

# 01

## 금융 어벤져스의 Civil War

2008년 글로벌 금융위기 회고록에서  
드러난 정책 주체들의 엇갈린 시각

- I. 서론 : 회고록에서 드러나는 금융 '어벤져스'의 'Civil War'
- II. 금융위기 회고록 저자 소개
- III. 2008년 글로벌 금융위기 개괄
- IV. 금융위기 대응에 대한 입장 차이
- V. 금융위기 당시 주요 사건별 입장비교
- VI. 결론

김 동 길

한국주택금융공사 리스크관리부 과장



2008년 글로벌 금융위기에 함께 대응했고, 이를 성공적으로 극복했던 연준 이사회 의장 벤 버냉키, 재무부 장관 헨리 폴슨, 뉴욕연준 총재에 이어 재무부장관을 역임한 티모시 가이트너, 금융소비자보호국을 설계한 엘리자베스 워렌은 각자 회고록을 썼다. 회고록 속에는 일단 미국 경제를 위기에서 구해내는 것이 우선이라는 입장과 금융위기를 야기한 사람들에게 책임을 묻는 것이 우선이라는 입장이 서로 대립하고 있다. 이를 글로벌 금융위기의 주요 사건별로 살펴보았다. 다음에 발생할 금융위기에는 이 양쪽의 입장을 모두 감안한 현명한 금융·통화정책을 통해 위기로 인한 피해를 최소화시킬 수 있기를 바란다.

\* 본고의 내용은 필자의 개인 의견으로 한국주택금융공사의 공식적인 견해와 다를 수 있습니다.

## I. 서론 : 회고록에서 드러나는 금융 ‘어벤져스’의 ‘Civil War’

“그는 수천억 달러를 들여 대형은행을 구제하고 AIG 임원들에게 성과급을 지급한 데 대해 대통령이 정치적으로 받을 타격은 전혀 개되지 않았을 뿐만 아니라 주택소유자들의 고충은 염두에 두지도 않은 듯했다. 나는 주택 소유자들을 돕는 일은 그의 우선순위에 없었다고 생각한다.”<sup>1)</sup>

“월 스트리트와 이를 감독하는 기관, 특히 연준과 재무부를 태생적으로 싫어했던 포폴리스트. (중략) 나는 마치 못해 그녀의 에너지, 정치적 통찰력, 언론을 다루는 기술을 칭찬해줄 수밖에 없었다.”<sup>2)</sup>

“나는 (뱅크런이 우려되는 금융위기 중에-저자 주) 연준에 다른 수단이 없는데 예보가 글로벌 긴급 상황 중에서 (예금보험) 기금의 보전이라는 속 좁은 영역보호에 집중하는 상황에 좌절감을 느꼈다.”<sup>3)</sup>

이러한 인물평은 날카로운 인물 비평으로 필명을 날린 언론인의 것도, 성토와 으름장에 능한 정치인의 것도 아니다. 맨 처음 것은 미 연방예금보험공사(Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC) 사장을 지낸 실라 베어(Sheila Bair)가 뉴욕 연방준비은행(New York Federal Reserve Bank, NY Fed) 총재에 이어 오바마 정권 초대 재무장관을 지낸 티모시 가이트너(Timothy F. Geithner)에 대해 남긴 인물평이다. 두 번째는 점잖기로 이름나 ‘중앙은행의 석가모니’라 불렸던 미 연방준비제도 이사회(Board of Federal Reserve System, FRB) 의장 벤 버냉키(Ben S. Bernanke)가 실라 베어에 대해 꼬집은 말이며, 마지막은 티모시 가이트너가 실라 베어에 대해 한 말이다.

서로를 깎아 내리기에 혈안이 된 듯 한 이들은, 놀랍게도 미국을 2008년 글로벌 금융위기로부터 구해내기 위해 한 팀이 되어 헌신한 사람들이다. 이들은 마치 블록버스터 영화 ‘어벤져스’에 나오는 슈퍼 히어로들처럼 미국을 구하기 위해 각자 사력을 다하였다. 그러나 이들의 금융위기에 대한 인식, 그리고 대응책은 이 영화 시리즈의 또 다른 영화 제목처럼 ‘Civil War’ 상태에 있었다.

이 글에서는 금융위기 극복을 위해 뭉쳤고, 결국 위기를 극복해냈으나 근본적으로 금융위기에 대한 인식과 대응책이 서로 달랐던 이들의 입장을 회고록을 통해 비교해 보고자 한다. 그리고 부시 정부의 마지막 재무장관으로 금융위기 당시 정책대응을 맡았던 헨리 폴슨(Henry M. Paulson, Jr.)과 금융개혁법의 성과물인 금융소비자보호국(Consumer Financial Protection Bureau, CFPB)의 밑그림을 그렸던 엘리베이즈 워렌(Elizabeth A. Warren) 現 민주당 상원 의원의 회고록도 함께 분석해 보고자한다.<sup>4)</sup>

1) 미재무부의 가계 채무조정 프로그램 HAMP에 관련한 비난 중에 티모시 가이트너를 꼬집은 말(베어, 278쪽)

2) 벤 버냉키의 실라 베어에 대한 인물평(버냉키, 181쪽)

3) 실라 베어의 철저한 자사 보호 및 도덕주의적 대응책에 대해 티모시 가이트너가 남긴 평(가이트너, 256쪽)

4) 조선일보 황현철 기자의 2016년 1월 5일자 「[기자의 시각] '위기의 회고록' 더 써라」에서 착안하였다. 단, 기자가 언급한 前 연방준비제도 이사회의장 벤 버냉키의 ‘행동하는 용기’, 前 미국 재무부 장관 티모시 가이트너의 ‘스트레스 테스트’, 前 미국 연방예금보험공사 사장 실라 베어의 ‘정면 돌파’ 외에, 티모시 가이트너 취임 전에 재무부 장관을 맡았던 헨리 폴슨의 ‘On the Brink’, 글로벌 금융위기 당시에 의회 TARP 감독위원회 위원장으로 활동했던 엘리자베스 워렌 現 민주당 상원의원의 ‘싸울 용기’를 참고하여 금융위기 당시의 정책 대응에 대한 각자의 입장을 보다 입체적이고 깊이 있게 다루고자 하였다.

[표 1] 금융위기 회고록 목록

저자명	책 이름	원본 출간연도	번역본 출간연도
벤 버냉키	행동하는 용기(Courage To Act)	2015	2015
헨리 폴슨	벼랑 끝에서(On the Brink)	2010	번역본 없음
티모시 가이트너	스트레스 테스트(Stress Test)	2014	2015
실라 베어	정면돌파(Bull By The Horns)	2012	2016
엘리자베스 워렌	싸울 용기(The Fighting Chance)	2014	2015

## II. 금융위기 회고록 저자 소개

회고록을 분석해보기에 앞서 저자들에 대하여 보다 상세히 소개하고자 한다. 벤 버냉키(이하 버냉키)는 프린스턴 대학교 교수 출신으로, 1930년대의 대공황을 연구해온 경제학자다. 그의 연구에서 그는 1930년대 중앙은행가들이 지나치게 긴축정책을 편 결과 은행 파산이 널리 용인되고 신용 경색이 야기되어 금융위기를 경제 재앙으로 확산시켰다고 보았다. 버냉키는 앨런 그린스펀이 연준이사회 의장이었던 2002년에 이사회의 일원으로 중앙은행에 참여했다. 이후 부시 대통령의 경제자문위원회 위원장을 잠시 맡다가, 그린스펀의 후임으로 금융위기 전인 2006년부터 양적완화 마무리 시기인 2014년에 걸쳐 연준이사회 의장으로 금융위기의 해법을 강구했다.

헨리 폴슨(이하 폴슨)은 1974년 골드만삭스에 입사하여, 1998년부터 8년간 골드만삭스의 CEO로 일한 금융전문가다. 다트머스대 재학시절 미식축구 선수로도 활동한 바 있는 그는, 부시 정권의 마지막 재무부 장관으로서 과단성 있게 결정하고 행동하며 금융위기 초기의 소방수 역할을 감당했다. 그리고 그는 2008년 11월, 금융위기 극복을 위해 7,000억 달러 규모의 공적자금을 투입하기로 한 재무부의 부실자산구제계획(Troubled Asset Relief Program, TARP)<sup>5)</sup> 법안을 의회에서 통과시키는 데 큰 역할을 했다.

티모시 가이트너(이하 가이트너)는 오랜 기간 재무부 공무원으로 일하면서 일본 부동산 버블 붕괴, 남미 금융위기와 97년 아시아 금융위기 등 여러 금융 버블의 말로를 목격했다. 그로 인해 금융위기의 극복을 위해서는 과감한 조치와 충분한 유동성 공급 등 적극적인 조치가 절대적으로 필요하다는 확신을 갖게 되었다. 그러나 그는 이러한 자세로 인해 의회와 언론, 금융위기 대응 파트너였던 연방예보 사장 실라 베어에게조차 ‘월 스트리트의 하수인’이라는 악평을 듣는다. 글로벌 금융위기 전에 뉴욕 연준(Fed) 총재로 선임되어 금융위기 당시 문제해결의 행동대장 역할을 자임했으며, 오바마 정부의 초대 재무부 장관으로 금융위기 해결 및 금융개혁법 처리에 앞장섰다. 2013년에 제이콥 루(Jacob J. Lew) 대통령 비서실장에게 장관직을 넘기고 퇴임했다.

5) 미국이 금융위기 극복을 위해 만든 재무부의 금융구제 프로그램으로 총 7,000억 달러 중 2,500억 달러가 금융기관 지분 매입에 사용되었으며, 이 중 절반인 1,250억 달러가 9개 대형은행의 지분매입에 사용되었다(베어, 역주 15쪽)

실라 베어(이하 베어)는 글로벌 금융위기 발생 직전인 2006년 공화당 부시정권 집권기에 연방예금보험공사 사장에 취임하여 글로벌 금융위기 당시 예금자보호와 금융위기 극복을 위해 헌신적인 노력을 기울였다. 2009년 민주당 오바마 정권에서도 유임되어 2011년까지 금융위기 진화에 앞장섰다. 그녀는 대마불사 종식, 자기자본규제 강화, 약탈적 모기지 관행의 시정, 무분별한 압류조치 중단, 대형 금융회사 임원에 대한 과도한 성과급 지급 금지 등을 일관되게 주장했다. 또한 정치와 언론의 활용에 능했기 때문에 재무부와 연준을 상대로 연방예보의 입장과 이익을 많이 관철시켰다. 그러나 너무나 자기 주관이 분명하고 자신과 예보의 입장에만 충실했기 때문에 그녀에 대한 호오(好惡)는 크게 엇갈린다. 대체적으로 언론이 호의적인 데 비해, 같이 일했던 가이트너와 버냉키, 그리고 일부 언론인<sup>6)</sup>은 그녀에게 부정적이었다.

마지막으로 엘리자베스 워렌(이하 워렌)은, 하버드대에서 파산법을 연구하고 가르치던 교수로, 80년대 은행 규제 완화 이후 심각해진 개인 파산문제를 연구했다. 워렌은 TARP 감독을 위한 의회 조사위원회(Congressional Oversight Panel, COP) 위원장으로 2년간 활동하였다. 위원회 활동 중에 금융소비자보호국에 대한 아이디어를 제시하고 민주당이 주도하는 금융개혁법에 이를 포함시킨 후, 신설 금융소비자보호국의 특별자문관으로 새 기관의 설립을 준비했다. 이후 오바마 대통령의 권유로 정계에 입문, 현재 민주당 상원의원으로 일하고 있다.

[표 2] 회고록 저자들의 시기별 경력

저자명	버냉키	폴슨	가이트너	베어	워렌
2002	연준이사회 총재 (‘02.8~’05.6)	골드만삭스 CEO	IMF 이사 (’01~’03.11)	재무부 차관보 (’01.6~’02.6)	하버드 법대 교수
2003				—	
2004			뉴욕연준 총재 (’03.11~’09.1)		
2005	경제자문위원회 의장 (’05.6~’06.2)	재무부장관 (’06.7~’09.1)		연방예금보험공사 사장 (’06.6~’11.6)	TARP COP 위원장 (’08.11~’10.11)
2006					
2007	연준이사회 의장 (’06.2~’14.2)	—	재무부장관 (’09.1~’13.1)		—
2008					
2009					
2010					
2011			—	—	상원의원 (’13.1~현재)
2012					
2013					
2014					

6) 뉴욕타임즈 기자인 앤드루 소킨(Andrew Sorkin)의 금융위기 르포 '대마불사'에는 그녀를 부정적인 인물로 묘사하고 있다.

### III. 2008년 글로벌 금융위기 개괄

2008년 글로벌 금융위기는 미증유의 재앙이었다. 서브프라임 모기지 부실화로 시작된 금융위기가 경제에 미치는 충격은 대공황 시절 못지않았다. 주택가격 폭락으로 수백만의 모기지 대출자들이 집을 압류 당했고, 가계자산의 감소폭(2008년, -16%)은 대공황 당시(1929년, -3%)보다 훨씬 컸다. 4.4%(2007년 7월)에 머물렀던 실업률은 10%(2009년 10월)에 도달했다.

피해가 워낙 컸기에, 이에 대한 대응방안 역시 미증유의 것이었다. 재무부는 7천억 달러(원화 791조 원<sup>7)</sup>)라는 천문학적 규모의 구제금융 프로그램인 TARP를 통해 빈사상태의 금융시장에 심폐소생술을 시행했다. 연준은 기준금리를 0%로 내리는 것도 모자라 양적완화(Quantitative Easing, QE) 1,2,3을 실시한 데 이어, 셀 수도 없이 많은 유동성 공급 프로그램으로 인공호흡을 실시했다. TAF, TSLF, PDCF, TLGP 등 수많은 영어 약자로 표현된 프로그램들이 넘쳐났으며, 심지어 ABCPMMMFLF(Asset Backed Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility)라는 발음하기도 힘든 이름의 프로그램도 있었다. 이러한 대응책 외에, 금융개혁법 제정 및 시행, 금융소비자보호국 출범 등을 통해, 가까스로 금융위기를 잠재울 수 있었다.

20세기 초반의 패닉은 연준의 소극적인 대응으로 인해 1930년대의 대공황으로 이어졌다. 그로 인해 미국의 실업률은 무려 25%(1933년)에 달할 정도였다.(버냉키, 7쪽) 그러나 2008년 글로벌 금융위기 이후 10년이 되어가는 지금, 미국의 실업률<sup>8)</sup>은 10%(09년 10월)에서 4.7% (16년 12월)로 대폭 하락하였고, 주가<sup>9)</sup>는 6,626(09년 3월 6일)에서 3배 넘게 오른 20,821(17년 2월 24일)에 와있는 등, 정상 국면에 이미 진입해 있다.

그러나 금융위기를 해결하기 위한 정책적 대응을 두고 이해당사자 간 극심한 반발과 대립이 있었다. 시민들은 “월 스트리트가 세기의 도둑질을 저지르고 나서도 어떤 벌도 받지 않게 정부가 도와주었다”고 믿고 있었고(가이트너, 588쪽), 언론은 금융위기의 원인이 된 월 스트리트의 대형 금융기관만을 구제하는 대마불사의 조치라며 정부와 금융기관을 비판했다. 그리고 월 스트리트는 정부의 조치가 사회주의적인 것이라고 비난했다. 이러한 대립은 앞서 서론에서 언급했듯이, 금융위기 대응팀 내부에서도 마찬가지였다.

7) 1달러 = 1,130원 기준

8) US Unemployment Ratio(US Bureau of Labor Statistics)

9) Dow Jones Industrial Average 기준

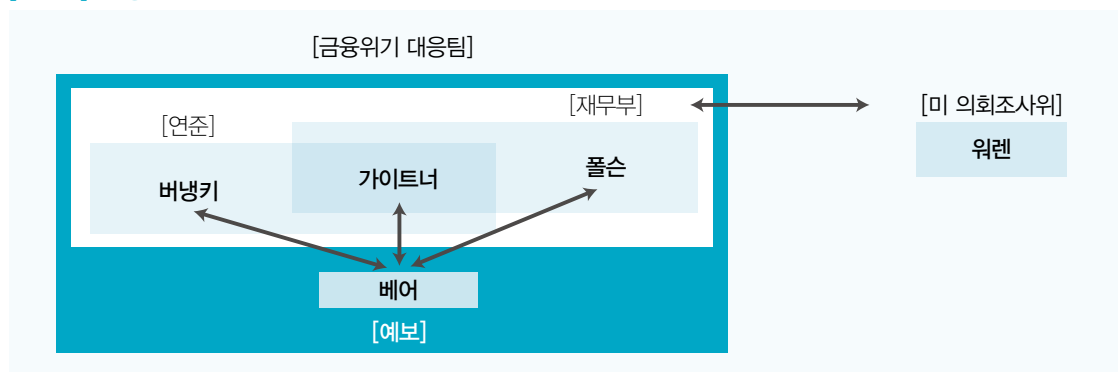
## IV. 금융위기 대응에 대한 입장 차이 : “재앙을 끝내는 게 우선!”vs “재앙을 일으킨 자를 벌하는 게 우선!”

금융위기에 대처하기 위해 통화정책을 담당하는 버נק이 연준이사회 의장, 재정정책을 담당하는 폴슨 재무부장관, 그리고 월 스트리트의 대형은행 등을 감독하는 뉴욕 연준 총재와 폴슨의 후임으로 재무부장관을 역임한 가이트너, 마지막으로 베어 연방예금보험공사 사장이 한 팀을 이루었다. 워렌은 미 의회의 지명을 받아 재무부의 TARP를 견제하는 미 의회 조사위원회 의장으로 나섰다.

