

거시건전성 감독체계 강화 논의와 정책적 시사점

이 태 규

거시건전성 감독체계 강화 논의와 정책적 시사점

1판1쇄 인쇄 / 2010년 3월 10일
1판1쇄 발행 / 2010년 3월 16일

발행처 한국경제연구원
발행인 김영용
편집인 김영용

등록번호 제318-1982-000003호
(150-705) 서울특별시 영등포구 여의도동 27-3
하나대투증권빌딩 8층
전화(대표) 3771-0001 (직통) 3771-0057 팩스 785-0270~1
<http://www.keri.org/>

© 한국경제연구원, 2010

한국경제연구원에서 발간한 간행물은
전국 대형서점에서 구입하실 수 있습니다.
(구입문의) 02-3771-0057

ISBN 978-89-8031-575-8

값 5,000원

목 차

요 약.....	7
I. 서 론.....	13
II. 거시건전성의 개념과 접근방법.....	16
1. 거시건전성의 개념.....	16
2. 거시건전성 감독의 접근방법.....	20
(1) 리스크의 연계성.....	21
(2) 경기순응성의 완화.....	22
(3) 거시건전성 감독체계의 구축.....	25
III. 거시건전성 감독의 국제적 논의 및 해외사례.....	27
1. 시스템리스크에 대한 논의.....	27
2. 경기순응성 완화.....	31
3. 금융감독체계의 개편.....	35
IV. 우리나라의 거시건전성 감독체계 강화 방안.....	39
1. 금융감독체계의 현황.....	39
2. 최근 한국은행법 관련 쟁점.....	43
(1) 논의 중인 한은법 개정안의 기본방향.....	43
(2) 한국은행의 목적 조항 개정.....	44
(3) 한국은행의 금융기관 자료수집 권한 확대.....	46
(4) 한국은행법 일부개정법률안.....	47
3. 거시건전성 감독체계 강화 방안.....	49

(1) 한은법 개정안에 대한 평가	49
(2) 거시건전성 감독체계 구축	55
(3) 정책과 감독의 분리	58
(4) 준칙에 의거한 자동안정화 기능 강화	60
 V. 결론 및 시사점	 62
 참고문헌	 64
 부 록	 68

표 목차

- <표 1> 거시건전성과 미시건전성 관점의 비교 18
- <표 2> 금융위기의 단계별 과정 23
- <표 3> 시스템적 중요성(Systemic Importance)의 기준 28
- <표 4> 완충자본 적립기준 예시 32
- <표 5> 금융감독체계의 분류 41
- <표 6> 금융안전망 관련기관의 목적조항 44
- <표 7> 한국은행법 개정법률안의 주요 내용 48
- <표 8> 기관 간 금융정보 공유 현황 52
- <표 9> 한국은행과 금융감독원에 중복 제출된 보고서 명세 53

- <부표 1> 미 하원 통과 금융개혁법안의 주요 내용 68
- <부표 2> 한국은행법상 자료수집 권한 69
- <부표 3> 유관기관 정보공유 및 공동검사 양해각서(MOU) 71
- <부표 4> 유관기관 정보공유 및 공동검사 양해각서(MOU) 72
- <부표 5> 주요국 중앙은행의 목적 및 업무 범위 비교 73

- <글상자 1> CoVaR 30
- <글상자 2> 스페인의 동태적 충당금 메커니즘 34

그림 목차

<그림 1> 유럽 주요국들의 부실채권 대비 대손충당금 적립비율	33
<그림 2> 영란은행의 최고 의사결정기구 체계	35
<그림 3> 유럽연합의 거시건전성 감독체계	36
<그림 4> 미 금융서비스감독위원회(FSOC) 체계	38
<그림 5> 금융감독체계와 중앙은행의 역할	42
<그림 6> 중앙은행이 아닌 통합감독기구의 수 추세	42

요 약

- 글로벌 금융위기를 계기로 거시건전성 차원에서 금융규제 및 감독체계를 설계하는 것이 필요하다는 인식이 확산
 - 거시건전성 감독은 개별 금융기관의 건전성을 중시하는 데 비해 거시건전성 감독은 전체 금융시스템의 건전성에 초점을 맞춤.

- 거시건전성 감독에 관한 국제적 논의는 크게 방법론 차원에서의 논의와 제도적 틀(institutional set-up) 차원에서의 논의로 분류 가능
 - 방법론에 있어서는 국제기준 마련을 위한 논의가 진행 중
 - 제도적 틀에 있어서는 영국, 미국, EU 등 주요국에서 거시건전성 감독체계 개편을 논의 중

- 우리나라의 경우도 최근 한은법 개정 논란에 이어 거시건전성을 고려한 감독체계 개편 논의가 촉발할 가능성
 - 금융감독체계 개편은 해묵은 주제이나 명확하게 정리된 바가 없으며 전 세계적인 감독개편 논의를 바탕으로 이번 기회에 전반적인 검토 필요

- 거시건전성 차원에서 정책과 감독의 분리 필요
 - 거시건전성 감독의 중요한 목표 중의 하나는 리스크의 축적(build-up)을 제어하는 것임.
 - 정부의 경기부양(적 성격의) 정책은 장시간에 걸쳐 리스크를 축적시켜 향후 시스템리스크를 초래하는 경향이 농후
 - 금융위기를 촉발한 서브프라임 부실도 미 정부의 반시장적 정책에서 비롯되었으며 우리나라의 과거 신용카드 사태도 정부의 경기부양 정책으로 촉발
 - 최근 두바이의 채무불이행 사태도 과도한 부채에 의존한 정부 주도 성장

전략의 후유증

- 금융감독이 이 같은 정책으로 인한 부작용을 견제할 책임이 있으나 우리나라의 경우 금융정책을 담당하는 금융위가 감독집행기구인 금감원을 지휘하는 구조로 되어 있어 정책에 대한 건전성 감독 기능이 약화될 가능성이 큼.
- 따라서 현재의 금융위가 가진 금융정책기능은 기획재정부로 다시 이관하고 금융위와 금감원은 통합하여 단일 감독기관으로 재편하는 것이 바람직: 금융위를 통한 관치금융 논란의 해소에도 도움

○ 재량(discretion)보다 준칙(rule)에 의거한 거시건전성 감독 전략 필요

- 시스템리스크에 대한 감독의 방법론으로는 크게 횡단면 차원의 접근(금융기관 간 연계에 기인한 시스템리스크를 감독)과 시계열 차원의 접근(경기순응성에 기인한 시스템리스크를 감독)으로 분류
- 거시건전성 감독에 대한 활발한 논의에도 불구하고 시스템리스크 감독의 수단은 미발달: 특히 금융기관 간 연계로 인한 시스템리스크 발현을 인식하고 제어할 수 있는 수단은 매우 복잡하고 그 효과도 불확실함.
- 반면 경기순응성에 기인한 시스템리스크는 도입이 간편한 준칙에 근거한 자동안정화 장치를 통해 제어 가능: 스페인의 성공 사례(경기에 따라 은행 대손충당금을 자동적으로 조절함으로써 호황기에 신용팽창을 제어하고 불황기의 대출부실 증가에 대비 가능)

○ 거시건전성 감독은 그 성격상 금융 관련 공공기관 모두가 연관되어 있고 특히 시스템리스크의 사전예방뿐만 아니라 공공기관들의 전방위적인 대처가 필요한 위기관리까지를 고려한다면 단일 기관이 거시건전성 감독의 주체가 되기 어려움: 권한과 독립성이 강화된 위원회 조직이 필요

- 위원회 조직이 가지는 단점은 책임성이 결여될 가능성이 크다는 것인데 이를 극복하기 위해서는 정책 집행의 권한 및 독립성을 강화하고 이에 걸맞은 책임성을 부여해야 함.

- 영국, 미국 등의 경우에도 ‘금융안정위원회’ 형태의 조직이 설립되었거나 설립을 논의 중
- 한은법 개정과 관련되어 논란이 있는 한은의 단독조사권 문제도 이 위원회가 금융위기 시 필요하다고 인정하면 제한적으로 한은에 조사권을 부여하는 방향으로 정리하는 것이 바람직

거시건전성 감독체계 강화 논의와 정책적 시사점

- I. 서론
- II. 거시건전성의 개념과 접근방법
- III. 거시건전성 감독의 국제적 논의 및 해외사례
- IV. 우리나라의 거시건전성 감독체계 강화 방안
- V. 결론 및 시사점

I. 서론

글로벌 금융위기를 계기로 국제적 차원 또는 개별 국가 차원에서 금융규제 및 감독체계에 대한 전반적인 검토 작업이 추진되고 있다. 이 같은 개혁 작업은 두 가지 측면에서의 정책적 의의를 가지고 있다. 하나는 증권화 및 파생상품의 급속한 팽창, 유사은행(shadow banking)의 활성화 등과 같은 금융환경변화를 따라가지 못한 기존 규제 및 감독체계의 결점을 시정하는 것이다. 또 다른 하나는 기존의 개별 금융기관의 건전성 제고에 초점을 맞춘 금융규제 및 감독 방식에 대한 반성이다. 본 보고서는 최근 금융개혁이 가지는 두 번째 측면과 관련된 논의를 다룬다. 개별 금융기관의 건전성 제고를 중시하는 기존 방식을 미시건전성 감독이라고 한다면 전체 금융시스템에 초점을 맞춘 감독방식은 거시건전성 감독이라 할 수 있으며 글로벌 금융위기를 계기로 거시건전성 차원에서 금융규제 및 감독체계를 설계하는 것이 필요하다는 인식이 확산되고 있다.

거시건전성 차원의 금융규제 및 감독에 대한 논의는 새로운 이슈가 아니다. 이미 수년 전부터 그 필요성이 제기되어 왔으며 감독방식에 대한 논의도 활발했다. 하지만 이를 구체적인 정책으로 금융시스템 내에 체계화하기가 어려웠고 그로 인해 거시건전성 감독을 미시건전성 감독과 유기적으로 결합시켜 금융감독체계 내에서 실질적으로 구현한 사례는 드물었다고 할 수 있다. 그러던 차에 글로벌 금융위기가 발생하였고 상당수의 전문가들이 시스템리스크를 제대로 예방·관리하지 못한 거시건전성 감독의 실패를 위기의 주요 원인으로 꼽으면서 그 중요성이 다시 부각되기 시작한 것이다. 특히 글로벌 금융위기 직전 상당수 금융기관들의 각종 건전성 지표들이 크게 나쁘지 않았음에도 불구하고 위기가 확산되는 과정에서 이들 금융기관들이 큰 어려움을 겪게 됨에 따라 미시건전성 감독의 한계가 두드러지게 되었다.

개별 금융기관이 아니라 금융시스템 전체의 건전성을 도모한다는 명확한 목표에도 불구하고 거시건전성 감독의 방법, 수단 등이 명확하게 정립되지 못한

상태이다. 또한 미시건전성 감독은 비교적 감독주체가 명확한 데 비해 거시건전성 감독의 경우 그 주체에 대해서도 명확히 정립된 사례를 찾아보기 힘들다. 이와 같은 점들로 인해 미시건전성 관련 규제와는 달리 거시건전성 감독에 대한 국제적 기준을 정립하는 것은 상당히 어려울 것으로 전망된다. 따라서 실현되는 거시건전성 감독정책은 각국의 사정에 따라 그 모습을 조금씩 달리할 가능성이 크다. 예를 들어 나라마다 금융감독체계가 상이하므로(금융업별로 독립된 감독기관들이 존재하는 경우, 또는 통합금융감독기관이 존재하는 경우, 아니면 중앙은행이 통화정책과 금융감독업무를 동시에 수행하는 경우 등) 거시건전성 감독의 주체 및 방식이 다를 수 있다.

최근 한국은행법 개정을 둘러싼 논쟁도 거시건전성 감독체계에 대한 논의의 한 과정이기도 하다. 현재 한국은행(이하 한은)의 목적이 불가안정에 한정되어 있고 금융안정을 위한 수단이 결여되어 있어 글로벌 금융위기와 같은 금융불안이 발생하였을 때 적극적으로 대처하지 못한다는 주장에 따라 법 개정 논의가 계속되고 있는 상황이다. 거시건전성 감독체계의 정립이라는 차원에서 본다면 한은법 개정은 단순히 한은법의 조항 개정에 그치지 않고 전체 금융감독체계의 개편 차원에서 검토될 필요가 있다.

한편 우리나라에 있어 금융감독개편 문제는 해묵은 논쟁적 주제 중의 하나이다. 그동안 금융감독체계 개편의 필요성은 지속적으로 제기되었지만 금융감독 관련 공공기관 간의 이해관계가 첨예하게 얽혀 있어 그 변화는 부분적인 데 그쳤다. 하지만 글로벌 금융위기를 계기로 미국, 영국 등 주요국에서 거시건전성을 중시하는 감독체계로의 변화를 모색하고 있는 상황이므로 우리도 이를 계기로 한은법의 개정뿐만 아니라 전반적인 감독체계 개편을 검토할 필요가 있다.

본 보고서는 거시건전성 감독 강화에 대한 국제적 논의를 바탕으로 우리나라에서의 거시건전성 감독체계 개편에 대한 정책제언을 목표로 한다. 이를 위해 우선 거시건전성의 개념과 이를 달성하기 위한 수단 및 감독체계에 대한 기존 논의를 검토한다. 또한 최근 BIS(Bank of International Settlements), FSB(Financial Stability Board) 등의 국제기구를 중심으로 이루어지고 있는 거시건전성 감독 수

단과 관련된 국제기준의 논의에 대해서도 검토한다. 거시건전성 감독체계와 관련하여서는 주요국에서 논의되고 있는 체계개편 방안을 살펴본다. 거시건전성 감독을 위한 정책수단 및 이에 대한 논의, 주요국에서의 감독체계 개편 논의, 해외의 거시건전성 감독 사례 등을 바탕으로 우리나라의 거시건전성 감독 체계 개편에 대한 제언 및 정책방향을 제시하고자 한다. 이 과정에서 최근 한은법 개정과 관련된 논의에 대한 검토 및 평가도 동시에 하고자 한다.

이후 본 보고서의 구성은 다음과 같다. 제II장에서는 거시건전성의 개념 및 관련 이슈를 개관하고 제III장에서는 현재 진행되고 있는 거시건전성 감독에 관한 국제적 논의를 살펴보고 해외사례를 검토한다. 제IV장에서는 한국은행법 관련 논의를 포함하여 우리나라의 거시건전성 감독체계와 관련하여 정책방안을 제시하며 제V장에서는 결론 및 시사점으로 보고서를 끝맺는다.

II. 거시건전성의 개념과 접근방법

1. 거시건전성의 개념

금융규제 및 감독시스템에 있어 거시건전성 차원의 접근(macroprudential approach)이 필요하다는 견해는 2000년대 초부터 BIS를 중심으로 제기되어 왔다. 거시건전성 감독의 필요성이 대두하게 된 데에는 기본적으로 개별 금융기관의 건전성에 초점을 맞춘 금융감독체계는 전체 금융시장의 건전성을 담보하지 못한다는 인식에 바탕을 두고 있다. 이러한 인식에도 불구하고 거시건전성 중심의 감독체계 구축 또는 감독 수단의 도입은 본격적으로 이루어지지는 않았다. 하지만 글로벌 금융위기를 계기로 다시 거시건전성 감독의 중요성이 제기되면서 거시건전성 감독체계에 대한 논의가 구체화되고 있는 상황이다.

2000년대 초 이후 짧지 않은 기간 동안 거시건전성 감독에 대한 논의가 있었음에도 불구하고 아직 대부분의 국가에서 거시건전성 감독이 전체 금융감독체계의 한 축으로 자리 잡지 못한 것은 서론에서 언급한 바와 같이 그 체계가 불명확한 것이 주요인 중의 하나이다. 거시건전성 감독이 개별 금융기관보다는 금융시스템 전체의 건전성에 중점을 둔 감독방식이라는 것에는 이견이 없으나 그 구체적 체계에 대해서는 명확하게 규정된 바가 없다. 우리나라와 같이 외환위기를 겪었던 국가들을 중심으로 운영하고 있는 조기경보체계(early warning system)가 그나마 비교적 구체성을 띤 거시건전성 감독의 한 형태라 할 수 있다. 또한 많은 국가들이 주요 거시·금융변수를 금융안정의 지표로 삼고 거시건전성 감독을 피하기도 하나 ‘금융안정(financial stability)’을 측정함에 있어 발생하는 불명확성(fuzziness)으로 인해 감독의 제도적 틀을 구축하기 어렵다는 문제가 있다.¹⁾ Goodhart(2006)는 주요국들이 중앙은행을 통해 ‘가격안정(price stability)’을 달성하기 위한 절차와 제도적 방식의 구축에 성공하였지만 ‘금융안정’에 대해서는 그와 같은 수준에 도달하지 못한 상태라고 주장한다.

1) Borio and Drehmann, *Towards an operational framework for financial stability: “fuzzy” measurement and its consequences*, 2009.

한편 거시건전성 감독을 규정함에 있어 논자에 따라 견해를 달리 하는 경우도 있다. 통상 금융시장에 대한 체계적 위험(systemic risk)을 제어하는 감독행위로 거시건전성 감독을 규정한다. 결국 금융감독의 궁극적인 목표가 금융안정(financial stability)을 확보하는 것이라고 볼 때 (개별 금융기관에 대한 위험이 아닌) 금융시장 전체에 미치는 체계적 위험을 미리 예방하는 감독체계로 거시건전성 감독을 규정한다는 것이다. Landau(2009)의 경우는 거시건전성 감독은 단순히 금융시장의 체계적 위험을 제어하는 차원을 넘어 금융시장과 실물경제와의 연관성을 고려하는 감독체계로 규정한다.²⁾ 가령 거품(bubbles)은 금융시장 내의 작용(신용팽창 등)에 의해 발생하기도 하지만 (금융시장 외부의) 기술적 충격(technology shocks)에 의해 발생하기도 한다. 이 기술적 충격이 금융시장과 상호연관을 가지면서 거품을 생성하게 되면 그 후유증은 상당히 크게 된다. 따라서 Landau는 거시건전성 감독은 금융시장과 실물경제 간의 관계까지도 고려하는 보다 확대된 개념으로 파악한다. 이렇듯 거시건전성 감독은 어떻게 규정하느냐에 따라 상당히 포괄적인 의미를 지닐 수도 있으며 이에 따라 감독수단의 조합도 달라지므로 그 실체를 정형화하기가 쉽지 않다.³⁾

거시건전성 감독에 대한 이해를 높이기 위해 우선 미시건전성 감독과 어떤 차이를 가지는지를 알아보자. Borio(2009)에 따르면 거시건전성 감독과 미시건전성 감독 간에는 크게 세 가지의 차이가 있다.⁴⁾ 첫째, 직접적인 목표의 차이이다. 거시건전성 감독은 거시경제적 비용을 초래하는 시스템적 위험요소를 제한하는 것이 직접적인 목표이다. 반면 미시건전성 감독은 개별 금융기관의 도산을 막는 것이 우선적인 목표이며 전체 경제에 미치는 영향에 대한 고려는 부수적이다. 단적으로 표현하면 미시건전성 감독의 목적은 금융소비자 보호에

2) Landau는 체계적 위험은 금융시장 내부의 동학적(dynamic) 작용과 관계있으며 체계적 위험은 금융시장에는 나쁜 영향을 미치지 않지만 반드시, 그리고 항상 실물경제에 장기적으로 직접적 영향을 미치는 것은 아니라고 주장한다.

3) Calomiris(2009)의 경우 거시건전성 감독을 금융기관에 대한 규제수단(자기자본비율, 유동성비율 등)을 거시변수에 연동하는 감독체계로 협의적으로 정의하기도 한다. 현재의 건전성 규제가 가지는 경기순응성(procyclicality)을 완화하기 위한 정책들이 그 대표적인 예이다.

4) 이 부분은 Borio(2009)의 내용을 상당부분 차용하였다.

