

독일 금융시스템의 특징과 국제화 과정

2015년 2월 일

김희식*

www.bok.or.kr

독일 금융시스템의 구조와 국제화 과정에 대해 살펴본 결과 다음과 같은 특징을 관측하였다. 첫째, 독일 금융시스템은 상업은행, 공영 저축은행그룹 그리고 신용협동조합은행그룹의 3-축 구조를 온존한 채 국제화하였다. 일부 대형 은행들이 글로벌뱅킹을 확대하는 동안 각 지역의 저축은행 및 신협(이하 커뮤니티은행)은 자기 지역의 중소기업에게 '관계금융'을 제공하였다. '관계금융'은 커뮤니티은행들이 '지역원칙'에 따른 제약을 극복하기 위해 사용한 차별화 전략으로서 중소기업의 혁신을 촉진하고 지역산업 생태계를 활성화하는 제도적 토대가 된 것으로 판단된다. 둘째, 내수부진과 수출호조에 따른 잉여저축을 기업, 은행 및 보험사가 흡수하여 해외에 투자함으로써 경상수지 흑자가 국내 자산 가격 상승을 통해 수출경쟁력을 저해하는 일이 없도록 예방하고 고령화된 인구의 미래소득원을 확보할 수 있었다. 셋째, '관계금융'은 대·중소기업간 상생협력을 도출하는 데뿐만 아니라 금융과 실물 간 보완성과 국내 및 국제 금융 간 균형을 유지하면서 금융시스템을 국제화하는 데도 관건이었던 것으로 판단된다. 그러나 국제화된 금융기관들의 대규모 해외 투자는 다른 나라의 부동산 버블형성에 일조하는 한편, 금융위기의 국내 전염 경로로 작용한 측면도 있었다.

이와 같은 독일 금융시스템의 국제화 경험은 수출주도로 성장해온 한국 경제가 금융을 국제화하면서 실물부문의 혁신 및 대외경쟁 역량을 강화해나가는 데 의미 있는 시사점을 줄 것으로 판단된다.

* 한국은행 경제연구원 미시제도연구실 선임연구원 (전화: 02-759-5423, email: hkims@bok.or.kr)

- 본 자료의 내용은 한국은행의 공식견해가 아니라 집필자 개인의 견해라는 점을 밝힙니다.
따라서 본 자료의 내용을 보도하거나 인용할 경우에는 집필자명을 반드시 명시하여 주시기 바랍니다.
- 저자는 본 노트 작성을 초기 단계부터 도와주신 최운규 금융경제연구원장과 유익한 논평을 해주신 김현정 부국장, 박진수 부원장, 정형권 거시경제연구실장, 유복근 미시제도연구실장, 김영찬 자문역 그리고 자료검색과 정리에 도움을 준 이진우, 이승민 연구원께 감사드립니다.

I. 검토배경

2000년대 들어 세계 각국에서 금융의 국제화가 급속히 진행되었다. 그러나 2008년의 글로벌 금융위기는 금융 국제화의 잠재편익이 크지만 그에 따른 부작용도 클 수 있다는 점을 여실히 보여주었다. 위기가 발생하자 신흥국은 유입되던 자본이 급속히 유출될 위험에 직면하였고, 선진국은 해외투자의 대규모 부실화를 겪었다. 또한, 스페인과 이탈리아 등 일부 선진국은 금융 국제화 이후 실물부문에서 자산 가격의 붐-버스트 사이클과 탈산업화를 겪었다.

그러나 본격적인 금융 국제화 이후 독일처럼 제조업 주도의 성장을 지속한 국가도 있다. 독일은 글로벌 금융위기로 일부 대형 은행들이 큰 손실을 입었지만 금융시스템을 안정시킬 수 있었다. 독일 경제는 2002년 이후 내수의 상대적 부진과 수출호조를 겪었다. 이에 따른 잉여저축을 민간 은행과 보험사가 흡수하여 직접 혹은 국내 기업과 공조하여 해외에 투자하였다. 또한, 경제성장률이 -5.1%를 기록한 2009년도에 고용은 줄지 않았으며 경제성장률은 곧이어 회복되었다. 특히, 다른 유럽 국가들과 달리 중소 제조업이 호조를 보이면서 2014.5월 현재 EU28개국 평균이 22.0%에 달하는 청년실업률이 독일에서는 7.8%까지 하락하였다.

스페인과 이탈리아 등 대부분의 유럽국가는 지역의 공영 저축은행을 폐지하여 민영화 및 전국은행화한 다음 금융시스템의 통합에 나섰다. 이와 대조적으로 독일은 연방주의와 지방자치(local self-governance) 전통을 살려 상업은행, 공영 저축은행그룹 및 특수은행, 신탁은행그룹의 3-축 구조를 온존한 채 금융시스템을 국제화하였다. 일부 대형 은행이 투자은행업무를 강화하고 글로벌뱅크네트워크를 구축한 반면 시군지역에서 활동하는 저축은행과 신탁 등 ‘지역커뮤니티 은행(communitary bank)’은 자기 지역의 중소기업에 대상으로 하는 ‘관계금융’에 집중하였다.

독일의 커뮤니티은행은 ‘지역원칙’에 따른 제약을 지역 고객과의 ‘지리적 근접성’에 따른 이점을 활용하여 ‘정보비대칭’을 완화하고, 이를 토대로 중소기업에게 장기신용을 공급함으로써 극복하였다. 이것이 유럽 통화통합 이후 독일 제조업의 국제 경쟁력 향상과 이에 따른 고용과 성장에 기여한 것으로 판단된다. 특히, 커뮤니티은행들이 지역 중소기업 혁신을 지원하고 이것이 지역혁신시스템의 네트워크특성 향상을 통해 혁신 주체 간 ‘지리적 근접성’에 따른 편익’ 실현을 촉진하였기 때문에 대외 경쟁력 확보가 가능하였던 것으로 보인다.

한편, 독일 대형 은행들의 대규모 해외 대출은 다른 나라에서 부동산 버블형성에 일조한 한편, 금융위기의 국내 전염 경로가 되었다. 이와 대조적으로 커뮤니티은행들은 혁신 중소기업과의 ‘관계금융’에 따른 안정된 수익을 기반으로 하여 금융위기 시에도 장기대출을 확대할 수 있었던 것으로 판단된다.

본 노트는 금융 국제화 이후 독일이 다른 유럽국가들과 상반된 경제성장을 보인 배경과 관련하여 독일 금융시스템의 특징과 금융 국제화 과정에 대해 살펴보았다. 독일 금융시스템의 국제화 경험은 독일처럼 개방된 시장경제체제 하에서 ‘수출주도’로 성장해온 한국 경제가 금융시스템의 국제화와 더불어 ‘혁신주도 성장’으로의 전환을 모색하는 데 의미 있는 시사점을 줄 것으로 판단된다.

본 노트의 구성은 다음과 같다. 제 II장에서 독일 금융시스템의 구조를 개관하고, 제 III장에서 독일 금융시스템의 특징을 지역커뮤니티은행을 중심으로 살펴본다. 제 IV장에서는 금융 국제화의 현황을, 제 V장에서는 금융시스템 국제화 과정의 특징과 성과를 살펴본다. 끝으로 제 VI장에서 결론 및 시사점을 도출한다.

II. 독일 금융시스템의 구조

독일 은행시스템은 상업은행(Kreditbanken), 공영 저축은행그룹 및 특수목적은행, 신용협동조합은행그룹의 3축(three-pillar)으로 구성되어 있다.

〈표 1〉 주요 은행업권별 자산 규모

(2013년말, 십억유로)

	총자산	對은행 대출	비은행 대출	채권	주 식	지 분	파생 상품
전체	7604	1935	3097	1184	177	131	679
대은행	1720	496	346	122	31	29	566
주 립 은행	1092	268	444	218	11	14	84
저 축 은행	1111	85	708	199	65	16	..
산업 금융 회	273	124	33	64	1	14	26
신협	761	60	461	152	44	12	..
저 당 은행	445	65	236	122	0	1	..
특 수 은행	949	457	256	145	10	8	..

자료 : Deutsche Bundesbank

(상업은행) 상업은행에는 상업 및 투자 은행 업무 등 복합금융업을 국내외에서 수행하는 대은행(Grossbanken), 지역소매금융에 특화된 지방은행 및 외은지점이 있다. 대은행은 전국 각 지역과 해외에 지점망을 갖추고 있다.

대은행은 주식회사형태의 대기업에 대해 주식 소유, 주주총회에서의 고객주식의 투표권 대리 혹은 감독이사회 이사 선임 등을 통해서 밀접한 관계를 맺고 있다(Onetti and Pisoni 2009).¹⁾ 이는 대은행이 상대적으로 대출의 만기를 장기로 운영하는 배경으로 작용하는 것으로 보인다. 2013년말 현재 기업 대출에서 만기 5년 이상 장기 대출이 차지하는 비중을 보면, 대은행의 경우 독일 전체은행 평균(66.7%)보다 낮지만 외국은행(42.4%)이나 외은지점(21.5%)보

다 더 높은 수준(51.4%)을 기록하고 있다. 독일 전체적으로 기업 소유권중 은행이 차지하는 비중이 1991년 12.5%에서 2011년 4.5%로 줄었다(Detzer et al. p. 210). 대은행은 이와 더불어 비금융부문에 대한 대출을 1990년대 초반 총자산의 약 65% 수준에서 2007년말 총자산의 약 45%로 줄였다. 글로벌 금융위기 이후에는 디레버리징으로 인해 2011년 약 25%까지 낮아지기도 하였다(Detzer et al. 2013, p.77).²⁾

그런데 이와 같은 대은행의 투자 및 대출 행태의 변화가 반드시 독일 기업의 지배구조에 있어서 대은행의 영향력이 감소한 것을 의미하는 것은 아니다. 대은행은 주식을 처분한 뒤에도 대기업의 감독이사회 이사직을 보유하고 있다(Onetti and Pisoni 2009). 이를 통해 기업은 위험이 높지만 기대수익도 큰 사업에 소요되는 대규모 장기 자본을 조달하는 데 은행의 도움을 받거나 자금난에 처했을 때 유동성을 공급받을 수 있다. 실제로 기업 감독이사회에 포진한 은행출신이사들의 행태를 분석한 결과, 평소에는 은행의 이익을 대변하지만 기업이 자금난에 처했을 때에는 자금조달을 우선해주는 것으로 나타났다(Dittmann, Maug, and Schneider 2010).

소규모 주식회사 형태의 은행을 포함한 지방은행은 대부분 규모가 작고, 지역에 기반을 두고 운영한다. 이들의 자산은 전체 은행자산의 약 10%를 유지하고 있으나 그 수는 2000년 200개에서 2012년 168개로 줄었다.

한편, 외국은행이 국내 은행산업에서 점차 비중이 증가하는 추세이다. 외은지점의 비중은 2013년말 현재 전체 은행자산의 3.0%, 이를 포함한 전체 외국은행의 비중이 10.9%로 국제적으로 보면 그다지 높지 않은 편이다(Deutsche

1) 대은행이 대기업과 밀접한 관계를 맺고 장기 신용을 공급하는 방식은 독일이 19C 후반 늦게 시작한 산업화에서 성공할 수 있었던 제도적 기반이었다고 한다(Gerschenkron 1962).

2) 2001년 이전에는 자본이득세가 50%에 달하여 대은행들이 대기업의 주식을 처분하고자 하여도 쉽지 않았다. 그러나 2002년 시행된 자본이득세 면세조치로 이 장애물이 제거되었다.

Bank).³⁾

(저축은행그룹) 저축은행은 단일 혹은 복수의 시·군단위 지방정부가 ‘지역커뮤니티 지원’을 목적으로 주의 저축은행법에 따라 자기 관할 지역에 설립한 것이다. 이들에게는 적절한 수익성을 유지해야 한다는 ‘상업성의 원칙’ 외에 정해진 구역 내에서만 영업할 수 있으며, 다른 지역의 동종 은행과는 경쟁할 수 없다는 ‘지역원칙(regional principle)’⁴⁾과 지역 사회를 지원해야 한다는 ‘공익성의 원칙’이 적용된다. 지방정부가 행사하는 권한은 소유권이 아니라 ‘신탁 수입권(municipal trusteeship)’이다(Büböl 2013). 저축은행의 최고 의결기구인 감독이사회 이사의 2/3는 지방정부가 임명하고 나머지는 직원들이 임명한다.

저축은행은 모든 종류의 금융서비스를 제공할 수 있는 겸업은행이지만 여수신 업무에 집중한다. 2013년말 현재 417개의 저축은행이 총 자산 1.1조 유로, 지점 수 15,095개, 고용인원 244,038명을 보유하고 있다(DSGV 2014). 저축은행들은 주별로 11개의 주 저축은행협회와 전국 수준에서 총괄하는 ‘독일저축은행협회’를 구성하여 회원사들 간 협력, 조정 및 이익대변 업무를 수행토록 하고 있다(DSGV 2014).

저축은행은 저축은행그룹(*Finanzgruppe Deutscher Sparkassen- und Giroverband*)이라는 금융네트워크를 형성하여 이를 통해 규모와 범위의 경제가 수반되는 여타 업무를 처리하고 있다. 이들은 “Sparkasse”라는 공동브랜드를

사용한다. 자산을 합하면 세계 최대의 금융기관에 속한다. 이 금융네트워크는 3개의 층으로 구성되어 있다. 지역의 단위 저축은행(417개)이 제 1층, 주립은행(7개), 주립건축대부조합(10개), 보험회사가 제 2층, 전국 수준에서 영업하는 DekaBank(자산운용사), Deutsche Leasing 등이 제 3층을 형성하고 있다. 이 다층구조는 위계질서가 아닌 수평적 협력네트워크이다.

주립은행은 ‘주정부의 은행’이며 저축은행의 중앙은행이다. 여유자금을 보유한 저축은행에서 예금을 유치하여 유동성이 부족한 저축은행에게 대출한다. 또한 지역 저축은행들 간 지로중앙회의 기능도 수행한다. 소유권은 주정부와 지역 저축은행협회에 있다. 주립은행에게는 ‘지역원칙’이 적용되지 않는다.⁵⁾ 이들은 자신의 주주인 저축은행과의 경쟁을 피하기 위해 국제금융업무 및 투자은행 업무 등으로 영업범위를 넓혔다. 통독직후 14개로 증가하였던 주립은행 수가 이후 부실화에 따른 통폐합으로 2013년말 현재 7개로 감소하였다. 2008.10월 1.6 조 유로에 달하던 총자산은 2013년말 현재 1.1조 유로로 줄었다. 고용인원은 41,052명이다(DSGV 2014).

