
종합평가

우리나라 금융시스템은 금년 하반기중 신용 레버리지가 소폭 확대되었으나 금융기관의 복원력과 대외지급능력이 양호한 가운데 전반적으로 안정된 모습을 유지하였다.

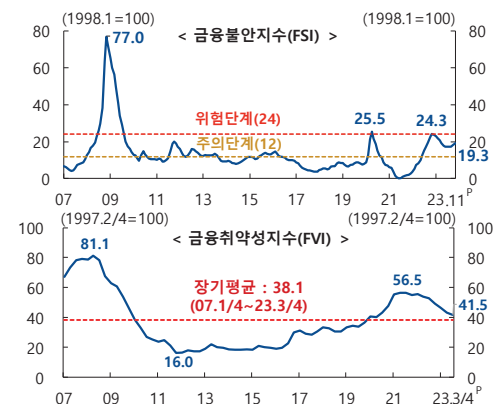
금리상승 등 최근의 어려운 대내외 여건하에서 우리나라 금융시스템이 안정성을 유지하고 있는 데에는 그간 가계부채가 증가하는 가운데에서도 LTV, DSR 규제 등을 통해 담보가치와 차주의 신용 및 소득구성 측면에서 가계부채의 건전성이 비교적 양호하게 관리되어 온 점, 글로벌 금융위기 이후 글로벌 금융규제의 채택으로 특히 은행권을 중심으로 금융기관의 위기대응역량이 꾸준히 확충되어 온 점 등의 영향이 컸던 것으로 판단된다. 또한 대외적으로 평가받은 바¹⁾와 같이 우리나라가 주요국에 비해 양호한 거시경제 성과를 나타내는 가운데, 부동산PF 시장 불안, 새마을금고 자금인출 사태 등 시장불안 요인에 대해 정부와 한국은행이 과거에 비해 보다 신속하게 관련 대책을 마련하여 적극적으로 대응한 점도 금융시장과 금융시스템 안정에 기여한 것으로 평가된다.

금융시장에서는 미 연준의 통화긴축 기조 장기화 전망 등의 영향으로 10월중 크게 상승하였던 금리가 11월 들어 연준의 긴축기조 종료 기대가 커지면서 하락하고 같은 기간 중 주가도 하락 후 반등하는 등 변동성이 확대되는 가운데 통화긴축의 영향이 축소되는 모습을 보였다.

금융권에서는 지난해 4/4분기중 고금리로 유치한 예금이 만기도래하고 있으나 대규모 자금인동 없이 원활하게 재예치되고 있다.²⁾ 다만 높아진 금리 등으로 차주의 채무상환부담이 늘어나고 관련 신용리스크는 높아지고 있는 것으로 평가된다.

이에 따라 금융시스템의 단기적인 안정 상황을 종합적으로 보여주는 금융불안지수(FSI, Financial Stress Index)³⁾는 2023년 11월 19.3(주의단계)으로 지난 5월(17.8)에 비해 소폭 상승하였으나, 지난해 4/4분기 단기금융시장 불안 당시(24.3)를 하회하는 수준이다.

금융불안지수(FSI)¹⁾ 및 금융취약성지수(FVI)²⁾



주: 1) 단기적 금융시스템 불안 상황을 나타내는 금융 및 실물 부분의 20개 월별 지표를 표준화하여 산출한 종합지수(0~100). 주의 및 위험 단계 임계치는 'noise-to-signal ratio' 방식에 따라 각각 12과 24로 설정

2) 중장기적 금융취약성 상황을 나타내는 3개 평가요소(자산가격, 신용축적 및 금융시스템 복원력)와 관련된 39개 지표를 표준화하여 산출한 종합지수(0~100)

자료: 한국은행

1) Economist誌는 5개 경제·금융 지표(근원물가상승률, 2%이상 상승 소비자물가상승률, 실업률, 주가)를 활용하여 주요국의 2022년 4/4분기~2023년 3/4분기중 경제 성과를 측정한 결과, 우리나라를 2위로 평가하면서 선제적인 금리인상 등을 주요 요인으로 지목하였다(Which economy did best in 2023?, Finance and economics Section, Economist誌, 2023년 12월 17일).

2) 최근 금리상승기 중 예금취급기관의 자금조달 및 운용 관련 주요 리스크에 대한 자세한 내용은 <주요 현안 분석> 「II. 은행 및 비은행 예금취급기관의 주요 리스크 점검」을 참조하기 바란다.

3) 금융불안지수(FSI)는 금융불안 관련 실물 및 금융 부분의 20개 월별 지표를 표준화하여 산출한 종합지수(0~100)로, 2012년 최초 편제되어 활용해 왔으며, 금년부터 비은행 부분의 영향력 증대 등 금융시스템 구조변화를 반영하고 단기적 금융스트레스 상황에 유의하는 방향으로 FSI를 전면 개편하였다. 자세한 내용은 <참고 7> 「금융불안지수(FSI) 개편 결과」를 참조하기 바란다.

한편 하반기중 민간신용 증가세가 다소 더디게 둔화됨에 따라 금융불균형 심화에 대한 우려가 상존하고 있다. 특히 민간신용 레버리지가 높은 수준을 유지하는 가운데 가계신용 증가세가 기대만큼 둔화되지 않고 있어 중장기적 관점에서 금융시스템 내 잠재 취약성을 높이는 요인으로 작용하고 있다.

이를 반영하여 중장기적인 관점에서 금융시스템의 취약성을 측정하는 금융취약성지수⁴⁾(FVI, Financial Vulnerability Index)는 2023년 1/4분기 46.3에서 3/4분기 41.5로 하락하여 장기평균 수준(38.1)에 근접하였으나, 하락폭은 다소 축소되는 모습이다.

취약성 평가

금융시스템 내 취약성을 부문별로 살펴보면, 먼저 신용시장에서는 민간신용 레버리지가 높은 수준에 머물고 있다. GDP 대비 기업신용 비율의 상승세가 지속되는 가운데 가계신용 비율도 당초 예상보다 더디게 하락하고 있다. 이에 따라 향후 경기회복세가 뒷받침되지 않을 경우 높아진 금리 수준이 가계와 기업의 상환능력에 미치는 부정적 영향력이 한층 더 커질 수 있는 상황이다. 가계대출은 높은 수준의 가계부채가 장기간 지속될 경우 가계 상환부담을 높이고 소비를 제약하여 성장을 둔화시킬 우려가 있다. 기업대출은 코로나19 이후 부동산·건설업, 도소매업 등의 업종을 중심으로 크게 늘어남에 따라 부동산 경기 부진과 소비회복 지연 등이 지속될 경우 해당 업종 기업의 채무상환부담이 늘어나고 관련 대출의 신용리스크가 높아질 우려가 있다.⁵⁾

자산시장에서는 주요국 통화정책 기조에 대한 기대 변화, 지정학적 리스크 등에 영향을 받아 채권 및 주식 가격이 변동성이 높아졌다. 주택 가격은 3/4분기중 일부 지역에서 빠르게 반등하였으나 4/4분기 들어서는 대출금리 상승, 정부의 가계대출관리 강화 등의 영향으로 대체로 상승세가 둔화되고 있는 것으로 나타났다. 향후에도 부동산시장에서는 주택가격전망 등 시장참가자의 기대 변화와 매수심리 변동 등에 따라 높은 변동성을 보일 것으로 예상된다.

