

# 거시건전성 감독체계와 감독기능 강화방안

홍 영 기 (금융감독원)<sup>1)</sup>

## [목 차]

- I. 서론
- II. 거시건전성감독의 기본체계
- III. 거시건전성감독 관련 주요 쟁점
  - 1. 거시건전성 감독의 성격
  - 2. 거시건전성 감독의 주체
  - 3. 시스템상 중요 금융기관(SIFI)에 규제 및 감독 차등화
- IV. 거시건전성 감독기능 강화방안
  - 1. 거시건전성 감독체계의 구조화
  - 2. 거시건전성 감독기능의 실효성 제고
- V. 결론

---

1) 본고의 내용은 시론적 성격의 필자 개인의견이며 소속기관의 입장과는 무관합니다.

## I. 서론

- 최근 글로벌 금융위기 이후 금융규제개혁 및 감독체계개편이 추진되면서 거시건전성감독의 중요성에 대한 인식 확산\*
  - \* “We are all macroprudentialist now” C.Borio(2009)
  - 거시건전성 감독은 아이디어로는 단순하고 분명해 보이지만 실행 가능한 시스템으로 구현하기에는 아직 모호하고 불명확
  - 감독체계 및 감독기능의 세부 가이드라인 설정 등에 있어 감독 기구의 관계자 다수가 합의하기 쉽지 않은 상황
- 거시건전성감독이 최근 글로벌 금융위기 이후 등장한 새로운 감독개념은 아님
  - 거시건전성감독은 이미 ‘70년대 후반 BIS에서 제기되었고(A. Lamfalussy), 이어 90년대 후반 동아시아 위기를 거치면서 A.Crockett(2000), C.Borio(2003) 등에 의해 체계화
  - 우리나라는 ‘03년 가계신용버블 붕괴를 경험하면서 금융시스템 안정의 중요성을 인식하고 시스템리스크에 대응하기 위해 ‘05년 금감원에 거시감독국을 신설하여 거시건전성 감독업무를 수행
- ‘08년 글로벌 금융위기의 발생과 관련하여 주요국에서는 거시건전성 감독의 실패를 핵심적인 원인으로 지적
  - 현행 감독체계의 문제는 위기가 임박할 때까지 시스템리스크를 파악·관리하지 못하는 점(U.S. Congressional Report, 2009)
  - “규제당국은 시스템리스크를 야기하는 금융기관·상품 등을 감독하는데 실패했고, 사후대책에 있어서도 명확한 권한과

수단을 갖지 못하고 임의적으로 대응”

- 미시건전성감독 실패 보다 거시건전성 관점 결여 거시건전성수단 활용 실패가 더 중요한 원인으로 작용(Turner Review, 2009)
  - 특히, 영국 통합감독기구(FSA)와 영란은행(BOE)이 거시건전성 분석 및 정책대응에 실패했음을 반성
    - “FSA는 지나치게 개별 금융기관 감독에만 치중해 구조적인 시스템리스크에 대한 감독은 미흡,
    - BOE도 통화정책에만 집중하면서 금융안정과 관련된 분석을 시스템리스크에 대한 정책적 대응으로 연결하지 못함”
- 위기 이전 거시건전성 감독개념의 제기에도 불구하고 관련 인식 및 경험 부족 등으로 인해 위기의 사전적 파악과 선제적 대응에 실패
  - 관련 감독구조와 규제체계가 불명확하고 담당 주체 및 역할이 모호하여 감독기능이 원활하게 작동하지 못함
- 주요국 및 국제공조 차원에서 위기 이후 금융감독체계 개편의 핵심과제로서 거시건전성 감독기능 강화가 추진될 전망
  - 거시건전성감독의 목표와 범위를 명확히 하고, 규율체계 및 감독수단을 확립하는 등 거시건전성 감독체계의 틀과 감독기능 강화방안을 적극 모색할 필요

## II. 거시건전성감독의 기본체계

- 거시건전성 감독은 금융시스템 전반을 대상으로 하여 금융위기의 원인이 되는 시스템리스크에 대응하는 감독체계
  - 시스템리스크를 인식하고, 그 내용과 수준, 파급경로 및 영향 등에 대한 체계적 분석을 바탕으로, 시스템리스크를 완화하여 위기를 방지하기 위한 정책수단을 제시·실행
  - 시스템리스크는 각 금융부문별로 분산되지 않는 위험 (undiversifiable risk)으로, 그 파급영향이 금융 및 경제 전반에 포괄적으로 미쳐 구조적 위기(systemic crisis)를 야기