그러나 이들의 금융위기에 대한 입장이 모두 같지는 않았다. 버נק이, 폴슨, 가이트너는 금융위기의 전염적 속성과, 경제위기로의 전이는 결국 대공황이라는 경제 대참사로 이어진다는 입장이었다. 따라서 이들은 “재앙을 끝내는 게 우선”이라는 입장을 취했다. 반면 베어와 워렌은 재앙을 일으킨 자들에게는 그에 상응한 패널티가 부과되어야 하고, 자신들의 과실로 인한 피해를 감당해야 한다는 입장이었다. 베어는 이에 따라 금융기관이 예보의 정리절차에 들어갈 경우 채권자가 손해를 보는 게 당연하다고 강력하게 주장했고, 워렌은 사기성 짙은 주택담보대출에 대해서는 모기지 기관들이 책임을 져야 한다고 비판했다. 결국 이들의 주장은 “재앙을 일으킨 자를 벌하는 게 우선”이라는 입장으로 귀결된다.

이는 ‘대혼란을 막고 미국 경제를 위기에서 구해 내는 것’과 ‘금융위기를 야기한 사람들에게 책임을 묻고 재발 방지를 위해 노력하는 것’ 중 어느 쪽에 비중을 더 둘 것인가 하는 문제로 바뀌 물을 수도 있다.(베어, 666쪽)<sup>10)</sup> 이는 금융위기의 해결을 위해 나선 사람들의 두 가지 관점을 대변한다. 하나는 소위 ‘도덕주의자’의 시선으로, 인과응보의 관점이다. 또 다른 관점은 개별 금융기관의 잘못은 인정되지만 금융시스템의 붕괴는 더 큰 문제를 야기할 수 있으므로 개별 금융기관에 대한 징벌보다는 구제금융을 통해 금융시스템을 보호하자는 관점이다. 이러한 입장 차이는 금융위기 내내 대응방안을 놓고 줄기차게 대립하게 되는 원인이 되었다.

[그림 1] 금융위기 회고록 저자 관계도



10) 베어 회고록 감수자인 광범국 예금보험공사 사장의 논평이다.

먼저 ‘시스템옹호자’ 가이드너의 입장을 살펴보자.

“전형적인 불황이나 국지적인 위기에서라면, 기업들은 자신들 잘못된 결과를 감당해야 하며, 그들에게 돈을 빌려주었던 투자자들 역시 그래야 한다. 그러나 정말 시스템적인 위기에서 위반자들을 징계한다면, 불난 집에 기름 붓기가 된다. 이러한 정책은 부도와 원금 탕감이 더 발생할 것이라는 신호가 되어서, 채권자들에게 ‘무차별 런’을 하게 만든다. (중략) 옥석구분이 발붙일 수 없게 되기 때문이다. 이것은 금융위기의 근본적인 정의이다. 현재 분노해 있는 대중들에게는 구약성경에 나오는 보복이 매력적일지 모르나, 재앙 속에서 해야 할 진정한 도덕적 과업은 재앙을 끝내는 일이다. 정책 목표는 일부 방화범들이 정의의 채찍을 피해 가더라도, 무고한 사람들을 구해내는 것이어야 한다.” (가이드너, 20쪽)

버냉키도 침대 위에서 담배 피는 사람의 예를 들어 유사한 입장을 피력한다.

“침대에서 담배 피는 이웃이 있다고 합시다. ... 그 사람 집에서 불이 났습니다. (중략) 그냥 타도록 내버려 두어야지. (중략) 하지만 당신 집이 목조건물이라면 어떻게 하시겠습니까? 마을 전체가 목조건물이라면 어떻게 하시겠습니까? (중략) 2008년 9월 당시의 언론이라면 아마도 그냥 타도록 두라고 주장했을 것이다. 줄면서 담배 피는 사람을 구조하면, 다른 사람도 침대에서 담배를 피게 할 수 있다는 식의 논리이다. 그러나 일단 불을 끄고, 그 다음에 담배 핀 사람을 처벌하는 것이 훨씬 더 좋은 방법이다. 그리고 필요하다면 화재 예방을 위한 규정을 새로 만들어서 시행해야 할 것이다.” (버냉키, 312쪽)

그러나 워렌은 재앙을 끝내기 위한 조치들이 오히려 대마불사라는 나쁜 믿음을 더욱 강화시키는 것이 아니냐며 대립되는 입장을 취한다.

“TARP는 현금으로 가득 찬 트럭들을 여러 은행에 보냈지만, 그 은행들은 사실상 그 대가로 아무것도 내놓지 않았다. 채권자들이 손해를 보지도 않았고, 해고되는 CEO도 없었으며, 위험한 거래를 하지 않겠다는 약속도 없었다. 바로 그때 대마불사가 스테로이드처럼 쓰이기 시작했다. (중략) 대마불사는 초대형 은행들이 라스베이거스에서 관광의 주말을 보내는 주정뱅이들처럼 사업을 하게 해주었다. 그들은 온갖 종류의 정신 나간 위험한 시도를 해볼 수 있었다. 그 도박에서 승리하면 그 은행들의 CEO와 주주들은 왕보다 더 부유해질 것이다. 만약 거기서 실패하고 은행이 문을 닫으면 납세자들이 그 비용을 부담하게 된다.” (워렌, 190쪽)

이러한 워렌의 도덕주의적 입장은 대중과 언론의 많은 지지를 받았다. 이들의 주장은 당장 주택 차압으로 길거리로 나왔게 된 사람들에게 와 닿는 이해하기 쉬운 이야기였다. 그러나 금융시스템 안정을 외치는 버냉키, 폴슨, 가이드너의 ‘시스템옹호론’ 입장은 일반인들에게는 와 닿지 않았다. 당장 돈이 급한 서민들에 대한 금융지원은 부족한데, 위기를 초래한 금융기관들에게는 상상도 못할 규모의 금융지원이 지속되니 납득하기 힘든 것이다. 또한 구제금융을 두고서도 가이드너와 베어는 극명하게 시선이 엇갈린다. 가이드너는 베어로 대변되는 도덕주의자들의 구제금융 반대에 대하여 이런 비판을 제기한다.

“나는 ‘부실 금융회사를 국유화 또는 청산하거나, 그 채권자로 하여금 원금에 미달하는 할인상환(헤어컷)을 수용하도록 강제함으로써, 이러한 혼란을 초래한 월 스트리트의 도박꾼들을 처벌해야 한다’는 강력한 여론의 압박을 받고 있었다. 이러한 결연하고 강경한 조치는 정당하지만, 불확실성의 시기에는 신뢰도를 손상시키고, 하향 소송돌이를 가속시킬 것이다. (중략) 이는 월 스트리트 뿐만 아니라 산업계도 손상시킬 것이다. (중략) 신뢰란 깨지기 쉽고, 증발할 때에는 신속하다. 그리고 한번 상실하면 회복하기가 어렵다. 금융위기는 대대적인 ‘뱅크런’이며, 전체 금융시스템으로부터의 ‘런’을 망라한다.” (가이드너, 17~18쪽)

그러나 베어는 가이드너가 그토록 구하고자 하는 '시스템'에 대한 근본적인 의문을 제기한다.

“나는 금융위기에 대한 담론 가운데 구제금융이 “금융시스템을 구했다”거나 결과적으로 “수익을 냈다”는 말이 가장 싫다. (중략) 우리가 그토록 구하려고 애썼던 시스템의 정체는 도대체 무엇이었을까? 연줄이 든든한 대형 금융회사는 정부에서 재정을 지원받고 소형 금융회사와 일반 주택 소유자들은 혼자 힘으로 위기를 이겨내야 했던 시스템 아니던가? 정부 기관이 아무런 제약 없이 국민의 혈세를 받을 승자와 그렇지 못한 패자를 가려낸 시스템 아니었던가? 그러는 바람에 정직한 근로자 계층만 정부 지원을 받을 기약도 없이 자기 행위에 대해 직접적인 책임을 져야했다. (중략) 내가 보기에는 이런 시스템은 구제할 필요가 없다.” (베어, 619쪽)

그리고 가이드너는 금융위기 당시의 구제금융 성과를 이렇게 밝힌다.

“정부가 구제금융 프로그램을 설계하던 당시는 납세자들이 구제금융 비용을 부담할 것이라고 예상했었는데, 실제 결과는 금융업계가 구제비용을 부담했다. 2009년 4월에 IMF는 “미국이 금융시스템을 보존하는 데 2조 달러의 직접비용이 들 것”이라고 추정했지만 2013년 말 우리의 금융프로그램은 납세자들에게 1,500억 달러 이상의 수익을 남겨줄 것으로 예상하고 있다.” (가이드너, 578쪽)

그러나 베어는 이러한 가이드너의 입장에 통렬한 논박을 가했고, 워렌도 비슷한 입장에서 다음과 같이 주장했다.

“수백만 명이 일자리와 집을 잃고 수조 달러의 세금 수입이 사라졌는데, 어떻게 '수익을 냈다'는 말로 구제금융을 합리화할 수 있을까? (중략) 구제금융으로 '수익을 냈다'는 재무부의 말은 금융부문에 투자된 자금이 상쇄되었다는 뜻이다. (중략) 이러한 자금과 지급보증이 시장금리나 그와 비슷한 수준으로 공급되었다면 납세자들은 훨씬 더 높은 투자수익률을 누릴 수 있었을 것이다.” (베어, 619쪽)

“결국 정부는 씨티은행과 다른 대형 은행들에게 투입했던 자금을 다 회수했다. 하지만 당시 그 거래를 체결했을 때는 아무도 미래가 어떻게 될지 몰랐고 그 위험은 모두 납세자들이 지게 됐다. 모든 미국인이 의지할 것이라곤 폴슨 장관의 말밖에 없었다. 그런데 그가 말한 건 사실이 아니었던 것이다.” (워렌, 180쪽)

이러한 근본적인 입장 차이를 바탕으로, 이들은 글로벌 금융위기 당시의 주요 사건에 대하여 각자의 관점으로 대처했다. 이제 사건별로 이들의 입장을 비교해 보자.



## V. 금융위기 당시 주요 사건별 입장비교

### 1. 서브프라임 모기지 사태

#### 1) 2007년 이전, 위기의 조짐

90년대부터 미국 주택가격이 지속적으로 상승하면서 미국에도 소위 '부동산 불패 신화'가 자리 잡게 되었다. 이 배경에는 클린턴 정부부터 추진된 저소득층 주택 구매 촉진정책, 유동화를 통한 주택담보대출 자금의 원활한 공급, 중국 등 이머징 마켓 국가들의 미 국채 투자로 인한 저금리 현상 등 여러 가지 원인들이 있었다. 그 결과, 2006년까지 미국 주택과 금융시장은 끝이 없어 보이는 호황을 이어갈 수 있었다. 베어는 당시의 상황을 아래와 같이 회고한다.

“2006년만 해도 연준은 인플레이션을 유발하지 않으면서 저금리 기조를 이어가고 있었기에, 과거와 달리 금융산업이 주기적으로 경기 호황과 불황의 영향을 받는 시대가 끝났다는 인식이 지배적이었다” (베어, 42쪽)

이러한 부동산 붐 속에서, 미국의 중산층은 물론이고, 저소득층도 앞 다투어 주택담보대출을 받아 주택을 구매하게 된다. 특히 저축은행들은 서브프라임 모기지를 고수의 사업으로 보고 저소득층 고객을 대상으로 적극적인 마케팅에 나섰다. 그 결과 짧은 저금리 적용 시기를 지나면 금리가 급등하는(Option ARM) 모기지론과 NINJA(No Income Job Asset) 대출, No-Doc(No Documentation) 대출 등이 유명무실한 대출심사절차를 통해 신용도가 좋지 않고, 소득도 안정적이지 않은 사람들에게 집중적으로 공급되었다. 이런 식으로 유지되던 주택가격은 2006년을 정점으로 하락했고, 서브프라임 모기지를 시작으로 연체가 급증하기 시작했다.

#### 2) 2007년, 서브프라임 모기지 사태의 발발

부동산·금융의 호황은 2007년 4월 미국 2위의 서브프라임 모기지 대출기관인 뉴센추리파이낸셜(New Century Financial)이 파산보호를 신청하면서 종말의 서막을 열었다. 그해 8월에는 프랑스 투자은행 BNP 파리바가 자사의 서브프라임 MBS 펀드 3개의 자금인출을 금지시켰고, 서브프라임 모기지 부실화의 여파가 미국 국내에 한정되지 않음이 명백해졌다. 그 후 1위 서브프라임 대출기관인 컨트리와이드(Country wide)까지 파산 위기에 처하면서<sup>11)</sup>, 위기감은 더욱 커져갔다.

그러나 이때까지만 해도 서브프라임 모기지 사태가 미국과 세계금융시장을 뒤흔들만한 위기로 확산되지는 않을 거라고 버냉키도, 가이트너도 전망했다.

11) 결국 뱅크오브아메리카가 2008년 1월 총 60억 달러에 인수

“2007년 초의 시점에서 보면, 경제는 호조를 띠었다. 서브프라임 모기지 시장은 규모가 비교적 작았고, 은행시스템은 건전하게 보였다. 따라서 나와 연준의 총재들은 서브프라임 문제가 은행과 주택 부문에서 여전히 주요 관심사이기는 했지만, 경제에 커다란 손상을 입히지는 않을 것이라고 예상했다. 결국 우리는 서브프라임 문제가 비록 새롭고 낮은 형태이기는 했지만, 지난날의 금융 패닉을 다시 일으킬 수 있다는 것을 제대로 예상하지 못했던 것이다”(버냉키, 165쪽)

“모기지 시장의 1/7에 불과하며, 미국의 55조 달러 규모의 자산 중 1조 달러일 뿐이며, 신용의 다른 부문에 영향을 줄 것으로 보지 않았다.” (가이트너, 135쪽)

그럼에도 불구하고 서브프라임 모기지 사태가 글로벌 금융위기의 단초가 된 것은 이들이 MBS의 기초자산으로 유통화 되었기 때문이다. 즉, 서브프라임 모기지의 부실이 전 세계 금융기관이 보유한 MBS로 전이됨에 따라, 전 세계 금융기관들이 미국 서브프라임 모기지 부실화의 영향권 하에 들게 된 것이다. 또한, 비은행 금융기관들의 단기자금 조달을 위한 RP, CP(특히 ABCP) 발행 시 서브프라임 모기지가 담보에 포함되어 있었는데, 서브프라임 모기지의 부실로 인해 이들 담보의 가치가 급락하자 단기자금 시장에서 유동성이 고갈되기 시작했다.

한편 베어와 워렌은 ‘고객의 관점에서 보면 서브프라임 모기지는 애당초 값을 수도 없어 고객을 파산으로 몰아넣는 대출’이라며 비판적인 입장을 취했다.

일례로, 서브프라임 혼합형 ARM(Adjusted Rate Mortgage)은 주로 저소득층에게 판매되었는데, 초기 금리 7~9% 적용 후에는 금리가 11~15%가 되는, 사실상 대출자들이 초기금리 적용 후에 다른 대출로 갈아타도록 유도하는 대출로서, 차환 및 중도상환 수수료 수익을 얻을 목적의 상품이었다. 즉, 높게 책정된 차환 수수료 등을 서민들로부터 챙기기 위해 미끼 금리를 내걸었던 것이다. 결국 서브프라임 혼합형 ARM의 연체율이 급증했고, 담보권 실행 비율도 증가하여, 다량의 부실자산을 감당 못한 많은 서브프라임 대출 회사들이 퇴출되었다. (베어, 92쪽)

이게 바로 금융위기 이면에 있는 진짜 사연이다. 주택담보대출 시장이 침몰하면서 플로라 할머니 같은 사람이 한 명씩 빠져죽는 것이다. 경제적으로 그릇된 결정을 했거나 도박을 했던 사람도 일부 있지만 대부분의 보통 사람들은 악삭빠른 금융기관들이 판매한 불건전한 대출상품의 덫에 걸린 것이다. (중략) 서브프라임 모기지 시장의 수익성이 아주 높았기 때문에 주로 흑인과 남미계 주택가에서 마진이 가장 높고 사기성이 가장 농후한 상품들을 팔았다. 그렇지 않으면 노인들을 노렸다. (워렌, 150~151쪽)

2007년 11월이 되자 위기는 더욱 악화되어 MBS와 신용파생상품의 가치가 급락하면서, 이를 대량 보유하고 있던 금융기관들의 자산평가손실은 더 커졌다.<sup>12)</sup> 게다가 MBS를 지급보증하는 채권보증보험회사(Monoline)마저 부실화되기 시작했다.

이제 월 스트리트 뿐만 아니라, 메인 스트리트(미국 제조업 등 실물경제)까지 금융혼란의 영향권 안에 들어가게 되었다. 버냉키는 이렇게 술회한다. “모기지 대출이 엄격해짐으로써 유질<sup>13)</sup>이 증가하고 주택가격이 하락하면서 주택 산업은 침체를 거듭했다. 원유 가격이 상승할 뿐만 아니라 가게 소득이 하락하고 주택 소유자의 자신감이 떨어지면서, 가게 지출도 감소했다. 연초부터 지속되던 성장 기조는 더 이상 지속되지 않을 것 같았다.”(버냉키, 213쪽)

12) 예를 들면, 씨티그룹은 100억 달러 규모의 평가하락을 발표했고, 그 여파로 척 프린스 그룹 회장은 사임했다.

13) 돈을 빌린 사람이 빚을 갚지 않을 때, 빌려준 사람이 담보로 맡긴 물건의 소유권을 취득하거나 물건을 팔아서 빌려준 돈을 회수하는 것

### 3) 규제기관은 무엇을 하고 있었나?

서브프라임 모기지 사태가 금융위기로 전이되는 일련의 과정에서 규제기관의 존재감이 느껴지지 않는다. 왜 규제기관들은 기본적인 초기 저금리 적용 기간이 만료되면 금리가 급등하는 식의 사기성 짙은 대출이 소득증빙서류 심사도 없이 무분별하게 취급되도록 수수방관하고 있었는가? 왜 비은행 기관들이 단지 자산대비 1%의 자본금만 가지고 단기사채로 최대 30년 만기 모기지를 사들이는 것을 내버려두었는가?

