

거시경제 여건 변화가 금융업의 경영건전성에 미치는 영향

이준서*

정복용**

<요 약>

본 연구는 2001년~2015년중 분기별 데이터를 이용하여 거시경제 여건 지표 및 금융안정 현안 변수들이 우리나라 금융업의 경영건전성에 미치는 영향을 분석하였다. 거시경제 여건을 반영한 지표로는 주가, 환율, 금리 및 유가를 선택하였고, 금융안정 현안 변수로는 가계부채, 한계기업 및 주택가격을 사용하였으며, 금융업의 경영건전성 지표로는 금융업계의 자본적정성, 자산건전성, 수익성, 유동성 및 연체율을 채택하였다.

분석 결과 대체로 다양한 거시경제 여건 지표들의 변화가 금융업의 경영건전성에 미치는 영향은 그다지 크지 않은 것으로 밝혀졌다. 2001년~2015년중 거시경제 여건 지표가 금융업의 경영건전성에 영향을 미치는지를 알아보기 위해 그랜저인과관계 분석을 통해 도출된 변수를 대상으로 회귀분석을 실시한 결과 일부의 경우(47개 변수 중 13개)에서만 유의한 결과가 도출되었다. 한편 거시경제 여건 지표 가운데서는 환율과 금리가 유사한 정도로 금융업의 경영건전성에 영향을 미치는 것으로 나타났으며, 금융업 경영건전성 지표 중에서는 자본적정성과 연체율이 거시경제 여건 지표의 변화에 가장 큰 영향을 받는 것으로 나타났다. 아울러 금융기관별로는 은행 특히 지방은행의 경영건전성이 다른 금융기관에 비해 상대적으로 더 많은 영향을 받는 것으로 밝혀졌다.

표본기간을 2006년 이후로 축소한 분석에서 거시경제 여건 지표에 유의하게 영향을 받는 변수는 총 13개에서 16개로 소폭 늘어난 점에 비추어 볼 때, 최근 들어 거시경제 여건 지표의 변화와 금융업 경영건전성과의 관계가 약간 강화되었다고 할 수 있다. 특히 환율보다는 금리가 경영건전성에 미치는 영향이 더 확대되었으며, 금융업의 경영건전성 지표 중에서는 연체율이 거시경제 여건 지표에 영향을 받는 경우가 증가했다.

한편, 2001년~2015년중 금융안정 현안 변수가 금융업의 경영건전성에 미치는 영향에 대한 분석에서는 가계부채의 변화가 금융업의 경영건전성 변동에 선행하며 상대적으로 큰 영향을 미치는 것으로 밝혀졌으며, 특히 이와 같은 선행성은 2006년 이후 더욱 심화된 것으로 나타났다. 반면 한계기업이나 주택가격 관련 지표의 경우 금융업의 경영건전성에 별다른 영향을 미치지 못하는 것으로 나타났다.

핵심주제어: 거시경제 여건 지표, 금융안정 현안 변수, 가계부채, 한계기업, 주택가격, 경영건전성, 자본적정성, 자산건전성, 수익성, 유동성, 연체율

JEL classification: G20, E43, F31

2016. 11

* 동국대 경영학부 교수 jsyieeee@gmail.com

** 한국은행 금융안정국 과장 jgboyg@bok.or.kr

I. 서론

최근 저성장 저금리 기조가 고착화되면서 국내 금융기관들의 수익성이 악화되는 추세이다. 은행의 총자산순이익률은 '11년 이후 하락세를 이어가다가 '15년 3분기는 0.44%를 기록하였다. 특히 은행의 지속가능한 이익창출능력을 나타내는 구조적이익률도 '15년 3분기에 0.8% 수준에 머문 것으로 나타났다¹⁾. 보험사 역시 보험료 적립금 이자보다 투자수익이 적은 이차(利差) 역마진이 확대되고 있다. 뿐만 아니라 국제회계기준(IFRS4) 2단계 시행을 앞두고 보험부채를 원가가 아닌 시가로 평가하게 됨에 따라 추가로 적립해야 할 준비금이 수십조원에 이르는 것으로 추산되고 있다.

비록 금융기관들이 소폭이나마 성장세를 이어가며 자본적정성이나 유동성 등에서 양호한 수준을 유지하고 있지만, 이 같은 수익성 악화는 재무건전성의 부실화를 초래해 금융기관의 안정성을 해칠 우려가 있다. 더구나 국내 금융기관들은 기본적으로 저성장 저금리 기조에 취약한 영업구조를 가지고 있어 향후 전망을 더욱 어렵게 하고 있다. 즉 은행은 경기침체에 따른 순이자마진이 하락하고 있고, 주요 수익기반인 비이자수익의 비중도 낮아지고 있다. 보험사들은 저축성상품의 비중이 높아 저금리기조가 장기화되면서 역마진이 확대되고 있다. 증권사도 전체 수익에서 높은 비중을 차지하고 있는 수탁수수료가 영업부진으로 인해 급감하고 있다.

특히 최근 1,300조원에 이르러 '한국경제의 뇌관'으로 지적되는 가계부채 문제가 현실화되거나, 경쟁력을 상실하여 더 이상의 성장이 어려운 한계기업²⁾들에 대한 구조조정이 본격화된다면 금융업의 경영건전성은 크게 훼손될 것으로 예상된다.

여기에 금리, 유가, 환율 등 거시경제 여건 지표들의 불확실성이 확대되면서 금융업의 어려움이 더욱 가중되고 있다. 한국은행도 최근 금융안정보고서를 통해 기업들의 성장성이 크게 악화되었으며 재무구조의 안정성도 하락, 전반적인 재무건전성이 다소 저하되었다는 점은 제조업뿐 아니라 금융업도 예외가 아니라고 밝힌 바 있다. 따라서 최근 가시화되고 있는 거시경제 여건 지표들의 불확실성 확대는 제조업뿐 아니라 금융업에도 부정적인 영향을 미칠 것으로 전망된다.

금리는 2008년 금융위기 이후 지속되어 오던 양적완화를 미국이 지난해 종료하면서 미국은 금리인상 기조로 돌아선 반면 EU의 일부 국가와 일본은 경기회복 부진을 이유로 마이너스 금리를 유지하는 등 주요국의 동조화 현상이 무너진 상황이다. 즉 미국은 지난해 기준금리를 0.25% 올린데 이어 '16년 내에 동 금리를 0.25% 다시 인상할 것이 거의 확실시 되는데 반해 EU나 일본의 경우는 경기회복세 부진으로 아직 금리인상에 대한 논의가 이루어지고 있지 않다. 이에 따라 향후 금리 방향을 예측하기 어렵게 되었다. 유가의 경우는 배럴 당 100달러 선을 유지하다가 셰일가스 개발과 전 세계 경기불황이 현실화되면서 '14년 하반기부터 급락하

1) 한국은행 금융안정보고서 (2015년 12월)

2) 한계기업에 대한 정의는 다양하지만 일반적으로 이자보상비율이 100 미만인 기업을 의미한다.

기 시작, 서부텍사스유(WTI)의 경우 지난 2월에는 배럴 당 26달러까지 하락했다. 최근에는 반등하여 50달러 선을 회복하였으나 이 또한 향후 방향성 예측이 쉽지 않다. 환율의 경우도 급등락을 거듭하고 있다. 원달러 환율의 경우 1천원 대 초반을 형성하다 '14년 하반기부터 급격하게 상승, 지난 3월에는 달러당 1,245원을 기록하기도 했다. 하지만 원달러 환율은 이후 지속적인 하락세를 보이며 달러당 1,100원 밑으로 하락하다가 최근 다시 상승세로 돌아섰다. 이 같은 거시경제 여건 지표는 최근 트럼프가 미국 45대 대통령으로 당선되면서 그 변화 폭을 더욱 확대시키고 있다. 트럼프는 선거운동 기간 중 신보호무역주의를 제창하였으나 당선 후에는 경제정책의 변화 가능성을 열어두고 있어 금리, 환율, 유가의 변동 방향에 대한 불확실성이 더욱 확대되고 있다. 이 같이 최근 거시경제 여건 지표들은 금융위기 상황이 아님에도 불구하고 그 어느 때보다도 변동 폭이 확대될 가능성이 높아짐에 따라 금융기관들은 이에 대한 대응책 마련에 고민하고 있다.

이에 따라 본 연구에서는 거시경제 여건의 변화가 금융업의 경영건전성에 미치는 영향을 분석하고자 한다. 즉 주가, 금리, 환율, 유가 변동이 금융업의 자본적정성, 자산건전성, 수익성, 유동성, 연체율 등에 어떤 영향을 미치는가를 측정하고자 한다. 또한 본 연구에서는 거시경제 여건 변화에 일차적으로 영향을 받는 동시에, 금융업의 경영건전성에도 큰 영향을 미칠 수 있는 가계부채, 한계기업, 주택가격 등 금융안정 현안 변수들과 금융업의 경영건전성 간의 관련성도 분석한다.

특히 가계부채는 2013년 말 1,000조원을 넘어선 이후 매년 100조원씩 늘어나면서 폭발적인 증가세를 시현, 한국경제를 위협하는 잠재적 뇌관으로 지적되고 있다. 가계부채 증가는 규모나 속도뿐 아니라 질적인 면에서도 많은 우려를 낳고 있다. 즉 주택담보대출의 경우 원리금 분할상환보다 일시상환방식이 더 빠르게 늘어나고 있으며, 은행권 대출보다 비은행 금융기관을 활용한 대출금액이 더 커지는 등 부실위험이 높은 형태의 대출이 더 빠르게 증가하고 있다. 또한 장기간에 걸쳐 영업이익으로 이자비용을 충당하지 못하는 만성적 한계기업도 증가하고 있다. 외부감사 대상 기업 중 만성적 한계기업 비중은 업체 수 기준으로 2009년 8.2%에서 2014년 10.6%로 2.4%포인트 상승, 지속적 증가세를 보이고 있다. 이와 함께 한동안 안정세를 유지하던 주택가격도 최근 가파르게 상승하고 있다. 이 같은 변수들은 금융업 경영건전성에 직·간접적으로 영향을 미칠 것으로 예상할 수 있다. 예컨대 거시경제 여건 변화에 따라 대출자의 지급여력이 약화되어 가계부채의 부실화가 시작되거나 정책적 판단에 의해 한계기업에 대한 구조조정을 실시하게 된다면 이들에게 신용을 공급하던 금융기관들도 함께 부실화될 수 있는 것이다.

이 같은 거시경제 여건의 변화 및 금융안정 현안 변수들은 은행, 보험, 증권 등 각 금융업종별로 상이하게 영향을 미칠 것으로 예상된다. 즉 각 금융업종별로 자금조달이나 자산운용, 수익창출 방안, 자산부채 만기구조 등이 모두 상이할 것이므로 금리, 환율, 유가, 가계부채, 한계기업 등이 금융업의 경영건전성에 미치는 영향은 다양한 접근방식을 통해 분석되어야 할 것이다. 따라서 본 연구에서는 금융업을 크

계 은행, 보험, 증권, 서민 및 여신전문 등 네 업종으로 구분하고 각 업종에서 은행은 시중, 지방, 특수은행으로, 보험은 생명보험사와 손해보험사로, 증권은 금융투자사와 자산운용사로, 서민 및 여신전문은 상호저축은행, 신용카드사, 할부금융 등으로 세부 구분한다.

금융업의 경영건전성을 측정하는 지표는 다양하지만 본 연구에서는 자본적정성, 자산건전성, 수익성, 유동성, 그리고 연체율을 활용한다. 경영건전성을 나타내는 각 변수들은 금융업종별로 각 금융기관의 특성을 감안한, 다소 상이한 지표들로 관리된다. 즉 자본적정성의 경우 은행은 BIS 자기자본비율을 활용하는 반면 보험사는 지급여력비율(RBC), 증권사는 영업용순자본비율(NCR) 등을 사용한다. 또한 수익성의 경우도 대부분의 금융기관들은 총자산순이익률을 사용하는 반면 은행은 명목순이자마진(NIM)을 활용한다. 따라서 금리, 환율, 유가, 주가 등의 거시경제 여건 변수와 가계부채, 한계기업, 주택가격 등 금융안정 현안 변수의 변화가 10개 금융업종별로 다소 상이한 지표로 관리되고 있는 자본적정성, 자산건전성, 수익성, 유동성, 연체율 등에 미치는 영향을 분석한다.

거시경제 여건 변수의 변화가 금융업의 경영건전성에 미치는 영향은 3가지 방법을 통해 분석된다. 우선 2변수 VAR를 통한 그랜저인과관계 분석을 통해 주가, 금리, 환율, 유가 중 10개 금융업종의 자본적정성, 자산건전성, 수익성, 유동성, 연체율을 나타내는 지표에 영향을 미치는 변수들을 파악하고 가장 유의한 시차를 도출한다. 이어 유의하게 도출된 거시경제 여건 변수를 독립변수로 하여 금융업종별로 경영건전성을 나타내는 지표에 대한 회귀분석을 실시, 경영건전성에 영향을 미치는 거시경제 여건 지표를 도출한다. 두 번째로는 많은 선행연구에서 진행한 것과 마찬가지로 거시경제 여건 변수들이 금융업의 경영건전성에 즉시 영향을 미칠 수 있다는 가정 하에 금융업종의 경영건전성을 나타내는 지표와 거시경제 여건 변수 간의 관련성을 시차에 대한 고려없이 동차로 회귀분석을 실시한다. 세 번째로는 거시경제 여건 지표의 동차와 시차를 모두 고려한 후 단계적(stepwise) 회귀분석을 통해 금융업의 건전성을 나타내는 각 지표에 영향을 미치는 가장 유의한 거시경제 여건 변수들을 도출한다.

