

신정부 양대 금융정책과 향후 과제*

한 재 준**

논 문 초 록

문재인 정부의 금융정책은 생산적 분야로 자금이 흘러가게 하자는 취지의 생산적 금융과, 양극화 해소의 고민에서 비롯된 포용적 금융 정책으로 대별될 수 있다. 생산적 금융 정책은 ‘금융시장의 역동성 회복, 자본시장의 재도약, 4차 산업혁명 대비와 일자리 창출 기여’라는 4개의 항목으로, 그리고 포용적 금융 정책은 ‘서민의 금융 부담 완화, 취약 채무자의 보호, 국민 재산형성 지원과 금융의 사회적 책임 강화’로 나뉘어 추진되고 있다. 저자는 생산적 금융 정책의 정책방향에는 대체로 공감한다. 다만, 정책 추진시 ①단기성과주의에 의한 금융상품 공급량 확대 정책은 지양하고, 시장에서의 가격발견 기능과 리스크 관리 능력 제고가 이루어지도록 하는 방향을 희망한다. ②금융행정은 네거티브 방식으로 전환하되 시장의 예측가능성 제고 노력 병행을 권고한다. ③업권별 감독은 유연화하되, 금융불안정 방지를 위해 금융시스템의 건전성 유지 노력은 반드시 병행될 필요가 있다. 포용적 금융 정책은 그 필요성에는 동감하지만, 원리금상환, 고수익·고위험이라는 금융산업의 기본 원리 훼손에는 최소화할 필요가 있다. 그리고 포용적 금융의 기원인 서민금융정책의 경우, 이제는 그 효과성을 계량적으로 검증하면서 수정·보완해 나갈 필요가 있다. 마지막으로, 금융업권은 부동산·담보대출 일변도의 영업행태, 정책금융에 신성장·고위험 사업 대출을 떠넘기려는 행태를 탈피하고, 금융중개기관 본연의 역량인 위험평가·분석과 관련된 정보생산능력과 네트워크 구축, 리스크관리 능력 제고에 매진할 필요가 있다.

핵심 주제어: 금융정책(생산적 금융, 포용적 금융), 금융감독, 금융기관과 금융시장
경제학문헌목록 주제분류: G1, G2

투고 일자: 2018. 9. 18. 심사 및 수정 일자: 2018. 10. 1. 게재 확정 일자: 2018. 10. 15.

* 본 논문은 한국경제학회 한국경제포럼편집위원회에서 주최한 “혁신성장과 금융” 심포지엄(2018년 9월 7일) 발표원고를 심사자의 논평을 반영하여 수정 보완한 것이다.

** 인하대학교 글로벌금융학과 교수, e-mail: jjhan@inha.ac.kr

I. 서 론

2018년 9월 현재 우리 경제가 직면한 중요 과제로 양극화와 성장잠재력 저하가 지목되고 있다. 실제 신정부가 출범한 2017. 7월 한국개발연구원(KDI)이 실시한 설문조사 결과에서 우리경제가 직면한 문제로 전문가와 일반 국민 모두가 소득 양극화 심화 및 저출산·고령화, 그리고 저성장 고착화라고 답변했다. 이 때문에 금융위원회(금융당국)는 신정부 금융 정책의 양대과제로 생산적 금융과 포용적 금융을 설정한다. 생산적 금융이란 신기술과 혁신기업 등 생산적 분야로 자금이 흘러가게 하자는 취지, 즉 자금의 효율적 배분 정책이다. 반면에 포용적 금융은 양극화 해소를 위한 금융의 역할에 대한 고민에서 비롯되었다. 경제학에서 말하는 분배정책의 일환으로 사회적 현안이 되는 양극화 해소를 위해 저소득·저신용 계층의 금융이용성 제고와 금융의 사회적 책임을 강화하려는 정책이다. 본고는 문재인 정부에서 금융당국이 제시한 「생산적 금융」과 「포용적 금융」에 대해 살펴본다.

먼저 생산적 금융의 등장배경이다. 2000년 이후 금융업은 생산적 활동에 대한 본연의 역할보다는 금융업자의 돈 벌이에만 치중하고 있다는 비난이 있다. 『Other People's Money』의 저자인 John Kay는 금융업의 본질적인 기능을 지급·결제 기능, 대출자와 차입자간 자금의 중개 기능, 개인의 자산관리 및 리스크관리, 이상 4가지라고 규명하고 이 부분에서 금융의 생산적(productive) 기능이 점차 약화되어 가고 있다는 점을 지적하였다. 자금의 중개 기능은 금융업자가 선별(screening)을 통해 아이디어는 있지만 돈이 부족한 기업가에게 자금을 공급하여 경제전반의 생산적 제고를 도모하는 것인데, 금융업자들은 이보다는 단순한 돈벌이 목적의 자금거래에 더 치중하는 현상이 늘어나고 있다고 한다. 실제 1987년 이후 10년마다 반복되는 금융위기(1997, 2008, 2018)에서 이러한 자금중개보다는 레버리지(leverage) 투자와 초단타 트레이딩과 같은, 금융업자의 외도가 잦아지고 있다. 또 모기지 금융의 쏠림이 심화되면서 경제 전반의 취약성(vulnerability)도 증폭되고 있다. 이 때문에 금융위기의 주범으로 지목된 레버리지, 초단타 트레이딩은 금융시장 안정을 위해 제한이 필요하다는 목소리가 힘을 얻어가고 있다.

한국도 예외는 아니다. 미국 등 서구국가처럼 레버리지 투기가 심하지는 않지만, 저금리 기조(2018. 9월 현재 기준금리 1.5%)가 지속되면서 부동산의 가상화폐 투자, 가계부채 1,500조원, 부동산 부문으로 자금의 쏠림 현상이 심화되고 있다. 은행권은 기업대출보다는 담보·보증과 같은 손쉬운 대출에 안주하려는 경향이 있고, 자

본시장도 모험자본보다는 부동산PF를 선호하고 있다. Raghuram Rajan은 ‘자본주의의 역동성’을 저해 하는 주범으로 대형 금융회사를 지목하였고, 전 영국 금융감독청장인 A. Turner는 금융회사가 혁신 사업에 자금을 공급하기보다는 부동산 투자, 레버리지 투자 등을 확대했기 때문에 금융시장 불안이 고조되었다고 한다. 한국의 금융당국은 이러한 비판적인 평가를 유념해, 자금중개 기능의 정상화를 통해 생산적 분야로 자금이 원활히 유입되어 성장잠재력을 확충하고, 일자리 창출 및 소득 주도 성장을 견인하고자 생산적 금융을 신정부의 주요 정책중 하나로 설정하였다.

다음은 포용적 금융의 등장배경이다. 오늘날의 주주자본주의, 금융시스템 구조가 양극화를 심화시키고 취약계층의 경제적 부담을 가중시킨다는 비판이 여러 곳에서 제기되고 있다. 2008년 글로벌 금융위기시 금융업계의 탐욕에 대한 월가의 시위가 촉발되었고, 지난해 G-20 독일정상회담에서는 “2017 금융포용 행동계획(FIAP)”이 채택된 바 있다. 이러한 포용적 금융에 대한 고민은 우리만의 문제가 아니다. 2018년 하반기 들어 정부와 여당은 ‘포용적 성장’을 공식화하였다.¹⁾ 포용적 성장은 2009년 세계은행(WB)에서 처음으로 제기된 용어인데 IMF, 세계경제포럼(WEF) 등에서 주요 의제로 채택된 바 있다. 소득주도성장 정책의 집행 방식, 속도와 그 범위에 대한 찬반론은 있을 수 있고, 2018.9월 현재 신문지상을 달구고 있다. 하지만 양극화 해소의 필요성은 더 이상 부인할 수도 없다. 부의 대물림, 세대전쟁, 각자도생, 숨겨진 권력과 이해관계자간의 엉킨 실타래, 이러한 시장실패를 ‘보이지 않는 손’에만 맡긴다고 해서 해결책이 나올 리 만무하다. 곳곳에 작은 기득권과 지대추구가 있어 정부가 조정자, 그리고 분배자의 역할을 담당하지 않으면 다른 누가 선뜻 나서기 어려운 것도 사실이다. 이런 맥락에서 포용적 금융은 포용적 성장 정책을 뒷받침하는데도 적절하다고 생각된다. 이하에서는 신정부 양대 금융정책--생산적 금융과 포용적 금융에 대한 개요, 그 필요성과 한계, 정책적 제언을 순서대로 제시한다.

II. 신정부 양대 금융정책 개요

1. 생산적 금융 정책

생산적 금융 정책은 크게 4개 과제로 세분된다. 구체적으로 보면 「①금융시장의 역

1) 소득주도성장이 ‘임금소득’ 만을 부각시킨다는 오해를 불식하고 공정경제, 분배도 강조하기 위한 취지라고 한다.

