

[민주연구원 주최 토론회]

레고랜드 사태 국가위기로 가나

2022. **11.15.**(화) 오후 **2시**
국회의원회관 제5간담회실


더불어민주당

 **민주연구원**



레고랜드 사태 국가위기로 가나 토론회

● 일시 및 장소

- 일 시: 2022년 11월 15일(화) 14:00
- 장 소: 국회의원회관 제5간담회실

● 주요 내용

- 레고랜드 사태로 인한 채권시장 위기가 향후 저축은행 등 금융시장 및 민생경제에 미치는 영향 분석 및 대응방안 모색

● 진 행

구 분	내 용	비 고
인사말	• 노웅래 민주연구원 원장	14:00~14:05
축사	• 김성환 더불어민주당 정책위원회 의장	14:05~14:10

좌장: **홍성국** 국회의원
(더불어민주당 민생경제위기대책위원회 간사 / 김진태 발 금융위기 진상조사단)

발 제	레고랜드 위기가 금융시장에 미칠 영향진단 및 대응 방안	14:15~15:05 (각 25분 발표)
	발표자: 이준서 교수(동국대학교)	
	레고랜드 발 금융리스크 진단 및 대응 방안	
	발표자: 송두한 부원장(민주연구원)	
토 론	• 명한석 변호사(참여연대 실행위원) • 위평량 소장(위평량 경제연구소) • 이광수 수석전문위원(미래에셋증권) • 전준경 부원장(민주연구원)	15:05~15:45 (각 10분 토론)
질의응답		15:45~16:00



인사말



노응래 민주연구원 원장

안녕하십니까. 민주연구원 원장 노응래입니다. 오늘 우리 민주연구원이 「레고랜드 사태 국가 위기로 가나」 토론회를 개최하게 되어 뜻깊게 생각합니다.

금융은 신뢰가 생명입니다. 믿을 신, 의지할 뢰. 서로 믿고 의지한다는 뜻입니다. 그런데 믿지 못하면 의지할 곳이 없어지고, 신뢰가 무너지면 금융은 아주 쉽게 허물어질 수도 있습니다.

김진태 강원도지사는 신뢰의 중요성을 간과하고 지급 보증의 약속을 저버렸습니다. 2천억원에서 시작된 이 불신의 날개짓은 정부가 50조원을 투입해도 막을 수 없을 정도로 채권시장을 넘어 금융시장까지 태풍으로 발전하고 있습니다.

첫째, 위기는 채권시장에 이미 왔습니다. 기업들은 돈을 빌려서 사업을 하는데, 채권시장에서 돈 구하기가 매우 어려워졌습니다. 한국가스공사, 한국전력공사 등 신용도 트리플 A의 대한민국 초유량 기업들도 돈을 구하지 못하고 있습니다. 돈을 구하기가 어려우니 기업의 자금조달 금리가 폭등하고 있습니다.

둘째, 위기는 부동산시장으로 퍼지고 있습니다. 부동산 자금줄이 경색되기 시작하면서 건설사는 줄도산 위기에 직면하게 됩니다. 건설사는 한국은행 기준금리 인상, 수입하는 원자재값 인상, 빠르게 증가하는 미분양으로 인해 지금 한계 상황입니다. 미분양 주택은 2021년 말 대비 3배 이상 증가한 4만호로, 건설사는 이미 빨간불이 들어왔습니다.

건설사의 미분양에 더해 레고랜드 사태까지 더해지면서 채권시장 위기는 건설사업에 자금을 댄 보험사, 증권사 등으로 퍼질 수 있습니다. 프로젝트 파이낸싱(PF) 대출잔액이 112조원인데,

이중 75%인 84조를 저축은행, 증권사 등이 투자했습니다. 문제는 부동산가격 하락으로 건설사 수익률이 악화되고 빚을 못갚으면, 비은행권 부실도 막을 수 없습니다.

결국, 위기는 일반 국민들에게 돌아올 겁니다. 이미 금리 인상예, 주택가격 하락으로 인해 국민들은 충분히 고통을 받고 있는데, 금융시장까지 불안정해지면 가계부채까지 부실해질 수 있습니다. 주택시장도 침체된 가운데 건설사가 도산하면 경기에 타격이 될 수 있습니다. 대출 금리 인상 압력이 높아질 수 있습니다.

정부는 스스로 일을 자초하고 호미로 막을 일을 키워서 이제는 가래로도 못 막고 있고, 이제 트럭으로 막겠다고 나서고 있는데, 금융불안정을 막을 수 있을지 미지수입니다. 하늘까지 치솟고 있는 금리까지 고려하면 지금은 특단의 대책이 필요한 시점입니다.

문제는 이미 벌어졌고 우리는 문제를 해결해야 합니다. 책임 여부는 너무나 명확하지만, 그것을 따지는 것은 나중에 할 일입니다. 오늘 토론회는 채권시장 위기가 어디까지 영향을 미칠지 살펴보고 대책을 논의하기 위해 마련했습니다.

귀한 자리 좌장을 맡아주신 홍성국 의원님, 발제를 맡아주신 이준서 교수님과 송두한 부원장님, 토론을 위해 함께 해주신 명한석 변호사님, 위평량 소장님, 이광수 위원님, 전준경 부원장님께 깊은 감사 인사를 드립니다. 그리고 토론회에 관심을 가지고 바쁜 와중에 이 자리에 함께 해주신 객석의 여러분께도 진심으로 감사드립니다.

2022년 11월 15일

민주연구원장 노 응 래



축사



이재명 더불어민주당 대표

여러분, 반갑습니다. 더불어민주당 대표 이재명입니다.

「레고랜드 사태 국가 위기로 가나 토론회」 개최를 환영합니다. 의미 있는 행사를 준비해주신 노웅래 민주연구원장님과 좌장을 맡아주신 홍성국 국회의원님 그리고 발제를 맡아주신 이준서 교수님, 송두한 부원장님과 토론회에 함께 해주신 전문가, 참석자 여러분께도 감사드립니다.

김진태 강원도지사가 촉발시킨 ‘레고랜드 사태’가 시장을 급격하게 위축시키고 있습니다. 국채에 준하는 지방채에 대한 김진태 지사의 무책임한 결정은 신용으로 움직이는 자본시장의 불안을 가중시켰습니다. 유동성의 문제가 불거지며 우량채권의 가치는 급락했고, 금융 위기의 후폭풍은 여전히 진행 중입니다.

그러나 김진태 강원도지사는 “미안하게 생각하죠”라는 안일한 답변으로 강원도민을 비롯한 국민의 분노를 샀습니다. 자치단체장의 무책임, 무능력과 이를 방관한 정부의 늦장대응이 금융시장의 위기를 가지고 왔습니다.

수수방관하던 정부가 뒤늦게 ‘50조원 이상’의 유동성 공급을 약속했지만, 얼어붙은 유동성으로 금융사의 ‘연쇄 부실론’까지 대두되며 사태는 쉽게 가라앉지 않고 있습니다. 정부의 안일함과 시장만능주의로는 이 사태의 피해는 고스란히 국민께 돌아갈 것입니다.

오늘 토론회를 통해 김진태발 금융위기의 피해를 해소할 수 있는 실질적인 대안이 마련되길 바랍니다. 가계부도, 기업부도의 위험이 높아지고 있습니다. 민생 최우선 민주당에서 대한민국 경제 안정을 위한 실질적인 방안을 마련할 수 있도록 적극적인 논의를 부탁드립니다.

참석하신 모든 분들의 건승을 기원합니다. 고맙습니다.

2022년 11월 15일

더불어민주당 대표 **이재명**



축사



박홍근 더불어민주당 원내대표

안녕하십니까? 더불어민주당 원내대표 박홍근입니다.

「레고랜드 사태 국가 위기로 가나 토론회」개최를 진심으로 축하드립니다. 토론회를 준비하신 노웅래 민주연구원장님 감사합니다. 아울러 좌장을 맡아주신 홍성국 의원님과 발제와 토론에 함께 해주신 전문가 여러분께도 감사의 말씀을 전합니다.

윤석열 정부가 들어선 6개월 동안은 총체적 난국이었습니다. 그런데도 대통령은 물론, 누구 하나 책임지는 모습을 보이지 않고 있습니다. 그저 무소불위의 권한만 행사할 뿐 이에 따른 결과는 떠넘기기에만 급급합니다. 대표적인 사례가 오늘 토론회 주제인 ‘레고랜드 사태’라고 할 수 있습니다.

여당 소속 강원도지사의 말 한마디로 발생한 피해는 채권 시장을 넘어 보험사와 저축은행, 그리고 민생경제까지 확대하고 있는 상황입니다. 기존의 절차대로 진행했을 경우 2천억 원 정도로 막을 일을 무려 50조 원을 투입해도 현재 사태는 진정될 기미가 보이지 않는 상황입니다.

국회 시정연설에서 민생경제 현안을 직접 챙기겠다는 윤석열 대통령의 의지는 어디에도 보이지 않고 무능과 무책임만 적나라하게 보여주고 있습니다. 신속한 문제해결을 위해서 야당과 머리를 맞대고 논의할 생각조차 없어 보입니다. 오로지 사정기관을 총동원하여 전 정부 죽이기와 야당 탄압에만 몰두하고 있습니다.

우리 민주당은 적극적으로 논의할 준비가 되어있습니다. 이번 사태에 대한 신속하고 적절한 대응이 피해를 최소화할 수 있습니다. 오늘 토론회가 전문가 여러분의 고견을 바탕으로 실질적인 정책대안을 모색할 수 있는 심도 있는 자리가 되길 기대합니다. 감사합니다.

2022년 11월 15일

더불어민주당 원내대표 **박 홍 근**



Contents

레고랜드 사태 국가위기로 가나 토론회



인사말

노응래 민주연구원 원장	2
--------------	---

축 사

이재명 더불어민주당 대표	4
박홍근 더불어민주당 원내대표	6
김성환 더불어민주당 정책위원회 의장	현장축사 예정

발 제 1

레고랜드 위기가 금융시장에 미칠 영향진단 및 대응 방안	11
이준서 교수(동국대학교)	

발 제 2

레고랜드 발 금융리스크 진단 및 대응 방안	27
송두한 부원장(민주연구원)	

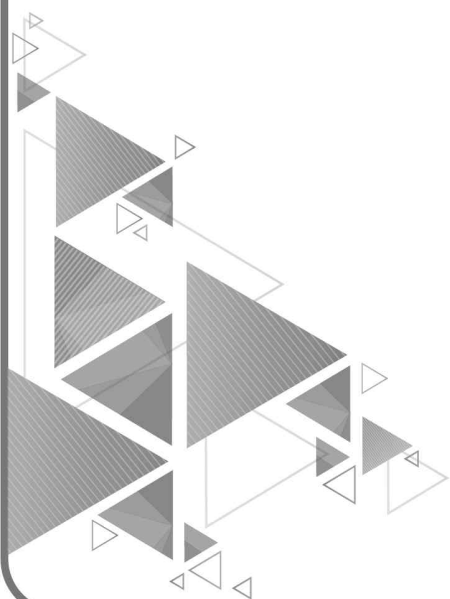
토 론

명한석 변호사(참여연대 실행위원)	49
위평량 소장(위평량 경제연구소)	55
이광수 수석전문위원(미래에셋증권)	61
전준경 부원장(민주연구원)	69



레고랜드 위기가 금융시장에 미칠 영향진단 및 대응 방안

이준서 교수(동국대학교)



레고랜드 사태가 금융시장에 미친 영향 및 대응방안

민주연구원 정책토론회
2022.11.15

이준서 (동국대)

Contents

목차

1. 레고랜드 사태 정리
2. 금융시장 및 민생경제에 미친 영향
3. 정책적 제언
 - (1) 시장안정조치에 대한 평가
 - (2) 대응방안

레고랜드 사태 정리

레고랜드 일지

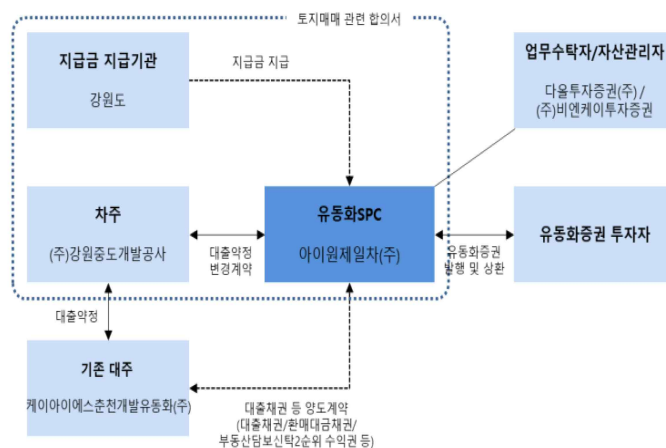
날짜	사건	
2022년 9월 20일	강원중도개발공사, 2,050억원 대출금 중 412억원 자체상환 불가능 보고	한국가스공사, 2년물 유찰
2022년 9월 28일	김진태도지사, 레고랜드 조성을 위해 강원도가 설립한 강원중도개발공사 회생신청 발표	인천도시공사, 3년물 유찰
2022년 10월 5일	강원도 보증 레고랜드 자산유동화기업어음(ABCP) 최종 부도 처리	정부, 채안펀드 가동 시작
2022년 10월 16일	금융위원회, 채안펀드 조성을 위해 내부 검토를 시작	농협중앙회, 부동산개발 신규 공동대출 중단
2022년 10월 17일	한국도로공사, 2년물 회사채 1,000억원 전액유찰	인천국제공항공사, 3년물 유찰
2022년 10월 17일	한국전력공사, 2~3년물 1,200억원 유찰	한국전력공사, 3년물 유찰
2022년 10월 18일	국가철도공단, 2년 만기 채권 유찰	강원도 춘천시 동춘천산업단지 개발 채무 보증, 금리 인상(5.69%→13%)
2022년 10월 18일	인천교통공사, 5년물 300억원 유찰	강원도, 기획재정부와 협의하여 12월 15일까지 2,050억원 모두 상환하기로 결정
2022년 10월 18일	음성군 보증 뉴트리니티본제삼차 ABCP 차환 실패	레고랜드, 2023년 1월~3월 전면 휴장 결정 ^[1]
2022년 10월 19일	레고랜드 ABCP, 증권-운용사 11곳 투자 확인	한국은행, 42조5000억원 가량의 유동성 지원 방침 발표
2022년 10월 19일	과천도시공사, 600억원 전액 유찰	신용보증기금 채권담보부증권(P-CBO) 5,432억 원 중 약 1,200억 원 미매각
2022년 10월 21일	돈촌주공 PF 7,000억원 차환 발행 실패	중소벤처기업진흥공단, 20년물 발행 포기
2022년 10월 21일	강원도, 중도개발공사 보증채무 내년 1월까지 이행을 위해 2,050억원의 예산안 편성 추진	2022년 11월 1일
2022년 10월 22일	부산교통공사, 500억원 공사채 유찰	5대 금융지주, 총 95조원의 유동성 공급과 자금 지원을 발표
2022년 10월 22일	한국전력공사, 2,000억원 채권 유찰	2022년 11월 2일
2022년 10월 23일	정부, 시장 유동성 공급 프로그램을 50조원+a 규모로 확대	홍콩생명, 5억 달러 규모의 영구채 콜옵션 미행사 ^[2]

출처: 나무위키

레고랜드 사태 정리

PF ABCP 구조도

아이원제일차(주) 유동화구조도



출처: 한국신용평가

금융시장 및 민생경제에 미친 영향

시장금리 상승

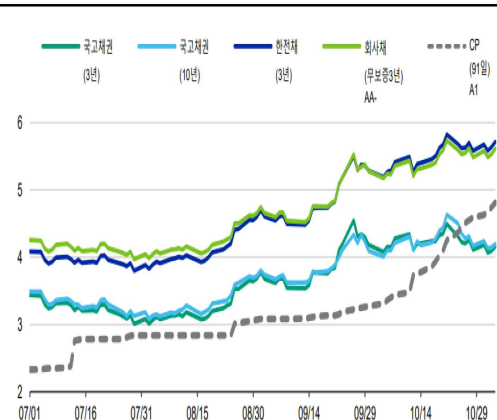
국공채 금리

- 국고채 3년물 4.548%(9/26) => 3.834%(11/11),
국고채 10년물 4.632%(10/21) => 3.894%(11/11),
수익률 곡선의 평탄화 (flattening) 심화
- 한전채(3년물) 5.825%(10/21) => 5.457%(11/11)

단기금리

- CD 및 CP 금리는 강원도의 강원중도개발공사 회생신청 직후 3%대 초반에서 지속적으로 상승
- 특히 CP금리의 경우 연일 최고치를 경신하며 CD 금리와의 차이 확대
- 9/26: CD 3.09%, CP 3.22%
- 11/11 CD 3.97%, CP 5.15%

주요 장단기 시장금리 추이 (단위: %)



출처: 금융투자협회

금융시장 및 민생경제에 미친 영향

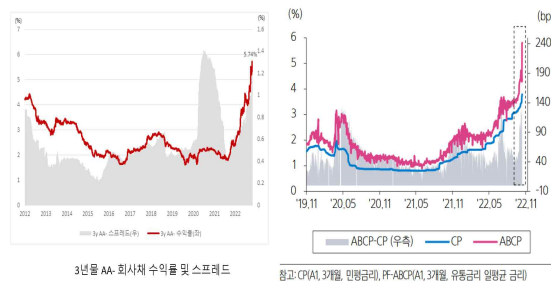
신용위험 상승

스프레드 확대 (8월말 대비 11/11)

- 3년물 AA- 회사채 수익률: 4.67% → 5.36%
- 3년물 AA- 회사채 스프레드: 0.99% → 1.55%
- 3년물 BBB- 회사채 수익률: 10.55% → 11.21%
- 3년물 BBB- 회사채 스프레드: 6.87% → 7.41%
- CP대비 PF-ABCP 스프레드 200bp 육박

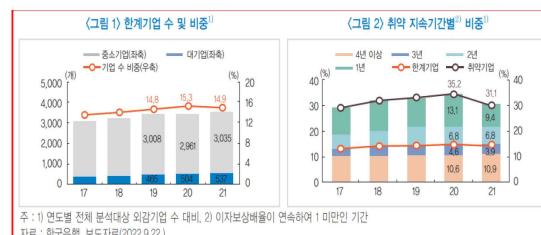
한계기업

- 한계기업 비중은 지속적으로 증가하는 추세를 보였으나 코로나19로 인한 각종 상환 유예정책에 따라 21년에는 코로나19 이전 수준 회복
- 하지만 최근 경영여건이 악화됨에 따라 한계기업 비중은 크게 상승 (6월말 기준 3,572개로 21년말의 3,035에 비해 17.7% 증가)



출처: 금융투자협회, Infomax

참고: C/P(A), 3개월, 민생경제, PF-ABCP(A), 3개월, 유통금리 일평균 금리

주: 1) 연도별 전체 분석대상 외관기업 수 대비, 2) 이자보상배율이 연속하여 1 미만인 기간
자료: 한국은행 보도자료(2022.9.22.)