### 거시건전성 감독과 미시건전성 감독

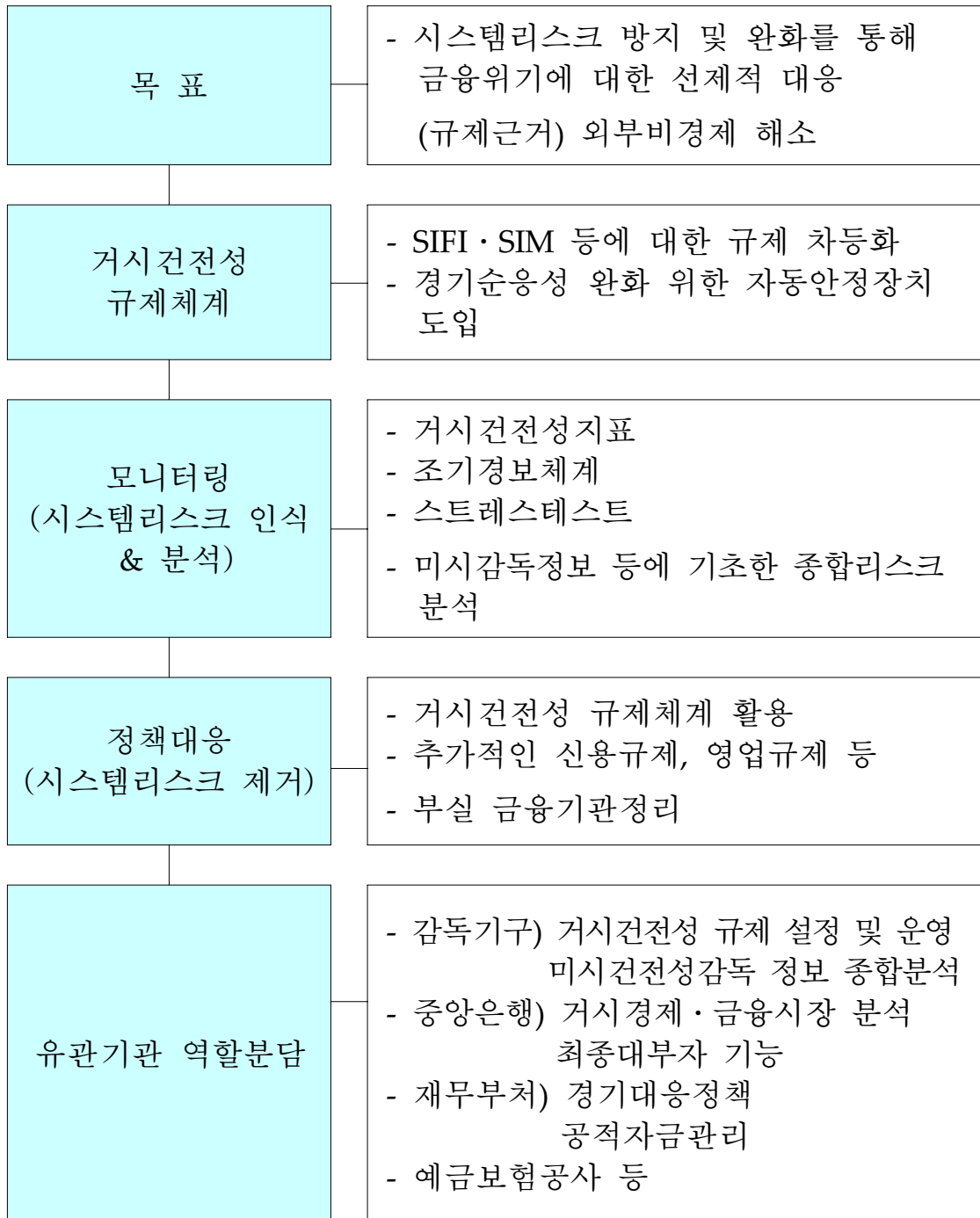
	거시건전성 감독	미시건전성 감독
감독 목표	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 금융시스템 전반의 리스크 감독 → 시스템리스크 방지 및 완화</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 개별 금융기관의 리스크 감독 → 금융기관의 건전성 유지</li> </ul>
감독 방식	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 시스템상 중요 금융기관등 규제 및 경기순응성 완화 규제 운용</li> <li>▪ 조기경보시스템, 스트레스테스트 및 정책대응</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 재무건전성 등 각 위험요인에 대한 표준화된 감독기준 운용</li> <li>▪ 금융기관별 경영실태평가 및 적기 시정조치</li> </ul>

- 시스템리스크의 발생을 외부비경제(negative externality)로 파악하여 감독규제의 당위성, 근거 도출
  - 시스템리스크(외부비경제)의 발생경로
    - 지불결제시스템 등 네트워크 상에서 핵심 허브 역할을 하는 금융기관의 부실이 직간접적으로 전파·확산
    - 금융기관의 대출회수 등으로 인한 실물경제 위축 (hoarding externality)

- 정보 부족, 공통 익스포져 등으로 인한 시장가격의 왜곡이나 급격한 자산가격 변동
- 자산버블의 형성과 붕괴로 인한 가계 등의 부실화
- 대형 금융기관에게 광범위한 안전망이 제공되고 이에 따라 과도한 위험부담 등 도덕적 해이 초래(Too big to fail)
- 거시건전성감독의 목표는 외부성 행위 금지, 외부성 크기 및 빈도 억제 등을 통해 외부비경제를 완화 또는 방지하는 것
  - 다만, 금융시스템의 외부성(externality) 측정에는 전염효과(contagion effect), 도덕적 해이(moral hazard)의 영향 등이 충분히 반영되어야 하고, 일반적인 상황과 금융위기 상황의 변화에 대한 고려도 필요
- 시스템리스크를 방지하기 위한 거시건전성감독의 규제체계는 크게 횡단면(구조적 요인), 시계열(경기순환적 요인) 등 두 가지 차원에서 접근이 이루어지고 있음
  - 횡단면적(cross-sectional dimension) 접근은 시스템리스크를 야기하는 구성의 오류(fallacy of composition), 쏠림(herding) 현상, 전염효과(contagion effect) 등에 주목
    - 개별 금융기관·상품·시장의 시스템적 중요성(systemic importance)을 평가하고 시스템리스크를 방지하기 위한 차등화된 규제체계 확립
  - 시계열적(time dimension) 접근은 경기순환과정에서 나타나는 경기순응성(procyclicality) 문제를 중심으로 실물경제와 금융시스템의 연관에 주목
    - 경기순응적 요인을 사전에 억제하는 완충자본(capital buffer) 등 금융의 자동안정화장치(built-in financial stabilizers) 도입

- 시스템리스크의 인식 및 분석을 위해서 거시건전성지표, 조기경보체계, 스트레스테스트 등이 활용되고 있으며, 아직 초기단계로 적용 가능성 및 실효성 등 논란
  - 거시건전성지표는 금융시스템 전반의 안정성을 평가하는 지표로 IMF의 FSIs(Financial Soundness Indicators), 유럽중앙은행의 MPIs(Macro Prudential Indicators) 등이 대표적
  - 조기경보체계(Early warning system)는 금융기관 경영지표, 금융시장지표 등을 이용하여 위기를 사전에 예측·분석하고 선제적으로 대응하는 감독시스템
    - 미국, 프랑스 등 소수 국가에서 도입 운영 중이나 위기 이후 FSB, IMF 등 국제기구를 중심으로 도입 적극 추진 중
  - 스트레스테스트는 발생빈도가 낮으나 심각한 문제를 야기하는 리스크요인에 대해 시나리오를 설정하고 수익성, 부도가능성, 유동성 등에 대한 영향을 분석하는 과정
    - 위기 이후 미국 등에서 스트레스테스트와 시스템 전반에 걸친 Horizontal Review 등 지속적으로 실시 중
- 시스템리스크 발생에 따른 정책대응은 리스크의 성격과 범위에 따라 규제수단을 선택
  - 확립된 거시건전성 규제체계를 활용하며 필요시 관련 세금 부과, 신용확대 억제, 영업행위 제한 등 추가
  - 사후적인 부실 금융기관 정리 등
- 거시건전성감독에는 금융안정기능을 수행하는 모든 금융당국(정부 부처, 금융감독기구, 중앙은행 등)이 상호 관련됨
  - 합리적인 역할분담 및 유기적인 협조체계 구축이 매우 중요

