

글로벌금융위기와 세계경제질서

Global Financial Crisis & New Economic Order

2014년 9월 15일

김 용 덕
Kim, Yong Duk



Contents

I 글로벌금융위기

II 유럽 재정위기

III 금융위기, 원인과 교훈

IV 세계경제질서의 향방

V 남겨진 과제와 한국의 선택

글로벌금융위기, 어떻게 전개되었나?

■ 아시아외환위기 이후 10년 만에 다시 대규모 금융위기 발생

❖ 08년 9월 美 리먼 브라더스 파산 후 글로벌 금융위기 본격화

❖ G20 중심의 적극적 대응

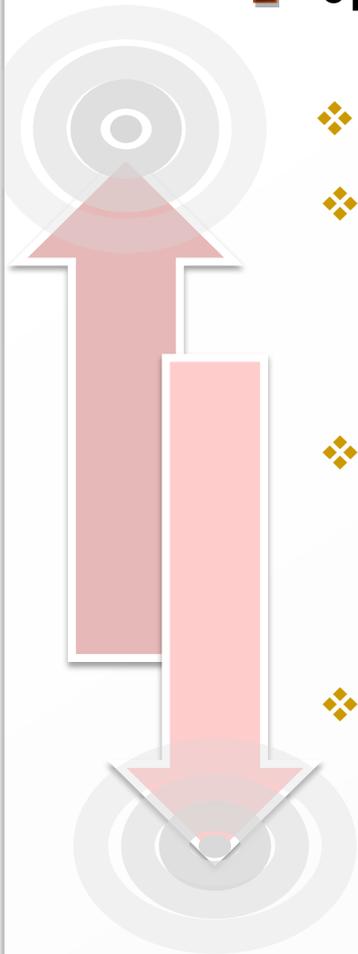
- 미국과 유럽+주요 신흥국: 정책금리 인하, 유동성(liquidity) 공급. 금융회사 부실채권 보증 및 인수, 자본금 확충, 재정투입 확대 등

❖ 09년 중반부터 글로벌금융시장 안정세, 경기회복세

- 주가 회복, 환율 안정, 일부 실물 경기지표 개선
- 과잉유동성에 의한 일시적 안정

❖ 2010년 유로 존 재정위기 발발, 세계경제와 금융시장 불안 지속

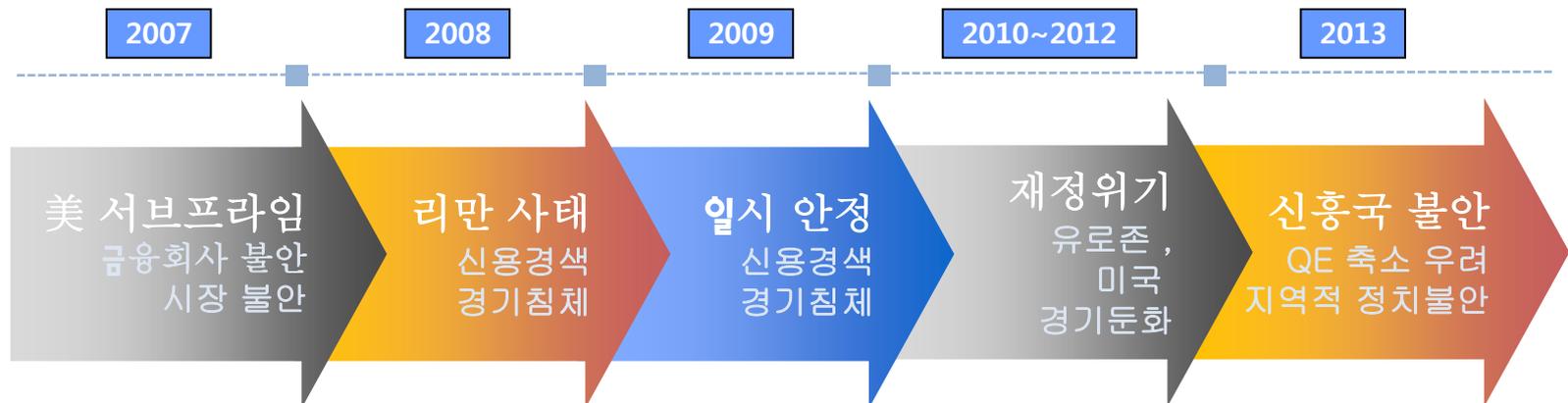
- 세계경제가 아직 위기이전 수준 회복 못했으며
- 유로 존 재정위기 등으로 세계경제와 국제금융시장 불안 지속



글로벌 금융위기, 어떻게 전개되었나?

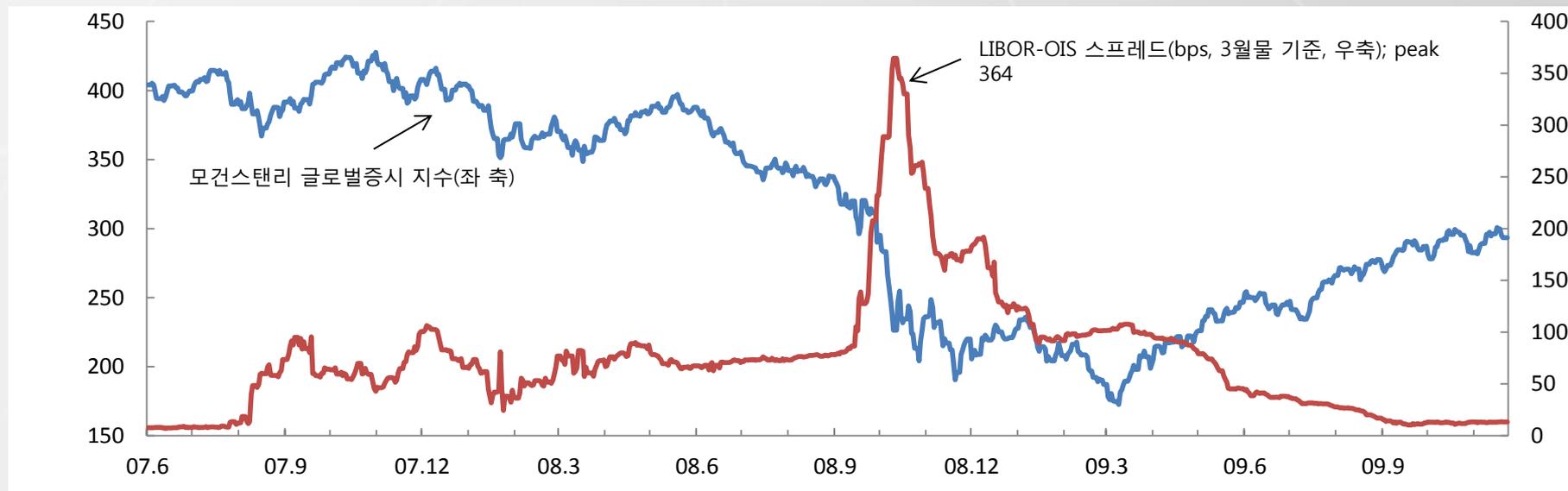
- `07년 美 서브프라임 사태를 시작으로 글로벌 금융위기 수 년째 진행
 - ❖ 서브프라임 → 리만사태(글로벌 신용경색/경기침체) → 유로존 재정위기 → 글로벌 경기둔화
- 지난 6년간 '유로존 재정위기'와 '글로벌 경기둔화' 속 금융시장 불안은 반복적으로 발생

글로벌 금융위기의 진화



글로벌금융위기 전개과정 (2007. 2~09말)

1단계 (07초~08.3 중순)	2단계 (08.3 중순~08.9 중순)	3단계	4단계 (08.10말~09.3 중순)	5단계 (09.3 중순 이후~09말)
<ul style="list-style-type: none"> ▪ HSBC 모기지사업 부실 발표(07.2)와 미 New Century Financial Corp. 등 파산(07.4) ▪ 미국 서브프라임 모기지론 손실이 기타 금융부문으로 확산 ▪ 유동성리스크 대두 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 레버리지 비율이 높은 금융기관의 손실 급증 우려 확대 ▪ 신용리스크 대두 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 베어스텝스 매각 (2008.3.14) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 실물경기 침체로 전이 심화 ▪ 주가 등 자산가격 급락 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 리먼브라더스 파산 (2008.9.15) ▪ 글로벌 금융위기로 본격적으로 확산
			<ul style="list-style-type: none"> ▪ 국제공조 및 선제적 정부 정책 대응 등으로 금융시장 안정 ▪ 주가 등 자산가격 상승 ❖ 2010년 유로재정위기 발발 ▶ 세계경제 및 금융시장 불안 지속 	



