

【 주간이슈 】

중앙은행의 유동성지원 기능에 대한 검토

-최종대부자기능을 중심으로 -

연구위원 이민환
부연구위원 최형선

- ☐ 최근 금융위기가 전세계적으로 확산되면서 공적자금 조성을 통한 구제금융뿐만 아니라 중앙은행을 통한 유동성 공급기능에 대해 재검토하려는 시도들이 나타나고 있음.
- ☐ 그러나 전통적인 중앙은행의 최종대부자기능은 그 적용범위를 적격자산을 담보로 정상적인 금융기관의 일시적 유동성지원에 한정하고 있음.
- ☐ 한편 부실화된 금융기관에 대해서는 예금보험기금의 활용하여 구조조정 추진하고 있음.
- ☐ 그러나 부실여부가 불투명한 금융기관에 대해서는 최종대부자기능과 예금보험기금 어느쪽에도 지원을 받기 어려운 상황임.
- ☐ 따라서 예금보험기금의 보증을 전제로 중앙은행이 최종대부자기능을 이러한 불투명한 영역에 대해서도 자금을 지원함으로써 금융위기가 확산되는 것을 조기에 차단하여야 할 것임.
- ☐ 이와 더불어 지원대상 금융기관의 범위도 금융의 복합화가 진전되어 금융시장의 참여자가 다양화된 만큼, 시스템위기의 확산을 조기에 차단하기 위해 은행뿐만 아니라 모든 금융기관으로 확대할 필요가 있음.

1. 서론

□ 미국의 서브프라임 사태로 초래된 금융위기가 미국뿐만 아니라, 유럽, 아시아 등 전 세계로 확산되고 있음.

- 금융위기의 진원지인 미국은 2007년 8월 이후 Main Street은행, Ameri은행, Silver State은행 등 다수의 예금취급기관들이 파산에 처하고, Bear Sterns, Lehman Brothers, Merrill Lynch, AIG 등 비은행금융기관들도 경영위기가 심각해지면서 파산에 직면하거나 구제금융을 신청
- 영국의 경우 HBOS, RBS, Lloyds TSB에 공적자금을 투입하였으며 프랑스의 경우에는 연내 BNP Paribas은행 등 6개 은행에 대해, 네덜란드는 ING그룹에 대해 구제금융을 실시하기로 결정
- 아시아에 있어서는 일본의 야마토생명이 서브프라임관련 자산운용 손실확대로 회사갱신 절차 신청

□ 이러한 금융위기 상황에 대해 각국의 정책당국은 중앙은행의 유동성 지원과 공적자금 투입 등의 방법으로 대응하고 있으며 금융위기가 확산되면서 공적자금 조성을 통한 구제금융을 선호하는 추세임.

- 영국은 최대 4,000억 파운드의 공적자금을 투입하여 우선주 인수 등을 통해 금융기관에 구제금융을 실시하는 한편, 영란은행은 시장 안정시까지 은행에 지속적으로 자금 공급
- 프랑스, 네덜란드 등도 공적자금을 조성하여 부실우려 금융기관의 지분인수를 통한 금융시장 안정화 도모
- 반면 미국은 FRB가 직접적인 대출을 통해 자금을 지원하고 이후 금융시장여건이 악화됨에 따라 공적자금 조성을 통한 금융시장 안정화 추진
- 과거의 사례를 살펴보면 금융위기의 발생초기에는 중앙은행의 유동성 공급을 활용하고 점차 부실이 가시화되고 시스템위기로 확산되면서 공적자금을 투입하는 경우가 일반적이었음.
 - 1980년대 S&L 위기시 부실 정리를 위해 1,478억 달러의 공적자금 조성*
 - * 미회계감사원(GAO) 부실 S&L관련 재정손실을 1,321억 달러로 추정
 - 일본은 1990년대 후반 금융위기시, 우선적으로 중앙은행이 자금을 활용하고

금융위기가 확산되면서 예금보험기금, 공적자금 등을 사용하여 위기 극복

□ 이처럼 공적자금의 선제적 투입을 통한 대응은 결국 조세부담으로 이어질 뿐만 아니라 중앙은행의 유동성 공급에 비해 위기상황에 신속히 대처하지 못한다는 단점이 있음.