## 거시건전성감독의 기본체계



### Ⅲ. 거시건전성감독 관련 주요 쟁점

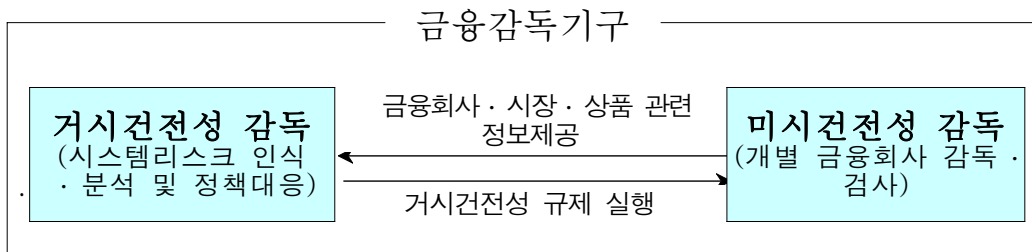
#### 1. 거시건전성 감독의 성격

- 거시건전성감독이 시스템리스크를 방지하고 금융안정을 실현하기 위해서는 재정정책, 통화정책 등 거시경제정책과 체계적이고 밀접한 연관 필요
- 다만, 거시건전성감독을 거시경제정책의 하위개념으로 이해하면 안되며, 경기대응적 거시경제정책과 구분되는 거시건전성감독의 범위와 독자적인 역할, 수단 등 설정 중요
  - 관련 유관기관도 각자 고유한 기능을 독립적으로 수행하면서 유기적 협력관계를 구축할 수 있도록 거시건전성 관련 권한 및 책임을 투명하게 구분
- 거시건전성감독을 경기 미조정 등 거시경제정책의 수단으로 활용할 경우 금융시스템의 불안정이 심화되는 등 부작용이 초래될 가능성
  - 거시건전성 감독체계가 확립되지 못한 상황이었으나 '03년 내수 진작을 위한 확대정책기조 하에서 카드사의 과열경쟁과 가계 부실의 경험이 하나의 사례
- 또한, 거시건전성감독이 통화정책과 혼재되어 이루어질 경우 정책 혼선이 야기되고 통화정책의 중립성에 부정적 영향 우려
  - 거시건전성감독과 통화정책간 정책목표의 차이, 정책효과 시차 등에 따른 논란 야기
  - 통화정책과 거시건전성감독은 일정한 연관을 갖고 있지만 목표 및 수단을 분리하고 투명하게 서로 다른 과정으로 실행될 필요



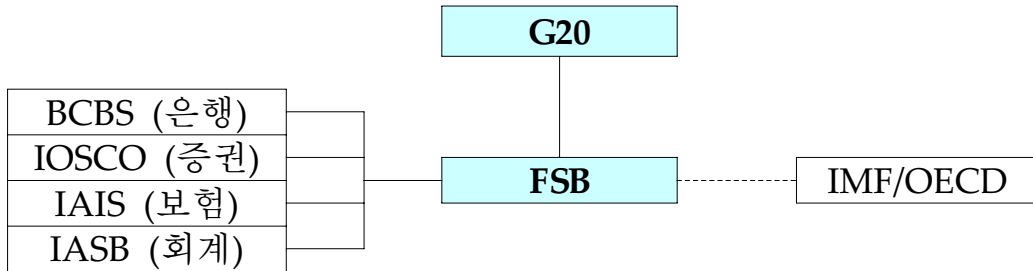
- 거시건전성감독이 거시경제정책과의 연관 속에서도 중립성을 확보하기 위해서는 감독당국의 과도한 자의성을 배제할 수 있는 준칙에 의한 감독(rule-based supervision) 필요
  - 거시건전성 감독체계 및 실행과정에 관한 명확한 설계(clear, transparent, separate rules)를 통해 외부압력 차단
    - 사전적으로 정립된 준칙주의는 국제적 공조도모와 시장참가자의 이해와 수용에도 효과적
  
- 한편, 거시건전성 감독기능이 원활하게 작동되기 위해서는 미시건전성감독과 정합적 관계가 확립되어야 함
  - 거시건전성감독의 대상인 시스템리스크는 개별 금융기관의 집합적 행위에 따른 총계리스크의 성격 (endogeneity of risk)
  - 특히, 시스템리스크의 인식과정과 SIFI 규제체계 및 금융의 자동안정장치 등이 미시건전성 감독체계에 기반하여 실행
  - 미시건전성감독과 거시건전성감독을 동일한 주체가 담당하는 것이 일관성 있는 현실인식과 통합적인 규제체계에 기초하여 건전성감독기능을 효과적으로 실현하기에 적합

### 거시 및 미시건전성 감독의 통합 수행



- 나아가 거시건전성감독은 금융감독체계의 제반 요소와 일관성을 유지하고 체계로서 전체적인 통합성을 갖추어야 함
  - 거시건전성 규제체계는 다양한 건전성규제(자본규제, 유동성·레버리지규제)와 시장인프라(중앙청산소 등), 회계기준 등과 일관성 있는 체계로서 기능을 발휘해야 규제편익(regulatory arbitrage) 추구행위 등 차단 가능
  - 최근 G20 FSB 중심으로 추진되고 있는 자본규제, 보상체계, 회계제도 등의 금융규제개혁도 이러한 일관성있는 통합된 거시건전성감독을 실현하기 위한 것으로 볼 수 있음  
(과제 리스트 참조)
  - 다만, 완벽한 macro supervisory planning(engineering)이 현실적으로 불가능하다는 점에서 거시적 차원의 포괄적 규제체계 확립에 한계 불가피