자료: BIS(2009.6)

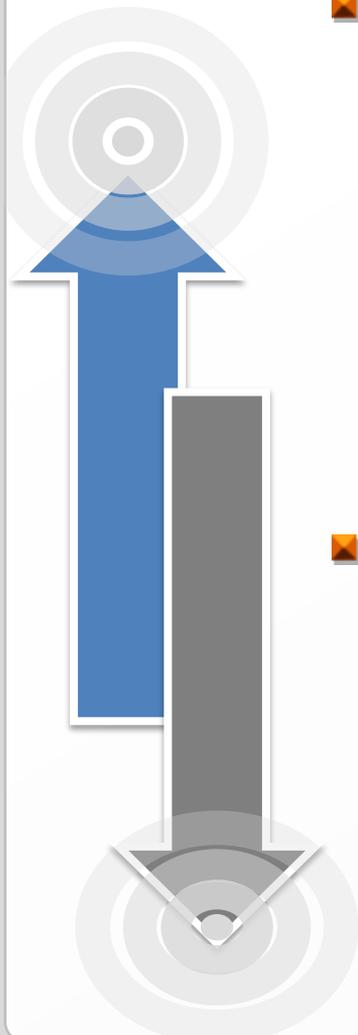
* The Libor-OIS is the difference between LIBOR and the overnight indexed swap
 ** The OIS is a swap derived from the overnight rate, which is generally fixed by the local Fed

글로벌금융위기 전개과정 및 주가추이 (삼성경제연구소 2009.9.9)



금융위기 1년

아시아는 어떤 영향을 받았나?



■ 2008년 위기의 전이로 큰 피해, 외화자금 조달에 어려움

- 국제금융시장과 하나로 통합: 자본자유화, 외환자유화, 변동환율제
→ 외국인투자 유출, 외화자금 부족, 금융불안
- 높은 수출의존도로 아시아 수출감소 → 경제침체
- '09년 세계경제 회복세 및 금융시장 안정
→ 아시아 경제와 시장도 안정세

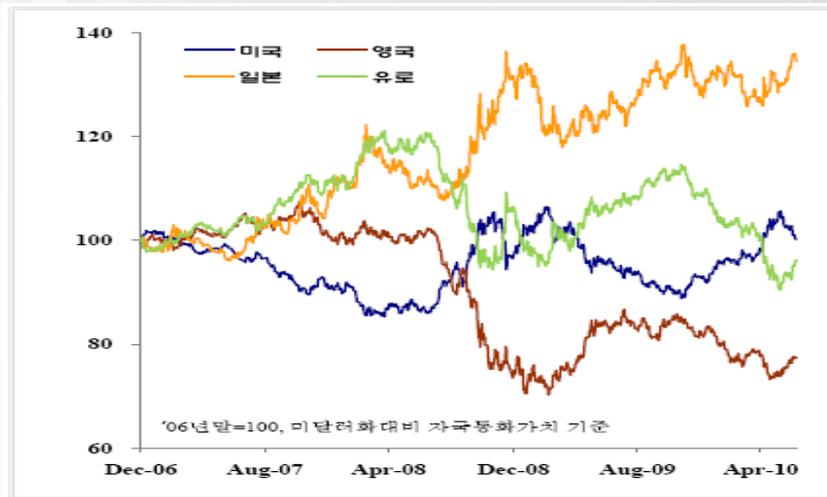
■ 2010년 유럽재정위기 발발

➤ 아시아 경제 불확실성과 금융시장 불안 재연

- G20의 위기극복 공조과정
→ 남유럽 PIIGS 국가의 재정건전성 악화, 국가채무 증가
- 그리스의 국가부도 위기, 스페인·이탈리아의 국채위기로 유럽 및 전 세계 경제와 금융시장 불안 지속

