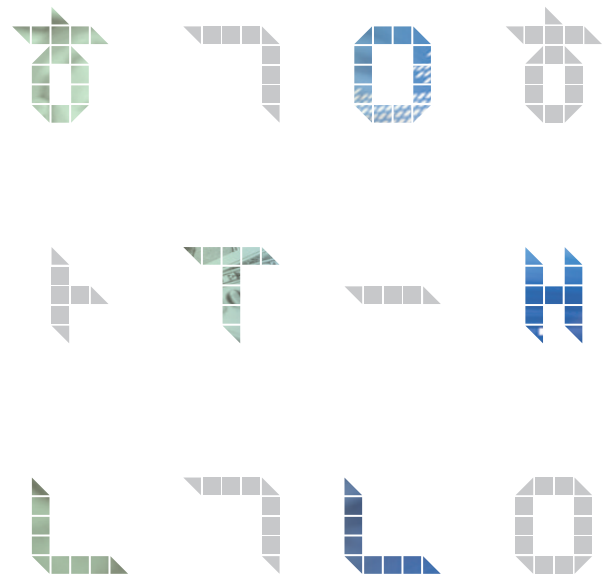


# 한국의 거시건전성정책



2015



# 한국의 거시건전성정책

2015



한국은행



## 머리말

글로벌 금융위기가 발생한 이후 여러 해가 지났지만 아직도 세계 경제는 그 영향에서 완전히 벗어나지 못하고 있습니다. 그러나 위기극복 과정에서 세계 각국은 경제성장, 금융발전 등 여러 정책목표의 전제조건으로서 금융안정의 중요성을 절감하게 되었으며 이러한 금융안정을 담보하기 위해서는 개별 금융기관의 미시적 건전성 확보 및 문제 발생 시의 사후적 수습 대책 외에도 금융시스템 전체(system-wide) 차원의 거시건전성을 확보하기 위한 사전적(preemptive) 노력이 필요하다는 점도 인식하게 되었습니다.

특히 금융기관과 경제주체가 개별적으로 내린 최적 선택의 결과가 경기순응성(procyclicality)과 상호연계성(interconnectedness) 등으로 인해 금융시스템 전체적으로는 오히려 금융불균형을 누적시키고 위기의 전염력을 강화시키는 방향으로 작용할 수 있다는 점이 밝혀지면서, 이러한 구성의 오류 또는 시스템적 외부효과(systemic externality) 현상에 대해서는 미시적 조치보다는 거시건전성정책으로 대응해야 한다는 공감대가 각국의 정책당국, 학계 및 시장참가자 사이에 널리 형성되었습니다. 이에 따라 미국, 영국, EU 등 금융선진국에서는 글로벌 금융위기에 대응해 나가는 과정에서 중앙은행을 중심으로한 거시건전성 정책체계(policy framework)가 빠르게 발전되고 있으며 다양한 거시건전성 정책수단에 대한 연구도 활발히 진행되고 있습니다.

이러한 국제적 흐름에 발맞추어 우리나라도 2011년 9월 한국은행법을 개정하면서 한국은행에 금융안정 책무를 명시적으로 부여한 바 있습니다. 한국은행은 금융시스템의 안정적 운영을 책임지고 있는 중앙은행으로서 금융안정 유지에 항시 노력해 왔지만, 최근의 세계적 추세와 한은법 개정의 취지를 반영하여 우리나라의 금융안정을 공고히 하기 위한 정책적 노력을 더욱 강화하고 있습니다. 예컨대 법정 보고서로 승격된 금융안정보고서를 연 2회 작성·발표하여 우리 경제 내의 다양한 시스템리스크 요인을 사전에 포착·분석하고 이에 대한 대응방안을 제시함



으로써 위기에 대한 사전 경고 및 정책제시 기능을 수행하고 있습니다. 또한 금융기관 간 거액결제시스템 등 지급결제제도를 안정적으로 운영·감시하는 한편 외환부문을 통한 해외 충격의 전달 및 확산 우려를 최소화하기 위한 각종 제도의 입안과 실행에도 노력하고 있습니다.

그러나 우리나라에서 거시건전성정책은 통화정책이나 개별 금융기관에 대한 미시적 감독정책 등에 비해 아직 그 중요성이 널리 인식되지 않고 있는 것으로 보입니다. 이는 ‘거시건전성’의 개념 자체가 글로벌 금융위기 이후에야 본격적으로 논의되기 시작하였기에 아직 학문적 연구결과나 정책경험이 많이 축적되지 못한 데다 특히 우리나라에서는 글로벌 금융위기 당시 대형 금융기관의 연쇄 붕괴 등을 겪은 주요 금융선진국에 비해 금융부문의 위기감이 상대적으로 절실하지 않았던 점과도 무관치 않을 것으로 생각합니다.

이러한 상황에서 이번에 발간하게 된 “한국의 거시건전성정책”은 미흡하나마 지금까지의 학계 및 국제사회에서의 주요 논의내용과 우리나라의 정책실무 경험을 종합하여 상세하게 기술한 첫 작업이라는 점에서 그 의의를 찾을 수 있다고 생각합니다. 물론 이 책자가 빠르게 발전하고 있는 금융안정과 거시건전성 정책 분야의 모든 것을 담기에는 크게 부족하겠지만 앞으로 학계와 금융안정 유관기관 등 많은 분들의 도움 하에 점차 발전시켜 나갈 것을 다짐합니다. 아무쪼록 저희의 노력이 거시건전성정책에 대한 학계와 정책 실무자의 수요에 부응하고 금융시장 참가자는 물론 일반 국민에게 금융안정의 중요성과 우리나라 거시건전성정책의 수행상황에 대한 인식을 새롭게 하는 데 도움이 되기를 바랍니다.

2015년 5월

금융안정국장 조 정 환

## 제1부 거시건전성정책의 이해

제1장 금융안정과 거시건전성정책 .....	3
제1절 글로벌 금융위기와 금융안정 .....	5
제2절 거시건전성정책의 개념 .....	9
제3절 금융안정과 중앙은행 .....	17
1. 글로벌 금융위기 이전 .....	17
2. 글로벌 금융위기 이후 .....	18
제2장 거시건전성 정책체계 .....	23
제1절 개 요 .....	25
제2절 시스템리스크 모니터링 .....	26
1. 시스템리스크 측정지표 .....	26
2. 주요국의 시스템리스크 지표 활용 현황 .....	31
제3절 거시건전성 정책수단 구비 .....	42
1. 요건 및 특징 .....	42
2. 유 형 .....	44
3. 활용 현황 .....	47
4. 운용 시 고려사항 .....	49
제4절 거시건전성정책 운영체계 정립 .....	52
1. 수행 주체 .....	53
2. 정책당국의 권한과 책무 .....	56
3. 유관기관과의 협력 .....	59
제3장 거시건전성 정책수단 .....	63
제1절 개 요 .....	65
제2절 시계열 차원의 시스템리스크 대응 .....	67
1. 경기대응완충자본 .....	67
2. 자본보전완충자본 .....	70
3. 레버리지비율 .....	71
4. 바젤Ⅲ 유동성 규제 .....	76

5. 부문별 자본규제 .....	78
6. 동태적 대손충당금 .....	80
7. 중앙청산되지 않는 파생상품거래에 대한 증거금 규제 .....	81
8. 담보인정비율(LTV) 및 총부채상환비율(DTI) .....	83
9. 외환파생상품포지션 규제 .....	85
10. 은행부담금(bank levy) 부과 .....	86
11. 예대율 규제 .....	88
12. 지급준비제도 .....	92
<b>제3절 횡단면 차원의 시스템리스크 대응 .....</b>	<b>95</b>
1. 시스템적 중요 금융기관(SIFIs)에 대한 추가자본 규제 .....	95
2. 장외파생상품의 중앙청산 .....	110
3. 거액익스포저 규제 .....	113
4. 바젤Ⅲ 최저자기자본 .....	116
5. 그림자금융 규제 .....	119
<b>제4장 여타 정책과의 관계 .....</b>	<b>125</b>
제1절 개 요 .....	127
제2절 통화정책과의 관계 .....	129
1. 통화정책과 금융안정 .....	129
2. 통화정책과 거시건전성정책의 목표 .....	130
3. 통화정책과 거시건전성정책의 상호관계 .....	131
제3절 미시건전성정책과의 관계 .....	137
제4절 재정 및 경제구조 정책과의 관계 .....	139
제5절 경쟁정책과의 관계 .....	141
제6절 위기관리정책과의 관계 .....	142
<b>제5장 주요국의 운영체계 .....</b>	<b>145</b>
제1절 개 요 .....	147
제2절 미주지역 .....	148
1. 미 국 .....	148
2. 캐나다 .....	150
3. 멕시코 .....	152

<b>제3절 유럽지역</b>	154
1. 영 국	154
2. 유럽연합(EU)	156
3. 독 일	158
4. 프랑스	160
5. 스웨덴	162
<b>제4절 아태지역</b>	164
1. 일 본	164
2. 호 주	165
3. 말레이시아	166

## 제2부

### 한국의 거시건전성정책 경험 및 향후 과제

<b>제1장 개 관</b>	171
<b>제2장 시스템리스크 조기 포착</b>	181
<b>제1절 개 요</b>	183
<b>제2절 금융안정보고서 발간</b>	185
1. 금융안정 개관	185
2. 거시건전성 및 금융안정 상황	186
3. 최근의 금융안정 현안 분석	190
<b>제3절 SAMP 개발·운용</b>	197
1. 개 요	197
2. SAMP의 구조	199
3. SAMP 활용 현황 및 향후 과제	206
<b>제4절 현장검사 및 자료제출요구권 활용</b>	210
1. 개 요	210
2. 현장검사	211
3. 자료제출요구권	214

<b>제3장 거시건전성정책 운용 경험</b>	<b>217</b>
<b>제1절 주택부문의 거시건전성정책</b>	219
1. 개 요	219
2. 담보인정비율(LTV) 규제	221
3. 총부채상환비율(DTI) 규제	224
4. 정책효과 및 유의사항	228
<b>제2절 외환부문의 거시건전성정책</b>	229
1. 배 경	229
2. 외환파생상품포지션 규제	230
3. 외환건전성부담금 부과	232
4. 기타 정책	233
5. 정책효과	237
<b>제3절 예대율 규제</b>	239
<b>제4절 지급결제제도 감시</b>	242
1. 감시 근거	242
2. 감시 대상	244
3. 주요 내용	246
<b>제4장 글로벌 금융규제 개혁논의 참여</b>	<b>261</b>
<b>제1절 금융안정위원회(FSB)</b>	263
<b>제2절 바젤은행감독위원회(BCBS)</b>	267
<b>제3절 지급결제 및 시장인프라 위원회(CPMI)</b>	272
<b>제5장 향후 과제</b>	<b>277</b>

## 부 록

중요용어 해설	287
참고문헌	296
색 인	302
부문별 담당부서 및 집필자	307

## 참고 차례

### 제1부

〈참고 1-1〉 글로벌 금융위기의 원인에 대한 견해 .....	7
〈참고 1-2〉 경기순응성의 원인에 대한 설명 .....	12
〈참고 1-3〉 금융불안의 원인 .....	15
〈참고 1-4〉 중앙은행 역할의 변화 과정 .....	21
〈참고 2-1〉 예측력과 시스템리스크 지표 .....	29
〈참고 2-2〉 데이터 갭(data gap) 축소를 위한 노력 .....	30
〈참고 2-3〉 거시건전성정책의 효과분석 모형 .....	51
〈참고 2-4〉 거시건전성정책 운영체계 정립 관련 권고사항 .....	60
〈참고 3-1〉 국가 간 상호적용에 따른 경기대응완충자본 계산 예시 .....	69
〈참고 3-2〉 거시건전성정책의 의도하지 않은 결과 .....	90
〈참고 3-3〉 시스템적 중요도 점수 계산방법 .....	97
〈참고 3-4〉 2014년 글로벌 시스템적 중요 은행(G-SIBs) 선정 결과 .....	99
〈참고 3-5〉 BCBS의 국내 시스템적 중요 은행(D-SIBs) 규제체계 기본 방향 .....	101
〈참고 3-6〉 D-SIBs 규제체계 구축을 위한 12개 원칙 .....	102
〈참고 3-7〉 은행업 구조개혁 .....	123
〈참고 4-1〉 금융 및 실물 사이클을 감안한 통화 및 거시건전성 정책 운용 .....	134

### 제2부

〈참고 1-1〉 개정 한국은행법(2011년 9월)상 금융안정 관련 주요 내용 .....	179
〈참고 2-1〉 주요국 중앙은행의 금융안정보고서 발간 배경 .....	192
〈참고 2-2〉 주요국의 금융안정보고서 .....	194
〈참고 2-3〉 SAMP와 주요국 시스템리스크 모형 비교 .....	200
〈참고 2-4〉 FSAP 스트레스 테스트 .....	207
〈참고 2-5〉 은행부문 외화유동성 스트레스 테스트 모형 .....	208

〈참고 3-1〉 지급결제제도 감시와 금융안정 .....	242
〈참고 3-2〉 한은금융망 실시간 모니터링 시스템 .....	247
〈참고 3-3〉 지급결제시스템의 긴급상황 발생(예시) .....	248
〈참고 3-4〉 금융시장인프라에 관한 원칙 .....	252
〈참고 3-5〉 금융시장인프라에 대한 중앙은행, 시장규제자 및 기타 관계당국의 책무 .....	257
〈참고 5-1〉 거시건전성정책 운영체계 관련 FSAP 보고서의 주요 권고내용 .....	282

## 제1부

〈표 2-1〉	주요국 금융안정지도의 세부 평가부문 현황	39
〈표 2-2〉	주요국의 시스템리스크 지표 활용 현황	41
〈표 2-3〉	주요 거시건전성 정책수단의 분류	45
〈표 2-4〉	주요국의 거시건전성 정책수단 활용 현황	48
〈표 2-5〉	EU 회원국의 거시건전성 정책기구 지정 현황	55
〈표 2-6〉	거시건전성정책의 수행주체별 비교	56
〈표 3-1〉	보통주자본비율에 따른 이익배분 제한 수준	70
〈표 3-2〉	주요국 레버리지비율 규제 도입 현황	75
〈표 3-3〉	부문별 자본규제 운영 사례	79
〈표 3-4〉	금융부문 책임성 강화와 관련된 G20 토론토 정상회의 선언문 주요 내용	87
〈표 3-5〉	글로벌 시스템적 중요 은행(G-SIBs) 평가지표 및 가중치	96
〈표 3-6〉	G-SIBs 구간별 추가자본 부과 규모	98
〈표 3-7〉	글로벌 시스템적 중요 보험사(G-SIIs) 평가지표 및 가중치	105
〈표 3-8〉	2014년 글로벌 시스템적 중요 보험사(G-SIIs) 선정 결과	106
〈표 3-9〉	NBNI G-SIFs 후보기관의 최소규모기준(안)	107
〈표 3-10〉	바젤Ⅲ 자본증권의 인정요건	118
〈표 4-1〉	경제·금융상황에 따른 통화 및 거시건전성 정책 간 관계	133
〈표 4-2〉	금융 및 실물 사이클 간 국면 조합	138

## 제2부

〈표 1-1〉	우리나라의 금융안정 기능 분담	174
〈표 2-1〉	한국은행의 금융기관 검사실적	212
〈표 3-1〉	은행 및 보험부문의 LTV 규제비율 추이	224
〈표 3-2〉	2007년 은행 및 비은행부문의 DTI 규제비율 내용	226
〈표 3-3〉	은행 및 보험부문의 DTI 규제비율 추이	227



〈표 3-4〉	외환파생상품포지션 비율 규제의 주요 내용 .....	231
〈표 3-5〉	외환건전성부담금의 주요 내용 .....	232
〈표 3-6〉	외화유동성 관련 주요 규제 내용 .....	236
〈표 3-7〉	감시 대상 지급결제시스템의 분류 .....	245
〈표 3-8〉	지급결제통계 현황 .....	250
〈표 3-9〉	PFMs 평가등급의 구분 .....	259
〈표 4-1〉	바젤은행감독위원회(BCBS) 회원국 현황 .....	267
〈표 4-2〉	PFMs 이행상황 점검 단계 및 내용 .....	273
〈표 4-3〉	주요국 이행상황 평가등급 .....	274

## 그림 차례

### 제1부

〈그림 1-1〉	글로벌 금융위기 전후의 정책과 목표 .....	14
〈그림 1-2〉	글로벌 금융위기와 중앙은행의 역할 변화 .....	20
〈그림 2-1〉	시스템리스크 통합지표의 예 .....	28
〈그림 2-2〉	신용/GDP 갭 및 증감 .....	32
〈그림 2-3〉	금융스트레스지수 .....	33
〈그림 2-4〉	금융사이클지수(일본) .....	33
〈그림 2-5〉	시스템 내 리스크 집중도 지표 .....	35
〈그림 2-6〉	금융안정지수와 시스템 스트레스 종합지수 .....	37
〈그림 2-7〉	Heat Map .....	38
〈그림 2-8〉	금융안정지도 .....	38
〈그림 2-9〉	시스템리스크 서베이(영국) .....	40
〈그림 2-10〉	시스템리스크 서베이(한국) .....	40
〈그림 3-1〉	신용주기와 경기대응완충자본 운용 예시 .....	68
〈그림 3-2〉	거시건전성 요소를 도입한 바젤Ⅲ 자본규제체계 .....	71
〈그림 3-3〉	주요 은행들의 위험가중치 추이 .....	73
〈그림 3-4〉	동태적 대손충당금의 예상 효과 .....	81
〈그림 3-5〉	지급준비율 인상의 효과 .....	93
〈그림 3-6〉	일반은행 및 G-SIBs에 대한 자본규제체계 비교 .....	109
〈그림 3-7〉	CCP를 통한 중앙청산 구조 .....	111
〈그림 3-8〉	CCP를 통한 다자간 상계 .....	112
〈그림 3-9〉	거액익스포저 규제의 기본개념 .....	115
〈그림 3-10〉	바젤Ⅱ 및 바젤Ⅲ의 자본규제체계 비교 .....	117
〈그림 3-11〉	바젤Ⅲ 자본증권의 조건부자본 속성 .....	119
〈그림 4-1〉	통화정책, 거시건전성정책 및 미시건전성정책 간 상호작용 .....	127
〈그림 4-2〉	거시건전성정책과 위기관리정책의 정책목표 공유 .....	143
〈그림 5-1〉	미국의 거시건전성정책 운영체계 .....	150

〈그림 5-2〉	캐나다의 거시건전성정책 운영체계	152
〈그림 5-3〉	멕시코의 거시건전성정책 운영체계	153
〈그림 5-4〉	영국의 거시건전성정책 운영체계	156
〈그림 5-5〉	EU의 거시건전성정책 운영체계	158
〈그림 5-6〉	독일의 거시건전성정책 운영체계	160
〈그림 5-7〉	프랑스의 거시건전성정책 운영체계	162
〈그림 5-8〉	스웨덴의 거시건전성정책 운영체계	163
〈그림 5-9〉	호주의 거시건전성정책 운영체계	166
〈그림 5-10〉	말레이시아의 거시건전성정책 운영체계	167

## 제2부

〈그림 1-1〉	한국은행의 거시건전성정책 수행 현황	178
〈그림 2-1〉	금융안정지도와 금융안정지수	186
〈그림 2-2〉	가계 재무건전성 관련 지표	187
〈그림 2-3〉	기업 재무건전성 관련 지표	188
〈그림 2-4〉	은행 금융시스템 안정성 관련 지표	189
〈그림 2-5〉	비은행금융기관 금융시스템 안정성 관련 지표	189
〈그림 2-6〉	금융시장 및 외환건전성 관련 지표	190
〈그림 2-7〉	기업 실적 편중 관련 잠재리스크 지표	191
〈그림 2-8〉	시스템리스크 평가모형(SAMP) 구조	199
〈그림 2-9〉	거시 위험요인 모듈 구조	201
〈그림 2-10〉	은행 손익 모듈 구조	202
〈그림 2-11〉	도산 전염 모듈 구조	204
〈그림 2-12〉	자금조달 유동성 전염 모듈 구조	205
〈그림 2-13〉	다기간 손실 모듈 구조	205
〈그림 2-14〉	시스템리스크 지표 모듈 구조	206
〈그림 3-1〉	국내 주택가격지수 및 주택담보대출 증감률	219
〈그림 3-2〉	강남 3구의 대출만기별 LTV 비율 한도 조정 추이	220
〈그림 3-3〉	외국인 국내투자 잔액과 은행부문 단기외채	229

〈그림 3-4〉	수출기업 및 은행의 환헤지 과정 .....	230
〈그림 3-5〉	외국인 채권투자 증감 및 잔액 .....	233
〈그림 3-6〉	외화대출 증감 및 잔액 .....	234
〈그림 3-7〉	국내은행 및 외은지점 외채추이 .....	238
〈그림 3-8〉	국내은행 예대율 추이 .....	240
〈그림 3-9〉	중요 지급결제시스템 정기평가 업무흐름도 .....	258
〈그림 4-1〉	G20, 금융안정위원회(FSB) 및 국제금융기구들 간 관계 .....	263
〈그림 4-2〉	금융안정위원회(FSB) 조직도 .....	264
〈그림 4-3〉	바젤은행감독위원회(BCBS) 조직도 .....	268



# 제1부

## 거시건전성정책의 이해



제1장 금융안정과 거시건전성정책

제2장 거시건전성 정책체계

제3장 거시건전성 정책수단

제4장 여타 정책과의 관계

제5장 주요국의 운영체계



# 제1장

## 금융안정과 거시건전성정책

제1절 글로벌 금융위기와 금융안정 5

제2절 거시건전성정책의 개념 9

제3절 금융안정과 중앙은행 17







## 제1절 글로벌 금융위기와 금융안정

금융안정의 개념이 학계와 정책당국에게 본격적인 관심의 대상이 된 것은 1980년대 이후부터라고 할 수 있다. 세계적으로 금융혁신이 광범위하게 이루어지고 금융자유화 및 국제화가 급속히 진전되면서 금리, 주가 및 환율의 변동성이 커지고 서로 간의 연계성이 높아졌을 뿐만 아니라 금융기관 간 경쟁마저 심화되면서 특정 금융기관 및 금융시장의 불안이 전체 금융시스템의 불안으로 확산될 수 있는 위험성이 높아지게 된 것이다. 실제로 북유럽 3국의 금융불안(1990년대초), 멕시코 및 아시아의 금융위기(1994년 및 1997년), 러시아의 모라토리엄 선언(1998년)과 같은 금융시스템 불안 사례가 연이어 발생하고 이러한 불안이 다른 국가로 확산되는 국제적 전염효과(contagion effect)까지 나타나면서 금융안정은 정책당국의 주요 관심사로 자리잡게 되었다.

특히 2007년 미국의 서브프라임 모기지(subprime mortgage) 사태와 2008년 9월 리먼브라더스 파산으로 촉발된 글로벌 금융위기는 세계적인 금융불안과 급속한 실물경제 위축이라는 전례가 드문 충격을 가져오면서 각국 정책당국과 시장참가자들에게 금융안정의 중요성과 이를 지키기 위한 정책수단의 필요성을 재인식하게 하는 계기가 되었다. 다행히 부실금융기관에 대한 대규모 구제금융, 적극적인 통화 및 재정 정책 등 주요국 정부와 중앙은행의 적극적인 노력으로 파국적 상황은 모면할 수 있었다. 그러나 2000년대 들어서 금융의 증권화·국제화가 더욱 빠르게 진전되고 금융기관 간 상호연계성이 심화<sup>1)</sup>되어온 상황 하에서 서브프라임 모기지 사태는 금융위기 예방과 극복을 위한 금융시스템 전체적 시각에서의 대응 필요성을 절감하도록 하였다.

한편 글로벌 금융위기는 금융안정(financial stability)을 위한 거시건전성정책(macprudential policy)의 중요성을 크게 부각시켰다. 금융안정을 ‘금융시스템이 지급결제, 자원배분 및 위험분산 등 핵심적인 기능들을 효율적으로 수행하는 가운데 실물

1) 미국의 부동산가격 하락이 서브프라임 모기지의 부실화, 이를 기초로 발행된 구조화 금융상품의 신용위험 상승, 동 상품 보유 금융기관과 그 거래상대방의 연쇄부실화 등의 과정을 거치면서 국내의 금융시스템 전반으로 빠르게 파급되면서 글로벌 금융위기를 초래하였다.

경제 활동을 원활하게 지원하고 있는 상태'<sup>2)</sup>라고 정의할 때 이러한 전체 금융시스템의 안정성은 통화정책, 미시건전성정책 및 재정정책 등 종래 정책들의 조합만으로는 쉽게 달성될 수 없다는 점이 널리 인식되게 된 것이다.

특히 미국에서 촉발된 금융위기가 전 세계로 빠르게 파급된 원인으로 저금리 상황의 장기화 등에 따른 과도한 위험 선호 지속, 리스크관리 부실, 금융시스템의 복잡성 및 불투명성 증가, 금융기관 간 상호연계성 증대, 높은 레버리지 및 유동성리스크, 그림자금융(shadow banking) 및 시스템적 중요 금융기관(SIFIs, Systemically Important Financial Institutions)의 활동 확대 등 많은 요인이 거론<sup>3)</sup>되고 있는데 오랜 기간 동안 서서히 누적된 금융불균형(financial imbalances)을 제때에 감지하지 못한 정책당국의 책임도 간과해서는 안 될 것이다. 즉 정책당국들이 완화적 금융환경 하에서 표면적으로는 안정적이었으나 그 뒤에 숨겨진 과도한 금융불균형과 취약성(vulnerabilities)을 포착하지 못하였다는 점, 금융안정과 관련된 여러 정책당국들의 책임과 권한이 모호한 부분이 있었던 점 등에 대한 반성은 피할 수 없을 것이다.

2) 금융안정에 대해 일반적으로 받아들여지는 학술적 정의는 아직 명확히 정립되지 않았지만 Mishkin(1991)은 “금융시스템이 효율적이고 지속적으로 자금을 투자로 연결해주고 있는 상태”라고 직접적으로 정의한 반면 Crockett(1996)은 간접적으로 금융불안정이 없는 상태라고 규정지으면서 금융불안정이란 “경제활동이 자산가격 또는 금융중개의 변동성으로 인해 잠재적으로 손상(potentially impaired)을 입는 상태”로 정의한 바 있다.

3) 지난 글로벌 금융위기의 원인에 대한 다양한 견해는 <참고 1-1>을 참조하시오.

## 참고 1-1

## 글로벌 금융위기의 원인에 대한 견해

## 1. BIS

BIS는 글로벌 금융위기의 원인을 거시 및 미시 경제적 요인으로 나누어 제시<sup>4)</sup>하였는데 우선 거시경제적으로 글로벌 불균형과 장기간 지속된 낮은 실질금리가 신용팽창과 자산거품을 야기했다고 보았다. 미시경제적으로는 위험 선호 확산과 리스크 평가 및 관리 부실로 인해 위험자산에 대한 투자가 확대되었으며 이에 대해 정책당국도 적절한 규제를 수행하지 못함에 따라 위기가 초래된 것으로 분석하였다.

## 2. G20

G20은 시장참가자, 금융시스템 및 정책당국의 문제점 외에도 글로벌 거시경제 불균형이 글로벌 금융위기의 주요인으로 작용하였다고 평가하였다.<sup>5)</sup> 즉 지난 10여년간 글로벌 경제가 고 성장을 지속함에 따라 시장참가자들은 투자위험을 과소평가하면서 고수익 추구에만 집중하였다. 느슨한 대출기준, 부적절한 리스크 관리, 복잡하고 불투명한 금융상품, 과도한 레버리지 등이 금융시스템의 취약성을 키웠다. 또한 정책당국은 금융시장에서 축적되고 있는 시스템리스크를 제대로 포착하지 못하였다. 이러한 상황에서 거시경제정책이 국제적으로 조율되지 않은 채 개별국 사정만 고려되어 실시되면서 글로벌 거시경제 불균형이 확대되고 이로 인해 금융위기가 발생하게 되었다.

## 3. 미국 금융위기조사위원회

미국의 금융위기조사위원회(FCIC, Financial Crisis Inquiry Commission)는 보다 직접적인 원인에 초점을 맞추어 주택시장의 거품 붕괴가 위기를 촉발한 것으로 평가하였다.<sup>6)</sup> 주택시장의 거품은 저금리, 용이한 신용 접근성, 규제 미흡 등에 의해 생성되었으며 주택담보대출이

4) "79th Annual Report"(BIS, 2009)

5) G20 워싱턴 정상회의(2008)

6) "The financial crisis inquiry report"(FCIC, 2011)

유동화과정을 거쳐 전 세계 투자자에게 판매되면서 주택담보대출 및 관련 파생상품의 리스크가 금융시스템 내에 축적되었다. 이러한 상황에서 주택거품이 붕괴되자 주택담보대출에 대한 익스포저가 많은 금융기관들의 재무건전성이 악화되었으며 특히 2008년 9월 리먼브라더스 파산 시 주요 금융기관들의 불투명한 B/S, 복잡하게 얽힌 상호연계성으로 인해 거래상대방리스크(counterparty risk)가 고조되면서 신용시장이 급랭하고 경기는 침체에 빠지게 되었다.

#### 4. 경제학자들의 견해

위기의 원인이 주류경제학의 문제점에 기인한다는 견해가 있다. 먼저 금융 및 경제정책이 시장의 효율성 및 안정성 가정을 기반으로 함에 따라 정부의 사전적이고 예방적인 개입이 적절히 이루어지지 않아 위기가 초래되었다는 주장이 있다.(Stiglitz)<sup>7)</sup> 또한 주류경제학이 이용하는 경제모형 가정이 지나치게 단순하여 현실을 정확하게 반영하지 못함에 따라 위기의 예측 또는 예방에 실패했다는 견해도 있다. 예를 들어 모형에서는 경제주체가 합리적 의사결정을 한다고 가정하므로 비이성적 행태로 인한 위기(예: 주택시장 과열)를 예측하지 못한다는 것이다. 그러나 루카스(Robert Lucas Jr.) 등은 이러한 견해를 반박하면서 효율적 시장 가정은 여전히 광범위한 설명력이 있으며 리먼브라더스 사태 당시와 같은 급격한 자산가격의 하락을 예측할 수 있는 모형은 없다고 주장한다.(Davies)<sup>8)</sup>

한편 주류경제학과는 다른 과거의 시각들도 새롭게 조명을 받게 되었다. 일찍이 민스키(Minsky)는 ‘금융불안정 가설’(financial instability hypothesis)<sup>9)</sup>을 통해 시장과열과 금융위기가 시장참가자들의 심리적 요인에 주로 기인한다고 주장하였다. 동 이론은 지난 글로벌 금융위기를 촉발한 주택시장의 과열과 붕괴과정을 용이하게 설명할 수 있다는 장점이 있어 관심을 받고 있다.

7) “The Stiglitz Report”(Joseph E. Stiglitz, 2010)

8) “The financial crisis: Who is to blame?”(Howard Davies, 2010)

9) “The Financial Instability Hypothesis”(Hyman P. Minsky, 1992)

## 제2절 거시건전성정책의 개념

거시건전성정책에 대한 구체적인 논의는 2000년대 초까지는 BIS 및 IMF 등 일부<sup>10)</sup>에서 간헐적으로 이루어져 오다가 글로벌 금융위기 이후에야 주요 금융선진국을 중심으로 활발히 전개되기 시작하였다. 특히 2010년 G20 서울정상회의에서 주요국 정상들이 IMF, FSB<sup>11)</sup> 및 BIS에 거시건전성 정책체계(policy framework)를 연구하도록 요청한 것이 관련 논의를 확산시키는 계기로 작용하였다.

이렇듯 거시건전성정책은 학문적 논의와 정책적 경험이 아직 짧기 때문에 구체적인 정책 내용이 통화 및 재정정책 등 여타 정책들에 비해 상대적으로 명확하지 않거나 새로 모색되어야 하는 상황이다. 현재까지의 논의를 종합해보면 거시건전성정책은 ‘금융안정 차원에서 시스템리스크(systemic risk)<sup>12)</sup>를 억제하기 위하여 건전성 정책수단들(prudential tools)을 설계, 도입하여 실시하는 정책’을 말한다. 거시건전성정책을 적절히 활용하면 시스템리스크를 조기에 식별할 수 있으며 이에 대해 선제적으로 대응할 수 있을 것으로 기대된다. 또한 과도한 금융불균형 축적 및 급격한 되돌림 현상(unwinding)의 완화, 금융시스템의 복원력(resilience) 강화, 금융연계성 제어 등을 통해 금융위기의 발생, 영향 및 확산을 억제하는 가운데 실물경제에 미치는 부정적인 영향(spillover effects)이 최소화될 수 있도록 적극 대응할 수도 있을 것이다.<sup>13)</sup>

여기서 시스템리스크는 일반적으로 ‘금융시스템의 전부 또는 일부의 장애로 금융기능

10) 1979년 BIS의 전신인 쿠크위원회(Cooke Committee) 회의에서 거시건전성이라는 용어가 최초로 언급되었으며 IMF는 1998년 보고서(Folkerts · Landau & Lindgren)에서 은행감독과 관련하여 동 용어를 사용한 바 있다. 정책적 차원에서는 1986년 ECSC(Euro-Currency Standing Committee)에서 최초로 다루어졌으며 1990년대 후반 동아시아 위기를 경험하면서 좀 더 구체화되는 모습을 보이다가 지난 글로벌 금융위기를 계기로 널리 확산되게 되었다. 한편 2000년 BIS 사무총장이었던 Andrew Crockett은 미시건전성 규제의 목적을 개별 은행의 고유리스크(idiosyncratic risk) 완화로, 거시건전성 규제의 목적을 시스템리스크(systemic risk) 예방으로 구분하면서 대형금융기관의 경기순응성과 보유자산의 상호연계성을 규명하고 거시건전성 정책수단으로는 자산거품 제어를 위해 시스템적 자본규제 등을, 금융시스템의 복원력 제고를 위해 LTV 규제 등을 제안한 바 있다.

11) 금융안정위원회(Financial Stability Board)

12) ‘시스템리스크’라는 용어는 영어 원어인 ‘systemic risk’의 의미를 충분히 살리기 위해 ‘시스템적 리스크’로 칭하는 것도 무방하다.

13) “Macroprudential policy uses primarily prudential tools to limit systemic or system-wide financial risk, thereby minimizing the incidence of disruptions in the provision of key financial services that can have serious consequences for the real economy.” (“Macroprudential Policy: An Organizing Framework”, IMF, 2011)

이 정상적으로 수행되지 못함에 따라 실물경제에 심각한 부정적 파급효과를 미칠 수 있는 위험'을 의미한다.<sup>14)</sup> 특정 금융불안이 이러한 시스템리스크로 악화될지 여부는 동 충격이 금융시스템의 여타 부문이나 실물경제에 미치는 영향의 정도에 따라 결정된다. 이를테면 2000년 미국 닷컴버블의 붕괴는 금융부문의 익스포저가 제한적이었기 때문에 시스템리스크로까지 연결되지 않았던 반면 1987년 미국 주식시장의 거품 붕괴는 차입을 통한 레버리지거래 확대로 주식거품이 형성되었기 때문에 동 충격이 여타 금융시장 및 경제부문으로 확산되면서 시스템리스크로 작용한 바 있다. 또한 1998년 LTCM 위기 도 동 회사에 대한 여타 대형 금융회사들의 익스포저가 컸던 데 기인하여 시스템리스크로 확대되었다.

한편 거시건전성정책이 제어하려는 시스템리스크는 크게 시계열 차원(time dimension)과 횡단면 차원(cross-sectional dimension)의 리스크로 구분할 수 있다.

시계열 차원의 시스템리스크는 주로 금융 및 경기사이클(financial and business cycles) 국면에서 경제주체의 과도한 쏠림행위(herd behaviour)와 경기순응성(procyclicality)으로 인해 경제에 신용이나 유동성의 과잉 공급이 누적(accumulation)되거나 반대로 급속히 되돌려지면서(unwinding) 발생하게 되는 리스크를 말한다. 여기서 금융의 경기순응성은 경제주체의 집단적 행태(collective behavior)로 인해 경기변동을 증폭시키고 금융불안을 초래 또는 악화시키는 금융 및 실물부문 간 상호 강화적 연관관계(mutually reinforcing interactions)<sup>15)</sup>를 의미한다. 예를 들어 경기호황 시 은행은 위험선호성향이 높아져 신용위험을 과소평가하기 쉽기 때문에 차입 및 은행채 발행 등 레버리지 확대를 통해 자금조달을 늘려 가계 및 기업에 대한 대출을 확대함에 따라 상승 중인 경기가 더 과열되도록 부추기는 경향이 있다. 반면 불황 시에는 위험회피성향이 높아지면서 대출심사기준 강화 등을 통해 대출을 급격히 회수함에 따라 경기를 더 악화시

14) 학계 및 금융계에서 제시되고 있는 유사한 시스템리스크의 개념은 ① 금융시스템 중요 부문의 가치 또는 신뢰 저하 등으로 불확실성이 높아져 실물경제에 중대한 부정적 영향을 미칠 수 있는 사건이 발생할 위험(G10, 2001), ② 금융시장의 정보제공기능 혼란 등으로 금융시스템의 자금증가기능이 원활히 작동하지 못하면서 예기치 못한 사건이 발생할 가능성(Mishkin, 1995), ③ 자금결제시스템에 참가하는 어느 한 금융기관의 결제불이행이 다른 금융기관의 결제불이행으로 연쇄 파급되는 가운데 기업의 경제활동에도 심각한 영향을 미칠 수 있는 위험(FRB, 2001) 등이 있다.

15) 이러한 금융의 경기순응성과 연관된 개념으로 부채디플레이션(debt-deflation, Fisher, 1933), 금융가속도(financial accelerator, Bernanke · Gertler · Gilchrist, 1996) 등이 있다.

키거나 때로는 금융불안 또는 위기를 초래하게 된다. 이러한 경기순응성으로 인해 경기 상승기에 금융부문의 만기불일치와 금융기관·기업 및 가계의 레버리지가 과도해지면 서 각종 내생적 및 외생적 충격에 대한 금융 및 경제의 취약성이 증가하게 되며 특히 경기하강기에 부정적 효과가 더 커지는 것으로 분석되고 있다.<sup>16)</sup>

이에 비해 횡단면 차원의 시스템리스크는 금융기관 간 공통 익스포저(common exposures), 리스크 집중(risk concentration), 상호연계성 및 의존성(interconnectedness and interdependence) 등으로 인해 한 부문에서 발생한 위기가 여타 부문, 경제주체 또는 국가 등으로 전염 또는 확산될 수 있는 위험을 말한다. 이러한 횡단면 측면은 특정 시점에서의 금융시스템 내 리스크의 분포상태를 반영하며 충격의 증폭요인으로 작용하게 된다. 특히 상호연계성은 금융기관 간 자산 및 부채의 익스포저를 통해서 또는 심지어 직접적인 익스포저가 없더라도 공통충격(common shock)으로 발생한 취약성이 여타 부문으로 전이되면서 문제를 확산시키게 된다. 즉 직·간접적인 연계성 경로를 통해 특정 회사의 자산건전성 악화 또는 유동성 위험이 시스템 전체로 파급(cascading effect)되면서 신용경색(credit crunch), 자산투매(fire sale) 및 환매사태(fund run) 등을 유발하게 되는 것이다.

이러한 거시건전성정책의 개념 정의에 있어 중요하게 생각해야 할 요소는 개별 금융기관 차원에서의 관점이 아닌 금융시스템 전체 차원에서의 관점(systemic-wide perspective)이다. 개별 금융기관이 자체적으로 관련 리스크를 최적으로 관리하거나 감독당국이 강도 높은 미시건전성정책을 실시하더라도 시스템 전체적 관점에서는 최선의 결과를 낳지 못할 수 있는 ‘구성의 오류’ (fallacy of composition) 문제가 발생할 여지가 남아 있다. 즉 개별 금융기관 입장에서 내린 최적의 선택이 집합적으로는 시스템 차원에서 새로운 문제를 야기할 수 있는 것이다.

한편 이러한 시장실패 현상의 이유로 경제주체가 시스템리스크로 인한 잠재적 비용을 내재화하지 않아 발생하는 시스템적 외부성(systemic externalities)이 자주 거론되는

16) 경기순응성은 금융시스템에 본질적으로 내재되어 있으며 특히 경기하강기에 경제 및 금융에 더 해롭다는 의견이 제시되고 있다.(Borio 등(2011), BIS(2008))



데 구체적으로는 충격효과를 증폭시키는 경향이 있는 금융시스템 자체의 특징, 충격에 대한 취약성을 키우는 금융시스템 내 상호연계성(interconnectedness), 그리고 충격에 대해 과도한 익스포저를 유발시키는 거시-금융 상호작용(macro-financial feedback) 등이 주로 그 원인으로 예시된다.

## 참고 1-2

경기순응성의 원인에 대한 설명<sup>17)</sup>

1. 금융가속도 모형(financial accelerator): Bernanke 등(1996)은 신용시장이 실물부문인 투자 및 생산의 변동을 증폭시키는 역할을 하며 금융부문의 조그만 충격이 실물부문으로 확대될 수 있다고 설명하였다. 동 이론에 따르면 '정보의 비대칭성'(information asymmetry)으로 인해 차주에 대한 정보가 부족한 금융기관이 신용공급 규모를 차주의 자산가치<sup>18)</sup>에 연동 시킴에 따라 금융 및 실물부문의 연결고리가 형성된다. 즉 금융부문이 경기 활황기에 신용공급 확대를 통해 투자 등 실물경제활동을 촉진시키는 반면 하강기에는 신용여건이 악화됨에 따라 투자 등을 위축시키게 되는데 이러한 상호작용이 경기순응성의 원인으로 작용한다.

2. 리스크 평가 오류: 이 이론은 금융가속도 모형만으로는 주기적으로 발생하는 광범위한 대규모 경제위기의 원인을 충분히 설명하지 못한다는 인식을 배경으로 하고 있다.(Borio 등 (2009)) 글로벌 금융시장의 불확실성 증가 등으로 리스크의 정확한 측정이 어려운 상황에서 경제주체들이 활황기에는 리스크를 과소평가하여 과도한 리스크를 감수하는 반면 하강기에는 리스크를 과대평가하여 신용공급을 과도하게 축소시키는 경향이 있다. 이렇게 불확실성 하에서 초래되는 리스크 평가 오류로 인해 금융기관들이 과도한 반응을 보이면서 경기순응성이 확대된다.

17) "거시건전성 정책수단이 초래하는 의도하지 않은 결과"(한국은행, 2014) 등을 참고하였다.

18) 차입자가 보유하고 있는 담보자산 가치의 합에서 부채를 제외한 순자산가치를 의미한다. 즉 금융기관이 차입자의 투자기회에 대한 완전한 정보를 보유하고 있지 않은 상황에서는 담보를 통해 회수가 가능한 규모만큼만 신용을 공급하게 되며 대출금리도 동 자산가치에 따라 결정된다.

**3. 군집행위:** 군집행위는 금융시장에서 다수의 투자자들이 동시에 동일 자산군을 사거나 파는 행위를 말한다. 금융시장에서는 투자여건이 양호한 경우 위험선호가 증가하면서 대다수의 투자자들이 동시에 자산매입을 확대하다가 예기치 않은 금융불안 요인이 부각될 경우에는 집단적으로 민감하게 반응하면서 자산투매에 나서는 현상이 자주 나타난다. 이러한 군집행위에 따른 금융시장의 변동성이 거시-금융 연계성을 통해 경기순응성의 요인으로 작용하게 된다.

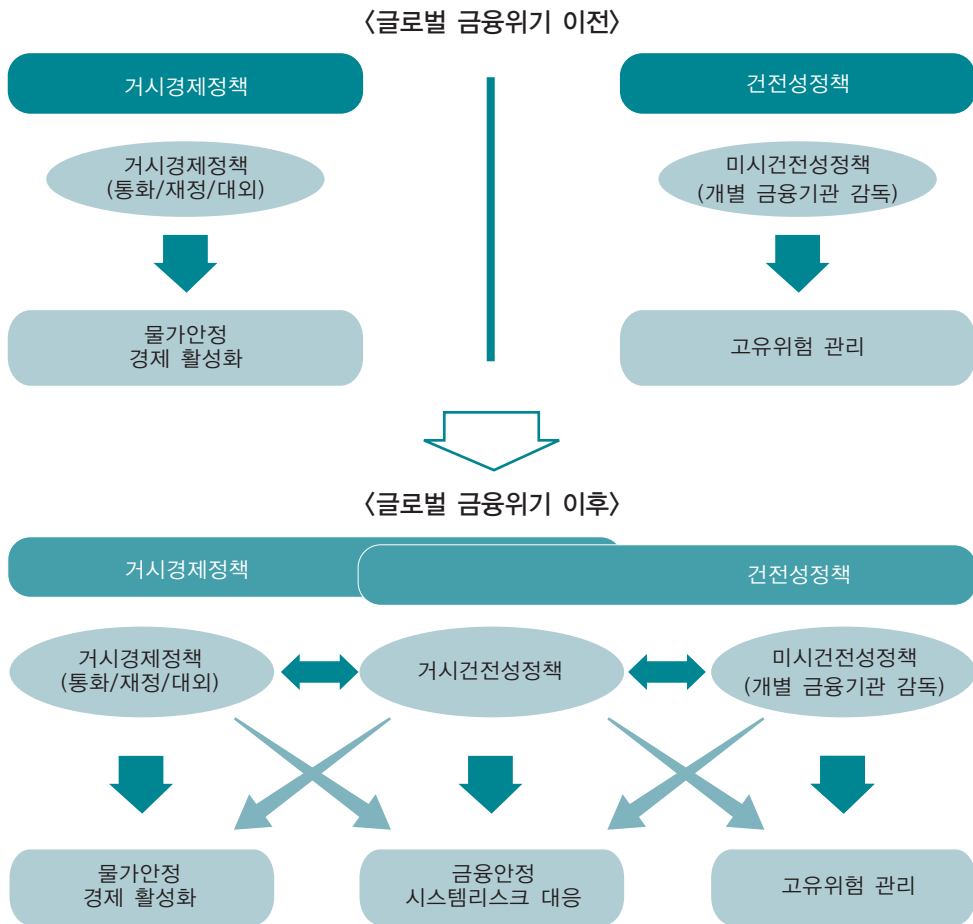
**4. 기타:** 이 외에도 단기적이고 상대적인 투자실적 평가방식, 유사한 벤치마크 및 투자기법 활용, 시가평가제도, 자본규제 강화 등과 같은 시장관행 및 제도적 요인들도 경기순응성의 요인으로 제시되고 있다.

이러한 시스템 전체의 관점 및 시스템적 외부성은 거시건전성정책의 가장 큰 특징 중 일부이며 독자적인 정책영역으로서의 필요성의 근거가 되고 있다. 즉 글로벌 금융위기 이전까지는 경제 및 물가안정을 위해 재정, 통화 및 대외정책 등 거시경제정책(macroeconomic policies)을, 개별 금융기관에 특이한 고유위험에 대해서는 미시건전성정책(microprudential policy)을 각각 적절하게 운용하면 사회후생이 극대화될 수 있다고 보았다. 그러나 이러한 견해는 경제 내 왜곡현상이 가격경직성(price rigidities)에 한정될 경우에만 부합하며 금융왜곡(financial distortions)이 존재할 경우에는 기존의 정책들만으로는 사회후생이 극대화될 수 없다<sup>19)</sup>는 인식이 점차 보편화되고 있다. 즉 시스템리스크의 발생을 미연에 방지하거나 또는 발생하더라도 이에 효과적으로 대응함으로써 거시차원의 금융안정을 달성하기 위한 거시건전성정책이 독자적인 정책으로 필요하다는 공감대가 형성되고 있는 것이다.

19) "The interaction of monetary and macroprudential policies"(IMF, 2013)

〈그림 1-1〉

글로벌 금융위기 전후의 정책과 목표



자료: IMF

## 참고 1-3

금융불안의 원인<sup>20)</sup>

금융불안의 원인에 대해 여러 가지 견해들이 있는데 크게 거시적 접근방법(경기순환론, 통화론 등)과 미시적 접근방법(정보경제학 등)으로 나누어진다. 한편 글로벌 금융위기 이후에는 경기순응성 및 상호연계성에 따른 시스템리스크를 강조하는 시각도 나타나고 있다.

첫째, 거시적 접근방법 중 경기순환론적 시각은 금융불안이 경기 상승국면에서 하강국면으로 옮겨가는 경기 전환점을 전후로 나타나는 현상으로 보고 있다. 즉 금융불안은 자산가격이 급등하는 호황기에 태동하기 시작하는데 호황기에는 가격 상승 기대에 따라 자산수요가 높아지면서 자산가격이 정상수준 이상으로 오르게 된다. 이후 경기가 하강국면에 접어들거나 외부충격(Minsky Moment)<sup>21)</sup>으로 인해 자산거품이 붕괴되면 자산가격이 폭락하고 레버리지 확대를 통해 투자했던 금융기관 및 투자자들이 대규모 손실을 입게 되면서 금융불안으로 이어지게 된다.(Minsky(1977), Kindleberger(1978))

이와 같은 경기순환론적 금융불안은 금융자유화, 새로운 금융상품 및 금융기법의 개발, 고수익 금융자산 비중의 증대 등 금융시스템이 급격히 발전하는 과정에서 발생할 가능성이 높다. 대표적인 사례로 1930년대 미국의 대공황, 1973~74년 중 영국의 secondary banking crisis, 1980년대 미국의 저축대부조합 사태 및 1990년대 초반 일본의 주택금융전문회사 및 중소금융기관 도산 사태 등이 있다.

다음으로 통화론적 시각은 통화정책이 경제 및 금융시장 상황에 적절히 대응하지 못할 경우 금융불안이 초래된다고 본다. 경기과열 방지를 위해 통화신용정책이 긴축으로 선회할 경우 금리 상승에 따른 자산가격 하락 등으로 금융기관의 재무건전성 악화가 우려됨에 따라 예금인출 사태가 발생하고 지급결제 및 신용배분 기능에도 문제가 발생하게 된다.(Friedman · Schwartz, 1963) 또한 일관성 없는 통화신용정책이 금융불안을 초래하기도 한다. 만약 정책당국이 통화수요 증가에 대해 순응적(adaptive)인 정책을 펴다가 인플레이션을 우려하여 갑자기

20) “금융안정에 대한 연구”(한국은행, 2001년) 등을 참조하였다.

21) Minsky 교수는 금융시장은 태생적으로 불안정성을 내포하고 있으며 경제주체의 부채에 대한 태도와 의사결정에 따라 자산가격과 경기의 상승 및 하락과정이 반복되는 Boom-Bust cycle이 발생한다고 보았다. 양호한 경제여건 하에서 부채가 증가하면서 헤지금융(hedge financing, 원리금상환에 문제가 없는 상태) → 투기금융(speculative financing, 이자지불은 가능하나 원금상환은 어려운 상태) → 폰지금융(ponzi financing, 이자지불이 어려운 상태) 단계로 이동하게 되며 과도한 부채수준에 도달할 경우 아주 작은 기폭성을 가진 요인(Minsky Moment, 예: 통화긴축, 금융기관 파산 등)의 발생에도 자산가격과 경기의 붕괴로 귀결될 수 있다고 지적하였다.

건축정책으로 선회할 경우 이러한 정책 급변에 대한 대응능력이 취약한 중소기업은 급격한 영업위축 등을 겪게 되고 이는 금융불안의 단초로 작용할 수 있다.

둘째, 미시적 접근방법에서는 정보의 비대칭성이 금융불안의 주요 요인으로 제시되고 있다.(Leland · Pyle(1977), Cambell · Kracaw(1980)) 정보의 비대칭성(asymmetric information)은 불확실성 하에서 거래의 양 당사자가 자기에게 유리한 정보만을 공개하려는 행태에서 발생하는 문제로 금융시스템의 불안 원인으로 작용할 수 있다.

금융거래에서 정보의 비대칭성은 도덕적 해이(moral hazard)와 역선택(adverse selection)의 문제를 발생시킨다. 대출시장을 예로 들면 투자안의 위험-수익 특성에 관한 정보를 대출자보다 많이 보유하고 있는 차입자는 일단 차입을 한 이후에는 대출자의 기대수준보다 높은 위험을 추구함으로써 리스크 관리를 소홀히 하는 등 자신의 이익을 극대화하려는 도덕적 해이에 빠질 수 있게 된다. 한편 대출시장에서 결정된 이자율이 전체 투자안의 평균 위험-수익을 반영하는 수준이라면 이러한 이자율은 고위험 투자안에 대해서는 낮고 저위험 투자안에 대해서는 높은 수준이므로 고위험 투자안을 지닌 사업에 대해서만 대출이 이루어지는 역선택 현상도 발생한다. 이러한 차입자의 도덕적 해이 및 역선택 문제에도 위험추구성향이 과도해질 경우 부실대출 증가로 금융기관의 자산건전성이 악화되고 금융시스템 전체에 대한 불안이 확산될 수 있다.

아울러 금융기관 여신심사태도의 급작스런 강화와 금융업 진입장벽의 완화에 따른 금융기관들의 영업전략 변화도 금융불안을 유발할 수 있다. 금융안정기에는 위기발생 가능성을 과소평가하기 때문에 대출이 확대되는 경향이 있다. 이러한 상황에서 외부충격이 가해지면 금융기관들은 자산건전성 우려로 대출태도를 강화하고 이로 인해 신용경색과 금융불안 분위기가 조성될 수 있다. 또한 각종 금융규제의 완화, 정보통신기술의 발달 및 시장상황의 변화 등으로 금융업의 진입장벽이 낮아지는 상황에서 기존 금융기관들이 신규 금융기관들에 대한 경쟁 우위를 확보하기 위해 여신규모를 과도하게 늘리는 등 공격적인 영업전략을 구사할 수 있다. 그 결과 해당 금융기관의 건전성이 악화되고 전체 금융시스템의 취약성도 커질 수 있다.

한편 글로벌 금융위기 이후에는 금융불안의 원인으로 시스템리스크가 강조되고 있다. 실물경제와 금융시스템이 유기적으로 연결되어 있기 때문에 거시경제환경과 금융시스템 전체의 상황을 종합적으로 고려하여 금융불안의 원인을 파악해야 한다는 주장이다. 이에 따르면 금융불안은 금융기관의 자산운용에서 나타나는 경기순응성(procyclicality)으로 누적된 금융시스템 내 불균형이 대내외 충격을 계기로 금융기관 간 상호연계성(interconnectedness)에 의해 금융시스템 전체로 확산되면서 발생한다.

## 제3절 금융안정과 중앙은행

### 1. 글로벌 금융위기 이전

글로벌 금융위기 이전에는 금융안정과 관련한 중앙은행의 역할은 주로 위기가 발생한 이후에 이를 사후적으로 수습하는 수준에 머물러야 하며 자산가격 변동 등에 대해 직접적인 대응을 해서는 안 된다는 시각이 지배적이었다. 이는 금융불균형의 축적 여부와 그 정도를 사전적으로 정확하게 진단하기 매우 어려운 데다 선제적인 정책개입은 오히려 사회후생을 감소시킬 수 있어 거품이 붕괴된 이후에 이를 신속히 수습하는 것이 더 효과적이라는 판단(일명 ‘Greenspan Doctrine’)에 기반하였다. 즉 중앙은행은 전통적인 최종대부자(lender of last resort)의 기능에 충실해야 한다는 의견이 주류를 이루고 있었다.

이러한 사고의 기저에는 자산가격의 불안이 시장의 효율적인 기능을 통해 용이하게 해소될 수 있다는 신념이 자리 잡고 있었다. 아울러 1970년대 이후 세계 각국이 높은 인플레이션을 겪으면서 물가안정이 중앙은행의 가장 중요한 정책목표로 인식된 데다 특히 성장 및 물가의 변동성이 매우 낮았던 대안정기(Great Moderation)에는 개별 금융기관들이 대체로 양호한 경영상태를 유지할 수 있었기 때문에 금융시스템의 안정성과 복원력에 대해 낙관적인 견해가 지배적이었다.

이에 따라 통화정책은 물가안정에, 미시건전성 감독정책은 개별 금융기관의 건전성에 각각 주력할 경우 전체 금융시스템의 안정성도 자연스럽게 확보될 수 있다고 보았다.

한편 글로벌 금융위기 이전에도 중앙은행이 적극적으로 금융안정기능을 수행해야 한다는 주장이 제기되기도 하였다. 초기 견해로는 19세기 초 헨리 손튼(Henry Thornton)<sup>22)</sup>의 이론이 있다. 그는 어느 한 은행의 도산으로 인해 주위 은행들의 예금인

22) “An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain” (Henry Thornton, 1802)

출사태가 발생하고 이러한 인출사태가 금융시스템 전반으로 확산될 가능성이 매우 높은 위기상황이 발생할 경우 중앙은행이 충분한 자금을 공급한다면 예금인출사태가 금융시스템 전반적으로 확산되는 위기는 모면할 수 있다고 주장하였다.

보다 최근의 견해로는 중앙은행의 금융안정기능이 통화정책에 우선한다고 말한 폴 볼커(Paul Volcker)<sup>23)</sup> 前미연준의장의 주장을 들 수 있다. 볼커는 모든 중앙은행의 기본임무는 금융 및 결제시스템이 안정적이고 원활하게 작동되도록 하는 것이며 이는 통화정책의 원활한 수행을 위한 전제조건이자 보완요소라고 보았다. 이러한 금융안정기능은 공개시장 조작, 외환시장 운영, 지준부과 등 통화적 기능(monetary function)에 비해 부차적으로 여겨질 수도 있겠지만 역사적으로는 먼저 확립되었다는 견해를 피력하였다.

## 2. 글로벌 금융위기 이후

글로벌 금융위기 이후에는 금융위기로 초래되는 막대한 경제적 비용을 줄이기 위한 정책대안으로 거시건전성정책의 필요성이 부각되면서 과거와 달리 중앙은행이 금융안정을 위해 보다 적극적인 역할을 수행할 수 있어야 한다는 인식이 높아졌다. 금융불안정은 다양한 외부적 충격이나 시장 자체의 결함 등의 요인으로 인해 빈번하게 발생하게 되는데 경우에 따라서는 이로 인한 경제적 비용이 매우 커질 수 있다는 점을 깨닫게 된 것이다.

금융불안정으로 인해 초래되는 각종 비용은 재정비용(fiscal costs)과 생산손실(output losses)로 나누어 살펴볼 수 있다. 재정비용에는 금융기관 자본확충, 예금대지급 등 구제금융을 통해 금융시스템의 복원에 직접적으로 소요되는 각종 지출이 포함된다. 그리고 생산손실은 위기로 인해 초래되는 경제후생의 감소를 말하는데 이는 GDP의 감소분으로 측정될 수 있다. 일례로 Laeven · Valencia(2012)가 1970~2011년중 발생한 주요국 은행위기로 인해 초래된 경제적 비용을 추산해 본 결과 평균적으로 재정비용은

23) "The Federal Reserve Position on Restructuring of Financial Regulation Responsibilities"(Federal Reserve Bulletin, Paul Volcker, 1984)

GDP의 6.8%, 생산손실은 GDP의 23.0%에 달하였다. 이 외에 금융위기에 따른 사회적 혼란 등 비경제적 요소까지 감안할 경우 실제 비용은 훨씬 더 크게 확대될 것이다.

이에 따라 IMF 등은 시스템적 금융불안정이 초래하는 막대한 비용을 감안할 때 일부 제약<sup>24)</sup>이 있을 수 있으나 금융불균형 또는 자산버블을 방지하기 위해 통화정책을 보다 적극적으로 수행할 필요가 있다는 의견을 제기하기 시작하였다.<sup>25)</sup>

이는 금융안정이 통화정책 수행이라는 중앙은행의 기본기능과 불가분 관계<sup>26)</sup>에 있어 태생적으로 중앙은행은 금융안정을 도모할 유인이 있는 데다 금융 및 경제 상황에 대한 모니터링 및 분석 등 전문적 역량, 시장친화적 정책수단 실시 경험 등으로 금융안정정책을 수행할 수 있는 능력을 충분히 갖고 있다는 점을 근거로 한다. 또한 종종 정치적 압력에서 자유롭지 못할 수 있는 거시건전성정책의 속성을 감안할 때 정책수행의 중립성을 확보할 수 있는 중앙은행이 적합하다는 점도 중요한 요인으로 고려될 수 있을 것이다.

사실 중앙은행은 평상시에도 통화 및 신용 공급에 대한 고유권한을 바탕으로 금융안정을 유지하기 위해 노력하고 있다. 공개시장조작, 대출제도 등을 통해 금융시장이 안정적으로 기능하도록 유도하는 한편 금융기관의 자금수급이 원활하게 이루어지도록 돕고 있다. 또한 위기시에는 금융기관 및 금융시장에 긴급유동성을 공급하는 최종대부자 및 최종시장조성자(market maker of last resort)의 역할을 수행한다. 이렇게 중앙은행이 금융안정과 밀접한 관계를 갖는 이유는 통화정책을 효과적으로 수행할 수 있으려면 정책효과의 핵심 파급경로인 금융시스템이 올바르게 작동되도록 하는 금융안정이 전제되어야 하기 때문이다. 금융위기는 중앙은행이 추구하는 물가안정과 경제의 안정적 성장에 위협이 되고 이는 중앙은행의 정책수행에 장애요인으로 작용하게 되는 것이다. 또한 금

24) 자산버블 예방을 위해 금리를 인상할 경우 큰 폭의 금리 인상이 필요하다거나 생산 감소, 소규모 개방경제에서의 자본유입 증가에 정책효과 제약 등의 부작용이 수반될 수 있다.

25) "Central Banking Lessons from the Crisis"(IMF, 2010). 이 외에도 William White, Olivier Blanchard 및 Jaime Caruana 등도 중앙은행이 유동성 및 자산가격을 고려하면서 중장기적으로 금융·거시경제 안정을 도모해야 한다고 주장하였다.

26) 그동안 많은 학자들이 물가안정과 금융안정간의 관계에 대하여 연구해 왔는데 그중 A. Schwartz 교수는 물가불안이 금융불안을 야기한다고 주장하였다. 이를 통상 "슈워츠 가설(Schwartz Hypothesis)"이라고 한다.("Why Financial Stability Depends on Price Stability", Schwartz, A., Economic Affairs, 1995) 이 가설은 여러 실증연구를 통해 사실로 뒷받침되었는데 예를 들어 Bordo · Dueker · Wheelock이 1790~1997년 중 미국자료를 분석한 결과 기대보다 높은 인플레이션이 발생했을 때 기업·은행의 도산율과 실질금리가 높아지고 신용등급 간 금리격차가 확대되는 등 금융시장이 불안해진 것으로 나타났다.

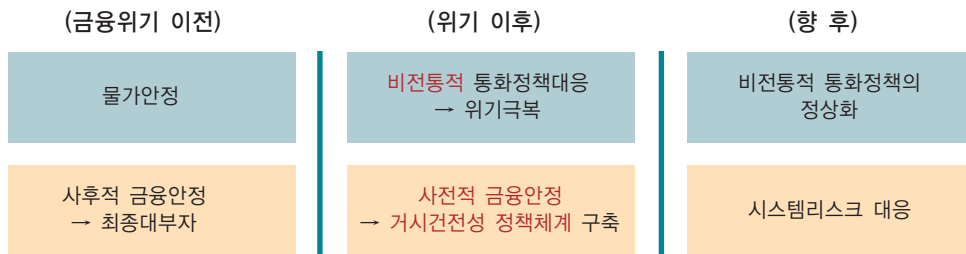


용위기로 인해 금융시장의 신용경색과 금융기관의 유동성 부족사태가 발생할 경우 이를 수습하기 위한 정책수행에 큰 비용이 소요되는 점도 중앙은행 입장에서는 사전적 위기 대응체제를 보다 강화할 유인이 된다.

이러한 인식의 변화에 따라 글로벌 금융위기 이후 미국, EU, 영국 등 주요국들은 거시건전성 정책체계(policy framework)를 설계하는 가운데 중앙은행이 보다 적극적인 역할을 수행하는 방향으로 나아가고 있다.<sup>27)</sup> 특히 BIS 회원국 중 2009년 이후 법률 개정을 통해 중앙은행의 목적에 금융안정 책무를 포함한 국가는 15개국<sup>28)</sup>에 이르고 있다. 이러한 추세에 맞추어 우리나라도 2011년 9월 한국은행법을 개정하면서 금융안정 책무를 명시적으로 부여(동법 제1조(목적)의 ②항)하는 등<sup>29)</sup> 한국은행의 금융안정 기능을 보다 강화하였다.

〈그림 1-2〉

글로벌 금융위기와 중앙은행의 역할 변화



27) 글로벌 금융위기는 거시건전성정책 외에 금융감독정책에도 많은 변화를 가져왔는데 주요한 것은 중앙은행의 감독기능 강화와 쌍봉형(twin-peaks) 감독체계의 도입 등을 들 수 있다. 우선 중앙은행 감독기능 강화의 대표적 예는 영국인데 기존의 통합감독 기구인 금융감독청(FSA, Financial Supervisory Authority)을 폐지하고 미시건전성 감독기능을 영란은행 산하기관(subsidiary)인 건전성감독원(PRA, Prudential Regulation Authority)에 부여하였다. 쌍봉형 감독체계란 이해상충적 요소가 있는 금융소비자 보호 기능을 미시건전성 규제에서 분리하여 별도의 기관에 부여하는 것을 말한다. 대표적인 예로는 캐나다의 금융소비자보호원(FCAC, Financial Consumer Agency of Canada), 영국의 금융행위규제원(FCA, Financial Conduct Authority)이 있다.

28) 주요 국가로는 영국, 이스라엘, 한국, 슬로베니아, 러시아, 아르헨티나 등이 있다. 한편 IMF가 2010년말 실시한 서베이(60개 회원국 대상) 결과에 의하면 조사대상 회원국의 90%가 중앙은행에 금융안정 책무를 부여하고 있는 것으로 나타났다.

29) 제1조(목적) ① 이 법은 한국은행을 설립하고 효율적인 통화신용정책의 수립과 집행을 통하여 물가안정을 도모함으로써 국민경제의 건전한 발전에 이바지함을 목적으로 한다. ② 한국은행은 통화신용정책을 수행함에 있어 금융안정에 유의하여야 한다. 제96조(국회보고 등) ① 한국은행은 매년 2회 이상 통화신용정책의 수행상황과 거시 금융안정상황에 대한 평가보고서를 작성하여 국회에 제출하여야 한다. ② 총재는 국회 또는 그 위원회가 제1항의 규정에 의하여 제출한 보고서와 관련하여 출석을 요구하는 경우에는 출석하여 답변하여야 한다.

## 참고 1-4

중앙은행 역할의 변화 과정<sup>30)</sup>

글로벌 금융위기를 계기로 기존의 경제이론과 경험이 위기를 예측하지 못했다는 자성과 함께 위기 이후 바람직한 중앙은행의 위상과 역할 정립에 대한 논의가 다각도로 전개되고 있다. 중앙은행의 본질적 기능은 법에 의해 효력이 뒷받침된 불환지폐를 창출하는 능력(발권은행)을 활용하는 것이라고 할 수 있는데 그 구체적인 역할은 시대상황에 따라 동태적으로 변화하여 왔다.

첫째, 유럽 주요국가가 금본위제를 채택한 1870년대 이후부터 대공황 직후인 1930년대까지는 중앙은행의 금융안정 역할이 강조되었던 시기였다. 이 시기의 중앙은행 역할은 발행화폐에 대한 금태환을 보장하는 한편 금융시장에 위기가 발생할 경우 최종대부자로서 금융안정 기능을 수행하는 것이었다. 1913년에 설립된 미 연준의 경우 설립법에 주요 책무가 금융안정, 금융 감독, 상업자금 공급 등으로 규정되어 있었다는 것은 이러한 관념을 명확히 나타낸다.<sup>31)</sup> 다만 이때의 금융안정은 위기에방 차원이 아닌 위기관리 차원의 사후적 금융안정을 의미하였다.

둘째, 1940년대 이후 1960년대까지는 중앙은행의 재정에 대한 지원이 강조되었던 시기였다. 제2차 세계대전 이후 각국 정부는 전후 경제 재건을 위해 재정정책을 중심으로 총수요관리정책을 실시하였다. 당시의 관리통화제도 및 조정가능 고정환율제도 하에서 강력한 자본통제가 이루어짐에 따라 각국 중앙은행은 주로 총수요 진작 등 자국의 정책목표 달성을 위해 통화정책을 운용하였다.

셋째, 1970년대 이후 2007년까지는 중앙은행의 물가안정 역할이 강조되었던 시기였다. 1970년대는 초인플레이션 시대로 높은 수준의 인플레이션은 경제의 효율성 저하(Lucas, 1972)와 자원배분의 왜곡(Feldstein, 1997)을 초래한다는 이론적 및 실증적 논거를 바탕으로 물가안정이 중앙은행의 가장 중요한 책무로 등장한 것이다.

이 시기에 금융안정도 중앙은행의 주요한 기능중의 하나라고 인식되기는 하였으나 중앙은행의 역할은 금융위기가 발생하면 이를 사후에 수습하는 데에 중점을 두어야 한다는 의견이 주류를 이루고 있었다. 특히 잠재적 자산거품에 대해 대응해야 하는지에 대해서도 소극적 대응론이

30) “글로벌 금융위기 이후의 통화정책”(김중수, 한국은행, 2013) 중 일부 내용을 발췌하였다.

31) 설립 당시 연준법(The Federal Reserve Act)은 연준의 책무를 유동성위기에 처한 금융기관에 대한 자금공급, 상업어음 재할인, 은행감독 등으로 규정하였다.(Reinhart and Rogoff, 2013)

많았다. 즉 금리정책은 모든 경제주체에 무차별적 영향을 미치므로 금융안정보다는 거시경제의 안정을 위해 활용하고 금융안정은 감독기구가 규제정책을 통해 도모하는 것이 바람직하다고 인식되었다. 이러한 정책적 입장은 결과적으로 글로벌 금융위기 직전까지 금융의 경기순응적 행태와 국제금융시장의 상호연계성 확대로 인해 시스템리스크가 과도하게 축적되고 그 파급효과가 증폭될 수 있는 금융환경을 조성하게 되었다.

마지막으로 2007년 이후에는 물가안정과 금융안정이 함께 강조되는 시기라고 할 수 있다. 글로벌 금융위기를 겪으면서 우리는 많은 교훈을 얻었다. 첫째, 물가안정이 거시경제의 안정을 보장하기에 충분하지 않다는 것이다. 물가가 안정된 시기에도 자산가격의 거품이 발생할 수 있으며 이러한 금융불균형은 중장기적으로 실물부문의 성장과 안정에 심각한 악영향을 미친다는 점을 깨닫게 되었다. 둘째, 금융위기 발생 이후 완화적 통화정책을 통해 이를 사후적으로 수습하려고 할 경우 위기관리에는 어느 정도 성공을 거둘 수 있으나 경기는 조기에 회복되지 않을 수 있다는 것이다. 셋째, 금융시스템의 안정을 위해서는 미시건전성 규제만으로는 충분하지 않으며 거시건전성 차원에서 접근해야 한다는 것이다. 즉 개별 금융기관에 대한 미시건전성 규제가 철저히 이루어지더라도 금융시스템 전반의 리스크 축적과 동 리스크의 현재화로 인한 금융위기의 광범위한 확산을 방지하는 데에는 한계가 있다는 ‘구성의 오류’(fallacy of composition) 문제를 더 깊이 깨닫게 되었다.

## 제2장

# 거시건전성 정책체계

제1절 개 요 25

제2절 시스템리스크 모니터링 26

제3절 거시건전성 정책수단 구비 42

제4절 거시건전성정책 운영체계 정립 52





## 제1절 개 요

글로벌 금융위기 이후 학계, 국제기구, 각국 중앙은행 및 금융당국 등은 바람직한 거시건전성 정책체계를 구축하기 위해 많은 노력을 기울여왔다. 이에 따라 점차 이론적 성과 및 정책 경험이 축적되는 가운데 금융 선진국을 중심으로 구체적인 정책체계(policy framework)가 마련되고 있는 등 전반적인 거시건전성정책의 수행여건에 많은 진척을 보이고 있다.

