

2) 국제금융시장 변동성 증대에 대응한 거시건전성정책 연구

과제구분	정책
구분 선정 사유	장기간 지속된 『저금리- 낮은 변동성(low volatility) 체제』에 변화가 초래되어 리스크 프리미엄이 상승할(repricing of risk premium) 경우의 파급영향(spillovers) 및 부작용에 대응한 거시건전성 측면에서의 정책과제에 대해 점검할 필요

■ 관련 정책현안 및 연구의 필요성

글로벌 금융위기를 계기로 물가안정 등 거시경제의 안정과 개별 금융기관의 건전성이 유지되는 상황에서도 금융 시스템에 취약성이 누적되어 위기로 이어질 수 있음이 드러남. 이러한 취약성 누적을 사전에 억제하고 금융 시스템에 복원력을 제고시키기 위한 방안으로 거시건정성정책(macprudential policy)이 주목을 받고 있음.

한편 향후 예상되는 주요 선진국의 통화정책기조 변화는 국제금융시장의 변동성 증대로 연결되면서 국내 금융 시스템의 안정성을 위협할 가능성

- Fed의 forward guidance 변경기대(9월 FOMC), ECB의 QE 도입 시사(8.23 Jackson Hole Conference), 일본의 경기부양효과 부진에 따른 추가 완화 기대 등

특히 장기간 지속된 『저금리- 낮은 변동성(low volatility) 체제』에 변화가 초래되어 리스크 프리미엄이 상승할(repricing of risk premium) 경우의 파급영향(spillovers) 및 부작용에 대응한 거시건전성 측면에서의 정책과제에 대해 점검할 필요

■ 연구 목적

『저금리- 낮은 변동성(low volatility) 체제』에 변화 시 예상되는 파급영향(spillovers) 및 부작용에 대응한 거시건전성 측면의 정책대응방안 모색

■ 선행연구 현황 및 선행연구와 본연구의 차별성

구분	선행연구와의 차별성
----	------------

		연구목적	연구방법	주요 연구내용
주요 선행연구	1	-과제명: Macroprudential Approaches to Financial Supervision and Monetary Policy in Emerging Economies -연구자(연도): 박영철(2012) -연구목적: 거시건전성정책의 저의 목적, 통화정책과의 보완, 상충관계 및 효과를 분석	-문헌연구	- 한국의 경우 금융안정을 위한 LTV나 DTI의 감독효과는 분명히 나타나지 않음. 더구나 물가가 안정된 여건에서 금융시장 불안이 심화되는 경우, 거시건전성감독과 통화정책이 서로 상충되는 결과를 초래할 가능성. 이를 최소화하기 위해 중앙은행, 감독당국, 재정당국 간에 정책조정이 선행되어야 함.
	2	-과제명: 자본이동 관련 거시건전성정책의 파급효과 분석 -연구자(연도): 최창호(2012) -연구목적: 자본유출입의 변동성을 억제하기 위해 글로벌 금융위기 이후 도입된 두 가지 자본이동관련 거시건전성정책수단인 선물환포지션 한도제도와 외환건전성 부담금의 파급효과 분석	-문헌연구 -Baysian VAR 충격반응분석, 분산분해분석	-시행 중인 자본이동 관련 거시건전성정책이 은행의 대외 차입 만기구조를 개선함으로써 자본이동과 관련한 금융 시스템의 취약성을 완화시키는데 일정부분 기여하였음을 발견
	3	-Key Aspects of Macroprudential Policy -IMF(2013)	-IMF 이사회 승인을 거친 거시건전성 관련 공식 입장	-거시건전성정책의 범위, 통화정책 등과의 관계, institutional arrangements, Governance 문제

본 연구	-과제명: 국제금융시장 변동성 증대에 대응한 거시건전성정책 연구	-문헌연구 -계량분석	-장기간 지속되어온 『저금리- 낮은 변동성(low volatility) 체제』에 변화가 일어날 경우 예상되는 파급영향(spillovers) 및 부작용을 최소화하기 위한 거시건전성 측면에서의 정책과제 분석
------	-------------------------------------	----------------	---

■ 주요 연구내용

□ 첫째, 글로벌 금융위기 이후 거시건전성 정책의 개요 설명

- 거시건전성 조치의 도입 배경과 수단, 정책당국간 협의 채널과 Governance 등에 대해 고찰함.
- 또한 싱가포르, 일본, 홍콩 등의 사례연구를 실시함.

