

KERI Insight



오바마 정부의 '볼커 룰' 에 대한 평가 및 시사점



이태규 한국경제연구원 연구위원 tklee@keri.org

지난 1월 미국 오바마 대통령은 강도 높은 은행규제 방안인 '볼커 룰(Volcker Rule)'의 도입을 천명하였으며 주 내용은 다음과 같다.

- 은행 또는 은행지주회사는 헤지펀드나 시모펀드의 보유 및 동 펀드들에 대한 투자를 금지하고 고객을 위한 것이 아닌 은행의 이익을 위한 자기계정 거래(proprietary trading)를 금지
- 금융기관 간 결합 후의 부채(liability)가 전체 금융기관 부채의 10%를 넘지 않도록 규제

현재 미국의 금융개혁안 제정 작업은 현재 상·하원에서 동시에 진행되고 있다. 하원안은 2009년 12월 하원을 통과한 상태이고 상원안은 2010년 3월 상원 관련 상임위원회를 통과한 상태이며 볼커 룰 관련 내용은 상원 법안에만 포함되어 있다. 종국적으로 상·하원 각각의 안은 하나의 안으로 통합되어야 하며 만약 볼커 룰이 현실화된다면 이 단일 법안에 반영되어 의회를 통과한 전망이다. 하지만 현실적으로 공화당이 적극적으로 반대하는 한 볼커 룰이 원안 그대로 최종 법안에 반영되기는 쉽지 않을 전망이다.

'볼커 룰'은 기본적으로 대공황 이후 강화되었던 각종 사전적(事前的)인 금융규제들과 유사한 성격을 가진다. 대공황으로 인해 도입된 강력한 사전적 금융규제들이 실효

성을 상실하고 소멸하였던 과거 사례를 볼 때 '볼커 룰'의 경우도 법제화되더라도 지속가능하고 실효적인 규제가 되기는 어려운 전망이다. 특히 미국의 규제체계는 금지하지 않은 사항은 허용되는 네거티브(negative) 시스템이므로 '볼커 룰'이 현실화되더라도 규제의 허점(loophole)을 이용한 금융회사들의 규제회피가 만연할 것으로 예상된다. 또한 볼커 룰이 도입된다 하더라도 기술적으로 실효성을 가지는 쉽지 않을 것으로 예상된다. 상원의 금융개혁안에서는 고객을 위한 금융상품 투자, 시장조성 행위로서의 금융상품 투자 등은 자기계정 거래에 포함하지 않고 있다. 이 경우 고객을 위한 거래와 회사의 이익을 위한 거래를 명확히 구분하기가 어렵기 때문에 규제를 효과적으로 집행하기가 어려울 것으로 예상된다.

결론적으로 볼커 룰은 위기 이후에 나타나는 파잉 규제 의 진행적 형태로서 도입되더라도 규제집행의 실효성 문제와 높은 규제 순응 비용으로 인해 장기적으로 존속하기 어려운 규제가 될 가능성이 크다. 볼커 룰은 과거회귀적인 성격을 가진 사전적 금융규제이며 국제적 표준이라 할 수도 없고 모범적 금융규제의 진행도 아니므로 우리나라의 금융산업이 이에 영향을 받는 일은 없어야 할 것이다.

1. 논의의 배경

- 최근(2010. 1. 21) 미국 오바마 대통령이 강도 높은 은행규제 방안의 도입을 천명함에 따라 미국 금융산업은 상당한 변화 압력에 직면한 상황
 - 은행(및 은행지주회사)의 사업영역 제한 및 대형 금융기관의 규모 제한이 규제강화의 주 내용
- 이 같은 정책의 도입 발표에는 前 연준(FRB) 의장 폴 볼커(Paul Volcker)의 영향력이 컸으므로 이번 규제강화 방안은 ‘볼커 룰(Volcker Rule)’이라고 불리고 있음.
- 글로벌 금융위기 이후 미국 정부 및 의회가 금융규제 개혁을 추진 중이며 볼커 룰은 현재 논의 중인 여러 개혁방안에 비해 훨씬 강력하며 미국 금융산업의 구조 자체를 변화시킬 수 있는 안임.
 - 미국의 금융개혁안 제정 작업은 현재 상·하원에서 동시에 진행되고 있으며 하원안은 2009년 12월 하원을 통과한 상태이고 상원안은 2010년 3월 상원 관련 상임위원회(Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs)를 통과한 상태
 - 상·하원의 금융개혁안 모두 금융안정기구 설립, 소비자보호 강화, 파생상품 규제 강화 등의 공통적 주제를 다루고 있으며 볼커 룰 관련 내용은 상원 법안에만 포함
- 볼커 룰은 기본적으로 대공황 이후 도입된 일련의 강력한 금융규제와 일맥상통
 - 사업영역 제한의 경우 과거 상업은행과 투자은행을 분리하였던 글래스-스티걸(Glass-Steagall) 법을 부분적으로 계승
 - 규모 제한의 경우 과거 시행하였던 다른 주에서의 지점영업 금지(McFadden Act), 이자율 제한(Regulation Q) 등 인위적인 경쟁제한 규제를 상기
- 미국이 전 세계 금융산업에서 차지하고 있는 비중과 최근 금융규제의 국제적 동향을 볼 때 이 같은 규제가 미국에서 현실화되는 경우 다른 나

라의 금융산업 구조에도 상당한 영향을 미칠 가능성이 큼.

- 대형금융회사들의 국경 간 규제차익(regulatory arbitrage) 추구 행위를 막기 위해 BIS 등 국제기구 중심적으로 글로벌 차원에서의 금융규제의 표준화(standardization) 및 동조화(synchronization)를 추구하는 상황
 - 특히 우리나라의 경우 금융회사의 대형화 및 업무영역 다변화 등을 통하여 금융산업의 성장동력화를 꾀하고 있는 상황이므로 미국의 규제강화는 이 같은 정책방향에 악영향을 미칠 가능성이 있음.
- 따라서 본 보고서를 통하여 오바마 대통령의 볼커 룰을 평가하고 이것이 우리나라 금융산업에 주는 시사점을 검토하고자 함.
 - 볼커 룰을 미국 금융규제 및 제도의 변화 측면에서 이해하고 평가
 - 과거 미국의 대표적인 금융규제의 도입과 폐지 과정에 대한 검토를 통해 향후 전망을 논의
 - 미국은 대공황 이후 은행시스템의 건전성 제고, 중소형 은행 보호 등의 이유로 사전적(事前的)이고 경쟁제한적 규제들을 상당 기간 유지한 적이 있으므로 이들 사례의 검토를 통해 볼커 룰의 향후 진로 등을 평가
 - 미국의 볼커 룰 도입이 글로벌 금융산업에 미칠 영향을 평가하고 향후 우리나라 금융산업에 대한 정책방향을 제시