저축은행그룹은 예금보호를 위해 자체 예금보호망을 구축하고 있다. 여기에는 13개의 ‘공동채무보증제도(*Haftungsverbund*)’와 11개의 지역 보증제도가 포함된다. 단위 저축은행이 유동성지원을 요청하면 해당 지역의 기금이 가장 우선적으로 지원하고 부족한 부분은 타 지역의 기금으로 보충한다. 최종적으로는 주립은행에서 기금을 인출한다.⁶⁾

3) 2010년말 외국인 소유비중이 50% 이상인 은행의 비중(총자산 기준)은 12%로 스페인(8%), 프랑스(12%), 이탈리아 및 영국(18%)과 유사하나 한국(77%)보다는 훨씬 더 낮다(World Bank 2013).

4) 역사적으로 ‘지역원칙’이 확립된 것은 2차 대전 직후 연합군 치하에서였다. 연합군 당국은 ‘분권화’를 위해 Konzern 해체, 전국은행 영업금지, 주정부에 대한 은행인가 및 감독권 부여 등의 은행지방화 조치를 취하였다. 1956년부터 대은행이 전국수준에서 영업할 수 있게 허용되었다(자료: Detzer et al. 2013, p.115).

5) 본고에서는 저축은행과 신탁처럼 ‘지역원칙’에 구속되는 은행을 커뮤니티은행(community bank)으로 통칭한다. 주립은행이나 지역상업은행은 지방은행이라고 할 수 있지만 이들에게는 ‘지역원칙’이 적용되지 않기 때문에 본고의 커뮤니티은행에는 포함되지 않는다. 저축은행은 지방의 공영은행이고 신탁은 민영은행이다. 이 차이에도 불구하고 양자의 영업모델은 유사하다.

6) 이 제도는 저축은행들 간 협력을 통해 위험을 풀링하고 분산한다. 이 제도 하에서는 이웃 저축은

(신용협동조합) 신용협동조합은 지역 상공인들 혹은 농민들이 상호금융을 통해 사업자금을 조달하는 협동조합형태의 은행이다. 조합원들은 주주인 동시에 여수신 금융서비스의 소비자이다. 조합원에게는 출자액 범위내 유한책임(limited liability)이 적용된다. 비조합원 고객은 예금만 할 수 있다. 신협은 비은행 고객은 300만명 정도이다.⁷⁾ 단위신협은 신협중앙회의 최대주주(주식의 80% 이상 보유)이자 고객이다. 신협중앙회는 중앙결제기구로서 ‘독일협동조합결제망’을 운영한다. 또한, 단위신협의 여유자금을 예치 받아 자금이 부족한 신협에게 대출하거나 국내외(해외는 주로 유럽) 금융시장에서 운용한다. 아울러 기업은행의 역할도 수행한다. 그리고 모기지회사, 건축대부조합, 생보사, 자산운용회사, 리스회사 등을 자회사로 거느리고 있다. 한편, 신협그룹도 저축은행그룹과 유사한 지역 및 전국 단위의 예금보호제도를 갖추고 있다.

(특수목적 은행) 특수목적은행에는 연방정부 소유의 재건금융지주(Kreditanstalt für Wiederaufbau, KfW) 및 산하 중소기업은행(Mittelstandsbank) 그리고 주의 투자진흥은행(Förderbank)이 있다. KfW는 인프라 개발, 중소기업지원, 수출촉진, 국제개발금융, 동독 개발, 기후변화프로젝트 등을 수행한다. 높은 신용등급(2014년 S&P 신용등급 : AA)을 바탕으로 낮은 비용으로 자본을 기채한다. 이 저비용자금을 창업금융과 같이 위험이 높아 신용할당이 발생하기 쉬운 분야에 대해 은행들을 통해 On-lending 방식으로 지원한다. 은행이 KfW의

행이 과도한 레버리징과 위험한 투자를 일삼다가 부실화할 경우 그 부정적 여파가 자신에게 미칠 우려가 있기 때문에 저축은행들끼리 서로 감시할 유인이 있다(Beck 2001).

7) 2013년말 현재 단위신협(1,078개)들은 DZ Bank와 WGZ Bank를 중심으로 네트워크에 참여하고 있으며 이들의 총 자산은 1.0조 유로이다. 이중 DZ bank 금융네트워크에 소속된 약 900 개의 단위신협과 12,000 여개의 지점이 자산기준으로 약 3/4의 비중을 차지하고 있다.

중소기업육성자금 대출시 부담하는 대손위험은 일반 기업가에 대한 대출의 경우 100%에 달하지만 창업기업에 대한 대출의 경우 20%에 불과하도록 보증 제도가 운영되고 있다. KfW의 창업금융프로그램의 2010년 공급 실적 2.2억 유로중 55.7%가 저축은행을 통해 공급되었다. 이 사례는 혁신 중소기업의 육성을 위해 연방재건은행과 지역 커뮤니티은행이 긴밀히 협력하고 있음을 시사한다.

(보증은행) 독일의 각 지역에서는 민관협력으로 운영되는 보증은행(Bürgschaftsbanken)이 담보 및 사업실적이 부족한 중소기업에 대한 금융 제공을 촉진한다. 이들은 지역 상공인협회가 주도하는 자조기관으로 출발하였으나 이후 은행, 은행협회, 보험사 등이 출자하는 유한책임회사형태의 특수은행이 되었다. 이들에게는 ‘지역원칙’이 적용된다. 현재 22개의 민간 보증은행이 각 주에서 활동하고 있다. 각 보증은행은 독립금융기관으로서 ‘독일보증은행협회 VDB)’를 중앙기구로 하는 금융네트워크를 구축하고 있다. 이들은 각기 자기 지역 및 산업에서의 사업성을 평가하는 데 전문성을 보유하고 있다. 납입자본금, KfW중소기업육성기금 차입 및 자산운용수익 등으로 보증 재원을 조성한다.

은행에 대출을 신청하기 이전단계의 창업기업에 대한 신용평가는 대출제공 은행과 보증은행이 함께 수행한다(Detzer et al. 2013). 중소기업 및 자영업자에 대한 대출의 80%를 보증(surety)으로 커버하며 나머지는 대출은행이 부담한다. 이 대출보증에 따른 위험은 보증은행, 연방정부 및 주 정부가 각각 전체의 35%, 39% 및 26%씩을 부담한다. 2012년중 보증실적은 7,061건(120억 유로)이다. 이중 약 40%가 창업기업에게 제공된 것이다(Selbherr 2013).

(자본시장 및 보험·연금 산업) 한편, 주식 및 채권시장에서도 은행이 중요한 역할을 수행한다. 이들은 고객 기업의 주식과 채권 발행

주간사 업무도 맡는다. 그러나 상장기업의 수는 2012년 현재 665개로 한국(1,767개)보다 더 적다(World Bank 2014). 1990~2010년중 GDP 대비 M&A규모는 이탈리아(1.7%), 프랑스(2.1%), 미국(4.5%), 영국(4.8%)보다 작은 1.5%에 불과하다.

보험사 및 연금펀드의 총자산은 2013.10말 현재 2.1조 유로로 GDP의 59.4%(은행자산의 약 27.6%)를 기록하고 있으나 자본시장에서의 활동은 그다지 활발하다고 보기 어렵다. 이들은 영미의 연금펀드와 달리 주식투자에 공격적이지 않고 예금, 채권, 대출 등에 자산의 절반 이상을 배분한다(Deutsche Bundesbank 2014).

III. 독일 지역커뮤니티은행의 기능

3.1. 독일 은행산업 경쟁구조에 관한 퍼즐

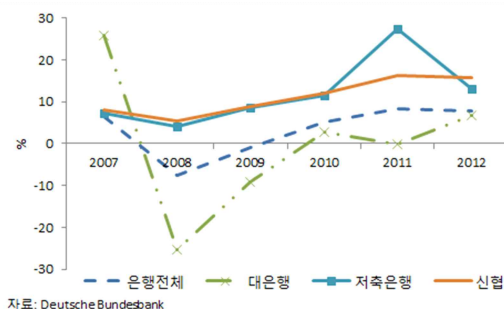
후술하는 바와 같이 독일에서는 금융의 국제화가 진전된 기간 중에도 칸막이식 진입규제인 ‘지역원칙’에 구속되는 은행들이 큰 비중을 차지하고 있었다. 이것이 금융 국제화의 큰 방향에 역행하는 것은 아닐까? 이 퍼즐을 풀기 위해 지역커뮤니티은행의 중소기업금융 기능에 대해 살펴본다.

(커뮤니티은행의 시장지배력) 독일 은행산업을 각 시군 지역별로 보면 통상 저축은행 1개와 신협 2~3개 그리고 상업은행의 지점들이 서로 경쟁하고 있다(Detzer et al. 2013). 각 은행업네트워크 간 경쟁이 치열하게 진행된 결과, 2000년말 2,740개에 달하던 은행수가 2013년말 1,846개로 줄었다. 특히, 저축은행과 신협의 수가 각각 562개와 1,792개에서 417개와 1,078개로 줄어들었다.

그런데 2001~2009년의 은행별 자료를 이용하여 상업은행, 저축은행 및 신협의 산업내 경쟁구조를 추정한 결과(Moch 2013)에 따르면,

저축은행과 신협은 독점적 경쟁균형 상태에 처해 있는 반면, 상업은행은 초과이익이 별로 없는 장기경쟁균형에 있는 것으로 나타났다. 커뮤니티은행의 높은 시장 지배력은 2008년 이후 커뮤니티은행의 수익성이 상업은행보다 양호한 데도 반영되어 나타나고 있다.⁸⁾

<그림 1> 은행업권별 자기자본이익률(세전)



한편, 은행 규모가 작을수록, 그리고 특정 영업 분야(예컨대, 여수신 업무)나 특정 지역에 집중하는 정도가 높을수록 시장지배력이 높다는 연구결과(Buch et al. 2013)가 있다.

(은행산업 내 커뮤니티은행의 높은 비중)

이처럼 시장 지배력을 보유한 커뮤니티은행이 유럽통합통화와 독일 금융시스템의 국제화에도 불구하고 국내 금융 산업에서 매우 높은 비중을 차지해오고 있다. 2013년말 현재 커뮤니티은행인 저축은행과 신협의 자산을 합하면 전체 은행 자산의 24.6%에 달한다. 이들의 중앙은행 역할을 하는 주립은행과 신협중앙회의 자산을 더하면 전체은행 자산의 42.6%이다. 저축은행과 특수은행 등 정부 소유 은행만 보면 전체은행 자산의 32%를 차지한다. 이는 최근 은행 국유화가 급속히 진행된 영국(26%)이나 개발시대의 유산으로 정부소유 비중이 높은 한국(22%)보다 더 높은 수준이다(World Bank 2013).

8) 1994년 이후 기간중 자기자본이익률(ROE)을 살펴보면, 호황기인 1998년, 2005~2007년을 제외하면 저축은행과 신협의 ROE가 상업은행보다 더 높았다(Detzer et al. 2013, p. 155).

(커뮤니티은행이 ‘관계금융’에 특화하는 이유)

이상에서 살펴본 바와 같이 금융 국제화가 진전된 기간중 독일 은행산업에서 커뮤니티은행들이 상업은행들보다 더 높은 시장지배력을 확보하고 은행산업에서 높은 비중을 차지할 수 있었던 것은 이들이 지역의 중소기업들에게 제공하는 ‘관계금융’과 밀접하게 관련되어 있을 것으로 보인다.

커뮤니티은행이 지역의 중소기업들과 긴밀한 관계를 맺고 장기 신용을 공급하는 ‘관계금융’에 집중하는 주된 이유는 ‘공익성’ 추구보다는 ‘지역원칙’의 제약을 받으면서도 경쟁에서 살아남기 위한 노력의 산물로 판단된다. 즉, 커뮤니티은행은 영업을 지리적으로 다각화할 수 없다는 제약을 극복하기 위해 지역의 중소기업과 자영업자들에게 상업은행과 차별화된 금융서비스를 제공하고자 ‘관계금융’에 주력한다고 볼 수 있다.⁹⁾

한 지역에서 이중 은행과는 경쟁하되 동종 은행과는 경쟁 없이 계속 영업해야 한다는 ‘지역원칙’ 제약은 ‘고객과의 지리적 근접성에 따른 편익’을 누리는 데는 유리한 요소로 작용할 수 있다. 이를 통해 중소기업과의 금융 거래에 내재된 정보비대칭성과 불확실성을 완화할 수 있기 때문이다. 동일 지역에서 계속 영업하면서 잠재적 차입자와 장기간 반복 접촉하거나 지역 내 평판네트워크를 이용하여 그의 사업과 기업가의 ‘사람됨’에 관한 정보를 확보함으로써 중소기업금융에 내재된 정보비대칭성을 완화할 수 있다.¹⁰⁾ 정보비대칭성이

완화될 경우, 중소기업에게 낮은 신용프리미엄을 적용하여 장기신용을 공급할 수 있다. 신용협동조합의 경우 지역의 상공인들이나 농민이 출자하여 설립하고 회원에게만 대출하기 때문에 회원간 신뢰를 토대로 장기 신용을 제공할 수 있다. 이로써 중소기업 사업 성공에 대한 불확실성을 완화할 수 있다.

실제로 독일 커뮤니티은행은 장기대출비중이 매우 높다. 2013년말 현재 독일 저축은행과 신탁의 기업에 대한 만기 5년 이상 장기대출의 비중은 각각 73.5%와 71.4%로 나타났다. 대은행(51.4%), 주립은행(68.8%), 신탁중앙회(53.2%) 등 규모가 큰 은행들보다 더 높다(Deutsche Bundesbank 2014).¹¹⁾

이와 같은 커뮤니티은행의 기능은 독일의 중소기업이 다른 유럽국가들의 중소기업들보다 자금조달 애로를 적게 직면하는 데 기여하는 것으로 판단된다. 2013년중 독일 중소기업중 자금조달에 어려움을 겪은 기업은 전체의 8%(EU28국 평균 15%)에 불과하고, 내부자본 풍부로 대출신청 필요가 없었던 기업은 전체의 58%(EU 평균 50%)에 달한다. 또, 2013년 중소기업대출신청에 대한 기각률은 2.5%로 EU평균(14.4%)보다 훨씬 더 낮았다(EC 2014a).

아울러, 커뮤니티은행의 ‘관계금융’에 따른 ‘정보비대칭성’ 완화로 인해 개인의 신용대출에 적용되는 평균금리가 독일에서 다른 나라에서보다 더 낮게 유지되고 있다. 2013년 12월중 독일에서의 1~5년 이하 만기의 무담보 소비자금융 기준대출의 경우 평균금리가 5.0%였다(자료:Deutsche Bundesbank 2014). 같은 시기 미국에서는 무담보 개인대출(2년만기)에 적용되는 평균금리가 10.2%에 달하였다(Board of Governors of the FRS 2014).