- 미정부가 대규모 공적자금 조성에 대한 부담으로 FRB의 대출을 우선적으로 활용함에 따라 금융위기를 오히려 확산시켰다는 비판이 제기되고 따라서 영국식 공적자금을 활용한 선제적 대응이 필요하다는 주장이 대두
- 그러나 공적자금은 증세 등을 통해 자금을 조달함으로써 일차적으로 금융기관 부실처리비용을 국민전체가 부담하게 되고 이는 소비감소로 이어질 수 있음.
 - 통화정책과는 달리 재정정책을 통해 공적자금을 금융기관에 투입하게 되면, 일차적인 영향이 국민의 실질소득과 소비의 감소로 나타나게 됨.
 - 하지만 중앙은행을 통해 유동성 공급을 하게 된다면 재정정책과 달리 조세부담으로 작용하지 않아 결론적으로 공적자금 투입에 비해 국민전체의 부담은 감소함.
 - 또한, 공적자금은 국회의 동의를 필요한 반면, 중앙은행의 유동성공급은 국회의 동의를 필요로 하지 않기 때문에 위기상황에 신속한 대응할 수 있는 장점이 있음.
- 따라서 금융위기 발생시, 무작정 공적자금을 통한 구제금융을 실시하기 보다는 일차적으로 중앙은행이 유동성을 공급하고 이차적으로 공적자금을 조성하는 것이 충격을 완화할 수 있음.

□ 다만 현재 활용되고 있는 중앙은행의 최종대부자기능은 건전한 금융기관의 일시적 유동성 지원에 초점을 맞추고 있어 시스템위기로 확산될 우려가 있는 상황에 대해서는 이를 적용하기 곤란한 점이 있음.

- 일반적으로 중앙은행의 최종대부자기능은 건전한 금융기관이 일시적으로 유동성 위기에 직면하였을 경우를 가정하여 금융시스템의 안정을 유지하기 위한 것임.
- 그러나 금융시장의 발달로 일시적 유동성위기에 의한 자금수요가 낮아지고, 통화안정을 위해 중앙은행이 금융시스템 위기에 선제적으로 대응할 필요성이 커진 점을 고려하면 중앙은행의 최종대부자기능의 적용 범위를 확대할 필요가 있음.

□ 따라서 본고에서는 최종대부자기능의 적용범위를 확대하여 이를 활용한 금융시스템 안정화 방안을 제시하고자 함.

- 앞서 언급한 공적자금 구성에 따른 국민적 부담감을 완화하기 위해 여기서는 중앙은행의 긴급 유동성 공급기능에 초점을 맞추어 이를 활용한 금융안정화 방안을 제시하고자 함.
- 이러한 방안은 중앙은행의 재무건전성을 손상시키지 않고 유동성 공급이 수행되어야 하며, 금융기관의 도덕적 해이를 방지할 수 있어야 함.
- 이와 더불어 금융업의 복합화, 대형화가 진행되는 점을 고려하여 긴급유동성 지원의 범위도 모든 금융기관으로 확대되어야 함.

2. 최종대부자기능의 정의 및 문제점

가. 최종대부자기능의 정의 및 형태

□ 현재의 금융위기에 따른 중앙은행 최종대부자기능에 대해서는 다음 두가지 관점에서 검토가 필요함.

- 첫째, 일시적인 유동성위기와 부실로 인한 유동성위기가 명확히 구분되지 않는 상황에서 중앙은행이 적극 개입할 필요가 있는가?
- 둘째, 중앙은행의 개입이 필요하다면 과연 그 범위를 어디까지 한정할 것인가?

□ 최종대부자기능은 금융기관 등에 심각한 문제가 발생하여 이로 인해 여타금융기관 또는 금융시스템 전체가 심각한 영향을 받는다고 판단할 경우 중앙은행이 최소한의 자금을 공급함으로써 금융시스템의 안정을 추구하는 것으로 이해

- 중앙은행의 최종대부자기능은 금융기관이 일시적인 유동성 위기에 직면하거나 이를 방지할 경우 시스템리스크가 발생할 가능성이 큰 경우에 한해 해당 금융기관에 긴급 대출을 실시함으로써 금융시스템을 안정화시키는 것이 목적
- 중앙은행은 해당금융기관에 직접 대출을 실시하거나 시장에 유동성을 공급함으로써 금융위기로의 전이 가능성을 차단

□ Bagehot(1873)¹⁾은 최종대부자정책의 수행을 위한 전제조건으로 다음 3가지를 제시하고 있음.

