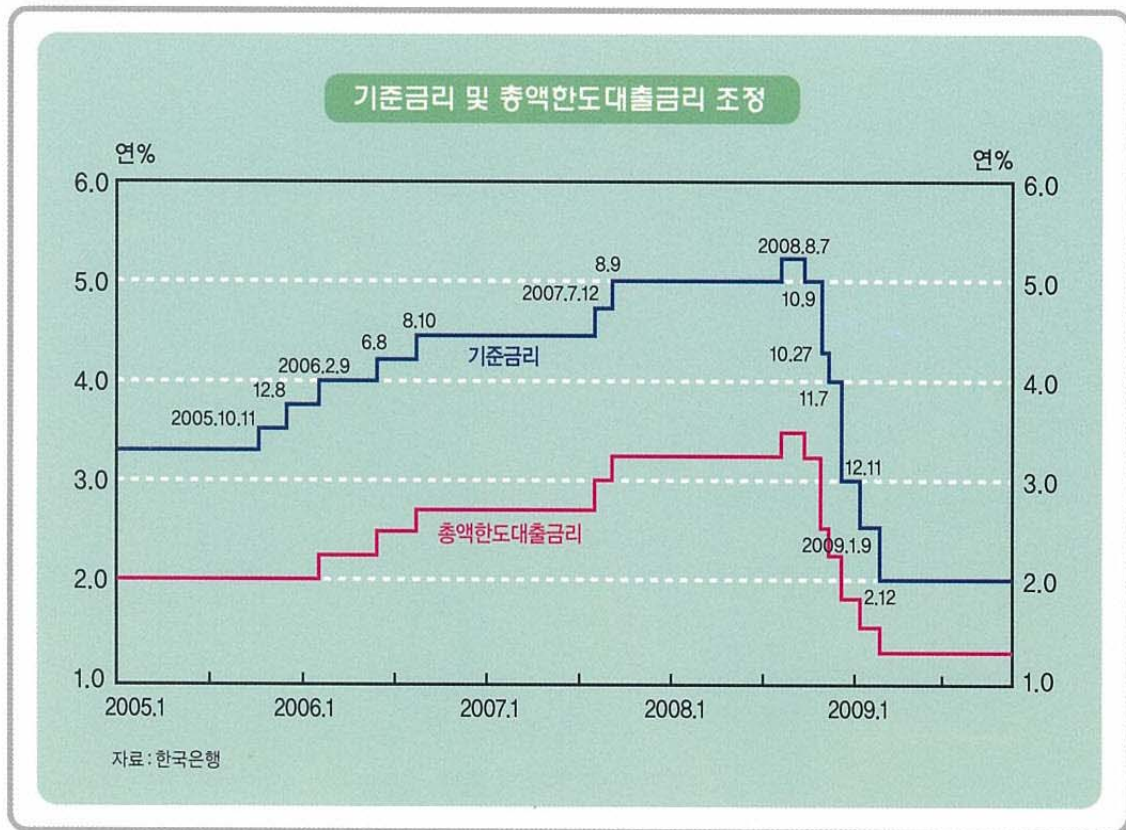




# 금융안정화대책의 정책효과와 출구전략의 방향

## 신 동 진



2009. 11



---

신동진

경제분석실  
경제정책분석팀 경제분석관  
02-788-4654  
shindj@nabo.go.kr

---

이 보고서는 국회예산정책처법 제3조의 규정에 의거 작성되었으며,  
국회예산정책처 홈페이지([www.nabo.go.kr](http://www.nabo.go.kr))를 통해 보실 수 있습니다.

# 금융안정화대책의 정책효과와 출구전략의 방향

신 동 진

2009. 11.

## 요약

### I. 서론

- 본 보고서는 금융위기에 대응한 정부의 금융안정화대책의 정책효과분석과 금융시장기능을 다시 정상화하는 출구전략의 추진방향을 제시하는데 목적이 있음.

### II. 최근 경제상황과 출구전략 논의

- 최근 미국의 2009년 3/4분기 경제성장률은 3.5%로서 5분기 만에 플러스로 전환되었지만, 이미 Bernanke FRB의장이 경기부양적 통화정책기조를 유지할 것을 밝혀 빠른 시일 내에 미국의 금리가 정상화될 것으로 기대하기 어려움.
- 그러나 중국은 인플레이션에 대응하여 3/4분기에 미세조정을 거쳐, 4/4분기 이후부터 금리의 정상화를 추진할 가능성이 존재함.
  - 반면 일본은 2009년 3/4분기에 플러스성장이 예상되지만, 성장세가 저조하여 금리정상화를 고려하지 않을 것으로 예상됨.
- 우리나라의 경기동행지수와 경기선행지수는 2009년 9월말 모두 상승하여 빠르게 회복되고 있는 국내경기도 지속될 조짐을 나타내고 있음.
- 이처럼 전 세계 경기가 각국의 금융안정화대책으로 인해 2009년 2/4분기부터 서서히 회복하면서 유동성과잉에 따른 초인플레이션과 자산인플

레이션 같은 부작용을 방지할 수 있는 출구전략(Exit Strategy)이 현안으로 대두됨.

- IMF는 출구전략으로써 유동성회수와 함께 금융회사들이 직접적으로 시장접근성을 높일 수 있도록 금융부문에 대한 정부지원을 축소시켜야 하는 방안을 제시하였음.
- 최근 우리나라의 2009년도 경제성장률이 2분기 연속 플러스로 나타남에 따라, 정부가 이전에 계획하였던 출구전략 추진시점을 계획보다 앞당겨야 할 것으로 판단됨.
  - 그러므로 IMF가 제시한 유동성회수 등의 국내 출구전략에 대한 모니터링이 국회차원에서 필요한 시점인 것으로 보임.

### III. 금융안정화대책과 부동산대책의 현황

- 한국은행은 금융위기에 의한 국내금융시장의 부정적인 파급효과를 선제적으로 차단하기 위해 외화자금조달이 어려운 금융기관에 대해 총 267.7억 달러의 외화유동성을 2008년 9월 16일부터 2009년 8월 17일까지 공급하였음.
  - 아울러 통화당국은 동 기간에 환매조건부채권(RP) 거래대상에 은행채권 및 일부특수채권을 포함하여 대상증권을 확대하였을 뿐만 아니라, 거래대상기관도 확대하여 총 16조 8천억 원을 공급하였음.
  - 또한 한국은행은 금융기관들의 중소기업대출 취급을 유인하기 위해 총액대출한도를 2008년 11월부터 6.5조원에서 9.0조원으로 증액하였고, 2008년 11월 공개시장조작을 통해 채권시장안정펀드 출자금융기관에 대해 총 2조 1천억 원을 지원하였음.

- 한국은행은 「은행자본확충펀드」의 운영을 위해 총 3조 3천억 원을 지원하였을 뿐만 아니라, 2008년 12월 11일 금융기관의 지급준비금에 대해 5천억 원 상당의 이자를 일회적으로 지급하였음.
  - 또한 한국은행은 정책금리를 2008년 10월 9일부터 5.25%에서 2009년 2월까지 2.00%로 325bp를 인하하였음.
- 정부도 2008년 9월 16일부터 2009년 8월 17일까지 금융위기에 따른 신용경색을 극복하기 위해 중소기업에 금융을 지원하였는데, Fast Track 프로그램에 따라 신용보증기금과 기술신용보증기금을 통해 총 19조 201억 원 규모의 보증을 공급하였음.
- 또한 정부는 금융시장안정을 위해 펀드를 조성하여 운영하였으며, 정책 금융기관 등의 역할을 강화하여 자금공급을 대폭 확대하였을 뿐만 아니라, 금융소외자에게도 금융을 지원하였음.
- 아울러 정부는 부동산규제를 대폭 완화하여 부동산시장을 활성화함으로써 금융위기로 인한 자산가격하락을 선제적으로 차단하고자 함.

#### IV. 금융안정화대책의 정책효과분석

- 정부와 한국은행의 외화유동성공급은 2008년 4/4분기 외화차입금 차환율을 36.6%를 2009년 4월 136.4%까지 확대시켜 국내은행의 CDS 프리미엄을 위기 이전 수준으로 안정화시킴으로써 대외신인도를 유지시키는 데 기여하였음.
- 또한 정부의 외화지급보증과 외환보유액을 통한 금융지원 등은 2009년 4월부터 환율을 점차 안정화시키는 데 기여하였음.

- 「채권시장안정펀드」를 비롯한 한국은행의 지속적인 원화유동성공급도 신용경색을 완화시키고 단기금리를 안정화시키는 데 기여하였음.
  - 다만 장기이자율스프레드(회사채금리(3년, BBB-) - 국고채금리(3년))는 아직 금융위기 이전 수준으로 하락하지 않아 신용경색이 아직 완전히 해소된 것은 아닌 것으로 나타났음.
- 또한 정부의 중소기업금융지원으로 은행의 중소기업대출액이 증가한 것으로 나타났음.
- 정부의 부동산규제완화는 한국은행의 유동성공급에 힘입어 부동산시장을 활성화시켜 수도권 주택가격이 2008년도 최고수준에 근접하는 모습을 나타내고 있음.
- 정부의 금융시장안정 관련 펀드들은 국내은행의 BIS기준 자기자본비율을 2009년 6월말 현재 13.74%로 향상시켜 이들의 자산건전성을 제고하는 데 기여하였음.
  - 뿐만 아니라, 정부는 정책금융기관의 역할을 강화하여 부도법인수 대비 신설법인수의 배율을 50.9배로 확대시키는 데 기여한 것으로 보임.
- 그러나 이처럼 위기극복을 위한 금융시장 안정대책은 금융기관의 유동성공급을 확대시켰지만, M2와 Lf 등의 유동성 증가율은 아직 분명히 상승하는 추세를 나타내지 않고 있어 통화량 증가로 인한 물가상승압력은 상대적으로 적은 것으로 보임.
- 다만 문제는 금융기관에 유치되었던 단기자금들이 자산시장으로 이동하면서 자산인플레이션에 대한 우려를 가져온다는 점임.

- KOSPI지수는 2009년 8월 11일에는 1,579.21로 마감하며 1년 만에 최고치를 경신하여 연초보다 36.4%까지 상승하였음
- 또한 최근에는 KOSPI지수가 한 때 1,700을 초과하기도 하였을 뿐만 아니라, 주택거래도 2009년 6월말 8만 876건으로 1월 4만 9,085건보다 1.65배 증가하였음.
  - 이처럼 단기시중자금이 향후 급속하게 자산시장으로 유입될 경우 자산시장의 과열이 우려되는 상황임.
- 소비자물가 상승률은 2009년 2월 4.01%에서 7월 1.61%까지 하락하였다가 9월과 10월에는 각각 2.2%와 2.0%로 높아졌으나, 한국은행이 물가안정을 위해 금리인상을 단행해야만 할 정도는 아닌 것으로 나타났음.
  - 따라서 한국은행은 유동성공급의 부작용으로서 超인플레이션보다는 자산인플레이션을 더 염려해야만 하는 상황인 것으로 보임.

## V. 출구전략의 추진방향

- 향후 출구전략 방향과 관련하여 정부는 G20 회의에서 금융시장 통합 및 참가국 경제간 상호연관성으로 인한 파급효과를 고려할 때, 출구전략에 대한 논의가 국제공조 틀 안에서 이뤄지는 것이 바람직한 것으로 보았음.
  - 따라서 정부는 G20 정상회의합의문에 따라 출구전략을 사전에 마련하기로 하였는데, 어떤 단계별 출구전략을 마련해야 하는가가 관건인 것으로 보임.



## VI. 요약 및 결론

- 정부의 위기극복을 위한 금융안정화대책은 외환 및 금융시장의 안정과 더불어 경기회복에는 기여하였으나, 유동성과잉으로 인한 자산인플레이션 우려를 초래하였음.
- 그렇기 때문에 정부는 단기 전략으로써 한시적 조치인 은행 외화채무 지급보증과 한·미 통화스왑 잔액을 2009년 12월말에 철회하여 금융회사들의 직접적인 시장접근성을 높이는 것이 외환시장의 과잉유동성을 방지하는데 바람직할 것으로 보임.
- 중기 전략으로써 한국은행은 유동성을 회수할 때 비시장적 조치를 철회하면서 동시에 기업의 옥석을 가리는 구조조정을 추진하며 시장의 불확실성을 제거하면서 금리를 정상화해야만, 시중자금이 선순환구조를 나타내면서 투자로 이어질 것으로 판단됨.
- 최근 우리나라 2009년 경제성장률이 2/4분기와 3/4분기 연속으로 전분기대비 2%대 성장을 이어감으로써 향후 경기침체 가능성은 적어졌음.
  - 따라서 정부가 이전에 예상했던 것보다 경기회복속도가 빨라짐에 따라 금리정상화에 대한 결정시점도 예상시점보다는 앞당겨져야 할 것으로 판단됨.
- 다만 통화정책은 중앙은행의 몫이므로 금리인상시점과 폭은 한국은행에게 일임하는 것이 바람직함.
  - 그렇게 해야만 정부가 위기극복을 위해 취한 금융안정화대책으로 말미암은 超인플레이션과 자산인플레이션 같은 부작용은 한국은행의 금리정

상화를 통해서 최소화될 수 있을 것으로 보임.

- 장기적인 출구전략은 궁극적으로 민간에서 새로운 동력이 나타나도록 하여 경제위기를 극복하게 만드는 것임.
  - 따라서 민간 소비나 투자가 살아나 경기가 회복되기 위해서는 시장의 불확실성을 제거하여 자금흐름의 선순환구조를 마련할 수 있도록 정부가 금융회사들로 하여금 보다 강도 높은 기업구조조정을 유도하여 새로운 성장 동력을 발굴해야 할 것으로 판단됨.



# 차 례

요약 / iii

I. 서 론 / 1

II. 최근 경제상황과 출구전략 논의 / 3

- 1. 주요국의 경제상황 ..... 3
- 2. 국내 경제상황 ..... 6
- 3. 외국의 출구전략 논의 ..... 8
- 4. 국내 출구전략 논의 ..... 11

III. 금융안정화대책과 부동산대책의 현황 / 14

- 1. 금융시장 안정대책 현황 ..... 14
- 2. 부동산시장 활성화 대책 현황 ..... 22

IV. 금융안정화대책의 정책효과 분석 / 24

- 1. 금융시장기능의 정상화 ..... 24
- 2. 부동산시장 활성화 ..... 34
- 3. 자산인플레이션과 금리정책 ..... 36

V. 출구전략의 추진방향 / 43

- 1. G20 회의와 출구전략 국제공조 ..... 43
- 2. 단계별 출구전략 방향 ..... 45

VI. 요약 및 결론 / 58

참고문헌 / 67

## 표 차례

[표 1] 출구전략 논의 .....	12
[표 2] 외화유동성 공급 현황(2008.9.16~2009.8.17) .....	15
[표 3] 원화유동성 공급(2008.9.16~2009.8.17) .....	15
[표 4] 중소기업금융지원(2008.9.16~2009.8.17) .....	18
[표 5] 금융시장안정 정책대응(2008.9.16~2009.8.17) .....	19
[표 6] 정책금융기관 역할 강화(2008.9.16~2009.8.17) .....	20
[표 7] 금융을 통한 사회안전망 강화(2008.9.16~2009.8.17) .....	21
[표 8] 2008년 8·21대책 및 이후 대책 .....	23
[표 9] 한국은행 외화유동성 공급 현황(2008.9.16~2009.8.17) .....	24
[표 10] 외환건전성 지표 동향 .....	25
[표 11] 한국은행 원화유동성 공급 현황(2008.9.16~2009.8.17) .....	27
[표 12] 중소기업 금융지원(2008.9.16~2009.8.17) .....	30
[표 13] 은행 중소기업대출 증가액 .....	30
[표 14] 금융시장안정(2008.9.16~2009.8.17) .....	31
[표 15] 국내은행의 BIS비율 및 기본자본(Tier1) 비율 추이 .....	32
[표 16] 정책금융기관 역할 강화(2008.9.16~2009.8.17) .....	32
[표 17] 신설법인 및 부도법인 수 .....	33
[표 18] 금융을 통한 사회안전망 강화(2008.9.16~2009.8.17) .....	34
[표 19] 가계 대출 .....	35
[표 20] 주요 금융기관 수신 .....	39
[표 21] 아파트 거래수 추이 .....	41
[표 22] 출구전략(exit strategy) 일반원칙 .....	44
[표 23] 국내총생산에 대한 지출(2005년 연쇄가격 기준, 계절조정계열) · 52	
[표 24] 이자보상비율 추이 .....	54
[표 25] 이자보상비율 구간별 업체수 비중 .....	55

## 그림 차례

[그림 1] 미국의 민간소비와 경제성장률 추이 .....	3
[그림 2] 미국의 실업률 추이 .....	4
[그림 3] 미국 신규주택판매수 .....	4
[그림 4] 경기동행지수 추이 .....	7
[그림 5] 경기선행지수 추이 .....	8
[그림 6] 정책금리 조정 .....	17
[그림 7] CDS 프리미엄 추이 .....	25
[그림 8] 환율변동 추이 .....	26
[그림 9] 장기이자율스프레드(회사채(3년)금리 - 국고채(3년)금리) 추이 ·	28
[그림 10] 단기이자율스프레드(CD금리-콜금리) 추이 .....	29
[그림 11] 아파트 매매가격지수 추이 .....	36
[그림 12] 유동성증가율 추이 .....	37
[그림 13] KOSPI지수 추이 .....	40
[그림 14] 소비자물가지수 상승률 추이 .....	42
[그림 15] 금융위기 단계별 정책대응 .....	45
[그림 16] 국내은행의 차주별 대출태도지수 추이 및 전망 .....	55
[그림 17] 국내은행의 차주별 신용위험지수 추이 및 전망 .....	56

# 1. 서론

세계 각국은 2008년 9월 16일 리만 브라더스의 파산보호 신청으로부터 시작한 글로벌 금융위기에 선제적으로 대응하기 위해 대규모의 금융시장 안정대책을 마련하여 유동성공급을 확대하였다.

먼저, 미국은 2008년 10월 ‘경제촉진구제법’을 제정하여 부실자산구제 프로그램인 TARP(Troubled Asset Relief Program)로 자본확충, 손실보증 및 부실자산 매입 등과 같은 금융기관구제 뿐만 아니라, 가계·중소기업대출, 주택소유자, 그리고 자동차산업에도 지원하였다. 부실자산구제 프로그램을 수정 및 보완하여 미 재무부는 2009년 2월 10일 ‘금융안정화대책’(Financial Stability Plan)을 발표하였다.

영국은 2008년 10월 ‘구제금융안’을 마련하여 RBS, HBOS, Lloyd 등 3대 은행에 자본확충을 위해 자금을 투입하고 금융기관부채에 대한 정부보증과 예금보험한도를 상향조정하였다. 아울러 영국은 2009년 1월에 ‘금융시장 종합대책’을 발표하면서 정부의 은행자산보호제도(Asset Protection Scheme)와 ABS(Asset Backed Securities)에 대한 지급을 보증하였다.

독일은 2008년 10월 ‘금융시장 안정대책’을 발표하면서 금융시장안정펀드(Financial Market Stabilization Fund)를 조성하여 금융기관의 자본확충, 금융기관 간 대출보증, 부실자산매입 등을 수행하였다.

일본은 2008년 10월 이후 ‘금융시장안정 및 경기부양을 위한 종합대책’을 마련하여 금융기관 자본확충, 보유자산 매입, 국책금융기관 대출한도 및 중소기업 보증규모 등을 확대하였다.

우리나라도 2008년 10월 19일 ‘금융시장 안정대책’인 「국제금융시장 불안극복 방안」을 마련하여 금융기관의 대외채무에 대해 정부가 지급을 보증하여 외화유동성을 공급하였다. 뿐만 아니라 한국은행이 긴급 원화유동성 공급을 확대하여 시장의 불안을 차단하고, 정부는 환율을 안정시키고자 하였다. 2008년 12월 18일에는 정부가 「금융위기 극복 방안」을 발표하면서 금융기관의 자본



확충을 위한 은행자본확충펀드(Bank Recapitalization Fund) 조성 등을 계획하며 정책대응을 확대해 나갔다.

마침내 이 같은 각국의 금융시장 안정대책 도움으로 2009년 2/4분기 이후 전 세계 경기가 회복될 조짐을 보이자, 금융위기와 경기침체국면을 벗어나면서 그 동안 공급된 유동성을 흡수하고 기준금리를 인상하는 등 통화 및 재정 정책을 정상화하기 위한 ‘출구전략’(Exit Strategy)이 중요 현안으로 대두되었다.<sup>1)</sup> 다시 말해 그 동안 정부가 비정상적인 방식으로 풀어놓은 유동성들로 인해 발생 가능한 초인플레이션(Hyperinflation)과 자산인플레이션(Asset Inflation)에 대비해 언제(출구전략 시행시점), 어떤 정책(출구전략 출발점)을, 또한 어떤 방법(출구전략의 추진방향)으로 금융시장을 정상화해 나갈 것인가가 뜨거운 감자로 떠오르게 되었다.