금융시장 및 민생경제에 미친 영향

채권 유형별 시장환경 상이

■ 공사채와 은행채 발행 수요 급증

- 한전은 적자 확대로 한전채 발행 급격히 증가 하지만 반복적 유찰: 3.4조원('20) → 10.3조원('21) → 23.4조원('22.10.21)
- 시중은행은 '22년말 유동성커버리지비율(LCR) 규제 준수를 위해 3년간 은행채 발행을 확대: 134.9조원('19) → 173.7조원('20) → 183.2조원('21) → 171.3조원('22.10.21)

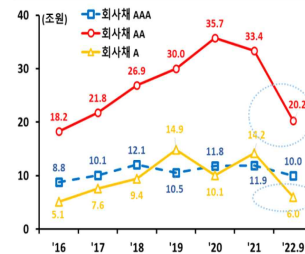
■ 회사채 발행 규모 급감

- 2분기 이후 AA~A등급의 회사채 발행 급감. 한전채와 특수채 발행물량 증대로 시장에서 회사채 인수 여력 약화

■ 외국인 채권 순투자 감소

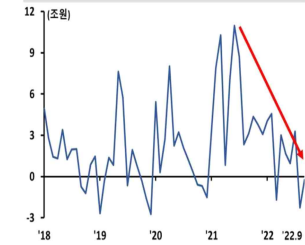
- 외국인 채권보유 잔고: 223조원('22.3월말) → 234조원('22.7월말) → 231조원('22.9월말)
- 지난 2달간 순투자액은 3조원 감소

등급별 회사채 발행 추이



주: 무보증 기준, 각 등급은 모든 notch 포함
자료: 인포맥스

외국인 채권 순투자 추이



주: 월간 순투자
자료: 금감원

금융시장 및 민생경제에 미친 영향

유동성위험 부각 및 위험회피 성향 증대

■ 부동산 PF 관련 유동성위험 부각

- 지난 5년간 증권, 저축은행, 보험, 여전사 등 비은행 금융회사는 수익 창출 확대를 위해 부동산 PF 대출 및 보증 업무를 빠르게 확대. 금리 인상과 경기 침체로 부동산PF 부실화 우려 증가
 - 부동산 PF 대출 규모: 61조원('18년)→112조원
 - 증권사 부동산PF 채무보증: 24조원('20년)→46조원
- 레고랜드 사태로 인해 PF-ABCP, PF-ABSTB 차환 발행 실패 사례 증가
 - PF-ABCP와 ABSTB의 만기 단기화
 - 비은행권 금융회사의 PF 대출 및 채무보증 손실 우려로 자금조달이 어려워져 CP-ABCP-ABSTB 등 단기자금시장 경색

■ 기관투자자의 위험회피 성향 증대

- 레고랜드 사태 이후 신용위험 우려가 커짐에 따라 연기금, 자산운용사 등 기관투자자가 위험자산 투자 회피하는 대신 국채 등 안전자산 중심으로 투자 확대
- 국내 연기금, 공제회, 대학법인 등 주요 기관투자자들은 신용위험이 노출된 회사채, CP, ABCP, ABSTB 등의 신규 투자 철회
- 금융회사의 경우 ELS 및 구조화채권 운용 관련해서 담보 부담이 증가하여 시장에서 우량 국고채 확보가 어려운 상황

금융시장 및 민생경제에 미친 영향

민생경제

■ 건설업계 및 중소기업

- 건설업계 전반적 자금난
 - 금리, 원자재 가격, 부동산 침체 문제 등으로 3중고를 겪고 있는 시기에 레고랜드 사태로 한계상황 직면
 - 공사대금 미지급 다수
 - 채권시장 비상상황으로 자금조달 어려움
 - 유동성 문제가 불거지면서 중견 건설업체 위기설 대두
- PF 보증 건설사도 위기설
 - 6월말 기준 건설사의 부동산 PF 채무보증액 15.4조원
- 시공사, 시행사, 지방건설 사업장도 자금 어려움
- 협력업체 하도급업체 등 건설업 관련 중소기업 재무적 곤경 상황

■ 금융취약계층

- 가계부채 2천조원 시대에 글로벌 금리 인상으로 원리금 상환에 어려움을 겪고 있는 있는 상황에서 레고랜드 사태는 대출금리 증폭 역할
- 은행채 발행 자제권고로 고금리의 저축성 수신상품을 통한 자금조달 의존도가 상승=> 대출금리 인상 압박
- 특히 다중채무자의 지급능력 약화, 자영업자 등의 대출기회 축소 등 금융취약계층의 자금조달 어려움
- 저축은행이나 대부업체가 자산건전화 목적으로 대출총량을 축소함에 따라 금융취약계층은 불법 사금융시장으로 내몰릴 처지

정책적 제언

시장안정조치

비상거시경제금융회의 (유동성 공급방안(50조원+α)) 세부사항

지원방안	지원방식 및 대상	지원규모
채권시장안정펀드	회사채(AA-이상), CP·전단채(A1), PF-ABCP(A1), 여전채(A+이상) 매입	20조원 (10/24부터 1.6조원 가용재원 우선활용)
회사채 및 CP 매입프로그램 확대	1) (신은, 기은) 회사채·CP 매입확대: 일반기업 회사채(대기업 BBB, 중견기업 BB, 중소기업 B 이상) / 일반기업 CP·전단채 차환물(A3 이상)에 금융회사 발행 CP 등 포함 2) (신보) P-CBO 발행규모 확대: 신규 P-CBO 프로그램 대상에 건설사·여전사 지원 추진	1) 회사채·CP 추가매입여력 5.5조원→ 10조원 (회사채·CP 매입 프로그램 잔여분 확대) 2) P-CBO 신규발행여력 2.6조원→ 5.6조원 (미매입잔액 0.6조원+신규 프로그램 5조원)
증권금융 활용 증권사 유동성 지원	1) RP 거래: 기존 국공채·통안채·은행채+회사채(AA 이상) 2) 증권담보대출: 기존 RP 대상채권·상장주식+회사채(AA 이상), CP(A1 이상), ABCP(예금형), 증금채 허용	3조원 추가지원
행정안전부 보증채무 이행 확인	전국 13개 지자체의 총 26개 사업(1조 701억 원 규모 보증, 대부분 산업단지 조성사업) 보증채무 충실 이행 확인	
PF 사업자 보증 지원 (주택도시보증공사, 주택금융공사)	단기유동성 위기 우량 사업장 선별 후 지원	'23년까지 10조원 보증 지원

출처: 기획재정부, 한국신용평가

정책적 제언

시장안정조치 보완 방안

채권시장안정펀드

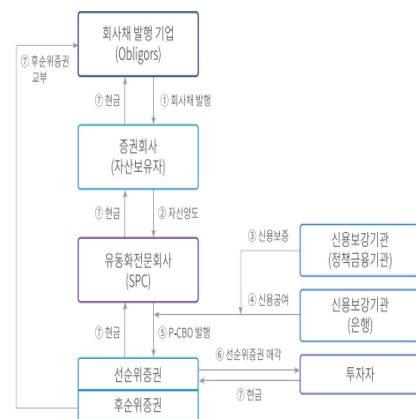
- 유동성 조달에 어려움을 겪고 있는 기관들은 상대적으로 저신용등급 보유
=> 지원기관들의 회사채나 전단채 여전채의 **매입 대상 등급의 하향** 조정 필요. 일괄 하향이 어렵다면 가장 시급한 유형에 대해 일시적으로 하향 조정
- 현재 조성한 금액은 1.6조원, 빠른 집행으로 조만간 소진될 전망
=> **매입 대상의 우선순위 및 건당 매입한도**를 사전적으로 결정한 후 캐피탈 콜 실행
- 채안펀드 조성 금액의 80%는 민간자본(83개 금융기관). 재원 조성의 당위성에 대한 논란. 해당 기관은 부담
=> **부담비율에 대한 논의** 필요. 예컨대 5대 금융지주사의 중점 사업 분야에 따라 부담 비율 차등화 필요. 펀드 조성에 참여하는 금융기관에 대한 혜택 부여 방안 검토
- 펀드는 총괄운용사의 주도하에 섹터별 담당운용사와 하위운용사에 의해 운용
=> 운용사에 대해 인수범위나 투자대상 등 **운용 자율권** 부여. 채안펀드의 투자운용위원회의 형해화 차단

정책적 제언

시장안정조치 보완 방안

정책금융기관의 회사채 및 CP 매입, P-CBO 발행 확대

- 해당 유동성 지원은 필요시 매입하도록 되어 있어 적시성 및 실효성 부족
=> **필요시**에 대한 보다 명료한 정의 필요
- 저신용등급 대상도 포함하고 있어 매입대상 회사채나 CP 부실화 발생 시 발행기업의 도덕적 해이 발생 가능성
=> 도덕적 해이와 실질적 도움이 **균형점**을 찾을 수 있는 실행 방안 모색
- 신보의 P-CBO 신용보증에 대해 **규모 확대**. 기본적으로 SPC가 발행하는 P-CBO에 대해 신용공여기관이 존재하는 상황에서 신보는 연대보증 성격의 신용보증
=> 레고랜드 사태로 인해 시장에서 신용하락이 가장 큰 문제이므로 신용보강 강화 필요



출처: 자본시장연구원

정책적 제언

시장안정조치 보완 방안

증권금융 유동성 지원

- 증금의 유동성 지원 대상은 우량 등급 증권사
=> 비우량등급 증권사에 대한 유동성 지원 방안 모색
- 증권사의 부동산 PF 채무보증 규모(약 29조원)에 비해 증금의 지원규모는 미미. 담보대상증권이 지나치게 제한적
=> 증금의 지원규모 확대 및 담보대상 증권의 다양화

PF 사업장 보증 지원

- 양호한 PF 사업장에 대해 브릿지론에서 본 PF로 전환되는 사업에 대해 보증지원
=> PF 사업장의 소재지, LTV 범위, 기타 시공사 신용등급 등에 따라 PF 사업장 보증 대상 선정이 중요
- 시공사 요건, 시공사 요건, 대출금리, 대출한도 등이 비교적 엄격함
=> 사업자 보증 대상 및 요건 완화 필요

정책적 제언

대응방향



제궤의혈: 개미 구멍이 제방을 무너뜨린다 (韓非子 喻老)

- 금융당국이 향후 문제 발생 부분에 대해 사전적으로 점검하고 대응책을 마련하는 등 **선제적 문제해결** 접근 방식 필요. 시스템리스크 확산의 사전 차단
- 현 시장환경을 비상상황으로 인식하고 자금이 정상적으로 순환할 수 있게 **단기 유동성 공급**
- 지방정부의 채무보증 불이행은 정책적 판단 오류에 의한 일회성 해프닝으로 기존의 시장 메커니즘이 작동할 것이라는 **믿음 회복**
- 가장 우려되는 부분이 **PF 대출**이므로 이에 대한 **종합적 점검** 필요

정책적 제언

실행방안(Action Plan)



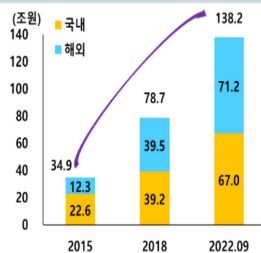
정책적 제언

부동산 PF

부동산 그림자 금융

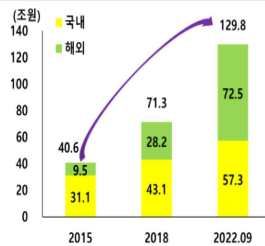
- 펀드, 신탁, PF 등 비은행권 부동산 금융 익스포저를 포함
- 842.3조원('22년 9월말)으로 18년말의 449조원에 비해 87.3% 급증
- 부동산관련 펀드 및 신탁이 각각 80% 증가하며 부동산 그림자 금융 확대를 견인

부동산펀드 설정액 추이

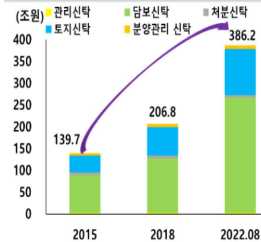


출처: 한국금융연구원

특별자산펀드 설정액 추이



전업 부동산신탁사 수탁액 추이

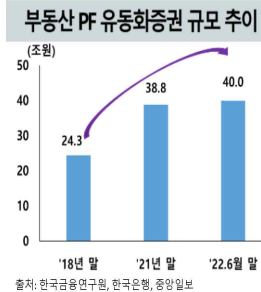


정책적 제언

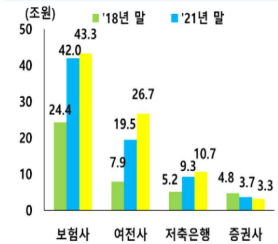
부동산 PF

비은행권 PF 익스포저

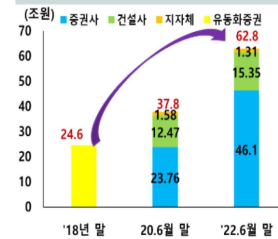
- PF 대출(84조원), PF 유동화증권(40조원), PF 채무보증(63조원)을 포함한 PF 익스포저는 총 187조원. 18년말(91조원)에 비해 104.8% 증가
- PF 대출의 경우 2016년 비은행권 잔액이 은행권 잔액을 초과한 이후 급성장, 전체의 75%를 차지
- 비은행업권 중 보험사와 여전사의 PF 대출 증가세. '18대비 여전사는 3배, 저축은행은 2배 증가
- 증권사의 PF 유동화증권 규모도 40조원으로 증가
- 특히 증권사의 경우 PF 채무보증액도 46.1조원으로 2년 만에 2배 증가
- 향후 부동산 경기 침체와 금리 인상이 지속되는 경우 증권사, 여전사, 보험사 등의 건전성 및 수익성 문제 발생 가능성



비은행업권별 부동산 PF 대출 추이



부동산 PF 채무보증 현황 추이



정책적 제언

부동산 PF

중소형 증권사 취약

- 증권사의 PF 익스포저는 89.5조원으로 급증
- 유동화증권 제외 부동산 익스포저는 자기자본대비 68% 수준으로 상당히 높은 수준
- PF 채무보증 중 상당부분이 유동성공여(매입약정)가 아닌 신용공여형(매입확약)으로 우발채무 비중 증대
- 특히 중소형규모 증권사의 우발채무 비중이 높으며 상환순위도 중후순위(중형:70%, 대형 57%, 초대형 30%)인 비율이 높아 위기 발생 시 채권회수 난망
- PF 채무보증 중 73.5%가 올해 안에 만기 도래
- PF 대출보다 리스크가 훨씬 높은 브릿지론도 다수
- '19년부터 총당금을 적립하고 있으나 적립률이 낮은 것으로 알려짐

부동산 익스포저 및 우발채무 비중

증권사 (자기자본별 분류)	부동산 익스포저	부동산 익스포저 중 우발채무		자기자본대비 부동산 익스포저
		규모	비중	
4조원 이상 (초대형)	344조원	195조원	57%	70%
1조원 이상 (대형)	103조원	84조원	82%	62%
1조원 미만 (중형)	32조원	25조원	79%	71%
합계	479조원	304조원	64%	68%

주: 2022년 3월말 기준으로 나이스신용평가가 조사한 국내 24개 증권사를 대상으로 한 유동화증권은 제외한 수치임
자료: 나이스신용평가

정책적 제언

부동산 PF

선제적 리스크 실태 점검

- 내년 1분기까지 만기 도래하는 전체 PF 사업장과 금융기관에 대해 선제적 리스크 점검 실시
- 건설사 보증 PF 단기 대출의 96.6%가 내년 1분기 이전에 만기 도래. 시스템리스크 발생 가능성 사전적 차단 필요
- 특히 PF 유동화증권에 대한 매입확약 채무보증에 대해 중점적 리스크 점검
- 점검대상 금융회사와 사업장 선정
- 부동산 PF 익스포져 규모나 채무보증 규모, 연체율 급증 금융기관
- 지역별 미분양 증가지역, 사업 개시 후 상당기간 경과, 브리지 론 단계인 사업장

옥석 구분

- 부실화된 사업장과 금융기관 구분 필요
- 실제 중단된 PF 사업장 24곳
- 저축은행 대출연체율 10% 상회, 증권사 PF 대출 연체율 4.7% ('19년 1.3%)
- 선택과 집중
- 단순한 유동성 문제 및 회생가능한 사업장 및 금융기관에 대해서는 과감한 지원
- 한계 사업장 및 금융기관에 대해서는 시스템리스크 전이 및 모럴 해저드 방지 차원에서 관련 대출채권을 배드뱅크로 이관

정책적 제언

부동산 PF

지원방안

- 우량 PF-ABCP 및 PF-ABSTB 적극적 매입
- 기존 4,500억원 규모의 PF-ABCP 매입 프로그램 규모와 대상 확대
- 차환 시 적용 금리 조정을 위한 유동성 공급
- 시중 금리가 빠르게 인상됨에 따라 차환에 어려움. 따라서 차환 시 금리가 일정 수준 이상 상승하지 않도록 유동성 공급
- PF 사업자 보증지원 금액 확대 및 채무보증 증권사에 대한 지원 검토
- 주공과 Hug의 지원 규모 및 대상 확대. 채무보증 증권사에 대한 지원 논의 필요

배드뱅크

- 부실화된 PF-ABCP나 -ABSTB를 매입할 수 있는 구조조정기관 설립
- 정부주도로 공적자금 마련을 통해 배드뱅크 설립 후 회수가능성이 낮은 PF-ABCP나 ABSTB 매입
- 상환일정이나 금리 조정을 통해 채무감면
- 부실화된 PF-ABCP나 -ABSTB 매입을 위한 펀드 조성에 참여하는 금융기관 의사결정자는 배임혐의 적용 가능
- 손해가 예정된 투자안에 대한 집행
- 부실화된 PF 관련 유동화증권은 별도로 구분하여 관리

정책적 제언

한국은행 역할 제고

■ 단기금융시장 안정화 조치 시행

- 적격담보증권 및 대상증권 한시적으로 3개월 간 확대
- 대출적격담보증권 및 차액결제이행용 담보증권에 은행채 및 9개 공공기관발행채 포함
- 공개시장운용대상증권에 특수은행채, 은행채 및 9개 공공기관발행채 포함
- 차액결제이행용 담보증권 제공비율의 인상(70%~>80%)을 연기
- 증권사 및 증금에 대해 RP 한시적 매입

■ 적극적인 유동성 지원

- 통화정책과의 모순점을 최소화 하는 범위 내에서 한시적으로 한은의 적극적 유동성 공급 역할 필요
- 대규모 유동성공급기구(SPV) 출시, 무제한 RP 매입
- 적격담보증권 및 대상증권 확대 기간을 연장
- 향후 한은법 개정을 통해 공개시장 매매대상 채권을 국채나 통안증권 이외에 CP나 APCP, 회사채 등으로 확대하는 방안을 검토
- 미 연준은 정부보증채뿐 아니라 CP나 ABCP도 매입
- 다만 한은의 존재목적은 물가안정이라는 사실은 불변
- 공급된 유동성은 단기 시장 안정을 위한 것으로 통안채를 활용한 공개시장조작을 통해 다시 흡수

정책적 제언

신용보강

■ 신보·기보, 주금공·HUG의 역할 강화

- 신보·기보의 P-CBO 시장 적극적 개입
- 기본적으로 P-CBO 시장은 차환의 어려움을 겪는 기업들에게 채권 신규발행을 통해 자금조달을 지원하고 신용보강을 통해 조달비용을 절감시키는 한편 편향된 회사채시장의 구조를 개선하는 효과
- 공적금융기관의 신용보강을 통해 저신용도 기업의 회사채시장 접근성을 높이고 조달비용을 낮추는 효과
- 주금공·HUG의 PF 사업자 보증 지원 확대
- 단기유동성 위기 우량 사업장에 대한 한시적 지원
- 특히 주금공의 경우 부분보증이 아닌 완전보증 방식으로 변경 검토

■ 브릿지론 시장

- 브릿지론에서 본 PF로 원활한 차환이 가능하도록 신용보강
- 본 PF로 차환되지 않을 경우 경·공매, 재매각 위험
- 중소형 증권사의 경우 브릿지론에서 대부분 후순위
- 브릿지론의 연장 지원을 위한 신용보강
- 본 PF로 차환이 여의치 않은 경우 사업 지속을 위해 브릿지론의 연장 필요
- 브릿지론의 대출연장이나 리파이낸싱을 위한 지원 필요

정책적 제언

업종별 차별화

보험사

- IFRS 17와 K-ICS(신 지급여력 제도) 23년부터 시행
- K-ICS 규제가 시작되면 부동산 PF대출에 요구하는 리스크 자본이 지금의 50% 수준까지 높아지므로 급격한 PF 대출 회수 가능성
- 경과조치를 통해 부분적으로 시행시기 연기 가능성 검토

증권사

- 비은행권 중 PF 관련 가장 많은 익스포져
- PF 채무보증 금액에 대한 충분한 지원
- 9개 종금투자자들의 중소형 증권사 살리기에 대한 옥석구분
- 중소형 증권사의 구조조정에 대한 신중한 접근

여전사

- PF 대출 부실화가 가장 심각한 업종
 - 고정이하 여신금액 2,289억원(전년말 812억원)
 - 연체율 0.9% (전년말 0.5%)
- 업계 전체에 대한 리스크 점검
- 타 업종보다 유연한 PF 대출 관련 자금지원 필요

저축은행

- PF 대출 받은 건설사 중 87.5%가 저신용도 또는 신용도 자체가 없음.
- 2011년의 PF 대출 부실화로 인한 저축은행 사태 재연 우려 (24곳 영업정지, 27조원 자금투입)
- 브릿지론이 PF 대출보다 많음. 브릿지론에 대한 지원책 집중

정책적 제언

기 타

금융당국의 정체성 강화

- 지자체와 금융당국의 소통 부족
 - 강원도가 강원중도개발공사를 법원에 회생 신청하는 과정에 금융당국과 무소통
- 금융당국의 안일한 현실인식
 - 홍콩생명 콜업션 미 이행 결정과 관련하여 금융당국과 소통한 것으로 알려지고 있음.

