미국경제, 신용공급위기에서 은행위기로

미국 중앙은행의 신용공급과 정부의 은행 부분국유화의 의미

임 필 수 | 정책위원장

미국 경제위기는 신용공급위기를 넘어 은행위기가 전개되는 양상으로 발전하고 있다. 민간기업의 파산위험이 뱅크오브아메리카(BoA), 웰스파고 등 대형 상업은행과 보험사, GM과 GE 등 거대 제조업체로 번지고 있다. 3월 30일 대통령직속 자동차산업 태스크포스는 GM과 크라이슬러가 제출한 회생방안이 미흡하다면서 GM에 대해서는 강도 높은 구조조정 방안을, 크라이슬러에 대해서는 피아트와의 합병을 요구했다. 태스크포스는 일단 GM에 대해서는 60일간의 단기운영자금을 지원하고 크라이슬러에 대해서는 30일간의 단기운영자금을 지원하기로 결정했다. 하지만 태스크포스는 정부방침이 관철되지 않을 경우 채권단의 동의가 없더라도 법원의 판단으로 자산을 분리 매각하는 파산보호절차에 돌입할 수 있다면서 채권단과 노동조합을 압박하고 있다. 따라서 향후 GM과 크라이슬러의 운명이 어떻게 될지는 아직도 불확실하다. 또한 미국 19개 대형은행의 운명을 결정할 경영건전성 실사(스트레스 테스트)가 4월말에 완료될 예정이다. 이 역시도 어떤 결정이 내려질지 여전히 불확실하기 때문에 긴장감이 더욱 고조되고 있다.

세계경제 위기는 유럽과 동아시아로 확산되고 있다. 유럽은 3월 중에 동유

럽국가들이 경상수지 적자와 채무불이행(디폴트) 위험이 높아지면서 유럽은행 전반의 부실화가 심각한 위험으로 부상하였다. 최근 동유럽 위기설이 어느 정도 진정되었지만 발트3국을 비롯해 거시경제가 취약한 상당수 동유럽 국가의 디폴트 위험은 계속 유지되고 있다. 1997-98년 동아시아 위기처럼 한 국가에서 문제가 터지면 동유럽 전체로 위기가 번지고 서유럽 전체에 결정적 타격을 줄 가능성이 매우 높다. 동아시아는 동유럽에 비해 외국자본에 대한 의존도가 낮고 상당한 외환보유고를 축적한 상태라서 외채위기나 외환위기 가능성이 상대적으로 낮고 중국이 정부의 강력한 내수부양 정책으로 8% 성장률을 유지할 수 있다는 기대도 있다. 중국에서 투자는 2009년 들어서도 높은 증가세를 지속하고 있으나 소비가 둔화되고 수출의 감소세가 확대되면서 산업생산이 크게 둔화되고 있다. 동아시아 전반은 빠른 속도로 경기하강이 나타나고 있고 동아시아 신흥국의 금융위기 가능성은 상존한다.

미국 경제지표 예측치의 연이은 하향조정

최근 미국 정부가 발표한 2008년 4분기 성장률은 전분기 대비 연 환산 기준으로 -6.3%로 1982년 이래 분기 성장률로는 최악을 기록했다. 세계 경기침체로 4분기 수출(실질기준) -10.2% 감소했고, 소비자지출(실질기준)은 1980년 이래 최대인 -4.3% 감소했다. 미국 실업률은 2월 8.1%, 3월 8.5%로 25년 만에 가장 높은 수준으로 올랐고 올해 내로 9% 선을 넘어갈 것이라는 전망이 나오고 있다. 국제통화기금(IMF)은 3월 19일 올해 미국 경제성장률 예측치를 -2.6%로 발표했다. 두 달 전에는 -1.6%라고 제시했지만 -1.0% 하향조정한 것이다.

최근 미국경제가 저점을 통과하고 있는 것이 아니냐는 기대가 나오기도

했다. 3월 10일 씨티그룹이 올 들어 두 달 동안 이익을 냈다는 소식이 전해졌을 당시 뉴욕 증시의 거래량은 평소 때보다 43% 급증했다. 또한 미국 상무부는 3월 17일 2월 중 신규주택 착공실적이 58만3000채로, 전월 대비 22.2% 상승했다고 밝혔다. 이 같은 수치는 전문가 예상치 45만 채를 웃도는 것이었다. (물론 이는 1년 전에 비해서 절대규모에서 47.3% 감소한 수치다.) 하지만 3월 초 미국 증시의 움직임에 대해 '베어마켓 랠리', 즉 약세장 속의 일시적인 반등장세라는 시각이 많았다. 실제로 3월 19일 이후 미국 증시가 다시 하락세로 돌아서고 금융주도 떨어지기 시작했다. 또한 신규주택가격 하락이 지속되다가 최근에야 미약한 반등세를 나타냈고 주택담보대출 연체율과 주택 압류율이 계속 상승하고 있기 때문에 주택시장의 본격적인 회복세는 아직 요원하다.

[표 1] 미국의 주요 경제지표

	2007	2008						2009	
		연간	1/4	2/4	3/4	4/4	12월	1월	2월
GDP 성장률*	2.0	1.1	0.9 〈2.5〉	2.8 〈2.1〉	-0.5 〈0.7〉	-6.3 〈-0.8〉	- -	- -	- -
산업생산**	1.7	-1.8	0.4	-3.4	-8.9	-12.1	-2.4	-1.9	-1.4
개인소비지출(실질)	2.8	0.2	0.9	1.2	-3.8	-4.3	-0.6	0.7	-0.2
소매판매	4.1	-0.2	-0.4	0.8	-1.3	-7.1	-3.1	1.8	-0.1
비방위자본재수주***	-2.7	-0.3	1.1	2.5	-1.3	-10.7	-5.9	-11.3	6.6
주택가격(신축)	0.6	-7.0	-0.6	0.4	-3.7	-3.1	2.6	-9.0	-2.9
〃 (기존)	-1.3	-9.3	-4.4	4.8	-3.1	-10.3	-2.6	-6.2	0.4
주택판매(신축)	-26.2	-37.9	-13.8	-7.5	-10.9	-16.2	-4.1	-13.2	4.7
〃 (기존)	-12.8	-13.1	-2.2	-0.5	2.2	-5.3	4.4	-5.3	5.1
주택착공호수****	135.5	90.4	105.3	102.5	87.6	66.0	55.8	47.7	58.3
수출(실질기준)	7.9	6.5	1.7	4.0	1.7	-10.2	-6.1	-8.6	-
실업률(%)	4.6	5.8	4.9	5.4	6.1	6.9	7.2	7.6	8.1
소비자물가*****	2.9 (2.3)	3.8 (2.3)	4.1 (2.4)	4.4 (2.3)	5.3 (2.5)	1.6 (2.0)	0.1 (1.8)	0.0 (1.8)	0.2 (1.7)

