



돈의역사를통해살펴본투자자의지혜

22

글로벌 금융위기의 발생,  
이후의 경과는?



# 학습 내용

01

글로벌 금융위기의 발생

02

부동산가격 붕괴가  
경제위기로

03

어떻게 구원했나



## 학습 목표

- 금융위기의 발생 과정을 설명할 수 있다.
- 금융위기가 실물경제 위기로 전이되는 과정을 설명할 수 있다.
- 금융위기의 극복과정을 설명할 수 있다.



01

# 글로벌 금융위기의 발생

- 1) 급작스러운 연체율 상승
- 2) 대출금리 급등
- 3) 공급과잉 심화!

# 1) 급작스러운 연체율 상승

## ● 부동산 대출 연체율과 부동산 대출 잔액 (단위 : 10억 달러)

부동산 대출 연체율(파란선)

부동산 대출 잔액(붉은선)







# 여기서 잠깐!

## 대출이 늘어나는데, 연체율이 상승한 이유?



가장 직접적인 이유는 금융권이  
제대로 된 심사를 하지 않았던 데 있음



## 여기서 잠깐!

대출이 늘어나는데, 연체율이 상승한 이유?

폴트라인

FAULT

보이지 않는 균열이 어떻게 세계 경제를 위협하는가

LINES

라구람 G. 라잔 지음 | 김민수 · 송희정 옮김

골드만삭스  
파이낸셜타임스  
선정 2010년  
올해의  
비즈니스 도서

“(금융상품 판매에 따른) 인센티브는 금융계에 끔찍할 정도의 왜곡을 가져왔다. 인센티브 제도가 금융계 종사자들이 수익을 내는 경우 엄청나게 큰 보상을 해주는 반면, 손실을 낼 때에는 가벼운 징계 정도로만 그치는 구조를 가지고 있기 때문이다.

(중략)

이런 인센티브 구조가 금융기관으로 하여금 크게 한 방 터트릴 수 있는 복잡한 금융상품 투자에 뛰어들도록 만들었다. 중요한 것은 그러한 투자에는 분명한 실패의 가능성이 존재한다는 것이었다.”

from 라구람 라잔(2011), "폴트라인" 14 페이지

# 여기서 잠깐!

대체 어떤 상품을 만들었기에?

가장 대표적인 상품이 바로 2/28 모기지

대출 받은 후 2년 동안은 매우 낮은 이자만 낸 다음,  
3년차 부터 '조정된' 이자와 원금을 갚는 구조

초기 2년 동안은 매우 낮은 금리를 내기 때문에, 신용도가  
떨어지는 고객(Sub-prime)도 연체를 기록하지 않음

**BUT**

3년차부터 신용도가 낮은 고객들의 연체율이 급격히 높아지는  
구조를 가질 수 있음





# 여기서 잠깐!

## 대체 어떤 상품을 만들었기에?

### 2/28 모기지 대출이란?

#### What Is a 2/28 Adjustable-Rate Mortgage (2/28 ARM)?

A 2/28 adjustable-rate mortgage (2/28 ARM) is a type of 30-year home loan that has an initial two-year fixed interest rate period. After this 2-year period, the rate floats based on an [index rate](#) plus a [margin](#).

The initial teaser rate is typically below the average rate of conventional mortgages, but the adjustable rate can subsequently rise significantly. Since banks don't make much money on the initial teaser rate, 2/28 ARMs include hefty [pre-payment penalties](#) during the first two years.

#### KEY TAKEAWAYS

- 2/28 adjustable-rate mortgages (ARMs) offer an introductory fixed rate for two years, after which the interest rate adjusts semi-annually for 28 more years.
- When ARMs adjust, interest rates change based on their marginal rates and the indexes to which they're tied.
- Homeowners generally enjoy lower mortgage payments during the introductory period but are subject to interest rate risk afterward.