역설적으로 규제기관은 많은데, 제대로 된 규제체계는 갖춰지지 못했다. 미국 연방정부의 은행감독기관은 금융위기 전에 4개가 있었다. 연방정부의 인가를 받은 은행들(주로 대형은행들)은 통화감독청(Office of the Comptroller of the Currency, OCC)이 감독했다. 주택담보대출을 취급하는 저축기관은 저축기관감독청(Office of Thrift Supervision, OTS)이 감독했고<sup>14)</sup>, 주 정부의 인가를 받은 은행들은 지역연준과 연방예보의 감독 하에 있었다. 은행권은 복잡하게나마 감독권 안에 있더라도 했지만, 비은행 금융기관들에 대한 감독과 규제는 유명무실했다. 가이트너는 금융감독기관 분리의 난맥상을 아래와 같이 상세히 설명한다.

문제는 대부분 미국의 감독체계가 분열된 데 따른 틈새와 영역 다툼에 있었지만, 아무도 전체 시스템의 안정에 책임을 지지 않았다. 전통적인 은행부문도 감독책임이 Fed, 예보, 통화감독청 및 주 은행감독기구로 분산되었다. 저축은행 감독청은 실질적으로 모기지 시장전문 은행인 저축은행을 감독했다. 저축은행의 예금 수신 자회사는 요구자본과 Fed 할인창구의 적용 대상이지만, 모회사는 감독을 받지 않았다. Fed 내에서도 또한 지역적으로, 뉴욕 Fed는 씨티그룹과 JP모건, 리치몬드 Fed는 BoA와 와코비아, 샌프란시스코 Fed는 웰스 파고를 감독했다. (중략) 이러한 역할 분담은 아무도 전체 시스템의 상호 연계는 고사하고, 한 은행의 전체 모습도 볼 책임을 지지 않았다. (중략) 은행들은 약하다고 소문난 통화감독청 관할로 가기 위해 저축은행으로 재편성하거나, 유리한 대우를 받을 곳을 찾아 관할 기관을 소핑했다. 통화감독청과 저축은행 감독청은 회원 은행의 수수료 납부액으로 운영하므로, 감독집행을 완화함으로써 은행을 유치할 동기가 발생하였다. (중략) 나머지 금융업계는 은행과 같은 제약과 감독조차 없어 규제가 더 약했다. SEC는 투자은행들의 레버리지를 제약하지 못했고, MMF에도 요구자본이나 위험제한을 하지 못했다. 게다가 헤지펀드와 GE 캐피탈, GMAC과 같은 대형 파인애플 회사, 주택금융 공공들은 규제 없이 활개를 쳤다. 이들은 뱅크런 발생시 Fed 안전망의 혜택 대상도 아니었다. 그리고 Fed는 이들을 규제할 근거가 없었다. (가이트너, 118~120쪽 요약)

워렌 또한 금융소비자 보호의 관점에서 이러한 감독기관의 난립에 일침을 가한다.

“이미 수십 조항이 넘는 연방법이 소비자대출에 관한 문제를 다루고 있지만, 이 법을 실행하는 책임은 일곱 개의 연방 정부 기관에 흩어져 있다. 그런데 소비자 보호가 주 업무인 곳은 한 곳도 없었다. (중략) 연방 은행업무 담당자들은 자신의 감독 하에 더 많은 은행을 포함시키기 위해(그러면 분담금을 통한 운용 예산이 커진다), 감시견이길 포기하고 애완견처럼 굴었다. (중략) 그리고 규제 기관들이 뒤섞여 있다 보니 규제 시스템 자체에 구멍이 나 있었다. 많은 대출기관들이 아무런 규제도 받지 않았다. 고리대금업자, 명의 대여자들로 늘어나는 주택담보대출회사를 감독할 연방정부 기관이 없었다. 이들 회사는 은행으로부터 자금을 조달했다.” (워렌, 227쪽)

서브프라임 모기지에 직접적인 책임이 있는 저축은행 감독청은 엄격한 규제를 내렸다가는 피 감독기관들이 다른 감독기관인 통화감독청 산하로 옮길 것을 우려해서 제대로 감독하지 못했다. 게다가 연준 또한 모기지 차입자

14) 저축기관감독청(Office of Thrift Supervision, OTS) : 1989년 미 재무부 산하 기관으로 설립되어 저축은행 및 저축대부조합 등에 대한 감독을 수행하였다. 2011년 7월 21일자로 폐지되었고, 권한은 연준 등 다른 감독기관으로 이전되었다.

보호에 대해서는 적극적이지 않았다. 베어는 이를 두고 연준이 권한을 가지고 있음에도 불구하고 이를 활용하지 않았으며 아래와 같이 비판했다.

“서브프라임 대출의 남용은 연준 이사회가 ‘주택 소유 및 자산 보호법(Home Ownership Equity Protection Act, HOEPA)에 따른 권한을 사용하지만 했어도 충분히 막을 수 있었다. (중략) 이 법은 연준이 은행권과 비은행권 주택담보대출 기준을 규정할 수 있는 유일한 정부기관이라고 명시하고 있다. (중략) 2007년 3월, 나는 악탈적 대출을 금지하는 규정을 공표할 것을 촉구했으나, 연준 측 증인이 천천히 추진해야 한다고 대응했다.” (베어, 98쪽)

그러나 이 무렵 버냉키는 “특정행위를 전면적으로 금지하면, 공정한 대출을 불법으로 간주하거나 적어도 대출 자체를 어렵도록 만드는 것처럼 의도하지 않은 결과가 발생할 수 있다”며 신중한 입장을 취했다.(버냉키, 220쪽) 그리고 서브프라임 모기지 사태가 발생한 한참 뒤(2009년 10월)에야 규제 강화를 시행하게 되었다.

이러한 규제기관 난립, 그리고 허술한 제도의 문제는 금융개혁법 입법과정에서도 온전히 해결되지 못했다. 총괄 규제기관(Super regulator)에 대한 논의가 있었으나, 오히려 베어가 아래의 주장을 하며 단호하게 반대하였고, 연준을 비롯한 다른 기관들도 권한을 지키기 위해 적극 로비에 나섰다.

“짐작컨대 연준, 연방예보, 통화감독청, 저축은행 감독청의 권한을 모조리 박탈하고 새로이 은행 규제기관을 만들자는 아이디어였다. (중략) 그러나 실제로는 대형 금융회사에 가장 호의적인 규제기관인 통화감독청이 다른 기관의 권한까지 흡수하여 대형 금융회사가 가장 큰 혜택을 누리게 될 것이 뻔했다.” (베어, 346쪽)

“규제기관 상호 간에 견제가 이루어지고 다양한 의견을 나눌 수 있는 풍토를 조성해야 규제기관과 업계의 유착을 효과적으로 막을 수 있다” (베어, 588쪽)

결국, 감독기관의 통합은 유야무야되었고, 서브프라임 모기지 사태를 방기한 저축은행 감독청이 폐지되는 것으로 이 시도는 마무리된다. 대신 금융개혁법에 따라 탄생한 금융안정감시위원회(Financial Stability Oversight Council, FSOC)가 시스템안정성을 관리하고, 개별 규제기관의 이해관계를 조정하는 역할을 맡게 되었다.

## 2. 비은행 금융기관 처리(베어스텐스, 리먼브라더스, AIG)

### 1) 도미노 위기의 서막 : 베어스텐스의 몰락

서브프라임 모기지 사태는 이제 돌진하는 볼링공이 되어 킹핀(King Pin)인 투자은행 베어스텐스를 향한다. 베어스텐스는 84년 전통의 투자은행으로, 2008년 당시 4천억 달러의 자산을 보유하고 있었다. 자산규모가 크지는 않았지만, 1929년 대공황 무렵에 한 명의 직원도 해고하지 않고 생존한 강단 있는 금융기관이었다. 그러나 서브프라임 모기지 사태로 인해 2007년 자사의 헤지펀드가 파산한 이후 시장으로부터 신뢰를 잃어 CP보다 RP거래로 자금을 조달해 오다가, RP시장의 유동성이 고갈되고, 무디스가 베어스텐스 발행 MBS의 신용등급을 떨어뜨린 이후 유동성 위기에 처해, 결국 2008년 3월 14일 금요일에 파산 보호신청을 하려고 했다.

하지만 정작 베어스텐스의 감독기구인 증권거래위원회(Securities and Exchange Commission, SEC)는 베어스텐스의 유동성에 문제가 없다고 발표하는 등 제대로 대응을 하지 못했다. 이후 뉴욕 연준 분석 결과, 베어

스턴스는 자회사 400개, 전 세계 거래처 5,000군데, 3자간 RP시장 등에서 총 800억 달러를 차입 중이었는데, 그 담보 중 1/3이 MBS였고, 75만 건의 관련 파생상품 계약을 보유 중이었다. 이에 대한 가이트너의 설명을 들어보자.

"베어스턴스의 파산 자체도 문제지만, 진정한 위협은 베어스턴스의 파산이 그와 유사한 취약성을 지닌 금융기관에도 마진콜 또는 유동성 인출사태<sup>15)</sup>를 초래하여 연쇄 파산 및 금융시스템 전반에 불확실성을 야기하는 것이었다. 대마불사(Too Big To Fail)가 대형금융기관 처리의 난맥상을 상징하는 문구처럼 여겨졌지만, 이날 밤의 공포는 "너무 얹혀 있어서 재앙적 손상을 초래하지 않고서는 사라지지 않았다(Too interconnected to fail)". 즉, 금융기관 간 상호 연결도가 너무 높아 한 부분에서 촉발된 손상이 금융시장 전체에 미칠 파급효과는 가능조차 할 수 없었다. 레버리지, 단기조달 의존도에서 베어스턴스와 유사한 처지의 회사가 너무 많았고, 주택가격 하락과 불황 속에서 이들이 연쇄적으로 손실을 입을 것이라는 공포가 확산되었다. (가이트너, 181쪽 재구성)"

결국 버냉키, 폴슨, 가이트너는 3월 17일 월요일 아시아 시장 개장 전에 베어스턴스를 인수하고 채무를 보증할, 충분히 강한 누군가를 찾기로, 다시 말해 시장에 개입하기로 하고, 베어스턴스의 투자적격등급 자산을 담보로 300억 달러를 JP모건에 대여하는 지원을 통해 베어스턴스를 주당 10달러에 JP모건이 인수하도록 한다.<sup>16)</sup> 이러한 '구제금융' 조치는 비록 금융위기가 경제위기로 변질 우려를 당분간 잠재울 수 있었지만, 언론과 의회로부터 불공정하며 자본주의 시장질서에 어긋난 행위라고 극심한 비난을 받았다.<sup>17)</sup> 버냉키는 의회 청문회에서 아래와 같이 해명했다.

Q : "우리는 무슨 이유로 도덕적 해이를 감수하면서까지 실패한 기업을 구제 했는가?"

A : "우리가 그런 조치를 취하기는 했지만, 베어스턴스는 다른 사람의 손에 넘어갔고 주주들은 엄청난 손해를 입었으며, 1만 4천 명에 달하는 임직원 중 상당수가 조만간 직장을 잃을 것입니다. (중략) 여기서 중요한 목표는 금융 시스템과 미국 경제를 보호하는 일입니다. 미국 국민들이 우리가 월 스트리트의 누군가를 위해서가 아니라 미국 경제를 지키기 위해서 노력한 사실을 인정한다면, 우리가 왜 그런 조치를 취했는지를 더 잘 이해할 것입니다" (버냉키, 266쪽 재구성)

## 2) Too big, But Fail : 리먼브라더스의 파산

베어스턴스 구제금융 이후, 금융시장은 잠시 소강국면을 맞았다. 그리고 4대 투자은행들(골드만삭스, 모건스탠리, 메릴린치, 리먼브라더스)은 400억 달러의 자본을 조달하는 데 성공했다. 그러나 공화·민주 양당의 공조 하에 1,500억 달러의 감세를 통한 경기부양책을 실시했음에도 불구하고, 2008년 5월의 실업률은 5.5%로 최근 20년 이래 최고치로 상승했고 소비는 감소했다. 하지만 유가가 상승하여 연준이 기준 금리를 인하하는 데 있어, 제약요소가 되었다. 그러나 2008년 6월, 리먼브라더스가 28억 달러 손실이라는 2분기 실적을 공시하면서, 주가가 최고점 대비 75% 폭락했고, 리먼 사태가 촉발되었다.

리먼브라더스는 베어스턴스보다 자산이 75%나 더 많았고, 부동산과 파생상품에 대한 익스포저가 더 컸으며,

15) 은행에서의 유동성 유출은 뱅크런(Bank Run), 펀드에서는 펀드런 등으로 표현

16) 이를 위해 연준은 대공황 이후 한 번도 언급하지 않았던, 연방준비법 13조 3항(신용시장이 긴급한 상황에 처할 경우 민간 부문에 대출을 제공할 수 있다)을 발동시켰다.

17) 이 일로 인해 버냉키와 가이트너는 청문회에 서야 했고, 구제금융에 대하여 '그것은 사회주의대(공화당 짐 버닝 상원의원), '무분별을 조장하고 다음 번의 위기의 기초공사를 했다(제프 레커 리치몬드 연준 총재)' 등 많은 이들의 비난을 받아야 했다.

RP 조달규모는 2,000억 달러에 달했다. 연준 내부에서는 리먼이 스트레스 상황에서 최대 840억 달러의 유동성을 보유해야 한다고 분석했으나, 정작 리먼 내부에서는 130억 달러면 생존할 것으로 분석하는 등 리먼 내부의 위기 인식이 매우 안이했다. 폴슨과 가이트너가 계속 리먼에게 자본확충을 요구하였으나, CEO 리처드 펄드는 이를 해내지 못했다. 그 이후, 미국 양대 주택금융기관인 패니메, 프레디 맥의 부실화, 와코비아의 2분기 대규모 손실(89억 달러) 발표, AIG의 손실(189억 달러) 발표 등 금융시장의 악재는 계속 쌓여갔다. 그러나 재무부와 Fed는 부실금융기관에 자본을 투입할 권한이 없었기 때문에, 상업은행 외에는 금융기관에 대한 ‘런’을 막을 도구가 없었다. 가이트너는 이 상황을 “홍수는 이미 제방을 넘어섰는데 우리가 할 수 있는 일은 모래주머니를 쌓는 것뿐이었다”고 회고했다.

이 와중에 2008년 9월 7일, 재무부는 유동성 위기에 처한 패니메, 프레디 맥에 대해 각각 1천억 달러의 긴급 유동성을 공급하여 이들을 파산으로부터 지켜냈다. 베어스턴스에 이은 양대 주택금융기관에 대한 구제금융으로, 재무부와 연준은 공화·민주 양당의 대선 후보인 맥케인과 오바마를 비롯한 정치권의 더 큰 비난에 직면했다. (가이트너, 203~205쪽, 209~210쪽) 이러한 상황은 리먼에게 더욱 불리하게 돌아갔다. 언론은 물론이고, 정치인들도 이번 사태의 원흉인 대형 금융기관들이 자신들의 잘못에도 불구하고 정부의 지원으로 살아남도록 해서는 안 된다는 여론에 가세했다. 그래서 폴슨, 버냉키, 가이트너 모두 ‘정부 지원을 구하면 얻을 수 있다’는 인식을 주지 않기 위해 노력했다.

특히 재무부장관 폴슨의 경우, 구제금융에 반대하는 의회의 강력한 압력으로 인해 리먼 문제에 적극 개입할 수 없었다. 대선을 앞둔 미묘한 시점이라, 연이은 구제금융 조치는 시민들의 분노를 사 민주당 대선후보 오바마에게 유리할 수 있었기 때문이다. 그는 더 이상 ‘Mr. 구제금융’이 될 수는 없었다. 하지만 가이트너는 “당시 아무것도 행하지 않을 것이라고 약속함으로써, 우리는 이후에 더 많은 일을 해야 했고, 납세자들의 돈을 더 많이 위험에 걸어야 했다”고 주장하며, 리먼 개입을 할 수 있다면 했어야 했다고 증언한다.

실제로 폴슨은 리먼 CEO 펄드에게 “정부는 투자은행에 자본을 주입할 법적 권한이 없다”고 말하며 스스로 자본확충을 할 것을 강력히 권했다.(폴슨, 173쪽) 또한 상원의원 크리스 도드가 폴슨에게 전화하여 “펄드는 자신의 친구니 도와주면 좋겠지만, 리먼에 대한 구제금융을 실시해선 안 된다”고 했다고 기록하고 있다. (폴슨, 181쪽) 그리고뱅크오브아메리카(BoA) 등 민간 인수자를 찾아 나섰지만, 결국 9월 14일 일요일에 BoA는 물론, 영국 투자은행 바클레이즈 마저 리먼 딜에서 손을 뗐다. 결국 2008년 9월 15일, 100년 역사의 투자은행 리먼브라더스는 파산보호를 신청했고, 금융이라는 엔진이 멈춰버린 세계경제는 동체착륙을 시도할 수밖에 없었다.

결국 투자은행 ‘런’이 시작되어, 헤지펀드들은 모건스탠리로부터 100억 달러를 인출하였고, 골드만삭스의 CDS 프리미엄은 두 배로 상승했다. 게다가 리먼 CP에 투자했던 대형 MMF인 Reserve Primary Fund가 큰 손실을 입게 됨에 따라, MMF ‘런’이 촉발되어, MMF 및 CP, RP를 통한 자금 조달이 마비상태가 되어 단기금융시장이 사실상 사라지게 되었다. 이로 인해 최고 신용도의 GE Capital마저 기업운영 자금차입이 어려워지는 등, 금융위기가 경제위기로 전환되었다. 그나마 다행인 것은 BoA가 메릴린치를 500억 달러에 전격 인수함으로써 투자은행 파산 도미노를 막은 것이었으며, 업계 1,2위인 골드만삭스와 모건스탠리가 추가 투자를 받고<sup>18)</sup>, 은행지주사로 전환하여 연준의 지원을 받을 근거를 확보하는 것으로 투자은행 ‘런’을 겨우 마무리하였다.