이 같은 분석은 거시경제 여건 변수뿐 아니라 가계부채, 한계기업, 주택가격 등 금융안정 현안 변수에 대해서도 동일하게 이루어진다. 즉 금융안정 현안 변수의 변화가 금융업의 경영건전성을 나타내는 자본적정성, 자산건전성, 수익성, 유동성, 연체율 등 각 지표에 미치는 영향을 세 가지 방법을 통해 분석한다. 또한 거시경제 여건 변수와 금융안정 현안 변수 간의 상호 인과관계에 대해서도 분석을 실시, 금융업의 경영건전성에 영향을 미치는 거시경제 여건 변수와 금융안정 현안 변수의 순수효과를 도출해낸다.

분석 대상기간은 2001년부터 2015년까지이다. 하지만 거시경제 여건 변수들이 2006년 이전과 이후에 상당히 다른 추세를 보이고 있고 2006년 이후에 금융업의 경영건전성을 나타내는 지표들의 데이터 신뢰성이 확보됨에 따라 분석기간을 축소

하여 2006년부터 2015년까지의 기간을 대상으로도 분석을 실시한다. 즉, 거시경제 여건 변수 및 금융안정 현안 변수 변화가 금융업의 자본적정성, 자산건전성, 수익성, 유동성, 연체율에 미치는 영향을 세 가지 방법을 통해, 전체기간과 2006년 이후의 기간으로 구분하여 분석한다.

거시경제 여건 변화가 금융업의 건전성에 영향을 미치는 분석은 일부 선행연구에서 제한적이거나 실시되어 왔다. 하지만 대부분 자산건전성이나 수익성에 관련된 분석이었을 뿐, 자본적정성이나 유동성 등 금융업의 경영건전성 전반에 걸친 분석은 이루어지지 않았다. 더구나 대부분의 분석은 은행에 국한될 뿐 보험, 증권, 서민 및 여신전문기관 등 금융업 전반을 아우르는 종합적인 연구는 진행되지 않았다. 특히 각 시기별로 금융안정과 관련된 현안 변수들은 새롭게 등장하는데 반해 이들 금융안정 현안 변수들과 금융업의 경영건전성 간의 관련성에 대한 연구는 아직까지 진행된 바가 없는 것으로 알려져 있다. 따라서 본 연구는 거시경제 여건 변화뿐 아니라 금융안정 현안 변수들이 금융업의 경영건전성에 미치는 영향에 대해 종합적이고 광범위하게 진행하는 연구라고 할 수 있다.

본 연구의 구성은 다음과 같다. 2장에서는 선행연구를 정리하고 3장에서는 자료 및 방법론에 대해 설명한다. 4장에서는 여러 가지 실증분석 결과에 대해 기술하며 5장에서는 결론 및 정책적 시사점을 제시한다.

II. 선행연구

거시경제 여건 변수가 금융업의 경영건전성에 미치는 영향을 분석한 연구는 제한적이다. 특히 금융시장의 주요 현안 변수가 금융업에 전반적으로 어떤 영향을 미치는가에 대한 연구는 거의 진행되고 있지 않다. 이는 거시경제의 여건이 변화하는 경우 다양한 경로를 통해 금융시장이나 금융기관에 영향을 미치기 때문에 직접적인 원인과 결과 간 관계를 도출하기가 어렵기 때문으로 풀이된다. 또한 다양한 거시경제 여건 지표 중 어떤 지표가 가장 지배적으로 금융업의 성과에 영향을 미치는가에 대한 일관된 연구결과도 도출되지 못하고 있다. 이와 함께 금융업의 경영건전성을 대표하는 지표 역시 다양하여 표준화된 모형이 존재하지 않는다. 특히 그동안 진행된 대부분의 연구는 금융기관 중에서도 은행 중심이어서 2금융권을 포함하는 다양한 금융업종에 대한 접근이 상당히 부족한 실정이다.

본 연구와 가장 유사한 연구를 진행한 것은 손상호(2001)이다. 그는 은행의 재무건전성에 미치는 요인에 대한 분석을 실시, 어음부도율, 종합주가지수 및 교역조건이 시차를 통해 무수익여신의 변동에 유의하게 영향을 미친다는 결과는 보여 주었다. 손상호(2001)가 은행의 재무건전성을 나타내는 각 지표에 대한 발생구조를 파악하였다고 한다면 본 연구는 거시경제 여건 변수나 금융안정 현안 변수들과 이들 지표의 발생구조를 접목, 이들 변수들이 금융업의 경영건전성에 미치는 영향을 보다 다양한 방법으로 상세하게 분석하고자 한다.

또한 이현상(2006)은 소비자물가지수, 금리, 환율, 주가 등 경제변수 변동이 국내 은행의 부실여신비율에 미치는 영향을 측정하였고, 정형권(2007)은 금융기관 중 상호저축은행의 건전성에 영향을 미치는 결정요인에 대해 실증분석을 실시했다. 외국 문헌의 경우 Gambera(2000)은 충격반응함수를 통해 거시경제 여건 변수가 시차를 두고 자산건전성을 유의하게 설명한다는 연구결과를 발표했으며 Bikker et al. (2005)은 29개 OECD 국가에 대해 경기변동과 은행의 대손충당금정책 간의 연계성을 조사, GDP 성장률이 상대적으로 낮은 시기에 은행들이 더 많은 충당금을 적립한다는 사실을 밝혔다.

수익성과 관련해서는 박창균, 연태훈(2009)이 국내 일반은행의 분기별 관찰치를 활용하여 은행 순이자마진에 미치는 결정요인을 분석하였다. 또한 서정호(2012)는 은행의 대출확대 전략이 자산건전성 및 수익성에 미치는 영향을 분석했으며 강종구(2015)는 자기자본비율, 유동성비율, 레버리지비율 등의 강화에 따른 은행의 행태 변화를 분석, 정책금리, 주택가격 등의 하락은 자기자본비율을 높이는 반면 유동성비율은 낮춰 통화정책과 거시변수가 은행 경영건전성 지표에 동일한 방향으로 영향을 미치지 않는다고 주장했다.

III. 자료 및 방법론

(1) 자료

본 연구는 거시경제 여건 및 금융안정 현안 변수의 변화가 금융업의 경영건전성에 미치는 영향을 분석하므로 거시경제 여건 변수, 금융안정 현안 변수, 그리고 금융업의 경영건전성과 관련된 자료가 필요하다.

일단 거시경제 여건 변수는 금리, 환율, 유가, 주가 등 네 가지를 고려한다. 금리는 3년만기 AA-회사채의 금리를³⁾, 환율은 서울외환시장에서 결정되는 원달러 환율을, 유가는 서부텍사스유가를, 주가는 종합주가지수를 활용한다. 또한 금융안정 현안 변수로는 가계부채, 이자보상배율⁴⁾, 주택가격 등 세 가지를 고려한다. 가계부채는 가계대출과 판매신용을 합친 규모를, 이자보상배율은 상장제조업 평균을, 주택가격은 서울아파트 주택매매가격지수⁵⁾를 활용하였다. 이들 자료는 한국은행 경제통계시스템과 KIS-Value에서 제공받았다.

3) 금리의 경우 정책금리 및 단기금리와 금융업의 경영건전성 간의 관계를 살펴보기 위해 한국은행 기준금리(정책금리인 RP 7일물의 경우 자료제약으로 인해 활용하지 못함)와 CD 91일물 수익률도 활용해 보았으나 결과는 회사채금리를 사용한 경우와 유사하게 도출되었다. 회사채 AA-와 CD 91일물 수익률과는 84.3%, 회사채 AA-와 한국은행 기준금리와는 표본기간 중 71.9%의 상관관계를 보여 이들 금리가 크게 상이하지 않음을 보였다.

4) 한계기업 비율을 활용하려 하였으나 동 비율의 경우 2010년부터 분기단위가 아닌 연단위로만 집계되어 변수로서 사용이 불가능하였다. 한계기업은 이자보상배율(영업이익/이자비용)이 3년 연속 1 미만인 기업으로 정의되므로 한계기업 비율 대신 이자보상배율을 변수로 활용하였다.

5) 주택가격 중 가장 변동성이 큰 지표가 서울아파트 주택매매가격지수이다.(2015년=100)

금융업의 경영건전성은 금융업의 경영성과와 건전성을 평가하는 수단으로 경영건전성 확보를 통해 안정성을 추구할 수 있을 것이다. 금융업의 경영건전성을 측정하는 지표에 대해서는 다양한 정의가 가능하지만 가장 보편적인 수단으로 CAMELS로 알려진 자본적정성(Capital adequacy), 자산건전성(Asset quality), 경영능력(Management), 수익성(Earnings), 유동성(Liquidity), 시장위험에 대한 민감도(Sensitivity to market risk) 등이다. 이 중 경영능력과 시장위험에 대한 민감도는 정성적 분석을 통해 측정가능한 지표이므로 본 연구에서는 이를 제외한 자본건전성, 자산건전성, 수익성, 유동성 등 네 가지를 금융업의 경영건전성을 나타내는 지표로 정의한다. 한국은행도 금융시스템의 안정성을 측정할 경우 은행과 비은행금융기관의 경영건전성에 대해 자본건전성, 자산건전성, 수익성, 유동성 이외에 성장성을 포함해 다섯 가지 지표를 고려하고 있다.

이들 지표에 대한 구체적인 측정비율은 금융업종에 따라 다소 상이할 수 있다. 자본적정성과 관련해서 은행과 상호저축은행은 BIS자기자본비율을 활용하는 반면 보험은 지급여력금액을 지급여력지급금액으로 나눈 지급여력비율(RBC)이 더 적절할 것이며 증권사는 영업용순자본비율(NCR), 자산운용사는 자기자본비율이 더 적절하다고 할 수 있다. 신용카드사와 할부금융의 경우에는 조정자기자본비율이 더 합당할 것이다. 자산건전성과 관련해서는 대부분의 업종에 대해 고정이하여신비율을 활용하였으나 보험사의 경우 가중부실자산비율이 더 의미있는 지표로 판단되어 이 지표를 활용한다. 또한 자산건전성은 금융기관의 안정성 확보를 위해 가장 중요한 세부변수이므로 고정이하여신비율 이외에 연체율을 별도로 구분하여 이에 대한 분석도 함께 실시한다. 연체율은 총대출채권 연체율 또는 총여신 연체율을 활용한다. 카드나 할부금융사의 경우에는 1개월이상 연체채권비율을 활용한다. 수익성과 관련해서는 대부분의 금융업종에 대해 총자산이익률(ROA)를 활용하였으나 은행의 경우에는 명목순이자마진(NIM)을, 보험사의 경우 운용자산 영업이익률을 사용한다⁶⁾. 유동성은 수지차 비율을 활용하는 보험사를 제외하고는 유동성비율을 사용한다. 각 금융업종별 경영건전성 측정을 위한 변수별 활용지표는 <표 1>에 정리되어 있다.

분석기간은 2001년부터 2015년까지이며 측정단위는 분기별이다. 이에 따라 각 금융업종별 경영건전성을 나타내는 5개 지표에 대해 각각 총 60개의 관찰치를 사용, 동적패널 자료를 활용한다. 자료는 금융감독원이 제공하는 금융통계정보시스템을 사용하여 추출하였다⁷⁾. 하지만 모든 지표의 자료가 분석기간 동안 존재하는 것은 아니며 항목 또한 유사 항목으로 변경된 경우도 적지 않아 이에 대한 보정작업을 실시하였다⁸⁾.

6) 은행의 경우 총자산순이익률에 대한 분기별 자료가 제공되지 않아 명목순이자마진을 활용했다.

7) 누락된 자료에 대해서는 금융감독원에 직접 문의를 통해 최대한의 자료를 확보하였다. 예컨대 보험사의 지급여력비율은 2000년부터 2012년3분기까지, 대출채권연체율은 2000년부터 2003년 1분기까지 유사업무보고서를 통해 산출하였다. 또한 상호저축은행의 BIS자기자본비율, 고정이하여신비율, 연체율, 총자산순이익율, 유동성비율의 경우 2000년부터 '06년까지는 반기 업무보고서만 존재하여 분기자료는 보간법을 통해 산출하였다.

8) 은행의 시중유동성비율은 2015년 유동성커버리지비율(LCR)로 대체되어 이 기간을 제외했으며 총대출

이에 따라 각 지표별, 금융업별 분석자료의 기간은 다소 상이하다. 은행의 경우 원화유동성비율은 2014년까지이고 총대출채권 연체율은 2007년부터이다. 보험사의 경우 총대출채권 연체율은 2003년 2분기부터이며 상호저축은행의 유동성비율과 총여신 연체율은 2002년부터이다. 카드사와 할부금융사의 연체채권비율은 2003년 2분기부터이며 이를 제외한 나머지 지표들은 모두 2003년부터이다. 증권사의 고정이하여신비율은 2009년부터이며 자산운용사의 자기자본비율, 총자산순이익률, 유동성비율은 2003년부터이다. 그 밖에 지표 자료들은 모두 표본기간을 충족하였다.

