

토론-코로나 위기 대응 금융·통화정책의 평가

한국금융학회 특별 정책심포지엄
2021년 6월 11일

경기대학교경제학부 채희율

정부의 금융정책

◆ 국제금융 측면 - 신속한 외화유동성 공급 체계 구축

- 한은과 함께 미연준과 600억 달러 규모 **통화스왑** 체결(2000.3) 및 연장(2000.7, 2000.12)
- **외환시장 건전성규제 일시적 완화**(2000.3): 외환선물환포지션 한도 상향, LCR 비율 하향 조정
- 한은과 함께 환매조건부 외화채권 매매를 통한 **외화유동성 공급제도** 도입

◆ 국내금융 측면 - 175조원+α 금융지원 프로그램 가동

- **취약차주에 대한 지원**
 - ✓ 소상공인 1,2차 지원, 특례·전액 보증으로 39조원 지원
 - ✓ 중소·중견기업 지원: 정책금융기관의 대출·보증 프로그램으로 37.8조원 지원
 - ✓ 전금융권에서 소상공인·중소기업에 대해 250.5조원 규모의 대출·보증 만기연장, 이자상환 유예 등 지원
- **시장 안정**
 - ✓ 20조원 규모 채권 및 증시안정펀드 조성
- **기업 자금조달 지원**
 - ✓ 기간산업안정기금 조성 후 아시아나 3,000억 지원 등
 - ✓ 10조원 규모 저신용 회사채·CP 매입 SPV 설치 '21.5월말까지 3.4조원 투입
 - ✓ P-CBO 발행, 회사채신속인수제 로 7.6조원 지원

한국은행의 통화정책

◆ 과감한 **정책금리 인하** (1.25%→0.5%)

◆ 장기금리 안정화 도모

✓ 유통시장을 통해 2020년중 11조원 규모의 **국채 매입**. 2021년 상반기 중 5조~7조 규모 매입 계획 발표. 3월과 4월에 3조원 규모 매입.

◆ 위기 대응 자금 공급 확대

• **은행을 통한 대출 확대** 도모

✓ 금융중개지원제도 한도확대 (25조→43조원으로 18조원 증액), 금리 인하(0.5~0.75% →0.25%)

✓ 한은대출 적격담보 대상증권 확대(2021.3.31 종료)

• **비은행 금융회사에 대한 자금 지원**

✓ RP 무제한 매입(전액공급방식의 정례RP매입): 매주 1회 금융기관이 필요로 하는 금액 전액을 고정금리로 지원
20조7천억원 공급 (2020.7월말 종료)

✓ RP 대상 금융기관 확대(2020.7월말 종료)

✓ 공개시장운영(직매매 및 RP) 대상 증권 범위 확대(2021. 3.31 종료)

✓ 금융안정특별대출제도 도입(10조원): 일반기업 발행 잔존만기 5년 이상 우량회사채를 담보로 증권사나 보험사에 대출
(2021년 2월3일 종료)

• **비금융회사에 대한 자금지원 도모**

✓ 저신용 회사채, CP 매입 SPV에 정부 보증 없이 8조원의 자금 투입 결정 – 한은은 1차로 1.78조원, 2차로 1.78조원을 선순위대출로 투입
이 기구는 2021년 7월 13일까지 가동 예정이며, 이후 추가 연장 여부는 미정

정책대응의 긍정적 성과(1)

◆ 외환시장 안정

• 환율 안정

✓ 원달러 환율:('19년말) 1,157→(5말)1,239→(12말)1,088→ ('21.6.7)1,117

◆ 취약차주 자금조달 애로 완화

• 은행권 중소기업 대출 연체율 하락 ('19년말)0.56%→('20년말)0.36%

◆ 금융시장 안정

• 주가 안정

✓ KOSPI :('20.2.14) 2,243→(3.19) 1,457→(12말) 2,873→ ('21.6.7) 3,252

• 회사채 금리 안정세

✓ 회사채AA- 스프레드(민평, 3y,bp):('20.2말)41.3→(5말)77.8→(12말)42.2→ ('21.6.7)41.3

✓ 회사채 A+ 스프레드(민평, 3y,bp):('20.2말)60.4→(5말)94.9→(12말)73.9→('21.6.7)62.6

• 단기금리 다소 불안정하나 스프레드 하락세

✓ CP A1 스프레드(민평, 3m,bp):('20.2말)29.6→(5말)58.6→(12말)30.9→('21.6.7)34.5

✓ CP A2 스프레드(민평, 3m,bp):('20.2말)61.6→(5말)110.6→(12말)82.9→('21.6.7) 87.5

정책대응의 긍정적 성과(2)

