



금융패러다임 변화와 정책 과제

한국금융학회 발표

2019.06.14

부산

신성환 · 홍기훈, 홍익대학교



I. 경제·금융환경 변화

I-1. 고령화 및 인구감소

시사점: 국내경제의 장기 추세에 부정적 영향, 전통적 통화 및 재정정책의 효과 감소, 금융시장에서의 금융소비자보호 중요성 증가

□ 고령화

- **(정의)** 65세 이상 고령인구의 비율이 7% 이상이면 **고령화 사회**, 14% 이상이면 **고령사회**, 20% 이상인 경우에는 **초고령 사회**로 구분
- **(전망)** 향후 6년 후인 2025년경에는 초고령 사회로 진입할 것으로 예상
- **(영향)** **2025년에는 4명이 1명을 부양하고, 2045년에는 2명이 1명을 부양**하는 구조로 경제구조가 변화하면서 경제전체의 수요와 공급의 질적, 양적인 변화를 초래하며 경제 및 금융 전반에 영향을 미칠 것

65세 이상 인구 및 구성비

	2015	2018	2025	2035	2045	2055	2065
총인구	5,101	5,164	5,261	5,283	5,105	4,746	4,302
65세 이상	654	738	1,051	1,518	1,818	1,857	1,827
비중	12.8	14.3	20.0	28.7	35.6	39.2	42.5

(단위: 만명, %)

자료: 장래인구추계(2015~2065년), 통계청

I-1. 고령화 및 인구감소

□경제

- (저축) 청년 및 장년층 비중이 낮아질 경우 저축률의 하락 기대, 다만 예비적 동기에 의한 저축이 변수로 작용할 수 있음
- (성장) 노동의 공급 및 생산성 저하, 소비여력 감소로 인한 총수요 위축 등으로 인한 경제성장률 하락 예상, 새로운 성장 동력 탐색이 시급
- (금리) 수요부진에 기인하는 저금리 현상인 secular stagnation이 지속될 가능성 농후 [Summers (2015), Eichengreen (2015)], 저금리 및 저성장을 고려한 적절한 통화정책이 뒷받침 되어야 함
- (경상수지) 저축률 및 투자의 감소로 인한 경상수지의 악화될 가능성, 하지만 예비적 동기에 의한 저축이 이를 완화할 가능성 역시 동시에 존재

I-1. 고령화 및 인구감소

□ 금융

- **(자금공급)** 천문학적 규모의 자금이 연금펀드에 쌓이며 자본시장에서 연금펀드 역할의 중요성이 더욱 더 부각될 예정 (국민연금기금 규모는 GDP의 48% 까지 증가할 것으로 추정)
- **(자본시장)** 공적연금자산 과대화로 인한 민간 금융시장 구축 등의 문제 발생 가능, 해외투자, 가입자 대부 서비스를 통한 문제해결 검토 필요
- **(투자행태)** 위험회피도의 변화에 따라 청년 및 장년층에서는 상대적으로 주식을, 은퇴시점이 다가옴에 따라 채권을 선호하는 것이 일반적, 이에 따른 위험-수익 관계에 대한 영향 고려해야할 필요성
- **(금리)** 고령층 인구를 중심으로 연금 등 장기자산에 대한 수요가 상대적으로 크게 늘어나면서 장기금리가 하락, 장단기금리차가 축소되는 현상 예상

