

1. 최근 국내외 금융불균형¹⁾ 상황 평가 및 시사점

- 1. 검토 배경
- 2. 국내외 금융불균형 상황 평가
- 3. 시사점

1. 검토 배경

글로벌 금융위기 이후 재정·통화 정책의 완화 기조가 장기간 지속된 데다 코로나19 이후 거시정책의 완화정도가 더욱 확대됨에 따라 주요국에서는 금융불균형에 대한 우려가 제기되고 있다.²⁾

금융불균형이 누증된 상황에서 인플레이션 확대, 통화정책 정상화 등으로 대내외 여건이 빠르게 악화될 경우 적지 않은 충격을 받을 수 있기 때문이다. 우리 경제도 과거 외환위기, 글로벌 금융위기 시에 대내외 요인이 복합적으로 작용하면서 금융불안과 실물경제 침체의 악순환을 경험한 바 있다.³⁾

이에 본고에서는 국내외 금융불균형 상황을 살펴보고, 이를 감안하여 실물경제의 하방리스크를 점검해 보았다.

2. 국내외 금융불균형 상황 평가

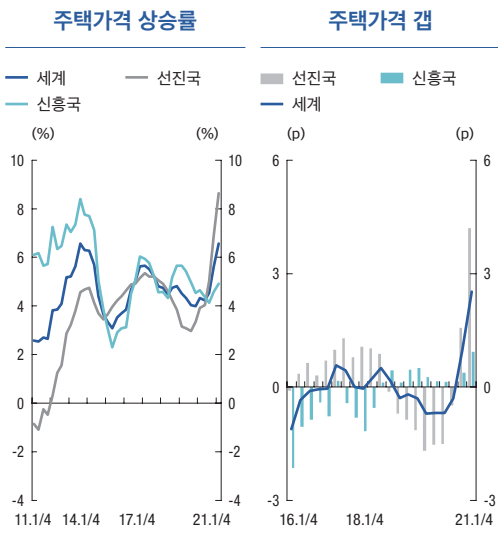
가. 대외 상황 평가

최근 글로벌 주택가격 상승률과 가계부채 증가율이 동반 확대되는 경향이 뚜렷해졌다. 먼저 글로벌 주택가격지수(BIS 기준)를 보면 2019년 하반기 이후 오름세가 가파르게 확대되었다. 2021년 1/4분기 글로벌 주택가격지수는 전년 동기 대비 6.6% 상승한 가운데 선진국의 상승률(8.6%)이 신흥국(4.9%)보다 높았다.

이러한 최근의 상황은 신흥국 중심으로 주택가격이 큰 폭 상승했던 글로벌 금융위기 이후 상황과는 다른 모습이다.⁴⁾ 글로벌 주택가격 수준을 평가해 볼 수 있는 주택가격 갭(매매가격지수-장기 추세치)도 2020년 4/4분기(1.0) 이후 플러스 상태로 확대되는 추세이다(그림 I-1).

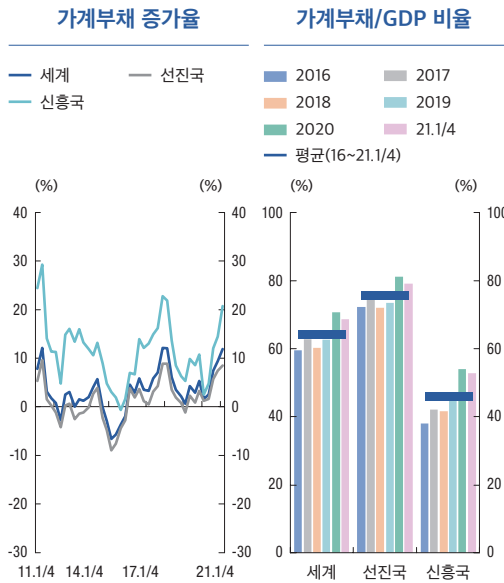
1) 금융불균형에 대해 중앙은행, 학계 등에서 공식적으로 합의된 정의는 없으나 대체로 과도한 레버리지, 자산가격 고평가, 과도한 위험추구성향 등을 지칭하는 개념으로 통용되고 있다(BIS, FRB).
2) 미 연준(FRB)은 가계의 신용상황 및 주택시장의 높은 레버리지 투자활동이 지속되고 있으며, 특히 자산가격은 투자자의 위험성향 약화, 바이러스 억제 부진, 경제회복 지연 등이 가시화될 경우 상당한 취약성을 보일 우려가 있는 것으로 평가하였다(금융안정보고서, 21년 11월). 유럽중앙은행(ECB)은 유로지역이 자산가격 상승과 민간 및 공공부문의 부채 증가에 대한 위험이 높은 것으로 평가하였다(금융안정보고서, 21년 11월). 영란은행(BOE)은 위험자산 선호 및 가격 상승 등은 경제전망 악화 시 자산가격의 급격한 조정으로 이어질 수 있음을 지적하였다(금융안정보고서, 21년 6월).
3) 각 위기별로 금융불균형을 초래한 원인은 다소 차이가 있다. 외환위기 시에는 기업신용, 주식시장 및 대외부문의, 글로벌 금융위기 시에는 부동산시장, 주식시장 및 대외부문의 금융불균형을 유발한 주요 요인이었다.
4) 2011년 1/4분기~2013년 4/4분기 주택가격지수의 분기 평균 증가율(전년동기대비)을 보면, 신흥국(6.8%)이 선진국(1.6%)을 큰 폭 상회하였다.