동성 회복, ②자본시장 재도약, ③4차 산업혁명 대비와 ④일자리 창출』로 나누어진 다. 각각을 간략히 개관하면 아래와 같다.

첫째, 금융시장의 역동성 회복이다. 이를 위해 정부는 금융업에 대한 진입규제를 개편하고 인터넷전문은행 신설 등으로 경쟁과 혁신을 촉진할 계획이다. 혁신 참가자의 시장진입을 위해서는 금융산업의 경쟁도를 주기적으로 점검하고 진입장벽을 낮출 예정이다.²⁾ 혁신기술에 대한 자금지원 확대, 동산담보대출에 대한 위험인식 기준 재검토³⁾도 계획중이다. 반면에 가계·부동산부문 자금집중 완화를 위한 금융권 자본규제 등 개편방안(18.1월)도 마련하였다.

둘째, 자본시장의 보수적 영업관행 개선이다. 자본시장이 단순중개업에서 탈피해 혁신기업 발굴에 나서도록 상장제도 재 정비, 세제지원 확대를 고려할 계획이다.⁴⁾ 한편 고령화사회에서 수요가 확대되고 있는 자산운용업의 수익률 개선을 위한 경쟁촉진과 종합적 기업금융서비스 제공을 위해 초대형 IB 육성 방안도 발표한 바 있다. 그리고 자본시장 관련 인프라 구축을 위한 회계 투명성과 책임성 강화 방안도 고려하고 있다.

셋째, 4차 산업혁명 대비이다. 이를 위해 핀테크 산업 진입규제 합리화, 인터넷전문은행 추가 진입 검토, 금융분야 규제 샌드박스 활성화⁵⁾가 논의되고 있다. 넷째는

- 2) 업권별로 살펴보면 다음과 같다. 은행업에서는 단기적으로 인터넷전문은행 추가인가를 적극 검토하고, 중장기적으로는 새로운 형태의 은행 신설방안을 검토할 계획이다. 보험업에서는 보험 산업 전반에 대한 경쟁도 평가를 거쳐 다양한 형태의 보험사 설립이 용이하도록 제도개선 등 추진한다. 구체적으로는 소액단기보험사 설립을 허용하고, 온라인전문보험회사 및 특화보험사 신설을 검토할 계획이다. 그리고 금융투자업에서는 모험자본 공급 활성화, 금융투자업 성장사다리 강화 등을 위해 업무의 성격과 위험도를 감안하여 진입규제 완화할 계획이다. 구체적으로 중개전문증권사, 1인 투자자문회사, 특화신탁회사 등의 설립도 추진할 계획이다.
- 3) 관련해서 중소기업 자금조달수단 확대 차원에서 기계설비 담보대출에 대한 자본규제 부담완화를 강구하고 있다. 또한 담보·보증대출에 편향된 중소기업 대출 관행 개선 등을 위해 신용대출에 대한 인센티브를 부여할 계획이다.
- 4) 관련해서 상장제도를 개편할 계획이다. 혁신기업이 코스닥 상장을 통해 성장자금을 원활하게 조달할 수 있도록 성장잠재력 중심으로 개편하여 혁신기업의 상장을 일률적으로 차단하는 「계속사업이익이 있을 것」 및 「자본잠식이 없을 것」이라는 요건 폐지를 검토할 계획이다. 그리고 세제 지원 확대를 검토하고 있다. 코스닥 펀드에 투자하는 개인투자자에게 소득공제(투자금의 10%) 혜택을 부여하는 「코스닥 벤처펀드」 활성화, 코스닥 상장기업에 대한 신성장 R&D 세액공제율을 확대(30% → 40%) 등이 그것이다.
- 5) 법 개정 없이 가능한 위탁테스트, 지정대리인 등 금융 테스트베드를 본격 시행할 계획이다. 신규 서비스 도입시 금융법상 불확실성을 줄일 수 있도록 핀테크기업이 비조치의견서 발급 신청시 적극 회신(30일 이내) 하고, 위탁테스트 민간협의체중심으로 성과를 점검하고, 시장수요가 큰 서비스에 대해 후속 위탁테스트를 속적으로 추진할 계획이다.

일자리 창출에 대한 기여이다. 금융당국은 창업·벤처지원 강화를 통한 일자리 창출을 모색하고 있다. 이를 위해 성장사다리펀드 지원대상을 시장실패 영역으로 재조정하고, 회수시장을 민간 벤처자금 중심으로 전환할 계획이다. 이외 기술금융시스템 정착 활성화, 법인대표자 연대보증 폐기, 중소기업 채기 지원 강화와 부정적 신용정보 공유 제한을 추진할 계획이다. 다음은 포용적 금융 정책이다.

2. 포용적 금융 정책

포용적 금융 정책은 ①서민의 금융부담 완화, ②취약 채무자보호, ③국민 재산형성 지원, ④금융의 사회적 책임 강화, 이상 네 가지 과제로 추진되고 있는데, 개괄하면 다음과 같다.

첫째, 서민의 금융부담 완화이다. 이를 위해 중금리대출상품인 사잇돌 대출의 공급을 확대하고 대출취급 인센티브를 기존의 저축은행에서 여전사와 신탁으로까지 확대하였다. 또한 정책서민금융상품(미소금융, 새희망홀씨, 햇살론, 바퀴드림론)의 공급여력 확대와 효과성 제고를 위한 정비방안을 계획하고 있다.

둘째, 취약채무자 보호 강화이다. 소상공인과 자영업자를 위해 카드수수료를 인하하고, 청년·대학생에 대한 소액금융 지원을 강화할 계획이다. 법정 최고금리 상한을 인하(24%) 하였고, 추가적인 인하(20%)도 계획되어 있다. 그리고 신속한 채기 지원을 위해 상환능력이 없는 계층⁶⁾에 대한 채무를 정리하였다. 이를 위해 국민행복기금은 미약정 장기소액연체자 25.2만명(1.2조원)에 대해 추심을 중단하였고, 연대보증인 21만명(2조원)의 채무를 면제하였다. 또한 금융회사가 보유한 장기소액연체채권의 매입·정리를 위해 ‘장기소액연체자 지원 재단법인’을 출범시켰다.

셋째, 국민 재산형성 지원이다. 개인종합자산관리계좌(ISA)의 세제혜택 확대 방안을 마련하고, 공모펀드 신뢰성 제고 방안(17.12월) 등과 같은 정책이 그 일환이다.

넷째, 금융의 사회적 책임 강화이다. 이것은 금융소비자보호법 제정 등과 같은 금융소비자 보호 제도 정비와 사회적 경제 활동에 대한 금융의 지원기능 강화로 나뉘어 추진되고 있다. 금융소비가 이루어지는 쉐과정(사전 정보제공-판매행위-사후구제)에 대한 금융소비자보호법 제정, 금융소비자의 입증책임 완화, 청약철회권의 확대 등 소비자 중심의 금융제도를 구축하는 것이 하나이다. 두 번째는 사회적기업·협동조

6) 원금 1천만원 이하 채무를 10년 이상 상환하지 못한 장기소액연체자가 해당된다.

합·마을기업과 같은 사회적 경제조직에 대한 지원 기능, 즉 사회적금융 정책이다.

사회적금융 정책을 제외할 경우, 다른 정책들은 문재인 정부에서 새로이 도입된 정책이라기보다는 기존의 서민금융, 금융소비자보호 정책에서 추진하던 것들이다. 반면에 사회적 경제조직에 대한 금융 지원은 포용적 금융에서 새로이 시도하려는 정책이다. 이를 위해 정부는 사회적금융의 촉매제로 도매공급기관인 사회가치기금(가칭, Social Benefit Fund) 설립 방안을 발표하였다.⁷⁾ 민간 주도라는 사회적 경제조직의 기본취지를 감안해 정부는 간접적인 지원자 역할을 담당할 계획이다. 구체적으로는 민간투자자의 펀딩 참여 유도, 사회적금융중개기관 인프라 구축과 인센티브 부여, 사회·재무적 성과 측정 관련 데이터베이스 구축, 그리고 소득세 공제 등과 같은 제도 보완을 염두하고 있다. 다만 사회적금융 생태계 조성에는 시간이 소요될 것이어서 초기에는 공공부문의 선도적 역할, 마중물 기능을 강화한다는 것이 정부 정책의 골자이다.