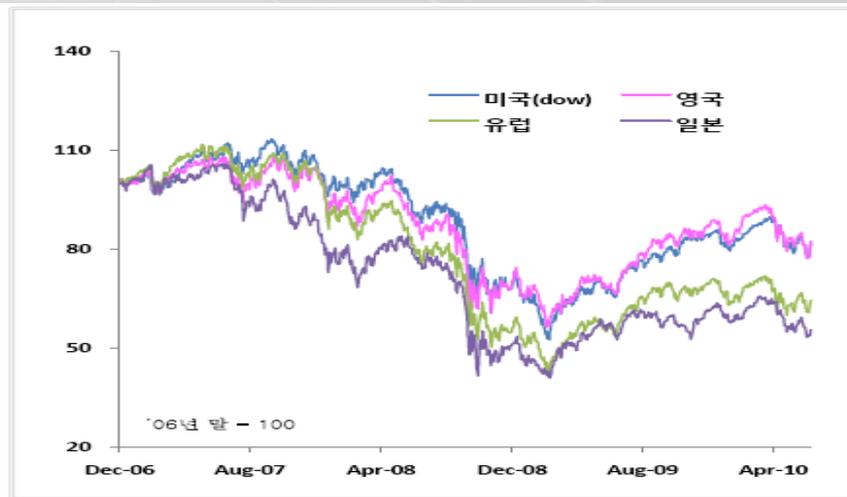
[그림 1] 위기 이후 국제금융시장 주요지표 동향

주요국 환율 추이



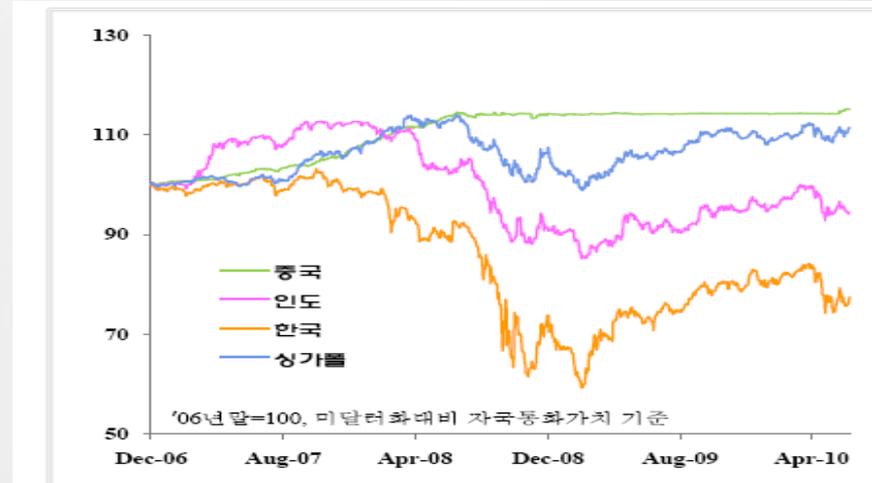
자료: Bloomberg

주요국 주가



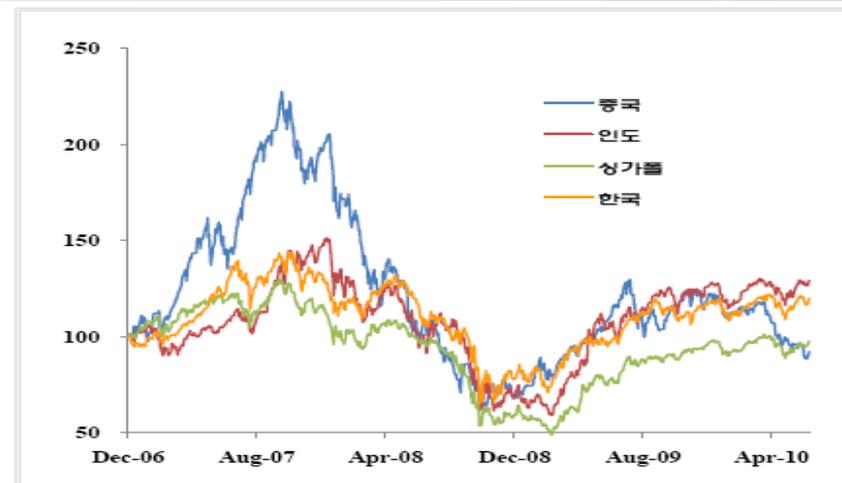
자료: Bloomberg

아시아 주요국 환율 추이



자료: Bloomberg

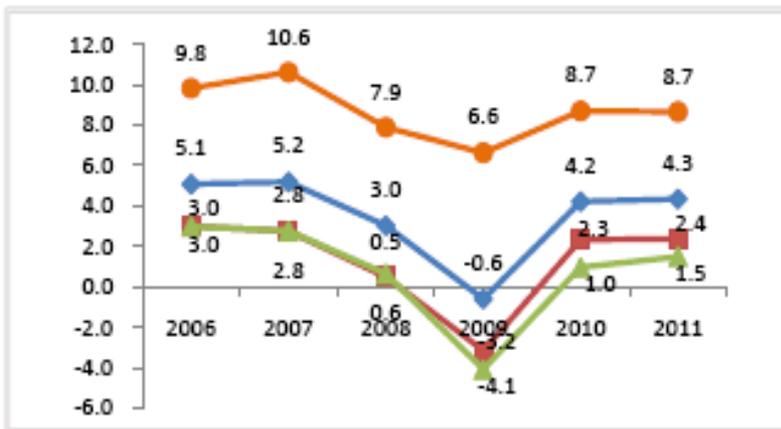
아시아 주요국 주가



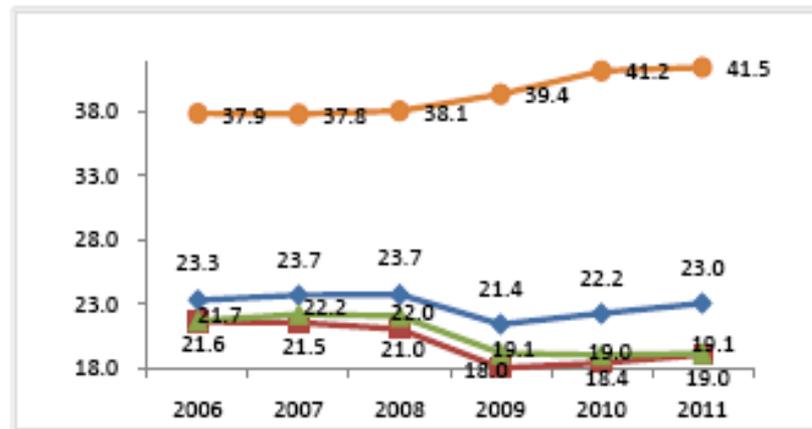
자료: Bloomberg

[그림 2] 주요선진국과 아시아국가 성장률, 수출, 투자, 실업 (%)

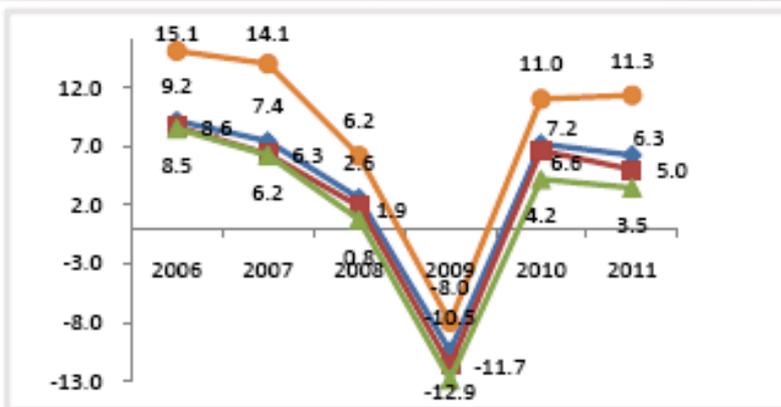
GDP, Constant prices



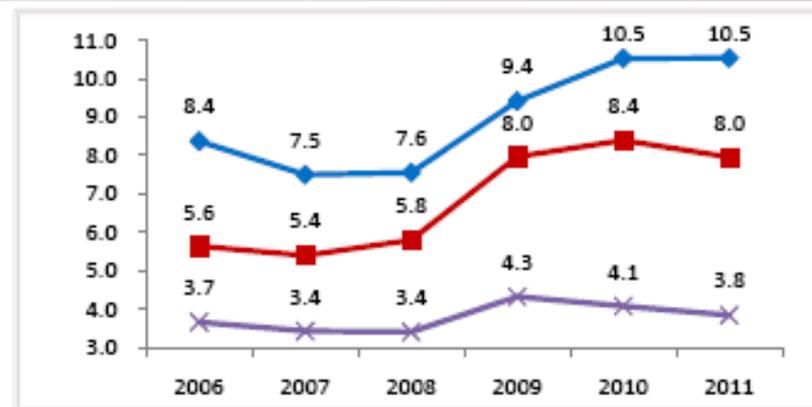
Investment



Export vol. of Goods & Services



Unemployment rate

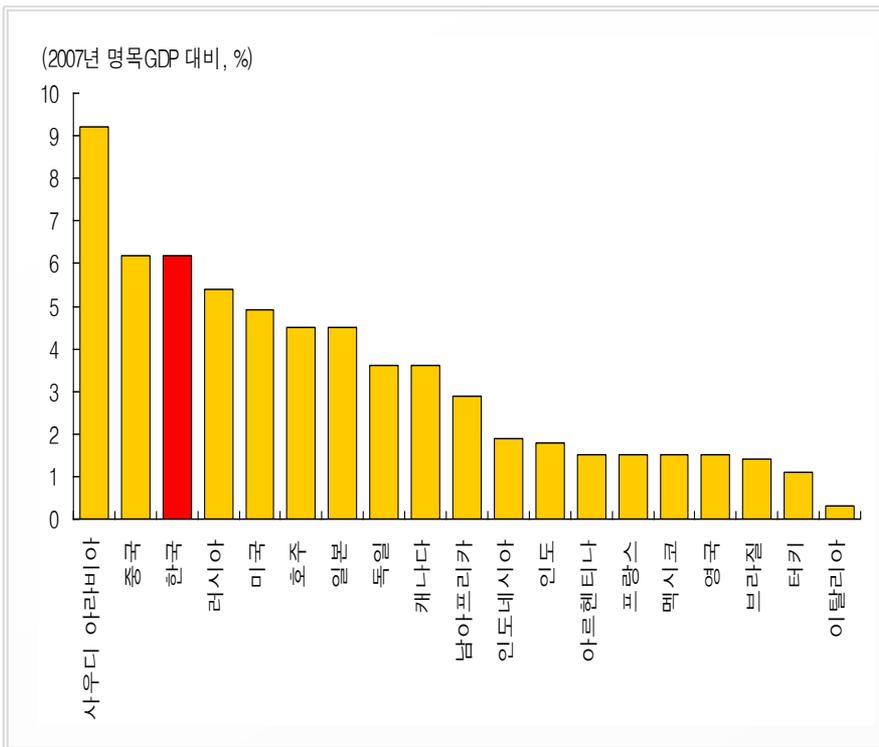


- ◆ World
- ◆ Developing Asia
- Advanced economies
- ◆ Newly industrialized Asian economies
- ▲ Euro area

*출처: IMF, April, 2010. (World와 developing Asia의 실업률은 제시되지 않아 Newly industrialized Asian economies를 제시)