금리인상 속도 조절

- 미 연준의 금리 인상으로 한국의 기준금리 인상도 불가피
 - 다만 일시적이더라도 속도 조절 필요
 - 급격한 금리 인상 시 가계부채 문제나 부동산이 경착륙할 가능성 농후

금융취약자들에 대한 지원 대책 마련

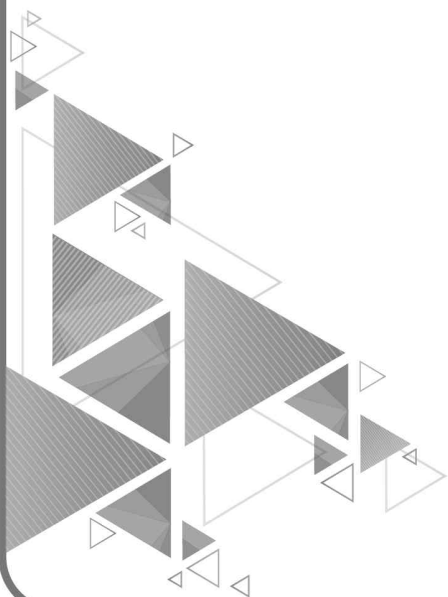
- 금리인상이 지속됨에 따라 저신용자 다중채무자 등 금융취약차주의 부실위험 증대
- 코로나19로 인해 실시했던 대출만기 연장, 원리금 상환 유예제도의 재 실시 검토 필요

Q&A



레고랜드 발 금융리스크 진단 및 대응 방안

송두한 부원장(민주연구원)



민주연구원

레고랜드 금융위기

송두한
(민주연구원 부원장)



김진태 강원도지사
레고랜드 회생신청

목 차

I. 레고랜드 사태 진단	1
<참고> 부동산PF 진단		
II. 금융시장 위험 진단	13
III. 레고랜드發 금융안정 대책	30

I. 레고랜드 사태 진단

I. 레고랜드 사태 진단

레고랜드 현황

강원중도개발공사 법원 회생절차 신청

강원도 관광투자사업 '레고랜드'

- 2011년 강원도와 멀린그룹(영국 엔터테인먼트社)이 도유지인 중도에 레고랜드 조성 및 투자 합의
 - ▶ 올해 5월 5일 어린이날에 맞춰 레고체험 테마파크 개장
- 김진태 도지사가 레고랜드 개발 시행사인 강원중도개발공사에 대한 법원 회생절차 신청 후 촉발 (2022년 9월 28일)
 - ✓ 2020년 강원중도개발공사는 건설자금 조달 목적으로 특수목적회사(SPC)인 아이원제일차(주)를 설립
 - ▶ BNK 투자증권을 통해 2,050억원의 자산유동화 기업어음(ABCP) 발행: 강원도가 지급보증
 - ✓ 김진태 지사가 회생절차 신청: 보증채무 2,050억원을 갚지 않겠다는 것으로 판단
 - ✓ 아이원제일차는 대출상환이 불가능하다고 만기일인 9월 29일에 금융기관에 통보
 - ▶ 10월 5일 강원도 보증 레고랜드 자산유동화기업어음(ABCP) 부도처리
- 최문순 前도지사 인터뷰
 - ✓ “중도개발공사는 흑자기업으로 회생절차 발표 전날 증권회사하고 채무상환 연장을 합의한 상태였다” 고 발언함
 - ▶ 중도개발공사는 BNK 투자증권과 기업어음 만기연장 협의에도 불구하고, 강원도 보증철회의사로 최종 부도처리됨

I. 레고랜드 사태 진단

채권시장 현황

[채권시장 신용경색 트리거]

- 지방자치단체가 보충한 어음 부도로 채권시장 유동성 위기 확산
 - ✓ 2022년초부터 불거진 신용경색 우려: 레고랜드 사태는 채권시장의 신용경색을 촉진
 - ✓ 한국전력공사·한국도로공사 유찰: 우량기업임에도 회사채 발행이 유찰
 - ▶ 저신용등급 기업의 회사채는 아예 거래 불발: 기업의 자금조달시장 악화로 채권시장 유동성 위기 확대
 - ✓ 부동산 침체로 부실이 쌓여온 PF 채권시장에도 부정적 영향
 - ▶ 투자자들 자금 회수로 ① **부동산 개발업체 파산**, ② 지급보충한 증권사·저축은행 등 **금융회사 부도위험** 우려 증대

<채권시장 신용경색 파생 사례>

날짜	기업/지자체	신용도	내용	금액
10.17	한국전력공사	AAA	2~3년물 유찰	1,200억원
	한국도로공사	AAA	2년물 전액 유찰	1,000억원
	JB금융지주	AA+	회사채 일부 유찰	620억원
10.18	국가철도공단	AAA	2년물 전액 유찰	1,500억원
10.19	과천도시공사	AA	전액 유찰	600억원
10.22	부산교통공사	AAA	채권 유찰	500억원
	한국전력공사	AAA	채권 유찰	2,000억원
10.24	한국가스공사	AAA	2년물 전액 유찰	2,000억원
10.25	한국전력공사	AAA	3년물 유찰	2,000억원
10.27	신용보증기금	AAA급	채권담보부증권 일부 미매각	1,200억원
11.2	흥국생명		신종자본증권 콜옵션 미행사	5억 달러
11.3	DB생명		신종자본증권 콜옵션 행사 연기	300억원

자료: 언론자료 취합

- 2 -

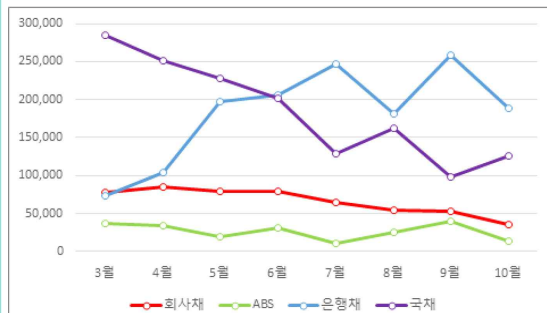
I. 레고랜드 사태 진단

채권시장 현황

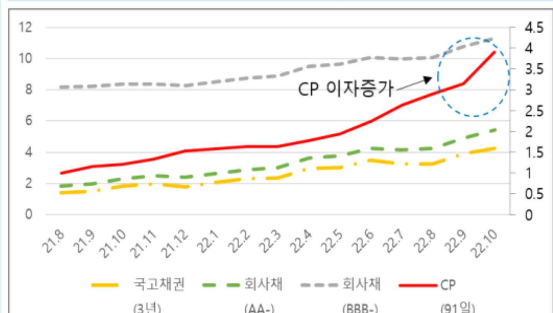
[채권금리 급등(가격 폭락) · 발행액 감소] → 채권발행액 12.3조원 ↓, 이자부담 1.7조원 ↑

- 강원도 채무불이행 선언(9.28) 이후
 - ✓ 10월 채권발행액은 9월에 비해 12조 3천억원이 감소
 - ▶ 회사채: (9월)5.3조원 → (10월)3.6조원 [30.6% ↓]
 - ▶ ABS: (9월)3.9조원 → (10월)1.6조원 [58.8% ↓]
- 이자율 상승폭 확대
 - ✓ 기업어음(CP) 금리 급등 시현
 - ▶ CP금리: (9월)3.14% → (10월)3.9% [76bp ↑]
 - ✓ 지난 3개월간 0.25% ↑ ▶ 10월에만 0.5%p 추가 상승
 - ▶ CP발행잔액 335조원 기준 0.5%p 금리상승분 계산시:
기업은 1조7천억원의 이자부담 가중

<채권시장 발행금액(단위: 억원)>



<채권금리 추이(단위: %)>



자료: 한국은행, 금융투자협회, Bloomberg

- 3 -

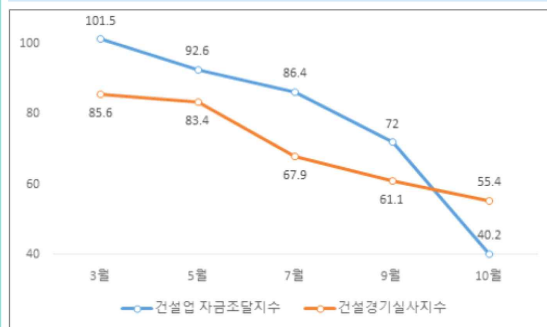
I. 레고랜드 사태 진단

채권시장 현황

[부동산PF시장 마비] → 부동산 경기충격, 미분양 급증, 건설사 연쇄 부도 위기

- 부동산PF 시장 경색시, 건설사 줄도산 위기 직면
 - ✓ 자금조달지수와 건설경기실사지수가 지속 하락
 - ▶ 자금조달지수: 10월 들어 31.8pt 급락('13.5월 이후 최저)
 - ✓ 건설사 3중고 봉착: 고금리+원자재부담+미분양
 - ▶ 건설사 부동산PF 거절로 줄도산 우려 증대

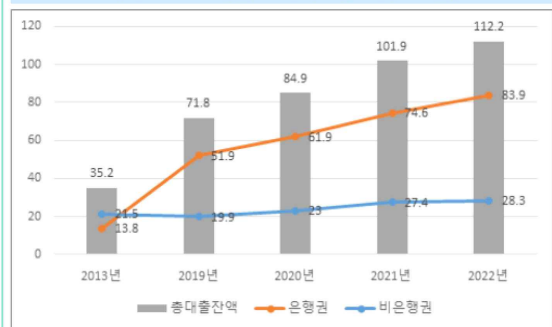
<건설업 자금조달지수 및 건설경기실사지수>



자료: 한국은행, 금융투자협회, Bloomberg

- PF대출 “양적 팽창 • 질적 저하”는 2금융권 부실 트리거
 - ✓ (PF대출) 지난 10년간 219% 증가(77조원 ↑)
 - ▶ 부동산 PF대출잔액: ('13)35조원 → ('22.6)112.3조원]
 - ✓ (비은행 PF) 전체 대출의 75%를 차지
 - ▶ 지난 10년간 비은행PF(보험/증권/캐피탈/여전사) 508% 증가 : ('13)13.8조원 → ('22.6)83.9조원
 - ✓ (증권사PF 연체율) 부실화 진입: ('19)1.3% → ('22 Q1)4.7%

<부동산 PF 대출잔액 추이(단위: 조원)>



- 4 -

I. 레고랜드 사태 진단

채권시장 현황

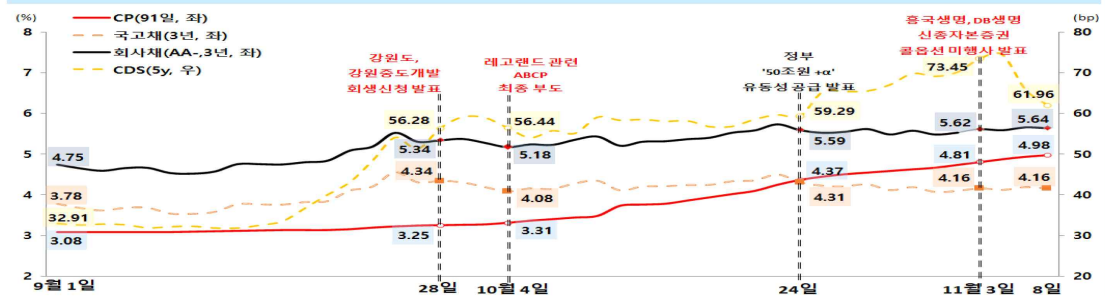
[단기 자금시장 경색] → 기업유동성 충격 → 금융권 신용경색

- 레고랜드ABCP 부도 이후, 회사채 금리발작으로 기업 채권발행 애로
 - ✓ CP(91일): 3.3%(10월 4일) → 5.0%(11월 8일)
 - ✓ 회사채(AA-, 3년): 5.2%(10월 4일) → 5.6%(11월 8일)
- 금융권 전반으로 확산 → 기업 자금난 심화
 - ✓ (우량 회사채시장) 한전 등 우량기업(AAA급) 회사채 대규모 유찰 → 회사채 미매각금액(미매각율): 7,280억원(33.4%)
 - ✓ (보험업) 흥국생명 신종자본증권 콜옵션 행사 연기

<'22.10월 회사채 수요예측 미매각 현황>

구분(억원, 건)	발행금액(건수)	미매각금액(건수)	미매각율
AA등급이상	18,950(17)	6,010(10)	31.7%
A등급	2,310(5)	810(2)	35.1%
BBB등급이하	550(2)	460(2)	83.6%
합계	21,810(24)	7,280(14)	33.4%

<사태 전후 시장금리 추이>



자료: 금융투자협회, 언론보도 취합, Bloomberg

- 5 -

I. 레고랜드 사태 진단

정부 초기 대응

[사후약방문 「50조원 + α 」대책] → 훼손된 신용리스크는 이전 복원 불가

- 정부는 사태를 해결하고자 채권시장에 '50조원 + α ' 를 지원하는 유동성 공급대책 발표
 - ✓ 강원도는 12월 15일까지 2,050억원 전액 상환을 결정 → **채권시장 뇌관은 이미 제거된 상태**
 - ▶ 시장 신뢰 훼손: 지방채 신용도 급락, 채권가격 폭락, 기업유동성 충격, 금융권 잠재부실 증가

김진태 지사 발언

- “이렇게까지 일이 크게 번지고 금융불안을 초래해 유감”이라는 입장 표명
 - ▶ 신청하면 어음부도 처리가 되고, 금융시장 불안에 대해 예상하지 못했다고 답변

<사건 개요>

날 짜	내용
22년 9월 28일	김진태 지사, 강원중도공사를 법원에 회생절차 신청
22년 9월 29일	아이원제일차, 대출 상환이 불가능하다고 금융기관에 통보
22년 10월 5일	강원도보증 레고랜드 자산유동화기업어음(ABCP) 부도처리
22년 10월 23일	정부 '50조원 + α ' 유동성 공급 대책 발표
22년 10월 27일	강원도, 기획재정부와 협의하여 12월 15일까지 2,050억원 모두 상환 결정

- 6 -

I. 레고랜드 사태 진단

정부 대책 문제점

'50조원 + α ' 유동성 공급 프로그램 확대 방침

- 20조원의 채권시장안정펀드를 활용, 1.6조원의 시공사 보증 PF-ABCP 등 회사-CP 매입재개
- 산업은행, 기업은행, 신용보증기금이 운영하는 회사채 및 CP 매입 프로그램 한도를 기존 8조원에서 16조원으로 2배로 확대, 증권사 등 금융회사가 발행한 CP도 매입대상에 포함
- PF-ABCP 차환 어려움이 있는 증권사에 대해 한국증권금융이 3조원 유동성 지원 실시
- 주택도시보증공사(HUG)-주택금융공사의 사업자 보증지원을 10조원 규모로 확대

정부 대응과 시장 온도차

- 추경호 기획재정부 장관발언(10.14) “레고랜드 문제는 강원도에서 대응을 해야 할 거 같다. (시장전반으로 불안 심리가) 확산 될 단계는 아닌 것 같다” 고 답변. **시장상황을 과소평가하는 경향**
- 채권시장 한계 채권발행액(회사채, ABS, 기타금융채)이 204조(2021년 기준)인 것을 감안, **정부의 50조 자금공급은 부족함**
- 정부는 '50+ α ' 대책(10.23)을 발표, 정부 대응 지연 속에 금융시장이 신용경색인 회생절차 신청으로 **금융불안정을 초래하는 상황임을 판단하지 못함**
- 9월 28일 강원도가 회생절차를 신청하기 전에 정부와 협의를 하지 않아 2,050억을 50조 막는 사태가 발생.
정부와 지자체 간에 전혀 소통이 되는 않는 점이 문제
- 정부의 이번 공급 대책은 한국은행 금리인상 기초와 어긋나 **정부정책의 일관성 결여**(부자감세로 사퇴한 영국총리와 흡사)

- 7 -

<참고> 부동산PF 진단

①부동산 PF 대출 추이

[PF대출] 비은행 의존도가 과도하게 높아 주택가격 충격에 취약한 구조

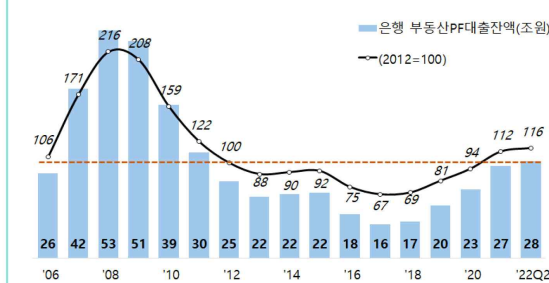
['12년 대비 '22년 PF대출 잔액] ▶ 1.2배(은행) / 6.4배(비은행)

- (건설투자) '18년부터 PF를 중심으로 확대, '21년 30% 상회
 - ✓ 건설투자: 205조원('12)→265조('16) → 319조('21)
 - ✓ 부동산PF비중 : 18%('12)→19%('16) → 32%('21)
- (업권별) PF대출 부실사태('12) 이후 비은행업 중심 성장
 - ✓ 은행업: PF 대출 규모 지속 하락 이후 '20년부터 증가세
 - ✓ 비은행업: 사업다각화, 대체투자 확대로 급격한 증가

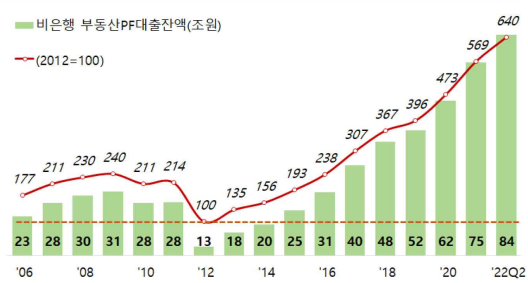
<건설투자 및 부동산PF 비중 추이>



<은행업 부동산 PF 대출 추이>



<비은행업 부동산 PF 대출 추이>



자료: 금융감독원, 한국은행

- 8 -

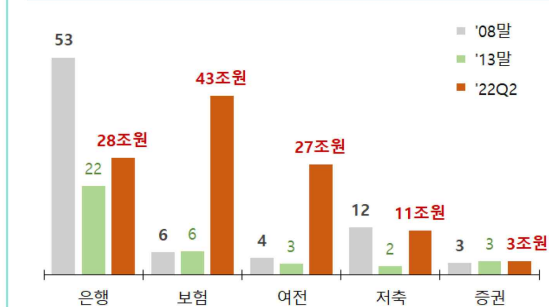
<참고> 부동산PF 진단

②업권별 현황

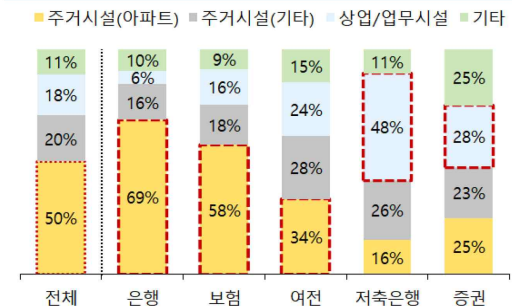
[미분양 충격] “보험/여전사/저축은행” 을 중심으로 PF부실 사태 발생 가능성

