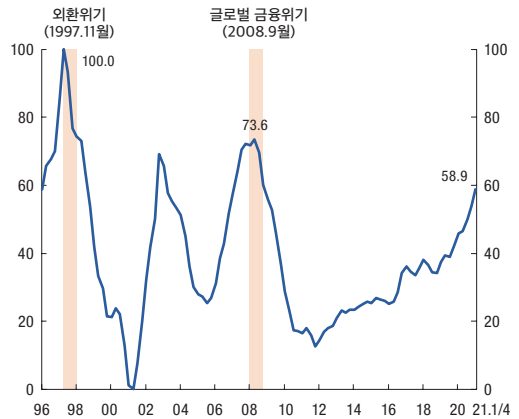

종합평가

우리나라의 금융시스템은 국내외의 코로나19 재확산 움직임에도 불구하고 정책당국의 금융 지원 조치 등이 지속되고 실물경제가 회복 움직임을 보이면서 대체로 안정된 모습을 유지하였다. 금융시장은 경기회복 기대 등으로 금리와 주가가 상승하는 가운데 안정세를 보여왔다. 금융기관의 경우에는 양호한 자산건전성과 강건한 손실흡수능력을 바탕으로 금융중개기능을 원활히 수행하였다.

그러나 완화적인 금융여건 지속 등에 따른 투자자들의 위험선호 강화, 민간신용의 확대와 상호연계된 자산가격 상승 등 금융불균형이 심화되면서 중장기적인 관점에서의 금융시스템 내 잠재 취약성은 오히려 확대되었다. 금융안정지수(FSI)는 하향 안정세를 보이고 있으나 전반적인 금융시스템 취약성을 보여주는 금융취약성지수¹⁾(FVI: Financial Vulnerability Index)가 오름세를 지속하여 코로나19 확산 이전인 2019년 4/4분기 41.9에서 2021년 1/4분기 58.9까지 높아졌다.

금융취약성지수(FVI)¹⁾



주: 1) 3개 평가요소(자산가격, 신용축적 및 금융기관 복원력)와 관련된 39개 지표를 표준화하여 산출한 종합지수(0~100)

자료: 한국은행

취약성 평가

금융시스템 내 취약성을 부문별로 살펴보면 먼저 신용시장에서는 가계 및 기업의 빠른 신용 증가세가 이어지고 있다. 최근 국내의 실물경제가 비교적 빠른 회복 흐름을 나타내고 있으나 가계소득 개선은 다소 더딘 모습으로 가계의 채무상환부담이 가중되고 있다. 특히 대면 서비스업 비중이 높은 자영업자의 경우 소득 부진, 부채 증가 등으로 원리금상환부담이 커지고 있다. 기업의 전반적인 재무상황이 개선되고 있으나 기업간 채무상환능력의 차이는 심화되었다.

다음으로 자산시장에서는 국내외의 코로나19 백신 접종 개시, 경기부양 정책 추진 등으로 경기회복 기대가 강해지고 위험선호 및 수익추구 성향이 증대되면서 주식, 부동산 등의 자산가격 상승세가 지속되고 있다. 자산가격 상승은 투자

1) 자세한 내용은 <주요 현안 분석>「1. 금융취약성지수(FVI) 신규 편제 결과 및 시사점」(107쪽)을 참조하기 바란다.

자금 조달을 위한 차입 증가 등과 맞물리면서 금융불균형을 심화시키는 요인으로 작용하고 있다. FVI의 평가요소별(자산가격, 신용축적 및 금융기관 복원력) 기여도를 살펴보면, 특히 자산가격²⁾ 상승이 최근 금융시스템 내 잠재 취약성을 높이는 주된 요인으로 작용한 것으로 나타났다.³⁾

금융기관의 경우 코로나19 이후 연체율이 낮은 수준을 나타내는 등 양호한 자산건전성을 유지하고 있다. 또한 대내외 충격에 대한 완충 역할을 수행하는 복원력도 금융기관의 자본비율이 규제비율을 큰 폭 상회하는 등 양호한 모습을 보이고 있다. 다만 이러한 상황이 정부와 금융기관의 금융지원 조치에 힘입은 바가 크다는 점을 고려할 때 향후 상황 변화에 따라 코로나19 위기 극복과정에서 취급된 대출을 중심으로 부실이 늘어나면서 금융기관 자산건전성과 복원력이 저하될 가능성도 상존하고 있다.

리스크 요인

이상의 내용을 종합해 보면 우리나라 금융시스템은 전반적으로 위기 등에 대응한 복원력은 양호한 수준을 지속하고 있으나 신용축적, 자산가격 상승 등으로 금융불균형이 누적되면서 대내외 충격 발생 시 부정적 영향이 확산될 가능성은 높아진 것으로 평가된다.⁴⁾ 코로나19 백신 접종이 확대되더라도 백신에 내성을 갖는 변종 바이러스의 출현 등으로 코로나19가 재확산될 가

능성은 실물경제와 금융시스템의 주요한 리스크 요인이다. 코로나19 상황이 악화된다면 고용 및 가계소득 부진, 기업 및 자영업자 매출 감소 등으로 그동안 늘어난 가계 및 기업 부문의 부채가 빠르게 부실화될 수 있다. 한편 글로벌 인플레이션 우려 등으로 인한 주요국의 금융완화기조 축소 움직임은 2013년 긴축 발작(taper tantrum) 시기와 같이 자본유출입 및 금융시장의 변동성을 확대시킬 수 있음에도 유의해야 한다.