9) 그 결과로 지역에 산업 및 고용이 창출된다면, 커뮤니티은행에게 ‘지역원칙’을 부과하는 것만으로도 ‘공익성’을 구현할 수 있다고 할 수 있다.

10) 독일의 각 지역에는 양질의 평판네트워크가 존재한다(Bluhm and Martins 2009).’ 또, 독일사회의 신뢰수준이 높다. ‘대부분의 사람들은 신뢰할 만하다’라는 주장에 공감하는 사람의 비중은 45%로 한국(26%)과 대조된다(World Values Survey 2014). 이 두 사실은 독일 사람들이 평생 자기 지역에서 거주하려는 성향이 강한 점과 밀접하게 상관되어 있는 것으로 판단된다.

11) 이는 2013년 장기대출비중이 중소기업대출의 경우 29.5%, 대기업대출의 경우 41.5%에 불과한 한국의 일반은행과도 대조된다(한국은행 2014).

한편, 많은 독일 중소기업이 가족기업이고 오랜 기간에 걸쳐 높은 이익을 축적하였기 때문에 혁신과 투자를 위해 내부자금에 의존하는 정도가 높다.¹²⁾ 하지만 중소기업이 혁신과 투자를 위해 외부금융이 필요할 경우에는 대부분 은행과 정책 자금에 의존한다. 2012년중 독일 중소기업은 혁신과 투자를 위한 자금의 각각 21%와 51%를 외부자금으로 조달하였다. 혁신 및 투자를 위한 자금의 각각 7%와 31%를 은행을 통해 그리고 각각 10%와 15%를 정책자금을 통해 조달하였다(KfW 2014b, p.3).

3.2. ‘관계금융’의 효과

커뮤니티은행의 ‘관계금융’은 다음과 같은 경로를 통해 지역 중소기업들의 혁신을 촉진하는 것으로 판단된다. 첫째, 소재 지역 중소기업들과 가깝고 친밀한 관계를 맺고 장기 신용을 제공함에 따라 이들이 혁신에 전념할 수 있게 된다. 독일의 중소기업은 대부분 매우 협소한 분야에 전문화함으로써 최고 품질 제품을 생산하는 데 주력하는 경향이 있다. 기업의 규모가 작은 만큼 좁은 분야에서 장기간 헌신하고 장기적 안목에서 경영함으로써 혁신에 성공할 가능성을 높일 수 있다. 그런데 커뮤니티은행에서 ‘관계금융’을 제공받는 중소기업의 경우 혁신을 위해 소요되는 자본을 관련 대기업에 의존하지 않아도 된다. 이러한 사정들을 반영하여, 독일 중소기업들 중에는 대기업과 대등한 협력관계를 맺고 ‘품질 향상’과 ‘공정 혁신’을 달성하는 경우가 많다고 한다. KfW의 중소기업패널자료에 의하면, 2010~2012년중 공정 혁신을 수행한 중소기업은 전체의 18%였으며, 모방 기술과 독창 기술에 의한 제품혁신을 달성한 기업은 각각 전체의 16%와 6%였다(KfW 2014a, p.2). 또, 독일에서는 창업이 빈번하지 않지만 부도기업도 많지 않은데 이러한 점은 독일 기업이 기술의 계승 발전을

통해 번영을 추구하는 데 따른 것으로 보인다(OECD 2012).

둘째, 커뮤니티은행은 고객 기업이 경기 불황 등으로 예상치 못하게 자금난에 처하였을 경우에 유동성을 공급한다. 따라서 고객 기업은 불황기에도 고용을 유지할 수 있으며 불황을 거치면서 더욱 강한 기업으로 거듭날 수 있다.

셋째, 고객기업의 근로자들이 안정된 고용 환경 속에서 전승되는 기술을 연마하고 생산경험을 축적할 수 있게 된다. 이에 따라 근로자가 경험축적(learning-by-doing)을 통해 기업의 제품 품질을 향상시키거나 생산 공정을 개선할 가능성이 더 높아진다.

실제로 독일 중소기업들은 ‘관계금융’에 힘입어 대기업에 못지않은 높은 혁신 성과를 거두고 있는 것으로 보인다. 2010년 독일 중소기업 중 제품 혹은 공정 혁신에 성공한 기업의 비중이 EU평균(각각 38.4%)보다 훨씬 더 높은 63.2%에 달하였다(EC 2014a p.14). 또한, 2001~2011년중 독일 중소기업의 평균 ROE는 14.2%로 프랑스(9.2%), 이탈리아(4.9%) 중소기업뿐만 아니라 자국 대기업(10.3%)보다 더 높았다(Banque de France 2014).

3.3. ‘관계금융’의 실효성을 담보할 여건

개방경제 하에서 지역 커뮤니티은행의 ‘관계금융’이 지역 중소기업의 혁신을 촉진하는데 실효성을 갖기 위해서는 보완적 정책과 조건들이 요구된다. 독일에서는 중앙 및 지방 정부의 지역혁신시스템 육성 정책, ‘이중화된 직업훈련’ 시스템을 통한 기능인력 육성 정책, 중소기업의 수출 및 해외투자에 대한 지원 정책 등이 그 역할을 하는 것으로 판단된다. 이 정책들과 커뮤니티은행의 ‘관계금융’ 전략이 서로 강화 작용하는 선순환 메커니즘이 지역 중소기업들의 높은 혁신 성과를 뒷받침할

12) 독일 기업의 95%가 가족기업이고 이중 85%는 소유자가 경영한다(IfM 2014). 이 가족기업들은 평균연령이 85년에 달한다.

수 있다. 이 지역 중소기업이 혁신에 성공할 경우 이 기업은 상업은행에게도 타겟 고객이 될 수 있다. 이와 같은 잠재 경쟁 압력이 존재하기 때문에 커뮤니티은행의 지배구조 상 지방 정부의 지배적 입지에도 불구하고 커뮤니티은행의 정치적 고려에 따른 자금배분(소위 ‘관계금융’)과 같은 도덕해이가 방지될 수 있는 것으로 판단된다.

(지역혁신시스템) 독일의 각 주에는 연구소나 대학을 중심으로 특정 산업 분야에서 지식을 창출하고 확산 및 사업화하는 지역혁신시스템(regional innovation system)이 있다. 이것은 산·학·연 클러스터(cluster) 혹은 산업생태계(industrial ecosystem)라고도 한다. 단일 대기업에 의존하는 상호보완적 협력업체들만 모여 있거나 중앙에 본사가 있는 공장들만 모여 있는 산업단지와는 구별되는 개념이다. 지리적으로 인접한 혁신주체들이 면대면 접촉을 통해 암묵적 지식을 교류할 수 있어야만 지역혁신시스템이라고 할 수 있다(Fritsch and Slavchev 2011). 이 여건이 잘 조성되어 있는 지역일수록 커뮤니티은행의 ‘관계금융’이 중소기업의 혁신으로 이어질 가능성이 높다.¹³⁾

역으로 커뮤니티은행의 ‘관계금융’ 제공이 지역혁신시스템의 구조를 개선할 수도 있다. ‘관계금융’의 제공은 지역혁신시스템 내 취약한 연결고리를 강화하거나 새로운 연결고리를 창출하는 데 기여한다.¹⁴⁾

지역혁신시스템의 발달을 위해서는 높은 수준의 상도덕 특히 중소기업의 혁신적 아이디어

를 존중하고 보호하는 문화가 요구된다. 독일에서는 정부뿐만 아니라 대기업도 이러한 문화를 가지고 있다고 한다. 그래서 신기술을 개발하였지만 사업화할 자금을 조달하지 못해 대기업에게 요청하였다가 아이디어만 편취당하는 사례는 별로 없다고 한다. 신기술 사업화에 필요한 자금을 주거래은행을 통해 조달할 수 있는 데다 다양한 판로가 있어서 하나의 대기업에만 의존하는 경우가 많지 않기 때문이다. 이처럼 중소기업이 하나의 대기업에 종속되거나 ‘갑을관계’에 있지 않고 대등한 위치에서 협력할 경우 더 많은 혁신적 아이디어를 발굴할 가능성이 높다.¹⁵⁾

(수출 및 해외투자 촉진정책) 커뮤니티은행의 지원만으로는 혁신제품을 개발한 중소기업이 혁신을 사업화하는 데 역부족일 가능성이 있다. 소규모기업으로서 최고의 품질을 지향하여 매우 협소한 영역에 특화하였기 때문에 혁신에 성공하더라도 시장이 워낙 협소할 가능성이 높다. 그래서 혁신의 사업화를 위해 해외틈새시장 개척 및 이를 통한 규모의 경제 실현이 요구될 수 있다. 실제로 독일 기업의 해외투자 동기에 관한 연구결과에서 작은 기업일수록 해외 현지 생산보다는 수출촉진을 위해 해외직접투자에 나서는 것으로 분석되었다(Krautheim 2013).

그런데 해외시장개척에는 거래상대국 국가위협(political risk)과 거래상대방 부도위험(commercial risk) 등 수출 및 투자 대금회수불능위험(non-payment risk)이 수반된다. 이를 헤지할 수 있는 보험(export credit insurance or investment guarantee)이 필요하지만 여수산업부에 전문화한 지역커뮤니티은행이 이를 공

13) 혁신주체들이 서로 지리적으로 근접 입지함에 따라 파생되는 편익을 ‘입지경제(location economies)’라고 한다.

14) 예컨대, 신기술은 확보하였으나 이를 사업화하기 위한 자금이 부족한 지역 중소기업은 커뮤니티은행에게서 장기신용을 공급받을 수 있다. 또한, ‘관계금융’으로 인해 새로운 기업이 진입할 경우 특허서비스에 대한 수요가 확대됨에 따라 다른 기업의 진입비용도 낮아지기 때문에 더 많은 기업이 진입할 수 있다(Agrawal et al. 2014).

15) WEF의 “글로벌경쟁력보고서 2014-2015”에 따르면 한국과 독일은 혁신주도 성장단계에 있다. 이 단계에서는 ‘산업심화와 혁신’이 관건으로 부각된다. 이 항목에서 독일은 세계 4위(5.6점/7점), 한국은 22위(4.8점/7점)를 기록하였다. 특히 클러스터 및 가치사슬 발전과 권한의 하부위임 면에서 양국간 격차가 가장 크게 나타났다.

급할 수는 없다. 해외 거래상대방의 부도 위험을 평가할 수 있는 정보가 충분치 않기 때문이다. 특히 제품 완성까지 장기간이 걸리고 대규모 외부자금이 소요되는 산업일수록 대금회수 불능위험에 따른 수출 장애가 클 수 있다. 이에 따른 보험시장의 실패를 교정하기 위해 정부가 나설 필요가 있다. 독일의 경우 연방정부가 민관협력을 통해 이 업무를 수행한다. 연방정부는 수출보험 업무를 수출보험회사인 Euler Hermes AG에, 해외직접투자보증 업무를 PwC 사에 위임하고 비용은 스스로 부담한다. 이 정책이 효과적으로 수행될수록 커뮤니티은행의 ‘관계금융’이 실효성을 확보할 가능성이 높아진다.

2013년중 연방정부가 지원한 수출보험의 실적을 살펴보면, 총 279억 유로중 가장 많은 부분(신청건수의 3/4)이 중소기업에게 제공되었다(AGA 2014). 또한, 정부지원 해외직접투자보증은 29억 유로였는데 전체 건수의 약 1/4이 중소기업에게 제공되었다(AGA 2014).¹⁶⁾ 이처럼 공적 수출보험제도의 수혜자가 중소기업에 집중된 것은 이 제도의 근본 취지가 수출촉진에서 그치지 않고 혁신 중소기업의 시장개척을 지원하는 성격이 강함을 시사한다. 이러한 점을 고려할 때, 독일의 수출 및 해외직접투자 촉진 정책은 수출주도 성장전략(export-led growth)보다 혁신주도 성장전략(innovation-driven growth)의 수단이라는 측면이 더 강한 것으로 판단된다.

실제로 독일 중소기업은 EU 평균보다 더 국제화되어 있을 뿐만 아니라 자체적으로 혁신을 수행하는 경향(in-house innovation)이 강하다. 광공업부문의 중소기업 중 수출기업 비중이 42.1%로 EU평균 23.6%보다 높을 뿐 아니라 중소기업중 내부에서(외부와 협력을 통해서) 혁신을 수행하는 중소기업의 비중이

45.2%(14.0%)로 EU평균 31.8%(11.7%)보다 높다(EC 2014a). 이것은 독일 중소기업이 ‘관계금융’에 힘입어 혁신을 달성하고 수출보험에 힘입어 수출을 확대하게 된 경우가 많음을 시사한다.

(국제공급사슬과 대·중소기업간 상생협력)

부품을 생산하는 중소기업이 ‘관계금융’에 힘입어 자체적으로 혁신을 수행할 경우 이를 공급받는 대기업이 ‘부품공급자로부터의 외부효과(externalities from suppliers)’를 향유할 가능성이 높다. 이는 대기업의 공정 자동화¹⁷⁾, 해외생산, 연구개발¹⁸⁾ 그리고 해외시장개척을 쉽게 하는 요인으로 작용한다. 이와 같이 대·중소기업 간 상생 협력에 의한 부품조달이 이루어지는 상태에서 생산 자동화 및 해외투자 확대가 이루어질 경우 저임금 노동력을 앞세운 신흥국의 추격에도 불구하고 제조업이 경쟁력을 이어갈 수 있다. 그러나 이와 반대로 국내 중소기업의 혁신 역량이 미흡하여 해외생산 대기업의 현지 부품 조달이 확대되면 자칫 국내 제조업이 경쟁력을 잃을 수도 있다.¹⁹⁾

독일에서는 대부분의 지역중소기업이 혁신 역량을 확보하고 있기 때문에 대기업과의 협력이 원활한 것으로 판단된다. 독일 자동차산업의 경우, 대기업들이 최종조립 공정을 체크, 슬로바키아, 헝가리, 폴란드 등에 공장을 설립하여 이전하였지만 부품은 국내 기업에서 주로 조달하고 있다(Elekdag and Muir, 2013).²⁰⁾

16) 이는 2011년 한국무역보험공사가 지원한 무역 및 해외투자 보험 192 조 원 중 약 1/10만 중소기업에게 지원된 한국과 대조된다(김열규 2013).

17) 2010년 제조업생산 10억 달러당 제조용 로봇 수를 살펴보면, 독일이 약 240대로 한국(약 360대)과 일본(약 260대)보다는 적지만 선진국 중 가장 많은 국가에 속하였다(MGI 2012).

18) 2012년 국내총생산 대비 R&D지출의 비율을 보면, 독일이 2.98%로서 한국의 4.36%로 보다 낮지만 OECD 평균(2.40%)보다는 높다. 양국에서 이 비중이 높게 나타나는 것은 주로 대기업이 공장을 해외에 설립하되 R&D활동은 국내에서 수행하는데 따른 것으로 보인다(OECD 2014a).