- (업권별) 은행은 부동산PF 대출규모를 축소, 비은행권은 보험·여전사 등을 중심으로 대출 취급을 확대
 - ✓ (은행) '13년 바젤Ⅲ 시행으로 부동산PF 대출 위험가중치가 최대 150%로 상향조정
 - ✓ (비은행) 저금리 구간 보험, 여전사 중심 부동산PF 시장을 신규수익사업으로 적극 확대
- (용도별) 은행/보험은 대규모 사업장에 주력, 여전, 저축 등은 중소기업 중심 익스포저 확대
 - ✓ (은행/보험) 아파트 PF 대출에 집중되어, 부동산 경기 하락시 리스크에 노출
 - ✓ (저축) 수익형부동산인 상업/업무시설 중심 중소기업 사업장 투자 포트폴리오로 금리 상승기 위험 노출

<업권별 부동산 PF 대출 잔액>



<용도별 부동산 PF 대출 비중('21Q1)>



자료: 금융감독원, 한국은행

- 9 -

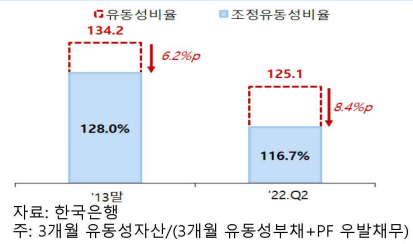
<참고> 부동산PF 진단

③ 신용등급

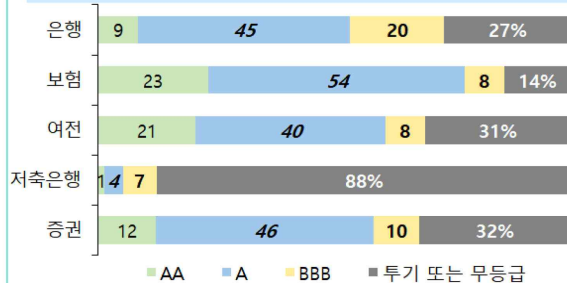
[건설사 신용위험] → 부실채권에서 우량채권 전반으로 확산

- (신용등급) A 등급 비중은 높으나 경기호황에 따른 신용인플레 ↑
 - ✓ (건설사) 사업확대를 위한 공격적 수주 성향 → A급 자금수요 ↑
 - ✓ (은행/보험) A급 중심 대출 보유 → (저축) 대부분 투기 등급
- (우발채무) "만기구조 단기화"로 금융사 우발채무 위험 급증
 - ✓ 3개월내 만기도래 프로젝트 사업 → 대부분 미착공 상태
 - ✓ 브릿지론 만기연장 지속 → 차환시 금융비용 급증
 - ✓ 주택가격 하락에 따른 사업 지체 → 유동성 위험 ↑

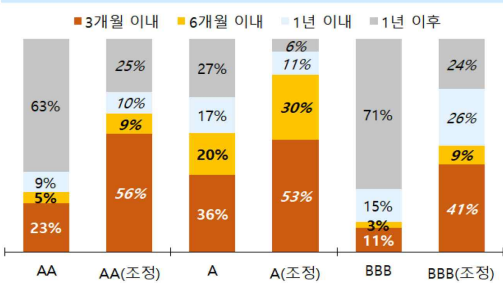
<PF우발채무 반영 조정유동성비율>



<업권별 PF대출 시공사 신용등급 비중>



<조정 PF 우발채무 만기구조('22Q2 기준)>



자료: 금융감독원, 한국은행, 한국기업평가

- 10 -

<참고> 부동산PF 진단

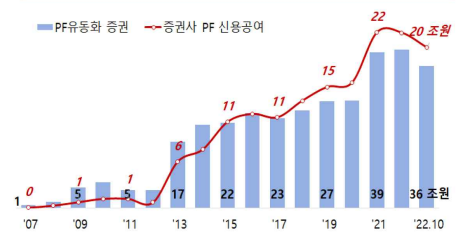
④ 채무보증

[증권사 보증채무 충격에 노출] → 증권사 신용공여가 전체 채무보증의 절반 이상

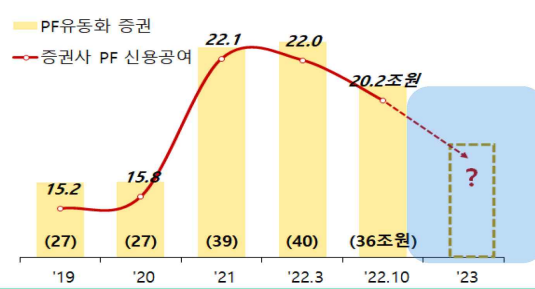
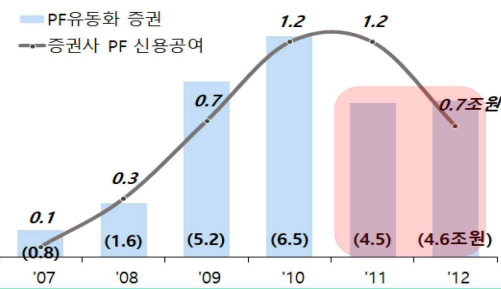
[채무보증] ▶ 총 62조원('22.9월말) 중 증권 36조원(신용, 10월말)

- 증권사 채무보증에 대한 수요/공급의 영향으로 빠르게 성장
 - ✓ (수요) IFRS 도입 등 시공사 신용보강 감소 → 신용보강 수요 ↑
 - ✓ (공급) 수수료 등 전통적 수익 감소 → 고수수료 보증 ↑
- (형태) High Risk-High Return 신용공여형 중심
 - ✓ (내용) 기초자산 최종상환 지급보증, 미분양물 담보대출 확약
 - ✓ (수수료율, '19년기준): 신용공여 2~4%, 유동성공여 0.1~0.5%
 - ✓ (리스크) 미분양 등 부동산 경기 하락시, 직접적 타격

<건설투자 및 부동산PF 비중 추이>



<증권사 PF 신용공여/PF유동화 증권 비교(2010년 PF부실 사태 vs. 현재)>



자료: 금융감독원, 한국은행

- 11 -

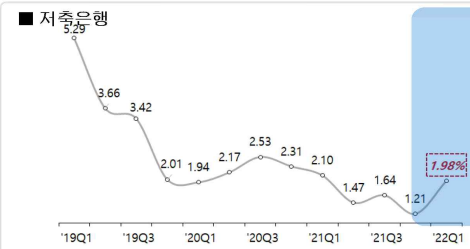
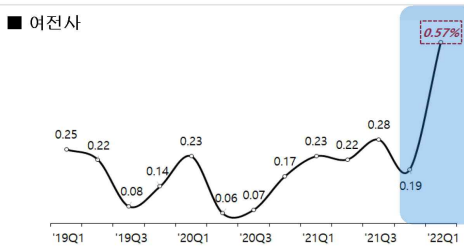
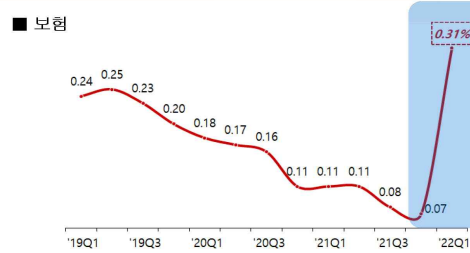
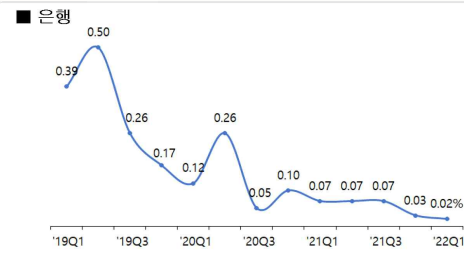
<참고> 부동산PF 진단

⑤ PF 부실주기 전환

[비은행권 PF부실] → 2022년 들어 비은행권 PF 부실 급증세로 전환

- (PF 연체율) 은행을 제외한 모든 금융권에서 일제히 상승국면으로 전환한 상태

<업권별 부동산 PF 대출 연체율>



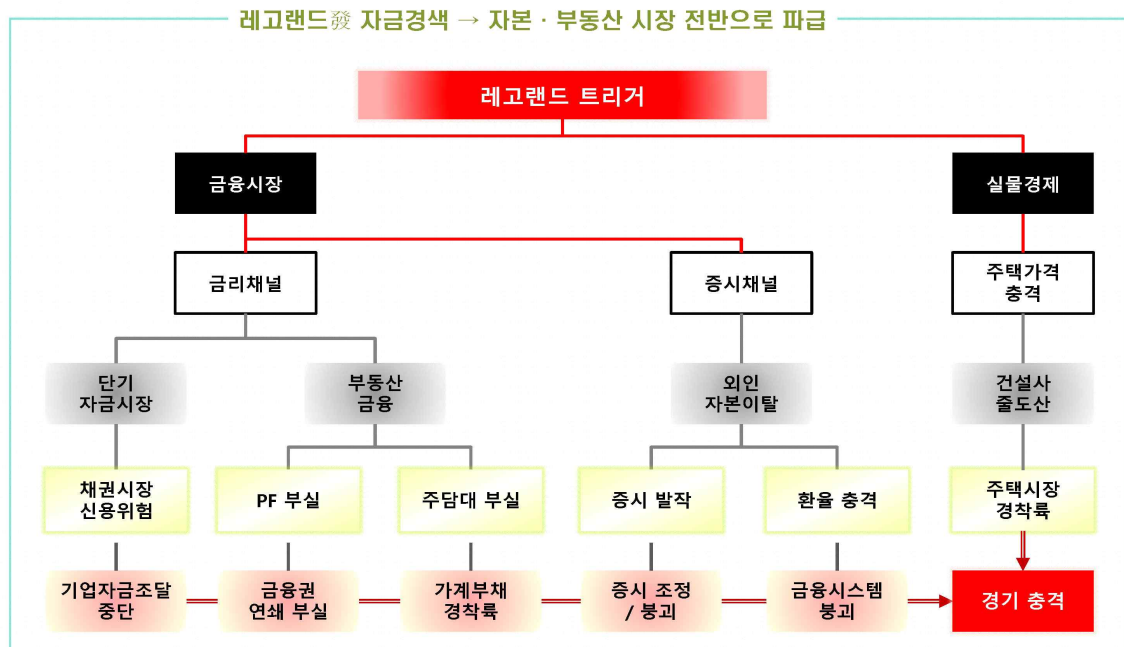
자료: 한국은행, 한국기업평가

- 12 -

II. 금융시장 위험 진단

II. 금융시장 위험 진단

레고랜드 파급경로



- 13 -

II. 금융시장 위험 진단

금리정책

[2021년 금리상승 주기] → 속도와 강도 면에서 유례 없는 금리인상 국면

- 글로벌 고강도 긴축 ▶ 글로벌부채/자산버블 억제, 물가 대응

✓ 인플레이션 상승 압력 지속

▶ 인플레: ('20)0.5% → ('21)2.5% → ('22.10)5.7%

✓ 금리인상 속도·폭 사상 최대 (14개월만 2.5%p ↑)

▶ 기준금리: ('21.상)0.5% → ('21말)1.0% → ('22.10)3.0%

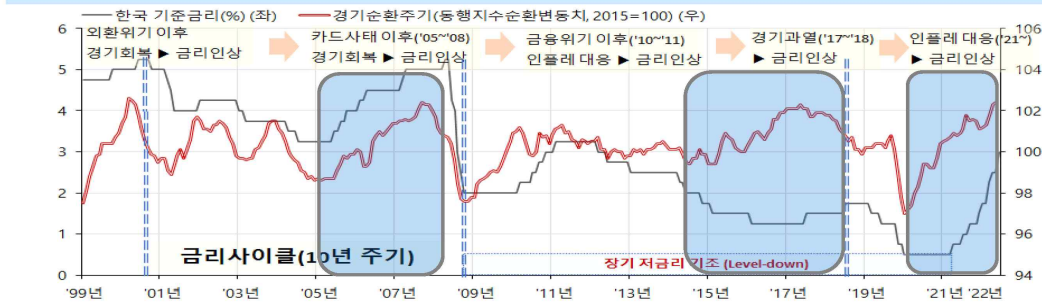
✓ 금리충격 → 대출 및 채권금리의 “V형” 상승국면 주도

▶ 국채수익률(3Y, 연말): ('20)0.99% → ('21)1.8% → ('22.10)4.2%

<금리상승구간의 주요 지표 비교>

인상시점		[05~'08]	[21년~]
기준금리	최저	3.25	0.5
	최고	5.25	3.5%(?)
경제성장률	인상 시점	5.2	4.1
	인하 시점	0.8	(?)
CPI상승률	인상 시점	3.5	2.5
	인하 시점	2.2	5.7(?)
시장금리(국채3Y)	인상 시점	3.7	1.4
	인하 시점	6.0	5.0%
환율(원-달러)	인상 시점	1,002	1,160
	최고점	1,509	1,400(?)

<한국 경기·금리사이클 추이>



자료: 한국은행, Bloomberg

- 14 -

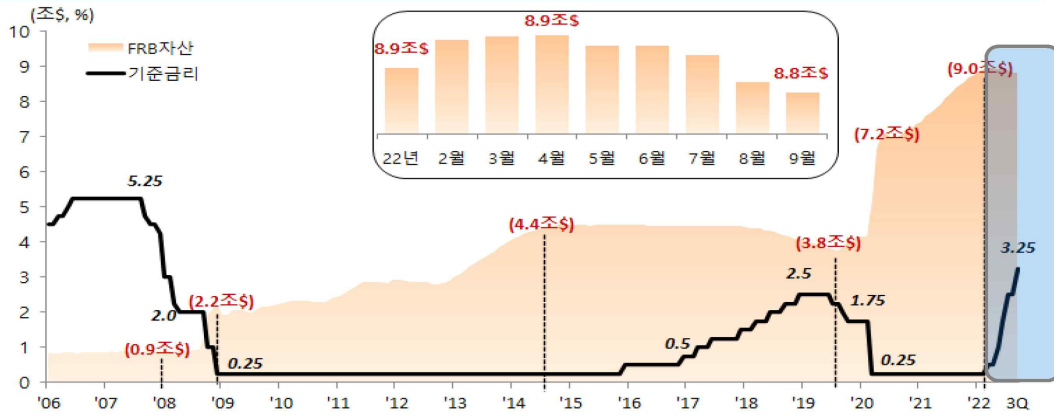
II. 금융시장 위험 진단

금리정책

[연준 자산매입] → 과잉유동성이 폭발적으로 증가하며 글로벌 자산버블(증시 및 부동산) 견인

- (연준 자산) 2008년 금융위기 때보다 4배 이상 높은 수준: 쿼드러플 버블(가상화폐/증시/원자재/부동산)
 - ✓ 2008년 금융위기: '08년(0.9조 \$) → '09년(2.2조 \$)
 - ✓ 코로나 위기: '19년(3.8조 \$) → '22년 상반기(9.0조 달러)
- (연준 자산매각) 2022년부터 자산매입으로 국면 전환 → 부채 디레버리징 (자산가격 하락을 수반하는 채무조정) 진행

<연준 자산 증가 추이>



- 15 -

II. 금융시장 위험 진단

금리정책_글로벌부채 증가

[글로벌부채 리스크] 초저금리 구간에서 선진국은 정부부채 중심, 신흥국은 민간부채 중심 증가

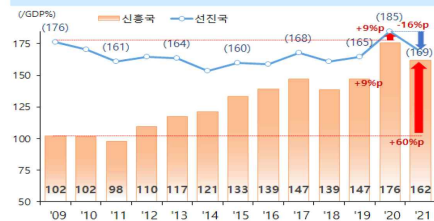
- (선진국) 정부부채를 늘려 민간부채 증가 억제
 - ▶ 美 정부부채(GDP대비): ('17년)99% → ('21년)122%
 - ▶ 美 가계부채(GDP 대비): ('17년)77% → ('21년)78%
- (신흥국) 건전재정 기초 속 가계부채 폭발적 증가
 - ▶ (韓) 정부부채(GDP대비): ('17년)36% → ('21년)46%
 - ▶ (韓) 가계부채(GDP 대비): ('17년)89% → ('21년)107%

☞ 부채충격: 한국경제(가계부채 충격), 중국경제(기업부채 충격)

<주요국 정부부채(GDP대비) 추이>

구분	'15년	'17년	'19년	'20년	'21년
미국	99.3	98.5	103.6	131.5	122.2
영국	102.3	110.7	108.8	137.2	130.9
독일	79.0	71.0	64.3	75.7	74.7
EU	103.6	99.1	96.3	113.1	107.4
일본	208.0	213.7	216.5	238.2	234.7
한국	38.0	35.9	39.3	44.9	45.9
중국	41.7	46.0	57.6	69.1	72.2

<권역별 민간부채 추이>



<주요국 가계부채(GDP 대비) 추이>

구분	'15년	'17년	'19년	'20년	'21년
미국	77.1	76.8	75.3	80.0	78.0
영국	85.0	85.2	83.8	90.1	86.4
독일	53.7	53.0	53.3	57.8	57.3
EU	59.1	57.7	57.3	62.2	60.2
일본	57.1	58.2	62.7	66.7	67.6
한국	83.1	89.4	95.0	103.4	106.6
중국	38.9	48.1	55.5	61.8	61.6

자료: BIS, Bloomberg

- 16 -

II. 금융시장 위험 진단

금리정책_금리인상 정점

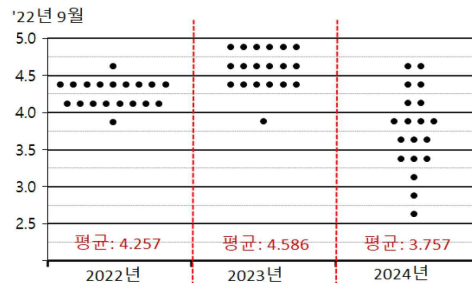
[금리인상 종료 시점] 2023년 상반기 중 금리정점 도달 → 도달 직후 금융리스크 발현 가능성

- 금리주기/금융위기 주기성 진단
 - ✓ [94년 주기] '96년 정점 도달 후 '97년 위기 발화
 - ✓ [04년 주기] '96년 정점 도달 후 '08년 발화
 - ✓ [21년 주기] '23년 정점 도달 후 → 위험 구간' 23년 상반기
- 정점금리 도달 시점 및 수준
 - ✓ (미국 금리) 2023년 상반기 중 "5%" 수준 근접
 - ▶ FOMC Forward Guidance: ('22)4.3% → ('23)4.6%
 - ✓ (한국 금리) 2023년 상반기 중 "4%" 수준 근접