그러나 만약 출구전략이 너무 빨리 시행되면, 해당 정책의 효과가 발생되기 이전에 정책수단들이 철회되므로 정책효과를 볼 수 없게 되는 반면에, 너무 늦으면 초인플레이션과 자산인플레이션 등과 같은 부작용이 발생한다. 따라서 정부가 출구전략 시행의 적정시점을 놓칠 경우 다시 경제체질을 약화시키는 우려를 범하게 된다.

이에 따라 본 분석보고서는 그 동안 정부가 금융위기 극복을 위해 조치한 비정상적 방식인 금융안정화대책에 대한 정책평가와 더불어 이로부터 언젠가는 다시 금융시장의 기능을 정상화시키는 출구전략의 추진방향을 분석하고자 한다.

본 보고서는 제Ⅱ장에서 ‘최근 경제상황과 출구전략 논의’를, 제Ⅲ장에서는 ‘금융안정화대책과 부동산대책의 현황’을 살펴보고, 제Ⅳ장에서는 ‘금융안정화대책의 정책효과분석’을 하고자 한다. 제Ⅴ장에서는 ‘출구전략의 추진방향’을 검토하고, 마지막으로 제Ⅵ장에서는 본 보고서의 ‘요약 및 결론’을 맺고자 한다.

---

1) 본 보고서에서 논의되는 출구전략개념은 위기극복을 위해 취해진 비상조치들을 정상화하는 소극적 출구전략의 의미뿐만 아니라, 금리인상과 같은 적극적 출구전략의 의미까지를 포함한다.

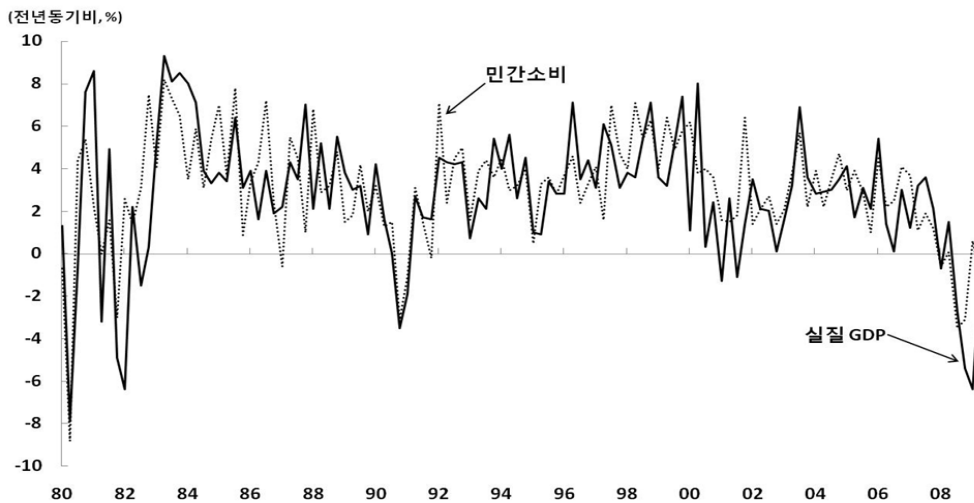
## II. 최근 경제상황과 출구전략 논의

### 1. 주요국의 경제상황

#### 가. 미국

글로벌 금융위기의 진원지인 미국의 경기는 [그림 1]에서 보는 바와 같다. 비록 소비지출은 연 0.6% 증가에서 1.2% 감소로 전환되었으나, GDP 감소 폭이 2009년 1/4분기 연 6.4%에서 2/4분기 1.0%로 축소되었다가 최근 3/4분기 경제성장률이 3.5%로 5분기 만에 플러스성장으로 나타났다.

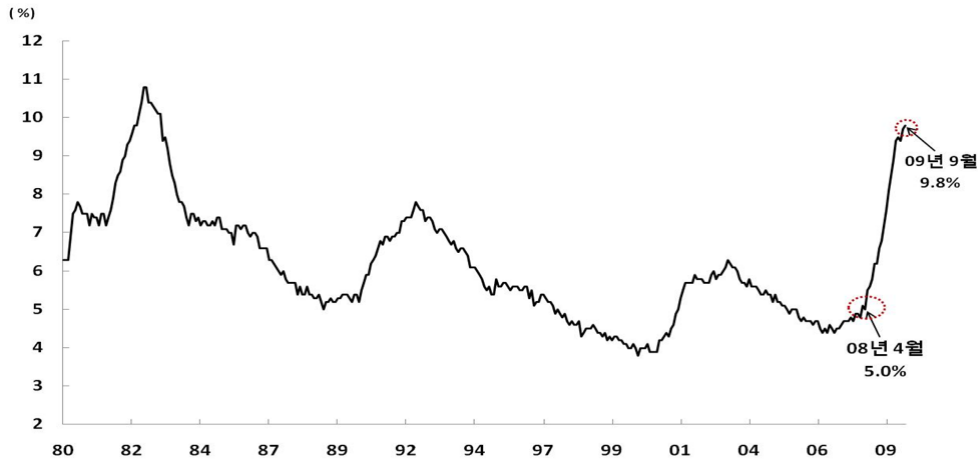
[그림 1] 미국의 민간소비와 경제성장률 추이



자료: Bloomberg

최근 미국 실업률은 [그림 2]에서 보는 바와 같이 2008년 4월 5.0%에서 2009년 6월 중 9.5%까지 상승한 뒤 7월에는 9.4%로 2008년 4월 이후 15개월 만에 처음으로 하락하였으나, 그 이후 9월 9.8%로 다시 상승하였다.

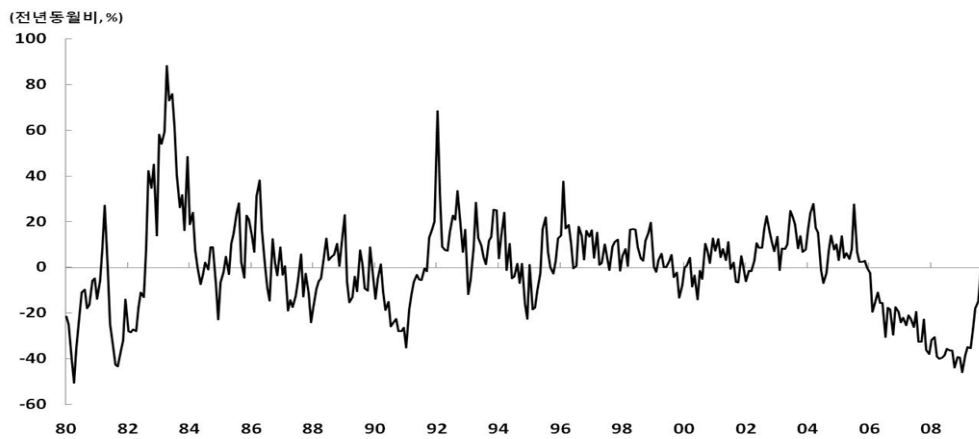
[그림 2] 미국의 실업률 추이



자료: Bloomberg

또한 기존주택과 신규주택 판매가 각각 2009년 3월 연 445만 채와 33만 2천 채에서 3개월 연속 증가하여 6월에는 각각 489만 채와 38만 4천 채에 달했다.<sup>2)</sup> 따라서 미국 신규주택판매수를 바탕으로 관찰한 주택경기는 [그림 3]에서 보는 바와 같이 2009년 8월 31일 42만 9천 채로 바닥을 탈출한 것으로 보인다.

[그림 3] 미국 신규주택판매수



자료: Bloomberg.

2) 강중만, 「미국 주택경기 바닥 탈출 평가. 빠른 회복은 기대난」, *Issue Analysis*, 국제금융센터, 29 Jul. 2009, 참조.

이처럼 미국의 3/4분기 경제성장률이 플러스로 전환됨에 따라 출구전략에 대한 논의가 계속되고 있다. 하지만 이미 미국 FRB의장인 버냉키는 2009년 7월 21일 ‘상반기 통화정책 관련 회의보고’(Semiannual Monetary Policy Report to the Congress)에서 상당한 기간 동안에 경기진작적인 통화정책기조를 유지할 것을 밝혔다. 그러나 그는 금융위기와 경기침체에 대응했던 비상조치들은 장래에 물가상승을 유발할 위험이 있기 때문에 이 같은 부작용을 회피하기 위해서는 비상조치들을 원만한 방식으로 철회하는 것이 필요하다고 보고하였다.<sup>3)</sup> 따라서 빠른 시일 내에 미국 금리정상화는 기대하기 어려울 것으로 전망된다.

## 나. 중국

중국경제는 2009년 2/4분기 회복세로 전환되었으며, 최근에는 자산시장 거품 등 유동성 급증에 따른 부작용 우려가 대두된다. 4조 위안 규모의 경기부양 대책에 힘입어 투자효과가 나타나면서 2/4분기 중국경제는 원래 예상보다 0.5%p 정도 높은 7.9%를, 그리고 3/4분기에는 8.9%의 경제성장률을 기록하였다. 무엇보다도 시중유동성이 급증하면서 증시가 2009년부터 80% 이상 급등한 데 이어 부동산시장도 상승세로 전환되어 자산시장에 대한 거품 우려가 확산되었다. 다만, 최근 자산가격 거품 우려와 2010년 초에 발생할 수 있는 인플레이션에 대응하여 3/4분기 미세한 조정 이후 4/4분기 이후부터 대내외 경제여건을 감안한 단계별 금리정상화를 시행할 가능성이 존재한다.<sup>4)</sup>

## 다. 일본

일본은 2009년 2/4분기 경제성장률이 전기대비 0.9%(연율 3.7%)로 상승 전환되어 2008년 1/4분기 이래 5분기 만에 경기저점을 통과했다는 인식이 확산되었다.<sup>5)</sup> 수출회복과 경기부양대책 효과가 플러스성장을 견인하였고, 수출증대와

3) Board of Governors of the Federal Reserve System, "Chairman Ben S. Bernanke Semiannual Monetary Policy Report to the Congress", July. 21, 2009.

4) 이치훈, 「향후 중국의 출구전략 시행 가능성 점검」, *Issue Analysis*, 국제금융센터, 10 Aug. 2009, 참조.

경기대책 효과 지속 등으로 3/4분기에도 플러스 성장이 예상된다. 그러나 기업 투자 부진과 고용여건 악화지속 등으로 성장률 상승은 제한적일 전망이다. 따라서 일본은 수요부족에 의한 디플레이션 가능성이 높아 금리정상화는 아직까지 고려하고 있지 않은 것으로 전망된다.<sup>6)</sup>

## 2. 국내 경제상황

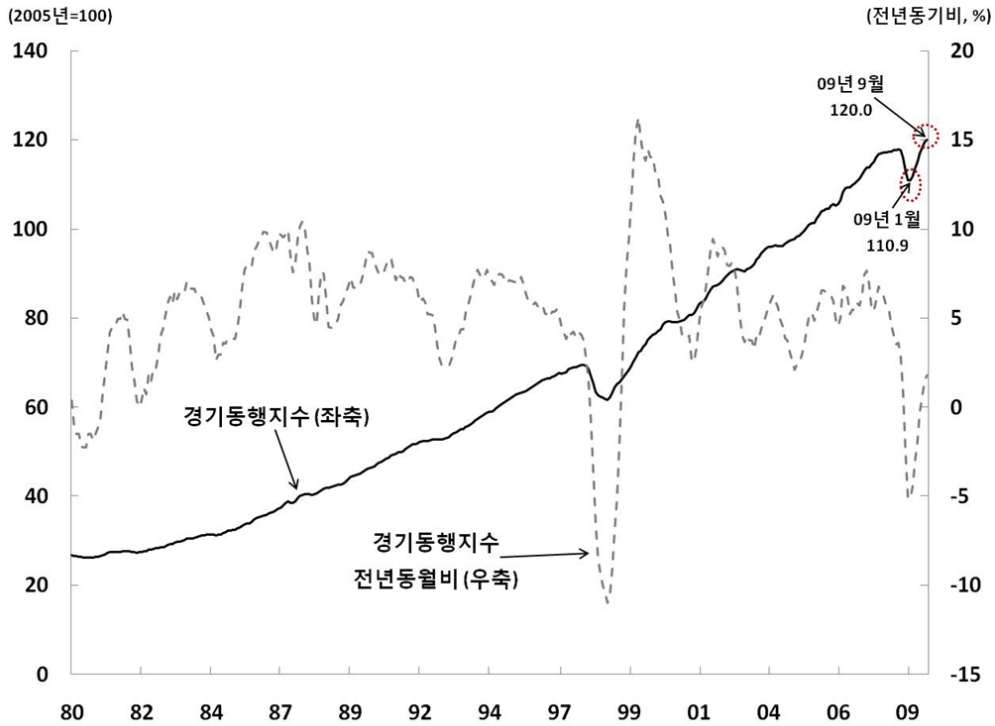
우리나라 경제는 [그림 4]에서 보는 바와 같이 글로벌 금융위기 이후 2009년 1월 저점을 지나 상승하는 국면에 진입한 것으로 판단된다. 즉, 경기동행지수는 2009년 1월 110.9를 기록한 후 계속 상승하여 2009년 9월에는 120.0을 기록하였다. 경기동행지수의 전년동월비도 2009년 2월 말 -5.13%에서 점차 상승하여 2009년 9월말에 1.78%를 나타내고 있다.

---

5) 손영환, 「일본; 2분기 성장률 5분기만에 플러스전환」, *Issue Analysis*, 국제금융센터, 17 Aug. 2009, 참조.

6) 손영환, 「일본: 디플레이션 우려로 출구전략 논의 지연」, *Issue Analysis*, 국제금융센터, 20 Jul. 2009, 참조.

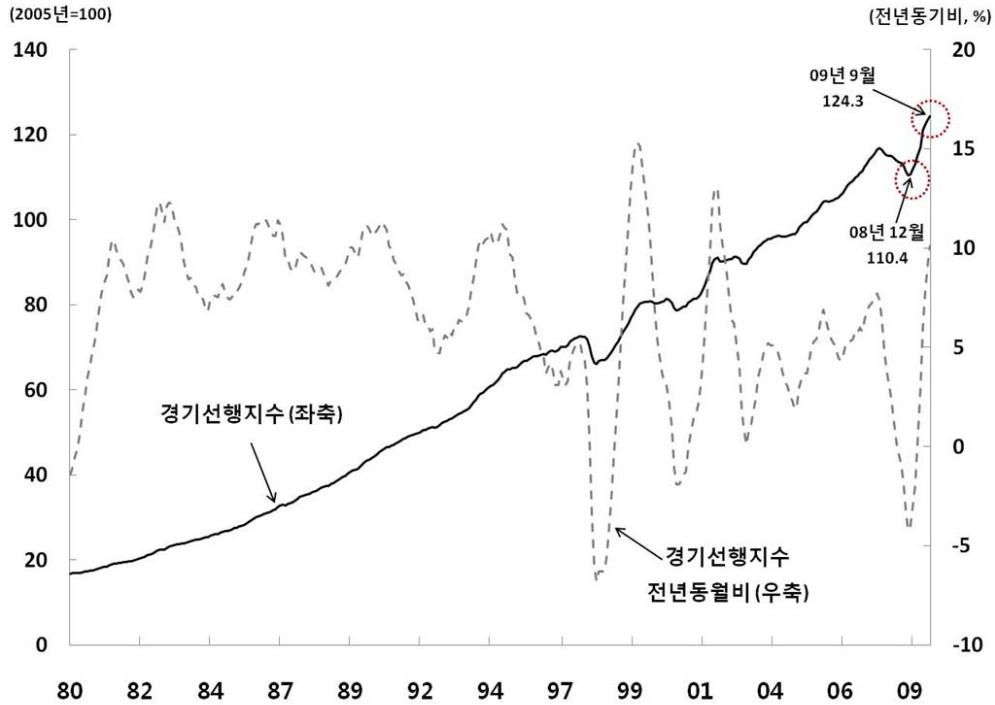
[그림 4] 경기동행지수 추이



자료: 통계청

또한 3개월이나 6개월 이후의 경기를 예고해주는 [그림 5]의 경기선행지수도 2008년 12월 말 110.4로서 저점을 기록하고 이후부터 크게 상승하여 2009년 9월 말 124.3을 나타내고 있다. 경기선행지수의 전년동월비도 2008년 12월 말 -4.3%에서 2009년 8월말 10.1%로 상승하는 추세를 나타내고 있어 단기간 우리나라 경기가 침체할 가능성은 적은 것으로 보인다. 오히려 미국을 비롯한 수출 대상국의 경기도 저점을 통과했다는 인식이 확산됨으로써 수출이 늘어나 국내 경기가 빠르게 회복될 조짐을 나타내고 있다.

[그림 5] 경기선행지수 추이



자료: 통계청

### 3. 외국의 출구전략 논의

전 세계 경기가 각국의 금융안정화대책으로 인해 2009년 2/4분기부터 서서히 회복되면서 超인플레이션과 자산인플레이션을 방지할 수 있는 출구전략이 현안으로 대두되었다.

2009년 3월 OECD는 어떻게, 그리고 언제부터 정부들이 긴급대책들을 회수할 것인지와 우리들이 어떻게 금융시장을 현명하게 개혁할 수 있는가라는 질문을 가지고 보고서(제목: The Financial Crisis Reform and Exit Strategies)를 발간하였다. 보고서에서 OECD는 공정한 경쟁이 시장에서 확실히 재정립되어야 하고, 정부지원은 철회되어야 한다는 것과 함께 생존 가능한 기업들이 건강을 회복하여 시장에서 상업적인 베이스에서 작동할 수 있도록 해야 한다는 등의

출구전략원칙들을 제시하였다.<sup>7)</sup>

그러나 출구전략의 필요성이 공식적으로 처음 논의된 것은 2009년 6월 12~13 양일간 이탈리아 남부 레체(Lecce)에서 개최된 G8 재무부장관회의에서 참가국들이 국제통화기금(IMF)에게 출구전략에 대한 연구를 맡아줄 것을 요청하면서 시작되었다. G8개국은 지속되는 위기 중에도 경제안정에 대한 신호를 인지하고 대규모 경기부양책을 줄이기 위한 출구전략을 준비할 수 있도록 IMF에게 분석연구를 해달라고 공식적으로 요청하였다.<sup>8)</sup>

IMF는 2009년 6월 15일 미국의 강력한 통화정책과 재정정책 대응이 미국 경기를 부양시켜 2010년 중순쯤에는 견고한 회복세로 돌아설 것으로 전망하면서 원만한 회복을 위한 출구전략의 필요성을 논의하였다. IMF는 경기가 회복되는 과정이라면, 경기진작을 위한 통화공급(monetary stimulus)을 줄이는 일과 금융회사들이 직접적으로 시장접근성을 높일 수 있도록 금융부문에 대한 정부지원을 축소시키는 것을 필요한 출구전략으로 보았다.<sup>9)</sup>

물론 이로부터 한 달 뒤 미국 FRB의장인 버냉키는 2009년 7월 21일 ‘상반기 통화정책 관련 의회보고’에서 상당한 기간동안 경기진작적인 통화정책기조를 유지할 것을 밝혔지만, 금융위기와 경기침체에 대응했던 비상조치들은 장래에 물가상승을 유발할 위험이 있다는 것을 암시하였다.<sup>10)</sup>

IMF는 G20개국의 경기부양대책 규모가 2009년에는 GDP의 2%, 2010년에는 1.6%가 될 것으로 예상하였다.<sup>11)</sup> 따라서 IMF는 G20개국 경기부양 대책의 긍정적인 성장효과는 중기적으로 재정건전성이 유지될 수 있는 분명한 출구전략에 의해서 유지될 수 있을 것으로 파악하였다.

7) OECD, *The Financial Crisis Reform and Exit Strategies*, 2009.

8) IMF, "IMF Asked to Aid G-8 With Exit Strategies For Crisis Policies", *IMF Survey Magazine: In the News*, June 13, 2009.

9) IMF, "U.S. Economy Seen Stabilizing, But Risks Remain", *IMF Survey Magazine: In the News*, June 15, 2009.

10) Board of Governors of the Federal Reserve System, "Chairman Ben S. Bernanke Semiannual Monetary Policy Report to the Congress", July. 21, 2009.

11) Horton, Kumar and Mauro, *The State of Public Finances: A Cross-Country Fiscal Monitor*, *IMF Staff Position Note*, July 30, 2009.



이와 관련하여 G20 재무장관회의가 런던에서 2009년 9월 4~5일 개최되어 G20개국은 경기회복에 대한 확신이 들 때까지 물가안정과 장기적인 재정지속성에 어긋나지 않게 확장적인 통화 및 재정 정책실행을 유지할 것을 합의하였다.<sup>12)</sup> 아울러 G20개국은 경기회복이 확실시될 때에야 비로소, 재정 및 통화, 그리고 금융 섹터의 비정상적인 조치들을 철회하기 위한 투명하고 신뢰할 만한 과정이 필요하다는 것에 동의하였다.

