

## 세계금융위기의 경고음이 울리는 이유

유승경 정치경제연구소 '대안' 부소장

최근 들어 또 한 차례 세계금융위기를 알리는 경고음이 울리고 있다. 올해 봄부터 아르헨티나, 터키 등의 통화가치가 급락하는 사태가 발생하여, 아르헨티나와 파키스탄은 이미 국제통화기금IMF에 구제금융을 요청했다. 10월 초에는 국제통화기금까지 새로운 금융위기의 가능성을 직접 경고했다. 더군다나 2018년이 지난번 글로벌 금융위기 발발 10주년이 되는 해이기 때문에, '금융위기 10년 주기설'까지 퍼지면서 금융시장의 불안을 가중시키고 있다. 그러다 보니 국내외 언론들은 금융위기 도래에 대한 각종 시나리오들을 내놓고 있다.

이 글에서는 우선 금융위기란 무엇인지 설명하고, 그것이 발생하는 원인과 그것의 영향을 살펴본 후, 현 시점에서 금융위기의 가능성이 제기되는 이유와 발발 가능성을 검토해 보고자 한다.

## 1. 금융위기란 무엇인가?

### 1) 금융위기의 정의

자본주의사회의 경제 위기는 일반적으로 ‘공황’ 혹은 ‘불황’으로 알려져 있다. 공황은 흔히 ‘풍요 속의 빈곤’으로 불리는데, 말하자면 상품을 많이 생산했지만 팔리지 않는 상황을 의미한다. 자본주의는 자급자족 사회가 아니라 상품 교환관계가 전면화된 사회이기 때문에, 생산을 결정하는 주체와 소비를 결정하는 주체는 분리될 수밖에 없다. 따라서 상품은 언제나 판매되지 않을 위험을 안고 있다. 이런 위험이 생산 과잉이나 소비 부족으로 전면화되어 너무 많은 상품이 팔리지 않는 상황을 공황이라고 한다. 불황은 공황보다 정도가 약간 덜한 경기 침체의 상황을 지칭한다. 그러면 금융위기는 공황, 불황으로 불리는 현상과 어떤 관계가 있고 어떤 차이가 있는 것일까?

금융위기는 자본주의사회에서 일어나는 경제 위기의 한 유형이며 공황이나 불황과 동시에 진행되는 경우가 많지만, 개념적으로 구분되는 현상이다. 그렇지만 많은 용어나 개념이 그러하듯이 금융위기가 무엇인가에 대하여 널리 합의된 정의가 있는 것은 아니다.

《위키피디아》 영어판에 따르면, “금융위기(financial crisis)”를 “금융자산이 갑자기 명목가치를 크게 잃어버리는 다양한 상황”으로 정의하고 있다([https://en.wikipedia.org/wiki/Financial\\_crisis](https://en.wikipedia.org/wiki/Financial_crisis)). 즉 주가 등이 갑자기 폭락하는 상황이라는 것이다. 대개 금융위기가 주가, 지가의 폭락을 계기로 발생하는 것을 염두에 둔 정의다. 그렇지만 이 정의는 단지 부분적인 현상만을 기술하고 있을 뿐이다. 주가와 지가가 떨어지면 왜

문제인가라는 근원적인 질문에 대한 답을 남겨 두고 있다.

IMF에서 나온 한 보고서를 보면, 개념을 정의하지 않고 금융위기 때 관찰되는 여러 현상을 명기해 놓고 있다. 금융위기 시에는 신용 규모가 갑자기 축소되고, 자산 가격이 대폭적으로 하락하며, 금융 중계와 외부 자금 조달이 갑자기 단절되며, 기업, 가계, 정부 등의 부채가 급증하는 일이 발생할 수 있다는 점만을 언급하고 있다(IMF Working Paper, Financial Crises, WP/13/28).

인터넷의 유명 법률 사전은 금융위기를 “화폐 공급이 화폐 수요를 따라잡지 못하는 상황”으로 정의하고 있다(Law Dictionary, Financial crisis, <https://thelawdictionary.org/financial-crisis>). 이 정의도 금융위기 때에는 돈이 필요해도 제대로 빌릴 수 없다는 중요한 현상을 지적하고는 있지만 다른 다양한 현상과의 연결 고리를 추론하기에는 너무 협소한 정의다.

이 글에서는 금융위기를 “빚을 제때 갚지 못하는 일이 집중적으로 발생하여 금융 활동이 크게 위축되는 상황”으로 정의하고 이에 근거해서 설명할 것이다. 금융이란 기본적으로 돈을 빌려주고 빌리는 일이다. 그래서 금융에서 발생할 수 있는 근원적인 문제는 “돈을 빌려간 측이 돈을 제때 갚지 못하는 일”이다. 그래서 이 글에서는 그런 근본 문제가 집중적으로 일어나서 금융이 크게 위축되는 상황을 금융위기로 정의한다.

