

위기 이후 금융산업의 발전방향*

윤 석 헌(한림대학교 재무금융학과 교수)

1. 서 론

본 논문은 글로벌 금융위기가 일단락되는 상황에서 위기 이후 우리나라 금융산업의 발전방향을 논의한다. 우선 위기 이후 글로벌 금융산업의 두 가지 특징에 주목하는데, 첫째는 당분간 국제금융시장의 불확실성이 높은 수준으로 지속될 것이라는 점이다. 이번 위기의 주요 원인으로 작용했던 글로벌 불균형이 당분간 지속되면서 국제금융시장의 교란요인으로 계속 작용할 것이기 때문이다. 둘째는 범세계적으로 금융규제감독의 강화가 추진된다는 점이다. 이번 위기가 금융규제감독의 실패와 무관치 않다는 시각에서 선진국과 국제기구들은 규제감독의 강화방안 마련에 박차를 가하고 있다. 이런 상황에서 만약 어떤 국가의 규제감독이 취약함을 드러낸다면, 이는 글로벌 투기자금의 공격을 초래하는 결과를 초래할 수 있다.

이번 위기동안 한국은 이런 공격을 체험하였다. 리만브라더스 파산 전후의 9월 위기설과 금년 초의 3월 위기설 등은 한국경제가 지니고 있던 일부 취약점이 글로벌 디레버리징 과정에서 침소봉대된 결과로 이해되는데, 문제는 이런 가능성이 글로벌 불균형과 더불어 당분간 존속될 수 있다는 점이다. 따라서 차제에 한국 금융시스템 전반을 돌아보고 취약점을 이해하여 대응방안 마련을 모색하는 것은 매우 중요한 과제가 될 것이다.

본 논문은 위기 이후 한국 금융산업의 발전방향을 몇 가지로 구분해서 살펴본다. 첫째는 경제 성장과 금융발전간의 관계이다. 과거 한국은 개발시대에는 금융을 경제의 고속성장 지원 수단으

* 이 글은 한양대학교 개교 70주년 및 경제금융대학 50주년 기념 심포지엄, 한국경제학회 2009년도 정책세미나, 보험연구원 금융제도포럼, 예금보험공사 예금보험 워크샵에서 발표된 자료를 토대로 작성되었다. 발표 및 작성과정에서 세미나 토론자 및 참가자와 이영섭 교수, 정신동 팀장, 신진영 교수, 강경훈 교수, 박재하 부원장, 이민환 교수의 도움과 논평에 감사드린다.

로 사용하였고, 최근에는 금융을 고부가가치를 창출하는 독자적인 산업으로 키워야 한다는 주장에 힘입어 일부 방향 전환을 시도하였다. 그러나 양자 간의 관계에 대해서는 문헌상 정설이 존재하지 않는 실정이며, 글로벌 경제환경과 일국의 경제발전 정도에 따라 달라질 수 있다. 한편 금융선진국들에서는 이번 위기를 거치면서 금융이 더 이상 황금 오리알을 낳는 산업이 아니라는 인식을 토대로 ‘기본으로 돌아가기’(back to basics)가 설득력 있는 패러다임으로 부상하고 있다. 이에 따라 우리나라도 향후 금융의 역할을 ‘실물경제의 지속성장을 지켜주는 길잡이와 버팀목’으로 설정하는 것이 적절해 보인다.

둘째, 이번 위기의 중요한 특징은 누구도 사전적으로 전체를 보지 못했다는 점이다. 특히 한국은 두 번의 위기설을 거친 후 지금까지도 왜 이런 일이 발생했는지에 대한 이해가 부족한 듯하다. 따라서 차제에 정부정책에 하자는 없었는지, 금융감독에는 문제가 없었는지, 금융기관들의 대응은 적절하였는지 등을 따져보고 필요한 경우 개선방안을 마련해야 할 것이다. 더 나아가서 소규모 개방경제로서 한국경제의 시스템리스크는 무엇이고 이에 어떻게 대응할 것인가 등에 대해서도 대안 마련을 서둘러야 한다. 전 세계가 시스템리스크 제어방안 모색에 부심하는 이 때 은산분리 완화가 과연 적절한 정책 전환인지 또 적절한 감독방안은 무엇인지 등을 고민할 필요가 있다.

셋째, 위기를 거치면서 세계의 대형 투자은행(IB, investment bank)들은 비즈니스 모형을 잃을 위기에 처하였다. 한편 우리나라에서는 지난 2월 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(자본시장법) 도입을 계기로 투자은행업 활성화의 막이 올랐는데, 여기서 두 가지 이슈에 대한 입장 정리가 필요해 보인다. 우선 겸업화 문제는 당분간 그간 추진해온 지주회사 방식의 겸업 허용 방침을 유지하는 것이 적절해 보인다. 다음 우리나라도 최근에 글로벌 금융규제당국의 관심사로 부각되고 있는 ‘시스템상 중요한 금융기관’(SIFI, systemically important financial institution)에 대한 규제감독방안의 도입을 서둘러야 한다. 향후 글로벌 금융시장에서 상업은행과 투자은행 간 법적인 구분보다는 이들의 행태와 특히 전체 금융시스템과 타 경제주체들에게 끼치는 영향의 내용과 크기가 규제감독의 중요한 기준이 될 것이다. 예컨대, 대마불사 금융기관이 상대적으로 강한 규제감독을 받게 될 가능성이 높아지고 있다.

넷째, 현 시점에서 금융감독체계 개편 논의는 네 가지를 포함한다. 첫째는 금융안정을 한은의 목적조항에 포함시킬 것인가이다. 실제로 이 문제는 대체로 긍정적인 방향으로 논의되는 편인데, 다만 이와 관련해서 한은에게 금융기관에 대한 단독조사권을 허용할 것인가가 민감한 이슈로 남아 있다. 나무를 기르는 것과 숲을 관리하는 것이 서로 연관되지만 다르듯이, 금감원의 미시건전성 감독과 한은의 금융안정 기능은 공통되지만 세부사항에서 차이를 보인다. 한은이 경제시스템 전체를 조망하면서 금리, 환율, 통화량 등을 정책수단으로 사용한다면, 금감원은 개별 금융기관의 자본금과 유동성 등을 감독수단으로 사용하여 금융기관의 투자 및 조달 행태를 감독한다. 결국 한은의 방법은 하향식(top-down)이고 금감원은 상향식(bottom-up)이므로 양자간 협력과 공조가 중요함은 두 말할 필요가 없다. 관련해서 한은이 원하는 정보를 확보할 수 있도록 하는 것은 한은

이 보유하고 있는 정책수단의 실효성을 높여 금융안정에 긍정적으로 기여할 것으로 기대된다. 둘째는 금융감독체계 개편의 문제이다. 이는 감독기구 출범 이후 줄곧 제기되어온 문제와 현 정부 출범 이후 발생한 문제를 포함한다. 셋째는 위기시 관리책임을 누구에게 부여할 것인가의 문제인데, 공적자금이라는 수단이 있는 곳에 책임을 부여하는 것이 설득력 있는 대안이 될 수 있다. 넷째는 협력체제 구축인데, 금융감독유관기관협의회(가칭)를 법제화하여 유관기관들 상호간 정보와 의사소통 활성화, 공동검사 효율성 제고 및 제반 이해의 조정역할을 맡기는 것도 대안이 될 수 있다.