따라서 G20개국은 IMF, FSB(Financial Stability Board)와 함께 출구전략 실행의 규모(Scale)와 시기(Timing), 그리고 순서(Sequence)가 국가마다 또한 경기 부양대책의 유형마다 다르다는 것을 인식하면서 협조적이고 공조된 출구전략을 발전시켜 나갈 것으로 합의하였다.<sup>13)</sup> 이 날 합의된 내용들은 2009년 9월 24~25일 미국 피츠버그에서 개최되는 G20 정상회의에서 최종 채택되었다. G20개국은 '지속가능한 성장 체제'(A Framework for Strong, Sustainable and Balanced Growth)에서 “우리는 재무장관들이 IMF, FSB와 함께 11월 재무장관회의에서 협력 및 공조 하에 시행될 출구전략 개발을 지속할 것을 촉구하며, 그 과정에서 출구전략 시행규모, 시기, 순서는 국가, 지역, 정책 조치의 종류에 따라 상이함을 인식해야 한다. 인플레이션 기대심리를 안정시키고 신뢰를 강화하기 위해 신뢰할만한 출구전략을 마련하고 이를 시장에 잘 전달해야 한다.”라고 선언하였다.<sup>14)</sup> 따라서 이는 정부가 우리나라 출구전략의 규모와 시점, 그리고 순서를 단독으로 처리할 것이 아니라, 국제공조 하에서 매우 신중히 결정해야 한다는 점을 시사한다.

---

12) Meeting of Finance Ministers and Central Bank Governors, London, 4-5 September 2009, G-20 Communiqué. [www.g20.org](http://www.g20.org).

13) 전게서.

14) Leaders' Statement: The Pittsburgh Summit, A Framework for Strong, Sustainable, and balanced Growth, September, 24-25, 2009. The Pittsburgh Summit 2009([www.pittsburgh20.org](http://www.pittsburgh20.org)).

#### 4. 국내 출구전략 논의

국내에서 벌어진 출구전략의 논의는 [표 1]에서 보는 바와 같이 2009년 2/4분기 경제성장률이 2.6%에 달하고 해외에서 이에 대한 논의가 계속되자 동년 7월 9일부터 정책당국자들 사이에서 자주 일어났다. 한국은행 총재는 [표 1]에서 보는 바와 같이 2009년 7월 9일과 17일까지만 하더라도 출구전략을 본격적으로 거론하는 것은 적절하지 않다는 입장을 취하여 KDI의 입장과 배치되는 모습을 나타냈다. 하지만 한국은행 총재는 이로부터 한 달 뒤인 2009년 8월 11일에 향후 금리는 인하보다 인상 쪽으로 흐름이 잡혀있고, 일부 범위에서는 출구전략이 이미 진행되고 있는 것으로 발표하였다.

그러나 재정부차관보는 2009년 7월 22일 출구전략을 쓰기에 적절한 시기가 아니어서 현 상황에서 금리를 올리는 것은 경제 살리기 노력을 수포로 돌아가게 하는 꼴이라고 주장하였다. 하지만 정반대로 재정부장관은 이로부터 한 달 뒤인 2009년 8월 7일 출구전략이 논의시점에 비해 이른 것으로 보고 출구전략을 사용하는 방법을 준비하는 데 초점을 맞출 필요가 있다고 주장하였다.

이처럼 한 달 사이에 취해진 한국은행과 재정부의 입장변화는 대내외적인 경기회복에 대한 기대감이 점차 가시화되면서 정부가 출구전략 쪽으로 방향을 잡아가고 있는 것을 보여준다.

[표 1] 출구전략 논의

일시	발언자	내용
2009/7/9	이성태 한은총재	통화정책 기초전환에 대해 지금 예단하기 힘들어 당분간 완화기조를 이어가는 것이 맞다.
2009/7/17	이성태 한은총재	앞으로 경제상황의 불확실성이 높기 때문에 현 시점에서 완화적 통화정책의 출구전략을 본격적으로 거론하는 것은 적절치 않다.
2009/7/21	KDI 경제한 경변화와 정책방향	위기 이후 통화정책의 정상화가 적기에 이루어지지 못할 경우 부작용이 더욱 파괴적일 수 있다. 현재의 초저금리를 급격한 충격없이 정상화하기 위해 상당한 기간이 소요될 가능성이 있어 정상화 과정을 가급적 조기에 시작하는 것이 바람직하다.
2009/7/21	버냉키 FRB의장	시중에 과도하게 풀려나간 자금이 인플레이션을 유발할 가능성에 대비해 적절한 타이밍에 맞춰 통화량을 흡수하는 ‘출구전략’을 갖고 있다. 그러나 제로금리 정책과 양적완화 정책을 중단하고 통화량을 다시 흡수하는 조치가 당장 이뤄지지는 않을 것이며, 현재 FRB의 통화정책을 상당기간 그대로 유지해 경기회복을 진작시키는데 초점을 맞춰나갈 것이다.
2009/7/22	노대래 재정부 차관보	지금은 출구전략을 쓰기에 적절한 시기가 아니다. 현 상황에서 금리를 올리는 것은 정부의 재정투입에 다른 경제살리기 노력을 수포로 돌아가게 하는 꼴이다.
2009/8/7	윤증현 재정부 장관	지금 시점에서 출구전략의 시점에 대한 논의는 이르다고 보여 그것보다는 신중한 분석에 기반해 출구전략을 사용하는 방법을 준비하는 데 초점을 맞출 필요가 있다.
2009/8/11	이성태 한은총재	향후 금리는 인하보다는 인상 쪽으로 흐름이 잡혀 있는 것은 사실이다. 포괄하는 범위에 따라 출구전략이 일부는 이미 진행됐고, 일부는 아직 안됐다. 출구전략 방법은 당연히 논의하고 있다.

자료: 동부증권 리서치센터, 이데일리신문, 2009년 8월 11일자에서 재인용.

최근 이와 더불어 이명박 대통령도 케빈 러드 호주총리와 2009년 9월 2일자 영국 파이낸셜 타임즈에 글을 기고하면서 투명한 G20 출구전략 추진에 대한 3단계 국제공조를 다음과 같이 제안하였다.

“첫째, 각국 정부는 경기회복을 위한 자신들의 출구전략을 발전시킨다. 둘째, 각국은 균형되고 지속가능한 글로벌 성장과 어긋나지 않는 전략인지를 보고하기 위해 IMF에게 묻고, 올해 말 이전에 IMF에게 자신들의 출구전략을 제출하는데 동의해야 한다. 셋째, 한국이 의장국이 되는 2010년에 G20개국은 다

시 만나 위기 이후 글로벌 경제관리의 테두리 안에서 출구전략의 목표를 성취할 자신들의 책임과 실행방안들에 동의해야 한다.”<sup>15)</sup>

따라서 G20의 출구전략 논의와 이대통령의 출구전략 제의, 그리고 G20 피츠버그 정상회의는 비록 성급하게 출구전략을 시행하지는 않더라도, 이에 대한 나름대로의 준비와 국제공조가 필요하다는 것을 말해준다.

그러나 최근 2009년 10월 26일 한국은행이 3/4분기 실질 GDP 성장률이 전기대비 2.9%로 2/4분기 2.6%와 더불어 2분기 연속 상승한 것으로 발표하였을 뿐만 아니라, 전년동기대비 성장률도 0.6%로 나타났다.<sup>16)</sup> 따라서 세간에는 출구전략 시점이 아닌가라는 의견들이 있다.

하지만 윤증현 재정부장관은 2009년 10월 26일 세계경영연구원 정책포럼 강연에서 “현 상황을 종합적으로 고려해 볼 때 아직 본격적인 출구전략을 시행하기에는 시기상조”로 관찰하고, “민간 부문의 자생적 경기회복력이 미흡한 수준인 데다 무엇보다도 고용 부진이 해소되지 않고 있기 때문”인 것을 시기상조의 근거로 제시하였다.<sup>17)</sup>

윤증현장관은 2009년 2월 11일에 2009년 경제성장률을 당초 -2.0%로 예상하였다가 6월 25일 하반기 경제운용방향에서는 -1.5%로 소폭 상향조정하였다. 그리고 10월 13일 국회 국정감사에서 그는 올해 경제성장률이 0%와 -1% 사이가 될 것으로 주장하다가, 최근 10월 26일에는 연간성장률이 플러스로 전환될 가능성이 있음을 시사하고 있다.

따라서 최근 한국은행의 2009년 3/4분기 성장률의 실적발표는 정부가 이전에 계획하였던 출구전략 추진시점을 계획보다 점점 더 앞당기는 데에 근거가 될 수 있을 것으로 판단된다. 그러므로 IMF가 제안한 두 가지 전략 즉, 유동성 회수와 금융회사들이 직접적으로 시장접근성을 높일 수 있도록 금융부문에 대한 정부지원을 축소시키는 출구전략에 대한 모니터링이 국회차원에서 필요한 시점인 것으로 보인다.

---

15) FTCom. "The G20 can lead the way to balanced growth", By Lee Myung-bak and Kevin Rudd, Published: September 2 2009.

16) 한국은행, 「2009년 3/4분기 실질 국내총생산」, 2009. 10. 26.

17) 한국경제신문, 2009. 10. 26.

### III. 금융안정화대책과 부동산대책의 현황

2008년 9월 16일 리만 브라더스가 파산보호를 신청한 이후 국제금융시장에서는 신용경색이 발생하여 국내은행의 외화조달이 어려워졌을 뿐만 아니라, 국내 외화유동성도 부족한 상황이었다. 따라서 정부는 2008년 10월 19일 「국제금융시장 불안 극복방안」을 마련하여 금융기관의 대외채무에 대해 지급을 보증하고, 외화유동성을 공급하였다. 뿐만 아니라, 한국은행은 긴급 원화유동성 공급을 확대하여 시장의 불안을 차단하고, 정부는 환율을 안정시키고자 하였다.

#### 1. 금융시장 안정대책 현황

##### 가. 유동성공급

한국은행은 [표 2]에서 보는 바와 같이 국제금융시장에서 외화자금조달이 어려운 금융기관에 대해 보유외환을 활용한 경쟁입찰방식 스왑거래 및 미 연준 통화스왑자금을 이용한 경쟁입찰방식 외화대출 등을 통해 총 267.7억 달러의 외화유동성을 2008년 9월 16일부터 2009년 8월 17일까지 공급하였다.<sup>18)</sup> 아울러 중앙은행은 2008년 10월 30일 미 연준(FRB)과 300억 달러 규모로, 중국 인민은행과 1,800억 위안(38조 원) 규모로, 그리고 일본은행과 200억 달러 규모의 통화스왑계약을 체결하였다.

---

18) 정부(외국환평형기금)도 스왑거래 100억 달러, 경쟁입찰방식대출 140억 달러, 수출입금융지원 110억 달러 등 총 350억 달러의 외화유동성공급계획을 발표하고 2008년 12월말까지 수출입은행을 통해 274억 달러를 공급하였다. 한국은행 홈페이지 '금융불안 대응정책'(외환시장 및 외화자금시장 안정대책실시) 참조.

[표 2] 외화유동성 공급 현황(2008.9.16~2009.8.17)

(단위: 억달러)

		공급
외화유동성	외환보유액 지원	104.2억 달러
	한·미 통화 스왑 자금지원	163.5억 달러
	소계	267.7억 달러

자료: 한국은행, 국회예산정책처 요구자료, 2009. 8.

또한 통화당국은 [표 3]에서 보는 바와 같이 2008년 9월 16일 이후 환매조건부채권(RP)에 은행채권 및 일부 특수채권을 포함하여 대상증권을 확대하였을 뿐만 아니라, 거래 대상기관도 확대한 연후에 16조 8천억 원을 공급하였다.

[표 3] 원화유동성 공급(2008.9.16~2009.8.17)

		공급
원화유동성	RP	16조 8천억 원
	총액한도대출	3조 2천억 원
	국고채단순매입 등 <sup>1)</sup>	2조 2천억 원
	채권시장안정펀드지원	2조 1천억 원
	자본확충펀드 지원	3조 3천억 원
	지급준비금이자	5천억 원
	신용보증기금출연	1천억 원
	소계	28조 2천억 원

주: 1) 통화안정증권 중도환매 포함.

자료: 국회예산정책처 요구자료, 한국은행, 2009. 8.

아울러 한국은행은 금융기관들의 중소기업대출 취급 유인을 향상시키기 위해 2002년 이후 축소해왔던 총액대출한도를 2008년 11월부터 6.5조 원에서 9.0조 원으로 2.5조 원을 증액하였다. 또한 중앙은행은 2008년 11월 공개시장조작

을 통해 「채권시장안정펀드」 출자금융기관에 대해 최고 5조 원까지 지원하기로 계획하고, 총 2조 1천억 원을 지원하였다.

정부와 한국은행은 은행의 자기자본확충을 위해 「은행자본확충펀드」를 설립하여 은행의 후순위채권, 신종자본증권 등을 매입하여 총 3조 3천억 원을 지원하였다.

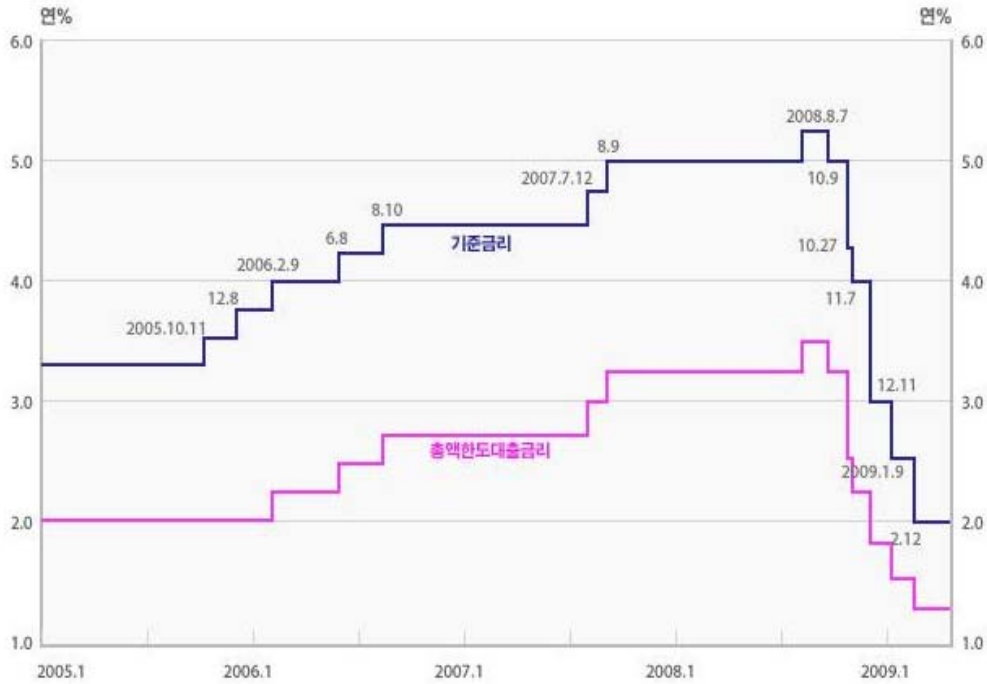
한국은행은 [표 3]에서 보는 바와 같이 2008년 12월 11일 자본확충을 지원한다는 의미에서 금융기관이 중앙은행에 예치한 지급준비금에 대해 총 5천억 원 상당의 이자를 일회적으로 지급하였다. 이는 금융기관이 자본확충문제로 중소기업대출을 줄이고 대신에 대기업 대출을 늘리지 않도록 하기 위함이었다.

또한 한국은행은 앞서 논의한 「은행자본확충펀드」와 관련하여 산업은행에 대출하기로 결정하였는데, 산업은행이 「은행자본확충펀드」를 대출하게 되면, BIS 자기자본비율이 하락하므로 이를 방지하기 위해 산업은행의 펀드대출 원리금에 대한 신용보증기금의 지급보증이 필요하여 중앙은행이 1천억 원을 출연한 것이다.

## 나. 금리인하

한국은행은 2008년 10월 9일부터 2009년 2월까지 금융통화위원회가 매월 결정하는 정책금리를 [그림 6]에서 보는 바와 같이 연 5.25%에서 2.00%로 325bp를 인하하였다.

[그림 6] 정책금리 조정



주: 1) 2008년 2월까지의 콜금리목표  
 자료: 한국은행

#### 다. 중소기업 금융지원

정부는 [표 4]에서 보는 바와 같이 신용경색을 극복하기 위해 중소기업에 금융 지원하였는데, Fast Track 프로그램에 따라 신용보증기금과 기술신용보증기금을 통해 공급된 보증금액은 총 19조 201억 원이었다. 신용보증기금과 기술신용보증기금도 보증공급을 확대하여 각각 34조 4,311억 원과 15조 7,632억 원에 달했다.



[표 4] 중소기업금융지원(2008.9.16~2009.8.17)

(단위: 억 원)

	공급금액
중소기업대출 Fast Track	190,201
신용보증기금 확대	344,311
기술신용보증기금 확대	157,632
지역신보 보증지원 확대	62,605
중소기업 보증지원확대	6,667
소상공인 보증지원 확대	29,671
영세자영업자 보증지원 확대	26,267
산업은행 중기자금 확대	112,481
가업은행 중기자금 확대	308,795

자료: 국회예산정책처 요구자료, 금융위원회, 2009. 8. 26.

정부는 또한 지역신용보증기금을 통해 중소기업에게 6천 6백억 원, 소상공인에게 2조 9천억 원, 그리고 영세자영업자에게 2조 6천억 원 정도의 보증지원을 확대 공급하였을 뿐만 아니라, 산업은행과 기업은행은 중소기업자금을 확대하여 각각 11조 2천억 원과 30조 8천억 원 상당의 금융지원을 하였다.

#### 라. 금융시장 안정

정부는 [표 5]에서 보는 바와 같이 경쟁력이 있는 기업에 대한 유동성공급을 원활히 하면서도 금융기관의 자산건전성을 제고시키기 위해 2009년 2월 25일 20조 원 규모의 「은행자본확충펀드」를 조성하여 자본확충을 통해 은행권이 실물경제 지원 및 구조조정에 적극적으로 나설 수 있도록 독려했다.

[표 5] 금융시장안정 정책대응(2008.9.16~2009.8.17)

(단위: 억 원)

	공급금액
은행자본확충펀드	39,560
구조조정기금	6,534
채권시장안정펀드	37,777
부실저축은행정상화펀드	1000억 원 이상
자산관리공사를 통한 부실자산매입	31,516
주택금융공사를 통한 주택담보대출	38,330
주택금융공사를 통한 보금자리론 확대	27,798
주택금융공사를 통한 건설사회사채유동화지원	10,264

자료: 국회예산정책처 요구자료, 금융위원회, 2009. 8. 26.

금융당국은 자산공사 내에 「구조조정기금」을 설치하여 금융기관이 보유한 기업 부실채권 인수 및 정리와 구조조정기업의 자산 인수 및 정리를 하게 하였다. 정부는 신용경색완화방안으로 은행, 보험, 증권 등 금융기관 출자로 「채권시장안정펀드」를 조성하여 회사채, P-CBO, PF ABCP(Project Financing Asset Backed Commercial Paper: 자산담보기업어음), 여신전문회사채권 등을 매입하였다.

자산관리공사는 2009년 1/4분기에 가계 및 중소기업부문 담보부 부실채권과 저축은행 Project Financing 대출채권 등 총 2조 7,319억 원을 인수하였고, 주택금융공사는 주택담보대출 부실 우려 시 금융기관 보유 주택담보대출 채권을 2009년 1/4분기에 3.5조 원 이상, 연간 7조 원의 규모로 매입하고자 하였다. 아울러 주택금융공사가 보금자리론 공급을 2008년 4.2조 원에서 2009년 5.0조 원으로 확대하고, 건설사 회사채 유동화를 2008년 12월부터 지원하였다.

### 마. 정책금융기관 역할 강화

정부는 [표 6]에서 보는 바와 같이 국책은행을 통해 설비투자유도와 기업 구조조정 및 중소기업 지원 등을 위해 산업은행과 기업은행을 통해 자금공급을 대폭 확대하였다. 또한 정부는 산업은행 및 기업은행의 자금공급이 2008년 32조 원(산업은행 8조 원, 기업은행 24조 원)에서 2009년 44조 원(산업은행 12조 원, 기업은행 32조 원)으로 확대하였다.