## 2) 금융위기의 전개 양상

금융위기는 “빚을 제때 갚지 못하는 일이 집중적으로 발생해서 금

용 활동이 크게 위축되는 상황”이라는 정의에 입각해서 2008년 글로벌 금융위기의 원인과 전개 양상을 살펴보자.

2008년 글로벌 금융위기는 미국의 비우량주택담보대출(서브프라임 모기지 론) 시장의 붕괴에서 비롯되었다. 미국의 주택 가격은 2006년 정점에 도달한 이후부터 2009년 1분기까지 32% 하락했다(Jeff Holt, A Summary of the Primary Causes of the Housing Bubble, The Journal of Business Inquiry 2009, 8, 1). 왜 집값이 1/3가량 하락한 것이 전 세계 금융을 마비시키고 대공황 이후 가장 큰 경기 침체를 불러온 것일까?

위기의 출발점은 간단하다. 많은 사람이 은행에서 돈을 빌려서 너무 비싸게 집을 샀기 때문이다. 미국의 집값은 1997년부터 10년에 걸쳐 지속적으로 올라서 2006년 2분기 가격은 1997년에 비해 약 2.3배가 되었다(위의 논문).

그러다 집값이 갑자기 떨어졌다. 왜 집값이 폭락했을까? 은행에서 대출을 받아서 집을 샀다고 하자. 대출을 받은 사람은 자신의 소득에서 소비하지 않고 저축한 돈으로 정기적으로 이자와 원금을 분할해서 갚아야 한다. 그런데 당시 미국의 은행들은 소득이 안정적이지 않은 사람들에게까지 무분별하게 대출을 해 주었다. 달리 말하면 갚을 능력이 없는 사람들도 대출을 받아 집을 사 주택 가격을 계속 올린 것이다.

집값이 오르는 기간에는 별 문제가 없다. 원리금을 제때 갚을 사정이 못되면 집을 팔아서 대출을 청산하면 되기 때문이다. 그런데 일정 시간이 지나면 웬만한 사람은 거의 대출을 받아서 집을 샀기 때문에 추가적인 구매자가 줄어들게 된다. 이 시점이 집값의 정점이라 할 수 있다. 이것만으로 문제가 발생하는 것은 아니다. 아무리 집을 비싸

게 샀더라도 자신의 저축으로 원리금을 갚으면 문제가 발생하지 않는다. 그러나 은행이 소득이 충분하지 않은 사람에게까지 대출을 해주었기 때문에 시간이 흐를수록 원리금을 제때 갚지 못하는 사람들이 점점 많아진다. 그렇게 되면 집을 매각해서 대출을 청산하려는 사람이 늘어난다. 추가적인 구매자는 줄어들고 매각하려는 사람이 늘어나면 집값은 하락한다.

집값이 하락하니 은행에서 대출을 받은 사람이 집을 팔아도 은행 대출을 전부 상환하지 못할 상황에 처한다. 은행은 원리금을 일정 기간 상환하지 못하면 주택을 압류한다. 은행이 대출해 주면서 주택을 담보로 잡기 때문이다. 그런데 집값이 이미 하락했기 때문에 압류한 집을 매각해도 대출을 전부 회수하지 못한다.

상황이 이렇게 되면 결국 은행이 집을 대량으로 너무 비싸게 산 격이 된다. 그런데 문제는 은행의 돈은 은행 소유주의 돈이 아니라 일반인들이 저축한 예금이다. 은행이 예금을 대출해 주어 이자를 받으려다가 원금 자체에 손실을 가져오게 된 것이다. 이제 은행은 예금주들이 예금을 찾으려고 하면 돌려줄 돈이 충분하지 않다.

이 경우 은행이 파산할 수도 있으며, 그런 정도는 아니라 하더라도 정상적인 대출 업무를 수행할 수 없다. 은행은 예금 손실을 보전하기 위해서 소유하고 있던 자산까지도 매각해야 한다. 그것으로도 모자라다면 국가가 재정을 투입하여 예금을 보전해 준다.

이런 일이 경제 전반에서 발생하면 신용이 경색된다. 즉 시중에 돈이 마르고 금융이 마비된다. 기업이나 가계가 정상적인 투자와 소비를 위해서 대출을 받으려고 해도 대출을 받을 수가 없다. 화폐에 대한 수요는 많지만 공급이 이뤄지지 않는 일이 발생한 것이다. 이것이 바

로 금융위기다.

