

Ⅱ. 금융불균형 누증이 금융시스템에 미치는 영향

1. 검토 배경
2. 금융불균형과 실물경제 하방리스크
3. 금융불균형 누증의 금융시스템 영향
4. 평가 및 시사점

1. 검토 배경

최근 세계경제는 미국 등 주요국의 경기부양 정책, 글로벌 투자심리 개선 등에 힘입어 지난해 발생하였던 코로나19 충격의 영향에서 점차 벗어나고 있다. 코로나19의 전개 양상이 아직 불확실하지만 금년도 세계경제는 선진국과 중국을 중심으로 회복세가 점차 확대될 전망이며, 국내경제의 성장세도 예상보다 빠르게 확대될 것으로 기대된다.¹⁾ 이러한 경기개선 흐름에 앞서 코로나19에 대응한 금융완화 기조 등의 영향으로 최근 부동산, 주식 등 자산가격 급등과 부채 증대 등 금융불균형 심화에 대한 우려는 더욱 커지고 있다.

금융불균형의 심화는 대내외 충격 발생 시 실물경제의 하방리스크를 확대시키면서 금융불안을 증폭시키는 요인으로 작용할 수 있다.²⁾ 대외 의존도가 높은 우리 경제의 경우 과거 글로벌 유동성의 급격한 축소 등 주로 대외충격 발생으

로 실물·금융 부문의 위기를 경험하였다. 최근 글로벌 자산시장 과열 등 다양한 대내외 리스크 요인이 상존하고 있는 가운데 특히 금융불균형이 누증된 상황에서는 이전과 동일한 충격이 발생하더라도 실물경제 하방리스크가 더욱 확대될 수 있다.

본고에서는 금융불균형과 실물경제 하방리스크 간 관계를 점검하고, 금융불균형이 상당 기간 누증된 상황에서 예상치 못한 충격 발생으로 실물경제 하방리스크가 현재화될 경우 금융시스템에 미치는 영향을 분석해 보았다.

2. 금융불균형과 실물경제 하방리스크

가. 금융불균형과 실물경제 간 관계

금융불균형 상황은 위험선호 강화에 따른 자산가격의 가파른 상승과 과도한 레버리지 확대로 특징 지어진다. 적정수준의 부채는 시점 간 자원배분을 효율화하여 경제에 긍정적인 영향을 미치나, 자산가격 급등이 동반된 레버리지의 과도한 확대는 자원배분의 효율성 저하, 경제주체들의 채무상환부담 증대 등으로 경제에 부정적인 영향을 미칠 수 있다.

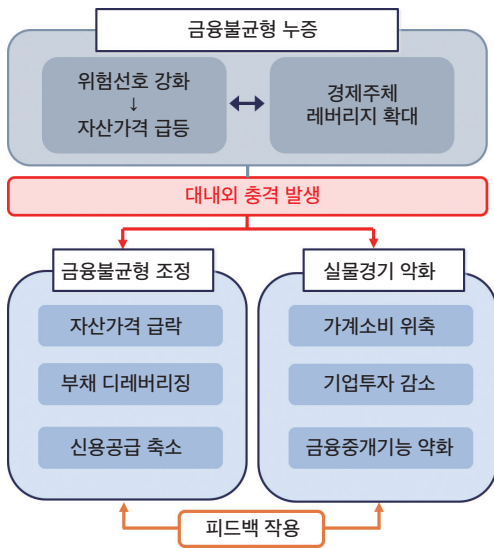
금융불균형 누증의 부정적 영향이 실물경제에 파급되는 경로를 살펴보면, 먼저 금융불균형이 누증되는 상황에서 경제주체들이 위험자산의

1) IMF는 2021년 세계 및 한국 경제성장률을 각각 6.0%, 3.6%로 전망하였다(IMF World Economic Outlook, 21년 4월). 또한 지난 5월 한국은행은 최근 세계경제 회복세를 반영하여 2021년 경제성장률을 지난 2월 전망치(3.0%) 대비 1.0%포인트 상향 조정한 4.0%로 전망하였다.

2) 선진국과 신흥국의 과거 금융위기 사례를 살펴보면, 통상 위기 전 자산가격이 고평가되고 대외, 금융 및 비금융 부문에서 금융불균형이 누증되는 모습이 포착되었다(Lee et al., "The Anatomy of Financial Vulnerabilities and Banking Crises", 2020). 금융불균형이 과도하게 누증되면서 금융시스템이 대내외 충격에 취약해질 경우 작은 충격으로도 위기 상황에 이를 수 있다.

리스크를 과소평가함으로써 자산가격에 버블이 형성될 가능성이 높아진다. 이러한 상황에서 실물경제를 위축시킬 수 있는 예상치 못한 대내외 충격이 발생할 경우 위험에 대한 태도가 급격히 회피 성향으로 반전되면서 자산가격이 하락하는 동시에 부채 디레버리징이 촉발될 수 있다. 자산가격 하락과 부채 디레버리징은 가계소비 및 기업투자의 위축을 유발하고 이는 다시 실물경제를 악화시키는 악순환이 발생하게 된다. 이 과정에서 나타날 가계 및 기업의 채무상환능력 저하는 금융기관의 신용위험을 증대시키고 금융중개기능을 약화시키면서 성장세 약화로 이어질 수 있다(그림 II-1).

