

참고 5.

최근의 글로벌 은행 불안이 달러화 자금 흐름에 미친 영향¹⁾

금년 3월 이후 실리콘밸리 은행(이하 'SVB') 파산, UBS의 크레디트 스위스(CS) 합병, JP모건 체이스 은행의 퍼스트 리퍼블릭 은행 인수 등으로 글로벌 은행시스템에 대한 불안심리가 크게 높아졌다²⁾. 이러한 은행부문 불안은 미 달러화 자금의 국가간 이동에 부정적인 영향을 미칠 수 있다. 미국과 유럽의 글로벌 은행들이 미 달러화 자금을 증개하는 데 있어 핵심적인 역할을 맡고 있기 때문이다. 국내에서도 국내은행과 외은지점이 이들 글로벌 은행들로부터 외화를 차입하거나, 글로벌 은행들이 직접 국내 증권투자를 위해 외화를 공급하는 방식으로 달러화 자금이 유입된다.

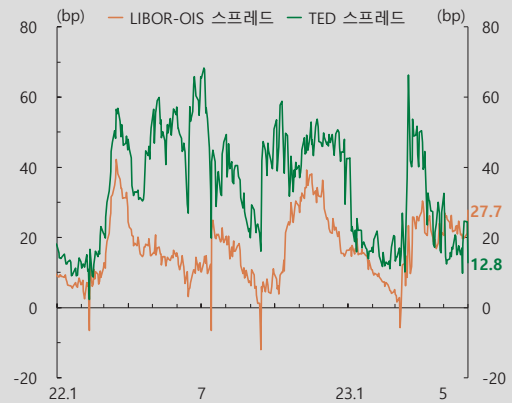
다행히 최근의 은행 불안 사태가 우리나라 외환부문에 미친 충격은 크지 않았지만 글로벌 은행시스템에 대한 시장의 경계감이 여전히 높은 상황이다. 이하에서는 SVB 사태 이후 글로벌 달러화 유동성 사정과 자금흐름을 살펴보고, 국내 외화자금 유출입 상황을 점검하였다.

글로벌 달러화 유동성

SVB 사태 직후 미 달러화 유동성 사정은 빠르게 악화되었다. 달러화 단기자금시장의 유동성 및 신용리스크를 반영하는 TED 스프레드와 Libor-OIS 스프레드가 급등하였다. 또한 유로화 및 엔화를 담보로 미 달러화를 조달하는 비용인 EUR/USD 및 JPY/USD 스

왓베이스도 마이너스 폭이 크게 확대되었다. 다만 글로벌 금융위기나 코로나 위기 당시에 비해서는 유동성 악화 정도가 상대적으로 크지 않았고, 주요국의 적극적인 대응으로 불안이 잦아들면서 달러화 유동성 사정이 빠르게 호전되는 모습을 보였다.

글로벌 미 달러화 유동성 상황¹⁾



주: 1) 3개월물 기준
자료: Bloomberg

과거 위기 당시와의 비교

| | LIBOR-OIS 스프레드 ¹⁾ | TED 스프레드 ¹⁾ | BNP 글로벌 유동성지표 ²⁾ |
|-----------------------|------------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| GFC(08) | 364 (‘08.10.10) | 463 (‘08.10.10) | 0.90 (‘08.10.20) |
| 코로나(20.3월) | 138 (‘20.3.27) | 146 (‘20.3.26) | 0.94 (‘20.3.24) |
| SVB사태(23.3-4월) | 30 (‘23.4.4) | 66 (‘23.3.17) | 0.78 (‘23.3.29) |

주: 1) 단위는 bp

2) 0-1 사이의 값으로 1에 가까울수록 유동성 악화를 의미
자료: Bloomberg, BNP Paribas

미 달러화 자금흐름

SVB 사태 직후 미국의 가계와 기업은 중소형은행에서 예금을 대거 인출하여 대형은행(자산 상위 25개) 또는 MMF로 자금을 이전시켰다.³⁾ 특히, 중소형은행

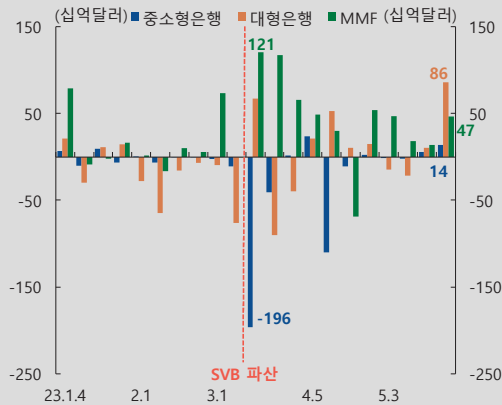
1) 본고는 권나은·김동욱·이한새·김상희(국제총괄팀)가 작성, 성광진(국제기획부장)·양양현(국제총괄팀장)이 검토하였다.