금융위기 시에는 이미 언급했듯이 정상적인 투자와 소비를 위한 신용 제공도 크게 위축된다. 이에 따라 투자와 소비가 줄어들어 금융 위기는 고용과 소득이 줄어드는 불황과 공황으로 이어지게 된다.

투자 대상을 주식으로 했을 때에도 그 과정은 비슷하다. 주식이 오를 것이라 생각하고 많은 사람이 돈을 빌려서 주식을 산다. 싸게 사서 비싸게 파는 일이 연속적으로 사람을 교체하면서 이뤄진다. 집값과 마찬가지로 살 만한 사람은 주식을 다 사 버렸기 때문에 더 이상 구매자가 없거나 경제 전망을 어둡게 하는 사건이 발생하면, 주가는 폭락하고 하락 직전에 최고가로 주식을 산 사람은 폭락한 주식과 함께 막대한 빚을 떠안게 된다. 결국, 주식을 팔아도 은행 빚을 갚지 못한다. 결국 은행은 큰 손실을 보게 되고 금융은 마비된다.

지난 2008년 위기는, “글로벌 금융위기”라는 이름에서 알 수 있듯이, 미국의 집값 하락이 미국 내의 몇 개 은행만을 위기에 빠뜨린 것이 아니라 전 세계의 금융기관을 위기로 몰아넣었다. 한 국가의 집값 하락이 전 세계 금융기관을 위기에 빠뜨린 이유는 무엇일까?

앞서 보았듯이 위기의 출발은 일반은행이 과도하게 주택담보대출을 해 준 것에서 시작되었다. 일반은행은 예를 들어 10년에 걸쳐서 매달 원리금을 분할해서 갚는다는 조건으로 주민들에게 주택을 담보로 대출해 준다.

그러면 은행은 이 대출을 투자은행에 팔 수 있다. 대출을 판다는 의미는 ‘10년에 걸쳐서 정기적으로 원리금을 받을 권리’를 일정 금액에 다른 사람에게 양도하는 것을 의미한다. 간단한 예로 10년 동안 매년 100원의 원리금을 받을 권리를 700원에 팔 수가 있다.

이 거래가 성립할 수 있는 것은 일반은행은 10년을 기다리지 않아도 목돈을 만들어 또 다른 사람에게 새로 대출해 주고 이자소득을 올릴 기회를 얻을 수 있기 때문이다. 그리고 투자은행은 이 대출을 사들여서 여러 가지 금융 상품을 새롭게 만들어 팔아서 수수료를 챙길 수 있다. 투자은행이 새로운 금융 상품을 만드는 것을 “증권화(securitization)”라고 하는데, 그 과정에 대해서 살펴보자.

투자은행은 A 지역, B 지역, C 지역 등등 여러 지역 은행의 주택담보대출을 사들인다. 투자은행이 대출을 사들였기 때문에, 애초에 대출을 받았던 주택 소유자가 내는 원리금은 투자은행이 받아서 가져간다. 투자은행은 이 권리를 재료로 새로운 금융 상품을 만든다. 즉 각 지역에서 사들인 주택담보대출을 잘게 나눠서 새로운 금융 상품에 고루 섞는다. 예를 들어, 원래 개별 담보대출이 세 개가 있었다고 하자. 그러면 새로운 금융 상품에 각 개별 대출이 갖는 원리금에 대한 권리를 1/3씩 부여하는 것이다.

이를 주택담보부증권(MBS)이라고 하는데, 이제 새로운 MBS를 산 사람들은 매달 A, B, C 지역의 주택 소유자로부터 원리금을 받게 된다. 이 금융 상품은 본래의 대출보다 훨씬 위험도가 적은 것으로 평가된다. 왜냐하면 한 지역이 아니라 여러 지역에서 집값이 폭락할 가능성은 적기 때문이다. 투자은행들은 이렇게 주택담보대출을 재료로 MBS를 만들어서 전 세계의 보험사, 헤지펀드, 연기금 등에 팔아서 수수료를 남겼다. 투자은행의 새로운 금융 상품은 여기에 그치지 않았다. 투자은행은 MBS를 다시 사들여서 이것을 또 잘게 나눠서 담보부채증권(CDO)를 만들어 판매해서 수수료를 남겼다.