그림 II-1. 금융불균형과 실물경제 간 관계



3) 금융취약성지수(FVI)는 자산가격, 신용축적 등 금융불균형 정도와 금융기관 복원력에 대한 평가요소를 바탕으로 중장기적 금융안정 상황을 판단하는 지수로서 통상 금융불균형 심화(완화)시 FVI는 상승(하락)한다. 자세한 내용은 <주요 현안 분석> 「1. 금융취약성지수(FVI) 신규 편제 결과 및 시사점」(107쪽)을 참조하기 바란다.

4) Growth-at-Risk(최대예상GDP감소율) 분석은 금융취약성을 대내외 충격으로 발생 가능한 GDP 손실로 표현하는 방법론으로 IMF가 금융-실물 연계성 연구 결과를 기반으로 제시하였다(Adrian et al., "The Term Structure of Growth-at-Risk", IMF WP, 18년). 지난해 9월 한국은행은 금융불균형 누증에 따른 실물경제 하방리스크를 점검하기 위해 IMF 방법론을 일부 변형하여 금융취약성지수(당시 'FSI-Q')를 설명변수로 사용한 GaR 분석을 실시한 바 있으며 본고에서도 당시와 유사한 방식의 분위수 회귀분석(quantile regression)을 사용하였다. 자세한 내용은 금융안정 상황(20년 9월) 보도자료 <참고 2>를 참고하기 바란다.

$$\tilde{y}_{t+h}^q = \alpha_h^q + \beta_{y,h}^q y_t + \beta_{F,h}^q FVI_t + \epsilon_{t+h}$$

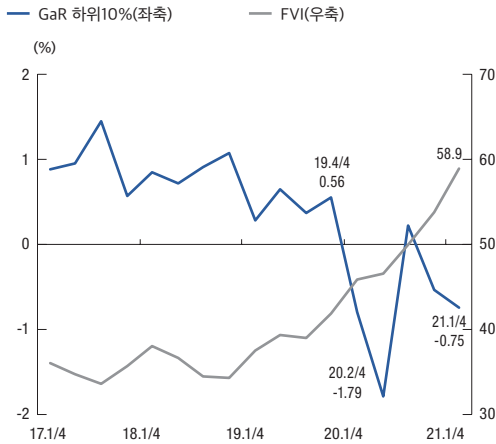
단, \tilde{y} : 전분기 대비 실질GDP 성장률의 h기 이동평균, y : 전분기 대비 실질GDP 성장률, FVI : 금융취약성지수,

q: 분위값, h: 예측시차

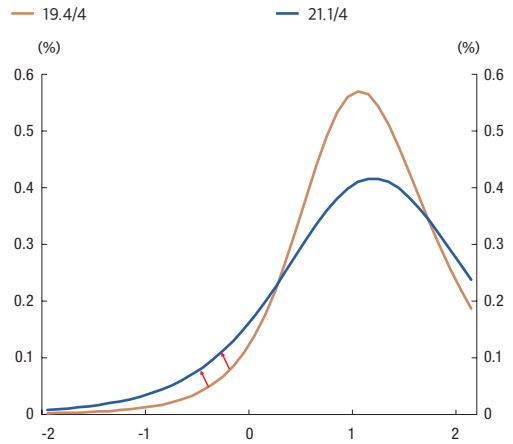
나. 하방리스크 점검 결과

현 금융불균형 상황 하에서의 실물경제 하방리스크를 점검하기 위해 금융취약성지수³⁾(Financial Vulnerability Index, 이하 'FVI')를 활용하여 GaR 분석⁴⁾을 실시하였다. GaR 분석은 금융불균형 수준이 GDP 성장률에 미치는 부정적 영향에 중점을 두고 있는 분석 방법으로, 미국·영국 등 주요국 중앙은행에서도 실물경제의 하방리스크 점검을 위해 활용하고 있다. 점검 결과, 금융불균형 수준을 반영한 우리 경제의 하방리스크는 코로나19 위기 이후 확대되었으며 성장경로의 불확실성도 증대되고 있는 것으로 나타났다.

먼저 각 시점에서 예측한 4분기 이후의 하위 10% GaR(이하 동일)은 코로나19 위기 이후 전반적으로 하락하고 있어 금융불균형 수준을 반영한 실물경제 하방리스크가 확대되고 있는 것으로 추정된다. 2021년 1/4분기 시점에서 예측한 4분기 이후의 GaR은 -0.75%(연율 기준)로 성장률 급락 영향이 반영된 2020년 2/4분기 GaR보다는 높은 수준이나 이를 제외할 경우 전체적인 실물경제의 하방리스크는 금융불균형이 누증되면서 점차 확대되는 모습이다(그림 II-2).