그림 1-1. 글로벌¹⁾ 주택가격 상승률²⁾ 및 주택가격 갭³⁾



주: 1) BIS 기준으로 선진국은 미국, 영국 등 10개국과 유로지역을, 신흥시장국은 한국, 중국 등을 포함한 21개국으로 구분
 2) 명목주택가격지수(2000=100)의 전년동기대비 상승률
 3) 주택가격지수와 장기 추세치(H-P) 간 차이
 자료: BIS

그림 1-2. 글로벌 가계부채 증가율¹⁾ 및 GDP²⁾ 대비 비율



주: 1) 전년동기대비
 2) 명목 달러화 기준
 자료: BIS

글로벌 가계부채(BIS 기준)도 2020년 상반기부터 급격히 늘어나고 2021년 1/4분기에는 전년동기대비 11.9% 증가하였다. 그룹별로 보면 신흥국의 가계부채 증가율(20.7%)이 선진국(8.5%)을 큰 폭 상회하였다. 다만 최근 글로벌 경기회복세에 힘입어 글로벌 GDP 대비 가계부채 비율(21년 1/4분기 68.7%)은 2020년 말(70.6%)에 비해서는 소폭 낮아졌지만 동 비율은 예년 평균(16년 1/4분기~20년 4/4분기 64.0%)에 비해서는 여전히 높은 편이다.(그림 I-2).

이 같은 주택가격 상승 및 가계부채 누증으로 인하여 글로벌 금융취약성이 크게 증가한 것으로 보인다. 먼저 민간신용과 자산가격 등 금융불균형 수준과 함께 금융기관 복원력을 종합적으로 보여주는 글로벌 금융취약성지수⁵⁾를 시산해 보았다.

글로벌 금융취약성지수는 2020년 4/4분기 59.1로 전년말(35.9)에 비해 23.2포인트 상승하였다. 세부 구성지표별 수준을 보면 민간신용(69.6)이 가장 높고, 자산가격(58.3), 금융기관 복원력(48.3), 대외부문(43.1) 순이다. 2019년말 대비 구성지표의 변동 폭을 보면 민간신용(+21.5포인트), 자산가격(+17.0포인트) 등 금

5) 글로벌 금융취약성지수는 미 연준이 제시한 방법을 원용하여 작성하였다. 국가별로 민간신용(GDP 대비 가계 및 기업신용 등 4개 지표), 자산가격(GDP 대비 주택가격 및 주가 등 3개 지표), 금융기관 복원력(자기자본비율 등 3개 지표), 대외부문(GDP 대비 대외부채 및 외환보유액 등 3개 지표) 총 13개 지표를 정규화하여 국가별 지수를 산출하였다. 글로벌 금융취약성지수는 국가별 지수에 GDP 비중을 가중치로 적용하여 산출하였다. 지수 값이 높을수록 금융 취약성이 높음을 나타내고 최대값은 100으로 설정된다. 자세한 산출 방법은 'Mapping Heat in the U.S. Financial System'(2015, Aikman et al), 'The Anatomy of Financial Vulnerabilities and Crises'(2017, Lee et al)을 참고하기 바란다.

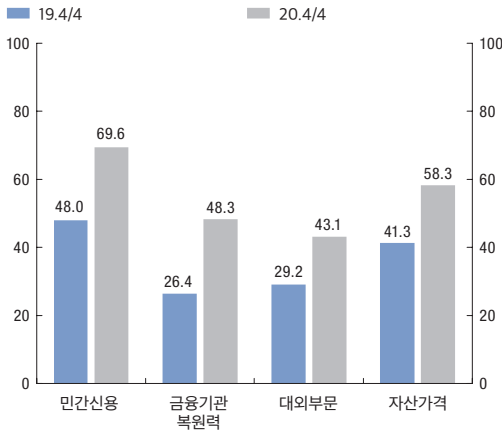
용불균형이 심화된 가운데 금융기관 복원력(+21.9포인트)이 악화된 것으로 나타났다(그림 I-3, 그림 I-4).