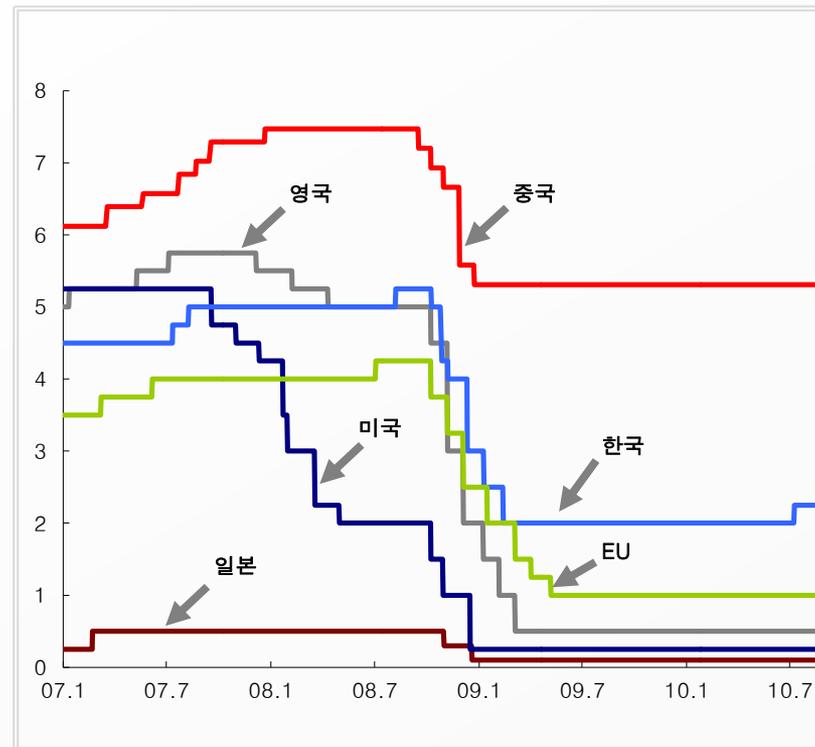
[그림 3] 위기직후 재정금융정책: 적극적 경기부양책 시행

주요국 2008~10년 경기부양 규모 비교



자료 : IMF

주요국 정책금리 추이



자료: Bloomberg

주요 외신보도: 2008. 10 ~11월 중

《파이낸셜타임스》: “한국이 아시아에서 금융위기 감염 우려가 가장 높다”

《이코노미스트》: “‘도미노이론’에서 한국의 단기외채 비중, 은행의 높은 예대 비율 수준을 볼 때 한국이 세 번째로 위험하다”

《로이터》: “달러 유동성 경색으로 은행과 기업이 외채상환 능력을 상실할 위험에 처했다”

《월스트리트저널》: “아시아국가 중 아이슬란드와 유사한 상황에 처할 가능성이 가장 큰 국가가 한국이다”

위기초기 수출급감, 외화유동성 부족으로 심각한 경기침체와 위기감 팽배

- ✓ 환율: 위기 이전 1,090원대에서 2009. 3. 2일 최고 1,570.30원 대까지 상승
- ✓ 주가: 금융위기 발생 직후 900대 까지 하락(2007년 말 대비 50% 급락)
- ✓ CDS 프리미엄(5년 물): 사상 최대로 급등, 위기발생 이전 116대 → 2008. 10. 27일 699 상승
- ✓ 외평채 가산금리: IMF 외환위기 당시 최고점인 600bp보다 더 크게 상승, 799bp를 기록

주가 및 환율



국가신용위험프리미엄(bp)



주 : 2010년 초 외평채 가산금리의 급등은 기준채권 변경에 의한 것
 자료: 국제금융센터

한국은 어떠했나? (2/2)

신속하고 과감한 재정금융 완화정책

- ✓ 금리인하, 추경편성 등
- ✓ 급속한 자본유출(2008. 4/4, 418억 달러) → 총 516억 달러의 외화유동성 신속공급
 - 외환보유액 지원 : 2008.10월~12월 중 270억 달러
 - 수출입금융 외화유동성 지원 : 2008.12월 중 82억 달러
 - 한미 통화스왑을 통한 공급 : 2008.12월~2009.1월 중 164억 달러

➤ 2009 하반기: 주가 및 원/달러 환율도 리먼 사태 이전 수준 회복

- ✓ CDS 프리미엄과 외평채 가산금리도 안정

❖ 2006년 말 시행한 DTI, LTV 규제 → 은행권의 양호한 건전성

- ✓ LTV, DTI(40%) 확대, 예외조치를 축소 등 부동산대출 규제 대폭 강화
- ✓ 외환부문에서 단기 외화부채 억제책
 - 운전자금융 외화대출 및 외국은행 지점의 단기외화차입 규제

⇒ 김영삼 정부 말 “외환위기”, 김대중 정부 말 “카드사태” 등 위기 경험

** DTI [총 부채상환비율; Debt Service To Income] : 총소득에서 연간 부채원리금 상환액이 차지하는 비율.
대출자의 상환능력을 검증하기 위하여 활용하는 개인신용평가시스템(CSS: Credit Scoring System)과 같은 개념



Contents

I 글로벌금융위기

II 유럽 재정위기

III 금융위기, 원인과 교훈

IV 세계경제질서의 향방

V 남겨진 과제와 한국의 선택

유럽 재정위기, 발생원인과 갈등

■ 위기의 進化: 2008 글로벌금융위기 → 2010 유로 존 재정위기

➔ 글로벌금융위기 극복 ⇒ 재정적자 확대 ⇒ 재정협약(SGP) 준수 포기

■ 원인

- ❖ EU와 유로존 체제의 구조적 문제점: 금리, 환율정책 통합 vs 독자적 재정정책
- ❖ 대규모 경기부양책 (2009~2010) → 재정건전성 악화
 - European Economic Recovery Plan: 2,000억 유로(EU GDP의 1.5%)
 - 재량적 재정지출/세수감소 + 자동안정화 장치 → GDP의 6%에 해당하는 적자발생
 - 금융권 위한 채권보증(off the balance sheet)을 포함 시 EU GDP의 16.5%

■ 남유럽: fiscal transfer 요구 VS 북유럽: fiscal transfer 반대

➔ 남유럽: Strong member로 부터 Weak member로 재정이전

- ❖ Euro 체제아래서 환율, 금리정책 활용 곤란 → 경제조정 및 대외경쟁력 강화 불능
- ❖ 유로본드 발행, ECB의 발행시장 국채매입, EFSF 지원 등

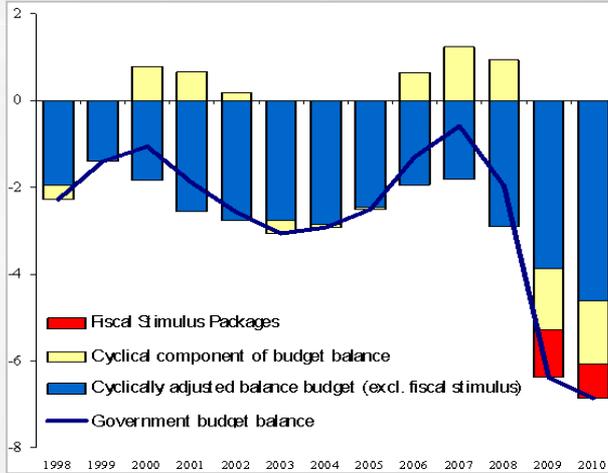
➔ 북유럽: SPG 실패하면 국채부도처리 + 민간부문 책임분담(burden sharing)

- ❖ SGP의 실효성 부족 → 의무 불이행 시 강제 시정장치 부재
- ❖ EU 협약을 개정, budget targets 실천을 위한 제재수단 등 보완

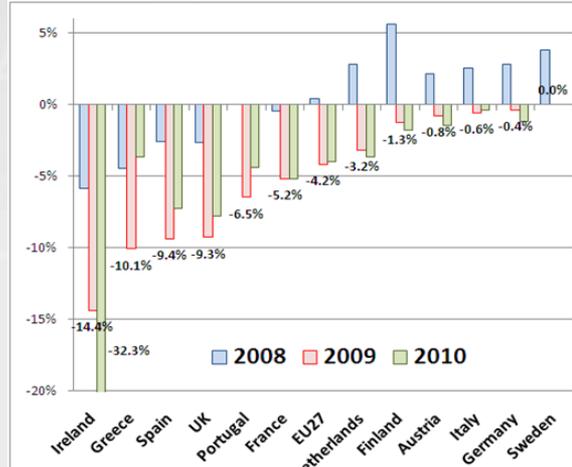
주: SGP(Stability & Growth Pact): 재정적자/GDP < 3% + 국가채무/GDP < 60% 이하