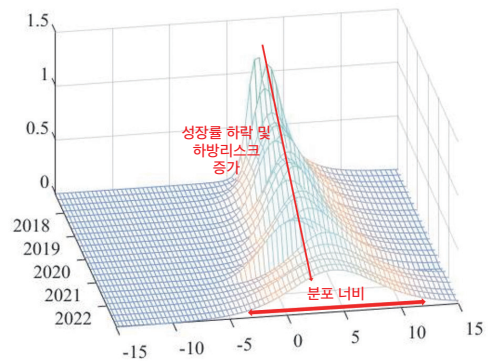
그림 II-2. GaR¹⁾ 및 FVI

주: 1) 각 시점에서 예측한 4분기 이후의 실질GDP 성장률(연율 기준)로 해당 시점의 FVI를 반영하여 향후 1년간 10% 확률로 나타날 수 있는 성장률을 의미

그림 II-3. 미래 GDP 성장률¹⁾의 예상분포²⁾

주: 1) 각 시점에서 예측한 4분기 이후의 실질GDP 성장률(연율 기준)
2) 가로축은 실질GDP 성장률(연율 기준), 세로축은 확률밀도함수값

금융불균형 누증 상황을 반영하여 추정한 미래 GDP 성장률의 예상분포⁵⁾를 보면, 성장의 꼬리 위험(tail-risk)이 커지고 있음을 알 수 있다(그림 II-3). 또한 시점별 미래 GDP 성장률의 예상 분포를 보면, 성장경로의 불확실성을 나타내는 분포 너비가 점차 확대되고 있음을 확인할 수 있다⁶⁾(그림 II-4). 다만 이러한 현상은 FVI가 상승하는 상황을 반영하는 것으로 금년중 경제성장률이 예상을 웃도는 경우 GaR의 하락폭은 다소 완화될 수 있다.

그림 II-4. 미래 GDP 성장률의 예상분포¹⁾ 변화

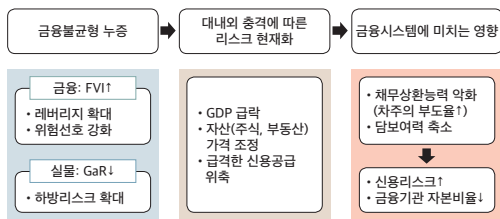
주: 1) X축은 실질GDP 성장률(연율), Y축은 시계, Z축은 확률밀도함수값

- 5) GaR 확률분포는 한국은행 경제전망 시 발표되는 낙관·비관 예측치 등과는 분석 방법, 목적 등이 상이하여 두 결과를 단순 비교하는 것은 적절하지 않다. GaR 분석을 통해 도출하는 미래 GDP 성장률의 예상분포는 현재의 금융여건 하에서 금융취약성을 GDP 손실로 표현하는 데에 목적이 있으므로 일반적인 성장률 전망치로 해석하지 않도록 유의해야 한다.
- 6) 이에 따라 성장률의 하방리스크는 확대되고 있으나, 50% 분위에 해당하는 중위값의 경우 대체로 비슷한 수준에서 등락하고 있다(18년 4/4분기 3.85% → 19년 4/4분기 4.16% → 20년 4/4분기 3.98% → 21년 4/4분기 4.32%).

3. 금융불균형 누증의 금융시스템 영향

본장에서는 금융불균형이 향후 상당 기간 누증될 경우 예상되는 실물경제의 하방리스크 정도를 추정하고, 대내외 충격 등으로 성장률 하방리스크가 현재화될 경우⁷⁾ 금융기관 복원력 및 금융시스템에 미치는 영향을 점검하였다.⁸⁾ 이를 위해 금융불균형이 현 수준에서 상당 기간(향후 3년) 누증된 이후 대내외 충격 등으로 성장률이 GaR 하위 10% 분위 수준으로 하락하는 시나리오 하에서 스트레스 테스트를 실시하였다(그림 II-5).

그림 II-5. 금융불균형 누증의 금융시스템 영향



가. 금융불균형 누증 및 조정 시나리오

스트레스 테스트를 위한 시나리오는 크게 2단계의 과정으로 구성된다. 첫째, 향후 3년에 걸쳐 금융불균형이 지속적으로 누증되는 상황이다. 금융불균형이 누증됨에 따라 FVI를 통해 추정

하는 미래 경제성장률의 하방리스크가 현 불균형 수준에서 평가한 하방리스크에 비해 크게 확대된다. 둘째, 경제성장률의 하방리스크가 확대된 상황에서 대내외 충격으로 동 리스크가 현실화되며 국내 경제성장률이 크게 하락하는 상황을 가정하였다.

(금융불균형 누증 및 성장의 하방리스크 확대)

금융불균형이 누증되는 시나리오 하에서 GDP 성장률은 국내의 주요 기관의 전망 경로에 따른 성장세가 유지되는 것으로 가정하였다(표 II-1).