아래에서 논문은 다음과 같이 구성된다. 2절에서는 금융위기의 발생과 대응에 대해 간략히 살펴본다. 우선 이번 위기발생 진원지인 미국에서의 문제 발생을 살펴보고 다음으로 이것이 한국에 미친 영향을 살펴본다. 3절에서는 위기 이후 우리나라 금융산업의 비전을 논의한다. 4절에서는 우리나라 금융산업 선진화 과제 몇 가지를 논의한다. 우선 금융과 실물의 관계에 관한 전통적인 논의들을 토대로 한국금융에 주는 시사점을 찾아보고, 위기 이후 상업은행과 투자은행 간 규제체계에 대해 논의한다. 다음 정부소유은행 민영화 추진방향과 금융감독체계 개편방향에 대해서 논의한다. 5절은 이 글의 결론을 제시한다.

2. 금융위기의 발생과 대응

1) 미국발 금융위기가 글로벌 경제위기로 확산

2007년 여름 미국 서브프라임 모기지 시장 부실에서 시작된 금융위기가 2008.9월 리만브라더스 파산을 계기로 전세계 금융시장으로 확산되면서 대공황 이후 최악의 경기침체를 초래하였다. 이에 각국 중앙은행과 정부는 유동성을 공급하고 재정자금을 투입함으로써 집필 현재 금융시장은 대체로 정상을 회복하고 있으며 실물경제는 불확실성이 남아 있으나 최악의 상황은 지나가는 것으로 평가되고 있다. 이런 상황에서 영국, 미국, EU, G-20 등을 중심으로 금융시스템 개혁 논의가 활발히 진행되고 있고 일부 국가에서는 조심스럽지만 출구전략 논의가 시작되고 있다.

미국발 금융위기의 원인은 대체로 다음 여섯 가지로 요약할 수 있다.¹⁾ 첫째는 2000년 이후 지속된 저금리 추세이다. 둘째는 미국의 주택가격 상승세 지속이고, 셋째는 신용도가 낮은 한계 차입자에게까지 모기지 대출을 확대한 것이다. 넷째는 증권화 모형의 유인부족 문제를 들 수 있는데, 대출창출 금융기관의 모니터링 유인이 부재하였고 상품구조가 복잡하여 투자자들이 무엇을 구입하는지 알지 못했고 관심도 없었다. 다섯째는 신용평가회사의 문제로 진부한 평가모형과 과거 지향적이고 불충분한 자료 그리고 특히 “악마에게 영혼을 팔았다”는 어느 평가사 직원의 고백처럼 도덕적 해이가 심각한 수준이었다. 여섯째는 취약한 금융규제감독을 꼽을 수 있다. 특히 모기지 대출 시장의 정보공시 및 투명성제고 규정이 미비하였고, 금융기관들에 대한 건전성 규제

1) 이번 금융위기 발생의 원인에 대한 보다 자세한 분류는 Jickling(2009)을 참고할 수 있다.

낮은 실효성도 큰 문제로 지적된다. 경기순응성(procyclicality)에 대응하기 위한 경기대응적인 규제의 부재와 과도한 레버리지를 배경으로 한 금융기관의 고위험·고수익 추구행위를 사전에 적절히 규제하지 못한 것도 결정적인 원인으로 작용하였다.

한편 보다 근본적인 원인으로는 80년대 중반 이후 소위 대안정기(Great Moderation)가 지속되면서 GDP, 산업생산, 물가와 임금, 실업률 등 거시지표들의 변동성이 낮은 수준에 머물렀고 특히 2000년 이후에는 글로벌 불균형(global imbalances)이 심화되었던 점을 꼽을 수 있다. 경상수지 흑자, 유가상승 등에 따른 중국, 중동 및 기타 신흥국 저축이 안전하고 유동성이 높은 금융상품을 찾아서 미국, 영국 등 선진국 금융시장에 지속적으로 유입되었으며 과잉 유동성을 초래하여 저금리 기조 유지에 기여한 바 컸다는 것이다. 한편 이러한 저금리 기조는 경쟁이 심화되는 환경 속에서 투자자들에게 보다 높은 수익률을 갈망하게 했고 결국 서브프라임 모기지를 포함하여 고위험·고수익 투자를 유인하는 결과를 초래하였다. 그러나 부채를 기반으로 한 미국의 호황과 중국의 성장은 지속 가능하지 않았으며 결국 미 연준의 금리인상을 계기로 위기국면으로 이어졌다.

2) 주요국 정부의 금융시장안정대책 및 경기부양

<표 1>은 주요국 정부의 금융시장안정대책, 경기부양 규모 그리고 재정적자 수준을 보여준다. 최근 각국 금융시장이 당초 우려했던 것보다 조기에 안정을 되찾기 시작하였고 실물경제 또한 최악의 상태를 벗어나는 모습을 보이는 것은 각국의 금융시장안정대책과 경기부양에 힘입은 것으로 평가된다. 그러나 각국 정부의 이러한 노력의 이면에는 재정적자 누적이라는 복병이 도사리고 있다. 미국을 포함해서 대부분의 선진국들의 경우 GDP에서 재정적자가 차지하는 비율이 10% 수준에 달하는데, 이는 향후 경기가 단기적으로 회복되지 않을 경우 추가적인 정책수단이 마땅치 않음을 의미한다.²⁾ 특히 이미 고용위축이 심각한 상황에서 재정건전성 악화는 금리상승을 초래하여 경기회복의 저해요인으로 작용할 가능성이 높다.

<표 1> 주요국의 금융시장안정 및 경기부양 대책

(단위: GDP 대비 %)

| 구분 | 미국 | 영국 | 독일 | 일본 | 중국 | 한국 | G20 |
|-------------|---------|----------|---------|---------|---------|---------|-----------|
| 금융시장안정대책 | 38.4 | 80.2 | 22.2 | 30.9 | — | | 15.3 |
| 경기부양대책*, ** | 2.0/1.8 | 1.4/△0.1 | 1.5/2.0 | 2.4/1.8 | 3.1/2.7 | | 2/1.3~1.5 |
| 재정적자비율** | 9.1/8.8 | 9.8/10.9 | 4.7/6.1 | 9.4/9.6 | — | 3.2/4.7 | 6.6/6.5 |

* 경기부양대책은 재정지출 및 감세 포함.

** 경기부양대책 및 재정적자비율은 2009년/2010년 전망치.

자료: IMF, "The State of Public Finance," 2009.4.26.

2) 우리나라의 GDP 대비 재정적자 비율은 2009년 기준으로 3.2%로 추정되고, 2010년에는 4.7%로 전망되는데 이러한 상승 속도는 G20 국가 중 가장 빠른 수준이다.

3) G20를 중심으로 하는 국가간 정책공조 및 협력체제 구축

2009.4.2일 런던에서 개최되었던 제2차 G20 정상회의에서는 글로벌 금융시장에서의 규제감독 강화, 신흥시장의 국제금융감독 참가권 확대, 그리고 모든 형태의 보호주의 배격 등에 대해 국가간 합의를 도출하였다는 점에서 의미를 찾을 수 있다. 대공황 이후 최악의 경제위기 속에서 각국은 무역장벽을 철폐하고 보호주의를 배격하는 것이 모두에게 필요한 시급한 과제라는 데 뜻을 같이 한 것이다.

