

글로벌 금융위기 이후 글로벌 금융시장 변화와 위기대응에 대한 국제적 논의*

구본성(한국금융연구원)**

권은지(예금보험공사)***

〈요 약〉

글로벌 금융산업은 글로벌 금융위기 이후 유동성 중심의 통화정책과 시스템 중심의 금융규제 개혁에 따라 시스템 안정성과 신뢰도를 회복할 수 있었다. 유동성 중심의 정책은 수익성과 건전성 개선에도 불구하고 자산시장의 변동성 확대와 디지털화에 의한 금융기술 혁신, 비은행권의 확대에 의한 시장구조의 변화 등으로 금융시스템의 위험구조와 위험유인을 변화시키고 있다. 한편 시스템 안정성 측면에서는 글로벌 금융규제의 개혁을 통해 시스템적으로 중요한 금융회사의 건전화와 위기대응체계를 구축하는 것이 핵심과제로 평가된다.

이와 같은 글로벌 위기 이후 금융시장의 위험구도 변화와 위기대응체계를 감안할 때 금융회사의 자기책임의 강화, 시스템안정을 위한 적극적인 역할분담, 시장구조를 감안한 위기관리 수단의 제고, 금융순환 관점의 거시위험 관리 강화가 필요하다.

JEL 분류: G01, G18, G33

핵심주제어: 시스템리스크, 금융 안정, 금융산업 규제강화, 시스템리스크 대응체계, 거시위험 관리

* 본 논문은 2019년 한국금융학회·예금보험공사 공동 정책심포지엄 발표 목적으로 작성되었으며, 발표 내용은 발표자 개인의 의견임을 밝혀드립니다.

** 한국금융연구원 선임연구위원, e-mail : bsgu@kif.re.kr

*** 예금보험공사 연구위원, e-mail : eunji@kdic.or.kr

I. 서론

글로벌 금융위기 이후 금융산업 및 금융시장의 변화는 금융개혁의 지속과 금융안정성 회복을 위한 다양한 정책적 노력, 그리고 정책 여건에 순응하기 위한 금융회사의 자구노력과 밀접히 관련되어 있다. 글로벌 금융개혁은 FSB를 주축으로 금전 금융권에 걸쳐 금융시장의 불건전 관행 축소와 금융회사의 도덕적 해이 방지를 위한 미시적 대책이 포괄적으로 진행되었다. 자본건전성 및 유동성의 확충을 위한 건전성 개혁, 보상 및 수수료 개혁 등에 의한 인센티브 개선, MMF 및 신용평가, 회계제도 개선 등 공정성 및 투명성 개혁이 대표적인 사례이다(Menon, 2018). 미시적으로는 금융회사의 완충력 제고와 금융회사에 대한 감시기능(monitoring)을 강화하였다.

금융안정성 회복을 위한 노력은 금융시스템 차원에서 발생할 수 있는 위기를 선제적으로 차단하고 사후적인 비용을 최소화하는 것에 방점을 찍었다. 이러한 노력은 글로벌 금융시장의 안정화와 금융산업의 기능 회복에 기여하였다. 특히 지난 10여 년의 금융개혁은 금융회사뿐만 아니라 수요자인 금융소비자 관점에서의 정책을 강화함으로써 금융규제의 균형을 확보했다는 측면에서 매우 긍정적으로 평가된다¹⁾. 금융소비자보호 기능의 강화는 수요자 입장에서 금융서비스를 제공하는 금융회사의 책임을 강화하고 ‘불필요하고 부적절하며 불공정한’ 금융거래를 최소화함으로써 금융서비스의 적정성을 높이려는 정책이라 하겠다.

글로벌 금융위기 이후 이어진 금융개혁은 나름대로 성과를 창출하였다. 그러나 저금리에 의한 통화정책과 은행권을 중심으로 한 금융규제의 강화, 유동성 중심의 안정화 정책은 금융시장의 새로운 위험요인을 안고 있다. 첫째, 저금리 정책이 장기화되면서 전반적으로 레버리지(leverage) 수준은 다시 상승하는 모습을 보이고 있다(IMF, 2018). 둘째, 은행권 중심의 구조개혁과 규제강화는 금융시스템의 구조를 변화시키고 있다. 은행권의 안정성은 비은행권의 성장을 초래하였으며, 비은행권의 확대는 금융시장의 변동성이나 연계성을 높이는 모습을 보인다. 셋째, 유동성 중심의 안정화 정책은 금융시스템의 조기 안정을 도모하는 데 기여하였지만, 유동성 공급에 의한 자산가격의 상승 등은 금융시장의 리스크 변화(risk on and off)에 따른 변동성을 심화시킬 가능성이 있다. 넷째, 금융의 기술화 현상이 심화되면서 금융시스템의 고유성은 약화되었다. 또한 금융과 비금융의 결합으로 인한 금융시스템의 안정성 유지에 대한 정책적 관심이 요구되고 있다. 금융과 기술(finance and technology)의 결합은 단기적으로 금융의 효율성과 경쟁을 촉진하는 측면도 있으나 금융기능의 분

1) IMF (2018), Regulatory Reform 10 Years after the Global Financial Crisis: Looking back, Looking Forward, *Global Financial Stability Review*, pp. 53-81

화 또는 분절을 통해 금융의 고유한 중개기능을 약화하고 금융중개에 대한 유인을 왜곡시킬 가능성도 있다(IMF, 2019)

이러한 글로벌 금융산업과 금융시장의 변화는 글로벌 금융위기에 대응한 글로벌 협력과 금융개혁 이후 기술적 혁신과 저금리·저물가·저성장이라는 새로운 국면(new normal)을 맞이하면서 장기적 관점에서 금융시스템의 안정성 유지에 대한 관심과 연구를 요구하고 있다. 이에 본고는 글로벌 금융위기 이후 글로벌 금융시장의 변화를 시장 측면, 시스템 측면, 정책적 측면에서 재점검하고 글로벌 금융위기 이후 진행된 위기대응 방안을 개괄적으로 평가하고 있다. 이를 토대로 글로벌 금융산업의 구조적 변화에 대응한 위기관리 기능의 제고 측면에서 국내 금융시장의 고려사항과 금융안정 기반의 확충을 위한 시사점을 제시하고 있다.

II. 글로벌 금융위기 이후 금융시장의 변화와 이슈

2.1 시장측면

가. 저금리에 의한 유동성과 비대칭 효과

글로벌 금융위기 이후 발생한 금융시장의 핵심적인 변화는 저금리에 의한 유동성 공급이라 할 수 있다. 유동성 공급은 금리인하를 통한 전통적인 통화공급뿐만 아니라 중앙은행의 대차대조표(balance sheet) 확대를 통해 금융시장의 안정성을 회복하는 조치로 실현되었다. 양적완화(QE)는 금융회사의 건전성을 개선할 수 있는 거시경제적 여건을 조성하고 이를 통해 금융회사에 대한 신뢰도를 회복하는 한편 금융중개기능을 정상화하는 과정이라 할 수 있다. 특히 QE는 지속적인 금리인하로 통화정책 효과가 약화되는 국면에서 금융시장의 유동성 공급을 극대화하기 위한 조치라는 점에서 글로벌 금융시장은 QE체제로 진입하였다고 볼 수 있다.

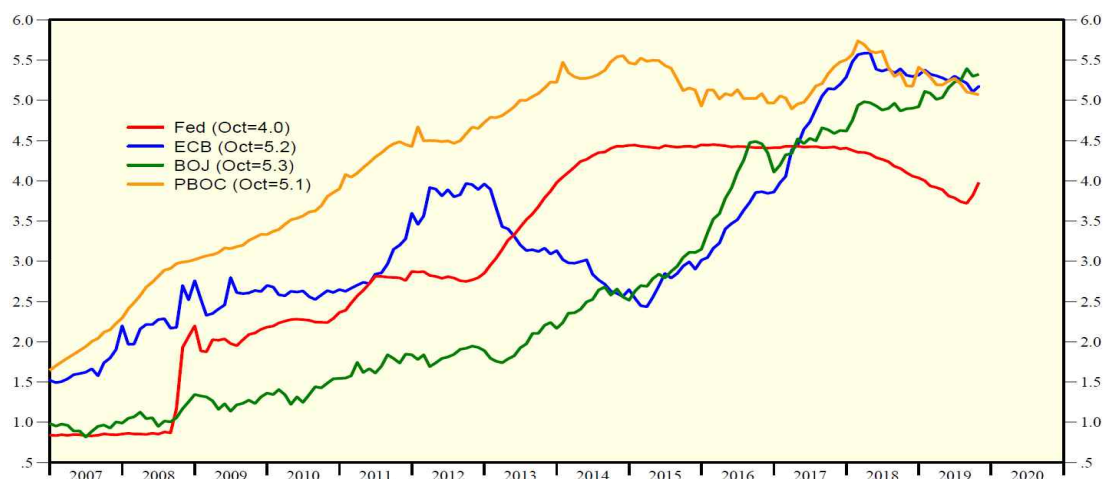
되돌아보면 중앙은행의 유동성 공급은 금융시스템의 안정성을 회복할 수 있는 계기와 기반을 제공하였다(Beranke, 2017). 특히 QE정책이 금융회사의 수익구조에 미친 영향에 주목할 필요가 있다. 국채나 회사채 혹은 기업발행 채권의 매입은 금융회사의 보유자산을 중앙은행을 통해 유동화하는 과정이라 할 수 있다. 금융회사가 보유한 자산의 신용도가 낮거나 RP 방식의 시장성 조달이 어려울 경우에 QE의 효과는 상당할 수 있기 때문이다. 동 과정은 금리인하를 통한 자금공급의 확대뿐만 아니라 취약한 금융회사의 자산구조를 수익구조로 전환하는 역할을 하였다. 다만, 이

러한 QE의 효과는 선진국을 중심으로 이루어질 수 있었으며, ECB의 경우에는 신용도가 상대적으로 낮은 회원국에 대해 우호적인 여건을 제공하였던 것으로 보인다.²⁾ 특히 QE에 의한 수익성 개선 효과는 시스템적으로 중요한 금융회사의 부실자산 규모가 심각한 경우에 금융회사의 수익성 회복을 촉진함으로써 금융시스템의 위기를 극복하는 데 조력했다.

<그림 1>

주요 중앙은행 B/S 자산 규모 추이

(단위 : 10조 달러)



자료 : Central Banks : Balance Sheets, Yardeni Research(2019.11) 재인용

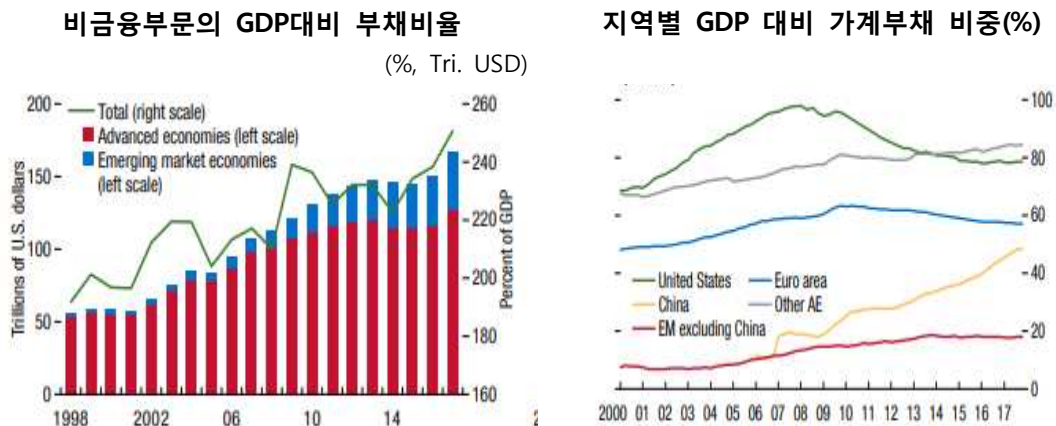
유동성 공급은 자산시장의 회복을 촉진함으로써 금융시스템의 안정성을 제고 하였다. 금융위기 과정 중 자산가격의 하락이나 폭탄세일(fire sale) 등으로 인해 초래될 수 있는 자산시장의 과잉 반응을 완화하는 데도 기여하였다. 적극적인 통화정책에 의한 시장안정화와 실물경제의 회복은 자산가격의 상승 국면으로 연결되면서 금융자산의 가격 상승으로 인한 수익효과와 재무건전성 개선으로 이어졌다. 또한 자산가격의 상승은 장기 부채를 보유한 금융회사나 연기금, 보험사 등에게 지급여력을 개선하고 불필요한 자산매각에 따른 금융시장의 변동성의 확대를 미연에 완화하는데 기여하였다.

한편 유동성 중심의 통화정책은 금융위기 초기 단계에서 나타나는 건전화 기초를 약화시킨 측면도 있다. 글로벌 금융위기를 촉발한 미국의 서브프라임은 대표적인 부동산 위기와 과잉 부채의 문제에 해당한다(Mian and Sufi, 2011). 위기 극복을 위한 건전성 강화 조치는 가계부채의 축소와 부동산대출의 건전화를 촉진하는데 초점을

2) ECB의 경우 적극적인 시장개입에도 불구하고 PIIGS 등의 국가에 대해 재정여건의 건전화를 병행한 것에 주목할 필요가 있다.

