

Ⅲ. 신용경색완화 방안 검토²⁹⁾

1. 기존 신용경색완화 방안 개관

가. 정부의 상황인식

- 글로벌 경기침체가 상당기간 지속될 우려가 있는 가운데, 국내에서도 금융위기가 실물경제 둔화로 빠르게 파급되는 상황임
 - 실물경제 위축이 재차 금융기관 건전성 악화와 금융시장 불안으로 이어지면 실물경제가 급격히 위축될 가능성이 존재함
 - － 향후 국내 경제상황은 실물부문 부실과 금융부문 부실 사이에 악순환(vicious circle)이 형성될지 여부에 따라 결정될 것임
 - － 악순환 형성을 예방하기 위해서는 선제적이고 충분한 대응이 요구된다는 것이 정부의 판단임
 - 2009년 하반기부터 글로벌 경기가 U자형으로 회복하리라는 긍정적 시나리오에 따르면, 소폭 구조조정 후 금융시장이 회복될 것임
 - － 국제공조 노력으로 내년 하반기 이후 글로벌 경기침체가 진정되면, 국내 경기가 조기에 회복되고 금융시장 변동성도 축소될 것임
 - － 연체율 일시적 증가, 유동성 부족이 나타날 수 있겠으나 부실채권 매입, 한계차주 지원, 선제적 기업유동성지원으로 대응하면 구조조정도 소폭에서 마무리될 것임
 - 글로벌 경기침체가 L자형으로 장기화되리라는 부정적 시나리오에 따르면, 경제 전반의 구조조정이 불가피할 것임
 - － 금융부문과 실물부문 사이의 악순환 고리가 일단 형성되면, 경기침체가 장기화되고 실물부분과 금융부분이 대폭으로 재편되어야 함

29) 진 익, 보험연구원 금융제도실 연구위원(realwing@kiri.or.kr)

- 취약부문 부실, 부실여신 급증이 실현되면서 공적자금 투입, 채무 재조정, 본격적 구조조정이 진행될 것으로 예상됨

- 정부는 세 가지 경로(① 기업 실적둔화와 경영악화, ② 가계 부채상환능력 약화, ③ 실질소득 감소에 따른 내수위축)를 통해 금융 불안요인이 장기 경제침체로 전이될 수 있는 것으로 판단하고 있음
 - 기업 실적악화로 금융회사 건전성이 악화되고 신용위험 증가에 대응한 대출축소로 기업 부실이 확산
 - 자산가치하락과 소득감소로 가계의 부채상환능력이 저하되고 금융기관 부실(연체 증가, 건전성 악화)이 확대
 - 경기둔화(생산, 투자, 수출 부진)와 고용위축으로 실질소득이 감소하고 내수가 위축됨에 따라 실물경제 위축이 심화

나. 기존 방안 개관

- 정부는 신용경색 완화 여부가 위기심화 가능성에 큰 영향을 미칠 것으로 판단하고, 신용경색 완화를 위한 다양한 실행방안을 추진하고 있음
 - 신용경색으로 성장잠재력이 훼손되는 것을 방지하기 위해 ① 정책금융 역할 확대, ② 은행 자본확충을 통한 신용공급 확대, ③ 직접금융 시장 회복을 통한 자금공급 확대 등이 추진하고 있음
 - 국책은행 증자를 통한 기업여신 확대와, 보증기관 추가출연을 통한 신규 보증공급 확대 방안의 내용을 요약정리하면 [표 III-1]과 같음

[표 III-1] 정책금융 확대방안

		재원조달	운영내용
직접 대출	산은	현물출자 5,000억 현금출자 9,000억	자금공급 확대 5조(총 32조) 중소기업지원 확대 4조(총 12조) 일자리창출기업 시설자금공급 7조
	기은	현물출자 5,000억 현금출자 5,000억	자금공급 확대 9조(총 36조) 중소기업지원 확대 8조(총 32조) 일자리창출기업 지원펀드 300억
	수은	현물출자 6,500억 법정자본금 확대 4조	중소수출기업 금융지원 확대 4조 (총 25조)
보증 지원	신보	현금출자 11,600억	보증규모 확대 4조(총 33.5조) P-CBO 보증 확대 2조(총 3조) 창업기업 보증지원 7.5조 청년창업특례보증 0.3조
	기보		보증규모 확대 2조(총 14.5조) 기술창업기업 보증지원 4.8조
	수보	현금출자 3,100억	

- 은행 재무건전성 제고를 통하여 기업여신능력을 제고하고, 중소기업에 대한 원활한 신규 자금 공급을 유도하려는 방안의 내용을 요약 정리하면 [표 III-2]와 같음
- 특히 중소기업을 위해 Fast Track, 은행 대외채무 지급보증 MOU 점검 등을 통하여 약 50조원의 규모의 신규 자금 공급을 추진 중임

[표 III-2] 신용공급 확대방안

		재원조달	운영내용
자 본 확 충	자구노력	증자, 정부 추가출자 후순위채 발행 이익금 내부유보 강화	
	자본확충펀드	한은 대출 10조 투자자 모집 8조 산은 2조	우선주, 신종자본증권 상황우선주, 후순위채 매입
	부실저축은행 정상화펀드	중앙회 지준예탁금 운용수익 1,000억	
자 산 매 각	주택금융공사	현금출자 2,000억	적격주택담보대출 유동화 7조 보급자리론 확대 8천억(총 5조) 주택가격 하락분 담보보완보증 건설사 회사채 유동화 지원
	자산관리공사	현금출자 2,000억 자본금 증가 4,000억	은행부실채권 인수 저축은행PF부실채권 인수 5조

- 또한 최근 기업의 경영여건 악화를 반영하여 한시적으로(2009년 6월
까지) 보증심사기준과 보증한도 산출방법을 완화함
 - － 심사저축기준과 관련하여, 매출액 감소는 전기 대비 40%이상 감소
로 확대하고 매출액 대비 차입금 비중은 100% 초과로 확대(신보)
 - － 부채비율 상한(도매업 600%, 제조업 550~600%) 초과, 2년 연속 매
출감소 등에 해당하더라도 종합적 신용도 판단에 따라 보증지원
 - － 대출신청기업의 매출액 기준 보증한도에 관계없이 운전자금은 3억
원까지 지원하고(신보), 보증한도 사정기준을 등급에 관계없이 소
요자금의 100%로 확대(기보)
 - － 기존에 보증률이 우량기업은 50%, 비우량기업은 80%선 이었으나
95%까지 확대
- 거래상대방 위험 증가로 인하여 급격히 감소한 직접금융 회복을 도
모하여 실물부문으로의 유동성 공급 확대를 유도하려는 방안의 내
용을 요약정리하면 [표 III-3]과 같음

- 채권시장안정펀드를 조성하여 회사채 수요기반을 확충하고 장기회사채펀드 수요확대와 단기사채 도입을 추진하는 한편, 기 조성된 증시안정펀드를 지속적으로 운용하고 주식발행 여건의 개선을 추진

[표 III-3] 직접금융시장 안정화 방안

	재원조달	운영내용
채권시장 안정펀드	금융기관 출자 10조 (은행, 보험, 증권 등)	일정 수준 신용등급이상 채권 투자 (회사채, P-CBO, PF ABCP, 여전채) 신용등급이 낮은 경우 신기보 신용보강
증시 안정펀드	증권유관기관 5,150억 (증권선물거래소, 예탁결제원, 금융투자협회)	2009년 3월까지 매월 1,030억 투자

- 또한 우량기업에 대한 자금지원과 동시에 부실기업에 대한 구조조정을 도모하기 위한 실행방안이 추진되고 있음
 - 경기회복 이후 경제를 주도할 우량기업에 대한 충분한 자금지원을 마련하기 위해 부실기업에 대한 강력한 구조조정 체계가 구축될 것임
 - 현재 정부가 추진 중인 기업구조조정 체계에 참여할 주체와 각 참여자의 기능은 다음과 같음

[표 III-4] 기업구조조정 체계 참여자와 기능

참여자	기능
채권금융기관	<ul style="list-style-type: none"> 부실징후, 회생불가 기업 구조조정과 퇴출 조치
은행	<ul style="list-style-type: none"> 기업구조조정 전담조직을 신설하거나 보강 거래기업의 신용위험에 대한 상시평가 강화
감독당국	<ul style="list-style-type: none"> 은행의 상시평가, 사후관리 적절성 점검, 관리
채권금융기관조정위원회	<ul style="list-style-type: none"> 채권금융기관 이견조정 반대채권자 채권매입가격 결정
기업재무개선지원단	<ul style="list-style-type: none"> 채권금융기관 중심의 기업구조조정 추진 지원
금융위원회	<ul style="list-style-type: none"> 기업구조조정 관련 정부부처들간 협의와 조정

- 한편 금융을 통해 사회안전망을 강화하려는 실행방안도 추진됨
 - 가계부담 완화, 금융소외자 지원, 일자리 창출이라는 정책목표를 달성하기 위해 금융지원을 강화하려는 방안들이 추진되고 있음

