<제2021-21호> <2021.6.4.>

한국은행 BANK OF KOREA

최신 해외학술 정보

경제연구원

본 자료는 최근 발표된 해외 학술논문중 당행의 통화신용정책 등 제반업무에 참고가 될 만한 논문을 선별하여 주요 내용을 요약·정리한 것으로 매주 금요일 제공됩니다. 논문제목을 클릭하시면 인터넷 PC 화면에서 해당 논문을 열람하실 수 있습니다.

금융통화

① "Sorting Out the Real Effects of Credit Supply"

출처: *NBER Working Paper 28842*

저자: Briana Chang(Wisconsin大), Matthieu Gomez, Harrison Hong(Columbia大)

【핵심내용】

○ 본고는 금융위기 이후 대침체(Great Recession) 기간 중 절반으로 축소된 은행대출이 금융시장변화(신용공급효과)와 기업의 부도위험변화(신용위험효과)에 어느 정도 기인하는지를 이론적, 실증적으로 분석

○ Thomson Reuters Dealscan Database의 기업-은행 대출 자료를 활용하여 단순 회귀분석한 결과 부도위험이 높은 기업에 대출한 은행들일수록 대침체 기간 중 대출 축소 규모가 컸던 것으로 분석

- 이러한 결과는 다양한 기업 부도위험 측정지표(대출금리, 채권 스프레드, 레버리지)에 대하여 일관되게 나타났으며 대출금리나 채권 스프레드 1%p 상승 시 은행대출 증가율이 약 0.7%p 하락

- 부도위험이 높은 기업에 대출한 은행들의 경우 예금/자산비율이 낮았으며 일반 상업은행보다는 Lehman Brothers와 같은 투자은행들이 많았음

○ 이러한 실증분석 결과는 기업(사업)과 은행(대출)을 1대1로 매칭시키는 이론 모형을 통해 설명이 가능

- 기업의 부도위험과 은행의 위험보유능력* 사이에 보완관계(complementarity)가 있는 경우 균형상태에서 위험보유능력이 높은 은행일수록 이윤극대화를 위해 부도위험이 높은 기업에 대한 대출이 많은 것으로 분석

  * 일반 상업은행보다는 투자은행들이 대출위험을 증권화하여 분산하는 능력이 높은 것으로 가정

- 기업의 부도위험이 위기 이전 수준으로 고정되어 있다고 가정하고 은행의 위험보유능력 변화에 따른 신용공급효과를 반사실적 실험을 통해 분석한 결과 대침체 기간 중 은행대출이 약 50% 감소한 것으로 나타남

- 이는 대침체 기간 중 증권화 대출시장이 취약해지면서 부도위험이 높은 기업에 대출을 많이 한 투자은행들의 위험보유능력이 급격히 약화된 데 기인

○ 본고는 금융위기 이후 대침체 기간 중 은행대출의 큰 폭 감소가 기업의 부도위험 증가보다는 은행의 위험보유능력 약화에 더 크게 기인한다는 점을 새로운 이론모형과 실증분석을 통해 보여주었다는 데 의의

【분석방법론】 Matching Model

② "A Risk Management Perspective on Macroprudential Policy"
출처: ECB, *Working Paper No 2556*
저자: Sulkhan Chavleishvili, Stephan Fahr, Manfred Kremer, Simone Manganelli, Bernd Schwaab(ECB)

【핵심내용】

ㅇ 금융불균형 완화를 위한 거시건전성 정책 강화(tightening)는 금융중개 및 경제활동 약화에 따른 단기 비용과 지속적 경제성장이라는 중장기적 이익 간 상충관계(trade-off)를 수반

ㅇ 본고는 이러한 상충관계가 명시적으로 고려된 Quantile VAR 모형을 바탕으로 거시건전성 정책을 위한 리스크 관리 체계(risk management framework)를 제안

