

---

# 주요 현안 분석

I. 기준금리 인상이 금융안정에 미치는 영향 분석	111
II. 최근 부동산 기업금융의 주요 특징 및 잠재리스크 평가	125
III. 환율이 금융부문에 미치는 리스크 파급경로 및 영향	140



# 1. 기준금리 인상이 금융안정에 미치는 영향 분석<sup>1)</sup>

- 1. 검토 배경
- 2. 금융불균형 축소 및 단기 금융불안에 대한 영향
- 3. 잠재리스크 점검
- 4. 정책적 시사점

## 1. 검토 배경

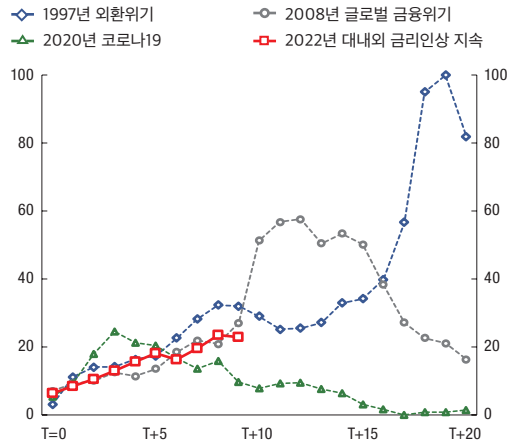
2021년 하반기 이후 2022년 상반기까지 한국은행은 물가상승 압력 확대와 과도한 신용축적 등에 대응하여 기준금리를 0.25%포인트씩 점진적으로 인상해 왔다. 이러한 기준금리 인상은 경제주체의 위험선호 완화 등을 통해 기간 저금리 환경에서 누증되어 왔던 금융불균형을 축소해 나감으로써 우리나라 금융시스템의 취약성을 완화하는 효과를 보여왔다.

하지만 2022년 하반기 들어 주요국 중앙은행과 한국은행의 금리인상 속도가 빨라지고 있는 가운데, 레고랜드 사태 등 우발적 사건 발생과 금융기관의 연말 자금수요가 더해지면서 금융시장의 변동성과 신용경계감이 증대되는 모습이 관찰되고 있다. 이에 따라 금융불안지수(FSI)가 글로벌 금융위기 등 주요 위기 당시와 비교해 아직 낮은 수준이나 비슷한 속도로 상승하고 있다(그림 I-1). 기준금리 인상기조가 금융시스템에 지나친 스트레스로 작용하여 잠재리스크를

현재화시킬 우려에 대해 점검할 필요성이 커진 상황인 것이다.<sup>2)</sup>

본고에서는 기준금리 인상이 금융안정에 미치는 영향을 금융불균형 축소 측면과 단기 금융불안 확대 측면으로 나누어 분석하고, 향후 나타날 수 있는 잠재리스크와 금융안정을 위한 바람직한 정책대응 방향을 살펴보고자 한다.

그림 I-1. 주요 시점별 금융불안지수(FSI) 추이<sup>1)</sup>



주: 1) T=0은 시점별로 FSI가 주의단계(8)에 진입하기 직전 월  
자료: 한국은행

1) 본고는 노유철·유현주·홍준선(안정총괄팀), 염기주·박지수·이병호·이동재(시스템리스크팀), 편도훈·김재영(안정분석팀)이 작성하였고, 임광규(안정총괄팀장)·방홍기(정책분석팀장)가 검토하였다.  
2) 뉴욕 연준은 지난 9월 Staff Report를 통해 고인플레이션 등 실물중심의 거시경제 상황을 고려한 긴축적 통화정책 기조가 지속될 경우 금융시장 내 유동성 리스크 등을 확대시켜 금융시스템의 안정성이 크게 저하될 수 있다는 분석 결과를 소개하였다.

## 2. 금융불균형 축소 및 단기 금융불안에 대한 영향

### 가. 기준금리 인상의 파급경로

기준금리 인상은 금융안정 측면에서 다양한 경로를 통해 긍정적·부정적 영향을 동시에 발생시킨다(그림 1-2).

먼저 기준금리 인상의 중장기적 효과를 보면, 기준금리 인상은 가파른 신용 증가세 및 자산 가격 급등과 같은 금융불균형 위험을 축소하는데 기여하며, 대내외 충격이 금융부문 취약성을 통해 실물경제로 전이되는 효과를 줄여줌으로써 안정적 경제성장을 달성토록 한다. 다만 금리 인상 과정에서 취약부문을 중심으로 이자비용 증가에 따른 가계·기업의 부실위험이 증대되고 투자심리 위축과 신용경계감 고조로 금융시장 내 자금조달 여건이 국지적으로 악화될 수 있다. 또한 부동산·주식 등 자산가격 조정압력 증대로 가계·기업 및 금융기관의 재무건전성이

저하되는 상황도 초래될 수 있다.

2022년 하반기와 같이 시장참가자들 간 상호신뢰에 부정적 영향을 미치는 우발적 요인이 가세하는 경우 시장성자금 의존도가 높은 비은행금융기관을 중심으로 유동성 사정이 악화될 수 있다. 아울러 미국 등 주요국 정책금리 인상 등으로 글로벌 금융불안이 부각되고 외국인 자본 유출압력 증대 등으로 원화 가치가 하락할 경우 금융안정에 대한 부정적 영향이 가중될 우려도 있다.<sup>3)</sup>

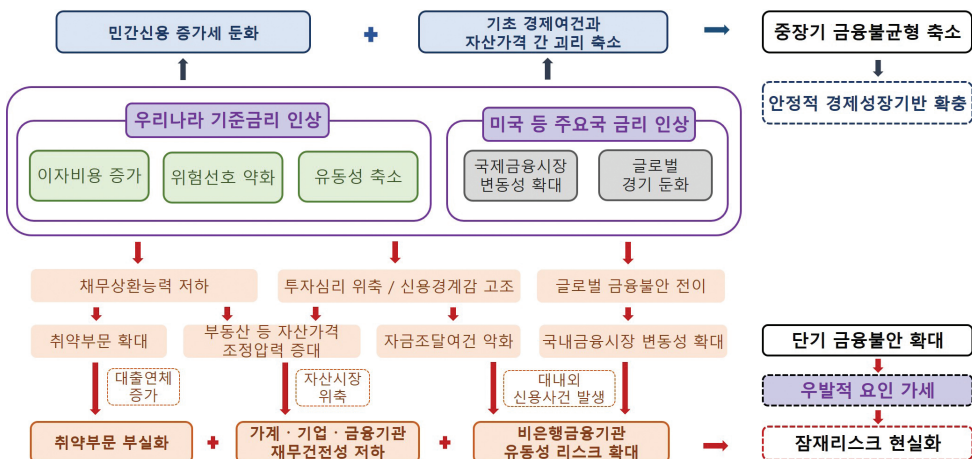
이하에서는 기준금리 인상의 영향을 금융불균형 축소 측면과 단기 금융불안 확대 측면으로 나누어 기술하였다.