그림 I-3. 글로벌¹⁾ 금융취약성지수²⁾ 추이



주: 1) 미국, 영국, 중국, 일본 등 14개 주요국과 유로지역을 포함
2) 민간신용, 자산가격, 대외부문, 금융기관 복원력의 4개 부문 13개 지표를 활용하여 국가별로 지수를 산출한 후, 개별 국가의 GDP 비중을 가중치로 하여 글로벌 금융취약성지수를 산출
자료: 한국은행 시산, BIS, IMF 등

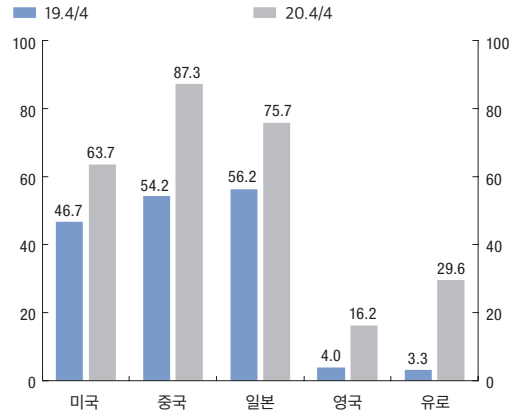
그림 I-4. 글로벌¹⁾ 금융취약성지수 부문별 지수²⁾



주: 1) 미국, 영국, 중국, 일본 등 14개 주요국과 유로지역을 포함
2) 민간신용, 자산가격 등 4개 부문의 국가별 지수를 산출한 후, 개별 국가의 GDP 비중을 가중치로 하여 부문별 지수를 산출
자료: 한국은행 시산, BIS, IMF 등

주요국을 보면 같은 기간 미국(46.7 → 63.7), 영국(4.0 → 16.2), 유로(3.3 → 29.6), 중국(54.2 → 87.3) 등 대부분의 국가에서 금융취약성지수가 크게 상승하였다⁶⁾(그림 I-5).

그림 I-5. 주요국 금융취약성지수 변동

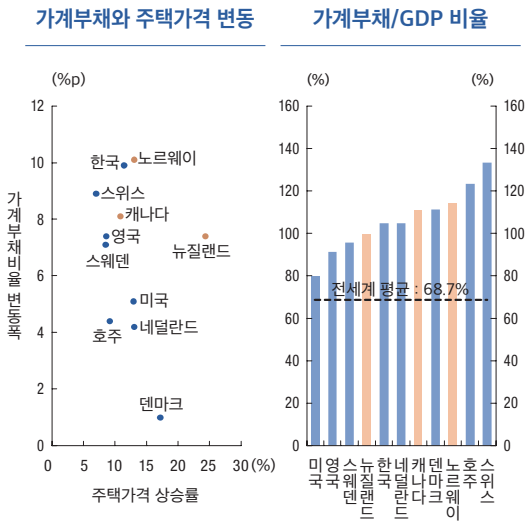


자료: 한국은행 시산, BIS, IMF 등

최근 뉴질랜드, 노르웨이 중앙은행은 코로나19 이후 정책금리 인상 등을 실시한 바 있으며, 캐나다는 양적완화 축소 등의 정책 대응을 가시화하고 있다.⁷⁾ 이들 국가들은 상대적으로 높은 가계부채/GDP 비율과 높은 주택가격 상승률을 보이고 있는데, 최근 금융완화 정도를 축소한 데는 금융불균형에 대한 우려도 영향을 미친 것으로 평가된다(그림 I-6).

- 6) 개별 국가의 전반적인 금융취약성 추이를 파악하기 위해 산출한 것으로 국가별로 과거 위기 경험, 금융 및 경제 여건 등이 상이하기 때문에 특정 시점에서 국가별로 비교하지 않도록 유의해야 한다. 특히 2021년 6월 한국은행 금융안정보고서에서 발표한 금융취약성지수(FVI)는 국내 금융안정 여건을 감안하여 지표를 구성하였기 때문에 동 지수와는 구성지표 등에 있어 큰 차이가 있다.
- 7) 캐나다 중앙은행은 10월말 양적완화 조치를 종료하였다. 뉴질랜드는 7월말 양적완화 조치를 종료한 데 이어 지난 10월 정책금리를 인상하였다(0.25% → 0.5%). 노르웨이도 9월 정책금리를 인상하였다(0% → 0.25%).