- 1988.3/4~2018.4/4분기 중 유로지역 금융순환, 시스템 스트레스(systemic stress)* 및 경제성장률 간 동태적 상호작용을 분위별로 분석함으로써 금융불균형 지표 변화가 경제성장률 분포에 미치는 영향을 비선형적으로 분석

  * 15개 금융시장 스트레스 수준 측정 지표로 구성된 CISS(Composite Indicator of Systemic Stress)를 대리변수로 사용

ㅇ 분석 결과, 금융 시스템에 대한 부정적 충격이 경제성장률 분포에 비대칭적인 영향을 미치는 것으로 나타남

- 금융시스템 스트레스(CISS)에 대한 부정적인 충격(1 표준편차)은 경제성장률 예측 분포의 하위 10분위 성장률을 17bp 하락시키는 반면, 중위(median) 성장률과 상위 10분위 성장률에는 유의한 영향을 미치지 않는 것으로 나타남

- 한편, 금융불균형이 높아진 기간에 금융시장에 부정적 충격이 발생하는 경우 금융시장 시스템 스트레스와 금융순환지표 간 부정적 순환고리가 형성되면서 경제성장률의 하방리스크가 확대될 가능성

ㅇ 거시건정성 정책 등을 통해 금융순환이 안정화되는 반사실적 경로(counterfactual path)를 분석한 결과, 시스템 스트레스가 완화되고 경제성장률 분포의 하방리스크도 현저하게 작아지는 것으로 나타남

- 금융순환이 안정화 된 경우 대상 기간 5분위 성장률은 -1.59%에서 -0.3%로, 10분위 성장률은 -1.04%에서 0.13%로 상승하면서 평균 성장률이 1.66%에서 1.83%로 상승(중위 성장률 이상에서는 큰 변화가 없었음)

- 이는 금융불균형이 누적되면서 금융순환 진폭이 커지는 불안정한 상황이 되기 전에 거시건전성 정책 등을 통해 사전적으로 금융시장 불안요인을 완화할 필요성을 제기

ㅇ 본고는 금융변수와 실물변수 간 비선형적 상호작용을 분석하고 거시건전성 정책의 상대적인 효과를 측정할 수 있는 새로운 방법론을 제시하였다는 데 의의

【분석방법론】 Quantile VAR Model

③ "Income Inequality and the Depth of Economic Downturns"

출처: *BIS, Working Papers No. 943*

저자: Emanuel Kohlscheen, Marco Lombardi, Egon Zakrajšek(BIS)

【핵심내용】

ㅇ 불평등 완화를 위한 복지 정책이 적극적으로 실시되고 있으나, 숙련 편향적 기술진보(skill-biased technical change), 세계화 등의 영향으로 소득 불평등이 심화*

* 최상위 10분위의 세전 소득 비중은 1980~2019년 중 미국(34%->45%), 중국(27%->41%) 등 전 세계 선진국 및 신흥시장국에서 모두 상승

- 부유한 가계는 소비성향이 낮은 데다 예비적 저축 동기로 소비성향이 불황기에 더욱 낮아질 수 있어 소득 불평등이 불황을 악화시킬 수 있다는 우려가 존재

ㅇ 본 연구는 소득 불평등의 정도가 경제 불황기 소비 감소의 폭 및 지속성에 미치는 영향을 분석

- 91개(19개 선진국, 72개 신흥시장국) 국가를 대상으로 1981~2019년 중 패널 데이터를 활용, 최상위 10%가 총 세후소득에서 차지하는 비중*이 1인당 소비 변화율에 미치는 영향을 분석

* 세후소득은 소비와 직결되고, 1980년대 이후 꾸준히 상승하였으며, 고소득층의 낮은 소비성향이 미치는 영향을 확인하기 좋은 변수이기 때문에 이를 소득 불평등의 척도로 선택