## G20 FSB 중심의 국제기구 논의구도



### 금융규제개혁 관련 주요 과제

	주요 과제			
공통 FSB IMF BCBS	주요 금융회사(SIFI) 감독차별화방안			
	거시건전성 감독 범위 및 정책수단 확립방안			
	시스템리스크 유형구분 및 대응수단 개발방안			
	금융시스템 취약성 식별방안 (EWE)			
	금융회사 보상체계의 합리적 개선방안			
	규제 사각지대 해소방안			
	국제기준 이행평가에 대한 대응방안			
	다국적 금융회사에 대한 감독방안 등			
은행 BCBS	자본규제제도 개선방안 <table border="1" style="margin-left: 20px;"> <tr> <td>경기대응 완충자본 적립</td> </tr> <tr> <td>자본의 질·일관성·투명성 제고</td> </tr> <tr> <td>최소자본 요구수준 등</td> </tr> </table>	경기대응 완충자본 적립	자본의 질·일관성·투명성 제고	최소자본 요구수준 등
	경기대응 완충자본 적립			
	자본의 질·일관성·투명성 제고			
	최소자본 요구수준 등			
	레버리지규제 도입방안			
유동성규제 국제기준 도입방안 등				
증권 IOSCO	장외파생상품시장 규제개선방안			
	헤지펀드규제 도입방안			
	신용평가기관 감독 강화방안			
	증권화 재활성화방안 등			
보험 IAIS	국제 보험그룹 적정 규제 및 감독방안			
	보험부문의 시스템리스크 분석방안 등			
회계 IASB	공정가치 평가체계 개선방안			
	부외거래 관련 기준 개선방안 등			

## 2. 거시건전성 감독의 주체

- 거시건전성 감독체계 확립을 위해서는 거시건전성 감독의 담당 주체를 명확하게 설정하는 것이 우선 필요
  - 재무부, 감독기구, 중앙은행 등 유관기관간 유기적인 역할분담 및 협조체계 구축이 중요
- 건전성감독과 통화정책이 강한 상호 정합적 관계(strong complementarity)에 있으므로 금융감독기구와 중앙은행간 관계 설정 중요
  - 거시건전성 감독기능의 수행에 있어 시스템상 중요 금융기관(SIFI)에 대한 감독과 경기순환 및 금융부문의 연관이 중요한 원천이 되고 있다는 점에서, 미시건전성 감독기구와 중앙은행은 거시건전성 감독에 있어 핵심적인 역할을 수행할 수밖에 없음
- 최근 위기 이후 주요국 논의에서도 거시건전성 감독의 주체와 관련하여 금융감독기구와 중앙은행간 관계설정이 쟁점이 되고 있고 이는 금융감독체계 전반의 개편으로 확대되고 있음
  - 각국은 역사적 경험, 구조적 특징, 정치·경제적 이해관계 등에 의해 금융감독체계 및 거시건전성 감독체계의 구체적인 형태를 확립해 나가고 있음 (path dependency process)
- 거시건전성감독의 주체 관련 논의를 도식적으로 단순화하면 i) 기존 금융감독기구, ii) 중앙은행, iii) 양 기관간 조정기구 설립 등 가능
  - 여기에 감독기능에 대한 Twin peaks approach가 적용되면서 중앙은행이 미시 및 거시건전성감독을 모두 담당하는 방안도 제시 (ii-①)

## 거시건전성 감독기능의 담당 주체

	i 안	ii 안	ii-①안	iii 안
금융 감독기구	마시 및 거시건전성 감독 통합 수행	마시건전성 감독 담당	일반 영업· 소비자 감독만 수행	양 기관의 유기적 협조를 도모하면서 조정기구가 총괄하는 역할 수행
중앙은행	통화정책만 수행	거시건전성 감독 담당	마시 및 거시건전성 감독 통합 수행	

### <참고> Twin peaks approach (쌍봉모형)

- \* 건전성(prudential)감독과 일반영업(conduct of business)감독이 목표·수단·업무방식 등에 차별성을 갖고 있으므로 조직적으로 분리해야 한다는 접근방식

	건전성 감독	일반 영업감독
목표	금융회사 부실과 금융시장 불안정 방지	금융부문 불공정행위 방지, 경쟁촉진 및 소비자보호
수단	자본규제, 유동성규제, 리스크 관리 등	조사, 위규에 따른 제재 등
업무 특성	경제·경영적 측면의 전문성 및 경험 필요	법리적 측면의 전문성과 경험 필요

### Twin peaks approach의 국가별 형태

	일반 영업감독	건전성감독	통화정책
기능	시장 투명성 제고 소비자/투자자 보호	금융회사 부실 방지 금융시장 안정	통화량, 금리조절 최종 대부자
호주	증권투자위원회 Australian Securities & Investment Commission	금융감독원 Australian Prudential Regulation Authority	중앙은행 Reserve Bank of Australia
네덜란드	금융시장위원회 Autoriteit Financiële Markten	중앙은행 De Nederlandsche Bank	

- 미국은 연준(FRB)에 주요 금융회사(Tier 1 FHCs)에 대한 통합감독 및 시스템리스크를 관리하는 거시건전성 감독권한 부여
  - 미연준은 통화당국이지만, 이미 은행지주회사의 통합감독기관 이기도 하며 인적·물적자원과 감독경험 등에서 단일 기관으로 거시건전성감독의 적격기관으로 평가
  - 신설되는 감독기관 조정기구인 '금융감독협의회(FSOC)'가 거시건전성 감독기구로 적절하다는 의견도 있어 의회 입법과정에서 논란 예상

<참고>

- \* 미재무부는 Paulson Report(2008)에서 현행 기관별 복수감독체계를 통폐합하여 목표별(Objectives-based) 감독체제로 전환할 것을 중장기 방안으로 제안한 바 있음

※ Paulson Report의 미국 연방금융구조

◇ 연방인가 금융회사 분류

: 부보 예금기관(FIDI), 보험사(FII), 금융서비스회사(FFSP)

