

(24) 글로벌 금융위기 이후 한국 금융시장의 불안정성 요인 변화 분석

■ 연구책임자

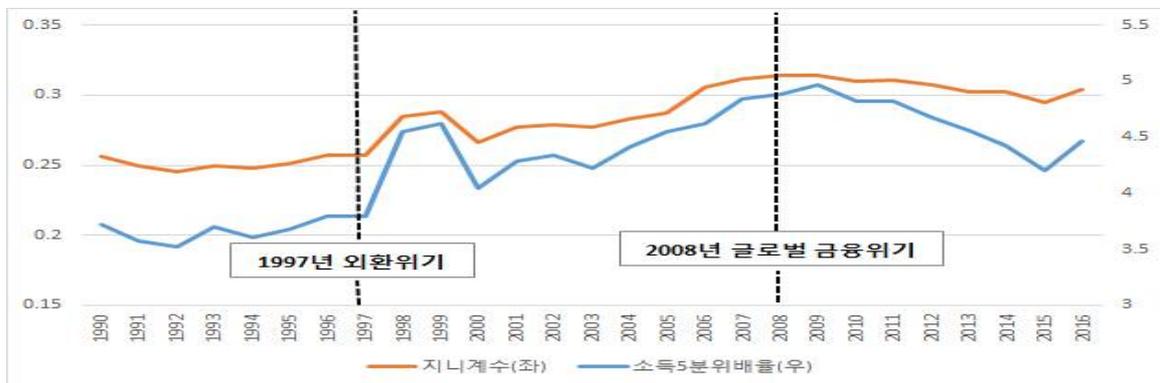
- 정영식 연구위원

과제구분	기초 □ 정책 ■
구분 선정 사유	<ul style="list-style-type: none"> ○ 우리나라가 금융위기를 반복적으로 경험하고 있고, 금융위기가 양극화 심화와 밀접히 관련되어 있다는 점에서 금융안정성을 보다 강화하는 것이 중요하기 때문. ○ 향후 미국 등 선진국의 통화정책 정상화, 글로벌 보호주의 확산, 북핵 리스크 등으로 글로벌 금융불안이 고조될 가능성이 높음. ○ 이 과정에서 무역의존도와 금융개방도가 높은 한국의 금융불안정성은 더욱 확대되고, 국내 가계부채가 부실화될 위험성이 있음.

■ 관련 정책현안 및 연구의 필요성

- 본 연구는 크게 세 가지 측면에서 필요한데, 첫째로 한국은 대외의존도가 높고 쏠림현상이 심해 대내외 충격에 따른 금융위기를 반복적으로 경험하고, 금융위기는 그 자체 끝나지 않고 양극화 심화로 연결
- 한국은 1997년 외환위기, 2003년 신용카드사태, 2008년 외화유동성 부족 등 금융위기를 반복
- 한국의 양극화는 평상시보다 금융위기 과정에서 심화된다는 점에서 양극화 심화를 억제하기 위해서라도 금융안정을 도모하는 것이 필요

지니계수 및 소득5분위 배율 추이



- 그래서 최근 한국 금융시장의 불안정성이 개선되고 있는지를 살펴보는 것이 필요
- 다음으로 향후 국내외 경제 불확실성 고조로 한국 금융시장 불안정성이 확대될 가능성이 높음.
- 대외적으로 향후 미국 등 선진국의 통화정책 정상화 본격화, 글로벌 보호 무역주의 및 자국이익 우선주의 확산 등이 예상
 - 미 연준의 금리인상에 이어 보유자산 축소 가능성이 높아지고, ECB, BOJ의 통화정책 기조도 정상화로 반전될 것으로 예상
 - 미국의 금리인상 지속으로 한국과 미국의 정책금리가 2018년에는 역전될 가능성이 높음.
 - 여기에 영국-EU 간의 브렉시트 협상 난항, 중국 부동산 버블 붕괴 우려, 동북아 영토분쟁 등도 대외 리스크 요인
- 대내적으로 북핵 리스크, 막대한 가계부채 등이 주요 리스크 요인
- 마지막으로 금융불안정성이 다시 고조될 때를 대비해 다각적인 금융 안정화 방안을 마련하는 것이 필요
- 그동안 거시건전성 3중 세트 등 정부의 금융시장 안정화 조치 등으로 국내 금융 불안정성이 다소 개선된 것으로 보임.
- 그러나 2015년 말, 2016년 초에 한국의 금융불안이 크게 고조된 것을 볼 때 금융불안정성이 완전히 개선되었다고 보기는 어려움.