앞으로 거시건전성정책이 통화, 재정 및 외환정책과 같이 독자적인 영역의 정책으로 기능할 수 있기 위해 다음의 세 가지 핵심요소가 제대로 구비되어 있어야 한다.

첫째, 전반적인 금융안정 상황에 대한 면밀한 모니터링을 통해 금융불균형 누적에 따른 시스템리스크 가능성을 선제적으로 포착하고 관련 리스크에 대한 심도 있는 분석과 평가(assessment)가 가능해야 한다.

둘째, 시스템리스크의 축적 및 전염을 효과적으로 억제할 수 있는 일련의 거시건전성 정책수단들(policy tools)이 구비되어야 한다.

셋째, 거시건전성 정책당국의 지배구조(governance), 책임성 및 투명성, 여타 금융안정 관련 정책과의 조화적 운용방안 등 거시건전성정책과 관련된 종합적인 운영체계(institutional architecture)가 정립되어 있어야 한다.

이하에서는 이러한 거시건전성정책의 세 가지 핵심요소에 대해 구체적으로 살펴보고자 한다.

## 제2절 시스템리스크 모니터링

금융불안 시 신속하게 대응할 수 있으려면 금융불균형(imbbalances) 또는 취약성(vulnerabilities)<sup>32)</sup>의 정도 및 시스템리스크로서의 파급력을 미리 포착하고 평가할 수 있는 모니터링 및 분석 능력을 갖춰야 한다. 이를 위해 현재의 리스크 정도를 제대로 반영하면서도 향후 리스크 변화를 잘 예측해 줄 수 있는 신뢰성 있는 시스템리스크 지표들을 개발하여 활용하는 일이 매우 중요하다.

### 1. 시스템리스크 측정지표

현재 주로 거론되고 있는 시스템리스크 지표(indicators)는 시계열 차원과 횡단면 차원의 지표로 나누어 살펴볼 수 있다. 우선 시계열 차원에서는 거시경제 데이터(신용총량 또는 신용증가율 등), 부문별 레버리지비율, 신용/GDP 갭, 펀더멘털분석지표(비핵심/핵심부채비율 등 B/S 지표), 자산가격, VaR 모델<sup>33)</sup>, 거시 스트레스 테스트<sup>34)</sup> 등이 활용되고 있다. 이 중 신용/GDP 갭은 비교적 최근 개발된 지표로 신뢰성이 높고 미래 예측력도 있다고 평가되고 있다. 횡단면 차원에서는 리스크의 규모 및 집중도를 나타내는 지표로 전체 시장(또는 GDP) 대비 자산, 신용 및 예금 등의 비율이, 상호연계성(interconnectedness)을 나타내는 지표로 연계성분석<sup>35)</sup>, 조건부청구권분석(CCA, Contingent Claims Analysis)<sup>36)</sup>, 부도확률분석, 네트워크분석(network analysis)<sup>37)</sup>

32) Bernanke(2010, 2013)는 금융위기의 원인을 논하면서 위기를 촉발시키는 triggers와 위기의 충격을 확산 및 증폭시키는 vulnerabilities를 구분하고 금융시스템에 대한 모니터링 과정에서 자산버블과 같은 잠재적 triggers를 식별하도록 노력해야겠지만 충격의 발생을 피할 수 없다는 점에서 vulnerabilities를 인지하고 이에 대처하는 데 모니터링 역량을 집중시킬 필요가 있다고 주장한 바 있다.

33) 정상적인 시장상황에서 특정 신뢰수준(confidence level)을 전제로 일정 포지션의 보유기간(holding period) 중 발생 가능한 최대손실금액인 Value at Risk를 측정, 관리하는 방식을 말한다.

34) 거시경제의 충격(macroeconomic shock)이 금융시스템에 미치는 영향의 정도를 평가하는 것을 의미한다.

35) 금융회사 등 경제주체 상호 간의 B/S상 익스포저를 이용하여 연계성 정도를 파악한다.

36) 조건부청구권은 옵션과 같이 미래의 수익이 다른 자산의 가치에 의해 영향을 받는 권리를 의미하는데 동 분석은 주가와 재무정보를 이용하여 옵션가격결정모형을 통해 부도로 인해 초래될 수 있는 예상손실을 추정한다.

37) 금융회사 상호 간 또는 공통 익스포저(bilateral and common exposures) 분석을 통해 개별 금융회사의 시스템리스크에 대한 기여도를 측정한다.

등이 활용되고 있다.

이러한 지표들은 설명력 및 예측력 등의 관점에서 아직 개선의 여지가 많으며 다른 한편으로는 계속해서 신규 지표들을 추가적으로 개발할 필요성도 크다고 할 것이다. 이와 더불어 동 지표들이 금융취약성의 축적 여부 및 리스크 정도 등에 대해 사전적으로 적절한 경고기능을 수행할 수 있으려면 신뢰할 수 있는 임계치(threshold) 수준이 설정될 수 있어야 한다.

현재까지 고안된 시스템리스크 지표는 대체로 정량적(quantitative) 지표를 기반으로 하고 있다. 그러나 이러한 정량적 지표들은 극단적 상황(tail risk)으로 대변되는 금융위기의 특성상 대체로 예측능력이 떨어진다는 문제가 있다. 따라서 현장감독 및 금융시장 등 다양한 채널을 통해 확보한 정보에 기반하여 정성적(qualitative) 판단을 가미함으로써 정량적 지표의 단점을 보완해야 할 필요성이 있다. 정량적 지표를 제약하는 다른 요인으로는 데이터 갭(data gap)을 들 수 있다. 특히 현재 장기시계열 및 단기주기 데이터, 개별 금융기관 B/S, 난외거래(off-B/S transactions), 비은행 금융기관 데이터, 국가 간 금융활동(cross-border activities) 등에 대한 자료 확보가 미흡한데 앞으로 이용 가능한 데이터 영역을 보다 확대하여 데이터 갭을 축소해 나갈 필요가 있다.

시스템리스크의 존재여부를 정확하게 진단하려면 어느 한 가지 지표에만 의존하지 말고 여러 지표들이 주는 신호들을 종합적으로 고려할 필요가 있다. 각 지표들이 나름대로 일정한 한계를 갖고 있는데다 한 가지 지표만으로는 정확한 리스크 요인을 찾아내기 어려울 수 있기 때문이다. 예를 들어 신용/GDP 비율이 장기추세에서 크게 이탈한 경우 동 지표만으로는 그 원인이 신용 차원 즉 금융불균형의 변화에 의한 것인지 아니면 GDP 차원 즉 실물경제의 변화에 의한 것인지 명확하지 않을 수 있다. 물론 적합한 지표들을 선정할 경우 금융 및 경제의 발전단계와 구조, 통화 및 환율제도, 자본 및 경제 개방도 등 각국의 거시경제·금융 여건 및 제도 등에 적합한 지표들을 선별할 필요가 있다.

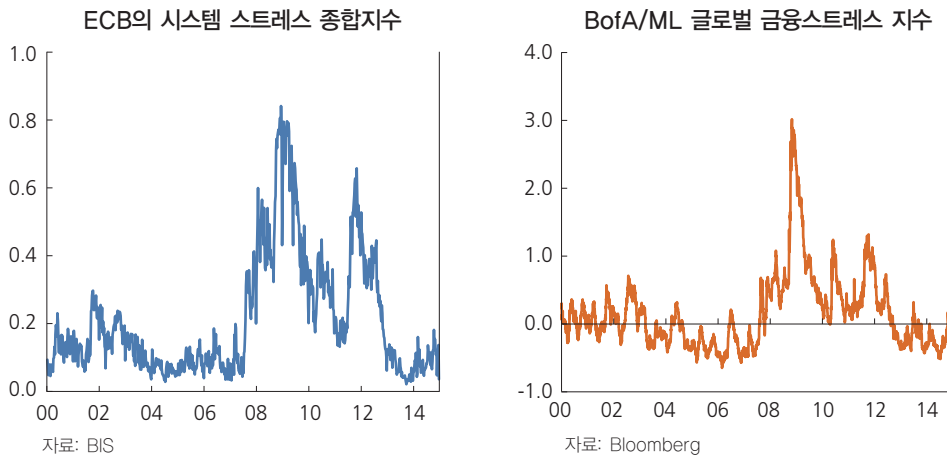
한편 시스템리스크를 종합해서 하나의 지표로 나타낼 수 있는 통합지표(IRM, Integrated systemic Risk Measures)를 개발하려는 노력도 활발하게 진행 중이다. IMF의 취약성 총지표(aggregate vulnerability measures), 조기경보지표(EWEs,



Early Warning Exercises), ECB의 시스템 스트레스 종합지수(CISS, Composite Indicator of Systemic Stress) 등이 대표적인 예들이다.<sup>38)</sup> 이러한 통합지표는 신용 팽창, 레버리지 및 상호연계성 증가 등 시스템리스크 축적 시 나타나는 전형적인 현상들(stylized facts)을 잘 포착해 줄 수 있어야 하며 지표의 작성 및 해석이 가급적 용이해야 한다.

〈그림 2-1〉

시스템리스크 통합지표의 예



38) 민간부문에서 만든 통합지표로는 글로벌 금융스트레스지수(Global Financial Stress Index, BofA Merrill Lynch), 거시건전성지표(Macro Prudential Indicators, Fitch Ratings) 등이 있다.

## 참고 2-1

## 예측력과 시스템리스크 지표

거시건전성정책을 적절히 수행하려면 판단의 기초가 되는 시스템리스크 지표가 신뢰성과 예측력을 지녀야 하며 정책대응에 필요한 충분한 시간을 확보해 줄 수 있어야 한다. 그러나 여러 지표들이 시스템리스크 지표의 후보로 언급되고 있으나 아직까지 금융불안을 제대로 예측하여 정책방향을 사전에 안내해 줄 수 있는 신뢰성 있는 리스크 지표는 개발되지 못한 상황이다.

따라서 금융불안과 안정적인 관련성<sup>39)</sup>을 보임으로써 조기경보(early warning) 능력이 우수한 지표를 찾아낼 필요가 있는데 현재 거시건전성 관점에서 미래 예측력이 우수한 것으로 평가되는 주요 지표로 다음과 같은 것들이 있다.

첫째, 신용/GDP 갭(credit-to-GDP gap)은 신용/GDP 비율이 장기 추세치를 벗어난 정도를 나타내는 시계열 차원의 지표로 거시금융 충격의 발생 사실을 사후적으로 설명하는 데 비교적 강점이 있다.<sup>40)</sup> 다만 충격이 일정 시차를 두고 반영된다거나 잘 반영되지 않는 정체성(滯性)이 있다는 문제점 등이 있어 다른 지표와 병행되어 사용될 필요성이 제기되고 있다.

둘째, 은행안정지수(BSI, Bank Stability Index)<sup>41)</sup>와 결합부도확률(JPoD, Joint Probability of Default)<sup>42)</sup>은 지난 글로벌 금융위기 당시 시스템리스크의 증가를 사전에 잘 설명해주는 것으로 나타났다. 반면 두 지표 모두 당시 자금조달 유동성리스크(funding liquidity risk)의 증가를 사전적으로 포착하지는 못했다는 단점이 있다.

셋째, 시스템적 조건부청구권분석(systemic CCA, systemic Contingent Claims Analysis)은 특정 금융기관의 시스템리스크에 대한 기여 정도, 금융회사 간 상호의존성을 고려한 예상손실의 크기<sup>43)</sup>를 추정할 수 있다.

39) 시계열 차원에서 금융순환주기에 선행하여 리스크를 식별하고 정책대응의 필요 여부 등에 대한 판단기준을 제시할 수 있어야 하며 횡단면 차원에서는 개별 금융기관 혹은 시장이 시스템리스크에 미치는 영향을 정량화할 수 있어야 한다.

40) 위기발생 3~4년 전부터 증가하는 경향이 있고 위기에 대한 잘못된 신호를 줄 가능성이 낮아 위기 징후를 사전에 포착하는데 적절(Drehmann 등, 2011)하다고 알려져 있어 금융기관의 경기순응적 행태로 인한 시스템리스크의 축적 정도를 점검하는데 널리 사용되고 있다. BIS는 경기대응완충자본(countercyclical capital buffer)의 적립규모를 결정하는 준칙지표로 동 지표를 활용할 것을 권고한 바 있다.

41) 적어도 1개 은행이 부도가 날 경우 이로 인해 초래되는 부도 예상 은행의 수를 의미하며 동 수치가 높을수록 불안정성이 증가하는 것을 의미한다.

42) 모든 금융기관이 동시에 부도가 날 확률로 개별 금융기관들의 부도확률을 이용하여 산출한다.

43) Gray · Jobst(2010)에 따르면 미국 금융회사는 리먼브라더스 파산 이후 꼬리위험(tail risk)이 크게 높아져 예상손실의 크기가 최소 GDP의 20%(1년 이내 발생확률 5%)에 달했다가 2009년에는 GDP의 2% 수준으로 하락한 것으로 파악되었다.

## 참고 2-2

## 데이터 갭(data gap) 축소를 위한 노력

글로벌 금융위기는 적절한 금융안정 분석 및 원활한 금융시장 기능을 지원하기 위해 데이터 갭(중요 경제 및 금융현상을 분석하는 데 필요한 기초 데이터가 확보되지 못한 상태)을 축소는 일이 매우 중요하다는 점을 각국 정책당국에 깊이 인식시키는 계기가 되었다. 이에 2009년 11월 G20회의에서 각국 정상들이 IMF와 FSB로 하여금 금융안정을 위한 데이터 확충 및 통계 조사체계 개선의 임무를 부여하게 됨에 따라 데이터 갭 이니셔티브(DGI, Data Gap Initiative)가 출범하게 되었다. DGI는 BIS, ECB, 유럽통계청, IMF, OECD, UN과 세계은행(World Bank) 등이 함께 참여하고 있다.

DGI는 ① 금융부문의 위험 축적, ② 국가 간 금융연계, ③ 충격에 대한 국내경제의 취약성을 면밀하게 파악하는 한편 ④ 공식통계의 활용도를 증진하기 위해 G20 회원국의 광범위한 금융 및 실물 데이터를 모아 '주요 세계지표' (PGI, Principal Global Indicators)를 구축하였다. 또한 그림자금융(shadow banking)과 법인식별기호(LEI, legal entity identifiers)<sup>44)</sup>에 대한 통계 구축 노력을 지속하는 한편 시계열자료의 포괄범위, 주기 및 적시성 등에 대한 명확한 기준을 마련하는 데에도 노력을 기울이고 있다.

이러한 DGI의 데이터 갭 축소 노력이 소기의 성과를 거두려면 새로운 통계 분석체계를 개발하고 각 국가별로 양적·질적 자료를 충분히 축적시켜 나가는 가운데 현재까지 이루어진 국제공조와 협력관계를 지속해 나가야 할 것이다.

44) 각국의 금융기관을 동일한 규칙으로 식별하기 위한 코드로 금융거래 양 당사자를 용이하게 파악하도록 함으로써 상호연계성 등 시스템리스크 분석에 유용하게 이용될 수 있다.

## 2. 주요국의 시스템리스크 지표 활용 현황

현재 한국은행을 비롯한 주요 선진국 중앙은행 및 국제기구에서는 다양한 시스템리스크 지표를 활용하고 있는데 이러한 지표들은 ① 총량 불균형 지표, ② 시장여건 지표, ③ 시스템 내 리스크 집중도 지표, ④ 통합 모니터링 지표, ⑤ 정성적 지표 등 다섯 가지 범주로 분류할 수 있다.<sup>45)</sup>

첫째, 총량 불균형 지표(aggregate indicators of imbalances)는 거시경제 데이터, 금융기관 B/S 정보(신용규모, 유동성, 만기 및 통화 불일치) 등을 이용하여 시스템리스크를 측정하는 지표로 대표적인 예로는 ‘신용/GDP 갭 및 비율’ 등이 있다. 신용/GDP 갭은 신용/GDP 비율이 장기추세에서 이탈한 정도를 측정하는 지표로 이 값이 커질수록 시스템리스크 발생 가능성이 높음을 의미한다. 시스템리스크를 유발하는 신용/GDP 갭 수준에 대한 절대적인 기준은 없으나 바젤은행감독위원회(BCBS, Basel Committee on Banking Supervision)에서는 동 지표를 경기대응완충자본(countercyclical capital buffer) 운용 시에 활용하여 갭이 2%p를 상회할 경우 신용증가 상황에 유의할 것을 권고하고 있다.<sup>46)</sup> 또한 IMF는 전세계 40개국을 대상으로 한 분석결과에서 신용/GDP 비율이 금융위기 발생 약 1~2년 전부터 연 3%p 이상 상승한 것으로 나타나<sup>47)</sup> 시스템리스크 발생의 조기경보 지표(early warning signal)로 사용 가능하다고 평가하였다. 신용/GDP 갭 및 비율은 현재 한국은행을 비롯하여 IMF, ECB, 노르웨이·네덜란드·일본·캐나다 중앙은행 등에서 활용하고 있다.

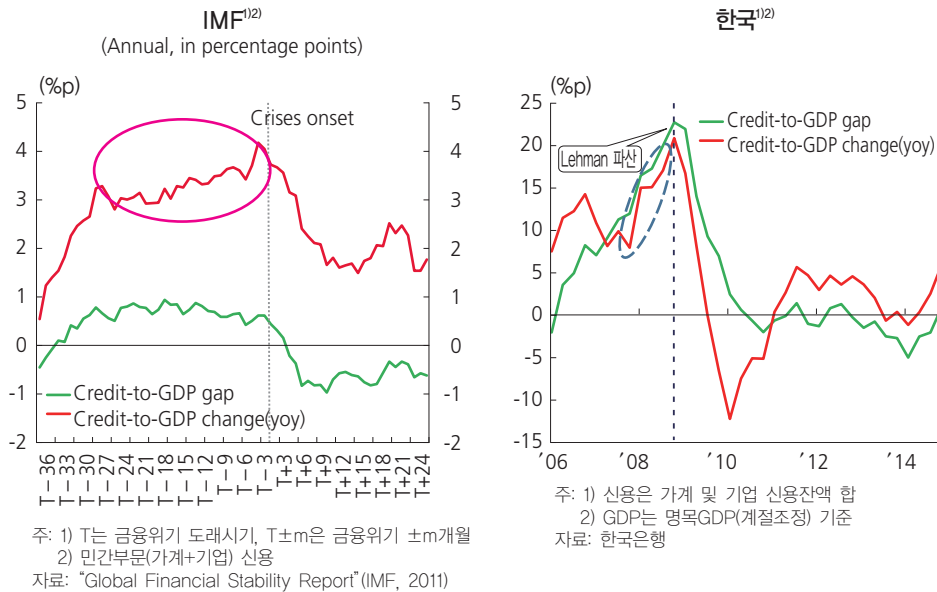
45) “Macroprudential Policy Tools and Frameworks”(FSB·IMF·BIS, 2011)

46) “Guidance for national authorities operating the countercyclical capital buffer” (BIS, 2010)

47) 우리나라의 경우에도 2008년 금융위기 발생 전 2년 동안 신용/GDP 비율이 연 7%p 내외 상승한 것으로 나타났다.

〈그림 2-2〉

## 신용/GDP 갭 및 증감



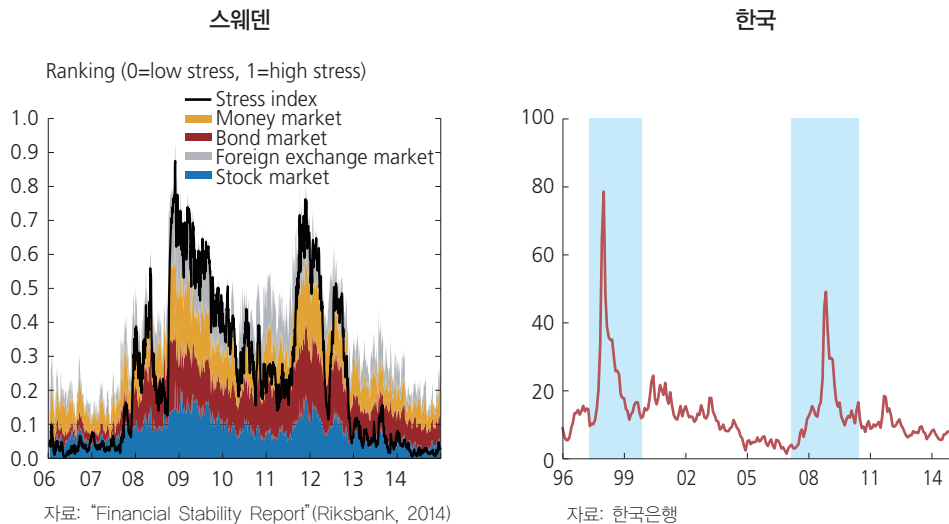
둘째, 시장여건 지표(indicators of market conditions)는 금융부문의 스트레스 상황으로 이어질 수 있는 금융시장 동향을 통해 시스템리스크를 측정하는 지표<sup>48)</sup>로 대표적으로 '금융스트레스지수', '금융사이클지수' 등이 여기에 해당한다. 먼저 금융스트레스지수(FSI, Financial Stress Index)는 위험선호도, 시장유동성여건, 금융시장 자산가격 변동성 등을 통해 금융시장 상황을 종합적으로 평가하는 지수로 현재 지수를 과거 금융위기 당시 지수와 비교하여 현재 금융스트레스의 상대적인 위험수준을 파악할 수 있다. 금융스트레스지수는 한국은행을 비롯하여 IMF, 미 연준, 스웨덴·스위스·캐나다·네덜란드 중앙은행 등에서 활용되고 있다. 한편 일본은행의 금융사이클지수(FCI, Financial Cycle Index)는 금융 및 거시경제 변수를 결합한 선행지수(leading index)와 후행지수(lagging index)로 구성되는데 선행지수가 양(+)에서 음(-)으로 전환되면 향후 금융시스템이 불안정해질 가능성이 높음을 의미하고 후행지수가 양(+)에서 음(-)으로

48) 금융시장 데이터는 거시경제 데이터에 비해 발표주기가 짧아(high frequency) 거의 실시간으로 관측이 가능하므로 이를 활용한 시장여건 지표는 금융스트레스에 대한 동행지수(coincident indicator)로 사용된다고 할 수 있다.

전환되면 금융시스템은 이미 불안정 국면에 접어들었음을 의미한다.<sup>49)</sup> 이처럼 금융사이클지수는 선행지수와 후행지수의 비교를 통해 현재 금융순환주기에서의 위치를 파악할 수 있을 뿐 아니라 향후 금융시스템 불안정 여부를 식별하는 조기경보 지표로서의 역할도 수행할 수 있다.

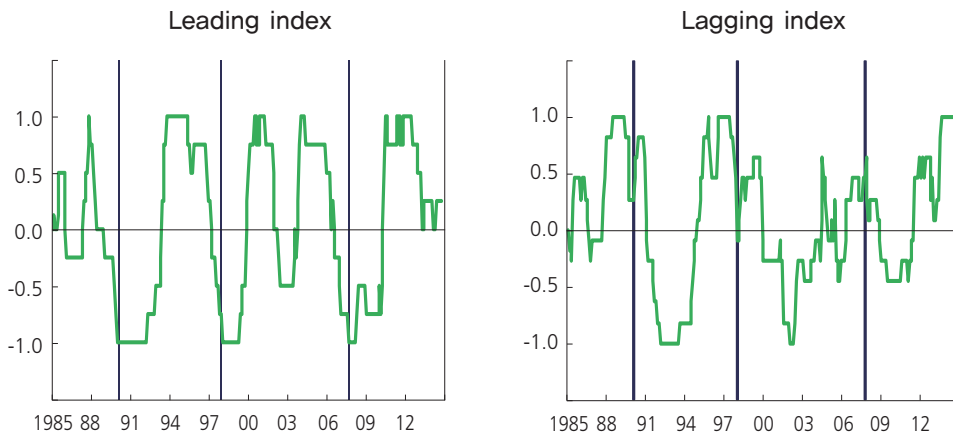
〈그림 2-3〉

## 금융스트레스지수



〈그림 2-4〉

## 금융사이클지수(일본)



주: 1) 파란색 세로선은 왼쪽부터 일본 자산가격 붕괴(1990년 1월), 산요증권 부도(1997년 11월), 미국 서브프라임사태(2007년 8월)를 의미

자료: "Financial Stability Report" (Bank of Japan, 2014)

49) 금융사이클지수의 후행지수는 선행지수가 잘못된 위기신호(false signal)를 보낼 경우 이를 검증하는 역할을 한다.

셋째, 시스템 내 리스크 집중도 지표(metrics of concentration of risk within the system)는 시스템리스크의 횡단면(cross-sectional) 차원에서 리스크가 전염 및 증폭되는 경로를 파악하기 위해 리스크의 크기 및 집중도뿐 아니라 금융기관 간, 금융시장 간, 국가 간 공통 익스포저(common exposure) 및 상호연계성(interconnectedness)을 측정하는 것으로 ① 불안종속성 분석, ② 시스템리스크에 대한 개별 금융기관의 기여도 측정, ③ 상호연계 네트워크 분석 등의 방법을 통해 평가할 수 있다. 먼저 불안종속성(distress dependence)은 CDS 스프레드, 추가수익률, 예상부도확률(EDF, Expected Default Frequency) 등 시장정보를 이용하여 복수의 금융기관이 동시에 파산할 확률을 계산한 것으로 ECB의 결합부도확률(JPoD, Joint Probability of Default)<sup>50)</sup>, 이탈리아 중앙은행의 은행안정지수(BSI, Banking Stability Index)<sup>51)</sup>, 네덜란드 중앙은행의 CDS 프리미엄 상승동조 분석(Co-exceedance of CDS premium)<sup>52)</sup> 등이 있다. 시스템 리스크에 대한 개별 금융기관 기여도는 조건부 VaR(CoVaR, Conditional Value at Risk)<sup>53)</sup>, DIP(Distressed Insurance Premium)<sup>54)</sup>, 한계예상손실(MES, Marginal Expected Shortfall)<sup>55)</sup> 등의 지표를 통해 측정한다. 상호연계 네트워크 분석은 금융기관 간 상호거래에 따른 연계성을 네트워크로 분석하여 금융시스템 내 전염위험을 측정하는 것으로 독일연방은행과 스웨덴 중앙은행 등에서 실시하고 있다.<sup>56)</sup> 한국은행에서도 결합부도확률, 조건부 VaR, 한계예상손실, 상호연계성 등 지표들을 내부적으로 시산하여 금융시스템 내 리스크 집중도를 평가하는 데 활용하고 있다.

50) 결합부도확률은 시스템 내 모든 금융기관이 동시에 심각한 위기에 처할 확률을 의미한다.

51) 은행안정지수는 최소 1개 이상의 은행이 심각한 스트레스 상황에 처할 경우 은행시스템 전체에 걸쳐 예상되는 스트레스 은행(distressed bank)의 수를 의미한다.

52) CDS 프리미엄 상승동조 분석은 전체 분석대상 국가 및 소속 은행들 중 CDS 프리미엄이 동시에 급상승한 국가 및 은행의 비중을 측정하는 것으로, 은행과 국가의 CDS 프리미엄이 동시에 급격한 상승세를 보이는 경우 시스템리스크가 상승한 것으로 판단한다.

53) 조건부 VaR은 개별 금융기관의 스트레스 상황 발생이 전체 금융시스템에 미칠 잠재손실을 의미한다.

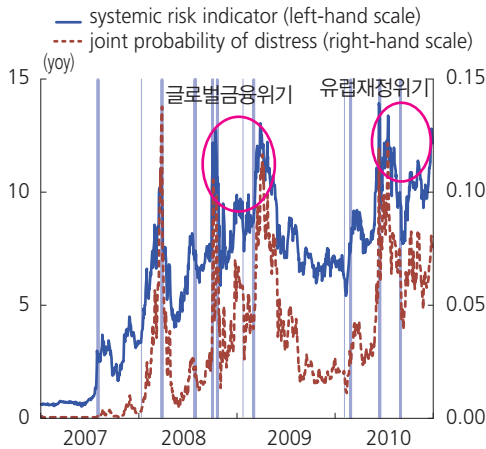
54) DIP는 금융시스템의 스트레스 상황에 대비하여 전체 금융기관이 지불해야 하는 이론상의 보험 프리미엄(시스템리스크의 대응변수)과 이에 대한 개별 금융기관 기여분을 측정한다.

55) 한계예상손실은 전체 금융시스템이 스트레스 상황에 처할 경우 개별 금융기관이 입게 되는 예상손실을 의미한다.

56) 독일연방은행은 시스템적으로 중요한 은행의 파산 시 은행 간 연계성(interbank linkages)에 따른 전염위험을, 스웨덴 중앙은행은 상호거래 익스포저를 이용하여 주요 은행의 지급결제 부도발생이 초래하는 여타 은행의 기본자본비율(Tier 1) 변화를 측정한다.

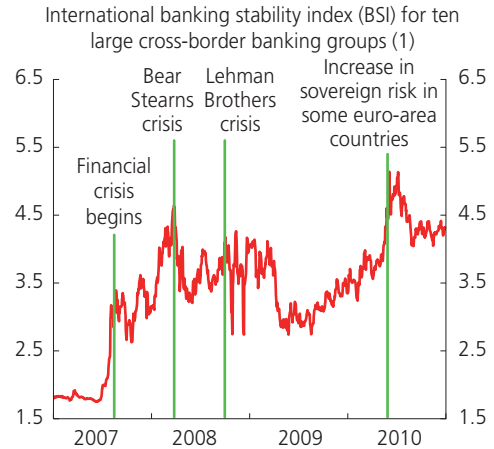
〈그림 2-5〉

## 시스템 내 리스크 집중도 지표

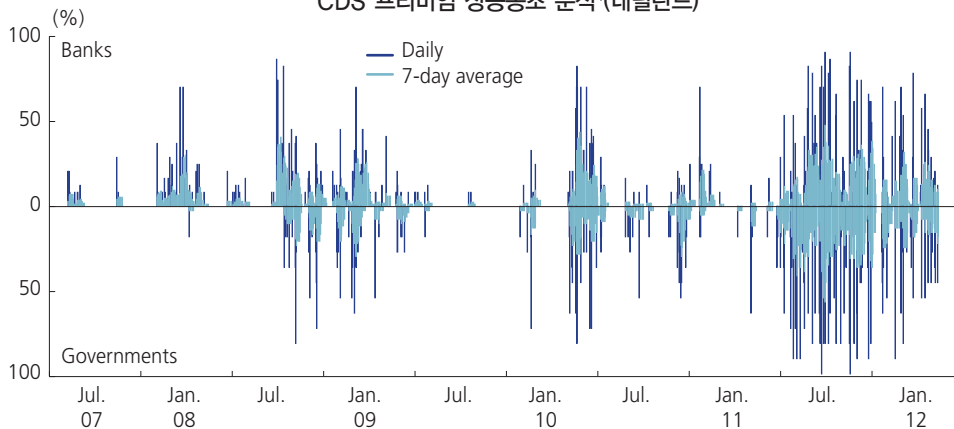
JPOD<sup>1)</sup> 및 Systemic Risk Indicator(ECB)

주: 1) 결합부도확률(Joint Probability of Default)  
 자료: "Financial Stability Review"(ECB, 2010)

## 은행안정지수(이탈리아)

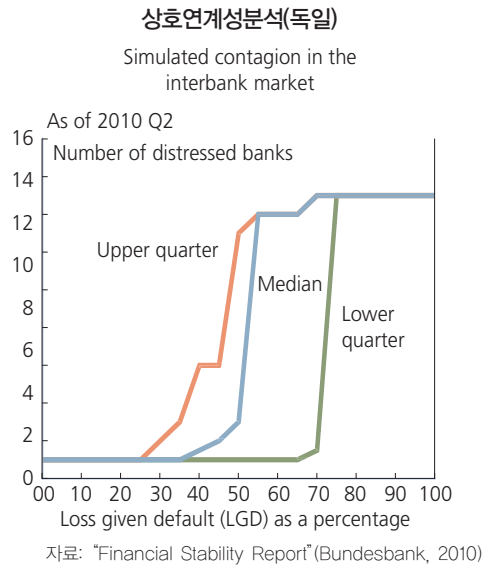
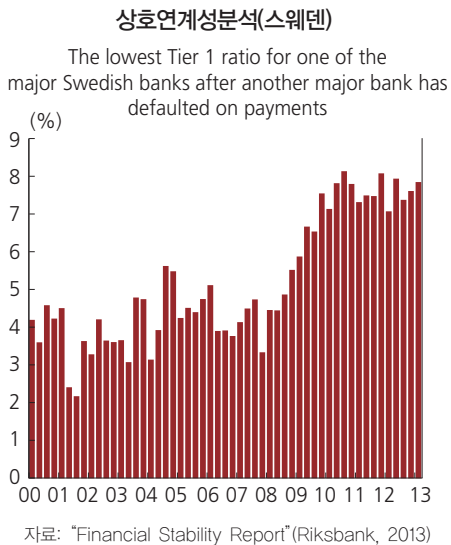
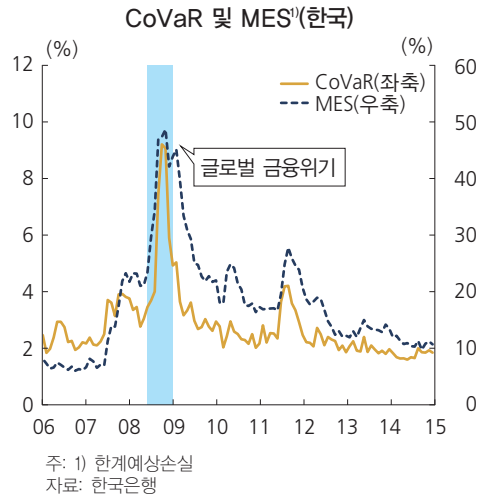
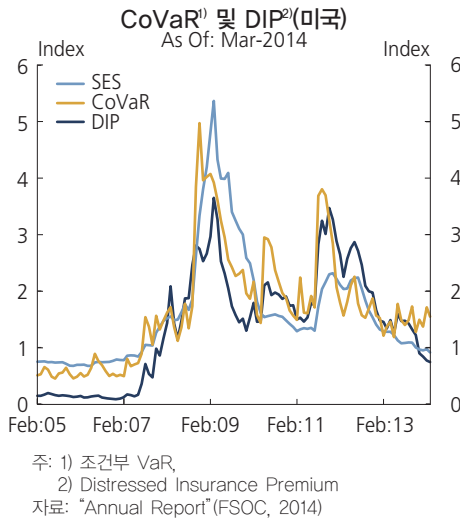


Source: Based on Bloomberg data.  
 (1) The number of banks is shown on the y-axis. The ten groups are UniCredit, Intesa Sanpaolo, MPS, Santander, BNP-Paribas, Deutsche Bank, UBS, Barclays, Lloyds TSB and Citigroup.  
 자료: "Financial Stability Report"(Bank of Italy, 2010)

CDS 프리미엄 상승동조 분석<sup>1)</sup>(네덜란드)

주: 1) Co-exceedance of CDS premium  
 자료: "Overview of Financial Stability"(De Nederlandsche Bank, 2012)

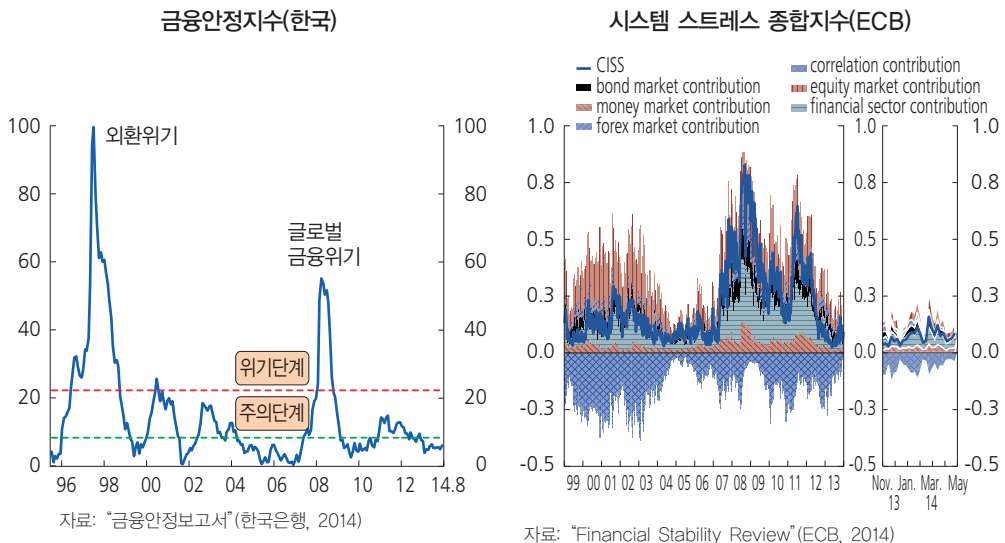




넷째, 통합 모니터링 지표(integrated monitoring systems)는 금융시스템의 여러 부문의 상황을 직관적으로 한눈에 볼 수 있도록 표현한 것으로 ‘금융안정지수’, ‘시스템 스트레스 종합지수’, ‘Heat Map’, ‘금융안정지도’ 등이 있다. 먼저 한국은행의 금융안정지수는 금융안정 상황에 영향을 미치는 금융 및 실물 6개 부문(은행, 금융시장, 대외, 실물경제, 가계 및 기업)의 20개 월별 지표를 표준화하여 산출한 지수로 금융시스템 안

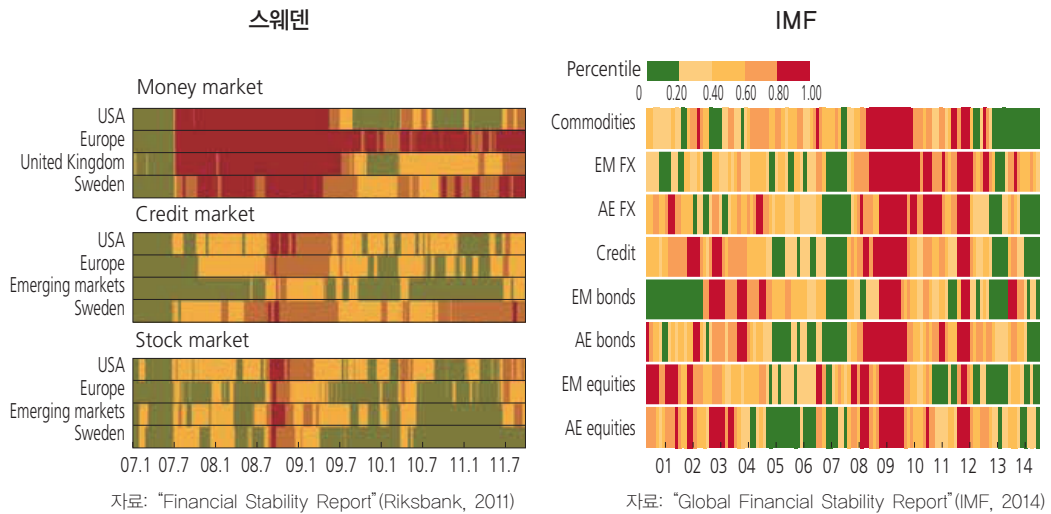
정상 상황을 ‘정상’, ‘주의’, ‘위기’ 단계로 구분할 수 있도록 최적임계치를 설정하여 조기 경보 기능을 제고하였다. ECB의 시스템 스트레스 종합지수(CISS, Composite Indicator of Systemic Stress)는 금융시스템을 5개 영역(자금·채권·주식·외환 시장, 은행 및 비은행 금융기관)으로 구분하고 각 영역에서의 스트레스 수준을 종합적으로 반영하여 산출한 지수로 과거 금융위기 시의 특징과 현 상황과의 패턴 비교를 통해 조기 경보모형(early warning signal model) 개발에 활용하고 있다. Heat Map은 금융시스템을 구성하는 각 하위영역의 안정성 정도를 시각적으로 표현하여 전체 금융시스템의 안정성을 나타내는 도표로 색상이 붉어질수록(녹색 → 황색 → 주황색 → 적색) 스프레드 또는 변동성 지표가 역사적 평균치에서 벗어나 불안정한 상황임을 의미한다. 금융안정지도(financial stability map)는 금융시스템 안정성에 영향을 미치는 경제여건 및 리스크 요인을 부문별로 평가하고 이를 종합하여 금융안정성 수준과 변동상황을 다각형 지도에 시각적으로 표현한 것으로 중심에서 멀어질수록 금융 불안정성은 높아짐을 의미한다. 금융안정지도는 현재 한국은행을 비롯하여 IMF, 뉴질랜드·노르웨이·캐나다 중앙은행 등이 활용하고 있으며 국가별 평가부문은 각국의 경제여건 및 리스크 요인의 차이에 따라 다양하게 구성된다.

〈그림 2-6〉 금융안정지수와 시스템 스트레스 종합지수



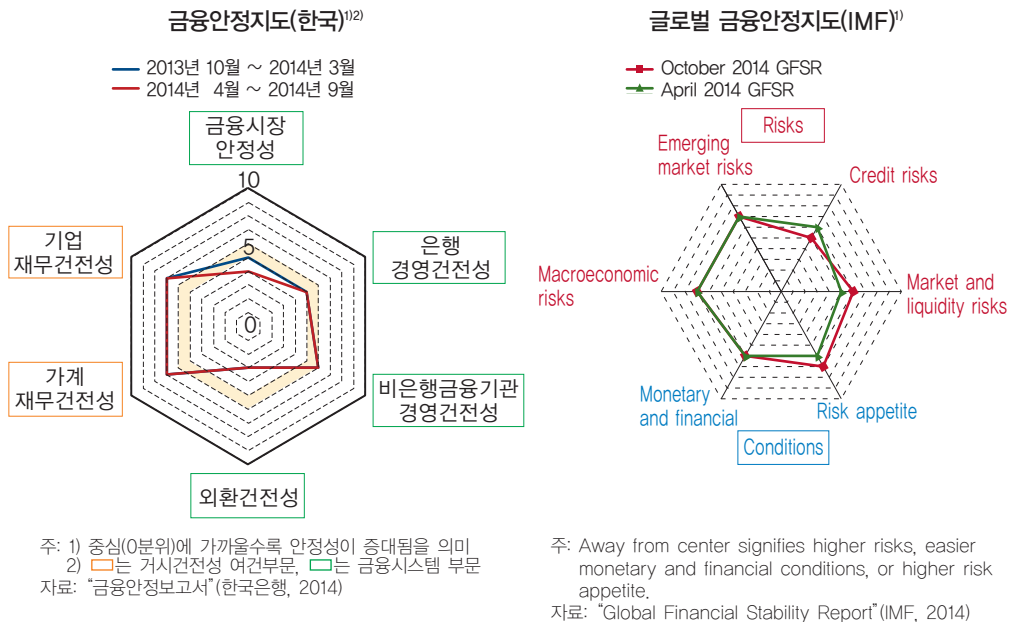
〈그림 2-7〉

Heat Map



〈그림 2-8〉

금융안정지도



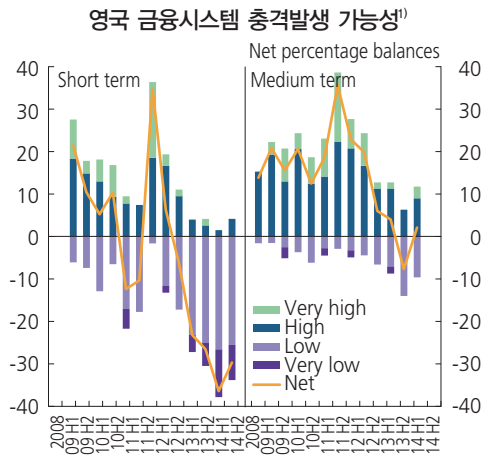
〈표 2-1〉 주요국 금융안정지도의 세부 평가부문 현황

	뉴질랜드	노르웨이	캐나다	한국	IMF
평가부문	• 대외경제여건	• 거시경제여건	• 주요 선진국 경기 회복 지연	• 금융시장 안정성	• 거시경제리스크
	• 국내경제여건	• 자금 및 신용시장	• 글로벌 불균형	• 은행 경영건전성	• 신용시장리스크
	• 금융시장상황	• 가계부문	• 선진국 저금리 기조	• 비은행금융기관 경영건전성	• 신용리스크
	• 자금조달 및 유동성	• 기업부문	• 가계금융	• 외환건전성	• 시장 및 유동성 리스크
	• 자본 및 수익성	• 은행구조적 취약성 • 은행자금조달 취약성 • 자본 및 수익 취약성	• 대외채무	• 가계 재무건전성 • 기업 재무건전성	• 통화 및 금융시장 여건 • 위험선호도

다섯째, 정성적 지표(qualitative indicators)는 시장참가자들의 시스템리스크에 대한 견해, 전망 등 정성적 판단자료를 근거로 시스템리스크 잠재요인을 추출하는 것으로 대표적으로 영란은행과 한국은행의 시스템리스크 서베이(Systemic Risk Survey)가 있다. 영란은행은 영국 금융시장의 주요 참가자들인 은행, 헤지펀드, 자산운용사, 보험사 등 리스크 전문가 73명(2014년 12월 기준)을 대상으로 시스템리스크에 대한 인식 및 금융안정 전망에 관한 의견을 조사하고 있으며 2009년부터 연 2회 실시한 동 서베이 결과를 별도 책자 및 금융안정보고서를 통해 대외에 공표하고 있다. 한국은행에서도 금융시스템에 잠재된 리스크 요인을 보다 면밀히 식별하기 위해 2012년부터 연 2회 시스템리스크 서베이를 실시하고 있으며 동 결과를 금융안정보고서를 통해 공표하고 있다.

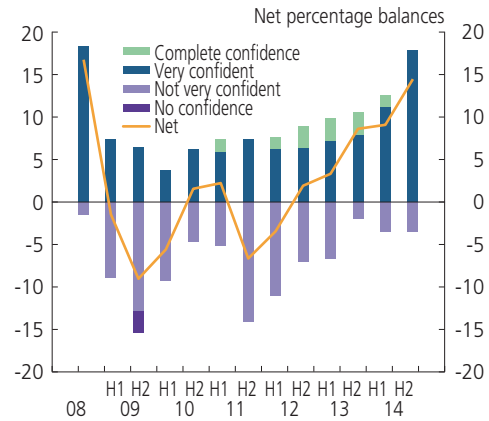
〈그림 2-9〉

## 시스템리스크 서베이(영국)



주: 1) 단기는 1년 이내, 중기는 1~3년

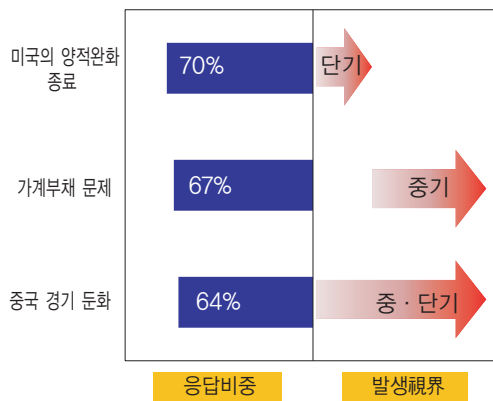
## 금융시스템 안정성에 대한 신뢰도



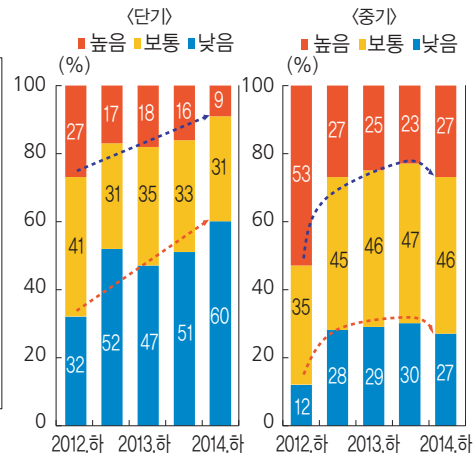
자료: "Systemic Risk Survey"(BOE, 2014)

〈그림 2-10〉

## 시스템리스크 서베이(한국)

국내 주요 리스크 및 발생 시계<sup>1)</sup>

## 금융시스템 리스크 발생 가능성



주: 1) 단기는 1년 이내, 중기는 1~3년, 중 · 단기는 3년 이내를 의미

자료: "금융안정보고서"(한국은행, 2014)

〈표 2-2〉

주요국의 시스템리스크 지표 활용 현황

구 분	측정지표	활용 중인 국가 및 국제기구
총량 불균형 지표	신용/GDP 비율 및 갭	ECB, 노르웨이, 네덜란드, 일본, 캐나다, IMF, 한국 등
시장여건 지표	금융스트레스지수 (Financial Stress Index)	스웨덴, 스위스, 캐나다, 네덜란드, 미국, IMF, 한국 등
	금융사이클지수 (Financial Cycle Index)	일본 등
시스템 내 리스크 집중도 지표	불안종속성 분석 (결합부도확률, 은행안정지수, CDS 프리미엄 상승동조 분석 등)	ECB, 이탈리아, 네덜란드, 독일, 한국 등
	시스템리스크에 대한 개별 금융기관 기여도 (CoVaR, DIP, MES 등)	일본, 미국, 독일, 멕시코, 한국 등
	상호연계성 분석 (Network Model)	스웨덴, 독일, 노르웨이, 멕시코, 한국 등
통합 모니터링 지표	금융안정지수	한국 등
	시스템 스트레스 종합지수(CISS)	ECB 등
	Heat Map	스웨덴, IMF 등
	금융안정지도(Cobweb)	노르웨이, 뉴질랜드, 캐나다, IMF, 한국 등
정성적 지표	시스템리스크 서베이 (Systemic Risk Survey)	영국, 한국 등

### 제3절 거시건전성 정책수단 구비

거시건전성정책은 그 논의의 역사가 오래되지 않았다는 점 등의 이유로 바람직한 정책수단의 구체적인 요건에 대해 아직 공감대가 이루어지지 못하고 있는 실정이다. 이에 따라 각국은 자국의 경제 및 금융 환경과 제도적 특성에 맞는 다양한 형태의 정책수단을 자체적으로 개발하여 활용하고 있다. 다만 글로벌 금융위기 이후 바람직한 정책수단을 설계 및 확보하려는 노력과 함께 국제금융기구를 중심으로 국제 표준화 작업도 진행되고 있다. 다음에서는 현재 논의되고 있는 거시건전성 정책수단의 주요 특징과 유형에 대해 살펴보기로 한다.

#### 1. 요건 및 특징

특정 정책수단이 거시건전성정책 목적을 위해 바람직하게 활용될 수 있으려면 효과성, 효율성, 투명성, 포괄성 및 독립성 등 여러 가지 요건을 갖출 필요가 있다.<sup>57)</sup>

첫째, 거시건전성 정책수단은 정책목표인 시스템리스크를 신속하고 지속적으로 억제 또는 완화시키는 데 효과적(effective)이어야 한다. 시스템리스크를 유발하는 요인은 매우 다양하다. 이를테면 신용이 과잉 공급되었을 경우 그 원인은 금융기관의 자금조달 및 운용상의 행태는 물론 신용수요자로서 가계 및 기업의 행태 등에도 기인할 수 있다. 따라서 이렇게 다양한 시스템리스크를 억제 또는 완화하려는 구체적인 정책수단도 다양하게 구비함으로써 리스크 유형별로 보다 효과적인 정책수단을 선별하여 운용할 필요가 있다.

이를 위해 확장 및 수축 등 신용사이클 국면별로, 자산버블 및 자본유출입 등 리스크

57) 영란은행의 금융정책위원회(FPC, Financial Policy Committee)가 제시한 기준 등을 참고하여 소개하며 이는 거시건전성정책뿐만 아니라 넓게는 통화, 재정 및 외환 등 여타 부문의 정책수단 요건으로도 공통적으로 적용될 수 있다고 하겠다.

유형별로 금융기관, 기업 및 가계 등 리스크 주체별로 적절하게 대응할 수 있는 다양한 정책수단의 조합을 미리 구비해 놓아야 한다. 아울러 중요하게 고려할 점은 규제를 피해 금융 및 경제활동이 국내 여타 부문 또는 해외부문으로 옮겨가는 풍선효과(balloon effects)로 말미암아 정책효과가 제약될 수 있다는 점이다. 이러한 규제회피행위(regulatory arbitrage)를 억제하려면 정책효과의 범위를 제대로 파악하는 것은 물론 다른 나라 정책당국과도 긴밀한 정책공조 등을 통해 국가 간 규제회피(international leakages)를 최소화할 필요가 있다.

둘째, 거시건전성 정책수단은 효율적(efficient)이어야 한다. 거시건전성 규제는 경제 주체의 조정비용(adjusment costs), 금융산업의 발전 제약 및 자원배분 왜곡 등을 초래함으로써 의도하지 않은 비용을 수반하게 된다. 따라서 거시건전성 정책수단을 통해 금융안정을 도모하면서도 부정적 영향을 최소화할 필요가 있다. 이를 위해 정책수단 설계 시 관련 리스크를 정확히 분석하여 최적의 수단을 실시할 필요가 있다. 한편 제반 조건이 동일하다면 금융기관은 물론 규제당국에게도 업무수행 부담이 작아지도록 단순화하거나 미시적 규제조치와의 일관성을 유지할 필요도 있다.

셋째, 거시건전성 정책수단의 내용 및 운용이 투명(transparent)해야 한다. 이는 정책수단 자체가 이해하기 어렵거나 자의적으로 운용될 경우 정책효과가 극대화되기 어렵기 때문이다. 특히 거시건전성정책은 정책의 속성상 운용과정에서 재량적 판단이 개입될 여지가 많아 정책당국의 투명성과 책임성(accountability)을 높이는 일이 매우 중요하다.

마지막으로 거시건전성 정책수단의 조합은 주요 시스템리스크의 원천에 광범위하게 대응할 수 있도록 포괄적(inclusive)이어야 하며 수단들 간에도 독립성(independence)이 확보되어야 한다. 다만 서로 독립적인 정책수단으로 여겨지더라도 실제 운용 시에는 일부 상충 또는 상승효과가 발생할 수 있다는 점을 고려할 필요가 있다.

이러한 거시건전성 정책수단은 본질적으로 규제성(regulation)과 재량성(discretion)의 특징이 있다. 우선 거시건전성 정책수단은 시스템리스크 유발이라는 부정적 외부효과(negative externalities)를 내재화하도록 유도하기 위한 것이지만 결국 개별 경제주



체의 최적화된 경제활동을 제약하는 규제적 성격<sup>58)</sup>이 불가피하다. 특히 대형 금융기관 등에 대한 횡단면 차원의 정책은 노출된 리스크의 규모에 따라 차별적으로 규제를 부과하는 속성도 지닐 수 있다. 또한 거시건전성 정책수단을 적용할 때 규칙(rule)보다는 재량이 개입될 가능성이 크다. 이는 다양한 원천으로부터 발생하는 시스템리스크의 측정 정도를 정확하게 파악하거나 판단하는 일이 쉽지 않을 뿐 아니라 이와 관련된 각종 지표를 활용할 때 기준점(threshold) 설정 등에 대해 재량적 판단을 내려야 할 여지도 크기 때문이다.<sup>59)</sup>

## 2. 유형

IMF 등에 따르면 거시건전성 정책수단은 크게 시스템리스크 유형에 따라 시계열 차원의 리스크에 대응하기 위한 수단과 횡단면 차원의 리스크에 대응하기 위한 수단으로 대별할 수 있다.

먼저 시계열 차원의 리스크에 대한 주요 정책수단으로는 경기대응완충자본(CCyB, Countercyclical Capital Buffer), 담보인정비율(LTV, Loan to Value) 및 총부채상환비율(DTI, Debt to Income) 규제, 동태적 대손충당금, 통화 불일치 제한, 신용량 및 신용증가율 제한, 예대율 및 레버리지 규제, 증거금(margins) 및 할인율(haircuts) 조정 등이 있다.

횡단면 차원의 리스크에 대한 주요 정책수단으로는 시스템적 중요 금융기관(SIFIs, Systemically Important Financial Institutions)에 대한 추가 규제자본 부과, 금융기관 상호 간 거래익스포저 제한, 중앙청산소<sup>60)</sup>(CCP, Central Counterparties)를 통하지

58) Nier(2009)에 따르면 개별 금융기관은 시스템리스크가 수반되는 자신의 영업행위가 금융시장 및 경제 전반에 미칠 수 있는 부정적 영향을 충분히 내재화(internalize)하지 못하는 한계가 있다. 이에 따라 IMF(2011)는 개별 금융기관의 최적화된 활동과 그 결과로 나타나는 현상들이 반드시 금융시스템 전체의 안정을 보장하지 못할 수도 있는 구성의 오류(fallacy of composition) 문제를 해결하기 위해 거시건전성 정책수단을 실시할 필요가 있다고 주장하였다.

59) 예컨대 자산가격의 버블상태 여부를 판단하기 위한 지표로 'GDP 대비 신용잔액 비율(credit to GDP ratio)'을 이용할 경우 어느 정도(예, 3%, 4% 또는 5% 포인트)의 변화가 있을 때 실제로 정책적으로 대응을 해야 하는지에 대해서도 결정해야 하는데 이에 대한 일률적인 기준이 없으므로 정책당국의 재량적 판단이 개입될 여지가 크다.

60) 청산기능을 수행하기 위해 거래 양 당사자와 각각 반대 방향의 개별적인 거래를 체결한다는 의미에서 중앙거래당사자로 칭하기도 한다.

않는 거래에 대한 규제자본 인상, 금융시장 인프라(infrastructure) 개선, 파생상품 부채에 대한 규제자본 부과, 시스템리스크에 대한 영향을 감안한 예금보험료 차등 부과 등이 있다.

〈표 2-3〉

주요 거시건전성 정책수단의 분류<sup>1)</sup>

리스크 유형	정 책 수 단
시계열 차원 (time dimension)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 경기대응완충자본(CCyB)</li> <li>• 경기순환을 고려한 RP 증거금 또는 할인율(margins, haircuts) 조정</li> <li>• 비핵심부채(non-core liabilities)에 대한 부담금(levy) 부과<sup>2)</sup></li> <li>• 특정부문 익스포저에 대한 경기대응적 위험가중치(risk weights) 변경</li> <li>• 추가 유동성 부과<sup>3)</sup></li> <li>• 지급준비금 부과</li> <li>• LTV, DTI 및 LTI 규제</li> <li>• 통화 불일치 또는 부동산 등 익스포저 제한</li> <li>• 예대율 및 레버리지 제한</li> <li>• 신용량 및 신용증가를 제한</li> <li>• 동태적 대손충당금(DP, Dynamic Provisioning)</li> <li>• 호황 시 시장리스크에 대한 완충자본 추가 적립 목적의 Stressed VaR</li> <li>• 부도율 가정 시 경기위축을 감안한 위험가중치 조정</li> </ul>
횡단면 차원 (cross-sectional dimension)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 시스템적 중요 금융기관에 대한 추가 규제자본 및 유동성<sup>2)</sup> 부과 (capital and liquidity surcharges)</li> <li>• 금융기관 상호 거래익스포저 제한</li> <li>• 비핵심부채에 대한 부담금 부과<sup>2)</sup></li> <li>• 중앙청산소(CCP)를 통하지 않는 장외 파생상품거래(OTC derivatives)에 대한 규제자본 인상</li> <li>• 시스템리스크 우려가 높은 금융기관의 분할 권한</li> <li>• 파생상품 부채에 대한 규제자본 부과</li> <li>• 시스템리스크 초래 정도에 따른 예금보험료 차등 부과</li> <li>• 업무 제한(시스템적 중요 은행의 자기매매거래 금지(Volcker rule 등))</li> <li>• 지급 · 청산 · 결제시스템 등 금융시장인프라(CCP, TR 등)<sup>3)</sup> 개선</li> </ul>

주: 1) IMF(2011), Claessens 등(2014), BOE(2011) 등 참고

2) 동 수단들은 시계열 및 횡단면 차원의 속성이 모두 있음

3) 자금결제시스템(PS, Payment System), 중앙청산소(CCP, Central Counterparties), 중앙예탁기관(CSD, Central Securities Depository), 증권결제시스템(SSS, Securities Settlement System), 거래정보저장소(TR, Trade Repository) 등

다만 이러한 정책수단의 분류<sup>61)</sup>는 상대적인 구분일 뿐이며 동일한 정책수단이라도 실시 당시의 목적, 경제 · 금융 여건 등에 따라 달리 구분되거나 두 유형의 성격을 모두 지닐 수도 있다. 이를테면 비핵심부채(non-core liabilities)에 대한 부담금 부과조치의 경우 시계열 및 횡단면 차원의 성격을 모두 지닐 수 있으며 횡단면 차원의 유동성 규제가

61) 정책수단 분류는 이 외에도 다양한 기준이 있을 수 있으며 Claessens 등(IMF, 2014)은 규제 대상과 목적에 따라 다음과 같이 2차원적으로 분류하였다.

시변적(time-varying)으로 도입될 경우 시계열 차원의 성격도 내포하게 된다.

아울러 모든 수단들이 당초 시스템리스크 제어라는 거시건전성 제고 목적에서 고안된 것이 아니라 여타 정책적 목적으로 활용되다가 거시건전성정책의 수단으로 변화된 것들도 많으며<sup>62)</sup> 동일한 수단이라도 상황에 따라서는 거시건전성정책은 물론이고 여타 정책을 위해서도 활용될 수 있다. 예를 들어 경기대응완충자본은 글로벌 금융위기 이후 BCBS 등을 중심으로 명백히 거시건전성 목적을 위해 개발된 수단이라고 할 수 있겠으나 신용증가율 제한은 과거 통화정책 차원에서 이미 이용되어 왔던 수단 중의 하나이다. 또한 조건부자본(contingent capital) 규제의 경우 명백히 거시건전성 목적에서 또는 시스템적 중요 금융기관만을 대상으로 실시된다면 거시건전성 정책수단이라고 볼 수 있겠으나 시스템리스크 억제와 관계없이 개별 은행의 자본확충을 위해 실시된다면 미시건전성 정책수단(microprudential policy)이라고 볼 수 있다.

또한 시스템리스크 제어를 위해 반드시 거시건전성 정책수단만 이용되는 것은 아니라는 점을 인식할 필요가 있다. 실제 여러 국가에서 통화정책, 재정정책, 외환정책 및 경쟁

거시건전성 정책수단의 유형별 분류

목적	대상	차입 및 금융상품 /활동 규제	금융기관 B/S 규제	완충여력 확보	기 타	
					부담금 · 조세	제도적 인프라 등
금융사이클	확장기	• DTI, LTV, LTI • 마진 · 헤어컷 강화 • 대출부문 제한 〈상한 · 기준 설정〉	• 신용증가 상한 • 통화 · 금리 불일치 • 지급준비금 강화	• 경기대응 자본규제 • 레버리지 규제 • 동태적 대손충당금 • 이윤배분 제한	• 특정 자산 · 부채에 대한 부담금 · 조세	• 회계규정 변경 (시가평가 등) • 보상체계, 시장규율, 지배구조 등 변경
	수축기	• 특정부문 대손충당 금 완화 • 마진 · 헤어컷 완화 〈경기 등 감안 조정〉	• 유동성규제 (LCR, NSFR)	• 경기대응 자본규제 • 동태적 대손충당금	• 비핵심부채에 대한 부담금 · 조세	• 표준화된 상품 • 장내외거래 • 안전망(중앙은행/재 무부 유동성 공급, 재정 지원)
전염/ 충격전파 (SIFIs 또는 네트 워크에 따른)		• 자산구성/금융활동 규제 (Volcker를 등)	• 금융기관 상호 익 스포저 제한	• 추가자본 규제(시 스템리스크 관련)	• 외부성 (규모, 네트워크)	• 제도적 인프라 (CCP 등) • 정리 (정리의향서 등) • 정보 공시

주: 1)     금융사이클 리스크 완화(금융불균형 축적 및 금융거래 위축 억제),     금융시스템 회복력 증진,     상호연계성 리스크 축소

62) IMF는 해당 정책수단이 명시적이고 구체적으로(explicitly and specifically) 시스템리스크에 대한 대응을 목표로 하고 필요시 동수단이 사용될 수 있도록 제도적 설계(institutional framework)가 구비되어 있는 경우 거시건전성 정책수단이라고 볼 수 있다는 의견을 제시하였다.

촉진정책 등 다양한 여타 정책수단들이 거시건전성 차원에서도 활용되고 있다. 일반적으로 통화정책수단으로 알려진 한계 지급준비금 부과나 신용량 및 신용증가율 제한의 경우가 이에 해당된다. 대외정책 또는 거시경제 차원에서 실시되는 자본이동관리(capital flow management)정책도 대외취약성이 높은 경제의 경우 시스템리스크 축소를 위한 수단으로 활용될 수 있다.

최근에는 미시건전성 정책수단을 설계할 때 금융불균형 축적 완화, 금융복원력 증진 및 전염 억제 등의 요소를 가미하는 경향이 높아지고 있다. 이를테면 Basel III 체제하에서 자본의 양적 및 질적 수준을 제고하기 위해 도입한 최소필요자본(MCR, Minimum Capital Requirements), 자본보전완충자본(CCB), 유동성 및 레버리지 비율 규제 등이 대표적인 사례이다. 이 밖에 경기순환 요소 또는 스트레스 상황을 고려한 필요자본 산정, 위험거래 또는 위험자산<sup>63)</sup>에 대한 추가자본 부과, 경기순응성 축소를 위한 대손충당금 도입 등 회계기준 변경도 그러한 예에 해당된다.

따라서 특정 수단이 어느 유형의 정책수단에 속하는지 여부는 국가별 상황, 경제 및 금융여건에 따라 다를 수 있으며 일률적으로 판단하기는 어렵다. 다만 당해 정책수단이 명백히 거시건전성 차원에서 실시되는지와 실제 운용권한이 거시건전성 규제당국에 부여되어 있는지가 무엇보다도 중요한 판단의 근거가 될 수 있다.

### 3. 활용 현황

글로벌 금융위기 이전에는 금융불안을 자주 경험했던 신흥국들이 거시건전성 정책수단을 주로 활용하였다. 신흥국의 경우 경제 및 금융시스템 낙후, 높은 대외 익스포저 등으로 각종 대내·외 충격에 따른 금융시장의 변동성이 높은 편이며 이로 인한 경기 진폭도 상대적으로 크기 때문이다. 그러나 극심한 금융시장 혼란을 경험했던 글로벌 금융위기 이후에는 선진국도 점차 거시건전성정책의 필요성을 인지하고 구체적인 수단의 도입

<sup>63)</sup> 트레이딩 및 파생상품 거래, 증권화상품 및 난외 익스포저, 장외거래 등이 있다.

을 늘리고 있는 추세이다. 다만 신흥국은 여러 가지 다양한 정책수단들을 골고루 이용하고 있는 반면 선진국은 주로 부동산부문을 대상으로 LTV 및 DTI 등 일부 정책수단 중심으로 실시<sup>64)</sup>하고 있는 편이다. 연구결과<sup>65)</sup>에 따르면 2000~2010년중 주요 48개국 중에서 거시건전성 정책수단을 한 가지라도 사용한 경험이 있는 국가는 70%가 넘는 35개국에 달하는데 이 중 신흥국과 선진국은 각각 25개국, 10개국으로 분포되어 있다.

한편 2012년 3월 현재 BIS 산하 세계금융제도위원회(CGFS, Committee on the Global Financial System) 실무그룹 참가국에서의 거시건전성정책 활용 현황은 아래 표와 같다.

〈표 2-4〉 주요국의 거시건전성 정책수단 활용 현황

		아시아·대양주						유 럽							미 주					
		한	일	중	홍	싱가포르	호	영	독	스	프	이	스	네	벨	스	미	캐	멕	브
		국	본	국	콩		주	국	일	페인	랑스	탈리아	위스	덜란드	기에	웨덴	국	나다	시코	라질
시 계 열 차 원	경기대응완충자본		○				○	○	○				○	○	○			○	○	
	동태적 대손충당금					○				○									○	
	LTV 또는 DTI	○	○	○	○	○					○	○		○		○		○		
	지급준비금 또는 예대율	○			○	○														○
	레버리지비율 규제							○	○											
	가변적 유동성 비율							○	○					○				○		
횡 단 면 차 원	SIFIs 추가 규제								○					○			○			
	FX 리스크 관리	○			○														○	
	거액익스포저 규제											○		○	○					
	중앙청산소(CCP) 제도							○						○						

자료: CGFS 산하 「거시건전성 정책수단 WG」 참가국 조사(2012)

64) 선진국은 부동산시장이 발달되어 부동산사이클이 금융안정에 미치는 영향이 신흥국보다 크기 때문이다.

65) ① LTV, ② DTI(이상 차입자 규제), ③ 신용증가 상한, ④ 외화대출 억제, ⑤ 지급준비금 부과(이상 은행 B/S 규제), ⑥ 동태적 대손충당금, ⑦ 경기대응 자본규제, ⑧ 이윤배분 제한(이상 완충여력 확보), ⑨ 기타 수단(비핵심부채에 대한 부담금 부과 등) 등 9가지를 대상으로 조사하였다.('Macprudential policies to mitigate financial system vulnerabilities'(Stijn Claessens 등, 2014))

#### 4. 운용 시 고려사항

아직 거시건전성정책을 실시해 본 역사적 경험이 길지 않기 때문에 현재로서는 정책수단의 개수, 적용범위 및 대상 등에 대해 명확한 기준이 정립되어 있지 못한 실정이다. 따라서 실제 상황에서 어떤 유형의 정책수단을 이용해야 할지 여부는 일률적으로 말할 수 없으며 결국 각 수단의 장단점을 고려하면서 국가별 금융시장의 발달상황 및 개방도, 금융 및 거시경제 여건, 제도적 환경 등에 따라 가장 적합한 수단을 선택할 수밖에 없을 것이다.

우선 정책수단의 종류와 관련하여 그 종류가 적을수록 정책운영의 투명성이 높아질 수 있고 정책의 파급효과 및 정책수단 간 상호작용 등에 대한 평가가 보다 용이해질 수 있다. 반면 다양한 종류의 정책수단이 확보된 경우 구체적인 문제에 대한 대응능력이 높아지고 특정 정책의 실시로 인해 초래될 수 있는 부작용에 대해 보다 용이하게 대응<sup>66)</sup>할 수 있다.

다음으로 정책수단의 적용범위가 광범위할 경우 전체 금융부문의 리스크 요인을 대상으로 실시됨에 따라 거시건전성정책이 특정부문에 대한 신용정책 또는 산업정책으로 변질될 위험을 줄일 수 있다.(예: 경기대응완충자본 등) 반면 적용범위가 특정부문으로 한정될 경우에는 리스크가 축적된 해당 영역에 대해 직접적으로 대응할 수 있다는 이점이 있다.(예: LTV 및 DTI 등) 마지막으로 정책수단이 특정 유형의 금융기관을 대상으로 시행될 경우 정책집행의 편의성은 높아지나 여타 금융부문으로의 규제회피행위(regulatory arbitrage)로 정책효과가 감소할 수 있다. 반면 특정 금융시장을 대상으로 규제할 경우 동질적인 유형의 거래를 함께 규제하게 되므로 규제회피의 유인을 어느 정도 축소시킬 수 있다.

한편 그동안 통화정책 등 여타 정책의 실시 경험에 비추어 볼 때 거시건전성정책도 원

<sup>66)</sup> 예를 들어 시스템 중요은행에 대한 추가자본 규제의 경우 시스템적 지급능력리스크(solvency risk)는 축소시킬 수 있으나 오히려 시스템적 유동성리스크(liquidity risk)는 악화시킬 수 있다. 따라서 이러한 시스템적 유동성리스크 축소를 위해서는 R/P시장 등의 담보물에 대한 헤어컷 조정이라는 또 다른 정책수단을 통해 대응할 필요가 있다.

