

## 글로벌 금융위기 10년 : 10대 변화와 평가

안남기, 최성락 (3705-6232)

- [금융위기 10년간 변화] 9/15일 글로벌 금융위기 10년을 맞아 그동안 세계경제와 국제금융시장 등 10대 부문에서 나타난 변화 내용과 현 상황을 점검
  - (경제) △세계경제는 위기에서 회복했으나 성장동력 약화, 권역별 디커플링이 지속. △신흥국은 자산가격 회복 불구 성장 양극화, 취약국 문제 지속. △세계부채는 경제 주체간 이전(민간 → 공공)만이 있을 뿐 신흥국을 중심으로 큰 폭 증가하여 레버리징이 심화
  - (은행) △은행산업은 전반적으로 건전화되었으나 유로존·신흥국 위주로 불안 잠재. △중앙은행의 통화정책 정상화는 미국을 제외하고는 아직 갈 길이 먼 것으로 평가
  - (금융·주택시장) △주요 자산가격은 대부분 회복했으나 글로벌 유동성 축소 위험에 직면. △파생상품시장은 위기 이전에 비해 큰 폭 위축. △주택시장은 회복했으나 일부 국가들의 과열 및 美 주택경기 불안 등의 리스크 잠재
  - (기타) △금융규제는 미국에서 일부 완화 움직임이 있으나 글로벌 전체적으로 강화. △정치에서는 포퓰리즘과 자국 우선주의가 확산하고 글로벌 공조가 약화
- [평가] 글로벌 금융위기는 10년을 맞아 '절반의 회복'에도 불구하고 '현재 진행형'으로 판단
  - 주요국들의 효과적인 위기 대응으로 인해 세계경제가 점진적인 회복세에 접어들고 국제금융시장도 호전. 글로벌 금융시스템은 △은행 규제 강화(체질개선·대형은행 감사·퇴출 준비) △금융시장 안전망 구축 등으로 건전성이 보강
  - 그러나 아직까지 위기에서 완전히 회복했다고 보기에는 어려움. 위기대응 과정에서 수반된 주요국의 통화정책 정상화가 절반에 미치지 못했으며 부채의 디레버리징도 부진. 특히, 일부 취약국의 부채증가 및 자산시장 과열이 우려
  - 현재로서는 세계경제 성장세 지속, 안전해진 금융시스템 등으로 즉각적인 위기 가능성은 낮지만 중장기적으로 과거의 부정적 유산(legacy 자산·부채)과 새로운 위험 요인이 부각될 소지
    - ⇒ 이에 따라 글로벌 잠재 리스크에 대한 감시를 강화하는 한편 위기대응을 위한 컨틴전시 계획을 재점검하고 글로벌 공조 여건을 보다 강화할 필요

□ [개요] 글로벌 금융위기 10년을 맞아 그동안 세계경제와 국제금융시장 등 주요 부문에서 나타난 변화 내용과 현 상황을 점검

○ 리먼쇼크로 본격화된 글로벌 금융위기 : 2008년 9월 15일 리먼브러더스의 파산이 △대형금융회사 몰락 △글로벌 자금시장 경색 △자산가격 급락 등으로 전개되면서 글로벌 금융위기가 본격화

〈그림1〉 리먼브러더스 파산



자료: Google

○ 위기 장기화 : 전세계적인 정책 공조에도 불구하고 위기에 따른 상흔이 깊고 세계경제의 체질도 변화하면서 위기가 시간이 장기화

- '10년 이후 진행된 세계경제의 회복과정에서도 유럽 재정위기, 신흥국 불안, 지정학적 리스크 등 다양한 mini 위기 들이 대두되면서 위기 탈출을 제한

○ 10대 부문에 대한 점검 필요 : 지난 10년간 글로벌 금융위기로 인해 영향을 많이 받았던 부문을 중심으로 현재 상황을 점검해볼 필요

- 주요 부문은 △세계경제 △신흥국 △부채 △중앙은행 △은행 △자산가격 △파생상품 △주택시장 △금융규제 △정치지형

〈그림2〉 글로벌 금융위기 10년: 이벤트와 정책대응

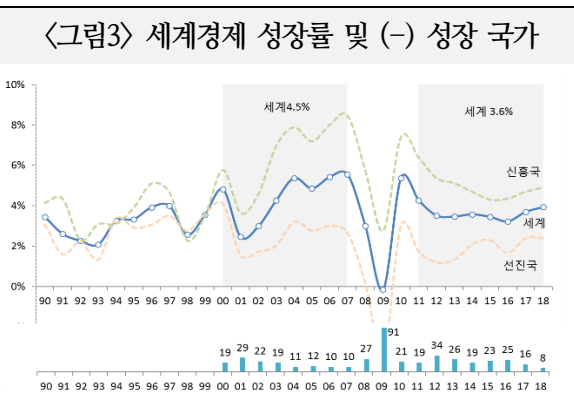


자료: KCIF, '07.1.1=100

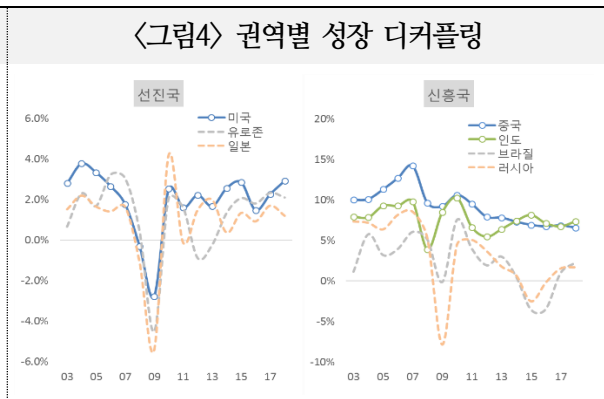
□ [10대 주요 부문의 변화]