- 첫째, 중앙은행대출은 적격자산을 담보로 건전한 금융기관을 대상으로 실시
- 둘째, 금융기관들이 이를 다른 용도로 전용하는 것을 방지하기 위해 과징적 금리(penalty rate)로 제공
- 셋째, 중앙은행은 첫째조건을 충족하는 은행을 대상으로 어떠한 요구에도 금융시장 안정을 우선하여 무제한적으로 자금을 공급할 것
- 이러한 최종대부자기능의 적용범위에 대해 Bagehot는 그 대상을 은행뿐만 아니라 모든 금융기관으로 확대하여야 한다고 주장하고 있음.

□ 이러한 고전적 견해에 기초하여 국가별로 약간씩의 차이는 있으나 대부분 국가들의 중앙은행은 최종대부자기능을 보유하고 있음.

<표 1> 미국 FRB 대출제도

(2005년 10월 현재)

종류	제1신용	제2신용	계절신용	긴급신용
목적·기능	○ 금융기관의 일시 부족자금 지원 - 금융시장의 안정 유지 - 단기시장금리의 과도한 상승 방지 (금리상한기능)		○ 금융기관의 계절적인 부족자금지원	○ 비통상적이고 긴급한 경우의 자금지원
대출대상	경영상태가 양호한 예금금융기관, 기타 예금금융기관	기타 예금금융기관	농촌/관광지 소재 예금금융기관	개인, 단체, 기업포함
금리	페더럴 펀드 목표 금리 상회 페더럴펀드 목표금리+100bp		시장금리연동 페더럴펀드금리와 CD금리의 평균	FRB가 결정(여타 대출금리의 상한보다 높게 설정하도록 규정)
만기	수주 이내 (통상 1영업일)		수개월 (계절수요기간)	FRB가 결정
대출규모	금융기관의 차입신청금액			FRB의 결정금액

자료: 한국은행 (2005), 우리나라의 통화정책

- FRB는 예금취급기관뿐만 아니라 심지어 개인, 단체, 기업 등에 까지 긴급자금을 공급할 수 있도록 법 개정 (연방준비법 제 13조 3항)
- 유럽중앙은행(ECB)과 영란은행(BOE)은 긴급유동성 공급의 대상을 예금 취급기관으로 제한하고 있으며 일본은 예금취급기관뿐만 아니라 증권사에 대해서도 일

1) Begehot, W., *Lombard Street: A Description of the Money Market*, London, H.S. King, 1873

은특융(日銀特融)을 실시할 수 있도록 되어 있는 등 각국이 처한 상황에 따라 중앙은행의 유동성 지원대상이 다르게 나타남.

- 그러나 서브프라임 문제로 야기된 미국의 금융위기가 유럽에도 전이되면서 지난 10월 16일 ECB는 상황에 따라서는 비예금 금융기관에 대한 긴급 유동성 지원을 할 수 있다고 발표하는 등²⁾ 금융위기 진전여부에 따라 그 적용대상이 확대되는 추세임.

□ 한편 우리나라도 한국은행이 예금취급기관에 한해 긴급 유동성을 제공할 수 있도록 하고 있음.

- 한국은행은 통화와 은행업의 안정이 위협받는 중대사태가 발생할 경우 금통위원 4인이상의 찬성으로 당해 금융기관에 대해 적격자산을 담보로 일시적으로 긴급 대출을 실시할 수 있도록 하고 있음 (한은법 제65조).
- 이 경우 필요에 따라 한국은행은 당해 금융기관에 자료제출을 요구하거나 금감원에 검사를 요구하거나 공동검사에 참여할 수 있음.

