



THE BANK OF KOREA

Welcome to the BOK...



미국 금융위기와 일본 장기불황과의 비교

한국은행 해외조사실

丁厚植 부국장
(bokjws@bok.or.kr)



차 례



I. 검토배경

II. 최근 미국發 금융위기 개황

III. 미국 서브프라임 모기지 사태
와 일본 장기불황과의 비교

1. 유사점

2. 상이점

IV. 평가 및 시사점

1. 평 가

2. 시사점



□ 최근 미국 금융시장의 불안과 경기침체에 대한 우려가 커지면서 미국의 “일본식 장기불황(Japan-style recession)” 발생 가능성에 대한 논란이 제기

→ 서브프라임 모기지 사태의 진행과정이 과거 일본의 장기불황과 유사한 점, 금융기관의 추가손실 규모 확대 등으로 금융시장 불안이 지속되면서 경제상황이 더욱 악화될 가능성이 있다는 점 등이 주요 논거

→ 이하에서는 미국 서브프라임 모기지 사태와 일본 장기불황의 유사점과 상이점을 비교. 검토함으로써 우리 경제에 대한 시사점을 도출하고자 함



II. 최근 미국發 금융위기 개황

1. 현 금융위기 특징 및 주요대책
2. 서브프라임 사태의 배경 및 진전현황



1. 현 금융위기 특징 및 주요대책

(특징)

- 과거에는 개발도상국 및 저개발국을 중심으로 금융위기*가 발생했으나, 現 금융위기는 금융상품(기법)이 크게 발달한 금융 선진국(미국)에서 발발

* 1980년대 개발도상국의 부채위기(debt crisis), 1997~1998 아시아 금융위기, 1998년 러시아 금융위기, 2001년 아르헨티나 금융위기 등

- 現 금융위기는 ‘신뢰부족’에 기인한 측면이 강함

- 現 금융위기는 세계 각국으로 전파(파생금융상품, 규제완화, IT기술 진전)

II. 최근 미국發 금융위기 개황



(국제금융시장 불안에 대한 주요국의 대응)

□ (미국) 사상 최대의 구제금융 대책

- 7,000억불 구제금융조치 등 총 1조 640억 달러 규모의 지원대책

기관	지원대상	내용	지원금액(억불)
FRB	베어스텐스	JP 모건 체이스에 인수자금 지원	290
	AIG	구제 금융	850
美 재무부	패니매, 프레디맥	일시적 국영화	2,000
	미국내 금융사	MMF 지급 보증	500
	미국내 금융사	모기지 관련 부실자산 인수	7,000
합 계			10,640



□ (유럽) 예금지급 보장 및 유동성 공급 확대

- EU 27개국은 예금지급보장한도를 종전의 2만 유로에서 5만 유로로 상향조정 합의(10.3일)
- 은행간 채무 보장 및 부실은행 국유화 등 조치(10.13일)

□ (일본) 금융기능안정화법 제정(공적자금 규모 2조엔에서 10조엔으로 상향, 10/27)



(현 상황 평가)

- 리먼 사태(9.14) 이후 글로벌 신용경색으로 국제금융시장 불안이 확산되며 세계경제는 커다란 어려움에 직면
 - 금융위기와 실물경제침체 장기화에 대한 우려가 확산
 - 국제적인 신용경색이 완화되고 세계 경제의 불확실성이 완전히 해소되기까지는 앞으로 상당기간 소요 예상
- 이에 따라, 각국은 국제적인 정책공조체계를 한층 강화하는 한편, 일찍이 볼 수 없던 강력한 시장안정조치를 강구

□ IMF와 G7간 합의한 5대원칙

- ① 금융기관 도산 방지, ② 유동성 공급, ③ 공적자금 등 자본확충 지원, ④ 예금보험 강화, ⑤ 모기지 거래시장 재개



2. 서브프라임 사태의 배경 및 진전현황

(서브프라임 사태의 배경)

가. 서브프라임 모기지 론 급증 요인

① 저금리 정책과 감세정책, 주택가격 상승에 대한 과잉 기대

*주택판매건수 연평균 5.2%(2000~2005년), S&P/Case-Shiller 지수 91.0% 상승

② 증권화의 진전

③ 주택 론 시장으로의 자본유입



나. 서브프라임 모기지 론 부실화 배경

① 금리상승 등에 따른 주택경기 둔화

* 2006년 들어 금리상승 등에 따른 주택경기 둔화 연체비율과 주택압류가 급증, 주택재고 사상 최고수준 기록

② 과잉소비 경향에 따른 가계부채 급증

* 가계부채 증가율(연평균)은 1990년대 6.8% 2000~2006년중 10.6%로 상승

* 2007년말 현재 미국의 가계부채는 13.8조달러(경상GDP의 99.9%) 로 2000년 대비 2배 확대

③ 서브프라임 모기지 론 대출조건의 완화

* 無서류(low-doc, no-doc) 대출제도를 신용도가 낮은 저소득층에도 적용, 대출한도 초과 대출

④ 모기지 대출기관에 대한 감독 소홀



(서브프라임 사태 진전현황)

- 서브프라임 사태의 진전현황을 사태발생 계기에서 최악의 상황까지를 고려하여 5단계로 구분할 경우 현재 상황은 4단계 후기 정도에 진입한 것으로 평가
- 1단계 : “서브프라임 사태 잉태” 단계 : 2000. 5~2007. 7월에 걸쳐 장기간의 금융완화와 급격한 긴축정책으로의 전환 등에 따라 주택가격 하락과 연체율이 증가하는 등 주택경기가 침체
- 2단계 : 2007. 8~12월에 걸쳐 “증권화 상품의 디레버리지(de-leverage)* 발생” 단계

* 자산을 매각하여 자금을 회수하는 일



- 3단계 : “모노라인 위기” 단계 : 2008. 1~2월 하순에 걸쳐 “모노라인 (Monoline) 위기”의 발발로 증권화 상품 전체로 위기가 파급되는 단계