### 나. 금융불균형 축소 측면

#### 민간신용 증가세 둔화

2021년 하반기 이후 DSR 규제 강화와 함께 이어진 기준금리 인상은 가계신용 누증을 억제함으로써 민간신용의 증가세가 둔화되는 데 기여

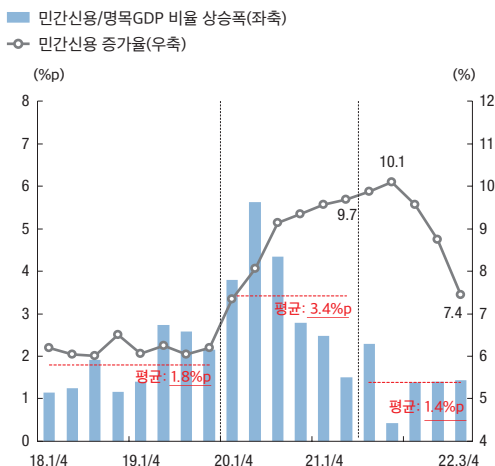
그림 1-2. 기준금리 인상이 금융안정에 미치는 영향의 파급경로



3) 이에 대해서는 <주요 현안 분석 Ⅲ> 「환율이 금융부문에 미치는 리스크 파급경로 및 영향」을 참조하기 바란다.

하였다.<sup>4)</sup> 2021년 4/4분기중 10.1%(전년동기대비)까지 상승하였던 민간신용 증가율(자금순환 통계 기준)이 금년 들어 둔화되고 있는 모습이다. 이에 따라 민간신용/명목GDP 비율 상승폭(전기대비)도 2020년 1/4분기 ~ 2021년 2/4분기중 평균 3.4%포인트에서 2021년 3/4분기 ~ 2022년 3/4분기중 평균 1.4%포인트로 축소되었다(그림 I-3).

그림 I-3. 민간신용<sup>1)</sup> 증가율<sup>2)</sup> 및 민간신용/명목GDP 비율 상승폭<sup>3)</sup>



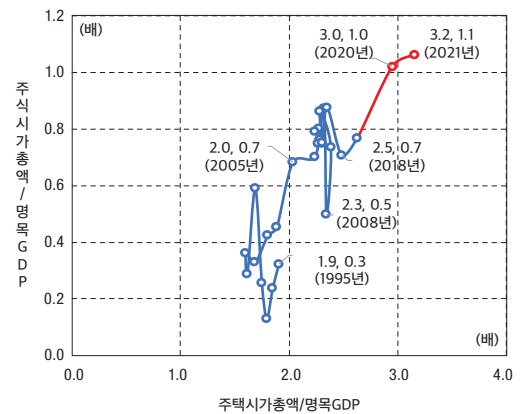
주: 1) 자금순환통계 기준(가계 및 비영리단체와 비금융기업이 보유한 채권, 대출금, 정부용자 합계)  
2) 전년동기대비  
3) 전기대비  
자료: 한국은행

### 기초 경제여건과 자산가격 간 괴리 축소

글로벌 금융위기 이후 저금리 환경에 기반한 경제주체의 레버리지 확대는 기초경제 여건과 괴리된 자산가격의 과도한 상승을 야기한 측면이 있었다. 명목GDP 대비 주택·주식 시가총액 비

율은 2008년말 각각 2.3배, 0.5배 수준이었으나 2018년말에는 2.5배, 0.7배로 높아졌다. 코로나19 이후에는 실물경기 부진에도 불구하고 주택·주식시장으로의 자금유입이 확대되어 자산가격이 급등함에 따라 동 비율이 2021년말 각각 3.2배와 1.1배까지 크게 상승하였다(그림 I-4).

그림 I-4. 주택시가총액<sup>1)</sup> 및 주식시가총액<sup>2)</sup>의 명목GDP 대비 비율 추이



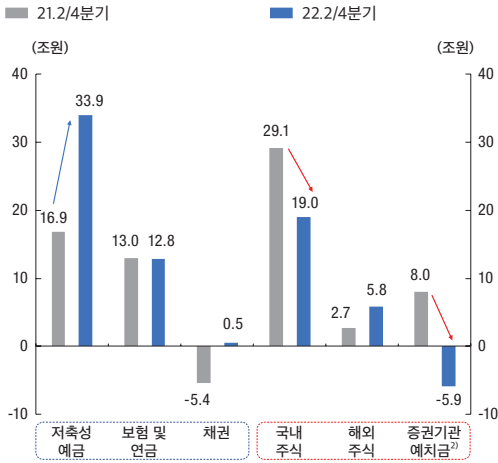
주: 1) 국민대차대조표 상 주거용건물과 주거용건물 부속토지 시가의 합계, 연말 기준  
2) KOSPI 시장 시가총액, 연말 기준  
자료: 한국은행 시산

이러한 상황에서 최근 계속된 기준금리 인상으로 안전자산(예금·채권 등) 수익률이 상승함에 따라 시중자금이 위험자산에서 안전자산으로 이동하고 있다.<sup>5)</sup> 가계가 저축성예금으로 운용한 자금은 2021년 2/4분기중 16.9조원에서 2022년 2/4분기중 33.9조원으로 2배 가량 증가하였으나, 국내주식 투자자금은 같은 기간중 29.1조원에서 19.0조원으로 축소되었다(그림 I-5). 2020년 이후 예금금리가 낮은 수준을

4) 최근 가계신용 증가세가 둔화되는 대신 기업신용은 대출을 중심으로 증가세가 빠르게 확대되고 있다. 이는 회사채·CP 시장 위축으로 인해 기업들이 겪고 있는 자금조달 애로를 해소하는 데 기여하지만 중장기적으로 금융시스템에 부담이 될 수 있다.  
5) 위험자산에서 안전자산으로의 자금 이동은 금리 상승기에 자산 수익률을 안정적으로 관리하는 데 기여하는 면이 있다. 다만 금년 10월 이후 은행의 고금리 예·적금 상품에 유동성이 집중됨에 따라 수신금리 인상 여력이 제한된 저축은행 등 일부 비은행금융기관의 유동성 리스크 확대에 대한 우려가 커지고 있음에 유의할 필요가 있다.

유지한 시기에 가파른 상승세를 보였던 주가도 2021년 하반기 이후 하락세를 보이면서 주식시장으로의 쏠림현상이 완화되었다(그림 I-6).

그림 I-5. 가계의 자금 운용 변화<sup>1)</sup>

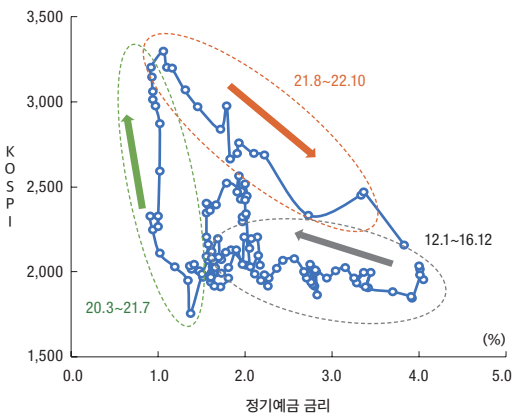


주: 1) 자금순환통계(가계 및 비영리단체)

2) 기타예금(증권기관 예치금 등)

자료: 한국은행

그림 I-6. 예금금리<sup>1)</sup>와 주가<sup>2)</sup> 흐름



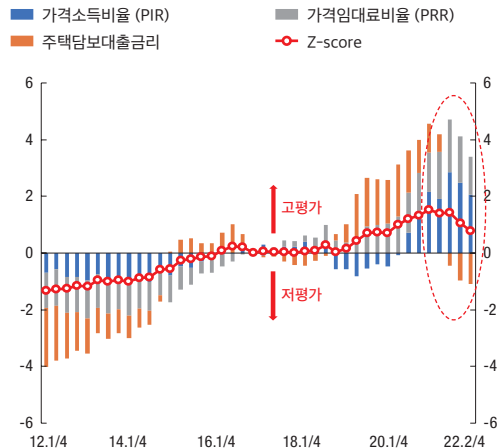
주: 1) 예금은행의 정기예금(1년) 금리(신규취급액 기준, 월중 평균)

2) KOSPI 월 증가 기준

자료: 한국은행, KOSCOM

또한 기준금리 인상으로 주택담보대출 등 대출금리가 상승하면서 부채 확대를 통해 자산 증식에 나섰던 가계가 레버리지 확대에 신중한 모습을 보임에 따라 주택가격 고평가로 인한 금융불균형 위험도 점차 완화되고 있는 것으로 평가된다. 주택매매가격의 가격소득비율(PIR) 및 가격임대료비율(PRR)이 점차 낮아짐에 따라 주택가격의 고평가 정도를 종합적으로 평가하는 Z-score index<sup>6)</sup>가 2021년 4/4분기 이후 점차 하락하고 있다(그림 I-7).