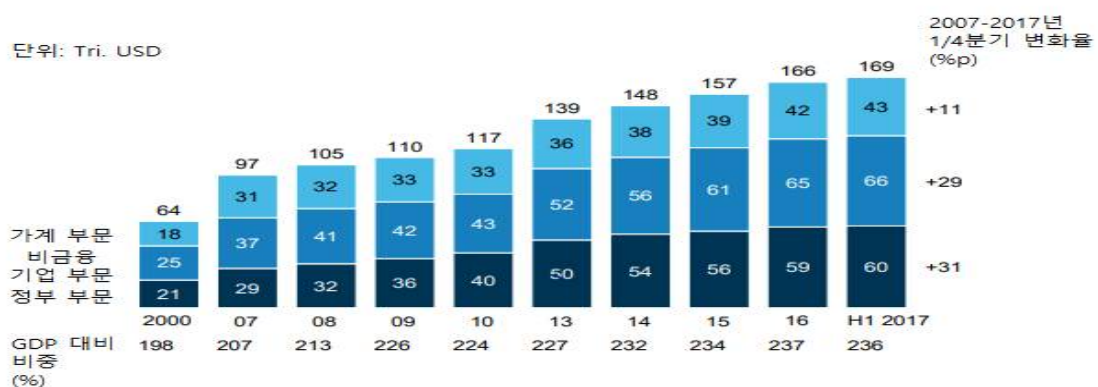
두어 가계의 건전성을 제고하고 부동산 시장을 안정화했다. 그러나 지속적인 유동성 공급 기조는 자산시장으로의 자금유입을 확대하고 실물경제 개선에 따른 차입 수요를 증가시킴으로써 자산시장의 장기적인 상승 국면으로 이어지고 있다. 이는 장기적으로 정책기조의 변화나 기술적인 변화, 선호의 변화 등에 따른 충격에 취약해질 수 있다는 점에서 글로벌 금융시장의 위험요인이 될 수 있다. 특히 자산가격 효과가 대출시장보다 부동산 시장과 자본시장을 중심으로 한 비은행권 시장으로 확대되고 있다는 점에 주목할 필요가 있다.

<그림 2> 레버리지 비율 추이 (I)



자료: IMF (2019), p. 22

<그림 3> 레버리지 비율 추이 (II)



자료: McKinsey(2018), p.2

나. 대체투자 및 패시브 투자의 확대: 수익률의 제고(searching for yield)

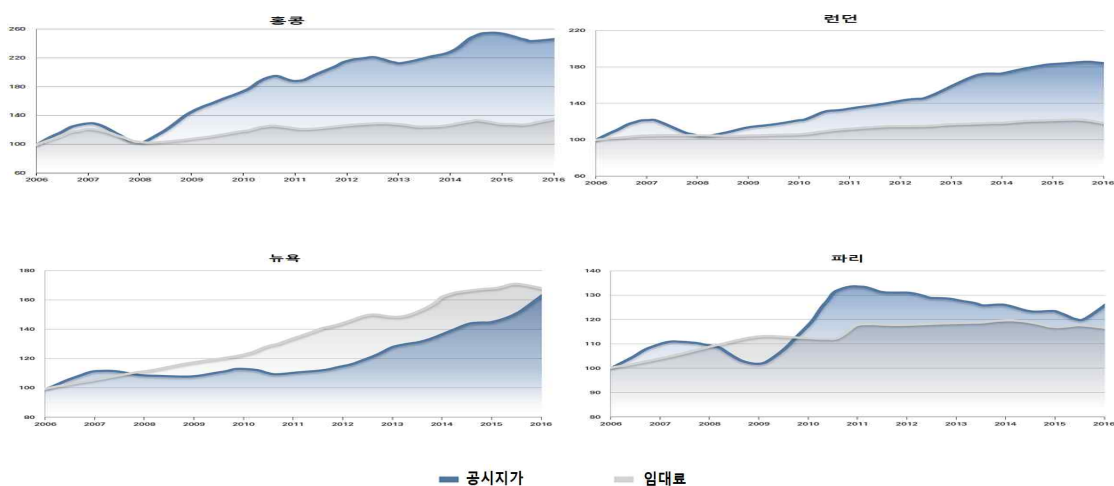
부동산 및 실물자산 등 대체자산에 대한 투자의 확대는 글로벌 금융위기 이후에 나타난 수익률 제고를 위한 기관투자자를 비롯한 금융회사의 수익률 제고 유인에 기인하고 있다. 수익률 제고를 위한 유인은 저금리와 순응적 통화정책 기조 하에서 나타날 수 있는 대표적인 위험 선호(risk-on) 현상이다. 위험 선호 현상은 글로벌 금융위기 이후 글로벌 시장의 안정화를 촉진하는 요인으로도 작용하였다. 위험 선호는 위기 과정에서 초래되는 위험 기피나 안전자산 선호로 인해 위축될 수 있는 금융기능을 높이고 투자위험에 대한 흡수여력을 확대함으로써 금융시장의 안정화에 기여하였다. 금융위기 이후 나타나는 위험 선호 현상의 변화는 저금리 또는 마이너스 이자율의 간접적인 효과로도 해석될 수 있다.

위험 선호 현상의 기대효과는 크게 두 가지로 요약될 수 있다. 첫째는 부동산 시장을 중심으로 한 투자 확대다. 글로벌 금융위기 이후 부동산 시장은 과다한 차입과 상환 여력의 악화로 위축 국면에 들어섰다. 그러나 저금리 정책에 따른 조달 금리의 하락과 부동산 시장의 회복에 대한 기대감에 힘입어 부동산 시장으로의 자금유입이 재차 확대되었다. 특히 거점 도시를 중심으로 한 주택가격의 상승은 부동산 투자에 대한 유인을 확대하였으며, 신흥시장의 기관투자자 또는 자산가를 중심으로 한 해외 투자 확대는 글로벌 부동산 가격의 상승세로 이어졌다.

<그림 4>

주요 글로벌 도시 주택가격 지수 추이

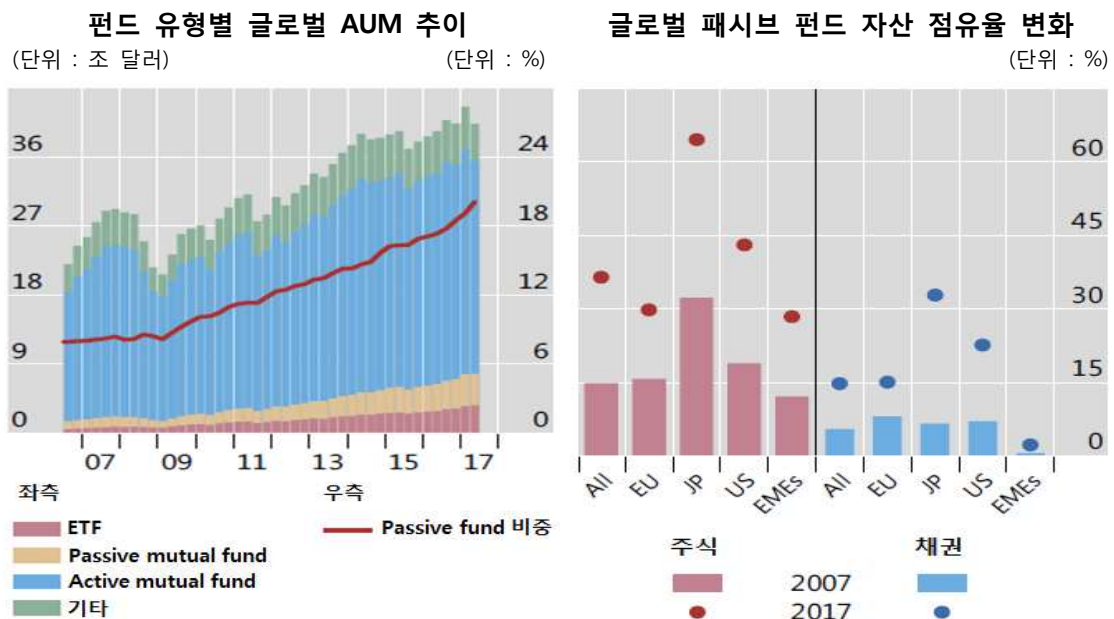
(단위 : 2006=100)



자료 : Global Real Estate, HSBC(2017) 재인용

둘째, 패시브 투자(passive investing)의 확대 현상이다. 글로벌 자산운용 시장은 2008년 위기 이후 구조적 변화를 겪었다. M&A를 통해 대형 자산운용사 위주로 재편되었고, 투자자들이 저비용의 투자상품을 선호하면서 ETF 등과 같은 패시브 펀드가 성장하였다. 패시브 투자는 액티브(active) 펀드에 비해 금융상품 또는 금융회사, 금융시장 또는 금융지표 간 연계성을 높일 가능성이 있다. 프로그램 매매나 인덱스 중심의 거래는 금융지표 간 연관성을 높임으로써 금융시장의 변동성이 커질 경우 금융시스템의 변동성 확대로 이어질 가능성이 있다. 시장지표 중심의 매매 확대가 금융시장의 변동성 확대 시기에 금융시장과 금융회사의 재무제표에 미칠 영향에 대해 더욱 관심을 기울일 필요가 있다.

<그림 5> 글로벌 패시브 펀드 및 액티브 펀드 추이



자료 : The implications of passive investing for securities markets, BIS(2018) 재인용

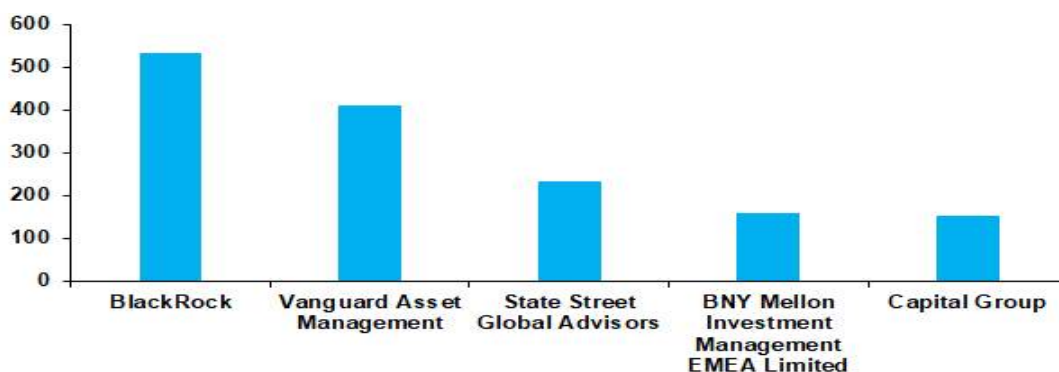
다. 글로벌화 등 경영패러다임의 변화

글로벌 금융위기 이후 선진 금융회사와 금융그룹을 중심으로 경영 합리화 기조가 지속되어 왔다. 선진 금융회사의 경영개선 노력은 크게 4가지로 구분된다. 첫째, 규제 강화에 따라 규제비용 절감을 위해 핵심업무 중심의 사업기반을 강화하는 데 초점을 두었다. 이에 따라 수익 다각화 기조에서 벗어나 가능한 핵심기능을 중심으로 수익을 창출하는 모델로 전환하였다. 둘째, 수익성 개선을 위한 비용절감 노력을 강화하였다. 핵심업무 중심의 사업구조 개편도 수익성 개선을 위한 노력에 해당하

지만, 수익성 개선은 부실화에 따른 자본비용을 확보하는 데 있어서 가장 중요한 과제이었기 때문이다. 특히 보험권의 경우 재무구조 개선을 위해 상품구조 개선 노력이 이루어지면서 보험사의 자산운용 역할이 확대된 것에도 주목할 필요가 있다. 셋째, 증권 및 투자금융 업무의 글로벌 구조조정에 따른 시장구조 개편이 촉진되었다. 저금리에 따라 자산가격이 상승하고 경쟁이 심화되면서 자산운용 업무에서 금융그룹에 비해 전문 자산운용사의 역할이 강화됐다. 반면, 유동화 시장의 위축으로 투자금융 시장은 글로벌 금융위기 이전에 비해 크게 축소되었다. 이에 따라 금융투자업은 자산운용 중심의 사업모델이 강화될 것으로 전망된다. 자산운용 중심의 투자서비스 변화와 패시브 운용의 확대에 따른 효과와 연계를 감안할 때 시스템 안정성 측면에서 자산운용 시장에 대한 모니터링이 강화될 필요가 있다. 넷째, 글로벌화에 대한 유인이 선진 금융회사를 중심으로 축소되었다. 신흥국 시장에 대한 진출은 지역적 연계성 중심으로 이루어지는 반면 글로벌 금융위기 이전에 나타난 역외시장 경쟁은 다소 약화되었다. 한편, 중국 및 일본 등 아시아 국가를 중심으로 글로벌화에 대한 유인이 확대되면서 아시아계 금융회사의 글로벌화 비중이 확대되고 있는 것은 특징적이다(표 1).³⁾

<그림 6> 글로벌 상위 5개 자산운용사 AUM(2018년)

(단위 : 100억 €)



자료 : Bloomberg

3) BIS(2018c, p25)에 의하면 2007-2016년 동안 신흥국의 역외대출은 약 150% 증가한 반면 선진 유럽(advanced EU)의 경우 오히려 약 40% 감소하였다.

<표 1> 글로벌 금융위기 이후 국가별 은행의 해외자산 규모 변화

국가	역외 자산 (2016년, 10억 달러)	2007-2016년 증감률(%p)
캐나다	1,457	12
일본	1,476	8
호주	506	-9
러시아	130	11
인도	71	4
중국	1,042	7
브라질	70	6

자료 : The new dynamics of financial globalization, McKinsey(2017)

자본적정성 제고와 투자패러다임의 변화, 저금리에 따른 보험서비스의 개편 등은 장기적으로 볼 때 금융회사가 자문 및 판매 기능을 강화하는 경영기조로 전환될 가능성이 크다는 것을 의미한다. 자문 및 판매기능의 강화는 자산운용 서비스를 중심으로 한 금융기능이 강화될 것이라는 점에서 자산운용시장의 역할과 이에 대한 시스템 차원의 관심이 확대될 필요가 있다.

