



## 외화 유동성위기와 시스템 위험\*

연구위원 이인형

글로벌 금융위기는 우리에게서 은행들의 외화 유동성위기 형태로 다가왔다. 다행히 중앙은행의 준비자산 수혈과 미국과의 통화스왑 체결로 위기를 모면할 수 있었지만 만약에 은행권의 외화 부채 차환이 막혔더라면 경제 전반에 걸친 신용경색으로 현재보다 훨씬 심각한 경제위기로 발전했을 것이다. 이러한 이유로 최근의 외화 유동성위기를 시스템 위험(systemic risk)으로 간주해서 현존하는 은행들의 외화 유동성 관리를 거시건전성 관점에서 더 강화해야 한다는 논의가 진행 중이다. 본고에서는 우리가 경험한 외화 유동성위기가 시스템 위험 속성을 내포하고 있는지 살펴보고, 거시건전성 측면에서 보완 방안의 필요성에 대해 생각해보기로 한다.

### 시스템 위험의 특성

시스템 위험에 대한 공통된 정의가 아직 학계나 감독기구들 사이에서 이루어진 것은 아니나, 일반적으로 금융 시스템(financial system) 전반에 걸친 시스템 붕괴 위험을 지칭한다. 시스템 붕괴는 궁극적으로 금융기관들의 파산을 의미하며 금융기관들이 수행하는 본연의 업무인

중개 업무 기능을 마비시킨다.

시스템 위험을 최소화시키기 위해서는 사전에 위험을 야기하는 인자들을 구분하고 측정할 수 있어야 한다. 시스템 위험은 다음과 같은 속성들에 의해 진단되고 측정될 수 있다.

첫째, 금융 시스템 전반에 걸친 레버리지 정도이다. 레버리지가 높을수록 신용 공여가 과다해지고 결과적으로 자산 가격 거품현상이 나타난다. 그림자 금융(shadow banking)의 확산으로 자기자본 건전성 규제의 사각지대가 커지면서 금융 시스템 내부의 레버리지가 커지게 된 경우가 여기에 해당된다. 레버리지와 디레버리지(deleveraging) 과정은 경기순응적인(procyclicality) 측면이 있어 거시경제 상황이 악화되면서 자산 가격의 붕괴를 더욱 촉진시키는 악순환을 초래한다.

둘째, 유동성이다. 금융위기 시 레버리지의 주체들이 일시에 자산매각에 나서기 때문에 자산의 현금화가 더욱 어려워지고 시중 유동성을 제약하게 된다. 시장에서는 유동성 위험에 대한 프리미엄을 요구하게 되어 자금조달 비용이 증가하면서 문제를 더욱 악화시킨다.

셋째, 위험의 집중도이다. 금융 시스템 내에서 핵심적인 역할을 하는 금융기관들에—비록

\* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.



소수라 할지라도—위험이 집중된다면 금융위기 발생 시 위험 전이의 속도와 폭은 증폭된다. 리먼 브라더스의 파산이 초래한 금융시장 파급효과가 바로 이 경우이다.

넷째, 금융기관간 연관성(interlinkage)이다. 금융기관들은 자금시장을 매개로한 대차관계로 얽혀 있다. 따라서 특정 금융기관의 지불 불능이 다수의 건전성을 해치게 되어 전체 금융 시스템의 안정성을 위협하게 된다. 구미의 대형 상업은행들이 구조화투자회사(Structured Investment Vehicle)들에 대해 지급보증을 취하면서 파산 위기까지 몰리게 된 상황을 금융기관간 연관성으로 설명할 수 있다.

### 레버리지 속성

외화 유동성위기는 대차대조표 상의 자기자본과 자산간의 레버리지 문제가 아닌 자산과 부채간 통화불일치의 문제이다. 따라서 자기자본 건전성 규제가 아닌 외화 유동성 규제를 받아왔다. 그러나 감독당국이 1997년 외환위기 경험 이후 외화유동성비율, 갭비율, 중장기비율의 3대 지표를 바탕으로 일종의 건전성 규제를 시행하여 왔음에도 불구하고 외화유동성 문제는 불거져 나왔다. 여기에는 여러 가지 원인이 있지만 그 중 하나는 국내 은행들에 적용되는 3대 건전성 규제가 외은지점에 대해서는 적용되지 않았던 점이다. 국내 통화스왑시장을 통한 금리차의 거래 기회가 확대되는 것을 소진하기 위해 외은지점들이 차입한 외화 부채 규모가 전체 순채무의 약 2/3 정도를 차지했음에도 불구하고 지표

관리로부터 자유로웠던 것이다. 그림자 금융과 유사하게 규제의 비대칭으로 인한 통화불일치 문제가 심화된 셈이다.

### 금융기관간 연관성 속성

시스템 위험의 연관성 속성은 우리나라 외채 구조의 높은 외은지점 의존도와 연계해서 생각해 볼 수 있다. 스왑시장에서 달러 유동성의 주 공급자였던 외은지점의 본점들이 글로벌 금융 위기 하에서 자금조달에 어려움을 겪음에 따라 국내 외화자금 시장의 유동성 부족을 야기하였다. 2008년 3분기 브라질, 러시아, 폴란드, 인도네시아 등 당시 신흥 시장 국가들 중에서 한국의 외은지점 외화 부채규모가 제일 컸었다. 당시 국제 대형 은행의 파산을 전제로 한 조건부 위험 전이 확률 또한 한국이 제일 높았다. 당시 국제 자본시장이 극도의 위험 회피 성향을 띠고 있는 상황에서 신흥 시장의 대표 국가로 간주되던 한국이 외화 유동성위기 재발 가능성이 높은 나라로 지목된 배경이기도 하다.