금융기관의 경우 대부분의 업권에서 자본비율이 규제기준을 상회하는 등 현재로서는 양호한 복원력을 유지하고 있는 것으로 평가된다. 그러나 모든 금융업권에서 자산건전성이 악화된 가운데, 앞으로도 높아진 금리 수준이 시차를 두고 차주의 채무상환부담을 높이고 내수회복이 지연될 경우 금융기관의 신용리스크 관리 부담이 한층 커질 수 있다. 특히 손실흡수여력이 충분하지 않은 금융기관들은 신용리스크뿐만 아니라 자금유출 등에 따라 유동성리스크 확대에도 유의할 필요가 있다.

4) 금융취약성지수(FVI)는 3개 평가요소(자산가격, 신용축적 및 금융시스템 복원력)와 관련된 39개 지표를 표준화하여 산출한 종합지수(0~100)이다.

5) 자세한 내용은 <주요 현안 분석> 「1. 최근 기업신용 확대 관련 리스크 점검 및 정책적 시사점」을 참조하기 바란다.

리스크 요인

우리나라 금융시스템의 취약성을 저하시키는 주요한 리스크 요인⁶⁾으로 통화긴축 기조 변화 가능성, 내수 회복세 약화, 부동산경기 불확실성 등이 거론되고 있다.

주요국 통화긴축 기조에 대한 불확실성이 높아진 상황에서 통화정책 방향에 대한 시장의 기대 변화에 따라 외환시장과 금융시장의 변동성이 확대될 수 있다. 아울러 글로벌 금리인하 기대가 확대될 경우 최근 둔화되고 있는 가계부채가 다시 늘어날 가능성도 있다.

여전히 높은 금리수준이 이어지는 가운데 내수 회복세가 예상보다 약화될 경우 기존 차주들의 채무상환부담이 늘어나면서 취약가계, 부동산·건설업 등 대출의 신용리스크에 부정적 영향을 미칠 수 있다. 아울러 가계소비와 기업투자 여력도 위축되면서 단기적으로 경기회복 약화요인으로 작용할 수 있다.

금년 들어 완만한 회복세를 보였던 부동산경기가 다시 위축될 경우 부동산PF 관련 금융기관들의 손실위험이 높아질 수 있다. 특히 손실흡수역력이 충분하지 않다고 평가되는 금융기관들은 자산건전성 저하에 대한 우려와 함께 예금이 인출될 경우 유동성 관리에 애로를 겪을 수 있다. 또한 부동산PF의 주된 자금조달 수단인 단기 PF-ABCP, CP 등의 차환리스크가 커지면서 신용스프레드 상승과 자금조달 비용 증대로 이어질 수 있다.

대응 방안

우선 중장기적 시계에서 금융시스템의 안정을 도모하기 위해서는 GDP 대비 민간신용 비율이 점진적으로 하향 안정화되도록 노력할 필요가 있다. 먼저 가계신용의 경우 DSR 적용범위 확대, 변동금리대출 스트레스 DSR 도입 등 기 발표된 “가계대출 관리대책”이 차질없이 시행되어야 할 것이다. 아울러 DSR 규제가 적용되지 않는 가계대출을 축소해 나감으로써 채무상환능력 내에서 대출을 실행하는 원칙을 준수할 필요가 있다.

기업신용의 경우 부동산 관련 비중이 점진적으로 축소될 수 있도록 여신 관련 규정을 엄격히 적용해야 할 필요가 있다. 또한 기업 부문에 공급된 자금의 효율적인 활용과 취약기업 부실문제의 연착륙을 도모하기 위해 개별 기업의 존속 가능성을 평가하여 채무조정과 추가적인 금융지원조치 등을 선별적으로 실시해야 할 것이다.

다음으로 부동산경기의 회복 여부와 그 정도에 대한 불확실성이 높은 상황임을 감안하여 부동산PF에 대해서는 다양한 시나리오를 바탕으로 사업성을 재평가하여 지원 여부를 판단할 필요가 있다. 특히 대주단들이 자율적인 협약을 통해 사업 지속 또는 구조조정 여부를 신속하게 결정하도록 지원함으로써 부실 PF사업장의 질서있는 정리를 유도해 나가야 한다.

한편 금융기관은 부실채권의 적극적인 상각·매각 등을 통해 자산건전성을 양호한 수준으로 유지해야 할 것이다. 특히 대출자산의 신용리스크

6) 2023년 하반기 국내외 금융·경제전문가 82명을 대상으로 한 시스템 리스크 서베이 결과, 가계의 높은 부채 수준 및 상환 부담(70.1%), 높은 금리 수준 지속(55.8%), 기업의 업황 및 자금조달 여건 악화에 따른 부실위험 증가(37.7%), 부동산시장 회복 불확실성(35.1%) 등이 주요 리스크 요인으로 조사되었다. 자세한 내용은 <참고 9> 「시스템 리스크(systemic risk) 서베이 결과」를 참조하기 바란다.

확대에 대비하여 대손충당금을 추가 적립하고 자본을 확충함으로써 손실흡수능력을 제고해야 한다.7) 비은행금융기관들에 대해서도 충당금 적립 등에 있어 은행에 비해 다소 느슨한 부분을 보완하여 손실흡수여력을 확충해야 할 것이다. 시장성 자금조달 비중이 높은 증권회사와 여전사는 자금조달 여건 악화 가능성⁸⁾에 대응하여 CP 등의 차환리스크 등 유동성 상황에 대한 관리를 강화해야 할 것이다.

마지막으로 정책당국은 대내외 리스크 요인의 전개 양상을 면밀히 모니터링하는 가운데 유관기관간 정책공조를 지속해야 할 것이다. 특히 비은행금융기관은 신용리스크뿐 아니라 자금조달에 따른 유동성리스크도 관리해야 하는 만큼 비은행에 대한 유관기관간 정보공유⁹⁾ 강화 등을 통해 분석의 정도를 높이고 적기 조치 여건을 마련할 필요가 있다.