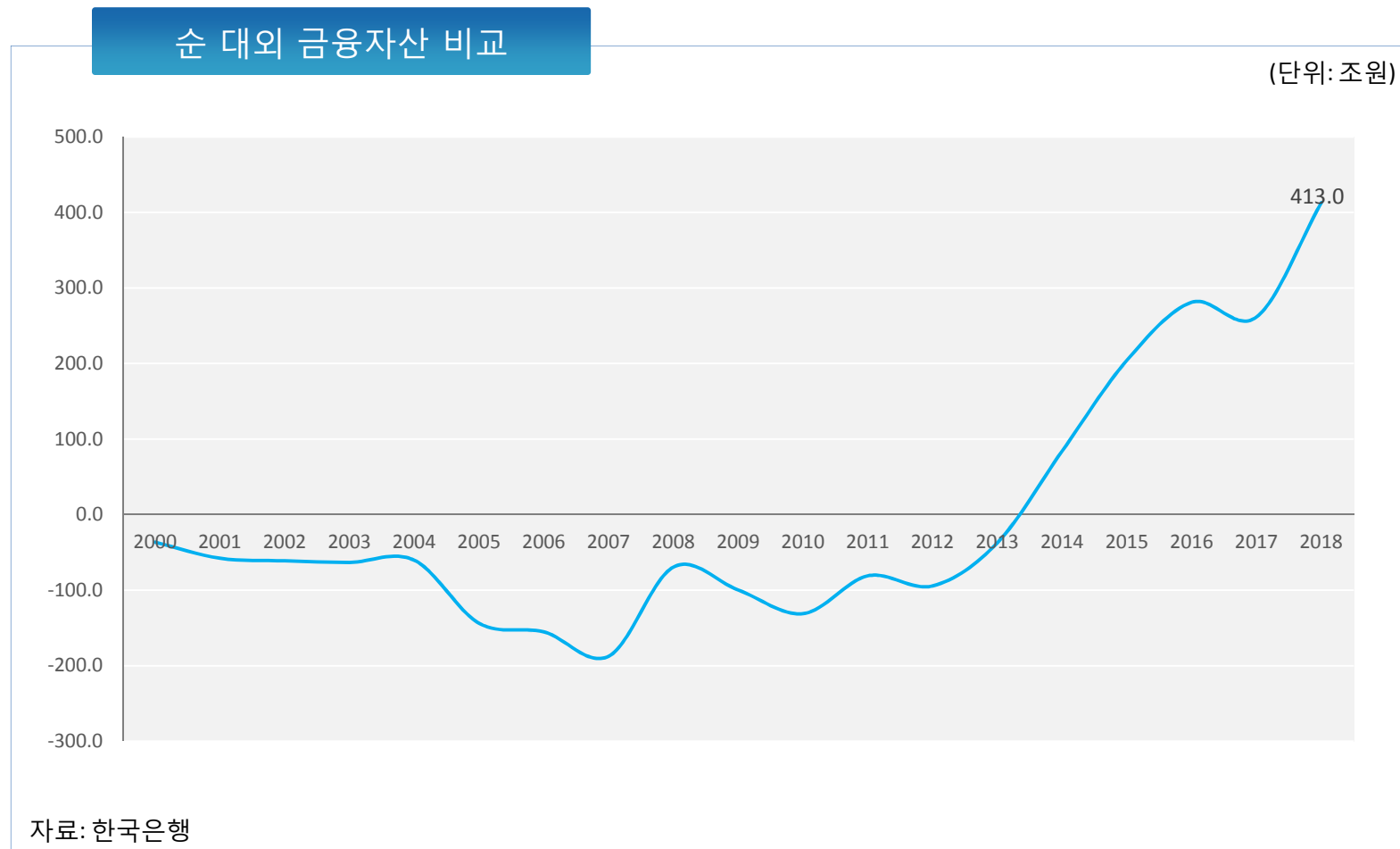
I-2. 해외투자수요 증가

시사점: New Normal 경제 흐름 속에 해외투자에 대한 수요가 늘어나고 금융회사의 국제화 가속화될 것으로 예상. 해외투자 관련 규제환경 개선 필요.

□ 경상수지

- **(현황)** '97년 금융위기 이후 수출경쟁력 회복으로 상품무역 흑자가 증가함에 따라 지속적으로 경상수지 흑자를 실현하면서 2014년부터 대외 순 금융자산국으로 전환
- **(특징)** 경상흑자 중 상당부분이 직접투자, 증권투자 등으로 해외로 유출
 - Ex) '16년 경상수지 흑자 (987억 달러) ≈ 해외유출분 (785억 달러) + 국내잔류분 (219억 달러)
- **(전망)** 고령화 사회로 진입함에 따라 저축률 감소로 인해 경상수지가 적자로 전환될 것이라는 우려가 제기 [김소영, 이종화 (2006)]
- **(대책)** 공격적인 해외투자를 통한 본원소득수지 흑자를 실현하여 향후 경상수지의 위축을 보전할 수 있도록 준비할 필요성

I-2. 해외투자수요 증가



I-2. 해외투자수요 증가

□ New Normal 시대 (저성장, 저금리)

- (현황) 저성장, 저금리로 대변되는 new normal 시대에 일정 수준의 기대수익률을 위해 해외투자 확대는 이미 불가피한 상황
- (필요성 1) 해외투자를 통한 분산투자는 연금펀드의 위험 대비 기대수익률을 개선하고 자금회수기에 국내금융시장의 붕괴 문제를 최소화 가능
- (필요성 2) 다양한 Risk spectrum 을 갖는 상품이 부족한 국내 금융시장의 현실을 고려하여 해외투자를 적극적으로 확대 필요
- (필요성 3) 기축통화 대비 원화가 갖는 본질적 약점 (high beta) 을 보완하는 측면에서도 자산 중 일부를 기축통화 자산으로 보유 필요

I-3. 기술의 발전

시사점: 금융의 기능적 세분화 (unbundling), 금융플랫폼 방식의 금융서비스 제공 (rebundling), 규모 및 범위의 경제 확대, 기술력을 갖춘 Bigtech 들의 진입으로 인한 시장경쟁도 증가가 예상됨. 규제당국의 유연하고 효율적 규제 및 감독 중요성 증가.

□ Key Words [Financial Stability Board (2019) , WEF (2015)]

- Mobile
- Data
- AI
- Cloud computing
- IOT
- Block Chain
- Crypto Currency
- Fintechs
- Bigtechs

I-3. 기술의 발전

□ 금융서비스

- 편의성 및 안정성이 견비된 고객 맞춤형 금융서비스의 개념으로 발전 (소품종 대량생산 → 다품종 소량생산)
 - Ex) 프로그래시브의 차량 운행기록 장치인 '스냅샷 (Snapshot)'을 통한 고객 맞춤형 보험서비스
- 소수 거액 투자자의 유치뿐만 아닌 다수 소액 투자자의 유치가 가능해지면서 기술을 기반으로 성장하는 기업의 단계별 자금조달 역시 용이해질 것으로 예상
 - Ex) 크라우드 큐브 (CrowdCube)는 투자기간, 지분 비율, 보상 조건 등을 투자자가 원하는 방식으로 다양하게 설계할 수 있는 맞춤형 크라우드펀딩 서비스 제공

I-3. 기술의 발전

□ 암호화 기술의 발전과 금융플랫폼

- 널리 사용되던 공인인증서와 보안카드를 인간의 고유한 신체적, 행동적 특징에 대한 생체정보를 이용한 **생체인증 기술이 대체할** 것으로 전망
 - Ex) 일본 미쓰비시도쿄UFJ은행은 '손가락 정맥'을 인증수단으로 상용화
- 암호화 기술의 **발전으로 지급결제, 송금, 대출, 자산관리 등의 금융서비스 분야가 이미 새로운 금융플랫폼들을 기반으로 금융업에서 분리되기 시작**
 - Ex) 캐나다의 TD Bank와 실시간 개인자산관리 플랫폼을 보유한 핀테크 기업 Moven는 2014년 얼라이언스를 통해 소비자에게 자산관리 플랫폼 서비스를 제공하기 시작
- 시중은행의 금융거래 중 90%가 비대면 거래이며 **현금을 대체하는 가상화폐의 의존도가 증가할 것으로 전망**
 - Ex) 모바일 간편결제, 동전없는 사회

I-3. 기술의 발전

□ 기술의 발전으로 인한 금융산업의 변화

- Fintech 및 Bigtech 의 시장진입으로 시장 경쟁도 증가
- P2P 금융, 플랫폼 활성화 및 금융거래의 투명성 제고를 통한 다양한 자산의 미시적 금융자산화 유발 (동산금융, 미술금융 등)
- 거래의 온라인화는 국경을 초월한 금융거래 촉진
 - 국제금융거래 증가
- 암호화 기술의 발전으로 개인정보 사용 가능성 향상