19) 이 점은 일찍이 Dornbusch, Fischer, and Samuelson(1977)이 1요소, 2국, 다수 중간재 무역모형의 분석을 통해 예상한 바 있다.

20) 이것은 수출의 확대가 제조업의 '국내 수직 통합

‘관계금융’이 대·중소기업간 상생 협력을 가능케 하였다는 점을 다음 사실들에서 짐작할 수 있다. 첫째, 해외직접투자가 대체로 수출을 대체하기보다는 촉진한 것으로 분석되었다(Krautheim 2013). 이것은 국내 부품생산업체의 높은 기술력과 경쟁력을 반영한다고 해석될 수 있다. 또한, 독일의 무역의존도가 증가추세를 유지한 시기인 2000년과 2005년중 수출의 부가가치율발계수가 0.750에서 0.732로 소폭 감소하였으나 여전히 높은 수준을 유지한 점도 이 같은 해석을 뒷받침한다.²¹⁾ 둘째, 2012년중 사회보장비용을 포함한 제조업의 보상비용(compensation cost)은 시간당 \$46로 이탈리아(\$34)와 스페인(\$27)보다 더 높았다(Bureau of Labor Statistics 2014). 아울러 독일에서는 일자리 나누기 시행 등으로 근로자의 연간 근로시간이 줄어들어 2013년 1,388 시간을 기록하였다. 이는 이탈리아(1,752시간)나 스페인(1,665 시간)보다 훨씬 더 낮은 수준이다(OECD 2015). 한편 산출단위당노동비용(unit labor cost) 증가율은 -4.4%로 이탈리아 4.2% 및 스페인 -9.4%와 대조된다(자료: Eurostat). 이는 독일이 상대적 고임금 유지와 일자리 나누기를 실시하면서도 노동 생산성을 높였음을 나타낸다.²²⁾ 셋째, 대·중소기업 간 임금 격차가 크지 않았다. 2010년 시간당 임금수준이 중견기업(100-499명)에서는 대기업의 89%, 중소기업(50-249명)에서는 대기업의 71%를 기록하였다(자료: Eurostat).²³⁾ 이는 ‘관계금융’을 제공받은 중

의 해체’와 ‘국제 수직 통합의 강화’를 초래한다는 한국에 관한 사례 연구결과(Hur and Hyun 2011)와 대조되는 패턴이다.

21) 한편, ‘관계금융’이 미발달된 한국에서는 무역의존도가 급증한 2005년 0.659에서 2010년 0.563로 급락한 것과 대조된다(장상식·김예원 2013, p.11). 이는 중소기업의 혁신 역량 부족으로 대기업 수출 확대에 따른 파급효과가 해외로 유출된 것을 반영한다고 볼 수 있다.

22) 이는 Acemoglu(2010) 등이 주장하는 바와 같이 고임금이 대기업의 노동절약형(labor-saving) 기술 채택을 촉진하였을 가능성과 고임금에도 불구하고 중소기업이 장기고용을 통해 높은 혁신 성과를 거둔 데 따른 것일 가능성이 높다.

소기업들이 혁신을 통해 대기업과의 노동생산성 격차를 줄여간 때문으로 볼 수 있다.

(지역차원에서의 조정메커니즘) 독일 경제의 ‘혁신주도 성장전략’이 실효성을 갖게 된 데는 일견 상충하는 정책목표들(예컨대, 기업 경쟁력 제고 대 고임금 장기 고용 확충)이 서로 조화되도록 조정하는 메커니즘이 작동되고 있는 데 기인한다고 볼 수 있다. 무엇보다 혁신기업의 정보비대칭성에 따른 금융시장 실패를 지역 실정에 밝은 지역커뮤니티은행의 역할을 통해 극복한 것이 그러한 정책목표간 상충을 극복하고 상생의 해법을 도출하는 데 관건으로 작용한 것으로 보인다.

뿐만 아니라 독일 헌법은 ‘각 주의 균일한 생활여건(a uniform living condition) 달성’이라는 가치를 실현하기 위해 지방 정부에게 충분한 재정정책 수단을 확보할 것을 규정하고 있다. 구체적으로 ‘연방 금융 균등화 시스템(Federal Financial Equalization System)’에 따라 세수가 중앙 및 지방 정부 사이에 배분된다. 이에 따르면 소득세, 법인세 및 부가가치세의 수입을 연방정부와 전체 주정부가 대략 반분하여 가지게 되어 있다.²⁴⁾ 또한, 주정부집단이 확보한 세수는 재정이 취약한 주에 더 많이 배분하도록 규정되어 있다.

한편, 각 주 정부가 주관하는 ‘이중화된 직업훈련’ 제도²⁵⁾는 중소기업이 기술훈련 혹은 교육기관의 역할을 수행하도록 한다. 중등학교

23) 이것은 한국 전산업과 제조업에서 중소기업의 1인당 월평균 임금은 각각 대기업의 62.1%와 53.2%를 기록한 것과 대조된다(중소기업중앙회 2014).

24) 2014년 전체주정부는 소득세의 42.5%, 법인세의 50%, 부가가치세의 45%를, 지방정부는 소득세의 15%, 부가가치세의 2%를 확보하였다.

25) 중등교육과정을 졸업한 학생의 48% 정도가 2~3.5년 과정의 ‘이중화된 교육시스템(Duale Ausbildungssystem)’으로 진학한다(OECD 2014b). 이것은 특정 기업 내 도제훈련(apprenticeship)과 직업훈련학교에서의 직업교육을 하나의 과정으로 결합한 교육시스템이다.

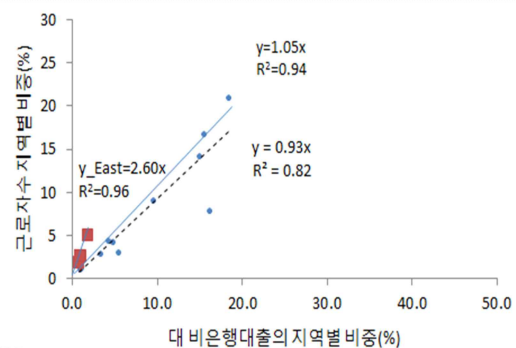
과정 졸업자의 약 절반 정도가 이 과정을 거쳐 지역의 중소기업에 취업한다. 이를 반영하여 2011년 25~34세 인구의 대학 졸업률이 30% (한국 64%)에 불과하다(OECD 2014b). 이 제도를 선택하는 젊은이가 많은 점은 지역 주민이 자기 지역에서 계속 거주하려는 경향을 강화시키는 요인으로 작용한다. 실제로 2007년중 노동이동에 관한 조사결과에 따르면 독일 각 지역의 도심지와 주변부에 근무지를 둔 사람 중 각각 10%와 17%만 근무지를 변경하였다. 더욱이 대부분 같은 지역의 주변부에서 도심지로 이동한 것이었다. 예컨대, Hamburg 지역의 경우 유입 근로자의 93%가 주변지 출신이었다(Hannemann 2013). 이것이 역내에서 축적된 인적자본이 역내에서 활용되는 메커니즘으로 작용한다. 아울러 지역의 주민들이 자기 지역 커뮤니티은행에서 신용을 쌓고자 충성도가 높은 예금자가 된다. 이에 따라 ‘역내 자금의 역내순환’ 메커니즘도 형성된다.

아울러 지역의 커뮤니티은행과 중소기업 간 ‘관계금융,’ 중소기업과 직업학교 간 협력 그리고 지역의 혁신 주체인 대·중소기업들 간 협력 등이 각 제도의 순기능을 강화한다. 이것이 독일의 ‘혁신주도 성장전략’을 위한 제도적 토대가 되고 있는 것으로 판단된다.

실제로 ‘지역차원의 조정메커니즘’이 작동하고 있는지 살펴보기 위해 독일과 한국의 16개 지역별로 각 지역이 비금융부문(산업)에 대한 은행대출에서 차지하는 비중과 각 지역이 전체 취업자 수에서 차지하는 비중을 그래프로 나타내보았다. 그 결과 독일의 경우 어느 지역도 전체 노동력의 1/4을 초과하는 경우가 없는 반면 한국에서는 서울이 전체 노동력의 43%를 차지한 것으로 나타났다(<그림 2>, <그림 3>). 또, 지역별 대출비중 변화에 대한 지역별 근로자수 비중의 탄력성(지역별 근로자수 비중/지역별 대출비중)을 보면 독일의 경우 Frankfurt 국제금융센터가 소재한 Hesse주를 제외하면 0.93, 이를 포함하면 1.05으로 어느 경우에도

지역균형발전현상을 나타내는 탄력성 1.00에 가깝게 나타났다.²⁶⁾ 이처럼 지역별 취업자 수 비중이 지역별 은행대출(산업대출) 비중과 대칭적으로 분포되고 있는 현상은 지역별로 분권화되어 있는 독일 금융시스템의 특성을 반영하며, ‘지역차원의 조정메커니즘’이 실제로 존재함을 보여준다. 한편, ‘지역차원의 조정메커니즘’이 미약하고 ‘중앙집권적 조정메커니즘’이 강한 한국에서는 이와 대조적으로 동탄력성이 서울을 포함하면 0.64, 서울을 제외하면 1.32로 나타났다. 이처럼 지역별 취업자 수 비중과 지역별 은행대출(산업대출) 비중 간 비대칭성이 심한 사실은 금융 및 기업의 높은 서울 집중도를 반영한다.

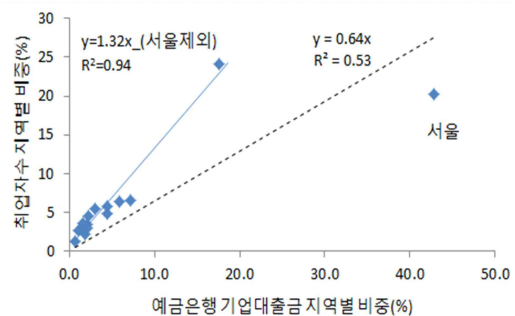
〈그림 2〉 독일 지역별 기업대출 및 고용 비중



자료: Deutsche Bundesbank

주 : 1) 2013.12월 기준 2) 근로자수는 사회보험기여대상 근로자 3) East는 동독지역

〈그림 3〉 한국 지역별 기업대출 및 고용 비중



자료: 한국은행 ECOS

주 : 1) 취업자수는 2013.상반기 예금은행 기업대출금은 2013.3월말 기준

26) 동독지역의 주들만 포함할 경우 동 탄력성이 2.60으로 높게 나타났다. 이는 통독으로 서독의 저축은행제도가 동독에서 부활된 이후 점차 활성화되어 가는 과정에 있기 때문으로 판단된다.

IV. 독일 금융의 국제화 현황

4.1. 해외자산 및 부채

(민간주도의 금융 국제화) 독일의 금융 국제화는 은행 등 민간부문이 주도하고 있다. 2013.10월말 현재 독일 전체 대외자산은 6.6조 유로이다(〈표 2〉). 이중 공적 외환보유액은 약 3%로 낮는데 이는 유로환율의 유연성과 유로존 회원국간 외환보유 풀링을 반영한다.

〈표 2〉 부문별 IIP 해외자산 비중

(2013.10월말)

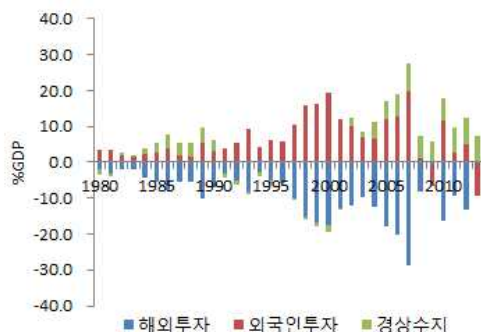
은행	비은행, 기업, 개인 ¹⁾	정부	연방은행	기타	합계(%)
36	49	4	2	9	100(6.6조 유로)

주 : 1) 비은행에는 투자펀드가 포함됨. 비은행의 해외자산은 786십억 유로(전체의 12%)

(해외 자산과 부채의 동시 증감)

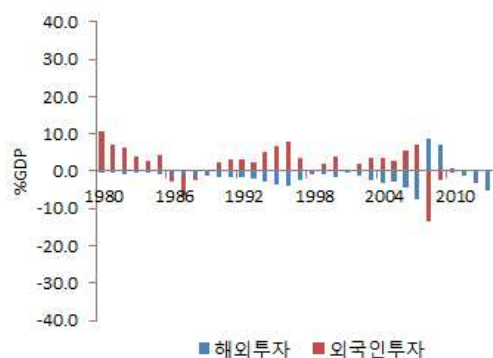
〈그림 4〉 해외투자(-)와 외국인투자(+)

(a) 독일



자료: Deutsche Bundesbank

(b) 한국



자료: ECOS, BOK

독일의 국제수지상 민간의 해외 조달과 운용이 대체로 대칭적으로 증감하였다. 이는 양자간 비대칭성이 현저한 한국과 대조된다(〈그림 4〉). 2002년부터 글로벌 금융위기 이전까지의 기간 중 독일에서 경상수지 흑자에도 불구하고 해외 자본이 유입된 것은 민간의 대외 레버리징 확대를 반영한다. 한편, 지난 10년간 GDP의 6%를 상회한 경상수지 흑자는 대부분 외환보유가 아니라 민간 저축으로 흡수되어 해외투자로 운용되었다.

(은행부문 해외자산, 지속 증가후 감소) 독일 국내은행의 해외자산이 총자산에서 차지하는 비중이 2000년 18%에서 2008년 10월 33%까지 급증하였으며 글로벌 금융위기 이후 감소하였으나 2013년말 현재도 24%(GDP 대비로는 66%)로 위기이전 수준보다 높아진 모습이다(Deutsche Bundesbank 2014). BIS 회원국 전체 은행의 대외포지션(자산)에서 독일 은행이 차지하는 비중도 1990년 5%의 낮은 수준에서 상승하여 2008.8월 전체의 11.3%에 이르렀으나 이후 하락하여 2013.9월 현재 8.6% 수준을 유지하고 있다(BIS 2014).

(은행해외지점을 통한 해외진출) 독일 국내은행의 해외자산 확대는 상당 부분 해외지점이 미연준자금시장 등 해외시장에서 자금을 조달하여 운용한 데 따른 것으로 보인다. 은행의 해외지점과 해외자회사가 은행부문의 총자산에서 차지하는 비중이 2000년에는 각각 46.3%와 14.1%였다. 그러나 위기 이후 줄어들어 2013년에는 각각 29.8%와 8.6%를 기록하였다(〈표 3〉).