있다. 둘째, 대상의 차이이다. 거시건전성 감독은 금융시스템 전체를 대상으로 하지만 미시건전성 감독은 개별 금융기관에 초점을 맞춘다. 비유를 들면 개별 증권으로 이루어진 하나의 포트폴리오를 상징할 때 전체 포트폴리오는 거시건전성 감독의 대상이며 포트폴리오를 구성하는 개별 증권은 미시건전성 감독의 대상이다. 셋째, 총위험(aggregate risk)을 어떻게 보느냐의 차이이다. 거시건전성 차원에서는 총위험을 개별 금융기관의 집합적인 행태(collective behavior)에 좌우되는 것으로 판단한다. 즉 총위험은 금융기관들의 행태에 의해 결정되는 내생적(endogenous) 변수의 성격을 가진다는 것이다. 반면 미시건전성 관점에서는 총위험을 외생적(exogenous)으로 취급한다. 즉 미시건전성 감독에서는 자산가격, 시장 유동성 등을 외생변수로 파악하고 개별 금융기관의 행태는 이들 외생변수에 영향을 미치지 못하는 것으로 판단(또는 가정)한다.

<표 1> 거시건전성과 미시건전성 관점의 비교

구 분	거시건전성	미시건전성
직접적 목표	금융시스템적 혼란의 방지	개별 금융기관의 부실 방지
최종 목표	총생산(GDP)에 대한 비용 제거	금융소비자(투자자/예금자) 보호
위험의 성격	내생적	외생적
금융기관 간의 연관성	중요함	상관없음
건전성 감독 방식	시스템적 차원에서 접근: 하향식 접근(top-down)	개별 금융기관별 접근: 상향식 접근(bottom-up)

자료: Borio(2009)

위의 세 가지 차이 중 총위험에 대한 접근방식의 차이는 거시건전성 감독을 기술적인 측면에서 미시건전성 감독과 구별 짓는 중요한 차이임과 동시에 거시건전성 감독의 실질적 집행을 어렵게 만드는 중요한 요소이다. 미시건전성 차원에서 보면 총위험은 개별 금융기관의 위험의 합이라 할 수 있다. 하지만 거시건전성 차원에서는 총위험은 개별 위험의 합이 아닐 수 있다. 개별 위험의

합과 총위험 간의 차이는 금융기관 간의 상호작용(interaction)에서 비롯되며 내생적으로 결정된다. 이는 금융기관 간의 연계로 인한 단순한 위험의 전이, 즉 특정 금융기관의 실패가 해당 금융기관에 대해 채권을 가지고 있는 다른 금융기관의 부실채권 증가로 이어져 동반부실을 야기하는 도미노 효과(domino effect)와는 구별된다.

예를 들어 A은행이 B은행에 채무를 지고 있다고 하자. A은행의 자산이 부실하게 되어 A은행은 B은행에 대한 채무를 이행할 수 없게 되었다고 하자. 미시건전성의 관점에서 보면 B은행은 돌려받지 못한 금액만큼의 외생적 충격을 받게 된다. 여기서 B은행은 이 충격으로 인해 유동성에 문제가 생기고 이를 해결하기 위해 자산을 투매(fire-sale)한다고 하자. 이로 인해 자산가격이 하락하고 B은행은 대차대조표에 손상을 입게 된다. 만약 C은행이 B은행에 대해 보증을 제공하고 있다면 C은행의 건전성에도 나쁜 영향을 미치게 된다. 이로 인해 C은행이 자금시장에서 자금조달이 여의치 않게 되어 자산을 팔게 되면 해당 자산가격이 하락하는 연쇄반응으로 이어진다. 거시건전성의 관점에서는 이 같은 금융기관 간의 상호작용으로 내생적으로 유발되는 위험이 관심의 대상이며 이 같은 위험의 측정은 기술적으로 매우 어렵다.

이 같은 내생성으로 인해 금융기관 간의 연계성이 깊을수록, 개별 금융기관의 입장에서는 최선의 선택이 전체 금융시스템의 입장에서는 바람직하지 않은 결과를 낳을 가능성이 크다. 금융위기에 처한 상황에서 개별 금융기관 입장에서는 불량자산의 처분과 신용축소 등이 합리적 결정이지만 모든 금융기관이 같은 행동을 할 경우 모두가 보다 나쁜 상황(worse off)으로 빠져들 수 있다. 또한 거시건전성 관점에서 보면 개별 금융기관 자체는 건전해 보여도 전체 금융시스템은 그렇지 않은 상황이 가능하다. 개별 금융기관이 자산다각화 등을 통해 대차대조표상의 리스크를 낮출 수 있다. 하지만 다수 금융기관이 동일한 형태의 자산배분을 하는 경우 전체 금융시스템은 특정 자산에 집중될 수가 있다. 이 경우 시스템 내의 금융기관들은 유사한 포트폴리오를 가지게 되어 동일한 위험요소에 노출된다. 이 상황에서 충격이 왔을 때 금융기관들이 동시에 충격을 받아 시스템 전체가 위험에 처할 수 있다. 이 같은 상황을 분산(variance)을

통해 설명하면(식(1) 참조), 포트폴리오 X와 Y가 있을 때 각 포트폴리오가 다각화(diversification) 등을 통해 분산을 낮추었다고 하자. 하지만 비슷한 방향으로 다각화가 이루어져 두 포트폴리오 간의 연관성이 높아질 경우 전체 포트폴리오의 분산은 더 높아질 수 있다. 전체 포트폴리오의 분산은 아래와 같다. 각각의 분산은 낮아져도 X와 Y 간의 공분산이 높아질 경우 전체 포트폴리오는 높아질 수 있다.⁵⁾

$$Var(X+Y) = Var(X) + Var(Y) + 2Cov(X, Y) \quad (1)$$

2. 거시건전성 감독의 접근방법

거시건전성 감독에 관한 논의는 크게 세 가지 차원에서 접근할 수 있다. 처음 두 가지 형태의 접근방법은 횡단면 차원(cross-sectional dimension)에서의 접근과 시계열 차원(time dimension)에서의 접근으로서 이는 시스템리스크의 근원에 따른 접근방법이다.⁶⁾ 이 두 가지 중 어떤 차원에서 접근하느냐에 따라 정책수단의 성격이 달라진다. 금융기관 간의 연계성, 공통의 위험에 노출정도 등에 의해 시스템리스크가 발현되는 경우에는 횡단면 차원에서 문제에 접근해야 할 것이다. 즉 일정 시점에 있어 금융기관 간의 연계성-금융기관 간 거래에 기인한 연계-및 유사한 포트폴리오의 공유로 인해 공통의 리스크에 노출되는 정도를 파악하여 시스템리스크에 대비하는 접근방법이다.

시계열 차원의 접근방법은 시간이 지남에 따라 리스크가 축적(build-up)되어 시스템리스크로 발현되는 경우에 대한 접근방법이다. 달리 말하면 이는 리스크가 시간에 따라 어떻게 진화(evolve)하는가에 대한 문제이다. 리스크의 축적은 통상 어떤 이유로 리스크에 대한 낙관적 기대가 형성되어 신용팽창이 이루어지고 이로 인해 자산가격 상승하게 되고 이는 리스크에 대한 인식을 더욱 낙관적으로 만들게 된다. 이러한 과정이 시간의 흐름과 함께 반복되면서 잠재

5) Borio(2009)

6) Borio(2009), Papademos(2009)

적 리스크가 축적되는데 어느 순간 이 같은 선순환이 끊어지면 리스크 축적과 정반대의 경로를 급격히 밟게 되면서 금융시스템은 무너지고 실물경기는 곤두박질치게 된다. 시계열 차원에서 거시건전성 감독은 이 같은 리스크의 축적을 사전에 차단하는 것이 주목표가 된다.

거시건전성 감독에 관한 세 번째 접근방법은 제도적 틀(institutional set-up)에 관한 것이다. 앞의 두 가지는 거시건전성 감독의 방법론에 관한 것이라 할 수 있고 세 번째는 이 같은 방법론을 집행(implement)하는 제도적 방식(arrangement)에 관한 사항이다. 효과적인 거시건전성 감독을 위해서는 기존의 미시건전성 중심의 감독체계로는 한계가 있다는 인식하에 감독체계 개편을 위한 논의가 주요국에서 이루어지고 있는 상황이다. 우리나라의 경우 글로벌 금융위기에서 다소 비켜나 있었던 상황이라 이 논의가 본격화되지는 않고 있다. 하지만 최근 한은법 개정 논의를 계기로 거시건전성 감독체계 개편 논의가 본격화될 수 있다.

(1) 리스크의 연계성

횡단면 차원에서의 거시건전성 감독은 어느 특정 시점에 리스크가 금융시스템에 어떻게 분포되어 있는가에 대한 문제이다. 횡단면 차원에 있어서 핵심이슈는 리스크의 연계성이다. 즉 금융기관들이 공통의 리스크에 얼마나 노출되어 있으며 금융기관들 간에는 어떤 연결고리가 있는가에 대한 판단이다. 이 과정에서 개별 금융기관이 시스템리스크에 기여하는 정도가 어느 정도인지를 파악하는 것이 중요한 정책적 목표이다. 하지만 이 목표 달성을 위한 정책수단은 아직 명확하게 정립되어 있지 않다.⁷⁾ 정책수단의 미비에도 불구하고 시스템리스크에 대한 기여도가 크다는 것은 시스템적으로 중요한(systemic importance) 금융기관이며 이들 금융기관은 그렇지 않은 금융기관들보다 강한 규제 및 감독

7) 현재 가능한 정책수단으로서는 금융기관 간의 거래를 기초로 한 네트워크 분석(Network Analysis)과 시장정보(CDS premia, stock prices 등)를 이용하여 결합도산확률분포(joint default distribution) 또는 조건부도산확률분포(conditional default distribution)를 계산하여 연계성을 측정하는 방법들이 있다. 최근 Adrian and Brunnermeier(2008)는 금융기관 간 연계성 측정을 위해 CoVaR라는 개념을 제시하고 있다.

을 받아야 한다는 것이 현재의 중론이다.

그렇다면 시스템적 중요성은 어떻게 정의하는가? 대부분의 국가 또는 국제 기구에서는 이에 관한 명확한 기준을 가지고 있지 않다. 이에 대해 IMF, BIS and FSB(2009)는 시스템적 중요성과 관련한 지침을 제시하고 있다.⁸⁾ 이 지침에 따르면, G20 국가들을 중심으로 한 서베이 결과, 많은 국가들이 ‘금융기관, 금융시장, 또는 금융상품의 실패 또는 오작용(malfunction)이 직접적 충격 또는 광범위한 전이를 유발할 때 이들 금융기관, 금융시장, 또는 금융상품은 시스템적(systemic)’이라고 판단하고 있다는 것이다. 하지만 국가에 따라 어떤 국가는 금융시장에 대한 충격을 중요시하고 어떤 국가는 실물경제에 대한 충격을 중요시한다고 지침은 밝히고 있다. 이 같은 점을 고려하여 지침은 시스템리스크는 폭넓게 정의될 수 있다고 밝히고 있으며 구체적으로 정의한다면 (i)금융시스템의 부분 또는 전체의 손상, 그리고 (ii)실물경제에 심각한 부정적 영향을 미칠 수 있는 금융서비스흐름의 단절(disruption) 위험을 의미한다고 한다. 이 정의에 따르면, 금융시스템의 손상을 초래하였지만 실물경제에 심각한 영향(spillover)을 주지 않는 금융서비스 흐름의 단절위험은 시스템리스크에 포함되지 않는다.⁹⁾

(2) 경기순응성의 완화

거시건전성 감독의 중요한 임무 중의 하나는 리스크의 축적(build-up)을 막는 것이다. 금융기관의 연쇄도산, 금융시스템의 마비 등을 야기하는 시스템리스크의 발현은 일시적인 리스크 관리의 실패가 원인이 되는 경우는 극히 드물다. 시스템리스크는 금융시스템과 실물경제 간의 상호작용을 통하여 점차 축적되고 어느 순간 그 리스크가 현실화되면서 시스템을 위기에 빠뜨리게 된다. 경기순응성(procyclicality)이란 금융시스템이 실물경제와 상호작용 하면서 경기진폭을 증폭시키고 이 과정에서 시스템리스크가 축적되어 중국에는 금융위기를 야

8) IMF, BIS and FSB, *Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations*, 2009.

9) 하지만 대부분의 경우 금융시스템에 심각한 충격이 가해지면 이는 실물경제의 위축으로 나타난다.

기 또는 악화시키는 것을 말한다.

이 과정을 풀어 설명하면, 경기확장기에는 리스크에 대한 인식이 낮아지면서, 즉 리스크를 용인하는 경향이 높아지면서 금융기관에 의한 신용팽창이 이루어지고 이는 차입(leverage)의 확대와 시장전체의 유동성의 팽창으로 이어진다. 유동성 팽창으로 자산가격이 상승하고 이는 리스크에 대한 인식을 더욱 낮추어 신용공급이 다시 확대되는 확대재생산의 순환이 이루어진다.

경기수축기에 이 과정이 급격하게 반대로 이루어진다. 거품이 꺼지는 과정에서 금융기관은 손실을 줄이기 위해 신용을 줄이고 이는 다시 실물경제의 위축을 가져온다. 실물경제의 위축으로 자산가격은 더욱 하락하고 이는 리스크를 높여 금융기관으로 하여금 더욱 신용을 줄이게 만든다. 이 과정에서 금융기관 간의 연계성이 높아 공통의 위험에 노출되어 있다면 금융시스템 전체가 붕괴되는 과정을 겪게 된다.

<표 2> 금융위기의 단계별 과정

위기의 단계	특징
리스크의 생성	규제완화, 금융이완(monetary or fiscal easing), 기술혁신, 시장선호의 변화(change in market sentiment)
리스크의 축적(build-up)	자산가격 상승, 금융혁신, 리스크의 과소평가, 신용팽창 및 은행자본비율 하락, 부채증가
위기의 촉발	금융긴축, 규제강화, 경기수축, 리스크에 대한 인식 변화, 부정적 충격(negative shock) 등
금융위기 단계	금융기관 도산, 금융기관 간 연계로 인한 연쇄도산, 자금시장의 마비(유동성 고갈), 기업 도산
정책 대응	예금보호, 중앙은행의 최종대부자 기능, 금융완화, 공적자금 지원
거시경제적 결과	GDP의 감소

경기순응성은 리스크 평가의 한계와 경제주체 간 인센티브의 불일치에서 비롯된다.¹⁰⁾ 경제주체는 경기확장기에는 잠재적 리스크에 대해 낙관적으로 평가

10) BIS, “Addressing financial systemic procyclicality: a possible framework,” Note for the FSF Working Group on Market and Institutional Resilience, September 2008.

하고 경기수축기에는 비관적으로 평가하는 경향을 보인다. 또한 경기수축기에는 자금공여자는 손실을 최소화하기 위해 자금공급을 줄이거나 회수하며 이는 자금수요자의 경제활동 위축으로 이어진다. 자금수요자는 자산을 팔아 유동성을 확보하고자 하게 되며 이는 자산가격의 하락을 더욱 촉진시키게 된다. 개별 경제주체의 관점에서는 합리적인 선택을 하게 되나 이러한 선택들이 집합적으로(collectively) 일어나면서 금융시스템 전체로 보아서는 보다 나쁜 상황으로 치닫게 된다.

이 같은 경기순응성은 경제주체들의 행태 등에 의해 자연발생적으로 야기되는 문제이다. 여기에 더하여 제도적 장치들이 경기순응성을 더욱 확대시키게 된다. 대표적인 것이 자기자본 규제(capital requirements)이다. 자기자본 규제에서 요구하는 최저자기자본비율(통상 8%)은 경기수축기에 금융기관으로 하여금 자금공급을 줄이고 이미 공여된 자금을 회수하게 만들어 경기수축을 보다 심화시킨다. 한편 회계기준(accounting standards)도 경기순응성 확대에 영향을 준다. 시가평가제(mark-to-market)를 채택하고 있는 현재의 회계기준에서는 특히 위기 시장부상 자산가격 하락, 자산투매, 자산의 시장가격 하락 등으로 이어지는 악순환을 촉발하는 요인이 된다. 금융기관의 보상체계(compensation practices)도 경기순응성을 확대하는 요인으로 볼 수 있다. 통상 금융기관의 성과급은 창출된 이익에 연동되어 있다. 특히 호경기에는 이익도 증가하므로 관리자로 하여금 리스크 추구(risk-taking)를 보다 적극적으로 할 동기를 부여한다. 결국 리스크보다는 이익에 연동된 보상체계는 호경기를 통하여 리스크축적이 이루어지게끔 만든다.

거시건전성 감독의 중요한 목표 중의 하나는 이 같은 경기순응성을 약화시키는 것이다. 경기순응성의 완화는 앞에서 언급한 경기순응성을 확대시키는 제도적 장치들에 대한 개선을 통해 이루어질 수 있다. 대표적인 정책적 처방은 팽창기 또는 호경기에 완충장치(buffer)를 강화하여 수축기 또는 불경기의 충격을 흡수하는 것이다. 완충장치는 충격의 흡수뿐만 아니라 팽창속도를 늦추어 주고 거품의 생성을 제어하는 역할도 하게 된다.

(3) 거시건전성 감독체계의 구축

거시건전성 감독의 중요성이 부각되면서 기존의 미시건전성 감독 중심의 제도적 틀에 대한 변화의 필요성이 제기되고 있다. 기존의 금융감독기구가 가진 미시건전성 감독기능은 거시건전성 감독에서 필요로 하는 기능을 부분적으로만 충족할 뿐이기 때문에 거시건전성 감독을 수행할 기구, 조직 혹은 방식에 대한 새로운 접근이 필요하다는 것이다. 실제로 미국, 영국 등 주요국에서는 감독체계의 개편을 위한 법적 정비가 진행되고 있다. 미국의 경우 2009년 12월 하원을 통과한 금융개혁법안¹¹⁾에서 연방준비제도이사회(FRB), 연방예금보험공사(FDIC) 등 감독기구들 간 협의체인 금융서비스감독위원회(Financial Services Oversight Council)의 설립을 명문화하고 이 기구에 상당한 권한을 부여하고 있다. 영국의 경우 은행법 2009(Banking Act 2009) 제정을 통해 중앙은행인 영란은행(Bank of England)의 이사회(Court of Directors) 산하에 금융안정위원회(Financial Stability Committee)를 설치하였다. EU의 경우 2009년 12월 EU 차원의 거시건전성 감독을 수행할 기구인 ESRB(European Systemic Risk Board)를 설립할 것을 합의하였다.

한편 감독체계의 개편이 모든 나라에서 순조로이 진행되는 것은 아니다. 미국의 경우에도 금융개혁법안은 공화당의 반대 속에 2009년 12월 가까스로 하원을 통과하였고 관련된 기관 간에 이해관계 충돌, 공화당의 반대 등으로 상원에서의 통과가 보장할 수 없는 상황이다. 특히 2009년 11월 상원 금융위원장 Dodd는 연준(FRB)에서 금융감독기능을 떼어내어 독립적인 감독기구가 이 기능을 담당하는 것을 골자로 하는 금융개혁법안을 제시한 바가 있다.¹²⁾

11) 법안 명칭은 ‘월스트리트개혁 및 금융소비자보호법(Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2009)’

12) Dodd의 금융개혁법안은 연준(FRB)과 연방예금보험공사(FDIC), 연방저축기관감독청(OTS), 통화감독청(OCC) 등 4개 감독기관에 나뉘져 있던 현재의 금융기관 감독기능을 통합하여 신설되는 ‘금융기관감독원(FIRA: Financial Institutions Regulatory Administration)’에 부여하는 것을 골자로 하고 있다. 이에 따라 FRB는 통화정책, FDIC는 예금보험 및 도산은행 처리업무에 집중하고 OTS와 OCC는 없어진다. 또한 Dodd안은 거시건전성 감독을 담당할 금융안정국(AFS: Agency for Financial Stability)과 소비자 보호를 위한 금융소비자보호국(CFPA: Consumer Financial Protection Agency)도 신설하도록 하고 있다.