2) SVB 파산·CS 인수와 관련한 자세한 내용은 <참고 8> 「SVB·CS 사태의 주요 내용과 정책당국 대응사례 및 시사점」을 참조.

3) SVB 사태가 발생한 주(3.9-15일)에만 중소형은행의 예금 잔액이 1,963억달러 감소한 반면 대형은행은 671억달러 증가하였다. 같

가운데 대형지역은행⁴⁾의 예금이 대규모 인출되었다. 또한, 미국 은행들은 미국내 단기자금시장의 변동성이 커지자 해외에 제공한 달러화 신용을 일시적으로 줄였고 해외은행 미국지점의 경우 예금인출 등에 대응하기 위해 본지점으로부터의 차입을 늘렸다.⁵⁾ 다만 역외에서 미국으로의 자금이동 규모는 글로벌 금융위기, 팬데믹 초기 등 과거 위기시에 비해서는 적었다. 3월 하순 이후 예금유출세가 진정되고, 국경간 달러화 거래도 기존의 흐름을 회복한 반면 MMF로의 자금유입은 지속되었다.⁶⁾

미 은행 규모별 예금 및 MMF 규모¹⁾

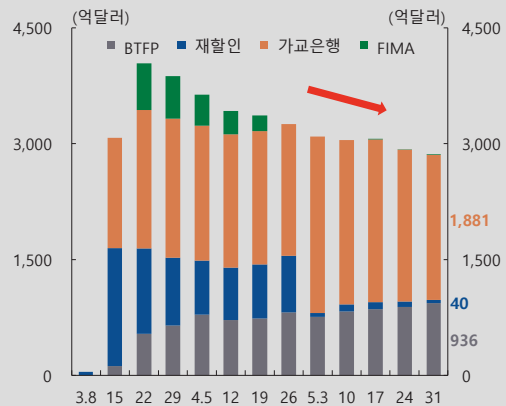


주: 1) 전주 대비 증감액, 예금은 계절조정 기준
자료: 미 연준, Investment Company Institute

미 연준은 예금인출 등으로 인한 은행들의 유동성 수요를 충족하고 불안확산을 방지하기 위해 은행시

스템에 단기유동성을 대규모로 공급하였다. SVB 사태 직후 연준의 대출자산은 불과 1주일만에 3,030억달러나 증가하였다. 초기에는 은행들이 재할인창구를 주로 활용했으나 신규 대출제도인 BTFP⁷⁾(Bank Term Funding Program) 활용이 점차 늘었다. 또한, 은행 파산으로 인한 가교은행에 대한 대출⁸⁾이 실행됨과 더불어 해외 중앙은행에 대한 FIMA Repo⁹⁾도 가동됨에 따라 시중의 고유동성 자금은 큰 폭으로 증가하였다. 은행의 유동성 스트레스가 점차 완화되면서 연준의 유동성 공급 규모는 줄었다. 그러나 5월 들어서도 중소형은행에 대한 우려 등으로 은행 부문의 유동성 수요가 지속되면서 연준의 대출잔액은 여전히 높은 수준을 유지¹⁰⁾하고 있다.

미 연준의 대출자산¹⁾



주: 1) FIMA Repo 포함
자료: 미 연준

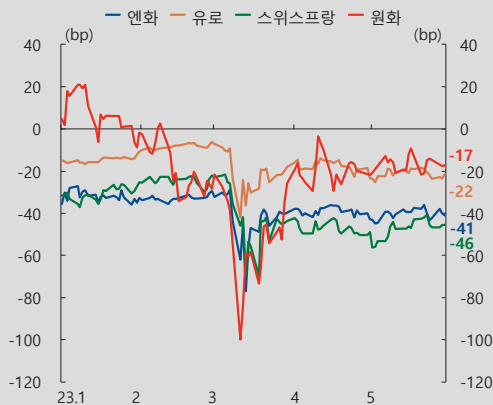
은 기간 MMF 규모도 국채투자 MMF를 중심으로 1,209억달러 증가하였다.