◎ 세계경제 : 위기는 탈출했으나 성장동력 약화. 권역별 디커플링도 지속

- 세계경제, '08~'09년 위기에서 탈피 : '04년 이후 5% 내외의 견조한 성장을 보였던 세계경제는 '09년 마이너스로 급락했으나 이후 반등해 3%대의 성장으로 회복
  - '09년 193개국 중 절반인 91개국이 마이너스 성장을 보였으나 이후 회복으로 '17년에는 16개국, 금년에는 불과 8개국만이 마이너스 성장
- 성장동력은 약화 : 위기 이전인 '00~'07년 중 세계경제의 연평균 성장률은 +4.5% 였으나 '11~'18년 +3.6%로 둔화. 구조적으로 잠재성장률이 크게 약화된 가운데 소비·투자·교역 증가율 모두 위기 이전에 비해 둔화
  - (지출부문 약화) OECD 34개 회원국 기준 민간소비지출('04~'06년 증가율 +2.9% → '17년 +2.5%), 고정자본투자(+4.6 → +3.6%) 모두 위기 이전에 미치지 못하고 있으며 교역(세계 +9.5% → +4.7%)도 위기 이전을 하회
  - (잠재성장률 하락) 위기 이전 2.5% 내외였던 OECD 잠재성장률은 '17년 1.7% 내외로 하락. 위기가간 글로벌 노동력 감소, 생산성 약화, 투자 감소 등에 기인
- 권역별 디커플링 지속 : 신흥국의 세계경제 성장률 기여비중은 '12년 85%로 상승했으나 '17년 75%로 위기 이전 수준으로 하락. 반면 선진국의 기여비중은 회복세
  - (선진국) 위기가간 중 신속한 구조조정 등에 나선 미국은 선진국 중 견조한 성장세를 보인 반면 유로존·일본은 상대적으로 낮은 성장 지속
  - (신흥국) BRICs 중 중국·인도는 위기 이전에 비해 둔화되었으나 고성장을 지속한 반면 브라질·러시아는 대내외 악재로 낮은 성장



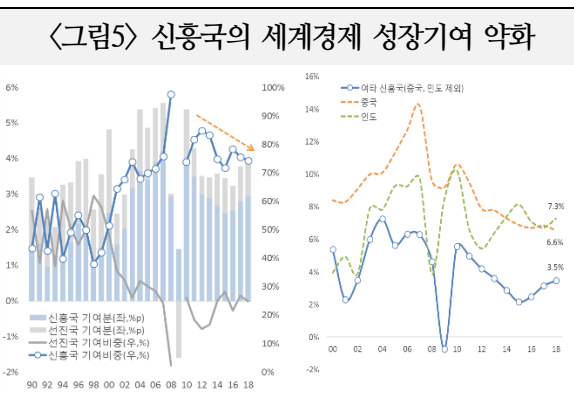
자료: IMF



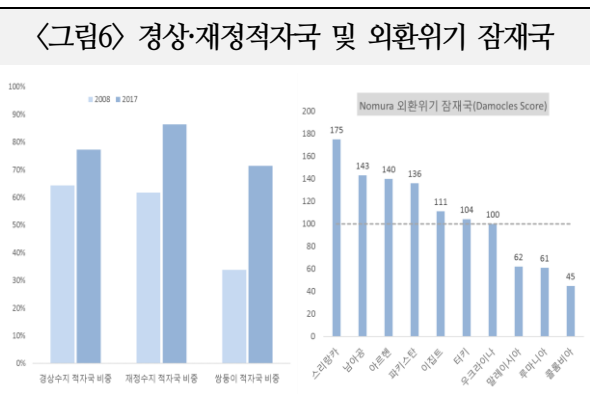
자료: IMF

◎ **신흥국 : 자산가격은 회복되었으나 성장동력 약화속 취약국 불안 잠재**

- **신흥국 성장 약화** : 신흥국 성장률은 '10년 이후 '15년까지 지속적으로 둔화(+7.4% → +4.3%). 최근 3년간 소폭 반등 움직임이 있으나 전체 성장동력은 약화
  - (세계성장 기여도 하락) 경제규모는 '08년 이후 선진국보다 커졌으나(PPP 비중 '08년 51%, '18년 59%) 세계성장에의 기여도는 '12년 85%에서 금년 74%로 축소
  - (BRICs 디커플링) 中·印은 최근 5년간 연평균 7% 내외의 고성장을 보인 반면 브라질·러시아는 원자재가격 하락, 정치불안, 경제제재 등으로 제자리 걸음. 中·印을 제외한 여타 신흥국들도 연평균 3% 내외로 강한 성장에는 미달
- **자산가격 회복** : 주가(위기전 고점 대비 +5%)와 채권가격(+89%) 모두 글로벌 유동성 증가, 성장 매력에 따른 해외자금 유입으로 위기 이전수준을 회복
  - (리스크 지표 회복, 최근 불안) EMBI+는 '08.11월 700bp를 상회했으나 '10년 이후 위기전 수준으로 복귀했으며 신흥국 CDS 프리미엄도 회복. 다만 양 지표 모두 '18년 들어 신흥국 불안이 반영되며 재차 반등하는 움직임
- **취약 신흥국 불안 지속** : 위기 기간 중 Fragile Five('13년), Troubled Ten('15년) 등의 용어가 회자되는 등 취약국을 중심으로 한 불안 지속. 금년에도 불안 조짐
  - (경제지표 약화) 교역지표, 재정수지('08년 GDP 대비 +0.8% → '17년 -4.4%), 경상수지 (+3.4% → -0.1%)도 약화되면서 쌍둥이적자국(154개국)도 52개국에서 110개국으로 증가. 정부부채(GDP 34% → 49%) 및 외채(25% → 28%)도 증가
  - (금년 불안 재개) 美 금리인상 등 통화정책 정상화, 달러화 강세, 글로벌 무역 분쟁 등에 정치불안이 가세하며 취약 신흥국의 금융지표가 재차 불안