당시 금융규제감독 개선 및 투명성 제고에 관해서도 주요 원칙들이 논의되었는데, 이들을 요약하면 다음과 같다. (1) 금융안정포럼(FSF)를 대체하는 새로운 금융안정위원회(FSB)를 설립하고, 임무를 강화한다. (2) FSB는 IMF와 협력하여 조기경보활동을 실시, 거시경제 및 금융 리스크와 이를 완화하는 데 필요한 조치를 인지 및 보고한다. (3) 각국 금융당국들은 거시건전성위험을 인지 및 고려할 수 있도록 규제체계를 재구축한다. (4) 시스템상 중요한 금융기관(SIFI), 금융상품 및 금융시장에 대한 규제·감독을 강화한다. (5) 금융기관 보수에 대해 새로운 원칙을 도입하며, 지속가능 보상체계와 기업의 사회적 책임을 지지한다. (6) 경기회복 시점에서 은행 자본금의 질적 수준을 제고하고, 양적 확충을 도모하며, 국제적 일관성을 확보한다. (7) 조세피난처 등 비협조적 지역에 대한 제재를 강화하고, 은행의 비밀보호주의를 더 이상 수용하지 않는다. (8) 회계기준 제정을 책임지는 기구들은 규제감독당국과 협력하여 가치평가 및 대손충당금 기준을 신속히 개선하고, 보다 수준 높은 국제 회계기준으로 단일화한다. (9) 신용평가사들이 국제적 모범 행위기준을 충족시키도록 규제·감독을 강화하고 등록을 확대한다.

한편 미국 피츠버그에서 9.24일~9.25일 개최되었던 제3차 G20 정상회의에서는 국제거시정책 공조, 국제금융구조 및 금융기구 개혁, 지속가능한 균형성장체계 구축, 에너지안보 및 기후변화 대응, 최빈국 지원 등에 합의하고 공동선언문을 발표하였다. 특히 이 회의에서는 G20 정상회의를 정례화하기로 합의함에 따라 그동안 임시협의체적이고 한시적이던 성격을 탈피하고 G8을 대체하여 국제경제 및 금융분야의 실질적 국제지배구조 조직으로 위상을 강화하였다.³⁾ 이번 회의에서 한국은 2010년 11월 회의의 의장국으로 선출되었다.

4) 한국에의 영향

이번 위기중 한국은 내부적으로 지니고 있었던 비교적 작은 취약점들이 외부로부터의 대형 충격에 의해서 그리고 초기의 다소 서투른 대응에 힘입어 침소봉대된 것으로 이해된다. 우선 해외 투자자들의 탈부채화(deleveraging) 과정에서 투자자금이 인출되면서 주가하락 및 환율상승이 초래되었다. 게다가 조선업계 선물환 매도 수요가 급격히 증가하면서 이를 받아주려는 금융기관들이 단기외채를 늘린 결과 외화유동성 문제가 급격히 악화되었다. 그 후 미국과의 통화스왑 체결로

3) 윤덕룡·오승환(2009) 참조.

외환시장이 안정화를 되찾았으나 그 과정에서 주가폭락과 환율급등으로 개인 투자자들의 펀드가 반쪽이 되었고 KIKO(knock-in knock-out) 옵션 사태로 일부 중소기업들이 파산에 처하는 일이 발생하였다.

당시 국내금융시장의 부동자금이 크게 늘었던 상황에서 은행의 예대율과 단기외채비율이 높았던 것이 해외 투자자들이 한국의 금융시스템에 대해 부정적 인식을 갖게 되었던 주요 요인의 하나였음을 인정해야 할 것이다. 그리고 이러한 문제점이 크게 개선되지 않는 한 소규모 개방경제로서 해외 의존도가 높은 한국경제는 앞으로도 외화유동성 및 환율변동 위험에 상시적으로 노출되어 있다는 점에 유의할 필요가 있다.

3. 위기 이후 금융산업의 변화 전망과 비전

1) 위기 이후 경제 패러다임의 변화

위기 이후 경제 패러다임의 변화가 예상되는데, 1944년 이후 지속되었던 브레튼우즈 협약이 1970년대 초 와해되면서 새롭게 자리 잡았던 소위 신자유주의가 이번 위기를 계기로 역사의 뒤안길로 사라질 가능성이 높아지고 있다. 그 자리에 시장과 정부의 역할간 조화로운 발전을 모색하면서 금융규모 성장률이 실물경제 성장률과 크게 괴리되지 않는 새로운 패러다임의 등장을 예상해 볼 수 있다. 새로운 패러다임은 위험에 대한 재인식을 토대로 위험추구자가 위험의 일부를 책임지는 패러다임이며 금융의 양적성장보다 금융중개기능을 토대로 질적성숙이 중시되는 모습을 지니게 될 것이다.

〈표 2〉 위기 이후 경제 패러다임의 변화

| 세계대전 ~1970년대 초반 | 1970년대 초반 ~ 이번 위기 | 위기(2007~2008) 이후 |
|--------------------|------------------------|---|
| 케인지언 | 신자유주의 | “책임자본주의” |
| 정부역할 중시 | 시장역할 중시 (금융의 역할 부상) | <ul style="list-style-type: none"> - 규제감독 강화로 정부와 시장의 조화 - back to basics * 위험에 대한 재인식이 필요 * 위험추구자가 위험의 일부를 부담: 더 이상 계획적 공짜점심은 없음 * 금융중개기능 중시를 통해 금융의 양적성장보다 질적성숙 추구 |

본 논문에서는 이러한 새로운 패러다임을 (위험부담에 대해 책임지는) 책임자본주의라고 부르고 있다. 이러한 자본주의는 시장 또는 정부의 힘만으로 달성하기 어려워 양자간 조화와 균형이 요구된다. 미국의 경우 GDP에서 금융이 차지하는 비중이 1970년대 후반 3.5% 수준에서 2007년

5.9%로 상승하였다. 그러나 금융산업의 고도성장이 실물부분의 성장보다 주로 버블과 투기에 의해 비롯되었다는 비판이 제기되고 있으며, 따라서 향후에는 금융산업의 성장속도가 실물경제 성장속도에 수렴하는 정도로 양자간 관계의 수정이 필요하다는 지적이 제기된다. 우리나라의 경우 일부에서는 위기 이후 금융산업의 비전으로 ‘금융의 국제화’ 내지 ‘글로벌 금융시장 접근성 제고’ 등을 제시하고 있는데, 금융의 국제화가 금융산업 발전을 위한 중요한 전략의 하나임을 인정하더라도 이는 국내금융 역량 강화 이후의 전략으로 의미를 지닐 것이며 금융발전을 선도하는 역할로는 아직 위험이 큰 것으로 판단된다.

2) 글로벌 금융환경 변화요인

마케팅의 거장인 미국 노스웨스턴대의 코틀러(Kotler) 교수는 한국 방문시 언론기자와의 대담에서 ‘위기 이후는 경제의 불확실성이 전반적으로 증가하는 격동의 시기’라고 규정하였다. 경기회복이 불투명한 가운데, 그간 풀린 유동성이 인플레이션을 촉발시킬 수 있고 금융불균형이 지속됨으로써 다시금 금융불안정을 초래할 수도 있는 것이다. 현 시점에서 금융불안정 요인은 매우 다양하지만 일단 다음과 같이 요약해 볼 수 있다. 첫째, G20를 위시하여 국제무역에서의 보호무역 자제 및 출구전략에서의 공조 등을 강조하지만 각국의 내부사정에 비추어 이러한 것들이 현실적으로 쉬울 것으로 기대되지 않는다. 둘째, 인플레이션 압력이 지속되는 가운데, 세계경제의 회복지연과 유가 급등세 등이 가세할 수 있다. 그리고 인플레이 압력에 대응하기 위한 보수적 통화정책은 금리인상 요인으로 작용할 수 있으며 특히 경기회복과 더불어 금리의 급등이 초래될 가능성도 있다. 셋째, 주요국 금융기관들의 디레버리징이 2010년까지 계속될 것으로 예측되는데, 이와 관련해서 금융시장의 불안정이 당분간 지속될 것이다.