그림 I-7. 주택가격 Z-score index<sup>1)</sup> 및 세부항목 추이



주: 1) 2012년 1/4분기 ~ 2022년 2/4분기중 가격소득비율(PIR), 가격임대료비율(PRR), 주택담보대출금리(역수) 각각을 표준화(평균 0, 표준편차 1)하고, 표준화된 세 지표의 시점별 평균값으로 Z-score를 산출

자료: 한국은행 시산

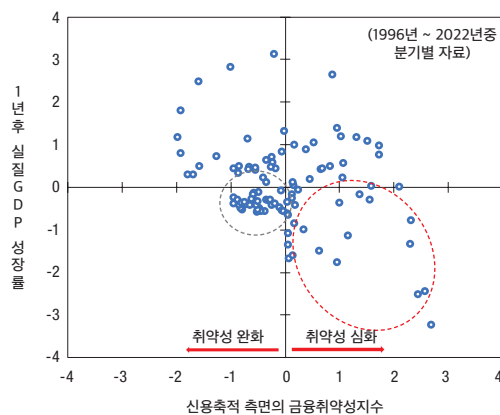
**안정적 경제성장 기반 확충**

이상과 같이 신용축적과 자산가격 측면에서의 금융취약성이 완화되는 가운데 금융기관의 복원력 역시 양호한 수준을 유지함에 따라 금융취

6) IMF(Global Financial Stability Report, 2018년 10월) 등에서 주택가격 수준 평가를 위해 활용되는 지수로 가격소득비율(PIR) 및 가격임대료비율(PRR)이 높고 주택관련 대출금리가 낮으면 주택가격이 고평가될 수 있다는 관점에서 세 지표를 각각 표준화(기간중 평균=0, 표준편차=1)한 후 시점별로 세 지표의 평균값을 산출한다. 이와 같은 방식으로 보고는 2012년 1/4분기 ~ 2022년 2/4분기중 KB부동산 제공 전국 가구 PIR(소득3분위), PRR과 예금은행 주택담보대출금리(역수)를 이용하여 동 지수를 산출하였다.

약성지수(FVI)<sup>7)</sup>가 점차 낮아지는 모습이다. 금융취약성 완화는 충격 발생시 급격한 투자위축 등을 방지함으로써 실물경제의 하방리스크를 줄이는 데 기여하는 측면이 있다.<sup>8)</sup> 1996년 1/4분기부터 2022년 3/4분기까지의 기간 중 신용축적(가계·기업신용) 측면에서 측정된 금융취약성지수와 경제성장률 간의 관계를 보면, 가파른 신용 증가로 금융취약성이 장기평균보다 심화되었던 시기에는 1년(4분기) 후 경제성장률이 장기평균을 크게 하회하는 경우가 많았다. 반면 신용 증가세 억제로 금융취약성이 완화되었던 시기에는 1년 후 경제성장률이 둔화되더라도 장기평균을 크게 벗어나지 않는 모습이었던(그림 I-8).

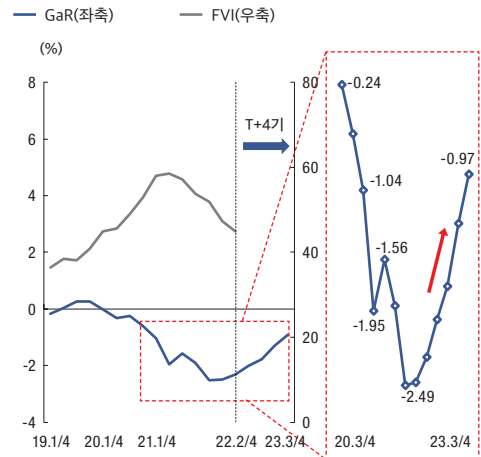
그림 I-8. 신용축적 측면의 금융취약성지수(FVI)와 향후 경제성장률 간의 관계<sup>1)</sup>



주: 1) 1996년 1/4분기 ~ 2022년 3/4분기 중 신용축적 측면의 금융취약성지수(FVI)와 실질GDP(4개 분기 합)의 전년동기대비 증가율을 표준화(기간 중 평균=0, 표준편차=1)하여 시점별로 금융취약성지수(T=0)와 4분기 후 실질GDP 성장률(T=+4) 간의 관계를 파악  
자료: 한국은행 시산

Growth-at-Risk(GaR, 최대예상 GDP감소율) 방법<sup>9)</sup>을 이용한 분석 결과에서도 최근의 기준금리 인상에 따른 금융취약성 완화로 향후 경제성장률의 하방리스크가 축소된 것으로 나타났다. 각 시점별로 1년 후 실질GDP 성장률의 예상분포를 추정하고 기준금리 인상 전과 후를 비교한 결과, 1년 후 GaR은 2021년 2/4분기 -2.49%까지 하락하였다가 기준금리 인상 이후인 2022년 3/4분기에는 -0.97%로 상향 조정된 것으로 추정되었다(그림 I-9).

그림 I-9. FVI 및 GaR<sup>1)</sup> 추이



주: 1) 각 시점별 하위 GaR(5% 분위값)로 추정된 4개 분기 이후의 실질GDP 성장률(연율 기준)을 의미

자료: 한국은행 시산

## 다. 단기 금융불안 확대 측면

### 신용경계감에 따른 국지적 자금시장 위축

2021년 8월 이후 신용경계감이 고조되면서 회

7) 금융취약성지수(FVI, Financial Vulnerability Index)는 신용축적 및 자산가격 측면에서의 금융불균형 정도와 금융기관 복원력을 종합적으로 고려하여 대내외 충격에 대한 금융시스템의 취약성을 측정하는 지수이다.

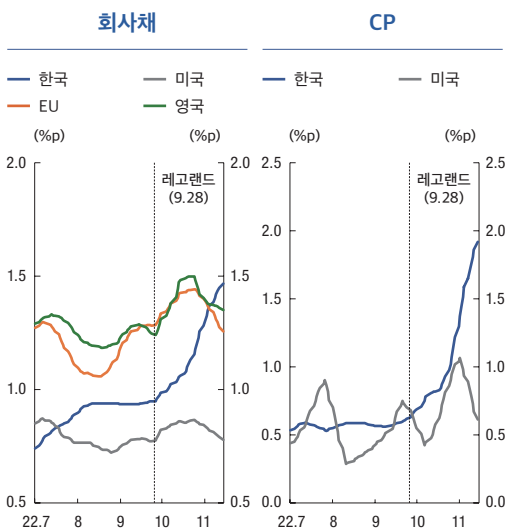
8) Jordà et al.(2013)이 14개 선진국의 1870 ~ 2008년의 자료를 이용해 살펴본 결과에 따르면 신용축적 수준이 높을수록 금융위기 등 위기 발생 이후 투자 축소 및 경제성장률 하락 등 실물경제의 위축이 더 큰 것으로 분석되었다.

