

# 한국형 금융자산국가를 위한 금융개혁의 모색\*

최 홍 식(서울대 경영대)

## 목 차

- I. 논의의 배경
- II. 한국 금융의 현실 인식
- III. 금융자산국가로의 비전 설정
- IV. 한국형 금융자산국가를 향한 주요 정책과제
- V. 맺음말

## I. 논의의 배경

- 1997년 외환위기와 2008년 글로벌 금융위기를 거치면서 우리나라 금융의 위기 대응 능력이 대폭 향상
  - 외환보유고가 2014년 말 현재 3,636억 달러로서 1997년 외환위기 때 최저 수준보다 약 90배에 상당
  - 금융 감독 당국을 비롯하여 한국은행이 조기 경보시스템을 구축하고 스트레스 테스트 등을 주기적으로 수행하는 등 거시 건전성을 감독할 수 있는 기본적 체계를 구축
  - 금융기관의 부실채권 비율은 낮은 수준으로 자산건전성이 양호하며, 자본충실도도 국제적 기준을 상회하는 수준에 있는 등 미시건전성면에서도 양호

\* 본 자료는 한국금융연구센터 금융정책패널에 발표(2015. 3)하였던 “한국금융의 나아갈 방향: 금융자산국가 논의를 중심으로”를 수정 보완한 것임.

□ 그러나 아직도 금융시스템이 전반적으로 취약하며, 경기침체에 따른 가계 및 기업 금융 부실과 외환시장의 과도한 변동성 문제로부터 벗어나지 못하고 있음.

○ 국내 금융산업은 그 동안의 구조조정에도 불구하고, 대형금융회사의 글로벌화와 중소형금융회사의 지역밀착화가 취약하고, 상호간 차별성이 없는 가운데 유사기관 사이에 과당경쟁이 지속되고 있음 (윤창현(2013)).

○ 거시금융정책과 금융감독정책 간에 상충이 자주 일어나고, 금융감독도 정책 및 집행의 이원적 구조로 인해 마찰과 비효율성이 노정되면서 때로는 시장에 불분명한 시그널을 주고 신뢰성이 저하되기도 하였고 소비자보호기능 또한 취약한 상태임.

- IMF(2015. 1)는 한국에 대한 2014년 FSAP(Financial Sector Assessment Program) 보고서에서 한국은행과 금융감독당국 사이에 스트레스 테스트 결과를 공유하지 못하고 있어서 이의 개선을 권유

○ 가계부채의 규모와 구성이 가계가 감당할 수 있는 수준을 넘었고, 부실기업의 정리가 지연됨에 따라 향후 금융위기로 발전할 것이라는 의견이 팽배한 상황임

- 가계부채의 수준이 경제성장을 제약할 수 있는 임계치에 거의 도달
  - ★ 한국은행이 발표한 가계신용잔액은 2015년 3월 현재 1,099조 3,000억원으로 GDP의 74%
  - ★ 이는 BIS(Cecchetti et al(2011))가 제시한 성장제약 임계치의 85%를 밑도나 2012년 LTV와 DTI 규제 완화 이후 가계부채 증가율이 명목 경제성장률보다 빠르게 상승하는 중임.
- 기업구조조정의 지연으로 부실채권이 증가하고 경제에 지속적인 부담으로 작용
  - ★ 2014년말 현재 외감법인 중 이자보상배율(영업이익/이자비용)이 1 이하인 부실기업의 비중이 34%이며, 2013년말 32%보다 증가하였고, 현재 위기상태에 있는 남유럽 국가의 수준에 근접(스페인 45%, 포르투갈 39%, 이탈리아 35%)

○ 외환보유고의 확충 및 자본유출입 변동성 완화 조치 등에도 불구하고 대외 리스크 및 금융시장 시스템 리스크에 취약

- 2010년에 자본유출입 변동성 완화를 위한 규제 3종 세트(선물환 포지션 규제, 외국인 채권투자 과세, 거시건전성부담금 부과) 도입
- 우리나라가 2008년 글로벌 금융위기에서 벗어나는 데는 미국과의 통화스왑이 결정적인 역할을 하였으나(강만수(2015)) 향후 위기 재발시 미국이 통화스왑을 다시 열어줄 지는 미지수

□ 특히 외환위기 이후 국내금융은 수많은 선진 제도 및 관행을 도입했음에도 불구하고 금융에 대한 인식 전환이 이루어지지 못함.

○ 금융당국자, 학계, 정치인, 언론인, 일반 국민 등 모두가 금융을 경제발전을 위한 도구일 뿐이라는 인식에서 벗어나지 못함(윤석현(2012))

- 개발연대를 거치면서 금융은 실물지원을 위한 수단이라는 인식이 정부 관료에게 고착화되었고, 이것이 정치인 및 언론계에도 전파되고 일반 국민들도 무의식적으로 수단론에 매몰되어 금융의 공공성만을 보는 견해가 만연
  - ★ 금융회사는 물론 협회 등 준행정기관을 비롯하여 연구원, 학계까지도 정부의 지시와 명령에 들러리 역할 빈번
  - ★ 금융업계는 이러한 인식 속에서 밥 그릇 챙기기에 매몰
- 금융의 경제발전 도구론적 사고는 금융본연의 기능인 금융중개 기능의 왜곡을 초래
  - ★ 금융의 상업정보보다 공공성 및 안정성을 지나치게 강조
  - ★ 금융을 첨단지식 산업보다는 탐욕적인 돈 놀이로 인식
  - ★ 유효한 중개기능 창출을 위해 시장의 자율성 확보가 필요

○ 최근에는 정부의 금융시장 개입이 공공이익을 위한 경제개발 목적을 넘어 정치적 목적에 기인한 경우도 종종 발생(원승연(2014))

- 금융정책의 정치화(政治化)
  - ★ 정치적 목표를 달성하기 위한 수단으로 금융정책이 책정됨(예: 녹색금융, 기술금융 등)
  - ★ 정책적 목표가 과도하게 설정되고 강제되는 경향(예: 동북아금융허브)
  - ★ 집행된 금융정책의 상당수는 재정정책을 대신하는 것(예: 서민금융정책)

- 금융감독이 정치적 목적을 달성하는 수단으로 종종 이용
  - ★ 금융수요자보다는 금융공급자 위주의 금융감독
- 이에 따라 자금중개기능이 여전히 취약하여 금융 사각지대가 상존하는 등 금융에 관한 한 개도국 수준을 벗어나지 못하고 있음.
  - 금융에 대한 정치적 개입이 개도국일수록 빈번하고 이에 따라 자원배분이 비효율적으로 이루어져 경제성장이 한계에 봉착(La Porta et al.(2002))

□ 한국 금융을 개혁하기 위한 수십년간의 노력에도 불구하고 아직 한국 금융은 낙후된 상황을 벗어나지 못하고 있음.

- 1990년대 이후 각 정부는 한국 금융의 문제점을 지적하고 비전을 제시한 보고서를 발간하고 개혁을 추진
  - 김영삼 정부시절
    - ★ 금융산업발전심의회, 「금융제도개편연구」, 1993년 12월
    - ★ 금융개혁위원회, 「금융개혁 1차 및 2차 보고서」, 1997년 4월과 6월
  - 김대중 정부시절
    - ★ 한국금융연구원, 「2011 비전과 과제: 금융부문」, 2001년11월
  - 노무현 정부시절
    - ★ 재정경제부, 「금융산업 발전을 위한 비전과 과제」, 2004년 6월
  - 李明박 정부시절
    - ★ 한국금융연구원·자본시장연구원·보험연구원, 「금융선진화를 위한 비전 및 정책과제(Vision 2020)」, 2010년 2월
  - 박근혜 정부
    - ★ 금융위원회, 「금융업 경쟁력 강화 방안」, 2013년 11월
    - ★ 금융위원회, 「3+1 추진체계\*」를 구축하여 금융개혁을 추진 중
      - \* 금융개혁회의(2015.3.25), 금융개혁추진단(2015.3.31), 금융개혁자문단(2015.4.1), 현장점검반(2015.3.26),
- 수많은 보고서의 발간과 개혁 추진에 따라 우리 금융에 표피적인 변화는 있었다고 하더라도 금융이 운용되는 메커니즘에는 근본적인 변화를 가져오지 못함.

- 금융부문에 대한 근본적의 개혁이 이루어지지 않으면 한국 금융의 미래는 없다고 판단됨.
  - 금융부문이 환골탈태하기 위하여 미래 창조적 금융시스템을 마련할 필요
  - 금융당국, 금융회사, 금융노조 등은 기득권을 과감히 버리고 금융본연의 역할이 제대로 구현될 수 있는 금융시스템을 마련할 필요
  - 과거의 경험으로 볼 때, 정부주도로 금융개혁을 추진하여 금융발전을 도모한다는 것은 무리
    - 금융개혁위원회의 보고서(1997)가 그나마 제대로 작성되고 많은 부분이 실행될 수 있었던 이유는 금개위에 금융당국의 개입이 적었고, 보고서 내용의 상당부분이 IMF가 구제금융의 전제조건으로 내민 구조개혁의 내용과 같았기 때문
  
- 한국형 금융에 대한 장기적인 플랜 하에 일부 계층만이 아닌 모두가 함께 잘사는 사회를 만들기 위한 금융의 역할에 대해 고민이 필요한 시점
  - 급속한 인구 구조 변화는 정부 재정으로 사회보장비를 감당하기 어렵게 만드는 요인
  - 금융에 대한 경제 주체들의 인식도 개선되지 않고 있는 상황에서 경제구조의 변화로 기존 소득기반 복지정책의 한계가 노출