한편, 독일 국내은행의 해외대출은 약 80%가 EU국가에 집중되고 있다(Deutsche Bundesbank 2014). 이는 Euro화 도입으로 환위험이 없어져 국가 간 금리 차익을 추구하는 거래가 국경간 자금거래에서 중요한 역할을 한 데 따른 것으로 보인다.

〈표 3〉 독일 은행 및 개인·기업의 해외자산과 부채
(십억유로)

	국내은행			비은행, 기업 및 개인	
	해외자산	해외부채	총자산	IIP자산	IIP부채
‘00말	1048	900	5,767	-	-
‘08.10월	2645	1109	8,093	2,233	1,576
‘13말	1801	779	7,604	3,254	1,921

	은행 해외지점		해외 자회사 은행	
	자산	부채	자산	부채
‘00말	1226	974	372	321
‘08.10월	1688	1136	426	308
‘13말	918	544	266	203

자료 : Deutsche Bundesbank

4.2. 업권별 국제화 현황과 특징

(대형 은행) 일부 대형 은행들은 투자은행업과 지급결제 기능 등 기업관련 금융 업무를 강화하고 해외영업을 확대하였다. 이들은 글로벌은행 네트워크에 참여하여 국제 금융시장에서 저비용으로 자금을 조달하고 국제적으로 다양한 투자기회를 활용하여 이를 운용하였다. 또한, 글로벌금융시장에서 트레이딩(trading)과 시장조성자 역할 등을 수행하였다. 이들의 영업모형은 대체로 글로벌시장에서 위험다변화(risk diversification)와 규모 및 범위의 경제 실현에 초점을 맞춘 것이다.

독일의 대은행중에는 Deutsche Bank가 글로벌투자은행으로서 독보적 위치를 차지하였다. 이 은행은 1870년 창업할 때부터 무역 금융 분야에 특화하였다. 영국이나 프랑스 은행들에게 비싼 비용을 치르며 무역금융을 받고 있던 독일 기업들에게 더 좋은 조건의 무역금융을 제공함으로써 독일을 대표하는 은행으로 부상하였다. 이 은행의 공동창업자중 한 명이 제조업 명가인 Siemens 가문의 일원이었던 데서 시사되는 바와 같이 대기업과 밀접한 관계를 맺고 장기신용을 제공하는 ‘관계금융’에서도 역량을 발휘해왔다.

그러나 글로벌은행화를 도모하면서 ‘관계금융’ 모형에서 투자은행 모형으로 전환하였다. 이는 1990년과 1998년에 각각 런던과 뉴욕에 본부를 둔 투자은행을 매입하는 것을 기점으로 시작되었다. 이후 파생금융상품에도 치중하여 2004년말 현재 잔액이 17.8조 유로(notional value)로, 글로벌은행중 3위를 차지하였다. Deutsche Bank는 미국에서 2004~2008년중 주택금융관련 신용파생상품(CDO) 시장을 주도하기도 하였다.

(주립은행) 주립은행들은 외형을 확대하면서 국제화에 주력하였다. 금융위기가 발생하기 이전 주립은행 전체의 자산규모는 대은행보다 더 큰 수준에서 지속적으로 증가하였다. 그 배경에는 우선 2002년에 도입된 주립은행 부채에 대한 주정부 지급보증을 금지하는 조치가 2006년부터 시행된 것이 중요하게 작용하였다. 주정부 지급보증을 활용한 저렴한 자금 조달을 위해 주립은행은 2002년부터 2005년까지 채권 발행을 25% 늘렸다(Hüfner 2010). 또, 2002년부터 지속된 경상수지 흑자중 상당부분이 주립은행으로 유입되었다. 외형의 확대와 더불어 겸업은행간 경쟁도 격화되었다. 이 같은 여건변화에 대응하여 주립은행이 선택한 방안은 국제금융을 강화하는 것이었다. 중소기업을 대상으로 하는 소매금융업에서는 주요주주인 저축은행이 주립은행의 진입을 막았기 때문에 진입이 여의치 않았다.

2005년 하반기에서 2008년 상반기까지 주립은행의 해외자산이 두 배로 증가하였다(Hüfner 2010). 일부는 역외금융센터에 적을 둔 특수목적회사(SPV)를 설립하여 서브프라임모기지 등 파생금융상품에 투자하였으나 큰 손실을 입었다. 연방정부의 보증과 자금지원에도 불구하고 WestLB는 청산되었으며 다수가 통합되었다.

주립은행의 부실화는 부채가 과도하게 증가하여 종업원 한 명당 관리해야 할 자산 규모가 너무 커진 데 주로 기인하는 것으로 판단된다.

2013년말 현재 저축은행 및 대은행의 직원 1인당 자산 규모는 각각 450만 유로 및 1,630만 유로에 불과한 데 반해 주립은행은 직원 1인당 2,680만 유로에 달하였다.

주립은행은 EURO 도입 이후 유로지역 대출에 대한 환위험이 제거된 데다 금융과생상품의 수익성이 높았기 때문에 해외운용을 확대하였다. 그러나 유로지역내 아일랜드와 아이슬랜드 등에서 부동산 버블이 꺼지면서 이 나라들의 부동산에 투자한 주립은행과 저당은행 등 독일 은행들이 큰 손실을 입었다. 이후 2008~2011년중 은행 구조조정을 위해 독일정부가 사용한 금액은 2011년 GDP의 10.1%에 달한다. 이는 EU28개국 평균인 12.8%와 유사한 수준이다(WTO 2013). 글로벌 금융위기 수습과정에서 주목되는 점 중 하나는 2008.11월 Deutsche Bank가 미연준의 긴급대출(미달러화 유동성지원)을 지원받은 것이다. 그 규모는 660억 미달러로 전체 미연준 자금 수혜 은행중 아홉 번째로 많은 액수이다.²⁷⁾ 이는 역설적으로 독일 은행의 글로벌뱅크 확대가 연준자금시장에의 접근성 확보에 따른 것임을 반영한다.

(저축은행) 저축은행들은 주립은행과 달리 중소기업을 상대로 ‘관계금융’에 집중하면서 이들의 해외진출과 관련하여 수출금융, 수입금융 및 외환업무 등을 취급하였다. 중소기업의 유럽 및 글로벌 시장 진출 증가에 따라 이와 같은 국제금융서비스에 대한 수요가 증가하였다. 다만, 유로 도입이후 외환 및 지급결제 업무는 크게 줄어들었다.

저축은행은 전체 중소기업 중 40%의 주거대출 은행 역할을 맡고 있으며 전체 중소기업의 31%에 대해서는 해외영업관련 주거대출 은행 역할도 수행한다. 그러나 중소기업 수입신용장금융 시장에서의 점유율은 28%, 수출신용장 금융 시장 점유율은 6%에 불과하다(Mesterom 2014).

27) 2007.8~2010.4월중 미연준이 은행들에게 제공한 긴급대출은 총 1.2조 미달러이다(Bloomberg).

(모든 은행에 체화된 국제화) 국제화 특징을 업권별로 살펴보면 반드시 모든 은행이 국제금융에 특화한 것은 아니지만 어느 은행도 국제금융을 외면하지는 않고 있는 점이 부각된다. 2003년말 현재 총 2,226개의 은행들중 대부분(2,143개)의 은행들이 1개 이상의 국가에 대출하는 등 자산(은행당 평균 7,000만 유로)을 보유하고 있는 것으로 나타났다(<표 4>). 이는 소규모의 커뮤니티은행들도 독립된 겸업은행으로서 대고객서비스를 위해 직접 혹은 중앙기구를 통해 국제금융업무를 수행함을 보여준다. 예컨대, 지역의 커뮤니티은행이 고객 기업의 수출을 지원하기 위해 동 기업의 지사에 구매자금을 대출해주는 경우, 동 은행이 해외자산을 보유하고 있다.

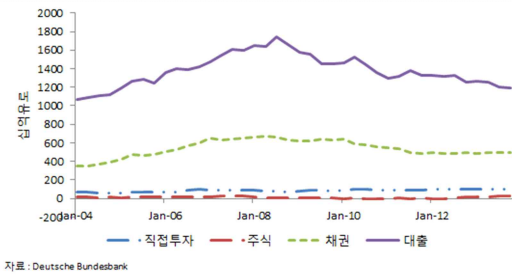
<표 4> 독일 은행 해외진출 유형별 현황²⁸⁾

진출유형	비국 제화	해외자산 만 보유	지점만 보유	지점·자회사 보유
은행수 ²⁾	19	2,143	27	37
진출국가수			1.4	8.4
국경간 대출금액 ³⁾		70	3,335	25,006

주 : 1) 2002-2006 연평균 2) 총은행 수는 2226개 3) 은행당 평균, 백만유로
자료 : Buch, Koch, Koetter (2013), Table 1.

2013년말 현재 국내은행 해외자산을 유형별로 살펴보면, 대출이 49.9%, 채권이 20.7%를 차지한 반면, 해외직접투자와 주식투자는 미미한 수준에 그치고 있다(<그림 5>). 이는 독일의 은행들도 독일 경제주체들에게 내면화된 ‘부채자본 문화(debt capital culture)’를 반영하여 자산을 운용하고 있음을 의미한다. 독일은행 해외지점대규모 자산을 보유함에도 불구하고 독일은행의 해외직접투자 잔액이 미소한 수준에 머문 것은 해외지점이 본점의 자본을 토대로 기채한 것을 반영하는 것으로 보인다.

〈그림 5〉 독일 은행의 해외자산 및 부채 추이



자료 : Deutsche Bundesbank

(업권별로 상이한 국제화 수준) 독일 은행들의 국제화 정도는 은행업권별로 크게 다르다. 2013년말 현재 은행부문 총자산의 36.3%를 차지하는 상업은행이 은행부문 전체 對해외은행 대출의 60.3%를 담당하고 있다(〈표 5〉 및 〈표 6〉). 이와 대조적으로 지역의 공영 저축은행과 신탁은행은 총자산이 각각 전체 은행부문총자산의 14.6%와 10%를 차지함에도 對해외은행 대출 점유비중은 각각 2.3%와 2.7%에 불과하였다.

〈표 5〉 對해외은행 대출 점유비중(%)

대은행	지역은행	외은지점	주립은행	저축은행
37.6	11.1	11.6	15.5	2.3
신탁중앙회	신탁	저당은행	특수은행	전체
2.7	4.4	6.4	7.7	100.0

주 : 2013년말 현재 전체 잔액은 1,020 Billion Euro임

〈표 6〉 은행 총자산의 업권별 비중 (%)

대은행	지역은행	외은지점	주립은행	저축은행
22.6	10.7	3.0	14.4	14.6
신탁중앙회	신탁	저당은행	특수은행	전체
3.6	10.0	5.8	12.5	100.0

주 : 2014.3월말 현재 잔액은 7조 6040억유로임.
자료 : Deutsche Bundesbank

이와 같은 특성은 은행 업권별 총자산대비 對해외은행대출 비율에도 나타난다(〈표 7〉). 2013년말 현재 대은행과 주립은행이 각각 47.3%와 68.4%를 기록하였으나, 저축은행과 신탁은행은 각각 2.0%와 5.8%에 그쳤다. 특수은행의 경우 KfW 등의 활발한 해외 자금 조달과 운용 활동을 반영하여 동 비율이 39.6%로 높게 나타났다.

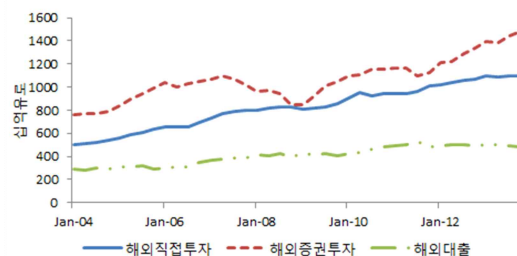
〈표 7〉 업권별 총자산대비 對외은행대출 비중(%)

대은행	지역은행	외은지점	주립은행	저축은행
47.3	0.3	6.5	68.4	2.0
신탁중앙회	신탁	저당은행	특수은행	전체
2.3	5.8	25.8	39.6	13.4

주 : 2013년말 현재 전체 잔액은 1조 200억 유로임

(활발한 해외직접투자) 또 다른 특징은 비금융부문(비은행, 기업 및 개인) 해외자산중 직접투자가 글로벌 금융위기와 별도로 꾸준히 증가하고 있다는 점이다(〈그림 6〉).

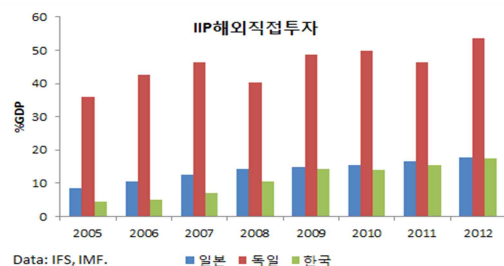
〈그림 6〉 비금융부문의 해외자산



자료 : Deutsche Bundesbank

독일의 해외직접투자는 GDP의 50%를 상회하고 있는데 이는 해외투자에 적극적인 일본 및 한국과 비교하더라도 매우 높은 수준이다(〈그림 7〉).

〈그림 7〉 일본, 독일, 한국의 해외직접투자



Data: IFS, IMF.

주 : IIP상 해외직접투자(스톡)의 GDP대비 비중

해외직접투자 총규모는 1991년말 0.25조 유로(GDP의 17%)에서 2013.9월말 1.4조 유로(GDP의 약 50%)로 증가하였다. 2012년 현재 독일의 해외 투자기업 수는 34,686개, 매출액은 1.1조 유로, 고용근로자수는 6.5백만명(독일 전체 고용근로자수 41.6백만명의 15.6%)에 달한다.

2002-2012년중 기업당 근로자수는 평균 193명, 평균매출액은 6,300만 유로로 대체로 중기업에 해당된다(Deutsche Bundesbank 2014).

V. 독일 금융시스템 국제화 과정의 특징과 성과

5.1. 은행업권별 국제화 역할분담

독일의 금융시스템은 민간 상업은행, 공영 저축은행그룹 및 공영 특수은행, 그리고 신용협동조합은행그룹의 3-축이 유지된 상태에서 국제화하였다. 각 업권의 은행들은 서로 치열하게 경쟁하면서 국제화에서는 각기 다른 역할을 수행하는 구도이다. 국제금융은 주로 대형 상업은행이 맡고 실물을 지원하는 국내금융을 커뮤니티은행과 지역상업은행 등이 주로 담당하였다.

(지역 커뮤니티은행의 금융시스템 안정 역할)

글로벌 금융위기시 주립은행과 대은행은 큰 피해를 입었으나 금융시스템의 붕괴를 막기 위한 정부의 개입으로 파국을 모면하였다. 그러나 해외투자에서 큰 손실을 입은 은행들이 이후 대출을 회수하거나 신규대출에 더 신중해졌다.