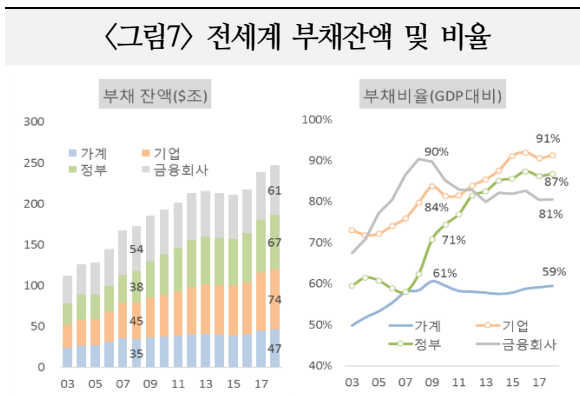
자료: IMF, KCIF



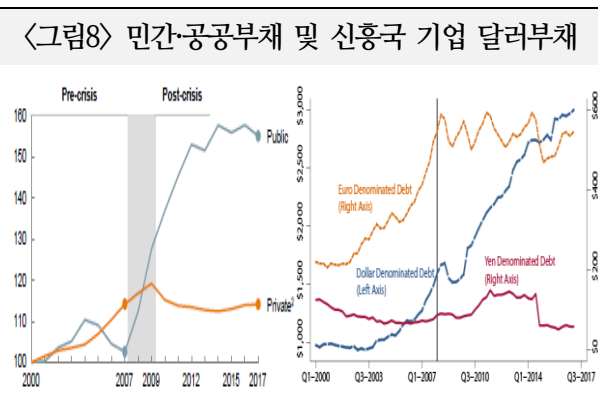
자료: IMF, Nomura(우, Damocles지수, 높을수록 위험)

◎ 세계부채 : 정부·기업 및 신흥국 중심으로 증가하며 레버리징 심화

- 세계부채, 위기 이후 오히려 증가 : '00~'07년 기간 2배로 증가한 전세계 부채 잔액은 위기 이후에도 '08년 \$172조에서 '18.3월 \$247조로 43% 증가. GDP 대비 부채비중도 동 기간 291%에서 318%로 27%p 증가
  - 글로벌 금융위기 기간 중 △완화적 통화정책에 따른 낮은 조달금리 △위기 대응을 위한 정부의 국채발행 증가 등에 기인
- 가계·금융회사 → 정부·기업으로 부채 이전 : 위기 당시 직접 피해대상이었던 가계·금융회사는 이후 조심스런 부채관리로 전환되었으나 정부와 기업은 위기대응 및 저금리를 이용한 자금조달로 위기가간 대부분의 부채확대를 부담
  - (가계·금융회사) 가계부채는 '08년 대비 1.3배, GDP 비중은 1%p(58% → 59%) 상승에 그쳤으나 국별로 차이(美·英·獨 감소, 호주·캐나다·노르웨이 증가). 금융회사는 절대규모로 제자리이나 GDP 비중으로는 90%에서 81%로 큰 폭 축소
  - (정부·기업) 정부부채는 동 기간 1.8배 늘어(GDP 62% → 87%) 가장 큰 폭 증가. 기업부채도 저금리 채권발행 및 차입으로 1.6배 증가(GDP 80% → 91%)
- 부채 취약국 대두 : △위기가간 중 부채규모가 급증한 국가 △부채수준이 높은 국가 △외화부채 많은 국가 등 부채 취약국이 증가
  - (부채급증) 캐나다·프랑스·스위스·그리스 등의 부채비중이 큰 폭 증가했으며, 신흥국 중에서는 중국이 2배 가까이 증가(GDP 171% → 299%)
  - (부채수준) 가계부채(호주·캐나다), 정부부채(日·프랑스·남유럽) 수준이 높은 선진국과 기업부채(중국) 및 외화부채(터키·헝가리·아르헨·폴란드) 수준이 높은 신흥국이 증가



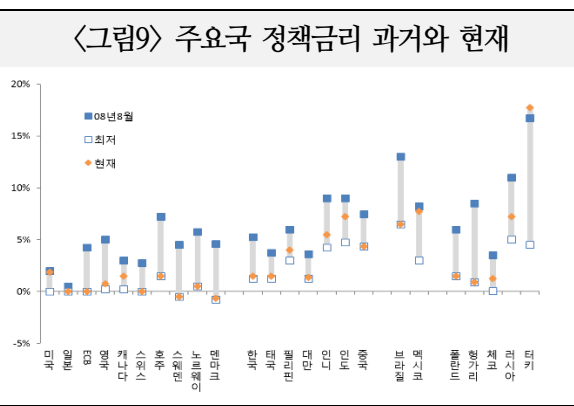
자료: IIF, 신흥국은 30개국, 선진국은 21개국+유로존



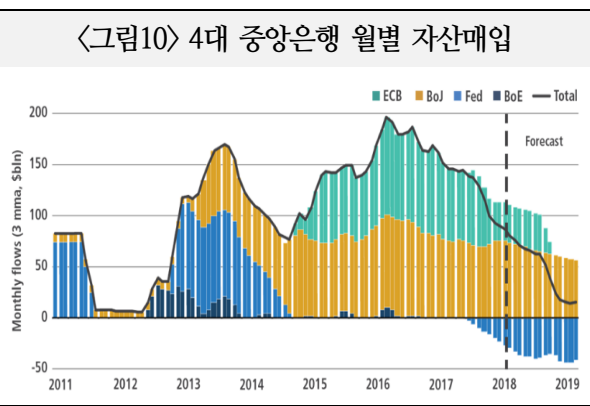
자료: McKinsey(GDP%), FRB of St. Louis(\$bil)