## II. 한국 금융의 현실 인식

- 한국 금융은 몇 차례의 위기 이후 선진적인 제도와 시스템이 도입되면서 위기 대응 능력이 과거에 비해 전반적으로 향상된 것은 사실임.
- 그러나, ‘글로벌 금융대비’ 및 ‘국내 실물대비’와의 경쟁력 격차는 여전히 전하며(twin gap), 경제주체들도 국내 금융산업에 대해 여전히 성숙되어 있지 않고 불안정한 것으로 인식하는 경향이 강함.
- 국내 금융산업은 과거의 실물 지원에서 벗어나 실물과의 동행 발전을 요구받고 있으나, ‘쌍둥이 격차’ 확대로 금융산업의 경쟁력 제고는 요원한 실정임.
  - ‘금융의 삼성전자’ 출현을 요구하는 목소리는 높으나 외환위기 이후 구조개혁을 통한 글로벌 경쟁력을 확보한 제조부문과는 달리 금융의 구조개혁은 여전히 미진해 경쟁력은 취약한 상황
  - 외환위기 이후 진행된 금융산업의 구조조정과 금융규제감독시스템이 채 안착되기도 전에 2008년의 글로벌 금융위기가 닥침으로써 국내 금융의 발전 속도와 글로벌 흐름이 엇박자를 보이는 금융정책의 난맥상도 지속
- 국내 금융산업에 대한 인식 역시 과거 개발연대의 실물 지원 기능에서 벗어나지 못하는 피터팬(Peter Pan) 증후군적 금융 인식이 해소되지 않고 있음.
  - 정부는 장기적인 구조개혁정책을 내놓기보다는 금융정책을 재정정책을 대신하는 하나의 수단으로 보는 단기적인 시각이 여전
  - 심지어 정치적 목적을 위한 금융정책을 내거는 ‘금융정책의 정치

화' 경향이 전혀 개선되지 않고 있음.

- 국내의 금융소비자 역시 금융회사에 대한 근본적인 불신을 거두지 않은 채 은행을 유동성 제공을 위한 일종의 사회적 기반으로 한정 지우고 규제 강화가 필요한 분야라고 인식
- 이러한 외부의 인식을 의식하고 있는 금융회사는 외부에 의존하는 타율경영에서 탈피하지 못하고 현실안주적인 모습을 답습

- 이처럼 국내 금융산업의 실질적인 경쟁력이 낙후되어 있고, 금융에 대한 '피터팬적 증후군'적 인식이 악순환의 고리를 형성하면서 미래 한국 금융의 성장 가능성은 축소되고 금융의 역할이 왜곡되는 경향이 지속되고 있음.

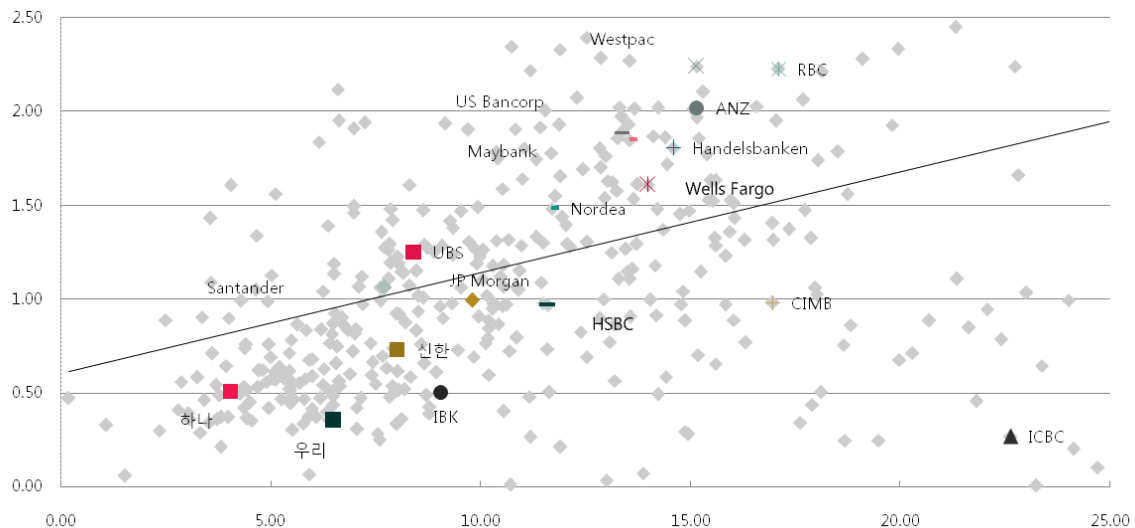
## 1. 국내 금융산업의 쌍둥이 격차(twin gap)

### 가. 국내은행의 낮은 가치 평가

- 글로벌 금융위기 이후 국내 금융산업의 수익성은 급격히 악화되고 있으며, 최근 4년 동안 지속적으로 성장성과 수익성이 장기 하락 추세에 있는 등 금융산업 전반에 대한 위기감이 팽배
  - 글로벌 은행들이 디레버리징(de-leveraging)을 통해 수익성을 회복하고 있는 반면, 국내 은행들의 평균 ROA는 글로벌 1,000대 은행 평균의 1/3에 불과한 0.38%에 지나지 않음
- 특히 국내은행의 가치 평가는 시장 평균을 크게 하회하고 국내 주요 금융그룹의 PBR은 0.5~0.7 내외에 불과해 시장가치가 장부가치를 밑도는 수준임.
  - 현재의 저성장, 저수익 기조가 구조적이며, 제조업 등 비금융업체

의 금융 진출 확대와 금융산업내 경쟁 강도 증대, 은행의 금융 중개 기능 약화 등으로 금융회사의 수익구조가 장기적으로도 불안하다는 시장의 인식이 반영된 결과로 볼 수 있음.

<그림 1> 글로벌 1000대 은행의 ROE와 PBR



주 : 1) PBR은 2014년 7월 10일 기준

2) ROE는 2014년 1/4분기 기준

자료 : Bankscope

## 나. 취약한 국제 경쟁력

□ 국내의 경제규모는 세계 13위권이지만, 국제적으로 내세울만한 글로벌 금융회사는 없다는 한계가 자주 지적되고 있음.

□ 국가 경쟁력을 측정하는 각종 조사에서도 우리나라 금융의 경쟁력에 대한 평가가 여전히 미흡

○ 세계경제포럼(WEF)의 금융시장 발전과 관련한 금융경쟁력 조사결과(2014년), 조사대상 144개국 중 80위를 차지함으로써 금융 후진

성에 대한 우려가 확산

- 동순위는 2007년 27위에서 지속적으로 하락해 금융위기 이후 80위권에서 벗어나지 못하고 있는 중
  - 49위('06년) → 27위('07년) → 37위('08년) → 58위('09년) → 83위('10년) → 80위('11년) → 71위('12년) → 81위('13년) → 80위('14년)
- 세부항목별 순위에서도 효율성과 관련한 전 부문에서 주요국 수준을 큰 폭으로 하회하고 있으며, 신뢰성 부문에서도 법적권리지수를 제외한 은행 건전성과 증권거래 관련규제가 주요국 중 최하위를 기록
- WEF의 조사가 응답자의 주관에 의존하는 설문조사라는 근본적인 한계가 있지만 국내 금융산업에 대한 시각이 지속적으로 악화되고 있다는 것은 부인할 수 없는 사실임

<표 1> World Retail Banking 순위

순위	은행명	국가	총자산 (백만 달러)	ROA	C/I Ratio	NPL
1	ICBC	China	3,100,254.34	1.79%	32.31%	0.94%
2	China Construction Bank	China	2,517,733.53	1.82%	33.80%	0.99%
3	JP Morgan Chase & Co	US	2,415,689.00	1.07%	72.39%	3.15%
4	Bank of America	US	2,104,995.00	0.77%	76.65%	4.66%
5	HSBC Holdings	UK	2,671,318.00	0.84%	54.15%	3.22%
6	Citigroup	US	1,880,617.00	1.05%	63.80%	2.39%
7	Bank of China	China	2,273,729.76	1.53%	38.84%	0.96%
8	Wells Fargo & Co	US	1,527,015.00	2.11%	56.76%	5.19%
9	중국농업은행	China	2,386,447.39	1.47%	38.89%	1.22%
10	MUFG	Japan	2,451,395.50	0.60%	-	-
...	...	...	...	...	...	...
68	KB 금융그룹	한국	276,519.00	0.62%	53.44%	1.67%
69	신한금융그룹	한국	294,956.00	0.86%	48.39%	1.16%
75	우리금융그룹	한국	322,807.00	0.22%	53.92%	2.81%
78	KDB 금융그룹	한국	187,982.00	-1.13%	67.61%	4.40%
84	하나금융그룹	한국	279,694.00	0.43%	49.76%	1.48%

자료 : The Banker, 2014년판

- WEF의 조사와 달리 국내 금융회사의 실적에 근거해 평가한 뱅커(The Banker)지의 결과도 별반 다르지 않음.
- 뱅커지가 2014년에 발표한 세계 1,000대 은행에서도 국내 은행들은 9개에 불과하며, 이마저도 모두 60위권 밖에 있어 '금융의 삼성전자'와는 매우 동떨어진 실정

#### 다. 실물부문과의 격차 확대

- 국민경제에서 차지하는 금융비중은 제조업에 비해 월등히 낮은 수준이며, 금융선진국의 절반에 불과
  - 총산출액 기준으로 각 산업의 산출액 비중을 보면, 국내 금융업의 비중은 4.2%로 미국과 영국의 8% 내외에 비해 절반에 불과하며, 일본은 우리보다 낮은 3.7%를 기록
- 다만, 부가가치 기준으로는 GDP내 국내 금융업 비중은 6.8%로 OECD 평균인 6.6%과 비슷한 수준이나, 2005년 이후 계속 7.0% 내외에서 정체된 상태가 지속
  - 금융업의 부가가치는 총산출에서 중간투입을 차감한 것으로 피용자보수와 고정자본소모, 순기타생산세와 영업잉여로 구성
  - 금융산업이 기본적으로 높은 부가가치를 창출하는 산업임을 감안하면 국내 금융업의 경쟁력은 이미 상실 위기에 놓여있다고 볼 수 있음.
    - 국내 금융업의 중간수요율이 산업평균(54%, 2011년 기준)보다는 높으나 계속 정체상태에 있다는 점은 금융업의 경제성장에 대한 기여도가 정체되어 있음을 의미
  - 고용창출 능력도 금융권 취업자수가 전체 취업자의 1.4%에 불과하고 이마저도 감소하는 추세