- Luck et al. (2023)은 상업은행 자산부채통계(H8, 미 연준)의 미시자료를 활용하여, 은행을 소형(자산 50억달러 이하), 지역(50-500억달러 이하), 대형지역(500-2,500억달러 이하), 대형(자산 2,500억달러 초과)의 네 가지 유형으로 재분류하였다. 이에 따르면 3월 중 대형지역은행의 예금이 크게 감소(-5,319억달러)한 반면 소형은행(-92억달러)과 지역은행(-700억달러)의 감소폭은 적었다.
- 2023년 3.9-15일중 미국 대형은행은 해외점포 앞 신용을 120억달러 줄였으며, 해외은행의 미국지점은 본지점차입(순액 기준)을 637억달러 늘렸다.
- Afonso et al. (2023)에 따르면, MMF 수익률은 예금이나 CD에 비해 정책금리에 대한 민감도가 매우 높다. 구체적으로 정책금리 1% 포인트 인상시 MMF 설정액이 2년에 걸쳐 약 6% 증가한다.
- 모든 예금수취기관에 대해 담보증권을 액면가로 평가하여 담보 이내의 금액을 최대 1년 만기로 대출한다.
- 미 연방예금보통공사(FDIC)는 파산은행의 자산 및 부채를 인수하기 위한 가교은행을 설립하고, 미 연준은 이 가교은행에 대한 대출을 통해 유동성을 지원하였다.
- 미 연준이 외국중앙은행 등이 보유하고 있는 미 국채를 환매조건부로 매입하여 미 달러화자금을 공급하는 제도이다.
- 퍼스트 리퍼블릭 은행이 JP모건 체이스 은행에 인수됨에 따라 퍼스트 리퍼블릭 은행에 대한 연준 대출(BTFP 등)은 가교은행 대출로 이관되었다.

국내 외화자금

SVB 사태 직후 국내 외화자금시장에서도 일부 가격 변수의 변동성이 확대되었다. 주요 통화의 스왑베이스가 크게 확대되는 가운데 원화의 스왑베이스도 큰 폭의 등락을 나타내었다. 3월 13일 원-달러 스왑베이스(3개월물)는 100bp까지 확대되어 최근 10년간 평균인 35bp를 크게 웃돌았다.¹¹⁾ 이는 SVB 사태의 영향이 크게 작용하는 가운데 분기말 외화 자금 수요 등 국내요인¹²⁾도 일부 가세하였기 때문이다. 이러한 일시적 국내요인이 해소되고, 은행권 불안도 점차 진정됨에 따라 스왑베이스는 빠르게 회복되었고 5월말 현재는 평상시와 비슷한 수준에서 등락하고 있다.

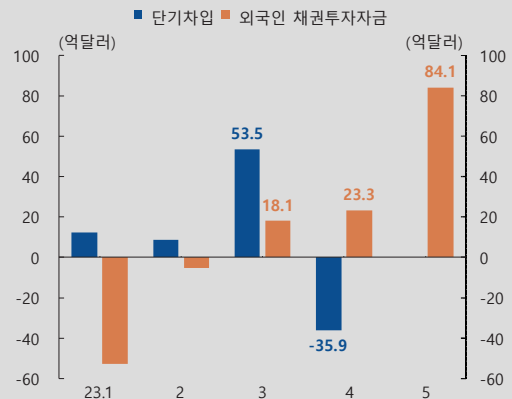
3개월물 스왑베이스¹⁾



주: 1) 對 미 달러화 기준
자료: Bloomberg

이처럼 외화자금시장에서는 일시적으로 변동성이 확대되었지만 은행부문을 통한 외화자금 유출입은 안정적인 모습을 보였다. 과거 위기때 감소하던 은행부문의 단기차입(국제수지 금융계정의 기타투자)이 3월중 오히려 크게 증가하는 등 은행차입을 통한 자금공급이 원활히 작동하였다. 다만, 4월에는 외은지점의 외화유동성 사정이 개선됨에 따라 본지점 차입을 축소하며 차입이 줄어들었다. 또한 차익 거래유인 확대 등을 겨냥한 외국인의 국내채권투자가 해외 상업은행을 중심으로 늘면서 외국인 채권투자자금이 3월 이후 순유입이 지속되었다. 해외 상업은행의 국내채권투자는 스왑자금의 공급 증가로 연결되면서 외화자금시장의 안정에도 기여하였다. 이러한 은행부문의 외화자금 유출입은 2008년 글로벌 금융위기 당시 글로벌 은행의 자금회수 (deleveraging)로 국내 외화자금사정이 크게 악화되었던 모습과는 사뭇 다른 양상을 나타내었다.

은행부문 단기차입¹⁾과 외국인 채권투자자금 유출입²⁾

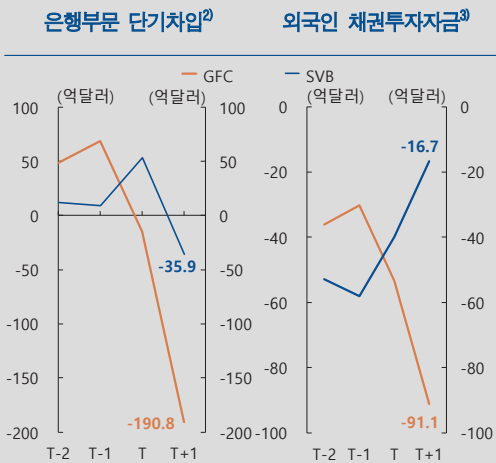


주: 1) 국제수지 금융계정의 기타투자 내 예금취급기관 단기차입 기준
2) 결제일 기준
자료: 한국은행

11) 다만 글로벌 금융위기(982bp, 08.12.5일), 코로나 위기(270bp, 20.3.24일) 등 과거 위기에 비해서는 확대 정도가 크지 않았다.

