

바람직한 거시건전성정책체계의 모색*

2016. 2. 17.

김홍범¹⁾ · 배준석²⁾

* 본 논문은 한국은행 행내 세미나(2015.12.23)에서 저자가 발표했던 동일한 제목의 한국은행 외주 연구보고서(김홍범 · 배준석 2015)를 부분적으로 축약 · 보완한 내용이다. 행내 세미나에서 지정토론자로서 유익한 의견을 주신 김진호 교수와 주동헌 교수에게 감사드린다. 이 글에 남아 있을지도 모르는 오류는 물론 저자의 몫이다. 이 글은 저자 개인의 의견이며 한국은행의 공식 견해와는 무관함을 밝힌다.

1) 경상대학교 경제학과 교수 (hbkim@gnu.ac.kr)

2) 한국은행 금융제도연구팀장 (bjs@bok.or.kr)

바람직한 거시건전성 정책체계의 모색

김홍범 · 배준석

“어떤 것이든 가능한 한 단순화되어야 하겠지만, 가능한 정도보다 더 단순화되면 안 된다
(*Everything should be made as simple as possible, but not simpler*)”

- 아인슈타인(A. Einstein; 정운찬·김홍범 2012, p.540에서 재인용) -

I. 거시건전성정책체계 연구의 배경 및 의의

2008년 9월 리먼 브라더즈의 붕괴로 시작된 글로벌 금융위기 이후 지금까지 그 원인과 재발 방지 대책 등에 대한 다양한 분석과 논의가 계속되고 있다. 명확한 결론이 확립되려면 아직도 상당한 시간이 필요할 것으로 보인다. 하지만, 금융안정을 위해 거시건전성정책에 주목해야 한다는 사실만큼은 학계와 정책계에서 이론의 여지가 거의 없이 받아들여지고 있다. 이는, 거시경제안정에는 물가안정은 물론 금융안정도 중요하고 금융안정에는 미시건전성정책은 물론 거시건전성정책도 중요하다는 새로운 인식을 근거로 한다(Weidmann 2014).

글로벌 금융위기 이전에도 BIS 경제학자들은 신환경론(new environment view)을 제기하며 거시건전성 시각을 강조한 바 있다(Crockett 2000; Borio, et al. 2003 등). 이들은 미시건전성 감독과 거시건전성 감독의 상호보완과 함께 중앙은행(통화정책기구)과 감독기구 간 정책 협력 및 조정의 필요성을 제기하였다. 위기 이후에는 주로 IMF 경제학자들이 거시건전성정책의 실용화를 주도하고 있다.

거시건전성정책은 “주로 건전성감독 수단을 사용하여 시스템 전반의 금융리스크를 제한함으로써, 실물경제에 심각한 결과를 초래할 수 있는 핵심 금융서비스 공급 중단이 발생하지 않도록 하는 정책”이다(BIS·FSB·IMF 2011, p.2). 이와 같은 표준적 정의에 따르면 거시건전성정책체계는 위기예방을 위한 사전적 정책체제로 국한된다. 그런 점에서, 이 글은 거시건전성정책체계를 일단 발생한 위기의 사후대응에 관한 위기관리체계와는 명확히 구분하기로 한다. 한편 거시건전성정책체계는 시스템리스크의 측정과 평가, 거시건전성정책 수단, 거시건전성정책 운영체계 등 3대 핵심요소로 구성된다(한국은행 2015a).

거시건전성정책은 통화정책과 재정정책 등 여러 다른 정책과 긴밀히 관련되어 있는 만큼, 거시건전성정책당국과 여타 정책당국 간 목표 또는 수단의 중첩이 불가피하다. 또한 정책효과의 파급경로도 여타 정책과 중첩될 수 있다. 그러므로 거시건전성정책은 여타 정책과 시너지 효과를 거둘 수도 있고 상충으로 인한 문제점에 노출될 수도 있다. 이 때문에 거시건전성정책의 수립과 집행에는 여타 정책당국과의 정보 공유와 협력 및 조정이 필요하다.

글로벌 금융위기 이후 지난 7년 사이에 미국·영국을 비롯한 선진국들은 대부분 거시건전성정책체계를 도입했다. 그런데 이들 국가의 거시건전성정책체계의 기관구조와 운영방식은 각기 상이하다. 이는 한 국가의 인적·물적 “자원의 가용성”, “기존 기관구조(existing institutional structures)의 역사”, “법률적 전통”, 정책결정 위임의사와 견제균형 선호도와 같은 “정치경제”적 요인, “기존 통화정책 리짐”, “금융시스템의 규모 및 복잡성”과 같은 “각국 고유의 제약(country-specific constraints)”이 그 나라 거시건전성정책을 위한 협력 및 조정 메커니즘의 구체적 설계 및 운영에 작용하기 때문이다(Nier, et al. 2011, pp.35~36).

선진국들의 발 빠른 움직임과는 대조적으로, 우리나라에서는 거시건전성정책체계의 도입에 대한 이렇다 할 본격적 논의는 아직 이루어지지 않고 있다. 이에, 본 연구는 거시건전성정책체계의 3대 핵심요소 중 특히 운영체계에 초점을 맞춰 우리나라의 바람직한 거시건전성정책체계를 모색하고자 한다.

이러한 목적을 위해, 이 글은 우선 II장에서 중앙은행의 물가안정·금융안정·거시경제안정의 각 목적과 중앙은행 독립성 사이의 관계가 무엇인지, 중앙은행이 경제(금융·실물)의 어떤 범위까지 정책을 통해 직접 개입하는 것이 바람직할 것인지 등을 논의한다. 그리고 개별 중앙은행이 감당할 수 있는 책무의 범위가 어디까지인지 판단하기 위해 필요한 최소 기준은 무엇인지 검토한 후, 이를 우리나라 한국은행의 경우에 적용해서 생각해본다. III장에서는 거시건전성정책체계의 유형과 특징 등이 서로 비교되는 세 나라—호주·영국·스웨덴—를 선정하여, 이들이 현행 거시건전성정책체계를 채택하여 운영하기까지 각국의 자국 내 검토 과정을 살펴본다. IV장에서는, II장 및 III장의 논의 내용을 기초로 우리나라의 구체적 현실을 감안하여 바람직한 거시건전성 정책체계를 제안하기로 한다.

II. 중앙은행의 책무 확대 가능성 검토¹⁾

지난 2015년 8월, ‘고용안정’을 한국은행의 책무에 포함시키자는 제안을 담은 「한국은행법」 개정안이 의원입법안(대표발의: 정희수 의원)으로 국회에 제출되었다. 이는 “물가안정을 저해하지 아니하는 범위에서 고용안정 유지에 노력”할 책무를 한은에 부과하는 내용이다. 여기에 대해서는 최근 학계에서도 한국은행 책무의 “한 축으로 고용의 안정을 명시적으로 포함”해야 한다는 견해가(김정훈·이명훈 2014, p.50) 나와 있으며, “[책무로] 뭘 추가하든 한국은행이 일하게 만들어야”²⁾ 한다는 주장도 있다(류혜진 2015; [] 안은 저자 첨기). 반대로, 고용안정이나 경제성장을 중앙은행이 맡는 것은 바람직하지 않다는 시각도 강력히 제기된다. 금융안정 책무까지는 “쉽진 않아도 관리가 가능한(manageable, though challenging)”과제로

1) 이 장은 김홍범(2015)에 주로 의존하여 작성되었다.

2) 이는 류혜진(2015)에 인용된 전성인의 언급이다.

받아들일 수 있을지 몰라도, 고용 및 경제성장 책무는 “훨씬 더 힘겨운(much more daunting)” 과제라는 설명이다(Jácome and Mancini-Griffoli 2014, p.49).

중앙은행 책무의 적정 범위를 검토하기 위해, 통화정책의 여러 목적과 중앙은행 독립성에 대해 생각해 보자. 통화정책의 최종 목적에는 물가안정, 금융안정, 실물안정, 그리고 거시경제안정 등이 있다(정운찬·김홍범 2012). 이 중 실물안정은 완전고용(고용증대)과 지속적 경제성장 및 경상수지 개선 등을 의미하고, 거시경제안정은 물가안정, 금융안정 및 실물안정을 포괄하는 개념이다. 이들 여러 목적 가운데 최우선 목적이 물가안정인 경우 정부는 최적 정책의 시간 불일치 문제를 해소하기 위해 통화정책을 수행하는 중앙은행에게 독립성을 부여한다(Barro and Gordon 1983; Kydland and Prescott 1977). 이 경우 목적은 법률에 이미 정해져 있기 때문에 해당 중앙은행은 수단의 독립성을 누리게 된다(Fischer 1995).³⁾ 이 때 선출되지 않은 권력(unelected authority)인 중앙은행에 대한 민주적 통제의 문제가 제기되는데 이를 해결하기 위해 중앙은행에 책임성(투명성·무결성 포함)을 부담시킨다. 이와 같이 물가안정만을 법적 책무(또는 최우선 목적)로 하는 중앙은행에게 수단독립성을 부여하고 책임성을 부과하는 메커니즘은 1990년대에 전 세계적으로 널리 보급되었다. 여기에는 몇몇 요인이 촉매로 작용했다(김홍범 2009; Jácome and Mancini-Griffoli 2014). 예를 들어, 물가안정을 추구하기 위한 통화정책의 수단(정책금리)과 최종 목표(물가안정)가 각기 단일 변수로서 누구나 쉽게 관찰할 수 있어서 중앙은행과 시장 참여자 간 의사소통이 원활하다는 점이다. 또한, 중앙은행에 의한 정책금리 조정 등 물가안정을 위한 통화정책은 모든 경제 주체에 무차별적으로 적용되어 체계적인 재분배효과는 그리 크지 않을 것으로 기대된다는 점도 작용했다.

그런데, 물가안정과 금융안정을 모두 중앙은행의 최우선 목적으로 삼는 경우에는 물가안정을 단일 목적으로 둘 때와는 중앙은행 독립성 및 책임성의 상황이 크게 달라진다. 특히, 금융안정 책무에서는 중앙은행 독립성이 강화되어야 하는 측면과 제한되어야 하는 측면이 공존한다(김홍범 2015). 최적정책의 시간불일치 심화로 독립성 강화가 필요한 측면이 있으나, 금융안정을 위한 거시건전성정책조치는 개별 금융기관이나 시장에 직접적으로 작용하여 소득 재분배를 초래하기 때문에 독립성을 마냥 옹호할 수만은 없는 측면이 존재하기 때문이다. 2013년 초 런던정경대 포럼에서 블랑샤르(O. Blanchard)가 “중앙은행 독립성은 요즘 중앙은행에게 요구되는 유형의 업무를 위해 고안된 것이 아니”라 말한 것도 중앙은행의 금융안정 업무 수행에는 “정치과정에 의한 감시(supervision from the political process)”가 필요하다는 의미였다(Wessel 2013). 또한, 금융안정 책무의 경우 물가안정은 물가안정목표 등 정책목표를 정량적으로 제시하기 용이한 반면 금융안정은 이를 위한 목표를 단일

3) Fischer(1995)에 따르면, 중앙은행의 독립성은 중앙은행 스스로 정책목적을 선택할 수 있는 목적독립성(goal independence)과 중앙은행 스스로 정책수단을 선택할 수 있는 수단독립성(instrument independence)으로 구분할 수 있다. 일반적으로, 중앙은행 독립성이란 수단독립성을 의미한다. 이는 중앙은행의 정책목적은 대부분 법률에 의해 특정되므로 중앙은행에게 선택의 여지가 적은 반면 정책수단은 대체로 중앙은행이 자유로이 선택·운용하는 것이 가능하기 때문이다.

지표로 나타내기 곤란하고 정책수단도 다양하고 불투명하다(Jácome and Mancini-Griffoli 2014). 따라서 금융안정에 관한 정책당국과 시장참여자 간 원활한 의사소통이 쉽지 않은 측면이 있다. 더욱이, 금융안정과 물가안정 사이에 단기적 트레이드오프가 발생할 수도 있다. 이와 같이 금융안정 책무가 갖는 여러 측면은 중앙은행의 정책신뢰성 유지를 어렵게 만듦으로써 그 독립성 훼손에 기여하게 된다(김홍범 2015; Jácome and Mancini-Griffoli 2014).

더 나아가, 중앙은행이 물가안정 및 금융안정을 넘어 고용·성장 등 실물의 안정까지 최우선 목적에 포함시키는 경우 적어도 실물안정의 측면에서는 중앙은행이 여타 정책당국과 독립적일 이유는 크게 줄어들다(김홍범 2015). 실물안정 책무의 경우 중앙은행이 통화정책 등을 통해 고용 또는 성장에 얼마나 기여한 것인지 알기 어렵고 여타 정책당국의 기여분과 구분이 곤란한 점(Jácome and Mancini-Griffoli 2014), 물가안정·금융안정·실물안정 사이의 단기적 트레이드오프가 발생할 수 있다는 점, 모든 최종목적의 최우선화로 중앙은행의 주의분산(distraction)을 초래할 가능성이 있다는 점 등이 문제가 된다. 최근 Jácome(2015, p.24)도 남미의 여러 중앙은행들이 경제성장과 고용 등 실물안정을 직접 관장했던 시기—제2차 대전 종전 후 약 50년 동안의 시기—에 오히려 인플레이션이 크게 번성하고 경제성장이 저조했던 점을 상기하면서 “[남미 여러 나라에서] 이미 다 해봤던 일(Been There, Done That)”이라는 부정적 평가를 내리고 있다.

이제, 한국은행의 책무 확대 가능성을 생각해보자. 지금부터 19년 전, 제6차 헌법 개정(1997.12)을 통해 한국은행의 법률적 독립성은 상당한 정도로 확보되었다. 하지만, 이후 한국은행의 독립성이 법률적 독립성(de jure independence)을 넘어 실제적 독립성(de facto independence)을 향해 발전적인 모습을 보였다 고 하기는 어렵다(김홍범 2015). 또한 통화신용정책 및 거시 금융안정 상황에 대해 연 2회 국회에 보고하고 금융통화위원회 의사록 공표 시기를 앞당기는 등의 노력에도 불구하고 책임성 측면에서 비판적 시각도 있다(전성인 2015).⁴⁾ 앞서 살펴본 전반적 중앙은행업(central banking as a whole)의 맥락에서 현재 한국은행의 독립성 및 책임성 여건을 감안할 때, 한국은행 책무의 추가적 확대 여부에 대해서는 ‘통화정책 수행에서 한국은행이 자신의 독립성과 정책신뢰를 제대로 유지할 수 있을 것인지’가 판단의 최소 기준이 되어야 할 것이다.⁵⁾

이미 논의한대로, 한국은행이 실물안정의 법적 책무까지 맡는 경우 동 분야에서 한국은행이 다른 경제정책당국들과 달리 독립적이어야 할 이유는 별로 없으므로 한국은행 독립성에 대한 대내외적 혼란이 가중될 것이다.⁶⁾ 고용안정과 한국은행의 여

4) 전성인(2015)은 "3년 평균은 고사하고, 지난 30개월 중 한 번도 물가상승률이 목표 범위 안에 들어갔던 적이 없건만, 금융통화위원 이하 한국은행 고위 임직원들 중 어느 누구도 책임지는 사람이 없다"는 비판적 시각을 제시한다.

5) Jácome(2015, p.27)도 이와 동일한 취지에서 남미 중앙은행들을 대상으로 다음과 같은 조언을 제시한다: "남미 여러 나라의 과제는, 통화정책의 신뢰성을 해치지 않으면서 금융안정을 보존해주는 제도 및 정책체계를 설계하는 일이다."

6) 수행하는 업무에 따라 한국은행에게 허용되는 독립성의 수준이 각기 달라진다면 현실적으로 한국

타 목적간 상충과 주의분산 가능성으로 인한 정책실패 훼손 위험 등도 독립성을 훼손할 것이다. 결론적으로, 미국 연방준비제도의 경우와 같이 고용안정을 한국은행의 법적 책무로 포함하자는 제안에 중요한 긍정적 측면이 있다고 인정한다 하더라도, 동 제안은 “우리나라 금융부문의 제도적 역량에 비추어 시기상조가 분명하”다(김홍범 2015, p.18).

금융안정의 경우에는 어떠한가? 한국은행에게는 이미 5년 전인 2011년, 제8차 개정 「한국은행법」을 통해 “통화신용정책을 수행함에 있어 금융안정에 유의하”라는 법적 책무가 이미 부과되었다(제1조 제②항). 역사적으로 금융안정은 독점적 발권력을 가진 중앙은행의 ‘태생적’ 기능이다.⁷⁾ 중앙은행법에 금융안정이 명시되어 있는지 여부 또는 중앙은행이 금융감독을 일부 또는 전부 관장하는지 여부와는 관계없이, 각국 중앙은행이 최종대부자기능 등을 통해 금융불안 상황을 극복하는 데에 적극적으로 기여해 온 것도 이와 같은 역사적 경험을 반영한다. 경기판단능력, 금융시장과의 밀접한 관계 등을 통해 거시건전성정책에서도 중앙은행이 강점을 가질 수 있는 것도 마찬가지 맥락에서이다.