□ 결국 산업과 금융의 융합을 유발할 것이라 예상

- 은산분리에 대한 유연한 접근 필요

I-4. 빅데이터

시사점: 데이터를 통한 금융과 비금융의 융합 확대, 데이터에 대한 소유권 논쟁, 개인정보유출 위험관리 중요성 증가

□ Data

- 어떤 데이터를 갖고 있느냐가 경쟁력의 원천
 - Ex) VISA는 고객의 결제 정보를 분석하여 할인 쿠폰을 발송
- 데이터를 분석하고 인사이트를 제시하는 Data & Analytics의 중요성이 부각될 것이나 이 기능은 상당히 아웃소싱 될 것으로 전망
 - Ex) Kaggle 은 알고리즘 경진대회를 통해 고객이 제시하는 데이터를 분석할 수 있는 최적의 알고리즘 제시
- 향후 빅데이터는 다음과 같은 부분에서 활용될 것으로 예상
 - (1) 수집된 정보를 기반으로 상품개발
 - (2) SNS, GPS 등을 활용한 고객 맞춤형 서비스 및 마케팅 활용
 - (3) 보험사기, 신용카드 도용 등 금융관련 부정행위 방지
 - (4) 새로운 신용평가 모델 개발을 통한 대출 및 카드 발급 평가 정확도 향상
 - (5) 전사적 리스크 관리 (ERM, Enterprise Risk Management)

I-4. 빅데이터

□ 신용평가 체계의 고도화

- (문제점 1) 개인신상, 거래실적, 신용거래불량, 신용한도·신용소진·연체 등 20여 개의 정보를 바탕으로 평가, 따라서 한번 신용이 떨어진 사람이나 신용거래가 없는 사회초년생은 대출이 어렵고 신용등급별 대출금리의 기형적 모습이 발생
- (문제점 2) 정부의 영향력으로부터 자유롭지 못하여 이미 객관적 정보로서의 가치를 상당부분 상실
- (전망) 통신·공공요금 및 건강보험료 납부 실적 등과 같은 비금융 데이터뿐만 아니라 인공지능의 딥러닝 기술까지 적용, 고도화된 신용평가 모델이 적용되며 신용등급별 대출금리 모습이 정상화 될 것으로 기대

I-4. 빅데이터

□ 시스템 리스크 관리 능력 제고

- 빅데이터는 구체적인 경제주체들 간의 금융거래 분석의 가능성을 열어 줄 것이라 예상 [Nyman et al. (2018)]
- D&A를 통해 시스템 리스크에 유의미한 영향을 줄 수 있는 경제주체 간의 금융거래 파악 역량 제고 가능 [Kenett et al. (2015)]

□ 미시수준의 데이터 분석 역량 향상

- 금융의 개인 및 기업에 대한 컨설팅 기능이 경쟁력의 핵심으로 등장
 - 예) Private Label Credit Card 가 신용카드 산업의 중요한 축으로 등장

I-5. 높은 부채수준

시사점: 경기에 부정적 영향, 전통적 재정 및 통화정책 효과 감소, 건전성감독의 어려움 증가 [Cantore et. al (2019), Alpanda and Zubairy (2018), 가계부채백서 (2013)]

□가계부채

- GDP 대비 부채규모는 스톡(stock)과 플로우(flow) 의 비교하는 지표로 해석 어려우나, 다른 적절한 지표가 부재하기 때문에 일반적으로 사용
- 소득 대비 부채규모는 OECD 주요 국가와 비교할 때 높은 편에 속하는 편, 부채규모의 증가속도 역시 소득보다 높게 유지되는 상황
- 차입비용 및 부실위험이 비교적 큰 편인 비은행권 가계대출을 중심으로 가계부채가 빠르게 증가함에 따라 가계부채는 우리 경제의 뇌관으로 지적
- 가계부채의 문제는 총량의 문제라기 보다는 분포의 문제임. 즉 가계부문의 소득 및 (순)자산 기준 손실흡수력에 대한 미시적 (소득 구간별) 평가 필요

I-5. 높은 부채수준

□ 높은 가계부채 수준은 통화정책의 효과를 저하

- 가계부채가 일정 수준 이상으로 증가하면 금리가 하락해도 추가적인 차입여력이 줄어들어 통화정책 및 재정정책으로부터 기대할 수 있는 부의 효과가 반감됨.

□ 높은 가계부채 수준은 금융시스템위험을 증가

- 소득 및 자산 기준에서 상환능력이 양호한 부채가구라 하더라도 자산 및 부채 구성의 특이성으로 인해 유동성 위험에 취약
 - 국내의 전형적인 가구의 자산-부채 구조는 유동성이 지극히 낮은 부동산에 편중된 자산구성과 짧은 만기의 일시상환대출 비중이 큰 부채로 구성
 - 가계부채 중 만기일시상환 대출이 비교적 큰 비중을 차지하기 때문에 만기 시 차환위험(refinancing risk)이 증폭될 가능성
- 만기시점에 금융시장의 신용경색 발생 또는 주택가격이 하락할 경우 부채축소압력 증대와 부동산가격 하락의 악순환 사이클을 초래 가능성

I-6. 산업구조의 변화

■ 시사점: 금융시장의 중요성 증가 (정부주도 산업정책의 유효성 감소), 산업집중도 증가, 인내자본 (patient capital) 필요성 증가

□ 기존의 자본집약적 제조업의 부진

- 제조산업의 규모의 비경제는 현실: 산업내 기업 포트폴리오 다각화 필요성 대두

□ IT와 기술산업의 약진

- 신성장동력: 스타트업에서 시작한 유니콘 기업들
- 규모가 작은 혁신기업들의 중요성 부각

□ 시장중심 기업구조조정의 필요성 증가 (정부주도 구조조정 한계)

□ 장기 모험자본에 대한 필요성 증가

- 산업구조조정 수요를 충족시키는 금융서비스 필요

□ 국제간 경쟁 격화로 산업 집중도 증가 예상 (high beta economy)



II. 금융 패러다임의 변화

II-1. 금융회사 전문성 및 고객신뢰 중요성 증가

- ❑ 금융서비스 제공자 (금융회사)의 규모의 경제, 범위의 경제 증가
- ❑ 금융시장 경쟁도 증가: Bigtech의 금융시장 진입 및 금융거래데이터에 대한 소유권이 금융회사에서 개인으로 이전 (EU PSD2 Directive: 금융회사의 Third Party Provider에 대한 개인의 금융정보제공을 의무화)
- ❑ 종합 금융서비스에 대한 수요 증가
- ❑ 연금제도의 변화에 따른 장기 연금투자수요 증가 (연금의 중심축: 국가 → 개인)
- ❑ 고령화에 따라 전문성 있고 신뢰할 수 있는 금융회사에 대한 의존도 증가 (신탁업무 확대 및 활성화)
- ❑ 요구되는 금융회사 전문성 수준 상승
 - Active 공모펀드 시장 위축은 금융회사의 전문성에 대한 투자자들의 실망 결과로 해석