금융감독체계 개편과 관련하여 중요한 요소 중의 하나는 다른 논의들(자기자본규제 개선, 경기순응성 완화 등)과 달리 글로벌 차원에서의 표준을 제시하기가 어렵다는 점이다. 각국마다 감독체계가 다르고 금융제도는 경로의존성(path dependence)을 가지기 때문에 표준화된 제도적 틀을 제시한다는 것이 쉽지 않다. 게다가 감독체계 개편은 필연적으로 관련 공공기관들의 역할 조정을 포함하기 때문에 이들 간 이해충돌로 논란도 상당한 편이다. 뒷장에서 다룰 예정인 우리나라의 감독기구 개편 문제도 해묵은 논쟁 중의 하나일 정도로 관련기관 간 이해조정은 쉽지 않은 문제이다. 그럼에도 불구하고 거시건전성 감독의 강화는 기존의 미시건전성 규제와는 다른 차원의 접근이 필요하기 때문에 이에 걸맞은 제도적 틀을 갖추는 것은 중요한 과제라 할 수 있다.

Ⅲ. 거시건전성 감독의 국제적 논의 및 해외사례

1. 시스템리스크에 대한 논의

거시건전성 감독의 목적은 기본적으로 시스템리스크를 제어하는 데 있다. 이 목적 달성을 위한 중요한 단계 중의 하나는 시스템리스크를 유발할 수 있는 요소—즉 ‘시스템적으로 중요한(systemically important)’ 요소—를 평가하는 데 있다. 여러 차례의 국제적 논의 과정을 통해 시스템적으로 중요한 금융기관, 시장, 상품 등에 대해서는 차별적인 감독 및 규제를 부과할 수 있어야 한다는 공감대가 형성되어 있는 상황이다. 따라서 특정 금융기관, 시장, 상품 등이 시스템적으로 중요한지에 대한 평가가 필요하며 이를 위한 국제적 기준에 대한 논의가 활발하게 이루어지고 있다. 구체적인 국제적 기준의 제정 수준은 아니지만 앞에서 언급한 IMF, BIS, FSB의 공동작업에 의한 ‘시스템적 중요성(systemic importance)’에 대한 지침(guideline)이 이 같은 논의의 대표적인 예이다.

전술한 바와 같이 이 지침에 따르면, 금융시스템과 실물경제에 직접적 또는 간접적으로 상당히 부정적인 영향을 끼칠 수 있는 잠재력이 있다면 시스템적으로 중요하다고 할 수 있다. 그리고 이 같은 잠재력은 크기(size), 대체성(substitutability), 상호연관성(interconnectedness)의 세 요소를 기준으로 판단할 수 있다. 크기와 대체성은 직접적인 영향력과 관련이 있으며 연관성은 간접적인 영향력과 관계가 있다. 특정 금융기관, 시장, 상품 등이 제공하는 금융서비스의 크기가 커짐에 따라 이들 부문에서의 잠재적 시스템리스크도 커지므로 크기는 시스템적인 중요도를 평가하는 데 중요한 요소이다. 또한 특정 금융기관, 시장 또는 상품이 제공하는 금융서비스가 다른 금융서비스로 대체되기 어렵다면 이 금융서비스는 시스템적으로 중요하다고 할 수 있다. 또한 제공되는 금융서비스가 다른 부문과의 연관성이 높아 전체 금융시스템 및 실물부문에 미치는 파급효과가 크다면 이 또한 시스템적으로 중요하다고 평가할 수 있다.

한편 이상의 3가지 기준 외에도 시스템적으로 중요한 금융기관을 평가할 수

있는 보완적 기준으로서 레버리지(leverage), 유동성위험 및 대규모의 만기불일치(liquidity risks and large mismatches), 복잡성(complexity), 공통위험에 대한 노출(common exposure) 등을 사용할 수 있다. 이 기준들은 금융기관의 취약성(vulnerability)을 대변한다고 할 수 있다. 레버리지의 경우 도산위험(default risk)의 대응변수(proxy)로 사용할 수도 있지만 동시에 레버리지를 통하여 다른 금융기관의 건전성에도 영향을 미치므로 연관성(connectedness)의 정도를 나타내는 변수이기도 하다. 유동성이 낮은 자산을 다량 보유하고 있거나 자산의 만기불일치 규모가 큰 경우에는 지표상으로는 재무건전성이 양호하더라도 금융시장의 유동성 여건을 악화시키는 충격이 올 때 이에 매우 취약하게 된다. 유동성위험에 직면한 금융기관은 자산을 헐값매각(firesale)하게 되고 이는 동일한 자산을 보유한 다른 금융기관의 건전성에도 영향을 미치게 된다. 금융기관의 복잡성은 크게 두 가지 원인에 기인한다. 다양한 분야에 걸쳐 영업을 하는 경우, 즉 은행, 보험, 투자은행 등 여러 영역에서 영업활동을 하는 경우 금융기관의 조직구조도 복잡하게 되며 다양한 형태의 리스크에 노출된다. 영업영역이 다양하지는 않더라도 검증되지 않은 복잡한 금융상품 거래를 수행하는 경우에도 그 복잡성으로 인해 리스크는 증가하게 된다. 공통의 위험노출은 금융시스템 전체의 취약성을 증가시키고 유동성위험과 만기불일치에서 비롯되는 리스크를 금융위기 시에 더욱 증폭시키게 된다.

<표 3> 시스템적 중요성(Systemic Importance)의 기준

기준(criteria)	보완기준(complementary criteria)
<ul style="list-style-type: none"> • 크기(size) • 대체성(substitutability) • 상호연관성(interconnectedness) 	<ul style="list-style-type: none"> • 레버리지(leverage) • 유동성위험 및 대규모의 만기불일치(liquidity risks and large mismatches) • 복잡성(complexity) • 공통의 위험노출(common exposure)

이상의 기준을 고려하여 시스템적으로 중요한 금융기관을 인지하는 과정은 정성적인(qualitative assessment) 평가라고 할 수 있다. 한편 그 금융기관이 전체 시

시스템리스크에 기여하는 정도를 파악하여 시스템적 중요도를 평가하는 것이 필요한데 이는 정성적 평가(quantitative assessment)에 해당한다고 할 수 있다. 이상적인(ideal) 평가모형은 금융시장과 거시경제 간의 연계를 모형화하여 금융기관 간 연계에 의한 리스크의 전이가 금융시장에 충격을 주고 이 충격이 다시 거시경제적 귀결로 나타나는 과정을 포착할 수 있는 모형이라 할 수 있다. 하지만 아직은 이 같은 기능을 갖춘 모형은 존재하지 않는다. 게다가 시스템리스크 및 시스템리스크 기여도를 평가하는 작업 자체가 아직은 초기단계라 할 수 있다. 그럼에도 불구하고 실제 사용할 수 있는 수단이 몇 가지가 있다.¹³⁾

가장 기초적인 방법은 지표를 이용하는 방법이다(indicator-based approach). 가령 중앙은행의 결제시스템을 이용한 전체 거래량 중에서 특정 금융기관이 차지하는 비중을 지표로 삼아 그 금융기관이 결제시스템 리스크에 기여하는 정도를 평가할 수 있을 것이다. 또는 은행 간 자금시장(interbank market)거래액 중 특정 금융기관이 차지하는 비중을 지표로 삼아 그 금융기관의 금융기관 간 연계 정도를 평가할 수도 있을 것이다. 이 같은 방법은 물론 간단하며 쉽게 사용할 수 있다는 장점은 있지만 지나치게 단순하여 리스크의 구체적인 연계구조, 시스템리스크에 대한 기여의 정확한 평가를 내릴 수 없는 단점이 있다.

보다 복잡한 형태의 방법론으로는 네트워크 분석(network analysis), 시장정보에 기반을 둔 분석 등이 있다. 네트워크 분석은 금융기관 간 연계구조를 매트릭스(matrix) 형태로 나타내어 한 금융기관의 부실이 다른 금융기관 또는 전체 금융시스템으로 전파되는 과정을 평가할 수 있다. 가령 은행 간 자금시장의 정보를 바탕으로 은행 간 자금거래 연계구조를 파악한 다음 한 은행의 부실이 다른 은행으로 전파되는 과정을 모의분석할 수 있을 것이다. 하지만 이 같은 방법의 단점은 정확한 연계구조를 파악하기 위한 자료(data)획득이 쉽지 않고 또한 실제의 연계구조는 시장상황에 따라 빠르게 변화할 수 있는데 이러한 점들을 파악하기가 어렵다는 점이다. 한마디로 정확한 분석을 위한 자료의 양 및 수준이 매우 많고 높다는 단점을 가진다.

13) IMF, BIS and FSB(2009) 및 IMF Global Financial Stability Report(2009), chapter 2 참조

<글상자 1> CoVaR

Adrian and Brunnermeier(2009)가 제시한 개념으로 VaR(Value at Risk)의 개념을 확장한 것이다. 리스크를 측정하는 데 가장 많이 사용된 수단 중의 하나인 VaR는 개별 금융기관이 특정 기간 동안 특정 확률 내에서 입을 수 있는 최대손실을 의미한다. VaR를 통해서 개별 금융기관이 처한 리스크는 측정할 수 있지만 시스템리스크는 측정하지 못한다. 거시건전성 감독에 있어서는 개별 금융기관보다는 전체 금융시스템의 리스크 측정이 중요하기 때문에 개별 금융기관들의 VaR는 큰 의미를 지니지 못할 수 있다. Adrian and Brunnermeier는 한 금융기관의 실패가 다른 금융기관 또는 전체 금융시스템에 미치는 영향의 측정하는 것을 가능케 해주는 CoVaR라는 개념을 제안하였다. 다시 말하면 금융기관 간 연계로 인한 리스크의 전이 정도를 CoVaR를 통해 측정할 수 있다는 것이다.

먼저 일정기간 동안 금융기관 i 의 손실액 X^i 가 특정액(VaR) 이하일 확률은 q ($q < 0$)라고 한다면* 이는 다음과 같이 표현할 수 있다.

$$\Pr(X^i \leq VaR_q^i) = q$$

한편 금융기관 j 의 CoVaR는 다른 금융기관의 VaR에 대한 조건부 VaR의 의미를 가진다. 금융기관 i 의 $X^i = VaR_q^i$ 에 대한 금융기관 j 조건부 VaR는 $Co VaR_q^{j|i}$ 로 표현할 수 있다. 보다 상세히 설명하면 금융기관 i 의 $X^i = VaR_q^i$ 에 대한 금융기관 j 조건부 손실액 X^j 가 특정액 이하일 확률은 q 라고 표현할 수 있으며 이는 다음과 같이 나타낼 수 있다.

$$\Pr(X^j \leq Co VaR_q^{j|i} | X^i = VaR_q^i) = q$$

금융기관 j 의 손실에 대한 금융기관 i 의 기여는 다음과 같이 나타낼 수 있다.

$$\Delta Co VaR_q^{j|i} = Co VaR_q^{j|i} - VaR_q^j$$

이와 같은 개념을 이용하면 금융기관 j 를 전체 금융부문으로 대체하여 금융시스템의 조건부 VaR(즉, CoVaR)를 구할 수 있다. 즉 금융기관 i 의 손실액($X^i = VaR_q^i$)에 대한 금융시스템의 조건부 VaR는 $Co VaR^{system|i} | X^i$ 로 나타낼 수 있다. 이는 특정 금융기관의 손실에 의해 전체 금융시스템이 어느 정도의 영향을 받는가를 나타내 준다. 결국 CoVaR의 개념을 이용하면 개별 금융기관의 리스크가 시스템리스크에 기여하는 정도를 추정하는 것이 가능하다는 것이다.

주: *달리 표현하면 특정 기간 동안 $q\%$ 확률로 X^i 이상 손실이 나지 않을 확률은 $(1-q)$ 라고 할 수 있다.

시장정보에 기반을 둔(market-based) 분석은 시장에서 평가된 자산가격을 이용한 분석이다. 시장가격(CDS premia, stock prices 등)을 이용하기 때문에 상대적으로 자료획득에 용이하다. 금융기관들의 자산가격(또는 수익률)은 대부분 공개되는 정보이기 때문에 이를 이용하여 다변량 확률분포(multivariate distribution)를 추정할 수 있다. 가령 CDS 프리미엄을 이용하여 금융기관들의 결합도산확률분포(joint default distribution)를 추정할 수 있다. 이 확률분포를 적절히 분리하면 쌍별 조건부도산확률분포(pairwise conditional default distribution)도 추정할 수 있다. 이를 통해 다른 금융기관들이 도산할 경우 특정 금융기관이 도산할 확률을 추정할 수 있다. 한편 최근에는 Adrian and Brunnermeier(2008)는 금융기관 간 연계성 측정을 위해 CoVaR라는 개념을 제시하고 있다(<글상자 1> 참조). 이는 VaR(Value at Risk)를 이용하여 금융기관 간 연계성을 측정하는 방법이다. 시장정보를 이용한 방법론들이 가지는 단점은 금융위기 시 시장의 평가는 정상적인 기간에 비해 극단적으로 변화할 수 있다는 점을 고려할 수 없다는 점이다. 따라서 그 추정치가 과소평가될 수 있는 위험을 내포하고 있다. 이번 글로벌 금융위기에서도 나타났듯이 과거 정상적인 기간의 자산가격 자료를 기초로 한 여러 가지 리스크 측정방법은 위기 때 도움이 되지 못하였던 것이 대표적인 예이다.

2. 경기순응성 완화

최근 BCBS(Basel Committee on Banking Supervision)는 G20·FSB의 위임을 받아 은행의 자본·유동성규제 개혁방안을 제시하였다.¹⁴⁾ 이는 자본규제 강화, 현행 바젤II의 리스크 포괄범위 강화, 레버리지비율 도입, 유동성비율 도입, 경기순응성 완화 방안 등의 내용을 포함하고 있다. 본 보고서에서 다루는 경기순응성 완화와 관련하여서는 BCBS는 완충자본과 대손충당금 제도 개선을 제시하고 있다.¹⁵⁾ 완충자본(capital buffer)은 BIS 자기자본비율 규제의 경기순응성을 완

14) 개혁방안은 다음의 두 보고서에 제시되어 있다. “Strengthening the resilience of the banking sector: consultative document” 및 “International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring: consultative document”, BIS, December 2009. 제시된 방안은 2010년 의견수렴 및 영향평가를 거쳐 2010년 말 시행하는 것을 목표로 한다.

15) 미시건전성 규제에 분류할 수 있는 자본규제 강화, 레버리지비율 도입, 유동성비율 도

화하기 위해 정상적인 기간에 최저자본비율 이상의 완충자본을 추가로 적립하고, 금융위기 시에 적립된 자본을 소진하여 자금공급 능력을 유지한다는 안이다. 한편 완충자본은 금융위기 시에도 은행이 최저자본비율을 유지할 수 있을 만큼 충분한 규모가 되어야 한다고 BCBS는 지적하고 있다. 또한 은행의 건전성이 그리 좋지 않은 상황에서도 외부에 부정적인 시그널을 주는 것을 꺼려하여 후한 배당을 하는 경향을 막기 위해서도 완충자본이 필요하다는 것이다. BCBS는 완충자본의 목표범위를 설정하고 이 범위 안으로 자본비율이 떨어질 경우 배당을 줄이고 내부유보를 높이는 방식을 통해 완충자본을 충족하는 방안을 제안하고 있다. <표 4>는 BCBS에서 제안하는 완충자본 적립방식의 예시인데, 이에 따르면 가령, 완충자본 목표액의 30%만 적립한 경우 내부유보 비율은 80% 이상으로 하여야 한다.

<표 4> 완충자본 적립기준 예시

완충자본(100%) 목표	내부유보 비율
25% 미달	100% 이상
25~50%	80% 이상
50~75%	60% 이상
75~100%	40% 이상
완충자본 목표 초과	0%

자료: 금융위 보도자료, 2009. 12. 17.

BCBS는 경기순응성 완화를 위하여 대손충당금 제도의 개선도 제안하고 있다. 현재 대손충당금 제도는 대부분 현재 발생한 손실(*incurred losses*)에 근거하고 있다. BCBS는 이를 예상손실(*expected losses*)에 근거한 대손충당금 제도-미래지향적(*forward-looking*) 방식-으로의 변경을 제안하고 있다. 기본적인 방식은 호황기에 대손충당금을 많이 적립하고 이를 바탕으로 불황기에는 대손충당금을 적게 적립할 수 있도록 하여 경기순응성을 완화하는 방식이다. 즉 호황기에

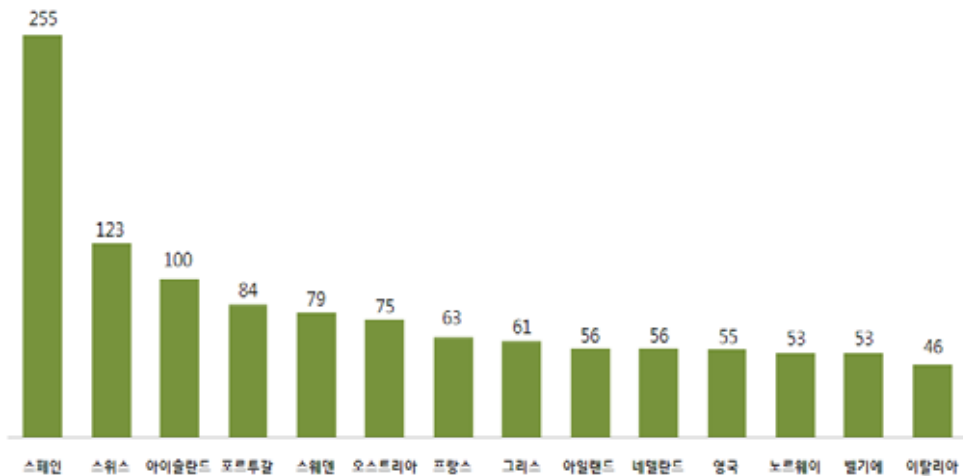
입 등은 동 보고서(BCBS, 2009) 참조

는 현재의 손실은 적지만 경기하강기에는 높은 손실이 예상되므로 이를 감안하여 대손충당금을 추가로 적립하게 하면 이는 대출축소로 이어져 신용팽창을 억제하여 경기억제작용을 한다. 반면 불황기에는 현재 손실은 많지만 다시 경기가 호전되는 미래에는 손실이 줄어들어 대손충당금을 적게 적립하게 한다. 이는 대출확대로 이어져 더 이상의 경기침체를 막아준다.

이상과 같은 경기상황에 따른 동태적 대손충당금 제도는 실제 채택된 예가 있다. 스페인에서 1999년 12월 동태적 대손충당금 제도를 도입하여 현재까지 시행해 오고 있으며 상당히 성공적이었다고 평가되고 있다(<글상자 2> 참조). 2006년 말 전체 스페인 은행들의 부실채권 대비 대손충당금 적립비율은 200%를 넘어섰다. 반면 2006년 말 기준 EU의 평균 부실채권 대비 대손충당금 적립비율은 58.6%에 그쳤다. 이 같은 대손충당금 규모로 인해 글로벌 금융위기 기간 동안 스페인의 은행시스템은 상대적으로 다른 유럽국가들에 비해 충격을 덜 받는 모습을 보였다.¹⁶⁾

<그림 1> 유럽 주요국들의 부실채권 대비 대손충당금 적립비율

(단위: %)



자료: 김자봉 · 이동걸(2009)

16) 그럼에도 불구하고 계속된 경기침체로 국가재정은 매우 우려할 만한 상황에 처한 상태이며 주택가격 하락으로 인한 잠재적 부실이 스페인의 은행시스템에 상당한 부담을 줄 수 있는 상황에 처해 있다.