하지만, 앞서 논의한대로 금융안정 책무의 수행에서는 물가안정 책무의 수행에서 비교적 온전하게 누릴 수 있었던 정책실패 및 독립성이 훼손되기 쉽다는 사실을 결코 간과하면 안 될 것이다. 더욱이, 중앙은행업이 비교적 안정적으로 자리 잡은 영국 등 여러 선진국의 중앙은행들과는 달리 우리나라의 한국은행은 자신의 독립성 및 책임성을 적절한 수준으로 끌어올려야 하는 근본 과제를 오랫동안 안고 있었다. 이런 상태에서 글로벌 금융위기 이후 시대적 요청에 따라 중앙은행 본연의 금융안정 업무를 수행할 법률적 근거를 갖게 된 한국은행으로서는, 일국의 거시건전성정책체계가 “어렵게 확립된 다른 분야의 정책적 자율성(policy autonomy)을 훼손시키는 트로이의 목마(Trojan horse)”로 얼마든지 변형될 수 있다는 Viñals(2011)의 경고를 특별히 마음에 새겨야 한다. 향후 우리나라에서 거시건전성정책체계가 제대로 설계되어 작동하는 경우, 한국은행은 동 체계의 작동과정에서 어떤 방식으로든 중요한 역할을 수행하게 될 것이고 마땅히 그래야 한다. 이 과정에서 한국은행은 동 체계에의 참여를 통해 우리나라 금융시스템의 안정에 기여하는 것은 물론이고, 이를 자신의 지배구조적 역량 강화를 도모하기 위한 적극적 학습기회로 삼아야 할 것이다.

III. 주요국의 거시건전성정책체계: 사례 연구

은행 내·외에서 상당한 혼란이 야기될 것이다. 제도의 합리적 운용 역량이 뛰어난 영국에서조차 그럴 것이다. 최근까지 영란은행 총재였던 킹(M. King)의 다음 언급이 이를 잘 말해준다(King 2013, p.5): “같은 중앙은행 총재가 통화정책에서는 완전하게 독립적이고, 금융안정에서는 다소 독립적이면서, 조세자금을 위태롭게 하는 업무에서는 전혀 독립적이지 않을 수 있거란 결코 간단한 일이 아니다.”

7) 이러한 의미에서 Padoa-Schioppa(2002, p.6)는 “... 금융안정에서 중앙은행의 역할은 그 유전정보의 일부(part of their genetic code)”라고 표현한 바 있다.

이 장에서는 우리나라 거시건전성정책체계에 관한 연구에 시사점을 줄 수 있는 대표적 국가로 호주, 영국 및 스웨덴의 3국을 선정한다. 이들 3국은 각기 거시건전성정책체계와 이를 둘러싼 감독체계(감독의 기관구조) 등 관련 제도적 여건 측면에서 서로 공통점도 있지만 다양한 차이점을 보인다. 우선, 호주와 영국은 둘 다 쌍봉감독국으로서 위원회 유형의 거시건전성감독자를 두고 있다는 공통점을 갖는다. 하지만, 호주의 거시건전성감독자(Council of Financial Regulators, CFR)는 중앙은행 외부에 위치하고 영국의 거시건전성감독자(Financial Policy Committee, FPC)는 중앙은행 내부에 소재하는 점에서는 각기 차이가 난다. 또한, 글로벌 금융위기 이전부터 쌍봉감독국이던 호주는 위기 이후에도 감독 기관구조의 변경 없이 기존 다기구협의체(multi-agency council)인 CFR이 거시건전성감독자 역할을 수행하고 있지만, 원래 통합감독국이던 영국은 위기 이후 쌍봉감독체계로 이행했고 그와 동시에 거시건전성감독자로 별도의 위원회인 FPC를 신설했다는 점에서도 각기 차이가 난다. 한편, 스웨덴은 위기 이전부터 통합감독국이었으며, 위기 이후에도 감독 기관구조의 변경 없이 단일 통합감독기구(미시건전성감독자 및 시장행위감독자인 Finansinspektionen)가 거시건전성감독자 역할까지 수행한다. 이제 이들 3국이 각기 현행 거시건전성정책체계를 도입하여 운영하기까지의 배경 논의를 상세히 검토하기로 한다.

1. 호주의 거시건전성정책체계

호주는 글로벌 금융위기 훨씬 전인 1990년대 후반 현행 쌍봉감독체계로 이행했으며, 호주준비은행(Reserve Bank of Australia, RBA) · 호주건전성감독청(Australian Prudential Regulation Authority, APRA) · 호주증권투자위원회(Australian Securities and Investments Commission, ASIC)와 연방재무부로 구성되는 금융감독기구협의회(Council of Financial Regulators, CFR)가 거시건전성감독자 역할을 수행 중이다.⁸⁾

호주 금융개혁을 위해 금융시스템에 대한 검토를 최근 진행한 머레이위원회(Murray Inquiry; 2013.12~2014.11)에 따르면, RBA는 「1959년 준비은행법(*Reserve Bank Act 1959*)」을 근거로 “전체 금융시스템 안정성에 대한 묵시적 책무” 아래, “시스템의 상시 감시 및 분석”과 “리스크가 생성되고 있음을 강조하기 위한 공개소통”을 수행한다(FSI 2014a, p.3-7). 호주건전성감독청(APRA)은 “호주 금융시스템의 안정을 촉진”할 책무를 보유(2006년 개정 *APRA Act 1998*)하고 있으며, “시스템 전반의 이슈를 금융기관 감독을 위한 접근의 일부분으로 간주”한다(FSI 2014a, p.3-22). 한편, 호주증권투자위원회(ASIC)는 “금융안정 책무를 공식적으로 보유하지

8) 호주의 거시건전성정책체계는 위기관리체계와는 구분된다. 이 절에서 다루는 평상시 거시건전성감독자로서의 CFR 기능과는 별도로, 호주의 위기관리체계는 CFR 회원기관 사이에 지난 2008년 9월 공식 체결된 “금융위기관리에 대한 금융감독기구협의회 양해각서(Council of Financial Regulators Memorandum of Understanding on Financial Distress Management)”에 의해 정의된다(CFR 2015).

는 않”지만, “그림자금융 부문에서 생성 중인 시스템리스크의 식별에 기여”하는 등 “건전성감독의 영향권 바깥에 위치한 광의의 금융기관을 감시”한다”(FSI 2014a, p.3-7).

이와 같은 “비공식적이고 분권적인(informal and decentralised)” 기관구조 하에서 “호주[에서]는 ‘거시건전성’ 감독이라 부를 수 있는 접근을 [RBA와 APRA 등이] 금융안정이라는 이름 아래 오랫동안 채택해”오는(FSI 2014b, p.233) 가운데, CFR이 “회원기관[RBA · APRA · ASIC · 재무부] 간 협력을 위한 고위포럼(high-level forum)”으로(CFR 2015) 순조롭게 작동해왔다는 것이 거시건전성정책체계를 보는 정책당국의 기본 입장이다. CFR은 “금융감독의 효율성과 효과성에 기여”하고 “호주 금융시스템의 안정을 촉진”하기 위해 RBA(의장기구; 사무국 제공) · APRA · ASIC · 재무부의 4개 기구에서 각 기구마다 2인—수장 1인과 고위 임원 1인—이 참석하는 총 8인의 다기구 협의체이다. CFR은 자신의 공식 규제 · 감독권을 갖지 않는 비공식 기구로, 그 주요 기능에는 “주요 금융감독기구 간 조정을 위한 신축적 저비용 접근의 제공”, “정보와 시각의 공유”, “감독개혁에 대한 논의 또는 [감독기구 사이에] 책임이 중첩되는 이슈에 대한 논의”, “금융안정을 위협하는 잠재적 요인에 대한 대응방안 조정”, 그리고 “호주 금융시스템체계의 적정성에 관한 대정부 조언” 등이 포함된다(CFR 2015). 또한, CFR은 “각 기구의 현행 책무 범위를 넘어서는 대정부 권고”도 제시한다(Ellis 2013, p.7).⁹⁾

요컨대, 호주 정책당국은 글로벌 금융위기 이후 새롭게 강조되는 거시건전성 시각이 자신들에게 이미 체화되어 있어서 새로울 것이 별로 없다고 본다. 또한, 호주가 필요로 하는 수준의 거시건전성감독자 역할을 수행하기에는 CFR을 중심으로 하는 기존 상호협조체제로 충분하다고 본다. 호주가 거시건전성 시각의 접목을 위해 기존의 감독체계를 변경해야 할 특별한 이유가 현재로서는 없다는 것이다. 최근 RBA의 엘리스(L. Ellis)는 이러한 생각을 다음과 같이 집약적으로 표현한 바 있다(Ellis 2012, p.7):

“호주에서는 협력 · 대화 · 상호존중의 문화가 제도장치의 공식화보다 더 중요하다는 것이 우리의 생각이다. 두 기구 간 쌍무적 관계와 함께, CFR은 여러 기구들 사이의 조정을 가능하게 해주는 저비용의 신축적 방식인 것으로 판명되었다. 전체를 보는 마음상태를 갖춘 우리들은 금융안정 촉진에 필요한 근본 요소들을 갖고 있다고 생각한다. 궁극적으로 필요한 것은 문제를 알아차리는 지혜와 그에 기꺼이 대처하려는 의지이다. 어떤 정교한 제도적 장치와 규정도 이

9) 호주는 다기구협의체인 CFR을 통한 다기구간 상호협조체계 외에도, 다양한 조합(combinations)의 2개 기구 사이에 체결된 양해각서를 통한 상호협조체계를 가동 중이다. 여기에는 APRA/ASIC MOU(2010.5.18), APRA/Treasury MOU(undated), RBA/APRA MOU(1998.10.12), RBA/ASIC MOU(2002.3.20) 등이 포함된다(CFR 2015, 괄호 안은 현행 버전 MOU 체결일자). 또한, APRA 위원 1명이 RBA 지급시스템위원회(PSB)에 참여하고 재무장관이 RBA 이사회에 참여하는 등, 감독기구 간 의사결정기구 구성원의 중첩도 호주 금융안정정책체계의 특징이다(CFR 2015). 이밖에, APRA/RBA 고위직 간 공식 회의(6주마다 개최), 특정 주제에 관한 작업을 위한 CFR 참여기구 스태프의 실무회의 등과 같이 회의 · 교차근무 · 공동세미나 운영 등도 기구 간 협력 사례에 포함된다(Ellis 2013).

두 가지를 만들어낼 수는 없다”

거시건전성정책체계에 관한 호주 정책당국의 이와 같은 입장은, 거시건전성정책에 접근하는 이들 정책당국의 신중한 관점과도 긴밀한 관련이 있다. 예를 들어, FSI(2014a)는 거시건전성 수단의 실제 운용(operationalization)을 사실상 어렵게 만드는 몇 가지 중요한 이유가 있다고 본다(p.3-26).¹⁰⁾ 우선, 자산가격 및 신용 버블의 사전적 식별이 곤란하다는 것이다. 둘째, “1980년대의 규제완화 이전 시기에 호주에서 사용된 정량규제(quantitative restrictions)”가 그랬듯이 효율성이 훼손될 우려가 있고 소위 ‘범위의 문제(boundary problem)’가 야기될 우려도 있다는 것이다. 셋째, “단일 거시건전성감독기구가 시스템리스크의 가능한 모든 원천을 제대로 다룰 수 있는 적절한 수단을 [모두] 보유하려면 동 기구에 상당한 정도의 권한을 부여할 필요”가 있는데 그와 같은 거시건전성기구를 둘 경우 권한 집중에 따른 부작용의 가능성도 지적된다. 넷째, “통화정책의 경우에 비해 거시건전성정책의 표적지표(targets)는 여럿이고 명확히 정의되지도 않는다”는 점에서 “정책수단의 사용을 일반 국민이 예측하기 어렵기 때문에 금융시스템에 추가적 불확실성으로 작용”할 것이라는 우려도 제기된다.

이러한 맥락에서, 머레이위원회는 기존 감독체계의 변경 없이 앞으로도 CFR이 거시건전성감독자 역할을 계속 수행한다는 최종 결론에 다음과 같이 도달했다(FSI 2014b, pp.233~234):¹¹⁾

“[머레이]위원회는 호주가 금융안정 정책을 입안하고 이행하기 위한 기관 장치를 변경해야 할지 여부를 고려했다. 그러나 이 분야에서 변경이 있어야 할 강력한 근거는 없다는 것이 위원회의 시각이다. 현행 체계가 아닌 다른

10) 본 문단의 인용문은 모두 FSI(2014a, p.3-26)에서 따왔다. 한편, 거시건전성정책을 보는 호주 정책당국의 시각은 FSI(2014a) 이전에도 Ellis(2012·2013)에 의해 체계적으로 제시된 적이 있었다. 특히 Ellis(2013)는, 글로벌 금융위기 이후 거시건전성정책을 금융시스템 안정을 위한 별도의 정책분야로 구분하려는 전 세계적 접근이 그리 적절하지 않을 수 있는 이유를 다음과 같은 여섯 가지로 제시한다. 첫째, “거시건전성정책 외에, 조세시스템, 소비자보호리짐, 시장행위감독, 환율리짐 등 “제도 및 정책 환경(institutional and policy environment)의 다른 여러 측면”도 결과적으로 금융안정에 함의를 가지므로, “거시건전성정책은 광범위한 금융안정정책체계 내부에 포함”되는 한 측면일 뿐이다(Ellis 2013, p.2). 둘째, 금융안정정책은 통화정책 이외의 다른 공공정책들—보건정책, 교육정책, 국방정책 또는 공공 안전정책—과 마찬가지로 “특정 수단을 사용하여 특정 목표에 도달하려는 시도”가 아니기 때문에 터버겐의 “수단-목표 체계”에 적합하지 않다(p.3). 셋째, “온전한 건전성감독에는 [미시적 시각과 함께] 거시적 시각이 필요”하므로(p.4; [] 안은 저자 첨기) 건전성감독자의 “사고방식(modes of thinking)” 변화와(p.7) 그에 따른 “새로운 분석방식의 개발과 기존 감독과정으로의 통합”이(p.6) 중요한 것이지, 건전성감독에서 거시건전성정책의 분리가 중요한 것은 아니다. 넷째, 금융안정에는 여러 기구가 관련되므로 이들 기구 간 관계와 조직문화가 중요하다. 다섯째, “[금융안정]분석을 위한 접근은 절충적이어야 한다”(p.10). 여섯째, “제한된 여러 거시건전성정책 수단을 회의적으로 볼 필요가 있다”(p.11). 이는, 인과관계가 불분명한 가운데 상관관계를 기초로 수단을 선택하는 오류를 범할 수도 있고, 리스크 억제보다는 분석의 편리성이나 측정가능성을 기준으로 수단을 선택할 가능성이 있기 때문이다.

11) 의사결정조직이 아닌 비공식 협의체로서의 CFR에게 거시건전성감독자로서의 조정 역할을 맡기되 기존 감독구조를 그대로 유지하기로 하는 머레이위원회의 최종 결론에 대해, 호주 정부는 어떤 후속 이견도 제시하지 않음으로써 위원회의 결론을 공식 수용했다. 여기에 대해서는 Australian Government(2015)를 참조하기 바란다.

대안적 기관 체계에 의한 접근이 갖는 효과가 아직 검증되지 않은 데에다, 다수의 거시건전성수단도 아직 그 효과가 검증된 바 없기 때문이다. 이런 이유로, 위원회는 금융안정정책을 위한 현행 기관장치에 대해 어떤 근본적 변경도 권고하지 않는다. 다만, [거시건전성정책체계에] 변경이 요구되는지 여부를 금융감독기구협의회의(Council of Financial Regulators)가 정기적으로 검토해야 한다는 것이 위원회의 생각이다.”

2. 영국의 거시건전성정책체계

영국은 글로벌 금융위기 이후 기존 통합감독자인 금융감독원 FSA(Financial Services Authority, FSA)를 해체하고 영란은행(Bank of England, BoE) 산하 기구인 미시건전성감독원(Prudential Regulation Authority, PRA)과 영란은행과는 별도의 시장행위감독자인 시장행위감독원(Financial Conduct Authority, FCA)을 각각 신설함으로써 2013년 4월 쌍봉감독체계로 이행했다.

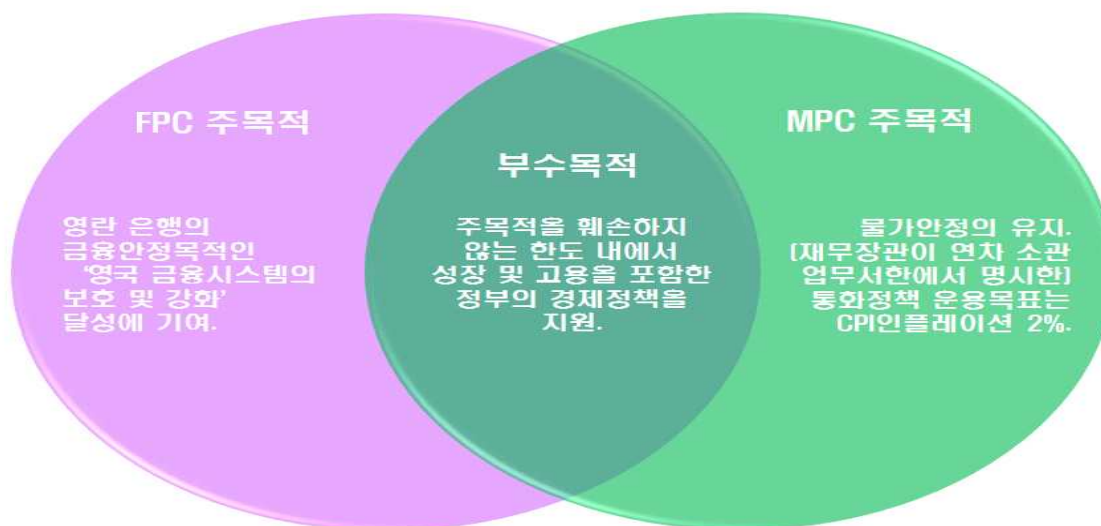
영국의 거시건전성감독자는 영란은행 내부의 금융정책위원회(Financial Policy Committee, FPC)이다(Tucker, et al. 2013; Shakir and Tong 2014).¹²⁾ 「2012년 금융서비스법(*Financial Services Act 2012*)」은 FPC의 주목적과 부수목적을 구분하여 규정한다. 그 주목적은 “영란은행의 금융안정 목표 달성에 기여하기 위한 기능의 수행”이며(Section 9C(1)(a)), 부수목적은 “주목을 충족하는 한도 내에서 성장 및 고용 목표를 포함하는 정부의 경제정책을 지원하기 위한 기능의 수행”이다(Section 9C(1)(b)). 이러한 주목적과 부수목적에 따라, “위원회[FPC]의 책임은 주로, 영국 금융시스템의 복원력 보호 및 강화를 위해 시스템리스크를 식별·감시하며 시스템리스크를 제거 또는 감축하기 위해 조치를 취하는 것과 관련”된다(Section 9C(2)). FPC는 영란은행의 전반적 금융안정 전략에 관해 이사회와 협의할 의무가 있다. FPC는 영란은행 이사회(Court of Directors)의 독립적 하부 위원회로 분기에 적어도 1회 회합하며, 영란은행의 총재(1명; 의장)와 금융안정·통화정책·건전성규제 담당 부총재(3명) 및 금융안정 전략 및 리스크 담당 부총재보(1명), 금융행위감독원(FCA) 수장(1명), 외부 위원(재무장관에 의해 임명된 위원 4명), 그리고 재무부 대표(표결권 없는 1명)로 구성된다(총 10명).