18) 골드만삭스는 워렌버핏으로부터 50억 달러를, 모건스탠리는 일본 UFJ로부터 90억 달러를 투자받았다.



가이트너는 리먼사태 이후에 구제금융에 대해 더욱 적극적으로 나서게 되는데, 그때의 소회를 아래와 같이 고백하고 있다. 그러나 이 때문에 연방예보의 실라 베어와 구제금융을 놓고 더욱 극단적인 대립을 하게 되었다.

“리먼 사태 이후에 나는 더 이상은 도덕적 해이나 정치적 고려로 인해 위기 방어가 지장을 받도록 좌시할 수 없었다. 나는 런을 억제하거나 투자를 촉진한다면 무엇이든지 지지하였고, 신뢰나 안정을 해칠 것에는 반대하였다. 우리는 사람들이 금융권에 돈을 맡겨도 안전하다고 믿게 할 수 있다면, 인기가 없고 자격 없는 이들을 구제하게 되더라도, 무엇이든지 해야 했다. (가이트너, 251쪽)”

### 3) 명실 공히 Too Big To Fail : AIG 구제금융

AIG는 리먼보다 1.5배 이상 더 컸다. 1조 달러의 총자산, 11만 5천 명의 임직원 및 튼튼한 보험 영업망을 두고 전 세계 130여 개 국가와 비즈니스를 하던 초대형 금융기관이었다. 그러나 자회사 AIG Financial Product가 전 세계 금융기관에 판매한 신용부도스왑(Credit Default Swap, CDS)<sup>19)</sup>으로 인한 보험금 지급이 급증함에 따라, AIG 전체가 위기에 빠졌다. AIG는 수백만 개인고객의 건강, 차량, 재산에 대한 보험 서비스 및 18만 기업 고객에 대한 보험 서비스를 제공해왔고, 2.7조 달러의 파생상품 계약을 보유하고 있었다. 게다가 금융기관 CDS의 대부분이 AIG FP가 제공한 것이라, AIG 파산은 금융위기가 실물 경제위기로 이어지는 지름길이었다.

AIG의 사업규모가 커도 너무 컸기 때문에, 민간에서는 아무도 AIG를 인수할 수 없었고, 결국 연준과 재무부가 나서게 되었다. 그러나 가이트너는 처음에는 Fed가 보험사를 지원할 근거가 없다고 생각했으나, AIG 파산은 두 번째 대공황의 계기가 될 수 있다는 판단 하에, 연방준비법 제13조 3항을 발동하는 등 모든 수단을 강구해야 한다고 9월 16일 생각을 바꾸었다. 다행히 AIG는 리먼과 달리 담보가치가 있는 자산을 많이 보유하고 있었기에, AIG의 자본 80%를 담보로 850억 달러의 구제금융을 공급했다. 대신 11%의 높은 범칙금리를 적용하여 도덕적 해이 논란을 차단코자 했다.(가이트너, 232쪽) 그러나 언론의 비난은 여전했고, 기자들에게 가이트너는 아래와 같이 말했다.

“나는 ‘무능력자에게 보상을 주고, 공격자금을 쥐구멍에 던져 넣었다’는 비난을 당할 것을 알고 있었다. 그러나 나는 우리가 대출의 금융조건만이 아니라, 경제에 극심한 손상을 피함으로써, 납세자들에게 대해 합리적인 거래를 수행했다고 믿는다.” (가이트너, 233쪽)

하지만 그 후에도 두 차례 더 구제금융이 실행되어 AIG는 총 1,820억 달러의 구제금융을 지원받게 되었다. 물론 나중에 230억 달러나 되는 수익을 실현하며 구제금융액을 모두 상환했지만, 대표적인 대마불사 사례가 되어 두고두고 비난의 대상이 되었다. 또한 베어스텝스 구제실행 → 리먼 구제거부 → AIG 구제실행과 같이 금융위기 대응에 갈지(之)자 행보가 이어짐에 따라 정부와 연준에 대한 신뢰가 의심받는 상황이 되었다. 리먼 사태의 후폭풍은 세계 시장에 유래 없는 패닉을 확산시킨 절대적인 공포였다. 그러나 리먼 사태로 인해 의회나 언론의 제약을 덜게 된 측면이 없지 않으며, 행동해야 한다는 근거를 확보할 수 있었고, 이는 TARP법안을 통과시킬 때 추진 동력이 될 수 있었다.

19) AIG FP는 모기지과 부동산 관련 부채를 기초자산으로 한 부채담보부증권(CDO)의 부실을 대비하여, 수수료를 납부하면 CDO 손실 발생 시 보험금을 지급하도록 CDS를 설계하여 판매했다.

#### 4) 왜 리먼은 죽었고, AIG는 살렸나?

리먼의 파산보호 신청일인 2008년 9월 15일을 전후로 한 1주일 동안, 미국의 금융위기는 세계의 경제위기로 심화되었다. 이 리먼-AIG 주간 동안, 리먼은 죽고 AIG는 살았다. 버냉키와 가이트너는 공히 리먼의 파산을 방지하지 않았다고 증언한다. 버냉키와 가이트너의 답변은 비슷하다.

“연준과 재무부는 리먼이 파산하도록 그냥 내버려두지는 않았다. 리먼은 우리가 다른 구제에서 사용하던 방법을 쓸 수가 없었기 때문에 구제되지 않았던 것이다. 리먼은 베어스턴스와 달리 인수회사 기관이 없었고, 패니메와 프레디 맥과 달리 의회가 승인하는 유동성 공급수단이 없었으며, AIG와 같이 연준 대출을 받을 수 있는 충분한 담보도 없었다.” (버냉키, 342쪽 요약)

“우리는 금융시스템의 안정을 유지하기 위해서 창조적으로 전례를 깨면서 상당한 위험을 떠안을 의지가 있음을 보여 주었지만, 스스로 초법적인 권한을 부여할 수는 없었다.” (가이트너, 244쪽)

폴슨은 이에 대해 분명히 입장을 밝히지 않았다. 버냉키에 따르면, 이들이 리먼을 구제할 능력이 없었기 때문에 구제하지 못했다고 시인하게 되면, 정부에 대한 시장의 신뢰가 무너지고 파산 도미노가 심화될 수 있기에 의회 청문회에서 모호한 답변을 하기로 사전에 합의했다고 한다. 그러나 회고록에서 버냉키는 이러한 모호한 답변이 구제 기준에 대한 금융시장의 혼란을 가중시켰다고 증언하고 있다. (버냉키, 345쪽)

### 3. 부실화된 은행들에 대한 처리(워싱턴 뮤추얼, 와코비아)

#### 1) 가이트너 vs 베어 1라운드 : 워싱턴 뮤추얼 처리

이제 비은행권에서 시작된 금융위기는 은행권을 잠식해 들어가기 시작했다. 워싱턴 뮤추얼은 자산규모 3천억 달러로, 베어스턴스보다 약간 크고 인디맥보다는 10배 컸다. 주택경기가 과열된 캘리포니아 주택 시장에 가장 많이 노출된 금융기관으로, 금융위기 이후 손실이 누적되어 주가가 고점대비 90% 하락하였고, 리먼 사태 이후 약 170억 달러의 예금이 인출되었다. 그동안 대형저축은행 3개 중에 2개가 파 인수 되었으나, 워싱턴 뮤추얼 경영진은 더 높은 가격에 팔기 위해 인수 제안을 계속 거절해왔다. 그러나 상황은 계속 악화되어 2008년 4분기 손실이 19억 달러에 이르렀고, 워싱턴 뮤추얼은 붕괴 국면에 접어들었다. 이러한 원인은 저축은행 업계 경쟁 심화로, 수익성 극대화를 위해 소득 증빙 없이 진술 등 무서류 대출로 서브프라임 모기지를 대량 공급했기 때문이었다. 서브프라임의 50%가 이러한 무서류의 악성대출이었다.

2008년 9월 25일, 저축은행 감독청은 결국 워싱턴 뮤추얼을 폐쇄하기로 결정했고 연방예보는 워싱턴 뮤추얼을 예금보험 대상 예금 및 비대상 예금 채무 포함 총 19억 달러에 JP모건에 매각하기로 했다. 이는 미국 역사상 가장 큰 규모의 은행파산이었다. 그러나 연방예보는 워싱턴 뮤추얼의 비예금 채무에 대해서는 JP모건의 보장책임



을 요구하지 않고 헤어컷<sup>20)</sup>을 실시하고자 했다. 이는 워싱턴 뮤추얼의 채권자들이 손실을 입는 것으로, 은행권 패닉을 우려한 가이트너는 헤어컷을 강력히 반대했다.

“신흥국 위기와 금융위기의 역사에서 입증되듯이, 시스템적인 패닉 속에서 은행 채권자에게 헤어컷을 부과하면 분명히 패닉을 가속한다. 리먼 사태 당시 대출자들이 상환을 받지 못할 것이라는 공포가 얼마나 순식간에 확산했는지 그 기억이 생생히 남아 있었다. 은행예금자들은 어느 금융기관이 리먼이나 워싱턴 뮤추얼처럼 될지 알 수 없으므로, 파산의 피해를 보지 않으려고 모든 금융회사로부터 런을 한다. 런까지는 필요하지 않다고 느끼더라도, 남들이 런을 하면 부화뇌동하게 된다.” (가이트너, 253쪽)

반면에 베어는 투기꾼들이 구제금융을 기대하고 주식과 채권을 매입했으며, 주주와 채권투자자들은 자신들의 투자결정을 스스로 책임질 수 있어야 했기에 헤어컷이 필요하다고 주장했다.

“워싱턴 뮤추얼의 주주와 채권투자자들은 은행 폐쇄를 환영할 수 없었다. (중략) 워싱턴 뮤추얼과 그 지주회사인 WMI는 오랫동안 악화일로를 걸었고, 주식 대부분이 정부의 구제금융 투입을 기대했던 투기꾼들에게 헐값에 팔려 나간 상태였다. (중략) 투기꾼들은 폴슨이 TARP를 시행하면 이익을 볼 것으로 기대했다는 것이다. (중략) 워싱턴 뮤추얼의 주주와 채권자들은 위험추구 행위를 감시하고 책임감 있는 경영진을 구성할 의무가 있었다. 납세자가 아닌 주주 스스로가 책임져야 할 일들이었다.” (베어, 176~177쪽)

버냉키는 연방예보의 헤어컷 조치가 금융위기를 심화시켰는지 대해 ‘논란의 여지가 있다’며 유보적인 입장을 취했다. 그러나 그는 “워싱턴 뮤추얼에 대한 결정은 재앙은 아니라고 하더라도 그 다음 금융 도미노의 붕괴(와코비아)를 재촉할 것 같았다.”라고 증언하며 우려를 표명했다.(버냉키, 386쪽)

“나를 비롯한 연준 사람들은 정상적인 시기에 적절한 결정을 했던 강제적인 우선순위 부채 채권자들에게 손실을 떠안도록 하는 것은 현재 상황에서 잘못된 결과가 될 수도 있음을 우려했다. 그렇게 되면 정부가 파산 기업을 처리하는 방식에서 훨씬 더 큰 불확실성을 넣고, 은행들이 새로운 채권을 발행하기가 더 어려워질 것이다.” (버냉키, 385쪽)

그러나 베어의 입장이 워낙 강경했고, 이 건은 연준이 개입할 여지가 없었기에 베어의 입장이 관철되어 결국 헤어컷을 감행했다. 그 결과에 대한 해석도 서로 엇갈리는데, 베어는 거의 영향이 없었다고 주장하는 반면, 가이트너는 다음 타자로 회자되던 와코비아가 채권 중 500억 달러의 상환을 요구받았고, 시티그룹의 CDS 가격이 50% 올랐으며 은행채 10년물 가격이 폭락했다고 증언했다.(가이트너, 255쪽) 버냉키도 워싱턴 뮤추얼 매각 다음날, 와코비아 은행 채권자들이 와코비아가 발행한 CP와 RP를 포함한 단기자금에 대한 부채상환 연장을 거부하고 나섰다고 언급했다.(버냉키, 386쪽)

20) 채권자들이 채권의 액면가보다 적은 금액을 회수하는 경우를 말한다.

## 2) 가이트너 vs 베어 2라운드 : 와코비아 은행 처리

와코비아는 2,700만 명의 고객과 8천억 달러의 자산을 보유한(미국 자산규모 4위) 워싱턴 뮤추얼 2배 규모의 큰 은행지주사였다. 2006년 250억 달러에 인수한 모기지업체 Golden West Financial의 고위험 모기지와 상업용 부동산 대출의 손실로 인해 어려움에 처해 있다가, 워싱턴 뮤추얼 사태를 계기로 유동성 부족에 직면하여 파산으로 내몰리게 되었다. 와코비아의 처리를 놓고 가이트너와 베어는 또 한 번 맞붙었다.

베어는 워싱턴 뮤추얼과 마찬가지로, 와코비아를 매각하면서 주주와 후순위 채권자의 투자지분은 상각시키고, 선순위 채권자에게도 헤어컷을 하기를 원했다. “소형은행들이 대형은행의 최악의 대가를 분담할 수 없다”는 것이다. 그러나 가이트너는 베어가 글로벌 금융위기라는 긴급한 상황 속에 자신이 관리하는 기금의 안전박에는 고려하지 않는 ‘속 좁은 영역 보호’에만 집중한다고 비난했다. 또한 이미 은행 전체의 안정성에 심각한 타격을 받은 상황에 채권자들에게 교훈을 주려는 시도를 하다가 은행의 추가파산이 발생할 경우 예보에 더 큰 부담을 줄 것이라고 경고했다. “와코비아의 선순위 채권자에게 또 다시 헤어컷을 부담시켜서 전 은행권의 통제 불능 된 사태를 일으킨다면, 이는 경제 불황의 공인된 공식”이라며 또 한 번의 헤어컷을 강력히 반대했다.(가이트너, 256~257쪽)

그러나 베어는 가이트너의 이러한 주장에 정면으로 반박한다. 그녀는 앞서 언급했듯이 워싱턴 뮤추얼의 폐쇄가 시장에 끼친 영향은 거의 없었으며, 워싱턴 뮤추얼의 채권투자자가 손실을 입은 것과 와코비아의 부도는 아무 관련이 없다고 주장하며 자신의 입장을 밝혔다.

“대형 금융회사들은 오랫동안 부실경영을 지속하면서 위험천만한 방식으로 막대한 이익을 거두었다. 채권투자자들에게 저금리로 자금을 조달할 수 있었기에 가능한 일이었다. 채권투자자들은 대형 금융회사들이 부실해지면 정부가 구제해 주리라는 암묵적인 믿음에 따라 대형 금융회사들에 무한정 신용을 공급했다. 그런데도 대형 금융회사의 1차 규제기관인 뉴욕 연준과 통화감독청은 아무런 조치도 취하지 않았다. (중략) 금융에 정통하고 부유하며 스스로를 보호할 수 있는 이들을 정부가 보호해야 할 까닭은 없다.” (베어, 188쪽)

연방예보는 기본적으로 최소비용의 원칙으로 은행 폐쇄와 매각 등 예보 본연의 업무를 처리해야 한다. 그리고 그 비용은 기본적으로 예보가 은행으로부터 받은 예금보험료를 적립한 예금보험기금에서 충당되어야 한다. 따라서 예보 입장에서는 예보기금의 손실을 낼만 한 행동을 해서는 안 된다. 다만, 예보의 이러한 원칙에 따른 행동이 금융시장과 경제에 악영향을 초래할 것으로 판단되는 경우, ‘시스템 리스크’라는 예외를 적용받아, 정부 재정을 사용할 수 있다. 그러나 이를 위해서는 연방예보 및 연준이사회 의결을 거친 후 대통령의 허락까지 받아야 한다.(베어, 145~146쪽 재구성) 버냉키는 와코비아의 처리를 위한 대비책으로 이 ‘시스템 리스크’ 예외 적용의 연준 승인을 받아냈고, 폴슨도 대통령의 허락을 받았다. 결국 베어도 이에 수긍하여 연방예보의 이사회 승인을 받았다.

와코비아 인수자 찾기는 급박하게 진행되었고, 씨티그룹과 웰스 파고가 관심을 나타냈다. 씨티는 한때 미국 최대은행이었으나, 서브프라임 모기지 사태로 큰 손실을 입고 있었으며, 자금조달원인 예금이 씨티의 해외은행법인(예를 들면 한국씨티은행)으로부터 주로 충당되고 있었으므로, 자금조달이 불안정했다. 따라서 씨티가 와코비아를 인수한다면 탄탄한 국내예금 조달 기반을 확보하게 되어 금융위기에서 살아남기가 한결 수월해지는 것이었다.

반면에 웰스 파고는 씨티보다 규모가 훨씬 작지만<sup>21)</sup> 서브프라임 모기지를 취급하지 않았기에 부실이 거의 없었으며, 와코비아와 영업권역이 달랐기에 인수를 통해 영업지역을 확대할 수 있었다.

그러나 웰스 파고가 와코비아의 상업대출<sup>22)</sup> 부실을 우려하여 발을 빼자, 씨티가 유일한 입찰자가 되었다. 그러나 씨티는 와코비아 인수로 물려받게 되는 손실의 일부를 연방예보가 보증해 줄 것을 요청했고, 시스템 리스크 예외를 인정받아 베어는 씨티가 주당 1달러로 와코비아를 인수하되, 인수 자산(3,120억 달러 규모)으로부터 발생하는 손실이 420억 달러를 초과 시 정부가 초과분을 지원하기로 합의했다. 그 대가로 예보는 120억 달러의 우선주와 신주인수권을 확보하는 조건이었다. 물론 헤어컷도 없었다. 2008년 9월 29일 월요일 언론에 이 사실을 발표했다.