[표 6] 정책금융기관 역할 강화(2008.9.16~2009.8.17)

(단위: 억 원)

	공급금액
산업은행 자금공급 확대	315,723
기업은행 자금공급 확대	415,473
신용보증기금 P-CBO 보증확대	23,831

자료: 국회예산정책처 요구자료, 금융위원회, 2009. 8. 26

### 바. 금융을 통한 사회안전망 강화

#### (1) 가계부담완화대책

정부는 은행권 가계대출 차주에 대한 채무상환 부담을 완화하면서 주택담보대출 등에 대한 만기 및 거치기간을 연장하였다. [표 7]에서 보는 바와 같이 주택가격 하락분에 대한 담보보완보증의 경우는 주택금융공사에서 2009년 1월부터 5,000억 원을 지원하기 시작하여 연간 5~10% 주택가격 하락 시 향후 3년간 1.5~4.2조 원의 보증수요를 예상하였다.

[표 7] 금융을 통한 사회안전망 강화(2008.9.16~2009.8.17)

(단위: 억 원)

	공급금액
주택가격하락분에 대한 담보보증보완보증(주택금융공사)	0.22
신용회복기금의 환승론 대상 확대	954
소액서민금융재단의 복지사업규모	571
산업은행(일자리창출효과 큰 산업지원)	82,508
기업은행(일자리창출효과 큰 산업지원)	3
신용보증기금(창업지원)	55,265
기술신용보증기금(기술창업지원)	89,661

자료: 국회예산정책처 요구자료, 금융위원회, 2009. 8. 26

## (2) 금융소외자 지원대책

정부는 일반 저신용층에 대한 금융지원을 강화하여 소액서민금융재단의 소액서민대출·소액보험 등 복지사업규모를 2008년 270억 원에서 2009년 440억 원으로 확대하였다. 신용회복기금의 환승론은 즉, 신용회복기금의 신용보증을 통해 대부업체 등의 30% 이상 고금리대출을 20% 내외의 저금리 대출로 전환하는 것은 정부가 지원대상을 채무액 3천만 원 이하로 확대하여 가계의 금리부담을 완화하였다.

## (3) 일자리 창출을 위한 금융지원 강화

일자리 창출효과가 큰 사업에 대해 자금지원을 확대하고 보증수수료를 우대하는 등 국책 금융기관의 금융지원을 확대하였다. 산업은행은 일자리창출효과가 큰 산업부문에 시설자금 7조 원 및 중소기업 우대운영자금 3조 원 등 총 10조 원을 지원하였고, 기업은행은 일자리창출 기업의 이자 및 수수료 감면을 위해 300억 원 규모의 특별펀드를 조성하였다. 신용보증기금은 창업활성화를

통한 일자리 창출을 위해 창업기업 보증지원에 7.5조 원, 청년창업특례보증을 0.3조 원 운영하였다. 기술신용보증기금은 기술창업기업에 대해 4.8조 원의 보증을 제공하였다.

## 2. 부동산시장 활성화 대책 현황

정부는 [표 8]에서 보는 바와 같이 부동산규제를 크게 완화하였고, 공공기관이 미분양주택을 분양가의 70~75% 수준에서 매입하되 사업자에게 환매옵션을 부여하도록 하여 건설사에게 유동성을 공급하도록 하였다. 아울러 정부는 강남3구를 제외한 채 수도권투기과열지구를 대폭으로 해제하였을 뿐만 아니라, 주택금융을 확대하여 주택수요를 활성화하였다. 또한 정부는 10년간 연평균 50만 호를 공급하기로 계획하고, 전매제한기한을 완화하였을 뿐만 아니라, 소형평수의무비율의 완화 등 재건축규제를 완화하여 주택공급을 활성화하였다.

[표 8] 2008년 8·21대책 및 이후 대책

		주요 내용
8·21 대책	주택 건설 활성화	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 재건축규제완화: 후분양제 폐지, 조합원지위양도 허용, 2층 일반주거지역 층수를 평균 15층에서 18층으로 완화, 시공사 조기선정, 안전진단 등 절차·기준 완화 및 간소화</li> <li>- 분양가상한제: 주상복합 가산비 추가인정, 민간택지매입가를 감정가의 120% 안에서 인정</li> <li>- 부동산세제변경: 주택건설용 토지증부세 비과세, 미분양주택 증부세 비과세 기간 3년에서 5년 연장, 지방 1가구2주택 양도세증과세 배제대상을 광역시 1억에서 3억으로 조정(수도권1억, 기타지방지역 3억 원이하는 유지)하고 주택수에서 제외</li> </ul>
	주택 수요 부양	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 수도권 전매제한기간 단축: 신규매입주택에 대해 과밀억제권역 공공택지 중 소형 7년, 중대형 5년 과밀억제권역 민간택지 중 소형 5년, 중대형 3년으로 단축 등)</li> <li>- 주택금융 확대: 30년 장기주택담보대출 활성화를 위해 이자상환액 소득공제를 1천만 원에서 1,500만 원으로 확대</li> </ul>
	지방 미분양 대책	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 공공기관이 미분양주택을 분양가의 70~75% 수준에서 매입하되 사업자에게 환매옵션 부여</li> </ul>
9·19 방안	주택 공급 활성화	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 10년간 연평균 50만호: 수도권 30만호, 지방 20만호 건설. 이중 보금자리주택(공공임대분양)을 통 150만호 건설, 지분형임대주택 도입</li> <li>- 도심공급 활성화: 도심역세권 고밀·복합개발</li> </ul>
11·3 종합 대책	수도권 투기과 열지구 대폭 해제 (강남 3구 제외)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 전매제한기한 완화: 가격상한제 비적용주택은 전매제한 폐지, 수도권의 비과밀억제권역의 공공택지 중대형 전매제한은 3년에서 1년으로 단축 등</li> <li>- 지역 및 직장 주택조합의 조합원 지위양도 금지와 지역 및 직장주택조합 조합원 선착순모집금지의 폐지, 재건축 조합원 지위양도금지와 수도권 과밀억제권역내 투기과열지구 안에서 적용되는 재건축 의무 후분양제도도 비적용</li> <li>- DTI규제(40%) 해제, 3년 이하 은행주택담보대출 시 LTV 규제 50%(단 투기지역은 40%)에서 60%로 상향</li> </ul>
	주택 건설 부양	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 서민금융확대: 주택금융공사 추가 출자(1천억 원), 대출금리 인하</li> <li>- 재건축규제 완화: 소형평형의무비율(기존 60m<sup>2</sup> 이하 20% 이상, 60~85m<sup>2</sup> 40% 이상)은 지역실정에 따라 85m<sup>2</sup> 이하 60% 이상으로 탄력적용</li> <li>- 전매제한완화: 8·21대책에서의 신규분양주택에 적용되었던 완화조치를 기존 분양분에도 소급 적용</li> </ul>
이후	규제 완화	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 도축지수 토지거래허가면적 완화, 민간택지 분양가상한제 폐지 (검토중), 비사업용 부동산 양도세증과폐지 등</li> </ul>

자료: 국토해양부, 국회예산정책처, 「글로벌 금융위기의 영향과 정책대응」, p. 211, 재인용.

## IV. 금융안정화대책의 정책효과 분석

### 1. 금융시장기능의 정상화

#### 가. 외화유동성회수

한국은행은 [표 9]에서 보는 바와 같이 국내 금융기관의 외화유동성부족분을 충당하기 위해 2008년 9월 16일 이후 풀려나간 외화유동성부족분의 267억 7천만 달러 중 총 200억 7천만 달러를 회수하였고, 2009년 8월 17일 현재 67억 달러 정도의 잔액이 남아있다.

[표 9] 한국은행 외화유동성 공급 현황(2008.9.16~2009.8.17)

		공급	회수	잔액
외화유동성	외환보유액 지원	104.2억 달러	104.2억 달러	
	한·미 통화 스왑 자금지원	163.5억 달러	96.5억 달러	67억 달러
	소 계	267.7억 달러	200.7억 달러	67억 달러

자료: 국회예산정책처 요구자료, 한국은행, 2009.

#### (1) 외화유동성공급 성과: 국내 금융기관의 신인도 유지

2008년 4/4분기 당시 국내은행의 외화차입금 차환율은 [표 10]에서 보는 바와 같이 단기의 경우 36.6%에 달해 외화유동성부족이 매우 심화된 상태였다. 하지만 정부가 2008년 11월 외화지급보증 신청은행과 양해각서(MOU)를 체결하면서 ‘국내은행 차입 외화표시 채무의 원리금상환에 대한 지급보증’을 하였을 뿐 아니라, 외화유동성을 공급하여 국내은행의 외화유동성부족으로 인해 외환위기로 확대될 수 있는 것을 방어하는 데 기여한 것으로 보인다.

[표 10] 외환건전성 지표 동향 (국내은행<sup>1)</sup>의 외화차입금<sup>2)</sup> 차환율

(단위: %)

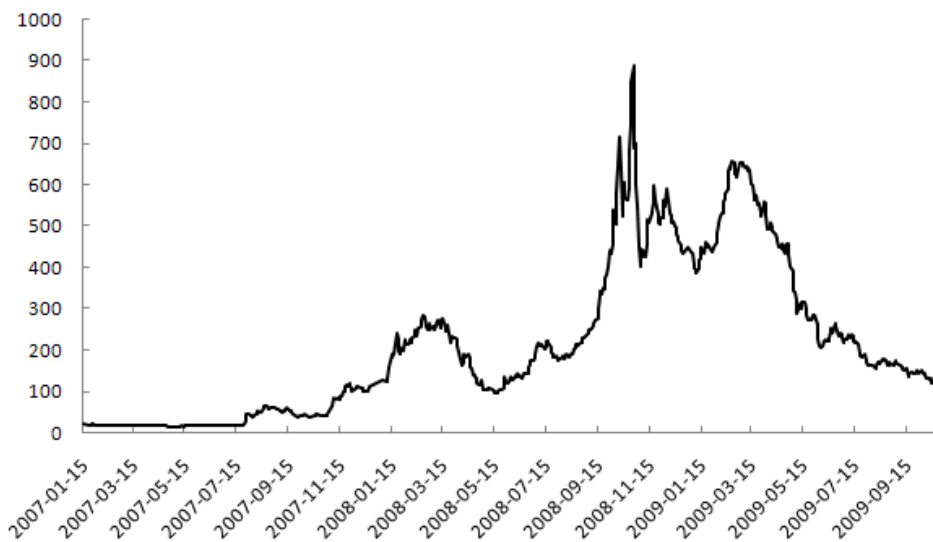
	2008 년중			2009.1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월
		9월	4/4분기							
단 기 <sup>3)</sup>	83.1	67.1	36.6	86.2	93.1	131.8	136.4	131.9	107.1	103.7
중 장 기	102.3	19.7	18.2	2,320.8	48.4	14.5	621.1	722.6	149.3	242.9
합 계	85.4	57.3	33.9	184.6	83.2	90.5	204.8	205.4	118.7	144.1

주: 1) 한국씨티와 SC제일은행 제외, 2) 외화채권발행 포함, 3) O/N 콜머니와 당좌차입 제외

자료: 한국은행, 국회예산정책처 요구자료, 2009. 8. 24.

이 같은 정책은 [그림 7] 국내은행의 CDS(Credit Default Swap) 프리미엄이 2008년 10월 890bp에 달할 정도로 부도위험이 컸으나, 이를 글로벌 금융위기 이전수준까지 안정시켜 대외신인도 유지에 기여하였다.

[그림 7] CDS 프리미엄 추이



자료: 국제금융센터



아울러 2009년 7월 현재 [표 10]의 국내은행 외화차입금 차환율은 2009년 3월부터 건전해졌을 뿐만 아니라, [그림 7]의 국내은행 CDS 프리미엄도 글로벌 금융위기 이전 수준으로 안정되었다.

## (2) 외화유동성공급 성과: 환율 안정

환율변동은 정부가 2008년 금융위기 당시 국내금융기관의 외화유동성 부족 문제를 외화지급보증과 앞서 논의한 [표 9]의 외환보유액의 지원, 그리고 미국과의 통화스왑 등으로 방어해주면서 [그림 8]에서 보는 바와 같이 2009년 4월 이후부터 점차 안정된 추세를 나타내고 있다.

[그림 8] 환율변동 추이



자료: Bloomberg

### 나. 원화유동성회수

통화당국은 [표 11]에서 보는 바와 같이 원화유동성 부분에서 2008년 9월 16일부터 2009년 8월 17일까지 28조 2천억 원을 공급하였고 16조 9천억 원을

회수하여 2009년 8월 17일 현재 11조 3천억 원이 남도록 하였다.

[표 11] 한국은행 원화유동성 공급 현황(2008.9.16~2009.8.17)

		공급	회수	잔액
원 화 유 동 성	RP	16조 8천억 원	16조 8천억 원	-
	총액한도대출	3조 2천억 원	-	3조 2천억 원
	국고채단순매입 등1)	2조 2천억 원	-	2조 2천억 원
	채권시장안정펀드지원	2조 1천억 원	1천억 원	2조 원
	자본확충펀드 지원	3조 3천억 원	-	3조 3천억 원
	지급준비금이자	5천억 원	-	5천억 원
	신용보증기금출연	1천억 원	-	1천억 원
	소계	28조 2천억 원	16조 9천억 원	11조 3천억 원

주: 1) 통화안정증권 중도환매 포함.

자료: 국회예산정책처 요구자료, 한국은행, 2009. 8. 24.

### (1) 원화유동성공급 성과: 채권시장 불안감소

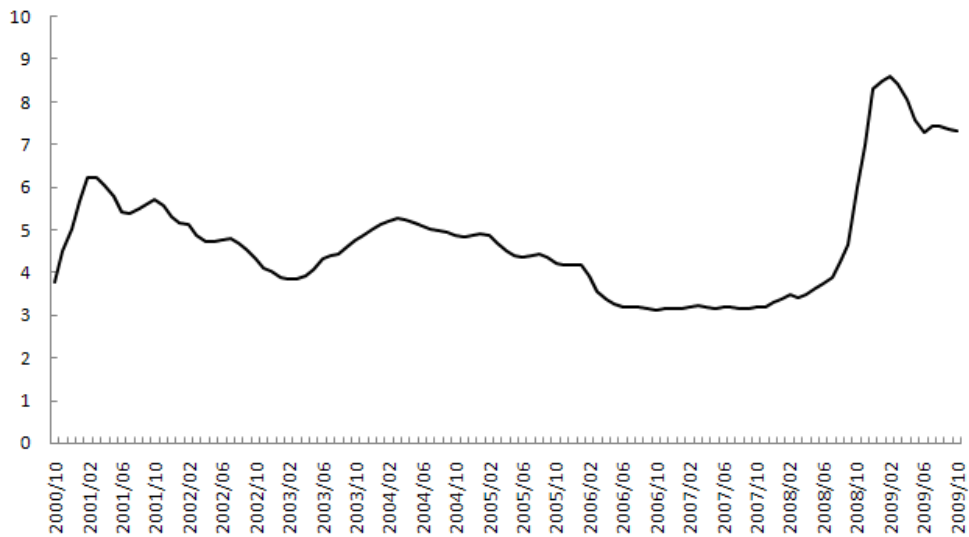
한국은행은 2008년 9월 리만 브라더스 파산보호 신청 이후 환매조건부채권(RP)으로 16조 8천억 원을 공급하였고, 신용경색 시에 취해진 공개시장조작 대상증권 확대는 은행채권시장의 수급개선에 기여하였다. 특히 이는 증권사 등 기관투자자들이 일시적 자금소요 등으로 보유한 은행채를 매도하는 것을 억제하는 효과를 기대할 수 있었을 뿐만 아니라, 기관투자자는 은행채를 담보로 자금을 조달하여 채권을 추가 매입할 수 있는 여력이 발생하였다.

[그림 9]에서 보는 바와 같이 장기이자율스프레드(회사채(BBB-, 3년)금리 - 국고채(3년)금리)는 2009년 2월 월평균 8.62%에 달했지만, 「채권시장안정펀드」 지원과 국고채 단순매입, 그리고 RP 거래상 은행채와 특수채 편입 등과 같

은 정부의 정책대응으로 인해 2009년 5월부터 점차 하락하기 시작하여 2009년 9월에 월평균 7.37%에 도달함으로써 채권시장의 불안이 상대적으로 감소하였다.

그러나 장기이자율스프레드(회사채(3년, BBB-)금리 - 국고채(3년)금리)는 아직 금융위기 이전 수준으로 하락할 정도로 안정적인 상황은 아니어서 신용경색이 완전히 해소된 것은 아닌 것으로 나타났다.

[그림 9] 장기이자율스프레드(회사채(3년)금리 - 국고채(3년)금리) 추이  
(단위: %)



자료: 한국은행.

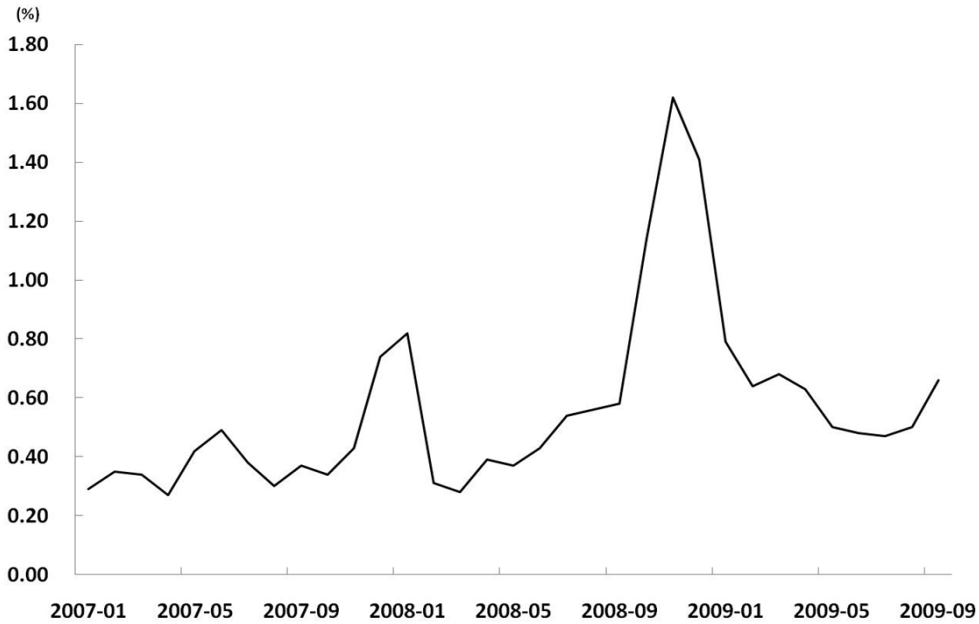
## (2) 원화유동성공급 성과: 금리 안정

한국은행은 2008년 12월 17일 「채권시장안정펀드」를 총 5조 원 규모로 운용 개시하여 1차 출자금융기관에 대해 총 2조 692억 원을, RP매입으로 1조 8,694억 원을, 그리고 국고채 단순매입 및 통안증권 환매로 1,998억 원을 지원하였다. 이에 따라 [그림 10]의 단기이자율스프레드(CD금리 - 콜금리)는 2008년 9월 월평균 0.58%에서 동년 11월에 월평균 1.62%까지 도달했다가 점차 하락하

여 2009년 8월 0.50%로 금융위기 이전수준으로 하락하여 안정적인 양상을 나타내고 있다가 최근 9월 CD금리의 상승으로 0.66%로 다소 상승하였다.

[그림 10] 단기이자율스프레드(CD금리-콜금리) 추이

(단위: %)



자료: 한국은행.

## 다. 중소기업 금융지원

### (1) 중소기업 금융지원

정부는 중소기업 금융지원정책을 사용하면서 [표 12]에서 보는 바와 같이 19조 원 규모로 중소기업대출 Fast Track을 지원하였다. 신용보증기금은 총 34조 4천억 원에서 24조 원을 회수하여 38조 6천억 원 정도가 누적잔액으로 남아 있고, 기술신용보증기금은 15조 7천억 원 중 3조 원 정도가 회수되고 누적잔액은 16조 6천억 원 정도가 남아 있다. 지역신보는 총 6조 2천억 원을 공급하였고, 이 중 2조 4천억 원을 회수하여 9조 8천억 원이 누적잔액으로 남아 있

다. 산업은행은 11조 2천억 원을 공급하였고 이 중에서 6조 9천억 원이, 그리고 기업은행은 30조 8천억 원 중에서 21조 원이 회수되었고, 85조 원이 누적잔액으로 남아있다.

[표 12] 중소기업 금융지원(2008.9.16~2009.8.17)

(단위: 억 원)

	공급금액	회수금액	잔액(누적)
중소기업대출 Fast Track	190,201	-	-
신용보증기금 확대	344,311	240,895	386,489
기술신용보증기금 확대	157,632	30,071	166,764
지역신보 보증지원 확대	62,605	24,091	98,187
중소기업보증 확대	6,667		
소상공인 보증지원 확대	29,671		
영세자영업자 보증지원 확대	26,267		
산업은행 중기자금 확대	112,481	69,816	251,325
기업은행 중기자금 확대	308,795	210,919	854,591

주: 1) 전체 신용보증의 경우 회수금액은 보증서 발급금액 중 기간내 상환된 금액임.

2) 지역신보는 회수금액과 누적잔액을 구분해서 관리하고 있지 않음.