- 주식시장에서의 평가도 제조업에 비해 현저히 저평가되어 있어 일반 제조업의 PBR이 1.57배인데 반해 은행업은 0.57배에 불과
- 보험업과 증권업도 각각 1.17배와 0.77배 수준

## 2. 피터팬 증후군적 금융인식

### 가. 정치적 목적의 금융정책

- 경제발전에 맞춰 실물과 금융의 균형발전이 논의되어야함에도 불구하고 여전히 금융을 실물지원의 수단으로 인식하는 경제주체들의 시각에는 변함이 없음.
  - 정치적 목적으로 금융정책을 결정하는 사례도 빈번히 노정되고 있으며, 이러한 금융의 경제발전 도구론적 사고는 금융 본연의 기능을 자발적으로 수행하는 금융중개기능을 왜곡시킬 가능성이 농후
    - 금융의 상업정보다는 공공성 및 안정성을 지나치게 강조한다든지, 금융을 첨단지식 서비스가 아니라 탐욕적인 돈놀이로 보는 경향이 이에 해당
- 이러한 금융정책의 政治化 사례는 과거 정부는 물론 현 정부에서도 빈번하게 등장하고 있음.
  - 최근의 안심전환대출은 가계부채구조의 개선이라는 긍정적인 취지에는 공감하나 대출전환 대상자에 대한 형평성 논쟁과 시장자율적 영역에 대한 감독당국의 과도한 개입, 쏠림현상에 대한 후유증 등 여러 논란거리가 상존
    - 특히 안심전환대출 취급 잔액만큼 MBS를 의무 보유해야하는 은행권의 이자수익 감소와 중도 매각 시 발행할 수 있는 평가손실 가능성 등 금융회사의 수익성을 악화시킬 가능성
    - 은행의 자산 및 부채 듀레이션이 1년 미만의 단기구조를 띠고 있는데다 콜

읍선부 장기 MBS에 대한 투자를 기피하고 있는 현실을 감안할 때, MBS시장내 장단기 금리차를 확대시켜 MBS발 채권시장 교란 가능성도 농후한 실정

- 거시경제 정책과 금융감독 정책 사이에는 상호 긴밀한 조율과 협조가 필요한 관계임에도 거시경제적 목적 달성을 위해 금융감독 정책이 희생되는 경우도 발생
  - 경기활성화를 위해 전월세 대출을 활성화하고, LTV와 DTI 규제를 대폭 완화해 주택담보대출이 크게 증가하거나,
  - 배당 활성화를 위해 레버리지비율이 높은 금융회사에도 적극적으로 배당을 유도하고,
  - 기술기업에 많은 자금이 유입되도록 하기 위해 소매금융을 주로 취급하고 있는 캐피탈회사에게 기업금융에 집중하도록 유도하는 것 등이 그 예임.

#### 나. 금융에 대한 부정적 인식

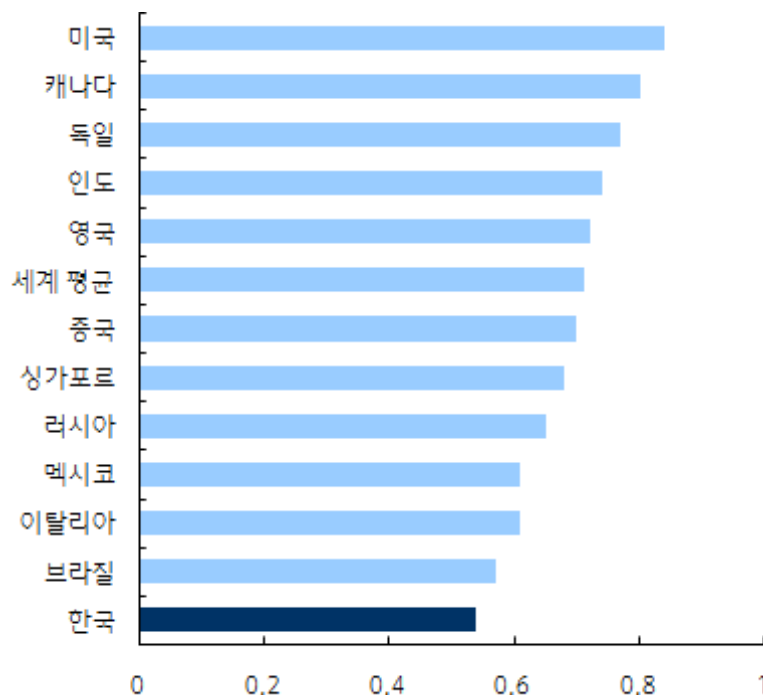
- 국내에서도 부실 금융회사에 대한 공적자금이 투입된 역사가 있고, 최근 글로벌 금융위기를 겪으면서 국내 금융회사에 대한 부정적 인식은 더욱 확대되는 경향
- 국가별 은행 신뢰도 조사(Datamonitor, 2011)에서, 국내 은행에 대한 신뢰도는 세계 평균의 0.71에 비해 한참 낮은 0.54에 불과하며, 이는 중국(0.7)과 멕시코(0.61), 브라질(0.57)보다도 낮은 수준
  - 국내 은행들은 공적자금 지원에 의해 회생된 사례가 많다는 금융 발전사적인 인식에다가 타인의 돈으로 이익을 낸다는 부정적인 시각이 근저에 있음
  - 여기에 글로벌 금융위기에 대한 책임이 상대적으로 적은 국내 금

금융회사들이 오히려 위기의 원인 제공자보다 더 많은 비판을 받고 있는 것은 실물과 금융의 경쟁력 격차에도 불구하고 예대마진에 안주하면서 ‘금융은 제조기업을 힘들게 하는’ 존재로 인식되고 있기 때문

- 저축은행 사태나 동양그룹 사태, 대규모 개인정보 유출 등으로 신뢰 하락이 가속화되었으며, 일부 금융그룹의 경영권을 둘러싼 잡음 등이 이를 더욱 부채질
- 대출금리의 적정성에 대한 신뢰도가 낮은 것처럼 불투명한 금융상품 가격 결정체제도 금융회사의 불신을 키우는 요인 중의 하나

□ 이러한 사회 분위기에서 외환위기 이후 금융회사들이 본격적으로 상업성을 띠며 사적 이익을 강조하자 부정적인 인식이 더욱 확대됨

<그림 2> 국가별 은행 신뢰도(2011)



자료 : Datamonitor FSCI Survey 2011

다. 지나친 금융규제와 타율경영에 젖은 금융회사

- 금융감독당국은 지속적으로 규제 개혁을 추진하였고 최근에도 금융규제 개혁방안(2014. 7)을 마련하여 전면적인 금융규제 개혁 추진 중임.
  - 정부의 금융관련법(42개)에 근거하여 집행되고 있는 명시 규제와 금융당국의 행정지도, 협회 및 금융공기업의 내규, 모범규준 등 보이지 않는 규제를 총 점검하여 개선 중임.
    - 규제 목록을 정리한 바 기존 법령규제(1,100)와 신규 숨은 규제(2,000)가 총 3,100건이었고 이중 개선 요청 및 자체 발굴 규제 약 1,700건의 규제를 검토하여 711건을 개선하기로 하고 추진 중임.
  
- 그럼에도 불구하고 금융산업은 지나치게 많은 규제의 울타리에 있다는 평가이고, 법령에 의한 규제를 지속적으로 개혁해야 함은 물론 법령에 의하지 않는 숨은 규제를 혁파하여야 함.
  - 공문 또는 구두에 의한 행정지도, 금융회사 인사의 개입, 과도한 인적 제재, 지나친 내용의 보고 받기, 모범규준 등 법령(법, 시행령, 감독규정 등)에 근거하지 않는 **그림자 금융규제**가 이러한 숨은 규제에 속함(성대규, 2015).
  - 그림자 금융규제에 의한 관치금융은 비효율적 자원 배분 등 금융산업에 부정적인 결과를 유발할 뿐 아니라 금융산업의 경영 자율성을 빼앗고 금융회사에 타율적 경영태도가 져어들게 함.
  - 법령에 의거 규제하는 것도 관치금융이지만 이것은 합법적이고 금융감독당국이 당연히 수행하여야 할 역할임.
    - 물론 금융관련 법령이 적절한지는 지속적으로 점검하고 개선해 나아가야 함.
  
- 그림자 금융규제 중 행정지도, 인사 개입, 과도한 보고 받기 등은 시대별로 정도의 차이가 있으나 항상 있어 왔고, 모범규준은 1999년 처음 나타나 현재 50여개에 이르는 좀 더 발전된 형태의 그림자 규제라 할 수 있음.