그림 1-6. 가계부채/GDP 비율 변동폭¹⁾ 및 주택가격 상승률²⁾

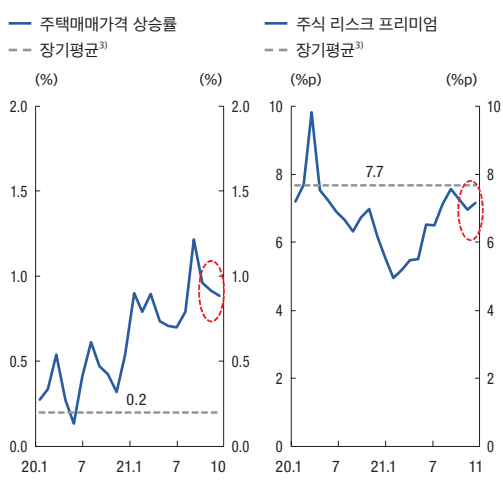


주: 1) 명목GDP 대비 가계부채(달러화 기준) 비율이 2021년 1/4분기 80% 이상인 국가의 2019년말 대비 변동폭
 2) 2019년말 대비 2021년 1/4분기 상승률
 자료: BIS, 한국부동산원

나. 우리나라 상황 평가

한국은행의 기준금리 인상, 정부의 거시건전성 정책 강화 등으로 최근 들어 국내 금융불균형 상황이 일부 개선되는 모습이다. 부동산시장에서는 9월 이후 주택매매가격의 오름세가 다소 둔화되었다. 금융시장에서는 주식 리스크 프리미엄(기대수익률-장기 국고채수익률)이 11월 이후 반등하는 등 투자자의 위험선호 정도가 다소 약화되었다(그림 1-7).

그림 1-7. 주택매매가격 상승률¹⁾ 및 주식 리스크 프리미엄²⁾

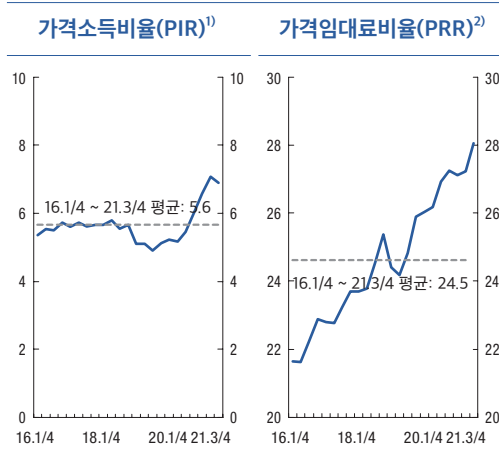


주: 1) 전월대비
 2) 주식기대수익률(1/선행 PER) - 장기 국고채수익률(10년)
 3) 2010년 이후
 자료: 한국은행, 한국부동산원, Refinitiv

그러나 과거에 비해서는 우리나라 금융불균형이 크게 누증되어 있는 상황이다. 부동산시장의 경우 가구소득 및 임대료 대비 주택가격 수준을 나타내는 가격소득비율(PIR: Price to Income Ratio)과 가격임대료비율(PRR: Price to Rent Ratio)이 오름세를 유지하며 장기평균(2010년 이후)을 큰 폭 상회하고 있다⁸⁾(그림 1-8). PIR과 PRR 이외에 차입비용(대출금리)도 감안하여 주택가격 수준을 종합적으로 평가하는 Z-스코어지수(Z-score index)⁹⁾는 2019년말(0.8) 이후 상승세가 강화되면서 장기평균(11년 1/4분기 이후, 0)을 큰 폭 상회하는 것으로 나타났다. 동 지수의 구성요소별 추이를 보면 가격소득비율(PIR)이 Z-스코어지수 상승을 견인하였다(그림 1-9).

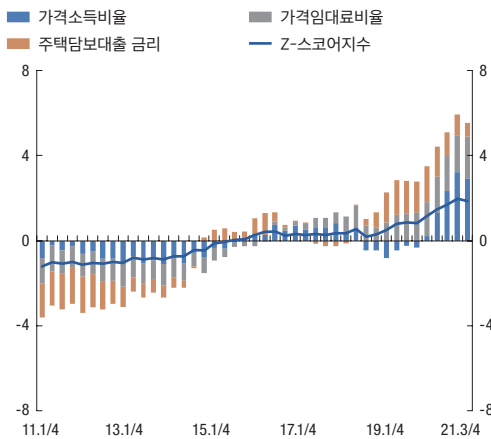
8) 가격소득비율(PIR) 및 가격임대료비율(PRR)은 2021년 2/4분기 각각 7.1, 27.2로 전분기(6.6, 27.1)대비 각각 0.5, 0.1포인트씩 상승하였다.
 9) IMF(GFSR, 2018년 10월)가 주택가격 수준 평가 시 활용한 기법으로 가격소득비율(PIR) 및 가격임대료비율(PRR)이 높고, 대출금리가 낮으면 주택가격이 고평가될 수 있는 관계를 하나의 지표로 지수화하였다. 2011년 1/4분기~2021년 2/4분기 각 지표를 표준화(평균 0, 표준편차 1)한 후 세 지표의 평균값으로 산출하였다.