대응 방안

대내외 충격의 부정적 영향을 줄이기 위해서는 금융불균형 등 금융시스템 내 취약성을 줄여나가야 한다. 우선 민간신용 관리 및 자산시장 안정화 노력을 지속할 필요가 있다. 현재와 같이 코로나19 관련 불확실성이 여전히 높고 금융불균형이 커진 상황에서는 지원조치의 조기종료나 지연종료 모두 코로나19의 전개 양상에 따라 부작용을 가져올 수 있는 만큼 경기 상황에 맞춰서 점진적으로 금융지원 조치를 조정해 나가는 것이 적절할 것으로 판단된다. 피해가 큰 업종으로 지원범위를 축소하는 등 선별지원함으로써 광범위한 유동성 지원조치로 인한 차주의 과다부채 문제를 완화해야 한다. 자영업자 등의 업황을 면밀히 모니터링하면서 각종 지원정책을 적정 시점에 세밀히 조정해 나갈 필요가 있다. 아울러 금융기관들은 부채가 크게 늘어난 민간부문의 자금조달 및 채무상환 상황을 점검

2) FVI 평가요소 중 자산가격 총지수가 2019년 4/4분기 58.4에서 2021년 1/4분기 91.7로 크게 상승하였다. 이는 회사채시장에서의 신용 경계감이 코로나19 이전 수준으로 낮아진 가운데 주식 및 부동산시장의 수익추구 성향이 강화된 데 기인한다. 특히 부동산 부문 지수의 경우 최고치인 100까지 높아졌다.

3) FVI의 신용축적 총지수는 최근 가계 및 기업 신용 증가에도 불구하고 정부의 대출 건전성 관리 강화, 양호한 대외 부문 건전성 등이 지수의 상승을 억제하는 요인으로 작용하면서 2019년 4/4분기 27.4에서 2021년 1/4분기 30.3으로 소폭 상승하는 데 그쳤다.

4) 자세한 내용은 <주요 현안 분석> 「II. 금융불균형 누증이 금융시스템에 미치는 영향」(115쪽)을 참조하기 바란다.

하면서 부실 증가에 대비한 대손충당금 적립 및 자본 확충 노력을 지속해야 한다.

국내의 금융·경제 여건 변화에 따라 투자심리가 빠르게 위축되면서 자산가격 변동성이 확대될 가능성에도 유의해야 한다. 부동산, 주식 등 자산시장 가격 동향 및 자금 유입 현황을 보다 면밀히 모니터링하면서 필요시 관련 정책당국과의 공동대응 노력을 강화해야 할 것이다.

끝으로 기후변화 리스크⁵⁾, 암호자산⁶⁾, 사이버 공격, 빅테크기업 업무영역 확대 등⁷⁾과 같이 아직 그 파급 영향을 정확하게 가늠하기는 어렵지만 중장기적으로 금융시스템 안정을 위협할 가능성이 있는 요인에 대해 현황을 파악하고 대응 방안을 마련하는 노력을 한층 강화해야 할 것이다. 특히 최근 거래가 빠르게 늘고 있는 암호자산시장에 대해서는 금융안정 측면에서의 위협 요인 등을 파악하기 위해 관련 은행 계좌의 입출금 규모 등을 모니터링하면서 정책당국 간 긴밀히 협조할 필요가 있다.

5) 자세한 내용은 <참고 7> 「기후변화 이행리스크를 고려한 은행부문 스트레스 테스트」(96쪽)를 참조하기 바란다.

6) 자세한 내용은 <참고 8> 「암호자산이 금융시스템 안정성에 미치는 영향」(100쪽)을 참조하기 바란다.

7) FSB는 이들 4가지를 금융시스템 안정과 관련한 새로운 위협요인(emerging challenges)으로 언급하고 있다.

참고 7.

기후변화 이행리스크를 고려한 은행부문 스트레스 테스트

기후변화에 관한 정부 간 협의체(IPCC)¹⁾는 지구 평균온도가 2017년 현재 산업화 이전(1850~1900년) 대비 약 1°C 상승하였으며, 온실가스 배출이 현 추세대로 지속될 경우 2100년경에는 지구 평균온도 상승폭이 위험수준(1.5~2.0°C)을 넘어서는 3.2~5.4°C에 달할 것으로 전망하였다. 국제사회는 기후변화 문제의 심각성을 인지하고 2015년 파리기후변화협약²⁾을 체결하여 온실가스 배출을 억제하기 위한 노력을 강화하고 있다. 우리나라도 「2050 탄소중립 전략」을 수립하는 등 온실가스 감축과 저탄소경제 이행을 위한 노력에 박차를 가하고 있다.

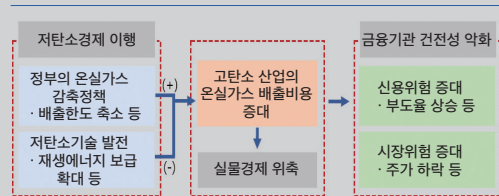
저탄소경제로의 이행은 이상기후 등 기후변화로 인한 물리적 피해를 줄이는 반면, 온실가스 배출량이 많은 고탄소산업에는 부정적 영향(이하 '이행리스크')을 미치게 된다. 특히, 우리나라는 철강, 화학 등 고탄소산업의 비중이 높아 이와 같은 이행리스크가 다른 나라에 비해 상대적으로 클 것으로 전망된다. 이에 이하에서는 스트레스 테스트를 통해 기후변화 이행리스크가 실물경제와 은행 경영건전성에 미치는 영향을 점검하고 시사점을 도출해 보았다.