표 II-1. 충격 전 GDP 성장률 시나리오¹⁾

(%)				
2020	2021	2022	2023	
-1.0	4.0	3.0	2.6	

주: 1) 2021~22년 한국은행 전망(21년 5월), 2023년 IMF WEO(21년 4월)

동 상황에서 주식, 부동산 등 자산가격이 레버리지 확대를 동반하면서 빠르게 상승한다면 FVI도 이를 반영하여 상승하게 된다.⁹⁾ 구체적으로 FVI는 2021년 1/4분기 58.9에서 2023년 4/4분기 68.1까지 상승한다.¹⁰⁾ 또한 FVI로 추정된 실물경제 하방리스크(GaR 하위 10% 분위값)도 2021년 1/4분기(-0.8%)에 비해 크게 확대(-2.2%)될 뿐만 아니라, 성장률 분포의 너비가 확대되면서 성장경로의 불확실성도 더욱 커질

7) 실물경제 하방리스크가 현실화될 위험은 우리 경제의 높은 대외 의존도를 고려할 때 과거 외환위기 및 금융위기의 사례에서와 같이 대외부담에서 초래될 가능성이 크다. 특히 최근 미국과 중국을 중심으로 한 글로벌 경기회복과 예상보다 빠른 인플레이션 압력에 대응하기 위해 주요국 중앙은행이 금리인상을 단행할 경우 글로벌 유동성이 축소되면서 국제 금융시장의 변동성이 확대되고 세계경제 회복세가 둔화될 가능성을 배제하기 어렵다.

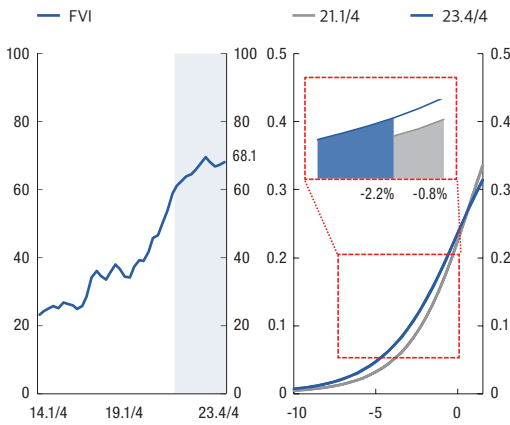
8) 최근 IMF도 저금리 기조의 장기화로 위험추구 행위가 심화될 경우 금융취약성을 증대시켜 미래 성장률의 하방리스크를 증대시킬 위험을 경고한 바 있다(IMF Global Financial Stability Report, 21년 4월).

9) 위험추구 성향이 지속되는 가운데 견조한 성장세를 기반으로 신용공급, 부동산가격, 주가 등이 향후 3년간 2020년 또는 과거 2018~20년 평균과 유사한 속도로 증가한다고 가정하였다.

10) 글로벌 금융위기 시(08년 2/4분기 73.6)와 비교하면 다소 낮은 수준이다. 코로나19 위기의 진정, 경제성장 경로 등을 감안 시 FVI 상승 속도가 지난해보다는 완화된 것으로 보이나, 신용 증가율 및 부동산가격 등 금융불균형 누증 정도나 경제성장 경로에 따라서는 과거 금융위기 수준에 근접할 가능성도 있다.

것으로 예상된다(그림 II-6).

그림 II-6. FVI¹⁾로 추정된 미래 GDP 성장률 확률분포²⁾



주: 1) 음영은 예측치
2) 확률분포는 각 시점에서 예측한 4분기 이후의 실질GDP 성장률 확률분포이며, 가로축은 GDP 성장률(연율 기준), 세로축은 확률밀도함수값을 의미

(대내외 충격 발생에 따른 하방리스크 현실화)

예상치 못한 대내외 충격 발생으로 충격 시점(24년 1/4분기) 이후 4분기에 걸쳐 연간 성장률이 GaR 하위 10% 수준인 -2.2%로 하락한다.¹¹⁾ 경제성장률이 전망경로를 하회함에 따라 경제주체들의 투자심리가 위축되며 위험회피 성향이 강화된다. 이에 따라 그간 누적된 금융불균형이 2024년중 빠르게 조정되면서 신용 증가율이 하락하고 부동산, 주가 등 자산가격도 급락하는 상황을 가정하였다¹²⁾(표 II-2, 표 II-3).

표 II-2. 충격 전·후 GDP 성장률¹⁾ 시나리오²⁾

	t+1	t+2	t+3	t+4
baseline	3.0	2.8	2.0	1.6
충격 후	0.6	-2.1	-3.5	-4.0

주: 1) 전년동기대비
2) 연간 성장률 baseline 2.4%(IMF WEO, 21년 4월), 충격 후 -2.2%

표 II-3. 주요 금융변수 시나리오¹⁾

	2021년 1/4분기	시나리오	
		테스트 기간 평균	최대 하락 구간 ²⁾
주가	3,076	2,388	2,106
주택가격 변동률 ³⁾	5.0	-2.3	-3.5
국고채(3년) 스프레드 ⁴⁾	51	112	123
회사채(3년) 스프레드 ⁵⁾	50	193	211

주: 1) 분기 평균 기준
2) 국고채-회사채 스프레드의 경우 최대 상승 구간 기준
3) 주택매매가격 기준, 전년동기대비
4) 국고채(3년) 수익률 - 콜금리
5) 회사채(AA-, 3년) 수익률 - 국고채(3년) 수익률