◎ 중앙은행 : 미국을 제외한 주요국은 통화정책 정상화 요원

- 주요국 정책금리 정상화 요원 : 주요 중앙은행들이 '08년 이후 정책금리를 큰 폭 인하. 미국은 '15년말부터 금리인상 기조를 이어가 내년까지 정상화 수순을 밟아갈 전망이다며 영국도 두 차례 인상했으나 여타 중앙은행들은 아직까지 저수준 유지
  - (위기 직전과 정책금리 비교) 선진국 중에선 미국만이 리만사태 직전 대비 수준. ECB·영국(425bp)은 내년 중 축소가 예상되며 호주·북유럽(500bp 이상) 및 신흥국(300~500bp)은 여전히 격차가 큼. 일본(50bp)은 격차가 작으나 축소 시기 불확실
- 주요 중앙은행 B/S, 정점 지나 금년말 감소 : 4대 중앙은행 자산규모는 위기기간 \$12조('07년초 \$3.5조 → '18.7월 \$15조) 증가하며 통화정책을 보완. 전체 자산매입은 금년 들어 소폭 증가에 그치면서 연말경 감소 전환 예상
  - (Fed 본격 축소) 작년 10월부터 시작해 금년 3분기 월 \$400억(국채 \$240억, MBS \$160억), 이후 월 \$500억 상환 등으로 금년 \$3,910억, 내년 \$4,590억 축소 예상
  - (ECB·BOJ 테이퍼링 축소) ECB는 10월 QE 한도(월 €300억→€150억)를 축소후 12월 종료 예정. BOJ는 '16.9월 수익률곡선 관리정책 도입 후 QE 규모 감소
- 정상화 부작용 우려 지속 : 내년 이후 주요국 통화정책 정상화가 본격화될 경우 글로벌 유동성 축소가 가시화되면서 자산시장 및 세계경제에 부정적 영향
  - (자산시장 불안) △국채시장 수급 불안(주요 중앙은행 보유국채는 전체잔액의 30%) 및 시장금리 상승 △주식시장 불안 △통화 변동성 확대 등의 불안 소지
  - (경제 불안) △금리상승·달러강세에 따른 취약 신흥국 불안 △선진국 경기회복 지연 △부동산 가격 불안 등



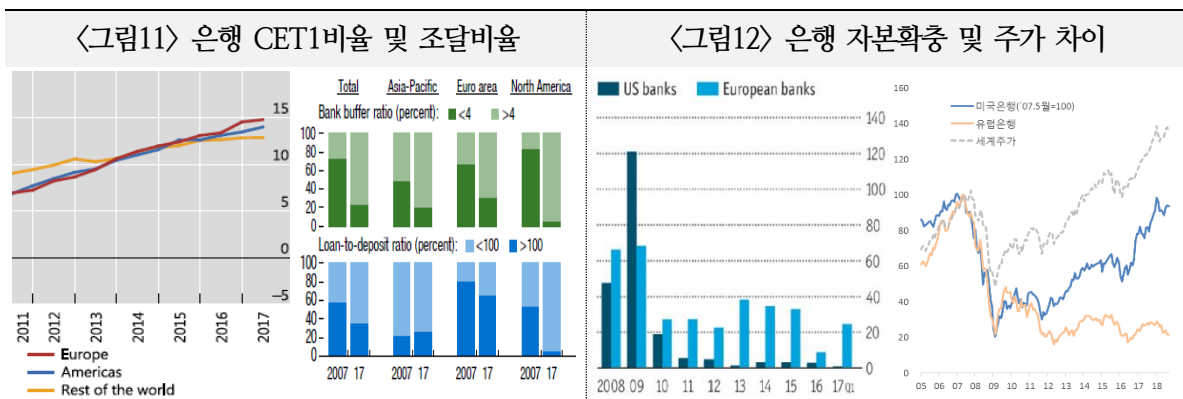
자료: Thomson Reuters, Trading Economics



자료: PIMCO

◎ 은행 : 전반적으로 건전화되었으나 유로존·신흥국 위주로 불안 잠재

- 위기 이전 대비 재무구조 개선 : 美·유럽은행들의 자본비율(CET1)은 '07년 당시 4% 수준에서 '17년 14% 내외로 상승하는 등 재무구조가 큰 폭 개선
  - (개선 배경) △자본확충(GSI-B \$1조 투입) △자금조달 안정화(단기자산 축소, 예금증가) △부실자산 축소 △파생·트레이딩 자산 등 위험자산 축소 등
  - (규제 강화도 기여) 은행 자본강화 및 시스템 리스크 축소를 위해 △바젤III 강화 △대형 은행 모니터링(11년, GSI-B) △스트레스 테스트(Fed, EBA) 등의 규제 강화. 이에 따라 주요 은행들의 신용등급도 개선
- 앞서가는 미국, 뒤쳐진 유럽 : 미국은 △취약은행 구제금융 △신속한 자본확충 (TARP \$2,450억 은행 투입) △자구 구조조정 노력 등으로 유럽에 비해 양호
  - (유럽 부진) △더딘 자본확충 및 부실자산 처리 △회원국간 규제 이해관계 상충 △재정위기(남유럽 부실) △자산시장 부진·저금리에 따른 수익 약화 등에 기인
  - (지표 차별화) 유럽은 NPL비율('17년 유럽 4.9% vs. 美 1.2%), ROE(5.9% vs. 8.4%), ROA (0.4% vs. 1.0%) 등 대부분의 지표에서 미국을 하회. 은행주가는 美·유럽 모두 세계주가를 하회했으나 미국은 위기전 수준으로 회복한데 반해 유럽은 미달
- 취약부문 상존 : 전반적인 은행산업 회복에도 불구하고 △권역 및 개별은행별(남유럽 및 獨 은행, 인도·터키 등 취약 신흥국) 위험 잔존 △규제 부작용(주주 先부담) △대규모 소송·벌금 등 법적 손실 △사이버 피해 등의 취약점은 여전
  - (시장불안 요인) 미국은 은행 트레이딩 축소에 따른 채권시장 수급 불균형, 유럽은 은행들의 대규모 국채(국채 €3.5조, 자산의 13%) 보유 등이 잠재 위험



