

# 참여정부 정책보고서 목록 (77)

## I. 사회·정치개혁 관련 (7)

- 1-01 참여정부 정치개혁의 성과와 과제
- 1-03 반부패 투명사회 구현
- 1-05 포괄적 과거사 정리
- 1-07 언론분야 개혁
- 1-02 사법제도 개혁
- 1-04 권력기관 제자리 찾기
- 1-06 공공갈등관리시스템 구축

## II. 정책추진 관련 (47)

### 경제분야 (17)

- 2-01 부동산시장 안정 및 주거복지
- 2-03 신용불량자 대책
- 2-05 공공기관 지방이전 및 혁신도시 건설
- 2-07 차세대 성장동력산업 육성
- 2-09 농업 농촌 종합대책
- 2-11 자율 관리 어업 정책
- 2-13 자유무역협정(FTA) 체결 확대
- 2-15 향만인력 공급체제 개혁
- 2-17 지상파 TV의 디지털 전환과 확산
- 2-02 금융시장 안정
- 2-04 21세기 새로운 국가발전전략 '국가균형발전'
- 2-06 국가균형발전을 선도하는 행정중심복합도시 건설
- 2-08 글로벌 중소기업 육성
- 2-10 쌀협상과 양정개혁의 완성
- 2-12 불법 소형기선저인망어업의 정리
- 2-14 선진한국을 위한 국가기술혁신체계(NIS) 구축
- 2-16 해외자원 확보 경쟁

### 사회분야 (24)

- 2-18 노인복지 정책
- 2-20 기초생활 보장 강화
- 2-22 주민 서비스 혁신
- 2-24 건강보험 개혁
- 2-26 안정적 자녀 양육 지원
- 2-28 여성인력개발
- 2-30 차별시정 강화
- 2-32 노사관계 개혁
- 2-34 교육격차 해소
- 2-36 사립학교법 개정
- 2-38 2008 대입제도 개선안
- 2-40 아시아문화중심도시 조성
- 2-19 장애인 정책
- 2-21 아동에 대한 사회투자, 아동정책
- 2-23 국민연금 개혁
- 2-25 저출산·고령사회 대응
- 2-27 호주제 폐지
- 2-29 성매매 방지
- 2-31 비정규직 보호
- 2-33 일자리 창출
- 2-35 교원평가제 도입
- 2-37 교육정보화시스템(NEIS)
- 2-39 지속가능발전의 확산
- 2-41 한국문화예술위원회 설립

### 통일외교분야 (6)

- 2-42 참여정부의 북핵문제 해결과정
- 2-44 한미동맹의 미래지향적 조정
- 2-46 국방개혁 2020
- 2-43 남북관계 발전
- 2-45 글로벌정상외교
- 2-47 이라크 파병의 성과와 교훈

## III. 정부혁신 관련 (21)

- 3-01 정부혁신의 확산과 관리
- 3-03 정부 성과관리시스템 혁신
- 3-05 국민참여형 민원제도 개선
- 3-07 기록관리 혁신
- 3-09 참여정부 인사혁신
- 3-11 고위공무원단도입과 공직개방
- 3-13 균형인사 정책
- 3-15 제주특별자치도
- 3-17 교육자치 정책
- 3-19 참여정부의 재정분권
- 3-21 새로운 도전, 국가위기관리
- 3-02 정책품질 관리체계의 마련
- 3-04 정부조직과 기능의 효율적 운영과 관리
- 3-06 전자정부시스템의 구축
- 3-08 온나라 정부업무관리시스템
- 3-10 정무직 및 공공기관 인사시스템 혁신
- 3-12 공무원 성과관리 및 훈련시스템 확산
- 3-14 재정운영시스템 혁신
- 3-16 자치경찰제 추진
- 3-18 주민 직접 참여제도
- 3-20 정책홍보시스템 혁신

## IV. 청와대 개혁관련 (2)

- 4-01 대통령비서실의 변화와 혁신
- 4-02 국정과제위원회의 설치와 운용



# 금융시장 안정대책

- 참여정부 초기 금융 불안 극복기 -

2008

대통령자문  
정책기획위원회

# 발 간 사

참여정부가 혁신과 통합을 표방하며 출범한 지 5년, 이제 그 성과와 한계에 대한 스스로의 평가를 국민들 앞에 내놓을 때가 되었습니다.

참여정부의 지난 5년은 말 그대로 긴장의 연속이었습니다. 혁신과 통합의 길목마다 어김없이 반발과 저항, 분열 세력의 방해가 끊이지 않았습니다. 일부 언론과 정치세력의 왜곡과 호도 앞에 정부의 어떤 정책 활동도 사실 그대로 국민들에게 전달되는 경우가 드물었습니다. 혁신과 통합 과정에서 왜곡된 진실을 바로 잡는 것은 참여정부의 의무이자 과제일 것입니다.

특정 정부에 대한 객관적이고 공정한 성과 평가가 이루어지기 위해서는 정책추진 당시의 목표와 정책 환경이 객관적으로 제시되어야 할 것입니다. 정책추진 과정에서의 우여곡절과 해결과정, 해결방법도 가급적 상세하게 전달되어야 합니다. 객관성을 보장할 수 있는 다양한 자료와 증언도 뒷받침 되어야 할 것입니다. 『참여정부 정책보고서』는 이런 고민에서 기획되었습니다.

『참여정부 정책보고서』는 지난 5년 동안 추진되었던 핵심 정책 중 77개 과제를 선정, ‘정책과정중심’으로 정리한 것입니다. 명칭을 ‘정책보고서’로 한 것도 일반 백서 처럼 정책의 진행 일지나 자료를 모아 놓는 수준이 아니라 정책의 전 과정을 생생하게 기록하여 국민들에게 보고 하자는 취지에서 비롯된 것입니다.

2005년 11월 노무현 대통령의 지시에 따라 시작된 정책보고서 작업은 청와대 비서관실별 집필 T/F팀과 정책기획위원회 주관으로 본격 추진되었습니다. 보다 생생한 기록을 만들기 위해 전·현직 국무총리와 청와대 수석 및 보좌관과 비서관, 전·현직 장·차관과 담당 공무원, 시민사회 단체, 국회의원 등을 직접 또는 서면 인터뷰를 했습니다. 국회 속기록과 언론 보도, 각계의 성명서와 기고문을 수집하고 분석하기도 했습니다.

정책보고서는 일반 백서와 차별화하고 보다 내실 있는 보고서를 만들기 위해 몇 가지 기본 원칙하에 추진되었습니다.

첫째, ‘정책과정’ 중심으로 기록하고자 하였습니다. 정책추진과정의 우여곡절과 정책에 관여했던 사람들의 기억을 기록으로 남겨 국정외 소중한 경험들이 계승될 수 있도록 하기 위해서입니다. 정책과정 중심의 기록은 ‘사적 기억’을 ‘공공의 기록’으로 만드는 의미 있는 일이 될 것입니다.

둘째, 성과의 나열이나 자화자찬이 아니라 정책 추진 과정의 다양한 찬반 논란을 객관적으로 기술하고자 하였습니다. 때문에 77개 과제 중에는 성과가 미흡한 과제도 포함되어 있습니다.

셋째, 객관적인 자료와 논증을 통해 참여정부의 정책에 대한 잘못된 인식이나 정치적 곡해를 바로 잡고자 하였습니다.

넷째, 차기 정부에 넘겨줄 인수인계서의 의미를 두었습니다. 권력만의 인수인계가 아닌 정책의 실질적인 인수인계가 필요하기 때문입니다. 공무원들의 인사이동이나 조직 개편에도 불구하고 국정외 소중한 경험을 공유되어야 한다는 취지이기도 합니다.

이런 원칙에 바탕을 두고 작성된 정책보고서는 크게 사회정치 개혁, 정책추진, 정부 혁신, 청와대 개혁 등 4개의 대주제로 이루어졌습니다. 4개의 대주제는 다시 사회정치개혁 분야 7개 과제, 정책추진 관련 경제 분야 17개, 사회분야 24개, 통일외교 분야 6개 등 47개 과제, 정부혁신 분야 21개 과제, 청와대 개혁 분야 2개 과제 등 6개 분야 총 77개 과제로 구성되어 있습니다.

『참여정부 정책보고서』 작성 과정에는 많은 분들의 땀과 노력이 서려 있습니다. 집필을 책임진 청와대 각 비서관과 담당 행정관, 부처의 담당 공직자, 국책 및 민간연구기관의 연구원들이 참여하였습니다. 집필 초안을 검토하고 수정하는 과정에서 정책기획위원회는 물론 국정과제위원들의 적극적인 참여가 있었습니다.

또한 대부분의 과제들이 객관성을 확보하기 위해 많은 외부 전문가들의 감수를 거쳤습니다. 전 국무총리를 비롯하여 여러 부처의 전·현직 장차관이 해당 과제를 직접 검토하거나 인터뷰에 적극 참여해 주었습니다. 특히 청와대의 현직 비서실장과 정책실장 등도 바쁜 일정 속에서도 직접 보고서를 검토하고 수정해 주었습니다.

정책기획위원장으로서는 지난 2년 2개월 동안 정책보고서 집필 과정에 참여하여 심혈을 기울여 주신 여러 선생님들과 전·현직 공직자, 국책 및 민간 연구소 관계자 분들께 발간사를 빌어 심심한 감사의 말씀을 드립니다.

이 정책보고서는 국민은 물론 관련 공무원과 전문가들이 쉽게 접근하고 관리할 수 있도록 전 과제를 PDF 파일 형태의 CD로 제작 배포할 것입니다. 청와대 브리핑 및 정책기획위원회 홈페이지, 국가기록원 대통령기록관 홈페이지에 올려 무상 다운로드가 가능하게 하였습니다. 각 연구기관이나 단체의 홈페이지 등을 통한 자료의 재배포 및 연구자의 자유로운 인용도 허용할 것입니다.

정책보고서를 내놓는 지금 이 순간, 정책과정 중심의 새로운 백서 문화를 만들었다는 자부심과 냉철한 평가에 대한 두려움이 교차합니다. 정치적 견해의 차이를 떠나 정책성과와 한계를 객관적으로 기록하고 공정하게 평가받으려 했던 참여정부의 노력과 진실이 있는 그대로 읽혀지기를 바랄뿐입니다.

우리 국민의 애정 어린 비판과 조언, 따뜻한 위로를 기대하는 마음으로 『참여정부 정책보고서』를 국민께 바치고자 합니다.

감사합니다.

2008. 2

대통령자문 정책기획위원장 김 병 준



# - 목 차 -

<b>제1장 다시 찾아온 금융시장 불안</b> .....	1
1. 참여정부 초기의 경제 현안 .....	1
2. 금융시장 불안요인의 누적 과정 .....	1
3. 금융시장 안정대책의 기본 원칙 .....	12
<b>제2장 가계대출 연착륙 유도</b> .....	14
1. 급증한 주택담보대출 .....	14
2. 2003년 대책 : 주택담보대출 증가 억제 .....	15
3. 2005년 대책 : 선제적 리스크관리 강화 .....	17
4. 2006년 대책 : 시장상황에 적극 대응 .....	20
<b>제3장 신용카드채 사태 진화</b> .....	32
1. 신용카드사 경영부실 전개과정 .....	32
2. 시장안정대책 추진 내용 .....	41
<b>제4장 LG카드 구조조정후 회생</b> .....	51
1. LG카드의 유동성 위기 재발배경 .....	51
2. LG카드에 대한 정책당국의 문제인식 .....	56
3. 채권금융기관의 LG카드 구조조정 논의과정 .....	61
4. LG카드 정상화 과정에 대한 평가 .....	69

<b>제5장 국제금융부문에서의 위기대응</b> .....	75
1. 2003년 금융불안 전개과정 .....	76
2. 정부의 대응노력 .....	89
<b>제6장 향후 과제</b> .....	91
1. 참여정부 전후 상황 비교 .....	91
2. 앞으로 해결해야 할 과제 .....	96



# 제 1 장 다시 찾아온 금융시장 불안

## 1. 참여정부 초기의 경제현안

신용불량자, 우리경제 태풍의 눈으로

참여정부 출범 당시 금융시장은 매우 불안했다. 경기침체 국면이 본격화되면서 그동안 잠재해 있던 위험요인이 가시화되었기 때문이다. 1999년 이후 폭발적으로 증가한 가계부채의 건전성을 놓고 참여정부 출범 당시인 2003년초 이미 상당한 회의가 시장에 만연하고 있었다. 특히 은행과 함께 가계부문에 신용을 공급한 주체였던 신용카드회사의 경영 및 건전성 지표가 2003년 들어 급속히 악화되면서 시장의 불안감이 증폭되고 있었다. 상환능력을 넘어서는 과도한 대출이 진행되었고 급속한 가계신용 팽창의 결과 2002년 3월말 약 246만명이었던 신용불량자가 2003년 중반 300만명을 넘어서면서 신용불량자 문제는 경제정책뿐 아니라 사회적·정치적 대응이 필요한 중대 사안으로 간주되었으며, 참여정부 출범 당시 우리경제가 당면한 가장 큰 과제 중 하나로 대두되었다. 뿐만 아니라 정보기술산업(IT) 버블의 붕괴에 이은 전 세계적인 경기침체 지속, 이라크 전쟁 발발, 북핵 사태에 따른 긴장 고조 등 대외 여건들도 금융시장의 불안을 가중시키는 요인으로 작용하였다.

금융시스템 ‘흔들’

2003년 3월에 발생한 SK 글로벌 분식회계문제는 투신권에 대한 대규모 환매사태를 초래함으로써 금융위기의 도화선 역할을 하였다. 투신권에 대한 환매는 신용카드사가 발행한 회사채를 대량으로 편입하고 있던 단기금융상품(MMF: money market fund) 부문에서 집중적으로 발생하였고 근본적으로는 신용카드회사 건전성에 대한 시장의 불신을 반영한 것이었다. 이에 따라 회사채 시장이 급속히 얼어붙으면서 신용경색 조짐이 나타났다. 사태는 이에 그치지 않았다. 회사채 매입과 대출 등의 형태로 신용카드회사에 대규모의 자금을 공급하고 있던 투신사 및 은행의 건전성에 대한 우려가 확산되면서 금융시스템 전반의 안정성이 의심받는 상황으로까지 전개된 것이다.

〈표 1-1〉 참여정부 출범 전후 주요 금융지표 비교

	2002년 3월말	2003년 3월말	증가
가계신용 잔액	386조원	439조원	53조원(19.8%)
신용카드 연체율1)	6.2%	9.6%	3.4%p
신용불량자 수	245.5만명	295.7만명	50.2만명(20.4%)
외평채 가산 금리2)	119bp	161bp	42bp

주 : 1) 전업계 카드사 연체율, 2) 미국 재무부 발행 5년만기 국채(treasury note) 대비

이러한 금융시장의 불안은 '관치금융'으로 상징되던 종래의 개입주의 패러다임이 외환위기 이후 시장의 자율을 존중하는 패러다임으로 전환되는 과정에서 금융회사, 금융소비자, 감독당국 등 모든 금융시장 참가자가 시장의 환경변화에 적절히 대응하지 못한 결과라고 할 수 있다. 금융회사의 경우, 정책적 필요에 의한 신용할당관행이 점차 사라지고 수익성 위주의 경영원칙이 확립되는 과정에서 주된 고객으로 등장한 개인에 대하여 철저한 신용위험 검증을 거치지 않은 채 엄청난 양의 신용을 공급하였다. 금융소비자들은 비록 일부이기는 하지만 궁극적인 상환 능력을 넘어서는 수준까지 과도하게 차입하는 행태를 보였다. 특히 본인의 소득으로 상환 의무를 이행할 수 없는 상황에 도달하여서도 합리적인 재무상태 평가를 바탕으로 문제의 해결책을 적극적으로 모색하기보다 추가차입을 통한 돌려막기를 시도함으로써 문제가 심각한 국면으로 악화되는 데 주요한 계기를 제공하였다. 감독당국 또한 급속한 개인 신용의 팽창에 내재하는 위험에 대하여 충분히 인지하고 있었음에도 불구하고 선제적인 조치를 취하지 못하여 사태 발생을 차단할 수 있는 시기를 놓침으로써 문제의 심각성을 배가시킨 측면이 있다.

#### 전방위적 정책대응

금융시장에서의 불안감 확대가 전체 금융시스템의 안정성을 위협하는 상황으로 확산되는 사태를 방지하기 위하여 정책당국은 각종 정책적 조치들을 강구하였다. 먼저 신용카드회사의 건전성 회복과 경영 정상화를 위하여 대주주 책임하에 자본확충 등 경영정상화 방안을 수립하여 시행하도록 하였다. 이와 함께 경영정상화 계획이 본격적으로 시행되기 이전에 시장이 지나치게 경색되는 사태를 방지하기 위하여 신용카드채의 만기 연장을 유도하는 등 각종 감독 조치들을 취하기도 하였다. 급박한 상황의 전개과정에서 일부 실기하거나 다소 무리한 정책이 취해졌을 가능성도 배제할 수는 없다. 그러나 금융위기 전개와 해소과정에서 취한 정책당국의 태도는

사회 각 분야에서 가해지는 여러가지 외적 압력에도 불구하고 가능한 한 시장원칙을 준수하면서 문제를 해결하려는 대원칙을 지켜낸 정책 대응이었다고 평가할 수 있다.

한편 가계대출의 건전성을 확보하기 위하여 주택담보대출 담보인정비율(LTV) 인하, 대손충당금 최저적립비율 상향조정, 주택담보대출시 개인신용평가 의무화 등 각종 미시적 감독조치들이 취해졌다. 또한 주택금융공사를 설립함으로써, 가계대출 구조에서 가장 취약한 고리로 지적되던 만기구조를 장기화하기 위한 노력을 경주하였다. 금융시장의 불안요인을 해소하기 위한 미시적 정책에 더하여 2004년 현대투자신탁증권의 매각을 시작으로 2005년 한국투자신탁증권 및 대한투자신탁증권 매각에 이르기까지 외환위기 이후 지속적으로 대두되는 과제였던 투신사 구조조정 문제를 꾸준히 추진하여 완료하는 노력을 기울이기도 하였다.

#### 금융시장 위기를 성공적으로 진화

정부의 다각적인 노력에 힘입어 금융시장은 차츰 안정되어 갔으며 2005년은 금융시장이 외환위기 이후 커다란 충격 없이 안정된 모습을 보인 첫 해로 기록되었다. 금융부문의 위기를 해소하는 이러한 과정에서 참여정부는 다양한 난관에 맞닥뜨리게 되었으며 각고의 노력이 요구되었다. 금융위기를 해소하고 금융시장을 안정화시키는 과정에서의 난관극복을 담은 상세한 기록은 향후 위기재발을 방지하는 데 크게 도움이 될 뿐 아니라 비슷한 상황이 닥쳤을 때 정책참고자료로서 훌륭하게 사용될 수 있을 것이다.

## 2. 금융시장 불안요인의 누적 과정

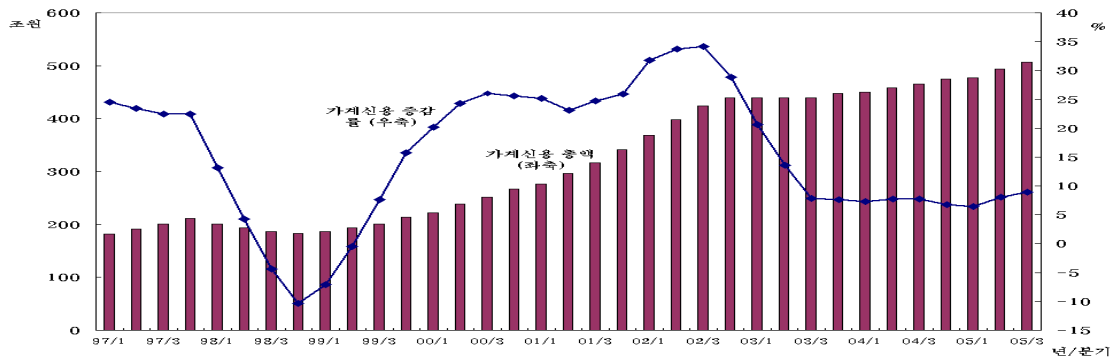
### 1) 가계신용 급증 추이와 원인

#### 가계신용, 폭발적 증가 거듭해 위험수위에

외환위기 직전인 1997년 9월말 처음 200조원을 넘어섰던 가계신용 잔액은 경제위기에 따른 신용경색의 영향으로 1998년말 184조원까지 크게 감소하였으나 이후 경기회복과 함께 서서히 증가하여 1999년 상반기에 외환위기 이전 수준을 회복하였다. 1999년 하반기에 접어들면서 가계신용 잔액은 매우 빠른 증가세를 보이기 시작

하였는데, 그 추세는 2003년초 참여정부 출범시점까지 지속적으로 유지되었다. 이 기간 동안 가계신용은 연평균 약 25%의 높은 성장세를 나타내었는데 특히 신용카드회사가 중심이 된 여신전문금융회사가 공급한 가계대출의 증가율이 연평균 약 50% 이르는 등 가계신용의 증가는 가히 폭발적이였다. 그 결과 1999년말 214조원 수준이던 가계신용 잔액이 2001년 하반기 300조원에 도달하였으며 2002년 하반기에는 400조원을 넘어서게 되었다.

〈그림 1-1〉 가계신용 변동 추이 : 1997 ~ 2005



주 : 1) 분기별 자료, 2) 가계신용 증감률은 전년 동기 대비  
 자료 : 『조사통계월보』, 한국은행

가계대출의 급격한 증가는 신용카드회사(은행의 신용카드부문 포함) 대출과 주택 담보대출에서 두드러졌다. 신용카드회사를 중심으로 한 여신전문회사의 대출은 2000년중 55.2% 증가하였으며 2001~2002년중에도 연평균 33.1% 증가하였다. 주택 담보대출은 2000년중에는 통계미비로 증가폭을 알 수 없지만 2001~2002년중 연평균 56.1% 증가하였다.

〈표 1-2〉 가계대출 추이  
(기말잔액기준)

(조원, %)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
주택담보대출 <sup>1)</sup>	.. (..)	54.2 (..)	86.5 (59.4)	132.0 (52.7)	153.3 (16.1)	169.7 (10.7)	190.3 (12.1)	217.0 (14.0)
여신전문회사 대출 <sup>2)</sup>	38.3 (28.4)	59.4 (55.2)	81.8 (37.7)	105.0 (28.4)	64.0 (-39.1)	51.8 (-19.0)	51.8 (0.0)	56.8 (9.7)
기 타	.. (..)	153.3 (..)	173.4 (13.1)	202.0 (16.5)	230.3 (14.0)	253.2 (9.9)	279.4 (10.4)	308.2 (10.3)
합 계	214.0 (16.5)	266.9 (24.7)	341.7 (28.0)	439.1 (28.5)	447.6 ( 1.9)	474.7 (6.1)	521.5 (9.9)	582.0 (11.6)

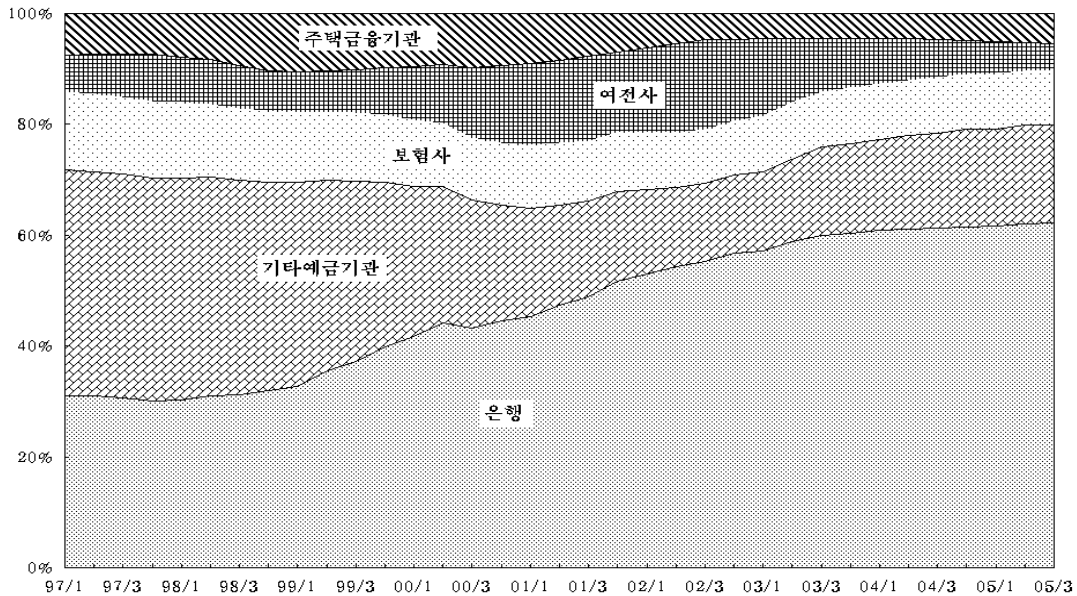
주 : 1) 예금은행 기준 2) 여신전문회사(신용카드+할부금융회사)의 카드론·현금서비스  
및 판매신용의 합계 3) ( )내는 전년동기대비 증감률  
자료 : 한국은행, 통화금융통계 및 월중 금융시장동향

이처럼 가계신용의 급증이 주로 은행과 신용카드회사에 의하여 주도됨에 따라 가계대출시장에서 이들이 차지하는 비중도 커져갔다. <그림 1-2>에 의하면 1997년 전체의 30%에 불과하던 은행의 가계대출 비중은 이후 지속적으로 증가하여 2003년말 60% 수준에 도달하였다. 한편 1997년말 6.6% 수준에 불과하였던 신용카드회사(여신전문금융회사)의 가계대출 비중은 2000년 이후 급속히 증가하여 2003년 9월말 16.2%에 도달하였다.

#### 금융시장이 시장원리 되찾으면서 ‘진통’ 겪어

2외환위기 이후 금융부문에서 발생한 구조변화는 가계신용 급증의 주요인으로 꼽힐 수 있다. 외환위기 이전 정책당국에 의한 인위적인 신용자원 배분이 시장원리에 의한 신용배분으로 전환하면서 금융회사의 경영에서 자산의 수익성과 안전성을 최우선적으로 고려하는 관행이 서서히 자리 잡게 되었는데, 이에 따라 전통적으로 기업대출에 비하여 수익성과 안전성 측면에서 모두 우월한 성과를 보이던 가계대출 부문으로 대출이 집중되는 현상이 발생하였다.

〈그림 1-2〉 대출 주체별 가계대출 잔액 비중 추이



- 주 : 1) 기타예금기관은 상호저축은행, 신용협동조합, 새마을금고, 상호금융, 우체국, 신탁을 포함  
 2) 여신전문금융회사는 신용카드회사와 할부금융사의 대출성 신용을 포함  
 3) 주택금융기관은 국민주택기금과 한국주택금융공사의 대출을 포함

자료 : 한국은행 『조사통계월보』

기업대출에 비하여 수익성이 높고 위험이 낮은 자산인 가계대출은 은행입장에서 매우 매력적인 상품이었다. 따라서 1999년 이후 은행의 가계대출이 급격히 증가한 것은 시장원칙에 따른 자연스러운 현상인 것으로 분석된다. 기업대출에 비하여 가계대출의 수익성이 높고 연체율이 낮은 현상이 외환위기 이후에야 발생한 것은 물론 아니다. 이는 그 이전에도 지속되었던 현상이었다. 그러나 외환위기 이전 시기에는 정부의 직접적인 신용시장 개입 때문에 가계부문으로 자금공급이 이루어지는 경로가 원천적으로 제한되어 있었으므로 어쩌면 당연한 경제원칙이 관철되지 못하였다고 할 수 있다. 하지만 외환위기 이후 수익성·안전성 위주의 은행경영 기조가 정착되고 정부에 의한 직접적인 신용할당 또한 점차 자취를 감추면서 가계대출이 급속히 증가하게 된 것이다. 특히 신용카드부문은 수익성이 매우 높다는 이유로, 주택담보대출은 담보가 충실하다는 이유로 금융기관의 매우 매력적인 공략대상이 되었다.

〈표 1-3〉 예금은행 평균 대출 금리1) 및 연체율2) 추이

(단위 : %)

	대출 금리		연체율	
	가계대출	기업대출	가계대출	기업대출
1997	12.30	11.75	3.3	7.3
1998	15.21	15.20	7.1	8.9
1999	10.85	8.91	3.2	4.4
2000	9.88	8.18	2.4	3.4
2001	8.20	7.49	1.3	2.1
2002	6.92	6.50	1.5	2.0
2003	6.50	6.17	1.8	2.1

주 : 1) 재정자금을 제외한 금융자금 대출의 연중 가중평균 금리 (신규취급액 기준)

2) 일반은행 연말기준

자료 : 『조사통계월보』, 한국은행, 『금융통계월보』, 금융감독원

기업부문의 대출수요 감소 또한 은행권을 중심으로 한 가계대출 급증의 주요 원인이었던 것으로 판단된다. 외환위기 극복과정에서 기업 및 금융부문 전반에 걸친 구조조정이 이루어졌는데, 당시 기업의 높은 부채비율이 외환위기의 주요 원인으로 지적되어 기업 재무구조 개선에 구조조정의 초점이 맞추어졌다. 게다가 경제주체들 사이에서도 위험기피 경향이 급속히 확산됨으로써 건전성이야말로 지상과제라는 인식이 뿌리내리게 되었다. 이에 따라 제조업 부채비율은 1997년 424.6%에서 2000년 221.1%, 2002년 144.7% 등으로 급격히 하락하였다. 이 과정에서 기업재무구조가 크게 개선되어 우량 대기업을 중심으로 금융권에 대한 대출수요가 크게 감소하였다. 또한 외환위기 이후 설비투자가 계속 부진했던 것도 기업의 자금수요를 낮추는데 일조하였다.

#### 가계신용위험 수면위로 표출

1999년 하반기 이후 본격 전개된 가계신용의 폭발적 팽창에 대하여 크게 두 가지 측면에서 매우 심각한 우려가 제기되었다. 먼저 가계신용 팽창의 속도가 지나치게 빨랐다는 점이다. 차입자의 궁극적인 상환능력 증대에 상응하는 부채 증가는 원칙적으로 문제될 것이 없다. 그러나 1999~2003년중 가계부채 증가율은 연 25%에 달해 같은 기간중 연평균 명목소득 성장률 8.2%보다 3배 이상 높은 수준으로 가계의 부채상환능력에 대한 의구심을 불러일으키기에 충분하였다. 한편 미시적으로도 엄격한 신용평가를 통한 차주의 상환능력 검증이 제대로 이루어지지 못한 것도 문제

였다. 이에 따라 단기간에 공급된 대규모 신용이 상당한 부실 가능성을 안고 있다는 인식이 시장에 광범위하게 확산되면서 가계부문 건전성에 대하여 심각한 문제제기가 이루어지게 되었다.

주택담보대출의 구조도 상당한 취약점을 드러냈다. 1999년 이후 가계신용 증가를 주도하였던 은행대출 증가는 주로 주택담보대출 증가에 의하여 견인되었다. 2000년 말 전체 은행권 가계대출 중 46%를 차지하던 주택담보대출의 비중은 2001년 54%, 2002년 59%로 꾸준히 상승하였다. 원리금 분할납부(amortization)가 이루어지는 전통적인 모기지론 시장이 부재한 상태에서 대출기간 중 이자상환만 이루어지다가 만기 시점에 원금이 일시에 상환되는 것이 주택담보대출의 지배적인 형태였다. 대출기간도 3년 이하의 단기가 대부분이었으며 만기 도래시 원금 상환이 이루어지기 보다는 차환(rollover) 형식으로 만기가 연장되는 것이 일반적이었다. 이와 같은 형식의 대출은 외부충격에 매우 취약하다고 알려져 있다. 가령 주택가격이 급락하는 시기에는 만기가 도래하는 주택담보대출 중 상당수에 대하여 금융회사들이 차환을 거부하고 원금 상환을 요구할 것이다. 차입자는 보유 주택의 처분을 통하여 막대한 원금상환 요구에 대처하는 상황으로 몰릴 가능성이 매우 높으며, 담보 주택의 처분이 동시에 대규모로 발생하는 경우 더 큰 주택가격 하락을 발생시켜 매우 심각한 상황으로까지 진전될 수 있는 개연성이 상존한다. 이러한 형태의 잠재적 위험요인으로 인하여 우리나라에서 지배적인 형태의 주택담보대출은 탄환형모기지(bullet mortgage)라고 불리기도 한다. 자산가격 하락 위험에 대비하여 낮은 수준의 담보인정비율(LTV)만을 인정하는 등 일부 안전장치가 강구되기는 하였지만 잠재적으로 시스템의 안정성을 위협할 수 있는 구조를 가진 대출 상품이 단기간에 대규모로 판매되었다는 사실은 시장의 우려를 불러일으키기에 충분한 것이었다.

## 2) 신용카드 사태 전개 추이와 원인

대규모 분식회계, 카드사태에 불을 지피다

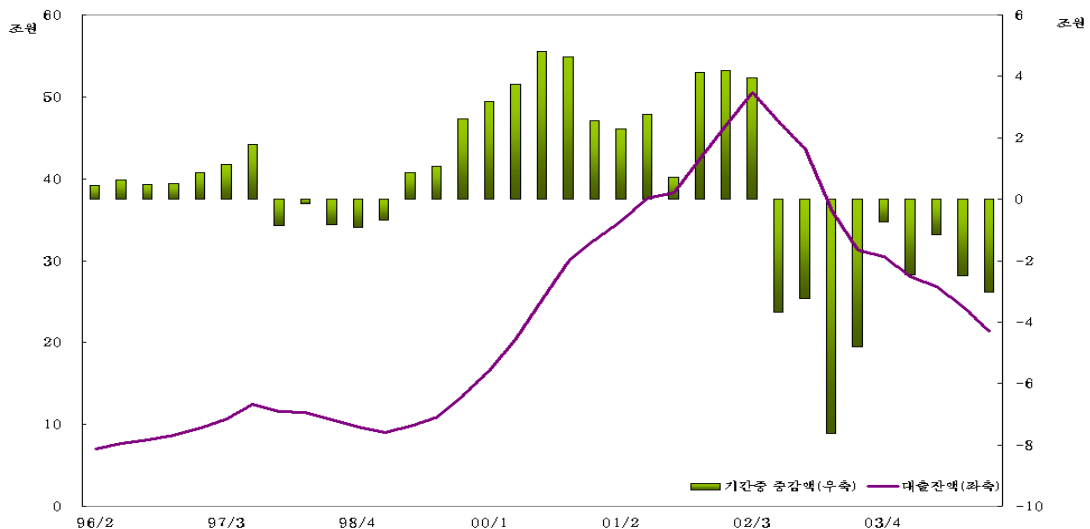
2002년 하반기 이후 수익률과 연체율이 급속히 악화되면서 신용카드회사의 건전성에 대한 우려가 지속적으로 제기되어 오던 중, 2003년 3월 SK 글로벌의 분식회계 사건은 금융위기의 기폭제로 작용하였다. 신용카드회사가 발행한 회사채를 집중적으로 편입하고 있던 투신사의 MMF에 대한 환매가 쇄도하면서 회사채시장에 신용경색의 조짐이 일어난 것이다. 그 결과 신용카드채의 발행과 유통이 사실상 중단되



면서 신용카드업계 전체가 부도 위기에 직면하였다. 신용카드사들이 은행 및 투신권과 맺고 있던 복잡한 대차관계로 인하여 신용카드사 부실이 전체 금융권으로 파급되는 사태를 우려한 정책당국의 적극적 개입으로 이후 사태는 다소 안정되는 양상을 나타내었다. 그러나 신용카드사의 자본금 확충 등 자구 노력을 전제로 시도되었던 정책노력이 일부 신용카드사의 미온적 태도로 인하여 기대만큼의 효과를 거두지 못하여 시장의 불신이 누적되던 중, 2003년 10월 들어 당시 업계에서 최대 자산 규모를 자랑하던 LG카드가 발행한 회사채의 유통이 사실상 중단되면서 재차 금융시장에 커다란 충격이 가해졌다.