<글상자 2> 스페인의 동태적 총당금 메커니즘

총 총당금은 특정총당금(specific provision)과 일반총당금(general provision)의 합으로 나타난다. 특정총당금은 회수에 어려움이 있을 것으로 예상되는 대출(non-performing loans)에 대한 대손 총당금으로 다음과 같다.

$$SP_t = \theta NP_t \quad (\text{단, } SP_t: t\text{기의 특정총당금, } NP_t: t\text{기의 부실여신액, } \theta: \text{파라메타})$$

한편, 일반총당금은 대출의 잠재적 손실과 대출의 경기순응성을 반영한 총당금으로서 다음과 같다.

$$GP_t = \alpha \Delta L_t + (\beta L_t - SP_t) \quad (\text{단, } L_t: \text{대출잔액, } \alpha, \beta: \text{파라메타})$$

위 식의 첫 번째 항은 대출잔액 증가(ΔL_t 는 L_t 의 변화량으로 대출확대일 때 양(+), 신용경색일 때 음(-)에 따른 잠재적 손실을 총당금에 반영하는 부분을 나타낸다. 파라메타 α 는 대출증가액 중 부실가능성의 비중을 의미하며 과거 경험치를 바탕으로 추정된다. 두 번째 항은 대출의 경기순응성을 총당금에 반영하는 부분이다. 경기확장 시에는 L_t 는 증가하고 SP_t 는 감소하므로 그 차이($\beta L_t - SP_t$)는 증가하게 되며 증가한 만큼 총당금에 반영한다. 여기서 파라메타 β 는 과거 경험치를 바탕으로 추정한 전체 대출의 특정총당금 비중을 의미한다. 결국 $\beta L_t - SP_t$ 는 특정총당금의 과거 평균값과 현재값의 차이를 의미한다. 즉 경기확장기에는 특정총당금이 과거 평균치보다 낮아지게 되어 $\beta L_t - SP_t$ 는 증가한다. 반대로 경기수축기에는 특정총당금이 과거 평균치보다 높아지게 되어(또는 L_t 는 감소, SP_t 는 증가) $\beta L_t - SP_t$ 는 감소한다. 이 같은 방식을 통해 경기확장기에 총당금을 더욱 많이 쌓아 경기수축기를 대비하는 한편 대출증가도 제어할 수 있으며 경기수축기에는 반대로 총당금을 축소하여 대출여력을 확보할 수 있다.

위의 일반총당금 공식은 실제 적용되는 방식을 단순화한 것이다. 실제로는 자산 위험군을 6개로 분류¹⁾하여 각각에 대해 서로 다른 α 와 β 값을 설정하여 일반총당금을 산출한다.²⁾ 따라서 위의 일반총당금 공식은 다음과 같다.

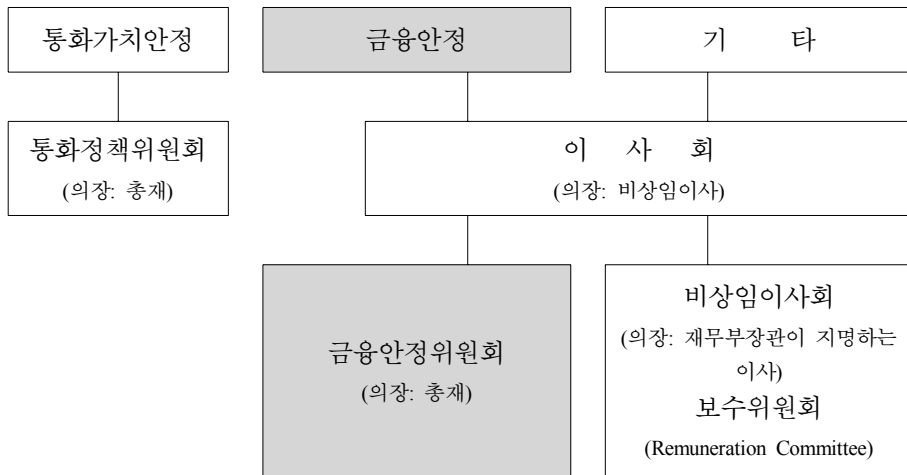
$$GP_t = \sum_{i=1}^6 \alpha_i \Delta L_{it} + \left(\sum_{i=1}^6 \beta_i L_{it} - SP_t \right)$$

- 주: 1) 6개의 위험분류: ①경미한 위험: 현금과 공공부문 대출 및 은행 간 대출(담보 포함) ②낮은 위험: LTV(Loan-to-Value)가 80%보다 낮은 주택담보대출 및 신용등급 A이상의 기업에 대한 대출 ③약간 낮은 위험: LTV가 80%보다 높은 주택담보대출 및 다른 담보대출 ④중간 위험: 신용등급이 A보다 낮은 기업 및 중소기업에 대한 대출 ⑤약간 높은 위험: 민간 내구재 소비에 대한 대출 ⑥높은 위험: 신용카드 당좌대월
- 2) 6개의 위험군에 대해서 α 는 각각 0%, 0.6%, 1.5%, 1.8%, 2%, 2.5%, β 는 각각 0%, 0.11%, 0.44%, 0.65%, 1.1%, 1.64%의 값을 가진다.

3. 금융감독체계의 개편

글로벌 금융위기를 겪으면서 감독체계 개편을 신속히 취한 나라 중의 하나는 영국이다. 영국은 금융안정(Financial Stability)을 영란은행의 목적 중의 하나로 영란은행법에 명문화하였다.¹⁷⁾ 한편 영란은행의 금융안정 업무를 담당하는 실무기구로서 금융안정위원회(Financial Stability Committee)를 영란은행 이사회(Court of Directors) 산하에 설치하였다. 아울러 영란은행 이사회에 금융안정 전략을 수립하고 성과를 평가하는 권한을 새롭게 부여하는 등의 제도개편을 단행하였다.

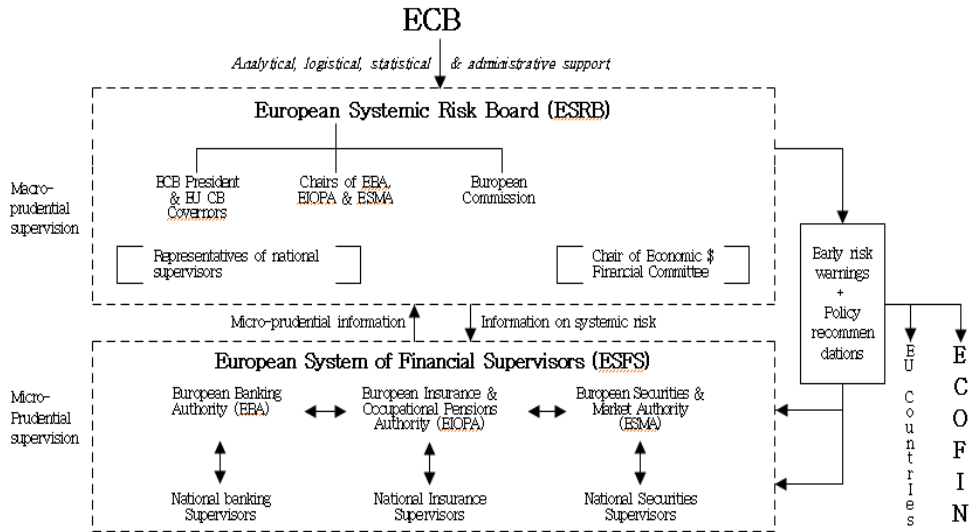
<그림 2> 영란은행의 최고이사결정기구 체계



자료: 박진호(2009)

17) 1997년 10월 영란은행법 개정 당시 영란은행의 목적 중 통화가치 안정(monetary stability)만 영란은행법에 명문화하고 금융안정은 재무부 등과 체결한 양해각서에 명시 하였으나 이번 개정에서는 중앙은행인 영란은행의 목적 중 하나인 금융안정(Financial Stability)을 영란은행법에 명문화하였다(영란은행법 제2조(이사회기능)에 이어 제2A조로 금융안정 목적을 추가).

<그림 3> 유럽연합의 거시건전성 감독체계



자료: Hartmann(2009)

EU의 경우 2009년 12월 금융위기 재발을 막기 위한 EU 금융감독체계 개편 안에 합의하였는데 이번 개편안의 핵심은 ESRB(European Systemic Risk Board)와 ESFS(European System of Financial Supervisors)의 설립이다. ESRB는 거시건전성 감독, ESFS는 미시건전성 감독을 맡는 체계이다. ESRB에는 유럽중앙은행(ECB: European Central Bank)과 회원국 중앙은행 및 금융감독 기구가 참여한다. ESRB는 금융불안이 우려될 시 각 회원국에 경보 발령 및 정책제안을 하는 권한을 가지며 유럽의 감독기구들은 그 제안에 따를 의무를 지닌다. 만약 유럽의 감독기구들이 ESRB의 제안에 따르지 않을 경우 그 이유를 설명하여야 한다. 한편 미시건전성 감독과 관련하여서는 EU 차원에서 운영하던 은행, 보험, 증권 관련 위원회들을¹⁸⁾ 폐지하는 대신 이 세 부문의 감독기관—EBA(European Banking Authority), EIOPA(European Insurance and Occupational Pensions Authority), ESMA(European Securities and Markets Authority)—을 신설하고 이를 총괄하는 조직으로서

18) 관련 위원회들은 다음과 같다: CEBS(the Committee of European Banking Supervisors), CEIOPS(the Committee of European Insurance and Occupational Pensions), CESR(the Committee of European Securities Regulators)

ESFS를 설치하기로 한 것이다. 기존의 위원회들은 자문기능만 가지고 있었지만 ESFS는 자문기능에 더하여 규제와 관련된 기술적 표준의 제안, 회원국 감독기구들 간의 이견 조정, 규제와 관련된 규칙들의 적용을 일관되게 유지하는 등의 권한을 가진다. 특히 ESMA는 신용평가사들에 대한 직접적인 감독권한을 가진다.

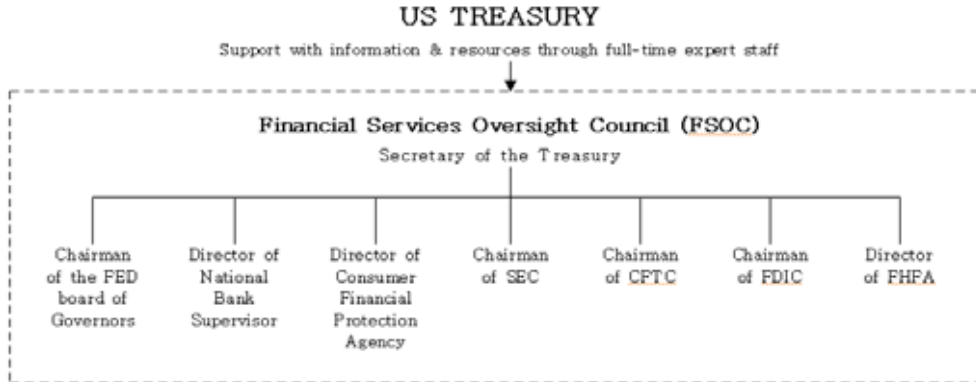
미국의 경우 2009년 10월에 발표되고 12월에 하원을 통과한 금융개혁법안¹⁹⁾에서는 금융서비스감독위원회(Financial Services Oversight Council)의 설립을 명문화하고 이 기구에 거시건전성 감독 기능을 부여하고 있다. 이 위원회는 각 연방 금융감독기구들의 대표들로서 구성된 협의체 성격의 조직이며 재무부장관(the Secretary of the Treasury)이 의장직을 맡는 것으로 되어 있다. 금융서비스감독위원회는 연방 금융감독기구들 간의 이견을 조정하고 금융시스템 전반에 위기를 초래할 수 있는 금융기관(즉 시스템적으로 중요한 금융기관)을 선별하고 이를 모니터링하는 역할을 한다. 이들 시스템리스크를 초래할 수 있는 금융기관은 보다 강한 규제 및 감독을 받게 된다. 또한 소비자 보호를 위해 CFPA(Consumer Financial Protection Agency)가 신설되어 신용카드, 주택대출 등 소비자금융부문에서의 소비자 보호 업무를 담당한다. 법안은 특히 의회가 산하 회계감사원(GAO)을 통해 연준(FRB)의 통화정책에 대한 감사권을 가질 수 있도록 하고 있으며 이에 연준은 통화정책의 중립성을 훼손할 수 있다며 해당 조항에 대해 반대하고 있는 상황이다.

한편 2009년 11월 상원의 은행위원회 의장인 도드(Christopher J. Dodd)가 발표한 상원 안에서도 하원 통과 법안과 대동소이한 내용이 담겨져 있다. 단, 상원 안에서의 금융안정기구는 AFS(The Agency for Financial Stability)라는 명칭으로 정해져 있다. 상원 안이 하원 안과 가장 크게 다른 점은 하원 안에서는 현재의 연준이 가지고 있는 은행감독 권한을 인정하는 반면 상원 안에서는 연준의 은행감독 권한을 박탈하여 새로운 단일 은행감독기구의 설립을 제안하고 있다는 점이다. 즉 상원 안에서는 연준, 예금보험공사(FDIC), 저축기관감독청(OTS), 통화감독청(OCC) 등 4개 기관에 분산되어 있는 감독기능을 통합하여 ‘금융기관

19) 하원 안은 기본적으로 재무부의 금융개혁안(Financial Regulatory Reform: A New Foundation)에 기초한 안이다.

감독원(FIRA: Financial Institutions Regulatory Administration)'을 신설하는 것으로 되어 있다. 이 안에 따르면 연준은 통화정책, 예금보험공사는 예금보험 및 도산은행 처리업무에 집중하게 되고 저축기관감독청과 통화감독청은 폐지된다.

<그림 4> 미 금융서비스감독위원회(FSOC) 체계



자료: Hartmann(2009)

IV. 우리나라의 거시건전성 감독체계 강화 방안

1. 금융감독체계의 현황

우리나라의 현재 금융감독체계의 기본골격은 1997년 외환위기의 산물이다. 1997년 12월 IMF는 구제금융 양해각서를 통해 독립적인 통합금융감독기구의 설치를 권고하였고 이에 따라 정부는 1997년 12월 「금융감독기구의 설치 등에 관한 법률」을 제정하여 이를 근거로 1998년 4월 금융감독위원회를 출범시켰다. 한편 은행감독원, 증권감독원, 보험감독원, 신용관리기금 등 4개의 감독기관을 통합하여 금융감독원을 1999년 1월 설립하였다. 금융감독위원회의 기능은 금융감독과 관련된 주요사항을 심의·의결, 금융감독 관련 규정의 제·개정, 금융기관의 설립·합병·전환, 영업 양수·도의 인허가 등 금융감독 전반에 대한 정책결정 기구이다. 한편 금융감독원은 금융감독위원회의 지시·감독을 받고 금융감독업무를 집행하는 집행기구이다. 2008년 2월에는 정부의 금융정책기능과 금융감독위원회의 감독정책기능을 통합하여 금융위원회를 출범시켰다.

글로벌 금융위기를 겪고 난 후 세계 주요국들은 위기재발을 방지하기 위해 감독체계에 대한 근본적인 재검토를 진행 중이다. 우리나라도 이 같은 추세를 반영하여 향후 관련 논의가 본격화될 수도 있다. 금융감독체계는 각국의 역사, 정치, 경제 여건 등에 따라 나라마다 그 체계를 달리하고 있는데 금융감독체계는 크게 4개의 모형으로 분류할 수 있다.²⁰⁾ 기관별(institutional) 모형, 기능적(functional) 모형, 통합(integrated)모형, 쌍봉모형(twin peaks) 등이 그것이다. 기관별 모형은 가장 전통적인 방식 중의 하나로 은행, 보험, 증권 등의 각 금융기관의 법적 형태에 따라 규제기관을 달리 하는 것이다. 통상 은행, 보험, 증권으로 금융기관의 법적 지위를 부여해 왔기 때문에 3자 체계(tripartite system)라고도 불린다. 은행감독원, 보험감독원, 증권감독원 등이 존재하였던 우리나라의 과거 금

20) 이는 Group of Thirty(2008)의 분류방식을 따른 것이며 논자에 따라 달리 분류할 수도 있다.

금융감독체계가 기관별 모형에 해당한다. 기능적 모형은 금융기관의 법적 실체와 관계없이 실제로 영위하는 영업영역에 따라 규제기관이 결정되는 방식이다. 가령 한 금융기관이 은행, 보험, 증권업을 모두 영위하고 있다면 각 영업영역에 따라 서로 다른 ‘기능별’ 규제기관의 감독을 받게 되는 것이다. 따라서 금융기관은 영업영역에 따라 복수의 규제기관으로부터 규제 및 감독을 받을 수 있다.

기관별 및 기능적 모형은 상대적으로 과거의 체계였다고 할 수 있으며 통합모형과 쌍봉모형은 최근 금융환경 변화를 반영하는 감독체계라고 할 수 있다. 통합모형은 단일 규제기관이 모든 금융기관에 대한 건전성 및 영업행위 규제 및 감독을 담당하는 체계를 말한다. 통합모형은 금융혁신에 따라 영업영역이 모호해지고 금융기관 간 연계성이 강화됨에 따라 지난 십여 년 동안 이 모형을 채택하는 국가들이 상당히 많이 증가하였다. 우리나라도 영국, 독일 등과 더불어 전형적인 통합감독기구체계를 갖추고 있는 나라 중의 하나이다.²¹⁾ 쌍봉모형은 금융규제의 원리를 목적에 따라 크게 건전성 규제와 영업행위(conduct-of-business) 규제로 분류하여 각각을 담당하는 두 규제기관을 두는 모형을 말한다. 쌍봉모형은 비교적 최근에 등장한 감독체계인데 호주, 네덜란드 등이 이 체계를 채택하고 있는 대표적인 국가들이다.²²⁾ 영국 보수당의 금융개혁안(2009)도 쌍봉모형의 채택을 제안하고 있으며 스페인, 이탈리아, 프랑스 등도 이 모형의 향후 금융감독 방식으로 채택할 것인지 대해 논의 중이라고 알려져 있다.

한편 금융감독모형은 중앙은행의 금융감독의 역할 유무에 따라 다양한 변화를 가져온다. Davies and Green(2008)은 금융감독체계를 3자(tripartite) 모형, 2자(dual) 모형,²³⁾ 쌍봉모형, 통합모형의 네 종류로 분류하고 세계 각국의 감독체계

21) 통합모형은 쌍봉모형과 대비하여 단봉(single peak)모형이라고도 한다.

22) 가령 호주의 경우 1998년 7월 금융감독체계 개편을 하여 건전성 감독기관인 APRA(The Australian Prudential Regulatory Authority)와 영업행위 감독기관인 ASIC(The Australian Securities and Investments Commission)을 설립하였다. APRA는 예금수취금융기관, 보험회사, 퇴직연금 등의 (허가 등을 포함한) 건전성 감독을 주업무로 한다. ASIC는 공정거래 및 소비자신뢰의 제고를 통하여 금융시장의 무결성(integrity) 및 소비자보호를 목표로 하며 전체 금융시장을 감독범위로 한다.

를 조사하였는데(<그림 5> 참조) 아직은 전통적인 3자 모형(기관별 모형)을 채택하고 있는 국가가 가장 많았고 이 모형을 채택하고 있는 국가들의 대부분이 중앙은행이 은행감독 권한을 가지는 형태를 취하고 있었다. 3자모형 다음으로 많은 감독체계는 통합모형인데 이 모형을 채택하고 있는 국가들의 경우 대부분이 통합감독기구와 중앙은행이 분리된 체계를 선택하고 있었다. 특히 통합모형의 경우 감독기구와 중앙은행이 분리된 체계를 채택하는 국가들이 지속적으로 증가하였으며 이는 중앙은행이 점차 금융감독업무에서 제외되는 세계적 추세를 반영하기도 한다.