<표 2> 한국은행의 대출제도 현황

(2007년 8월 현재)

	기 능	대출한도	대출금리	만기
총액한도대출	- 은행의 중소기업대출 확대 유도	6.5조원	연 3.25%	1개월
유 동 성 조절대출	- 통화정책방향에 맞추어 대출금리를 신속적으로 조정함으로써 정책방향 공시 - 일시적인 유동성 부족은행이 차입을 신청하는 경우 신속하게 지원함으로써 금융시장의 안정 도모	5조원	연3.25% (3개월이상 연속 차입시는 연 4.25%)	1개월이내
일시부족 자금대출	- 은행의 지급결제(도는 지준) 부족자금 지원	부족자금 범위내	콜금리 목표+ 2%p	1영업일
일중당좌대출	- 은행의 하루중 일시적인 지급결제 부족자금 지원	한은당좌 예금 평잔의 200%	무이자	당일업무 마감시간
특별대출	- 최종대부자 대출	필요시 도입·운영		

자료: 한국은행 (2007), 총액한도대출 개요, 한국은행 (2005), 우리나라의 통화정책

2) 2008년 10월 16일 Speech by José Manuel González-Páramo, Member of the Executive Board of the ECB.

나. 최종대부자기능의 문제점

□ 현실적으로 금융기관의 유동성부족의 원인을 명확히 구분하기가 어렵고 따라서 금융시스템 안정을 목적으로 부실우려 금융기관에 대해서 유동성을 공급한 사례가 있음.³⁾

- 금융기관이 유동성 위기에 직면한 경우, 이에 대한 원인이 일시적인 유동성 위기에 의한 것인지, 경영악화에 의한 것인지 구분하기가 쉽지 않음.
- 따라서 과거 Johnson-Matthey(1984, 영국)이나 Continental Illinois(1984, 미국)과 같이 전업을 차단하기 위해 부실 우려 금융기관에도 중앙은행이 유동성을 공급하였음.

□ 보다 근본적으로 현재와 같이 은행간 정보의 비대칭성이 낮은 상황하에서는 전통적인 최종대부자기능이 무의미하다는 주장이 제기되고 있음.

- 단기금융시장이 발달한 현재에는 적격자산을 담보로 제공할 수 있는 금융기관은 언제든지 이를 시장에 매각함으로써 유동성 부족문제를 해결할 수 있음.
- 따라서 금융기관에 대해 중앙은행이 유동성지원을 하는 경우는 제공하는 담보가 시장에서 그 가격을 정확히 평가하기 어렵거나, 건전성에 우려가 있어 시장으로부터 자금조달이 곤란한 경우임.
- 그리고 금융시스템 전체에 문제가 있는 경우에 개별 금융기관에 대한 유동성 지원이 아니라 공개시장조작 등을 통해 시중에 자금을 공급
- 즉, 현재의 금융시스템하에서는 고전적 의미의 최종대부자기능은 그 역할과 의미가 과거에 비해 크게 축소됨.

□ 그러나 고전적 의미의 최종대부자기능은 그 의의가 축소되고 있으나 금융시스템 안정을 위해서는 최종대부자기능이 더욱 중요시될 것으로 예상됨.

3) Goodhart, C. "Why Do Banks need a Central Bank?", Oxford Economic Papers, Vol. 39, 75-89, 1985, Goodhart, C. and D. Schoenmaker, "Should the Function of Monetary Policy and Banking Supervision be Separated?", Oxford Economic Papers, vol. 47, 539-560, 1995

3. 최종대부자기능의 검토

가. 최종대부자기능의 확대를 통한 금융시장 안정화

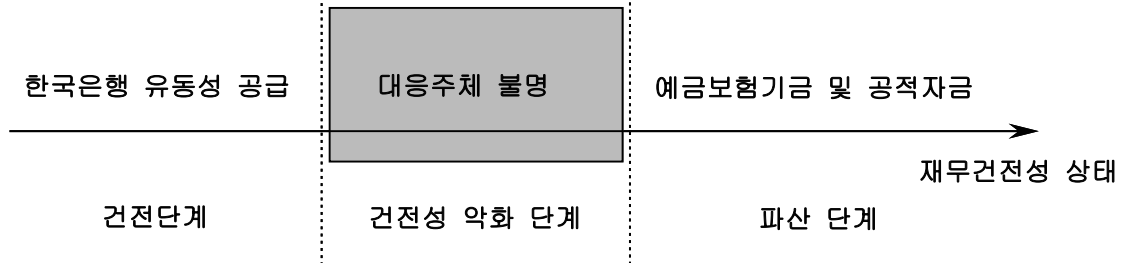
□ 현재의 제도하에서 부실여부가 불투명한 금융기관에 대한 자금지원 주체가 명확히 설정되어 있지 않은 문제점이 있음.