FPC는 금융안정에 관한 정책결정을 한 후, 이를 권고권과 지시권을 통해 집행한다(Murphy and Senior 2013; Tucker, et al. 2013). 권고권은 재무부, 영란은행, 금융업 대의기구(industry representative bodies), FCA, PRA 등 누구에게나 행사할 수 있다.¹³⁾ 예를 들면, 규제범위의 확대나 지시권 확충이 필요한 경우 FPC는 이를 검토하도록 재무부에 권고할 수 있다. 특히 FCA와 PRA에게는, FPC의 권고를 원칙적

12) 이 절에서 다루는 영국의 거시건전성정책체계는 위기관리체계와 구분된다. 영국에서는 위기관리체계가 *Financial Services Act 2012*(Section 65)를 근거로 재무부와 영란은행(PRA 포함) 사이에 2012년 체결된 “금융위기관리에 관한 양해각서(Memorandum of Understanding on Financial Crisis Management)”에 의해 별도로 정의된다.

13) 하지만, FPC가 “특정의 개별 피감기관”에 관련된 권고를 할 수는 없다(Tucker, et al. 2013, p.195).

<그림 1> FPC와 MPC의 책무 중첩 내용



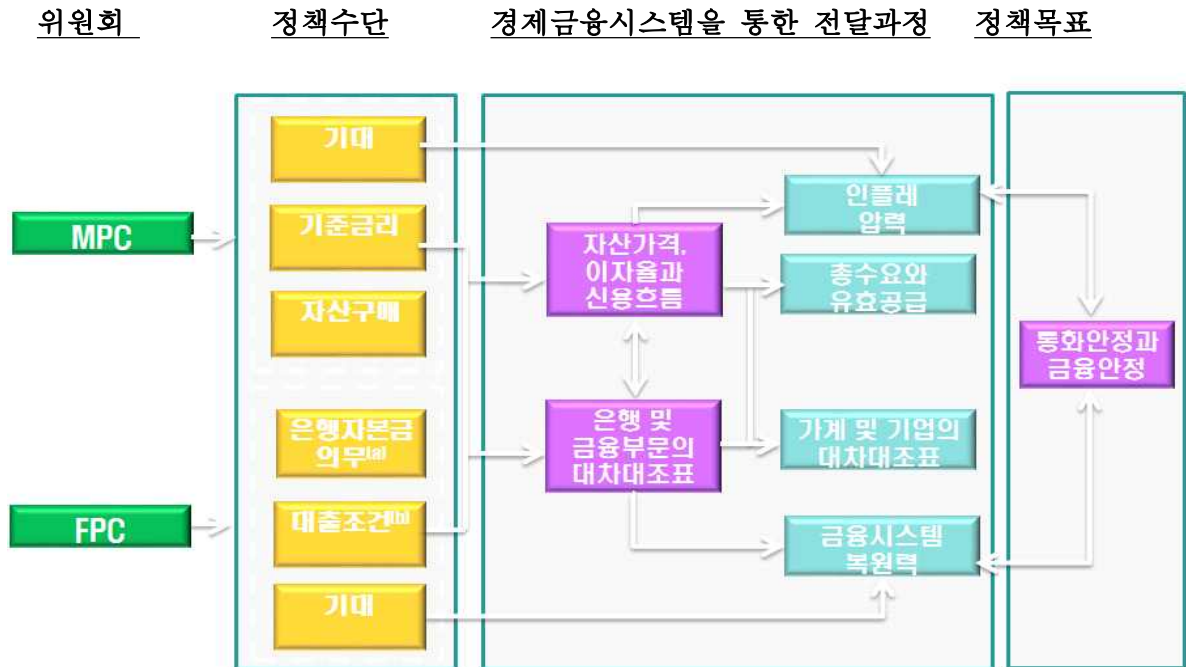
자료 : Shaker and Tong(2014), p.397, Figure 1을 재인용.

으로 준수하되 만약 준수하지 않을 경우 서면으로 왜 그런지에 대한 설명을 공개적으로 제시할 의무(comply-or-explain obligation)가 부과된다. 또한 FPC는 PRA 또는 FCA에게 특정 거시건전성정책 수단의 조정을 지시할 수 있다. 다만, 그 특정 수단은 재무부 시행령(Treasury order)에 지정된 것에 한한다. PRA·FCA에 대한 FPC의 지시권이 적용되는 수단에는 현재, 부문별 자본금의무(SCR: sectoral capital requirements), 경기대응 완충자본(CCB: counter cyclical capital buffer), 자가주택 담보대출 관련 LTV 상한 및 DTI 상한, 레버리지비율(다만, 동 수단은 PRA에만 적용) 등이 포함되어 있다(BoE 2015).

한편, 영란은행 내부의 주요 정책결정기구에는 FPC 이외에도 통화정책위원회(Monetary Policy Committee, MPC)가 있다. FPC와 MPC는 서로 별개의 위원회이지만 긴밀하게 상호작용하도록—“각 위원회의 정책 결정 시 상대방 위원회의 정책 조치가 가져올 것으로 예상되는 효과를 이해하고 이를 감안”하도록(Shaker and Tong 2014, p.396)—설계된 것이 중요한 특징이다.

우선, <그림 1>은 두 위원회가 각기 차별화된 고유의 주목적을 갖고 있지만 동일한 부수목적(secondary objective)을 공유한다는 사실을 시각적으로 잘 보여준다. 이 때, 두 위원회를 통합하지 않고 주목적에 따라 별도로 설치한 것은 각 위원회의 책임성 확립은 물론, 전문성 확립에도 기여한다는 의미가 있다. 서로 다른 주목적이 부과된 각 위원회에게는 서로 다른 “초점·시계·분석유형”이 요구될 텐데, 이는 곧 각 위원회의 의사결정에는 “사뭇 차별화된 논의와 전문성이 필요해진다”는 것을 뜻하기 때문이다(Shaker and Tong 2014, p.398). 별개의 두 위원회는 서로 다른 각자의 주목적에 가장 효과적인 정책수단을 각기 운용하되, 그 주목적을 훼손하지 않는 한도 내에서

<그림 2> 정책 결정의 전달경로 중첩



(a) 경기대응완충자본, 부문별 의무자본과 레버리지 의무비율을 포함.
 (b) DTI/LTV 상한을 포함, 증거금 의무비율 변경과 같은 조치를 포함 가능
 자료: Shakir and Tong(2014), p.399, Figure 3.

공통의 부수목적도 각기 추구한다. 이와 같은 부수목적의 중첩을 연결고리로, “때로는 한 위원회의 조치가 다른 위원회의 주목적에 [보완적 또는 상충적] 영향을 미치게 될 것이다”(p.398). 바로 이 점에서, 두 위원회 간 일부 책무의 중첩은 각 위원회에게 정보 공유 및 상호 교류의 유인(incentive)으로 작용한다.¹⁴⁾ FPC와 MPC가 둘 다 단일 기관(영란은행)에 소재하도록 설계된 데에도, 실은 “위원회 간 높은 수준의 소통 및 상호작용을 보장”한다는 의미가 있다(p.406).¹⁵⁾

두 위원회의 상호작용을 촉진하는 또 하나의 유인은 위원 구성의 중첩이다. 일부 위원이 두 위원회 모두의 구성원이 되는 것은 “정보 교환”에 유리하고 상대방 위원회의 정책적 판단 및 대응에 대한 각 위원회의 “이해 공유(shared understanding)”를 촉진한다는 장점이 있다(Shakir and Tong 2014, p.398).¹⁶⁾ 영란은행 총재와 부총

14) Shakir and Tong(2014)에 따르면, FPC와 MPC 사이에는 정보흐름이 자유롭고 두 위원회 모두 영란은행 스태프가 작성한 자료에 대한 접근성을 확보하고 있다. 이와 같은 두 위원회 간 정보공유 및 상호교류의 토대는 투명성과 개방성이다. 이러한 점은 평소 두 위원회가 “활발한 대화”를(p.398) 진행해 오고 있는 데에서 명확히 드러난다. 구체적으로, 각 위원회의 브리핑 회의에 상대방 위원회 위원들을 초청하거나 두 위원회가 합동 브리핑 세션을 운영하는 일이 자주 있다.

15) FPC와 MPC를 둘 다 영란은행 내부에 위치시켜 이들 각 위원회에게 운영상 독립성을 보장하는 동시에 대국회 책임성을 부과한 점도 두 위원회 공통의 중요한 지배구조적 특징임은 물론이다(Shakir and Tong 2014).

16) PRA이사회에도 FPC의 일부 위원과 MPC의 일부 위원이 참여한다. 구체적으로, FPC 및 MPC의 중첩 위원인 영란은행 총재, 금융안정 담당 부총재 및 통화정책 담당 부총재의 3인은 PRA이사회에도 참여하며, MPC 위원인 시장 및 은행업 담당 부총재와 FPC 위원인 건전성감독 담당 부총재 및 FCA

재 3명은 FPC 및 MPC의 모든 회의에 참석하며, 동일인(영란은행 총재)이 이들 두 위원회의 의장직을 수행한다. 금융안정 담당 부총재와 통화정책 담당 부총재는 두 위원회에 공식 참여하는 당연직 위원이며, MPC의 당연직 위원인 시장 및 은행업 담당 부총재는 법률적 근거는 없지만 FPC 회의에 실제로 참석한다.

목적(책무)과 위원 구성의 일부 중첩이 두 위원회의 활발한 상호작용을 촉진하기 위해 설계된 제도적 유인이라면, 각 위원회의 정책이 파급되는 과정의 기본 속성은 두 위원회의 상호작용을 촉발하는 내재적 유인으로 작용한다. 왜냐하면, 한 위원회의 정책 결정은 “전달경로의 중첩(overlapping channels of transmission)”으로 (Shakir and Tong 2014, p.396) 인해 다른 위원회의 정책이 파급되는 과정에 영향을 미치기 때문이다(<그림 2> 참조). 결국 “각 위원회의 정책 결정 시 상대방 위원회의 정책 조치가 가져올 것으로 예상되는 효과를 이해하고 이를 감안하는 것이 중요”하다는(p.396) 의미에서 두 위원회 사이에 상호작용이 필요해진다.¹⁷⁾ 실제로 “MPC는 자신의 경제 예측에서 FPC 조치의 영향을 감안”하고 “FPC는 리스크 평가에서 MPC의 경제전망을 고려”한다(Shakir and Tong 2014, p.405, Figure 4).

3. 스웨덴의 거시건전성정책체계

스웨덴의 현행 거시건전성정책체계는 지난 2013년 8월 스웨덴 정부에 의해 확정되었다. 그 내용은, 기존 통합감독자인 재무부 산하 금융감독청(Finansinspektionen, FI)이 거시건전성감독자 역할을 수행하되 재무부·스웨덴릭스은행·금융감독청·스웨덴국가채무청 간 거시건전성정책협의체인 금융안정협의회(Financial Stability Council, FSC)를 신설하는 것이었다. 이에 따라, FI는 스웨덴의 금융시스템을 감독하는 “전반적 책임”을 보유하며, FSC는 의사결정권 없이 거시건전성정책을 협의하는 기관 간 “대화창구(talking shop)” 역할을 수행하게 되었다(Central Banking Newsdesk 2013). FSC는 재무부(Ministry of Finance, MoF) 금융시장 담당 각료(Minister for Financial Markets)를 의장으로, 스웨덴릭스은행(Swedish Riksbank, SR) 총재, 금융감독청(Finansinspektionen, FI) 청장, 스웨덴국가채무청(Swedish National Debt Office, SNDO) 청장으로 구성되며, 금융안정 이슈와 금융불균형 해소 및 위기관리 방안 등을 논의한다(Central Banking Newsdesk 2013; Sveriges Riksbank 2015a·2015b). 한편, SR은 스웨덴 정부로부터 아무런 명시적 역할도 배정받지 못했으나 시스템리스크 분석 역량을 갖춘 중앙은행으로서 FSC 참여를 통해

수장도 PRA이사회에 참여한다(Shakir and Tong 2014).

17) 두 위원회 간 상호작용을 촉진한다는 점 이외에도, 전달경로의 중첩에는 정책적 함의가 두 가지 더 있다. 우선, “표적이 구체적이라는 거시건전성정책 수단의 성격(targeted nature of macroprudential tools)”을 감안할 때 전달경로 중첩은 “복원력을 구축하려는 FPC의 조치가 금융안정을 위협하는 리스크에 대처하는 자연스런 제1방어선 역할을 한다”는(Shakir and Tong 2014, p.396) 것을 의미한다. 둘째, 전달경로의 중첩은 통화정책이 금융안정을 위한 제2 방어선으로 사용될 가능성도 시사한다. 이는 “... 때때로 FPC의 수단이 너무 협소하거나 주어진 위협의 규모를 다루기엔 잠재적으로 불충분하다면, 통화정책이 이들 리스크에 대응하여 움직이는 것이 필요할 수 있”기(p.396) 때문이다.

거시건전성정책 협의에 기여한다.¹⁸⁾

2013년 8월 스웨덴 정부의 결정으로 현행 거시건전성정책체계가 확립되기까지, 스웨덴에서는 2011년부터 수년 동안 학계와 정책계를 중심으로 정책적 검토가 공개적으로 진행되었다. 여기에는 Goodhart and Rochet(2011), Fiscal Policy Council(2011), IMF(2011), Berntsson and Molin(2012), Financial Crisis Committee(2013) 등의 정책연구가 포함된다. <표 1>은 이들 각 연구가 제안한 모형(안)의 주요 특징과 장·단점을 개관한 내용이다.

우선, Goodhart and Rochet(2011)는 BIS(2011)가 제시한 거시건전성감독자의 4개 모형(안)을 스웨덴의 구체적 맥락 속에 각기 대입하여 그 특징과 장·단점을 평가한 후, 스웨덴에 적합한 거시건전성정책체계로 모형1(시스템리스크협의회의 정책 권고와 거시건전성정책 기능의 분산)과 모형3(거시건전성정책은 SR이, 미시건전성정책은 FI가 각각 관장)을 권고했다.

둘째, Fiscal Policy Council(2011)은 모형1(SR의 금융안정 책임을 강화하고 그 수단을 보장)과 모형2(금융안정협의회의 정책 권고와 거시건전성정책 기능의 분산)을 제시·권고했다(Goodhart and Rochet 2011).¹⁹⁾ Fiscal Policy Council의 모형1/모형2는 각기 Goodhart and Rochet(2011)의 모형3/모형1과 유사한 내용이다.

셋째, IMF(2011)은 FSAP 평가를 통해, 스웨덴에서는 금융안정 책무가 여러 기구에 분산되어 있는 상황이므로 각 기구의 운영상 독립성이 보장된 가운데 “기구간 금융부문 정책 및 조치의 조정을 담당할 중심기구(focal point)” 역할을 수행할 협의체(consultative body)로서의 시스템금융안정협의회 신설을 권고했다(p.18). IMF의 이러한 권고는 Goodhart and Rochet(2011)의 모형1 또는 Fiscal Policy Council(2011)의 모형2와 유사한 내용이다.

넷째, Berntsson and Molin(2012)은 스웨덴의 현행 금융감독 기관구조를 여건으로 여기에 거시건전성정책체계를 접목하기 위한 모두 5개의 가능한 방식에 관한 모형(안)을 제시한 후, 이들 가운데 모형1(SR위원·FI위원·독립위원이 참여하는 스웨덴 의회 산하 의사결정기구)과 모형4(거시건전성정책은 SR이, 미시건전성정책은 FI가 각각 관장)의 2개 모형(안)을 권고했다. Berntsson and Molin의 모형1은, 선행 3개 정책연구가 각기 제안했던 ‘권고를 위한 다기구 협의체(권고체)’ 유형과는 두 가지 점—권고체가 아니라 의사결정체(decision-making body)를 제안한 점과, 독립위원을 논외로 하면 SR과 FI만 참여하는 2기구 협의체를 제안한 점—에서 중요한 차이가 난다. 특히 후자의 차이는 “릭스은행[SR]과 금융감독청[FI] 둘 다 거시건전성정책에서 중심 역할을 수행해야” 한다는 Berntsson and Molin(2012)의 관점—거시건전성정책은 비상시의 위기관리가 아닌 “평상시의 예방적 업무”이므로 MoF 및 SNDO가

18) 스웨덴에서 거시건전성정책체계는 위기관리체계와 구분된다. 스웨덴의 위기관리체계는 2009년 5월 체결된 “금융안정 및 위기관리 부문의 협력에 관한 재무부·스웨덴국립은행·금융감독기구·국가채무청 간 양해각서”에 의해 별도로 정의된다.