9) 자세한 내용은 2019년 6월 금융안정보고서 <참고1> 「Growth-at-Risk를 활용한 우리나라의 금융취약성 평가」를 참조하기 바란다.

사채 신용스프레드가 확대되어 온 가운데 레고랜드 사태 등 우발적 신용사건 가세로 기업어음(CP) 신용스프레드가 금년 10월 이후 크게 높아졌다. 더욱이 연말에 근접하면서 회사채와 CP의 만기도래에 따른 차환발행 수요 증가와 에너지 공기업 및 은행의 대규모 채권 발행이 겹쳐 여타 비우량 신용채권 발행이 제약되는 등 기업의 자금조달 어려움이 가중되기도 하였다.

미국, EU, 영국 등 상대적으로 더 가파른 정책 금리 인상을 이어가는 국가들의 회사채 및 CP 신용스프레드는 일정 수준에서 등락을 반복하고 있음을 감안하면, 국내 기업금융시장은 위와 같은 우발적 요인들로 인해 현재까지의 금리 인상 정도를 가정했을 때 예상할 수 있는 정도를 넘어 더욱 위축되어 있는 모습이다(그림 I-10).

그림 I-10. 주요국의 회사채<sup>1)</sup> 및 CP<sup>2)</sup> 신용스프레드<sup>3)</sup>



주: 1) 국가별 회사채(3년, AA등급) - 국고채(3년)

2) 국가별 CP(91일물) - 중앙은행 정책금리

3) 10영업일 이동평균 기준

자료: 금융투자협회

또한 증권회사와 여신전문금융회사(이하 여전사) 등의 건전성 우려가 고조됨에 따라 비은행 금융기관에 대한 신용경계감도 높아져 왔다. 특히 시장성자금 의존도<sup>10)</sup>가 높은 여전사의 경우 시장금리 상승에 따른 유동성 리스크가 부각되어 캐피탈채 신용스프레드가 2021년 8월 이후 빠르게 확대되었다.<sup>11)</sup>

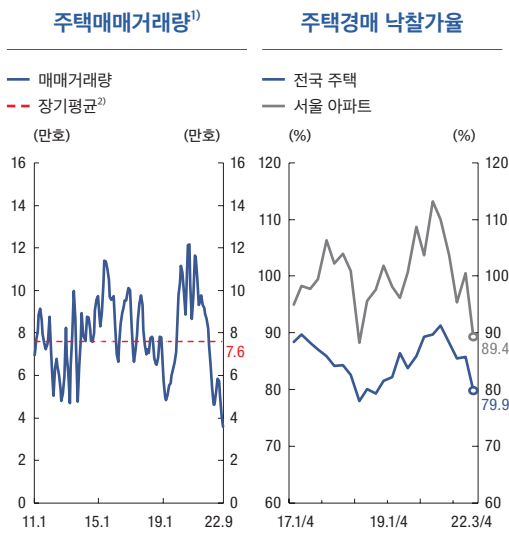
### 주택경기 둔화 및 관련 기업의 자금조달여건 제약

대내외 금리 상승이 지속되는 과정에서 주택매수심리가 약화됨에 따라 주택시장이 빠르게 위축되고 있다. 주택매매거래량은 2022년 1~9월 중 월평균 4.6만호로 장기평균(2011년 ~ 2021년 각 1~9월중, 7.6만호)의 60% 수준에 그쳤다. 경매시장의 낙찰가율(낙찰가액/감정가액) 역시 2022년 3/4분기중 전국 주택과 서울 아파트 기준 각각 79.9%, 89.4%로 최근 5년간 가장 낮은 수준에 근접하였다(그림 I-11).

10) 여신전문금융회사의 차입부채 대비 시장성 자금조달의 비중은 2022년 9월말 현재 80.1%이다.

11) 은행채 신용스프레드 역시 2022년 하반기 들어 확대되었으나, 이는 은행의 신용 리스크 부각보다는 채권시장에서 자금조달이 어려워진 기업에 대한 대출 확대와 유동성커버리지비율(LCR) 규제 정상화에 따른 자금 확보 필요성이 겹쳐 은행채 발행 규모가 단기간에 큰 폭 증가한 데 기인한 것으로 평가된다.

그림 I -11. 주택매매거래량 및 주택경매 낙찰가율



주: 1) 3개월 이동평균 기준  
 2) 11년~21년 각 1~9월중  
 자료: 한국부동산원, 법원경매정보

그림 I -12. 주택사업경기전망지수 및 주택사업자금조달지수



주: 1) 조사 항목별로 '좋음' 응답비중 - '나쁨' 응답비중 + 100  
 2) 3개월 이동평균 기준  
 자료: 주택산업연구원

주택경기 둔화 전망 확산으로 인해 부동산 관련 기업의 자금조달 여건도 악화되고 있다. 주택사업경기전망지수(주택산업연구원 자료)가 2022년 하반기 이후 전국적으로 가파르게 하락하고 있으며 주택사업자금조달지수가 금융기관의 부동산 PF대출 취급 기피 등의 영향으로 빠른 속도로 떨어지고 있다(그림 I -12).<sup>12)</sup>

### 글로벌 금융시장 변동성의 국내 전이

미국 등 주요국의 정책금리 인상에 따른 글로벌 금융불안 우려는 주가 및 환율의 변동성 확대, 외환시장 압력 증대, 외국인 투자자 증권자금 유출 등을 통해 국내 금융시스템으로 전이될 수 있다.

글로벌 금융시장 불안 정도의 대리변수인 미국 금융상황지수(NFCI, National Financial Conditions Index)의 변화가 우리나라 금융불안지수(FSI)에 미치는 영향을 충격반응분석을 통해 추정<sup>13)</sup>한 결과, 미국 NFCI의 상승(1 표준편차 충격)은 우리나라 FSI를 즉각적으로 상승

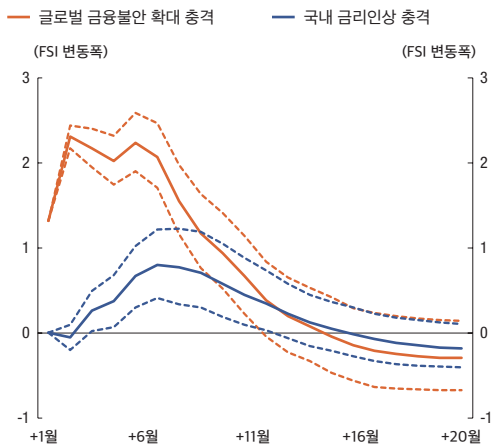
12) 주택산업연구원은 한국주택협회와 대한주택건설협회 회원사(주택사업을 하는 업체)를 대상으로 매월 주택사업경기를 종합적으로 판단하기 위해 설문조사를 실시하고 있다. 주택사업경기전망지수의 하락은 주택경기를 부정적으로 판단하는 사업자의 비중이 확대되었음을, 주택사업자금조달지수의 하락은 주택사업을 위한 자금조달여건이 악화되었다고 판단하는 사업자의 비중이 확대되었음을 의미한다.

13) IMF 등의 선행연구에서도 NFCI가 주요국 금융불안 요인을 반영한 글로벌 금융상황을 대표할 수 있음을 소개한 바 있다. 본고는 Arregui et al.(2018) 등을 참고하여 2001년 1월 ~ 2022년 10월중 NFCI, 산업활동(전년동기대비 증가율), 물가상승률(전년동기대비), FSI, 기준금리 변동폭을 포함한 5변수 VAR모형을 구축하고 충격반응분석을 실시하였다.