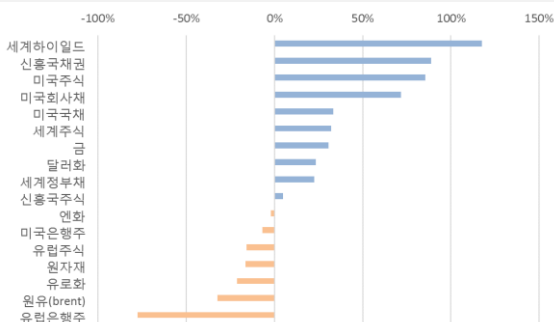
자료: BIS, IMF GFSR( 18.4), 단위 %

자료: Economist, Thomson Reuters, MSCI

◎ 자산가격 : 주요 자산가격 대부분 회복. 유동성 회수에 따른 가격조정 우려

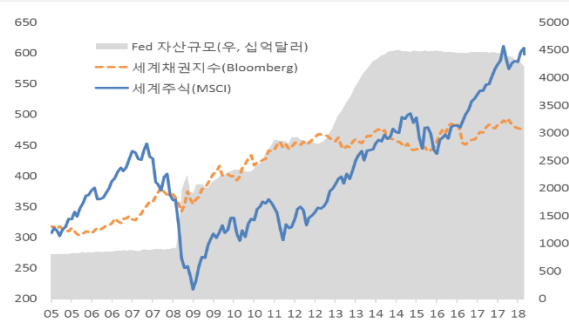
- **주요 자산가격 대체로 회복** : 세계주가·채권 가격은 초반 급락했으나 이후 중앙은행의 풍부한 유동성 공급, 실물경제 개선 등으로 회복. 현재 위기직전 고점 대비 각각 32%, 22% 상승한 사상최고 수준
  - (달러화 강세. 원자재 약세) 달러화가 위기기간 23% 상승했으며 유로화(-21%), 엔화(-2%) 등은 약세. 엔화는 위기초 위험회피로 강세였으나 이후 아베노믹스 추진, 경제 펀더멘털 약화로 약세 전환. 원자재가격은 위기직전 대비 16% 하락
  - (위험자산 강세) 세계 하이일드채권(+118%), 신흥국채권(+89%)·주식(+5%), 미국 회사채(+72%) 등 위험 선호 자산의 가격이 대부분 강세
  - (구조화상품 부활) 美 CLO(대출채권담보부증권) 발행은 '07년 \$1천억 수준에서 '09~'10년 거의 없었으나 이후 저금리·저변동성하 고수익 추구 열기로 작년 \$1,200억, 금년 \$1,500억으로 사상최대 성장. 다만, CDO(부채담보부증권) 발행은 작년 \$1,270억으로 '10년 이후 빠르게 성장했으나 '07년(\$4,897억)을 크게 하회
  - (미국 대비 유로존 자산 약세) 미국 대비 상대적으로 약한 실물경제, 역내 불안, 달러화 강세 등으로 유럽 국채를 제외한 주식(-16%)·통화(-21%) 등이 약세
- **자산가격 고평가, 금융환경의 턴어라운드 우려 집중** : 주요국 주식 및 채권가격이 전례없는 수준으로 상승해 고평가 인식이 높은 가운데 주요 중앙은행들의 통화정책 정상화가 본격화되면서 자산가격의 조정 및 변동성 확대 우려도 집중
  - (고평가 우려) 주가·채권가격이 사상최고 수준을 보이면서 Valuation 우려 지속. 상승폭이 이례적으로 컸던 IT 주가, 하이일드채를 중심으로 고평가 우려 상당

〈그림13〉 금융위기 고점 이후 자산가격 변화



자료: Bloomberg, MSCI, Thomson Reuters, 9/7일 기준

〈그림14〉 세계주식 및 채권가격



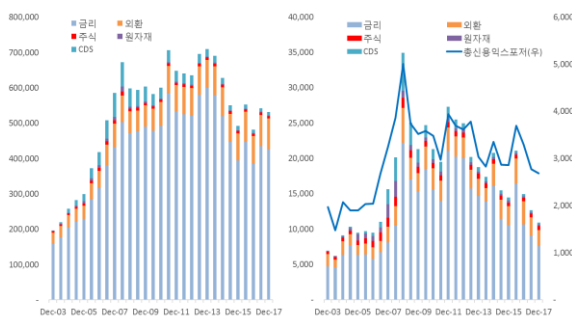
자료: MSCI, Bloomberg



◎ 파생상품 : 위기 이전 대비 크게 위축. 다만 Hidden Spot 리스크는 상존

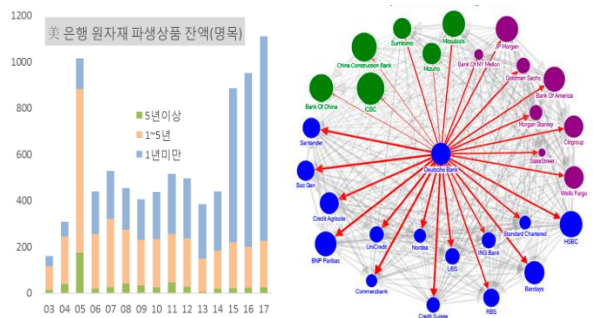
- 파생시장 규모 위축 : 전세계 파생상품시장 규모는 금융규제 강화, 은행 거래 축소 등의 영향으로 위기 이전에 비해 위축
  - (명목잔액 소폭 감소) `17년말 \$532조로 `08년말 \$598조 대비 11% 감소. 금리관련이 전체의 80%이나 `08년말 대비 10% 감소. 외환관련은 16%로 두번째로 크며 잔액도 유일하게 `08년말 대비 44% 증가(원자재 -64%)
  - (실질 리스크는 감소) 기준시점 청산가치인 총시장가치(gross market value)는 \$11조로 `08년말 대비 69% 감소해 `07.6월 이후 최저. 양자 상계계약을 제외한 총신용익스포저(gross credit exposure)는 \$2.7조로 46% 감소해 `07년말 이후 최저
  - (CDS 거래 큰 폭 감소) CDS 명목잔액은 `08년 \$51.9조에서 `17년말 \$9.6조로 82% 감소해 가장 큰 타격. 총시장가치도 \$5.3조에서 \$0.3조로 94% 급감
- 파생상품 규제 및 인프라 개선 : `09년 G20 정상회의에서 합의된 장외파생상품 청산과 거래보고·저장 규제 강화 등을 통해 거래의 투명화가 진전
  - (중앙청산소 비중 증가) `11년 이후 중앙청산소(CCP)를 통한 청산 증가. `17년말 기준 금리관련 75%(\$320조), CDS 55%(\$5.1조)가 청산소를 통해 거래되고 있으나 외환관련은 2%(\$2.1조)에 불과. `10년 이후 거래정보저장소(TR) 업무도 증가
- 전체 시장규모는 줄어도 여전히 리스크 잔존 : △부외 파생거래의 파악 어려움 (美 도드프랭크 loophole을 이용한 역외거래, 유럽 장부외 거래) △특정회사의 파생거래 상품 집중 △동일시점에서의 Herd Trade 집중 등 리스크는 상존
  - 美 은행들의 원유 등 원자재 파생거래 급증(잔액 2.4배 증가)과 단기화도 리스크