[참고1] 유로 존 주요 지표

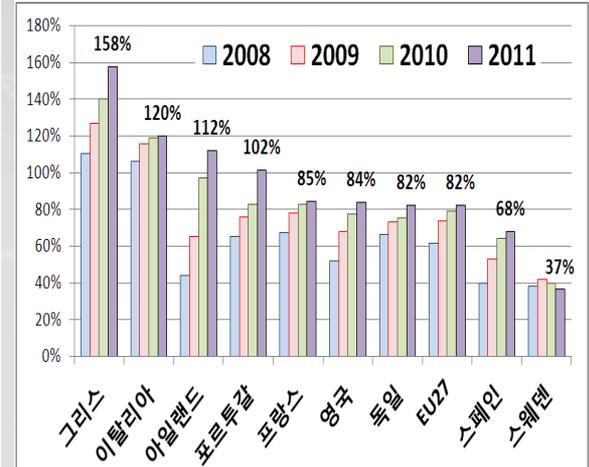
Gov. Net lending(+)/borrowing(-)



Budget balance



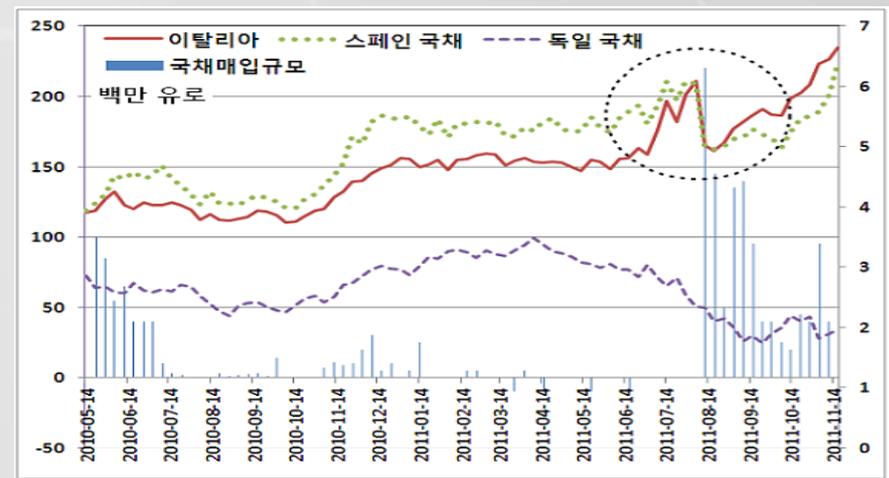
Public debt (% of GDP)



PIGS 국가들의 국채수익률 추이(10yr)



ECB's SMP (Mn Euro)



주: SMP(Securities Markets Program): a monetary policy tool allowing the ECB to purchase distressed government bonds of the European periphery(Greece, Portugal, Ireland, Spain, and Italy)

유럽 재정위기, 진행상황

■ 1차 재정위기(2010.1 ~ 2010.5) : 유동성 위기

- ❖ 그리스 구제금융(2010.5.2): 3년간 1,100억 유로 지원(EU 800억 + IMF 300억)
- ❖ 유로 존 구제기금 설립: EFSM(2010.5); EFSF(2010.6); ESM(2010.12 설립 합의)
 - ✓ 규모: EFSM 600억 유로, EFSF 4,400억 유로, ESM 5,000억 유로

➔ 그리스국채시장 정상화, EU 경제금융 안정세 회복

■ 2차 재정위기(2010.11 ~ 2011.4) : 국가채무 위기

- ✓ 아일랜드 구제금융(2010.11.21): 675억 유로 지원(EU: 450억 + IMF 225억)
- ✓ 포르투갈 구제금융(2011. 4. 7): 3년간 780억 유로 지원
- ❖ EFSF를 통한 비교적 체계적인 구제금융

➔ 그리스 채무재조정 논의 시작

■ 3차 재정위기(2011.7 ~ 2011.12) : 범 유로 존 위기

- ❖ 이탈리아(+스페인) 국채금리(10yr) 급상승
 - ✓ 이탈리아의 높은 국가채무 수준(GDP의 120%)
 - ✓ 이탈리아(16%)와 스페인(12%)의 경제규모 상 Too big to bail-out
- ❖ 이탈리아 위기설 → 프랑스 금융기관의 손실증가 → 유로 존 전체로 위기확산

➔ ECB의 국채시장 개입확대(SMP): 이탈리아, 스페인 국채 집중매입

[참고2] 유로 존 금융지원기구

	그리스에 대한 유로 존의 정부간 지원	EFSM	EFSF	ESM
법적/제도적 특징	정부간 협정	EU 메커니즘	유로 존 국가소유의 특수목적기업	정부간 조직
자본금구조	없음(정부 간 대출)	EU예산에 의해 보증	유로 존 국가들의 보증과 초과보증	800억 유로의 납입자본 (6,200억 유로의 요구 불 자본)
금융지원한도와 지원 약정	800억 유로상한 (800억 유로 지원약정)	600억 지원상한 (225억 유로는 아일랜드, 260억 유로는 포르투갈에 지원)	4,400억 유로 (177억 유로는 아일랜드, 260억 유로는 포르투갈에 지원)	5,000억 유로
지원수단	대출	대출	대출, 발행시장에서 채권 구입	대출, 발행시장에서 채권구입
만기	지급 후 7년 반 후상환	2013년 6월말까지 존재	2013년 6월말까지 존재. 그러나 모든 잔여채권이 회수될 때까지 기능함	2013년 7월 이후 기능하는 영속적인 기구
민간투자분담원칙과 채권자우선순위	없음	없음 (채권자우선순위는 IMF, EFSM의 순위임)	1차 EFSF는 손실부담 없음. 2차 EFSF부터는 민간투자가 약20%의 손실 부담 (채권자 우선순위는 IMF, EFSF와 민간투자자 순)	손실부담 있음 (채권우선순위는 IMF, EFSF, 민간투자자 순)
주요 의사결정기구	유로그룹	유럽재무장관이사회(ECOFIN). 유럽위원회(European Commission제안에 대한가중다 수결표결)	유로그룹과 EFSF이사회	유로그룹과 ESM이사회 및 운영 회

자료 : ECB, Monthly Bulletin (July 2011), 한국은행

유럽 재정위기, EU 정상 합의 및 평가

■ 2011. 12.8~9 EU 정상회의: '신 재정협약' 합의(2013. 1월 발효)

❖ 재정통합규약(Golden Rule) + SGP 강화

- ✓ 흑자 또는 균형예산 목표 + 기존 SGP 협약 준수, 재정적자/GDP 3% 초과시 재제조치(EDP)

❖ ESM 조기출범 및 IMF 자원 확충

- ✓ 2012. 7월 ESM(5,000억 유로) 출범 + EFSF(4,400억 유로)와 1년 간 동시 운영
- ✓ EU 회원국, IMF 추가 자원 약 2,000억 유로 출연

➡ 그리스의 유로 존 탈퇴 우려, 스페인 은행부실 문제로 국제금융불안 지속

■ 2012. 6.28~29 EU정상회의 : 통합은행감독기구 설립 합의 등

- ✓ 1.200억 유로(EU GDP 1%) 성장정책(Compact for Growth & Jobs) 시행
- ✓ 은행 단일감독기구 설립 및 ESM의 은행 직접지원
- ✓ ESFS/ESM의 유통시장 국채 직접 매입

➡ 평가: 진일보한 조치이나 구체적 실현과 근본적 해결 방안에는 미흡

- ❖ 단일감독기구 설립: '은행동맹'으로서 통화통합 심화 ⇒ 실제 설립까지 상당기간 소요예상
- ❖ 남유럽 위기국의 재정건전성 회복 및 은행부실채권 해소 등 근본적 해결방안 부족

주: EDF (Excessive Deficit Procedure)

유럽 재정위기, 전망

■ 유로존 미래에 대한 시각

- ✓ 시나리오 1(유로체제 유지): Golden Rule 이행, 남유럽 재정적자·국가채무·금융부실 해결
- ✓ 시나리오 2(유로체제 분할): Small members 이탈, Strong members 중심
- ✓ 시나리오 3(유로체제 와해): Strong members 들 EURO 포기, 새로운 통화체제 등장