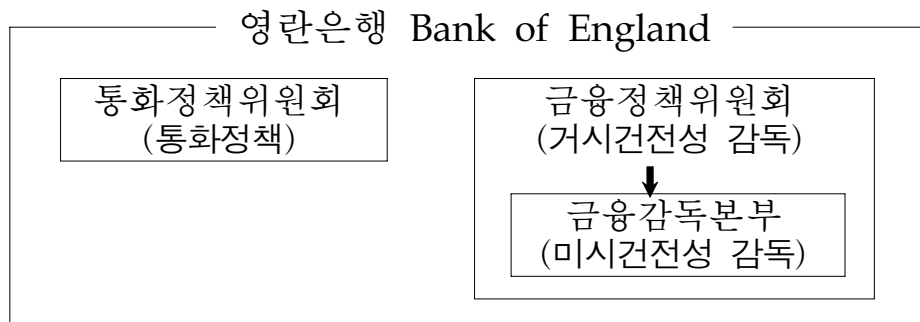
◇ 연방금융감독기구 분류

- 시장안정규제기구(Market Stability Regulator, FRB 수행)  
: 거시건전성 감독 담당, 연방 금융회사에 대한 최종대부자로 기능
- 건전성감독기구(Prudential Financial Regulator, 신설)  
: FIDI 및 FII의 인허가와 건전성 감독, 검사
- 영업행위규제기구(Business Conduct Regulator, 신설)  
: FFSP 인허가 및 공사·영업준칙 규제, FIDI 및 FII 영업행위 감독

- \* 상원 금융위원장(C.Dodd)은 FRB를 통화정책기구로 제한하고, 거시건전성감독을 전담하는 '금융안정청(AFS ; Agency for Financial Stability)'을 신설하는 방안 제시

- 영국에서는 97년 설립된 FSA-영란은행-재무부의 ‘삼각체제 (tripartite system)’에 대한 평가가 논란이 되는 가운데 (Tripartite Review) 여야간 상반된 개편안 제출
  - 여당(노동당)案은 FSA 권한을 확대하여 금융안정기능을 강화하고 거시건전성 감독을 위해 FSA-영란은행-재무부간 정책조율을 위한 금융안정위원회(Council for Financial Stability) 신설
  - 야당(보수당)案은 FSA를 폐지하고 영란은행이 통화정책과 함께 거시 및 미시건전성 감독을 모두 담당

영국 보수당의 영란은행 감독권한 구상



- 시스템리스크의 국제적 동조현상(전염성) 등을 고려하여 국경간 감독의 중요성과 국제공조 필요성 강조
  - 유럽공동체에서는 새로운 금융감독조직으로 유럽시스템리스크 위원회(ESRC)와 유럽금융감독자기구(ESFS) 신설 추진
    - ESRC가 거시건전성 감독기구로 금융안정 차원에서 정보를 수집·분석하며 시스템리스크가 있는 경우, 각국 감독당국에게 경고 및 대응방안을 권고하고 상황을 모니터링하는 역할 담당

- Twin peaks approach가 기존 감독체계의 한계를 유효하게 지적하고 있으나\* 통합모형이 가진 장점을 기반으로 동 이론의 문제 제기 수용 가능

\* L.Turner FSA의장의 언급("we focused too much on the conduct of business and not enough on prudential")

- 예를 들면, 통합 금융감독기구의 내부 조직체계를 건전성감독 부문과 영업·소비자감독부문으로 이분화하고 하나의 체계로 통합하는 방안 (The Tripartite Review, 2009)

<참고> 통합감독모형과 쌍봉모형

통합감독모형의 장점	쌍봉모형의 단점
<ul style="list-style-type: none"> <li>-금융부문 전반의 리스크 종합 모니터링 및 분석 가능</li> <li>-금융겸업화 등에 효과적 대응</li> <li>-규제편익(regulatory arbitrage)의 방지 용이</li> <li>-감독규제 중복 방지 및 감독비용 경감 가능</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>-건전성감독과 영업감독간 감독 조치 등의 상충 가능성</li> <li>-개별 금융기관에 대한 통합감독 애로</li> <li>-감독관련 인적·물적자원의 비효율적 분산</li> </ul>



### 3. 시스템상 중요 금융기관(SIFI)에 규제 및 감독 차등화

□ 시스템적 중요성에 따른 감독 차등화의 기본적인 구조의 예는 Geneva Report(2009)에서 제시된 바 있음

- ⇒ 금융시스템에 미치는 영향의 수준에 따라 개별 금융기관을 3~4개 그룹으로 구분하고 감독수준을 차등화하여 적용
- Individually Systemic(개별적으로 금융시스템에 영향을 줄 수 있는 금융회사 집단) : 거시 및 미시 건전성 감독을 모두 실시하고, 감독당국이 대상 금융회사 리스트를 작성하여 해외 감독당국과 정보공유
  - Systemic as part of a herd(개별 규모는 작으나 집단적인 움직임으로 금융시스템에 영향일 줄 수 있는 집단, 예: 헤지펀드) : 거시건전성 감독 실시하고 필요시 제한적으로 미시건전성 감독 실시
  - Non-Systemic large(금융시스템에 영향을 주지 않는 대형회사) : 미시건전성 감독만 실시
  - Tinies(금융시스템에 영향을 주지 않는 소형회사, 예: 대부업체) : 영업행위 규제에 초점을 두고 감독

금융시스템에 미치는 영향을 고려한 금융회사 구분

		금융회사 규모	
		大	小
금융시스템에 미치는 영향	大	Individually Systemic	Systemic as part of a herd
	小	Non-Systemic large	Tinies