시킬뿐 아니라 우리나라 기준금리 인상(1 표준 편차 충격)시보다 더 민감한 반응을 야기하는 것으로 나타났다(그림 I-13).

이와 같은 결과와 2022년 들어 미국 NFCI가 빠른 속도로 상승<sup>14)</sup>해온 점을 함께 고려할 때 현재 관찰되는 국내 금융시장 불안은 국내 요인 뿐 아니라 글로벌 금융시장의 변동성 확대에도 기인하고 있음을 의미한다.

그림 I-13. 글로벌 금융시장 불안 확대<sup>1)</sup> 및 국내 기준금리 인상<sup>2)</sup>에 따른 FSI의 변화<sup>3)</sup>



주: 1) 미 금융상황지수(NFCI)를 글로벌 금융불안의 대용지표로 사용  
2) 전기대비 증감폭  
3) 점선은 90% 신뢰구간  
자료: 한국은행 시산

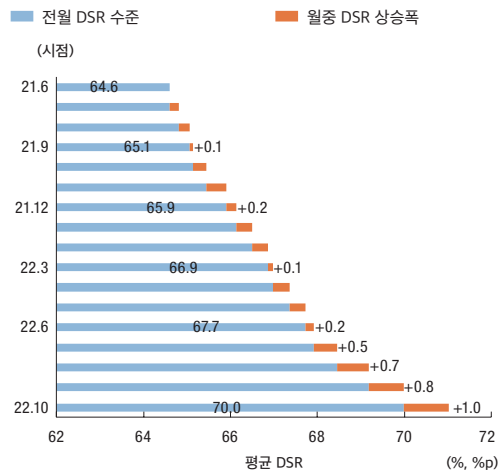
### 3. 잠재리스크 점검

#### 가. 취약부문의 부실위험 확대

대내외 요인으로 기준금리 인상이 지속될 경우 과다차입자를 중심으로 가계의 채무상환부담이 가중될 뿐 아니라 취약부문의 비중이 확대되고 부실위험도 커질 수 있다.

그간의 금리인상 누적으로 가계 전반의 이자비용이 늘어나는 가운데 특히 주택담보대출과 신용대출 동시 보유 차주의 채무상환부담이 크게 높아졌다. 이들 차주의 DSR(원리금상환부담액/연소득)은 2021년 6월말 64.6%였으나 2022년 10월말에는 70%를 상회하는 것으로 추정<sup>15)</sup>된다(그림 I-14).

그림 I-14. 기준금리 인상에 따른 주택담보대출 및 신용대출 동시보유 차주의 DSR 변화<sup>1)</sup>



주: 1) 대출금리 상승에 따른 이자비용 증가분을 반영하여 추정  
자료: 한국은행 시산(가계부채 DB)

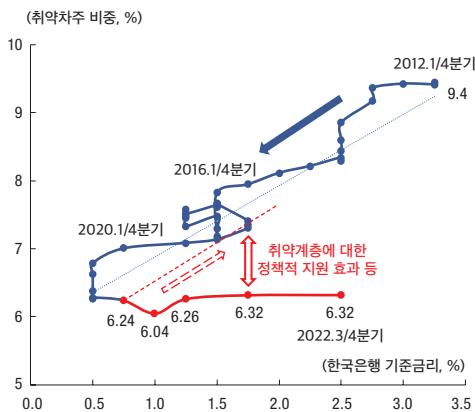
14) 미국 NFCI는 2021년말 -0.58 → 2022년 4월말 -0.35 → 7월말 -0.14 → 10월말 -0.04로 상승하는 모습을 보이고 있으며, 이에 따라 장기평균(1971년 ~ 2022년 10월, -0.34)보다 상당히 높은 수준이다.

15) 가계대출 잔액, 원금상환액, 소득수준은 2021년 6월말 수준에서 유지된다고 가정하고, 금융업권별·대출종류별 대출금리의 변화와 변동금리대출 비중(잔액 기준)을 감안하여 시산한 것이다. 금리상승 과정에서 나타난 대출잔액과 소득수준 변화 및 조기상환 등을 감안하면 2022년 10월말 현재 실제 DSR 수준은 70%를 하회할 수도 있다.

16) 2022년 9월말 현재 취약차주 특성에 근접해 있는 잠재 취약차주(다중채무자이면서 중소득 또는 중신용, 이중채무자이면서 저소득 또는 저신용인 차주)의 비중은 16.8%를 기록하고 있다.

또한 비취약차주의 소득 또는 신용에 부정적 영향을 주는 충격이 발생할 경우 가계 취약차주 비중이 상당폭 확대될 가능성도 있다.<sup>16)</sup> 코로나 19 이후 지속된 정부의 취약계층 지원 등에 힘입어 취약차주 비중이 금리인상에도 불구하고 2022년 3/4분기까지 6%대 초반을 유지하고 있는 것으로 파악되나, 향후 대내외 여건 악화 시 과거와 같이 8%를 상회<sup>17)</sup>할 여지가 있다(그림 I-15).

그림 I-15. 기준금리와 가계 취약차주<sup>1)</sup>수 비중 추이



주: 1) 다중채무자(3개 이상 금융기관에서 대출 이용)이면서 저소득(소득 하위 30%) 또는 저신용(신용점수 664점 이하)인 차주  
 자료: 한국은행 시산(가계부채 DB)

기업의 경우 금리 및 비용 상승효과 등을 반영할 경우 한계기업(3년 연속 이자보상배율 1미만) 비중(외감기업 기준)이 2021년 14.9%에서

2022년 18.6%로 높아질 수 있고, 부실위험기업(1년 후 부도상태로 전환될 확률이 5%를 초과) 비중도 같은 기간중 9.3%에서 10.3%로 상승할 것으로 추정된다.<sup>18)</sup>

아울러 지속적인 금리상승이 취약부문의 부실위험을 높일 수 있음을 감안하여 기준금리 인상 시나리오별(50bp, 125bp, 200bp)로 가계·자영업자·기업 내 취약부문의 대출 연체율 변화를 추정해보았다.

추정 결과, 전체 가계대출 연체율은 0.5%(2022년 6월말, baseline) 수준에서 금리 200bp 상승시 0.7%로 0.2%포인트 상승하는 데 그쳐 전반적으로는 양호한 상태를 유지할 것이나, 취약차주의 연체율은 5.6%에서 7.3%로 1.7%포인트 상승하는 등 별도의 정책적 지원이 없으면 부실위험이 점차 커질 것으로 예상된다.<sup>19)</sup>

자영업자의 경우에도 전체 자영업자대출 연체율은 0.6%(2022년 6월말, baseline)에서 금리 200bp 상승시 1.7% 정도로 1.1%포인트 상승하는 것으로 나타나지만, 취약 자영업자<sup>20)</sup>의 연체율은 별도 지원조치가 없다면 5.7%에서 9.3%로 큰 폭(3.6% 포인트) 상승할 수 있는 것으로 분석되었다(그림 I-16).

17) 최근의 금리 상승폭과 실물경기 상황이 비교적 유사한 과거 시기(2016년 2/4분기~4/4분기중, 2017년 2/4분기~4/4분기중)에 비취약차주중 약 1.8%가 취약차주로 전락한 것으로 나타났다. 정부의 지원 확대효과를 고려하지 않고 이를 그대로 적용하면 최근의 금리 상승은 산술적으로 가계대출 내 취약차주의 비중을 약 8% 수준까지 확대시킬 수 있는 것으로 시산된다.