글로벌 금융위기가 스페인 등 일부 남부유럽 국가에서는 실물부문에 대한 신용경색으로 이어졌지만 독일의 경우에는 그렇지 않았다(Schmidt et al. 2012). 그 이유는 지역 중소기업을 대상으로 ‘관계금융’을 하는 공영 저축은행이 독일에서는 존속되었지만 스페인과 이탈리아에서는 폐지된 것(Bübel et al. 2013)과 밀접히 연관되어 있을 것으로 판단된다.

독일에서 신용경색이 발생하지 않은 것이 커뮤니티은행의 역할 때문이라는 점은 다음의 사실들에 의해서도 뒷받침된다.

- 금융위기 이후(2008.10~2013년말) 기간중 다른 은행들이 국내외 자산을 축소하는 동안

저축은행과 신탁은 이를 확대하였다(<표 8>).

〈표 8〉 국내은행의 對해외은행대출과 총자산의 변동
(2008.10 - 2013.12월말)

십억 유로, %

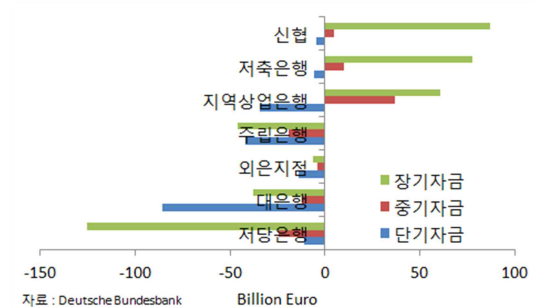
	전체	대은행	지역은행	외은행	주립은행	저축은행
對해외은행 대출 (변동률,%)	-551 (-35)	-128 (-25)	-25 (-18)	20 (22)	-285 (-64)	2 (9)
총자산 (변동률%)	-489 (-6.0)	199 (13.1)	7 (0.9)	30 (14.9)	-527 (-32.5)	48 (4.5)

	신탁 중앙회	신탁	저당 은행	건축대 부조합	특수은행 (외국 은행)
對해외은행 대출 (변동률,%)	-37 (-59)	20 (84)	-78 (-52)	3 (50)	-44 (-35)
총자산 (변동률%)	-18 (-6.1)	99 (15.0)	-382 (-46.0)	16 (8.6)	38 (4.2)

자료 : Deutsche Bundesbank

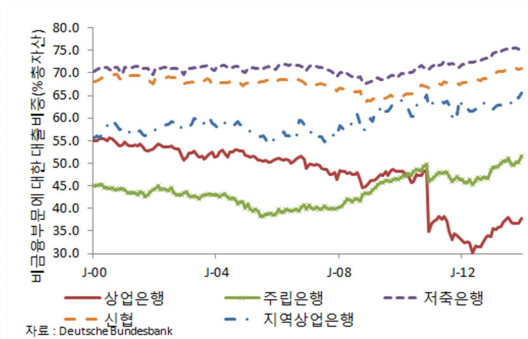
- 동 기간중 저당은행, 주립은행, 대은행 및 외은행은 장기 대출을 대폭 줄였지만, 신탁, 저축은행 및 지역상업은행은 이를 확대하였다(<그림 8>). 이것은 지역의 커뮤니티은행들이 고객 중소기업의 자금난이 경기침체에 따른 일시적 유동성 위기(illiquidity)인지 혹은 영업을 부실화에 따른 위기(insolvency)인지 식별할 정보를 보유한 반면 대형은행들은 그렇지 않은 데 주로 기인한다고 볼 수 있다.

〈그림 8〉 비금융부문에 대한 만기별 대출 변동
(2008.10~2013.12 기간중)



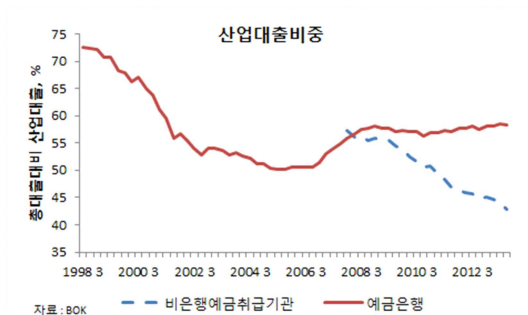
- 이와 더불어 상업은행의 총대출중 비금융부문에 대한 대출의 비중이 대폭 감소하였다(<그림 9>).

〈그림 9〉 독일 對비금융부문 대출비중



독일 상업은행이 유럽채무 위기 이후 산업 대출의 비중을 축소해 온 속도는 아시아 외환위기 이후 한국에서 예금은행들이 산업 대출비중을 축소할 때와 유사하게 높다(〈그림 10〉). 이는 자산이 상당 부분 부실화된 위기상황에서 유동성 확보를 위해 산업 대출을 무차별 회수하는 상업은행의 공통된 속성을 반영한다.

〈그림 10〉 한국 對산업 대출비중



(대형 은행의 역할) 국제화된 금융시스템 하에서 커뮤니티은행이 ‘관계금융’에 집중할 수 있었던 것은 자본이동관련 업무를 주로 대형 은행이 담당해준 덕분인 측면도 있다. 특히 국내 잉여저축을 흡수하여 해외로 운용하거나 대기업의 해외직접투자를 지원하는 것과 같이 높은 위험을 수반하는 국제금융 업무를 이들이 감당해주었기 때문에 커뮤니티은행이 제 기능을 수행할 여건이 만들어졌다고 볼 수 있다.

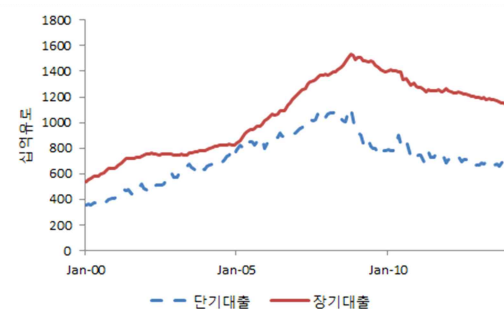
5.2. 은행과 기업의 공조 국제화

대은행이 대기업 주식을 소유하고 투표권을 대리행사하며 기업 감독이사회 이사를 겸직할 수 있도록 하는 독일의 제도는 해외진출과 같이 높은 위험이 수반되는 사업에서 은행과 기업이 공조할 가능성을 시사하고 있다. 기업이 자금력이 충분한 경우에도 은행의 해외투자에 대한 전문성을 필요로 하는 경우가 있을 수 있다. 역으로 국내에서만 영업하던 은행이 해외에 진출할 때에 이미 해외에서 브랜드를 구축한 실물기업의 도움을 받을 수도 있다.

은행과 기업의 공조 국제화에 부합되는 다음과 같은 정형화된 사실들이 있다.

- 2013.10말 현재 독일 국내은행의 해외대출중 63.2%가 장기대출이다(〈그림 11〉). 높은 수준의 상호 신뢰 없이 대규모 장기 대출을 공급하기는 어렵다는 점을 감안할 때, 이는 동 해외대출중 상당 부분이 독일 국내 은행이 해외에 진출한 독일 기업에게 제공한 것일 가능성을 시사한다.

〈그림 11〉 독일 국내은행의 장단기 해외대출



- 2012년말 독일에서 금융업을 수행하지 않는 자에 의한 해외 금융업 투자가 전체 해외직접투자의 19%에 달한다(〈표 9〉). 금융업의 특수성을 고려할 때 이것은 은행 지원 없이는 어려운 일이다.

〈표 9〉 업종별 해외직접투자

(2012년말, 십억 유로)

	총액	제조업	금융·보험업
투자자업종	1,197(100)	311(26)	176(15)
해외투자업종	1,197(100)	352(29)	407(34)

주 : () 안은 비중(%)

자료 : Deutsche Bundesbank

- 독일 기업은 평균적으로 해외직접투자에 있어서 신용제약을 받지 않는 것으로 분석되었다(Arndt, Buch, and Mattes 2012).²⁸⁾ 이는 중소기업이 커뮤니티은행과 밀접한 관계를 갖고 있어서 정보비대칭성이 완화된 데 따른 것으로 풀이되었다. 반면, 규모가 크고 생산성이 높아 해외진출에 관심이 많은 기업의 경우 신용제약을 받는다는 연구결과도 있다(Buch et al. 2015).
- 쌍방 무역 규모가 큰 국가일수록 은행의 해외직접투자가 많았다(Buch and Lipponer 2004a, 2004b). 이는 ‘기업이 가는 곳에 은행이 따라가는’ 패턴을 시사한다.

5.3. ‘관계금융’과 금융 국제화의 거시경제 성과

금융 국제화가 국가 간 자원배분의 효율성을 향상시킬 것인가 아니면 자본이 계속 유입되었다가 자산버블을 일으킨 다음 일시에 유출되는 소위 ‘자본유입문제’를 초래할 것인가? 글로벌 금융위기 이후 ‘관계금융’이 발달된 독일과 그렇지 않은 다른 유럽국가의 국제화를 비교하면 이에 대한 하나의 답을 찾을 수도 있을 것으로 보인다. ‘관계금융’이 발달된 국가와 그렇지 않은 국가가 통화 및 금융 통합을 실시하는 경우를 상정해보면 다음과 같은 분석이 가능하다(〈참고〉 “금융 국제화의 거시경제 효과 요약 표” 참조).

먼저 ‘관계금융’이 발달된 국가에서는 KfW와 같은 국책은행의 중소기업지원 기금 조성이 활성화됨과 더불어 커뮤니티은행의 ‘관계금융’ 공급이 증가한다. 이에 따라 산·학·연으로 구성된 지역혁신시스템이 활성화되고 대기업과 중소기업의 혁신을 위한 협력이 촉진된다. 혁신을 토대로 대기업 및 중소기업이 해외시장을 개척한다. 시장이 확대됨에 따라 지역산업생태계의 분업이 심화된다. 수출 증가에 따른 경상수지 흑자는 금융부문이 흡수하여 해외로 운용하기에 부동산 시장이 안정되고 실질환율 절상이 방지된다.

반면에 ‘관계금융’이 발달되지 않은 국가에서는 신용이 주로 가계, 대기업 및 부동산 시장에 유입되기 쉽다. 정보비대칭성 문제로 인해 사업전망이 불확실한 중소기업이나 대학과 연구기관의 기초연구 성과를 사업화하고자 하는 신생기업에는 자본이 잘 공급되지 않는다. 신용할당에 따라 중소기업의 혁신에 대한 투자가 부족해진다. 이렇게 되면 ‘공급자의 혁신에 따른 기술외부효과’를 기대할 수 없고 수출의 내수유발효과가 미미해진다. 반면, 통화통합으로 환율이 일정한 상태에서 외자가 유입됨에 따라 부동산담보대출이 활성화되면서 부동산 시장과 건설 부문에서는 붐이 일어난다. 이에 따라 소비를 중심으로 내수가 증가하여 경상수지는 적자로 전환된다. 경상수지 적자 지속이후 부동산버블이 붕괴될 경우 급속한 경기 침체가 초래된다. 이에 따른 부정적 충격이 내수와 중소기업에 집중되어 수출·내수 기업 간 그리고 대·중소기업 간에 양극화가 발생한다. 내수의 지속된 침체는 이 국가에 자본 및 재화를 수출하는 국가에도 부정적 파급효과를 미친다.

이러한 논의들은 다음과 같은 사실들에 의해 뒷받침되는 것으로 판단된다.

(신용할당) 글로벌 금융위기 시 독일에서의

28) 신용제약의 대리변수로는 국내 투자에 신용제약이 존재하였는지에 대한 각 기업의 답변을 사용하였다.

<참고>

<금융 국제화의 거시경제 효과 요약 표>

	‘관계금융’이 발달된 국가	‘관계금융’이 미발달된 국가
신용할당과 양극화	<ul style="list-style-type: none"> 국제화로 중소기업의 혁신투자에 대한 수요 증가, 커뮤니티은행이 이들에게 장기신용을 공급함 지역 내에서 인접한 혁신주체들 간 지식파급에 따른 지역 중소기업의 혁신 활성화, 대·중소기업 간 상생협력에 의한 수출 확대 	<ul style="list-style-type: none"> 금융 국제화에도 불구하고 저신용자와 혁신 중소기업에 대한 신용할당이 발생함 신용할당에 따른 중소기업 혁신 불능
자본이동과 부동산 시장	<ul style="list-style-type: none"> 혁신 제품의 판로 개척을 위한 해외직접투자 증가와 은행의 해외 대출 증가에 따른 국내 부동산 가격 안정 	<ul style="list-style-type: none"> 자본유입에 따른 부동산담보대출 확대에 부동산 가격 상승
실질환율 및 대외불균형	<ul style="list-style-type: none"> 민간 은행의 잉여저축 흡수와 해외 운용으로 실질환율 절상 방지 및 인구고령화에 대비 	<ul style="list-style-type: none"> 자본유입에 따른 내수증가로 경상수지 적자 및 실질환율 절상 중소기업 대외경쟁력 상실 혹은 버블붕괴로 내수위축 및 경상수지 흑자도 가능

신용할당(credit rationing)에 대해 분석한 Ferri et al.(2014)에 따르면 ‘관계금융’을 받는 기업은 신용할당을 당하지 않은 반면 양적지표에만 의존하는 ‘거래금융’을 받은 기업의 경우 신용할당을 당한 경우가 많았던 것으로 나타났다. 당시 중소기업 중 신용할당을 당한 기업의 비중은 독일이 1.5%로 스페인 및 이탈리아에서 그 수준이 각각 8.5% 및 7.6%에 달하였던 것과 비교된다.²⁹⁾

(양극화) 금융 국제화가 진전된 시기에 독일

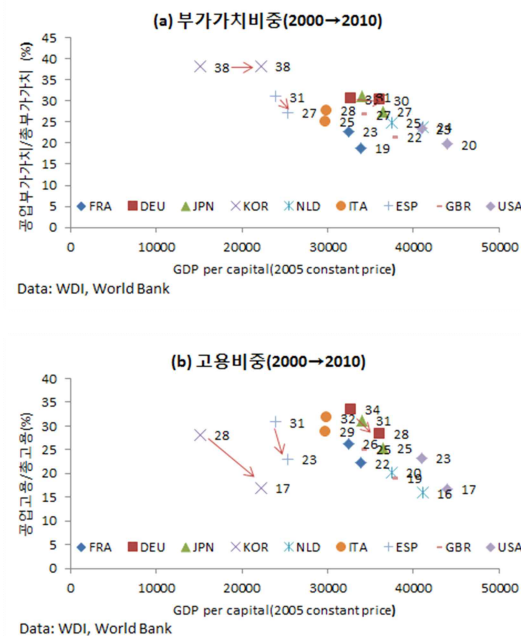
29) 이것은 글로벌 금융위기 이후 한국에서 7등급 이하(전체 10개 등급) 저신용자에 대한 신용할당이 급증한 것과도 대조된다. 한국 카드사의 경우 저신용자에 대한 대출비중을 2007.6월 47.2%에서 2012.12월 26.1%로 낮추었다. 이와 함께 고금리 대부업 이용자가 급증하여 2012년말 전체 대출이용자 4,145만명중 249만명이 대부업체를 사용하고 있다. 대부업의 신용대출 평균금리는 2011.12월 현재 37.3%에 달한다(남주하 2014).