2.2 시스템 측면

가. 비은행권의 확대

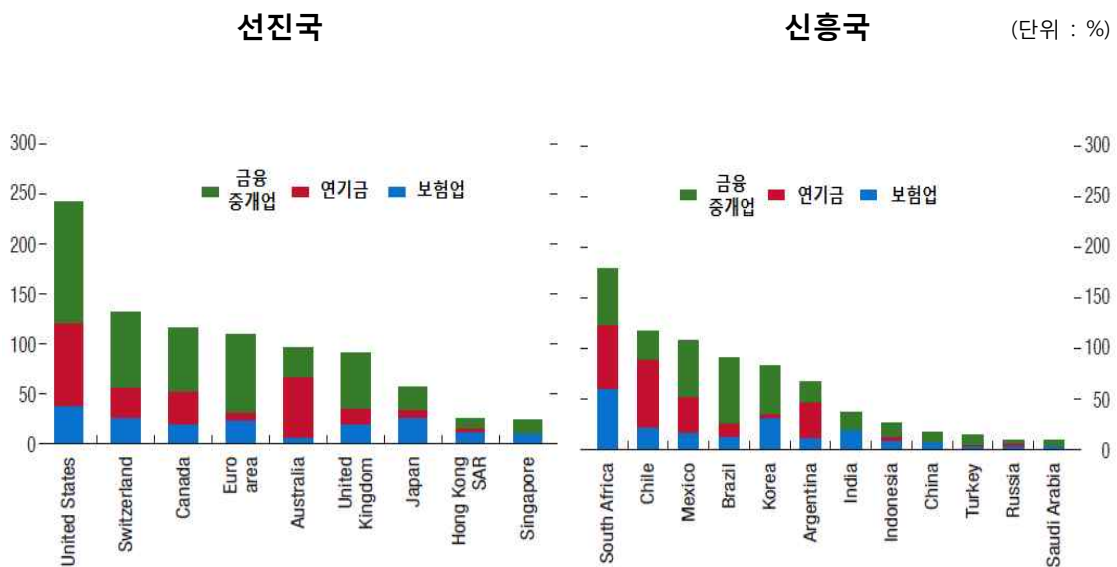
글로벌 금융위기 대응책은 주로 은행산업을 중심으로 이루어졌다. 단기 금융시장 또는 자산유동화 시장에 대한 규율기조 강화정책의 궁극적인 목적은 은행시스템의 건전성과 안정성을 제공하려는 것이었다. 대표적으로 볼커 룰(Volcker rule)은 은행산업이 비은행산업과의 연계성이 높아짐으로써 나타나는 시스템 차원의 파급효과를 최소화하고 이를 통해 예금자를 보호하는 정책이다. 이는 글로벌 금융위기 이전 대형은행을 중심으로 한 금융그룹화 현상과 초대형화(mega-institution) 현상이 금융위기를 촉발하는 핵심요인으로 인식되었기 때문이다. 글로벌 또는 개별 국가의 시스템적 중요성을 강화한 정책이 대부분 은행권 중심으로 이루어지고 있는 것도 이 때문이다.

한편 글로벌 금융위기 이후의 시스템 또는 시장구조 관점에서 주목해야 할 측면은 여신 및 투자업무를 영위하는 비은행권의 확대이다(IMF, 2016). 저금리로 인한

낮은 수익률이 위험자산에 대한 비중을 확대한 측면도 있으나 은행권의 탈중개화 현상도 이에 영향을 미치고 있다. 은행권이 규제기준의 강화로 보수적인 자산운용을 선호함에 따라 비은행권을 통해 위험자산에 대한 직간접 형태의 투자 또는 신용이 확대될 수 있는 여건이 형성되었다.

비은행권의 변화는 가계금융에 비해 기업금융이 확대되는 것으로 이어졌다. 대표적으로 레버리지 론(leveraged loan)은 증권화와 유사한 형태로 선순위와 후순위의 구분, 대부조건(covenant)의 활용, 포트폴리오(pool)의 활용 등으로 위험을 분산시킴으로써 위험투자를 유인할 수 있었다(박해식과 오태록, 2019). 레버리지론이 수익률 제고를 위한 연기금 및 보험사 등 기관투자자 뿐만 아니라 사모펀드 및 헤지펀드 등의 참여에 따라 확대된 점도 특징적이다. 일반 고객과 차별화하여 전문투자자를 대상으로 한 사모형, 전문형, 레버리지형 투자를 통해 위험 선호를 확산시킬 수 있었다. 수익률 제고를 위한 대체투자가 확대되면서 기존의 공모시장에 비해 사모시장이 확대되고, 사모시장은 부동산시장 등으로의 자금유입을 확대시킴으로써 은행권의 역할을 위축시켰다. MBS와 부동산투자, 은행그룹을 통해 촉발된 글로벌 금융위기는 대체투자와 사모펀드, 비은행시장에 의해 대체되는 시장구조의 변화가 진행되었다고 볼 수 있다.

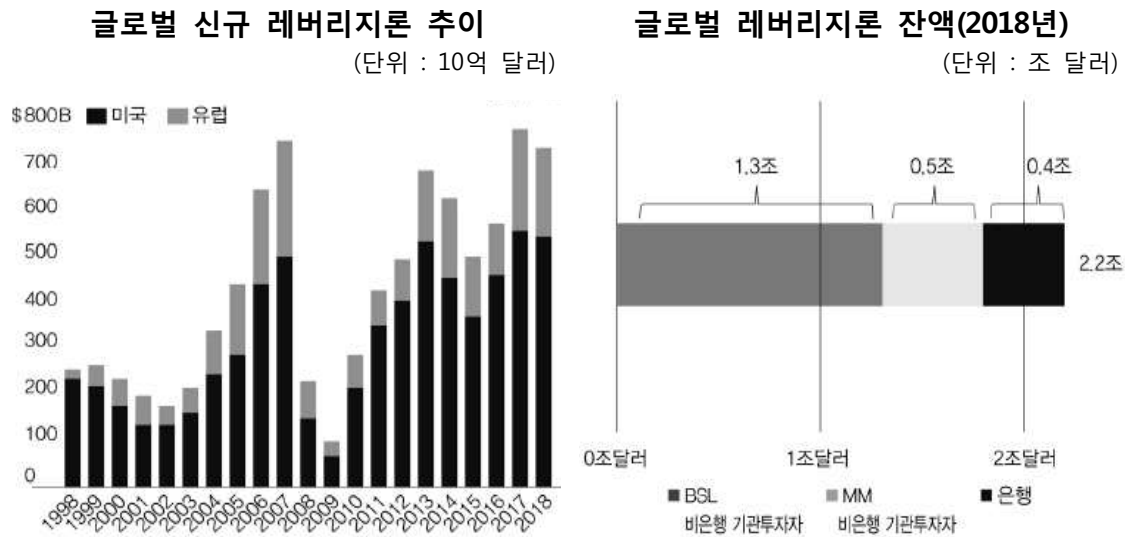
<그림 7> 주요국의 은행 대비 비은행금융회사 자산비중(2014년)



자료 : Global Financial Stability Report, IMF(2016) 재인용

<그림 8>

글로벌 레버리지론 추이 및 잔액



자료 : 레버리지론 및 CLO 시장의 위험과 시사점, KIF(2019) 재인용

은행권의 역할이 상대적으로 축소되었지만, 비은행권의 확대는 금융안정성 측면에서는 긍정적인 측면도 있다. 은행권의 위험자산에 대한 직접적인 익스포저(exposure) 축소는 은행의 부실위험을 낮추고 자본비율을 개선하는 한편 건전성을 높이는 데 효과적이었다. 반면 비은행권의 자산위험 상승은 금융회사에 비해 금융시장의 위험도를 높이는 요인이 되었다. 금융시장의 위험은 시장변동성의 확대다. 금융시장이 은행시장 등에 간접적으로 미치는 효과는 시가평가(mark-to-market) 효과라 할 수 있다. 은행을 비롯한 금융회사의 자산가치 변동은 기존의 회계처리 방식에 비해 시장가치 평가 위주로 전환하는 과정에서 금융시스템의 변동성을 높이는 요인이 될 가능성이 있다. 장기적 관점에서 저금리와 통화당국의 유동성 공급이 자산가격을 상승시켜 금융시장의 호황국면을 유지시켜 온 현상이 금융시스템의 중장기 안정성에 미칠 영향에 대해 유의할 필요가 있다. 현재의 금융회사 중심 자산 건전성 또는 자본적정성 관리 체계에 비해 금융시장의 불확실성 확대로 금융업종별 자산부채 가치 변동에 미치는 차이가 금융시스템 안정성 관리 측면에서 주요한 과제가 될 수 있음을 의미한다. 2008년 글로벌 금융위기가 금융시장을 통한 은행권의 건전성 악화로 촉발되었지만, 글로벌 금융위기 이후에는 펀드 또는 보험 및 연기금 등의 자산가치 변화가 시스템 안정성에 미칠 영향에 대한 모니터링이 긴요해질 것이다.

나. 비금융 및 비제도권의 확산: 다변화

2008년 글로벌 금융위기는 은행, 보험, 금융투자업 등 선진국 제도권 금융회사의 위기에 해당된다고 볼 수 있다. 신흥국의 경우 개별 금융회사의 위기라는 측면에 비해 글로벌 금융시장의 불안으로 인한 외화유동성 문제 등과 같은 거시금융적 효과가 상대적으로 강했다. 이에 따라 글로벌 금융위기 이후 선진국 금융산업은 기존 금융권을 대체하는 수준은 아니지만 비지니스 모델이나 중개기능의 대상이나 범위, 서비스 형태 등에 있어서 변화를 경험하였다.

크라우드펀딩(crowdfunding)이나 P2P대출 등은 제도권 금융회사에 의해 수용되지 못했던 금융서비스 기회를 제공하는 데에 초점을 두고 있다. 이들은 비제도권 금융회사들은 소개, 판매, 중개 기능을 중심으로 한 금융플랫폼 모델을 활용하였다. 특정 고객이나 특정 자금제공자를 모집하고 중개하는 형태로 대출 및 투자서비스를 제공함으로써 기존 제도권과 차별화된 시장을 형성하였다.

비제도권 시장은 규모나 영향력 측면보다 금융서비스의 대안 모델을 제시한다는 점에서 장기적으로 주목할 필요가 있다. 기존 제도권 시장은 위기의 극복 과정에서 위험선호가 취약해질 수밖에 없었으며, 비제도권은 상대적으로 규제 측면의 제약요인을 완화함으로써 위험선호를 활성화시킬 수 있었다. 글로벌 금융위기 이후 나타나고 있는 비제도권 금융모델은 앞으로 금융과 기술의 결합 과정에서 새로운 형태로 전환될 수 있다는 점에서 금융산업의 장기적인 구조적 변화로 이어질 수 있다(BIS, 2018b). 단순한 규제 차익의 실현이나 기존의 금융서비스 회사를 활용하는 단순 중개(pass-through)가 아니라 직접 위험을 분담하는 형태로 발전할 수 있다.⁴⁾ 이러한 측면에서 글로벌 금융위기는 금융산업의 참여자를 확대하고 금융모델의 다양화를 촉진하는 계기가 되었다고 할 수 있다. 대안 형태의 금융모델이 장기적 관점에서 금융시스템의 불안정성에 미칠 영향은 아직 낮은 것으로 판단되지만, 기술적 여건의 변화와 정보기반의 혁신 등이 제도권 금융회사의 수익성이나 위상 등에 미칠 영향에 대해 주목해야 할 것이다.

다. 금융과 기술의 결합 확대: 금융기능의 재평가

글로벌 금융위기 이후 금융과 기술의 결합 현상이 이루어지는 금융의 기술화 현상이 심화되었다. 금융의 기술화 현상은 IT기술의 혁신에 의해 촉발되었지만, 금융서비스의 기술적 연계성이 오히려 표출된 형태이다. 특히 모바일 및 어플리케이션

4) BIS의 2016년 서베이 결과에 따르면 지급결제(41%), 지원기능(27%), 여수신 및 자금조달(18%), 자산운용(9%), 기타(5%) 순으로 핀테크 투자가 이루어지고 있는 것으로 나타났다.

(application) 등 디지털화 과정은 기존의 기술혁신에 의한 금융서비스 변화에 비견하기 어려울 정도로 파급효과가 클 것으로 전망되고 있다.

금융의 디지털화 현상은 블록체인, 암호화폐, 인공지능 등에 의한 인프라 혁신과 모바일 플랫폼(platform), 그리고 마이데이터(mydata) 등 데이터 정책에 의한 서비스 기반의 근본적인 전환을 촉진하고 있다(IMF, 2019) 인프라 혁신의 핵심은 오프라인 중심의 금융서비스를 가상공간(cyberspace)으로 전환시켜 공간적 제약이 없는 비즈니스 모델을 창출할 수 있다는 점이다.

금융과 기술의 연계·확산·전환 과정은 금융기술의 축진을 가져온다는 점에서 긍정적이나, 기술 중심의 금융서비스 확대에 이어질 수 있다는 측면을 유의할 필요가 있다. 이미 지급 및 결제 측면에서, 특히 외환거래나 상품 결제에서 은행의 카드서비스에 대한 의존도가 급격히 낮아지고 있다. 탈중개화 현상 또는 금융기능의 분리(fragmentation)는 금융산업의 중개기능에 대한 규제나 정책에 있어서 변화가 필요함을 내포한다. 금융의 중개기능 분화는 기술적 혁신에 의한 기술기업에 주도되는 측면이 강함에도 기존의 금융회사는 기능 분화에 따른 경쟁에 직면할 수밖에 없다. 따라서 경쟁이 심화될 경우 금융회사가 중개기능을 수행하는 데 따른 가치창출과 이를 유지하기 위한 성과 또는 수익성 유지가 곤란해질 수 있다.