처음에 문제는 일반은행의 대출에서 생겼다. 일반은행은 신용 상

태를 제대로 검증하지 않은 채 주택담보대출을 과도하게 늘렸다. 왜냐하면 위험한 대출을 해 줘도 바로 투자은행에 팔아서 현금화할 수 있기 때문이다. 그리고 또 다른 문제가 생겼다. 투자은행은 은행의 주택담보대출을 별다른 검증 없이 무차별 매수했다. 투자은행 입장에서는 새로운 금융 상품을 만들어서 보험사, 연기금 등 높은 수익을 원하는 다른 금융기관에 매각할 수 있기 때문이다. 그런데 MBS와 CDO를 매수한 금융기관으로서는 새로운 금융 상품이 너무 많은 단계를 거쳐서 조합된 것이라 위험도를 제대로 평가할 수 없었다. 그 금융기관들은 그 위험도를 제대로 모른 채 채권을 보유하고 있거나 그것을 또 돈을 불리려는 주민들에게 팔았다. 이런 식으로 최종적으로 금융 상품을 매수한 수많은 기관이나 개인은 금융 상품의 위험도를 제대로 알지 못하고 구매했다. 신용 평가 기관이 있었지만, 이들은 금융 상품의 복잡한 구조를 파악하기 힘든 상태에서 신용 평가 수수료를 챙기는 데 급급했다.

시장경제의 옹호자들은 시장경제의 우월성을 거래 당사자들의 합리성에서 찾는다. 자기 이익이 걸려 있기 때문에 거래 상품에 대해서 거래 당사자들이 가장 많은 정보를 집적해서 분석한다는 것이다. 그러나 금융 상품의 최종적 구매자들은 위험을 판단할 수 없었고, 그런 상황에서 시장 거래의 결과는 파국이었다.

집 소유자들 중 원리금을 갚지 못하는 사람이 속출하고 더 이상 은행으로부터 대출을 받아서 집을 사려는 사람도 나타나지 않자 집값이 떨어졌다. 그러자 MBS와 CDO 등은 가격이 폭락하고, 그것을 보유하고 있던 금융기관과 투자자들이 파산하면서 금융이 마비되었다. 최종적 구매자 중에는 전 세계의 금융기관이 포함되어 있었기 때문에 전



세계적으로 금융은 마비되었다.

## 2. 금융위기가 반복되는 이유

그러면 자본주의에서는 왜 이런 일이 반복되는가? 앞서 살펴보았듯이 금융위기의 근본 원인은 과도한 대출에 있다. 2008년 글로벌 금융위기는 과도한 대출로 집값이 상승하다가 끝내 추락했기 때문이다. 여기서 글로벌 금융위기를 증폭시킨 것으로 지목되는 파생 금융 상품은 과도한 대출을 부추겼다는 점에서 문제를 일으켰다.

금융위기의 반복과 관련해서는 미국의 경제학자인 하이먼 민스키 Hyman Minsky(1919~1996)가 주장한 “금융 불안정성 가설 Financial Instability Hypothesis”에 주목할 필요가 있다. 민스키는 경제주체들이 비합리적인 심리와 기대에 의해 크게 좌우되므로 자산 가격의 거품과 붕괴를 주기적으로 겪게 된다고 주장했다.

민스키는 금융위기를 불러오는 과정이 대출의 부실화에서 시작한다고 주장했다. 대출의 부실화는 세 단계를 거친다고 한다. 헤지 hedge 차입, 투기적 speculative 차입, 폰지 ponzi 차입.

헤지 차입은 은행이 채무자의 신용을 살펴서 이자는 물론 원금 상환 능력까지 고려해서 대출을 하기 때문에 정상적인 과정이다. 투기적 차입은 채무자가 이자만 상환할 수 있으면 은행이 대출을 일으키는 단계다. 은행이 이자 상환만을 신경 쓰며 대출을 하는 이유는 향후 자산 가격이 오를 것이므로 어차피 담보가 있으니 원금 상환을 걱정하지 않아도 된다고 생각하기 때문이다. 폰지 단계에서는 이자 상환까지도 신경 쓰지 않고 대출을 하는 단계인데, 자산 가격이 오를 것이라고 맹신

하기 때문에 이자 상환조차도 불문에 부치고 걱정 없이 대출해 주는 단계다. 결국, 2008년 글로벌 금융위기는 대출이 폰지 단계에까지 이른 데 따른 것인데, 파생 금융 상품이 이런 단계로의 진입을 제도적으로 부추겼다고 할 수 있다.

사실, 이런 일을 반복하지 않으려면 금융을 없애는 것이 유일한 답이다. 빌려주지도 말고 빌리지도 못하게 하면 된다. 그런데 금융이 존재하지 않는다면 집이 필요한 사람은 10년 이상을 저축해서 돈을 다 마련한 다음에야 집을 살 수 있다. 새로 기업을 세우려는 사람도 저축을 통해서 투자금을 마련한 다음에야 계획을 실천할 수 있다. 이렇게 되면, 은행은 단순한 현금 보관소가 되며 저축한 돈은 목돈이 될 때까지 사용되지 않고 적립되어 있어야 한다. 그런데 저축이 너무 오랫동안 사용되지 않으면 수요가 부족하여 경제는 활력이 떨어진다. 그래서 자본주의에서는 경제 활력을 살리기 위해서 놓고 있는 경제에 돈을 투입하려고 “신용창조”를 통해서 돈을 빌려주고 빌리는 금융을 발전시킬 수밖에 없다.