18) 대출금리 상승, 원자재가격 상승 등 경영여건 악화 상황을 고려하여 추정하였다. 이에 대한 자세한 내용은 「금융안정 상황(2022.9월) 보도자료」 내 <부문별 주요이슈 3> 「최근 한계기업의 재무건전성 현황과 전망」을 참조하기 바란다.

19) 정호성(2017) 등을 참고하여 가계부채DB 내 2012년 1/4분기 ~ 2022년 2/4분기중 차주별 연체금액과 대출금액, 소득수준 등을 바탕으로 다음과 같은 패널회귀모형을 구축하여 추정(고정효과)하였다.

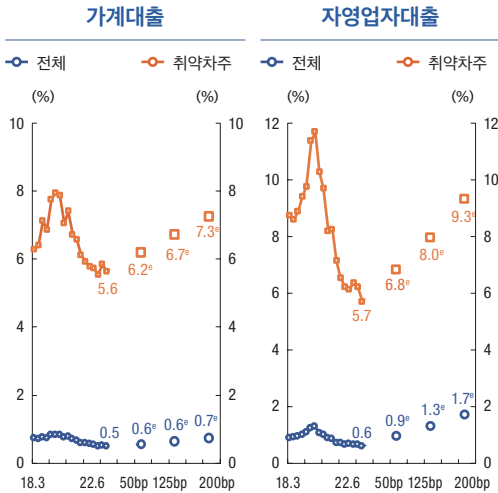
$$\text{연체}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LTI_{i,t-1} + \beta_2 R_{t-1} + \beta_3 C_{t-1} + \mu_i + \epsilon_{i,t}$$

$LTI$ : 차주별(i) 대출금액/소득금액,  $R$ : 기준금리(대출금리),  $C$ : 소비자물가지수, 경기동행지수 등 통제변수  
 $\mu_i$ : 차주별 고정효과(unobserved time-invariant heterogeneity),  $\epsilon_{i,t}$ : 오차항

20) 다중채무자이면서 저소득이거나 저신용인 차주를 취약차주로 분류하였다. 다만, 데이터제한 등으로 본고에서는 가계대출 기관수와 개인사업자대출 상품수의 합이 3개 이상인 차주를 다중채무자로 정의하였다.

한편 한계기업의 부실위험(1년 후 부도상태로 전환될 확률)은 기준금리가 2022년 6월말 수준에서 200bp 상승할 경우 2021년말 3.52%(중위값)에서 2022년말 3.75%까지 높아지는 것으로 추정된다.

그림 I -16. 기준금리 인상 시나리오별 가계대출 및 자영업자대출 연체율 변화<sup>1)</sup>



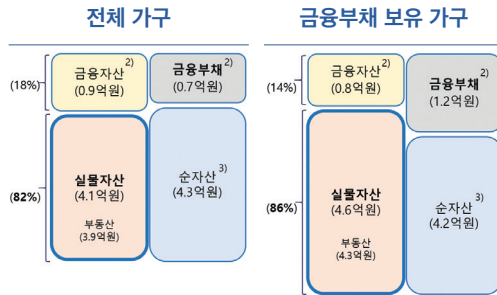
주: 1) 차주별 LTI, 물가상승률, 신용 리스크 변수 등을 감안  
 자료: 한국은행 시산(가계부채 DB)

### 나. 부동산가격 조정시 가계·기업·금융기관 의 재무건전성 저하<sup>21)</sup>

2022년 6월말 기준 우리나라 전체가구 기준 자산의 82%가 주택 등 실물자산이다. 특히 금융부채 보유가구의 실물자산 비중은 이보다 높은 86%에 달한다(그림 I -17). 이로 인해 기준금리 인상이 이어지는 과정에서 부동산가격이 급격히 조정될 경우 금융부채 규모는 변화가 없는 가운데 순자산 규모가 크게 줄어 가계 재무건전

성이 크게 악화될 수 있다.

그림 I -17. 가계 대차대조표 구성<sup>1)</sup>



주: 1) 2022년 6월말 가구당 평균 기준(2021년 3월말 기준 자료를 바탕으로 자산 가격 및 부채 잔액 변화 등을 반영하여 추정)  
 2) 금융자산과 금융부채는 각각 주택 임차·임대보증금을 제외  
 3) 순자산 = (금융자산 + 실물자산) - 금융부채  
 자료: 한국은행 시산(가계금융복지조사)

이를 감안하여 주택가격이 크게 조정될 경우, 금융부채 보유가구중 원리금상환부담이 크고 (DSR>40%) 자산매각을 통한 부채상환이 어려운(DTA<sup>22)</sup>>100%) 고위험가구의 비중이 어떻게 달라지는지 추정해 보았다. 그 결과, 향후 대출금리 상승 과정에서 각 가구가 보유한 주택자산의 가격이 2022년 6월말 대비 20% 하락시 고위험가구 비중은 3.3%(2022년 6월말, baseline)에서 4.9%로 확대되며, DSR과 DTA 수준이 고위험가구 기준에 근접한 가구의 비중 역시 점차 확대되는 것으로 추정<sup>23)</sup>된다(그림 I -18).

한편 부동산가격의 급격한 조정은 부동산업·건설업 등 관련 업종 기업의 수익성 등 재무건전성을 크게 저하시킬 수 있다. 또한 부동산 PF의 사업성을 악화시킴으로써 PF대출을 상대적으로 많이 취급한 금융기관의 건전성에도 부정적 영향을 미칠 수 있다.

21) 본고는 가계의 재무건전성 저하를 중심으로 분석하였으며, 기업 및 금융기관에 대한 영향은 <주요 현안 분석 II> 「최근 부동산 기업금융의 주요 특징 및 잠재리스크 평가」를 참조하기 바란다.  
 22) 자산 대비 부채 비율(Debt-To-Asset ratio)을 의미한다.  
 23) 금리상승은 이자상환부담 증가와 처분가능소득 감소를 통해 DSR 수준을 높이고 주택가격 하락은 자산가치의 감소를 통해 DTA를 상승시킨다. 이러한 점을 감안하여 가구별 보유 자산, 부채 등을 활용하여 시산하였다.

그림 I -18. 주택가격 20% 하락시 고위험가구<sup>1)</sup> 비중 변화

2022년 6월말(baseline)<sup>2)</sup>

		D T A (%)					
		0~25	25~50	50~75	75~100	100~	합계
D S R (%)	0~10	17.3	6.6	3.0	1.7	3.7	32.3
	10~20	8.3	6.0	3.3	1.4	2.3	21.4
	20~30	4.7	4.0	2.8	1.0	1.5	14.0
	30~40	2.3	2.6	1.6	0.8	1.1	8.4
	40~	6.1	6.8	5.0	2.7	3.3	23.9
	합계	38.7	26.0	15.7	7.6	12.0	100.0

주택가격 20% 하락시<sup>3)</sup>

		D T A (%)					
		0~25	25~50	50~75	75~100	100~	합계
D S R (%)	0~10	15.2	5.3	2.6	1.5	3.4	28.1
	10~20	7.3	5.6	3.4	1.7	2.4	20.4
	20~30	4.4	4.3	3.0	1.6	1.9	15.1
	30~40	2.2	2.6	2.1	1.1	1.6	9.7
	40~	5.6	6.4	6.1	3.6	4.9	26.7
	합계	34.8	24.3	17.2	9.5	14.2	100.0

주: 1) 원리금상환부담이 크고(DSR>40%), 자산매각을 통한 부채 상환이 어려운(DTA>100%) 가구  
 2) 2021년 3월말 기준 자료를 바탕으로 자산가격·부채잔액·금리수준 변화 등을 반영하여 추정  
 3) 2022년 6월말 baseline에서 금리 200bp 상승 가정  
 자료: 한국은행 시산(가계금융복지조사)

