

VIP 고객용

08-21(통권 30호)

2008.12.16.

금융빅뱅 인사이트



- 자본 시장 분석
- 한은, 100bp 금리 인하의 원인과 전망
- 금융 빅뱅 이슈
- 스칸디나비아 3국 금융위기와 시사점

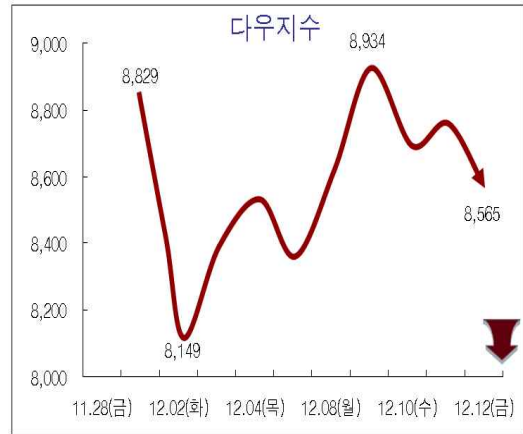
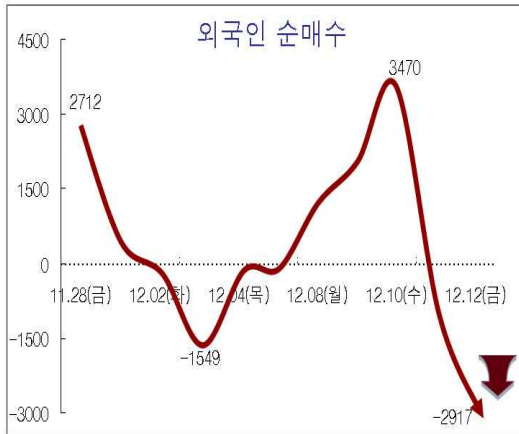
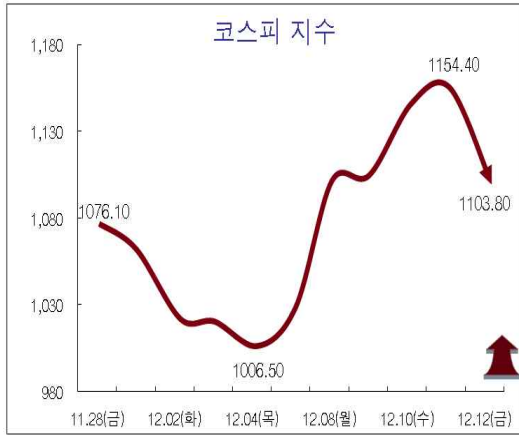
- 본 자료는 주요 투자자들을 위해 작성한 국내 금융 빅뱅 현안에 대한 설명 자료입니다.
- 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재하시기 위해서는 본 증권사와 연구원의 허락을 얻어야 하며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.
- 현 대 증 권 : 신 동 준 연구 위원 (2014-1708, dongjun.shin@hdsrc.com)
- 현대경제연구원 : 박 덕 배 전 문 연구 위원 (3669-4009, dbpark@hri.co.kr)

VIP 고객용

금융빅뱅 인사이트

- 자본 시장 분석
 - 한은, 100bp 금리 인하의 원인과 전망
- 금융 빅뱅 이슈
 - 스칸디나비아 3국 금융위기와 시사점

月間 主要 經濟 指標 (11.28 ~ 12.12)



목차

자본 시장 분석

- 한은, 100bp 금리 인하의 원인과 전망 1

금융 빅뱅 이슈

- 스칸디나비아 3국 금융위기와 시사점 4

□ 한은, 100bp 금리 인하의 원인과 전망

1. 한은, 기준금리 100bp 인하

한은은 경기의 과도한 위축 방지와 유동성 개선을 위해 기준금리를 현행 수준인 4.0보다 100bp 인하한 3.0%로 유지하기로 결정하였다. 한편, 당사는 한은이 경기침체 방어를 위해 2009년 상반기까지 기준금리를 추가적으로 150bp 인하할 것으로 전망한다. 채권금리 하락과 더불어 단기적인 자금흐름 개선에 따른 신용스프레드의 축소를 예상한다.

2. 은행채 및 공사채의 단기적인 비중확대

12월 둘째주 이후 은행 후순위채와 금융지주 회사채 발행이 일단락될 예정이다. 일시적으로 유동성이 개선된 은행 투자계정과 3개월간 매수를 유보했던 보험사의 크레딧물 투자가 가능한 시점이다. 신용스프레드 축소를 목표로 중장기물 은행채와 공사채의 단기적인 비중확대를 권고한다.

□ 스칸디나비아 3국 금융위기와 시사점

스칸디나비아 3국의 금융위기

스칸디나비아 3국(스웨덴, 노르웨이, 핀란드)은 1990년대 초 은행들의 부실채권이 급증하면서 금융위기가 발생하였다. 핀란드의 경우 1990년부터 연속 4년간 마이너스 성장을 기록하였고, 스웨덴도 1991년부터 1993년까지 3년 연속 마이너스 성장을 경험하였다. 스칸디나비아 3국 모두 금융위기 3~5년 동안 심각한 경상수지 적자를 경험하였다.

당시 은행의 리스크관리 시스템이 제대로 구축되어 있지 않은 상황에서 은행의 수익성은 급격히 악화되었다. 금융위기 직전부터 각 국 은행의 ROA는 급격히 악화되었으며, 특히 노르웨이와 핀란드의 경우 마이너스를 기록하였다. 또한 건전성도 크게 악화되었는데, 금융위기 당시 노르웨이의 BIS 비율은 8% 이하로 떨어졌다.

이에 따라 스칸디나비아 3국은 수년간 공적자금투입, 부실금융기관 지원, 유동성 지원, 부실채권 정리 등의 구조조정을 통해 위기 극복에 대처하였다. 경제규모에 비해 부실채권의 규모가 워낙 방대했기 때문에 건전은행에 의한 매수합병과 구제자금 지원 등을 병행하는 방법으로 부실은행을 정리하였다.

금융위기의 배경

스칸디나비아 3국의 금융위기는 1980년대 후반 부동산 가격이 급등하는 등 거품현상을 보인 가운데 금융기관의 부동산관련 가계대출이 크게 확대된 것이 그 배경이다. 당시 실물경기가 확장세를 보이는데다가 금리자유화, 대출한도폐지 등 금융자유화가 적극적으로 추진하였다. 금융기관의 가계대출비중은 노르웨이(1988년 15%→1992년 20%), 스웨덴(1991년 7%→1993년 11%), 핀란드(1988년 21%→1993년 26%) 등으로 급증하였다. 이러한 과정에서 스칸디나비아 3국의 부동산 가격은 1980년대 들어 약 4배(스웨덴은 약 9배) 상승하였다.