* 전기대비 연율, 〈 〉내는 전년동기대비. **분기는 연율. *** 항공기 제외. **** 연간 환산치, 만호. *****전년동기대비, ( )내는 근원물가 상승률.
자료: 미 상무부, 노동부, 연준, Conference Board, 부동산중개인협회

이처럼 미국경제가 최악의 위기에 직면하여 경제전문가를 자처하고 있는 자들 사이에서도 경제전망의 불확실성 때문에 갑론을박하고 있는 와중에 미국 연방준비제도(연준)는 또 하나의 비상카드를 꺼내들었다. 3월 18일 연준 연방공개시장위원회(FOMC)는 금리운용목표를 0~0.25% 수준으로 유지한다는 방침과 함께 정부보증기업의 채권 매입 규모를 1,000억 달러만큼 확대하고(즉 금년 중 1,000억 달러에서 2,000억 달러로), 정부보증기업이 발행한 증권 매입규모를 기존 발표액인 7,500억 달러만큼 확대한다(즉 금년 중 5,000억 달러에서 1조 2,5000억 달러로)는 계획을 밝혔다. 또한 향후 6개월 간 장기국채를 3,000억 달러어치 매입한다는 새로운 계획도 밝혔다. 이는 연준의 수량완화정책(QE)에서 자산매입방식이 차지하는 규모가 1.15조 달러만큼 더 확대된다는 의미다. 그렇다면 연준 정책의 의미는 무엇이고 왜 이런 비상수단을 동원하고 있는가?

연준을 통한 대규모 유동성 공급과 수량완화정책
: 중앙은행, 최종대부자에서 최초대부자로

2008년에는 베어스턴스, 리먼브러더스, 메릴린치 등 투자은행이 문제였다면, 2009년에는 시티, BoA, 웰스파고 등 대형 상업은행의 부실이 심각한 문제로 부상하였다. 이미 지급불능 상태에 빠진 지방은행도 다수 존재하며, 정부가 지원하지 않으면 최대 1,500개의 지방은행이 파산할 것이라는 전망도 나왔다. 미국경제는 경기침체와 자산가격 하락으로 인해 금융기관의 손실규모가 계속 확대되면서 유동성 부족(신용공급위기)에서 근본적인 변제불능(은행위기)로 전환되었다. 이에 따라 미국 정부는 미국 연방준비제도(연준)를 통해 수조 달

러의 긴급유동성을 투입하면서도, 금융기관 부실을 완화하기 위해서 수조 달러의 구제금융방안을 마련할 수밖에 없는 상황에 처해있다.

경제위기를 맞아 미국 연준이 취한 조치들은 기준금리(연방기금금리) 결정과 공개시장조작과 같은 통상적인 중앙은행의 활동을 넘어서고 있다.[1] 미국 경제가 심각한 신용공급위기에 직면하자 연준은 사상 유례가 없는 신규 대출제도를 도입하여 은행을 비롯한 금융기관에 대한 유동성 공급을 실행했고 나아가 기업과 소비자에 대한 대규모 유동성 공급에 나서고 있다. 이제 연준의 역할이 '최종대부자'(은행의 은행)이자 '유일한 최초대부자'(기업, 소비자의 은행)가 되고 있는 셈이다.[2]

우선 연준의 금리 인하가 매우 빠른 속도로 진행됐다. 연준은 지난해 10월

---

1) 연방기금금리는 한 은행이 다른 은행에 제공하는 지급준비금의 1일물 대출의 이자율이다. 연방기금금리를 조정하기 위한 연준의 공개시장조작 메커니즘을 살펴보자. 먼저 공개시장매입을 보면, 정부가 은행으로부터 국채를 매입한다면 은행의 지급준비금과 본원통화가 증가한다. (지급준비금은 은행이 예금자들의 인출 요구에 대비해 예금액의 일정비율 이상을 중앙은행에 의무적으로 예치토록 한 지급준비제도에 따라 예치된 자금이다. 은행은 법적 규제인 지급준비율에 따라 필요지준을 반드시 보유해야 한다. 필요지준을 초과하여 은행이 보유한 지급준비금은 초과지준이라고 부른다. 본원통화는 지급준비금과 현금통화의 합이다), 그 결과 화폐공급이 증가하고, 연방기금금리를 하락시키는 효과를 낳는다. 반대로 공개시장매각을 보면, 정부가 은행에 국채를 매각한다면, 은행의 지급준비금과 현금통화가 감소하고, 그 결과 화폐공급이 감소하고 연방기금금리가 상승한다. 그렇다면 연방기금금리를 조정하는 것은 어떤 효과를 낳는가? 예를 들어 1991~92년 미국경제가 경기침체로부터 완만한 회복을 보이기 시작하자 연준은 1992년 말부터 1994년 2월까지 연방기금금리 이자율 목표치를 3%라는 낮은 수준으로 유지하여 신용경색 가능성을 차단하고자 했다. 반면 연준은 경제성장이 급속히 이루어진 후인 1994년 2월부터 1995년까지 연방기금금리 이자율을 단계적으로 6%로 인상시킴으로써 인플레이션 가능성을 막기 위한 선제적 공격을 단행했다.

2) 미국 중앙은행의 대출제도는 지급준비금이 부족한 금융기관이 어떤 다른 수단을 통해서도 부족자금을 조달할 수 없을 때 최종적으로 의존하는 창구다. 그러나 연준의 대출창구를 이용하는 금융기관은 차입빈도에 대한 평가와 감독강화라는 규제를 받게 되며 자금운용능력에 대한 금융시장의 평판도 악화될 수 있기 때문에 금융기관은 연준 대출창구를 가급적 이용하지 않는다. 연준의 기존 대출제도에는 우량 금융기관들이 단기(통상 1영업일) 부족자금을 조달하는 제1신용, 제1신용을 이용할 수 없는 금융기관이 제1신용보다 더 높은 금리를 주고 부족자금을 조달하는 제2신용이 있고 그 외에도 계절신용, 일중당좌대출, 긴급신용이 있다. 긴급신용은 기업도산 확산을 비롯해 심각한 혼란이 나타날 수 있는 경우에 개인, 단체, 기업 등에 연준이 직접 자금을 공급하는 제도다.

에만 연방기금금리를 두 차례에 걸쳐 1.0%포인트 내렸고 12월에는 미국 통화정책 사상 최저인 0~0.25%까지 인하했다. 불과 두 달 사이에 연방기금금리가 2%에서 제로 수준으로 떨어진 셈이다.