2003년 2차례에 걸쳐 발생한 신용카드 사태는 2000년 이후 전개된 신용카드 대출의 폭발적 팽창에 내재한 문제점에 대하여 시장이 격렬히 반응한 것으로 해석할 수 있다. 오랜 기간 10조원 내외에서 등락하던 신용카드 대출 잔액은 2000년 들어 폭발적으로 증가하여 2002년 3분기에는 50조원을 넘어섰다. 담보없이 이루어지는 신용대출이라는 면에서 신용카드 채권의 급증은 주택담보대출을 중심으로 전개된 은행권 가계대출의 급증과는 또 다른 형태의 심각한 위협요인을 금융시장과 경제 전체에 제공하였다. 신용카드 대출은 총액이 단기간에 급속히 증가했다는 점에서 뿐만 아니라 그 구성 측면에서도 신용위험이 상대적으로 큰 현금서비스와 카드론 부분의 대출증가가 주축이었다는 점에서 문제가 더욱 심각했다.

<그림 1-3> 신용카드 대출 잔액 추이: 1996 ~ 2004



자료 : 금융감독원 『금융통계월보』

대출이 급속히 증가한 결과 2001년말 2.6%에 불과하던 신용카드 연체율이 2002년 6월말 3.9%, 2002년말 6.6%(대환대출을 포함하는 경우 11.8%)로 상승한 반면, 당기순이익은 2001년 2조 5천억원 흑자에서 2003년 10조 5천억원의 적자로 돌아서는 등 건전성과 수익성의 악화가 매우 빠른 속도로 진행되었다.

이와 같은 신용카드 대출의 급증과 건전성 악화 및 그에 이은 회사채시장의 경색과 금융 불안 등은 외환위기 이후 전개된 금융환경의 변화에 편승한 신용카드회사의 심각한 도덕적 해이와 정부의 적절한 대응 실패에서 그 원인을 찾을 수 있다. 사태의 발단은 1999년 5월로 거슬러 올라간다. 외환위기 이후 시장원리에 의한 자원배분을 중시하는 기조가 확산되면서 금융감독 부문에서도 시장의 정상적인 작동에 장애가 되는 규제를 발굴하고 이를 개선하는 작업이 활발하게 전개되었다. 1999년 5월 1인당 70만원으로 묶여있던 신용카드의 현금서비스 상한이 규제개혁위원회의 주도로 폐지되었다. 특정 차주에 대한 신용공여액 상한을 설정하는 것은 금융회사의 고유한 영역으로서 이를 일률적으로 규제하는 것은 시장에 대한 지나친 간섭으로 볼 수 있으므로 규제개혁위원회의 조치는 원칙적으로는 바람직한 것이었다. 그러나 신용카드회사의 신용심사 능력에 대한 철저한 검증이 결여된 채로 규제개혁의 논리만을 추구하여 이루어진 이 조치는 이후 신용카드사들의 자산 확대 경쟁에 직접적인 발판을 제공하였으며 종국적으로는 사태가 심각한 상황으로까지 전개된 출발점이었다고 판단된다.

외환위기 이후 소비자 신용 시장이 활성화되고 대폭적인 규제완화 정책이 실시되면서 2000년부터 신용카드사의 자산 확대 경쟁이 본격적으로 진행되었다. 대부분 은행 또는 재벌 소유인 신용카드사들은 대마불사라는 과거 인식에 사로잡혀 파산위험을 과소평가하였고, 시장 점유율 확대경쟁에서 우위를 점하기 위하여 차주에 대한 적절한 신용평가를 도외시 한 채 단기간에 엄청난 양의 신용을 공급하였다. 시장의 인식 또한 크게 다르지 않았다. 금융회사들은 대출 및 회사채 인수를 통하여 이들 신용카드회사의 무분별한 자산 확대 경쟁에 자금을 공급해 주었다. 이처럼 금융권 전반에 걸친 도덕적 해이가 2003년 이후 전개된 금융 불안의 직접적인 계기가 되었던 것이다.

#### 마구잡이 외형경쟁이 카드사 부실로 연결

또한 신용카드사의 부실이 심각해지기 전에 추진된 감독정책들이 정부부처간의 이견으로 도입되지 못한 것도 카드사태의 주원인 가운데 하나로 지적될 필요가 있

다. 그리고 신용카드사의 부실 심화를 더 이상 방치할 수 없다는 절박한 필요에 의하여 취해진 조치였다 하더라도, 전반적인 시장상황과 신용카드업의 특징을 감안하지 않은 전방위적 감독조치로 말미암아 신용카드 대출이 급속히 위축되면서 필요 이상의 강도로 경착륙이 유도된 것도 간과할 수 없다. 가령 현실적으로 도저히 불가능한 부대업무 비율의 상한선, 은행과 동일한 수준의 대손충당금 적립기준 및 유사한 수준의 적기시정조치 발동요건 등을 설정한 것은 급격한 신용위축을 초래하였다. 결국 이러한 조치들은 부실 증가에 이은 신용카드사 유동성 위기가 필요 이상으로 금융시장 불안을 유발한 정책으로 평가된다.

### 3) 대내외 교란요인의 확대와 국제신인도 하락

#### 대내외 악재 쌓여 금융환경 어려움 가중

2003년 상반기 이라크전 개전을 앞둔 상황에서 국제금융시장에서는 국제 정세의 불안정성을 반영하여 ‘안전자산으로의 탈출(flight to safety)’ 현상이 본격화하였다. 구체적으로 국제투자자들은 아시아 외환위기 이후 꾸준히 확대해 왔던 신흥시장 투자비중을 축소하고 미국이나 유럽 등 선진국 비중을 늘려가고 있었다. 한편 북한의 국제원자력기구(IAEA) 사찰단 추방, 핵확산방지조약(NPT) 탈퇴, 영변 핵시설 재가동 등 2002년 말부터 숨가쁘게 진행된 북핵관련 사태들로 말미암아 급기야는 무디스(Moody's)가 한국의 국가 신용등급 전망을 하향할 가능성을 명시적으로 언급하는 상황에까지 도달하였다. 이러한 대외요인에 더하여 단기간에 급증한 가계부채의 장기적 지속가능성에 대한 우려, 신용카드회사의 건전성에 대한 시장의 우려 확산 등 내적 불안 요인들이 지속적으로 축적되는 과정이었다.

이러한 시기에 발생한 SK글로벌의 분식회계 사건은 국내외에 많은 파장을 불러 일으켰으며 특히 외국계 금융회사들이 국내 기업의 투명성을 전반적으로 불신하는 사태로까지 확산되면서 일시적이기는 하지만 외평채 가산금리가 급등하고 국내 은행과 기업의 외화차입이 상당한 어려움을 겪는 상황으로까지 발전되었다.

### 3. 금융시장 안정대책의 기본 원칙

먼저 가계대출 건전성 강화에 주력

참여정부는 우선 가계대출이 경제성장 및 민간소비 추이 등에 따라 안정적으로 증가하도록 유도하는 데 정책목표를 두었다. 가계대출이 급증한 원인 가운데 하나가 금융기관들의 쏠림현상이듯이 금융기관들의 경쟁적인 자금회수로 가계대출 시장이 급격히 축소될 경우 금융시장의 충격이 더욱 확대될 우려가 있기 때문이다. 이를 위해 금융기관들의 원활한 만기연장을 유도하는 한편 가계대출 만기구조의 장기화 및 가계대출의 건전성 감독을 강화하는 정책을 병행하였다.

금융위기 사전예방 및 시장에 대한 적극적 조정자 역할 수행

아울러 정부는 금융시장 불안에 대해 적극적인 중재자 역할을 수행하였다. 금융시장을 시장원리에만 맡길 경우, 불안요인에 대한 시장의 과민반응으로 시장실패가 시스템 위기로 연결되어 국민경제에 막대한 피해를 초래할 가능성이 크기 때문이었다. 즉, 금융시장 불안을 방치할 경우 예금인출 쇄도(bank run) → 신용경색(credit crunch) → 기업 연쇄도산 및 금융시스템 붕괴의 악순환이 발생할 수 있다. 참여정부는 2003년초의 카드채 사태가 전체 금융시스템 위기로 확산될 소지가 크다고 판단하고 채권자·투자자·예금자 등의 공동대응을 유도하는 등 조정자(coordinator) 역할을 수행하였으며 이는 금융부문의 위기발생 가능성에 대해 사전적으로 대처하는 것이 중요하다는 대통령의 정책의지가 반영된 것이었다.

카드문제가 이제 걱정스럽게 남아있는데, 불안감을 해소할 수 있을 정도로 정확한 메시지를 언론에 전달해 줘야 국민들이 보고 우왕좌왕하지 않음. 금융기관의 공동대응이 필요한 시기이므로 금융기관을 포함한 T/F를 구성하는 방법을 생각해 볼 필요가 있음.(2003.3)

정부가 대책을 만들 때는 신뢰도를 높여서 여러 가지 기관과 투자자들의 행동을 선순환 구조로 유도하도록 확실한 대책을 짜야 함. 만일에 비상사태가 발생했을 경우 정부와 한국은행이 마지막 개입을 할 예비카드까지 준비해서 시장을 안정시켜야 함.(2003.3)

경제가 어려워지면 제도의 최후 보호자로서 위기관리자로서 개입하게 되는 것을 관치금융이라는 명목으로 공격을 받을 수 있음. 시스템위기를 방지하고 시스템 붕괴를 막는 것은 시장을 지키는 정부의 책무임.(2003.4)

기업에 대한 구조조정은 금융기관이 책임을 지고 일상적인 평가와 구조조정을 통해서 감시기능을 해야 함. 공공부문과 민간부문이 우리 사회의 평가 기능들을 한단계 업그레이드시키고 선진화시키는 것이 한국경제에 필수적인 과제임.(2003.6)

금융시장개입을 두고 관치경제라는 비판이 있음. 시장이 정상적으로 작동할 때는 정부가 개입하지 않아야 하지만, 시장이 붕괴될 위기에 처했을 때에는 신속히 시장을 복원시킬 의무가 있음. 가장 무책임한 정부는 위기앞에서 수수방관하는 정부임.(2003.10 국회시정 연설)

그러나 정부의 개입이 시장원리를 무시하고 시장규율기능을 훼손하는 방향으로 추진된 것은 아니었다. 신용카드사의 경영정상화 과정에서 채권금융기관간 협의를 중시한 것이 좋은 예라 할 수 있다. 특히 참여정부의 금융시장 안정화 과정에서 채권금융기관 협의제도도 크게 개선되었다. 또한 참여정부는 부실경영의 책임을 물어 자구노력에 바탕을 둔 경영정상화 방안이 마련되도록 노력하였다.

한편 참여정부의 금융시장 안정대책은 일회적인 정책으로 끝나지 않고 중장기적인 정책의 밑그림이 되었다. 금융위기 등 경제위기를 사전에 감지·대응할 수 있는 종합적인 점검체계 및 위기관리 시스템이 구축되지 않고서는 경제위기가 언제 닥칠지 모른다는 판단하에 대통령이 주재한 2004년 1월 30일의 경제정책협의회에서는 경제전반을 종합적으로 점검·보고하는 회의체 구성, 조기경보시스템의 확대, 위기관리 매뉴얼 마련 등이 결정되었다. 또한 대통령 경제보좌관을 임명할 때에도 금융관련 전문지식을 갖추고 있는지 여부를 주요 인선기준으로 활용하였다. 이와 같은 종합적이고 체계적인 위기관리 시스템은 향후 금융시장 불안이나 국제 원자재시장의 교란 등 다양한 경제위기에 효과적으로 대처하는 데 커다란 버팀목이 될 것이다.

## 제 2 장 가계대출 연착륙 유도

### 1. 급증한 주택담보대출

문제의 씨앗 잉태한 가계대출 급증

2000년 이후 급증한 가계대출은 건전성 측면에서 상당한 문제를 안고 있었다. 먼저 신용카드회사들은 외형확대를 위해 채무상환능력을 고려하지 않고 무분별하게 신용카드를 발급하였다. 소득이 없는 사람에게도 신용카드가 발급되었으며 길거리에서 신용카드 회원모집이 성행하였다. 상환능력 검증없이 증가한 신용대출은 잠재적인 부실화 소지를 처음부터 가지고 있었다고 하겠다.

이에 비해 주택담보대출은 급증세 지속에도 불구하고 담보가 충분하다는 이유로 은행의 건전성 측면에서 문제가 없는 것처럼 보였다. 그러나 은행들의 경쟁적인 주택담보대출 확대가 주택시장 불안을 키우는 한 요인이 되고 있었다. 2001~2002년 중 전국의 아파트 가격이 연평균 18.7%, 서울지역의 경우 연평균 25.1% 상승하였는데 이 기간중 주택담보대출 증가율이 매년 50%를 넘었다는 사실은 주택가격 상승과 주택담보대출 증가율간의 상관관계가 높다는 것을 보여준다.

다양한 수단을 통해 가계대출 안정화 유도

금감위(원)는 가계대출 대손충당금 적립비율 인상(2002.6), 주택에 대한 담보인정 비율(LTV: loan to value) 하향 조정(2002.10), 주택담보대출의 BIS(국제결제은행) 위험가중치 상향 조정(2002.11) 등을 통해 주택담보대출 증가를 억제하고자 하였다. 한국은행은 은행별 총액대출한도 배정시 차감항목으로 가계대출의 반영비율을 40%에서 80%로 상향 조정하는 등 배정기준을 변경하여 가계대출을 과다하게 취급한 은행에 대해서는 한국은행의 저금리자금이 적게 배정되도록 하였다.

주택담보대출 억제대책은 2003년 이후에도 지속적으로 강화되어 왔다. 당장 금융기관 부실이나 금융시장 불안이 예상되지는 않았지만 주택담보대출이 계속 급격히 늘어날 경우 가계부실과 주택가격 거품을 조장할 수 있기 때문이었다. 2003년 이후 주택담보대출을 억제하기 위한 대책은 2003년 5월과 10월, 2005년 6월과 8월, 2006년 3월과 11월, 2007년 1월 모두 일곱 차례 발표되었는데 대부분 세계개편 등 다른 부동산시장 안정 대책과 함께 나왔다. 이들 대책의 주된 내용은 투기지역 주택에 대

한 담보인정비율을 하향 조정하고 총부채상환비율<sup>1)</sup>(DTI; debt to income) 규제를 신설하거나 개인별 또는 세대별 대출건수를 제한하는 것이었다.

그밖에 정부는 주택담보대출에 대한 규제와 함께 장기 모기지론(mortgage loan) 제도를 도입하여 주택담보대출의 만기를 장기화하려는 노력도 병행하였다.

## 2. 2003년 대책 : 주택담보대출 증가 억제

부동산시장 안정과 금융기관 리스크관리를 위한 정책 시행

2003년 들어 서울 강남지역 재건축 아파트를 중심으로 주택가격 상승세가 재연되고 이러한 현상이 서울전역 및 전국으로 확산되면서 부동산시장 과열 조짐이 나타났다. 2003년 5월 금감위(원)는 투기지역 및 투기과열지역의 만기 3년 이하 은행 주택담보대출에 대해 LTV 상한을 종전의 60%에서 50%로 내렸다. 이는 은행권의 주택담보대출이 특정지역 주택에 대한 매수 수요를 증대시켜 부동산 가격이 급등한 것으로 판단한 데 따른 것이다. 그러나 이 대책 실시 이후에도 가계대출은 계속 늘어나고 주택가격의 불안도 지속되었다. 2003년 6월부터 9월까지 4개월간 주택담보대출은 6%나 증가하였으며 서울지역 아파트가격도 5%나 상승하였다. 주택가격이 가파르게 오르는 상황에서 대출가능금액을 조금 낮추는 대책으로는 주택자금에 대한 수요를 줄이기 힘들었으며 또한 대출 만기를 3년 초과로 연장하면 종전의 비율대로 대출을 받을 수 있어 이 대책은 사실상 큰 효과를 거두기 어려웠다.

이에 같은 해 10월 금감위(원)는 투기지역에 대해 LTV 비율을 종전 50%에서 40%로 축소하였다.<sup>2)</sup> 아울러 적용범위도 만기 3년 이하 대출에서 만기 10년 이하 대출로 확대하고 보험회사를 규제대상 금융기관에 포함하였다. 이 조치는 주택공급 확대, 다주택 소유자에 대한 세제 강화 등의 내용을 담은 정부의 「10.29 주택시장 안정 종합대책<sup>3)</sup>」의 일환으로 시행되었다.

이러한 정부의 대책은 일부 지역의 부동산가격 불안이 다른 지역으로 확산되는

- 1) 총부채상환비율은 해당 주택담보대출의 연간 원리금상환액과 기타 부채의 연간 이자상환액의 합계액을 연간 소득으로 나눈 비율이다.
- 2) 2003년 9월말 기준 투기지역 주택담보대출이 전체 주택담보대출에서 차지하는 비중은 59.3%이었다.
- 3) 10.29 주택시장안정 종합대책에서 정부는 종합부동산세 시행시기를 당초의 2006년에서 2005년으로 앞당기고 1세대 3주택 이상 보유자에 대해 양도세율을 향후 60%로 인상하기로 하였다. 동시에 서울 강북 뉴타운 지구를 11~12개 추가로 선정하고 광명·아산 등 고속철도 역세권에 양질의 주택단지를 개발하여 주택공급을 확대하기로 하였다.

것을 차단하고 시장의 불안을 해소하였다는 점에서 긍정적인 것으로 평가된다.<sup>4)</sup> 연이은 LTV비율의 축소 조치에 대해 당시 대부분의 언론 역시 가계부문의 채무부담 가중 억제 및 주택담보대출 위험관리에 도움이 될 것이라는 평가를 내놓았다. 실제 정부의 대책 이후 주택담보대출의 증가율을 보면 2002년 52.5%에서 2003년과 2004년에는 각각 16.1% 및 10.7%로 둔화되었고 서울지역 아파트가격도 2004년중 소폭이나마 하락하였다. 다만, 가계대출의 증가는 부동산가격이 계속 상승할 것이라는 기대하에 자본이득을 얻기 위해 부동산을 매입하는 자기실현적 기대(self-fulfilling prophecy)에 의한 자금수요에 기인하는 측면이 큰 것을 감안할 때, 부동산시장에 대한 근원적인 방안을 마련하지 않고 직접적인 대출규제와 같은 단기적인 처방으로 부동산시장의 안정을 정착시키기에는 어려움이 있었다.

### 장기 모기지론 도입

아울러 정부는 주택담보대출 만기의 장기화를 도모하였다. 정부는 2004년 3월 한국주택금융공사를 설립하고 장기 모기지론(mortgage loan) 제도를 도입하였다. 2003년말 기준 은행의 전체 주택담보대출중 만기 3년 이하 대출의 비중이 69.5%에 달해 신용경색과 같은 금융시장 상황 악화나 주택가격 급락시 가계의 채무불이행 가능성이 매우 높은 상황이었다. 당시 만기 10년을 초과하는 장기 모기지론이 도입되면서 가계대출 급증에 따른 금융시스템의 불안요인이 상당히 완화될 것으로 전망되었다. 그러나 실제 한국주택금융공사의 장기 모기지론인 보금자리론은 2006년까지의 잔액은 6.4조원에 그치고 있다. 217조에 이르는 은행의 주택담보대출에 비하면 실적이 매우 저조하다. 보금자리론의 판매가 부진한 것은 그간 금리하락 추세가 장기간 이어지면서 고정금리부인 보금자리론의 금리가 변동금리부인 은행의 주택담보대출에 비해 높았기 때문이다.

---

4) LTV 비율 하향조정을 포함한 2003년 정부의 주택시장 안정 대책에 대해 시장은 대체로 긍정적인 것으로 평가하였으며 '2004년 주택가격 하락, 중장기 하향 안정화'를 전망하는 기관이 우세하였다.



### 3. 2005년 대책 : 선제적 리스크관리 강화

추가 대응에 나서다

2005년 2월부터 주택가격이 다시 상승세로 전환되어 2005년 5월까지 4개월간 서울 강남 3구(강남·서초·송파구)의 아파트가격은 9.6%나 상승하였으며 이들 지역에서 시작된 아파트가격 상승세는 강북 일부지역 및 수도권 남부지역으로까지 확산되어 갔다.

이에 금감위(원)는 주택가격 급등현상에 선제적으로 대응하지 않을 경우 앞으로 주택가격 급락시 금융기관의 건전성이 심각하게 훼손될 수 있다는 판단에서 2005년 6월 「1단계 주택담보대출 리스크관리 강화방안」을 마련하였다. 이 방안의 골자는 이미 아파트담보대출을 1건이라도 받은 차입자는 투기지역에서 추가로 대출을 받지 못하도록 한 것이었다. 이는 그간의 LTV규제에도 불구하고 주택담보대출이 다시 증가하기 시작하였고 그 중 상당규모가 자본이득을 겨냥한 투자 목적으로 사용되고 있다는 판단에서 나온 것이었다. 당시 국세청은 2000년부터 2005년 6월말까지 서울 강남·송파구의 9개 아파트단지에서 이루어진 거래의 내역을 조사하였는데 전체 매입건수 26,821건중 3주택 이상 보유자의 매입건수가 58.8%인 15,761건이나 되었다. 또한 만기 10년 초과 대출에 대해서도 6억원 초과 아파트는 LTV비율 40% 상한을 적용토록 하였다. 이는 당시 LTV비율 규제를 회피하여 10년보다 1개월 많은 10년 1개월로 대출을 받아 다른 주택을 매입하는 사례가 빈번하였기 때문이었다. 동시에 상호저축은행의 LTV비율 규제도 종전의 70%에서 60%로 낮추었다. 당시 보험회사상호저축은행·대부업자들이 연계하여 주택담보대출을 공동으로 광고·판매하면서 일부 상호저축은행들이 과도한 LTV를 적용하는 경우가 많았던 데 따른 것이었다.

〈표 2-1〉 투기지역 아파트담보대출 LTV비율 규제 변경 추이

(%)

만 기	2002.10	2003.5	2003.10	2004.3	2005.7	2006.11
3년 이하	60	50	40	40	40	40
3년 초과 ~ 10년 이하	60	60	40	40	40	40
10년 초과	60	60	60	60	60 (40 <sup>1)</sup> )	40(60 <sup>2)</sup> )

주: 1) 담보가액이 6억원 초과인 경우(단, 거치기간이 1년미만이고 중도상환수수료가 있는 원리금분할상환 대출은 60%)

2) 담보가액이 6억원 이하인 경우

2005년 6월의 1단계 방안에 대해 또다시 주택담보대출 억제대책치고는 실효성이 낮다는 평가가 제기되었다. 특히 대책 발표 직후 언론은 주택투기 목적의 주택담보대출 규제 당위성은 인정하면서도 이 대책이 근본적이지 못할 뿐더러 규제를 회피할 수 있는 방법이 많기 때문에 실효성이 낮다고 비판하였다. 주로 문제시된 부분은 대출제한 대상을 세대가 아니라 개인으로 정한 부분이었다. 사실 당시 전국은행연합회의 신용정보시스템에는 개인별 대출 건수만 기록되어 있어 동일 세대 구성원들이 개별적으로 담보 대출을 받더라도 알아낼 방법이 없었다. 이 때문에 배우자나 자녀의 명의를 이용할 경우 동일 세대에서 여러 건의 주택담보대출을 받는 것이 가능하였다. 2005년 7월 실시된 한국은행과 금융감독원의 주택담보대출 실태조사에서도 이러한 사례가 많이 밝혀졌다. 서울 강남·서초·송파구 및 경기도 분당·용인지역에서 2건 이상의 주택담보대출을 받은 차입자가 배우자 또는 자녀 명의로 추가대출을 받은 건수는 7개 은행에서 2,116건 총 1,881억원에 달한 것으로 나타났다. 또한 LTV 한도규제만으로는 투자 목적의 자금수요가 크게 줄어들지 않을 것이라는 지적도 적지 않았다.

<부동산 대출규제, 虛點 보완을>

“... 대출금규모를 10~20%포인트 줄인다고 해도 투기적 수요자들이 막대한 잠재적 수익을 외면하고 시장에서 사라지기를 기대하기 어렵다. ... 과도한 유동성의 수위를 조절하기 위해 자금줄을 막아보겠다는 금융당국의 방안은 일시적 효과 이상을 거두기는 어렵다. ... ” (파이낸셜뉴스, 2005.7.1)

<투기지역 주택담보대출 제한 조치 “땀질식 전시행정“ 지적>

“... 이 같은 조치로도 부동산시장으로 흘러들어가는 투기자금을 효과적으로 막을 수 없다는 분석이 지배적이다. 특히 보험·상호저축은행·대부업자 등이 상호 연계해 주택담보대출을 담보의 90% 이상 해주고 있는 마당에, 10%의 LTV 제한의 약효는 지극히 제한적이라는 것이다.” (세계일보, 2005.7.1)

언론·시장반응 참고해 2단계 리스크관리 강화방안 시행

이러한 언론 및 시장의 비판이 제기되자 금감위(원)는 2005년 8월 1단계에서 제시된 주택담보대출의 취급건수 제한 기준을 더욱 강화한 「2단계 주택담보대출 리스크관리 강화방안」을 마련하였다. 이는 부동산 보유세·양도세 강화, 주택 및 택지 공급 확대 등을 주요 내용으로 한 정부의 8.31 부동산 대책<sup>5)</sup>의 일환으로 발표되었

다. 주된 내용은 아파트담보대출 취급제한의 대상범위를 개인별에서 세대별로 강화한 것이었다. 당시 세대별 주택담보대출 현황을 파악하기 위한 전국은행연합회의 신용정보시스템 개편은 2005년 9월말에 완료될 예정이었다. 배우자가 이미 1건 이상의 주택담보대출을 받은 경우에는 총부채상환비율이 40%를 넘지 않는 범위내에서만 신규 대출을 받을 수 있게 하였다. 또한 20세 미만의 미성년자에 대해서는 주택담보대출을 금지하였다. 이는 기본적으로 미성년자는 채무상환능력이 없다는 판단에 따른 것이었다. 동시에 30세 미만 미혼 차입자의 경우도 총부채상환비율이 40%를 넘지 않는 범위내에서만 대출을 받을 수 있도록 하였다. 아울러 투기지역에서 동일인이 3건 이상의 대출을 이미 받은 경우에는 만기시점으로부터 1년내에 대출건수를 2건 이내로 축소토록 하였다. 이는 카드 돌려막기처럼 만기일을 달리해 여러 건의 주택담보대출을 받은 후 돌려막는 행태가 있는 것으로 파악되었기 때문이다.<sup>6)</sup>

〈표 2-2〉 투기지역내 복수대출에 대한 규제강화 내용

2005.6.30	2005.8.31	
동일 차입자에 대한 투기지역내 아파트 담보대출(신규취급기준) 취급을 1건으로 제한	배우자가 이미 주택담보대출을 받고 있는 기혼차입자 및 만 30세 미만 미혼차입자에 대한 투기지역내 아파트 담보대출시 DTI비율 40% 이내에서만 가능	투기지역내 3건 이상의 아파트 담보대출을 이미 받은 차입자는 만기시점으로부터 1년내에 대출건수를 2건 이내로 축소

- 5) 8.31 부동산 대책에서 정부는 과세대상 확대 및 과표 상향조정을 통해 종합부동산세의 실효세율을 2009년까지 1.0% 수준으로 확대하는 동시에 1가구 2주택자에 대한 양도소득세율을 2007년부터 50%로 인상하기로 하였다. 또한 수도권에 연 300만평의 공공택지를 추가 공급하여 주택 공급을 확대하기로 하였다.
- 6) 2005년 7월의 주택담보대출 실태조사 결과에 따르면 이미 이루어진 주택담보대출중 3건 이상의 대출을 받은 차입자는 61,077명(대출금액 4조 706억원)이며, 5건 이상 대출을 받은 차입자도 5,313명(대출금액 6,505억원)에 달한 것으로 밝혀졌다.

## 4. 2006년 대책 : 시장상황에 적극 대응

### 총부채 상환비율 규제를 대폭 확대

2단계 방안 및 8.31 대책도 주택시장을 지속적으로 안정시키지는 못하였다. 주택 가격은 일시적으로 안정되는 기미를 보이다가 2005년 12월 들어 주거·교육여건이 양호한 지역, 재건축아파트, 개발호재지역을 중심으로 빠른 속도로 상승하기 시작하였다. 가격상승률이 과거 1~3월의 장기 월평균 상승률(0.9%, 전도시 아파트가격 기준)을 초과하는 지역의 비중(아파트 호수 기준)은 2006년 1월중 15.3%, 2월중 21.4%, 3월중 26.4%로 확대되었다. 주택담보대출은 2006년 1월부터 3월까지 1.1% 증가하여 크게 늘어나지는 않았으나 주택가격 상승이 재연됨에 따라 관련위험이 확대될 우려가 있는 것으로 판단되었다. 금융감독원은 그동안 강화된 주택담보대출 규제의 철저한 이행을 유도하는 한편 은행들의 리스크관리 실태가 적정한지를 점검하기 위해 한국은행과 공동으로 2006년 2월 주택담보대출에 대한 현장 실태조사를 실시하기도 하였다.

2006년 3월 금감위(원)는 총부채상환비율 규제대상의 범위를 대폭 확대하는 대책을 마련하여 발표하였다. 총부채상환비율 규제는 2005년 8월에 이미 도입되어 배우자가 이미 주택담보대출을 쓰고 있는 기혼차주나 만 30세 미만 미혼차주에 대한 투기지역 아파트대출에 대하여 40% 한도가 적용되던 상황이었다. 이번 대책에서는 총부채상환비율 규제 대상을 확대하여 세대내 대출건수에 상관없이 투기지역의 6억 원 초과 아파트를 신규로 구입하려는 목적의 모든 대출에 대해 40% 한도를 적용하도록 하였다. 이는 금융감독원이 2002년 10월부터 주택담보대출 취급시 개인신용평가를 실시하여 대출한도 결정에 반영하도록 권고 또는 지도하여 왔음에도 불구하고 금융기관들이 소득 등 채무상환능력에 대한 고려보다는 여전히 주택의 담보가액 평가에 의존하고 있는 데 따른 것이었다. 금감위(원)는 이러한 자금이 부동산시장으로 흘러들어가 주택가격을 계속하여 왜곡하는 한편 가계의 채무부담능력을 약화시키고 금융기관 대출자산의 건전성을 저해한다고 판단한 것이다. 이 대책은 재건축 개발이익 환수 및 서울 강북 도심 재정비 등의 내용을 담고 있는 정부의 3.30 부동산 대책의 일환으로 발표되었다.

이 대책이 발표되자 일부 언론은 소득이 명확하지 않은 사람에게 대출이 이루어지는 것을 차단하고 소득에 견준 원리금 상환능력 범위 안에서만 대출이 이루어지

도록 한 것에 대해 한층 선진화된 조치라 평가하였다. 그러나 대다수 언론에서 이 대책의 긍정적 측면은 보도하지 않은 채 서민층이 대출을 통해 서울 강남 등에 신규 진입하는 것을 차단하기 위한 조치라며 비판하였다. 일부에서는 양극화를 부채질하는 대책이라며 이 대책의 의미를 왜곡하기도 하였다. 특히 이 규제를 회피하기 위한 방법이 알려지자 이를 기사에 적극 다룸으로써 오히려 편법을 조장하는 모습을 보이기도 하였다.

#### <월급쟁이에겐 강남 더 멀어졌다>

“ ‘연봉 5,000만원이 안되는 월급쟁이는 강남에 살 권리도 없단 말 입니까’ 정부의 ‘3·30 부동산 후속대책’ 발표로 월급쟁이들의 한숨이 깊어가고 있다. … 이번 대책으로 월급쟁이들이 은행 대출로 서울 강남권에 집을 사거나 투자할 수 있는 길이 사실상 봉쇄됐다. …” (문화일보, 2006.3.31)

#### <봉급쟁이 ‘강남가는 길’ 막나>

“… 서민층이 무리한 대출을 받아 강남 등에 신규 진출하는 것을 억제하려는 의도가 엿보인다. … 현실적으로 양극화를 부채질하는 부작용을 낳을 가능성을 배제할 수 없다. 더욱이 금리가 추가 인상되면 채무상환부담은 더 늘어나게 돼 서민층의 대출가능 금액은 그만큼 줄 수밖에 없다.” (서울신문, 2006.3.31)

#### <아파트 담보대출 규제 ‘구멍 송송’ >

“… 하지만 장기 대출을 받아 중도 상환하면 이 같은 규제가 유명무실해지는 등 적지 않은 허점이 발견됐다…” (동아일보, 2006.4.5)

### 일각의 ‘관치금융 부활’ 비판에 의연히 맞서 정책 일관성 유지

이러한 비판적 보도에 대하여 금감위(원)는 보도해명자료를 발표하여 대책의 취지를 적극적으로 설명하는 한편 추가적인 오해를 방지하고자 노력하였다. 또한 언론 등에서 제기하였던 편법대출을 통한 규제 회피 사례에 대하여 대처방안을 추가로 마련하여 발표하는 등 일관된 자세로 대응하였다.

총부채상환비율 규제가 전격 시행된 2006년 4월 5일 이후에도 주택담보대출은 증가세가 꺾이지 않고 오히려 증가폭이 확대되는 모습을 보였다. 은행권의 주택담보대출 증가액은 2005년중 월평균 1.7조원이었으나 2006년 4월 및 5월에는 각각 3.1조원 및 3.0조원이나 증가하였다. 연이은 주택담보대출 규제 강화 조치에도 불구하고 대출 증가세가 꺾이지 않았던 것은 주택가격이 여전히 높은 상승세를 보였던 데다

은행들이 시장점유율을 높이려고 연체율이 낮고 대출수요가 많은 주택담보대출을 경쟁적으로 확대한 데 원인이 있었다. 이에 금융감독원은 여러 차례에 걸쳐 은행들에 리스크 강화 필요성을 역설하였으며 2006년 6월에는 은행들에 공문을 보내 주택담보대출에 대한 리스크 관리를 강화할 것을 주문하기도 하였다.

금융감독원이 주택담보대출 증가폭이 큰 일부 대형 은행들에게 비공식적인 창구지도를 했다는 소식이 알려지자 언론 및 금융권은 일제히 이를 반시장적 조치이자 관치금융의 부활이라고 비난하였다. 언론은 정부가 금융시스템 전체의 리스크를 관리하는 것은 가능하지만 은행의 대출 포트폴리오에 대해 이래라 저래라 하는 것은 말이 안된다는 금융관계자들의 시각을 전하면서 감독당국이 시장을 무시한 채 무리한 조치를 펴고 있다고 강하게 비난하였다. 일부 은행들은 주택담보대출 취급한도가 소진되어 대출을 전면 중단하기도 하였으며, 언론에서는 감독당국이 도를 넘어선 대책을 내놓아 애꿎은 서민들만 대출을 받지 못해 피해를 보고 있다고 비판하였다.

#### <금감원 주택대출 한도제한에 각계 비난 빗발>

“금융감독원이 시중은행의 주택담보대출 신규 취급 한도를 제한하는 구두 창구지도에 나선 것과 관련, 각계의 비난이 빗발치고 있다. 특히 학계의 일부 전문가들은 금융감독 당국의 이번 조치가 IMF(국제통화기금) 외환위기 직전인 1990년대어나 가능했던 시대착오적인 발상이라고 비판했다.…” (연합뉴스, 2006.6.22)

#### <금감원의 신관치?>

“... 이 같은 상황에서 금감원의 창구지도는 환란 전 금융기관을 쥐락펴락했던 관치 명령을 떠올리게 한다는 점에서 개운찮은 뒷맛을 남기고 있다. 감독당국의 건전성 감독은 법과 규정의 테두리 내에서 이뤄져야 한다. 금융기관에 대해 시시콜콜 대출 지도를 하는 것은 자칫 ‘신관치(新官治)’로 오해받을 소지가 많다.” (한국일보, 2006.6.22)

각계의 비난이 빗발치자 금융감독원은 주택담보대출 총량이 커지는 데 대해 은행들이 건전성 차원에서 자율적으로 위험관리를 하도록 지도했을 뿐 주택담보대출 총량을 줄이라고 지시한 적은 없다고 적극 해명하였다.

2006년 6월과 8월 한국은행이 콜금리목표를 각각 0.25%포인트씩 인상하고 금융감독원이 은행들에게 주택담보대출에 대한 리스크관리 강화를 지도하자 주택시장 및 주택담보대출시장의 과열양상이 진정되는 모습을 보였다. 서울지역의 아파트가 격 상승률은 2006년 1~5월중 월평균 1.6%에서 6~8월중 0.4%로 낮아졌다.