이렇듯 불확실성이 고조되는 가운데 각국은 글로벌 금융위기 경험을 토대로 규제감독을 경쟁적으로 강화할 가능성이 있다. 그래서 만약 어떤 국가의 규제감독체계가 경쟁국 대비 상대적으로 불비하다면 헤지펀드, 사모펀드 등의 공격에 노출될 가능성이 높아질 것이다.

한편 금융시스템 개선 노력 또한 강화될 것으로 보이는데, 이번 위기를 계기로 각국 정부는 국내 금융안전망의 개선·확충 그리고 더 나아가서 그간의 미시건전성 위주의 감독체계에서 탈피하여 거시건전성감독 시스템을 구축하고 그 수단을 확보하려는 노력을 강화할 것이다. 한편 국제금융기구에서는 각국 정부의 이러한 노력에 발맞추어 금융감독 관련 국제공조체제를 강화하고 예전보다 강력한 국제감독기구를 탄생시킬 가능성도 논의되고 있다.

위기 이후에는 금융규제감독 강화를 배경으로 금융산업의 패러다임이 금융중개기능 확충을 통한 금융과 실물의 상생발전을 중시하는 ‘기본으로 돌아가기’로 방향 전환이 예상되는데, 이러한 전환은 금융시장 불안정성에 대한 글로벌 금융산업의 내성을 강화시키는 데 기여할 것이다. 특히 금융기관들의 통합위험관리와 내부통제제도 개선 노력 강화와 더불어 기법의 향상과 위험부담에 대한 경제주체들의 책임의식도 함께 높아질 것으로 기대된다.

3) 위기 이후 글로벌 금융산업 발전추세 전망

<표 3>은 글로벌 금융산업의 발전추세를 위기 이전과 이후로 구분하여 제시하고 있다. 발전추세의 내용은 최근까지 금융산업의 발전추세로 자주 언급되는 것들이며 이들을 중심으로 이번 위기 이후 어떤 변화가 예상되는지를 살펴보고자 한다.

<표 3> 위기 이후 글로벌 금융산업 발전추세 전망

| 내용 | 위기 이전 | 위기 이후 |
|----------|---|---|
| 국제화/법세계화 | 금융거래의 시간적·공간적 제약 의미 약화 금융의 국가간 연계성 심화, 글로벌 통합화 | 기술의 지속발전으로 제약 완화 연계성 강화, 통합화 추세 지속 |
| 증권화 | 직접금융 비중 상승 금융자산 유동화 활성화 | 증권화 추세 약화 그림자 금융 퇴조 |
| 겸업화 | GLB 법으로 겸업화 가속화 금융회사의 금융수퍼마켓화 | 상업은행 비중 상승 금융지주회사 중심의 겸업화 |
| 대형화 | 합병, 지주사 방식으로 대형화 복합금융그룹(financial conglomerate group)화 | SIFI 규제강화로 대형화 추세 약화 중형 M&A로 새 강자 출현 |
| 전자·정보화 | 전통적 형태의 점포의 중요성 감소 금융기능: 자금중개에서 정보수집/분석/활용 | 추세 가속화 |
| 규제감독 | 금융규제의 완화, 위험감독의 강화 | 규제감독의 전반적 강화 거시건전성 정책·감독의 강화 |

우선 금융의 국제화·법세계화는 기술의 발전과 정치적인 요인 등에 힘입어 앞으로도 연계성이 강화되고 통합화 추세가 지속될 것으로 전망된다. 다음으로 증권화는 그 추세가 이전보다 크게 약화될 것인데, 특히 규제감독의 강화로 그림자 금융(shadow banking)이 퇴조하면서 부가가치 창출이 가능한 범위내로 증권화 대상이 축소될 가능성이 크다. 한편 우리나라는 아직 증권화가 크게 활성화되지 않았으나 자본시장법의 도입이 이 시장의 성장에 기여할 것으로 기대된다. 다음 겸업화는 상업은행업무 비중이 늘어나면서, 상업은행을 중심으로 하는 금융지주회사 형태의 겸업화가 활성화될 것으로 보인다. 한편 대형화는 이번 위기를 계기로 그 추세가 크게 약화될 것으로 전망된다. 그간 글로벌 금융산업은 M&A 등을 통해 대형화를 경쟁력 제고의 주요 수단으로 추구해 왔으나 이번 위기를 계기로 이것이 매우 큰 위험을 수반한다는 사실을 확인하였다. 관련해서 전세계적으로 SIFI에 대한 규제 강화의 목소리가 높은 실정인데, 이를 반영하여 향후에는 규모 위주의 전략이 변화될 가능성이 예상된다. 한편 은행권을 중심으로 위기 이후 대마불사의 믿음이 오히려 강화될 수도 있고, 기존의 대형 금융기관들이 부실화된 마당에 중형 금융기관들 간 M&A를 예상하는 시각도 있다.

전자·정보화는 앞으로도 그간의 발전속도를 늦추지 않을 것으로 예상된다. 실제로 그간 전자·정보기술의 발전이 금융발전에 기여한 바 큰데, 비근한 예가 점포망 의존도를 낮추어준 인터

넷뱅킹이다. 그러나 앞으로는 그간 발전한 하드웨어 기반에 힘입어 소프트웨어의 발전, 즉 정보의 분석과 활용도 제고 등에서 획기적인 발전이 기대된다. 마지막으로 규제감독은 그간에는 규제의 완화 및 위험의 감독이라는 방향으로 진행되어 왔으나 앞으로 당분간 특히 거시건전성 정책·감독의 강화를 축으로 규제감독의 전반적인 강화가 예상된다.

4) 위기 이후 우리나라 금융산업의 비전

향후 당분간 우리나라 금융산업은 독자적인 산업으로 성장하기보다 실물산업을 지원하는 역할에 치중할 필요가 있다. 금융위기 이후 금융선진국에서도 금융이 더 이상 황금알을 낳는 산업이 아니라는 인식이 팽배해지면서 ‘기본으로 돌아가기(back to basics)’가 설득력을 얻고 있다. 우리나라는 경제개발시대에 금융을 고속성장 지원 수단으로 사용했으나 최근에는 고부가가치를 창출하는 독자적인 산업으로 키워야 한다는 주장에 힘입어 2000년대 들어와 방향 전환을 모색해왔다. 그러나 위기 이후 금융산업의 독자적 성장에 수반되는 위험성이 커지고 있는 만큼 금융의 비전과 역할 설정에서 이를 반영하는 것이 타당성을 지닐 것이다.

과거 우리나라 금융산업의 비전을 설정하는 작업은 몇 차례 있었다. 우선 외환위기 직전인 1996년 신경재장기구상(금융연구원, 1997)이라는 정부 프로젝트의 일환으로 2020년의 금융산업의 모습을 그리면서, ‘정보통신기술 발달을 토대로 첨단산업화 됨으로써 고부가가치 창출’하는 것을 금융산업의 2020년 비전으로 설정하였는데, 외환위기를 1년여 앞 둔 시점에서의 비전으로는 다소 의욕이 앞섰던 것으로 보인다.

그 후 자본시장통합법의 도입을 목전에 두고 자본시장육성을 한국금융의 비전으로 설정했을 법한데, 2007.9.10일에 있었던 금발심 전체회의에서는 ‘지속가능성장을 견인하는 효율적, 안정적 금융산업 구축으로 금융과 실물의 동반 성장’을 이룩하는 것으로 비전을 설정한 바 있다.