- 금융기관에 대해 자금지원을 할 수 있는 주체는 중앙은행, 정부당국, 예금보험기구 등이 있음.
- 앞서 언급한 바와 같이 공적자금 조성이 가장 우선적으로 고려되나 이는 결국 국민전체의 부담을 증가시키는 결과를 초래하므로 바람직하지 않음.
- 다음으로 예금보험기금을 활용한 자금공급은 본래 예금보험기금이 금융기관 파산시 예금의 대지급과 파산처리비용에 충당하기 위한 것이므로 부실여부가 명확하지 않은 상황에서 이를 사용하는 것은 본래의 취지에서 벗어남.
 - 또한 예금보험기금은 대부분 비유동자산에 운용되고 있어 즉시 현금화하기 어려울 뿐만 아니라 대량 매각시 시장에 대한 충격으로 작용

□ 따라서 금융위기의 신속한 해결 등을 위해서는 부실여부가 불투명한 금융기관에 대한 자금지원 주체를 명확히 하는 것이 필요하나 현실적인 여건 등을 고려하면 일차적인 자금지원을 중앙은행이 수행하는 것이 가장 합리적임.

- 중앙은행은 앞서 언급한 바와 같이 독점적인 발권력을 갖고 있을 뿐만 아니라 무제한적으로 통화를 공급할 수 있기 때문에 개별금융기관의 위기가 시스템위기로 발전하는 것을 차단하는 데 효율적인 주체임.
- 금융시스템을 안정시키는 것이 최종대부자기능의 목표라고 한다면 뱅크런 등의 가능성이 존재하거나 전염효과로 인해 혼란이 확대될 것으로 예상되는 경우에 한해 부실여부가 불투명한 금융기관에 대해서도 중앙은행이 유동성 공급을 실시할 필요
- 이 경우 중앙은행의 유동성 공급은 금융시장 참가자들의 불안을 종식시킬 수 있도록 충분히 이루어져야 함.

<그림 1> 금융기관의 재무건전성에 따른 자금공급기관



- 부실여부가 불투명한 금융기관에 대한 대출로 인해 중앙은행의 재무건전성이 악화되어 금융정책의 신뢰성이 저하되는 것을 방지하기 위한 제도적 장치가 마련되어야 함.
 - 적격담보가 제공되지 않는 상황에서 부실 우려 금융기관에 대한 중앙은행의 자금지원이 중앙은행의 위험을 증가시켜, 결국 중앙은행의 재무건전성을 악화시킬 가능성이 있음.
 - 따라서 이러한 문제점을 해결하기 위해 중앙은행의 대출에 대해 일차적으로 예금보험기구가 보증을 하고 이차적으로 정부가 이를 보증하는 이중적 보증장치의 마련이 필요함.
 - 이를 통해 중앙은행은 유동성 공급에 따른 부담을 덜 수 있을 뿐만 아니라 예금보험기구는 실질적으로 자산에 대한 매각 없이 유동성 지원과 같은 효과를 얻을 수 있음.
- 중앙은행의 자금지원 대상을 예금취급기관뿐만 아니라 전 금융기관으로 확대하여 금융위기가 금융 산업 전체로 확대되는 것을 차단할 필요가 있음.
 - 최근 금융위기에서 알 수 있듯이 금융시스템이 불안정하게 되면 은행 등 예금취급기관뿐만 아니라 보험, 증권 등 비은행금융기관의 경영불안정성을 크게 확대시킴.
 - 이는 금융자유화가 진전되면서 금융업간의 장벽이 낮아져 업무영역이 유사해진 것과 동시에 금융통합화 등으로 상호연관성이 확대되어 금융시스템 안정을 위해서는 은행뿐만 아니라 비은행금융기관의 역할이 확대되었기 때문임.