사실 금융을 허용하면 금융위기를 근원적으로 방지할 수는 없다. 왜냐하면 주식이든, 집이든, 가상화폐든, 구매 대상의 가치를 정확히 알지 못하기 때문이다. 어떤 기업이 얼마의 이윤을 낼 것인지를 정확히 예측할 수 없고, 집의 적정 가격을 사전에 파악하는 것도 쉽지 않다. 그리고 가상화폐와 같은 새로운 것이 등장하면 그것의 실제적 가치를 판단하는 것은 거의 불가능하다.

그렇지만 규제를 통해서 금융위기의 발생을 줄일 수는 있다. 빚을 내고 갚지 못하는 일은 언제든지 일어날 수 있는 일지만, 규제를 통해서 그것이 집중적으로 발생하여 시스템을 마비시킬 정도에 이르지 않

도록 할 수 있다. 따라서 규제는 돈을 적당히 빌리도록 하는 것이다. 그러나 적당한 수준을 합의하기가 힘들다는 데 문제가 있다.

적정한 규제 수준을 합의하기 힘든 데에는 여러 가지 요인이 있다. 한 가지 요인은 앞서 언급했듯이 강한 규제는 금융을 위축시켜 경제 활력을 떨어뜨릴 수 있다는 사정이다. 그래서 한시적으로 권력을 잡은 정치인들은 경제 활력을 떨어뜨릴 수 있는 규제를 강화하기를 주저한다.

또 다른 요인은 금융위기는 금융을 마비시키고 많은 사람을 빚더미에 올려놓지만 그로 인해 일부의 사람들은 큰 부자가 될 수 있다는 사정이다. 앞서 보았듯이 금융 상품의 가격이 하락하기 직전에 금융 상품을 비싸게 산 사람은 큰 손실을 본다. 그 손실은 결국 예금의 손실로 귀결된다. 그런데 정부로서는 일반 국민의 예금에 피해를 줄 수 없기 때문에 재정을 통해서 예금을 보호해 준다. 그러면 원래의 예금은 어디로 간 것일까? 금융 상품 가격이 상승하는 과정에서 그것을 싸게 사서 비싸게 판 사람들이 예금을 가져간 것이다. 이처럼 금융위기는 일부에게는 기회이기 때문에 도박판을 막기 힘든 것처럼 금융을 규제하기는 무척 어렵다.

또 다른 중요한 요인은 은행의 도덕적 해이 Moral Hazard다. 금융위기 시에는 국가는 거의 언제나 세금으로 예금의 손실을 보전하는 방식으로 은행을 구제한다. 은행은 파산시키기에는 너무나 중요하기 때문이다. 사실 은행의 파산은 예금주의 파산을 의미하기 때문에 국가가 개입하지 않을 수 없다. 결국 금융위기 시에는 “이익은 사유화되고 손실은 사회화”되는 일이 벌어진다. 은행가들은 이 사실을 알기 때문에 언제나 무분별한 대출에 유혹을 느낀다.

결국, 경제 활력과 위기 방지 사이의 적정선을 확정하기 힘든 현실적 조건에서, 정치인은 단기적인 경제 활력 때문에 규제를 주저하고 금융위기를 통해 이익을 누리는 집단들은 끊임없이 규제 완화를 요구하기 때문에, 규제의 적정선을 찾는 것은 언제나 어렵다. 결국 금융위기를 기점으로 규제의 강화와 완화가 시계추처럼 요동치게 된다.

### 3. 현재 세계금융위기가 제기되는 이유

2008년 글로벌 금융위기는 1930년대 대공황 이후 가장 큰 경제침체를 낳은 데 참사였다. 따라서 위기 이후 은행 부문에 대한 규제가 크게 강화되기도 했다. 그런데 왜 또다시 금융위기가 제기되는 것일까?

#### 1) 전 세계에 걸친 과도한 부채

금융위기가 ‘빚을 제때 갚지 못하는 일이 집중적으로 발생’ 하는 상황이라는 점에 비쳐볼 때, 현재 금융위기 재발이 거론되는 기본적인 이유는 전 세계적으로 부채가 너무 많기 때문이다.