본 논문에서는 위기 이후 금융산업의 비전을 ‘한국경제의 지속성장을 지켜주는 길잡이와 버팀목’으로 설정하였는데, 이는 크게 두 가지 의미를 지닌다. 첫째, 현재 한국경제는 국민소득 2만달러의 문전에 수년째 머물러 있으며 따라서 현 상태에서부터 빠른 탈출이 요구된다. 즉 한국경제의 지속성장을 이루는 것이 국가적 과제이며 또 이러한 국가적 과제를 수행해가는 데 있어 금융의 역할은 아무리 강조해도 지나치지 않을 것이다. 예컨대, 신성장동력의 확충, 중소기업 육성, 양극화 해소, 고령화 문제 대응 등의 과제를 해결하는 데 아직도 금융의 역할이 요구되고 있다. 금융은 스스로의 성장에 취하여 이러한 역할의 수행에 소홀하기보다 다양한 중개기능을 발휘하여 경제의 지속성장을 끌어주는 것이 필요한 시점이다.

다음 절에서는 국내금융산업의 발전과제 몇 가지를 살펴보기로 한다.

4. 국내금융산업의 발전과제

1) 경제성장과 금융산업

경제성장과 금융발전 간의 관계에 대한 연구결과를 살펴보면 일단 양자간에 정(+)의 관계가 성립한다는 견해가 우세한 편이나, 정(+)의 관계가 성립하지 않거나 또는 금융발전이 경제성장을 수동적으로 따라간다는 견해도 있다.⁴⁾ 결국 실물과 금융 간 관계에 대해 정설은 존재하지 않으며, 경제환경과 국가의 경제발전 정도에 따라 달라질 수 있는 것으로 이해된다. 이번 위기는 금융의 불균형적 약진이 경제에 부정적인 결과를 초래한 경우인데, 미국과 영국이 대표적이고 아이스랜드의 경우는 금융비중의 급상승한 까닭에 그리고 스위스의 경우는 과다한 금융비중 때문에 경제에 부정적 영향이 초래된 사례로 지적된다.

앞의 비전 부분에서 언급하였듯이 한국은 그간 금융을 독립된 산업으로 국부창출에 기여하는 산업으로 육성하려는 의도가 있었으나, 경제의 지속성장이 국가적으로 중요시되고 또 금융산업의 위험이 높게 지속되는 현실에서 금융은 공격적이고 독자적인 역할보다 실물경제를 지원하고 버팀목이 되어주는 방어적이고 동행적인 길잡이 역할이 중요한 것으로 판단된다. 이에 따라 실물과 금융의 상생발전을 기본 패러다임으로 삼고 적절한 수준의 혁신과 위험부담을 경쟁력 강화의 기조로 추구하는 쪽으로의 방향전환이 바람직한 것으로 판단된다.

규제, 혁신, 경쟁과 시스템리스크

경쟁과 혁신을 어느 정도 허용할 것인가는 시스템리스크 대응 능력에 달려있다. 금융상품에 대한 규제완화는 개인들의 욕심을 자극해 금융혁신을 가능케 하지만 그 대가로 시스템리스크를 키울 수 있다. 금융혁신은 단기적으로는 공공의 이득보다 소수의 이해에 기여하는 경우가 많고 중장기적으로 시스템리스크를 야기시켜 공공의 이익을 저해할 가능성이 있는 것이다. 경쟁 역시 혁신을 촉진하여 사회적 이득이 기대되지만, 그 과정에서 무리한 위험추구 및 군집행동 등을 불러 이 또한 시스템리스크 창출 내지 확대의 가능성이 있다.

시스템리스크 창출 가능성이 있는 행위나 기관에 대해서는 이들이 끼치는 피해를 측정하여 이를 부담시킴으로써 유인부합성을 확보하도록 해야 하는데, 최근 국제적으로 논의되고 있는 CoVaR(Conditional VaR) 개념 등은 이러한 피해를 계량화하려는 노력으로 이해된다.⁵⁾ 이러한 방식으로 산출된 비용을 부담시킴으로써 시스템리스크 통제를 시도하고 통제가 가능한 범위 내에서 금융혁신과 경쟁을 허용하는 것이 순리이다. 만약 이를 통제할 방안이 가능하지 않다면, 그런 행위나 기관에 대한 사전규제는 불가피할 것이다. 이점에서 시스템리스크 대응체계 확립과 역량

4) 보다 구체적인 문헌연구는 윤석현(2008)을 참고할 수 있다.

5) Brunnermeier(2009).

의 구비는 금융발전의 핵심적 요소라고 할 수 있다.

한편 시스템리스크 외의 위험에 관해서는, 이들을 적절히 규제·감독한다는 조건 하에 혁신과 경쟁을 최대한 허용하는 것이 바람직해 보인다. 자동차 사고에도 불구하고 엔진기술은 계속 개발하는 것이 옳으며, 운전행태에 대해 교육하고 개별 경제주체들로 하여금 스스로 창출한 리스크에 책임지도록 하는 방안의 모색도 계속되어야 한다.

2) 은행중심 vs 시장중심 금융시스템

Beck and Levine(2002)은 은행중심 vs 시장중심 금융시스템의 비교에 관한 네 가지 견해를 제시하고, 이들을 실증분석한 바 있다. 첫째는 은행중심시스템 이론(bank-based view)으로 은행중심시스템이 시장중심시스템보다 우월하다는 주장이고, 둘째는 시장중심시스템 이론(market-based view)으로 반대가 성립한다는 주장이다. 셋째는 금융서비스 이론(financial services view)으로 실제로 중요한 것은 이들 중 어느 것인가 보다 금융시스템의 정보능력 및 거래비용 절감능력 등이라는 주장이다. 마지막은 법치금융 이론(law and finance view)으로 금융발전에서 법치금융의 중요성을 강조한다. 이들의 분석결과는 셋째와 넷째를 지지하는데, 이는 금융발전을 위해 법치금융을 확립하고, 금융서비스 개발과 제공능력을 강화하며, 금융하부구조 확충 노력을 강화할 필요가 있음을 시사한다.

이번 위기는 정부실패와 시장실패가 복합적인 원인으로 작용했지만, 시장의 위험이 크게 두드러졌다. 시장중심시스템에서 위험을 적절히 제어하지 못할 경우 실물경제에 매우 큰 위험을 초래한다는 점을 드러낸 것이다.

효용금융과 도박금융

최근 영국 금융감독원(FSA)이 발간한 터너리뷰(Financial Services Authority, 2009)는, 헤지펀드, 일부 IB 등과 같이 특별한 금융중개기능을 수행하지 않으면서 레버리지 등을 활용하여 고위험·고수익을 추구하는 금융업을 도박금융(casino banking)이라 부르고 상업은행이 수행하는 효용금융(utility banking)과 구분하고 있다. 이러한 도박금융은 이번 위기를 초래한 주범으로 인식되면서 이들에 대한 규제감독의 강화가 예고되고 있다. 그런데 이 문제는 그동안 글로벌 금융시장에서 추세적으로 진행되어온 겸업화 문제와 얽히면서 해결방안이 쉽지 않은데, 이슈를 크게 두 가지로 구분해볼 수 있다.