칙적으로 하나의 정책목표에 대해 하나의 정책수단을 대응시켜 사용할 필요가 있다.<sup>67)</sup> 그러나 현실 여건상 다양한 정책목표에 맞는 다수의 정책수단을 확보하기는 쉽지 않다. 이는 정책 대상이 되는 시스템리스크 자체를 실용적으로 정의하기가 쉽지 않은 데다 이를 제대로 반영하는 적합한 지표<sup>68)</sup>를 실제 개발하고 측정하는 일에도 많은 어려움이 뒤따르기 때문이다. 아울러 정책수단을 확보하고자 할 때 여타 정책수단들과 경합 또는 상충된다거나 관련 법적절차가 수반되어야 하는 경우가 많기 때문이다.

마지막으로 거시건전성정책의 운영방식을 준칙(rules)에 따를 것인지 재량(discretion)적으로 운영할 것인지에 대한 논란<sup>69)</sup>이 있다. 이에 대해 IMF 등 일각에서는 선택상의 문제로 보기보다는 각국의 상황 및 제도적 특성에 맞게 적절히 혼합하여 실시하는 것이 적절할 수 있다는 의견을 제기하고 있다.<sup>70)</sup> 결국 어떤 방식으로 운용하느냐와 관계없이 전반적인 금융상황 및 시스템리스크에 대한 체계적인 분석능력<sup>71)</sup>과 정확한 판단능력을 확보하는 것이 긴요하며 앞으로 실제 정책경험을 축적해 나가는 한편 각국의 정책실시 사례를 활발하게 공유하는 것이 중요하다고 하겠다.

67) Tinbergen 정리에 따르면 정책목표가  $n$ 개일 경우 이를 효과적으로 달성할 수 있으려면 정책수단도 역시  $n$ 개가 있어야 한다.

68) 통화정책의 경우 정책목표인 물가안정은 소비자물가지수 등 단일지표로 파악될 수 있는 반면 거시건전성정책의 정책목표인 금융안정은 이를 종합적으로 대변할 수 있는 단일지표가 아직까지 대두되지 않은 실정이다.

69) 준칙의 경우 거시건전성정책의 속성 중 하나인 무대응 성향(inaction bias) 축소, 투명성 제고 및 국가 간 공정경쟁의 여건 조성 등의 긍정적인 효과가 기대되는 반면 재량의 경우 정책수단의 기계적 적용에 따른 과도한 금융위축 초래 가능성 등의 부작용을 축소하고 예기치 않은 시스템 충격에 대한 대응력을 제고할 수 있는 장점이 있다.

70) "Macprudential Policy: An Organizing Framework"(IMF, 2011)

71) 정책의 효과와 전달경로 분석을 통해 정책 실시에 따른 편익과 비용, 리스크 추이 등에 대해 사전적 또는 사후적으로 올바르게 평가할 수 있어야 한다.



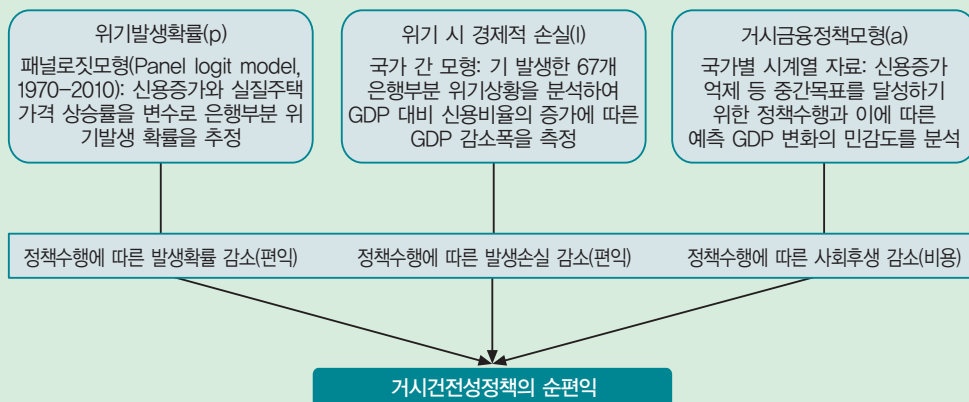
## 참고 2-3

## 거시건전성정책의 효과분석 모형

IMF(2013)는 다양한 거시건전성정책의 효과를 분석하기 위해 비교적 간단한 모형을 설정하여 정책의 비용 및 편익을 비교 분석하였다. 동 보고서에 따르면 거시건전성정책의 비용 및 편익은 위기발생확률, 위기 시 발생하는 경제적 손실 및 거시건전성정책 시행에 따른 후생 감소 등에 의해 결정된다. 구체적으로 살펴보면 위기 발생확률과 경제적 손실 및 정책수행 비용 등은 패널로짓모형(Panel Logit Model)을 통해 1970년부터 2010년까지 국가 패널 데이터를 이용하여 추정되었으며 위기발생확률은 과다한 신용증가에 따른 주택가격 상승의 영향 등을 고려하여 비선형적으로 두 변수에 대응되도록 설정되었다. 또한 정책수행에 따른 편익을 위기발생확률 및 위기 시 발생가능한 손실의 감소로, 비용은 정책수행에 따른 사회후생 감소로 설정하여 거시건전성정책을 수행했을 때 정책의 순편익(net benefits)을 산출하였다.

IMF의 분석에 따르면 다양한 거시건전성정책 중 LTV 규제, 지급준비제도 및 자산부문별 위험가중치 차등 부과와 같은 정책들은 신용 증가를 억제하고 DTI 규제 및 지급준비제도는 예대율을 낮추는 방향으로 정책적 효과가 있는 것으로 나타났다. 또한 거시건전성정책들은 정책효과가 비교적 오랜 기간 지속되는 것으로 IMF는 분석하였다. 나아가 IMF는 거시건전성정책이 의도하지 않은 결과를 초래할 수 있으므로 정책결정자들은 각 나라의 금융제도를 충분히 고려하여 가장 효과적인 정책수단을 선택하여 사용할 것을 권고하고 있다.

## 거시건전성정책 순편익 측정 모형



자료: "Key aspects of macroprudential policy"(IMF, 2013)



## 제4절 거시건전성정책 운영체계 정립

거시건전성정책이 효과적으로 수행되기 위해서는 이를 뒷받침할 수 있는 효율적인 운영체계가 마련되어야 한다. 시스템리스크 분석도구와 정책수단이 구비되어 있더라도 이들을 잘 활용할 수 있는 운영체계를 갖추고 있지 않다면 시스템리스크를 조기에 식별하여 선제적으로 대응하는 것이 매우 어렵기 때문이다. 거시건전성정책 운영체계를 구축할 때 고려해야 할 사항은 다음과 같다.

첫째, 정책당국의 무대응 성향(inaction bias)을 최소화할 수 있도록 운영체계가 마련되어야 한다. 일반적으로 거시건전성 정책당국은 비용-편익의 비대칭성과 시스템리스크 입증의 어려움 때문에 시스템리스크가 현실화되기 전에는 가급적 대응하지 않으려는 유인을 갖게 된다. 구체적으로 시스템리스크를 억제하려는 거시건전성정책은 가계, 기업, 금융기관 등 경제주체에 즉시 비용을 발생시키는 반면 정책의 편익은 장기간에 걸쳐 서서히 나타나기 때문에 눈에 잘 띄지 않는다.<sup>72)</sup> 또한 시스템리스크는 식별하기도 어렵지만 경제주체들에게 동 리스크의 심각성을 입증하기는 더욱 어렵다.<sup>73)</sup> 이로 인한 거시건전성 정책당국의 무대응 성향을 완화하기 위해서는 거시건전성정책을 담당하는 기관에 명확한 법적 책무를 부여하고 정책수행 과정에서의 책임성 및 투명성을 강화하는 장치를 마련할 필요가 있다. 또한 거시건전성 정책당국이 정치적 압력으로부터 영향을 받지 않고 독자적으로 정책을 수행할 수 있도록 운영상의 독립성도 보장되어야 한다.

둘째, 시스템리스크는 다양한 원천에서 발생하며 금융시스템 내 여러 부문 간, 그리고 금융부문과 실물부문 간, 국내부문과 해외부문 간 상호 긴밀한 연계성에 의해 복잡한 형태로 나타난다는 점을 고려하여야 한다. 이에 따라 거시건전성 정책당국이 시스템리스크를 적시에 파악할 수 있도록 광범위한 정보에 대한 접근 권한이 보장되어야 하며 금

72) 이 때문에 거시건전성정책은 단기적으로 이해관계자들의 저항에 직면할 수 있다. 예를 들어 주택부문에 대한 신용공급 억제를 통해 부동산시장의 버블을 방지하려는 거시건전성정책은 장기적으로 금융시스템의 안정에 기여하겠지만 단기적으로는 주택 보유자 또는 주택을 구입하려는 사람의 반발을 초래할 수 있다.

73) 이는 기본적으로 시스템리스크의 누적으로 인해 발생하는 금융위기는 발생빈도가 극히 낮은 사건(tail event)으로 주가, 금리, 환율 등 금융시장 가격변수에 제대로 반영되어 있지 않기 때문이다.

용·경제 상황 변화에 신속적으로 대응할 수 있도록 적절한 권한이 부여되어야 한다. 이와 함께 금융안정을 담당하는 다른 유관기관과의 원활한 협조가 이루어질 수 있도록 운영체계가 마련될 필요가 있다.

셋째, 국가별 특수성이 고려되어야 한다. 나라마다 법률이나 제도가 다르고 그 토대가 되는 역사적 배경이나 사회적 의식도 다르다. 또한 각국의 경제 발전단계 및 금융시장 발달 정도가 다르고 거시경제 및 금융정책을 담당하는 기관 간 역할이 상이하다. 따라서 한 나라에 적합한 거시건전성정책 운영체계를 구축하기 위해서는 그 나라의 정치적·사회적·경제적 특수성이 반영되어야 한다.

다음에서는 이러한 고려사항을 바탕으로 ① 거시건전성정책을 누가 수행할 것인가(수행 주체), ② 그 기관에 어떠한 권한과 책임을 부여할 것인가(권한과 책임), ③ 다른 유관기관과의 관계를 어떻게 설정할 것인가(유관기관과의 관계)의 문제를 살펴보기로 한다.

## 1. 수행 주체

거시건전성정책의 수행 주체는 법률 등에 의해 거시건전성 책무를 부여받은 기관(기구)을 말하는데 글로벌 금융위기 이후 주요국에서는 동 책무를 어느 한 기관에 부여하거나 여러 기관으로 구성된 위원회에 부여하고 있다. 거시건전성 책무를 단일기관에 부여한 나라들은 대부분 중앙은행에 부여하고 있다. 이는 중앙은행이 시스템리스크 분석에 긴요한 거시경제 및 금융시장에 대한 전문성과 함께 금융안정을 달성하려는 강한 유인<sup>74)</sup>을 갖고 있는 데다 정치적 압력 등으로부터 운영상의 독립성도 보장받고 있어 거시건전성정책을 가장 효과적으로 수행할 수 있다고 보기 때문이다.<sup>75)</sup> 중앙은행이 거시건전성

74) 오늘날 대부분의 국가에서는 중앙은행에 물가안정을 주된 책무로 부여하고 있는데 이는 국가경제의 지속적인 안정과 성장을 위해서는 통화가치를 안정적으로 유지하는 것이 필수적이라는 사회적 합의의 결과이다. 그러나 최근 글로벌 금융위기를 겪으면서 금융안정이 뒷받침되지 않은 상황에서 물가안정만으로는 경제의 지속적인 안정과 성장을 기대할 수 없다는 것을 경험하였고 금융안정을 달성하기 위해 명시적으로 중앙은행법을 개정하는 등 다양한 노력을 하고 있다. 중앙은행의 궁극적인 목표가 국가경제의 장기적인 안정과 성장이라는 점을 고려할 때 중앙은행은 물가안정 못지않게 금융안정을 달성하려는 높은 유인을 가지고 있는 것이다.

75) IMF(2011), ESRB(2011), Nier 등(2011), Squam Lake Working Group on Financial Regulation(2009), BIS(2011), FSB·IMF·BIS(2011) 등도 중앙은행이 거시건전성정책 수행에서 핵심적인 역할을 담당해야 한다고 주장하고 있다. 특히 ESRB의 권고사항은 각국에서 거시건전성정책 운영체계를 구축할 때 실무적으로 고려해야 할 중요한 내용을 포함하고 있다. 거시건전성정책 운영체계 정립과 관련한 권고사항의 주요 내용은 ‘참고 2-4) 거시건전성정책 운영체계 정립 관련 권고사항’에 설명되어 있다.

책무를 담당하고 있는 나라로는 영국, 벨기에, 포르투갈, 그리스, 아일랜드, 헝가리, 체코, 슬로바키아, 말레이시아 등이 있으며<sup>76)</sup> 이들 국가의 중앙은행은 대부분 미시적인 금융감독 기능도 함께 수행하고 있다. 거시건전성 책무를 정부에 부여한 나라는 노르웨이<sup>77)</sup>가 있으며 감독기관이 이를 수행하고 있는 나라는 스웨덴, 핀란드 등이다.

한편 금융안정 유관기관들로 구성된 위원회에 거시건전성 책무를 부여한 나라로는 미국, 독일, 프랑스, 이탈리아, 스페인, 네덜란드, 덴마크 등이 있다. 이들 국가의 위원회에는 중앙은행, 정부(재무부), 감독기관 등의 장(長)이 참여하고 있다. 구체적으로 미국의 금융안정감시협의회(FSOC, Financial Stability Oversight Council)에는 재무부 장관, 연준 총재, 다수 감독기관의 장(長) 등이 참여하고 있다. 독일 금융안정위원회(FSC, Financial Stability Committee)와 프랑스 금융안정협의회(HCSF, Haut Conseil de Stabilité Financière)의 경우에도 재무부 장관, 중앙은행 총재, 감독기관의 장(長) 등이 참여하고 있다. 한편 위원회에서 거시건전성 책무를 담당하고 있는 나라의 경우도 중앙은행은 위원회 의장을 맡거나 위원회의 사무국 기능을 담당하는 사례가 많다.<sup>78)</sup> 구체적으로 이탈리아, 스페인, 네덜란드, 덴마크 등에서는 중앙은행 총재가 위원회 의장을 맡고 있으며 위원회의 사무국도 중앙은행에 설치되어 있다. 미국, 독일, 프랑스 등에서는 재무부 장관이 의장직을 수행<sup>79)</sup>하고 있으며 중앙은행은 거시건전성 상황 감시, 시스템적 중요 금융기관에 대한 규제 등을 담당하고 있다.<sup>79)</sup>

76) 유럽연합(EU) 기준으로는 29개 회원국 중 13개국이 중앙은행에, 2개국이 감독기관에, 1개국이 정부에 거시건전성 책무를 부여하고 있으며 13개국이 여러 기관으로 구성된 위원회에 동 책무를 부여하고 있다.

77) 위원회가 거시건전성정책 수행기구로 지정된 13개 EU 회원국중 중앙은행 총재가 의장을 맡고 있는 나라는 8개국이며 중앙은행에 위원회 사무국이 설치되어 있는 나라는 10개 국이다.

78) 미국의 경우 위원회 사무국 기능을 담당하는 금융조사국(Office of Financial Research)이 재무부에 설치되어 있으나 동 기관은 조직·예산 상 자율적인 운영이 허용되어 있는 데다 독자적으로 의회에 보고하는 등 독립성이 보장되어 있다.

79) IMF의 Nier 등(2011)은 정부가 거시건전성정책 결정 과정에서 주도적인 역할을 맡을 경우 정치적인 이유에서 거시건전성 정책 수단의 적시 적용이 어려워질 수 있으며 나아가 통화정책 및 금융감독의 독립성도 약화될 우려가 있다고 언급하고 있다.

〈표 2-5〉

EU 회원국의 거시건전성 정책기구 지정 현황<sup>4)</sup>

구 분		국 가
단 일 기 관  (16개국)	중 양 은 행	영국, 벨기에, 포르투갈, 아일랜드, 그리스, 헝가리, 체코, 슬로바키아, 에스토니아, 리투아니아, 라트비아, 키프로스, 몰타(총 13개국)
	감 독 기 관	스웨덴, 핀란드(총 2개국)
	정 부	노르웨이(총 1개국)
위 원 회 <sup>3)</sup>  (13개국)	중 양 은 행 <sup>2)</sup>	이탈리아 <sup>■</sup> , 스페인 <sup>■</sup> , 네덜란드 <sup>■</sup> , 덴마크 <sup>■</sup> , 폴란드 <sup>■</sup> , 루마니아 <sup>■</sup> , 슬로베니아 <sup>■</sup> , 크로아티아 <sup>■</sup> (총 8개국)
	정 부 <sup>2)</sup>	독일 <sup>■</sup> , 프랑스 <sup>■</sup> , 오스트리아 <sup>■</sup> , 룩셈부르크 <sup>■</sup> , 불가리아 <sup>■</sup> (총 5개국)

주: 1) 유럽시스템리스크위원회(ESRB, European Systemic Risk Board)의 권고(2011년 3월)에 따라 지정

2) 의장 수행기관

3) ■ 사무국이 중앙은행에 설치된 국가, ■ 사무국이 정부에 설치된 국가  
자료: ESRB(2014)

단일기관과 위원회에 거시건전성 책무를 부여하는 경우의 장·단점을 비교하면 다음과 같다. 먼저 단일기관이 거시건전성정책을 수행할 경우 책임성 및 효율성 측면에서 위원회에 비해 유리하다. 즉 시스템리스크의 누적으로 금융위기가 발생할 경우 해당 기관이 직접 책임을 지게 됨에 따라 평상시 시스템리스크를 감시하고 필요시 적극 대응할 유인을 갖게 된다. 또한 금융안정을 위협하는 잠재 위험요인에 보다 신속하게 대응할 수 있으며 다른 기관과의 업무 중복도 최소화할 수 있다. 반면 특정 기관을 거시건전성 정책당국으로 지정할 경우 다른 기관이 갖고 있는 전문성을 활용할 수 없으며 유관기관의 적극적인 협력도 기대하기 어려울 수 있다. 특히 거시건전성 책무를 부여받은 기관이 필요한 정책수단을 보유하지 못할 경우 시스템리스크에 효과적으로 대처할 수 없게 된다. 이러한 단점을 보완하기 위해 단일기관이 거시건전성 정책당국으로 지정되더라도 동 기관의 의사결정기구에 유관기관의 참여를 허용하는 사례가 많이 있다. 예를 들어 영란은행의 금융정책위원회(FPC, Financial Policy Committee)에는 총재, 부총재 등 영란은행 인사 외에 감독기관의 장(長)이 위원으로 참여하고 있으며 재무부도 동 위원회에서 열석 발언권을 행사할 수 있다.

다음으로 여러 기관으로 구성된 위원회에 거시건전성 책무를 부여하는 경우 각 기관들이 갖고 있는 다양한 시각과 전문성을 활용하여 시스템리스크에 통합적으로 접근할 수 있으며 정책수행 과정에서 유관기관들의 자발적인 협조를 이끌어낼 수 있다는 장점이 있다. 다만 금융상황에 대한 인식 공유 및 의사결정 과정에서 많은 시간이 소요됨에 따라 위기 상황에서 신속한 대응이 어렵고 거시건전성정책 수행에 대한 책임이 분산되면서 개별 기관의 책임성이 약화되는 단점이 있을 수 있다.<sup>80)</sup>

〈표 2-6〉 거시건전성정책의 수행주체별 비교

	위원회 제도	단일기관
장 점	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 통합적 접근 가능</li> <li>• 유관기관 간 협조 강화</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 책임성 및 효율성 강화</li> <li>• 신속한 대응 가능</li> </ul>
단 점	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 의사결정 지연</li> <li>• 개별기관의 책임성 약화</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 유관기관 간 협력 부진 가능성</li> <li>• 정책수단 미확보 시 대응능력 저하</li> </ul>
해외사례	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 미국의 금융안정감시협의회(FSOC)</li> <li>• EU의 유럽시스템리스크위원회(ESRB)</li> <li>• 독일의 금융안정위원회(FSC) 등</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 영란은행</li> <li>• 벨기에 중앙은행</li> <li>• 스웨덴의 감독기관 등</li> </ul>

## 2. 정책당국의 권한과 책무

거시건전성 정책당국에 어느 정도의 권한을 부여할지는 거시건전성 책무를 단일기관에서 수행하는지 아니면 유관기관으로 구성된 위원회에서 수행하는지에 따라 다를 수 있다. 단일기관이 거시건전성 정책당국으로 지정된 경우 일반적으로 거시건전성 정책수단에 대한 포괄적인 통제 권한도 갖고 있다. 예를 들어 영국의 거시건전성 정책당국인 영란은행은 건전성감독원(PRA, Prudential Regulatory Authority) 및 금융행위감독원(FCA, Financial Conduct Authority)에 대해 정책권고 권한 외에 지시 및 시정 요구 권한도 보유하고 있다. 또한 영란은행은 PRA 및 FCA가 감독규정을 제·개정하는 경우 사전협의 권한도 갖고 있다.

80) 단일기관 또는 위원회에 거시건전성 책무를 부여할 경우 장·단점에 관한 구체적인 내용은 IMF(2011)를 참조하십시오.

위원회에서 거시건전성정책을 담당하고 있는 경우 동 위원회는 주로 정보 수집권, 시스템적 중요 금융기관 지정권 등의 권한을 갖고 있다. 또한 위원회는 시스템리스크가 심각하다고 판단하는 경우 위기정보 또는 정책권고를 통해 유관기관에게 정책대응을 요청하게 되며 실제로 정책수단을 사용할지 여부는 해당 기관에서 결정하고 있다. 예를 들어 미국 FSOC는 시스템적 중요 금융기관 및 지급결제 운영기관 지정 권한, 금융조사국(OFR, Office of Financial Research)을 통한 광범위한 정보 수집권한을 갖고 있으며 필요한 경우 정부, 감독기관 등에 권고를 할 수 있다. 정책대응 권고에 대해 관련기관은 ‘권고를 따르거나 그렇지 않을 경우 타당한 근거를 설명해야 하는’(comply or explain) 의무를 부담하게 됨으로써 권고의 실효성을 높이고 있다.<sup>81)</sup>

이러한 권한과 함께 거시건전성 정책당국에는 책임도 부과된다. 특히 거시건전성정책에 내재된 무대응 성향을 완화하기 위해 거시건전성 정책당국이 수행해야 할 책무를 법률에 명시하고 책임성(accountability)을 강화하기 위한 여러 장치를 마련하고 있다. 법률에 의해 명시적인 책무를 부여하는 것은 또한 거시건전성 정책당국이 정치적 압력으로부터 독립성을 확보하고 주도적으로 정책 수행을 할 수 있는 기반이 된다. 특히 금융안정을 담당하는 여러 기관이 참여하는 위원회의 경우 거시건전성정책 수행 과정에서 발생할 수 있는 정책목표 간 혼선을 최소화하기 위해서는 명확한 법적 책무가 부여될 필요가 있다.<sup>82)</sup> 실제로 미국, 영국, 독일 등 대부분의 국가에서는 법률에 의해 거시건전성 정책당국이 수행해야 할 책무를 명확하게 규정하고 있다.<sup>83)</sup>

아울러 거시건전성정책 결정과정의 투명성을 높이고 의회에 대한 보고 의무를 강화하는 것도 책임성을 높이는 중요한 요소이다.<sup>84)</sup> 이러한 차원에서 많은 국가에서는 거시건전성 정책당국이 정책결정문 공표, 연차보고서 발간 등을 통해 정책수행 내용과 그 배경

81) 특히 거시건전성 정책당국이 공개적으로 권고할 경우 권고의 이행력이 커질 수 있다.

82) 거시건전성정책을 담당하는 위원회의 목표와 동 위원회에 참가하는 개별 기관의 목표가 상충되는 상황에서 위원회의 책무가 법에 의해 명확하게 설정되어 있지 않을 경우 개별 기관은 구체적이고 직접적인 책임이 부여된 기관 본연의 목표를 우선시하는 경향을 가질 수 있다.

83) 미국의 경우 FSOC 자체에 대해 책무를 부여함은 물론 FSOC 위원 개개인에 대해서도 금융안정을 지원하는 데 적절한 행동을 취해야 한다는 법적 책무를 부여하고 있다.

84) 투명성 제고를 위한 커뮤니케이션 강화는 책임성을 높이는 중요한 요소일 뿐만 아니라 시장참가자의 기대에도 영향을 미쳐 거시건전성정책의 효과를 높이는 측면도 있다. 즉 금융시스템 내 불확실성이 커졌을 때 거시건전성 정책당국의 효과적인 커뮤니케이션은 향후 정책 경로에 대한 시장의 기대를 변화시켜 시스템리스크 완화에 기여할 수 있다.



을 설명하도록 하고 있다. 또한 의회 보고, 의회 요청 시 출석 발언 등을 통해 거시건전성 정책당국이 최종적으로 국민을 대표하는 기관인 의회에 책임을 지도록 하고 있다. 실제로 유럽연합의 거시건전성 정책당국인 유럽시스템리스크위원회(ESRB, European Systemic Risk Board)의 경우 ESRB 의장이 연간 최소 1회 이상 유럽의회의 청문회에 출석해야 하고 유럽의회와 이사회에 ESRB 연차보고서를 제출해야 하며 동 보고서 내용을 공개하는 등의 의무 규정을 통해 정책당국의 책임성을 강화하고 있다.<sup>85)</sup>

거시건전성 정책당국의 책임성 문제는 정책수행 방식과도 연관된다. 이와 관련하여 정책당국에 어느 정도의 재량을 허용해야 할지가 문제될 수 있다. 아직까지 시스템리스크를 제대로 포착할 수 있는 신뢰성 있는 양적지표가 개발되지 않은 상태에서 거시건전성정책을 준칙에 따라 수행하기는 매우 어려운 상황이다. 그렇다고 거시건전성정책을 정책당국의 재량에만 맡길 경우 무대응 성향이 강화되어 책임성이 약화될 수 있고 정책의 동태적 비일관성<sup>86)</sup>으로 정책당국의 신뢰성도 낮아지는 문제가 발생할 수 있다. 이 경우 거시건전성 정책당국이 이해관계자의 압력이나 시장의 저항을 무릅쓰고 중장기적인 관점에서 금융시스템 안정을 위한 최적의 정책을 추구하기가 어려워진다. 이러한 점에서 거시건전성 정책당국이 경제·금융상황에 맞게 신축적으로 대응할 수 있도록 재량을 허용하되 일정한 제약을 부과하는 ‘제약조건 하에서의 재량’ (constrained discretion) 방식이 주목을 받고 있다. 동 방식에서는 정책당국의 재량을 제한하기 위해 거시건전성 정책당국으로 하여금 사전에 정책결정에 관한 준칙(rule)과 시스템리스크를 나타내는 양적지표들을 설정하도록 한 다음 실제 정책대응 여부는 거시건전성 정책당국의 재량에 맡긴다. 즉 시스템리스크 지표들이 위기 신호를 보낼 경우 거시건전성 정책당국은 자신의 판단에 따라 바로 정책대응을 할 수도 있고 그렇지 않을 수도 있다. 또한 시스템리스크 지표들이 위기 신호를 보내지 않더라도 필요하다고 판단할 경우 정책대응에 나설 수

85) 자세한 내용은 ESRB(2010)를 참조하십시오.

86) 처음 수립하였던 시기에 최적이었던 계획이 시간이 경과함에 따라 최적성을 상실하게 되는 현상을 최적정책의 동태적 비일관성(time inconsistency of optimal policy)이라고 한다. 예를 들어 정책대상기간을 0기부터 T기까지로 가정하고  $i_T(0)(T)$ 에 수립된  $i_T$ 부터 T기까지의 시점별 최적 정책조합(policy sequence)이 0기에 수립된 0기부터 T기까지의 시점별 최적 정책조합의 부분집합일 경우 이러한 정책은 동태적 일관성이 있는 것으로 정의된다. 반면 현재 시점에서 수립된 최선의 미래정책이 미래가 도래하였을 경우 최선의 정책이 될 수 없다면 이러한 정책은 동태적 비일관성이 있는 정책인 것이다.(정운찬·김영식, 2003)

도 있다. 다만 거시건전성 정책당국이 위기신호에 대응하지 않거나 위기신호가 아닐 때 정책수단을 사용할 경우 그에 대한 명확한 근거를 제시하여야 한다. 이러한 제약조건 하에서의 재량 방식은 사전에 정한 준칙 및 양적지표들을 대외에 공표할 때 책임성 제고 차원에서 더욱 효과적으로 작동할 수 있다.<sup>87)</sup>

### 3. 유관기관과의 협력

거시건전성정책은 통화, 재정, 외환 및 금융감독 등 여타 정책들과 밀접하게 상호작용하기 때문에 이들 정책을 담당하는 기관 간 긴밀한 협조관계가 구축되지 않을 경우 정책 간 상충 또는 중복 문제 발생으로 유효성이 크게 낮아질 수 있다. 특히 시스템리스크 파악에 필요한 정보가 여러 기관에 분산되어 있거나 거시건전성정책을 결정하는 기관과 동 정책 수행에 필요한 수단을 보유한 기관이 서로 다를 경우 기관 간 협조는 더욱 긴요하게 된다.

이러한 측면에서 거시건전성 정책당국과 금융안정 유관기관들은 다양한 채널을 통해 커뮤니케이션을 강화할 필요가 있다. 실제로 대부분의 나라에서는 거시건전성 정책당국과 유관기관 간 원활한 협력을 위해 거시건전성정책 결정기구에 유관기관의 참여를 보장하고 있다. 즉 위원회에서 거시건전성정책을 담당하고 있는 경우 동 위원회에는 중앙은행, 정부, 감독기관 등 금융안정 유관기관들이 대부분 참여하고 있다. 또한 단일기관이 거시건전성 책무를 수행하고 있는 경우에도 동 기관의 정책결정 기구에 유관기관들이 참여하도록 하고 있다. 예를 들어 영란은행의 금융정책위원회(FPC)에는 영란은행의 인사뿐만 아니라 감독기관의 장(長)도 당연직 위원으로 참여하고 있다. 이와 함께 금융안정 유관기관들도 거시건전성 정책당국과의 원활한 업무협조를 위해 필요한 조직을 운영하고 있다. 예를 들어 미국의 연준은 유관기관과의 업무협력 등을 담당하는 금융안정 정책조사국(OFSPR, Office of Financial Stability Policy and Research)을 설치하였

87) '제약조건 하에서의 재량' 방식에 관한 자세한 내용은 Knot(2014)를 참조하시오.



다. 독일연방은행의 경우 거시건전성정책기구인 금융안정위원회(FSC)의 업무수행 지원 등을 위해 거시건전성정책부(Macroprudential Policy Division)를 신설하였다.

#### 참고 2-4

### 거시건전성정책 운영체계 정립 관련 권고사항

#### □ FSB · IMF · BIS의 권고

FSB · IMF · BIS(2011)는 거시건전성정책 운영체계와 관련한 기관별 역할 분담 및 지배구조 정립을 위해 다음과 같은 다섯 가지 기본방향을 제시하였다.

1. 거시건전성 정책당국에 대한 명확한 책무(clear objective and mandate) 부여: 구체적이고 명확한 책무는 의사결정의 명료성을 높이며 무대응 성향 문제에 대한 확실한 동기 부여가 될 수 있다. 구체적으로 유관기관 간 관점의 차이로 인하여 의사결정 과정에서 발생할 수 있는 갈등을 방지할 수 있고 거시건전성 정책당국이 적시에 대응하지 않으려는 유인을 사전에 억제할 수 있다.

2. 거시건전성 책무 이행을 위한 유인 및 수단(incentives and tools) 부여: 정책당국은 효과적인 거시건전성정책 수행을 위해 개별 금융기관에 대한 직접적인 자료 요구권 또는 기존 감독기관을 통한 간접적인 자료 요구권을 확보할 필요가 있다. 또한 직접적으로 정책수단을 집행하거나 간접적으로 시스템리스크를 사전적으로 경고할 수 있는 권고 수단을 확보할 필요가 있다.

3. 의사결정의 책임성 및 투명성(accountability and transparency) 보장: 금융안정 수준을 측정하는 것이 쉽지 않고 여러 정책당국이 각자 본연의 책무를 갖고 있는 상황에서 성공적인 거시건전성정책 수행을 위해 의회에 대한 정기적인 금융안정보고서 제출, 시장과의 커뮤니케이션 등을 통해 책임성과 투명성을 확립할 필요가 있다.

4. 중앙은행 중심의 의사결정기구(decision making body) 구성: 거시건전성정책 관련 기관의 수가 많고 각자 본연의 책무를 보유하고 있는 상황에서는 협의체 형식의 의사결정기

구를 구성하는 것이 바람직할 수 있다. 이 경우 중앙은행은 금융상황과 거시경제를 분석하고 평가하는 충분한 경험과 능력을 갖고 있기 때문에 동 협의체에서 중요한 역할을 할 수 있다.

**5. 효과적인 정책 협력(effective coordination across policy areas) 장치 마련:** 각기 다른 본연의 목표를 가진 정책당국들이 시스템리스크 완화라는 공통의 책무를 효과적으로 수행할 수 있도록 협력체계를 마련해야 한다. 위원회 제도는 서로 다른 정책목표 간의 갈등을 다루는 데 도움이 될 수 있다.

#### □ ESRB의 권고

ESRB(2011)도 지난 2011년 12월 회원국의 국가별 거시건전성정책 운영체계 정립과 관련하여 다음과 같은 다섯 가지 영역에서 필요한 조치를 취하도록 권고하였다.

**1. 국가별 거시건전성정책의 목표 정립:** 거시건전성정책의 최종목표를 ‘금융시스템의 복원력 강화, 시스템리스크의 축적 완화 등을 통해 금융시스템 전체의 안정을 보장하는 데 기여함으로써 금융부문이 경제성장에 지속적으로 도움이 되도록 하는’ 것으로 명시할 필요가 있다.

**2. 거시건전성정책 운영체계 마련:** 법률에 의해 거시건전성 정책당국(macroprudential authority)을 지정하고 거시건전성 정책당국 내 정책결정기구의 의사결정 과정을 명시할 필요가 있다. 특히 단일기관이 거시건전성 정책당국으로 지정되는 경우, 금융안정 유관기관 간 협력체계를 구축해야 한다. 또한 중앙은행이 거시건전성정책에서 주도적인 역할(leading role)을 수행<sup>88)</sup>해야 하며 거시건전성정책은 중앙은행의 독립성을 훼손하지 않아야 한다.

**3. 거시건전성 정책당국의 임무, 권한 및 정책수단:** 거시건전성 정책당국에 적어도 금융안정에 대한 위험요인들을 식별·모니터링·평가하고 이러한 위험요인들을 예방·완화하기 위한 정책을 실행하는 임무를 부여할 필요가 있다. 거시건전성 정책당국은 미시건전성 및 증권시장 감독기관, 금융기관 등에 관련 정보를 요구하는 권한을 부여받아야 하며 거시건전성 정책당국은 미시건전성 감독당국과 관련 정보를 공유하여야 한다. 거시건전성 정책당국에는 시스템적

88) 위원회에 거시건전성 책무를 부여하는 경우 중앙은행에는 거시건전성 분석 기능, 의제 선정, 사무국 기능 및 위원회 의장직 수행 등의 역할을 부여할 수 있다.

중요 금융기관 및 금융인프라를 지정하고 필요한 조치를 결정하거나 권고하는 권한이 부여되어야 한다. 거시건전성 정책당국은 자신의 목적을 달성하는 데 필요한 수단을 통제할 수 있어야 한다.

**4. 투명성 및 책임성:** 거시건전성정책의 결정내용 및 배경은 금융안정을 위협하지 않는 한 적시에 공표되어야 한다. 거시건전성 정책당국은 시스템리스크에 관한 공적 또는 사적 견해를 표명할 수 있는 권한이 부여될 필요가 있다. 거시건전성 정책당국이 최종적으로 의회에 책임을 지도록 해야 한다.

**5. 운영 상의 독립성 보장:** 거시건전성 정책당국은 자신의 목표를 추진하는 과정에서 최소한 운영상의 독립성(정치적 기구, 금융산업 등으로부터)을 보장받아야 한다. 조직체계 및 예산 관련 사항들이 거시건전성정책 수행을 어렵게 하는 요인으로 작용해서는 안 된다.

## 제3장

# 거시건전성 정책수단

제1절 개 요 65

제2절 시계열 차원의 시스템리스크 대응 67

제3절 횡단면 차원의 시스템리스크 대응 95





## 제1절 개 요

본장에서는 제1장 및 제2장의 논의내용을 바탕으로 주요 거시건전성 정책수단의 특징과 구체적인 내용에 대해 살펴보기로 한다. 앞서 논의한 바와 같이 거시건전성 정책당국이 시스템리스크의 억제를 통해 금융안정이라는 정책목표를 달성하기 위해서는 시스템리스크의 두 가지 차원, 즉 시계열 및 횡단면 차원의 리스크에 적절히 대응할 수 있는 정책수단이 필요하다.

우선 본장에서는 다양한 거시건전성 정책수단 가운데 시계열 차원의 시스템리스크에 대응하는 주요 수단으로서 바젤은행감독위원회(BCBS, Basel Committee on Banking Supervision) 등 국제기준 제정기구가 도입한 경기대응완충자본, 자본보전완충자본, 레버리지비율, 바젤Ⅲ 유동성 기준, 증거금 규제 등에 대해 설명하였다. 동 수단들은 주로 금융시스템의 경기순응성을 완화하거나 금융불균형을 억제하는 데 효과가 있으며 모든 BCBS 회원국에게 적용되는 국제적 기준이라는 공통점이 있다. 또한 개별 국가 차원에서 시행 중이거나 시행 예정인 정책수단들도 있는데 부문별 자본규제, 동태적 대손충당금, 담보인정비율(LTV, Loan to Value ratio) 및 총부채상환비율(DTI, debt to income), 예대율, 외환관련 규제(예: 외환파생상품포지션 한도, 은행부담금 부과 등)가 이에 해당한다. 외환관련 규제와 더불어 지급준비금제도의 경우 관점에 따라 거시건전성 정책수단으로 볼 수 있는지에 대해 이견이 있을 수 있으나 여기서는 시스템리스크 억제효과가 있다는 점에서 포함시켰다.

횡단면 차원의 시스템리스크에 대응하는 수단으로는 글로벌 금융위기 이후 국제적 차원에서 추진된 ‘시스템적 중요 금융기관’(SIFIs, Systemically Important Financial Institutions)에 대한 추가자본 규제, 장외파생상품의 중앙청산 및 거액익스포저 규제에 대해 살펴보았다. 동 수단들은 개별 금융기관의 도산에 따른 충격이 상호연계성 경로를 통해 금융시스템 전반에 미칠 수 있는 부정적 영향을 억제하는 데에 주된 목적이 있다. 그림자금융 규제의 경우 세부 내용에 따라 시계열 차원의 시스템리스크에도 대응할 수

있으나 본장에서는 주로 횡단면 차원의 시스템리스크 억제 측면에서 기술하였다. 바젤 최저자기자본규제는 미시건전성 규제의 성격이 크지만 외부충격에 대한 개별 금융기관의 복원력 제고를 통해 전체 금융시스템의 안정에도 기여한다는 측면에서 접근하였다.

## 제2절 시계열 차원의 시스템리스크 대응

### 1. 경기대응완충자본

글로벌 금융위기 이후 금융규제 개혁 논의과정에서 금융부문의 경기순응성<sup>89)</sup>이 초래하는 부정적 영향을 완화하기 위해서는 경기 및 신용 순환국면에 따라 은행에 대한 건전성 규제수준을 조절할 수 있는 새로운 정책수단이 필요하다는 공감대가 형성되었다. 특히 거시건전성 정책당국은 자산가격이 급등하는 신용팽창기 이후 발생할 수 있는 급격한 신용위축 또는 경기위축 시 은행부문의 심각한 손실위험에 대해 미리 대비할 필요가 있다. 동 손실은 은행부문의 불안정을 초래하는 가운데 실물경제를 위축시키고 이는 다시 은행부문에 부정적 영향을 미치는 악순환을 야기할 수 있기 때문이다.

이러한 배경 하에서 바젤은행감독위원회(BCBS)는 정책당국이 과도한 신용팽창기에 은행들에 대해 최저자기자본을 초과하는 완충자본(capital buffer)을 부과하도록 하는 경기대응완충자본(CCyB, Countercyclical Capital Buffer) 규제를 도입하였다. 동 규제는 위기 발생에 대비하여 사전에 은행부문의 손실흡수력을 높이는 효과와 함께 은행의 자금조달비용에 영향을 미침으로써 호황기에 과도한 신용공급을 억제하는 부수적 효과도 기대할 수 있다. 반대로 신용수축기에는 완충자본 규제수준을 낮춤으로써 은행들이 미리 적립한 자본을 손실보전에 사용하도록 함으로써 급격한 신용공급의 위축을 완화할 수 있다.

경기대응완충자본은 은행들이 항상 준수해야 하는 최저자기자본규제와 달리 경기 및 신용 순환국면에 따라 필요한 경우에만 시행되기 때문에 각국 정책당국이 다양한 정보를 바탕으로 완충자본의 적립 시작 및 사용 시점, 적립 수준 등을 결정하게 된다. 정책당

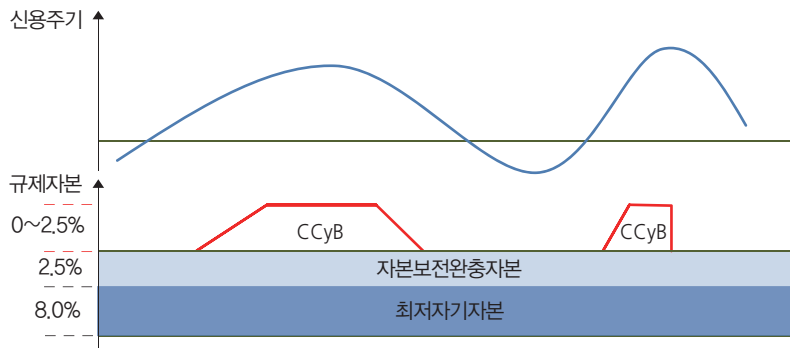
89) “Addressing financial system procyclicality”(BIS, 2008)는 경기순응성을 “경기변동을 확대시키고 금융불안을 초래하는 금융과 실물 간 상호증폭 체계(mechanism)”으로 설명한다. 즉 금융기관이 리스크가 저평가되는 호황기에 신용공급을 확대함으로써 경기를 과열시키고 리스크가 고평가되는 불황기에는 신용공급을 급격히 축소하여 불황을 심화시키는 경향을 의미한다.



국은 경기대응완충자본 수준을 결정하기 위해 여러 지표를 활용하게 되는데 BCBS는 공통참고지표(common reference guide)로서 ‘신용/GDP 갭’<sup>90)</sup>을 제시하였다. 이와 함께 재량에 따라 은행 대차대조표, 금융시장 및 감독 정보, 스트레스 테스트 결과 등 여타 지표들도 종합적으로 고려할 수 있다.

경기대응완충자본은 신용팽창기에 위험가중자산의 0~2.5% 범위에서 부과되며 은행은 이를 보통주자본으로 적립하여야 한다. 정책당국은 규제대상 은행들에게 완충자본 적립에 필요한 시간을 부여하기 위해 완충자본 수준의 상향 조정과 관련된 결정을 최대 12개월 전에 사전 공지할 수 있다. 이와 달리 경기대응자본의 하향 조정(사용) 결정은 즉시 효력이 발생한다.

〈그림 3-1〉 신용주기와 경기대응완충자본 운용 예시



한편 특정 국가에서 영업 중인 외국계 은행(지점)에 대한 경기대응완충자본은 동 은행의 본국 당국이 부과한다.<sup>91)</sup> 이 경우 부과수준은 본국을 포함하여 해당 은행이 영업 중인 국가들의 경기대응완충자본 수준을 국가별 신용익스포저 규모로 가중 평균하여 산출한다.

90) '신용/GDP비율'과 '동 비율의 장기추세치' 간 차이를 말한다.

91) 경기대응완충자본의 국가 간 상호적용(jurisdictional reciprocity)을 의미한다. 이는 비젤 자본규제체계가 전체 은행그룹 연결기준(consolidation basis) 및 은행자회사의 하위 연결기준(sub-consolidation basis) 적용을 원칙으로 하고 있어 BCBS 회원국 대부분이 지점(branch) 단위로는 자본규제를 적용하지 않아 발생할 수 있는 문제점을 방지하기 위한 것이다. 국가 간 상호적용 원칙은 경기대응완충자본 부과로 인해 해당국 소재 은행의 자본규제부담이 늘어나는 반면 외국계 은행의 지점은 동 규제를 적용받지 않을 경우 경기대응완충자본의 효과가 약화되는 것을 방지할 수 있다.

은행이 경기대응완충자본 규제를 위반할 경우에는 이익금 내부유보를 통해 규제수준을 충족하도록 하기 위해 배당금 지급, 주식환매, 상여금 지급 등이 제한된다.

경기대응완충자본 규제는 2016년 1월 1일부터 단계적으로 이행하여 2019년 1월 1일에 전면 적용된다. 예를 들어 2.5%를 목표로 적립해 나간다고 가정할 때 2016년 중에는 위험가중자산의 0.625%를 적용하고 매년 0.625%포인트씩 상향 조정하여 2019년부터 목표 수준인 2.5%를 적용한다.

## 참고 3-1

## 국가 간 상호적용에 따른 경기대응완충자본 계산 예시

신용익스포저(대출) 비중	국가 A (본국)	국가 B (진출국)	국가 C (진출국)
은행 X	50%	20%	30%
은행 Y	80%	20%	0%

주: 국가 A는 은행 X, Y의 본점 소재지를, 국가 B는 은행 X, Y의 지점이 영업 중인 국가를 의미

은행 X, Y의 국가 별 신용 익스포저가 위와 같을 때 본국 당국이 은행 X, Y에 적용할 경기대응완충자본은 다음과 같이 계산한다.

① (국가별 경기대응완충자본 수준) 국가 A: 0%, 국가 B: 2.0%, 국가 C: 2.5%

② (은행 X, Y의 경기대응완충자본 적립의무)

○ 은행 X:  $(50\% \times 0\%) + (20\% \times 2.0\%) + (30\% \times 2.5\%) = 1.15\%$

○ 은행 Y:  $(80\% \times 0\%) + (20\% \times 2.0\%) + (0\% \times 2.5\%) = 0.4\%$

## 2. 자본보전완충자본

바젤은행감독위원회(BCBS)는 자본보전완충자본(CCB, Capital Conservation Buffer) 규제를 새롭게 도입함으로써 은행으로 하여금 최저자기자본보다 높은 수준의 자본을 유지하도록 하였다. 동 제도는 은행이 위기 시 손실발생에 대비하여 평상시 위험 가중자산의 2.5%를 보통주자본으로 추가 적립하도록 하는 것이다. 자본보전완충자본은 은행이 항상 준수해야 하는 최저자기자본과 달리 금융 및 경제의 스트레스 상황에서는 손실흡수 및 신용공급 기능의 유지를 위해 사용이 가능하다는 점에서 경기순응성 완화를 통해 금융시스템 전반의 안정을 도모하기 위한 거시건전성 규제의 성격이 강하다고 할 수 있다.

자본보전완충자본이 손실흡수 등으로 2.5% 미만으로 하락한 경우에는 동 비율을 다시 충족할 때까지 배당금 및 상여금 지급 등 이익의 재량적 처분이 제한된다. 이러한 규제체계는 자본이 소진된 은행들이 오히려 재량적 보너스 및 배당금을 관대하게 지급함으로써 자본구조를 더욱 악화시키는 행위<sup>92)</sup>를 방지하는 효과도 있다.

〈표 3-1〉 보통주자본비율에 따른 이익배분 제한 수준

보통주자본비율 <sup>1)</sup>	자본보전비율 <sup>2)</sup>
4.5% ~ 5.125% 미만	100%
5.125 ~ 5.75% 미만	80%
5.75% ~ 6.375% 미만	60%
6.375% ~ 7.0% 미만	40%
7.0% 이상	0%

주: 1) 바젤 III 최저보통주자본비율(4.5%)과 자본보전완충자본비율(2.5%)의 합산 기준

2) 이익금 중 내부 유보해야 하는 최저비율(이익배분 제한 수준)

92) 위기 상황에서 은행들은 시장에 대해 재무건전성에 문제가 없다는 신호를 보내기 위해 이익을 배분할 수 있으며 여타 은행들도 이러한 행태를 모방할 우려(collective action problem)가 있다. 결과적으로 은행산업 전체적으로 이익을 유보해야 할 시기에 오히려 배분을 늘리는 현상이 나타날 수 있다.("The Basel Committee's response to the financial crisis: report to the G20"(BCBS, 2010))

자본보전완충자본 규제는 2016년부터 단계적으로 이행하여 2019년에 전면 적용된다. 즉 2016년 1월 1일부터 위험가중자산의 0.625%를 적용하고 순차적으로 매년 0.625% 포인트씩 늘려나가 2019년 1월 1일부터 2.5%가 적용된다.

〈그림 3-2〉 거시건전성 요소를 도입한 바젤Ⅲ 자본규제체계



### 3. 레버리지비율

바젤은행감독위원회(BCBS)는 은행부문의 레버리지<sup>93)</sup>(leverage)가 과도하게 확대되는 것을 제한하기 위해 레버리지비율 규제를 도입하였다. 이는 은행들이 호황기에 레버리지를 과도하게 확대하였다가 위기 시 이를 급격하게 축소(디레버리징, deleveraging)함으로써 위기를 더욱 심화시키는 행태를 보여 왔기 때문이다.

은행들은 리스크가 저평가되는 호황기에 수익률을 높이기 위해 차입을 통해 자산을 과도하게 늘리려는 경향이 있다. 이 과정에서 신용이 급격히 팽창함에 따라 자산가격이 급등하고 버블이 형성될 수 있다. 그러나 경기하락기에 자산가격이 하락하게 되면 호황기에 확대되었던 레버리지가 오히려 손실을 증폭시키는 역할을 하게 된다. 불황기에 부채상환 압력에 직면한 은행들은 대출을 회수하거나 자산을 매각(디레버리징)하게 되는데 이는 시장참가자들의 군집행동<sup>94)</sup>을 통해 금융시스템 전반의 디레버리징 현상으로 이

93) 투자수익률을 극대화하기 위해 차입을 통해 자산을 확대하는 것을 의미한다.

94) 금융시장 스트레스 상황에서 시장참가자들은 손실을 축소하기 위해 동시에 자산을 헐값매각(fire sale)하게 되며 이는 자산가격을 더욱 하락시키고 위기를 심화시킨다.

어질 수 있기 때문이다. 레버리지비율 규제는 자산 규모를 자본의 일정 배수 이내로 제한함으로써 이러한 디레버리징 현상이 유발할 수 있는 금융불안을 최소화하기 위한 것이다.

BCBS는 레버리지 규제비율을 3%로 잠정 설정하였는데 이는 은행이 익스포저 대비 기본자본을 3% 이상 보유해야 한다는 것을 의미한다.<sup>95)</sup> 레버리지비율의 분모인 총 익스포저는 최저자기자본 규제비율의 위험가중자산과는 달리 위험가중치를 고려하지 않은 개념이다. 전통적인 은행 규제인 바젤 최저자기자본 규제는 위험가중치를 기반으로 하고 있으나 글로벌 금융위기 이후 다음과 같은 한계점이 지적되었다. 우선 위험가중치는 호황기에는 낮게, 불황기에는 높게 평가될 가능성을 내포하고 있다는 문제가 있다. 또한 은행들이 자체적으로 리스크를 관리할 수 있는 유인을 부여하기 위해 위험가중치 산출 시 내부모형을 이용할 수 있도록 하였는데 금융환경이 복잡해질수록 위험가중치를 산출하는 모형이 불완전할 가능성(model risk)이 높아지며 특히 모형 설계 시 은행들이 위험을 과소평가할 유인을 갖는다는 문제가 있다.

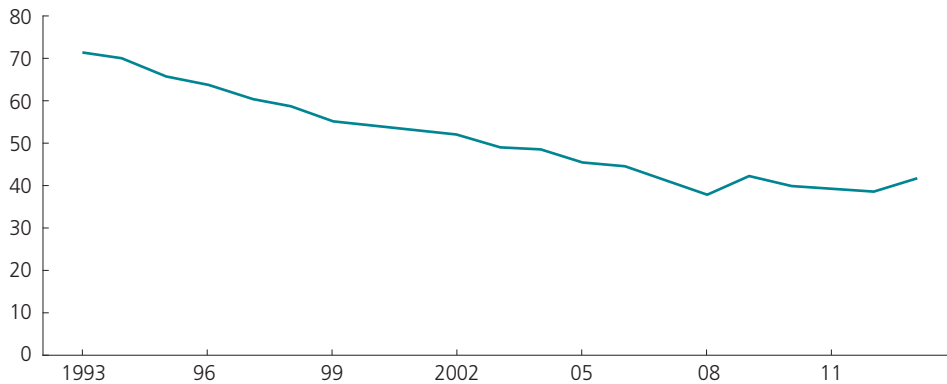
실제로 1990년대부터 글로벌 금융위기 시까지 위험가중치가 지속적으로 하락해왔음을 <그림 3-3>에서 확인할 수 있다.<sup>96)</sup> 이와 같이 최저자기자본 규제에 내재된 한계점을 보완하기 위해 리스크 평가에 의존하지 않는(risk-insensitive 또는 non risk-based) 레버리지비율 규제를 도입하게 된 것이다.<sup>97)</sup>

95) 레버리지란 통상 레버리지 배수(leverage multiple, 익스포저/자본)( $100/3=33.3$ 배)를 말하는데 BCBS 규제비율은 이것의 역수(leverage ratio, 자본/익스포저)( $3/100=3\%$ )를 기준으로 한다. 즉 은행의 익스포저가 기본자본의 33.3배를 넘지 않도록 제한하는 것이다.

96) Cunliffe(2014)는 금융위기로 은행들이 어려움을 겪고 있던 시기에도 대다수의 주요 은행들이 양호한 자기자본비율을 보였다는 점에서 시장에서 동 비율을 불신하게 되었음을 지적하였다.

97) 다만 레버리지비율 규제가 최저자기자본 규제와 전혀 다른 규제는 아니며 자본비율의 분모인 자산을 계산할 때 위험가중치를 사용(risk-weighted)하는 대신 동일한 가중치를 사용(equally-weighted)하는 또 다른 자기자본비율 규제로 이해할 수 있다.

〈그림 3-3〉

주요 은행들의 위험가중치<sup>1)</sup> 추이

주: 1) 전체 익스포저에 대한 위험가중치의 평균(17개 글로벌 은행들의 가중평균값)  
 자료: Bank of England(2014)

$$\text{레버리지비율} = \frac{\text{기본자본(Tier 1)}}{\text{총 익스포저(난내 · 외 자산)}} \geq 3\%$$

레버리지비율의 구성 항목을 살펴보면 먼저 분자인 자본은 바젤Ⅲ에서 새로이 정의된 기본자본(Tier 1)을 사용하였다. 이는 기본자본이 계속기업(going concern)의 관점에서 손실흡수력이 높으며 시장 참가자들에게 익숙한 개념이기 때문이다.<sup>98)</sup> 분모인 익스포저는 회계적 방법(accounting measure)에 의해 재무상태표 상의 항목(on-balance sheet items)과 난외항목(off-balance sheet items)을 모두 포함하여 산정하도록 하였으며 ① 재무상태표상의 익스포저, ② 증권금융거래(SFT, Securities Financing Transactions) 익스포저, ③ 파생상품 익스포저, ④ 난외 익스포저의 합계로 구성된다. 재무상태표상의 익스포저는 증권금융거래와 파생상품을 제외한 재무상태표상 모든 계정과목을 포함한다. 증권금융거래 익스포저는 거래상대방이 동일한 경우 상계하여 익스포저를 산정할 수 있으며, 파생상품 익스포저는 재무상태표 계정의 현재가치와 난외항목에 계상된 잠재 익스포저<sup>99)</sup>를 합산하여 산정하고 상계를 허용하였다. 이 때 난외항목

98) 다만 BCBS는 2018년 1월 정식 시행 전까지 다른 대안적 자본 개념(보통주자본 또는 총자본)의 타당성에 대해서도 검토할 계획이다.

99) 기초계약의 경제적 효익을 나타내는 '명목상의 경제적 익스포저'(notional economic exposure) 부분을 말한다.

은 바젤 자본규제체계의 표준방법(standardised approach)에 따라 항목별로 차등하여 신용환산율(CCF, Credit Conversion Factor)을 적용한 후 익스포저에 반영하도록 하였다<sup>100)</sup>.

레버리지비율 규제는 2013년 1월부터 2017년 1월까지 시범 운영기간(parallel run period)을 거쳐 레버리지비율의 정의<sup>101)</sup>와 최종 규제수준을 확정된 후 2018년부터 시행될 예정이다.

한편 일부 국가들은 레버리지비율 규제를 중시하여 이를 BCBS의 레버리지비율보다 강화된 형태로 도입하고 있다. 이는 복잡하고 불확실한 경제 환경 하에서는 단순한 규제가 실효성이 높다는 주장<sup>102)</sup>과 기존 리스크 기반 자본규제체계의 문제점을 레버리지비율 규제를 통하여 보완해야 한다는 의견 등이 반영된 결과이다. 각국의 규제 도입 방식은 크게 두 가지로 나누어 볼 수 있다. 첫 번째는 영국, 스위스와 같은 방식으로 레버리지비율 규제가 자본비율의 보완규제인 점과 명시적인 준칙에 근거(rule-based)를 둘 필요성 등을 고려하여 자본비율과 연계하여 도입하는 방식이다. 또 하나는 미국 등과 같이 금융기관 유형별로 규제비율을 차등 적용하는 방식으로 시스템적 중요 은행(G-SIBs 및 D-SIBs)에 대해서는 국제기준(잠정적으로 3%)보다 높은 규제비율을 적용하는 방식이다.

100) 바젤 II 표준방법은 약정의 유형에 따라 0%, 20%, 50%, 100%의 CCF를 적용하도록 하고 있다. 다만 레버리지비율 규제에서는 무조건부 취소가능약정(unconditionally cancellable commitment) 등 바젤 II 표준방법 상 0%의 CCF가 적용되는 약정에 10%의 CCF를 적용하도록 하였다.

101) 레버리지비율 규제에 적합한 자본의 개념 및 총 익스포저의 세부적 포괄 범위 및 규제 상의 취급에 대한 조정을 포함한다.

102) Haldane(2012)은 최저자기자본 규제가 지나치게 복잡하고 투명성이 낮으며 은행 부도 예측력은 단순한 레버리지비율보다 떨어진다는 점을 지적하면서 복잡해진 금융환경 하에서는 레버리지비율 규제가 상대적으로 효과적이라고 주장하였다.

〈표 3-2〉 주요국 레버리지비율 규제 도입 현황<sup>1)</sup>

국 가	주요 특징	규제 비율	이행 일정
미국	- 시스템적 중요 은행에 대해 높은 규제비율 적용	- 중요 은행지주회사 <sup>2)</sup> : 5% - 상기 은행지주회사의 자회사인 예금보험대상 예금취급기관: 6% - 여타 은행: 3%	- 2018년부터 이행
영국	- 위험기반 자본규제와 연계하여 규제비율 적용 <sup>3)</sup>	- 3% ~ 4.75%	- 최저 레버리지비율 및 경기대응 레버리지비율: G-SIBs 및 D-SIBs은 2016년부터, 여타 은행은 2018년부터 이행 - 시스템적 중요 은행에 대한 추가 레버리지비율: G-SIBs은 2016년부터 단계적으로, D-SIBs은 2019년부터 이행
스위스	- 시스템적 중요 은행에 대해서는 자본규제와 연계하여 규제비율 적용 (최저·완충·누진율 <sup>4)</sup> 레버리지비율로 구성)	- 시스템적 중요 은행: 3.1% ~ 4.6% - 여타 은행: 3%	- 시스템적 중요 은행: 2019년부터 이행 - 여타 은행: 2018년부터 이행
캐나다	- 개별 은행별로 규제비율 차별화	- 3% 이상으로 감독기관이 은행별로 설정 가능	- 2015년부터 이행
네덜란드	- 시스템적 중요 은행에 대해 높은 규제비율 적용	- 시스템적 중요 은행: 4% - 여타 은행: 3%	- 2018년까지 이행
중국	- 모든 은행에 대해 바젤Ⅲ 레버리지비율 잠정기준(3%)보다 높은 비율 적용	- 4%	- 시스템적 중요 은행: 2015년 말 까지 이행(잠정) - 여타 은행: 2016년말까지 이행

주: 1) 레버리지비율의 분자 및 분모 항목이 국가 간 상이할 수 있음에 유의

2) 연결기준 총자산이 7천억 달러 이상이거나 보호예수자산(assets under custody)이 10조 달러 이상인 은행지주회사 (2014년 기준 8개)

3) 최저자본규제, 경기대응완충자본, 시스템적 중요 은행에 대한 추가자본에 각각 대응하는 최저 레버리지비율, 경기대응레버리지비율, 시스템적 중요 은행에 대한 추가 레버리지비율의 3가지로 구성

4) 은행그룹의 시장점유율, 자산규모, 파생상품규모 등에 비례하여 규제당국이 매년 설정



## 4. 바젤Ⅲ 유동성 규제

글로벌 금융위기는 은행들이 위기상황 하에서 유동성<sup>103)</sup> 관리능력이 취약했음을 드러냈다. 위기 이전 은행들은 수익 극대화를 추구하는 과정에서 단기자금을 조달하여 적극적으로 신용공급을 확대하였으며 이는 필연적으로 개별 은행은 물론 금융시스템 전체적으로도 과도한 만기불일치를 초래하였다. 이후 위기가 촉발되어 금융시장의 불확실성이 증대하는 가운데 시장참가자들이 현금(유동성)을 더 보유하고자 하는 유동성 퇴장(liquidity hoarding) 현상이 발생하였다. 이 같은 상황에서 단기조달자금의 만기연장이 어려짐에 따라<sup>104)</sup> 은행들은 부채 상황을 위해 보유 자산을 헐값으로 매각(fire sale)하면서 큰 손실을 입게 되었다. 이러한 은행들의 행태는 다양한 시장 또는 상품을 통해 전염되면서 금융시스템 전체의 유동성 경색을 유발하였다.

바젤은행감독위원회(BCBS)는 유동성 위기에 대비하여 은행들의 복원력을 강화하기 위해 글로벌 유동성 기준인 유동성커버리지비율(LCR, Liquidity Coverage Ratio)과 순안정자금조달비율(NSFR, Net Stable Funding Ratio) 규제를 도입하였다.<sup>105)</sup>

### 가. 유동성커버리지비율 규제

유동성커버리지비율(LCR)은 단기 유동성 기준으로서 은행이 유동성 부족에 대비하여 보유한 고유동성자산(HQLA, High Quality Liquid Assets)<sup>106)</sup> 규모를 30일간의 유동성 스트레스 시나리오 하에서 예상되는 순현금유출액으로 나눈 비율이다. BCBS가 요구하는 최저 LCR 수준은 2015년에 60%이며 매년 10%포인트씩 높아져서 2019년에는

103) BCBS(2008)는 유동성(liquidity)을 “은행이 자산운용을 위한 자금을 용이하게 조달할 수 있고 채무의 만기 도래 시 큰 손실 없이 상황자금을 마련할 수 있는 능력”이라고 정의하였다.

104) 고수익을 목적으로 유동성이 낮은 자산을 대규모로 보유한 은행의 입장에서 이는 유동성 퇴장 우려에 따른 거래상대방의 뱅크런(bank run)과 유사한 상황이다.

105) BCBS의 유동성 기준은 유동성리스크에 대한 개별 은행 수준의 복원력 강화가 주된 목적인다고 할 수 있으나 이를 통해 전체 금융시스템의 유동성 스트레스를 완화하는 데도 기여한다. 또한 자본보전완충자본과 유사하게 위기 상황에서 동 유동성 버퍼를 사용할 수 있다는 점에서 거시건전성 요소를 지닌다고 할 수 있다. 한편 일부 국가를 중심으로 시스템 전체적인 만기불일치 등의 문제에 대응하기 위해 글로벌 유동성 기준을 초과하는 유동성 버퍼의 적립의무를 부과하는 시스템 유동성 규제(systemic liquidity buffer 또는 time-varying liquidity buffer)에 관한 논의도 진행되고 있다.

106) 현금화하고자 할 경우 가치하락이 거의 없으며 즉시 현금화할 수 있고 처분제한도 없는(unencumbered) 자산을 의미한다.

100%이다.

$$LCR = \frac{\text{고유동성자산}}{\text{향후 30일간 순현금유출액 (= 현금유출액 - 현금유입액)}} \times 100$$

고유동성자산은 현금은 물론 정부 및 중앙은행이 발행하는 채무증권, 은행이 중앙은행에 예치한 지급준비금 등으로 구성된다. 이들은 레벨 1 HQLA로 분류되며 해당 가액의 100%가 인정된다. 그러나 고유동성자산군(pool)이 특정 자산으로 편중되는 현상을 완화하고 은행의 자산 구성을 다양화하기 위해 정책당국 재량에 따라 신용등급이 다소 낮은 일부 증권도 고유동성자산으로 인정된다.<sup>107)</sup>

LCR의 분모인 순현금유출액(net cash outflows)은 30일 동안의 심각한 위기 상황에서 발생할 것으로 예상되는 현금유출액에서 현금유입액을 차감하여 산출한다. 이때 현금유출액 및 현금유입액은 해당 항목별로 각각 이탈률, 유입률을 적용하여 계산한다. 이탈률 및 유입률은 은행의 거래상대방에 따라 다르게 적용된다.<sup>108)</sup>

#### 나. 순안정자금조달비율(NSFR) 규제

순안정자금조달비율(NSFR)은 장기 유동성 기준으로서 유동성을 감안한 은행 보유 자산에 대한 안정적 조달자금(자본 및 부채)의 비율로 은행들은 2018년부터 NSFR 비율을 100% 이상으로 유지해야 한다. 즉 NSFR은 은행들이 단기 도매자금조달에 과도하게 의존하는 것을 제한하고 자금조달의 안정성 제고를 목적으로 한다.

$$NSFR = \frac{\text{가용안정자금(= } \sum(\text{부채 및 자본항목잔액} \times \text{ASF가중치}))}{\text{필요안정자금(= } \sum(\text{자산항목잔액} \times \text{RSF가중치}))} \times 100$$

107) 레벨 2 HQLA는 신용등급 BBB- 이상의 회사채, 국가별 대표 주가지수에 포함되는 주식, 주택담보대출 유동화증권(RMBS), 담보부 유동화증권인 커버드본드(covered bond)가 해당된다. 다만 이들 자산은 레벨 1 HQLA 수준의 유동성을 인정받지 못하며 자산별 신용도, 위기 상황에서의 현금화 용이성 등에 따라 일정한 할인율(haircuts)을 적용한다.

108) 이탈률 및 유입률은 위기 상황에서 거래상대방의 행태 차이를 반영한다. 현금유출 중 예금보장을 받는 개인, 중소기업의 예금은 5%의 이탈률을, 비금융기업, 국가, 중앙은행, 다자개발은행, 공공기관의 부보예금은 일반적으로 20%의 이탈률을 적용한다. 또한 현금유입 중 금융기관에 대한 여신 및 중앙은행에 대한 역RP는 100%의 유입율을, 소매, 중소기업, 비금융기업에 대한 여신은 50%의 유입률을 적용한다.

NSFR의 분자인 ‘가용안정자금’(ASF, Available Stable Funding)은 은행 재무상태표상 부채 및 자본의 각 항목에 자금조달의 안정성을 고려한 가중치(ASF 가중치)를 곱하여 산출한다. 조달자금의 안정성이 높을수록 높은 가중치가 적용되는데 동 가중치는 만기, 자금의 형태, 거래상대방 등에 따라 달라진다. 구체적으로 만기가 긴 부채일수록, 소매 및 중소기업으로부터 조달한 예수금일수록 안정성이 높은 것으로 평가된다.<sup>109)</sup>

분모인 ‘필요안정자금’(RSF, Required Stable Funding)은 자산의 유동성 정도(liquidity value)를 감안하여 산출한다. 각 자산 항목의 유동성이 낮을수록 보다 안정적인 자금으로 조달하여 운용하는 것이 바람직하기 때문이다. 자산의 유동성은 만기와 운용 형태에 따라 달라지는데 만기가 짧을수록 유동성이 높으며 대출자산보다는 증권 등 시장성 자산의 유동성이 높은 것으로 인정된다.<sup>110)</sup>

## 5. 부문별 자본규제

부문별 자본규제(SCR, Sectoral Capital Requirement)는 특정 부문에서 발생하는 시스템리스크에 대응하기 위해 해당 부문 익스포저에 대해 자본규제를 강화하는 것이다. 예를 들어 상업용 부동산시장에 대한 과도한 은행 대출이 금융안정을 저해할 수 있다고 판단되면 정책당국은 상업용 부동산 대출에 대해 자본규제를 강화하게 된다.<sup>111)</sup> 부문별 자본규제의 방법은 특정 익스포저에 대한 위험가중치를 상향 조정하는 것이 일반적이나 특정 익스포저에 대한 규제자본 비율 자체를 상향 조정할 수도 있다.

이러한 부문별 자본규제는 직접적으로 또는 간접적으로 은행시스템의 복원력에 기여할 수 있다. 직접적 효과는 규제 대상 익스포저를 많이 보유할수록 관련된 자본을 더 보유하게 되어 해당 익스포저에서 발생할 수 있는 손실에 대한 흡수력이 강화된다. 규제자

109) 예를 들어, 자본 및 잔존만기 1년 이상의 부채는 가장 높은 안정성을 인정받아 100%의 ASF 가중치를 적용한다. 또한 잔존만기 1년 미만인 예금의 경우에도 거래상대방에 따라 안정성을 달리 인정하여 대기업 예금에 대해서는 동 가중치로 50%를 적용하는 반면 개인 및 중소기업 예금에 대해서는 95%(예금부보 시) 또는 90%를 적용한다.

110) 따라서 은행이 저유동성 자산에 투자할 경우 더 많은 안정자금이 필요하므로 높은 RSF 가중치를 적용하게 된다.

111) 부문별 자본규제는 은행대출의 경기순응성을 완화하기 위해 은행 규제자본 수준을 경기대응적으로 운용한다는 측면에서 바젤Ⅲ 경기대응완충자본과 유사한 측면이 있다. 그러나 바젤Ⅲ 경기대응완충자본은 익스포저 구분 없이 규제자본비율을 인상하는 반면 부문별 자본규제는 특정 익스포저에 대해서만 자본규제를 강화하는 점에서 차이가 있다.

본 증가로 인해 실물부문에 대한 은행의 과도한 신용 공급이 억제되는 것은 간접적 효과라 할 수 있다. 특정 익스포저에 대한 규제자본 증가로 은행의 자금조달 비용이 상승<sup>112)</sup>할 경우 은행의 대출금리가 인상되면서 신용공급 규모가 줄어들 수 있기 때문이다.

한편 정책당국은 규제 대상 익스포저의 범위를 탄력적으로 운용할 수 있다. 예를 들어 주거용 또는 상업용 부동산담보 대출, 개인 신용대출, 외화대출, 비은행금융기관에 대한 대출 등에 대해 자본규제를 강화할 수 있다. 또한 담보인정비율(LTV)이 높은 일부 대출<sup>113)</sup>과 같이 규제 대상을 더욱 세분화할 수도 있다. 이 외에도 특정 익스포저의 총량(stock)에 대해 규제를 적용하면 기존대출과 신규대출 모두 규제 대상에 포함되나 익스포저 증가분(flow), 즉 신규대출만을 대상으로 할 수 있다.

아래 <표 3-3>은 부문별 자본규제가 국가별 여건에 따라 다양한 형태로 운용되고 있음을 보여주고 있다. 영국의 경우 부문별 자본규제를 운용하기 위한 정책체계를 구축<sup>114)</sup>하고 은행부문, 비은행부문 및 금융시장과 관련된 핵심지표들에 대한 모니터링을 실시하고 있다.