그림 1-8. 가격소득비율 및 가격임대료비율



주: 1) 주택가격/연간 가구소득
 2) 주택가격/연간 임대료
 자료: 한국은행 시산, KB국민은행

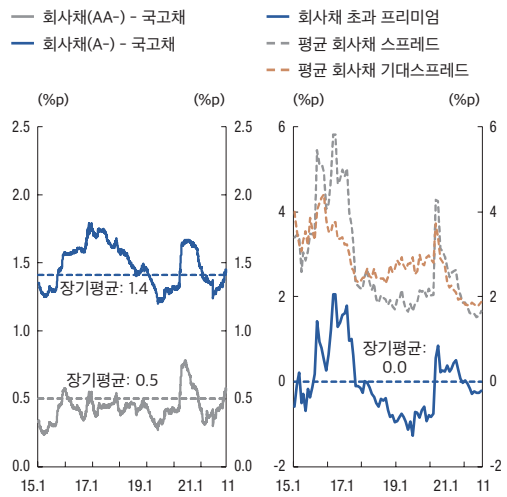
그림 1-9. Z-스코어지수 및 세부항목 추이¹⁾



주: 1) 가격소득비율(PIR), 가격임대료비율(PRR), 대출금리(역수)의 표준화 점수
 자료: 한국은행 시산, KB국민은행

한편 주식시장에서는 리스크 프리미엄이 11월 7.2%포인트로 최근 반등에도 불구하고 장기평균(10년 이후 7.7%포인트)을 하회하고 있다. 회사채시장에서는 신용스프레드가 최근 반등하면서 장기평균 수준을 소폭 상회하고 있다. 그러나 발행기업의 예상손실 등을 감안한 회사채 초과 프리미엄(EBP: Excess Bond Premium)은 최근 축소되면서 장기평균을 하회하여 투자자의 위험선호가 여전한 것으로 평가된다¹⁰⁾(그림 1-10).

그림 1-10. 회사채 신용스프레드¹⁾ 및 초과 프리미엄²⁾



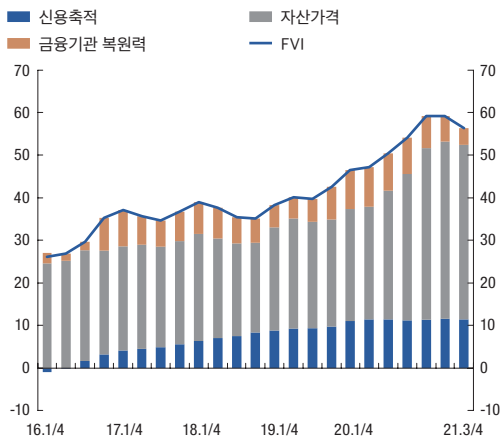
주: 1) 3년물 기준, 장기평균은 2010년 1월~2021년 11월 기간중
 2) 회사채 초과 프리미엄 = 회사채 스프레드 - 예상신용손실 등을 반영한 회사채 기대스프레드, 장기평균은 2015년 1월~2021년 11월 기간중
 자료: 한국은행, 금융투자협회, KOSCOM, Refinitiv

이에 따라 금융불균형과 금융기관 복원력을 종합적으로 감안한 금융취약성지수(FVI)도 여전히 높은 수준을 지속하고 있다. FVI는 금융기관

10) 회사채 신용스프레드는 잔존만기가 같은 회사채와 국고채 간 금리 차이로 정의되고, 회사채 초과 프리미엄은 발행기업의 회사채 신용스프레드에서 예상손실률 등을 감안한 기대스프레드를 차감하여 산정된다. 따라서 발행기업의 예상손실률 변화에 따라 회사채의 신용스프레드와 초과 프리미엄 간에는 다소 차이가 있을 수 있다. 회사채 초과 프리미엄의 확대(축소)는 채권 신용스프레드의 확대 폭이 예상손실률을 감안한 기대스프레드 확대 폭보다 높아지는 상태로 위험선호의 약화(강화)를 의미한다. 미 연준은 회사채 초과 프리미엄을 통해 채권시장의 위험선호 정도를 평가하고 있다. 자세한 산출방식은 'Credit Spread and Business Cycle Fluctuations'(Gilchrist and Zakrajsek, 2012)을 참고하기 바란다.