[표 III-5] 사회안전망 강화 방안

정책목표	실천방안
가계부담 완화	<ul style="list-style-type: none"> 은행권 가계대출 차주에 대한 채무상환 부담 완화 주택가격 하락분에 대한 담보보완보증 실시 은행권 대출금리 합리화 유도 신용회복기금의 환승론 지원대상 확대
금융소외자 지원	<ul style="list-style-type: none"> 일반 저신용층에 대한 금융지원 강화 금융채무불이행자를 위한 신용회복지원 지속 불법 부당한 채권추심으로부터 서민금융이용자 보호 신용대출 활성화를 위한 신용정보 인프라 정비 서민금융기관 영업활동에 대한 규제완화 지속 추진
금융위원회	<ul style="list-style-type: none"> 기업구조조정 관련 정부부처들간 협의와 조정

2. 기존 방안의 한계

가. 신용공급 확대 유인 부족

- 기존의 신용경색완화 방안은 은행의 기업여신능력을 제고하는 것에 초점을 맞추고 있으나, 은행이 신용공급을 확대할 유인을 충분히 제공하지 못하는 것으로 보임
- 금융부문의 불안이 실물부문으로의 전이될 가능성을 완화하는 것이 정책목표인바, 기존의 신용경색완화 방안은 금융기관 자본확충과 자산매각을 중심으로 구성되어 있음
 - 자본확충은 BIS비율의 분자를 확대하는 한편 자산매각은 BIS비율의 분모를 축소함으로써, 은행의 기업여신능력 확대에 기여할 수 있음
 - BIS비율 제고를 위해서는 분자(기본자본, 보완자본)가 확대되거나 분모(평균위험가중치, 총자산)가 축소되어야 함

$$BIS비율 = \frac{\text{기본자본} + \text{보완자본}}{\text{평균위험가중치} \times \text{총자산}}$$

- 현재는 금융시장이 불안정하여 기본자본이나 보완자본을 확충할 수 있는 기회가 제한적일뿐만 아니라 자본조달비용도 매우 높으며, 평균위험가중치나 총자산의 축소는 대출 축소를 통해 달성되는 바 신용경색을 심화시킬 가능성이 높음
 - 이러한 상황에서 자본확충편드를 통한 기본자본 확충, 주택금융공사를 통한 적격 주택담보대출 유동화, 자산관리공사의 부실자산 매입 등은 신용경색을 심화시키지 않고서 BIS비율을 제고하는데 기여할 수 있음
- 그러나 기존의 신용경색완화 방안은 은행의 신규대출 확대에는 크게 기

여하지 못할 것으로 판단됨

- 자본확충펀드로부터 지원을 받아 BIS비율이 개선되더라도, 신규대출로부터 발생할 신용위험이 축소되지 않으면 은행이 자발적으로 대출을 확대할 유인은 크지 않음
- BIS비율 제고는 신규대출 확대를 위한 필요조건일 뿐이며, 은행의 관점에서는 신규대출로부터 기대되는 위험조정수익률에 따라 대출 여부를 결정할 것임
 - 현재와 같은 금융위기로 대출에 따른 신용위험은 높은 반면 대출 이자율은 낮게 유지하도록 권고 받는 상황에서는, 위험프리미엄을 충분히 확보하지 못하여 위험조정수익률이 악화됨
 - 자본확충이나 자산매각은 기존대출 관련 신용위험 축소에는 기여할 수 있으나, 신규대출 관련 신용위험 축소는 무관함

나. 신용위험 증가에 대한 고려 부족

- 향후 경기침체 심화에 따라 은행대출에 따른 신용위험(거래상대방위험)이 더욱 증가할 것으로 예상되는데, 기존 신용경색완화 방안은 이러한 변화를 충분히 고려하지 않고 있음
- 현 위기가 시작된 2008년 상황을 과거 외환위기가 시작되었던 1997년 상황과 비교해볼 때 향후 경기침체 심화 가능성이 크다고 판단됨
 - 2008년 산업생산지수와 경기동행지수가 크게 하락하였는데, 특히 산업생산지수는 -20.9% 하락하여 1997년에 비해 하락폭이 매우 큼
 - 2008년 수출과 수입이 모두 큰 폭으로 감소한 가운데, 특히 1997년 수출이 안정적으로 유지되었던 점을 감안하면 향후 국내 경기의 위축이 매우 빠르게 진행될 수 있다고 판단됨
 - 2008년 단기이자율인 CD수익률이 하락하였음에도 불구하고 장기이자율인 회사채수익률은 오히려 상승하였는데, 이는 신용위험(거

대상대방위험)이 커진 결과라고 판단됨

[표 III-6] 경제변수 변동률

구성 항목	1988~1996 ¹⁾	1997	1998	1999~2007 ¹⁾	2008
소비자물가지수	6.2	6.6	4.0	2.9	4.1
주택매매가격지수	4.3	2.1	-12.4	5.3	3.1
주가지수	-9.1 ⁴⁾	-42.2	49.5	14.5	-40.7
CD수익률 ²⁾	-1.0 ⁵⁾	5.0	-10.9	-0.2	-1.1
회사채수익률 ²⁾	0.0	11.7	-16.0	-0.2	1.6
산업생산지수	7.7	-0.4	5.0	8.8	-20.9
경기동행지수	5.9	1.5	-4.7	6.6	-2.7
환율	0.7	67.6	-14.7	-2.8	34.0
수출	9.7 ⁶⁾	1.7	-0.1	11.5	-17.9
수입	13.2 ⁶⁾	-24.9	-15.3	16.4	-21.6
통화량	22.3	20.0	24.0	8.0	11.4 ³⁾
유가증권규모	20.0 ⁷⁾	4.1	-14.8	15.2	8.5 ³⁾
대출	17.0	13.1	-0.1	16.7	14.5 ³⁾

주: 1) 9개년 동안의 연평균 변동률 2) 연평균 변동, 3) 11월말 기준,

4) 3개년 평균, 5) 5개년 평균, 6) 6개년 평균, 7) 1년 변동률

자료: 한국은행

- 따라서 향후 금융부문의 건전성 악화, 기업부문의 실적둔화와 경영악화, 가계부문의 부채상환능력 약화 등으로 인하여 금융부문과 실물부문 사이에 악순환이 형성될 가능성이 해소되지 못하고 있음

- II장에서 부문별 부실가능성을 진단하고 있는데, 여기에서 그 진단결과를 개괄적으로 소개함

1) 금융부문 부실 가능성 진단

- 향후 금융부문 부실심화로 금융부문과 실물부문 사이에 악순환이 형성

될 가능성과 관련하여 부정적 요인이 보다 크다고 판단됨

- 우리나라 금융기관의 수익성 및 건전성은 서민금융기관을 중심으로 다소 악화될 가능성이 큼
 - 특히 부동산관련 담보대출 비중이 높은 은행과 저축은행의 건전성 악화 우려, 신용대출 부실 가능성에 대한 우려가 확대되고 있음
 - 금융기관별 긍정적 요인과 부정적 요인을 요약해 보면 다음과 같음 (자세한 분석내용은 II장 1절을 참조하기 바람)

[표 III-7] 금융부문 부실 가능성 진단

부문		진단 내용
은행	부정적 요인	<ul style="list-style-type: none"> • 레버리지 수준 높음 • 부동산, 건설업 관련 대출 비중 높음 • 고비용 자금조달 구조
	긍정적 요인	<ul style="list-style-type: none"> • 자산건전성, 부실가능채권 규모 작음 • 자기자본비율, 당기순이익 양호
카드 회사	부정적 요인	<ul style="list-style-type: none"> • 카드 신용부문의 특성 상 경기침체에 민감 • 고용위축에 따른 연체율 증가 가능성
	긍정적 요인	<ul style="list-style-type: none"> • 재무건전성 양호 • 수익구조 건전
저축 은행	부정적 요인	<ul style="list-style-type: none"> • 서민금융기관 특성 상 경기침체에 민감 • 고비용 자금조달 구조, PF대출 비중 높음
	긍정적 요인	<ul style="list-style-type: none"> • 선제적 구조조정

- 은행의 경우, 경기침체에 따라 부실채권이 증가할 우려가 있으나 과거 외환위기와 같은 심각한 위기발생 가능성은 낮음
 - 레버리지 수준, 대출자산 구성, 수익구조 등에 비추어 볼 때 향후 은

행 부실이 증가할 가능성이 존재함

- 레버리지 수준이 명목GDP성장률에 비해 과다한 상태이며, 금융채 발행과 외채조달을 통해 예금부족분을 충당하고 있음
- 전체 대출 중 가계부문에 대한 부동산담보대출 비중이 높고, 부동산업과 건설업에 대한 대출 비중도 크게 증가하였음
- 고금리 금융채를 통한 자금조달에 의존함에 따라 순이자마진이 감소하고 있어 향후 경기침체 시 수익성이 더욱 악화될 수 있음
- 자산건전성, 자본적정성 등을 기준으로 판단할 때 과거와 같이 은행권 전체가 부실화될 가능성은 크지 않음
 - 은행의 대출자산 중 담보대출의 비중이 높은 만큼, 외환위기 때와 비교하여 부실가능채권의 최대 예상액 규모가 크지 않음
 - 현재 은행권의 자기자본비율은 10%를 상회하고 있으며, 당기순이익 규모를 감안할 때 어느 정도의 손실은 흡수될 수 있음