- SIFI에 대한 감독 차등화를 위해서는 우선, 개별 금융기관의 시스템 중요성(systemic importance)을 측정하는 실무적 문제부터 해결해야 함
  - 시스템 중요성을 국제적(international), 국가적(national), 지역적(local) 중 어떤 수준(level)에 초점을 둘 것인지 논란
    - 국제적 기준의 적용은 글로벌 차원의 시스템적 중요성에 주목해 internationally active bank로 한정하고, domestic bank는 개별국가 감독기구에서 중점적으로 감독 (BCBS MPG)
    - 주요국에서 큰 비중을 차지하는 domestic bank가 부실화되면 해당국 금융시스템에 큰 영향을 주게 되고 이것이 국제적인 위기로 전화될 수 있다는 반론도 제기
  - 시스템 중요성의 결정요인은 무엇이며 어떠한 방식으로 중요성을 측정할 것인가에 대해서 의견 수렴 중
    - (결정요인)
      - 규모(Size), 전염성(contagion ; 상호연관 interconnectedness)
      - 시장지배력(market share ; 대체불가능성 unsubstitutability)
      - 공통의 리스크 익스포저 (← herding behaviour)
      - 특정한 경제·금융상황에서 갖는 의미(context dependence)
      - + 정상화계획(recovery and resolution plan ; “living will”)
    - 시스템 중요성을 이분법적으로 측정(discrete measures)할 경우 "cliff effect" 등으로 인해 도덕적 해이 등 우려
    - 바젤Ⅱ의 Pillar 1(hard rule) 방식 보다 감독기구의 질적 판단이 개입되는 Pillar2(discretionary approach) 방식 선호
  - 시스템 중요성의 평가 주체와 평가 결과에 대한 공표수준에 대해서도 아직 명확하지 않은 상황임

- 시스템 중요성 평가에 있어 모국(home) 감독기구의 최종적 개입 (Last say) 책무와 현지(host) 감독기구의 Data 정확성 등 고려하여 양자의 협력이 필요
- 평가 결과의 공개는 시장규율상의 장점도 있지만 여러 부작용도 예상되므로 제도운영의 유연성과 감독목표 등을 고려하여 다소 모호한 방식('constructive ambiguity') 견지

□ SIFI에 대한 감독강화를 위한 구체적인 감독수단으로는 크게 추가 자본규제(capital surcharge)와 기타 규제방안으로 나뉘어 논의되고 있음

○ 추가 자본규제에 대해 현재 예정된 바젤Ⅱ의 자본규제 강화만으로 충분하다는 반론도 있지만 대체로 다음과 같은 방안이 고려되고 있음

- 일정한 추가자본(flat surcharge) 부과, 완충자본비율(target capital ratio) 상향 조정, Pillar 2 자본요구량에 추가 포함 등 최소자본 요구량(minimum capital requirement) 상향조정

- 자본구성에 있어 조건부 자본(contingent capital)\* 등 손실흡수 가능한 자본요소를 보유하도록 의무부여

\* 위기시 자본으로 전환을 전제로 발행되는 채권(역전환채권, 자본금보험 등)

- 규모, 상호연관성, 복잡성(complexity), 공통 익스포져 등 시스템 중요성 요인과 추가 자본요구량을 직접 연결하여 부과

○ 기타 규제방안으로는 추가 유동성(liquidity buffer) 보유 요구, 중앙청산소(CCP : central counterparties)를 통한 담보요건 강화, 과도한 복잡성(complexity) 완화 및 영업행위 제한(→Narrow banking) 등 검토

- 공시요건 강화, 감독당국 보고 및 임점검사 주기의 단축 등 감독·검사업무의 엄격한 실행도 고려

- 이러한 SIFI에 대한 규제강화가 실효성을 갖기 위해서는 다음과 같은 문제들이 해결되어야 함
  - 자본규제 등 규제강화가 해당 SIFI에는 수익의 압박을 가져와 더욱 위험추구적 행위를 조장할 우려
    - 이러한 점을 고려하여 규제수준(pricing of regulation)을 신중하게 결정해야 하며, 적절하지 못할 경우 시스템리스크 방지에 실패하거나 시스템의 효율성을 저하시키는 결과 초래
  - 또한, SIFI에 대한 규제강화가 한편으로 안전망(safety net)의 제공을 보장하는 것으로 여겨져 대마불사(Too big to fail)의 문제를 확대할 우려
    - 부실처리가 손쉽게 이루어질 수 있도록 사전정리계획(living will) 및 실효성 있는 국경간 부실정리체계 수립 등 부실정리체계(resolution framework) 강화 필요
  - 규제강화의 내용이 단순·투명하고 국제적인 수준에 적용하기 적합해야 함
    - 또한 공정경쟁을 해치지 않아야 하고(level playing field) 다른 여타 규제체계의 내용과 일관성을 유지해야 함

## IV. 거시건전성 감독기능 강화방안

### 1. 거시건전성 감독체계의 구조화

- 우리나라의 거시건전성 감독체계는 개념의 공유, 규제체계 및 감독수단 확립, 유관 기관간 역할분담 및 협조체계 구축, 관련 법규 정비 등 여러 측면에서 아직 미흡한 상태
- 거시경제정책과 구분되는 거시건전성감독의 개념을 유관기관 및 시장참가자 등이 공유하고 그 중요성에 대한 인식을 확산
- 거시건전성감독의 외연과 내용을 엄격하게 규정하여 감독기능이 거시경제정책의 수단으로 활용될 가능성 차단
  - 경기대응적인 재정정책 및 물가안정을 추구하는 통화정책과 달리 거시건전성 감독은 금융의 시스템리스크를 방지 또는 완화하기 위한 기능체제로 규정
- 우선, 시스템리스크를 사전적으로 방지하기 위한 거시건전성 규제체계를 구체화하는 작업 추진
  - 시스템상 중요 금융기관·상품·시장에 대한 규제강화 및 감독 차등화체제 확립과 경기순응성 완화를 위한 자본규제, 유동성 규제, 충당금제도 등 금융 자동안정장치 도입 등
  - 동 규제체계는 G20 FSB와 BCBS 등의 논의를 반영하여 국제 정합성을 유지하되 국내 금융시스템의 특성 등을 고려하여 마련