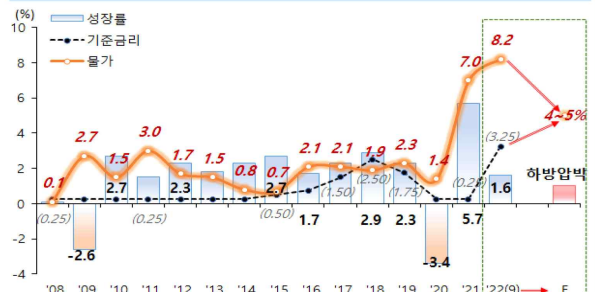
<2022년, 미국 기준금리-연준자산 추이>



<FOMC Forward Guidance>



<미국 성장률·금리·물가 추이>



자료: Fed, FOMC, Bloomberg

- 17 -

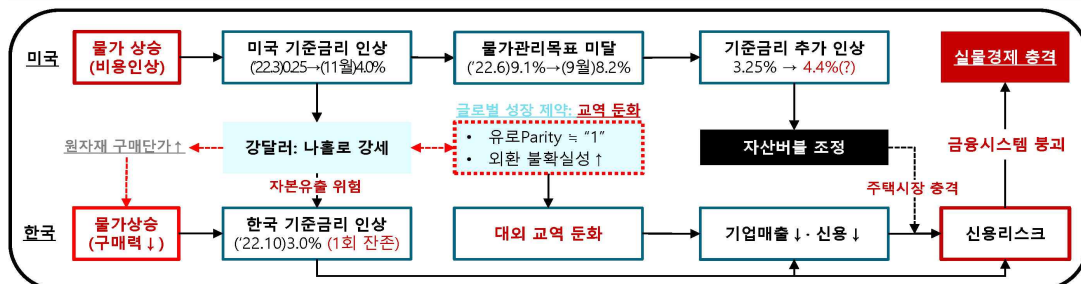
II. 금융시장 위험 진단

금리충격

미국발 금리충격 → 시차를 두고 국내에 충격 발현

- (dis-inf.) 금리 ↑ ▶ 경기 불확실성 점증: 신용·자산시장 경유, 실물경제 전반에 시차를 두고 위험 파급
 - ✓ (대외 충격) ①대외금리차 ↑: 자본유출위험 ↑, ②달러 역승(유동성 ↓): 외환위험 ↑
 - ▶ 외인비중(KOSPI 시가총액 대비): ('20.12)36.5% → ('21.12)33.5% → ('22.11)31.2%
 - ▶ 원-달러 환율: ('20.12)1,086원 → ('21.12)1,189원 → ('22.11)1,370원
 - ✓ (대내 충격) ①교역조건 악화: 원화구매력 ↓ → 무역적자 ↑ (기업매출 ↓), ②신용경색: 채권신용사이클 하강리스크 ↑
 - ▶ 무역수지(1~8월 누계 기준): ('20)182억\$ → ('21)207억\$ → ('22)-251억\$
 - ▶ 부도스프레드(회사채BBB- - 회사채AA-): ('20.12)6.4%p → ('21.12)5.8%p → ('22.10)5.9%p

<금리충격의 실물경제 파급경로 진단>



- 18 -

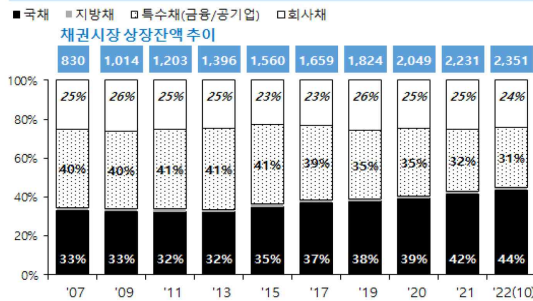
II. 금융시장 위험 진단

레고랜드발 금리충격_채권시장

[레고랜드 채권충격] → 단기 자금시장(CP 등) 경색이 채권시장 전반에 걸친 금융리스크로 확산

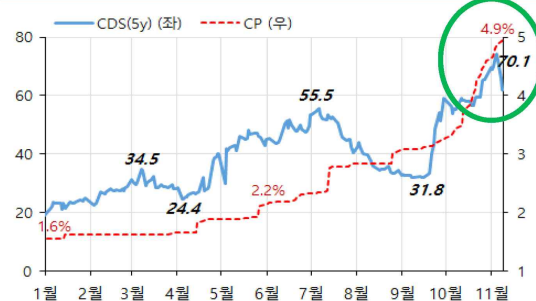
- 레고랜드 사태 이후 단기 자금시장 금리 폭등세 지속 → 정부의 사후약방문 대책('50조원+a' 등)으로 이전 균형 회귀 불가
 - ✓ CDS프리미엄 급등으로 CP발행금리 Level-up → 기업 유동성 위기 전이
 - ▶ CP발행금리: (1월)1.6% → (6월)2.2% → (11월)5.2%
 - ✓ 레고랜드 사태가 채권시장 신용위험(금리 폭등)으로 확산 → 채권버블 붕괴 위험 직면
 - ▶ 채권시장 상장잔액: '09년(1,014조원) → '22년(2,351조원)
- 채권시장 붕괴(금리폭등, 가격하락)는 금융/실물 동반 부실 초래
 - ✓ 금융기관 부실, 기업 부도, 내수경제 침체로 이어지는 시스템 리스크

<채권시장 상장잔액 비중 추이>



자료: 한국은행, Bloomberg

<CDS-CP 추이>



- 19 -

II. 금융시장 위험 진단

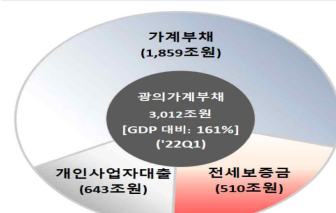
레고랜드발 금리충격_가계부채

[레고랜드 금리충격] 조달시장 자금경색, PF대출 충격은 시차를 두고 가계대출 금리상승으로 전이

- 가계부채 양적 팽창/질적 저하 → 금리 및 주택가격 충격에 취약
 - ✓ 가계대출: 2008년 금융위기 이후 3배 가까이 증가
 - ▶ 가계대출: ('08)684조원 → ('22)1,758조원 [2.6배 순증]
 - ✓ 실질 가계부채(가계부채+개인사업자대출): GDP 수준 초과
 - ▶ 기업대출로 분류되는 "개인사업자대출"은 사실상 가계대출
 - ✓ 대출금리 폭등: '21년 3%대에서 '22년 6%대로 2배 증가

레고랜드 충격 경로: 조달금리 ↑ → 주담대 금리 ↑ → 가계대출 금리 ↑

<실질 가계부채 추정>

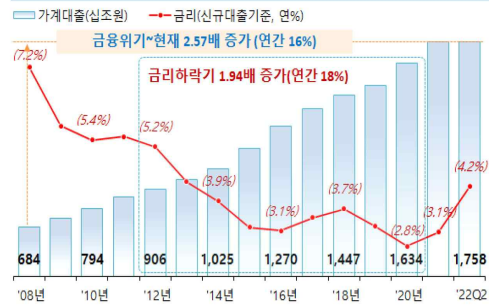


<가계부채(GDP대비) 레버리징 사이클 추이>



자료: 한국은행, 통계청, 자체 추산

<가계대출 및 금리 추이>



- 20 -

II. 금융시장 위험 진단

레고랜드발 부동산충격_주택버블

[글로벌 부동산경기 하강사이클] → 부채 디레버리징(자산가격 하락을 수반하는 채무조정) 진행

- 글로벌 부동산경기는 주택버블 “확장에서 축소”로 국면 전환

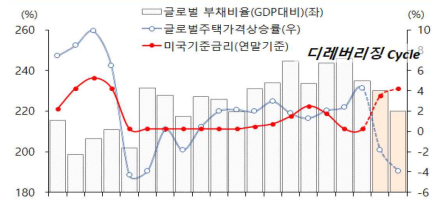
✓ 미국의 주택가격 상승이 글로벌 가격 상승을 견인

▶ 주요국 주택가격 상승률 비교('22.4 기준, '08년 대비):
(영국)76% < (미국)93% < (중국)122% < (한국)151%

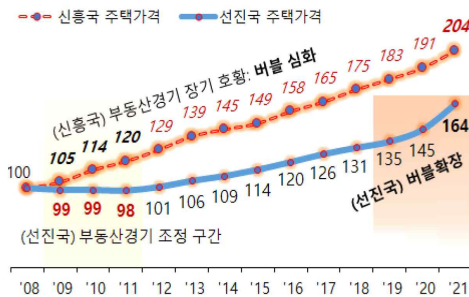
✓ 글로벌 주택버블은 「붕괴와 조정」의 갈림길에 위치

▶ 부동산 경착륙(버블붕괴를 수반하는 금융위기 발현)
▶ 부동산 연착륙(가격조정 사이클 진행)

<글로벌 민간 디레버리징 사이클 추이>

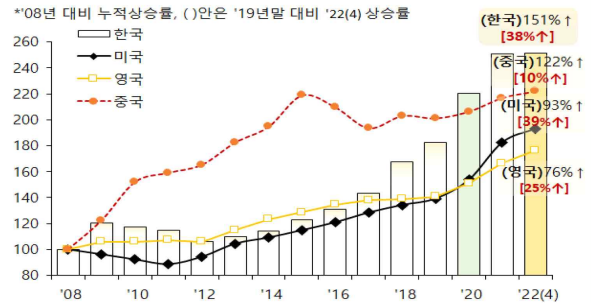


<권역별 주택가격 상승사이클 비교>



자료: IMF, OECD, NH금융연구소

<주요국 주택가격 추이>



- 21 -

II. 금융시장 위험 진단

레고랜드발 부동산충격_조정과 붕괴 사이

[레고랜드 주택충격] 국내 주택경기는 2021년 하반기부터 본격적인 하강국면에 진입

→ 레고랜드 사태는 “조정에서 붕괴”로의 전환 촉진

- 금리상승 국면과 맞물려 주택가격 하락폭 점증 추세

✓ ① 주택가격 하락세 심화: 「서울 → 지방」 확산

▶ 서울 아파트('06=100): ('12년)123 → ('21년)321 → ('22.8)291

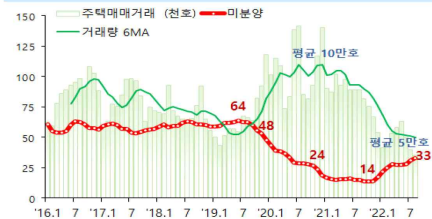
✓ ② “역전세 사이클” 진입

▶ 매매대기 수요 흡수에 힘입어 점진적 하향 진행

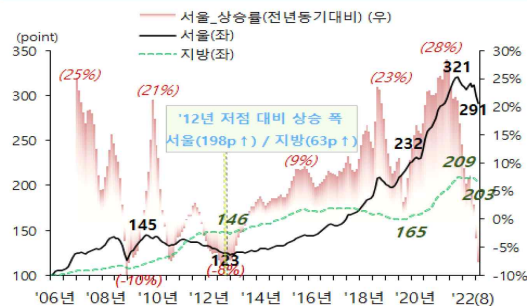
✓ ③ 서울주택 “버블붕괴” 영역 진입

▶ 2012년 대비 상승폭: (서울)198p ↑ >> (지방)63p ↑

<주택시장 수급 추이>

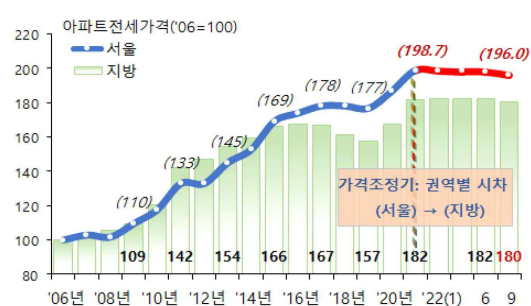


<서울·지방 아파트 실거래가 추이>



자료: IMF, OECD, NH금융연구소

<서울·지방 전세가 추이>



- 22 -

II. 금융시장 위험 진단

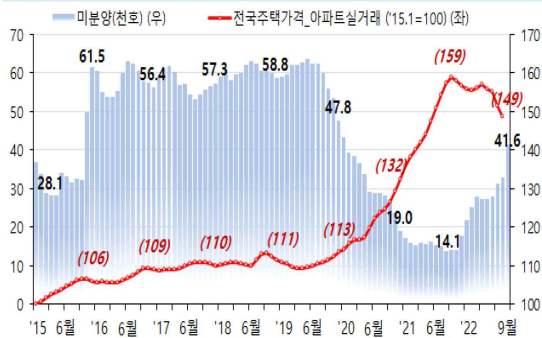
레고랜드발 부동산충격_미분양 적체

[레고랜드 주택충격] → 레고랜드발 PF사태는 미분양 증가 속도와 강도를 배가시키는 트리거

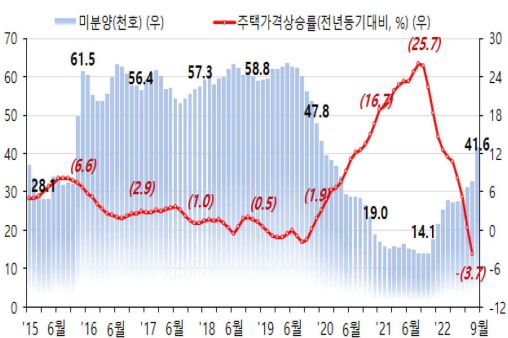
- (미분양 흐름) 주택가격 하락과 맞물려 하락에서 증가 추세로 전환
 - ✓ 레고랜드 사태 이후 PF시장은 사실상 빙하기 진입 → 정부 타깃지원(PF보증 지원)으로 진화하기 어려운 게 현실
 - ✓ 미분양 물량은 2021년 하반기 들어 가파른 증가 추세로 전환
 - ▶ 미분양: ('20)2.4만호 → ('21)1.4만호 → ('22년 9월)3.3만호 → ('22년 10월)4.2만호

레고랜드 충격 경로: PF부실(증가) → 건설사 부도(↑) → 미분양 적체(증가)

<주택 미분양·가격 추이>



<주택 미분양·가격 추이>



- 23 -

II. 금융시장 위험 진단

레고랜드발 자본이탈 충격

[과도하게 높은 외인자본 비중] 금융시장(증시 및 환율시장) 변동성을 확대시키는 구조적 요인

- (국내 자본시장) 경제 규모에 비해 외국인투자 비중이 과도하게 높아 자본유출입에 취약한 천수답 시장
 - ✓ 외국인자본 「양적 팽창·질적 저하」 진행 → 주식시장 성장(제약), 환율시장(변동성 확대)
 - ▶ 국내 외국인투자[GDP대비]: ('15년) 9,395억\$ [64%] → ('21년)1.52조\$ [84%] ▶ ('22Q2)1.38조\$ [74%]
 - ✓ 단기성 투자자본 집중화 → 자본유출 충격에 취약
 - ▶ 증권투자 비중(외인투자 대비): '15년(5,507억\$, 59%) → '21년(9,910억\$, 65%) ▶ '22Q2(8,028억\$, 58%)
 - ✓ 2022년 증권투자 순증(-1,882억 \$) → 증시 하락 및 환율 상승 견인
 - ▶ 자본유출 충격: 증시 하락(-26%), 환율 상승(+20%)

<외국인투자 변화 추이>

구분 (단위: 억 달러, %)	'15년	'16년	'17년	'18년	'19년	'20년	'21년	'22Q2
국내 외국인투자 (전년동기대비 증가율, %)	9,395 (-5.3)	9,640 (2.6)	11,999 (24.5)	11,101 (-7.5)	12,036 (8.4)	14,934 (24.1)	15,188 (1.7)	13,764 (-12.5)
직접투자 (비중, %)	1,795 (19.1)	1,889 (19.6)	2,294 (19.1)	2,372 (21.4)	2,417 (20.1)	2,608 (17.5)	2,603 (17.1)	2,458 (17.9)
증권(주식·채권)투자 (비중, %)	5,507 (58.6)	5,733 (59.5)	7,739 (64.5)	6,666 (60.0)	7,420 (61.6)	9,750 (65.3)	9,910 (65.2)	8,028 (58.3)
GDP대비 외인비중(%)	64.1	64.3	73.9	64.4	72.9	90.8	83.9	73.8 ^e

자료: 한국은행, Bloomberg

- 24 -

II. 금융시장 위험 진단

레고랜드발 자본이탈 충격_증시

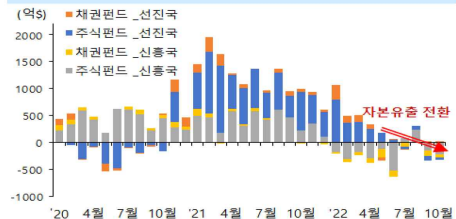
[레고랜드 증시 충격] 2021년 하반기 이후 증시 버블조정 사이클 진입

→ 레고랜드발 채권시장 충격이 증시 자본유출 촉진

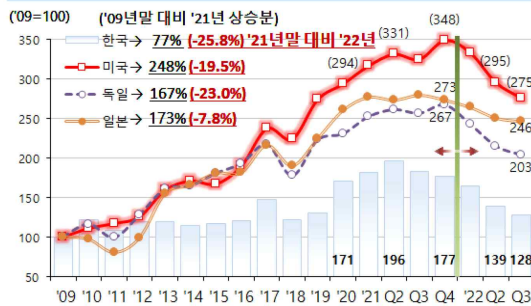
- 글로벌 증시는 장기 상승국면을 마무리하고 2021년 이후 하락 전환
 - ✓ [미국] '09년~'21년(248% 증가) → '22년(20% 하락)
 - ✓ [한국] '09년~'21년(77% 증가) → '22년(26% 하락)
 - ▶ '22년 증시 변동폭: (일)-8%, (미)-20%, (한)-26%
 - ✓ (한국 증시) 자본유출 압력 점증시, 증시 충격 발현 불가피
 - ▶ 시장간 자본이동(채권/주식시장)에서 "동반 이탈"로 전환

레고랜드 충격 경로: 채권시장 외인 이탈 → 증시 자본이탈 촉진

<펀드 자금흐름>



<글로벌 증시 상승 및 조정 사이클>



자료: 한국은행, 국제금융센터, Bloomberg

<한·미·중 증시 시가총액 비교>

구분 (단위: 조\$)	전세계	미국	중국	한국
'10년	52.0	15.4 (29.7%)	3.2 (6.2%)	1.1 (2.1%)
'14년	64.9	24.4 (37.6%)	5.0 (7.6%)	1.2 (1.8%)
'18년	69.6	26.9 (38.6%)	5.4 (7.7%)	1.4 (2.0%)
'19년	87.0	34.4 (39.5%)	7.3 (8.4%)	1.4 (1.7%)
'20년	103.2	42.6 (41.3%)	10.9 (10.6%)	2.1 (2.0%)
'21년	121.5	53.8 (44.2%)	13.0 (10.7%)	2.2 (1.8%)
'22(6)	99.0	41.5 (41.9%)	11.1 (11.2%)	1.6 (1.7%)

* ()안은 전세계 시총 대비 비중

- 25 -

II. 금융시장 위험 진단

레고랜드발 자본이탈 충격_환율

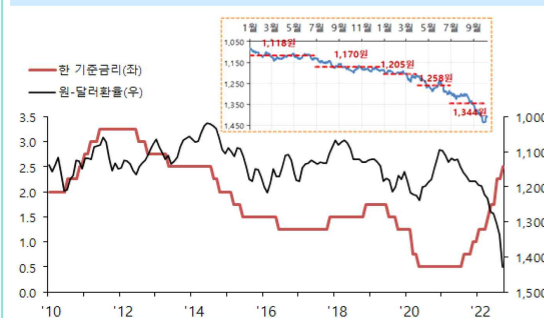
[레고랜드 환율 충격] 자본유출은 원환율의 절상/절하를 결정하는 지배적요인

→ 레고랜드발 금융시장 불안은 자본유출을 통해 원환율 상승 압력 가중

- 나홀로 달러 강세 「달러강세·기타통화 약세」 속 증시 기초적 자본이탈(환율상승) 지속
 - ✓ 올해 "원·달러환율"은 20% 내외 절하
 - ▶ 달러인덱스: ('20년) 90 → ('21년) 96 ▶ ('22년 11월) 110
 - ▶ 원·달러 환율: ('21.상)1,120원 → ('22.상)1,250원 ▶ ('22.11)1,420원
 - ✓ 외인 자본이탈 충격이 올해 증시 하락, 환율 상승 견인 → 금리인상을 통한 환율안정 효과는 사실상 소멸 [그림 참조]

레고랜드 충격 경로: 채권시장 금리충격 → 증시 자본이탈 촉진 → 원환율 상승(절하)

<한국 기준금리/원달러 환율 추이>



자료: IMF, OECD, NH금융연구소

<한국 KOSPI·외인비중·환율 추이>



- 26 -

II. 금융시장 위험 진단

레고랜드발 부채충격_기업부실

[레고랜드 부채충격] 자금조달 환경 악화로 금리충격이 차입금 의존도가 높은 중소기업 집중 타격

- 기업부채는 중소기업대출을 중심으로 급증 ['17~'22년 기업부채 증분]

✓ 대기업(89조원 증가) vs. 중소기업(305조원 증가)

▶ 중기대출 비중(기업대출 중): ('15)58% → ('18)66% ▶ ('22)68%

✓ 부채를 덜어내지 못한 중소기업은 대출금리 충격에 노출

▶ 중기 차입금의존도[대기업]: ('18년) 29%[18%] → ('22년) 31%[23%]