그러나 1990년대 초반 대내외 경제 여건이 갑자기 악화되면서 금융기관의 가계대출 자산이 부실화되기 시작하였다. 먼저 1990년을 전후하여 글로벌 경기침체, 수출 주종목인 석유의 가격 하락, 구 소련연방 붕괴 등 대외적인 여건 악화로 실물경기가 둔화되면서 거품현상이 소멸되고 이에 따라 부동산가격이 급락하기 시작하였다. 부동산가격은 3국 모두 1980년대 후반 최고점 대비 5~6년 사이에 1/4 수준으로 떨어졌다.

Executive Summary

부동산관련 산업이 부실화되고 이와 함께 담보가치가 하락함에 따라 금융기관의 부실채권이 급증하였다. 특히 구소련 붕괴로 지리적으로 소련과 가장 인접한 핀란드의 부실이 가장 심각하였다.

둘째, 금융기관의 부실경영과 정책당국의 부적절한 금융 감독 및 경제정책 등도 위기를 증폭시킨 요인으로 작용하였다. 당시 금융기관들은 실질이자율이 크게 떨어짐에도 불구하고 수익확대를 위해 은행 간 가계대출 경쟁이 치열하게 전개되면서 양적 팽창을 지향하였다. 그 결과 금융기관 대출금 절반가량이 건설과 부동산에 집중되었다. 또한 금융자율화의 빠른 진전과 금융기관의 방만 경영에도 감독당국의 대처는 미흡하였을 뿐만 아니라 경제정책 또한 적절하지 못하였다. 예컨대 스웨덴의 경우 당시 집권당이었던 사회민주당 정부의 빈약한 금융정책과 구조조정에 대한 의지 부족 등도 상황을 악화시킨 요인으로 지적되고 있다.

셋째, 거품경제시기에 무리한 대외개방에 따른 금융기관을 통한 외국자본의 유출입도 부실화를 가중시켰다. 1980년 후반 당시 거품경제가 지속되고 있는 가운데 외환시장의 규제가 폐지됨에 따라 금융기관의 해외차입이 급증하면서 거품을 더욱 키웠다. 하지만 위기 발생 이후 부실채권 증가에 따라 국제 금융시장에서 국내 금융기관에 대한 신인도가 하락하여 금융기관의 해외 차입이 어려워졌고, 동시에 급속한 외자유출 현상이 발생한 것이 사태를 더욱 악화시켰던 것으로 분석된다.

최근의 국내 상황, 당시 스칸디나비아 3국과 유사

최근 국내 은행들을 둘러싼 영업여건도 서서히 악화되고 있다. 국내은행은 외화뿐만 아니라 원화 유동성 부족 현상에 시달리고 있다. 은행의 증장기 유동성 위험 감내 능력을 나타내는 순현금자본포지션이 2008년말 6월말 기준 5.7%로 외환위기 이후 가장 낮은 상태이다. 게다가 부실여신증가, 유가증권 평가손 확대 등으로 국내 은행권의 건전성 등도 하락하고 있다. 2008년 9월말 현재 은행권의 BIS 자기자본비율이 지난 6월보다 0.57%p 하락한 10.70%를, 부실채권비율도 6월말 대비 0.11%p 증가한 0.81%를 기록하고 있다.

이런 가운데 국내 은행권의 자산은 부동산 가격이 급등하는 기간 부동산관련 가계대출과 중소기업 대출이 크게 확대되어 자산가격 변화 위험에 크게 노출되어 있다. 2008년 9월말 현재 2001년말 대비 2.1배인 1,580.5조원으로 빠르게 증가하였다.

그런데 갈수록 악화되고 있는 국내 경제 및 금융 상황이 금융위기 발생 이전 스칸디나비아 3국과 유사하다.

Executive Summary

스칸디나비아 3국의 경우 1990년대 초반의 글로벌 경기둔화, 유가하락, 그리고 대외 거래가 높은 구 소련연방의 붕괴 등을 경험했고, 한국의 경우도 현재 글로벌 경기침체와 대외의존도가 매우 높은 미국의 경제 시스템 붕괴 등에 직면해 있다. 부실채권 증가 등에 따라 국제 금융시장에서 국내 금융기관에 대한 신인도가 하락하여 금융기관의 해외차입이 어려워진 점과 급속한 외자 유출이 발생하고 있는 것도 같다. 스칸디나비아 3국의 경상수지는 금융위기 동안 마이너스를 기록하였는데, 2008년 한국도 경상수지 적자를 기록하고 있다.

향후 과제

최근 경기침체가 심화되고 부동산발 위기감이 고조되면서 금융기관의 가계대출에 대한 부실 우려가 현실화될 경우 스칸디나비아 3국과 같은 은행위기 가능성을 배제할 수 없다. 이러한 위기 가능성을 사전에 대처하고 발생하더라도 경제 전반으로의 파급 악영향을 최소화시키기 위해서는 다음과 같은 대응이 필요하다.

첫째, 부동산시장의 연착륙 유도가 시급하다. 건설사들에 대한 금융권의 대주협약의 부진 원인을 서둘러 파악하여 확대 적용하여야 한다. 또한 경기가 급랭하지 않도록 적극적인 경기활성화 조치가 필요한 바, 건설 등 오프라인의 뿐만 아니라 과거 벤처 거품 붕괴를 교훈삼아 미래 지향적인 신기술 개발 등 온라인의 부양정책도 필요하다.

둘째, 우량 중소기업에 대한 유동성 지원이다. 중소기업에 대한 시장금융의 구조적 한계가 나타날 경우 금융시장이 안정될 때까지 정책지원을 활성화시킬 필요가 있다. 다원화된 다양한 정책자금 유출자 지원을 단일화시켜 그 효율성을 증대시키고, 유동성 확보가 시급한 중소기업의 자산을 자산관리공사나 정부의 새로운 한시적 기구를 만들어 적절한 가격에 매입하여야 한다.

셋째, 은행권의 자구노력이 절실하다. 무엇보다도 은행권의 대출여력 확대와 금융시장 안정을 위해 자기자본 확충이 시급하다. BIS비율 제고를 위해 후순위채 발행이 의미가 있지만 장기적으로 고금리로 인한 은행의 수지악화 요인으로 작용할 수 있는 바, 자본금 증대 또는 합병을 통한 대형화도 고려할 시점이다. 고비용 구조로 이루어진 국내 은행권의 비용절감도 시급하다.