에서는 대·중소기업간 양극화가 나타나지 않은 반면 ‘관계금융’이 미발달된 스페인에서는 증폭된 것으로 보인다. EU28 내 중소기업의 성과에 관한 EC(2014b)의 분석결과에 따르면 2008~2013년의 기간중 중소기업의 부가가치와 고용이 독일에서는 각각 15%와 20% 증가하였으나 스페인에서는 각각 22%와 25% 감소하였다(p. 22. Figure 7).

이와 더불어 독일에서는 광공업 부문이 고용 창출과 부가가치 창출 양면에서 유사하게 높은 비중을 유지하고 있다. <그림 12>에서 보는 바와 같이 독일에서는 광공업이 전체 부가가치와 고용에서 차지하는 비중이 2000년 각각 31%와 34%를 기록하였다. 이후 1인당 GDP가 증가함에 따라 양 비중이 각각 30%와 28%로 근소하게 감소하였으나 여전히 높은 수준을 유지하고 있다. 독일에서 또 다른 특기할 점은

양 비중간 격차가 10년 동안 그다지 확대되지 않은 점이다. 이는 대기업의 기계화와 해외직접투자로 국내 고용이 대체되었지만 이에 따른 수출 유발효과가 큰 데다 중소기업의 높은 기술 역량으로 인해 수출 확대가 내수 및 고용 확대로 연결될 수 있었기 때문으로 해석할 수 있다.

〈그림 12〉 국별 광공업 부문 부가가치 및 고용 비중



주 : 그림 12 (a) 속 국별 수치 2개는 각각 각국의 광공업이 2000년과 2010년 전체 부가가치에서 차지하는 비중을, 그림 12 (b) 속 국별 수치 2개는 각각 2000년과 2010년 전체 고용에서 차지하는 비중을 나타낸다. 화살표는 1인당 GDP 증가에 따라 이 비중들이 변화하는 모습을 보여주고 있다.

반면 스페인에서는 전체 부가가치와 고용에서 차지하는 공업의 비중이 각각 독일보다 더 큰 폭으로 감소하였다. 이와 더불어 양 비중간 격차가 2000년 4%p에서 2010년 8%p로 확대되었다. 이는 자본유입이 대기업 부문에 집중되면서 광공업의 부가가치 창출능력은 어느 정도 유지된 반면, 신용할당과 지대 상승 등에 따른 중소기업 부문의 위축으로 고용이 위축된 데 따른 것으로 볼 수 있다.³⁰⁾

30) 한국에서는 광공업이 부가가치와 고용에서 차지하는 비중 간 격차가 2000년 10%p에서 2010년

(자본이동과 부동산 시장) 금융 국제화가 진전된 2002년 이후 독일에서는 경상수지 흑자 전환과 더불어 해외투자가 증가하면서 전국 주택가격이 상대적으로 안정되었다. 2000~2013년 중 주거용건물의 가격이 13% 상승하였는데, 이는 프랑스(187%), 영국(106%), 등 여타 유럽 국가나 한국(80%)에 비해 매우 낮은 것이다(자료: BIS). 이는 독일의 경우 기업의 해외직접투자 확대와 은행의 해외대출 확대로 경상수지 흑자에 따른 통화 증발 요인을 흡수한 데 기인한 것으로 판단된다. 독일의 주택가격이 안정된 데는 이밖에도 임대중심의 주택정책과 이를 뒷받침하는 특유의 부동산관련 세제,³¹⁾ 주택공급 확대 정책, 통독에 따른 택지공급의 확대 등도 중요한 역할을 한 것으로 분석되고 있다.

한편, 공영 저축은행의 민영화 및 전국은행화로 ‘관계금융’이 약화된 스페인의 경우 자본이 순수입된 2000~2007년 중 주거용건물 가격이 117%나 상승하였으나 금융위기 이후 급락하여 2000~2013년을 통틀어 61% 상승하는 데 그쳤다.

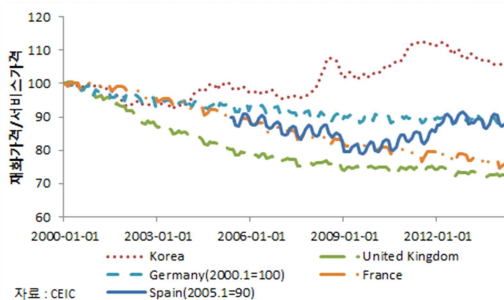
(내부실질환율 및 대외불균형) 2002년 이후 유로화 강세가 지속되었지만 대부분의 유럽 국가들에서와 달리 독일에서는 내부실질환율³²⁾이

21%p로 다른 선진국에 비해 현격히 확대되었다. 한국은 스페인과 달리 독자 통화제도를 유지하고 있는 점을 고려할 때, 동 격차 확대의 원인 분석을 위해 본고의 분석 틀을 그대로 적용하기에 적합하지 않다. 다만 동 격차 확대의 주된 요인 중 하나가 중소기업에 대한 신용할당과 중소기업 혁신역량 저조라는 점은 동일하게 적용된다고 볼 수 있다. 그 밖의 요인으로서는 내부실질환율이 대체로 절하되면서 수출이 증가하였으나(<그림 13>) 주로 대규모 장치산업에 의한 것이어서 고용유발효과가 제한된 점과 제조업의 생산비 절감을 위한 아웃소싱 확대로 전체 고용에서 제조업이 차지하는 비중이 저하된 점(옥우석 2013 참조)을 들 수 있다.

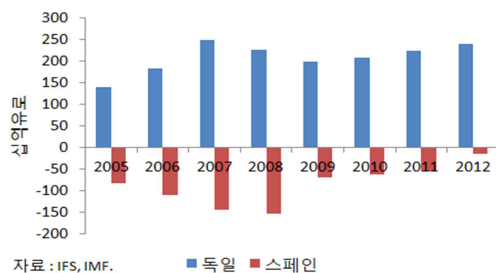
31) 독일은 유럽국가중에서도 드물게 자기거주 주택의 모기지 대출 이자는 소득공제하지 않았다. 게다가 취득세와 등록수수료 등 주택매매비용이 높았다. 이것이 부동산 버블의 형성을 어렵게 만들었다(임철재 2011).

상대적으로 안정되었다(<그림 13>). 독일과 스페인의 경상수지가 반대 부호를 유지하였다(<그림 14>). 다만, 스페인에서는 글로벌 금융 위기 이후 부동산 가격이 하락하고 내부실질환율이 절하되면서 경상수지가 점차 개선되었다. 2013년에는 소폭(GDP의 0.8%)의 흑자를 기록하였다(World Bank 2014).

<그림 13> 비교역재가격 대비 교역재가격



<그림 14> 독일과 스페인의 경상수지



독일의 경상수지 흑자는 기업부문의 경쟁력 강화에 따른 수출 확대, 노동시장 개혁에 따른 가계소득 불확실성 증폭과 이에 따른 가계저축률 상승³²⁾ 그리고 인구고령화에 따른 내수 위

32) 내부실질환율(internal real exchange rate)은 비교역재가격 대비 교역재가격으로 정의된다. 일물일가법칙이 성립하는 유로존 내에서 국가간 내부실질환율의 차이는 주로 비교역재가격의 차이에서 비롯된다. 2국 2 재화(교역재와 비교역재) 무역 모형에서 일물일가 법칙이 성립할 경우 실질환율과 내부실질환율 사이에는 다음과 같은 관계가 성립된다(각 환율 변수는 로그값). 실질환율 = 자국 상품중 비교역재비중*(자국 내부실질환율) - 타국 상품중 비교역재비중*(타국 내부실질환율).

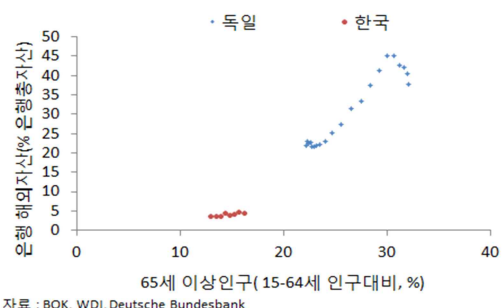
33) 2012년중 독일의 국민순저축이 처분가능소득의 11.6%인데 가계순저축이 처분가능소득의 10.3%에 달하였다. 이는 국민순저축이 처분가능소득의 15.3%인데 비해 가계순저축이 처분가능소득의

축 등을 반영하는 것으로 보인다. 그런데 해외 부문이 경상수지 흑자에 따른 통화증발요인을 흡수함에 따라 부동산 가격과 내부실질환율이 상대적으로 안정되었다. 반면, 스페인에서는 독일의 잉여저축이 유입되어 부동산 붐-버스트 사이클을 유발하고 그 과정에서 경상수지 적자를 유발한 것으로 판단된다.

5.4. 금융 국제화의 미시경제 성과

독일의 금융 국제화는 고도의 인구고령화에 대응하는 방편으로 기능하고 있다. 이런 관점에서 보면, 저축은행을 통한 중소기업 ‘관계금융’ 지원, 보증은행을 통한 창업지원, 수출보험사 및 투자자문사와의 민관협력을 통한 수출 및 해외직접투자 대금회수불능위험 보증 지원, ‘이중화된 직업훈련제도’를 통한 젊은 피수혈 지원 등은 제조업의 해외진출을 촉진함으로써 고령인구의 비임금 소득원을 확충하기 위한 정책으로 해석할 여지도 있다. 제조업의 대외 경쟁력 강화의 결과로 창출된 잉여저축(국내저축-국내투자)은 기업, 은행 및 보험사가 흡수하여 해외투자로 운용하고 있다. 실제로 인구의 급속한 고령화와 더불어 은행의 해외자산이 확대되는 아래 그림은 이와 같은 설명에 부합되는 사실이다. <그림 15>에서 보듯 한국의 위치는 대체로 독일 과거 수치가 나타내는 추세의 연장선 위에 있는 것으로 볼 수 있다.

<그림 15> 인구고령화와 은행 국제화 정도



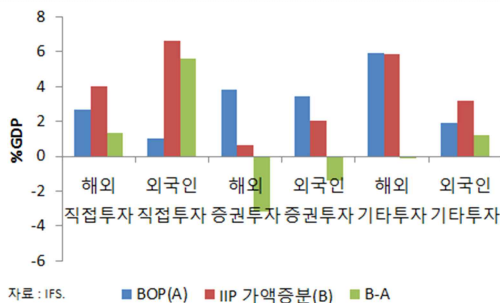
자료 : BOK, WDI, Deutsche Bundesbank

주 : 대상기간이 독일은 1980~2012년, 한국은 2003~2012년

3.9%에 불과한 한국과 대조된다(자료: WDI, The World Bank; OECD stat).

아울러 장부가 기준으로 추계되는 국제수지 통계와 시가 기준으로 추계되는 국제투자포지션통계를 위기기간을 포함하는 2006~2012년을 대상으로 비교를 통해 평가이익을 추정해보면, 독일이 해외투자에서 그다지 큰 평가이익을 거두지는 않았음이 드러난다(〈그림 16〉).³⁴⁾ 해외 직접투자에서는 상당한 평가이익을 실현하였으나 해외 증권투자에는 평가손실을 보았다. 그리고 독일인이 해외투자에서 거둔 평가이익보다 외국인이 독일 내 투자에서 거둔 평가이익이 더 컸다. 이점은 독일 해외순투자의 누계와 경상수지 흑자 누계의 차이가 마이너스라는 Kirkegaard(2014)의 분석결과와 일관된 것이다.

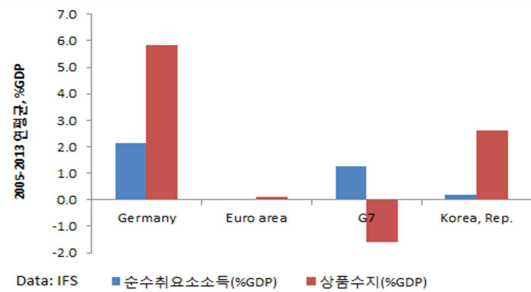
〈그림 16〉 독일의 해외 투자의 가치 변화



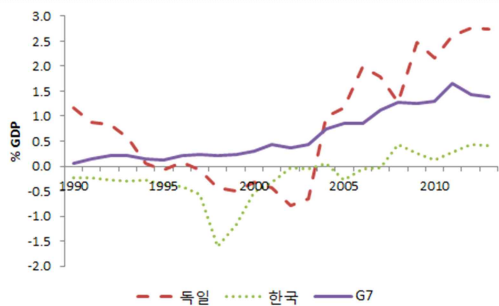
주 : 1) 대상기간 : 2006 ~ 2012년

그리고 독일이 국제화에서 거둔 성과 중 상당부분은 유럽에 의존하고 있는 것으로 판단된다. 이에 따라 2005~2013년중 독일이 순수취요소소득과 상품수지 흑자를 실현한 반면 유로지역 전체는 둘 다 제로에 가깝게 나타났다(〈그림 17〉). 또한, 2004~2012년 중 독일은 GDP의 1.9%에 달하는 순수취 투자이익을 실현한 반면 유로지역은 균형에서 크게 벗어나지 않고 있다(〈그림 18〉).

〈그림 17〉 상품수지와 순수취요소소득



〈그림 18〉 순수취 투자소득



자료 : CEIC

VI. 결론 및 시사점

독일 금융시스템의 구조와 국제화 과정에 대해 살펴본 결과 다음과 같은 특징을 관측하였다. 첫째, 독일 금융시스템은 상업은행, 공영저축은행그룹 그리고 신용협동조합은행그룹의 3-축 구조를 온존한 채 국제화하였다. 일부 대형 은행들이 글로벌뱅크를 확대하는 동안 각 지역의 저축은행 및 신용은 자기 지역의 중소기업에게 ‘관계금융’을 제공하였다.