□ 신용카드회사의 경우, 경기침체에 따라 부실이 다소 증가될 전망이나 과거와 같은 대량부실화의 가능성은 낮음

- 카드 신용부문의 특성상 경기침체에 민감하게 반응하여 부실이 증가할 가능성이 존재함
 - 경기침체로 가계부문의 소득흐름이 불안정해지면 신용카드 연체율이 상승하고 수익이 감소할 것으로 예상됨
- 재무건전성, 수익구조 등을 기준으로 판단할 때 과거와 같은 대량부실이 발생할 가능성은 크지 않음
 - 지난 2003년 정부의 카드사종합대책 시행 이후, 신용카드회사의 재무건전성이 크게 회복됨
 - 현금대출 비중이 크게 감소하였고, 판매신용의 경우에도 일시불위주의 판매가 주를 이루고 있음

- 상호저축은행의 경우, 향후 경기침체 심화 시 자산건전성이 악화되면서 업권 전체의 경영위기로 발전될 가능성이 높음
 - 서민금융기관의 특성상 경기침체에 연체율이 상승하고 수익성이 악화되는 점을 고려할 때 추가적인 부실발생 가능성이 상존함
 - 저축은행수신의 대부분은 예금보호제도 하에 고금리로 조달된 예금으로 이러한 고비용구조가 위험요인으로 작용함
 - 특히 PF대출에서 높은 연체율이 실현되고 있으며 향후 부동산시장 침체가 지속될 경우 대규모 부실발생 가능성이 높음
 - 다만, 저축은행 PF대출 관련 구조조정이 진행되고 있는 바 그 실효성 여부에 따라 부실규모가 감당할 수 있는 수준내로 제한될 수 있음

2) 기업부문 부실 가능성 진단

- 향후 기업부문 실적악화로 인하여 경기침체가 장기화될 가능성과 관련하여 부정적 요인이 긍정적 요인에 비해 크다고 판단됨
 - 기업의 재무건전성에 대한 진단은 레버리지, 수익성, 유동성, 이자상환능력에 대한 평가를 통해 이루어질 수 있음
 - 기업부문의 긍정적 요인과 부정적 요인을 요약해 보면 다음과 같음 (자세한 분석내용은 II장 2절을 참조하기 바람)

[표 III-8] 기업부문 부실 가능성 진단

부문		진단 내용
제조업 전체	부정적 요인	<ul style="list-style-type: none"> • 수익성 수준 낮음 • 레버리지 높은 기업의 이자상환능력 취약
	긍정적 요인	<ul style="list-style-type: none"> • 레버리지 수준 양호 • 위기관리능력 향상, 선제적 구조조정
산업	부정적 요인	<ul style="list-style-type: none"> • 일부 산업의 재무건전성 불량 • 조선, 종합건설, 운송 등
	긍정적 요인	<ul style="list-style-type: none"> • 일부 산업의 당기순이익비중 양호 • 금속, 전자부품 및 통신장비, 화학제품 등
특성	부정적 요인	<ul style="list-style-type: none"> • 소규모 기업의 재무건전성 취약 • 내수 기업의 수익성 취약
	긍정적 요인	<ul style="list-style-type: none"> • 대규모 기업의 재무건전성 양호 • 수출 기업의 유동성 양호

- 제조업 전체 수준에서 볼 때, 신용경색과 경기침체에 따라 부실화될 가능성이 상존한다고 판단됨
 - 제조업 전체적으로 수익성과 현금흐름이 악화되고 이자상환능력도 낮아져, 향후 기업부문 부실이 악화될 가능성이 높음
 - 전체 제조업의 수익성이 지속적으로 낮아져 매출액영업이익률이 음(-)인 기업의 비중이 증가하고 있음
 - 특히 부채비율이 높은 기업에서 이자보상배율도 낮게 나타나고 있는 만큼, 경기침체 지속 시 유동성 부족이 심각해 질 수 있음
 - 다만 제조업 전반적인 부채비율이 낮고 구조조정이 선제적으로 진행되고 있는 만큼, 기업부문 부실이 일정 범위내로 제한될 수 있음
 - 국내 제조업체의 부채비율은 2008년 들어 다소 상승하고 있으나 외환위기 때와 비교하여 현저히 낮은 수준임

- 국내 기업들은 외환위기 이후 구조조정 과정을 거치면서 위기관리 능력도 크게 향상된 것으로 평가됨

[표 III-9] 제조업체의 재무구조 및 유동성 추이

(단위: %)

	1997	1998	1999	2000	2005	2006	2007	2008
부채비율	396.3	303.0	214.7	210.6	100.9	98.9	97.8	102.6
유동비율	91.8	89.8	92.0	83.2	121.4	120.5	121.3	116.7

주: 1) 부채비율=부채/자기자본, 유동비율=유동자산/유동부채

2) 2008년은 3/4분기

자료: 한국은행, 『기업경영분석』

- 산업별로 볼 때, 재무건전성이 취약하여 경기침체 심화 시 급속히 부실화될 가능성이 높은 산업들이 존재함
 - 일부 업종의 경우, 부채비율이 200%를 초과하거나 이자보상배율이 100%를 하회하는 기업의 수가 많아 향후 부실화될 가능성이 높음
 - 기타 운송장비제조업(조선업), 종합건설업, 운송업 등이 그 예임
 - 다만 전체 40개 업종 중 28개 업종의 당기순이익이 양(+)으로 유지되고 있다는 점은 긍정적임
 - 제1차 금속산업, 전자부품 영상 음향 및 통신장비제조업, 화합물 및 화학제품제조업 등은 높은 당기순이익비중을 유지하고 있음
- 기업특성별로 볼 때, 소규모 기업과 내수 기업의 부실화 가능성이 높음
 - 기업규모 기준으로 구분한 경우, 소규모 기업의 재무건전성이 취약한 반면 대규모 기업의 재무건전성은 상대적으로 양호함
 - 규모가 작은 기업일수록 재무구조, 수익성, 이자상환능력이 취약한 만큼, 향후 중소기업의 경영여건 개선 여부에 따라 전체 기업부문

의 부실규모가 결정될 것으로 판단됨

- 내수 기업의 매출액영업현금흐름과 이자보상배율이 수출 기업에 비해 낮은 수준으로 나타나 내수부문의 위축이 심화될 가능성이 존재함
 - 수출 기업의 경우, 환율변동에 따른 손실 확대에 의해 당기순이익이 크게 감소할 가능성이 상존함

3) 가계부문 부실 가능성 진단

- 향후 가계부문 부실심화 가능성과 관련하여 부정적 요인과 긍정적 요인이 공존함
 - 진단은 ① 가계채무상환능력에 대한 평가와 ② 금융기관 손실흡수력에 대한 평가를 통해 이루어질 수 있음
 - 가계부문의 긍정적 요인과 부정적 요인을 요약해 보면 다음과 같음 (자세한 분석내용은 II장 3절을 참조하기 바람)

[표 III-10] 가계부문 부실 가능성 진단

부문		진단 내용
가계채무 상환능력	부정적 요인	<ul style="list-style-type: none"> ● 부동산 위주의 자산구성, 금융자산 축적 미흡 ● 가계부채의 지속성
	긍정적 요인	<ul style="list-style-type: none"> ● 상환능력이 있는 중·고소득 계층의 부채부담 ● 부채증가가 부동산 자산증가와 관련 ● 가계의 주택소유지분이 높음
금융기관 손실흡수력	부정적 요인	<ul style="list-style-type: none"> ● 만기불일치 ● PF 대출 부실가능성
	긍정적 요인	<ul style="list-style-type: none"> ● 낮은 연체율·LTV 비율 ● 차주의 원금상환 부담 완화(저이자, 대출구조) ● 주택경락가율

- 소득흐름, 담보가치 안정성 등을 기준으로 평가해 볼 때 향후 가계채무 상환능력이 약화될 가능성이 존재하나 매우 심각한 수준은 아님
 - 위험대비 금융자산 축적의 미흡, 지속적인 부채규모의 상승 등은 지속적인 잠재적 위험요인으로 작용할 것임
 - 소득충격을 완화시킬 수 있는 금융자산이 충분히 축적되지 않아, 일시적인 소득변동에도 가계의 소비지출이 민감하게 반응하여 거시경제의 변동성이 증폭될 가능성이 존재함
 - 우리나라 가계부채는 신규 부채의 증가보다는 기존 차주가구의 부채 증가가 주요 원인으로, 가계부채의 구조적인 고착화가 우려됨
 - 우리나라 가계부채의 증가는 소득 내지 부동산 자산의 증가와 관련이 있는 만큼 가계부채로 인한 경제위기 가능성은 상대적으로 낮음
 - 가계부채의 위험계층이 차지하는 부채 비중이 그리 크지 않고 중·고소득계층이 부채를 부담하고 있음
 - 가계부채의 대부분이 부동산자산으로 뒷받침되고 있음
 - 우리나라 주택보유 가계의 주택소유지분이 상대적으로 높음
 - 향후 가계부문의 재무상태 변화에 대한 모니터링이 필요하며 가계부채와 소비변동성에 관한 보다 면밀한 연구가 수행될 필요가 있음

- 경기여건에 따라 금융기관 손실흡수력이 약화될 가능성이 존재하지만 관련 지표를 기준으로 평가해 볼 때 심각한 수준은 아님
 - 만기불일치, PF대출 부실가능성 등은 지속적인 잠재적 위험요인으로 작용할 것임
 - 주택대출자금의 조달이 주로 단기차입에 의존하고 있기 때문에 장기 모기지대출에 따른 '만기불일치'의 문제가 심화될 수 있음
 - 저축은행 PF대출 연체율이 급등하는 모습을 보이고 있어 향후 부동산시장과 실물경기의 동향에 따라 대규모 부실의 소지가 있음