## 시장반응에 맞추어 LTV·DTI 등 종합적 대책 구사

그러나 9월 이후 주택시장이 다시 불안한 모습을 보이기 시작하였다. 서울지역 아파트가격 상승률은 9월 0.8%, 10월 2.0%로 크게 확대되었으며 11월 들어서는 주간 상승률이 1.5% 내외에 달하였다. 2007년부터 2주택 보유자에 대한 양도소득세 중과로 2006년 하반기에는 주택매물이 늘어나고 가격도 안정되리라는 기대와는 전혀 다른 모습이었다. 주택시장에서는 여전히 세금인하 내지는 대출규제 완화에 대한 기대로 가격상승에 대한 기대심리가 수그러들지 않고 있었다.

이에 11월 15일 금감위(원)는 「주택담보대출 리스크 강화대책」을 발표하였다. 먼저 은행 및 보험회사의 주택담보대출중 LTV비율 예외적용대상을 폐지하였다. 종전까지 만기 10년 초과6억원 초과 아파트에 대한 담보대출 중 실수요 성격의 대출, 즉 거치기간 1년 미만·중도상환수수료 부과·원리금분할상환 방식의 대출은 예외적으로 여타대출의 LTV비율 상한 40% 보다 높은 60%를 적용하였다. 그런데 만기 10년 초과6억원 초과 아파트에 대한 담보대출의 경우 대부분 예외적용대상이었어서 6억원 초과 아파트에 대한 40% 규제의 실효성이 크지 않았다. 이에 따라 금감위(원)는 예외적용대상을 폐지한 것이다. 다만 만기 10년을 초과하면서 6억원 이내의 아파트에 대한 담보대출은 종전과 같이 LTV비율 상한을 60%로 유지하였다.

비은행 금융기관에 대한 LTV비율 규제도 강화하였다. 상호저축은행, 상호금융, 여신전문회사 등에 대해서는 대부분 LTV비율을 60~70%로 규제해 왔는데 이를 50% 이내로 하향조정 하였다. 다만 10년 초과6억원 이내 아파트에 대한 담보대출은 LTV비율 상한을 은행 및 보험회사와 동일하게 60%로 지도하기로 하였다.

또한 총부채상환비율(DTI) 적용범위를 투기지역 6억원 초과 아파트 신규 구입자금에서 수도권 투기과열지구 6억원 초과 아파트 신규 구입자금까지로 확대하였다. 비투기지역이나 6억원 이하 아파트에 대해 DTI규제를 적용하지 않은 것은 고령자, 자영업자 등 소득과약이 어려운 서민들의 주택금융기회를 봉쇄하지 않으려는 의도에서 비롯되었다. 또한 상대적으로 가격 상승폭이 크지 않은 지방소재 아파트까지 DTI규제가 적용될 경우 미분양 아파트 증가 등으로 지방건설 경기가 위축될 가능성도 감안했던 것이다.

## 시중유동성 증가 감안, 유연한 대책으로 효과 거둬

2006년 1~10월중 민간신용(M2 기준) 증가액은 154조원으로 전년동기(71조원) 대

비 116.6% 증가하였다. 또 2006년 10월중 M2증가율(평잔기준)은 2003년 4월(10.3%) 이후 최고수준인 10.1%를 기록하였다. 이같은 시중유동성의 급속한 증가는 개발사업 확대에 따른 토지보상금이 많이 풀리고 주택가격 상승기대가 있는 가운데 금융기관간 외형확대 경쟁이 가세되면서 주택담보대출을 중심으로 대출수요가 급증한 데 주로 기인하였다. 한편 한국은행은 11월 23일 은행 요구불예금의 지급준비율을 5.0%에서 7.0%로 인상하였다. 이는 2005년 10월 이후 5차례에 걸친 콜금리목표 인상(1.25%p)와 함께 시중유동성 증가세의 감속을 기대한 것이었다. 금감위(원)도 12.22일 은행권의 대손충당금 적립비율을 상향조정하였다. 가계대출의 경우 정상으로 분류된 여신은 종전 0.5%에서 0.7%로 요주의 여신은 종전 2.0%에서 7.0%로 적립기준이 강화되었다. 이로 인해 가계대출의 경우 약 8천억원의 충당금이 추가적립되는 효과가 있으며 고정이하 가계여신에 대한 충당금적립비율(coverage ratio)도 기준변경전 162%에서 기준변경후 190%로 대폭 상향되어 금융기관의 손실흡수능력이 더욱 제고됨은 물론 주택담보대출 증가세 둔화의 요인으로도 작용하였다. 또한 금융기관이 담보가치는 물론 채무자의 상환능력을 고려하여 대출하는 선진화된 여신 관행이 점차 확산되어 2006년 12월 하순부터는 금융기관 스스로 대출을 자제하는 모습을 보이기 시작하였다.



〈표 2-3〉 참여정부의 주택담보대출 관련대책 일지

일자	주요 내용
2003. 5	<ul style="list-style-type: none"> <li>• LTV 한도 하향조정</li> <li>- 은행 3년 이하 투기지역·투기과열지구 주택담보대출 LTV비율 : 60% → 50%</li> </ul>
2003. 10. 29 <10.29 부동산 대책>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• LTV 한도 하향조정</li> <li>- 은행, 보험회사의 투기지역 만기 10년 이하 주택담보대출 LTV 40%로 축소</li> </ul>
2003. 12. 31	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 한국주택금융공사법 공포 (주택담보대출의 만기 장기화 유도)</li> </ul>
2004. 3. 2	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 한국주택금융공사 설립 및 장기모기지론 출시</li> </ul>
2005. 5. 3 <주택담보대출의 과당 경쟁에 따른 건전성 지도방안>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 은행의 과도한 금리경쟁 자제 유도</li> <li>• 주택가격 하락에 대비한 리스크관리 강화</li> <li>• 주택담보대출의 만기 장기화 유도</li> </ul>
2005. 6. 30 <부동산시장 불안정에 대응한 (1단계) 주택 담보대출 리스크 관리 강화 방안>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 동일차주의 투기지역 아파트에 대한 주택담보대출 신규 취급건수를 1건으로 제한</li> <li>• LTV 한도 하향 조정</li> <li>- 은행, 보험회사의 투기지역 6억원 초과 아파트에 대한 만기 10년 초과 주택담보대출 LTV : 60 → 40%</li> <li>- 저축은행의 투기지역 주택담보대출 LTV : 70 → 60%</li> </ul>
2005. 8. 31 <제2단계 주택담보대출 리스크관리 강화 방안>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 투기지역 아파트 담보대출 취급건수 제한조치 강화</li> <li>배우자가 주택담보대출을 1건 이상 받은 경우 및 30세 미만 미혼 차주에 대해 확실한 소득증빙을 전제로 DTI 한도 40% 적용</li> <li>• 미성년자의 주택담보대출 취급금지 및 만기도래시 전액상환토록 조치</li> <li>• 투기지역 아파트담보대출 취급건수가 이미 3건 이상인 차주의 경우, 만기도래후 1년 이내에 그 건수를 2건 이내로 축소</li> </ul>
2006. 3. 30 <주택담보대출 리스크 관리 강화를 위한 추가 조치>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 투기지역내의 6억원 초과 아파트 신규구입 목적의 주택담보대출시 DTI 한도 40% 적용</li> </ul>
2006. 11. 15 <주택담보대출 리스크 관리 강화 대책>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• LTV 한도 하향조정</li> <li>- 은행, 보험회사 투기지역 만기 10년 초과 6억원 초과 아파트담보대출중 60% 적용대상 폐지(→40%적용)</li> <li>- 비은행 금융기관 LTV 규제 강화: 60~70% → 50%</li> <li>• DTI 적용범위 확대 : 투기지역 → 수도권 투기과열지구 포함</li> </ul>
2007. 1. 11 <주택담보대출 리스크 관리 강화 보완대책>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 투기지역 아파트담보대출 취급건수가 이미 2건 이상인 차주의 경우, 만기도래후 1년 이내에 그 건수를 1건으로 축소</li> </ul>

〈표 2-4〉 아파트에 대한 주택담보인정(LTV)비율 변경 추이  
(은행권, 투기지역 기준)

기 간	구 분	LTV비율 상한
2002.9.6~ 2002.10.13	3년이하	제한없음
	3년초과~10년이하	
	10년초과	
2002.10.14 ~ 2003.5.23	3년이하	60%
	3년초과~10년이하	
	10년초과	
2003.5.23~ 2003.10.28	3년이하	50%
	3년초과~10년이하	60%
	10년초과	
2003.10.29 ~ 2005.6.30	3년이하	40%
	3년초과~10년이하	40%
	10년초과	60%
2005.7.1~ 2006.11.19	3년이하	40%
	3년초과~10년이하	40%
	10년초과	40% (60% <sup>1)</sup> )
2006.11.20 ~	3년이하	40%
	3년초과~10년이하	40%
	10년초과	40% (60% <sup>2)</sup> )

주 : 1) 2005.7.1일 이후 신규 취급되는 담보가액 6억원 이하 아파트와 6억원 초과 아파트  
중 거치기간 1년 미만·중도상환수수료 부과·원리금분할상환 대출  
2) 담보가액 6억원 이하 아파트

## 소호대출 부실해소 (소호대출 증가추이)

2002 ~ 2003년중 급증한 소호대출은 신용카드대출 및 주택담보대출과 함께 금융시장의 잠재불안 요인이 되었다. 2000년 이후 가계대출이 가파르게 늘어나 금감위(원)의 가계대출 리스크 강화조치가 시행되면서 은행들은 개인사업자(SOHO: Small Office Home Office)에 대한 대출을 급격하게 늘렸다.

당시 언론에서는 은행권이 신용평가모델 등 인프라를 제대로 구축하지 않은 상태에서 일제히 소호를 주타겟으로 영업 확대에 나선 것으로 보도하였다.

“... 15일 금융계에 따르면 각 은행들은 그동안 가계나 중소기업에 비해 상대적으로 소홀했던 소호시장에 대한 적극적인 공략을 위한 준비 작업에 나선 상태다. 기업은행이 가장 발빠르게 고객확보에 나서고 있는 한편 국민은행이 올 하반기부터 적극적인 시장공략을 천명하고 나섰다. 이밖에 하나 한빛은행 등도 본격적인 영업을 준비중이다.

아직까지 이들에 대한 신용평가모델이 없어 각 은행들이 적극적인 영업을 하지 못하고 있지만 기업은행이 지난해 12월 자체적인 신용평가모델을 개발했고 국민은행이 올 상반기내 개발을 완료, 하반기부터 적용할 계획이다. 하나은행도 기존 기업신용평가모델을 소호에 적용할 수 있도록 보완작업을 벌이고 있다.

이들 은행들이 이 시장공략을 올해 주요 영업전략으로 세우고 있는 것은 가계대출, 중소기업 대출에 비해 시장이 크고 경쟁이 치열하지 않기 때문이다. 최근 몇 년새 은행들이 집중해온 가계대출의 경우 감독당국을 비롯해 곳곳에서 위협신호를 보내고 있고 신용상태가 양호한 중소기업의 경우 경쟁이 치열해 소위 ‘먹을 게 별로 없다’ 는 판단 때문이다. ... “

(머니투데이, 2002.2.15, ‘소호’, 올 은행권 영업타겟 부상)

금융감독원이 집계한 기업대출로 분류된 소호대출 규모를 보면 소호대출 잔액은 2001년말 47.7조원에서 2003년말 85.8조원으로 2년만에 1.8배로 급증하였다.

그런데 한국은행이 2002년 10월말 기준으로 조사한 바에 따르면 전체 소호대출중 3/4이 기업대출로, 나머지 1/4이 가계대출로 분류되었다. 이를 감안하면 실제 소호대출 규모는 100조원 이상이 되었을 것으로 보인다. 당시 중소기업 대출의 근 절반에 이르는 규모이다.

국내은행의 기업대출잔액 추이  
(기말 기준)

(조원, %)

	2001	2002	2003	2004	2005.6
대기업대출	47.9 ( - )	45.3 (-5.4)	42.5 (-6.3)	40.1 (-5.6)	40.9 (-5.3)
중소기업대출	165.5 ( - )	202.9 (22.6)	237.9 (17.2)	245.2 (3.1)	251.5 (0.7)
(소호대출)	47.7 ( - )	67.5 (41.5)	85.8 (27.1)	89.8 (4.7)	89.4 (-0.4)

주 : ( )내는 전년말대비 증감률  
자료 : 금융감독원

한편 한국은행이 2002년 10월말 기준으로 조사한 소호대출의 업종별 분포를 보면 비제조업이 전체의 77.2%를 차지하였으며 그중에서도 도소매업(20.0%), 부동산임대업(18.6%), 음식·숙박업(14.3%)이 주된 업종이었다.

소호대출의 업종별 분포<sup>1)</sup>  
(2002년 10월말 현재)

(%)

업종	제조업	비제조업						계
			도소매업	부동산 임대업	음식·숙박업	건설업	기타	
구성비	22.8	77.2	20.0	18.6	14.3	3.9	20.4	100.0

주 : 1) 서울은행·외환은행 제외  
자료 : 한국은행, 최근 시중은행의 SOHO대출 현황(보도자료), 2002.12.26

소호대출이 많이 분포하고 있는 도소매업, 숙박음식업, 부동산임대업의 부실여신 비율은 2003년 경기침체와 함께 급속히 상승하였다. 도소매업의 부실여신 비율은 2002년말 1.87%에 불과하였으나 2003년 9월 6.55%로 크게 상승하였다. 음식숙박업 및 부동산임대업도 같은 기간중 각각 1.72% 및 1.41%에서 2.81% 및 2.48%로 상승하였다. 소호대출을 크게 늘렸던 국민은행의 고정이하 부실여신비율은 2003년말 3.59%로서 조흥은행을 제외한 다른 일반은행의 1.13~2.85%대에 비해 매우 높은 수준이었다.

일반은행의 업종별 고정이하여신비율 추이  
(기말 기준)

(%)

	2002.3	6	9	12	2003.3	6	9	12	2004.3
도소매업	2.54	2.04	2.05	1.87	<b>2.35</b>	<b>7.86</b>	<b>6.55</b>	<b>4.64</b>	<b>4.68</b>
숙박음식업	2.32	1.68	1.76	1.72	<b>2.75</b>	<b>2.49</b>	<b>2.81</b>	<b>2.79</b>	<b>3.10</b>
부동산임대업	2.44	2.10	1.86	1.41	<b>1.89</b>	<b>2.20</b>	<b>2.48</b>	<b>2.29</b>	<b>2.48</b>
운수창고업	3.22	2.98	2.79	2.20	1.79	1.88	0.89	0.87	1.05
기타공공수리업	1.80	1.79	1.53	2.08	2.39	2.63	3.36	2.91	3.70
가사서비스업	3.51	0.23	0.34	0.24	0.30	0.24	1.14	2.24	2.39
제조업	5.07	4.48	4.46	4.15	3.71	3.13	3.14	2.73	2.58
건설업	8.15	6.42	5.96	5.14	4.84	3.95	3.69	3.00	3.16

자료 : 업무보고서

(소호대출 부실해소 노력)

2002년 이후 빠르게 증가한 소호대출이 2003년 이후 경기침체로 급격히 부실화되자 금감위(원)는 소호대출 문제를 해결하기 위한 조치를 마련하였으며 은행들도 적극적으로 부실해소를 위해 노력하였다. 정부에서도 신용불량자로 등록된 영세자영업자의 구제대책을 마련하여 시행하였다.

금융감독원은 2003년 2월 국내은행의 업종별 기업대출 현황을 상세히 파악하고 업종별 대출건전성에 대한 감독강화 방침을 발표하였다. 우선 각 은행의 대출증가율 및 연체율 현황을 기업규모별·업종별로 더욱 세분화하여 모니터링하기로 하였다. 이와 관련하여 2003년 7월에는 은행들이 매월 제출하는 여신종별 대출금 및 연체대출금 현황에 관한 업무보고서 양식을 개정하여 기업자금 중에서 중소기업 및 개인사업자(소호) 대출금을 별도항목으로 구분하도록 조치하였다. 동시에 업종별 연체율 현황에 관한 업무보고서 양식도 신설하여 분기별로 작성하도록 하였다. 이와 함께 금융감독원은 은행별 여신운용 특성을 감안한 적정수준의 대손충당금 적립을 유도하기로 하였다. 또한 개인사업자 등 재무정보가 부족한 기업여신에 대한 신용평가 모형의 적정성 여부에 대한 임점검사를 강화하기로 하였다.

그럼에도 불구하고 기업대출로 분류된 소호대출의 연체율이 2003년말 2.2%에

서 2004년 2월말 3.1%로 급상승하고 개인사업자들의 신용도가 급격히 악화되었다. 대통령은 2004년 3월 신용불량자대책보고회의에서 중소기업 대출문제가 금융시스템 차원의 위기로 작용하지 않도록 제도적 장치를 마련하라고 지시하였다. 금융감독원은 추가대책을 마련하여 시행하였다. 2004년 3월 개인사업자를 포함하는 중소기업의 대출현황 및 건전성 현황을 5일 단위로 보고받기로 하는 등 모니터링을 더욱 강화하였다. 동시에 소호대출에 적합한 신용평가모형의 운용 등 은행들의 위험관리능력 제고를 유도하기도 하였다. 특히 이 과정에서 은행들이 소호대출을 경쟁적으로 회수하지 않도록 기존대출에 대해서는 만기연장을 유도하였다. 같은 해 5월에는 부실업체의 회생을 지원하기 위해 은행별로 워크아웃을 활성화하도록 하였다.

은행들도 이러한 금감위(원)의 방침에 따라 소호대출 부실해소를 위해 적극적으로 노력하였다. 담보만 있으면 대출을 제공하던 기존 관행에서 탈피하여 담보가 있더라도 소득과 영업실적 등을 감안하는 방식으로 신용심사를 강화하였다.<sup>8)</sup> 음식 및 숙박업, 목욕이발소 등 내수경기 의존도가 높거나 담보능력이 취약한 업종에 대해서는 신규대출을 제한하기도 하였다. 기존에 실시된 소호대출에 대해서는 만기를 연장하거나 연체금리를 경감해 주었다. 2005년 들어 소호대출의 만기가 집중 도래함에 따라 잠재 부실가능성이 있는 기업들을 미리 가려내 조치하는 프리워크아웃(pre-workout) 제도를 시행하기도 하였다. 이 제도를 통해 당장은 이자를 꼬박꼬박 내고 있더라도 자금난 등으로 잠재부실이 우려되는 채무자를 사전에 가려내 만기연장, 이자감면 등의 채무재조정과 경영컨설팅을 제공하였다.

2005년 신년 기자회견에서 대통령은 영세자영업 문제 해결을 위한 특단의 대책 마련을 발표하였다.

“... 기초생활보호자와 생계형 영세자영업자 등을 대상으로 해서 도덕적 해이가 일어나지 않는 범위 내에서 3월말까지 신용불량자 해소대책을 내놓겠습니다. 그동안 도덕적 해이가 두려워서 신용불량자 문제를 함부로 손댈 수 없었습니다만 이제는 뭔가 대책을 내놓아야 될 때가 됐다고 생각합니다. ...“

그리고 정부는 2005년 3월 신용불량자 대책에서 신용불량인 영세자영업자 지원방안을 발표하였다. 구체적으로 신용불량으로 등록된 영세자영업자가 신용회

복위원회에 구제를 신청할 경우 원금상환기간 유예 및 원금분할상환, 이자면제 등 채무를 조정해주기로 하였다. 이와 함께 이들 업체들이 재창업자금을 장기 저리로 대출받을 수 있도록 은행별로 자체 지원방안을 마련토록 조치함으로써 이들 업체의 실질적 회생을 도모하였다.

이와 같은 소호대출 부실해소 노력 등에 힘입어 2005년 하반기에 가서는 소호 대출의 연체율이 낮아져 이로 인한 금융시장의 불안이 대부분 해소되었다.

일반은행의 차입자별 연체율 추이  
(기말 기준)

(조원, %)

	2002.6	12	2003.6	12	2004.6	12	2005.6	12
기업대출	1.84	1.98	1.97	2.10	2.16	2.09	2.01	1.53
대기업대출	..	..	..	0.46	0.43	0.29	0.11	0.12
중소기업대출	..	..	..	2.34	2.42	2.34	2.28	1.74
(소호대출)	..	..	..	2.22	2.43	2.66	2.65	2.13

자료 : 업무보고서

- 7) 당시 개인사업자에 대한 대출은 별도의 분류기준이 없이 대출심사시 자금의 용도에 따라 가계 대출 또는 기업대출로 분류되고 있었다. 그런데 개인사업자 부실대출 문제가 부각되면서 금융감독원은 매출액 20억원 이상 법인 기업의 경우는 무조건 기업여신으로 분류하고 개인사업자 중 복식부기로 장부를 기입하는 경우에는 기업여신으로, 개인사업자중 단식부기로 장부를 기입하는 경우에는 가계여신으로 분류토록 하였다.
- 8) 일례로 국민은행은 2003년 10월중 처음으로 소호에 대한 정의(연간매출액 20억원 이하 개인 및 법인기업)를 명확히 하고 '소호여신 심사협의체'를 신설하였으며 같은 해 11월부터 동 협의체에 의해 신용도가 낮게 평가된 기업에 대해서는 신규대출 취급을 제한하였다.

# 제 3 장 신용카드채 사태 진화

## 1. 신용카드사 경영부실 전개과정

### 1) 2003년 이전 신용카드사 부실 전개과정

#### 소비자금융 확대의 기폭제 신용카드

앞서 살펴본 것처럼, 1997년말에 발생한 외환위기를 극복하는 과정에서 한국은행은 1998년부터 정책지표를 '통화량'에서 '금리'로 전환하고, 2000년 하반기부터 경기회복을 위한 금리인하를 통해 지속적으로 통화공급을 확대하였다. 이러한 배경하에 외환위기 이후 조기 경기회복, 저금리기조 유지 등에 따른 소비심리 확산 등으로 소비자금융이 급속히 확대되기 시작하였다.

이러한 과정에서 신용카드 부문이 중심적인 역할을 수행했다. 특히 1990년대부터 본격 진행된 신용카드 발급 및 가맹점 증대 등으로 신용카드 이용이 활성화될 수 있는 인프라가 확고히 구축된 상태였다. 실제로 1990년도 신용카드 총발급수는 1,038만매로 경제활동인구 1인당 0.6매에 불과하였으나, 2002년에 들어 총발급수 10,480만매로 경제활동인구 1인당 4.6매로 급증하였다.

이처럼 신용카드가 국민경제에 폭넓게 확산·활용된 데에는, 신용카드 사용을 장려하기 위한 정부의 각종 제도적 지원도 한몫을 했다. 최초로 1997년 8월 여신금융업법 제정시, 소비자금융 및 결제시스템과 연계된 신용카드사의 특수성을 간과한 채 수신기능이 없다는 이유로 신용카드업법을 무리하게 여신전문금융업법으로 통일시키면서, 총차입한도를 폐지하여 무리한 차입경영을 가능하게 하였고, 판매대금 결제가 본업인 신용카드사에 일반대출을 허용하여 향후 현금서비스 규제 철폐의 명분을 제공하였다.

#### 규제없앤다며 정부에서 카드사용 권장

더욱이 외환위기 이후 효율적인 자원배분을 중시하는 기조가 확산되면서 금융부문에서도 시장의 정상적인 작동에 장애가 되는 규제를 발굴하고 이를 개선하는 작업을 추진하는 과정에서, 1999년 5월에 신용카드 현금서비스를 1인당 70만원으로 제한하던 한도규제가 규제개혁위원회 주도로 폐지되었다.<sup>9)</sup> 뿐만 아니라 1999년 9월



에는 과표양성화 및 세수증대를 목적으로 신용카드 사용액에 대한 소득공제와 가맹점에 대한 세액공제 조치가 이루어졌고, 2000년 1월부터는 신용카드 사용자와 가맹점에 대한 복권추첨을 통해 상금을 지급하는 조치 등이 취해졌다.

신용카드 활성화를 위한 이런 제도적 지원은, 성숙한 자율규제 환경이 마련되지 않은 상태에서 신용카드사들이 적절한 리스크관리 없이 길거리에서 카드회원을 모집하도록 하는 등 무분별한 카드남발 및 과당경쟁을 유발하였다. 즉, 제도적 지원을 배경으로 신용카드 부문이 지속적으로 팽창하는 과정에서, 신용카드사들은 무분별하게 경영을 확장하면서 금융회사 경영의 기본인 위험관리에 소홀하였다. 1999년 이후 경영실적에 고무된 신용카드사들은 영업을 경쟁적으로 확대하였고, 특히 전업카드사의 양대 산맥이었던 삼성카드와 LG카드의 자존심을 건 업계 선두 경쟁으로 신용카드시장은 극도로 혼탁해졌다. 그 결과 1998년 63.6조원에 불과하였던 신용카드 이용실적은 2002년 680.8조원으로까지 증가하였으며 현금대출의 경우 같은 기간 동안 32.7조원에서 412.8조원으로 10배 이상 급증하는 등 이상 징후가 곳곳에서 나타나기 시작하였다.

#### 정부내 엇박자..... 카드사에 대한 선제적 리스크관리 실효 못 거둬

신용카드사의 무분별한 자산 확대 경쟁이 이루어지는 과정에서 금감위(원)는 여러 차례에 걸쳐 이러한 외형확대 경쟁이 가져올 수 있는 잠재위험 요인에 대해 선제적인 대응을 추진하였으나 대부분 무산되었다. 먼저 금감위(원)는 2001년 7월 신용카드사의 전체 영업규모 중 현금대출 비중을 제한하는 규제 신설을 추진하였으나, 경기상황을 고려할 수밖에 없는 재경부와 규제완화를 목표로 하는 규제위의 반대로 무산되었다. 뿐만 아니라 2001년 11월 금감위는 신용카드 발급시 소득증빙서류 제출 및 미성년자 신용카드 발급시 부모동의 의무화 등 강력한 규제를 추진하였으나, 역시 재경부·규개위 등의 반대로 무산되었다. 이후 2002년 5월 금감위는 신용카드사 종합대책<sup>10)</sup>을 마련하는 과정에서 신용카드사들의 무분별한 회원모집시 과도한 경품제공행위 전면금지를 추진하였으나, 이번에도 규제위와 공정위의 반대로 관련 규제 도입이 사실상 무산되었다.

9) 신용카드사의 현금서비스 한도규제가 폐지되면서 현금서비스 이용은 1998년중 32.7조원, 1999년중 48.4조원, 2000년중 145.3조원, 2001년중 267.7조원, 2002년중 357.7조원으로 급격히 증가하였다.

10) 2002년 5월 발표된 「신용카드사 종합대책」에는 2001년중 추진되었다가 무산되었던 신용카드사의 현금대출 업무비중을 50%로 제한하는 조치가 뒤늦게 포함되었다.

## 감독·검사권 발동해 그나마 카드발급 억제

이처럼 카드사들에 대한 감독강화 및 제도정비 노력은 규제완화의 목표와 상충되면서 별다른 성과를 거두지 못하였다. 그나마 신용카드사들의 과당경쟁에 대응하여 2001년 말부터 신용카드 발급기준 강화(2001.12), 신용카드 회원 가두모집 금지 및 모집인 등록제 도입(2002.2) 등 신용카드 발급을 억제하는 조치는 시행될 수 있었다. 뿐만 아니라 금감위(원)는 감독·검사권을 활용하여 신용카드사의 무분별한 외형 성장과 현금대출 확대에 따른 신용카드사의 건전성 악화를 예방하기 위해 2001년 8월에는 6개 전업카드사를 대상으로 신용카드 법규준수 실태 점검을 실시하여 신용카드 부당 발행 등의 위규사항이 발견된 카드사 및 관련 임원에 대해 기관경고 등의 문책조치를 하는 한편 카드사 대표로부터 법규준수 이행각서를 징구하는 등 카드시장 안정화를 위한 감독조치를 시행하였다. 또한 2002년 2월에는 25개 전 카드사 및 겸영은행을 대상으로 신용카드 모집질서를 점검하여 무분별한 카드 발급 등의 위규사항 정도에 따라 3개 카드사(삼성, LG, 외환)에 대해서는 신용카드사 최초로 1.5~2개월의 업무정지 조치를 취하고, 4개 카드사(국민, 조흥, 한미, 기업)에 대해서는 기관경고 등의 조치를 취하기도 하였다.

## 카드회사들의 확장경영 후유증 속속 불거져

그러나 제도정비가 이루어지지 않는 상황에서 감독·검사권만으로 카드사들의 무분별한 경쟁을 차단하기란 쉽지 않았다. 그 결과 2002년 하반기 들어 신용카드사의 확장경영에 따른 후유증이 표면화되기 시작하였다. 당시 신용카드 연체율이 가파르게 상승하면서,<sup>11)</sup> 신용카드사의 경영여건이 급속히 악화될 수 있다는 우려가 제기되었다. 이에 따라 금감위(원)는 2002년 11월, 신용카드사에 대한 대손충당금 적립기준을 강화하고 적기시정조치 발동기준을 강화하는 한편, 신용카드사의 급속한 현금대출 증가를 억제하는 「신용카드회사 건전성 감독강화 대책」을 마련하여 사전예방적 감독을 강화하고 신용카드회사 부실을 방지하고자 하였다.

그러나 사태의 초기 진화에 실패한 2002년 하반기 상황에서 이와 같은 강력한 조치는 신용카드사 부실경영에 대한 우려를 해소하기보다 신용카드사태의 경착륙을 초래한 측면도 있다. 신용카드 연체율은 2001년말 2.6%에서 2002년말 6.6%(대환대

11) 신용카드 전업사의 연체율은 2001년말 5.8%에서 2002년 6월말 7.9%, 2002년 9월말 9.2%로, 겸영은행 신용카드 연체율은 2001년말 7.4%에서 2002년 6월말 9.4%, 2002년 9월말 11.2%로 급증하였다.

출을 포함하는 경우 11.8%)로 급상승하였고 2003년 1/4분기 들어 9%대로 더욱 상승하였으며 신용카드회사들의 대규모 당기순손실이 예상되었다. 특히 대규모 외부 차입을 통해 유동자금을 운용하던 신용카드사의 경영행태를 고려할 때, 신용카드사 부실경영 우려는 단순히 신용카드사에 국한된 것이 아니라 금융시장 전체로 파급될 가능성을 내포하고 있었다. <표 3-1>에서 보는 바와 같이, 신용카드사에 의한 자금 조달은 2000년부터 폭발적으로 증가하였다. 그런데 이들 신용카드사에 카드채 매입이나 기업어음 할인 등을 통하여 자금을 공급해주던 주체가 시스템 안정성과 밀접한 연관관계를 맺고 있는 은행 및 투신사였다. 이처럼 우리 금융시장 전체에 대규모로 유통되고 있던 신용카드채권에 대한 잠재적 위험을 대부분의 경제주체들이 정확하게 인식하지 못한 상황에서, 한국경제는 2003년을 맞이하게 된 것이다.

<표 3-1> 신용카드회사 자금조달현황

(단위 : 조원, %)

	99말	00말	01말	02말	99대비
CP	4.1	9.6	11.3	20.9	+16.8
카드채	10.8	16.5	18.7	29.6	+18.8
ABS	-	4.5	26.7	33.5	+33.5
기타	2.9	2.7	4.4	3.6	+0.7
총자금조달(A)	17.8	33.3	61.1	87.6	+69.8

## 2) 2003년 상반기 거시경제 및 금융시장 상황

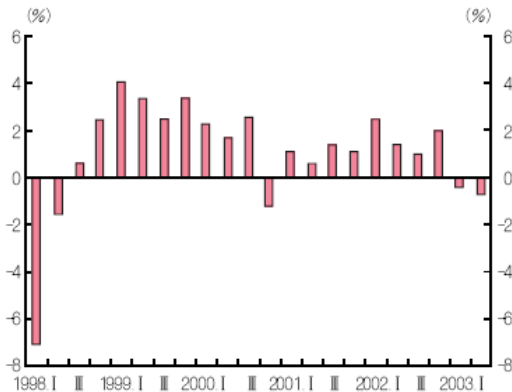
거시지표 하락 등 국내외 경제여건 급속 악화

2003년중 신용카드채 관련 금융시장 위기상황을 더욱 정확하게 이해하기 위해서는 당시 우리경제가 처했던 전반적인 상황에 대해 이해할 필요가 있다.

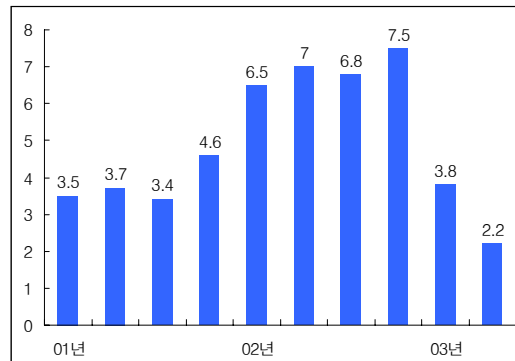
먼저 2002년중 급상승세를 보였던 거시경제지표가 2002년말부터 하락하는 모습을 보이기 시작하더니, 2003년 상반기에는 급격한 경기침체 국면으로 전환되었다. 구체적으로 2002년중 7%대를 기록하였던 경제성장률은 2003년 들어 전년동기대비 3%대로 둔화됐으며, 전기대비로는 마이너스 성장을 기록하였다.

<그림 3-1>

전년동기비 성장률



전기비 성장률



대외 경제여건도 급격히 악화되었다. 2003년 들어 중증급성호흡기증후군(SARS)의 확산, 미국·이라크 전쟁 발발과 함께 북핵문제로 인한 국제적 긴장감이 고조되면서 국제금융시장에서는 한국에 대한 우려가 확산되기 시작하였다. 이러한 대외여건 악화를 반영하여 2003년 2월 11일 무디스는 한국의 국가신용등급전망을 '긍정적'에서 '부정적'으로 하향 조정하였다. 또한, 한국의 경제상황 악화 가능성에 대비한 역외선물환(NDF) 시장의 달러 매수세가 강화되는 등 원화가치가 급격히 하락하여, 원/달러 환율은 2002년말 1,185원이던 것이 2003년 3월말 1,254원으로 급등하였다. 뿐만 아니라, 2003년 2분기중에 발생한 화물연대 파업, 조흥은행 파업 등 일련의 노동쟁의도 대내외적으로 경제전반에 불안정성을 가중시키는 데 일조하였다.

#### 불에 기름부는 SK글로벌 분식회계 사건

이러한 상황에서 2003년 3월 11일 검찰이 발표한 SK글로벌의 1.56조원 분식회계<sup>12)</sup> 혐의는 가뜩이나 불안한 금융시장 참가자들의 위기감에 불을 댕기는 역할을 하였다. 당시 SK글로벌은 총자산 7.0조원, 총부채 5.2조원 규모의 기업으로, SK글로벌의 분식회계가 확인될 경우 당시 총자산 52.5조원으로 국내 3위에 해당하는 SK그룹 전체로 유동성 압박 등의 위기가 확산될 가능성이 농후하였다. 특히 SK계열사가 유동성 압박 등으로 부실화 영향이 증폭될 경우, 관련 중소기업 연쇄 부실화, 수출 위축 등으로 거시경제 전체에 악영향을 미칠 우려가 있었다. 뿐만 아니라 SK계열사

12) Usance 수입금융 형태의 부채 누락 11,811억원, 가공매출 등을 통한 매출채권 과다계상 1,498억원, 해외현지법인 지분평가손실 미계상 2,501억원, 상품채고 과소계상 △670억원, 기타 447억원

부실화는 국내 금융기관의 자산건전성 악화로 귀결되어 그 후유증이 심각할 것으로 우려되었다. 당시 SK글로벌에 대한 국내 금융기관의 총여신은 4.9조원이었는데, 은행권의 경우 요주의로 분류하던 SK글로벌 여신을 고정으로 분류하는 경우 은행권 부실채권비율은 2.74%에서 3.22%로 0.48%p 증가가 예상되었다.<sup>13)</sup> 참고로 당시 SK 계열사 전체에 대한 국내 금융기관의 신용공여 규모는 약 13.2조원 수준이었다.

