



서브프라임 모기지 부실 사태의 교훈

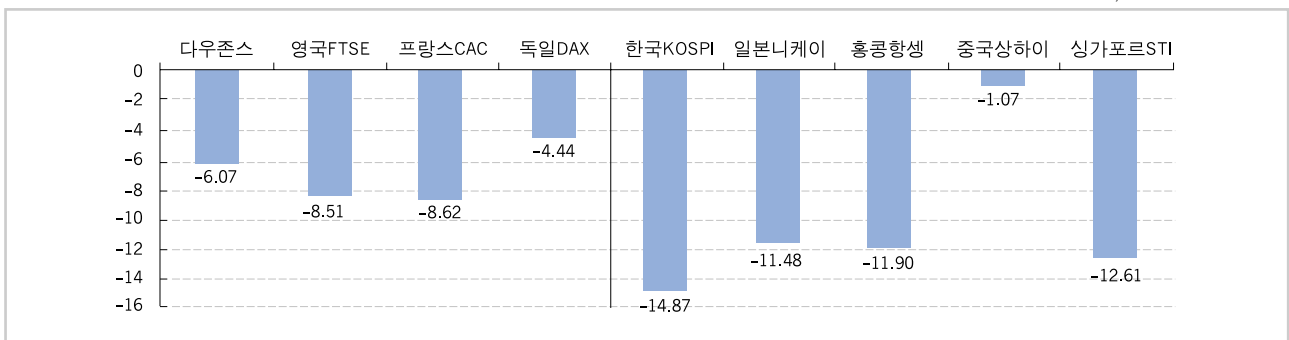
申 龍 相 (研究委員, 3705-6329)

서브프라임 모기지 부실 사태는 과당경쟁으로 인한 무분별한 대출 확대와 투기적 자본의 행태가 얼마나 엄중한 결과를 초래할 수 있는 지를 보여주는 전형적 사례가 되었음. 낮은 금리로 급증한 과잉유동성과 투기적 붐이 결합되는 경우, 투기의 거품은 결국 언젠가 붕괴될 수밖에 없다는 것과 금융정책의 중요성을 다시 한 번 깨닫는 계기가 되었음.

- 미국 서브프라임 모기지대출 부실의 파장이 전 세계 금융시장으로 급격히 확산되고 있음.
 - 미국 담보대출시장에서 시작된 신용경색이 유럽을 거쳐 아시아 신흥 금융시장으로 급속히 확산되고 있음.
 - 프랑스 최대은행 BNP파리바가 16억유로(22억달러) 규모의 3개 자산유동화(ABS)펀드에 대한 환매중단을 선언한 지난 8월 9일 이후, 아시아 금융시장은 금번 사태의 진원지인 미국과 유로 금융시장보다 더욱 민감하게 반응함.
 - 특히 한국 KOSPI지수는 BNP파리바 환매중단사태 직후인 8월 10일 4.2% 급락한데 이어 미국의 대표적 투자은행 골드만삭스의 대규모 지원자금 투입이 발표된 직후인 8월 16~17일 양일간 손실률이 10.1%(179.82포인트)에 이르는 등, BNP파리바 사태 이후 누적 추가하락률이 14.9%에 달하며 주요국 증시 가운데 가장 큰 충격을 경험함.

〈그림〉 BNP파리바 환매중단사태 이후 주요국 증시 동향

(단위 : %, 전일 대비 하락률)



주 : 미국 및 유럽 주식시장은 8월 9일 이후, 아시아 주식시장은 8월 10일 이후의 누적수익률임.

자료 : Bloomberg

- 서브프라임 모기지 부실이 전세계 금융시장으로 확산된 데에는 세계화가 진전되면서 각국의 금융시장 간의 연계성이 크게 높아진데다 첨단 파생금융상품들의 투기적 성향들이 서로 얽히



면서 세계 금융시장이 점차 불가측한 방향으로 진전되고 있기 때문임.

- 이는 복잡한 금융상품의 연쇄구조 가운데에서 어느 고리에서 부실이 발생하든지 전 금융권, 나아가 전 세계 금융시장으로 확산될 수 있는 환경이 조성되고 있음을 의미함.

■ 결국 이번 사태는 과당경쟁으로 인한 무분별한 대출 확대와 투기적 자본들의 행태가 얼마나 엄중한 결과를 초래할 수 있는지를 보여주는 사례임.

- 즉, 낮은 금리와 감독의 실패로 인해 급증한 유동성과 투기적 붐이 결합되어 양산된 투기의 거품은 결국 언젠가는 붕괴되기 마련임을 다시 한 번 입증하였음.

■ 향후 가장 우려되는 상황은 전 세계적으로 신용경색 상황과 안전자산 선호경향이 확산되면서 고위험-고수익 금융상품에 유입되었던 엔캐리자금이 빠르게 청산되는 경우임.

- 그동안 세계에서 가장 엔캐리 거래가 활발하게 진행되었던 호주 및 뉴질랜드 통화가치가 급락하고 있고, 일본 중앙은행(BOJ)이 국내로 회귀한 엔화자금 환수에 나서는 등 일부 엔캐리 거래의 청산조짐이 나타나고 있음.
- 이를 계기로 최대 1조달러 정도로 추산되는 글로벌 엔캐리자금이 청산되는 경우, 상대적으로 낮은 신용도에도 불구하고 높은 수익을 쫓아 신흥시장에 유입된 자금이 우선적으로 청산될 가능성이 높음.

■ 비록 국내 유입된 엔캐리자금 규모가 크지 않아 청산에 따른 직접적인 악영향은 크지 않을 것으로 보이나, 국내 엔캐리자금 청산이 전 세계적인 청산흐름과 함께 이루어지는 경우에는 자본시장의 변동성이 한층 확대될 가능성이 높음.

- 한국은행 내부자료에 의하면 2006년말 현재 금융기관 엔화대출을 포함한 국내에 유입된 엔캐리자금 잔액은 213~289억달러로 추정되며, 이는 국내 외환보유액(2,550억달러) 대비 10% 내외 수준임.
- 따라서 엔캐리자금이 일시에 청산된다고 할지라도 국내 외환보유 규모를 고려한다면 대외지급에는 크게 문제가 없을 것으로 보임.
- 다만 국내 엔캐리자금의 청산이 전 세계적인 청산 움직임과 함께 이루어지는 경우에는 서브프라임 모기지 사태로 빚어진 글로벌 신용경색과 더불어 국내 자본시장의 변동성을 크게 확대시키는 원인으로 작용할 가능성이 높음.

■ 또한 국내 유입된 엔캐리자금의 상당부분이 중소기업과 자영업자에게 대출되어 부동산 및 주식에 투자된 것으로 추정되고 있어 관련 위험에 대한 사전적 대비가 필요할 것으로 판단됨.

- 국내 엔캐리자금이 청산되는 경우 엔화자금을 빌려 부동산 및 주식에 투자한 국내 중소기업과 자영업자들은 원/엔 환율 상승으로 인한 원화상환액 증가와 함께 자산가격 하락으로 인한 상환능력 축소라는 복합위험에 노출될 가능성이 있음.
- 따라서 정책당국은 비록 현재 상황에서 발생 가능성이 높지 않다고 할지라도 엔캐리자금의 청산과 이로 인한 잠재적 리스크를 모니터링하고 충격을 사전에 완화시키는 노력이 필요할 것임.