기후변화 이행리스크의 파급경로

저탄소경제로의 전환을 위한 온실가스 감축 노력 강화는 고탄소산업 기업의 생산비용 상승과 수익 감소로 이어져 해당 기업의 부도율을 높이고, 주가를 하락시킬 가능성이 높다. 이는 기후변화 이행리스크가 큰 기업과 관련된 금융자산(대출·채권·주식)을 보유한 금융기관의 손실로도 이어질 수 있다. 아울러, 이행리스크 충격이 개별 금융기관이 감내 가능한 범위를 넘어설 경우 시스템 리스크로 증폭되면서 금융안정에 부정적인 영향을 미칠 우려가 있다.

다만, 이행리스크와는 다른 한편으로 재생에너지 등 저탄소기술 발전은 기업의 온실가스 배출비용을 절감시켜 저탄소경제로의 전환 과정에서 발생하는 이행리스크를 완화시키는 요인으로 작용할 것으로 예상된다.

이행리스크의 파급경로



1) 기후변화에 관한 정부 간 협의체(IPCC, Intergovernmental Panel on Climate Change)는 기후변화 문제에 대처하기 위해 세계기상기구(WMO)와 유엔환경계획(UNEP)이 1988년에 공동 설립한 국제기구로서 기후변화의 과학적 근거 규명과 정책대응 방향을 제시하는 기능을 수행하고 있다.

2) 파리기후변화협약은 2015년 유엔 기후변화회의에서 채택된 조약으로서 동 협약에 서명한 196개 당사국들은 지구 평균기온 상승폭을 산업화 이전 대비 2.0°C 이하(가급적 1.5°C 이하)로 억제하기 위해 자체 온실가스 감축목표를 설정하고 이를 이행해야 한다.

스트레스 테스트 시나리오 및 가정

스트레스 테스트는 파리기후협약의 목표 달성을 위해 최근 NGFS³⁾가 제시한 온실가스 감축 및 배출가격 경로를 기반으로 실시하였다. NGFS 제시안⁴⁾에 따라 시나리오는 지구 평균온도 상승폭을 산업화 이전 대비 1.5~2.0°C 이내로 억제하는 ‘시나리오 1’과 ‘2050 탄소중립’을 달성하여 지구 평균온도 상승폭을 1.5°C 이하로 억제하는 ‘시나리오 2’로 설정하였다.

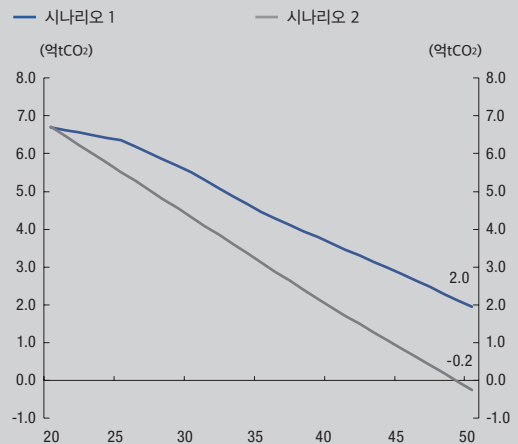
온실가스 배출규모는 2021년부터 2050년까지 점진적으로 감축되는 것으로 가정하였다. 시나리오 1은 우리나라 온실가스 배출량이 2020년 6.7억톤⁵⁾에서 2050년 2.0억톤으로 감축되어야 하고, 이를 달성하기 위한 온실가스 배출가격은 2050년말 톤당 30만 7천원까지 상승하게 된다. 시나리오 2는 2050년에 온실가스 흡수량이 배출량을 상쇄하여 순배출량이 -0.2억톤으로 줄어야 하고, 이를 위한 온실가스 배출가격은 2050년말 톤당 83만원까지 상승하게 된다.⁶⁾

아울러, 우리 정부는 온실가스 배출권 거래제를 활

용하여 국내기업의 온실가스 배출한도를 축소시키는 방법으로 NGFS의 온실가스 배출 경로를 달성해 나가는 것을 가정⁷⁾한다.

스트레스 테스트 기준시점은 2020년 12월말로 설정⁸⁾하였으며, 향후 30년간 은행 보유 금융자산 구조, 경제내 산업간 투입·산출 구조 등은 기준시점 수준을 유지하는 것으로 가정하였다.