Ⅲ. 금융정책의 필요성과 한계

현재까지 발표된 생산적 금융 관련 정책은 혁신모험펀드 조성, 코스닥 활성화와 금융권 자본규제 방안(18.1월)과 동산담보대출 활성화 조치 정도이어서, 2018.9월 현재 정책의 성공여부에 대한 평가를 내리기에는 시기상조이다. 포용적 금융 정책도 사회가치기금(가칭, Social Benefit Fund) 설립 이외에는 과거 정부의 서민금융, 금융소비자보호 정책으로 추진되던 것들의 연장이고, 사회가치기금은 아직 설립조차 되지 못한 상태이다. 그럼에도 불구하고 지금까지 발표된 양 정책이 지향하는 방향성은 매우 좋다고 평가하고 싶다. 다만, 2017년말 절정에 달했던 비트코인 등 가상화폐 투자 열기와 블록체인 기술에 대한 당국의 입장 정리, 삼성증권 공매도 사태, 삼바(삼성바이오로직스) 분식여부, 인터넷 전문은행과 은산분리 논의에 대한 대처과정에 주목이 모아지고는 있다. 이들 사안에 대한 당국의 대처 방향이 향후 생산적 금융 정책 구현의 시금석이 될 수도 있기 때문이다. 아래에서는 생산적 금융 등과 관련되어

7) 정부는 2018.2월 정부가 발표한 「사회적금융활성화방안」에 따르면 영국의 Big Society Capital을 벤치마크로 하는 3천억원규모의 사회가치기금의 조성하고, 「서민금융진흥원, 중소기업정책자금, 서울시 사투기금, 정책성 특례보증, 사회적기업전용 특례보증, 사회적기업 모태펀드」 등 기존의 정책기관을 통해 2018-22년중 대부와 보증으로 8,000억원, 투자로 2,400억원을 각각 지원하겠다고 천명하였다. 이중 사회가치기금은 매칭형태로 금융중개기관에 대한 대출자금 지원뿐만 아니라, 투자, 보증 제공 업무 수행도 검토중인 것으로 알려지고 있다.

금융산업정책의 필요성과 그 한계를 살펴본다. 그리고 다음장인 4장에서는 향후 신정부 금융정책 집행 방식에 대한 제언, 금융업권의 생산적 금융--경쟁력 제고를 위한 견해를 차례로 기술한다.

정부의 금융정책은 정책목적에 따라 금융산업정책(정책금융 포함), 감독정책, 그리고 소득재분배(서민금융)으로 나누어 볼 수 있는데, 본 고에서는 정책금융 이슈는 제외하고, 금융산업정책과 서민금융정책을 대상으로 한다. 본 소절에서는 금융산업정책의 필요성과 한계를 먼저 짚어보고, 이 프레임에서 신정부 양대 금융정책을 평가한다. 금융산업정책의 필요성은 크게 세 가지로 제시할 수 있겠다. 첫째, 금융산업의 내재적 특성으로 인한 금융업 인허가정책, 소위 금융산업구조에 대한 정책적 개입의 필요성이다. 둘째, 시장실패가 발생하는 영역에 대한 정부 개입 필요성이다. 셋째는 2008년 글로벌 금융위기를 겪으며 금융회사간 네트워크(network)를 통해 충격이 확산되는 소위 외부효과(externality) 해결, 내지는 금융시스템의 안정성 유지를 위한 정부개입의 필요성이다. 반면에 인허가에 따른 산업구조 형성이 초래하는 독·과점 구조로 인한 사회 후생손실, 정보비대칭성으로 금융업자와 달리 정보 열위자인 금융소비자에 대한 보호 문제, 정부개입의 부작용인 정부실패도 발생할 수 있다. 바로 금융산업정책의 한계점이다. 결국 공익달성을 위한 금융산업에서 정부개입의 필요성과 그 한계로 인한 상충가능성에 대한 유인구조와 거버넌스 설계가 관건이 될 것이다. 아래에서 좀 더 자세히 살펴본다.

1. 금융산업정책의 필요성

첫째, 적정 숫자의 금융기관 인허가, 금융산업구조와 관련된 정책적 개입이다. 이는 금융중개기능의 효율화를 위한 금융산업 진입규제 형태로 이루어진다. 금융산업은 자금의 수요자와 공급자간에 자금과 정보를 매칭하는 기능을 수행하는데, 이 과정에서 규모의 경제(IRS)가 발생한다. 이 때문에 시장내 존재하는 금융기관의 숫자, 영업중인 금융기관의 규모가 경제적 효율성과 직결된다. 그리고 경우에 따라서는 단순한 자금중개를 넘어 외부성과 연계된다는 점도 금융산업정책의 이론적 토대를 제공한다.⁸⁾

8) 1960년대말 부존자원과 자본 축척도 없는 상태에서 한국경제가 관주도의 정책금융과 대규모 기업집단을 육성하는 방식으로 경제성장을 이룬 것이 그 사례이다.

구체적으로 금융기관은 자금의 중개자(matching, intermediary)로 자금의 수요자와 공급자, 양자간에 채널링(channeling)을 담당하는데, 이 과정에서 자금의 규모와 만기 변환뿐만 아니라, 관련 정보를 수집·가공하는 역할을 수행한다. 자금수요자의 신용상태를 평가하고, 의향이 있는 자금공급자를 모집하고, 이들의 공급여력에 대한 정보를 자금수요자에 전달해야 한다. 반대로 자금공급자를 위해, 자금수요자에 대한 screening, 대출·투자 집행상의 도덕적해이 방지를 위한 모니터링도 담당한다. 나아가 자금수요·공급자에 대한 정보의 수집·평가, 모니터링 과정에서 축적된 정보의 가공·재사용을 담당하는 정보생산업자이다. 이러한 자금·정보의 가공 과정에서 규모의 경제가 작동한다. 축적하는 정보기반이 확대될수록, 자금규모와 자금공급망이 확대될수록 자금중개능력, 위험에 대한 평가·관리 전문성, 포트폴리오 관리 역량이 제고되고, 생산단가의 효율화가 발생하기 때문이다. 이러한 규모의 경제(IRS)란 미시경제학적 특성 때문에 적절한 금융기관의 숫자는 산업의 효율성과 불가결의 관계를 갖는다고 생각된다.

실제 국내 금융산업에서는 적정 금융기관 갯수에 대한 이슈가 늘 제기되어왔다. 윤창현(2013)은 국내 금융산업의 경우 대형금융회사의 글로벌화와 중소형금융회사의 지역밀착화가 취약하고, 상호간 차별성이 없이 유사기관간 과당경쟁이 지속되고 있다는 문제점을 지적하기도 하였다. 개인적으로는 은행업의 경우 진입장벽에 따른 경쟁유인 저하가, 증권업은 이와는 반대로 소형증권사가 너무 많은 것이 자본시장의 생산성 저하의 원인이 된다고 생각된다. 증권업에서는 대형 메기론이 제기되는 이유이기도 하다. 한편 은행업은 중국계 은행들이 대형화됨에 따라 국내 은행산업 보호가 이슈가 되기도 하였다.⁹⁾

슈페터(Schumpeter)는 금융기관을 통한 저축의 동원, 투자계획의 평가, 위험의 평가, 거래의 축진이 실물경제의 발전을 유도한다는 점을 지적하였다.¹⁰⁾ 반면에 창조적 파괴와 혁신가의 출현을 위한 독점(monopolistic)적 이윤보장이 필요하다고도 주장하였다. 이 역시 적절한 금융기관 숫자와 관련되어있다.¹¹⁾ 소위 금융기관의

-
- 9) 보험산업의 경우에는 개인적으로는 정부의 과다한 보호로 업계 스스로 보험위험에 대한 리스크 관리 기술이 발달하지 못했다는 점과, 대형사와 소형사간 불균형 심화가 문제점으로 생각된다.
- 10) The subject of financial development and economic growth was first raised by Schumpeter (1912), in which he highlights how important finance is for the growth and development of a capitalist economy.
- 11) 슈페터는 독점적 이윤보장을 위한 특허(patent)와 독점적지대(monopolistic rent)의 필요성을 인정하였다. 다만 혁신기술의 spill-over를 위해서는 이러한 경제적 지대는 사회적 합의하에서

chartered value도 이 연장선상으로 풀이될 수 있는데, 한 경제내에 필요한 적정 금융기관 숫자에 대한 당국의 인허가 이슈는 불가피하다고 생각된다.

Mishkin (2009) 과 Greenbaum and Thakor (2015) 도 각자의 금융기관론에서 금융업을 시장원리만 놔둘 경우 정보비대칭 문제를 완전히 해소하기는 어렵기 때문에, 민간기관에게 금융업을 맡기되, 일정 정도 정부에 의한 공적인 개입이 불가피하다고 기술하고 있다. 이 때문에 생산적 금융의 4가지 과제중 첫번째인 금융시장의 역동성 회복에서 진입규제 개편과 경쟁과 혁신이 들어가 있다.