한편 기후변화와 관련된 리스크 요인이 금융시스템에 미치는 영향에 선제적으로 대비할 필요가 있다. 특히 2026년 유럽연합(EU)의 탄소국경조정제도가 본격 시행될 경우 기업의 온실가스 감축 부담이 가중될 것으로 예상된다. 이에 대응하기 위해서는 국내 온실가스 배출권 거래시장을 활성화¹⁰⁾하고 정책당국, 기업, 금융기관들이 저탄소 경제로의 질서있는 전환을 위해 보다 긴밀히 협력해야 할 것이다.

7) 금융당국은 경기상황 등에 대응한 은행의 손실흡수능력을 제고하기 위하여 은행의 대손충당금 및 대손준비금 적립수준이 부족하다고 판단될 경우 대손준비금 추가적립을 요구할 수 있는 「특별대손준비금 적립요구권」을 감독규정화 하였다(금융위원회 보도자료, 2023년 11월 1일).

8) 자세한 내용은 <참고 6> 「증권회사·여전사의 자금조달 여건 평가 및 시사점」을 참조하기 바란다.

9) 한국은행은 금융불안시 비은행예금취급기관에 대한 신속한 유동성 지원을 위해 “한국은행 대출제도”를 개편하였으며 이를 위해 감독당국과의 정보공유 강화를 추진하였다(한국은행 보도자료, 2023년 7월 27일·10월 31일).

10) 자세한 내용은 <참고 8> 「국내 온실가스 배출권 거래시장 여건 및 시사점」을 참조하기 바란다.

참고 7.

금융불안지수(FSI) 개편 결과¹⁾

금융불안지수(Financial Stress Index, 이하 'FSI')는 금융 및 실물 부문에서 나타나는 금융불안 가능성을 속도성 있게 판단하는 지수로 한국은행이 2012년 동 지수를 최초 편제한 이후 현재까지 매월 산출하고 있다. 지수 개발 이후 10년 이상 경과하는 동안 비은행 부문의 영향력이 증대²⁾하는 등 금융시스템의 구조가 크게 변화한 가운데 2021년에 중장기적 금융 불균형 상황을 평가하는 금융취약성지수(FVI)를 도입³⁾함에 따라 두 지수의 상호보완적 역할을 강화할 필요성이 증대되었다. 이에 한국은행은 금융시스템 구조변화를 반영하고 단기적 금융스트레스 상황을 보다 잘 포착할 수 있도록 FSI를 개편하였다.

주요 개편 내용

우선 FSI 구성부문 및 세부지표를 재구성하였다. 실물, 가계, 기업을 실물 부문으로 통합하고 비은행 부문을 추가하여, 금융시장, 대외, 실물, 가계, 기업, 은행의 6개 부문을 금융시장, 대외, 실물, 은행, 비은행의 5개 부문으로 변경하였다. 또한 각 부문을 구성하는 세부지표를 주요 위기 설명력, 데이터 가용주기 및 입수시점 등을 고려하여 재선별하였다. 새롭게 추가된 비은행 부문은 저축은행, 상호금융,

여전사, 증권회사, 보험회사 등의 단기불안상황과 관련된 지표를 추가하였으며, 전체 세부지표 수는 기존과 동일한 20개를 유지하였다.

FSI 구성부문 및 세부지표¹⁾

부 문	세부지표	부 문	세부지표
금융 시장	KOSPI 변동성	은행	외화부채비중
	KOSPI 하락률		연체율
	신용스프레드		은행채 스프레드
	장단기스프레드		저축은행 연체율
대외	원/달러 변동성	비은행	상호금융 연체율
	차익거래유인		여전채스프레드
	한국 CDS 스프레드		MMF 증가율
	외환보유액갭		보험회사 부채/자산비율
실물	주택가격 변동성	소비자심리지수	
	교역규모 감소율	전산업BSI	

주: 1) 굵은 글씨는 이번 개편으로 변경된 세부지표를 의미

다음으로 종합지수 산출 방식을 개선⁴⁾하였다. 구체적으로 ① 세부지표 표준화(normalization), ② 5개 부문별 공통요인(factor) 추출⁵⁾, ③ 공통요인의 등분산 기중평균⁶⁾을 통한 종합지수 시산, ④ 지수 변환⁷⁾(0~100)의 4단계 과정을 거쳐 산출하였다. 부문별 지수도 동일한 방법을 통해 산출하였다.

마지막으로 FSI 임계치의 명칭을 기존의 주의·위기 단계에서 주의·위험단계로 변경⁸⁾하는 한편, 임계치 수준을 재조정하였다. NTSR(noise-to-signal-ratio) 방식⁹⁾을 바탕으로 한국은행에서 실시한 시스템 리스크 서베이와 최근 금융리스크 증대 시기에 대한 정보를 반

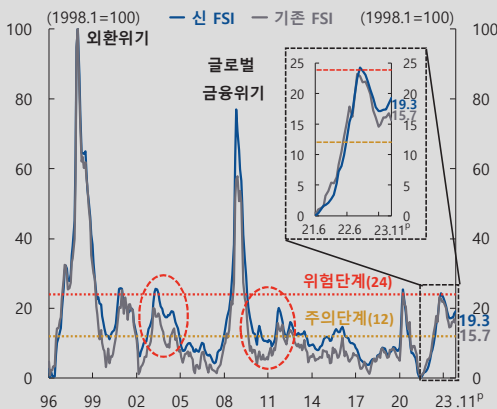
- 1) 본고는 박지수·이영재(시스템리스크팀)가 작성, 이종한(금융리스크분석부장)·임호성(시스템리스크팀장)이 검토하였다.
- 2) 비은행 부문이 전체 금융시스템에서 차지하는 비중(총자산 기준)이 2010년 40.3% → 2015년 47.1% → 2020년 48.4%로 확대되었다.
- 3) FVI 개발 관련 자세한 내용은 2021년 6월 금융안정보고서 <주요 현안 분석> 「1. 금융취약성지수 신규 편제 결과 및 시사점」을 참조하기 바란다.
- 4) 부문별 요인 선정방식을 단순평균 방식에서 공통요인 추출방식으로 변경하였다. 기존 FSI 편제 관련 자세한 내용은 2012년 4월 금융안정보고서 <참고 IV-1> 「금융안정지수 개요」를 참조하기 바란다.
- 5) 지표별 중요도에 시변성을 반영하는 시변 모수 동태요인모형(Time-varying Parameter Dynamic Factor Model)을 통해 추출하였다. FVI 산출시에도 동 방법론을 적용중에 있다.
- 6) 변동성이 상이한 공통요인들이 전체 지수 변동성에 미치는 영향을 일정하게 통제하기 위해 동 방식을 적용하였다.
- 7) 역사적 최고치를 100으로, 최저치를 0으로 설정하였다.
- 8) 주의단계는 대내외 충격이 영향을 미치고 있으나 심각하지 않은 경우로, 위험단계는 대내외 충격이 우리나라에 심각한 영향을 미치는 경우로 정의하고 '위기'라는 용어가 글로벌 금융위기 및 외환위기 수준의 금융위기로 이해될 수 있어 용어를 순화하였다.