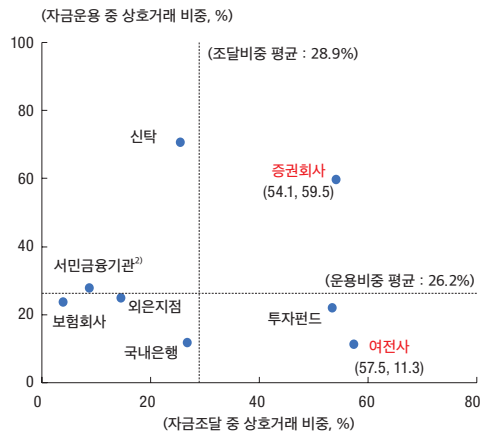
### 다. 비은행금융기관의 유동성 리스크 확대 및 복원력 저하

시장금리가 상승하는 가운데 우발적 신용사건 발생으로 금융시장 내 자금흐름이 원활하지 않은 상황이 나타날 경우 시장성 차입 의존도가 높은 증권회사와 여전사의 유동성 리스크가 높아지고<sup>24)</sup> 그 영향이 비은행권 전반으로 확산될 가능성이 있다.

2022년 6월말 현재 금융권 내 업권 간 상호거래가 차지하는 비중을 보면, 증권회사와 여전사는 각각 자금의 54.1%와 57.5%를 금융권 내

에서 조달하며, 특히 증권회사는 자금의 59.5%를 금융권 내 여타 업권에 운용하는 것으로 나타났다(그림 I -19). 따라서 증권회사와 여전사의 자금조달 수요가 일시에 급증할 경우 금융권 전반의 유동성 사정을 악화시켜 상호금융, 저축은행, 보험회사 등 여타 비은행금융기관의 자금사정에도 적지 않은 영향을 미칠 수 있다.<sup>25)</sup> 다만 국내은행은 예수금을 통한 자금조달이 많고 자금운용 중 상호거래 비중(11.7%)도 금융권 평균(26.2%)보다 크게 낮아 비은행금융기관의 유동성 사정 악화가 은행권의 유동성 리스크로 확산될 가능성은 제한적일 것으로 보인다.

그림 I -19. 금융권의 업권별 자금조달·운용 중 상호거래 비중<sup>1)</sup>



주: 1) 2022년 6월말 기준, 점선은 전체 금융권 평균을 의미  
 2) 상호금융, 저축은행, 우체국예금  
 자료: 한국은행

한편 비은행금융기관은 은행에 비해 다소 느슨한 규제를 적용받는 상황에서 상대적으로 많은 리스크를 축적해 온 만큼, 향후 금리상승과 함께 큰 폭의 자산가격 하락 및 경기둔화를 동반

24) 증권회사와 여전사의 유동성 리스크 현실화 가능성에 대한 자세한 내용은 <참고5> 「대내외 여건 변화에 따른 비은행금융기관의 유동성 리스크 평가」를 참조하기 바란다.  
 25) 우리나라 금융부문의 상호연계성 현황 및 업권간 전이에 따른 유동성 리스크에 관한 보다 자세한 내용은 2021년 12월 금융안정 보고서 <주요 현안 분석 IV> 「최근 금융부문의 상호연계성 추이 및 리스크 점검」을 참조하기 바란다.

할 경우 부실위험이 커질 수 있다. 이러한 복합 충격 상황에서의 업권별 금융기관 복원력 변화를 평가하기 위해 한국은행 통합 스트레스 테스트 모형(SAMP)을 이용하여 adverse 및 severe 시나리오<sup>26)</sup>에 대한 스트레스 테스트를 실시하였다(표 I -1, I -2).

표 I -1. Baseline 시나리오 전체치<sup>1)2)</sup>

	2022 상반기	2022 하반기	2023
경제성장률	3.0	2.3	1.7
소비자물가상승률	4.6	5.6	3.6

주: 1) 2022년 하반기 이후는 한국은행 조사국 전망치(22.11월)를 활용  
2) 전년동기대비, 기간중 평균

표 I -2. 주요 금융변수 시나리오<sup>1)</sup>

	2022년 상반기 평균	충격 시나리오	
		Adverse (2023년 평균)	Severe (2023년 평균)
경제성장률 <sup>2)</sup>	3.0	1.5	-0.3
소비자물가상승률 <sup>2)</sup>	4.6	4.6	5.2
국고채수익률 <sup>3)</sup>	2.7	4.7	5.4
주가 <sup>4)</sup>	2,682	1,942	1,599
주택가격상승률 <sup>5)</sup>	7.1	-8.0	-16.9

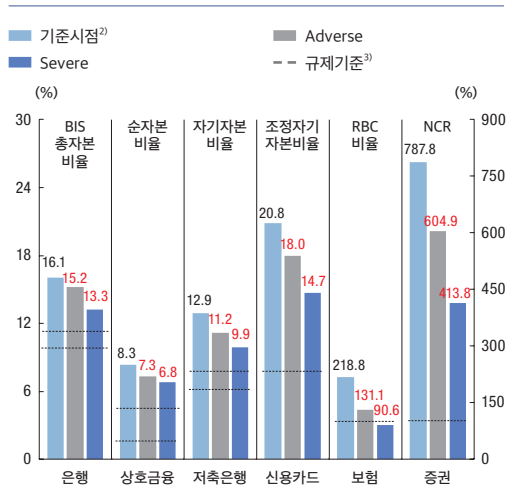
주: 1) 시나리오 생성 모듈(Bayesian VAR)을 이용하여 추정  
2) 전년동기대비  
3) 국고채 3년물 기준  
4) KOSPI 기준  
5) 한국부동산원의 주택매매가격지수 기준

테스트 결과, 주요 거시경제변수가 다소 완만한 하방 경로를 따르는 adverse 시나리오에서는 모든 업권에서 각 금융기관의 자본비율이 규제 기준을 상회하는 것으로 나타났다. 반면 자산가

격이 매우 급격하게 하락하고 실물경기가 크게 위축되는 severe 시나리오에서는 일부 증권회사와 저축은행이 규제기준을 하회할 수 있는 것으로 나타났다(그림 I -20).<sup>27)</sup>

한편, 보험업권의 경우 severe 시나리오 상황에서 자본비율이 규제기준을 하회하는 것으로 나타났다. 그러나 보험회사의 자본적정성(RBC비율) 평가 방식이 자산만을 시가평가하는 현재의 방식에서 자산과 부채 모두를 시가평가하는 신지급여력제도(K-ICS)로 2023년부터 대체될 예정임에 따라 금리상승이 보험회사의 부채가치를 낮춰 자본비율의 금리 민감도가 다소 낮아질 수 있을 것으로 보인다.<sup>28)</sup>

그림 I -20. 복합충격시 금융기관의 자본비율 변화 스트레스 테스트 결과<sup>1)</sup>



주: 1) 은행·상호금융·저축은행·카드사는 좌축, 보험·증권회사는 우축  
2) 2022년 6월말 기준  
3) 규제기준은 은행 10.5(D-SIB 11.5%), 상호금융 2~5%, 저축은행 7%(자산 1조원 이상 8%), 신용카드사 8%, 보험회사 100%, 증권회사 100%  
자료: 한국은행 시산

26) adverse 시나리오에는 주가가 최고점(21년 2분기) 대비 40%, 주택가격이 최고점(22년 2분기) 대비 10% 하락하는 상황에서, severe 시나리오에는 주가와 주택가격이 각각 최고점 대비 50%, 20% 하락하며 경기가 둔화되어 경제성장률이 한국은행 조사국 전망 대비 2.0%포인트 하락하는 상황을 가정하였다. 특히 주택가격의 경우 한국부동산원의 주택매매가격지수를 이용하였는데, 1997년 외환위기 당시 동 주택매매가격지수가 최고점 대비 13.3% 하락했던 점을 감안하면 severe 시나리오에서 가정한 주택가격 하락 시나리오는 매우 극단적인 상황을 가정한 것으로 이해할 수 있다.