- 소득 불평등이 불황기 소비에 미치는 영향을 식별하기 위해 연간 실질 GDP 성장률이 음(-)인 경우를 기준으로 더미 변수를 설정하고, 국가 및 시간 고정효과 등을 통제하여 회귀분석을 시행

ㅇ 분석 결과, 소득 불평등의 정도가 심한 국가에서 경제 불황의 정도가 심하며 불황이 장기간 지속되는 것으로 나타남

- 상위 10%의 소득 비중이 1인당 소비 증가율에 미치는 영향은 일반적인 시기에 통계적으로 유의하지 않지만, 불황기에는 불황이 발생한 해부터 2년간 유의하게 나타남*

* 구체적으로, 소득 불평등의 정도가 하위 10%에서 상위 10%로 상승하면 2년 후 1인당 소비 증가율이 선진국에서는 1%p, 신흥시장국에서는 6.4%p만큼 하락하는 것으로 나타남

- 이러한 현상은 일반적인 불황과 금융위기를 구분하여 분석하여도 공통적으로 발생

ㅇ 본 연구는 고소득층의 낮은 소비성향으로 인해 소득 불평등이 경제 불황을 심화시킬 수 있다는 경제 이론에 대한 실증적인 근거를 제시

- 역으로 불황이 불평등을 심화시킬 수 있다는 근거가 제시됨에 따라, 불평등과 불황의 상호작용으로 인한 악순환에 유의해야 함을 시사

【분석방법론】 Panel Regression

④ "When Does Monetary Policy Sway House Prices? A Meta-Analysis"

출처: *CEPR Discussion Paper No. 16196*

저자: Tomas Havranek, Dominika Kolcunova(Charles University), Josef Bajzik(Czech National Bank)

【핵심내용】

ㅇ 상당수 연구가 통화정책이 주택가격에 미치는 영향을 분석하였으나, 주택가격이 반응하는 정도는 연구마다 편차가 큼

- 기준금리 인상으로 단기금리 1%p 상승시 주택가격이 12% 하락한다는 연구에서부터 오히려 주택가격이 상승한다는 연구까지 존재

ㅇ 본 연구는 통화정책이 주택가격에 미치는 영향을 다룬 선행연구 결과*를 분석하여 연구마다 편차가 큰 이유를 설명하고 시사점을 도출

* 정확한 분석을 위해 31개 연구에서 45개국-69개 연도를 대상으로 한 1,400여 개 추정치를 수집

ㅇ 분석 결과, 단기금리 인상에 따른 주택가격 반응은 선별적 보고 및 생략 변수에 따른 편향(bias)으로 인해 다소 과장된 것으로 나타남

- 표본 기간이 짧고 추정오차가 큰 연구일수록 주택가격의 반응 추정치가 더 큰 것으로 나타났는데, 이는 선별적 보고에 따른 결과*인 것으로 해석됨

* 표본이 부족하여 정확한 추정이 힘들수록 연구자는 선행연구 및 경제이론과 부합하고 통계적으로 유의미한 결과를 얻을 때까지 추정을 계속하는 경향이 있어, 추정오차와 추정치 수준 간 정의 상관관계가 존재

- 장기금리 및 유동성 등 주택가격에 큰 영향을 미치는 변수를 통제하지 않은 연구에서 단기금리 인상에 따른 주택가격 반응 추정치가 더 크게 나타났는데, 이는 동 변수의 영향이 추정치에 반영되었기 때문

ㅇ 편향을 적절히 통제하여 선행연구 결과를 정리해보면, 금리 중심의 전통적인 통화정책은 주택가격에 별다른 영향을 미치지 않는 것으로 나타남

- 단기금리 1%p 상승시 주택가격은 2년 후에 가장 크게 하락하나, 2년 후 하락폭 역시 평균 0.7%에 불과

ㅇ 한편, 분석 국가 및 시기에 따라 주택가격의 반응은 큰 차이를 보임

- 주택금융이 크게 발달하거나(GDP 대비 주택담보대출 비중이 높거나) 경기 호황과 함께 주택가격 상승이 오랫동안 이어질수록 단기금리 상승 시 주택가격이 더 크게 하락