■ 연구목적

- 양극화 문제 완화를 위해서도 금융안정이 매우 중요하다는 점에서 본 연구는 한국 금융시장의 불안정성 요인 변화를 분석해 금융 불안정성을 완화할 수 있는 방안을 제시
- 본 연구는 글로벌 금융위기 이후 한국 금융시장의 불안정성이 어떻게 변화되고 있는지, 개선되고 있다면 어떤 시장이 개선되고 어떤 요인에 의해 개선되고 있는지를 분석
- 미시적인 차원에서 국내외 충격이 금융시장 불안정성에 미치는 파급 경로를 분석하고, 경로별 취약성 정도를 진단

- 기존 연구가 자금유출입, 실물변수 등 거시변수를 중심으로 분석하고 있으나, 본 연구는 경제 주체별 자산 및 부채 구조 분석 등 미시적인 분석에 초점

○ 끝으로 취약 요인별 금융안정화 방안 및 개선 방안을 제시

■ 선행연구 현황 및 선행연구와 본연구의 차별성

구 분		선행연구와의 차별성		
		연구목적	연구방법	주요연구내용
주요선행연구	1	<ul style="list-style-type: none"> - 과제명: The Transmission of Financial Stress from Advanced to Emerging Economies - 연구자(연도): Ravi Balakrishnan et al. (2009) - 연구목적: 새로운 금융불안지수 개발과 금융불안 전이 경로 분석 	- 실증 분석	- 새로운 금융 불안지수를 개발하고, 이를 통해 금융 불안이 선진국에서 신흥국으로 전이되는 경로 및 강도를 분석
	2	<ul style="list-style-type: none"> - 과제명: 반복되는 한국 금융불안, 그 진단과 해법 - 연구자(연도): 정영식 외(2010) - 연구목적: 한국 금융불안의 반복 원인을 다각적으로 살펴보고 개선 방안을 제시 	- 지수 개발 및 실증 분석	<ul style="list-style-type: none"> - SERI 금융불안지수 개발 - 한국 금융불안이 실물경제와 사회후생에 미치는 영향을 분석 - 해외 사례(칠레, 대만, 필리핀) 분석 - 금융안정성 확보 방안을 제시
	3	<ul style="list-style-type: none"> - 과제명: Determinants of Financial Stress in Emerging Market Economies - 연구자(연도): Cyn-Young Park and Rogelio V. Mercado(2014) - 연구목적: 신흥시장에서의 금융불안 결정 요인을 분석 	- 실증 분석 (구조 VAR 모형)	<ul style="list-style-type: none"> - 금융 불안지수를 이용해 신흥시장에서의 금융 불안 전이 채널을 분석 - 아시아 신흥시장의 경우 금융불안이 국내요인보다 지역요인에 의해 크게 영향
	4	<ul style="list-style-type: none"> - 과제명: Determinants of US financial fragility conditions - 연구자(연도): Fabio C. Baglioni Claudio Morana(2014) - 연구목적: 미국에서의 금융 취약성 결정 요인을 분석 	- 실증 분석 (Factor VAR 모형)	<ul style="list-style-type: none"> - 금융 취약성지수를 이용해 미국의 금융 취약성 결정 요인을 분석 - 미국 금융 취약성은 국내외 macroeconomic(20%), financial disturbances(40-50%), oil-supply shocks(25%)에 기인
본 연구		<ul style="list-style-type: none"> - 과제명: 글로벌 금융위기 이후 한국 금융시장의 불안정성 요인 변화 분석 	- 지수 개발 및 실증 분석	<ul style="list-style-type: none"> - 보다 한국 현실에 맞는 금융 불안지수 개발(KIEP FSI) - 금융불안요인 분석의 경우 기존 연구가 자금유출입, 실물변수 등 거시변수를 중심으로 분석하고 있으나, 본 연구는 경제 주체별 자산 및 부채 구조 분석 등 미시변수 분석에 초점 - 패널 및 시계열 분석을 통해 금융 불안정성 요인을 분석하고 글로벌 금융위기 전후 요인 변화를 파악 - 취약 요인별 개선 방안을 제시

▣ 주요 연구내용

□ 목차 (잠정)