2. ‘볼커 룰과 최근 미국 금융규제 개혁 논의의 동향

(1) 볼커 룰의 내용과 관련 사항

□ 볼커 룰의 주 내용

- 볼커 룰에 따른 규제강화의 주 내용은 다음과 같음.
 - 사업영역 제한(limit the scope): 은행 또는 은행지주회사는 헤지펀드나 사모펀드의 보유 및

동 펀드들에 대한 투자를 금지하고 고객을 위한 것이 아닌 은행의 이익을 위한 자기계정 거래(proprietary trading)를 금지

- 영업 규모 제한(Limit the Size): 금융기관 간 결합 후의 부채(liability)가 전체 금융기관 부채의 10%를 넘지 않도록 규제

○ 이 같은 내용의 규제에 대한 비판적 견해가 상당하였음에도 불구하고 오바마 대통령은 강력한 추진 의지를 표명하였고¹⁾ 현재 상원 금융위원회를 통과한 금융개혁안에 볼커 룰이 포함된 상태

- 하지만 아직은 규제의 구체적 집행방안이 정해지지 않은 상태이며 상원의 금융개혁안에서도 향후 일정 기간 동안의 연구를 거쳐 구체적 규제의 수준 및 집행방안을 정하기로 규정
- 따라서 규제의 구체적인 내용이 어떻게 정해지느냐에 따라 미국 금융산업에 미치는 영향은 매우 달라질 것으로 예상됨.

□ 참고사항

○ 자기계정 거래(Proprietary Trading)²⁾

- 고객의 거래를 대행하고 수수료를 받는 위탁매매 거래와 대비되는 개념으로 고객의 주문 없이 스스로의 계정으로(즉 자기자본 또는 차입금으로) 채권, 주식, 파생상품 등에 투자하여 고수익을 추구하는 행위
- 현재 대부분의 대형 금융회사들에서 자기계정 거래로 인한 수익이 전체 수익에서 차지하는 비중은 10% 미만으로 알려져 있음.

<표 1> 수익 중 자기계정 거래의 비중(%)

Goldman Sachs	10	Credit Suisse	<2
Citigroup	<5	Barclays	1.8
Morgan Stanley	<5	Bank of America	1
Deutsche Bank	2.4	JPMorgan Chase	1

자료: The Economists

○ 부채 기준 시장점유율 규제

- 볼커 룰에서의 부채 기준 시장점유율 규제는 현재 시행 중인 예금 기준 시장점유율 규제를 확대한 규제라 할 수 있음.
- 1994년 미 의회는 은행의 주 간(州間; interstate) 영업활동을 제약해 온 규제를 폐지하는 법안³⁾을 통과시키면서 동시에 은행의 인수합병을 통한 규모 확대에 제약을 부과하기 위해 예금 기준 시장점유율 규제를 동법에 도입
- 은행은 인수합병의 결과로 한 주(州)의 예금액의 30%, 그리고 국가 전체 예금액의 10%를 초과하지 못하도록 규제
- 단, 각 주에는 예금점유율 한도를 조정할 수 있는 재량권을 부여
- 대부분 주의 예금점유율 상한은 30%이며 미시간주와 유타주는 상한을 폐지하였고 뉴멕시코주는 40%, 아이오와주는 가장 낮은 10%

(2) 최근 미 금융개혁 추진 동향과 볼커 룰

□ 미국 상원 및 하원의 금융개혁안

- 미국의 금융개혁안은 재무부, 상원, 하원의 세 가지 안이 있는데 행정부는 법안발의를 할 수 없으므로 금융개혁안은 크게 상원안과 하원안으로 나눌 수 있으며 재무부안의 주 내용은 상·하원안에 반영
- 상·하원의 금융개혁안 모두 금융안정기구 설립, 소비자보호 강화, 파생상품 규제 강화 등의 공통적 주제를 다루고 있으며 세부적인 내용에 있어서는 양원의 법안 간 차이가 존재
 - 규제의 방식, 감독기구의 권한 등에 있어 세부 내용상의 차이 존재(예를 들어 상원안이 하원안보다 연준에 보다 많은 권한을 부여)
 - 볼커 룰 관련 내용은 상원 법안에만 포함

1) 오바마 대통령은 지난 1월 '볼커 룰'을 발표하면서 규제강화에 대해 월스트리트의 반발이 예상된다면서 "So if these folks want a fight, it's a fight I'm ready to have"라는 이례적인 의지를 표명하였다. 한편 동 규제의 입안자인 前 연준 의장 폴 볼커는 2010년 2월 2일 상원 청문회에서 볼커 룰에 대한 비판적 견해에 대해 "I might not live long enough to see the next crisis, but my soul will come back to haunt you"라고 직접적인 발언을 할 만큼 동 규제에 대한 강한 입장을 표명하였다.

2) '자기자본 거래', '고유계정 거래'라고도 하며 영어 표현에서 있어서는 줄여서 'prop trading'이라고도 한다.

3) the Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act

○ 기본적으로 상·하원안 간의 큰 차이는 없으며 공통적으로 다음과 같은 사항을 다루고 있음.

- 소비자 보호: 금융소비자보호청(CFPA: the Consumer Financial Protection Agency)의 설립
- 금융안정(Financial Stability) 기구인 Financial Services Oversight Council(FSOC)의 설립
- 대마불사(Too Big to Fail) 방지: 규모에 걸맞은 자본 및 유동성을 확보하도록 강제하고 금융위기 시 자기자본 투입을 요구하는 한편 효과적인 퇴출 절차 마련
- 보상체계 개선: 급여에 대한 주주발언권을 강화하고 위험추구를 조장하는 보상체계를 막기 위한 감독체계 개선
- 투자자 보호: 투자자 보호 강화를 위한 SEC (Securities and Exchange Commission)의 역할 제고
- 신용평가기관 개혁: 이해상충의 경감과 시장의 신용평가기관에 대한 의존도를 낮추는 한편 신용평가기관에 대한 감독 강화
- 파생상품시장에 대한 감독 강화: 장외(OTC: the Over-The-Counter) 파생상품에 대한 규제 및 감독을 강화하고 중앙청산소(central clearing house)를 통한 거래청산 활성화
- 헤지펀드 등에 대한 규제 강화: 헤지펀드, PEF 등의 사모펀드(Private Pools of Capital)의 등록 요건 및 감독 강화

□ 상·하원안의 금융개혁방안과 '볼커 룰'

○ 제시된 상·하원의 여러 개혁방안은 현재의 미국 금융산업 체계 내에서의 감독시스템 개선을 논의하는 반면 볼커 룰은 산업구조의 근본적 변화

를 추구한다는 점에서 급진적 성격을 띠고 있음.⁴⁾

○ 볼커 룰은 상원안에만 포함되었으나 하원안에서도 볼커 룰과 유사한 효과를 가질 수 있는 정책 수단이 포함되어 있음.