* 신용평가회사인 Moody's와 S&P가 대형 보증회사인 모노라인에 대한 신용등급 격하는 미국 채권의 신용평가 시스템에 대한 신뢰 저하를 초래하여 모든 증권화 상품의 가격이 하락하기 시작

- 4단계 : “솔벤시* 위기”가 나타나는 단계 : 2008. 2월 하순~현재에 이르는 단계로 영업 정지되는 금융기관이 나타나며 미국의 경기침체 및 금융불안에 대한 우려가 확산되는 단계

* 솔벤시(solvency) 위기란 금융기관의 대외지급능력이 저하되어 자금조달이 어려워지는 상황

* 서브프라임 모기지 관련 금융기관의 손실규모 확대, 투자은행 등에 대한 신용등급 하향조정, 금융기관의 유동성 위기발생, 은행의 영업정지 등의 사태가 발생함에 따라 불안심리가 증폭

- 5단계 : “금융기관의 연쇄도산”이 일어나는 단계



Ⅲ. 미국 서브프라임 모기지 사태와 일본 장기불황과의 비교

1. 유사점
2. 상이점



1. 유사점

가. 장기에 걸친 금융완화정책

□ 미국, 일본 모두 장기간에 걸친 금융완화로 자산가격이 급격히 상승

－ 일본에서는 1985년 플라자 합의 이후의 급속한 엔화 강세에 따른 경기악화(円高不況)에 대응하여 금융완화정책으로 전환

○ 기준할인율을 1985년 5.0%에서 1987. 2월까지 5차례에 걸쳐 2.5%로 인하(-2.5%p)한 후 1989. 5월까지 동 수준 지속

－ 미국도 2000년대 초 IT버블 붕괴로 경기가 침체되자 금융완화정책을 실시하여 페더럴펀드 금리를 2000. 5월 6.5%에서 2003. 6월까지 1%(-5.5%p)로 인하하여 2004. 6월까지 이 수준으로 유지



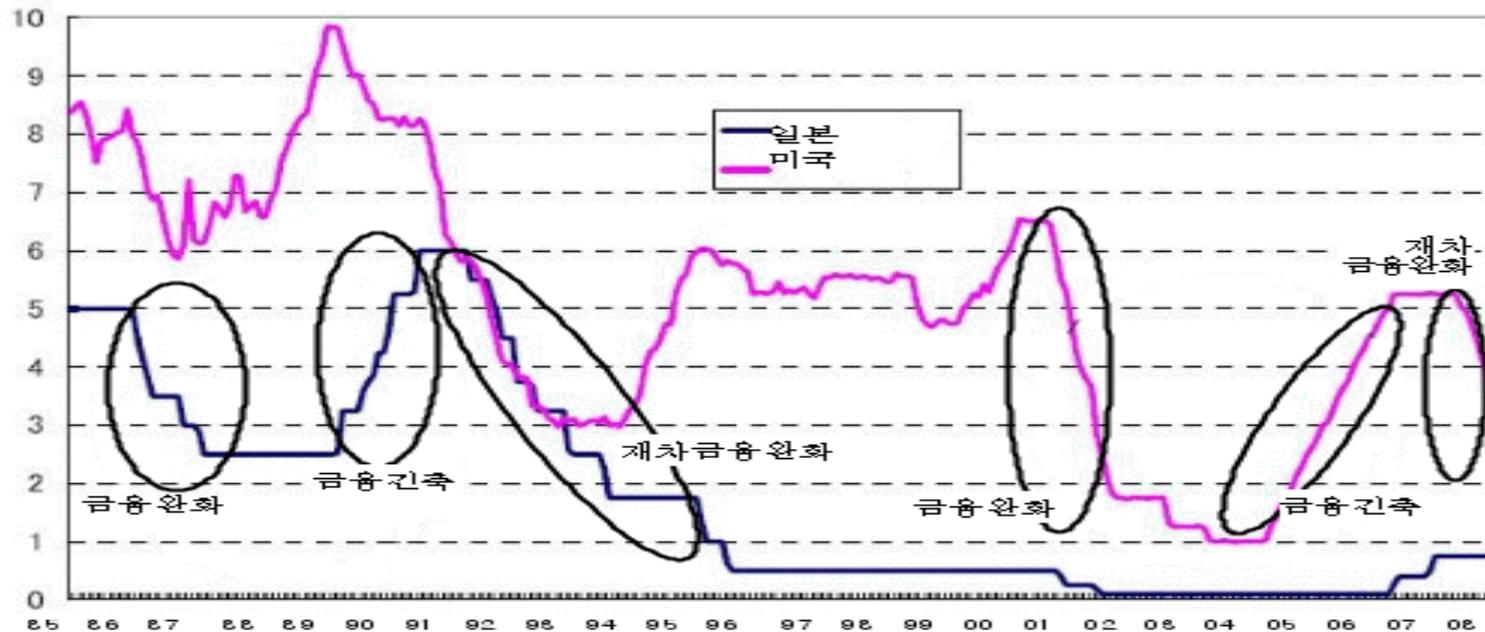
<참고> 일본은행의 금융긴축 기조로의 전환이 지연된 배경

- ① 자산가격 상승 경시
- ② 물가수준의 안정 지속
- ③ 통화량 증가 경시
- ④ 정부 및 일반 국민에 대한 설득 실패로 적극적·선제적 금융 정책 수행 불가
- ⑤ 정책 패러다임의 변화 등에 기인