19) 본 저자가 Fiscal Policy Council의 2011년 정책연구 자료 자체를 직접 확보하지 못한 관계로, 이 문단은 Fiscal Policy Council의 2개 모형(안)에 대한 Berntsson and Molin(2011) 논의의 요약이다.

<표 1> 스웨덴 거시건전성감독자 모형(안): 관련 연구의 개요

정책연구	각 모형(안)의 특징 및 장·단점 등	비고
Goodhart and Rochet (2011)	- 모형1: 시스템리스크협의회 (Systemic Risk Council) 신설 ▪ 특징: SR·FI·SNDO·MoF가 참여하는 권고기구; SR 등 각 참여 기구는 “자신의 수단에 대한 완벽한 통제권”을 보유(p.40) ▪ 장점: 각 기구의 정책결정 및 활동이 여타 기구의 결정 및 활동과 명확히 분리됨 ⇒ “평판리스크와 법률리스크에서 SR을 보호”(p.40) ▪ 단점: “기구간 충돌의 관리”가 쉽지 않음(p.40)	권고 (안)
	- 모형2: 거시건전성정책기구 신설 ⇒ “비합리적”(p.40) ▪ 단점: 비용부담 가중; 감독체계 복잡성에 기인하는 비효율 초래	
	- 모형3: SR이 거시건전성감독을 관장 (FI는 미시건전성감독을 관장) ▪ 장점: 물적·인적 자원 절약; SR의 ESRB 내 영향력 증대 ▪ 단점: ‘민주적 통제’ 문제; 거시건전성정책·통화정책·미시건전성정책 간 상충 위험 ⇒ SR 내 다기구협의체 설치를 통해 상충개선 가능	권고 (안)
	- 모형4: SR이 거시건전성 및 미시건전성 정책을 모두 관장 ▪ 장점: “규모·범위 경제”(p.43); 중앙은행 위상·권한·독립성 강화 ▪ 단점: 권한 집중 ⇒ “스웨덴의 동 모형 수용은 곤란할 듯”(p.43)	
Fiscal Policy Council (2011)*	- 모형1: SR의 금융안정 책임을 강화하고 수단을 보장 ⇒ Goodhart and Rochet(2011)의 모형3과 유사(Berntsson and Molin 2012)	권고 (안)
	- 모형2: 시스템리스크 분석 및 정책수단 권고를 위한 금융안정협의회(Fiscal Stability Council, FSC) 신설 ⇒ Goodhart and Rochet(2011)의 모형1과 유사하나, 다음의 차별적 특징이 있음 ▪ 차별적 특징: “시스템리스크에 명확한 초점을 둔 청장”이 “적극적 경고의 목소리”를 내도록 FSC 사무국에 청장직(Director General) 신설을 제안(Berntsson and Molin 2012, p.60) ▪ 단점: 협의회 사무국의 시스템리스크 분석은 협의회 참여기구의 업무와 중복; FSC 등장으로 SR이 금융안정 책무에 소홀해질 우려; 권고의 이행을 강제하는 협의회의 권한이 결여	권고 (안)
IMF(2011)	- 모형: 시스템금융안정협의회(Systemic Financial Stability Council, SFSC) 신설 ⇒ Goodhart and Rochet(2011)의 모형1과 유사 ▪ 취지: 스웨덴에서는 금융안정 책무가 SR·FI·SNDO·MoF에 분산되어 있어서 정책의 조정(coordination)을 담당할 중심기구(focal point)가 필요 ▪ 특징: SR·FI·SNDO·MoF의 각 수장과 독립위원이 참여; “각 참여기구가 고유 책무 수행에서 가져야 하는 법적 독립성”을 위해 SFSC는 협의체일 필요; “협의체 위원들의 논의·포지션·약정에 대한 대국회 보고를 포함하는 공개적 책임성”을 SFSC에 부과할 필요	권고 (안)
Berntsson and Molin (2012)	- 모형1: “의회(Riksdag) 산하의 별도 의사결정기구” 신설(p.76) ▪ 특징: SR위원, FI위원과 독립위원 참여; 동 결정기구는 자신이 가진 “거시건전성 “본연의(pure)” 수단 사용에 관한 결정권”과, FI에게는 그 수단의 사용에 관한 ‘원칙준수/예외설명 의무가 딸린 권고권’을 보유(p.76); 동 결정기구는 거시건전성수단을, FI는 미시건전성수단을 각각 갖지만, SR의 거시건전성수단은 없음 ▪ 장점: 동 결정기구의 별도 신설을 통해 거시건전성정책의 책임성 명확화; SR과 FI 각 기구의 차별화된 전문성 활용; 두 기구 간 견제 균형 유지; 각 기구의 정치적 독립성 유지; 거시건전성 정책연구를 수행하는 국제기구와 활발한 상호작용 가능; 필요시 의회 승인을 거쳐 동 결정기구 본연의 수단 확충이 가능	권고 (안)
	- 모형2: “의회(Riksdag) 산하의 별도 권고기구” 신설(p.77) ▪ 특징: SR위원, FI위원과 독립위원 참여; 타 기구 소유의 수단 사용에 관한 ‘원칙준수/예외설명 의무가 딸린 권고권’을 보유; 동 권고기구는 아무런 수단도 소유하지 않으며, FI는 미시건전성수단을, SR은 거시건전성수단을 각각 보유 ▪ 단점: 자신만의 수단이 없는 권고기구는 권한이 “취약”하고 위상	

	<p>이 “불명확”(p.77); 권고의 이행을 강제하는 권한의 결여; 거시건전성 소관 당국의 실질적 부재로 책임성 및 투명성 취약</p> <ul style="list-style-type: none"> 장점: 각 기구의 차별화된 전문성 활용; 두 기구 간 견제균형 유지; 각 기구의 정치적 독립성 유지; 거시건전성 정책연구를 수행하는 국제기구와 활발한 상호작용 가능 	
<p>Berntsson and Molin (2012) -계속</p>	<p>- 모형3: “FI에 대한 권고권을 SR이 보유”(p.78)</p> <ul style="list-style-type: none"> 특징: FI는 미시건전성·거시건전성수단을 모두 보유하나, SR은 수단이 없음 단점: 모형2의 단점이 모두 그대로 적용됨; 거시건전성정책의 결정 과정에 각 기구의 차별화된 전문성이 활용되지 않음; 두 기구가 각기 거시건전성정책의 분석체계를 별도로 운영해야 하므로 업무중복과 자원낭비를 초래; FI는 정부관청이므로 거시건전성정책에서 정치적 독립성이 훼손될 우려; 국제적 네트워크 면에서 FI는 SR에 비해 상대적으로 열위에 있어서 국제기구와의 협력이 그리 순조롭지 않음 장점: 미시건전성·거시건전성수단을 모두 보유한 FI는 최적수단의 선택이 가능 	
	<p>- 모형4: “Riksbank가 거시건전성정책을 관장”(p.79)</p> <ul style="list-style-type: none"> 특징: SR은 거시건전성수단을, FI는 미시건전성수단을 각각 보유하며, SR은 FI에게 ‘원칙준수·예외설명 의무가 딸린 권고권’을 발동 단점: 거시건전성정책 결정과 미시건전성정책 결정이 각기 별개로 진행되며 두 기구의 차별화된 전문성이 미활용 장점: 책임성 명확화; 정치적 독립성 유지; 국제기구와의 상호작용 활성화; 통화정책과 거시건전성정책 간 가능한 상충에 대한 SR 집행위원회의 대처가 가능 	<p>권고 (안)</p>
<p>Financial Crisis Commission (2013)</p>	<p>- 모형5: “FI가 거시건전성정책을 관장”(p.79) ⇒ SR의 역할이 없는 “이론적 가능성”에 불과(p.79)</p> <ul style="list-style-type: none"> 단점: FI가 정부조직이어서 정치적 독립성 훼손 가능성; FI의 국제적 네트워크가 SR에 비해 상대적으로 열위; SR의 공식적 역할이 없더라도 SR은 “거시건전성업무와 유사한 분석도 해야 하기 때문에 상당한 업무중복”이 초래됨(p.80); 거시건전성 관련 분석역량을 갖춘 인적자원이 희소한 스웨덴(소국경제)에서는 “거시건전성정책의 품질이 저하될 리스크”가 있음(p.80) 장점: 책임성 명확; 미시건전성·거시건전성수단을 모두 보유한 FI는 최적수단 선택이 가능 	
	<p>- 모형: FI와 SR이 각기 거시건전성정책을 관장하되, 각 기구는 자신의 수단 사용을 결정하기 이전에 법정 거시건전성협의체에서 상대 기구와 의무적으로 협의</p> <ul style="list-style-type: none"> 모형 설계의 기본 전제: FI와 SR의 합병 가능성은 고려하지 않음; 각 거시건전성수단은 보유기구가 독자 관장; 거시건전성정책구조에는 FI 및 SR의 역량이 둘 다 필요 협의체 구성: SR위원(수장 및 대표 2인), FI위원(수장 및 대표 2인), 독립위원 2인, 재무부 대표 1인(옵저버) 등 총 7인이 참여 협의체 성격: “공개 논의를 통해 모든 관련 전문성이 활용될 수 있고, 서로 다른 견해가 발표될 수 있어야” 하며, 협의체는 “당국간 협상을 위한 폐쇄된 포럼”이 아님(p.14) 거시건전성수단의 배정 및 사용: 새로 개발되는 수단은 두 기구 중 하나에 배정; 기존 수단은 두 기구의 협의를 거쳐 사용을 결정 	<p>권고 (안)</p>

* Fiscal Policy Council 모형(안) 2개에 대한 Berntsson and Molin(2011)의 논의를 요약함
 자료: Goodhart and Rochet(2011); IMF(2011); Berntsson and Molin(2012); Financial Crisis Commission(2013)

거시건전성 협의체에 참여해야 할 근거가 별로 없다는 관점—에 기인한다(p.68). Berntsson and Molin이 권고한 또 하나의 모형⁴는 Goodhart and Rochet(2011)의 모형³ 또는 Fiscal Policy Council(2011)의 모형¹과 유사한 내용이다.

다섯째, 스웨덴 정부가 2011년 임명한 금융위기위원회(Financial Crisis Commission, FCC)는 2013년 1월 자신의 중간보고서(FCC 2013)에서, FI와 SR은 각기 자신이 보유한 거시건전성정책 수단을 독자적으로 관장하되 각 기구가 자신의 정책 수단 사용을 결정하기에 앞서 상대 기구와 의무적으로 협의하기 위한 장치인 법정 2자 협의체를 신설하는 방안을 발표했다. 이와 같은 FCC 모형(안)에 대해 SR과 FI는 각기 반대 입장을 표시했다. 그 이유를 차례로 살펴보기로 한다.

SR에 따르면, FCC의 제안은 “시스템리스크가 실제로 발생하는 경우 조치의 주체가 모호(사전적 책임의 모호성)”하고 “위기가 실제로 발생하는 경우 책임 소재 또한 모호(사후적 책임의 모호성)”하다(Sveriges Riksbank 2013, p.1). 이에, SR은 자신이 거시건전성정책을 단독 관장하되, “FI의 역량을 활용”하기(p.2) 위해 FI와의 협력장치를 마련하겠다는 대안을 제시하였다. 우선 “책임의 명확한 배분과 충분한 의사결정권을 확보하기 위해서는 ... 확실한 책임과 ... 잘 정의된 정책 수단을 갖춘 단일 거시건전성정책기구(one macroprudential policy body)가 확립되어야” 하는데, ‘시스템리스크 분석 역량’, ‘업무 수행 상 자원효율성’, ‘국·내외 인접 정책분야와의 상호작용’ 등 여러 측면에서 거시건전성정책을 관장할 단일 기구로 SR이 최적이라는 주장이다(Sveriges Riksbank 2013, p.4). 다음으로 SR은 “스웨덴 의회 및 정부가 통상적 절차를 거쳐”(p.1) 자신에게 배정한 수단이 소수인지 다수인지에 따라, 민주적 통제(democratic control) 및 책임성의 관점에서 2 가지 대안적 의사결정 방식이 가능하다고 보았다. 만약 자신이 소수(예를 들어, 경기대응 완충자본을 포함한 2~3개)의 새로운 정책 수단을 갖는 경우에는 “General Council과의 협의 하에 Executive Council”이(p.4) 결정을 내리고, 그보다 많은 수효의 수단을 갖는 경우에는 “Riksbank 내부에 특별히 구성된 의사결정위원회”가(p.2) 결정을 내리도록 하자는 것이다. 이 때 전자의 경우, SR은 소수의 정책 수단들이 경기대응적 거시건전성 수단이어서 함을 분명히 밝혔다. 이는 중앙은행이 원래 실물사이클과 금융사이클을 다루는 거시금융 전문기구인데다, “통화정책과의 조정 필요성도 시계열 차원의 수단을 활용하는 과정에서 발생하”는(p.11) 것이기 때문이다. 후자의 경우, 의사결정위원회에는 SR위원과 FI위원이 참여하되 외부위원의 참여도 가능하다고 SR은 보았다.

한편, 당시 FI 청장(M. Andersson)도 FCC 모형(안)에 공개적으로 반대했다. Andersson(2013)에 따르면, 미시건전성감독과 거시건전성감독은 서로 “초점이 다를”뿐, “시스템리스크도 결국 개별 기업의 규제감독을 통해서만이 다뤄질 수 있”다는 점에서 “효과적 감독에는 두 가지 접근이 모두 포함되어야 한다”(p.11). 결국 “감독업무를 미시건전성과 거시건전성으로 나누는 것은 오류”라는 것이다(p.12). 이러한 관점에서 Andersson(2013)은, FI가 거시건전성감독자 역할을 수행하되 관련 당국에게 원칙준수/예외설명 의무가 딸린 권고권을 행사하는 거시건전성정책 협의체

의 구성을 대안으로 제시했다. 그는 동 협의체에 SR과 FI가 참여하는 점은 분명히 했으나, MoF 등 여타 당국의 참여 여부에 대한 자신의 입장을 밝히진 않았다.

이와 같이 2011년부터 수년간 다양한 정책연구 및 논쟁이 진행된 이후, 2013년 8월 스웨덴 정부는 거시건전성정책체계를 최종 확정했다. FI가 거시건전성정책을 관장하기로 하고, 4개 관련 당국간 의견교환을 위해 금융안정협의회(FSC)를 설치한다는 것이 그 골자였음은 앞서 논의한 바와 같다. 정부의 이러한 결정에는 “민주적 책임성(democratic accountability)”에 대한 고려가 작용했던 것으로 보도되었을 뿐(Central Banking Newsdesk 2013), 그 구체적인 배경은 거의 알려지지 않은 것으로 보인다. 이로써, 정책 결정에서 SR의 역할이 전혀 없다는 등의 이유로 Berntsson and Molin(2012, p.79) 외에는 다른 어떤 정책연구에서도 다뤄지지 않았던 “이론적 가능성(theoretically possible)”이 스웨덴의 현실로 실현되었다. 이에 따라, 2014년 1월부터 FSC가 거시건전성정책협의회(Council for Cooperation on Macroprudential Policy, CCMP)를 대체하여 오늘에 이르고 있다.

여기서 CCMP를 잠시 살펴보기로 한다. CCMP는 2012~13년 기간 중 SR과 FI가 참여했던 2기구 협의체로 그 설치 근거는 SR과 FI가 2012년 1월 체결한 2자간 양해각서였다. 동 양해각서는 위기에방 차원에서 거시건전성정책 분야의 두 기구 간 협력체계를 정의했다는 점에서, 위기관리 차원의 대응 체계를 정의한 4자간 양해각서(2009.5)를 추가적으로 보완한다는 의미가 있었다(Finansinspektionen and Sveriges Riksbank 2012). 또한, CCMP는 원래 4자간 양해각서에 명시된 위기관리기구로서의 ‘협의그룹(consultation group)’이 실제로 신설되는 시점까지 가동하기로 한 임시 협의체 성격을 띠고 있었다(Sveriges Riksbank 2014). CCMP는 SR 총재(의장), SR 부총재 1명, SR 금융안정국장, FI 청장, FI 수석경제학자 및 FI 수석법률자문관 등 모두 6명으로 구성되었고 사무국은 SR에 두고 있었다. 2014년 1월 FSC로 대체될 때까지 CCMP는 “거시건전성정책 분야의 분석을 논의하고 수단 및 방법을 개발하기 위한 포럼”으로서의 역할을 수행했다(Sveriges Riksbank 2015a).