- 그러나 통화정책의 파급효과가 가장 큰 국가와 시기에서도 단기금리 1%p 상승에 따른 주택가격 하락폭은 3%에 불과

ㅇ 동 연구결과는 주택가격을 안정시키기 위해서 기준금리를 조절하여 대응하는 것은 적절치 않음을 시사

- 주택가격이 10%대 수준으로 크게 변동한다는 사실에 비추어보면, 주택가격을 안정시키기 위해서는 단기금리를 큰 폭으로 조정해야 하나 이에 수반되는 비용(실업 및 물가상승률 변화)은 막대할 것으로 예상되기 때문

【분석방법론】 Meta Analysis

⑤ "How Resilient is Mortgage Credit Supply? Evidence from the COVID-19 Pandemic"

출처: *NBER Working Paper No.28843*

저자: Andreas Fuster(SNB), Aurel Hizmo(FRB), Lauren Lambie-Hanson(FRB of Philadelphia), James Vickery(FRB of Philadelphia), Paul S. Willen(FRB of Boston)

【핵심내용】

○ 본고는 코로나19 팬데믹 시기 미국 모기지대출의 시장 추이를 살펴보고, 팬데믹이 모기지대출 공급에 미친 영향을 평가

○ 2020년 들어 모기지대출 금리(30년 만기)가 2.7%까지 하락(1970년 이래 최저)하고, 모기지대출 규모(신규 기준, refinancing 포함)는 4조달러(2003년 이후 최대)에 달할 정도로 증가하는 등 모기지대출 시장이 대체로 안정적으로 작동한 것으로 보임

- 그러나 모기지대출 금리와 국고채 금리(10년 만기)간 신용스프레드(이하, 모기지 예대마진)가 2008년 이후 최고 수준으로 급등*하면서 모기지대출 회사의 이익이 대폭 증가하는 등 모기지 대출시장이 비정상적으로 작동한 면도 있었음

  * 모기지 예대마진은 2020년 3월에는 대략 270bp까지 상승했다가(펜데믹 이전에 비해 90bp 상승), 11월에 팬데믹 이전 수준으로 복귀

○ 팬데믹 국면의 예대마진* 변동을 분해한 결과, 모기지대출 1차 시장(발행시장)과 2차시장(유통시장)간 금리스프레드**(이하, 모기지 1차-2차 시장간 금리스프레드) 확대가 모기지 대출 예대마진 확대의 주요 원인으로 분석

* 예대마진($r_p - r_{10}$) = 1차-2차 시장간 금리스프레드($r_p - r_s$) + MBS신용스프레드($r_s - r_{10}$)

** 1차시장은 차입자와 금융기관간 모기지 대출 거래가 일어나는 시장을 말하며, 2차시장은 MBS가 유통되는 시장을 지칭함. 1차-2차 시장간 금리스프레드는 2020년 중 한때 260bp에 달하기도 하였음

○ 이처럼 모기지 1차-2차 시장간 금리스프레드가 크게 확대된 것은 코로나19 사태로 금융 서비스 운영상의 제약(operational constraints)이 늘어나면서 모기지 대출 공급이 축소된 데 주로 기인

- 대봉쇄, 사회적 거리두기 등으로 대출업무 수행에 필요한 전문인력이 원활하게 공급되지 않은 데다가, 실업 급증으로 대출신청자의 신용도 추정이 어려워지면서 모기지대출 공급에 제약이 발생

- 다만, 주로 비대면으로 대출업무를 처리하는 핀테크 기반 금융 회사의 경우 팬데믹으로 인한 제약을 덜 받으면서 복잡한 모기지 대출 계약(complex mortgage loans) 중심으로 시장점유율이 제고