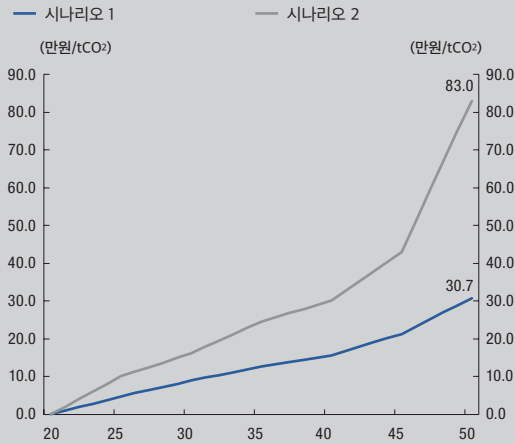
2020~50년중 한국 온실가스 배출 경로



자료: NGFS

- 3) NGFS(Network for Greening the Financial System)는 중앙은행 및 감독기구의 기후변화 리스크 관련 작업을 촉진하기 위해 2017년 설립된 국제협의체로서, 2021년 6월 각국의 기후변화 리스크 평가를 지원하기 위해 기후경제통합평가모형(IAM, Integrated Assessment Model)을 활용한 온실가스 감축 시나리오를 개발·발표하였다. 본고에서는 NGFS의 IAM 분석결과 중 GCAM(Global Change Analysis Model) 모형의 결과를 주요 시나리오로 활용하였다.
- 4) NGFS는 저탄소경제 이행 경로를 크게 질서있는 이행, 무질서한 이행, 현상 유지의 3가지 경우로 구분하고, 각각에 대해 지구 평균 온도 상승폭 1.5~2.0°C 이내 억제와 1.5°C 이하 억제 등 2개 시나리오(현상 유지의 경우 별도 2개 시나리오 적용)를 결합한 총 6가지 시나리오를 제시하였다. 본고에서는 질서있는 이행이 이루어지는 경우의 2개 시나리오를 사용하였다.
- 5) 6대 온실가스(CO₂, CH₄, N₂O, HFCs, PFCs, SF₆) 중 이산화탄소 배출량을 기준으로 분석하였다.
- 6) 동 시나리오는 파리기후변화협약의 목표 달성을 위해 필요한 온실가스 감축규모와 이를 위한 탄소배출권 가격 경로를 제시한 것으로, 이들은 향후 정부의 실제 온실가스 감축 정책과 기술발전 속도 등에 따라 달라질 수 있다.
- 7) 온실가스 감축목표를 달성하는 방안은 크게 배출한도 규제와 더불어 배출권 거래제를 도입하는 방안과 온실가스 감축목표 달성이 가능한 수준의 탄소세를 부과하는 방안이 있다. 우리나라는 온실가스 배출권 거래제를 주요 온실가스 감축정책 수단으로 사용하는 만큼, 배출한도 규제 및 배출권 거래제 운영을 통해 NGFS의 온실가스 배출경로를 달성해 나가는 것을 가정하였다.
- 8) 은행 보유 금융자산, 자본비용 등 금융부문과 GDP는 2020년 기준, 투입산출표는 2018년 기준, 기업별 온실가스 배출량 및 재무정보는 2019년 기준 데이터를 활용하였다. 기업별 온실가스 배출량은 환경부 산하 국가온실가스 종합관리시스템의 데이터를 사용하였으며, 재무정보는 NICE평가정보의 KIS-Value 데이터를 사용하였다.

2020~50년중 한국 온실가스 배출가격 경로



자료: NGFS

스트레스 테스트 방법

스트레스 테스트는 앞서 제시된 시나리오와 이행리스크 파급경로를 바탕으로 2021년부터 2050년까지 저탄소경제 이행과정에서 발생하는 이행리스크가 우리나라 GDP와 국내은행 자기자본비율(BIS 기준 총자본비율, 이하 'BIS비율')에 미치는 영향을 추정하였다.

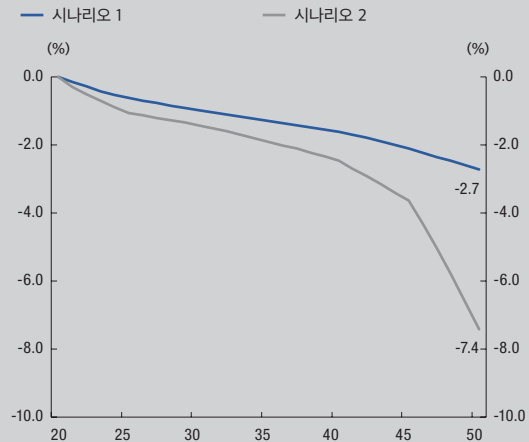
GDP에 미치는 영향은 온실가스 감축규제 대상기업⁹⁾의 직·간접 온실가스 저감비용 증감에 따른 부가가치 변동폭을 통해 추정하였다. BIS비율에 미치는 영향은 대상기업의 부도율 및 수익 변화를 시산하고, 이에 따른 은행 보유 금융자산(대출·채권·주식)의 가치 변화를 시산하는 방식으로 추정하였다.

스트레스 테스트 결과

기후변화 이행리스크에 따른 2050년 기준 GDP 손실규모는 기준년(20년) GDP 대비 2.7%(시나

리오 1) ~ 7.4%(시나리오 2) 수준으로 추정되었다. 연평균 GDP 손실규모는 0.09%(시나리오 1) ~ 0.25%(시나리오 2)로 나타났다. 특히 시나리오 2의 경우 2040년 이후 GDP 손실규모가 급격히 증가하는 모습을 보이는데, 이는 온실가스 감축규제가 강화될수록 온실가스 한계저감비용이 빠르게 상승하여 고탄소산업을 중심으로 생산비용이 급격히 증가하기 때문이다.

기후변화 이행리스크에 따른 GDP 손실규모¹⁾



주: 1) 기준(2020년) GDP 대비 이행리스크 손실 비중

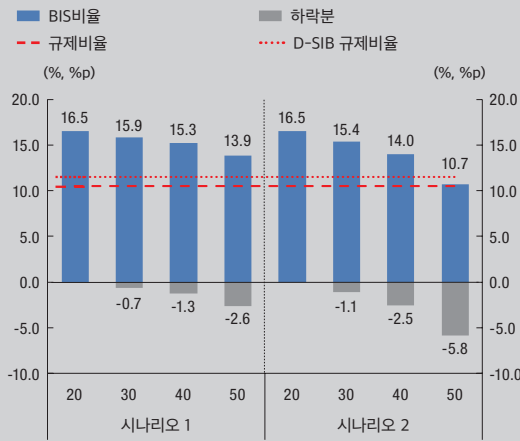
한편, 2050년 기준 국내은행 BIS비율은 은행이 보유한 고탄소산업 기업 관련 금융자산 가격 하락으로 기준년(20년말) 대비 2.6%포인트(시나리오 1) ~ 5.8%포인트(시나리오 2) 하락할 것으로 추정되었다. 국내은행의 연평균 BIS비율 하락폭은 0.09%포인트(시나리오 1) ~ 0.19%포인트(시나리오 2)로 나타났다.