넷째, 획기적인 금융개혁이 필요하다. 은행 위주의 금융산업 독점 현상이 지속될 경우 금융 산업의 발전이 지연될 수 있으므로 금융시스템 개선을 통한 투자 및 경제주체들의 리스크관리를 원활히 하는 로드맵 제시가 필요하다. 뿐만 아니라 현행 금융기관 위주의 금융감독 시스템을 금융시장의 리스크관리 차원에서의 감독기능으로의 전환도 절실하다.

한은, 100bp 금리 인하의 원인과 전망

○ 한은, 기준금리 100bp 인하

- 한은, 가장 큰 폭의 금리인하 조치 단행
 - 한은은 국내경기가 소비, 투자 등 내수부진이 심화되는 가운데 수출도 빠르게 감소세로 돌아서면서 경제성장이 크게 위축될 가능성이 높다고 지적하면서 기준금리를 파격적으로 100bp 인하
 - 한편, 한은 총재는 기자회견에서 ‘우리나라에서 유동성 함정에 빠질 만한 기준금리 수준이 얼마인지에 대해 합의한 것이 없으며 다만 3.0% 수준이 아직 유동성 함정에 빠진 상태는 아니라고 본다’고 언급
- 예상보다 가파르게 경기가 위축되고 있을 가능성 증가
 - 지난 9월 리먼 파산보호 신청 이후 지난 11월 금통위까지 한은의 일련의 조치가 금융시장의 불안감 완화를 위한 대책이었다면, 금번 금리인하 조치는 경기침체의 강도 및 시기를 최소화하기 위한 조치였던 것으로 분석
 - 또한 예상보다 큰 폭의 기준금리 인하는 실물경기 하강 방어를 위한 선제적인 조치인 것으로 판단되나, 다른 한편으로는 실물경제 침체 강도 및 시기가 예상보다 깊고 길어질 가능성이 높은 것으로 분석
- 한은, 2009년 상반기 말까지 기준금리 추가적으로 150bp 인하 전망
 - 실물경제 침체가 4분기 들어 본격화되고 있음
 - 유동성 함정에 빠지지 않는 수준까지 기준금리 인하는 가능하다는 한은 총재의 발언 등을 고려할 때 경기침체 방어를 위한 한은의 기준금리 인하 조치는 지속될 것으로 예상
 - 당사는 한은이 2009년 상반기까지 기준금리를 추가적으로 150bp 인하할 것으로 전망
- 파격적인 금리인하 조치로 시중금리 하락
 - 추가 금리인하 시사로 채권금리는 당분간 하락할 것으로 예상
 - 추가 금리인하 여력이 점차 감소함에 따라 금리 인하 시 단기물의 금리하락폭 확대로 수익률곡선 (Yield curve)는 가팔라질 것임

○ 은행채 및 공사채의 단기적인 비중확대

- 자산매각/자본 확충 지원
 - 최근 발표된 은행 등 금융기관 지원 대책은 다음과 같음
 - 은행 지준부리(지준예치금 이자 지급)
 - 주택금융공사의 은행 주택담보대출 매입
 - 공개시장조작 대상채권 확대: 주택금융공사 발행 사채 추가
 - 자산관리공사(KAMCO)의 저축은행 부동산PF 부실채권 매입
- BIS비율 제고 효과를 감안한 유동성 지원방안
 - 기존의 유동성 지원 방안과 달리 자본 확충, 자산매입 등의 직접적인 방법으로 금융기관의 지원 강도가 강화
 - 향후 부실이 확대될 경우에는 보다 적극적으로 개입할 가능성이 높아짐
 - 또한 저축은행 지원으로 부동산PF 문제에 대해서도 적극적인 개입의지를 확인한 것으로 판단
 - 다만, 근본적인 문제 해결을 위한 건설/금융업계의 구조조정 방안이 미흡한 점은 아쉬운 부분임. 개입까지는 시간이 많이 필요해 보임

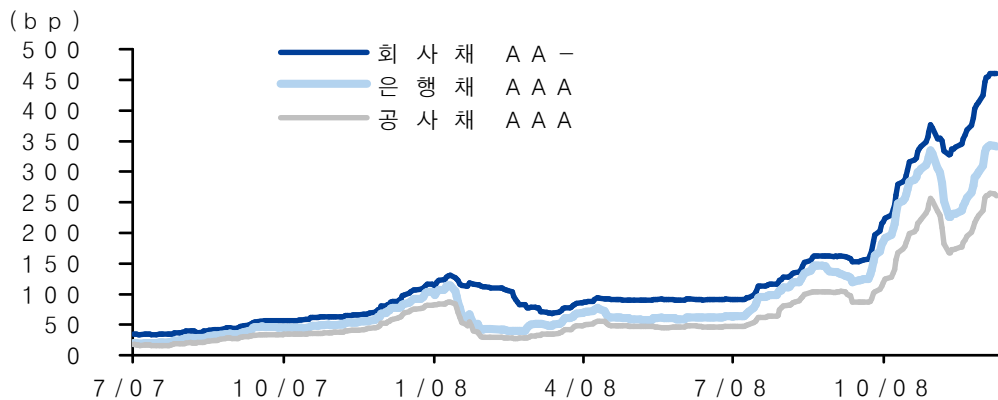
○ 크레딧물 투자전략

- 단기적으로 신용스프레드 개선 전망, 은행채 및 공사채의 단기적인 비중 확대
 - 국고채 금리 대비 신용스프레드는 단기적으로 축소될 것으로 예상
 - 금통위 이후인 12월 둘째 주를 정점으로 은행채 및 공사채 수급이 일시적으로 숨통이 트여질 가능성이 있음
 - 12월 둘째 주 이후 신용스프레드 축소를 목표로 은행채 및 공사채의 단기적인 비중확대를 권고
- 2년 이상 중장기물의 성과가 우월할 것이며 신용스프레드는 높은 변동성이 당분간 이어질 것임
 - 연말 BIS비율 및 유동성비율 제고를 위한 은행 후순위채와 금융지주 회사채 발행이 12월 둘째 주를 전후하여 일단락될 예정이고, 자본 확충에 따른 신규자금 유입으로 은행의 일시적인 유동성 개선이 기대됨
 - 은행 투자계정 등은 일시적인 여유자금을 활용하여 은행채와 통안채 투자에 나설 것이고 은행채는 2년 이상 중장기물에 우호적임
 - 1월중 대규모 만기가 도래하는 은행채 10.7조원은 이미 마련된 자금으로 상당부분 현금 상환 될 가능성이 높고 기관들의 일시적인 매수여력이 확보될 것임