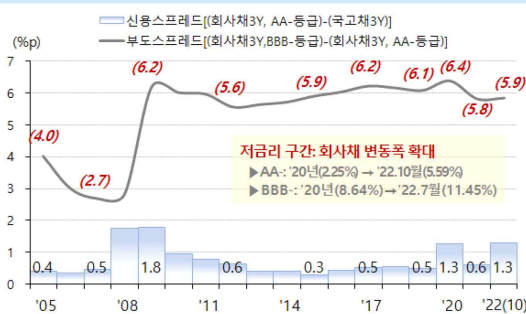
- 기업부도 리스크는 2008년 금융위기와 유사한 수준

✓ 부도스프레드(B등급-A등급채권): '08년(6.2%) → '22년(5.9%)

<기업규모별 차입금 의존도 추이>

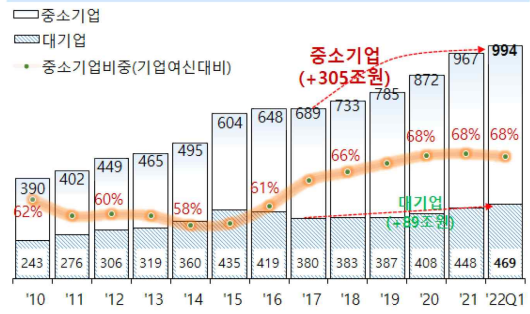
기준 금리 (%)		대기업		중소기업	
		차입금 의존도	매출액 영업이익률	차입금 의존도	매출액 영업이익률
'19년	1.25	22.6	4.4	31.4	6.5
'20년	0.50	24.1	6.3	30.4	4.8
'21년	1.00	22.7	8.3	29.4	5.0
'22년	3.00	23.1	7.4	31.2	5.8

<신용·부도 스프레드 추이>



자료: 한국은행, 금융감독원

<예금은행 기업여신 추이>



- 27 -

II. 금융시장 위험 진단

레고랜드발 부채충격_기업부실

[레고랜드 부채충격] 기업부실에 따른 구조조정 압력 점증 → 한계기업/부실채권 증가세 전환 촉진

- 기업대출 주기는 “부실 감소에서 부실증가”로 전환

✓ 부채상환 여력이 취약한 중소기업 집중 타격

▶ 이자보상비를 취약 산업: (숙박/음식점)-126% / (부동산업)95%

✓ 구조조정에 직면한 한계기업 급증

▶ 한계기업(천개): ('11년)5.4 → ('16년)6.2 ▶ ('21년)8.2

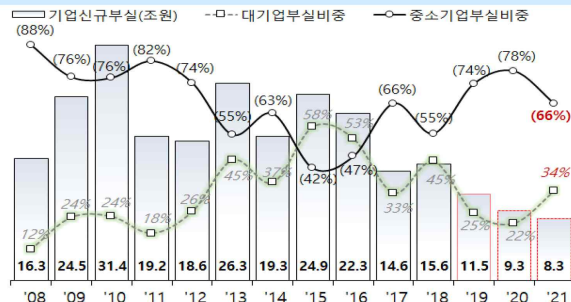
레고랜드 충격 경로: 자금시장 경색 → 이자부담 가중

✓ 기업 부채건전성 악화로 한계기업 증가

<업종별 이자보상비율 비교(2021)>

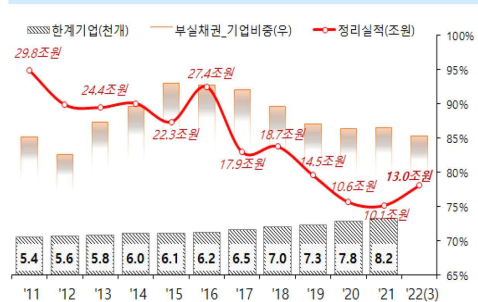
구분(%)	대기업	중견기업	중소기업	종합
전산업	714.5	655.0	259.7	487.9
제조업	1,504.9	768.8	358.1	958.3
비제조업	391.3	592.3	223.9	306.5
건설업	707.7	712.0	396.7	519.7
도매/소매	549.6	504.5	575.8	563.9
숙박/음식점	41.5	17.8	-125.8	-34.2
부동산업	524.2	260.0	95.2	202.5

<기업규모별 대출부실 추이: 중소→대기업>



자료: 한국은행, KISVALUE, Bloomberg

<한계기업·부실채권·정리실적 추이>



- 28 -

III. 레고랜드發 금융안정 대책

III. 레고랜드發 금융안정 대책

(1) 한은 금리정책 안정화

“안정적 금리인상”으로 정책기조 전환 → 고강도 뒷북 금리인상은 가계부채 경착륙 초래

- 궤도 이탈한 금리정책이 금융리스크 확대

✓ (정책실패) 2015~2018년 저금리 정책으로 부채억제 골든타임 실기

✓ (고강도 뒷북 금리인상) 가계부채 경착륙 초래

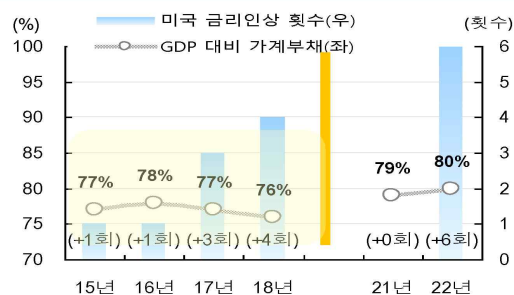
▶ 금리인상을 통한 “물가안정 · 환율안정 · 자본유출 방지(대외금리차) 기능 사실상 소멸

■ 안정적 금리인상에 대한 선제적 안내 발동

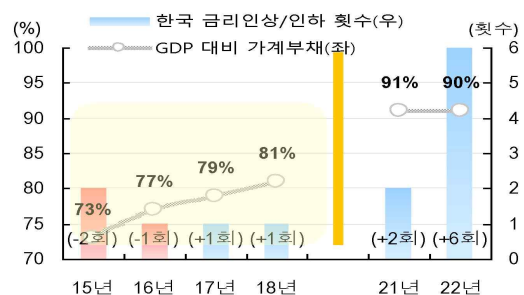
✓ 금융안정 목적에 부합하는 “Forward Guidance”

- ▶ 빅스텝/자이언트 스텝 배제
- ▶ 가계부채 연착륙이 금리정책의 중심으로 이동
- ▶ 금리인상시, 한은의 부채대책 수반

<미국 금리인상 정책(2015~2018 대비)>



<한국 금리인상 정책(2015~2018 대비)>



자료: 한국은행, FOMC, Bloomberg

III. 레고랜드_發 금융안정 대책

(2) 한은 채권매입 범위 확대

한은 채권매입 범위/대상 확대 → 자금시장 유동성 위기는 이미 금융 전반으로 확산

- RP 매입으로 채권시장 안정 기대 난망

✓ (대상) 6조원 RP 매입: 은행, 대형 증권사, 공공기관 채권 중심

▶ 유동성 위기에 놓인 보험사 등 배제

✓ (범위) 한은 직접 매입 대상을 회사채, 기업 어음, PF-ABCP 등으로 확대 필요

■ (한은) 시나리오별 채권매입 프로그램 마련

- ▶ RP 매입: 은행/증권사 → 보험사 → 범 금융권
- ▶ 회사채/기업어음(PF-ABCP 등) 직접 매입: 위기의 본질이 기업유동성 문제를 선제적으로 해결

<한국은행의 자금시장 안정화 및 유동성 지원 조치>

	기존	변경 후
대출적격담보	국채, 통안증권, 정부보증채, 신용증권, 주금공 MBS, 특수은행채	기존 + [은행채, 9개 공공기관 발행 채권]
차액결제 담보증권	국채, 통안증권, 정부보증채, 주금공, MBS, 특수은행채	기존 + [은행채, 9개 공공기관 발행 채권]
공개시장(RP 매입)	국채, 통안증권, 정부보증채, 주금공, MBS	기존 + [특수은행채, 은행채, 9개 공공기관 발행채권]

* 차액결제이행용 담보증권 제공비율: 현행(70%) → '23년 5월(80%) → '24년 5월(90%) → '25년 5월(100%)

- 30 -

III. 레고랜드_發 금융안정 대책

(3) PF 정상화뱅크

「PF 정상화뱅크」 설립 → 부동산 경기충격 흡수를 위한 채권 인수/정상화 전문 배드뱅크 필요

- 부동산경기 하강사이클 진입

✓ 금리 충격에 따른 부채 디레버징(자산가격 하락을 수반하는 부채축소과정) 진행

▶ 글로벌 전반의 주택버블 붕괴 위험 현실화

- 2010년 PF 부실사태 직전과 유사한 국면

✓ PF업체율

: '08(2.6%) → '09(2.3%) → '10(16.4%)

▶ 은행과 저축은행 중심으로 부실 확산

- PF대출의 “양적 팽창·질적 악화” 심화

✓ 지난 10년간 비은행(증권, 보험, 캐피탈, 여전사 등) 중심 급증

▶ PF 대출: '13(35.2조원) → '22(112.2조원)

▶ 비은행 비중: '13(40%) → '22(75%)

■ 부실사업장 정상화를 위한 PF 전문 배드뱅크 설립

✓ (목적) 금융기관 부실 처리를 넘어 사업장 정상화 지원

▶ 구조조정을 통해 사업 추진이 가능한 사업장
→ 채권 인수 후 신규 자금지원

▶ 시행사/시공사 교체후 정상화
→ 사업성이 있음에도, 시행사/시공사 부실로 지지부진한 사업장

✓ (범위) 은행 중심에서 범금융권으로 확대 운영

▶ 은행권(은행+은행 컨소시엄) → 보험, 증권 등 확대

✓ (출자구조) 캠프/은행/보험/증권 등 출자

▶ 비은행 PF 정상화에 적합한 출자구조 고려

- 31 -

III. 레고랜드發 금융안정 대책

(4) 특단에 특단의 「코로나 부채」 대책

자영업자 “코로나부채 이자감면 프로그램” 가동

● 정상대출의 부실화 차단

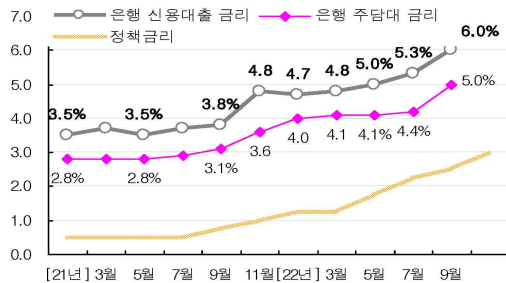
- ✓ 눈덩이처럼 불어난 코로나대출(306조원)
 - ▶ '19년(685조원) → '22년(991조원)
- ✓ 5차례 이자유예/만기연장으로 부채상환 여력 사실상 소진
- ✓ 금융기관의 경이로운 실적은 팬데믹 이자폭리
 - ▶ 5대 금융지주 이자이익(40조원 돌파 예상)

■ 자영업자 코로나대출 이자감면 방안 마련

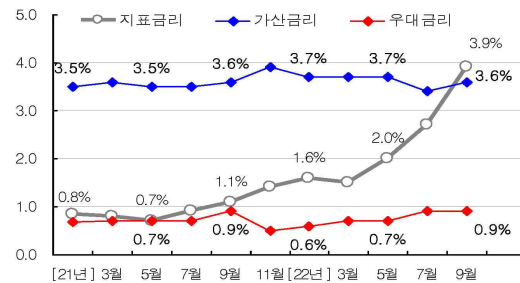
✓ 「민관정 코로나부채대책 특위」 출범

- ▶ (이자감면) 은행 1% 이자감면 + 정부 1% 추가 매칭 : 코로나대출 이자감면 → 은행(3조원) / 정부(3조원)
- ▶ (대환대출) 10조원 이상 저금리 대환대출 추진 : 정부 신보 출자(1조원) → 대출재원 마련(10조원)

<시중은행 신용대출금리 추이>



<시중은행 신용대출 금리구성 변화 추이>



자료: 한국은행

- 32 -

III. 레고랜드發 금융안정 대책

(5) 「주담대 매입 후 임대전환」 확대

[정부] 부실 위험 주택담보대출을 매입해 임대로 전환→ 부동산경기 충격에 대비한 부채대책

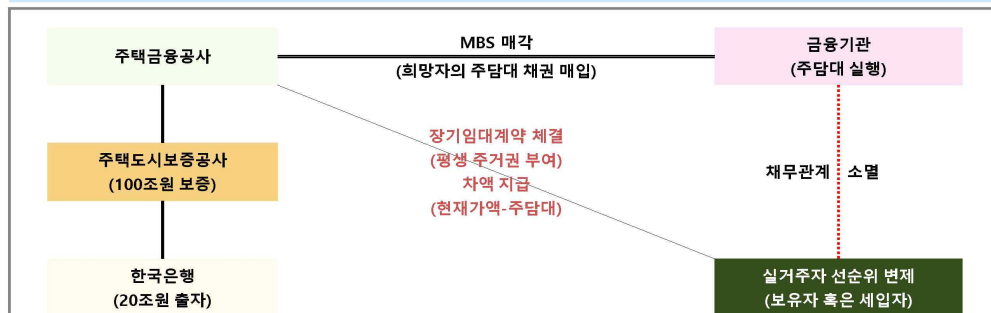
● 경기하강 사이클에 진입한 주택시장

- ✓ 금리인상 / 가격하락 충격시 부실주택 급증
 - ▶ (금리 충격) 추가 인상시 부채상환 여력 소진
 - ▶ (가격 충격) PF시장 경색 → 미분양 급증 → 가격 추가 하락 → 주택대출 연체 부실화

■ 부실 주택 매입후 임대전환 사업(총 25만호 흡수)

- ✓ 한은이 주택금융공사 출자(10조원) → HUG 보증(매입 자금 100조 확보) → 부실 주담대 매입 → 임대전환
 - ▶ 주금공 주택재고은행 운영 : 주금공 주택 매입 > 금융부채 상환 > 차액 상환후 임대 계약 > 거부시 다른 임차인가 계약

<참여주체별 “주담대 매입 후 임대전환” 역할>



- 33 -

III. 레고랜드^주 금융안정 대책

(6) 「공매도」 금지

[공매도 금지] 시장 위험을 조기에 감지하고 사전적으로 증시 충격을 흡수하는 조치 필요

- 공매도 열어놓고 맞는 증시 충격은 버블붕괴
 - ✓ 사후적 공매도 금지는 백약이 무효인 조치
 - ▶ 선제적 조치를 통해 증시 충격 흡수 필요
 - ✓ 대부분의 증시 충격은 합법적인 시세조정이 주범(합법 공매도)
 - ▶ “불법 공매도 강화”는 정상경제 상황에서 유효

■ 현행 '제한적 공매도' 금지조치 즉시 시행

- ✓ 정책 실효성을 높이기 위해서는 제한을 두는 한시적 조치보다 기한이 없는 무기한 조치로 시행할 필요
 - ▶ (조건) 대내외 증시 환경 안정과 국내 주식시장 정상화

<국내 증시 공매도 금지 일지>

기존		변경 후	
2020년 2월 28일	- 코스피 2,000 붕괴	2021년 1월 7일	코스피 3,000 돌파
2020년 3월 16일	- 한시적 공매도 금지(6개월간)	2021년 5월 3일	공매도 부분 재개(코스피200 + 코스닥150)
2020년 8월 27일	- 공매도 금지 추가 연장(6개월간)	2022년 7월 28일	불법 공매도 제도개선 방안 발표(공매도 유지)

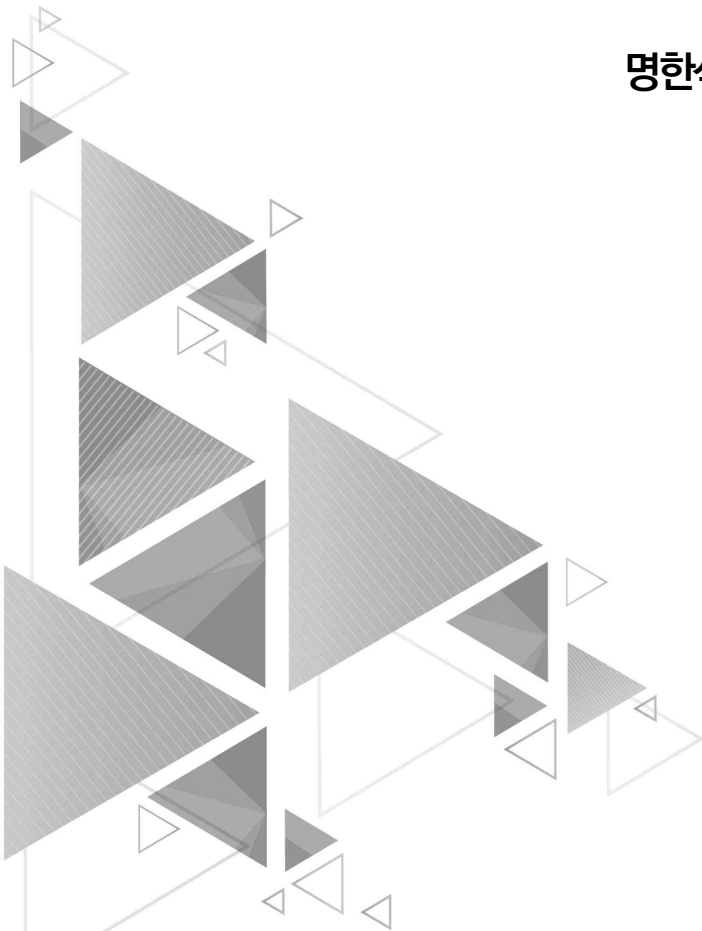
* 증시 환경은 지난 공매도 금지 때보다 대외 충격에 취약



토 론

이른바 ‘레고랜드발’ 신용 경색에 대한 책임 관련 검토

명한석 변호사(참여연대 실행위원)



이른바 '레고랜드발' 신용 경색에 대한 책임 관련 검토

명한석 변호사(참여연대 실행위원)

1. 거래 구조

- (1) 아이원제일차유동화회사 -> 강원중도개발공사에 대출
- (2) 강원도는 (1) 대출에 대해 지급보증
- (3) 아이원제일차유동회사는 (1) 대출금채권을 기초자산으로 ABCP 발행

2. 경과

- (1) 2022. 9. 28. 김진태 지사, 강원중도개발공사 회생신청 발표
- (2) 2022. 10. 5. 아이원제일차유동화회사 발행 ABCP 부도 처리

3. 후폭풍과 그에 대한 책임론

- (1) 김진태 지사의 보증채무 불이행 발언 vs. 보증채무 불이행 발언 없음
- (2) 김진태 지사 탈 vs. 고금리 탓

4. 평가

• 조선일보 기사

권순완 기자

입력 2022.09.30 17:00

이번 사태는 만기 전날이었던 지난 28일 김진태 강원도지사가 GJC 채무에 대한 강원도의 지급 보증을 피하기 위해, GJC에 대해 법정 관리(회생) 신청을 하겠다는 입장을 밝히면서 시작됐다. 김 지사는 “GJC가 빌린 2050억원을 대신 갚는 사태를 방지하고자 GJC에 대해 회생 신청을 하기로 했다”며 “법정 관리인이 제값을 받고 GJC의 자산을 잘 매각하면 대출금을 갚을 수 있을 것”이라고 밝혔다. 김 지사의 발언 직후 채권자인 SPC는 만기 연장을 하지 않고 GJC에 지급을 청구했고, 채권이 미상환 상태에 빠진 것이다.