글로벌 금융위기 이후 스웨덴의 거시건전성정책체계의 형성과정에서 CCMP의 성립은—비록 2년 동안만 존속했지만—자연스런 진화의 결과(evolutionary outcome)였다고 해석된다. 왜냐하면, 주어진 제도적 여건 하에서 효과적인 거시건전성정책 수행을 위해 중앙은행인 SR과 감독당국인 FI의 필요에 따라 자생적으로 생겨난 장치가 바로 CCMP였기 때문이다. 거시건전성정책의 양대 중심기구—전문적 역량을 갖춘 SR과 정책 수단을 보유한 FI—가 자발적으로 양해각서를 체결하여 CCMP를 설치한 만큼, 그 장치의 성립에는 시스템리스크의 방지라는 정책적 고려 이외에 다른 어떤 맥락(예를 들면, 정치적 맥락)도 개입될 여지가 거의 없었다. 이런 점에서, CCMP는 ‘스웨덴에서 거시건전성정책체계의 가장 단순화된 핵심(core)이 중앙은행과 감독당국으로 구성된 2기구 협의체’라는 사실을 잘 보여준다. 스웨덴의 CCMP 사례는 IV장에서 논의할 우리나라 거시건전성정책체계의 모색에도 중대한 시사를 준다.

IV. 우리나라 거시건전성정책체계의 모색

앞서 살펴본 대로 거시건전성정책은 목표, 수단, 파급경로와 분석방법 등 여러 측면에서 다른 정책들과 상당히 중첩되거나 긴밀한 관련성을 갖는다. 그러므로 일국이 어떤 구체적 거시건전성정책체계를 운영하든, 거시건전성정책당국이 평소 여타 정책당국과 정보를 공유하는 가운데 정책이 효과적으로 수립·집행되기 위해서는 이들 당국 간 협력 및 조정이 반드시 필요하다. 그런데 여러 기구들 사이의 협력 및 조정 과정에는 이를 저해하는 각종 부정적 요인이 끼어들기 쉽다. 그러므로 일국 거시건전성정책체계는 지배구조의 관점에서 모색되어야 한다. 이러한 사실은 III장에서 살펴본 3국의 사례에서는 물론이고, 일찍이 BIS(Central Bank Governance Group)가 “[글로벌 금융위기 이후] 금융안정 분야에서 중앙은행 책무에 대한 재검토가 ... 갖는 구체적 지배구조적 함의를 평가”하도록 Study Group(의장: S. Ingves)에게 연구를 위촉했던 점에서도 명확히 드러난다(BIS 2011, p.v).

글로벌 금융위기 이후, 거시건전성정책의 필요성이 세계적으로 널리 인정받게 되면서 각국이 도입한 거시건전성정책체계는 모두 금융시스템 안정을 지향한다는 점에서 공통적이다. 하지만, 동 정책체계의 설계 및 운영방식에서는 국가별로 상당한 차이가 있음은 앞서 검토한 3국의 사례에서 잘 알 수 있다.

지금까지 이 글이 검토한 내용—글로벌 금융위기 이후 거시건전성정책이 세계적으로 보급된 기본 배경과 동 정책체계가 구체화하기까지의 3국 사례—을 토대로, 이 장에서는 우리나라에 바람직한 거시건전성정책체계를 모색하기로 한다.

1. 현재 우리나라에 거시건전성정책체계가 따로 필요한 상황인가?

이 문제에 대한 호주 머레이위원회의 접근 방식과 마찬가지로(III장 참조), 우리나라에서도 금융시스템 안정을 위해 현 시점에서 거시건전성정책체계가 공식적으로 확립되어야 할지, 아니면 현재의 시스템으로도 거시건전성정책을 충분히 다룰 수 있는지 여부를 살펴볼 필요가 있다. 보는 각도에 따라서는 현재 우리나라에 동 정책체계가 이미 만들어져 있다고 주장할 수도 있기 때문이다. 예를 들어 조영제(2012)는 우리나라의 현행 거시건전성정책체계를 <그림 3>과 같이 제시한다.

그림에서, ‘경제금융대책회의’(별칭: ‘서별관회의’ 또는 ‘경제현안회의’)는 경제부총리, 청와대 경제수석, 금융위원장, 한은총재, 금융감독원장 등이 참석하여 거시경제정책을 비정기적으로 논의하는 것으로 알려져 있는 회의체로서, 법률적 설치근거는 없다. 한편, ‘거시경제금융회의’는 5개 금융안정 관련 공공기관—한국은행, 기획재정부, 금융위원회, 금융감독원 및 예금보험공사—의 부기관장이 참석하여 거시경제 및 금융·외환시장의 리스크 요인을 사전에 분석·점검하고 기관간 의견을 교환하는 회의체이다. 동 회의는 기존의 ‘경제금융상황점검회의’, ‘외환시장안정협의회’, ‘금융업무협의회’를 상기 5개 기관의 부기관장 합의를(2012.7.20)로 통합하여 만들어진 상설

<그림 3> 우리나라의 현행 거시건전성정책체계



자료 : 조영제(2012)

협의체(의장: 기획재정부 차관)로, 한은·금감원·예보의 정보공유 및 공동검사 관련 이견도 동 회의체에서 조정된다. 거시경제금융회의는 법률이 아닌 대통령훈령(「거시경제금융회의의 설치와 운영에 관한 규정」; 2012.9.7 제정; 2015.1.28 일부개정)에 의해 설치되었으며,²⁰⁾ 동 훈령에 따라 회의는 정례회의(매분기 1회)와 수시회의(2인 이상의 위원 요청)로 구분되고, 자체 의결을 통해 산하에 ‘실무회의’를 설치할 수 있다. 한편, <그림 3>에는 나타나 있지 않지만 한은과 기재부 간에는 거시경제 관련 주요 현안에 대한 의견 및 정보교환을 위해 부기관장급(한은 부총재와 기재부 제1차관) 비공개 회의인 ‘거시정책협의회’가 2011년 7월부터 매월 1회 열리고 있다. 물론 이 회의체도 임의기구일 뿐이며 법률적 설치근거는 없다.

요컨대, 우리나라에서는 거시건전성정책 관련 책무/권한/기능을 명시적으로 전담하는 공식 기구나 회의체는 존재하지 않는다. 하지만, 동 정책 관련 책무/권한/기능이 여타 거시 및 금융 현안과 함께, 경제금융대책회의, 거시경제금융회의(실무회의 포함) 또는 거시정책협의회에서 비공식적으로 다루질 수는 있는 것으로 보인다. 그렇다면 과연 이와 같은 현행 비공식 장치가 거시건전성정책을 효과적으로 다루고 있는지 여부가 중요해진다. 이를 판단하기 위해, 가장 최근(2014.8)의 우리나라 LTV(Loan-to-Value Ratio; 주택담보인정비율)·DTI(Debt-to-Income Ratio; 총부채상환비율) 조정 사례를 잠시 살펴보기로 한다.²¹⁾

2014년 7월 24일 정부는 경제관계장관회의에서 “새 경제팀의 경제정책방향”을 확정·발표했다(관계부처 합동 2014a). 이 방안에는 “주택시장 등 내수를 제약하는 핵

20) 「훈령·예규 등의 발령 및 관리에 관한 규정」(대통령령)은, 훈령·예규 등을 제정하는 경우 3년의 범위에서 존속기한 또는 재검토키한을 설정하고 만료 이전에 이를 갱신하도록 정하고 있다. 이에 따라, 거시경제금융회의의 존속기한은 현재 2016년 12월 31일로 자체 훈령에 명기되어 있다. 다만, 동 회의체의 존속기한이 이미 한 차례 갱신된 바가 있고, 현재로서는 향후에도 지속적으로 운영될 것으로 보이므로 이를 한시 조적이라 간주하기는 어렵다.

21) 글로벌 금융위기 이후, LTV와 DTI는 각기 개별 국가 차원의 대표적인 거시건전성 변수의 하나로 전 세계적으로 널리 인정받게 되었다. 자세한 내용은 한국은행(2015a)을 참조하기 바란다.

심문제의 해결”을 위해 LTV·DTI 규제완화 조치—LTV·DTI의 상한을 각각 70%, 60%로 일원화하고 “DTI 산정시 ... 청장년층의 장래예상소득 인정기간[을] 확대(10년 → 대출만기 범위내 60세까지)”하는 등의 조치—를 단행하는 내용이 포함되어 있었다(관계부처 합동 2014b, p.6, p.16). 정부 발표에 따르면, 이들 각 지표 상한의 조정은 “주택시장[을] 정상화”함으로써 궁극적으로 “내수[를] 활성화”하기 위한 조치였다(p.6). 이후 기준금리의 순차적 인하(2.50% → 1.75%)와 함께 동 완화 조치가 지금까지 가계부채 증가세의 확산에 크게 기여해오고 있다는 사실은 알려진 바와 같다(예를 들어, 한국은행 2015b).

그런데 우리나라의 현행 거시건전성정책체계를 구성한다고 볼 수 있는 3개 회의체—즉 경제금융대책회의, 거시경제금융회의(실무회의 포함) 또는 거시정책협의회—중 전부 또는 일부가 당시의 LTV·DTI 비율 변경(안)을 의제로 논의했는지 여부에 대해서는 지금까지도 확인된 바 없다. 다만 당시 금융감독원의 LTV·DTI 비율 변경 관련 행정지도안이 금융위원회 서면회의(2014.7.28)에 사전 보고되었다는 점에서, 2014년 8월부터 실시된 동 조치는 절차적 형식 요건은 충족한 것으로 보인다.²²⁾ 하지만 2014년 7월의 LTV·DTI 비율 변경에 관한 결정을 둘러싼 당시 ‘새 경제팀’ 내부의 사전 논의과정에서 거시건전성정책체계(구체적으로, 3개 비공식 회의체)가 전혀 작동하지 않았다면—혹은 만에 하나 작동했다더라도 그러한 사실 자체가 베일에 가려져 있는 것이라면—심각한 문제가 아닐 수 없다. 실제로 한국은행의 경우, 금융위원회 당연직 위원인 부총재가 관련 내용을 금융위원회 서면회의를 통해 보고받았을 뿐이다.²³⁾ 이는, LTV·DTI 비율 변경을 놓고 한국은행의 거시건전성 상황 판단에 대한 실질적인 의견 표명의 기회가 없었음은 물론이고, 사전적 내부 검토조차 불가능했음을 의미한다.

이와 같은 우리나라의 최근 사례는 이 글의 III장에서 논의한 호주의 현실—법률적 근거 없이 운영 중인 비공식 협의체(Council of Financial Regulators; 금융감독기구협의회)가 거시건전성에 관한 정책적 이슈를 충분히 잘 다룰 수 있다는 머레이 위원회의 공식 의견(Financial System Inquiry 2014a·2014b)에서 짐작할 수 있는 호주의 현실—과는 극명한 대조가 된다. 결국, 현재 우리나라에서는 조영제(2012)에 제시된 바와 같은 거시건전성정책체계가 원활히 작동하고 있다고 보기 어렵다. 그런 의미에서, 우리나라에서는 법률 근거를 가진 거시건전성정책체계를 제대로 마련

22) 현행 LTV·DTI 규제 체계를 보면 「은행법」 제34조, 「보험업법」 제123조 등 각 업권별 기본법 및 시행령의 건전경영지도 관련 조문 등을 근거로 LTV·DTI 규제를 업권별 감독규정에 반영하고 있으며 구체적인 LTV·DTI 규제비율은 금융감독원이 행정지도로 정하고 있다. LTV의 경우 은행·보험은 각 감독규정에 근거하여 ±10%p 범위 이내에서 금융감독원장이 정하는 행정지도가 적용되고 있으며, 기타 업권(저축은행·상호금융·여전사)은 감독규정이 적용되지 않고 행정지도에서 정하고 있다. 이는 현재 은행·보험은 감독규정에서 투기지역·투기과열지구(현재 투기지역 및 투기과열지구는 모두 해제된 상태이다)를 제외한 기타지역에 대해서도 LTV를 정하고 있으나, 기타 업권의 감독규정은 투기지역·투기과열지구에 대해서만 정하고 있기 때문이다. DTI의 경우 모든 업권의 감독규정에서 투기지역·투기과열지구에 대해서만 규제하고 있음에 따라 현재 금융감독원의 행정지도만 적용되고 있다.

23) 금융감독원장에 의한 LTV·DTI 비율 관련 행정지도는 금융위원회(9인 행정위원회)의 의결 안건이 아니라 보고 안건이다. 그러므로 금융위원회 위원들이 동 비율 변경에 관한 의사결정에 직접 참여한 것은 아니다.

해야 할 것으로 판단된다.24)

2. 어떤 유형의 거시건전성정책체계를 선택할 것인가?

이 글이 거시건전성정책체계를 사후적 위기관리가 아닌 사전적 위기에방을 도모하는 정책체계로 간주한다는 점에 대해서는 앞서 I장에서 이미 밝힌 바와 같다. 이와 같은 이 글의 시각은 거시건전성정책에 대한 BIS·FSB·IMF(2011)의 표준적 정의는 물론, 동 정책체계에 대한 BIS와 IMF 등의 기본 접근(예를 들어, BIS 2011, IMF 2014, Nier, et al. 2011 등)과도 정확히 부합한다. 또한, 호주·영국·스웨덴의 3국도 각기 위기에방이라는 사전적 의미에 주된 초점을 맞춰 자국의 거시건전성정책체계를 마련하여 운영 중이다(III장 참조).25)

거시건전성정책을 위기에방 차원으로 정의하면, 동 정책체계의 핵심 주체는 일반적으로 중앙은행 및 금융감독기구로 집약된다(Berntsson and Molin 2012).26) 어느 나라에서나 중앙은행은 거시경제안정 즉 물가안정·금융안정·실물안정을27) 총괄하는 거시전문 기구(macro agency)로서 거시건전성 이슈를 보는 분석적 관점을 제시하기에 최적의 위치에 있는 데에다 다른 기구에 비해 정치적 압력에서 독립적이며,

24) 이 경우 의사결정과정의 투명성을 통한 책임성 제고 효과도 기대할 수 있을 것이다.

25) 사전적 위기에방이 독자적 정책체계(stand-alone policy framework)를 필요로 하는 정책기능이라 간주하는 이 글의 접근과는 달리, 최근 우리나라의 관련 연구 일부는 사전적 위기에방과 사후적 위기관리를 모두 관장하는 하나의 다기구 협의체(multi-agency council)를 제안한다. 예를 들어, 윤석현 외(2013, p.87)는 “금융감독유관기관들 간 협조체계 구축에 기여하고 ... 시스템 위기의 사전적 예방과 사후적 대응에 관한 최고 의사결정을 담당하도록” 하기 위해 “기재부장관을 의장으로 한은총재, 두 감독기구(쌍봉모형 도입에 의해 분리·신설되는 금융건전성감독원과 금융시장감독원) 내부 위원회의 위원장, 예보 사장으로 [금융안정협의회를] 구성하고 이를 법제화”하자고 제안한 바 있다. 이후 전성인 외(2015)도 “금융감독유관기구들 간 정보소통[을] 원활히 하고 협력체계를 구축하며 거시건전성감독역량을 강화하기 위해서 금융안정협의회를 법제화”하는(p.6) 동시에 “[동] 금융안정협의회는 금융위기 발생시 그 대응 및 극복을 위해 주도적 역할을 수행”한다고 밝힘으로써, 2년 전 윤석현 외(2013)의 접근을 재확인한다. 나아가, “협의회는 기재부장관, 한은총재, 금융건전성감독원장, 금융시장감독원장 및 예보사장 등 5인의 당연직 위원과 6인의 비상임위원 등 총 11인의 위원으로 구성하며, 의장은 기재부장관[이]... 부의장은 한은총재”가 각각 맡는 것으로 새롭게 제안한다.

이와 같이 위기에방정책체계와 위기관리정책체계를 따로 구분하지 않는 일부 연구의 접근은 “거시건전성정책[위기에방]과 위기관리는 별개의 정책기능으로, 이들 기능은 각기 별개의 기관체계(institutional frameworks)로 설계되어야 효과적일 수 있다”는 IMF(2014, p.22)의 대(對) 한국 FSAP 권고에도 어긋난다. 이와 같은 상치(相馳)는 금융부문에 대한 정부의 평소 역할에 대한 관점의 차이, 그리고/또는(and/or) 한국은행의 독립성에 대한 관점의 차이 등에 기인하는 것으로 보인다.

26) 위기가 일단 발생하고 나면 위기대응이나 위기관리 차원에서 정부가 핵심적 역할을 수행하게 된다. 납세자가 부담하게 될 공적자금 관련 의사결정은 당연히 정부의 몫이기 때문이다. 하지만 평상시 위기에방 차원의 거시건전성정책체계의 운영 과정에서 정부는 핵심 주체가 아니다. Berntsson and Molin(2012)은 스웨덴의 거시건전성정책체계를 모색하는 과정에서 동 정책체계 내에서 핵심 역할을 수행하게 될 두 기구가 각각 스웨덴릭스은행(Swedish Riksbank)과 금융감독청(Finansinspektionen)이라는 시각을 제시했었다. 그런데 이러한 시각은 스웨덴에만 적용되는 것이 아니라 세계 각국에 일반적으로 적용된다. 우리나라에서도 업무의 속성 상 중앙은행과 감독당국이 거시건전성정책체계의 핵심 기구라는 사실은 널리 받아들여지는 것으로 보인다. 이러한 점은, “[시스템리스크 관리에 관한] 모든 연구들은 공통적으로 금융감독기구와 한국은행 간 정책협력을 강력히 주문하며 이를 위한 법적 협의체도의 필요성을 인정하고 있다”는 김진호(2013, p.51)의 언급에서도 잘 알 수 있다.

27) ‘실물안정’이란 “경제성장과 고용 등 거시경제안정의 실물적 측면”을 가리킨다(김홍범 2015, p.15, 각주3).