- 한편 미 연준의 MBS 매입 조치는 신용리스크 프리미엄의 하락으로 이어지면서 모기지대출 시장 안정화에 기여

【분석방법론】 OLS Regression, Spread Decomposition

⑥ "Income Inequality, Financial Intermediation, and Small Firms"

출처: *BIS Working Papers No.944*

저자: Sebastian Doerr(BIS), Thomas Drechsel, Donggyu Lee(Maryland大)

【핵심내용】

ㅇ 1970년대 이후 미국에서는 고소득 가구의 소득점유율이 상승추세를 보이고 있는데, 이러한 소득불평등 확대가 노동시장에 미치는 영향에 대한 관심이 증대

ㅇ 본고는 미국 데이터를 이용하여 소득불평등이 소규모 기업(very small firms, 종사자수 1~9명인 기업)의 일자리에 미치는 영향을 실증분석했으며, 아울러 이론모형을 통해 해당 현상이 유발되는 경로를 규명

- 실증분석시 1980~2015년간 주별 소득불평등(Frank(2009) 제공) 및 BDS(Business Dynamic Statistics)의 일자리 데이터를 바탕으로, 상위 10% 가구의 소득점유율 상승이 소규모 기업의 일자리 창출에 미친 영향을 분석

- 이론분석시 이질적 가계, 기업과 은행으로 구성된 일반균형모형을 제시하고 소득불평등이 고용에 영향을 미치는 경로를 분석

ㅇ 실증분석 결과, 상위 10%의 소득점유율 10%p 상승*시 소규모 기업의 순일자리창출률**이 여타 기업대비 1.5~2%p 하락

* 주(state)·연도별 패널을 사용, 분석시 내생성 문제를 완화하기 위해 1970년의 주단위 소득점유율에 소득점유율의 전국 상승률을 적용하여 계산한 주별 소득점유율 예측치를 도구변수로 사용

** 기업별 연간 창출된 일자리에서 사라진 일자리를 차감한 후 연간 평균 고용규모로 나누어 도출

- 상위 5%, 1%의 소득점유율 등 보다 소수 그룹에 대한 소득집중도 변수를 사용할수록 불평등 확대가 소규모 기업 일자리 창출에 미치는 부정적인 영향이 심화

- 또한, 자금조달 관련 은행의존도가 높은 산업에 속한 기업일수록, 소득불평등 확대가 소규모 기업의 일자리 창출을 감소시킬 가능성이 상승

ㅇ 한편, 이론모형을 통해 소득불평등 확대가 고용에 영향을 미치는 경로를 분석한 결과, 소득불평등도 심화시 가계의 자산에서 예금비중이 하락하는데 이는 은행의 대출 여력 약화로 이어져 소규모 기업의 일자리 창출이 감소

- 고소득 가구는 자산 중 은행예금 비중이 낮은데 이들의 소득점유율 상승시 예금이 감소하면서 은행의 대출여력도 감소

- 특히 소규모 기업은 금융시장을 통한 자금조달이 어려워 주로 은행 대출에 의존하는데, 은행의 대출여력 감소는 해당 기업들의 자금사정 악화로 이어지면서 고용 감소를 유발

ㅇ 본고는 소득불평등 확대가 가계자산구성 및 은행 자금공급능력에 영향을 미쳐 소기업의 일자리 창출에도 부정적 영향을 미칠 수 있음을 시사

【분석방법론】 OLS, Instrumental Variable, General Equilibrium Model

⑦ "Stock Market Spillovers via the Global Production Network: Transmission of U.S. Monetary Policy"

출처: *NBER Working Paper No. 28827*

저자: Julian di Giovanni(FRB of New York), Galin Hale(UCSC)