한은, 100bp 금리 인하의 원인과 전망

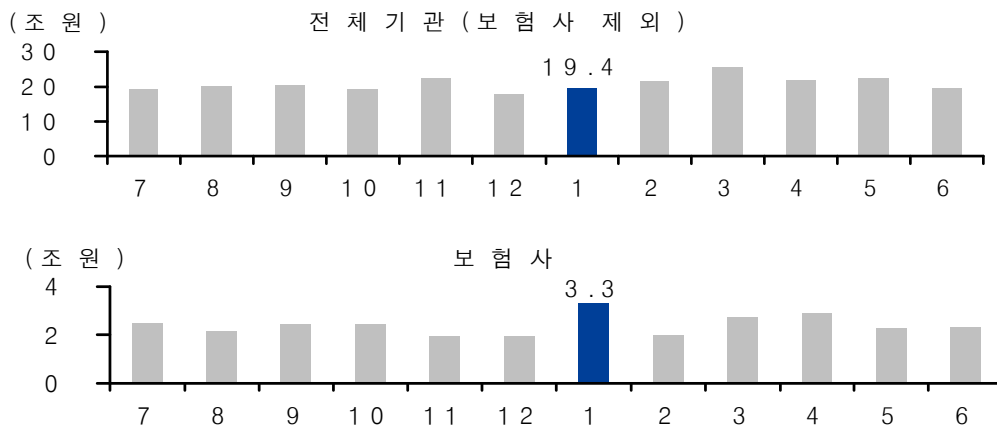
- 최근 3개월간 채권매수를 미뤘었던 보험사의 채권투자 여력이 증가했고 매년 1월은 계절적으로 보험사의 자금유입 증가로 투자여력이 확대되는 시점이고 연말~1월을 기점으로 매수에 나설 가능성이 높고 은행채와 공사채 중 장기물에 우호적임
- 파격적인 금리인하 효과가 더해지면서 단기적으로 은행채와 공사채, CD금리 하락과 국고 대비 신용스프레드의 축소가 예상됨

국고대비 신용스프레드 추이, 3년물 기준



자료 : 민평 3사 평균.

1월, 보험사의 계절적인 채권수요



자료 : 연합인포맥스.

주 : 2004년 이후 월평균 순매수.

신동준 연구위원 (2014-1708, dongjun.shin@hdsrc.com)

스칸디나비아 3국 금융위기와 시사점

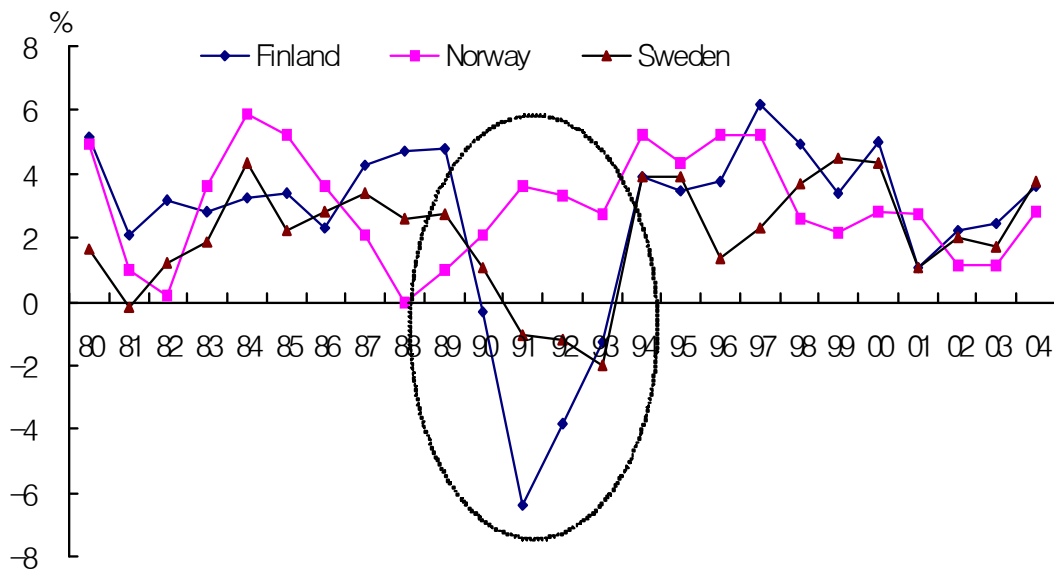
1. 스칸디나비아 3국의 금융위기 발생 배경

○ 스칸디나비아 3국(스웨덴, 노르웨이, 핀란드)은 1990년대 초 은행들의 부실채권이 급증하면서 금융위기가 발생하였음

- 스칸디나비아 3국은 1990년 초반 금융기관 부실화가 심화되면서 수년간 혹독한 금융위기를 경험

- 핀란드의 경우 1990년부터 연속 4년간 마이너스 성장 기록하였고, 스웨덴도 1991년부터 1993년까지 3년 연속 마이너스 성장을 경험
- 다소 일찍 위기를 겪은 노르웨이의 경우 마이너스까지는 기록하지 않음
- 스칸디나비아 3국 모두 금융위기 3~5년 동안 심각한 경상수지 적자 경험

스칸디나비아 3국의 경제성장을 추이



자료 : OECD.

스칸디나비아 3국 금융위기와 시사점

○ 당시 금융기관의 부동산관련 가계대출이 급증한 상황에서 1990년대 초반 대내외 경제 여건이 갑자기 악화되는데 기인함

- 스칸디나비아 3국은 1980년대 후반 부동산 가격이 급등하는 등 거품현상을 보인 가운데 부동산관련 가계대출이 확대되는 대출 붐(lending boom)이 형성
 - 당시 실물경기가 확장세를 보이는데다가 금리자유화, 대출한도폐지 등 금융 자율화가 적극적으로 추진
 - 금융기관 가계대출 비중 급증 : 노르웨이(1988년 15%→1992년 20%), 스웨덴(1991년 7%→1993년 11%), 핀란드(1988년 21%→1993년 26%)
 - 부동산 가격은 1980년대 들어 약 4배(스웨덴은 약 9배) 상승

금융위기 전후 스칸디나비아 3국 금융기관의 여신 비중 추이

(단위 : %)

	노르웨이		스웨덴		핀란드	
	1988	1992	1991	1993	1991	1993
기업대출	80	77	84	75	59	58
가계대출	15	20	7	11	21	25
해외	-	-	5	9	14	12
기타	5	3	4	5	6	5

자료 : IMF "The Nordic Banking Crisis" Occasional paper 161, April 1998.