II-2. Unbundling /Rebundling 을 통한 금융서비스 차별화 경쟁

- 기술의 적극적 수용과 특화된 금융서비스의 아웃소싱을 통한 안전하고 편리한 고객 맞춤형 금융서비스를 제공하기 위한 차별화 경쟁 심화
- 금융서비스의 Unbundling/Rebundling 을 위한 애자일(agile) 조직 [McKinsey & Company (2018)] 중요성 증가
- 비금융회사와의 전략적 연계 수요 증가 (금융서비스와 함께 고객기업에 특화된 데이터 분석 및 컨설팅 서비스 등)
- 해외 부문과 연계된 금융서비스 수요 증가

II-3. 규제 프레임 변화: 시장안정→ 시장안정 & 경쟁, 금융회사 → 금융소비자

□ 금융시장 경쟁을 제고하면서 시장안정을 동시에 꾀하는 규제 패러다임의 전환

- 금융위기 이후 금융시장에서도 경쟁 원칙이 금융소비자 보호를 위한 중요한 축으로 인식
 - 지나친 경쟁은 신용제공 기준을 완화할 가능성으로 인해 시장안정에 부정적 영향을 준다는 시각에서 경쟁은 시장효율성과 시장안정, 그리고 통화정책의 효율성에도 도움을 준다는 주장 등이 제시 (Buch (2018))

□ 금융회사 중심의 업권별 규제에서 금융소비자 관점에서의 금융서비스 규제로 패러다임 전환

- 업권별 형평성 여부는 금융소비자의 이익과 무관
- 금융시장의 안정성은 유지하면서 금융소비자가 양질의 서비스를 제공받을 수 있도록 규제할 수 있도록 규제 선진화 필요

II-4. 규제 프레임 변화: 활용(Exploitation)과 탐험(Exploration)의 균형

- 활용(Exploitation): 알고 있는 지식의 활용 (안정적 개선)
- 탐험(Exploration): 새로운 지식의 모색 (시행착오를 통한 획기적 모델 개발)
- Dilemma: 활용(Exploitation) 은 안정적으로 개선할 수 있다는 장점이 있으나, 획기적 발전 가능성 희박, 탐험(Exploration)은 획기적 발전 가능성 있으나 실패비용 발생 가능성 높음
- 기존의 금융규제는 활용(exploitation) 중심이었으나, 기술발전으로 인해 금융시장의 급격한 변화가 예상되는 현 상황에서는 시장에서의 다양한 탐험(exploration)을 수용할 수 있는 규제로 규제환경을 조정하되, 혁신이 금융시장 불안정을 야기하는 혁신위험도 함께 관리하는 것이 필요
 - “Logic will get you from A to B. Imagination will take you everywhere.” (Albert Einstein)



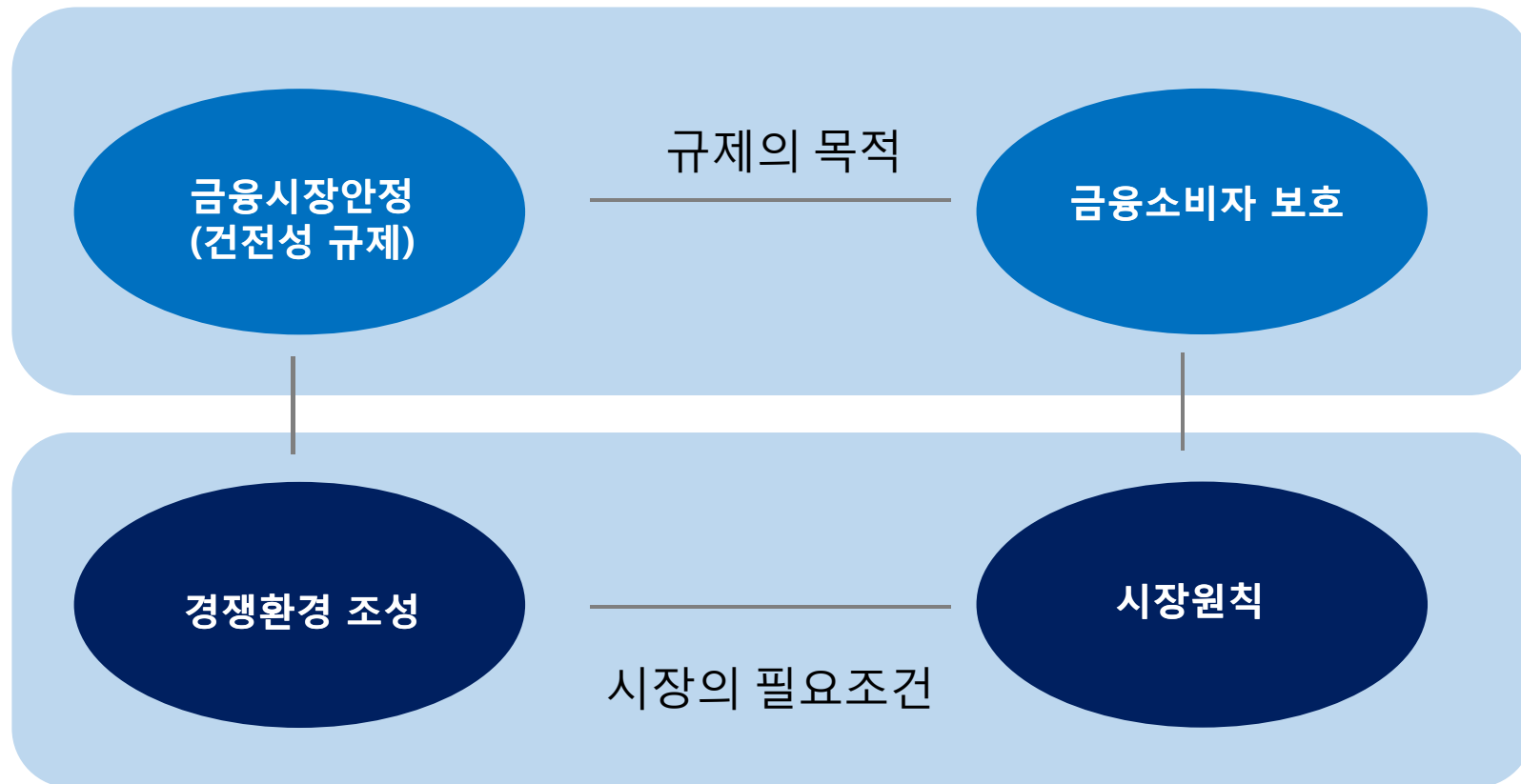
Ⅲ. 정책적 과제

III-1. 경쟁환경 조성 및 시장원칙 중심 규제환경 조성

- 국내 금융시장이 충분히 경쟁적인가?
- 국내 금융시장에서 시장가격 중심의 자원배분이 일어날 수 있도록 하는 시장원칙이 존중되고 있는가?