SK글로벌 분식회계 사건의 더욱 심각한 파장은, 대내외적으로 한국 기업들의 회계 투명성 전반에 대한 불신을 가중시켜, 시장불안 심리를 더욱 부추기는 결과를 초래하였다는 점이다. 외평채 가산금리는 2002년말 123bp에서 2003.3.12일에는 195bp로까지 큰 폭 상승하였다. 한국경제 전반에 대한 신뢰도 악화되어 2003년 2~4월중 외국인들은 주식시장에서 2월중 547백만달러, 3월중 560백만달러, 4월중 606백만달러를 순매도하였다. 그 결과 종합주가지수도 2002년말 627.2에서 2003.3월말 535.7로 하락하였다. 한마디로 2003년초 경제상황은 펀더멘탈 악화 가능성이 경제주체의 경제심리를 악화시켜 실제로 펀더멘탈을 악화시키는 금융위기의 전형적인 악순환이 진행되고 있었다.

### 3) 신용카드채 위기의 전개과정

시장불안심리, 신용카드사를 먼저 강타

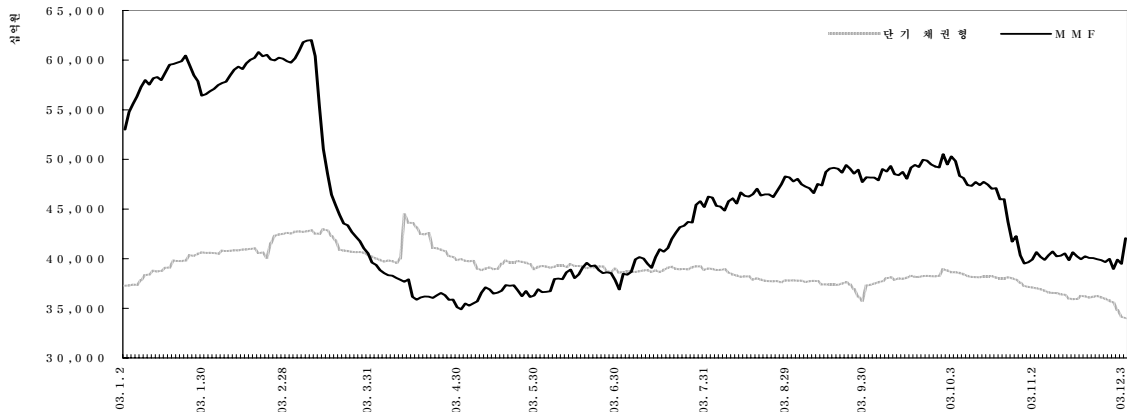
2002년 하반기 이후 수익률과 연체율이 급속히 악화되면서 신용카드회사의 건전성에 대한 우려가 지속적으로 제기되어 오던 상황에서, 2003년 3월 11일 불거진 SK글로벌의 분식회계 사건은 시장참여자들의 불안심리를 증폭시키는 기폭제로 작용하였다. 가장 먼저 시장불안 심리가 확산된 분야는 당시 건전경영에 대한 우려가 높았던 신용카드사 부문이었다.

이러한 시장불안 심리 확산은 바로 신용카드채권이 편입된 MMF에 대한 대량 환매사태를 통해 정확하게 감지할 수 있다. 과거 신용카드사가 발행한 회사채를 집중적으로 편입하여 높은 수익률을 기록하였던 투신사의 MMF가, 이러한 불안심리 확산으로 순식간에 언제 원금이 손실될지 모르는 고위험 상품으로 인식되었다. 이를 두려워하여 신속하게 포트폴리오를 재구성하려는 투자자들이 SK글로벌 및 신용카드사 채권이 편입된 MMF의 환매를 개시하였다. 이러한 불안심리는 발빠른 투자자

13) 2003.3월말 현재 SK글로벌 대손충당금적립액은 6,197억원으로 충당금적립률은 13.9% 수준으로 회수의문(충당금적립률 50%)으로 분류할 경우 1.6조원 수준의 추가 충당금적립이 필요한 것으로 예상되었음.

들에 이어 순식간에 일반 투자자들에게로 확산되기 시작하였고, 이에 따라 투신사 MMF 등에 대한 대규모 환매가 쇄도하면서 회사채시장에 신용경색의 조짐이 일어난 것이다. <그림 3-2>를 보면, 2003년 3월 당시 MMF에 대한 환매가 얼마나 급격히 이루어졌는지를 쉽게 알 수 있다.

<그림 3-2> 2003년 중 투신사의 단기채권형펀드 및 MMF 잔고 추이



좀 더 구체적으로 살펴보면 <표 3-2>에서 알 수 있듯이, SK글로벌 분식회계 발표 일인 3월 11일 이후 SK글로벌 채권은 물론 카드채가 편입된 펀드에 대한 환매요구가 급격하게 늘어나기 시작하였다. 실제로 3월 11일 SK글로벌 분식회계 사건발표 전날 투신권 펀드잔액은 182.1조원이었으나, 3월 31일 펀드잔액은 불과 155.3조원으로 15영업일만에 수탁고 잔액이 27조원이나 감소하였다.

<표 3-2> 카드채 사태 당시 펀드환매 상황

(단위 : 억원)

구 분	환매액(억원)			수탁고 잔액
	MMF	非MMF	합 계	
3.10	-	-	-	1,820,582
3.11~3.14	△151,883	△6,546	△158,429	1,679,538
3.16~3.20	△51,417	△15,802	△67,219	1,609,355
3.21~3.25	△13,777	△5,656	△19,433	1,594,472
3.26~3.31	△14,905	△12,010	△26,915	1,553,496
누계	△231,982	△40,014	△271,996	-

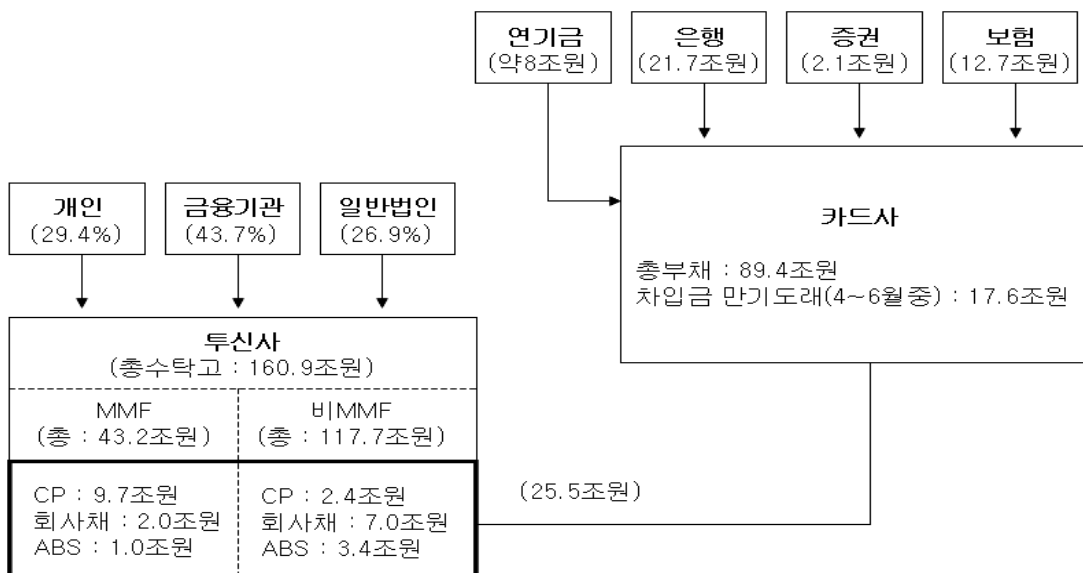
주 : 33개 판매사 기준(52개 판매사중 수탁고 1조원 미만인 19사 제외)

이러한 추세가 지속되고 투신사들의 유동성 부족으로 MMF에 대한 환매연기 사태가 지속될 경우 투자자(개인 및 일반법인)의 자금난이 유발되고 자금력이 취약한 중소기업의 부도발생 가능성이 매우 높았다. 게다가 환매요구가 MMF에서 일반펀드(카드채비중 10.7% : 12.8조/120조)로까지 확산되어 채권투매 및 급격한 금리상승 등을 통한 간접투자시장 및 채권시장 붕괴 우려도 제기되었다. 아울러 카드사의 신용등급 하향 조정시 ABS 환매요구 가능성 등으로 자금경색이 가중될 우려가 확산되었다.

그렇다면 왜 2003년 3월 11일 SK글로벌 분식회계 발표와 같은 외부충격이 금융시장 불안을 확산시키는 계기로 작용하였을까? 그 답은 당시 통제하기 어려울 정도로 팽창된 신용카드사의 자금조달 구조를 보면 어느 정도 알 수 있다.

2002년말 당시 신용카드사의 자금조달 규모는 총 89.4조원이었으며, 이중 대형 3사(삼성·LG·국민)의 자금조달 규모가 70.9조원(79.3%)에 달하였다. <그림 3-3>에서 보듯이, 신용카드사의 총부채 89.4조원 중 은행권이 약 21.7조원, 투신권이 약 25.5조원으로 전체 신용카드채의 약 53%를 떠안고 있었다. 게다가 2003년 4~6월중 LG카드·삼성카드 등 9개 신용카드사에 총 17.6조원 규모의 차입금이 만기도래할 예정이었다.

<그림 3-3> 2003년초 신용카드사 자금조달 상황



## 신용카드사 경영악화, 금융시장 전반 흔들어

이처럼 신용카드사 경영악화에 대한 우려가 증폭되면서 시장불안이 가중됨에 따라, 신용카드채의 신규발행은 물론 유통조차 이루어지지 못하게 되어 신용카드사의 유동성 확보 및 자금조달이 사실상 차단되었다. 즉, 대내외 경제여건이 급속히 악화되는 상황에서 신용카드채권의 연체율이 가파르게 상승하고 신용카드사 수익성이 급격히 하락하면서, 종전에 고수익을 낳던 신용카드채권이 이제 더는 안전한 채권이 아니라는 인식이 급속히 확산된 것이다.

게다가 카드채권 신규발행이 차단되고 기존 채권에 대한 금융기관들의 만기연장 거부 등이 지속될 경우, 신용카드사의 지급불능이 조기에 발생하고 시장에서 평판이 나쁜 일부 신용카드사의 급작스런 부도 등이 초래될 가능성까지 제기되었다. 이 경우 신용카드사들의 연쇄도산은 물론 카드채권을 보유하고 있는 은행 등 금융기관의 부실채권 양산 및 건전성 악화도 불가피한 상황이었다.

결국 신용카드사 건전성·유동성 문제가 지속될 경우, ①신용카드산업 붕괴에 따른 소비자금융 혼란 및 신용불량자 급증, ②신용카드채 보유 금융회사의 건전성 악화, ③신용카드채 편입 펀드에 대한 대규모 환매에 따른 채권시장 붕괴 등으로 금융시장 불안이 가속화되어 최종적으로 금융시스템 전체가 마비되고 향후 우리경제 운영에도 큰 부담으로 작용할 소지가 매우 높았다고 할 수 있다. 이에 따라 정책당국의 적극적 시장개입이 불가피하게 되었다.



## “카드발 금융대란 조기 진화필요”

(<머니투데이> 2003. 3. 14 보도)

...(상략)... 현재 상황 얼마나 심각한가? 카드사가 부실화하면 일차적으로는 카드주를 보유하고 있는 투자자들이 직접적인 타격을 입게 된다. 실제로 상장·등록되어 있는 LG 외환, 국민카드는 3월에만 주가가 각각 45.5%와 43.1%, 27.4%씩 폭락했다. 불과 열흘만에 1조6200억원이 허공으로 날아간 셈이다.

최근 카드사들은 불안감을 증폭시키는 가장 큰 이유는 카드채 금리가 급등하고 있고 이마저도 채권시장에서 실제 거래가 이뤄지고 있지 않고 있기 때문이다. SK 사태 이후 투신사를 포함한 자산운용기관들은 부실징후가 있는 회사채를 시장에 잇달아 내놓고 있고, 그 가운데 카드채가 투매 직격탄을 맞고 있다.

...(중략)... 여기에 카드사들이 발행한 자산유동화증권(ABS)까지 감안한다면 카드사가 우리 금융시장에서 차지하고 있는 중요성은 더 커진다. 현재 국내 미상환 ABS잔액은 62조5000억원으로 이중 카드사가 발행한 ABS가 33.4%를 차지하고 있어 카드사의 부실은 결국 전체 금융시장의 불안요인으로 인식되고 있다. (끝)

## 2. 시장안정대책 추진 내용

### 1) 시장에 대한 정부개입의 정당성

시장실패 방지위해 정부가 개입하기로

금융시장은 항상 불확실성과 정보의 비대칭성에 기인하는 각종 위험에 직면해 있으며, 상호 연관성 및 전염(contagion)효과 때문에 작은 충격에도 신뢰가 무너져 대규모 예금인출 혹은 환매사태 등 시장실패(market failure)가 빈번하게 발생한다. 특히 금융시장을 시장원리에만 맡길 경우, 불안요인에 대한 시장의 과민반응으로 시장실패가 시스템 위기로 연결되어 국민경제에 막대한 피해를 초래할 가능성이 크다. 즉, 금융시장 불안이 방치될 경우 「예금인출 쇄도(bank run) → 신용경색(credit crunch) → 기업연쇄도산 및 금융시스템 붕괴(economic crisis) 초래」의 악순환이 발생할 수 있다.

이에 따라 정부는 평상시 금융시스템 안정을 위하여 금융감독기구를 통해 시장을

상시감독하는 한편, 예금보험제도 등을 통해 시장실패를 예방하고 시스템 리스크를 차단하는 역할을 수행하고 있다. 그러나 이러한 시장안정을 위한 제도적 장치에도 불구하고 금융시장에서는 크고 작은 불안과 시장실패가 발생해 왔다. 이처럼 시장 실패가 발생하여 금융시스템 위기로 확산될 소지가 있는 경우에는, 정부가 시장에 직접 개입하여 금융시스템을 보호할 필요가 있다. 즉 시스템 위기 가능성이 있을 경우, 정부는 시장 참여자들과 국민경제 공동이익을 위한 해법을 도출하기 위해 채권자·투자자·예금자 등의 공동행동을 유도하고 이에 대한 조정자 역할을 수행하는 것이 바람직하다. 어느 나라보다도 시장친화적 정책을 편다고 평가받는 미국의 FRB(Federal Reserve Board)도, 1980년대 LTCM(Long Term Capital Management)의 파생상품 거래에 따른 대규모 손실로 금융시장 전체에 불안이 확산되자, 채권금융기관이 LTCM에 유동성을 공급하는 방식의 시장개입을 통해 금융위기를 극복한 바 있다. 이와 유사하게 2003년 상반기의 우리 금융시장은 정부의 시장개입이 그 어느 때보다 절실한 시장실패의 상황이었으며, 정부의 시장안정 대책은 이러한 기본 인식에 따라 마련·추진되었다.

## 2) 3.17일 「금융시장 안정을 위한 신용카드사 종합대책」 추진

2003년 3월초 금감위(원)는 검찰이 SK글로벌 분식회계 사건을 발표하리라는 정보에 접하자 금감위 감독정책1국에 T/F를 구성하여 분식회계 발표가 금융산업 및 금융시장에 미칠 파급효과 등을 면밀하게 분석하면서 금융시장 모니터링을 개시하였다. 3월 11일 검찰발표 이후 금감위는 시장상황을 모니터링하는 과정에서 시장불안 요인이 감지됨에 따라 3.12일 금융기관 및 연기금에 대해 MMF 환매를 자제해 줄 것을 요청하였다. 또한 한국은행도 3월 13일 총 4조원 규모의 환매조건부채권(RP) 매입 및 국채 직매입 방침을 발표하면서 시중유동성 공급 의지를 천명하였다.

### 정부, 위기맞아 ‘보이는 손’ 역할 자임

그러나 이러한 조치에도 불구하고 SK글로벌 및 신용카드사 채권이 편입된 펀드를 중심으로 환매요구가 급증하기 시작하였다. 이러한 상황에서 정부는 시장의 신용카드사 부실화 가능성에 대한 시장우려 확산을 억제하지 못할 경우, 시장불안이 급격히 확대될 수 있다고 판단하였다. 이에 따라 3월 17일 긴급히 금융정책협의회를 개최하여 재정부·금감위·한국은행 합동으로 「금융시장 안정을 위한 신용카드사

종합대책」을 마련·발표하여 시장안정을 위한 조치를 시작하였다.

이 대책의 주요내용은 신용카드사의 강도 높은 자구노력 및 수지개선 대책을 마련·추진함과 동시에, 이를 전제로 신용카드사에 대한 규제를 일부 완화하여 이들의 영업기반 확충을 지원하는 것이었다. 먼저 신용카드사의 강도 높은 자구노력 추진 차원에서 대주주의 증자 등을 통한 자기자본 확충을 유도하기로 하였다. 아울러 신용카드사의 부대업무비율(현금대출 50%) 제한 준수시한을 1년 연장하여 대환대출 활성화 등을 통해 신용불량자 증가 속도를 완화할 수 있도록 지원하였다. 또한 적기시정조치 발동기준을 보다 현실화하고, 자산관리공사 등을 통해 신용카드사의 부실채권 조기상각 및 매각을 지원하기로 하였다. 그러나 이 대책이 발표된 3월 17일 코스닥지수는 사상최저치를 경신하고 250여 종목이 하한가를 기록하는 등 시장불안 심리는 더욱 가중되었다. 특히, 정부대책 발표로 잠시 상승세를 보였던 카드주·은행주도 대부분 큰 폭으로 하락하는 시장상황은 좀처럼 회복될 가능성을 보이지 않았다.

### “환매 불안심리, 금융주 곤두박질”

(<연합뉴스> 2003. 3. 17 보도)

카드사에 대한 정부대책 발표에도 불구하고 SK글로벌 채권 환매사태에서 비롯된 불안심리가 증폭되면서 금융주 주가가 일제히 곤두박질쳤다. 17일 거래소시장에서 은행업종은 6.16% 급락했고 증권업종은 11.50% 추락했다. 은행·증권 대표주인 국민은행은 6.69% 하락했고 삼성증권은 하한가로 주저앉았다.

카드주도 주가약세에서 벗어나지 못했다. 카드주는 정부의 종합대책 발표로 오전중 반등시도를 펼쳤으나 투자자의 불안심리로 약세로 마감했다. 상장업체인 LG카드는 4.34%, 외환카드는 8.10% 하락했고 코스닥 등록업체인 국민카드는 가격제한폭까지 추락했다.

증시전문가들은 SK글로벌 환매사태에서 촉발된 불안심리가 광범위하게 영향을 미치면서 금융주 급락을 이끌어냈다고 분석했다. 증권사에 대해서는 환매사태로 불거진 미매각수익증권으로 수익성이 나빠질 수 있다는 우려감이 작용했고 은행주도 카드채, SK글로벌 여신 등으로 투자심리가 악화됐다고 이들은 설명했다. 또 카드주에 대해서는 정부의 종합대책 발표로 카드채에서 비롯된 유동성 위기감이 해소되는 듯 했지만 정부 대책이 장기적인 성격이어서 금융주 전반에 대한 불안심리로 진정시키는 데는 역부족이었다고 평가했다. …(하락)…

### 3) 4.3일 「금융시장안정 종합대책」 추진

하루하루 시장 점검하며 금융안정책 속속 마련

정부의 3.17대책 발표에도 불구하고, 시장 참여자들의 불안심리는 수그러들지 않았다. 여전히 카드채권의 만기연장이나 신규발행은 전면 차단되었고, 카드채권 편입 펀드의 중도환매 요구 추세도 꺾이지 않았다. 이에 따라 정부는 매일 금융시장 동향을 모니터링하는 한편, 금융시장 분위기를 반전시키고 유동성 위기에 빠진 신용카드사들에게 강도 높은 자구노력을 추진할 시간을 확보해줄 수 있도록 더 근본적이며 강도높은 시장안정 대책 마련에 착수하였다.

당시 금감위내에 설치된 금융시장안정 T/F에서는 일일시장동향 점검을 토대로 신용카드사·투신사·은행 등 시장참여자들의 의견을 청취하고 재경부·금감원 등 관계 기관과 긴밀히 협의하며 세부 대응방안을 마련해 나갔다. 특히 신용카드사들에 대해서는 시장신뢰 회복을 위해 증자 등 가시적이며 강도 높은 자구노력의 필요성을 강조하는 한편, 5조원 규모의 발행시장 채권담보부증권(P-CBO)을 통한 유동성 지원 방안에서 20조원 규모의 채권시장안정기금 조성 방안까지 다양한 대책들을 검토하였다. 당시 시장에서는 금감위(원)의 시장안정대책이 어떤 강도가 될 지 예측하기에 분주했으며, 이 과정에서 일부 시장참가자들은 정부의 재정자금 지원 등을 기대하는 도덕적 해이 기미를 보이기도 하는 등 정책당국과 시장간에 팽팽한 긴장감이 형성되기도 하였다. 이러한 과정을 거쳐 2003년 4월 3일 금감위·재경부·금감원·한국은행 등 정책당국과 은행연합회·여신금융협회·증권업협회·투자신탁협회·생명보험협회·손해보험협회 공동으로 「금융시장 안정대책」이 발표되었다. 이 대책은 당시 금융시장 불안정을 유발한 시장주체들이 자신들의 책임하에 고통분담을 통해 시장안정에도모하는 방향으로 마련되었다.

업계 자구노력 전제로 정부지원 제공

먼저, 신용카드사들의 증자 추진규모를 종전 2조원에서 4.6조원 수준으로 대폭 확대하고 이를 2003년 6월말까지 완료하기로 하였다. 또한 3월 17일 발표한 「신용카드사 종합대책」을 차질없이 추진함으로써 신용카드사의 경영합리화를 지원하기로 하였다. 이는 신용카드사의 자구노력을 통한 건전경영기반이 확보되지 않으면, 어떠한 시장대책도 효과를 내기 어렵다고 판단했기 때문이었다. 「금융시장 안정대책」은 이러한 신용카드사들의 철저한 자구노력을 전제로 신용카드사 및 투신사의 유동

성 정상화를 지원하는 내용을 포함하고 있었다. 우선 신용카드사들은 영업규모 조정, 보유자산 매각 등을 통한 강도 높은 유동성 확보 노력을 추진하기로 하였다. 또한 신용카드사의 유동성 경색과 자금시장 불안 해소를 위해 금융회사와 연기금이 보유한 카드채권은 무조건 금융회사와 연기금이 자체적으로 만기연장하도록 하였다. 특히, 투신사가 보유한 카드채권의 경우 50%는 신용카드사가 상환하고 나머지 50%는 투신사가 자체 만기연장하기로 합의하였다. 또한 투신사의 환매자금 지원을 위해 은행·증권·보험 등 금융회사 공동으로 브리지론(bridge-loan) 5조원을 조성하여 4~6월중 만기도래하는 투신권 보유채권의 50% 정도를 즉시 매입하기로 하였다. 이는 투신권에 대한 대규모 유동성공급을 통해 투자자의 심리적 안정을 도모하고 자금의 선순환 계기를 마련하기 위한 것이었다.

이러한 정책당국의 「금융시장 안정대책」이 발표되자, 대책발표 당일인 4.3일 일제히 신용카드사의 주가가 상승하고 투신권의 펀드 환매규모가 급격히 축소되는 등 시장 분위기가 반전되기 시작하였다. 4.3대책의 효과로 신용카드사의 단기유동성 문제가 해소될 것이라는 믿음을 준 것이 주효한 것이다. 결과적으로 2003년 4.3일~6.30일 기간중 만기 도래한 신용카드채 약 18.0조원 중 9.1조원이 만기연장되었을 뿐만 아니라 수탁고 추세도 안정화되었다. 금융회사 공동으로 조성한 5.6조원의 브리지론은 투신사 보유 카드채의 매입을 통해 투신사 유동성 문제를 해소하는 데 크게 기여하였다. 브리지론을 제공한 금융회사는 신용카드사의 만기상환으로 5.6조원 전액을 안정적으로 회수하였다. 이러한 유동성 지원대책의 효과로 급격한 카드채 편입 펀드에 대한 환매쇄도 역시 진정되면서 자금시장에 미치는 악영향도 차단되었다(14).

이처럼 정책당국의 금융시장 안정대책은 시장 분위기를 반전시키며 신용카드사 건전경영에 대한 불안심리가 금융시장 전반으로 확산되는 것을 차단하는 데 성공한 것이다. 그러나 금융시장에서 신용카드채의 신규발행은 여전히 부진했다. 즉, 정책당국의 대책 추진으로 시스템 리스크로의 확산 가능성은 상당부분 차단되었으나, 개별 신용카드사의 부실화 가능성에 대한 우려는 여전히 존재하고 있었다. 이처럼 개별 신용카드사에 대한 부실화 우려가 제기되는 속에서도, 일단 금융시장 전체적으로는 위기를 한고비 넘길 수 있었다.

---

14) 투신사 수탁고(조원) : (03.3.11일)182.1→(3.31일)155.3→(4.30일)147.1→(6.30일)146.4

### “4.3대책, 유동성 해갈”

(<머니투데이> 2003. 4. 4 보도)

15조원의 카드사 지원 대책은 카드업계의 유동성 위기를 해결시켰다고 도이치은행이 3일 밝혔다. 은행 부담이 늘었지만 카드사의 영업 마진이 회복되고 하반기들어 연체율이 안정될 경우 심각한 손실이 발생하지는 것이라고 낙관했다. 도이치은행은 은행업종 투자 의견을 '비중확대'(Overweight)로, 국민카드 등 카드업종의 의견을 '중립'(Neutral)으로 유지했다. 보고서에 따르면 4.3 카드대책은 크게 세가지로 구분되는데 카드사 대주주의 총 4조6000억원 증자, 은행·보험사·증권사의 2분기 만기도래 10조4000억원 카드채 중 5조2000억원 어치 브릿지론 통한 매입, 투신사의 나머지 카드채 5조2000억원 만기 연장 등이다. 카드사들은 이 대책으로 약 10조원의 영업 현금흐름을 창출하게 됐고 총 25조원의 유동자금을 확보, 12개월 내 만기가 돌아오는 40조~50조원의 카드채 중 50~60%를 커버할 수 있게 됐다는 평가이다.

### “기관매수 출현, 카드주 급증”

(<머니투데이> 2003. 4. 4 보도)

기관투자자의 매수가 살아나며 주식시장이 오후들어 급반전했다. 카드사가 상한가에 오른 것을 비롯, 카드사 대주주, 은행, 증권주가 동반 강세를 보이는 등 그동안 주가를 억눌렀던 카드관련주가 시장분위기를 달구었다. 4일 종합지수는 12.77포인트(2.34%) 오른 558.71을 기록했다. …(중략)… 은행업종이 6.6% 올랐고 증권 4.95%, 건설 3.97%, 등이 두각을 나타냈다. 국민은행 7.7%, 현대차가 6.3% 올라 카드사 증자부담을 벗는 모습이였다. 신한지주 8.2%, 조흥은행 6.9%, LG투자증권 8.5% 등의 강세도 눈에 띄었다. LG·외환카드가 상한가에 올랐으며 …(하략)…

### 시스템리스크는 차단했지만 시장불신이 팽배

이처럼 정부의 4.3대책 추진에 힘입어 신용카드사 문제가 시스템 리스크로 확산될 가능성은 상당부분 차단되었으나, 시장참가자들은 여전히 카드사의 수익창출능력이나 건전성에 대해서는 의구심을 가지고 있었다. 일부 카드사의 자본확충 등 자구노력에도 불구하고 고금리 지속 및 신규 카드채 발행이 이루어지지 않는 등 시장불신은 여전하였다. 유통시장의 거래규모도 크게 위축되어 2003년 2월중 2,091억원이었던 일평균 거래규모가 5월중에는 그 30% 수준인 674억원으로 감소하였다. 카드채 금리 역시 상승하여 국고채 및 회사채금리와의 스프레드가 크게 확대되었다. 한

편, 4.3대책이 종료될 경우 시장에서 신뢰를 회복하지 못하는 카드사는 또 다시 유동성 부족 현상에 직면할 것으로 예상되었다. 이에 따라 카드사들은 모은행과의 합병을 추진하거나 자산규모를 감축함으로써 유동성 부족에 대처한다는 내부계획을 수립하였다. 일부 카드사는 연체율이 10%를 초과함으로써 경영개선권고 대상에 포함될 우려도 제기되었으나, 대환 대출 및 부실채권 상각 등을 통하여 연체율을 낮추는 전략을 채택하였다.

이와 같은 상황에서 감독당국은 정부 차원의 유동성 지원정책을 계속 유지하거나 시장규율에 의해 자체 정상화를 추진하는 방안을 놓고 고심할 수밖에 없었다. 그러나 정부 차원의 지원정책을 지속할 경우 경기 회복 등으로 영업환경이 크게 개선된다면 유동성 위기가 무리없이 해소되겠지만, 향후 경기전망이 불투명한 가운데 시장신뢰 회복이 지연되고 있어 부실·신용불량자 문제를 확대시킬 소지가 있었다. 뿐만 아니라 경영위기를 초래한 카드사가 책임을 지지 않는 데 대한 사회적 비판도 우려되었다. 실제로 2003.5.12일 참여연대는 재벌소유 신용카드사의 대주주들에게 책임을 묻지 않는 정부의 4.3대책은 또다른 위기의 원인을 제공한다며 공개적으로 문제를 제기하였다.

※ 2003.5.12일자 참여연대의 「정부의 카드사 대책 관련」 제하 성명문 요약

- 시장 불안정성과 도덕적 해이의 악순환을 차단하기 위해서는 원칙에 입각한 대책이 강구되어야 함
  - ① 각 카드사의 1/4분기 분기보고서를 토대로 조정자기자본비율, 연체율, 자산건전성 분류, 대손충당금 적립, 대환대출 규모 등 경영실태 관련 정보를 정확히 시장에 제공하고, 예외없이 적기시정조치를 발동해야 함
  - ② 옵션CP의 MMF 편입 및 제3자에 대한 이익 제공 등 투신사와 카드사의 불법행위에 대해 엄격히 적발·제재하여야 함
  - ③ 카드사에 대한 건전성 감독 및 준법경영 감독에 실패한 정책관료들이 오히려 일부 재벌계 카드사와 부실 투신사에만 특혜를 부여하고 대주주 법인의 지배주주가 아닌 소액주주들에 부담을 전가하는 방식의 증자명령을 내리는 등 정책적 차원의 도덕적 해이에 대해 진상조사와 책임추궁이 있어야 함

## 자율 구조조정 및 시장충격 완화방안 마련 유도

이에 따라 감독당국은 지속적인 정부 지원 보다는 카드사의 자생력을 배양하고 시장신뢰에 주력하면서 부실 카드사에 대해서는 시장규율에 의해 구조조정을 추진 하되 시장 충격을 완화하는 방안을 검토하였다. 구체적으로는 2003.6월말로 4.3대책에 의한 카드채 만기 연장이 종결된다는 사실을 시장에 명확히 알림으로써 시장의 자정기능을 회복시키는 한편, 카드사로 하여금 유동성 부족사태 방지를 위해 자본 확충 및 크레딧라인(Credit Line) 확보 등의 자체비상계획(Contingency Plan) 마련을 유도하였다. 그 결과 2003.6월말까지 카드사들은 당초 계획대로 증자를 마무리하고 개별적인 유동성 조달계획을 마련하면서 7월 이후 제2차 카드대란이 발생할 것이라는 일부 우려는 점차 수그러들었다. 그러나 이는 카드채 문제로 촉발된 금융시장 전체의 문제가 어느 정도 안정세를 회복했다는 것만을 의미하며, 시장에서는 여전히 일부 카드사들의 유동성 악화 가능성에 대해 경계하고 있었다.



### “카드채 문제 고비 넘겼다”

(<매일경제> 2003. 7. 1 보도)

이정재 금융감독위원장이 카드사 문제는 일단 어려운 상황을 넘겼다고 평가했다. 이 위원장은 1일 기자간담회에서 "지난 4월 카드대책으로 금융기관들이 5조원을 지원해 줬는데 어제 카드사들이 이자까지 붙여서 모두 갚았다"며 "심각한 고비는 넘겼다"고 말했다. 이 위원장은 "금융시장 안정을 회복하기 위해서는 실물경제가 회복돼야 한다"고 강조했다. …(하략)…

### “카드위기로 한숨 돌리나”

(<한국경제> 2003. 6. 26 보도)

『7월 카드채 대란(大亂)설』은 기우(杞憂)로 끝날 것인가. 7월 이후 카드사들은 더 이상 외부 지원없이 홀로서기로 하반기중 만기가 찾아오는 21조7천억원 규모의 채무를 해결해야 한다. 4.3 카드대책에 따른 카드채 자동 만기연장이 이달 말로 종료되는 데다 정부가 ‘더 이상 카드사 지원’은 없다고 여러차례 공언했기 때문이다. 최근 삼성·LG 등 대형사들의 증거가 일정대로 순조롭게 진행되는 등 현재 금융시장 분위기로는 "한 고비를 넘긴 것 아니냐"는 낙관적 관측이 우세하다. 그러나 무더기 적자 상태인 카드사들의 수익성이 본격 개선되려면 시간이 더 필요하다는 신중론도 만만치 않다. 권성철 한국투자신탁운용 사장은 26일 기자들과 만나 ‘카드채 문제는 전체 시스템 문제에서 개별 회사 문제로 좁혀졌다’며 ‘카드채 대란은 없을 것’이라고 장담했다. 이같은 낙관론은 카드사들이 상반기중 예정했던 2조원 이상의 자본확충 계획을 이행하면서 서서히 확산되고 있다. 최근 국민은행 등 은행권에서 하반기 만기도래 카드채를 선별적으로 연장하겠다는 뜻을 밝혔고 LG·국민카드 등의 주가가 상승세로 돌아선 점도 분위기 반전에 일조하고 있다. …(중략)… 카드사 불안은 SK글로벌 분식회계라는 돌발변수 때문에 촉발됐지만 이면에는 수익 악화라는 근본적인 문제가 도사리고 있다. 따라서 경영수지가 흑자로 반전되지 않는 한 위기로 언제든 돌출할 수 있다는 지적이 많다. 위기로는 앞으로도 상당기간 잠복해 있을 수밖에 없어 보인다.

〈표 3-3〉 2003년초 금융시장 안정대책 주요경과

일 자	구 분	주 요 내 용
03.3.11.	SK글로벌 분식회계 발표	
03.3.12.	SK글로벌 유가증권 편입펀드 환매연기 및 금융회사에 MMF 환매자제 요청(금감위)	
03.3.13.	연기금에 대한 MMF 환매자제 협조요청(재경부) 4조원 RP매입 발표(한은)	
03.3.17.	신용카드사 종합대책 발표(재경부·금감위(원)·한은)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 대주주 증자 등을 통한 자기자본 확충(2조원)</li> <li>- 신용카드사간 과당경쟁 억제</li> <li>- 부대업무비율(현금대출50%) 제한준수시한 연장</li> <li>- 적기시정조치 발동기준 정비</li> </ul>
03.4. 3.	금융시장안정 종합대책 발표(재경부·금감위(원)·한은 및 은행연합회 등 6개협회)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 신용카드사의 유동성 확보 자체노력 강화</li> <li>- 투신권 보유 카드채의 50% 만기연장(투신사)</li> <li>- 은행·증권·보험 공동으로 브릿지론(약5조원)을 조성하여 투신권에 공급</li> </ul>

## 제 4 장 LG카드 구조조정후 회생

### 1. LG카드의 유동성 위기 재발배경

#### 1) 2003년 하반기 신용카드업계의 전반적인 상황

급한 불 꺾지만 근본적 경영개선은 여전한 숙제

앞에서 살펴본 것처럼 2003년 3월 정부의 「신용카드사 종합대책」 및 4월 「금융시장 안정대책」 등으로 유동성 문제는 진정 국면에 들어섰다. 하지만 정부의 이러한 시장대책이 개별 신용카드사의 경영부실 개선까지 견인하는 데에는 한계가 있었다. 2003년 7월 이후 시장의 전체 분위기는 다소 개선되었으나, 거시경제 회복이 뒷받침되지 못한 상황에서 부실정도가 심했던 일부 카드사의 경우 근본적인 경영개선이 이루어지지 못하였다.