- 대형·복합 금융기관의 행태가 금융시스템에 위협을 줄 수 있다고 판단되면 금융안정을 위해 해당 금융기관을 분할 또는 영업을 제한할 수 있는 권한을 금융안정기구에 부여⁵⁾
- 하지만 이 같은 규제당국의 강한 권한은 금융안정이 위협받을 때라는 조건부 권한이므로 사전적 규제인 볼커 룰과는 본질적 차이가 있음.

○ 중국적으로 상·하원 각각의 안은 하나의 안으로 통합되어야 하며 만약 볼커 룰이 현실화된다면 이 단일 법안에 반영되어 의회를 통과할 전망

- 상·하원을 통과한 법안들은 조정을 통해 단일 안으로 만들어진 뒤 이를 다시 상·하원에서 통과시키는 과정을 거침.

○ 하지만 현실적으로 공화당이 적극적으로 반대하는 한 볼커 룰이 원안 그대로 최종 법안에 반영되기는 쉽지 않을 전망

- 하원의 금융개혁안도 공화당의 반대 속에 가까스로 하원을 통과한 바 있고 상원의 법안도 상임위원회 통과 과정에서 공화당은 전원 반대하였음.

- 상원의 민주당 의석수가 야당의 합법적 의사진행 방해(필리버스터)를 무력화시킬 수 있는 '슈퍼 60석'에 미달하는 상황이라 공화당이 상원에서 적극적으로 반대한다면 볼커 룰이 원안 그대로 의회를 통과하기 어려울 전망⁶⁾

4) 상·하원안의 여러 개혁방안과 볼커 룰의 차이를 또 다르게 분류한다면 볼커 룰은 룰에 기반(rule-based)한 접근방식이라고 할 수 있으며 다른 방안들은 제도적(institutional-based) 접근방식이라 할 수 있다. 즉 상·하원안의 여러 개혁방안들은 감독기구 개편, 소비자 보호제도 개선 등 제도적 개편을 통한 방식이라고 할 수 있고 볼커 룰은 금융산업의 룰 자체의 변화를 통한 방식이라고 할 수 있다.

5) 하원안에서도 금융안정기구인 Financial Services Oversight Council(FSOC)에 금융안정에 위협이 되는 경우에 금융기관의 영업을 제한(proprietary trading 금지)을 포함할 수 있는 권한을 부여하고 있다.

6) 고(故) 에드워드 케네디 상원의원의 후임을 뽑기 위해 2010년 1월 19일 미국 매사추세츠에서 실시된 특별 선거에서 46년 만에 민주당이 패하였다. 선거 전 상원의석 구도는 민주당 58석, 무소속 2석, 공화 40석이었지만 선거 후에는 민주당 57석, 공화 41석으로 바뀌었다. 무소속 2석이 친 민주당 성향이어서 선거 전까지는 '슈퍼 60석'을 민주당이 확보하고 있었지만 선거 패배로 60석에 1석이 부족하게 되어 민주당의 일방적인 의회 운영이 어려워지게 되었다.

3. 미국의 중요 금융규제의 변천 및 시사점

- 볼커 룰의 세부적 집행방안은 아직 구체화되지는 않았으나 기본적으로 대공황 이후 강화된 각종 사전적(事前的)인 금융규제들과 유사한 성격을 가짐.
 - 통상 금융회사들의 리스크 추구가 금융위기 유발의 주범으로 지목받아 위기 이후 금융규제가 강화되는 경향이 뚜렷함.
 - 미국의 대공황 이후 금융규제 강화가 전형적인 사례인데 상업은행의 증권 관련업무가 은행 도산의 주원인으로 지목받아 상업은행과 투자은행을 분리하는 글래스-스티걸 법(Glass-Steagall Act)이 도입됨.
 - 또한 과도한 경쟁도 은행시스템의 안정을 저해하였다는 판단 아래 이자율 제한(Regulation Q) 등도 도입
- 볼커 룰도 대공황 이후의 일련의 금융규제 강화와 같은 차원에서 이해할 수 있으며 그 도입의도를 파악할 수 있음.⁷⁾
 - 대공황이 낳은 사전적 규제들의 도입배경과 소멸과정을 살펴봄으로써 볼커 룰 도입 시 예상되는 결과의 조명 가능

(1) 상업은행과 투자은행의 분리

□ 도입 배경

- 대공황을 겪으면서 수많은 은행의 도산하였고 이로 인해 미국의 금융시스템은 극도로 취약해짐.
 - 1929년 대공황 발발 이후 매년 천여 개 이상의 은행이 도산하였으며 1933년 한 해 동안에는 무려 4,000여 개 은행이 도산하였음.
- 은행부실의 중요한 이유로 상업은행들의 투자은행 업무 겸업이 지목되면서 상업은행과 투자은행의 분리 필요성이 제기
 - 대공황의 시작이 된 1929년 주가 폭락, 그리고 이후 지속된 증시 침체 등으로 투자은행 업무

를 겸업하던 상업은행의 재무구조가 급속히 악화되었다는 판단에 근거

- 1933년 글래스-스티걸 법안(Glass-Steagall Act, 정식 명칭은 the Banking Act of 1933)이 도입되면서 상업은행과 투자은행의 업무를 분리
 - 모든 은행은 상업은행 업무나 투자은행 업무 중 어느 한쪽만 영위할 수 있음.
 - 즉 모든 은행은 주식투자, 증권의 매매 및 인수업무 등을 할 수 없으며 또한 이 같은 업무를 주로 하는(engaged principally) 회사와 계열관계를 맺을 수 없게 되었음.
- 단, 예외적으로 은행이 취급할 수 있는 증권들이 있는데 이를 은행에 적합한(bank-eligible securities) 증권이라 하며 그 외 증권들은 은행에 부적합한(bank-ineligible securities) 증권으로 분류되어 취급할 수 없었음.
 - bank-eligible securities: 지방정부채권(municipal bond), 미국채(US government bond), 주택저당증권(mortgage-backed securities), 기업어음 사모발행(private placement of commercial paper)
- 그 외에도 동 법은 다음과 같은 중요 내용을 포함
 - 요구불예금(Demand deposit)에 대하여 이자지급을 금지하고 다른 예금(저축성예금 등)에 대해서도 예금금리를 제한(Regulation Q Ceilings)
 - 국법은행의 최소자본금 의무규정(Minimum capital requirement of national banks) 도입
 - 연방예금보험공사(Federal Deposit Insurance Corporation: FDIC)를 설립

□ 규제의 전개와 폐지

- 대공황의 여파가 가시고 금융혁신이 진행되면서 글래스-스티걸 법의 정당성 및 실효성에 대한 논쟁은 끊이질 않았고 은행권은 법안 철폐 요구를 지속적으로 제기

7) 前 연준 의장이었던 폴 볼커는 과거 글래스-스티걸 법의 폐지를 가장 강력하게 반대했던 사람 중의 하나이다.