2008년 글로벌 금융위기가 발발하자 주요국 정부는 일부 은행은 파산시켰지만 다른 주요 은행과 보험사 등에 재정을 투입하여 개인의 예금과 투자를 보호했다. 만약 재정 투입을 하지 않았다면 수많은 시민들의 예금과 보험료가 사라져 버렸을 뿐만 아니라 금융이 완전히 마비되었을 것이다.

이 과정에서 민간 부채가 정부로 이전되어 정부 부채의 급증을 낳았다. 이런 조건에서 추가적인 재정지출의 부담을 느낀 주요국들은 재

정 정책이 아니라 제로 금리와 양적 완화를 통해서 경기를 부양했다. 재정 정책은 정부가 재정을 활용하여 대규모 공공사업을 일으켜 유효 수요를 확대하는 경기부양 정책이다. 재정 정책은 유효수요를 창출할 수 있지만 재정 적자가 커져 정부 부채를 늘리는 문제를 낳는다.

이에 따라 중앙은행이 금리를 최저 수준으로 낮추는 양적 완화를 통해서 경기를 부양했다. 양적 완화는 기준금리를 제로로 유지하는 한편 중앙은행이 시중의 채권을 대량으로 구매하여 시중으로 돈을 푸는 정책이다. 중앙은행이 채권을 구매한다는 것은 돈을 민간에 빌려준다는 것을 의미한다. 즉 민간의 부채를 또 한 번 늘리는 것을 의미한다. 부채에 의해서 야기된 위기를 부채를 늘리는 방식으로 대응했다. 이에 따라 전 세계적으로 부채가 증가했다.

유엔무역개발회의UNCTAD의 보고서에 따르면, 세계 총 부채는 10년 전 140조달러에서 2018년 1분기에는 250조달러에 이르렀는데 이는 세계 GDP의 2.3배에 달한다(UN news, Debt-fuelled 'economic sugar-rush' <https://news.un.org/en/story/2018/09/1020701>). 물론 부채 수준이 직접적으로 금융위기 가능성을 결정하는 것은 아니다. 부채가 많다 하더라도 경제가 금리 이상의 속도로 성장하면 된다. 만약 성장이 뒷받침되지 못해서 특정 부분에서 이자 상황이 제대로 이뤄지지 않고 부채가 연장되지 않으면 파산의 도미노가 언제든지 시작될 수 있다.

## 2) 미국의 금리 인상

세계 부채가 급증한 상황에서 미국이 금리를 인상함에 따라 부채 부담이 가중되고 있는 것도 세계금융위기 재발을 우려하게 만드는 요

인이다.

미국 경제는 현재 그동안의 저금리 정책과 트럼프 행정부의 감세 정책에 힘입어 실업률이 4% 이하로 떨어질 정도로 호황을 구가하고 있다. 따라서 미국 연방준비이사회(미국의 중앙은행)는 인플레이션 방지를 명분으로 지속적으로 기준금리를 인상시키고 있다. 전 세계적인 양적 완화로 부채가 급증한 상태에서 세계의 중앙은행이라 할 수 있는 미연준이 금리를 인상하면 그만큼 원리금 상환에 어려움이 따를 수밖에 없다.

또한 트럼프의 감세 정책도 시중금리를 인상시키면서 금융 불안을 고조시키고 있다. 감세 정책은 지출을 그대로 유지하면서 세수를 줄이기 때문에 재정 적자를 발생시킨다. 재정 적자가 발생하면 국가는 채권을 발행하여 자금을 확보한다. 미국 정부의 자금 수요가 높기 때문에 시장(채권) 금리를 상승시키게 된다.

금리 인상이 금융위기를 부를 수 있는 이유를 살펴보자. 부채를 해결하는 방법은 크게 두 가지다. 하나는 소득으로 이자와 원금을 갚는 방법이며, 두 번째는 또 다른 빚을 다시 내서 그 이전의 것을 갚는 것이다. 금리가 높아져서 일단 이자 부담이 높아져 부채 상환을 못하는 경우가 발생할 수도 있으며, 그리고 이자를 연체하거나 원리금 상환을 지속하기 어려운 것으로 여겨지는 차입자는 새로운 대출을 받을 수 없다.

그리고 한 영역에서 부채 상환이 중단되면 다른 영역에서도 불안을 느끼고 대출을 조기에 회수하려고 한다. 이 시점에서 부채에 의해서 뒷받침되는 금융자산의 가격까지 하락하게 된다면 금융위기가 전면화될 수 있다.

### 3) 개도국의 외환위기

서두에서 언급했듯이 최근 세계금융의 이상 징후는 개도국에서 먼저 나타났다. 아르헨티나, 터키 등의 통화 가치가 급락했다. 한 나라의 통화 가치가 급락했다는 것은 그 나라에 투자되었던 외국자본이 빠르게 빠져나가고 있다는 것을 의미한다.