또한 기술적 기반을 활용한 금융기능은 금융기능 자체에 비해 고객관리나 정보의 분석 및 활용 등 비금융적 요인으로 수익을 창출해 금융기능이 부수적 현상이 됨으로써 금융의 고유성이 제한될 가능성이 있다. 이는 정책적 측면에서 금융규제의 대상과 범위에 대한 새로운 접근이 필요해질 수 있음을 시사한다(박창균, 2018). 판매(distribution) 기능은 인수 기능(underwriting)에 비해 저위험-저수익에 해당하지만, 금융의 경제적 기능에서 볼 때 인수기능이 더 중요할 것이다. 인수기능이 효과적으로 진행되기 위해서는 위험인수에 대한 적절한 보상이 이루어질 필요가 있다. 하지만 역설적으로 기술기반을 활용한 금융기능의 분화는 금융시스템의 안정성 유지를 위한 인수기능에 대한 적절한 보상체계를 유지하는 데 제약이 될 수도 있다.

특히 기술기반에 의한 플랫폼 현상은 금융서비스의 접근성이나 정보력 등에서 현재 위상을 약화시킬 수 있다. 플랫폼에 의한 다양한 정보의 형성과 새로운 정보기술을 활용한 리스크 분석, 외부 기관과의 협업을 통해 기존 금융회사의 상대적 우위를 약화시킬 수 있기 때문이다. 역학 관계의 변화로 금융서비스가 비금융회사에 의해 창출되는 정보에 의존하게 한다. 이와 같은 정보 의존성이 심화되면 장기적으로 금융의 정보생산(information production) 역할을 위축시킬 수 있다. 금융서비스의 정보 차별성 약화는 기존의 금융회사나 금융업종 중심에 초점을 둔 시스템 리스크의 관리가 정보의 흐름과 분석, 관계 형성을 통해 이루어지는 비금융 플랫폼의

금융기능 변화에 맞추어 대응해야 함을 뜻한다. 요약하면 글로벌 금융위기 이후 진행되고 있는 기술적 변화는 비금융회사의 참여를 계속 확대시키고, 금융서비스의 가상공간을 통한 거래 관계, 정보생산, 리스크 관리 등은 금융산업의 범위를 확대하고 기능적 금융규율 체계로 점차 진화시킬 것으로 전망된다

<표 2> 금융기술에 의한 기능별 변화와 영향

금융 기능	현재 모델	AI/ 머신러닝	데이터 클라우드 플랫폼	분산장부 암호화폐	모바일	관련 금융기술
지급	CD/ATM/수표/ 신용카드/집중 결제 등	낮음	높음	높음	높음	-가상화폐 -송금 -모바일 지급 -P2P -B2B거래 -분산장부 방식의 지급
저축	예금/펀드/채권/ 주식 등	낮음	높음	높음	낮음	-가상화폐 -모바일 펀드 -블록체인 채권
차입	은행 대출/ 채 권발행/모기지/ 무역신용 등	높음	높음	높음	낮음	-신용모델링 -플랫폼 여신 -클라우드 펀딩 -블록체인 채권 -자동 인수
위험 관리	위탁매매/인수/ 구조화/컴플라 이언스/KYC/보 험 등	높음	낮음	높음	낮음	-레그텍 -스마트 계약 -암호화 자산 거래 -전자방식 KYC -디지털 인증
자문	재무설계/투자 자문 등	높음	보통	낮음	높음	-로보어드바이저 -자동화된 자산관리

자료: IMF(2019), p.8의 표를 재정리

2.3 정책적 측면

가. 금융산업의 규율 강화

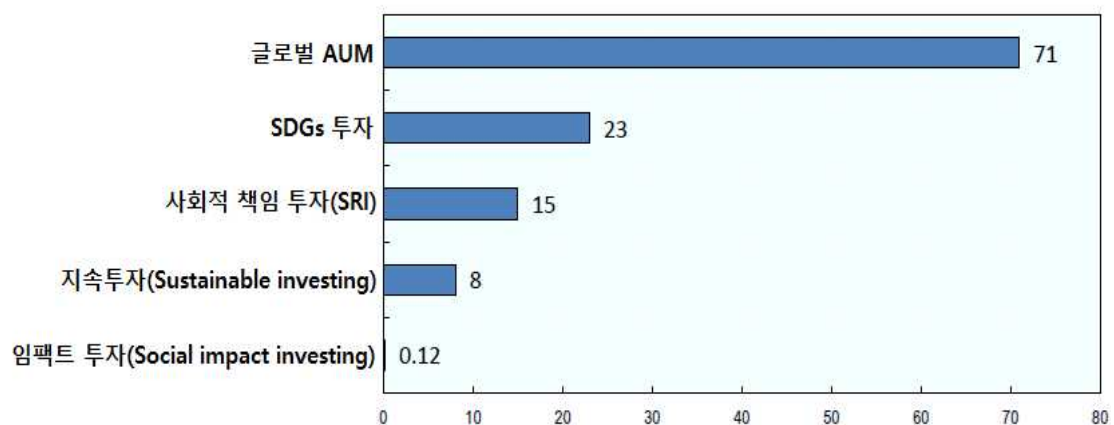
다른 금융위기와 비교해 볼 때 글로벌 금융위기 이후 규율 강화는 글로벌 차원의 협업이 특징적이라 할 수 있다. 1990년대 라틴 아메리카와 아시아 금융위기는 주

로 신흥국의 위기에 해당했고 지역적 특성도 강했다. 반면 선진국을 중심으로 발생한 글로벌 금융위기는 중앙은행과 감독당국 등의 금융정책뿐만 아니라 재정위기 극복을 위한 포괄적인 정책기조를 필요로 하였다. 금융산업에 대한 규율을 강화하고 규율 강화에 따른 금융위축을 재정정책과 통화정책을 통해 실물경제의 회복을 도모하는 양면 정책이 글로벌 협력체계 구축을 통해 이루어졌다고 하겠다.

글로벌 금융위기 이후 규율정책은 건전성과 안정성, 신뢰도 제고를 위한 제도개선뿐만 아니라 금융소비자 보호를 위한 다양한 정책이 강화된 특징이 있다. 금융소비자 보호는 금융위험을 관리하는 금융공급자에 비해 금융상품을 구매하고 활용하는 수요자 입장을 보호하고 이에 대한 금융회사의 책임을 강화한 것이며 소비자의 금융역량을 강화하는 정책이라 할 수 있다. 대출서비스 및 투자서비스에 있어서 금융소비자의 특성이나 성향, 역량 등을 고려한 적정성을 강화함으로써 금융소비자의 효용을 제고한 것이다. 금융소비자 보호의 궁극적인 목적은 금융서비스의 지나친 비대화(over-finance)를 막고 금융서비스에 의한 소비자 피해를 방지함으로써 금융산업에 대한 신뢰도를 높이는 것이었다(Cecchetti and Kahrroubi, 2015).

규율정책은 금융의 사회적 책임을 강화하는 방향으로 발전했다(IMF, 2019b). 지배구조 개선이나 보상 개혁은 금융서비스의 규제적 특성을 감안하여 금융의 공공성을 제고하는 정책이다. 금융의 공공성은 금융회사의 경영적 측면뿐만 아니라 금융회사의 대출이나 투자 등 자산운용에 있어서도 사회적 책임을 연계하는 형태로 확대되고 있다. 환경이나 사회적 이슈 등을 투자결정 과정에서 고려하는 정책은 수익성 외에 공공성을 고려하여 금융회사의 사회적 역할을 강화하는 것이라 할 수 있다.

<그림 9> 지속가능발전투자(SDGs Investment) 현황(2014-16년)
(단위 : 조 달러)

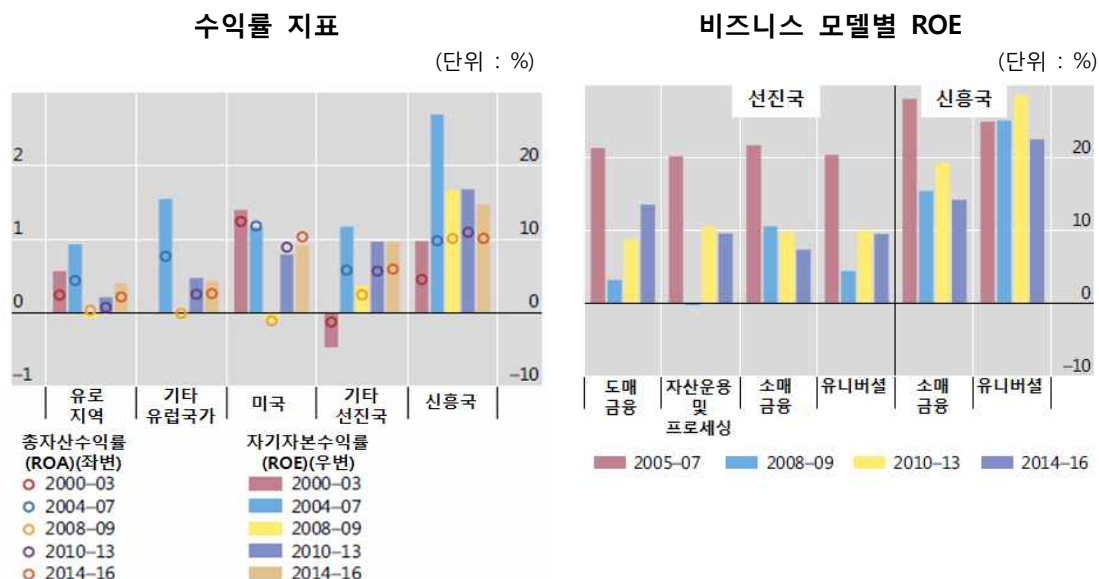


자료 : Social Impact Investment 2019, OCED(2019) 재인용

요약하면 글로벌 금융위기 이후 금융정책은 금융회사의 책임을 강화함으로써 금융시스템의 안정성을 유지하려는 기본 원칙에 충실한 것으로 평가된다. 금융위기 극복을 위한 금융개혁은 공급자뿐만 아니라 금융소비자의 입장을 고려하고 그들의 금융역량을 높이려고 하였으며, 이는 금융시스템의 안정성 제고에 기여할 것이다. 또한 사회적 영향을 감안한 금융시장의 변화는 장기적으로 볼 때 긍정적인 금융문화의 형성으로 이어질 수도 있다. 일부 글로벌 금융개혁의 강도나 수단, 방식 등에 대한 논란이 있지만, 글로벌 금융위기 이후 대형금융회사의 중심으로 한 금융회사의 재무적 안정성은 위기 이전 수준으로 회복된 것으로 평가된다(BIS, 2018c).

<그림 10>

글로벌 은행 수익률 추이



나. 경쟁 중심의 정책과 기술포용성 확대

금융산업의 안정성 회복을 위한 진입정책을 통한 규제완화 기조는 다소 쇠퇴하는 모습을 보였다. 이는 규제산업적 특성에도 기인하지만 위기 이후 금융시스템의 안정성 회복과 금융시장의 취약한 국면에서 신규 진입에 대한 유인도 낮았기 때문이다. 또한 금융산업은 수익성 제고와 이를 위한 비용절감 목적의 구조조정 과정에서 M&A 또는 사업구조조정을 통한 경영합리화 기조로 인해 새로운 비즈니스를 창출하려는 유인도 낮았다.

한편 금융위기 해소를 위한 다양한 프로그램은 금융산업의 초과 이익이나 도덕적 해이로 인한 과잉 보상 문제, 금융시장의 불투명한 가격경쟁 등에 대한 강도 높은 점검과 평가를 통해 금융산업에 대한 경쟁을 촉진하는 계기가 되었다. 또한 대형

금융사 위주의 시스템 위험을 감안할 때 전문형 또는 독립형 금융회사의 기반이 확대될 수 있는 정책적 여건이 형성되었다고 하겠다.

핀테크를 중심으로 한 금융의 디지털화는 기존 금융회사와 직접적으로 경쟁하는 방식에 비해 새로운 비즈니스 모델과 기술력, 자본력을 토대로 금융회사와의 협업이나 제휴를 통해 금융서비스를 제공하는 진입형태가 확산되어 왔다. 금융의 디지털화로 수수료 등에 대한 경쟁이 심화되고 고객 유지 및 확충을 위한 서비스 경쟁도 격화하고 있다. 금융기술에 대한 포용성 확대는 금융업종 간 경쟁뿐만 아니라 금융업과 비금융업 간 경쟁 확대와 구조적 변화를 초래할 것으로 전망된다.

글로벌 금융위기 이후 경쟁 정책은 금융산업에 대한 정책 기조뿐만 아니라 금융기술의 혁신에 따른 시장적 변화에 의해서도 촉진되고 있다. 경쟁 촉진은 소비자 효용을 증진하고 투명성을 높이는데 기여할 것으로 보이나, 핀테크 또는 기술기업에 주도되는 금융서비스와의 결합 현상은 가격과 서비스 경쟁에 국한되는 것이 아니라 금융시스템의 구조적 변화를 초래할 수 있다는 점에서 시스템의 관점에서 관심을 가질 필요가 있다.

다. 비경제적 요인: 자국이익 중심의 정책과 대응

글로벌 금융산업은 글로벌 협력을 통한 금융위기를 극복할 수 있었다. G20 및 FSB 등을 통한 글로벌 차원의 금융개혁은 글로벌 금융시장의 공동 규범을 마련해 나감으로써 금융시스템 간 비교가능성을 높이고 국가 간 규제 차익을 최소화할 수 있었다. 또한 국가 간 감독당국의 협력체계는 국제적 금융회사에 대한 모니터링을 강화하고 금융의 글로벌화에 따른 잠재적 위험을 선제적으로 관리할 수 있는 기반을 마련하는 데 기여하였다.