- 그러나 1990년을 전후하여 글로벌 경기침체, 유가하락(노르웨이 산유국), 구 소련연방 붕괴 등으로 인한 실물경기가 둔화되면서 금융기관 부실화가 시작
 - 거품현상의 소멸로 부동산가격이 급락하기 시작하였으며 스칸디나비아 3국 모두 1980년대 후반 최고점 대비 5~6년 사이에 1/4 수준으로 급락
 - 부동산관련 산업이 부실화되고, 이와 함께 담보가치가 하락함에 따라 금융기관의 부실채권이 급증
 - 특히 구소련 붕괴로 지리적으로 소련과 인접한 핀란드의 부실이 가장 심각

- 금융기관의 부실경영과 정책당국의 부적절한 금융 감독 및 경제정책 등도 위기를 증폭시킨 요인으로 작용
 - 당시 인플레이션이 빠르게 진행되고 있었던 상황에서 실질이자율이 크게 떨어졌으며, 수익확대를 위해 은행 간 가계대출 경쟁이 치열하게 전개
 - 금융기관 대출금 절반가량이 건설과 부동산에 집중
 - 금융자율화의 진전과 금융기관의 방만 경영에도 감독당국의 대처는 미흡
 - 경제정책도 문제가 되었는데 스웨덴의 경우 당시 집권당이었던 사회민주당 정부의 빈약한 금융정책과 구조조정에 대한 의지 부족 등도 상황을 악화
- 거품경제시기에 무리한 대외개방에 따른 금융기관을 통한 외국자본의 유출입도 부실화를 가중시킴
 - 거품경제가 지속되고 있는 가운데 외환시장의 규제가 폐지됨에 따라 해외차입에 대한 수요가 급격히 증가하면서 거품을 증폭
 - 위기 발생 이후 부실채권 증가에 따라 국제 금융시장에서 국내 금융기관에 대한 신인도가 하락하여 금융기관의 해외 차입이 어려워지는 한편 급속한 외자유출 발생도 사태를 악화

2. 은행구조조정과 은행 경영성과 변화

1) 은행구조조정

- 스칸디나비아 3국 정부의 적극적인 지원 하에 수년에 걸쳐 공적자금투입, 부실금융기관 지원, 유동성 지원, 부실채권 정리 등의 혹독한 구조조정을 단행
 - 스칸디나비아 3국의 GDP 대비 공적자금 투입비중은 위기 강도에 따라 다름
 - 상대적으로 위기가 작은 노르웨이의 경우 2.6%에 불과했으나, 스웨덴의 경우 6.1%, 가장 심한 핀란드의 경우 17.2%¹⁾
 - 스칸디나비아 3국 정부는 최대한 상업베이스 원칙을 수립한 후 부실자산 정부매입, 유동성 지원, 은행합병 매각 등의 방법으로 적극적으로 대처
 - 정부부담을 최소화하기 위하여 부실금융기관에 대한 출자 방식을 채택한 후 경영정상화를 위한 자산 감축 등 부대조건을 부과하고, 부실금융기관의 쉼주주 및 경영진에 대하여는 철저히 책임을 추궁한다는 원칙을 수립

1) 국내 외환위기 당시 국내 일반은행에 대한 공적자금 투입규모는 GDP 대비 16.6%임

스칸디나비아 3국 금융위기와 시사점

- 금융위기 확산을 방지하기 위하여 최대한 신속히 대처하고자 각국 정부는 금융위기의 심각성과 정부지원의 불가피성에 대하여 정치권의 합의 도출
 - 거액의 재정자금을 투입하여 부실자산을 매입하는 한편 필요시 금융기관 채무에 대한 국가보증을 선언
 - 아울러 제도 면에서 이를 담당하기 위한 정부기금 또는 정부기관을 신규 설립하는 한편 관련 법률을 제정 또는 정비
- 각국 중앙은행은 금융위기에 대처하여 자금경색 현상이 발생하지 않도록 유동성 공급을 확대하였으나 소득보조적인 자금지원은 가능한 회피
 - 각국 중앙은행은 부실금융기관에 대한 유동성지원을 제외한 자금지원은 소득보조적인 지원의 경우 국회의 동의를 얻어 정부가 수행해야 한다는 견해
 - 경제규모에 비해 부실채권의 규모가 방대했기 때문에 건전은행에 의한 매수 합병과 구제자금 지원 등을 병행하는 방법으로 부실은행을 정리
 - 금융시장의 불안심리 확산 등을 우려하여 매각이나 청산 방식 보다 구제자금 지원을 통한 국유화, 합병방식으로 정리하였으며 부실화에 대한 주주 및 경영자의 책임은 추궁하되 지속적인 영업은 보장

2) 은행 경영성과 변화

- 스칸디나비아 3국은 금융위기 발생 전부터 대체로 은행자산 및 대출 증가율이 급증하였으나, 금융위기 직전부터 둔화 또는 감소 추세로 전환
- 대체로 금융위기 발생 2~5년 전부터 자산 및 대출 증가율이 급증하여 자산부실화의 요인으로 작용하였으며, 금융위기 이후에는 증가세가 현저히 둔화
 - 은행의 대출자산 급증은 여건 악화 시 대출자산의 부실화 요인으로 작용

북구 3국 금융위기 전후 상업은행의 자산 증가율

(단위 : %)

	n-5	n-4	n-3	n-2	n-1	n	n+1	n+2	n+3	n+4	n+5
스웨덴	12.0	25.3	22.2	23.9	-4.5	-4.5	17.4	-0.7	8.5	18.6	14.8
노르웨이	31.8	21.8	-5.3	6.0	2.8	-8.9	10.0	-9.3	27.6	-1.5	23.5
핀란드	24.4	18.2	54.6	16.5	9.3	5.6	-1.9	4.2	-8.5	-8.8	-1.9

자료 : OECD.

주 : n은 금융위기 발생 시점으로 스웨덴, 핀란드의 경우 1991년, 노르웨이의 경우 1887년.