하지만, 10월 2일 목요일, 와코비아와 씨티 간의 인수협상이 진행 중일 때 불현 듯 웰스 파고는 연방예보의 손실 보증을 요구하지 않는 조건으로 씨티 제안가의 7배인 7달러에 인수하겠다는 제안을 했다<sup>23)</sup>. 당연히 베어는 대환영으로 이 조건을 받아들였다. 그러나 가이트너는 씨티의 인수가 반복되면, 위험에 취약한 씨티를 더 불안하게 만들 것으로 우려했다.<sup>24)</sup> 또한 이미 인수 발표를 한 상황에서 이를 반복하는 것은 정부의 신뢰도가 손상되고 시스템에 해로울 것으로 우려하였다.<sup>25)</sup>(가이트너, 262쪽)

그러나 베어는 ‘씨티나 웰스 파고 중 누가 인수해도 채권투자자는 안전하며, 은행 런도 없다’며 가이트너의 주장을 일축했다. 그리고 ‘연준이 웰스 파고의 와코비아 인수를 승인하지 않는다면 연방예보는 씨티의 인수를 지지할 수밖에 없다’며 역공을 퍼부었다. 결국 연준은 웰스 파고의 와코비아 인수를 승인했다.

## 4. TARP 시행과 금융개혁법 제정

### 1) TARP 시행

지금까지 이들의 금융위기 대응은 일관되지 못했다. 와코비아 처리에서는 합병선언을 반복하기까지 했다. 이러한 난맥상에는 금융위기를 다룰 권한이 부족하고, 그나마 있는 권한도 분산되어 있는 데다, 서로 다른 관점을 지닌 관료들이 각자 다른 도구를 쥐고 있었기 때문이라고 가이트너는 주장했다.(가이트너, 263쪽) 폴슨이 각고의 노력<sup>26)</sup> 끝에 통과시킨 부실자산구제계획법(TARP법)<sup>27)</sup>은 가이트너가 바랐던 ‘엄청난 권한’이었다.

21) 씨티는 자산규모가 와코비아의 2.5배, 웰스파고는 와코비아의 3/4규모였다(버냉키, 391쪽)

22) Commercial loan : 기업의 상품구입과 판매촉진을 위한 운전자금 용도의 3개월 만기 대출(버냉키, 392쪽 역자주 재인용)

23) 버냉키(394쪽)와 베어(195쪽)는 9월 30일에 미 국제청이 밝힌 인수를 통한 세제혜택 증가가 웰스 파고의 와코비아 인수전 복귀의 원인 중 하나였던 것으로 보고 있다.

24) 실제로 씨티의 와코비아 인수가 무산되었다는 뉴스가 나오자, 씨티의 주가가 18% 하락했다(가이트너, 262쪽)

25) 다만, 가이트너도 훨씬 매력적인 조건을 제시한 웰스파고를 베어가 기금의 보호 측면에서 받아들이지 않을 수 없었을 것이라고 부연하고 있다(가이트너, 263쪽)

26) 입법과정은 순탄치 않았다. 부시 행정부의 재무장관이 주도한 법안임에도 불구하고, 구제금융을 좌악시 하는 의회 내 공화당 의원들의 반대로 하원에서 부결되었다가, 상원에서 기존 법안에 법인세 감면 연장, 예금보험한도 상향(10만 불 → 25만 불) 등이 포함된 수정안이 10월 1일 통과되었고, 10월 3일 하원에서도 통과되었다.

27) 공식명칭은 긴급경제안정법(Emergency Economic Stabilization Act)이다(버냉키, 400쪽)

TARP법의 당초계획은 모기지 증권과 유동성 없는 자산 7천억 달러를 매입하여 금융회사의 대차대조표를 가볍게 해주는 것이었다. 그러나 버냉키와 가이트너는 부실자산 매입보다는 자본투입을 하자고 주장했다. 결국 폴슨도 자본투자자로 방향을 선회했다.

“자산 매입이 시행되기에 시간이 많이 걸리며, 무엇보다 자산 가치평가가 너무나 어렵다. 자산평가를 너무 낮게 하면 금융회사의 손실을 초래해 그들의 지급능력을 어렵게 했을 것이며, 너무 높게 하면 월 스트리트에 대한 퍼주기라는 오해를 불러일으킬 것이다. 그리고 7천억 달러가 아무리 큰돈이라 해도, 은행권 내의 부실자산 대비 압도적인 수치는 아니었다.” (가이트너, 264~265쪽 재구성)

“다른 한편으로는 7,000억 달러의 신규 자본을 공급하면, 은행 시스템에 자본을 50% 혹은 그 이상을 증가시켜 은행의 채권자와 고객을 안심시키고 은행 스스로도 자신감을 가지고 대출할 수가 있을 것이다. (버냉키, 403쪽)

베어는 배드뱅크 설립을 통한 부실자산매입을 재무부와 연준에 제안했다. 대공황기의 주택소유자 대출공사(Home Owners' Loan Corporation, HOLC)나 저축대부조합 사태 때의 연방예보 산하 정리신탁공사(Resolution Trust Corporation, RTC)와 같은 기관을 설립하여 부실자산을 은행들로부터 사들여 은행들을 굿뱅크로 만들자는 것이다. 베어는 이러한 배드뱅크를 통한 부실대출 정리가 고된 작업임은 인정했다. 그러나 모든 주요 은행들에게 TARP로 조성한 자금을 자본금으로 강제 투입하는 것에는 부정적이었다. 씨티그룹을 제외하고는 주요 은행들의 자본 투입 필요성이 없다고 보았기 때문이다. 이러한 강제적 투입이 씨티그룹과 투자은행을 위한 것이 아닌지 의심했다.(베어, 216쪽)

이러한 베어의 입장에 대해 가이트너는 조목조목 반박한다. 우선 배드뱅크 문제는 가격결정을 적절히 하기 힘들고 시간이 많이 걸려, 가이트너<sup>28)</sup>(이제는 재무장관), 로렌스 서머스(국가 경제자문위원장), 연준 모두 타당성이 없다고 판단했다고 증언했다. 오히려 예보가 언론에 자신의 배드뱅크 아이디어가 성사될 가능성이 높다고 언론에 흘려 여론몰이를 한다고 비판했다.(가이트너, 340~341쪽) 또한 모든 주요 은행에 자본을 투입하게 된 이유는 소형 은행에게만 TARP 자본금을 투입할 경우, 오히려 시장에서 이들 은행을 약한 은행으로 인식해서 외면해 버리기 때문이었다.<sup>29)</sup> 또한 그는 아직 은행권에 자본이 충분치 않았고, 이러한 자본 부족이 위기를 잔존하게 만들 것으로 보았다.(가이트너, 274쪽)

하지만 TARP법 집행을 감시하기 위해 의회가 감독위원회 위원장으로 선임한 워렌이 보기에는, TARP는 은행들만 살리는 구제금융이었다. 어려움에 빠진 서민들이 혜택을 전혀 누리지 못한다고 주장한다.

TARP는 이론상으로 경제를 회복시키기 위해 두 가지 목표를 설정했다. 첫째는 은행 시스템을 안정시키는 것이다. 은행들은 현금이 더 들어온다면 다시 대출을 시작할 것이고 그렇게 되면 대기업과 중소기업들이 다시 사업을 할 수 있을 거라고 생각했다. 두 번째 목표는 TARP가 모기지 위기를 진압하는 것이다. TARP의 자금 대부분이 결국 수많은 근면한 미국 주택 소유자들에게 팔린 끔찍한 모기지를 정리해서, 그들이 거리로 내몰리는 일이 없도록 하는 것이 골자였다. 그러나 TARP가 세워지자마자 거대은행들에게 공적자금이 흘러들어난 반면, 중소기업에는 들어가지 않았다. 위기 초반에 TARP는 작은 사업체나 곤경에 처한 가족들을 위해서는 하는 일이 거의 없어 보였다. (워렌, 160쪽)

28) 오바마 상원의원이 미 대통령에 당선되었고, 가이트너는 재무부 장관으로 선임되어 금융위기 수습에 나섰다.

29) 실제 영국에서 자본건전성이 약한 은행이 정부로부터의 자본 투입을 받게 되자 시장이 이들을 회피했다고 주장했다(가이트너, 274쪽)

그래서 오바마 행정부는 미국인들이 모기지를 갚지 못해 살던 집에서 내쫓기는 일을 줄이고자, 주택담보대출 차환프로그램(Home Affordable Refinance Program, HARP)과 주택담보대출 조정프로그램(Home Affordable Modification Program, HAMP)을 추진하였다. HARP는 패니메나 프레디 맥이 가지고 있거나 보증한 모기지론을 대상으로, 대출잔액이 주택가치보다 높은(Underwater) 차입자들의 론을 월상환금이 보다 적은 모기지로 대환해주는 프로그램이다. 반면에 HAMP는 원리금 상환을 못하고 있는 사람들 중에 월상환금이 월소득의 31%를 넘는 경우, 월납부금이 31%이하가 되도록 이자 또는 대출만기를 조정하는 프로그램이다. 이 HAMP가 TARP의 자금지원을 받아 운영될 계획이었다. 그러나 이 대책은 금융기관에 대한 구제금융보다 인기가 높지 않았고, 오히려 게으른 이웃의 부채를 대신 갚게 하는 프로그램이라는 비난을 받게 되었다고 버냉키는 회고한다.(버냉키, 463쪽)

이에 대해 베어는 예보가 개인 채무조정을 위해 제안한 보험보증프로그램<sup>30)</sup>이 받아들여지지 않은 것에 대해 불만이었고<sup>31)</sup>, HARP와 HAMP의 운영을 페니메와 프레디 맥이 맡게 되는 것에 대해서도 반대했으며, HAMP는 현실과는 유리되어 성공하기 힘들다는 입장이었다. 베어의 우려대로 2009년 HAMP 발표 당시 실적 예상치 300~400만 건에 훨씬 못 미치는 52만 건의 채무조정만이 2010년 말까지 이루어졌다. 베어는 이 프로그램이 언론보도용 프로그램이지 주택시장을 바로잡기 위한 프로그램이 아니며, 이제는 재무부 장관이 된 가이트너가 주택소유자들을 돕는 일은 그의 우선순위에 없었다고 원색적인 비난을 했다.(베어, 275~278쪽)

실제 가이트너는 채무조정 프로그램이 기대만큼 잘 되지 않은 것에 대하여 자신의 잘못이라고 인정하였다.(가이트너, 447쪽) 다만, 당시 상황이 이미 금융위기를 지나 경제위기로 진입하여 실업율이 10% 가까이에 머물러 있던 터라, 소득이 없는 대출자들에게 채무조정은 큰 도움이 되기 어려웠다. 가이트너는 워렌에게 “우리의 최선책이란 경제 성장을 회복해서 실업을 가장 신속히 낮추면서 주택시장 전반을 안정시킨다는 확신을 시장에 계속해서 주는 것입니다”라고 회고했다.(가이트너, 444쪽)

결과적으로 TARP는 큰 성공을 거두었다. 그리고 처음 약정된 7,000억 달러 중 약 60%인 4,325억 달러만 투입되었지만 자본투자를 받은 은행들의 신용도는 향상되고 리스크는 감소하여 TED 스프레드는 급락하고 은행의 자금조달 여건이 향상되었다. 그리고 회사채 시장도 안정되어 2009년 회사채 발행 규모가 2007년의 76%수준까지 회복되어 금융시장이 재가동되기 시작했다. 물론 이러한 성과는 TARP와 함께 시행된 각종 세금감면, 그리고 가이트너가 밀어붙인 Stress Test를 통해 금융기관의 건전성이 강화되었음이 입증된 점 등이 상승작용을 일으켰기 때문일 것이다. 그리고 가계 채무조정 프로그램(HARP, HAMP)은 실업문제 해결 없이는 요원한 것임을 확인하는 선에서 마무리되고 말았다.

30) 채무조정으로 인해 재부실이 발생할 경우 정부가 손실금액의 50%를 투자자에게 보증해주는 프로그램(베어, 269쪽)

31) 연준에서는 연방예보의 프로그램이 대출자에게 지나치게 관대하다는 이유로 다소 부정적이었다. (버냉키, 428쪽)

## 2) 금융개혁법 제정

이 법의 정식명칭은 도드-프랭크 월 스트리트 개혁 및 소비자보호법(Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act., 이하 금융개혁법)이다. 2010년 6월 29일에 하원, 7월 15일 상원을 통과하여 7월 21일 정식으로 발효되었다. 금융개혁법은 금융감독시스템 개편, 시스템적으로 중요한 금융기관(Systemically Important Financial Institution, 이하 SIFI)에 대한 규제 및 감독강화, 소비자·투자자 보호 강화를 주된 목적으로 한다. 주요 내용은 다음과 같다. 먼저 금융시장 전체의 시스템 리스크를 관리하기 위하여 연준, 연방예보, 통화감독청 등 14개 금융 감독기관이 참여하는 금융안정 감독위원회(Financial Stability Oversight Council, FSOC)를 신설하고, 서브프라임 모기지를 제대로 감독하지 못한 저축은행 감독청은 폐지하고 그 기능은 연준과 연방예보로 이관한다. 그리고 연방예보의 부실금융회사 정리기능을 예금보험을 들지 않은 기관에도 적용시킬 수 있도록 했다. 그리고 SIFI들은 자기소유 증권거래(Proprietary Trading)<sup>32)</sup>와 사모펀드 투자에 제한을 받게 되었고(볼커룰<sup>33)</sup> 적용), 연준은 SIFI를 감독할 권한을 부여 받았다. 마지막으로 여러 감독기관에 흩어져있던 대출 및 신용카드 등 은행 업무 관련 소비자 보호 기능을 신설 금융소비자보호국으로 집중한 것이 주요 내용이다.

[그림 2] 금융개혁법 주요 내용

1. 금융감독시스템 재편	2. SIFI 감독 · 규제 강화	3. 금융소비자보호국 신설
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 금융안정감독위원회 설립</li> <li>• 저축은행감독청 폐지</li> <li>• 연방예보의 부실금융기관 정리기능 확대</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 자기소유 증권거래 제한</li> <li>• 사모, 헤지펀드 투자 제한</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 대출 등 은행 관련 소비자 보호기능 수행</li> </ul>

금융개혁법에는 80년대 이후의 규제완화시기를 거쳐 2008년 금융위기를 겪기까지 드러난 미국 금융시장의 난맥상을 총망라해서 해결해 보고자 하는 의지가 담겨있다. 이 법에는 기관의 설립과 폐지, 대형 금융기관에 대한 규제 등 중요한 사안이 다수 포함되어 있었다. 그 때문에 당장 트레이딩에 큰 제약을 받게 된 투자은행은 물론, 이 기회에 조직의 입지를 강화시키려는 감독기관들까지 나서서 자신들의 이익을 관철시키려고 했다. 그 틈바구니를 뚫고 정치 감각이 좋은 베어가 먼저 나섰다.

32) 흔히 프람 트레이딩이라고 하며, 금융기관이 자신의 자본을 주식, 채권, 외환 등에 투자를 하는 것을 일컫는다.

33) 금융기관의 위험동반 투자행위에 대한 직접적인 규제(Tier 1 자기자본의 3% 이상을 사모펀드나 헤지펀드에 투자 불가)를 가하는 것이 주된 내용으로, 미 카터 정부 시절 연준 이사화 의장을 지낸 폴 볼커(Paul Volker)가 주창한 규제다.



“나는 대통령에게 연방예보가 부보은행 외에 모든 대형 금융회사에 대해서도 연방예보의 정리절차를 집행할 수 있게 해달라고 요청했다. 정부가 AIG에 구제금융을 투입할 수밖에 없었던 까닭은 연방예보가 대형 비은행 금융회사를 정리할 법적 권한이 없었기 때문이다. (중략) 대통령은 내 의견에 공감했다. (중략) 또한 도드 상원의원이 연준으로부터 비은행 금융회사를 규제하는 권한을 빼앗아 예보에 넘겨야 한다고 주장했고, 예보의 정리권한 확대를 제안했다.”(베어, 331쪽)

수많은 협의, 그리고 셀 수 없는 견제와 협상 과정을 거쳐 연준은 SIFI를 감독하는 기능을, 연방예보는 원했던 부실금융기관 정리기능 확대를 손에 넣었다. 그리고 원래 재무부의 의도는 시스템리스크 관리 기능을 연준에 부여하고자 했으나, 금융안정 감독위원회에서 대신 맡는 것으로 정리되었다.(가이트너, 496쪽)

법안 검토부터 의결과정을 거치는 동안 유일하게 거의 원안대로 살아남았던 부분은 금융소비자보호국 신설이었다. 이 기구는 모기지, 신용정보, 학자금대출 등 금융권 대부분에서 소비자 규정을 제정하고 집행하는 업무를 맡을 수 있었다. 독특한 점은 연준으로부터 예산을 받지만, 국장은 대통령의 임명을 받고 상원이 인준하게 되어 있어 연준으로부터도 독립해 있다는 것이다. 이는 의회의 영향을 받지 않고 소비자 보호 기능을 감당할 수 있도록 하기 위한 것이다.(가이트너, 497쪽) (버냉키, 546쪽)

워렌은 이 기구의 창설을 주도한 장본인이다. 워렌은 하원 금융서비스위원장인 바니 프랭크 의원을 만나 금융소비자보호기구의 창설을 금융개혁법안에 포함시키도록 설득했고, 비영리 단체, 노조, 언론사에 기구의 필요성을 호소하고 중소 은행과 신탁에도 찾아가 이 기관이 대형 은행과 공정한 경쟁을 할 수 있도록 도울 수 있다고 역설했다.(워렌, 239쪽)

가이트너는 워렌이 “소비자 보호에는 탁월하고, 혁신적으로써 개혁에 대한 고도의 아이디어를 가지고 있었다.”고 찬사를 보냈다. 특히, “그녀는 설명을 잘하는 재능을 타고나서, 우리가 새로운 기구를 창설하고 국민에게 그 기능을 이해시키는 데에 중요한 기량을 갖추었다.”고 호평했다.(가이트너, 506쪽) 이는 워렌이 신설기구의 역할을 간단히 설명하는 데서 잘 드러난다.