한편 국가 간 협력체계에서는 미국의 금리 정상화와 EU의 양적완화 확대 등의 과정에서 자국의 경제 상황과 금융 상황을 중시하는 경향이 확대되고 있다. 트럼프 정부에 의한 금융개혁 기조는 자국의 금융회사에 대한 차별적 조치를 최소화하는 한편 국제정치적 요인을 고려한 정책수단도 활용하고 있다. 이러한 정책 기조는 자국 금융시스템의 경쟁력 제고에 초점을 둬으로써 국제적인 금융협력을 다소 위축시킬 수 있다. 또한 무역갈등 등은 금융시스템의 변동성을 높일 수 있다. 무역갈등은 글로벌 교역의 위축을 초래하고 장기화될 경우 글로벌 경제의 잠재성장을 하락으로 이어질 수 있다. 특히 수출중심의 국가 또는 신흥국 비중이 높은 아시아 경제 등에는 더 불리하게 작용할 수도 있다. 특히 무역갈등이 금융시장의 변동성을 높이고 위험자산에 대한 선호를 위축시키면서 글로벌 금융시장의 유동성 위축으로 이어질

수 있다. 즉, 글로벌 금융위기 이후 저금리 정책이 신흥시장의 유동성 확보에 유리한 여건을 형성한 측면을 고려하여 글로벌 금융시장의 위험선호 변화가 거시안정성에 미치는 영향에 선제적으로 대응해 나갈 필요가 있다(Claessens and Korieas, 2014). 그리고 지정학적 갈등의 확대나 정치구조의 변화에 따른 영향력도 고려할 필요가 있다. 글로벌 위기 이후 양극화 현상의 심화와 원자재 가격의 하락에 따른 일부 국가의 무역수지 악화, 성장률 둔화에 따른 신흥국의 재정여력 악화 등은 사회적 갈등의 원인이 될 여지가 높다. 따라서 지정학적 갈등이 금융시장의 불안이나 변동성을 높일 가능성에 대비할 필요가 있을 것이다. 한편 글로벌 금융위기 이후 저금리에 의한 글로벌 유동성이 통화정책의 공조에 기인하고 있음을 고려할 때 비경제적 요인에 의한 금융시장 변동성에 대비한 신흥국 관점의 위기관리 체계 강화가 필요할 것이다.

Ⅲ. 글로벌 금융위기 이후 위기대응 동향

2008년 글로벌 금융위기로 세계적인 금융불안과 급속한 실물경제 위축 현상이 나타나면서 세계 각국은 금융안정의 중요성을 절감하였고, 금융안정을 유지하기 위한 정책수단이 필요하다는 공감대가 형성되었다. 위기종식 및 금융안정성 확보를 위해 금융안정위원회(Financial Stability Board;FSB)⁵⁾를 중심으로 글로벌 금융규제 방향을 합의하고 실행하는 한편, 국가별로 시스템리스크 대응체계를 구축하고 이에 대응해 나가고 있다.

3.1 글로벌 금융규제 강화

글로벌 금융위기로 금융회사의 도덕적 해이 및 과도한 위험추구, 금융상품의 복잡화로 인한 위험 파악의 곤란, 금융시장의 국제화로 인한 위험의 전염과 확산 등 구조적 문제점이 그대로 드러났다(김동환, 2017, p.6). 금융위기 이후 금융규제 개혁에 관한 국제적 논의는 G20을 중심으로 이루어졌다. 2008년 11월 미국 워싱턴에서 개최된 제1차 G20 회의에서 금융시장 안정을 위해 금융안정위원회(FSB) 및 바젤위원회를 중심으로 금융규제원칙을 수립하도록 하고, 각국은 이에 기초하여 규제와 감독을 실시하도록 합의하였다.

5) 금융안정위원회는 1999년 G7이 주축이 되어 설립된 금융안정포럼(Financial Stability Forum)이 글로벌 금융위기 이후 2009년 4월 런던에서 개최된 제2차 G20 정상회의에서 확대 개편된 조직이다. G20 국가 포함 24개국이 회원국으로 가입된 금융규제관련 최고 국제기구이다.

글로벌 금융규제는 대형·복합금융회사의 과도한 위험추구 형태를 어떻게 규제하고 감독할 것인가에 초점이 맞춰졌다. 시스템리스크를 완화시키기 위한 방법으로 자본 및 유동성 규제를 통해 금융회사의 위험추구 행태를 변경시키도록 규제하고(Basel III), 시스템적 중요 금융회사에 대한 규제를 강화하여 위기 발생을 막는 한편, 위기가 발생하더라도 정리가능성을 높이는 방향으로 추진되고 있다. 본 장에서는 은행의 건전성 규제를 강화한 Basel III와 시스템적으로 중요한 금융회사에 대한 규제 현황에 대해 분석한다.

가. Basel III

글로벌 금융위기 당시 유동성 위험이 확대되면서 은행의 손실흡수능력에 대한 신뢰가 붕괴되었다. 금융위기 진행 과정에서 자본적정성이 안정적인 은행조차도 유동성 위기에서 벗어나지 못하였을 뿐 아니라, 금융감독 당국도 유동성 위기가 전이되는 것을 막지 못하였다. 바젤은행감독위원회(BCBS)는 기존의 바젤 II 규제⁶⁾만으로는 시스템위기의 발생 및 확산을 막을 수 없다는 한계를 인식하고, 금융회사에 대한 자본규제 및 유동성 규제를 강화할 목적으로 바젤 III를 도입했다(2010년 9월). 바젤 III 규제의 핵심은 자기자본의 질 강화, 레버리지 비율 도입, 유동성 규제 비율 도입으로 정리할 수 있다.

먼저 자기자본의 질 강화 정책이 추진된 배경은 금융위기 당시 금융회사가 보유한 바젤II 기준의 자기자본이 실제 손실을 흡수할 수 있을 정도로 충분한 양질의 자본이 아니었다는 것이 드러났기 때문이다. 바젤 III에서 자기자본의 질적 강화를 위해 새롭게 도입한 것은 보통주 자본비율 및 완충자본 개념의 도입이다. 바젤 III는 실제로 손실을 흡수하는 역할을 하는 보통주 자본에 대해 이전보다 엄격한 기준을 적용하여 보통주와 잉여금만으로 구성되게 하였다. 기본자본 편입 요건 중 가장 중요한 것은 청산과정에서 청구권이 최후순위를 갖는가의 여부이다. 즉, 보통주 주주가 손실에 대한 최종적인 책임을 저야함을 의미한다. 보통주 자본에 대해 이처럼 엄격한 기준을 적용하는 한편, 보통주 자본 최저 비율은 기존2%에서 4.5%로, Tier1 기본자본비율은 4%에서 6%로 각각 상향했다.

둘째, 레버리지 비율 규제는 자기자본에 비해 위험자산이 과다하게 늘어나는 것을 억제하기 위해 도입되었다. 레버리지비율은 위험가중치를 감안하지 않은 회계상의 위험자산(익스포저) 대비 Tier1 자본으로 정의되며, 최저수준은 3%이다. 기존

6) 바젤 I (1988년)은 글로벌 금융회사들의 재무건전성을 확보하기 위해 자기자본비율규제를 도입하였다. 하지만, 자기자본비율 산정 시 일률적으로 위험가중치를 적용하는 문제점이 있어 바젤 II에서는 차주의 신용등급에 따라 위험가중치를 다르게 적용하는 방식으로 자기자본규제를 실시하였다.

BIS 비율(위험가중자기자본비율) 규제를 보완하여 은행의 도산위험 및 금융위기에 대한 사전 예측효과를 제고하기 위한 취지도 지닌다(김동환, 2017).

마지막으로, 유동성비율 규제는 금융위기에 급격한 자금유출에 대응하기 위해 양질의 유동자산을 확보해야한다는 취지에서 도입되었다. 유동성커버리지비율 규제는 유동성 위기 상황에서도 최소한 1개월 정도는 생존할 수 있을 정도의 현금을 보유하도록 하는 것을 목적으로 한다. 유동성커버리지비율은 30일 스트레스기간 중 순자금유출액 대비 적격유동자산의 비율로 정의되며, 100% 이상이 되어야 한다. 한편, 순안정조달비율 규제는 금융위기에 보유자산의 매각을 통한 자금조달이 어려워지는 것에 대비하여 중장기적으로 안정적인 자금(부채 및 자본) 조달수단을 갖추고 있어야 한다는 취지로 도입되었다. 즉 순안정조달비율은 1년이상 필요한 자금을 대비하여 장기간 안정적 자금을 보유할수 있도록 하는 중장기 유동성 비율을 의미하는데, 필요안정조달금액 대비 가용안정조달금액의 비율로서 100% 이상이 되어야 한다.

<표 3> 바젤 자기자본규제 발전단계별 최소자본비율의 변화

구분	바젤 I	바젤 II	바젤 III
1. 보통주자본 최저비율	-	2%	4.5%
2. Tier1기본자본비율 (보통주+신종자본증권 등 기타자본)	-	4%	6%
3. BIS자기자본비율 (2.기본자본비율+5.보완자본비율)	8%	8%	8%
4. 손실보전 완충자본	-	-	2.5%
5. Tier2 보완자본비율 (기본자본비율+후순위채 등)	-	4%	2%
6. 요구되는 총보통주비율 (1.보통주+4.손실보전 완충자본)	-	2%	7%
7. 요구되는 총자본비율 (3.BIS자기자본+4.손실보전완충자본)	-	8%	10.5%
8. 경기대응 완충자본	-	-	0~2.5%
9. 레버리지 비율	-	-	3%
10. 유동성커버리지비율	-	-	100%
11. 순안정자금조달비율	-	-	100%

자료: BCBS

나. 시스템적 중요 금융회사에 대한 규제 강화

2011년 11월 금융안정위원회(FSB)는 대형·복합 금융회사로 인한 시스템리스크 발생 및 도덕적 해이에 대응하기 위하여 매년 글로벌 시스템적 중요 은행(G-SIBs)을 선정하기로 결정하였다. 매년 바젤은행감독위원회(BCBS) 및 개별 국가의 감독당국과 협의하여 연말 기준 은행재무자료 및 BCBS의 자체 기준에 따라 G-SIB을 선정한다. 선발 과정을 보면, 우선 ① 총익스포저 상위 75개 은행, ② 선정년도 전년도 G-SIB으로 선정된 은행, ③ 개별국 감독당국의 감독적 판단에 의해 추가된 은행 등을 후보은행으로 선정한다. 후보 은행에 대해 5개 부문(국가간 활동성, 규모, 상호연계성, 대체가능성 및 인프라, 복잡성) 총12개 평가지표를 이용하여 항목별 가중치로 합산하여 최종 선정한다(표 참조). G-SIB은 추가완충자본규제, 총손실 흡수력(TLAC) 규제 등의 추가규제를 준수해야 한다. 또한, FSB는 시스템적으로 중요한 금융회사가 실제로 도산할 경우에 대비하여 “효과적인 금융회사 정리제도 핵심요소(Key Attributes)”를 제정하고, G-SIB을 대상으로 회생·정리계획을 수립하고 정기적인 정리가능성 평가가 실시되도록 하였다. 또한, 각국 감독당국은 필요시 G-SIB에 대해 더 강력한 규제를 제한 없이 적용할 수 있다.

<표 4> G-SIB 평가지표

부문(가중치)	개별 지표	가중치
국가간 활동성 (20%)	외화 채권	10%
	외화 부채	10%
규모(20%)	바젤Ⅲ의 레버리지비율 상의 총 익스포저	20%
상호연계성 (20%)	타금융회사에 대한 자산	6.67%
	타금융회사에 대한 부채	6.67%
	증권발행규모	6.67%
대체가능성/ 금융회사인프라 (20%)	보호예수자산	6.67%
	지급결제규모	6.67%
	채권 또는 자본시장에서의 인수금액	6.67%
복잡성 (20%)	장외파생상품 거래잔액	6.67%
	Level3 자산(시장평가가 어려운 자산)	6.67%
	트레이딩 및 매도가증증권 금액	6.67%

자료: BCBS(2013)

우선, 추가 완충자본규제는 시스템적 중요 금융회사가 자체적으로 위기에 대응할 수 있도록 바젤III의 자본 규제에 더하여 G-SIB은행에 완충자본을 추가적으로 적립하도록 하였다. G-SIB에 지정된 은행은 자신이 속한 구간별로 1~3.5%의 추가 완충자본을 적립해야 한다. 2019년 기준 30개 G-SIB를 살펴보면, 1구간에 속한 18개 G-SIB은 2020년 1월까지 1%의 추가자본을 더 쌓아야 하며, 2구간 8개사는 1.5%, 3구간 3개사는 2.0%, 4구간 1개사는 2.5%를 각각 더 쌓아야 한다. 3.5%의 추가 자본을 더 쌓아야하는 5구간에 속하는 은행은 없으며, 이는 최상위구간에 속한 은행들에게 시스템적 중요도 증가를 억제하는 유인을 제공하기 위해 설정된 구간이다.