<그림15> 파생시장(명목,총시장가치,총익스포저)



자료: BIS

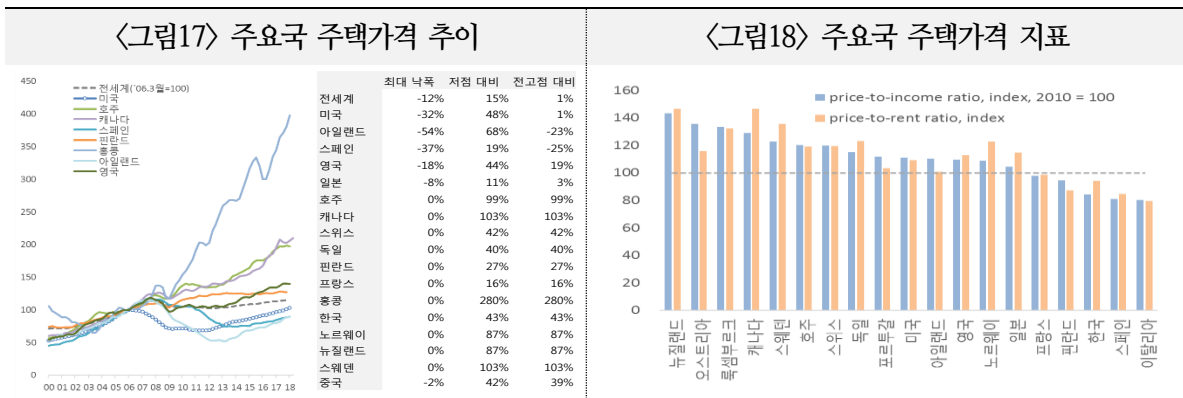
<그림16> 美 은행 원자재거래, GSIB시스템리스크



자료: OCC, IMF

◎ 주택시장 : 위기직전 대비 회복. 일부국 과열 및 美 주택경기 불안 존재

- 주택가격 위기직전 수준 회복 : '00년대 장기 상승세를 보였던 주요국 주택가격은 美 서브프라임 사태 이후 일시 하락후 회복해 현재 위기직전 수준을 상회
  - (민간주택) 미국은 서브프라임 사태로 32% 하락후 반등해 현재 직전고점 대비 1% 상회. 세계주택가격지수(IMF)도 직전고점 대비 1% 상승. 아일랜드, 스페인 등 일부 유럽 취약국은 재정위기 여파로 아직 직전 고점을 하회(-23%, -25%)
  - (상업부동산) 미국·유로존 상업부동산 가격은 '07년 고점 대비 각각 39%, 12% 급락했으나 이후 회복해 위기직전 대비 각각 14%, 6% 상승
- 주택시장 과열 국가 증가 : 위기 기간 초저금리에 따른 풍부한 유동성, 해외투자 증가 등으로 △캐나다(+103%) △오세아니아(호주 +99%, 뉴질랜드 +87%) △중화권(홍콩 +280%) △북구(스웨덴 +103%, 노르웨이 +87%) 국가들이 큰 폭 상승
  - (주택비율 지표) PIR(소득대비 주택가격비율) 및 PRR(주택수익비율) 등의 지표가 '10년 이후 빠르게 증가한 국가들도 주택가격 급등 국가와 거의 유사
  - (가계부채와 연계) 위기 기간 주택가격이 큰 폭 상승한 국가를 중심으로 가계 부채 우려도 증가. △가계부채 비중이 높고 상승하는 국가(호주·캐나다·스위스·스웨덴·노르웨이·한국) △안정세이나 고수준 국가(네덜란드·영국·미국) 등이 두드러짐
- 美 주택시장 불안 점증 : 서브프라임 사태 이후 위축되었던 美 주택시장은 견조한 성장세를 보이고 있으나 최근 재차 우려가 확대
  - (위험요인) △모기지 대출 증가('18.3월 잔액 \$15조, 과거고점 \$14.8조 상회) △비은행 모기지 대출비중 증가('07년 48%→'09년 9%→'17년 51%) △주택시장 지표 조정 등