- 거시건전성 감독기능의 실행과정에서는 금융감독기구와 한국은행의 역할분담 및 유기적인 협조체계 구축이 매우 중요
  - 통합 감독기구와 독립적 중앙은행의 장점을 유지, 발전시키는 가운데 거시건전성감독과 통화정책을 각기 투명하고 객관적인 준칙 및 절차에 따라 중립적으로 실행하는 가운데 유기적으로 상호협력
  - 금융감독기구는 SIFI 등에 대한 차등화된 규제체계 및 경기순응성 완화를 위한 자동안정장치 등을 확립하고 운용
    - 또한 개별 금융기관에 대한 미시건전성감독 및 영업감독 등을 바탕으로 시스템리스크 요인을 인식
  - 중앙은행은 경제전반의 신용, 유동성, 자산가격 변동, 금융기관 레버리지 등에 관한 모니터링 역할
    - 거시경제 및 금융지표를 생산하고 경기순환과정을 분석하면서 금융시장의 시스템리스크 요인을 인식
  - 금융감독기구와 중앙은행은 상호 정보공유와 공동검사 등을 통해 시스템리스크 발생여부 검토\*
    - \* 최종대부자(Lender of last resort)로서 금융기관에 대한 모니터링과 정보를 확보하는 것은 필요하지만, 자본규제 등 건전성감독 기준의 설정 및 실행을 직접 담당하는 것과는 구분될 필요
    - 금융감독기구는 거시건전성지표, 조기경보체계, 스트레스테스트 등 활용하여 시스템리스크의 내용 및 영향을 분석
  - 금융감독기구와 중앙은행은 각기 감독기능과 통화정책기능을 통해 시스템리스크 완화를 위한 정책대응 실행

## 금융감독기구와 한은의 거시건전성감독과정 예시

단 계	금융감독기구	한국은행
규제체계 설정·운영	SIFI, SIM 등에 대한 규제체계 및 완충자본 등 금융 자동안정 장치 도입·운영	경기순환, 금융시장 유동성 등 관련 정보제공
시스템리스크 인식	개별 금융기관(그룹)과 금융산업 관련 미시건전성 감독·검사결과 등을 바탕으로 시스템리스크 요인에 대해 종합	경제전반의 신용, 유동성, 자산 가격 변동, 금융기관의 레버리지 등에 관한 모니터링 통해 시스템리스크 요인 파악
시스템리스크 분석	거시건전성지표, 조기경보시스템, 스트레스테스트 등을 통해 시스템 리스크의 수준 및 내용을 분석	시스템리스크에 대한 자체인식을 기초로 감독기구의 분석에 대해 의견을 개진
		“상호 정보공유 및 의견조정을 통해 공동 분석결과 도출”
정책 대응	시스템리스크 분석결과를 바탕으로 정책대응의 내용 및 방법 등 결정	정책대응 관련 사항을 전달받고 내용공유 및 의견제시
	⇒ 정책대응 내용 실행	(→ 통화정책에 고려)

- 금융감독기구와 한국은행간 원활한 협의 및 의견조정을 위해 다층적(고위-책임-실무) 상시협의 기구 설치

\* 영국의 관련 연구(The Tripartite Review, 2009)는 FSA와 BOE간 연 3회 이상 고위급 정례모임을 갖도록 하고 중간-실무급 등 다양한 층위에서 공식·비공식적인 협의가 지속적으로 필요함을 강조

- 특히 양 기관의 고위급 정례모임을 분기별로 개최하여 주요 현안에 대해 정보 및 인식을 공유

- 양 기관의 거시건전성감독 관련 부서간의 지속적인 협의 및 의견조정을 통해 “금융안정보고서” 공동발간 검토
  - 즉, 양 기관간 정보공유는 충분히 활성화하고 그에 대한 해석 차이는 공식·비공식 협의기구 운영을 통해 해소
- 나아가 기획재정부 등을 포함하여 거시건전성감독과 통화정책·재정정책을 포괄하는 거시경제·금융 안정화를 위한 유관기관간 협의체제도 구축
- 특히 구조적 위기 발생시 공적자금 소요 등이 필요한 부실 금융기관 처리 등과 관련하여 유관기관간 체계적인 정리계획 (resolution plan) 공유 필요
- 거시건전성 감독체계를 객관화하고 감독기능을 원활히 수행하기 위해 관련 법령에 거시건전성 감독체계 관련 사항을 명시적으로 규정
- 거시건전성 감독의 개념과 관리·감독체계, 유관기관간 역할 분담 내용 및 상호협의체계, 위기 선언 및 대응절차·수단 등



## 2. 거시건전성 감독기능의 실효성 제고

- 거시건전성 감독기능의 실효성을 제고하기 위해 거시 및 미시건전성감독의 연관 및 정합적 관계를 강화
- 시스템리스크 모니터링과 원활한 인식을 위해 미시감독 결과에 대한 포괄적이고 효율적인 정보공유 및 집적체계 확립
  - 개별 금융회사에 대한 감독·검사결과 등을 감독기구 전체 차원에서 공유하고 총괄할 수 있도록 조직구조 및 운영체계 마련
  - 또한 종합적인 거시건전성지표(MPIs)를 체계화하기 위해서 부문별 통계 및 정보체계를 정비하고 사각지대를 해소 (data & information gaps 해소)
  - 이를 바탕으로 거시건전성감독 차원에서 주요 금융기관, 금융산업·시장·상품 등에 대한 정보 및 통계자료를 종합하여 리스크종합분석을 주기적으로 실행
- 거시건전성감독의 규제체계를 원활하게 확립하고 효과적으로 운용하기 위해 거시 및 미시건전성 감독기능 간의 협의·조정 체계 마련
  - 금융감독기구 내의 업무프로세스 상에 관련 부서 간의 의사결정·상호조정·정책집행 등 감독과정을 명확하게 정의하고 분담
- 시스템리스크의 내용과 수준을 적시에 파악(identification of vulnerabilities)하여 위기에 사전적 대응이 가능하기 위해서는 조기경보체계 및 스트레스테스트의 정확성과 실행수준 향상과 적용범위 및 가능성 확대 필요

- 현재 8개 부문(외환, 금융[시장·산업], 원자재[석유·기타], 부동산 [주택·토지], 노동)의 국가 조기경보체계 중 금융위-금융시장, 금감원-금융산업 담당
  - 금감원 조기경보시스템은 소수의 간편지표를 활용한 실시간 위기감지수단인 상시점검지표와 계량모형을 이용한 분기별 평가시스템인 조기경보모형으로 구분
- 수시로 스트레스테스트를 실시하여 시스템리스크에 대한 선제적 대응방안을 마련
  - '06년에 부동산가격 급락의 파급효과, 즉 중소 건설업체, 부동산 프로젝트파이낸싱, 고수익-고위험 부동산관련 대출이 많은 금융 회사의 부실화 가능성 등을 스트레스테스트를 통해 추정