<표 1> 금융업종별 경영건전성 측정을 위한 변수별 활용지표

구분	자본적정성	자산건전성	수익성	유동성	연체율
은행(시중, 지방, 특수)	BIS 자기자본비율	고정이하 여신비율	명목순이자마진 (NIM)	원화유동성 비율	총대출채권 연체율
보험사 (생보, 손보)	지급여력비율 (RBC)	가중부실 자산비율	영업이익률	수지차비율	총대출채권 연체율
증권사	영업용 순자본비율 (NCR)	고정이하 여신비율	총자산순이익률	유동성비율	-
자산운용사	자기자본비율	-	총자산순이익률	유동성비율	-
상호저축은행	BIS 자기자본비율	고정이하 여신비율	총자산순이익률	유동성비율	총여신연체율
카드	조정 자기자본비율	고정이하 여신비율	총자산순이익률	원화유동성 비율	연체채권비율 (1개월이상)
할부금융	조정 자기자본비율	고정이하 여신비율	총자산순이익률	원화유동성 비율	연체채권비율 (1개월이상)

4개 금융업종 10개 세부업종의 자본적정성, 자산건전성, 수익성, 유동성, 연체율에 대한 표본기간 동안의 분기별 평균 및 표준편차는 <표 2>에 정리되어 있다. 업종별로 경영건전성을 측정하는 지표들이 다소 상이하어 직접 비교는 불가능하지만 유사한 지표를 활용하고 있는 금융업종 간에도 지표 값이 큰 차이를 보였다.

채권 연체율은 2007년 이후부터 신설되어 이전 기간을 제외하였다. 생보사와 손보사의 연체율도 2003년부터 존재하여 이전 기간을 제외하였다. 증권사와 자산운용사의 경우 2009년 자본시장법 시행으로 인해 업무보고서가 전면 개편되어 유사 지표를 활용하였다. 예컨대 증권사의 수익성은 총자산이익률 대신 총자본이익률을 활용하였으며 (이전기간 총자산이익률과 총자본이익률의 상관계수는 98.9%이었다.) 유동성의 경우도 유동자산과 유동부채를 별도로 산출하여 유동성비율을 산출하였다. 신용카드, 할부금융사의 조정자기자본비율, 고정이하여신비율, 연체채권비율, 총자산순이익률, 원화유동성 비율도 관련 자료가 2003년부터 집계가능하여 이전 기간은 제외하였다.

<표 2> 금융업종별 경영건전성 지표 기초통계량 (단위:%)

	자본적정성		자산건전성		수익성		유동성		연체율	
	평균	표준편차	평균	표준편차	평균	표준편차	평균	표준편차	평균	표준편차
은행	12.95	1.26	1.93	1.17	2.30	0.35	114.86	9.82	0.84	0.16
시중은행	12.98	1.85	1.92	1.21	2.44	0.44	116.44	9.38	0.80	0.15
지방은행	12.44	1.41	1.71	1.19	2.89	0.32	128.96	14.60	0.87	0.18
특수은행	13.17	0.75	1.96	1.12	1.88	0.22	107.87	11.72	0.92	0.21
생명보험	260.96	44.64	0.55	0.51	5.76	1.01	81.18	32.71	3.28	2.43
손해보험	263.35	63.92	0.50	0.22	4.94	0.95	27.67	18.05	2.19	1.31
상호저축은행	10.58	2.05	13.89	4.95	0.37	1.55	116.20	44.46	17.60	3.52
신용카드	23.74	6.15	3.64	3.13	1.80	4.97	289.52	70.68	5.56	5.67
할부금융	14.28	1.39	3.81	2.51	1.24	1.38	155.01	38.32	5.49	3.63
증권	451.18	160.04	4.83	2.55	1.36	1.56	107.99	55.02	-	-
자산운용	89.22	3.51	-	-	5.25	3.43	561.94	123.01	-	-

우선 자본적정성을 나타내는 BIS자기자본비율을 살펴보면 은행이 상호저축은행에 비해 2%포인트 이상 높은 수치를 보였다. 은행 중에서는 특수은행의 BIS 비율이 13.17%로 가장 높았으며 지방은행의 비율이 가장 낮았다. 지급여력비율에 대해서는 손보사가 생보사에 비해 다소 높았으며 조정자기자본비율에서는 신용카드사가 할부금융사에 비해 월등히 높은 수치를 보였다.

자산건전성을 나타내는 고정이하여신비율에서는 은행이 가장 낮았으며 은행 중에서는 지방은행의 비율이 가장 낮았다. 반면 상호저축은행의 표본기간 중 고정이하여신비율 평균은 무려 13.89%를 기록, 은행 비율에 비해 7배 이상 높은 수치를 보였다. 신용카드와 할부금융, 증권사의 고정이하여신비율은 은행과 상호저축은행의 중간 정도였으며 신용카드사의 고정이하여신비율이 증권사보다 다소 낮았다. 보험사의 가중부실자산비율은 생보사가 손보사에 비해 소폭 높아 자본적정성 측면이나 자산건전성 측면에서는 손보사가 다소 우수한 것으로 밝혀졌다.

이 같은 현상은 자산건전성을 나타내는 또 다른 지표인 연체율에서도 동일하게 나타났다. 특히 연체율의 경우 모든 금융업종이 유사한 지표를 활용하고 있어 객관적 비교가 가능하다고 할 수 있다. 은행의 연체율은 1% 미만인 반면 상호저축은행의 연체율은 평균 17.60%를 기록, 상호저축은행은 자산건전성이 은행에 비해 상당히 심각한 것으로 나타났다. 손보사에 비해 생보사의 연체율이 더 높게 나타났으며 상호저축은행을 제외하고는 신용카드사의 연체율이 가장 높았다. 은행 중에서는 시중은행의 연체율이 가장 낮았다.

수익성과 관련해서는 은행 중에서는 지방은행의 순이자마진이 가장 높았으며 보험사 중에서는 생명보험사의 영업이익률이 더 높았다. 총자산순이익률을 사용하는 기타 금융업종 중에서는 자산운용사의 수익률이 가장 뛰어났으며 특히 증권사에 비해 4배 이상의 수익을 창출한 것으로 나타났다. 상호저축은행의 경우에는 표본기간 중 1% 미만의 수익률을 기록했다.

유동성비율과 관련해서는 은행 중에서는 지방은행의 원화유동성비율이 가장 높게 나타났다. 자산운용사의 유동성비율은 증권사 비율보다, 신용카드사의 유동성비율은 할부금융사 비율보다 높았다. 또한 보험사의 수지차 비율은 생보사가 손보사에 비해 월등히 높았다.

거시경제 여건 지표인 금리, 환율, 유가, 주가 및 금융안정 현안 변수인 가계부채, 이자보상배율, 주택매매가격지수의 60분기 평균 및 표준편차는 <표 3>에 나타나 있다. 표본 기간 중 회사채금리(신용등급 AA-) 평균은 4.83%였으며 최소값은 1.89%, 최대값은 7.76%였다. 또한 환율(원달러)은 동 기간 중 921원에서 1,377원 범위 내에서, 주가는 480에서 2,107까지 움직였으며 주가는 유가(WTI)는 20달러에서 140달러까지 변동, 다른 세 거시경제 여건 변수에 비해 변동 폭이 훨씬 크게 나타났다. 금융안정 현안 변수의 경우 가계부채는 표본기간 중 463조원에서 1,203조원까지 변동하였으며 주택가격은 평균 85.6을 기록했다⁹⁾.

<표 3> 거시경제 여건 및 금융안정 현안 변수의 기초통계량

	평균	중위수	표준편차	최소값	최대값
A. 거시경제 여건 변수					
주가	1,452	1,674	535	480	2,107
환율(원)	1,125	1,140	113	921	1,377
금리(%)	4.83	4.95	1.50	1.89	7.76
유가(\$)	66	66	29	20	140
B. 금융안정 현안 변수					
가계부채(조원)	787	765	244	463	1,203
이자보상배율	5.88	6.03	2.26	0.56	10.06
주택가격지수	85.6	94.5	17.6	41.5	103.0

(2) 방법론

본 연구에서는 우선 그랜저인과관계(granger causality)를 통해 주가, 금리, 환율, 유가와 10개 금융업종의 자본적정성, 자산건전성, 수익성, 유동성, 연체율 간의 선행관계를 분석하며 충격반응함수(impulse response function)를 통해 도출된 시차가 적합한지 검증한다. 또한 가계부채, 이자보상배율, 주택가격지수와 10개 금융업종의 경영건전성을 나타내는 변수 간의 선행관계도 분석한다. 일단 거시경제 여건 변수와 금융안정 현안 변수는 단위근 검정을 통해 시계열의 안정성을 확보하였다.

ADF 검정결과 <표 4>에서와 같이 이자보상배율을 제외한 모든 거시경제 여건 및 금융안정 현안 변수에서 단위근이 존재하는 것으로 나타났다. 따라서 1차 차분이나 비율 값 산출을 통해 안정적 시계열 자료로 전환하였다¹⁰⁾.

9) 주택가격은 주택매매가격지수 중 서울아파트지수를 활용하였다. 거시경제 여건 지표 중 하나로 소비자물가지수를 활용하는데 국내의 경우 소비자 물가지수보다는 주택가격지수가 실물경제에 미치는 영향이 더 크므로 이를 활용하였다.

10) 주가와 가계부채는 증가율로, 다른 변수들은 1차 차분을 실시했다. 금융업종별 경영건전성을 나타내는 변수들에 대해서도 동일한 검정을 실시하여 자료의 안정성을 확보했으나 변수 수가 지나치게 많아 본문 기재를 생략한다.

<표 4> 거시경제 여건 및 금융안정 현안 변수의 ADF 검정결과

	원시계열		1차차분 또는 비율	
	상수항+추세	p값	상수항+추세	p값
주가	-2.87	0.1802	-6.3	<.0001
환율	-2.2	0.4796	-4.72	0.0018
금리	-2.08	0.5438	-5.63	0.0001
유가	-2.38	0.3867	-7.51	<.0001
가계부채	-1.26	0.8857	-3.27	0.0824
이자보상배율	-3.8	0.0241	-6.27	<.0001
주택가격지수	-1.87	0.6602	-3.89	0.0189

그랜저인과관계는 다음 식(1)과 같은 2변수 VAR을 통해 분석되며 적정차수는 AIC 값에 의해 결정된다.

$$\begin{aligned}
 y_t &= \alpha + \sum_{i=1}^P \beta_i y_{t-i} + \sum_{i=1}^P \gamma_i x_{t-i} + \epsilon_t \\
 x_t &= c + \sum_{i=1}^P \delta_i x_{t-i} + \sum_{i=1}^P \lambda_i y_{t-i} + \epsilon_t
 \end{aligned} \tag{1}$$

여기서 x_t 는 안정화된 금리나 환율, 유가, 주가, 가계부채, 이자보상배율, 주택가격을, y_t 는 10개 금융업종의 경영건전성을 나타내는 5개 변수 값을 의미하고 p 는 AIC 측정결과 도출된 적정차수를 나타낸다¹¹⁾.

주가, 금리, 환율, 유가 변동이나 가계부채, 이자보상배율, 주택가격지수 변동이 금융업종별 자본적정성이나 자산건전성, 수익성 등에 미치는 영향을 실증적으로 분석하기 위한 모형에는 이들 거시경제 여건 변수 또는 금융안정 현안 변수 이외에 경기 요인과 해당 변수의 변동성을 통제변수로 추가, 이들 금융업종별 경영건전성에 미치는 거시경제 여건 또는 금융안정 현안 변수들의 순수한 영향을 추출해 낸다. 통제변수로서 경기요인은 경제성장률을 활용한다. 또한 주식시장, 금융시장, 환율시장, 유가시장 등 각 시장의 불확실성도 고려할 수 있도록 주가, 금리, 환율, 유가의 변동성도 설명변수로 추가한다.

11) 두 변수들 모두 단위근이 존재해 차분을 통한 자료를 활용. 두 변수 간 비표준적 분포인 공적분이 존재할 가능성이 있다. 일부 변수들에 대해 공적분 검증을 실시한 결과 공적분이 존재하지 않는 것으로 나타났다. 예컨대 은행의 자본적정성과 주가와와의 관계에서 Johansen 공적분 검정결과 trace test의 p값은 0.18이고 maximum eigenvalue test의 p값은 0.34이었고 생명보험사의 자산적정성과 환율과의 관계에서는 trace test의 p값은 0.29이고 maximum eigenvalue test의 p값은 0.53이었다.