“우리는 사기성이 농후한 용어들을 없앨 수 있고 계약서에 드러난 사실들을 더 짧고 분명하게 만들 수 있다. 그리고 큰 글씨로 금리가 5%라고 적어놓은 뒤, 작은 글자로 금리가 35%로 인상된다는 걸 숨겨놓은 대출 광고들은 근절시킬 수 있다.”(워렌, 232쪽)

하지만 워렌이 초대 소비자보호국장을 맡기는 어려웠다. 금융개혁법 입법 과정에서 공화당은 금융소비자보호국에 대하여 많은 반대를 하였고, 따라서 워렌에 대해서는 더더욱 강경하게 반대할 수밖에 없었기에, 워렌은 특별사문관이라는 직함을 부여받아 초대 국장에 준하는 일(조직의 설계 등)을 감당하고, 초대국장은 워렌과 함께 일했던 리처드 코드레이(전 오하이오주 검찰총장)가 맡게 되었다.<sup>34)</sup>

34) 하지만 코드레이 역시 공화당의 반대로 인준이 지연되다가 지명 후 20개월이 지난 2013년 7월이 되어서야 인준을 받을 수 있었다.

## VI. 결론

2008년 글로벌 금융위기를 맞아, 금융 어벤저스는 미국과 세계경제를 위기로부터 구해냈다. 그들의 회고록에는 각자의 입장에서 자신의 정책 실행의 정당성, 그리고 다른 이의 정책 수행에 대한 아쉬움 등이 논쟁적으로 진술되어 있다. 이들의 회고는 각자에게 모두 진실일 것이다. 각자의 관점과 입장이라는 안경(프레임)을 통해 진실이 각자 달리 보일 것이기 때문이다.

또한 금융위기는 다시 발생할 것이다. 버냉키처럼 대공황을 평생 연구해온 학자도 간과했던 서프브라임 모기지 사태를 통해 금융위기가 발생했듯이, 다음 금융위기도 예상 못했던 위험이 도화선이 되어 발발할 수 있다. 가이트너는 이와 관련하여 통찰력 있는 회고를 남겼다.

“결국, 미국의 위기는 대부분 상상력의 실패였다. 모든 위기가 그러하다. (중략) 우리는 전국적인 주택가격 하락이 금융의 패닉을 일으켜 경제 전반을 침체시킬 것이라고는 예상하지 못했다. (중략) 다만, 우리는 놀랄만한 일이 발생할 수 있다는 점을 인식하고, 시스템이 극단적인 상황도 견딜 수 있도록 더욱 강한 방어책을 마련해야 한다.” (가이트너, 600쪽)

다시금 놀랄만한 일이 발생할 때, 각자 입장에 따라 달리보이는 금융위기의 실상을 꿰뚫어 보고 미리 독을 쌓을 줄 아는 상상력 있는 정책가가 우리 곁에 있기를 바란다. 위기에 책임을 회피하고 몸 사리고 있는 게 아니라 벤 버냉키, 헨리 폴슨, 티모시 가이트너, 실라 베어, 엘리자베스 워렌처럼 팔을 걷어붙이고 나서는 용감한 정책가들을 다시 보게 되길 바란다.

### 〈참고문헌〉

#### 1. 단행본

- 라구람 라잔, 『폴트라인』, 예코리브로, 2011
- 벤 S. 버냉키, 『행동하는 용기 : 경제위기와 그 여파에 대한 회고』, 까치, 2015
- 실라 베어, 『정면돌파』, 알에이치코리아, 2016
- 안근모, 『사위실의 바보들 : 위기를 조장하는 이코노미스트들의 위험한 선택』, 어바웃어북, 2014
- 아미르 수피, 아티프 미안, 『빚으로 지은 집 : 가계부채는 왜 위험한가』, 열린책들, 2014
- 티모시 F. 가이트너, 『스트레스 테스트』, 인빅투스, 2015
- 헨리 M. 폴슨, 『On the Brink』, Business Plus, 2010(국내 번역본 없음)
- Financial Crisis Inquiry Commission, 『Financial Crisis Inquiry Report』, Public Affairs New York, 2011

#### 2. 보고서

- 서병호, 『미국 금융개혁법의 주요 내용 및 시사점』, KIF 금융리포트 2010-04, 금융연구원, 2010
- 서병호, 『도드-프랭크법의 주요 내용 및 시사점』, CGS보고서, 한국기업지배구조원, 2011.3.4.
- 임정민, 『김선주, 2016년 하반기 전망』, NH투자증권 FICC 리서치센터, 2016.5.25
- 최혁, 『글로벌 금융위기의 전개과정』, 한국경제학회 한국경제포럼 제2집 1호, 2009

#### 3. 신문기사

- 황현철, 『위기의 회고록 더 써라』, 조선일보 2016년 1월 5일



수록 월	제목	필자
2004년 8월	공사 설립 취지 및 배경	종합기획부/ 한국주택금융공사
	유동화제도	유동화기획부/ 한국주택금융공사
	주택금융신용보증제도	신용보증부/ 한국주택금융공사
2004년 9월	모기지 시장의 원활한 정착을 위한 제언	고성수/ 건국대학교 부동산학과 교수
	중도금연계 모기지론 제도의 개요	유동화기획부, 신용보증부/ 한국주택금융공사
	최근 우리나라 주택시장의 변화와 주택금융제도의 발전	조사부/ 한국주택금융공사
	해외 주요 주택금융 전담기관의 업무현황 비교	장근익, 서승남/ 한국주택금융공사 종합기획부 중장기 경영전략 TF팀
2004년 10월	최근의 주택시장 상황에 대한 평가	손 욱/ 한국은행 정책기획국 차장
	우리나라 단기자금시장(Money Market)의 현황과 가격결정기능 제고방안	류창범/뱅크오브아메리카 서울지점 자금운영담당 상무
	호주의 주택금융시장	권경원/ 한국주택금융공사 리스크관리부장
2004년 11월	부동산시장의 선진화를 위한 정책방향 모색	손경환/ 국토연구원 토지주택연구실장
	2005년 부동산 시장 전망과 정책 과제	김현아/ 한국건설산업연구원 부연구위원
	모기지론 이용실태 조사결과	안홍찬/ 한국주택금융공사 유동화영업부 과장
2004년 12월	수도권 아파트 가격의 지역간 상관관계 분석	왕세종/ 한국건설산업연구원 연구위원
	한국경제 : 2004년 회고와 2005년 전망	장재철/ 삼성경제연구소 수석연구원
	미국 채권시장의 최근 동향	유석희/ 한국주택금융공사 조사부장대행
2005년 1월	2005년 이후 한국부동산 시장의 두 가지 문제	권혁부/ 대신경제연구소 책임연구원
	MBS발행확대를 위한 모기지론의 활성화 방안	김진수, 이 선/ 연세대학교 도시공학과 3년
	학자금대출 지원제도의 개선방향과 정책과제	이중희/ 한국주택금융공사 유동화개발부장
2005년 2월	최근 주택시장의 변화와 향후 전망	김영진/ 내집마련정보사 대표이사
	[주택법] 개정으로 달라지는 제도	박성재/ 한국주택금융공사 경영관리부 과장
	유럽의 주택 자가소유율 차이에 관한 비교분석	유석희/ 한국주택금융공사 조사부 조사연구1팀장
2005년 3월	MBS시장의 활성화 방안	신일용/ 한국주택금융공사 조사부 전문역
	영국 주택금융시장의 현황과 시사점	유승동/ 한국주택금융공사 혁신기획실 대리
2005년 4월	주요국의 모기지보험제도 운용현황과 시사점	홍지영/ 한국주택금융공사 조사부 전문역
	「민사집행법」 주요 개정내용	백상우/ 한국주택금융공사 경영관리부 변호사
2005년 5월	프로젝트금융보증제도의 개요	차경만/ 한국주택금융공사 신용보증부 1팀장
	미국 주택금융의 개요와 특징	홍지영/ 한국주택금융공사 조사부 전문역
2005년 6월	주택저당채권가격 평가와 위험측정	이준희/ 숭실대학교 경영학부 교수
	미국 정부지원 주택금융기관의 최근현황과 시사점	유석희/ 한국주택금융공사 조사부 조사연구1팀장
2005년 7월	주택금융신용보증금과 은행의 경영성과	이기영/ 경기대학교 경제학부 교수
	국채시장 활성화방안과 장기채시장에 대한 전망	신일용/ 한국주택금융공사 조사부 전문역
2005년 8월	주택경매에서의 말소되지 않는 권리에 대한 고찰	윤 경/ 사법연수원 교수 · 부장판사
	새로운 학자금대출제도의 소개	정정일/ 한국주택금융공사 학자금유동화부 학자금발행팀장
2005년 9월	명의대여여신에 있어서의 법률관계	박영복/ 한국외국어대학교 법과대학 교수
	바젤 II 도입에 따른 모기지 보험의 역할	유승동/ 한국주택금융공사 혁신기획실 과장
2005년 10월	우리나라의 역모기지론 취급현황 및 활성화 방안	조태식/ 한국은행 금융안정분석국 차장
	통합도산법의 주요내용	이무홍/ 한국주택금융공사 업무지원부 법무팀장
2005년 11월	2006년 금리 전망	서철수/ 대우증권 선임연구원
	일본의 공적 역모기지제도 현황	윤정환/ 한국주택금융공사 주택신용보증부 신사업추진 T/F 팀장
2005년 12월	우리 經濟의 最近 動向 및 2006年 展望	서원석/ 한국은행 조사국 차장
	주요국의 최근 주택시장 동향	조점호/ 한국주택금융공사 조사부 과장
2006년 1월	가계의 금융자산 · 부채, 부채부담능력 및 부채조정	홍경식/ 한국은행 정책기획국 과장
	미국 모기지시장에 현존하는 위험과 시사점	유석희/ 한국주택금융공사 조사부 조사연구1팀장

수록 월	제목	필자
2006년 2월	보증기관에 의한 신용보증	박영복/ 한국외국어대학교 법과대학 교수
	정부의 부동산대책을 전후한 시장동향의 변화	홍지영/ 한국주택금융공사 조사부 전문역
2006년 3월	한국주택금융공사의 모기지보험시장 참여방안	고성수/ 건국대학교 부동산학과 교수
	선진국 부동산개발 및 자금조달 사례와 시사점	박민규 · 임효연/ 교보증권 프로젝트금융팀 과장
2006년 4월	미등기건물에 대한 대위등기신청 및 집행방법	윤 경/ 사법연수원 교수 · 부장판사
	우리나라 대출모집인 제도와 미국의 Mortgage Broker 제도 운영현황	신일용/ 한국주택금융공사 조사부 전문역
2006년 5월	미국의 주택가격 버블 붕괴 가능성과 거시경제변수	김영익/ 대신증권 리서치센터장
	공적보증 역모기지 정착을 위한 상품개발 방향	김갑태/ 한국주택금융공사 신사업추진T/F팀장
2006년 6월	후분양제도 시행과 프로젝트 금융의 활성화 방안	조성진/ 대우건설 프로젝트금융팀 부장
	공적보증 역모기지 거리모형의 이해	김갑태/ 한국주택금융공사 신사업추진T/F팀장
2006년 7월	장기 주택가격 전망에 관한 소고	손재영/ 건국대학교 부동산학과 교수
	미국 주택금융기관의 e-모기지 운영 현황	홍지영/ 한국주택금융공사 조사부 전문역
2006년 8월	한 · 미 FTA 서비스협상과 소비자 이익	신용상/ 한국금융연구원 연구위원
2006년 9월	MBS 해외발행과 국내발행 비교	김종민/ 한국주택금융공사 유통화영업부 대리
2006년 10월	보증채무의 성립 및 그 범위에 관한 판례의 태도	박영복/ 한국외국어대학교 법과대학 교수
	주택금융 및 보증자리의론의 주요형태	조사부/ 한국주택금융공사
2006년 11월	아파트 특성요인이 아파트가격에 미치는 영향	이철순/ ㈜와이즈에프엔 대표이사
	미국 모기지컴퍼니의 성장발전과 운영현황	유석희/ 한국주택금융공사 조사부 조사연구팀장
2006년 12월	최근의 경제상황 및 2007년 전망	김상기/ 한국은행 조사국 차장
	유럽의 주택금융 개요	홍지영/ 한국주택금융공사 조사부 대리
2007년 1월	2007년 주택 · 부동산 경기전망	강미석/ 한국건설산업연구원 연구위원
	학자금 대출금리와 유통화에 대한 이해	임남윤/ 한국주택금융공사 유통화영업부 대리
2007년 2월	저소득층에 대한 소액주택금융 : 기회와 한계	손 욱/ KDI 국제정책대학원 조교수
	역모기지의 대출종료확률에 관한 연구	미승렬/ 한국주택금융공사 주택연금보증부 연구위원
2007년 3월	미국 서브프라임 모기지 시장의 성장과 위기, 그리고 한국의 주택담보대출시장 상황	이중희/ 한국주택금융공사 조사부장
	Excess Spread의 측정 및 활용에 관한 연구	장철영/ 한국신용정보 평가사업본부 S/F평가실 책임연구원
2007년 4월	주택담보대출 여신심사체계의 선진화	장순택/ 금융감독원 은행감독국 수석조사역
	신BIS협약 도입에 따른 주택담보대출 금융환경의 변화	김기성/ 한국주택금융공사 리스크관리부 대리
2007년 5월	부동산선물옵션의 이론과 사례	오성미/ 한국김정원 연구원
	「주택금융신용보증기금」 보증료 체계 개선에 관한 소고	권병운/ 한국주택금융공사 주택신용보증부장
2007년 6월	주택관련 세금의 이해	이삼남/ 한결세무법인 대표이사
	주택연금제도의 정착을 위한 향후 연구방향	김갑태/ 한국주택금융공사 주택연금보증부장
2007년 7월	고령화시대와 주택연금의 활용	이중희/ 한국주택금융공사 조사부장 배다희/ 한국주택금융공사 조사부 대리
	미국 학자금대출제도의 고찰을 통한 정부보증 학자금대출 발전방안	류기윤/ 한국주택금융공사 학자금신용보증부 팀장 윤준철/ 한국주택금융공사 학자금신용보증부 주임
2007년 8월	프로젝트금융보증을 활용한 주택공급자금유에 관한 연구	김용경/ 한양대학교 도시공학과 BK연구팀 박사후연구과정
	Fannie Mae와 Freddie Mac의 역할과 성과	홍지영/ 한국주택금융공사 조사부 대리
2007년 9월	초과유동성 및 자산가격간 선후행성에 대한 분석과 시사점	신용상/ 한국금융연구원 거시경제연구실장
	주택금융 및 보증자리의론 주요형태	조사부/ 한국주택금융공사
2007년 10월	보증과 소멸시효	박영복/ 한국외국어대학교 법과대학 교수
	일본의 주택저당채권 유통화 소개	김대근 CFA/ 한국주택금융공사 유통화영업부 과장
2007년 11월	은행채 발행 급증의 원인 및 전망	신동준/ 삼성투신운용 선임 Strategist
	개인신용평가시스템(CSS) 선진화 방안	김용철/ 한국주택금융공사 주택신용보증부 대리

수록 월	제목	필자
2007년 12월	2008년 채권시장 전망	최석원/ 한화증권 채권전략팀장
	KHFC 조기상환 모형에 대한 실증분석	류수복/ 한국주택금융공사 리스크관리부 차장 김동길/ 한국주택금융공사 리스크관리부 주임
2008년 1월	주택 및 주택금융시장의 동향과 전망	신일용/ 한국주택금융공사 평생금융연구부 과장 홍지영/ 한국주택금융공사 평생금융연구부 대리 배다희/ 한국주택금융공사 평생금융연구부 대리
	부동산 개발사업 관련 PF 유통화의 현황 및 시사점	최은영/ 메리츠증권 부동산금융연구소 전임연구원
2008년 2월	금리 급등과 스왑시장간 관계 및 시사점	한재준/ 한국금융연구원 연구위원
	미국 공적보증 역모기지(HECM) 모형의 이해	김정주/ 한국주택금융공사 주택연구부 대리
2008년 3월	Covered Bond 시장 및 도입효과에 관한 연구	장철영/ 크레디트 스위스(Credit Suisse) 이사
	보증인 보호를 위한 입법 동향	김대영/ 한국주택금융공사 유동화기획부 주임
2008년 4월	CR FETs의 제도운용 및 향후 전망	전광섭/ 부천대학 부동산정보학과 교수
	채권자취소권에 관한 법적 제문제	류제성/ 한국주택금융공사 경영기획부(변호사)
2008년 5월	서브프라임 사태와 미국의 가계부채	박현수/ 삼성경제연구원 수석연구원
	2007년도 보증자리론 공급실적 및 향후 운용방향	박승창/ 한국주택금융공사 유동화업무부 모기지론 마케팅파트장
2008년 6월	스태그플레이션 아래 통화정책 및 자산가격 변화	서철수/ 대우증권 연구위원
	유동화자산관리 프로세스 선진화 방안 연구	신승용/ 한국주택금융공사 평생금융연구부 대리
2008년 7월	주택구입능력의 측정과 분석	이중희/ 한국주택금융공사 연구지원본부 본부장(경제학 박사), 오택균/ 한국주택금융공사 평생금융연구부 통계분석파트장
	해외 모기지관리용역권 회계기준의 발전과정 및 시사점	최선아/ 한국주택금융공사 유동화기획부 주임
2008년 8월	모기지보험의 시장현황과 역할	유제만/ 전원스모기지보험 이사
	변제자대위에 관한 소고	정영석/ 한국주택금융공사 영업부 대리
2008년 9월	미국 정부후원 유동화기관의 최근 동향과 평가	유석희/ 한국주택금융공사 평생금융연구부 부장 최은희/ 한국주택금융공사 평생금융연구부 주임
	주택연금 수요실태	평생금융연구부/ 한국주택금융공사
2008년 10월	외국인의 국내채권투자현황과 향후 전망	이대기/ 한국금융연구원 연구위원
	민간임대사업자 활성화를 통한 임대주택 공급확대에 관한 연구	강승모/ 한국주택금융공사 청주시사 과장
2008년 11월	소액주택금융의 자금조달과 대출기법	손 옥/ KDI 국제정책대학원 부교수
	주택금융 및 보증자리론 수요실태	평생금융연구부/ 한국주택금융공사
2008년 12월	2009년 채권시장 전망	최석원/ 삼성증권 채권분석파트장
	프로젝트 파이낸싱 위험관리방안 연구	정주화/ 한국주택금융공사 유동화관리부 대리
2009년 1월	2009년 부동산 전망	김현아/ 한국건설산업연구원 연구위원
	자본시장통합법 시행에 따른 주택금융시장 환경변화와 시사점	배성환/ 한국주택금융공사 평생금융연구부 대리
2009년 2월	새로운 금융위기의 발현과 금융회사의 자동적 자본금확충제도	김병덕/ 한국금융연구원 선임연구위원
	개인회생제도와 채권자의 지위에 관한 소고	강범석/ 한국주택금융공사 서울채권관리센터 주임
2009년 3월	해외기관의 모기지 가격결정 모형 개발사례 및 시사점	황세운/ 자본시장연구원 연구위원
	주택분양가 규제정책 효과에 관한 연구	전광섭/ 영국 버밍엄대학교 주택지역연구소 연구위원
2009년 4월	금전채권에 대한 강제집행	정영석/ 한국주택금융공사 영업부 대리
	신용위험관리측면에서 본 서브프라임모기지의 문제점	조 만/ KDI 국제정책대학원 교수
2009년 5월	모기지 스왑의 발행구조 및 효과	서승기/ 한신정평가 선임연구원 신승용/ 한국주택금융공사 평생금융연구부 대리
	인구구조와 가계자산구성 변화가 주택시장에 미치는 영향	이수옥/ 국토연구원 연구위원
2009년 6월	한국주택금융공사의 금리위험 및 헤지거래	이용제/ 한국주택금융공사 평생금융연구부 조사연구파트장
	2009년 하반기 경제 및 금융시장 전망	김영익/ 하나금융경영연구소 소장
2009년 6월	모기지 Pricing과 MBS 발행 활성화	원종현/ 한국신용평가(주) ABS1실 수석애널리스트 한종우/ 한국주택금융공사 유동화기획부 대리