더욱이 경기회복의 지연으로 가계소득이 전반적으로 감소하여 상환능력이 악화되고 있는 상황에서 이들에게 과잉공급된 현금서비스 채권이 점점 연체채권으로 악화되고 있는 것을 막는 데는 한계가 있었다. 이에 따라 정책당국은 연체채무자의 신용회복을 지원함으로써 경기 연착륙을 유도하기 위하여 카드사들의 대환대출 취급을 어느 정도 장려할 수밖에 없었다. 당시 대환대출을 감안하지 않은 1개월 이상의 연체채권으로만 공식 연체율을 산정·공표하였는데 이 비율을 낮추기 위해 카드사들은 자격이 없는 연체채무자에 대해서까지 대거 대환대출을 취급하기도 하였다. 따라서 공식적인 연체율은 10% 이내로 유지되고 있었지만, 대환대출까지 포함한 실질 연체율은 계속 상승하고 있었고, 이 사실이 시장에도 점차 알려져 카드사들의 펀더멘탈에 대한 의구심이 여전히 팽배한 상태였다.

〈표 4-1〉 카드사별 실질연체율 추이

(단위 : %)

구분	' 02.12말	' 03.3말	' 03.6말	' 03.7말	' 03.8말	' 03.9말
비 씨	7.9	12.1	8.4	9.8	9.5	7.6
LG	14.4	20.6	27.6	29.7	29.4	30.1
삼 성	7.9	16.4	19.1	25.5	29.0	31.8
외 환	13.2	16.1	27.3	27.2	28.2	29.6
현 대	15.3	21.6	16.6	19.1	20.6	20.3
롯데	20.6	25.2	13.5	14.2	15.9	14.4
우리	6.7	8.0	16.8	22.9	26.1	35.6
신 한	6.3	7.8	8.0	8.5	9.2	8.6
계	11.2	17.5	22.6	26.2	27.6	29.6

주 : 실질연체율 = (1개월 이상 연체금액 + 대환대출) / 관리자산 기준 총채권

#### 카드사 수익 악화... 신인도 하락으로 이어져

이러한 상태에서 2002년에 비하여 2003년에 손익상황이 악화된 것이 발표되자 카드사에 대한 신인도가 더욱 하락하였다. 2003년중 9월까지 8개 전업카드사의 누적 손실은 4.1조원이나 되었고 이중 최대 카드사인 LG카드의 손실은 1.1조원으로 집계되었다. 그동안의 연체율 증가 및 조달금리 상승과 함께 부실자산 정리과정에서 대손비용 발생으로 명목상 수익성이 악화되는 것은 당연한 일이고, 4.3대책 이후 추진되는 다각적인 경영개선대책이 향후 수익성 회복으로 나타날 수 있음에도 이러한 공식적인 손실폭 확대 발표는 카드업계에 대한 부정적인 이미지를 키우는 역할을 하였다.

3월 및 4월의 시장안정대책으로 카드채에 대한 투자분위기가 어느정도 회복되었으나, 만기가 도래하는 카드채의 재조달율은 60% ~ 70% 정도에 머무는 등 기관투자자의 카드채 투자회피 분위기가 여전하였다. 만기연장 또는 차환만 제대로 이루어지면 유동성 문제는 일단 해결되고 당시 추진중이던 카드사들의 강도 높은 자구노력으로 건전성 및 수익성도 점차 향상될 것으로 기대되었음에도 불구하고, 2003년 초까지 카드사에 대해 거의 제한없이 자금을 공급하였던 은행, 보험 등 기관투자자들은 혹시 있을지 모르는 거액의 신용위험을 피하고자 카드채에 대한 익스포저(exposure)를 지속적으로 축소하려는 움직임을 보였다. 이처럼 카드부문으로부터의 자금유출 러시(rush)가 이루어지면서 시간이 갈수록 LG카드 등 신인도가 낮은 카드

사들은 유동성에 점점 더 어려움을 겪고 있었다.

한편, 연체채권 감면 및 신용불량자 구제정책 등의 잇따른 보도에 따라 신용카드 회원의 모럴해저드가 급격히 확산되었다. 10월 10일 국민은행이 자체 신용불량자 27만여명에 대해 연 20%의 대환금리를 6~7.5%로 인하할 방침이라고 발표한 데 이어 10월 16일 한국자산관리공사(KAMCO)가 신용불량자의 원리금을 70%까지 감면해 주고 신용불량을 삭제하는 신용회복지원 프로그램을 실시하겠다고 발표하였으며, 10월 24일에는 개인 신용불량자가 5년 안에 부채를 말끔하게 정리할 수 있도록 하는 개인회생절차가 정기국회에서 심의될 예정이라는 보도가 나옴에 따라 연체채무자 사이에서 일찍 갚을수록 손해라는 인식이 확산되었다.

## 2) LG카드사의 개별적 요인

### 시장불신 한 몸에 받은 LG카드

카드업계의 전반적인 경영악화에 더하여 LG카드에 대하여는 시장에서의 불신이 더욱 커지고 있었는데 이는 우선 LG카드의 취약한 지분구조에서 비롯된 것이라 할 수 있다. 지분의 50~90% 정도를 그룹이 장악하고 있는 삼성·현대·롯데카드 등 다른 재벌계 카드사들과 달리 LG카드는 그룹 회장인 구본무 등 특수관계인 지분율이 24.7%에 불과하였을 뿐만 아니라 이 지분율도 관련인 수가 80여명에 달하여 통일된 의사결정 및 자금 동원력에 의문이 제기되었다. 즉 특정 카드사가 경영에 어려움이 있어도 극한 상황에 이르게 될 경우 결국 소속 재벌그룹의 지원으로 부도발생은 없을 것이라는 믿음을 주어야 하는데, LG카드의 지분율이 낮고 지배력도 취약하여 “여차하면 LG그룹이 손을 뗄 수도 있다”는 소문이 시장에 점차 퍼진 것이다. 실제로 LG카드의 유동성 문제가 감지된 이후 LG그룹 관련인이 11월초에만 LG카드 주식 5,772천주(2.54%)를 매도하는 등 조금씩 LG카드 지분을 줄여가고 있었다.

더욱이 10월 13일 이후 외국인 대주주인 워버그핀쿠스(Warburg Pincus)는 보유 지분 대부분을 매각하여 지분율이 14.8%에서 3.50%로 낮아졌는데, 이는 외국인 투자자까지 LG카드의 부도위험을 감지하고 발을 빼고자 하는 것으로 받아들여졌다. 실질연체율 상승 및 거액의 손실발생 등으로 카드업계의 장기 수익력이 의심을 받고 있는 상황에서 LG카드의 이처럼 취약한 지분구조와 대주주의 이탈 움직임이 LG카드에 대한 시장의 신뢰를 급락시킨 것은 어찌 보면 당연한 일이었다.

〈표 4-2〉 2003년 LG카드 지분을 변동 내역

(단위 : %)

구분	6월 29일	10월 30일	11월 17일
LG그룹	30.72	27.14	24.66
LG투자증권	8.32	8.09	8.04
특수관계인(개인)	22.40	19.05	16.62
주요 외국투자자	26.10	15.51	14.57
Warburg Pincus	15.24	4.38	3.50
Capital Group	10.86	11.14	11.07
유통물량(Free Float)	43.18	57.35	60.77
계	100.0	100.0	100.0

결국 유동성위기로 몰린 LG카드

LG카드는 4.3 시장안정대책에도 불구하고 다른 카드사보다 심하게 자금조달 애로를 겪어왔는데, 유동성 대책이 사실상 종료된 이후인 7~10월중 LG카드가 조달한 회사채, 기업어음(CP) 3.8조원중 순수한 금융기관 투자는 7.6%(0.3조원)에 불과하였다. 대부분 증권사 창구를 통해 개인과 일반법인에게 판매한 회사채와 CP를 통해 자금을 조달한 것인데, 이마저 LG카드 관련 악재가 점차 노출되면서 9월 이후부터는 신규 매입이 대폭 축소되어 유동성 문제가 가중되기에 이른다.

〈표 4-3〉 LG카드 신규 차입 내역

(단위 : 억원)

구분	7월	8월	9월	10월	계	
차입금 종류	회사채	5,032	4,543	950	1,923	12,448
	CP	7,248	8,025	6,238	3,766	25,277
	계	12,280	12,568	7,188	5,689	37,725
차입처	개인· 일반법인	11,080	11,868	6,428	5,489	34,865
	금융기관	1,200	700	760	200	2,860
	계	12,280	12,568	7,188	5,689	37,725

설상가상으로 당시의 비우호적인 언론 보도 및 애널리스트 보고서(analyst report) 등도 LG카드의 어려운 상황에 기름을 붓는 격이 되었다. 이들의 거듭된 LG카드의 위기 가능성 보도 및 분석은 일부 이론적 타당성이 있기도 했지만, 한편으로는 LG카드에 대해 과장되게 부정적으로 평가함으로써 시장심리를 더욱 냉각시켜 실제 그런 상황이 오게끔 만든 원인의 하나가 되었다고도 볼 수 있다.

10월 하순 들어 유동성 문제에 위기감을 느낀 LG카드 대주주 LG그룹이 3,000억 원 규모의 유상증자를 실시하여 시장 우려를 불식하고, GE캐피탈로부터는 5억달러를 차입하여 유동성을 크게 제고하겠다고 밝혔다. 그러나 이미 LG카드 위기설이 팽배해 있어 이러한 자구책이 오히려 시장에서는 LG카드가 정상적인 신규 차입이 곤란한 정도로 유동성 문제가 심각한 것으로 인식하게 하는 결과를 초래하였다.

〈표 4-4〉 카드사별 유동성 및 만기도래 현황

(단위: 억원, 10말 기준)

	보유유동성	03(만기도래)		04.1/4	04.1/4이후	합계	
		11	12				
LG	17,000	35,944	21,261	14,683	39,095	149,192	224,231
외환	3,000	7,793	4,771	3,022	10,357	33,120	51,270
삼성	32,000	9,731	6,446	3,285	21,675	151,467	182,873
우리	7,500	3,666	1,617	2,049	8,326	39,603	51,595
현대	6,500	1,424	400	1,024	5,929	17,274	24,627
신한	4,671	1,856	1,172	684	3,029	1,195	6,084
롯데	413	100	0	100	1,129	1,267	2,496

## 2. LG카드에 대한 정책당국의 문제인식

### 1) LG카드 부도시 경제 전반에 미치는 영향

“LG카드 영업파행은 도미노 효과 부를 것”

카드사는 경제의 지급결제시스템을 형성하는 기초인프라이기 때문에 부도처리될 경우 심각한 사회문제를 초래한다. 1,400만명에 달하는 LG카드 회원의 카드사용이 일시에 중지되면 사회 전분야에 걸쳐 전국적인 민원이 제기될 것이 명약관화했다. 교통카드나 주유카드의 사용중단이나 적립 포인트의 소멸, 가맹점의 결제거부 등은 사회적 혼란으로 이어질 수 있는 상황이었다.

특히 LG카드의 현금서비스 제공이 중단되면 돌려막기에 의존하던 한계 다중채무자들을 중심으로 신용불량자가 급속히 증가할 것이 예상되었다. 당시 LG카드로부터 현금서비스(1.2조원)를 받은 복수카드 소지자(85만명)는 다른 카드사로부터 4.2조원의 현금서비스를 받고 있는 상황이었다. 2003년 10월말 기준 284만개에 달하는 가맹점 역시 카드결제대금을 받지 못해 예기치 못한 손실을 입게 되고, LG카드 이외의 다른 카드거래에 대해서도 가맹점의 거절이 확산될 경우 신용카드 시스템 자체에 위기가 초래될 수 있는 심각한 상황이었다. 이는 소비자 금융의 위축으로 인해 경기회복이 지연되어 경제에 큰 부담을 줄 소지가 다분했다.

또한 LG카드 자산규모가 26.3조원에 달해 부도시 금융시장이 크게 불안해질 가능성이 있었다. LG카드채(3.5조원 규모)를 보유한 투신사를 중심으로 환매 요구가 급증할 우려가 있었다. LG카드에 대한 불신이 다른 카드사에 대한 불신으로 파급될 경우 투신사의 환매사태가 재연될 수 있는 상황이었고, 환매 급증시 회사채 발행 등 기업자금조달이 악화되어 투신사의 보유채권 및 주식 매각으로 채권금리가 급등하고 주가가 급락하는 상황이 예견되었다.



〈표 4-5〉 LG카드 부도시 카드사 등 추정손실

(단위 : 조원)

	총채권	손실율	손실예상액
〈카드사〉	98.62	20.6%	20.34
L G 카 드	24.28	39.5%	9.59
삼 성 카 드	17.89	40.0%	7.16
기 타	56.45	6.4%	3.59
〈캐피탈〉	16.47	40.0%	6.59
삼 성 캐 피 탈	7.47	40.0%	2.99
현 대 캐 피 탈	9.00	40.0%	3.60
합 계	115.09	23.4%	26.93

\* 자료 : KPMG보고서(2003. 12. 21)

## 2) LG카드 부도시의 여파

“개별회사 지원은 시장원리 위배” 비판 제기돼

채권금융기관들은 LG카드 문제를 3월의 카드채 사태와는 달리 개별회사의 경영 실패에 따른 위기로 평가하면서 신규 자금지원과 만기연장에 매우 부정적이었다. 즉 3월에는 카드사간 차별없이 업계 전체에 자금지원이 중단되는 상황이었으므로 시장실패(market failure)라고 볼 수 있었지만 이번 경우는 LG카드 개별회사의 경영 실패 및 부실화로 생긴 문제이므로 금융기관의 공동 자금 지원은 시장원리(market principle)에 맞지 않다는 비판이 제기되었다.

위기 방치할 경우 큰 혼란 불 보듯

그러나 이러한 시장의 비판에도 불구하고, 정부는 LG카드의 시장점유율이 20%에 달하고 회원이 1천만명을 넘을 뿐만 아니라 지급결제시스템(payment system)과 긴밀히 연결되어 있는 신용카드사의 업무 특성상 LG카드의 부도는 금융시장 전체를 붕괴시킬 위험이 있다고 보고 다시 적극적인 조정 역할을 수행하지 않을 수 없었다. 이에 따라 LG카드 부도에 따른 금융시장의 여파에 대한 정밀 분석을 긴급히 실시하였다. 분석 결과 우선 채권자 손실이 막대할 것으로 나타났다. 계속기업으로서의 LG카드 손실을 보전하고도 1조원 이상의 여유자본이 있는 것으로 평가되지만, 부도시에는 자산가치가 급락하여 연체채권 및 대환대출 채권 등은 급매(fire sale)를 통해 15% 정도 밖에 회수하기 힘들어 채권자의 손실부담이 4.2조원에 이를 것으로 추정되었다. 더욱이 LG카드 부도는 자산건전성이 취약한 타 카드사까지 연

채부도를 몰고 와 금융시장에서의 총 손실은 26.9조원에 달할 것으로 추산되어 감독당국의 긴장감을 증폭시키기에 충분하였다.

또한 다중채무자의 돌려막기가 불가능해짐에 따라 연쇄적 연체발생으로 LG카드의 다중채무자(160만명)중 약 50%인 80만명이 신용불량자로 추가 전락할 가능성이 있었다. 2003년 12월 당시 신용불량자가 이미 380만명이었음을 감안할 때 경제활동 인구 2,300만명의 약 20%인 460만명 이상의 신용불량자 양산으로 소비 및 경제 위축 가속화가 예상되는 상황이었다. 더욱이 LG카드 부도시 284만개에 달하는 가맹점이 1.4조원에 달하는 판매대금을 받지 못해 아우성칠 뿐만 아니라 여타 카드 프로세싱 업체(VAN사 등), 카드발급 대행사 등 외부 아웃소싱 업체에 대한 자금지급 동결로까지 이어져 지급결제시스템의 대혼란이 불을 보듯 뻤한 상황이었다.

아울러 LG카드 부도시에는 LG카드채가 편입된 투신사 펀드는 환매요구에 응하지 못하여 손실이 개인 투자자들에게 전가될 수 밖에 없어 환매요구가 타 카드채가 포함된 펀드까지 확산되고, 이는 3월과 유사한 투신사 전체의 환매사태로 이어져 시장전반의 혼란을 가중시킬 우려가 있었다.

한편, LG카드의 부도는 LG카드사가 발행한 모든 ABS의 조기상환(triggering) 발동 요건이 되어 유동화 자산의 회수자금을 상환자금에 우선 충당하게 됨으로써 유동성 사정은 더욱 회복 불능의 상태로 진전된다. ABS는 회사의 부도위험과 분리(bankruptcy remoteness)된 안전자산이라는 특성 때문에 투자자 입장에서 신뢰도가 높아 우리나라 금융시장의 주요 자금조달수단으로 활용되기 시작했다. 그래서 2003년말 현재 국내 ABS채권 발행잔액은 107조원이었고 이중 신용카드사 등 여신전문금융회사가 발행한 ABS는 46.4조원(43.4%)에 달하고 있었다. 그러나, 실제로는 ABS 자산에서 창출되는 이익과 원금이 수탁은행(trustee bank)에 독립적으로 입금되지 않고 LG카드의 고유자산과 혼장(混藏, commingling)되어 있었다. 따라서 ABS이론과 달리 실제로는 부도발생시 투자자 손실우려 가능성이 제기되었고, LG카드 부도로 ABS 조기상환 및 투자자 손실이 현실화될 경우 국내 ABS시장 전체의 신뢰도 추락 및 그에 따른 붕괴위험이 우려되는 초긴장 상황이었다.

### 3) LG카드의 유동성 위기사태 발생

탈진 상태의 LG카드, 부도위기로 치달아

당시 영업규모가 20조원 이상이던 LG카드는 카드채권의 대금회수 및 신규채권

매입의 변동성 등을 감안할 때 약 1.5조원 이상의 상시 유동성을 확보하고 있어야 정상적인 영업이 가능하였다. 그러나 2003년 10월 들어서 자금 재조달 기능이 사실상 정지되면서 1주일에 2,000억~3,000억원씩 유동성 순감소가 이어지고 있었다.

정부가 부도 위기를 심각하게 감지하기 시작한 2003년 11월 6일에는 LG카드의 유동성 보유액이 불과 1,860억원으로 이미 바닥이 드러난 상태였고 신규 자금조달 기능은 마비되어 지급불능상태에 거의 근접해 있었다. 소액의 자금부족은 콜머니로 조달하거나 가맹점의 채권매입대금 지급을 연기함으로써 조절 가능하지만 부족 규모가 일정수준을 넘으면 자금순환이 정지되는데, 당시 전망으로는 11월 20경에 약 9,000억원의 자금부족이 발생하고 이후에는 자금부족 규모가 12월 26일 1조 4,700억원, 2004년 1월 26일 2조 9,700억원으로 확대될 것으로 예상되어 특단의 조치가 없는 한 부도가 불가피한 상황이었다.

정부는 우선 대주주인 LG그룹측이 가장 책임있는 당사자로서 최대한의 긴급자금을 지원해줄 것을 요청하였으나, LG그룹은 이런 감독당국의 요청에 매우 부정적인 자세를 보였다. LG그룹은 과거 신용카드 버블로 주가가 치솟을 때 상당부분의 주식을 처분하는 등 LG카드 설립이후 1조원 이상의 순이익을 얻었기 때문에 이 카드사가 희생하기 위한 자금지원 필요액이 얼마가 될지 모르는 불확실성 하에 차라리 24.7%에 불과한 지분을 손해(loss-cut) 보는 것이 더 나을 수도 있다는 판단을 하고 있는 것으로 보였다.

이에 정부는 채권금융기관들에게 LG카드에 대하여 만기연장을 지속해 주면서 공동으로 신규 자금지원을 하도록 권유를 하였으나, 금융기관들의 자금회수는 계속 이어져 11월 21일 오후부터 LG카드의 시재가 완전히 바닥이 나게 된다. 전국에 있는 ATM기에서 LG카드에 의한 현금서비스가 부분적으로 중단되고, 이러한 사실이 TV 등 대중매체에 보도되면서 LG카드에 의한 결제를 거부하는 가맹점이 나타나는 등 국내 최대 신용카드사의 부도가 점차 현실화되고 있었다.

#### 4) LG카드의 구조조정 대안 모색 과정

가장 합리적인 구제방안에 주력키로

정부는 LG카드의 부도가 단순히 개별 금융회사 차원의 문제가 아니라 어렵게 구축한 신용사회의 근간을 흔들고 실물 및 금융시장 등 국가경제에 큰 부담을 줄 수 있을 뿐만 아니라, 카드사용자와 가맹점을 중심으로 큰 사회문제로 비화될 소지가

있다고 판단하였다. 이에 따라 LG카드 부도에 따른 금융시장 및 경제·사회 전반에 걸친 부정적 효과를 차단하기 위하여 LG카드를 회생시킬 다양한 방안을 논의하였다. 당시 검토된 방안으로는 금융산업의구조개선에관한법률(금산법)상의 적기시정 조치 부과방안, 회사정리법상 법정관리방안, 기업구조조정촉진법(기촉법)상의 채권 금융기관 공동관리방안 등이 있었으나 결국 사적화의(私的和議) 형태의 채권금융기관 공동관리방안으로 결론을 지었다.

당시 LG카드의 조정자기자본비율은 12% 수준으로 적기시정조치 대상(조정자기자본비율 8%)이 아니어서 금산법상의 적기시정조치를 부과할 수 없는 상황이었다. 회사법상 법정관리를 추진하더라도 상거래 채권이 동결되어 정상적인 영업이 불가능한데다 영세 가맹점과 카드이용자의 불편이 심화될 수밖에 없었다. 더욱이 영업이 중단될 경우 ABS에 대한 조기상환 요구로 부실이 심화되고 처리방안이 결정될 때까지 오랜 시간이 소요됨에 따라 시장불안이 심화될 가능성도 있었다. 한편 기촉법상의 채권기관 공동관리방안도 문제의 소지가 있었다. 기촉법 적용배제 채권인 ABS나 상거래채권 등이 전체 채권의 58%(12조원)에 달해 공동관리를 통한 정상화에 어려움이 예상되었고, 공동관리 추진이 의결(기촉법대상채권의 3/4이상 동의)되더라도 적용배제 채권에 대해서는 개별협상을 통한 만기연장이 필요했다. 결국 부정적 효과를 최소화하고 신속히 추진할 수 있는 사적화의 형태의 채권금융기관 공동관리방안이 바람직하다는 판단하에 정부는 채권금융기관을 설득하고 LG그룹과의 합의를 독려하는 방안으로 가닥을 잡게 되었다.

### 3. 채권금융기관의 LG카드 구조조정 논의과정

#### 1) 1차 정상화방안 마련 (2003.11.6. ~ 11.23.)

LG카드 부도위기가 심각히 감지된 11월 6일 금감위·금감원 공동 대책회의를 통하여 본격적으로 시작된 LG카드 위기 해소대책은 우선 주요 채권금융기관의 자발적인 공동지원을 이끌어내는 일이었다. 감독당국이 분석한 LG카드의 유동성 상황과 부도발생시 채권금융기관은 물론 금융시장 전체로의 파급효과를 채권금융단에 설명하면서 신용카드업계의 무분별한 영업규모 팽창 및 그에 따른 시장위험에 상당 부분 책임이 있는 주요 투자자로서 고통분담 차원에서 바람직한 공동 해결방안을 논의하도록 독려했다.

우리은행을 중심으로 주요 채권금융단을 구성하여 LG카드 정상화방안을 추진토록 독려·지도한 결과, 11월 23일 8개 주요 채권은행<sup>15)</sup>은 LG카드의 채무상황 및 향후 경영전망 등에 대한 진단을 토대로 대주주인 LG그룹 등과의 협의를 거쳐 LG카드에 2조원의 긴급자금을 단계적으로 지원하기로 결정하였다. 주요 채권금융기관들은 LG카드의 회원수가 1,000만명을 상회하고 차입금 규모가 21.3조원에 달하여 금융시장 안정을 위한 대책이 필요하다는 공감대를 형성하였고, LG카드 대주주가 표명한 자구노력 의지와 경기 회복시 LG카드의 사업전망 및 성장성에 대하여도 긍정적으로 평가하였다. 이 2조원의 자금지원이 LG카드의 유동성 갈증을 해소하는 데 큰 도움이 된 것은 분명한 사실이나, 일부 은행의 이의제기로 채권은행간 분담기준 등에 대한 합의과정에서 지리한 살바싸움이 있다가 결국 LG카드의 현금서비스 중단 등 사실상 부도상태이었던 11월 23일 자정 무렵에서야 지원방안이 타결됨으로써 LG카드의 신뢰도에는 큰 상처를 남기게 되었다.

#### 2) 2차 정상화방안 마련 (2003.11.24. ~ 12.16.)

1차 정상화방안 마련 이후 감독당국은 제2금융권의 만기연장 독려, 시장신뢰 회복을 위한 홍보, 전략적 제휴 등을 통한 조기 정상화 모색에 진력하는 한편, 당시 LG카드의 국내 ABS중 조기상환 발동요건이 적용된 ABS 5건의 해결 및 해외 ABS

15) LG카드에 대한 익스포저(exposure)가 가장 큰 우리, 농협, 국민, 산업, 기업, 하나, 신한, 조흥은행

조기상환 유예 지원 등에 노력을 기울였다. 그러나 카드사의 자금조달구조상 ABS, 자산직매각, 특정신탁 등 만기연장 배제대상 채권이 과다(58%)하고 일부 채권금융기관은 만기연장을 완강히 거부하는 등 어려움이 있었다. 더욱이 일부 ABS 조기상환의 사후적 치유에도 불구하고 ABS에 대한 시장신뢰의 하락까지 이어져 LG카드의 자금조달기능이 회복되지 않고 결국 유동성 위기가 재발하게 되었다.

이에 따라 12월 16일 8개 채권은행은 기존에 지원한 2조원중 1조원은 출자전환(debt-to-equity swap)을 하고, 8개 은행중 특정 은행이 1조원 이상을 추가로 자금지원한 후 다시 출자전환을 하면서 LG카드를 인수하는 입찰방안을 마련하였다. 또한 LG그룹은 LG투자증권을 양도하면서 금융업을 포기하고 0.8조원의 유동성자금을 지원하되 더 이상의 책임을 지지 않기로 하고, 인수은행에 LG투자증권에 대한 우선매입권을 인센티브로 부여하기로 채권은행간 합의가 이루어졌다.

### 3) 3차 정상화방안 마련 (2003.12.16. ~ 12.24.)

채권은행단은 LG카드의 인수자 공모를 하기에 앞서 LG카드의 실질 기업가치를 파악하기 위해 회계법인 KPMG에 의뢰하여 자산·부채 실사(due diligence)를 실시하였다. 그러나 순자산 가액이 당초 예상( $\Delta 1.5$ 조원)보다 큰  $\Delta 3.2$ 조원으로 나타나자 8개 채권은행 모두 신규 인수자 선정을 위한 입찰 포기를 표명하였다. 이에 따라 감독당국은 부(負, minus)의 순자산가치가 보전되어 시장에서의 불확실성을 제거하는 수준으로 경영정상화방안을 확대 수정하도록 채권은행단을 지도하면서 신규 인수자의 응찰을 지속 독려했다. 그 결과 12월 24일 채권금융단은 2차 정상화방안을 수정하여 자본확충은 2조원  $\rightarrow$  4.2조원, 신규 유동성 지원은 1.8조원  $\rightarrow$  2.3조원으로 확대하는 데 합의를 이루었다.

한편 LG카드의 일부 ABS에 대한 조기상환(triggering) 발동에 따른 경영정상화가능성의 무산 위기를 방지하기 위해 감독당국은 이 조기상환 발동요건 해소를 지원하는 데 많은 노력을 기울였다. 그러나 ABS 수탁은행인 국민은행의 타협불가 입장 고수로 LG카드 정상화과정에서의 추가자금이 더 소요되었고 LG카드에 대한 신인도 추락도 깊어져 어렵게 마련한 3차 정상화방안의 실현가능성에 상당한 타격을 주게 되었다.

#### 4) 4차 정상화방안 마련 (2003.12.25. ~ 2004.1.9.)

##### 16개 채권금융기관의 LG카드 공동관리 이끌어내

3차 정상화방안에도 불구하고 시장에서는 손실규모대비 정상화방안상의 자본확충 규모가 미흡한 것으로 여겨져 정상화방안이 의도했던 타 금융기관의 참여를 이끌어 내지 못하였다. 또한 LG카드의 거듭된 이미지 손상으로 영업력이 지속 약화되고 있었고 향후 경기회복 여부도 불투명하여 결국 8개 채권은행 모두 단독인수를 포기하였다.

이에 정책당국은 LG카드를 포기할 경우 금융시장 전체 피해가 26.9조원에 이르는 점을 설명하면서 채권금융기관 공동관리에 의한 갱생방안을 분석·제시함과 아울러, 채권금융기관간 형평성 제고 및 지원여력 보장을 위해 8개 금융기관<sup>16)</sup>이 추가 참여토록 독려한 결과, 16개 채권금융기관이 LG카드 공동관리에 의한 정상화방안을 마련하게 되었다. 자본잠식액 3.2조원에 대해서는 채권금융기관과 LG그룹이 지원을 분담기로 하였는데, 10개 은행 및 6개 보험사로 구성된 채권금융기관은 기존 채권 2조원을 출자전환(은행 1.52조원, 보험 0.48조원)하고, 추가적으로 은행이 1.65조원을 지원한 후 출자전환하기로 하였다. LG그룹 측은 LG카드 대주주 지분(24%)을 44:1로 감자하고 최대 1조 7,250억원을 추가 부담하기로 하였다.

한미은행과 외환은행은 정상화방안에 반대 입장을 견지하다가 이사회 승인 조건부로 일단 동의서를 제출하였는데(2004.1.12.), 양 은행 이사회는 당초 분담금의 일부만 지원하는 것으로 의결하였다(2004.2.5.). 외환은행은 기존채무 출자전환과 신규 유동성 제공을 거부하고 만기연장에만 찬성하였으며, 한미은행은 신규 유동성 제공 334억원만 분담하는 의사결정을 하였다.

LG카드 정상화 방안이 법적 장치에 의한 구조조정이 아니라 채권금융기관간 자율적인 결정에 의한 것인 만큼 개별 채권금융기관이 구조조정 방안에 동참하지 않는다고 해서 그 의사에 반하여 참여를 강제할 수는 없었다. 그러나 채권금융기관들이 부실화 우려 기업에 대하여 자율적인 논의를 거쳐 경제에 미치는 파급효과 등의 최소화를 위하여 채권금융기관 공동으로 구조조정을 추진하는 경우, 외국인이 대주주인 금융기관이라 할지라도 채권자간 손실분담의 형평성 측면에서 구조조정 추진에 따른 부담을 분담하는 것이 바람직하였다. 더욱이 구조조정 추진노력을 분담하

16) 2개 은행(한미, 외환), 3개 생보사(삼성, 교보, 대한), 3개 손보사(동부, 삼성, LG)

지 않고 보유채권만을 회수하려는 이기적인 행동은 금융시장의 일부를 이루는 구성원의 책임 있는 행동으로 보기 어렵다는 평가도 제기되었다.

#### 일부 채권금융기관 반발 잠재우며 위탁경영방식 유도

자사의 이익만을 좇은 외국계 등 일부 채권금융기관들의 반발로 합의점을 찾는 데 상당한 시간이 소비되어 1월 8일부터 다시 LG카드의 현금서비스가 중단되기에 이르렀다. 일부 금융기관은 형평성 제고를 이유로 다시 기촉법 적용을 강하게 주장하기도 하였으나, 감독당국의 재분석 결과 여전히 전면적인 조기상환 발동 및 이에 따른 청산 위험 등으로 추진이 불가능하였기 때문에 동 금융기관을 설득하는 등 정상화방안이 성사되도록 중재자 역할을 하는 데 노력을 경주하였다. 그 결과 부도 직전인 1월 9일 채권금융기관은 LG카드에 대한 채권단 공동관리의 틀을 유지하되 산업은행이 일부 유동성을 추가 지원하면서 위탁경영을 하는 방식으로 최종 결론을 맺게 되었다.

- ◇ 기존채권 출자전환 2조원
    - 이중 1조원은 출자전환후 감자 (44 : 1)
  - ◇ 신규 유동성 1.65조원 지원 후 출자전환
  - ◇ LG그룹은 0.8조원의 유동성 지원 (0.5조원은 후순위채 매입)
  - ◇ LG투자증권 매각후 매각대금 0.35조원 유입
  - ◇ LG그룹과 산업은행이 0.5조원의 추가 유동성 지원
    - LG : 75%, 산업은행 : 25%
- ⇒ 자본확충 4.15조원, 신규 유동성 3.3조원

#### 5) 5차 정상화방안 마련 (2004.1.9.~2004.12.30.)

산업은행의 위탁경영에 의한 채권단 공동관리방안 마련 후에도 LG카드의 안정적인 자금흐름 및 경영여건 개선이 이루어지기까지 감독당국은 안심할 수 없었다. 이에 따라 공동관리방안 합의서와 LG측 약속서 제출, 단계별 자금지원 집행, 채권금융기관 만기연장 등 정상화방안의 원활한 진행을 계속 모니터링하면서 조정자로서 컨설팅 역할을 수행하였다.



그 과정에서 한미·외환은행의 정상화방안 거부, 교보생명의 만기연장 거부, 8개 채권은행의 유동성 지원자금 2조원 만기에 따른 회수, ABS 만기연장에 대한 채권자의 부정적 반응 등 정상화 추진과정에서 여러 가지 장애요인이 대두되었다. 감독당국은 이러한 문제점들을 분석하고 적절한 대안을 발굴·제시하면서 채권금융기관간의 원만한 합의를 이루도록 여건을 조성함으로써 LG카드가 경영정상화의 기틀을 잡는데 조력을 아끼지 않았다. 이후 채권은행들의 위임을 받은 산업은행이 LG카드의 경영을 주도하며, 채권은행과 LG그룹이 약속한 정상화방안을 단계적으로 시행해 나갔다.

#### LG카드에 대한 실사결과 토대로 여러 보완책 마련

한편 이미 공론화된 KPMG의 보수적인 자산부채 실사결과를 토대로 결산 및 그에 따른 충당금 적립을 하여야 했기 때문에 2004년중 약 7,900억원의 손실이 발생될 것으로 전망되었다. 2004년 1월 정상화방안을 마련할 때에는 이미 발생한 자본잠식(3.2조원) 해소 수준의 자본확충(3.5조원)과 2004년 유동성 문제만을 다루었으나, 정상적인 영업을 위해서는 이 2004년도 예상손실에 따른 추가 자본잠식 해소방안도 함께 마련할 필요가 있었다.

자본확충이 이루어지지 않을 경우 신용등급 하락에 따른 ABS 조기상환 요구, 차입금 만기연장 차질 등으로 2005년 1월 청산이 불가피한 상황이었으므로 계속기업 가치가 청산가치보다 현저히 높은 점을 감안하여 1.2조원 자본확충 및 감자, 차입금 만기연장 등 완전 정상화를 위한 추가지원이 필요한 상황이었다.

또한 KPMG의 실사결과를 토대로 한 LG카드의 조정자기자본비율은  $\Delta 28.5\%$ 로 적기시정조치(그중에서도 영업정지 사유)에 해당하는 경영개선명령 요건에 해당되었으나, 채권금융기관간 공동관리에 의한 정상화방안이 타결·시행되고 있는 점을 감안, 금융감독위원회 의결을 거쳐 적기시정조치를 유예하고 있었으므로 유예기한이 종료되는 2005년 3월말까지 조정자기자본비율을 8%이상으로 회복하여야 했다. 더욱이 그 상태로는 2004년말 기준 자본금이 2년 연속 50%이상 잠식되게 되어 증권거래소 상장폐지까지 우려되는 상황에 놓이게 되었다.