III. 미국 서브프라임 모기지 사태와 일본 장기불황과의 비교



미국 및 일본의 금리정책 추이



주 : 일본은 기준할인율(공정할인율), 미국은 페더럴펀드 금리

자료 : FRB, 일본은행

- 이에 따라 미국, 일본 모두 통화량 증가율이 명목 GDP 성장률을 3%p 이상 크게 상회



나. 금융기관간의 무리한 대출경쟁

□ 일본은 1980년대 금융자유화에 따른 규제완화를 배경으로 금융기관간의 대출경쟁이 격화

— 은행들은 중소기업 및 개인*, 부동산 관련업 등에 대한 대출을 무분별하게 확대

*총대출 중 중소기업 및 개인에 대한 대출 비중이 1985년 52.9%에서 1990년에는 72.1%로 상승

□ 미국도 금융기관들이 저금리 기조하에서의 수익확보를 위해 신용도가 낮은 저소득층에게도 無서류(low-doc, no-doc) 대출이나 NINJA* 대출은 물론 LTV를 100%까지 인정하거나 통상적인 대출한도를 초과하는 대출이 성행

* No Income, No Job & No Assets의 약자로 소득도 직업도 재산도 없는 개인에게까지 모기지 자금을 대출



다. 자산가격 급등과 급격한 긴축정책으로의 전환

- 장기간에 걸친 금융완화정책과 금융기관의 과도한 대출 확대로 일본에서는 株價*와 地價**가, 미국의 경우에는 주택가격***이 크게 상승

* 1985년말 대비 1989년말의 일경평균주가는 약 3배 수준

**지가도 1980년대 중반부터 1991년까지 3배 이상으로 상승

***1997년부터 2006년 중반까지 약 190% 상승

- 이러한 자산가격 상승에 대응하여 미·일 모두 급격한 금융긴축으로 전환하면서 자산가격의 대폭 하락을 초래

— 일본은 1989년 이후 급격한 금융긴축과 부동산 관련 대출에 대한 강력한 규제를 시행하면서 주가(1990년 초)와 부동산가격(1991년 초)이 하락

III. 미국 서브프라임 모기지 사태와 일본 장기불황과의 비교



- 1989. 5~1990. 8월까지 기준할인율을 5차례에 걸쳐 4.5%p (2.5%→6.0%) 인상, 1990. 3월에는 부동산 관련대출의 총량 규제 실시
- 이에 따라 일경평균주가는 정점(1989.12.29일)대비 거의 절반 수준으로 폭락(1990.10.1일)하고 지가도 정점(1991년)대비 1/4 수준으로 하락
- 미국도 2004.6월 긴축정책으로 전환하여 페더럴펀드 금리를 2006. 6월까지 5.25%로 인상한 후 2007.9월까지 동 수준 유지
 - 이에 따라 2006년 이후에는 주택가격이 급격히 하락하기 시작하여 2008.5월에는 정점(2006년) 대비 19.8% 하락

III. 미국 서브프라임 모기지 사태와 일본 장기불황과의 비교



- 미·일 양국 모두 급격한 금융긴축으로 금융기관 부실채권이 늘어나고 유동성 위기가 초래되면서 금융시장 불안이 심화
 - 일본은 금융기관의 부실채권과 도산 금융기관이 크게 늘어나면서 금융시스템 위기가 발생
 - 부실채권은 명목 GDP의 8.8%(정점인 2002. 3월말 기준) 수준까지 상승하였으며 총 142개*의 금융기관이 도산(2001. 3월말 기준)
- * 은행 14개, 증권 27개, 보험 7개, 신용금고 및 신용조합 94개
- ** 이 과정에서 1992~2002년중 총 180개 은행 및 신용조합 등에 24조 9,894억엔의 공적자금을 투입
- 미국도 금년 3월 베어스텰스社 사태에 이어 7월에는 인디맥 은행의 영업 정지, 양대 국책 모기지업체 패니메이와 프레디맥, 리먼 브라더스, 모건스탠리 등의 유동성 위기로 금융시장 불안 확대



라. 비전통적 금융정책 및 확장적 재정정책 실시

① 금융완화와 비전통적 금융정책 병행 실시

□ 미·일 모두 자산가격 급락에 따른 경기침체와 금융시장 불안에 대응하여 금융완화와 비전통적 금융정책을 병행하여 실시

－ 일본은 1990. 8~2001. 9월까지 총 12차례에 걸쳐 기준할인율을 5.9%p 인하(6%→0.1%)

일본의 금리인하 추이

(단위 : %)

1990.8	1991(3회)	1992(2회)	1993(2회)	1995(2회)	2001(3회)
6.00	5.50→4.50	3.75→3.25	2.50→1.75	1.00→0.50	0.35→0.10

III. 미국 서브프라임 모기지 사태와 일본 장기불황과의 비교



- 미국도 2007. 9~2008. 10월까지 총 8차례에 걸쳐 페더럴펀드 금리를 3.75%p 인하(5.25%→1.5%)

미국의 금리인하 추이

(단위 : %)

2006.6	2007(3회)	2008(5회)
5.25	4.75→4.25	3.50→1.50



- 이와 더불어 양국은 부실 금융기관 구제와 금융시스템 안정을 위해 비전통적* 금융정책을 병행

* 중앙은행이 가격변동 리스크가 큰 자산을 담보로 유동성을 공급하는 경우 등을 지칭

- 일본은 1997년 야마이치 증권(山一證券), 홋카이도 타쿠쇼쿠 은행(北海道拓殖銀行) 등에 대하여 일본은행이 특별융자(日銀特融)를 실시

• 또한 일본은행은 2001년에 국채, CP 등을 대량으로 매입한 데 이어 2002. 10월에는 금융기관 보유주식을, 2003. 7월에는 자산담보증권(ABS)을 각각 매입하여 유동성을 지원

III. 미국 서브프라임 모기지 사태와 일본 장기불황과의 비교



- FRB도 새로운 국채대여제도(TSLF) 및 1일물 자금지원제도(PDCF)를 도입함과 아울러 베어스턴스(Bear Stearns)사의 인수와 관련하여 구제금융을 실시