&lt;표 3-3&gt;

부문별 자본규제 운영 사례

국가(시행연도)	규 제 내 용
브라질(2010~2011)	급여담보 장기대출 신규분에 대한 위험가중치를 100%에서 150%로 인상하고 이후 300%로 추가 인상
인도(2005~2006)	상업용부동산에 대한 익스포저 총액에 대한 위험가중치를 100%에서 125%로 인상하고 이후 150%로 추가 인상
스위스(2012~2013)	주택담보대출 익스포저 총액에 대한 자본규제 비율을 1%p 인상
아일랜드(2006)	담보인정비율(LTV) 80%를 초과하는 신규 대출에 대한 위험가중치를 50%에서 60%로 인상
호주(2004)	자영업자 등에 대한 신규 부동산담보대출의 위험가중치를 50%에서 100%로 인상

112) 은행은 예금보험제도, 국가의 암묵적 보증, 이자비용에 대한 세제혜택 등으로 인해 자본보다 부채를 통한 자금조달 비용이 더 낮을 수 있다. 그러므로 자본규제 강화는 은행의 신용공급에 영향을 미치게 된다.

113) 담보인정비율(LTV)이 높은 부채일수록 담보가액 대비 대출금액이 높으므로 담보 부실에 따른 위험이 크다.

114) 2013년 4월 영란은행 내 금융정책위원회(Financial Policy Committee)에 부문별 자본규제 시행 권한이 부여되었다.

## 6. 동태적 대손충당금

현행 국제회계기준은 은행 대출에 대한 대손충당금을 원리금 연체 등 객관적 손실발생(incurred loss) 여부를 기준으로 산정하도록 하고 있다. 그러나 동 기준 하에서는 연체율이 감소하는 호황기에는 대손충당금 적립액이 감소하는 가운데 순이익과 자본이 증가함에 따라 대출 여력이 증가하는 반면 불황기에는 연체율 및 대손충당금 적립액이 증가하여 대출 여력이 축소된다. 동태적 대손충당금(DP, Dynamic Provision)은 이와 같이 호황기와 불황기에 대손충당금 적립 규모가 변화하면서 대출의 경기순응성이 확대되는 문제를 완화하기 위해 고안되었다.

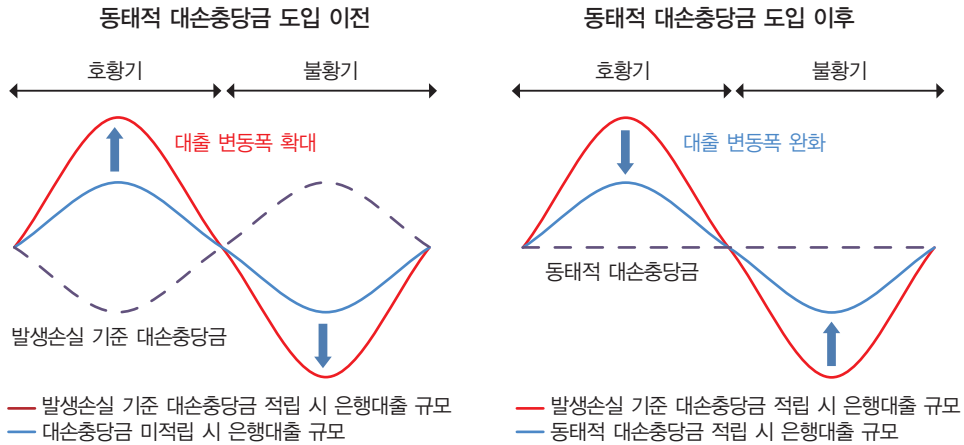
2000년 7월 스페인은 특정충당금(specific provision)과 일반충당금(general provision)을 요소로 하는 동태적 대손충당금 제도를 도입하였다. 특정충당금은 대출채권의 연체 등 구체적 손실사건에 근거하여 경기순응적으로 적립되지만 일반충당금은 당기 대출증감액 및 특정충당금을 고려하여 적립규모가 경기대응적(countercyclical)으로 결정된다.<sup>115)</sup> 즉 호황기에 연체율이 하락하여 특정충당금 규모가 감소하면 일반충당금 적립규모가 증가하고 불황기에는 반대로 특정충당금 규모가 증가하면 일반충당금 적립규모가 감소하도록 설계되어 있다.

이에 따라 호황기에는 은행으로 하여금 발생손실을 초과하는 추가 대손충당금을 적립하도록 함으로써 급격한 신용팽창을 억제하는 효과가 있고 불황기에는 미리 적립한 대손충당금을 손실 보전 등에 활용하여 급격한 신용수축을 완화하게 된다. 또한 손실 충격에 대한 완충여력을 강화하면서 은행의 복원력(resilience)을 제고하는 효과도 있다. <그림 3-4>는 이 같은 동태적 대손충당금의 예상 효과를 보여준다.

115) 일반충당금은 신용리스크 그룹 별로  $\alpha \times$  당기 대출증감액 +  $\beta \times$  대출잔액 - 당기 적립 특정충당금의 공식에 따라 산정된다.  $\alpha$  는 동일 대출 그룹 내 손실에 대한 평균예상치이며  $\beta$  는 경기주기 내 해당 대출에 대한 특정충당금 적립비율의 평균이다.

〈그림 3-4〉

## 동태적 대손충당금의 예상 효과



## 7. 중앙청산되지 않는 파생상품거래에 대한 증거금 규제

파생상품을 거래하게 되면 거래의 일방 또는 쌍방 당사자는 미래의 상황에 따라 금전 또는 특정 상품을 인도할 의무를 부담하게 된다. 이 때 채무자가 의무를 이행하지 않을 가능성이 있기 때문에 거래상대방은 결제불이행에 따른 손실에 대비하여 일정 금액을 담보로 요구하는 경우가 있는데 이를 증거금(margin)이라고 한다. 거래소(exchange)를 통해 거래되는 파생상품의 경우 거래소 규정에 따라 증거금 납부의무가 부과되나 장외 거래의 경우에는 증거금 납부여부 및 금액을 당사자들이 계약으로 정하므로 납부금액이 리스크에 비해 불충분할 수 있으며 이에 따라 리스크가 확산될 수 있다<sup>116)</sup>. 이와 같이 장외파생상품 거래에 수반되는 거래상대방 리스크를 축소하기 위해 바젤은행감독위원회(BCBS)와 국제증권감독기구(IOSCO, International Organization of Securities Commissions)는 중앙청산소를 통해 청산되지 않는 파생상품에 대한 증거금 규제를 마

116) 지난 글로벌 금융위기 시 미국의 대형보험회사인 AIG 사례가 대표적이다. 2000년대 중반까지 AIG의 자회사인 AIG Financial Products는 대규모 CDS 거래를 통해 비우량 주택담보대출에 기반한 구조화금융상품에 대한 보장(protection)을 매도했는데 이때 거래상대방들은 모회사인 AIG의 높은 신용등급(AAA)으로 인해 증거금을 요구하지 않은 채 거래를 하였다. 그러나 서브프라임 대출 부실화에 따라 금융상황이 악화되면서 2007년 여름 이후 AIG에 대해 증거금 납부를 요구하기 시작했고 사태가 점차 악화됨에 따라 그 금액이 증가하는 가운데 2008년 9월 AIG의 신용등급이 하락하자 담보요구액이 일시에 급증하게 되어 유동성 위기에 직면한 AIG가 연준에 구제를 요청하기에 이르렀다.



련하였다.<sup>117)</sup>

BCBS와 IOSCO는 증거금 규제 도입의 목적으로 시스템리스크의 축소와 중앙청산 유도를 제시하고 있다. 증거금 규제가 도입될 경우 호황기에 무담보 익스포저의 축적을 억제할 수 있으며 이를 통해 불황기의 급격한 신용수축을 완화할 수 있다.<sup>118)</sup> 그리고 중앙청산 되지 않는 파생상품에 대한 증거금은 중앙청산의 이점을 누릴 수 없다는 리스크를 추가로 고려하여 중앙청산 파생상품에 비해 높게 설정될 것이므로 거래를 중앙청산으로 유도하는 효과가 있다.

증거금은 손실을 흡수하는 기능을 수행한다는 점에서 최저자기자본규제의 자본과 유사하나 다음과 같은 차이점이 있다. 우선 증거금은 부도 법인의 부담(defaulter-pay)으로 마련된 재원이라는 점이다. 거래상대방 부도 시 부도 법인이 납부한 증거금이 일차적으로 손실 흡수에 이용되어 관련된 생존법인(survivor)을 보호하는 기능을 한다. 최저자기자본도 손실을 흡수하는 기능을 하지만 이는 생존 법인이 조달한 재원(survivor-pay)을 이용한다는 점에서 다르다. 따라서 증거금 규제 강화는 리스크 추구에 수반되는 비용을 내부화(internalise)하도록 유도한다는 점에서 인센티브 측면에서 더 바람직하다고 할 수 있다. 둘째로 최저자기자본규제는 은행의 전체 영업활동에 내재된 리스크에 상응하는 자본을 보유하도록 하는 규제이나 증거금 규제는 개별 상품 또는 개별 포트폴리오의 리스크에 상응하는 금액을 납부하도록 하는 등 규제대상을 세분화하여(more targeted) 설계할 수 있다는 장점이 있다.

한편 증거금은 개시증거금(initial margin)과 변동증거금(variation margin)의 두 종류로 구분된다. 먼저 개시증거금은 잠재 익스포저(potential future exposure)로부터 거래상대방을 보호하는 것을 목적으로 한다. BCBS-IOSCO는 개시증거금의 금액에 대해 10일간 발생 가능한 손실(99% 단측 신뢰구간에서 산정)에 대비할 수 있는 수준을 기준으로 제시하고 있다. 또한 증거금이 경기순응적 특성을 가질 가능성<sup>119)</sup>을 제한할 수 있

117) "Margin requirements for non-centrally cleared derivatives"(BCBS-IOSCO, 2015)

118) 증거금 규제는 특정 거래상대방의 부도에 따르는 위기의 전염 가능성을 줄이는 효과가 있다는 점에서 횡단면 리스크에 대응하는 정책수단으로도 볼 수 있으나 관련 문헌들은 시계열 측면을 더 강조하고 있다.(FSB·IMF·BIS(2011), CGFS(2010), CPSS·IOSCO(2004) 등)

119) 실제로 거래관행상 증거금에 경기순응적인 경향이 있었음에 대해서는 CGFS(2010)를 참조하십시오.

도록 충분히 보수적으로 설정할 것을 요구하고 있다. 필요한 개시증거금 규모는 규제 대상 기관의 모형을 이용하여 계산하거나 BCBS-IOSCO가 제시한 표준 증거금률<sup>120)</sup>에 따라 계산할 수도 있다. 그리고 변동증거금은 포트폴리오 가치의 시가평가에 따른 현재의 익스포저(current exposure)를 전액 커버할 수 있는 금액으로 설정된다.

증거금으로 제공할 수 있는 적격담보 범위는 각국 정책당국이 결정할 수 있으나 BCBS-IOSCO는 유동성이 높고 스트레스 상황 하에서도 가치를 유지할 수 있어야 하며 신용 및 시장 리스크에 과도하게 노출되지 않는 자산이어야 함을 원칙으로 제시<sup>121)</sup>하고 있다.

증거금 규제의 적용대상은 금융기관 또는 시스템적으로 중요한 비금융회사이며 거래 쌍방이 모두 이에 해당되어야 한다. 규제대상 거래일 경우 쌍방 당사자들은 개시증거금 및 변동증거금 전액을 교환하여야 하며 상계는 인정되지 않는다.

증거금 규제는 규제 대상 기관이 보유한 중앙청산되지 않는 파생상품 명목잔액 규모에 따라 순차적으로 도입될 예정이다.<sup>122)</sup> 이와 같은 증거금 규제 도입은 금융시스템의 경기순응성을 완화하는 효과를 가질 것으로 예상되나 개별 거래당사자들의 특정한 수요에 맞는 맞춤형 상품(bespoke products)이 설계되어 거래되는 장외파생상품시장의 특성상 모든 파생상품 거래를 중앙청산으로 유도하는 데에는 한계가 있다.

## 8. 담보인정비율(LTV) 및 총부채상환비율(DTI)

글로벌 금융위기가 미국의 비우량(subprime) 모기지 사태에서 촉발된 것에서 알 수 있듯이 특정 부문에 대한 과도한 신용공급 및 자산가격 상승은 잠재적 금융불안 요인이 될 수 있다. 특히 주택시장 과열은 향후 주택가격 하락 충격 발생 시 가계 및 금융기관의

<sup>120)</sup> BCBS-IOSCO(2015)는 파생상품의 종류 및 만기에 따라 명목금액의 1%~15%의 개시증거금률을 표준안으로 제시하고 있다.

<sup>121)</sup> BCBS-IOSCO(2015)는 구체적으로 현금, 국채, 우량 회사채, 우량 커버드본드 등을 예시하고 있다.

<sup>122)</sup> 변동증거금 규제의 경우 명목잔액이 3조 유로 이상인 법인에 대해서는 2016년 9월부터, 기타 적용대상 법인에 대해서는 2017년 3월부터 시행된다. 개시증거금 규제는 명목잔액이 3조 유로 이상인 법인에 대해서는 2016년 9월부터 적용되며 명목잔액이 더 적은 법인에 대해서는 구간에 따라 1년씩 순차적으로 시행시점이 늦춰져서 명목잔액이 80억 유로 이상인 법인에 대해서는 가장 늦은 2020년 9월부터 시행된다.(BCBS-IOSCO(2015))



건전성을 훼손하고 금융불안을 유발할 가능성이 있다. 주택부문의 부채가 급격히 증가하는 것을 방지하고 주택시장 경기변동에 따른 금융불안 리스크를 축소시키기 위해 다수 국가들이 도입한<sup>123)</sup> 대표적 거시건전성 정책수단이 담보인정비율(LTV, Loan to Value) 및 총부채상환비율(DTI, Debt to Income)이다.

담보인정비율(LTV)은 담보가치에 대한 대출금액의 비율을 의미하는데 동 규제는 담보자산의 가격이 하락하더라도 금융기관의 대출채권 회수가 가능하도록 100%보다 낮은 수준으로 설정한다. 동 규제는 담보대출로 인한 손실가능 금액을 일정 범위 이내로 사전에 설정할 수 있다는 점에서 담보가치 하락으로 인한 금융기관의 손실가능성을 축소하여 금융안정에 기여할 수 있다.

총부채상환비율(DTI)은 차주의 소득에 대한 금융부채 원리금 상환액의 비율을 의미하며 통상 연간 소득 및 상환액을 기초로 산정한다. DTI 규제는 주택담보대출의 심사기준을 담보가치 평가에서 차입자의 채무상환능력 평가로 전환하는 효과가 있다. 즉 DTI 규제는 대출금액을 차입자의 소득에 연계함으로써 차입자의 부채상환 가능성을 감안함으로써 대출금액의 연체 또는 차입자의 파산 위험을 낮추는 효과가 있다.

LTV 및 DTI 규제와 같은 특정 부문에 대한 거시건전성 정책수단은 재정정책이나 통화정책 수단과 달리 국민경제 전반에 미치는 영향이 제한적인 반면 특정 부문의 리스크 또는 자산에만 영향을 주는 특징이 있다. 특히 LTV나 DTI 규제는 대출금액, 담보자산(주택 등)의 가치나 소재지 등에 따라 규제 수준에 차이를 두어 운용하는 것도 가능하므로 정책당국은 목적에 따라 효과적으로 활용할 수 있다. 예를 들어 고가 주택의 가격하락 리스크가 더 높게 평가되는 경우 고가 주택에 대한 담보대출에만 LTV 비율을 낮게 설정하여 은행에 미칠 수 있는 리스크를 제한할 수 있다. 반대로 저소득자 등에 대한 사회정책적 배려를 위해 저가 주택에 대해서는 상대적으로 높은 LTV 비율을 적용할 수도 있다.

LTV 및 DTI 규제는 동시에 실시할 경우 정책효과를 극대화할 수 있다. 이 경우 LTV

123) IMF(2013)에 의하면 2013년 11월까지 LTV 비율 규제는 23개 국가에서, DTI 규제는 14개 국가에서 도입되었는데, DTI 규제는 폴란드를 제외한 13개 국가에서 LTV 규제의 보완방안으로 도입되었다.

규제는 담보자산의 가격을 통해, DTI 규제는 차입자의 소득을 통해 신용팽창 및 자산가격 상승을 제한하게 된다. 한편 LTV 및 DTI 규제는 담보대출의 경기순응성을 축소하는 역할을 수행하는데 IMF의 연구결과에 따르면 LTV 규제를 실시한 경우 신용팽창의 경기순응성(신용팽창과 GDP 성장의 상관관계)이 80% 정도 감소하는 것으로 나타났다.<sup>124)</sup> 또한 동 규제들은 차주의 부도율을 낮추고 특정 부문 자산가격의 거품(price exaggerations)을 제거하는 효과도 있다.<sup>125)</sup>

다만 LTV 및 DTI 규제 시행 시에는 다음과 같은 점에 유의하여야 한다. 동 규제들이 담보대출에 대해서만 적용된다는 점을 이용하여 금융기관들이 규제를 회피하여 무담보대출에 치중할 경우 정책효과가 저하될 수 있다. 또한 대출이 부실화될 경우 동 규제로 인해 금융기관의 손실이 담보가액 일부로 제한되는 효과는 있으나 담보를 현금화하는데 시간과 비용이 소요될 수 있으며 담보자산의 가격이 하락하는 경우 예상보다 큰 손실이 발생할 수도 있다.<sup>126)</sup>

## 9. 외환파생상품포지션 규제

거시건전성 측면에서 보면 외국으로부터의 과도한 자본유입(capital inflow)은 금융시스템의 취약성을 증가시키는 원인이 될 수 있다. 예를 들어 과도한 자본유입 증가는 자산가격의 급격한 상승을 유발하여 금융불균형을 심화시킬 수 있으며 자본유출입 변동성 확대로 금융부문이 불안해질 수 있기 때문이다.

자본유출입으로 초래될 수 있는 시스템리스크를 완화하기 위한 거시건전성 정책수단 중 하나인 금융기관의 외환포지션에 대한 규제는 개별 금융기관의 환변동리스크 관리에 초점을 두고 있다. 대내외 여건 악화에 따라 국내 유입된 해외 자본이 급격히 유출될 경우 환율변동성이 확대될 수 있으며 이로 인해 금융 및 외환부문 안정성이 저해되면서 시

124) "What Instruments and How to Use Them?"(IMF, 2011)

125) "Framework, institutions and tools"(Deutsche Bundesbank, 2013)

126) LTV 및 DTI 규제는 다른 거시건전성 정책수단에 비해 상대적으로 시장의 여건변화 또는 여타 정책운용 효과 등을 고려하여 신속적으로 운용할 필요성이 있으므로 일반적으로 정책당국에게 비교적 폭넓은 재량이 허용된다.

시스템리스크가 유발될 수 있기 때문이다. 금융기관의 환변동리스크는 대차대조표상의 외화자산과 외화부채 외에도 외환파생상품 계약에 의해서도 발생하기 때문에 외화자산, 외화부채, 외환파생상품 계약 등을 모두 합산한 종합포지션으로 평가할 필요가 있다. 따라서 금융기관의 외환포지션에 대한 규제는 일반적으로 종합포지션을 기준으로 이루어진다.

그러나 일부 국가의 경우 금융안정 목적에서 종합포지션 규제와는 별도로 외환파생거래에 대한 규제를 도입하여 시행하고 있다. 우리나라는 2010년 10월부터 은행들의 외환파생상품포지션 한도를 전월 말 자기자본의 일정비율로 설정하는 외환파생상품포지션 비율 규제를 시행하였다. 이스라엘은 2011년 1월부터 은행의 비거주자와의 외환파생거래에 대해 10%의 무이자 기준을 부과하는 제도를 시행하였다.

이와 같이 일부 국가들이 외환파생거래에 대한 별도의 규제를 시행하고 있는 것은 그 나라의 특수한 경제 및 금융환경을 반영한 것이다. 즉 나라마다 시스템리스크의 유형이 다르므로 거시건전성 정책수단도 국가별 특수성을 반영하게 된다. 예를 들어 우리나라의 경우 기존의 종합포지션 규제로는 위기 시 은행부문의 시스템리스크가 확산되는 것을 방지하는 데 한계가 있었다. 글로벌 금융위기 이전 우리나라 은행들은 단기 외화차입이 수반되는 외환파생상품포지션을 과도하게 확대하였다가 글로벌 신용경색이 발생하자 차입 만기연장에 어려움을 겪으면서 극심한 유동성 위기에 직면한 경험이 있다.

## 10. 은행부담금(bank levy) 부과

글로벌 금융위기 이후 은행부담금 논의는 금융부문의 책임성 강화 방안의 일환으로 진행되었다. 금융위기를 극복하는 과정에서 주요국 정부의 재정건전성이 크게 악화되었던 만큼 금융위기 발생에 책임이 있는 금융부문으로 하여금 그에 상응하여 위기의 수습 및 대응 비용을 부담하도록 하자는 공감대가 국제사회에서 확산되었다. 이러한 인식에 기초하여 2009년 9월 G20 피츠버그 정상회의는 ‘금융기관의 공정하고 실질적인 비용 분담 방안’을 마련하기로 합의하였다. 이후 구체적인 방안으로 금융안정분담금(FSC,

Financial Stability Contribution)<sup>127)</sup>, 금융활동세(FAT, Financial Activities Tax) 및 금융거래세(FTT, Financial Transaction Tax)의 세 가지 정책수단이 주로 논의되었는데 그 가운데 은행부담금 등 금융안정분담금에 대한 논의가 가장 활발하였다. 이에 따라 2010년 6월 G20 토론토 정상회의에서는 은행부담금 제도 도입에 관한 일반원칙에 합의하고 국가별 상황에 따라 추진하기로 하였다.

#### 〈표 3-4〉 금융부문 책임성 강화와 관련된 G20 토론토 정상회의 선언문 주요 내용

- ◆ 금융부문이 금융시스템 복구와 원활한 정리(resolution)를 위한 정부 개입과 관련된 비용을 부담할 수 있도록 공정하고 실질적인 공헌을 해야 할 것이라는 데 합의
- ◆ 이를 위해 일부 국가들은 금융부과금(financial levy) 도입을, 다른 일부 국가들은 기타 형태의 정책 도입을 추진하되 다음의 원칙에 의거하여 추진하기로 합의
  - 납세자 보호
  - 신용 흐름 보호
  - 개별 국가의 여건 및 정책적 선택 고려
  - 금융시스템의 위험 감소
  - 경쟁경쟁기반 강화

금융안정 관점에서 보면 은행부담금은 시스템리스크를 억제하는 정책수단이 될 수 있다.<sup>128)</sup> 예를 들어 부과요율을 경기사이클에 따라 탄력적으로 조정함으로써 금융시스템의 경기순응성을 완화할 수 있다.<sup>129)</sup> 이와 같이 은행부담금을 거시건전성 정책수단으로 활용하기 위해서는 은행부담금이 금융기관의 위험도 및 시스템리스크 기여도를 적절히 반영하도록 설계하는 것이 중요하다.<sup>130)</sup>

은행부담금 제도의 도입에 있어 유럽 국가들은 적극적인 모습을 보였다. 2010년 6월 유럽연합(EU) 27개국 정상들은 「Europe 2020」<sup>131)</sup> 실천전략의 하나로서 공적자금 지원 시 금융권의 비용 분담을 위해 금융기관 부과금 및 세금 제도를 도입할 계획임을 발표하

127) 정부가 향후 금융권에 지원해야 할 재정비용 마련과 금융회사들의 과도한 위험 감수를 억제하기 위해 금융권에 부과하는 부담금이다. IMF의 제안에 의하면 금융기관들에 적용되는 부담율은 최초에 동일하게 책정되며 추후 금융기관의 크기, 기관 간 연계성 등 시스템리스크에 미치는 영향을 반영하여 조정한다.

128) 신현송·신관호(2010)는 해외자본 유출입이 빈번한 신흥시장국의 경우 외화차입금과 같은 은행의 비핵심부채(non-core liability) 규모 증가는 시스템리스크에 대한 취약성을 증가시킬 수 있기 때문에 이에 대해 부담금을 부과하는 것은 유용한 거시건전성 정책수단이 될 수 있다는 견해를 제시하였다.

129) 금융기관별 자산규모에 따라 부과금을 부과할 경우 과도한 자산 확대에 따른 위험요인을 억제하는 효과를 거둘 수도 있다.

130) "A Fair and Substantial Contribution by the Financial Sector"(IMF, 2010)

131) 경제위기를 극복하고 향후 10년간 경제발전을 촉진하기 위한 EU의 경제전략을 의미한다.

였다. 이에 맞추어 스웨덴(2010년 12월), 영국, 프랑스, 오스트리아(이상 2011년 1월), 독일(2011년 9월) 등은 각국의 금융구조 및 정책수요 등을 반영한 다양한 형태의 은행부담금 제도를 도입하여 시행중이다.

한편 우리나라의 경우 상대적으로 재정건전성이 양호한 데다 지난 글로벌 금융위기 시 직접적인 재정 손실이 없었고 금융기관 부실에 대응할 수 있는 충분한 제도를 갖추고 있어 유럽 국가들과 동일한 방식의 제도 도입 필요성은 적었다. 반면 소규모 개방경제의 한계 때문에 급격한 자본유출입으로 인한 시스템리스크 발생에 대비할 수 있는 제도적 장치가 필요하였다. 이에 따라 우리나라의 은행부담금(외환건전성부담금)은 도입목적, 부과대상, 적립금의 활용방식 등에서 유럽 국가들의 제도와 다소 차이가 있다.

## 11. 예대율 규제

예대율(LTD, Loan to Deposit)은 예수금 대비 대출금의 비율<sup>132)</sup>을 말하는 데 은행의 본질적인 활동 즉 유동성전환(liquidity transformation) 기능을 대변하는 지표이다. 동 비율을 일정 비율(예: 100%) 이내로 규제함으로써 은행 영업의 경기순응성을 완화시킬 수 있다.<sup>133)</sup> 통상적으로 예대율은 호황기에는 상승하고 불황기에는 하락하는 경향이 있다. 경기가 좋아질 때는 시중 유동성이 풍부해진 가운데 은행이 대출에 소요되는 자금을 소매예금(retail deposit)<sup>134)</sup>에 의존하기보다 CD, RP, 은행채 등 보다 저리의 시장성수신(wholesale funding)을 통해 조달하려는 유인이 커지게 된다. 이로 인해 자금조달에서 예금비중은 줄어드는 대신 대출규모는 늘어남에 따라 예대율이 상승하게 되는 경기순응성이 나타나게 된다. 결국 은행은 대출금에 예수금이 못 미치는 자금조달갭(funding gap)이 커지고 자산·부채 간 유동성 불일치 리스크(liquidity mismatch risk)가 확대되게 된다. 바로 단기 자금조달과 장기 자금운용이 커져 자금조달과 운용

132) 구체적 산식은 각국의 금융시스템 구조 및 상황 등에 따라 다르게 적용될 수 있다.

133) 예대율 규제는 시장성수신을 축소시켜 금융기관 간 상호연계성을 낮추는 효과도 발휘할 수 있다.

134) 예금은 시장성수신보다 상대적으로 이탈률(run-off rate)이 낮아 더 안정적인 자금조달수단이며 특히 금융불안정 시기에 안정성이 부각된다.

간 유동성 불일치가 확대되면서 유동성리스크에 취약해지게 되는 것이다. 이와 달리 경기가 나빠질 때는 반대로 신용경색 등으로 도매자금조달이 어려워지고 여신심사 강화 및 대출수요 부진 등으로 대출은 감소함에 따라 예대율은 하락하게 된다.

따라서 예대율을 일례로 100% 이내로 제한할 경우 은행은 대출재원을 상대적으로 안정적인 부채인 예금으로 전부 조달하게 됨으로써 자금조달·운용구조가 개선되면서 유동성리스크가 낮아지게 되고 호황기의 과도한 대출경쟁과 불황기의 급격한 대출축소 현상이 완화되어 금융시스템의 건전성이 제고될 수 있다. 이에 근거하여 IMF의 경우 아일랜드와 포르투갈의 구제금융 프로그램 설계시 예대율 규제를 거시건전성 목적으로 활용한 바 있다. 우리나라는 예대율 규제 이후 은행의 예수금 비중이 확대되는 등 수신구조가 개선되고 빠른 대출증가세가 완화되는 효과가 나타났다.<sup>135)</sup> 한편 은행의 예대율이 낮을 경우 위기를 상대적으로 더 잘 극복할 수 있다는 연구 결과도 제시되고 있다.<sup>136)</sup>

한편 예대율 규제는 유동성 제고를 통해 각종 대내외 충격에 대한 은행부문의 복원력을 강화한다는 점에서 바젤Ⅲ의 유동성 규제와 유사한 측면이 있다. 차이가 있다면 유동성 규제는 자산 및 부채의 주요 항목 및 만기별로 안정성을 감안하여 가중치를 적용하는 반면 예대율 규제는 가중치 적용 없이 예수금과 대출금 총액을 적용한다는 점이다. 따라서 유동성 규제는 실제적인 유동성 정도를 반영하므로 보다 정교한 규제수단이라는 장점이 있다. 반면 예대율 규제는 특히 금융시장 불안 시에는 시장참가자들이 간단하고 이해하기 쉬운 지표를 선호하는 경향이 있어 긍정적일 수 있겠다. 그리고 규제 시행방식에 있어서 국제표준이 마련되어 각국 공통적으로 실시되는 LCR 및 NSFR과 달리 예대율 규제는 자국의 금융시스템 특성에 맞게 개별국 차원에서 자체적으로 설계되어 실시된다는 점에서 차이가 있다.

한편 예대율 규제는 은행의 자금조달 및 운용에 대한 직접적인 제약을 가한다는 점에서 은행 사업모델에 변화를 초래하거나 규제회피 등으로 인해 당초 의도하지 않은 결과(unintended consequences)를 낳을 수 있다는 점도 고려해야 할 것이다. 또한 예대율

135) “예대율 규제의 유용성 평가”(박형근 등, 2012)

136) “Weathering the financial crisis: good policy or good luck?”(Cecchetti 등, BIS WP 351, 2011)



과 같은 특정 지표를 대상으로 규제할 경우 굿하트 법칙<sup>137)</sup>에 유념하여 지표의 유용성이 규제 이후에도 목적에 부합되게 유지되고 있는지도 계속해서 유의할 필요가 있다고 하겠다.

## 참고 3-2

거시건전성정책의 의도하지 않은 결과<sup>138)</sup>

거시건전성 정책당국이 금융시스템의 복원력 강화 또는 신용순환의 완화를 목적으로 거시건전성 정책수단을 사용할 경우 피규제대상인 은행들이 규제 관점에서 바람직하지 않은 행태(sub-optimal responses)를 보일 수 있음에 유의할 필요가 있다. 이 같은 은행들의 행태(즉 거시건전성 정책수단의 의도하지 않은 결과)는 ① 복잡한 의사결정구조, 잘못된 보상체계 등 은행의 내부적 요인, ② 정보부족 등에 기인한 불완전한 시장규율, ③ 비효율적인 정책수행체계 등에 기인하며 거시건전성정책의 효과를 약화시킬 수 있다. 이하에서는 거시건전성 정책수단의 기본적 작동체계와 동 체계의 원활한 작동을 저해하는 은행들의 바람직하지 않은 행태를 살펴보았다.

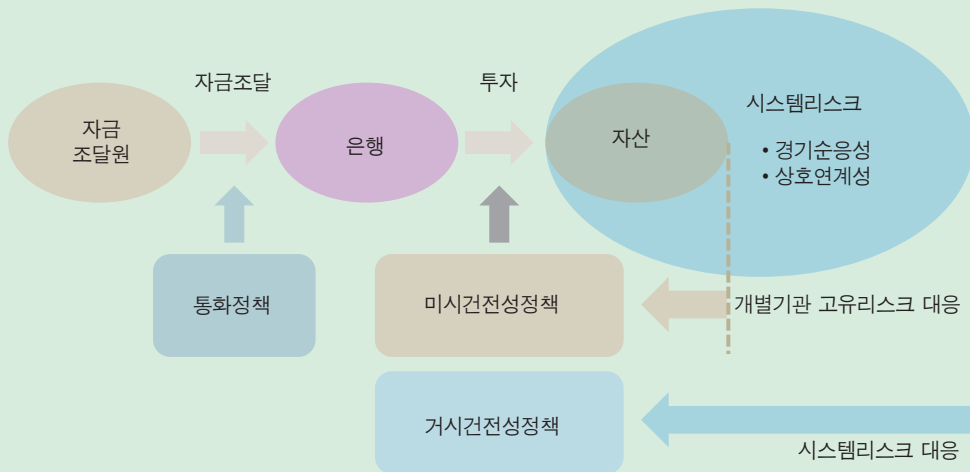
## 1. 거시건전성 정책수단의 작동체계

거시건전성 정책수단은 은행의 투자, 대출 등 영업활동 과정에서 금융시스템 또는 특정부문의 시스템리스크가 누증되고 있다고 판단되는 경우 동 영업활동과 관련한 최소한의 안전장치(예: 손실발생에 대비한 자본요구량 증대)를 요구함으로써 경제 전반 또는 특정 부문에 대한 과도한 신용활동을 억제하기 위한 것으로 볼 수 있다. 예를 들어 특정 부문을 대상으로 한 거시건전성 정책수단의 사용은 은행의 영업비용을 상승시켜 자금수요자에 대한 대출금리를 높이고 해당 부문에 대한 신용공급을 억제하는 효과를 지닌다.

<sup>137)</sup> 특정 통계지표를 대상으로 규제가 시행될 경우 과거에 관측된 해당 통계의 규칙성은 무너진다는 주장(Goodhart's law, 1975년)으로 이는 투자자들이 규제로 인해 투자행태를 변화시킴에 따라 해당 통계의 신뢰성이 상실되는 현상을 설명해 준다. 예를 들어 통화량을 규제하기 시작하면 통화량지표가 종전과 전혀 다른 패턴으로 움직이게 되는 현상을 들 수 있다. 경제주체의 기대를 합리적으로 반영하지 않은 경제모형을 이용하여 예측하는 것은 오류를 범하게 된다는 루카스 비판(Lucas critique, 1976년)과도 연관된다.

<sup>138)</sup> “거시건전성 정책수단이 초래하는 의도하지 않은 결과”(한국은행, 2014)를 참고하였다.

## 거시건전성 정책수단의 작동체계



## 2. 의도하지 않은 결과

■ **포트폴리오 조정**: 은행들이 거시건전성 규제에 따른 이익 감소를 우려하여 포트폴리오를 조정할 경우 정책효과가 감소하는 가운데 신용공급이 왜곡될 가능성이 있다. 예를 들어 정책당국이 과도한 신용팽창에 대응하기 위해 경기대응완충자본을 부과할 경우 은행들이 수익성 하락을 방지하기 위해 고위험·고수익 자산에 대한 투자를 확대할 수 있다. 이는 은행들이 보유한 자산의 위험성이 전반적으로 높아지는 결과를 초래한다.

■ **규제회피**: 규제회피는 특정 행위를 금지할 경우 피규제대상이 그와 비슷한 효과를 가지지만 금지대상이 아닌 다른 행위를 함으로써 정책효과를 약화시키는 것을 의미한다. 예를 들어 은행들이 LTV 및 DTI 규제가 적용되는 주택담보대출 대신에 규제가 적용되지 않는 신용대출, 토지·상가 등 비주택담보대출을 늘리는 것이 이에 해당한다. 또한 거시건전성 정책수단이 은행부문만을 대상으로 사용될 경우 그림자금융을 통한 신용이 확대되는 현상도 규제회피의 일종이라고 볼 수 있다.

■ **위험가중치 최적화**: 위험가중치 최적화(risk-weight optimization)는 은행들이 강화된 자본부담을 회피하기 위해 규제자본비율의 분모인 위험가중자산의 규모를 기술적으로 조정하여 자본비율을 유지 또는 상승시키고자 하는 행위를 의미한다. 내부등급법을 사용하여 위험가중자산을 산출하는 일부 글로벌 은행들 경우 내부등급모형 변경, 모수 조정, 데이터 변경 등을



통해 위험가중치 최적화전략을 사용하는 것으로 알려져 있다.

■ **자산만기의 단기화**: 은행들은 자본규제 비용이 높아질 경우 대출금리 상승을 통해 이를 금융소비자에 전가시킬 유인을 갖게 되는데 향후 거시건전성 수단의 사용에 따른 비용 상승에 대비하여 보유자산의 만기를 단기화할 가능성이 있다. 이는 단기변동금리 대출의 경우 장기 고정금리 대출에 비해 금리 조정을 통한 비용전가가 상대적으로 용이하기 때문이다.

■ **여타 정책과 상충관계 발생**: 거시건전성 정책당국이 금융안정을 추구하는 과정에서 민간의 선택을 제약하는 등 서로 다른 목표를 추구하는 정책 간 상충관계가 발생할 수 있다. 예를 들어 주택시장 과열을 우려해 LTV 규제를 사용하는 경우 주택의 실수요자인 생애 최초 주택구입자나 생활자금 조달을 위해 담보대출을 받고자 하는 노년층 등의 차입이 제한되는 결과가 나타나 사회후생을 증진시키고자 하는 주택보급정책 등의 효과를 약화시킬 수 있겠다.

## 12. 지급준비제도

지급준비제도는 예금취급기관을 대상으로 예금 등 채무액의 일정비율에 해당하는 금액을 중앙은행에 예치하도록 의무화하는 제도를 말한다. 당초 이 제도는 미국에서 은행들이 스트레스 상황에서도 채무지급 요구에 응할 수 있도록 유동자산을 보유하게 함으로써 재무건전성을 유지하기 위한 취지로 도입되었으나<sup>139)</sup> 1930년대에 지급준비율을 변경함으로써 통화량에 영향을 줄 수 있다는 사실을 인식하게 되면서 주요한 유동성 조절 수단으로 활용되기 시작하였다.<sup>140)</sup>

지급준비제도는 1970년대까지는 각국에서 통화량을 조절하는 유용한 통화정책 수단으로 활발하게 이용되었으나 여러 가지 이유<sup>141)</sup>로 1980년대 이후 주요 선진국을 중심으로 활용도가 점차 낮아졌으며 지급준비율도 인하되었다. 이처럼 통화정책 수단으로서의

139) "Lessons from the Historical Use of Reserve Requirements in the United States to Promote Bank Liquidity, Finance and Economics Discussion Series"(Carlson, Mark A., 2013)

140) 예를 들어 지급준비율을 올리면 은행들이 보다 많은 자금을 지급준비금으로 예치해야 하기 때문에 대출이나 유가증권 매입 여력이 축소되고 이에 따라 시중에 유통되는 자금의 양이 줄어들게 된다.

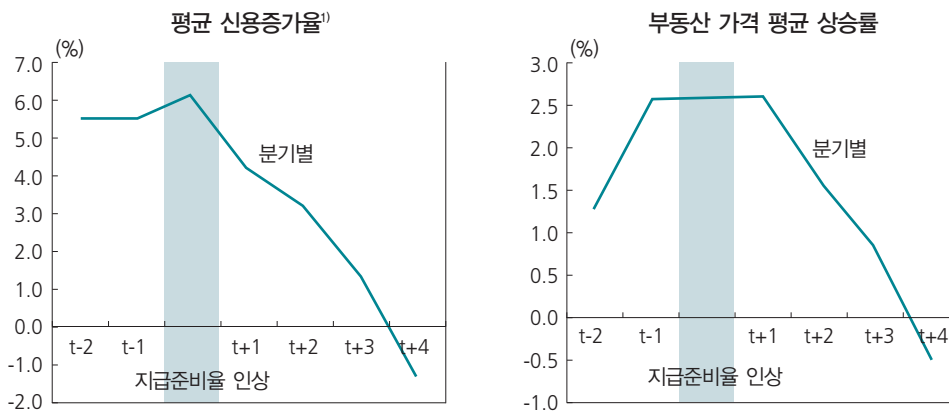
141) ① 중간목표(intermediate targets)로서 통화량의 중요성이 약화되었고 ② 지급준비제도 적용 대상인 금융기관과 여타 금융기관 간의 형평성 문제가 제기되었으며 ③ 전반적으로 금융규제를 완화하던 흐름 속에 지급준비제도도 시장의 자율성을 제약하는 규제의 하나로 인식되었던 점 등이 지적된다.

활용도는 낮아졌으나 남미를 중심으로 한 일부 신흥국들은 거시건전성 정책수단 또는 통화정책의 보완수단으로 지급준비제도를 여전히 유용하게 활용하고 있다.<sup>142)</sup>

지급준비제도를 거시건전성 정책수단으로 활용하는 신흥국들은 주로 ① 신용순환(credit cycle)을 완화하고 ② 은행의 자금조달 구조(funding structure)를 개선하기 위한 목적으로 활용하고 있다. 동 제도를 경기대응적으로(countercyclically) 운용함으로써 신용공급의 진폭을 완화할 수 있기 때문이다.<sup>143)</sup> 즉 금융순환이 확장 국면일 때 지급준비율을 인상하면 대출금리가 상승하여 신용증가를 억제하는 효과(<그림 3-5>)가 있어 금융불균형의 누적을 예방할 수 있으며 반대로 금융수축기에는 지급준비율을 인하함으로써 확장 국면에 적립되었던 지급준비금을 이용하여 유동성 충격에 대한 완충작용(liquidity buffer)을 하도록 할 수 있다.

〈그림 3-5〉

지급준비율 인상의 효과



주: 1) 추세를 제거한 신용의 전년동기대비 증가율(조사대상 49개국 평균)

자료: "Macprudential Policy: What Instruments and How to Use Them? Lessons from Country Experiences" (C. Lim 등, 2011)

정책금리 조정을 통해서 잉여유동성을 관리함으로써 신용순환을 완화할 수도 있으나 지급준비제도는 특정 부문<sup>144)</sup>을 대상으로 적용할 수 있다는 장점이 있다. 또한 소규모 개방 경제에서 해외 요인(경상수지 흑자 또는 외국인 증권투자자금 유입 등)에 의해 신

142) BIS Quarterly Review(2011.3월)

143) BIS Quarterly Review(2011.3월), Lim, C. 등(2011), IMF(2014) 등

144) 예를 들어 채무를 통화, 종류, 규모 및 만기별로 구분하여 차등화된 지급준비율을 적용할 수 있다.

용이 팽창하는 상황에서 금리 인상으로 대응할 경우 부작용(해외자본 추가 유입 및 이로 인한 통화 절상)이 발생할 수 있는 반면 지급준비율을 인상할 경우에는 이러한 부작용에 대한 우려가 없다는 점도 장점<sup>145)</sup>이다.

한편 급격한 신용 팽창기에는 특정 시점 이후 발생한 채무에 한해 추가적인 지급준비율을 적용하는 한계지급준비제도(marginal reserve requirements)를 활용할 수 있다. 예를 들어 콜롬비아에서는 신용팽창 및 인플레이션에 대응하기 위해 2007년 5월에 한계지급준비제도를 시행하였고 이후 신용증가세가 둔화되자 이를 폐지한 바 있다.<sup>146)</sup>

다음으로 지급준비율을 채무의 속성에 따라 차등적으로 부과하여 자금조달원 간 상대적 비용에 변화를 줌으로써 은행의 자금조달 구조(funding structure)를 개선할 수 있다.<sup>147)</sup> 예를 들어 은행의 자금조달 구조가 단기 자금에 지나치게 치우쳐 있는 상황에서는 자금시장 상황이 악화될 경우 은행의 자금조달 비용이 급격히 상승하면서 재무구조가 악화되어 금융안정을 저해할 수 있다. 이때 만기가 짧은 채무에 높은 지급준비율을 부과하고 장기채무에 낮은 지급준비율을 부과하면 단기 자금조달의 상대가격이 상승하여 은행이 자금을 장기로 조달할 유인을 강화할 수 있다.

이와 같은 유용성에도 불구하고 지급준비제도는 다음과 같은 비용을 수반하며 금융시스템을 왜곡할 가능성이 있음에 유의해야 한다. 첫째, 지급준비금에 이자를 지급하지 않거나 시장이자율보다 낮은 이자를 지급하게 되면 은행은 그에 따르는 비용(reserve tax)을 예금자 및 대출자들에게 전가할 수 있다. 둘째, 규제 부담을 회피하기가 상대적으로 용이하여 시간이 지남에 따라 제도의 유효성이 저하될 수 있다.

145) "The interaction of monetary and macroprudential policies"-background paper (IMF, 2012)

146) 우리나라도 1989년 5월에 해외부문을 통한 자본유입 증가와 민간신용의 확대로 통화증가율이 지속적으로 높은 수준을 보임에 따라 과도한 신용 확대를 억제하기 위해 한계지급준비제도를 도입하였다.(1990년 2월 폐지)

147) "Credit growth and the effectiveness of reserve requirements and other macroprudential instruments in Latin America"(Tovar, C. 등, 2012)

## 제3절 횡단면 차원의 시스템리스크 대응

### 1. 시스템적 중요 금융기관(SIFIs)에 대한 추가자본 규제

#### 가. 글로벌 시스템적 중요 은행(G-SIBs) 규제

금융위기 전개과정에서 시스템적으로 중요한 은행의 도산 및 부실화는 글로벌 금융시스템의 불안을 확산시키고 실물경제를 위축시키는 결과로 이어졌다. 이 과정에서 주요국은 위기확산 방지를 위해 공적자금을 투입하였으며 이는 대마불사(too-big-to-fail)로 인식되는 은행의 도덕적 해이를 심화시키고 위기 발생에 따른 경제적 비용을 직접적 책임이 없는 납세자에게 전가시켰다는 비판을 초래하였다.

이에 G20 정상들은 대형은행의 영업행태가 초래하는 부정적 외부효과<sup>148)</sup>에 효과적으로 대처하기 위해서는 보다 강화된 규제가 필요함을 인식하고 금융안정위원회(FSB)에 대해 시스템적 중요 금융기관(SIFIs, Systemically Important Financial Institutions)에 대한 규제체계의 마련을 요청하였다.<sup>149)</sup> 이에 따라 FSB는 SIFIs에 대한 손실흡수력 강화, 효과적인 정리체계 수립, 감독 강화 등 대마불사 문제를 해소하기 위한 작업방향을 제시하였다.<sup>150)</sup>

바젤은행감독위원회(BCBS)는 FSB가 제시한 방향에 따라 2011년 11월 ‘글로벌 시스템적 중요 은행’(G-SIBs, Global Systemically Important Banks)에 대한 규제체계를 수립하였다.<sup>151)</sup> 동 규제체계는 ① 글로벌 영업활동 ② 규모 ③ 상호연계성 ④ 대체가능성 및 금융기관인프라 ⑤ 복잡성 등 은행의 영업특성을 반영하는 지표를 활용하여 글로벌

148) 도산 또는 부실화될 경우 금융시스템에 미칠 충격이 클 것으로 예상되는 은행들은 위기가 발생하더라도 공적 지원(official support)이 있을 것이라는 인식으로 인해 여타 은행보다 낮은 비용으로 자금을 조달할 수 있었다는 비판이 제기되었다. 동 은행들은 이러한 자금조달측면의 이익을 통해 위험한 영업활동을 확대하게 되며 자원배분의 왜곡과 금융위기 발생 가능성을 높게 된다.

149) “G20 Leaders Statement: The Pittsburgh Summit”(G20, 2009)

150) “Reducing the moral hazard posed by systemically important financial institutions”(FSB, 2010)

151) “Global systemically important banks: assessment methodology and the additional loss absorbency requirement”(BCBS, 2011)

은행의 시스템적 중요도를 평가<sup>152)</sup>하고 동 평가결과를 바탕으로 추가자본 규제의 대상이 되는 G-SIBs를 선정하는 것을 주요 내용으로 한다.

〈표 3-5〉 글로벌 시스템적 중요 은행(G-SIBs) 평가지표 및 가중치

평가부문	세부 평가지표	지표 가중치
국경간 활동 (20%) <sup>1)</sup>	국경 간 자산	10%
	국경 간 부채	10%
규모 (20%)	총익스포저 <sup>2)</sup>	20%
상호연계성 (20%)	여타금융기관에 대한 자산	6.67%
	여타금융기관에 대한 부채	6.67%
	증권발행규모	6.67%
대체가능성/금융기관인프라 (20%)	보호예수자산	6.67%
	지급결제활동	6.67%
	증권인수활동	6.67%
복잡성 (20%)	장외파생상품	6.67%
	레벨(level) 3 자산 <sup>3)</sup>	6.67%
	단기매매 및 매도가능 증권	6.67%

주: 1) ( )내는 평가부문별 가중치를 의미

2) 바젤Ⅲ 레버리지비율의 분모

3) 가치평가가 어려운 자산을 의미

자료: "Global systemically important banks: assessment methodology and the additional loss absorbency requirement" (BCBS, 2011)

G-SIBs은 시스템적 중요도 평가결과(점수)에 따라 4개 그룹으로 구분되며 각 그룹별로 최저 1%부터 최고 2.5%까지 보통주자본의 추가적립 의무가 적용된다. 또한 최상위 구간에 속한 G-SIBs의 시스템적 중요도가 더 커질 가능성에 대비하여 최상위 구간 위로 예비구간을 추가 설정하였다.

152) 지표기준법(indicator-based approach)을 이용한 시스템적 중요도 평가를 의미한다. 즉 ① '국경 간 활동'이 활발한 은행이 부실화되거나 도산하면 글로벌 금융시스템에 미칠 충격이 클 것이며 원활한 정리절차도 어려워 질 것이다. ② '규모'는 자산 등의 규모가 큰 은행일수록 도산할 경우 글로벌 경제 또는 금융시장에 큰 혼란을 초래할 것이라는 점을 반영한다. ③ '상호연계성'은 은행의 도산에 따른 시스템적 충격은 영업활동 과정에서 여타 금융기관과 연결된 정도에 비례한다는 점을 고려한 것이다. ④ '대체가능성'은 지급결제 등 핵심 서비스 영역에서 지배적인 위치를 차지하고 있는 은행이 도산한 가운데 여타 은행이 동 서비스 공급을 신속히 대체하지 못한다면 금융시스템 혼란이 확산될 수 있음을 반영한다. ⑤ 영업활동의 '복잡성'이 높은 은행일수록 도산 시 정리절차를 진행하는 데 더 많은 비용과 시간이 소요될 것이다.

## 참고 3-3

시스템적 중요도 점수 계산방법<sup>153)</sup>

G-SIBs 선정의 기준이 되는 시스템적 중요도 점수는 다음과 같이 산출한다. 먼저 개별 은행의 평가지표 값을 전체 평가대상 은행의 해당 지표 총계로 나눈 값에 10,000을 곱하여 각 지표점수를 계산한다. 예를 들어 어떤 은행의 '규모' 지표 값을 전체 평가대상 은행의 '규모' 지표 총계로 나눈 값이 0.03이면 동 은행의 '규모' 점수는 300점이 된다. 각 부문점수는 동일한 가중치가 적용되는 지표별 점수를 평균하여 계산한다. 시스템적 중요도 점수는 5개 부문점수를 다시 평균하여 산출하며 동 점수가 은행별 시스템적 중요도 순위의 기준이 된다.

동 과정을 산식으로 표현하면 아래와 같다.

$$\bullet i\text{은행의 } k\text{지표 점수}(Q_k^i): \left[ \frac{k_i}{\sum_{i=1}^n k_i} \right] \times 10,000$$

$$\bullet i\text{은행의 } j\text{부문 점수}(R_j^i): \frac{1}{N_j} \sum_{k \in j} Q_k^i$$

$$\bullet i\text{은행의 시스템적 중요도 점수}(S_i): \frac{1}{p} \sum_{j=1}^p \left( \frac{1}{N_j} \sum_{k \in j} Q_k^i \right) = \sum_{k=1}^r w_k \times Q_k^i$$

단,  $k_i$ : 은행  $i$ 의  $k$ 지표 값,  $n$ : 평가대상은행 수,  $j$ : 평가부문,  $p$ : 평가부문 수,  
 $N_j$ : 평가부문별( $j$ ) 지표 수,  $r$ : 전체 평가지표 수,  $w_k$ : 지표별 가중치

이같이 산출된 시스템적 중요도 점수는 개별 은행이 도산할 경우 글로벌 금융시스템 및 경제 전반에 미칠 충격의 상대적 크기를 의미한다.

153) “우리나라의 국내 시스템적 중요 은행(D-SIB) 규제체계에 관한 연구”(정연수 등, 2015)를 참고하였다.

〈표 3-6〉 G-SIBs 구간별 추가자본 부과 규모

구 간	시스템적 중요도 점수	추가자본(%)
5(예비구간)	530 - 629	3.5%
4	430 - 529	2.5%
3	330 - 429	2.0%
2	230 - 329	1.5%
1	130 - 229	1.0%

FSB와 BCBS는 2011년부터 매년 70여개 글로벌 은행을 대상으로 시스템적 중요도를 평가하고 이를 통해 선정된 G-SIBs 명단을 공표하고 있다. 2014년 11월 발표한 30개 G-SIBs에 대해서는 2016년 1월부터 추가자본 규제가 단계적으로 시행될 예정이다. 한편 BCBS는 은행산업의 환경변화, 시스템적 중요도 평가방법 개선 등을 반영하기 위해 지표기준법, G-SIBs 선정점수, 구간점수 등의 적정성을 3년 주기로 재검토할 계획이다.

참고 3-4

## 2014년 글로벌 시스템적 중요 은행(G-SIBs) 선정 결과

구 간 <sup>1)</sup>	G-SIB
5 (3.5%)	예비구간
4 (2.5%)	HSBC JP Morgan Chase
3 (2.0%)	Barclays BNP Paribas Citigroup Deutsche Bank
2 (1.5%)	Bank of America Credit Suisse Goldman Sachs Group Crédit Agricole Mitsubishi UFJ FG Morgan Stanley Royal Bank of Scotland UBS
1 (1.0%)	Agricultural Bank of China Bank of China Bank of New York Mellon BBVA Groupe BPCE Industrial and Commercial Bank of China Limited ING Bank Mizuho FG Nordea Santander Société Générale Standard Chartered State Street Sumitomo Mitsui FG Unicredit Group Wells Fargo
계	30

주: 1) ( )내는 해당 구간 소속 G-SIB에 대한 추가자본 수준을 의미

자료: "2014 update of group of global systemically important banks(G-SIBs)"(FSB, 2014)



## 나. 국내 시스템적 중요 은행(D-SIBs) 규제

주요 20개국 정상들은 2011년 11월 「글로벌 시스템적 중요 은행 규제체계」(G-SIBs 규제체계)를 승인하면서 FSB 및 BCBS에 대해 동 규제체계를 ‘국내 시스템적 중요 은행’ (D-SIBs, Domestic Systemically Important Banks)에 확대하여 적용하는 방안을 마련토록 요청하였다.<sup>154)</sup> 이는 G-SIBs으로 선정되지는 않았지만 부실화되거나 도산할 경우 국내 금융시스템 및 실물경제에 큰 충격을 미치는 은행에 대한 추가 정책수단 마련이 필요했기 때문이다.

이에 따라 BCBS는 2012년 10월 ‘국내 시스템적 중요 은행’ 규제체계를 발표하였다.<sup>155)</sup> G-SIBs 규제체계가 모든 글로벌 은행에 적용되는 규제내용을 상세하게 기술하는 방식(rule-based approach)을 채택한 데 반해 D-SIBs 규제체계는 글로벌 차원에서 원칙만 정하고(principle-based approach) 각국이 D-SIBs 규제를 수립하는 과정에서 재량을 허용하고 있다. 이는 D-SIBs 규제가 개별 국가의 금융시스템 안정을 일차적 목표로 하는 것임을 고려하여 해당국 금융시스템의 구조적인 특성이 적절히 반영되도록 하기 위한 것이다. BCBS의 D-SIBs 규제체계가 제시한 12개 원칙은 크게 시스템적 중요도 평가방법, 추가자본 부과 등의 2개 부분으로 나뉜다.

동 원칙에 따라 각국 정책당국은 ① 규모 ② 상호연계성 ③ 대체가능성 ④ 복잡성 및 ⑤ 자국 금융시스템의 특성을 반영한 요소를 바탕으로 자국 은행에 대한 시스템적 중요도 평가방식을 마련하고 D-SIBs으로 선정된 은행에 대한 추가 규제 체계를 수립하여야 한다. 스위스, 스웨덴 등 일부 국가의 경우 BCBS의 D-SIBs 규제체계가 발표되기 이전부터 D-SIBs 규제방안을 도입하였으며 BCBS의 규제체계 발표 이후에는 대부분의 회원국이 D-SIBs 규제체계 마련을 위한 본격적인 작업을 진행하고 있다. BCBS는 회원국이 자국 상황에 맞는 D-SIBs 규제체계를 수립하여 2016년부터 2019년까지 단계적으로 이행할 것을 권고하고 있다.

154) “Cannes Summit Final Declaration — Building Our Common Future: Renewed Collective Action for the Benefit of All”(G20, 2011)

155) “A framework for dealing with domestic systemically important banks”(BCBS, 2012)

## 참고 3-5

**BCBS의 국내 시스템적 중요 은행(D-SIBs) 규제체계 기본 방향****1. 목적**

D-SIBs 규제체계는 국내 은행의 도산 또는 부실이 국내 금융시스템 및 실물경제에 미치게 될 부정적 충격의 완화를 목적으로 한다.

**2. 국제적으로 합의된 D-SIBs 규제체계 수립 필요성**

D-SIBs 도산은 경우에 따라 해당국뿐 아니라 본국이 속한 지역 또는 진출국에도 부정적인 영향을 미칠 수 있으므로 D-SIBs 규제체계는 국제적 차원에서도 중요한 의미를 지닌다. 따라서 동 체계는 G-SIBs 규제체계와 보완관계를 이루면서 국가 간 부정적인 외부효과 축소 및 국제적 영업활동을 하는 은행 간 공정한 경쟁여건 조성에도 기여할 것으로 기대된다.

**3. 시스템적 중요도 평가 주체**

D-SIBs 규제를 위한 시스템적 중요도 평가는 자국 내 은행 도산이 해당국 금융시스템 및 실물경제에 미치는 영향을 가장 잘 평가할 수 있는 각국 정책당국이 수행한다.

**4. D-SIBs 규제체계 형식**

BCBS는 D-SIBs 규제체계가 각국 금융시스템의 특수성을 적절히 반영할 수 있도록 원칙기반 접근방식(principle-based approaches)을 채택하였다.

**5. D-SIBs 규제체계의 투명성**

정책당국은 D-SIBs 선정을 위한 시스템적 중요도 평가방법을 공개함으로써 은행들에 대해 시스템적 중요도를 축소하려는 유인을 제공해야 한다.

## 6. 추가 규제 수단

D-SIBs으로 선정된 은행에 대해서는 추가자본 부과(additional loss absorbency requirements)를 원칙으로 하며 각국 정책당국은 감독강화 등과 같은 여타 정책수단의 적용도 고려할 수 있다.

## 7. D-SIBs 규제체계의 일관성

BCBS 회원국 간 D-SIBs 규제체계 적용의 일관성 제고를 위해 추가자본 규모를 계량적 방법 등 객관적인 방식으로 산정하고 D-SIB이 국제영업은행인 경우 본국 및 진출국 간 상호 협력절차를 마련한다.

### 참고 3-6

## D-SIBs 규제체계 구축을 위한 12개 원칙

### 1. 시스템적 중요도 평가방법(Assessment methodology)

- (원칙1) 각국 정책당국은 국내 차원에서 은행의 시스템적 중요도를 평가하는 방법을 수립해야 한다.
- (원칙2) 시스템적 중요도 평가방법은 D-SIBs 도산이 초래하는 잠재적 충격 또는 부정적 외부효과를 반영해야 한다.
- (원칙3) D-SIBs 도산 시 충격을 평가하기 위한 준거시스템(reference system)은 국내 경제(domestic economy)이어야 한다.
- (원칙4) 본국 정책당국은 감독목적의 연결기준을 적용하여 은행그룹(consolidated group level)의 시스템적 중요도를 평가하며 진출국 당국은 자국에 진출한 자회사 및 동 자회사의 자회사를 포함(연결기준)하여 자회사의 시스템적 중요도를 평가해야 한다.
- (원칙5) D-SIBs 도산이 국내 경제에 미치는 충격은 원칙적으로 다음과 같은 은행의 특성을 고려하여 평가되어야 한다.

① 규모, ② 상호연계성, ③ 대체가능성/금융기관 인프라(은행부문 집중도와 관련된 요소를 포함), ④ 복잡성(국가 간 영업활동에서 기인하는 복잡성 포함)

이에 더해 정책당국은 상기 범주 내에서 은행의 특성을 나타내는 여타 요소 및 데이터(예: 국내 경제규모)를 고려할 수 있다.

(원칙6) 정책당국은 금융시스템의 상황이 반영될 수 있도록 은행의 시스템적 중요도를 정기적으로 평가해야 하며 동 주기는 G-SIBs 평가주기(1년)에 비해 과도하게 길지 않도록 해야 한다.

(원칙7) 정책당국은 국내 은행의 시스템적 중요도 평가방법에 관한 정보를 일반에 공개해야 한다.

## 2. 추가자본 부과(Higher loss absorbency)

(원칙8) 각국 정책당국은 D-SIBs에 부과할 추가자본 규모 산정방법 및 기타 고려사항을 문서화해야 한다. 추가자본 부과수준은 감독적 판단에 의존하기보다는 가능하면 계량적 측정방법 및 각국의 특성으로 설명될 수 있어야 한다.

(원칙9) D-SIBs에 부과되는 추가자본 규모는 (원칙5)에 따라 측정된 시스템적 중요도에 비례해야 한다.

(원칙10) 정책당국은 G-SIBs 및 D-SIBs 규제체계가 자국 규제체계 내에서 양립 가능하도록 해야 한다. 본국 당국은 모은행 또는 연결기준을 적용하여 추가자본을 부과해야 하며, 진출국 당국은 자회사 및 동 자회사의 자회사를 대상으로 연결기준을 적용하여 추가자본을 부과해야 한다.

본국 당국은 추가자본이 국외 자회사에 부과될 경우를 포함하여 모은행이 단독회사 기준(stand-alone basis)에서 자본구조가 적절한지 여부를 평가해야 한다. 본국 당국은 은행이 동시에 G-SIBs 및 D-SIBs으로 선정되었을 경우 G-SIBs 및 D-SIBs 추가자본 부과규모 중 큰 것을 부과한다.

(원칙11) 은행 자회사가 진출국 당국에 의해 D-SIBs으로 선정될 가능성이 있는 경우 본국 및 진출국 당국은 (진출국의 관련 법령에 의한 제약 하에) 추가자본 부과와 관련한 상호 협력절차를 마련해야 한다.

(원칙12) D-SIBs 추가자본은 보통주자본(CET1, Common Equity Tier 1)으로만 충족해야 하며 정책당국은 적절하다고 판단하는 경우 여타 정책수단을 마련해야 한다.

### 다. 글로벌 시스템적 중요 보험사(G-SIIs) 규제

금융안정위원회(FSB)와 국제보험감독자협의회(IAIS, International Association of Insurance Supervisors)는 글로벌 SIFIs 규제체계를 은행 이외 영역으로 확대하는 차원에서 2013년 7월 글로벌 시스템적 중요 보험사(G-SIIs, Global Systemically Important Insurers)에 대한 규제체계를 발표하였다.<sup>156)</sup> IAIS는 글로벌 보험사의 시스템적 중요도 평가방법을 G-SIBs 규제체계와 유사한 방법으로 접근하되 보험산업의 시스템리스크는 전통적 보험업이 아닌 비전통적 또는 비보험 영업활동에서 기인한다는 점을 고려하였다. 즉 보험사의 시스템적 중요도를 ① 규모 ② 글로벌 영업활동 ③ 상호연계성 ④ 비전통적 보험업 및 비보험 영업활동 ⑤ 대체가능성 등 5개 부문별 특성을 반영하는 지표를 이용하여 평가한다.<sup>157)</sup> G-SIIs 평가방식은 부문별 동일한 가중치를 적용한 G-SIBs 규제체계와 달리 비전통적 보험업 및 비보험 영업활동과 상호연계성 부문에 상대적으로 높은 가중치를 부여한다.<sup>158)</sup> FSB와 IAIS는 2013년 7월 및 2014년 11월 G-SIIs 선정결과(각각 9개)를 발표하였으며 새로운 G-SIIs 명단을 매년 발표할 예정이다.

<sup>156)</sup> "Global Systemically Important Insurers: Initial Assessment Methodology"(IAIS, 2013)

<sup>157)</sup> G-SIIs 선정을 위한 시스템적 중요도 평가대상은 총자산 2,000억 달러 이상 또는 총자산이 600억 달러 이상이면서 해외보험료수입 비중이 5% 이상인 글로벌 보험사이다.

<sup>158)</sup> '비전통적 보험업 및 비보험 영업활동'의 경우 전통적 보험업의 장기적 또는 안정적 부채관리 전략을 활용하지 않고 '상호연계성'은 보험업과 은행부문 간 연계성이 높아짐으로써 시스템리스크가 높아질 수 있다는 판단에 근거한다.

〈표 3-7〉 글로벌 시스템적 중요 보험사(G-SIIs) 평가지표 및 가중치

평가부문	세부 평가지표	지표 가중치
규 모 (5%) <sup>1)</sup>	총자산	2.5%
	총수익	"
글로벌 영업활동 (5%)	해외수익	2.5%
	지점/자회사 소재국 수	"
상호연계성 (40%)	대 금융기관 자산	5.7%
	대 금융기관 부채	"
	재보험	"
	파생상품	"
	거액익스포저	"
	자금회전율(운용자산의 매매/총자산)	"
	레벨(level) 3 자산 <sup>2)</sup>	"
비전통적 보험업 및 비보험 영업활동 (45%)	비보험채무와 비보험수익	6.4%
	신용부도스왑(CDS) 보장매도	"
	단기자금거래(증권대여, 환매조건부매매 등)	"
	금융보증보험(financial guarantees)	"
	변액보험의 최저보증	"
	그룹내 약정(intra-group commitments)	"
	유동부채	"
대체가능성 (5%)	특정사업(예: 항공사고, 지진 등 대재해보험)에 대한 보험료	5%

주: 1) ( ) 내는 평가부문별 가중치를 의미

2) 가치평가가 어려운 자산을 의미

자료: "Global Systemically Important Insurers: Initial Assessment Methodology"(IAIS, 2013)

한편 IAIS는 G-SIIs에 대한 정책수단으로서 효과적인 정리체계 수립, 그룹 차원의 감독 강화, 추가자본 적립의무 부과 방안을 제안하였다.<sup>159)</sup> 효과적인 정리체계 수립방안으로 위기관리그룹(CMG, crisis management group) 설립, 회생·정리계획 수립, 정리가능성 평가, 정리당국 간 협정 체결 등이 고려되고 있다. 감독 강화방안으로는 보험지주사에 대한 감독권한 행사, 시스템리스크 관리 계획의 이행에 대한 감독 강화 등을 제시하였다. 마지막으로 추가자본 규제방안은 비전통적·비보험 영업활동에 대해 적용할 예정으로 IAIS가 2015년 말까지 세부방안을 마련하여 2019년부터 적용할 계획이다.

159) "Global Systemically Important Insurers: Policy Measures"(IAIS, 2013)

〈표 3-8〉 2014년 글로벌 시스템적 중요 보험사(G-SIIs) 선정 결과

본점 소재국 <sup>a)</sup>	G-SIIs 명단
미국(3)	American International Group, Inc. Metlife, Inc. Prudential Financial, Inc.
영국(2)	Aviva plc Prudential plc
독일(1)	Allianz SE
프랑스(1)	Axa S.A.
이탈리아(1)	Assicurazioni Generali S.p.A.
중국(1)	Ping An Insurance (Group) Company of China, Ltd.

주: 1) ( ) 내는 국별 G-SIIs 수를 의미

#### 라. 비은행·비보험 시스템적 중요 금융기관(NBNI G-SIFIs) 규제

금융안정위원회(FSB)와 국제증권감독기구(IOSCO, International Organization of Securities Commissions)는 2011년 11월부터 ‘비은행·비보험 시스템적 중요 금융기관’(NBNI G-SIFIs, Non-Bank Non-Insurer Global Systemically Important Financial Institutions)의 선정기준을 마련하기 위한 작업을 진행하고 있다. 이는 2011년 11월 주요 20개국 정상들이 은행 및 보험사가 아닌 금융기관 가운데 시스템적으로 중요한 기관을 선정할 수 있는 기준의 마련을 요청한 데 따른 것이다.<sup>160)</sup> 이에 따라 FSB와 IOSCO는 다음과 같은 두 가지 원칙하에 관련 작업을 진행하고 있다. 첫째, 규모, 복잡성, 상호연계성 등 측면에서 부실화 또는 도산할 경우 글로벌 금융시스템과 실물경제에 심각한 영향을 미칠 수 있는 비은행·비보험 금융기관을 식별하는 것이다. 둘째, G-SIBs 및 G-SIIs의 선정기준과 일관성을 유지하는 것이다. NBNI G-SIFIs 선정 후보기관은 권역별로 정해진 최소규모기준을 초과하는 여신전문금융회사, 증권회사, 자산운용사, 투자펀드 등이다.

160) “Cannes Summit Final Declaration – Building Our Common Future: Renewed Collective Action for the Benefit of All” (G20, 2011)

〈표 3-9〉

NBNI G-SIFIs 후보기관의 최소규모기준(안)

회사 유형	최소규모기준
여신전문금융회사 (finance company)	총자산 1,000억 달러 이상
증권회사 (market intermediary)	
사모펀드 (hedge fund, Private equity fund 등)	총익스포저 4,000억 달러 이상
공모펀드	(1안) ① 순자산가치가 300억 달러 이상이면서 레버리지가 3배 이상 또는 ② 순운용자산이 1,000억 달러 이상 (2안) 총운용자산 2,000억 달러 이상. 단, 일정한 기준에 따라 시장지배자가 아님이 증명되면 제외
자산운용사	총자산 1,000억 달러 이상 또는 순운용자산 1조 달러 이상

FSB와 IOSCO는 2014년 1월 규모, 상호연계성, 대체가능성, 복잡성, 글로벌 활동 등 5개 부문의 평가를 기본으로 하되 권역별 특성을 반영한 비은행·비보험사의 시스템적 중요도 평가방안 및 NBNI G-SIFIs 선정기준안<sup>161)</sup>(제1차 공개협의안)을 발표하였다. 2015년 3월에는 제1차 공개협의 기간 중 접수된 의견 등을 반영한 제2차 공개협의안<sup>162)</sup>을 발표하였다. NBNI G-SIFIs 선정방법은 2015년 말까지 확정될 계획이며, 그 이후에는 NBNI G-SIFIs에 대한 정책수단과 관련한 논의가 진행될 예정이다.

#### 마. G-SIBs에 대한 총손실흡수력(TLAC) 규제

지금까지 살펴본 바와 같이 글로벌 시스템적 중요 금융기관에 대한 추가자본 또는 손실흡수력 규제는 중요 금융기관의 도산이 금융시스템 전반에 초래할 부정적 충격을 고려하여 사전적으로 해당 기관의 도산확률을 낮추기 위한 장치라고 할 수 있다. 하지만 추가자본 규제만으로는 모든 시스템적 중요 금융기관의 도산을 방지할 수 없을 뿐만 아

161) "Consultative Document: Assessment Methodologies for Identifying Non-Bank Non-Insurer Global Systemically Important Financial Institutions"(FSB, 2014)

162) "Consultative Document: Assessment Methodologies for Identifying Non-Bank Non-Insurer Global Systemically Important Financial Institutions"(FSB, 2015). 제2차 공개협의안은 ① 규모 ② 상호연계성 ③ 대체가능성 ④ 복잡성 ⑤ 글로벌 활동 등 5개 부문을 비은행·비보험사의 시스템 중요도 평가를 위한 기본요소로 활용하되 각 업권별 특성을 감안하는 방안을 제시하였다.



나라 정책적으로 바람직하지 않은 결과를 초래할 수 있다. SIFIs의 도산가능성을 완전히 배제할 목적으로 추가자본 비율을 과도하게 높게 설정할 경우 금융시장의 효율성 저하 등 부작용을 수반하기 때문이다.