- 스칸디나비아 3국 은행들은 금융위기 발생 이후 거액 부실자산을 대손상각 처리하여 대규모 수지 악화를 경험
 - 금융위기 발생 이후 3~5년간 총자산대비 대손상각 비율이 큰 폭으로 상승 하였다가 그 이후 점차 하락
 - 은행의 리스크관리 시스템이 제대로 구축되어 있지 않은 상황에서 은행 간 경쟁적인 대출증가는 대출자산의 부실화를 초래

○ 스칸디나비아 3국 은행의 수지와 자본적정성은 금융위기 발발 이후 악화되었다가 서서히 개선되는 모습을 보여주고 있음

- 스칸디나비아 3국 은행은 금융위기 발생 이후 1~2년간 ROA가 크게 악화
 - 스웨덴과 노르웨이의 경우 회복이 빠른 반면 핀란드의 경우 흑자전환에 5년 정도 소요되는 등 경영상황 악화가 장기간 지속

스칸디나비아 3국 금융위기 전후 상업은행의 ROA 비교

(단위 : %)

	n-3	n-2	n-1	n	n+1	n+2	n+3	n+4	n+5
스웨덴	0.4	0.2	2.0	0.2	0.0	0.8	1.1	1.0	0.4
노르웨이	-0.3	0.1	-1.0	-4.6	-1.3	0.4	1.1	1.2	1.2
핀란드	0.5	0.2	0.3	-1.1	-1.9	-1.7	-1.1	-0.6	0.3

자료 : OECD.

- 자본적정성도 금융위기 1~2년 전부터 악화되다가 금융위기 1~2년 후부터 서서히 개선되는 모습을 시현
 - 북구 2국(스웨덴, 노르웨이)의 경우 금융위기를 계기로 공적자금을 투입하고 자기자본 확충에 노력함에 따라 BIS 자기자본 비율이 빠르게 상승

금융위기 전후 스칸디나비아 2국 은행의 BIS 자기자본비율

(단위 : %)

	n-5	n-4	n-3	n-2	n-1	n	n+1	n+2	n+3	n+4	n+5
스웨덴					13.7	10.7	14.9	16.6	19.2	16.3	15.6
노르웨이		11.0	10.6	9.3	9.1	7.0	8.2	10.8	10.5	10.8	10.5

자료 : OECD.

3. 최근의 국내 상황, 당시 스칸디나비아 3국과 유사

1) 최근의 국내 은행권 현황

○ 국내 은행들을 둘러싼 영업여건이 악화되고 있는 가운데 최근 은행의 유동성 문제가 불거지고 건전성과 수익성이 떨어지고 있음

- 최근 국내은행은 외화뿐만 아니라 원화 유동성 부족 현상에 시달리고 있음
 - 대규모 조선사 등 수출기업의 선물환을 매입한 은행들은 포지션 조정 차원에서 단기 외채차입을 증대시키는데 따른 외화 유동성 미스매칭 현상에 직면
 - 원화의 경우도 중장기 대출을 위한 수신을 주로 만기 1년 미만의 단기성 정기예금과 특관 예금에 의존한 결과 여수신간 만기 미스매칭이 확대됨
 - 중장기 유동성 위험 감내 능력을 나타내는 순현금자본포지션이 2008년말 6월말 기준 5.7%로 외환위기 이후 가장 낮은 상태²⁾
- 부실여신증가, 유가증권 평가손 확대, 지주사 전환에 따른 국민은행 자사주 매입 등으로 국내 은행권의 건전성과 수익성 등이 하락하고 있음
 - 2008년 9월말 현재 은행권의 BIS 자기자본비율이 지난 6월보다 0.57%p 하락한 10.70%, 부실채권비율도 6월말 대비 0.11%p 증가한 0.81%를 기록
 - 2008년 1~9월 등 국내은행의 당기순이익은 부실여신 증가 등으로 총당금 적립액 증가 등으로 8.4조원으로 전년 동기 대비 4.8조원 감소
 - 이에 3대 국제 신용평가기관 중 하나인 Fitch는 11월 11일 대부분의 국내 은행과 일부 2금융권 등 한국 금융기관에 대한 신용등급 전망을 하향 조정

국내은행의 BIS 자기자본비율 및 부실채권 추이

	2006. 12	2007. 12	2008. 3	2008.6	2008.9
BIS 자기자본비율	12.75	12.31	11.20	11.36	10.79
부실채권비율	1.22	0.84	0.72	0.70	0.81

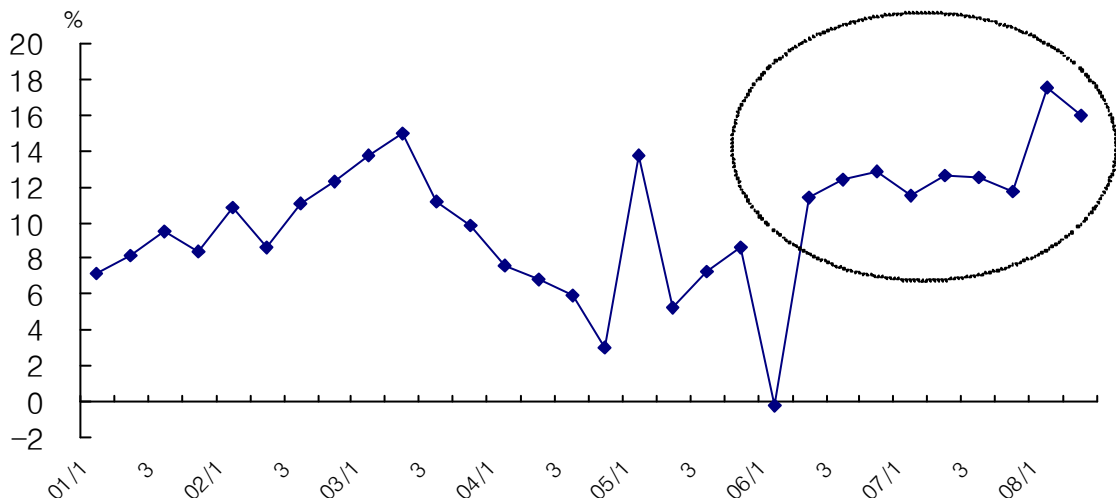
자료 : 금융감독원.