첫째는 상업은행과 투자은행간 제도적 분리 문제이다. 결론부터 제시한다면, 향후 두 업무간 사내겸영은 금지하되, 금융지주회사 등으로 계열관계를 허용하는 방향이 적절해 보인다. 우선 사내겸영은 비효율을 초래한다는 다수의 연구결과들이 제시되고 있고 이번 위기를 통해서도 취약성이 입증되었다. 한편 과거 지속적으로 겸업주의를 고수해온 유럽의 국가들과 1999년 금융현대화법(Gramm-Leach-Bliley Act) 시행 이후 겸업화가 크게 활성화된 미국의 현실을 감안할 때, 국제

적인 논의가 양자를 완전 분리하는 쪽으로 선회할 것으로는 기대되지 않는다. 이런 상황에서 우리나라도 그간 추진해온 바대로 금융지주회사 방식으로 계열관계를 허용하는 수준이 적절해 보인다.

두 번째 이슈는 경제에 시스템리스크를 초래하는 금융기관들에 대한 규제감독의 강화이다. 자기자본투자(principal investment)와 자기매매(proprietary trading) 등 고위험 도박금융업무를 수행하는 금융기관에 대해서 레버리지 규제, 투명성 요건 부과 등 사전적 규제를 강화하고, 사후적으로는 예금보험과 최종대부자기능 등의 혜택을 배제하고 파산시 별도의 보호조치를 취하지 않아야 한다. 한편 전통적으로 소매금융 및 상업은행 기능을 수행하며 예금보험과 중앙은행의 최종대부자기능의 혜택을 받는 은행 등 금융회사에 대해서는 자기자본의 질적 수준 제고, 양적 확충, 레버리지 비율 규제와 유동성 규제를 강화하고 도박금융업 등 고위험·고수익 금융업무 추구 유인을 사전적으로 통제해야 한다.

이번 위기를 거치면서 각국 정부는 베어스턴스 등의 대형 IB는 규제하고, 상업은행과 유사한 업무성격을 띠는 노던록(Northern Rock), 와무(WaMu), 인디맥(Indy Mac) 등은 파산 처리하는 등 대마불사의 취약성을 드러낸 바 있다. 따라서 향후에는 이러한 문제가 재발하지 않도록 구체적인 시스템을 갖추는 것이 필요한데, 현재 시스템상 중요한 금융기관(SIFI)을 정의하고 이들에 대해서 특별한 규제감독방안을 적용하는 방향으로 국제적인 논의가 진행되고 있다.

우리나라에서는 지난 2월 자본시장법 시행을 계기로 투자은행업 활성화의 막이 올랐다. 이에 따라 금융투자업 분야에서 겸업화 움직임이 기대되는데, 다만 이들이 대형화됨으로써 시스템리스크를 창출할 경우에 대비해서 한국형 SIFI에 대한 규제감독방안을 마련해 두어야 한다.

SIFI 규제에서 중요한 것은 기관의 명칭이나 규정보다 그 기관이 금융시스템에 끼치는 경제적인 영향이다. 즉 시스템리스크를 창출하여 경제 내 제3자들에게 피해를 입히는 금융기관은 제재하는 것이 마땅할 것이다. 이 점에서 SIFI 규제는 기능별 규제의 성격을 함께 지니며 기능별 규제와 기관별 규제간 조화가 중요한 과제로 부각된다. 예컨대 수신기능을 갖고 있는 은행과 수신기능이 없는 헤지펀드를 동일한 방식으로 규제한다거나 또는 보험사가 취급하는 보험상품과 장외시장에서의 CDS에 대한 동일한 정보공시를 요구한다는 것은 현실적으로 설득력이 높지 않다. 따라서 같은 원칙을 적용하더라도 기관에 따라 적용의 수위를 달리하는 방안을 고려할 필요가 있는데 이 작업이 간단치 않아 보인다.

한편, 한국의 특수 상황으로, 은산분리 완화에 따라 만약 산업자본이 어떤 은행의 최대주주가 된다면 금융자본이 소유하는 다른 은행보다 강도 높은 규제감독을 적용하는 방향으로 검토할 필요가 있다. 이는 소유자의 영업 및 재무상태가 은행경영의 건전성에 끼칠 수 있는 부정적인 영향을 억제하기 위한 것이다.

3) 금산분리의 완화

정부는 은행권 자본 확충을 주된 이유로 은산분리 완화를 추진하였다. 2009.4.30일 은행법 개

정안과 2009.7.22일 금융지주회사법 개정안이 국회를 통과함으로써 그간 말 많았던 은산분리 규제의 완화가 실현된 것이다. 개정법률의 내용은 네 가지로 요약된다. ① 2009.10월부터 산업자본의 은행 및 금융지주회사 주식 소유한도가 4%에서 9%로 확대된다. ② 비금융주력자가 금융자본으로 인정받기 위한 사모펀드투자회사(PEF) 출자한도가 10%에서 18%로 확대된다. ③ 유한책임조합원(LP) 자격으로 공동출자시 금융자본으로 인정받기 위한 전체 출자한도가 36%로 완화된다. 그리고 ④ 증권지주회사와 보험지주회사가 제조업체를 자회사로 보유할 수 있으며 증권지주회사는 이를 손자회사로 보유할 수도 있다.

은산분리 완화가 은행의 산업에 대한 견제와 균형을 약화시켜 도덕적 해이와 이해상충 등을 초래하고 더 나아가서 국가경제의 시스템리스크 확대에 기여할 것이라는 점 등은 이미 문헌들에서 수차례 지적된 바 있다. 여기서 산업발전적 관점에서 두 가지만 강조한다면, 은산분리를 포함하여 금산분리 완화는 한편으로는 실물기업의 위험추구 유인을 약화시키고 또 한편으로는 금융이 중립적인 시각으로 기업의 위험추구 활동을 모니터링하는 기능을 약화시킬 가능성이 높다.

시스템리스크 창출 가능성을 높일 수 있다는 관점에서 은산분리 완화는 금융위기 이후 전세계적으로 추진되고 있는 SIFI에 대한 규제감독 강화라는 기본방향에 역행하는 의미를 지닌다. 미국의 경우 SIFI 규제감독의 강화가 금산분리를 재확인하는 의미를 담고 있는데, 여하간 은행에 산업 재벌의 참여를 확대 허용하는 것은 대마불사(too-big-to-fail) 위험을 연계불사(too-connected-to-fail) 위험으로 확대하는 것으로 우려가 따른다. 관련해서 향후 우리나라 SIFI 규제 도입시 은행 및 금융지주회사를 소유하는 산업자본에 대한 규제를 함께 고려해야 할 것이다.

4) 정부소유은행 민영화

현재 정부소유은행으로는 국책은행으로 산업은행, 기업은행 및 수출입은행이 있고 우리금융지주회사가 있다. 우선 우리금융지주회사는 외환위기 이후 구조조정과정에서 정부가 소유하게 되었으나 그 후 낮은 주가를 이유로 매각을 미루다가 오늘에 이르렀다. 높은 가격으로 주식을 매각하여 공적자금 회수를 극대화하는 것도 필요하지만, 이러한 정책은 어디까지나 주가상승에 대한 낙관적 기대를 토대로 하는 것으로 정부 소유가 지속됨에 따라 발생하는 암묵적 비용을 정당화하기 어렵다. 이 점에서 우리금융의 매각은 가급적 서두르는 것이 옳다.