* 통상 은행을 대상으로 하는 재할인을 투자은행에까지 확대한 것은 이례의 조치로 1930년대 대공황 이후 처음

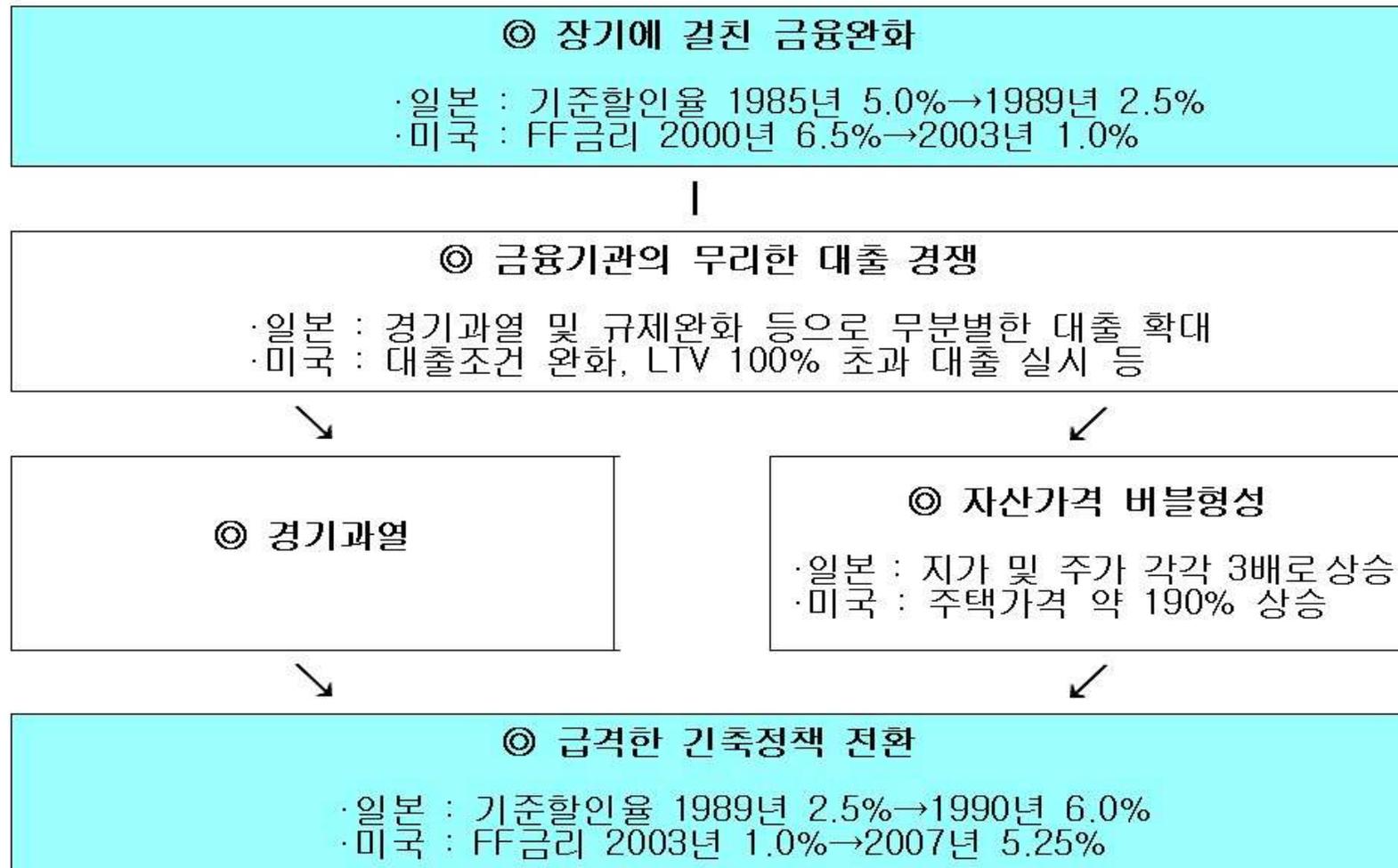


② 확장적 재정정책 실시

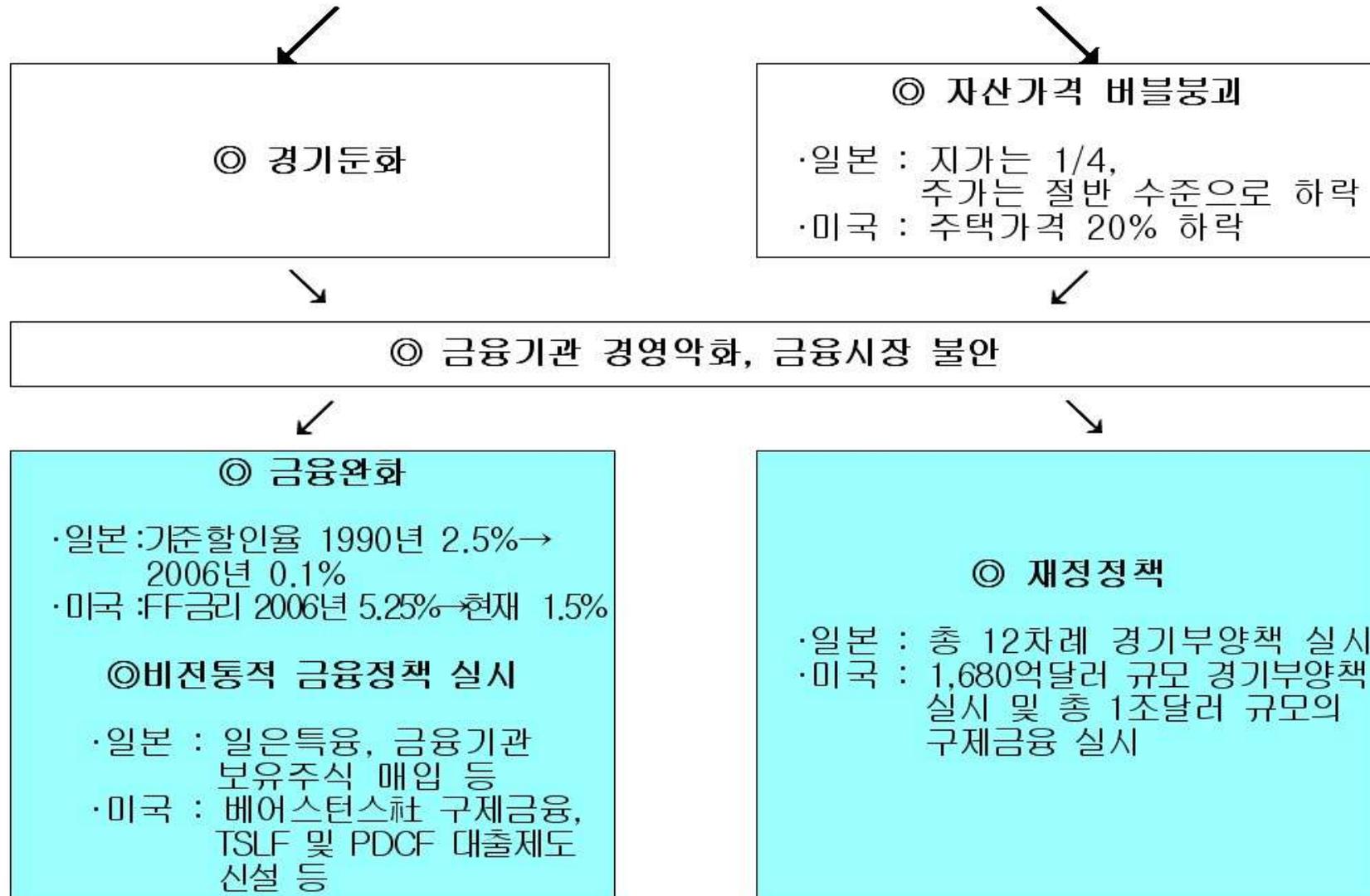
- 일본정부는 버블붕괴 후 12회에 걸쳐 경기부양을 위한 종합경제대책을 추진
 - 총 12회 중 8회의 경우 공공투자 규모가 GDP의 2%를 초과하였으며 금융위기가 현재화한 1998. 11월에는 GDP의 4.7% 수준에 이르렀음
- 미국도 개인에 대한 소득세 환급을 주요 내용으로 하는 1,680억달러 규모의 경기부양책을 실시함과 아울러 7,000억달러 구제금융조치 등 총 1조 640억달러 규모의 지원