수록 월	제목	필자
2009년 7월	시례분석을 통한 해외 부동산투자의 기회와 위험분석	김형욱/ 자본시장연구원 연구위원
	미분양 대책과 건설사 P-CBO구조에 대한 고찰	정종태/ 한국주택금융공사 주택보증부 차장
2009년 8월	유치권에 관한 소고	유병일/ 법무법인 한암 변호사
	국제회계기준 도입관련 영향분석 및 대응방안	윤정환/ 한국주택금융공사 재무관리부 대리
2009년 9월	녹색금융 활성화 방안	김필규/ 자본시장연구원 연구조정실장(경영학 박사)
	미국의 공적역모기지제도의 리스크관리와 시사점	서주희/ 한국주택금융공사 주택연금부 주임
	한국의 주택 및 주택금융 시장	유승동/ 한국주택금융공사 차장
2009년 10월	미국 민간 RMBS 시장의 신뢰회복을 위한 노력	서승기/ 한신정평가 선임연구원
	주택연금 이용자 특성 분석과 향후 리스크 관리방향에 관한 제언	김정주/ 한국주택금융공사 리스크관리부 대리
	미국 주택금융위기와 패니메 · 프레디맥의 구제 방안	강승호/ 한국주택금융공사 유동화기획부 대리
2009년 11월	2009년 주택금융 및 보증자리론 수요실태	조시연구부/ 한국주택금융공사
	외환관리 정책의 재조명과 바람직한 외환정책	이대기 · 이규복/ 한국금융연구원 연구위원
2009년 12월	2010년 채권시장 전망	박종연/ 우리투자증권 연구위원
	미국 MSR(Mortgage Servicing Right) 제도에 대한 고찰 및 정책적 시사점 도출	정주화/ 한국주택금융공사 유동화자산부 대리
2010년 1월	2010년 부동산 정책 및 시장 전망	박재룡/ 삼성경제연구소 수석연구원
	국가계약법의 제문제	문은경/ 한국주택금융공사 경영기획부 변호사
2010년 2월	장기 주택담보대출의 조기상환율과 부도율의 Competing Risk에 관한 연구	조성훈/ 한국기업평가 RSM2실 팀장(경제학 박사)
	근저당권에 관한 소고	정영석/ 한국주택금융공사 서울북부지사 대리
2010년 3월	사해행위취소소송에 대한 검토	이재민/ 법률사무소 해명 변호사
	아시아 주요국 주택금융기관 개요	최은희/ 한국주택금융공사 조시연구부 대리
2010년 4월	주택과 양도소득세	김현준/ 국제청 법무과장
	누가 주택을 구입하였는가?	김형욱/ 자본시장연구원 연구위원
	보증자리론 수요의 결정요인에 관한 연구	김정주/ 한국주택금융공사 리스크관리부 대리
2010년 5월	세계 주요국의 금융시장안정 정책과 주요 이슈	박연우/ 중앙대학교 경영대학 교수 정철영/ 한국정책금융공사 구조조정국 과장
	부동산시장 환경변화에 따른 지방 주택 및 토지시장의 동향과 정책 과제	강정규/ 동의대학교 재무부동산학과 교수
	파산, 면책제도가 공사에 미치는 영향 및 시사점	강범석/ 한국주택금융공사 채권관리실 대리
2010년 6월	출구전략에 관한 논의와 금융시장에의 영향	황세운/ 자본시장연구원 연구위원
	Synthetic CDO 구조의 소개	최고운/ 한국주택금융공사 유동화증권부 대리
2010년 7월	2010년 하반기 주택, 부동산 경기 전망	허윤경/ 한국건설산업연구원 연구위원 김현아/ 한국건설산업연구원 연구위원
	한국주택금융공사의 해외 커버드본드 발행과 시사점	신일용/ 한국주택금융공사 조시연구부 차장
2010년 8월	해외 Covered Bond 발행구조와 시사점	전광성/ 경희대학교 부동산학과 외래교수 정진욱/ 우리은행 이문동지점 부지점장
	거래빈도가 낮은 지역의 반복매매지수 적응가능성에 관한 연구	방두완/ 창원대학교 경영경제연구소 전임연구원
	2010년도 주택연금 수요실태조사	박재경/ 한국주택금융공사 조시연구부 과장
2010년 9월	추심소송과 소멸시효	문영기/ 법무법인 길상 변호사
	국내부동산 프로젝트파인랜싱과 공적보증기관의 역할	김병국/ 한국주택금융공사 주택보증부 대리
	임차보증금반환채권의 양수와 우선변제권	문은경/ 한국주택금융공사 경영기획부 변호사
2010년 10월	주택담보대출의 안정성 제고를 위한 한국주택금융공사의 역할	박창교/ 중앙대학교 경영대학 교수
	글로벌 금융위기 이후 주택금융시장의 안정성 강화 방안	차경만/ 한국주택금융공사 인재개발부 수석부부장
	국내 역모기지 연구에 대한 계량서지학적 분석	홍성현/ 한국주택금융공사 주택연금부 대리
2010년 11월	미분양 주택의 도시별 분포 특성과 결정요인 분석	김주영/ 상지대학교 법학부 부동산전공 교수
	일본 모기지대출 및 유동화 시장에 대한 이해와 시사점	정주화/ 한국주택금융공사 유동화기획부 과장

수록 월	제목	필자
2010년 12월	2011년 채권시장 전망	박종연/ 우리투자증권 연구위원
	2011년 주택시장 전망	권주안/ 주택산업연구원 선임연구위원
	주택금융 및 보증자리론 수요실태	신승용/ 한국주택금융공사 조사연구부 과장
	주택특성 실거래지수, 반복매매 실거래지수, 호가지수의 비교분석	박연우/ 중앙대학교 경영대학 교수 방두원/ 한국주택금융공사 조사연구부 연구위원
	매매가, 전세가의 그랜저인과관계 검증 및 시사점	배성환/ 한국주택금융공사 조사연구부 대리
2011년 1월	2011년 경제전망	공 철/ 한국은행 조사국 과장
	주택구입능력지수(Housing Affordability Index)의 해외 사례 분석	김다스라/ 한국주택금융공사 조사연구부 대리
2011년 2월	주택개발사업 자금조달시장의 현황과 변화 방향	강민석/ 메리츠증권증권 부동산금융연구소 수석연구원
	KHFC MBS 발행구조 최적설계 모델 연구	김기성/ 한국주택금융공사 미래전략부 대리
2011년 3월	주택금융시장의 안정적 발전을 위한 주택담보대출구조의 발전방향	고성수/ 건국대학교 부동산학과 교수
	판례평석 "약관에 동의하십니까"	이은주/ 한국주택금융공사 기획조정부 변호사
2011년 4월	주택임대차시장의 구조적 변화와 전망	심종원/ 건국대학교 부동산, 도시연구원 연구실장
	지명채권의 양도에 관한 소고	정영석/ 한국주택금융공사 주택보증부 대리
2011년 5월	스트레스 테스트를 통한 주택금융공사 장기고정 금리 주택담보대출의 손실위험분석	박연우/ 중앙대학교 경영대학 교수 방두원/ 한국주택금융공사 조사연구부 연구위원
	모기지론 잠재수요자들의 선호 상품구조에 관한 연구	김정주/ 한국주택금융공사 리스크관리부 대리
	고령화시대의 도래에 따른 국가적 정책과제	김병덕/ 한국금융연구원 선임연구위원
2011년 6월	2011년 하반기 금리전망	신동준/ 동부증권 리서치센터 투자전략본부장
	판례평석 "소멸시효의 중단사유로서 응소행위"	이은주/ 한국주택금융공사 기획조정부 변호사
2011년 7월	주택가격과 거품 그리고 주택경기 변동에 대한 이해	김주영/ 상지대학교 법학부 부동산전공 교수
	주택담보대출 유통화 시장 현황 점검	신승용/ 한국주택금융공사 유통화증권부 과장
2011년 8월	2011년 하반기 경제전망	가 국/ 한국은행 조사국 과장
	전자증권제도 관련 법적 논점 검토	이동환/ 한국주택금융공사 조사연구부 과장
2011년 9월	공유관계에 관한 소고	김도영/ 법무법인 세종 변호사
	고령화사회 진입에 따른 주택연금 활성화 방안	황재훈/ 한국주택금융공사 인천지사 차장
	판례평석 "계약 해지 시 계약보증금의 몰취 규정"	이은주/ 한국주택금융공사 기획조정부 변호사
2011년 10월	은퇴빈곤층(Retire Poor)의 추정과 5대 특성	정 민/ 현대경제연구원 경제연구본부 연구위원
	다계층 MBS(CMO)에서 풀금지기간과 풀한도가유레이션에 미치는 영향분석	박연우/ 중앙대학교 경영대학 교수 방두원/ 한국주택금융공사 조사연구부 연구위원
2011년 11월	2012년 채권금리 전망	이정준/ HMC 투자증권 연구위원
	덴마크 주택금융시스템에 대한 고찰	조범준/ 한국주택금융공사 재무관리부 대리
2011년 12월	2012년 세계 및 한국경제 전망	신창목/ 삼성경제연구소 거시경제실 수석연구원
	판례평석 "파산면책과 관련된 헌법재판소 판례"	이은주/ 한국주택금융공사 기획조정실 변호사
2012년 1월	2012년 부동산 시장의 주요 이슈와 중장기 전망	김현아/ 한국건설산업연구원 연구위원
	2011년도 주택금융 및 보증자리론 수요실태	이동환/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 과장
2012년 2월	안정적인 노후생활을 위한 주택연금 활성화 방안	최형석/ 홍익대학교 경영학과 교수
	주택금융시장의 안정적 발전을 위한 유통화자산관리 선진화방안연구	송인화/ 한국주택금융공사 유통화증권부 대리
2012년 3월	국내 주택시장의 바이플레이션 현상과 정책적 과제 : 수도권 가계부채발 복합불황 가능성	김동열/ 현대경제연구원 수석연구위원
2012년 4월	2011년 주택공급 55만 호의 구조적 의미	김덕례/ 주택산업연구원 연구위원
	캐나다 주택금융제도가 한국 주택금융제도 개선방향에 주는 시사점	박연우/ 중앙대학교 경영학부 교수 방두원/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
	한국주택금융공사의 3대 사업부문 성과분석 및 향후 발전전략	성영진/ 한국주택금융공사 영업1본부장
	가계부채 위험 완화를 위한 모기지 유통화 시장 환경 점검	김원중/ 하나금융경영연구소 연구위원
2012년 5월	금융위기 이후 주택 임대차시장의 구조적 변화와 정책적 시사점	함종영/ 한국감정원 부동산연구원 부동산통계센터 연구위원
	진정양도에 관한 법률의견서(True Sale Opinion) 수취에 관한 재조명	윤성훈/ 한국주택금융공사 대리
2012년 6월	2012년 하반기 금리전망 및 채권투자전략	신동준/ 동부증권 리서치센터 투자전략본부장
	공사 적격대출 출시배경과 시장유통화 발전을 위한 제언	조범준/ 한국주택금융공사 시장유통화기획단 대리
2012년 7월	커버드본드의 신용등급에 대한 이해 및 시장전망	서승기/ NICE신용평가 책임연구원

수록 월	제목	필자
2012년 8월	미국의 주택 압류 위기로 인한 주택시장 여건 변화와 정책 현안	진미윤/ 한국토지주택공사 토지주택연구원 수석연구원
	장기고정금리 주택담보대출 유통화 관련 금리위험 헤지에 관한 소고	박연우/ 중앙대학교 경영학부 교수 방두완/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
2012년 9월	주택저당채권 유통화 관련 리스크관리의 이해	배성환/ 한국주택금융공사 리스크관리부 과장
	2012년도 주택연금 수요실태 조사	김성수/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 차장
2012년 10월	주택시장 변동과 정부의 역할	박상우/ 국토해양부 주택토지실장
	손해배상액의 예정에 관한 소고	정영석/ 한국주택금융공사 주택보증부 대리
2012년 11월	주택시장의 현황과 정책방향	최상목/ 기획재정부 경제정책국장
	전월세가구 자산구조를 고려한 [전세-자기] 전환 가능 잠재수요분석	김덕례/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
2012년 12월	홍공 공적보증 역모기지 제도의 이해	강현구/ 한국주택금융공사 주택연금부 주임
	고령화 시대의 도래와 주택연금의 역할	정은보/ 금융위원회 사무처장
2012년 12월	2013년 금리전망 : 순환(cyclical)기류, 저공비행 일시 이탈	윤여삼/ KDB대우증권 연구위원
	저소득층 주거안정 대안으로서의 공동체토지신탁(OLT) 소개 및 금융 관련 이슈 검토	김동길/ 한국주택금융공사 주택보증부 대리
2013년 1월	민간 주택임대업의 패러다임 변화와 발전 방안	이상영/ 명지대학교 부동산학과 교수
	새 정부의 부동산정책과 향후 시장 전망	김덕례/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
2013년 2월	2012년도 주택금융 및 보증자리론 수요실태	한국주택금융공사 주택금융연구소 금융분석팀
	주거복지 수요의 확대와 정책방향	지규현/ 한양사이버대학교 부동산학과 교수
2013년 3월	가계부채의 미시적 위험 분석 및 스트레스 테스트	변동준/ KCB연구소 책임연구원
	"민법" 주요 개정 내용	정지화/ 기획조정실 변호사
2013년 4월	부동산 PF 참여자의 리스크 분담방안	이국형/ 하나금융투자 전무
	주택금융시장에서 소비자보호 : 잠재적 소비자보호를 중심으로	문영기/ 강원대학교 부동산학과 교수 유승동/ 상명대학교 금융경제학과 조교수
2013년 5월	우리나라 부동산정책 변화에 대한 검토 및 시사점	김대용/ 한국개발연구원(KDI)
	41 부동산대책 이후 주택시장의 동태적 변화	협력사업1팀장(실물자산연구팀 겸임) 김덕례/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
2013년 6월	보증채무에 관한 소고	정영석/ 한국주택금융공사 주택보증부 과장
	신탁부동산의 처분에 따른 부가가치세 납부에 관한 소고	최우영/ 한국주택금융공사 주택보증부 주임
2013년 7월	하반기 이후 수도권 주택시장 전망	김현아/ 한국건설산업연구원 건설경제연구실장
	글로벌 금융의 불확실성 시대	신상기/ 가천대학교 경성대학 국제통상학과 교수
2013년 8월	2013년도 하반기 채권 금리 전망	오현석/ 삼성증권 리서치 센터 FICC 분석팀 팀장
	전세시장 불안 요인 분석과 해소 방안 연구	박원갑/ 국민은행 부동산전문위원
2013년 9월	주택저당채권의 양도에 관한 소고	최승순 · 박영우/ 법무법인(유) 화우 변호사
	미국 공적 보증 역모기지의 리스크관리 기법 및 정책적 시사점	강현구/ 한국주택금융공사 주택연금부 주임
2013년 10월	2013년도 주택연금 수요실태 조사	황재훈/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 팀장
	주택가격과 모기지론 조기상환율에 관한 소고	한영하/ NICE P&I 평가사업본부 본부장
2013년 11월	하우스푸어(House Poor) 분석을 통한 주택시장 안정화방향 모색	윤성훈/ 한국주택금융공사 서울북부지사 대리
	조기상환율 요인분해 및 PSK(Prepayment Standard Korea)	김계홍/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
2013년 12월	한국CDS(Credit Default Swap) 프리미엄 결정요인에 관한 소고	이조은/ 한국주택금융공사 유통화자산부 과장
	2014년 금리전망 : 회복의 갈림길, 과속금지	윤여삼/ KDB대우증권 투자분석부 채권팀장
2014년 1월	주택구입기회지수(Korea Housing Opportunity Index)의 소개	황재훈/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 금융분석팀 팀장 남형석/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 금융분석팀 차장
	주택 미분양에 대한 해석과 대책	권주안/ 주택산업연구원 금융경제연구실장
2014년 2월	2013년도 주택금융 및 보증자리론 수요실태	황재훈/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 금융분석팀 팀장 남형석/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 금융분석팀 차장
	한국 채권 발행시장의 특징과 전망	엄상훈/ SK증권 애널리스트
2014년 3월	캐나다 주택담보대출채권 유통화제도의 이해	서민철/ 한국주택금융공사 유통화증권부 주임
	비소구 주택담보대출에 대한 사례연구	이철우/ 한국주개금융공사 신탁자산부 팀장
2014년 4월	정비사업의 현황과 보증상품 도입방안	정영석/ 한국주택금융공사 부산지사
	싱가포르 주택정책의 전개와 중앙연금기금의 역할	박미선/ 국토연구원 책임연구원
2014년 4월	최근 정부정책 변화와 주택경기 순환변동	김덕례/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원