- 그러나 가계의 부채상환 부담 증가에 대해 금융기관의 손실흡수력은 양호한 상태인 것으로 평가됨
 - － 주택담보대출의 연체율이 양호한 수준을 유지하고 있고, 차주의 담보여력도 충분
 - － 약정만기 장기화 및 분할상환방식 대출 증가로 인해 차주의 원금상환부담이 점차 완화되어가고 있음
 - － 최근의 주택경락가율에 비추어 주택가격이 큰 폭으로 떨어질 가능성도 크지 않음

3. 신용경색완화를 위한 기본방향

- 향후 경기침체 심화에 따라 은행대출에 따른 신용위험(거래상대방위험)이 더욱 증가할 것에 대비하여, 기업의 자금조달을 보다 효과적으로 지원할 수 있는 방안을 모색하고자 함

가. 신용위험 인수를 통한 신용경색완화

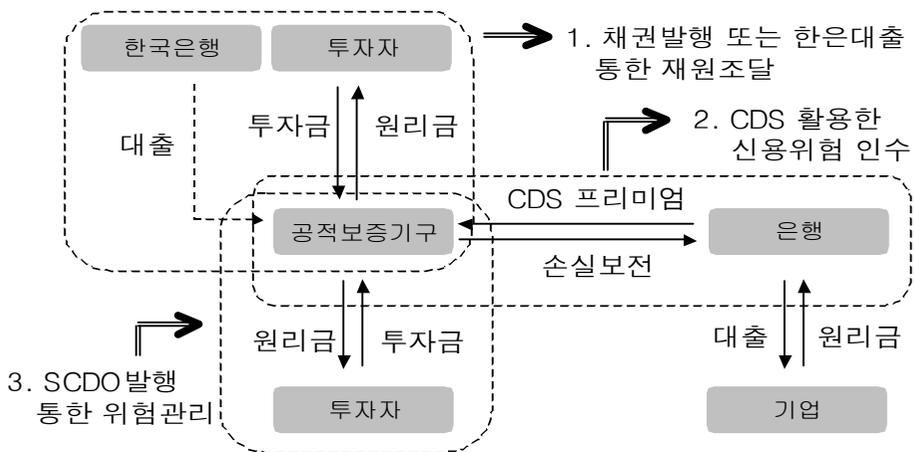
1) 방안 개요

- 은행이 신규대출을 확대하도록 유도하기 위해서는 관련 신용위험이 외부로 전가될 수 있는 수단을 제공하여야 함
 - 현재 유동성 유통속도가 낮아지고 신용경색이 초래된 이유는 금융시스템 전반에 불확실성이 커져 신용위험(거래상대방위험)이 급증하였기 때문임
 - － 따라서 유동성 유통속도를 정상적인 수준으로 회복하고 신용경색을 완화하기 위해서는, 장기적으로 불확실성 해소를 통한 신용위

협(거래상대방위험) 축소를 도모해야 함

- 단기적으로 은행의 신규대출에 대해 신용위험이 제3자에게로 전가될 수 있는 채널을 조성함으로써 적체되어 있는 유동성이 기업부문으로 순환되도록 유도해야 함
- 은행대출의 신용위험을 인수하는 방안은 신용위험 인수주체, 재원 조달방식, 지원대상, 위험관리방식 등에 따라 다양한 형태로 실행 될 수 있음

[그림 III-1] 신용위험 인수구조 개요



2) 신용위험 인수 주체

- 공적보증기구가 은행대출 관련 신용위험(거래상대방위험)을 인수하도록 하는 방안을 제안함
- 현재와 같은 위기상황에서는 민간 중심의 신용위험 전가시장이 정상적으로 작동하지 않는바, 공적보증기구가 신용위험을 인수하는 것이 불가피함

- 우선 기존의 공적보증기관의 기능을 확대하여 은행의 신규대출에 대해 신용보증을 제공할 것을 제안함
 - 공적보증기관의 역할을 담당할 주체로서 (기술)신용보증기금, 자산관리공사, 예금보험공사, 한국은행 등을 검토해 볼 수 있음
 - (기술)신용보증기금을 활용할 경우, 보증능력을 확충하기 위해 추가 재원을 확보한 후 보증한도를 무한대로 확대하고 보증율도 100%로 상향조정함으로써 실효성을 제고할 것을 제안함
 - 자산관리공사나 예금보험공사를 활용할 경우, 현행 기능을 확대하여 우량자산(부실 판정을 받기 이전의 자산)에 대해서도 신용위험을 인수할 수 있도록 허용할 것을 제안함
 - 한국은행이 활용되는 경우, 한국은행법에 거시적 금융안정을 한국은행의 목적에 포함하고 은행대출이나 회사채발행에 대한 공적보증 업무의 수행을 허용할 것을 제안함(진익, 2004)

- 기존의 공적기관들의 현행 기능을 공적보증기관 역할 수행에 적합하도록 확대하는 것이 어려울 경우, 새로운 공적보증기관의 설립을 제안함
 - 공적보증기능이 기존의 공적 기능들과 별도로 설정될 필요가 있는 경우, 평상시 거시적 차원에서의 공적보증 규모를 관리하고 금융위기 시 민간부문의 신용위험을 인수할 공적보증기관을 새롭게 설립할 것을 제안함
 - 본 보고서에서 제안하는 공적보증기능은 (기술)신용보증기금의 중소기업지원기능, 한국은행의 최종대부자기능, 예금보험공사의 예금보험기능, 자산관리공사의 부실자산처리기능 등과 구별됨
 - 이때에도 충분한 보증능력을 확보하여 보증대상, 보증한도, 보증률을 최대한로 확대하고, 공적보증기관의 보증공급 결정시 자금공급이 즉시 이루어질 수 있어야 할 것임

- 공적보증기관 스스로가 필요한 재원을 확보한 후 정책금융 형태로 기업에 직접 제공해주는 방안도 검토해 볼 수 있음
 - 이 경우 선별기능을 확보하기 위해 대출심사를 은행에게 위탁하더라도, 신규대출 발생 시 은행에게 수수료를 지급함으로써 실효성을 제고할 것을 제안함
- 한편 기존 공적기관의 기능 확대나 공적보증기관의 신규 설립이 조속히 이루어지기 어려울 경우, 공적보증펀드를 조성하고 동 펀드가 신용디폴트스왑의 거래상대방이 되어 신용위험을 인수할 것을 제안함
- 공적보증펀드 조성은 ① 재원을 민간으로부터 조달하기에 적합하고, ② 직접금융시장 정상화를 유도할 수 있으며, ③ 운영비용을 절감할 수 있다는 점에서 기존 공적기관의 기능 확대나 신규 공적보증기관의 설립에 비해 보다 유리할 수 있음
 - 또한 신용디폴트스왑을 활용하면 보증과 유사한 효과를 얻을 수 있으면서도 ① 거래비용을 절감할 수 있고, ② 보증한도와 보증률을 거래상대방에 따라 자유롭게 조정할 수 있으며, ③ 향후 구조화증권 발행을 통해 위험을 관리하는 것이 용이할 수 있음
 - 소기의 위험전가효과를 기대하려면 거래상대방의 신용등급이 충분히 높아야 하는 만큼, 공적보증펀드에 대해 정부가 이차적으로 보증해야 할 것임
 - 이러한 방안과 유사한 사례로서 독일 정부가 직접 설립한 투자기구(부흥금융공사)를 참조할 수 있을 것임
 - 독일의 부흥금융공사(KFW: Kredittanstalt Fur Wiedderufbau)는 은행들의 신용위험 회피현상에 따른 신용경색의 피해를 억제하기 위해 은행들로부터 중소기업대출의 신용위험을 인수한 후 이를 시장에 매각하는 역할을 수행함

3) 재원조달

- 공적보증기구의 운영을 위한 재원은 채권발행을 통해 민간부문으로부터 조달할 것을 제안함
 - 재원조달 방식으로 고려해 볼 수 있는 방안은 ① 은행들로부터 보증금을 받는 것, ② 민간으로부터 자금을 조달하는 것, ③ 한국은행으로부터 대출을 받는 것 등임
 - 은행이 신용위험 전가의 직접적인 수혜자라는 점에서 보증금을 받는 것이 타당할 수 있으나, 이는 신규대출에 따른 은행의 부담을 경감하여 신용경색을 완화하려는 취지에 부합하지 않는다고 판단됨
 - － 현재는 정책적인 판단에 따라 은행이 자율적으로 선택한 적정수준 이상으로 대출을 확대하려는 것이므로, 정책의 실효성 확보를 위해서는 관련 비용을 공적부문에서 전적으로 부담하는 것이 적절함
 - 현재와 같은 금융위기 시에 채권발행을 통해 필요한 자금을 조달하기 위해서는 해당 채권의 수익성과 안정성을 충분히 높여야 함
 - － 채권발행 시 정부에 의한 신용보강과 한국은행(국책은행)에 의한 유동성보강이 결합되어야 할 것임
 - 민간으로부터의 재원조달이 여의치 않은 경우, 한국은행(국책은행)으로부터 대출받는 방식을 검토해 볼 수 있음
 - － 자본확충펀드 재원을 한국은행, 산업은행, 민간 투자자로부터 조달하려는 계획을 참조하여 유사한 방식을 활용할 수 있을 것임
 - 조달된 재원은 ① 기업에게 직접적으로 공급할 정책자금이나, ② 신용위험 인수능력을 담보하는 기금으로 활용될 수 있음