제1장. 서론

가. 연구배경: 연구의 필요성 및 목적

- 금융위기와 양극화 간의 관계
- 양극화 문제 개선을 위해서도 금융안정이 절실

나. 문헌연구: 기존 국내외 연구

제2장. 한국의 금융불안정성지수 산출

가. 금융불안정성 정의

나. 빅데이터를 활용한 금융불안정성지수(KIEP Financial Stress Index) 산출

- SERI, BoK, IMF FSI 등의 기존 지수와 비교
- KIEP Financial Stress Index와 Early Warning Indicators와 비교
- 외환, 주식, 자금시장별 금융불안정성지수

다. 금융불안정성지수와 금융위기 간의 관계

- 위기 임계치 설정

라. 한국과 주요 신흥국 비교

- 주요 신흥국: 중국, 브라질, 러시아, 인도, 대만 등

제3장. 한국의 금융불안정성 요인 분석

가. 금융불안정성 결정요인

- 문헌 연구

나. 실증 분석

- 패널분석을 통한 요인 도출 → 이를 이용한 한국 시계열 분석
- 금융위기 전후 등 시기별 민감도 분석, 민감도 변화 원인 기술

제4장. 국내외 충격과 금융불안정 파급 경로

가. 기존 연구: 일반적인 파급경로

- 자금유출입 지표, 실물 지표 등

나. 금융불안에 미치는 미시 지표 분석

- 금융기관, 가계, 기업, 정부의 자산 및 부채 구조를 분석
- 주요국과의 비교 분석

다. 국내 사례 및 최근 상황 비교 분석

- 1997년 외환위기, 2003년 카드사태, 2008년 금융위기 등

제5장. 금융안정화 방안

가. 금융위기 전후 파급 경로별 비교 분석을 통한 취약 요인 분석

나. 해외 사례 분석

- 호주, 중국 등 비국제통화국 중심

다. 취약 요인별 개선 방안

- 대외 리스크: 외환건전성 강화(민간 금융회사, 외환보유액 등), 글로벌·지역·양자 금융협력 등
- 대내 리스크: 가계부채 총량관리, 비소구 주택담보대출 확대 등
- 통합 리스크관리 체제: 금융감독체계 개편 등

제6장. 결론

■ 연구추진방법

□ 빅데이터를 활용한 KIEP 금융불안정성지수(KIEP FSI) 개발

- 구글, 네이버 인덱스, 국내외 뉴스 검색지수 등 빅데이터를 활용

□ 금융불안정성 결정요인 실증 분석

- 패널분석 및 한국 시계열 분석

- 2008년 글로벌 금융위기 이전(2003~2006), 당시(2007~2009), 최근 시기(2010~2016)로 구분해 분석

□ 국내 금융불안 사례분석: 1997년 외환위기, 2003년 카드사태, 2008년 금융위기 등

□ 거시건전성 3종 세트 등 금융시장 안정화 조치의 효과 분석

□ IMF(미국 워싱턴 DC)를 방문하여 Financial Stress Index의 구성 및 활용, 금융불안 요인 및 금융불안 파급경로 분석에 대한 자문

■ 연구 추진일정

연구내용	2018년도											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
○ 자료 조사 및 연구계획												
○ 연구계획심의회												
○ 전문가간담회												
○ 연구중간심의회												
○ 국외출장												
○ 연구결과심의회												
○ 최종보고서 작성												

■ 경제인문사회연구회 표준분류체계

대분류	B 경제	중분류	B4 금융
-----	------	-----	-------

■ 주제어

한글 (영문)	금융불안지수 (financial stress index)	금융위기 (financial crises)	금융불안 (financial instability)	금융불안 확산 (financial contagion)	통화정책 정상화 (monetary policy normalization)
------------	------------------------------------	----------------------------	---------------------------------	----------------------------------	---

■ 관련부처 및 국정과제 관련성

정책수요처(정부, 기관 등)

관련부처	주요 관련성
기획재정부	○ 본 과제는 기재부의 외국인 자금유출입·외채 등 대외위험요인에 대한 분석 및 모니터링을 강화하고 변동성 확대에 대비하는 것과 밀접히 관련
금융위원회	○ 본 과제는 금융위의 리스크 요인 점점 강화, 금융시장 안정 강화와 크게 관련
금융감독원	○ 본 과제는 금감원 중점 추진 과제 중 하나가 금융시장 불안요인에 대한 선제적 대응 등 금융시장 안정을 위한 전방위 노력 강화와 관련
한국은행	○ 본 과제는 한은의 통화정책의 목표 중 하나인 금융안정 도모와 관련