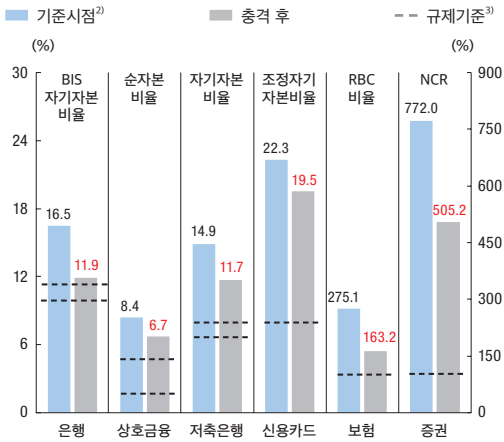
나. 금융시스템에 미치는 영향

(금융기관)

성장률 충격에 따른 금융불균형의 급격한 조정 시나리오 하에서 금융기관의 복원력은 크게 약화되는 것으로 나타났다. 전 금융업권에 걸쳐 자본비율이 크게 하락한 가운데 증권, 보험과 은행 등의 하락폭이 상대적으로 더 큰 것으로 추정되었다. 다만 충격 후에도 업권별 평균 자본비율은 모두 규제 수준을 상회하였다(그림 II-7).

11) GaR 하위 분위는 분석 목적에 따라 다양한 범위에서 선택될 수 있으나 통상 하위 5~10% 범위로 설정된다. 최근 IMF 금융안정보고서(Global Financial Stability Report, 21년 4월)의 경우 GaR 하위 10%를 분석 대상으로 하였다. 한편 본 분석에서 GaR 하위 분위기를 5%로 설정할 경우 미래 경제성장률의 하방리스크는 -3.5% 수준으로 추정된다.
12) GDP 충격으로 인한 신용 증가율, 자산가격 등의 조정 정도는 한국은행의 통합 스트레스 테스트 모형(SAMP) 내 거시 위험요인 시나리오 생성모듈과 과거 글로벌 금융위기 수준 등을 참고하여 추정하였다. 거시 위험요인 시나리오 모듈은 거시경제 및 금융 부문의 불균형에 의해 발생하는 꼬리위험(tail-risk)을 Bayesian VAR를 기반으로 하여 추정한다.

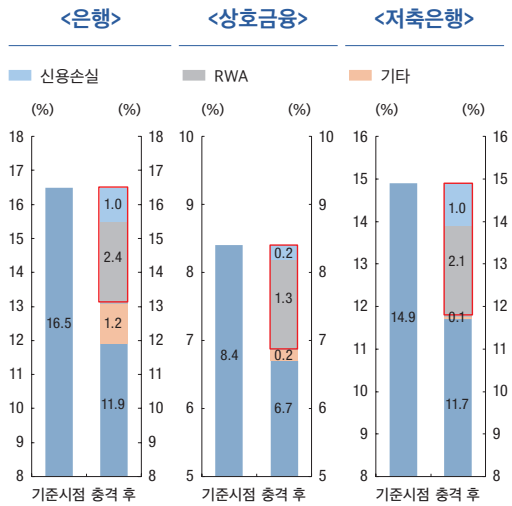
그림 II-7. 시나리오 테스트 결과¹⁾



주: 1) 은행·상호금융조합·저축은행·카드는 좌측, 보험·증권은 우측
 2) 기준시점은 2020년 4/4분기말
 3) 규제기준은 은행 10.5%(D-SIB 11.5%), 상호금융조합 2~5%, 저축은행 7%(자산 1조원 이상 8%), 카드 8%, 보험 100%, 증권 100%

은행, 상호금융, 저축은행 등 예금취급 금융기관의 경우에는 대출채권 부실에 따른 신용손실 확대 이외에도 부도율 상승에 따른 위험가중자산(RWA) 증가가 자본비율 하락에 큰 영향을 미쳤다(그림 II-8).

그림 II-8. 신용손실 및 RWA 변화에 따른 자기자본비율 변화¹⁾²⁾



주: 1) 기준시점은 2020년 4/4분기말
 2) 기타는 시장손실, 고유손익 등

주가 하락 및 신용스프레드 확대 등 금융불균형의 급격한 조정에 따른 시장손실 규모를 업권별로 보면, 유가증권 보유 규모가 큰 보험, 은행, 증권 순으로 크게 나타났다. 다만 시장손실이 자본비율 하락에 미친 영향은 보유자산 대비 유가증권 비중이 큰 증권, 보험¹³⁾의 순으로 큰 것으로 나타났다¹⁴⁾(표 II-4).

표 II-4. 업권별 시장손실 예상 규모¹⁾

업권	(조원, %)		
	시장손실(A)	유가증권 잔액(B)	A / B × 100
전체	76.0	1,390.1	5.5
은행	6.3	375.5	1.7
저축은행	0.0	2.7	1.7
상호금융	0.1	11.6	0.7
신용카드	0.5	4.5	11.9
보험	63.6	637.1	10.0
증권	5.5	358.7	1.5

주: 1) 테스트 기간 누적 기준

13) 2020년 4/4분기 기준 보험은 59.4%, 증권은 57.5%를 차지한다.