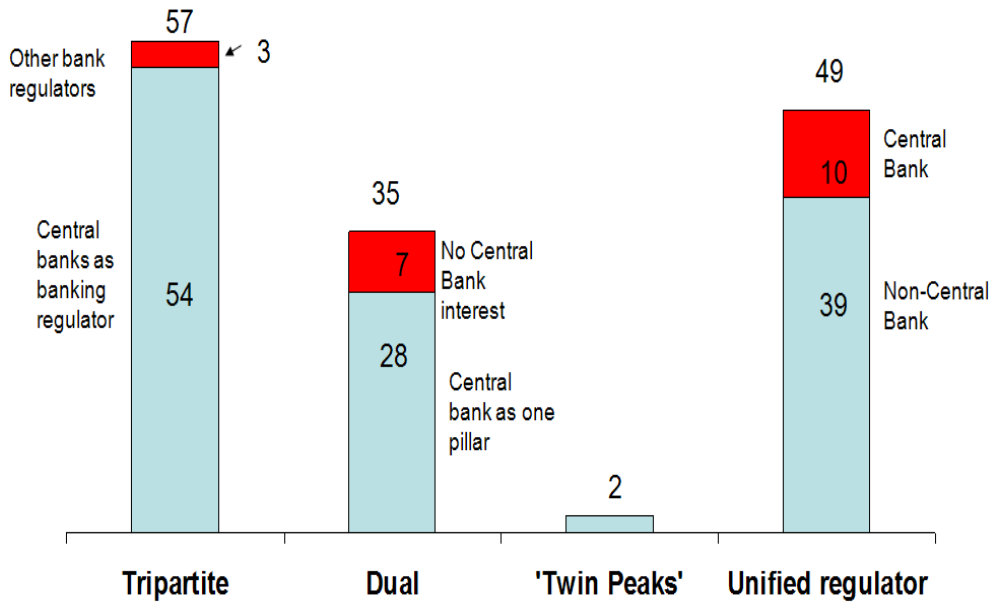
<표 5> 금융감독체계의 분류

기관별 방식 (Institutional approach)	기관모형은 금융기관의 법적 지위 - 즉 은행, 증권, 보험 등 - 에 따라 건전성 및 영업행위(conduct-of-business) 등을 감독하는 규제기관이 결정되는 방식 사례: 중국, 홍콩, 멕시코
기능적 방식 (Functional Approach)	기능적 방식은 금융기관의 법적 지위에 상관없이 실제 영위되는 비즈니스에 따라 규제기관이 결정되는 방식 사례: 브라질, 프랑스, 이탈리아, 스페인
통합모형 (Integrated)	통합모형은 단일의 통합 규제기관이 모든 금융기관에 대해 건전성 감독뿐 아니라 영업행위 규제를 모두 담당하는 방식 사례: 캐나다, 독일, 일본, 카타르, 싱가포르, 스위스, 영국, 한국
쌍봉 모형 (Twin Peaks)	쌍봉모형은 건전성을 감독하는 기관과 영업행위를 감독하는 기관으로 분리된 두 규제기관이 모든 금융기관을 감독하는 형태 사례: 호주, 네덜란드
예외	미국은 기능적 방식에 기관별 방식이 가미된 형태를 가지며 다양하고 복잡한 주(洲) 차원에서의 감독기관들이 존재

자료: G30, *The Structure of Financial Supervision: Approaches and Challenges in a Global Market*, 2008.

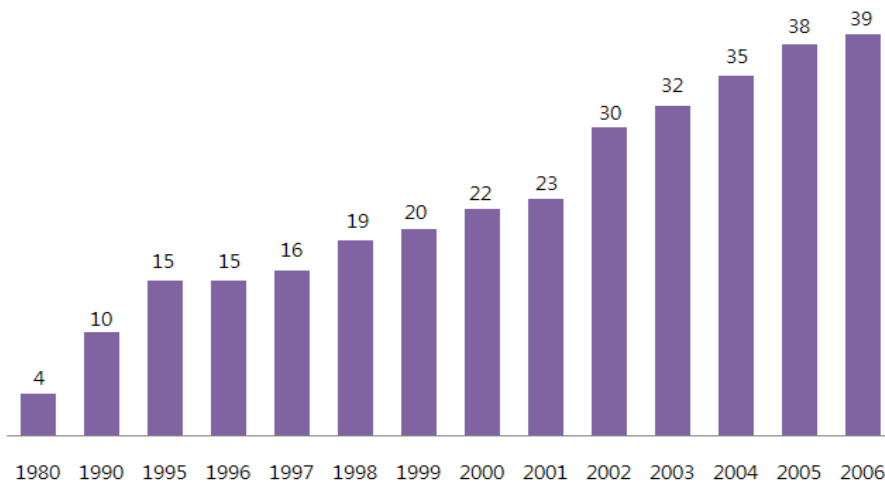
23) 은행, 보험, 증권을 두 개의 권역으로 나누어 규제하는 체계를 말한다.

<그림 5> 금융감독체계와 중앙은행의 역할



자료: Davies and Green, *How Countries Supervise their Banks, Insurers and Securities Markets 2007*, Central Bank Publications, 2008에서 재인용

<그림 6> 중앙은행이 아닌 통합감독기구의 수 추세



자료: Davies and Green, *How Countries Supervise their Banks, Insurers and Securities Markets 2007*, Central Bank Publications, 2008에서 재인용

2. 최근 한국은행법 관련 쟁점

(1) 논의 중인 한은법 개정안의 기본방향

우리나라의 금융감독체계에 대한 논쟁은 새로운 일이 아니다. 애초 통합금융감독기관을 설립할 때부터 순조롭지는 않았으며 매년 새로운 정부가 출범할 때마다 금융감독 관련 공공기관 간의 권한 및 역할 조정을 둘러싼 감독체계 개편 논란이 있어 왔다. 최근 한은법 개정 논란은 글로벌 금융위기 이후의 새로운 금융환경하에서의 감독체계의 재정비라는 측면과 매듭짓지 못한 과거 논쟁의 재현이라는 측면을 동시에 가지고 있다. 글로벌 금융위기를 겪으면서 주요국에서는 감독체계 개편이 추진 중이며 거시건전성 감독의 필요성이 강조되고 있는 상황이다. 이 과정에서 거시건전성 감독의 주요 주체로서 중앙은행이 적합하다는 주장이 제기되었고 이 같은 주장은 우리나라에서 한은법 개정이 추진되는 데 영향을 끼쳤다고 할 수 있다.

추진되고 있는 한은법 개정안의 기본 내용은 한국은행의 목표에 금융안정을 추가하고 이 목표를 달성할 수 있도록 금융기관 조사권을 강화한다는 것이다.²⁴⁾ 한은법 개정을 추진하는 쪽에서는 한국은행의 설립 목적이 물가안정에 한정되어 있어 금융시장의 불안을 조기에 점검하거나 불안해소를 위한 지원 수단이 미비되어 있고 이로 인해 금융불안에 대해 신속하고 효율적인 대응에 한계가 있다는 것을 개정의 이유로 들고 있다. 한편 반대하는 쪽에서는 조사의 중복으로 민간 금융기관들의 부담이 가중될 수 있으며 이미 법적으로 금융감독원과의 공동검사가 보장되어 있으므로 추가적인 조사권의 확대는 불필요하다는 입장이다. 쟁점에 대한 명확한 이해를 위해 구체적인 찬반 견해를 살펴보자.

24) 2009년 12월 7일 국회 기획재정위원회를 통과한 한은법 개정법안은 2010년 1월 4일 현재 법사위원회의 검토와 본회의 절차를 남겨둔 상태이다.

(2) 한국은행의 목적 조항 개정

먼저 한국은행의 목표로서 ‘금융안정’을 추가하여야 한다는 견해의 경우 중앙은행이 한 국가의 금융안전망을 구성하는 중요한 기관임을 고려할 때 당연하다는 입장이다. 금융안전망을 구성하는 다른 기관들, 즉 금융위원회(금융감독원), 예금보험공사 등의 경우 관련 법률에서 기관의 설립목적으로 금융안정 책무를 명시적으로 언급하고 있으므로(<표 6> 참조) 한국은행의 경우에도 그 목적 조항에 금융안정 관련 책무를 명기하는 것은 정당하다는 것이다.²⁵⁾

<표 6> 금융안전망 관련기관의 목적조항

관련기관 및 근거법률	관련기관의 목적조항
한국은행 (한국은행법)	제1조 (목적) 이 법은 한국은행을 설립하고 효율적인 통화 신용정책의 수립과 집행을 통하여 물가안정을 도모함으로써 국민경제의 건전한 발전에 이바지함을 목적으로 한다.
금융위원회/금융감독원 (금융위원회 설치 등에 관한 법률)	제1조 (목적) 이 법은 금융위원회와 금융감독원을 설치하여 금융산업의 선진화와 금융시장의 안정을 도모 하고 건전한 신용질서와 공정한 금융거래관행을 확립하며 예금자 및 투자자등 금융수요자를 보호함으로써 국민경제의 발전에 기여함을 목적으로 한다.
예금보험공사 (예금자보호법)	제1조 (목적) 이 법은 금융기관이 파산 등의 사유로 예금 등을 지급할 수 없는 상황에 대처하기 위하여 예금보험제도 등을 효율적으로 운영함으로써 예금자 등을 보호하고 금융제도의 안정성을 유지 하는 데 이바지함을 목적으로 한다. 제3조 (설립) 이 법에 의한 예금보험제도 등을 효율적으로 운영하기 위하여 예금보험공사를 설립한다.

특히 글로벌 금융위기 후 거시건전성 감독의 중요성이 높아졌고 거시적 관점에서 금융안정을 추구할 수 있는 공적기관으로 한국은행이 적합하기 때문에 더욱 한국은행의 목표에 대한 개정이 필요하다는 것이다. 또한 금융 불안정은

25) 김홍범, 「한국은행법 개정안」에 관한 전문가 간담회 진술요지 중(2009년 3월)

시간이 가면서 확대되는 성격을 가지므로 이에 선제적으로 대응하는 것이 매우 중요한데 금융안정 책무가 명시적으로 부여되지 않는 상황에서 한은이 물가안정을 제쳐놓고 금융위기에 선제적으로 대응하기를 기대하는 것은 무리라는 주장도 있다.²⁶⁾

한편 한국은행의 목적 개정에 대해 반대 또는 유보적인 견해 중의 하나는 한은이 금융안정을 위한 실질적인 수단이 결여되는 있는 상태에서 포괄적 금융안정 책무까지 맡을 경우 책임은 더욱 무거워지고 독립성 및 통화정책의 중립성을 유지하기 곤란해질 가능성이 있다는 것이다.²⁷⁾ 또한 중앙은행의 설립 목적이 다양하게 규정되어 있으면 중앙은행은 정책목표를 수시로 바꿀 가능성이 있고 이로 인해 통화정책에 대한 신뢰성이 저하될 가능성을 제기하는 주장도 있다. 게다가 중앙은행이 여러 목표를 함께 달성하려면 경제 전반을 관장하는 정부와의 협력관계가 필요하고 이로 인해 정부의 영향력을 받게 되어 중앙은행의 독립성 및 중립성을 훼손할 수 있다는 것이다.

한편 한은법 제1조에서 명시하고 있는 ‘물가안정’과 ‘국민경제의 건전한 발전’에는 광의의 금융안정 개념을 포함하고 있으며 한은법 제81조에서 지급결제제도의 안전성 도모를 명시하고 있고²⁸⁾ 최종대부자로서²⁹⁾ 금융안정 책무가 존재하므로 목적조항을 개정하는 것은 불필요하다는 것이다. 이는 중앙은행의 기능이 본질적으로 (광의의) 금융안정에 배치되는 것이 아니므로 굳이 조항으로 명시할 필요가 없으며 우리나라의 법체계에서는 금융안정을 명시적 목적으로 삼는 경우는 실제로 그 목적 수행을 위해 특정한 기능, 즉 금융감독을 하는 기관에 국한한다는 의미로 해석하는 견해이다. 즉 현재의 법체계는 금융감독 혹은 금융기관에 대한 검사·감독을 금융위와 금감원의 독점적 기능으로 인정하고 있고 이들 기관의 설립 목적이 금융안정이며 한은이 수행하는 최종대부자 기능 및 지급결제제도 운영이 법률에 명확히 규정되어 있기 때문에 목적조항

26) 윤석현, 「한국은행법 개정안」에 관한 전문가 간담회 진술요지 중(2009년 3월)

27) 김동환, 「한국은행법 개정안」에 관한 전문가 간담회 진술요지 중(2009년 3월)

28) 제81조(지급결제업무) ①한국은행은 지급결제제도의 안전성과 효율성을 도모하기 위하여 한국은행이 운영하는 지급결제제도에 관하여 필요한 사항을 정할 수 있다.

29) 관련 조항: 한은법 제64조 및 제65조(금융기관에 대한 신용공여), 제80조(비은행금융기관에 대한 여신)

에 금융안정과 관련된 문구의 추가가 반드시 필요한 상황은 아니라는 견해이다. 또한 한은이 가지고 있는 금융안정과 관련된 기능의 근거를 명확히 하기 위해 목적조항에 금융안정 관련 문구를 추가할 수도 있으나 이 경우에도 문구의 추가가 자동적으로 금융기관에 대한 검사·감독 기능을 부여하는 의미로 해석되지는 않는 것이 바람직하다고 주장한다.³⁰⁾

(3) 한국은행의 금융기관 자료수집 권한 확대

현행 한은법은 최종대부자의 기능, 지급결제제도 운영, 통화신용정책 등과 관련하여 한은에 금융기관에 대한 자료수집 권한을 보장하고 있다.³¹⁾ 자료수집 권한은 독자적인 조사권과 자료요구권, 금융감독원과 공동검사권 등을 포함하고 있다. 한은이 긴급여신을 지원한 경우(최종대부자 기능) 해당 금융기관 또는 기업에 대해 업무와 재산 상황을 조사·확인할 수 있다(한은법 제65조 및 제80조). 또한 한은은 지급결제제도에 대하여 필요한 경우 당해 운영기관 또는 감독기관에 운영기준 개선 등을 요청할 수 있으며 지급결제제도의 운영기관 및 참가기관에 대하여 지급결제 관련 자료를 요구할 수 있다(제81조).

한은은 통화신용정책 수행을 위하여 금융기관에 대하여 자료제출을 요구할 수 있고(제87조) 금융감독원에 대하여 금융기관에 대한 검사를 요구할 수 있으며, 필요시 한은 직원이 금융감독원의 검사에 공동으로 참여할 수 있도록 요구할 수 있다(제88조 제1항). 또한 한은은 금융감독원에 대하여 금융기관에 대한 검사결과의 송부를 요청하거나 검사결과에 따라 금융기관에 대한 필요한 시정 조치를 요청할 수 있다(제88조 제2항).

요약하면 한은의 최종대부자 기능과 관련하여서는 한은의 단독조사권이 보장되어 있으며 지급결제 기능과 관련하여서는 자료요구권만 보장되어 있다. 통화신용정책과 관련하여서는 금감원에 대한 검사요구, 금감원과의 공동검사권 및 금융감독원에 대한 검사결과 요청 등의 권한이 보장되어 있다. 결국 쟁

30) 이건호, 「한국은행법 개정안」에 관한 전문가 간담회 진술요지 중(2009년 3월)

31) 현행법상 한은의 자료수집 권한은 부록의 <부표 2> 참조

점은 긴급여신에 해당되지 않는 경우에도 한은에 독자적인 조사권을 보장하는
나에 관한 것이다. 한은에 독자적인 조사권이 필요하다는 입장은 현재 법에서
보장하고 있는 공공기관 간의 자료협조체계가 잘 작동하지 않고 있기 때문에
한은의 독자적인 조사권이 필요하다는 것이다. 또한 현재의 자료협조체계로서
는 필요한 시기에 필요한 내용의 자료를 획득하기 어려우므로 정책대응이 늦
어지게 된다는 것이다.

반면 이 같은 주장에 대해 한은의 독자적인 조사권은 사실상 금융감독의 중
복을 가져와 금융기관이 부담해야 할 감독(준수)비용의 증가를 가져온다는 반대
의 견해도 상당하다. 즉 한은에 부여된 기능을 수행함에 있어 필요한 정보를 확
보할 수 있는 경로가 제도적으로 마련되어 있는 상황에서 독자적인 조사권을
추가로 부여하는 것은 피감기관의 규제부담을 상당히 증가시키는 것은 분명한
반면 이를 통한 이익은 불분명하므로 불필요하다는 것이다. 이에 대해 한은에
도 조사권을 원칙적으로 허용하되 이를 실제로는 감독당국과의 협력과 조정을
담보하는 일종의 지렛대로 삼도록 관행을 정착시킨다면 효과적인 감독이 이루
어져 전체 감독비용이 감소할 가능성이 매우 높다는 주장도 있다.³²⁾

(4) 한국은행법 일부개정법률안³³⁾

최근 국회 기획재정위원회를 통과한 한국은행법 일부개정법률안은 한국은
행의 목적에 ‘금융안정에 유의’할 것을 명시하고 있다. 또한 지급결제제도와
관련하여 자료요구권만 부여되어 있는 현행조항을 개정하여 한은이 원활한 지
급결제제도 운영을 위해 금융감독기구에 대해 민간결제망 운영기관과 한은망
참가기관에 대한 공동검사를 요구할 수 있게 규정하고 있다. 한편 통화신용정
책 수행을 위하여 필요하다고 인정하는 경우 한은이 금융감독원에 대해 검사
와 공동검사를 요구하였을 때 정당한 사유 없이 응하지 아니할 때는 서면조사

32) 김홍범, 「한국은행법 개정안」에 관한 전문가 간담회 진술요지 중(2009년 3월)

33) 김성식 의원, 강봉균 의원 등 10명의 국회의원이 각각 대표발의한 한국은행법 일부개
정법률안들을 수렴한 뒤 국회 기획재정위원회 대안으로 만들고 이를 2009년 12월 7일
기획재정위원회 전체 회의에서 의결한 법률안이다.

및 실지조사를 할 수 있도록 규정하고 있다.

<표 7> 한국은행법 개정법률안의 주요 내용

개정 내용	개정안의 조항
○ 한국은행의 설립목적에 통화신용정책 수행 시 금융안정에 유의할 것을 규정	제1조 제2항
○ 금융혁신에 효과적으로 대처하고 통화신용정책의 유효성을 제고하기 위해 지급준비금 제도를 개편	제4장 제2절
○ 한국은행이 금융안정기능을 효율적으로 수행할 수 있도록 긴급 유동성 지원제도를 개편	제64조·제65조·제68조·제80조·제81조의2
○ 한국은행이 원활한 지급결제제도 운영을 위해 금융감독기구에 대해 민간결제망 운영기관과 한은망 참가기관에 대한 공동검사를 요구할 수 있게 함.	제81조
○ 한국은행이 통화신용정책의 수행을 위해 자료제출요구 대상이 되는 금융기관의 범위를 현실화	제87조
○ 한국은행이 자금조달 및 운용의 불균형으로 유동성이 악화된 금융기관에 대해 긴급히 여신을 하는 경우와 금융감독원이 검사와 공동검사 요구에 정당한 사유 없이 지체 없이 응하지 아니한 경우 제한적으로 서면조사 및 실지조사를 할 수 있도록 함.	제65조·제88조
○ 한국은행은 통화신용정책의 수행 상황과 거시 금융안정 상황에 대한 평가보고서를 작성해 국회에 제출하도록 함.	제96조
○ 한국은행 총재는 외부감사를 받은 결산서를 국회 소관 상임위원회와 기획재정부장관에 제출하도록 함.	제98조
○ 한국은행은 결산상 순이익금의 100분의 30을 매년 적립하도록 함.	제99조

개정안은 애초 한은의 권한 강화를 위해 논의되는 수준에 비해서는 다소 약화된 수준이라고 평가할 수 있다. 우선 한은의 목적조항에 “한은은 통화신용정책을 수행함에 있어 금융안정에 유의하여야 한다”는 조항을 신설(제1조 제2항)하였다. 즉 한은법 제1조 제1항에서 규정된 한은의 목적인 물가안정을 위한 통화정책을 수행함에 있어 금융안정에 유의하여야 한다고 규정한 것이다. 이 조

항은 애초 한은의 목적은 ‘물가안정 및 금융안정을 도모’라는 수준으로 논의되었던 것에 비해 다소 완화된 수준이다. 이는 한은의 일차적인 목적은 물가안정이며 금융안정은 목적을 달성하는 과정에서의 (금융안정을 해치지 않아야 한다는) 조건으로 해석할 수도 있다. 한편 지급결제제도와 관련하여서는 금융감독기구에 대해 공동검사를 요구할 수 있도록 개정하는 수준에 그쳤으며 통화신용정책 수행과 관련된 검사 및 공동검사 요구권은 금감원이 정당한 사유 없이 응하지 아니한 경우에 한해서 서면조사 및 실지조사를 할 수 있도록 확대하였다.³⁴⁾

한은의 목적을 금융안정으로 확대하지 않은 상황에서 이 같은 한은의 자료수집 권한의 제한적 확대는 논리적으로 타당한 것으로 보인다. 개정안은 중앙은행의 본질적인 목적은 화폐가치의 안정(물가안정)이라고 보고 있는 한편 금융안정의 중요한 수단인 금융기관에 대한 검사권한은 금융감독기관의 배타적인 업무라고 암묵적으로 판단하고 있다. 따라서 정책금리, 공개시장조작 등의 통화정책 수단을 가진 한은의 금융기관에 대한 조사권한은 보조적인 정책수단이므로 제한적으로 허용해야 한다는 의미를 개정안은 내포하고 있다.