4) 지원범위

- 신용경색이 어느 정도로 심각한지, 그리고 어느 정도의 모럴헤저드 발생

을 용인할 것인지를 판단하여 공적보증기구가 인수할 신용위험의 범위(보증대상, 보증한도, 보증률)를 결정할 것을 제안함

- 공적보증기구가 인수할 신용위험의 범위가 넓을수록 신용경색완화 방안으로서의 실효성은 증가하는 반면, 선별기능이 제한되므로 은행의 모럴해저드 발생과 비효율적인 자원배분이 초래될 수 있음
- 향후 부작용이 발생할 우려가 있더라도 현재의 신용경색 상황을 개선하는 것이 중요하다고 판단되는 경우, 공적보증기구가 신용위험 인수 범위를 극대화할 것을 제안함
 - － 모든 기업을 대상으로 은행대출이나 회사채발행 시 보증을 제공하면서, 무한대의 보증한도와 100%의 보증률을 적용해야 할 것임
 - － 다만 금융시스템의 선별기능과 감시기능이 과도하게 훼손되지 않도록 공적보증기구를 통한 지원은 한시적이어야 할 것임
- 반면 향후 모럴해저드 발생을 억제하고자 하는 경우 공적보증기구가 우량기업에 대한 대출만을 대상으로 신용위험을 인수해야 하는데, 이를 위해 신속한 부실기업 구조조정을 병행할 것을 제안함
 - － 부실가능기업이 다수 존재하는 것으로 여겨지는 가운데 정보가 부족하여 우량기업과 부실기업을 선별하기 어려운 경우, 은행은 모든 기업에 대한 대출을 기피할 수 있음
 - － 한계기업이 선별되는 과정에서 은행과 자본시장에게 개별 기업의 건전성 정보가 제공됨에 따라 신용위험(거래상대방위험)이 축소되고 은행의 신규대출 유인이 정상화될 수 있음

5) 위험관리

- 향후 공적보증기구가 금융시장이 정상화 추이를 보아가며 SCDO를 발행함으로써 인수한 신용위험을 자본시장으로 전가할 것을 제안함
 - SCDO(synthetic collateralized debt obligation)의 수익성과 안정성에

따라 위험전가 여부가 결정될 것인 만큼, 안정적인 투자대상으로 인식될 수 있어야 함

- 투자유인을 충분히 제고할 수 있도록 다양한 수익구조로 설계함으로써, 낮은 위험과 안정적인 수익을 추구하는 공모펀드와 함께 높은 위험, 높은 수익을 도모하는 사모투자펀드를 병행하여 활용
- 금융시장 상황에 따라 정부(공적보증기관)에 의한 신용보강과, 한국은행(국책은행)에 의한 유동성보강이 제공되어야 할 것임

나. 신용위험 인수 의미

- 공적보증기구의 은행대출 관련 신용위험 인수는 은행의 기업여신능력(BIS비율)을 제고할 뿐만 아니라, 신규대출 확대에도 기여할 수 있음
 - 현재와 같은 금융위기 시에는 대출자산의 신용위험이 급증함에 따라 신규대출이 억제될 수 있는데, 신용위험 증가가 은행대출 축소로 파급되는 경로는 다음과 같음
 - ① 대출자산의 신용위험 증가가 ② 위험가중자산 증가와 ③ 자기자본비율 하락을 거쳐 ④ 대출자산 축소로 연결됨



- 공적보증기관이 신용보증이나 신용디폴트스왑(CDS)을 제공하여 대출자산의 신용위험을 인수하면, 은행의 위험가중자산이 증가하지 않게 됨
 - 한편 ① 감독당국이 대출자산에 적용되는 위험가중치를 하향 조정하는 방안, ② 보완자본 인정범위를 확대하는 방안, ③ 대손충당금

적립율을 인하하는 방안, ④ 한국은행이 지급준비율을 인하하는 방안도 은행의 자기자본비율 하락을 억제함으로써 은행대출 축소를 완화할 수 있음

- 또한 감독당국이 자기자본비율 권고수준을 하향 조정함으로써 은행대출의 과도한 축소를 완화하는 것도 가능함

□ 공적보증기구의 은행대출 관련 신용위험 인수는 신용경색완화를 통해 금융시스템위기의 발생가능성을 낮추는데 기여할 수 있음

- 금융시스템위기는 대규모 기업부실로 인해 금융회사에 대한 예금주와 투자자의 인출요구가 쇄도하고 직접금융시장의 혼란이 야기되어 이를 통한 기업자금조달이 불가능한 상황임 (이건호, 2005)

- 대규모 기업부실이 실제로 발생하거나 그 발생이 임박한 것으로 우려되는 경우, 투자자와 예금주들이 거래 금융회사의 부실화로 인한 투자손실을 우려하여 인출을 요구하는 일차적 뱅크런(primary run)이 발생할 수 있음

- 일차적 뱅크런으로 인하여 금융회사가 부실기업에 대해 채무상환을 요구하는 한편 만기연장을 거부하는 이차적 뱅크런(secondary run)이 유발될 수 있음

- 투자자와 금융회사가 부실기업이 발행한 유가증권을 일시에 매각하게 되면 직접금융시장이 혼란되면서 해당 기업뿐만 아니라 우량기업도 직접금융시장을 통해 자금을 조달하는 것이 어려워짐

- 정부의 신용경색완화 방안은 이차적 뱅크런 발생을 예방하려는 것으로 볼 수 있으며, 공적보증기구가 기업 자금조달 관련 신용위험을 인수하면 이차적 뱅크런 발생가능성은 크게 낮아질 것임

- 일차적 뱅크런의 경우, 글로벌 금융위기가 국내 금융시장에 전이되는 과정에서 그 발생가능성에 대한 우려가 제기된 바 있으나 현재 상황에서는 가능성이 높지 않은 것으로 판단됨

다. 고려사항

1) 모럴해저드 발생가능성 제한

- 단기적으로 은행 부담을 최소화하는 지원방안이 실행되더라도 장기적으로 모럴해저드 발생가능성을 제한하는 방식이 사용되어야 할 것임
 - 은행이 아무런 책임을 부담하지 않는 상황에서는 회생 불가능한 기업에 대해서도 대출을 제공하는 모럴해저드가 발생할 수 있음
 - － 한계기업의 퇴출이 지연되면 자원배분의 효율성이 낮아지고 실물 부문의 회복력이 훼손될 뿐만 아니라, 향후 경기가 회복되는 과정에서 과잉투자에 따른 부작용이 발생할 수 있음
 - 모럴해저드를 일정한 수준 내로 제한하고자 할 경우, 지원대상과 지원조건에 대한 신중한 설계가 요구됨
 - － 공적보증기구의 지원범위를 ① 비용절감과 자구노력을 실행하는 기업에 대한 대출이나 ② 중소기업, 서민 등을 대상으로 대출로 제한하는 방안을 검토해 볼 수 있음
 - － 공적보증기구의 지원을 받은 대출에 대해 조기상환이 가능한 콜옵션을 부여하는 방안도 검토해 볼 수 있음

2) 유동성합정 발생가능성 제한

- 단기적으로 신용경색완화를 위해 추가적 유동성 공급이 불가피하더라도 유동성합정 발생가능성을 제한하는 방식이 사용되어야 할 것임
 - 공적보증기구 운영으로 유동성이 크게 확대됨에 따라 유동성합정이 발생하면 소기의 정책효과를 거두지 못할 수 있음
 - － 한국은행과 금융감독원에 따르면 현재 금융권 내 단기 부동산금이 500조원에 이룸에 따라, 유동성 합정(정책이자율이 인하되어도 금

용시장이 반응하지 않아 기업대출과 회사채발행이 확대되지 못하는 상황) 발생에 대한 우려가 제기되고 있음

- 단기 부동자금의 증가는 단기적으로 경기회복을 지연시킬 뿐만 아니라, 장기적으로는 단기 부동자금이 부동산과 주식시장으로 몰릴 경우 금융시장 전반이 불안정해 질 수 있음
- 유동성합정을 유발할 가능성이 가장 낮은 지원방식이 바람직함
 - 예를 들어, 공적보증기구의 재원을 한국은행 대출로 조달하는 것보다 채권발행을 통해 민간이 보유한 유동성을 흡수하는 것이 보다 바람직할 수 있음
 - 지원방식에 있어서는 대출보다 보증제공이 보다 바람직하다고 보이며, 대출제공이 불가피한 경우 신청이 있을 때마다 약정 금액의 비율에 따라 자금이 공급되는 방식(capital call방식)이 활용될 수 있음
- 또한 향후 유동성 유통속도가 정상화되면 물가상승 압력이 커질 것으로 예상되는바, 물가상승을 유발할 가능성이 가장 낮은 지원방식이 바람직하다고 판단됨

라. 해외사례

1) 영국

- 영국 재무부, 영란은행(BOE) 및 금융감독청(FSA)이 추진 중인 2차 금융시장 안정화 종합대책(2009년 1월 9일 발표)을 중심으로 공적기관들이 민간으로부터 신용위험을 인수한 사례를 살펴봄