□ 둘째, 국제금융시장 변동성 증대(『저금리- 낮은 변동성(low volatility) 체제』 변화) 시 예상되는 국내금융시장 리스크 점검

- 외국인투자자금의 급격한 유출, 리스크 프리미엄 급등에 따른 가격조정 등에 대해 고찰함.

□ 셋째, 거시건전성 측면에서의 정책적 대응방안 모색

- 자본시장을 직접 대상으로 하는 거시건전성 수단 개발 필요성, 외자 유출압력에 대응한 거시건전성 수단, 자산지준제도(ARRR: Asset-Backed Reserve Requirement) 활용방안 등에 대해 고찰함.

□ 목차(잠정)

제1장 서론

1. 연구 배경
2. 연구의 필요성 및 목적
3. 선행연구
4. 연구내용

제2장 거시건전성 정책의 개요: stocktaking

1. 도입 배경
2. 거시건전성정책 수단: 운용 메커니즘 설명 및 운용사례 및 평가
3. 정책당국간 협의 채널(institutional setup) 및 Governance 문제
4. 당국이 의도하지 않은 결과(unintended consequences)
5. 주요국의 거시건전성정책 운용 사례

제3장 국제금융시장 변동성 증대 시(『저금리- 낮은 변동성(low volatility) 체제』 변화) 예상되는 국내금융시장 리스크

1. 외국인투자자금 유출압력 상승
2. 리스크 프리미엄 상승에 따른 급격한 가격조정
3. Shadow banking 부실화 가능성

제4장 거시건전성 측면에서의 정책적 대응방안 모색

1. 자본시장을 직접 대상으로 하는 거시건전성 수단 개발 필요성(FSB, BIS 논의 필요성 제기)
2. 외자 유출압력에 대응한 거시건전성 수단
3. 자산지준제도(ARRR: Asset-Backed Reserve Requirement) 활용방안 점검

제5장 결론

■ 연구추진방법

□ 문헌조사 분석

- 관련 학술문헌 및 IMF, BIS, FSB, BCBS, Brookings Institution, OECD 등의 정책연구에 대한 문헌 연구

□ 계량 분석

- 필요 시 실시

□ 이론 분석

- 기존 문헌에서 설명하고 있는 이론 모형 고려

□ 국내외 전문가 자문 및 필요 시 외부 위탁 고려

- IMF, 국내 대학교수 섭외 중

□ 세부 추진일정

- 연구계획심의회: 2월
- 연구중간심의회: 7월
- 연구결과심의회: 10월
 - 전문가 초청 간담회: 6월, 9월 2차례 간담회 추진 예정
 - 관련 해외출장: 워싱턴(1회) 예정

■ 관련부처 및 국정과제 관련성

- 정책수요처(정부, 기관 등)
 - 기획재정부, 금융위원회

○ 국정과제 관련성

국정 목표	국정전략		국정과제	
	코드	명	코드	명
1	3	민생경제	35	대외 위험요인에 대한 경제의 안전판 강화

■ 기대효과

- 예상되는 정책적 기여도
 - tapering 종료 등 미국 통화정책 정상화로 국제금융시장 변동성이 증대될 경우 초래되는 국내 금융 시스템 내 리스크 점진 및 거시건전성 측면에서의 대응방안 모색
- 예상되는 학술적 기여도
 - 'compressed risk premium' 변화추이와 자산간격 간의 관계를 실증분석을 통해 분석한다면 학술적인 측면에서 기여를 기대할 수 있음.
 - 새로운 거시건전성정책수단(ABRR)의 유효성 실증분석

■ 연구기간

연구년차	(1/1년차)	연구기간	10개월	시작일	2015.02.01.	종료일	2015.11.30.
------	---------	------	------	-----	-------------	-----	-------------