- 1970년대 들어 투자은행들이 MMMF 등 예금과 유사한 서비스를 제공하는 금융상품을 개발하여 은행의 시장을 잠식하기 시작
- 1980년대에 들어오면서 금융의 국제화 및 자유화가 전 세계적으로 진행되면서 겸업주의 확산
- 학계에서는 상업은행의 투자은행 업무 겸업이 대공황 시 은행부실의 중요한 원인이라고 볼 수 없다는 실증분석 결과를 제시: Benston(1989), Puri(1996), Kroszner and Rajan(1997)
- 1986년 연준(FRB)은 글래스-스티걸 법의 핵심조항 중의 하나인 20조(section 20)를 재해석하여 규제를 완화
 - 20조는 은행이 투자은행 업무를 주로 하는(engaged principally) 회사와 계열관계를 맺을 수 없도록 규정하고 있는데⁸⁾ 여기서 'engaged principally'의 개념에 대한 해석을 은행권에서 요청
 - 연준은 'engaged principally'를 회사의 전체 수입(revenue)의 5% 이상인 경우로 해석
 - 따라서 법에서 규정한 은행에 적합하지 않은 증권업무(bank-ineligible securities activities)가 전체 수입의 5% 이하인 회사를 통하여 은행은 투자은행 업무의 겸업이 가능
- 이후 은행권의 지속적인 요청에 따라 'engaged principally'에 해당하는 한도는 25%까지 확대되어 사실상 동 조항은 유명무실화
 - 1989년 J.P. Morgan, Chase Manhattan, Bankers Trust, Citicorp 등의 요청에 따라 연준은 5%였던 한도를 10%로 확대
 - 1996년 연준은 한도를 다시 25%까지 확대
- 규제완화가 진행되는 가운데 미 의회 및 정부 차원에서 여러 차례 글래스-스티걸 법을 폐지하고자 하는 시도가 있었으나 무산
 - 1984년과 1988년에 상원은 글래스-스티걸 법안을 폐지하고자 하였으나 하원에서의 반대로 무산
 - 1991년에도 부시행정부는 법안 폐지안을 냈지만 하원에서의 표결에서 패배
 - 1995년에도 상·하원은 각각 글래스-스티걸 규제를 철폐하는 법안을 제안하였지만 양원 간 절충에 실패
- 1998년 4월 Travelers와 Citicorp의 합병⁹⁾은 글래스-스티걸 법안 폐지의 중요한 모멘텀으로 작용
 - 합병 발표 시점에서는 두 회사의 합병은 법 위 반사항
 - 법이 바뀌지 않는 한 합병회사는 2년간의 유예기간 이후 일부 사업부문을 처분해야 할 상황
 - Travelers와 Citicorp의 합병은 의회에 상당한 부담으로 다가와 결국 글래스-스티걸 법 폐지가 진행됨.
- 1999년 11월 금융서비스 현대화법(Financial Service Modernization Act of 1999) 또는 Gramm-Leach-Bliley(GLB) Act 제정을 통해 글래스-스티걸 법안을 폐지
 - 은행, 증권회사, 보험회사 및 Non-bank bank 등의 금융기관이 금융지주회사(financial holding company) 방식으로 타 금융업에 상호 진출하는 것을 허용

(2) 예금 이자율 상한제(Regulation Q)

□ 도입 배경

- 대공황을 거치면서 취약해진 은행 건전성 제고를 위해 미 의회는 예금에 지급되는 이자율에 대한 상한을 도입(the Banking Act of 1933 and 1935)¹⁰⁾

8) "no member bank shall be affiliated ... with any corporation, association, business trust, or other similar organization engaged principally in the issue, flotation, underwriting, public sale, or distribution at wholesale or retail or through syndicate participation of stocks, bonds, debentures, notes, or other securities."

9) 합병 발표 당시 Travelers는 투자은행을 소유하고 있는 보험회사이고 Citicorp는 Citibank를 소유하고 있는 은행지주회사였다.

10) 1933년 이자율 상한제 도입 시에는 Federal Reserve System 회원 은행들에 대해서만 적용되다 1935년 법 개정으로 비회원 은행들에게까지 확대되었다.

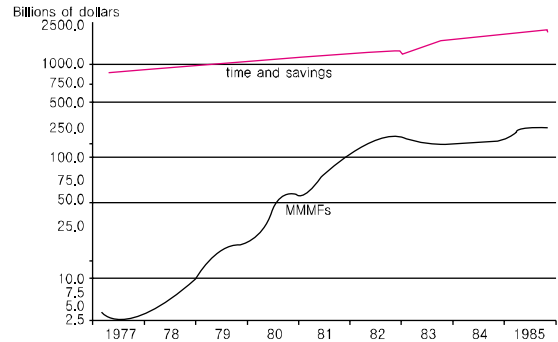
- 예금확보를 위한 은행 간 이자율 경쟁이 은행의 비용을 증가시켜 은행 도산을 야기한다는 주장에 근거
- 이자율 상한제의 또 다른 목적 중의 하나는 지역은행들의 지역 공동체에 대한 대출 확대를 유인하기 위함.
 - 당시 지역은행들은 대도시의 대형은행들(financial center)에 많은 자금을 예금으로 예치하는 경향이 강했기 때문에 이 자금을 지역사회로 다시 재유입하기 위한 방안의 하나

□ 규제의 한계

- 실증연구들은 예금 확보를 위한 경쟁과 은행 도산 간에 의미 있는 상관관계가 없다는 결과를 제시함으로써 규제 도입의 근거를 부정
 - Benston(1964), Cox(1966) 등은 1930년대의 은행 자료 분석을 통해 은행 간 예금 확보 경쟁이 은행 도산을 촉진시켰다는 증거가 없다고 결과를 제시
- 은행들의 비이자율 경쟁 확대
 - 은행들은 각종 무료서비스를 제공하는 등 비이자율 경쟁을 통한 예금 유치 전략 강화¹¹⁾
 - 고객의 접근성 제고를 위해 임대료가 비싼 지역 중심시에 지점 개설을 확대하는 등 고정비용 상승
- 금리상승과 새로운 금융상품 출현으로 인한 자금의 이동
 - 1970년대 말부터 시장금리가 가파르게 상승하였고 MMMF 등 새로운 금융상품의 등장으로 은행으로부터 자금이탈이 확산되어 은행시스템의 안정성을 위협
- 특히 금리상승기에 예금금리 상한제는 가난한 계층에 상대적으로 불리하게 작용하여 부(wealth)의 분배구조에도 영향을 줌.