이에 따라 거시경제 여건 및 금융안정 현안 변수의 변동이 금융업의 경영건전성에 미치는 영향은 다음 식(2)를 통해 분석된다.

$$BIS_{i,t} = \alpha + \beta r_{i,t-p} + \theta gdp_t + \gamma volr_{i,t-p} + \epsilon_{i,t} \quad (2)$$

여기서 $BIS_{i,t}$ 는 i 금융업종의 t 시점에서 BIS자기자본비율을 나타낸다. 종속변수는 자본적정성을 나타내는 BIS비율 이외에 보험의 경우 지급여력비율, 증권사는 영업용 순자본비율, 신용카드사와 할부금융사는 조정자본비율을 활용한다. 또한 자산건전성, 수익성, 안정성을 측정하는 각 금융업종의 지표가 해당된다. $r_{i,t-p}$ 는 그랜저인과관계 분석 결과 i 금융업종에 영향을 미치는 최적 시차(p)이전의 금리를 의미한다. 환율은 $ex_{i,t-p}$, 유가는 $oil_{i,t-p}$, 주가는 $stock_{i,t-p}$ 가 될 것이다. 또한 가계부채는 $cd_{i,t-p}$, 이자보상배율은 $ic_{i,t-p}$, 주택가격은 $hp_{i,t-p}$ 가 된다. gdp_t 는 t 시점의 gdp 성장률을 나타내며 $volr_{i,t-p}$ 는 금리의 변동성을 의미한다.

2변수 VAR를 통한 그랜저인과관계 분석으로 도출된 유의한 변수들을 대상으로 본 연구에서는 금리, 환율, 유가, 주가가 금융업종별 경영건전성에 개별적으로 미치는 영향뿐 아니라 이들 네 변수가 동시에 영향을 미치는 효과도 분석한다. 예컨대 네 개의 거시경제 여건 지표가 개별 업종의 자산건전성에 미치는 영향은 식(3)을 통해 분석이 이루어진다.

$$FDS_{i,t} = \alpha + \beta_1 r_{i,t-p} + \beta_2 ex_{i,t-q} + \beta_3 oil_{i,t-r} + \beta_4 stock_{i,t-s} + \theta gdp_t + \gamma_1 volr_{i,t-p} + \gamma_2 volex_{i,t-q} + \gamma_3 voloil_{i,t-r} + \gamma_4 volstock_{i,t-s} \epsilon_{i,t} \quad (3)$$

여기서 $FDS_{i,t}$ 는 고정이하여신비율을 나타낸다. $r_{i,t-p}$, $ex_{i,t-q}$, $oil_{i,t-r}$, $stock_{i,t-p}$ 은 각각 i 금융업종에 대한 그랜저인과관계 분석 결과 최적시차 p 시점 이전의 금리, q 시점 이전의 환율, r 시점 이전의 유가, s 시점 이전의 주가를 의미한다. 또한 $volr_{i,t-p}$, $volex_{i,t-q}$, $voloil_{i,t-r}$, $volstock_{i,t-s}$ 금리, 환율, 유가, 주가의 변동성을 각각 나타낸다.

또한 본 연구에서는 동차회귀분석을 실시해 거시경제 여건 변수 및 금융안정 현안 변수가 금융업의 경영건전성에 미치는 영향도 분석한다. 정보화 및 글로벌화로 인해 세계 경제의 동조화 현상은 심화되고 있다. 과거와는 달리 거시경제의 여건이 변화하면 곧바로 시장에 영향을 미치는 경우가 많아지고 있어 동차분석을 통해 동조화 정도도 검증한다. 이와 함께 거시경제 여건 및 금융안정 현안 변수의 다양한 시차를 고려한 단계적 회귀분석도 실시한다. 각 변수별로 최대 시차 4(1년)까지 고려, 통합적 관점에서 가장 적정 시차를 갖는 변수들을 도출하고 이들이 금융업의 경영건전성을 나타내는 각 지표에 미치는 영향을 분석한다.

IV. 연구 결과

1. 거시경제 여건 변수가 금융업의 경영건전성에 미치는 영향

(1) 그랜저인과관계 분석을 통한 유의변수 다중 회귀분석

2변수 VAR를 통한 주가, 환율, 금리, 유가 등 거시경제 여건 변수 변화와 금융업의 자본적정성, 자산건전성, 수익성, 유동성, 연체율 등 경영건전성 간 각각의 그랜저인과관계 분석 결과는 <표 5>에 나타나 있다.

분석 결과 거시경제 여건 변수 가운데 주가가 금융업의 경영건전성에 대해 가장 많은 선행관계를 보이는 것으로 밝혀졌다. 즉 주가는 10개 금융업종의 자본적정성, 자산건전성, 수익성, 유동성, 연체율 등 5개의 경영건전성 지표 중 51%에 대해 그랜저인과관계가 존재하는 것으로 나타났다¹²⁾. 주가에 이어 금리는 20개 변수에 대해, 환율은 18개의 변수에 대해 각각 그랜저인과관계를 보였다. 반면 유가는 거시경제 여건 지표 중 경영건전성에 대한 선행관계가 가장 미약했다.

경영건전성 지표 중에서는 연체율이 거시경제 여건의 변화에 대한 그랜저인과관계가 가장 높은 것으로 밝혀졌다. 즉 4개 거시경제 여건 지표의 8개 금융업종의 연체율에 대한 선행성 여부 분석에서 17개의 거시경제 여건 지표-금융업종 조합에서 그랜저인과관계가 존재하는 것(53.1%)으로 나타났다. 거시경제 여건 지표는 연체율에 이어 자본적정성(47.5%)과 자산건전성(47.2%)에서 그랜저인과관계가 높은 반면 수익성(27.5%)과 유동성(27.5%)에서는 그랜저인과관계 정도가 낮았다.

금융업의 경영건전성 중 거시경제 여건 지표의 대부분이 선행성을 보이는 부분은 은행의 자본적정성이었다. 즉 주가, 환율, 금리, 유가 등 모든 거시경제 여건 지표는 시중은행, 지방은행, 특수은행의 자본적정성 변화에 앞서 선행적으로 변동하는 것으로 밝혀졌다. 또한 유가를 제외한 주가, 환율, 금리도 이들 시중, 지방, 특수은행의 연체율 변화에 대해 선행성을 보이는 것으로 나타났다. 비은행 금융기관 가운데서는 이들 모든 거시경제 여건 지표가 생명보험사의 수익성에 대해 선행적으로 변화하는 것으로 나타났다.

최적 시차와 관련해서는 연체율의 경우 대부분 거시경제 여건 변화와 동시나 변화 후 1차에서 연체율의 변화가 있는 것으로 나타났다. 또한 자산건전성의 경우도 거시경제 여건 변화 후 빠른 반응을 보이는 것으로 나타났다. 거시경제 여건 변수 가운데에서는 금리가 다른 경제변수에 비해 시차가 짧아 금융업의 경영건전성에 비교적 빠른 속도로 영향을 미치는 것으로 조사됐다. 금융업종별로는 은행이 2금융권에 비해 거시경제 여건 변화에 반응하는 속도가 더 빨라 은행의 경우 금리 변화는 자산건전성 및 연체율에 동시에 영향을 미치는 것으로 밝혀졌다.

12) 증권사의 연체율과 자산운용사의 자산건전성 및 연체율을 제외한 총 47개 변수 중 24개 변수에 대해 주가가 그랜저인과관계를 보임.

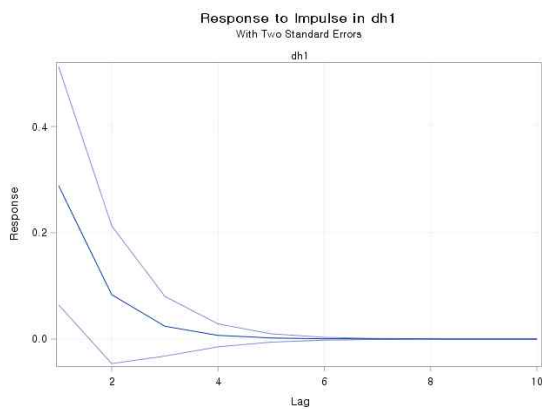
<표 5> 거시경제 여건 지표와 금융업종별 경영건전성 간
유의한 그랜저인과관계 변수 및 최적 시차

		주가		환율		금리		유가		
		lag	χ^2 or t^*	lag	χ^2 or t	lag	χ^2 or t	lag	χ^2 or t	
자 본 건 전 성	은행	3	11.08	3	13.48	2	9.96	4	9.55	
	시중 지방 특수	3	6.38	3	16.49	2	5.73	4	10.15	
		3	14.15	3	12.07	2	8.05	4	11.21	
	생명보험 손해보험	3	14.15	4	12.8	2	12.48			
		1	6.16			0	-2.88			
	저축은행 신용카드 할부금융	2	25.88			0	2.02			
		1	2.94							
	증권	4	14.2	0	-2.01			2	8.82	
	자산운용			1	3.12					
	자 사 건 전 성	은행	1	2.73	4	8.97	0	-2.22		
시중 지방 특수		1	3	4	9.32	0	-2.22			
		2	12.04	2	4.9	0	-2.1			
생명보험 손해보험		3	13.53			0	-2.11			
		4	16.59							
저축은행 신용카드 할부금융						3	7.2			
		1	6.02			1	3.54			
증권		4	12.29	1	2.97	4	7.82			
자산운용		3	6.82					0	2.38	
은행								3	4.35	
수 익 성	시중 지방 특수					4	8.53	0	1.8	
		0	-1.8							
	생명보험 손해보험	2	6.46	0	-2.2	2	5.8	2	4.79	
		2	10.86			2	6.74			
	저축은행 신용카드 할부금융									
		1	7.18	1	2.78					
	증권									
	자산운용									
	은행					3	9.2			
	이 대 외 성	시중 지방 특수					3	10.98		
4			8.59			1	4.2			
생명보험 손해보험		2	5.05							
		1	3.11					2	6.55	
저축은행 신용카드 할부금융		3	8.02					2	5.55	
증권								4	7.84	
자산운용		0	1.83					2	5.48	
모 체 배 분		은행	1	3.2	1	4.04	0	-4.26		
		시중 지방 특수	1	3.06	1	2.72	0	-2.93		
	1		4.3	1	4.01	0	-4.69			
	생명보험 손해보험	1	2.78	1	4.52	0	-5.55			
		1	2.78	4	11.23			1	3.33	
	저축은행 신용카드 할부금융	0	2.23					1	3.51	
	증권	4	8.34	1	6.95	3	7.27			
	자산운용			1	3.74					

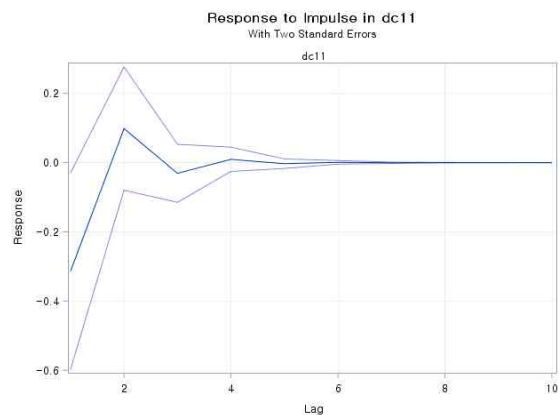
* χ^2 는 시차가 1이상인 경우, t 는 시차가 0인 경우

금융업 경영건전성에 대한 거시경제 여건 지표의 선행성은 시간 상의 선행성뿐 아니라 실제로도 영향을 미치는 것으로 나타났다. 충격반응함수 분석결과 거시경제 여건 지표에 충격이 가해졌을 경우 그랜저인과관계를 갖는 해당 시차에서 실제로 금융업의 경영건전성이 신뢰구간 95%를 이탈, 거시경제 여건 변화에 금융업의 경영건전성이 영향을 받는 것으로 나타났다¹³⁾. <그림 1>은 주가의 변화가 은행의 고정이하여신비율에, 환율의 변화가 자산운용사의 자기자본비율에, 금리변화가 은행의 BIS 자기자본비율에, 유가변화가 증권의 영업용순자본비율에 실제적으로 영향을 미치는 시차를 보여주고 있다.

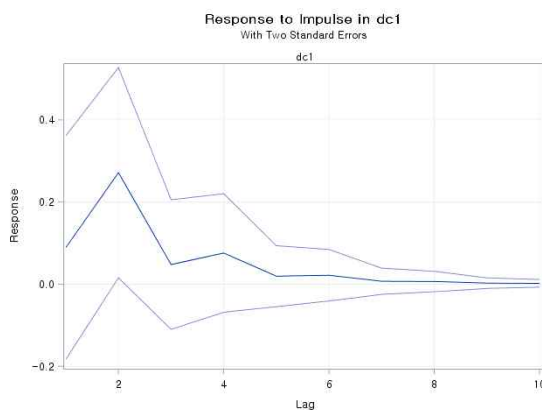
<그림 1> 거시경제 여건 지표 변화에 따른 금융업 경영건전성의 충격반응함수



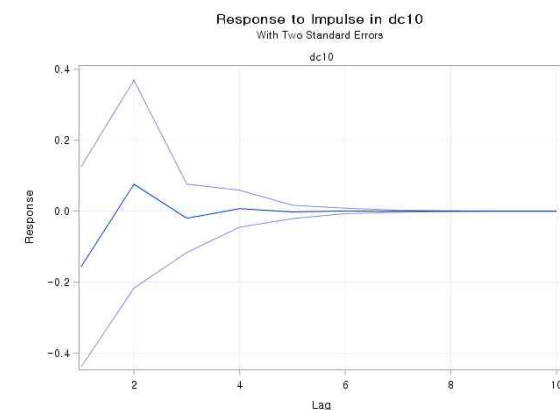
주가=> 은행 자산건전성 (시차1)



환율=> 자산운용사 자본적정성 (시차1)



금리=> 은행 자본건전성 (시차2)



유가=> 증권 자본적정성 (시차2)

13) 일부항목에 대해 분산분해(variance decomposition)를 실시하였다. 대부분의 경우 자체충격이 예측 오차의 90% 이상을 설명하였으며 그랜저인과관계와 충격반응함수에 의해 도출된 변수들의 설명력도 존재하였으나 대부분 10%대 미만이었다.