- 최근 금융위기시 FRB가 투자은행 및 AIG에 직간접적으로 자금을 지원한 것이 이러한 목적에 근거한 것임.
- o 무엇보다도 현재의 금융위기는 금융시장의 불안정성에 따른 위기이며 따라서 금융 시장에 은행뿐만 아니라 다수의 여타 금융기관이 참여하고 있기 때문에 금융시장의 안정을 위해서는 비은행금융기관에 대한 자금공급이 필요함.

나. 금융기관의 도덕적 해이 방지를 위한 제안

□ 공적 금융안전망 제공에 따른 비용 중 가장 중요하게 대두되는 것이 금융시장 참여자들의 도덕적 해이를 초래한다는 것임.

- o 전통적으로 최종대부자기능, 예금보호제도, 공적자금 투입 등 금융안전망의 도입으로 인해 도덕적 해이가 발생
 - 예금보호제도로 인해 예금자 등은 금융기관에 대한 감시를 소홀히 하게 되어 경영자의 위험추구행위에 대한 견제기능 상실
 - 정보의 비대칭성이 존재하는 상황에서는 중앙은행의 대출 및 공적자금 투입 등으로 인해 한계상황에 직면한 경영자들이 고수익-고위험 자산을 선호할 수 있음.⁴⁾

□ 이러한 도덕적 해이를 해소하기 위해서는 중앙은행 대출이 실시되는 금융기관의 주주, 경영자에 대해 엄격히 책임을 묻는 한편 이를 악용하지 못하도록 하는 제도적 장치의 마련이 필요

- o 적격자산이 담보로 제공되지 않는 경우에는 중앙은행의 지원을 받는 금융기관 주주의 의결권 제한, 배당을 금지하는 등의 이익추구 행위 제한 등 그 권리를 일시적으로 정지시키는 한편, 경영자에 대해서는 외부감사 등의 임명을 통해 의사결정과정에 있어서 이를 감시할 수 있는 제도적 장치를 마련
- o 또한 모든 중앙은행 대출에 있어서 징벌적인 금리로 자금을 공급하여 유동성 문제가 없는 금융기관이 이를 활용하여 수익을 창출하는 것을 차단함.

4) Freixas, X., Parigi, B., and Rochet, J., "The Lender of Last Resort: A 21st Century Approach," *Journal of the European Economic Association*, vol 2, no 6, 1085-1115, 2004.

4. 결론

□ 우리나라의 경우 금융위기를 경험했음에도 불구하고 시스템 위기를 조기에 차단하기 위한 제도적 장치가 미흡한 실정임.

- 외환위기의 경험 등을 통해 개별금융기관의 건전성 감독 등 사전적인 규제·감독 등은 이전에 비해 크게 강화되었음.
- 그러나 금융위기의 확산을 방지하기 위한 제도적 장치가 미흡한 실정임.
 - 부실여부가 불투명하나 이를 방지했을 경우 금융위기로 발전할 수 있는 금융기관에 대해서는 명확히 그 지원주체가 규정되어 있지 않음.

□ 따라서 중앙은행이 이러한 금융기관에 대해 선제적으로 대응하여 시스템위기로 발전되는 것을 조기에 차단할 수 있도록 유동성 지원의 대상 및 조건 등을 완화하여야 할 것임.

- 현재 한은법 제65조에 따라 한국은행은 적격자산을 담보로 은행 등 예금취급기관에 한해 긴급융자를 실시할 수 있음.
- 또한, 보험사 및 증권사 등의 긴급 자금수요에 대해서는 적절히 대처할 수 없는 문제가 있음.
- 즉 부실이 명확히 드러나지 않은 상황에 있어서는 공적자금이나 예금보험기금을 활용할 수 없을 뿐만 아니라 중앙은행의 대출도 활용하기 어려움.
- 따라서 중앙은행의 최종대부자기능을 확대하여 금융시스템위기에 대한 중앙은행의 역할을 강화할 필요가 있음.

□ 현재 전세계적인 금융위기의 전개방향이 불확실한 점을 고려하여 우리나라도 시급히 금융위기에 선제적으로 대응할 수 있는 제도적 장치 마련이 필요한 것으로 판단됨.KiRi