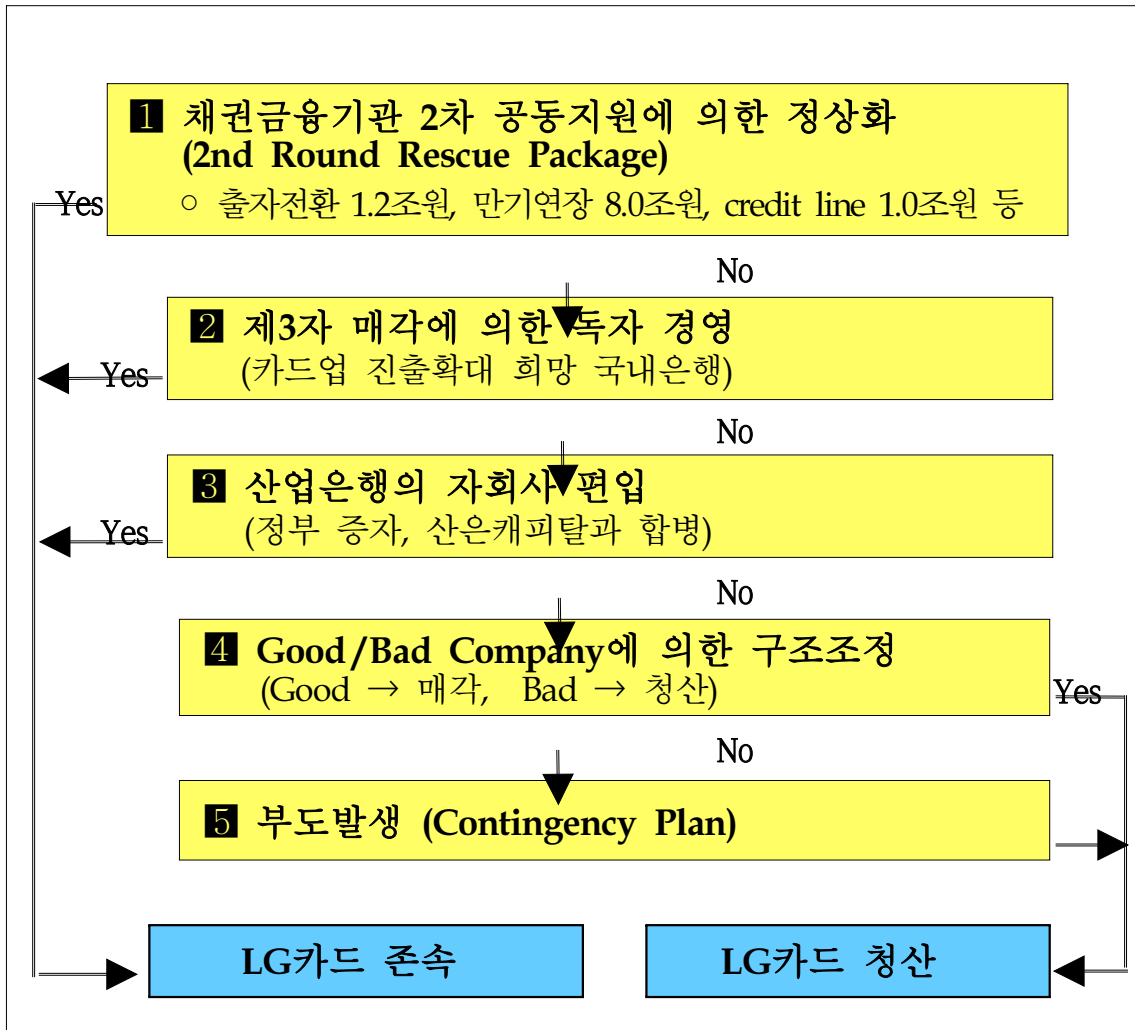
2004년 9월부터 27개월만에 월별 흑자를 시현하는 등 LG카드의 경영정상화가 조심스럽게 이루어지는 상황에서 이러한 부정적 전망을 일소하기 위해서는 채권은행단의 추가적인 자본확충이 불가피한 것으로 분석되었다. 그러나 이미 4차례에 걸친 경영정상화 방안 마련 등으로 채권금융기관과 LG그룹의 피로가 누적된 상태에

서 종전에 비해 비록 소액의 자본확충이라도 합의점에 도달하기는 매우 어려운 상황이었으며, 자칫 당사자간 줄다리기가 길어질 경우 살얼음판을 조심스럽게 걸으며 정상화 단계에 진입하고 있던 LG카드 신인도에 다시 큰 타격을 주게 되어 그동안의 정상화 노력이 무산될 수도 있는 위험성을 내포하고 있었다.

이에 정책당국은 LG카드가 당면한 문제점의 공론화를 최대한 자제하며 위탁경영 기관인 산업은행 주도하에 단기간 내에 채권금융기관 및 LG그룹간 원만한 합의를 이루도록 유도하였다. 협상결렬시 그 동안 기울여온 정상화 노력이 허사가 됨은 물론 금융시장의 대혼란이 다시 우려될 수 있는 상황이었으므로, 가능한 모든 시나리오를 반영하여 제2차 LG카드 구조조정을 위한 로드맵(road map)을 구상하였다.

이 로드맵에서는 제3자에 의한 독자 경영, 산업은행 자회사로의 편입, 우량자산·불량자산 구분(good bank / bad bank)을 통한 구조조정 등 만약의 경우에 대비한 여러 가지 구조조정방안을 제시하고, 부득이 부도발생으로 이어질 경우 피해를 최소화하기 위한 비상대응계획(contingency plan)도 수립하였다.

<그림 4-1> LG카드 로드맵 개요



다만, 2003년 11월 ~ 2004년 1월의 유동성 위기와 달리 이 시점에서는 LG카드 대주주(99.3%)가 채권금융기관인 만큼 산업은행을 비롯한 채권금융기관이 자율적으로 경영정상화를 추진토록 감독당국은 이 로드맵에 따라 다양한 구조조정방안 제시 등 컨설팅 위주의 역할을 수행하는 데 주력하였다.

#### 산업은행 주도로 LG카드 추가지원방안 마련

이에 따라 채권은행단은 산업은행 주도하에 2004년 12월 LG카드에 대한 추가 지원방안을 마련하게 되었는데, 여기에는 부실경영 책임이 있는 데다 이해당사자 손실분담 형평성이라는 기업구조조정의 원칙에 입각하여 LG그룹도 동참하였다. LG카드의 경영실적이 당초 예상보다 호전되어 추가자본 확충 규모가 1.2조원에서 1조

원으로 감소함에 따라 채권금융기관과 LG그룹이 보유하고 있는 무담보채권 규모 등을 감안, 각 5,000억원씩의 추가자본을 확충하기로 합의하였다. 채권금융기관의 경우 현금출자 2,717억원과 출자전환 2,283억원을 통하여, LG그룹은 출자전환 5,000억원으로 총 1조원의 추가자본을 확충하고 5:1 수준의 감자를 단행하였다. 또한 2005년 차입금 기일 도래액의 50%는 2년 연장, 나머지 50%는 1년 연장하였고 1조원의 차입한도를 제공하였으며, 금리조건도 경영정상화 조기달성을 위해 시장금리 및 영업실적 등을 감안하여 7.5%에서 5.5%로 완화함으로써 LG카드 정상화 방안을 최종 마무리하게 되었다.

〈표 4-6〉 LG카드의 최종 정상화방안

( 2004. 1. 9 )

구 분	내 용
① 16개 채권금융기관	기존여신 2조원 출자전환 (이중 1조원 출자전환후 감자)
② 10개 채권은행	신규유동성 1.65조원 지원후 출자전환
③ LG그룹	0.8조원 유동성지원 (이중 0.5조원 후순위채 매입)
④ LG그룹 및 산업은행	0.5조원 추가 유동성 지원 (LG : 75%, 산은 : 25%)
⑤ LG증권 매각	매각대금 0.35조원 유입

( 2004. 12. 30 )

구 분	내 용
⑥ 채권은행 및 LG그룹	출자전환 등 1조원(50% : 50%)



자본확충	4.65조원*
신규유동성지원	5.8조원

\* 기 유상증자 0.2조원('03.12.23.) 및 LG증권 매각대금(0.35조원) 유입에 따른 자본확충 효과 감안시 5.2조원

## 4. LG카드 정상화 과정에 대한 평가

### 1) 정부의 역할

#### 채권금융기관들 위해 조정자·중재자 역할 수행

금융당국은 LG카드 정상화방안을 마련하여 시스템 리스크를 미연에 방지하기 위해 16개 대형 채권금융기관을 대상으로 조정자와 중재자 역할을 수행하였다. 이 과정에서 민간금융기관들의 의사를 충분히 존중하면서 LG카드 부도로 인한 경제적 파장 등 민간금융기관들이 인지하지 못하는 정보 등을 제공하면서 적극적으로 설득하였다. 정부가 시장안정을 위하여 대형 금융기관을 상대로 조정하고 중재자 역할을 하는 것은 선진국에서도 자주 찾아볼 수 있다. 대표적인 사례로 1998년 미국 LTCM(Long Term Capital Management)의 도산위기, 1991년 영국 BCCI(Bank of Credit and Commerce International) 폐쇄에 따른 중소기업들의 도산위기에 정부가 개입하여 금융시스템 리스크를 미연에 방지한 것을 들 수 있다. 다만, LG카드 정상화방안 마련에 시간이 오래 걸렸던 것은 지시·명령 등을 통해 시장안정을 도모하였던 1997년 외환위기 이전의 관치금융시대와는 달리 민간의 자율의사를 충분히 존중하면서 설득·정보제공 등을 통하여 시행하였기 때문이었다. 아울러 LG카드 정상화방안 합의 이후에는 연기금 등의 LG카드 채권 만기연장을 설득하는 등 측면에서 이를 지원하였다.

금융시스템은 정부가 설계하고 민간금융기관이 운영하는 것으로 정부가 시스템 위기에 개입하는 방법과 부담하는 수준은 시스템의 불안이나 위기에 대응할 수 있는 민간금융기관의 능력에 달려있다. 외환위기 이후 구조조정 과정에서 시스템 위기에 대응하는 민간금융기관의 경험이 축적되고 능력이 신장되어 2003년 카드문제를 금융기관 중심으로 정상화시킬 수 있게 된 것이다.

산업은행이 LG카드의 공동관리 및 경영정상화에 있어서 중추적인 역할을 하게 된 것은 채권은행단의 요구에서 비롯되었다. 채권은행단은 산업은행이 충분한 지분을 가지고 공동관리의 중심이 되지 않을 경우 공동관리방안이 제대로 작동하지 못할 것이라는 입장이었다. 채권은행단은 공동관리가 효과를 발휘하기 위해서는 ① 명확한 경영주체가 있어야 하고, ② 10%정도의 지분을 보유하게 되는 우리은행이 공동관리의 주체가 되는 것은 바람직하지 못하며, ③ 우리은행을 포함하여 카드업

을 운영하고 있는 은행은 경쟁사인 LG카드 경영에 전념할 수 없는 이해상충의 문제가 있으며, ④ 향후 자금조달 가능성 등 유동성 재발방지를 위해서는 보다 신뢰성 있는 금융기관이 명확한 경영주체로 나서는 것이 필요하다는 입장이었다. 이러한 채권단의 요구와 LG카드 청산시 금융시장을 포함한 경제사회에 미치는 파장을 감안하여 국책은행인 산업은행이 자금여력 등 제반사정을 감안하여 감당할 수 있는 범위 내에서 적극적인 역할을 담당하게 된 것이다. 산업은행은 설립 이래 기간산업 육성, 기업구조조정 지원 등 시대적 요청에 부응한 역할을 수행하면서 국민경제 발전에 노력해 왔다. 산업은행이 LG카드를 위탁경영하게 된 것도 카드사를 보유하고 있지 않고 기업구조조정에 경험이 많은 산은이 적임이라는 채권단의 요청 뿐만 아니라 산은이 이를 수락하지 않을 경우 협상이 결렬되어 국민경제적으로 막대한 피해가 예상되는 상황이었기 때문이었다.

카드사 유동성 위기 문제를 수습하는 과정에서 정부의 조정자 역할이 과연 바람직한가에 대해서는 논란이 있었다. 외환위기를 겪으면서 금융자율화는 상당히 진행되었고 더 이상 정부개입을 통한 사태수습이 바람직하지 않다는 주장도 많았다. 2003년 4.3대책의 경우 거의 모든 카드사의 문제여서 누가 보더라도 시스템리스크의 우려가 있었기 때문에 정부 주도의 수습이 어느 정도 불가피하다는 인식이 지배적이었다. 그러나 2003년말의 LG카드 위기에 대해서는 정부의 조정자 역할에 대한 비판적 시각이 많았다. 하지만 LG카드의 경우에도 비록 개별 회사의 문제였지만 시스템리스크의 위험이 없지 않았다고 할 수 있다. 만약 LG카드가 부도 처리된다면 금융시장에서 거액을 차입하고 있던 다른 카드사들도 결국 같은 처지가 될 것이라고 시장은 판단하고 있었다. 이 경우 카드사들이 발행한 회사채를 보유하고 있던 은행 등 금융기관들은 거액의 손실을 안게 된다. 한 회계법인은 그 손실을 약 27조원으로 추정했다. 정부로서는 이처럼 막대한 손실보다는 금융권 공동관리를 택할 수밖에 없었다. 채권금융기관은 LG카드에 신규자금(3.7조원), 출자전환(4.0조원), 만기연장(2.3조원) 등을 지원하였고 LG카드는 2005년중 1.4조원의 당기순이익을 실현하는 등 경영정상화를 조기에 달성하였다. 아울러 2007년 3월 신한금융지주의 LG카드 주식 공개매수 결과 13개 채권금융기관들은 보유주식 매각을 통해 2.4조원의 순이익(매각분에 해당하는 출자전환가액 3.5조원대비 수익률 약 70%)을 실현하였다.

#### 정부, 민간주도 위기관리체제의 주춧돌을 놓음

여기서 한 가지 짚어볼 것은 채권단 공동관리라는 방안을 채택할 때 왜 정부가

관여하였느냐는 점이다. 전술한 바와 같이 카드 사태의 일차적인 책임은 카드사에 있지만 카드사가 과도하게 여신을 늘릴 수 있었던 것은 은행 등 금융기관들이 카드사에 돈을 빌려 주었기 때문이다. 따라서 은행 등 금융기관들이 주도적으로 이 문제를 해결했다더라면 더 좋았을 것이다. 비슷한 시기에 문제가 되었던 SK글로벌의 경우 주채권은행이 중심이 되어 문제를 풀어나갔으며 성공을 거두었다. LG카드의 경우도 정부가 조정역할을 하여 공동관리를 유도하기 보다는 금융기관들 스스로 정상화 과정을 밟았다더라면 더 좋았을 것이다. 민간이 주장하는 민간주도경제나 금융자율화는 일정 부분은 민간이 제 역할을 다함으로써 얻어지는 것이다. LG카드와 SK글로벌의 경우를 보면 민간주도 경제로 가기 위해서 무엇이 필요한 지를 잘 시사하고 있다고 하겠다.

## 2) LG카드 대책에 대한 평가

카드산업의 부실화는 지난 1999년 이후 경제활성화를 위한 지나친 카드사용 장려 정책, 우리 국민의 높은 소비성향, 서민경기 장기침체 등 여러 요인들과 법규 미비를 이용한 카드사들의 외형확대 경쟁, 과도한 언론보도 등 감독기관이 통제할 수 없는 시장참가자의 이기주의적 행태가 어우러진 결과라 볼 수 있다.

LG카드의 유동성 위기사태도 이러한 카드산업의 전반적인 부실화로 신인도가 취약해진 상태에서 시장분위기를 우선하는 채권금융기관의 비합리적 의사결정, LG그룹측의 지원의지 미약 등의 문제점이 점차 고조되다가 LG카드에 대한 불신이 일시에 확산되면서 무차별적 자금회수로 이어진 것이다. 이는 감독당국의 노력만으로 예방하기에는 한계가 있는 문제였다.

정부는 LG카드의 유동성 사태의 가능성을 인지한 후부터 다각도의 노력을 기울였고, LG카드의 부도발생은 시장실패의 문제로서 금융시장의 혼란 및 경제적 피해 최소화를 위해 일부 관치시비에도 불구하고 도덕적 설득(moral suasion)을 통해 이 사태의 수습에 큰 기여를 했다고 볼 수 있다.

### ‘내재된 리스크의 부산물’ 로 사태를 인식하고 해법 강구

당시 카드사의 유동성 부족사태 문제는 본질적으로 감독법규에 의한 강제적 구조조정이 곤란하여 채권금융기관의 적극적 참여를 전제로 하여야 했는데, 외국계 은행 등 일부 시장참가자가 자사 이익만 추구하는 경영전략을 구사함으로써 정상화방

안 추진에 난항을 거듭하였고, 또한 그간 채권금융기관 및 LG그룹의 합의도출 과정에서 보여준 ‘시장참여자 역할 기피’ 및 ‘벼랑끝 줄다리기 전술 구사’ 등 일련의 행동을 고려할 때 더 일찍 LG카드의 유동성 위기를 인지하였더라도 처리결과 및 일정 등은 별 차이가 없었을 것으로 보여진다.

정부는 LG카드 유동성 사태가 과거부터 이어져온 경제정책 및 사회구조상 내재된 리스크의 부산물이라는 인식하에 관계 당국이 상호유기적으로 협조하여 상황단계별 연구·분석을 통한 해결방안 제시와 끈질긴 설득으로 시장참가자의 합리적 의사결정을 이끌어 구조조정방안을 최종 성사시킴으로써 LG카드 유동성 사태를 수습하는 한편, 향후 유사한 사태 발생을 근원적으로 제거하기 위한 다각적인 감독규제의 합리적 개선을 추진하면서 금융시장 안정 및 카드산업의 경쟁력 제고를 위한 발판을 마련하게 되었다.

“재정경제부 A과장에게”

(<중앙일보>, 2006. 6. 29 김광기 경제부차장 칼럼)

.....(상략)

하긴 정부의 판단이 옳았던 사례도 있어. LG카드의 처리가 그랬지. 2003년말 LG카드가 유동성 위기에 몰렸을 때 채권단은 가망 없다며 청산해 버리자고 하지 않았나. 외국인 투자자들 또한 거들며 보지도 않았어. 그럼에도 정부가 포기하지 않고 채권단을 설득해 돈을 더 넣도록 한 결과 LG카드는 지금 5조원 가치의 우량회사로 거듭났지.

.....(하략)



〈표 4-7〉 LG카드사 경영정상화 추진 주요경과 요약

일 자	구 분	주 요 내 용
'03.11	LG카드 유동성 위기 발생	
'03.11.17	채권금융기관(8개은행) 회의	- 1차 유동성 2조원지원 - 기존채권 만기연장 및 한도 회전사용
'03.11.21	구본무 회장 확약서 제출	- LG그룹이 LG카드 증자 1조원 - 대주주 및 특수 관계인 보유 (주)LG, LG투자증권 및 LG카드 주식담보 제공
'03.11.24	1차 유동성 자금 지원	- 8개은행 2조원(산업은행 2,878억원)
'03.12. 6	경제장관간담회 개최	- 채권단의 노력에 최대한 효과를 발휘할 수 있도록 정부도 적극 지원 * LG 카드채 만기연장 등
'03.12.16	채권금융기관(8개은행) 회의	- LG카드 매각 추진: 8개 은행으로 한정하여 인수 의향서 접수 (기한: 2003.12.23) - 인수은행을 중심으로 한 조기정상화 추진 - LG그룹의 추가 유동성지원(8천억원) 완료 시 기 취득담보 중 (주)LG주식 반환 합의
	구본무 회장 확약서 제출	- 유동성 지원 0.8조원, 금융업 포기 - 유동성 지원 및 LG카드 매각 완료시 자본확충 의무 면제 및 (주)LG주식 반환
'03.12.19	금융감독원 LG카드 자금부족에 대한 대응방안 수립	- ABS Trigger 발생 채권 중 유예 동의서 미확보 채권에 대한 대책 수립(2.55조원) - Call 자금 지원 등
'03.12.22	자산·부채 실사보고서 발표	- KPMG실사: 순자산가액△32,402억원
'03.12.23	8개 은행 대상 LG카드 매각 추진 무산	- 인수 의향서 접수 기한 연장 * 기한: 2003.12.23 → 2003.12.26
'03.12.30	LG카드 매각 무산 확정	
'03.12.30	채권금융기관(은행, 보험, 증권, 투신, 연기금 등) LG카드 채권 만기연장(동의서 징구)	- 회사채, CP 대출, ABS등의 2004년 중 만기 도래하는 채권에 대하여 1년간 연장 * 금융감독원 주관 하에 추진
'04. 1. 2	16개 채권금융기관 회의 (2004-01차)	- 10개 은행, 3개 생보사 및 3개 손보사 참여 - LG카드 경영정상화를 위해 채권금융기관 공동 관리 합의
'04. 1.	2차 유동성 자금 지원	- 9개 은행이 1.59조원 지원(7월중 출자전환)
'04. 1.15	LG카드 경영지원단 파견	- 당초 10명 → 6명
'04. 2. 6	15개 채권금융기관 회의 (2004-03차)	- 외환은행 불참 및 한미은행 일부 거부에 따라 유동성 지원 및 출자금액 일부 조정
'04. 2.13	채권금융기관 1차 출자전환	- 한미은행 제외 14개 채권금융기관이 기존채권 중 9,539억원 출자전환
'04. 3.15	신임 경영진 구성	- 대표이사 박해춘, 사외이사 최연홍, 김갑용, 손상호 등 선임 - 이종호, 강홍규, 박재웅 등 실무부사장 영입

일 자	구 분	주 요 내 용
'04. 3.	추가 유동성 자금 지원	- 당행과 LG측이 25:75의 비율로 0.5조원 지원 (당행 1,250억원)
'04. 3.30	1차 유동성 자금 만기연장	- 8개 은행이 카드채권 담보부로 2003년 지원한 2조원 만기연장 (만기 2005년말)
'04. 5. 8	감자 실시	- 모든 주주를 대상으로 43.4:1의 무상감자 실시 (감자후 자본금 401억원)
'04. 7.	LG카드 본사 이전	- 경비절감 차원에서 LG카드 본사 이전 (역삼동 LG타워 → 남대문 YTN빌딩)
'04. 7.28	채권금융기관 2차 출자전환	- 15개 채권금융기관이 기존채권 9,539억원 및 2차 유동성 지원자금 15,916억원 출자전환
'04.10.	경영정상화 방안 수립을 위한 외부기관 실사 및 용역	- 딜로이트 하나회계법인이 2004. 9월말 기준 실사 및 경영정상화방안 수립을 위한 용역 수행
'04.11.16	경영정상화를 위한 지원방안 수립	- LG측 참여를 전제로 자본확충, 차입금 만기연장, 금리인하 등 추가지원방안 수립
'04.11.	채권금융기관 및 LG측앞 설명	- 개별 채권금융기관 및 LG측을 상대로 방문 및 회의 등을 통해 지원의 당위성과 지원방안 설명
'04.12.31	LG 및 채권금융기관 운영위 은행장 지원방안 합의	- LG측 0.5조원 출자참여 등을 포함 최종 합의, 동 내용을 토대로 채권금융기관 지원방안 운영위 행장 합의
'05. 1. 6	채권금융기관 협의회 안건부의	- 15개 채권금융기관 동의 완료(1/24)

## 제 5 장 국제금융부문에서의 위기대응

2003년 상반기 금융불안은 우리 금융시스템의 취약성을 재확인하는 계기가 되었다. 당시는 북핵위기 등 외생적 충격에 더하여 SK글로벌, 카드사 부실 등 내생적 충격이 동시에 닥침으로써, 외환위기 이후 5년 동안 금융 구조개혁이 진행되어 어느 정도 위기에 대한 내성이 축적되었다는 일반의 시각에도 불구하고 금융시스템이 아직도 충격에 취약했었음이 확인되었던 것이다. 국제금융계에서는 국내 실물경제 및 금융시스템의 안정성에 대한 해외 시각이 급격히 악화되면서 “한국은 언제라도 외환위기가 재발할 수 있다”라는 의견까지도 일부 제기되었다. 특히, 은행권의 해외 차입선(credit line)이 급격히 축소되는 현상은 1997년 외환위기 초기 단계 이후 처음이었다. 다만 그때와 차이점이 있다면 높은 외환보유액 수준 등이 위기에 대한 안전판으로 작용했었다는 점이다.

〈표 5-1〉 2003년 전후 주요사건 및 시장동향

일자	주요 사건	시장 동향
'02.10.14	- 켈리 특사, 북핵문제 최초제기	- 연말까지 한국물은 거의 무반응
'03.1.03	- 북한, 對美대화 제의 등	- 북핵 변수 지속적으로 시장 등장
2.12	- Moody's, 신용전망 하향 조정	- 한국물 시장 급속 악화 (가산금리 6개월만에 최고 수준으로 상승)
3.11	- SKG 분식회계 파문 발생	- 환율, 가산금리, CDS 호가 등 재급등 (가산금리 가파르게 상승하여 01말 수준으로 복귀)
3.12	- 카드사 부실 우려 대두	- 국내금리 급등 등 금융불안 (신용등급 하락 우려 확대 → 위기감 고조)
3.13	- Moody's, 신용등급 'A3' 유지 발표	- 신용등급 하락저지에는 성공했으나, 환율불안 및 해외차입 중단은 4월초까지 지속
3.20	- 미-이라크 전쟁 개시	- 세계금융시장 호전 (긴장완화)
3.21	- 이라크전 파병 결정	- 금융불안 회복 기미
4.14	- 뉴욕에서 한국경제설명회	- 금융불안 회복 단계
4.16	- 베이징 3자 회담	- 북핵위기 소강상태 진입
5.14	- 한미정상회담	- 한미관계 외국인 시각 변화
5.29	- 외평채 10억달러 발행	- 해외 한국물 투자수요 확인 계기

## 1. 2003년 금융불안 전개과정

한국의 '지정학적 위험' 이 금융불안의 빌미로 작용

2003년도 상반기는 이라크전 개전을 앞두고 국제금융시장에서 '지정학적 위험'이 이슈화되어 국제투자자금의 '안전자산 선호(flight to safety)' 현상이 심화되던 시기였다. 여기에 북핵이슈가 겹치면서 한국에 투자하는 외국투자자들은 여타 지역에서 보다 가중된 '지정학적 위험'을 느끼게 되었다. 이에 더하여 사회 일각의 주한미군 철수 주장 등 반미감정이 부각됨에 따라 한미관계 악화에 대한 우려가 일부 발생하고 이로 인해 외국인 투자자, 특히 영미계 투자자의 심리에 악영향을 미쳤던 것으로 보인다.

이러한 상황에서 참여정부 출범 2주전인 2003년 2월 11일 세계 3대 신용평가기관인 무디스는 한국에 대한 국가신용등급전망을 '긍정적(positive)'에서 '부정적(negative)'로 하향조정했다고 발표하였다. 무디스(Moody's)는 북한의 국제원자력기구(IAEA) 사찰단 추방, 핵비확산조약(NPT) 탈퇴, 영변 핵시설 재가동 등 일련의 조치가 과거보다 과격한 양상을 보이고 있다고 평가하면서, 이러한 북한의 행동 및 국제사회의 대응과 관련한 불확실성이 국가신용등급 전망을 하향 조정하는 직접적 원인을 밝혔다. 아울러 무디스는 북한 핵문제가 악화될 경우 한국의 국가신용등급이 상향될 가능성보다는 하향될 가능성이 커질 것이라고 지적하였다. 당시 무디스는 설사 한반도가 통일이 되더라도 과중한 통일비용 때문에 국가신용등급이 추가 하락할 수 있다고 하여, 전쟁이든 통일이든 국가신용등급이 추가 하향 조정될 것이라는 우려를 확산시켰다.

분식회계 사태로 국제신인도에 치명타

이와 동시에 발생한 SK글로벌의 분식회계 파문은 외국계 금융기관들이 우리나라 기업들의 재무제표를 전반적으로 불신하게 하는 심리를 불렀으며 이로 인해 외국계의 한국에 대한 추가대출이 일시 중단되기도 하였다. 기업들뿐만 아니라 SK그룹 관련 채권이 많은 은행들도 외화차입에 애로를 겪었다.

이 사태 이전부터 정부는 내수 부양 및 조세 투명성 제고의 목적으로 신용카드 사용을 확대하는 정책을 시행하였는데 이로 인해 폭증한 부실카드대출이 2003년 상반기에 일거에 조정되게 되었다. 관련된 카드사들은 은행 등 여타 금융기관들의 자회사 또는 연계회사였던 관계로 국내 금융시스템 전반의 안정성에 대한 의혹이 제

기되었다. 일부 외국인 투자자는 대우사태의 기억을 떠올리며 한국물을 투매하는 현상도 관측되었다.

## 1) 전개과정 개관

2003년 당시 금융불안의 전개과정은 시간대 별로 4단계로 구분할 수 있다.

### 1단계 (연초~2월중순) : 대내외 금융환경 악화, 시장 영향 미미

이 기간에는 이라크 전쟁 임박 및 북핵 이슈 가시화 등 지정학적 위험도가 커졌으나, 국내외 금융시장에는 큰 영향이 없었다. 하지만, 국제금융센터가 매월 집계하는 '주요국 CDS(credit default swap) 동향'에서는 이미 한국과 독일의 CDS 호가가 12월말 이후 3개월 연속 상승되었다는 신호가 포착되었다. 그러나 이때까지만 해도 다수 해외투자기관들은 국가신용등급 상향을 전망하는 등 한국경제의 펀더멘털에 대해 양호한 시각을 유지하고 있었다.

### 2단계 (2월중순~3월중순) : 북핵이슈 본격화, 시장 급속 악화

이 시기에는 무디스의 신용전망 하향조정으로 한국물 가산금리 및 CDS 호가가 급등하였고 SK글로벌 회계분식 및 카드사 부실사태가 동시에 발생함에 의해 한국 투자에 대한 위험변수는 북핵 위기만이 아니라는 인식이 확산되었다. 해외 한국물 호가가 본격적으로 악화되기 시작하였으며, 외국인 주식자금의 순유출이 나타나고, 해외차입 여건도 급속히 악화되었다. 이에 더하여 원/달러 환율이 상승하는 등 위기신호가 금융시장간에 상호 증폭되며 악순환을 일으켰다.

### 3단계(3월중순~4월중순): 국제금융시장 회복 기미, 한국물 악화 지속

이라크 전쟁이 예상과 달리 조기 종료되고, 그에 따라 국제유가가 안정되면서 국제금융시장은 급속히 안정되었다. 이에 도움을 받아 한국물 가산금리가 하락하고 주가가 상승하는 등 일부 지표는 반전되었으나, 해외차입은 여전히 곤란한 상태였고, 환율불안 및 외국인 주식자금 유출 등 불안요인이 지속되었다.

### 4단계 (4월중순 이후): 외국투자자 시각 호전, 해외 한국물 빠른 회복

북핵관련 3자 회의가 성사되고, 정부의 적극적 해외 IR(investor relation) 및 한미

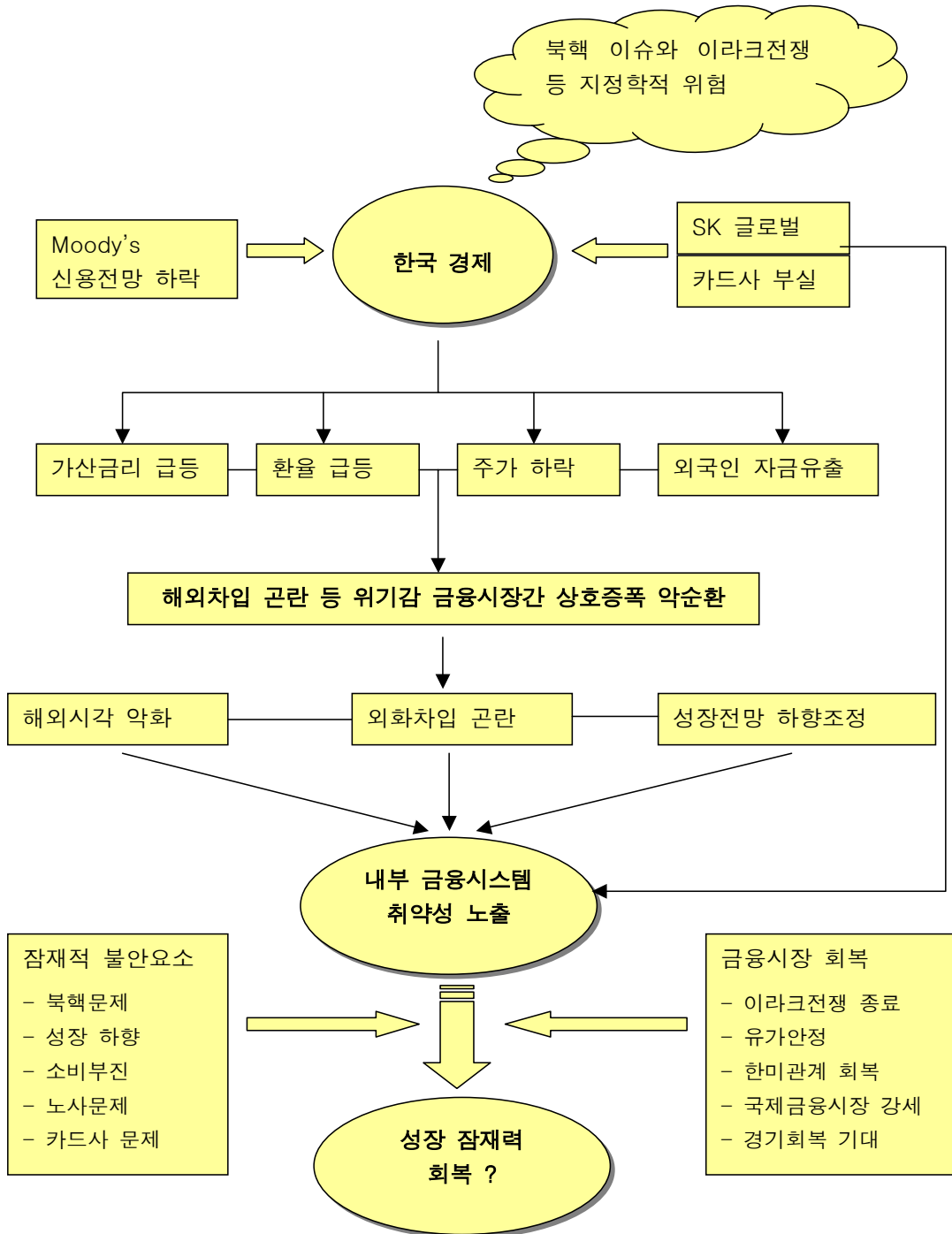
정상회담이 이어지면서 해외시각이 호전되었다. 이에 따라 해외 한국물 가산금리가 급속히 진정되어 연초 수준 이하로 떨어졌고 그 결과로 10억불 규모의 외화 외평채 발행이 성공적으로 마무리 되었다. 은행간 차입시장에서는 상당한 개선을 보였지만 어느 정도의 경색은 그 후에도 일정기간 지속되었다.

## 2) 외환시장

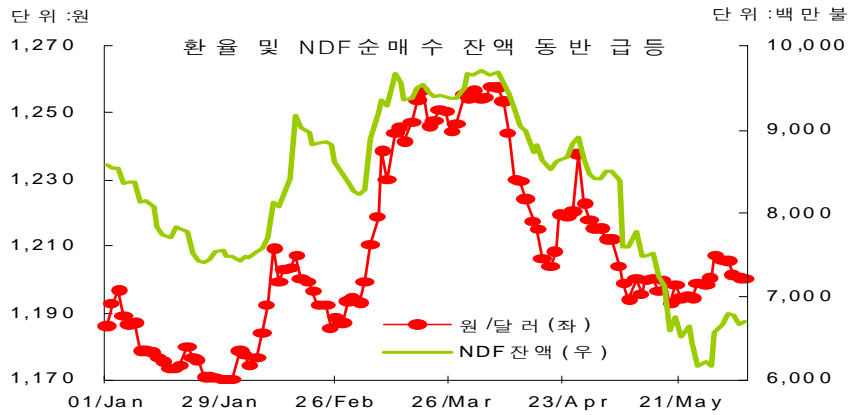
2003년 3월에는 예기치 않게 대내외 상황이 악화됨에 따라 외환시장의 불안감이 고조되었다. 당시 원/달러 환율은 3월초 10여일만에 1,190원대에서 1,260원대로 급등하였고, 원/엔 환율도 10.6원 이상으로 치솟아 2002년중의 엔저 상황에서 엔화 차입을 확대한 기업 및 금융기관에 충격을 주었다. 100엔당 1,000원 근방의 환율로 엔화를 차입했던 기관들이 원금손실을 우려하여 서둘러 헷지에 나서는 등 외환시장이 일시적으로 심리적인 패닉(panic)에 빠지는 현상도 있었다.

역외선물환시장(NDF)에서 외국인들은 단기간내 달러를 대량으로 매수하며 사태 악화 가능성에 대비하는 모습이였다. 역외 달러순매수 잔액은 1월말 75억달러에서, 3월말 96억달러로 증가하였는데 이는 우리나라에 기투자한 주식보유분에 대한 환위험 헤지(hedge)가 집중되었던 것에 기인했다.