### 위험의 집중도 측면

국가 전체적으로는 2000년부터 2007년까지는 지속적으로 대외채권이 대외채무를 능가하였다. 적어도 경제 전체를 놓고 볼 때는 구조적으로 아무런 문제점이 없는 것처럼 보였다. 그러나 은행권을 들여다보면 대외채무 규모가 대외채권을 능가하고 있었을 뿐 아니라 대외채무의 만기가 단기에 치중되어 있어 통화 및 만기 불일치 문제로 외화 유동성 관리 측면에서 문제를 내포



하고 있었다.

은행은 전통적으로 금융 시스템 위기의 한 가운데에 있었다. 경제 전반에 신용을 공여하는 중심 기관이기 때문에 은행의 위기는 곧 시스템 위기로 확산되었다. 1997년의 외환위기가 그러했으며 금번 외환 유동성위기도 같은 맥락에서 반복된 것이라 할 수 있다. 경제 전체적인 외채 구조는 표면적으로만 보면 안정되어 있었으나, 시스템적으로 중요한 은행에 외화 유동성 문제가 집중되었던 것이 위기의 발단이었던 것이다.

### 거시건전성 측면의 규제 강화 필요

앞서 정의한 시스템 위협의 속성에 비추어 볼 때 작년 말과 올해 초에 걸쳐서 한국이 경험한 외화 유동성위기는 시스템 위협을 야기할 수 있는 개연성을 충분히 갖고 있다. 따라서 개별 은행들의 외화 유동성위기 문제가 금융 시스템 전체의 위기로 확산될 수 있는 만큼 거시건전성 측면에서 현재 시행되고 있는 외화 유동성 규제상의 문제점을 보완하고 관련 규제를 강화해야 할 필요성이 있는 것이다.

앞서 지적한대로 외화 유동성 규제 방안은 외은지점을 포함하는 포괄적 규제 방안을 검토할 필요가 있다. 또한 현재 적용되는 유동비율 규제는 국내 외화조달 및 운용까지 포함하고 있어 규정상의 비율을 쉽게 준수할 수 있다는 단점이 있다. 따라서 실질적인 대외순채무인 해외부문 조달과 운용만을 기준으로 한 외채 관리 방안을 부수적으로 마련하는 것이 중요할 것이다.

### 경기순응성 문제와는 성격 다름

외화 유동성위기 관리를 위한 거시건전성 규제 강화 여부는 은행들의 순외채증가가 경기순응적이어서 경기 하락 시 금융 시스템 위험을 증폭시키는가의 여부와도 관련이 있다. 1997년 이전의 외채구조를 살펴보면 그 당시 외채는 경기호황과 구조적으로 연결될 수밖에 없었음을 알 수 있다. 수출을 뒷받침하기 위해 더 많은 수입이 필요한 경제 구조로 인해 수출증가에 따른 경기호황은 외채증가의 직접적인 원인이었다. 즉 적자보전(deficit financing) 성격의 외채였다. 2006년부터 본격적으로 늘어나기 시작한 대외채무는 조선사 및 해외펀드들의 달러수입을 선반영하기 위한 채무이고 수출경기와 밀접한 경제활동들이기 때문에 경기 순응적인 측면이 있고 시스템 위험을 키우는 양상이 있다. 다만 이러한 성격의 외채증가는 레버리지에 의한 자산의 가격 거품을 동반하는 문제는 아니다. 또한 디레버리징에 의한 위기 심화를 의미하지 않기 때문에 현재 논의되고 있는 시스템 위험 완화를 위한 동태적 거시건전성 규제와는 성격이 다르다. 또한 외화 유동성위기 발생은 원화의 대미 달러 환율의 절하를 동반한다. 따라서 환율절하라는 거시경제적 완충장치가 작동한다는 측면에서는 시스템 위협의 경기순응성 문제는 어느 정도 완화된다. 여기다 중앙은행의 준비자산의 증감이 경기순응성을 보인다면 추가적인 버퍼를 보유하는 셈이 된다.



### 쏟림현상의 완화 필요

은행들의 자산-부채 통화불일치 심화의 원인은 은행의 고객들인 조선사나 자산운용사들의 완화 가치 상승에 대비한 달러수입 선매도 활동에 있다. 달러 선물 시장의 비대칭적 매도 우위로 인한 현상인 것이다. 특정 업종의 환위험 해지 활동의 결과로 인해 금융 시스템 전체의 안정성이 저하될 수 있다는 사실은 쏟림현상의 완화가 외화 유동성 규제의 강화만큼 중요하다는 것을 의미한다. 은행 고객들의 과도한 선물환 매도 쏟림 현상이 한국의 산업구조 상 불가피한 측면이 있었는지, 아니면 금융회사들의 선물환 매매 수수료 확보를 위한 경쟁적인 영업 행태에 기인한 것인지 살펴볼 필요가 있다. 글로벌 금융 위기도 따져보면 금융회사들의 무분별한 대출 활동에서 시작되었기 때문이다.