금융감독기구는²⁸⁾ 개별 금융기관의 건전성과 개별 시장의 순조로운 작동을 도모해야 하는 미시건전성감독자이자 시장행위감독자로서 자신의 미시건전성 시각을 거시건전성 시각으로 보완하려는 유인을 가지고 있을 뿐만 아니라 거시건전성정책 이행을 위한 주된 수단인 미시건전성·시장행위 감독 수단을 이미 보유하고 있기 때문이다.

BIS(2011)에 따르면 일국의 거시건전성정책체계는 네 가지 유형—다기구 협의체(거시건전성정책 책임의 분산) 유형; 중앙은행도 금융감독기구도 아닌 별도의 기구가 거시건전성정책을 전담하는 유형; 중앙은행이 거시건전성정책을 관장하되 미시건전성감독기구는 별도로 존재하는 유형; 중앙은행이 미시건전성 및 거시건전성 정책을 모두 관장하되, 시장행위감독기구가 별도로 존재하는 유형—으로 대별된다.

한 나라의 거시건전성정책체계의 작동에서 중앙은행과 금융감독기구가 핵심적인 역할을 수행한다는 보편적 관점을 기초로, 이 글은 한국은행 및 감독당국(금융위원회와 금융감독원)으로 구성되는 법정 협의체 유형(이하, 2자 협의체; 한국은행 총재, 금융위원회 위원장, 금융감독원 원장의 총 3인 참여)을²⁹⁾ 우리나라의 바람직한 거시건전성정책체제로 제안한다. 이 글이 이러한 제안에 도달하게 된 근거는 다음과 같다.

첫째, 이 글은 거시건전성정책의 핵심 주체인 중앙은행 및 감독기구 이외에 관련 정책당국—예를 들어 정부와 예금보험기구 등—까지 포괄하는 보다 일반적인 다기구 협의체(multi-agency council) 유형은 우리나라에는 특히 바람직하지 않다고 본다.³⁰⁾ 사실, 관련 정책당국이 모두 참여하는 다기구 협의체 유형은 어느 나라에서나 정치적으로 가장 손쉬운 현실적 해법으로 볼 수 있다(Litan 2009; Smaghi 2009). 하지만, 다기구 협의체가 의미하는 “[거시건전성정책] 책임의 분산(shared responsibilities)으로 인해 책임의 초점이 불분명해질 수 있[고] 조정메커니즘 자체가 성가신 부담이 되거나 불화의 원천이 될 수 있다”(BIS 2011, p.62). 특히 다기구 협의체가 결정권 없이 자문기구로만 기능하는 경우에는, “기구간 경쟁(inter-agency rivalries)이나 그에 대한 우려로 조정기구의 유효성이 저해되기 쉽[고] 위기 전망이 낮은 경우에도 위기를 경고하려는 유인을 갖기 쉽다”(BIS 2011, p.62). 한편, 다기구 협의체가 결정권을 갖는 경우에는, “거시건전성정책을 내세워 통화정책 및 미시건전성정책을 포함하는 여타 정책분야의 독립성을 훼손”할 위험이 있다(Vináls 2011). 또한, 다기구 협의체에 정부(재무부)가 주도적으로 참여하는 경우에는 태생적으로 단기 정책시계를 가질 수밖에 없는 정부가 다기구 협의체를 지배할 위험이 커진다.

다기구 협의체가 효과적으로 작동하기 위해서는, “[각 참여기구의] 고유 책무에

28) 이 글에서 말하는 금융감독기구는 편의상 통합감독자(integrated regulator)로 가정하기로 한다.

29) 동 협의체를 참여기구의 숫자로만 보면 3자 협의체로 표시해야 할 것이다. 하지만 금융위원회와 금융감독원은 각각 감독정책과 감독집행을 분장하고 있으므로 이들을 하나의 감독당국으로 보아, 동 협의체를 한국은행-감독당국이 참여하는 2자 협의체로 부르기로 한다.

30) 이 글의 III장에서 검토한 스웨덴의 FSC나 호주의 CFR이 다기구 협의체의 실제 사례이다.

기초한 차별화된 시각과 기능이 ... 상위 목적인 금융안정을 위해 자연스럽게 조정되"어야 한다(김홍범 2004, p.116). 그런데 우리나라에서는 금융안정을 도모하는 기구들 사이에 "보유 권한의 크기와 강도에 따른 수직 위계"가(p.115) 전반적인 협력·조정 방향과 내용을 지배하는 경향이 강하다.³¹⁾ 또한, "서열을 중시하는 유교적 전통이 강하게 남아 있으며 ... 배타적 경쟁에 익숙한"(p.115) 한국 사회에서는 관련 기관 간의 '기능적 협력과 수평적 견제'가 가능할 정도의 사회적 합리성과 선의를 기대하기 어렵다. 이렇게 본다면, 다기구 협의체 유형에 내재된 각종 위험은 우리나라의 현실에서는 실제적 위협으로 다가오기 쉽다. 이와 같이 기구간 조정의 문제(inter-agency coordination problems)는 다른 나라보다 우리나라에서 특히 심각할 수 있다는 점을 감안할 때, 협의체에 참여하는 기구를 최소한—핵심 주체인 한국은행과 금융위원회 및 금융감독원—으로만 한정할 필요가 있다.

둘째, 중앙은행도 금융감독기구도 아닌 별도의 기구가 거시건전성정책을 담당하는 유형을 검토해보자. BIS(2011, p.60)의 평가대로, 동 유형을 채택하면 "[거시건전성 관련] 분석과 의사결정을 단일 기구로 집중시킬 수는 있다." 하지만, 중앙은행이나 금융감독기구가 아닌 제3의 전담기구는 자신의 정책수단이 전무하므로 거시건전성정책의 이행(implementation)은 여전히 여타 관련 기구들의 몫으로 분산될 수밖에 없다. 그렇다면, 이런 유형의 장치의 순편익은 그리 크지 않을 것이다. 실제로, 이런 유형의 거시건전성정책체계를 채택한 나라는 아직 없으며, 우리나라에서도 동 유형을 고려할 이유는 없어 보인다.

셋째, 중앙은행이 거시건전성정책을 관장하되 미시건전성감독기구는 별도로 존재하는 유형을 생각해보자. 만약 일국의 중앙은행과 미시건전성감독기구, 그리고 제3의 전담기구 중 어느 한 기구가 거시건전성정책을 관장해야 한다면, 중앙은행이 관장하는 것이 낫다는 시각이 일반적인 것으로 보인다. BIS(2011, p.62)에 따르면 이러한 시각은 다음 두 가지 인식을 반영한다: "(1) 미시/기관 분석(micro/institutional analysis)을 중앙은행의 지배적 초점에 접목시키는 것에 비해, 거시/시스템적 분석(macro/systemic analysis)을 미시건전성감독기구의 지배적 ... 초점에 접목시키는 것이 훨씬 어렵다는 인식; (2) 별도의 거시건전성정책 전담기구가 내린 사이클 관련 판단이 중앙은행이 내린 판단과 충돌하여 빚어지는 결과는, 별도의 미시건전성감독자와 중앙은행 간 시각의 차이로 빚어지는 결과에 비해 더 심각할 것이라는 인식". BIS(2011)과는 상이한 맥락이긴 하지만, Smaghi도 미시건전성감독기구보다는 중앙은행이 거시건전성정책을 관장하는 쪽이 더 낫다고 본다. 그 이유는, "통화정책과

31) 이를 달리 표현하면, 기구간 논의에서 "기능적 협력과 수평적 견제"가 작동하지 못하는 데에서 나오는 결과가 "일방적·하향적 회의체 운영"이라는 것이다(김홍범 2013, p.162). 그와 같은 현실이 빚어낸 대표적 사례로 2003~2004년 신용카드사태를 들 수 있다. 동 사태는 한마디로 재정경제부의 내수진작 정책기조에 금융위원회·금융감독원의 금융감독이 중속되어 초래되었다(김홍범 2004·2006). 당시 신용카드사태 전후의 여러 해 동안, 구 재정경제부 차관, 구 금융감독위원회 부위원장, 한국은행 부총재의 3자가 참여하는 금융정책협의회가 매분기 2~3회 열렸다. 동 협의회는 법률적 근거가 없는 비공식 모임이었으며, 의제설정 및 선도 기관은 구 재정경제부였다. 당시 동 협의회의 운영상으로부터 이 글이 말하는 '일방적·하향적 회의체 운영'의 실상을 엿볼 수 있다. 여기에 대한 상세한 내용은 김홍범(2004, 특히 pp.99~100)을 참조하기 바란다.

거시건전성 감독 간 잠재적 이해상충의 정도보다는 미시건전성 감독과 거시건전성 감독 간 잠재적 이해상충의 정도가 더 크기 때문”이라는 것이다.³²⁾

일반적으로 중앙은행이 거시건전성정책을 맡는 쪽이 미시건전성감독기구나 제3의 전담기구가 맡는 쪽에 비해 더 낫다고 해도, 그보다는 2자 협의체 장치가 우리 사회에서 무리가 적다는 것이 이 글의 시각이다. 물론 중앙은행이 ‘거시전문 기구’인데에다 이미 법률적 독립성을 확보하고 있다는 점에서는 거시건전성정책당국으로서의 가능성을 생각해볼지도 하다. 하지만, 미시건전성감독자 역할을 수행하지 않는 중앙은행들은 전통적인 통화신용정책 수단 이외에는 거시건전성정책을 위한 별도의 수단을 갖고 있지 않은 경우가 대부분이다. 이런 상태에서 거시건전성감독자로서의 중앙은행이 거의 모든 수단을 보유한 미시건전성감독당국에게 지시권/권고권을 행사한다면, 그 자체가 기관간 마찰이나 영역다툼(turf wars)을 야기할 위험이 있을 것으로 우려된다. 또한, 이러한 위험을 미리 예상한 중앙은행들로서는 지시권/권고권을 적극적으로 행사하기가 그리 쉽지 않을 것이다. 이러한 현실적 난점을 감안할 때, 미시건전성감독자가 아닌 중앙은행에게 거시건전성정책을 맡기는 것은 어느 나라에서나 쉽지 않은 선택일 것으로 보인다. 우리나라의 경우에도 여기에 예외가 아닐 것이다. 게다가, 우리나라에서는 행정부에 속하지 않은 한국은행이 국무총리 소속의 중앙행정기관인 금융위원회에게 특정 수단의 이행에 관한 권한을 직접적으로 행사하기란 기관간 수직 위계가 중시되어온 우리나라의 유교문화적 전통에 비추어 더욱 어려운 일일 것이다. 요컨대, 향후 금융감독 개편으로 현재의 금융위원회와 금융감독원이 단일 공법인(공적 민간기구)으로 통합되는 시점에서라면 혹시 다시 검토해볼 수 있을지 몰라도, 현재로서는 한국은행의 거시건전성정책기구화 가능성을 생각하기는 매우 어렵다.

끝으로, 중앙은행이 미시건전성 및 거시건전성 감독을 모두 관장하되, 시장행위감독기구가 별도로 존재하는 유형은 2013년 4월 실시된 감독체계 개편 이후의 영국 사례에 해당하며, 이는 글로벌 금융위기가 일깨워준 교훈 중 하나를 구체화한 것으로 해석된다(Melecky and Podpiera 2015).³³⁾

일반적으로, 중앙은행으로 통화정책을 포함한 여러 기능이 집중되면 “관련 정보 및 전문성에 대한 접근성의 개선”을 통해 각각의 기능이 향상될 것으로 예상해볼

32) Smaghi(2009)의 시각을 정리한 김홍범(2009), p.123, 각주 8의 일부를 재인용했다.

33) Melecky and Podpiera(2015, p.2)는 이를 다음과 같이 설명한다: “... 다수 국가의 정책입안자들은 적절한 거시건전성 렌즈를 통해 볼 수 있는 금융시스템의 큰 그림을 보지 못하고 있다... 그 큰 그림은 다수의 작은 조각들(small pieces) 및 이들 간의 상호연계성에서, 즉 시스템의 미시구조(microstructure)에 대한 충분한 지식에서 얻어진다. 그러므로 은행에 대한, 일반적으로는 금융시스템의 시스템적 부분에 대한, 미시건전성 감독이 거시건전성 감독에서 분리된 상태는 금융안정의 촉진을 위해 최적이지 아닐 수 있다(suboptimal). 예를 들어 영국과 같은 일부 국가는 이 점을 깨닫고 최근 은행에 대한 미시건전성 감독을 자국 금융시스템의 거시건전성 감독과 함께 같은 지붕 아래로, 다시 말해 중앙은행(영란은행) 내부로 위치시켰다.” 물론 은행에 대한 미시건전성 감독이 거시건전성 감독과 함께 중앙은행 울타리 안에 있는 구조가 더 나은 것인지 여부를 판단하기 위해서는 앞으로 상당 기간 동안 이론적·실증적 연구가 축적되어야 할 것으로 보인다. Melecky and Podpiera(2015)는 이 문제에 대해 상반된 경험적 증거를 제시하는 최근의 일부 문헌에 대해 간략히 리뷰한 후, 미시건전성 감독의 중앙은행으로의 이관을 지지하는 경험적 증거를 제시하고 있다.

수 있다. 하지만 “[동일 기관 내에서도 정보가] 부서간 경계를 넘기가 쉽지 않고 일부 경우에는 부서간 경계를 넘는 일이 부적절할 수도 있[으며] 경영진의 주의산만 리스크와 평판전염 리스크가 상승”하는 등의 현실적 난점으로 인해 기능 집종의 잠재적 이득이 실제 이득으로 실현되기는 그리 쉽지 않다. 또한, “정치과정으로부터 거리를 둔 단일 기구에 복수 기능이 집중되는 것”에 대한 근본적 우려도 존재한다 (BIS 2011, pp.65~66).³⁴⁾

우리나라에서 동 유형을 채택하기 위해서는 대규모 금융감독개편이 요구되며, 그 과정에서 현행 통합감독체계는 쌍봉감독체계로 전환될 것이다. 다만 여기서 말하는 쌍봉체계란 중앙은행 내부에 미시건전성감독을 존치하되 중앙은행 외부에 시장행위 감독기구를 위치시키자는 내용이므로, 수년전 우리나라 감독개편 논쟁 (2012.6~2013.6)에서 쌍봉모형을 옹호하는 연구자들이 제시했던 제안(예를 들면, 윤석현 외 2012)—미시건전성감독기구와 시장행위감독기구를 상호 분리하되 둘 다 중앙은행 외부에 두자는 내용—과는 다르다.

글로벌 금융위기 이후 전 세계적으로 물가안정과 금융안정에서는 물론 실물안정에서까지 중앙은행의 역할에 대한 기대가 위기 이전에 비해 훨씬 커졌고 그럴만한 근거가 일부 있는 것도 사실이다. 하지만, 우리나라가 현재의 통합모형을 포기하고 미시건전성감독을 한국은행에게 이관하는 내용의 대규모 감독개편의 가능성을 지금 검토하기는 시기상조인 것으로 보인다. 관련 이론적 기초와 경험적 증거가 지금은 이렇다하게 나와 있지 않은 초기 상태이기 때문이다.

3. ‘거시건전성정책협의회’의 세부 설계

이제 한국은행과 감독당국(금융위원회 및 금융감독원)이 참여하는 법정 거시건전성정책기구로서의 2차 협의체(가칭 ‘거시건전성정책협의회’)를 구체적으로 설계하기로 한다. 이 글은 동 협의회를 초기 모형 즉 제1단계 모형으로 운영하다가, 적절한 미래 시점에 제2단계 모형으로 이행하는 내용으로 제시한다.

(1) 거시건전성정책협의회: 제1단계 모형(안)

일반적으로 협의체는 “의사결정기구(decision-maker)이거나 공동 분석 및 유관기관 압력을 위한 조직(vehicle for joint analysis and peer pressure)”일 수 있다(BIS 2011, p.56). 전자는 결정권(지시권)을 보유하지만 후자는 아무런 권한도 갖고 있지 않을 수도 있고 (지시권이 아닌) 권고권을 행사할 수도 있다는 점에서, 전자와 후자 사이에는 차이가 있다.³⁵⁾

34) 본 문단에 나오는 모든 인용문은 BIS(2011), pp.65~66에서 따왔다.

35) 현실에서는 동일한 조직이 사안에 따라 지시권 또는 권고권을 발동하는 일이 종종 관찰된다. 앞서 논의한대로, 영국의 금융정책위원회(Financial Policy Committee)는 재무부 시행령에 지정된 특정 거시건전성정책수단에 대해서는 미시건전성감독원(PRA)/시장행위감독원(FCA)에게 지시권을 행사하되, 나

우리나라의 거시건전성정책협의회는 지시권이 없는 권고 기구로 출발하는 것이 바람직해 보인다. 여기에는 두 가지 이유가 있다. 우선, “협의체의 권한이 강력할수록 그 책임성도 커지겠지만, 참여기구의 독립성이 그만큼 더 영향을 받게 될 것”이기 때문이다(BIS 2011, p.67). 둘째, 한국은행 소유로 공식 인정된 거시건전성정책수단이 없는 상태에서 거시건전성정책협의회의 지시권 발동 대상은 감독당국일 뿐이므로, 지시권 발동 자체가 참여기구간 형평성에 어긋난다고 볼 수도 있기 때문이다. 하지만, 지시권이 없는 거시건전성정책협의회가 조정기구로서 실효성을 유지할 수 있으려면 원칙준수·예외설명 의무(comply-or-explain obligation)가 딸린 공개적 권고권이 동 협의회에 주어져야 할 것이다.