또한 연준은 금융기관에 대한 신규 대출제도를 실행했다. 이는 2008년 리먼브러더스 사태 이전부터 금융기관들의 유동성 위기에 대비하여 도입되기 시작한 것이다. 여기에는 예금기관에게 3개월 만기 신용대출을 제공하는 〈기간물입찰제도〉(TAF, 2007.12.), 국채딜러가 유동성이 부족한 담보물로 국채를 대출받을 수 있게 하는 〈기간물국채대여제도〉(TSLF, 2008.3.), 이들 기관에 유동성을 공급하기 위한 〈프라이머리딜러여신제도〉(PDCF, 2008.3.)가 포함된다. 연준 의장 버냉키는 이러한 신규 대출제도가 건전한 금융기관에 단기유동성을 제공하는 중앙은행의 전통적 역할을 수행하기 위한 특수한 조치였다고 설명했다. 또한 연준은 세계 주요국 중앙은행에 대한 유동성 공급에 나섰다. 연준은 유럽중앙은행(ECB)과 영국, 스위스, 일본 등 주요 선진국 중앙은행과는 통화스왑 상한을 일시적으로 없애기로 하고 한국, 브라질, 멕시코, 싱가포르 등 신흥국과는 새롭게 통화스왑 협정을 맺었다.

나아가 연준은 은행과 국채딜러와 같은 금융기관에 대한 유동성 공급만으로는 기업어음(CP) 시장이나 자산담보부증권(ABS) 시장과 같이 미국 신용확대에서 매우 중요한 역할을 맡았던 비은행시장의 붕괴를 막을 수 없다는 인식에 따라 역시 전례가 없는 새로운 대출제도를 도입했다. 리먼브러더스 사태 이후인 2008년 9월에 도입된 〈자산담보부기업어음 머니마켓펀드 유동성지원창구〉(AMLF, 2008.9)는 예금기관과 은행지주회사가 투자회사의 머니마켓펀드(MMF)에서 매입한 자산담보부기업어음(ABCP)을 담보로 연준으로부터 대출을 받는 제도다. 그것은 형식상으로는 금융기관에 대한 대출이지만 실제로는

ABCP 시장에 대한 유동성 공급을 의도한 것이었다. 그 후 연준은 더욱 직접적으로 단기 금융시장에 유동성을 공급하기 위한 제도를 도입했다. 기업어음매입용기금(CPFF, 2008.10.)은 형식상으로는 연준이 특수목적회사(SPV)를 세우고 이 회사에 돈을 빌려줘 그 돈으로 CP와 ABCP를 사도록 하는 것이다. 하지만 내용상으로는 중앙은행이 자금난에 처한 기업을 직접 지원하는 것과 마찬가지다. 〈머니마켓투자펀드기금〉(MMIFF, 2008.11.)은 5개 민간 특수목적회사가 연준에서 자금을 공급받아 양도성예금증서(CD), 기업어음(CP), 은행수표를 해당 금융상품 투자자로부터 매입하기 위해 도입되었다.

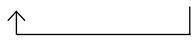
또한 2009년 2월 10일 가이트너 재무장관이 발표한 금융안정계획에도 포함되어 있는 〈기간자산담보부증권대출창구〉(TALF)가 도입되었다. TALF는 학자금 대출, 자동차대출, 신용카드 대출, 중소기업청 대출을 기초로 발행된 자산담보부증권(ABS)을 담보로 받아서 연준이 3년 만기대출을 제공하는 것이다.[3] 금융위기 발생 전에 미국에서 개인대출 관련 자산담보부증권(ABS) 발행규모는 연간 1조 달러에 달했지만 2008년 4/4분기 중 개인대출 관련 ABS 발행규모는 80억 달러로 급격히 축소되어 붕괴 직전에 이르렀다. 2월 10일 가이트너 장관은 연준의 TALF 지원 규모를 애초 계획된 2,000억 달러에서 1조 달러로 확대한다고 밝혔다.

---

3) 2009년 3월 25일부터 시행되는 TALF의 구체적인 자금지원 대상은 신용카드대출, 학자금대출, 자동차대출, 중소기업청 보증 대출을 담보로 하여 2009년 1월 이후 AAA등급의 ABS를 인수한 기관투자가다. 2008년 11월 제시된 최초안에서는 자금지원 대상을 개인과 중소기업 대출을 담보로 한 ABS를 인수하는 금융기관으로 제한하였으나 그 대상을 산업용중장비, 농기계리스, 자동차대출을 담보로 한 ABS 등으로 확대하기로 했다. 또한 자금지원 대상을 은행에서 헤지펀드 등 기관투가들로 확대, 수정하기로 했다. 2009년 4월부터는 자금지원 대상을 상업용부동산과 산업장비리스를 담보로 한 ABS로 확대할 방침이다. TALF 프로그램은 대출자가 상환능력이 없을 경우에도 담보물인 ABS에 대해서만 채권의 효력이 발생하는 비소구대출의 성격을 띠고 있어 투자자들의 손실부담 수준이 낮은 편이다. (포괄근저당이 설정되는 일반대출과 달리 비소구대출은 자산가치가 하락하더라도 해당담보만을 상실하게 되고 원리금 상환에 대해 무한책임을 지지 않기 때문에 민간 투자자에게는 손실부담이 경감된다.)

[표 2] 기간자산담보부증권대출창구(TALF) 프로그램 구조

대출발생		자산담보부증권		투자자	연준	손실발생시
신차구입 시 자동차 대출 발생	→	채권자는 발생 대출을 증권화 하여 투자자에 게 판매	→	투자가는 증권화 상품 구입을 위해 최소 1,000만 달러를 연준에서 차입	연준은 저리로 자금 대출, 파산 시 이를 보호	자동차대출에 대한 부실발생 등으로 자산담보부증권의 손실이 발생할 경우, 세금낭비 및 정부 리더십에 타격



또한 연준은 앞으로 몇 분기 동안 패니메이, 프레디맥과 정부보증 모기지회사와 연방주택대출은행이 발행한 채권을 사들이고, 정부보증 모기지회사가 발행한 주택담보부증권(MBS)을 매입할 것이다. 앞서 언급한 것과 같이 3월 18일 연준 연방공개시장위원회(FOMC)는 정부보증기업의 채권 매입 규모를 1,000억 달러 확대하고, 정부보증기업이 발행한 증권 매입규모를 7,500억 달러 확대한다는 계획을 밝혔다. 또한 향후 6개월 간 장기국채를 3,000억 달러 매입한다는 새로운 계획도 밝혔다.