자료: 국회예산정책처 요구자료, 금융위원회, 2009. 8. 26

## (2) 은행의 중소기업대출 증가

중소기업금융지원의 성과로서 은행 중소기업대출증가액은 [표 13]에서 보는 바와 같이 2008년 11월부터 2009년 2월까지 4조 2천억 원이 증가되었다.

[표 13] 은행 중소기업대출 증가액

(단위: 억 원)

	2008			2009		2008.11~ 2009.2
	10월	11월	12월	1월	2월	
중소기업대출	25,716	26,252	-38,025	25,870	28,115	42,212(10,553)
특별지원한도대상대출	-	2,662	4,484	6,184	5,490	18,820(4,705)

주: ( ) 내는 월평균 증가액

자료: 한국은행, 「총액대출한도 1조원 증액」, 2009.3.12.

라. 금융시장 안정펀드와 기금 지원성과: 국내은행 자산건전성 제고

정부는 [표 14]에서 보는 바와 같이 「은행자본확충펀드」, 「구조조정기금」, 그리고 「채권시장안정펀드」 등을 통해 금융시장안정을 위해 유동성을 공급하였다. 아울러 정부가 주택금융공사를 통한 주택담보대출, 보금자리론 확대, 그리고 건설사의 회사채 유동성지원 등으로 금융위기에 의한 주택가격폭락이 발생하여 금융기관의 자산부실이 발생하지 않도록 지원하였다.

[표 14] 금융시장안정(2008.9.16~2009.8.17)

(단위: 억 원)

	공급금액	회수금액	잔액(누적)
은행자본확충펀드	39,560	-	-
구조조정기금	6,534	-	-
채권시장안정펀드	37,777	-	-
부실저축은행정상화펀드	1,000	미사용	미사용
자산관리공사를 통한 부실자산매입	31,516	4,107	27,319
주택금융공사를 통한 주택담보대출	38,330	937	140,604
주택금융공사를 통한 보금자리론 확대	27,798	18,327	128,851
주택금융공사를 통한 건설사회사채유동화지원	10,264	181	10,083

주: 주택금융공사를 통한 주택담보대출과 보금자리론 확대 잔액은 누적금액임.

자료: 국회예산정책처 요구자료, 금융위원회, 2009. 8. 26

따라서 국내 금융기관의 자산건전성지표인 BIS비율은 [표 15]에서와 같이 2009년 3월말 보다 0.8%p 정도, 2008년말 보다 1.43%p 제고되었다.

[표 15] 국내은행의 BIS비율 및 기본자본(Tier1) 비율 추이

(단위 : %, %p)

	2007년말	2008년말	2009년		증감 (B-A)
			3월말(A)	6월말(B)	
BIS비율	12.31	12.31	12.94	13.74	0.80
기본자본비율	8.97	8.84	9.51	10.30	0.79

주: 2007년 Basel I, 2008년 2009년 Basel II

자료: 금융감독원, 「09.6월말 국내은행의 BIS비율 현황 및 향후 감독방향」, 2009.

#### 마. 정책금융기관 역할 강화

정부는 [표 16]에서 보는 바와 같이 국책은행을 통한 설비투자유도와 기업 구조조정 및 중소기업 지원 등을 위해 산업은행과 기업은행을 통해 자금공급을 대폭 확대하였다. 산업은행은 31조 5천억 원을 공급하여 회수는 26조 4천억 원을, 그리고 누적잔액은 116조 6천억 원이 남았고, 기업은행은 41조 5천억 원을 공급하였으며, 27조 6천억 원을 회수하여 누적잔액은 106조 9천억 원이 남았다. 신용보증기금은 P-CBO보증을 2조 3천억 원을 공급하여 2천억 원을 회수하였고, 2조 4천억 원이 누적잔액으로 남아있다.

[표 16] 정책금융기관 역할 강화(2008.9.16~2009.8.17)

	공급금액	회수금액	잔액(누적)
산업은행 자금공급 확대	315,723	264,338	1,166,227
기업은행 자금공급 확대	415,473	276,209	1,069,776
신용보증기금 P-CBO 보증확대	23,831	2,546	24,743

자료: 국회예산정책처 요구자료, 금융위원회, 2009. 8. 26

이에 따라 한국은행이 발표한 신설법인수는 [표 17]에서 보는 바와 같이 2009년 9월 5,193개로 부도법인수 대비 신설법인수 비율은 50.9배로 나타났다.

[표 17] 신설법인1) 및 부도법인 수

(단위: 개)

	2008					2009									증 감 (B-A)
	연중	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8(A)	9(B)	
< 전 국 > 신설법인수	30,855	3,671	3,975	3,331	3,797	3,664	4,227	4,564	5,088	4,029	5,393	5,501	4,567	5,193	626
부도법인수	1,886	140	211	206	232	184	141	148	153	101	84	86	78	102	24
신설/부도(배)	27.0	26.2	18.8	16.2	16.4	19.9	30.0	30.8	32.9	39.9	64.2	64.0	58.6	50.9	△7.7
< 8대도시2) > 신설법인수	28,884	2,076	2,305	1,909	2,141	2,021	2,362	2,549	2,948	2,282	3,231	3,193	2,598	2,949	351
부도법인수	1,328	103	141	128	176	142	103	100	117	70	59	62	71	73	2
신설/부도(배)	21.8	20.2	16.3	14.9	12.2	14.2	22.9	25.5	25.2	32.6	54.8	51.5	36.6	40.4	3.8

주: 1) 법원(상업등기소)에 설립등기를 마친 법인(개인기업 제외)수 기준

2) 서울, 부산, 대구, 인천, 광주, 대전, 울산, 수원

자료: 한국은행, 「2009년 9월중 어음부도율 동향」, 2009. 8. 20.

#### 바. 금융을 통한 사회안전망 강화

정부는 금융을 통한 사회안전망강화로서 [표 18]에서 보는 바와 같이 지원하였다. 주택담보보증보완보증은 [표 18]에서 보는 바와 같이 주택금융공사가 0.22억 원을 공급하여 0.19억 원을 회수하는 등 실적은 매우 미비하였다. 글로벌 금융위기로 인해 발생할 수 있는 주택가격의 폭락으로 인한 가계부담완화대책이었다. 신용회복기금의 환승론은 2008년 금융위기 직후부터 2009년 8월 17일까지 총 954억 원이 공급되었고, 이 중에서 54억 원이 회수되어 잔액은 990억 원이 남았다. 아울러 정부는 일반 저신용층에 대한 금융지원을 강화하여 소액서민금융재단의 소액서민대출·소액보험 등 복지사업규모를 확대하여 571억 원을 공급하여 아직 회수하고 있지 않은 상황이다.



[표 18] 금융을 통한 사회안전망 강화(2008.9.16~2009.8.17)

(단위: 억 원)

	공급금액	회수금액	잔액 (누적)
주택가격하락분에 대한 담보보증보완보증 (주택금융공사)	0.22	0.19	0.03
신용회복기금의 환승론 대상 확대	954	54	900
소액서민금융재단의 복지사업규모	571		571
산업은행(일자리창출효과 큰 산업지원)	82,508	37,510	324,299
기업은행(일자리창출효과 큰 산업지원)	3		3
신용보증기금(창업지원)	55,265	11,031	59,786
기술신용보증기금(기술창업지원)	89,661	52,601	88,233

자료: 국회예산정책처 요구자료, 금융위원회, 2009. 8. 26

산업은행은 일자리창출효과가 큰 산업에 총 8조 2,508억 원을 공급하였고, 이 중에서 3조 7,510억 원을 회수하여 누적잔액은 32조 4,299억 원이고, 기업은행은 동 사업에 3억 원을 공급하고 아직 회수하지 않은 상태이다. 신용보증기금은 5조 5,265억 원을 공급하여 1조 1,031억 원을 회수하였고, 누적잔액은 5조 9,786억 원이며, 기술신용보증기금은 8조 9,661억 원을 공급하였고 이 중에서 5조 2,601억 원을 회수하여 누적잔액은 8조 8,233억 원 이다.

## 2. 부동산시장 활성화

최근 우리나라 가계 대출 중 주택담보대출은 [표 19]에서 보는 바와 같이 2009년 5월 2조 4천억 원에서 6월 3조 5천억 원, 그리고 7월에는 정부의 담보인정비율(LTV: Loan to Value) 규제강화(60% → 50%)에도 불구하고, 이전 차입신청분 취급 등으로 3조 4천억 원의 높은 증가세가 나타났다.

[표 19] 가계 대출

(기간 중 말잔 증감, 조 원)

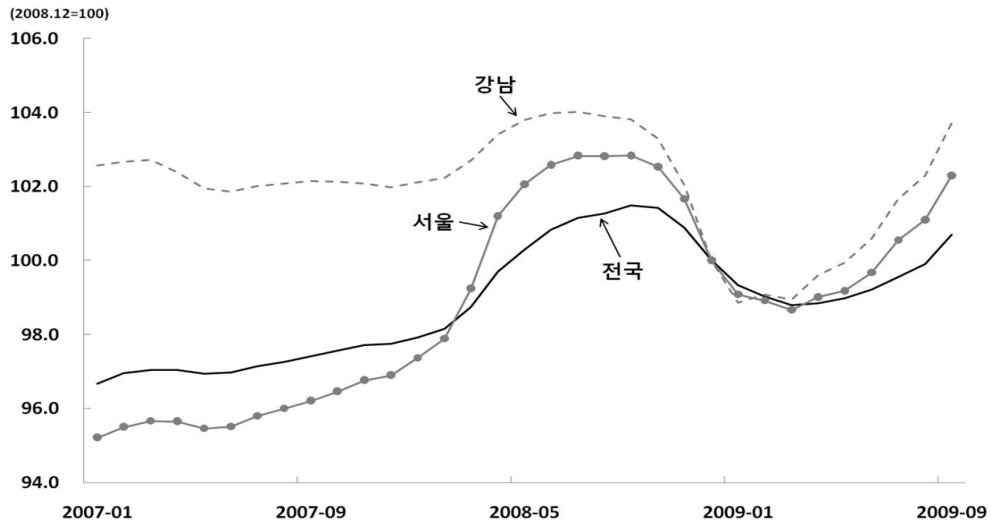
	2007		2008		2009			09. 7월말 잔액
	연중	7월	연중	7월	5월	6월	7월	
은행 가계대출 <sup>1)</sup>	17.8	1.8	25.0	2.5	2.8	4.0	2.6	402.2
■주택담보대출 <sup>2)</sup>	4.6	0.1	18.1	2.4	2.4	3.5	3.4	257.8
[모기지론양도 포함시 <sup>3)</sup> ]	10.0	0.4	24.7	2.8	2.9	3.8	3.7	
■마이너스통장대출 등	13.0	1.6	6.8	-0.0	0.5	0.5	-0.7	144.1

주 : 1) 신탁포함, 중별대출은 신탁 제외, 2) 주택자금대출 포함, 3) 주택금융공사 모기지론 및 은행 대출채권 양도 포함

자료: 한국은행, 「2009년 7월 중 금융시장동향」, 2009. 8. 8.

이에 따라 [그림 11]에서 보는 바와 같이 강남 3구와 서울 아파트 매매가격지수는 각각 103.7과 102.3으로 리만 브라더스 파산보호 신청 이전의 2008년도 최고수준인 강남3구 104와 서울 102.8에 거의 도달하는 모습을 나타내고 있다. 전국 아파트 매매가격지수도 강남 3구와 서울지역만큼 가파르지는 않지만, 점차 상승하는 추세를 나타내고 있다. 따라서 주택가격 상승으로 부동산시장이 활성화되었다.

[그림 11] 아파트 매매가격지수 추이



자료: 국민은행, 아파트매매가격지수

### 3. 자산인플레이션과 금리정책

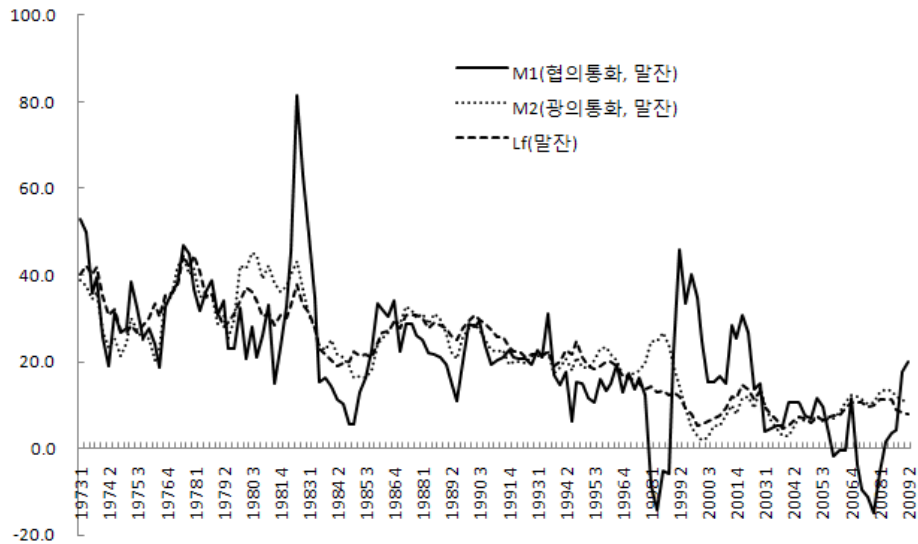
#### 가. 유동성 추이

정부의 금융위기 극복을 위한 금융시장 안정대책과 경기부양대책은 [그림 12]에서 보는 바와 같이 통화량지표 M1을 크게 확대한 것으로 나타났다. 2009년 1/4분기 17.7% 증가한 M1(협의의 통화)증가율은 계속 두 자리 수의 증가율을 나타내어 2/4분기 중에는 19.9% 증가하게 되었다.

그러나 통화지표 M2(광의의 통화)의 증가율은 2008년 2/4분기 13.6%에서 2009년 2/4분기에 10.3%로 점차 하락하였다. Lf(금융기관유동성)의 증가율도 2008년 2/4분기 11.52%에서 2009년 2/4분기 7.95%로 점차 하락하였다. 이처럼 하락하는 추세는 정부의 금융시장 안정대책에도 불구하고, 금융시장의 불확실성으로 인해 2008년 2/4분기부터 금융기관의 대출이 확대되지 않는 것으로 해석된다.

[그림 12] 유동성증가율 추이

(전년동기대비)



자료: 한국은행

이 같은 경향은 아직 정부의 금융시장 안정대책과 경기부양책에도 불구하고, 경기회복에 의한 금융기관의 대출확대가 본격적으로 이루어지지 않는 것을 말해준다. 따라서 금융시장 안정대책과 경기부양대책으로 인해 늘어난 M2와 Lf 등의 유동성 증가율은 아직 분명히 상승하는 추세를 나타내지 않고 있어 통화량 증가로 인한 물가상승압력은 상대적으로 적은 것으로 보인다. 하지만 문제는 금융기관에 유치되어 있었던 단기자금들이 자산시장으로 이동하면서 자산인플레이션에 대한 우려를 가져온다는 점이다.

#### 나. 단기자금 이동

단기(부동)자금이란 일정한 자산으로 투자되어 있지 않고, 투기적 이익을 얻기 위하여 시장에 유동되고 있는 대기성(待機性) 자금을 뜻한다.<sup>19)</sup> 최근 한

19) 단기자금은 저축예금, 실세요구불예금, 수시입출금식예금(MMDA), 종합자산관리계좌(CMA), 시장성수신(CD+표지어음+RP), 단기채권형펀드, 머니마켓펀드(MMF), 종금사 발행어음, 증권사 고객예탁금, 정기예금(6개월 미만), 은행신탁(6개월 미만) 등 금

국은행이 발표한 주요 금융기관 수신 상황은 [표 20]과 같다.

단기자금의 하나인 은행의 요구불예금은 2009년 7월 한 달간 7조 9천억 원이 감소하였다. 수시입출식예금(MMDA)도 동 기간에 6조 6천억 원이 감소했다. MMF(Money Market Fund)도 그 동안 투자처를 찾지 못한 투자자들에게 대안 투자처로 선호되면서 2009년 3월 17일에는 126조 원에 달하던 것이 7월말 현재 잔액이 101조 5천억 원으로 5개월 간 총 25조 5천억 원 정도가 이탈하였고, 7월 한 달 간 2조 5천억 원이 이탈하였다. 종금사 발행어음이 9천억 원 정도가 감소하였고, CMA(종합자산관리계좌)도 7천억 원 정도 감소한 반면에, 향후 주식투자를 위한 대기성자금인 증권사 고객예탁금은 2009년 7월 한 달간 1조 6천억 원이 증가하였다. 이 같은 단기자금의 이동은 상대적으로 고수익이 기대되는 주식시장과 부동산시장으로 흘러 들어가고 있는 것으로 추측된다.

---

용사에 맡겨진 1년 미만의 수신성 자금 합계를 말한다.

[표 20] 주요 금융기관 수신

(기간 중 말잔 증감, 억 원)

	09.2	3	4	5	6	7	09.7월말잔액
은행계정	231,384	-44,109	73,590	104,495	76,739	-6,291	9,910,986
실세요구불	35,899	-5,253	34,512	-8,440	61,263	-79,420	677,148
저축성예금	188,917	-19,590	36,664	75,665	-8,415	21,433	5,921,585
(정기예금)	49,031	-28,196	20,353	-7,919	-36,591	81,009	3,482,448
(수시입출식)	129,426	-3,124	13,454	75,419	21,392	-66,384	1,996,635
CD+RP+표지어음	17,208	-36,227	35,627	14,489	2,856	51,489	1,375,648
은행채	-10,635	16,961	-33,214	22,781	21,035	207	1,936,605
자산운용사 <sup>1)</sup>	114,313	-29,615	22,073	-22,401	-114,900	-21,782	3,719,295
주식형펀드	-11,379	14,582	-9,110	-6,852	-7,659	-3,078	1,368,877
혼합형펀드	-7,443	-12,887	-9,468	-3,377	-3,175	-7,646	336,419
채권형펀드	-11,531	13,786	34,173	21,102	20,591	18,400	417,910
M M F	148,177	-37,402	13,298	-31,012	-126,772	-24,657	1,015,291
신증펀드 <sup>2)</sup>	-3,511	-7,694	-6,820	-2,262	2,115	-4,801	580,798
은행신탁	-39,598	-22,792	-63	8,718	-23,728	-2,973	658,643
특정금전	-38,661	-22,251	-79	8,435	-24,725	-2,720	457,175
증권사	-21,597	-3,662	-15,147	-5,677	-3,595	-16,180	203,459
발행어음	-15,756	-4,435	-10,153	-10,197	-1,944	-9,018	172,366
C M A	-5,841	773	-4,994	4,520	-1,651	-7,162	31,093
매출어음	11,732	-24,163	-2,373	-26,673	-10,931	-8,801	294,319
우체국 예금	-2,027	23,336	-16,074	-10,901	28,456	-19,574	448,457
증권사고객예탁금	2,868	26,407	13,301	2,980	-18,476	16,635	143,861

주 : 1) 투자신탁 + 투자회사 기준, 2) 파생상품펀드 등 간접투자펀드 운용액 포함  
 자료: 한국은행, 「2009년 7월 중 금융시장동향」, 2009. 8. 8.

#### 다. 자산시장 과열 조짐

KOSPI 지수는 [그림 13]에서 보는 바와 같이 2009년 8월 11일에는 1579.21로 마감하여 2008년 8월 11일 1,581.09 이후 1년 만에 최고치를 경신하여 연초보다 36.44%까지 상승하였다. 최근 주가지수는 1,700을 초과하기도 하였다.

[그림 13] KOSPI지수 추이



자료: Bloomberg

주택거래는 국토해양부 부동산통계자료에 의거하면, 전국 아파트거래수가 [표 21]에서 보는 바와 같이 2009년 6월 8만 876건으로 1월 4만 9,085건보다 1.65배 증가하였고, 서울은 6월 1만 1,258건으로 2008년 11월 3,495건보다 3.2배 급증하였다.

[표 21] 아파트 거래수 추이

	2008년					
	7월	8월	9월	10월	11월	12월
전국	83,977	63,395	61,381	67,943	53,634	57,133
서울	8,931	5,531	5,025	5,333	3,495	4,728
	2009년					
	1월	2월	3월	4월	5월	6월
전국	49,085	59,841	78,637	76,063	72,262	80,876
서울	4,495	6,361	7,833	9,911	10,222	11,258

자료: 국토해양부, 부동산통계.

이 같은 KOSPI지수 추이와 아파트 거래수 추이를 관찰할 때, 앞서 논의한 단기자금의 이동이 주식시장과 부동산시장으로 유입되고 있는 것으로 보여 향후 단기자금이 급속하게 자산시장으로 유입될 경우 자산시장의 과열이 우려되는 상황이다.