14) 시장손실로 증권회사 NCR 및 보험회사 RBC비율은 기준시점(각각 772.0%, 275.1%) 대비 각각 193.6%포인트 및 106.8%포인트 하락하는 것으로 나타났다.

일부 금융기관의 경우 시나리오 충격으로 자본 비율이 규제비율을 하회하면서 20.6조원의 전염손실을 유발할 것으로 추정되었다. 전염손실 발생 경로는 은행이 16.6조원, 보험회사가 2.5조원, 증권회사가 1.3조원 규모로 추산된다. 최근 금융기관 간 상호연계성이 높아지고 있는 가운데, 대내외 충격 등으로 일부 금융기관의 자본비율이 급락할 경우 위험자산 매각, 신규 대출 축소 등의 과정에서 자산가격 하락 및 추가적인 평가손실이 유발될 수 있다는 점에 유의할 필요가 있다.¹⁵⁾

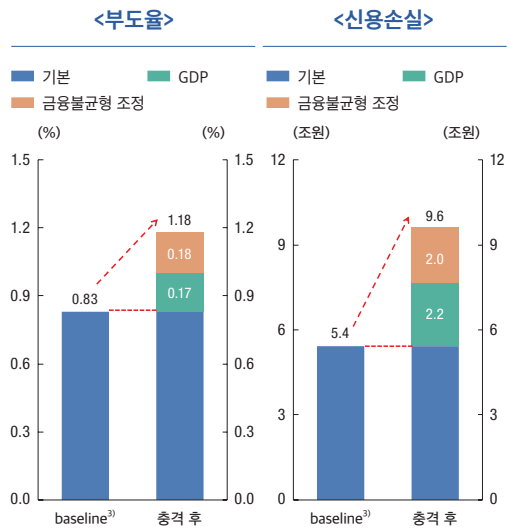
(부문별)

금융기관이 보유한 대출채권을 가계·기업 대출로 구분하여 부실화 가능성(부도율)¹⁶⁾을 점검해 보았다. 먼저 가계대출의 부도율은 2020년 4/4분기 0.83% 수준에서 충격 이후 1.18%로 상승(+0.35%포인트)하는 것으로 나타났다. 요인별로는, 성장률 충격 및 금융불균형 조정으로 부도율이 각각 0.17%포인트, 0.18%포인트 상승하는 것으로 분석된다.

부도율 상승에 따른 가계대출(1,424조원, 20년 4/4분기 기준) 부실규모는 9.6조원에 달할 것으로 추정된다.¹⁷⁾ 이는 금융기관 전체 가계대출의 0.7% 수준으로, 충격이 없는 경우(baseline) 예상되는 신용손실 5.4조원에 비해 4.2조원 증가

한 수준이다. 동 신용손실 증가액은 성장률 충격 및 금융불균형 조정으로 각각 2.2조원, 2.0조원 발생할 것으로 추정된다¹⁸⁾(그림 II-9).

그림 II-9. 가계대출 부도율¹⁾ 및 신용손실²⁾ 변동요인 분해



주: 1) 은행, 저축은행, 상호금융조합 기준
2) 테스트 기간 누적 기준
3) 성장률이 baseline 전망치를 추종하는 경우

기업대출의 부도율은 2020년 4/4분기 1.48%에서 충격 후 2.36%로 0.88%포인트 상승하는 것으로 나타났다. 이러한 부도율의 상승은 경기 침체에 따른 기업실적 부진(0.41%포인트)과 금융불균형 조정(0.47%포인트) 효과로 분해될 수 있다¹⁹⁾(그림 II-10).

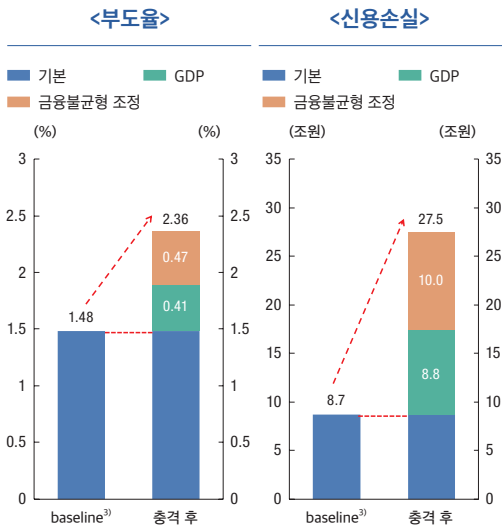
15) 전염손실은 일부 금융기관의 자본비율이 규제수준에 근접하거나 하회할 경우 금융기관 간 자산·부채 상호연계로 인해 발생하는 2차 손실로, 부도 처리 또는 규제비율 준수를 위한 자구 과정에서 발생할 수 있는 모든 손실을 의미한다. 금융기관이 직접적으로 최종 부도 처리될 경우 금융기관 간 대출채권의 일부가 회수되지 못하여 채권자의 손실로 처리된다. 또한 부실 금융기관 수가 늘어날 경우 금융기관 간 신뢰가 약화되면서 자금조달 비용이 상승하고 기존 대출금 회수, 신규 대출 중단 등의 신용경색 상황으로 이어질 수 있다.