【핵심내용】

ㅇ 본고는 미국 통화정책 충격이 글로벌 생산 네트워크를 통해 해외 주식시장으로 파급되는 경로를 분석

- 명목 임금 경직성 가정 및 현금선불(cash-in-advance) 제약을 도입하여 통화정책의 비중립성을 모형화하고 통화정책의 해외 파급효과를 다국가 다산업 모형을 이용하여 분석

- 또한, 통화정책 충격이 기업의 한계비용을 변화시켜 소비자에게 파급된다는 기존 연구와는 반대로 통화정책 충격으로 인한 소비자의 수요 변화가 기업의 이윤 및 주가를 변동시키는 것으로 설정

- 26개국의 산업연관표, 개별 기업 주가 데이터, 페더럴펀드 선물수익률 등의 자료를 이용

ㅇ 분석 결과, 미국 통화정책의 변화로 인한 수요 충격이 각 산업과 국가로 파급되는 과정에서 글로벌 생산 네트워크가 중요한 역할을 하는 것으로 나타남

- 미국 통화정책의 충격은 각국의 모든 기업으로 파급되며, 글로벌 생산 네트워크에 강하게 연결된 기업일수록 더 큰 영향을 받는 것으로 나타남

- 1%p의 확장적 통화정책 충격은 기업의 주가수익률을 2.7%p 높이는데, 동 상승분의 약 70%는 글로벌 생산 네트워크를 통한 파급효과로 설명 가능

- 미국 통화정책 충격의 파급효과 중 글로벌 생산 네트워크 경로의 비중은 미국 내 산업의 경우 57%, 다른 국가의 경우 68%로 나타남

- EU 및 영란은행의 통화정책 충격이나 글로벌 금융순환의 영향을 고려하더라도 글로벌 생산 네트워크 경로의 영향은 여전히 유효함

ㅇ 본고의 분석 결과는 글로벌 금융시장의 통합(financial integration)뿐만 아니라 국제교역을 통한 실물경제의 통합(real integration)도 선진국 통화정책의 국제적 영향력을 강화시키는 중요한 파급경로임을 시사

【분석방법론】 Spatial Autoregression Analysis

⑧ "Fiscal Stimulus under Sovereign Risk"

출처: *FRB of Minneapolis Working Paper No. 762*

저자: Javier Bianchi(FRB of Minneapolis), Pablo Ottonello(Michigan大), Ignacio Presno(FRB)

【핵심내용】

○ 본고는 국가부도 위험과 거시경제 안정성에 대한 우려가 상충하는 상황에서의 최적 재정정책을 분석

- 경기침체기에 정부는 경기부양을 위해 국가부도 위험 증대를 감수하고 확장 재정을 실시할지, 아니면 국가부도 발생 가능성을 완화하기 위해 경기 악화를 감수하고 긴축 재정을 실시할지 상충관계에 직면

- 국가부도 위험과 명목임금의 하방 경직성을 도입한 소규모 개방경제 이론모형을 분석한 후, 1980~2016년 중 70개국의 패널 데이터를 활용하여 실증 분석을 실시

○ 모형분석 결과, 경기침체기에 최적 재정정책은 국가부도 위험의 유무에 따라 상이

- 국가부도 위험이 없는 경우 정부가 대외차입을 통해 정부지출을 확대함으로써 비자발적 실업을 안정화하는 케인즈 식 재정정책이 최적*이며, 시뮬레이션 분석 결과 최적 재정정책 하에서 실업률 변동성(0.6%)은 실제 데이터(4.1%)보다 낮음

  * GDP와 최적 정부지출의 상관계수는 -0.81로 최적 재정정책은 경기에 강하게 역행하는 모습을 보임

- 국가부도 위험이 존재하는 경우 경기부양을 위해 국가부채를 늘리면 미래 국가부도 위험이 상승하여 국채 스프레드가 확대되므로 경기침체기에도 긴축 재정이 최적*이며, 긴축 재정을 실시하더라도 실업률 변동성(5.6%)은 실제 데이터(4.1%)와 유사한 수준