◆ 금융기관 건전성지표 양호

업권별 자본적정성비율(%)

권역		지표*	'19말	'20말	'21.1Q
은행		BIS비율	152	165	167
중소 서민	저축은행	BIS비율	148	143	139
	카드	조정자기 자본비율	223	223	216
	캐피탈		161	164	163
	상호금융	순자본비율	81	82	80
보험	생명보험	RBC비율	284.6	297.3	-
	손해보험		241.2	234.2	-
증권		순자본비율	555.9	698.6	719.9

업권별 고정이하여신비율(%)

권역		19말	'20말	'21.1Q
은행		0.77	0.64	0.62
중소 서민	저축은행	4.71	4.20	3.98
	카드	1.12	1.01	0.99
	캐피탈	2.12	1.73	1.70
	상호금융	2.04	2.02	2.03
보험	생명보험	0.16	0.15	0.18
	손해보험	0.19	0.15	0.14
증권		1.64	2.06	1.83

한계

◆ 소상공인, 중소기업 등 취약 차주 **경영악화 지속 및 차입 부실화 가능성 상존**

✓ 중소기업 매출 감소세 지속: 매출액 증가율(한은, %) ('19)4.2 ('20.1/4)△1.8 (2/4)△4.9 (3/4)△1.3

◆ 기업 전반적으로 우호적인 자금차입여건으로 부실채권비율이 낮게 나타났으나 신용리스크가 낮아진 것은 아님 (한은 상장 및 비상장기업 2,175개 분석 결과 2021.3)

✓ **차입금상환배율**(차입금/EBITDA, 원금상환능력 평가)과 **부채비율**은 '20년중 전년 대비 **상승**

✓ **이자보상배율**(영업이익/이자비용, 이자지급능력 평가)은 '20년중 전년 비해 다소 상승하였으나 전기 전자업종 제외시 **하락** – 업종간 차등화

✓ **위험기업*에 대한 금융기관 여신**은 전체 여신의 10.4%로 **상승**세('18년 5.5%→'19년 9.0%→'20년 10.4%)

* 이자보상배율 1이상, 차입금상환배율 5배 이하, 부채비율 200% 이하를 모두 미충족

◆ 과도한 시중 유동성

✓ 20년말 **민간신용/GDP 비율**은 215.5%(한은 추정치)로 전년말 대비 +18.4%p **상승**

✓ 기업 및 가계부문 모두 민간신용/GDP 비율이 **장기 트렌드에 비해 상승**

과제

◆ 글로벌 유동성 축소에 대비

- ✓ 외환부문 리스크 관리, 외화유동성 점검
- ✓ 과도하게 급한 정부부채의 확대 경계

◆ 취약업종과 기업에 대한 지원 중단에 따른 충격 최소화

- ✓ 업종·기업간 차별화가 심화되는 가운데 기업여신 부실 우려 상존
- ✓ 취약 업종과 기업에 대한 지속적인 지원이 불가능한 가운데 지원할 대상과 지원을 중단할 대상을 가리고 이에 따른 충격을 최소화할 필요

◆ 위기 대응을 위한 정책당국간 합리적 협력체제 구축

- ✓ 이번 코로나19 위기 대응 과정에서 정부와 한국은행간 적절하고 긴밀한 협력에 대해 긍정적으로 평가
- ✓ 그러나 현행 법·제도적 측면에서 미래에도 적절한 협력과 대응이 있을 것으로 낙관하기는 어려운 실정
- ✓ 특히 **한국은행의 최종대부자 역할 수행 대상 내지 방식에 관한 모호성을 최소화**할 필요

한은의 최종대부자 기능 (1)

◆ 중앙정부 지원

- ✓ 이번에 한은은 유통시장에서 국채를 매입하였으나 발행시장에서는 매입하지 않음.
- ✓ 현행 법에는 둘 다 가능
 - 한은법 제75조 제1항: “한국은행은 정부에 대하여 당좌대출 또는 그 밖의 형식의 여신을 할 수 있으며, **정부로부터 국채를 직접 인수할 수 있다.**”
- ✓ 정부재정적자의 화폐적 보전은 바람직하지 않음.
- ✓ 한은의 **발행시장을 통한 국채 직매입 금지**를 법에 명시하는 것 고려할 필요

한은의 최종대부자 기능 (2)