서브프라임 모기지 사태와 일본 장기불황과의 유사점



III. 美國 서브프라임 모기지 사태와 日本 長期不況과의 比較





<참고> 미일 금융위기 해결의 “BEAR” 사이클

- (1) 금융시스템 동요(Bedlam in financial system)
대응요법(Emergency measures)
- (2) 자기자본 부족 해소(Address under capitalization)
- (3) 부실자산 감소(Reduce NPAs)



2. 상이점

- 서브프라임 모기지 사태와 일본 장기불황은 자산가격 하락 정도, 손실규모 등 외형적인 측면과 3대 과잉의 존재여부, 통화정책의 유효성 등 내재적인 측면에서 차이가 있음

가. 외형적 측면

① 자산가격 하락 정도

- 일본의 경우 일경평균주가는 1989.12.29일 최고치인 38,915엔에서 1990.10.1일에는 20,000엔으로 거의 절반 수준으로 폭락하고 지가도 1991~2006년까지 15년간 하락세를 지속하여 거의 1/4 수준으로 하락

III. 미국 서브프라임 모기지 사태와 일본 장기불황과의 비교



– 미국도 과열 양상을 보이던 주택경기가 냉각되면서 2006. 6월(정점) 대비 2008. 5월의 주택가격은 19.8% 하락하였으며

2003. 2월 이후 상승세를 이어오던 주가도 2007. 10월말을 정점으로 하락하기 시작하여 2008. 7월말에는 정점 대비 18.3% 하락*

* 주택경기가 언제쯤 회복될 지 불투명한 가운데 다수의 전문가들은 2009년까지 주택가격 하락세가 이어질 것이며 향후 15% 정도 더 하락할 것으로 전망



② 금융기관 손실 규모

- 일본의 부실채권 처분손과 서브프라임 모기지 대출의 추정 손실액 규모를 비교해 보면 전자는 99조엔*, 후자는 98조엔**으로 절대 규모면에서는 비슷

* 1993~2007년에 걸쳐 처리한 손실 누계액 기준

** IMF는 전 세계 금융기관의 잠재적 총 손실이 9,450억달러에 이르는 것으로 추정 (Global Financial Stability Report, 2008. 4)하였는데 이를 엔화로 환산한 금액임

Ⅲ. 미국 서브프라임 모기지 사태와 일본 장기불황과의 비교



- 그러나 ① 일본도 버블붕괴 직후 금융기관 부실채권 금액은 8조엔 정도로 시산된 점 ② 향후 미국 주택시장의 침체 지속 전망
- ③ 서브프라임 관련 증권화 상품의 가치하락 등을 고려하면 실제 서브프라임 모기지 관련 손실규모는 훨씬 더 클 것으로 예상
- 한편 명목 GDP대비 손실액의 비율을 보면 일본의 손실이 약 3배 수준인 것으로 나타남
- 일본은 명목 GDP대비 손실액의 비율이 약 20%(99조엔), 미국 서브프라임 모기지 대출(IMF의 추정 손실액 기준)은 6.8% 수준에 불과