# 여기서 잠깐!

## 위험한 상품에 대한 규제는?

[2013년 노벨경제학상 수상자 유진 파마]



유진 파마 등 많은 경제학자들은  
부동산처럼 신중하게 대출 받고,  
투자하는 상품에 대해 '버블'  
우려는 지나치다고 주장한 바  
있음



# 여기서 잠깐!

## 위험한 상품에 대한 규제는?

**“난 ‘주택시장 버블’이란 말을 들으면 화가 난다.  
주택 시장은 유동적이지 않지만 사람들은 주택을 매입할 때  
굉장히 신중해 진다.**

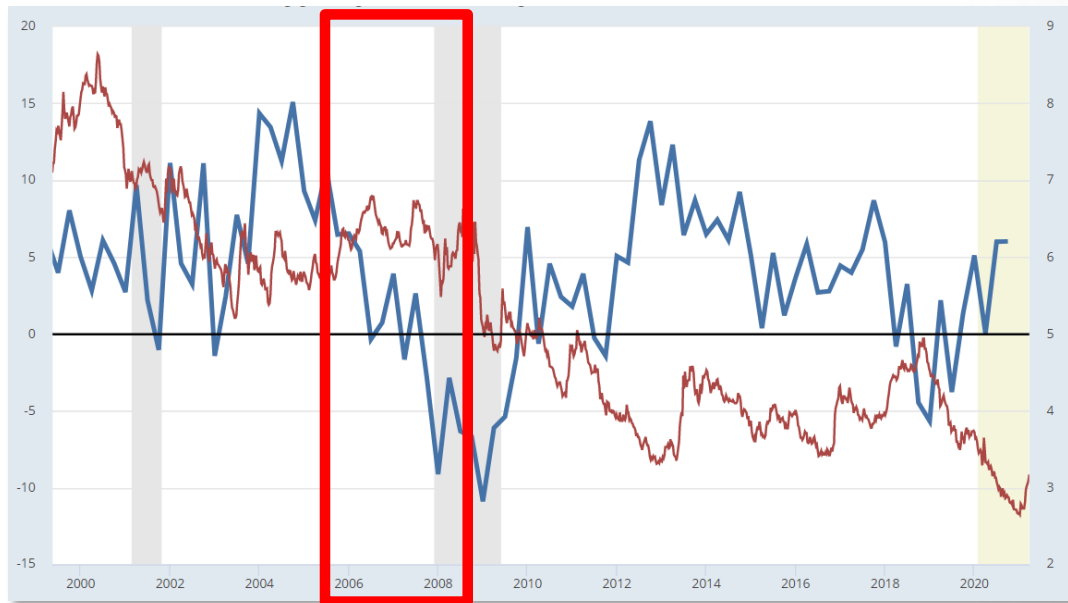
**집을 산다는 행동은 대개 그들이 할 수 있는 가장 큰  
투자이기 때문에 주변을 주의 깊게 살피면서 가격을  
비교하게 된다. 매입 과정은 매우 세심한 고려가 이뤄진다.”**

from 크루그먼(2009),  
"How Did Economists Get It So Wrong?"

### ● 부동산 가격 상승률과 부동산 담보대출 금리

부동산 가격 상승률(파란선)

부동산 담보대출 금리(붉은선)



2006년(<그림>의 붉은 박스 부분)부터 시작된 부동산 담보대출 금리의 상승이 변동금리 대출을 받은 사람들의 부담을 높이며 연체 증가 및 차압(Foreclosure) 증가로 연결





# 여기서 잠깐!

2006년부터 금리가 급등한 이유는?