2) 순현금자본포지션비율은 은행의 장기부채에서 장기자산을 차감한 금액을 총자산으로 나눈 것으로 단기적 관점에서 유동성 수준을 나타내는 원화유동성비율 지표와 달리 중장기적 관점에서 유동성 상황을 측정하는 것임

○ 부동산 가격 급등 기간 부동산관련 가계대출과 중소기업 대출이 크게 확대되면서 은행권 자산이 빠르게 증가함

- 외환위기 당시 기업대출의 위험성을 경험한 은행들이 수익확대를 위해 당시 블루오션이었던 가계대출시장에서 경쟁적으로 확대 전략을 펼침
 - 금융감독원 발표에 의하면 2002년 6월말 주택담보대출은 110조원이었으나 2008년 9월말 현재 234.5조원으로 증가
- 2006년 이후 DTI, LTV 등 강화된 주택담보대출 규제에 따른 대안으로 중소기업대출이 크게 늘어났으나 이는 제조업 보다 부동산업과 건설업 등에 집중
 - 일반은행의 원화대출금에서 중소기업이 차지하는 비중은 2005년 36.4%에서 2008년 2/4분기 말 42.5%로 지속적으로 확대됨
 - 금융감독원에 의하면 은행 산업대출금 잔액 가운데 건설업과 부동산업에 대한 대출금 잔액의 비중이 2007년 11월말 현재 총 대출 잔액의 26.6%를 차지
- 가계와 중소기업의 대출 증가에 힘입어 국내 은행들의 자산은 2001년 대비 2.1배인 1,580.5조원으로 빠르게 증가
 - 2001년 이후 국내 은행들의 자산증가율은 전년동기대비 10.1%이며, 특히 2006년부터 빠르게 증가
 - 은행들이 가계대출과 부동산담보대출의 증가에 힘입어 2006년 이후 원화대출금 증가율이 원화 예수금 증가율보다 10%p 이상 증가
 - 자산 확대는 자산가격이 급변할 경우 그만큼 위험에 노출될 수 있음을 의미

일반은행 자산 증가율



자료 : 금융감독원.

2) 스칸디나비아 3국과의 비교

- 최근 악화되고 있는 국내 경제 및 금융 상황이 금융위기 발생 이전 스칸디나비아 3국의 상황과 유사
 - 당시 스칸디나비아 3국과 한국은 모두 글로벌 경기침체, 세계질서 재편 등 대외환경 악화에 따라 실물경기가 둔화되고 있음
 - 1990년대 초반의 글로벌 경기둔화, 유가하락, 그리고 스칸디나비아 3국과의 대외거래가 높은 구 소련연방의 붕괴되었으며, 국내의 경우 현재 글로벌 경기침체와 대외의존도가 매우 높은 미국경제 시스템의 붕괴 등은 매우 유사
 - 부실채권 증가 등에 따라 국제 금융시장에서 국내 금융기관에 대한 신인도가 하락하여 금융기관의 해외차입이 어려워진 점과 급속한 외자 유출이 발생하고 있는 것도 유사
 - 스칸디나비아 3국의 경상수지는 금융위기 동안 마이너스를 기록하였는데, 2008년 한국도 경상수지 적자를 기록하고 있음

스칸디나비아 3국 금융위기 당시와 한국의 현재 상황과 비교

		스칸디나비아 3국(금융위기 당시)	한국(2008년)
실물경제	경제성장률	침체 지속	침체 진입
	경상수지	적자 지속	적자 시작
	대외 경제	글로벌 침체 (구소련몰락)	글로벌 침체 (미국 금융시스템 붕괴)
	부동산시장	침체 (부동산가격 급락)	침체 (부동산가격 급락 가능성)
은행상황	대출 및 자산	부동산담보 가계대출 확대	주택담보 가계대출 확대
	해외차입	위기 이후 급속히 이탈	이탈 조짐
	수익률	악화	악화 조짐
	건전성	악화	악화 조짐

- 스칸디나비아 3국의 금융위기 발생 전 부동산 가격이 붕괴된 점과 최근의 국내 부동산 시장의 침체 현상도 비슷함
 - 2008년 하반기 들어 국내 부동산 시장은 주택수요가 크게 떨어지면서 거래량이 극도로 위축된 침체 양상을 지속
 - 최근 들어서는 그동안 안정세를 보였던 주택가격마저 급매물 중심으로 하락세가 두드러지며 부동산시장을 둘러싼 여건은 갈수록 악화
 - 미분양 아파트 급증 등으로 현금동원 능력이 취약한 일부 지방 중견 건설업체의 도산이 잇따르면서 경영위기 가능성이 점점

4. 시사점과 과제

1) 시사점

- 현재 금융권 내 신용경색 현상이 심화되면서 건설업과 중소기업에 대한 대출의 연체가 갈수록 증가하고 있는 상황임
 - 정부의 유동성 대책에도 불구하고 건설사와 중소기업의 유동성 위기가 심화
 - 경영환경 악화에 처한 건설사들의 유동성 위기를 해결하기 위한 금융기관 주도의 대주단 협약이 건설사의 참여도가 떨어져 그 실효성이 의문시
 - 또한 정부가 은행권의 중소기업 대출 여력 확대 지원에도 불구하고 중소기업에 대한 대출이 은행창구에서 제대로 이뤄지지 않고 있는 상황
 - 환율 및 원자재가격 상승 등 경영여건 악화로 중소기업대출 연체율이 상승
 - 2007년 9월말 중소기업 대출 연체율 1.22%가 2008년 9월말 1.50%로 상승
 - 상대적으로 신용도가 높은 대기업 대출의 연체율은 '08년 9월말 현재 0.31%로서, 전년동월말 대비 0.07%p 하락하는 등 하향 안정세를 유지
 - 가계대출 연체율은 2008년 9월말 현재 0.58%로서 전년동월말 대비 0.08%p 하락한 것으로 나타나는 등 하향 안정세를 유지

국내은행 원화 부문별 연체율 추이

(%)

	'05말	'06말	'07말		'08.6말	'08.9말p
				'07.9말		
기업대출	1.34	1.00	0.92	1.12	1.02	1.30
대기업	0.09	0.49	0.37	0.38	0.30	0.31
중소기업	1.55	1.07	1.00	1.22	1.14	1.50
가계대출	1.12	0.70	0.55	0.66	0.52	0.58

자료 : 금융감독원.

주 : 원화대출 : 은행·신탁계정의 기업대출 및 가계대출.