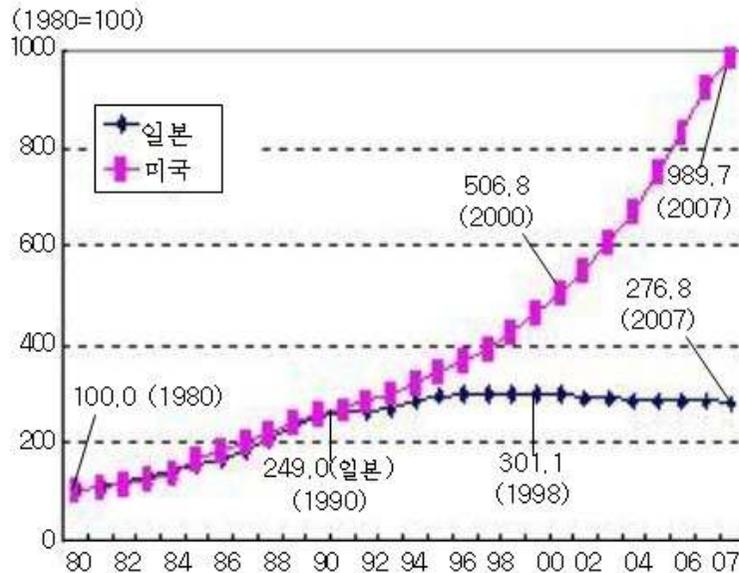
③ 부채보유의 주체

- 일본에서는 버블붕괴 후 기업의 과잉채무가 장기불황의 요인으로 작용하였는데 미국은 가계부채의 과다가 심각한 문제
 - 일본의 기업부채는 1980년의 명목 GDP의 2배 정도에서 1989년까지 2.4 배로 증가하였으나 미국의 명목 GDP대비 기업부채 비율은 2000년 0.98에서 2007년에는 0.82로 하락
 - 가계부채의 경우 1980년대 후반의 일본에 비해 2000년대 미국에서 훨씬 빠른 속도로 증가
 - 미국의 가계부채는 2007년말 13.8조달러(명목 GDP의 99.9%)로 2000년 (명목 GDP의 71.4%) 대비 2배로 빠르게 증가되었으며 가계부채 증가율(연평균)은 1990년대 6.8%에서 2000~2006년 중에는 10.6%로 급상승

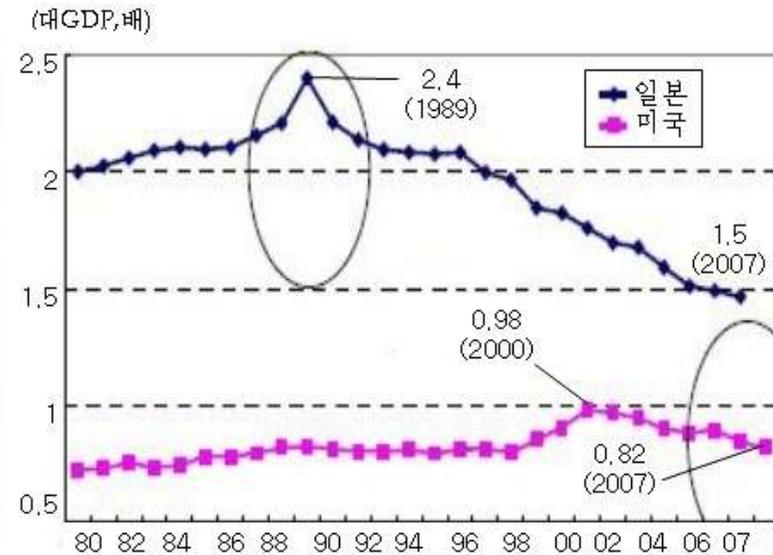


미.일의 가계 및 기업부채 추이

(가계부채 추이)



(기업부채 추이)



주 : 1) 가계부채는 양국 모두 1980년 가계부채 총액 = 100으로 했을 때의 비율
 2) 일본의 기업부채에는 주식 제외 자료 : 일본 내각부, 미국 상무부, FRB



④ 채권·채무 관련자의 다소와 책임의 소재

- 일본은 채무자가 대출금을 변제하지 못할 경우에는 채권자인 은행이 책임을 지고 은행의 자본금으로 부실채권을 상각하는 등 채권자와 채무자의 관계가 단순
- o 그러나 서브프라임 모기지 대출의 경우 채권자(은행 등)는 대출채권을 증권화하여 매각하였기 때문에 채권·채무 관련자가 많고 책임소재도 불명확



⑤ 공적자금 투입 등에 대한 국민 및 시장의 이해

- 일본은 모든 은행에서 대규모 부실채권이 발생하여 부실채권 문제는 은행 전체의 문제였는데 반해 미국은 개별 금융기관의 경영문제라는 인식이 강하게 작용
- 따라서 미국에서는 특정 금융기관을 구제한다는 인상을 배제할 수 없었기 때문에 국민과 시장의 이해를 얻는 데 어려움이 큰 상황



나. 내재적 측면

① 3대 과잉의 존재 여부

- 일본과는 달리 서브프라임 모기지 사태가 진행중에 있는 미국에는 과잉설비, 과잉부채, 과잉고용의 3대 과잉이 존재하지 않음
- 미국은 명목 GDP대비 설비투자의 비율이 일본보다 크게 낮아 설비투자 과잉문제가 발생할 가능성이 희박

III. 미국 서브프라임 모기지 사태와 일본 장기불황과의 비교



- 미국은 현재 부채잔액/캐시플로의 비율이 추세선상에 머무르고 있어 기업채무의 과잉도 부재
 - 일본은 버블붕괴 후 거의 10년 정도 과잉고용 상태가 지속된 반면 미국은 IT버블 붕괴 후 대체로 과소고용인 시기가 많았으며 현재도 고용이 적정 수준을 하회하는 것으로 나타남*
- * 적정 노동소득 분배율과 실제 노동소득 분배율을 비교하여 과잉고용 여부를 판단