[표 3] 미국 중앙은행의 양적완화정책

단기정책	직접정책	금융기관 대출 외국 중앙은행 통화스왑
	간접정책	CP, ABCP 매입 (대기업에 대한 대출) ABS 매입 (중소기업, 소비자에 대한 대출)
장기정책		국채 매입

결론적으로 연준은 금융기관에 대한 대출, 주요 신용시장에 대한 직접적인 유동성 제공, 장기증권 매입이라는 사상 유례가 없는 특단의 대책을 내놓고 있다. 이는 연준의 통상적인 화폐정책 수단인 연방기금금리가 제로에 도달해 더

이상 낮출 수 없고, 따라서 신용공급위기를 타개할 수 없는 조건에서 연준이 수량완화정책(양적완화정책, QE)을 실행하고 있음을 의미한다. 수량완화정책은 1990년대 후반 일본중앙은행의 통화공급확대 정책을 모형으로 한다. 일본중앙은행은 1999년 4월 이후로 정책금리를 제로에 가깝게 유지했지만 디플레이션 치유가 어렵게 되자 2001년 3월부터 2006년 3월까지 5년간 은행보유 장기국채를 매입했다. 그러자 일본 상업은행은 대규모 초과 지급준비금을 보유하게 되고 유동성 부족 위험이 완화되면서 대출이 촉진되었다.

하지만 버냉키는 일본의 수량완화정책과 연준의 정책이 유사점이 있지만 정책초점에 차이가 있다는 점에서 연준정책을 신용완화정책(CE)라고 명명한다. 즉 일본중앙은행의 수량완화정책이 은행보유 장기국채 매입을 통해 은행의 지급준비금 확대에 초점을 맞춘다면 미국 연준의 정책은 대출과 증권매입에서 매우 특화된 프로그램을 입안한다는 것이다. 달리말해 일본의 수량완화정책이 중앙은행의 부채의 측면에 초점을 맞춘다면 미국의 신용완화정책은 중앙은행의 자산구성에 초점을 맞춘다는 것이다. (중앙은행의 자산은 국채와 재할인대출로 구성되며 부채는 현금과 은행 지급준비금으로 구성된다.)[4] 결국 미국 중앙은행 정책은 은행과 국채딜러와 같은 금융기관뿐만 아니라 (사실상) 기업과 소비자에 대한 대출과 정부보증기업의 장기채권 매입과 같은 방식으로 전혀 새로운 방식으로 신용공급위기를 대처하고 있다.

4) 이와 같은 유동성 공급에 따라 연준의 총자산이 급격히 팽창하여 2008년 12월 2.29조 달러에 이르러 9월초에 비해 2.44배 증가했다. 신규 도입된 제도를 통한 연준의 유동성 공급은 2009년 1월말 7,120억 달러로 총지준공급 1.96조 달러의 36.3%에 달한다. 여기에 외국 중앙은행과의 통화스왑이 23.7%, 베어스턴스와 AIG 부실처리 자산이 5.6%를 차지했다. 결국 전통적인 형태의 지준공급이 차지하는 비중이 34.4%로 축소되었다.

미국 정부의 새로운 부실자산구제계획
: 은행자본확충에서 부분국유화로

2008년 9월 부시 정부의 긴급경제안정화법에 따라 수립된 부실자산구제계획(TARP)은 3,500억 달러를 투입해 금융기관의 부실자산을 매입하려 했다. 하지만 부실자산 매입에 대한 논란이 벌어졌다. 거래불능으로 인해 시장가격이 형성되어 있지 않은 부실자산을 매입할 때 평가절하를 요구할 경우 해당 금융기관들은 평가손 처리 확대로 인해 자본잠식이 심화되고 여타 금융기관의 유사자산까지 가격이 동반 하락될 수 있다. 반면 적정가격 이상으로 매입하는 경우 납세자의 잠재적인 비용부담을 가중시키고 부실 금융기관에게 부당한 특혜를 제공한다는 비판이 제기될 수밖에 없다. 이러한 논란 속에서 부시 정부는 금융기관의 자본확충으로 방향을 전환했다. 자본확충을 통해 은행자본을 늘려서 은행이 지급불능상태 빠질 가능성을 줄이자는 것이다. 하지만 부시 정부가 부실자산구제계획을 실행했지만 은행부실이 더욱 심각해짐에 따라 오바마 정부는 어떤 방식으로 은행위기의 가능성을 완화할 것인가 이목이 집중되었다.

2009년 2월 10일 미국 재무장관 가이트너는 2차 부실자산구제계획(TARP2)으로서 금융안정계획(FSP)을 발표했다. 기존 7,000억 달러 규모의 구제금융보다 세 배가량 많은 최대 2조 달러를 투입하기로 했다. 부실자산구제계획의 요지는 다음과 같다.

첫째, 공사제휴투자기금(PPIF) 설립. 미국정부는 정부 출연자금(TARP 자금 중 750억 달러~1,000억 달러)과 민간 투자자금으로 펀드를 설립하여 우선 총 5,000억 달러의 부실자산을 매입할 예정이라고 밝혔다.

둘째, 금융안정신탁(FST) 설립. 정부가 은행으로부터 우선주를 사들이는

방식으로 은행 자본확충을 추진한다. FST는 자금지원을 요구하는 자산 100억 달러 이상의 금융기관을 대상으로 시행될 계획이다. 재무부가 금융기관에 투자하는 자산을 독립적으로 관리하게 되므로 단순한 기금이라기보다 일종의 신탁기구 형태다.

셋째, 앞서 언급한 바와 같이 TALF 프로그램을 1조 달러 규모로 확대한다.

이 중에서 최근까지 세부시행방안과 보강조치가 발표된 PPIF 계획을 살펴보자. 3월 23일 미국 재무부가 추가로 발표한 PPIF 세부시행방안에 따르면 PPIF는 금융기관의 부실자산을 부실대출과 부실증권으로 구분하여 운영된다.

먼저 부실대출 프로그램은 민간투자자와 재무부(TARP 자금)가 각각 50%씩 출연하여 PPIF를 설립하고 예금보험공사가 주관하는 경매를 통해 부실채권을 매입한다는 것이다. 개인투자자, 연금, 보험회사가 독립적인 PPIF를 설립 운영할 수 있으며, 민간 펀드매니저가 FDIC 감독 하에 펀드를 관리한다. 부실대출 프로그램의 경우에는 민간투자자별로 다수의 PPIF가 설립될 수 있다. PPIF는 공동 투자자금 외에도 연방예금보호공사(FDIC)의 보증으로 공동투자자금의 6배까지 채권을 발행하여 추가 매입자금을 조달할 수 있다. 예를 들어 민간투자가가 6달러를 투자하면 정부출연 6달러와 72달러어치의 연방예금보험공사 보증 채권발행을 통해 총 84달러의 부실자산을 매입할 수 있다. (이는 민간투자자 투자액의 14배에 달하는 부실자산 매입을 뜻한다. 이럴 경우에 액면가 100달러의 부실대출을 84달러로 낙찰 받아 매입할 수 있다.)