  * GDP와 최적 정부지출의 상관계수는 0.72로 최적 정부지출은 강한 경기순응성을 나타냄

○ 비록 국가부도 위험이 존재하는 상황에서 최적 재정정책은 전반적으로 경기순응적이나, 국가부채 수준과 최적 정부지출 간 관계는 상황에 따라 크게 다름(strong state dependence)

- 경기침체기에 국가부채 수준이 낮거나 아주 높은 경우 확장 재정정책이 최적*인 반면, 중간 규모의 국가부채 수준에서는 긴축 재정정책이 최적

  * 국가부채 수준이 낮은 경우 경기안정화에 따른 편익이 국가부채 증가로 인한 비용을 상쇄하며, 국가부채 수준이 아주 높은 경우 디폴트 선언을 통해 부채상환자금을 경기안정화에 활용 가능

○ 실증분석 결과, 국가부도 위험이 높은 국가일수록 정부지출의 경기순응성이 뚜렷하며 경기침체기에 긴축 재정을 실시하는 것으로 나타나 모형분석 결과와 부합

○ 본 연구는 정부지출이 경기순응성을 나타내는 주요 원인은 국가부도 위험에 있으며, 국가부도 위험이 우려되는 상황에서는 경기침체기에 정부지출을 확대하는 케인즈 식 재정정책이 바람직하지 않을 수 있음을 시사

【분석방법론】 Small Open Economy Model, Panel Regression

⑨ "Embedded and Autonomous Markets in North Korea's Fishing Industry: Resource Scarcity, Monitoring Costs, and Evolving Institutions"

출처: *Journal of East Asian Studies*

저자: Peter Ward(Vienna大), Andrei Lankov(국민大), Jiyoung Kim (숭실大)

【핵심내용】

ㅇ 본고는 북한의 어업 사례 연구를 통해 민간 사업자(private actor)의 국가기관에 대한 밀착도(embeddedness) 및 자율성(autonomy) 정도에 따라 사업자 유형을 네 가지로 구분하고 그 결정요인을 분석

- 국가기관에 대한 밀착도 및 자율성 정도에 따라 사업자 유형을 ① 대단히 밀착된(closely embedded) 사업자, ② 약간 밀착된(loosely embedded) 사업자, ③ 반자율적인(semi-autonomous) 사업자, ④ 자율적인(autonomous) 사업자로 구분

- 민간 사업자의 밀착도 및 자율성 정도를 결정하는 주된 요인은 전략자원(토지, 근로자, 면허, 등록 등)의 상대적 희소성, 국가기관의 모니터링 비용, 민간 사업자의 현실을 반영한 제도의 진화 등임*

* 북한은 국가기관이 필수 자원을 독점하고 있는 반면 민간 사업자가 전문지식을 보유하고 있기에 양측이 협정 체결을 통해 서로의 강점을 활용토록 함으로써 상호 이익을 추구

ㅇ 탈북민 대상 인터뷰 및 북한의 시장화에 대한 기존 문헌을 바탕으로 어업 부문에서 민간 사업자의 국가기관에 대한 '밀착' 정도를 살펴볼 수 있음

- 법적으로 국가기관만이 해상접근권을 가지므로 민간 선박소유주는 어업활동을 위해 대외무역회사(FTC; Foreign Trade Company) 또는 부업반(side-work units)에 등록해야 함

- 대외무역회사는 민간 어업기지에 공장, 창고 등 물리적 자원과 무역, 선박등록, 해상접근, 고용 등록에 대한 권한 등을 제공하고 횡령에 대한 감시, 영업 관련 국가규정 준수 등을 요구하는데 이 경우 국가기관에 대한 '밀착' 수준이 높다고 할 수 있음