- 예금금리가 시장금리보다 낮을 경우 고액 저축자들은 금리가 상대적으로 높은 금융증권으로 자금이동을 쉽게 할 수 있으나 소액 저축자들은 그러한 증권에 접근할 수 있는 최저자금을 보유하지 못한 경우가 많으므로 규제에 의한 부의 손실을 감수해야 함.

<그림 1> 정기 및 저축예금과 MMMF 잔액 추이



자료: Gilbert(1986)

□ 규제의 폐지

- 1980년 미 의회는 이자율 상한제가 의도했던 효과를 거의 이루지 못하였다고 판단하여 동 제도의 폐지를 결정
 - 동 제도의 도입 초창기부터 근 30년간은 예금 이자율 상한이 시장의 예금이자율보다 높아 규제가 실질적으로 적용되지 않는 시기
 - 하지만 1960년대에 들어서면서 시장금리가 상승하면서 이자율 상한은 실질적인 제약(constraint)으로 작용하면서 앞에서 언급한 한계를 노정
- 결국 미 의회는 1980년 MCA(The Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act of 1980)를 제정하여 이자율 상한제를 6년간에 걸쳐 순차적으로 폐지하기로 결정
 - DIDC(Depository Institutions Deregulation Committee)¹²⁾를 설립하여 동 기구에 시장상황을 주시하면서 규제 폐지 일정을 조정할 수 있는 권한을 부여

11) 1980년대 이전 미국 은행들이 예금계좌 개설 시 제공하는 무료 토스터(toaster)는 보편적인 경품이었다.

12) 동 위원회는 재무부장관(Secretary of the Treasury)과 4개 기관의 장으로 구성(4개 기관은 Federal Reserve Board, Federal Deposit Insurance Corporation, Federal Home Loan Bank, National Credit Union Administration)

(3) 주 간(州間; interstate) 은행 영업 금지¹³⁾

입에 일조

□ 도입 배경

- 미국 은행시스템에서 은행영업의 지리적(geographic) 제약은 오랜 역사를 가지고 있으며 암묵적으로 지역 은행은 경쟁으로부터 보호를 받아 왔음.
 - 미국에서 소매금융은 전통적으로 지역은행, 주 법은행(state bank)이 담당해 왔고 은행업 허가를 받은 주 내에서만 영업을 할 수 있었음.
 - 1864년 통화법(the Currency Act of 1864)에 의해 특정 주(州)의 관할이 아닌 통화감독청(the Comptroller of the Currency)로부터 은행업 허가 및 규제를 받는 국법은행(national bank)이 등장
 - 국법은행의 영업지역 등에 관한 명시적 법조항은 없었으나 통화감독청, 재무부, 대법원 등의 법 해석에 따라 국법은행은 (주 내 또는 주 밖으로도) 지점 자체를 가질 수 없었음.
- 1927년 맥패든 법(McFadden Act of 1927)은 국법은행에 대한 지점 규제를 완화하는 동시에 주 간의 은행영업 금지를 명시화한 법안임.
 - 동 법에 의하면 국법은행은 지점개설을 할 수 있지만 본점이 위치한 주의 주법은행과 동등한 권한을 가지도록 규정되었음.
 - 대부분의 주에서 주법은행은 다른 주에서의 지점개설이 금지되고 있었으므로 국법은행도 해당 주의 주법은행처럼 다른 주에서의 영업을 금지되게 되므로 사실상 주간 은행 영업은 불허됨.
- 이 같은 법안의 도입에는 대형은행이 역내에 진출할 경우 지역사회에 대한 신용공여 활성화보다는 지역자금을 흡수하여 다른 대도시로 유출할 것이라는 우려가 깔려 있었음.
 - 또한 이 같은 우려를 이용한 지역은행들의 로비 및 정치인들의 대중영합주의 등이 법안 도

□ 규제의 전개

- 지리적 영업규제는 규제회피를 위한 복수은행지주회사(multi-bank holding company)의 성장을 촉발
 - 다른 주에 다른 은행을 설립하여 복수의 은행을 소유하는 지주회사 형태로 지점제한 규제를 회피하는 방식 확산
- 1956년 은행지주회사법(the Bank Holding Company Act of 1956)을 통해 복수은행 소유의 허점(loophole)을 차단(Douglas Amendment)
 - 주의 법으로 허용되지 않는 한 다른 주(他州; out-of-state)에 소재한 은행에 의한 해당 주 소재의 은행인수 또는 신규 은행 설립허가를 금지(즉 타 지역 은행의 역내 진출 허용 여부를 주에 일임)
- 한편 1970년 은행지주회사법 개정안에서 은행에 대한 정의를 ‘요구불 예금을 수취하고 상업대출(commercial loans)을 하는 기관’으로 규정함에 따라 ‘비은행 은행(nonbank bank)’을 통한 규제 회피가 활발해짐.
 - 요구불예금을 수취하지 않거나 상업대출을 하지 않는 금융기관(비은행 은행)을 설립하여 은행과 유사한 금융서비스를 제공하는 방식으로 다른 주로의 영업 확대가 활발하게 이루어짐.¹⁴⁾
- 1980년대에 들어 신용대부조합 위기(Savings & Loan Crisis)로 미국 금융시스템이 취약해지자 부실은행 인수에 한해서는 다른 주로의 진출을 허용하는 규제완화가 이루어짐.
 - 1982년 Garn-St Germain Act의 제정을 통해 총자산이 500만 달러 이상인 부실은행을 인수하는 경우에는 주 간의 영업활동 금지 규제를 배제

13) 동 규제는 대공황의 여파로 생겨난 법은 아니나 전형적인 사전적(事前的) 규제로서 클래스스티컬 법이나 예금이자율 상한제와 유사한 한계를 내포한 규제라고 판단되어 본 보고서에 다루고자 한다.

14) 1980년대 초 40여 개의 은행지주회사가 300여 개 이상의 비은행 은행의 허가를 신청하였다고 알려졌다(Morris, 1984).