16) 부도율(PD: Probability of Default)은 Logit Regression을 활용하여 추정하였다. 설명변수는 시차 종속변수(lagged dependent variable), 경제성장률, 금리, 환율, 주가, 주택가격 등의 거시변수가 사용되었다.

17) 금융기관 입장에서는 자산건전성 분류 하락에 따른 신용손실과 동일하다. 또한 대출잔액은 스트레스 테스트 대상 금융기관의 가계 및 기업 관련 익스포저 기준이다.

18) 금융업권별로는 신용카드사와 저축은행에서 가계부채 부실에 따른 신용손실 정도가 여타 업권보다 큰 수준으로, 가계대출 잔액 대비 신용손실 비율이 각각 3.2%, 2.2%로 추정되었다.

그림 II-10. 기업대출 부도율¹⁾ 및 신용손실²⁾ 변동요인 분해



주: 1) 은행, 저축은행, 상호금융조합 기준

2) 테스트 기간 누적 기준

3) 성장률이 baseline 전망치를 추종하는 경우

부도율 상승으로 기업대출에서 27.5조원의 신용손실이 발생할 것으로 추정되며 이는 성장률 충격이 없을 경우 예상되는 신용손실 8.7조원에 비해 18.8조원(금융불균형 조정 효과 10.0조원 및 경기침체 효과 8.8조원) 증가한 수준이다. 기업부문의 대출잔액(1,755조원) 대비 신용손실 비율은 1.6%로 가계부문(0.7%)보다 클 것으로 추정되었다. 업권별로도 기업대출의 신용손실 비율이 가계대출보다 높았다.²⁰⁾

4. 평가 및 시사점

최근의 금융불균형 누증은 실물경제의 하방리스크를 확대시키는 요인으로 작용하고 있다. 향후 금융불균형 누증이 실물경제의 하방리스크에 미치는 영향 정도는 금융불균형 조정 수준 및 속도, 경기회복세 지속 여부 등에 좌우될 것으로 보인다.²¹⁾

아직까지 현 수준의 금융불균형 하에서는 경제 성장의 하방리스크가 현실화되더라도 양호한 금융기관의 복원력 등으로 금융시스템에 미칠 영향은 제한적일 것으로 추정된다.²²⁾ 다만, 금융불균형이 상당 기간 지속되어 글로벌 금융위기 수준으로까지 누증될 경우에는 대내외 충격에 따른 부정적 영향이 상당한 수준에 이를 수 있을 것으로 평가된다. 경기침체에 따른 자산가격 하락, 금융기관의 신용위험 증대 및 신용공급 위축이 다시 자산가격을 추가 하락시키는 금융불균형의 급격한 조정 양상이 발생할 수 있기 때문이다. 또한 신용 및 시장손실 증대로 금융시스템의 복원력이 약화되는 가운데 일부 금융기관의 부실이 타 업권으로 전이되면서 추가적인 전염손실을 유발할 수 있음에도 주의해야 한다.

이상의 분석 결과를 감안할 때, 아직 코로나19 상황이 완전히 종식되지 않은 가운데 향후 전개

19) 기업부문이 가계에 비해 금융불균형 조정 효과가 큰 것은 경기침체가 지속될 경우 금융시장에서 신용경계감이 확대되면서 기업의 자금조달 비용이 증가하는 등 차입여건이 악화되기 때문이다.

20) 가계 및 기업 부문의 대출잔액 대비 신용손실 비율은 은행 0.4% 및 1.6%, 저축은행 2.2% 및 2.8%, 상호금융 0.4% 및 1.1%, 보험 0.2% 및 1.6%이다.

21) 경기가 빠르게 회복될 경우 GDP 성장률 상승 효과로 실물경제의 하방리스크는 축소될 수 있다.

22) 현 수준의 불균형 상황에서 대내외 충격에 따른 스트레스 테스트 결과는 본문에 포함하지 않았다. 추정 결과 금융기관의 신용 및 시장손실이 일정 부분 확대되겠지만, 평균 자본비율이 모든 업권에서 규제수준을 상회하는 등 금융기관의 복원력은 비교적 양호한 수준을 유지할 것으로 보인다. 자세한 내용은 <별첨> 「현 금융불균형 수준에서의 금융기관 자본적정성 스트레스 테스트 실시 결과」(124쪽)를 참조하기 바란다.

방향의 불확실성도 상존하는 만큼 앞으로의 금융불균형 누증 정도 및 속도를 면밀하게 점검해야 할 것이다.²³⁾ 또한 이러한 금융불균형 누증이 금융안정 및 거시경제에 미칠 영향에 주목하여 금융불균형이 더 이상 심화되지 않도록 다각적인 정책대응 노력을 적기에 기울여 나가는 데 역량을 집중해 나갈 필요가 있다.