<표 6> 금융업종별 경영건전성 지표에 대한 거시경제 여건 유의변수의 다중 회귀분석 결과

	자본적정성			자산건전성			수익성			유동성			연체율		
	변수	계수	t	변수	계수	t	변수	계수	t	변수	계수	t	변수	계수	t
은행	lstock3	0.0180	2.44**	lstock1	-0.0052	-0.94	loil3	0.0062	3.17***	lint3	-2.2523	-0.84	lstock1	-0.0038	-1.16
	lex3	0.0229	1.31	lex4	0.0047	0.39							lex1	-0.0009	-0.15
	lint2	-0.1011	-0.59	int	-0.1507	-1.2							int	-0.1254	-2.6**
	loil4	-0.0003	-0.07												
시중	lstock3	0.0184	1.93*	lstock1	-0.0032	-0.57				lint3	-2.9539	-1.19	lex1	0.0001	0.01
	lex3	0.0333	1.47	lex4	0.0018	0.15							int	-0.1148	-2.21**
	lint2	-0.1610	-0.73	int	-0.1686	-1.33									
	loil4	-0.0007	-0.14												
지방	lex3	0.0642	3.34***	lstock2	0.0009	0.26	lint4	-0.0404	-0.51	lint1	-1.8534	-0.47	lstock1	-0.0002	-0.06
	lint2	0.2691	1.41	lex2	0.0026	0.27	oil	0.0024	1.07				lex1	0.0089	1.76*
	loil4	-0.0017	-0.33	int	-0.0743	-0.88							int	-0.1776	-4.37***
특수	lstock3	0.0139	2*	lstock3	-0.0064	-0.93	ex	-0.0109	-1.64	lstock4	-0.0480	-0.41	lstock1	-0.0031	-0.93
	lex4	-0.0082	-0.43	int	-0.2380	-1.28							lex1	0.0019	0.31
	lint2	-0.1401	-0.76										int	-0.2007	-4.14***
생보	lstock1	0.4149	0.81	lstock3	0.0003	0.18	lstock2	0.0023	0.34				lstock1	0.0145	1.08
	int	-29.3502	-2.59**				ex	-0.0308	-2.26**				lex4	-0.0132	-0.51
							lint2	-0.1527	-1.03				loil1	0.0025	0.36
							loil2	0.0061	1.53						
손보	lstock2	0.1435	0.51				lstock2	-0.0069	-0.8	lstock2	-0.1302	-0.87	stock	0.0014	0.19
	int	0.9755	0.14				lint2	0.0918	0.46				loil1	0.0013	0.38
저축 은행				lint3	-0.0644	-0.05				lex1	0.1357	0.14	lex1	-0.1571	-1.38
										loil2	-0.3192	-1.4			
카드	lstock1	0.0058	0.13	lstock1	0.0222	0.64				lstock3	0.0770	0.14	lstock4	0.0574	1.81*
				lint1	1.5204	2.35**				loil2	-0.1226	-0.41	lint3	-0.2939	-0.42
할부 금융	lstock4	0.0064	0.45	lstock4	0.0243	1.05							lex1	-0.0488	-0.38
	ex	-0.0880	-2.52**	lex1	0.0136	0.25									
				loil4	-0.0189	-1.39									
증권	loil2	0.3217	0.34	lstock3	0.0284	0.81				loil4	0.0897	0.34			
				oil	0.0196	0.98									
자산 운용	lex1	-0.2042	-1.82*				lstock1	0.0341	0.67	stock	3.2701	0.58			
							lex1	0.0029	0.03	loil2	1.6998	0.6			

그랜저인과관계를 통해 유의한 것으로 도출되고 충격반응함수 검증을 통해 실제로 영향을 미치는 것으로 나타난 변수를 대상으로 이들이 각 금융업종별 자본적정성, 자산건전성, 수익성, 유동성, 연체율 등 경영건전성에 실제로 얼마나 영향을 미치는가에 대한 분석결과는 <표 6>에 정리되어 있다¹⁴⁾.

전체적으로 볼 때 거시경제 여건 지표가 금융업의 경영건전성에 미치는 영향은 크지 않은 것으로 밝혀졌다. 그랜저인과관계 분석을 통해 유의한 것으로 도출된 변수들도 통합 분석 결과에서는 일부에서만 유의하게 나타났다. 이는 거시경제 여건 변수의 변화가 금융업의 경영건전성에 독립적, 직접적이기보다 복합적, 간접적으로 영향을 미치기 때문으로 풀이된다. 경영건전성 지표별로 볼 때는 거시경제 여건 변수의 변화는 자본적정성과 연체율에 가장 큰 영향을 주는 것으로 조사됐다. 거시경제 여건 변수가 자본적정성에 영향을 미친 업종은 6개로 나타났으며, 연체율에 영향을 미친 업종은 5개였다. 반면 수익성의 경우는 환율이 생보사에만, 자산건전성의 경우에는 금리가 카드에만 영향을 미쳤다. 특히 유동성의 경우에는 거시경제 여건 지표에 의해 영향을 받는 금융업이 전혀 없었다.

거시경제 여건 지표별로는 금리와 환율이 금융업의 경영건전성에 동일한 정도로 유의하게 영향을 미치는 것으로 밝혀졌다. 금리와 환율은 거시경제 여건 변수-경영건전성 조합 중 총 5가지 경우에서 각각 유의한 것으로 나타났으며 주가는 3가지 경우에서 유의한 것으로 조사됐다. 특히 금리는 연체율에 대해, 주가는 자본적정성에 주로 영향을 미치는 것으로 나타났다. 반면 유가의 변화는 금융업 경영건전성과 별다른 관계가 없는 것으로 밝혀졌다.

금융기관별로는 지방은행의 경영건전성이 거시경제 여건 변수 변화에 가장 민감하게 반응하는 것으로 나타났다. 지방은행의 경우 환율이 자본적정성과 연체율에, 금리가 연체율에 영향을 미치는 것으로 조사됐다. 시중은행과 특수은행에서는 주가가 자본적정성에, 금리가 연체율에 영향을 주었다. 반면 손보사와 증권사의 경우 거시경제 여건 지표 변화가 경영건전성에 미치는 영향은 존재하지 않는 것으로 조사됐다.

거시경제 여건 지표가 경영건전성에 미치는 시차와 관련해서는 그랜저인과관계에서 도출된 결과와 같이 은행의 경우 환율과 주가는 대개 3시차에서 자본적정성에, 금리는 동차에 연체율에 영향을 미치는 것으로 나타났다. 또한 생보사의 경우는 금리가 자본적정성에 동차로, 환율이 수익성에 동차로 영향을 주는 것으로 조사됐으며 카드사의 경우는 금리가 1시차에서 자산건전성에, 주식이 4시차에서 연체율에 각각 영향을 미치는 것으로 나타났다.

14) 변수 앞의 1은 lag를 의미하며 뒤의 숫자는 시차를 의미.

<표 7> 금융업종별 경영건전성 지표에 대한 거시경제 여건 변수의 동차 회귀분석 결과

		자본적정성		자산건전성		수익성		유동성		연체율	
		계수	t	계수	t	계수	t	계수	t	계수	t
은행	stock	0.0073	1.01	0.0193	2.52**	-0.0039	-1.13	0.0230	0.25	0.0021	0.62
	ex	-0.0629	-3.63***	0.0063	0.34	-0.0079	-0.95	-0.1887	-0.84	-0.0002	-0.03
	int	-0.1510	-1.02	-0.4895	-3.09***	0.0267	0.37	-0.4680	-0.25	-0.1702	-3.92***
	oil	-0.0081	-2	-0.0062	-1.44	0.0008	0.42	-0.0473	-0.87	0.0006	0.46
시중	stock	0.0103	1.1	0.0185	2.6**	-0.0048	-1.19	0.0458	0.53	0.0011	0.3
	ex	-0.0648	-2.88***	0.0065	0.38	-0.0079	-0.81	-0.1055	-0.5	-0.0024	-0.4
	int	-0.2647	-1.37	-0.4735	-3.21***	0.0147	0.18	-0.4463	-0.25	-0.1403	-2.98***
	oil	-0.0139	-2.65**	-0.0043	-1.07	0.0013	0.59	-0.0334	-0.65	0.0014	0.9
지방	stock	0.0070	1.12	0.0079	1.11	-0.0002	-0.05	-0.0006	0	0.0029	0.84
	ex	-0.0326	-2.16**	0.0000	0	-0.0043	-0.47	-0.3689	-1.02	0.0075	1.4
	int	-0.2888	-2.23**	-0.5317	-3.6***	-0.0595	-0.76	-2.2153	-0.72	-0.1698	-4***
	oil	-0.0019	-0.55	-0.0044	-1.11	0.0020	0.92	-0.0863	-0.98	-0.0003	-0.2
특수	stock	0.0027	0.31	0.0228	2.4**	-0.0027	-0.95	-0.0171	-0.14	0.0036	1
	ex	-0.0642	-3.05***	0.0071	0.31	-0.0093	-1.34	-0.3410	-1.11	0.0014	0.25
	int	0.0164	0.09	-0.5197	-2.65**	0.0613	1.02	0.0975	0.04	-0.2392	-5.38***
	oil	-0.0018	-0.37	-0.0094	-1.78*	-0.0006	-0.4	-0.0675	-0.9	-0.0006	-0.39
생보	stock	-0.3602	-0.65	0.0019	0.83	-0.0084	-1.29	-0.2545	-0.78	-0.0228	-1.3
	ex	-1.8153	-1.35	-0.0006	-0.11	-0.0297	-1.88*	-0.7987	-1.01	-0.0165	-0.53
	int	-16.2518	-1.41	-0.1156	-2.47**	-0.0304	-0.23	11.7048	1.73	0.0196	0.07
	oil	-0.2095	-0.67	-0.0003	-0.27	0.0071	1.93*	-0.0092	-0.05	-0.0041	-0.55
손보	stock	0.5122	1.02	0.0026	2.71***	0.0315	3.17***	-0.0267	-0.28	-0.0019	-0.3
	ex	-0.2327	-0.19	0.0033	1.44	0.0044	0.18	0.0805	0.34	0.0121	1.05
	int	23.8145	2.28**	-0.0305	-1.53	-0.1366	-0.66	5.9809	2.98***	-0.0592	-0.61
	oil	0.3002	1.06	0.0006	1.06	0.0042	0.75	0.0719	1.32	-0.0017	-0.6

저축은행	stock	-0.0057	-0.18	0.0072	0.11	-0.0012	-0.07	-0.5160	-1.32	0.0783	1.36
	ex	0.0239	0.31	-0.1582	-1.01	0.0371	0.88	-0.5546	-0.67	-0.0035	-0.03
	int	-0.3892	-0.59	-0.8026	-0.59	-0.1849	-0.51	-8.7967	-1.14	-0.9557	-0.84
	oil	-0.0204	-1.15	-0.0211	-0.58	0.0101	1.03	0.1557	0.76	0.0215	0.72
신용카드	stock	0.0030	0.06	0.0423	0.97	-0.0289	-0.59	-0.2494	-0.29	-0.1022	-1.72*
	ex	-0.0981	-1.05	0.0300	0.37	-0.1873	-2.05**	0.3012	0.19	-0.0245	-0.23
	int	-0.1781	-0.22	0.4358	0.63	-0.3585	-0.46	-1.2284	-0.09	-0.5102	-0.57
	oil	-0.0208	-0.92	-0.0264	-1.35	-0.0621	-2.82**	0.2068	0.53	0.0601	2.35**
할부금융	stock	0.0233	1.11	-0.0202	-0.74	0.0103	0.54	0.2673	0.58	0.0333	0.51
	ex	-0.0439	-1.12	-0.0119	-0.23	-0.0218	-0.61	1.7413	2.04**	0.0180	0.16
	int	0.1178	0.36	-0.9384	-2.18**	0.1788	0.59	-2.2763	-0.32	-0.1458	-0.15
	oil	-0.0112	-1.18	0.0304	2.48**	-0.0211	-2.44**	0.2678	1.31	-0.0198	-0.71
증권	stock	-0.9075	-0.71	-0.0039	-0.06	-0.0315	-2.02**	-0.1700	-0.46		
	ex	-2.2165	-0.72	0.0248	0.23	-0.0669	-1.78*	-1.2334	-1.39		
	int	30.3897	1.15	0.5971	0.53	-0.1007	-0.31	13.1240	1.72*		
	oil	1.0862	1.52	-0.0022	-0.09	-0.0031	-0.35	0.2082	1.01		
자산운용	stock	-0.0178	-0.38			0.0330	0.61	5.6193	0.84		
	ex	-0.1184	-1.29			-0.0236	-0.22	15.8491	1.21		
	int	0.4360	0.58			-1.0363	-1.19	-9.6018	-0.09		
	oil	-0.0003	-0.01			-0.0364	-1.39	1.7425	0.54		

이 같이 거시경제 여건 지표와 금융업의 경영건전성 간의 인과관계에 대해서는 경제적 해석도 가능할 것으로 보인다. 즉 예를 들어 주가지수와 자산운용사의 자본적정성과의 관계에서는 주가지수 하락이 자산운용사에 대한 자금유입 축소를 이끌고 이는 곧 자기자본비율의 하락으로 이어진 것으로 풀이할 수 있다. 또한 환율과 은행 연체율과의 관계는 환율절상으로 수출기업의 수익성이 악화되고 이는 곧 기업 대출 부실화로 작용할 가능성이 존재한다고 할 수 있다.