왜 이런 일이 발생했는가? 미국과 유럽의 금융기관은 미국과 유럽의 금리가 제로 수준에 있을 때 많은 돈을 빌려서 개도국에 투자했다. 왜냐하면 개도국의 금리가 높았기 때문이다. 국가 간 금리 차를 이용하여 돈을 버는 것을 ‘캐리 트레이드(carry trade)’라고 하는데, 2008년 위기 이후 선진권이 저금리 정책을 지속하자 대규모의 캐리 트레이드가 일어났다.

자본이 타국에 투자를 한다는 것은 그 나라의 주식과 채권을 사는 것을 말한다. 예를 들어 미국 자본이 터키의 정부 부채나 회사채를 사게 되면 터키의 정부와 회사는 채권 판매를 통해 확보한 돈으로 사업을 벌인다. 사업을 벌여서 충분한 수익을 올린다면 이자와 원금을 갚을 수 있다. 그런데 터키, 아르헨티나는 자금을 들여왔지만, 수출 부진으로 많은 외화를 벌어들이지 못했다. 이런 상황이 지속되자 개도국 통화의 평가절하를 예상하고 돈이 빠져나고 있는 것이 현재의 상황이다. 개도국에서 외자가 빠져나간다는 것은 개도국 통화를 팔고 달러를 산다는 것을 의미하기 때문에 개도국의 통화 가치는 급락하고 있다.

IMF에 따르면 1,000억 달러가 개도국에서 빠져나갈 것으로 예상하고 있다. 이렇게 많은 돈이 빠져나가면 개도국의 통화는 더욱 하락할 것이며, 통화 가치가 하락하면 개도국들은 달러로 표기된 외채를 갚는

데 어려움을 겪을 수 있다. 만약 이 나라들이 채무를 제때 상환하지 못하면 외화를 빌려준 선진권의 금융기관이 손실을 보게 되고, 그에 따라 신용이 급격히 위축되는 금융위기가 초래될 수 있다.

이런 상황을 막기 위해서 IMF는 터키, 파키스탄 등에 긴급 구제금융을 실시했다. 따라서 당분간 위기의 파급을 막을 수는 있겠지만, 이들 나라들이 수출을 통해서 외화를 충분히 확보하지 못한다면 위기를 피하기 어렵다. 특히 현재 미-중 무역 전쟁으로 대표되는 보호주의적 흐름 때문에 이를 낙관하기 힘들다.

#### 4) 중국의 부채 위기

세계금융위기 가능성과 관련하여 전문가들이 가장 크게 주목하는 곳은 중국이다. 그 이유는 2008년 이후 중국의 부채가 크게 증가했기 때문이다. 중국은 2008년 위기 전까지 미국 등 선진권 경제에 대한 수출을 동력으로 삼아 9%에 가까운 경제성장을 지속했다. 그러나 2008년 위기로 선진권으로의 수출이 크게 감소하자 내부 투자를 확대하여 성장세를 지속하고자 했다. 2007년에 순수출이 GDP의 9%를 차지했는데, 2007년부터 2011년까지는 약 6%로 떨어졌다. 순수출의 저하를 상쇄하기 위하여 당시 4조위안(약 650조원)에 달하는 경기 부양책을 실시했다.

이에 따라 2008년 당시 별다른 위기 없이 넘겼지만 그 대가로 부채가 급증했다. 국제결제은행BIS 자료에 따르면, 중국의 기업 부채는 글로벌 금융위기 전인 2007년 말 3조6천억달러에서 지난해 말 20조3천억달러로 10년 새 여섯 배가량 늘었다. 국내총생산GDP 대비 비율도



96.8%에서 160% 수준으로 급증했다(UN news, Debt-fuelled 'economic sugar-rush', <https://news.un.org/en/story/2018/09/1020701>).

최근에는 가계부채도 급부상하고 있다. 국내총생산 대비 가계부채 비율이 48.4%(2017년 말)로 100%에 육박하는 한국 등보다는 한참 낮은 수준이지만, 2015년 말 이후 9.6%포인트나 높아져 주요 국가 중 증가율이 가장 가파르다. 특히 금융완화 기조 아래서 부동산 가격이 급등하면서 모기지 대출 등이 크게 늘었다(「중국 위기론」, 『한겨레』 2018년 9월 19일).