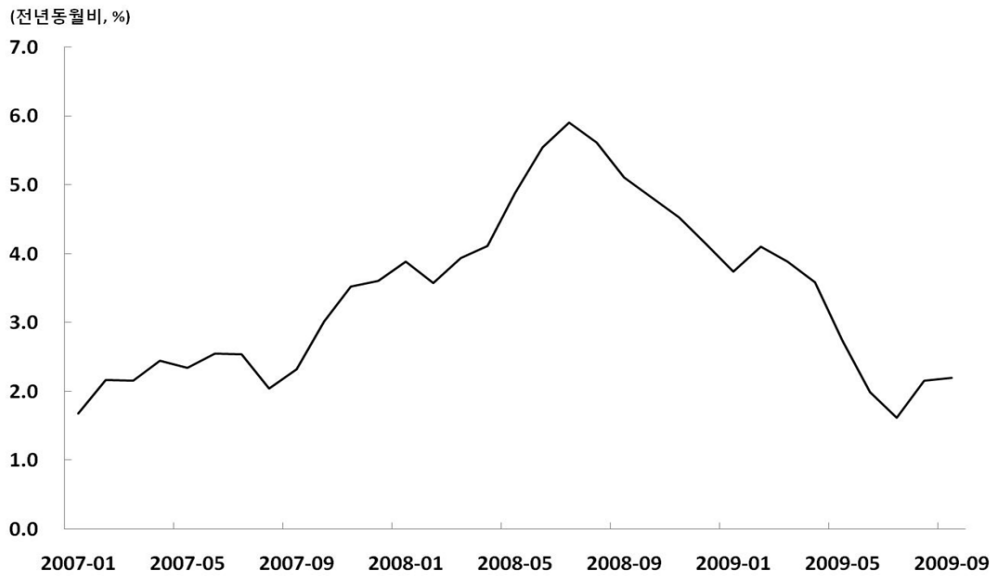
#### 라. 물가안정

소비자물가지수 상승률은 [그림 14]에서 보는 바와 같이 2009년 2월 4.01%에서 7월에는 1.61%까지 하락하다가 8월과 9월에는 2.2%로, 그리고 10월에는 2.0%로 약간 다시 높아졌다. 하지만 한국은행이 물가안정을 위해 금리인상을 단행해야 할 만큼 운신의 폭이 제한적이지는 않은 상황인 것으로 판단된다. 따라서 한국은행은 금융시장 안정대책과 경기부양대책에 따른 유동성공급의 부작용으로서 超인플레이션보다는 자산인플레이션을 더 염려해야만 하는 상황이 된 것으로 보인다.



[그림 14] 소비자물가지수 상승률 추이

(전년동월대비, %)



자료: 한국은행

## V. 출구전략의 추진방향

### 1. G20 회의와 출구전략 국제공조

정부는 2009년 9월 5일 G20 회의에서 금융시장 통합 및 각국 경제간 상호 연관성으로 인한 파급효과를 고려할 때, 출구전략에 대한 논의는 국제공조의 틀 안에서 이루어지는 것이 바람직하다고 보았다. 그렇지 않을 경우에는 다음과 같은 두 가지 위험요인이 존재한다는 것이다. “한 가지 위험요인은 일부 국가가 빨리 exit을 하려함으로써 세계경제 전체의 회복에 부정적 영향을 미칠 수 있는 위험성이고, 또 다른 위험요인은 각국이 exit을 지연시킴으로써 세계경제의 안정성을 저해하는 위험성이다.”<sup>20)</sup> 다시 말해 어느 한 국가가 국제공조 없이 개별적으로 금융분야의 위기대응조치를 철회하면, 자국 금융기관의 신용등급하락 및 여타국으로의 자금이탈 등의 부작용이 나타날 수 있다. 반면에 지연된 출구전략의 시행은 시장경쟁의 왜곡 및 도덕적 해이 만연 등의 결과를 초래할 수 있다.

따라서 이러한 위험요인을 완화 또는 제거하기 위해서는 출구전략 시행에 관한 각국의 국제공조가 필요하다는 점이다. 특히 세계경제의 큰 비중을 차지하는 G20국가가 출구전략에 대한 공조의 필요성과 중요성을 인식하는 것이 세계경제의 안정적 회복과 지속가능한 성장(sustainable growth) 도모 측면에서 매우 중요하다는 것이다.

그러나 경기회복의 시기와 속도는 국가별로 상이하게 나타날 가능성이 있어 국가별 출구전략의 시행시기와 강도는 나라마다 다를 수 있다. 따라서 정부는 [표 22]에서 보는 바와 같이 출구전략에 대한 일반원칙을 정립하고 이를 준수하는 노력을 취하는 것이 출구전략 국제공조의 현실적 방안이 될 수 있는 것으로 보았다.

20) 기획재정부, 「G20 재무장관·중앙은행 총재회의」 참석결과, 별첨 3 출구전략 관련 한국제안, 2009.9.6.

[표 22] 출구전략(exit strategy) 일반원칙

<p><b>1</b> timing: 1930년대와 1990년대의 성급한 출구정책이 세계경제에 심각한 결과를 초래한 점을 상기할 때, 세계경제가 분명한 회복단계에 진입했을 때 출구전략을 시행하는 것이 바람직하며, “분명한 회복단계”에 대한 적절한 기준을 IMF가 제시해주길 기대</p>
<p><b>2</b> speed: 갑작스런 출구전략은 세계경제의 불안정을 초래할 위험이 있으므로 경제 회복의 속도에 상응하여 점진적이고 상황에 적응적으로 이행되어야 함.</p>
<p><b>3</b> sequence: 자원배분 왜곡 우려가 가장 큰 비전통적인 정책수단들로부터 우선적으로 철회한 이후 전통적인 통화·재정정책의 확장적 정책기조를 정상화. 재정 강화 조치의 경우 경제회복속도와 보조를 맞추는 동시에 중기 재정건전성제고에도 도움이 되어야 함.</p>
<p><b>4</b> consideration for spill-over effect: 시스템적으로 중요한 국가들은 출구전략 추진에 따른 파급효과를 인식하여야 하며, 파급효과의 위험요인을 축소시키기 위한 최선의 노력을 다해야 함.</p>
<p><b>5</b> information sharing: G20 국가들은 경기상황 판단에 필요한 각종 정보를 공유하고, 세계경제 전망 및 각국의 정책계획에 대한 솔직하고 협력적인 대화를 가져야 함. 더불어 IMF의 국제공조지원을 위한 정책감독 활동 강화를 희망.</p>
<p><b>6</b> communication: 시장의 신뢰를 확보하기 위해서는 시장과의 communication이 중요하며, 출구전략의 시행시기와 방법에 대한 정책당국의 의도가 시장참여자들에게 정확하게 전달되고 이해되어야 함.</p>
<p><b>7</b> support for developing countries: 위기이후의 지속가능한 세계성장을 위해 전 세계적 금융위기로 인해 가장 고통 받고 있는 최빈국을 포함한 개도국의 지원을 위해 국제공조 노력이 필요하며, 더불어 출구전략의 시행이 개도국에 미칠 수 있는 부정적 영향도 충분히 고려되어야 함.</p>

자료: 기획재정부 보도자료, 「G20 재무장관·중앙은행 총재회의」 참석결과, 별첨 출구전략 관련 한국제안, 2009. 9. 6.

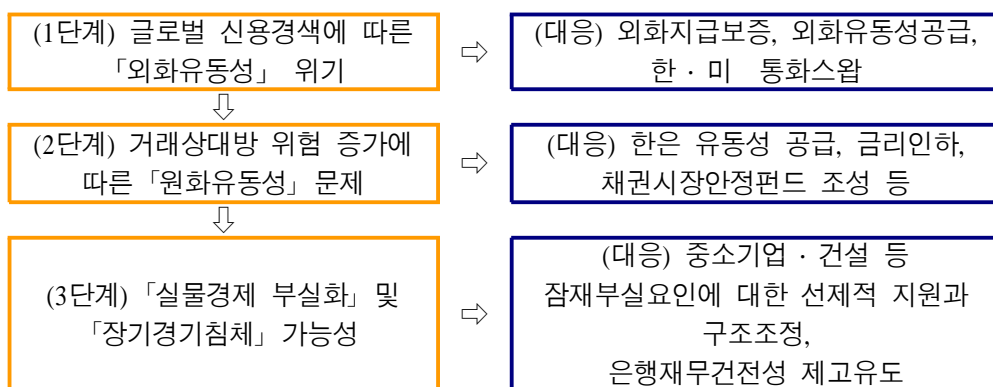
이와 같은 맥락에서 2009년 9월 25일 G20 피츠버그 정상회의는 합의문 서문(Preamble)에서 출구전략과 관련해 다음과 같이 밝혔다. “우리는 오늘 회복이 견고하고(durable) 확실해(secured) 질 때까지 강력한 정책대응을 유지하겠다는 것을 약속한다. 우리는 성장회복이 일자리증가로 이어지도록 노력할 것이다. 성

급하게 부양책을 철회하지 않을 것이다. 우리는 출구전략을 마련하고, 적절한 시점이 오면 협력과 공조를 통해 예외적인 정책지원을 철회하면서 재정건전성 확보 노력을 계속해나갈 것이다.”<sup>21)</sup> 따라서 G20개국은 경제회복이 확실시 될 때까지 경기부양대책을 유지하고, 출구전략을 준비하여 IMF 및 FSB의 도움을 받아 11월 재무장관회의 시 다시 논의를 계속하기로 했다. 아울러 G20개국은 출구전략의 성급한 시행을 배제하고 국제공조 하에서 실시하기로 합의 하였다. 따라서 정부는 G20정상회의 합의문에 따라 출구전략을 사전에 마련하여야 하는데, 어떤 단계별 출구전략을 작성하여야 하는 것이 관건일 것으로 보인다.

## 2. 단계별 출구전략 방향

금융위원회는 2008년 10월 19일 「국제금융시장 불안 극복방안」 발표 이후, 2008년 12월 18일 글로벌 금융위기를 선제적으로 대응하기 위해 「금융위기 극복 방안」을 마련하였다. 정부는 [그림 15] 금융위기 단계별 정책대응을 마련하여 금융위기 전이와 실물경제 파급을 방지하기 위해 신속하게 선제적으로 대응하였다.

[그림 15] 금융위기 단계별 정책대응



자료: 금융위원회, 「금융위기 극복 방안」, 2008. 12. 18.

21) Leaders' Statement: The Pittsburgh Summit, Preamble, September, 24-25, 2009. The Pittsburgh Summit 2009(www.pittsburgh20.org).

정부는 제1단계로 글로벌 금융위기로 인해 국제금융기관이 디레버리징(deleveraging: 부채축소) 과정에서 신용경색이 일어날 것으로 예상하였다. 따라서 정부는 금융기관의 ‘국내은행 차입 외화표시 채무의 원리금상환에 대한 지급보증’ 등을 단행하였다.

제2단계로 정부는 글로벌 금융위기로 인해 금융기관 간 익스포저(exposer: 대출관계)에 의한 거래상대방 위험(counterparty risk) 증가에 따른 신용경색이 국내금융시장에서 발생할 것으로 예상하였다. 따라서 한국은행은 국내금융시장의 신용경색에 대비하여 유동성을 공급하고 금리를 지속적으로 인하하였으며, 정부는 「채권시장안정펀드」 등을 조성하여 대응하였다.

제3단계로 정부는 이 같은 신용경색은 실물경제를 부실화시켜 경기를 장기적인 침체에 빠지게 할 것으로 예상하였다. 따라서 정부는 중소기업과 건설업 등 잠재부실요인에 대한 선제적 지원과 구조조정을 추진하면서도 은행자산의 건전성 제고를 유도하였다.

따라서 국내 출구전략은 OECD가 원칙으로 제시한 것처럼 필드 즉, 시장에서 공정경쟁이 확실히 회복되어야 하고, 정부지원이 철회되어야 할 뿐만 아니라, 생존 가능한 기업들이 건강을 되찾아 시장에서 상업적인 기반에서 작동할 수 있도록 해야 할 것으로 보인다. 뿐만 아니라, IMF가 권고한 것처럼 유동성회수와 금융회사들의 직접 시장접근성을 높이도록 정부가 단계별로 시행한 비시장적 조치들을 다시 단계별로 정상화해 나가는 방향으로 추진되어야 할 것으로 판단된다.

## 가. 단기적 관점에서의 출구전략

정부와 한국은행은 이미 외화유동성위기에 대응했던 외화유동성공급을 회수하여 출구전략을 이미 시행하였던 바와 같이,<sup>22)</sup> 나머지 외환시장의 비시장적인 조치들을 우선적으로 정상화해야 할 것으로 판단된다.

정부의 은행 외화채무 지급보증은 2009년 4월 29일 본 동의안이 국회 본

---

22) 신동준외, 「출구전략(exit strategy)은 이미 시작되었다」, *Bond Focus*, 현대증권, 2009. 7. 22, 참조.

회의를 통과한 이후 동 제도는 최근 외환시장의 안정으로 인해 그 필요성이 사라져 일몰 시한인 2009년 12월말로 종료될 가능성이 제기되고 있다. 즉, 원화 표시채권에 대한 해외투자자들의 관심이 높아지는 등 외화자금조달을 위한 시장환경이 개선되어 은행들도 낮은 금리로 외화를 조달할 수 있어 지급보증제도의 필요성을 느끼지 못하고 있는 것으로 나타났다.<sup>23)</sup> 따라서 정부는 이 같은 한시적인 비시장적 조치를 2009년 12월말에 종료시킴으로써 금융회사들의 외환시장 직접 접근성을 높이도록 만드는 것이 외환시장의 과잉유동성을 방지하는데 바람직할 것으로 보인다.

또한, 정부는 가능하다면 2009년 10월 12일 현재 한·미 통화스왑 잔액 30.5억 달러도 국내금융기관의 외화자금수요를 고려하여 2010년 2월 만기가 도래하기 이전인 2009년 12월말에 외환시장의 기능회복을 위해 회수하는 것이 외환시장의 과잉유동성을 방지하는데 바람직할 것으로 보인다.

## 나. 중기적인 관점에서의 출구전략

중기적으로 한국은행은 국내 금융기관의 원화유동성문제를 해결하기 위한 비시장적인 조치들을 정상화해야 할 것으로 보인다. 한국은행은 유동성을 회수할 때 비시장적인 조치들을 철회하면서 동시에 기업의 옥석을 가리는 구조조정으로 시장의 불확실성을 제거하면서 금리를 정상화해야만, 자금이 선순환구조를 나타내면서 투자로 이어질 것으로 판단된다.

### (1) 원화유동성회수

한국은행은 2009년 8월 17일 현재 RP 총 16조 8천억 원을 모두 회수한 상태일 뿐만 아니라, 글로벌 금융위기 발생 당시에 한국은행이 공개시장조작

23) “국민·우리·신한은행 등 주요 시중은행들이 올해 필요로 하는 외화자금을 모두 조달한 것도 이유 중 하나로 꼽고 있다. 실제로 올 들어 경제상황이 나아지면서 은행이 자체 외화조달에 잇따라 실제 보증 실적은 하나은행에 대한 2건, 12억 8,000만달러가 전부다. 또한 정부와 맺은 양해각서(MOU)로 경영 간섭을 받아온 만큼 더 이상의 보증은 필요로 하지 않다는 입장이다.” 서울경제신문, “은행권 외화차입 지급보증제 사실상 종료”, 2009년 9월 16일, 참조.

대상으로 추가한 증권은 시행일 이후 1년간 대상에 포함된다고 명시함으로써 일몰조항인 만큼 2009년 11월 초에 자동적으로 유효기간이 끝난다. 최근 금융통화위원회는 공개시장조작 대상증권에 추가한 증권의 만기를 연장하지 않음으로써 한국은행은 2009년 11월 6일부터 RP거래대상증권범위를 다시 정상화하였다.

그러나 「채권시장안정펀드」의 경우에는 장기이자율스프레드가 여전히 금융위기 이전수준으로 하락하지 않았기 때문에 이자율스프레드가 이전수준으로 하락하여 신용경색이 해소될 때까지 「채권시장안정펀드」의 운영은 지속되어야 할 것으로 판단된다.

## (2) 중소기업금융지원

최근 한국은행이 2009년 9월 중 어음부도율을 발표하였는데, 전국 어음부도율은 4개월 연속 0.02%를 나타냈다. 부도업체수는 통계를 편제한 1990년 1월 이후 2009년 8월에 110개로 최저수준을 나타냈고, 9월에는 138개로 전월보다 늘었으나 2009년 1~8월 평균치(181개)를 크게 하회한 것으로 나타났다.<sup>24)</sup> 이 같은 결과는 정부가 중소기업의 대출에 대한 만기를 연장시키면서 한계기업에게도 금융 지원하여 수명을 연장시켰기 때문에 최근 금융위기를 겪었음에도 불구하고, 부도업체수가 정상적인 경제상황의 숫자보다도 훨씬 적게 나타난 것으로 추측된다. 이는 과도한 유동성공급이 기업의 구조조정 의지를 약화시켜 도덕적 해이가 발생할 가능성이 커진 것으로 해석된다.

따라서 정부는 2009년 2월 보증확대조치로 풀린 중소기업대출에 대해 2010년부터 단계적으로 보증비율을 낮추는 방식으로 연착륙시킬 계획을 갖고 있는 것으로 보인다. 즉, 정부가 4분기 경기가 나빠지지 않는다면 중기대출에 대한 보증확대 및 만기연장, 신속지원 프로그램(Fast Track)을 예정대로 2009년 12월말에 종료시키고 다만, 이 같은 조치로 집행된 여신에 대해서는 갑작스런 대출회수 등 시장충격이 발생하지 않도록 단계적으로 정상화시키겠다는 것이다.<sup>25)</sup> 그 동안 정부가 금융위기 극복을 위한 중소기업유동성 공급대책은 보증

24) 한국은행, 「2009년 9월 중 어음부도율 동향」, 2009. 10. 19.

의 비율 및 한도 확대, 대출만기연장, 그리고 Fast Track 등으로 요약할 수 있다.

하지만 이 같은 대책들은 고용률이 높은 중소기업을 지원하여 당장의 경제적 어려움을 완화하고자 하는 정책들이라고 할 수 있을지 모르지만, 장기화 될 경우 금융자원의 배분을 왜곡하여 정상적인 경제 구조조정을 통한 신진대사를 마비시킴으로써 경제 활력을 저하시키는 심대한 부작용을 초래할 가능성이 높다.<sup>25)</sup> 그렇기 때문에 정부는 2009년 12월말의 한시적인 성격을 갖고 있는 이와 같은 정책들을 더 이상 연장하지 않는 것이 한계중소기업의 생명연장으로 인한 재정손실과 우량기업의 경쟁력저하를 막는데 바람직 할 것으로 보인다.

따라서 정부는 비시장적 대책인 보증의 비율 및 한도 확대조치를 2010년부터 정상화하고, 2009년 보증확대로 늘어난 대출에 대해서는 만기 때마다 단계적으로 보증비율을 낮춰 유동성공급에 의한 부작용을 줄여나가기 위해 중소기업이 사전에 이에 대한 준비기간을 갖도록 조치해야 할 것으로 보인다. 뿐만 아니라 정부는 중소기업 유동성 애로기업 특별지원프로그램인 Fast Track의 경우 2010년부터 새로운 신청을 받지 않는 것이 바람직 할 것으로 보인다. 이처럼 정부가 비시장적 조치인 중소기업지원대책을 줄여나갈 경우에만, 금융자원 배분의 왜곡으로 인한 비효율성과 도덕적 해이가 사라져 금융기관의 방만한 경영을 사전에 차단할 수 있을 것으로 판단된다.

### (3) 은행자본확충펀드

한국은행이 향후 경기가 회복되어 은행시장의 기능을 정상화하고자 한다면, 국내은행의 BIS기준 자기자본비율이 이미 13.74%에 달하고 있으므로 「은행자본확충펀드」 관련해 산업은행에 대출해 준 금액을 2010년 3월 만기 이전에 조기 회수하는 것이 바람직 할 것으로 판단된다. 다만 정부가 비시장적인 조치들을 철회하면서 동시에 기업구조조정으로 금융기관의 부실이 확대되어 이들의

25) 한국경제신문, “중기대출 보증비율 낮춘다…내년부터 단계적 축소”, 2009년 10월 16일자, 참조.

26) 조동철외, 「경제환경 변화와 정책방향」, KDI FOCUS, 2009. 7. 21, 참조.



자본을 확충해야 하는 예외적인 경우에 한에서만, 동 펀드는 지속될 필요성이 있을 것으로 보인다. 그렇지 않은 경우에는 산업은행이 대출해준 금액을 회수하고, 이후 한국은행이 산업은행에게 대출해준 금액을 조기회수하는 것이 바람직한 것으로 판단된다.