두 번째, 금융산업의 시장실패 해소를 위한 정부개입 필요성이다. 다른 아닌 spill-over효과로 표현되는 공공성과 리스크가 높은 영역¹²⁾에 대한 정부의 개입이다. 생산적 금융 정책의 세 번째 과제인 4차산업혁명 대비가 바로 그것이다. 또 다른 시장실패 사례로는 중금리 대출상품 부재와 취약 채무자보호 영역이다. 이것은 포용적 금융의 논거로 사용되고 있다. 금융위원회는 2013년에 발표된 『금융업 경쟁력 강화 방안』에서는 기업 구조조정, 주기적 금융위기시 시장안전판 기능, 바이오 및 에너지 등 신성장동력 발굴과 그 지원 필요성을 정책금융의 과제로 제시한 바 있다. 이들 영역에서 민간금융기관은 자신의 투자자금 대비 회수 이익이 적어 참여하려 하지 않기 때문이다. 이는 한국만의 문제가 아니다. 스티글리츠(Stiglitz)는 자신의 저서인 창조적 학습사회(Creating a Learning Society)에서 리스크가 높은 영역에서 시장은 효율적이지 않다고 단도직입적으로 얘기한다. 그리고 시장에 일임하기보다는 정부의 개입을 권한다. 특히 시장이 만든 경제구조는 필요 수준보다 너무 적은 양의 학습과 성장을 일으키기 때문에 학습(learning)이 요구되거나 4차 산업혁명처럼 투자 성과의 불확실성이 높은 분야에서는 정부의 개입과 산업정책이 필요하다고 한다. Stiglitz, Lin and Monga (2013)는 이러한 점에 착안하여 ‘산업정책의 부활’(Rejuvenation of Industrial Policy)을 주장하기도 한다. Mazzucato는 ‘The Entrepreneurial State (2015)’에서 민간부문의 경우 불확실성이 매우 높은 신기술에 대한 투자를 결정하기가 쉽지 않아, 국가 또는 정부의 지원이 필요하다고 역설한다. 소위 산업은행, 신용보증기금·기술보증기금 등을 통한 정책금융, 서민금융진흥원을 통한 정책서민금융의 필요성이다.

셋째, 금융시스템의 안정성 유지이다. 2008년 글로벌 금융위기를 계기로 부각된

일정한 한계(boundary)를 두는 것이 필요하다고 하였다.

12) 高리스크 또는 리스크 자체가 측정되기 어려운 불확실성(uncertainty)이 내재된 영역을 지칭.

금융시스템의 불완전성과 정부개입의 필요성이다. 금융기관 간 복잡하게 얽혀있는 금융거래의 복잡성 및 그에 따른 연계효과 등으로 금융시장 내에 충격이 발생할 경우 이것이 스스로 확산과 증폭과정을 일으키면서 금융시스템 위기를 초래할 수도 있다. 이 때문에 정부가 금융시장에 개입하는 것이 시장의 불안을 잠재우고 금융시스템을 안정화시킬 여지가 있으므로, 정부의 개입이 필요하다는 논의이다. Wolf (2014)는 시장 메커니즘은 금융시스템을 안정시키기보다 불안정을 증폭시킬 수 있다고 주장한다. 특히 그는 학자와 정책당국자의 무지와 오만, 금융회사 경영자 및 투자자의 단견과 그릇된 유인 체계가 과거 수십년간 서구 금융시스템을 불안정하게 만들어왔다고 한다. 금융업계 종사자들은 자신들이 원하는 정도로 완화된 규제체계를 만들려고 로비자금을 사용하여 정치권에 영향력을 행사해왔다고 주장하였다.¹³⁾ 이처럼 자본주의 경제가 지닌 금융시스템의 불안정을 인정한다면, 규제당국의 개입과 금융산업 정책의 필요성을 인정할 수밖에 없게 된다. 그런데 문제는 시장실패 교정을 위한 정부개입이 항상 좋은 것은 아닐 수 있다는 점이다. 바로 정부실패 가능성이다.

2. 금융정책의 한계

시장실패가 발생했다고 해서 정부개입이 곧 바로 정당화되는 것은 아니다. 정치적 목적 달성을 위한 수단화 위험과, 관료주의의 비효율성(오버슈팅)이라는 정부실패 우려 때문이다. La Porta et al. (2002)의 지적처럼 금융정책에는 공공성과 정치성이라는 두 요소가 혼재한다. 원승연(2014)은 이러한 정치화(政治化) 위험 때문에 금융정책의 무용론을 제기하였다. 정부의 금융시장 개입이 공공이익을 넘어, 정치적 목적에 기인한 경우가 왕왕 있다는 것이다. 그는 금융정책에 반대하는 세 가지 논거를 제시했다.¹⁴⁾ 해외에서도 유사한 연구들이 있다. Kornai(1979)와 Shleifer and Vishny

13) 반면에 당국자는 이들에게 휘둘리다 통제하지 못한 것이 작금의 금융위기의 원인이라고 주장한다.

14) 첫째 정치적 목표를 달성하기 위한 수단으로 금융정책이 설정된다는 것이다. 금융허브, 녹색금융, 기술금융 등을 예로 들며, 정치적 목적 때문에 시작되었으며, 그 성과가 비효율적이라고 한다. 둘째, 정책적 목표가 과도하게 설정되고 강제되는 경향이 있다고 한다. 이 과정에서 목표달성이 어려움에도 불구하고 가시적인 성과를 보이려는 정치적 의도와 이를 달성하려는 공무원의 과도한 단기성과주의가 작용한다고 지적한다. 셋째, 서민금융정책을 예로 들며 국내 금융정책의 상당수는 재정정책을 대체한 것이라고 주장하였다. La Porta et al. (2002)는 금융시장에 대한 정치적 개입이 개도국일수록 빈번하고 이에 따라 자원배분이 비효율적으로 이루어져 경제성장이 한계에 봉착한다는 주장을 펼쳤는데, 원승연(2014)과 맥락을 같이 한다.

(1998) 등은 정부소유은행의 왜곡된 금융자원 배분 가능성에 대해서 Kornai(1979)와 Shleifer and Vishny(1998) 등은 정부소유은행의 자산이 국가경제의 발전보다는 정치적 이익 추구에 이용될 수 있다는 사실을 지적하였다. Micco, Panizza and Yanez(2007)는 개발도상국가의 정부계 은행들이 선거 등 정치적인 사이클에 맞추어 무리한 대출을 실행한데 따라 민간은행에 비해 실적이 부진했음을 입증하기도 하였다. La Porta, Lopez de Silanes, and Shleifer(2002)는 정부소유은행 비중 증가 시 기업들의 신용 접근성이 저하되고 전반적인 금융시장의 발전 속도가 떨어진다는 것을 발견하였다.

실제 한국에서 이러한 금융정책의 정치화의 우려, 관료주의의 비효율성이 목격된 바 있다. 2000년대 이후 우리 정부가 실시한 금융산업정책 중 상당수가 정권별 아젠다와 연계되어 추진되다가, 실패하거나 중단된 적이 있다.¹⁵⁾ 당시 정책의 실현가능성에 대한 검토와 합의 유도 과정이 부족했음에도 불구하고 정권별로 신성장동력원 발굴을 위해, 그리고 대통령 임기중 가시적 성과를 얻고자 단기성과주의하 속도전으로 정책을 추진했지만, 후임 정권에서 정책이 중단되는 문제가 되풀이 되었었다.¹⁶⁾

그간의 금융정책의 오용과 폐기가 발생하게 된 근본 원인을 정책의 형성, 집행, 환류과정별로 평가해 보면 아래와 같다고 생각된다. 첫째, 정책 형성과정에서 사회적 공감대 도출이 부족했던 것이 후임 정권에서 정책의 연속성 상실을 초래하였다. 둘째, 정책 집행과정상의 문제이다. 세분하면 4가지 문제점이 있다고 생각된다. ①단기성과주의에 따른 정책집행의 overshooting현상(과도화)이다. 5년 단임 대통령제하

15) 노무현정부의 금융허브(hub) 정책은 제조업을 대신할 신성장동력 발굴 필요성으로 자산운용업에 초점을 두고 추진되었으나 후임 정권에서 중단되고, 이후 금융산업 경쟁력 강화로 그 성격이 변모되었다. 이명박 정부는 금융개혁보다는 4대강사업과 같은 실물정책을 우선시 한 데다 글로벌 금융위기가 발생하자 성장동력원으로 녹색산업을 택하고 이의 지원 수단으로 녹색금융을 추진한다. 반면에 기술금융은 박근혜 정부의 아젠다인 창조경제를 뒷받침하는 창조금융의 일환으로 추진되었다. 이 과정에서 녹색금융은 기술금융으로 통합되거나 중단되었고, 기술신용대출 초기에는 지나친 양적 확대라는 문제도 발생하였다. 벤처금융은 2000년말 벤처거품 붕괴시 벤처캐피탈 시장 지지를 위해 정부가 투자조합 결성하고 벤처기업 구조조정을 담당할 기관을 설립하면서 시작되었으나 2018년 현재 IPO이외의 중간회수시장의 미비 등으로 활성화가 되진 못하고 있다.

16) 역대 정부는 정권 변경시 이전 정책을 지워버리고 독자 브랜드를 내세우는데 급급했다. 그런데 4차산업혁명 시대를 바라보는 현 시점에서 보면 녹색금융과 기술금융이 무용하다기 보다는 오히려 필요하다. 문제는 금융업의 기본 원리(유인구조, 평가인프라구축 등)에 입각해 금융지원이 이루어지보다는, 정권별 아젠다를 뒷받침하는 수단으로 오용되다가, 후임 정권에서는 폐기되곤 하는 소위 금융산업정책의 정치화 현상이다.