- 영란은행이 재무부로부터 권한을 위임받아 재무부가 국채발행으로 조성

한 특별기금으로 민간부문의 우량자산을 매입하는 민간자산 매입제도(asset purchase facility)를 운영함

- 매입규모는 현재 500억파운드 이내이지만 필요시 확대가 가능하고, 매입대상 자산은 CGS(credit guarantee scheme)에 의해 정부가 지급을 보증한 은행채, 회사채, CP, 신디케이트론, 일정 조건의 ABS임
 - － 영란은행 통화정책위원회(monetary policy committee)가 통화정책 목적으로 동 제도의 활용 여부를 판단함
 - － 재무장관과 영란은행 총재간의 협의 하에 1월말까지 구체적인 사항을 결정하여 2009년 2월 2일부터 시행할 예정임

□ 재무부가 개별은행과 협의하여 은행 보유 자산의 예상손실 규모를 추정하고 향후 발생하는 손실을 보상해 주며 해당 은행은 수수료를 지급하는 은행자산 보호제도(asset protection scheme)를 운영함

- 총 손실의 90%만 보상해 주고 나머지 10%는 개별 참가은행이 부담하며 수수료는 참가은행이 발행한 증권, 현금 등으로 지급함
 - － 대상자산은 가계대출 채권, 주택자금대출 채권, 구조화증권, 기업대출 채권, 기 보유 위험관리 목적의 자산이며, 표시통화에 대한 제한은 없음
 - － 대상기관은 대상자산 규모가 250억파운드 이상인 금융회사(외은지점 포함), 기타 재무부가 금융시장 안정을 위해 필요하다고 인정하는 경우 등임
 - － 손실보상기간은 최대 5년 이내 대상자산의 만기까지이며, 2009년 2월말까지 세부사항을 결정할 계획임
 - － 참가 금융회사는 국제기준에 따라 자산내역을 공시해야 하며 재무부는 참가 금융회사와 대출확대 및 보상조건을 약정한 후 이를 대외적으로 공표하고 의회에 제출해야 함

- 정부가 은행이나 주택대부조합이 신규로 발행하는 중단기 채권(파운드화, 유로화, 달러화 표시채권)에 대해 지급을 보증하는 지급보증제도(credit guarantee scheme)를 운영함
 - 지급보증규모는 2,500억파운드, 보증기간은 3년 이내이고 영국 정부가 지정한 회사(Government-backed English incorporated company)가 지급보증업무를 담당함
 - － 동 지급보증제도(2008년 10월 8일부터 시행)의 시한을 애초의 4월 9일에서 2009년 말까지 연장함

- 정부가 모기지대출, 기업대출, 가계대출 등이 담보로 설정된 ABS(AAA등급)에 대하여 지급을 보증하는 지급보증제도(guarantee scheme for asset backed securities)를 운영함
 - 대상 금융회사는 영국의 관련법에 의해 설립되어 영국 내에서 실질적으로 영업을 하고 있는 은행과 주택대부조합(building societies)임
 - － 수혜기관은 증권사의 인수, 공시, 보고, 평가 등에 대한 국제기준을 준수해야 하며, 동 지급보증제도는 EU 집행위원회의 승인을 받은 후 2009년 4월부터 시행될 계획임

2) 일본

- 일본 정부는 기업의 자금조달 지원을 위해 향후 민간은행의 기업대출에 대해 일부 상환을 보증하는 방안을 도입함
 - 지난달 일본 정부는 자금조달에 어려움을 겪는 기업에 대해 국책은행인 일본정책투자은행을 통해 해당 기업의 우선주를 매입하는 방식으로 총 1조5000억엔을 지원해주기로 함
 - － 세계적인 경기 악화에 따른 수요 급감과 엔화가치 상승, 주가 하락

등으로, 전 산업의 연결결산에서 총매출이 전년에 비해 6% 감소하고 경상이익은 62% 감소할 것으로 전망됨

- 상장제조업체(588개사)의 2008회계연도 결산 전망에 따르면 1조 1,299억엔의 순손실이 발생한 것으로 예상되는데, 일본 상장 제조기업이 연간으로 최종 적자를 내기는 연결결산 방식이 도입된 1999회계연도 이후 처음임
- 메모리 반도체 전문업체인 엘피다는 400억~450억엔의 증자를 추진하면서 이 중 일부를 공적자금으로 지원받는 방안을 검토하고 있으며, 자동차회사들(닛산, 미쓰비시, 이스즈 등)은 일본정책투자은행에 저리 긴급대출 신청을 고려중임
- 이에 따라 일본 정부는 향후 시중은행이 기업에 대출을 해준 후 손실을 입을 경우 손실의 일부(50~70%)를 정부가 보증하는 제도를 신설하기로 함
 - 일본의 6대 은행그룹은 작년 4월~12월 중 주가의 하락과 부실채권 증가 등으로 이익이 전년 동기 대비 89% 줄어든 1350억엔(약 2조 250억원)에 그쳐 대출 여력이 축소된 상태임
 - 주요 기업들의 2008회계연도 결산 시점인 2009년 3월 말부터 연간 실적이 공개되는 5월까지 은행들이 대출을 극도로 기피하여 기업 자금난이 최악의 상황을 맞을 수 있다는 우려에 따른 것임
 - 대기업의 경우는 1조엔 규모의 자금을 일본정책투자은행이나 민간은행이 싼 이자로 대출해주도록 하고, 정부가 은행 손실의 일부를 보증할 예정임
 - 중견기업과 중소기업에 대해서는 공공기관인 중소기업기반정비기구를 통해 대출 손실을 보전해줄 계획임

3) 독일

- 독일 KFW(Kreditanstalt fuer Wiederaufbau)는 신용위험 공적보증기관으로서 CDS계약을 통해 대출은행으로부터 인수한 신용위험을 손실발생 가능성에 따라 다양한 신용등급으로 구분한 후 자본시장에 전가함
 - 인수한 신용위험을 손실발생 가능성에 따라 다양한 트렌치로 구분하고 초우량 트렌치는 기관투자자에게 이전하고, 중위등급 트렌치는 SPC로, 하위등급 트렌치는 대출은행이 다시 매입하는 구조임
 - 대출은행은 공적보증기관과 CDS계약을 체결함으로써 중소기업 대출에 내재된 신용위험을 전가하는 대신 CDS-프리미엄을 지급하는데, 공적보증기관에 신용위험을 전가하는 경우 신BIS비율 산정 시 제로의 위험가중치가 적용됨
 - SPC는 보유 중위등급 트렌치를 기초자산으로 합성-CLO를 발생하여 투자자에게 매각하고, 동 매각대금으로 안전자산을 매입함
 - 합성CLO의 신용등급별 비중은 AAA등급이 40.1%, AA등급이 16.9%, A등급이 16.6%, BBB등급이 16.6%로 전체의 90% 이상이 BBB등급 이상으로 설정됨
 - 공적보증기관이 거래조건을 표준화하여 신용위험을 인수함에 따라 합성-CLO와 CDS계약의 안정성을 제고하고 신용위험전가 관련 거래비용이 절감될 수 있음
 - 2000년 12월 도입된 후 2005년 9월까지 215억 유로 규모의 중소기업 대출이 유동화 되었으며, 합성-CLO의 발행을 통해 신규로 조달된 규모는 22억 유로로 전체의 약 10% 수준임

4. 신용위험인수방식별 정책효과 분석

가. 분석 목적

- 공적보증기구의 재원을 조달하는 방식과 공적보증기구가 신용위험을 인수하는 방식에 따라 실현될 정책효과를 예측해 봄으로써 구체적인 운영 방식에 대한 시사점을 도출하려는 것임
- 공적보증기구의 재원을 조달하는 방식과 신용위험을 인수하는 방식에 따라 신용경색완화 효과와 부작용의 정도가 다르게 나타날 수 있음
 - 재원을 조달하는 방식과 신용위험을 인수하는 방식에 따라 공적보증기구의 운영방식을 구분해 볼 수 있음
 - － 공적보증기구에 대한 재원조달방식은 ① 한국은행 대출을 통한 조달(L)과 ② 채권발행을 통한 민간으로부터의 조달(F)로 구분 가능함
 - － 공적보증기구의 신용위험인수방식은 ① 은행대출에 대한 보증제공(L)과 ② 회사채발행에 대한 보증제공(G)으로 구분 가능함
 - 신용경색완화를 통해 경기침체 심화를 예방하는 것이 정책목표인 만큼 그러한 목표를 효과적으로 달성하는 한편, 의도하지 않는 부작용(모럴해저드나 물가상승 압력)의 발생을 억제할 수 있는 방식이 요구됨
 - － 정책목표는 ① 경기침체를 완화하되, ② 시장이자율, 물가, 부동산 가격은 안정적으로 유지하는 한편, ③ 주가상승과 환율하락을 유도하는 것임
 - 공적보증기구의 재원조달방식과 신용위험인수방식에 따라 통화량, 유가증권규모, 대출의 변화 내용이 다르게 나타날 것임
 - － 한국은행 대출을 통해 재원을 조달하여 은행의 대출에 대해 보증을 제공하는 방식(LL)에서는, 통화량과 대출이 증가함

- 채권발행을 통해 민간으로부터 재원을 조달하여 은행의 대출에 대해 보증을 제공하는 방식(FL)에서는, 통화량은 감소하고 유가증권과 대출은 증가함
- 채권발행을 통해 민간으로부터 재원을 조달한 후 기업의 회사채 발행에 대해 보증을 제공하는 방식(FG)에서는, 통화량이 감소하고 유가증권은 증가함