한편, 거시건전성정책협의회 내부의 의사결정에는 한국은행과 감독당국이 동일한 비중(1:1)으로 참여하는 것이 바람직하다. 현행 감독당국은 금융위원회와 금융감독원으로 구성되는데, 이들 두 기구에게 각각 투표권을 주기보다는 감독당국을 단일 기구로 취급하는 것이 조정기구로서 협의회의 실효성을 높이기 위해 필요하다. 이 때 협의회가 실질적으로 2자로 구성되므로, 중앙은행과 감독당국의 의견이 서로 다른 경우에는 투표를 해도 과반이 성립할 수 없으므로 별다른 의미가 없다. 따라서 2자 협의회의 의사결정에는 투표가 아닌 ‘협의(consultation)’와 ‘승인(positive endorsement)’이 다음과 같은 방식으로 각각 도입될 필요가 있다.³⁶⁾

우선, 한국은행이 감독당국의 거시건전성정책 조치를 제안하는 안건³⁷⁾을 협의회에 부의하면 회의를 통해 감독당국과 반드시 협의해야 한다. 마찬가지로, 감독당국이 한국은행의 거시건전성정책 조치를 제안하는 안건을 협의회에 부의하면 회의를 통해 한국은행과 반드시 협의해야 한다. 물론 2자 협의회이므로 회의를 개최하면 자동적으로 협의가 이루어지는 것으로 볼 수 있다. 실제로는, 한국은행이 거시건전성정책을 위해 활용할 수 있는 수단이 별로 없으므로³⁸⁾ 거의 대부분의 경우, 한국은행이 감독당국의 조치에 관한 제안을 하고 이를 감독당국과 협의하게 될 것이다.

한편, 감독당국이 스스로 자신의 조치를 제안하는 안건을 협의회에 부의하면 회의를 통해 한국은행의 승인을 반드시 얻어야 한다. 마찬가지로, 한국은행이 스스로 자신의 조치를 제안하는 안건을 협의회에 부의하면 회의를 통해 감독당국의 승인을

머지 수단에 대해서는 권고권을 행사한다.

36) 협의나 승인과 같은 다기구 협의체의 다양한 조정방식에 대한 간결한 설명은 BIS(2011), p.59의 Box 5를 참고하기 바란다.

37) 이 때, 협의회가 다루는 안건의 범위는 거시건전성정책 조치만으로 한정되어야 한다. 거시건전성정책체계에 관한 IMF(2014)의 FSAP 권고에도, “통화정책 수행에서 한국은행의 지속적인 독립성을 거시건전성정책체계가 훼손하지 말아야” 하므로 “협의회가 논의하는 안건의 범주에서 통화정책을 명시적으로 제외”하거나 “협의회 결정에 대한 거부권을 한국은행에게 부여해야 한다”는 내용이 포함되어 있다.

38) 현행 「한국은행법」 상 한국은행이 금융안정을 위해 활용 가능한 정책수단에는 ‘금융정보 접근’, ‘금융기관의 신용공급능력 제한’, ‘긴급유동성 지원’, ‘금융안정보고서 작성 및 국회 보고’ 등이 포함된다. 그러나 이들 수단의 대부분이 한국은행에 금융안정 책무가 부과된 시점(2011년) 이전에 물가안정을 위해 이미 마련되어 있던 통화정책 수단들로서 금융안정만을 위해 쓸 수 있는 수단은 아니며, 그나마 사전적 위기에방이 아닌 사후적 위기관리 차원의 수단들이 여럿 포함되어 있다는 점에서 한계가 있다. 따라서 한국은행은 거시건전성정책을 위해 활용할 수 있는 이렇다 할 효과적 수단을 현재로서는 갖고 있지 않은 것으로 보인다.

반드시 얻어야 한다.

요컨대, 일방이 상대방에게 조치의 이행을 제안하는 안건(교차안건)을 협의회에 부의하는 경우에는 상대방과 협의하면 되고, 자신의 조치 이행을 스스로 제안하는 안건(자율안건)을 협의회에 부의하는 경우에는 반드시 상대방의 승인을 얻어야 한다는 것이다. 다시 말해, 교차안건은 회의가 열려 협의하기만 하면 협의회를 자동으로 통과하게 되지만, 자율안건은 회의에서 승인권자의 승인을 얻어야 협의회를 통과하게 된다.

이와 같은 의사결정 방식은 협의회에 참여하는 한국은행과 감독당국 각각의 유인 및 행동에 관한 현실적 인식—일반 경제부처나 다를 바 없는 감독당국은 정치화되어(politicized) 있지만,³⁹⁾ 법률적 독립성을 갖추고 있는 한국은행은 정치화되어 있지 않다는 인식—을 전제로 한다. 예를 들어 감독당국이 거시건전성 목적이 아닌 “내수 활성화”를(관계부처 합동 2014b, p.6) 위해 LTV·DTI와 같은 거시건전성정책수단을 이용하고자 하는 경우, 이는 자율안건이므로 반드시 한국은행의 승인을 거쳐 협의회가 동 조치를 권고해야 감독당국이 실제로 그러한 조치를 이행할 수 있다. 만약 한국은행이 이를 승인하지 않으면 감독당국의 정책수단 오남용 위험을 막을 수 있게 된다. 한편, 한국은행이 시스템리스크의 조절을 위해 LTV·DTI 수단을 이용하고자 하는 경우, 이는 교차안건이므로 협의회를 거쳐 자동적으로 감독당국에게 권고가 전달되면 감독당국은 이를 이행해야 하고, 만약 이행하지 않기로 하는 경우에는 그 이유를 공개적으로 설명해야 한다. 한국은행이 지금과 같이 별도의 거시건전성정책수단을 갖고 있지 않는 한, 승인이 필요한 자율안건은 거의 대부분 감독당국이 제안하게 될 것이고 협의가 필요한—즉 승인이 불필요한—협의회 교차안건은 거의 대부분 한국은행이 제안하게 될 것이다. 결국, 승인과 협의 방식의 적절한 적용을 통해 협의회는 거시건전성정책체계의 정상적 작동을 보장하는 유효한 장치로서 중요한 역할을 수행할 수 있을 것이다.

이와 같이 협의회 승인과 협의를 거친 공개적 권고권의 활용은 우리나라 거시건전성정책체계의 향후 발전에 매우 중요한 투입물(input)이 될 수 있다. 거시건전성정책협의회가 권고권을 공개적으로 발동하면 이를 접수한 감독당국의 반응(준수 또는 설명)이 기록으로 남게 되므로, 시간 경과에 따라 협의회 실적은 물론, 한국은행과 감독당국의 실적이 각각 쌓이게 된다. 이와 같이 한국은행과 감독당국이 상호작용하는 가운데 각 참여기구의 성과가 공개적으로 누적되면서 한국은행과 감독당국 간 선의의 경쟁이 촉진될 것이다. 이는 시간 경과에 따라 다시 거시건전성정책체계 자체의 바람직한 방향으로의 진화를 촉진할 것이다. 이 모든 과정에서 법률적 독립성을 보유한 한국은행이 승인과 협의 방식을 통해 협의회를 선도적으로 이

39) 감독당국은 금융위원회와 금융감독원으로 구성되며, 금융위원회는 금융감독원을 지시·감독한다. 금융위원회는 정부조직 편제 상 국무총리 소속의 독립적 중앙행정기관이다. 하지만 금융감독은 물론 금융(산업)정책까지 관장하는 금융위원회는 실제로는 재정경제부와 같은 일반 경제부처나 다름이 없다. 이런 점에서 금융위원회는 평소 정치의 직접적 영향권 내에 위치하며, 그 지시·감독을 받는 금융감독원도 마찬가지이다. 이런 점에서 우리나라의 감독당국은 정치적 독립성을 갖추기 어려운 상황이다.

끝어야 하는 것은 물론이다. 이렇게 본다면, 협의회 의장은 한국은행 총재가 맡는 것이 필요하다. 또한 한국은행이 거시건전성정책체계의 핵심당국 중 하나로 역할을 수행하도록 현실적으로 기대된다는 사실은, 거시건전성정책협의회에서의 한국은행 활동이 우리나라 금융시스템의 안정에 기여할 뿐만 아니라 이를 통해 한국은행 스스로 실제적 독립성을 함양할 수 있는 훌륭한 기회가 된다는 적극적 의미도 있다.

한편, 협의회 운영과 관련하여 한국은행과 감독당국은 각기 내부적으로 공식 의사결정을 내리게 될 것이다. 하지만, 이를 위해 별도의 의사결정 장치나 절차가 마련될 필요는 없어 보인다. 우선, 한국은행의 경우 지금까지와 같이 금융통화위원회(이하 금통위)가 거시건전성정책 관련 결정을 내리면 될 것이다.⁴⁰⁾ 이와 같이 하면, “조정비용이 줄어들고, 더욱 신속한 대응이 원칙적으로 가능해지며, [통화정책과의] 시너지를 최대한 활용할 수 있다”(BIS 2011, p.64). 물론 금통위가 거시건전성정책 결정과 통화정책 결정을 모두 관장하는데 따른 “권한의 집중으로 인해, 상충(trade-offs)이 존재한다면 이를 명확히 밝히고 그런 상충이 어떻게 관리되고 있는지도 명확히 밝히려는 특별한 노력이 [금통위에게] 요구될 것이다”(BIS 2011, p.64). 또한 감독당국의 경우에도, 지금까지와 같이 금융위원회(9인 행정위원회)가 거시건전성정책 관련 결정을 관장하면 될 것이다. 그럼으로써, 미시건전성 및 시장행위 감독의 주체인 금융위원회가 자신의 미시건전성 시각을 거시건전성 시각으로 보완하고 감독 시각의 균형(balance)을 유지할 수 있게 된다. 게다가, 감독당국이 소유한 미시건전성감독수단 집합이 실질적으로 거시건전성수단 집합과 거의 일치하므로 미시건전성정책 관련 결정을 내리는 금융위원회가 거시건전성정책 관련 결정을 내리는 것이 논리적으로도 타당하다.

끝으로, 사실상 자신의 수단을 전혀 보유하지 못한 한국은행이 협의회라는 절차를 거친 후 협의회 이름으로 감독당국이 소유한 수단에 대해 조정할 것을 공개적으로 권고하면서 자신의 조정 요청을 이행하거나 이행하지 못할 경우 설명하라고 요구하는 것이 감독당국의 감독권한을 훼손하는 것일 수도 있다는 우려가 있을 수 있다. 여기에 대해 미시건전성감독자의 미시건전성정책 권한을 훼손하지 않으면서도 협의회가 그와 같이 권고할 수 있는 방법이 있다는 것이 BIS(2011)의 견해이다. 그 방법이란 다름 아닌, 미시건전성 수단의 기존 상한 또는 하한에 “거시건전성 맥락을 반영하는 크기만큼을 부가적으로 덧씌우기(an additive macroprudential

40) 본문에서 제안된 의사결정절차는 영국과는 물론 차이가 난다. 영국에서는 통화정책을 결정하는 MPC와 거시건전성정책을 결정하는 FPC는 각기 별개의 위원회이다. BIS(2011)의 설명에 따르면, 영란은행이 이러한 의사결정 구조를 갖게 된 것은 통화정책의 독립성을 확보하기 위해 영란은행이 취하고 있는 기존 방식과 관련성이 있다. 구체적으로, 세계 여러 나라는 통화정책 독립성을 확보하기 위해 두 가지 방식—“통화정책의 결정과정이 정부의 (또는 여타) 영향으로부터 독립적일 수 있는 구체적 구조를 갖는 방식”과 “중앙은행 기구 자체가 독립적이게 만들어서 중앙은행의 모든 기능이 정부의 영향력으로부터 독립적으로 작동하게끔 하는 방식”—중 하나를 택한다(BSI 2011, p.63). 그런데 영국은 통화정책의 독립적 의사결정을 위해 전자의 방식을 따랐으므로, 금융안정정책(거시건전성정책)에서도 동일한 방식을 따르게 되었다는 것이 BIS의 설명이다. 또한, BIS는 후자의 방식을 택한 일본과 스웨덴에서는 동일한 위원회가 통화정책 및 금융안정정책 의사결정을 내린다고 보고한다. 이와 같은 BIS의 직관에 따라, 이 글은 한국은행이 후자의 방식에 해당한다고 보아 금통위가 통화정책 의사결정은 물론 거시건전성정책 의사결정까지 내리는 것으로 제안하였다.

overlay)"를 하는 것이다(BIS 2011, p.56). 예를 들어, 거시건전성정책의 맥락에서 필요자본비율 하한에 경기대응완충자본비율(≥ 0) 만큼을 부가적으로 덧붙이거나, 레버리지비율 상한에서 거시건전성의 고려(≤ 0) 만큼을 차감(음의 덧붙이기를 부가)하면, "미시건전성정책에 따라 설정된 수치에 반영된 [미시건전성감독자의] 원래 의도(integrity)를 그대로 보존"하는 셈이므로 "미시건전성감독자의 독립성에는 아무런 영향도 주지 않"는다는 설명이다(BIS 2011, p.57).⁴¹⁾

(2) 거시건전성정책협의회: 제2단계 모형(안)

지금까지는 한국은행이 이렇다 할 자신 소유의 수단이 없는 상태에서 거시건전성정책협의회에 참여하는 것으로 전제했다. 이제 시간경과에 따라 협의회 운영이 정상 궤도에 오르고 한국은행이 거시건전성정책분야에서 좋은 성과와 평판을 쌓으면, 적절한 시점에서 한국은행에게 한정된 범위의 몇 가지 수단을 배정하는 가능성을 고려할 수 있을 것이다.

일반적으로, 중앙은행이 보유한 전문성의 비교 우위는 거시건전성의 구조적 차원(structural dimension)보다는 경기적 차원(cyclical dimension)에서 명확히 드러난다고 볼 수 있다.⁴²⁾ 한편, 감독당국이 보유한 전문성의 비교 우위는 거시건전성의 경기적 차원보다는 구조적 차원에서 명확히 드러난다고 볼 수 있다.⁴³⁾ 그렇다면, 한국은행에게는 특히 주로 경기적 차원의 수단 중 일부를 배정할 수 있을 것이다. 경기적 차원의 수단에는 예를 들어 경기대응완충자본, 동태적 대손충당금, LTV·DTI, 예대율, 레버리지비율, 가변적 유동성비율 등이 포함된다(한국은행 2015a). 이들 수단 가운데 우선 경기대응완충자본과 같이 금융시스템 전반에 광범위한 영향을 미치

41) 이러한 시각의 연장선 상에서 BIS는 다기구 협의체의 의사결정이 일반적으로 시장행위감독기구의 독립성과 예금보험기구의 독립성, 그리고 심지어 나라에 따라서는 중앙은행의 독립성까지도 훼손하지 않으면서 이들 각 기구에 부과될 수 있다는 견해를 제시하고 있다. BIS는 정부부처와의 관계에 대해서도 공식적인 위임절차를 거친다면, "[거시건전성정책 관련 의사결정의 협의체로의] 위임이 공공정책 지배구조 기준(public policy governance norms)에 완벽하게 부합할 수 있다"고 본다(BIS 2011, p.57). 이러한 BIS의 시각을 전제로 하면, 우리나라의 거시건전성정책협의회가 한국은행과 감독당국이 아닌 다양한 비회원 정책당국에 대해서도 원칙적으로 적절한 공식 절차를 거쳐 권고권을 행사할 수 있을 것이다.

42) 글로벌 금융위기 직후 영국의 당시 금융감독원(Financial Services Authority 2009)은 향후 금융안정 분야에서 영란은행과 FSA 사이의 분업관계에 관한 세 가지 대안을 제시한 바 있다. 그 중 한 대안에서 FSA는, 이 글의 본문에서와 같은 맥락에서 영란은행은 통합감독자인 FSA에 비해 경기판단에서 우위에 있다는 사실을 다음과 같이 명시적으로 인정한 바 있다(FSA 2009, p.84; 김홍범 2009, pp.120~121에서 재인용): "경제가 경기순환의 어느 국면에 위치하고 있는지, 그리고 거시건전성 리스크를 어떻게 정의할 것인지와 관련된 판단을 내리는 최종조정자(ultimate arbiter) 역할은 영란은행이 수행[한다]....." 이 글은 일반적으로 각국 중앙은행은 실물사이클 및 금융사이클의 분석·평가에서 비교우위는 물론 절대우위를 보유한다고 본다.

43) 이는 감독당국이 개별 금융기관 및 시장과 상시적으로 직·간접 접촉을 통해 풍부한 정량적 정보는 물론 정성적 정보를 보유하는 것과 관련성이 깊다. 게다가, 우리나라 감독당국은 통합감독자로서 미시건전성감독은 물론 시장행위감독까지 관장한다는 점에서 거시건전성정책의 구조적 차원에서 전문성을 발휘하기에 더욱 적절한 위치에 있다. 이는 "[시장행위감독자가 소유하는] 수단들은 경기대응적 조정(countercyclical adjustment)의 대상이 될 여지는 작지만, 거시건전성정책의 구조적 차원에서는 수행해야 할 역할이 있을 것이"기 때문이다(BIS 2011, p.57).

게 되는 몇몇 수단을 절약적으로(parsimoniously) 한국은행에 배정하되, LTV·DTI와 같이 “적용범위가 특정부문으로 한정되는”(한국은행 2015a, p.49) 일부 수단을 극히 제한적으로 배정하는 것도 고려할 수 있을 것 같다. 후자의 경우 극히 제한적으로 배정 가능성을 검토해야 하는 이유는 한국은행의 정책조치가 “선별적·직접적 영향”을 미치게 될수록 독립성 또는 평판의 훼손 위험이 커지기 때문이다(김홍범 2013, p.163).