III-1. 경쟁환경 조성 및 시장원칙 중심 규제환경 조성

경쟁환경을 조성하고 시장원칙을 깨지 않으면서 금융소비자 보호 및 금융시장안정을 꾀하는 금융규제 정책 필요: 고도의 전문성 필요



III-1. 경쟁환경 조성 및 시장원칙 중심 규제환경 조성

UK FCA : 경쟁환경조성을 소비자보호의 가장 중요한 축이라고 인식 (Competition Annual Report 2017/2018)

“When competition works well it benefits both consumers and society. Strong competition leads to good outcomes for consumers and improves economic growth.

...

In addition to our competition objective, we also have a duty to ensure we promote competition in the interests of consumers,
so far as is compatible with meeting our consumer protection and market integrity objectives . This means that where we are furthering those objectives we must pick the most pro-competitive way to enhance market integrity or protect consumers.”

III-2. 시장의 진화에 맞는 금융규제환경 조성 및 혁신위험 관리

환경변화에 따른 다양한 시도가 이루어질 수 있는 적절한 규제환경 조성하되 혁신이 금융시장 불안정을 야기할 수 있는 혁신위험 (innovation risk) 관리 필요 (Merton (2018))

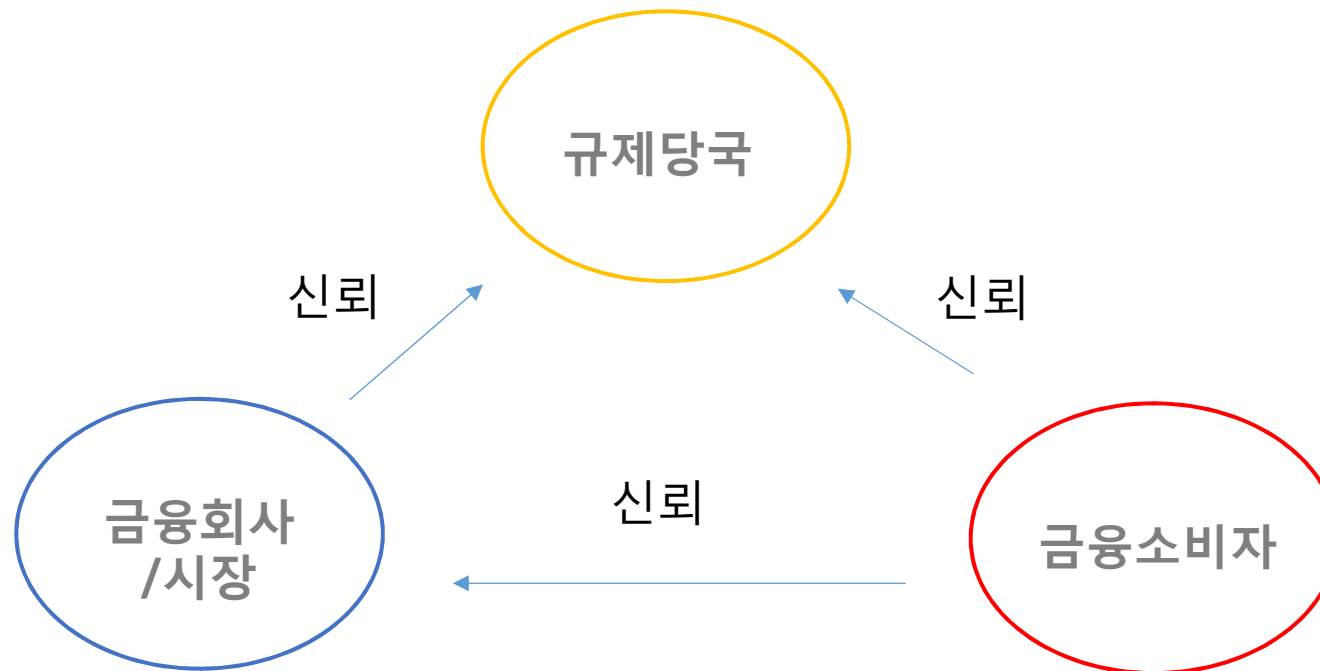
- 규제당국도 적시에 핀텍 등으로 인한 금융시장 변화에 대응할 수 있는 애자일(agile) 조직 구축
- 규제당국이 다양한 민간 부문으로부터 시장에서의 변화 및 발전을 지속적으로 학습하고 업데이트 할 수 있도록 민간부분과 소통 채널을 구축 (Financial Stability Board (2017))
 - 규제당국과 금융회사간의 관계가 적대적이 될 경우 규제당국의 학습 부재로 인해 규제 및 감독능력이 현저히 저하될 가능성 존재

III-3. 금융소비자 보호 강화

- 정보의 비대칭 및 지식의 비대칭 문제 완화를 위한 금융교육 강화 (현실적 한계)
- 이해상충 상황에서의 금융소비자 보호를 위한 정보 공개 (판매수수료 등)
- 이해상충 상황에서의 금융소비자 보호를 위한 위험 공유 (손실액 분담 등)
- 핀테크 발전에 따른 핀테크뱅크 금융소비자 보호
- 소비자에게 책임을 전가하는 형식적 사전규제 중심의 금융소비자보호에서 (방대한 약정서 등) 문제 발생 시 금융회사에 엄중한 책임을 묻는 사후징벌 중심의 금융소비자보호로 중심축 이동
- 금융소비자 보호의 핵심은 피해를 입은 금융소비자가 쉽고 빠르게 구제받을 수 있는 프로세스 구축 (필요하다면 법원 내에 금융분쟁조정위원회 설치)