<표 5> '19년 기준 G-SIBs 리스트 (총 30개)

구 간	금융회사명	추가자본
5구간	(해당은행 없음)	3.5%
4구간	(미) JP Morgan Chase	2.5%
3구간	(미) Citigroup, (영) HSBC, (독) Deutsche Bank	2.0%
2구간	(미) Bank of America, Goldman Sachs, Wells Fargo (영) Barclays, (프) BNP Paribas (일) Mitsubishi UFJ FG (중) Bank of China, Industrial and Commercial Bank of China Limited	1.5%
1구간	(미) Bank of New York Mellon, Morgan Stanley, State Street (프) Group Credit Agricole, Societe Generale, Group BPCE (영) Standard Chartered, (일) Mizuho FG, Sumitomo Mitsui FG (중) Agricultural Bank of China, China Construction Bank (네덜란드) ING Bank, (스페인) Santander (이탈리아) Unicredit Group, (스위스) UBS, Credit Suisse (캐나다) Royal bank of Canada, Toronto Dominion Bank	1.0%

자료: FSB web 사이트

또한, 금융위기 당시 대마불사 문제가 제기된 것을 계기로, 향후 G-SIB 정리 시 공적자금 투입과 시스템리스크 발생을 방지하기 위해 총손실흡수력(Total Loss-Absorbing Capacity; TLAC) 규제가 도입되었다. 총손실흡수력(TLAC)은 일 상적인 손실흡수능력으로서의 자본뿐만 아니라 유사시 채권자 손실분담을 통한 자본재확충 등 손실흡수를 위해 활용될 수 있는 부채를 포함하는 개념이다. 즉, G-SIB이 대규모 손실로 인해 정상영업을 지속할 수 없는 경우 공적자금 투입이 발

생하지 않도록 주주 및 채권자들에게 손실을 분담시키는 체계를 구축하고자 한 것이다. G-SIB에 선정되면 BIS 자기자본(8% 이상), 보통주 자본(4.5% 이상)에 추가로 TLAC 적격채무요건을 갖추어야 한다. 적격채무 요건이란 채무가 잔존기간이 1년 이상이고 무담보이며 도산처리주체(예컨대 금융그룹인 경우 지주회사)에 의해 소유되고, 후순위가 되어야한다. G-SIB 은행들은 위험가중자산 대비 TLAC 비율을 16%, 레버리지 익스포저 대비 TLAC 비율을 6% 이상으로 유지해야하며(2019년 1월 이후), 2022년 1월부터는 동 비율을 각각 18% 및 6.75% 이상으로 상향 적용한다⁷⁾.

셋째, 시스템적 중요 금융회사에 대한 정리가능성 규제가 실시되었다. 글로벌 금융위기는 대형복합금융회사에 대한 적절한 정리체계의 부재로 인한 문제점을 여실히 드러냈다. 이후 FSB를 중심으로 대마불사 문제를 방지하고 금융시스템에 미치는 악영향 및 납세자 부담을 최소화하면서 질서 있는 도산절차가 이루어질 수 있도록 하는 “효과적인 금융회사 정리체계를 위한 핵심원칙”이 제정(2011년 11월)되었다. 동 원칙은 FSB 회원국에게 우선 각국의 금융회사 도산제도를 개선하고, G-SIB에 대해 회생계획 및 정리계획을 수립, 평가하도록 하고 위기관리그룹을 설치하며, 채권자가 도산비용을 직접 분담하게 하는 Bail-in 방식을 채택하는 것 등을 주 내용으로 하고 있다.

동 핵심원칙에서는 부실 발생 시 시스템리스크를 초래할 수 있는 금융회사에 대하여 최소 연1회 이상 정리계획을 수립하도록 권고하고 있다. 2019년 4월 현재 FSB 회원국(24개국) 중 16개국이 정리계획 수립제도를 도입하고 있으며, 미도입 8개국 중 6개국(한국 포함)은 제도도입을 준비중에 있다. 도입국 중 8개국(프랑스, 독일, 이탈리아, 네덜란드, 스페인, 영국, 홍콩, 멕시코)은 모든 은행을 대상으로 정리계획을 수립하도록 하고 있으며, 나머지 8개국(스위스, 일본, 중국, 브라질, 러시아, 싱가포르, 미국, 캐나다)은 시스템적으로 중요한 은행에 대해서만 정리계획을 작성하도록 하고 있다.

G-SIB에 대한 정리가능성 평가는 부실화된 금융회사를 금융시스템의 혼란이나 공적자금 투입없이 정리하기 위한 정리전략의 실행 가능성 및 신뢰성 등을 알아보기 위한 것이다. 개별 G-SIB의 정리가능성은 금융회사별로 구성된 위기관리그룹(CMG)⁸⁾내에서 감독당국의 주도로 FSB 정리가능성 평가절차를 통해 지속적으로 검토하고 있다. 2017년 기준 30개 G-SIB 중 29개 은행에 대해 정리가능성 평가절

7) TLAC 규제 적용 시, 국가 내 자본재확충 목적으로 업권이 적립한 사전적립체계(예보제도 등)가 존재하는 경우, 일정부분(최저 TLAC 기준의 2.5~3.5%)을 TLAC으로 산입 가능하다.

8) 위기관리그룹(Crisis Management Groups; CMG)은 감독당국, 중앙은행, 정리당국, 재무부 및 정리상 중요한 역할을 담당하는 본국 또는 현지국의 공적기구들로 구성된 협의체이다.

차가 시행되었으며 모든 G-SIB은 정리계획을 보유하고 있다고 응답하였다⁹⁾.

한편, 시스템적 중요 금융회사들은 위에서 언급한 신규 규제 뿐 아니라 일반적인 금융규제도 보다 엄격하게 적용되고 있다. 리스크 관리, 데이터 수합 능력, 리스크 지배구조 및 내부통제 등에 대해 일반 금융회사 보다 높은 감독수준이 적용된다. 개별 G-SIB들은 지정시점으로부터 3년 내에 동 수준을 충족시켜야 한다.

3.2 시스템리스크 대응체계 구축

금융위기 이후 FSB를 중심으로 국제적 차원에서 금융규제가 강화되는 것과 더불어 개별 국가들은 시스템리스크에 효과적으로 대응하고 금융안정을 유지하기 위한 대응체계를 구축하고 있다.

시스템리스크에 대응하기 위해서는 금융시스템 내부와 외부의 위험요인을 체계적으로 분석하고, 적절한 정책수단을 동원하여 이를 예방하는 한편 위기 발생 시 피해를 최소화할 수 있도록 제도적 장치를 마련하여야 한다. 이를 위해 주요국은 시스템리스크를 총괄하여 관리할 수 있는 정책기구를 만들어서 위기를 예방하고 정책적인 대응방향을 수립하고 있다. 또한, 금융위기의 재발을 막고, 위기 대응력을 강화하기 위해 스트레스테스트 등 위기대응강화 훈련을 통해 시스템을 정비해 나가고 있다.

가. 위기대응 총괄기구 운영

글로벌 금융위기로 각국에서는 금융당국의 리스크 조기인식 실패, 정책당국간 권한 및 책임 불명확, 금융안전망의 체계적 역할 부재 등의 문제점이 부각되었다. 개별 금융회사에 대한 미시건전성 감독만으로는 금융안정을 담보할 수 없음을 깨달았다. 시스템리스크와 같은 갑작스러운 위기 발생에 효과적으로 대처하고, 금융안정을 효율적으로 달성하기 위해서는 위기대응 총괄기구가 필요하며, 동 기구를 통해 거시건전성 정책수단을 마련하고, 개별 금융안전망 참여기관 간 긴밀한 협조가 필수적이다.

글로벌 금융위기 이후 미국, 영국, EU 등은 시스템리스크 조기 인식 및 대응을 위한 금융안정 총괄 담당조직을 신설하고 위기대응체계를 마련하였다¹⁰⁾. 국제금융

9) 2017년에 새롭게 G-SIB으로 선정된 캐나다의 Royal Bank of Canada는 2017년 11월로부터 24개월 이내로 정리가능성평가를 시행하여야 함에 따라 2018년에는 미시행되었다.

10) IADI의 설문조사(IADI, 2019)에 따르면 설문조사에 응답한 60개국 중 41개국이 위기대응 총괄기구를 정례화하여 운영하고 있다. 위기대응 총괄기구를 설치한 41개국 중 25개국은 예보기구가 위기대응 총괄기구에 참여하고 있다.

기구(IMF, FSB, BIS)는 모든 국가에 적용될 수 있는 정형화된 총괄기구 형태는 존재하지 않으며, 기구 설계시 개별 국가의 제도, 환경을 고려해야 한다는 입장이다(IMF, FSB, BIS, 2016)

위기대응 총괄기구는 금융안전망 기구들을 망라하여 금융시장의 리스크를 모니터링하고, 위기 발생 시 신속한 정책조율 및 결정을 수행하며, 이를 통해 효과적인 위기대응을 도모하는 역할을 한다. 특히 시스템리스크와 관련하여 개별 참여기관의 상이한 관점 및 전문성에 기초한 시스템리스크 모니터링 협력체계를 구축하고 공동 스트레스테스트 실시 등 상시기구로서의 역할을 확대하고 있다. 또한, 위기대응 총괄기구의 의사결정 내용 및 과정에 대한 투명성과 책임성 제고를 위해 노력중이다.

우선, 금융안정 모니터링에서는 금융위기 예측, 진단 및 예방을 위하여 금융시장 내 금융안정 위협요인을 파악하고 위험정도를 측정, 진단하는 역할을 한다. 금융안정성 점검을 위해 유관기관간 광범위한 정보공유체계를 확립할 필요가 있다. 시스템적 중요 금융회사에 대한 관리(시스템적 중요 금융회사 지정 및 해제, 회생 정리 계획 점검 등)를 통해 시스템리스크 발생을 사전에 차단할 수 있어야 한다.

또한, 금융위기 발생시 신속한 대응 및 금융안전망 참여기구간 정책 공조가 원활히 이루어질 수 있도록 체계가 마련되어야 한다. 시스템리스크 여부를 결정하고, 위기 발생시 선제적 자금지원을 비롯한 긴급 정책조치를 권고, 요구할 수 있도록 하는 권한이 있어야 한다.

금융안정 모니터링과 위기대응을 위한 정책 공조 달성에 필요한 정보공유 등 상호협력을 증진하고 기관 간 이견을 조율할 수 있어야 한다. 기구간 정보격차 해소를 위해 감독정보 공유체계를 구축하고, 기관간 이견 발생 시 중재할 수 있는 권한이 있어야 한다. 따라서 위기대응 총괄기구의 원활한 작동을 위해서는 금융안전망 참여기구들 사이의 정보 공유 및 업무 협조 등이 필수적이다. 금융안전망 기구간 정보공유는 법률, 규정, MOU 등에 근거하고 있으며, 현재 대부분의 국가들(IADI 설문조사(2019) 응답국 60개국 중 48개국)은 MOU 형태로 정보공유 체계를 운영하고 있다. 그러나, MOU는 사실상 법적 구속력이 없어 실질적인 정보공유에는 한계가 있다. 시스템위기에 효과적으로 대응하기 위해서는 MOU차원의 정보공유 이상의 재무적, 비재무적 정보의 공유체계를 만들어야 한다¹¹⁾.

금융안정 총괄기구는 금융안정이라는 설치목적은 효과적으로 달성할 수 있도록 금융안정을 담당하고 있는 모든 기관이 참여하며, 기관 간 견제와 균형이 가능하도록 구성해야 한다. 또한 신속하고 책임있는 의사결정이 가능하도록 개별기구의 최

11) 미국과 캐나다는 법률에 근거한 정보공유체계를 일찍부터 확립하여 금융안전망 기구간 정보공유가 체계적으로 이루어지고 있다.

고 의사결정자가 직접 참여해야 한다.

미국은 글로벌 금융위기 이후 Dodd-Frank법(Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act)을 제정하여 금융안정감시위원회(Financial Stability Oversight Council; FSOC)를 설립하였다¹²⁾. FSOC는 재무부, 연준, FDIC, OCC 등 주요 금융안전망 기구들이 참여하는 위기대응 총괄기구¹³⁾로, 시스템적 중요 금융회사 지정, 시스템 리스크 포착 및 대응전략 마련, 거시건전성 정책 수립을 위한 정보공유¹⁴⁾, 업무 조정 등의 역할을 한다.

영국은 금융서비스법(Financial Service Act 2012) 제정으로 2013년 영란은행 산하에 위기대응 총괄기구인 금융정책위원회(Financial Policy Committee:FPC)를 설치하였다. 영란은행총재 등 내부인사(6인)와 금융행위규제청(FCA) 청장, 재무부 대표 및 외부 전문가(5인) 등으로 구성된다. FPC는 시스템위험의 감축을 목적으로 경제전반을 모니터링하고, 건전성규제청(Prudential Regulation Authority; PRA) 및 금융행위규제청(Financial Conduct Authority; FCA) 등 감독기구¹⁵⁾에 대해 필요조치를 권고할 수 있는 권한을 갖는다. 한편, PRA와 FCA는 MOU를 통해 감독 관련 정보를 공유하고 있다.

유럽연합(EU)은 글로벌 금융위기 이후 EU 차원에서 시스템리스크에 대응하고 거시건전성정책기능을 강화하기 위해 거시건전성 감시 및 ESRB 설치 등에 관한 규정(Regulation EU No. 1092/2010)을 제정하였다¹⁶⁾. 이 규정에 따라 위기대응을 총괄하는 거시건전성 정책기구인 유럽 시스템리스크위원회(Europe System Risk Board; ESRB)를 설치하였다¹⁷⁾. ESRB는 유럽중앙은행(ECB) 총재를 의장으로 하여, 정위원(ECB 총재 및 부총재, 회원국 중앙은행 총재(28인), ESAs 의장(3인),

12) Dodd-Frank법은 당시 미국 금융감독시스템의 분절화 및 그림자금융 부문등에 대한 감독 공백으로 인해 금융시스템 전반에 대한 관리, 감독의 부재가 금융위기를 가져온 것으로 판단하고 시스템리스크를 비롯한 금융위기에 적극 대응하기 위해 2010년 제정되었다.

13) FSOC에는 재무성장관, 연준의장, 통화감독청(OCC) 청장, 소비자보호국(CFPB) 국장, 증권위원회(SEC) 위원장, 연방예금보험공사(FDIC) 사장, 상품선물거래위원회(CFTC) 의장, 연방주택금융청(FHFA) 청장, 신용협동조합연합회(NCUA) 회장 등이 위원으로 참여하고 있다.

14) 미국은 연방금융회사검사협의회(Federal Financial Institution Examination Council; FFIEC)를 설립(1979년 3월)하여 통합정보공유체제를 운영하고 있다. FFIEC는 개별 감독기구들의 정보를 공유하며, 금융회사 검사 원칙 및 보고서 기준을 제정하고 검사 인력 교류 등을 통해 감독 및 감사의 효율성을 높이는데 기여하고 있다.