3. 거시건전성 감독체계 강화 방안

(1) 한은법 개정안에 대한 평가

한은법 개정의 배경 중의 하나로는 글로벌 금융위기 과정에서 한은이 신속하고 효과적인 대응을 하지 못하였다는 비판과 함께 제도적으로 이러한 문제를 해결하자는 의도가 있다. 국회 기획재정위원회의 한은 국정감사에서도 여야 의원들의 이 같은 지적들이 쏟아졌으며 이 같은 문제의식이 최근의 한은법 개정안으로 연결된 측면이 크다. 글로벌 금융위기 과정에서 한은의 대응이 문

34) 이번 개정안에서는 한은은 통화신용정책의 수행상황과 거시 금융안정 상황에 대한 평가보고서를 작성하여 국회에 제출하는 의무를 신설하였다. 따라서 개정안에서는 통화신용정책 수행에는 거시 금융안정 상황에 대한 평가보고서 작성을 포함한다고 명시하고 있다.

제가 있었는지에 대한 진위는 차치하고 만약 문제가 있었다면 그것이 한은법이 가지는 한계에 기인하는지에 대해서는 의문이 있다. 한은의 목표가 물가안정으로 규정되어 있지만 실제로 한은의 정책금리 결정은 물가, 경기 등 여러 가지 경제상황을 종합적으로 고려하여 이루어진다. 특히 지난 수년간 물가가 낮게 안정적으로 유지되어 물가안정의 부담이 상대적으로 적었던 시기에는 더욱 그러하다. 게다가 지급결제제도의 운영, 최종대부자 기능 등 중앙은행 고유 기능들은 사실상 금융안정 기능이므로 법률적으로 명시된 설립목적과 관계없이 중앙은행은 본질적으로 금융안정 업무를 수행한다.³⁵⁾ 실제로 해외사례를 보면 중앙은행의 목적으로 금융안정을 명시적으로 법률에 규정한 경우는 그리 많지 않다.³⁶⁾

이 같은 사실을 고려할 때 한은법의 목적조항에 금융안정의 유무는 한은의 업무수행에 있어 중요한 장애라고 할 수 없다. 그럼에도 불구하고 한은법의 목적조항이 그동안 논란이 되어 온 것은 우리나라에서는 한은법의 목적조항을 한은의 금융기관 조사권의 확대와 연계되어 해석하는 경향이 있기 때문이다. 즉 한은의 목적조항에 금융안정 조항이 없기 때문에 한은은 금융기관에 대한 조사권을 가질 수 없다는 해석이나, 반대로 목적조항에 금융안정이 규정되어야 하고 그 목적달성을 위해서는 금융기관에 대한 조사권 확대가 필요하다는 해석 등이 그것이다. 이 같은 논리는 지나치게 형식논리에 얽매인 주장이다. 한은의 조사권 확대 문제는 목적조항과 연계한 형식논리에 바탕을 두기보다는 우리나라의 중앙은행과 감독기구가 가지는 실질적 기능 및 정책수단을 바탕으로 접근하여야 할 것이다.

우리나라와 같이 통화신용정책기능과 감독기능이 분리되어 있는 체계에서는 중앙은행의 핵심적인 역할은 통화신용정책이라는 독점적 기능의 수행을 통한 물가안정(화폐가치 안정)에 있음을 부인하기 힘들다. 특히 인플레이션 타깃팅을 채택하고 있는 우리나라로서는 더욱 물가안정을 중앙은행의 주요 목적으로

35) 한 연구에 따르면(Oosterloo and de Hann, 2004) OECD 회원국을 대상으로 한 설문에서 모든 중앙은행 관계자들이 법률에서의 규정과 관계없이 금융안정이 중앙은행의 중요한 책무라고 응답하였다고 한다(윤석현·정지만, 2009 참조).

36) 부록의 <부표 5> 참조

삼을 수밖에 없다.³⁷⁾ 금융안정의 경우 관련 기능이 중앙은행, 감독기구, 정부 등에 분포되어 있기 때문에 중앙은행에 독점적으로 부과되는 책무가 아니다. 금융안정은 금융관련 공공기구들이 공동으로 짊어져야 할 책무이며 각각의 기관들이 수행하는 금융안정 기능들이 차이가 있으므로 금융위기 발생 시 위기의 성격에 따라 각각의 기관들에 대한 책임의 경중이 다를 수 있을 것이다.

이 같은 차원에서 보았을 때 한은의 목적조항에 금융안정을 물가안정과 동일한 비중을 가진 책무로 규정하기는 어렵다고 할 것이다.³⁸⁾ 따라서 최근 기획재정위원회를 통과한 한은법 개정안에서 한은의 목적조항을 ‘물가안정’과 ‘통화정책 수행 시 금융안정에 유의’할 것으로 개정된 것은 적절한 수준으로 판단된다. 특히 우리나라와 같이 금융안정을 금융기관 조사권과 연계하여 인식하는 상황에서 불필요하고 소모적인 논란을 방지하기 위해서는 적절한 선택이었다고 판단된다. 이번 글로벌 금융위기 경우 미 연준의 장기간 지속된 저금리 정책에 기인한 바도 컸기 때문에 중앙은행에 의한 과잉유동성 공급의 위험성을 환기한다는 차원에서도 타당하다고 판단된다.

한편 앞서 언급한 바와 같이 한은의 조사권 확대 문제는 목적조항과 연계하지 않고 한은과 감독기구 간의 관계에서 판단하여야 할 것이다. 기본적으로 통화신용정책기능과 감독기능이 분리되어 있는 체계에서는 중앙은행이 가지는 금융기관에 대한 정보수집 권한에는 제약이 있을 수밖에 없다. 이 같은 제약은 감독기구와의 정보공유 및 공동검사 등을 통해 극복하는 것이 통상적인 해결 방안이다. 우리나라와 유사한 구조의 영국도 금융감독기구(FSA), 영란은행, 재무부 간의 양해각서(MOU)를 체결하여 세 기관 간의 협력관계의 틀을 구축하고 있다. 우리나라도 이와 같은 양해각서를 체결하고 있지만 익히 알려진 바와 같이 한은, 금융감독원, 기획재정부 등 금융안정을 책임지는 공공기관 간의 정보공유 및 업무협조 관계는 원활하게 이루어지지 못하고 있으며 이 같은 문제점은 한은법 개정의 한 원인으로 작용하였다.

37) 인플레이션 타깃팅을 채택하고 있는 대부분의 국가, 즉 캐나다, 호주, 뉴질랜드, 스웨덴, 핀란드 및 스페인 등은 물가안정을 중앙은행의 목적으로 규정하고 있다.

38) 김홍범(2009)의 경우에는 물가안정과 금융안정을 조항 내에 병렬로 명기함으로써 이들 책무를 한은이 동시에 추구하도록 정의하여야 한다고 주장한다.

감사원의 한은 감사결과에 따르면, 2009년 4월 말 현재 한은에서는 금융감독원에 88건(요청대비 68.2%), 예금보험공사에 11건(요청대비 100%)을, 금융감독원은 한국은행에 922건(요청대비 78.4%), 예금보험공사에 828건(요청대비 93.2%)을 각각 전산자료 형태로 제공하고 있다. 정보공유가 제대로 이루어지지 않는다는 비판을 주로 한은이 금감원에 대해 제기해 왔다는 점을 상기하면 이 통계는 특이할 만하다. 자료요청 대비 제공비율로만 보면 한은도 금감원의 정보자료 요청에 이런저런 이유를 들어 그다지 적극적인 협조를 한 것으로 보이지는 않는다.

<표 8> 기관 간 금융정보 공유 현황

(단위: 건, %)

구 분		제 공 기 관 별			
		한 국 은 행		금 용 감 독 원	
총 작성 보고서 수		260		1,507	
자료 요청기관별		금융감독원	예금보험공사	한국은행	예금보험공사
자료 요청 건수		129 (100)	11 (100)	1,176 (100)	888 (100)
제공	전부 제공 건수	56 (43.4)	11 (100)	922 (78.4)	828 (93.2)
	부분 제공 건수	32 (24.8)	-	-	-
	소계	88 (68.2)	11 (100)	922 (78.4)	828 (93.2)
미제공	건수	41 (31.8)	-	254 (21.6)	60 (6.8)

주: 1) 2009년 4월 말 현재, () 안은 %

2) 예금보험공사는 부보금융기관으로부터 총 16건의 예금동향보고서를 제출받고 있으나, 한국은행과 금융감독원으로부터 자료제공 요청이 없어 공유실적이 없음.

3) 자료요청건수는 총 작성 보고서 수 가운데서 다른 기관이 필요하여 요청한 건수임.

자료: 감사원(2009)

기관 간 정보공유 미진으로 인한 부담은 결국 금융기관이 짊어지게 된다. 2009년 4월 감사원에서 2개 시중은행을 대상으로 설문조사를 한 결과, 한은과 금감원에서 동일 또는 유사한 자료를 중복 요구하여 금융기관의 자료제출 부담을 가중시킨 사례가 다수 발견되었고 이는 정보공유가 원활하였다면 충분히 해소할 수 있는 문제라는 것이 감사원의 판단이다(<표 9> 참조).

<표 9> 한국은행과 금융감독원에 중복 제출된 보고서 명세

한국은행	금융감독원	검토 결과
신규연체 및 상각추이	신규연체 및 상각추이	금감원에서 정보공유 시 별도 징구 불필요 의견(한은)
연체동향보고	연체동향보고	금감원에서 정보공유 시 별도 징구 불필요 의견(한은)
손익현황, 수수료내역, 순이자마진	손익현황, 수수료내역, 순이자마진	잠정자료를 금감원에서 공유하지 않아 징구한 것으로, 정보 공유 시 별도 징구 불필요 의견(한은)
파생금융거래 잔액 보고서(FX2010)	파생상품금융기관 외화B/S(FX6540)	FX2010 보고서는 FX6540 보고서를 대체한 것으로 명칭만 다를 뿐 내용은 동일하므로 통합 가능
가계·기업여신 조사표	주택담보대출·중소 기업대출 월보	주요 내용이 중복되므로 양식 통일(금감원) 또는 폐지 검토(한은)
가계여신모니터링 현황	주택담보대출통계	금감원과 보고서 구성항목, 작성주기 등을 협의하여 양식 통일 및 정보공유(한은)

자료: 감사원(2009)

이 같은 상황으로 인해 국회, 감사원 등에서 각 기관 간의 정보공유 및 업무 협조 개선요구가 있었고 2009년 9월 유관기관(한은, 금융감독원, 예금보험공사, 금융위원회, 기획재정부) 간 정보공유 활성화 및 공동검사 개선방안이 확정되어 새로운 양해각서가 체결되었다.³⁹⁾ 새로운 양해각서에서는 기존의 각 기관 보유 정보의 60% 수준에서 이루어지던 정보공유가 98% 수준까지 이루어지도록 규정하고 있다.⁴⁰⁾

39) 양해각서에 대한 자세한 내용은 부록의 <부표 3>과 <부표 4> 참조

금융기관 검사와 관련하여서는 기존에는 한은이 금통위 의결을 거쳐 금감원에 공식적으로 공동검사를 요구하기 전에 양 기관 간 사전실무협의 개최하도록 하고 있었으며 이 과정에서 검사가 지연되거나 마찰 발생 소지가 있었다. 새로운 양해각서에서는 한은이 금통위 의결을 거쳐 구체적 범위를 정하여 공동검사를 요구하면, 금감원은 1개월 내에 공동검사에 착수하도록 규정하였고(사전실무협의절차는 폐지) 금융위기 발생 우려, 금융기관 긴급 유동성 지원 필요 등 긴급한 경우에는 지체 없이 공동검사를 실시하도록 규정하고 있다.

새로 체결한 양해각서는 기존의 것보다 상당히 개선된 것으로 평가할 수 있으며 제대로 실천만 된다면 한은의 정보수집 범위는 합법적인 한 큰 제약은 없다고 판단된다. 한편 이번 한은법 개정안에서는 “금융감독원이 검사와 공동검사 요구에 정당한 사유 없이 지체 없이 응하지 아니한 경우 서면조사 및 실시조사를 할 수 있다”라고 규정하여 한은의 자료수집 권한을 제한적으로 확대하고 있다. 양해각서에 의거하여 기관 간 협조체제가 잘 작동한다면 ‘정당한 사유 없이 지체 없이 응하지 아니한 경우’가 발생할 가능성은 그리 크지 않을 것으로 판단된다.

문제는 개정안에서 한은의 단독조사권을 허용하는 조건인 ‘정당한 사유 없이 지체 없이 응하지 아니한 경우’가 상당히 주관적일 수 있다는 것이다. 금융감독원 입장에서는 정당한 사유가 있다고 판단하지만 한은 입장에서는 정당한 사유가 아니라고 판단할 수 있는 것이다. 과거 국회 국정감사 등에서 한은과 금감원은 서로 상대방의 정보공유에 비협조적인 자세를 비판하였고 이에 대해 두 기관 모두 정보공유가 이루어지지 않았던 부분은 불가피한 상황(영업상 비밀, 법적 제한 등) 때문이었음을 주장하였던 사례가 있다. 따라서 ‘정당한 사유’에 대한 주관적 인식의 차이가 발생할 가능성은 충분히 있다. 이 경우 조정과정 없이 단독조사권을 허용한다면 금융회사의 입장에서는 중복검사로 인한 감독준수비용이 크게 높아질 수 있다. 결국 공공기관 간의 갈등으로 인한 비용을 민간이 부담해야 하는 상황이 생길 수도 있는 것이다. 따라서 한은과 금융감독

40) 관련 법규에서 비밀보호 등으로 공유를 금지하고 있는 자료나 공유가 곤란한 특별한 사유가 있어 금융업무협의회(유관기관 간 의견조정기구)에서 공유 제한을 인정한 자료는 정보공유에서 제외된다.

원 간(또는 관련 공공기관 간)의 업무협조에 있어 이견이 발생하였을 경우 조정절차가 필요하고 이를 명문화할 필요가 있다. 양해각서상에서는 유관기관 간의 견조정기구로 ‘금융업무협의회’를 설치할 것을 규정하고 있는데 이 같은 조정업무는 보다 구속력 있는 기구가 담당할 필요가 있다. 후술하겠지만 거시건전성 감독을 책임지는 기구로 조정·협의 기능을 가진 기구(가칭 ‘금융안정위원회’)를 설립하고 이 기구가 기관 간의 정보공유 및 업무협조를 책임지고 이 기구의 결정이 구속력을 가지도록 하는 것이 필요하다. 가령 이 기구가 필요하다고 인정하면 금융위기 시 한은의 단독조사권은 허용될 수 있다는 정도로 조건부 단독조사권을 신설하는 방안도 생각해 볼 수 있다.

(2) 거시건전성 감독체계 구축

거시건전성 감독체계와 관련하여 가장 먼저 논의되는 것은 감독의 주체로 어떤 기관이 적합한가이다. 지금까지 여러 논의와 사례를 종합해 보면 거시건전성 감독의 주체로는 대개 금융감독기구, 중앙은행, 그리고 제3의 조정(협의)기구를 들 수 있다. 본 보고서에서는 앞에서 언급한 바와 같이 본 보고서에서는 거시건전성 감독을 관장하는 기구로 (가칭)‘금융안정위원회’를 제안하고 있다. 이는 최근 미국, 영국, 등의 금융감독체계 개편에서 나타난 거시건전성 관련 위원회의 설립과 일맥상통하는 것이며 본 연구에서 처음 제안하는 것도 아니다.⁴¹⁾

여러 기관이 참여하는 위원회(또는 협의체) 형태의 거시건전성 감독기구의 설립이 의미하는 바 중의 하나는 기본적으로 거시건전성은 한 기관이 독자적으로 달성할 수 있는 목표가 아니라는 것이다. 거시건전성 감독이 개별 금융기관이 아니라 전체 금융시스템을 대상으로 한다는 측면에서 중앙은행이 거시건전성 감독의 주체라는 주장도 있으나 이는 단순히 형식적 논리에 불과하다. 금융감독기구가 거시건전성을 담당한다고 해서 거시건전성 관점에서의 감독을 소홀히 해도 된다는 것은 아니다. 우리나라의 경우에도 금융감독원은 2005년 1

41) 가장 최근 연구로는 윤석현·정지만(2009)이 ‘금융안정위원회’ 형태를 하나의 대안으로 제시하고 있다.

월 거시감독국을 설치하여 거시건전성 감독시스템을 운영해 오고 있다. 또한 정책수단의 성격 측면에 있어서도 미시건전성과 거시건전성이 명쾌하게 분리되는 것은 아니다. 앞에서 논의한 거시건전성 감독을 위한 정책수단들, 즉 시스템리스크를 인지하고 평가하는 횡단면 차원의 정책수단과 경기순응성 완화를 위한 시계열 차원의 정책수단들은 기본적으로 미시적 차원에서 이루어지며 통상 감독기구에 의해 설계되고 집행된다.⁴²⁾ 이는 결국 거시건전성이라는 목표를 달성함에 있어 미시적 정책수단의 활용이 필수적이라는 것을 의미한다.

물론 중앙은행이 금융감독기능까지 같이 하는 감독체계의 경우 중앙은행이 거시건전성 감독의 주체가 되는 당연할 수도 있으나 우리나라와 같이 중앙은행과 감독기구가 분리가 되어 있는 체계에서는 한 기관이 거시건전성 감독 기능을 독점적으로 행사할 수 없다. 금융감독기구는 미시정보를 바탕으로 한 상향식(bottom-up) 건전성 감독 기능을 가지며 이는 하향식(top-down) 거시건전성 감독 기능을 가진 중앙은행과 상호보완관계를 가진다. 한편 거시건전성 감독과 미시건전성 감독의 융합 및 효율적 집행을 위하여 영국 보수당의 개편안처럼 중앙은행이 통화정책과 금융감독기능을 모두 가지는 체계도 생각해 볼 수 있다.⁴³⁾ 이 같은 체계가 가지는 구조적 장단점을 비교분석하여 감독체계의 개편을 고려할 수도 있겠지만 우리나라의 경우 이 같은 체계로의 전환은 막대한 비용을 필요로 하는 것에 비해⁴⁴⁾ 그 이익은 불분명하기 때문에 현실적인 타당성이 떨어진다고 할 수 있다.⁴⁵⁾

거시건전성 감독은 위기의 인지 및 예방뿐만 아니라 위기 발생 시 위기관리

42) 정책이 미시적 차원에서 이루어진다고 함은 개별 금융기관에 대해 정책수단이 집행된다는 의미이다.

43) 영국 보수당 개혁안의 또 하나 중요한 특징은 쌍봉모형을 채택하고 있다는 것이다. 보수당 안의 경우 중앙은행이 통화신용정책과 건전성 감독 정책을 맡고 영업행위 규제기구를 따로 두는 감독체계를 제시하고 있다. 우리나라의 경우 전성인(2009)이 쌍봉모형을 향후 우리의 감독체계 모형으로 제시하고 있다.