물론 중국의 부채는 대부분 위안화로 발행되었고 외환 보유고도 3조달러에 이르기 때문에 다른 개도국과 달리 외화 유출로 위기에 빠질 위험은 상대적으로 낮다. 하지만 미중 무역 전쟁으로 수출이 타격을 받게 되면 과도한 국내 투자로 늘어난 생산 설비의 과잉이 심화되면서 국제적으로 부채 상환에 차질이 발생할 가능성이 있다.

## 5) 그 외 요인들

2008년 글로벌 금융위기를 포함하여 금융위기는 과도한 부채에서 시작된다. 그런데 2008년 금융위기는 더 많은 빚을 내는 방식으로 위기에서 벗어났다. 결국 위기의 해소책이 더 큰 위기의 씨앗을 낳았다. 그러한 이유로 세계경제의 곳곳에는 앞서 언급한 요인 외에도 여러 가지 위협 요인이 산재해 있다.

유럽 경제는 여전히 위험하다. 미국, 일본, 영국은 자체적인 중앙은행이 있기 때문에 국가의 발권력을 통해서 위기를 봉합하고 있다. 사실 국가부채가 많아져도 국가는 발권력이 있기 때문에 파산하지 않

고 위기를 지연시킬 수 있다. 2008년 위기 때보다 세계 부채가 더 많지만, 부채의 증가는 대부분 국가부채의 증가이기 때문에 세계는 현재 위기에 빠져들지 않고 있다. 그러나 유럽 나라들은 화폐 통합으로 국민국가는 발권력을 상실했다. 그러한 이유로 유로존 국가 중에서 경기 침체 속에서 국가부채가 증가하고 있는 이탈리아 등은 위기의 새로운 출발지가 될 가능성이 높다.

브렉시트 합의가 난항을 겪고 있는 점도 위기의 방아쇠가 될 수 있다. 만약 영국과 EU가 내년 3월까지 순조로운 탈퇴를 합의해 내지 못한다면 세계경제에 불안을 가중시킴으로써 위기를 촉발시킬 수도 있다. 부채가 확대되는 과정에서 경제에 대한 전망이 어두워지면 부채는 연장되지 못하고 연쇄적으로 부채가 축소되면서 금융이 마비될 수 있기 때문이다.

가상화폐의 버블도 빼놓을 수 없는 위기 요인이다. IMF는 최근 발표된 세계경제전망WEO 보고서를 통해 가상화폐가 빠르게 성장하면서 글로벌 금융 시스템에 새로운 위험을 만들어 낼 것이라고 경고했다. IMF는 가상화폐가 불법적 금융 행위에 활용될 수 있다는 점에 한 정하여 위험을 경고했지만, 사실 가상화폐가 어느 정도의 가치를 갖는가에 대해서는 아무도 모른다. 최근 누리엘 루비니 뉴욕대 교수는 “가상화폐는 화폐가 될 수 없으며” “모든 사기의 어머니이자 아버지”라며 악평했다(「[가상화폐] IMF의 경고 “암호화폐, 금융시장 질서 흔들 수 있다」, 『이투데이』 2018년 10월 16일). 가상화폐는 사실 17세기 집한 채 가격으로 팔렸던 튜립 뿌리에 불과할 수도 있다.

#### 4. 맺는 말

금융위기는 자본주의의 숙명과도 같다. 금융이 있는 한 금융위기는 피할 수 없다. 다만 우리는 적절할 규제를 통해서 위기의 정도를 완화할 수 있을 뿐이다. 그러나 2008년 위기를 겪었음에도 불구하고 위기의 교훈을 제대로 숙지하지 못했다. 왜냐하면 여전히 시장은 자기조절적인 능력을 갖고 있다는 ‘자유방임의 사조’가 지배적이기 때문이다.

자유방임의 사조는 작은 정부를 선호하기 때문에 재정 균형을 강조한다. 그러한 사조 때문에 전 세계적으로 긴축 기조를 유지하면서 경기 부양을 저금리와 양적 완화에만 의존해 왔다. 그러한 이유로 성장은 활기를 찾지 못하면서도 부채만 늘어나는 일이 빚어졌다. 그러한 와중에서 위기 직후에 추진되었던 규제 강화도 다시 느슨해지고 있다.

또 한 차례의 위기는 불가피하다는 우울한 전망을 버리기 힘들다. 그런데 또 하나의 문제는 2008년에 비해서 대응 수단이 별로 없다는 점이다. 미국은 금리를 상향 조정했지만 유럽과 일본 등은 아직까지 비상수단인 제로 금리와 양적 완화를 지속하고 있다. 이런 상황에서 금융위기가 닥친다면, 2008년 위기 시에 양적 완화라는 새로운 수단을 발명했듯이 새로운 방안을 또 개발해 내야 하지만, 그것이 무엇일지는 아무도 모른다. 시대