15) PRA는 금융서비스법에 의거해 2012년에 영란은행의 자회사로 설립되어 은행 및 보험회사의 미시건전성 감독기능을 수행하고 있다. FCA는 PRA의 감독을 받지 않는 금융회사에 대한 건전성 감독을 실시하고, 금융소비자 보호 역할을 수행하는 독립된 공공기관이다.

16) EU는 금융위기 발생 과정에서 미시적 금융감독 뿐만 아니라 거시금융정책에도 많은 문제가 있으며, 특히 기존 금융감독 체제가 국가 간 금융거래를 제대로 감독하지 못함으로써 위기를 악화시켰다고 판단하여 단일화된 위기대응체제를 만들고자 동 규정을 제정하였다.

17) 또한 동 규정에 따라 권역별 미시건전성 감독기구인 ESAs(European Supervisory Authorities(유럽은행감독기구(EBA), 유럽증권감독기구(ESMA), 유럽보험감독기구(EIOPA)))가 설립, 은행, 증권, 보험 권역 감독기구간 협력, 감독정책의 일관성 유지, ESRB와의 정보공유 역할을 수행하고 있다.

EU 집행위원 등) 및 준위원(각국 감독기구 대표 등)으로 구성된다. ESRB는 시스템 리스크에 관한 정보를 수집, 분석하여 리스크를 모니터링하고, 위기 경보 및 대응수단 권고 등의 기능을 수행한다. 또한, ESRB는 글로벌 금융회사의 위험도에 대한 통일된 평가를 위해 평가지표를 개발하여 위기경보를 내릴 수 있다.

일본은 내각 산하에 금융시스템관리위원회를 설치하였다. 총리대신을 의장으로 금융청장관, 재무대신, 금융담당 특임대신, 관방대신, 일본은행 총재 등 6인으로 구성된다. 대형 금융회사의 도산이나 금융회사의 연쇄도산 등으로 인해 금융시스템의 안정성이 위협받을 경우 총리대신의 요청으로 대응방침을 심의하고, 그 결과를 총리대신에 권고하는 역할을 수행한다.

나. 스트레스테스트 등 위기대응 강화 노력

시스템 위기는 대체로 예측이 불가능하다. 시스템적 중요 금융회사의 부실에서 발생하기도 하고 다수의 금융회사의 부실이 시스템전체의 위기로 전염되어 발생할 수도 있다. 위기대응훈련의 목적은 이러한 급작스러운 위기 발생시 금융시스템이 이에 효과적으로 대응할 수 있도록 사전에 시나리오를 짜서 효과적으로 대처하는 데 있다. 위기대응 총괄기구(총괄기구)는 위기상황에 대비하기 위한 위기대응 훈련을 총괄한다. 위기대응총괄기구는 금융안전망 참여기구들이 모두 참여하여 역할 분담 및 정책조율 등이 원활하게 이루어질 수 있도록 하여야 한다. 위기대응훈련은 스트레스테스트·시나리오테스트 등을 통해 위기 발생 시 취약 분야를 사전에 감지하고, 위기발생에 대비한 긴급 유동성 지원방안을 마련하는 한편, 효과적인 정리전략에 대해서 사전에 준비해야 한다. 미국, 일본, 캐나다, 이탈리아, 러시아 등은 스트레스테스트·시나리오테스트 등을 정기적으로 실시함으로써 위기대응훈련을 진행하고 있다.

위기대응계획은 예상치 못한 금융시장의 충격이 발생할 경우에 대비하여 사전에 필요한 정책 및 단계별 대응 전략 등을 수립하여 금융안전망 참여기구들간 역할 분담 및 협조가 원활히 이루어질 수 있도록 해야한다. 위기대응계획에 대한 정기적인 사전 테스트를 정례화하여 위기대응계획을 체계적으로 관리하고 보완해야 한다.

시스템리스크에 대한 준비는 정부, 중앙은행, 감독기구, 정리기구 및 예보기구가 모두 참여하여 긴밀하게 협조하여야 한다. 위기 발생 시 각 참여기구별로 역할, 정책결정 프로세스 및 커뮤니케이션 전략을 명확히 해야한다. 위기 대응 계획을 위한 위기 시뮬레이션. 커뮤니케이션은 위기 발생시에 특히나 중요하다. 위기대응 총괄기구를 중심으로 예금보장, 위기원인, 정책변화 등에 대해 대중에게 일관된 메시지를 전달해야 한다. 캐나다의 경우 은행 파산 발생 시 예보기구(CDIC) 주도로 커뮤니케

이선 계획을 수립하고 있으며, 시스템위기 발생 시 재무부 주도로 금융안전망 기구 내 커뮤니케이션 정책조정을 위한 실무위원회를 따로 운영하도록 하고 있다.

IV. 국내 금융시장에 대한 함축과 정책적 시사점

4.1 금융회사의 책임과 자체 평가 강화

글로벌 금융위기 이후 규제 및 감독당국의 역할은 시스템의 안정성에 영향을 주는 금융회사가 위기방지를 위해 적극적인 역할과 책임을 담당할 수 있도록 유도하는 것이었다. 금융당국은 금융시장의 잠재적 위험에 대한 상시 평가기능을, 금융회사는 잠재위험에 대한 전략적 평가를 강화하는 것이다. 또한 금융회사에 대한 검사는 금융회사의 잠재적 위험을 방지하기 위한 감독적 판단이 중요한 역할을 담당함으로써 금융회사가 ‘자체적으로’ 건전성 및 안정성을 확보할 수 있도록 유도해야 한다. 이를 위해 금융회사와의 정기적인 회의나 점검, 평가 등을 통해 금융회사가 체계적이며 포괄적인 자체 평가(self-assessment)를 통해 경영위험을 사전에 진단하고 이에 대한 대응책을 감독기관과 협의할 수 있는 체계를 발전시켜 나갈 필요가 있다. 위반 행위나 업무상 과실 등에 대한 사후적 점검에 못지않게 금융회사가 미래에 직면할 수 있는 중요한(significant) 위험에 대한 자체 평가를 활성화하고 이에 대한 상시 감독과 전략적 협의를 강화해야 할 것이다.

금융회사의 자체 평가는 감독기관의 시나리오에 근거한 방식(top-down)뿐만 아니라 자체 리스크 평가모델에 따라 리스크 요인을 파악하고 이에 대한 시나리오를 점검하는 방식(bottom-up)이 폭넓게 활용될 필요가 있다. 금융회사의 책임은 선제적인 위험관리에 있으며, 리스크 감독의 핵심적인 과제는 장래의 위험에 대비한 경영역량을 갖추도록 유도하는 것이다. 글로벌 금융위기의 대응과 그 효과는 금융회사가 내부통제 및 위험관리 체계와 연계한 안정적인 경영전략을 유지할 수 있는 자체 내부체계와 관리역량을 갖추 때 유지될 수 있을 것이다.

4.2 시스템 안정에 대한 협력과 역할분담

글로벌 금융위기 이후 금융규제 및 감독의 핵심목표는 금융시스템의 위기를 방지하는 데 있다. 글로벌 금융위기는 전 금융산업으로 파급되거나 연계·확산되는 과정에서 다각적이며 복합적인 협력이 요구되었다는 점에서 기존의 위기와 구별된다.

금융시스템의 안정성을 확보하기 위해서는 모니터링을 위한 자료를 활용하는 정보 수집 단계에서부터 ‘제약이 없는’ 협업과 공유가 필수적이다. 다양한 규제 및 감독 기관이 존재하는 경우 감독의 효율성 제고를 위해서도 감독정보의 공유와 협업이 원활한 체계를 갖추어 나가야 할 것이다(Sing and Labrosse, 2018)

또한 금융회사 간 또는 금융그룹 내 연계성 및 복잡성을 관리하기 위해서도 검사 단계의 협력이 요구된다. 금융그룹화에 대한 유인이 높고 대형 금융그룹의 비중이 높은 시장구조 하에서 그룹 수준에서의 기능별 검사 또는 주제별 검사 등에 있어서 협업을 강화해 나가야 할 것이다.

다음으로 부실처리를 위한 금융회사의 자구노력이나 공적자금의 지원이나 활용, 안정성 회복을 위한 예금보험기구의 역할도 강화되어야 한다. 예금보험기구의 주도적인 참여는 금융시스템의 불안을 해소하고 금융소비자의 신뢰도를 얻는 데 효과적일 수 있다. 금융회사의 자구노력은 최종적으로 예금보험의 비용을 최소화할 수 있으므로, 건전성 감독기구와 예금보험기구, 중앙은행 간 상시 협업체계는 위기 차단과 사후관리의 핵심과제가 될 것이다.

상시 협력체계를 확보하기 위해서는 감독정보의 공유, 위험평가에 대한 사전 협의와 사후평가 관리, 위험관리 위주의 검사 및 점검에 대한 상호 협력 등 위험관리와 안정성 관리를 위한 공동 노력이 확대되어야 할 것이다. 특히 금융의 디지털화 과정에서 제기될 수 있는 감독 및 정책 이슈에 대한 협업을 통해 금융의 비금융적 전환, 비금융을 통한 금융기술의 교체, 금융기술에 의한 시스템 리스크의 확산 가능성 등에도 선제적으로 대비해 나갈 필요가 있다.

4.3 시장구조를 감안한 위기관리 강화

대형 금융회사와 금융그룹, 선도 금융회사 등에 대한 시스템적 중요성을 감안한 차별적인 자본규제와 감독강화는 금융산업의 시장구조의 밀접히 관련되어 있다. 금융산업의 구조조정은 건전성과 신뢰도 제고를 위해 대형화를 허용하는 경향이 높고, 대형 금융회사에 의해 주도되는 시장구조는 전 세계적인 현상이라 할 수 있다. 특히 대형 은행의 경우 안전자산 선호로 예금조달에 의한 자산성장이 용이하고, 기존의 지점망 뿐만 아니라 모바일 채널을 활용한 고객접근성으로 인해 높은 시장지배력이 유지될 것이다.

이는 시스템 안정성이나 신뢰도 유지에 있어서 대형 금융회사의 시장지배력을 감안하여 모니터링과 건전성 관리가 차별화될 필요성이 있음을 의미한다. 일반적인 건전성 평가와 더불어 자금조달이나 운용에 있어서 특별한 건전성 요건을 갖출 수

있도록 유도할 필요성이 있다. 높은 시장지배력은 시스템 내의 유동성 및 건전성에 미치는 효과가 커질 수밖에 없으며, 시장위험이 대형 금융회사를 통해 파급될 수 있기 때문이다.

국내 금융산업의 경우 시장구조는 구조조정 국면을 거친 저축은행권을 제외하면 글로벌 금융위기 이후에도 안정적인 패턴을 보여주고 있는 것으로 평가된다. 안정적인 시장구조로 인해 선도 금융회사의 자산운용이나 경영전략, 건전성 추이, 자금조달 운용 등이 상호 유사하거나 연계되어 나타날 수 있다. 국내시장 위주의 영업기반, 여신 중심의 자산운용, 가계금융 위주의 서비스 기조 등은 시장지배력이 높은 금융회사 간 연계성을 심화시킬 수 있다. 따라서 국내 선도 금융회사에 대해서는 건전성 추이나 경영전략 측면, 대형 금융회사 간의 유사성 등을 고려하여 차별적인 점검과 감시가 이루어지는 것이 바람직할 것이다.

그리고 차별적인 점검과 감사는 대규모 손실을 초래할 가능성이 있는 위험요인을 파악할 수 있는 미래지향적(forward-looking) 관점과 시스템 안정성에 미치는 영향이 높은 선도 금융회사를 대상으로 한 연계 평가를 통해 집중화된 시장구조의 손실위험을 종합적으로 판단할 수 있어야 한다. 통합예금보험기구의 경우 개별 금융회사 중심의 검사나 리스크 평가뿐만 아니라 국내 은행업과 보험업 등의 과점적 시장구조를 감안하여 부보 금융회사의 ‘특별성’¹⁸⁾과 ‘연계성’¹⁹⁾을 감안한 차등적인 요율체계도 고려할 필요가 있다. 증권시장의 경우 고객으로부터 자금을 예치, 위탁, 풀링(pooling)하는 경우나 투자자에 대한 안전기능을 담당하는 경우에 ‘비은행화 현상’을 감안하여 감시체계를 제고할 필요가 있다.

4.4 금융순환 관점의 재평가

글로벌 금융위기 이후 저금리에 따른 유동성 확대와 금융시장과의 소통을 통한 통화당국의 적극적인 시장개입, 경기회복에 따른 자산수요의 확대 등은 금융시장의 안정적인 기조를 유지하는데 크게 기여하였다. 감독과 규제 측면에서도 금융회사의 건전화를 유도하고 규제기조 변화에 효과적으로 대응할 수 있도록 금융시장 여건을 고려한 순응적인 정책기조가 견지됐다. 이러한 총제적인 노력은 금융산업의 불안요인을 최소화하고 위험요인을 완화시킴으로써 금융중개 기능이 확대될 수 있는 여건을 마련하였다.

하지만 우호적인 금융여건은 금융시장의 자산가격 상승에 대한 기대감을 확산시

18) 규모 및 자산집중도, 업무별 시장지배력 등

19) 비은행업무의 비중, 계열사 간 거래 비중, 복수 및 연계판매 비중 등

키고 금융산업의 위험선호를 재확대하는 요인이 되었다. 이에 따라 금융시장의 리스크 선호와 축소(risk-on and risk-off)에 따라 금융시장의 변동성이 확대되는 현상이 나타났다. 2017년 하반기 이후 미국의 금리상승에 대한 기대감은 안전자산에 대한 선호를 확대시키고 주식시장을 중심으로 가격변동성을 높이면서 글로벌 금융시장에서 불안요인이 되었던 사례가 있다(Sahay et al, 2014). 금융산업의 시스템 안정성은 아직 위험선호나 정책기조의 변화를 ‘충분히’ 흡수할 수 있는 완충력을 확보하지 않은 것으로 판단된다.