23) 금융안정보고서를 통해 부문별 불균형 상황을 보다 면밀히 점검할 방침이며, 특히 금번에 한국은행이 개발한 금융취약성지수(FVI)는 이러한 불균형의 누증 정도를 보다 신속·정확하게 파악하는 데 활용될 수 있을 것이다.

별첨.

현 금융불균형 수준에서의 금융기관 자본적정성 스트레스 테스트 실시 결과

현 시점(21년 1/4분기)의 FVI(58.9)로 추정되는 성장률 하방리스크가 현실화(연간 -0.8%, GaR 하위 10% 수준)되는 경우를 가정하여 스트레스 테스트를 추가 실시하였다. 성장률 충격에 따른 여타 거시경제변수는 시나리오 생성 모형을 통해 추정하였으며, 자산가격 하락 등 금융불균형의 조정 정도는 본문의 시나리오보다 낮은 수준으로 설정되었다(표 II-5, 표 II-6).

표 II-5. 반기별 GDP 성장률¹⁾ 시나리오²⁾

	2021년 하반기	2022년 상반기
baseline	4.2	3.2
충격 후	0.1	-1.7

주: 1) 전년동기대비
2) baseline 연간 3.7%(한국은행, 21년 5월), 시나리오 연간 -0.8%

표 II-6. 주요 금융변수 시나리오¹⁾

	2021년 1/4분기	시나리오	
		테스트 기간 평균	최대 하락 구간 ²⁾
주가	3,076	2,801	2,642
주택가격 변동률 ³⁾	5.0	-0.5	-1.6
국고채(3년) 스프레드 ⁴⁾	51	75	81
회사채(3년) 스프레드 ⁵⁾	50	149	135

주: 1) 분기 평균 기준
2) 국고채·회사채 스프레드의 경우 최대 상승 구간 기준
3) 주택매매가격 기준, 전년동기대비
4) 국고채(3년)금리-콜금리
5) 회사채(3년)금리-국고채(3년)금리

분석 결과, 현 수준의 금융불균형 상황 하에서는 실물경제 하방리스크가 현실화되더라도 금융시스템에 미치는 영향은 제한적일 것으로 보인다. 금융기관의 신용(24.6조원) 및 시장(28.5조원) 손실이 확대되겠으나, 금융기관 복원력은 양호한 수준을 유지할 전망이다(표 II-7, 그림 II-11).

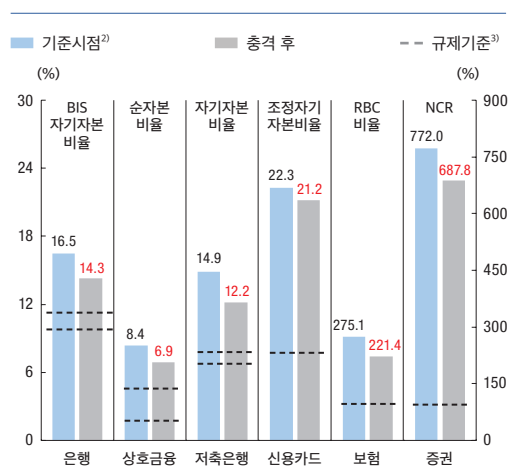
표 II-7. 업권별 신용손실 및 시장손실 예상 규모¹⁾²⁾

업권	신용손실(A)		대출잔액(B)		A / B × 100	
	원	(%)	원	(%)	원	(%)
전체	24.6	(37.1)	3,178.9	0.8	(1.2)	
은행	14.6	(23.6)	2,117.2	0.7	(1.1)	
저축은행	1.6	(2.0)	77.6	2.1	(2.6)	
상호금융	2.8	(3.7)	544.3	0.5	(0.7)	
신용카드	3.3	(4.0)	126.2	2.6	(3.2)	
보험	1.3	(2.3)	253.0	0.5	(0.9)	
증권	0.9	(1.6)	60.6	1.4	(2.6)	

업권	시장손실(A)		유가증권 잔액(B)		A/B×100	
	원	(%)	원	(%)	원	(%)
전체	28.5	(76.0)	1,390.1	2.1	(5.5)	
은행	2.4	(6.3)	375.5	0.6	(1.7)	
저축은행	0.0	(0.0)	2.7	0.7	(1.7)	
상호금융	0.0	(0.1)	11.6	0.2	(0.7)	
신용카드	0.2	(0.5)	4.5	5.2	(11.9)	
보험	25.0	(63.6)	637.1	3.9	(10.0)	
증권	0.9	(5.5)	358.7	0.2	(1.5)	

주: 1) 테스트 기간 누적 손실 기준
2) 괄호 내는 금융취약성 누증시 스트레스 테스트 결과
자료: 금융기관 업무보고서

그림 II-11. 시나리오 테스트 결과¹⁾



주: 1) 은행·상호금융·조합·저축은행·카드는 좌축, 보험·증권은 우축
2) 기준시점은 2020년 4/4분기말
3) 규제기준은 은행 10.5%(D-SIB 11.5%), 상호금융·조합 2~5%, 저축은행 7%(자산 1조원 이상 8%), 카드 8%, 보험 100%, 증권 100%