III-4. 규제당국, 금융회사/시장, 금융소비자 간의 신뢰관계 구축

- 규제당국은 금융회사가 금융소비자로부터 신뢰받을 수 있는 금융환경을 조성하는 것이 핵심 의무이고, 이를 위해서는 규제당국에 대한 금융회사와 금융소비자의 신뢰가 선행되는 것이 필요



III-5. 금융시장안정을 위한 건전성규제 및 통화정책 조율 기능 강화

- 금융당국: 건전성 정책 및 감독
- 중앙은행: 통화정책
- 높은 부채 (한국-가계, 일본-국가, 중국-기업) 수준, 고령화, 인구감소 → 통화정책 정책 효과 감소, 건전성감독의 위험 증가 → 건전성감독과 통화정책의 어려움 가중 → 건전성감독과 통화정책 간의 조율이 중요
(예: 강력한 대출 규제 + 금리 인하?)
- 금융시장에서의 금융거래 및 포지션 데이터를 이용한 금융시스템 위험관리 능력 제고 필요 [Lo and Stein (2015)]

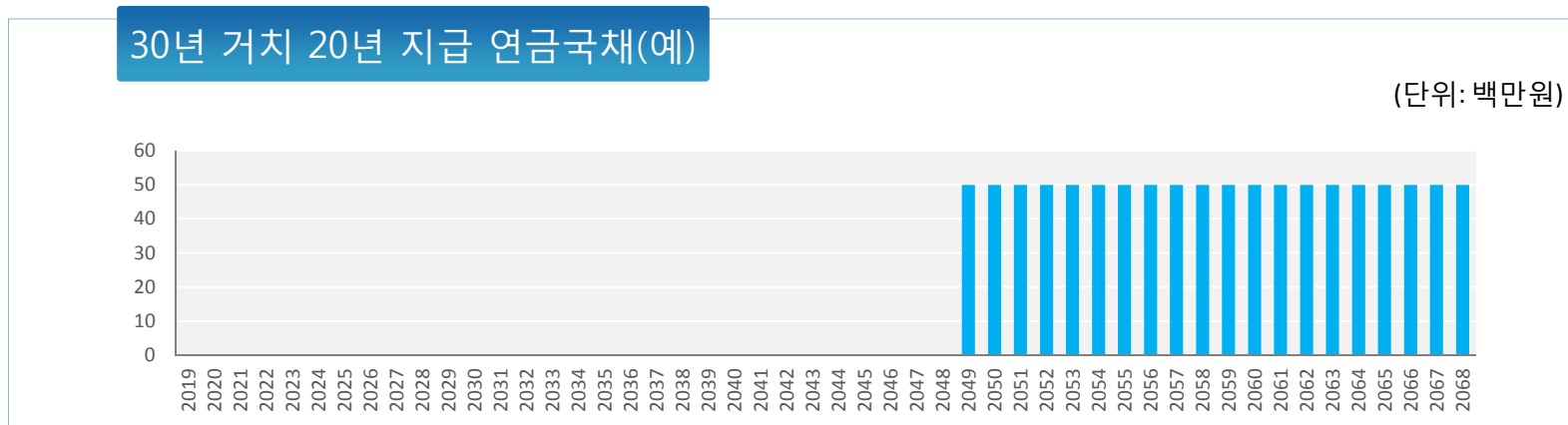
III-6. 연금시장을 위한 인프라 개선

1. 연금국채 발행 [Muralidhar et al. (2016), Merton (2018)]

□ 지급액은 목적에 따라 물가상승률 (구매력 확보) 또는 소비세 (생활수준 확보) 등에 연동 가능

□ 장점

- 투자자 관점: 연금투자에 있어서의 무위험자산을 국가가 제공 (better market completeness), 조기 사망 시 채권 가치만큼 유산으로 상속 가능, 유동성 필요 시 중도 매각 가능, 극단적 장수위험만을 보험회사를 통해 해결 가능, 유사한 연금상품의 투명성 제고
- 정부 관점: 인프라투자로부터의 현금흐름과 매치, 소비세에 연동시킬 경우 현금흐름 매치



III-6. 연금시장을 위한 인프라 개선

2. 사적연금 금융투자 관리감독 체계 일원화

- 공적연금에서 시장 중심의 사적연금으로 연금제도의 무게 중심 이동 추세
- 사적연금이 효과적으로 금융시장에서 투자될 수 있는 관리감독체계 필요
 - 퇴직연금과 개인연금이 금융회사를 위해 존재?

3. 주택자산의 금융자산화

- 국내 가계자산의 약 70%가 주택: 주택이 가장 중요한 노후생활 기반
- 국내 주택자산의 금융자산화와 함께 주택가격 위험을 해외로 분산시킬 수 있는 방법 모색 필요

III-7. 실물경제에 대한 금융 해법 모색

1. 국가경제 위험 분산 [Merton (2005)]

□ Portable Alpha: 분산투자자와 비교우위 딜레마 해결하는 금융 해법

- 우수한 매니저에게 투자금을 늘려주되 전체 위험은 파생상품 등을 통한 금융 해법을 관리
- 예) 주식본부가 채권본부보다 알파 창출 능력이 우수하다고 판단될 경우 주식 본부에 더 많은 자금을 배정한 후 스왑 또는 주식선물 매각을 통해 주식의 위험도 조절

□ 대한민국은 High Beta Economy 로 해외 투자자들이 인식 (세계 경기에 민감, 높은 IT 산업 의존도)

□ 실물경제에서는 비교우위가 있는 산업 중심으로 계속 발전하되 (또는 발전할 수 있는 환경을 국가가 조성) 총 위험은 다른 나라와의 금융계약을 통해 관리

- 금융계약은 국부펀드가 담당 가능
- 예) IT 산업지수가 오르면 우리나라가 일정 금액을 지불하고 떨어지면 일정 금액 받는 형태의 거래 가능
- 국내 경제의 안정성 제고 (외환 수급 차원에서도 도움)

III-7. 실물경제에 대한 금융 해법 적극적 모색

2. 시장중심 기업구조조정을 위한 제도 개선

- 정부주도 기업구조조정은 국내 경제규모 및 급변하는 경제환경을 고려할 때 한계점에 도달
- 민간의 자본이 기업구조조정을 통해 수익을 낼 수 있도록 기업구조조정 투자에 대한 세제 혜택 등과 함께 노동시장 유연화 필요