영하여 추정한 결과 주의·위험단계 임계치는 각각 12 및 24로 설정되었다.¹⁰⁾

산출 결과

새롭게 산출된 신 FSI와 기존 FSI를 비교해보면 전반적으로 비슷한 흐름을 보이나, 주요 시기별로는 다소 차이가 있는 것으로 나타났다. 특히 2003년 및 2011년경에는 카드사태 및 저축은행 영업정지 등 비은행 부문 리스크 증대에 따라 신 FSI가 기존 FSI에 비해 다소 높은 수준을 보였다. 최근에는 양 시간대 차이가 상대적으로 줄어들어 온 모습을 보이고 있는 가운데 2022년 11월 이후에는 신 FSI가 기존 FSI보다 소폭 높게 산출되었다.

신 FSI와 기존 FSI

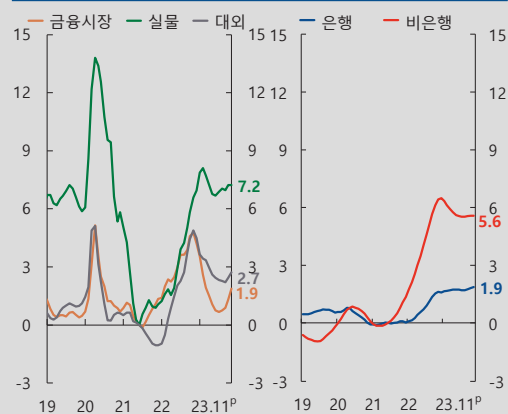


자료: 한국은행

추가로 최근의 FSI 흐름을 세부 부문별로 나누어 살펴보면 시기별로 주요 상승·하락 요인이 다르게 나타나는 모습이다. 코로나19 발발 초기인 2020년초에

는 급격한 교역규모 축소 및 심리지표 악화 등으로 실물 부문이 FSI 상승을 주도하였으며, 2022년 하반기에는 실물·대외 및 금융시장 부문의 영향이 컸다. 2022년 하반기 이후에는 비은행 부문이 비은행예금 취급기관 연체율 상승 등으로 은행에 비해 상대적으로 큰 영향을 미치고 있다.

세부 부문별 FSI¹⁾



주: 1) FSI 최저시점(21.6월) 대비 각 부문의 상대적 변화를 평가한 지수로 부문별 지수의 총합은 종합지수와 동일
자료: 한국은행

평가 및 시사점

금융시스템 구조 변화를 반영하여 금번에 개편된 신 FSI는 기존 FSI에 비해 위기 예측능력¹¹⁾ 및 GaR 분석을 통한 경제성장률 하방리스크 예측력¹²⁾이 우수한 것으로 나타나, 단기적 금융불안 상황에 대한 더욱 정확한 판단이 가능할 것으로 평가된다. 중장기적 시계의 금융불안 상황을 포착하는 금융취약성 지수(FVI)와 함께 금융안정 상황 판단을 위한 핵심 참고지표로서 유용하게 활용될 것으로 기대된다.

9) 주의·위험단계에 해당하는 이벤트 발생시 이를 정확히 예측할 확률[1-(1종 오류)] 대비 주의·위험단계에 해당하는 이벤트가 발생하지 않았으나 잘못 예측할 확률[2종 오류]의 비율을 최소화하는 임계치 산출방법이다.

10) 임계치가 상승한 이유는 비은행 부문 신설 등으로 신 FSI 수준이 상향 조정된 데 주로 기인한다.

11) 위기가 발생하지 않았으나 위기로 잘못 예측할 확률[2종 오류]을 X축, 위기발생시 위기를 정확히 예측할 확률[1-(1종 오류)]을 Y축에 표시한 ROC(Receiving Operator Curve) 곡선의 하단 면적을 계산한 신 FSI의 AUC값(0.942)이 기존 FSI의 값(0.921)보다 높은 것으로 나타났다. 지수의 AUC가 높을수록 위기에 대한 조기경보능력이 우수한 것으로 평가된다.

12) 각 FSI를 이용하여 1분기 후 GDP 하방 10% 분위수를 추정하고 이를 외환위기, 글로벌 금융위기 및 코로나19 사태 등 주요 위기 시기의 GDP 실제치와 비교한 결과, 신 FSI의 오차(0.4-1.0%포인트)가 기존 FSI(0.8-3.2%포인트)보다 작은 것으로 나타났다.

참고 8.

국내 온실가스 배출권 거래시장 여건 및 시사점¹⁾

2015년 UN 기후변화협약 당사국은 지구 평균온도 상승폭을 산업화 이전 대비 2°C 이하로 제한하는 것을 목표로²⁾ 파리협정을 체결하면서 각 당사국에게 국가 온실가스 감축목표(NDC, Nationally Determined Contribution)를 설정토록 하였다. 각 국은 동 협정에 따라 국제 공조 차원에서 5년마다 NDC 이행 상황을 점검하고, 점검결과에 따라 조정된 NDC를 제출하도록 하였다.³⁾ 이러한 국제적 흐름에 맞추어 우리나라 정부는 2050 탄소중립을 위한 중간목표인 2030 NDC⁴⁾ (2018년 배출량 대비 40% 감축)를 이행방안과 함께 연도별(2023~30년)·부문별로 설정하였다.

이러한 국가 온실가스 감축목표 관리와 연계하여 우리나라는 온실가스 배출권거래제⁵⁾를 2015년에 도입하여 NDC 달성을 위한 제도적 기반으로 활용하고 있다. 정부는 배출권거래제를 통해 온실가스를 배출하는 규제대상 기업에게 배출권을 무상 또는 유상⁶⁾ 방식으로 특정 계획기간 단위로 사전 할당하고 있으며, 2021~25년은 제3차 할당 계획기간에 해당한다.

최근 정부는 배출권 거래시장을 활성화하기 위한 방안을 발표한 가운데 제4차 계획기간(2026~30년)을 앞두고 향후 배출권 할당에 대한 논의를 본격적으로 진행할 것으로 예상된다. 더욱이 현행 NDC의 경우 2027년 이후 온실가스 배출량 감축목표가 빠르게 강화되는 경로로 설정되어 있어 제4차 계획기간과 맞물려 배출허용총량이 종전보다 축소되는 등 기업의 온실가스 감축 부담이 늘어날 것으로 예상된다. 이에 본고에서는 향후 온실가스 감축여건을 살펴보고, 기업 재무비율 등에 미치는 영향과 시사점을 도출하였다.