#### (4) 금융을 통한 사회안전망 강화

정부는 가계부담완화대책으로써 금융위기로 인한 주택가격하락분에 대한 담보보증보완보증은 최근 주택시장이 과열조짐을 보이고 있어 이를 폐지하는 것을 검토하는 것이 바람직한 것으로 보인다. 그러나 금융소외자 지원대책은 실업으로 인한 소득감소와 향후 적극적 의미의 출구전략인 대출금리 상승으로 가계대출부실비율이 상승할 가능성이 있어 유지되어야 할 것으로 생각된다. 뿐만 아니라, 서민들의 경우에는 한계소비성향이 높으므로 금융소외자 지원대책은 소득을 보전시켜 경기회복을 위한 내수진작에도 도움이 될 것으로 보인다. 일자리 창출을 위한 금융지원 강화는 우리나라가 상대적으로 다른 선진국에 비해 사회안전망이 취약한데다가, 향후 기업 구조조정 시 실업이 늘어날 가능성이 있어 오히려 강화할 필요성이 있을 것으로 보인다.

#### (5) 부동산시장 안정화

정부는 금융위기 극복을 위한 유동성공급으로 인해 주택가격이 일부지역에서 급속도로 상승하기 때문에 LTV를 낮춰서 주택대출자가 금융기관에서 대출 받을 수 있는 금액을 감소시켰음에도 불구하고, 주택가격상승을 억제하지 못하였다. 따라서 정부는 다른 규제인 주택거래신고지역을 확대하고, 대출자의 상환 능력에 따라 대출금액을 결정하는 총부채상환비율(DTI: Debt to Income)을 수도권 전 지역으로 확대하여 최근에는 주택가격이 안정되고 있다.

그러나 DTI 규제 강화가 주택담보대출의 증가세를 둔화시키는 효과가 일정 기간 동안에는 나타나겠지만, 이로써 부동산가격을 확실히 안정시키는 데는 한계가 있는 만큼 향후 정부는 주택공급 측면에서 주택수급물량을 조절해야 할

것으로 생각된다. 아울러 한국은행은 부동산가격이 계속 상승하여 과열조짐이 심화되는 경우에는 주택대출수요를 감소시키는 금리인상을 검토해야 할 것으로 보인다.

## (6) 금리정상화

2009년 10월 현재 정책목표인 물가안정을 위해 한국은행이 금리를 인상해야 할 정도로 물가상승의 우려가 심각한 상황은 아닌 것으로 판단된다.

그러나 한국은행이 영란은행처럼 자산가격안정과 같은 금융안정을 정책목표로 받아들일 경우에는 가계와 기업의 자산건전성을 위해 금리인상을 검토해야 할 것으로 보인다. 따라서 현재 한국은행의 유동성 공급현황을 파악해볼 때 중앙은행이 사용가능한 출구전략의 정책수단은 금리인상과 지급준비율 인상 등 두 가지이다. 하지만 지급준비율의 상승은 금융기관의 수익성에 타격을 입혀 자금압박을 느끼는 금융기관들이 대기업위주로 대출구조를 변경하기 때문에 중소기업의 자금난이 한층 더 심화될 수 있다. 그렇기 때문에 동 정책은 중소기업대출에 부정적인 파급효과가 너무 클 것으로 기대된다. 따라서 가용한 정책수단은 금리인상인 것으로 보인다.

하지만 금리인상 역시 기업이나 중소기업의 자금난을 더욱 심화시킬 수 있을 뿐만 아니라, 기업구조조정을 앞 둔 기업들과 가계들의 부채부실을 심화시킬 수 있다.

그러나 이보다도 더 중요한 것은 비시장적인 조치들이 시장기능을 방해하는 한, 가격기능으로서의 금리는 가격신호를 주는데 매우 제한적일 수밖에 없다. 그렇기 때문에 정부는 비시장적인 조치를 철회하면서 은행들을 통해 기업의 옥석을 가리는 구조조정을 추진하며 시장의 불확실성을 제거하면서 금리를 정상화하는 것이 시중자금의 선순환구조를 가져와 자금이 투자로 이어질 것으로 기대된다. 다시 말해 이자보상비율이 0% 미만인 기업의 경우에 정부가 비시장적인 조치로 계속 금융지원을 하는 한, 금리인상을 통한 기업구조조정은 매우 제한적인 효과를 거둘 것이라는 점이다.

최근 한국은행은 [표 23]에서 보는 바와 같이 2009년 3/4분기 실질 국내총

생산(GDP)은 전기대비 2.9% 증가하였고, 전년동기대비로는 4분기만에 0.6% 플러스성장으로 전환한 것으로 발표하였다.

[표 23] 국내총생산에 대한 지출(2005년 연쇄가격 기준, 계절조정계열)  
(지수기준년: 20005년, 전기대비, %)

	2007				2008p				2009p			
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4
국내총생산(GDP)	1.5	1.5	1.3	1.3	1.1	0.4	0.2	-5.1	0.1	2.6	2.9	(0.6)
민간소비	1.7	1.5	0.9	0.4	1.1	-0.2	0.0	-4.6	0.4	3.6	1.4	(0.6)
정부소비	2.4	1.4	0.4	0.7	1.2	1.4	1.1	1.0	3.7	1.1	-0.8	(4.9)
설비투자	6.0	1.2	-3.0	3.8	-0.4	0.4	0.2	-14.2	-11.2	10.1	8.9	(-8.7)
건설투자	-0.1	-2.2	-0.4	2.9	-2.5	-0.3	0.1	-3.0	5.2	1.7	-2.1	(2.5)
재화수출	5.4	2.6	1.5	7.1	-0.7	2.5	-0.9	-12.6	-3.4	14.7	5.1	(1.8)
재화수입	3.8	5.0	0.3	5.9	0.1	3.0	1.2	-15.7	-6.2	7.4	8.4	(-8.1)
내수	0.9	2.2	0.7	0.9	1.0	0.3	0.8	-7.3	-2.6	1.3	4.0	(-4.5)

주: ( )내는 원계열 전년동기대비 증감률

자료: 한국은행, 「2009년 3/4분기 실질 국내총생산」, 2009. 10. 26.

민간소비는 승용차에 대한 소비지출이 높은 수준을 지속한 가운데 의류 오락문화 의료본건 등에 대한 지출이 늘어 전기 대비 1.4% 증가하여 증가추세를 이어갔고, 설비투자는 선박 등 운수장비와 반도체 제조용 기계등 기계류 투자가 확대되면서 8.9% 증가하여 2/4분기에 이어 증가추세를 이어갔다. 따라서 내수는 재고투자 감소 폭이 크게 축소된 데다 민간소비와 설비투자도 확대되어 전기대비 4.0% 증가하였다. 재화수출은 전기대비 5.1% 증가하였으며, 재화수입도 전기대비 8.4% 증가하였다.

따라서 2009년 경제성장률이 2/4분기와 3/4분기 연속으로 전분기대비 2%대 성장을 이어감으로써 향후 경기급락의 가능성은 적어졌다.

이와 같이 정부가 이전에 예상했던 것보다 경기회복속도가 빨라짐에 따라 금리정상화에 대한 결정시점도 예상시점보다는 앞당겨져야 할 것으로 보인다. 다만, 통화정책은 중앙은행의 몫이므로 금리인상시점과 폭은 한국은행에게 일임하는 것이 바람직하다. 그렇게 해야만 정부는 글로벌 금융위기 극복을 위해 취해진 금융안정화대책으로 인해 발생할 수 있는招人플레이션과 자산인플레이션 같은 부작용을 최소화할 수 있을 것으로 판단된다.

#### 다. 장기적인 관점에서의 출구전략

정부는 금융위기 이전부터 부실우려가 제기된 건설·조선·해운 업종에 대한 구조조정을 추진하여 2009년 상반기 277개사 중 총 46개사를 구조조정 대상으로 선정하였다. 아울러 정부는 45개 대기업그룹에 대한 주채권은행의 재무구조평가를 통해 2009년 6월 9개 계열과 재무구조개선약정을 체결하였을 뿐만 아니라, 2009년 6월 여신 500억 원 이상 개별 대기업 433개 업체를 대상으로 채권은행의 신용위험평가를 실시하여 총 33개사를 구조조정 대상으로 선정하였다.<sup>27)</sup>

무엇보다도 중소기업의 경우, 정부는 2009년 10월 5일 현재 1,461개 중소기업을 대상으로 2차 신용위험평가결과 174개를 구조조정 대상으로 선정하였고, 2009년 11월말까지 3차 신용위험평가를 추진할 예정이다.<sup>28)</sup>

그러나 이 같은 정부의 노력에도 불구하고, 비시장적인 조치로 인해 2009년 6월(125개)과 8월(110개) 중 부도업체수는 1990년 1월 통계편제 이후 최저 수준을 갱신하였다.<sup>29)</sup> 따라서 글로벌 금융위기로 인한 경기침체기간에도 불구하고 이처럼 낮은 수준의 부도업체개수는 정부가 비시장적인 조치들을 철회하면서 진행되는 강도 높은 구조조정이 필요하다는 것을 시사한다.

최근 한국은행이 발표한 우리나라 2009년 2/4분기 제조업의 이자보상비율(영업이익/이자비용)은 [표 24]에서 보는 바와 같이 전년동기(1,005.8%)에 비해

27) 금융감독원, 「금융위기 조기극복을 위한 노력 및 향후과제」, 2009. 9. 17.

28) 금융감독원, 「중소기업 2차 신용위험평가 결과」, 2009. 10. 6.

29) 한국은행, 「2009년 8월 중 어음부도율 동향」, 2009. 9. 18.

영업이익이 감소하고 이자비용이 증가하여 526.9%로 크게 하락하였다. 매출액 영업이익률은 2008년 2/4분기 9.4%에서 2009년 2/4분기 6.6%로 하락하였으나, 금융비용부담비율은 반대로 동 기간에 0.9%에서 1.3%로 상승하였다.

[표 24] 이자보상비율 추이

(단위: %)

	2008. 상반기		2009. 상반기		
		2/4		1/4	2/4
이자보상비율	903.4	1,005.8	436.5	338.7	526.9
매출액영업이익률	8.8	9.4	5.9	5.0	6.6
금융비용부담률	1.0	0.9	1.4	1.5	1.3

자료: 한국은행, 「2009년 2/4분기 기업경영분석 결과」, 2009. 9. 1

한편 [표 25]에서 보는 바와 같이 한국은행이 발표한 제조업 이자보상비율의 구간별 업체수 분포를 보면, 이자보상비율 300% 초과 업체(52.5%)는 전년동기대비 4.4%p 감소하였고, 100% 미만 업체 비중(32.2%)은 전년동기대비 4.6%p 증가하였다.

특히, 이자보상비율 0% 미만(영업이익 적자) 업체수 비중(26.2%)도 6.5%p 증가하였는데, 이는 금융시장 안정대책의 도움으로 한계기업이 수명을 연명하고 있는 것으로 해석될 수 있다. 따라서 이 같은 한계기업은 생존을 위해 보다 더 리스크가 높은 공격적인 경영을 펼치기 때문에 장기적으로 보면 흑자를 내는 우량기업의 경영을 위협하게 될 것으로 보인다. 따라서 향후, 정부는 영업이익으로 이자비용을 지불하지 못하는 기업들의 경영을 개선해 나가기 위해 보다 더 강도 높은 구조조정을 단행해야 할 것이다.

[표 25] 이자보상비율 구간별 업체수 비중

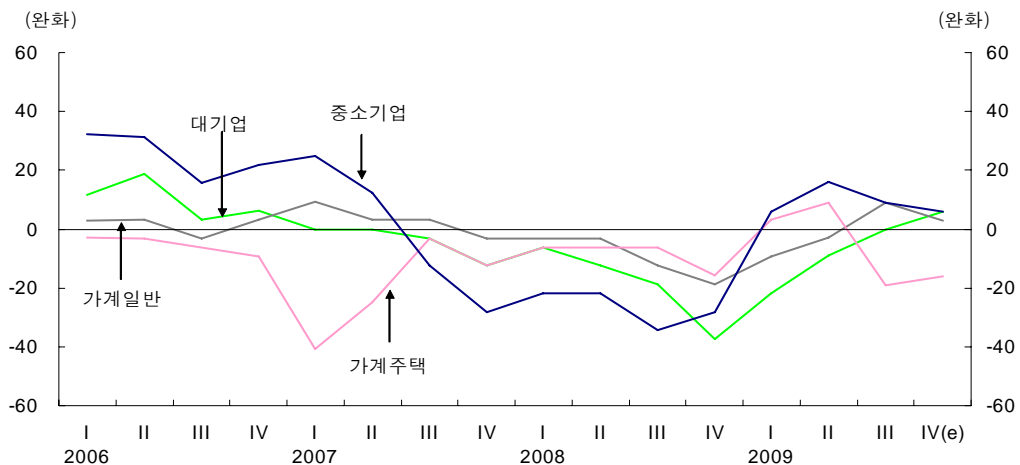
(단위: %)

	100%미만	0%미만	100 ~ 300%	300%초과	무차입기업
08. 상반기	29.0	20.7	16.6	54.5	7.4
2/4	27.6	19.7	15.5	56.9	9.2
09. 상반기	37.2	28.0	14.7	48.1	6.8
1/4	40.6	31.0	14.4	45.0	8.0
2/4	32.2	26.2	15.3	52.5	7.9

자료: 한국은행, 「2009년 2/4분기 기업경영분석 결과」, 2009. 9. 1

특히 은행들은 중소기업의 경우, 정부의 지원정책이 지속됨에 따라 기존대출의 만기연장 등을 통해 대출태도를 완화할 것으로 응답하였다.<sup>30)</sup> 다시 말해 중소기업의 연체율이 상승하고 신용보증기관의 보증여력의 축소 등으로 중소기업대출유인은 줄었으나, [그림 16]에서 보는 바와 같이 2009년 하반기에도 정책당국의 중소기업정책이 지속됨에 따라 금융기관은 기존대출의 만기연장 등을 통해 대출태도를 완화하겠다는 것이다.

[그림 16] 국내은행의 차주별 대출태도지수 추이 및 전망



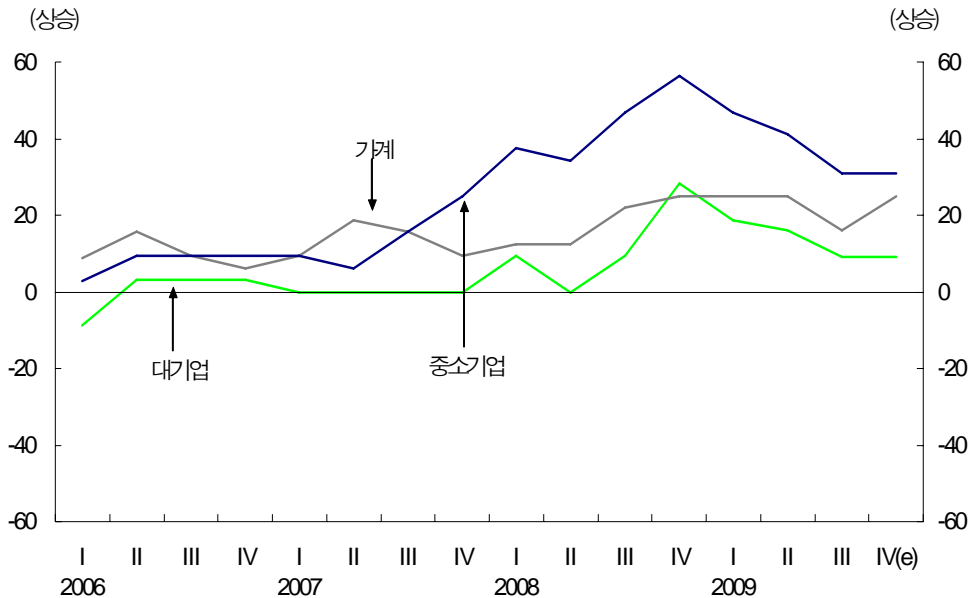
자료: 한국은행, 「금융기관 대출행태서베이 결과」, 2009. 7. 7.

30) 한국은행, 「금융기관 대출행태서베이 결과」, 2009. 7. 7, p. 1.

그러나 중소기업의 신용위험 증가세는 [그림 17]에서 보는 바와 같이 여전히 높은 수준을 유지하고 있음에도 불구하고, 정부금융지원으로 신용위험확대를 전망하는 은행수가 점차 감소하고 있는 것으로 나타났다.<sup>31)</sup>

따라서 이러한 결과는 정부가 비시장적인 조치들을 철회하면서 보다 강도 높은 기업구조조정을 단행하여야만 국내 중소기업의 경쟁력을 제고시킬 수 있다는 것을 말해준다.

[그림 17] 국내은행의 차주별 신용위험지수 추이 및 전망



자료: 한국은행, 「금융기관 대출행태서베이 결과」, 2009. 7. 7.

최근 시카고 대학의 Lucas 교수는 “장기적으로 볼 때 정부의 역할은 주변 적일 뿐, 민간에서 새로운 동력이 나타날 수 있도록 하는 것이 진정한 출구전략이”이라고 주장한바 있다.<sup>32)</sup> 따라서 이처럼 민간 소비나 투자가 살아나 경기가 회복되기 위해서는 투자자들이 기업의 옥석을 가려 투자함으로써 수익이 받

31) 한국은행, 「금융기관 대출행태서베이 결과」, 2009. 7. 7, p. 3.

32) 매일경제, 2009년 9월 15일자, 참조.

생하여 배분될 수 있도록 해야 할 것으로 보인다.

그러므로 정부는 이 같은 시장의 불확실성을 제거하여 자금흐름의 선순환 구조를 마련할 수 있도록 비시장적인 조치들을 철회하면서 금융회사들의 기업 구조조정을 유도하여 새로운 성장 동력을 발굴해야 할 것으로 판단된다.



## VI. 요약 및 결론

본 보고서는 금융위기에 대응한 정부의 금융안정화대책의 정책효과분석과 금융시장기능을 다시 정상화하는 출구전략의 추진방향을 제시하는데 목적이 있다.

최근 주요국의 경제상황을 살펴보면, 먼저 미국은 GDP 감소폭이 2009년 1/4분기 연 6.4%에서 2/4분기 1.0%로 축소되었을 뿐만 아니라, 미국의 3/4분기 경제성장률은 3.5%로 5분기 만에 플러스로 전환되었다. 하지만 미국 FRB의장인 Bernanke는 그 이전에 상당한 기간 동안에 경기부양적인 통화정책기조를 유지할 것을 밝혀 빠른 시일 내에 미국의 금리가 정상화될 것으로 기대하기 어려울 것으로 보인다.

그러나 중국은 2009년 2/4분기와 3/4분기에 회복세로 전환되었으며, 자산시장 거품 등 유동성급등에 따른 부작용으로 인해 2010년 초에 발생할 수 있는 인플레이션에 대응하여 3/4분기 미세조정을 거친 이후, 4/4분기 이후부터 대내외 경제여건을 감안하여 금리를 정상화할 가능성이 존재한다. 반면에 일본은 2009년 3/4분기에 플러스성장이 예상되지만, 성장세가 저조하여 금리정상화를 고려하지 않을 것으로 보인다.

우리나라의 경기동행지수와 경기선행지수는 2009년 9월말 모두 상승하여 빠르게 회복되고 있는 국내경기가 지속될 조짐을 나타내고 있다.

이처럼 2009년 2/4분기부터 전 세계 경기가 각국의 금융안정화대책의 도움으로 서서히 회복되면서 그 동안 지속적으로 공급되었던 유동성이 超인플레이션과 자산인플레이션과 같은 부작용을 일으키기 이전에 유동성을 흡수하고 금리를 인상하는 등의 통화 및 재정 정책을 정상화하기 위한 출구전략이 현안으로 떠오르기 시작하였다.

OECD는 2009년 3월 보고서에서 공정한 경쟁이 시장에서 확실히 재정립되어야 하고, 정부지원은 철회되어야 한다는 것과 함께 생존 가능한 기업들이 건강을 회복하여 시장에서 상업적인 베이스에서 작동할 수 있도록 해야 한다는

등의 출구전략원칙들을 제시하였다.

또한 IMF는 2009년 6월 15일 미국 경기를 전망하면서 원만한 회복을 위한 출구전략으로써 경기진작을 위한 통화공급을 축소하는 것과 더불어 금융회사들이 직접적으로 시장접근성을 높일 수 있도록 금융부문에 대한 정부지원을 축소시켜야 하는 것을 제시하였다. 이로부터 한 달 뒤인 2009년 7월 21일 미국 FRB 의장인 Bernanke도 출구전략의 필요성을 암시하였다.

아울러 IMF는 2009년 7월 30일 G20개국의 경기부양대책의 긍정적인 성장 효과는 중기적으로 재정건전성이 유지될 수 있는 분명한 출구전략에 의해서 유지될 수 있을 것으로 파악하였다.