[표 III-11] 공적보증기구 운영방식에 따른 유동성 변화

유동성항목	LL		FL		FG	
	조달	지원	조달	지원	조달	지원
통화량 ¹⁾	증가		감소		감소	감소
유가증권 ²⁾		증가	증가		증가	증가
대출				증가		

주: 1) 현금통화, 결제성예금, 정기에금 등 2년미만 금융상품

2) 예금은행 및 비은행금융기관 기타예수금, 정부, 기업 발행 유동성 상품

- 이에 따라 공적보증기구 신용위험인수방식별로 신용경색완화 효과와 부작용의 정도가 다를 것으로 예상되는바, 신용위험인수방식별 정책 효과에 대해 검토하고자 함

나. 분석모형

- 벡터오차수정모형(VECM: vector error correction model)을 활용하여 신용공급방식별 유동성 변화가 정책목표에 미치는 장단기 영향을 예측함
 - 경제변수들 사이의 동태적 관계에 대한 구조적 모형이 존재하지 않거나, 분석대상 시스템 내에서 일부 경제변수가 종속변수와 독립변수로 모두 사용되는 경우, 벡터오차수정모형 활용이 적절한 것으로 간주됨
 - 본 보고서의 분석대상(신용위험인수방식별 정책효과)에 대한 경제적 이론이 정립되어 있지 않은바 벡터오차수정모형을 활용하되, Sims(1986)

와 Bernanke(1986)를 참조하여 거시경제모형에 기초한 구조적 모형의 구성을 시도함

- 불안정 시계열을 대상으로 한 모형설정과 분석결과의 해석(장기균형관계의 안정성, 경제변수의 내생성, 모형의 균형회복력)에 있어서는 박준용-이영섭(1995), 박준용(1995)을 참조함

1) 분석대상

- 벡터오차수정모형에 포함되는 변수는 경기, 이자율, 시장가격, 유동성 등으로 구체적인 변수 목록은 다음 표와 같음
 - 최근 14개년(1995년 1월 ~ 2008년 11월) 동안의 월간 데이터(총 167개월)를 대상으로 분석함
 - 모든 시계열 자료에 자연로그를 취하고, 각 시계열에 선형시간추세가 있는 것으로 가정함

[표 III-12] 벡터오차수정모형 포함 변수

구분	변수	기호	단위근 존재 ¹⁾
경기	산업생산지수	$y_{P,t}$	○
	경기동행지수	$y_{B,t}$	○
신용	회사채수익률	$r_{L,t}$	○
	CD 수익률	$r_{S,t}$	○
시장가격	소비자물가지수	$p_{C,t}$	○
	주택매매가격지수	$p_{H,t}$	○
	주가지수	$p_{S,t}$	○
대외부문	환율	$e_{P,t}$	○
	순수출	$e_{Q,t}$	○
유동성	통화량	$m_{M,t}$	○
	유가증권	$m_{F,t}$	○
	대출	$m_{L,t}$	○

주: 1) 신뢰도 95%에서의 ADF-검정 결과임(Lag 수는 3)

- 한편 벡터오차수정모형이 적용되기 위한 통계적 조건들이 충족됨을 확인할 수 있음
 - 검정결과 모든 개별 변수가 단위근을 갖는 불안정적인 시계열들이므로 나타났음
 - Johansen-검정 결과 몇몇 변수들 사이에서 공적분관계가 존재하는 것으로 나타났는데, 해당 그룹에 포함되는 변수들이 공통적인 확률 추세를 가지고 있다고 볼 수 있음

[표 III-13] 공적분 관계 안정성

구 분	기 호	공적분 수 ¹⁾	
		Trace Test	Eigen-value Test
전체	12개 변수	9	3
대내 균형	$p_{C,t}, r_{L,t}, y_{P,t}, m_{M,t}$	1	2
대외 균형	$e_{P,t}, r_{S,t}, e_{Q,t}, m_{F,t}$	1	1
자산시장 균형	$p_{H,t}, p_{S,t}, y_{B,t}, m_{L,t}$	1	1

주: 1) 시계열에 추세, 공적분식에 절편과 추세가 있다고 가정함(Lag 수는 3)

2) 추정모형 관련 가정

- 경제이론에 기초하여 벡터오차수정모형에 일정한 제약을 설정함
 - 모형에 포함된 시계열(X_t)이 다음과 같이 수준변수와 차분변수로 구성된 벡터오차수정모형을 따른다고 가정함

$$\Delta X_t = AB'X_{t-1} + \sum_{k=1}^{p-1} C_k \Delta X_{t-k} + \epsilon_t$$

$$X_t \equiv (p_{C,t}, r_{L,t}, y_{P,t}, e_{P,t}, r_{S,t}, e_{Q,t}, p_{H,t}, p_{S,t}, y_{B,t}, m_{M,t}, m_{F,t}, m_{L,t})'$$

- 차분변수 부분에는 단기적 동학이 반영되며, 수준변수 부분에는 변수들 사이의 장기적인 관계가 반영됨
- 공적분행렬(B)는 균형경로를 결정하며, 기존에 발생한 불균형 오차($B'X_{t-1}$)는 향후 오차수정계수행렬(A)에 의해 조정됨
- 경제변수들 사이의 이론적 관계에 기초하여 세 개의 공적분관계를 가정하고 이에 해당하는 공적분벡터행렬을 설정함
 - 대내균형 관계로서, 화폐수요 방정식에 기초하여 물가($p_{C,t}$), 장기이자율($r_{L,t}$), 산업생산($y_{P,t}$), 통화량($m_{M,t}$) 사이의 관계를 설정함

$$[Ceq1]: p_{C,t} = b_{1,0} + b_{1,t}t + b_{1,2}r_{L,t} + b_{1,3}y_{P,t} + b_{1,10}m_{M,t} + u_{1,t}$$
 - 대외균형 관계로서, 환율결정 방정식에 기초하여 환율($e_{P,t}$), 단기이자율($r_{S,t}$), 순수출($e_{Q,t}$), 유가증권규모($m_{F,t}$) 사이의 관계를 설정함

$$[Ceq2]: e_{P,t} = b_{2,0} + b_{2,t}t + b_{2,5}r_{S,t} + b_{2,6}e_{Q,t} + b_{2,11}m_{F,t} + u_{2,t}$$
 - 자산시장균형 관계로서, 주택가격($p_{H,t}$), 주가($p_{S,t}$), 경기($y_{B,t}$), 대출($m_{L,t}$) 사이의 관계를 설정함

$$[Ceq3]: p_{H,t} = b_{3,0} + b_{3,t}t + b_{3,8}p_{S,t} + b_{3,9}y_{B,t} + b_{3,12}m_{L,t} + u_{3,t}$$
- 이상의 공적분관계를 나타내는 공적분벡터행렬은 다음과 같음

$$B' = \begin{bmatrix} 1 & b_{1,2} & b_{1,3} & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 & b_{1,10} & 0 & 0 \\ 0 & 0 & 0 & 1 & b_{2,5} & b_{2,6} & 0 & 0 & 0 & 0 & b_{2,11} & 0 \\ 0 & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 & 1 & b_{3,8} & b_{3,9} & 0 & 0 & b_{3,12} \end{bmatrix}$$

- 불균형 오차의 수정은 각 공적분관계에 포함된 변수들에 의해서만 이루어진다고 가정하고 이에 해당하는 오차수정계수행렬을 설정함

$$A' = \begin{bmatrix} a_{1,1} & a_{1,2} & a_{1,3} & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 & a_{1,10} & 0 & 0 \\ 0 & 0 & 0 & a_{2,4} & a_{2,5} & a_{2,6} & 0 & 0 & 0 & 0 & a_{2,11} & 0 \\ 0 & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 & a_{3,7} & a_{3,8} & a_{3,9} & 0 & 0 & a_{3,12} \end{bmatrix}$$

- 한편 직전 분기(3개월) 동안의 변화가 각 변수에 반영된다고 가정하여, 시차(lag) 3까지의 차분변수를 포함함

3) 교란벡터 관련 가정

- 충격반응분석 수행을 위해 신용위험인수방식별로 충격을 정의함
 - 신용위험인수방식별로 유동성 변화 내용을 감안하여 다음 표와 같은 충격(교란벡터)을 정의함
 - 신용위험인수방식별로 통화량, 유가증권, 대출이 일정한 변동률로 증가하거나 감소하는 것([표 III-14] 참조)을 반영
 - 2008년 11월 기준으로 절대규모 10조원이 증감하면 통화량은 0.70%p, 유가증권은 1.19%p, 대출은 1.08%p 변동함
 - FG방식의 경우, 자원조달과정에서의 채권발행과 신용위험인수과정에서의 회사채 발행을 합산하여 증감률을 두 배로 설정함

[표 III-14] 신용공급방식별 충격

신용공급방식			증감률(%)		
자원조달	인수방식	기호	통화량	유가증권	대출
한국은행 대출	대출보증	LL	0.70		1.08
채권 발행	대출보증	FL	-0.70	1.19	1.08
채권 발행	회사채보증	FG	-1.40	2.37	