2004년부터 시작된 국제유가의  
급등이 **세계적인 인플레이 유발**



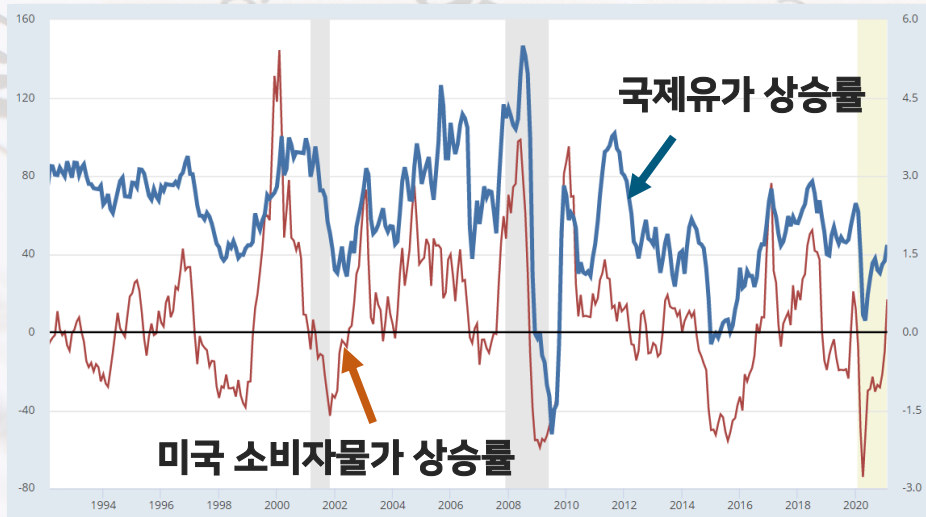
# 여기서 잠깐!

2006년부터 금리가 급등한 이유는?

## [1국제유가 상승률과 미국 소비자물가 상승률]

국제유가 상승률

미국 소비자물가 상승률



- 중국 경제의 가파른 성장으로 원자재 부족사태가 빚어지며 이른바 '원자재 슈퍼사이클' 촉발
- 2008년 여름, 1배럴에 143달러까지 상승(WTI 기준)