이에 따라 대마불사 문제를 완화하기 위한 또 하나의 규제정책으로 부실화된 SIFIs에 대한 ‘효과적인 정리체계’를 마련할 필요성이 대두되었다.<sup>163)</sup> 효과적인 정리체계란 SIFIs가 부실화되어 계속기업(going-concern)으로 영업활동이 불가능하다고 판단되는 경우 공적자금을 투입하지 않으면서 금융시스템의 혼란을 초래하지 않도록 SIFIs를 원활하게 정리할 수 있는 정책체계를 의미한다. FSB가 G20 정상들의 요청에 따라 추진한 글로벌 정리체계 개선논의는 크게 ① 효과적인 정리체계 구축 ② 글로벌 시스템적 중요 금융기관(SIFIs)의 정리가능성 제고 ③ 비은행 금융기관에 대한 정리체계 마련 등 3가지 주제로 진행되어 왔다. 특히 ‘SIFIs의 정리가능성 제고’와 관련하여 2013년 9월 G20 정상들은 글로벌 시스템적 중요 은행의 정리과정에서 납세자 부담을 유발하지 않고 경제에 미치는 부정적 영향을 최소화하기 위해서는 G-SIBs 도산에 대비한 충분한 총손실흡수력(TLAC, Total Loss-Absorbing Capacity)을 확보할 필요가 있다고 판단<sup>164)</sup>하였다.

TLAC 규제는 은행이 정리절차를 진행하는 동안에도 고객들에게 지급결제 등 핵심서비스는 제공하면서 주주 및 투자자 등에게 손실을 분담시키고 자본재확충에도 활용할 수 있는 일정 규모 이상의 자본 및 특정 부채를 보유하도록 하는 것이다.

기본적으로 TLAC 규제는 바젤 자본규제체계를 기반으로 한다. 바젤 자본규제는 은행의 건전성을 제고하여 계속기업으로서의 생존가능성을 높이는 데 효과적이지만 실제 은행이 부실화된 경우(gone-concern) 은행 자본은 이미 대부분 잠식된 경우가 많아 정리당국이 정리과정에서 활용하기 어려운 문제점이 있다. 이에 따라 부실은행 정리과정에서 당국이 활용할 수 있는 재원을 마련하기 위해 자본규제를 보완할 수 있는 TLAC 규제를 마련<sup>165)</sup>하게 되었다.

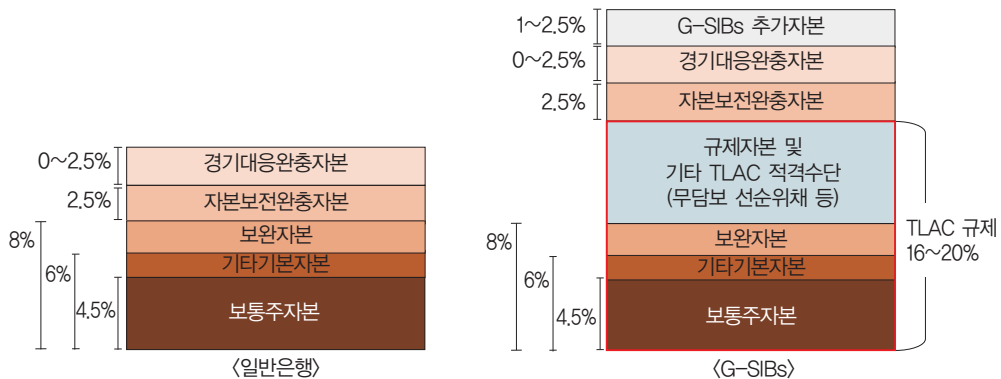
163) “G20 Leaders Statement: The Pittsburgh Summit”(G20, 2009)

164) “G20 Leaders’ Declaration”(G20, 2013)

165) “Adequacy of loss-absorbing capacity of global systemically important banks in resolution”(FSB, 2014)

모든 G-SIBs는 바젤 최저자기자본 규제와 최저 TLAC 규제(minimum TLAC requirement)를 동시에 준수(Pillar 1)해야 한다. TLAC으로 인정되는 수단은 바젤Ⅲ 규제자본(보통주자본, 기타기본자본, 보완자본) 및 기타 적격수단(무담보 선순위채 등)으로 한정된다. 기타 TLAC 적격수단은 부보(insured)예금, 파생관련 채무 등<sup>166)</sup>의 경우보다 변제순위에서 뒤처지기 때문에 먼저 손실을 분담하게 된다. 최저 TLAC 규제수준은 제량영향평가(QIS, Quantitative Impact Study) 등을 통해 확정될 예정이지만 현재까지는 위험가중자산 대비 16~20% 수준에서 논의되고 있다. 본국 및 진출국 당국은 필요한 경우 협의를 통해 동 규제수준을 강화(Pillar 2)할 수 있다.

〈그림 3-6〉 일반은행 및 G-SIBs에 대한 자본규제체계 비교



한편 TLAC 규제는 바젤Ⅲ 완충자본(자본보전완충자본, 경기대응완충자본, G-SIBs 추가자본)보다 우선적으로 준수되어야 한다. 따라서 은행은 보통주자본을 최저자기자본 규제와 최저 TLAC 규제를 충족하는 데 먼저 사용한 후에 남은 보통주자본을 완충자본으로 사용할 수 있다.

TLAC의 조달 형태는 은행그룹의 정리전략에 따라 차이를 보이게 된다. 단일정리전략<sup>167)</sup>(SPE, Single Point of Entry)을 채택한 경우 최상위 모은행(또는 지주회사)에서

<sup>166)</sup> 요구불예금, 발행주체 또는 관련기관이 자금을 제공한 채무, 세금 등 계약에 의하지 않은 채무, 파산법상 우선 변제되는 채무, 법률상 상각 또는 주식전환이 어려운 채무 등이 포함된다.

<sup>167)</sup> 본국 정리당국이 정리권한을 주도적으로 행사하여 은행그룹 전체에 대한 정리가능성을 평가하고 모회사 또는 지주회사를 통해 정리절차를 진행하는 정리전략을 의미한다.

TLAC 수단을 발행하고 이중 일부를 자은행에 ‘그룹내 TLAC’ (internal TLAC)으로 배분한다. 자은행의 TLAC 규제비율은 은행그룹에 대한 규제비율의 75~90% 수준<sup>168)</sup>에서 논의되고 있다. 원칙적으로 모은행은 그룹내 TLAC을 자은행에 사전 배분(pre-positioning)해야 하지만 본국 및 진출국 당국이 합의할 경우 ‘담보부 보증’ (collateralized guarantee)으로 제공할 수 있다. 다중정리전략<sup>169)</sup>(MPE, Multiple Point of Entry)을 채택한 은행그룹은 모은행 및 자은행이 각각 TLAC 수단을 발행한다. 이 경우 모회사 및 자회사는 동일한 최저 TLAC 규제비율을 적용받는다.

TLAC 규제가 도입될 경우 정리당국이 금융불안을 유발하지 않고 G-SIBs를 정리할 수 있는 여건이 마련됨으로써 동 은행들의 도덕적 해이를 방지하는 데 기여할 것으로 평가된다. 또한 G-SIBs 도산으로 인한 충격을 축소함으로써 금융시스템 안정성 제고라는 거시건전성 정책 목표를 달성하는 데에도 효과적인 수단이 될 것으로 예상된다.

FSB는 2014년 11월에 공표한 ‘TLAC 규제 관련 원칙 및 세부조건’에 관한 공개협의안을 기초로 업계 의견청취 및 계량영향평가(QIS)를 진행하고 동 결과를 바탕으로 최종 규제안을 작성하여 2015년 11월 G20 정상회의에 승인을 요청할 계획이다.<sup>170)</sup>

## 2. 장외파생상품의 중앙청산

글로벌 금융위기 당시 신용파생상품을 중심으로 한 장외파생상품(over-the-counter derivatives, OTC derivatives)은 위기를 증폭시키는 요인으로 작용하였다. 비우량 주책담보대출과 연계된 고위험 파생상품이 장외시장에서 널리 거래되는 상황에서 주책담보대출이 부실화되자 위기가 급속히 확산되는 경로로 작용한 것이다. 장외파생상품은

168) 해당 자은행이 그룹 전체 TLAC 규제 수준의 75~90%를 충족할 수 있는 정도를 말한다. 예를 들어 그룹 TLAC 규제 수준이 20%일 경우, 자은행은 15~18%를 그룹내 TLAC으로 보유해야 한다.

169) 본국 및 진출국 정리당국이 개별적으로 정리권한을 행사하며, 정리가능성 평가 및 정리절차 개시 여부 판단 등도 각 법인별 또는 일부 소그룹별로 실시하는 정리전략을 의미한다. 동 전략은 은행그룹의 세부단위가 운영시스템은 공유하지만 영업방식, 법적구조, 지역기반 등이 상이한 경우에 적합하다.

170) TLAC 규제 이행 시기는 QIS 결과 등을 감안하여 최종 확정할 예정이나 지금까지는 2019년 이후에 실시하기로 합의한 상태이다.

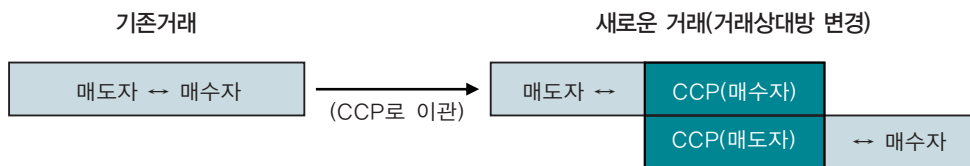
거래상대방 신용리스크(counterparty credit risk)<sup>171)</sup>에 노출되어 있어 거래 일방이 부실화되면 상대방도 손실을 입게 되어 다른 금융기관에까지 위기가 전염될 가능성이 크다. 금융위기 이후 G20 정상들은 이러한 시스템리스크에 대응하기 위해 중앙청산소(CCP, Central Counterparties)의 유용성에 주목하여 모든 표준화된 장외파생상품을 의무적으로 CCP를 통해 청산하도록 합의하였다.<sup>172)</sup>

CCP는 거래상대방 사이에 개입하여 모든 매도자에게 매수자가 되고 모든 매수자에게 매도자가 되는 기관<sup>173)</sup>을 말하는데 이처럼 CCP가 채무를 인수함으로써 각 거래당사자의 채무는 CCP의 채무로 전환된다.

예를 들어 사전에 합의된 환율에 따라 미래의 특정 시점에 A는 B에게 미달러화를, B는 A에게 원화를 지급하는 계약을 맺었다고 생각해 볼 수 있다. 이 상황에서 A와 B가 CCP를 통해 청산하기로 하고 CCP가 A와 B의 채무를 인수하면 CCP는 A를 대신하여 B에게 미달러화를 지급하는 의무와 B를 대신하여 A에게 원화를 지급하는 의무를 지게 된다.<sup>174)</sup> 즉 CCP가 개입됨으로써 A와 B 사이의 하나의 계약이 두 계약(A와 CCP 사이의 계약, B와 CCP 사이의 계약)으로 분리<sup>175)</sup>되며 CCP가 계약의 당사자가 되어 각 거래의 이행을 보장하게 된다(<그림 3-7>).

〈그림 3-7〉

CCP를 통한 중앙청산 구조



171) 거래상대방 신용리스크는 장외파생상품 및 증권금융거래 등의 거래에서 계약일로부터 최종 결제가 완료되기 전까지의 기간에 거래상대방에 부도가 발생할 리스크를 의미한다. 거래상대방의 부도로 인해 발생하는 경제적 손실이라는 관점에서는 대출 등에 적용되는 신용리스크와 유사하나 익스포저가 양방향이어서 계약당사자 모두가 리스크에 노출된다는 점(bilateral risk)과 익스포저의 시장가치가 확정되어 있지 않다는 차이가 있다.

172) "G20 Leaders Statement: The Pittsburgh Summit"(G20, 2009)

173) 이에 따라 중앙거래당사자로 칭하기도 한다.("Principles for financial market infrastructures", CPSS-IOSCO(2012))

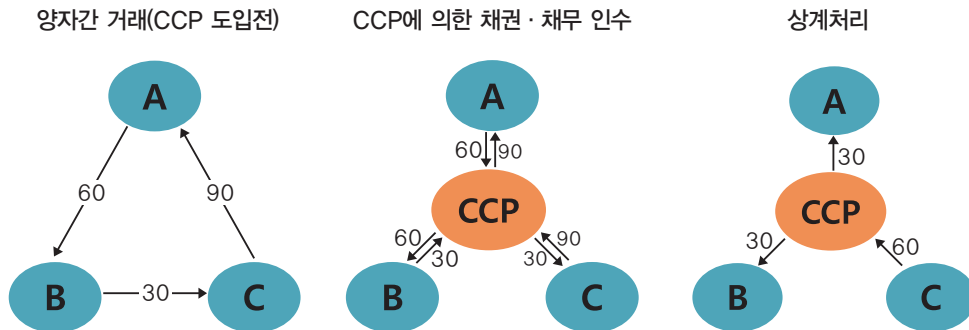
174) 물론 그 대가로 A는 CCP에 미달러화를 지급해야 하며 B는 CCP에 원화를 지급해야 한다.

175) 이에 따라 기존의 A와 B간의 거래가 소멸하고 거래소와 A, 거래소와 B 사이에 각각 새로운 청산약정거래가 성립한다.(김영호, 2013)

다수 거래당사자들이 다양한 파생상품 계약을 맺어 복잡한 네트워크를 형성하고 있는 상황에서 CCP를 통한 청산이 도입될 경우 다자간 상계를 통해 거래상대방 익스포저를 축소시킴으로써 상호연계성에 따르는 리스크를 낮출 수 있다.(<그림 3-8>) 이러한 장점은 CCP를 통해 청산하는 거래당사자 수가 많아지고 상계금액이 커질수록 증가한다.

&lt;그림 3-8&gt;

CCP를 통한 다자간 상계



CCP를 통한 청산은 다자간 상계 이외에도 다양한 장치를 통해 시스템리스크를 축소할 수 있다.

첫째로 금융기관이 CCP 청산회원이 되기 위해서는 일정한 요건을 갖추어야 한다.<sup>176)</sup> 이는 자본금 규모, 재무건전성 지표, 리스크 관리가 가능한 물적·인적 요건 구비 여부 등을 고려하여 자격을 갖춘 금융기관만을 청산회원으로 받아들임으로써 부도 가능성이 높은 금융기관의 참가로 인한 손실발생 가능성을 사전에 차단하기 위한 것이다.<sup>177)</sup>

둘째, 증거금(margin) 제도<sup>178)</sup>를 운영하여 거래 일방이 채무를 불이행하더라도 동 회원이 적립해 둔 증거금을 통해 거래상대방이 손실을 보전받을 수 있도록 조치함으로써 손실의 확산을 방지하는 기능을 한다.

셋째, 청산회원들이 일정한 규칙에 따라 공동으로 조성한 기금(default fund)을 이용하여 회원 간 손실을 분담(mutualisation of losses)함으로써 위험의 전이를 차단한다.

176) CPSS-IOSCO(2004)의 정책권고안 2번을 참조하십시오.

177) Tucker(2011)는 CCP의 이런 측면에 착안하여 CCP가 청산회원에 대한 '사실상의 규제자이며 감독자'(de facto regulators and supervisors)로서 기능한다고 언급한다.

178) 증거금 제도에 대해서는 제2절을 참조하십시오.

결제불이행 회원의 증거금이 정상적인 시장상황에서의 위험에 대비하기 위한 재원이려면, 공동기금은 스트레스 상황에서 결제불이행 회원이 납부한 증거금 규모를 초과하는 손실에 대비한 추가적인 결제이행재원이다.<sup>179)</sup>

우리나라의 경우 국제 논의에 맞추어 2014년 6월부터 적격 원화 이자율스왑(IRS)에 대해 의무적인 중앙청산이 시행 중이며 향후 차액결제선물환(NDF, Non-Deliverable Forward)<sup>180)</sup>, 신용부도스왑(CDS, Credit Default Swap)<sup>181)</sup> 순으로 그 대상을 확대할 예정이다.<sup>182)</sup>

한편 CCP를 통한 중앙청산이 확대되면 개별 시장참가자의 거래상대방 리스크는 감소하는 반면 리스크가 CCP로 집중되기 때문에 CCP의 리스크 관리가 중요하게 된다.<sup>183)</sup> 이에 따라 지급결제제도위원회(CPSS, Committee on Payment and Settlement Systems)<sup>184)</sup>와 국제증권감독기구(IOSCO)는 CCP의 적절한 리스크 관리 및 운영 절차 등을 포함한 ‘금융시장인프라에 관한 원칙’(PFMIs, Principles for Financial Market Infrastructures)을 공표<sup>185)</sup>하여 CCP의 관리 기준을 크게 강화하였다.

### 3. 거액익스포저 규제

은행이 특정 상대방에게 거액의 대출을 보유하고 있는 상황에서 동 상대방이 도산할 경우 이는 은행의 건전성을 급격히 악화시킬 수 있다. 그러나 바젤 자본규제체계(Pillar 1)는 은행이 골고루 분산된 포트폴리오를 보유하고 있다고 전제하기 때문에 단일 거래상

179) 한국거래소(KRX)의 경우 공동기금에 더해서 거래소의 이익잉여금을 재원으로 조성한 결제적립금을 결제이행재원으로 확보해 두고 있다. KRX의 경우 회원의 결제불이행 발생시 ① 결제불이행 회원의 증거금 → ② 결제불이행 회원이 납부한 공동기금 ③ CCP의 결제적립금 일부 → ④ 정상회원의 공동기금 → ⑤ CCP의 잔여 적립금의 순으로 결제이행에 충당하며 외국의 주요 CCP도 유사한 순서의 총당방침(default waterfall)을 따르고 있다.

180) 선물환거래 중 만기시점에 계약원금의 교환 없이 약정환율과 만기시 현물환율간의 차액만을 정산하는 거래를 말한다.

181) 신용리스크를 전가하고자 하는 보장매입자가 일정한 수수료를 지급하는 대가로 기초자산의 채무불이행 등 신용사건 발생시 보장매도자로부터 손실액 또는 일정금액을 보전받기로 하는 거래를 말한다.

182) 금융위원회 보도자료(2014년 6월 17일) 「파생상품시장 발전방안」을 참조하시오.

183) IMF(2010)에 따르면 1974년 이후 세계적으로 3차례의 CCP 파산(failures)과 2차례의 파산 위기(near failures)가 발생하였다.

184) 2014년 9월 지급결제 및 시장인프라 위원회(CPMI, Committee on Payments and Market Infrastructures)로 전환되었다.

185) “Principles for financial market infrastructures”(CPSS-IOSCO, 2012)



대방에 대한 편중위험(concentration risk)은 고려되지 않았다.<sup>186)</sup> 바젤은행감독위원회(BCBS)는 은행의 익스포저가 단일 거래상대방에게 집중되는 위험을 효과적으로 관리하기 위해 관련 감독지침<sup>187)</sup>을 마련(1991년)한 바 있다. 그러나 동 지침에는 규제대상 익스포저의 측정방법 등이 구체적으로 규정되어 있지 않았기 때문에 회원국 간 실제 규제 내용은 큰 차이를 보이고 있었다. 이러한 가운데 글로벌 금융위기를 계기로 거액익스포저에 대해 국제적으로 일관성 있는 규제기준을 마련할 필요가 있다는 공감대가 형성되게 되었다. 2014년 4월 BCBS는 ‘거액익스포저 규제 기준’<sup>188)</sup>을 발표하여 2019년부터 시행하기로 하였으며 주요 내용은 다음과 같다.

우선 단일 거래상대방 또는 연계된 거래상대방 그룹(a group of connected counterparties)에 대한 익스포저가 은행의 바젤Ⅲ 기본자본(Tier 1)<sup>189)</sup>의 10% 이상인 경우를 거액익스포저(large exposure)로 정의한다. 거래상대방 그룹에 대한 익스포저를 규제 대상에 포함시킨 이유는 외견상 구분되어 있는 거래상대방들이라 하더라도 상호 지배관계나 경제적 의존성이 존재할 경우에는 하나의 거래상대방만 파산해도 연계된 다른 거래상대방들이 함께 파산할 가능성이 매우 높기 때문이다. 둘째, 단일 거래상대방 또는 연계된 거래상대방 그룹에 대한 은행의 거액익스포저는 해당 은행 기본자본의 25%를 초과할 수 없다. 아래 <그림 3-9>는 이러한 거액익스포저 규제의 기본 개념을 나타내고 있다. 글로벌 시스템적 중요 은행(G-SIBs) 간 거액익스포저에 대해서는 규제를 더욱 강화하여 보다 낮은 한도인 15%를 적용한다. 이는 금융시스템에서 중요한 역할을 하는 G-SIBs에 대해서는 거액익스포저 규제를 강화함으로써 G-SIBs 간 상호연계성을 축소하고 위기 시 전염효과를 방지하기 위한 것이다.

186) 기존 바젤규제체계에서 편중위험은 공통된 기준(Pillar 1)이 아닌 Pillar 2에 반영되어 각국 감독당국 및 개별 은행이 자체적으로 관리해 왔다.

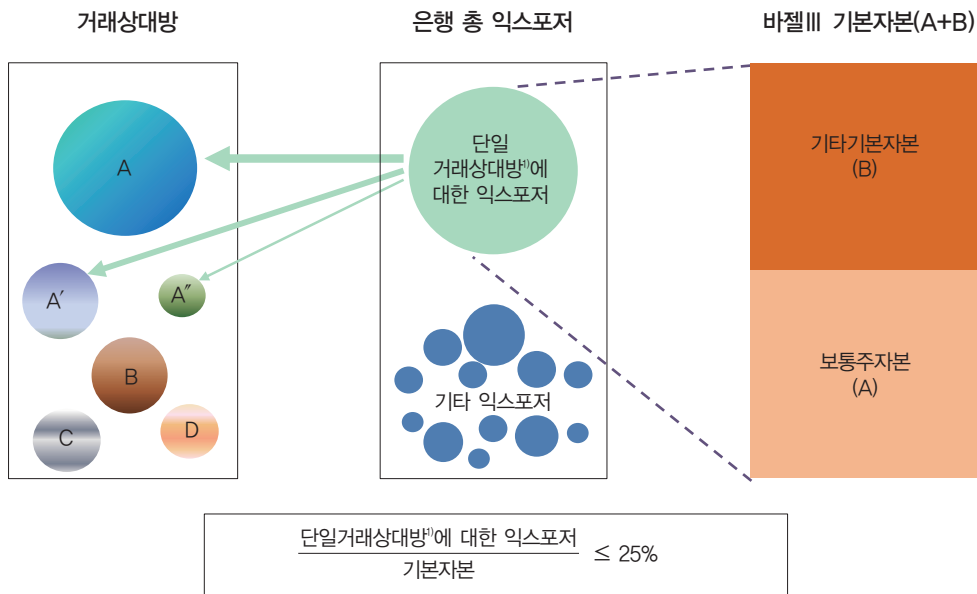
187) 거액신용익스포저의 측정과 제어(Measuring and controlling large credit exposure)에 대한 BCBS의 지침(guidance)으로 우리나라의 현행 동일인·동일차주 신용공여 한도 규제는 이에 근거하고 있다.

188) 거액익스포저 측정 및 통제를 위한 감독체계 기준서(Supervisory Framework for Measuring and Controlling Large Exposures)

189) 기본자본은 보통주자본(자본금, 보통주 발행과 관련된 자본잉여금 및 이익잉여금)과 기타기본자본(영구적 성격의 자본증권 발행과 관련된 자본금 및 자본잉여금 등)의 합으로 구성된다.

〈그림 3-9〉

## 거액익스포저 규제 기본개념



주: 1) 은행의 거래상대방 A' 과 A''이 A와 외견상으로는 구분되어 있으나 A와 각각 상호 지배관계 또는 경제적 의존성이 존재할 경우에는 A, A' 및 A''을 하나의 거래상대방으로 취급해야 하므로 A, A' 및 A''에 대한 은행의 익스포저 합계가 기본자본의 25%를 초과할 수 없음

셋째, 거액익스포저는 위험가중자산이 아닌 바젤Ⅲ 레버리지비율의 총 익스포저 개념을 이용하여 계산한다.<sup>190)</sup> 난외계정<sup>191)</sup>은 바젤 자본규제에서 정한 신용환산율(CCF, credit conversion factor)을 곱하여 익스포저로 환산한다. 다만 은행 간 일중(intra-day) 익스포저는 지급결제의 안정성을 위해 규제 대상에서 제외하기로 하였다.<sup>192)</sup> 은행이 투자펀드나 유동화상품과 같이 집합투자상품이나 구조화상품에 투자한 경우에는 해당 상품의 기초자산인 주식 또는 채권의 발행자를 거래상대방으로 간주한다. 은행이 보증이나 금융담보를 이용하여 신용위험을 경감하는 경우에는 해당 경감금액을 익스포저

<sup>190)</sup> 현재 우리나라의 동일인/동일차주 신용공여 한도 규제는 자금대출 성격의 신용공여만 규제 대상에 포함된다.

<sup>191)</sup> 난외계정 익스포저는 은행 재무제표 내 계정에 포함되지는 않으나 거래상대방의 신용리스크에 노출되어 있는 은행의 채무보증, 대출약정 등을 의미한다.

<sup>192)</sup> 일중 익스포저를 제외한 은행 간 익스포저는 거액익스포저 규제의 적용 대상이나 BCBS는 은행 간 익스포저에 대한 규제 적용이 통화정책에 부정적 영향을 미칠 가능성에 대해 2016년까지 검토를 완료하고 필요시 관련 규제를 수정할 계획이다.



에서 차감할 수 있으나 경감금액 전액<sup>193)</sup>을 보증 또는 금융담보 제공자에 대한 익스포저로 이전된 것으로 간주한다.

이와 같이 거액익스포저 규제는 단일 거래상대방의 부도 시 발생할 수 있는 최대 손실을 기본자본 대비 일정 수준 이하로 억제함으로써 현행 자본규제체계를 보완하고 은행의 복원력을 제고하는 역할을 할 수 있을 것으로 기대된다.

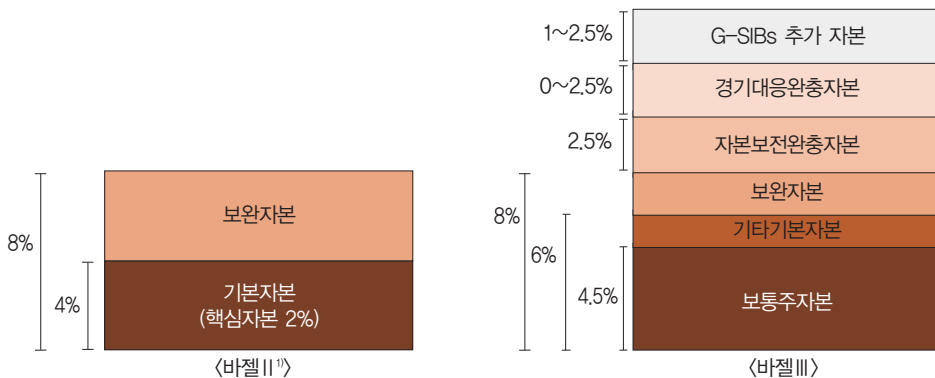
#### 4. 바젤Ⅲ 최저자기자본

최근 금융위기를 심화시킨 원인 중 하나는 예상치 못한 손실발생에 대비한 글로벌 은행부문의 규제자본 즉 손실흡수력의 양과 질이 충분치 않았다는 것이다. 이는 글로벌 은행들이 계속기업으로서 손실흡수력이 부족한 상태에서 위기에 직면하였음을 의미한다. 신규자본 조달이 어려운 위기기간 중에 투자자 등 시장참가자는 은행들에 대해 손실흡수력 높은 보통주자본의 확충을 요구하였으며 국가별로 상이한 자본의 정의, 공시정보의 부족 등도 상황을 악화시키는 원인이 되었다. 이에 바젤은행감독위원회(BCBS)는 은행 자본의 질과 양을 제고하는 방향으로 바젤 최저자기자본 규제체계의 개선작업을 추진하게 되었다. 바젤 최저자기자본규제는 기본적으로 스트레스 상황에 대비하여 개별 은행의 손실흡수력을 강화하는 미시건전성 규제의 성격이 강하다고 할 수 있다. 그러나 한편으로 개별 은행 차원의 손실흡수력 강화는 시스템리스크 억제에 기여함으로써 금융시스템 전체의 복원력 강화와도 연결된다고 할 수 있다. 즉 예상치 못한 손실에 대한 개별 은행의 복원력이 클수록 금융시스템의 여타 부문 또는 기관으로 부정적 충격이 파급될 가능성이 낮아지기 때문이다.

193) 은행이 신용부도스왑(CDS)을 이용하는 경우에는 특정 요건 충족 시 경감된 익스포저 일부(자본규제 표준방법에 따라 계산된 금액)만을 CDS 제공자에 대한 익스포저로 인식할 수 있다.

〈그림 3-10〉

## 바젤Ⅱ 및 바젤Ⅲ의 자본규제체계 비교



주: 1) 바젤Ⅱ는 기본자본 및 보완자본 외에 만기 2년 이상 5년 미만의 단기후순위채무(Tier 3)를 시장리스크에 대응한 규제자본의 일부로 인정하였으나, 바젤Ⅲ는 이를 제외

BCBS는 우선 자본규제체계의 구조를 손실흐수력이 높은 보통주자본을 중심으로 개편하고 보통주자본(CET1, Common Equity Tier 1)을 비롯한 기타기본자본(Additional Tier 1), 보완자본(Tier 2)의 인정요건을 엄격히 규정함으로써 규제자본의 투명성과 국가 간 일관성을 제고하였다.<sup>194)</sup> 또한 손실흐수력이 높은 보통주자본 및 기본자본(보통주자본과 기타기본자본의 합) 비율이 각각 위험가중자산의 4.5%, 6.0% 이상이 되도록 하였다.<sup>195)</sup> 자본공제와 관련한 내용도 강화하였는데 예를 들어 자본비율 계산 시 영업권 상당액, 이연법인세자산, 자기주식 등을 기본자본이나 보완자본이 아닌 보통주자본에서 공제하도록 하였다.<sup>196)</sup>

<sup>194)</sup> 보통주자본은 보통주, 자본잉여금, 이익잉여금, 기타포괄손익누계액, 자회사 소수주주지분의 일부금액 등으로 구성된다. 특정 증권이 보통주로 인정받기 위해서는 청산시 최후순위, 영구적, 청산시를 제외하고는 상환불가, 재매입, 상환 또는 발행취소에 대한 기대가 없을 것 등 총 14개 요건을 충족해야 한다. 기타기본자본은 인정요건을 충족하는 기타기본자본증권 및 이와 관련된 자본잉여금, 자회사가 발행한 기타기본자본증권의 제3자 보유분 중 일부금액 등으로 구성된다. 기타기본자본증권으로 인정받기 위해서는 예금자, 일반채권자 및 후순위채권보다 후순위, 영구적, 배당 및 이자지급의 임의성, 중도상환유인이 없을 것 등 총 14개 요건에 부합해야 한다. 보완자본은 인정요건을 충족하는 보완자본증권 및 이와 관련된 자본잉여금, 자회사가 발행한 보완자본증권의 제3자 보유분 중 일부금액 등으로 구성되며, 보완자본증권으로 인정받기 위해서는 예금자, 일반채권자보다 후순위, 최저만기 5년 이상, 금리상향요건 등 중도상환 유인이 없을 것 등 총 9개 요건을 충족해야 한다.

<sup>195)</sup> 바젤Ⅱ는 최저 핵심자본(보통주, 이익잉여금 등) 및 기본자본 비율을 각각 위험가중자산의 2.0%, 4.0%로 규정하였다.

<sup>196)</sup> 바젤Ⅱ에서는 자본공제항목을 경우에 따라 기본자본 또는 기본자본 및 보완자본의 합계액(예: 기본자본에서 50%, 보완자본에서 50% 공제)에서 공제하였으나 바젤Ⅲ는 보통주자본의 질을 제고한다는 차원에서 별도의 언급이 없는 경우 보통주자본에서 공제하는 것을 원칙으로 하였다.

〈표 3-10〉

## 바젤Ⅲ 자본증권의 인정요건

보통주	기타기본자본증권 <sup>1)</sup>	보완자본증권 <sup>1)</sup>
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 청산 시 최후순위일 것</li> <li>2. 청산 시 선순위 채권에 대한 상환이 이루어진 후 잔여재산에 대한 청구권을 보유할 것</li> <li>3. 원본은 영구적, 청산시를 제외하고는 상환이 불가능할 것</li> <li>4. 주식재매입, 상환, 발행취소에 대한 기대를 유발할 수 있는 요소가 없을 것</li> <li>5. 배당금은 이익잉여금 등 배당가능항목에서 지급될 것</li> <li>6. 무배당이 부도발생을 의미하지 않을 것</li> <li>7. 특혜적인 배당이 없을 것</li> <li>8. 최우선적으로 손실을 흡수할 것</li> <li>9. 자본잠식여부 결정시 자본으로 인식될 수 있을 것</li> <li>10. 회계상 자본으로 분류될 것</li> <li>11. 직접 발행되고 납입 완료될 것</li> <li>12. 발행은행 또는 관계회사의 담보 제공, 보증이 없을 것</li> <li>13. 주주총회의 승인에 의해 발행될 것</li> <li>14. 대차대조표에 항목별로 명확하게 공시될 것</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 발행되고 납입될 것</li> <li>2. 예금자, 일반채권자 및 후순위 채권보다 후순위일 것</li> <li>3. 발행은행 또는 관계회사의 담보 제공, 보증이 없을 것</li> <li>4. 영구적이며, 금리상향 조건 등 중도상환 유인이 없을 것</li> <li>5. 콜옵션은 발행 후 최소 5년이 경과된 후에야 발행은행의 주도로 행사될 수 있을 것</li> <li>6. 원본 상환은 감독당국의 사전승인이 필요할 것</li> <li>7. 배당 및 이자지급이 임의적일 것</li> <li>8. 배당 및 이자지급이 배당가능 항목에서 지급될 것</li> <li>9. 발행은행의 신용등급에 연계되는 배당·이자 지급의 속성이 없을 것</li> <li>10. 파산여부 판정 시 자산을 초과하는 부채에 해당되지 않을 것</li> <li>11. 회계상 부채인 경우에는 사전에 정해진 요건에 따라 보통주전환 또는 감액을 통해 손실흡수력을 가질 것</li> <li>12. 발행은행 또는 관계회사가 직·간접적으로 매입자금을 제공하지 않을 것</li> <li>13. 자본확충에 저해되는 속성이 없을 것</li> <li>14. 특수목적회사가 발행할 경우 지주회사 등이 발행대금을 제약 없이 이용할 수 있을 것</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 발행되고 납입될 것</li> <li>2. 예금자 및 일반채권자보다 후순위일 것</li> <li>3. 발행은행 또는 관계회사의 담보 제공, 보증이 없을 것</li> <li>4. 최저만기는 5년이며 잔존만기 5년 미만일 경우에는 정액 상각, 금리상향조건 등 중도상환 유인이 없을 것</li> <li>5. 콜옵션은 발행 후 최소 5년 이 경과된 후에야 발행은행의 주도로 행사될 수 있을 것(감독당국의 사전승인 필요)</li> <li>6. 파산 및 청산시를 제외하고 원금 또는 이자 지급일을 앞당길 수 없을 것</li> <li>7. 발행은행의 신용등급에 연계되는 배당·이자 지급 속성이 없을 것</li> <li>8. 발행은행 또는 관계회사가 직·간접적으로 매입자금을 제공하지 않을 것</li> <li>9. 특수목적회사가 발행할 경우 지주회사 등이 발행대금을 제약 없이 이용할 수 있을 것</li> </ol>

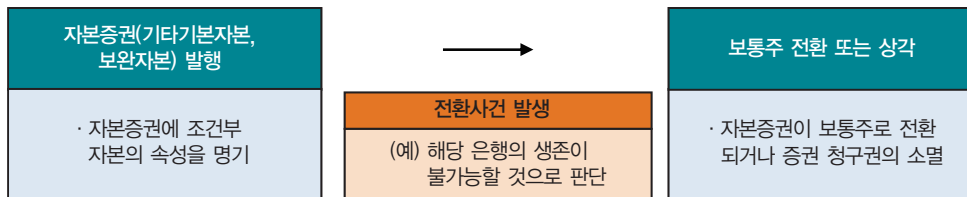
주: 1) '기본자본증권' 및 '보완자본증권'은 이에 더해 후술하는 '생존불가능 시점의 조건부자본 요건'(point of non-viability requirements)도 충족해야 한다.

또한 신종자본증권, 후순위채권 등이 기본자본 또는 보완자본으로 인정받기 위해서는 '생존불가능 시점의 조건부자본 요건'(point of non-viability requirements)을 충족하도록 규정하였다. 조건부자본 요건이란 미리 정한 사건(전환사건)이 발생할 경우 증권의 청구금액이 상각되거나 해당 증권이 보통주로 전환될 수 있음을 의미한다. 바젤Ⅲ은 전환사건을 규제당국이 조건부 자본증권을 상각하거나 공적자금(또는 유사한 공적지원)을 투입하지 않고서는 은행이 생존하지 못할 것으로 판단하는 경우로 정하고 있다. 이

같은 조건부자본 요건은 정상적으로 자본을 확충(증자, 후순위채권 발행 등)하기 어려운 위기 상황에서 보통주자본을 자동적으로 확충함으로써 은행의 손실흡수력을 강화하는 역할을 한다. 결국 이는 은행이 도산할 경우 해당 은행이 발행한 신종자본증권, 후순위채 등의 투자자들도 손실을 분담토록 함으로써 시장규율 및 납세자 보호를 강화하기 위한 것이다.<sup>197)</sup>

〈그림 3-11〉

바젤Ⅲ 자본증권의 조건부자본 속성



## 5. 그림자금융 규제

그림자금융은 비은행 신용중개 부문 중 만기 및 유동성 변환, 레버리지 확대 등을 통해 시스템리스크를 초래할 가능성이 있는 부문을 말한다.<sup>198)</sup> 자본시장이 발달한 미국의 경우 1970년대 이후 그림자금융이 빠르게 성장하여 글로벌 금융위기 무렵에는 그 규모가 은행부문을 넘어섰다. 이같은 그림자금융의 성장 배경으로는 투자자들의 고수익 추구와 은행에 대한 엄격한 규제에 의한 규제회피 행위가 언급되고 있다.<sup>199)</sup>

그림자금융은 은행과 유사한 신용중개기능을 수행하면서도 은행과 같은 수준의 엄격한 건전성 규제를 받지 않으며 예금보험이나 중앙은행의 유동성공급 대상도 아니기 때문에 시장여건이 악화될 경우 대규모 자금인출사태를 유발할 수 있는 리스크를 안고 있다. 또한 자금조달 측면에서 단기자금의 비중이 크고 관련 데이터가 불충분 또는 불투명하며 유동화 및 구조화 금융시장에서 인센티브가 불일치<sup>200)</sup>하는 등의 문제가 있어 금융

197) 이와 별개로 회계목적상 “부채”로 분류되는 기타기본자본증권은 계속기업 관점의 조건부자본 요건도 충족해야 한다. 바젤Ⅲ는 동 자본증권의 전환사건을 보통주자본비율이 일정 수준(5.125% 이상으로 설정) 미만으로 하락하는 경우로 정하였다.

198) “Shadow Banking: Scoping the Issues”(FSB, 2011)

199) “Shadow banking around the globe: How large, and how risky?”(IMF GFSR, 2014.10월)

200) 라. 유동화 규제를 참고하십시오.

안정위원회(FSB)를 중심으로 그림자금융 리스크에 대응하는 정책방안을 마련하였다.<sup>201)</sup> 그림자금융은 성격이 서로 다른 다양한 기관 및 활동을 포함하고 있으므로 FSB는 다음과 같은 5개 분야로 나누어 그림자금융 규제에 접근하고 있다.

### 가. 은행을 통한 간접 규제

그림자금융 부문의 리스크가 은행 부문으로 전이될 가능성을 최소화하기 위해 은행이 투자펀드에 대한 지분을 보유할 경우 펀드의 익스포저에 수반된 리스크를 반영하여 자본을 보유하도록 규정<sup>202)</sup>하였으며 단일의 그림자금융 기관 익스포저에 과도하게 노출되지 않도록 제한하였다.

### 나. 머니마켓펀드(Money Market Fund) 규제

투자자로부터 자금을 조달하여 단기채권, 양도성예금증서(CD), 기업어음(CP) 등 단기 금융상품에 투자하는 금융상품인 머니마켓펀드(MMF)는 대표적인 그림자금융 기관으로서 규모가 크며 은행의 주요 도매자금조달(wholesale funding)수단으로 기능하지만 투자자가 단기간에 환매를 요청할 수 있다는 점에서 환매사태(fund run)에 취약하다.<sup>203)</sup> 이러한 문제점을 개선하고자 국제증권감독기구(IOSCO)는 MMF가 환매요청에 응할 수 있도록 최소한의 유동자산을 보유하고 주기적인 스트레스 테스트를 실시할 것을 포함하는 정책권고안을 발표하였다.<sup>204)</sup> 또한 동 정책권고안에서는 기존의 MMF 자산가치 평가방식인 ‘고정 순자산가치 방식’(stable net asset value)이 위기 시 투자자들에게 경쟁적으로 환매를 요청할 유인을 주며(first mover advantage) 투자지분을 무위험 자산으로 오인하게 할 수 있다는 문제점<sup>205)</sup>을 반영하여 시가평가된 순자산가치로

201) 일부 세부사항(증권금융거래 데이터 집계 절차, 고객 담보 재산용 규제의 국제적 통일 방안 등)에 대해서는 논의가 진행 중이다.

202) “Capital requirements for banks’ equity investments in funds” (BCBS, 2013)

203) 2008년 9월 15일 Lehman Brothers가 파산하자 다음 날 동 금융기관이 발행한 CP에 7억 8,500만 달러를 투자하고 있던 MMF인 Reserve Primary Fund로부터 108억 달러의 자금이 인출되었으며 다른 MMF에도 환매 요청이 쇄도하여 9월 19일에 미국 재무부가 모든 MMF 투자에 대해 한시적인 예금자보호 조치를 선언하였다.

204) “Policy recommendations for money market funds” (IOSCO, 2012)

205) 환매요청 시 그 시점에서 시가평가된 순자산가치가 장부가격으로 평가된 순자산가치의 99.5% 이상일 경우 투자원금을 상환해 주며, 그 이하로 하락한 경우에만 시가평가된 가치로 상환해주는 방식이 고정 순자산가치(stable NAV) 평가방식이며 이에 따라 경우 투자자들이 MMF 투자에 내재된 신용·금리·유동성 리스크를 간과하고 무위험 자산으로 인식할 가능성이 있다. 또한 동 방식은 시장 불안기에 자산가치가 99.5% 미만으로 하락하기 전에 환매를 요청하여 원금을 보장받고자 하는 유인을 부여하므로 fund run을 조장할 우려가 있다.

상환해주는 ‘변동 순자산가치 방식’ (floating net asset value)으로 전환하는 방안이 제시되었다.

#### 다. 여타 그림자금융 규제

MMF 이외의 그림자금융<sup>206)</sup>에 대해서는 그 경제적 기능에 따라 5가지 부문으로 분류하고 각각의 특성에 적합한 규제방안이 제시되었다. 보유 자산의 만기 제한, 레버리지 규제, 유동성 규제, 적정 자본 보유 등의 방안이 제시되었으며 국가 간 규제의 불일치나 공백을 최소화하기 위해 그림자금융기관의 유형 및 각 유형별 정책수단에 대한 국제적인 정보 공유가 중시되고 있다.

#### 라. 유동화(securitization) 규제

자산유동화시장은 발행과정에 참여하는 기관이 다양하고 구조가 복잡하여 발행자와 투자자 간 정보비대칭이 발생하기 쉽고 이로 인해 이들 간에 유인(incentive)이 일치하지 않을 가능성이 있다. 예를 들어 자금을 대여하는 금융기관이 대출채권을 계속 보유하지 않고 유동화하여 매각할 것을 염두에 두고 대출을 한다면(‘originate-to-distribute’ model) 차주의 상환가능성에 대해 충분한 주의를 기울이며 신중하게 검토할 유인이 줄어들는데 만약 이에 따라 유동화자산의 질적 저하가 발생하게 되면 그 손실은 유동화증권 보유자가 입게 된다.<sup>207)</sup> IOSCO는 이와 같이 유동화에 수반되는 문제점을 완화하기 위한 정책권고안을 발표하였다.<sup>208)</sup> 대표적인 내용은 유동화 과정에서 신중을 기할 유인을 부여하기 위해 유동화하는 회사가 유동화증권의 리스크 일부를 보유(risk retention)하도록 의무화하는 것이다. 이러한 권고안을 반영하여 유럽연합(EU)<sup>209)</sup>과 미국<sup>210)</sup>에서는 유동화하는 금융기관이 신용리스크(또는 경제적 이해관계)의 5%를 반

206) 부동산투자신탁(REITs), 신용카드사, 할부금융사, 자산유동화전문회사(SPC) 등이 이에 해당한다.

207) Mishkin은 이를 자산보유자(originator)가 대리인이고 유동화증권 보유자가 주인인 주인·대리인 문제(principal-agent problem)로 설명한다. Comments On “Leveraged Losses: Lessons from the Mortgage Meltdown”(Frederic S. Mishkin, 2008)

208) “Global Developments in Securitisation Regulation”(IOSCO, 2012)

209) Regulation No 575/2013 Article 405.

210) Dodd-Frank Act section 941(b)에 의해 추가된 Securities Exchange Act of 1934의 15G(c)(1)(B).

드시 자체 보유<sup>211)</sup>하도록 규정한 법률이 도입되었다.

#### 마. 증권금융거래<sup>212)</sup>

증권금융거래<sup>213)</sup>(securities financing transactions)의 경우 차입한 현금에 비해 담보로 제공되는 증권의 시장가치가 크면 담보가치가 그 차액만큼 할인되는 것으로 보아 그 할인율을 헤어컷(haircut)이라고 부른다.<sup>214)</sup> 신용확장기에는 시장 전반적으로 리스크가 과소평가되고 대출경쟁이 심화되면서 헤어컷이 낮아지는 경향을 보이며 반대로 신용수축기에는 헤어컷이 급격히 높아지므로 이에 따라 금융시스템의 경기순응성이 증폭되는 경향이 있다.<sup>215)</sup> 이에 대응하기 위해 FSB는 담보증권에 대한 최소 헤어컷(haircut floor)의 설정 방안을 마련하여 이를 준수하도록 권고하였다.<sup>216)</sup> 동 권고에 따를 경우 신용확장기에 헤어컷이 지나치게 낮게 설정됨으로써 발생할 수 있는 과도한 레버리지 축적을 완화하고 금융상황이 악화될 경우 헤어컷이 급상승<sup>217)</sup>하면서 증권금융거래 시장의 신용공급 기능이 급격히 위축되는 부작용을 완화하는 데 기여할 것으로 기대된다.

211) 허용되는 리스크 보유의 구체적인 형태는 법률상 한정적으로 열거되어 있으며 그 이외의 방법에 의한 리스크 보유는 인정하지 않는다. EBA(2014) 및 미국 증권관련 6개 연방기구(SEC, Fed 등)가 공동 승인한 Final Risk Retention Rule(2014년 10월 22일 공포) 참조하십시오.

212) 증권금융거래에 대한 규제는 상호연계성에 의한 위기 전염 가능성 차단(횡단면 차원)과 경기순응성 완화(시계열 차원)라는 두 가지 성격을 겸비하고 있다.

213) Repo, 역 repo, 증권 대여/차입 등과 같이 증권의 시장가격에 의해 거래의 가격이 결정되는 거래를 말한다.(BCBS, 2006)

214) 예를 들어 시장가치가 100만원인 증권을 80만원에 매도한 후 일정 기간 후에 85만원에 재매입하는 repo 거래의 경우, 헤어컷은  $(100-80)/100=20\%$ 가 된다.(Gorton and Metrick, 2012)

215) "The role of margin requirements and haircuts in procyclicality"(CGFS, 2010)

216) FSB의 규제안의 적용범위는 은행이나 증권사 이외의 금융기관(또는 개인)이 정부채 이외의 중앙청산되지 않는 증권을 담보로 현금을 차입하는 경우(다만 중앙은행의 정책적 개입에 따른 경우는 제외)에 한정된다.

217) 서브프라임 모기지 리스크가 부각되기 시작한 2007년 8월 이후 미국의 repo시장에서 발생한 현상이며 은행 예금인출사태(bank-run)와 유사한 그림자금융의 예금인출사태(run-on-repo)에 해당한다.



## 참고 3-7

## 은행업 구조개혁

## 1. 배경

그동안 단일 은행그룹 내에서 은행 핵심업무인 지급결제 및 소매금융 영업활동과 투자은행 업무와 같은 자본시장 관련 영업활동이 혼재되어 있었기 때문에 글로벌 금융위기가 심화되었다는 주장이 제기되어 왔다. 이는 두 영업활동이 명확히 분리되지 않아 전통적 은행업무뿐 아니라 투자은행 영업활동까지 공적금융지원 대상에 포함되었으며 그 결과 은행의 과도한 부채 차입을 통한 자산 확대 경향이 유발되면서 대마불사 문제가 심화되었다는 것이다. 이에 미국, 영국 및 유럽 등 주요국들은 업무 영역 간 리스크 전염을 축소하고 은행그룹의 복원력을 제고하기 위해 결제 및 소매금융과 같은 은행 핵심 업무와 투자은행 업무 등 자본시장 관련 영업활동을 구분하는 은행업 구조개혁을 추진하였다.

## 2. 미국

## 가. 볼커룰(Volcker Rule)

「도드 프랭크법」의 일부분으로 시장조성 영업활동이나 헤지거래 등의 목적을 제외하고는 미국 은행과 미국 내 영업하는 외국은행의 자기자본 거래(proprietary trading) 및 헤지펀드나 사모투자펀드(PEF, private equity fund)에 대한 투자를 금지하는 것이다. 연방예금보험에 가입되어 있는 금융기관들의 단기 투기적 거래 수행을 금지함으로써 이러한 거래가 유발할 수 있는 리스크를 축소하고 소매금융 고객을 보호하고자 하는 것이다.

## 나. 스왑거래규제(Swap Push-out Rule)

상품선물거래위원회(CFTC) 또는 증권거래위원회(SEC)에 등록된 스왑딜러 또는 스왑시장 주요 참가자에 대해 연준의 유동성 공급 및 예금보험공사(FDIC)의 보험 제공과 같은 연방정부의 지원을 금지하는 것이다. 글로벌 금융위기 시 은행 보유 신용부도스왑(CDS)의 대규모 부실화가 은행에 대한 공적자금을 투입하게 된 주요 원인이었기 때문에 동 규제를 통해 은행의 스왑거래를 제한하고자 하는 것이다.



#### 다. 외국은행 중간지주회사 설립(Foreign Bank Organizations Standards)

외국은행이 500억 달러 이상의 비지점 자산(non-branch asset)을 보유한 경우 미국 내 중간지주회사를 설립하도록 한 것이다. 외국은행이 설립한 중간지주회사에 대해 미국 은행지주회사와 동일한 수준의 자본, 유동성 및 스트레스 테스트 규제를 적용함으로써 미국 내 은행들 간 공정경쟁 여건 기반을 마련하고 외국은행의 정리절차도 개선하고자 하는 것이다.

### 3. 영국

#### 가. 핵심 영업활동 분리(Ring-fencing)

은행들의 핵심 영업활동을 투자 영업활동으로부터 분리하여 핵심 영업활동은 별도로 분리된 자회사(ring-fenced body)를 통해 수행하도록 하는 것이다. 핵심예금 규모가 250억 파운드 이상인 국내은행 및 외국은행의 자회사에게 적용된다. 투자 영업활동이 위축되는 금융 위기 시에도 소매예금 및 지급결제 등 경제활동 유지에 필수적인 금융서비스가 지속적으로 제공될 수 있도록 하는 것이다.

#### 나. 비유럽경제지역 은행의 영국 내 지점 개설 요건 강화

비유럽경제지역(non-European Economic Area) 은행의 영국 내 지점 설립 요건을 강화하였다. 영국 감독기관은 해당 지점에 대한 본국의 감독수준이 영국과 동일한지 여부, 해당 지점의 영업이 영국 금융안정에 미치는 영향 및 본국에 있는 본점이 해당 지점과 관련하여 수립한 정리계획의 적절성 등을 고려하여 지점 설립 가능 여부를 승인한다.

### 4. 유럽연합

유럽집행위원회(European Commission) 개혁안의 주요내용은 예금수취기관의 자기자본 거래를 금지하고 특정 거래활동을 예금수취기관으로부터 분리하는 것이다. 규제대상은 글로벌 시스템적 중요 은행(G-SIBs)인 유럽 은행, 총자산 300억 유로 이상 등 일정 규모 이상의 유럽 은행, EU 지역에서 영업 중인 비EU 은행 자회사 및 지점이다.

## 제4장

# 여타 정책과의 관계

제1절 개 요 127

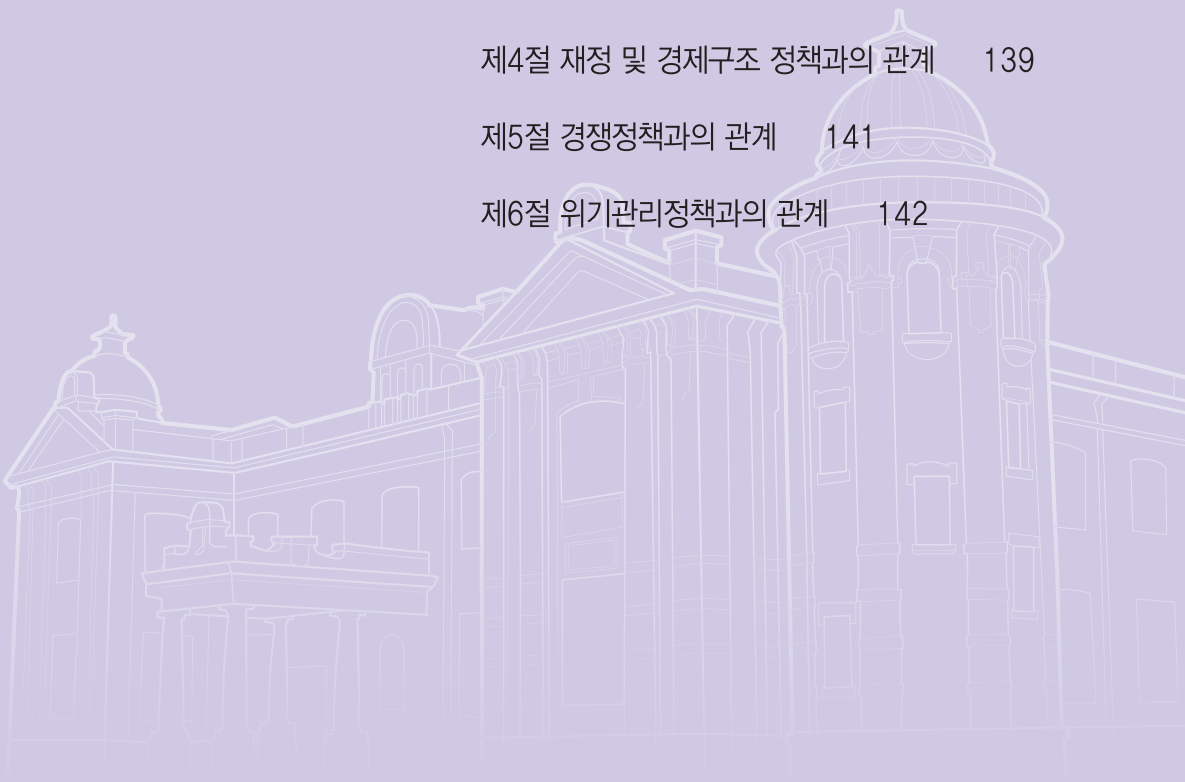
제2절 통화정책과의 관계 129

제3절 미시건전성정책과의 관계 137

제4절 재정 및 경제구조 정책과의 관계 139

제5절 경쟁정책과의 관계 141

제6절 위기관리정책과의 관계 142



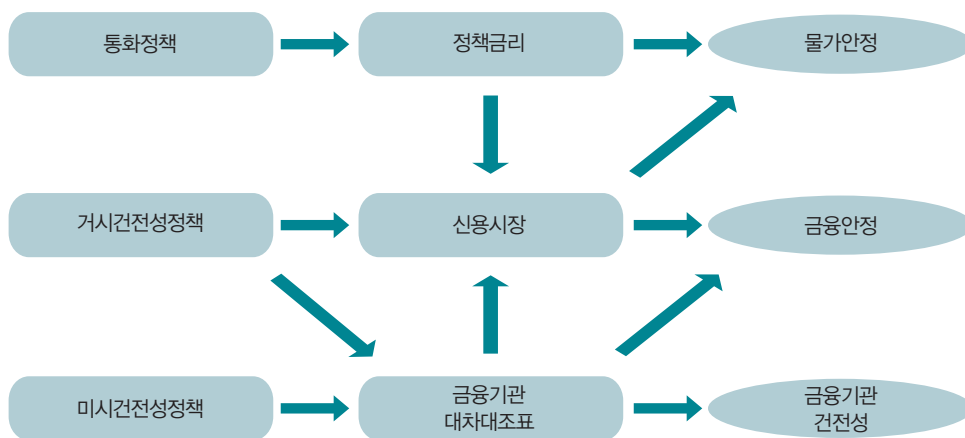


## 제1절 개 요

거시건전성정책은 정책목표에 있어서는 통화정책, 미시건전성정책 등 여타 정책들과 상이하지만 정책수단 및 정책효과의 파급경로 등이 일정 부분 중첩되기 때문에 여타 정책들과 서로 영향을 주고받을 수 있다. 예를 들면 경기대응완충자본 규제 또는 LTV 및 DTI 비율 규제 등의 거시건전성 정책수단의 경우 대출시장에 영향을 주게 되는데 이러한 신용경로는 통화정책 파급경로 중 대표적인 예에 해당되어 통화정책 수행여건에도 영향을 미치게 된다. 또한 경기대응완충자본 규제는 미시건전성정책의 주요 수단인 자본규제 형태로 적용된다. 즉 경기대응완충자본 규제의 경우 경기변동에 대응하여 자본비율 수준을 변동시킨다는 점에서 차이가 있을 뿐 기본적으로 위험가중자산 대비 일정 비율 이상의 자본을 보유하도록 한다는 점에서는 두 가지 유형의 자본규제가 동일한 성격이라고 볼 수 있다.

따라서 거시건전성정책을 수행할 때 여타 정책과의 관계를 고려하여 정책들 간 조화로운 운용을 추구할 필요가 있다 할 것이다.

〈그림 4-1〉 통화정책, 거시건전성정책 및 미시건전성정책 간 상호작용



다만 통화정책과 재정정책 간의 상호작용 등 전통적인 거시경제정책 간의 바람직한 정책조합에 대해서는 연구 성과가 충분히 축적되어 있는 것과 달리 거시건전성정책과 여타 정책 간의 바람직한 정책조합에 대해서는 거시건전성정책의 실시 경험 및 연구 상의 제약 등으로 인해 아직까지 논의가 부족한 상황이므로 향후 관련 연구가 보다 활발히 이루어질 필요가 있겠다.

## 제2절 통화정책과의 관계

### 1. 통화정책과 금융안정

일반적으로 통화정책은 물가안정을 통한 지속가능한 경제성장을 그 목적으로 한다. 이를 위해 중앙은행은 경제 내에 유통되는 통화의 양이나 가격(금리) 등의 정책수단을 이용해 그 목표를 달성하고자 한다. 그런데 통화량, 금리 등의 정책변수가 금융시장에서 활동하는 참가자들의 행동에 영향을 미치기 때문에 통화정책은 필연적으로 금융시스템의 안정성과도 밀접한 관련을 갖게 된다. 중앙은행의 긴축적 또는 완화적 통화정책은 경제상황에 따라 금융안정에 기여하거나 금융불안을 유발할 수 있다.

예를 들어 통화정책이 금융불안에 영향을 미치는 경우를 구체적으로 살펴보면 다음과 같다. 우선 긴축적 통화정책은 경제주체들의 차입여건을 제약해 부도위험을 높임으로써 금융시스템의 불안정을 직접적으로 유발할 수 있다. 정책금리의 인상은 특히 변동금리 차입자의 상환부담을 증가시키며 이에 따른 소득 감소와 부채상환능력 약화는 전반적인 경제활동을 위축시킨다. 또한 자산가격의 하락으로 차입자의 순자산이 감소하고 신규 대출에 대한 접근성이 떨어져 부도율이 높아지고 은행수익성은 악화되면서 결국 심각한 금융불안 상황에 처할 위험이 높아진다.

통화정책은 경제주체들의 위험감수(risk-taking)에 대한 의사결정을 통해서도 금융안정에 영향을 미친다. 예를 들어 완화적 통화정책, 즉 저금리 기조 하에서 경제주체들은 보다 높은 수익을 얻기 위해 위험자산에 대한 투자 비중을 높인다. 또한 저금리로 차입자들의 부도위험이 낮아지고 좀 더 낮은 신용등급에까지 대출기회가 확대되면서 가계와 기업 등 민간부문의 부채규모가 급격히 증가한다. 이와 같은 과정을 통해 금융시스템 내에 시스템리스크가 누적되고 대내외 충격에 매우 취약한 상태에 놓이게 된다.

통화정책은 자산가격과 환율을 통해서도 금융부문에 영향을 미친다. 저금리는 자산가격의 상승을 유발하는데 이에 따른 자산수요 증가로 부채가 증가하고 이렇게 부채로 조

달된 자금이 자산시장으로 유입되어 자산가격이 추가적으로 상승하는 자기실현적(self-fulfilling) 증폭과정이 발생할 수 있다. 역으로 긴축적인 통화정책은 경제주체들의 부채상환능력 악화에 따른 자산투매(fire sale)로 자산가격 폭락을 유발할 수도 있다. 환율은 대외자금 유출입을 통해 국내 금융시장 여건에 영향을 미친다. 금리인상으로 해외자금이 유입되면 환율이 절상되고 국내 경제주체들은 해외차입 의존도를 높게 되는데 이는 향후 절하국면에서 외채상환부담 증가, 외화유동성 부족 등으로 국내경제에 큰 부담으로 작용하게 된다.

이와 같이 통화정책이 다양한 경로를 통해 동시에 금융안정 상황에 영향을 미치는 점을 고려하여 한국은행을 포함한 각국의 중앙은행들은 통화정책 수행 시 금융안정에도 유의할 것을 명문화하고 있다.<sup>218)</sup>

## 2. 통화정책과 거시건전성정책의 목표

통화정책이 금융안정에 영향을 미칠 수 있으나 직접적으로 금융안정을 목표로 운용되는 것은 바람직하지 않다. 다양한 금융불안의 원인이 통화정책이 직접적으로 통제할 수 있는 유동성 문제에 국한되지 않기 때문이다. 금융시장에서 관측되는 경제주체들의 지나친 위험추구행위나 자산시장의 거품과 같은 불안요인을 바로잡는 데 통상적인 정책금리의 조정 수준으로는 부족하다. 더욱이 이러한 현상이 경제의 특정부문에 국한된 것이라면 경제 전반에 걸쳐 영향을 미치는 통화정책은 필요 이상의 비용을 수반할 수밖에 없다. 통화정책이 물가 및 실물경제의 안정과 금융안정에 대해 서로 상충되는 결과를 초래할 수 있는 상황에서는 경제주체들에게 통화정책의 목표에 대한 혼선을 야기할 수도 있다. 즉 통화정책으로 하여금 그 본연의 목적인 물가 및 실물경제 안정에 충실하도록 하는 것이 통화정책의 신뢰도를 높이는 데 중요한 요소이다.

218) 금융감독권을 보유하지 않은 중앙은행 중에는 노르웨이, 벨기에, 중국, 스위스, 핀란드 등의 국가가 한국은행과 같이 법령에 의해 금융시스템 안정 책무를 부여받고 있다. 미국, 영국, 독일, 프랑스, 이탈리아, 스페인 등은 중앙은행이 금융기관에 대한 금융감독권한을 보유하면서 개별 금융기관의 건전성과 금융시스템 안정을 동시에 책임지고 있다.

비슷한 이유로 거시건전성정책은 금융안정에 초점을 맞추어 운영되어야 하며 총수요 관리를 위한 정책수단으로 운영되는 것은 바람직하지 않다. 거시건전성정책이 실물부문의 불균형을 시정하기 위한 목적으로 사용되는 경우 이로 인해 금융부문에서 의도하지 않은 왜곡현상이 발생할 수 있으며 경제주체들이 거시건전성정책의 방향에 대한 전망을 하는 데 있어 혼란을 줄 수도 있기 때문이다. 따라서 재정정책, 통화정책과 같은 경기안정화정책이 효율적으로 작동하는 한 거시건전성정책은 금융안정의 책무에 집중해야 한다.

### 3. 통화정책과 거시건전성정책의 상호관계

통화정책과 거시건전성정책은 정책목표가 상이하지만 각각의 정책 실행과정에서 서로 영향을 미치게 된다. 예를 들어 통화정책은 경제주체의 위험에 대한 태도에 영향을 미쳐 거시건전성정책의 중간목표 중 하나인 레버리지 수준의 변동을 초래한다. 반대로 완충자본 부과와 같은 거시건전성정책은 은행의 신용공급 능력에 제한을 가함으로써 통화정책의 파급경로에 영향을 미친다.

한편으로는 통화정책과 거시건전성정책이 상호 긍정적인 영향을 미침으로써 각각의 정책목표 달성에 서로 도움을 줄 수 있다. 특히 거시건전성정책은 물가 및 실물경제의 안정을 추구하는 통화정책의 운용여건을 개선하는 데 이바지할 수 있다. 예를 들어 경기회복기에 LTV 비율 규제, 경기대응완충자본 등과 같은 거시건전성 정책수단이 사용되면 통화정책당국은 신용팽창이라는 부작용에 대한 우려에서 벗어나 완화적 통화정책을 유지할 수 있다. 또 다른 예로 개방경제에서 금리 인상시 자본유입 증가로 국내신용이 늘어나고 환율변동 위험이 커질 수 있는데 거시건전성정책으로 자본유출입이 적절히 관리된다면 통화정책당국은 금리인상에 따른 부작용에 대한 우려 없이 통화정책을 긴축적으로 운용함으로써 인플레이션 압력을 해소할 수 있다.

이와 같이 거시건전성정책과 통화정책은 각각 적절히 운용되었을 때 상호보완적(complementary)인 관계로 서로의 정책수행에 도움이 된다. 통화정책이 시장의 신뢰를



충분히 받고 있다면 경제충격에 대해 통화정책이 필요 이상으로 공격적으로 운용될 가능성이 낮고 결과적으로 통화정책의 부작용을 제어하기 위한 거시건전성정책의 부담도 낮아지게 된다. 또한 역으로 금융안정을 위한 별도의 거시건전성정책이 존재하기 때문에 통화정책은 물가안정이라는 정책목표에 전념할 수 있게 된다. 특히 거시건전성정책은 통화정책이 지나치게 완화적으로 운용되거나 비전통적 통화정책을 운용할 수밖에 없는 금융불안 상황을 방지할 수 있다.

반면 상황에 따라서는 두 정책 간 상충관계가 발생할 수도 있다. 예를 들어 인플레이션이 목표수준을 상회한 가운데 금융불안(신용수축)이 발생한 경우 통화정책당국은 긴축정책을 사용하여 인플레이션을 억제하고자 하는 반면 거시건전성 정책당국은 실물경제에 대한 신용공급 위축을 우려하여 건전성 규제수준을 완화하고자 할 것이다. 반대로 인플레이션이 목표수준을 하회하지만 신용시장의 과열이 우려되는 상황에서도 상충관계가 발생할 수 있다. 거시건전성 정책당국은 건전성수단의 사용을 통해 과도한 신용팽창을 억제함으로써 자산시장의 시스템리스크 축적을 사전에 방지하려는 반면 통화정책당국은 디플레이션을 우려하여 완화적 정책기조를 선택할 유인이 있기 때문이다.<sup>219)</sup>

따라서 거시경제의 안정적인 운영을 위해서는 거시건전성정책과 통화정책 담당기관 간에 긴밀한 협조가 중요하다. 이를 위해 두 정책 담당기관들이 현 경제상황에 대한 판단을 공유하고 최적의 정책조합을 찾기 위해 협의하는 과정이 필요하다. 영국 등 일부 국가에서는 원활한 정책조정을 위해 중앙은행이 두 정책을 모두 담당하되 각각의 정책에 대한 의사결정이 상호 독립적으로 이루어지는 정책체계를 운용하고 있다. 두 정책을 다른 기관에서 각각 담당하는 국가에서도 정부, 중앙은행, 금융감독기관 등 유관기관들이 참여하는 정례적인 정책협의체를 구성하여 정책기조를 상호 조율하는 절차를 마련함으로써 유기적인 정책협력을 도모하고 있다.

219) "Macro-prudential policy and the conduct of monetary policy"(Beau, D. 등, 2012)

〈표 4-1〉 경제·금융상황에 따른 통화 및 거시건전성 정책 간 관계

		인플레이션		
		목표 수준 상회	목표 수준 근접	목표 수준 하회
금융	과열	보완적	독립적	상충
	불균형 미발생	독립적	독립적	독립적
	수축	상충	독립적	보완적

자료: "Macro-prudential policy and the conduct of monetary policy" (Beau, D. 등, 2012),  
 "BOK 경제리뷰 2014-4호" (한국은행, 2014)

## 참고 4-1

## 금융 및 실물 사이클을 감안한 통화 및 거시건전성 정책 운용

## 1. 금융 및 실물 사이클

거시경제 변수는 대체로 장기적인 추세치를 중심으로 순환하는 모습을 보이는데 글로벌 금융위기 이전에는 GDP 등 실물변수를 중심으로 이러한 순환현상, 즉 실물사이클을 분석하고 주로 통화정책 수행을 통해 실물사이클의 변동성을 완화하기 위해 노력해왔다. 한편 글로벌 금융위기 이후에는 실물변수 외에도 신용, 자산가격 등 금융부문의 변수에서 나타나는 순환현상인 금융사이클을 동시에 분석하고 정책적 대응을 통해 그 변동을 억제할 필요가 있다는 주장이 제기되었다. 이는 이러한 금융사이클 상의 변동이 실물경제에 별다른 영향을 주지 못한다는 기존의 생각과는 달리 글로벌 금융위기에서처럼 금융사이클 변동성의 확대가 막대한 사회·경제적 비용을 초래할 수 있다는 것을 깨닫게 되었기 때문이다.

이는 변동성을 관리해야 할 거시경제 사이클에 실물사이클과 더불어 금융사이클이 추가되었다는 것을 의미하며 이로 인해 필연적으로 각각의 사이클에 대응하는 최적 정책이 어떤 것이냐는 것에 대한 논의가 활성화되었는데 IMF(2013), Beau D. 등(2012) 등에서 볼 수 있듯이 대체로 실물사이클 변동에는 통화정책으로, 금융사이클 변동에는 거시건전성정책으로 대응하는 것이 바람직하다는 견해가 공감대를 형성하고 있다. BIS·IMF 등 국제기구 등은 금융사이클에 대해 효율적으로 대응할 수 있는 거시건전성 정책수단으로 몇 가지 종류의 수단들을 제안하였는데 대표적으로는 신용의 경기순응성을 완화시키는 수단으로 경기대응완충자본 규제가 제안되었으며 주택시장의 과열을 막기 위한 수단으로 LTV 및 DTI 비율 상한제도 등이 논의되었다.

이러한 거시건전성 정책수단들이 금융사이클의 변동에 대응하는 데 적합한 이유는 전체 거시경제에 폭 넓게 영향을 주는 통화정책 수단과는 달리 신용시장이나 주택시장 등 현재 경제에 과열이 발생하고 있는 특정 부문에만 정책효과를 집중시킬 수 있기 때문에 거시금융 불균형에 따른 문제에 효과적으로 대응할 수 있기 때문이다. 즉 통화정책과 거시건전성정책은 각각 실물사이클과 금융사이클에 대한 대응에 비교우위가 있는 것이다.