44) 기관 통폐합에 따르는 경제적 비용뿐만 아니라 통합에 이르기까지의 갈등 및 혼란, 그리고 통합 후 조직 간의 문화적 차이 등으로 인한 비용 등의 유무형의 비용을 생각할 수 있다.

45) 윤석현·정지만(2009)은 현재대로 시스템리스크를 감시하는 두 개의 기관을 유지하는 것이 감독의 사각지대 해소에도 도움이 되고 또 양자 간 선의의 경쟁으로 긍정적인 효과를 기대할 수 있다고 주장한다.

까지도 포함한다. 이 전반적인 과정에서 정부는 어떤 형태로든 연계가 되어 있다. 정부는 각종 경제·금융정책을 입안하고 집행하며 부실 금융기관에 대한 정리를 담당한다.⁴⁶⁾ 특히 정부는 공적자금을 조성하여 금융기관의 자본확충, 부실자산 인수 등의 사후조치를 취할 수 있는 기능을 가지고 있다. 금융시스템도 한 국가를 구성하는 여러 시스템 중의 일부이므로 금융안정의 중국적(정치적) 책임은 사실상 정부가 질 수밖에 없다. 따라서 거시건전성 감독체계를 구성하는 중요한 당사자로 정부를 빼놓을 수 없다. 결국 거시건전성 감독체계는 중앙은행, 금융감독기구, 정부 3자의 역할이 중층적으로 상호작용하면서 작동하게 된다. 이 같은 상호작용에는 정보공유 및 업무협조 등이 포함되며 이의 원활한 작동을 위해 위원회 형태의 조직이 필요하다고 판단된다. 이 위원회는 거시건전성 감독을 핵심책무로 하고 이와 관련된 중요한 의사결정을 내리는 주체가 된다.

거시건전성 감독주체로서의 이 같은 위원회 조직은 책임소재의 불명확성, 구성조직 간의 의견불일치로 감독의 비효율이 발생할 수 있다는 한계를 가진다.⁴⁷⁾ 하지만 거시건전성 감독을 사전적 예방기능뿐만 아니라 위기관리 및 사후 대처기능까지 포괄하는 행위로 인식할 때는 위원회 조직의 유용성은 상당히 존재한다. 금융위기를 인지하고 필요한 조치를 내리고 부실금융기관을 처리하는 일련의 행위에는 여러 공공기관들이 관련되어 있고 이들 기관들의 신속한 대처가 필요하다. 단일 기관이 금융위기에 대한 종합적인 대응을 책임지고 필요한 행정조치를 다른 공공기관들에게 요구하는 일은 우리나라 문화에서는 쉽지 않다. 가령 한은이 거시건전성 감독의 주체가 되어 금융위기 시 기획재정부에 필요한 조치를 명령하는 것은 쉽지 않다.⁴⁸⁾ 따라서 공적 권

46) 여기서 정부는 협의적으로는 관련 업무를 담당하고 있는 기획재정부를 의미하며 정부의 출연금 등을 자금원으로 예금보호업무 및 부실 금융기관 정리 업무를 담당하고 있는 예금보험공사도 기획재정부에 포함시켜 논의하기로 한다.

47) Smaghi(2009)는 영국의 거시건전성 감독체계와 관련하여 여러 가지 가능한 모형에 대해 논의하면서 영란은행과 FSA 간의 위원회 조직을 통한 감독모형에 대해서 가장 좋지 않은 안이라는 평가를 내렸다. 그 이유는 위원회 조직의 특성상 책임소재가 불분명하고 합의에 도달하지 못할 경우 감독체계의 신뢰성을 상실할 수 있다는 것이다.

48) 특히 공공기관 간의 협력적인 문화가 결여되어 있는 우리나라의 풍토에서는 더욱 그러할 것으로 예상된다.

위와 적절한 법적 권한이 부여된 위원회 조직을 통하여 거시건전성 감독에 대한 종합적인 책무, 즉 위기에방과 위기관리 책무를 부여하는 것이 바람직하다고 판단된다.

(3) 정책과 감독의 분리

거시건전성 감독체계의 개편 과정에서 중요한 정책과제 중의 하나는 현재의 금융위/금감원의 이중구조에 대한 개편이다. 이는 정책과 감독의 분리문제가기도 하다. 금융정책 및 감독정책 수립을 담당하는 공무원 조직인 금융위와 금융감독을 집행하는 공적 민간조직인 금감원이 물리적으로 결합되어 있는 현재의 감독체계는 그동안 많은 비판을 받아 왔다. 현재의 구조하에서는 정책과 감독의 이해상충이 야기될 가능성이 크고 금융정책을 담당하는 금융위가 상위조직으로 금감원을 지휘하는 구조하에서는 금융안정은 하위목표가 될 수 있다. 특히 금융정책을 통하여 성장을 도모하는 경우에는 금융안정이라는 정책목표는 우선순위에서 밀리게 될 가능성이 크다. 그 대표적인 예가 2003~2004년에 걸쳐 최악으로 치달았던 신용카드 사태이다. 신용카드 사태는 단순히 금감원의 감독 부주의가 아니라 금융정책을 통한 성장전략에 금융감독이 희생된 구조적 실패라고 할 수 있다.⁴⁹⁾

미국의 서브프라임 모기지 사태도 정책에 대한 감독의 제어기능이 제대로 작동하지 못한 데서 비롯되었다. 금융위기의 원인을 제공한 부실 모기지 대출의 증가는 낙후지역 개발과 저소득계층의 주택소유를 확대를 위하여 클린턴 민주당 정부가 1995년 CRA(Community Reinvestment Act: 지역재투자법)를 강화하여 과도한 주택금융지원제도를 도입함으로써 촉발되었다. 이후 Fannie Mae와 Freddie Mac의 모기지매입 확대조치, American Dream Downpayment Assistance Act를 통한 무주택 저소득층과 소수인종의 주택매입 진작책 등은 주택시장 버

49) 김대식·윤석현(2004)은 금감원 출범 이전 (구)재정경제원이 금융정책과 금융규제를 모두 담당하면서 감독기능을 금융정책의 효과제고 수단으로 운영하여 중금사의 부실화를 초래했던 것이나 1999년의 대우사태, 회사채신속인수제도와 벤처 붐 등이 모두 신용카드 사태와 유사한 맥락에서 이해될 수 있다고 주장한다.

블을 증폭하는 데 기여하였다.⁵⁰⁾ 최근 두바이의 채무불이행 사태도 성장정책을 건전성 감독기능이 제어하지 못한 사례라고 할 수 있다. 두바이의 경우 ‘통치자’의 정책에서 기인한 국가부채의 증가 또는 자산가격 급등을 제어할 수 있는 시스템을 작동하였더라면 위기상황까지 가지 않았을 것이다. 이상의 사례에서 보았듯이 정부 차원에서 특정 정책을 추진할 때 이를 제어하기가 쉽지 않다. 이는 단순히 이론적 차원에서의 우려가 아니라 실제로 빈번하게 발생하는 사례이기도 하다.

시스템리스크의 제어라는 관점에서 정책과 감독기능의 분리는 중요하다. 통상 정책에 의한 리스크는 바로 실현되는 것이 아니라 시스템 내에서 상당기간 꾸준히 축적(build-up)되는 경향을 가진다. 또한 정책의 대상은 개별 금융기관보다는 전체 또는 일부 금융권역을 대상으로 하는 것이므로 시스템리스크의 가능성도 크다. 또한 단기적으로 리스크가 실현되지 않기 때문에 정책기능이 감독기능을 압도하는 경향도 나타나며 정책에 의해 위법이나 탈법이 행해지는 것은 아니므로 감독당국의 리스크를 조기에 포착하기가 어렵다. 우리나라의 신용카드 사태, 미국의 서브프라임 모기지 사태도 모두 이 같은 패턴을 보여 왔다. 건전성 감독이 경제정책의 하위목표로 자리매김하는 경우에는 경기부양을 위한 정부의 금융정책에 건전성을 책임지는 감독당국이 제어를 가하지 않고 오히려 묵인 내지 동조함으로써 위험을 증폭시켜 경기순응성을 확대할 가능성이 크다.⁵¹⁾ 따라서 정책과 감독기능은 분리하는 것이 거시건전성 감독의 효율성 제고를 위하여 필요하며 이는 금융감독의 중립성 확보를 위해서도 필요한 일이다. 또한 중립성이 강화되면 감독당국의 책임성도 커져 감독업무의 효율성 및 전문성도 제고할 수 있을 것이다.

이상의 논의는 경제·금융정책이 본질적으로 금융안정에 도움이 되지 않는다는 함의를 내포하는 것은 아니다. 경제·금융정책과 금융안정 간의 관계는

50) 모기지 파생상품의 활성화를 위한 제도개선 등도 저소득층의 주택구입에 우호적인 환경을 조성하였으며 게다가 2003년 부시 행정부는 재선을 위한 정치적 목적으로 무주택자들의 주택구입시 초기 납입금(downpayment)과 매매거래비용(closing costs) 등을 10,000달러까지 보조하는 것을 내용으로 하는 American Dream Downpayment Assistance Act를 도입하여 주택시장 버블을 조장하였다(좌승희·황상연, 2008).

51) 김대식·윤석현(2004)

정책의 성격에 따라 달라질 것이다. 금융안정에 중립적인 정책이 있을 수 있으며 오히려 금융안정을 위해 필요한 정책이 있을 수도 있다. 여기서 강조하고자 하는 바는 정책목표를 달성하기 위해 생길 수 있는 리스크의 축적 또는 금융불안 요소를 감독기능을 통해 해소할 수 있어야 한다는 것이다. 특히 정책의 성격이 성장지향적일 때는 더욱 그러하다. 금융감독의 기능이 현재와 같이 정책기능의 주체에 의해 동시에 수행될 때 그 본연의 역할을 제대로 하지 못할 가능성이 커진다는 데에 문제가 있는 것이다.

본 보고서는 정책과 감독기능의 분리 이후의 조직개편 방안으로 이미 여러 연구에서 제안된 바 있는 단일금융감독기구로의 개편방안을 지지한다.⁵²⁾ 현재 금감위가 가지고 있는 금융정책 기능은 기획재정부로 다시 이관하고 금감위/금감원을 통합하여 단일 금융감독기구로 개편하는 것이 바람직하다. 또한 감독기구 내부 최고 의사결정기구로 위원회 조직을 두고 관련 공공기관의 대표자 및 민간 전문가를 위원으로 한다. 즉 한은의 금융통화위원회와 유사한 조직으로 생각하면 될 것이다. 또한 단일 감독기구는 한은에 버금하는 독립성과 책임성이 부여되어야 할 것이다.

(4) 준칙에 의거한 자동안정화 기능 강화

앞에서 살펴본 바대로 거시건전성 감독을 위한 정책수단은 그리 명확하게 정립되어 있지 않다. BIS 등에서 제안하는 정책방안도 아직까지는 기본적인 방향만 제시하고 있을 뿐 구체적인 정책수단에 대해서는 아직 제시하지 못하고 있다. 특히 시스템리스크의 측정, 금융기관의 시스템리스크에 대한 기여도 등 횡단면 차원에서의 거시건전성 감독 수단은 아직 여러 가지 측면에서 불완전한 면이 많다. 실제 사용되고 있는 모형들 대부분이 글로벌 금융위기를 예측하지 못하였고 일부 대형 금융기관의 도산이 시스템리스크에 미치는 영향을 추정하지도 못하였다. 이는 기본적으로 시스템리스크가 발현될 때는 과거(평상시) 경험치는 큰 도움이 되지 못하며 리스크는 내생적으로 증폭되어 나타

52) 김대식·윤석현(2004), 금감원(2004), 김홍범(2007) 등

나는 경향을 가지기 때문이다.

한편 경기순응성 완화를 위한 시계열 차원에서의 거시건전성 감독 수단은 상대적으로 도입이 용이하며 그 정책수단의 구조도 단순·명료하다. 완충자본, 대손충당금 등을 경기역행적(countercyclical)으로 적립만 하면 된다. 물론 이 과정에서 적립비율 등의 세부적인 파라메타(parameter) 값의 선정이 필요하겠지만 기본적인 정책수단의 준칙만 정해지면 자동안정화 기능을 하게 된다. 이 같은 자동안정화 기능은 스페인의 예에서 보았듯이 상당히 효과적이다. 특히 과거 금융위기의 사례를 보면 대부분이 어떤 형태로든 신용팽창에 의해 리스크가 축적되어 왔다는 것을 알 수 있다. 그런 측면에서 경기순응성 완화 장치를 통한 리스크의 축적을 막는 것은 거시건전성 감독의 목적에도 부합한다고 할 수 있다. 준칙에 의거한 자동안정화 장치는 종종 정치적 또는 다른 정책적 목적에 의해 변형되거나 훼손된다. 이를 막기 위해서는 앞에서 언급한 바와 같은 정책과 감독의 분리, 금융감독기구의 독립성 등이 요구된다고 할 것이다.

V. 결론 및 시사점

글로벌 금융위기를 계기로 거시건전성 차원에서 금융규제 및 감독체계를 설계하는 것이 필요하다는 인식이 확산되고 있다. 거시건전성 감독에 관한 국제적 논의는 크게 방법론 차원에서의 논의와 제도적 틀(institutional set-up) 차원에서의 논의로 분류 가능하다. 거시건전성 감독의 목표가 시스템리스크의 인지 및 제어라고 한다면 이를 달성하기 위한 방법론에 대해서는 FSB, BIS, IMF 등을 중심으로 국제적 기준 내지 지침을 준비 중이다. 한편 거시건전성 감독을 위한 제도적 틀과 관련하여서는 영국, 미국, EU 등 주요국에서 거시건전성 감독체계 개편을 논의 중이다. 제도적 틀에 대해서는 각국마다 제도적 여건이 달라 국제적 기준을 만들기는 어렵지만 주요국의 사례를 보면 어느 정도 수렴해가는 모습을 볼 수 있다. 우리나라의 경우도 최근 한은법 개정 논란에 이어 거시건전성을 고려한 감독체계 개편 논의가 촉발할 가능성이 크다. 그동안 금융감독체계 개편과 관련하여 많은 논쟁이 있었으나 명확하게 정리된 바가 없으므로 세계적인 감독체계 개편 추세를 반영하여 이번 기회에 전반적인 검토가 필요하다.

거시건전성 감독이 가지는 성격상 금융 관련 공공기관 모두가 연관되어 있으므로 정보공유 및 업무협조가 감독의 중요한 성공요인이다. 영국, 미국, EU 등 주요국에서 거시건전성 감독체계 개편 논의를 보면 거시건전성 감독의 주체로서 (가칭)‘금융안정위원회’ 형태의 위원회 조직이 많이 거론되고 있다. 따라서 본 보고서에서도 거시건전성 감독의 주체로서 위원회 조직이 필요하다는 것을 제안한다. 특히 시스템리스크의 사전예방뿐만 아니라 위기관리까지를 고려한다면 공공기관들의 전방위적인 대처가 필요하므로 단일 기관이 거시건전성 감독의 주체가 되기는 어렵다. 위원회 조직이 가지는 단점은 책임성이 결여될 가능성이 크다는 것인데 이를 극복하기 위해서는 조정기능을 강화하고 정책을 집행할 수 있는 권한을 위원회에 부여하고 이에 걸맞은 책임을 부여해야 할 것이다. 한은에 단독조사권을 부여하는 문제도 이 위원회가 금융위기 시 필

요하다고 인정하면 제한적으로 부여하는 방향으로 정리하는 것이 바람직하다.

우리나라의 경우 거시건전성 차원에서 중요한 논점 중의 하나가 정책과 감독의 분리이다. 금융위기를 촉발시킨 서브프라임 모기지 사태도 미 정부의 반시장적 정책에서 비롯되었으며 우리나라의 과거 신용카드 사태도 정부의 경기부양 정책으로 촉발되었다. 최근 두바이의 채무불이행 사태도 과도한 부채에 의존한 정부 주도 성장전략의 후유증이다. 이상의 사례와 같이 정부의 경기부양(적 성격의) 정책은 장시간에 걸쳐 리스크를 축적(build-up)시켜 향후 시스템리스크를 초래하는 경향이 농후하다. 금융감독은 이 같은 부작용을 제어할 책임이 있다. 하지만 우리나라의 경우 금융정책을 담당하는 금융위가 집행기구인 금감원을 지휘하는 구조로 되어 있어 정책에 대한 건전성 감독 기능이 약화될 가능성이 크다. 따라서 현재 금융위가 가진 금융정책기능을 기획재정부로 다시 이관하고 금융위와 금감원은 통합하여 단일감독기관으로 재편하는 것이 바람직하다.

또한 재량(discretion)보다 준칙(rule)에 의거한 거시건전성 감독 전략이 필요하다. 시스템리스크에 대한 감독의 방법론으로는 크게 횡단면 차원의 접근(금융기관 간 연계에 기인한 시스템리스크를 감독)과 시계열 차원의 접근(경기순응성에 기인한 시스템리스크를 감독)으로 분류할 수 있다. 거시건전성 감독에 대한 활발한 논의에도 불구하고 시스템리스크에 대한 정책적 수단은 아직 발달 초기의 상태이다. 특히 금융기관 간 연계에 기인한 시스템리스크를 인식하고 제어할 수 있는 수단은 매우 불확실하다. 반면 경기순응성에 기인한 시스템리스크는 준칙에 근거한 자동안정화 장치의 도입을 통해 제어 가능하고 그 정책수단의 구조도 간단하여 도입(implementation)이 어렵지 않다. 따라서 자동안정화 장치를 통한 리스크의 축적을 막는 방안에 보다 많은 정책적 초점을 두어야 할 것이다.

참고문헌

- 감사원, 「감사결과 처분요구서: 한국은행 기관운영감사」, 2009. 6.
- 고동원, 「주요국 중앙은행의 목적 및 업무 범위에 대한 비교와 그 시사점에 관한 연구」, 『금융경제연구』~제207호, 한국은행 금융경제연구원, 2004. 12.
- 국회 기획재정위원회, 「한국은행법 개정안에 관한 전문가 간담회 자료」, 2009. 3.
- 금융감독원, 「금융감독체계에 관한 의견」, 금융감독원 내부자료, 2004. 2.
- 김대식·윤석현, 「금융감독기구의 지배구조」, 재무 5개 학회 춘계 공동학술연구발표회 특별 심포지엄 발표논문, 2004.
- 김자봉·이동걸, 「건전성 규제 도입방안에 관한 연구: 동태적 충당금제도를 중심으로」, 2009. 5.
- 김홍범, 『한국 금융감독의 정치경제학』, 지식산업사, 2004.
- _____, 「금융규제감독의 경과와 개선과제」, 『금융연구』~21권 별책, 2007, pp.55-123.
- _____, 「금융감독체계 개편론 분석: 미국·영국·EU와 한국」, 서울대학교 금융경제연구원 심포지엄 발표논문, 2009. 11.
- 박진호, 「최근 영국의 금융시스템 및 통화정책 운영방식 개편과 시사점」, 『한은조사연구』~2009-6, 한국은행, 2009. 4.
- 윤석현·정지만, 「시스템리스크와 거시건전성 정책체계」, 서울대학교 금융경제연구원 심포지엄 발표논문, 2009. 11.
- 전성인, 「유인부합적 금융감독체계 구축방안」, 서울대학교 금융경제연구원 심포지엄 발표논문, 2009. 11.
- 좌승희·황상연, 「대처리즘, 레이거노믹스, 그리고 MB노믹스, 금융쓰나미에서 살아남을 수 있을까? - 복잡계 관점에서 본 미국 금융위기의 원인과 시사점」, 『CEO Report』, 경기개발원, 2008. 10.