시나리오 1의 경우 저탄소경제 이행 과정에서도 국내은행 BIS비율이 2050년까지 규제비율(10.5%)을 상회하는 수준으로 유지될 것으로 보이나, 시나리오

9) 1,088개(685개 온실가스 배출권 거래제 대상기업과 403개 목표관리제 대상기업)의 온실가스 감축규제 대상기업 중 온실가스 배출량 통계와 재무정보 확보가 가능한 861개(566개 온실가스 배출권 거래제 대상기업과 295개 목표관리제 대상기업) 기업을 분석 대상 기업으로 선정하였다.

2의 경우 2040년 이후부터 고탄소산업 기업의 부도율 상승 및 주가 하락이 본격화됨에 따라 국내은행의 BIS비율이 2050년경 규제비율(10.5%) 수준까지 하락할 것으로 추정되었다.

기후변화 이행리스크에 따른 국내은행 BIS비율 변화¹⁾²⁾



주: 1) 규제기준은 10.5%(D-SIB 11.5%)

2) 기준시점은 2020년 12월말

종합평가

저탄소경제로의 전환은 이상기온, 자연재해 등 물리적리스크를 줄이는 반면, 이를 위한 온실가스 배출 감축 노력은 고탄소산업을 중심으로 이행리스크를 증대시킨다. 스트레스 테스트¹⁰⁾ 결과, 기후변화 이행리스크가 우리나라 실물경제와 은행 경영건전성에 미치는 부정적 효과는 온실가스 한계저감비용이 빠르게 상승하는 2040년 이후 급격히 커질 것으로 예상된다. 더욱이, 고탄소산업에 대한 투자기

피 현상 심화로 은행들이 관련 대출채권 및 투자자산 매각에 어려움을 겪는 경우 은행 경영건전성 악화정도가 예상보다 클 가능성도 있다.

다만 본고의 분석결과는 탄소 수집·활용·저장(CCUS) 기술¹¹⁾이 2035년 이후부터 점차 상용화된다는 전제로 추정되었다. 그러므로 CCUS 기술의 개발 속도가 현재보다 빨라지는 경우에는 당초 예상보다 이행리스크의 부정적 영향이 완화될 수 있다. 아울러 본고의 분석은 향후 30년간 경제내 산업간 투입·산출 구조가 현 수준을 유지하고, 은행들이 보유 자산 포트폴리오를 기준년과 동일하게 유지하는 것을 전제로 하고 있다.

이러한 점을 고려할 때, 기후변화 이행리스크가 우리나라 실물경제 및 금융안정에 미치는 부정적 효과를 최소화하기 위해서는 산업 구조조정 등을 통해 경제내 고탄소산업 의존도를 점진적으로 축소하고 CCUS 등 신규 온실가스 저감기술 개발 노력을 강화해야 할 것이다.

아울러, 은행시스템의 안정성이 훼손되지 않도록 은행들은 기후변화 요소를 고려한 리스크 관리체계 구축, ESG투자¹²⁾ 활성화 등을 통해 기후변화 이행리스크에 선제적으로 대응해 나가야 할 것이다. 이와 함께, 기후변화 리스크를 고려한 투자가 활성화될 수 있도록 관련 법규 정비, 환경정보 평가·공시체계의 표준화, 녹색분류체계¹³⁾ 마련 등 제도적 기반을 확충하는 노력도 강화될 필요가 있다.

10) 온실가스 감축 노력이 실물경제에 미치는 실질효과를 분석하기 위해서는 이행리스크뿐만 아니라, 물리적리스크도 함께 고려해야 한다. 다만 데이터 부족 등으로 이번 스트레스 테스트는 온실가스 감축 노력에 따른 이행리스크 변화만을 분석하였다.

11) 탄소 수집·활용·저장(CCUS, Carbon Capture, Utilization, and Storage) 기술은 이산화탄소가 배출원에서 방출되는 것을 막고(Carbon Capture) 필요한 곳에 활용하거나(Utilization) 지하에 저장(Storage)하는 기술로 큰 폭의 온실가스 감축을 가능하게 할 것으로 기대되는 신기술이다.

12) ESG투자란 일반적으로 금융상품 투자시 재무적 요소 외에 친환경(Environment), 사회적 책임경영(Social), 지배구조 투명성(Governance) 등 비재무적 요소들을 함께 고려하는 것을 의미한다.

13) 녹색분류체계는 경제활동을 온실가스 감축, 기후변화 적응, 환경개선 등 녹색 활동과 非녹색 활동으로 구분하는 분류체계를 의미한다.

참고 8.