또한 부실증권 프로그램은 재무부의 승인을 받은 펀드매니저와 재무부(TARP 자금)가 각각 50%씩 출연하여 PPIF를 설립하여 2009년 이전에 발행된 AAA 등급의 MBS와 ABS를 매입한다는 것이다. 부실증권 프로그램의 PPIF는 재무부의 승인을 받은 펀드매니저(자산운용사)별로 최대 5개까지 설립될 수 있

다. 펀드 매니저는 공동투자자금 외에도 PPIF 자산의 50~100%까지 선순위 채권을 발행하거나 매입증권을 담보로 연준의 TALF에서 차입하여 추가 매입자금을 조달할 수 있다.

재무부는 부실자산 정리 과정을 은행의 자구 노력에 맡길 경우 오랜 시간이 소요될 수 있으며, 정부에 의한 직접적인 부실자산 매입은 납세자가 모든 위험을 부담하는 문제점이 있다면서 PPIF에 의한 부실자산 정리방식이 가장 효율적이라고 주장했다. 또한 미국 정부는 복수의 공사제휴펀드를 조성하여 이들이 부실자산 매입에 경쟁할 수 있게 함으로써 시장경쟁적 유인이 부실자산 가격책정에 반영될 것이라고 주장했다.

2월에 발표된 부실자산구제계획은 애초에 기대되었던 배드뱅크 설립을 통한 부실자산 인수나 조건 없는 자본투입, 부실금융기관의 국유화 조치에 대해서는 일단 유보하는 것이었다. 애초에 기대되었던 배드뱅크는 2차 공적자금 투입분(3,500억 달러), 연준의 융자, 국채발행을 통해 재원을 조달하여 연방정부 주도로 배드뱅크를 설립하여 금융기관의 부실자산을 매입하고, 금융기관은 우량자산을 바탕으로 기업과 가계에 대한 대출을 확대하자는 구상이었다. 하지만 배드뱅크 수립의 난제도 역시 비유동성 부실자산에 대한 가격설정 문제였다. 오바마 정부가 발표한 금융안정계획의 장점으로 언급되었던 것은 부실자산 가격산정문제를 시장에 맡길 수 있고, 은행을 국유화하지 않을 수 있으며, 미국 정부의 부담을 줄일 수 있다는 것이었다. 하지만 공사제휴 형태로 기금이 조성되더라도 금융기관이 보유하고 있는 부실자산에 대한 가격설정이 과연 합리적으로 이루어질 수 있는지에 대한 회의적인 견해가 나올 수밖에 없었다. 따라서 2월 10일 TARP2가 발표된 당일 주가는 오바마 대통령 취임 이후 최대 낙폭을 시현하여 2008년 11월 이후 최저치를 기록했다. 이에 따라 이미

수많은 미국 은행들, 대형은행들조차 지급불능인 상태이기 때문에 이른 시일 안에 은행 국유화를 단행해야 한다는 입장도 제기되었다. PPIF 대신 정부가 직접 뛰어들어 부실 은행들을 정리하고 살아남은 은행의 부실자산을 서둘러 매입해야 문제 해결이 가능하다는 것이었다.

하지만 3월 23일 PPIP 세부시행반안이 발표된 후에는 금융시장에서 대체로 긍정적인 평가를 내놓았다. 주가가 큰 폭으로 상승했고, 최대 채권투자업체인 핌코와 대형 자상운용사 블랙록도 PPIF 참여 의사를 밝혔다. 하지만 앞서 제기한 PPIF에 대한 우려는 여전히 사라지지 않고 있다. 즉 부실자산에 대해 과도하게 높은 가격을 매김으로써 납세자의 잠재적 부담을 가중시킬 수 있을 가능성이 있을 뿐만 아니라, 역으로 부실대출 프로그램의 경우에 민간투자자가 투자액의 최대 14배까지 부실자산을 매입함으로써 과도한 이익을 남길 수도 있다는 것이다.

미국정부의 은행 공적관리/부분 국유화
: 시티그룹의 부분국유화와 은행겸업화의 부분적 해체

2월 24일 오바마 정부는 새로운 금융안정종합대책의 세부내용을 발표하면서 은행에 대한 추가적인 자본투입은 1차 공적자금 투입과는 달리 엄격한 경영건전성 실사(스테레스 테스트)를 거칠 것이라고 발표했다. 은행들을 특정 경기시나리오에 따라 자체적으로 존속 가능한 은행, 공적 지원이 요구되는 은행, 채무초과로 인해 파산처리가 불가피한 은행으로 분류하여 대응한다는 것이다. 부시 정부에서는 위낙 상황이 긴급하여 객관적 기준 설정 없이 공적자금이 투입되었다면 오바마 정부는 민간기관보다 훨씬 더 비관적인 시나리오를 설

정하고, 이러한 조건에서 각 은행들의 건전성을 평가하겠다는 것이다.

특히 미국정부는 은행건전성 심사의 지표로서 가장 보수적인 기준으로 여겨지는 유형자기자본비율(TCE)을 적용하기로 했다.[5] TCE는 자본구조 중에서 보통주라는 순수 자기자본만 따지는 방식이다. BIS 기준 자기자본비율이나 기본자기자본비율과는 달리 부채성 자본은 배제하기 때문에 우선주도 제외할 뿐만 아니라, 최근 은행들이 자본확충수단으로 자주 활용한 후순위채와 하이브리드채도 인정하지 않는다.[6] 예를 들어 2008년 말 기준으로 씨티은행의

---

5) 통상 은행 건전성 평가지표로는 국제결제은행(BIS) 자기자본비율과 기본자기자본비율이 활용된다.

1. 자기자본 비율 = (자기자본/위험가중자산) × 100

* 자기자본 = 기본자본(tier1, 납입자본금, 자본준비금, 이익잉여금) + 보완자본(tier2, 재평가적립금, 유가증권평가이익의 45%, 대손충당금) - 공제 항목(영업권, 연결조정차)

* 위험가중자산 = 대차대조표 자산과 부외자산을 상대방의 거래신용도에 따라 위험가중치를 부여해 산출한다.

2. 기본자기자본비율 = (기본자본/위험가중자산) × 100

즉 기본자본비율은 자기자본 중 후순위채권 등이 포함된 보완자본(tier2)을 제외한 기본자본(tier1)만을 떼어내 위험자산으로 나눈 것이다. 유형자기자본비율(TCE)은 기본자본비율보다 더욱 보수적인 기준이다. TCE는 보통주 중심의 자기자본을 총자산으로 나눈 것이다. 즉 기본자본에서 우선주는 물론 영업권 및 지적재산권 등 무형자산의 가치도 제외한 것이 유형자기자본이다.