다음 기업은행은 민영화 수순을 밟던 중에 금융위기가 발생하였고 정부 보유 지분을 조기 처분하여 민영화를 완성시키는 수순이 남아있다. 중요한 것은 산업은행인데, 금년 상반기 산은법 개정안과 한국정책금융공사법이 국회를 통과하여 산은 민영화를 위한 법제가 마련되었다. 그런데 한 가지 지적할 점은 민영화가 예정되어 있는 산은을 공공의 목적으로 계속 사용하는 것은 일관성과 효율성 면에서 크게 바람직하지 않다는 점이다. 산은이 상업금융기관으로 발전해 가는 것은 한국 금융의 한 단계 성숙이라는 의미를 지닐 것인데, 그 성공적인 출발을 위해서 상업성에 입각한 조직문화 창출과 유인체계 구비 등의 준비가 필요할 것이기 때문이다.

산은 민영화 이후의 정책금융은 그 수행체계를 보다 선진화할 필요가 있어 보인다. 정부는 산은 민영화로 인한 정책금융 공백을 메우기 위해서 한국정책금융공사(KOFC) 설립을 추진하고 있는데, 금년 10월로 예정된 출발시점에서 ① 신성장동력의 확충 지원, ② 중소기업 지원, ③ 구조조정 지원, ④ 금융시스템의 안전성 확보를 위한 업무 등이 예상된다. 그런데 ①과 ②는 정보와 금융의 두 가지 측면에서 정부가 수행할 경우 효율성을 담보하기가 어려운 업무들이다. 따라서 재정 지원이 아니라면, 일부 예외적인 분야를 제외하고는, 이를 민간금융기관들에게 맡겨 효율성을 추구하는 것이 바람직한 방향이다. 그리고 ③과 ④는 성숙한 금융시장에서 정부가 국책은행을 보유하는 이유로는 더 이상 적절하지 않다. ③을 위해서 라면 실제로 정부는 위기발생시 필요한 모든 금융기관을 동원할 수 있다. 그리고 ④는 금융안전망을 보강하는 것이 적절한 방향이다. 국책은행 보유는 여러 가지 편리함에도 불구하고 국내외적으로 상당한 부작용이 초래되는 단계로 한국경제가 진입하고 있음에 유의할 필요가 있다.

향후 정부는 KPBC의 역할을 효과적인 정책금융지원방안의 모색과 기존 금융기관들간 업무 조정 및 협조체계 구축에 두는 것이 바람직할 것이다. 특히 기존 정책금융기관들의 기능과 네트워크를 심분 활용하는 것이 중요한데, 관련해서 기존 정책금융기관들의 기능과 정책금융 수요를 연결해주는 매트릭스(matrix) 체제 운영을 고려해 봄직하다.

5) 금융감독체계 개편

최근 우리나라에서는 경제가 대체로 바닥을 통과했다는 시각이 우세한 가운데, 본격적 경기회복 이전이 금융감독체계 개편의 최적 시기라는 주장과 아직 경제내 불확실성이 남아 있는 상황이므로 금융시스템의 근간을 바꿀 수도 있는 이러한 논의는 때 이르다는 주장이 대립되고 있다. 한편 외국의 경우를 보면 영국과 미국은 물론 EU와 G20 등에서도 이번 위기가 거시건전성 규제감독체계의 취약함에서 비롯되었다는 주장이 설득력을 얻으면서 이를 보강하는 방향으로 금융감독체계 개편 논의가 활발히 진행되고 있다.

금융감독체계 개편의 시기에 관한 논의에서 한 가지 지적할 점은, 시장불안 등의 이유로 설혹 현재가 최선의 시기라고 단정하기 어렵다고 하더라도 현재보다 더 나은 미래시점이 존재한다고 하기는 어렵다는 점이다. 그리고 지난 10년간 우리나라에서 금융사고 내지 금융위기 발생 이후 번번히 금융감독체계 개편 논의가 제기되었고 이번도 예외가 아니라는 점에 비추어, 논의를 미루는 것은 소모적인 논란을 계속하겠다는 것과 다름 아니다. 차제에 금융감독체계 전반을 재검토하여 결론을 도출하고 논의를 일단락 짓는 것이 향후 위기비용을 줄이는 첩경으로 판단된다.

우리나라 금융감독체계 개편 논의는 지난 10년간 지속되었으나 아직껏 결론을 내지 못한 금융정책 및 감독 체계 합리화와 더불어 이번 위기를 계기로 주목받기 시작한 시스템리스크 대응방안으로서의 거시건전성 규제감독체계 확립이라는 두 가지 이슈를 포함한다. 보다 구체적으로 그간 국내언론 등에서 제기되었던 과제들을 모으면 다음 네 가지로 정리된다. 첫째, 국내금융업무와 국

제금융업무 수행부서를 통합하여 보다 조율된 정책효과를 낼 것인가? 둘째, 금융정책업무와 감독 업무를 분리하여 감독의 독립성을 확립할 것인가? 셋째, 금융감독의 업무 효율화를 위하여 정책업무와 집행업무를 통합할 것인가? 넷째, 거시건전성 감독업무를 효율적으로 추진하기 위한 역할분담과 공조체제는 무엇인가? 우리나라 금융감독체계의 개편작업은 이들 질문에 대한 합리적인 답을 구하는 것으로 요약된다.

(1) 금감원, 한은 및 예보 간의 관계

감독업무 책무와 관련해서 이들 세 기관들간 바람직한 관계는 다음과 같다. 우선 경제가 정상으로 작동하는 시기에는 금감원이 건전성 감독업무를 수행함으로써 금융시스템의 건전성을 담보한다. 그런데 경제내 위험이 고조되기 시작하면 한은이 위기징후를 감지하여 경보를 발하는 것이 효과적이다. 물론 금감원도 조기경보시스템을 갖고 있지만 한은처럼 거시변수를 일상적으로 다루지 않고 또 조기경보가 자신의 부실 감독을 들추어내는 셈이 되어 유인부합적이지 않을 수도 있다. 한편 한은은 이상징후를 포착하게 되면 이것을 금감원과 예보에 연락하고, 예컨대 후술하는 금융감독유관기관협의회(가칭)로 하여금 위기상황 여부를 심사토록 할 수 있다.

일단 문제가 시스템리스크로 번지게 될 경우, 세 기관의 대응순서는 역시 한은, 금감원, 예보의 순서이다. 한은이 우선 유동성 공급 및 금리인하 등의 조치를 취하게 되고 금감원은 적기시정조치 등을 발동하여 부실금융기관을 축아낸다. 마지막으로 예보는 관련 예금을 보호하고 부실 금융기관을 정리하는 역할을 맡는다.

여기서 몇 가지에 주목할 필요가 있다. 우선 금감원은 금융기관 건전성 규제 등 평소의 감독업무에 충실함으로써 시스템리스크 발생을 억제할 수 있다. 그리고 금감원은 이러한 감독업무에 대해 추후 한은과 예보에 의해 간접적으로 평가받게 되는 셈이다. 다음 한은은 거시적 관점에서 위기징후를 포착하는 일을 맡고, 유동성과 금리라는 두 가지 수단을 통해 시스템리스크 발생을 통제하게 된다. 여기서 금감원은 개별금융기관의 건전경영과 경영행태에 대한 미시적 내지 상향식(bottom-up) 관점을 지니고 한은은 금융시장과 국민경제 전체를 보는 거시적 내지 하향식(top-down) 관점을 지니므로 두 기관간 공조가 중요하다. 나무 기르기와 숲 가꾸기는 서로 협력해야 하는 것과 같은 이치이다. 그리고 예보는 적기시정조치의 시기와 방법에 협의함으로써 금감원과 한은의 성과에 대해 최종적으로 평가하게 된다.