한편, 거시경제 여건 지표의 변화 방향에 대한 금융업의 경영건전성과 관련하여 다른 변수들은 합리적으로 도출된 것으로 보이는 반면 금리 변화와 연체율의 관계는 다소 의외의 결과를 보였다. 즉 환율이 상승할수록, 주가가 상승할수록, 금리가 하락할수록, 유가가 하락할수록 금융업의 경영건전성은 전반적으로 개선되는 것으로 나타났다. 하지만 연체율의 경우 금리가 하락할수록 특히 은행의 연체율이 증가하는 것으로 나타나 이에 대한 해석 상의 주의가 필요할 것으로 판단된다. 이는 은행 연체금의 경우 일정 기간이 경과하면 대손상각으로 처리함에 따라 금리 상승 시 경영건전성에 미치는 영향을 시차를 두고 파악하는 경우 연체율이 오히려 하락하는 것처럼 보일 수 있기 때문으로 추론된다. 또는 최근 저금리 상황에서도 연체율이 증가하는 것과 같이 경기 침체에 경기 회복을 위해 금리를 인하하더라도 신용취약 계층의 대출이 증가하면서 연체율은 오히려 상승할 가능성도 있는 것으로 풀이된다.

(2) 동차 다중 회귀분석

다음으로는 거시경제 여건 지표가 금융업의 경영건전성에 즉시 영향을 미칠 수 있다는 가정 하에 시차에 대한 고려없이 동차 간 영향을 주는가를 검증했다. 검증 결과는 <표 7>에 정리되어 있다.

분석 결과는 앞의 그랜저인과관계를 통해 도출된 거시경제 여건 변수를 대상으로 분석한 결과와 다소 상이했다. 즉 앞의 분석에 비해 유의한 것으로 나타난 경우의 수가 증가함과 동시에 각 경영건전성에 영향을 미치는 주요 변수도 바뀌었다. 앞의 분석에서는 자본적정성에 대해 주가가 주로 영향을 미치는 거시경제 여건 변수이었던 반면 동차 분석에서는 환율이 영향을 미치는 주요 거시경제 여건 변수였다. 또한 앞의 분석과는 달리 동차 분석에서는 유가가 금융업의 경영건전성에 영향을 미치는 경우도 상당히 많이 발견되었다.

<표 8> 금융업종별 경영건전성 지표에 대한 거시경제 여건 변수의 단계적 회귀분석 결과

	자본적정성			자산건전성			수익성			유동성			연체율		
	변수	계수	t	변수	계수	t	변수	계수	t	변수	계수	t	변수	계수	t
은행	lint1	-0.1951	-0.57	lex4	-0.0018	-0.12	lstock3	0.0050	1.59	oil	-0.0593	-1.04	lstock3	-0.0040	-1.99*
				lint4	-0.3232	-2.15**	lint3	0.0014	0.02	int	-0.1564	-3.77***			
시중	lstock4	-0.0121	-0.84	ex	-0.0407	-2.48**	lstock3	0.0024	0.75	lint1	-2.2074	-0.84	lstock3	-0.0040	-1.75*
				lint4	-0.4236	-2.77***	loil3	0.0060	2.59**	int	-0.1193	-2.51**			
지방	lstock4	-0.0015	-0.26	lstock1	0.0010	0.33	lstock1	0.0029	0.91	int	-3.3070	-1.1	lstock4	0.0042	1.55
	lint1	-0.0177	-0.1	lex2	0.0042	0.51	int	-0.0040	-0.05	oil	-0.1139	-1.24	lex4	0.0032	0.63
	oil	0.0021	0.48	int	-0.0889	-1.18	loil3	0.0053	2.85***	int	-0.1666	-4.36***	loil4	0.0002	0.23
특수	lstock3	0.0140	2.18**	lstock2	-0.0042	-0.52	lstock3	0.0048	2.36**	lint2	-4.4683	-1.35	lstock2	-0.0040	-1.81*
	ex	-0.0650	-3.76***	lint4	-0.4895	-3.31***	ex	-0.0091	-1.69*	int	-0.2354	-4.53***	loil1	0.0006	0.47
생보	lex2	-1.1699	-0.96	lstock1	0.0007	0.35	int	-0.3561	-2.43**	lstock1	-0.1618	-0.49	stock	0.0132	0.86
	int	-29.3938	-2.58**	oil	-0.0004	-0.32	oil	0.0065	1.53	int	0.0041	0.14	loil3	0.0083	1.07
손보	stock	0.6795	2.35**	lstock1	0.0005	0.29	stock	0.0339	4.18***	lstock1	-0.0712	-0.52	stock	0.0030	0.52
	loil2	0.3760	2.1**	loil1	0.0066	1.15	lint1	0.3050	1.34	int	3.3012	1.08	loil3	0.0053	2.05*
저축 은행	loil3	-0.0250	-1.52	lstock3	0.0143	1.1	lstock1	-0.1544	-0.5	int	-1.1946	-1.12			
				loil1	-0.0182	-1.91*									
신용 카드	stock	0.0510	1.52	lstock3	0.1034	1.85*	stock	-0.5150	-0.87	stock	-0.0649	-1.19			
	lint1	1.8287	2.94***	lint4	2.7249	2.27**	loil3	-0.5713	-2.01*						
할부 금융	ex	-0.0529	-1.31	int	-1.1624	-1.48	lint2	0.7262	1.66	stock	-0.1244	-0.28	stock	0.0032	0.06
				loil1	-0.1688	-0.78	loil3	-0.0271	-1.53	loil3	0.0271	1.12			
증권	lint3	72.2047	1.96*	lstock1	0.1227	3.29***	lstock1	0.0237	0.97	lint4	17.2872	1.49			
				lex2	-0.0216	-0.35	lint3	1.5159	3.58***						
자산 운용	ex	-0.2287	-2.27**	lint3	0.3356	0.36	lstock1	8.1910	1.47						
	lint4	-1.7253	-1.77*	loil4	0.8850	0.31									

또한 거시경제 여건 지표 중 은행과 2금융권의 경영건전성에 유의하게 영향을 미치는 변수도 그랜저인과관계를 통해 도출된 변수를 대상으로 실시한 연구 결과와 상이했다. 은행의 경우에는 환율이 자본적정성에, 금리가 연체율에 주로 영향을 미치는 변수로 나타난 반면 2금융권의 경우는 영향을 미치는 변수가 혼재되었다. 예컨대 수익성의 경우 생보사에서는 환율과 유가가, 손보사에서는 주가가 영향을 미치는 것으로 나타났으며 신용카드에서는 환율과 유가가, 할부금융에서는 유가가, 증권에서는 주가와 환율이 각각 수익성에 영향을 미치는 것으로 나타났다.

한편, 거시경제 여건 지표 변화 방향에 대한 금융업의 경영건전성은 앞의 분석과 유사하게 나타났다. 금리 변화와 연체율의 관계와 관련해서는 두 변수를 동차로 놓고 분석하다보니 역관계가 더욱 심화된 것으로 풀이된다. 즉 일반적으로 금리는 추세를 가지고 움직이며 금리의 변화는 연체율에 시간을 두고 영향을 미치는데 시차를 고려하지 않고 동차분석을 하다보면 실제 영향을 미치는 기간보다 앞의 기간과의 관련성을 분석하게 되므로 결과가 왜곡될 수도 있을 것으로 보인다.

(3) Stepwise 회귀분석

본 연구는 세 번째로 거시경제 여건 지표 변화가 금융업 경영건전성에 시간을 두고 영향을 미칠 수 있다는 가정 하에 동차와 함께 최대 1년간(4분기)의 시차를 모두 고려한 단계적 회귀분석을 실시하였다. 결과는 <표 8>에 정리되어 있다.

일단 단계적 회귀분석 결과는 앞의 그랜저인과관계를 통해 도출한 유의변수 대상 회귀분석이나 동차 회귀분석 결과와 또 다른 양상을 보였다. 예컨대 단계적 회귀분석에서는 시중은행과 지방은행의 자본적정성에 영향을 미치는 거시경제 여건 변수들이 하나도 없고 특수은행만이 자본적정성에 대해 주가는 정관계, 환율은 역관계를 보이는 것으로 나타났다. 이는 유의한 변수를 대상으로 한 다중 회귀분석에서 도출된 시중은행과 지방은행, 특수은행 모두 주가가 자본적정성에 양의 영향을 미친다는 결과와 상이하며 동차회귀분석 결과인 시중은행, 지방은행, 특수은행 모두 환율이 자본적정성에 음의 영향을 미친다는 결과와도 상이한 것이다.

또한 경영건전성에 영향을 미치는 거시경제 여건 변수도 금융업종별로 상당히 상이한 것으로 나타났다. 은행의 경우 자산건전성에 영향을 미치는 거시경제 여건 지표는 대부분 금리였고 수익성에는 유가가, 연체율에는 금리와 주가가 동시에 영향을 미치는 것으로 나타난 반면 2금융권의 경우는 각 경영건전성 지표별로 영향을 미치는 거시경제 여건 변수가 일관된 양상을 보이지 않았다. 즉 자본적정성의 경우 생보사는 금리, 손보사는 주가와 유가, 증권사는 금리, 자산운용사는 환율과 금리의 영향을 받는 것으로 나타났다. 또한 수익성의 경우도 생보사는 금리, 손보사는 주가, 저축은행은 유가, 신용카드사는 주가와 금리, 증권사는 금리에 영향을 받는 것으로 나타났다.

<표 9> 거시경제 여건 지표와 금융업의 경영건전성 간
유의한 그랜저인과관계 변수 및 최적 시차 (2006년 이후기간)

		주가		환율		금리		유가			
		lag	χ^2 or t^*	lag	χ^2 or t	lag	χ^2 or t	lag	χ^2 or t		
자 본 적 정 성	은행		4	11.4	3	13.48	2	9.96	4	9.55	
		시중 지방 특수		4	9.88	3	16.49	2	5.73	4	10.15
				2	5.05	3	12.07	2	8.05	4	11.21
				4	11.17	4	12.8	2	12.48		
	생명보험 손해보험 저축은행 신용카드 할부금융 증권 자산운용		0	1.95	0	-1.69			0	2.05	
			0	3.24	0	-1.87					
			1	3.25	0	-2.97	0	-1.87			
									3	8.82	
자 산 건 전 성	은행			4	8.97	0	-2.16				
		시중 지방 특수			4	9.32	0	-2.3			
					4	9.86	3	16.56			
				2	5.36					0	1.69
	생명보험 손해보험 저축은행 신용카드 할부금융 증권 자산운용				1	2.97	4	7.82			
			4	9.08					0	2.38	
수 익 성	은행					4	8.53	2	6.96		
		시중 지방 특수		3	20.88			2	5.8	3	11.15
				3	7.32			2	6.74	4	7.79
				3	13.05					4	8.59
	생명보험 손해보험 저축은행 신용카드 할부금융 증권 자산운용		4	9.04							
					1	2.78					
유 동 성	은행					3	9.2				
		시중 지방 특수				3	10.98				
						3	15.35				
				4	9.33					4	9.43
	생명보험 손해보험 저축은행 신용카드 할부금융 증권 자산운용				1	3.11			2	6.55	
									2	5.55	
			2	4.99	0	-2.18			4	7.84	
									4	9.06	
연 체 율	은행		1	3.2	2	10.78	0	-4.26			
		시중 지방 특수		1	3.06	2	5.71	0	-2.93		
				1	4.3	2	6.82	0	-4.69		
						2	14.26	3	7.22		
	생명보험 손해보험 저축은행 신용카드 할부금융				4	11.23			2	7.27	
									2	6.91	
					1	6.95	0	-1.7			
					1	3.74	3	7.27			

* χ^2 는 시차가 1이상인 경우, t 는 시차가 0인 경우

<표 10> 금융업종별 경영건전성 지표에 대한 거시경제 여건 유의변수의 다중 회귀분석 결과 (2006년 이후)