6) 일반적으로 주식이라 할 때는 보통주를 말한다. 보통주는 사업부진 때는 배당을 받지 못하게 되고, 반대로 사업이 호전되면 고율의 배당을 받을 수 있다. 반면 우선주는 보통주에 비하여 이익이나 이자의 배당 또는 잔여 재산의 분배에서 우선적 지위가 인정되는 주식이다. 자산이 상각되면 보통주 자본금은 제로가 될 때까지 손실을 흡수하고, 보통주 자본이 소멸되고 나면 우선주 자본이 추가적 손실을 흡수한다. 후순위채는 채권 발행기업이 파산했을 때 채무 변제순위에서 일반 채권보다는 뒤지나 우선주나 보통주보다는 우선하는 채권이다. 대신 금리는 다른 채권에 비해 조금 높다. 하이브리채는 은행이 자본금 확충 또는 자본 조달을 위해 발행하는 신종자본증권이다. 채권처럼 매년 확정이자를 받을 수 있고, 주식처럼 만기가 없으면서도 매매가 가능하므로 주식과 채권의 중간적 성격을 띤다. 일정한 수준의 이자를 지급하는 점에서는 채권과 유사하고, 만기와 상환 의무가 없으며 매매가 가능한 점은 주식과 유사하다. 그러나 은행이 파산하면 채권 소지자는 원리금을 돌려받는 순서가 가장 뒤로 밀린다. 은행이 후순위채를 발행하는 이유는 자기자본비율을 유지하거나 높이기 위해서다. 국제결제은행(BIS)의 자기자본비율을 산정할 때 후순위채권은 부채가 아닌 자기자본으로 계산한다. 은행이 자본을 늘리는 방법은 보통 유상증자를 실시하는 것이지만 재무구조가 부실한 금융기관의 경우에는 주가가 액면가를 밑돌아 증자에 참여하는 투자자들을 구하기가 어렵다. 이 때문에 투자자를 유치하기 위한 방편으로 후순위채를 발행한다. 또한 은행이 하이브리드채를 발행하는 이유는 유상증자보다 발행이 쉽고, 기본자본으로 인정받을 수 있을 뿐 아니라, 청산 때 원리금 상환부담이 없기 때문이다.

기본자본비율은 11.9%에 달하지만 유형자본비율은 1.5%로 주요 대형은행 중 가장 낮다. 뱅크오브아메리카(BoA) 역시 기본자본비율은 9.2%이지만 TCE는 2.8%에 불과하다. 이와 같은 맥락에서 정부의 추가적인 자본투입 방식은 기존과 같은 무의결권 우선주 매입과 달리 보통주 전환이 가능한 우선주를 매입하고 필요에 따라 언제든지 보통주로 전환하여 유형자본을 확충하는 방향으로 바뀌게 되었다. 이미 정부가 보유하고 있는 무의결권 우선주도 보통주 전환가능 우선주로 전환할 것이다.

씨티그룹은 이러한 정책의 시험대가 되었다. 오바마 정부는 2월 27일 씨티그룹에 대해 3차 대책으로서 이미 정부가 보유하고 있는 우선주를 보통주로 최대 36%까지 전환할 수 있는 계약을 체결했다. 2월 26일 종가(주당 2.46 달러)에 32%의 프리미엄이 붙은 주당 3.25달러로 정부가 보유중인 250억 달러 규모의 우선주를 이 가격에 보통주로 전환해 정부의 지분을 일단 36%까지 늘리는 것이다. 정부가 씨티그룹에 투입한 450억 달러의 공적자금 중 나머지 200억 달러 규모의 우선주는 8%의 현금배당을 받는 선순위 우선주로 전환하게 된다. 미국정부는 출자전환에 대해 모기지대출 확대, 주택압류 해소대책, 임원급여 제한과 같은 추가적인 경영제한 조치는 취하지 않기로 했으나, 일부를 제외하고는 우선주와 보통주에 대한 배당지급을 잠정 중단하기로 했다. 이러한 방침에 따라 씨티그룹으로서는 자본금이 확충되고 우선주에 대한 고율배당 부담이 해소되기 때문에 재무구조 안정화를 도모할 수 있게 되었다는 분석이 나왔다. 이처럼 자본구조를 전환할 경우, 시티그룹의 TCE 비율은 1.5%에서 4.3%로 상승할 것이다.

하지만 씨티그룹의 소유경영구조는 큰 변화를 겪을 것이다. 정부와 여타 우선주 민간투자자들의 출자전환으로 인해 기존 주주는 최대 74%의 지분희

석 효과가 발생하게 된다. 또한 정부와 씨티그룹은 이사회(15명)의 과반수를 사외이사로 구성하기로 합의했다. 씨티그룹 최고경영자에 대해서는 일단 퇴임을 유보했으나 경영진 개편에 착수하기로 했다.

한편 이미 2009년 1월에 씨티그룹이 전통 상업은행업무(예금, 대부)에 주력하는 씨티코프와 보험업무와 증권유통중개, 자산운영업무를 담당하는 씨티홀딩스로 조직을 양분하고 씨티홀딩스는 매각할 계획을 발표했다. (씨티코프는 기업공개, 증자를 위한 증권발행중개 등 투자은행본업도 담당한다.)

이를 종합하면 오바마 정부가 씨티그룹에 대해 취한 조치는 어떻게 해석될 수 있나. 정부의 출자전환은 전면 국유화 조치는 아니다. 전면적 국유화가 단행되는 경우 기존 주주들의 전액감자가 이루어져야 하지만, 이럴 경우 재원부담이 가중된다. 하지만 이와 같은 부분 국유화를 통해서도 기존 주주의 지분이 희석되고 이사진이 교체되며 경영진이 개편되면서 소유지배구조에 변화가 발생하고 구조조정도 실행될 수 있다. 특히 시티코프와 씨티홀딩스의 분리라는 사례처럼 은행의 파산을 막기 위해 은행겸업화가 부분적으로 해체된다. 하지만 이러한 부분 국유화는 은행건전성 회복을 도모하여 재사유화하는 것을 목표로 한다. 혹자는 국유화 대신 사전사유화(pre-privatization), 즉 재사유화를 위한 전단계라고 불러야 한다고 말한다.

씨티그룹 외 다른 대형은행은 어떻게 될 것인가. BoA, JP모건체이스, 웰스파고 등 스트레스 테스트 대상인 19개 은행 중 약 1/3 가량이 TCE 비율이 4%를 하회하는 것으로 알려져 있다. 따라서 이들 은행 중 일부도 공적관리/부분국유화로 전환이 불가피할 수 있다.