<그림 5-1> 2003년 상반기 금융불안 전개과정

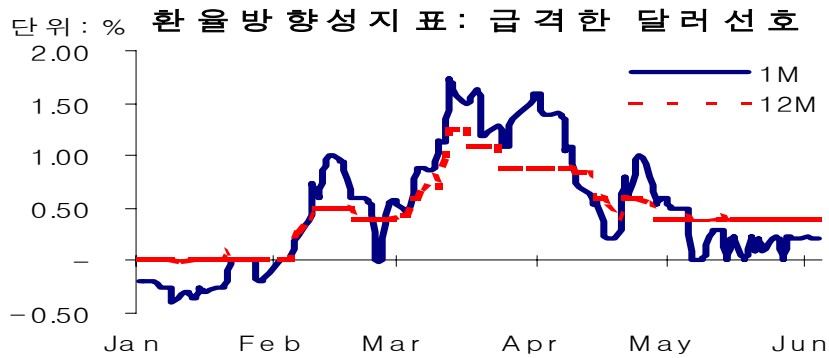


〈그림 5-2〉 원/달러 환율 및 NDF달러 순매수 잔액 증가 추이



원/달러 옵션(option)시장에서 단기 환율방향을 암시해 주는 옵션지표(risk reversal)도 장·단기 모두 강한 원화매도/달러매수 신호로 급선회하였다. 특히 원화 폭락에 대비하여 1년후 원/달러 환율 1,450원을 행사가격으로 하는 콜옵션도 수익 달러 거래되며 화제를 일으켰다. 일부 언론에서는 이를 1년 후 환율이 1,450원까지 치솟을 가능성이 높다고 해석하여 보도하는 해프닝도 발생하였다.

〈그림 5-3〉 원/달러 옵션 Risk Reversal추이



원/달러 환율은 타 금융지표와 비교하여 비교적 뒤늦은 반응을 나타내어 2월까지의 거의 무반응이었다. 그러나 3월에 들어서서 일단 반응을 보인 이후에는 가장 민감한 움직임을 보였다. 환율불안이 연일 보도되고 차입시장이 악화되면서 양시장이 맞물려 교대로 하락하는 현상이 벌어졌다. 암시장의 달러매집 및 일부 달러화 사재기 가능성이 보도되면서 과거 외환위기 초기와의 유사성이 부각되었고 거주자 외화예금도 145억불대를 기록하며 사상 최고치를 경신하였다. 또한 기업들이 수취한



수출대금의 환전을 미루고 차후 외화결제 대비자금용으로 예치하면서 외화예금이 급속히 증가하는 등 환율불안기의 전형적인 원/달러 시장의 모습들이 나타났다.

은행간 외환시장에서는 외환위기 당시 원화 약세가 단기간 급속도로 진행되었으나 원화 강세는 더디게 이루어졌다는 점에 착안한 국내외 외환딜러들이 적극적으로 달러를 매수하였다. 특히, 북핵문제, 지정학적 위험 등은 정부 자체의 의지만으로는 해결이 어려울 것이라는 인식이 팽배하였고, 그 동안의 학습효과로 외환당국의 환율안정 시장조치를 오히려 달러 저가매수의 기회로 삼으려는 거래자들이 다수 등장하였다.

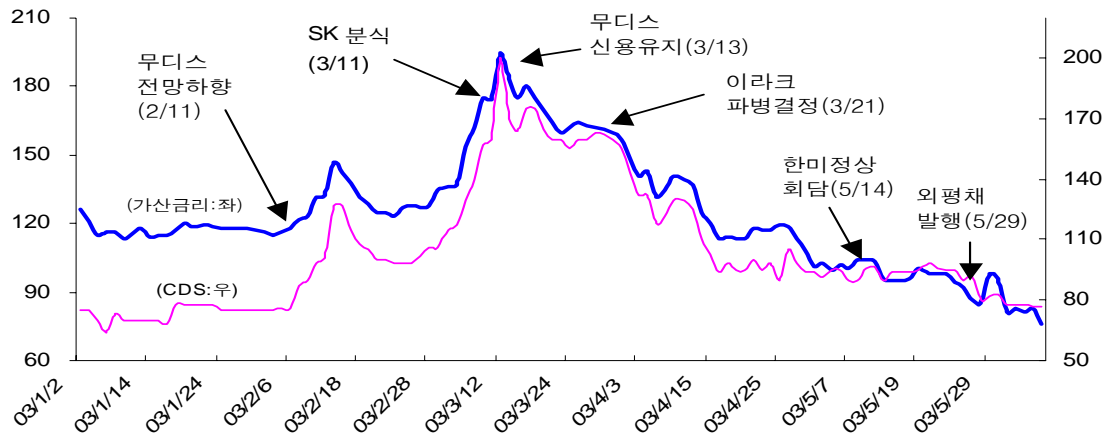
외환 수급의 측면에서도 외국인 주식매도 강화, 달러화 차입 어려움 등으로 단기간내 일방적인 달러화 수요 우위로 전환되었다. 이에 따라 원/달러 선물환 및 스왑시장의 가격체계가 왜곡되는 현상이 나타나게 되었다. 특히, 국내기관들이 달러화 단기조달의 방편으로 원/달러 스왑시장까지 활용하면서, 스왑거래가 일시적으로 중단되는 등 스왑시장 기능마비 현상도 발생하였다.

### 3) 외화차입시장

당시 불안상황의 영향을 가장 크게 받은 곳은 외화차입시장이었다. 한국계 투자가의 해외 한국물 투자 중단을 시작으로 외화채권 가산금리 상승, 은행의 신용차입라인 경색이 이어지자 은행들이 단기외화자금 시장에 의존하면서 단기외채비율이 상승하였다.

외환수급사정이 경색되면서 한국계 금융기관의 해외 한국물 투자가 중단되었고, 해외투자자들이 이를 한국투자에 대한 위험신호로 받아들임에 따라 한국물 채권 가산금리가 상승하였다. 외평채 가산금리 및 CDS 금리 급등 등 금융불안의 초기단계를 시사하는 몇 가지 징후가 발생하자 재경부와 한국은행은 시장 모니터링을 강화하였다.

〈그림 5-4〉 가산금리 및 CDS 금리 추이



사태가 발전되면서 국책은행을 포함하여 신규 단기자금 차입이 거의 중단되었으며 중장기 차입도 공모차입은 사실상 거의 차단되었으며, 이는 이후 외환 및 주식시장 등 여타 시장에도 연쇄적으로 충격을 가하였다.

해외조달이 자체 신용으로는 어려워지자 외화자산 담보부차입, 국채 담보부 차입, 해외 환거래은행의 신용에 의지한 차입 등이 나타났다. 은행간에는 신용차입이 이루어지는 것이 정상이나 당시에는 국책은행마저 담보를 제공하고 외화차입에 나서야 하는 형편이었다. 해외은행은 담보로서 해외 한국물보다는 한국과 관련이 적은 해외채권을 선호하였으나, 담보적격 해외채권 잔고가 부족하여 차선택으로 국고채 담보거래를 외국계 은행에 제안하기도 하였다.

외화자금조달도 단기화되었다. 국책은행 등 우량 차주도 이 시기에 1천만달러(약 120억원)을 1년 이상 조건으로 차입할 수가 없었으며, 차입도 1회로 제한되었다. 국고채를 담보로 대출해주는 외국계 은행이 1~2개에 불과했었고 이들도 한국계 대출 한도(credit line)가 소진되었다는 이유로 제한적 대출을 실시하였다. 일각에서는 채권형식임에도 불구하고 1년 미만의 만기로 채권을 발행하는 현상도 관찰되었다.

몇몇 국내은행들은 외화차입이 원활하지 않자 외환위기 당시 종금사들이 널리 사용했던 외환스왑을 활용하여 달러자금을 조달하였다. 달러자금 부족현상 심화로 1년 물 통화스왑금리<sup>17)</sup>가 통상 3%대에서 3월 둘째주에는 2%대까지 하락하였다. 『가산금리 상승 → 해외차입 중단 → 환율 상승, 주가하락 → 한국물 기피현상 심화 →

17) 원화를 제공하고 달러화를 수취하는 거래에 따른 원화대출 금리이며 원화대출이 불리해지면서 금리가 하락한다.

해외한국물 가산금리 추가상승』의 악순환 연결고리를 끊어줄 수 있는 방법 중의 하나는 해외 한국물 매수능력의 확충이었다. 하지만 통화스왑금리가 급락하여 보험사 해외투자가 중단되자 해외 한국물 가산금리가 재차 상승하는 악순환의 압력이 더욱 증폭되었다. 해외의 단기여신 공급기관들은 국내은행들의 외화자금 고갈을 간파하고 작은 금액의 여신에도 국내 은행들이 받아들이기 어려운 금리를 제시하였다.

국내기관들의 장기자금 조달이 어려움에 따라 단기자금으로 외화부족 상황에 대응하자 국가 전체적으로 단기부채비율이 상승하여 외채구조가 단기화 되었다. 2001년 35%, 2002년 28%이었던 총외채 대비 단기부채 비율은 2003년 4월 41%로까지 상승하였다.

〈표 5-2〉 기간별 신용위험과 한국계 차입수단별 접근성 변화

시기	12월 (123 <sup>1)</sup> )	1월 -117	2월 -128	3월 -160	4월 -108	5월 -80	6월 -82
신용위험	확대		신용위험 → 축소		→		
단기차입(Money Mkt)/여신한도	현상유지	신규중단/축소검토		경계/상황주시			
중장기차입 Loan (RP)	대량차입	차입축소	거의 중단 (PR등 대안모색)		차입모색	일부회복	
(환거래銀활용) Bond 발행			국채 등 담보차입	4월말 이후 완	화		
			거래관계 활용				
	가능	이라크전+북핵		중단	회복징후	대량발행	

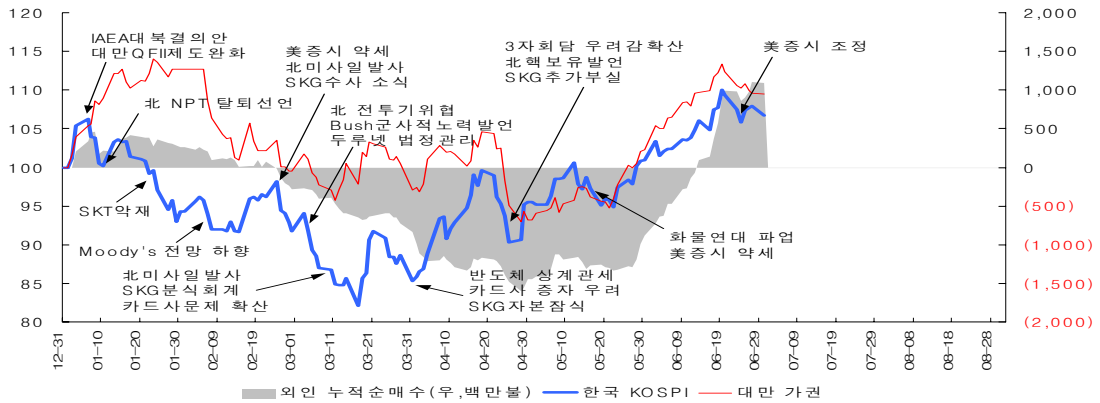
\*( )는 외평채 가산금리

#### 4) 외국인 주식투자

이 시기의 주식시장은 금융불안 발생 이전에 이미 큰 폭의 조정을 겪었음에도 불구하고 SK글로벌 사태가 발생하자 투매현상을 보였다. 북핵 이슈는 2003년 주식시장에 지속적인 악재로 작용하였는데 1~2월중의 영향이 가장 컸으며 3월 이후 다소 완화되었으나 여전히 영향력을 행사하고 있었다. 3월의 SK글로벌 분식회계, 카드사 문제는 주식시장에 결정적 악재로 작용하였다. SK글로벌 분식회계로 SK그룹 계열사 및 채권은행들의 주가가 급락한 데 더하여, 분식회계 수사확대 우려로 타 그룹사 주가도 일부 영향을 받았다. 카드사 문제는 동종 업종 주가 하락과 함께 금융주(은행,증권), 증자 관련 기업 등에 부정적 영향을 주었다.

3.11~31일간 투신사 환매규모가 26.7조원에 이르는 등 3~4월중 투신사 환매규모가 급증하면서 주가하락을 더욱 부채질하였다. 외국인들도 4월까지 대규모 순매도를 지속하였고, 5월에 들어서서야 소폭 순매수로 반전하였다.

〈그림 5-5〉 2003년 상반기 주식시장 추이 및 이벤트



외국인들의 한국 주식시장에 대한 시각은 3월 이후 급격히 악화되었다. 3월 이후 외국계 증권사들의 한국 증시 ‘비중 축소’ 권고가 증가하는 등 외국계 증권사들의 부정적 시각이 확대되었으며 일부 증권사들은 한국 증시 상황을 ‘대폭풍(perfect storm)’으로 표현하기도 하였다.

〈표 5-3〉 외국계 증권사의 한국주식 투자 권고 변화

권고	12월	1월	2월	3월	4월	5월	6월
비중 확대	7	7	7	6	6	5	5
비중 중립	5	4	4	2	1	2	3
비중 축소	0	1	1	4	5	5	5

\* 주요증권사 12개 대상

당시 글로벌 펀드매니저들의 한국 증시 선호도도 감소하는 현상을 보였다. 다우존스(Dow Jones)의 조사에 의하면, 글로벌 펀드매니저들의 한국증시 투자비중은 '02년말 '+1.5(very overweight)'에서 '03년 6월말 '0(neutral)'로 하락하였다.

〈표 5-4〉 글로벌 펀드매니저의 아시아 주식 투자비중 변화

투자비중	12월	1월	2월	3월	4월	5월	6월
한국	+1.50	+1.25	+0.75	+0.50	0	0	0
대만	-0.75	-0.50	-0.50	-0.25	-0.25	0	+0.25
홍콩	0	-0.75	0	-0.25	-0.25	0	+0.25
싱가폴	-0.25	-0.75	-0.75	-0.25	-0.25	0	0

\* 자료: Dow Jones Survey

외국인이 아시아의 주식에 투자할 때에도 한국과 여타 아시아 국가들과의 차별화 현상이 발생하였다. 대만을 비롯하여 대체로 외국인 순매수 추세를 보였던 기타 아시아 국가와 비교해 볼 때 한국은 외국인 투자자금이 미국과 영국 투자자 중심으로 순매도를 보임으로써 현저한 차이를 보였다.

〈표 5-5〉 2003년 상반기중 외국인의 아시아 주식 순매수 추이

구분	한국	대만	태국	인도	필리핀	인니	브라질
1월	265	809	187	185	4	20	70
2월	-547	-356	-71	79	-2	0	102
3월	-560	730	-57	86	-1	1	134
4월	-606	904	-82	90	0	1	150
5월	571	2127	217	257	2	0	-50
6월	1,963	2,096	276	548	39	1	n/a
계	1,086	6,309	469	1,245	42	23	405

\* 각 거래소/단위 백만불

## 5) 한국 경제에 대한 외국인 평가

2003년 상반기 중에는 경제의 펀더멘털에 의한 평가보다는 특정 사안의 영향을 크게 받은 관계로 한국경제에 대한 시각이 수차례에 걸쳐 크게 변화하였다.

4월 한때 긍정적 시각으로 전환되었던 때가 있었으나 대체로 동년 상반기중에는 시각이 지속적으로 악화되었고 이는 다시 성장률 전망치 하향조정 지속적으로 이어졌다. 그러나 다수 IB(investment bank)들은 일시적 둔화요인들이 제거되는 하반기에

는 회복세를 되찾을 것으로 전망하고 있었다.

〈표 5-6〉 해외 IB들의 한국에 대한 시각변화

1월	2-3월	4월	5-6월
지난해 부진에서 벗어나 도약의 길로 접어들었다는 희망감 팽배	무디스 신용전망 하향조정을 시작으로 북핵 우려 증폭. SKG 및 카드사 문제 가세→ 성장전망 하향조정	북핵문제 해결조짐과 함께 해외 시각 일시 회복	SARS확산 및 잇따른 노동계 파업으로 <b>성장률 하향조정. 소비감소 우려 증대</b>
금년도 한국경제 강세 및 신용등급 상승 전망	이라크전 임박 및 북핵위기 고조로 해외 IB들 한국 투자비중 축소	지정학적 위기 완화로 회복가능성 높아, 경기부양책에 대한 기대도 한몫	그러나, 하반기 회복 전망

**[1월] 한국경제 호전 및 신용등급 상승 전망**

1월에는 참여정부의 경제정책에 대한 기대감과 함께 전년말의 소비지출 둔화세가 다소 진정기미를 보이면서 한국경제에 대한 낙관론이 대두되었다. 이라크전쟁 가능성과 북핵문제로 인한 우려가 있기도 하였으나, 중순 이전에 해소될 것이라는 낙관적 견해가 전반적이었다. 특히 CSFB(Credit Suisse First Boston)는 1월 중순경 신용등급 상승을 전망하기도 하였다.

**[2월] 무디스 신용전망 하향조정을 기화로 지정학적 불안감 확산**

이때까지만 해도 부정적 전망보다는 한시적 위기라는 의견이 우세하였다. 특히, 리만브라더스(Lehman Brothers)는 대외 불확실성 및 불안요인들은 일시적인 것이며 한국의 경제편더멘탈은 여전히 견실하므로 하반기부터는 회복세를 보일 것으로 예상하면서 4/4분기 7.0%의 높은 성장률을 전망하였다. 살로먼스미스바니(Salomon Smith Barney)도 고유가의 지속 가능성이 크지 않으며, 확장적 경제정책으로의 선회 조짐 등으로 회복세를 전망하였다. 또한 외국인들은 무디스의 갑작스런 신용전망 하향조정(긍정적→ 부정적)에 대해서도 회의적인 시각을 보였다. 바클레이스(Barclays Capital)는 북-미간 긴장이 완화되면 상반기중 다시 '긍정적 전망'을 회복

할 수 있을 것이라고 보았고, 제이피모간(JP Morgan)도 아직까지는 군사적 충돌 위험이 크지 않다는 의견이었다.

#### [3월] 이상요인이 동시에 발발함에 따라 성장률 전망치 하향조정

3월 들어 세계경기 둔화, 국내소비 및 투자 위축, 유가 상승, 북핵사태, SK글로벌 문제, 카드사 부실 등 이상요인들이 동시에 발발하였다. 이에 따라 외국인 투자자금의 급격한 철수 움직임이 나타났고, 외국인 사이에서 외환보유액 등을 제외하면 97년 외환위기 초기와 유사하다는 시각도 대두되었다.

이러한 위험을 감안하여 CSFB는 2003년 한국경제 성장률을 5.3%에서 4.3%로, 제이피모간(JP Morgan)은 6.2%에서 5.7%로, HSBC는 4.1%에서 3.4%로 조정하는 등 한국경제 성장률 전망치를 1%p 내외로 하향조정하는 모습들을 보였다. 그러나, 이러한 우려에 대해 경기둔화는 순환적 현상이라며 건실한 펀더멘털을 강조하며 긍정적인 시각을 유지한 IB들도 있었다. 예를 들어 ABN AMRO나 모간스탠리(Morgan Stanley)는 당시 상황을 순환적 경기둔화일 뿐이라고 보았고 메릴린치(Merrill Lynch)도 한국의 여신 건전성이 양호하며 과거에도 SK사태보다 더 큰 기업 위기를 잘 극복했음을 지적하였다.

#### [4월] 북핵문제와 SK사태 해결조짐에 따라 긍정적 시각 다소 회복

북한이 다자간 협의 수용 가능성을 시사한 4월 중순 이후, 한국에 대한 긍정적 시각이 증폭되기 시작했다. 스탠다드차터드(Standard Chartered)는 북미 양자가 한 테이블에 앉게 되었다는 것만으로도 해결을 향한 큰 진전이라는 의견이었으며, 베어스텐스(Bear Stearns)도 3월 중순이후 한국에 부담으로 작용해 온 북핵리스크가 서서히 견혀가고 있다고 언급하였다.

이에 더하여 신용카드사 부실문제에 대한 정부대책이 어느 정도 효과를 보임에 따라 긍정적 견해가 출현하였다. 메릴린치(Merrill Lynch)는 정부와 신용카드사 자체의 노력이 자금압박을 해소하고 디폴트(default) 위험을 없애는 데 충분하다고 하였다. 또한 월스트리트저널(Wall Street Journal)은 연체율 상승으로 고전을 면치 못하고 있는 카드사들이 한숨 돌릴 수 있게 되었다는 보도를 하였다.

#### [5~6월] SARS 및 잇따른 파업 → 성장률 전망치 일제히 하향조정

4월중 북핵문제 등 한국을 둘러싸고 있던 지정학적 위기에 따른 불확실성들이 해

결의 실마리를 보이면서 다소 회복되었던 한국경제에 대한 시각이 5월 들어서는 SARS 발발 및 화물노조 파업으로 다시 악화되었다. 다수 IB들의 한국경제 성장전망치가 다시 크게 하향 조정되었는데 시티그룹(Citigroup)은 4.1%에서 2.2%로, ABN Amro는 3.5%에서 2.0%로, CSFB는 3.1%에서 2.9%로, HSBC는 3.4%에서 1.9%로 하향조정하였다. 이는 당시 소비부진 및 생산둔화 등 경제전반 약세에도 기인하였다. 그러나 여타 IB들은 소비심리 개선 및 유가안정, 재정지출 확대 및 금리인하와 같은 경기부양책 등에 힘입어 하반기 경기 회복을 전망하였다.

〈표 5-7〉 주요 IB들의 2003년 성장률 하향조정 현황

기관명	1월	3월	4월	5월	6월
Citigroup	4.3%	-	-	↓4.1%	↓2.2%
Goldman Sachs	4.5%	-	↓4.3%	-	↓3.3%
CSFB	5.3%	↓4.3%	↓4.0%	↓3.1%	↓2.9%
JP Morgan	6.2%	↓5.5%	↓5.1%	↓4.5%	↓3.5%
Deutsche Bank	6.5%	-	-	↓4.8%	↓3.5%
ABN Amro	4.9%	↓3.7%	-	↓3.5%	↓2.0%
Morgan Stanley	5.3%	↓4.0%	↓3.5%	↓3.0%	-
HSBC	4.1%	↓3.4%	-	-	↓1.9%
Merrill Lynch	4.5%	↓3.5%	-	-	↓3.3%



## 2. 정부의 대응노력

### 범정부적 노력으로 국가신용등급 하락을 저지

대내외적으로 한국경제를 둘러싼 불확실성이 급속히 증폭되는 상황에서 무디스가 2003년 2월 중순 한국의 국가신용등급전망을 낮춘 데 이어 참여정부 출범 직후인 3월초 국가신용등급 자체를 하향조정하려는 움직임이 포착되었다. 이에 따라 정부는 급히 반기문 대통령외교보좌관, 차영구 국방부 정책실장, 권태신 재정경제부 국제금융국장, 박찬봉 통일부 통일정책심의관으로 구성된 정부대표단을 3월 10일과 11일 이틀에 걸쳐 미국에 파견하여 스탠다드앤드푸어스(S&P)와 무디스 등 신용평가기관의 한국 담당자에게 북핵문제에 대한 우려와 관련한 한국의 입장을 상세히 설명하고, 국내경제의 정확한 실상을 전달하면서 국가신용등급 유지의 당위성에 대한 이해를 구하였다. 이러한 노력의 결과, 무디스는 3월 13일 한국에 대한 국가신용등급을 종전과 같은 A3를 유지하는 것으로 발표하였다. 이는 3월 11일 SK 글로벌의 분식회계 파문과 12일 카드사 부실 우려가 언론에 보도된 직후에 이루어진 것으로, 만약 이때 무디스가 한국의 국가신용등급을 하향조정하였다면 우리 금융시장은 대혼란에 빠지고 대외신인도 마저 상실하면서 97년말의 외환위기에 못지않은 커다란 위기를 맞이하였을 가능성도 배제하기 어렵다.

정부의 신속한 대처로 국가신용등급의 하향은 막았으나, 미국과 이라크간의 전쟁 발발 분위기가 지속되면서 국제금융정세는 여전히 커다란 불확실성에 싸여 있었다. 이러던 중, 3월 20일 결국 양국간에 전쟁이 발발하면서 오히려 전쟁 불확실성이 해소되고 국제금융시장은 점차 호전되기 시작하였다.

### 지속적인 국가 IR로 대외이미지 개선

한편, 정부는 3월에 이어 4월에는 상시 국가 IR활동의 일환으로 김진표 부총리겸 재정경제부장관을 단장으로 반기문 대통령 외교보좌관, 차영구 국방부 정책실장, 박상훈 외교통상부 북미심의관, 권태신 재정경제부 국제업무정책관으로 구성된 대표단을 런던과 뉴욕에 파견하여 지속적으로 남아있던 북핵관련 리스크는 물론, 새로운 정부 출범에 따라 해외에서 가지고 있는 우리나라의 경제정책 방향에 대한 불안감을 해소하기 위한 노력을 전개하였다. 정부 대표단은 런던과 뉴욕에서 한국경제설명회를 개최하여 지속적인 구조개혁과 동북아 경제중심국가 건설 등 참여정부의 경제정책방향을 명확히 제시하고, 북핵문제에 관해서도 상세하게 설명하였다.

당시 정부 대표단은 식사시간과 취침시간을 아껴가면서 가능한 많은 해외언론, 투자자 및 정부인사들을 만나 이들이 한국경제와 참여정부에 대한 올바른 시각을 갖도록 노력하였다. 런던에서는 먼저, 인천 제2연육교 건설을 위해 인천시와 영국 AMEC사간에 설립된 합작회사의 주주협약 서명식에 영국 상무부장관과 함께 참석하여 영국과의 협력관계를 돈독히 다지는 한편, 세계 3대 신용평가기관인 피치(Fitch)사의 주요 간부들과 면담하였고, 세계에서 가장 권위있는 경제전문 일간지 중 하나인 파이낸셜타임스(Financial Times)지와 인터뷰를 실시하였다. 그 외에도 도이치뱅크(Deutsche Bank)의 부회장 및 스탠다드차터드(Standard Chartered) 은행의 회장과도 면담하였다.

#### 한국경제에 대한 긍정적 인식 확산

이러한 일련의 활동을 통해 유럽지역에서 참여정부의 경제정책방향에 대한 긍정적 인식이 확산되고, 한국에 대한 투자심리가 위축되지 않고 유지되는 데 크게 기여하였다. 이어 뉴욕에서는 스탠다드앤드푸어스 및 무디스와 면담하였고, 블룸버그(Bloomberg), 포브스(Forbes), 포춘(Fortune)지 등 미국의 주요 언론기관과 인터뷰를 실시하였으며, 씨티그룹의 로버트 루빈 회장과 UBS 부회장인 필 그랩 전상원의원 등 정치적인 영향력이 있는 미국 금융계의 주요 인사들과의 면담을 통해 미국 정치·금융계에 참여정부의 정책방향과 한국경제의 현황을 정확히 전달하는 데 주력하였다. 정부의 IR 활동을 계기로 북한 핵문제, SK 글로벌 사태 등으로 악화되었던 외국인 투자자들의 심리가 본격적으로 개선되기 시작하였으며, 특히 정부의 미국 IR 활동은 당시 언론을 통해 확산되고 있던 한미 동맹관계에 대한 우려를 불식시키면서 양국간 동맹관계가 견실함을 확인시키고, 이러한 분위기가 5월의 대통령 방미로 이어질 수 있는 토대를 마련하였다고 평가할 수 있다.

## 제 6 장 향후 과제

### 1. 참여정부 전후 상황 비교

금융위기는 국민경제에 일파만파 영향 가능성

금융시장에서 위기가 발생할 경우 정보의 비대칭성 및 외부효과(externality) 등에 따라 시스템 위기로 연결되어 국민경제에 막대한 피해를 초래할 가능성이 크다. 특히 금융시장 교란시 채권 금융기관들이 앞다투어 채권 회수에 나서는 쏠림 현상(herd behavior)이 나타날 경우 심각하지 않은 시장불안이 시스템 위기로까지 발전할 수도 있다. 더욱이 2003년 상반기의 상황은 한국경제가 이전에 경험해보지 못했던 새로운 유형의 위기였다. 당시의 위기는, 하나의 대규모 충격이 초래했던 과거 위기와는 달리 복수의 이질적인 충격이 동시 다발적으로 발생하여 금융불안을 증폭시켰던 '복합 금융불안' 이었다. 경제내적으로는 카드사 사태 등 금융위기관리 시스템의 취약성이 노출되었고, SK글로벌 사태에 따른 회계 신뢰성 상실이 동시에 부각되었다. 경제외적으로는 북핵문제, 무디스 국가등급전망 하향 등이 동시다발적으로 나타났다. 긴 시야로 보면, 1997년 외환위기 이후 금융시장의 전면 개방으로 금융시장 불안이 복잡적, 가속적으로 진행되었고 이러한 불안이 현실화된 결과로 해석할 수도 있다. 이와 같이 금융시스템 위기의 가능성이 있을 때에는 정부가 시장에 개입하여 금융시스템을 보호하는 것이 정당화될 수 있다. 즉 시스템 위기 가능성이 있을 경우, 정부는 시장 참여자들과 국민경제 공동이익을 위한 해법을 도출하기 위해 이해 당사자들의 공동행동을 유도하고 이에 대한 조정자 역할을 수행하는 것이 바람직하다.

위기 사전차단 과정에서 시장원리 존중 필요

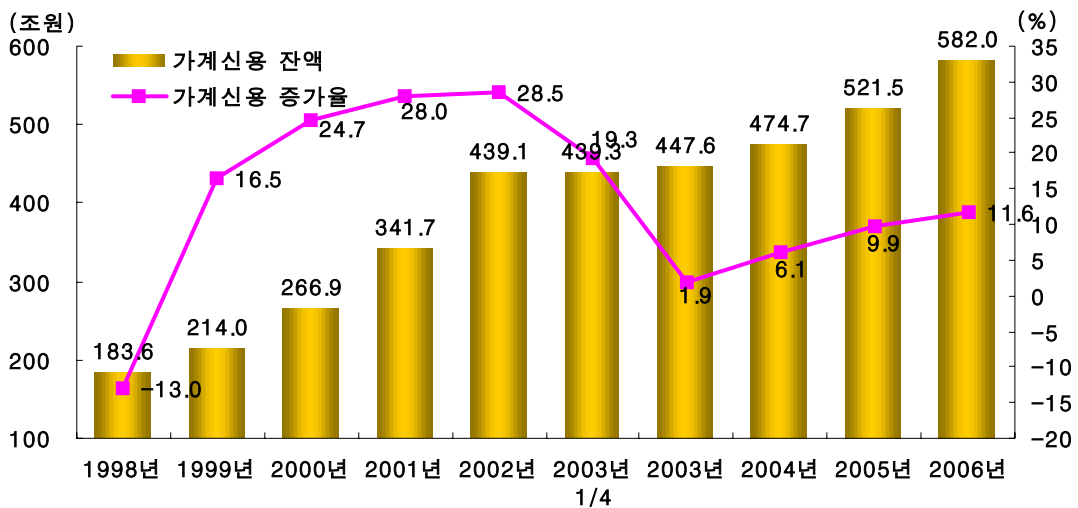
그러나 정부의 개입은 되도록 시장원리에 입각하여야 한다. 과거에는 대형 금융기관이 부실화될 경우 주주 및 채권자의 손익보다 금융시장 안정을 중시하여 특정 이해당사자의 일방적인 희생이 뒤따르더라도 이를 불가피하게 여기곤 하였다. 그러나 경제규모가 커지고 시장원리가 작동하고 있는 현실에서 이러한 과거의 금융위기 해소 방식은 더 이상 유지되기 어렵다. 이에 따라 2003년 카드채 사태 이후 금융위기를 해소하는 과정에서 정부는 채권 금융기관들의 일방적인 희생을 강요하지 않으

면서 조정자로 기능하는 어려운 역할을 자처하였다. 따라서 과거 관치금융하에서 처럼 일사불란하게 위기가 수습되는 모습을 찾아보기는 어려우나 문제를 원칙에 맞게 그리고 근본적인 치유가 가능하도록 하였다고 평가할 수 있다.

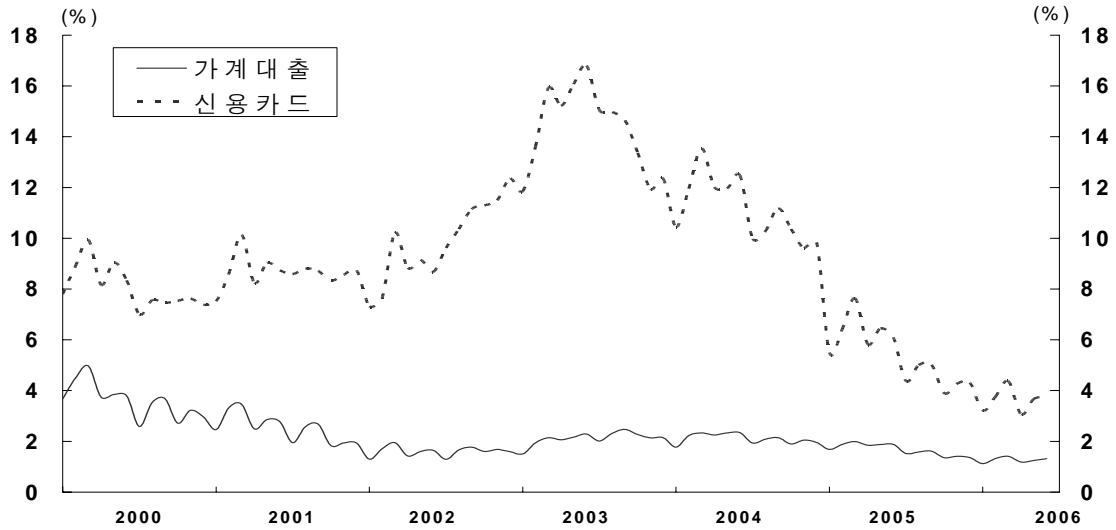
### 신용카드 대출 감소·주택담보대출 증가세 둔화

2003년 이후 신용카드 대출이 감소하고 연간 50%를 넘던 주택담보대출의 증가율도 10%대로 둔화되었다. 더욱이 신용카드 연체율이 건전성 규제 강화, 부실채권 상각 등에 힘입어 큰 폭으로 하락하였으며 그 밖의 가계대출 연체율도 안정적인 수준을 유지하고 있다. 이는 신용카드 부실 해소대책을 강도 높게 추진하고 주택담보대출 억제에 고삐를 늦추지 않은 결과라고 할 수 있다.

〈그림 6-1〉 가계신용 추이



〈그림 6-2〉 은행의 가계대출 및 신용카드1) 연체율 추이

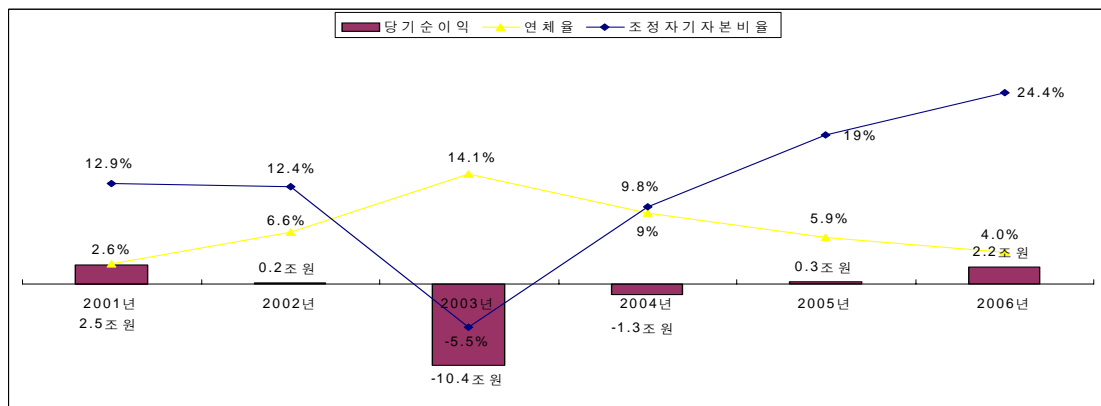


주 : 1) 은행의 신용카드 사업부분만을 포함

### 카드회사들의 경영도 크게 호전

2003년 크게 악화되었던 카드사들의 경영지표도 크게 개선되었다. 카드사들의 조정자기자본비율은 2003년 -5.5%에서 2004년에는 9.8%, 2005년에는 19.0%, 2006년에는 24.4%로 급격히 개선되었다. 또한 당기순이익도 대폭 증가하였는데, 2003년 10.4조원의 당기순손실을 기록하였던 카드사들이 2006년에는 2.2조원 당기순이익을 실현하였다.