- 국내에서 모범규준(Best Practice)의 효시는 1999년에 민간기구인 기업지배구조 개선위원회에서 마련한 ‘기업지배구조 모범규준’이라 할 수 있으며 2000년대 30여개 및 2010년대 20여개의 모범규준이 양산됨.
  - 모범규준이 양산된 이유는 즉각적인 규제가 필요하나 입법화되는 과정이 오래 걸리고, 규제개혁위원회의 심사 등 규제 신설에 복잡한 절차를 거쳐야 하기 때문임
    - 금융소비자보호 모범규준은 국회에서 ‘금융소비자보호법’의 제정이 늦어지자 작성된 것
    - 금융회사 지배구조 모범규준도 국회에서 ‘금융회사의 지배구조에 관한 법률’의 제정이 늦어지자 먼저 작성된 것
  - 규제의 양산은 금융회사의 자율 경영을 가로 막아 경쟁력 제고의 걸림돌로 작용하고, 규제 양산으로 인한 비용의 증가는 결국에 소비자에게 전가될 가능성이 높음.
- 모범규준은 법령에 의하지 않고 실질적인 강제력을 지닌 그림자 규제이고, 존폐 여부가 공표되지 않는 경우가 많아 폐지된 모범규준을 준수하고 있는 상황도 벌어지는 문제점을 지니고 있음.
- 모범규준은 자발적인 준수를 전제로 하므로 규제가 아니라고 할 수 있으나 법령에도 지적되지 않은 사항을 기준으로 설정하여 감독당국이 준수여부를 점검한다고 선언하고, 제·개정하면서 사실상의 강제력을 갖고 있음.
    - 몇 가지 예를 들어보면, 법에서도 정하지 않은 사외이사의 임기를 금융회사 지배구조 모범규준에서 1년 이내로 정하는 것은 국민의 직업선택권을 제한하는 규제 중의 하나이고,
    - 법으로 설치된 준법감시인제도와 외견상 차이가 없는 금융소비자보호 총괄 책임자를 금융소비자 모범규준에서 강제로 지정하도록 하는 것은 금융회사에 부담을 지운다는 점에서 그리고 그것이 법이 아니라 금융감독당국의 지침으로 이루어진다는 문제를 지니고 있음.

○ 대부분의 모범규준은 입법예고 등 공개적인 절차를 취하지 않기 때문에 그 존재를 알기 어렵고, 폐지되어도 이해관계자가 쉽게 알 수 있도록 공표하지 않는 한 폐지된 모범규준을 준수하는 상황도 벌어짐.

- 예를 들어 2014년에 금융지주회사 성과보상체계 모범규준이 폐지되었으나 준용되어 금융회사에서 적용

□ 금융정책의 정치화와 그림자 금융규제 양산의 이면에는 금융회사의 현실 안주적이고 외부 정치권이나 규제당국에 기대는 타율경영방식에도 문제점이 내포되어 있음.

□ 금융그룹의 부실한 지배구조에서 비롯된 낙하산 인사와 은행 편중의 사업구조는 지주 회장-은행장 간의 경영권 다툼이 빈발하게 나타나고, 이를 외부 정치권이나 금융감독당국을 통해 해결하려는 타율적 경영 행태를 노출

○ 이는 '지주회사 무용론'과 같은 제도적인 문제점이라기 보다는 도덕성과 역량이 결여된 '사람의 문제'가 더 크게 작용한 것으로 보는 것이 타당

○ 금융회사 CEO의 도덕적 흠결은 조직 내부의 규율 확립에도 걸림돌로 작용

□ 조합원의 경제적 이익에만 함몰되어 있는 금융노조도 현재 금융회사에 대한 부정적인 인식에 책임이 없을 수 없으며, 장기적이고 자기혁신적인 발상의 전환이 요구되는 상황

### III. 금융자산국가로의 비전 설정

#### 1. 금융발전 방향 설정시 고려할 사항

##### 가. 한국은 기축 통화국이 아닌 중규모 개방경제 국가

- 금융발전은 자국 통화의 국제적 위상에 따라 결정되는 바 자국통화의 위상을 감안한 금융발전 방향을 설정할 필요가 있음.
- 한국과 같은 비기축 통화국은 상시적으로 금융부문이 해외 충격에 직면할 가능성이 있음(김우진(2013))
  - 외화유출입에 따른 외환시장 불안정성에 상시 직면
  - 외화조달에 있어서 국가신용도에 따라 비용 지불
  - 외환자산을 운용함에 환위험리스크를 부담
- 한국은 기축 통화국이 아닌 중규모 개방경제국가로서 상시적으로 해외 충격에 노출되어 있으며 이를 통제하기 위하여 원화의 국제화, 긴급시 자본거래 통제, 충분한 외화자산의 확보 등이 필요
  - 원화 국제화를 경상거래에 대한 국제화부터 시작하여 자본거래를 포함하는 모든 거래에 순차적으로 추진하여 중기적으로 준기축 통화 국가로 발전 도모
    - 최근 개설된 원-위안화 직거래 시장의 활성화를 위한 적극적 지원 필요
  - 자금의 유출입이 급격한 긴급상황에서는 자본거래 통제장치를 작동하여 금융안정을 도모(Ostry et al.(2010))
- 해외 충격에 대응하기 위해 대내외 금융자산을 충분히 축적하여 금융

## 자산국가로 발전할 필요

- 비기축 통화국은 기축 통화국과 달리 대외부문 또는 외환안정성 확보를 위한 실물경제 경쟁력과 대외 금융자산을 지속적으로 확보할 필요
- 비기축 통화국의 글로벌화는 국가적 경쟁력을 금융자산 축적과 적절히 연계할 수 있을 때 실물과 금융의 병행발전과 글로벌 경쟁력의 제고 가능

## 나. 금융위기의 재발 가능성 대비

□ 우리나라의 시장경제체제가 도입된 것은 실질적으로 1990년대 중반으로 역사가 일천하며, 선진 외국의 금융제도를 무분별하게 국내에 적용하는 학문적 사대주의에서 탈피할 필요(장하성(2014))

- 서구사회보다 부의 축적 정도와 시장의 성숙도가 미약하며 당면한 경제상황도 천지차

- 예를 들어 한국은 2012년 가계보유 총자산중 주택자산이 78%이나, 프랑스는 1872년에 이미 금융자산의 투자비중이 56%임(Piketty(2014)).
- 2012년 주요국의 가계 총자산 중 금융자산 비중은 미국 65%, 네덜란드 59%, 일본 54%, 캐나다 46%임.

- 각국의 금융제도는 각 나라내 정치적 조정과 타협의 산물

- 예를 들어 은행중심 또는 시장중심 금융시스템, 겸업화 및 대형화의 정도, 금산분리의 엄격성 정도 등은 각 나라의 오랜 역사동안 형성된 정치체제와 경제제도 속에서 이해당사자간의 타협과 조정의 산물

□ 미국, 영국, EU 등 주요 선진국이 2008년 글로벌 금융위기 이후 다양한 금융개혁을 추진하고 있으나 이를 선별하여 국내에 적용할 필요

- 발생원인면에서 우리의 1997년 외환위기는 2008년 글로벌 금융위기와 근본적으로 차이가 남

- 외환위기는 개방화 및 규제완화에 상응하는 금융규제 및 감독이 충분히 이

- 루어지지 못하였기 때문에 발생한 것이라는 주장이 가장 설득력이 있으나,  
• 글로벌 금융위기는 거시적 경제상황과 금융시스템에 내재된 위험성의 상호 작용으로 발생(Rajan(2010), Wolf(2014))

○ 주요국에서 추진하고 있는 금융개혁의 내용을 맹종할 경우 국내 금융발전에 큰 부담이 될 우려

- 글로벌 금융위기 이후 규제 강화 분위기이지만 우리 금융에는 규제 차별화가 절실
  - ★ 경쟁제한적 규제의 과감한 완화와 건전성 규제의 강화
  - ★ 열거주의 규제에서 포괄주의 규제로 전환 필요
  - ★ 동일한 기능에는 동일한 규제 적용

□ 그럼에도 불구하고 2008년 글로벌 금융위기에서 얻은 시사점 (Wolf(2014))을 국내 금융개혁에 적극 고려할 필요

○ 금융시스템은 본질적으로 취약하고 불안정함.

- 금융은 위험성이 높고 유동성의 낮은 장기자산을 안전하고 유동성이 높은 단기 부채로 조달하는 활동이기 때문에 기간, 위험성 및 유동성 상의 불일치로 불안정이 내재화되어 있음.

○ 물가안정이 경제 안정의 필요조건이지만 충분조건이 되지는 못함.

○ 시장의 힘이 작동하여 금융시스템을 안정시키기는커녕 불안정성을 증폭시킬 수 있음.

○ 학자와 정책당국자의 무지와 오만, 금융회사 경영자 및 투자자의 단견과 아주 그릇된 유인 체계가 과거 수십 년간 서구 금융시스템을 점점 불안정하게 만들었음.

○ 금융업계는 그들이 원하는 수준으로 완화된 규제상황을 만들기 위해 자금을 곳곳에 뿌리면서 정치권에 영향력을 행사하였음.

○ 규제당국자는 채원도 없고 의지도 없으며 어떻게 대처할지도 모르기 때문에 이러한 사항들에 정통하지도 못하고 이를 통제하지도 못하였음.

- 결국, 자본주의 경제하의 금융시스템은 본질적으로 불안정하여 향후 금융위기의 재발은 불가피하며, 이 때 충격과 비용을 최소화하기 위하여 적어도 다음과 같은 대비가 필요함.
  - 경제안정을 위한 모니터링 시스템 구축 등 거시건전성 감독 강화
  - 금융산업에 강력한 미시건전성 규제 필요
  - 감독의 자의성이 개입되지 않도록 자동격발(automatic triggering)이 가능한 단순명료한 규제 감독 장치 마련
  - 금융시장이 비효율적일 수도 있으므로 투명하고 공정하게 거래가 이루어질 수 있는 시장 제도 마련
  - 금융회사는 인허가에서 얻는 렌트를 기본 수익으로 하므로, 과도하게 호혜적인 유인체계는 대폭 개선
  - 금융정책에 투명성을 확보하고 정책 결정에 다수 참여 유도
  - 비기축통화국가인 경우 충분한 외화자산을 축적하여 금융자산국가로 만들어야 해외 충격에 대처 가능

#### 다. 인구 구조의 변화에 대응

- 빠르게 진전되는 국내 인구구성의 변화는 향후 전개될 인구오너스(demographic onus)시대에 대비할 필요성을 제기
  - 인구오너스는 인구구성의 변화가 거시경제에 추가적인 플러스 변화를 야기하는 인구보너스와 대비되는 개념으로 고령자 인구가 증가하면서 소비와 생산이 감소하고 사회보장비가 증가하면서 성장률이 둔화되는 현상임.
- 인구구성의 변화가 금융시장에 변화를 초래하는 직접적이고 중요한 경로는 고령화 진전에 따른 가계의 저축률과 금융자산 수요의 변화, 위험회피 성향의 강화로 나타나게 됨.