27) 증권회사와 저축은행 모두 업권 전체 차원의 자본비율은 severe 시나리오 상황에서도 규제기준을 상회하는 것으로 나타났다.

28) 부채의 듀레이션이 자산의 듀레이션보다 길 경우에는 자본비율에 긍정적인 영향을 미칠 수 있을 것으로 보인다.

## 4. 정책적 시사점

이상 살펴본 바와 같이 기준금리 인상은 그간 저금리 환경에서 누증되어 왔던 금융불균형 위험을 점진적으로 축소해 나가고 있는 것으로 평가된다. 다만 이 과정에서 금융부문의 스트레스가 높아지고 대내외 불확실성 증대 요인이 맞물리면서 금융시스템에 내재한 리스크의 현실화 가능성도 높은 상황이다.

앞으로도 물가상승 압력이 지속될 경우 기준금리 인상은 불가피한 측면이 있으며, 글로벌 금리와 우리나라 금리 간 격차 확대에 따른 환율 불안정 가능성도 배제하기 어렵다. 따라서 이러한 기준금리 인상 압력에 따른 시장금리 상승 과정에서 수반될 수 있는 금융시장 불안 확산, 금융기관 복원력 저하, 취약계층 채무부담 가중 등에 대비한 완충장치를 마련해야 한다.

우선 최근에 국지적으로 나타난 자금시장 경색이 금융시장 전반으로 확산될 우려가 있을 경우 통화정책 효과를 저해하지 않는 선에서 재정·금융지원 등 미시적 조치를 통해 신속히 대응해야 할 것이다.<sup>29)</sup> 이는 시장참가자의 불안을 조기에 해소하여 자기실현적 손실이 확대되는 것을 차단함으로써 단기적·부분적인 금융시장 불안이 금융시스템 전반의 위기로 확산되는 것을 방지하는 데 기여할 수 있다.

또한 금리상승과 자산가격 조정 등으로 인해 신용 및 유동성 리스크에 노출되고 복원력이 크게 낮아질 수 있는 비은행금융기관을 중심으로 건전성에 대한 모니터링을 강화해야 한다.<sup>30)</sup> 일부 금융기관의 유동성 리스크가 기관 간 상호연계성을 통해 시스템리스크로 확대될 수 있으므로 리스크 조기 식별을 위해 정책당국과 관계기관들이 공조하여 대응해 나가야 한다. 나아가 금융기관이 자체적으로 자본여력을 확충해 나갈 수 있도록 적절한 유인정책도 병행해야 할 것이다.<sup>31)</sup>

아울러 금리상승에 따른 채무상환부담 증대는 취약부문의 어려움을 가중시킬뿐 아니라 이들에 대한 대출 비중이 높은 비은행금융기관의 건전성 저하로 이어질 수 있는 만큼, 취약부문에 대한 선별적인 금융지원을 지속할 필요가 있다. 다만 그 과정에서는 도덕적 해이와 같은 부작용을 줄이기 위한 장치를 보완하고, 부실기업에 대한 구조조정 이연을 최소화하여 궁극적으로는 민간부문이 금리상승과 같은 환경 변화에 자체적으로 대응할 수 있도록 유도해야 할 것이다.<sup>32)</sup>

## 참고문헌

정호성(2017), “차주별 패널자료를 이용한 주택 담보대출의 연체요인에 대한 연구”, 「BOK경제연구」, 제2017-6호

29) 한국은행과 정부는 자금시장 유동성 경색을 해소하기 위해 2022년 10월 23일 50조원+a의 시장안정화 조치를 발표한 바 있으며, 동 조치의 효과와 시장 상황 변화를 보아가며 관계 기관 간 공조를 통해 추가 조치 마련에도 적극 나서고 있다.

30) 과거 2008년 글로벌 금융위기를 발생시킨 구조적 취약성은 미국 내 증권회사, 머니마켓펀드(MMF) 등 비은행금융기관들의 단기금융상품에 대한 지나친 의존, 복잡한 구조화 상품에 대한 투자, 과도한 레버리지, 규제당국의 모니터링 실패 등이었다. 이를 교훈으로 삼아 비은행금융기관을 둘러싼 구조적 취약요인이 우리 금융시스템 전반의 취약요인으로 확대되지 않도록 비은행금융기관에 대한 모니터링 역량을 확충해나갈 필요가 있다.

31) Brunnermeier(2016)는 금융기관이 금리상승과 같은 경제충격을 흡수하기 위한 자본확충에 소홀할(undercapitalized) 사전적(ex-ante) 유인을 지니고 있다고 평가하였다.

한국은행 금융안정보고서(2019.6., 2021.6., 2021.12.)

Akinci, Ozge, Gianluca Benigno, Marco Del Negro, and Albert Queralto(2022), “The Financial (In)Stability Real Interest Rate,  $R^{**}$ ”, *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports* No.946.

Arregui, Nicolas, Selim A Elekdag, R.G. Gelos, Romain Lafarguette, and Dulani Seneviratne(2018), “Can Countries Manage Their Financial Conditions Amid Globalization?”, *IMF Working Paper* 18/15, International Monetary Fund.

Boissay, Frederic(2011), “Financial Imbalances and Financial Fragility”, *ECB Working Paper* No. 1317, European Central Bank (ECB).

Borio, Claudio(2014), “Monetary Policy and Financial Stability: what role in prevention and recovery?”, *BIS Working Paper* No.440, Bank for International Settlements (BIS).

Brunnermeier, Markus K.(2016), “Financial Dominance”, Banca d’Italia Baffi Lecture.

Diamond, W., and G. Rajuan(2012), “Illiquid Banks, Financial Stability, and Interest Rate Policy”, *Journal of Political Economy*, Vol 120, No.3.

Floro, Danvee, and Björn van Roye(2017), “Threshold Effects of Financial Stress on Monetary Policy Rules: a Panel Data Analysis”, *ECB Working Paper* No. 2042, European Central Bank (ECB).

International Monetary Fund (IMF)(2022), “Financial Stability in the New High-Inflation Environment”, Chapter 1 in *Global Financial Stability Report*, 2022(October).

Jordà, Òscar, Moritz Schularick, and Alan M. Taylor(2013), “When Credit Bites Back: Leverage, Business Cycles, and Crises”, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol 45, Supplement 2, 2013(December).

Li, Fuchun, and Pierre St-Amant(2010), “Financial Stress, Monetary Policy, and Economic Activity”, *Staff Working Paper* 2010-12, Bank of Canada.

32) 경제충격 발생시 정책당국의 개입에 따른 사후 손실분담 가능성을 고려하면 금융기관뿐 아니라 기업과 가계 역시 자본역력 확충을 통해 재무건전성을 제고하는 데 소홀할 유인을 지니고 있다. 이로 인한 민간부문의 취약한 재무건전성은 정책금리를 인상하는 과정에서 통화정책 운용을 제약할 수 있으므로 이들 스스로 양호한 재무건전성을 유지할 수 있는 유인구조를 설계해 나가는 것이 중요하다.