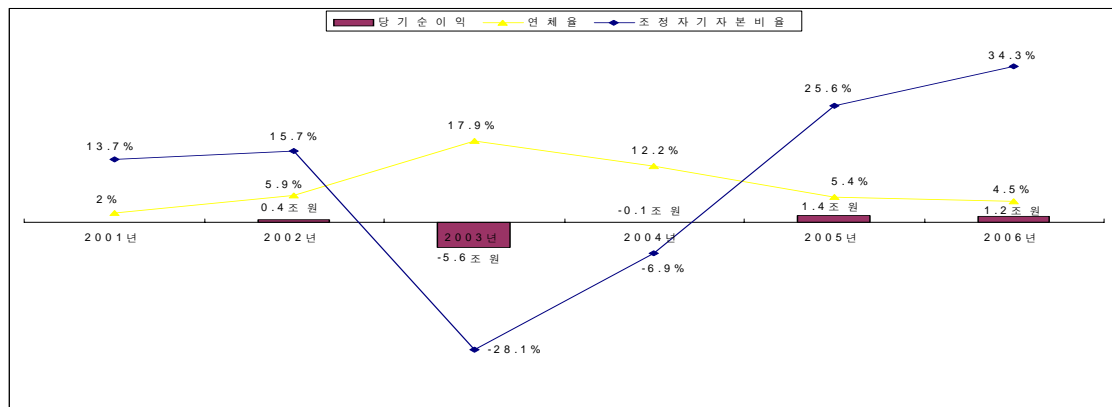
〈그림 6-3〉 카드사 경영지표 추이



다른 카드사들에 비하여 정상화가 늦어지긴 하였으나 LG카드의 경영지표도 크게 개선되었다. 조정자기자본비율은 2003년 -28.1%에서 2004년에는 -6.9%, 2005년에는

25.6%, 2006년에는 34.3%로 개선되었다. 또한 연체율도 2003년의 17.9%에서 2004년 12.2%, 2005년 5.4%, 2006년 4.5%로 낮아졌으며 당기순이익 역시 흑자로 반전하였다. LG카드는 2003년 5.6조원, 2004년 0.1조원 당기순손실을 기록하였으나 2005년에는 1.4조원, 2006년에는 1.2조원의 당기순이익을 실현하였다. 이와 같이 빠른 속도로 경영정상화가 이루어지고 2007년 3월 LG카드의 매각으로 채권 금융기관들은 약 2.4조원의 매각이익을 실현하였다.

<그림 6-4> LG카드 경영지표 추이



### 결국 정부의 종합대책이 효과를 발휘

이와 같은 상황 호전이 처음부터 예견된 것은 아니었다. 오히려 2003년 카드채 사태가 발생하였을 때 해외 반응은 카드채 대란의 확산과 정부의 개입에 대한 우려, 기업들의 도덕적 해이 등의 이유로 다소 부정적이었다. S&P는 2003년 3월과 4월 정부대책의 효력이 떨어지면 카드사들의 어려움이 은행 및 다른 금융기관들로 확산될 것이라고 우려하였다. Bloomberg와 Morgan Stanley는 자체적으로 생존기미가 보이지 않는 카드사들은 파산해야 하고 한국 정부는 카드채 사태를 구제금융으로 해결해서는 안 된다고 주장하였다. 또한 많은 경제전문가들이 정부의 카드사 부실채권 매입안이 카드사 건전성을 회복시키기에 충분한지 의문을 제기하였다. 일각에서는 정부의 종합대책이 단기적이고 시장원칙을 무시한 미봉책에 불과하여 무능한 경영자들로 하여금 정부의 구제를 믿고 더 많은 부실채권을 낭도록 유도하고 있다는 비판도 있었다. 카드사 관련 정부의 대책이 1997년 외환위기 이후 금융부문에 대한 정부 개입을 줄이고 금융구조조정에 사용된 공적자금을 조기에 회수하려는 기존의 노력을 후퇴시키는 조치라는 지적도 제기되었다.

## 초기에 불신하던 국제 금융계, 나중에는 효과 인정

이와 같은 외신 및 국제 금융기관의 부정적 태도는 정책의 효과가 가시화되면서 긍정적으로 바뀌었다. 2003년 7월 JP Morgan은 카드사의 자본구조, 부채상환 능력, 자금조달 능력 등이 개선되고 있음을 지적하면서 카드사의 유동성 부분이 완화되었고 카드채 사태로 인한 유동성 위기는 발생하지 않을 것이라고 언급하였다. 특히 JP Morgan은 이와 같은 상황 호전은 신용카드사의 유동성 경색과 자금시장 불안을 해소하기 위한 정부의 개입에 따라 금융회사와 연기금, 투신사 등이 보유 카드채권의 만기를 연장한 데 기인한다고 지적하였다.

2003년 11월 LG카드 사태에 대해서도 해외의 시각은 곱지 않았다. Barclays Capital은 LG카드 사태 해결을 위해 정부의 구제금융만으로는 부족하며 본질적 해결을 위해서는 카드사들의 리스크관리 방식이 개선되어야 한다고 언급하였다. 또한 일부 외신은 LG카드 구조조정안이 다른 금융부문으로의 위기 확산을 방지할 수는 있겠지만 채권단과 주주들은 막대한 손실을 입게 되었다고 보도하였다.

그러나 2004년 LG카드 구제안이 예상보다 채권은행들에게 유리한 방향으로 타결되고 대다수 투자자들이 LG카드의 지속적인 불확실성보다 바람직하다고 평가하면서 정부정책에 대한 태도도 전환되었다. Matthews International Capital Management는 한국이 장기적으로 관치금융의 폐습을 버리고 시장중심 패러다임으로 전환하는 과정에 있으며, 은행 역시 소비자대출 중심으로 옮겨가면서 신용위기를 겪게 되었는데 이번 사태를 마무리 짓고 앞으로 나아가는 것이 중요하다고 지적하였다. 즉, 카드채 사태와 LG카드 사태는 한국이 소비자 중심적인 사회로 나아가는 과정에 있다는 것을 보여주는 사건이며, 이 사태들을 통해 한국 은행시스템의 신용평가 및 채권회수 메커니즘 개선과 개인파산에 대한 법제의 정비가 이루어지고 있다는 것이다. 또한 2004년 1월 CSFB와 Merrill Lynch 등은 LG카드 구제안 타결을 긍정적으로 평가하면서 채권단의 손실에도 불구하고 금융시장의 불안을 줄이는 데 꼭 필요한 조치였다고 언급하였다. 또한 2006년 10월 LG카드가 해외ABS를 발행하였는데 과거 국내 카드사들의 해외ABS를 인수하지 않던 미주지역 기관투자자들이 이를 대량 인수한 것과, Moody's 및 Fitch로부터 최고 신용등급을 받은 것도 LG카드의 정상화와 대외 신인도를 인정 받은 것이다.

## 대통령주재 회의에서 체계적 위기관리 시스템 시동

한편 금융위기 해소 대책은 일회적인 정책으로 끝나지 않고 경제상황점검체계를 마련하는 밑거름으로 작용하였다. 대통령이 주재한 2004년 1월 30일 경제정책협의회의 결정에 따라 종합적이고 체계적인 위기관리 시스템을 구축하게 된 것이다. 이 시스템은 경제 전반을 종합적으로 점검·보고하는 경제상황점검회의의 구성, 조기경보 시스템 구축, 위기관리 매뉴얼 등을 주요 내용으로 하고 있다.

경제상황점검회의는 대통령 또는 경제부총리가 주재하며 실물, 금융, 대외부문 등 경제상황에 대한 종합적 판단과 이에 대한 대응방안을 정하는 기구이다. 이 산하에 실물, 금융, 대외 부문별 실무협의체를 구성하여 관계기관간의 정보교류, 이상징후 발견시 대응방향 등을 협의하도록 하고 있다. 또한 1999년에 이미 구축된 대외부문 조기경보시스템을 확대하여 금융, 원자재, 부동산, 노동 부문에서도 조기경보시스템을 구축하였다. 이 시스템은 위기를 예고하는 지수를 개발하고 종합지수가 일정한 임계치를 초과하는지에 따라 경제상황을 5단계(정상-관심-주의-경계-심각)로 구분한다. 마지막으로 경제분야 위기관리 매뉴얼은 관계부처 협의 및 민간전문가의 검토를 거쳐 마련되었으며 범정부 차원의 대응조치를 체계화하고 있다. 이 매뉴얼은 경제부문의 위기관리체계를 규정한 기본문서로서 대외, 금융, 원자재, 부동산, 노동 부문에 대한 정부부처 및 각급 기관의 위기관리에 적용된다. 특히 위기징후에 대응함에 있어 관련부처·기관의 책임과 역할을 명확히 함으로써 업무상 공백이나 중복을 방지하고 상호 유기적 업무체계를 구축하였다.

## 2. 앞으로 해결해야 할 과제

### 1) 주택담보대출시장의 잠재적 불안요인 해소

가계대출을 면밀히 관리해 나가야

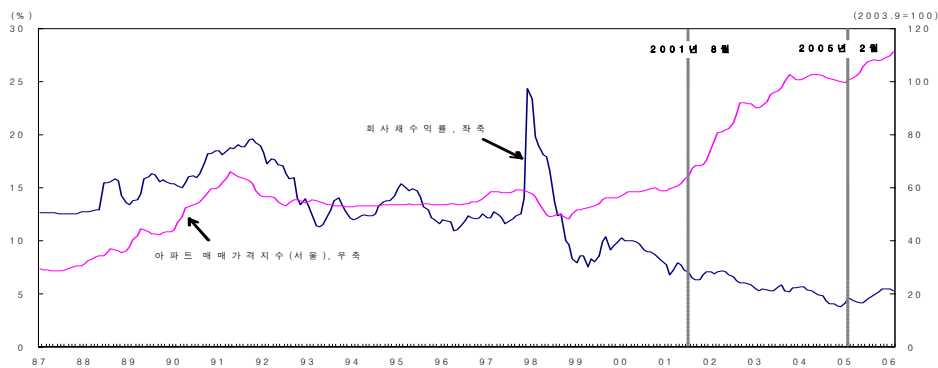
앞에서 살펴본 것처럼 2003년 금융위기의 근본원인은 적절한 신용평가를 동반하지 않은 상태에서 급격하게 증가한 가계대출이라고 할 수 있다. 가계대출 가운데 신용대출의 급증 문제가 카드채 사태 등으로 터져 나왔는데 정부의 지속적인 노력으로 현재는 거의 해소되었다. 반면 주택담보대출의 경우 아직도 불안요인이 잠복해 있다. 저금리 기조하에 시중유동성이 풍부한 상황에서 부동산 시장 참가자의 주택



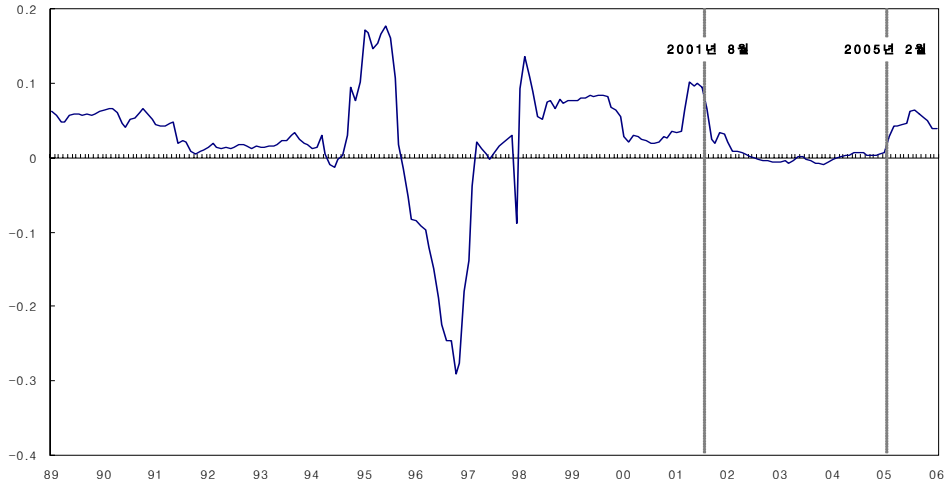
가격 상승에 대한 기대가 지속될 경우 언제라도 부동산시장 과열 → 주택대출 증가 → 부동산시장 과열의 악순환이 재연될 소지가 있다. 따라서 현 시점에서 금융위기를 미연에 방지하기 위한 노력은 우선적으로 부동산시장 안정에 두어져야 한다.

부동산시장 안정 및 이와 관련한 금융불안 예방을 위하여 거시경제정책은 가장 중요한 정책의 하나이다. 부동산가격 급등을 초래한 주원인 가운데 하나가 2001년 부터 지속된 저금리정책이기 때문이다. 이는 부동산가격이 급등한 시기가 저금리 기조가 유지되고 주택담보대출이 급증한 시기와 거의 일치한다는 데서 알 수 있으며, 부동산가격과 시장금리간의 상호영향에 대한 분석에서도 확인될 수 있다. 이론적으로 부동산가격과 시장금리 사이에는 상반관계와 동조관계 모두 가능하다. 금리는 부동산투자의 자금조달비용이므로 금리가 하락할 경우 부동산 투자가 활발해짐에 따라 부동산 가격이 상승하게 된다. 반면, 부동산과 채권은 모두 자산의 일종이므로 자산 포트폴리오 구성상 대체관계에 있어 부동산가격이 떨어질 경우 부동산시장 이탈자금이 채권시장에 유입되어 시장금리가 하락하는 것도 가능하다.

〈그림 6-5〉 아파트매매 가격지수와 회사채 수익률 추이



〈그림 6-6〉 이동회귀분석에 의한 구조변화 추이(회사채수익률, 시차=1)



그런데 우리나라에서 경제구조의 변화에 따른 양자의 관계 변화를 분석한 결과 1987년부터 유지되었던 동조관계가 2001년 하반기부터 상반관계로 역전된 것으로 나타났다. 즉 1987년부터 2001년 7월까지의 부동산가격의 등락이 같은 방향으로의 금리 변동에 초래(부동산가격→금리)한 반면, 2001년 하반기부터는 저금리에 따라 부동산투자가 활발해지는 상반관계가 지배적(금리→부동산가격)이었다. 이와 같은 결과는 2001년 이래의 저금리 정책이 주택담보대출의 급증 현상과 상승작용을 일으키면서 주택가격을 급등시키는 데 일조하였음을 보여주고 있다.

〈표 6-1〉 국면전환(2001.7)을 감안한 인과관계 검증

1987년 1월~2001년 7월	아파트매매가격지수 → 회사채수익률 회사채수익률 ⇨ 아파트매매가격지수
2001년 8월~2005년 12월	회사채수익률 → 아파트매매가격지수 아파트매매가격지수 ⇨ 회사채수익률

금융통화위원회가 2005년말 이후 최근까지 다섯 차례에 걸쳐 정책금리를 인상한 것도 이와 같은 문제에 대한 인식에서 비롯한다. 그러나 아직도 시중의 과잉 유동성을 제대로 흡수하지 못하고 있다는 지적이 계속되고 있으며 부동산 투기심리도 근절되지 않고 있는 것을 감안하여 앞으로도 자산시장 왜곡을 시정하기 위한 현재의 거시·통화정책 기조를 점검할 필요가 있다.

## 자금을 생산적인 부문으로 끌어들이야

금리정책과 함께 부동산 투기자금을 생산적인 부문으로 끌어들이기 위한 유인책도 고려할 필요가 있다. 우선 기존에 마련한 기업환경개선대책(06.8월), 서비스산업 경쟁력강화 종합대책(06.12월)을 차질없이 추진함으로써 기업하고자 하는 의지를 북돋우어야 한다. 또한, 기업에 대한 설비투자 대출에 대하여는 신용보증기금 및 기술신용보증기금 출연료를 면제하고, 임시투자세액공제기간을 연장하는 방안도 적극 검토할 필요가 있다. 우량외국기업 상장 등을 통해 자본시장에 우량주식을 지속공급하고, 중산층의 재산형성을 촉진하기 위한 다양한 자본시장형 금융상품과 장기채권상품 등의 개발을 유도하여야 한다. 적립식 펀드 등 간접투자를 활성화하는 한편, 연기금 등 국내 기관투자자의 수요기반도 다져 나갈 필요가 있다. 또한 채권소매전문딜러제도를 도입하고 채권소매시스템을 구축하는 등 소액투자자의 채권수요기반도 확대할 필요가 있다. 다만 지나친 자본시장 유인책은 또 다른 자금흐름의 왜곡으로서 자본시장에서의 새로운 거품을 형성할 가능성이 있으므로 세제 등의 혜택 수준은 적절히 조절할 필요가 있다.

## 해외투자에 대한 규제를 합리적으로 재정비해야

한편 내국인의 다양한 투자수요에 부응하여 해외 직·간접투자 및 해외부동산 투자에 대한 규제를 과감히 재정비할 필요가 있다. 투자신탁 및 투자회사의 해외 주식투자에서 발생한 양도차익 분배금에 대해 한시적으로 비과세하고, 해외 자산운용사의 펀드판매에 대한 규제를 완화하는 등 해외포트폴리오 투자를 활성화해야 한다. 해외직접투자 활성화를 위해서도 일반적인 해외투자의 경우 형식적 요건만을 심사토록 함으로써 실제적인 신고제로 운용한다든지 금융기관의 해외 일반업종 투자 또는 재무구조 취약기업의 해외투자에 대해 현행 재경부 신고에서 은행신고 사항으로 완화하는 등 규제완화를 적극 추진해야 한다. 아울러 투자목적 해외부동산 취득한도를 상향조정하고 해외부동산 취득자금 송금시 현지 부동산업체 등을 통한 송금허용 등 해외부동산 투자관련 규제도 완화할 필요가 있다.

## 주택담보대출정책 선별추진 바람직

주택담보대출에 대한 규제와 관련하여서는 불안요인이 감지되는 부분을 targeting 하여 선별적으로 정책을 추진할 필요가 있다. 부동산시장의 불안요인이 있는 서울수도권 지역, 아파트 등을 중심으로 주택담보대출을 관리해 나가는 것이 바람직하다.

따라서 DTI 및 LTV 규제는 현행처럼 불안요인이 있는 투기지역을 중심으로 운영하고, 향후 주택담보대출 동향을 예의주시하면서 필요시 추가적인 규제강화방안을 추진할 필요가 있다. 시장불안요인이 없는 지역까지 확대 적용하는 것은 신중히 검토해야 하겠다. 근본적으로는 주택담보대출 여신심사체계를 현행 담보가치 위주에서 차주의 실질 채무상환능력 위주로 전환하는 것이 필요하다. 또한 금리변동에 따른 리스크를 완화하기 위해 고정금리 대출로 전환하도록 유도하여 장기고정금리 중심의 선진국형 주택금융시장을 정착시키는 것이 바람직하다.

## 2) 신용대출시장의 감독 개선 및 인프라 구축

### 신용카드사에 대하여 지속적인 감독과 제도개선

앞에서 살펴본 것처럼 정부의 적극적인 금융위기 해소 및 신용불량자 문제 해결 노력에 따라 최근 신용대출시장은 정상을 되찾았다고 할 수 있다. 그러나 2003년 금융위기를 촉발시킨 당사자였던 신용카드회사에 대한 감독은 계속해서 엄격히 이루어질 필요가 있다. 특히 구조조정 이후 신용카드업계의 재편 과정에서 최근 경쟁이 다시 심화되고 있기 때문에 미래 부실방지를 위해 매우 엄격한 감독 및 규제정책의 운영이 중요한 상황이다.

현재 신용카드사에 대한 건전성감독은 조정자기자본비율에 의거한 간접규제방식을 위주로 하면서 모집질서 준수 및 부대업무 제한 등의 업무규제를 시행하고 있다. 원칙적인 측면에서 신용카드사는 수신이 없는 회사이므로 장기적으로는 감독당국에 의한 직접규제 방식보다 시장규율에 기초한 간접모니터링에 의한 건전성 확보가 필요하다. 신용카드사는 자본시장 및 단기자금시장을 통한 자금조달에 의존할 수밖에 없기 때문에 신용카드업계의 자금조달 현황, 금융주체별 신용카드사에 대한 투자자 분포, 해외자금조달 등을 활용한 금융시스템 차원에서의 간접모니터링 체계를 도입하는 것이 비교적 용이한 편이다. 그러나 2003년 금융위기의 단초가 되었던 과도한 신용리스크 부담 등에 따른 잠재부실화 방지를 위해 현행의 건전성 감독 및 업무규제의 기본 틀을 당분간 유지할 필요가 있다.

과거 신용카드업의 건전성 약화는 개인 신용정보의 활용 및 이용의 제한, 개인 신용위험에 대한 상시 관리체계 미흡, 개인 신용에 대한 정보부족 등에 기인한 것이므로 관련 하부구조를 구축하기 위한 제도적 개선이 지속되어야 한다. 또한 신용카드업계의 수익기반 강화노력과 정부의 정책적 배려를 통해 신용카드업의 발전을 촉진

진시켜 나가야 한다. 2003년 금융위기를 극복하는 과정에서 정부의 대책은 일회성 조치로 끝나지 않고 근본적인 처방 차원에서 수립·집행되었으며, 앞으로도 지속적인 관심과 노력을 기울여 나가야 한다.

### 신용정보 인프라 확충도 시급한 과제

신용정보 인프라를 확충하는 것도 카드사태와 같은 위기의 재발을 방지하는 데 있어 매우 중요한 과제의 하나라고 할 수 있다. 물론 참여정부 들어 신용정보 관련 제도의 개선이 이루어지고 신용정보의 공유가 확대된 것은 사실이지만, 아직 우리나라 신용정보 산업은 일천한 수준이라고 할 수 있으며 개선의 여지도 많다. 공유정보의 형태를 현재와 같은 정태적 정보에서 소비자의 신용경력을 확인할 수 있는 동태적 정보로 전환하는 문제가 대표적인 개선과제이다. 특정 시점의 대출현황정보와 연체정보만으로는 개인의 신용경력을 확인할 수 없으므로 개인의 성향 파악에 한계가 있을 수밖에 없기 때문이다.

부정적 정보만 공유하는 제도에 비하여 긍정적 정보까지 교환하게 되면 금융회사의 리스크관리가 현저히 제고되고 이에 따라 신용공여 규모도 확대된다는 것은 이미 많은 실증분석의 결과로 입증되고 있다. 금융소비자, 특히 중산·서민층 소비자의 입장에서 금융회사들간 정보공유 확대가 나쁘지만은 않다. 정보공유가 확대되어 개인에 대한 신용평가가 보다 정교하고 정확해질 경우 장기적으로 신용대출 관행이 확대될 것이다. 이는 대출을 제공하는 금융회사의 입장에서 볼 때 개인소비자의 신용경력정보가 갖는 평판 담보(reputation collateral)로서의 가치가 높아지기 때문이다. 물적 담보가 부족한 중산·서민층에게 있어 우수한 신용경력을 유지함으로써 자신의 평판 담보 가치를 높일 수 있다는 점은 신용시장에서의 신용창출에 긍정적인 효과를 가져올 것이다.

이와 같이 긍정적 정보의 공유에 따른 편익은 크지만 금융기관들이 자발적으로 긍정적 정보를 공유하는 것을 꺼림으로써 시장실패가 일어날 가능성이 있다. 이는 부정적 정보의 경우 공유에 따른 개별 금융기관의 사적 비용이 별로 없으나 긍정적 정보의 경우에는 경쟁 금융기관에게 우량고객의 정보가 노출됨에 따른 비용이 발생하기 때문이다. 또한 우량고객을 확보하고 있는 금융기관의 입장에서는 고객의 정보가 공유되지 않을 경우 이 고객의 긍정적 정보를 독점하는 데 따른 정보지대(information rent)를 누릴 수 있는 반면, 정보가 공유되면 이를 포기해야 한다. 이처럼 긍정적 정보의 공유는 연체율 하락 및 신용대출 관행 확산 등 커다란 사회적 편

익을 가져오지만 개별 금융기관 입장에서는 사적 편익이 사적 비용에 못 미칠 수 있는 공공재적 성격을 지니고 있기 때문에 이에 따른 시장실패를 방지하기 위한 장치가 필요하다고 하겠다.

#### 신용정보는 CB와 종합집중기관 통해 관리해야

결국 시장실패 및 신용정보시장의 왜곡 가능성을 방지하고 긍정적 정보의 공유를 확대하기 위해서는 단지 민간 CB(credit bureau) 뿐만 아니라 종합집중기관의 적극적인 역할이 필요하다. 특히 동태적 대출현황정보와 대출 종류 및 만기 관련 정보는 종합집중기관을 통해 공유하는 것이 바람직하다. 대출총액과 함께 담보대출 또는 신용대출 등 대출종류 정보와 만기에 대한 정보가 있어야 특정 소비자의 채무상황을 보다 정확히 파악할 수 있다. 이들 정보는 포괄 금융회사의 범위가 넓을수록 정보로서의 가치가 높아지므로 종합집중기관을 통해 공유하는 것이 합리적인 선택일 것이다.

반면 금융회사의 입장에서 정보공유에 더 민감할 수밖에 없는 대출상환실적, 담보의 종류 등 세세한 긍정적 정보는 CB를 통해 공유하는 것이 바람직할 것이다. 한편 CB들은 서로 정보수집 대상기관의 확대를 위한 근시안적인 경쟁에만 치중할 것이 아니라 범위가 확대된 집중정보를 십분 활용하여 보다 정확하고 다양한 평가서비스를 제공하는 데 주력해야 한다. 현시점에서 CB들에게 가장 중요한 과제중 하나는 금융회사들로 하여금 정보공유 확대에 따른 신용평가의 질적 개선이 가져다주는 이득이 정보공유에 따른 비용보다 훨씬 크다는 점을 인식토록 하여 수집정보의 종류와 범위를 넓히도록 유도하는 것이다.

#### 신용정보관리에는 사생활 보호장치 필수

한편 사생활 보호장치를 제대로 갖추는 것은 일견 신용정보의 원활한 이용과 상충되는 조치로 보일 수 있으나 사생활 보호를 위한 제도적 안전장치가 마련되지 못할 경우 심각한 사회적 부작용을 야기함으로써 결국 정보공개에 대한 반대여론을 강화시킬 수 있다는 점에서 장기적으로는 오히려 신용정보의 공유를 위하는 길이다. 따라서 정보의 집중, 평가, 활용 등 각 단계별 안전장치의 실질적인 기능을 제고할 필요가 있다.

또한 정보의 주체이자 정보 활용결과의 직접적인 영향을 받는 개인 소비자의 참가 확대는 정보의 공정한 사용, 정보의 최신성 및 정확성 유지 등을 위해 매우 중요

한 안전장치 역할을 수행한다. 따라서 개인 소비자의 보다 적극적인 참여를 유도하기 위하여 우선 정책당국을 중심으로 CB 등 정보제공자와 금융회사간의 긴밀한 협력 체제를 구축하여 소비자에 대한 지속적인 교육과 홍보를 실시하는 것이 무엇보다 중요하다. 그리고 개인 소비자가 자신의 신용경력 관리에 적극적으로 참여할 수 있도록 구체적인 경로를 제공하고 이와 관련된 소비자의 권리와 이용 경로를 소비자에게 알릴 의무를 종합집중기관, CB 등 정보제공자와 금융회사 등 정보이용자에게 부과하여야 한다.

### 3) 금융기관의 위험관리능력 및 금융감독의 효율화

금융시장은 본질적으로 정보의 비대칭성 및 외부효과 등에 따라 다른 시장에 비해 외부충격에 쉽게 노출되며 취약하기 때문에 역사적으로 끊임없이 위기를 겪어왔다고 할 수 있다. 따라서 금융위기를 예방하기 위한 궁극적인 해결책은 개별 금융기관의 위험관리능력을 강화하고 전체 금융시스템의 건전성을 제고하는 길뿐이라고 할 수 있다.

#### 금융투자회사 육성, 은행산업 선진화 시급

기업의 창업·성장·구조조정 등 다양한 단계에 걸쳐 적극적으로 위험을 인수·중개하는 투자은행을 적극 육성하는 것은 위험의 효율적인 배분을 유도할 뿐 아니라 자금순환구조를 개선하는 효과도 있다. 최근 정부는 자본시장통합법의 도입계획을 발표하면서 한국판 Goldman Sachs와 같은 ‘금융투자회사’를 육성하겠다는 의지를 표명한 바 있다. 금융투자회사는 좁은 의미의 은행업 및 보험업을 제외한 거의 대부분의 금융업무를 취급할 수 있는 데다 규제방식도 포괄주의로 변경됨으로써 향후 적극적인 자금 및 금융중개기능이 기대된다.

은행산업의 선진화도 중요한 과제이다. 특히 국내 금융시장을 선도할 수 있는 리딩뱅크의 창출을 적극적으로 고려할 필요가 있다. 네덜란드 정부가 국제 금융시장에서 경쟁우위를 확보하고 국내 금융시장을 선도할 수 있는 리딩뱅크의 창출을 위해 ABN-Amro 은행, ING Bearing 은행을 지원하는 데 적극적인 역할을 수행한 것은 좋은 사례이다. 그런데 여기서 주의하여야 할 점은 벨기에, 네덜란드 등의 정책당국은 시장혁신자(market innovator)를 적극적으로 지원하는 역할을 수행하였다는 점이다. 당시 유럽은 EU 출범 직전이었기 때문에 국경간 금융서비스가 본격화되고

있었다. 따라서 자국내 은행산업에 대형 외국계 은행이 진출할 것에 대비한 합병전략이 유효하였던 것이다. 반면, 우리나라의 경우 은행산업은 여전히 내수(local)산업이며 향후에도 당분간은 그럴 것으로 전망된다. 따라서 우리나라 정책당국은 은행이 리스크를 최소화하면서 수익성을 제고할 수 있도록 적극적인 정책을 추진해 나갈 것이다.

### 리스크중심·시장친화적 감독체제 정비가 필요

은행의 위험관리와 관련하여 리스크중심 감독체제로 정비할 필요가 있다. 특히 2008년부터 도입 예정인 신바젤협약(Basel II)은 기본적으로 금융기관의 자율성을 바탕으로 한 금융규제이므로, 감독당국의 조기경보기능과 적기시정조치의 적절한 활용이 중요하다. 감독당국은 각 금융기관의 리스크평가 모델을 정확하게 파악하여 사전예방적 감독 및 Consulting 중심의 감독기법을 개발, 시행할 것이다. 또한, 신바젤협약에 따라 새로 도입될 운영리스크(Operation Risk)에 대해 각 금융기관이 대내외 손실 데이터를 공유하여 리스크 평가의 정확성을 제고할 수 있도록 제도적으로 지원할 것이다.

금융선진화가 진전될수록 감독의 효율화와 신뢰성이 중요한 과제로 부각될 것이다. 감독당국은 시장원리에 입각하여 구조조정을 지속적으로 추진함으로써 금융기관의 질적 향상을 촉진하는 한편, 금융산업의 청사진에 부합하는 시장친화적 감독 정책을 수립해야 한다. 즉, 시장원리가 원활하게 작동되도록 제도와 규정을 지속적으로 보완하여 투명성과 책임성을 확립하고, 금융기관의 자생력 강화에 역점을 두는 유인(誘因)부합적 감독시스템을 설계할 필요가 있다. 금융산업의 경쟁력은 금융회사간 공정경쟁, 선진금융회사와의 경쟁압력 증대, 퇴출제도의 확립 등을 통해 제고되는 것이 일반적이다. 따라서 감독당국은 금융기관의 건전성 감독에 집중하는 한편, 정책의 중립성을 확보하는 데 노력할 것이다.

구체적으로 살펴보면 먼저 금융감독의 선진화 및 책임성 강화를 위하여 부처간 목표의 명확화, 기능별 감독제도의 마련, 금융감독 관행의 개선 등의 조치가 요구된다. 감독인력의 전문성 제고, 상시감시·검사기능의 강화, 리스크중심의 건전성감독 확대 등을 통해 감독제도도 선진화해 나가야 한다.

또한 금융 국제화에 따라 외국 금융기관의 국내진출뿐 아니라 국내 금융기관의 외국진출 또한 증가할 것이므로, 외국 금융감독당국과의 정보 및 감독기법에 대한 공유 등 유기적인 협조가 필요하다. 한편, 금융 국제화에 따라 시장참여자가 다양해



지면 금융감독의 사각지대가 발생할 소지가 크므로 이를 방지하기 위해서는 외국 감독당국과 정보 및 감독기법을 공유해야 한다. 현재 감독제도의 선진화는 상당히 이루어졌다고 할 수 있으나 이의 운용과 관련하여서는 아직 개선의 여지가 많으므로 교육 및 연구개발을 위한 다양한 프로그램을 개발하여 인재양성에 힘써야 한다.

### 경쟁당국과의 역할 분담

금융시장이 발전하고 복잡해지며 금융의 대형화·다양화 추세 등에 따라 금융부문의 불공정거래에 대한 규제가 중요해질 것이므로, 공정거래위원회와의 업무분담을 고려한 정책수립도 필요하다. 은행을 포함한 개별 금융기관뿐 아니라 복합금융그룹의 불공정거래 행위는 일차적으로 금감위(원)의 규제 대상이지만 공정거래위원회의 업무와도 중첩된다. 금감위(원)과 공정거래위원회간에 업무협조가 면밀히 이루어지지 않으면 이중규제 논란이 생길 소지가 있다. 그러므로 금융산업에 대한 규제는 일차적으로는 금감위(원)이 담당하고, 공정거래위원회는 필요한 경우 금감위(원)의 불공정거래규제에 대해 이의를 제기할 수 있도록 함으로써 상호협조할 수 있는 법적·제도적 방안을 마련해야 한다.

### 최소규제·자율감시로 나아가야

중장기적으로는 규제항목과 제한조치에 의거한 감독방식에서 최소규제와 시장참가자에 의한 자율적인 감시체제가 중시되는 시장중심형 감독체계(market-based supervision)로 전환하여야 한다. 이는 금융시장의 안정성과 건전성 등의 규제목적 을 달성하는 데 있어서 감독당국에 의한 공식적인 규제를 시장지배(market force)에 근거한 방식으로 대폭 전환해야 한다는 것을 의미한다. 금융산업에 있어서 시장중심형 감독체계를 도입하기 위해서는, 금융기관 감독의 초점을 위험관리형 감독방식으로 전환하고 규제·감독제도를 유인부합적으로 만들어야 한다. 즉 외환위기 이전 금융기관에 대한 감독은 금리, 조달·운용 및 영업활동 등에 직접적인 제한을 가하는 직접방식에 의한 것이었으나, 위험관리형 감독방식은 자기자본규제를 강화하는 간접방식으로서 금융기관 스스로가 자체의 위험을 효과적으로 관리할 수 있도록 도와주는 방향으로 추진하는 것이다.

또한 포괄주의에 기초한 사후적 조정기능에 집중할 필요가 있다. 현재 은행에 대한 규제는 열거주의 방식에 기초하여 사전적 규율을 강조하고 있으나, 자본시장통합법의 포괄주의 방식 채택 등을 감안할 때 포괄주의에 기초한 사후적 조정기능의

중요성은 점차 증대할 것으로 보인다. 규제의 형평성 측면이나 통합금융법 제정의 필요성을 감안할 때 현재 투자상품으로 규정된 포괄주의 방식이 은행권에도 적용될 전망이다. 포괄주의에 기초한 사후적 감시-조정은 창의적인 혁신의 장려를 통해 금융시장의 효율성을 증대시킬 것이다. 포괄주의에 기초하여 사후적 조정기능에 집중하기 위해서는 은행들의 영업활동을 점검하고 각 활동이 금융행위 개념에 부합하는지를 일일이 확인해야 하므로, 금감위(원)의 연구기능을 강화하는 것도 필요하다. 각 행위가 규정에 저촉되는지 단순 확인하는 것이 아니라, 포괄주의에 명시된 금융행위의 해당 개념에 법리적으로 부합하는지를 확인하는 역량이 요구되며, 이를 위해서는 교육과 훈련을 통한 전문인력의 양성이 중요하다.