- 이러한 경로를 통해 금융시장과 자산시장, 금융산업 등 금융 인프라의 변화가 야기되며, 이는 다시 금융소비자들의 행태와 금융회사의 경영전략, 금융당국의 대응 등으로 변화가 심화되는 구조
- 우리나라는 OECD 국가 중에서 출산율이 최저 수준이고 고령화도 가장 빠르게 진전되는 나라 중의 하나
  - 낮은 출산율과 급속한 고령화는 경제활동인구의 감소를 가져오고 저축, 소비, 투자의 위축으로 경제활력 저하와 경쟁력 악화를 초래할 수 있음.
  - 이 난관을 헤쳐나가기 위해서 국민 모두가 젊었을 때부터 재산을 축적하여 노후에 자본소득으로 충분히 살아갈 수 있도록 하는 자산기반 복지를 고려해 볼 필요
- ‘인구감소 경제시대’와 ‘소득과 자산의 양극화시대’에서는 정부 재정으로 소외계층의 소득을 지원해주는 소득기반 복지정책은 더 이상 실효성을 얻기 어려움.
  - 한국의 소득불균등도는 OECD 평균 수준이나, 최상위층(1%)의 소득 집중도는 외환위기 이후 급등하면서 양극화가 갈수록 심화되는 영미형으로 접근하는 추세
  - 우리나라는 OECD 국가 중 노인빈곤율이 47.2%로 가장 높은 수준이나, 노후대비의 가계저축은 매우 미미한 실정
    - 미국의 노인빈곤율은 19.9%, 일본은 19.4%, 영국은 8.6%에 불과
    - 주요국 가계자산 중 금융자산 비중은 40~70%인데 반해, 우리는 24.9%이며, 연금 소득대체율도 한국은 45~50%로서 국제권고수준인 70~80%에 크게 미달
  - 가속화되는 양극화에 저성장의 지속, 자원 마련을 위한 증세에 대한 사회적 갈등을 고려할 때 정부 재정에 의존하는 소득기반 복지에서 자산기반 복지로의 전환은 필수적임.

- 자산기반 사회복지(**Asset based Welfare**)는 개인들의 생애 전반에 이어지는 장기투자를 통해 사회복지의 정부의존도는 감소하는 대신에 개인의 자산형성의 동인을 마련하여 자본소득으로 안정적인 노후 생활을 영위할 수 있도록 하는 것
  - 물론 자산 기반 복지가 모든 문제를 해결할 수는 없으며, 경제가 튼실해져 양질의 일자리를 많이 창출하여 개인들의 소득을 증대시키는 것이 선결과제
  - 이러한 근로소득의 일부를 젊어서부터 비축할 수 있도록 세제 및 제도상의 혜택을 준다면 개인들은 연금성 자산을 축적할 수 있을 것임.
  - 자본소득으로 노후를 보다 안정적으로 영위할 수 있다면 젊은 세대의 부담도 줄어들 것이고 자금이 생산적인 부분에 보다 효율적으로 운영될 수 있을 것임.
  - 세제혜택으로 당장의 세수가 줄어들 수 있지만 중장기 관점에서 본다면 사회보장성 지원금의 부담을 상대적으로 완화시킬 수 있음
  
- 자산기반 복지의 추진은 금융측면에서 다양한 효과를 기대 가능
  - 다양한 대외금융자산의 확보로 비기축 통화국으로서 필연적으로 당면하게 되는 해외 충격을 통제하는 버퍼로 활용 가능
  - 가계의 자산이 부동산에 편중된 것을 조정하여 금융자산으로 비중을 확대함으로써 위험 분산 효과 기대
  - 비생산적인 부동산에 자금이 묶여 있는 것보다 생산적인 곳으로 자금이 흘러갈 가능성이 높아지고 이러한 생산적 활동의 성과를 국민 모두가 같이 공유할 수 있을 것으로 기대
  - 사적연금시장의 확대는 장기 자본시장의 활성화, 자산운용수단의 다양화 등을 유발할 수 있고 자산운용산업의 발전도 기대
    - 호주의 경우 강력한 세제혜택의 강제성 퇴직연금제도(Superannuation)를

도입하여 사적연금시장이 폭발적으로 성장

- 300개에 이르는 자산운용회사가 이러한 연금을 경쟁적으로 국내외 금융자산을 비롯하여 부동산, 사회간접자본, 광물 등 대체투자에 운용

○ 이를 위해 금융 세제 또는 개인연금 세제에 대한 근본적인 개선과 더불어 국가 재정에 미치는 장기적 효과를 근본적으로 점검할 필요

□ 자산기반 복지로의 전환은 주요 선진국의 사회보장제도의 변화에서도 노정되고 있음.

○ 유럽 등 선진국에서는 초고령사회로 진입하면서 정부의 재정난으로 소득기반 복지정책 추진이 어려워지자 개인의 생애에 걸친 장기투자자 자산기반을 강화하는 복지정책으로 전환

○ 여러 제도적 지원과 함께 투자상품의 다양화를 유도

□ 자산기반 복지로의 전환을 통해 인적자원 개발에 투자함으로써 기회를 재분배하는 효과가 가능

○ 아울러 사후적 보호가 아닌 시장에서의 경제활동 참여를 활성화하여 정부의 재정부담을 최소화할 수 있게 됨.

○ 어린이펀드와 개인저축과 투자계좌 등 생애전반에 이어지는 장기투자자 노후보장의 안정화도 가능

## 1. 금융비전의 설정

□ 건실한 실물경제를 바탕으로 안정적이고 효율적인 금융시스템을 구축하고, 대내외 금융자산을 축적하여 금융자산국가로 발전

□ 이를 달성하기 위해 3가지의 기본 방향을 설정

□ 첫째, 금융시스템의 안정화 도모

○ 대내안정화

- 금융산업의 건전성 확보, 투명하고 공정한 시장질서 형성 및 금융소비자의 보호를 통한 금융시스템 안정화
- 정보의 비대칭성 해소를 위한 중립적인 체제 구축

○ 대외안정화

- 해외자산 확보와 외화자산의 축적을 통한 외환시장 취약요인을 근본적으로 해소할 수 있는 포괄적 개혁을 추진

○ 시스템 안정을 위한 규제 감독 강화는 불가피하나 법령에 의하지 않은 규제는 철폐

□ 둘째, 금융의 부가가치 창출 제고

○ 실물경제의 지속적인 성장을 뒷받침하면서 동반 성장이 가능토록 함.

○ 실물경제의 부가가치를 대외적으로 축적할 수 있는 금융채널과 금융역량 확보를 통해 금융의 부가가치 창출 제고

□ 셋째, 자산기반 복지체계로의 전환

○ 금융자산에 대한 개인의 생애에 걸친 장기투자를 유도

○ 다양해지는 금융수요에 충분히 부응하는 금융서비스 제공

○ 금융소외자를 위한 금융포용(financial inclusion) 활성화

## IV. 한국형 금융자산국가를 향한 주요 정책과제

### 1. 금융시스템 안정성 강화를 위한 주요 과제

#### □ 기본방향

- 대외유동성 위기를 억제할 수 있는 국부(national wealth) 비축 및 운용
- 정책 당국 간의 유기적 연계로 거시 건전성 감독(macro soundness) 강화
- 금융회사의 자기자본 비중을 대폭 증대시켜 미시 건전성(micro soundness) 확보
- 금융의 기본 기능인 지급결제기능이 안정적으로 유지될 수 있는 시스템 구축

#### □ 대외안정성 확보를 위해 민간 부문의 해외 자산 축적을 지속적으로 유인 확대함.

- 외환보유고는 외채에 대한 안정성을 확보
- 민간부문에 의한 해외자산 축적은 완충기반을 제공
- 적정 외환보유고에 대한 공식은 없으나 현재의 외환보유고(약 3,600달러)의 1.5배 정도인 5,000억 달러 수준은 되어야 할 것으로 사료됨.
  - 2008년 글로벌 금융위기사 2,400억 달러를 보유하고 있었으나 급격히 감소하기 시작하자 미국과의 통화스왑(400억 달러)을 체결하여 시장이 안정되었던 것을 타산지석으로 삼을 필요
  - 외환보유고는 외채 특히 단기외채의 규모, 월 수입액 규모 등을 고려하여 수준을 정하는 것이 통상적이지만 비기축통화국의 경우 이보다 상당히 많은 위기 완충 외화가 필요

- ★ 예를 들어 유동성을 고려하여 단기외채의 두 배(1200억x2)와 6개월 수입액 규모(5200억/2)를 비추한다면 외환보유액은 약 5,000억 달러 수준
- 외환보유액의 보유비용을 축소하기 위해 현행 통화안정증권 발행 방식을 연기금과 직접 거래하는 방식을 마련하거나 통화안정증권 발행비용을 축소시킬 수 있는 적격세제펀드 혹은 준공공 방식의 외환보유고를 마련할 수 있는 제도를 마련
- 한편 자본 유출입 변동성 확대 시 신축적인 자본통제

□ 금융시스템을 경제로부터 보호하고 경제를 금융시스템에서 보호하기 위해 거시건전성 규제 강화

- 모든 경제주체가 동일한 리스크에 노출될 때 작은 충격에도 경제 전체가 취약할 수 있으므로 사전 점검 필요
- 한국은행을 비롯하여 금융위, 금감원, 예보 등 금융감독기관간 정보 및 의견 교류의 강화를 위한 법정 및 실무 위원회 구성
- 거시 건전성 규제는 미시 건전성 규제와 통화정책의 경계선상에 있음.