이와 같은 맥락에서 한국은행이 일부 경기적 수단을 배정받게 되면, 이때부터 한국은행은 거시건전성의 경기적 측면에 주로 특화하고⁴⁴⁾ 감독당국은 구조적 측면에 주로 특화함으로써 두 당국이 거시건전성정책을 분장하는 단계로 이행하게 된다. 이와 같이 업무 분장이 이루어진다 하더라도, 한국은행과 감독당국은 이전과 마찬가지로 각기 거시건전성정책 전반에 대해 안건을 협의회에 제출할 수 있으며⁴⁵⁾ 협의회는 이를 원래의 방식대로 처리할 것이다.

다만, 이 단계에서는 배정된 수단을 한국은행이 배타적으로 소유해야 할지 아니면 감독당국과 공동으로 소유해야 할지의 문제가 남아 있다. 여기에 대해서는, 한국은행과 감독당국 간 거시건전성정책의 분장관계가 실질적으로 성립·발전하려면 한국은행도 자신의 특화 분야에서 배타적 수단을 직접 보유할 필요가 있다는 것이 이 글의 입장이다. 그러므로 한국은행에 수단을 최소한으로 배정하되, 이들 중 일부를 한국은행 소유의 배타적 수단으로, 나머지를 공유 수단으로 각각 운용하는 것으로 관련 법률에 명시할 필요가 있다.⁴⁶⁾

4. 소결: 거시건전성정책협의회 모형(안) 평가

이 장에서는 우리나라의 거시건전성정책체계의 작동을 한국은행과 감독당국(금융위원회 및 금융감독원)이 공식 참여하는 법정 기구인 거시건전성정책협의회가 관장하는 것으로 제안한 후, 동 협의회의 세부적 운영 메커니즘을 시간 경과에 따른 2개 단계로 구분하여 설계하고 그 의미를 검토했다. 동 협의체는 다음과 같은 장점을 갖는 것으로 판단된다:⁴⁷⁾

44) 수년전 진행된 스웨덴의 거시건전성정책체계 개편 논의에서, SR의 공식입장도 자신이 거시건전성 감독자로서 경기대응자본을 포함하는 몇몇 경기적 수단을 배정 받아 운용하겠다는 것이었다. 당시 스웨덴리크스은행은 이러한 공식 입장과 함께, 근본적으로는 자신이 더 많은 수단을 배정받을 필요가 있으며 그럴 경우 스웨덴리크스은행(SR) 내부에 SR과 FI 및 독립위원이 참여하는 의사결정위원회를 만들 수 있다는 견해도 함께 제시했었다. 자세한 내용은 이 글의 III장과 Sveriges Riksbank(2013)을 참조하기 바란다.

45) 이와 같이 한국은행과 감독당국이 각기 거시건전성정책 전반에 대해 안건을 제출할 수 있도록 계속 허용하는 것은, 기본적으로 “정책수단의 분류[가]... 상대적인 구분일 뿐이며 동일한 정책수단이라도 실시 당시의 목적, 경제·금융 여건 등에 따라 달리 구분되거나 두 유형의 성격을 모두 지닐 수도 있[기 때문]이다”(한국은행 2015a, p.45).

46) 이 경우, 한국은행에 배정된 수단은 배타적 소유권이 인정되는 수단과 공동소유권이 인정되는 수단으로 구성된다. 협의회의 운영과 관련하여, 전자(단독소유 수단)는 감독당국의 교차안건 대상이거나 한국은행의 자율안건 대상이며 후자(공유 수단)는 감독당국의 자율안건 대상이거나 한국은행의 자율안건 대상이다. 이와 같은 협의회 운영 방식은 한국은행과 감독당국 간 견제균형의 관점에서 대체로 바람직한 것으로 보인다.

- 일부 대안적 유형(들)에 비해 높은 수용가능성(relative acceptability);⁴⁸⁾
- 두 핵심 당국의 전문성 및 역량의 충분한 활용;
- 정치적 개입의 여지를 최소화;
- 두 핵심 당국의 건전한 관계 형성(relationship building) 가능;
- 참여당국 간 중장기적 성과 비교가 가능하므로 선의의 경쟁을 촉진;
- 두 핵심 당국 간 생산적 견제균형의 유지;
- 두 당국의 점진적 적응기간을 고려한 동태적(2개 단계) 설계.

어느 나라에서나 거시건전성정책체계에서 빼놓을 수 없는 핵심 당국은 중앙은행과 감독당국이다. 거시건전성정책체계는 전 세계적으로 볼 때 아직 초기 도입단계를 벗어났다고 말하기 어려울 정도로 향후 구체화되어야 할 부분이 많이 남아 있다. 그러므로 앞으로 이 분야의 지식과 경험이 축적되면서, 각국의 거시건전성정책체계는 빠르게 진화할 것으로 보인다. 그러므로 동 정책체계의 운영 장치를 핵심요소만 포함되도록 단순화한다면 향후 필요에 따라 기존 장치를 유지하면서 얼마든지 보장해나갈 수 있을 것이다.

우리 사회에서는 지난 15년간 감독체계 전반의 개편 필요성이 여러 차례 제기되면서 꾸준히 논의되어 온 것이 사실이다. 바로 수년 전에도 감독개편 논의가 일 년 이상(2012.6~2013.6) 진행되었으나 성과 없이 종료됐었다. 그런 만큼, 앞으로 금융개혁이 실제로 추진된다 해도 그 방향(direction)이나 결과(outcomes)가 어떠한지를 지금 미리 예상하기는 어렵다. 이와 같은 우리나라 금융시스템의 특수한 상황을 감안한다면, 이 글이 제시한 2자 협의체는 기본—거시건전성정책의 알맹이(substance)—에 충실하다는 의미에서 앞으로 우리나라 금융시스템에 어떤 변화가 오더라도 상당한 정도의 내구성(durability)을 유지할 수 있을 것으로 기대된다.

다만, 전통적으로 정부와 민간의 역할을 명확히 구분해온 우리나라 정부 부처(금융위원회)가 한국은행 총재를 의장으로 하는 2자 협의체를 받아들일 수 있을 것인지와, 받아들인다고 하더라도 감독당국(특히 금융위원회)이 원칙준수·예외설명 의무가 딸린 권고를 받아들일 수 있을 것인지가, 본 제안의 이행가능성(feasibility)을 제약하는 실질적 장애물이다. 하지만, 거시건전성정책을 효율적·효과적으로 운용하려면 기구간 수직위계의 정점에 있는 기획재정부와 적정 거리(arm's length)를 유지하는 2자 협의체가 원칙준수·예외설명 의무가 부가된 권고를 제시하는 수준의 거

47) 이들 가운데 첫 번째로 나오는 '상대적 수용가능성'을 제외한 다른 장점들은, 동 2자 협의체의 구성 및 운영이 전문성·독립성·개방성·책임성·투명성·무결성 등과 같은 바람직한 지배구조적 요소들의 작동을 염두에 두고 처음부터 설계된 데에서 연유한다.

48) 우리나라에서 거시건전성정책체계가 순조롭게 작동하는 데에는 감독당국의 협조가 관건이다. 감독당국이 거의 대부분의 정책수단을 이미 소유하고 있기 때문이다. 이런 의미에서 어떤 거시건전성정책체계(안)이든, 그에 대한 감독당국의 수용 가능성이 가장 중요하다. 이 글이 제시한 '권고권을 갖는 2자 협의체'는 '지시권을 갖는 2자 협의체'에 비해 감독당국의 저항감이 덜할 것이다. 또한, 미시건전성감독자 역할을 전혀 부여받지 못한 한국은행이 거시건전성감독자로서의 권한을 행사하는 경우에 비해서도, 이 글이 제안한 2자 협의체에 대한 감독당국의 저항감은 덜할 것이다.

시건전성정책체계가 반드시 마련되어야 할 것이다. 진정한 의미의 금융개혁이 절실하다.

<참고문헌>

- 관계부처 합동, “새 경제팀의 경제정책방향,” 보도자료, 2014a.7.24.
_____, “새 경제팀의 경제정책방향,” 붙임자료 1, 2014b.7.24.
- 김정훈·이명훈, “금융통화위원회 및 FOMC에 의한 금리정책의 결정요인,” 『산업경제연구』, 제27권, 제1호, 2014.2, pp.35~54.
- 김진호, “시스템리스크 관리를 위한 금융감독기구와 한국은행 간 거시건전성정책 협력,” 『한국경제의 분석』, 제19권, 제3호, pp.1~86.
- 김홍범, 『한국 금융감독의 정치경제학』, 지식산업사, 2004.6.
_____, 『한국 금융감독 개편론』, 서울대학교출판부, 2006.8.
_____, “금융위기 이후 감독체계 개편론 분석: 미국·영국·EU와 한국,” 『금융안정연구』, 제10권, 제2호, 2009.12, pp.101~172.
_____, “우리나라 금융감독체계 개편: 주요 논점과 해법,” 『한국경제연구』, 제31권, 제4호, 2013.2, pp.133~186.
_____, “한국은행의 역할은 더 확대되어야 할까?,” <시론>, 『금융』, 전국은행연합회, www.kfb.or.kr, 2015.11, pp.14~18.
- _____. 배준석, “바람직한 거시건전성정책체계의 모색,” 한국은행 외주 연구보고서 (미발표), 2015.12.23.
- 류혜진, “한국은행 고용 활성화 총대 땀까... '명문화된 목표'와 '이사결정에 반영' 엄연히 달라,” 『시사저널』, <http://www.sisapress.com/news/articleView.html?idxno=65918>, 2015.8.17.
- 윤석현·고동원·빈기범·양채열·원승연·전성인, “금융감독체계 개편: 어떻게 할 것인가?,” 2012년 한국금융학회 정기학술대회 특별 정책심포지엄(강원도 원주 오크밸리) 발표 보고서, 2012.6.8.
_____. _____ . _____ . _____ . _____, “금융감독체계 개편: 어떻게 할 것인가?,” 『금융연구』, Vol.27, No.3, 2013.9, pp.71~126.
- 전성인, “통화정책과 한국은행 '일 시키기',” 『경향신문』, 2015.7.16.
_____. 고동원·윤석현, “금융감독기본법 제안: 취지와 법안,” 2015년 하반기 정책심포지엄(서울 명동 은행회관) 발표 보고서, 한국금융연구센터, 2015.11.3.
- 정운찬·김홍범, 『화폐와 금융시장』, 제4판, 율곡출판사, 2012.8.
- 조영제, “한국의 거시건전성 감독경험과 시사점,” FSI-CBRC 정책포럼 발표자료, 금융감독원, 2012.9.28.
- 한국은행, 『한국의 거시건전성정책』, 2015a.5.
_____, 『금융안정보고서』, 2015b.6.

- Andersson, Martin, "Finansinspektionen's Role in a Framework for Financial Stability," Speech, www.fi.se, March 20, 2013.
- Australian Government, "Improving Australia's Financial System: Government Response to the Financial System Inquiry," October 2015.
- Bank for International Settlements, "Central Bank Governance and Financial Stability," A Report by a Study Group (Chair: Stefan Ingves) commissioned by the Central Bank Governance Group, May 2011.
-
- _____, Financial Stability Board, and International Monetary Fund, "Macroprudential Policy Tools and Frameworks: Update to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors," February 14, 2011.
- Bank of England, "Policy Statements," www.bankofengland.co.uk/financialstability/Pages/fpc/policystatements.aspx, date of search: November 15, 2015.
- Barro, Robert J. and David Gordon, "Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy," *Journal of Monetary Economics* 12, No.1, 1983, pp.101~121.
- Borio, Claudio, William English, and Andrew Filardo, "A Tale of Two Perspectives: Old or New Challenges for Monetary Policy?", BIS Working Paper No.127, February 2003.
- Berntsson, Christina Nordh, and Johan Molin, "A Swedish Framework for Macroprudential Policy," *Economic Review* 2012:1, Sveriges Riksbank, 2012, pp.40~83.
- Central Banking Newsdesk, "Sweden Puts FSA in Charge of Financial Stability," www.centralbanking.com, August 27, 2013.
- Council of Financial Regulators, "About the CFR," www.cfr.gov.au, date of search: November 18, 2015.
- Crockett, Andrew, "Marrying the Micro- and Macro-prudential Dimensions of Financial Stability," Remarks given before the 11th International Conference of Banking Supervisors, Basel, Switzerland, September 20~21, 2000.
- Ellis, Luci, "Macroprudential Policy: A Suite of Tools or a State of Mind?", Speech delivered at Paul Woolley Center for Capital Market Dysfunctionality Annual Conference, Sydney, Australia, October 11, 2012.
- Ellis, Luci, "Macroprudential Policy: What Have We Learned?", Paper presented to Bank of England Roundtable for Heads of Financial Stability, www.bankofengland.co.uk, 2013.

- The Financial Crisis Committee, "Preventing and Managing Financial Crises," SOU 2013:6, www.regeringen.se, January 23, 2013.
- Financial Services Authority, "The Turner Review: A Regulatory Response to the Global Banking Crisis," March 2009.
- Financial System Inquiry, *Financial System Inquiry Interim Report*, <http://fsi.gov.au>, July 2014a.
- Financial System Inquiry, *Financial System Inquiry Final Report*, <http://fsi.gov.au>, November 2014b.
- Finansinspektionen and Sveriges Riksbank, "Memorandum of Understanding between Finansinspektionen and the Riksbank concerning a Council for Cooperation on Macroprudential Policy," January 17, 2012.
- Fischer, Stanley, "Central-Bank Independence Revisited," *American Economic Review* 85, Papers and Proceedings, May 1995, pp.201~206.
- Goodhart, Charles, and Jean-Charles Rochet, "Evaluation of the Riksbank's Monetary Policy and Work with Financial Stability 2005-2010," Reports from the Riksdag 2010/11:RFRS, The Committee on Finance, Sveriges Riksdag, 2011.
- International Monetary Fund, "Sweden: Financial System Stability Assessment," IMF Country Report No.11/172, June 23, 2011.
- _____, "Republic of Korea: Financial System Stability Assessment," IMF Country Report No.14/126, May 2014.
- Jácome, Luis, and Tommaso Mancini-Griffoli, "A Broader Mandate," *Finance and Development*, June 2014, pp.47~50.
- _____, "Been There, Done That," *Finance and Development*, September 2015, pp.24~27.
- King, Mervyn, "Monetary Policy: Many Targets, Many Instruments. Where Do We Stand?," Speech delivered at the IMF Conference on *Rethinking Macro Policy II: First Steps and Early Lessons*, Washington DC, April 16, 2013.
- Kydland, Finn E., and Edward C. Prescott, "Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans," *Journal of Political Economy* 85, No.3, 1977, pp.473~491.
- Litan, Robert E., "Regulating Systemic Finance," Fixing Finance Series 2009-03, The Brookings Institution, March 30, 2009.
- Melecky, Martin, and Anca Maria Podpiera, "Placing Bank Supervision in the Central Bank," Policy Research Working Paper No.7320, World Bank Group, June 2015.
- Murphy, Emma, and Stephen Senior, "Changes to the Bank of England,"

- Quarterly Bulletin*, 2013 Q1, Bank of England, 2013, pp.20~28.
- Nier, Erlend W., Jacek Osiński, Luis Jácome, and Pamela Madrid, "Towards Effective Macroprudential Policy Frameworks: An Assessment of Stylized Institutional Models," WP/11/250, International Monetary Fund, November 2011.
- Padoa-Schioppa, Tommaso, "Central Banks and Financial Stability: Exploring a Land In Between," Policy panel introductory paper for the Second ECB Central Banking Conference held in Frankfurt am Main, Germany, on October 24 and 25, 2012.
- Shakir, Tamarah, and Matthew Tong, "The Interaction of the FPC and the MPC," *Quarterly Bulletin*, 2014 Q4, Bank of England, 2014, pp.396~408.
- Smaghi, Lorenzo Bini, "Going Forward—Regulation and Supervision after the Turmoil," Speech delivered at the 4th International Conference of Financial Regulation and Supervision after the Big Bank: Reshaping Central Banking, Regulation and Supervision, Bocconi University, Milan, June 19, 2009.
- Sveriges Riksbank, "Consultation Response to the Report Preventing and Managing Financial Crises (SOU 2013:6)," www.riksbank.se, June 10, 2013.
- _____, *Annual Report 2013*, February 2014.
- _____, "Council for Cooperation on Macroprudential Policy," www.riksbank.se, date of search: October 30, 2015a.
- _____, "The Financial Stability Council," www.riksbank.se, date of search: October 30, 2015b.
- Tucker, Paul, Simon Hall, and Aashish Pattani, "Macroprudential Policy at the Bank of England," *Quarterly Bulletin*, 2013 Q3, Bank of England, 2013, pp.192~200.
- Viñals, José, "The Do's and Don'ts of Macroprudential Policy," Speech delivered at the European Commission and ECB Conference on Financial Integration and Stability held in Brussels, Belgium, May 2, 2011.
- Weidmann, Jens, "All for One and One for All? The Roles of Microprudential, Macroprudential, and Monetary Policy in Safeguarding Financial Stability," Speech delivered at the Deutsche Bundesbank Symposium on *Financial Stability and the Role of Central Banks*, Frankfurt, Germany, February 27, 2014.
- Wessel, David, "Olivier Blanchard's Five Lessons for Economists from the Financial Crisis," *The Wall Street Journal*, April 1, 2013.