암호자산이 금융시스템 안정성에 미치는 영향

2020년 4/4분기 이후 암호자산 가격이 크게 상승하고, 거래규모도 큰 폭으로 늘어나면서 관련 금융상품이 출시되는 등 글로벌 암호자산시장이 큰 성장세를 보이고 있다. 이와 관련하여 암호자산의 경제적 가치 불확실성에 따른 높은 가격변동성 등을 감안할 때, 시장규모가 확대될 경우 금융안정 측면에서 리스크 요인으로 작용할 수 있다는 우려도 커지고 있다. 이하에서는 국내외 암호자산시장 동향 및 금융시스템에 미치는 영향에 대해 점검해 보았다.

암호자산시장 동향²⁾

(글로벌 시장)

대표적인 암호자산인 비트코인 가격은 5월말 현재 37,333달러로 투자심리 약화, 중국의 규제 가능성 부각 등의 영향으로 고점(4월 13일, 63,503달러) 대비 상당폭 하락하기도 하였으나 2020년 3/4분기(평균 10,634달러)에 비해 여전히 크게 높은 수준이다. 비트코인 거래금액(일평균)도 2020년(322억달러)의 2.0배에 달하는 657억달러(21년 1~5월중)를 기록하고 있다.

한편 비트코인의 가격변동성³⁾은 2021년 1~5월중 3.6%로 2020년(2.3%)에 비해 크게 상승⁴⁾하였다.

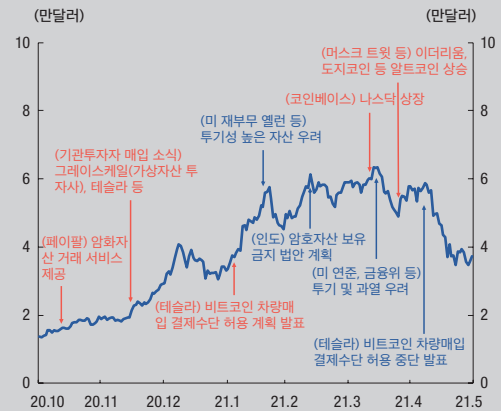
암호자산 가격평가에 대한 합리적 기준 부재로 인해 적정가치를 평가하기 어려운 가운데, 일부 유명 인사의 발언 및 정부의 규제 가능성 등에 따라 가격이 급등락하는 현상이 반복되었다.

글로벌 비트코인 시장 관련 지표



자료: coinmarketcap

암호자산 관련 주요 이벤트와 글로벌 비트코인 가격 변화



자료: coinmarketcap

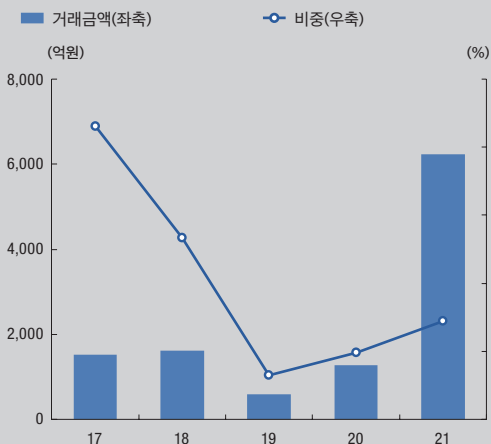
- 1) 비트코인 ETF인 'Purpose Bitcoin ETF'가 캐나다 토론토 증권거래소(TSX)에 최초 상장(21년 2월 18일)된 가운데, 미 증권거래위원회(SEC)에서도 다수의 비트코인 ETF에 대한 상장 심사를 진행중이다.
- 2) 비트코인은 전세계 암호자산 시가총액(15,978억달러)의 절반 가량(44%, 6,990억달러, 21년 5월말)을 차지하고 있는 데다, 데이터 신뢰도도 여타 암호자산에 비해 높은 것으로 파악됨에 따라 이를 중심으로 분석하였다.
- 3) 일별 변동률((금일 증가/전일 증가-1)×100의 절대값)의 월별 평균을 이용하였다.
- 4) 최근(21년 1~5월중)의 가격 변동성은 과거 가격 급등락기(17년 11월 ~ 19년 2월)의 5.3%보다는 낮은 수준이다.

(국내 시장)

국내 비트코인 거래금액(일평균)도 2020년중 1,281억원에서 2021년 1~5월중 6,234억원으로 크게 늘어난 가운데, 전세계에서 차지하는 비중도 2.9%에서 4.3%로 상승하였다.

한편, 글로벌 시가총액과 국내 가상화폐 수⁵⁾ 등을 기초로 국내 암호자산시장 시가총액을 자체 추정⁶⁾한 결과 약 50조원 수준인 것으로 추산되었다.

국내 비트코인 거래금액¹⁾ 및 비중²⁾



주: 1) 빗썸 등 국내 11개 거래소를 통한 거래금액(일평균)

2) 국내 거래량 / 글로벌 거래량(주요통화기준)

자료: cryptocompare

암호자산이 금융시스템에 미치는 영향

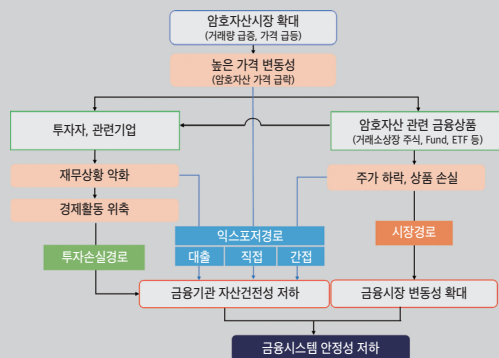
실물경제여건과 무관하게 가격이 급등락하는 등의 암호자산이 지닌 취약성에도 불구하고, 시세차익을

노린 투기적 수요를 중심으로 암호자산시장이 크게 확대될 경우 다양한 경로를 통해 금융시스템 안정에 부정적 영향을 미칠 수 있다.