□ 금융회사의 자기자본비율을 대폭 상향조정하여 미시 건전성 제고

- 단순 명료하게 1차적으로 은행의 최저 레버리지 비율(총자산 대비 기본자본)을 대폭 상향 조정(예: 7~8%)
  - 바젤 III에서는 3% 이상의 레버리지 비율을 권고
  - 미국은 2018년부터 금융회사의 시스템적 중요도에 따라 3%~6%의 레버리지 비율 규제를 도입할 예정
  - 영국은 레버리지비율 규제를 최소레버리지비율, 추가레버리지비율 및 경기 대응 레버리지비율로 구분하여 최대 4.93%까지 규제비율 적용 예정
  - 현행 자본력 구축 방식에 있어서 준비금 제도를 적극적으로 활용하여 미래 완충력 제고
- 2차적으로 바젤III의 위험가중자산 대비 자기자본비율을 사용
  - Admati and Hellwig(2013)은 은행 자기자본이 위험가중자산의 30%까지

도달하도록 건전성 규제의 강화를 제안

- 자기자본비용 상향조정에 대하여 다양한 반대 논의가 제기 되고 있으나 건전성이 손상되면 경제 근간이 흔들릴 수 있기 때문에 보다 우선시 할 필요

- 주요 반대 논의는 비용이 많이 들고, 유동성이 떨어져 경제전체에 손상을 줄 수 있으며, 통화 공급이 축소될 수 있다는 주장 등임.

- 금융과 산업의 분리 원칙을 지속하며 특히 한국 고유의 재벌 구조 하에서 은산분리는 금융안정화를 위해 긴요

- 전반적인 금산분리는 현실적으로 어렵더라도 은산분리는 고수

- 현대적 금융시스템, 특히 은행은 본질적으로 불안정성을 내재
- 원론적으로 기업구조조정의 객체(기업)가 주체(은행)를 소유하는 것은 이해 상충문제 발생
- 우리는 재벌이라는 특수 기업구조를 가지고 있고, 재벌에 의해 정치권과 정부가 포획되는 사례가 종종 발생하는 실정

- 결제시스템의 안전성을 유지하기 위해서도 은산분리의 유지 긴요

- 핀테크 기업은 지급결제업무를 전통적 은행으로부터 위임을 받아 취급할 수 있도록 하되, 일반 기업들이 저축은행 및 여신전문기관 등을 통해 핀테크 기업을 설립할 수 있도록 하여 금융업 진출을 허용

- 금융감독당국의 의지력과 재벌과의 역학관계 그리고 비용 대비 효과 등을 감안할 때 은산분리는 단순명료하게 낮은 소유지분한도 (현재 4%)를 유지하는 것이 바람직

- 국내 금융자본 육성에 연기금을 적극적으로 활용

- 가계부채구조를 변동금리부 만기 일시상환구조에서 고정금리부 원리금 분할상환구조로 전환함으로써 거시적 위험 축소

- 가계부채의 규모가 GDP대비 및 가처분소득 대비에서 위험수위를 넘은 상황

- 가계부채의 주축인 부동산대출의 경우 구조를 개선하기 위해 안심

전환대출로 유도하였으나 긴급 조치에 불과

- 시장 메커니즘에 의거 가계 부채 위험을 축소하기 위해 이중 상환 청구권부 채권(covered bond)를 통한 고정금리부 대출 활성화
- 커버드 본드에 신용을 보장하여 보다 낮은 금리로 자금을 조달할 수 있도록 하고, 고정금리 대출에 상응하는 액수의 커버드 본드를 발행하는 균형원칙(principle of balance)을 도입
  - MBS는 대출자산을 유동화함으로써 리스크 이전의 효과와 주택자금 공급 확대에 기여했으나, 은행의 도덕적 해이나 과도한 리스크 추구(excessive risk-taking) 문제로 인해 금융위기의 원인으로 지적
  - 반면 커버드본드는 유동화 장점을 유지하면서 은행의 과도한 리스크 추구 행위를 억제하는 금융수단으로 작동이 가능

## 2. 금융시장의 역동성 증대를 위한 주요 과제

- 금융의 부가가치 창출을 제고하고 자산복지체계로의 전환을 위해서는 금융시장의 역동성 증대가 긴요함.
- 기본 방향
  - 진입 및 퇴출 규제 등의 자율화를 통하여 효율성(efficiency)을 지속적으로 개선
  - 금융소비자 이익보호를 위하여 계약적 관계를 중시하며 투명성(transparency)을 제고
  - 편의(bias) 없이 공정원리(fairness)에 의한 시장 운영
- 외국자본에 대한 긍정적 효과는 적극적으로 활용
  - 단기 차익 추구, 배당 압력 등 부정적 효과도 존재하나 외국자본의 긍정적 효과를 활용하는 개방적 접근은 유효
  - 국내자본도 자본수출국 전환에 대비

- 대내외 공공자본(예: 국민연금, 국부펀드 등)을 적극적으로 활용하고, 국내의 경우 특히 국민연금의 자산운용체계 개편을 고려
  - 금융자본 형성 및 자본시장 심화에 적극적으로 대내외 공공자본을 활용
  - 국민연금의 운용조직을 분리하여 중립성 확보
  - 단일기구 운용방식에서 분산운용 방식으로 전환하고 금융부문에 대한 투자 확대
    - 국민연금의 운용규모가 일정 규모로 커질 경우(예: 200조 원) 분할 운용
  
- 경영권시장은 기업에게 역동성을 제공하고 자본시장의 성장 촉매제에 해당
  - 경영권 시장은 자본시장 발달에 긴요
  - 보호주의 정책은 가능한 최소화
  
- 거래소 시장은 국제화 노력을 경주할 필요
  - 자본시장 인프라의 국제화 또는 통합(예: 해외자본 유치)를 통해 실질적인 국제화 토대를 마련
  - 중국, 일본, 홍콩, 싱가포르, 호주 등과 공동으로 거래소 및 하부구조 설립하는 등 관련 국가와의 협력 확대
    - 한국은 주가지수 선물 및 옵션 시장 등 파생금융상품시장에 주도권을 잡고 이와 관련된 하부구조 구축에도 적극적 대응
  
- 장단기 금융시장 연계 강화
  - 유동성을 지닌 장기금융시장의 존재는 금융시장의 예측 가능성을 제고
  - 국채시장 확대와 맞물려 RP시장의 활성화 필요
  - 커버드 본드 등 장기채권시장의 육성

□ 중소기업 금융지원을 위한 직간접 시장의 정비

- 고용창출과 기술혁신의 주체로서 중소기업의 활성화를 적극 지원할 필요
- 중소기업의 정책목표를 기존 중소기업의 중심에서 완전히 차별화하여 창업, 혁신, 기술 중심의 모험적 중소기업 금융시스템으로 전환할 필요
  - 창업 중소기업이 성공적으로 사업을 지속하기 위해 금융지원 이외에도 다양한 경영 및 기술 관련 프로그램을 통해 중소기업을 지원할 필요
- 부처별 산재되어 있는 중소기업금융 지원제도를 단순 명료화
  - 중소기업 금융지원 기관들을 단일 기구 혹은 종합·집중체제로 전환하여 중소기업정책의 효과를 제고
- 소기업 또는 가족기업, 청년기업 등에 대한 신용보증 기능을 강화하여 은행 등 간접금융시장을 통한 중소기업 금융지원 체제를 정비하고 더불어 시장원리에 입각한 투자방식을 병행하여 민간의 참여 확대를 유도
  - 은행에게 적정한 마진을 보장하여 주면서, 신용도가 낮은 창업적인 기업에 대출을 권장하는 정책(financial restraint)은 금융의 건전성과 자원배분의 효율성을 증진시킬 수 있음(김동환(2014)).

□ 금융회사의 글로벌 네트워크 구축에 국내 공공자금을 활용

- 민간차원의 네트워크 구축만으로는 글로벌 네트워크 확대에 한계
- 국부자본(연기금 및 외환보유고 등)을 통합하여 대외위상 제고에 활용
- 역외시장에서 국내 금융회사 간 공동인수 및 공동출자 확대

□ 금융인력 확충을 국가차원의 정책과제로 추진

- 금융산업내 R&D 투자에 대한 세제상 유인책 등을 제공
- 업종별 또는 업종간 개방형 연수체계 마련

○ 국가차원의 정책과제로 추진(financial service as a culture)

□ 선진국에서 자발적인 가계금융자산 형성을 위해 실시하고 있는 다양한 제도와 세제 혜택 등의 사례를 참고하여 관련 제도를 도입할 필요

○ 2016년 국내 도입 예정인 개인종합자산관리제도(한국형 ISA)도 가입요건 완화와 운영 제약요건을 최소화하여 활성화를 유도해야함.

- 금융위에서 검토하고 있는 한국형 ISA의 가입대상은 중산층 이하의 근로/사업자로 선진국대비 가입대상이 한정되어 있음
- 영국은 이미 1999년에 관련 제도인 ISA를 도입한 후 수차에 걸친 제도 보완을 통해 현재 가장 활성화되어 있는 금융상품으로 자리매김.
  - ★ 가입연령은 예금형의 경우 16세 이상, 주식형의 경우에는 18세 이상의 개인으로 한정하고 있으며, 투자수익 및 이자에 대해 세제 혜택을 부여
- 캐나다도 국민들의 자산형성을 지원하기 위해 18세 이상을 대상으로 TFSA 제도를 2009년부터 시행하고, 출연자산에 대해 세제 혜택을 부여

○ 과도한 교육비 부담이 노후자산 축적에 걸림돌로 작용하고 있는 국내 현실을 감안해 선진국의 어린이펀드 등도 도입 검토

- 선진국의 어린이펀드는 자녀의 미래자금을 체계적으로 축적하도록 지원하는 것으로 납입한도는 최대 2~3억 원까지 허용하고, 동 펀드가 추후 성인 개인종합자산관리계좌로 자동연결되어 체계적 자산관리를 유도하고 있음.