최근 온실가스 배출권 거래시장 동향

국내 온실가스 배출권거래제가 2015년 도입된 이후 거래량은 완만히 증가하는 모습이나 배출권 거래가격은 2020년 들어 급락 현상이 빈번하게 나타났다. 특히, 최근 1년간 배출권의 공급 과잉, 취약한 수요 기반 등으로 인해 가격 하락이 가속화되면서 2023년 8월에 배출권거래제 시행 이후 최저 수준(월평균 톤당 8,338원)으로 떨어지기도 하였다. 이후 배출권 가격이 반등(2023년 10월중 11,732원)하였으나 여전히 낮은 수준을 지속하는 등 배출권 가격이 꾸준히 상승하여 온 유럽연합(EU) 배출권 시장과 대비된다. 특히, 국내에서는 그간 온실가스 감축목표가 강화⁷⁾되어 왔음에도 불구하고 배출권 가격이 오히

1) 본고는 김경섭·김재윤·이지원(지속가능성장연구팀)이 작성, 이범호(금융안정연구부장)가 검토하였다.

2) 파리협정에서는 지구 평균온도 상승폭을 산업화 이전 대비 2°C보다 현저히 낮은 수준으로 유지하되 온도 상승폭을 1.5°C 이내로 억제하는 노력을 강화하기로 결정하였다.

3) UNFCCC는 2023년 9월 이행점검에 대한 첫 종합보고서(technical dialogue of the first global stocktake)에서 당사국들이 현재 설정한 NDC가 온도 목표 달성에 충분하지 않다는 의견을 제시한 바 있다.

4) 「탄소중립기본법 및 동법 시행령」에서 정한 2030 온실가스 감축목표(NDC)에 따라 2030년 국가 온실가스 배출량을 2018년(약 7.3억톤) 대비 40% 감축해야 한다. NDC는 2023년(약 6.3억톤)부터 2030년(약 4.4억톤)까지 연도별로 전환, 산업, 수송, 건물, 폐기물 등의 부문별로 설정되어 있다.

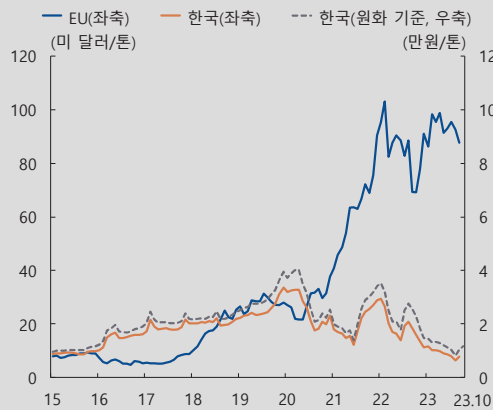
5) 배출권 거래제는 「온실가스 배출권의 할당 및 거래에 관한 법률」에 따라 연평균 배출량이 125,000톤 이상인 업체이거나, 25,000톤 이상인 사업장을 보유한 업체를 대상으로 매년 할당량을 부여하고 과부족분을 기업 상호간에 거래토록 하는 제도이다. 제3차 계획기간에는 배출권 할당대상 업체의 온실가스 배출량이 국가 배출량의 73.5%를 포괄한다.

6) 제3차 계획기간에는 경매를 통해 유상으로 배출권을 구매하는 유상할당 비중이 전체 할당량의 최대 10%로 설정되어 있다.

7) 2030 국가 온실가스 감축목표(NDC)는 2015년에 2030년의 배출전망치(BAU; Business As Usual) 대비 37% 감축하는 것으로 최초 수립하였으나, 2021년에 기준연도인 2018년 총배출량 대비 40% 감축하는 것으로 상향 조정하였다.

려 하락하고 낮은 수준을 지속하는 등 온실가스 감축을 유인해야 하는 배출권거래제의 시장 기능이 원활하게 작동하지 못한다는 우려가 꾸준히 제기되어 왔다. 이에 정부는 금년 9월 배출권거래제의 시장 기반 확충과 시장안정화 조치 개선을 담은 「배출권 거래 시장 활성화 방안」을 발표하였다.

한국과 EU 배출권 시장의 거래가격¹⁾ 추이



주: 1) 월평균 현물가격 기준
자료: International Carbon Action Partnership

배출권 거래 시장의 제도적 여건 변화

온실가스 배출권 거래시장을 활성화하기 위한 금번 조치가 시장기능 회복에 중점을 둔 만큼 배출권의 가격 변동성 완화 및 공급 유연성 제고 등을 통해 배출권 가격이 종전보다 상승할 것으로 예상된다.

그간 배출권 거래가격이 낮은 수준을 지속한 데에는 배출권 이월(banking)⁸⁾ 제한이 주요 원인으로 지속적으로 제기되어 왔다. 차기연도로 배출권을 이월할 수 있는 물량을 제한⁹⁾함에 따라 배출권이 남는 기업(실제 배출량 < 할당 배출권)은 초과 배출권을 매년 시장에 대량 매도하게 되어 배출권의 공급 과잉 현상이 최근까지 만성화되어 있었다. 이러한 시장 여건에서 배출권 할당대상 기업에게 배출권 이월 물량을 늘려 주는 금번 조치¹⁰⁾로 배출권 매도 물량이 줄어들 것으로 예상된다. 이와 함께 향후 제4차 계획기간에 할당될 배출허용총량의 축소 정도¹¹⁾에 따라 배출권 가격의 상승 압력이 잠재해 있다.

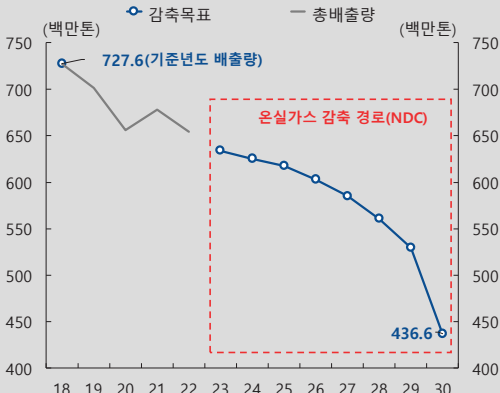
한편, 금번 조치에 따른 향후 배출권 가격의 상승 기대와 더불어 2026년부터는 유럽연합(EU)에 수출하는 각국 기업을 대상으로 국가간 공정한 부담원칙에 따라 EU 기업과 동등한 수준으로 탄소비용을 부담토록 하는 탄소국경조정제도(CBAM, Carbon Border Adjustment Mechanism)¹²⁾가 본격 시행될 예정이다. EU가 CBAM에서 산정하는 탄소비용을 EU 배출권 시장 가격에 연계함에 따라 배출권 가격의 글로벌 수렴 현상이 점차 가시화될 것으로 전망된다. 국내 배출권 가격이 EU의 1/10 수준에 불과하여 EU 가격을 크게 하회하고 있는 상황에서 CBAM의 본격 시행과 맞물려 국내 배출권 가격 상승 압력이 한층 높아질 것으로 예상된다.