III-7. 실물경제에 대한 금융 해법 적극적 모색

3. 인내자본 공급을 위한 제도 개선

- 인내자본은 민간이 자발적으로 투자하기엔 불확실성 및 유동성위험도 큼
- 인내자본이 제공될 수 있는 세제혜택 등을 통한 금융적 해법 모색 필요 [Chaudhuri et al. (Forthcoming), Khandani et al. (2013)]
 - 위험이 큰 장기투자를 유도하기 위한 금융적 해법 가능
- 인내자본 공급을 위한 정부기관 설립은 지배구조 문제 해결 방안이 전제 되어야 함
 - 영국의 경우 HM Treasury 주도로 영국산업은행 자회사로 2017년 British Patient Capital 설립

III-8. 금융정책에 대한 성과평가 프로세스 구축

근시안적 보여주기 식 금융정책을 최대한 억제하기 위해서는 정책에 대한 평가 방안을 정책수립 단계부터 명확히 하는 것이 필요

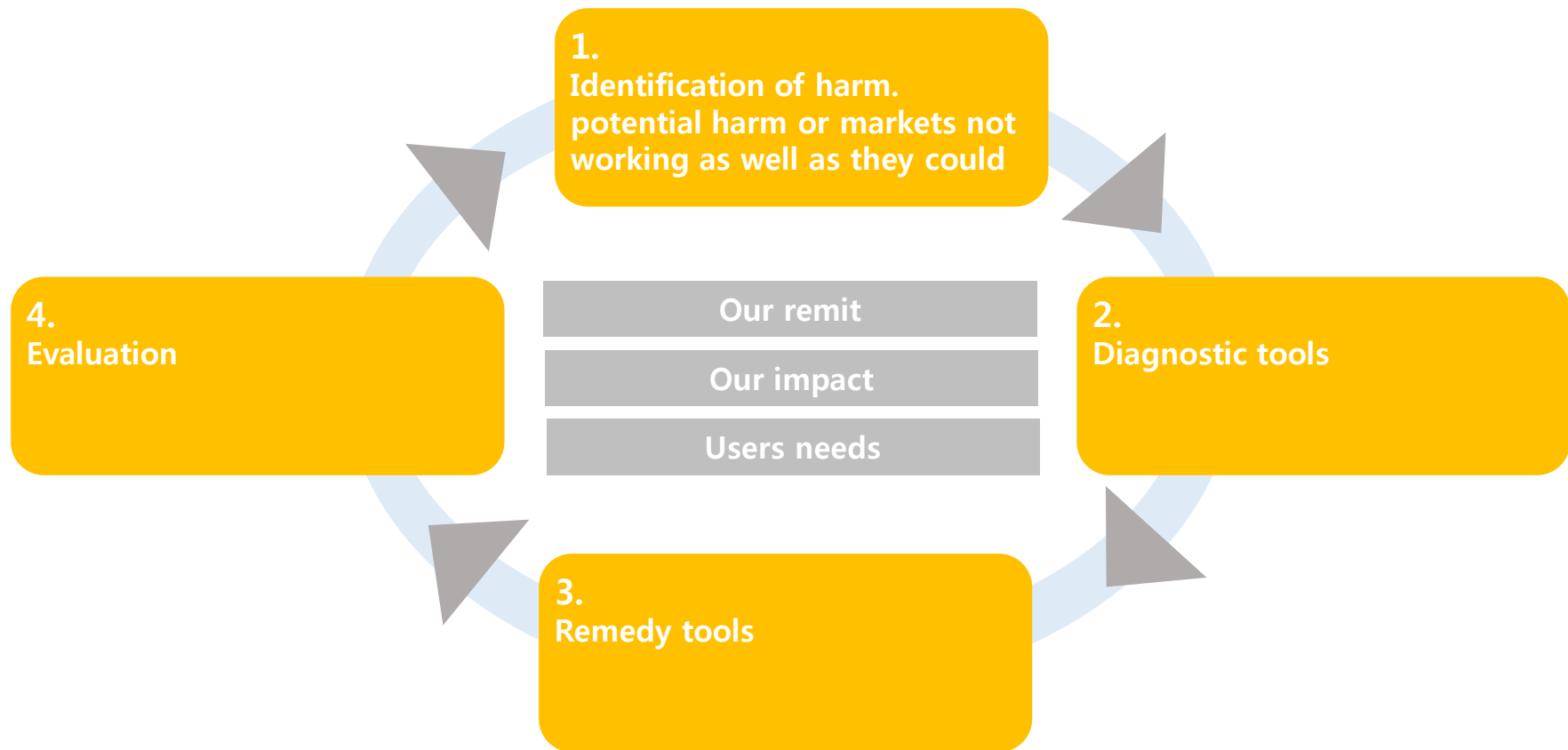
평가
정책 입안 단계부터 정책 효과 평가 방안을 포함

평가의 필요 요소

1	정책의 목표에 부합하는 평가 지표 구축 (서민금융 목표? 중소기업금융 목표?)
2	어느 시점에 구체적으로 어떻게 효과 및 영향을 측정할 것인가에 대한 측정 방안 포함
3	시장안정, 소비자보호, 경쟁환경, Incentive Compatibility 에 미치는 영향 고려
4	평가결과가 정책에 피드백 될 수 있는 평가지표

III-8. 금융정책에 대한 성과평가 프로세스 구축

UK FCA 의사결정체계(The decision-making framework)



자료: Our Mission 2017, How we regulate financial services, FCA

감사합니다!!