## ● 신규주택착공과 부동산 가격상승률

신규주택 착공

부동산 가격 상승률



2004~2007년 동안(<그림>의 붉은 박스) 주택착공 건수가 급격히 늘어난 것도 주택시장의 수급 불균형을 무너뜨린 요인으로 작용



02

# 부동산가격 붕괴가 경제위기로

- 1) 대출 감소
- 2) 투자위축
- 3) 고용감소
- 4) Fire Sale

## 은행 대출 담당자의 심사강화와 은행대출 증가율

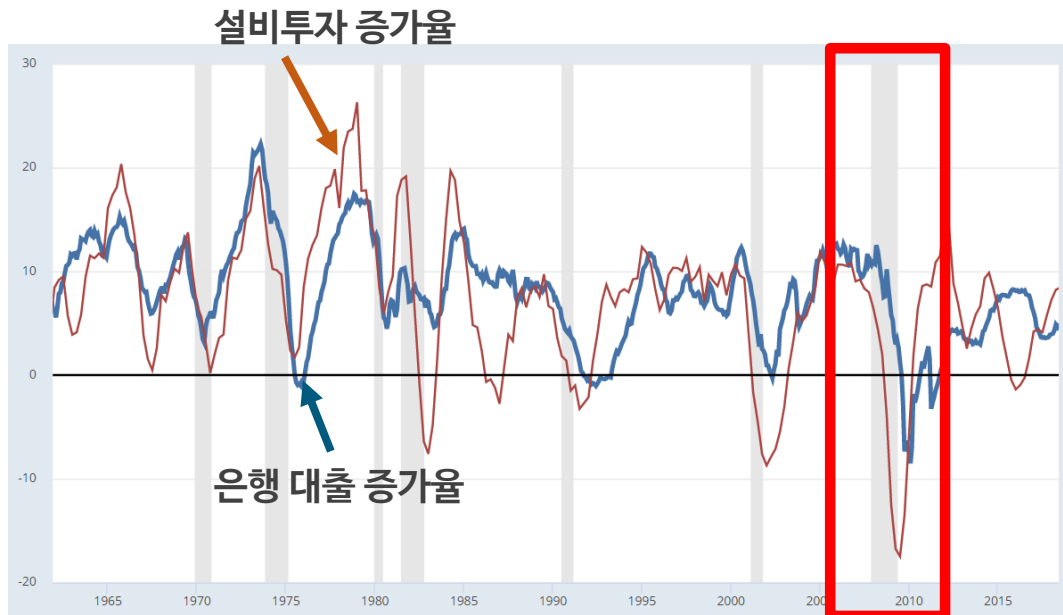
은행 대출 담당자의 심사강화

은행대출 증가율



- 연체율의 상승이 계속되자  
은행의 대출 심사가  
강화되었고  
(〈그림〉의 붉은 박스 부분),  
이는 대출 감소로 연결
  - 대출이 중단되고, 만기  
연장이 제 때 이뤄지지  
않으면서 연체율이 더  
급등하는 악순환 출현

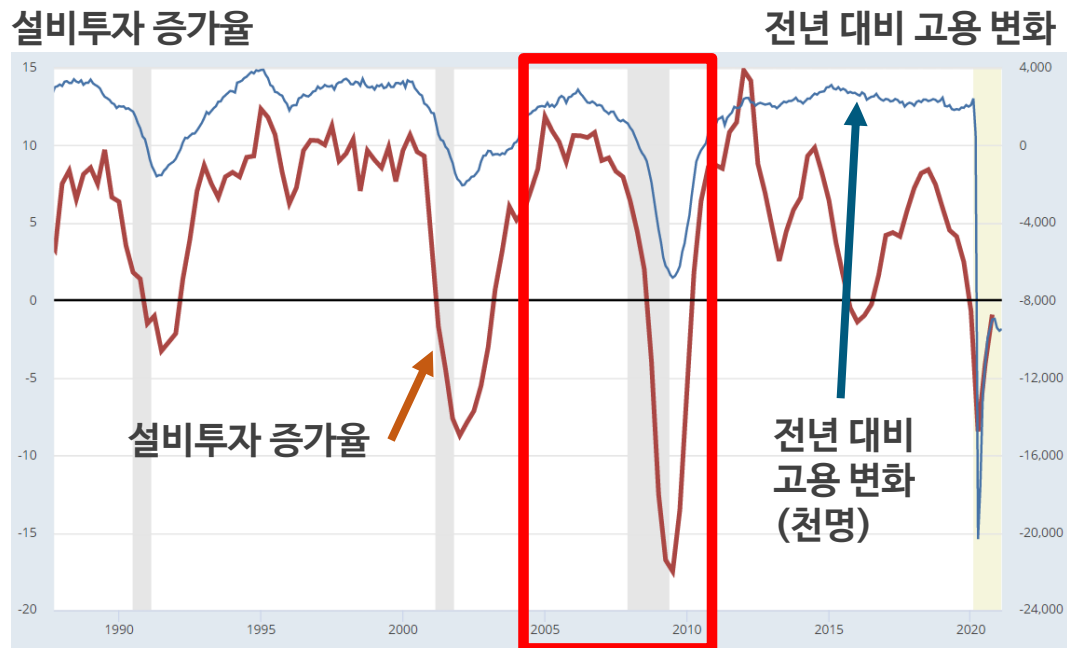
### 은행 대출 증가율과 설비투자 증가율



- 은행의 경영여건이 악화되고 대출이 줄어들어 따라 기업 설비투자도 위축되는 악순환 출현
  - 가계의 건전성이 악화되고 투자마저 줄어들어 따라 경제 전반의 고용도 위축!