정책 실행기구인 관료들의 성과가 단기성과지표로 평가됨에 따라 정책집행의 overshooting〔量, 과도한 자금지원〕이 발생했다.¹⁷⁾ 장기성과지표는 단기성과지표와 상충될 수 있는데, 이러한 괴리가 금융산업정책에서 적지 않았다.¹⁸⁾ ②지원대상 산업에 대한 적정이자율 산정(pricing) 과정의 누락(missing)이다. 생산적 금융의 4차 산업혁명 대비와 같은 지원 대상은 불확실성이 높은 고위험·고수익 산업이다. 이렇다면 양(量)적으로 지원하더라도 가격변수인 이자율은 위험(risk)을 고려해 높게 책정하는 것이 타당하다. 그러나 저리 정책자금이 미덕처럼 되다 보니, 차주에게는 고수익·저위험이라는 기회가 발생해 과도한 자금수요, 도덕적해이, 부실대출이라는 문제가 발생했었다.¹⁹⁾ ③사업의 성격상 대출보다는 투용자가 타당한데, 정부보증과 대출 방식으로 지원한 결과 차주의 도덕적 해이와, 은행의 차주에 대한 사업성평가와 정보축척 유인 소멸이라는 문제가 발생한다.²⁰⁾ ④부처별로 칸막이식 할거주의에, 부처간 경쟁이 과열될 경우 특정 분야 지원 과다라는 쓸림현상이 발생하기도 하였다. 셋째, 정책환류 과정의 미비이다. 환류과정이 제대로 작동해야 역할과 책임(Role and Responsibility)을 명확히 할 수 있다. 정부정책의 큰 특징은 집행상 재량권 인정이다. 그렇더라도 통제의 사각지대로 인정해서는 안 된다. 금융정책의 공익성을 담보하고 정치가와 관료의 이탈 유인들을 제한하고 통제할 방안(거버넌스) 구축²¹⁾이 필

17) 기술금융과 녹색금융 모두 관련 중소기업의 육성(outcome, 결과지표)가 궁극적 지향점일 터인데, 단기성과지표인 자금지원량 확대(input, 투입지표)에 매진하면서, 금융기관이 과도하게 동원된다. 금융허브의 경우 금융산업의 국제경쟁력 강화(outcome)가 궁극적 목표이어야 하는데, 국제회의 개최 및 참가횟수, 해외금융기관 유치라는 input(또는 outcome; 산출지표)에 얽매어, 궁극적인 국제경쟁력 강화는 이루어지지 못한 상태이다.

18) 단기성장의 관점에서는 불확실한 미래 투자를 최소화하고, 현재 강점을 지닌 사업이나 역량을 선택해 총력을 집중하다보니 장기성장 기반을 상실하는 우를 범하게 된다.

19) 이를 방지하려면 금융중개기관의 위험평가/정보생산능력 및 리스크관리능력 개선, screening기능 확대가 필요한데, 장기과제들이기 때문에 실무에서는 무시되고, 이런 여파로 금융산업의 경쟁력 제고가 지연되고 있다.

20) 사업의 성공가능성에 대해 불확실성이 높고, 자금공여자의 위험평가 능력이 모자를 경우, 불완전계약이론(incomplete contract)에 따르면 콜옵션(call option), 또는 지분형식의 투·융자형태가 바람직하다. 이 경우 자금공여자에게는 사업의 성공가능성에 대한 정보축척 유인 발생한다. 반면에 대출일 경우 대주의 포지션은 풋옵션매도자이어서 대출실패 위험 최소화, 정부 보증만을 요구하면서 정보축척의 유인이 사라진다.

21) 금융산업정책의 집행은 가능한 투명하고 책임베이스로, 그리고 연속성을 담보하도록 설계되어야 한다. 금융산업정책을 관치금융과 구분하려면 낙하산 인사와, 밀실 거래나 일방적인 속도전의 밀어붙이기가 아닌, 공감대형성과 정부의 엄정한 심판자 역할이 보다 강화되어야 한다. 그리고 시장유인구조를 보장하되, 민간금융기관의 정보평가 기반인프라 구축에 대한 지원은 더 강화

요하다(Acemoglu et al., 2012). 원론적으로는 사전에 결정사항과 집행절차를 명시하거나, 사후 문제발생시 책임 소재를 명확히 하는 방식의 환류과정이 작동되어야 한다. 정리하자면 금융산업에서 정부개입의 필요성은 인정되지만, 정책의 형성, 집행, 환류과정에 대한 거버넌스 문제 또는, 정부실패(정치적 이유 또는 관료조직의 비효율성) 방지 내지 최소화, 투명성 제고방안이 필요하다. 이런 시각에서 신정부 양대 금융정책에 대한 제언을 나열해본다.

IV. 신정부 금융정책에 대한 제언

먼저 생산적 금융과 관련된 정책제언이다. 정책당국, 그리고 금융업자 순으로 제시한다. 정책당국에 대한 제언은 아래의 세 가지이다. 첫째 정책당국은 공급자적 접근 방식을 지양해야 한다. 시장참여자가 당국보다 앞서 행동하도록 유도하는 것이 바람직하다. 지난 10여년간의 미소금융, 녹색금융, 기술금융의 시행과정에서 정부가 인위적으로 신용공급량을 부추긴 면이 있다. 그러나 정부의 역할은 성장의 주도자보다는 이해관계 조정자로서 중요해지고 있기 때문에 시장의 여건을 무시하는 인위적인 신용공급량 확대는 제한될 필요가 있다. 그리고 미소금융, 녹색금융 등과 같은 정책들은 모두 필요한 것들이었지만, 단기성과주의로 인해 과도집행(overshooting)이 발생하거나, 그 부작용을 이유로 정권교체시 후임 정권에서 용도 폐기되는 문제가 발생하고 있다. 향후에는 정부가 시장과 교감없이 먼저 나서서 신용공급량(量) 증대를 독려하기보다는 시장참가자의 이해를 구하고, 시장에서의 가격발견 기능을 통해 자금중개량 공급이 확대되도록, 그리고 금융기관들은 스스로 건전성과 리스크 관리 역량을 배양하도록 유도하는 것이 필요하다. 반면에 高리스크의 4차산업혁명분야, 대규모 투자 영역은, 아직 시장에서 수익기회가 확보되었다고 보기는 어렵기 때문에, 시장참가자에 강요하기 보다는 정책금융으로 수행하는 것이 바람직하다.

둘째, 감독자 위주의 금융행정 방식을 개선해야 한다. 바꾸어 말하면 당국보다는 시장참가자가 앞장서도록 하되 시장의 예측가능성은 제고해야 한다. 이를 위해서는 금융감독은 현재의 열거주의(positive) 방식보다는 포괄주의(negative) 방식으로 변경해 나가야한다. 동시에 시장 참가자들의 예측 가능성 제고를 위해 감독당국은 정보

될 필요가 있다. 또한 정책금융의 경우 개입 범주를 한정할 필요가 있다. 이것은 민간금융기관과의 R&R설정 및 중복경쟁이 문제를 없애기 위해서라도 필요하다.

공개(disclosure)를 더욱 확대해야 한다. 금융은 규제산업이기 때문에 법집행(규제·감독) 방식이 상품과 서비스의 양(量)과 질(質)을 좌우하고, 궁극적으로는 참가자들의 행태와 시장의 경쟁력에도 영향을 미치게 된다. 이 때문에 감독행정의 블랙박스를 줄여나가는 것이 매우 중요하다. 정보공개방식도 적발 건수에 대한 정보공개보다는 사고내역, 즉 질적 정보의 공개를 보다 확대해야 한다. 또한 사전적 정보공개 수단인 비조치의견서(No Action letter) 제도도 보다 활성화될 필요가 있다.²²⁾ 한국의 금융당국도 비조치의견서 제도를 시작했으나 아직 초보적 단계이다. 향후에는 미국 SEC 처럼 개별사안별로 심사내용이 차별화되는 수준까지 정보제공이 활성화되어야 한다. 2017년말 금융행정혁신위원회의 투명성·책임성 제고, 인·허가 재량권 행사의 적정성 확보 권고도 같은 맥락으로 해석된다.