- 한편 국법은행의 본점(main office)을 다른 주로 옮기고 남아 있는 이전 시설은 새 본점의 지점으로 활용하는 방법으로 주간 지점설립이 가능
 - 단, 옮긴 새 본점은 이전 소재지의 경계에서 30마일 이내에 있어야 하므로 본점이 주 경계 근처에 있는 경우에만 가능

□ 규제의 폐지

- 시간이 흐르면서 많은 주들이 은행의 주 간의 영업활동을 허용하기 시작
 - 1978년 메인주를 시작으로 주 간의 영업활동 허용이 점차 확산되었으며 주마다 허용의 형태는 상이
 - 모든 주에 대해 역내진출을 허용하는 형태, 상호주의(reciprocal basis) 원칙에 따라 허용하는 형태, 몇몇 주들 간 지역협정을 통해 허용하는 형태(대표적으로 Southeast 지역) 등
 - 1994년에는 거의 모든 주가 어떤 형태로든 다른 주 은행의 역내 진출을 허용
- 사실상 주 간의 영업활동 규제가 실효성을 상실하게 되자 1994년 Riegel-Neal Interstate Banking and Branch Efficiency Act of 1994(IBBEA)의 제정을 통해 은행영업의 지역적 한계를 폐지
 - 한편 앞서 언급한 바와 같이 동 법에서는 인수 합병으로 인한 시장지배력 확대를 막기 위해 예금 점유율 상한제를 도입
- 주 간의 영업활동 규제가 폐지되게 된 데에는 지역의 소규모 은행들의 성과가 좋지 않아 은행 시스템의 불안요소로 작용한 것이 중요한 요인
 - 은행의 영업지역이 제한됨으로 인해 대출의 다변화가 어려워 리스크에 대한 취약성 노출¹⁵⁾: 지역은행의 도산이 빈발함에 따라 은행시스템의 안정성이 훼손
- 또한 정보통신 기술의 발달과 영업에 있어 지리

- 적 제한이 없는 투자은행 등이 다양한 금융상품을 선보임에 따라 규제의 실효성 상실
 - 1970년대 말부터 ATM이 확산됨에 따라 지점설치 없이 다른 주로의 영업범위 확대가 가능
 - MMMF, NOW 등¹⁶⁾의 예금으로 분류되지 않으면서 입출금이 가능한 신종 금융상품들이 등장하면서 전통적인 은행예금으로부터 이들 신종 상품으로 급속한 자금이동이 발생

(4) 시사점

- 미국의 경우 대공황이라는 큰 위기를 겪으면서 징벌적 성격이 강한 금융규제들이 도입되었으나 도입의 근거 및 실효성 측면에서 상당한 문제가 노출됨.
 - 금융시스템 붕괴의 책임이 상당부분 은행에 전가되면서 강도 높은 규제 도입
 - 하지만 규제 도입의 이유에 대한 실증적 근거가 결여되어 있을 뿐만 아니라 규제가 의도한 정책적 효과도 의문시됨.
- 이들 규제는 결국 시장의 변화에 부합하지 못하는 사전적(事前的) 규제가 가지는 한계를 노정하면서 규제로서의 실효성을 상실하면서 소멸
- 또한 미국의 규제체계는 금지하지 않은 사항은 허용되는 네거티브(negative)시스템이므로 규제의 허점(loophole)을 이용한 규제회피가 만연하였던 점도 규제의 실효성 저하의 요인
 - 규제의 허점을 이용한 규제회피, 그리고 이를 막기 위한 규제의 강화가 반복되면서 규제 순응 비용이 급증하면서 규제의 순이익은 저하

4. 볼커 룰에 대한 평가

□ 금융위기에 대한 잘못된 처방

- 글로벌 금융위기의 근본 원인은 금융회사의 과

15) 가령, 역내의 주요 산업에 대출이 집중됨으로 인해 해당 산업의 경기변동에 따라 대출 건전성이 상당히 민감하게 영향을 받는 등 지역 리스크에 취약하게 된다.

16) MMMF(Money Market Mutual Fund), NOW(Negotiable Orders of Withdrawal)

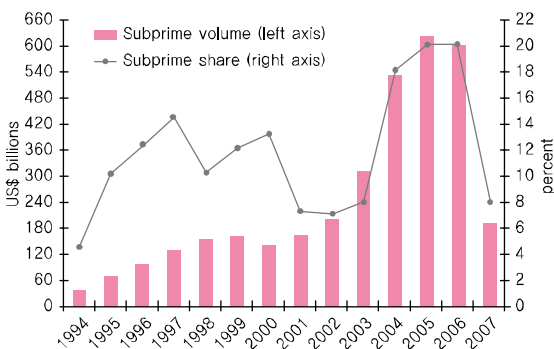
도한 위험추구보다는 시장 원리에 반한 주택정책과 연준(FRB)의 부적절한 저금리 정책

- 물론 금융회사들의 과도한 레버리지, 잘못된 리스크 평가, 부족한 유동성 등이 위기를 증폭시키는 역할을 하였지만 위기의 근원 제공자는 아님.¹⁷⁾

○ 사회정책적 성격이 강한 미국의 주택정책으로 인해 모기지 시장에서 거품이 형성되었고 저금리는 거품을 확산시키는 역할을 담당

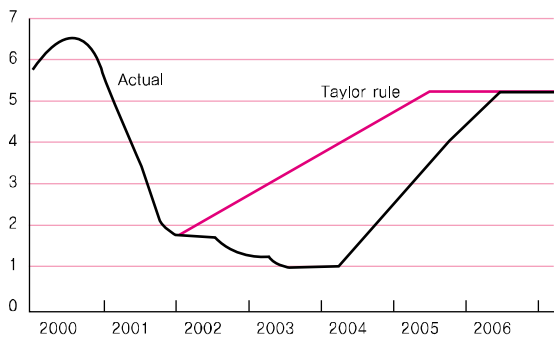
- 1995년 Community Reinvestment Act(CRA)의 강화로 서브프라임 모기지 대출 급증¹⁸⁾
- 연준의 정책금리는 '테일러 룰(Taylor Rule)'에 따른 적정금리보다 상당히 낮은 수준에서 유지
- 서브프라임 모기지 대출은 증권화 과정을 거치면서 주요 대형 금융회사들의 자산으로 편입

<그림 2> 서브프라임 모기지 대출 금액 및 비중 추이



자료: Inside Mortgage Finance, Jaffee(2008) 재인용

<그림 3> 연방기준금리 추이



자료: Talyor(2009)

○ 자산가격 상승기에는 전반적으로 리스크는 과소 평가되는 경향을 가지므로 금융회사는 리스크 관리에 실패

- 투자은행들이 투자한 CDO(Collateralized Debt Obligations)는 대부분 'AAA' 등급이었으며 정상적인 상황에서 이는 리스크가 매우 낮은 자산이라 할 수 있음.

- 저금리에서 금리상승 기조로 바뀌자 서브프라임 모기지 대출 부실이 급증하였고 이는 자산 가치의 급락을 가져와 결국 거품 붕괴로 귀결

○ 특히 볼커 룰의 주요 규제대상인 은행의 자기계정 거래는 글로벌 금융위기와 직접적 관련성이 적음.

- 금융위기의 증폭과정에서 중요한 역할을 한 금융회사들은 베어스텐스, 리먼브라더스 등의 투자은행, AIG, 그리고 국책모기지회사들(Fannie Mae, Freddie Mac)이며 상업은행이 아님.

- 도산한 상업은행 와코비아(Wachovia)의 경우도 자기계정 거래로 인한 부실이 아니라 모기지 대출 부실이 주요인

○ 따라서 볼커 룰은 향후 유사한 위기의 재발을 막는 데 있어 적절한 처방이라 할 수 없음.