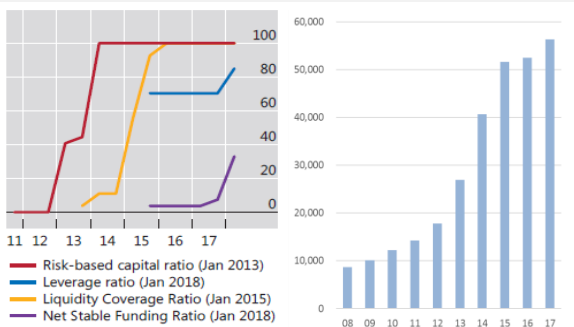
자료: BIS, IMF

자료: MSCI, Bloomberg

◎ 금융규제 : 글로벌 금융규제 강화 지속. 미국은 일부 완화 움직임

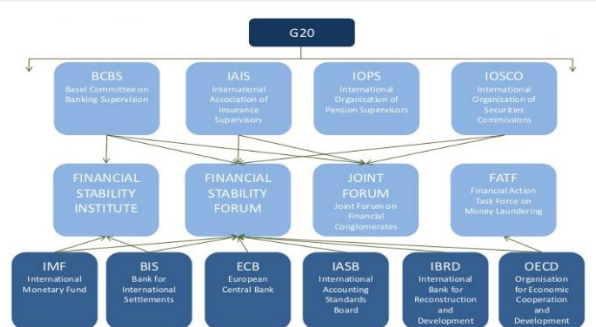
- 이전 30년의 금융자유화 트렌드 전환 : 주요국은 금융위기 이후 금융시스템 위기 방지와 안정성 제고를 위해 금융규제를 강화
  - (국별·글로벌 병행) 각국별로 자체 규제 외에 G20 정상회의에서는 기본적인 규제방향을 제기하고 FSB(금융안정위)는 국제기구간 규제개혁을 조율
- 규제 강화 기초 유지 : 광범위한 부문에 대한 규제가 진행되었으며 전세계적인 규제 강화 트렌드 유지. 다만 국가별 이해관계, 규제대상들의 로비로 규제속도와 규제수준이 당초 의도만큼 진행되지 않았다는 평가도 제기
  - (은행) '10년부터 본격화된 바젤III 개혁은 2단계(자본·유동성 → 위험자산 평가)로 나누어 진행돼 '17년말 잔여쟁점에 합의하며 완결. 규제변화는 현재 '13년부터 단계적으로 시행중이며 '22년 완전시행을 목표
  - (대형회사) FSB는 '11년부터 G-SIB(시스템적 중요은행, 현 30개)를 지정하고 권역 별로도 국내은행(D-SIB)을 관리. 美·EU는 대형 은행에 대한 Stress Test를 시행. 대형보험사(G-SII)도 '16년부터 지정되었으며 자산운용사 규제도 추진
  - (파생상품) '09년 G20 정상회의에서 개혁안 마련에 합의후 장외파생상품의 중앙 청산소를 통한 거래집중, 거래보고·저장 규제 등이 추진
  - (미국, 최근 일부 완화 움직임) '10년 금융개혁법(도드-프랭크법)을 통해 감독기구 개편, 볼커룰(고위험영업 규제), 헤지·사모펀드·신평사 규제를 추진했으나 트럼프 행정부 출범 이후 일부 완화 추진
  - (EU, 늦지만 규제 지속) 은행 규제 외에 파생·공매도·신평사·헤지·사모펀드 등에 대한 개별규제 진행. 금년에는 시장투명성 제고를 위해 MIFID II도 시행

〈그림19〉 바젤III 진척, 세계규제당국 규제활동



자료: BIS, Thomson Reuters/규제기관의 규제관련 alert수

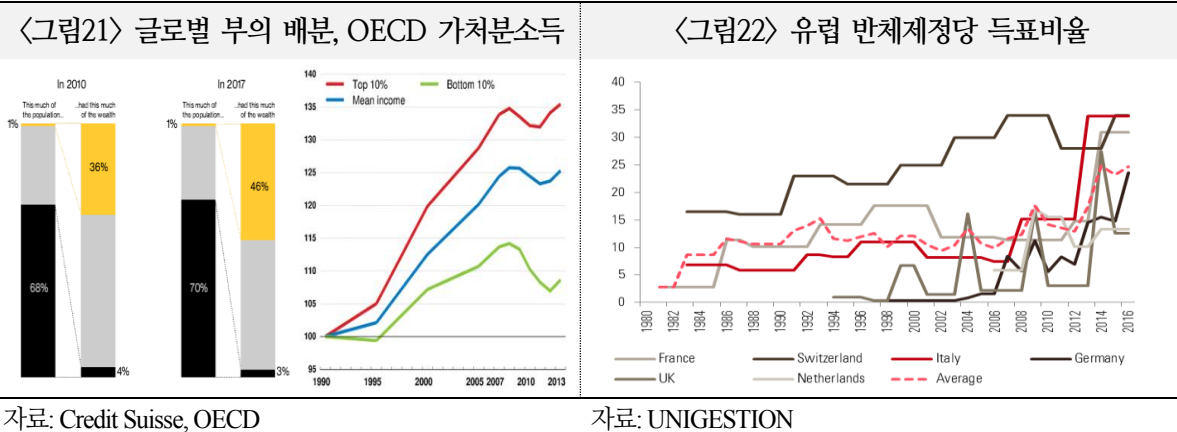
〈그림20〉 글로벌 금융규제 기관 체제



자료: ICFR

◎ 정치지형 : 포퓰리즘 및 자국 우선주의 확산. 글로벌 정책공조 약화 조짐

- 경제·사회적 문제 대두 : 글로벌 금융위기로 인해 △대규모 실업 △소득 불평등 △난민 증가 △사회불안 등 경제·사회적문제가 대두
  - (기존체제 반감 고조) 종전의 경제·시장 자유주의에 대한 반성으로 **反자유주의** 및 **反세계화** 심리가 고조. 유럽은 재정위기 이후 남유럽의 정책대응 여력 제한 및 중심국의 지원 반대 등으로 유럽통합 체제에 대한 회의론도 부상
- 세계 정치판도 변화 : △극단·포퓰리즘 △자국 우선주의 △**反글로벌화** 움직임 강화
  - (극단주의·포퓰리즘 대두) 유럽에선 중도·주류정당 지지가 감소하고 극단주의 정당이 집권하거나(伊·폴란드·그리스·헝가리 등) 지지율이 상승(獨·佛 등 중심국). 美·필리핀·멕시코 등도 포퓰리즘 스타일이 집권(블룸버그는 G20국가 중 전체주의를 포함한 포퓰리즘 정부가 차지한 GDP 비중이 '07년 4%에서 '17년 40%로 증가했다고 평가)
  - (자국우선주의·스트롱맨 부각) 미국(보호무역), 영국(브렉시트), 이탈리아(반EU 성향), 동유럽(反이민) 등이 글로벌 협력보다 자국을 우선시하는 정책을 추진. 자국우선주의를 내세우며 강력한 지도자들도 대거 등장(美·中·러시아·터키·사우디·필리핀)
  - (反체제·反글로벌화 움직임) 사회·경제 불평등에 대한 반발로 대규모 운동('11년 Occupy movement, 80개국)이 발생하고, '11년 '중동의 봄'에 영향. 국가 차원에서는 국제협력 및 국제기구에 반하거나 이탈하는 사례 증가
- 정치변화에 따른 경제 리스크 점증 : 진행 중인 글로벌 보호무역주의 확대 및 브렉시트 등의 경제적 부작용 외에 포퓰리즘 정책 확산에 따른 장기 리스크 증가
  - 포퓰리즘 정책으로 단기 성장진작, 금융시장 호전이 가능하나 장기적으로는 재정수지 악화, 신용도 하락, 정책 불확실성 등의 문제가 대두될 소지