## 설비투자 증가율과 전년 대비 고용 변화의 관계

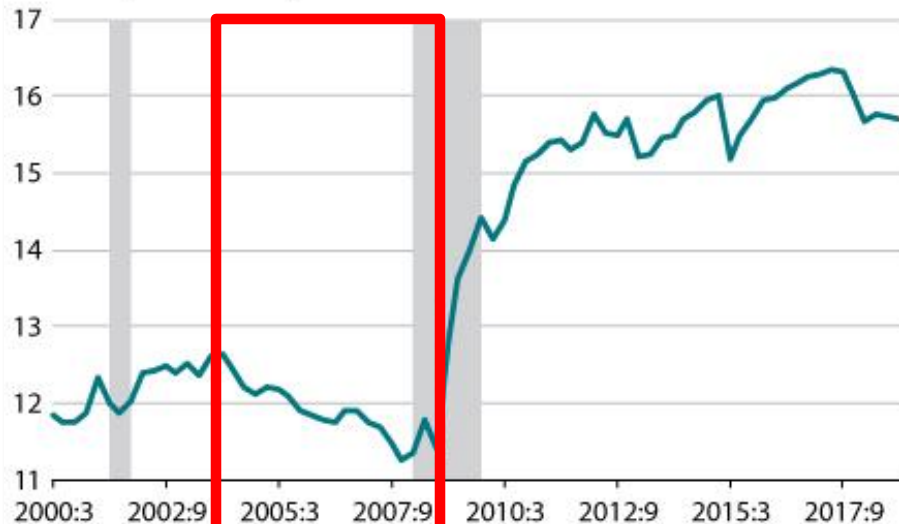


- 기업의 투자가 위축되는 가운데 고용이 줄어들고, 이게 다시 대출이자 상환 능력을 약화시키는 악순환 출현
  - 해고가 연체를 부르고, 연체가 대출 감소를, 대출 감소가 다시 투자 위축을 유발

## 4) Fire Sale

### Capital Ratio

Percentage of Risk-Weighted Assets



NOTE: The ratios use weighted averages of total capital and risk-weighted assets. Shaded areas indicate recessions as determined by the National Bureau of Economic Research.  
SOURCE: Consolidated Financial Statements for Bank Holding Companies, Federal Reserve Bank of Chicago.

- 은행의 자기자본비율이 연체 증가 속에 떨어짐에 따라(그림)의 붉은 박스 부분), 은행 파산 혹은 적기시정조치 발동 위험이 커지고 이게 다시 유동성 확보를 위한 자산 매각(Fire Sale)을 유발
  - 부동산 뿐만 아니라 주식이나 채권 등 다른 자산가격마저 폭락



# 03

## 어떻게 구원했나

- 1) 금리인하
- 2) 돈이 안 돌 때는 양적완화!
- 3) 대규모 재정지출!
- 4) 스트레스 테스트!

## 미국 정책금리와 총통화 증가율의 관계



- 제로금리 정책은
  - ① 가계의 금리부담을 낮추고
  - ② 은행의 예대마진 (대출금리-예금금리)을 확대하며
  - ③ 자산시장의 붕괴를 막기 위해 시행됨
- 2008년 제로 수준까지 금리를 인하했지만, 총통화 증가율은 일시적인 증가에 그쳐