8) 배출권 할당대상업체가 자신의 온실가스 배출량에 해당하는 물량만큼의 배출권을 매년 8월말까지 주무관청에 제출하고 남은 배출권을 차기연도에도 보유·활용할 수 있도록 이월을 허용한다. 이에 반해 EU에는 배출권 이월에 제한이 없다.
9) 배출권 잉여 업체는 해당연도 순매도량의 1배 이내에서 배출권을 다음 연도로 이월할 수 있었으나, 금번 이월 제한 기준의 완화 조치로 이월 한도가 해당연도 순매도량의 3배로 늘어남에 따라 현행보다 더 많은 배출권을 차기연도로 이월하여 보유할 수 있게 된다.
10) 또한, 정부는 시장유동성 확충을 위해 시장조성자를 추가 지정하고, 배출권 수급상황에 따라 매년 유상할당 경매물량을 조정하는 시장안정화제도(market stability reserve)를 마련하는 등 배출권 시장의 수급 안정화를 도모할 예정이다. 아울러 시장기반 확충 조치로 배출권 위탁거래와 선물시장이 도입되고, 배출권 연계 금융상품 출시가 허용될 예정이다.
11) 정부의 「2023년 하반기 경제정책방향」(23년 7월)에 따르면, 종전보다 강화된 현행 NDC 목표를 감안한 제4차 배출권거래제 기본계획(배출허용총량 결정)을 수립할 예정이다.
12) CBAM은 EU지역으로 수출되는 특정 품목(철강, 시멘트, 알루미늄, 비료, 전력 및 수소)에 내재된 탄소배출량에 대해 EU 역내 기업과 동등한 수준으로 탄소 배출 비용을 부과(CBAM 신고서 제출)함에 따라 수입관세 성격의 탄소국경세로 작용한다. 다만, 국내에서 부담한 탄소 배출 비용은 CBAM 신고서 제출 시 공제 대상이 된다.

국가 온실가스 감축목표(NDC)의 이행 경로

배출권 할당량은 국가 온실가스 감축목표(NDC)와 밀접하게 연계되어 계획되므로 향후 NDC 이행 경로를 살펴볼 필요가 있다. 2018년(기준년도) 온실가스 총배출량 대비 40%(2.9억톤 상당)를 감축해야 하는 현행 NDC를 연도별로 보면, 2027년 이후 감축목표가 급격히 강화되는 경로로 설정되어 있다. 부문별로 보면¹³⁾ 전환(전기, 가스 발전 등) 부문이 45.9%(1.2억톤)로 감축목표가 가장 크며, 산업은 11.4%(3.0천만톤), 수송은 37.8%(3.7천만톤)를 감축하는 것으로 계획되어 있다. 특히, NDC 달성에 가장 큰 비중을 차지하는 전환 부문의 감축부담이 2027년부터 급격히 확대되는 구조이다.

연도별 온실가스 배출량 및 감축목표(NDC)¹⁾



주: 1) 2023년 3월 수정 NDC 기준
자료: 국가 온실가스 인벤토리 보고서

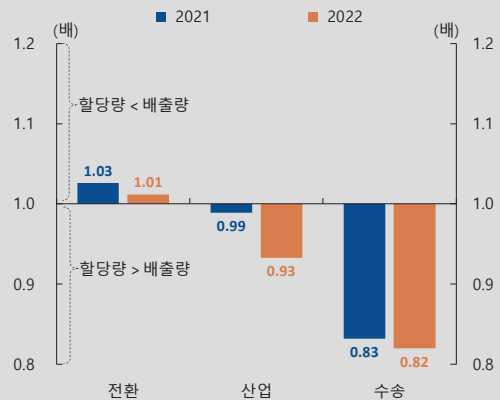
현행 NDC 경로가 2030년에 근접할수록 감축목표가 급격하게 강화되는 구조로 되어 있어 향후 정부가 2026년부터 시작되는 제4차 배출권 할당 계획에 이와 같이 강화된 NDC 감축경로를 연계하는 경우에는 규제 대상 온실가스 배출 기업에 부여되는 배출허

용총량이 현행보다 축소되어 할당될 것으로 보인다. 이에 따라 기업이 온실가스를 감축하거나 할당량을 초과하는 배출량에 대해 배출권 매입 등을 통해 대응하는 과정에서 재무적 부담이 늘어나고 배출권 시장에도 수요 증가 등으로 가격 상승 압력이 나타날 수 있다.

기업의 온실가스 감축부담 평가

최근 경기 둔화와 함께 배출권 가격이 낮은 수준인데다 배출량이 대체로 할당량 내에서 관리되고 있는 등 아직까지는 기업의 온실가스 감축부담이 크지 않은 것으로 보인다.

부문별 배출권 할당량 대비 온실가스 배출량¹⁾ 비율



주: 1) 온실가스의 부문별 연간 총 할당량 및 배출량 기준
자료: 온실가스종합정보센터

그러나 향후 배출권 가격의 상승 요인이 잠재하는 데다 온실가스 감축목표도 강화되어 감에 따라 감축부담이 보다 늘어날 수 있다. 이에 2030년까지의 NDC 경로를 전제로 NGSF¹⁴⁾ 시나리오의 탄소가격 경로를 배출권 가격으로 적용하여 주요 탄소 배출 업종을 중심으로 향후 배출부채¹⁵⁾ 규모와 이로 인

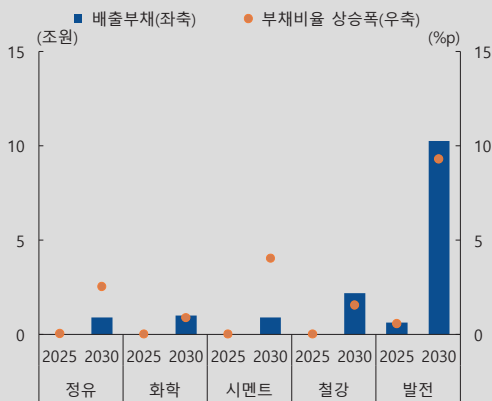
13) 온실가스 감축 부문은 전환(전기, 가스 공급 등), 산업, 수송, 건물, 농축수산, 폐기물 등의 배출 부문과 흡수원, 여타 흡수·제거 부문으로 구성된다. 본고에서는 기업을 주로 포괄하는 전환, 산업 및 수송 등의 부문을 중심으로 분석하였다.