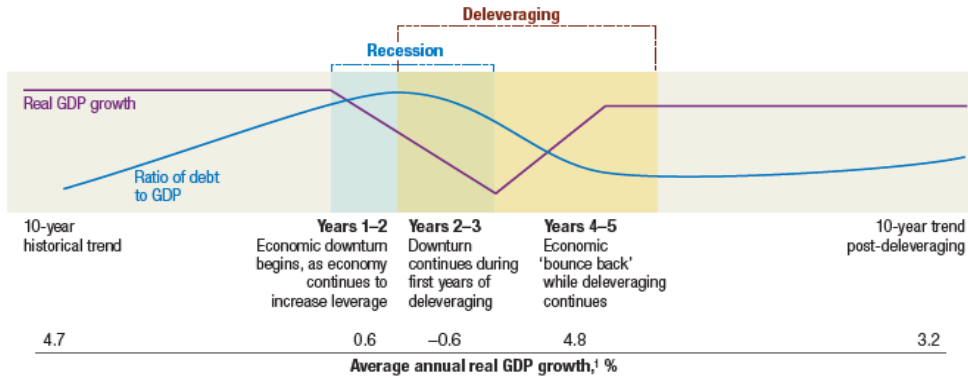
□ [평가 및 시사점]

○ 글로벌 금융위기, ‘절반의 회복’ 평가 : 지난 10년간 주요국들의 효과적인 정책 대응으로 인해 세계경제도 점진적인 회복세에 접어들고 국제금융시장도 호전되었지만 아직까지 위기에서 완전히 회복했다고 보기에는 어려움

- 글로벌 금융위기 초반 Mckinsey Global Institute는 과거 45개의 사례를 분석한 결과 위기 초반 3년내 경기침체, 2~5년간 부채의 Deleveraging이 활발히 진행되면서 위기 이전 수준으로 복귀했다고 평가
- 그러나 현 글로벌 금융위기의 경우 세계경제의 짧은 경기침체는 동일하나 △이전과 비슷한 수준의 성장세 미복귀 △10년이 지나도 여전히 남아있는 대규모 부채 등의 측면에서 과거 위기사례와 상이

※ 구조적 요인(주요국 고령화)과 미래에 대한 불확실성(투자회파) 등에 따른 잠재성장률의 하락, 전례 없던 장기간의 통화정책 완화 상황을 향유하려는 경제주체들의 공격적 Leveraging 등이 과거 사례와 다른 상황으로 전개되는데 영향을 미친 것으로 추정

〈그림23〉 과거 위기 전후 디레버리징의 영향



자료: McKinsey Global Institute, IMF

○ 금융시스템은 보다 견실화. 그러나 또다른 불안의 불씨는 여전 : 글로벌 금융시스템은 △은행 감시강화(체질개선·대형은행 감시·퇴출 준비) △금융시장 안전망 구축 등으로 보다 건전성이 보강된 것으로 평가. 다만, 과거의 부정적 유산(legacy 자산·부채)과 새로운 리스크도 상당해 또다른 불안이 발생할 가능성도 상존

- (Deleveraging) 위기 대응과정에서 나타났던 △중앙은행의 대규모 매입자산 및 초저금리 △민간에서 공공부문으로 이전된 막대한 선진국 공공부채의 해소가 본격화될 경우 실물경제 및 자산가격에 부정적 영향

- (자산가격 조정) 주요 중앙은행의 본격적인 유동성 회수시 이는 △증권가격 조정 △환율 변동성 증가 △부동산 가격 하락 등 금융시장의 Reversal 가능
- (실물경제 둔화) 그간 세계경제를 받쳐준 통화정책의 정상화시 실물경제가 나홀로 성장을 지속할 수 있을지 불확실. 최근 견조한 성장세를 보이고 있는 美 경제가 세계개혁 영향 축소 등으로 둔화될 경우의 파장도 상당할 가능성
- (새로운 리스크) △무역분쟁 확산 △유럽 결속 약화 △신흥국 불안 확대 △주요국 정치·지정학적 리스크 △대규모 사이버 공격 등

<표1> Next Crisis를 촉발할 요인 관련 코멘트

기관	주요 내용
The Economist	주택시장, 해외의 달러화 부채, 유럽 결속 와해 등이 다음 위기의 촉발요인
JP Morgan	통화정책·경기변화 등에 따른 유동성 위기, 부채문제, 시장급락 등
Wall Street Journal	금리 급등, 부채의 부실화, 伊 유로존 탈퇴, 中 리스크, 공급체인 차질
McKinsey	신흥국 기업부채, 부동산 버블, 중국 부채, Flash Crash 등
Nouriel Roubini	美 경기둔화, 일부 자산 고평가, '20년 대선을 앞둔 트럼프 정책 등
Washington Post	美 금리 상승, 높은 수준의 부채, 주택시장 등이 리스크
Charles Schwab	과도한 부채, 정치갈등, 무역분쟁, 패시브투자의 시장 변동성 확대 등
NY Times	다음 위기의 뿌리가 다져지고 있음. 빠르게 증가한 부채가 원인이 될 소지

\* 자료: 각 기관

- 또다른 위기시 대응력 부족이 리스크 : 글로벌 차원의 또다른 위기가 재발할 경우 이에 맞설 주요국의 대응여력이 과거에 비해 약화됐다는 점이 우려
  - 이에 따라 장기적으로 발생할 수 있는 글로벌 리스크에 대한 감시를 강화하는 한편 위기대응을 위한 컨틴전시 계획을 재점검하고 글로벌 공조 여건을 보다 강화할 필요

<그림24> 다음 위기의 대응력은?



자료: The Economist

국제금융센터의 사전 동의 없이 상업상 또는 다른 목적으로, 본 보고서 내용을 전재하거나 제 3자에게 배포하는 것을 금합니다. 국제금융센터는 본 자료 내용에 의거하여 행해진 투자행위 등에 대하여 일체 책임을 지지 않습니다.  
문의: 02-3705-6232 혹은 nkahn@kciforkr, 홈페이지: www.kciforkr