### 3. 금융하부구조의 중립성 강화를 위한 주요 과제

□ 기본 방향

- 금융감독의 독립성 및 책임성(accountability)
- 금융관련 법체계의 신뢰도(credibility)
- 정보의 비대칭성 해소를 중립적인 체제

□ 금융감독체계를 개편하여 금융감독의 중립성(independence) 및 책임성(accountability) 제고

- IMF도 한국에 대한 금융시스템 안정평가 보고서(2014. 5)에서 금융분야에 관한 감독체계를 정비하고 감독의 독립성을 강화할 필요가 있음을 지적함.
- 특히 새로운 금융감독체계를 갖추어 개혁의 노력을 경주하여야 한다고 권고
  - 건전성 감독과 영업행위 감독을 수행하는 기관들의 책임을 명확하고 투명하게 정립
  - 정치적 영향력 및 간섭 등으로부터 자유롭도록 함
  - 시스템 차원에서 뿐 아니라 개별 기관 차원에서 리스크 유형과 시스템적 중요도에 의거 일련의 건전성 요건을 설정하고 집행할 수 있는 권한을 보유해야 함.
  - 제재를 집행할 수 있는 명시적 권한을 보유하여야 함.
  - 시장과 시장관행에 대하여 익숙하나 시장 및 업계의 영향에서 독립적이어야 함.
  - 비효율적인 관리 단계를 없앨 수 있는 효율적 내부 통제시스템을 보유하여야 함.

#### □ 금융감독체계 개편방안

- 금융정책은 거시경제정책조직(기획재정부), 금융감독은 금융감독전담조직(금융감독위원회)이 각각 담당
  - 국내금융업무와 국제금융업무는 통합하여 위 조직에서 각각 수행
- 금융정책을 담당하는 행정부서는 금융감독기능을 법적 계약을 통해 금융감독 전담조직에 위임하고 이에 대한 책임성을 부과
- 금융감독위원회는 금융감독의 정책을 수립하고 집행을 통할
  - 금융감독위원회의 지배구조를 보다 개방적인 외부 의견이나 감시가 가능하도록 개선
  - 금융감독위원회내 증권선물위원회, 소비자보호위원회, 제재심의위원회를 설치
- 금융감독위원회를 최고 의사결정기구로 하여 금융감독집행기구로서 금융감독원을 설치
  - 금융감독조직을 목적지향적이고 기능별로 구축

- ★ 금융감독원내 조직을 건전성 감독, 영업행위 감독, 소비자보호 감독 전담 조직으로 구분 설치하여 목적지향적(objective based) 감독이 가능토록 함.
- ★ 각 전담 조직별로 은행, 증권, 보험 등 기관별 감독업무수행이 아니라 감독정책, 검사 및 조사, 제재 등의 기능별로(function based) 감독업무를 수행
- 거시경제정책부서, 금융감독기구 및 중앙은행이 공동으로 금융안정협의회 구성

□ 금융감독기구가 제 역할을 수행하는지를 감시하고 방향성을 정립해주는 특별 위원회(속칭 the Sentinel)를 설치하는 것을 검토(Barth et al.(2012))

- 정치권에 휘둘리거나 금융업계에 포획되어 그릇된 방향으로 흐르는 것을 시정하기 위한 전문가 기구임.
  - 금융경제학자, 법조인, 회계사, 규제당국자, 금융규제를 평가할 수 있는 업계 출신 민간인, 언론인, NGO 출신 금융전문가 등 다방면의 전문가로 구성되어 정치적으로나 업계의 영향으로부터 독립적인 위원회
- 이 기구의 유일한 권한은 금융규제를 평가하는데 필요한 정보를 입수하는 것이며, 책임은 금융정책의 파수꾼으로서 금융감독의 실태와 영향을 지속적으로 평가하고 정기적으로(적어도 매년) 국민에게 보고하는 것임.
  - 이 기구는 직접적으로 규제 감독 권한을 보유하지도 않고 기존 규제 감독 당국의 법정 권한을 침해하지도 않음.
  - 이 기구가 작동함으로써 감독당국의 행태에 대한 모니터링과 투명성이 증대될 것으로 기대
- 이 특별기구는 근시안적인 정치에서 독립적이면서 부패, 회전문 인사(업계와 금융감독당국간) 등을 최소화하는데 역할을 할 수 있을 것으로 기대
  - 예를 들어 2008년 초 저축은행 구조조정의 필요성이 제기되었으나 정권초기를 구조조정으로 시작하는 정치적 부담감, 서울에서 G20 정상회의가 끝난 2010년 11월 이후로 미루자는 정치적 판단에 의하여 구조조정을 지연함

에 따라, 부실의 규모가 더 커지고 금융시장에 규율도 흐트러지는 결과를 초래하였는데, 금융감독기구에 대한 특별 감시기구가 설치되었다면 저축은행 구조조정을 조속히 추진하라고 압력을 넣을 수 있었을 것임.

## □ 금융관련 법체계를 개편하여 신뢰도(credibility) 제고

### ○ 법적 불안정성 해소를 위해 금융법의 통합을 재추진

- 개별 금융법이 산재하여 규제차익행위가 나타날 수 있기 때문에 금융통합법 추진 필요
- 정부는 2000년대 초중반 금융법 통합을 검토한 적이 있으나 작업의 방대성, 국내 법률체계와의 조정 등의 어려움으로 추진을 보류하고, 가장 시급한 증권거래법, 선물거래법 등 자본시장 관련법의 통합을 추진하여 2007년 2월 '자본시장과 금융투자업에 관한 법률'을 제정한 바 있음.
- 최근 추진하고 있는 '금융회사 지배구조에 관한 법률' 제정은 각 금융업권법에 산재되어 있는 지배구조관련 사항을 통합하는 작업으로 이러한 작업이 지속적으로 일어날 것이나 이를 추진함에 있어 금융법 전체의 틀, 나아가 통합금융법 차원에서 추진하는 것이 바람직함.

### ○ 포괄주의(negative system)에 입각한 기능별 통합(functional integration)

- 포괄주의를 전 금융산업에 확대하여 금융의 자율성 제고
- 금융기관이나 금융시장의 형태는 시간이 지남에 따라 변할 수 있지만 금융이 수행하는 기능에는 변함이 없음(Merton et al.(1995)).
- 글로벌 금융위기 이후 금융산업의 행태가 변화하고 있고, 자본시장법과 기존의 업종별 금융법간의 상충문제 발생, 정보통신기술의 발달로 기존의 기관별로 금융산업을 통괄하는 방식으로는 금융환경 변화에 선제적으로 대응할 수 없음.
- 동일한 금융기관에 동일한 규제를 적용하는 기존의 기관별 규율방식에서 동일한 금융기능에 대해 동일한 규제를 적용하는 기능별 규율방식으로 전환할 필요

### ○ 법률개편을 금융개혁과 금융발전 수단으로 활용

- 예: UK와 호주
- 국제적 정합성을 제고하는 차원에서 금융혁신을 활성화하는 관점으로 접근

- 역외시장과 국제경쟁력, 글로벌화에 초점을 둔 법률개편이 필요
- 통합법 마련은 순차적으로 추진
- 상위법과의 상충문제 해소, 대륙법의 한계 등을 고려

<표 4> 주요국의 은행영업규제 비교

구분	한국 (개방 열거주의)	일본 (개방 열거주의)	미국 (실질적 포괄주의)	독일 (열거주의)	영국 (포괄주의)
은행 규제 특징	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 고유(수신, 여신, 환), 겸영(타법률), 부수업무로 규정</li> <li>• 증권업은 겸영 금지</li> <li>• 부수업무는 포괄주의(신고제)이나, <b>고유업무 범위가 좁고 불확실성이 높은 단서 조항으로 큰 실익이 없음</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 한국과 유사</li> <li>• 한국에 비해 부수 및 겸영업무의 범위가 넓음</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 고유 및 부수업무 모두 열거주의</li> <li>• 감독기구와 법원이 부수업무를 폭넓게 허용</li> <li>• 증권업무 겸영 금지</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 열거주의나 고유업무 범위가 넓음</li> <li>• 예,대출과 투자은행 업무가 모두 고유업무에 포함</li> <li>• 증권업 겸영 허용</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 업무범위를 제한하는 어떠한 제한 규정도 없음</li> <li>• 87년 빅뱅 이후 자회사 방식의 겸업주의 확산</li> </ul>
전면 영업 자유화	방카슈랑스	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 은행의 보험판매 전면 허용('07)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 모든 보험종목의 방카슈랑스 채널 판매 허용('99)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 보험업 겸영 금지</li> <li>• 창구내 중개사 또는 자회사를 통한 판매 가능</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 은행의 보험인수는 금지되나, 보험판매 금지 규정 없음</li> </ul>
	투자일임	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 신탁겸영 은행은 투자자문, 일임업무 제공</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 투자자문과 일임업무 수행에 제약 없음</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 유니버설 बैं킹으로 은행내 광범위하게 진행</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 미국과 동일</li> </ul>
	자산운용	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 증권투자를 원칙적으로 금지하나, '등록 금융기관'이 되면 제약없음</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 유가증권 투자에 대한 법적 제약은 많으나, 유가증권 투자 범위가 넓음</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 유니버설 बैं킹으로 유가증권 관련 업무에 별다른 제약이 없음</li> </ul>	

자료 : 하나금융경영연구소

- 법령에 의하지 않은 그림자 금융규제를 체계적이고 지속적으로 혁파하기 위해 금융규제혁신위원회를 설치 운영함(성대규(2015)).
- 그림자 금융규제를 혁파하기 위한 한시적 조직으로 운영
- 모든 모범규준에 대하여 금융회사가 반드시 준수해야 할 의무가 없는 단순한 권고임을 금융감독당국이 선언
- 감독당국의 주도하여 작성한 기존의 모범규준을 검토하여, 법령에 들어갈 약 할 내용은 법령에 포함시키고 나머지는 모두 폐지
  - 모범규준은 민간부문에서 자율적으로 작성하되 그 내용이 법적 구속력은 없고 자율적인 권고에 불과함을 선언
- 행정지도의 요건을 엄격히 하고 행정지도를 하게 된 배경과 법적인 근거를 명시하는 금융규제혁신법을 제정

- 이자율, 수수료율, 보험료율 등과 같은 가격과 관련한 행정지도는 원칙적으로 금지함
- 인적 제재를 감축시키고 금융회사 자체 징계를 확대하며, 기관제재의 유형을 다양화하고 금융감독당국이 상당한 과징금 또는 제재금을 부과할 수 있도록 함.