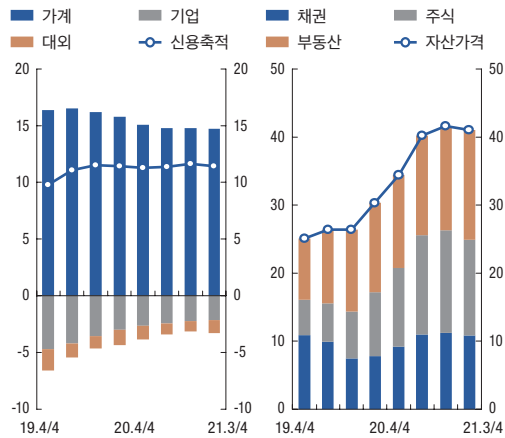
의 수익성 개선 등에 힘입어 금년 3/4분기 들어 다소 낮아졌다(21년 2/4분기 59.2 → 3/4분기 56.4)¹¹⁾. 금융기관의 복원력 개선이 FVI를 낮추는 데 크게 기여한 가운데 신용축적 및 자산가격 부문도 소폭 기여하였다.¹²⁾ 그러나 FVI는 장기평균(2010년 이후, 31.3)에 비해서는 여전히 높은 수준이다. 부동산가격과 가계신용이 여전히 높은 금융취약성의 주요한 요인이다¹³⁾(그림 I-11, 그림 I-12). 자산시장에서의 높은 위험·수익추구 성향 등을 고려할 때 FVI의 하락세가 이어질 것으로 예상된다.

그림 I-11. 금융취약성지수 추이¹⁾



주: 1) 2021년 3/4분기는 잠정치
자료: 한국은행 시산

그림 I-12. 신용축적 및 자산가격 부문지수 추이



자료: 한국은행 시산

한편 과거 위기 발생 전후 FVI 추이를 살펴보면, 위기 전에는 FVI가 가파르게 상승한 후 조정과정을 거치다가 대외 충격 발생 이후 급락하는 경향을 보였다.¹⁴⁾ 위기전후의 FVI 요인별로 변동폭을 보면 신용축적지수는 위기 전까지 높아지다 위기 발생 후 급락하였으며, 자산가격은 위기 발생전부터 빠른 조정흐름을 보이다 위기 이후 완만하게 낮은 수준으로 진행되었다. 이런 점에 비추어 보면 높아진 FVI가 조정되는 과정에서 예상치 못한 충격 발생 시 과거 위기의 경험이 재현될 가능성을 경계할 필요가 있다(그림 I-13).

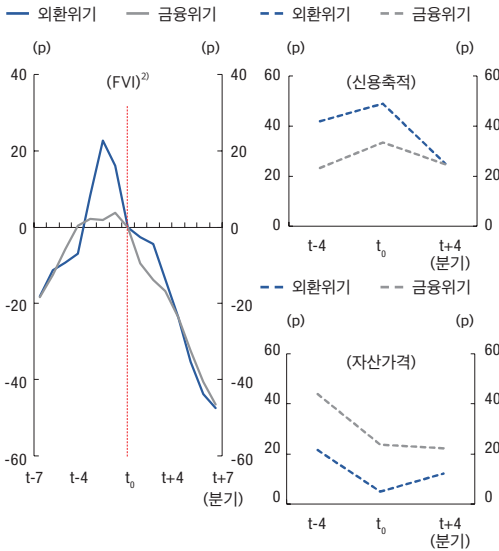
11) 총자산순이익률(ROA, 연율 기준)을 보면 일반은행이 2021년 3/4분기 전년동기대비 0.10%포인트(0.52%→0.62%), 증권회사 및 여신전문금융회사가 각각 0.60%포인트(1.06%→1.66%), 0.37%포인트(1.53%→1.90%) 상승하였다.

12) 세부지표의 2021년 6월 대비 2021년 9월 FVI에 대한 기여도 변동폭을 보면 신용축적은 -0.2포인트(11.6→11.4), 자산가격은 -0.6포인트(41.6→41.0), 금융기관 복원력은 -2.1포인트(6.0→3.9)이다.

13) 부문별 세부지표의 2021년 6월 대비 2021년 9월 FVI에 대한 기여도 변동폭을 보면 부동산가격은 +0.9포인트(15.3→16.2), 가계 신용은 -0.1포인트(14.8→14.7)이다.

14) FVI는 외환위기사 +34.0포인트, 글로벌 금융위기사 +9.6포인트 상승하였다(최고점 이전 1년간 기준). 위기 발생 이후 1년간 FVI는 외환위기사 23.7포인트, 글로벌 금융위기사 23.6포인트 하락하였다.