- Adrian, Tobias, and Markus K. Brunnermeier, "CoVaR," *Federal Reserve Bank of New York Staff Report* No.345, 2008.
- Aglietta, M. and Scialom, L., *A systemic approach to financial regulation - European perspective*, the Foundation for European Progressive Studies, June 2009.
- Basel Committee on Banking Supervision, *Strengthening the resilience of the banking sector, Consultative Document*, BIS, December 2009
- Borio, C., "Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation?," *CESifo Economic Studies* Vol.49 No.2, 2003, pp.181-216.
- _____, *The financial turmoil of 2007?: A preliminary assessment and some policy considerations*, in *Revista de Estabilidad financiera*, Bank of Spain. Also available as BIS Working papers No.251, March 2008.
- _____, "Implementing the Macroprudential Approach to Financial Regulation and Supervision," *Financial Stability Review* No.13, Banque de France, Sept. 2009, pp.31-41.
- Borio, C. and Drehmann, M., "Towards an operational framework for financial stability: "fuzzy" measurement and its consequences," 12th Annual Conference of the Banco Central de Chile, Financial stability, monetary policy and central banking, 6-7 November 2008.
- Brunnermeier, M., "Deciphering the liquidity and credit crunch 2007-2008," *Journal of Economic Perspective* Vol.23 No.1, Winter 2009, pp.77-100.
- Calomiris, C., "Financial innovation regulation, and reform," *Cato Journal* Vol.29 No.1, Winter 2009, pp.65-91.
- Crockett, A., "Marrying the micro- and macroprudential dimensions of financial stability," BIS Speeches, 21 September, 2000.
- Davies, Howard, and David Green, *Global Financial Regulation: The Essential Guide*, Polity Press, 2008.
- Goodhart, C.A.E., "A framework for assessing financial stability?," *Journal of*

- Banking and Finance* Vol.30(12), December 2006, pp.3415-3422.
- Group of Thirty, *The Structure of Financial Supervision: Approaches and Challenges in a Global Marketplace*, 2008.
- Hartmann, Philipp, “How Should the Regulatory Architecture Be Altered?,” Introduction to the Panel Discussion, Deutsche Bundesbank/Imperial College Conference on ‘The Future of Banking Regulation,’ 24-25 September, 2009.
- IMF, BIS and FSB, *Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations*, October 2009.
- IMF, *Global Financial Stability Report: Responding to the Financial Crisis and Measuring Systemic Risks*, April 2009.
- Landau, Jean-Pierre, “Bubbles and Macroprudential Supervision,” Remarks at the Joint Conference on ‘The Future of Financial Regulation,’ January 28, 2009.
- Litan, Robert E., “Regulating Systemic Finance,” *Fixing Finance Series* 2009-03, The Brookings Institution, March 30, 2009.
- Oosterloo, Sander and Jakob de Hann, “Central Banks and Financial Stability: A Survey,” *Journal of Financial Stability* Vol.1, 2004, pp.257-273.
- Papademos Lucas, “Financial Stability and Macro-prudential Supervision: Objective, Instruments and the role of the ECB,” Speech at the CFS Conference ‘The ECB and its Watchers XI,’ Frankfurt, 4 September, 2009.
- Smaghi, Lorenzo Bini, “Going Forward: Regulation and Supervision after the Turmoil,” Speech at the 4th International Conference of Financial Regulation and Supervision After the Big Bank: Reshaping Central Banking, Regulation and Supervision, Bocconi University, Milan, June 19, 2009.
- Saurina Jesus, *Loan Loss Provisions in Spain: A Working Macroprudential Tool*, The Bank of Spain, Nov. 2009.

White, W., “Procyclicality in the financial system: do we need a new macrofinancial stabilization framework?,” BIS Working Paper No.193, January 2006.

부 록

<부표 1> 미 하원 통과 금융개혁법안의 주요 내용

구분	내용
소비자보호법안	금융소비자보호청(CFPA: the Consumer Financial Protection Agency)의 설립: 불공정하고 오용적인(abusive) 금융상품과 서비스로부터 소비자를 보호하는 독립적인 연방기관
금융안정위원회 (Financial Stability Council)	규모가 크고, 상호 연계되어 있어 회사의 도산이 전체 금융 시스템의 위험을 가져오는 금융회사들을 식별하고 규제하는 역할을 하는 감독기구 협의회 창설: 체계적 위험을 가진 기업은 높은 수준의 감독 및 규제가 적용됨.
부실처리 절차와 대마불사(Too Big to Fail)의 종언	AIG 생명이나 리먼 브라더스와 같은 거대 금융기관의 파산이나 구제 시, 질서 있는 부실처리 과정을 수립하여 납세자 보호와 여타 금융시스템의 감염을 방지함.
경영진에 대한 보상체계	급여에 대한 주주발언권 부여(경영진 보상 및 황금낙하산 등을 포함한 보상체계에 관한 자문 투표권 부여): 감독당국에게 부적절하고 위험추구를 용인하는 보상체계를 금지시킬 수 있는 권한을 부여하고 금융회사로 하여금 인센티브를 포함한 보상 급여 구조를 공개하도록 할 것임.
투자자보호	투자자 보호 및 증권시장 규제를 보다 잘할 수 있도록 SEC의 권한을 강화함. 법안은 Madoff와 Stanford의 금융사기를 인지하는 데 실패한 사례가 반복되지 않도록 개혁과제를 발굴하고 SEC와 다른 감독기관들의 투자자보호 기능을 개선할 수 있는 연구를 명령하고 있음.
파생상품규제	장외(OTC: the Over-The-Counter) 파생상품을 규제하는 최초의 조항 신설. 법안에 따르면, 딜러 간 그리고 ‘주요 스왑 참가자(major swap participants)’ 간에 이루어지는 모든 표준 스왑 거래는 exchange 또는 electronic platform을 통해 거래되고 청산되어야 함. 법안에서는 주요 스왑 참가자를 스왑거래에 있어 규모가 큰 net position을 유지하고 있으며 상업적인 위험을 위해 hedging을 배제하거나, 모니터링이 필요할 정도로 다른 자에게 상당한 위험노출을 부과하는 자로 정의함.
주택담보대출 개혁과 약탈적 대출 금지	하원에서 통과된 주택담보대출 개혁과 약탈적 대출 금지안을 반영함. 법안에서는 서브프라임 대출 붐을 야기한 업계의 관행을 불법화하며 소비자에게 이익이 되도록 주택담보대출이 이루어지도록 함. 또한 모든 주택대출상품에 대해서 간단한 기준을 만들고 대출기관들은 채무자들이 대출을 상환할 수 있도록 대출상품을 설계하여야 함.

구분	내용
신용평가기관 개혁	경제위기 과정에서 드러난 신용평가기관의 문제점을 적시하고 이해상충의 경감과 시장의 신용평가기관에 대한 의존도를 낮추고 신용평가기관에 책임표준을 부과하는 강한 조치를 취함.
헤지펀드, PEF 등의 사모펀드(Private Pools of Capital) 등록 법안	헤지펀드와 그들의 자문업자(advisor)들이 피해갈 수 있는 모든 규제의 틈 없앴. 사모펀드의 거의 자문업자는 이 법에 의해 SEC에 등록하여야 하며 이들은 금융안정 관련 규제기구에 의해 체계적 위험 규제(systemic risk regulation)의 대상이 됨.
연방보험청 설립	시스템위기와 전체 금융 시스템의 훼손을 가져올 수 있는 보험업 규제의 문제를 포함한 보험산업의 모든 측면을 감시하는 연방보험청(Federal Insurance Office)을 설립

<부표 2> 한국은행법상 자료수집 권한

구분	조항
여신 관련	<p>제65조 (금융기관에 대한 긴급여신) ①한국은행은 다음 각호의 경우에는 위원 4인 이상의 찬성으로 임시로 적격성을 부여한 자산을 담보로 금융기관에 대한 여신을 할 수 있다.</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 통화와 은행업의 안정이 직접적으로 위협받는 중대한 긴급사태 시에 금융기관에 대하여 일시적으로 여신을 하는 경우 2. 전산정보처리조직의 장애 기타 우발적 사고 등으로 인하여 금융기관의 지급자금의 일시적 부족이 발생함으로써 업무수행에 현저한 지장이 초래될 것으로 인정되어 일시적으로 여신을 하는 경우 <p>②제1항 제1호의 규정에 의하여 여신을 받은 금융기관은 이를 상환하지 아니하고는 금융통화위원회의 승인 없이 대출과 투자를 증가하여서는 아니 된다.</p> <p>③한국은행은 제1항의 규정에 의한 여신과 관련하여 필요하다고 인정하는 경우에는 당해 금융기관의 업무와 재산상황을 조사·확인할 수 있다.</p> <p>제80조 (영리기업에 대한 여신) ①금융기관이 기존 대출금을 회수하며 신규 대출을 억제하고 있는 심각한 통화신용의 수축기에 있어서 한국은행은 제79조의 규정에 불구하고 위원 4인 이상의 찬성으로 금융기관이 아닌 자로서 금융업을 영위하는 자 등 영리기업에 대하여 여신할 수 있다.</p> <p>②제1항의 규정에 의한 여신에 대하여는 금융통화위원회가 지정하는 조건을 준수하여야 한다.</p> <p>③제65조 제3항의 규정은 제1항의 규정에 의하여 여신을 하는 경우에 이를 준용한다.</p>

구분	조항
지급결제	<p>제81조 (지급결제업무) ①한국은행은 지급결제제도의 안전성과 효율성을 도모하기 위하여 한국은행이 운영하는 지급결제제도에 관하여 필요한 사항을 정할 수 있다.</p> <p>②한국은행은 한국은행외의 자가 운영하는 지급결제제도에 대하여 필요한 경우 당해 운영기관 또는 감독기관에 운영기준 개선 등을 요청할 수 있다.</p> <p>③한국은행은 지급결제제도의 원활한 운영을 위하여 제2항의 규정에 의한 지급결제제도의 운영기관에 대하여 지급결제관련자료를 요구할 수 있다. 이 경우 요구를 받은 기관은 이에 응하여야 한다.</p> <p>④한국은행은 제1항의 규정에 의한 지급결제제도의 참가기관에 대하여 필요한 자료의 제출을 요구할 수 있다.</p>
통화신용	<p>제87조 (자료제출요구권) 한국은행은 금융통화위원회가 통화신용정책 수행을 위하여 필요하다고 인정하는 경우 금융기관(금융기관이 아닌 자로서 금융업을 영위하는 자중 한국은행과 당좌예금거래약정을 체결한 자를 포함한다)에 대하여 자료제출을 요구할 수 있다. 이 경우 요구하는 자료는 금융기관의 업무부담을 충분히 고려하여 필요한 최소한의 범위로 한정하여야 한다.</p>
검사	<p>제88조 (검사 및 공동검사의 요구 등) ①한국은행은 금융통화위원회가 통화신용정책 수행을 위하여 필요하다고 인정하는 경우 「금융위원회의 설치 등에 관한 법률」에 의하여 설립된 금융감독원(이하 “금융감독원”이라 한다)에 대하여 구체적 범위를 정하여 금융기관에 대한 검사를 요구할 수 있으며, 필요시 한국은행소속 직원이 금융감독원의 금융기관 검사에 공동으로 참여할 수 있도록 요구할 수 있다. 이 경우 금융감독원은 지체 없이 이에 응하여야 한다.</p> <p>②한국은행은 금융감독원에 대하여 제1항의 규정에 의한 검사결과의 송부를 요청하거나 검사결과에 따라 금융기관에 대한 필요한 시정조치를 요청할 수 있다. 이 경우 금융감독원은 이에 응하여야 한다.</p>

<부표 3> 유관기관 정보공유 및 공동검사 양해각서(MOU)

- 정보공유 관련 주요 제도개선 내용 -

구 분	현 행	개 선 안
공유 범위	<ul style="list-style-type: none"> 정기보고서를 중심으로 제한적으로 공유 정기보고서: 각 기관 보유정보의 60% 수준 공유(주로 은행권 정보 중심) 필요시 수시정보 공유 	<ul style="list-style-type: none"> 법률상 제약을 제외하고는 모든 정보를 공유하는 원칙 확립 정기보고서: 각 기관 공유요청정보의 대부분(98%) 공유(제2금융권 정보 등 포함) 수시정보 및 가공정보도 공유
공유방법	<ul style="list-style-type: none"> 요청 및 회신 시 문서로 처리 	<ul style="list-style-type: none"> 요청 및 회신 시 문서로 처리 요청 및 공유제한은 부기관장 결재를 거치도록 하여 정보공유의 책임성 강화
공유 정보의 관리	<ul style="list-style-type: none"> 정기보고서의 제·개정, 폐지 시 상호 통보 <신 설> 	<ul style="list-style-type: none"> 정기보고서 목록을 매분기마다 상호 교환 정기보고서 목록을 MOU에 별첨하여 지속적으로 관리
공유 정보의 활용	<ul style="list-style-type: none"> <신 설> 	<ul style="list-style-type: none"> 공유 정보의 활용용도·방법 명확화 공유자료는 고유업무 목적을 위해서만 활용하고 타 용도 활용 및 타 기관 제공 금지 자료활용 시 출처 명시 및 미공개 정보 등의 외부 공표 시 정보제공기관에 사전 통보
공유에 따른 책임	<ul style="list-style-type: none"> <신 설> 	<ul style="list-style-type: none"> 정보유출에 대비한 관리 및 정보활용에 대한 책임 강화 보안대책을 강화하고, 공유에 따른 책임은 정보활용기관이 부담 기관별로 공유정보를 활용한 투자활동을 금지하는 내용의 내부장치 마련
의견조정 기구	<ul style="list-style-type: none"> 한은-금감원-예보 3개 기관 실무자 급으로 구성 * 실질적 조정에 한계 	<ul style="list-style-type: none"> 정부(재정부, 금융위)를 포함한 5개 기관 부기관장급으로 구성된 “금융업무협의회” 설치
피드백 장치	<ul style="list-style-type: none"> <신 설> 	<ul style="list-style-type: none"> 정보 공유 및 공유정보의 활용도에 대해 정기적으로 평가 실시

<부표 4> 유관기관 정보공유 및 공동검사 양해각서(MOU)

- 공동검사 관련 주요 제도개선 내용 -

구 분	현 행	개 선 안
검사 요구 절차	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 공동검사 사전실무 협의를 거쳐 한 은행에서 금감원에 공동검사 요구 ※ 검사 착수기한 규정 없음 <p><신 설></p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 불필요한 논쟁의 빌미가 되었던 사전 실무협의 절차 폐지 ▪ 한은이 금통위 의결을 거쳐 금감원에 공동검사 요구 시, 금감원은 1개월 내에 공동검사 착수 ▪ 긴급현안* 발생 시에는 지체 없이 긴급 공동검사 실시 <p>* 금융위기 발생 우려, 금융기관 긴급 유동성 지원 필요 등의 경우</p>
검사반의 운영	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 검사반은 양 기관 자체적으로 운영 ▪ 금감원 검사반장이 검사업무의 효율적 진행과 관련된 사항을 통할 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 검사반은 양 기관 자체적으로 운영 ▪ 금감원 검사반장이 검사업무의 효율적 진행과 관련된 사항을 한은과 협의하여 총괄
수검부담 최소화 노력	<p><신 설></p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 검사현장에서의 자료징구 시 양 기관 간 자료의 중복징구 여부를 확인하여 중복징구 방지 ▪ 수검기관의 업무현황 브리핑, 중점 검사사항 설명회, 공동 관심분야 면담 등을 공동으로 실시하여 수검 부담 최소화
의견조정 기구	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 한은-금감원 양 기관 간 “공동검사 실무협의회” 설치 * 실질적 조정에 한계 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 정부(재정부, 금융위)를 포함한 5개 기관 부기관장급으로 구성된 “금융업무협의회” 설치
피드백 장치	<p><신 설></p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 한은과 금감원은 공동검사의 효율성 제고 및 제도개선을 위한 자체평가 실시

<부표 5> 주요국 중앙은행의 목적 및 업무 범위 비교

국가	은행 감독권 여부	목적
우리 나라	×	효율적인 통화신용정책의 수립과 집행을 통한 물가 안정을 도모하여 국민경제의 건전한 발전에 이바지 (한국은행법 제1조)
미국	○	1. 통화의 신축적 공급 2. 상업어음 재할인 수단의 제공 3. 효율적인 은행감독제도의 확립 4. 고용의 최대화, 안정적인 물가 안정 및 장기적인 적정 이자율 유지의 목표를 효과적으로 달성하기 위하여, 생산 증가를 위한 경제의 장기적 잠재성과 상응하는 통화신용 총량의 장기적인 성장 유지 (Federal Reserve Act, Preamble & Section 2A)
영국	×	1. 물가 안정 유지 2. 물가 안정 유지의 범위 내에서 성장과 고용에 대한 목표를 포함한 정부의 경제정책 지원 (Bank of England Act 1998, Section 11)
독일	○	1. 물가 안정이 주된 목적인 유럽중앙은행제도(ESCB)의 임무에 참여 2. 외국환 보유 및 관리 3. 대내외 지급결제 수행 4. 지급결제제도의 안정에 이바지 (Bundesbank Act, Section 3)
일본	×	1. 은행권 발행과 통화 및 금융의 조절, 은행 및 다른 금융기관 간 원활한 자금결제 도모를 통해 신용질서의 유지에 이바지 2. 통화 및 금융 조절을 수행하여 물가 안정 도모와 국민경제의 건전한 발전에 이바지 (Bank of Japan Law, Articles 1, 2)
스위스	×	1. 전체 국가 이익에 부합하는 통화 신용 정책 및 물가 안정 도모 2. 스위스 프랑 금융시장에 유동성 공급 3. 현금의 적절한 공급 및 배분 4. 지급결제제도의 원활한 운영 도모 5. 통화 준비금 관리 6. 금융시스템 안정에 이바지 (Federal Act on the Swiss National Bank, Article 5)

국가	은행 감독권 여부	목적
캐나다	×	1. 국민경제의 최대 이익을 위한 신용 및 통화의 규제 2. 통화의 대외적 가치의 관리 및 보호 3. 통화 정책의 가능한 범위 내에서 생산, 무역, 물가 및 고용 수준의 변동 완화 4. 국가의 금융·경제적 복지 향상 (Bank of Canada Act, Preamble)
오스트레일리아	×	1. 통화 및 은행 정책이 국민의 최대 이익을 지향하도록 하고, 준비은행의 권한이 통화가치의 안정, 완전 고용의 유지, 국민의 경제적 번영 및 복지에 최대한 기여할 수 있는 방법으로 행사되어야 함 2. 지급결제제도 정책이 국민의 최대 이익을 지향하도록 하고, 준비은행의 권한이 금융시스템의 위협 통제, 지급결제제도의 효율성 도모, 금융시스템의 전체적인 안정에 맞게 지급결제서비스 시장에서의 경쟁 증진에 최대한 기여할 수 있는 방법으로 행사되어야 함 (Reserve Bank Act 1959, Sections 10(2), 10B(2))
싱가포르	○	1. 경제의 지속적인 성장을 위해 물가 안정 도모와 건전하고 발전적인 금융서비스 부문 육성 2. 싱가포르 외환 보유액의 효율적인 관리 3. 통화 발행과 지불 시스템의 감독 및 정부의 은행 및 정부의 대행 기관으로서 역할 수행 4. 금융서비스의 통합적 감독 수행 및 금융 안정 감시 5. 싱가포르를 국제적인 금융 중심지로 육성 (Monetary Authority of Singapore Act, Section 4)
말레이시아	×	1. 말레이시아 경제의 지속적인 발전을 위해 화폐 안정과 금융 안정 도모 2. 말레이시아 통화 정책의 수립 및 실시와 화폐 발행, 금융기관의 감시와 규제, 화폐와 외환시장 감독, 결제 시스템 감독, 건전하고 진취적이며 포괄적인 금융 시스템 설립, 외환보유액 유지 및 안정적인 환율 유지, 정부의 은행으로 금융 자문 역할 수행 3. 중앙은행은 국가 이익을 위한 방향으로 영향력을 행사 (Central Bank of Malaysia Act 2009, Section 4)
대만	○	1. 금융 안정 증진 2. 건전한 은행 경영 유도 3. 통화의 대내외적 가치의 안정 유지 4. 위 목적 범위 내에서 경제 발전 촉진 (Central Bank of China Act, Article 2)

자료: 고동원(2004)의 자료 중 일부를 저자 수정