‘관계금융’은 커뮤니티은행들이 ‘지역원칙’에 따른 제약을 극복하기 위해 사용한 차별화 전략으로서 미시적으로 볼 때, 중소기업의 혁신을 촉진하고 지역산업생태계를 활성화하는 제도적 토대가 된 것으로 판단된다. 이와 같이 독일에서 중소기업금융이 지역차원에서 활성화된 이유는 반드시 저축은행의 경영목표가 ‘공익성’에 있다는 사실 자체보다는 이들에게 ‘지역원칙’이 적용되기 때문으로 판단된다. 그 논거로는 먼저 ‘사익성’을 추구하

34) 해외투자에서 거둔 평가손익=국제수지통계상 가액 - 국제투자포지션통계상 기말가액과 기초가액의 차액

는 지역상업은행도 저축은행이나 신탁과 마찬가지로 경기 역행적 대출행태를 보이고 있는 점을 들 수 있다(〈그림 8〉 참조). 다음으로 은행들이 ‘사익성’을 추구하되 단점은행(unit banking)의 전통이 강한 미국에서도 총자산 100억 달러 미만 커뮤니티은행이 전체 은행자산의 약 20%와 전체 중소기업대출의 약 60%를 차지하고 있는 점을 들 수 있다(DSGV 2013 p. 15). 한편, 지역 내 우량 고객 유치를 위한 커뮤니티은행과 상업은행 간 경쟁으로 커뮤니티은행의 ‘관치금융’ 가능성이 제한된 점도 중소기업금융이 지역차원에서 활성화된 요인의 하나로 판단된다.

둘째, 내수부진과 수출호조에 따른 잉여저축을 기업, 은행 및 보험사가 흡수하여 해외에 투자함으로써 경상수지 흑자가 국내 자산가격 및 내부실질환율의 절상을 통해 수출경쟁력을 저해하는 일이 없도록 예방하고 고령화된 인구의 미래소득원을 확보할 수 있었다.

셋째, 국제화된 금융기관들의 대규모 해외 투자는 다른 나라의 부동산 버블형성에 일조하는 한편, 금융위기의 국내 전염 경로도 작용한 측면도 관측되었다.

넷째, 대은행과 대기업 간 ‘관계금융’과 지역커뮤니티은행과 지역중소기업 간 ‘관계금융’은 독일이 대·중소기업간 상생 협력을 도출하는 데뿐만 아니라, 금융과 실물 간 보완성과 국내 및 국제 금융 간 균형을 유지하면서 금융시스템을 국제화하는 데 관건이었던 것으로 판단된다. 이 메커니즘의 유무에 따라 독일과 통화통합을 실시한 국가의 금융 국제화에 따른 거시경제적 효과가 상반될 수 있는 것으로 분석되었다. 둘 중 하나의 경제에만 ‘관계금융’ 메커니즘이 존재한 상태에서 양국의 금융이 통합될 경우 ‘관계금융’이 발달된 국가는 금융 국제화의 편익을 누릴 수 있으나 ‘관계금융’이 부재한 국가에서는 ‘자본유입문제’가 불거져 거시경제를 교란할 수 있다. 이

런 상황에서 금융 국제화를 실시할 경우 ‘탈산업화’와 ‘양극화’가 초래되어 경제성장에 부정적 영향을 미칠 수도 있다고 분석되었다.

끝으로, 독일의 금융 국제화 경험은 한국경제가 인구고령화와 노동절약형 기술진보의 도전에 직면하여 ‘수출주도 성장’에서 ‘혁신주도 성장’으로 전환하는 데 적합한 금융 국제화 방식에 대해 풍부한 시사점을 주고 있다. 특히, 국제다변화를 통해 규모 및 범위의 경제를 실현하고자 하는 대형 상업은행과 지역 기업의 혁신을 지원함으로써 스스로 생존을 도모하고자 하는 지역커뮤니티은행의 기능이 서로 보완성을 발휘할 때, 금융과 실물 그리고 국내 및 국제 금융 간 균형이 가능함을 보여준다.

그러나 독일의 금융시스템 국제화 방식을 다른 나라에 그대로 적용하기는 쉽지 않을 것으로 판단된다. 그 이유는 독일이 다음과 같이 서로 강화 혹은 보완하는 복잡한 제도 틀 속에서 ‘지역원칙’이 적용되는 커뮤니티은행을 운영하면서 금융의 국제화를 실시하였기 때문이다.

- 유로지역 통합과 기축통화 사용의 편익 향유
- 보다 나은 품질을 실현하기 위해 치열하게 경쟁하는 장인정신과 양식과 기술을 가진 도제 양성을 명예로 삼는 마이스터 정신이 존재
- 대부분의 중소기업이 장구한 업력을 가진 가족 기업으로서 단기 이익을 추구하지 않고 세대에 걸친 장기 안목에서 경영
- 각 지역별로 존재하는 이중화된 직업교육체계
- 중소기업의 혁신적 아이디어를 약탈하지 않고 존중하는 대기업의 높은 상도덕과 대·중소기업 간 수평적 협력 문화
- 주식회사에 집행이사회와 감독이사회 병치 및 감독이사회에는 유관 은행이나 기관의 현직 임원도 이사로 참여
- 산별노조와 산별 고용자 조직 간 임금협상
- 기업 내 직장평의회(Works Council) 설치와 이를 통한 노사협력

- 은행이 기업의 주식 보유, 감독이사회 이사 겸직, 투표권 대리행사 등을 통해 對 기업 공조(risk-sharing)
- 각 지역에 기업의 본사와 은행의 본점이 산업 생태계를 형성
- 주민의 높은 자기 지역 계속 거주 성향
- 부동산이나 주식보다 지역 소재 은행에 대한 예금을 선호하는 ‘저축문화’
- 지방자치단체의 저축은행 설립 및 운영
- 지역 경제성장에 비례하는 소득세, 법인세 및 부가가치세를 중앙정부와 지방정부가 균등배분
- 사회의 높은 ‘신뢰’ 수준
- 신용협동조합을 통한 상호금융의 발전
- 중앙정부와 지자체의 협력에 의한 중소기업 지원정책 수행 등이 그것이다.

그럼에도 불구하고 커뮤니티은행에 의한 장기신용 제공이 지역 중소기업의 혁신과 기업의 해외투자에 대해 인과성을 갖는다는 증거들을 고려할 때, 이 부대조건들 중 상당 부분은 내생적으로 달성될 가능성이 있는 것으로 보인다. 특히 “지역원칙”이 적용되는 공영 저축은행 제도와 더불어 각 지역별로 특성화된 혁신시스템, 이중화된 직업훈련 제도, 지역균형발전을 위한 세수배분제도 등을 병행 추진할 수 있다면, 지역별 중소기업의 혁신 역량 강화, 사회의 신뢰수준 상승, 대·중소기업간 수평적 상생협력, 기업의 고용 장기화 등의 선순환 피드백을 도출할 수도 있을 것으로 보인다. 이와 같이 은행의 실물부문 지원 기능 확립과 더불어 대형 은행의 국제화를 추진한다면 국내금융과 국제금융이 조화롭게 발전할 수 있을 것으로 예상된다.

참고문헌

- Acemoglu, Daron, 2010, “When Does Labor Scarcity Encourage Innovation?” *Journal of Political Economy*, Vol. 118(6), pp. 1037-1078.
- AuslandsGeschäftsAbsicherung (AGA), 2014, Foreign Trade and Investment Promotion Scheme, <http://www.agaportal.de/en/portal>.
- Agrawal, Ajay, Iain Cockburn, Alberto Galasso, and Alexander Oettl, 2014, “Why Are Some Regions More Innovative Than Others? The Role of Small Firms in the Presence of Large Labs,” *Journal of Urban Economics*, Vol. 81 (May), pp. 149-165.
- Arndt, Christian, Claudia M. Buch, Anselm Mattes, 2012, “Disentangling Barriers to Internationalization,” *Canadian Journal of Economics*, Vol. 45(1).
- Bank of France, BACH database, 2014.
- Barattieri, Alessandro, 2014, “Comparative advantage, Service Trade, and Global Imbalances,” *Journal of International Economics*, Vol. 92, pp. 1-13.
- Beck, Thorsten, 2001, “Deposit Insurance as Private Club: Is Germany a Model,” The World Bank Policy Research Working Papers.
- BIS, 2014, Statistics, www.bis.org.
- Bluhm, Katharina, and Bernd Martens, 2009, “Recomposed Institutions: Smaller Firms’ Strategies, Shareholder-Value Orientation and Bank Relationships in Germany,” *Socio-Economic Review*, Vol. 7, pp. 585-604.
- Bureau of Labor Statistics USA, 2014, “International Comparisons of Hourly Compensation Costs in Manufacturing Industries, by Industry, 2008-2012.”
- Bloomberg, 22 Aug 2011, “The Fed’s Secret Liquidity Life Lines.”
- Board of Governors of the Federal Reserve System, 2014, <http://www.federalreserve.gov/releases/g19/current/default.htm>.
- Bundesministerium der Finanzen, 2014, “The Federal Financial Equalization System in Germany.”
- Bübul, Dilek Bulbul, Reinhard H. Schmidt and

- Ulrich Schuwer, 2013, "Savings Banks and Cooperative Banks in Europe," SAFE Policy Center White Paper Series No. 5.
- Buch, Claudia, Catherine Tahmee Kock, Michael Koetter, 2013, "Do Banks Benefit from Internationalization? Revisiting the Market Power-Risk Nexus," *Review of Finance*, Vol. 17(4), pp. 1401-1435.
- _____, 2004a, Claudia, M. and Alexander Lipponer, "Clustering or competition? The foreign investment behavior of German banks." Deutsche Bundesbank Discussion Paper No. 06.
- _____, 2004b, Claudia, M. and Alexander Lipponer, "FDI versus Cross-border Financial Services: The Globalization of German Banks," Deutsche Bundesbank Discussion Paper No. 05.
- , Claudia, M., Iris Kesternich, Alexander Lipponer, Monika Schnitzer, 2015, "Financial Constraints and Foreign Direct Investment: Firm-Level Evidence," *The Review of World Economics*, forthcoming.
- Detzer, Daniel, Nina Dodig, Trevor Evans, Eckhard Hein, and Hansjorg Herr, 2013, "The German Financial System," FESSUD Financialisation, Economy, Society and Sustainable Development, Studies in Financial Systems, No 3.
- Deutsche Bundesbank, 2013, "The Performance of German Credit Institutions 2012."
- , 2014, Statistics, <http://www.bundesbank.de>.
- Deutscher Sparkassen- und Giroverband (DSGV), 2014, "Financial Report 2013: Our results - Our contribution."
- Dittmann, Ingolf, Ernst Maug, and Christoph Schneider, 2010, "Bankers on the Boards of German Firms: What They Do, What They Are Worth, and Why They Are (Still) There," *Review of Finance*, Vol. 14, pp. 35-71.
- Dornbusch, R., S. Fischer, and P.A. Samuelson, 1977, "Comparative Advantage, Trade, and Payments in a Ricardian Model with a Continuum of Goods," *American Economic Review*, Vol. 67 (5), pp. 823-839.
- Elekdag, Selim, and Dirk Muir, "Trade Linkages, 2013, Balance Sheets, and Spillovers: The Germany-Central European Supply Chain," IMF Working Paper.
- European Commission, 2014a, "2014 SBA Fact Sheet: Germany."
- , 2014b, "A Partial and Fragile Recovery *Annual Report on SME in the EU*.
- Ferri, Giovanni, Pierluigi Murro, Zeno Rotondi, 2014, "Bank Lending Technologies and SME Credit Rationing in Europe in the 2009 Crisis," mimeo.
- Fritsch, Michael, "Co-operation in Regional Innovation Systems," *Regional Studies*, Vol. 35(4), pp. 297-307.
- Gerschenkron, Alexander, 1962, *Economic Backwardness in Historical Perspective*, Cambridge Massachusetts: Belknapress of Harvard University Press.
- Hennemann, Stefan, 2013, "Featured Graphic: Job Rotation of the Highly Qualified within and across German Metropolitan and Peripheral Regions," *Environment and Planning* Vol. 45, pp. 235-237.
- Hüfner, Felix, 2010, "The German Banking System: Lessons From the Financial Crisis," Economic Depart Working Papers, No. 788.
- IfM, 2014, "SMEs-overview," <http://en.ifm-bonn.org>.
- KfW, 2014a, "KfW SME Panel 2013: Innovation Are German SMEs Finally in the Starting Blocks/" Focus on Economics No. 42 (30th January).
- _____, 2014b, "KfW SME Panel 2013: How German SMEs Finance Their Innovations," Focus on Economics, No. 50 (3rd April).
- Kirkegaard, Jacob F., 2014, "What Should

- Surplus Germany Do?” Peterson Institute for International Economics Policy Brief no. PBI4-14 (May).
- Krautheim, Sebastian, 2013, “Export-supporting FDI,” *The Canadian Journal of Economics*, Vol. 46(4), pp. 1571-1605.
- McKinsey Global Institute of McKinsey & Company, 2012, “Manufacturing the Future: The Next Era of Global Growth and Innovation.”
- Mesterom, Ernst-Josef, 2014, “Think Global, Act Local,” *Auslandsgeschäft* (February).
- Moch, Nils, 2013, “Competition in Fragmented Markets: New Evidence from the German Banking Industry in the Light of the Subprime Crisis,” *Journal of Banking & Finance* Vol. 37, pp. 2908-2919.
- OECD, 2014a, *Research and Development Statistics*.
- , 2014b, *Education at a Glance 2014*.
- , 2012, *Entrepreneurship at a Glance*.
- , 2015, *Hours Worked*.
- Onetti, Alberto, and Alessia Pisoni, 2009, “Ownership and Control in Germany: Do Cross-Shareholdings Reflect Bank Control on Large Companies?” *Corporate Ownership & Control*, Vol. 6(4), pp. 54-77..
- Schmidt, Torsten, and Lina Zwick, 2012, “In Search for a Credit Crunch in Germany,” RUHR Economic Papers no. 361.
- Selbherr, Guy, 2013, “The Guarantee Model of Germany,” Guarantee Models in Europe, Budapest, (3rd -4th October).
- World Trade Organization, 2013, “Trade Policy Review of the European Union.”
- World Values Survey, 2014, www.worldvaluessurvey.org.
- World Bank, 2013, Global Financial Development Database.
- 김열규, 2013, “무역보험 제도의 이해,” 한국기계산업진흥회, 기계산업 포커스.
- 옥우석, “한국의 탈산업화에서 서비스아웃소싱의 역할,” 2013년 한국경제발전학회 발표.
- 임철재, 2011, “독일 주택시장이 장기간 안정적인 이유,” 한국은행.
- 중소기업협회중앙회, 2014, “2013 중소기업 위상지표.”
- 장상식, 김예원, 2013, “산업연관표로 분석한 한미일중독 5개국 산업구조 특징 및 시사점,” 무역협회, IIT Trade Focus.
- 정원호, 2013, “독일 금속노조의 파견 근로 규제: 전략과 성과,” 한국직업능력개발원 FES Information Series.
- 한국은행, “금융안정보고서,” 2014.4.