	자본적정성			자산건전성			수익성			유동성			연체율		
	변수	계수	t	변수	계수	t	변수	계수	t	변수	계수	t	변수	계수	t
은행	lstock4	-0.0078	-0.88	lex4	-0.0087	-1.03				lint3	-3.8261	-1.2	lstock1	-0.0040	-1.52
	lex3	-0.0097	-0.56	int	-0.1259	-1.44							lex2	0.0048	1.15
	lint2	0.1366	0.85										int	-0.1067	-2.19**
	loil4	-0.0018	-0.41												
시중	lstock4	-0.0082	-0.68	lex4	-0.0155	-1.91*				lint3	-3.5570	-1.25	lex2	0.0026	0.54
	lex3	-0.0231	-0.99	int	-0.1249	-1.49							int	-0.1085	-2.06**
	lint2	0.2167	0.99												
	loil4	-0.0027	-0.47												
지방	lstock2	-0.0181	-2.26**	lex4	0.0089	1.24	lint4	0.0607	1.22	lint3	-4.1297	-0.8	lstock1	-0.0029	-1.24
	lex3	0.0151	0.89	lint3	0.1958	2.46**	loil2	0.0005	0.45				lex2	0.0045	1.21
	lint2	0.2955	1.82*										int	-0.1682	-3.85***
	loil4	-0.0034	-0.88												
특수	lstock4	-0.0132	-1.47										lstock1	-0.0054	-1.86*
	lex4	-0.0172	-0.93										lex2	0.0013	0.24
	lint2	0.0046	0.03										lint3	0.1327	2.42**
생보							lstock3	0.0077	0.98	lstock4	0.3018	0.92	lex4	0.0146	0.33
							lint2	0.0000	0	loil4	-0.1004	-0.64	loil2	0.0173	1.71*
							loil3	-0.0016	-0.42						
손보	stock	0.2300	0.48	lstock2	-0.0007	-1.51	lstock3	-0.0006	-0.06				loil2	0.0039	0.76
	ex	-0.2522	-0.35	oil	0.0002	0.84	lint2	0.1954	0.93						
	oil	0.1049	0.66				loil4	-0.0009	-0.22						
저축 은행				lint3	-0.6077	-0.31	loil4	-0.0036	-0.4	lex1	0.1527	0.16	lex1	-0.1362	-0.98
									loil2	-0.3913	-1.83*	int	-1.2418	-0.92	
카드	stock	0.0982	2.87***	lint2	1.7270	2.54**	lstock3	0.0020	0.09	loil2	-0.0770	-0.28	lint3	1.0732	1.75*
할부 금융	ex	0.0454	0.8												
	lstock1	0.0162	1.08	lex1	-0.0262	-1.36							lex2	-0.1782	-1.87*
	ex	-0.0282	-1.07	loil4	0.0058	1.44									
int	-0.5029	-1.84*													
증권	loil3	0.4779	1.16	lstock4	-0.0499	-1.56	lstock4	0.0172	0.92	lstock2	0.3277	2.06**			
				oil	0.0105	0.57				ex	-0.4332	-1.56			
									loil4	0.0628	0.93				
자산운용	lex4	0.0440	0.62				lex1	-0.0982	-0.78	loil4	1.0001	0.74			

한편 거시경제 여건 지표 변화가 2금융권 금융기관의 유동성과 연체율에는 거의 영향을 미치지 않는 것으로 드러났다.

(4) 2006년 이후 기간에 대한 분석

본 연구는 표본기간을 2006년부터 2015년까지 10년간으로 축소하여 앞에서 시행한 것과 동일한 형태의 분석을 실시했다. 사실 전체 표본기간 중에 금융업의 경영건전성을 나타내는 각종 지표들의 산출기준이 여러 차례 변경되었고 금융감독원에 보고하는 지표의 형태나 범위도 수차례 바뀌어 자료의 일관성을 조금이라도 더 확보하는 차원에서 표본기간을 단축하였다. 또한 대부분의 거시경제 여건 변수가 2006년까지 일정한 방향으로 움직여 거시경제 여건 변수의 변화에 따른 금융업 경영건전성에 미치는 영향을 보다 의미있게 분석하기 위해서는 변수 추세의 변동도 필요했다. 즉 2001년부터 2006년까지 금리와 환율은 지속적으로 하락세를 보였으며 주가와 유가는 지속적인 상승세를 보였다. 하지만 2006년 이후에는 각 지표들이 하락과 상승추세를 동시에 보이고 있다.

2006년 이후 거시경제 여건 지표와 금융업의 경영건전성 간 그랜저인과관계 분석을 통해 도출된 결과는 <표 9>에 나타나 있다. 전체 기간을 대상으로 한 <표 5>와 비교해 볼 때 유의한 그랜저인과관계를 갖는 거시경제 여건 변수의 경우는 소폭 감소한 것을 알 수 있다. 즉 2006년 이후에는 금융업 경영건전성에 대한 거시경제 여건 지표 변화의 선행성이 다소 축소되었다고 할 수 있다. 특히 주가의 선행성 정도가 현격하게 줄어들었다. <표 5>에서는 주가가 10개 금융업종의 5개의 경영건전성 지표 중, 즉 47개 변수 중 24개 변수에 대해 유의한 그랜저인과관계를 보인 반면 2006년 이후에는 불과 17개 변수에 대하여 유의한 그랜저인과관계를 보였다. 환율, 금리, 유가 등이 금융업의 경영건전성에 선행적 관계를 보이는 정도는 전체 표본기간과 유사하게 나타났다.

또한 자본적정성, 자산건전성, 수익성, 유동성, 연체율 등 5개의 경영건전성 지표 중에서는 자산건전성에 대한 거시경제 여건 변수의 선행성 정도가 큰 폭으로 감소하였다. 즉 전체기간을 대상으로 한 <표 5>에서는 4개 거시경제 여건 지표의 10개 금융업종을 대상으로 한 자산건전성 변수 36개 중 17개 변수에서 그랜저인과관계가 도출된 반면 2006년 이후 기간을 대상으로 한 <표 9>에서는 12개 변수만이 유의한 관계를 보였다¹⁵⁾. 이를 결합해 보면 거시경제 여건 지표 중에서의 주가가 경영건전성 지표 중에서의 자산건전성에 선행하는 정도가 현저히 감소했다고 할 수 있다. 실제로 전체 기간을 대상으로 분석한 경우 은행의 자산건전성 변화에 주가가 선행하는 정도가 뚜렷하였으나 기간 축소 후에는 주가의 은행 자산건전성 선호현상이 사라졌다.

15) 자산운용사의 경우 자산건전성을 나타내는 지표를 선정하지 않았다.

한편 2006년 이후 거시경제 여건 지표가 경영건전성에 선행하는 시차도 다소 지연된 것으로 나타났다. 즉 <표 5>에서의 최적시차에 비해 <표 9>에서의 최적시차가 증가했다. 예컨대 환율이 은행 연체율에 선행하는 최적시차가 전체기간을 표본으로 한 경우에는 1분기였으나 기간을 2006년 이후로 축소할 경우에는 2분기로 증가하였고 주가가 은행 자본적정성에 선행하는 최적시차도 3분기에서 4분기로 증가하였다.

<표 9>에서 도출된 유의한 변수를 대상으로 금융업의 경영건전성에 대한 거시경제 여건 지표의 다중회귀분석을 실시한 결과는 <표 10>에 정리되어 있다. 전체적으로 볼 때 분석기간 축소 후 거시경제 여건 변수가 경영건전성에 유의하게 영향을 미치는 정도는 증가했다고 할 수 있다. 즉 <표 6>에서는 거시경제 여건 변수-경영건전성 지표의 조합 중 13개의 경우가 유의함을 보인 반면 <표 10>에서는 3개 경우가 증가한 16개 경우가 유의함을 보였다.

경영건전성 지표별로는 자본적정성에 영향을 미치는 거시경제 여건 지표의 수는 감소한 반면 자산건전성이나 유동성에 영향을 미치는 거시경제 여건 지표의 수는 증가했다. 특히 연체율의 경우는 다른 경영건전성 항목에 비해 거시경제 여건 지표의 변화에 영향을 가장 많이 받는 것으로 나타났다. 즉 금리의 변동은 시중은행, 지방은행, 특수은행, 카드사의 연체율에 영향을 미치고 주가의 변화는 특수은행, 유가의 변화는 생보사, 환율의 변화는 할부금융의 연체율에 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이에 따라 2006년 이후 거시경제 여건 지표가 금융업의 경영건전성에 선행하는 정도는 약화되었으나 영향을 미치는 정도는 더욱 강화되었다고 해석할 수 있다. 한편 거시경제 여건 지표의 변화가 수익성에는 아무런 영향을 미치지 못하는 것으로 나타났다.

거시경제 여건 지표 중에서는 금리가 금융업의 경영건전성에 미치는 영향이 2006년 이후 더욱 확대되었다고 할 수 있다. 전체 기간을 대상으로 한 경우에는 5개의 경우에서 유의한 결과를 도출한 반면 2006년 이후 기간에서는 8개의 경우에서 유의한 결과를 도출했다. 또한 2006년 이후 환율은 금융업의 경영건전성에 영향을 미치는 정도는 약화된 반면 유가는 금융업의 경영건전성에 영향을 미치는 정도가 강화된 것으로 나타났다.

금융기관별로는 지방은행이 거시경제 여건 지표 변화에 가장 민감하게 반응하는 것으로 나타났다. 지방은행은 주가는 자본적정성에, 금리는 자본적정성, 자산건전성, 연체율에 각각 영향을 미치는 것으로 나타났다. 카드사의 경우도 주가가 자본적정성에, 금리가 자산건전성과 연체율에 각각 영향을 미치는 것으로 나타났다. 반면 자산운용사의 경우는 거시경제 여건 지표 변화가 경영건전성에 별다른 영향을 미치지 않는 것으로 조사됐다.

2. 금융안정 현안 변수가 금융업의 경영건전성에 미치는 영향

본 연구에서는 거시경제 여건 지표뿐 아니라 금융안정과 관련된 현안 변수들이 금융업의 경영건전성에 미치는 영향도 분석했다. 최근 커다란 사회경제적 문제로 부상하고 있는 가계부채 규모와 한계기업에 대한 구조조정, 그리고 부동산가격 급등을 금융안정 현안 이슈로 간주하고 관련된 가계부채, 이자보상배율, 주택가격지수 등을 변수로 하여 이들 금융안정 현안 변수들이 금융업의 경영건전성에도 영향을 미치는가를 분석, <표 11>과 같은 결과를 도출했다.

연구 결과 가계부채의 변화가 금융업의 경영건전성과 관련된 상당히 많은 변수들에 대해 선행적 역할을 하는 것으로 드러났다. 즉 가계부채는 10개 금융업종의 자본적정성, 자산건전성, 수익성, 유동성, 연체율 등에 대해 총 47개 중 27개 변수에서 그랜저인과관계가 존재하는 것으로 나타났다. 이는 앞에서의 주가, 환율, 금리, 유가가 금융업의 경영건전성에 선행하는 정도에 비해 훨씬 높은 수준이다. 반면 이자보상배율은 특수은행의 연체율에 선행할 뿐 다른 건전성지표에는 선행성을 보이지 않았다. 특히 주택가격지수는 어느 건전성지표에도 선행성을 나타내지 않았다.

이 같은 결과는 표본기간을 2006년 이후로 축소할 경우 더욱 뚜렷하게 나타났다. 10개 금융업종의 경영건전성 지표 47개 중 34개의 경우에서 가계부채가 선행하는 것으로 드러났다. 특히 자산건전성은 특수은행을 제외하고, 유동성은 생명보험을 제외하고 모든 금융업종에서 가계부채가 경영건전성 변화에 선행하는 것으로 밝혀졌다. 반면 가계부채는 은행의 수익성과 자본적정성에는 선행성 정도가 상대적으로 낮은 것으로 나타났다.

이자보상배율의 경우에도 2006년 이후 금융업의 경영건전성에 선행성 정도가 확대된 것으로 나타났다. 전체 표본기간에 대한 분석에서 1개 지표만이 선행성을 보인데 반해 표본기간을 축소한 경우 7개 지표에서 선행성을 나타냈다. 이자보상배율은 여러 가지 경영건전성 가운데 자본적정성에 가장 선행하는 것으로 밝혀졌다. 이자보상배율의 경우 일부 경영건전성에 대해서는 후행성을 보이기도 하였다. 주택가격지수의 경우에는 2006년 이후의 기간을 대상으로 실시한 분석에서도 단 하나의 변수에서도 금융업의 경영건전성 지표를 선행하는 것으로 보이지 못하였다.

그랜저인과관계 검증을 통해 도출한 금융안정 현안 변수들을 대상으로 실제 경영건전성에 영향을 미치는가에 대한 통합적 분석을 실시해야 하지만 가계부채 이외에 이자보상배율이나 주택가격지수가 경영건전성에 별다른 선행성이 나타나지 않음에 따라 이에 대한 분석은 실시하지 못하였다. 다만 식(2)를 통해 통제변수를 추가한 후에 가계부채가 각 개별 금융업의 경영건전성에 영향을 미치는가에 대한 분석을 실시, 대부분의 경우에서 가계부채의 선행성 부분이 실제 금융업의 경영건전성에도 영향을 미치는 것으로 결과가 도출되었다.