제로 금리 정책을 시행해도 시중에  
돈이 돌지 않자 **양적완화** 단행



시장금리를 안정시키는 한편, 채권을 보유하던 주체  
(대부분 은행 등 금융기관)에게 현금을 공급해주는 역할 수행

양적완화

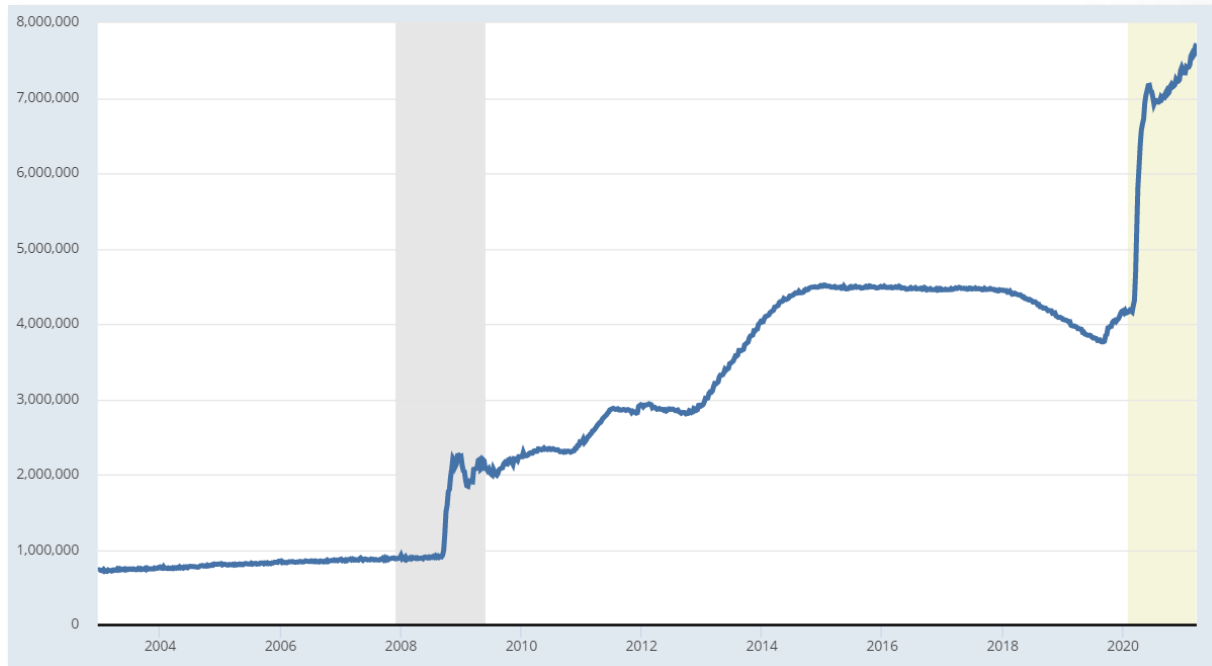
중앙은행이 채권시장에서 채권을 매입하는 것



## 2) 돈이 안 돌 때는 양적완화

[미국 연준의 자산 규모]

(단위 : 백만 달러)



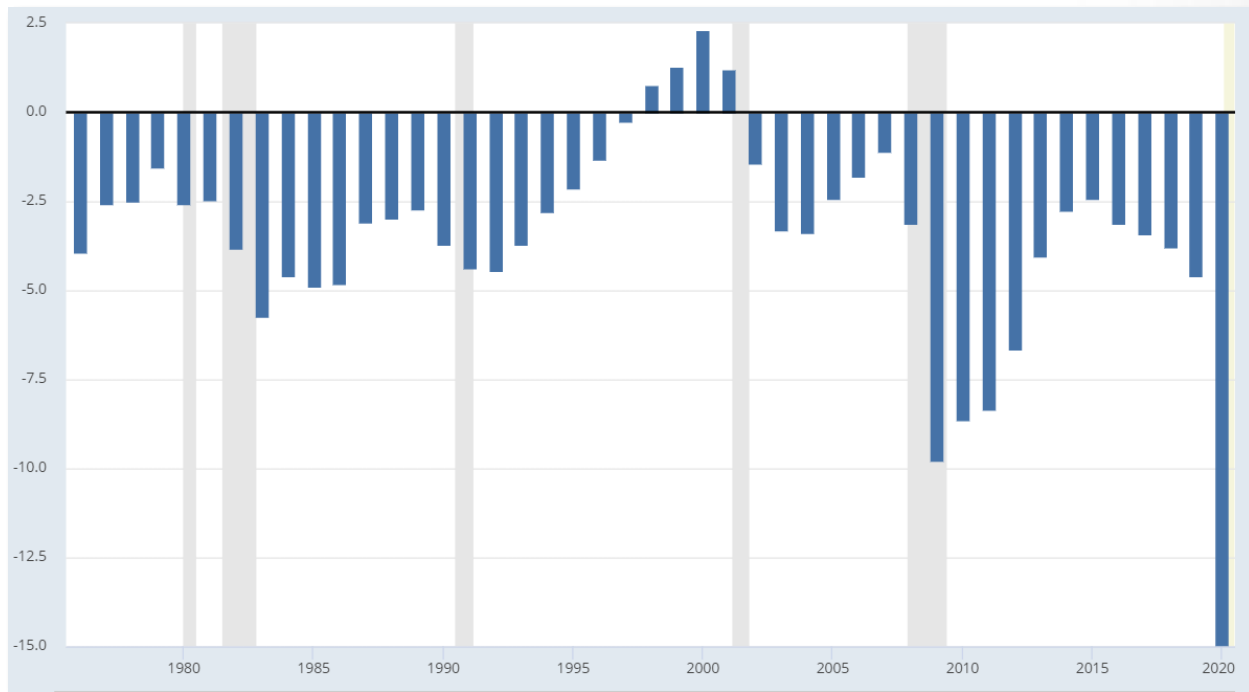
“ 재정지출의 적극적인 확대도  
위기 극복에 크게 기여함 ”