(2) 금융감독유관기관간 협조 및 정보공유체제 구축

현재 미국은 시스템리스크 관리를 위한 금융서비스감시위원회(FSOC, Financial Services Oversight Council) 신설을 검토중인 것으로 알려지고 있다. 우리나라도 금융감독유관기관협의회(가칭)를 설립하되, 이 협의회에 시스템리스크 관리에 관한 총괄권한을 부여하고 금융감독유관기관들간 제반 업무를 조정하는 권한을 부여할 필요가 있다. 단 이 기구는 권위와 구속력을 지니도

록 법제화하고 특히 기관장급 기구로 만들어 위상을 높일 필요도 있다. 그리고 동 협의회의 하부 기구로 실무협의체를 운영하되, 감독유관기관들간 정보공유, 공동검사 그리고 법규의 제개정 등의 업무를 수행하도록 하고 일단 유사시에 시스템리스크 관리 실무총괄 책무를 맡기는 것도 필요하다.⁶⁾

5. 결 론

위기 이후 글로벌 경제는 격동의 시기가 예상된다. 현시점에서 금융위기가 진정국면에 접어들고 경제위기 또한 최악의 상황은 지나가는 것으로 평가되고 있지만, 한편으로는 이번 위기의 주범의 하나로 지목받는 글로벌 불균형이 당분간 지속될 것이고 또 한편으로는 각국이 규제감독을 경쟁적으로 강화해 나가면서 불확실성이 고조될 것이기 때문이다. 이런 상황에서 금융규제감독 체계가 상대적으로 불비한 국가로 일시적 자금 유출입이 확대되면서 외환시장 및 국내경제 불안정 요인으로 작용할 수 있다. 결국 각국은 규제강화를 피하기 어려워 향후 글로벌 금융산업의 규제감독은 전반적으로 강화될 전망이다.

지난 1년여 동안 우리경제가 겪었던 유가, 주가, 환율의 급등락은 대부분 우리 자신의 과실에서 비롯된 것은 아니었다. 그럼에도 불구하고 작년 9월과 금년 3월 두 차례 위기설에 시달렸고 그 과정에서 국민들의 펀드 투자가 반쪽으로 줄어들었던 이유는 무엇인가? 그 답은 75%에 달하는 높은 수출입 의존도가 말해주듯이 우리나라 해외의존도가 매우 높다는 데서 찾아야 할 것이며, 이 문제에 대한 해결방안 또한 개방경제에 걸맞은 금융시스템 구축에서 찾아야 한다.

한편 국내적으로는 경제의 지속성장이 중요한 현 시점에서 실물과 금융의 상생 발전을 경제발전의 기본 패러다임으로 삼고 적정 수준의 혁신과 위험부담을 조화 시켜가는 전략이 바람직해 보인다. 다시 말해서 금융은 스스로가 국가 전략산업으로서 부가가치 창출에서 선도적인 역할을 수행하기보다는 이미 국제 경쟁력을 지니고 있는 실물분야에서 신성장동력 산업과 중소기업 등을 끌어주는 역할을 수행함으로써 경제의 지속성장에 기여할 수 있는 것이다. 이는 금융의 기본인 금융중개기능에 다름 아니고 ‘기본으로 돌아가기’의 핵심으로 이해된다. 금융중개기능의 원활한 수행은 그 자체가 글로벌 금융산업에서 경쟁력 강화를 이루는 첩경이 되기도 할 것이다.

이러한 시각에서 본 논문은 위기 이후 한국금융의 비전을 ‘한국경제의 지속성장을 지켜주는 길잡이와 버팀목’으로 정하고 한국금융의 선진화과제 몇 가지를 논의하였다.

첫째, 위기의 교훈은 신속한 경기회복이나 무리한 경제성장을 위해 금융을 사용하거나 지나치게 고수익을 추구하는 것 등은 시스템리스크를 초래할 수 있다는 것이다. 금융은 언제나 물 흐르듯 해야 하는 것으로 지나친 정부의 개입이나 금융기관의 과욕은 화를 부르게 된다. 최근 국가적 아젠다로 중요시되고 있는 녹색성장과 녹색금융은 정부지원의 당위성이 인정된다고 하더라도 민

6) 실무협의체에 대한 자세한 내용은 윤석현·김대식·김용재(2005)를 참조할 수 있다.

간 투자를 구축하는 효과가 우려되며, 특히 IT 버블에서처럼 쏠림현상을 초래하여 또 다른 버블의 원인으로 작용할 수 있음에 유의해야 한다.

둘째, 향후 상업은행과 투자은행간 규제체계에 관하여 우선 양자간 겸업화 추진은 그간 정부가 추진해온 지주회사방식이 적절한 것으로 판단된다. 현재 우리나라는 전통적인 투자은행업무의 활성화가 필요한 상황이지만 그럼에도 불구하고 이번 위기과정에서 드러난 투자은행업의 도박금융 성격에 대해 규제감독의 고삐를 늦추지 않아야 할 것이다.

셋째, 국회는 금년 4월과 7월 많은 반대를 무릅쓰고 은산분리 완화를 위한 법개정을 추진하였다. 따라서 산업재벌이 은행의 대주주로 부상할 경우, 복합금융그룹에 대한 규제감독 문제가 현실적인 과제로 대두되고 있다. 이와 관련해서 시스템상 중요한 금융기관(SIFI)에 대한 선진국 규제감독당국들의 접근방법은 귀중한 참고자료로 주목해야 할 것이다.

넷째, 산은, 기은 및 우리금융그룹의 민영화에 대해서 정부가 갖고 있던 민영화방안을 일관성 있게 추진하는 것이 중요해 보인다. 신정부 출범 당시 산은을 포함하여 국책은행 민영화를 중요한 정책방향으로 설정한 바 있는데, 그 후 금융위기 등을 거치면서 일정이 늦추어지고 있다. 이제 한 국경제가 선진국 대열에 합류하기 위해 노력하는 상황에서 정부소유은행 민영화를 미루는 것은 설득력이 낮다.

마지막으로, 금융감독체계 개편은 더 이상 미룰 수 없는 사안이다. 금융의 경쟁력이 결국은 감독시스템의 역량에 좌우될 것이며 특히 우리와 같은 개방경제 입장에서 감독시스템이 취약할 경우 해외 투기자본과 함께 금융시장의 불확실성을 초빙하는 셈이 될 수 있기 때문이다. 따라서 차체에 거시건전성 감독 체계의 확립과 더불어 그간 미루어 왔던 금융감독체계 합리화 작업을 추진하는 것이 필요하다.

■ 참고문헌

윤덕룡·오승환, 「KIEP Webzine」, Vol. 9-33, 2009. 9. 29.

윤석현, “한국금융의 선진화를 위한 현안과제,” 『경제발전연구』, 제14권 제2호, 2008. 12, pp. 157-215

윤석현·김대식·김용재, “금융감독기구 지배구조의 재설계,” 『상사법 연구』, 2005. 8.

한국금융연구원, 『개방시대의 금융산업 경쟁력 강화방안』, 1997. 6.

Beck, T. and R. Levine, “Industry Growth and Capital Allocation: Does Having a Market- or Bank-based System Matter?” *JFE* 64, 2002, pp. 147-180.

Brunnermeier, Markus K., “CoVaR: Measuring Risk when Financial Spillovers and Externalities are Present,” The BOK International Conference 2009 발표논문, 2009. 6.

Financial Services Authority, *The Turner Review*, March 2009.

Jickling, Mark, “Causes of the Financial Crisis,” Congressional Research Service 7-5700, CRS Report for Congress, January 2009.

Nier, Erlend, “Financial Stability Frameworks and the Role of Central Banks: Lessons From the Crisis,” IMF Working Paper WP/09/70, April 2009.