국정과제 관련성

목표	전략		국정과제	
	코드	명	코드	명
2	1	소득 주도 성장을 위한 일자리 경제	21	소득 주도 성장을 위한 가계부채 위험 해소
5	3	국제협력을 주도하는 당당한 외교	100	보호무역주의 대응 및 전략적 경제협력 강화

■ 기대효과

□ 예상되는 정책적 기여도

- 금융불안정성지수는 주기적으로 한국의 금융불안정성 움직임을 모니터링하고 금융불안 수준을 판단하는데 기여
- 또한 본 연구가 한국의 금융불안 취약 경로 및 요인을 파악함으로써 금융안정화 방안을 제시

■ 연구기간

연구년차	(1/1년차)	연구기간	10개월	시작일	2018.02.01.	종료일	2018.11.30.
------	---------	------	------	-----	-------------	-----	-------------

■ 연구예산(천원)

구분	내용	금액
합계		66,000
1. 사업인건비	◦ 해당사항 없음	-
2. 공공요금	◦ 우편요금(DM 발송비 포함) 300×10월=3,000 ◦ 통신요금 100×10월=1,000	4,000
3. 수용비	◦ 소모품 등 구입비 - 전산소모품, 사무용품 및 회의용품비 등 300×10월=3,000 ◦ 인쇄 및 출판비 - 보고서 인쇄비 (6×650부)+100=4,000 - 자료 복사비 100×10월=1,000 ◦ 간행물구입비 250×10월=2,500 ◦ 기타 수용비 - 운송료, 주차료 등 (200×10월)+150=2,150	12,650
4. 연구기자재 및 임차료	◦ 장비임차료 - 전산장비(프린터기, 복사기 등 복합기) 300×10월=3,000	3,000
5. 여비	◦ 국내여비(서울특별시 등) (100×2인)×5회=1,000 ◦ 국외여비 - 미국(워싱턴) ▪ 항공료(Economy) (2,947×2인)×1회=5,890 ▪ 숙박비(가급지, 1호 라목) [(\$223×4박×1인)×1회]×1.13=1,010 ▪ 일·식비(가급지, 1호 라목) [(\$142×6일×1인)×1회]×1.13=960 ▪ 숙박비(가급지, 2호 가목) [(\$176×4박×1인)×1회]×1.13=800 ▪ 일·식비(가급지, 2호 가목) [(\$111×6일×1인)×1회]×1.13=750 ▪ 준비금(여행자보험료 등) (95×2인)×1회=190 ◦ 초청비 - 지방참석자 교통비(연구심의회 관련) (50×3인)×3회=450 ◦ 시내출장 [(20×3인)×7회]+130=550	11,600
6. 연구정보활동비	◦ 연구자료구입비	15,500

■ 연구예산(천원)

구분	내용	금액
	- 문헌자료구입비 1,430×10월=14,300 ◦ 특근매식비 (6×2인×10회)×10월=1,200	
7. 전문가활용비	◦ 회의참석 사례비 - 발표비(전문가초청간담회) (300×1인)×2회=600 - 토론비(전문가초청간담회) (100×4인)×2회=800 ◦ 연구 및 회의 관련 - 심의비(연구심의회의) (250×3인)×3회=2,250 ◦ 기타 - 교정료 500×1회=500 - 검독료 (200×5인)×1회=1,000	5,150
8. 회의비	◦ 회의비 - 간담회의비 [(30×5인)×3회]×10월=4,500 - 연구추진회의비 [(30×5인)×5회]×10월=7,500 - 연구심의회의비 (30×10인)×3회=900 ◦ 학술회의비 - 전문가초청간담회의비 (30×20인)×2회=1,200	14,100
9. 외부용역비 및 부담금	◦ 해당사항 없음	-

※ 국외출장(사업계획서 내 국외 출장 관련 내용 추가 정리)

출장지(방문기관)	미국 워싱턴 DC(IMF)
출장목적	IMF의 Financial Stress Index의 구성 및 활용, 금융불안 요인 및 금융불안 파급경로 분석 연구 동향
출장자(역할)	정영식 외 1인(동향 파악 및 전문가 면담)