글로벌 금융위기 이후 부동산 시장을 포함한 자산가격의 상승 국면과 저금리 기조에 의한 부채의 확대 국면이 진행되어 왔다. 이는 금융시스템의 건전성과 안정성, 수익성이 회복되는 금융산업의 장기 호황국면이 진행되었다고 할 수 있다. 그러나 중장기 관점에서 금융의 호황국면이 글로벌 경제의 둔화나 위험기피 현상의 심화, 산업구조나 인구구조의 변화 등에 의해 변동성 확대로 이어질 가능성이 있다. 글로벌 금융순환(global financial cycle)의 장기적인 변화 가능성을 고려하여 금융회사 스스로 또는 금융시장 주도의 위기대응 역량에 대한 충분한 검증과 재평가가 필요할 것이다(Habib and Venditi, 2018).

4.5 소비자 보호와 시스템 위험: 통합적 관점의 검토

정리체계(resolution & recovery)의 도입과 강화는 금융회사에 의한 사전적 준비를 통해 공적자금 또는 재정 지원에 따른 조세 부담을 최소화하거나 원천적으로 차단하는 데 목적이 있다. 즉, 금융위기 또는 대형금융회사의 파산 등으로 발생할 수 있는 금융소비자의 피해를 방지하기 위해 금융회사 또는 금융업종, 전체 금융산업의 사후 책임을 강화하는 정책이다. 이는 개별 금융산업이나 개별 금융회사의 위기관리 방식이 아닌 금융시스템 전체로 파급되는 연쇄효과에 주목하여 금융산업 전체의 위기관리 체계를 보강한 것이다.

부실금융회사의 처리 과정에서 나타날 수 있는 예금자, 투자자, 계약자의 손실을 최소화하기 위해서는 통합예금보험기구의 완충력을 높여 나가는 것이 바람직할 것이다. 금융회사가 보유한 자산의 현재가치는 호황국면에서 상대적으로 높아질 수밖에 없고, 금융시장의 변동성이 확대되는 국면에서 목표기금의 비중은 예상부실규모에 비해 급격히 낮아질 가능성이 있다. 또한 금융업종 간 연계성 등으로 인해 업종 간 목표기금의 차이가 존재할 경우 금융시스템에 대한 종합적인 대응여력이 약화될 수도 있다. 이에 따라 업종별 중장기 리스크를 반영하는 특별기금이나 금융업종 간

연계성, 자산구조의 쏠림 현상이나 집중도, 거시경제적 위험 등을 감안한 특별보험료의 활용은 위기대응 기반을 강화하는 데 활용될 수 있을 것이다. 이는 전체 금융권의 부보위험에 대한 시스템적 평가를 통해 금융소비자에 미치는 부정적 효과를 최소화하고 금융소비자에 대한 보호기능을 강화하는 것이라 할 수 있다.

4.6 저금리의 장기화 가능성과 시스템 안정성 관리

글로벌 금융시장은 저금리 또는 마이너스 금리(negative interest rate) 상황이 장기간 지속되어 왔다. 일본의 2차 양적완화 조치와 Fed의 통화정책도 금리상승 국면에서 금리하락 국면으로 전환하면서 장기금리가 하락하는 저금리 현상이 예상보다 길어질 가능성도 확대되고 있다. 우리나라의 경우에도 2019년 들어 무역갈등과 세계 경제의 둔화, 국내 경제의 성장률 둔화 등에 따라 두 차례에 걸친 금리인하를 통해 기준금리가 1%대에 진입하였다. 또한 장단기 금리 간 격차가 줄어들거나 역전됨에 따라 장기 불황에 대한 우려도 있다. 특히 저금리 기조의 장기화가 진행될 경우 금융산업의 수익성이나 건전성, 재무안정성에 미치는 영향이 커질 것으로 전망된다.

저금리 기조는 글로벌 위기 이후 적극적인 통화정책으로 인해 전 세계적인 현상으로 확산되고 있다. 저금리 현상이 금융산업의 안정성이나 성장성, 그리고 시스템 안정성에 미치는 영향은 두 가지의 상반된 경로를 통해 나타날 수 있다. 한편으로는 부실위험을 완화하고 건전성을 제고함으로써 위험자산에 대한 운용을 확대시키는 긍정적인 효과가 나타날 수 있다. 반면 마진의 축소 또는 위험기피는 오히려 금융의 역할과 기능을 위축시킬 수 있다. 후자의 경우 유동성 효과에 비해 위험선호 효과가 심화되면서 금융위축(financial restraints) 현상이 초래되는 것이다. 초기의 금융위축은 금융산업이 미래위험에 대하여 선제적으로 대비함으로써 금융시스템의 불안정성을 완화시키는 효과를 창출할 수도 있다. 그러나 안전자산 선호 현상의 장기화는 금융의 선도적 중개기능을 약화시키고, 중개기능의 약화는 금융회사의 수익성이나 재무건전성에 부정적인 영향을 미칠 것이다(Andreas and Lin, 2016 & BIS, 2018a). 이는 금융회사의 자산 및 부채 가치의 현재가치를 급격히 변화시키거나 양자 간의 격차로 인한 자산부채의 불균형 심화로 시스템 위험으로 확대될 수도 있다.

실물경제와 관련하여 저성장 국면에서 저금리 현상이 장기화될 경우에 나타날 수 있는 금융시스템의 변화에 따른 문제도 고려할 필요가 있다. 저금리·저물가·저성장 현상이 금융시스템의 중장기 안정성이나 금융회사의 경영성과, 그리고 금융의 중개

기능에 미칠 수 있는 영향을 감안할 필요가 있을 것이다. 저성장 국면에서 나타날 수 있는 주력산업의 둔화나 지역산업의 경쟁력 약화, 고령화로 인한 지역경제 간격차 등이 초래할 수 있는 중장기 금융효과에 대한 선제적인 대응도 필요로 할 것이다.

V. 맺음말

글로벌 금융위기 이후 글로벌 차원의 포괄적인 규제와 감독, 시스템 개혁은 글로벌 금융산업의 건전성 및 완충력, 금융시장의 성장성, 금융시스템의 안정성 제고를 가져왔다. 하지만 정책 주도에 의한 금융개혁 효과는 통화정책에 의한 유동성 공급과 이로 인한 자산시장의 활성화, 부채의 확대 국면으로 전환되었다. 또한 금융과 기술에 의한 혁신과 경쟁 촉진을 위한 정책기조는 금융시스템의 안정성 측면이나 소비자보호의 범위와 방식, 완충력의 확보 및 유지 등에 대한 새로운 이슈를 제기하고 있다.

한편 글로벌 금융위기 이후 핵심과제인 위기대응 또는 위기관리의 체계화는 글로벌 금융규제 강화 및 위기대응 총괄기구 설치, 스트레스테스트(stress test) 등을 통한 위기대응 강화 노력 등을 통해 이루어지고 있다. 동 변화는 금융위기를 통해 얻어낸 가장 중요한 시스템 차원의 성과라 할 수 있다. 위기관리체계의 강화는 글로벌 금융위기 이후 나타난 유동성, 기술혁신, 정책변화에 의한 중장기 위험요인을 사전에 효과적으로 파악하고 사후적인 대응역량을 높이는 계기가 될 것으로 전망된다.

향후 글로벌 금융시장 및 금융산업, 금융시스템의 궁극적인 목표는 금융회사(참가자)이 자체적으로 시장위험에 대응할 수 있는 자기 평가와 자기 책임을 충분히 다함으로써 불필요한 시장개입과 공적 지원을 최소화하는 것이다. 이를 달성하기 위한 위기관리 및 대응체계의 구축은 금융시장 중심의 안정성 관리를 위한 지속적인 협력체계에 의해 이루어질 수 있다. 중장기 금융순환에 따른 변동성을 사전에 파악하고 이로 인한 과급효과를 최소화하며 불안요인을 조기에 극복할 수 있는 장기적이며 미래지향적 시각과 대응, 협업이 금융산업의 핵심과제가 될 것이다.

<참고 문헌>

- Andreas, J. and H. Lin. 2016, “Negative Interest Rate Policy: Implications for Monetary Transmission and Bank Profitability in the Euro Area”, *IMF Working Paper*, 16-172
- Anginer, Deniz, Ata Can Bertay, Robert Cull, Asli Demirguc-Kunt, and Davide S. Mare, 2019, “Bank Regulation and Supervision Ten Years after the Global Financial Crisis”, *Policy Research Working Paper*, No. 9044, World Bank Group
- Anginer, Deniz, and Ata Can Bertay, 2019, “Deposit Insurance”, *ifo DICE Report* 1/2019 Volume 17.
- Anginer, Deniz, and Asli Demirguc-Kunt, 2018, “Bank Runs and Moral Hazard: A Review of Deposit Insurance”, *Policy Research Working Paper*, No. 8589, World Bank Group
- Bernanke, B. S., 2017, “Monetary Policy in a New Era”, *Conference Paper on Rethinking Macroeconomic Policy*, Peterson Institute
- BIS (2018), “Financial Stability Implications of a Prolonged Period of Low Interest Rates”, *CGFS Papers* 61
- Committee on the Global Financial System, 2018, “Structural Changes in Banking after the Crisis”, *CGFS Papers* 60, Committee on the Global Financial System
- Cecchetti, S. G. and E. Kharroubi, 2015, “Why Does Financial Sector Growth Crowd Out Real Economic Growth?”, *Working Papers* 490, BIS
- Claessens, S. and L. Kodres, 2014, “The Regulatory Responses to the Global Financial Crisis: Some Uncomfortable Questions”, *IMF Working Paper*, 14-16
- Deutsche Bundesbank, 2018, “Germany’s International Investment Position: Amount, Profitability and Risks of Cross-border Assets”, *Monthly Report* December 2018
- FSB, 2019, “Thematic Review in Bank Resolution Planning”
- IADI, 2019, “Deposit Insurers’ Role in Contingency Planning and Systemic-wide Crisis Preparedness and Management”, *Guidance*

Paper

- IMF, FSB, BIS, 2016, “Elements of Effective Macroprudential Policies: Lessons from International Experience”
- IMF, 2019, Fintech: the Experiences So Far, IMF Policy Paper (2016–2018), *Global Financial Stability Reports*
- IMF, 2018, “A Decade after the Global Financial Crisis: Are We Safer?”, *Global Financial Stability Report*, pp.1–53.
- IMF, 2018, “Regulatory Reform 10 Years after the Global Financial Crisis: Looking Back, Looking Forward”, *Global Financial Stability Report*, pp. 55–81.
- Mian, A and A. Sufi, 2011, “House Prices, Home Equity–Based Borrowings, and the US Household Leverage Crisis”, *American Economic Review* 101, pp. 2132–2156
- McKinsey & Company, 2017, “The New Dynamics of Financial Globalization”, *Briefing Note: Executive Summary*,
- Mckinsey Global Institute, 2018, “A Decade after the Global Financial Crisis: What Has and Hasn’t Changed?”, *Briefing Note*, Mckinsey Global Institute
- Menon, R., “Financial Regulation – 20 Years after the Global Financial Crisis”, *Symposium on Asian Banking and Finance*
- Habib M. and F. Venditti, 2018, “The Global Financial Cycle: Implications for the Global Economy and the Euro Area”, *Economic Bulletin*, 2018–06, ECB
- Sahay, R et al., 2014, “Emerging Market Volatility: Lessons from the Taper Tantrum”, *Staff Discussion Note*, 14–09, IMF
- Singh D. and J. R. LaBrosse, 2012, “Developing a Framework for Effective Financial Crisis Management”, 2011–2, *Financial Market Trends*, OECD
- Sushko, V. and G. Turner, 2018, “The Implications of Passive Investing for Securities Markets”, *BIS Quarterly Review*, Mar. 2018
- 강경훈, 이진범, 정신동, 2017, “영국 거시건전성 감독체계의 작동 원리와 정책적 시사점”, 『금융안정연구』, 제18권 제2호, pp.209–251.
- 강경훈, 전주용, 한재준, 2018, “핀테크가 은행업에 미치는 비대칭적 영향과 정책적

- 시사점”, 『사회과학연구』, 제25권 제3호, pp.194-218.
- 구본성, 2017, “최근 금융산업 여건 변화와 금융완충력 제고방안”, 『금융리스크리뷰』, 2017년 겨울.
- 김동환, 2017, “글로벌 금융규제 개혁 동향과 과제: 바람직한 금융규제 체계의 모색”, 『KIF 금융리포트』
- 박해식, 김남중, 오태록, 2018, “글로벌 금융불안요인 점검”, 『KIF VIP 리포트』
- 박해식, 오태록, 2019, “레버리지론 및 CLO 시장의 위험과 시사점”, 2019-08, KIF VIP 리포트, 한국금융연구원
- 서상원, 2018, “시스템리스크의 측정과 관리: 서베이와 제언”, 『금융안정연구』, 제19권 제1호, pp. 131-163.
- 예금보험공사, 2017, 『주요국의 시스템리스크 대응체계와 예금보험제도』
- 이건범, 권은지, 2017, “대형 금융회사 정리제도의 최근 변화와 시사점”, 『경제발전연구』, 제23권 제1호, pp. 69-103.
- 이기영, 정현재, 2018, “시스템리스크 대응체제 구축과 통합예금보험기구의 역할”, 2018 한국경제학회·예금보험공사 공동 정책심포지엄 발표자료.
- 전선애, 오승곤, 2018, “금융업권간 상호연계성 및 부실전이위험과 예금보험기금 체계에 관한 연구”, 『금융안정연구』, 제19권 제2호, pp. 157-201.
- 정지만, 오승곤, 2017, “예금보험공사의 선제적 대응능력 제고를 위한 개선방안”, 『금융리스크리뷰』, 2017년 봄.