- 부업반은 민간 사업자가 선박을 구입한 후 국가기관에 수수료를 지불하고 명의를 빌려 등록하는 형태인데, 사업의 운영, 이익 공유, 유형자산의 처분 등이 사실상 자율적으로 이루어지므로 국가기관에 대한 '밀착' 수준이 상대적으로 낮음

- 소매업자는 국가 자원(판매 공간 및 거래권) 사용에 대한 대가로 수수료를 지불하는데 휴대전화의 보급으로 판매경로가 다원화되면서 공적 시장을 이용할 유인이 줄어들고 분산거래 증가로 국가기관의 모니터링 비용이 늘어나면서 반자율적인 형태로 변화

ㅇ 이와 같이 북한의 특수한 법적·제도적 환경으로 인해 민간 사업자와 국가기관의 상호작용은 시장경제와 계획경제가 혼재된 것처럼 다양하게 나타남

기후변화

⑩ "Resilience of the Financial System to Natural Disasters"

출처: *Centre For Economic Policy Research*

저자: Patrick Bolton, Harrison Hong(Columbia大), Marcin Kacperczyk(Imperial College London), Xavier Vives(IESE Business School)

【핵심내용】

ㅇ 코로나19發 경기침체를 경험하면서 자연재해(natural disaster)와 같은 기후변화 사건에 대한 경각심이 높아지고 지속가능한 금융(sustainable finance)의 중요성이 대두

- 기후변화는 코로나19와 마찬가지로 꼬리위험*(tail risk)의 성격을 지니며 부정적 외부효과를 유발할 수 있다는 점에서, 금융시스템에 시스템 위기(systemic risk)를 초래할 가능성이 높아 정부의 신속한 개입 및 정책 공조 필요성에 대한 공감대가 확산

  * 발생빈도는 낮지만 일단 발생하게 되면 실물경제와 금융시스템에 심각한 악영향을 주는 위험

ㅇ 본고는 기후변화 충격에 대한 금융시스템의 복원력(resilience) 강화를 위한 중앙은행과 자산운용사(asset managers) 등의 역할을 제시

ㅇ 중앙은행은 금융안정 당국으로서 기후변화 위험을 고려하여 거시건전성 정책을 수행하고, 기후 스트레스 테스트(climate stress tests) 등을 통해 저탄소 경제로의 이행과정에서 나타나는 경제적 영향을 면밀히 분석할 필요

- 이를 위해서는 먼저 기업들의 기후변화 위험 노출도(exposure)를 체계적으로 시산하기 위한 기준을 확립하고, 기업들의 탄소 배출 공시범위 확대, 관련 규범 수립 등이 선행되어야 함

- 더불어 금융시스템에 위기가 발생하여 중앙은행이 최종대부자 기능(lender of last resort)을 수행할 경우, 금융기관의 도덕적 해이*가 나타나지 않도록 유의

  * 금융기관들이 중앙은행의 최종대부자 기능에 지나치게 의존하면서 무분별한 대출공급과 지나친 위험선호(risk-taking) 행태를 보일 가능성

ㅇ 한편 자산운용사들은 주주행동주의*(shareholder activism)를 통해 기업들의 온실가스 배출 억제를 유도하는 시장규율(market discipline)로서의 역할을 수행할 수 있음

  * 주주들이 적극적 주주권 행사를 통해 기업의 의사결정에 참여하는 행동으로서, 최근 ESG 경영과 관련하여 중요성이 강조

- 특히 주주행동주의가 기관투자자나 장기투자자들에 의해 나타날 때 기업들의 기후위험 요인에 대한 자발적인 공시가 더욱 활발하게 나타날 가능성

ㅇ 나아가 민·관 협력(public-private partnership)을 통해 녹색 인프라에 대한 투자를 촉진하고 탄소 저장기술 등의 개발을 위해 노력할 필요

- 이때 녹색투자 활성화를 위한 자금조달을 위해 탄소세나 (탄소집약적) 자본에 대한 과세 등의 정책이 병행되는 것이 바람직