이처럼 정부가 보유한 우선주를 보통주로 전환하는 방식은 당장 공적자금이 추가로 들지는 않지만, 경기향방에 따라 은행부실이 더욱 커질 경우 정부가

떠안아야할 부담은 눈덩이처럼 불어날 것이다. 미국은 은행에 대한 부분 국유화 이후 재사유화까지 최소한 3~4년의 시간은 걸릴 것이라고 예견하지만, 앞으로도 미국 경제는 걷잡을 수 없는 위기에 직면할 가능성이 상존하고 불확실성이 여전히 높다.

한편 3월 2일 미국정부는 자국 최대 보험회사인 AIG에 대한 4차 추가대책을 발표했다. 지금까지 모든 대책을 합치면 우선주 출자(700억 달러), 부실자산 매입(438억 달러)과 신용공여(250억 달러), 자산인수(260억 달러), 유동화증권 발행인수(85억 달러) 등 총 1,733억 달러를 투입한 셈이다. 이번 4차 대책에 따라 이미 투입된 400억 달러 우선주는 배당이자(연율 10%)를 제로로 변경하되 추가 투입되는 300억 달러의 보통주 전환가능 우선주는 77.9%의 의결권을 부여하여 정부가 절대적인 경영권을 행사하게 된다. AIG가 사실상 파산 상태라는 핵심적 근거는 무려 4,500억 달러가 넘는 신용디폴트스왑(CDS) 계약이다. 미국 정부의 지원으로 일부를 청산하기는 했으나 여전히 3,000억 달러의 계약이 남아있는 것으로 추정된다.

경기부양법안과 주택소유주안정화대책
: 정부 경기부양을 압도하는 민간부문 경기하강

2009년 2월에 통과된 경기부양법안은 2년간 7,870억 달러 규모로, 이 기간 동안 미국 GDP의 약 2.8%에 달한다. 이 법안은 1,000페이지가 넘을 정도로 방대하다. 이중 65%가 사회간접자본과 사회안전망 관련 지출이며 35%가 감세다. 예를 들어 실직자 보험수당, 고속도로 건설, 친환경 에너지 사업 등에 5000억 달러 정도가 투입될 예정이고, 연봉 75,000달러 이하의 봉급생활자에게 개인

당 400달러의 세금을 감면하거나 주택, 자동차 구입시 세금공제 혜택을 주는 방안이 포함되어 있다.[7)]

그러나 미국 민간부문의 수요위축 속도는 정부의 경기부양보다 더 빠르게 진행될 가능성이 높다. 미국의 저축률은 2008년 평균 1.8%에서 연초 5.0%까지 높아져 소비가 3,400억 달러 감소하는 효과를 낳았다. 2008년 미국의 재화와 서비스 수출은 1.9조 달러로 2007년에 비해 2,000억 달러 늘었으나 올해는 1,000억 달러 이상 축소될 것으로 예상된다. 건설투자, 설비투자도 급격하게 둔화될 가능성이 높다. 따라서 정부의 대규모 부양정책이 실시되더라도 미국 경제는 2차 세계대전 이후 최저 수준으로 마이너스 성장을 할 가능성이 매우 높다.

한편 오바마 대통령은 2월 18일 총 2,750억 원을 투입하는 주택소유주안정대책(HSI)을 발표했다. 현재 미국에는 주택담보대출 부채로 연체 위기에 있는 가구가 400만~500만에 이르고 이미 주택압류 위기에 처해 있는 가구가 300~400만에 달할 것으로 추산된다. HSI의 핵심은 첫째, 연체위기에 있는 가구에 대해서는 정부 주택담보대출 회사가 재융자를 제공한다. 지금까지 모기지 부채 비율이 주택가치 대비 80% 이상일 경우 어디서도 재융자를 받을 수

7) 경기부양법안은 보호주의 논란을 불러일으켰다. 경기부양 활동에 자국 제품만 쓰겠다는 '바이 아메리칸' 조항에 이어 구제금융 대상 기업에는 미국인만 채용하겠다는 '하이어(Hire) 아메리칸' 조항도 포함되었다. 하지만 보호주의 논란은 미국에 국한된 것은 아니며 특히 유럽연합 차원에서 심각한 쟁점으로 떠오르고 있다. 2009년 2월 9일 프랑스 정부는 자국 자동차업체인 푸조와 르노에 대해 65억 유로의 자금지원대책을 발표하면서 자금지원 조건으로 국내고용인원 유지를 제시했다. 이들 자동차회사가 진출해 있는 스웨덴과 체코 정부는 이러한 조건이 자국의 인력을 축소시킬 수 있다는 점에서 이의를 제기했다. 현행법상 프랑스 정부가 유럽연합의 공식적인 승인 없이 이러한 특별금융 지원을 실시할 수 없다. 하지만 프랑스가 이를 강행할 경우 유럽연합이 제재할 수 있는 수단이 존재하지 않는다. 법원 재정을 신청할 수 있으나 판결에 수년이 걸리고 위반조치 판정 이후에도 자금지원에 대한 환원조치를 실시하기 어렵다. 또한 1월 18일 영국은 은행들이 보유한 부실자산 평가손에 대해 일괄적인 손실보증 조치를 발표했다. 유럽위원회는 영국정부의 특혜조치가 유럽연합이라는 단일시장의 분열까지 초래할 수 있다고 경고했다.

없었으나 이런 경우도 재융자를 제공한다는 것이다. 둘째, 차압위기에 있는 가구에 대해서는 주택소유주의 주택담보대출 월납부액을 월소득의 31%을 넘지 않게 유도한다. 주택담보대출회사가 상환조건을 완화한다면 회사에 건당 1,000달러의 인센티브를 제공하고, 압류하지 않으면 3년 동안 매년 1000달러씩을 제공한다. 대출상환 연체가 발생하지 않은 가계에 상환조건을 완화해주면 최대 2000달러가 지원된다.