셋째, 금융감독의 유연화(flexibility)가 필요하다. 하나의 규제 잣대를 모든 기관에 획일적으로 적용하기 보다는 업권·업체별 차이를 고려하는 감독의 유연화가 필요하다. 금융시장에서는 하나의 정답이 아닌 여러가지 해답(解答)이 존재하기 때문이다. 그리고 이러한 다양성을 인정해야만 금융업권에서도 창의성이 발휘 될 것이다. 반면에 다양성을 인정하는 방식이 지나치게 세분화된 규정을 통해서 집행되어서는 안 된다. 이는 당국과 피감기관 모두에게 과중한 부담일 뿐만 아니라 혁신에 저해가 되기 때문이다. 그리고 중소형 업자에게는 또 다른 형태의 진입장벽이자, 기존업자에게는 면피수단으로 악용될 소지가 있기 때문이다. 관련해서 책임추궁은 개별 영업행위 건별로 시비를 가르기보다는, 관련 시스템을 잘 구비했는지, 기준을 충실히 이행했는지를 점검하는 방식으로 전환될 필요가 있다. 예를 들어 업권별로 총당금설정 기준을 다르게 하는 방식을 생각해볼 수 있다. 은행의 자산건전성 기준을 저축은행, 상호금융권에 적용토록 하는 건 무리가 있을 수 있다. 상호금융권의 관계금융 가능성을 지나치게 위축시키기 때문이다.²³⁾ 반면에 감독당국으로서는 2010년경 저축은행 사태라는 아픈 상처로 인해, 저축은행 등에 대한 유연화된 방식의 감독 접근을 꺼릴 수 있다. 그러나 금융혁신과 경쟁생태계 조성을 도모하려면 감독방식의 유연화는 필수적이다. 개별 업권·기관별로 유연한 맞춤형 감독(지도/인프라구축)을 실시하되, 저축은행 사태와 같은 금융불안정 발생 방지를 위한 금융시스템의 투명성·건전성 유지

22) 비조치의견서란 금융회사 등이 사전에 특정 행위가 금융법규에 위반되는지 여부에 대한 심사를 청구하면, 금융당국이 동 청구를 검토해 답해주는 제도이다.

23) 미국에서는 신용협동조합에 대해 별도의 금융감독기구, 신탁감독청(NCUA)을 운영하고 있음을 참조할 필요가 있다.

노력도 병행하는 방식으로 추진되어야 할 것이다.

다음은 금융업권에 대한 제언이다. 무엇보다 금융업권은 부동산·담보대출 일변도의 영업행태, 신성장·고위험 사업에 대한 대출을 정책금융에만 떠맡기려는 행태를 탈피하고, 금융중개기관 본연의 역량인 위험평가·분석과 관련된 정보생산능력과 네트워크 구축, 리스크관리 능력 제고에 매진할 필요가 있다. 은행업부터 시작해서 금융업권별로 순서대로 살펴본다.

① 은행권은 리스크 평가, 관리 역량의 개선이 필요하다. 무엇보다 현재의 담보, 보증위주 여신 관행은 개선되어야 한다.²⁴⁾ 이 일환으로 정부는 은행권의 신용보증기금에 대한 의존도를 축소하고, 주택담보대출(주담대) 확대를 제한할 필요가 있다. 주담대는 개별은행 입장에서는 안전한 대출이지만, 시스템위기로 이어질 수 있다는 ‘구성의 오류’가 있다. 거시건전성 분담금이나, 비소구대출로의 전환을 적극 검토해야 한다. 또한 소구대출방식의 주담대에서는 중소기업 대출과 은행의 여신심사 역량 강화 유인이 사라지는 문제점도 있다. 반면에 중소기업 여신 독려를 위해서는 은행의 지분 참여도 검토해 보아야 한다. 관련해서는 현행의 은산분리 규정에 대한 재검토가 필요하고, 미국의 실리콘뱅크(SVB) 사례를 참조해 볼 필요가 있다. 은행권 대출시 차입자인 기업은 풋옵션 매수자 포지션이어서 사업 위험도를 높이려는 도덕적해이(Moral Hazard)가 발생하고, 대출자인 은행은 해당 사업의 성공가능성보다는 원금 회수(보증부)에만 몰두하여 사업성평가 유인이 소멸되기 때문이다. 반면에 지분투자시는, 은행의 수익구조가 콜옵션 매수자 포지션이 되기 때문에 정보생산 유인이 활성화된다. 자영업자에 대한 신용 대출 활성화를 위해서는 빅데이터와 핀테크 기술 활용 노력이 제고되어야 한다. 반면에 기존에 인가를 받은 인터넷 전문은행들이 이러한 노력이 미흡한 것 같다. 최근 논의되는 인터넷 전문은행 법안 논의는 이런 점에 보다 주의를 기울일 필요가 있다. 개인신용정보 사안의 경우 소극적인 정보보호방안 구축에만 그치기보다는 정보소유자가 자신의 정보를 이용하는 것을 허용하되 브로커를 통해 정보 사용료를 수취하는 방안도 검토해 볼 필요가 있다.

② 자본시장은 생산적 금융에 나설 필요가 있다. 정부가 이미 PEF(사모펀드) 규제를 상당부분 완화했음에도 불구하고 한계기업과 기업구조조정자 역할이 미흡하다. 또한 기대를 모았던 초대형IB가 생산적 금융보다는 부동산PF에 더 관심이 많아 보이는 것도 우려가 된다. 부동산PF가 기업금융을 독려하기 위한 당근이 되고 있는 것이

24) 2017. 4월 정부발표 자료에 따르면 중소기업 대출 중 담보·보증대출 비중은 약 70% 이다.

그 반증이다. 자본시장 문지기(gatekeeper)²⁵⁾에 대한 평판 관리도 중요하다. 관련해서는 저가수입료가 만연한 시장구조를 근본적으로 해소하고, 이들 문지기들의 규정 위반 적발시 엄중한 제재를 부과하는 것이 필요하다. 시쳇말로 령(令)이 서는 곳이어야 제3자에서도 인정을 받을 수 있기 때문이다. 최근 이슈가 되는 부동산의 부동산, 가상화폐로의 투기적 쏠림을 방지하려면 자산운용업의 해외자산 운용역량을 제고하여 투자자금을 유치해야 할 것이다. 그리고 벤처캐피탈시장은 이제는 중간회수 역량 제고에 나서야 한다.²⁶⁾ 반면에 동산담보대출은 민간을 독려하기보다는 마중물로 정책금융을 늘리는 쪽이 바람직하다. 반면에 일반 투자자보호에 만전을 기해야 한다. 이러한 투자자보호조치가 담보되어야 개인투자자들의 자금 유입 촉진과 이 시장의 활성화가 이루어질 수 있기 때문이다. 이를 위해서는 전문투자자와 일반투자자를 선진국수준으로 명확히 분리하고, 일반투자자보호 사각지대 발생 방지에 보다 노력해야 할 것이다.²⁷⁾

③ 보험업권은 상품설계와 자산운용시 리스크 역량 배양이 급선무이다. 포괄적인 사전규제를 핑계로 양적경쟁에만 치중하면서, 질적 성장은 한계에 직면하였다는 비판을 피할 수 없다. 관련해서 사고율 DB 구축과 IFRS17에 대비한 보험업권 자산건전성 구비도 시급한 과제이다.

이상은 금융본연의 기능 활성화를 위한 제언인데, 현 정부가 표방하는 생산적 금융이 금융본연의 기능 활성화이기에, 이에 대한 제언으로 갈음할 수 있겠다. 다음은 포용적 금융에 대한 정책제언인데 다음의 세 가지이다. 첫째, 금융시장 작동 원리 약화 우려이다. 원리금상환, 고수익·고위험이라는 금융산업의 기본 원리는 준수되어야 한다. 취약채무 보호에 치우쳐, 금융시장의 기본 원리를 약화시키는 것은 아닌지에

25) 자본시장 문지기란 평가와 감사를 담당하는 신용평가사, 회계법인 등 감사인, 애널리스트, 증권인수인, 준법감시인 등을 의미한다.

26) 시장에서는 벤처시장의 경우 정부의 자금 공급은 충분하다고 한다. 이보다는 펀드의 운영기간(7년)과 기업공개(IPO)까지 소요시간(13년) 간에 만기 미스매칭(mismatching)이라는 구조적인 문제가 추가적인 자금유입의 발목을 붙잡는 문제의 해결이 필요하다. 이를 해결하기 위해서는 정부가 성장사다리펀드와 모태펀드를 회수시장 기구인 세컨더리펀드에 직접 투여하고, 기존 LP 투자자들의 매도 유인을 증대시키는데 나설 필요가 있다고 생각한다. 또한 신기술사와 창투사, 모태펀드와 성장금융이 경우 소관부처가 상이한데 따라 발생하는 규제차익 해소도 필요하다.

27) 특히 정부가 나서서 제재조치에 대한 실효성을 강화할 필요가 있다. 현재 계류중인 금융소비자 보호법안 법제화 등을 통해 금융투자업자가 선관의 의무를 다 했음에 대한 입증책임을 지도록하고 투자조언 등 투자자보호의 범위를 확대할 필요가 있다. 나아가 피해구제기금, 내부고발자제도를 도입하는 것도 검토할 필요가 있다.