다. 분석결과

1) 장기균형관계 안정성

- 공적분관계를 통해 판단한 장기균형관계 관련 추정결과는 다음과 같음
 - 대내균형관계에서, 물가는 장기이자율, 산업생산, 통화량과 정(+)의 장기관계를 갖는 것으로 나타남

$$[Ceq1]: p_{C,t} = -0.434 - 0.002 t + 0.333 r_{L,t} + 0.752 y_{P,t} + 0.180 m_{M,t}$$

$$[-0.89] \quad [5.12] \quad [2.27] \quad [1.19]$$

- 대외균형관계에서, 환율은 단기이자율과는 부(-)의 장기관계를, 순수출, 유가증권규모와는 정(+)의 장기관계를 갖는 것으로 나타남

$$[Ceq2]: e_{P,t} = 7.324 - 0.007 t - 0.627 r_{S,t} + 0.830 e_{Q,t} + 0.284 m_{F,t}$$

$$[-5.03] \quad [-4.76] \quad [2.09] \quad [0.58]$$

- 자산시장균형관계에서, 주택가격은 주가, 대출과는 정(+)의 관계를, 경기와는 부(-)의 장기관계를 갖는 것으로 나타남

$$[Ceq3]: p_{H,t} = 1.344 - 0.010 t + 0.412 p_{S,t} - 1.982 y_{B,t} + 1.671 m_{M,t}$$

$$[-6.32] \quad [5.43] \quad [-2.56] \quad [5.60]$$

2) 경제변수별 내생성

- 오차수정계수를 통한 내생성 추정결과에 따르면, 장기균형관계에서 불균형 오차가 발생하면 주로 금융부문에 의해 해당 오차가 조정되는 것으로 판단됨
 - 오차수정계수의 절대값($|a_{ij}|$)을 기준으로 판단할 때, 금융부문 변수(장기이자율, 단기이자율, 주가)의 내생성이 실물부문 변수(산업생산, 순수출, 경기)에 비해 상대적으로 강한 것으로 나타났음

[표 III-15] 오차수정계수 추정 결과

변수	기호	$Ceq1$	$Ceq2$	$Ceq3$
물가	$p_{C,t}$	-0.009 [-1.58]		
장기이자율	$r_{L,t}$	0.230 [3.09]		
산업생산	$y_{P,t}$	-0.025 [-1.22]		
환율	$e_{P,t}$		0.002 [0.14]	
단기이자율	$r_{S,t}$		-0.103 [-5.07]	
순수출	$e_{Q,t}$		-0.041 [-1.28]	
주택가격	$p_{H,t}$			0.008 [0.91]
주가	$p_{S,t}$			0.663 [4.98]
경기	$y_{B,t}$			-0.002 [-0.47]
통화량	$m_{M,t}$	-0.043 [-4.77]		
유가증권	$m_{F,t}$		-0.006 [-0.87]	
대출	$m_{L,t}$			0.038 [2.13]

주: []는 t값임

3) 균형회복력

□ 추정된 공적분벡터행렬과 오차수정계수행렬을 이용하여 판단한 결과, 벡터오차수정모형이 실제로 작동하는 것으로 판단됨

- 오차수정모형은 불균형 오차가 체계적으로 수정되어 균형을 향해 수렴해 간다고 가정하는데, 이러한 오차수정 메커니즘이 제대로 작동하기 위한 안정화 조건이 충족되는 것으로 나타남

－ $\det\{(1-z)I - zA'B\} = 0$ 의 근들이 1보다 커야 하는데, 앞서 설정

한 공적분벡터행렬과 오차수정계수행렬에 대한 가정에 의해 해당 조건은 각 공적분관계($k = 1, 2, 3$)에 대해 $-2 < a_k' b_k < 0$ 으로 추약됨

[표 III-16] 오차수정모형 균형회복력

공적분관계	안정화 조건 (a_k, b_k)	조정속도 $ (a_k, b_k) / \ b_k \ $
$Ceq1$	-0.059	0.034
$Ceq2$	-0.046	0.019
$Ceq3$	-0.332	0.042

- 그리고 불균형 오차는 자산시장균형 관계식을 통한 조정이 가장 빠른 반면, 대외균형 관계에 의한 조정이 가장 늦은 것으로 판단됨
 - － 균형회복력 계수($| (a_k, b_k) | / \| b_k \|$)로 판단한 오차수정 속도는 자산시장균형($Ceq3$)에 대해 가장 빠른 반면, 대외균형($Ceq2$)에 대해 가장 느린 것으로 나타남

4) 신용위험인수방식별 효과

- 신용위험인수방식에 따라 경기부양 효과가 다르게 나타날 것으로 예상됨
 - 한국은행 대출을 통해 재원을 조달하여 대출에 대해 보증을 제공하는 방식(LL)의 경우, 경기부양에 기여하지 못하나 순수출 확대와 시장이자율 안정에는 기여할 수 있을 것으로 나타남([그림 III-1] 참조)
 - － 주택가격과 주가는 하락하는 한편 환율과 소비자물가는 단기 상승 후 안정화 될 것으로 예측됨([그림 III-2] 참조)
 - 채권 발행을 통해 민간으로부터 재원을 조달하여 대출에 대해 보증을 제공하는 방식(FL)의 경우, 단기적 경기부양과 순수출 확대에 기

여하지만 시장이자율을 상승시킬 것으로 나타남([그림 III-1] 참조)

- 주택가격과 주가는 하락하고 환율은 상승하는 한편 소비자물가는 단기 하락 후 상승할 것으로 예측됨([그림 III-2] 참조)
- 채권 발행을 통해 민간으로부터 재원을 조달하여 회사채 발행에 대해 보증을 제공하는 방식(FG)의 경우, 경기부양과 순수출 확대에 기여하지만 시장이자율은 상승할 것으로 나타남([그림 III-1] 참조)
- 주택가격과 주가는 단기 상승 후 안정화되고 환율은 상승하는 한편 소비자물가는 단기 하락 후 상승할 것으로 예측됨([그림 III-2] 참조)

□ 신용위험인수방식별 정책효과를 비교해 볼 때, FG-방식이 경기부양과 주택가격 안정화 관점에서 가장 적합하다고 판단됨

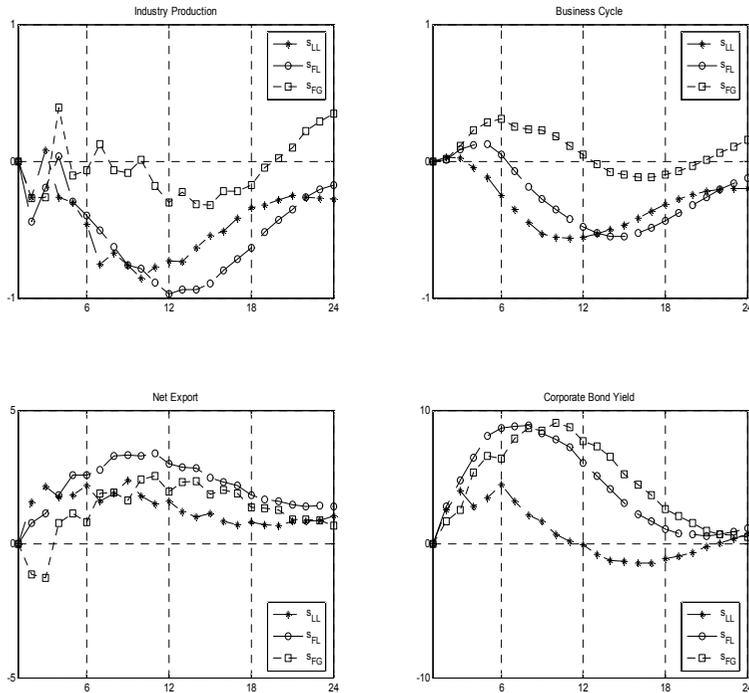
- 향후 경기둔화와 부동산가격 하락으로 실물부문 부실과 금융부문 부실 사이의 악순환이 형성될 것으로 우려되는데, FG-방식은 경기둔화 완화와 부동산가격 연착륙에 기여할 수 있음
- 한편 본 분석의 목적은 신용위험인수방식별 충격에 따른 정책효과를 파악하는 것으로, 분석결과를 거시경제 전망을 위한 목적으로 해석하는 것은 적절하지 않으며 전망을 위해서는 별도의 분석이 요구됨
- 특히 분석에 사용된 벡터오차수정모형에서 글로벌 경제 변화로 인한 영향과 재정정책의 영향은 외생적인 충격으로 간주되고 있는 바, 이러한 요인들에 의해 거시경제에 대한 전망이 달라질 수 있음

라. 시사점

□ 공적보증기구의 운영을 통한 소기의 정책목표를 달성하기 위해, 채권 발행을 통해 민간으로부터 재원을 조달한 후 기업의 회사채 발행에 대해 보증을 제공하는 방식이 바람직함

- 이는 공적보증을 통해 신용위험(거래상대방위험)을 축소함으로써 민간부문에 적체되어 있는 유동성이 기업으로 순환되도록 유도하려는 것임
- 현재 신용경색이 초래된 이유는 금융시스템 전반에 불확실성이 팽배하여 신용위험이 급증한 결과 유동성 유통속도가 낮아졌기 때문임
 - 따라서 유동성 공급과 더불어 그 유통속도 정상화에 기여할 수 있는 정책방안이 필요한바, 조속한 구조조정을 통해 금융시스템 내의 불확실성을 해소할 필요가 있음

[그림 III-2] 신용공급방식별 생산에 미치는 영향



[그림 III-3] 신용공급방식별 가격에 미치는 영향