<참고> 금감원의 조기경보체계 현황

- **상시점검지표**: 8개 금융권역\*에 대하여 위기징후 판단에 유용한 소수의 간편지표(금융 권역별로 2~6개)를 설정하고, 각 지표별로 일정한 기준에 따라 '정상', '관심', '주의', '경계', '심각'의 5개 등급으로 일별 평가
  - \* 은행, 생명보험, 손해보험, 증권, 자산운용, 카드, 할부금융, 저축은행
- **조기경보모형**: 통계적 방법으로 설정된 6개 모형\*에 기초하여 9개 금융권역의 현재 위험 수준 및 향후 부실위험을 분기별로 점검
  - \* 위험지수(Risk Index), 위험선행지수(Leading Risk Index), 통계CAEL, 자본적정성 예측모형, 신용등급 예측모형, 부도확률모형(EDF)
- 모형 예측오류(모델 리스크)를 최소화하기 위해 기초데이터를 여러 모형을 통해 가공하여 다양한 형태의 조기경보지수를 산출하고 위험수준 증가여부를 종합 평가

구분	상시점검(Handy) 지표	조기경보모형
목적	금융산업 및 개별 금융회사 위기수준의 평가 및 예측	금융산업 및 개별 금융회사 위기수준의 실시간 점검
운용형태	소수의 간편지표를 등급화	통계적 기법의 계량모형
기초자료	건전성, 수익성, 유동성 지표 등	금융회사 재무정보, 거시변수 등
운용주기	매월(매일 점검)	매분기

## V. 결 론

- 최근 글로벌 금융위기 이후 거시건전성감독의 중요성에 대한 인식이 확산되면서 거시건전성 감독기능 강화가 향후 금융감독 체계 개편의 핵심사안으로 부각
- 거시건전성감독은 시스템리스크를 방지하고 시스템리스크 발생 시 이를 인식 및 분석하여 정책대응을 통해 완화하기 위한 감독 체계
  - 시스템리스크 방지를 위한 규제체계는 SIFI 등에 대한 규제 강화와 경기순환 관련 금융의 자동안정장치 등
  - 금융시스템리스크 인식 및 분석은 거시건전성지표, 조기경보 체계, 스트레스테스트 등을 활용하여 수행
- 거시건전성 감독기능을 강화하기 위해서는 관련 감독체계의 구조화가 시급
  - 거시건전성감독의 개념을 공유하고, 거시경제정책 등과 구분되는 '준칙에 입각한 감독체계'를 확립
  - 국제논의와 국내특성 등을 고려하여 거시건전성 규제체계인 SIFI 등에 대한 규제체계 차등화와 경기순응성 완화를 위한 자동안정장치(built-in financial stabilizers) 도입 등 추진
  - 거시건전성감독의 실행과정에서 감독기구와 중앙은행간 역할 분담 및 유기적인 협조체계 구축
  - 관련 법규에 거시건전성 감독체계 관련사항을 명시적으로 규정하여 감독체계를 객관화하고 감독기능의 원활한 수행 뒷받침

- 거시감독기능의 실효성을 제고하기 위해서는 거시건전성감독과 미시건전성감독 간의 연관을 강화할 필요
  - 원활한 시스템리스크 모니터링을 위해 미시감독 결과에 대한 포괄적이고 효율적인 정보공유 및 집적체계 확립
  - 금융감독기구 내에 거시 및 미시건전성 감독기능 간의 협의·조정체계 마련
  - 조기경보체계, 스트레스테스트 등의 정확성과 실행수준 향상 및 적용범위, 가능성 등 확대
  
- 거시건전성 감독체계의 발전은 기본적으로 금융규제 및 감독체계 변화의 경로의존적 과정을 바탕으로 여타 관련 제도와 정합적으로 전개될 것임
  - 감독기능의 중립성이 훼손되지 않고 거시경제정책과의 유기적 연관을 도모한다는 원칙을 바탕으로 감독체계 설계할 필요

<참고 문헌>

- BIS & FSB(2009), *Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations*
- Borio C.(2003), "Towards a Macroprudential Framework for Financial Supervision and Regulation?", BIS Working Paper, No. 128
- Borio C.(2006), "The macroprudential approach to regulation and supervision : Where do we stand?", 20th anniversary of Kredittilsynet
- Borio C.(2009), "The macroprudential approach to regulation and supervision"
- Calomiris C.W(2009), "Reassessing the regulatory role of the Fed : grappling with the dual mandate and more?", Briefing Paper #10, PEW Charitable Trusts
- Caruana J.(2009), "The international policy response to financial crises : making the macroprudential approach operational", Panel remarks
- Crockett, A.(2000), "Marrying the Micro- and Macro-Prudential Dimensions of Financial Stability", BIS Financial Stability Forum
- Geneva Report(2009), *The Fundamental Principles of Financial Regulation*, Geneva Report on the World Economy 11
- Nier E.W.,(2009), "Financial stability frameworks and the role of Central banks : Lessons from the Crisis", IMF Working paper 09-70
- Maes I.(2009), "On the origins of the BIS macro-prudential approach to financial stability : A.Lamfalussy and financial fragility", Working Paper Research No.176, National Bank of Belgium
- Thomson J.B.(2009), "On systemically important financial institutions and progressive systemic mitigation" Policy discussion papers No.27 Fed of Cleveland

- U.K. FSA(2009), *The Turner Review : A Regulatory response to the global banking crisis*
- U.K. FSA(2009), *A Regulatory response to the global banking crisis, Discussion Paper*
- U.K.(2009), *The Tripartite Review : A review of the UK's Tripartite system of financial regulation in relation to financial stability, Preliminary Report*
- U.S. Treasury(2008), *Blueprint for a Modernized Financial Regulatory Structure, Paulson Report*
- U.S. Congress(2009), *Special Report on Regulatory Reform, Congressional Oversight Panel*
- Volcker (2009), *Financial Reform : A Framework for Financial Stability, G-30*
- 井上 武(2009), “*歐洲委員會による金融監督制度改革のプロポーザル*”  
資本市場クォーターリー, Vol.13-1(夏) 野村資本市場研究所