스칸디나비아 3국 금융위기와 시사점

- 경기불황이 심화되는 가운데 부동산가격이 급락할 경우 금융기관의 부실채권이 급증하면서 스칸디나비아 3국과 같은 은행위기 가능성을 배제할 수 없음
 - 경기침체 심화 속에 부동산가격이 급락할 경우 은행권의 담보가치가 빠르게 하락할 가능성이 높음
 - 국내 주택시장은 미분양아파트 증대, 국내외 금융시장 불안, 실물경제 위축, 가격하락 기대 등으로 거래심리가 매우 위축된 가운데 일부 지역을 중심으로 가격 하락세가 뚜렷해지고 있음
 - 부동산 가격 하락은 가계와 중소기업부동산을 담보로 대출이 크게 늘어난 은행권의 담보가치 하락으로 직결
 - 부동산발 위기감이 고조되면서 금융기관의 부실여신 급증에 대해 우려가 현실화될 경우 스칸디나비아 3국과 같은 가계대출부실로 인한 은행권 위기 가능성 잠재
 - 실물경제 침체로 기업들의 부도가 증가하게 되거나 부동산 담보가치가 급락할 경우 은행권 여신의 부실화를 가속시키면서 금융기관의 건전성 및 수익성이 빠르게 악화될 수 있음
 - 가계나 기업의 부채상환 능력이 급격히 저하되면서 파산리스크 급증 가능

2) 정책 과제

- (부동산시장의 연착륙) 시급한 부동산 문제를 사전에 대처하여 부동산시장의 위기 가능성과 경제 전반으로의 파급 악영향을 최소화시킬 필요
 - 부진한 건설사와 금융권의 대주협약의 문제점을 파악하여 확대 적용할 필요
 - 우량건설사들의 참여가 저조할 뿐만 아니라 비우량건설사 조차 필요할 경우 언제든지 들어갈 수 있기 때문에 굳이 당장 들어갈 필요가 없다고 판단
 - 따라서 참여시기를 한정하거나, 참여가 늦을수록 더 큰 손실이 있다는 것을 확인시켜줄 필요
 - 추가 가격하락을 기대하는 아파트 예비구입자의 구매 유도를 위하여 미분양아파트를 백화점 세일과 같이 세일기간을 정하여 할인 판매

- 경기가 급랭하지 않도록 보다 강력한 경기활성화 조치가 필요하나, 그 방법에 있어서는 매우 신중해야 할 것임
 - 재정압박을 받고 있는 가계에 숨통을 열어주기 위하여 가계의 대출 원리금 상환 구조를 선진국 수준의 장기화(20~30년)함으로써 가계의 부담을 경감시키고, 금융기관의 가계대출 연체율을 축소시킬 필요
 - 건설 등 오프라인의 경기부양 뿐만 아니라 과거 벤처거품 붕괴를 교훈삼아 미래 지향적인 신기술 개발 등 온라인의 경기부양 정책도 필요
 - 경제의 활력을 유지시키기 위하여 내년 2월 자본시장통합법 시행과 더불어 이탈하고 있는 외국인 자금을 대신하여 국내 개인의 여유자금이 주식시장으로 유입되도록 신뢰 있는 자본시장 구축도 절실

- **(중소기업 유동성 지원) 중소기업에 대한 시장금융의 구조적 한계가 나타나는 기간 동안 우량 중소기업에 대해서 신속한 정책지원이 필요함**
 - 중진공, 각 정부부처, 지자체 등을 통해 가용자원을 적극 확대 지원하고, 기업은행, 산업은행, 농협중앙회, 수출입은행 등 국책은행의 역할을 기대
 - 중소기업 금융환경이 큰 변화를 겪게 되면 변화 초기에는 시장이 미처 중소기업 친화적인 형태로 대응하지 못할 수 있음
 - 다원화된 다양한 정책자금 융·출자 지원을 단일화시켜 그 효율성을 증대
 - 유동성 확보가 시급한 중소기업의 자산을 자산관리공사나 정부의 새로운 한시적 기구를 만들어 향후 시장성이 높은 중소기업 등이 보유하고 있는 자산을 적절한 가격에 매입

 - 중소기업에 대한 메자닌(mezzanine) 금융을 도입하여 시중은행의 중소기업 대출 활성화를 유도함
 - 메자닌 금융은 자본과 부채의 중간성격의 자본으로서 경영권 간섭이 없음
 - 정책금융 지원분의 일정 부분을 메자닌 금융 형태로 지원하여 해당 중소기업의 재무구조 개선을 통한 신용등급 향상효과를 도모하고 이를 통해 해당 중소기업이 은행을 통해 추가적으로 자금을 차입할 수 있도록 함
 - 독일 정책금융기관인 부흥은행(KfW)은 신용도 평가가 보다 엄격해지는 금융환경 변화에 대응하여 중소기업 대출 원활화를 위해 메자닌 금융을 도입함으로써 시중은행들의 중소기업대출 활성화를 유도함

스칸디나비아 3국 금융위기와 시사점

- (은행권 구조조정) 은행경영 여건 악화에 대비하여 은행자본 확충을 서두르는 등 자
구노력이 절실
 - 은행권의 대출여력 확대와 금융시장 안정을 위해 자기자본 확충과 채질개선
 - BIS 비율 제고를 위해 후순위채 발행이 의미가 있지만 장기적으로는 고금리로 인한 은행의 수지악화 요인으로 작용
 - 진정한 자기자본 확충으로 대출여력을 높이려면 자본금 증대 또는 합병을 통한 대형화도 고려할 수 있음
 - 외환위기 이후 고비용 구조로 전환된 국내 은행권의 비용절감 체질 구축

- (획기적인 금융개혁) 장기적으로 금융시장의 안전망 역할을 할 수 있는 금융시스템
을 모색할 필요가 있음
 - 은행 위주의 금융산업 독점 현상이 지속될 경우 금융 산업의 발전이 지연되므로 투자 및 경제주체들의 리스크관리를 원활히 하는 로드맵 제시가 필요
 - 금융산업의 은행집중현상은 소규모 충격에는 금융시장의 안전판 역할을 할 수가 있지만 커다란 충격이 닥칠 경우 금융시스템 전체가 붕괴될 가능성
 - 은행의 보수적인 자산운용 관행이 투신·증권 업무에도 고착되면서 자금의 선순환은 더욱 막히고 금융 산업의 전반적인 저성장 초래
 - 현행 금융기관 위주의 금융감독 시스템을 금융시장의 리스크관리 차원에서의 감독기능으로의 전환도 절실

박덕배 전문연구위원 (dbpark@hri.co.kr, 3669-4009)

메 모

 **현대증권**  **現代經濟研究院**

금융빅뱅 인사이트 | 08-21(통권30호)