- (1) “대신 갚는 사태를 방지하고자” ; 강원중도개발공사가 회생신청을 하면 강원도가 보증채무를 이행하지 않아도 된다는 의미

→ 회생절차와 보증채무의 관계를 모르는 발언:

- (i) 주채무자가 회생을 신청해도 보증채무는 그대로 이행해야 함: 일반 민사에서는 주채무가 줄어들면 보증채무도 줄어드나(부종성), 회생절차는 그 관계가 깨져서 보증채무자가 주채무 모두를 갚아야 함
- (ii) 대부분의 대출약정은 주채무자가 회생신청을 하는 것을 EOD 사유로 삼아서 바로 보증채무를 청구할 수 있음 -> 회생신청을 하면 오히려 보증채무 이행기를 앞당길 수도 있게 됨

→ 지방정부가 대주주인 강원중도개발공사를 회생신청한다는 것 자체가 지방정부에 대한 시장의 신뢰를 떨어뜨리는 행위

- (2) 김진태 지사의 발언과 무관하게 강원도가 보증채무 이행을 하지 않을 방법이 없으므로 채권자는 안전하다는 주장도 있음

→ 보증인이 보증채무를 이행하지 않겠다고 하면, 채권자들은 소송을 할 수 밖에 없고, 소송을 통해 채권을 회수하는데는 상당한 시간이 소요됨

→ ABCP는 단기 채권들이고, 만기에 원금을 회수하지 못하면 돈이 묶여 유동성이 사라짐. 그로 인해 연쇄적인 영향이 나타남(Bank run도 같은 현상)

(3) 강원중도개발공사의 회생신청, “대신 갚는 사태를 방지” 발언 등은 지방자치단체장이 관련 법령과 시장에 대해 무지하며, 함부로 시장에 개입을 한다는 의미

(4) 강원중도개발공사 회생신청을 하면서 중앙정부와 협의를 했는지, 하지 않았는지 불분명한데, 어느 경우에도 중앙정부가 이러한 상태를 방관했다는 것 자체가 정부에 대한 신뢰를 파괴하는 것

▶ 이른바 '레고랜드발' 신용경색은 김진태 지사의 책임임[적어도 촉발요인 (Triggering Point)임은 인정됨]

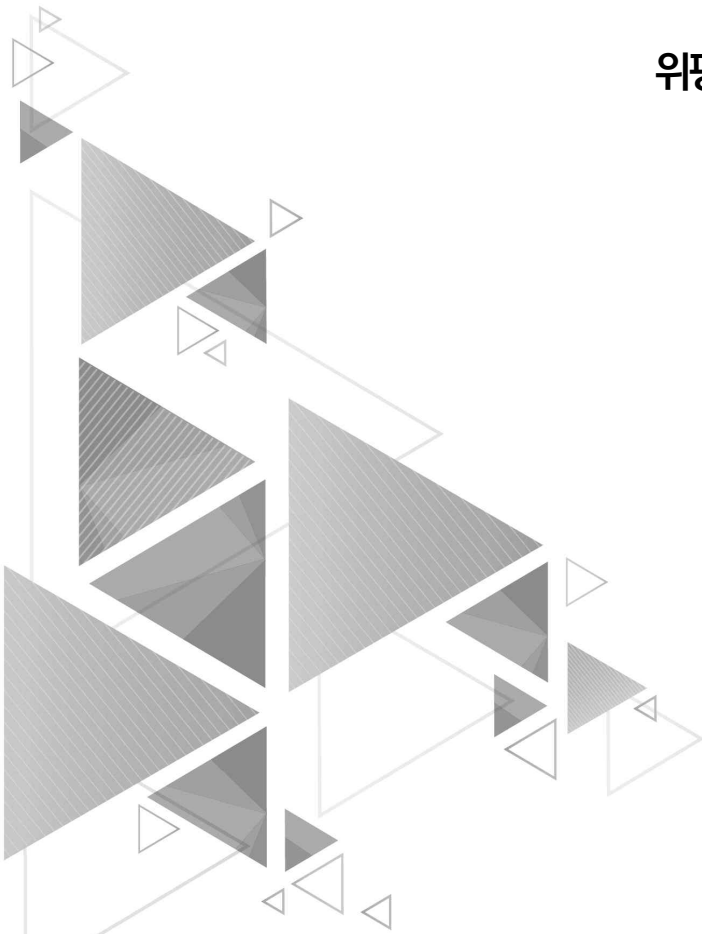
▶ 그 과정에서 기재부 등 중앙정부의 역할과 관여도도 규명되어야 함



토 론

레고랜드 사태가 금융시장에 미칠 영향 및 대응 방안

위평량 소장(위평량 경제연구소)



레고랜드 사태가 금융시장에 미칠 영향 및 대응 방안

위평량 소장(위평량 경제연구소)

□ 발제문 Comment

- 이준서 교수(레고랜드 사태가 금융시장에 미친 영향 및 대응방안), 송두한 부원장(레고랜드 금융위기) 발제문은 전반적으로 레고랜드 사태와 관련된 채권시장과 파생상품에 대한 구조, 금융채권시장에 영향을 주는 국내외 상황을 충분히 제시하고 현 시점에서의 정부대응책과 이에 대한 보완 방향까지 제시
- 특히 정부가 발표한 ‘비상거시경제금융회의’ 50조+@ 정책, ‘충분한 것인가에 대한 시장상황’을 감안해 시장안정조치 보완 방안, 부동산 PF, 한국은행 역할, 신용보강, 업종별 차별화 정책 및 가계부채문제와 금융취약차주 등에 대한 대책 등을 모두 제언 하였으며, 발제자의 지적과 향후 정책보완 등에 대체로 동의

□ 한국경제 Perfect Storm 경고

- 코로나19 펜데믹의 장기화 속에 초유의 과도한 유동성으로 글로벌차원 및 한국에서의 고인플레이션 억제 위한 긴축정책, 기준금리인상, 경기침체 예측, 달러강세-원화가치 하락, 수출중심 한국의 무역·경상수지적자 예측 속에 연초 러-우크라이나 전쟁으로 원자재가격 급등과 글로벌 경제 불안 및 경직은 이와 같은 예측을 더욱 심각한 상황으로 끌고 감
- 과잉유동성은 그 상당부분이 투기적 자본으로 변해 특히 부동산가격 급등과 주식가격과 가상자산가격 급등을 초래한 다음, 위와 같은 조치들로 건설산업과 금융산업에 충격을 던지고 있고, 시중자금 경색으로 기업들의 자금조달에 어려움과 설령 조달하더라도 높은 금리 지급해야 하는 상황까지 관측

- 시장에서는 금융시장 불안을 추정할 수 있는 상황 전개. 예컨대 2022년 초우량기업 한전 자금조달을 위해 평소보다 높은 금리로 약 23조원 규모 회사채 발행, 즉 채권시장에 고금리 투자대상이 나타나자 시장의 투자금액이 한전채에 집중되는 바람에 다른 낮은 회사채 수요감소 등 시장 유동성 감소 시그널
- 특히 이렇게 채권시장이 혼란스러운 가운데 국채에 이어 신용도가 두 번째로 높은 지방채(보증)에 대한 문제가 발생, 즉 '강원도의 중도개발공사 회생절차신청'은 상대적으로 안정적인 지방채까지도 위협하다는 신호를 시장에 던졌다는 점에서 투자자들의 불안감과 우려가 급격히 확산
- 따라서 상대적으로 신용도가 낮은 회사채 불안감 상승원인 제공, 투자자금 회수와 자산운용사 등도 채권매각으로 시장 불안 급등. 자금조달 위한 공기업과 우량기업 기업회사채들 대부분 유찰, 저신용기업들 회사채발행 불가, 은행대출 한계 등으로 금융시장 급격히 위축 등
- 나아가 글로벌차원에서 10월 들어 여러 국가·기업들의 부도 위험 지표인 1년물 '신용 부도스와프(CDS: Credit Default Swap) 프리미엄' 상승 등이 관측되는 가운데 우리나라 CDS프리미엄도 5년 만에 최고치 급등(국제금융센터, 내일신문 11.02),

□ 정책당국의 능력과 역할부족

- 한국 경제가 perfect storm 위기에 직면할 수 있다는 경고 수시로 제기. 특히 코로나 19 이후 발생할 수 있는 경제여건과 금융산업 내에서 발생할 수 있는 상황은 가계부채와 소상공자영업자, 저신용 기업들이 직면하고 있는 자금난, 회사채이자율 추세 등에서 위험상황 추정가능 했을 것임
- 당국은 이러한 상황에서 각 영역에서 발생할 수 있는 다양한 상황변화를 감안해 시나리오별로 대응체계 구축했어야 함. 즉, 올 초부터 신용경색 우려 등의 현장 상황 등을 파악하고 특히 금융분야에 대한 심도 있는 영역별 사전 모니터가 필요했으나 정책당국의 이 같은 상황 인식미흡
- 예컨대 부동산경기침체 충분히 예상 속에 지방정부의 보증채무 규모와 만기 상황, 최근 년도 급증해 온 제2금융권의 부동산PF 등에 대한 여건변화 등과 관련된 개발업

체, 증권사, 저축은행 등의 재정안전성(건전성) 사전 모니터가 필요했음(사태발생 후에 당국의 증권회사에 대해 매일 일자별, 프로젝트별 유동성 상황점검 보도)

□ 최종 정책결정자들의 한국경제 현실 이해 부족 및 정책결정 집단의 금융시스템과 정책 영향력 이해부족

- 강원도 중도개발공사문제 해결 방법이 보증철회와 회생신청밖에 없었나? 시장경제에서의 모든 위기는 유동성(돈,자금) 흐름변화에서 비롯되었다는 점과 채권 발행과 보증, 관련기관 사이의 구조도 충분히 이해하지 못하고, 나아가 현재의 한국경제, 금융 분야 현실을 이해하지 못해 그 같은 발표한 것으로 판단됨
- 강원도의 중도개발공사에 대한 보증은 보통 회사채 보다 안전성이 높아 신용도 좋은 '어음'이라는 점에서 이 어음을 갚지 못하겠다는 의미로 받아들여져 회사채시장 신뢰도에 큰 충격을 던짐
- 이로써 '시장신뢰도' 구조에 충격을 던져 한국경제 위기 요인 추가. 즉 회생신청이후 나타난 채권시장 흐름 속에 정부의 대응책 발표했으나 '50조원+@ 및 대책'이 시장신뢰 회복에 얼마나 영향을 줬는지 여전히 불안감 남았음

□ 가계부채 상황 감안한 정책고민도 필요

- 언급된 바와 같이 부동산경기 급락, 채권시장파행으로 부동산PF기피와 부실화 등이 심각한 상황임. 우리나라 가계부채 수준 역시 한계에 도달한 상황 및 코로나19 채무금 등에 따른 소상공자영업자 금융부담 증가
- 이러한 위기상황이 가계부실로 전이되지 않도록 조치필요. 코로나 가계부채에 대한 소상공자영업자 문제 최소화 위한 손실보상도 충분하지 않고, 원칙적으로 정부재정 부담 강조했으나 수용되지 않았고, 이 기간 금융기관의 이익(발제문 이자이익 약 40조원) 등을 고려할 때 결국 위기부담은 가계와 소상공자영업자. 손실보상 문제, 대출원금과 이자관련 부담 완화정책 강화필요

□ 한국은행 역할 논의

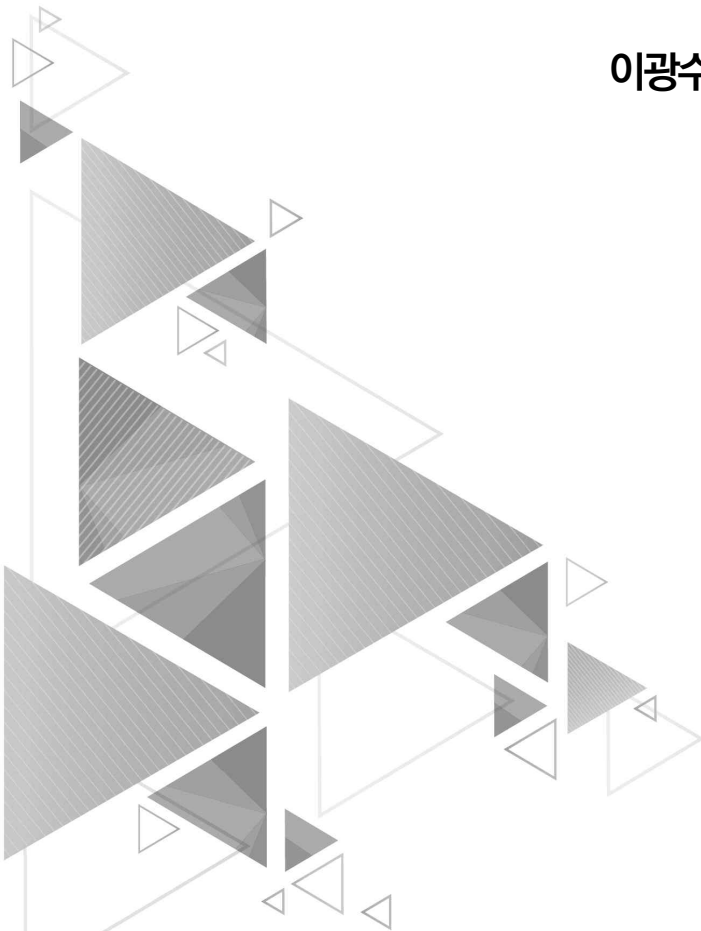
- 공개시장조작 정책에서 직접매입대상을 민간 회사채, 기업어음, PF-ABCP까지 확대를 제언. 모두 현 위기상황을 극복하기 위한 여러 방안 중 하나로 제시하고 있다는 사실을 알고 있음
- 위기 상황이므로 한국은행의 역할에 대해 일부 이해할 수 있으나, 기업들의 과도한 이익추구행위로 발생한 사태로 그 부담을 국민에게 전가해서는 안되며 최소화시켜할 시스템 개발필요, 그간 위기 때 마다 그 최종 해결과 부담은 국민에게 떠넘기는 구조가 일상화되면 안된다는 점에서 한국은행법에 따른 독립적 지위 보장필요
- 여러 차례 미국 Fed사례를 들면서 한국은행의 회사채직접매입 등을 빈번하게 요구되어 왔으나, 미국과 한국의 경제여건 및 Fed와 한국은행의 영향력과 능력 및 우리나라 상황을 고려하면 신중할 필요가 있음(기준마련으로 위기 시 조기에 대응할 수 있도록 제도마련필요<10.27. i)한국은행 대출 적격담보증권, 차액결제이행용 담보증권 및 공개시장운영 RP때매 대상증권을 3개월간 한시적으로 확대, ii)차액결제이행용 담보증권 제공비율의 단계적 인상 계획(2023.2.1일, 70%→80%)을 3개월간 연기)
- 한편, '안정적 금리 정책' 강조. 전문가의 관점마다 다르지만 현재의 한국은행 금리정책은 Fed와 비교할 때 안정적이라 볼 수 있음. 지금도 추후 글로벌경제여건 변화를 고려하면 외화국내유입 보다는 유출우려 더 높다는 점에서 현재보다 더 안정적인 금리인상 정책구사하려면 충분한 사전 대응책과 시스템마련 필요



토 론

부동산 PF 리스크

이광수 수석전문위원(미래에셋증권)



부동산 PF 리스크 점검

춘천 레고 랜드 2,050억원 부동산 PF ABCP 기한이익 상실

우석건설 부도 (충남 6위)

부동산 PF 유동화 증권에 대한 유동성 리스크 확대 우려

캐피탈 사 유동성 리스크

부동산 대출, 브릿지론의 본 PF 전환 지연 리스크

부실화 가능성 확대 (영업자산내 부동산금융 비중 평균 24.9%)

증권회사 리스크

부동산 관련 대출 (브릿지론 35.5조원, 부동산 PF 19.3조원, 담보대출 등)
자본대비 부동산금융 비중 평균 63%, 본 PF 시공과 시장(분양) 위협

건설회사 리스크

공사비/사업비 회수 지연, PF 대위변제 가능성
주요 건설회사 PF 보증 규모 18조원

1 | 부동산

부동산 PF 리스크 점검

캐피탈사 부동산 PF 대출 현황

대출현황	2018	2019	2020	2021	1H 2022
부동산 PF	8.5조원	10.9조원	13.8조원	18.6조원	25조원
채무보증	5,604억원	5,486억원	3,629억원	2,416억원	1,544억원
대출잔액	7.9조원	10.3조원	13.5조원	18.3조원	24.8조원
변동	3.3조원	4.1조원	3.8조원	5.2조원	8.7조원
고정	4.5조원	6.2조원	9.6조원	13.1조원	16.1조원
연체잔액	524억원	150억원	386억원	917억원	2,289억원
연체율	0.7%	0.1%	0.3%	0.5%	0.9%
고정이하채권	810억원	732억원	762억원	812억원	2,540억원
고정이하채권비율	1%	0.70%	0.60%	0.40%	1%

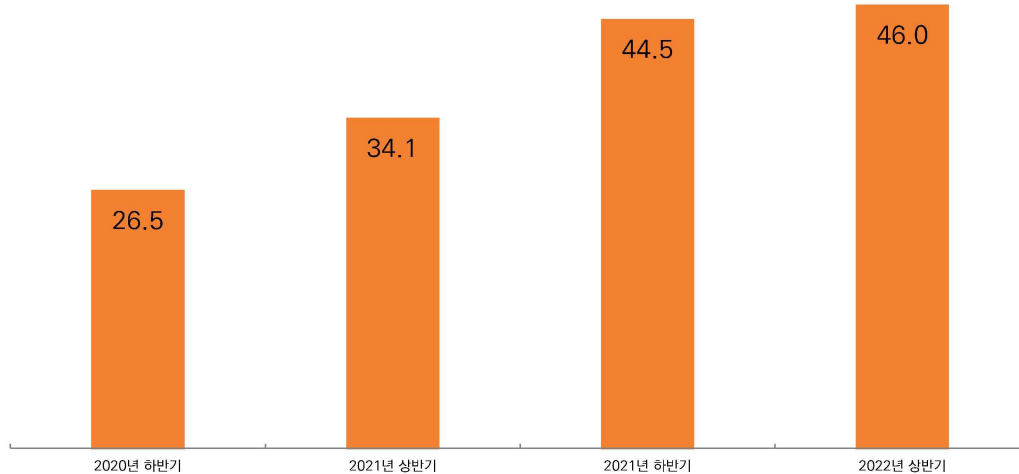
자료: 금융감독원, 미래에셋증권 리서치센터

2 | 부동산

부동산 PF 리스크 점검

증권사 신용보강 받은 PF 유동화 증권 발행 잔액

(조 원)



자료: 신용평가 회사, 미래에셋증권 리서치센터

3 | 부동산

부동산 PF 리스크 점검

증권사별 부동산 PF 및 브릿지론 익스포저 비중 (자본대비 비중)