대한 점검이 필요하다. 예를 들어 법정 최고금리 상한 인하(20%)의 역설이 발생할 수도 있다. 최고금리 상한을 20%까지 인하할 경우 원래 목적인 취약계층에 대한 낮은 금리 대출 확대보다는, 오히려 이들에 대한 대출공급자가 사라져, 금리인하의 혜택이 다른 사람에게 발생하고 정작 보호가 필요한 저신용자, 영세소상공인은 대출 자체가 막혀 수혜자군에서 누락될 수 있다. 금리란 내리면 내릴수록 대출자 입장에서는 신용도가 양호한 사람을 찾아 나서기 때문이다. 실제 일본에서는 최고금리 상한이 20%로 변경된 뒤, 대금업자의 주고객이 대기업사와 공무원 등 고신용자군으로 좁혀지고, 신용도가 낮은 중소기업사와 자영업자는 고객군에서 유실되었다고 한다.²⁸⁾ 관련해서는 정부가 나서서 특정 상품을 설계하거나, 가격변수에 직접 개입하기보다는 관련 시장이 작동하도록 제도와 유인구조를 정비하는 것이 바람직하다.²⁹⁾ 법으로는 가격변수인 금리를 직접 규율하기보다는 약탈적 대출 방지를 선언하고, 감독 당국이 금융시장 상황에 따라 탄력적으로 대응하는 것이 바람직하다고 생각된다. 취약계층 보호가 목적이라면 금리상한선보다는 원금을 초과하는 액수의 이자 수취를 법으로 금하거나, 복지재원을 확대하는 방안을 고려해볼 필요가 있다.

또 다른 사례로 장기연체자에 대한 채무 탕감에 대한 반론에도 유념할 필요가 있다. 국민행복기금을 사용한 연체 채권 정리는 문제 되지 않겠지만, 채무탕감 대상을 민간은행으로까지 확대한 것은 실책이라는 의견도 있다. 포용은 필요하지만, 원리금 회수라는 금융업의 원칙을 훼손시켜서도 안 되기 때문이다. 서민과 취약계층에 대한 관계금융 역량도 알고 보면, 대출기관이 추심과정에서 취득하는 정보가 근간이 된다. 추심과정의 전전성예에 대한 지나친 고려로 이루어지는 외주화도 문제지만, 개인회생만을 강조하다보면 상환능력 심사, 관계금융 역량 배양의 기회가 유실된다는 점도 간과할 수는 없다.

둘째, 구축효과 발생 최소화 노력을 경주해야 한다. 서민금융과 관련해 시장실패의 대표 사례로 지적되는 것 중 하나가 ‘금리단층현상’이다. 이를 해소하고자 정부는 중금리상품인 사잇돌 대출 출시를 독려했었다. 민간 금융기관의 노력이 부족했다는 것은 주지의 사실이다, 중신용자의 상당수가 고금리 대출을 이용하고 있고, 금융기관도 신용평가정보 부족으로 취급을 주저하고 있기 때문이다. 반면에 미소금융, 바뀔드림

28) 堂下浩・内田治(2012)『ヤミ金融市場における資金需要者の行動分析』.

29) 2018.9월 현재 한국의 기준금리는 1.5%로 저금리이지만 미국의 연준(연방준비은행, 현재 2.0%)이 금리를 계속해서 인상하고 있기 때문에 향후 국내 금리 인상이 불가피하다는 문제가 있다.

론의 손쉬운 이용으로 인해 고금리 대출자가 저리의 서민정책금융으로 곧장 갈아타거나, 개인회생이 용이해진데 따른 연체자들의 도덕적 해이가 중금리시장에 대한 공급유인을 위축시켰을 가능성이 있다. 소위 정부실패인데, 2008년 휴면예금계좌를 활용해 정부가 미소금융을 대대적으로 추진하는 과정에서 당시 자생적으로 형성되던 사회연대은행을 구축한 선례가 있었다. 정책서민금융상품 제공시 민간시장을 구축하는 결과로 이어지는지에 대한 사후적 점검 노력이 늘 뒤따라야 한다. 그리고 포용적 금융은 니치(nitch mass로 파편화된 곳)시장 발굴 노력을 경주해야 한다. 이러한 니치시장은 공조적이 담당할 경우 비대화·확일화 등으로 그 전달체계에 누수가 발생하거나, 자본주의 시장원리로는 수익성이 높지 않아 민간에서는 자발적으로 진입이 이루어지지 않는 영역을 말한다.

셋째, 정책의 효과성 평가가 필요하다. ‘구더기 무서워 장 못 담글까’라는 속담처럼, 시행착오만을 이유로 포용적 금융을 반대하는 것은 옳지 않다. 다만 동 정책의 시행과정에서 효과성을 평가하고 점검하는 것은 필요하다. 이때 효과성 평가는 지원의 규모, 양(量)만을 보기 보다는 수혜자인 서민·취약계층이 재기에 얼마나 성공하였는지를 측정하는 방식을 고민해야 할 것이다. ‘냉정한 이타주의자(2015, 원제목 Doing Good Better)’의 저자인 윌리엄 맥아스킬(MacAskill)에 따르면 마이크로크레딧(microcredit) 사업의 효과성에 대한 최근의 연구결과에서 수혜자들의 소득·소비·건강·교육 개선에 대한 유의미한 효과가 없다고 밝혀졌다고 한다. 대출금을 창업보다는 당장의 식료품 구입, 의료 처치 등에 더 많이 썼기 때문이라고 한다. 우리도 미소금융 정책이 시행된지 10년이 경과했기에, 서민금융정책의 효과를 계량적으로 검증해 볼 시기가 됐다. 효과성 검증과 관련해서는 ‘냉정한 이타주의자’에서 저자가 제기한 질문--‘어떻게 하면 이타주의자가 최대한의 선을 행할 수 있겠는가?’에 대한 답을 해나가는 방식도 고려해볼 수 있다. 최대한의 선을 행할 수 있는지를 검증하는 다음의 다섯 가지 소질문들에 대한 답변이 필요하다고 한다. 첫째, 얼마나 많은 수혜자에게 얼마만큼의 혜택이 제공되는가? 둘째, 현재 선택한 방법이 비용편익면에서 가장 효율적인가? 셋째, 이 정책에 집중한데 따라 방치되는 분야는 없는가? 넷째, 꼭 정부가 나서지 않았었다면 어떻게 됐을까? 다섯째, 정책의 성공확률은 몇 %이고, 성공시 정책의 효과는 얼마인가? 물론 이 다섯 가지 질문에 모두 답을 한 뒤 정책을 실시하려면, 실기할 수밖에 없게 된다는 문제가 있다. 다만 포용적 금융 정책의 집행과정에서 이 질문에 대한 답변과 검증을 염두에 둔다면 시행착오와 이로 인한 불필요한 논란과 에너지 소모를 줄일 수는 있을 것이다.

V. 결 론

다음의 세 가지를 언급하는 것으로 결론을 갈음한다. 첫째 양대 정책간 상충가능성이다. 생산적 금융과 포용적 금융 정책에는 경제학의 효율성과 분배정의 간의 trade-off 관계와 유사한 문제점이 있다. 효율성의 추구는 분배정의를 악화시킬 우려가 있고, 반대로 분배정의 정책은 경제주체의 효율성에 대한 인센티브를 악화시킬 우려가 있다. 다행히 신정부 양대 정책의 경우 생산적 금융의 대상(target area) 군과 포용적 금융의 대상군이 서로 구별되어 있어 상충가능성은 높지 않아 보인다. 다만 일자리창출 기여 과제인 창업·벤처지원 강화와 중소기업재기지원 강화의 경우 양 정책이 중복되면서 상충우려가 있어 보인다.

둘째, 금융의 역동성은 역동적인 산업생태계에서 발휘된다는 점에 유념해야 한다. 그리고 역동적 산업생태계는 진입퇴출의 생태계가 작동하여야 가능하다. 대형 상업은행들의 위험회피 경향—신용대출은 줄이고 담보대출에 의존하는 행태, 지주회사화장의 셀프(Self) 연임과 거수기 이사회는, 은행의 소유 및 지배구조, 경쟁구도의 문제에서 비롯되고 있다. 이를 해결하려면 “저축은행→지방은행→대형은행”의 진입, 그리고 낙후되는 기관의 퇴출 경로 도입에 대한 로드맵을 점검해볼 필요가 있다. 자본시장에서는 “특화증권사→중소증권사→대형IB”식의 시장생태계 복원도 필요하다. 2010년대 저축은행 사태에 대한 우려로 금융당국이 신규진입에 대해 주저할 수 있다. 그러나 이것은 신규진입업체에 대한 감독당국의 맞춤형 지도·감독으로 보완해나가야 한다. 반대로 진입규제 기준 자체를 성급하게 완화하는 것은 조심해야 한다. 이런 점들에 유의하면서 생산적 금융의 과제들을 추진해 간다면 금융산업의 역동성은 보다 제고될 것으로 기대된다.