- 볼커 룰에는 구체적 내용 및 집행방안이 결여되어 있어 일부에서는 그 정치적 의도(협상카드로 활용)를 의심하고 있음.¹⁹⁾

□ 규제의 실효성

○ '볼커 룰'이 현실화되더라도 규제의 허점(loophole)을 이용한 금융회사들의 규제회피가 만연할 것으로 예상

- 과거 사례를 보더라도 규제의 허점을 이용한 규제회피 만연, 그리고 이를 막기 위한 규제

17) 즉 글로벌 금융위기에 있어 금융회사들의 책임을 부정할 수 없지만 위기의 발단을 제공한 근원은 정책실패에서 비롯되었다는 것이다.

18) CRA와 서브프라임 모기지 대출에 관한 자세한 사항은 부록을 참조

19) 볼커 룰이 매사추세츠 상원선거 패배 직후 발표되었으며 그 내용의 구체성이 없는 관계로 오바마 정부의 금융개혁안 통과를 위한 협상카드로 활용할 가능성이 크다는 분석이 있다. 즉 볼커 룰이 준비된 안이 아니라는 것이다. 실제로 상업은행과 투자은행 분리주의자인 폴 볼커는 금융위기 재발을 막기 위해 은행의 투자은행 업무를 제한하여야 한다는 주장을 정부 내에서 꾸준히 제기해 왔으나 2009년 하반기까지만 해도 오바마 행정부는 이에 대해 상당히 부정적이었다 (이와 관련하여 "Volcker Fails to Sell a Bank Strategy" The New York Times 2009년 10월 21일자 기사 참조).

강화가 반복되어 왔으며 중국에는 규제의 실효성 상실로 해당 규제가 폐지되는 경향을 보여 왔음.

- 현실적으로 고객을 위한 거래와 금융회사 자체를 위한 거래를 구별하기는 매우 어렵기 때문에 볼커 룰의 실효성도 의문시됨.
 - 어디까지를 고객을 위한 거래라고 규정하기도 어렵고 고객을 위한 거래라고 구분되어 회계처리 되는 것도 아님.

□ 금융규제의 국제적 추세에 역행

- 금융회사들의 활동무대가 국제화된 점을 감안하여 금융규제는 표준화(standardization) 및 동조화되는 추세이며 볼커 룰은 이에 역행
 - 글래스-스티걸 법 폐지의 배경 중의 하나는 유럽의 유니버설 बैं킹(universal banking)에 비해 미국 은행들의 경쟁력이 저하되고 있다는 우려였음.
 - 은행의 자기계정 거래는 대부분의 국가에서 합법적이며 은행의 규모 제한은 경쟁법적 차원이 아닌 한 보기 드뭄.
 - 대부분 국가의 경우 은행의 합병은 감독당국의 인가사항이어서 금융안정을 심각하게 위협할 경우 합병을 불허할 수 있으나 단순히 부채 등의 시장점유율로 획일적으로 제한하는 경우는 찾기 어려움.

□ 실증적 타당성 결여

- 자기계정 거래 자체가 다른 영업행위보다 상대적으로 매우 위험하다는 실증적 근거가 부족하며 유가증권 거래 자체가 위험하다면 고객서비스 차원의 거래도 금지하는 것이 타당²⁰⁾
 - 금융규제의 근본적 목적은 안전성 제고이므로 해당 거래(또는 거래의 유형)의 위험도를 기준으로 규제의 강도를 정하는 것이 타당하며 누

구를 위한 거래인지가 기준이 되어서는 곤란

5. 결론 및 시사점

- 볼커 룰은 과거 여러 금융위기에서 본 바와 같이 위기 이후에 나타나는 과잉 규제의 전형적 형태
 - 위기의 원인에 대한 적절한 처방도 아니고 높은 규제 강도로 인한 규제순응 비용이 너무 커 장기적으로 존속할 수 없는 규제가 될 가능성이 큼.
- 현실적으로는 의석 구조상 공화당이 적극적으로 반대하는 한 볼커 룰이 원안대로 최종 입법화할 가능성은 그리 높지 않음.
- 또한 볼커 룰이 도입된다 하더라도 기술적으로 실효성을 가지기 쉽지 않을 것으로 예상
 - 고객의 이익이 아닌 회사의 이익을 위한 거래에 대한 조건부 금지는 규제의 허점을 초래하여 규제를 효과적으로 집행하기가 어려울 것으로 예상
- 볼커 룰은 과거회귀적인 성격을 가진 사전적(事前的) 금융규제이며 국제적 표준이라 할 수도 없고 모범적 금융규제의 전형도 아니므로 우리나라의 금융산업이 이 방안에 영향을 받는 일은 없어야 할 것임.
 - 국제적 수준의 경쟁력 확보를 위해서 우리 금융산업은 왜소한 규모를 탈피하여야 하며 겸업화를 통해 고객의 다양한 금융서비스 니즈(needs)를 충족할 수 있어야 할 것임.
 - 어느 정도 이상의 규모가 되어야 경쟁력 있는 다양한 금융서비스를 제공할 수 있으며 이것이 금융회사 간 인수·합병의 주요인
- 금융위기의 재발을 막기 위해서는(또는 그 위기의 강도를 완화하기 위해서는) 강한 규제보다는 유동성 과잉이 초래되지 않도록 안정적인 거시·금융경제의 운용이 더욱 효과적

20) 유가증권 거래가 상업은행의 다른 활동보다 위험성이 더 크다면 고객의 요청에 의한 유가증권 거래라 하더라도 이로 인한 손실은 다른 고객의 이익에 부정적 영향을 미치게 된다.

- 과거의 경험으로 볼 때 규제를 통하여 금융위기를 막기는 어려우며 오히려 새로운 규제 또는 징벌적 성격의 규제는 시장왜곡을 초래하여 다른 형태의 위기를 조장