## V. 맺음말

- 저성장, 저금리로 국내 금융산업의 새로운 방향을 모색하는 현시점이 ‘한국형 금융자산국가’에 대한 근본적인 고민이 필요할 때임.
  - 함께 잘사는 정의롭고 좋은 사회(good society) 확립을 위한 금융의 역할에 대한 고민과 함께
  - 금융 발전이 사회적 편익이나 금융자원에 대한 접근기회가 골고루 돌아갈 수 있도록 하는 소위 ‘금융 민주주의(financial democracy)’의 실현에 기반을 두어야함(Shiller (2012)).
  
- 금융발전을 위하여 각 경제주체들이 기득권을 내려놓고 포용적으로 대타협을 할 필요
  - 포용적인 정치 및 경제제도만이 국가의 발전과 번영을 가져다줄 수 있음(Acemoglu & Robinson(2012)).
    - 기득권층만을 위한 제도가 만연하면 결국에는 사회가 정체와 쇠락으로 빠져들 수밖에 없음.
  - 시장경제체제 자체가 반드시 포용적 제도를 보장하지는 않음.
    - 공정한 경쟁의 장이 만들어지지 않으면 시장을 지배하는 독과점기업이 혁신적인 경쟁자의 진입을 방해할 수 있음.
    - 진정한 혁신과 창조적 파괴를 용인하는 포용적인 제도가 핵심
  - 함께 잘사는 정의롭고 열린사회를 만들기 위해 제도와 정치가 정비될 때 건전한 국가 발전을 기대할 수 있음(장하성(2014)).
  
- 금융정책당국, 금융회사 경영진, 금융노조 등 각 금융부문 관련자는 기득권을 내려놓고 기존 금융시스템을 과감히 혁파한 후, 안정적이고 효율적인 금융시스템을 새롭게 구축하여 금융자산국가로 나아가고자 경주할 필요

- 국회는 현존 금융법을 포괄주의에 입각한 금융법으로 개정
  - 금융부문의 자율성 제고를 위해 ‘원칙금지 예외허용’의 열거주의 법률체계에서 ‘원칙허용 예외금지’의 포괄주의에 입각한 통합법 제정
  - 이러한 규제당국의 권한 축소는 금융산업의 자율성이 확대되고 시장이 역동적으로 움직이는 원동력이 될 것으로 기대
- 금융정책당국은 금융감독권한을 계약으로 민간에게 위임하고 책임성 부여
  - 금융정책당국은 관치금융에서 벗어나, 열리고 포용적이며 투명한 금융시스템 구축에 전념
  - 금융규제 혁신위원회를 한시적으로 설치하여 법령에 의하지 않은 그림자 금융규제를 철폐하고, 금융감독이 제대로 되고 있는지 감시할 수 있는 특별기구를 설치
- 금융회사의 보수 및 유인체계의 개편
  - 금융회사는 인허가에서 얻은 렌트(rent)를 기본 수익으로 하므로 과도한 보수 체계를 대폭 개선
- 끊임없이 레버리지를 높여 수익이 날 때는 금융회사가 가져가지만 손실이 나면 국민에게 부담을 안기는 모럴헤저드를 방지하기 위해 금융회사의 자본금 및 유동성 규제 강화
  - 2008년 글로벌 위기사 리만 브라더즈의 총자산 대 자본은 32:1 정도이었음.
  - 예: 레버리지 규제 비율을 8% 이상으로 제한함과 동시에 위험가중 자기자본규제(바젤 III) 적용
- 사적연금에 대한 세제 혜택을 대폭 확대하여 국민들이 금융자산의 보유를 확대
  - 세제혜택으로 현세대의 세수가 줄어들 수 있지만 중장기 관점에서 본다면 재정의 사회보장성 지원금 부담을 상대적으로 완화시킬 수 있음.
- 금융노조도 투쟁적인 정치적 활동에 치중할 것이 아니라 노조 본연의 활동으로 금융발전의 일익을 담당하기 위한 노력을 경주
  - 렌트로 주로 얻은 수익을 더 많이 나눠먹기 위해 투쟁하는 것은 바람직하지 못함.

- 한국형 금융자산국가는 금융 각 부문의 창조적 파괴가 필요하며, 이를 효과적으로 추진하기 위해서는 민간차원의 금융개혁위원회를 구성
  - 개혁의 지속성을 유지하고 정책 중립성을 확보하기 위해서는 민간 주도의 작업이 긴요
  
- 개혁안을 마련하는 것도 중요하지만, 정치적 기회의 창(political windows of opportunities)이 왔을 때 또는 올 수 있도록 개혁을 추진할 필요(Calomiris & Haber(2014))
  - 위기 발발 시 수동적으로 개혁을 할 수 있지만, 대통령 인수위 시절이 가장 정치적 기회의 창이 열리는 때
  - 주기적으로(예: 10년마다) 금융 시스템을 점검하여 끊임없이 변화 시도

## 참고 문헌

- 강만수, 『현장에서 본 경제위기 대응실록』, 삼성경제연구소, 2015
- 구본성, "금융규제개혁의 추진 성과와 향후 과제," 국가미래연구원·한국  
금융연구원 공동 세미나, 2014.11.20.
- 금융개혁위원회, 『금융개혁 1차 및 2차 보고서』, 1997. 4월과 6월
- 금융산업발전심의회, 『금융제도개편연구: 총론과 각론』, 1993. 12.
- 금융위원회, "금융업 경쟁력 강화 방안," 2013. 11
- 금융위원회, "금융규제 개혁방안," 2024. 7
- 김동환, 『은행의 금융중개기능과 금융통제에 관한 연구』, 정책보고서,  
한국금융연구원, 2014. 7.
- 김우진, "한국금융 현황 및 향후 발전방향," 글로벌금융학회·금융연구원  
공동 심포지엄, 2013.12. 9.
- 성대규, 『그림자 금융규제』, 성문기획, 2015.
- 원승연, "금융정책의 정치적 왜곡과 과제," 한국금융연구센터 정책심포지  
엄, 2014.11.26.
- 윤석현, "한국 금융의 반성과 개혁과제," 재무금융 관련 5개 학회 특별심  
포지엄, 2012. 5.15.
- 윤창현, "우리나라 금융산업의 경쟁력 강화 전략," 박근혜 정부의 경제정  
책 방향 심포지엄, 2013. 4.25
- 이헌재, 『경제는 정치다』, 로도스, 2012.
- 장하성, 『한국의 자본주의』, 헤이박스, 2014.
- 재정경제부, "금융산업 발전을 위한 비전과 과제," 2004. 6.
- 최흥식, "금융강국의 비전과 과제," 금융학회 정책심포지엄, 2007.11.16.
- 최흥식, "한국 금융의 나아갈 방향: 금융자산국가 논의를 중심으로," 한  
국금융연구센터 금융정책패널, 2015. 3. 4

하나금융경영연구소, “금융경영 환경 변화와 금융회사의 과제”, 2014. 11.  
한국금융연구원, “2011 비전과 과제: 금융부문(Vision 2011),” 2001.11.  
한국금융연구원·자본시장연구원·보험연구원, “금융선진화를 위한 비전  
및 정책과제(Vision 2020),” 2010. 2.

Acemoglu, Daron and James A. Robinson, *Why Nations Fail*, Crown,  
2012.

Admati, Anat and Martin Hellwig, *The Bankers' New Clothes*, Princeton  
University Press, 2013.

Barth, James R., Gerard Caprio Jr., and Ross Levine, *Guardians of  
Finance: Making Regulators Work for Us*, MIT Press, 2012.

Calomiris, Charles and Stephen Haber, *Fragile By Design*, Princeton  
University Press, 2014.

Cecchetti, Stephen, M S Mohanty and Fabrizio Zampolli, “The real  
effects of debt,” BIS Working Papers No. 352, Sept. 2011.

Cochrane, John, "Toward a run-free financial system, " WP,  
University of Chicago, April 2014.

Gorton, Gary, *Slapped by the Invisible Hand*, Oxford University Press,  
2010.

IMF, “Republic of Korea: Financial System Stability Assessment,” May  
2014

IMF, "Republic of Korea: Financial Sector Assessment Program-Stress  
Testing and Financial Stability Analysis-Technical Note," Jan. 2015.

La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes and Andrei Shleifer,  
“Government Ownership of Banks,” *Journal of Finance*, Feb. 2002.

Merton, Robert et al., *The Global Financial System*, Harvard Business  
School Press, 1995.

Ostry, Jonathan et al., "Capital Controls: The Role of Controls," IMF Staff Position Note, Feb. 2010.

Piketty, Thomas, *Le capital au XXI<sup>e</sup> siècle*, Seuil, 2013.

Rajan, Raghuram, *Fault Lines*, Princeton University Press, 2010.

Shiller, Robert, *Finance and the Good Society*, Princeton University Press, 2012.

Studwell, Joe, *How Asia Works*, Profile Books, 2013.

Wolf, Martin, *The Shifts and the Shocks*, Penguin Press, 2014.