먼저 금융기관 입장에서는 암호자산 투자자 등에 대한 대출, 암호자산 및 관련 금융상품에 대한 익스포저가 클 경우 암호자산가격 급락시 자산건전성이 악화될 수 있다(금융기관 익스포저경로).

투자자의 경우 암호자산시장이 확대되고 관련 금융상품 출현이 늘어나 투자기회가 확대되더라도 그 경제적 가치의 존재여부에 대한 불확실성⁷⁾으로 투자손실이 확대되면서 소비 위축 등 실물경제에 부정적 영향을 미칠 수 있으며(투자손실경로), 암호자산 관련 금융상품의 가격이 급락할 경우에는 금융시장 전반의 변동성이 확대될 수도 있다(시장경로).

암호자산시장 리스크의 금융시스템 파급경로



5) 국내 암호자산 거래소의 실명확인 계좌 수는 2020년말 133.6만개에서 2021년 2월말 250.2만개로 급증하였다.

6) 암호자산의 가격변동이 금융시스템에 미치는 파급경로를 점검하기 위해서는 국내 암호자산시장의 규모를 파악하는 것이 중요하나 관련 데이터가 공개되고 있지 않아 다음의 두 가지 방식을 통해 자체적으로 국내 암호자산시장 시가총액을 추정하였다.

(방법 1) 글로벌 시가총액 x 비트코인 거래액 중 원화거래비중 = 1,775조원x3.0% = 53.2조원(21년 5월말)

(방법 2) $\sum(T_i \text{ 암호자산 가상화폐 신규 가입자 수} \times \text{평균투자금액(약 500만원 추정)} \div T_i \text{ 비트코인 평균가격}) \times \text{비트코인 현재 가격(21년 5월말)} = 45.1\text{조원(21년 5월말)}$

7) 비트코인의 경우 테슬라의 차량매입 결제허용 등으로 가격이 급등하였다가 해당 결제의 중단 소식 이후 급락하는 등 암호자산의 경제적 가치에 대한 불확실성이 여전히 큰 상황이다.

(금융기관 익스포저경로)

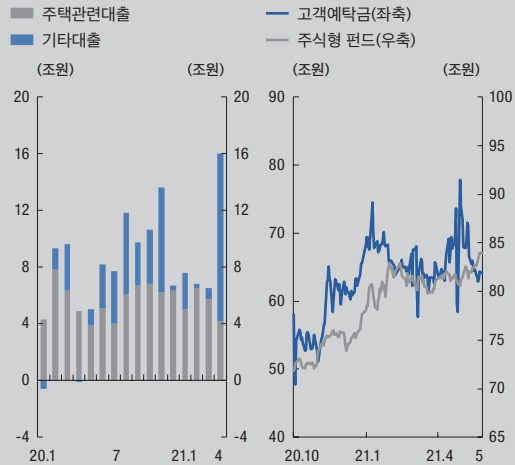
현 상황에서 국내 금융기관의 암호자산에 대한 익스포저는 매우 제한적이므로 암호자산 가격의 급락에 따른 금융기관의 손실위험은 크지 않은 것으로 평가된다.

국내 금융기관의 직접적인 암호자산 매입은 금지⁸⁾되어 있으며, 국내 암호자산 관련 기업⁹⁾의 주식 시가총액이 3.7조원(21년 5월말)에 불과하고 암호자산 관련 투자상품의 출시도 전무한 실정이기 때문이다. 해외의 경우에는 국내에 비해 암호자산 관련 기업 및 금융상품이 다양하지만 그 상품에 대한 금융기관 등 국내 투자자의 투자규모는 미미한 수준¹⁰⁾인 것으로 추정된다.

다음으로 금융기관의 암호자산 관련 기업이나 투자자 등에 대한 대출 익스포저도 크지 않은 것으로 추정된다. 우선 암호자산 관련 국내 상장기업에 대한 금융기관 대출의 경우 2020년말 0.3조원으로 전체 상장기업 대출액(202.9조원)의 0.1%에 불과하다. 또한 2021년 1~4월중 은행 기타대출 증가폭이 전년동기에 비해 크게 확대되긴 하였으나 주식 청약자금 등 일시적 요인을 제외하면 증가 규모가 그리 크진 않은 데다, 고객예탁금도 60조원대 수준을 유지¹¹⁾하고 있다. 암호자산 투자목적의 금융기관 대출이 크게 증가하거나 대출과 연계된 주식투자자금

이 암호자산시장으로 이동하는 징후는 두드러지지 않음을 시사한다.

국내은행 대출증감 및 증시주변자금 추이



자료: 한국은행, 금융투자협회

(투자손실경로¹²⁾)

암호자산 가격 급락으로 개인투자자의 손실이 발생하더라도 금융·경제 전반에 미치는 부정적 영향이 현재로서는 크지 않을 것으로 예상된다. 암호자산 시가총액은 가계금융자산 대비 1.0% 수준이며, 2018년 급락기¹³⁾와 동일한 폭으로 하락할 경우 최대 34조원 가량 감소할 것으로 추정된다. 이는 주가 급락기 주식시장 시가총액 감소폭¹⁴⁾ 등에 비해 크게 작은 수준이다. 다만 암호자산은 부동산에 비해 적

8) 정부는 제도권 금융회사의 가상통화 신규 투자가 투기심리를 자극하지 않도록 금융기관의 가상통화 보유·매입·담보취득·지분투자를 금지한 바 있다(17년 12월 13일).