14) NGSF(Network for Greening the Financial System)는 각국 중앙은행과 감독기구로 구성된 기후리스크 연구 및 논의 협의체이다.

한 부채비율 변화를 시산해 보았다. 배출부채가 2025년에는 2022년말에 비해 크게 늘어나지는 않지만 2030년에는 큰 폭 상승하는 것으로 나타났다.

특히, 온실가스 배출량이 많은 발전업종을 보면, 배출부채가 2025년에도 2022년말에 비해 크게 인식되며 2030년말에는 부채비율이 9.3%포인트나 상승하는 등 향후 온실가스 감축목표 강화 경로에서 상당한 재무적 부담이 수반될 것으로 나타났다. 한편 철강, 정유, 화학, 시멘트 등의 업종은 2025년 이후 배출부채가 점차 확대될 것으로 보이지만 발전업종에 비해 영향이 크지 않은 것으로 나타났다.

배출부채¹⁾ 및 부채비율 변화²⁾ 추정³⁾⁴⁾⁵⁾



주: 1) 배출부채는 배출권 제출의무 이행을 위한 소요액 추정치로, 할당량을 초과한 배출량에 대한 배출비용(초과 배출량×배출권 시장가격)과 유상할당 배출권 구매 비용을 합한 값으로 산출

2) 총부채/총자본 비율의 2022년말 대비 변화폭

3) 배출권 할당기업을 대상으로 배출량은 2021-22년 평균 배출량에 과거 3년간(19-22년)의 연평균 감축률을 적용하여 산출

4) 할당량은 정부의 온실가스 감축목표를 반영한 할당량을 가정하되 2030년은 전 부문에 유상할당 비율 10%를 적용

5) 배출권 가격은 NGFS의 2050 탄소중립(net zero) 시나리오의 탄소 가격 추정치를 사용

자료: 한국은행 시산, 온실가스종합정보센터, NGFS

시사점

정부는 2050 탄소중립 목표에 맞추어 온실가스 배출허용총량을 줄이는 한편 유상할당도 확대할 것으로 예상된다. 이에 따라 제4차 배출권 할당 계획기간이 시작되는 2026년부터는 보다 강화된 온실가스 감축목표로 인해 배출권 가격이 최근 가격보다 상승할 가능성이 높다.¹⁶⁾ 이에 더하여 EU의 탄소국경조정제도의 본격 시행으로 기업의 감축부담이 가중될 것으로 예상된다. 아울러 발전업종의 탄소 감축을 위한 에너지 전환 과정에서 에너지 비용의 상승 요인도 잠재해 있다.

이에 온실가스 다배출 기업은 향후 가중될 감축부담에 대비하여 온실가스 배출을 선제적으로 축소하는 노력을 강화하는 한편 부채비율 등 재무건전성을 양호한 수준으로 관리하는 등 향후 전환리스크에 대한 감내 여력을 확보해 나갈 필요가 있다.

한편 저탄소 경제로의 전환 과정에서 에너지 전환¹⁷⁾이 가속화됨에 따라 전환리스크 충격에 크게 노출될 수 있는 중소기업, 저소득 가구 등의 취약그룹을 대상으로 피해를 줄여주는 포용적 지원도 요구된다.¹⁸⁾ 아울러 발전업종을 중심으로 에너지 전환을 위한 설비투자 자금을 조달하기 위해 회사채 발행에 주로 의존할 경우 시장금리 상승과 함께 채권시장 수급에도 부정적 영향을 미칠 우려가 있다.

저탄소 경제로의 이행 과정에서 탄소 감축 부담이 단기간에 급격히 늘어날 경우 실물경제와 금융시장의 안정에 부정적인 영향을 줄 수 있는 만큼 질서있는 전환을 위한 정책적 노력을 강화할 필요가 있다.

15) 배출부채는 기업이 정부에 배출권을 제출해야 하는 의무로서, 유상할당 배출권과 초과 배출량(배출량 > 할당량)에 상응하는 배출권을 매입하는 데 소요되는 예상지출로 추정하여 인식한다. 매입 배출권은 자산으로 인식하나 본고에서는 부채 측면에서 인식되는 기업의 배출권 제출 부담을 중심으로 평가하였다.

16) 2026년부터 강화되는 감축목표에 대응하여 2025년부터 배출권 수요가 늘어날 수 있다. 유럽연합에서 배출허용총량을 탄소중립 목표와 연계한 시기(21년)에 배출권 가격이 큰 폭 상승한 사례가 있다.

17) 화석연료(석탄, LNG 등) 발전이 2022년 국내 총발전량의 60.4%로 가장 큰 비중을 차지한다(한국전력통계, 2022).

18) 화석연료 발전 감축 등의 에너지 전환 과정에서 사회적 취약그룹(탄소집약산업과 동 산업의 근로자, 저소득층 등)을 포용하여 전환 부담을 줄여주는 정의로운 에너지 전환(just energy transition)이 병행될 필요가 있다.

참고 9.

시스템 리스크(systemic risk)

서베이 결과)

한국은행은 금융시스템의 주요 리스크 요인을 포착하기 위한 수단의 하나로 시스템 리스크 서베이를 실시하고 있다. 이하에서는 2023년 10월 30일~11월 6일중 국내외 금융경제 전문가를 대상으로 실시한 시스템 리스크 서베이 결과를 살펴보았다.²⁾

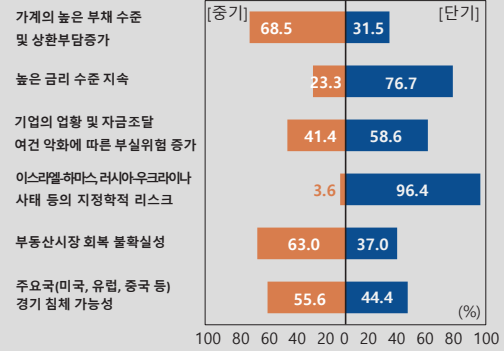
주요 리스크 요인

2023년 하반기 우리나라 금융시스템의 주요 리스크 요인은 '가계의 높은 부채 수준 및 상환부담 증가'(단순 응답빈도수 기준³⁾, 70.1%), '높은 금리 수준 지속'(55.8%), '기업의 업황 및 자금조달 여건 악화에 따른 부실위험 증가'(37.7%), '부동산시장 회복 불확실성'(35.1%) 등의 순으로 조사되었다. 대외 리스크 요인으로는 '이스라엘-하마스, 러시아-우크라이나 사태 등 지정학적 리스크'(36.4%), '주요국 경기 침체 가능성'(35.1%) 등을 지목하였다.