## 2. 거시건전성정책과 통화정책 간 관계

통화정책과 거시건전성정책이 각각 실물사이클과 금융사이클에 대한 대응에 비해 비교우위

가 있다는 점이 통화정책은 금융사이클에, 거시건전성정책은 실물사이클에 영향을 미치지 않는다는 것을 의미하는 것은 아니다. 다만 그 영향력이 반대의 경우에 비해 작다는 것을 의미한다. 그러므로 통화정책과 거시건전성정책은 상호 정책효과의 강도에 영향을 준다고 볼 수 있으며 양 정책 수행 시 이러한 관계가 면밀하게 고려되어야 할 것이다.

거시경제 사이클에 대한 통화 및 거시건전성정책 간 최적조합을 도출하기 위해 각 사이클 간 국면조합을 살펴보면 일반적으로 실물 및 금융 사이클은 그 주기가 서로 상이하기 때문에 기본적으로 아래 표에서처럼 4가지 국면조합이 가능할 것이다. 즉 각 사이클의 갭이 0을 상회하는 여부로 사이클 국면을 확장기와 수축기로 나눈다면 실물 및 금융 사이클 국면의 조합은 A(확장, 확장), B(확장, 수축), C(수축, 확장) 및 D(수축, 수축)로 구분할 수 있다.

금융 및 실물 사이클 간 국면 조합

		실물사이클	
		확장기	수축기
금융사이클	확장기	A	C
	수축기	B	D

자료: "BOK 이슈노트 2014-14"(한국은행, 2014)

여기서는 분석을 간단하게 하기 위해 4가지 국면을 두 사이클의 국면이 동일한 경우(A와 D)와 두 사이클의 국면이 상이한 경우(B와 C)로 나누어 통화정책과 거시건전성정책 간 관계를 살펴보겠다. 두 사이클이 모두 확장기에 있는 A의 경우 모두 수축기에 있는 D 경우에서의 정책대응과 정반대의 정책대응을 하면 되는 것이기에 정책대응 관점에서는 사실상 동일한 국면으로 해석할 수 있겠다.

#### 가. 양 사이클 국면이 비슷한 경우

실물과 금융 사이클의 국면이 유사한 경우 중 두 사이클 모두에서 갭(실제-잠재)이 음인 상황인 D 국면 조합을 생각해 보자. 즉 실물경기도 불황이고 신용상황도 장기추세치를 밑돌고 있는 상황이라고 볼 수 있다. 이 경우 통화정책 및 거시건전성 정책당국들은 두 사이클의 갭을 줄이기 위해 모두 정책을 확장적으로 운용하려고 할 것이다. 예를 들면 정책금리는 낮아지고 경기대응완충자본의 규제비율도 낮아지게 될 것이다. 그런데 통화정책은 실물사이클의 갭을 줄이는 동시에 금융사이클도 소폭 상승시킬 수 있다. 마찬가지로 거시건전성정책은 금융사이클의

갭을 줄이는 동시에 실물사이클도 진작시킬 수 있다. 그러므로 이 경우 통화정책과 거시건전성 정책은 서로 정책효과를 소폭 강화시키는 작용을 한다고 볼 수 있다.

그러므로 이러한 국면에서는 통화정책과 거시건전성정책은 개별적으로 수행되는 경우보다 더 낮은 강도로 시행되어도 각각의 정책목표를 충분히 달성할 수 있게 된다.

#### 나. 양 사이클 국면이 상이한 경우

실물과 금융 사이클의 국면이 상이한 경우 중에서 실물사이클 갭이 음인데 금융사이클 갭은 양인 C 국면을 생각해 보자. 즉 실물경기는 불황인데 신용시장은 과열인 경우가 될 것이다. 앞선 예와 달리 통화정책 및 거시건전성정책 당국 간 대응방향이 서로 다르게 될 것이다. 즉 통화정책당국은 실물경기를 진작시키기 위해 확장적 정책을 수행하고자 하는 반면 거시건전성정책당국은 과열된 신용시장을 냉각시키기 위해 긴축적 방향으로 정책을 실시하고자 할 것이다. 이로 인해 정책금리는 낮아지는 반면 경기대응완충자본의 규제비율은 높아지게 될 것이다.

그런데 이 경우 각각의 정책효과는 상대 정책의 효과를 축소시키는 방향으로 작용하게 된다. 낮아진 금리는 가계의 소비와 기업의 투자를 증가시켜서 실물사이클을 완화시키는 역할도 하지만 대출수요를 늘려 금융사이클을 상승시키는 효과도 발생시킨다. 이는 실물사이클에 대응하는 통화정책의 효과가 금융사이클을 위축시키려는 거시건전성정책의 효과를 상쇄하게 됨을 의미한다. 반면 높아진 완충자본 비율은 금융사이클을 위축시키지만 동시에 실물사이클도 위축시키는 작용을 하게 되어 통화정책의 실물사이클에 대한 정책효과를 감소시키게 된다.

그러므로 실물과 금융 사이클 국면이 서로 상이하여 통화정책 및 거시건전성정책의 정책기조가 상반된 방향으로 실행될 수 밖에 없는 상황에서는 미리 상대 정책의 상쇄효과를 감안하여 그렇지 않은 경우보다 두 정책의 강도를 더 높여 시행할 필요가 있다.

### 제3절 미시건전성정책과의 관계

종래 미시건전성정책(microprudential policy)의 초점은 주로 개별 금융기관의 리스크와 건전성에 맞춰져 왔으며 이는 전체 금융시스템의 안정성을 위한 필요조건이다. 그러나 보다 효과적으로 금융시스템 안정성을 제고하기 위해서는 미시건전성 감독정책이 전체 시스템 관점의 거시건전성정책으로 보완될 필요가 있다. 이는 지난 글로벌 금융위기 과정에서 본 바와 같이 개별기관 수준에서는 합리적으로 보이는 금융기관 행태 및 규제 관행이 전체 시스템의 불안정성을 확대시키는 결과를 초래할 수 있기 때문이다.

미시 및 거시건전성 정책 간 상호보완 관계<sup>220)</sup>가 유지될 필요성에도 불구하고 책임 및 수단의 중첩 가능성, 금융안정 접근방식의 차이 등으로 인해 특정 상황에서 양 정책 간 갈등관계가 발생할 여지가 있다. 대체로 신용팽창의 초기 국면에서는 각 정책당국이 시스템리스크 평가에 대해 일치된 견해를 보이는 경향이 있는 반면 경기하강기 또는 신용수축기로의 전환 시에는 이와 같은 갈등관계가 부각되기 쉽다. 은행들의 레버리지가 상승하고 시스템리스크 수준이 높아지는 신용확장기에는 거시 및 미시 건전성 기관 모두 자본 및 유동성 규제 수준을 강화하는 데 동의할 가능성이 높다. 예를 들어 미시감독당국은 은행들의 대차대조표 규모가 급격히 확대됨에 따라 차주들에 대한 신용공여 기준을 점검하게 되며 거시건전성 당국은 거시금융안정지표의 움직임을 모니터링하면서 필요한 경우 경기대응완충자본 등을 부과하게 된다.

그러나 이러한 관계는 금융순환이 하강국면으로 전환되어 손실이 발생하기 시작할 경우 달라지게 되는데 전통적 미시건전성 관점에서는 예금채무 변제능력이 훼손되는 것을 막기 위해 개별기관의 건전성을 우선적으로 고려하는 반면 거시건전성 당국은 금융시장 전반의 위기상황을 초래할 수 있는 과도한 자산매각 발생 및 금융시스템의 신용공급 기능 위축을 우려한다. 이러한 국면에서 통상 양 관점 간 갈등은 얼마나 신속히, 어느 정도

220) 정보공유, 리스크 공동분석, 긴밀한 대화창구 유지 등을 통해 상호보완적 관계를 유지·개선해 나갈 필요가 있다.

로 완충자본(capital buffer)을 사용할 수 있도록 허용할 것인가를 두고 발생하게 된다. 미시감독당국은 개별 은행이 적절한 자본수준을 유지함으로써 잠재적인 추가 손실에 대처하는 가운데 은행의 건전성에 대한 투자자들의 확신이 유지되길 원할 것이다. 반면 거시건전성당국은 경기상승기에 적절한 완충자본을 사용할 수 있도록 허용하여 실물경제에 대한 신용공급이 유지될 수 있도록 하는 데 관심을 가지게 된다. 위기상황이 극심해질수록 거시적 관점에서는 완충자본의 사용이 긴요해지는 반면 미시적 관점에서는 금융시장의 불확실성 및 자본조달위험이 높아지면서 완충자본 사용에 소극적일 수 있다.

〈표 4-2〉 금융 및 실물 사이클 간 국면 조합

	호황기	불황기
미시건전성관점	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 미시감독지표 양호, 시스템리스크는 책무에 불포함 → 거시건전성 수단 활용에 따른 은행 수익성 저하 우려</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 개별 기관 손실흡수력 저하 및 시그널링 효과 우려 → 거시건전성 관점의 완충자본 사용에 소극적</li> </ul>
거시건전성관점	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 과도한 신용팽창, 시스템리스크 우려 → 경기대응완충자본 적립, LTV 등 수단 활용</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 과도한 신용수축 우려 → 경기대응완충자본 사용</li> </ul>

자료: "BOK 경제리뷰 2014-4호" (한국은행, 2014)

## 제4절 재정 및 경제구조 정책과의 관계

적절한 재정 및 경제구조 정책(fiscal and structural policy)은 금융불안의 발생가능성을 낮추는 데 매우 중요하다. 이는 시스템리스크가 대내외 거시경제 불균형과 경제구조의 비효율성에 의해서도 축적될 수 있기 때문이다. 예를 들어 만성적인 경상수지 적자로 해외자본이 지속적으로 유입되고 이로 인해 국내에서 신용팽창이 발생하는 경우 거시건전성정책을 통해 대외자본 유출입을 통제하는 것만으로는 시스템적 리스크를 완화하는 데 한계가 있다. 이 경우 지속적인 경상수지 적자를 초래하는 근본적인 원인을 해소하는 경제구조정책이 병행된다면 더욱 효과적으로 리스크를 관리할 수 있을 것이다. 한편 재정부문의 건전성은 대외부채의 안전성을 유지하고 국가부도 위험(sovereign risk)에 따른 금융시장의 혼란을 방지하는 데 필수적이다. 거시건전성정책 담당자는 거시경제의 잠재 리스크와 불균형이 시스템리스크에 미치는 영향을 모니터링하고 관련 정보를 재정 및 경제구조 정책 관련 기관에 제공함으로써 적절한 조치가 이루어지는 데 도움을 줄 수 있다.

조세정책이 시스템리스크를 유발하는 편의(bias)의 원인으로 작용할 경우 거시건전성 정책기관이 금융안정의 목적을 달성하는 데 어려움을 겪을 수 있다. 법인세 제도는 일반적으로 기업들로 하여금 자기자본보다 부채로 자금을 조달하는 유인을 제공한다. 수익에서 차감되는 지급이자(interest)는 세금을 경감시키는 반면 배당금은 절세효과가 없기 때문에 발생하는 부채편의(debt bias) 때문이다. 주택관련 세제도 부채편의를 유발할 수 있다. 대부분의 국가들의 소득세제가 주택담보대출에 대해 세제 혜택을 주는 반면 주택소유자의 귀속임대료를 인정하지 않고 있다. 이는 가계가 투자나 소비 목적으로 주택담보대출을 적극적으로 이용하도록 하는 경제적 동기를 제공한다.

한편 조세정책이 시스템리스크에 대한 직접적인 대응수단으로 활용될 수도 있다. 대표적인 예가 IMF가 제안한 바 있는 금융안정분담금(FSC, Financial Stability Contribution)이다. 이 제도는 금융기관들의 지나친 레버리지 확대와 시장성자금 조달



을 억제하는 한편 신뢰성 있고 효과적인 정리절차를 위한 재원을 마련하는 데 의의가 있다. 또 다른 예는 자산시장에 대한 조세정책이다. 예를 들어 세금부담을 부동산가격의 급등기에 늘리는 반면 부동산가격의 급락이 예상될 때는 낮춤으로써 부동산시장의 경기순응성을 완화할 수 있다. 홍콩, 싱가포르 등의 국가들은 외국자본의 부동산투자 증가에 따른 가격 급등에 대해 취득세 인상으로 대응한 바 있다. 다만 이와 같은 경기대응적(countercyclical) 조세정책은 관련 법령의 제·개정에서 실제 시행이 이루어지기까지 일정 시일이 소요되기 때문에 정책의 적시성이 낮을 수 있다.

## 제5절 경쟁정책과의 관계

일반적으로 경쟁은 상품과 서비스의 효율적인 생산에 기여한다. 그러나 금융부문 내의 지나친 경쟁은 시스템리스크의 원천으로 작용할 수 있다. 일반적으로 금융업 관련 각종 인·허가 요건을 완화할 경우 금융기관들은 대출요건을 느슨하게 적용하고 더 큰 위험을 감수하는 경향을 보이는 것으로 알려져 있다. 외국자본의 금융업 진출, 시장성자금 조달요건 완화, 금융기관 간 대출 신용정보 공유 등과 같이 원칙적으로는 바람직한 정책들도 금융기관들의 공격적인 시장점유율 경쟁을 유발함으로써 수익성을 악화시키고 결과적으로 금융기관들이 수익률 제고를 위해 더 위험한 투자를 감행하도록 하는 유인을 제공할 수 있다. 비은행 신용공급기관의 확대도 신용시장의 경쟁압력을 높여 금융안정을 저해할 수 있다.<sup>221)</sup> 이러한 측면에서 경쟁정책(competition policy)을 입안하는 기관과 거시건전성정책 담당기관 간에 정책목표가 서로 상충될 가능성이 있다.

반대로 경쟁을 제약하는 시장 지배적 금융기관을 억제하는 경쟁정책은 금융안정 관점에서 정당화될 수 있다. 금융기관 간 합병은 대마불사(too-big-to-fail)의 대형금융기관 출현으로 이어질 수 있다. 규모가 크고 지배관계가 복잡하게 얽힌 금융기관들의 경우 부도 발생 시 원활한 정리절차를 진행하기 어렵기 때문에 금융기관의 지배구조에 대한 예방적 규제를 도입하는 것은 금융안정을 위해 필요한 정책이라 할 수 있다.

따라서 금융부문에 대한 경쟁정책을 입안할 때 거시건전성 차원의 시각이 반영될 필요가 있다. 이를 위해 경쟁정책과 거시건전성정책 담당기관 간에 긴밀한 협력관계를 구축하거나 경쟁정책 담당기관의 2차 목표에 금융안정을 명시적으로 부여하는 방법 등을 고려할 수 있을 것이다.

221) 한국의 2002년 신용카드 사태와 멕시코의 2008년 신용카드 위기가 대표적인 예라고 할 수 있다.

## 제6절 위기관리정책과의 관계

거시건전성정책이 적절하게 수행되더라도 대외충격 등 예상치 못한 거시적 위협요인이나 개별 금융기관의 경영실패 등 미시적 위협요인 등의 발생까지 예방할 수는 없을 것이다. 이러한 위협요인이 금융시장으로 파급될 경우 금융시스템의 안정성이 유지되지 못하거나 부정적 영향이 실물부문으로 전이되어 경제활동이 위축되는 현상 즉 금융위기가 발생할 수 있다.

금융위기가 일단 발생한 경우 사회·경제적 비용을 최소화하기 위해서는 신속한 위기관리정책(crisis management policy)이 수행되어야 한다. 동 정책은 주로 금융위기 발생이 임박한 상황과 그 직후의 사후적(ex-post) 대응에 초점을 맞추는 일련의 조치를 의미한다. 이러한 조치에는 완화적 통화정책, 긴급유동성 지원, 예금보험제도, 도산은행 정리, 공적보증 및 자본확충 지원 등이 있다.<sup>222)</sup>

대부분의 중앙은행은 최종대부자로서 위기관리정책을 담당하고 있다. 한국은행은 자금조달 및 운용의 불균형 등으로 유동성이 악화된 금융기관 등에 대해 긴급유동성을 지원할 수 있으며 외환보유액 운용을 통해 외화자금시장의 안정을 도모하고 있다. 실제로 외환위기 당시 한국은행은 금융시장 불안에 대응하기 위해 총 10.8조 원의 자금을 금융기관에 지원한 바 있으며 2008년 9월 리먼브라더스 사태 이후에는 금융시장 안정을 위해 총 27.7조 원 규모의 유동성을 공급하였다.<sup>223)</sup>

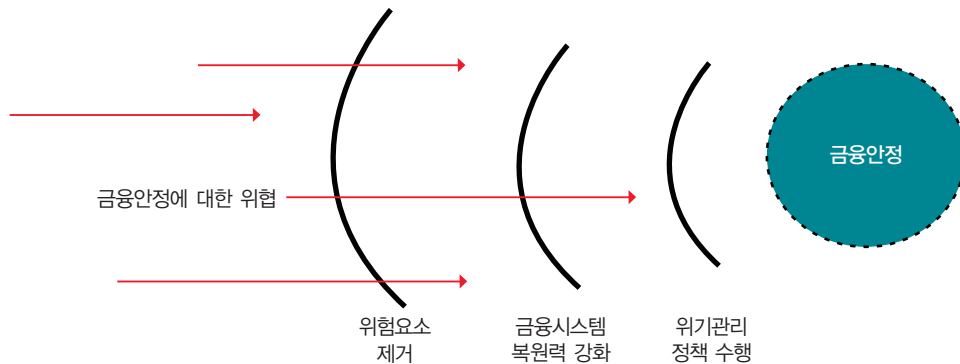
위기관리정책과 거시건전성정책은 금융안정 차원에서 상호보완적인 관계에 있으므로 서로 조화롭게 운용될 필요가 있다. 먼저 두 정책은 모두 궁극적인 목표인 금융시장의 안정을 추구한다는 점에서 공통적이다. 우선 거시건전성정책은 금융안정 위협요소를 제거하고 금융시스템의 복원력을 강화한다. 그리고 이러한 거시건전성정책 등의 수

222) 관점에 따라서는 위기관리정책에 위기의 발생 가능성 및 파급력을 최소화하려는 일부 사전적 노력까지 포함시키는 견해도 있다.

223) 한국은행 홈페이지(‘금융시스템’ 중 ‘한국은행과 금융안정’)를 참조하십시오.

행에도 불구하고 금융불안정이 초래될 경우 이를 수습하기 위해 위기관리정책을 수행하게 된다.

〈그림 4-2〉 거시건전성정책과 위기관리정책의 정책목표 공유



자료: "Towards a more stable financial system"(네덜란드 중앙은행)

또한 위기관리정책이 사후적 대응 중심이지만 사전적으로도 금융안정 효과를 일부 발휘하게 됨으로써 거시건전성정책의 부담을 완화시키기도 한다. 예를 들어 예금보험제도 등의 위기관리정책을 통해 뱅크런(bank run)과 같은 금융불안상황이 발생하는 것을 사전적으로 예방할 수 있다. 또한 효율적이고 신뢰성 있는 정리절차(resolution regimes)는 금융기관의 도덕적 해이와 과도한 위험추구행위를 방지함으로써 결과적으로 거시건전성정책 수행에도 기여하게 된다.

반대로 거시건전성정책이 위기관리정책의 수행에도 도움이 될 수 있다. 거시건전성 정책당국은 시스템리스크 및 금융시스템 취약성을 유발하는 요인에 대한 분석을 바탕으로 위기관리 정책당국에 정책수행에 필요한 조언을 제공할 수 있다. 또한 과도한 부실자산은 금융기관 정리절차 수행에 장애요인으로 작용할 수 있는데 적절한 거시건전성정책은 이러한 부실자산 축적을 완화함으로써 정리절차가 보다 원활하게 진행되는 데 도움을 줄 수 있다.



## 제5장

### 주요국의 운영체계

제1절 개 요 147

제2절 미주지역 148

제3절 유럽지역 154

제4절 아태지역 164





## 제1절 개 요

글로벌 금융위기 이후 주요 선진국에서는 금융시스템의 안정을 위협하는 요인들에 대해 효과적으로 대응하기 위해 거시건전성 정책체계를 이미 정립했거나 추진 중에 있다. 이는 거시건전성에 영향을 미치는 요소들이 매우 다양한 데다 복잡한 양상으로 상호작용하기 때문에 거시건전성정책을 효과적으로 수행하려면 정부, 중앙은행 및 감독당국 간 유기적인 협조가 전제되어야 하기 때문이다.

주요국의 정책체계 사례를 보면 거시건전성 책무가 다수의 관련 기관들이 참여하는 위원회에 부여되거나 중앙은행 등 단일기관에 부여되는 유형으로 나뉘어진다. 예를 들어 미국은 「금융개혁법」을 제정하여 재무부장관, 연준의장 및 금융부문별 감독기관의 장(長) 등으로 구성된 ‘금융안정감시협의회’(FSOC)를 설립하였다. EU는 「거시건전성 감시 및 ESRB 설치 등에 관한 EU 규정」의 제정을 통해 ‘유럽시스템리스크위원회’(ESRB)를 설립하여 유럽 차원의 거시건전성 정책체계를 구축하였다. 반면 영국의 경우에는 「금융서비스법」을 제정하여 영란은행에 금융감독 권한을 다시 부여하는 한편 내부 기구로 ‘금융정책위원회’(FPC)를 설치하여 거시건전성정책을 총괄하도록 하였다.



## 제2절 미주지역

### 1. 미국

미국은 글로벌 금융위기 과정에서 종전의 분권적 미시감독체계의 한계가 드러남에 따라 2010년 7월 「금융개혁법」(Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act)을 제정하여 거시건전성정책 운영체계를 구축하였다. 주요 내용을 보면 재무부, 연준, 감독기관 등이 참여하는 유관기관 간 협의체로서 금융안정감시협의회(FSOC, Financial Stability Oversight Council)를 설치하는 한편 연준의 건전성 감독 권한을 강화하였다.

FSOC은 금융안정을 위협하는 리스크의 식별, 시장질서 유지, 금융시스템 위협요인에 대한 대응 등을 목적으로 설립된 기구로서 금융시스템의 잠재리스크 포착 및 대응전략 마련, 시스템적 중요 금융기관(SIFIs) 및 거래행위 지정, 중요 지급결제 운영기관 및 활동내용 지정, 정책당국 간 협력 및 정보공유 원활화 등을 주요 기능으로 하고 있다.

FSOC의 구성은 의결권을 가진 정위원(10인)과 의결권이 없는 준위원(5인)으로 구성되며 보좌기구로 금융조사국(OFR, Office of Financial Research)을 두고 있다. 정위원은 재무부(의장), 연준(FRB), 통화감독청(OCC), 금융소비자보호국(CFPB), 증권거래위원회(SEC), 예금보험공사(FDIC), 상품선물거래위원회(CFTC), 주택금융청(FHFA) 및 신용협동조합(NCUA)의 장(長)과 대통령이 임명하는 보험전문가 등이다. 준위원은 금융조사국장, 연방보험국장, 주(州) 정부대표 은행·증권·보험 감독관 각 1인 등이다.

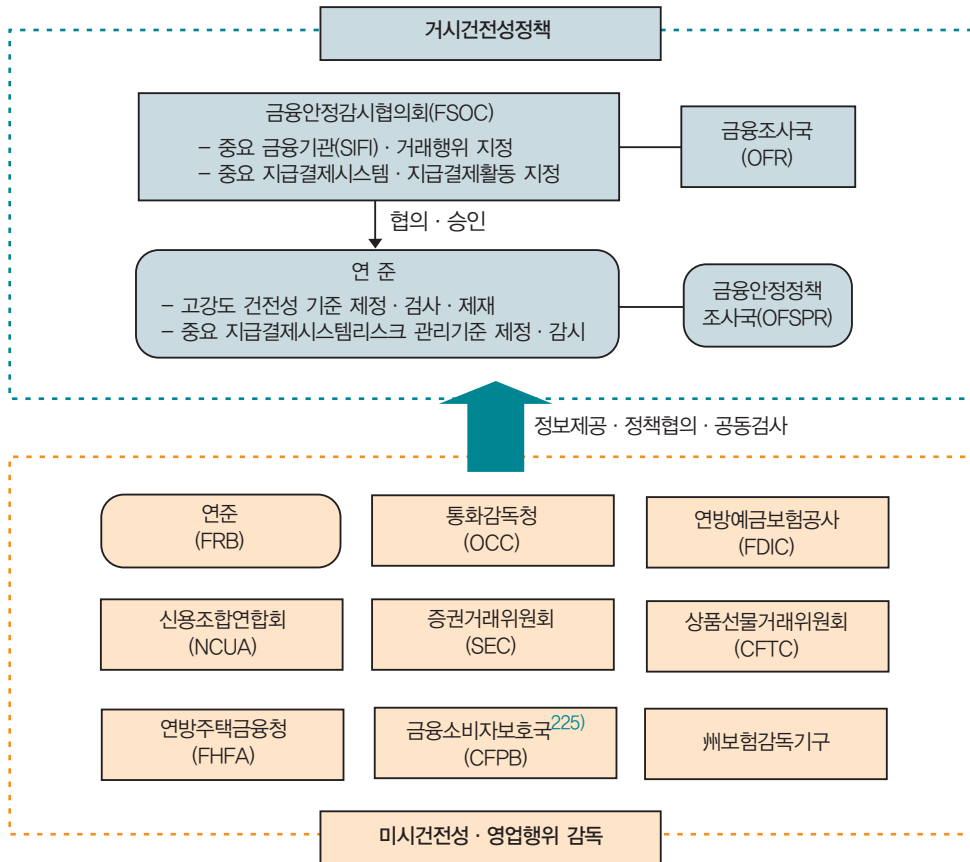
금융조사국은 FSOC 및 동 기구 참여 기관들을 보좌함에 있어 정보 입수 및 제공, 입수 정보의 유형 및 양식 표준화, 조사 연구, 리스크 관리 및 모니터링 수단 개발 등의 기능을 수행한다. 또한 FSOC의 승인을 받아 매년 협의회의 활동, 중요 금융시장 및 규제 변화, 잠재리스크, 권고사항 등의 내용을 포함한 법정보고서를 발간한다.<sup>224)</sup>

<sup>224)</sup> OFR은 자료센터(Data Center) 및 조사·분석 센터(Research and Analysis Center) 등 2개의 조직을 두고 있다.

한편 연준은 FSOC에서 협의 또는 확정된 정책을 집행하는 역할을 담당하게 되었으며 종전보다 더 확대된 금융감독 권한을 수행하게 되었다. 구체적으로는 금융개혁법 제112조에 의해 연준 의장이 FSOC 위원으로 참여하며 연준 이사회에는 시스템적 중요 금융기관에 대한 건전성 규제기준의 제정권이 부여되었다. 또한 동 법 제116조에 따라 연준 이사회는 예금취급기관과 비은행금융기관의 경영상황(condition), 관행(practice), 행위(activity)가 동 법에서 정한 연준 이사회 규정 또는 명령에 부합하지 않을 경우 또는 미국의 금융안정에 위협이 될 경우 서면으로 주무 감독기관에 조치를 취할 것을 권고할 수 있다. 이와 같이 금융감독 권한이 강화되면서 연준은 이사회 내에 금융감독 담당 부의장직을 신설하고 FSOC의 금융조사국, BIS 등 유관기관과의 업무협력을 담당하기 위해 금융안정정책조사국(OFSPR, Office of Financial Stability Policy and Research)을 설치하였다.

〈그림 5-1〉

미국의 거시건전성정책 운영체계



## 2. 캐나다

캐나다는 1987년 「금융기관감독청법」(Office of the Superintendent of Financial Institutions Act)을 제정하여 은행<sup>226)</sup> · 보험 · 연금 부문에 대한 감독권한을 수행하는 금융기관감독청(OSFI, the Office of the Superintendent of Financial Institutions)을 설립하였으며 2001년에는 「금융소비자보호원법」(Financial Consumer Agency of

<sup>225)</sup> 금융소비자보호국(CFPB)이 연준 내에 설치되어 있어 인력 · 업무 운영에 중앙은행의 예산이 사용된다.

<sup>226)</sup> 캐나다의 경우 은행이 증권업무를 수행하고 있다.

Canada Act)에 따라 여러 기관에 산재되어 있던 금융소비자 보호기능을 통합한 금융소비자보호원(FCAC, Financial Consumer Agency of Canada)을 신설하여 건전성감독 기구와 소비자보호기구를 각각 두는 쌍봉형(twin-peaks) 금융감독체계를 구축하였다.

금융기관감독청(OSFI)과 금융소비자보호원(FCAC)은 모두 정부소속 기관이며 청장 및 원장은 총독<sup>227)</sup>(Governor in Council)이 임명한다. OSFI는 금융기관의 건전성 감독 및 검사업무를 수행하고 있으며 FCAC는 금융기관의 영업행위 감독을 통한 금융소비자 권리보호, 금융교육 등을 담당하고 있다.

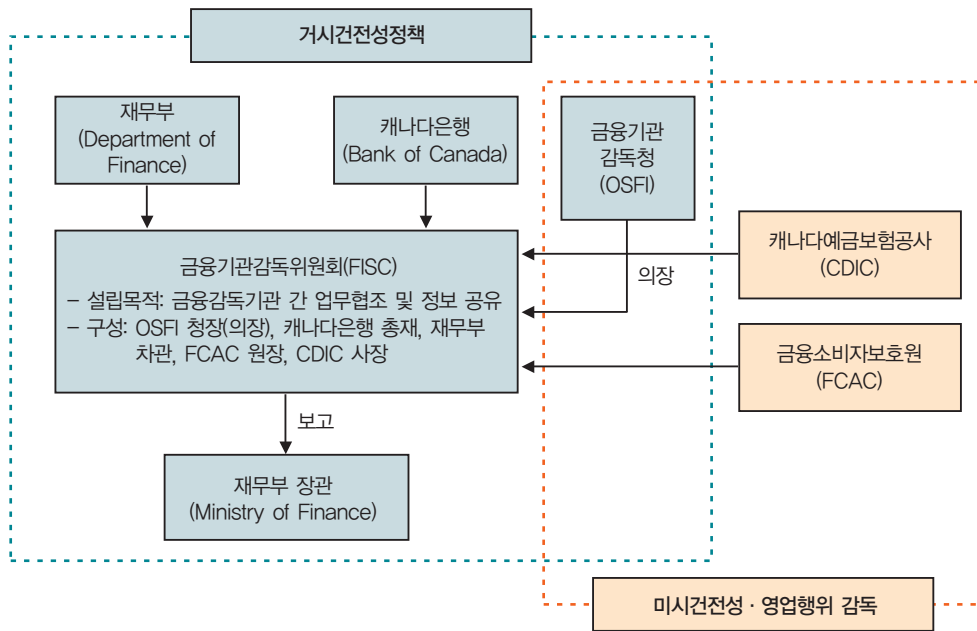
캐나다는 1987년 OSFI 설립 시부터 금융감독기관 간 정보공유<sup>228)</sup> 및 업무 협조 등을 위해 금융기관감독위원회(FISC, Financial Institution Supervisory Committee)를 운영해 오고 있다. FISC는 현재 재무부(Department of Finance) 차관, OSFI 청장, FCAC 원장, 캐나다은행(Bank of Canada) 총재, 캐나다예금보험공사(CDIC, Canada Deposit Insurance Corporation) 사장으로 구성되며 OSFI 청장이 의장이 된다. 재무장관(Ministry of Finance)은 분기마다 개최되는 FISC의 논의 내용을 보고받는다.

227) 캐나다의 국가원수는 형식상 영국 왕(현재는 엘리자베스 2세)이기 때문에 영국 왕이 임명한 총독이 영국 왕을 대리하여 캐나다를 통치한다.

228) 금융기관감독법 제18조에 따르면 위원회 소속 기관은 위원회에 소속한 다른 기관이 보유한 정보에 직접적으로 접근이 가능하며 위원회 내 기관이 다른 기관에게 정보제공을 요청하면 요청받은 기관은 정보를 제공할 수 있다.

〈그림 5-2〉

캐나다의 거시건전성정책 운영체계



### 3. 멕시코

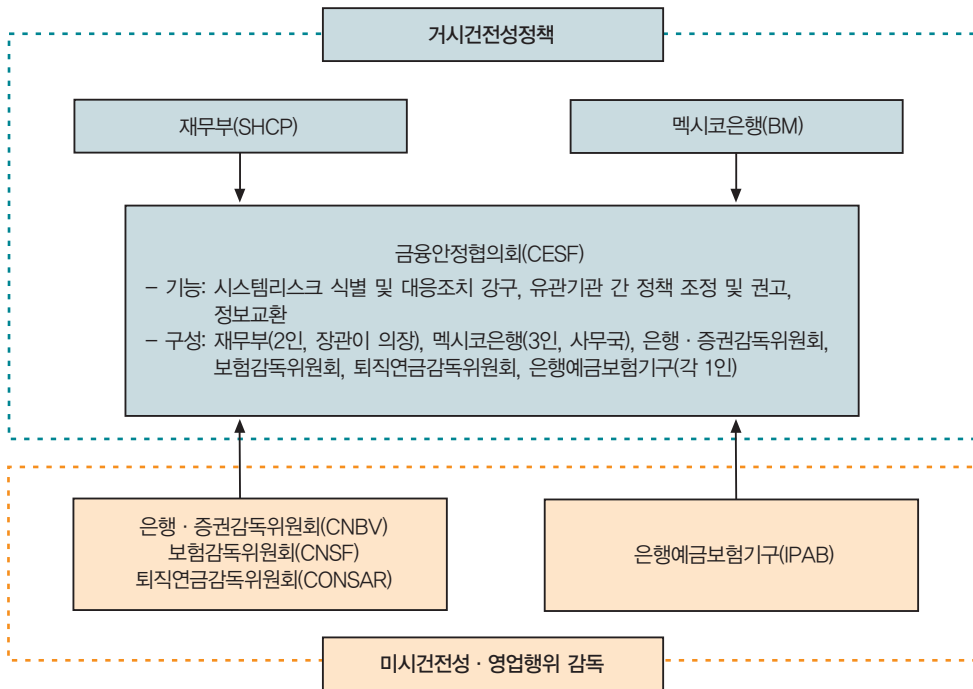
멕시코는 2008년 금융위기의 극복과정에서 금융기관의 정보공시 확대, 시스템리스크 관리 및 금융안정 유관 기관 간 정책 조화 등의 필요성이 제기됨에 따라 2010년에 재무부(SHCP, Secretaria de Hacienda y Crédito Público), 중앙은행(BM, Banco de México), 감독기관 등으로 구성된 금융안정협의회(CESF, Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero)를 신설하였으며 중앙은행인 멕시코은행에 시스템리스크 식별을 위한 정보 수집, CESF에 대한 지원 업무 등을 수행하는 금융안정국(Dirección General de Estabilidad Financiera)을 설치하여 중앙은행의 거시건전성정책 역량을 강화하였다.

대통령령에 근거하여 설립된 CESF는 재무부 장관, 재무부 차관, 멕시코은행 총재 및 부총재 2인, 은행·증권감독위원회(CNBV, Comisión Nacional Bancaria y de Valores) 위원장, 보험감독위원회(CNSF, Comisión Nacional de Seguros y Fianzas)

위원장, 퇴직연금감독위원회(CONSAR, Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro) 위원장, 은행예금보험기구(IPAB, Instituto para la Protección al Ahorro Bancario)의 장(長) 1인 등 총 9인으로 구성된다.

CESF는 시스템리스크 식별 및 대응조치 강구, 유관기관 간 정책조정 및 권고, 정보 교환 등의 기능을 수행한다. 중앙은행과 감독기구가 엄격히 분리된 상황 하에서 CESF의 기능이 정책 조정 및 권고에 그치기 때문에 거시건전성정책의 실효성 확보가 어려울 수 있지만 멕시코는 CESF의 회의 개최를 정례화하고 개최사실을 공표하여 일반 대중의 관심을 이끌어 냄으로써 정책권고의 실효성을 제고하고 있다.

〈그림 5-3〉 멕시코의 거시건전성정책 운영체계



## 제3절 유럽지역

### 1. 영국

영국은 글로벌 금융위기 시 재무부·영란은행·금융감독원(FSA, Financial Supervisory Authority) 간 3자 체제(tripartite system)가 금융시스템 내의 잠재리스크 포착 및 대응에 효과적이지 않았다는 비판이 제기<sup>229)</sup>되면서 「금융서비스법」(Financial Services Act 2012)을 제정하여 2013년 4월 시행하였다. 주요 내용을 보면 기존의 통합감독기구인 금융감독원(FSA)을 해체하여 미시건전성 감독 및 거시건전성정책 기능을 영란은행으로 일원화하였다. 이와 함께 건전성감독기구와 별도로 금융행위감독원(FCA, Financial Conduct Authority)<sup>230)</sup>을 독립기구(independent agency)로 신설하여 시장 감시를 통해 금융소비자 보호, 경쟁촉진 등을 위한 금융기관의 영업행위 규제업무를 수행하도록 하였다.

이러한 제도 개편 내용을 반영하여 영국은 2013년 4월에 「영란은행법」(Bank of England Act)을 개정하여 영란은행의 금융안정 책무를 명시<sup>231)</sup>하였으며 영란은행 내 거시건전성정책을 총괄하는 금융정책위원회(FPC, Financial Policy Committee)를 신설하는 한편 기존 금융감독원(FSA)을 영란은행 산하기관(subsidiary)인 건전성감독원(PRA, Prudential Regulation Authority)으로 개편하여 미시감독, 거시건전성정책의 집행을 담당하게 하였다.

FPC는 거시건전성정책을 총괄하며 시스템리스크 포착 및 감시, 거시건전성 규제수단<sup>232)</sup> 적용 등을 통해 금융시스템의 안정을 도모하는 기능을 수행한다. 또한 FPC는 PRA 및

229) 중앙은행 및 감독당국 간 정보공유 등 충분한 공조 미흡, 기관 간 권한 및 책임의 불명확 등이 주된 문제로 지적되었다.

230) FCA는 PRA의 규제대상 기관(은행·주택조합·신용조합 등의 예금취급기관, 투자은행, 보험사)과 중복되지 않는 기관인 자산운용사(asset managers), 금융자문사(independent financial advisers)에 대한 건전성 규제를 담당한다.

231) 2009년 2월 시행된 영란은행법은 영란은행의 금융안정 책무를 “영국의 금융시스템 안정성을 보장·제고하는 데 기여(contribute)해야 한다”고 규정하였으나 2013년 개정 영란은행법은 영란은행의 금융안정 책무를 “금융시스템의 안정성을 보장·제고해야 한다”고 명시하고 있다.

232) 은행에 대한 경기대응완충자본(countercyclical capital buffer), 부문별 자본규제(sectoral capital requirements), 레버리지비율규제(leverage ratio)에 대한 지시권한을 보유하고 있다.

FCA에 필요한 조치를 권고<sup>233)</sup>하거나 지시할 수 있는 권한을 갖고 있으며 금융안정보고서 발간(연 2회), 회의개최 6주 후 의사록 공개, FPC의장(총재)의 재무부장관 앞 보고(연 2회) 등의 의무를 지고 있다. 또한 통화정책위원회(MPC, Monetary Policy Committee)와 재무부에 금융안정과 관련된 정책에 대해 조언하는 역할을 수행한다. FPC는 영란은행 총재(의장)를 포함한 영란은행 내부인사 5인과 FCA의 장(長)을 포함한 외부인사 5인 등 총 10인으로 구성된다. 내부위원은 영란은행 총재, 건전성감독 담당 부총재(PRA장 겸임), 금융안정 및 통화정책 담당 부총재(각각 1인), 금융안정 담당 부총재 보이며 외부위원은 FCA의 장(長)과 재무부장관이 임명하는 외부전문가<sup>234)</sup>(4인, 비상근)로 구성된다.

PRA는 내부 이사회에서 결정한 금융감독정책과 FPC에서 결정된 거시건전성정책을 집행하는 기관으로 개별 금융기관의 인가, 건전성규정 제정, 제재 등의 기능을 수행한다. PRA의 감독대상은 은행·주택금융조합(building societies)·신용조합 등의 예금취급기관, 투자은행, 보험회사 등이다. PRA의 내부 이사회는 영란은행 총재(의장), 건전성감독 담당 부총재(PRA장 겸임), 금융안정 담당 부총재, FCA의 장(長) 등 당연직 위원과 재무부 장관이 임명하는 위원들(2인, 비상근)로 구성된다.

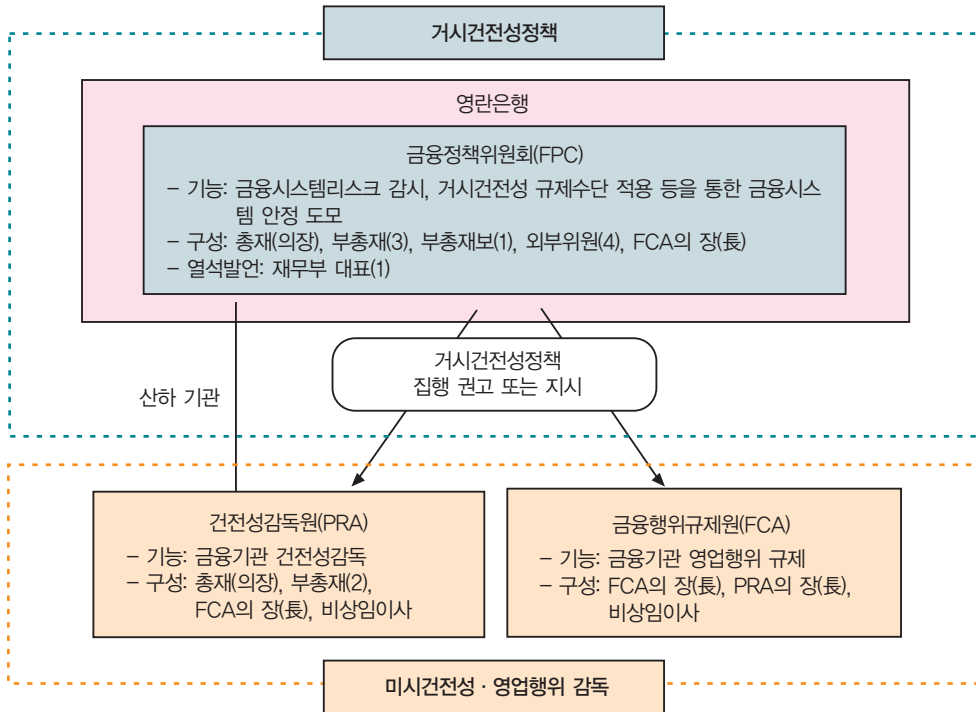
<sup>233)</sup> FPC의 권고를 받은 기관은 이를 이행하거나 그렇지 않을 경우 그 사유를 설명해야 하는 'comply or explain' 의무를 지게 된다.

<sup>234)</sup> 재무부 대표(1인)는 FPC에 참석할 수 있으나 의결권은 보유하지 않고 열석발언권만 행사한다.



〈그림 5-4〉

영국의 거시건전성정책 운영체계



## 2. 유럽연합(EU)

EU는 글로벌 금융위기 이후 거시건전성정책 기능을 강화하기 위해 「유럽 금융감독체계 개혁안」(de Larosi re report, 2009년 2월)을 기초로 「거시건전성 감시 및 ESRB 설치 등에 관한 EU 규정」(REGULATION (EU) No 1092/2010)을 제정하여 ECB를 중심으로 한 거시건전성정책 운영체계 개편을 추진하였다. 이에 따라 거시건전성 정책기구인 유럽시스템리스크위원회(ESRB, European Systemic Risk Board)와 EU 차원의 은행·증권·보험 등 3개 금융감독기구(ESAs, European Supervisory Authorities, 2011년 1월 설립)<sup>235)</sup>, 그리고 국별 금융감독기구로 구성되는 유럽 금융감독시스템

<sup>235)</sup> 은행: EBA(European Banking Authority), 보험: EIOPA(European Insurance and Occupational Pensions Authority), 증권: ESMA(European Securities and Markets Authority).

(ESFS, European System of Financial Supervisors)이 구축되었다.

ESRB는 거시건전성 감시 및 조기경보체제의 효율성 제고를 목적으로 설립되었으며 시스템리스크에 관한 정보수집·분석, 위기경보 및 대응수단 권고 등의 기능을 수행한다. ESRB의 권고는 구속력이 없으나 동 권고를 접수한 기관(예: 각국 감독기구)은 ESRB와 상호 협의하여 대응 수위를 정해야 하며 불이행 시 그 사유를 설명해야 한다. 또한 ESRB는 여러 회원국에서 영업활동을 하는 글로벌 금융기관의 위험도에 대한 통일된 평가를 위해 단계별 평가지표를 개발하여 위험도 상승 시 경보를 내릴 수 있다.

ESRB는 의결권을 가진 37인의 정위원과 의결권이 없는 28인의 준위원으로 구성된다. 이 중 정위원은 ECB 총재(의장) 및 부총재, EU회원국 중앙은행 총재(28인), 유럽금융감독기구(ESAs) 의장(3인), EU집행위 위원(1인), 학술자문위원회(advisory scientific committee) 의장(1인) 및 부의장(2인), 기술자문위원회<sup>236)</sup>(advisory technical committee) 의장(1인) 등이며 준위원은 EU회원국 감독기구 대표(28인), EU경제재무위원회 의장(1인) 등이다.

ESAs<sup>237)</sup>는 EU 차원의 금융권역별(은행, 증권, 보험) 감독기구로서 권역 내 협력과 감독정책의 일관성 유지, ESRB와의 정보공유의 역할을 수행한다. 글로벌 금융기관에 대한 감독을 강화하기 위해 ESAs에 회원국 감독기관에 대한 지도, 감독기관의 EU법규 집행상황 점검 및 필요시 주의 조치 또는 지시, 특정 금융기관·상품·행위의 리스크를 평가하기 위한 조사 등의 권한을 부여하였다.

한편 ESRB 설치 규정에 의해 거시건전성 감시에 필요한 양적·질적 정보의 수집·분석, 회의 준비 및 행정 지원 등을 위한 사무국을 ECB 내에 설치함으로써 ECB가 ESRB의 거시건전성정책 수행을 뒷받침하도록 하였다.

이와는 별도로 유럽 은행시스템의 안정성 및 건전성을 높이고 금융통합을 강화하기 위해 EU 차원에서 단일감독체계(SSM, Single Supervisory Mechanism)<sup>238)</sup>가 2014년

<sup>236)</sup> ESRB 내부에 설치된 자문위원회이다.

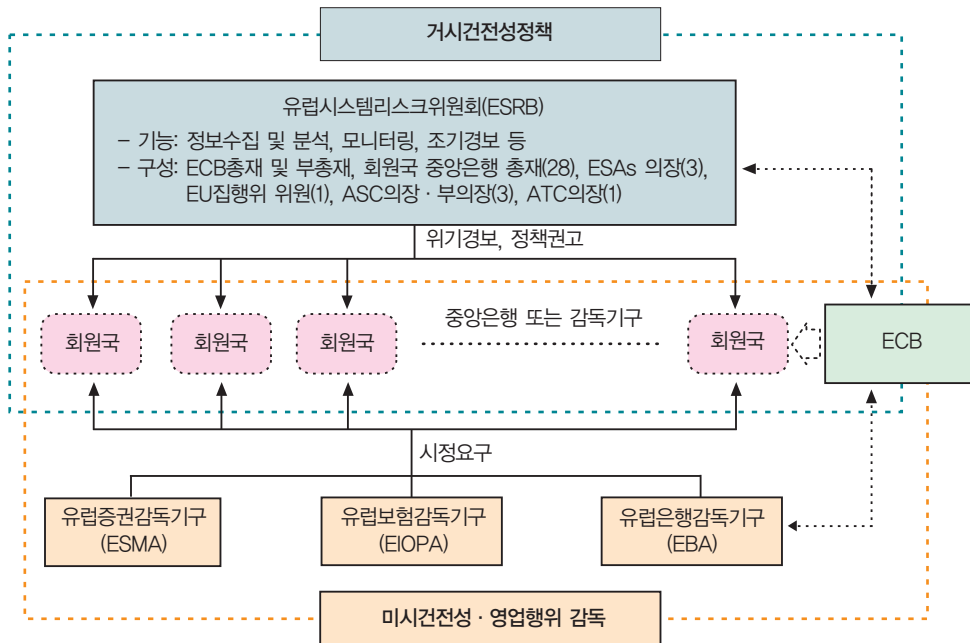
<sup>237)</sup> 종래의 업권별 미시건전성 감독정책 자문기구가 강제력을 갖는 감독기구로 격상되었다.

<sup>238)</sup> 유럽은행감독청(EBA)는 단일감독체계 출범에 관계 없이 EU 차원의 규정 제·개정, 감독정보 수집, 회원국 간 감독기준 통일, 스트레스 테스트 실시 등의 업무를 계속 수행한다.

11월 출범하였다. SSM은 ECB와 19개 유로 회원국 감독당국으로 구성된다. 단일감독체계 하에서 ECB는 유로지역의 시스템적 중요 은행<sup>239)</sup>에 대한 감독을, 회원국 감독당국은 중요도가 낮은 회원국 소재 여타 은행에 대한 감독을 담당한다. 동 체계 하에서 ECB는 회원국 전체 은행에 적용되는 규정의 제·개정 및 인가 등의 권한을 보유하는 등 중심적인 역할을 수행하며 SSM의 효과적·지속적인 작동에 대한 최종 책임을 지게 된다.

〈그림 5-5〉

EU의 거시건전성정책 운영체계



### 3. 독일

독일은 2002년 5월 은행·보험·증권 부문별로 감독업무를 수행하고 있던 기관들을 통합한 연방금융감독청(BaFin, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht)을 출범시켰다. 금융기관 전체에 대한 감독 및 인허가 업무를 수행하고 있는 BaFin은

239) ECB는 ① 총자산 규모(300억 유로 상회) ② 회원국 또는 EU경제에서 차지하는 비중 ③ 국경 간 거래 규모 ④ 유럽안정기금(ESM)/유럽금융안정기금(EFSF)의 공적금융지원 여부를 기준으로 중요 은행을 판단한다.

재무부(BMF, Bundesministerium der Finanzen)로부터 지시·명령을 받는다<sup>240)</sup>.

금융감독을 담당하는 BaFin이 설립된 후에도 독일의 중앙은행인 독일연방은행(Deutsche Bundesbank)은 은행이 제출한 보고서를 분석하고 은행에 대한 현장검사를 실시하며 이를 기초로 BaFin에 감독조치를 건의하는 등 은행감독 업무를 수행하고 있다<sup>241)</sup>. BaFin과 독일연방은행 모두 은행에 대한 감독권을 보유하지만 BaFin이 은행감독과 관련하여 최종적인 의사결정 권한을 행사한다<sup>242)</sup>. 다만 연방제 국가인 독일에서 독일연방은행이 전국적인 차원에서의 은행감독을 실질적으로 실행해 온 점을 반영하여 독일연방은행과 BaFin은 ① 독일연방은행이 은행 현장검사 결과를 BaFin에 통보하며 ② 독일연방은행이 수행하는 검사에 BaFin이 참여할 수 있다는 내용의 MOU를 체결하고 있다.

독일은 재무부, 독일연방은행, BaFin 등 금융안정 유관기관 간 협력을 강화하고자 2012년 금융안정법(Financial Stability Act, Finanzstabilitätsgesetz)을 제정하여 2013년에 금융안정위원회(FSC, Financial Stability Committee, Ausschuss für Finanzstabilität)를 설치하였다. FSC는 재무부 3인, 독일연방은행 3인, BaFin 3인으로 구성되며 의장과 부의장은 재무부 인사가 된다. 또한 연방금융시장안정청<sup>243)</sup>(FMSA, Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung)의 경영위원회 의장은 FSC에 의결권 없는 자문위원(advisory member)으로 참여하고 있다.

FSC는 매 분기 개최되며 ① 금융안정 핵심요소에 대한 논의, ② 기관 간 정보 공유 및 협력 강화, ③ ESRB와의 협력, ④ 연방 하원(Bundestag)에 대한 연례 보고, ⑤ 금융위기 정보 및 정책 제언 등의 기능을 수행하고 있다. FSC는 재무부 인사가 의장 및 부의장을 맡고 있지만 회의에 출석한 독일연방은행이 반대할 경우 위기 정보 및 정책 제언이

240) 재무부는 실제로는 BaFin에 대한 지시·명령권을 자제하고 있다.

241) IMF(2011)

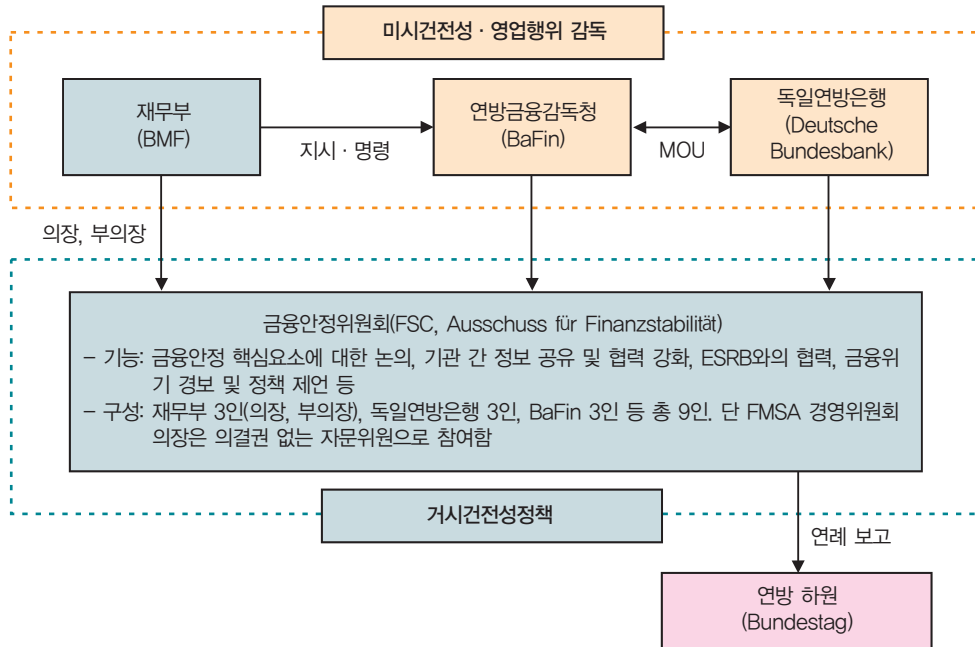
242) 2009년에 독일은 은행감독권한을 독일연방은행에 집중시키는 내용의 금융감독체계 개편을 추진한 바 있으나 독일연방은행이 2010년에 “독일연방은행의 독립성이 보장되지 않는다면 감독기구 조정방안에 찬성할 수 없다”라는 입장을 공식 발표하는 등 중앙은행의 금융감독기능 확대에 부정적인 입장을 취함에 따라 기존의 금융감독체계를 유지하게 되었다.

243) 글로벌 금융위기 발생 후 금융기관에 대한 보증, 자본 공급 등을 위해 조성된 금융시장안정기금(Finanzmarktstabilisierungsfonds)의 운영을 위해 2009년에 설립되었으며 2011년부터는 금융기관의 효율적인 정리를 위한 금융기관정리기금(Restrukturierungsfonds)의 운영도 맡고 있다.

의결될 수 없도록 하여 독일연방은행의 독립성을 보장하고 있다.

〈그림 5-6〉

독일의 거시건전성정책 운영체계



#### 4. 프랑스

프랑스는 2003년에 금융상품에 대한 투자자 보호 및 시장규제 등을 담당하는 기구인 금융시장감독원(AMF, Autorité des Marchés Financiers)을 설립하였으며 글로벌 금융위기가 발생한 2008년에는 정부 주도로 금융개혁을 추진하여 금융기관 인허가, 소비자보호, 건전성 감독 등을 담당하는 건전성감독원(ACP, Autorité de Contrôle Prudentiel)도 신설하였다. ACP는 2013년 7월 법률 개정으로 금융기관에 대한 정리(resolution) 권한을 부여받아 ACPR(Autorité de contrôle Prudentiel et de résolution)로 기관명을 변경하였다.

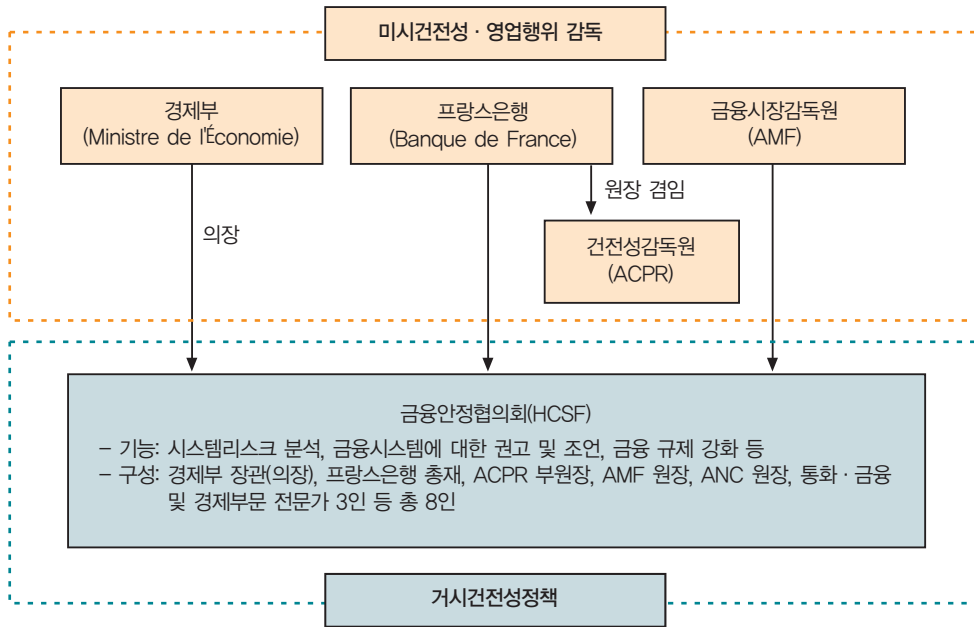
ACPR은 중앙은행인 프랑스은행(Banque de France)의 산하기관(administrative authority attached to the Banque de France)으로 동 기관의 원장을 프랑스은행의

총재가 겸임하고 있다. 따라서 프랑스의 경우 통화정책과 금융감독정책 간 충돌 가능성을 줄이기 위해 영국과 같이 중앙은행이 산하기관을 통해 미시건전성 감독을 수행하고 있다. ACPR은 미시건전성 규제와 금융기관 인허가, 소비자보호법규 준수 감독 등의 업무를 수행하고 있으며 정부와 독립된 기관인 AMF는 금융상품 투자자 보호, 증권거래 및 펀드 규제 등 시장 감독을 담당하고 옴부즈만 제도를 운영하고 있다. ACPR과 AMP는 소비자 보호와 관련하여 공동기구(joint unit)의 운영 등을 통해 협력하고 있다.

프랑스는 2010년에 「은행금융규제법」(Loi de Régulation Bancaire et Financière)을 제정하여 경제부(Ministre de l'Économie), 프랑스은행, ACPR 및 AMF 등 금융감독 유관기관이 참여하는 「금융규제 및 시스템리스크 협의회」(CRFRS, Conseil de la Régulation Financière et du Risque Systémique)를 설립하였으며 동 협의회는 2013년 은행금융규제법 개정으로 「금융안정협의회」(HCSF, Haut Conseil de Stabilité Financière)로 명칭이 변경되었다. HCSF는 경제부 장관, 프랑스은행 총재(ACPR 원장 겸임), ACPR 부원장, AMF 원장, 회계기준원(ANC, Autorité des normes comptables) 원장, 통화·금융 및 경제 부문의 전문가 3인 등 총 8인으로 구성되며 의장은 경제부 장관이 맡고 있다. HCSF는 2014년 이후 분기마다 개최되고 있다.

〈그림 5-7〉

프랑스의 거시건전성정책 운영체계



## 5. 스웨덴

세계 최초로 중앙은행제도를 도입한 바 있는 스웨덴은 1990년에 시작된 금융위기를 극복하기 위해 통합 금융감독기구인 금융감독원(FI, Finansinspektionen)을 1991년에 신설하였다.

재무부(FIN, Finansdepartementet) 산하<sup>244)</sup>인 FI는 정부의 업무지정공문(letter of appropriation)에 기초하여 은행, 증권, 보험 등 모든 금융부문에 대한 건전성감독<sup>245)</sup> 및 금융소비자보호 업무를 수행하며 스웨덴의 중앙은행인 스웨덴 국립은행(Sveriges Riksbank)은 금융 시스템의 분석 및 시스템리스크 탐지 등의 거시건전성업무를 담당하

<sup>244)</sup> 재무부는 금융감독에 대한 최종적인 책임을 지지만 FI의 금융감독업무 수행에 대해 자율성을 보장하고 있다.

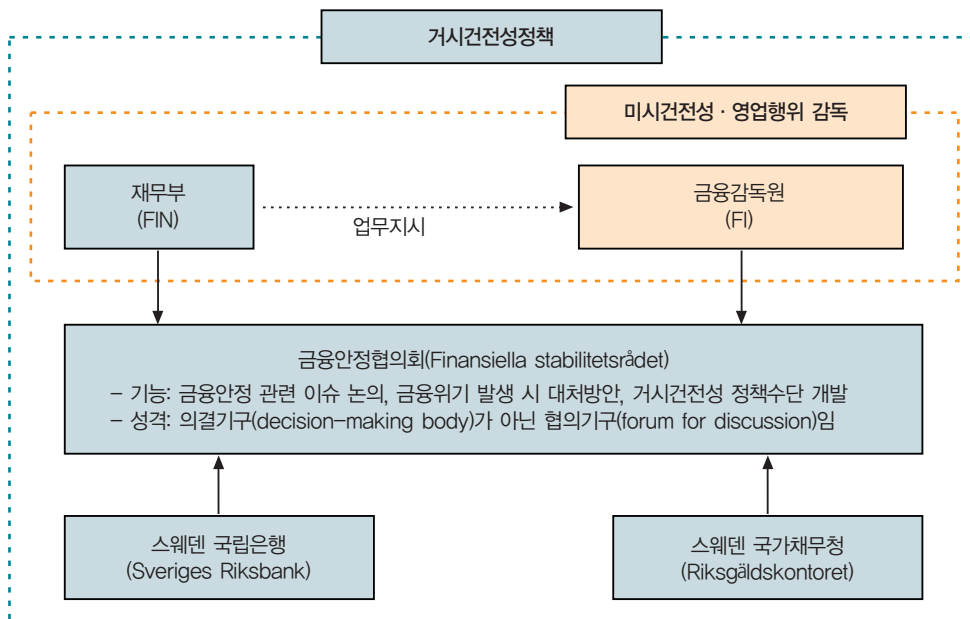
<sup>245)</sup> FI는 개별 금융기관에 대한 건전성감독(미시건전성감독) 권한뿐 아니라 전체 금융시스템에 대한 건전성 감독(거시건전성감독) 권한도 보유하고 있다.

고 있다.

2008년 글로벌 금융위기 발생 이후 금융위기의 예방을 위해서는 거시건전성정책을 수행하는 기관 간 협력이 필요하다는 인식이 제기됨에 따라 스웨덴 국립은행과 FI는 2012년에 거시건전성정책협의회(Samverkansråd för makrotillsyn)를 설치하는 내용의 양해각서를 체결하였으며 동 협의회는 2013년에 기존의 스웨덴 국립은행 및 FI와 더불어 재무부와 스웨덴 국가채무청(Riksgäldskontoret)이 추가로 참가하는 금융안정협의회(Finansiella stabilitetsrådet)로 대체되었다. 2014년에 첫 정례회의를 개최한 금융안정협의회는 금융안정 관련 이슈 논의, 금융위기 발생 시 대처방안, 거시건전성 정책수단 개발 등에 대하여 논의하는 기구로서 의결 기능은 가지고 있지 않다.

〈그림 5-8〉

스웨덴의 거시건전성정책 운영체계





## 제4절 아태지역

### 1. 일본

일본은 1990년대까지 대장성이 금융감독 정책 입안, 금융기관 인허가 등 금융감독에 대한 모든 권한을 가지고 일본의 중앙은행인 일본은행과 지방재무국이 금융기관에 대한 검사를 수행하였지만 2001년부터는 대장성에서 분리된 금융청이 금융감독 업무를 수행하고 있다.

금융청은 총리대신 산하 내각부 직속 독립행정기관이다. 형식상으로는 총리대신이 금융행정의 최종 책임자가 되지만 실질적으로는 대부분의 권한이 금융청 장관에 위임되어 있다. 금융청은 금융산업정책과 더불어 금융감독정책 입안 및 집행, 금융기관 검사 및 제재, 금융기관 인허가 등 금융감독정책 전반을 담당하며 독립된 금융감독기구가 금융기관으로부터 받은 분담금으로 운영되는 외국의 경우와 달리 전액 국가예산으로 운영된다.

일본은행은 은행에 대한 감독권을 가지고 있지 않는 대신 은행과의 계약을 통해 은행의 업무 및 재산상황에 관하여 조사하는 고사(考査) 권한을 보유하고 있다. 일본은행은 고사를 통해 금융회사의 경영상태를 파악하고 금융회사에 대해 건전경영 지도를 수행하지만 고사 결과에 대한 조치권은 가지고 있지 않으며 금융청으로부터 요청이 있는 경우 고사결과 및 관련 자료를 금융청에 제출하거나 열람토록 하여야 한다.

일본은 2014년 6월부터 일본은행과 금융청 간 금융안정 관련 의견교환을 위해 설치된 「금융청·일본은행 연합회」를 운영하고 있으며 내각부 특별기관으로 설치된 금융위기 대응회의에서 금융안정 관련 현안을 논의하고 있다. 금융위기대응회의는 내각총리대신(의장), 내각 관방장관, 내각부 특명담당대신(금융담당대신), 금융청장관, 재무대신, 일본은행총재로 구성되며 금융파탄 등 금융위기에 대한 대응방침과 금융관련 중요 현안사항을 심의한다.

일본의 금융안정체계는 정부로부터 독립된 금융감독기구가 존재하지 않으며 정부 부처인 금융청이 금융감독정책을 수행한다는 특징을 가지고 있다.

## 2. 호 주

호주는 중앙은행과 독립된 통합 감독기구를 설립하는 내용의 금융개혁을 1998년에 단행하였으며 동 체계는 2008년 금융위기 이후에도 유지되고 있다. 중앙은행인 호주준비은행(RBA, Reserve Bank of Australia)이 통화정책과 지급결제제도정책을 수행하며 통합 감독기구로는 개별 금융회사의 재무건전성을 담당하고 예금자보호제도를 운영하는 호주건전성감독청(APRA, Australian Prudential Regulation Authority)과 영업행위 규제를 담당하는 호주증권투자위원회(ASIC, Australian Securities and Investments Commission)가 있다.

호주는 호주준비은행과 APRA 등 금융안정 유관 기관 간의 정책 공조를 위해 금융감독기구협의회(CFR, The Council of Financial Regulators)를 운영하고 있다. 동 협의회는 처음에는 호주준비은행과 APRA 등 개별 기관 간 MOU를 기반으로 운영되다가 글로벌 금융위기가 발생한 2008년부터 재무부(Treasury)를 포함한 4개 기관이 체결한 MOU에 기초하여 운영되고 있다.

금융시스템 안정 및 규제 효율성 제고를 목적으로 설립된 CFR은 기관 간 정보 공유와 규제 수단의 조율, 정부의 금융시스템 설계에 대한 조언 등의 기능을 수행한다. CFR은 호주준비은행 총재·부총재, APRA의장·부의장, ASIC의장·부의장, 재무부 장관·차관 등 총 8인으로 구성되며 의장은 호주준비은행 총재<sup>246)</sup>가 되고 호주준비은행이 사무국의 역할을 수행하고 있다.

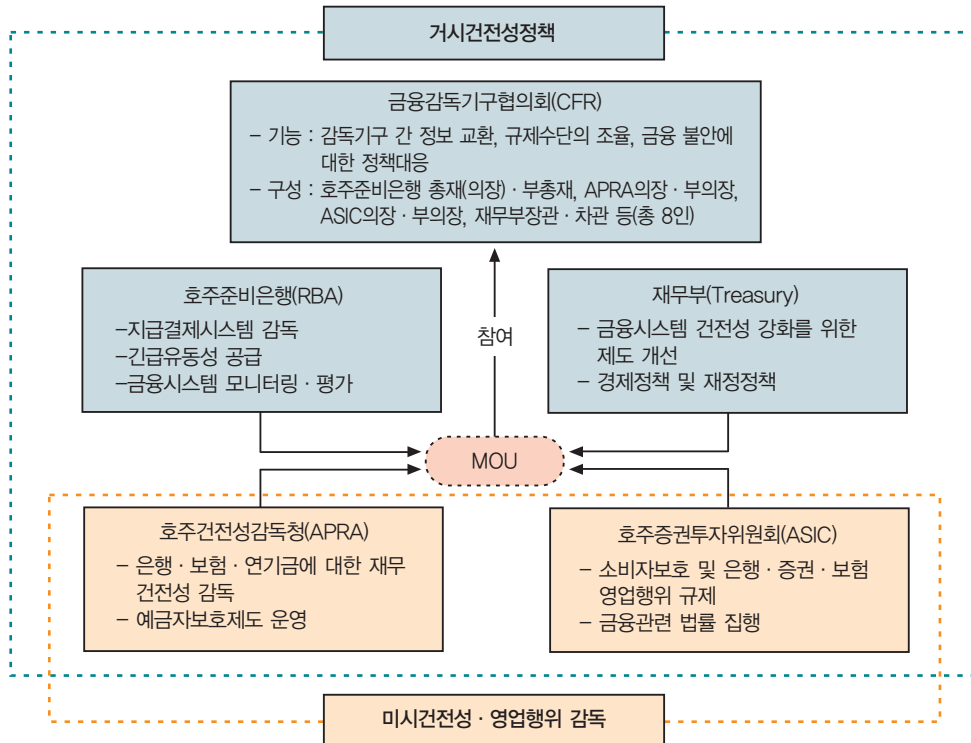
CFR은 중앙은행과 감독기구가 분리되어 있는 상황에서 각 기관의 정책을 조율하며 거시건전성 관련 정보를 집중화할 수 있다는 점에서 의의가 있지만 법률적 근거 없이

<sup>246)</sup> 여타 국가들과 달리 협의체의 의장을 중앙은행 총재가 수행하는 이유 중 하나로 호주가 내각책임제를 채택하고 있어 잦은 교체 등으로 재무부장관의 정치적인 지위가 상대적으로 불안하다는 것을 들고 있다.

MOU에 의해 운영되는 정책조정기구에 불과하기 때문에 시의성 있는 거시건전성정책 결정과 실효성 있는 집행에는 한계가 있다는 점이 지적되고 있다.

〈그림 5-9〉

호주의 거시건전성정책 운영체계



### 3. 말레이시아

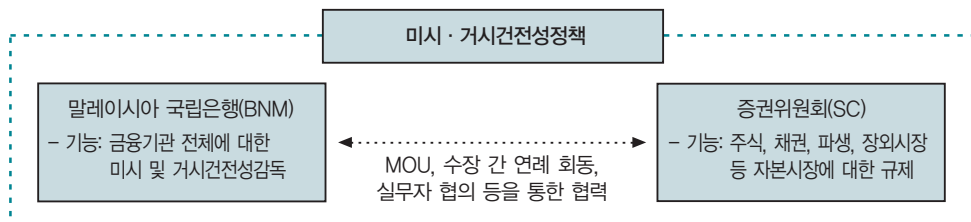
말레이시아에서는 중앙은행인 말레이시아 국립은행(BNM, Bank Negara Malaysia)이 통화정책과 함께 금융감독정책을 직접 수행하고 있다. 말레이시아 국립은행은 은행 뿐 아니라 말레이시아 내의 모든 금융기관에 대한 감독업무를 수행한다. 말레이시아 국립은행은 2009년 「중앙은행법」 개정을 통해 미시 및 거시감독 권한을 확대 부여받음에 따라 건전성 규제, 리스크 분석 등을 강화하는 방향으로 금융안정조직을 개편하였으며<sup>247)</sup>, 2010년에는 통화정책과 금융안정정책 간 조화적 운영을 위해 공동정책위원회(JPC,

Joint Policy Committee)를 중앙은행 조직 내에 신설하였다.