9) 대부분이 거래소 지분 보유기업들로 구성되며, 암호자산과 관련성은 있으나 사업구조에서 암호자산이 차지하는 비중이 낮은 기업 등은 제외하였다.

10) 금년 1~5월중 국내 투자자의 해외주식 순매수 상위 20개 종목 가운데 암호자산 관련 거래소, 투자기업 및 ETF 등은 없는 것으로 파악되었다. 또한 국내은행의 경우 전체 자산에서 해외주식이 차지하는 비중은 0.02%에 불과하다.

11) 주식형 펀드 잔액(84조원, 21년 5월말)은 금년 들어 가장 높은 수준을 보이고 있다.

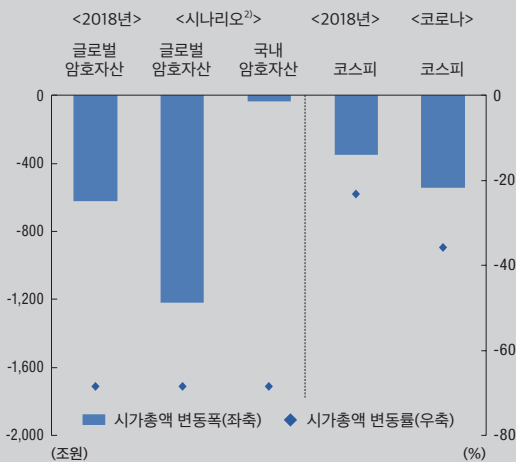
12) 국내에서만 거래되는 일부 코인들은 가격변동성이 매우 높은 경우가 많아 이들에 대한 투자가 급증할 경우, 투자손실경로를 통한 파급효과가 본고의 분석 결과보다 클 수 있다.

13) 2018년중 비트코인 가격은 고점 대비 68.5% 급락한 바 있다.

14) 최근 10년(20년 제외)내 가장 큰 폭의 주가하락을 나타낸 2018년의 경우 유가증권시장 시가총액이 351조원 감소한 바 있으며, 코로나19로 인해 2020년 3월중에는 시가총액이 최대 544조원 감소하였다.

은 소액으로도 투자가 가능하여 부동산가격 급등에 대응한 대체 투자수단으로서 주로 소득기반이 취약하고 위험추구 성향이 강한 청년층을 중심으로 투자가 이루어짐에 따라 투자손실의 충격이 이들 투자자에게 집중될 수 있음을 경계할 필요가 있다.

자산시장 시가총액 변동¹⁾



주: 1) 각 시기별 해당 자산시장 시가총액의 고점 대비 저점의 변동률 및 변동폭을 비교

2) 2018년 암호자산 가격 급락기와 동일한 비율(-68.5%)로 시가총액(21년 5월말)이 감소한다고 가정

자료: 한국은행, coinmarketcap, 한국거래소

(시장경로)

암호자산 관련 금융상품의 가격 등락에 따른 금융 시장 전반의 변동성 확대 가능성도 제한적인 것으로 보인다. 암호자산 관련 기업주식의 시가총액(3.7조원)은 국내 상장주식 시가총액(2,655조원)의 0.1%에 불과하기 때문에 해당 주식의 가격이 급락하더라도 주식시장 등 금융시장 전반에 미치는 충격도 아직은 크지 않을 것으로 예상된다.

시사점

최근 암호자산 가격의 급등락은 암호자산 자체의 경제적 가치가 불확실한 가운데 가격 상승 기대에 편승한 투기적 수요가 급변하는 데 주로 기인한다. 앞으로 금융시스템과 암호자산시장 간 연계성이 높아진다면 이러한 암호자산시장의 불안 요인이 다양한 경로를 통해 금융시스템 안정성에 부정적인 영향을 미칠 가능성에 대한 우려도 커지고 있다.

암호자산시장의 국내 금융시스템에 대한 파급경로들을 종합적으로 점검한 결과, 현재로서는 암호자산 가격 급락 등의 영향이 제한적일 것으로 예상된다. 다만 금융불균형이 누적되는 상황에서 그 경제적 가치 여부에 대한 엄격한 평가 없이 과도한 투기적 수요가 촉발될 경우, 거래규모가 확대되고 실물·금융 부문과의 연계가 강화되면서 암호자산시장이 금융시스템 내 잠재리스크 요인으로 작용할 수 있음에 유의해야 할 것이다.

특히 최근 국내 암호자산 거래소의 신규 투자자금 유입이 주로 청년층을 중심으로 나타나고 있는 점¹⁵⁾ 등을 고려했을 때 높은 가격변동성으로 인한 투자손실이 이들 계층에 집중될 가능성에도 유의할 필요가 있다.

한국은행은 가계대출 동향, 암호자산 거래와 연동된 은행계좌 입출금 규모 변동 등 암호자산시장 관련 동향을 면밀히 모니터링하면서 금융시스템 안정을 위해 정책당국과 긴밀히 협조해 나갈 예정이다.

15) 2021년 1/4분기중 국내 암호자산 거래소 신규 투자자의 약 67%가 20~30대인 것으로 조사되었는데, 이는 암호자산에 대한 기대 수익률이 주식, 원자재 등 기존의 투자자산 보다 높다고 평가되거나, 많은 자금이 소요되는 부동산시장 보다 상대적으로 적은 투자자금으로도 진입가능하여 이들에 대한 대체 투자자산으로 활용되는 것으로 보인다.