■ ECB 다양한 조치로 2012. 9 이후 위기지표 안정, 경제는 여전히 침체

- ✓ 기준금리 인하: 2011.11월 이후 (5차례) : 1.5% → 2014.6.6일 0.15%(예치금리 - 0.1%)
→ 2014. 9.4 0.05%(예치 -0.2%) + 10월부터 민간 ABS와 커버드본드 매입
- ✓ 장기대출 프로그램(LTRO): 두 차례에 걸쳐 은행에 1%, 3년 만기 자금(약 1조 유로)공급
- ✓ 국채매입프로그램: 2010.5 SMP + 2012. 9 OMT

➔ EU체제가 붕괴되진 않겠지만 당분간 EU발 불안은 지속

➔ '하나의 유럽'을 앞당기기 위해서는 정상들의 신속과감한 결단 필요

- ❖ 통화통합: 단일통화(EURO), 통합중앙은행(ECB)을 통한 통화정책
- ❖ 금융통합: 단일 금융감독시스템, 통합예금보장제도 등
- ❖ 재정통합: 통합 재정조정시스템 구축, 유로채권 발행, 재정통합

주: SMP(Securities Market Program) ; OMT(Outright Monetary transactions)



Contents

I 글로벌금융위기

II 유럽 재정위기

III 금융위기, 원인과 교훈

IV 세계경제질서의 향방

V 남겨진 과제와 한국의 선택

과잉유동성

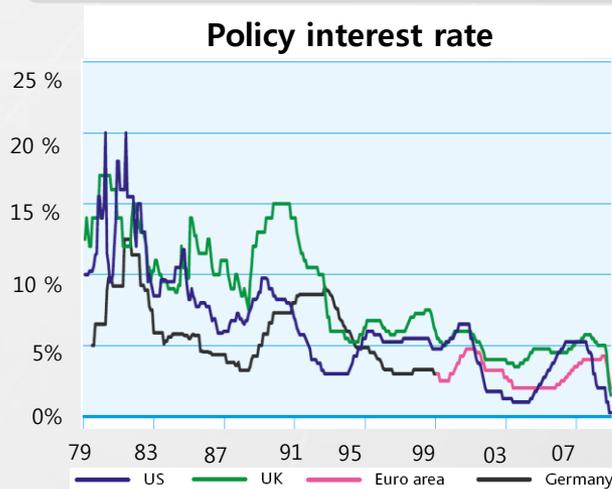
■ 첫째, 국제금융시장의 과잉유동성(excess liquidity)

→ 2001년 이후 주요선진국 저금리 정책 + 캐리트레이드 + 글로벌불균형 + 재정적자

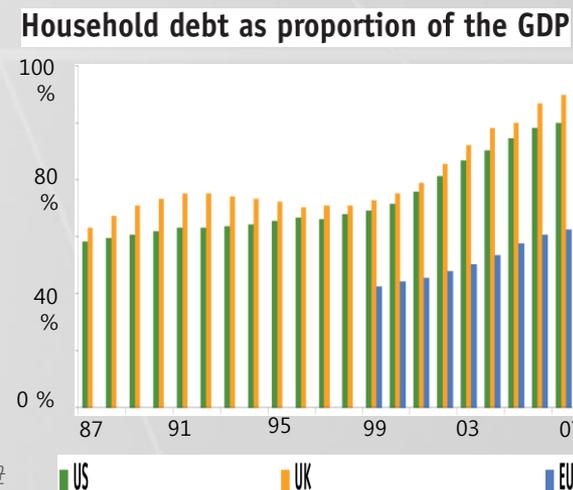
- ❖ 2001년 닷컴버블(Dot.com bubble) 붕괴 + 이라크, 아프간 전비 → 미 저금리정책
- ❖ 미 경제 부동산경기에 과도하게 의존, 부동산시장 버블 확장 → LTV 100% 초과
- ❖ 미국의 쌍둥이 적자(재정적자+경상적자) 지속과 중국 등 흑자국간 불균형 심화
- ❖ 엔 캐리 트레이드 자금 + 중국의 무역흑자 자금 환류

➔ 2010년 이후 유럽재정위기

- ❖ 과도한 재정적자로 인한 과잉유동성 + 국가채무 누적 → 국가신인도 하락



주: 유동성 증가율은 G7 국가들의 M2 증가율의 가중 평균

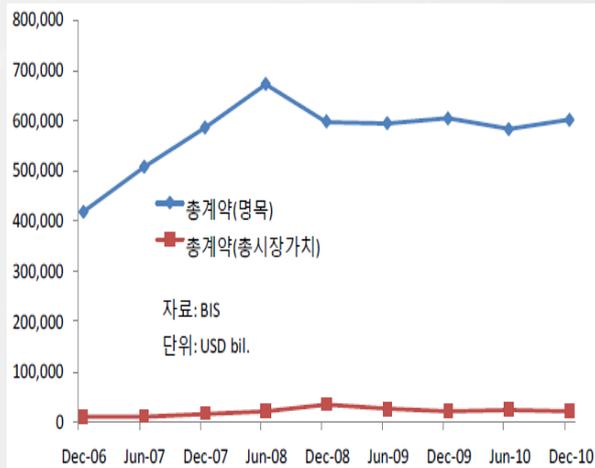


자료: 금융연구원

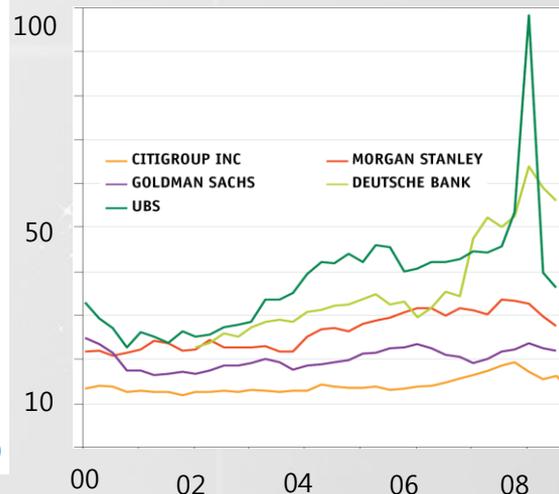
무모한 대출과 투자활동

- ❑ 둘째, 금융기관들의 무모한 대출과 투자활동(reckless lending & investment)
 - ❖ 복잡한 파생금융기법과 파생상품 개발 → 수익 극대화 추구
 - ❖ 과도한 증권화(securitization) + 구조화투자기구 (SIVs: Structural Investment Vehicles) 활용
 - ABS/MBS, CDO/CLO, CDS
 - 미 모기지 대출 비중: 01년 5% → 06년 20%; 미 모기지 연체: 07.3월 14%, 1,800억 달러
 - ❖ 지나친 Leverage-financing과 자본시장 공매도(short-selling)/ 외환시장 과 매도(oversold)
 - ❖ 도덕적 해이(moral hazard)와 군집행동/쏠림현상 (herd behaviors)

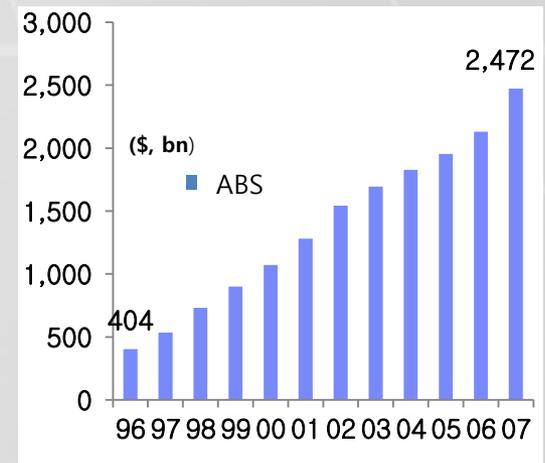
세계 파생시장 규모



Investment Bank's Leverage



ABS- Volume Outstanding: US



* ABS/MBS(Asset/Mortgage Backed Securities), CDO/CLO(Collateralized Debt/Loan Obligations), CDS(Credit Default Swap)

정부의 감독역량 약화와 방만한 재정운용

- 셋째, 정부의 감독역량 약화와 방만한 재정운용
(pre-emptive & macro-prudential supervision)
 - ❖ 80년 대 이후 신 자유주의: 작은 정부 + 큰 시장
 - 지나친 금융규제 완화(financial deregulation)와 금융 글로벌화
 - 규제사각지대에 대한 리스크 관리 부재 및 효과적 감독체계 미흡
 - 자산유동화로 인한 위험의 재생산 · 증폭 및 투자은행 등에서 레버리지 급증
 - ❖ 신용평가기관의 부정확한 평가 (inaccurate credit-assessments)
 - ❖ 글로벌 위기 극복과정에서 지나친 재정팽창 및 국가부채 증가

➡ '시장실패' (market failure)를 자초

- ❖ 당국의 건전한 시장감시자로서의 역할이 불가능할 정도로 시장감시기능이 망가진 상황
- ❖ 재정이 취약한 남유럽국가 등의 방만한 거시경제 운용으로 국가신인도 급락

[참고 2] Self-regulation ?