- 금융위기에는 항상 유동성 과잉이 선행한다는 것은 익히 알려진 사실이며 유동성 및 경기에 대한 판단은 감독당국의 자의적 판단에 의존하기보다는 준칙에 의거한 정책집행이 필요

| 참고문헌 |

- 김홍범, 『금융감독체계 개편론 분석: 미국·영국·EU와 한국』, 서울대학교 금융경제연구원 심포지엄 발표논문, 2009. 11.
- 국제금융센터, 「오바마 대통령의 대형 금융기관 위협투자 규제 방안」, Issue Briefing, 2010. 1. 22.
- 좌승희·황상연, 『대처리즘, 레이거노믹스, 그리고 MB노믹스, 금융쓰나미에서 살아남을 수 있을까? - 복잡계 관점에서 본 미국 금융위기의 원인과 시사점』, CEO Report, 경기개발연구원, 2008. 10.
- Barth, James R., R. Dan Brumbaugh Jr. and James A. Wilcox, “The Repeal of Glass-Steagall and the Advent of Broad Banking,” *Journal of Economic Perspectives* Vol.14 No.2, Spring 2000, pp.191-204.
- Benston, George J., “Interest Payments on Demand Deposits and Bank Investment Behavior,” *Journal of Political Economy*, pp.431-449, October 1964.
- _____, “The Federal “Safety Net” and the Repeal of the Glass-Steagall Act’s Separation of Commercial and Investment Banking,” *Journal of Financial Services Research* Vol.2, 1989, pp.287-305.
- _____, *The Separation of Commercial and Investment Banking: The Glass-Steagall Act Revisited and Reconsidered*, New York: Oxford University Press, 1989.
- Chomsisengphet, Souphala and Anthony Pennington-Cross, “The Evolution of the Subprime Mortgage Market,” *Federal Reserve Bank of St. Louis Review* Jan./Feb. 2006, pp.31-56.
- Cox, Albert H. Jr., “Regulation of Interest Rates on Bank Deposits,” *Michigan Business Studies* Vol.XVII, No.4, University of Michigan, 1966.
- Gilbert R. Alton, “Requiem for Regulation Q: What It Did and Why It Passed Away,” *Federal Reserve Bank of St. Louis*, 1986. 2.
- Jaffee, Dwight M., “The U.S. Subprime Mortgage Crisis: Issues Raised and Lessons Learned,” Working Paper No.28, Commission on Growth and Development, The World Bank, 2008.
- Johnson, Christian, and Tara Rice, “Assessing a Decade of Interstate Bank Branching,” Working Paper 2007-03, Federal Reserve Bank of Chicago, 2007.
- Joint Center for Housing Studies of Harvard University, *The State of the Nation’s Housing* 2008, Harvard University, 2008.
- Kroszner, Randall, and Ragu Rajan, “Organization Structure and Credibility: Evidence from Commercial Bank Securities Activities before the Glass-Steagall Act,” *Journal of Monetary Economics* 39, 1997.
- Markham, Jerry W., *The Subprime Crisis - A Test Match For the Banker: Glass-Steagall vs. Gramm-Leach-Bliley*, mimeo, November 2009.
- Morris, Charles, “The Competitive Effects of Interstate Banking,” *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Kansas City, November 1984.
- Puri, Manju, “Commercial Banks in Investment Banking: Conflict of Interest or Certification Role?,” *Journal of Financial Economics* Vol.40, 1996, pp.373-401.
- Shull, Bernard, “Financial Modernization Legislation in the United States: Background and Implication,” UNCTAD Discussion Paper No.151, October 2000.
- Spong, Kenneth, *Banking Regulation: Its Purpose, Implementation and Effects*, 5th edition, Federal Reserve Bank of Kansas City, 2000.
- Taylor, John B., *Getting Off Track: How Government Actions and Interventions Caused, Prolonged, and Worsened the Financial Crisis*, Hoover Institution Press, 2009.
- The White House, “President Obama Calls for New Restrictions on Size and Scope of Financial Institutions to Rein in Excesses and Protect Taxpayers,” Press Release, 2010. 1. 21.
- U. S. Department of the Treasury, “Financial Regulatory Reform: A New Foundation,” 2009. 6.

< 부록 >

지역재투자법(CRA)과 서브프라임 모기지 대출*

- 일부에서는 글래스-스티걸 법의 폐지를 가져온 Gramm-Leach-Bliley Act(GLB Act)으로 은행의 서브프라임 모기지 대출이 가능하게 되었다고 주장하나 이는 사실이 아님.
- 은행의 모기지 대출은 GLB Act 제정 이전부터 존재해 왔으며 지역재투자법(The Community Reinvestment Act: CRA)의 도입 및 강화로 인해 은행의 서브프라임 모기지 대출이 급증하게 되었음.
- 전통적으로 상업은행은 서브프라임 모기지 대출을 기피해 왔음.
 - 은행들은 서브프라임 고객들이 주로 거주하는 지역을 “redlined area”로 분류하고 이 지역에 대한 대출을 기피
 - 소수 인종들(minorities)이 “redlined area”에 집중적으로 거주하는 경향이 강하므로 은행의 대출 행태는 인종차별적이라는 비난을 받아 왔음.
- 1977년 The Community Reinvestment Act (CRA)의 제정을 통해 은행 대출에 있어서 지역 차별을 하지 못하도록 규제를 강화
 - 금융기관들은 CRA 이행실적에 따라 등급을 부여받고 이를 공개할 의무를 지님.
- 클린턴 행정부는 National Homeownership Strategy 정책을 통해 CRA를 더 적극적으로 적용하기 시작하였고 1995년에는 CRA를 개정하여 모기지 시장의 활성화를 유도
 - 은행의 CRA 규제 준용 기록은 감독당국이 은행의 인수·합병, 지점설치 등을 허용할 때 중요한 평가요소로 작용
- Fannie Mae와 Freddie Mac 등의 모기지 관련 GSE(Government Sponsored Enterprise)의 모기지 보증을 확대
- 1996년 HUD(Department of Housing and Urban Development)는 Fannie Mae, Freddie Mac으로 하여금 서브프라임 모기지에 기초한 증권을 매입할 수 있는 자금을 확보하도록 조치
 - 이로 인해 MBS(Mortgage-Backed Securities) 시장이 활성화
- 또한 HUD는 저소득층의 모기지 대출을 지원하기 위해 Fannie Mae, Freddie Mac으로 하여금 저소득층 모기지 구입의 목표를 설정
 - Fannie Mae and Freddie Mac이 구입하는 모기지의 42%를 가구 소득이 해당 지역의 소득의 중위 수준(median) 이하의 가구들의 모기지로 구성하도록 목표를 설정
 - 이 목표는 2000년에는 50%, 2005년에는 52%로 확대
 - 이 같은 정책의 결과 서브프라임 모기지 대출은 1994년 350억 달러에서 2000년 1400억 달러로 매년 26%의 증가율을 보임.
- 2003년 부시 행정부는 American Dream Downpayment Assistant Act를 도입하여 저소득층의 주택구매를 촉진
 - 동 법에 따라 주택구입시 초기 납입금(down-payment)과 매매비용을 1,000달러까지 보조
- 2004년 저금리에서 고금리로 정책기조가 바뀌면서 서브프라임 모기지 대출 부실이 본격화: 주택시장의 거품 붕괴로 귀결

* 본 부록은 Markham(2009)과 좌승희·황성연(2008)을 주로 참고하였다.

keri 한국경제연구원

발행일 2010년 4월 20일 | 발행인 김명웅 | 발행처 한국경제연구원 | 주소 서울시 영등포구 여의도동 27-3 하나대우증권빌딩 8층 | 전화 3771-0001 | 팩스 785-0270~3