② 통화정책의 유효성

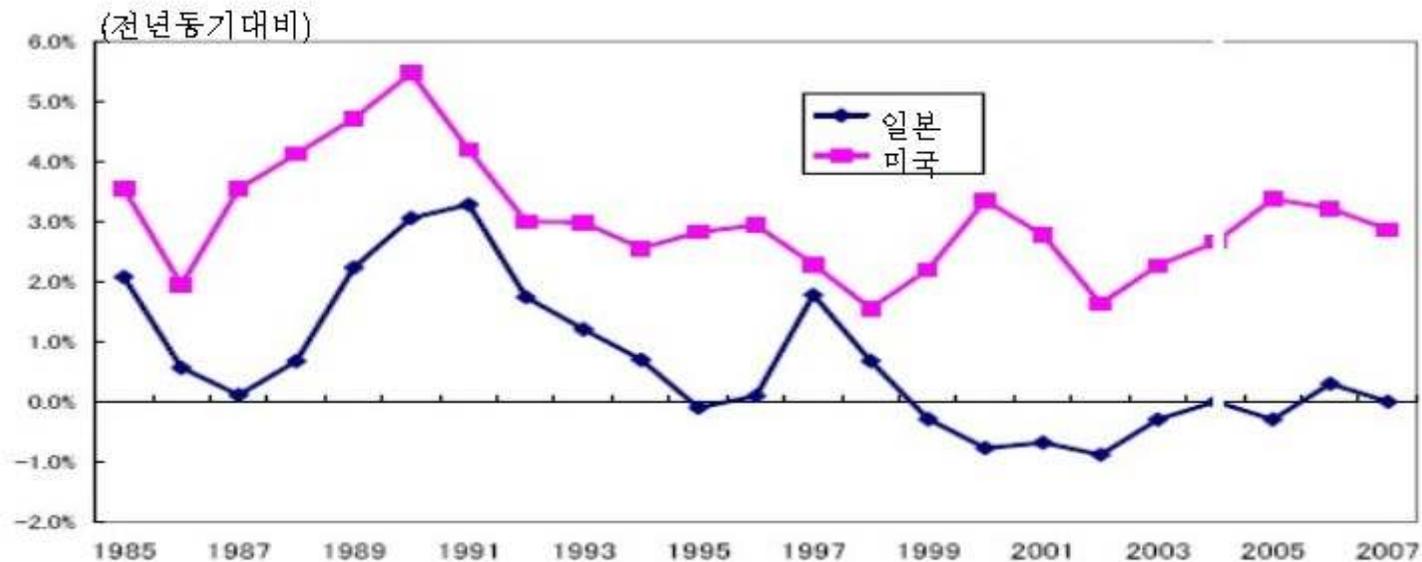
- 일본에서는 버블붕괴 후 제로금리정책(1999. 2~2000. 8월)과 양적완화정책(2001. 3~2006. 3월) 등의 대책을 실시하였지만 통화증가율이 낮은 수준을 유지하여 정책효과가 미약
 - 이는 일본경제가 유동성 함정(liquidity trap)과 대차대조표 불황(balance sheet recession)* 속에서 자산가격과 물가가 하락하는 악순환(depression spiral)**을 경험하였음을 의미
 - 또한 일본의 경우 경상수지 흑자 확대 → 엔화 강세 → 수입물가 하락에 따른 국내물가의 하락도 디플레이션 원인으로 작용
- * 자산가격의 하락으로 부채가 자산을 초과할 경우에 발생하는 불황으로, 이 경우 경제 주체는 채무 초과 상태를 해소하기 위하여 최우선적으로 차입금을 상환하기 때문에 소비나 투자의 확대가 이루어지지 않음
- ** 자산가격의 하락은 기업의 대차대조표 악화 → 설비투자 위축 → 경기 위축 → 물가 하락의 악순환(악성 디플레이션) 초래

III. 미국 서브프라임 모기지 사태와 일본 장기불황과의 비교



- 그러나 미국은 최근 주택가격의 하락에도 불구하고 과거 일본과 같이 유동성 함정이나 디플레이션의 악순환에 빠질 가능성이 낮아 통화정책적 대응이 일본보다는 용이한 상황

미국 및 일본의 물가상승률 추이



자료 : 일본 총무성, 미국 상무부



③ 위기의 파급 범위

- 일본의 장기불황이 순수한 국내 문제이었던 것에 반해 미국 서브프라임 모기지 사태는 세계 금융시장 및 각국 경제에 커다란 영향을 미치고 있는 점에서 차이
 - 일본의 경우 부실채권은 주로 이를 보유한 국내은행의 문제였으나 서브프라임 모기지 대출은 증권화되어 전 세계 다양한 투자자에게 매각된 데 기인
- 그 결과 일본은 스스로 대응할 수밖에 없었으나 미국은 주요국 중앙은행 등과 정책협조가 가능



서브프라임 모기지 사태와 일본 장기불황의 상이점 요약

	서브프라임 모기지 사태	일본 장기불황
자산가격 하락 정도	2006. 6월의 정점 대비 주택가격은 19.8%, 주가도 정점(2007. 10월) 대비 18.3% 각 하락	버블 정점기에 비해 주가는 거의 절반 수준, 지가는 1/4 수준으로 하락
손실규모	명목GDP의 약 6.8%(98조엔)	명목GDP의 약 20%(99조엔)
부채보유의 주체	가계	기업
채권·채무 관련자 수와 책임의 소재	채권자와 채무자가 다수, 책임 소재가 불명확	채권자와 채무자가 단순, 최종적으로 은행이 책임

III. 미국 서브프라임 모기지 사태와 일본 장기불황과의 비교



공적자금 투입 등에 대한 시장의 이해	손실이 특정 금융기관에 집중되어 있어서 상대적으로 시장의 이해를 얻는 데 어려움	부실채권은 모든 금융기관의 문제로 공적자금 투입에 대한 이해가 비교적 쉬움
----------------------	--	---

3대 과잉의 존재 여부

3대 과잉이 부재

3대 과잉이 장기불황의 주요 요인으로 작용

통화정책 유효성

상대적으로 일본보다는 양호

유동성 함정에 빠져 통화정책 유효성이 극히 저하

위기의 파급 범위

세계 금융시장에 영향. 국제적 정책협조 가능

순수한 일본 국내 문제



<참고> 서브프라임 모기지 사태가 일본 장기불황 및 대공황보다 유리한 점

- 1930년대 세계 대공황과 일본 장기불황과의 4가지 공통점 중 3가지는 현재 미국에는 존재하지 않음
- 1930년대의 대공황과 일본의 장기불황은 ①정책대응의 실패(재정·금융정책) ②디플레이션 진행 ③임금이 높은 상태를 지속한 결과 설비투자가 나선형으로 감소 ④금융시스템의 훼손 등 4가지의 공통점이 있었으나