**Alan Greenspan,
the former FED Chairman**

“I didn't need a stop sign because they were supposed to self-regulate.”



**Nouriel Roubini,
professor of economics at New York University>**

“The Anglo-Saxon model of supervision and regulation of the financial system has failed.”

“The supervisory system relied on self-regulation that, in effect, meant no regulation; on market discipline that does not exist when there is euphoria and irrational exuberance; on internal risk management models that fail because, as a former chief executive of Citi put it, when the music is playing you gotta stand up and dance.”



Contents

I 글로벌금융위기

II 유럽 재정위기

III 금융위기, 원인과 **교훈**

IV 세계경제질서의 향방

V 남겨진 과제와 한국의 선택

반복되는 위기로부터의 교훈

I

위기는 본질적으로 인간의 탐욕(greed)과 부주의(carelessness), 망각(forgetfulness)에서 비롯

II

근본적 위기의 해법 ⇒ '조심과 경계'(Vigilance)

정부는 과잉유동성에 대한 세심한 주의,
시장은 적절한 리스크 관리/건전성 유지 + 단기 업적주의 지양

III

감독당국의 역량 강화+재정건전성 확보

효율적 거시건전성 감독체계 구축+사전적· 선제적(preemptive) 감독역량
지속 가능한 재정건전성 확보



'글로벌 금융위기' 경고: "아시아외환위기와 신 국제금융체제" (2007.11 발간)

- ✓ "앞으로도 글로벌불균형(global imbalance)과 파생금융거래 등의 증가, 헤지 펀드의 활동 등으로 국제금융시장의 불안정은 지속되고, 크고 작은 외환위기도 계속 발생할 것이다"
- ✓ "앞으로 발생할 위기는 규모도 보다 크고, 그 파급경로와 세계경제에 미치는 영향도 훨씬 더 복잡하고 클 것으로 예상되며, 이제는 위기가 한 국가에 국한되거나 한 지역에 국한되는 것이 아니라 전 세계적인 위기가 될 가능성이 커졌다" 주: 김용덕, "아시아외환위기와 신 국제금융체제", 2007. 11., pp 363

[참고 3] 최근 위기 비교

	글로벌금융위기	아시아외환위기	유로 발 재정위기
❖ 공통점: 정책·시장·감독실패 <ul style="list-style-type: none"> ▪ 정책 - 과잉유동성 <ul style="list-style-type: none"> - 지나친 자율화와 규제완화 ▪ 시장 - 무모한 대출과 투자 <ul style="list-style-type: none"> - 도덕적 해이와 쓸림 현상 - 버블의 생성과 붕괴 ▪ 정책당국 - 감독역량 부족 	저금리 정책 ✓ ✓ ✓ ✓ ✓	외자도입 ✓ ✓ ✓ ✓ ✓	적자재정 ✓ ✓ ✓ ✓ ✓
❖ 차이점: 위기의 형태	은행위기	외채위기	재정위기

❖ 교훈 → 조심과 경계

- 정책 - 과잉 유동성 및 과대 외채, 재정적자 경계
- 시장 - 적절한 리스크 관리와 건전성 유지
- 정책당국 - 거시건전성 감독체계 구축
 - 사전적, 선제적 역량 강화
 - 지속 가능한 재정건전성 확보



Contents

I 글로벌금융위기

II 유럽 재정위기

III 금융위기, 원인과 교훈

IV 세계경제질서의 향방

V 남겨진 과제와 한국의 선택

세계 경제질서의 향방

§ 세계경제 질서 및 국제금융체계에 대한 소의 §

- ❖ 신 자유주의(Neo-Liberalism) 퇴조
 - ⇒ 시장 만능주의적 현 금융질서 지속 가능한가?
- ✓ 시장중심적 국제경제 질서 및 금융규제 완화 → 정부의 역할 강화
- ❖ 국제경제 질서 - 미국 중심 유지되나?
 - ✓ 세계질서는 미국 중심의 '一極(uni-polar)체제'에서
⇒ '多極(multi-polar)체제' 로 이행
- ❖ IMF체제의 한계 - 국제 'Lender of Last Resorts' 붕괴
 - ✓ 1971년 브레튼우즈 체제 붕괴 이후 IMF는 빈발하는 금융위기 예방과 국제통화질서의 안정이라는 목적을 제대로 수행 못함



신 자유주의(Neo-Liberalism)의 퇴조

■ “시장근본주의 (market fundamentalism), 시장만능주의적 금융질서는 더 이상 지속가능 (sustainable) 하지 않다!”

- ❖ 1980년대 초 대처수상의 ‘작은 정부론’, 레이건 대통령의 ‘Reaganomics’
- ❖ 1989년 “Washington Consensus” (미 IIE 존 윌리엄슨 연구원)
 - 긴축재정, 공공지출 삭감, 탈규제, 기간산업 민영화, 재산권 보호
 - 시장자율금리, 외환시장개방, 변동환율제, 무역 및 외국인직접투자 자유화 등

■ 주주자본주의(Shareholder Capitalism) 와 沒 인간적 자본주의 한계 노정

- ❖ 2010년 뉴욕 월 가의 “Occupy the Wall Street” 운동, 전 세계로 확산
- ❖ Welch denounces profits obsession (Mar. 13 2009. FT)

“On the face of it, shareholder value is the dumbest idea in the world. Shareholder value is a result not a strategy... Your main constituencies are your employees, your customers, and your products.”

➡ 새로운 자본주의 Paradigm : “자본주의 4.0” + “New Normal”

- ➡ 정부통제 강화/시장자율 축소: G20 금융규제감독 강화
- ➡ 정부·가계·기업 디레버리징 이후 저성장·저소득·저 수익률 등 3저 현상

국제경제질서의 변화

❏ 냉전 해체 후 세계경제는 미국 중심의 '일 극(Unipolar)체제'

- ❖ 경제력에서나 각종 세계경제 문제의 최종 조정자 또는 해결사로서 미국의 역할은 절대적

❏ 미국중심 일극 체제(Uni-polar) → '다극(Multi-polar)체제'로 이행

- ❖ 미 경상수지 적자 누적→글로벌 불균형 (Global imbalance) 심화→미국의 위상 하락
- ❖ 일본, 중국을 비롯한 아시아 국가들과 러시아, 중동 등 자원부국들이 막대한 무역흑자로 부(wealth)를 축적→이들이 축적한 부의 환류(recycling)로 미국경제 유지

➡ 美 중심 NAFTA(미주연합), 유럽연합(EU), 아시아권 등 다기화

- ❖ 현재는 미국, EU, G8, G2, BRICS, ASEAN+3 등 다양한 '글로벌+지역체제'