말레이시아 채권시장의 규모가 2011년 기준으로 아세안국가연합(ASEAN) 소속 국가 중 최대 규모인 2,800억 미 달러에 달하는 등<sup>248)</sup> 말레이시아의 자본시장은 상당히 발달된 상태이다. 말레이시아의 주식, 채권, 파생, 장외시장 등 자본시장에 대한 규제는 정부로부터 독립된 증권위원회(SC, Securities Commission)<sup>249)</sup>가 담당하고 있다. SC는 주식 및 채권의 발행 관련 규제, 투자자 보호 등의 업무를 수행한다.

말레이시아 국립은행이 증권사에 대한 감독업무도 수행하기 때문에 자본시장에 대한 규제를 담당하는 SC와 규제가 중복될 수 있다. 말레이시아 국립은행과 SC는 입법을 통해 양 기관 간 규제 차이를 최소화하고 있으며 기관 간 정보 공유 및 협력을 위한 MOU를 체결하고 있다. 또한 말레이시아 국립은행 총재 및 SC 위원장은 연례 회동을 통해 의견을 교환하며 양 기관은 공동위원회(joint committee)의 운영과 실무자간의 정례적인 교류 등을 통해 협력하고 있다.<sup>250)</sup>

〈그림 5-10〉 말레이시아의 거시건전성정책 운영체계



247) 금융안정 조직을 종전의 감독, 금융발전·건전성규제 등 2개 부문에서 건전성규제 부문을 분리하여 3개 부문으로 확대하였다.

248) 말레이시아는 세계 최대의 이슬람채권(Sukuk) 발행국이다.

249) 말레이시아어로는 Suruhanjaya Sekuriti이다.

250) IMF(2013)



## 제2부

# 한국의 거시건전성정책 경험 및 향후 과제



제1장 개 관

제2장 시스템리스크 조기 포착

제3장 거시건전성정책 운용 경험

제4장 글로벌 금융규제 개혁논의 참여

제5장 향후 과제



# 제1장

## 개 관







우리나라는 글로벌 금융위기 이전에도 부동산개발 붐을 배경으로 주택대출의 경기순응성이 뚜렷이 나타나자 LTV·DTI와 같은 거시건전성정책을 이미 실시한 경험이 있다. 또한 무역의존도와 자본개방도가 높은 소규모 개방경제의 속성으로 인해 자본유출입 변동성이 높아 외환부문이 대외충격의 국내 전달경로로 작용하게 됨에 따라 외환부문을 중심으로 추가적인 건전성 조치의 필요성이 높아지게 되었다. 이러한 가운데 글로벌 금융위기는 우리나라에서도 거시건전성정책에 대한 논의와 관심을 제고시키는 계기로 작용하였다. 이후 한국은행과 정부는 금융안정 유관기관 간 협조채널 구축, 한국은행의 금융안정 기능 확대, 시스템리스크 포착 및 분석 능력 강화, 정책수단 추가 발굴 및 활용, 글로벌 금융규제 논의 참여 등 여러 차원에서 거시건전성 정책체계를 갖춰 나가기 위해 노력하고 있다.

현재 우리나라의 경우 단일기관이 공식적인 법적 책무를 부여받고 금융안정 또는 거시건전성정책을 총괄하여 담당하기보다는 금융안정과 관련된 복수의 기관들이 각각 개별법에 부여된 소관업무 범위 내에서 본연의 역할을 충실히 수행하면서 관계기관 간 협조채널을 통해 위기 대응능력을 극대화하기 위하여 노력하고 있다.

우선 구체적인 금융안정 기능을 담당하고 있는 관련기관들의 기능과 역할은 대체로 다음과 같다. 첫째, 통화가치의 안정 기능은 통화정책, 지급결제제도, 지급준비제도 및 환율정책 등의 영역에서 한국은행이 수행하고 있다. 둘째, 사전적인 금융안정 기능은 거시건전성정책과 미시건전성정책으로 나누어 볼 수 있는데 거시건전성정책은 시스템리스크 감시 및 정책 대응을 위해 한국은행, 기획재정부, 금융위원회 및 금융감독원 등이, 미시건전성정책은 금융기관 감독, 금융소비자 보호의 영역에서 금융위원회 및 금융감독원이 수행하고 있다. 마지막으로 사후적 위기수습은 최종대부자 기능, 공적자금 투입, 금융기관 정리 및 예금 대지급 등의 영역에서 한국은행, 기획재정부, 금융위원회, 금융감독원 및 예금보험공사가 각각 담당하고 있다.

이렇게 각 기관들이 금융안정을 위해 본연의 역할을 제대로 수행하고 있으나 시스템리스크의 경우 발생 원천 및 유형이 다양한 데다 일단 현실화되면 여타 부문으로 빠르게 파급되는 속성이 있다는 점에서 신속한 대응체계가 요구된다고 할 것이다. 이에 따라 우

리나라는 평상시 국내외 금융·경제 상황에 대한 인식을 공유하는 한편 유사시 신속하고 효과적으로 공동 대응할 수 있도록 상시 협의채널을 가동하고 있다. 대표적인 사례로는 한국은행, 기획재정부, 금융위원회, 금융감독원 등이 참여하는 거시경제금융회의<sup>251)</sup>가 있는데 2012년 이후 정기적으로 개최되고 있다. 이를 통해 거시경제 및 금융·외환시장의 리스크 요인을 사전에 분석·점검하고 기관 간에 정보공유를 활성화함으로써 긴밀한 협조체제를 구축하고 있다.

〈표 1-1〉 우리나라의 금융안정 기능 분담

통화가치 안정	사전적 금융안정		사후적 위기수습		
	거시건전성정책	미시건전성 감독			
통화정책 지급결제제도 지준제도 환율정책	시스템리스크 감시 및 정책 대응	개별기관 감독 금융소비자 보호	예금 대지급 금융기관 정리	위기 관리 공적자금 투입	최종대부자 기능 외환보유액 운용
한국은행 (한국은행법)	기재부 (정부조직법)	금융위·금감원 (금융위설치등에관한 법률)	예보, 금융위·금감원 (예금자보호법 등)	기재부/금융위 (정부조직법 등)	한국은행 (한국은행법)

한편 중앙은행의 거시건전성 역할 강화라는 국제적 흐름에 맞추어 한국은행의 금융안정 기능도 확대되었다. 2011년 9월 한국은행법 개정을 통해 한국은행이 금융안정 책무를 명시적으로 부여받게 된 것이다. 즉 목적조항(동법 제1조 ②항)에 “한국은행은 통화 신용정책을 수행함에 있어 금융안정에 유의해야 한다”는 문구가 추가되었다. 이와 함께 매년 2회 이상 거시 금융안정상황에 대한 평가보고서(“금융안정보고서”)를 작성하여 국회에 제출하게 되었으며(동법 제96조) 이외에도 공동검사 요구에 대한 금융감독원의 이행 의무기간 명시, 자료제출요구권 대상 비은행금융기관 범위 확대, 긴급여신 요건 완화 등 관련 규정이 보강되었다.

이에 따라 한국은행은 여러 유관기관들과 긴밀한 협조체제를 이루면서 우리나라의 거시건전성 제고를 위해 노력하고 있다. 한국은행은 우선 금융시장 참가자, 정책당국 등이

251) '거시경제금융회의의 설치와 운영에 관한 규정'(대통령 훈령)에 근거하며 부기관장 중심으로 운영되고 있다. 국내외 경제 및 금융·외환시장의 동향 및 위험요인 등 거시건전성을 효율적으로 분석·점검하고 관계기관 간 원활한 정보교환 등을 통한 유관기관 간 긴밀한 협조를 제고하기 위해 설치하였다.

금융시스템에 내재한 위험요인을 조기에 인지하고 이에 대해 적절히 대응할 수 있도록 연 2회 금융안정보고서를 발간하여 국회에 보고하고 있다. 또한 지난 2012년 금융안정 상황을 종합적이고 체계적으로 평가할 수 있는 ‘시스템리스크 평가모형’(SAMP, Systemic Risk Assessment Model for Macroprudential Policy)을 개발하여 금융시스템 안정성 평가의 질적 수준을 제고하였다. 향후에도 금융혁신 및 금융시스템의 구조적 변화에 대응하여 동 평가모형을 계속 개선 및 보완해 나가는 한편 거시 스트레스 테스트 기법을 더욱 발전시켜 전체 비은행금융기관으로 분석범위를 점차 확대해 나갈 계획이다. 아울러 공동검사, 자료제출요구권 등을 활용하여 금융안정 및 통화신용 정책 수행에 필요한 현장정보를 적시에 확보하고 시스템리스크 요인 등을 조기에 파악하기 위해 노력을 경주하고 있다.

우리나라가 실시 중인 대표적인 거시건전성 정책수단으로는 주택 및 외환부문에서의 정책수단을 들 수 있다. 2000년대 이후 우리나라는 1990년대 후반의 은행 주택담보대출 규제완화, 풍부한 시장 유동성, 주택수요 증대 등을 바탕으로 주택가격이 급등하면서 주택담보대출을 포함한 가계대출 규모가 빠르게 확대되었다. 특히 2005년 이후 주택가격 상승기대가 지속되면서 주택구입 수요가 급증함에 따라 주택담보대출이 가파른 증가세를 보였으며 이에 따라 소득 대비 가계부채 비율도 상승세를 지속하였다. 이러한 가운데 주택담보대출 중 변동금리, 만기 일시상환 및 거치식 분할상환 형태의 대출비중이 큼에 따라 금리 상승에 대한 리스크와 만기 및 거치기간 도래 시 채무상환 불이행 리스크가 높았다. 그러나 가계부채 문제를 해결하기 위해 정책금리 인상으로 대응할 경우 채무자의 원리금 상환부담이 커지는 데다 경기 둔화에 따른 소득감소로 채무상환능력도 약화될 소지가 있다. 또한 주택가격 급등 현상에 대해 경제 전체에 영향을 미칠 수밖에 없는 통화정책 수단으로 대응하는 데에도 신중을 기할 필요가 있었다. 이에 따라 여타 경제부문에 대한 영향을 최소화하는 가운데 주택부문에서의 신용확대를 억제하기 위해 담보인정비율(LTV, Loan to Value, 2002년 9월)과 총부채상환비율(DTI, Debt to Income, 2005년 8월) 등의 거시건전성 정책수단을 도입하게 되었다. 동 규제들은 이후 주택가격 또는 주택담보대출 추이에 따라 그 정도를 강화 또는 완화하는 방식으로 운용

되었다. 우리나라의 LTV 및 DTI 비율 규제는 그동안 주택담보대출 증가 및 주택가격 상승의 억제를 통해 금융의 경기순응성을 완화시키는 데 효과를 발휘한 것으로 평가된다.

한편 금융위기 이후 선진국의 위기 극복을 위한 비전통적 통화정책 실시로 글로벌 유동성이 풍부해짐에 따라 위기 시 급격히 유출되었던 국제자본이 우리나라로 재차 빠르게 유입되기 시작하였다. 위기 중 큰 폭 유출되었던 은행의 단기 외화차입이 2009년 2/4분기 이후 다시 빠르게 유입되고 주식 및 채권 시장의 포트폴리오 자금 유입도 큰 폭 확대되면서 자본유출입 변동성이 커짐에 따라 시스템리스크 확대 우려가 높아졌다. 또한 자본유출입의 변동성 증대로 금리, 환율 등 가격변수가 기초경제여건과 괴리될 가능성이 커짐에 따라 통화, 재정 및 외환 정책 등 통상적인 거시경제정책만으로 대응하기에는 충분하지 않다는 인식이 확산되었다. 이에 따라 정부와 한국은행은 전통적인 거시경제정책을 수행하면서도 우리나라의 자본유출입 및 금융시장 특징을 바탕으로 외환파생상품포지션 비율 규제, 외환건전성부담금 제도 등 자본유출입 변동성을 완화하기 위한 새로운 거시건전성정책을 도입하였다. 외환부문의 거시건전성정책은 과도한 단기자본 유입이 시스템리스크로 확산되지 않도록 예방하는 사전적 대응조치의 성격을 가지고 있다고 할 수 있다. 동 제도 시행으로 외채의 규모가 축소되고 만기구조가 장기화됨에 따라 외환부문을 중심으로 대외충격에 대한 금융시스템의 복원력(resilience)이 향상되었으며 2013년 중반 미 연준의 양적완화 축소(QE tapering) 가능성 시사 시 우리나라 금융시장이 다른 신흥국들보다 상대적으로 안정적인 모습을 보이는 데에 상당히 기여한 것으로 평가되고 있다. 앞으로도 동 제도는 경제여건 변화 시 탄력적인 조정을 통해 자본유출입 변동성 완화에 적지 않은 역할을 할 수 있을 것으로 기대된다.

금융위기 이후 금융안정위원회(FSB, Financial Stability Board) 및 바젤은행감독위원회(BCBS, Basel Committee on Banking Supervision)를 중심으로 논의되어 온 글로벌 금융규제 개혁방안이 구체화되고 있다. 금융기관들의 과도한 레버리지 확대와 유동성 부족이 금번 글로벌 금융위기의 단초가 되었다는 점을 감안하여 BCBS는 2010년 12월 바젤Ⅲ 기준서<sup>252)</sup>를 발표한 바 있다. 동 기준서에서는 금융기관의 손실흡수력 강

252) "Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems"(BCBS, 2010)

화, 과도한 위험추구 억제 및 경기순응성 완화를 위해 자본규제를 강화하고 유동성·레버리지비율 규제를 도입하였다. 또한 BCBS는 대형은행들의 대마불사(TBTF, Too-Big-To-Fail) 문제를 완화하고 상호연계성 확대를 억제하기 위해 시스템적 중요 은행(SIBs, Systemically Important Banks)에 대한 추가자본 규제체제도 발표<sup>253)</sup>하였다.

이러한 국제기준 제정에 발맞추어 우리나라도 2013년 바젤Ⅲ 최저자본비율, 2015년 유동성커버리지비율 규제를 도입하였고 경기대응완충자본, 시스템적 중요 은행에 대한 추가자본(이상 2016년), 레버리지비율(2018년) 규제 등을 순차적으로 도입할 것으로 예상된다. 아울러 FSB가 추진 중인 장외파생상품시장 개혁방안<sup>254)</sup>의 국내 이행작업도 원활히 진행되고 있다.

그동안 한국은행은 금융시스템 강화를 위한 글로벌 금융개혁 논의에 활발히 참여하면서 국내 금융산업에 미칠 수 있는 과도한 부담을 완화시키기 위해 노력하는 한편 관련 논의가 선진국과 신흥국 간 균형있게 이루어지도록 중재자로서의 역할을 충실히 수행하여 왔다. 또한 금융규제가 국내 금융시장에 미치는 영향을 분석하여 국내에서 원활하게 시행될 수 있도록 하는 방안을 모색하기 위해서도 노력 중이다. 아울러 선진국 및 신흥국 간 상이한 금융발전 단계 등으로 인해 금융규제가 우리나라의 금융산업 발전을 저해하는 요소로 작용할 가능성도 있으므로 구체적인 제도 설계 시 예기치 않은 부작용이 최소화될 수 있도록 면밀한 점검을 기하고 있다.

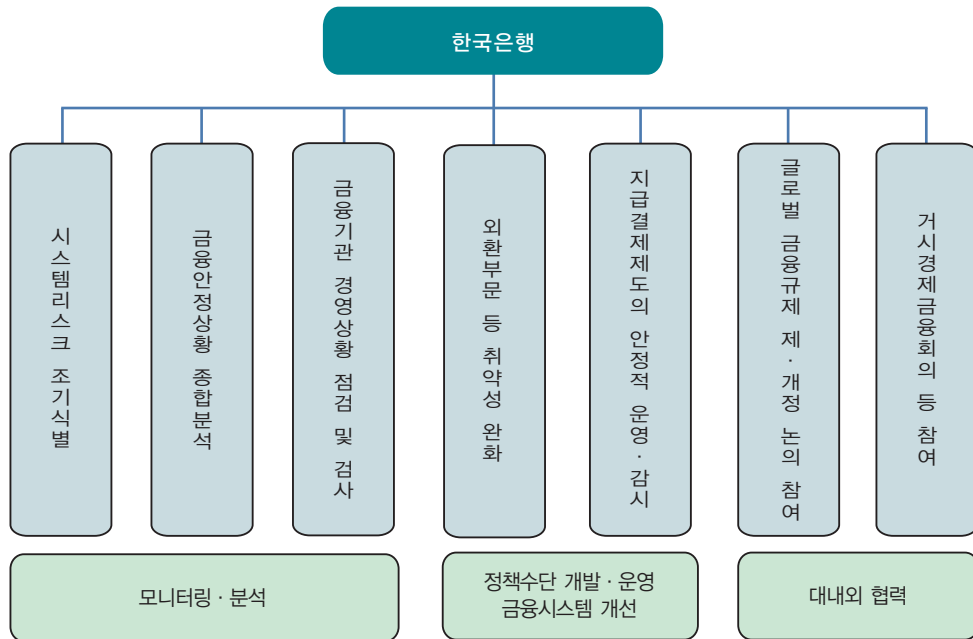
이하에서는 한국은행을 포함하여 최근 우리나라의 거시건전성정책 실시 경험을 부문별로 상세히 살펴보기로 한다.

253) "Global systemically important banks: assessment methodology and the additional loss absorbency requirement" (BCBS, 2011)

254) "Implementing OTC derivatives market reforms"(FSB, 2010)

〈그림 1-1〉

한국은행의 거시건전성정책 수행 현황



## 참고 1-1

## 개정 한국은행법(2011년 9월)상 금융안정 관련 주요 내용

- **(목적)** 통화신용정책 수행 시 금융안정에 유의해야 함을 명시(제1조)
- **(자료제출요구권)** 자료제출 요구 대상 금융기관을 비은행금융기관(「금융산업의 구조개선에 관한 법률」상 금융기관 중 대통령령<sup>■</sup>으로 정한 기관)으로 확대(제87조)
  - 자산규모가 업권별(증권, 집합투자, 생보, 손보, 저축은행, 카드, 기타 여전 등) 평균 자산규모 이상인 비은행금융회사(한은법시행령 제15조의2)
- **(공동검사)** 금융감독원에 공동검사 요구 시 공동검사 이행 의무기간을 대통령령<sup>■</sup>에 명시(제88조)
  - 공동검사를 요구받은 날로부터 1개월 이내(한은법시행령 제15조의3)
- **(금융안정상황 평가보고서 국회 제출)** 매년 2회 이상 거시 금융안정상황에 대한 평가보고서<sup>■</sup>를 작성하여 국회에 제출(제96조)
  - 거시 금융안정상황 평가보고서를 금통위에서 심의하는 경우 위원과 열석발언권자에게 회의 5영업일 전까지 통보(한은법시행령 제12조 제2항 단서)
- **(지급준비금 적립대상 및 부과기준 확대)** 지급준비금 적립대상을 예금채무 이외로 확대하되 구체적 범위는 대통령령<sup>■</sup>에 규정(제55조)
  - 금통위가 현저한 통화팽창기 등의 경우 지급준비금 적립이 필요하다고 인정하는 기간 동안 발행되는 발행만기 2년 이하의 원화 은행채, 농업금융채, 수산금융채, 중금채, 산금채(한은법시행령 제12조의2)
- **(긴급여신 요건 완화)** 긴급여신 실행요건을 “통화와 은행업의 안정이 직접적으로 위협받는 중대한 긴급사태”에서 “자금조달 및 운용의 불균형 등으로 유동성이 악화된 금융기관” 등으로 완화(제65조)
- **(대출적격담보 확대)** 대출의 적격담보증권의 대상을 금통위가 금융시장 상황 등에 따라 확대할 수 있도록 규정(제64조)





## 제2장

# 시스템리스크 조기 포착

제1절 개 요 183

제2절 금융안정보고서 발간 185

제3절 SAMP 개발 · 운용 197

제4절 현장검사 및 자료제출요구권 활용 210





## 제1절 개 요

거시건전성정책을 효과적으로 수행하기 위해서는 시스템리스크를 조기에 포착하는 일이 매우 중요하다. 시스템리스크가 어떤 요인에 의해 초래되고 어느 정도 축적되고 있는지를 파악할 수 있어야 이에 적합한 정책대응을 통해 시스템리스크의 현실화를 미연에 방지하거나 그 파급효과를 감소시킬 수 있기 때문이다.

한편 2008년 리먼브라더스 사태 이후 시작된 글로벌 금융위기는 금융안정을 달성해야 하는 중앙은행의 역할에도 큰 변화를 가져왔다. 전통적으로 중앙은행은 금융안정을 지키는 마지막 보루로서 금융불안 시 금융기관에 긴급 유동성을 지원하는 최종대부자(lender of last resort) 역할을 해 왔다. 즉 금융불안이 발생한 후에야 발권력을 바탕으로 이를 사후적으로 진정시키는 일이 금융안정 차원에서 중앙은행이 수행하는 주된 방식으로 인식되어 온 것이다. 그러나 글로벌 금융위기를 계기로 개별 금융기관의 건전성을 중시하는 기존의 거시건전성정책에만 의존해서는 금융위기를 예방할 수 없다는 인식이 확산되었다. 이에 따라 중앙은행이 시스템리스크를 포착하여 미리 경고하거나 대비하게 함으로써 금융위기를 사전에 예방하는 역할도 보다 적극적으로 수행해야 한다는 요구가 커지게 되었다.

이러한 차원에서 한국은행도 시스템리스크에 대한 조기 포착능력을 강화하기 위해 노력하고 있다. 우선 금융안정지수(FSI, Financial Stability Index) 등 복합적인 시스템리스크 지표<sup>255)</sup>를 개발하여 전반적인 거시건전성 상황을 판단하는 데 이용하고 있다. 이와 함께 대내외 충격 발생을 가정하여 금융시스템의 복원력을 점검 또는 평가할 수 있는 ‘시스템리스크 평가모형’(SAMP, Systemic Risk Assessment Model for Macroprudential Policy)을 개발하여 활용하고 있다. 또한 보다 생생한 시장정보를 확보하기 위해 금융기관 현장검사 및 자료제출요구권 행사를 통해 시스템리스크 요인에

255) 우리나라의 주요 시스템리스크 지표 개발 및 활용은 제1부 제2장 제2절의 ‘2주요국의 시스템리스크 지표 활용 현황’을 참조하십시오.

대한 현장점검을 실시하고 있다. 마지막으로 최근 선진 중앙은행들의 예와 같이 전체 금융시스템의 리스크 요인들을 종합 점검하는 금융안정보고서를 작성하여 발표하고 있다. 즉 개별 경제주체(가계, 기업 등), 금융기관(은행, 비은행) 및 금융시장(주식, 채권, 외환 등) 등에 내재된 잠재적 리스크를 미리 점검하여 조기경보 기능을 수행할 뿐만 아니라 이에 대한 대응방안을 제시함으로써 정책 대응능력의 향상도 도모하고 있다. 이하에서 각각의 영역에 대해 보다 자세히 살펴본다.

## 제2절 금융안정보고서 발간

한국은행은 2003년 이후 연 2회 금융안정보고서를 발간<sup>256)</sup>하고 있다. 특히 2011년 9월 개정된 한국은행법에서는 한국은행에 금융안정 책무를 새롭게 부과함과 아울러 금융안정보고서를 연 2회 국회에 제출하도록 의무화<sup>257)</sup>하였다. 한국은행 외에도 주요국 중앙은행들은 금융안정보고서를 작성하고 있는데 이는 개별 금융기관의 경영건전성에 초점을 맞춘 미시적 금융감독의 한계, 경제모형에 기초한 조기경보시스템의 유용성에 대한 의문, 거시건전성 점검의 중요성 부각 등을 배경으로 하고 있다.

한국은행 금융안정보고서는 크게 「금융안정 개관」, 「거시건전성 및 금융안정 상황」, 「최근의 금융안정 현안 분석」 등 세 부분으로 구성되어 있다.<sup>258)</sup>

### 1. 금융안정 개관

「금융안정 개관」에서는 우리나라의 거시건전성과 금융안정 현황을 개괄적으로 설명하는 한편 「거시건전성 및 금융안정 상황」과 「최근의 금융안정 현안 분석」의 주요 내용을 요약적으로 제시하고 있다. 또한 금융안정지도<sup>259)</sup>, 금융안정지수(FSI, Financial Stability Index)<sup>260)</sup> 등의 시각화된 자료를 활용하여 우리나라의 거시건전성 및 금융안정 상황을 일목요연하게 표현하고 있다.

256) 한국은행은 금융안정상황의 점검 빈도 제고 등을 위해 2015년부터는 매년 6월, 12월에 금융통화위원회 심의를 거쳐 금융안정 보고서를 발간하고, 3월 및 9월에는 금융통화위원회에서 '거시 금융안정상황 점검회의'를 개최하기로 하였다.

257) 「한국은행법」 제96조(국회보고 등) ①한국은행은 매년 2회 이상 통화신용정책의 수행상황과 거시 금융안정상황에 대한 평가보고서를 작성하여 국회에 제출하여야 한다.

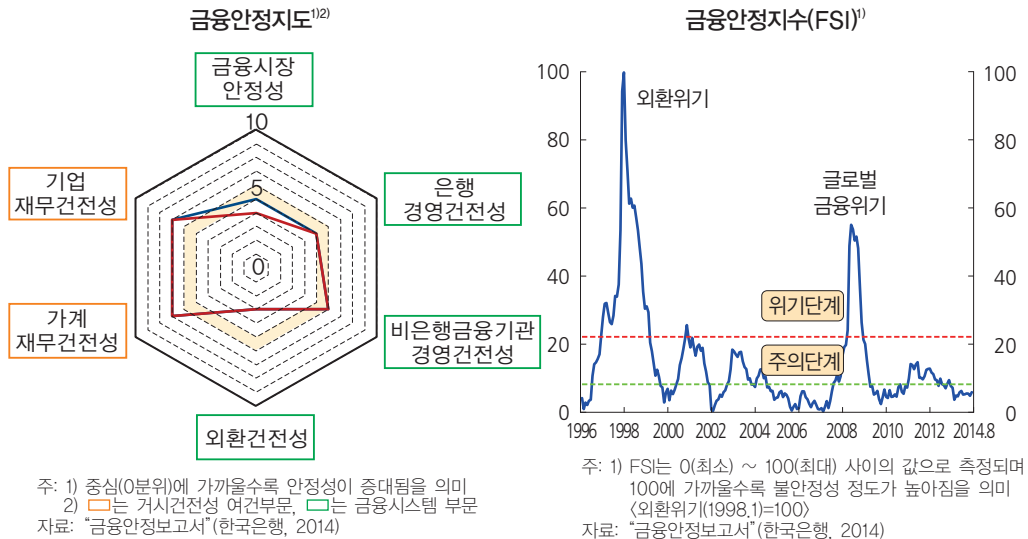
258) 2014년 하반기 금융안정보고서를 기준으로 정리하였다.

259) 금융안정지도는 거시건전성 여건 2개 부문(가계 및 기업의 재무건전성)과 금융시스템을 구성하는 4개 부문(은행, 비은행금융기관, 금융시장, 외환건전성) 등 총 6개 부문의 안정성을 종합적으로 나타내고 있다. 특정 부문의 분위수가 5~6인 경우 이는 해당 부문의 안정성이 과거(1995년 이후) 평균 수준에 해당하는 것으로 볼 수 있다.

260) 금융안정지수(FSI, Financial Stability Index)는 금융안정을 나타내는 다양한 지표들을 종합하여 하나의 지수로 만든 것으로 거시건전성 상황을 판단하는 지표 중 하나로 활용할 수 있다.

〈그림 2-1〉

금융안정지도와 금융안정지수



## 2. 거시건전성 및 금융안정 상황

「거시건전성 및 금융안정 상황」은 ‘가계 및 기업의 재무건전성’과 은행·비은행금융기관의 재무건전성, 금융·외환시장의 안정성 등을 점검하는 ‘금융시스템 안정성’ 등 두 부분으로 구성되어 있다.

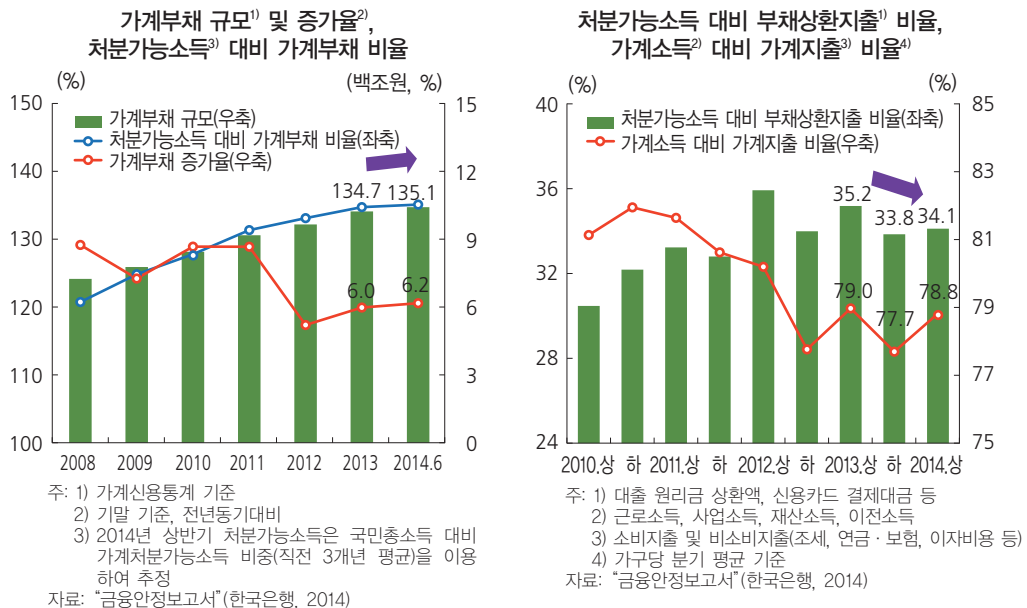
### 가. 가계 및 기업의 재무건전성

먼저 가계 재무건전성에 대해서는 가계부채의 총량 및 증가율, 처분가능소득 대비 가계부채 비율, 처분가능소득 대비 부채상환지출 비율, 가계소득 대비 가계지출 비율, 금융부채 대비 금융자산 비율 등을 통해 점검하고 있다. 이는 가계 재무건전성을 소득·지출 측면의 유량(流量) 흐름과 자산·부채 측면의 저장(貯量) 변화를 통해 다각적으로 살펴보기 위한 것이다. 예를 들면 2014년 하반기 금융안정보고서에서는 가계부문의 재무건전성이 뚜렷한 개선 움직임을 보이지 못하고 있는 것으로 평가하고 있다. 처분가능소득 대비 부채상환지출 비율은 하락하였으나 가계부채 증가율이 2013년에 비해 소폭 상

승한 가운데 처분가능소득 대비 가계부채 비율도 소폭 높아졌기 때문이다.

〈그림 2-2〉

가계 재무건전성 관련 지표

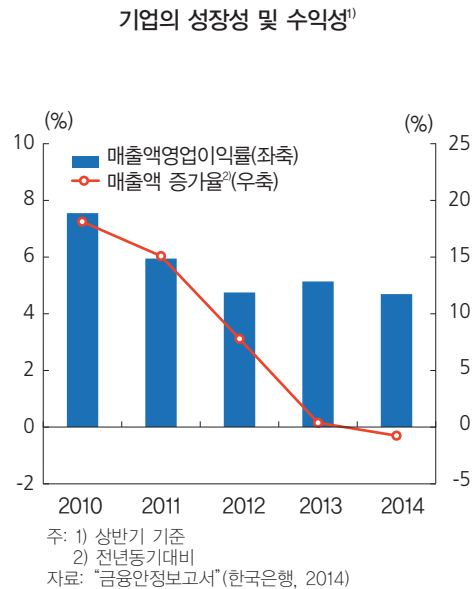
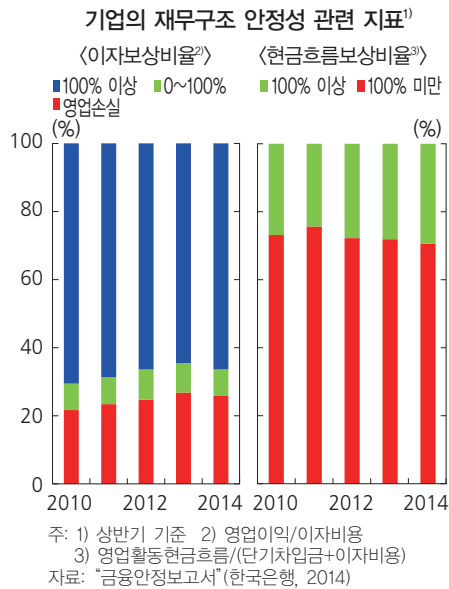


기업 재무건전성에 대해서는 성장성, 수익성, 재무안정성 등을 중심으로 기업의 채무상환능력 등을 점검하고 있다. 아울러 업종별·규모별(대기업 및 중소기업)로 구분하여 매출액 증가율, 매출액 대비 영업이익 비율, 이자보상비율, 현금흐름보상비율, 부채비율 등 기업 재무건전성 상황을 정기적으로 살펴보고 있다. 예를 들어 2014년 하반기 금융안정보고서를 보면 국내 기업의 재무건전성은 부채비율, 이자보상비율 등 재무구조의 안정성이 개선되었음에도 불구하고 매출액이 감소하고 매출액영업이익률이 하락하는 등 수익성과 성장성의 부진이 심화된 것으로 분석되었다.



### 〈그림 2-3〉

## 기업 재무건전성 관련 지표



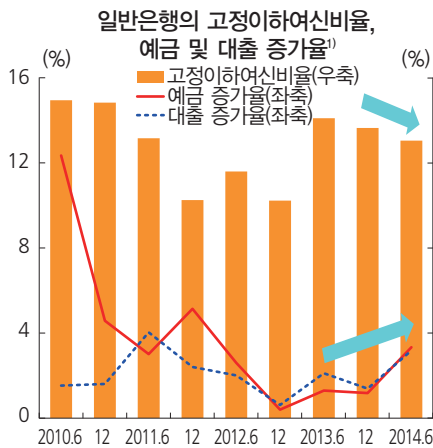
## 나. 금융시스템의 안정성

금융시스템의 안정성에서는 은행, 비은행금융기관, 금융시장, 외환건전성 등 금융시스템 전반의 건전성을 점검하고 있다. 은행 및 비은행금융기관 부문의 경우 성장성, 수익성, 자산건전성, 자본적정성 등의 경영안정성을 평가하고 있다. 2014년 하반기에는 은행의 경영건전성이 그간의 부진한 모습을 뚜렷이 벗어나지는 못하였으나 소폭 개선되는 모습을 보인 것으로 나타났다. 자금운용 규모가 증가하면서 성장성이 다소 회복되고 부실채권 상각·매각 등에 힘입어 자산건전성이 일부 개선되었다. 또한 유가증권 관련 이익 등 일회성 이익이 증가하면서 수익성이 호전되었으며 유동성 상황도 양호한 모습을 지속하였다.

비은행금융기관의 경우에는 수익성이 일부 권역에서 일회성 요인 등으로 개선되었으나 대부분 여전히 낮은 수준에 머물렀다. 그러나 자본적정성이 양호한 수준을 유지하고 자산건전성이 제고되는 등 경영건전성은 소폭 개선되었다.

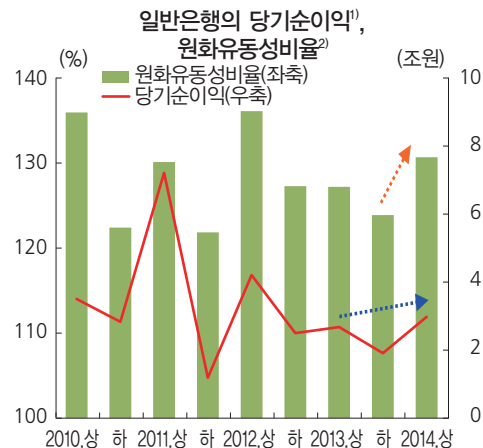
〈그림 2-4〉

은행 금융시스템 안정성 관련 지표



주: 1) 전기 대비

자료: "금융안정보고서" (한국은행, 2014)



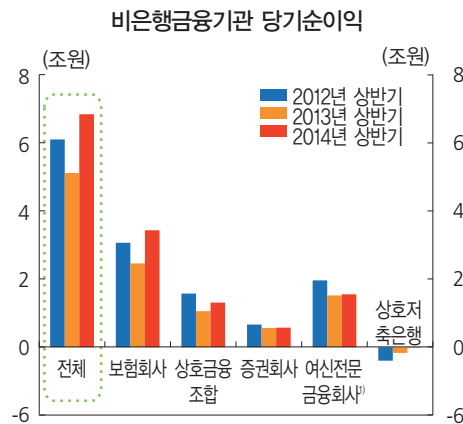
주: 1) 대손준비금 전입 후 기준

2) 잔존만기 1개월 이하 자산/잔존만기 1개월 이하 부채(기말 기준)

자료: "금융안정보고서" (한국은행, 2014)

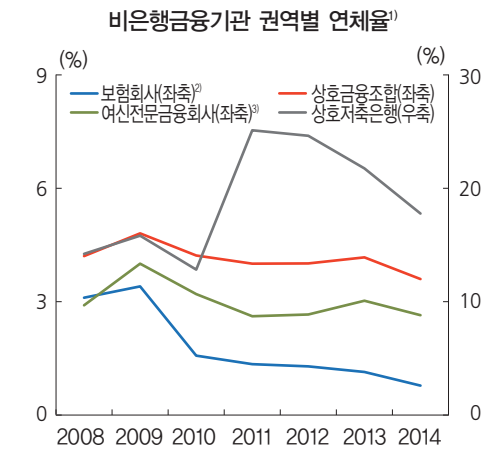
〈그림 2-5〉

비은행금융기관 금융시스템 안정성 관련 지표



주: 1) 대손준비금 전입 후 기준

자료: "금융안정보고서" (한국은행, 2014)



주: 1) 6월 말 기준, 1개월 이상(상호금융조합 및 상호저축은행은 원금 기준 1일 이상) 연체 기준

2) 보험계약대출 제외

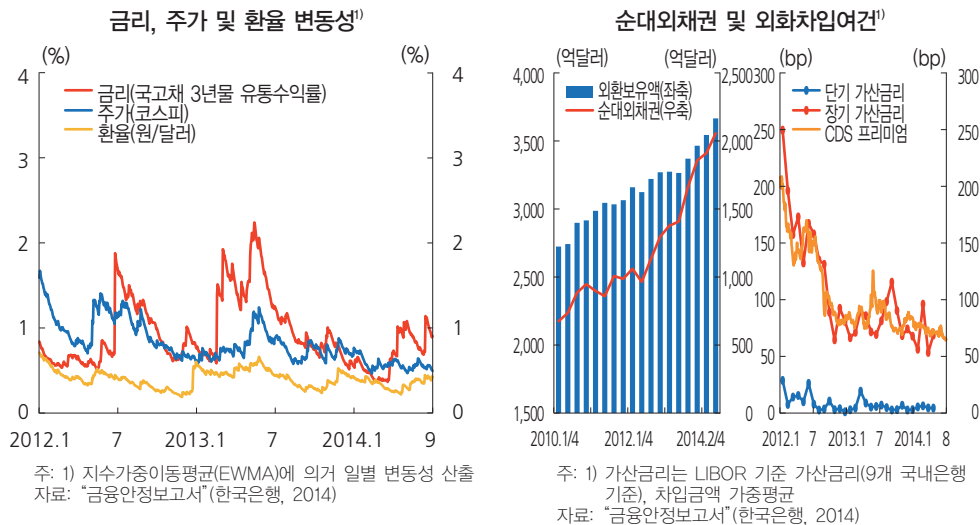
3) 카드 자산(판매신용 제외) 및 할부리스 자산 포함  
자료: "금융안정보고서" (한국은행, 2014)

금융시장에 대해서는 금리, 주가, 환율 등 국내 금융시장의 가격변수 변동성, 기업의 자금조달여건 등을 평가하고 있으며 외환건전성에 대해서는 대외지급능력, 국내은행의

외화조달여건 등을 점검하고 있다. 2014년 하반기 금융안정보고서에 따르면 금융시장과 외환건전성은 미 연준의 통화정책 관련 불확실성, 신흥시장국 금융불안 등에도 불구하고 안정된 모습을 지속하였다. 금융시장은 주가 및 환율 변동성이 축소되는 등 대체로 안정성이 제고되었으며 외환건전성은 단기외채비중이 소폭 상승했으나 순대외채권이 증가하고 은행의 외화차입여건이 개선되는 등 양호한 상황을 이어갔다.

〈그림 2-6〉

금융시장 및 외환건전성 관련 지표



### 3. 최근의 금융안정 현안 분석

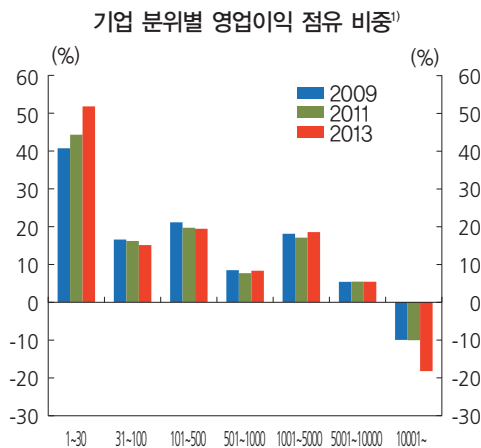
「최근의 금융안정 현안 분석」에서는 중장기적 시계에서 금융안정을 저해할 수 있는 잠재리스크를 식별한 다음 해당 잠재리스크의 현황, 고용·투자 등 실물경제에 미치는 영향, 은행의 경영건전성 등 금융안정에 미치는 영향 등을 종합적으로 심층 분석하고 있다. 특히 가계, 기업, 은행, 비은행금융기관, 금융시장 등 모든 부문에 걸쳐 미래 지향적(forward-looking) 관점에서 잠재리스크를 파악하고 정책대안을 제시하고 있다.

예를 들어 2014년 하반기 금융안정보고서에서는 「최근의 금융안정 현안 분석」 주제로 ‘은행 주택담보대출 결정요인 분석 및 시사점’, ‘기업 실적 분포 변화와 잠재리스크’,

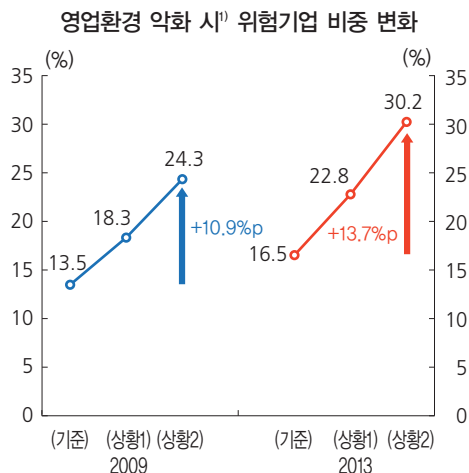
‘비은행금융기관의 수익성 현황 및 잠재리스크’, ‘신흥시장국 및 우리나라의 해외채권 발행 동향 및 잠재리스크’ 등을 다루었다. ‘기업 실적 분포 변화와 잠재리스크’에서는 2009~2013년 중의 연간 기업 실적 데이터를 이용하여 기업 간 실적 분포의 변화 여부를 실증적으로 확인하고 기업 경영여건 악화에 대한 시나리오를 바탕으로 한 민감도 테스트를 통해 기업 재무건전성의 강건성을 점검하였다. 분석 결과 글로벌 금융위기 이후 영업이익 상위 기업의 점유 비중이 크게 높아지는 등 기업 실적 편중 현상이 심화된 것으로 분석되어 고용과 설비투자에 부정적인 영향을 미칠 수 있는 것으로 나타났다. 또한 기업 실적 분포의 편중도가 높은 경우 그렇지 않은 경우에 비해 대내외 충격 발생 시 실적 악화 기업의 수가 증가하면서 전반적인 기업의 재무건전성이 상대적으로 크게 악화될 수 있다고 분석하였다.

〈그림 2-7〉

기업 실적 편중 관련 잠재리스크 지표



주: 1) 기업 분위별 영업이익/총영업이익  
자료: “금융안정보고서”(한국은행, 2014)



주: 1) 상황1 - 수익성 15% 하락 및 시장금리 100bp 상승  
상황2 - 수익성 30% 하락 및 시장금리 200bp 상승  
자료: “금융안정보고서”(한국은행, 2014)

## 참고 2-1

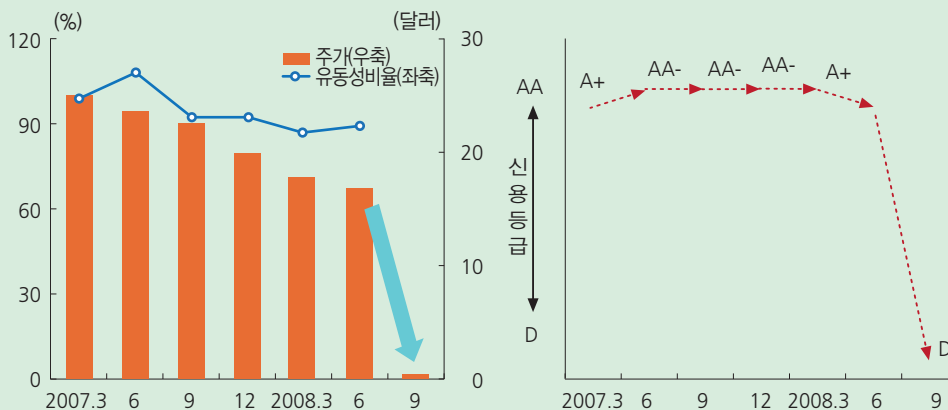
## 주요국 중앙은행의 금융안정보고서 발간 배경

주요국 중앙은행들이 시스템리스크를 조기 포착하기 위한 거시건전성 정책수단의 일환으로 금융안정보고서를 활용하고 있는 데에는 다음과 같은 인식을 배경으로 하고 있다.

## 1. 개별 금융기관 경영건전성 위주의 금융감독 한계

글로벌 금융위기 이전 주요국의 중앙은행 및 금융감독당국은 개별 금융기관의 경영 상황을 점검함으로써 대형 금융기관을 중심으로 경영지표를 양호한 수준에서 유지하도록 하는 데 금융감독의 주안점을 두었다. 예를 들어 총자산수익률(ROA), 자기자본수익률(ROE) 등 수익성 지표, BIS 자기자본비율 등 자본적정성 지표, 유동성비율 등 유동성 지표 등이 양호하다면 해당 금융기관의 경영건전성이 양호한 것으로 판단하였다. 또한 개별 금융기관의 경영건전성이 모두 양호하다면 전체 금융시스템 역시 안정성이 높은 것으로 간주하였다. 하지만 리먼브러더스의 경우 파산 직전까지도 ROA, 유동성비율 등 각종 경영건전성 지표가 비교적 양호한 수준을 유지하고 있었다. 이는 개별 금융기관의 경영건전성에 초점을 맞춘 그간의 금융감독만으로는 금융안정을 달성하기에 충분하지 않다는 점을 여실히 드러내었다.

리먼브러더스의 주가·유동성비율 및 신용등급



## 2. 모형에 근거한 기존 조기경보시스템의 한계

1997년 아시아 외환위기 이후 금융위기를 사전에 포착하여 조기에 수습하기 위한 목적으로 조기경보시스템(EWS, Early Warning System)에 대한 학문적 연구가 다양하게 이루어져 왔다. EWS 모형에 대한 연구는 주로 Probit/Logit 모형<sup>261)</sup>에서 시작되어 신호접근법(Signals Approach)<sup>262)</sup>, STAR(Smooth Transition Autoregressive), 국면전환(Markov Switching) 모형으로 전개되었으며 2000년 중반에는 인공지능망 모형까지 확장되었다. 그러나 이러한 노력에도 불구하고 결과적으로 기존의 EWS 모형은 2008년 글로벌 금융위기를 예측하는 데 있어 별다른 성과를 나타내지 못하였다. 이는 기존의 EWS 모형들이 주로 과거 위기사례를 중심으로 구축된다는 점에서 미래에 발생할 새로운 형태의 위기를 예측하는 데에는 한계가 있을 수밖에 없음을 나타내는 것으로 그만큼 계량적 모형에 의존하는 조기경보시스템 운영의 유용성이 아직은 충분하지 못함을 보여준 것이라 하겠다.

## 3. 거시건전성 점검의 중요성 부각

최근의 수차례에 걸친 금융위기 경험은 금융위기가 가게, 기업, 정부, 금융기관 등 거시경제의 어떠한 부문으로부터도 발생할 수 있다는 점을 보여주고 있다. 1990년대 후반 우리나라의 외환위기는 외형 확장을 위한 일부 대기업의 과도한 차입으로 인해 촉발되었다. 대기업의 문어 발식 규모 확장 및 과도한 차입은 부채비율을 높였고 이에 따른 일부 대기업의 연쇄 도산은 상당수 은행의 파산으로 이어졌다. 또한 2008년 글로벌 금융위기는 과도하게 이루어진 서브프라임 모기지로부터 촉발되었다. 미국 일부 가게의 채무상환능력이 저하되면서 채권금융기관의 건전성이 훼손되었고 결국 이는 리먼브라더스의 파산으로 이어졌다. 한편 2009~2012년 중의 유럽 재정위기가 일부 회원국의 재정 부실화에서 촉발되었음은 주지의 사실이다. 이러한 점은 거시경제의 주요 구성주체인 가게, 기업 등의 재무건전성을 주기적이고 반복적으로 점검하는 일이 금융안정 달성에 매우 중요함을 시사한다.

261) "Currency Crashes in Emerging Markets: An Empirical Treatment"(Frankel and Rose, 1996)

262) "Leading indicators of currency crises"(Kaminsky 등, 1998)


## 참고 2-2

주요국의 금융안정보고서<sup>263)</sup>

## 1. 영 국

영국은 1996년 세계에서 최초로 금융안정보고서를 발간한 국가이다. 영란은행은 연 2회 금융안정보고서를 작성하고 있는데 2006년에는 결제시스템 부문 비중을 대폭 줄이고 가계 신용 위험에 대한 분석을 강화하였으며 2011년에는 보고서 구성 체계를 리스크 분석 중심으로 전면 개편하였다. 보고서 구성의 주된 내용은 글로벌 금융환경, 단기 리스크, 중기 리스크, 거시건전성정책 수행 내용, 금융시스템 안정성 전망 등이다.

## 영국의 금융안정보고서 표지 및 목차

	<table> <tr> <th colspan="2">Contents</th></tr> <tr> <td>Foreword</td><td>3</td></tr> <tr> <td>Executive summary</td><td>7</td></tr> <tr> <td>1 Global financial environment</td><td>8</td></tr> <tr> <td>Box 1: Changes in UK banks' balance sheets</td><td>17</td></tr> <tr> <td>2 Short-term risks to financial stability</td><td>19</td></tr> <tr> <td>Box 2: The United Kingdom's external balance sheet</td><td>29</td></tr> <tr> <td>3 Medium-term risks to financial stability</td><td>32</td></tr> <tr> <td>4 Progress on previous macroprudential policy decisions</td><td>43</td></tr> <tr> <td>Box 3: FPC Recommendations on housing and leverage ratio instruments</td><td>46</td></tr> <tr> <td>5 Prospects for financial stability</td><td>48</td></tr> <tr> <td>Box 4: Drivers of market liquidity</td><td>54</td></tr> <tr> <td>Box 5: Results of the 2014 stress test of major UK banks</td><td>60</td></tr> <tr> <td>Annex: Core indicators</td><td>65</td></tr> <tr> <td>Index of charts and tables</td><td>68</td></tr> <tr> <td>Glossary and other information</td><td>70</td></tr> </table>	Contents		Foreword	3	Executive summary	7	1 Global financial environment	8	Box 1: Changes in UK banks' balance sheets	17	2 Short-term risks to financial stability	19	Box 2: The United Kingdom's external balance sheet	29	3 Medium-term risks to financial stability	32	4 Progress on previous macroprudential policy decisions	43	Box 3: FPC Recommendations on housing and leverage ratio instruments	46	5 Prospects for financial stability	48	Box 4: Drivers of market liquidity	54	Box 5: Results of the 2014 stress test of major UK banks	60	Annex: Core indicators	65	Index of charts and tables	68	Glossary and other information	70
Contents																																	
Foreword	3																																
Executive summary	7																																
1 Global financial environment	8																																
Box 1: Changes in UK banks' balance sheets	17																																
2 Short-term risks to financial stability	19																																
Box 2: The United Kingdom's external balance sheet	29																																
3 Medium-term risks to financial stability	32																																
4 Progress on previous macroprudential policy decisions	43																																
Box 3: FPC Recommendations on housing and leverage ratio instruments	46																																
5 Prospects for financial stability	48																																
Box 4: Drivers of market liquidity	54																																
Box 5: Results of the 2014 stress test of major UK banks	60																																
Annex: Core indicators	65																																
Index of charts and tables	68																																
Glossary and other information	70																																

## 2. 미 국

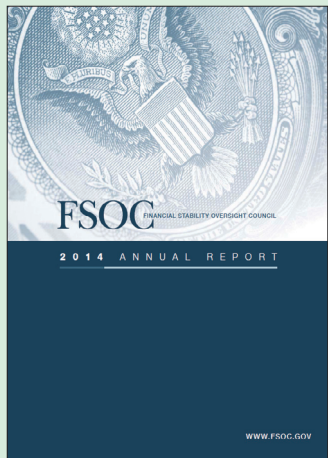
미국은 비교적 최근에야 금융안정보고서 발간을 시작하였는데 Dodd-Frank법에 의해 설립된 FSOC(Financial Stability Oversight Council)<sup>264)</sup>가 2011년 7월 이후 금융안정 평가가 포

<sup>263)</sup> 2014년 하반기 금융안정보고서를 기준으로 정리하였다.

<sup>264)</sup> 금융시스템 안정성 위험요인 평가 및 금융안정 위험에 대한 대응방안 강구, 시장규율 촉진 등의 책무를 가진 기구로서, 재무부, 연준, SEC(Securities and Exchange Commission), FDIC(Federal Deposit Insurance Corporation) 등 주요 금융 규제 관련 기관의 틀로 구성되어 있다.

함된 연차보고서를 연 1회 발간하고 있다.<sup>265)</sup> FSOC의 연차보고서는 주요 금융 및 규제 변화, 금융시스템의 잠재위험요인, 위험요인 경감을 위한 대안 등이 포함되어 있어 미국의 금융안정 보고서로 간주할 수 있다.<sup>266)</sup>

#### 미국의 금융안정보고서 표지 및 목차

	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">Contents</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1</td> <td>Member Statement..... 1</td> </tr> <tr> <td>2</td> <td>Executive Summary..... 3</td> </tr> <tr> <td>3</td> <td>Annual Report Recommendations..... 7</td> </tr> <tr> <td>3.1</td> <td>Return to Address Structural Vulnerabilities..... 7</td> </tr> <tr> <td>3.2</td> <td>Heightened Risk Management and Supervisory Attention..... 8</td> </tr> <tr> <td>4</td> <td>Macroeconomic Environment..... 15</td> </tr> <tr> <td>4.1</td> <td>U.S. Economic Activity..... 15</td> </tr> <tr> <td>4.2</td> <td>Nonfinancial Balance Sheets..... 16</td> </tr> <tr> <td>4.3</td> <td>Government Finance..... 23</td> </tr> <tr> <td>BOOK A:</td> <td>Macroeconomic and Financial Market Impacts of the Debt Ceiling and Government Shutdown..... 25</td> </tr> <tr> <td>BOOK B:</td> <td>Detroit and Puerto Rico: Municipal Market Impact..... 28</td> </tr> <tr> <td>4.4</td> <td>External Environment..... 29</td> </tr> <tr> <td>5</td> <td>Financial Developments..... 37</td> </tr> <tr> <td>5.1</td> <td>Asset Valuations..... 37</td> </tr> <tr> <td>BOOK C:</td> <td>The 2013 Bond Market Setback, Market Liquidity, and Broker-Dealer Balance Sheets..... 41</td> </tr> <tr> <td>BOOK D:</td> <td>Global Monetary Policy Actions..... 48</td> </tr> <tr> <td>5.2</td> <td>Wholesale Funding Markets..... 57</td> </tr> <tr> <td>5.3</td> <td>Bank Holding Companies and Depository Institutions..... 62</td> </tr> <tr> <td>5.4</td> <td>Nonbank Financial Companies..... 71</td> </tr> <tr> <td>BOOK E:</td> <td>Concerns Related to Capital Requirements..... 75</td> </tr> <tr> <td>BOOK F:</td> <td>Carry Trade Strategies and Susceptibility to Shocks..... 80</td> </tr> <tr> <td>5.5</td> <td>Resilient Funds..... 81</td> </tr> <tr> <td>5.6</td> <td>Distressed Infrastructure..... 87</td> </tr> <tr> <td>6</td> <td>Regulatory Developments; Council Activities..... 91</td> </tr> <tr> <td>6.1</td> <td>Safety and Soundness..... 91</td> </tr> <tr> <td>6.2</td> <td>Financial Infrastructure, Markets, and Oversight..... 99</td> </tr> <tr> <td>6.3</td> <td>Consumer and Investor Protection..... 105</td> </tr> <tr> <td>6.4</td> <td>Data Standards..... 105</td> </tr> <tr> <td>6.5</td> <td>Council Activities..... 108</td> </tr> <tr> <td>BOOK G:</td> <td>Governance and Transparency..... 111</td> </tr> <tr> <td>7</td> <td>Potential Emerging Threats..... 113</td> </tr> <tr> <td>7.1</td> <td>Risk of Reliance Upon Short-Term Wholesale Funding..... 113</td> </tr> <tr> <td>7.2</td> <td>Developments in Financial Products, Services, and Business Practices..... 113</td> </tr> <tr> <td>7.3</td> <td>Risk-Taking Incentives of Large, Complex, Interconnected Financial Institutions..... 115</td> </tr> <tr> <td>7.4</td> <td>Reliance upon Reference Rates on a Vulnerability..... 117</td> </tr> <tr> <td>7.5</td> <td>Financial System Vulnerability to Interest Rate Volatility..... 118</td> </tr> <tr> <td>7.6</td> <td>Operational Risks..... 120</td> </tr> <tr> <td>7.7</td> <td>Foreign Economic and Financial Developments..... 121</td> </tr> <tr> <td>7.8</td> <td>Data Gaps and Data Quality..... 123</td> </tr> <tr> <td></td> <td>Abbreviations..... 125</td> </tr> <tr> <td></td> <td>Glossary..... 121</td> </tr> <tr> <td></td> <td>List of Charts..... 143</td> </tr> </tbody> </table>	Contents		1	Member Statement..... 1	2	Executive Summary..... 3	3	Annual Report Recommendations..... 7	3.1	Return to Address Structural Vulnerabilities..... 7	3.2	Heightened Risk Management and Supervisory Attention..... 8	4	Macroeconomic Environment..... 15	4.1	U.S. Economic Activity..... 15	4.2	Nonfinancial Balance Sheets..... 16	4.3	Government Finance..... 23	BOOK A:	Macroeconomic and Financial Market Impacts of the Debt Ceiling and Government Shutdown..... 25	BOOK B:	Detroit and Puerto Rico: Municipal Market Impact..... 28	4.4	External Environment..... 29	5	Financial Developments..... 37	5.1	Asset Valuations..... 37	BOOK C:	The 2013 Bond Market Setback, Market Liquidity, and Broker-Dealer Balance Sheets..... 41	BOOK D:	Global Monetary Policy Actions..... 48	5.2	Wholesale Funding Markets..... 57	5.3	Bank Holding Companies and Depository Institutions..... 62	5.4	Nonbank Financial Companies..... 71	BOOK E:	Concerns Related to Capital Requirements..... 75	BOOK F:	Carry Trade Strategies and Susceptibility to Shocks..... 80	5.5	Resilient Funds..... 81	5.6	Distressed Infrastructure..... 87	6	Regulatory Developments; Council Activities..... 91	6.1	Safety and Soundness..... 91	6.2	Financial Infrastructure, Markets, and Oversight..... 99	6.3	Consumer and Investor Protection..... 105	6.4	Data Standards..... 105	6.5	Council Activities..... 108	BOOK G:	Governance and Transparency..... 111	7	Potential Emerging Threats..... 113	7.1	Risk of Reliance Upon Short-Term Wholesale Funding..... 113	7.2	Developments in Financial Products, Services, and Business Practices..... 113	7.3	Risk-Taking Incentives of Large, Complex, Interconnected Financial Institutions..... 115	7.4	Reliance upon Reference Rates on a Vulnerability..... 117	7.5	Financial System Vulnerability to Interest Rate Volatility..... 118	7.6	Operational Risks..... 120	7.7	Foreign Economic and Financial Developments..... 121	7.8	Data Gaps and Data Quality..... 123		Abbreviations..... 125		Glossary..... 121		List of Charts..... 143
Contents																																																																																							
1	Member Statement..... 1																																																																																						
2	Executive Summary..... 3																																																																																						
3	Annual Report Recommendations..... 7																																																																																						
3.1	Return to Address Structural Vulnerabilities..... 7																																																																																						
3.2	Heightened Risk Management and Supervisory Attention..... 8																																																																																						
4	Macroeconomic Environment..... 15																																																																																						
4.1	U.S. Economic Activity..... 15																																																																																						
4.2	Nonfinancial Balance Sheets..... 16																																																																																						
4.3	Government Finance..... 23																																																																																						
BOOK A:	Macroeconomic and Financial Market Impacts of the Debt Ceiling and Government Shutdown..... 25																																																																																						
BOOK B:	Detroit and Puerto Rico: Municipal Market Impact..... 28																																																																																						
4.4	External Environment..... 29																																																																																						
5	Financial Developments..... 37																																																																																						
5.1	Asset Valuations..... 37																																																																																						
BOOK C:	The 2013 Bond Market Setback, Market Liquidity, and Broker-Dealer Balance Sheets..... 41																																																																																						
BOOK D:	Global Monetary Policy Actions..... 48																																																																																						
5.2	Wholesale Funding Markets..... 57																																																																																						
5.3	Bank Holding Companies and Depository Institutions..... 62																																																																																						
5.4	Nonbank Financial Companies..... 71																																																																																						
BOOK E:	Concerns Related to Capital Requirements..... 75																																																																																						
BOOK F:	Carry Trade Strategies and Susceptibility to Shocks..... 80																																																																																						
5.5	Resilient Funds..... 81																																																																																						
5.6	Distressed Infrastructure..... 87																																																																																						
6	Regulatory Developments; Council Activities..... 91																																																																																						
6.1	Safety and Soundness..... 91																																																																																						
6.2	Financial Infrastructure, Markets, and Oversight..... 99																																																																																						
6.3	Consumer and Investor Protection..... 105																																																																																						
6.4	Data Standards..... 105																																																																																						
6.5	Council Activities..... 108																																																																																						
BOOK G:	Governance and Transparency..... 111																																																																																						
7	Potential Emerging Threats..... 113																																																																																						
7.1	Risk of Reliance Upon Short-Term Wholesale Funding..... 113																																																																																						
7.2	Developments in Financial Products, Services, and Business Practices..... 113																																																																																						
7.3	Risk-Taking Incentives of Large, Complex, Interconnected Financial Institutions..... 115																																																																																						
7.4	Reliance upon Reference Rates on a Vulnerability..... 117																																																																																						
7.5	Financial System Vulnerability to Interest Rate Volatility..... 118																																																																																						
7.6	Operational Risks..... 120																																																																																						
7.7	Foreign Economic and Financial Developments..... 121																																																																																						
7.8	Data Gaps and Data Quality..... 123																																																																																						
	Abbreviations..... 125																																																																																						
	Glossary..... 121																																																																																						
	List of Charts..... 143																																																																																						

### 3. 유럽중앙은행(ECB)

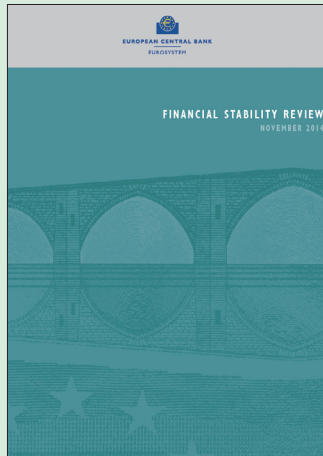
유럽중앙은행(ECB, European Central Bank)은 2004년 이후 연 2회 금융안정보고서를 작성하고 있다. ECB의 금융안정보고서는 본문과 특별주제(special features)로 구성되는데 본문에서는 유로지역 금융시스템 현황에 대한 분석을, 특별주제에서는 금융시스템 주요 현안을 다루고 있다. 본문은 개관, 거시금융 및 신용 환경(macro-financial and credit environment), 금융시장(financial markets), 유로지역 금융기관으로 구성되며 특별주제는 금융기관, 금융시장 등과 관련된 주요 현안을 중심으로 2~3개의 이슈 분석을 포함하고 있다.

<sup>265)</sup> Dodd-Frank법에서는 FSOC 연차보고서의 주요 내용으로 주요 금융시장 및 규제 관련 변화, 미국 금융안정의 잠재위험요인, 시장규율 촉진, 투자자 신뢰 유지, 미국 금융시장의 안정성, 경쟁, 효율성, 통합성 제고를 위한 제언 등을 명시하고 있다.

<sup>266)</sup> "Financial Stability Reports: What Are They Good For?"(Martin 등, 2012)



## ECB의 금융안정보고서 표지 및 목차



CONTENTS	
FOREWORD	5
OVERVIEW	7
1 MACRO-FINANCIAL AND CREDIT ENVIRONMENT	15
1.1 Ongoing moderate recovery, but downside risks on the rise	15
Box 1: Does the growing importance of emerging market banks pose a systemic risk?	21
1.2 Structural reforms and fiscal consolidation needs remain high, despite continued sovereigns stress	24
1.3 Gradually improving financing conditions in the non-financial private sector, but vulnerabilities remain	28
2 FINANCIAL MARKETS	37
2.1 Interbank activity in euro area money markets continues to normalise, but dysfunctions remain	37
2.2 Yields at record lows amid a slight increase in credit risk premia	41
Box 2: Structural and systemic risk features of euro area investment funds	47
Box 3: Financial market volatility and banking sector leverage	51
3 EURO AREA FINANCIAL INSTITUTIONS	57
3.1 Balance sheet repair continues, but weak profitability persists in the euro area banking sector	57
Box 4: The ECB's comprehensive assessment exercise	64
Box 5: Do contingent convertible capital instruments affect the risk perceptions of senior debt holders?	71
3.2 The euro area insurance sector: resilience amid continued headwinds	76
3.3 Macro-prudential policy measures announced in several countries	81
3.4 Reinforcing the regulatory framework for financial institutions, markets and infrastructures	87
Box 6: Regulatory initiatives to enhance overall loss-absorption capacity	90
SPECIAL FEATURES	99
A Fire-sale externalities in the euro area banking sector	99
B Capturing the financial cycle in euro area countries	109
C Initial considerations regarding a macro-prudential instrument based on the net stable funding ratio	118
STATISTICAL ANNEX	51

## 4. 일본

일본은행은 2005년 이후 연 2회 금융안정보고서를 작성하고 있다. 일본의 금융안정보고서는 거시금융 여건과 금융시스템 구성 요소별 리스크 요인을 중심으로 분석하고 있다. 보고서 체계는 개관, 국내외경제 여건, 금융중개 여건, 금융시스템의 위험요인, 금융시스템의 회복력, 향후 정책과제 등으로 구성되어 있다.

## 일본의 금융안정보고서 표지 및 목차



CONTENTS	
1 Chapter I. Comprehensive assessment of the financial system	
5 Chapter II. Examination of the external environment	
A Developments in overseas economies and global financial markets	
Box 1: Activation of macroprudential policy measures in advanced economies	
B Domestic economy and fiscal conditions	
12 Chapter III. Examination of financial intermediation	
A Financial intermediation by financial institutions	
1 Domestic loans	
Box 2: The situation in the real estate market	
2 Overseas loans	
3 Securities investment	
4 Financial institutions' balance sheet changes since the implementation of QOE	
Box 3: Relationship between the amount of interest rate risk on bonds and bank lending observed from major banks' parent data	
B Developments in investment by institutional investors	
C Financial intermediation through financial markets	
D Financial conditions among firms and households	
42 Chapter IV. Risks borne by financial institutions	
A Credit risk	
B Interest rate risk	
C Market risk associated with stockholdings	
D Funding liquidity risk	
62 Chapter V. Risks observed in financial markets	
A Global financial markets	
B Japanese financial markets	
1 Government bond markets	
2 Stock and credit markets	
3 Foreign exchange markets	
79 Chapter VI. Risk assessment of the financial system from a macroeconomic perspective	
A Macro risk indicators	
B Financial institutions' capital adequacy	
C Macro stress testing	
1 Assumptions for macro stress testing	
Box 4: Refinement of the Financial Macro-economic Model	
2 Baseline scenario	
3 Economic downturn scenario	
4 Upward interest rate shift scenario	
Box 5: Effects of shifts in deposits in the event of rises in interest rates	
5 Issues on interpreting the results of macro stress testing	
105 Chapter VII. Toward ensuring financial stability in the future	
112 Annex: Glossary	

## 제3절 SAMP 개발 · 운용

### 1. 개 요

#### 가. 개발 배경

거시건전성정책은 시스템리스크 요인을 조기에 파악하여 이를 완화하는 것을 기본 목적으로 한다. 따라서 거시건전성정책을 효과적으로 수행하는 데 있어서 시스템리스크의 측정은 매우 중요한 과제라 할 수 있다.<sup>267)</sup> 글로벌 금융위기 이후 금융안정 없이 거시경제의 안정을 달성할 수 없다는 인식이 확산되면서 우리나라를 포함하여 많은 국가에서 거시건전성정책의 중요성이 강조되고 있으며 이를 계기로 영국, 오스트리아, 캐나다 등 주요 선진국 중앙은행들은 효과적인 거시건전성정책 수행을 위해 시스템리스크 평가 체계 구축에 나섰다. 한국은행도 한은법 개정으로 금융안정 책무가 더욱 강화됨에 따라 금융안정 상황을 신속·정확하게 판단하고 거시 충격에 대한 금융시스템의 복원력(resilience)을 상시 점검하는 수단으로 ‘시스템리스크 평가모형’(SAMP, Systemic Risk Assessment Model for Macroprudential Policy)을 구축(2012년 7월)하였다.

모형 구축 작업은 시스템리스크 평가 관련 기초 연구를 시작으로 거시경제 불균형 현상, 충격 확산의 비선형성, 금융연계성 등 시스템적 위기를 초래하는 핵심경로를 반영하는 한편 우리나라 금융시스템에 적합한 독자적인 분석 체계를 구축하는 데 중점을 두고 총 3년여 기간에 걸쳐 진행되었다.

SAMP는 거시건전성정책의 핵심 양적 분석체계로서 시스템적 위기에 대한 확률적 평가, 거시 스트레스 테스트, 거시건전성정책 효과 분석 등을 단일 분석체계 하에서 일관성 있게 실시할 수 있도록 설계되었다. 동 모형 개발로 한국은행은 통화정책 수행을 뒷받침하는 ‘거시경제전망 모형’(BOKDPM, BOK Dynamic Projection Model)과 더불어

<sup>267)</sup> 거시경제모형을 기반으로 통화정책을 수행하는 것과 유사하게 거시건전성정책도 시스템리스크 모형을 기반으로 수행하는 것이 바람직하다.(Alessandri 등, 2008)

거시건전성정책 수행을 지원하는 ‘시스템리스크 평가모형’ (SAMP)을 활용할 수 있게 됨으로써 두 정책을 조화롭게 운용할 수 있는 기반을 갖추게 되었다.

## 나. 특 징

SAMP는 시스템리스크 통합 모형체계<sup>268)</sup>로서 ① 거시 위험요인 모듈 ② 은행 손익 모듈 ③ 도산 전염 모듈 ④ 자금조달 유동성 전염 모듈 ⑤ 다기간 모듈 ⑥ 시스템리스크 지표 모듈 등 총 6개의 모듈로 구성되어 있다. SAMP가 기존의 거시경제모형이나 스트레스 테스트 모형과 차별화 되는 주요 특징은 다음과 같다.