12) 국고채 대규모 상환에 따른 원화자금 여유, 비거주자의 NDF(차액결제선물환) 매도 등이 영향을 미쳤다. 당시 미 달러화 약세와 함께 비거주자가 NDF를 매도하였는데, NDF를 매입한 은행은 'Buy&Sell FX스왑과 현물환 매도'를 통해 종합포지션을 중립으로 유지함에 따라 스왑레이트가 하락(차익거래유인 또는 스왑베이스 확대) 압력을 받았다.

위기¹⁾ 전후 자금의 유출입 비교



주: 1) T는 사건이 발생한 달: 08.9월(GFC), 23.3월(SVB)
 2) 국제수지 금융계정의 기타투자 내 예금취급기관 단기차입 기준
 3) T-2월 이후의 누적 변동 기준(결제일 기준)
 자료: 한국은행

이처럼 국내 외화자금시장이 비교적 안정적인 흐름을 이어갈 수 있었던 것은 SVB 사태로 인한 신용경색 우려 등으로 미 연준의 긴축기조가 완화될 것이라는 기대가 부각되면서 미 달러화가 약세¹³⁾를 나타내었기 때문인 것으로 보인다. 또한 미국 주가가 일시적으로 크게 하락하였다가 빠르게 반등한 점도 우리나라를 포함한 신흥국에 대한 글로벌 자금 공급이 무난하게 이어지는 데 도움이 된 것으로 판단된다.¹⁴⁾

평가 및 시사점

앞에서 살펴본 바와 같이 SVB 사태 직후 국내에서는 스왑베이스 등 일부 지표의 변동성이 확대되었지만, 은행부문의 자금유출입은 비교적 안정세를 유지하였다. 글로벌 자금 공급의 도관인 초대형은행으로의 자금 이동, 미 연준의 긴축기조 완화 기대에 따른 미 달러화의 약세 등이 우리나라에 파급되는 충격을 제한했던 것으로 판단된다. 아울러 국내 외환부문의 양호한 대외건전성과 우리경제 펀더멘털에 대한 높은 대외신인도도 안정적인 자금흐름을 뒷받침하고 있는 것으로 평가된다.

그럼에도 불구하고 미 중소형은행을 둘러싼 위험요소가 여전히 남아있어 경계를 게을리할 수 없는 상황¹⁵⁾이다. 고금리 환경에서 은행 산업 전반에 대한 신뢰도가 저하되었기 때문에, 또다른 뇌관으로 주목받는 상업용부동산의 가격 하락이 가속화될 경우 대출 부실화로 중소형은행을 둘러싼 불안이 다시금 크게 부각¹⁶⁾될 수 있다. 아울러 SVB 사태를 계기로 은행권에 대한 규제 강화 목소리¹⁷⁾가 커지고 있는데, 이러한 금융환경 변화가 글로벌 달러자금 흐름에 영향을 미칠 가능성에도 유의할 필요가 있다.

13) 23.3.10-31일중 미 달러화 지수(DXY)는 2.0% 하락하면서 약세를 보였다.
 14) 기존 연구(Bruno and Shin(2015), Avdjiev et al.(2020))에 따르면 신흥국 통화가치의 절하, 주가 변동성의 확대 등이 글로벌 자금 흐름에 큰 영향을 미친다.
 15) E-rian 퀀스칼리지 총장은 FT 기고문(5.10일)을 통해 은행 불안(Turmoil) 사태가 별다른 문제가 없는 은행들에 대해서도 자금조달 비용 및 대차대조표 측면의 취약성을 판단하는 국면으로 전개되고 있다고 지적하면서, 은행 파산이 이어질 경우 은행시스템과 실물 경제에 큰 부담이 될 수 있다고 경고하였다.
 16) 최근 미 연준이 실시한 금융시장 리스크 요인에 관한 전문가 서베이에서도 은행부문 불안이 최우선 리스크 요인으로 선정되었다.(23.5월 미 연준 금융안정보고서)
 17) 연준은 미 상원 은행위원회 청문회(3.28일, Barr 연준 금융감독 부의장 참석), SVB에 대한 연준의 감독·규제보고서(4.28일 발표) 등에서 자산 규모 1,000억달러 이상의 은행들에 대한 규제체계를 재검토할 필요가 있음을 밝혔다. 최근 WSJ(6.5일)도 미 감독당국이 자산 규모 1,000억달러 이상의 은행에 대해 추가적인 자본 적립을 요구할 계획임을 보도하였다.