<표 11> 금융안정 현안 변수와 금융업의 경영건전성 간
유의한 그랜저인과변수 및 최적 시차

		전체 기간(2001~2015년)				2006년 이후			
		가계부채		이자보상비율		가계부채		이자보상비율	
		lag	χ^2 or t	lag	χ^2 or t	lag	χ^2 or t	lag	χ^2 or t
자 본 적 정 성	은행 시중 지방 특수					4	7.83	4	8.61
		1	2.97						
		1	5.05			4	8.75	4	18.93
		1	5.45			1	3.46		
		1	9.35			2	4.7		
		1	11.27			2	7.64	4	9.12
자 산 건 전 성	은행 시중 지방 특수	3	15.2			3	12.24		
		1	5.64						
		1	6.07			0	-2.08		
		1	4.55			0	-2.13		
		1	4.3			4	9.65		
		1	4.8			4	9.45		
수 익 성	은행 시중 지방 특수	4	8.14			1	7.39		
		4	8.14			1	4.77		
		1	4.05			3	9.85		
		2	7.19			3	12.73		
유 동 성	은행 시중 지방 특수	2	4.72			4	15.01		
		1	6.79			3	6.81		
		1	4.15			1	13.12		
		1	5.69			1	5.33		
		1	5.69			1	7.37	4	9.6
		1	5.69			1	6.4		
연 체 율	은행 시중 지방 특수	2	6.96			1	4.2		
		2	8.07			1	3.7		
		1	3.11			1	11.09		
						3	7.85		
		1	7.54			1	4.89		
		1	7.54			2	6.4		
연 체 율	은행 시중 지방 특수	1	10.88			1	4.19		
		3	11.9			0	-1.81		
		2	8.39			4	7.88	2	6.72
		2	8.92			3	9.07		
		1	2.92			2	8.92		
		2	5.88	1	2.84	2	11.11		
연 체 율	은행 시중 지방 특수	2	5.88	1	2.84	2	5.88	1	2.84
						1	3.41	4	8.49
		1	3.5						
		0	-2.01			1	8.32		
				1	4.21				

3. 거시경제 여건 변수와 금융안정 현안 변수 간의 관계

본 연구에서는 거시경제 여건 변수와 금융안정 현안 변수 간의 관련성에 대해서도 분석을 실시했다. 즉 거시경제 여건 변수는 금융업의 경영건전성에 직접적인 영향을 미치기도 하겠지만 다른 거시경제 여건 변수나 또는 금융안정 현안 변수들에 1차적으로 영향을 미친 후 이들 타 경제변수나 금융안정 현안 변수들이 금융업 경영건전성에 2차적, 간접적으로 영향을 미칠 수 있다. 따라서 어떤 변수가 타 변수를 지배하는가를 살펴보는 것은 흥미로울 것이다.

<표 12> 금융안정 현안 변수와 거시경제 여건 변수 간의 유의한 그랜저인과관계

구 분		최적시차	χ^2	p값
가계부채-주가	→	4	8.6	0.0719
	←		3.04	0.5516
가계부채-금리	→	1	4.02	0.1339
	←		5.78	0.0555
가계부채-유가	→	2	6.38	0.0412
	←		0.5	0.7796
이자보상비율-주가	→	1	5.02	0.025
	←		0.07	0.7953
이자보상비율-금리	→	3	2.81	0.4217
	←		7.38	0.0608
이자보상비율-유가	→	1	0.32	0.5743
	←		4.66	0.0309
주택가격-주가	→	1	4.54	0.033
	←		0.03	0.854

거시경제 여건 변수와 금융안정 현안 변수 간의 그랜저인과관계를 분석, 유의한 결과를 도출한 관계를 <표 12>에 정리하였다. 가계부채와 거시경제 여건 변수 간에는 금리가 1 시차를 두고 가계부채에 그랜저인과관계를 갖고 주가와 유가의 경우에는 가계부채가 이들 지표에 각각 4시차, 2시차로 그랜저인과관계를 갖는 것으로 나타났다. 또한 이자보상비율과 거시경제 여건 변수 간의 관계에서는 금리와 유가가 각각 2기, 1기 선행하여 이자보상비율에 그랜저인과관계를 갖고 주가의 경우에는 이자보상비율이 주가에 1기 선행하여 그랜저인과관계를 갖는 것으로 조사됐다. 한편 주택가격의 경우에는 앞의 분석에서와 마찬가지로 거시경제 여건 변수와의 관

련성이 지극히 제한적이어서 주택가격이 주가에 1기 선행하여 그랜저인과관계가 존재하는 것으로 나타났다.

결국, 거시경제 여건 변수가 금융안정 현안 변수에 선행하기보다 금융안정 현안 변수가 거시경제 여건 변수에 선행성을 갖는 경우가 더 많이 발생하면서, 금융안정 현안 변수의 변화가 거시경제 여건 변수의 변화를 이끌고, 이것이 금융업 경영건전성에 영향을 간접적, 복합적으로 영향을 미칠 것이라는 추론은 제한적으로 성립한다고 할 수 있다. 다만 금리의 경우 가계부채와 이자보상비율에 그랜저인과관계를 갖는 것으로 나타나 금리의 변화가 금융업 경영건전성에 미치는 영향이 증폭될 가능성이 존재하는 것으로 드러났다.

V. 결론 및 시사점

본 연구는 거시경제 여건 지표 및 금융안정 현안 변수들이 금융업의 경영건전성에 미치는 영향을 분석하였다. 즉 주가, 환율, 금리, 유가 등 거시경제 여건을 반영한 지표의 변화와 가계부채, 한계기업, 주택가격 등 금융안정 현안 변수들의 변동이 은행, 보험, 증권, 서민금융기관 등의 자본적정성, 자산건전성, 수익성, 유동성, 연체율에 얼마만큼의 영향을 미치는가를 살펴보았다.

분석 결과 전반적으로 다양한 거시경제 여건 지표들의 변화가 금융업의 경영건전성에 미치는 영향은 그다지 크지 않은 것으로 밝혀졌다. 2001년~2015년중 거시경제 여건 지표가 금융업의 경영건전성에 영향을 미치는지를 그랜저인과관계 분석을 통해 도출된 변수를 대상으로 회귀분석을 실시한 결과 총 47개 변수 중 13개 변수에서만 유의한 결과가 도출되었다. 거시경제 여건 지표 가운데서는 환율과 금리가 유사한 정도로 금융업의 경영건전성에 영향을 미치는 것으로 나타났다. 한편, 경영건전성 지표 중에서는 자본적정성과 연체율이 거시경제 여건 지표의 변화에 가장 큰 영향을 받고, 금융기관별로는 은행 특히 지방은행의 경영건전성이 다른 금융기관의 경영건전성에 비해 상대적으로 더 많은 영향을 받는 것으로 밝혀졌다.

표본기간을 2006년 이후로 축소한 분석에서 거시경제 여건 지표에 유의하게 영향을 받는 변수는 총 13개에서 16개로 소폭 늘어난 점에 비추어 볼 때, 최근 들어 거시경제 여건 지표의 변화와 금융업 경영건전성과의 관계가 약간 강화되었다고 할 수 있다. 특히 환율보다는 금리가 경영건전성에 미치는 영향이 더 확대되었으며, 금융업의 경영건전성 지표 중에서는 연체율이 거시경제 여건 지표에 영향을 받는 경우가 증가했다. 금융기관별로는 전체 기간을 대상으로 한 분석결과와 마찬가지로 지방은행이 거시경제 여건 지표 변화에 가장 민감하게 반응하였다.

반면 금융업의 경영건전성 변화에 대한 개별적인 거시경제 여건 지표의 선행성 정도는 2006년 이후 더 낮아졌다. 4개 거시경제 여건 지표가 10개 금융업종, 5개

경영건전성 지표에 대해 갖는 선행성을 분석한 결과 전체 기간에서는 188개 조합 중 74개에서 통계적으로 유의한 선행성을 보인 반면 2006년 이후 기간에서는 70개에서만 유의한 선행성을 보였다. 두 기간을 비교하면 거시경제 여건 지표 중에서는 주가가 경영건전성 지표에 선행하는 정도가 확연히 하락했으며, 경영건전성 지표 중에서는 자산건전성이 거시경제 여건 지표로부터 후행적으로 영향을 받는 정도가 하락했다.

금융안정 현안 변수가 금융업의 경영안정성에 미치는 영향에 대한 분석에서는 많은 경우에서 가계부채의 변화가 금융업의 경영건전성 지표의 변동에 선행하며 상대적으로 큰 영향을 미치는 것으로 밝혀졌다. 특히 이 같은 선행성은 2006년 이후 더욱 심화된 것으로 나타났다. 그랜저인과관계가 존재하는 변수들이 실제로도 경영건전성에 영향을 미치는 변수인 것으로 나타나 가계부채는 금융업의 경영안정성에 대해 선행성뿐 아니라 영향력도 지대한 것으로 밝혀졌다. 반면 금융안정 현안 변수 중 한계기업이나 주택가격 관련 지표는 금융업의 경영안정성에 별다른 영향을 미치지 못하는 것으로 나타났다. 한편 금융안정 현안 변수와 거시경제 여건 지표 간의 관련성에 대한 분석에서는 당초 예상과는 달리 금융안정 현안 변수가 거시경제 여건 지표에 선행하는 경우가 더 많은 것으로 나타났다. 다만 금리의 경우 가계부채와 이자보상비율에 선행하는 것으로 나타나 금리의 변화가 금융업 경영건전성에 미치는 영향이 금융안정 현안 변수들로 인해 증폭될 수 있음을 보여주었다.

본 연구 결과는 상당히 많은 시사점을 제시한다고 할 수 있다. 우선 금융업의 위기 시대에 전 금융업종의 경영건전성에 대해 종합적으로 분석해 보았다는 점에서 의의가 있다. 저금리 저성장 기조의 고착화로 금융기관들의 수익성은 지속적으로 악화되는 반면 제로금리 등 거시경제 환경이 급변하고 있는 상황에서 금융기관이 경영건전성을 도모하기 위해 관심을 가져야 하는 지표가 무엇인지에 대해 해법을 제시하였다. 특히 기존 연구들이 대부분 은행업종에 집중하여 분석을 실시한데 반해 본 연구는 은행뿐 아니라 보험, 증권, 여신전문기관 등 모든 금융업종을 포함해 분석을 진행했다는 측면에서 종합적이고 포괄적인 연구라고 할 수 있다.

또한 거시경제 여건 지표 변화가 금융업의 경영건전성을 나타내는 지표에 영향을 미치는 최적 시차를 금융업종별로 파악할 수 있는 것도 의미있는 결과라고 할 수 있다. 예컨대 2006년 이후 카드사의 경우 주가는 동차에 자본적정성에, 금리는 2분기 앞서 자산건전성에, 3분기 앞서 연체율에 영향을 미치는 것으로 도출됨에 따라 카드사는 이에 대비하기 위한 전략수립이 가능할 것이다. 즉 거시경제 여건 변화에 해당 금융업종이 직접적인 영향을 받는 시기를 미리 예측함으로써 수익성이나 유동성을 모니터링할 수 있고 시의적절한 대비책을 강구할 수 있는 것이다.

특히 본 연구에서 고려하고 있는 4개 거시경제 여건 변수 중 향후 급변 가능성이 가장 높은 금리가 금융업의 경영건전성에 가장 큰 영향을 미칠 것이라는 연구결과는 시사하는 바가 크다고 할 수 있다. 즉 국제금리 인상은 환율 및 증시에도 영

향을 미칠 것이지만 채권시장의 외국인자본 유출을 초래하여 국내금리 인상으로 이어질 가능성이 상당히 높다. 이 같은 금리 인상은 금융기관의 수익성 및 자본적정성을 악화시키거나 차주의 지급능력 저하로 인한 연체율 증가로 이어져 금융시장이 금리 변동에 취약할 수 밖에 없을 것으로 예상된다. 따라서 고정금리 혹은 변동금리 대출 여부에 따라 금리 인상이 금융기관에 미치는 영향이 상이할 것이므로 금융기관들은 금리 인상에 대비해 선제적으로 고정 또는 변동금리 대출 비중을 조절할 필요가 있을 것이다.

무엇보다도 본 연구 결과는 가계부채나 한계기업 등 금융안정과 관련된 현안들을 금융업의 경영건전성과 연결지어 분석했다는 점에서 상당한 정책적 시사점을 제공할 수 있을 것으로 기대한다. 특히 가계부채가 금융업종별 구분 여하를 불문하고 경영건전성을 나타내는 대부분의 지표에 영향을 미치는 것으로 밝혀짐에 따라 금융당국이나 금융기관은 경영건전성 확보와 관련한 적절한 가계부채 전략을 수립할 수 있을 것이다.

VI. 참고문헌

- 강종구, 2015, 은행 건전성지표의 변동요인과 거시건전성 규제의 영향, BOK 경제 연구 제 2015-7, 1-27.
- 박창균, 연태훈, 2009, 은행의 순이자마진 결정요인에 관한 연구, 경제분석 15, 137-165.
- 서정호, 2012, 은행의 대출확대전략이 자산건전성 및 수익성에 미치는 영향, KIF 금융리포트 2012-04.
- 손상호, 2001, 은행의 재무건전성 분석 및 예측, 한국금융연구원 연구보고서 2001-01.
- 이현상, 2006, 은행업 여신건전성과 경제변수간의 관계 연구, 산업경제연구 19, 309-331.
- 정형권, 2007, 상호저축은행의 효율성 및 건전성 분석, 금융경제연구 305, 한국은행.
- Bikker, J. A. and P. Metzmakers, 2005, Bank Provisioning Behaviour and Procyclicality, Journal of International Financial Markets, Institutions & Money, 141-157.
- Gambera, M., 2000, Simple Forecasts of Bank Loan Quality in the Business Cycle' Emerging Issues Series S&R 2000-3, Federal Reserve Bank of Chicago.