그림 1-13. 과거 위기 전후 FVI¹⁾ 변동



주: 1) t₀시점은 외환위기 1997년 4/4분기, 글로벌 금융위기 2008년 3/4분기로 설정
 2) 각 시점의 FVI에서 t₀ 시점의 FVI를 차감한 수치
 자료: 한국은행 시산

다. 국내외 금융불균형 상황하에서의 실물 경제 하방리스크

금융불균형이 누증되는 상황에서는 경제주체들이 위험자산의 리스크를 과소평가함으로써 자산가격에 버블이 형성될 가능성이 높아진다. 이

같은 상황에서 대내외 여건이 급변할 경우 위험 회피 성향으로 급반전되면서 자산가격 급락과 부채 디레버리징이 촉발될 수 있다. 더구나 주요국 금융불균형 수준이 높은 점을 감안하면 이들 국가의 금융불균형에 대한 급격한 조정이 발생하는 경우 대외 충격으로 작용하여 우리나라의 자산가격 조정 및 부채 디레버리징의 속도를 가속화할 가능성도 있다. 이 과정에서 가계소비 및 기업투자 위축, 수출 감소 등으로 이어져 실물경제의 하방리스크가 확대될 수 있다.

이러한 점을 감안하여 국내외 금융불균형 상황하에서의 실물경제 하방리스크를 점검하기 위해서 국내외 금융취약성지수를 활용하여 GaR 분석을 실시하였다.¹⁵⁾ 대외 금융취약성지수는 우리 경제와 밀접하게 연계되어 있는 미국, 영국, 중국, 일본과 유로지역을 대상으로 하였다.¹⁶⁾

분석 결과, 글로벌 금융불균형이 우리나라 실물경제의 하방리스크를 큰 폭 확대시키는 것으로 나타났다. 먼저 국내 금융취약성지수만을 고려할 경우 2021년 3/4분기 시점에서 예측한 4분기 이후의 GaR(하위 10%, 연율)은 -1.4%로 전

15) GaR(Growth-at-Risk, 최대예상GDP 감소율)은 금융취약성지수만을 고려하여 대내외 충격시 발생 가능한 GDP 손실을 의미하며, 자세한 내용은 2021년 6월 금융안정보고서 중 <주요 현안 분석> 「II. 금융불균형 누증이 금융시스템에 미치는 영향」(105쪽)을 참조하기 바란다. 참고로 국내 및 주요국의 금융취약성지수를 고려한 분위수 회귀식은 다음과 같다.

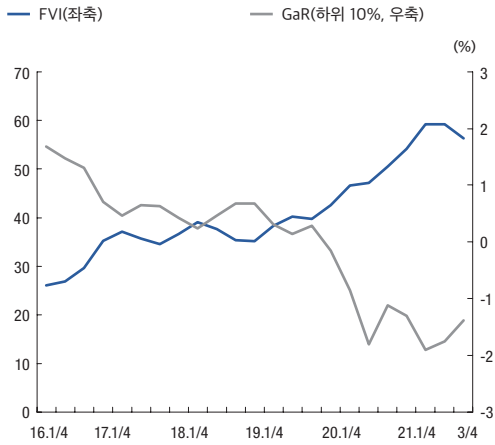
국내 FVI만 고려시	$\tilde{y}_{t+h}^q = \alpha_h^q + \beta_{y,h}^q y_t + \beta_{F,h}^q FVI_t + \epsilon_{t+h}$
주요국 FVI 추가시	$\tilde{y}_{t+h}^q = \alpha_h^q + \beta_{y,h}^q y_t + \beta_{F,h}^q FVI_t + \sum_{i=1}^5 \gamma_{i,F,h}^q W FVI_{i,t} + \sum_{i=1}^5 \lambda_{i,F,h}^q (FVI_i \times W FVI_{i,t}) + \epsilon_{t+h}$

(단, \tilde{y} : 전분기 대비 실질 GDP성장률의 h기 이동평균, y: 전분기 대비 실질GDP 성장률, FVI: 국내 금융취약성지수, W FVI: 주요국 금융취약성지수, i: 미국, 영국, 유로, 중국, 일본, q: 분위값, h: 예측시차)

16) 미국, 영국, 중국, 일본 4개국과 유로지역의 글로벌 GDP 점유율은 약 67% 수준이다. 이들 국가의 금융취약성지수는 앞서 제시한 글로벌 금융취약성지수 시산 방법과 같이 민간신용, 자산가격, 금융기관 복원력, 대외부채 취약성의 4개 부문, 13개 지표로 산출하였다.

분기(-1.7%)에 비해 다소 개선되었으나 코로나 19 이후의 기저 효과를 감안하면 전반적인 실물 경제의 하방리스크는 여전히 높은 수준이다¹⁷⁾ (그림 I -14).