셋째, 포용적 금융과 관련해서는 과유불급(過猶不及), 지나치면 오히려 해가 된다는 것을 염두에 둘 필요가 있다. 포용적 금융 정책에서 포용(包容)은 필요하지만, 금융(金融)이기 때문에 원리금 회수, 도덕적 해이 방지라는 원칙이 훼손되어서는 안 된다. 즉 포용적 금융 정책은 사회복지나 시혜성 정책과는 구별되어야 한다. 시혜성 정책이라면 이것은 금융으로 해서는 안 되기 때문이다. 포용적 금융은 취약계층 등 더 많은 사람을 금융시스템으로 유입시키되, 이를 통해 경제의 활력과 지속가능한 성장을 이룩하자는 취지의 금융정책이라는 점을 유의해야 한다. 결국 금융 약자에 대한 포용과 도덕적 해이 방지만 모순되는 두 가치간의 경계선 설정은 불가피하다.

■ 참 고 문 헌

1. 강경훈 · 서성원 · 여은정 · 한재준, “문재인 정부의 금융정책 기조와 과제,” 한국금융학회 추계 정책심포지움 2017. 10월.
2. 박노선 · 김홍균 · 박정수, “외환위기 이후의 금융정책에 대한 평가,” 『규제연구』, 제17권 제1호, 2008. 6, pp183-219.
3. 김상조, “이명박 정부의 금융정책 평가-글로벌 금융위기와 MB노믹스의 양립 불가능성,” 서울사회경제연구소 정책심포지움, 2009. 2.
4. 서울파이낸스 포럼, “박근혜 정부를 위한 정책제언,” 2013. 2.
5. 실록경제정책, “동북아금융허브와 금융시스템 선진화,” (m.korea.kr/policy/policyView.do).
6. 손상호, 『한국 정책금융의 평가와 분석 및 미래비전』, KIF정책보고서, 2013. 6.
7. 손상호 · 구정환 · 한재준 · 하 준, 『정책금융기관 역할 재정립 방안』, 한국금융연구원 금융위원회 연구용역보고서, 2013. 8.
8. 손주연 · 이장재 · 김시정, “녹색성장 정책의 변화: 정책네트워크 분석을 중심으로,” 『기술혁신학회지』, 제18권 제3호, 2015. 9, pp. 516-538.
9. 신제윤, “금융정책 방향과 새로운 금융비전,” 『한국경제포럼』, 제6권 제2호, 2013, pp. 5-26.
10. 이민환 · 한재준, “한일 대부업시장의 형성과정과 향후 정책적 과제,” 『경영사학』, 제58권, 2013, pp. 25-53.
11. 이병윤, “문재인 정부 1년, 금융정책의 성과와 과제,” 『금융브리프 2018-5 (27권 9호)』, 한국금융연구원.
12. 원승연, “금융정책의 정치적 왜곡과 과제,” 한국금융연구센터 정책심포지움, 2014. 11. 26.
13. 윤석현, “한국 금융의 반성과 개혁과제,” 재무금융 관련 5개 학회 특별심포지움, 2012. 5. 15.
14. 전성인, “새정부의 금융정책: 평가와 과제,” 『한국경제의 분석』, 2008-04 제14권 제1호.
15. 최홍식, “한국 금융의 나아갈 방향,” 금융연구센터 보도자료.
16. 한재준, “금융중심지 정책과 자산운용업의 해외진출,” 『하나금융논단』, 2016. 6월, 하나금융경영연구소.
17. ———, “벤처캐피탈 세컨더리 마켓 활성화 방안,” KIF working paper, 2017-3.
18. ———, “사회책임금융의 평가 및 향후 과제-환경 및 녹색산업을 중심으로,” 『금융정보연구』, 제4권 제2호, 2015, pp. 79-106.
19. ———, “신용평가산업의 이해상충과 경쟁 이슈에 대한 고찰,” 『금융정보연구』, 제5권 제2호, 2016, pp. 1-26.
20. ———, “신정부의 생산적 금융 정책에 대한 전망 및 제언,” 『금융(KFB)』, Vol. 771, 2017. 6.
21. ———, “신정부 양대 금융정책과 향후 과제,” 2018년도 한국경제학회 정책세미나(9월) 발표.
22. ———, “외환위기 이후 각 정부의 금융산업정책 형성 배경과 평가,” 한국금융학회 정기학술대회 정책심포지움, 2017. 6월.
23. ———, “저금리 고령화시대 금융의 과제,” 하나금융논단 2015. 3월, 하나금융경영연구소.
24. ———, “정부의 생산적 금융정책 평가와 전망,” 2018 헤럴드 금융포럼 (헤럴드신문사).
25. ———, “포용적 금융의 나아갈 방향,” 『금융(KFB)』, Vol. 773, 2017. 8.
26. 堂下浩 · 内田治, “ヤミ金融市場における資金需要者の行動分析,” パーソナルファイ

- ナンス學會年報 2013-09, 2012.
27. Acemoglu, Daron and James Robinson, *Why Nations Fails?*, 2012. (최완규 역, 『국가는 왜 실패하는가』, 2012, 시공사).
28. Greenbaum, Thakor, *Contemporary Financial Intermediation*, Academic Press 3rd ed, 2015.
29. Kornai, J., "Resource-Constrained Versus Demand-Constrained Systems," *Econometrica*, Vol. 47, No. 4, 1979, pp.801-819.
30. Mariana Mazzucato, "The Entrepreneurial State," 2015.
31. La Porta, Rafael, Florencio Lopez-De-Silance, and Andrei Shleifer, "Government Ownership of Banks," *The Journal of Finance*, Vol. LVII, No. 1, 2002, pp.266-301.
32. MacAskill, William, "Doing Good Better," 2016.
33. Maskin, Ericn and Jean Tirole, "The Politician and the Judge: Accountability in Government," *American Economic Review*, Vol. 94, No. 4, 2004, pp.1034-1054.
34. Micco, A., U. Panizza, and M. Yanez, "Bank Ownership and Performance. Does Politics Matter?" *Journal of Banking & Finance*, Vol. 31, No. 1, 2007, pp.219-241.
35. Mishkin, *Financial Markets and Institutions*, Pearson 6th Edition, 2009.
36. Rajan, Raghuram G., *Fault Lines*, Princeton University Press, 2010.
37. Shleifer, Andrei and Robert W. Vishny, "Politician and firms," *The Quarterly Journal of Economics*, November 1994, pp.995-1025.
38. Shleifer, A. and R. Vishny, "The Grabbing Hand: Government Pathologies and Their Cures," Cambridge, MA: Harvard University Press, 1998.
39. Schumpeter, *The Theory of Economic Development*, Harvard University Press, Cambridge, MA (1912).
40. Stiglitz, J. E., J. Y. Lin, and C. Monga, "The Rejuvenation of Industrial Policy," Policy Research Working Paper 6628, World Bank, 2013.
41. Wolf, Martin, *The Shifts and the Shocks*, Penguin Press, 2014.

Moon Jae-in Government's Financial Policy and Future Tasks

Jae-Joon Han*

Abstract

The financial policy of Moon Jae-in regime can be divided into productive financial policy, which aims to flow funds into the productive field, and inclusive financial policy in an effort to relieving polarization. Productive financial policy consists of four tasks: recovery of dynamics of the financial market, re-leap of the capital market, contribution to the fourth industrial revolution and job creation. Meanwhile, the inclusive financial policy consists of reducing the financial burden of vulnerable citizens, protecting vulnerable debtors, supporting the formation of household financial assets, and strengthening social responsibility of finance. We generally agree with the necessity and the direction of productive finance policy. However, in the course of policy implementation, we'd like to recommend that ①expanding the supply of financial products for the short-term performance perspective should be avoided, rather the efforts to improve the price discovery function and the risk management capability of the financial market should be enhanced furthermore; that ②the financial administration be switched into a negative system, while the efforts of improving market predictability should be made together; and that ③supervision by business sector should become more flexible, while the efforts to maintain the soundness of the financial system should be enhanced in order to prevent financial instability. We also agree with the necessity of inclusive finance, but it should not undermine the basic principles of the financial industry, such as the

Received: Sept. 18, 2018. Revised: Oct. 1, 2018. Accepted: Oct. 15, 2018.

* Professor, Division of Global Finance and Banking, College of Business Administration, Inha University, 100, Inha-ro, Nam-gu, Incheon 22212, Korea, Phone: +82-32-860-7817, e-mail: jjhan@inha.ac.kr

principle of repayment and high-return with high-risk. In the case of small-loan financial policy, now it is necessary to revise and supplement the policy implementation while testing the effectiveness of the policy quantitatively. Lastly, for the financial business sector, it is necessary to dispose the real estate mortgage lending-oriented business practices but rather to concentrate on the enhancement of information production and risk evaluation & management capacities, which are the financial intermediary's main tasks.

Key Words: productive financial policy, inclusive financial policy, financial administration and supervision, financial market

JEL Classification: G1, G2