하지만 HSI는 금융기관에 대한 지원을 통해 재융자나 상환조건 완화를 추진하는 것이기 때문에 주택소유자의 주택담보대출이 사라지지는 않는다. 주택가격하락이 지속되면 근본적으로 사태해결이 불가능하다.[8)]

오바마-버냉키 경제정책의 불확실성
: 미국 헤게모니의 쇠퇴와 자본주의 위기

미국 경제기관은 부동산가격 급락이 2009년 하반기부터 완화될 경우 금융기관 부실 확산 추세가 진정되면서 2010년에는 극심한 소비위축을 벗어날 수 있다거나, 금융기관 정상화를 위한 공적자금 투입과 적극적인 경기부양 정책이 서서히 효과를 발휘하면 2010년에는 미국이 소폭의 플러스 성장으로 돌아설 수 있다고 보고 있다. 이러한 전망은 과연 타당한 것인가? GM이나 GE 등 실물경제 부문의 대규모 도산이 발생한다면 어떤 상황이 벌어질 것인가? 또한 현재 시점에서는 미국이 간절히 희망하는 것처럼 천신만고 끝에 위기를 진정시

8) 최근 미국 주택건설 증가 반전 소식에 금융시장이 환호했다. 2009년 2월 중 미국의 신규주택 건설착공이 연 58만 3천 채로 전월 대비 22.2% 증가했다. (건설허가는 연 54만 7천 채로 전월 대비 3.0% 증가했다.) 이에 따라 주택경기 회복 기대로 전일 대비 다우 지수가 2.48%, 나스닥 지수 4.14%가 상승했고, 위험기피 경향 완화 기대로 2년 및 10년 만기 미국채 수익률도 각각 2.5bp, 5.3bp 상승했다. 그러나 앞서 언급한 것처럼 여전히 주택경기 본격 회복 기대는 시기상조다.

키면서 1930년대 대불황 시기처럼 수년 간 마이너스 성장이 지속되는 국면을 벗어나더라도(대불황 시기에는 3년간 -10%대의 기록적인 마이너스 성장이 나타났다) 2000년대 중반과 같은 고성장 기조로 되돌아갈 수 있겠는가?

2000년 중반까지 미국은 신자유주의 정책개혁을 통해 해외로부터 엄청난 부를 흡수하는 메커니즘을 향유했다. 2000년대 중반 미국이 해외에서 흡수하는 자본소득(이자, 배당, 초민족기업 계열사의 유보이윤)은 미국기업이 국내 활동으로 얻는 이윤의 80% 수준에 이르렀다. 미국 이외의 국가가 대미수출로 벌어들인 돈을 다시금 미국에 투자하는 수출달러환류 메커니즘으로 인해 미국 내 외국인의 자산 규모가 급격히 증가했지만(미국 내 외국인 자산은 1984년 GDP 대비 19%였으나, 2003년 72%로 증가했고, 이는 미국의 해외자산 규모의 두 배에 해당한다), 미국이 해외자산을 통해 얻는 자본소득은 외국이 미국 내 자산으로 얻고 있는 자본소득 규모와 거의 동일했다. 이는 미국의 수익률이 외국보다 두 배나 높다는 것을 뜻한다. 다시 말해 미국이 해외에서 소득을 흡수하는 능력이 극도로 효율적이었기 때문에 2000년대 중반까지 미국 경제가 고성장과 부를 향유할 수 있었다는 것이다. 하지만 이번 사태로 미국의 금융지배력이 위축되고 세계경제가 장기불황에 빠진다면 미국경제는 결코 좋았던 시절로 되돌아갈 수 없을 것이고, 이윤율을 회복시킬 수 없을 것이다.

세계 자본주의는 이윤율 하락 추세를 역전시키는 기술, 조직, 정책과 제도의 혁신을 동반하는 새로운 헤게모니 국가의 등장을 통해서만 구원을 받을 수 있었다. 그러나 현재 미국 헤게모니를 대체하는 새로운 헤게모니가 등장하지 않는 조건에서 세계 대불황의 전개는 곧 자본주의의 장기적 위기 국면을 의미할 수 있다.

[보론] 유럽의 경제위기 전개양상

동유럽 국가들은 지난 수년간 글로벌 금융시장에서 유동성이 풍부할 때 외부에서 자원을 조달하는 방식으로 성장전략을 구사했다. 동유럽 국가 대부분이 대외채무가 GDP 대비 40%를 상회했다. 하지만 금융위기로 인해 해외 자금유입이 중단되고 자금유출이 심화되면서 동유럽 국가들은 심각한 위기에 직면했다.

2009년 3월 중 동유럽 국가 중에서 에스토니아, 라트비아, 리투아니아 등 발틱 3국과 루마니아, 불가리아, 헝가리는 위기가 심화되었고 디폴트 가능성이 제기되었다. 체코와 폴란드는 금융시장 불안이 지속되고 있어 주의를 요하는 국가에 속한다.

한편 국제결제은행(BIS)에 따르면 2008년 1/4분기 현재 서유럽 각국 은행들의 동유럽 국가 내 채권규모는 오스트리아 2,700억 달러, 이탈리아와 독일 각각 2,000억 달러, 프랑스와 벨기에 각각 1,600억 달러에 이른다. 유럽연합(EU) 재무장관회의에서는 EU 은행들의 동유럽 익스포저(손실위험 노출 정도)가 1조 6000억 달러 수준이라고 언급했다. 서유럽의 경우 금융부문에서는 동유럽에 대한 대출비중이 높고 경제규모가 작은 오스트리아, 스웨덴, 벨기에 등이 가장 큰 충격을 받을 가능성이 높다. 더군다나 이들 국가는 디폴트 위험이 높은 국가에 대한 대출비중이 높은 편이다. 실물부문에서는 동유럽에 대한 수출 규모와 비중이 큰 독일, 이탈리아, 그리스, 오스트리아 등이 타격을 받을 전망이다.

동유럽발 사태가 일어날 경우 한국도 큰 충격을 면하기 어려운 실정이다. 2008년 9월 말 현재 유럽계 은행들은 한국 외채의 62%(1510억 달러)를 공급

하고 있다. 동유럽발 금융위기로 이들 은행이 손실을 입으면 한국에서도 자금을 회수하거나 더 높은 금리를 요구할 가능성이 있다. 이렇게 될 경우 원화가치 하락 등 외환위기가 재연될 수 있다.

위기가 심각해지자 유럽연합은 '유럽공동체 설립 조약'(EU조약)의 중기금융지원제도를 통해 헝가리(65억 유로), 라트비아(31억 유로)를 지원하였고 루마니아에 대해서도 50억 유로를 공여할 예정이다. 유럽중앙은행(ECB)도 EU조약에 근거하여 비유로지역 국가인 폴란드와 헝가리 중앙은행과의 환매조건부채권 거래를 통해 각각 100억 유로와 50억 유로를 지원했다. 이밖에 IMF, 세계은행은 헝가리(133억 유로), 라트비아(21억 유로)를 지원하였고 유럽부흥개발은행(EBRD), 스웨덴, 덴마크 등도 라트비아에 자금(23억 유로)을 제공했다. 하지만 현행 EU의 회원국 지원제도는 엄격한 지원조건, 재원부족 등의 한계가 크다. 일례로 현재 비유로지역 국가들의 금융외환시장 안정을 위해 필요한 자금규모는 약 4,000억 유로로 추정되지만, 중기금융지원제도의 재원규모는 500억 유로로 약 13% 수준에 불과하다.