수록 월	제목	필자
2014년 5월	비전통적 통화정책에 대한 고찰	박성욱, 박종상/ 금융연구원 거시·국제금융연구실 연구위원
	덴마크 커버드본드 시장 및 특징	김봉민/ NICE신용평가 SF1그룹 선임연구원
2014년 6월	2014년 하반기 금리전망 및 채권투자전략	신동준/ 하나대투증권 리서치센터 자산분석 실장
	금융위기 이후 GSE 개혁방안과 시사점	황재훈/ 한국주택금융공사 채권관리센터 팀장
2014년 7월	2014년 하반기 주택·부동산 경기 전망	허윤경/ 한국건설산업연구원 연구위원
	국내 고정금리 주택담보대출 확대를 위한 정책적 제언	김종민/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 조사연구팀 차장
2014년 8월	주택담보인정비율(LTV) 규제가 거시경제에 미치는 영향	송인호/ 한국개발연구원(KDI) 거시경제연구부 연구위원
	금리기간구조와 거시경제변수 간 상관관계 분석	김계홍/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
2014년 9월	주택 임대차시장의 현황과 변화 가능성 전망	심종원/ 한국감정원 부연구위원
	2014년도 주택연금 수요실태조사	한국주택금융공사 주택금융연구소 금융분석팀
2014년 10월	미국 SFR채권의 발행현황 및 시사점	이휘정/ 하나금융경영연구소 수석연구원
	주택담보대출 표준부도모형 실증연구	방두원/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
2014년 11월	주택시장관련 지수의 현황 및 활용방안	남영우/ 나시렛대학교 부동산학과 교수
	해외 역모기지 현황과 제도 개선에 대한 비교	류수정/ 한국주택금융공사 리스크관리부 대리
2014년 12월	주요 유럽 국가들의 실질주택가격지수의 최근 추이와 시사점	빈재익/ 한국건설산업연구원 연구위원
	2014년 주택시장 결산과 전망	방송희/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
2015년 1월	해외 제로에너지주택 사업모형의 검토와 시사점	이상영/ 명지대학교 부동산학과 교수
	2014년도 주택금융 및 보증지리론 수요실태	한국주택금융공사 주택금융연구소 통계분석팀
2015년 2월	에너지효율주택의 비용과 편익, 그리고 수요	김준형/ 명지대학교 부동산학과 교수
	표준지공시지가의 과세평가 균일성에 관한 연구	유선종/ 건국대학교 부동산학과 교수 양지원/ 대화감정평가법인 감정평가사
2015년 3월	북한 금융의 현황과 주택금융의 과제	송현욱/ 연세대학교 법학연구원 연구위원
	주택연금 사전가입자 특성 분석	홍성현/ 한국주택금융공사 부산지사 과장
2015년 4월	안심전환대출의 경제학	박연우/ 중앙대학교 경영경제대학 교수
	우리는 왜 독일 주택금융시장에 주목하는가?	고제현/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
2015년 5월	고령자의 전문후견인 이용 활성화를 위한 주택금융공사의 역할	노영임/ 한국주택금융공사 주택연금부 과장
	역위기사황분석을 통한 사전적 위기대응체계 수립방안에 대한 소고	김정기/ 한국리스크관리 전문·한양대학교 경영대학 겸임교수
2015년 6월	2014년 개정 '부동산 3법에 대한 검토'	윤진성/ 한국주택금융공사 기획조정실 변호사
	2015년 하반기 금리전망과 채권투자전략	신동준/ 하나대투증권 리서치센터 자산분석실장
2015년 7월	우리나라 가계부채의 현황과 안심전환대출의 역할	한재원/ 한국주택금융공사 정책모기지부 주임
	거시경제 변화와 차주 특성을 분리한 주택담보대출 스트레스테스트	최성호, 임상빈/ KCB연구소 연구원
2015년 8월	역모기지의 장수리스크 발생요인 분석과 관리 방안	강현구/ 한국주택금융공사 주택연금부 주임
	2015년 상반기 크레딧 시장 동향과 하반기 전망	최종원/ 삼성증권 애널리스트
2015년 9월	전세자금보증 공급과 주택 전세가격 간의 관계 분석	방송희/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
	한국 주택금융시장의 고유한 지표들	고제현, 방송희/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
2015년 10월	주택협동조합 성장과 주택금융신용보증기금의 역할에 관한 소고	김형주/ 한국주택금융공사 주택보증부 대리
	중국의 과제: 경제 불균형 해소와 신 성장동력 확보	한정숙/ 현대증권 리서치센터 선임연구원
2015년 11월	고령자 보유 주택의 가격 형성 요인 및 변화에 대한 미시적 연구	김동후/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 대리
	2016년 채권시장 전망 및 주요 이슈 분석	신 열/ 현대증권 리서치센터 채권전략 애널리스트
2015년 12월	인터넷 검색과 주택금융시장 및 부동산시장	안세룡/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
	주택임대차시장 구조변화에 따른 임대차법제의 개정방향에 관한 소고	오연수/ 한국주택금융공사 주택보증부 대리
2016년 1월	2015년도 주택연금 수요실태조사	한국주택금융공사 주택금융연구소 통계분석팀
	금융시장의 발전사와 주택금융시장의 형성	정재웅/ 아주대학교 금융공학과 박사수료
	주택연금 가입자 증가 요인 분석 -부산지역을 중심으로-	변준석/ 한국주택금융공사 주택금융연구원 연구위원
	2015년 주택시장의 특징과 2016년 주택시장 전망	방송희/ 한국주택금융공사 주택금융연구원 연구위원

수록 월	제목	필자
2016년 2월	지방 주택시장 현황 진단	김성진/ 우리은행 부동산금융사업본부 부동산연구실 차장 윤수민/ 우리은행 부동산금융사업본부 부동산연구실 대리
	2015년도 주택금융 및 보증자리론 수요실태	한국주택금융공사 주택금융연구원 통계분석팀
2016년 3월	해외 발행구조 분석을 통한 커버드본드 활성화 방안 고찰	정하원/ 한국주택금융공사 정책모기지부 부장
	미국 임대주택유동화증권 사례의 국내 시사점	김형준/ 한국주택금융공사 주택금융연구원 연구위원
2016년 4월	기업 신용등급 변동 추이와 시사점	김계홍/ 한국주택금융공사 주택금융연구원 연구위원
	빅 쇼트 혹은 롱 위크	정재용/ 아주대학교 금융공학과 박사 수료
2016년 5월	2016년 하반기 채권시장 전망 및 주요 이슈 분석	신 열/ 현대증권 채권전략 애널리스트
	뉴스테이 활성화를 위한 고찰	이동행/ 한국채권연구원 연구위원
2016년 6월	과거 장기 경기 사이클로 바라본 향후 글로벌 경기 전망	박상현/ 하이투자증권 투자전략팀장
	주거복지적 관점에서 본 주택연금의 역할과 과제	진미윤/ 토지주택연구원 연구위원
2016년 7월	중국경제와 금융시장 전망: 구조조정과 디레버리징 충격에 대한 준비	김경환/ 하니금융투자 중국전략팀장
	정책학에서의 주택연금 제도의 성과요인에 대한 고찰	황재훈/ 한국주택금융공사 주택금융연구원 국제협력팀장
2016년 8월	위안화 시장 활성화를 위한 주요 과제	주현수/ 자본시장연구원 연구위원
	부동산 가격 변동성에 대한 행동경제학적 접근	홍정의/ 한국주택금융공사 주택금융연구원 연구위원
2016년 9월	가계부채와 관련된 부동산 시장 주요 이슈의 점검	손정락/ 하니금융경영연구소 연구위원
	주택구입부담지수(K+H)의 추이와 시사점	김용철/ 한국주택금융공사 주택금융연구원 차장
2016년 10월	임대주택 활성화를 위한 주택신용보증기금의 역할 및 과제	이화준/ 한국주택금융공사 주택보증부 과장
	운용배수를 통한 주택연금 위험관리 적정성에 대한 소고	송인화/ 한국주택금융공사 리스크관리부 과장
2016년 11월	집합건물의 대지 구분소유권 법률관계에 관한 소고	김도영/ 법무법인 세종 변호사
	2016년도 주택연금 수요실태조사	한국주택금융공사 주택금융연구원 통계분석팀
2016년 12월	한국주택금융공사 패스루(Pass-Through) MBS의 발행구조와 의미	정수현 / 한국주택금융공사 유동화증권부 과장
	시장리스크 측정지표의 변화 : VaR에서 Expected Shortfall까지	송완영 / 한국주택금융공사 주택금융연구원 연구위원
	정부의 가계부채 안정화 정책과 최근 주택시장의 변동성 완화	김동후 / 한국주택금융공사 주택금융연구원 대리
2017년 1월	2016년도 주택금융 및 보증자리론 수요실태	한국주택금융공사 주택금융연구원 통계분석팀
	<b>이슈정리</b> 「부정청탁 및 금품수수의 금지에 관한 법률」의 주요 내용과 유의점	문하영 / 한국주택금융공사 기획조정실 대리
2017년 2월	한국의 모기지시장 발전과정과 시사점	황재훈 / 한국주택금융공사 주택금융연구원 팀장
	북유럽 국가들은 왜 가계부채가 많을까?	고제현 / 한국주택금융공사 주택금융연구원 연구위원



## 〈본사〉

구분	우편번호	주소	전화번호	관할구역
본사	(48400)	부산광역시 남구 문현금융로 40 (문현동 1229-1) 부산국제금융센터	1688-8114	-

## 〈영업점 및 센터〉

구분	우편번호	주소	전화번호	관할구역
수도권본부	서울중부지사	(04512) 서울시 중구 세종대로 17(남대문로5가) 3층	1688-8114	서울시 서대문구, 종로구, 은평구, 중구, 마포구, 용산구, 경기도 고양시, 파주시
	서울남부지사	(06142) 서울시 강남구 테헤란로 223 (역삼동) 큰길타워빌딩 18층	02) 3290-6500	서울시 서초구, 강남구, 송파구, 관악구, 경기도 하남시, 성남시, 광주시, 이천시, 여주군
	서울북부지사	(01762) 서울시 노원구 노해로 464 (노원구 상계동 731) 한화생명빌딩 1,2층	02) 3499-3300	서울시 도봉구, 노원구, 강북구, 성북구, 경기도 의정부시, 동두천시, 양주시, 연천군, 포천시
	서울서부지사	(08209) 서울시 구로구 경인로 662 (신도림동, 디큐브시티) 18층	02) 2638-1900	서울시 양천구, 구로구, 영등포구, 금천구, 동작구, 강서구, 경기도 부천시, 김포시
	서울동부지사	(04992) 서울시 광진구 천호대로 670(구의동, 썬-타워빌딩) 2층	02) 2049-1300	서울시 동대문구, 강동구, 성동구, 광진구, 중랑구, 경기도 구리시, 남양주시, 가평군, 양평군
	인천지사	(21390) 인천시 부평구 부평대로 60 현대해상부평사옥 9층	032) 420-2155	인천시 전 지역
	경기남부지사	(16571) 경기도 수원시 권선구 권광로 141(권선동) 서울보증보험빌딩 9층	031) 8014-1100	경기도 수원시, 용인시, 평택시, 안성시, 오산시, 화성시
수도권본부	경기중부지사	(14066) 경기도 안양시 동안구 시민대로 286(진양동) 송백빌딩 8층	031) 478-7000	경기도 광명시, 시흥시, 안양시, 과천시, 안산시, 군포시, 의왕시
	강원지사	(11149) 강원도 춘천시 중앙로 45 (중앙로1가) 스탠다드차타드은행 춘천지점 2층	033) 259-3600	강원도 전 지역
	서울채권 관리센터	(06142) 서울시 강남구 테헤란로 223 (역삼동) 큰길타워빌딩 18층	02) 3290-6600	서울시, 인천시, 경기도, 학자금 미수채권(전국)

구분	우편번호	주소	전화번호	관할구역
동남권본부	부산지사	(48400) 부산광역시 남구 문현금융로 40(문현동 1229-1) 부산국제금융센터 2층	051) 520-3977	부산시 전 지역
	대구지사	(41936) 대구시 중구 달구벌대로 2095(덕산동) 삼성금융프라자 23층	053) 430-2400	대구시, 경상북도(경주시, 포항시 제외)
	울산지사	(44703) 울산시 남구 삼산로197(달동) 동양증권빌딩 9층	052) 240-5800	울산시, 경주시, 포항시
	경남지사	(51515) 경남 창원시 성산구중앙대로 107(중앙동) 한국교직원공제회 경남회관 6층	055) 278-2900	경상남도 전 지역
	제주지사	(63084) 제주특별자치도 제주시 연북로 33(노형동) KT&G 601호	064) 798-5160	제주도 전지역
서남권본부	광주지사	(61946) 광주광역시 서구 운천로 273(치평동) 한국토지공사 8층	062) 370-5700	광주시, 전라남도(목포시, 나주시, 담양군, 화순군, 강진군, 해남군, 영암군, 무안군, 함평군, 영광군, 장성군, 완도군, 진도군, 신안군)
	대전지사	(35209) 대전시 서구 한밭대로 745(둔산동) 신희중앙회관 2층	042) 251-2620	대전시, 세종시, 충청남도(공주시, 논산시, 계룡시, 금산군, 부여군, 서천군, 청양군)
	충북지사	(28594) 충북 청주시 흥덕구 사직대로 42-1(북대동) 태산빌딩 5층	043) 299-2800	충청북도 전 지역
	천안지사	(31169) 충남 천안시 서북구 광장로 215(불당동) 충남경제종합지원센터 202호	041) 559-5200	충청남도(천안시, 당진시, 보령시, 아산시, 서산시, 홍성군, 예산군, 태안군)
	전북지사	(54949) 전북 전주시 완산구 온고을로 29(서신동 766) KT빌딩 6층	063) 249-2779	전라북도 전 지역
	순천지사	(57967) 전남 순천시 연향중앙상가길 9 (연향동) 순천LG빌딩 404호	061) 760-6700	전라남도(여수시, 순천시, 광양시, 곡성군, 구례군, 고흥군, 보성군, 장흥군)

\* 수도권 본부 : 서울중부지사, 서울남부지사, 서울북부지사, 서울서부지사, 서울동부지사, 인천지사, 경기남부지사, 경기중부지사, 강원지사, 서울채권관리센터

\* 동남권 본부 : 부산지사, 대구지사, 울산지사, 경남지사, 제주지사

\* 서남권 본부 : 광주지사, 대전지사, 충북지사, 전북지사, 천안지사, 순천지사



## 주택금융월보 논고 기고 안내

『주택금융월보』는 주택금융공사가 매월 발행하는 정기간행물로 주택금융 및 관련시장에 대한 분석과 연구 자료를 제공함으로써 주택금융 연구 및 정책수립에 참고자료로 활용됨을 목적으로 발간되고 있습니다. 이에 아래 1의 목적에 부합하는 연구논문 및 정책논문을 수록하고자 하오니 『주택금융월보』에 논고를 기고하실 분은 아래 2를 참조하여 주시기 바랍니다. 기고자에게는 소정의 논고료가 지급되오니, 많은 관심과 참여를 부탁드립니다.

### 1. 『주택금융월보』 발간 목적

- 국내외 경제동향 자료의 수집 및 분석
- 주택시장, 주택금융시장 및 자본시장 관련 정보 수집 및 분석
- 주택저당채권의 유동화 관련 연구
- 주택금융신용보증제도, 주택담보노후연금보증제도 관련 연구
- 국내외 주택금융제도 관련 통계 및 자료의 조사 및 분석
- 주택금융업무 관련 법령 및 법규의 해설

### 2. 논고 기고 방법

#### 가. 원고 작성 방법

- 원고는 A4 용지에 한글(HWP)워드프로세서를 이용하여 작성하며, 작성형식은 자유이나 다음을 권고함
  - 용지여백 : 위·아래 10mm, 머리말·꼬리말 15mm, 왼쪽·오른쪽 20mm
  - 글자크기 및 행간 : 휴먼명조 12, 행 간격 160%
  - 본문의 구분 : I. → 1. → 1) → (1) → ①
- 원고의 첫 쪽에 제목, 저자명(직장, 직위 포함)을 반드시 기재할 것

#### 나. 논고 송부 및 문의

- 담당부서 : 주택금융연구원
- 문의전화 : 051-663-8164
- 이메일 : hfahj@hf.go.kr



# 주택금융월보

MONTHLY HOUSING FINANCE REPORT

---

등록일자 | 2005년 1월 24일 (부산. 라01295)

---

2017년 3월호 (통권 제152호)

발행일 | 2017년 3월 31일

발행인 | 김재천

편집인 | 정하원

발행처 | 한국주택금융공사 주택금융연구원  
(48400) 부산광역시 남구 문현금융로 40(문현동)  
부산국제금융센터  
TEL : 051)663-8156  
FAX : 051)632-9570

편집 · 인쇄 | 효민디앤피 : 051)807-5100

---