❏ 당분간 미국 대체세력의 부재로 불확실성 증가

- ❖ 국제 해결사의 부재로 금융위기 대응, 국제경제 공조, 지역 분쟁 해결 메커니즘 실종,

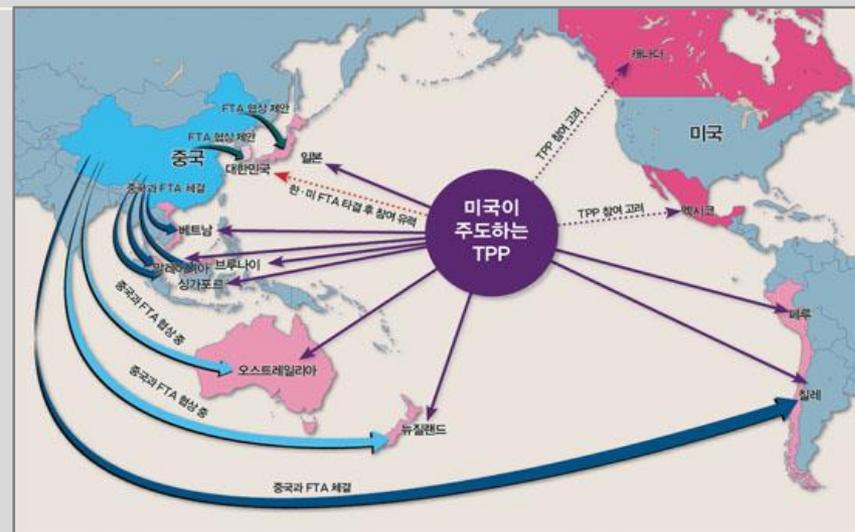
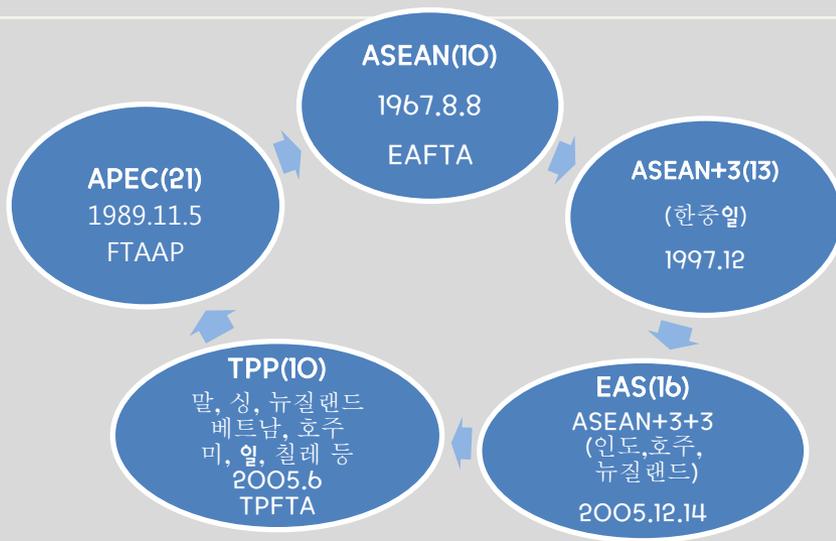
➡ 최근에는 아시아 태평양지역에 다양한 협력체제 및 세력균형 움직임

- ❖ 미국의 '아시아 태평양 재 개입 정책'(Asia-Pacific Re-engagement Policy)
- ❖ APEC(FTAAP), ASEAN+3, EAS, TPP(TPFTA) 등

[참고4] 동아시아 질서와 환태평양 역학관계

■ 아시아태평양 지역 다양한 협력체계 및 세력균형 움직임

- ❖ 1997 아시아외환위기 이후 ASEAN+한중일(3) 출범
- ❖ 2005년 EAS 출범: 중·일 간 주도권 경쟁 속 인도, 호주, 뉴질랜드 초청
 - 초기 러시아 초청에 이어 2011년 미국의 오바마 대통령을 초청
- ❖ 경제협력체 이외에 중국을 견제하기 위한 외교, 군사협력도 진행
- ❖ 2006년 TPP 출범: 싱가포르, 뉴질랜드, 칠레, 브루나이 4개국
 - 2010년 미국과 일본 등 참여, 총 12개국(세계 GDP 38%)으로 확대 → 중국포위용 지역협력체제 평가
 - 높은 수준의 자유무역을 지향하는 다자무역협정(TPFTA)도 추진
- ❖ APEC: ASEAN+3, 아세안+3+3(인도, 호주, 뉴질랜드), TPP포괄 FTAAP논의



IMF 체제의 대체질서 ?

■ 브레턴우즈 체제는 “국제금융통화질서의 안정”과 “세계경제의 성장”을 목표로 1944년 IMF/WB를 중심축으로 출범

- ❖ 1971년 미 달러의 금태환 정지 이후 반복되는 금융위기의 예방과 국제통화질서 안정이라는 당초의 목적을 제대로 수행하지 못하고 있는 현실
 - 금융·외환위기는 주기적, 반복적으로 발생 → 근본적인 해결책을 제시하지 못하고 있음
- IMF를 중심으로 하는 현 국제금융체제가 제 기능을 다하지 못하고 있다는 증거

■ 과거 위기 시와 모순된 정책 시행

- ❖ 이번 글로벌 금융위기에서 과연 선제적으로 무슨 역할을 했는가?
- ❖ 아시아외환위기: 엄중한 책임을 묻는 ‘*bail-in*’ vs 이번 : 부실 금융회사 구제 ‘*bail-out*’ 정책

➔ 새로운 국제금융체제 구축 필요 - Post IMF+지역 금융안전망(Safety Nets)+ ?

“New System for International Lender of Last resort”

- ❖ 기존 IMF 체제의 개혁: 신흥 시장국 지분 확대, 재원확충, 역량강화 등
- ❖ EU: 유로화 출범, 단일 중앙은행(ECB) 구축에 이어 유럽 판 IMF인 ESM 출범(2012.7)
- ❖ 아시아: EU에 이어 아시아 판 국제통화체제 모색 필요
 - ✓ CMI 다자화(CMIM), ABMI, 통화협력 등을 통해 동아시아 금융협력 체제 구축



Contents

I 글로벌금융위기

II 유럽 재정위기

III 금융위기, 원인과 교훈

IV 세계경제질서의 향방

V 남겨진 과제와 한국의 선택

남겨진 과제

1. 세계경제의 회복 및 금융위기의 완전 극복

- ❖ 위기 발생 이후 약 6년이 경과했으나 세계는 아직 위기 중
 - 미국 경기는 다소 회복 중이나 유럽, 일본 중국 등 나머지 경제는 부진
- ❖ 대규모 QE로 주요국 주가 등 금융자산 가격은 위기 이전을 회복
 - QE 축소 시 금융불안 재연 및 금융자산 거품 붕괴로 제3의 위기 우려

2. 글로벌불균형 해소와 재정건전성 회복

- ❖ 글로벌불균형 해소를 위한 G20 논의가 정체상태
 - 환율조정 등 중국, 독일 등 반대로 실현 가능성 희박 → 근본적/구조적 해결방안 필요
 - ✓ 美 등 적자국: 소비 ↓, 수출 ↑ + 재정적자와 가계부채 ↓
 - ✓ 中·獨 등 흑자국: 내수진작 ↑ + 수출의존도 축소 ↓
- ❖ 위기 극복과정에서 악화된 재정건전성 회복 시급
 - 재정건전화 조기에 시행되지 않으면 재정부문에서 계속 위기 발생 우려

한국의 선택

경제운용 원칙

- ❖ 대외균형을 유지하는 가운데 내실 있고 건실하게 경제를 운용
 - 대외의존도를 낮추고 균형성장 정책 추진
 - 수출 vs 내수, 제조 vs 서비스, 대기업 vs 중소기업 간 지나친 불균형 시정
- ❖ 변동환율제의 정착, 단기외채 관리 및 적정 외환보유고 유지

❖ 정부, 금융감독 및 통화당국

- ✓ 시장에 과도한 거품이 일지 않도록
거시경제 및 통화정책을 운용하고
- ✓ 상시적 거시건전성 감독 시스템 구축

❖ 금융회사

- ✓ 과다한 외형경쟁 자제
- ✓ 자체 리스크 관리 철저

❖ 국제사회와 한국의 역할: 외부충격에 대비한 국제적 공조 시스템 구축

- ✓ 한국은 선진국과 신흥국의 입장을 효율적으로 조정, 지도력 발휘 기대
→ 주요 의제에 대한 실질적 기여 등 능력 입증
- ✓ 동아시아경제금융협력의 지도적 역할 수행: 지역차원의 금융안전망 확충 병행

EOD