부실 금융기관의 자기자본을 확충할  
뿐만 아니라 실업수당 등의 구호대책  
마련을 통해 급격한 경기 위축을 저지

### 3) 대규모 재정지출

[미국 GDP대비 재정적자 추이(%)]



### 스트레스 테스트

극단적인 가정(경제성장률 -6%, 실업률 20% 등)에서 은행이 살아 남을 수 있을지 테스트한 후, 이 테스트를 통과하지 못한 금융기관을 선별해 공적자금을 투입하는 제도

↳ 이를 통해 금융기관의 급격한 부실화를 억제하는 한편 테스트를 통과한 금융기관에 대한 투자자들의 신뢰가 회복되었음

이후 공적 자금 대부분을 회수함으로써  
재정 건전화에도 기여함

# 미국의 주요 금융기관에 대한 구제금융 내역



금융기관	시기	내용	금액	비고
Fannie Mae, Freddie Mac	2008. 9	우선주 매입	총 2천억 달러	국유화
	2009. 2	우선주 매입 합도 증액	총 4천억 달러	한도 증액
씨티은행	2008. 10	우선주 매입	250억 달러	자본확충 총 450억 달러
	2008. 11	우선주 매입 지급보증	200억 달러 3,060억 달러	
BoA	2008. 10	우선주 매입 우선주 매입(메릴린치)	150억 달러 100억 달러	자본확충 총 450억 달러
	2008. 1	우선주 매입 지급보증	200억 달러 1,180억 달러	
AIG	2008. 9	구제금융자금 제공	600억 달러	총 1,800억 달러
	2008. 11	우선주 매입 MBS 및 CDO 매입	400억 달러 525억 달러	
	2009. 3	우선주 매입	300억 달러	





광초보 경제 이야기

2008년 미국 부동산 버블 붕괴와 현재 한국

홍준욱  
이코노미스트

미국의 부동산 불패 신화는 어떻게 무너졌나?

홍준욱

이코노미스트

출처 : <https://youtu.be/vaW6tpLwdhQ>



# 정리 하기

## 2008년 금융위기의 발생 과정은?

- ✓ 대출이 늘어나고 있음에도 불구하고 2006년부터 연체율이 높아지기 시작
- ✓ 2006년부터 부동산 담보대출 금리도 상승
- ✓ 2000년대 중반부터 주택공급이 폭발적으로 증가하며 수급 불균형 심화



# 정리 하기

## 금융위기가 실물경제 위기로 전이되는 과정은?

- ✓ 대출감소
- ✓ 기업 투자 위축
- ✓ 고용 감소
- ✓ 금융기관의 보유자산 염가매각



# 정리 하기

## 금융위기의 극복과정은?

- ✓ 제로금리 정책
- ✓ 양적완화 시행
- ✓ 대규모 재정정책
- ✓ 스트레스 테스트 및 공적자금 투입