현재 미국의 상황은 ④를 제외하고는 ①, ②, ③의 3가지 조건은 기본적으로 갖추어져 있지 않음
- 세계 대공황·일본의 장기불황과 서브프라임 모기지 사태의 가장 큰 차이는 정책당국의 대응이 신속하였다는 점을 들 수 있음



IV. 평가 및 시사점

1. 평 가
2. 시사점



1. 평가

- 미국 서브프라임 모기지 사태가 일본 장기불황과 유사한 점이 많다는 사실을 들어 미국경제가 일본과 같은 장기불황으로 이어질 것이라는 주장이 제기되고 있으나 그 가능성은 낮은 것으로 평가
 - 현재 미국경제에는 과거 일본과 같은 과잉설비, 과잉고용 등의 문제가 존재하지 않을 뿐만 아니라 통화정책 대응이 가능하며 일본과 같은 정책실패*를 되풀이하지는 않을 것이라는 분석에 근거
 - 1997년 정부의 소비세율 인상 및 2조엔 규모의 특별감세 폐지와 2000. 8월 일본은행의 제로금리정책 해제 등
 - 또한 현재의 경제상황에 비추어 FRB가 과거 일본은행처럼 급격히 금리를 인상할 가능성이 낮고 미국이 일본에 비해 전반적인 경제활력이 우월한 점도 근거로 제시
- 다만 주택시장 침체가 지속되고 있는 데다 금융시장 안정도 늦어지고 있어 적어도 1~2년간 미국 경제가 본격적인 회복세를 보이지 못할 것이라는 전망이 다수



2. 시사점

- 미국 서브프라임 모기지 사태와 일본의 장기불황과의 비교로부터 얻을 수 있는 시사점을 정리해 보면 다음과 같음
- ▶ 첫째, 기업 또는 가계의 과도한 부채 증가는 경제전반의 리스크를 증폭시키는 요인으로 작용하기 때문에 이를 적정한 수준으로 조절할 필요
- 일본은 기업부채, 미국은 가계부채의 급증을 사전에 방지하는데 실패함으로써 자산가격의 버블 및 이의 붕괴에 따른 경제의 불안과 금융 위기를 초래



- ▶ 둘째, 규제완화와 금융혁신이 금융서비스의 과다 공급(excess supply of financial service)으로 이어지지 않도록

금융기관에 대한 관리·감독을 강화하는 한편 증권화의 진전, 파생금융상품의 발달 등에 대응한 규제방안을 마련할 필요

- 일본의 자산가격 버블과 미국 서브프라임 모기지 사태의 원인이 무리한 대출경쟁과 금융기관에 대한 감독 불충분에도 있었다는 사실을 상기할 필요



- ▶ 셋째, 자산가격의 버블 형성은 금융시스템의 불안정을 초래하고 경제의 안정적 성장을 저해할 우려가 있으므로 자산가격의 변화를 면밀히 관찰하여 적절히 대응할 필요
 - 자산가격에 버블이 있다고 판단될 때에는 금융·경제 현황에 대한 판단, 버블의 폐해 및 정책 대응의 필요성 등을 일반에 적극 홍보하는 한편 관련 정책당국의 협조하에 적절히 대응할 필요*
- * 일본은행이 버블경제 기간중 정책대응에 실패한 것은 자체 판단 오류 이외에 정책적 대응 필요성에 대한 정부 및 일반과의 공감대 형성에 실패한 데도 기인하고 있다는 점에 유의할 필요



▶ 넷째, 금융기관이 부실채권이나 손실 규모를 은폐하면 그만큼 정책대응이 어려워지므로 신속한 정보공개를 촉진할 수 있는 제도적 여건의 마련이 중요

— 일본의 경우 금융기관들이 부실채권의 규모를 은폐하고 있다가 1997년 연쇄 도산과정에서 거액의 손실이 드러나 정책대응이 늦어졌는데 반해

미국에서는 부실채권 및 손실규모를 즉각적으로 발표하고 부실자산상각, 자본금 확충 등 필요한 조치를 취해 왔으며 FRB 등 정책당국도 필요한 조치를 신속하게 실시



(미국 서브프라임 모기지 사태와 일본 장기불황과의 비교)

- 서브프라임 모기지 사태와 일본 장기불황과의 유사점으로는 ① 장기에 걸친 금융완화정책 ② 금융기관간의 무리한 대출경쟁 ③ 자산가격 급등과 급격한 긴축정책으로의 전환 ④ 경제침체 등에 대응한 금융완화 및 비전통적 금융정책과 확장적 재정정책 실시,

상이점으로는 ① 자산가격 하락정도 ② 금융기관 손실규모 ③ 부채보유의 주체 ④ 과잉설비, 과잉부채, 과잉고용(3대과잉)의 존재 여부 ⑤ 통화정책의 유효성 ⑥ 위기의 파급 범위 등을 들 수 있음

(평가 및 시사점)

- 미국경제는 일본과 같이 장기불황에 빠질 가능성은 낮은 것으로 평가되나 주택시장침체와 금융시장 불안이 지속되고 있어 상당기간 경기가 부진을 보일 것으로 예상

- 시사점으로는 ① 기업 및 가계의 과도한 부채증가 경계 ② 규제완화와 금융혁신 등에 대응한 관리감독 강화 및 금융기관의 리스크 관리 체계 구축 ③ 자산가격 변화에 대한 면밀한 관찰 및 통화정책적 대응의 필요성 홍보 ④ 신속한 정보공개를 촉진 할 수 있는 제도적 여건 마련 등을 들 수 있음



감사합니다

< 茶山의 秉心確 >

황상 : 鈍, 滯, 戛

다산 : 첫째, 민어기통(敏於記通),

둘째, 예어술작(銳於述作),

셋째, 첩어오해(捷於悟解) → 근면 → 秉心確