<부록: 규제개선 장기과제>

Positive 규제에서 Negative 규제 프레임으로 전환

규정중심(Rule based)에서 원칙중심(Principle based) 규제 프레임으로 전환

규정중심에서 위험중심(risk based) 감독 프레임으로 전환

FCA와 같은 정책 수립/평가 프로세스 및 인프라 구축

<부록> The Future of Financial Services (WEF, 2015)

□ 기능별로 금융서비스 변화 예측

- 지급결제: Cashless world, crypto currency 출현에 따른 새로운 시장 지급결제망 출현
- 시장인프라 (market provisioning): AI 의존도 증가 및 다양한 데이터 제공 회사 출현
- 투자운용: 프로세스 아웃소싱 (cloud computing, 고난도 알고리즘, 인프라 공유 등), 투자고객 능력 제소 (자동 투자자문서비스, 투자자간 정보공유-social trading, 개인용 알고리즘 거래 수단 등)
- 자본조달: 플랫폼 기반 크라우드 펀딩 (가상공간을 통한 지역적 한계 극복, 스마트컨트랙트를 통한 투자위험 관리)
- 예금 및 대출: 플랫폼 기반 P2P
- 보험: 보험기능 세분화 (공유경제, 무인자동차, 디지털 보험판매, 자본시장의 보험기능 대체), IT 기반 보험서비스 (IOT, wearable computers 등)

<참고문헌>

□ 슬라이드 3

- United Nations (2017), “World Population Ageing”

□ 슬라이드 4

- Summers, L. (2015), “Demand Side Secular Stagnation”, *American Economic Review*, 105(5): 60-65
- Eichengreen, B. (2015), “Secular Stagnation: The Long View”, *American Economic Review*, 105(5): 66-70

□ 슬라이드 5

- Sudo, N. and Y. Takizuka. (2018), “Population Aging and the Real Interest Rate in the Last and Next 50 Years: A tale told by an Overlapping Generations Model”, *Bank of Japan Working Paper Series*
- FRBSF Economic Letter (2017), “Demographic Transition and Low U.S. Interest Rates”
- 보건복지부 (2018), “제 4차 국민연금 재정계산을 바탕으로 한 국민연금 종합운영계획”

<참고문헌>

□ 슬라이드 6

- Graff Michael & Tang Kam Ki. & Zhang Jie. (2012), "Does Demographic Change Affect the Current Account? A Reconsideration", *Global Economy Journal*, De Gruyter, vol. 12(4), pages 1-26
- 김소영, 이종화 (2006), "인구구조의 변화가 저축과 경상수지에 미치는 영향: 한국경제의 분석", 제 12권 제 1호

□ 슬라이드 9

- Financial Stability Board (2019), "FinTech and market structure in financial services: Market developments and potential financial stability implications"
- WEF (2015), "The Future of Financial Services"

□ 슬라이드 10

- Oh, s.-N., Park, w.-C., Riew, M. C., & Lee, M. K. (2018), "A Case Study of the Construction of Smart Factory in a Small Quantity Batch Production System: Focused on IDIS Company", *Journal of the Korean Society for Quality Management*, 46(1), 11-26. <https://doi.org/10.7469/JKSQM.2018.46.1.011>

<참고문헌>

□ 슬라이드 14

- Addo P., D. Guegan and B. Hassani. (2018), “Credit Risk Analysis Using Machine and Deep Learning Models”, risks, online publication

□ 슬라이드 15

- Nyman, Rickard and Kapadia, Sujit and Tuckett, David and Gregory, David and Ormerod, Paul and Smith, Robert. (January 5, 2018), “News and Narratives in Financial Systems: Exploiting Big Data for Systemic Risk Assessment”, *Bank of England Working Paper*, No. 704
- Kenett, D., S. Levy-Carciente, A. Avakian, H.E. Stanley, and S. Havlin. (2015), “Dynamic Macroprudential Stress Testing Using Network Theory”, Office of Financial Research

□ 슬라이드 16

- Cantore, C., Levine, P., Melina, G., & Pearlman, J. (2019), “OPTIMAL FISCAL AND MONETARY POLICY, DEBT CRISIS, AND MANAGEMENT”, *Macroeconomic Dynamics*, 23(3), 1166-1204. doi:10.1017/S1365100517000207
- Alpanda, Sami and Sarah Zubairy. (2018), “Household Debt Overhang and Transmission of Monetary Policy”, *Journal of Money, Credit and Banking*
- 한국금융연구원 (2013), “가계부채 백서”

<참고문헌>

□슬라이드 17

- 김영일 (2014), “가계부채의 위험에 대한 이해와 위험관리체계의 설계방향”, KDI Focus

□슬라이드 18

- Avgouleas, Emiliós (October 28, 2015), “Bank Leverage Ratios and Financial Stability: A Micro- and Macroprudential Perspective”, *Levy Economics Institute of Bard College Working Paper No. 849*

□슬라이드 19

- Victoria Ivashina and Josh Lerner. (2019), “Patient Capital: The Challenges and Promises of Long-Term Investing”, Princeton University Press ISBN-10: 0691186731

□슬라이드 21

- Mckinsey & Company (2018), “The Five Trademarks of Agile Organizations”

<참고문헌>

□ 슬라이드 22

- Buch, Claudia M. (2018), “Competition, Stability, and Efficiency in Financial Markets”, Discussion Paper, Jackson Hole

□ 슬라이드 27

- FCA(2017), “Competition Annual Report 2017/2018”

□ 슬라이드 28

- Merton, Robert C. (2018), “Observations on the Digital Revolution, Financial Innovation, and FinTech”, Speech PPT, 17th International Conference on Credit, Venice
- Financial Stability Board (2017), “Financial Stability Implications from FinTech: Supervisory and Regulatory Issues that Merit Authorities’ Attention’

□ 슬라이드 31

- Lo, Andrew W. and Roger M. Stein (2015), “TRC Network and Systemic Risk”, *Journal of Alternative Investments*

<참고문헌>

□ 슬라이드 32

- Muralidhar, A., Kuzuhiko Ohashi, and Sunghwan Shin. (2016), “The Most Basic Missing Instrument in Financial Markets: The Case for Bonds for Financial Security”, *Journal of Investment Consulting*
- Merton, Robert C. and A. Muralidhar. (2017), “IPE at 20: Time for Retirement ‘SeLFIES’?”, *Investments and Pensions Europe*

□ 슬라이드 34

- Merton, Robert C. (2005), “Swapping Your Country’s Risks”, *Harvard Business Review*

□ 슬라이드 35

- Chaudhuri, Shomesh, Katherine Cheng, and Andrew W. Lo. (Forthcoming), “A Portfolio Approach to Accelerate Therapeutic Innovation in Ovarian Cancer”, *Journal of Investment Management*
- Khandani, Amir E., Andrew W. Lo, Robert C. Merton, and Roger M. Stein. (2013), “Can Financial Engineering Cure Cancer?”, *American Economic Review*

□ 슬라이드 37

- FCA(2017), “Our Mission 2017: How We Regulate Financial Services”

<End of Document>