주요 리스크 요인의 발생 시기에 대한 평가를 보면, '가계의 높은 부채 수준 및 상환부담 증가', '부동산시장 회복 불확실성', '주요국 경기침체 가능성'은 중기(1~3년)에 발생할 것이라고 응답한 비중이 높았고 '지정학적 리스크', '높은 금리 수준', '기업의 업황 및 자금조달 여건 악화에 따른

부실위험 증가'는 단기(1년 이내)적 이슈라고 판단한 비중이 높았다.

주요 리스크 요인¹⁾별 발생 시계²⁾



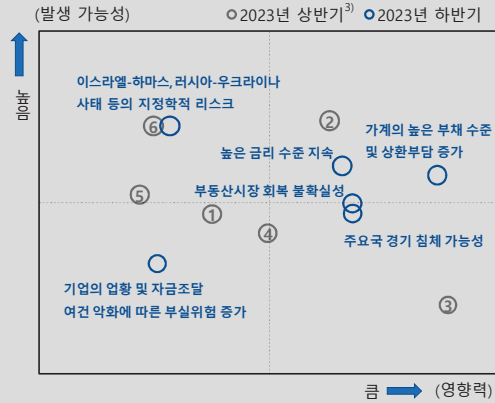
주: 1) 단순 응답빈도수 기준 상위 6개
2) 응답 비중(%) (단기: 1년 이내, 중기: 1~3년)
자료: 한국은행

주요 리스크 요인별 발생 가능성 및 영향력

지난 상반기⁴⁾와 비교 시, 주요 리스크 요인들의 발생 가능성에 대한 평가는 비슷한 수준이나 금융시스템에 미치는 영향력은 큰 편으로 평가되었다. 응답자들은 '가계의 높은 부채 수준 및 상환부담 증가' 및 '높은 금리 수준 지속'의 발생 가능성과 금융시스템에 미치는 영향력은 다소 높다고 평가한 반면, '부동산시장 회복 불확실성', '주요국 경기 침체 가능성' 등은 금융시스템에 미치는 영향력은 크지만 발생 가능성은 상대적으로 높지 않은 것으로 응답하였다. 대외 리스크 중 응답 비중이 높은 '지정학적 리스크'의 경우 금융시스템에 미칠 영향력은 크지 않으나 발생 가능성은 높은 것으로 지목하였다.

1) 본고는 백운아·박서정(은행리스크팀)이 작성, 이종한(금융리스크분석부장)·송길성(은행리스크팀장)이 검토하였다.
2) 한국은행 ECOS 전자설문시스템을 이용하였으며 총 82명(국내 금융기관 경영전략·리스크관리 담당자 등 72명 및 해외 금융기관 한국투자 담당자 등 10명) 중 77명이 응답하여 응답률은 93.9%였다.
3) 응답자별로 대내외 금융시스템 리스크 요인 중 가장 중요하다고 생각하는 순서대로 리스크 요인 5개를 선정토록 하였다. 괄호 안은 응답 비중으로, 응답 비중 70%는 응답자의 70%가 해당 리스크를 5개 리스크 요인 중 하나로 지목하였음을 의미한다.
4) 2023년 상반기중 시스템 리스크 서베이는 2023년 5월중 실시하였으며 당시 선정된 상위 6개 리스크 요인은 금반 서베이의 주요 리스크 요인과 다소 차이가 있다.

주요 리스크 요인¹⁾별 발생 가능성 및 영향력²⁾

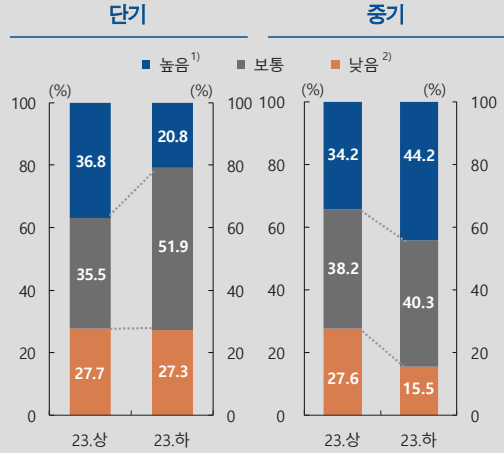


- 주: 1) 단순 응답빈도수 기준 상위 6개
 2) 리스크 요인별 상대적 위치를 나타냄
 3) 2023년 상반기 상위 6개 리스크 요인은 ①가계의 높은 부채 수준 및 상환부담 증가, ②부동산시장 침체, ③금융기관 대출부실 및 우발채무 현실화, ④대규모 자금인출 가능성, ⑤국내 금융외환시장 변동성 확대, ⑥경상수지 적자 지속임
 자료: 한국은행

금융시스템 안정성 평가 및 제고 방안

금융시스템 안정을 저해할 수 있는 충격이 발생할 가능성에 대한 응답 비중을 보면, 단기(1년 이내) 충격 발생 가능성을 ‘매우 높음’ 또는 ‘높음’으로 응답한 비중은 20.8%로 지난 서베이(36.8%)에 비해 크게 낮아졌다. 반면 중기(1~3년)에 발생 가능성이 높다고 응답한 비중은 44.2%로 지난 서베이(34.2%)에 비해 확대된 것으로 조사되었다.

시계별 금융시스템 충격 발생 가능성



- 주: 1) ‘매우 높음’ 포함
 2) ‘매우 낮음’ 포함
 자료: 한국은행

한편 우리나라 금융시스템의 안정성에 대한 신뢰도는 여전히 높은 것으로 나타났다. 향후 3년간 우리나라 금융시스템의 안정성에 대한 신뢰수준이 ‘높음’ 또는 ‘보통’이라고 응답한 비중은 96.1%로 상반기 서베이와 비슷하였다.

현 시점에서 우리나라 금융시스템의 안정성 제고를 위해 필요한 정책방안에 대한 조사에서는 다수가 ‘가계부채 디레버리징’과 ‘부동산PF 대출 관리’를 제시하였다. 또한 경기 불확실성 장기화에 대비한 ‘금융기관 대상 선제적인 스트레스 테스트 수행’ 및 ‘자산건전성 관리감독 강화 필요성’과 함께, 대내외 리스크에 대한 대응체제 강화를 위해 ‘감독당국과 정부 및 금융회사간 원활한 소통’, ‘금융정책의 일관성 유지 및 거시건전성 정책의 활용 증대’가 중요하다는 의견이 있었다.