그림 I -14. GaR¹⁷⁾ 및 FVI

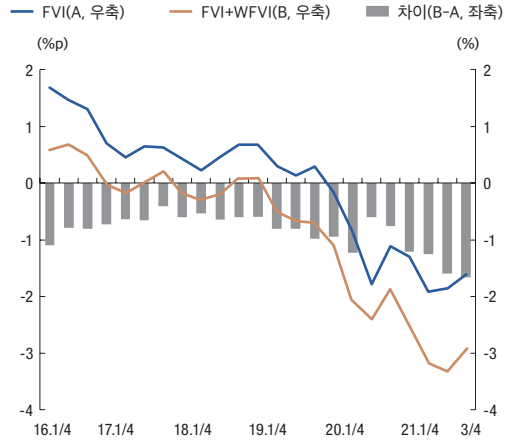


주: 1) 각 시점에서 예측한 4분기 이후 실질 GDP성장률(연율 기준)로 해당 시점의 FVI를 반영하여 향후 1년간 10% 확률로 나타날 수 있는 경제성장률을 의미

자료: 한국은행 시산

주요국의 금융취약성지수를 추가해서 실물경제 하방리스크를 추정해 보면, 2021년 3/4분기 GaR(하위 10%, 연율 기준)이 -3.0%로 국내 금융불균형 상황만 고려했을 경우(-1.4%)에 비해 상당폭(-1.6%포인트) 확대된 것으로 분석된다.¹⁸⁾ 국내 금융불균형만 고려했을 때의 GaR과 주요국 요인을 추가로 고려했을 때의 GaR 간 차이는 코로나19 이후 확대되는 추세이다. 이는 주요국의 금융불균형 누증이 국내 실물경제 하방리스크에 미치는 영향이 점차 커지고 있음을 시사하는 것이다(그림 I -15).

그림 I -15. 글로벌 금융취약성지수 추가시 GaR¹⁷⁾



주: 1) 각 시점에서 예측한 4분기 이후 실질 GDP성장률(연율 기준)로 해당 시점의 FVI를 반영하여 향후 1년간 10% 확률로 나타날 수 있는 경제성장률을 의미
자료: 한국은행 시산

3. 시사점

금융불균형을 완화하기 위한 정부와 한국은행의 노력에도 불구하고 국내 금융불균형은 여전히 높은 수준으로 평가된다. 특히 주택가격과 가계부채의 높은 증가는 국내 금융불균형을 심화시키는 핵심 요인이 되고 있다. 주택가격은 소득 수준 등을 감안할 때 고평가된 상태가 지속되고 있다. 주식시장에서도 투자자의 위험 선호도가 높은 수준을 지속하고 있다.

금융불균형은 우리나라뿐만 아니라 주요국에서도 우려를 제기하고 있다는 점에서 금융불균형에 대한 경계를 소홀히 해서는 안될 것이다.

17) GaR은 금융취약성지수만을 고려한 극단적인 꼬리위험을 의미하는 것으로 일반적인 경제성장률 전망치로 해석하지 않도록 유의해야 한다.

18) 앞서 모형의 분석결과를 이용하여 주요국 금융취약성지수가 실물경제의 하방리스크에 미치는 총효과(-1.6%포인트, $WFVI+WFVI \times WFVI$)를 직접효과($WFVI$)와 간접효과($FVI \times WFVI$)로 구분해서 시산해 보면, -1.3%포인트가 직접효과로, -0.3%포인트가 간접효과로 추정된다.

국내외 금융시장이 긴밀히 연결된 상황에서 대내외 금융불균형의 누증은 글로벌 충격이 발생할 경우 우리 경제에 내수와 수출 모두 큰 충격을 초래할 수 있다. 국내외 금융불균형 상황에서 실물경제 하방리스크를 추정해 본 결과, 국내 금융불균형 상황은 실물경제 하방리스크를 확대시키고, 특히 주요국 금융불균형을 감안할 경우 국내 실물경제 하방리스크는 더욱 커지는 것으로 나타났다.

과거 위기 발생 전후 금융불균형 추이를 살펴보면, 위기 전에는 금융불균형이 가파르게 확대된 후 조정과정을 거치다가 대외 충격 발생 시 급격히 축소되는 경향을 보였다. 대내외 금융불균형의 급격한 조정은 실물경제에 큰 충격을 초래할 수 있어 정책당국은 우리나라뿐만 아니라 대외외 금융불균형 누증 정도 및 속도, 재정 및 통화 정책의 변화 등 관련 모니터링을 한층 강화할 필요가 있다. 이와 함께 실물경기의 회복세에 맞추어 국내 금융불균형의 점진적 완화를 위한 정책대응 노력을 지속할 필요가 있다. 정부는 거시건전성정책의 강화 기초를 당분간 유지하는 가운데 지금까지 제기된 보완이 필요한 사항 등을 면밀히 점검·개선해야 할 것이다. 금융기관도 리스크 관리 및 복원력 강화 등 리스크에 대한 경계감을 한층 강화할 필요가 있다.