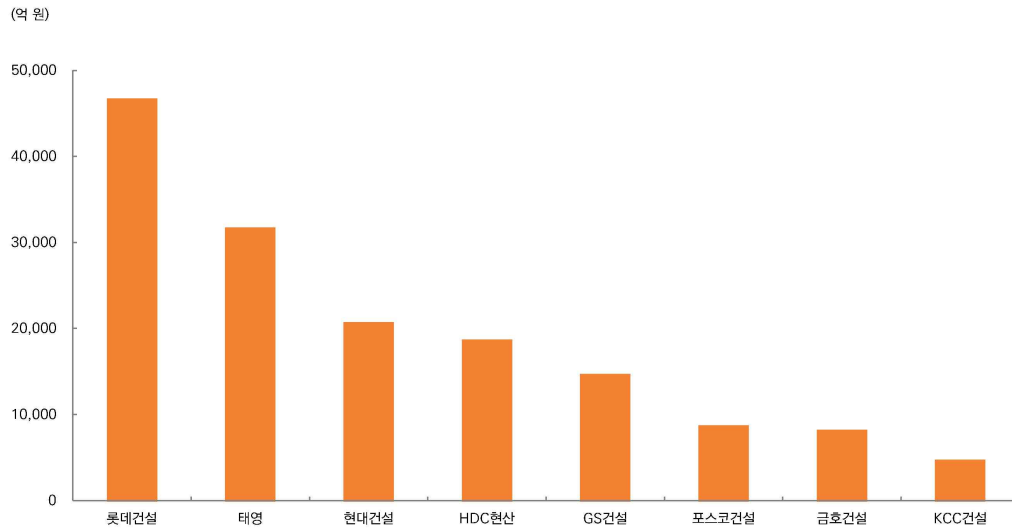


자료: 회사별 자료, 미래에셋증권 리서치센터

4 | 부동산

부동산 PF 리스크 점검

주요 건설회사 PF 우발채무 현황



자료: 회사별 자료, 미래에셋증권 리서치센터

5 | 부동산

부동산 PF 리스크 점검

민간 아파트 초기 분양률

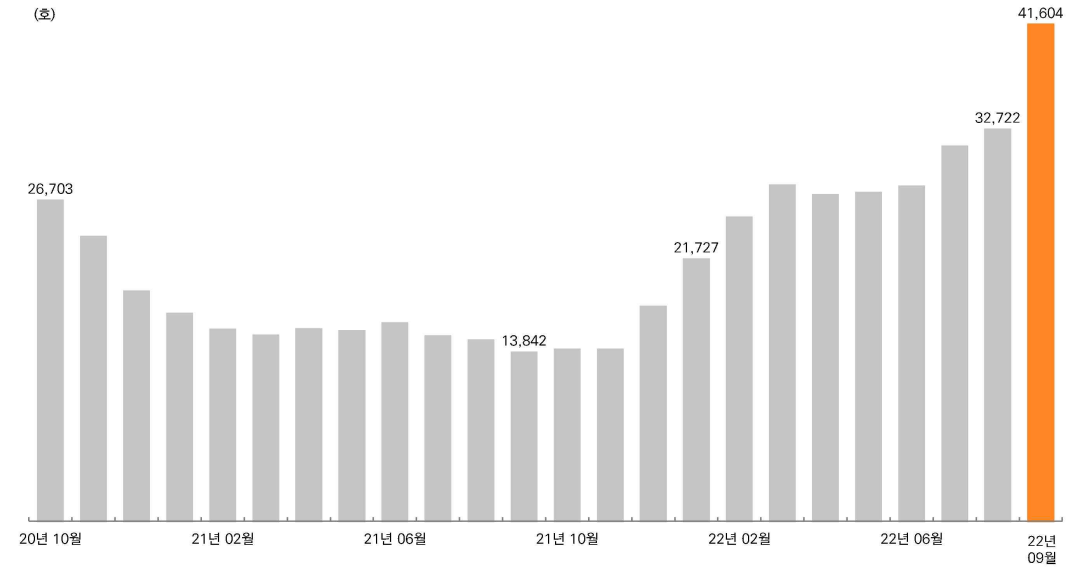
(%)	2Q 21	3Q 21	4Q 21	1Q 22	2Q 22	3Q 22
전 국	98.3	97.9	93.8	87.7	87.7	82.3
서 울	99.9	100	100	100	100	92.7
경 기	99.8	100	99.9	100	95.9	91.8
5대 지방 광역시	99	94.4	92.3	76.3	66.8	84.3
대 구	98.6	90.7	82.7	52.1	18	-
기타 지방	96.1	97.8	90.7	81.6	85	72.5

자료: 주택도시보증공사, 국토교통부, 미래에셋증권 리서치센터

6 | 부동산

부동산 PF 리스크 점검

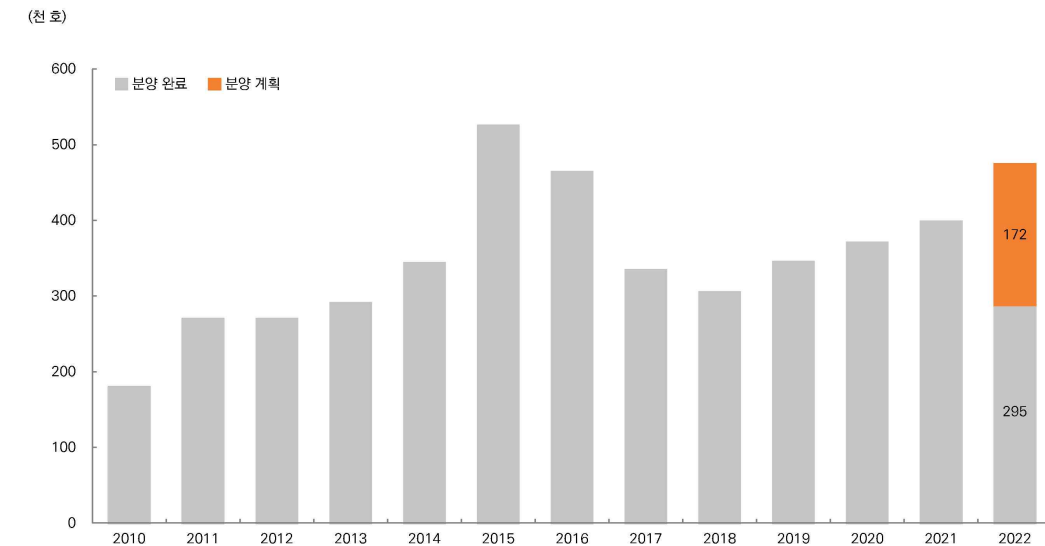
전국 미분양 아파트 추이



7 | 부동산

부동산 PF 리스크 점검

전국 아파트 분양(계획) 물량



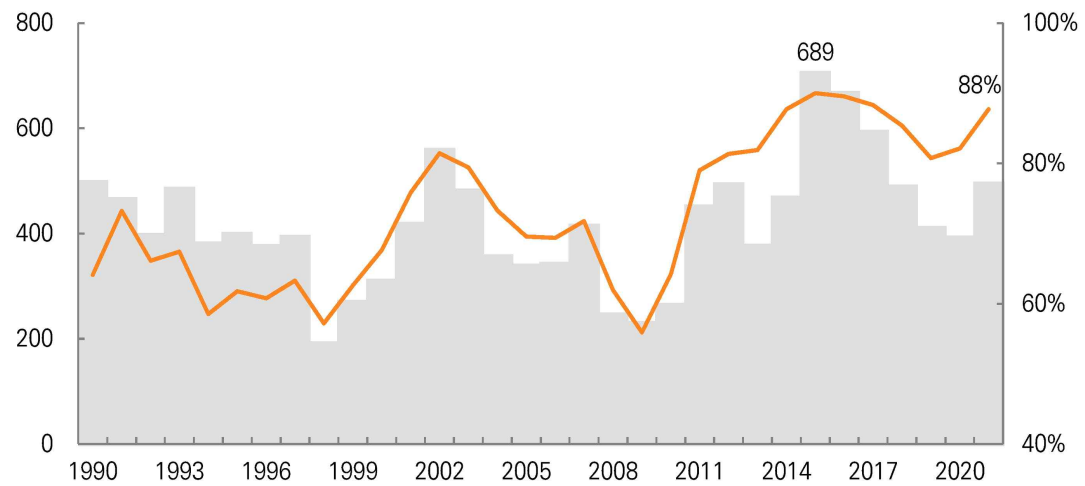
8 | 부동산

부동산 PF 리스크 점검

민간 주택 인허가와 비중 변화

■ 민간 주택 인허가(L, 천호)

— 민간 비중(R, %)



자료: 국토교통부, 미래에셋증권 리서치센터

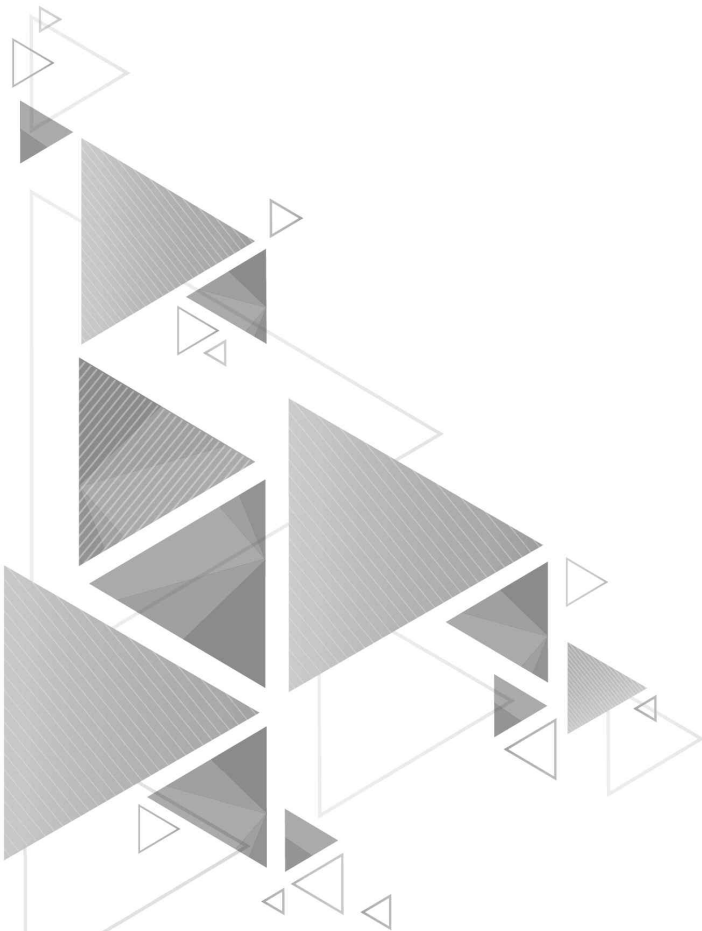
9 | 부동산



토론

김진태발 금융위기=윤정권 무능 미니어처, 민주당 대안으로 민생·경제 희망 견인

전준경 부원장(민주연구원)



김진태발 금융위기=윤정권 무능 미니어처, 민주당 대안으로 민생·경제 희망 견인

전준경 부원장(민주연구원)

■ 국정 현황과 향후 악화 시나리오

○ 상황

- 내수는 2008년 국제금융위기 이후 약간의 회복과 침체를 반복
- 코비드사태 속의 심각한 위축, 그리고 확장재정과 저금리에 동반한 부동산 폭등 및 주식투자 확대 및 가상화폐 시장 확대 진행
- 코비드 터널 탈출 기대시점에서 스태그플레이션 상황 전개

○ 윤정부의 대응

- 평이한 문제인식, 국제정보 부족, 정책적 편향(+정치외교 편향) = 무능 = 국민의 고난

○ 악화 시나리오

- 현재 경제위기: 복합경제위기 (내수, 수출, 외교와 통상, 투자와 소비 등)
- 고금리
- 고환율
- 고물가
- 위기심화 시나리오
- 코로나 이후 긴축경제+국제분쟁과 원자재인상
- 금리인상
- 부채위기 (영끌족, 건설업, 중소+중견기업: 돈맥경화)
- 금융위기 (시중 2차 금융기관의 심각한 현금보유난)

- 외환위기
 - 내수 폭락
 - 수출 위기 (IMF사태 보다 심각한 무역적자 확대)
 - 민생과 경제의 큰 상실
- ⇒ 선순환체계 붕괴와 악순환체계로의 대체

■ 위기에 대한 이해

○ IMF 때와 비교

- IMF: 기업부도 ⇒ 금융위기 ⇒ 일자리위기 ⇒ 가계위기
- 현실: 위와 같은 연쇄상황에 의한 위기에 더해서 직접적이고 심각한 국민과 가계의 위기
- 지속된 청년실업
- 산업의 대전환기
- 코로나사태로 심각한 골목경제타격 및 내수위축
- 영끌
- 확산됐던 주식투자와 가상자산투자

○ 국제금융위기 때와 비교

- 2008년 서브프라임모기지사태에서 미국은 헬리콥터머니로 대응, 기축통화국으로서
- 현재는 고인플레이션 상황발생, 미국 주도 금리인상
- 중국의 경제성장 둔화와 대중국 최초의 무역적자
- 원화 약세에서도 수출둔화로 역대 최장 무역적자 진행 중
- 심각한 가계부채 규모 상황에서 추가 위기 덧발생

○ 가설적 정리

- 현재의 위기는 과거 어느 위기와 비교 어려운 새롭고 복합적인 위기
- 복합적이고, 담대하고, 선제적인, 전영역에 걸린 국가적 대응 필요

- 그런데, 위기의 정점은 아직. 금리인상이 정점을 찍은 이후에 위기 정점 및 경기 하한점 도래
- L 자형 위기로 갈지, 더 심각한 둔각형 L자 구조로 갈지, 아니면 V 자형 위기로 만들지는 정치의 능력

■ 민주당이 할 일: 의회권력의 효용성 최대 발휘

○ WHAT + HOW

- 부위별 대응요법 필요하지만, 선제적 준비와 대응 반드시 필요, 그러기 위해서 중장기 예측과 대안의 사전정책화 필요
- 예산정국 대기조는 ‘긴축재정 vs 적극재정’, 민주당 국정비전, 비전에 따른 대응안·실행방안 필요
- ⇒ 단적으로 경제성장 이후 단 한 번도 없던 장기 무역적자, 수출로 먹고사는 국가에서의 위험성
- ⇒ 그런데도 불구하고 위기극복이 아니라 위기의 확산과 심화를 가져 올 윤정권 (재정)정책

※ 2022년 노벨경제학상 공동수상자 중 1인 버냉키 전 미연준의장

- 1930년대 대공황 당시 뱅크런이 은행 파산으로 이어졌을 뿐만 아니라 금융 위기가 장기화하는 결정적인 요인이 될 수 있음을 이론화하여 설명. 은행이 붕괴하자 저축을 투자로 전환하는 사회의 능력이 사라졌고, 결국 불황이 대공황으로 악화됐다는 게 그의 결론
- 이는 은행 도산은 위기의 원인이 아니라, 위기의 결과라는 일반적이었던 과거 인식을 깨는 것
- 2006년부터 2014년까지 미 연준을 이끈 버냉키는 2008년 금융 위기가 터지자 미국의 정책금리를 제로 수준까지 낮추고, 중앙은행이 국채 등을 사들여 시장에 직접 유동성을 공급하는 양적완화(QE) 정책을 펼쳤고 이를 통해 나름 효율적으로 미국 경제를 안정시켰다는 평가를 받음. 그러나, 현재는 이런 양적완화정책으로 시장에 대거 풀린 자금이 자산 시장 거품을 키우고 양극화를 부추겼다는 비판도 큼. 이때 시작된 ‘돈 풀기’가 지금의 인플레이션 위기를 초래했다는 지적.
- 버냉키 전 의장 자신은 노벨 경제학상을 수상한 기념으로 열린 기자회견에서 미국의 고강도 긴축이 촉발한 달러 강세로 신흥국의 경제 위기 위험이 커졌다고 경고.
 - **“아시아 등 신흥 시장은 달러 강세로 인한 자본 유출 위험에 직면해 있고, 유럽에서는 천연가스 공급 중단으로 금융기관이 압박받고 있다. 미국 금융 시스템은 2008년 글로벌 금융 위기를 겪을 때보다 나은 상황이지만 세계 곳곳에서 벌어지는 다양한 사건이 금융 상황을 악화시킬 수 있다”**
 - ⇒ 어느 순간의 혁신이 다음 순간에는 구악이 될 수 있다. 순수하고 무결한 이론은 존재하지 않으며, 경제이론과 정책은 현장과 현실에서 계속 진화해야

○ 민주당의 국회 절대다수를 점하고 있는 상황이 국민에게 다행이 되도록 민주당 모든 것을 다 걸어야 !!!

- 위기와 확산과 심화에 대응하기 위한 적극재정 반드시 필요
- 행정권이 챙기지 않는 부문에 과감하게 입법권행사 필요
- 정치는 대범하게 정책은 세심하게

■ 위기의 시대, 국민을 위한 정책

○ 대범한 정치와 세심한 정책(안)

1. 대선승리한 여권의 핵심정책 중 민주당 정책과 맞지 않는 부분도 일부는 과감히 수용
2. 현 상황에서 우선 과제는
 - ① 가계부채
 - ② 돈맥경화로 제2금융권 위축
 - ③ 건설업과 중소기업 경영악화
3. 위기대응을 위한 적극재정 반드시 필요
 - ① 비정한 예산 = 무능한 재정
 - ② 국민이 존재해야 국가가 존재하고, 정책과 정치에 대한 국민의 신뢰가 있어야 정책과 정치도 존재 = 옆친데 덮쳐지는 위기상황에 대응해서 가능한 모든 정책이 국민과 가계의 정상화를 부추기고 견인하기 위해 맞춰져야.
4. 국민을 위한 정책은 준예산을 각오하고라도 결행: 핵심은 국민이 민주당이 왜 싸우는지를 알아야 하고, 그 정책이 나와 우리에게 어떤 영향을 주는 것인지를 미리 알아야만 힘을 얻는다는 것
5. 국민을 위한 필수정책은 행정권을 매개하지 않고도 입법으로 바로 효과를 발생하는 처분적 법률을 활용
6. 국민의 기를 살려주고 아래로부터의 활동이 힘(열)을 낼 수 있도록 과감히 실행
7. 국민을 위한, 현장중심, 국민만족중심의 행정혁신을 법과 정책으로 강제적으로 견인

〈예: 민주연구원 제안 정책안〉

의제명 및 주요내용

1. 지역화폐 확대로 내수활성화 지원

생사가 불분명한 지역화폐 정책을 지속 가능한 재정지원 사업으로 제도화

- ▲ 2023회계연도 지역화폐 삭감예산 복원, ▲ 안정적 지역화폐 발행을 위한 “지역사랑상품권법 개정(지역화폐기금 설치·운영)

2. 가계부채 대책 + 코로나부채 대책으로 금리 때문에 국민이 좌절하고 무너지지 않도록 특단에 특단의 대응

펜데믹 이자폭리의 주범인 불합리한 금리구조를 혁신

- ▲가산금리 원가공개, ▲금리자동인하법, ▲우대금리의 사회적 책임 요소 반영+ 에너지 바우처: 기후재난 취약계층 위한 종합패키지 취약계층 위한 에너지 바우처 확대 통해 기후재난대비종합패키지 구축; 전 국민 대중교통 무제한 이용권 ‘2050 기후 티켓’ 도입; 기후재난 취약계층 주거환경 지원 강화

3. 저소득층에는 직접 물가지원금

물가대란에 노출된 저소득가구를 대상으로 한시적 물가수당 지급 촉구

- 소득 1~4분위 가구의 소비지출액에서 물가상승분(5% 가정)을 물가수당 형태로 지급

4. 청년이 체감하는 고용지원정책

기업이 성장해 기업일자리가 늘어나는 청년고용대책 마련 및 제도개선 추진

- ▲국민내일배움카드 2배 확대, ▲청년채용장려금 상시 운영, ▲청년고용과 연계한 법인세 선별 감세(“청년고용촉진제”)

5. 주택시장의 안전판이나 무주택자의 든든한 내집, 공공장기임대 확대

공공 주도 신속 개발로 기본주택을 공급할 수 있는 제도적 틀 마련

- 기본주택 추진을 위한 도시정비법, 공공주택특별법 및 하위 법령; 도심복합개발법 개정

6. 국민기초생활보장 생계급여 인상

생계급여기준 중위소득 40% 상향; 수급자 재산 기준 완화

7. 기업 관계자를 묶고 있는 오래된 연대보증 구제

연대보증제도 개선 이전 5년, 10년 된 묶은 채무에 묶인 연대보증인들에게 우선적 회생의 기회 부여. 또한 현행 제도상으로도 관련인 등록 제한 소급 확대적용을 위한 서민관련법 개정; 연대채무 소각을 위한 목적사업기금 한시적 운용을 위한 한국자산관리공사법 개정; 연대보증 부종성 강화를 위한 채무자회생 및 파산에 관한 법률 개정

8. 행정처분으로 인한 국민고충 대면책 특별법

대면책 특별법 제정하여 행정처분으로 고통을 받고 있는 국민 고통 해소

9. ‘유아교육 완전 무상 추진’ 충분한 합의 병행

유아교육 반쪽무상보육 대신 완전무상 추진: 완전무상유아교육지원특별회계 일몰폐지 연내 추진

10. 국민 고충처리 보장하는 적극행정지원 특별조치법 제정

민원 후견인 제도, 고충민원 공론화 절차보장, 고충민원 거부결정 시 부결사유 구체화, 고충민원 출석 발언 요구권 등 확보 위한 특별법 제정



더불어민주당

민주연구원