따라서 G20개국은 2009년 9월 24~25일 미국 피츠버그에서 열린 G20 정상 회담에서 IMF 및 FSB와 함께 11월 재무장관회의에서 협력 및 공조 하에 실행될 출구전략 개발을 지속할 것을 촉구하였다. 그 과정에서 G20개국은 출구전략 시행규모, 시기, 순서는 국가, 지역, 정책 조치의 종류에 따라 상이함을 인식하면서 인플레이션 기대심리를 안정시키고 신뢰를 강화하기 위한 출구전략을 마련할 것을 합의하였다. 그렇기 때문에 2010년 G20개국의 의장국의 지위를 갖는 우리나라는 출구전략에 대한 국제공조의 필요성을 갖게 되었다.

최근 한국은행은 2009년 3/4분기 경제성장률을 2.9%로 발표하면서 금리인상에 대한 관심들이 대두되자 윤중현 재정부 장관은 본격적인 출구전략을 시행하기에는 시기상조라고 언급하였다. 하지만 한국은행이 발표한 3/4분기 실질 GDP 성장률은 정부가 이전에 계획하였던 출구전략 추진시점을 계획보다 앞당기는 데에 근거가 될 것으로 판단된다. 따라서 IMF가 제시한 유동성회수 등의 출구전략에 대한 모니터링이 국회차원에서 필요한 시점이 된 것으로 보인다.

우리나라 금융안정화대책은 글로벌 금융위기로 인한 신용경색과 같은 금융시장의 부정적인 파급효과를 선제적으로 차단하기 위해 마련되어 한국은행은 외화자금조달이 어려운 금융기관에 대해 보유외환을 활용한 경쟁입찰방식 스왑거래 및 미 연준 통화스왑자금을 이용한 경쟁입찰방식 외화대출 등을 통해 총 267.7억 달러의 외화유동성을 2008년 9월 16일부터 2009년 8월 17일까지 공급하였다. 아울러 통화당국은 2008년 9월 16일 이후 환매조건부채권(RP)거래대상

에 은행채권 및 일부특수채권을 포함하여 대상증권을 확대하였을 뿐만 아니라, 거래 대상기관도 확대하여 총 16조 8천억 원을 공급하였다. 또한 한국은행은 금융기관들의 중소기업대출 취급을 유인하기 위해 총액대출한도를 2008년 11월부터 6.5조원에서 9.0조 원으로 증액하였고, 2008년 11월 공개시장조작을 통해 채권시장안정펀드 출자금융기관에 대해 총 2조 1천억 원을 지원하였다. 한국은행은 은행의 자기자본확충을 위한 「은행자본확충펀드」의 운영을 위해 총 3조 3천억 원을 지원하였을 뿐만 아니라, 2008년 12월 11일 금융기관의 지급준비금에 대해 5천억 원 상당의 이자를 일회적으로 지급하였다. 또한 한국은행은 정책금리를 2008년 10월 9일부터 5.25%에서 2009년 2월까지 2.00%로 325bp를 인하하였다.

정부도 동 기간에 금융위기로 인한 신용경색을 극복하기 위해 중소기업에 금융지원을 하였는데, Fast Track 프로그램에 따라 신용보증기금과 기술신용보증기금을 통해 공급된 보증금액은 총 19조 201억 원이었다. 이처럼 정부는 다양한 방식으로 신용보증을 통해 중소기업에 금융을 지원하였다. 또한 정부는 금융시장안정을 위해 펀드를 조성하여 운영하였으며, 정책금융기관 등의 역할을 강화하여 자금공급을 대폭 확대하였다. 뿐만 아니라, 정부는 금융을 통해 사회안전망을 강화하였고, 부동산규제를 대폭 완화하여 부동산시장을 활성화함으로써 금융위기로 인한 자산가격하락을 선제적으로 차단하고자 하였다.

마침내 한국은행과 정부의 금융안정화대책에 따른 외화유동성공급은 2008년 4/4분기 외화차입금 차환율 36.6%를 2009년 4월 136.4%까지 확대시켰고, 국내은행의 CDS 프리미엄을 위기 이전 수준으로 안정화시켜 대외신인도를 유지하는 데 기여하였다. 또한 정부의 외화지급보증과 외환보유액을 통한 금융지원 등은 2009년 4월부터 환율을 점차 안정시키는 데 기여하였다.

「채권시장안정펀드」를 비롯한 한국은행의 지속적인 외화유동성공급도 신용경색을 완화시키고 단기금리를 안정시키는 데 기여하였다. 다만 장기이자율 스프레드는 아직 금융위기 이전 수준으로 하락하지 않아 신용경색이 아직 완전히 해소된 것은 아닌 것으로 나타났다.

또한 정부의 중소기업금융지원으로 은행의 중소기업대출액이 증가한 것으

로 나타났다. 아울러 정부의 금융시장안정 관련 펀드들은 국내은행의 BIS기준 자기자본비율을 2009년 6월말 현재 13.74%로 향상시켜 이들의 자산건전성을 제고하는 데 기여하였다. 또한 정부는 정책금융기관의 역할을 강화하여 2009년 9월 현재 부도법인수 대비 신설법인수의 배율을 50.9배로 확대시키는 데 기여하였다.

아울러 정부의 부동산규제완화는 부동산시장을 활성화시켜 수도권 주택가격(아파트매매가격지수)이 2008년도 최고수준에 근접하는 모습을 나타내고 있다.

이처럼 위기극복을 위한 금융시장 안정대책과 경기부양대책은 금융기관의 유동성공급을 확대시켰지만, M2와 Lf 등의 유동성증가율은 아직 분명히 상승하는 추세를 나타내지 않고 있어 통화량 증가로 인한 물가상승압력은 상대적으로 적어 보인다. 다만 문제는 금융기관에 유치되었던 단기자금들이 자산시장으로 이동하면서 자산인플레이션에 대한 우려를 가져온다는 점이다. KOSPI지수는 2009년 8월 11일에는 1,579.21로 마감하며 1년 만에 최고치를 경신하여 연초보다 36.44%까지 상승하였다. 최근에는 KOSPI지수가 한 때 1,700을 초과하기도 하였을 뿐만 아니라, 주택거래도 2009년 6월말 8만 876건으로 1월 4만 9,085건보다 1.65배 증가하였다. 따라서 이처럼 단기자금이 급속하게 자산시장으로 유입될 경우 자산시장의 과열이 우려되는 상황이다.

소비자물가 상승률은 2009년 2월 4.01%에서 7월 1.61%까지 하락하다가 9월과 10월에는 각각 2.2%와 2.0%로 높아졌으나, 한국은행이 물가안정을 위해 금리인상을 단행해야만 할 정도는 아직 아닌 것으로 나타났다. 따라서 한국은행은 유동성공급의 부작용으로서 超인플레이션보다는 자산인플레이션을 더 염려해야만 하는 상황인 것으로 보인다.

향후 출구전략 방향과 관련하여 정부는 G20 회의에서 금융시장 통합 및 참가국 경제간 상호연관성으로 인한 파급효과를 고려할 때, 출구전략에 대한 논의가 국제공조의 틀 안에서 이뤄지는 것이 바람직한 것으로 보았다. 따라서 정부는 G20 정상회의 합의문에 따라 출구전략을 사전에 마련하기로 하였는데, 어떤 단계별 출구전략을 마련해야 하는가가 관건인 것으로 보인다.

국내 출구전략은 IMF가 제시한 것과 같이 유동성회수와 금융회사들이 직접적으로 시장접근성을 높일 수 있도록 금융부문에 대한 정부지원을 축소하는 데서 출발해야 할 것으로 보인다. 따라서 출구전략방향은 정부가 단계별로 금융시장에서 취한 자원배분을 왜곡시키는 비시장적 조치들을 정상화하여 시장기능이 회복되어 나가도록 추진되어야 할 것으로 판단된다.

단기적인 관점에서의 출구전략은 금융위기에 대해 정부가 제일 먼저 선제 대응한 외환시장에서 시작된다. 최근 정부의 은행 외화채무 지급보증이 그 동안 외환시장의 개선으로 인해 그 필요성을 은행들이 느끼지 못하고 있는 것으로 나타났다. 따라서 정부는 한시적 조치인 은행 외화채무 지급보증을 2009년 12월말에 종료시킴으로써 금융회사들의 외환시장 직접 접근성을 높이도록 하는 것이 외환시장의 과잉유동성을 방지하는데 바람직할 것으로 보인다. 또한, 한국은행은 한·미 통화스왑 잔액도 가능하다면 2010년 3월 이전인 2009년 12월말에 회수함으로써 외환시장의 기능을 조기에 회복시키는 것이 외환시장의 과잉유동성을 방지하는데 바람직할 것으로 보인다.

중기적인 관점에서의 출구전략은 국내 금융시장에서 출발하는데, 한국은행은 유동성을 회수할 때 비시장적 조치를 철회하면서 동시에 은행들이 기업의 옥석을 가리는 구조조정을 추진하며 시장의 불확실성을 제거하도록 유도한 연후에 금리를 정상화해야만, 시중자금이 선순환구조를 나타내면서 투자로 이어질 것으로 판단된다.

따라서 한국은행은 먼저, 국내 금융기관의 원화 유동성문제를 해소하기 위해 취해진 비시장적인 조치들을 정상화해야 할 것으로 판단된다. 한국은행이 공개시장조작대상으로 추가한 증권은 일몰조항인 만큼 2009년 11월 6일에 자동적으로 유효기간이 끝나기 때문에 금융통화위원회가 이를 추가적으로 연장하지 않아 한국은행이 이미 2009년 11월 6일에 RP거래대상증권범위를 다시 정상화하였다.

그러나 「채권시장안정펀드」는 장기이자율스프레드가 여전히 금융위기 이전수준으로 하락하지 못하였기 때문에 신용경색이 해소될 때까지 지속적으로 운영될 필요가 있는 것으로 판단된다.

반면에 한국은행이 향후 경기가 회복되어 은행시장의 기능을 정상화하고자 한다면, 국내은행의 BIS기준 자기자본비율이 이미 13.74%에 달하고 있으므로 「은행자본확충펀드」 관련해 산업은행에 대출해준 금액을 2010년 3월 만기 이전에 조기회수하는 것이 바람직 할 것으로 보인다. 다만, 정부가 비시장적인 조치들을 철회하면서 동시에 강도 높은 구조조정으로 금융기관의 부실이 확대되어 이들의 자본을 확충해야 하는 예외적인 경우에 한해서만, 동 펀드는 지속될 필요성이 있을 것으로 보인다.

아울러 중기적인 관점에서의 출구전략은 중소기업 금융지원정책과 관련이 있는데, 정부는 그 동안 위기극복을 위해 중소기업유동성 공급대책으로 보증의 비율 및 한도 확대, 대출만기연장 그리고 Fast Track 등을 추진해왔다. 그러나 이 모든 것이 2009년 12월말까지인 한시적인 성격을 갖고 있기 때문에 경제상황이 허락한다면, 정부가 이를 더 이상 연장하지 않는 것이 한계중소기업의 생명연장으로 인한 재정손실과 우량기업의 경쟁력저하를 막는데 바람직 할 것으로 보인다. 따라서 정부는 중소기업이 준비기간을 갖도록 사전에 통보하여 보증의 비율 및 한도 확대조치를 2010년부터 정상화하고, 보증확대로 이미 늘어난 대출에 대해서는 만기 때마다 단계적으로 보증비율을 낮춰 유동성공급에 의한 부작용을 줄여나가는 것이 바람직 한 것으로 판단된다. 또한 Fast Track프로그램의 경우에도 정부가 2010년부터 새로운 신청을 받지 않도록 하는 것이 바람직 할 것으로 보인다.

그러나 금융을 통한 사회안전망강화는 우리나라가 상대적으로 다른 선진국에 비해 사회안전망이 취약한데다가, 향후 기업구조조정 시 실업이 늘어날 가능성이 있어 정부가 오히려 이를 장려할 필요성이 있을 것으로 보인다.

아울러 정부는 금융위기극복을 위한 유동성공급으로 인해 주택가격이 일부 지역에서 급속도로 상승하였기 때문에 LTV와 더 나아가 DTI 규제를 확대하였다. 따라서 최근 부동산가격이 안정되었다. 하지만 부동산규제로 주택담보대출의 증가세를 둔화시키는 효과가 일정 기간 동안에는 나타나겠지만, 이로써 부동산가격을 확실히 안정시키는 데는 한계가 있는 만큼 향후 정부는 주택수급물량을 조절해야 할 것으로 보인다. 아울러 한국은행은 부동산가격의 상승이 지

속되어 과열현상을 나타내는 경우에는 주택대출수요를 감소시키는 금리인상을 검토해야 할 것으로 보인다.

2009년 10월 현재 정책목표인 물가안정을 위해 한국은행이 금리를 인상해야 할 정도로 물가상승의 우려가 심각한 상황은 아니기 때문에 출구전략의 카드를 쓸 수 있는 시간적 여유가 있는 상황인 것으로 판단된다.

그러나 한국은행이 영란은행처럼 자산가격안정과 같은 금융안정을 정책목표로 받아들일 경우에는 가계와 기업의 자산건전성을 위해 금리인상을 검토해야 할 것으로 보인다.

하지만 이보다도 더 중요한 것은 비시장적인 조치들이 시장기능을 방해하는 한, 가격기능으로서의 금리는 가격신호를 주는데 매우 제한적일 수밖에 없다는 점이다. 따라서 정부는 먼저 비시장적 조치를 철회하면서 은행들을 통해 기업의 옥석을 가리는 구조조정을 통해 시장의 불확실성을 제거하면서 금리를 정상화하는 것이 자금의 선순환구조를 가져와 자금이 투자로 이어질 것으로 기대된다. 다시 말해 이자보상비율이 0% 미만인 기업의 경우 즉, 영업이익으로 이자비용을 지불하지 못하는 기업에 정부가 은행을 통한 구조조정을 미룬 채 비시장적인 조치로 계속 금융지원을 하는 한, 금리인상을 통한 기업구조조정은 매우 제한적인 효과를 거둘 수밖에 없을 것이라는 점이다.

최근 한국은행은 2009년 3/4분기 실질 국내총생산이 전기대비 2.9% 증가하였고, 전년동기대비로는 4분기만에 0.6% 플러스성장으로 전환한 것으로 발표하였다. 따라서 2009년 경제성장률이 2/4분기와 3/4분기 연속으로 2%대 성장을 이어감으로써 향후 경기급락의 가능성은 적어졌다. 이와 같이 정부가 이전에 예상했던 것보다 경기회복속도가 빨라짐에 따라 금리정상화에 대한 결정시점도 예상시점보다는 앞당겨져야 할 것으로 보인다. 다만, 통화정책은 중앙은행의 몫이므로 금리인상시점과 폭은 한국은행에게 일임하는 것이 바람직하다. 그렇게 해야만 글로벌 금융위기 극복을 위해 취해진 금융안정화대책으로 인해 발생할 수 있는 超인플레이션과 자산인플레이션과 같은 부작용을 최소화할 수 있을 것으로 판단된다.

장기적인 관점에서의 출구전략은 정부의 기업구조조정에서 출발한다. 정부

는 금융위기 이전부터 부실우려가 제기된 산업에 구조조정을 추진하여 왔다. 하지만 정부의 이 같은 노력에도 불구하고 비시장적인 조치들로 인해 부도업체 수가 2009년 6월 125개 8월 110개로 1990년 1월 통계편제 이후 최저수준을 갱신하였다. 따라서 글로벌 금융위기로 인한 경기침체기간에도 불구하고, 이처럼 낮은 수준의 부도업체수는 정부가 비시장적인 조치들을 철회하면서 진행되는 구조조정이 필요하다는 점을 시사한다.

최근 한국은행이 발표한 우리나라 2009년 2/4분기 제조업의 이자보상비율(영업이익/이자비용)은 전년동기에 비해 영업이익이 감소하고 이자비용이 증가하여 2008년 2/4분기 1,005.8%에서 526.9%로 크게 하락하였다. 특히 이자보상비율이 0% 미만(영업이익적자) 업체수비중(26.2%)도 6.5%p 증가하여 금융시장 안정대책의 도움으로 한계기업이 수명을 연장하고 있는 것을 알 수 있다. 따라서 이 같은 한계기업은 생존을 위해 보다 더 리스크가 높은 공격적인 경영을 펼치기 때문에 장기적으로 보면 흑자를 내는 우량기업의 경영을 위협하게 될 것으로 보인다. 그렇기 때문에 향후 정부는 영업이익으로 이자비용을 지불하지 못하는 기업들의 경영을 개선하기 위해 보다 강도 높은 구조조정을 단행해야만 국내 중소기업의 경쟁력이 제고될 수 있을 것으로 보인다.

장기적인 출구전략은 궁극적으로 민간에서 새로운 성장 동력이 나타나도록 하여 경제위기를 극복하게 만드는 것이다. 따라서 이처럼 민간 소비나 투자가 살아나 경기가 회복되기 위해서는 시장의 불확실성을 제거하여 자금흐름의 선순환구조를 마련할 수 있도록 정부가 비시장적인 조치들을 철회하면서 금융회사들로 하여금 보다 강도 높은 기업구조조정을 유도하여 새로운 성장 동력을 발굴해야 할 것으로 판단된다.





## [참고문헌]

- 국회예산정책처, 「글로벌 금융위기의 영향과 정책대응」, 2009. 4. 6.  
\_\_\_\_\_, NABO 경제동향 & 이슈, 2009. 8. 17.
- 금융감독원, 「금융위기 조기극복을 위한 노력 및 향후과제」, 2009. 9. 17.  
\_\_\_\_\_, 「중소기업 2차 신용위험평가 결과」, 2009. 10. 6.  
\_\_\_\_\_, 「09.6월말 국내은행의 BIS비율 현황 및 향후 감독방향」, 2009.  
금융위원회, 「금융위기 극복 방안」, 2008. 12. 18.  
\_\_\_\_\_, 홈페이지(www.fsc.go.kr/roadahead), 글로벌 금융위기와 한국경제,  
한국정부의 정책대응.
- 기획재정부, 「G20 재무장관·중앙은행 총재회의 참석결과」, 2009. 9. 5.  
\_\_\_\_\_, 「G20 피츠버그 정상회의 참석결과 관련」, 2009. 9. 25.
- 강종만, 「미국 주택경기 바닥 탈출 평가. 빠른 회복은 기대난」, Issue  
Analysis, 국제금융센터, 29 Jul. 2009.
- 손영환, 「일본; 2분기 성장률 5분기만에 플러스전환」, Issue Analysis, 국제금  
융센터, 17 Aug. 2009  
\_\_\_\_\_, 「일본: 디플레이션 우려로 출구전략 논의 지연」, Issue Analysis, 국제  
금융센터, 20 Jul. 2009.
- 신동준외, 「출구전략(exit strategy)은 이미 시작되었다」, Bond Focus, 현대증  
권, 2009. 7. 22.
- 이치훈, 「향후 중국의 출구전략 시행 가능성 점검」, Issue Analysis, 국제금융  
센터, 10 Aug. 2009.
- 조동철외, 「경제환경 변화와 정책방향」, KDI FOCUS, KDI, 2009. 7. 21.
- 한국은행, 「2009년 7월 중 어음부도율 동향」, 2009. 8. 20.  
\_\_\_\_\_, 「2009년 7월 중 금융시장 동향」, 2009. 8. 8.  
\_\_\_\_\_, 「2009년 8월 중 어음부도율 동향」, 2009. 9. 18.  
\_\_\_\_\_, 「2009년 2/4분기 기업경영분석 결과」, 2009. 9. 1.  
\_\_\_\_\_, 「금융기관 대출행태서버베이 결과(2009년 2/4분기 동향 및 3/4분기

- 전망」, 2009. 7. 7.
- \_\_\_\_\_, 「2009년 3/4분기 실질 국내총생산」, 2009. 10. 26.
- \_\_\_\_\_, 홈페이지([www.bok.or.kr](http://www.bok.or.kr)), 금융불안 대응정책, 금융·외환 안정을 위한 한국은행 정책대응.
- Board of Governors of the Federal Reserve System, "Chairman Ben S. Bernanke Semiannual Monetary Policy Report to the Congress", July. 21, 2009.
- FTCom. "The G20 can lead the way to balanced growth", By Lee Myung-bak and Kevin Rudd, Published: September 2, 2009.
- Horton, Kumar and Mauro, The State of Public Finances: A Cross-Country Fiscal Monitor, IMF Staff Position Note, July 30, 2009.
- IMF, "IMF Asked to Aid G-8 With Exit Strategies For Crisis Policies", IMF Survey Magazine: In the News, June 13, 2009.
- \_\_\_\_\_, "U.S. Economy Seen Stabilizing, But Risks Remain", IMF Survey Magazine: In the News, June 15, 2009.
- OECD, The Financial Crisis Reform and Exit Strategies, 2009.
- Pittsburgh Summit 2009([www.pittsburghg20.org](http://www.pittsburghg20.org)), Leaders' Statement: The Pittsburgh Summit, September 24-25, 2009.

## [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 자원배분에 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
40	글로벌 금융위기 극복을 위한 금융정책 분석	신동진	2009. 7
41	2008년 이후 세제개편의 세수효과	이영환, 신영임	2009. 8