◆ 비은행 금융회사 지원

- ✓ 한은법에는 원칙적으로 금지(제79조)이나 위기 시에는 비은행 금융회사 지원 가능
 - 제80조(영리기업에 대한 여신) ① 금융기관의 신용공여(信用供與)가 크게 위축되는 등 금융기관으로부터의 자금조달에 중대한 애로가 발생하거나 발생할 가능성이 높은 경우 한국은행은 제79조에도 불구하고 위원 4명 이상의 찬성으로 **금융기관이 아닌 자로서 금융업을 하는 자 등 영리기업에 여신**할 수 있다.
- ✓ 지원방식과 관련하여 대출만 가능한지 유가증권 매입도 가능한지 모호: **여신과 신용공여의 의미 차이**
- ✓ 한은은 이번 위기에서 비은행 금융회사에 대해 대출을 하였으나 이들이 발행한 유가증권을 직접 매입하지는 않았음.
 - 특별대출제도만 운용하고, 증권사 ABCP 등 매입하지 않음.
- ✓ 대출의 경우 적격담보를 징구하므로 유가증권 매입에 비해 신용위험이 낮으므로 긴급자금 지원에 따른 납세자 손실부담이 작으며, 개별 금융회사 발행 유가증권 매입은 형평성 문제 내포(Too-big-to-fail 이슈 등)
- ✓ 따라서 금융회사에 대한 직접 지원을 대출에 한정하는 것이 바람직하며, '여신'을 '신용공여'의 의미로 해석하지 않도록 법에 **여신의 정의를 명시**하는 것을 고려할 필요
- ✓ 다만 전반적인 유동성 경색 상황에서 금융회사 발행 회사채나 CP 등을 매입할 필요가 있을 경우 한은이 기금이나 SPV 등을 통해 간접적으로 지원하는 것은 필요 (현행 제도에서 가능)

한국은행의 최종대부자 기능 (3)

◆ 비금융회사 지원

- 비금융회사에 대한 직접 자금지원 가능 여부 모호
 - ✓ 한은법 제80조 '금융기관이 아닌 자로서 금융업을 하는 자 등'의 개념 모호
 - ✓ 한은이 **직접 비금융기업에 대출하거나 시장에서 직접 비금융기업 발행 유가증권 매수자로 나서는 것은 바람직하지 않음.**
 - 중앙은행은 개별기업의 신용도 평가에 특별한 재능 없으며, 특정 기업에 대한 특혜 이슈
 - 기업의 도덕적 해이를 최소화할 수 있는 수단 부재
- 그러나 코로나19 위기와 같은 실물위기에서 일반기업도 유동성 문제에 직면할 수 있고 한은이 시장의 유동성 문제 해소에 도움을 줄 수 있는 효과적 방식 필요
 - ✓ 두 가지 방식
 - 중앙은행이 자체 설립한 SPV를 통한 지원 – 미국 연준이 재무부 보증 또는 자본투입 하에 회사채 또는 CP 매입 SPV 설립
 - 한은이 산업은행 등 공공기관이 설립한 SPV에 대출 – 한국은행은 정부 보증 없이 선순위 대출
 - ✓ 한국에서 현행 법률 하에 정부 보증 아래 미연준 방식의 제도 도입이 가능할지는 불확실
 - 제65조 제4항" 금융통화위원회는 제1항에 따른 긴급여신을 의결하려는 경우 **정부의 의견을 들어야 한다.**"

맺음말

- 이번 코로나19 위기 발발 이후 정부와 한국은행은 긴밀하고 신속한 협력을 통해 실물위기가 금융위기로 확대되는 것을 효과적으로 제어한 것으로 평가
- 앞으로는 글로벌 유동성 축소 및 한계 기업에 대한 지원 중단 필요성 등 도전에 적절하게 대응할 필요
- 미래에 발생할 위기 상황에서도 정책당국간 효과적이면서도 부정적인 영향을 최소화하기 위한 대응을 할 수 있기 위해서는 현행 제도에 존재하는 불확실성을 최소화할 필요
- 특히 금융안정을 도모하면서도 궁극적인 납세자 부담을 최소화하고 시장 참여자의 도덕적 해이를 최소화하기 위해 어느 정도로 중앙은행 기능이 확대되고 어느 정도로 정책적 재량이 부여되어야 하는지에 대해서는 더 많은 논의가 필요
- 이러한 논의를 통해 공감대가 형성된다면 그러한 논의의 결론에 부합될 수 있도록 한은 법상 모호한 문구들이 정비될 필요가 있을 것임.