첫째, 거시경제모형이 정상시기의 변수 간 평균적 관계에 중점을 두는 균형 모형인 데 반해 SAMP는 위기 상황 발생 시 나타나는 거시경제 및 금융부문의 불균형으로부터 초래되는 꼬리 위험(tail risk)을 측정하는 모형이다. 특히 SAMP는 꼬리 위험 측정의 정도를 높이기 위해 균형 모형에서 가정하는 정규분포 대신 극단치분포를 적용하고 있다.

둘째, SAMP는 거시 위험요인이 은행 간 전염, 헐값매각, 신용경색, 디레버리징 등에 의해 금융시스템 전반으로 증폭·확산 되는 과정을 모형화한 비선형 모형이다. 동 모형에 도입된 비선형 메커니즘에 의해 일정 수준 이상의 충격이 가해지면 손실 규모가 급증하는 효과(threshold effect)가 나타나게 된다.

셋째, SAMP는 다양한 유형의 리스크 측정, 시스템적 위기에 대한 확률적 평가, 거시 스트레스 테스트, 거시건전성정책 효과 분석 등을 단일 체계(unified framework) 하에서 일관되게 실시할 수 있는 통합 모형이다. 신용리스크, 시장리스크, 유동성리스크, 전염리스크 등 금융시스템이 직면할 수 있는 다양한 유형의 리스크를 측정할 수 있으며 이를 종합하여 시스템 전체의 위기 발생 가능성을 확률적으로 평가할 수 있다. 또한 특정 위기 시나리오를 상정하여 금융시스템의 복원력을 평가하는 거시 스트레스 테스트를 실시할 수 있으며 자본규제, 유동성 규제 등 금융규제와 중앙은행 유동성 지원 등 다양한

<sup>268)</sup> 다양한 유형의 리스크를 평가하는 모듈을 개발한 후 이들을 유기적으로 결합하여 통합모형 체계로서 구축하였으며, Aikman 등(2009), Boss 등(2006), Gauthier and Souissi (2010)에 의하면 주요국 중앙은행들도 시스템리스크 평가모형 구축 시 이러한 모듈식 접근방법(modular approach)을 채택하고 있다.

거시건전성정책 효과를 분석하는 정책 시뮬레이션도 가능하다.

넷째, SAMP의 리스크 측정은 1차적으로 개별 금융기관 단위로 이루어지기 때문에 금융시스템 전반의 위험요인 뿐만 아니라 개별 금융기관의 취약성 분석을 위해서도 활용할 수 있다.

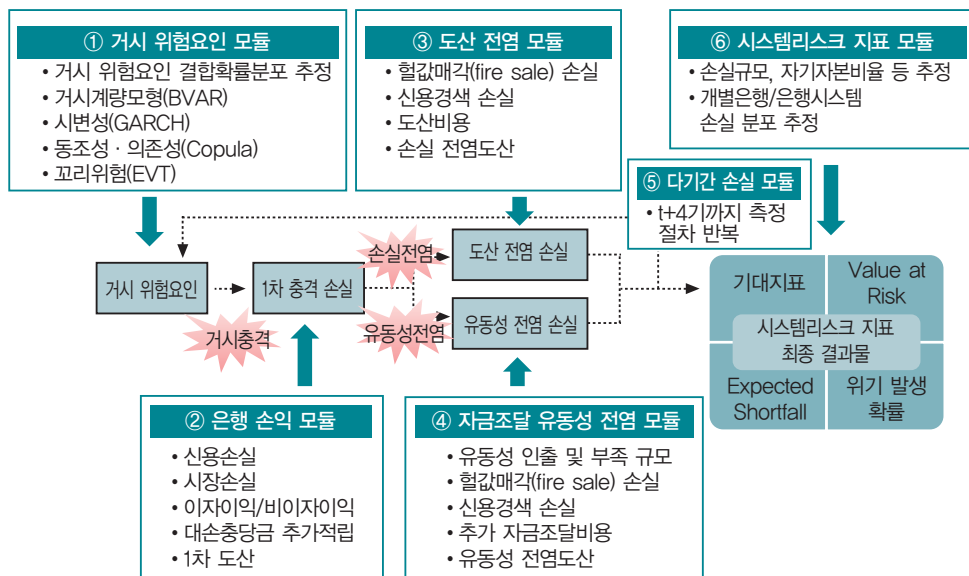
## 2. SAMP의 구조

### 가. 전체 구조

SAMP는 거시 위험요인 변화(① 거시 위험요인 모듈)가 개별 은행에 미치는 1차적인 영향인 직접적 손실(② 은행 손익 모듈)과 이로 인해 발생하는 은행 도산, 예금인출, 자산 헐값매각 및 신용경색 등에 따른 2차 손실(③ 도산 전염 모듈 및 ④ 자금조달 유동성 전염 모듈)을 다기간에 걸쳐 측정(⑤ 다기간 손실 모듈)한 후 최종적으로 은행시스템 손실규모, 자기자본비율, 시스템리스크 발생 확률 등의 다양한 시스템리스크 지표를 산출(⑥ 시스템리스크 지표 모듈)하는 구조로 설계되어 있다.

〈그림 2-8〉

시스템리스크 평가모형(SAMP) 구조



## 참고 2-3

## SAMP와 주요국 시스템리스크 모형 비교

	한국 <sup>1)</sup> (SAMP)	한국 (BOKST-07)	영국 (RAMSI)	오스트리아 (SRM)	캐나다 (MFRF)
모형 명칭	Systemic Risk Assessment Model for Macroprudential Policy	-	Risk Assessment Model for Systemic Institutions	Systemic Risk Monitor	Macro-Financial Risk Assessment Framework
개발 시기	2012	2007	2011	2006	2012
거시 위험요인 시나리오 모형	○ (BVAR)	○ (연립방정식 모형)	○ (BVAR)	○ (VAR)	○ (DSGM)
Tail risk 모형	○ (EVT, GARCH)	X	X	○ (EVT, GARCH)	X
부도율(PD) 모형	○ (5개 익스포저)	○ (3개 익스포저)	○ (4개 익스포저)	○ (11개 산업)	○ (7개 익스포저)
손실률(LGD) 모형	○ (S&P 모형)	X	○	X	X
시장손실 모형	○ (시가평가방식)	○ (시가평가방식)	○ (시가평가방식)	○ (시가평가방식)	X
수익 모형	○ (이자/비이자수익)	X	○ (이자/비이자수익)	X	X
손실 전염 모형	○ (Network 모형)	X	○ (Network 모형)	○ (Network 모형)	○ (Network 모형)
자금조달 유동성 모형	○ (전염효과 반영)	X	△ (전염효과 미반영)	X	△ (전염효과 미반영)
거시-금융 feedback 모형	△ (신용경색 반영)	X	X (개발중)	X	X
다기간 모형	○ (동태적 B/S 조정)	X	○ (동태적 B/S 조정)	X	△ (B/S 미조정)
분석시계	1년	1년	1년 이상	1분기	1년

주: 1)  은 SAMP에서 최초 시도,  은 두 번째로 시도

자료: Akiman 등(2009), 오스트리아 중앙은행 금융안정보고서(2006년 6월) 및 Bank of Canada Review(2012년 봄)

## 나. 모듈별 구조

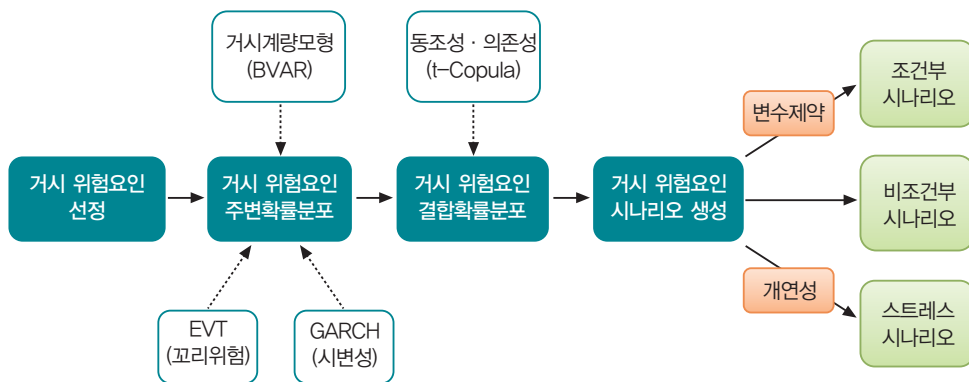
### (거시 위험요인 모듈)

거시 위험요인 모듈에서는 은행 손익에 중요한 영향을 미치는 거시 위험요인들의 결합확률분포를 추정하고 이를 토대로 시스템리스크 평가 및 거시 스트레스 테스트에 필요한 시나리오를 생성한다.

먼저 SAMP는 은행의 신용손실, 시장손실, 이자 및 비이자 수익 등 세부 손익항목에 영향을 미치는 거시 위험요인으로 실물·금융·해외 부문 총 13개의 변수<sup>269)</sup>를 선정하였다. 다음으로 베이지언 VAR(Vector Autoregression) 모형에 시변하는 변동성과 두터운 꼬리(fat tail)를 반영하기 위해 GARCH(Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity), 극단치 이론(Extreme Value Theory)<sup>270)</sup> 등의 방법론을 적용하여 각 거시 위험요인의 주변확률분포를 추정한 후 Daul 등(2003)의 Copula<sup>271)</sup> 방법을 이용하여 이를 결합확률분포로 전환한다. 이렇게 추정된 결합확률분포에 위험요인 간 의존관계, 개연성 등을 반영하여 거시 시나리오를 생성한다.

〈그림 2-9〉

거시 위험요인 모듈 구조



269) 실물변수(4): 경제성장률, 실업률, 물가상승률, 주택가격 변동률  
 금융변수(7): 환율변동률, 주가변동률, 신용증가율, 콜금리, CD금리, 국고채수익률, 회사채신용스프레드  
 해외변수(2): 세계경제성장률, 국제유가

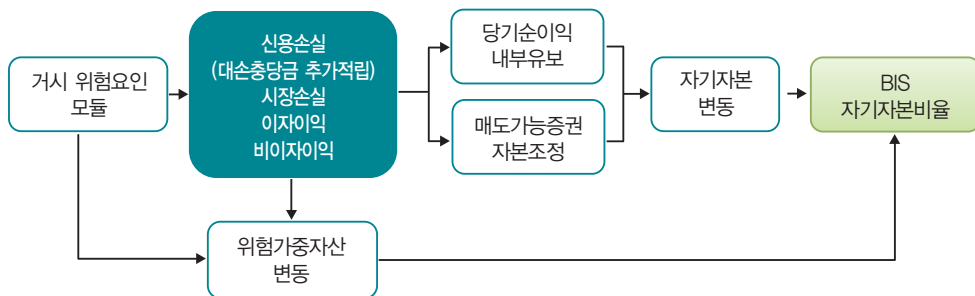
270) 극단치 이론은 꼬리부분에 속하는 극단 데이터 값의 분포 형태를 추정하는 통계이론으로서 분포의 중심부에 위치한 데이터의 영향을 최소화하여 꼬리부분의 확률을 산출할 수 있다.

271) Copula는 다변량 확률분포함수를 0과 1사이의 값을 갖는 1차원 주변확률분포함수로 결합시키는 통계적 방법으로서 거시 위험요인과 같이 두터운 꼬리를 갖는 변수 간 의존성 분석에 적합하다.

**(은행 손익 모듈)**

은행 손익 모듈은 거시 위험요인 변화에 따른 은행의 직접적 손익 변화를 추정한다. 여기서 은행 손익은 신용손실, 시장손실, 이자이익 및 비이자이익 등으로 구분하여 다음과 같이 추정한다.

은행 손익 추정의 핵심 부분이라고 할 수 있는 신용손실<sup>272)</sup>의 경우 거시경제 충격에 따른 은행 대출자산의 부도율(PD, Probability of Default) 및 부도손실률(LGD, Loss Given Default) 변화를 추정함으로써 산출한다. PD는 바젤Ⅲ 기준에 따라 대기업, 중소기업, 주택담보, 가계, 신용카드 등 5개 차주별 익스포저로 구분하여 추정하며 시계열 데이터가 미비한 LGD는 Altman 등(2003), S&P(2010) 등과 같이 PD 변화폭을 감안하여 간접 추정한다. 시장손실은 금리, 주가, 환율 등 시장가격 변화로 인한 보유 유가증권으로부터의 시가평가 손실로서, 트레이딩 포지션 잔액에 가격변동폭을 곱하여 산출한다. 이자이익은 금리부 자산에서 발생하는 이자수의 추정치에서 금리부 부채에 대해 지급한 이자비용 추정치를 차감하여 산출하며, 비이자이익은 거시·금융 변수로 구성된 회귀 모형을 통해 비이자이익과 비이자비용을 각각 추정하여 산정한다.

**〈그림 2-10〉****은행 손익 모듈 구조**

272) 신용손실 = 부도율(PD)×부도손실률(LGD)×부도시 익스포저(EAD, Exposure at Default)

## (도산 전염 모듈)

도산 전염 모듈은 거시 충격에 따른 1차 손실로 은행 도산이 발생할 경우 초래되는 은행 간 대출 손실 규모를 측정한다. 아울러 은행 도산 과정에서 나타나는 자산 헐값매각 손실과 은행의 대출 축소에 따른 신용경색 손실 규모도 추정한다.

먼저 은행 손익 모듈에서 추정된 순자산이 도산기준점 보다 작은 경우 해당 은행을 기초 도산으로 판정하고 은행시스템의 네트워크 구조 분석<sup>273)</sup>을 통해 도산은행에게 공여한 은행 간 대출에서 발생하는 각 은행의 손실 규모를 추정한다. 은행 도산에 따른 자산 헐값매각으로 발생하는 추가 손실은 시가평가 손실 및 매각 손실로 구분하여 추정한다. 또한 은행이 도산하지 않더라도 자기자본비율이 하락할 경우 은행은 자본규제 준수 등을 위해 대출회수에 나서게 되는데 이로 인해 발생하는 신용경색 손실은 대출규모와 부도율 간 관계에 대한 모형<sup>274)</sup>을 이용하여 추정한다. 한편 기초 도산하지는 않았으나 은행 간 대출 손실, 자산 헐값매각 손실 및 신용경색 손실 등을 반영할 경우의 순자산이 도산기준점보다 작아지는 경우 해당 은행을 전염도산으로 판정하고 도산 전염 모듈을 통해 2차 도산 전염 손실을 재추정한다.

273) 은행 간 상호거래 정보를 바탕으로 다음과 같이 작성된 은행 간 익스포저 행렬에 Lee(2013)의 방법론을 적용하여 은행시스템의 연쇄적 자금회수 규모를 추정한다.

- ① 개별 은행  $i \in N$ 에 대해 아래와 같이 대차대조표(B/S)항등식이 성립

$$\sum_{j \in N} b_{ji} + a_i^q + a_i^z = \sum_{j \in N} b_{ij} + d_i^q + d_i^z + e_i$$

단  $b_{ij}$ 는 은행  $i$ 가 은행  $j$ 로부터 차입한 금액,  $a_i^q$ 와  $a_i^z$ 는 은행  $i$ 가 은행시스템 외부에서 운용한 유동자산 및 비유동자산,  $d_i^q$ 와  $d_i^z$ 는 은행  $i$ 가 은행시스템 외부에서 조달한 유동부채 및 비유동부채,  $e_i$ 는 은행  $i$ 의 자기자본.

은행  $i$ 의 대차대조표

자산	부채
$\sum_{j \in N} b_{ji}$	$\sum_{j \in N} b_{ij}$
$a_i^q$	$d_i^q$
$a_i^z$	$d_i^z$
	$e_i$

- ②  $N$ 개의 은행으로 구성된 은행시스템( $N = \{1, \dots, N\}$ )의 대차대조표 정보를 이용하여 은행시스템 network 모형을 설정

은행시스템 행렬구조

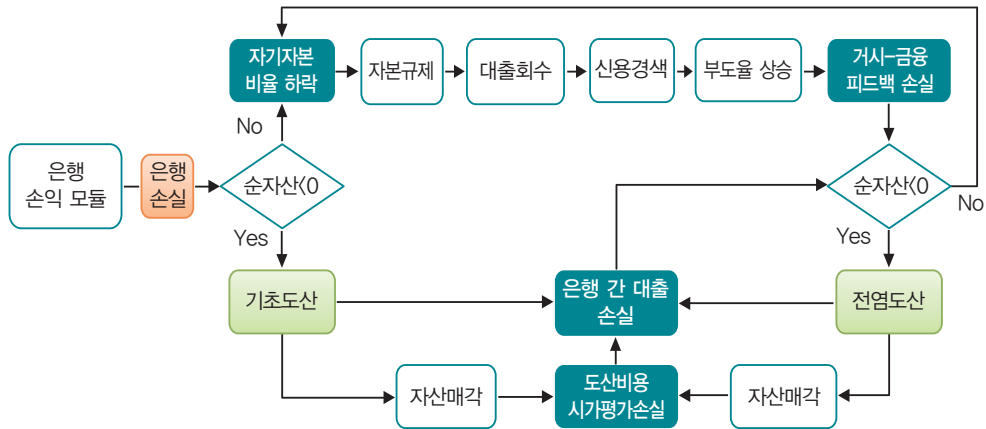
	은행						유동부채	비유동부채	자기자본
	1	...	$i$	...	$N$				
은행	1	0	...	$b_{1i}$	...	$b_{1N}$	$d_1^q$	$d_1^z$	$e_1$
	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	$i$	$b_{i1}$	...	0	...	$b_{iN}$	$d_i^q$	$d_i^z$	$e_i$
	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	$N$	$b_{N1}$	...	$b_{Ni}$	...	0	$d_N^q$	$d_N^z$	$e_N$
유동자산	$a_1^q$	...	$a_i^q$	...	$a_N^q$				
비유동자산	$a_1^z$	...	$a_i^z$	...	$a_N^z$				

274) 대출규모 변동이 부도율에 미치는 영향을 추정하는 모형으로서 「거시충격 → 위험회피 성향 강화 → 은행 대출축소 → 신용경색 → 경기침체 → 부도증가 → 은행 추가손실 발생」으로 이어지는 거시-금융연계성에 대한 단순 축약형 모형이라고 할 수 있다.



〈그림 2-11〉

도산 전염 모듈 구조

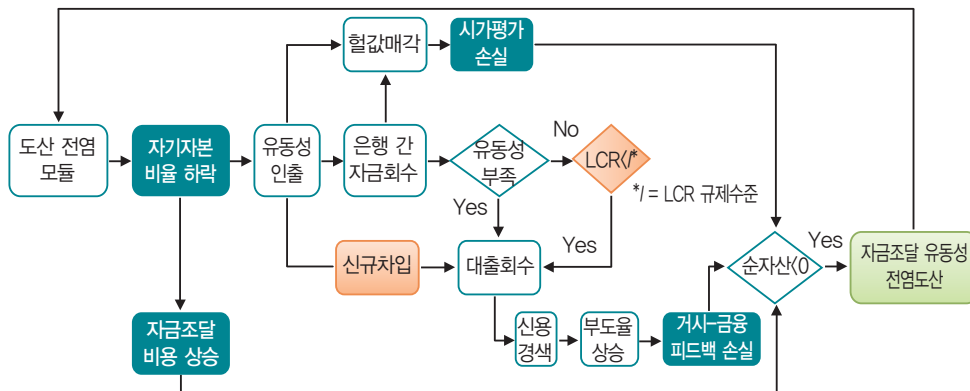
**(자금조달 유동성 전염 모듈)**

자금조달 유동성 전염 모듈에서는 자금조달 측면에서의 유동성 애로가 은행시스템 내부로 확산됨에 따라 발생하는 손실을 측정한다.

우선 은행 자기자본비율 하락에 따른 예금 및 은행 간 자금 인출 규모를 추정한 후 유동성 확보를 위해 발생하는 자산 헐값매각에 따른 손실 규모를 시가평가 손실 및 매각 손실로 구분하여 추정한다. 또한 유동성 확보 과정에서 발생하는 은행 간 연쇄적 자금회수로 인한 추가적 유동성 부족 규모와 신용경색에 따른 손실 규모는 도산 전염 모듈과 유사하게 네트워크 구조 분석 및 회귀 모형을 이용하여 각각 산출한다. 한편 은행 부실에 따른 자금조달 비용 상승분도 별도로 추정함으로써 조달자금 규모의 축소뿐만 아니라 조달비용 상승에 따른 손실까지 반영한다. 마지막으로 기초도산(1차 도산) 및 전염도산(2차 도산)이 발생하지 않았으나 자금조달 유동성 전염 모듈을 통해 추정된 손실로 순자산이 도산기준점보다 작아질 경우 자금조달 유동성 전염도산(3차 도산)으로 판정하고 도산 전염 모듈을 통해 이에 따른 도산 전염 손실을 재추정한다.

〈그림 2-12〉

자금조달 유동성 전염 모듈 구조

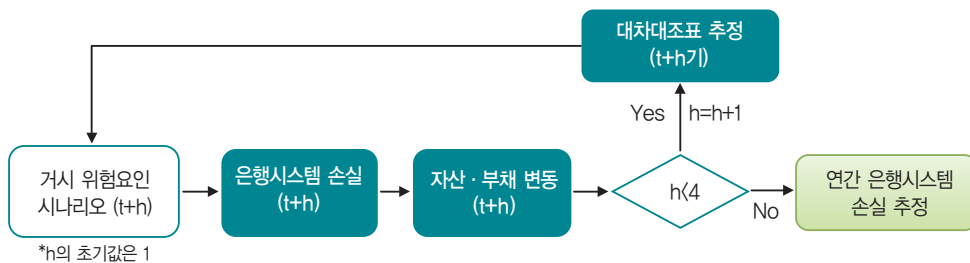


### (다기간 손실 모듈)

은행 손익 모듈, 도산 전염 모듈 및 자금조달 유동성 전염 모듈은 모두 분기 단위로 은행 손실을 추정하도록 설계되어 있다. 따라서 분석 시계가 2분기 이상일 경우 분기 단위의 은행 손실 추정 및 대차대조표 조정 과정을 반복하는 다기간 손실 모듈을 통해 분석 시계 동안 은행시스템의 연간 및 총 손실 규모를 추정한다.

〈그림 2-13〉

다기간 손실 모듈 구조



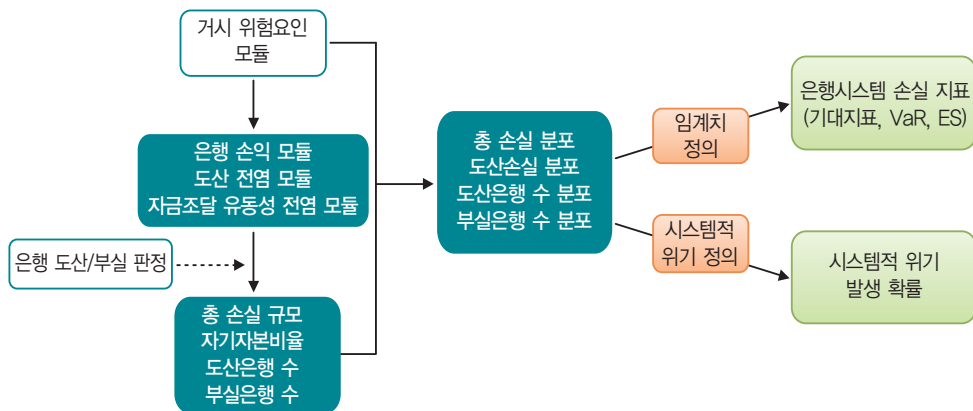
### (시스템리스크 지표 모듈)

시스템리스크 지표 모듈에서는 앞선 5개의 모듈을 통해 추정한 손실 규모 및 최종 자기자본비율 등을 토대로 시스템적 위기 발생 가능성을 평가하는 다양한 시스템리스크 지표를 산출한다.

은행의 총 손실 규모를 1차 충격에 의한 손실, 은행 간 대출 손실, 헐값매각 손실, 신용

경색 손실, 추가 자금조달비용 및 도산비용의 합으로 정의한 후 이러한 총 손실 규모 또는 이를 반영한 자기자본비용을 기준으로 도산 및 부실 은행을 정의한다. 이를 토대로 은행시스템 총 손실, 도산손실, 도산은행 및 부실은행 수를 산출할 수 있으며 거시 위험요인의 결합확률분포를 이용한 몬테카를로 시뮬레이션<sup>275)</sup>을 통해서 각 지표의 확률분포도 도출할 수 있다. 확률분포를 산출하는 경우 총 손실, 도산손실, 도산은행 및 부실은행 수에 대한 기대지표와 아울러 VaR(Value at Risk) 및 ES(Expected Shortfall)도 계산할 수 있다. 또한 손실규모, 도산 또는 부실 은행 수 등을 기준으로 하는 시스템적 위기에 대한 정의를 바탕으로 시스템적 위기 발생확률도 도출 가능하다.

〈그림 2-14〉 시스템리스크 지표 모듈 구조



### 3. SAMP 활용 현황 및 향후 과제

#### 가. 활용 현황

현재 한국은행은 SAMP를 활용하여 거시건전성정책을 지원하는 다양한 양적 분석 업무를 수행하고 있다.

먼저 SAMP를 금융시스템의 안정성을 위협하는 리스크 요인에 대한 모니터링 수단으

<sup>275)</sup> 거시 위험요인 결합확률분포로부터 10만회 무작위로 추출된 시나리오에 대해 5개 모듈추정을 반복 수행한다.

로 적극 활용하고 있다. 아울러 거시 스트레스 테스트 등을 통해 다양한 리스크 요인에 대한 금융시스템의 복원력을 상시 점검하고 필요시 그 결과를 금융안정보고서 등을 통해 외부에 공표하고 있다. 특히 2013년 우리나라를 대상으로 실시된 IMF·World Bank의 금융부문평가프로그램(FSAP, Financial Sector Assessment Program)에서는 SAMP를 이용하여 은행부문에 대한 거시 스트레스 테스트가 실시된 바 있다.

## 참고 2-4

FSAP 스트레스 테스트<sup>276)</sup>

IMF·World Bank가 회원국을 대상으로 금융시스템의 안정성, 금융정책 및 감독의 국제기준 충족 여부 등을 평가하는 금융부문평가프로그램(FSAP, Financial Sector Assessment Program)에서는 금융안정성 평가를 위한 핵심 양적 평가수단으로서 거시 스트레스 테스트가 적극 활용되고 있다.

2013년 우리나라를 대상으로 실시된 FSAP에서도 금융시스템의 안정성 평가를 위해 은행 및 비은행금융기관에 대한 거시 스트레스 테스트가 실시되었다. 특히 금융시스템의 가장 중요한 부분을 차지하고 있는 은행부문에 대한 스트레스 테스트의 경우 한국은행 SAMP를 이용하여 실시하는 하향식(top-down) 테스트와 개별 은행이 자체 모형을 이용하여 실시하는 상향식(bottom-up) 테스트가 병행 실시되었다.

구체적으로 FSAP 스트레스 테스트는 우리나라 정책당국과 FSAP 평가단이 합의한 거시 시나리오를 바탕으로 한국은행이 Top-down 테스트를, 금융감독원 주관 하에 개별 은행이 Bottom-up 테스트를 각각 수행하고 FSAP 평가단이 결과를 검증하는 방식으로 실시되었다.

스트레스 테스트 결과 심각한 거시경제 충격 및 장기침체 상황에서도 은행 자기자본비율이 규제기준을 크게 상회하는 등 우리나라 은행부문은 상당히 양호한 복원력을 보유하고 있는 것으로 평가되었다.

276) "Republic of Korea: Financial System Stability Assessment"(IMF, 2014)와 "Republic of Korea: Financial Sector Assessment Program — Stress Testing and Financial Stability Analysis — Technical Note"(IMF, 2015)를 참조하였다.

## 나. 향후 과제

한국은행은 SAMP의 정확성과 활용도를 제고하기 위해 SAMP 개발 이후 모형개선 작업을 추진해 왔으며 앞으로도 이를 지속할 계획이다. 먼저 대외개방도가 높은 우리나라의 특수성을 감안하여 금융기관의 외화유동성 리스크를 별도로 평가할 수 있는 외화유동성 스트레스 테스트 모형을 추가 구축(2013년 10월)하였다. 현재 동 모형은 SAMP의 여타 모듈과는 독립적인 별도 모형으로서 설계되었으나 추후 필요시 SAMP의 구성 모듈로 연계시킬 계획이다. 또한 18개 국내은행에 국한된 분석 대상 금융기관의 범위를 비은행 기관으로 확대하기 위하여 저축은행, 상호금융 등 비은행 예금취급 기관에 대한 스트레스 테스트 모형을 개발(2014년 12월)하였으며 보험회사, 증권회사 및 여신전문금융회사에 대한 스트레스 테스트 모형 개발 작업도 진행 중이다.

향후에도 모형의 현실 적합도를 계속 제고해 나가는 가운데 구조모형 형태의 거시-금융연계성 모듈을 추가 개발하는 한편 신용평가사 등을 통해 입수되는 가계 및 기업의 미시 데이터를 활용하여 가계 및 기업의 채무상환 능력 및 부도위험을 상시 모니터링할 수 있는 모듈 개발을 추진할 계획이다.

### 참고 2-5

#### 은행부문 외화유동성 스트레스 테스트 모형

금융기관의 외화유동성 부족은 우리나라가 경험한 과거 두 차례의 금융위기에서 시스템리스크를 유발하는 주요 요인으로 작용하였다. 이에 따라 우리 경제의 거시건전성 확보를 위해서는 금융기관의 외화유동성 리스크를 적절히 평가하고 관리하는 것이 무엇보다 중요한 과제라 할 수 있다. 그러나 SAMP는 데이터 미비 등으로 원화와 외화를 구분하지 않고 통합하여 자본조달 유동성 리스크를 평가하고 있는 바, 은행의 상세 외화 대차대조표를 바탕으로 은행부문의 외화유동성 리스크를 별도로 평가하는 외화유동성 스트레스 테스트 모형을 개발하였다.

외화유동성 스트레스 테스트 모형은 외환전산망을 통해 입수되는 은행<sup>277)</sup> 외화 대차대조표

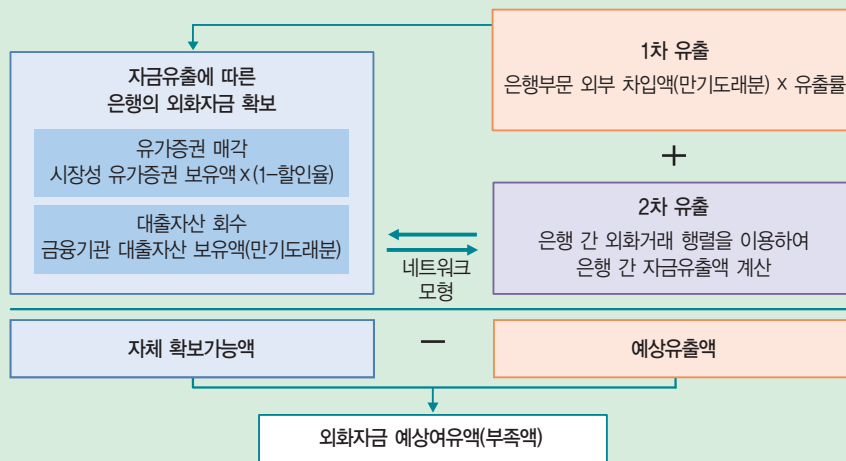
<sup>277)</sup> 총 53개(국내은행 18개, 외은지점 35개) 외국환은행을 대상으로 모형이 구축되어 있다.

의 만기별 자산 및 부채 잔액 데이터를 이용해 스트레스 상황에서 예상되는 외화자금 과부족액 (= 유동자산 매각 및 회수를 통해 확보가능한 자금 - 외화자금 유출액)을 개별 은행 단위로 산출하는 모형으로 위기 시 외화자금 유출 상황을 개별 금융기관이 자체적으로 감내할 수 있는지를 평가한다. 특히 동 모형은 은행시스템 외부로의 자금 유출뿐만 아니라 이로 인한 은행 간 자금회수로 유동성 충격이 은행시스템 내부에서 확산·증폭되는 2차 효과를 새롭게 도입하였다는 점에서 금융기관 등에서 활용되고 있는 일반적인 유동성 스트레스 테스트 모형과 차이가 있다.

한편 글로벌 금융위기 수준의 외화자금 유출 충격 시나리오를 상정하고 스트레스 테스트를 실시한 결과, 거시건전성정책 도입 등에 힘입어 외화유동성 충격에 대한 우리나라 은행부문의 복원력이 글로벌 금융위기 이후 크게 개선된 것으로 나타났다.

한국은행은 동 모형 개발 이후 외화유동성 스트레스 테스트를 외환부문에 대한 상시적인 거시건전성 평가수단으로 유용하게 활용하고 있다.

은행부문 외화유동성 스트레스 테스트 모형 구조



## 제4절 현장검사 및 자료제출요구권 활용

### 1. 개 요

한국은행, 정부, 금융감독원 등 거시건전성정책 관련기관은 개별 금융기관에 대한 건전성 분석 및 감시, 금융시스템의 안정성 유지 등을 위하여 현장정보를 적기에 수집할 수 있는 법적 권한을 가지고 있다. 특히 한국은행 및 금융감독원은 각각의 고유업무를 수행하기 위해 필요한 정보를 금융기관에 대한 현장검사 및 자료제출요구권 행사를 통해 입수하여 공유하는 한편 기획재정부, 금융위원회 등 정부부처에 관련 정보를 제공해 주고 있다.

한국은행이 관련 법령<sup>278)</sup>에 따라 금융기관에 대한 현장검사권<sup>279)</sup>과 자료제출요구권을 보유하게 된 것은 중앙은행으로서 통화신용정책, 금융안정기능, 지급결제제도 운영 및 외환시장 안정 등 고유의 책무를 효율적으로 수행할 수 있도록 하기 위함이다. 즉 통화신용정책의 파급경로에 위치한 금융기관, 지급결제시스템 참가기관 또는 외환시장 참가자들의 자금수급상황, 경영상태 및 여신행태 등 금융안정에 영향을 미치는 제반 요인들의 실상을 신속하고 정확하게 파악하는 것이 매우 중요하기 때문이다.

한편 글로벌 금융위기는 주요국들과 마찬가지로 우리나라에서도 중앙은행의 금융안정 역할이 확대되는 계기로 작용하였다. 2011년 개정된 한국은행법은 한국은행에 금융안정 책무를 명시적으로 부여하였으며 이를 위한 구체적인 권한들도 보완되거나 강화되었다.<sup>280)</sup> 이러한 법 개정의 취지를 살려 한국은행은 현장검사 및 자료제출요구권 등을 활용하여 우리나라의 시스템리스크 요인을 조기에 포착하여 분석하기 위해 최선을 다하고 있다.

<sup>278)</sup> 한국은행법(은행·은행지주회사), 외국환거래법(외환거래 관련 검사), 자본시장법(금융투자회사)

<sup>279)</sup> 한국은행의 금융기관에 대한 검사는 직접검사와 간접검사로 구분할 수 있는데 직접검사는 금융감독원과 공동으로 실시하는 검사를 말하며 간접검사는 금융감독원에 대해 금융기관 검사를 대행하도록 요구하는 것이다.

<sup>280)</sup> 자세한 내용은 제2부 제1장을 참조하십시오.

## 2. 현장검사

### 가. 의 의

한국은행은 시스템리스크 요인을 조기에 포착하기 위해 현장검사를 통하여 은행 및 은행지주회사<sup>281)</sup>의 영업행태, 가계·기업의 채무상환능력 등을 점검하고 있다. 은행 등 외국환취급기관에 대한 외환건전성 검사 및 외환시장 안정성 검사를 통해서는 외화자금 조달·운용실태 및 외환시장 안정성 저해 요인 등을 점검한다. 또한 금융투자회사에 대해서는 자금이체 및 결제유동성 관리 등의 업무를 중점 점검함으로써 지급결제시스템의 안정성 저해요인을 사전 차단하는 데 힘쓰고 있다.

리스크 요인이 발견된 경우에는 금융기관 행태변화를 유도<sup>282)</sup>하여 위기발생을 예방하고 유동성 부족이 우려되는 기관에 대해서는 유사시 유동성이 적시에 공급될 수 있도록 자금조달운용 상황을 면밀히 점검하고 있다. 금융기관에 유동성 부족 상황이 발생할 경우 그 원인이 일시적인 유동성 부족(illiquidity)인지 구조적인 지급능력부족(insolvency)인지를 판단할 필요가 있으므로 금융기관의 자금수급 여건과 경영상태 등을 현장검사를 통해 직접 확인하는 것이다.

### 나. 검사 유형

한국은행이 실시하는 현장검사는 특정테마에 대해 여러 금융기관을 동시에 점검하는 부문검사와 개별 금융기관에 대한 종합검사로 나뉘는데 최근에는 시스템리스크 포착에 더욱 효율적이라 평가되는 부문검사를 확대하는 대신 종합검사는 축소하고 있다.

한국은행이 2000년 이래 수행한 주요 현장검사 내용을 보면 우선, 부문검사를 통해서는 금융기관의 외형확대경쟁 등 쏠림현상(herd behavior), 금리운용실태, 취약 가계·기업의 채무상환능력, 주택담보대출 및 자영업자대출 취급실태, 전산장애 상황 및 요인 등을 점검하였다. 또한 글로벌 금융위기 발생 시에는 리먼브라더스뱅크하우스 서울지

281) 한국은행법 제11조: 은행법 제2조의 은행, 금융지주회사법의 은행지주회사, 수협 신용사업부문

282) 금융기관에 대한 검사결과 통보, 이사회 앞 검사결과 설명회 개최 등의 방법을 이용하고 있다.



점 검사 및 국내은행 자금조달운용 검사를 통하여 위기 진행상황을 파악하고 대응책 마련에 필요한 현장정보를 수집하였다.

종합검사를 통해서는 시장영향력이 큰 은행을 중심으로 공통 및 개별 은행 고유의 리스크를 점검하는 한편 통화신용정책 파급경로에 있는 금융기관의 자금조달 및 금리운용 행태, 금융중개지원대출 운용실태, 지급결제업무 운영 및 위험관리 실태 등을 파악하고 통화신용정책 및 외환관련 규정의 준수 여부를 점검하였다. 또한 취약계층대출 부실이 시스템리스크를 촉발할 수 있다는 관점에서 금융기관 가산금리 운용 및 서민금융 운용 실태에 대해서도 점검한 바 있다. 한국은행이 현장검사권을 행사하기 시작한 초기에는 직접검사 대신 금융감독원이 대행하여 검사를 실시토록 하는 검사요구를 주로 활용하였으나 2000년 이후에는 매년 3~13개 은행에 대해 현장검사를 실시해 오고 있다.

〈표 2-1〉

한국은행의 금융기관 검사실적  
(은행 기준)

(회)

	99	00	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	13	14
종합검사	-	3	13	13	11	12	8	8	6	3	5	7	7	7	7	4
부문검사	-	-	-	-	-	-	1	2	1	2	1	1	2 <sup>1)</sup>	1	1	3
검사요구	22	30	18	19	4	6	2	2	2	1	2	1	1	-	-	-

주: 1) 한국씨티은행 및 농협은행 전산장애에 따른 부문검사

## 다. 검사 절차

한국은행이 금융감독원에 공동검사를 요구하면 금융감독원은 1개월 이내에 한국은행과 함께 검사에 착수하여야 한다. 검사의 주안점 면에서 볼 때 금융감독원의 검사에서는 금융기관 경영실태 및 위규사항 점검이 중요한 데 비해 한국은행은 통화신용정책관련 정보수집 및 시스템리스크 포착 위주의 검사를 실시하고 있으며<sup>283)</sup> 검사결과는 양 기관 간 상호 공유하고 있다.

한국은행과 금융감독원은 사전요구자료와 현장 요구자료 목록을 상호 공유하여 중복

<sup>283)</sup> 이러한 면에서 한국은행 및 금융감독원의 공동검사는 미국 Fed 및 여타 감독당국과의 동시검사(concurrent examination)와 유사하다고 할 수 있다.

검사를 방지하는 한편 수검기관의 여건이 허락하는 한 검사장을 공동으로 사용하는 등 금융기관의 수검부담을 줄이기 위한 노력을 계속하고 있다.

한편 한국은행과 금융감독원은 공동검사 업무의 원활한 수행을 위해 「한국은행과 금융감독원의 금융기관 검사에 관한 양해각서」(MOU)를 체결<sup>284)</sup>하고 검사와 관련한 주요 원칙 및 절차를 명시하였다.

#### 라. 검사결과 활용

현장검사 결과는 금융통화위원회와 한국은행 내의 관련부서에 제공하여 통화신용정책의 수립 및 집행에 활용함은 물론 기획재정부, 금융위원회, 금융감독원 등 정책당국에 송부하여 정책수립에 참고할 수 있도록 하고 있다. 또한 검사결과와 수검기관 앞 송부 및 이사회 설명회 등을 통해 금융검사의 피드백 과정을 강화함으로써 수검기관이 잠재리스크에 유의하고 경영 취약부문을 개선하는 데 활용할 수 있도록 조치하고 있다. 또한 검사결과에 따라 금융기관의 경영건전성 제고를 위해서 필요하다고 판단되는 경우에는 금융감독원 앞으로 해당 금융기관에 대한 시정조치를 요청할 수 있다. 한국은행은 금융기관 검사결과 나타난 주요 사안에 대해서는 필요시 추가적인 심층 분석을 실시하고 그 결과를 시장참가자가 참고할 수 있도록 금융안정보고서 등에 게재하고 있다.

<sup>284)</sup> 2002년 최초 체결한 후 2004년, 2007년 및 2009년에 개정한 바 있다.

### 3. 자료제출요구권

#### 가. 의 의

한국은행이 통화신용정책 및 금융안정 기능을 효율적으로 수행하기 위해서는 금융기관 자료를 원활하게 입수하는 것이 필수적이다. 이에 따라 관련법령<sup>285)</sup>은 한국은행에 금융기관 등에 대한 자료제출요구권을 부여하고 있다. 한국은행법은 자료제출 요구대상은 은행 및 은행지주회사를 포함하여 금융업을 영위하는 회사<sup>286)</sup>로 정하고 있는데 이는 한국은행의 현장검사 대상보다 그 범위가 넓다. 금융권이 밀접하게 연계되어 있어 시스템 전반을 살펴보기 않으면 정보를 효율적으로 분석하기 힘들다는 점을 감안한 것이다. 한국은행은 자료제출요구권 행사를 통해 수집한 정보를 경영실태분석, 지급결제안정성 및 외환거래 모니터링 업무에 활용하고 있으며 이를 통한 시스템리스크 요인의 조기 포착을 위해 노력하고 있다.

#### 나. 자료제출의 유형

한국은행이 금융기관에 요구하는 자료는 금융기관이 금융감독원에 제출하는 정기업무보고서, 한국은행에 직접 제출하는 정기 및 수시 보고서 등 세 가지 유형으로 구분된다. 금융기관의 보고서 작성 및 제출에 따른 업무부담이 최소화되도록 한국은행과 금융감독원은 제출받은 자료의 대부분을 전자적 방식<sup>287)</sup>으로 공유하고 있다. 금융기관이 한국은행에 제출하는 정기보고서는 주로 가계 및 기업 대출관련 자료이며 한국은행 통계자료입수시스템(DACOS, Data Collecting System)을 통해 입수되고 있다. 그 밖에 긴

285) 한국은행법(은행 등), 자본시장법(금융투자업자 등), 전자금융거래법(전자금융업자 등), 외환거래법(외국환업무 취급기관 등)

286) 한국은행법 제87조에 따라 i) 한국은행과 당좌예금거래약정을 체결한자, ii) 「금융산업의 구조개선에 관한 법률」제2조에 따른 금융기관 중 자산규모 등을 고려하여 대통령령으로 정하는 자 등이 이에 해당된다. ii)의 금융회사는 한국은행이 금융안정 책무를 효율적으로 수행할 수 있도록 하기 위해 제8차 한국은행법 개정시 추가되었는데 구체적으로 금융업을 영위하는 자로서 자산규모(자료제출을 요구하는 회계연도의 직전 회계연도말 기준으로 산출)가 해당 금융업의 평균 자산규모 이상인 자를 말한다.

287) 금융기관이 금융감독원에 제출하는 정기업무보고서는 한국은행에 전자방식으로 전송되어 금융기관경영분석시스템(FAIRS, financial analysis information retrieval system) 또는 한국은행 및 금융감독원간 정보공유시스템(FISS, financial information sharing system)에 저장된다.

급현안 등 예외적 상황 발생 시 금융기관으로부터 수시보고서의 형태로 관련자료를 제 공받고 있다.

#### 다. 제출자료의 활용

한국은행은 제출받은 자료를 금융기관 경영실태분석의 기초자료로 활용하고 있다. 한국은행은 내부적으로 구축한 경영실태평가모형<sup>288)</sup>을 활용하여 금융기관 경영실태분석을 정기적으로 실시하는데 은행의 자본적정성(capital adequacy), 유동성(liquidity), 수익성(earnings), 자산건전성(asset quality) 등 4개 부문에 대한 평점 산출 등의 방법으로 경영상태를 평가하고 있다. 금융기관이 제출한 자료를 바탕으로 실시한 경영실태분석 결과는 한국은행의 검사대상 금융기관 선정에도 활용된다.

한국은행은 금융기관이 제출한 가계 및 기업 대출관련 보고서 등을 기초로 은행 경영 상황을 정기적으로 종합 분석하여 금융통화위원회에 보고하고 있다.

또한 금융기관이 제출한 자료는 금융안정보고서 작성, 금융기관 및 금융시스템에 대한 스트레스 테스트, D-SIBs<sup>289)</sup> 등 시스템적 중요 은행 선정 등에 중요한 기초자료로 활용되며 BCBS, FSB 등의 글로벌 금융규제 관련 회의 시 우리나라의 금융상황을 설명하는 데 중요한 근거자료로 이용된다.

한편 한국은행은 제출받은 정기 및 수시 보고서를 한국은행, 기획재정부, 금융위원회, 금융감독원, 예금보험공사 등 거시건전성정책 관련 5개 기관이 체결한 「정보공유 양해각서」(MOU)<sup>290)</sup>에 따라 유관기관과 공유함으로써 금융회사의 보고서 중복작성에 따른 업무 부담이 발생되지 않도록 유의하고 있다.

<sup>288)</sup> 경영실태평가모형(CLEA, Capital adequacy Liquidity Earnings Asset quality)은 절대평가와 상대평가로 구분하여 실시한다. 절대평가의 경우 BIS자기자본비율, 원화유동성비율, 총자산순이익률, 고정이자여신비율 등 13개 세부지표를 활용하여 1~5 등급으로 산출한다. 상대평가는 각 부문 세부지표의 상대적 수준을 전체 평가대상 금융기관의 평균, 분포 등을 감안하여 산출한다.

<sup>289)</sup> 2012년 11월 바젤은행감독위원회(BCBS)는 각국 내 시스템적 중요 은행의 도산 가능성 축소를 통한 금융시스템의 안정성 제고를 목적으로 「국내 시스템적 중요 은행」(D-SIBs, domestic systemically important banks) 규제체계를 마련하고 회원국의 이행을 권고한 바 있다. 이에 따라 한국은행, 금융위원회, 금융감독원 등은 공동으로 국내 도입방안을 준비 중이며 2016년부터 시행할 예정이다.

<sup>290)</sup> 2009년 9월 15일에 한국은행·금융감독원·예금보험공사·기획재정부·금융위원회 등 5개 기관이 체결하였고 2012년 9월 26일에 정보공유 범위 확대 등을 위해 개정되었다.



## 제3장

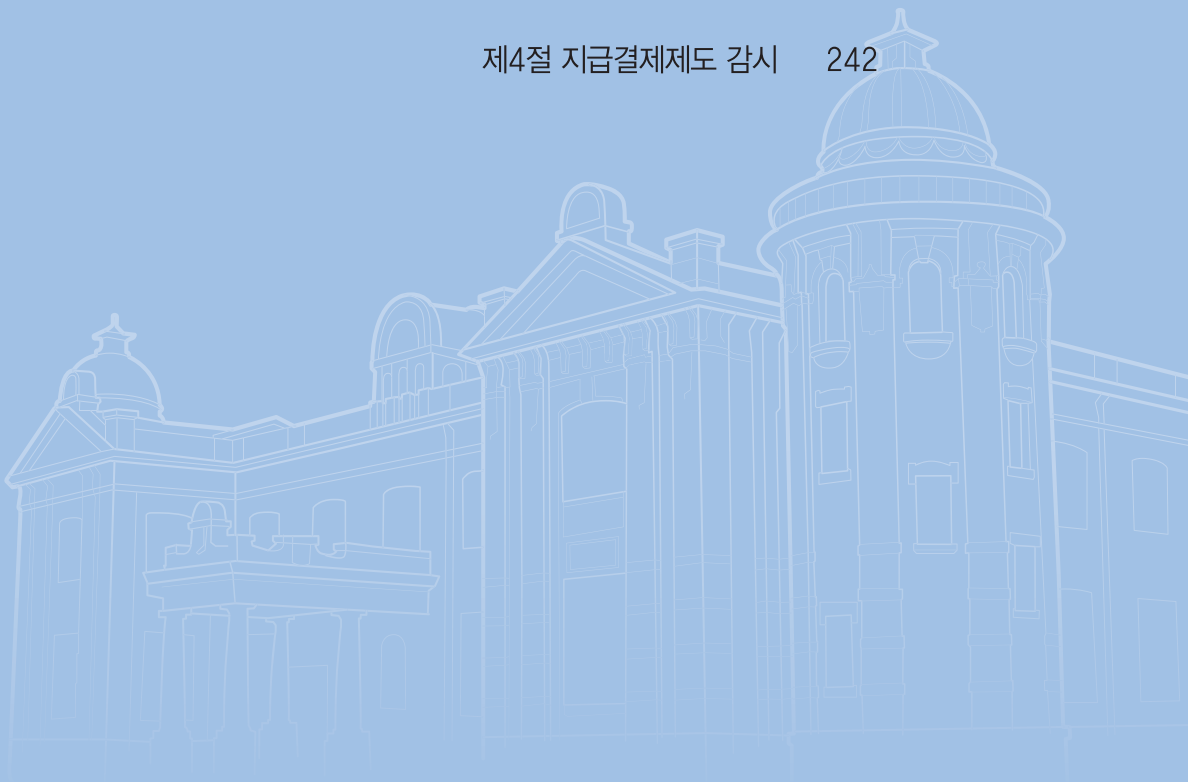
### 거시건전성정책 운용 경험

제1절 주택부문의 거시건전성정책 219

제2절 외환부문의 거시건전성정책 229

제3절 예대율 규제 239

제4절 지급결제제도 감시 242



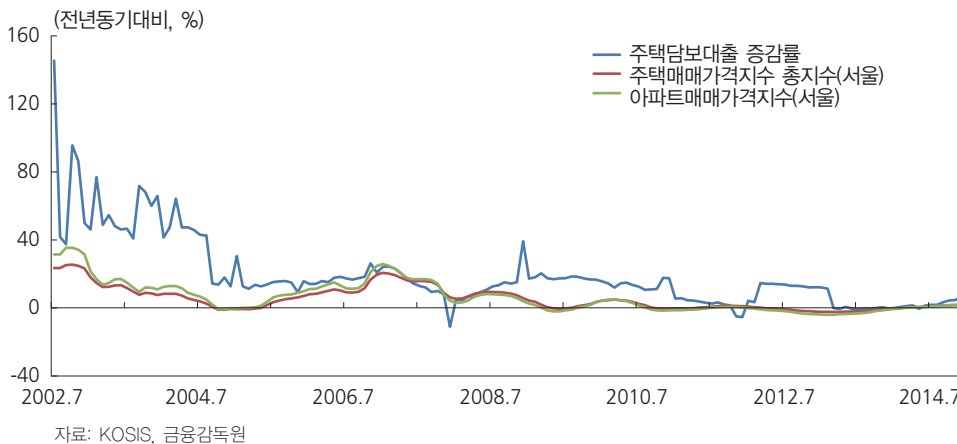


## 제1절 주택부문의 거시건전성정책

### 1. 개 요

2000년대 들어 풍부한 시장유동성, 주택수요 증대 등으로 인해 주택가격이 급등하면서 주택담보대출이 가파른 증가세를 보였다. 주택담보대출의 증가는 1997년의 외환위기로 인해 기업의 부실화가 심화되면서 은행의 전략적 대출처가 종전 기업에서 가계로 재편된 점에도 상당 부분 기인한 것으로 판단된다.

〈그림 3-1〉 국내 주택가격지수 및 주택담보대출 증감률

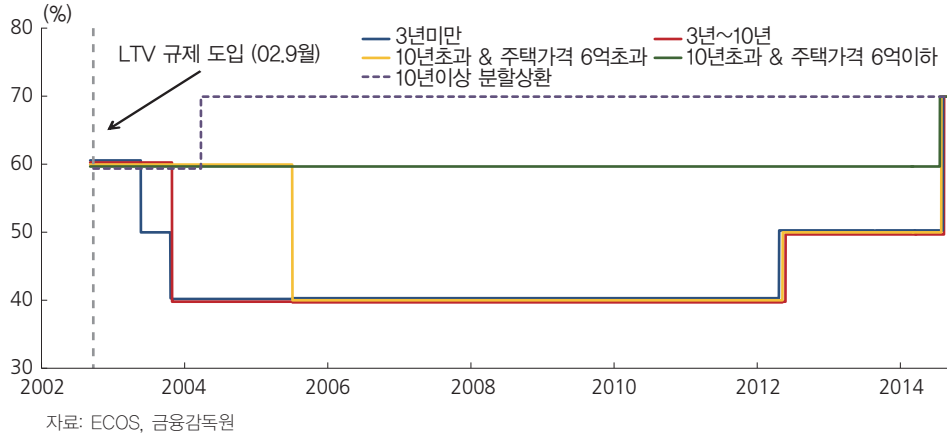


이러한 주택시장 과열은 향후 주택가격 하락 충격 발생 시 가계 및 금융기관의 건전성을 훼손하고 금융불안을 유발할 가능성이 있다는 우려가 제기되면서 거시건전성 정책수단이 적극 도입되었다. 즉 정책당국은 2002년 9월에 담보인정비율(LTV, Loan to Value) 규제를 도입하여 주택을 담보로 한 대출금액이 담보가액의 일정 비율을 초과하지 못하도록 제한하였다. LTV 비율의 상한은 주택담보대출의 만기, 담보주택의 가격, 소재지 등에 따라 차등 적용되었다. 대체로 대출만기가 짧거나 주택가격이 높을수록 그리고 주택이 투기지역에 소재한 경우 LTV 비율의 상한이 낮게 책정되었다. 정부는



2002년 도입 이후 현재까지 주택시장 동향에 따라 수시로 투기지역 등에 적용되는 LTV 비율 상한 및 투기지역 등의 범위를 조정해 왔다.

〈그림 3-2〉 강남 3구의 대출만기별 LTV 비율 한도 조정 추이



LTV 비율 규제는 가계의 주택자산(stock)에 근거를 두고 있어 주택가격이 상승할 경우 담보가치도 함께 올라 대출규모도 늘어나는 경기순응적 행태를 억제하는 데에는 한계가 있다. 이에 따라 2005년 8월 LTV 비율 규제를 보완하여 총부채상환비율(DTI, Debt to Income) 규제가 추가로 도입되어 활용되고 있다. DTI 비율 규제는 주택담보대출 원리금 상환액을 차주 연소득(flow) 대비 일정 비율 이내로 제한하는 것이다. 한편 DTI 비율 규제도 기혼 여부 등 차주의 특성, 담보주택의 가격, 소재지 등에 따라 차등 적용되었다.

## 2. 담보인정비율(LTV) 규제

### 가. 정 의

담보인정비율(LTV)은 주택담보대출 취급 시 담보가치에 대한 ① 대출취급금액 ② 주택소유주에 대한 선순위채권 ③ 임차보증금 등을 총 합산한 금액의 비율을 의미하며 다음의 산식을 이용해 산출한다.

$$\frac{\text{주택담보대출금액} + \text{선순위채권} + \text{임차보증금 및 최우선변제 소액임차보증금}}{\text{담보가치}} \times 100$$

이때 담보가치는 ① 국세청 기준시가 ② 한국감정원 등 전문 감정기관의 감정평가액 ③ 한국감정원의 층별·호별 격차율 지수로 산정한 가격 ④ KB부동산시세의 ‘일반거래가’ 중 금융기관 자율로 선택하여 적용한다.

### 나. 규제 추이

#### (도입 초기 규제 강화)

LTV 비율 규제는 최초 도입 시 주택가격 안정에 유의한 효과를 발휘하지 못함에 따라 수차례에 걸쳐 규제비율이 하향 조정되면서 강화되었다. LTV 비율 규제는 과거 안정적이던 주택가격이 2001년 하반기 이후 급등세로 전환한 것을 계기로 2002년 9월 4일 투기과열지구 주택담보인정비율을 70~80% 수준에서 60%로 낮추도록 규제하면서 최초 도입되었다. 이후 2002년 10월부터는 투기과열지구에만 적용되던 동 규제를 전국으로 확대하였으며 2003년 5월 23일에는 투기과열지구 만기 3년 이하 신규 대출에 대하여 LTV 비율을 50%로 하향 조정하였다. 규제 강화 이후에도 부동산 시장으로의 자금유입에 따른 투기수요의 발생, 주택가격 상승에 대한 기대심리 확산 등으로 주택가격 상승세가 이어지면서 2003년 10월 29일에는 투기지역 내 아파트를 담보로 하는 만기 10년 이하 신규대출 시 담보인정비율을 40%로 하향조정하였다.

**(규제 적용 대출 세분화)**

LTV 비율 규제는 규제 강화 시 투기수요의 효율적 억제를 위해 도입 초기와 비교하여 보다 세부적인 요건을 고려하여 적용되었다. 즉 2005년 7월에는 은행·보험권의 투기지역 아파트(6억 원 초과)에 대한 만기 10년 초과 주택담보대출에 대해서도 LTV 규제비율 60%를 40%로 하향 조정하면서 주로 주택실수요자들이 활용하는 거치기간 1년 미만, 중도상환수수료가 부과된 만기 10년 초과와 원리금분할상환방식의 주택담보대출에 대해서는 LTV 비율 60%를 유지하였다. 다만 이 경우에도 규제 회피가 우려되면서 만기 10년 초과 원리금분할상환방식의 주택담보대출에 대해 예외적으로 적용하던 60%의 LTV 규제비율도 40%로 하향 조정(2006년 11월)하였다.

**(규제 적용 금융기관 범위 확대)**

최초 도입시 은행 및 보험권에만 제한적으로 적용되던 LTV 비율 규제는 풍선효과(balloon effect) 등 의도하지 않은 부작용을 예방하기 위해 여타 비은행권으로 확대 적용되었다. 2005년 7월에는 보험, 상호저축은행, 대부업자 등이 연계하여 주택담보대출을 공동으로 광고·판매하면서 일부 상호저축은행들이 과도한 LTV 비율을 적용할 소지가 있음을 감안하여 상호저축은행의 투기지역 아파트에 대한 주택담보대출 LTV 규제비율을 60%로 규제하였다. 또한 2006년 11월에도 비은행권에 대한 LTV 비율 규제를 강화하여 상호저축은행을 포함하여 상호금융사 및 여전사의 LTV 규제비율을 50%로 적용하되 만기 10년 초과 및 6억 원 이내의 아파트 담보대출에 대해서는 60%를 적용하도록 지도하였다.

**(규제 적용 지역 세분화)**

LTV 비율 규제는 주택담보대출이 급속히 증가하던 수도권 지역에 대해 차별적으로 강화 적용되었다. 2009년 7월 수도권 전 지역을 대상으로 기존의 60%이던 은행의 아파트 주택담보대출 LTV 규제비율을 50%로 하향 조정하였다. 또한 2009년 10월에는 수도권 전 지역의 비은행권에 대한 LTV 비율 규제를 강화하여 보험업권은 은행과 동일한 규

제를 적용하고 상호저축은행, 상호금융사 및 여전사는 아파트 주택담보대출에 대해 과거 70%이던 LTV 규제비율을 60%로 하향 조정하였다.

#### (대출만기 장기화 유도)

LTV 규제비율은 투기수요 억제뿐만 아니라 주택담보대출 만기의 장기화를 유도하기 위한 목적으로 조정되었다. 2004년 3월 차주의 월소득액 대비 부채상환액 비율과 원리금 분할상환 조건 등을 충족시키는 만기 10년 이상 장기대출에 대해 LTV 규제비율을 60%에서 70%로 완화하였다. 이는 대출만기 장기화를 통해 가계의 상환부담을 완화하고 이를 통해 채권자인 금융기관의 부실을 방지하고자 실시한 것이다.

#### (은행 및 비은행부문의 LTV 규제 일원화)

글로벌 금융위기 이후 부동산의 투기적 수요가 줄어들면서 가격이 안정되었다. 그러나 부동산시장 부진이 경기 회복을 지연시키는 요인 중 하나로 지목되면서 규제완화의 필요성이 제기되었다. 또한 은행부문보다 상대적으로 규제 정도가 낮은 비은행부문의 주택담보대출이 지속적으로 증가하면서 LTV 규제의 가계부채 억제효과도 크지 않다는 지적이 대두되기도 하였다. 이에 정책당국은 2014년 8월 은행권과 비은행권에 차별적으로 적용되던 LTV 비율을 70%로 일원화함으로써 가계부채의 질적 구조개선을 도모하고 실수요자의 자금조달 애로를 해결하는 방향으로 LTV 규제의 합리화 방안을 마련하여 시행하였다.

〈표 3-1〉 은행 및 보험부문의 LTV 규제비율 추이<sup>1)</sup>

(%)

	02.9~	02.10~	03.5~	03.10~	04.3~	05.7~	08.11~	09.7~	12.5~	14.8~
〈아파트〉										
투기지역	-	60	50~60	40~60	40~70	40~70	40~70	40~70	-	-
투기과열지구	60	60	50~60	50~60	50~70	50~70	-	-	-	-
수도권 <sup>2)</sup>	-	60	60	60	60~70	60~70	60~70	50~70	50~70	70
기타 지역 <sup>2)</sup>	-	60	60	60	60~70	60~70	60~70	60~70	60~70	70
〈아파트외〉										
투기지역	-	60	50~60	50~60	50~70	50~70	50~70	50~70	-	-
투기과열지구	60	60	50~60	50~60	50~70	50~70	-	-	-	-
수도권 <sup>2)</sup>	-	60	60	60	60~70	60~70	60~70	50~70	50~70	70
기타 지역 <sup>2)</sup>	-	60	60	60	60~70	60~70	60~70	60~70	60	70

주: 1) 2008.11월에 강남3구를 제외한 모든 지역에 대해 투기지역 및 투기과열지구 지정이 해제되었으며 강남3구는 2011.12월, 2012.5월에 각각 투기과열지구 및 투기지역에서 해제

2) 투기지역 및 투기과열지구로 지정되지 않은 지역

3)  는 규제강화,  는 규제완화(강화 및 완화 여부는 비율과 적용범위의 조정내용을 감안하여 판단하였음)

### 3. 총부채상환비율(DTI) 규제

#### 가. 정 의

총부채상환비율(DTI)은 차주의 연간 소득에 대한 연간 대출 원리금 상환액의 비율을 의미하며 이는 다음의 산식을 이용하여 계산할 수 있다.

$$\frac{\text{해당 주택담보대출의 연간 원리금 상환액} + \text{기타부채의 연간이자상환액}}{\text{연소득}} \times 100$$

이때 연간 원리금 상환액은 ① 원(리)금균등분할 상환방식의 경우는 분할상환 개시 이후 연간 원리금 상환액으로, ② 원금일시 상환방식의 경우는 연간이자액에 대출총액을 대출기간으로 나눈 금액을 더한 금액으로, ③ 원금일부분할상환방식의 경우는 분할상환 개시 이후 연간 원리금상환액에 만기상환액을 대출기간에서 거치기간을 뺀 기간으로 나눈 금액을 더한 금액으로 산출된다.

## 나. 규제 추이

### (규제 도입목적 및 적용기준)

DTI 비율 규제는 2005년 7월 LTV 비율 규제 강화 이후 후속 조치로 2005년 8월 최초 도입되었으며 소득 수준이 낮은 배우자 및 자녀 명의를 통해 추가로 주택담보대출을 받는 경우 유발될 수 있는 리스크를 완화하기 위해 도입되었다. 최초 규제 도입 시에는 차주의 배우자가 주택담보대출을 1회 이상 받은 경우와 30세 미만 미혼차주의 경우에 대해서만 적용되었으나 2006년 4월 6억 초과 아파트 신규구입자금에 대해서도 확대 적용되었다.

### (규제 적용 지역·주택가격·대출금액 세분화)

투기지역, 투기과열지구 등 지역적 특징과 주택 감정가 및 대출금액 등을 고려하여 DTI 비율 규제 적용요건을 보다 세분화하였다. 2007년 2월에는 투기지역 및 수도권 투기과열지구 아파트 주택담보대출에 대해 주택감정가 및 대출금액에 따라 DTI 규제비율을 40% 또는 60%로 차등 적용하였다.

한편 은행 및 보험권 DTI 비율 규제 강화로 인해 일부 차주들이 비은행권 대출로 이동함에 따라 2007년 7월에는 비은행권에 대해서도 DTI 비율 규제를 실시하기 시작했다. 동시에 비은행권 여신심사체계를 기존의 담보위주에서 차주의 채무상환능력 중심으로 전환하였다.

〈표 3-2〉 2007년 은행 및 비은행부문의 DTI 규제비율 내용

감정가		대출금액	은행 및 보험		기타 비은행부문	
~ 3억 원		1억 원 초과	40% 수준 내외	60% 이내 <sup>1)</sup>	좌 동	
		5천만 원 초과 1억 원 이하	50% 수준 내외			
3 억 원 ~	국민주택 규모초과	1억 원 초과	40% 수준 내외	60% 이내 <sup>1)</sup>	45% 수준 내외	70% 이내 <sup>1)</sup>
		5천만 원 초과 1억 원 이하	50% 수준 내외		55% 수준 내외	
	국민주택 규모이내	5천만 원 초과	50% 수준 내외 최대 60% 이내		55% 수준 내외 최대 70% 이내	
담보물 소재지			투기지역(전국) 및 수도권 투기과열지구		수도권 투기지역과 투기과열지구	

주: 1) 차주의 채무상환능력을 종합적으로 감안하여 최대 적용 가능한 DTI 수준

#### (수도권 지역 규제 강화)

DTI 비율 규제는 지역적인 주택담보대출 증가추세를 감안하여 LTV 비율 규제와 마찬가지로 수도권지역에 대해 차별적으로 강화 적용되었다. 2009년 9월 투기지역에만 적용되던 DTI 비율 규제를 수도권 비투기지역까지 확대 적용하였으며 은행 및 보험업권에서 취급하는 주택담보대출에 대해서 서울 내 비투기지역은 DTI 규제비율 50%, 인천 및 경기 내 비투기지역은 60%를 적용하였다.

#### (규제 목적 다각화)

DTI 비율 규제는 주택담보대출에 대한 여신심사체계를 담보가액 평가 위주에서 차주의 채무상환능력 평가 위주로 전환하도록 유도하기 위한 목적도 있다. 투기지역 6억 원 초과 아파트 구입에 대하여 DTI 규제비율 40%를 적용(2006년 4월)하여 당시 금융회사들이 주택담보대출 시 차주의 채무상환능력을 고려하지 않고 담보가액 평가에만 의존하던 관행을 개선하였다.

#### (규제 완화 사례)

DTI 비율 규제는 이후 주택시장 거래 활성화와 내수 활성화를 목적으로 완화되었다.

2010년 당시 주택경기가 침체되는 등 거래 자체가 크게 위축되는 상황이 발생하자 감독 당국은 주택 실수요자의 거래불편 해소를 목적으로 실수요자가 주택을 매입하는 경우 DTI 비율 규제 적용을 한시적으로 금융회사 자율에 맡기는 방안을 마련하였다. 2012년 8월에도 내수활성화와 주택거래 활성화를 목적으로 DTI 비율 규제가 개선되어 40세 미만 근로자의 장래예상소득(국세통계기반 향후 10년치 추정)을 소득산정에 반영하였다. 이와 같은 완화조치에도 주택경기가 활성화되지 않자 2014년 8월 정책당국은 LTV 완화와 함께 DTI도 지역별 계층별 차등 없이 일괄적으로 60%를 적용하는 방식으로 추가 완화하였다.

〈표 3-3〉 은행 및 보험부문의 DTI 규제비율 추이<sup>1)</sup>

(%)

	05.8~	06.4~	06.11~	07.2~	08.11~	09.9~	10.8~	11.3~	12.5~	14.8
투기지역	40 <sup>2)</sup>	40 <sup>3)</sup>	40 <sup>3)</sup>	40~50 <sup>4)</sup>	40~50	40~50	40~50	40~50	-	-
수도권 투기과열지구	-	-	40 <sup>3)</sup>	40~50 <sup>4)</sup>	-	-	-	-	-	-
기타 서울지역	-	-	-	-	-	50	50 <sup>5)</sup>	50	50	60
기타 수도권지역	-	-	-	-	-	60	60 <sup>5)</sup>	60	60	60

주: 1) 2008년 11월에 강남3구를 제외한 모든 지역에 대해 투기지역 및 투기과열지구 지정이 해제되었으며 강남3구는 2011년 12월, 2012년 5월에 각각 투기과열지구 및 투기지역에서 해제

2) 차주의 배우자가 주택담보대출을 1회 이상 받은 경우, 30세 미만 미혼차주의 경우 각각에 대해서만 적용

3) 6억 초과 아파트 신규 구입자금에 추가 적용

4) 한도는 상향 조정되었으나 규제대상이 6억 미만 아파트로 확대됨에 따라 강화로 분류

5) 다주택보유, 9억 원 초과 주택 신규 구입자금에 대해서만 적용

6)  는 규제강화,  는 규제완화(강화 및 완화 여부는 비율과 적용범위의 조정내용을 감안하여 판단하였음)



#### 4. 정책효과 및 유의사항

2002년 9월 LTV 비율 규제 도입 이후 LTV 및 DTI 비율 규제의 효과를 분석해본 결과 대체로 동 규제가 경기확장 국면에서 주택담보대출 증가세 및 주택가격 상승세를 완화시키는 데 상당 부분 기여했던 것으로 평가되었다. 먼저 LTV 및 DTI 비율 규제가 도입된 이후 주택담보대출의 증가 규모가 감소하였으며 주택가격 상승률 또한 낮아진 것으로 나타났다. 이외에도 서울 25개 구를 포함하는 43개 지역의 주택담보대출 및 주택가격 패널 데이터를 활용하여 주택담보대출 및 주택가격의 증감률을 종속변수로 두고 실증분석한 결과 LTV 및 DTI 비율 규제 변수의 계수는 통계적으로 유의한 값을 가지는 것으로 나타났다.

반면에 이러한 LTV 및 DTI 비율 규제 운영과정에서 몇 가지 의도하지 않은 부작용이 발생하기도 하였다. 먼저 이들 규제가 도입 초기에는 은행권에만 적용되면서 규제 대상이 아닌 비은행금융기관의 주택자금대출이 늘어나는 풍선효과를 초래하였다. 이에 더하여 은행들도 LTV 및 DTI 비율 규제대상이 아닌 상업용부동산 담보대출 혹은 비주택담보 가계대출<sup>291)</sup>을 늘리는 방식으로 규제를 회피하려는 시도도 나타났다. 다른 한편으로는 이들 규제의 영향으로 주택담보대출의 만기가 장기화되면서 은행의 자금 조달 및 운용상의 만기불일치가 심화되는 등 유동성 위험을 높이는 결과도 초래되었다. 한편 LTV 및 DTI 비율 규제를 탄력적으로 운영하지 못할 경우에는 경기변동 국면에서 오히려 경제주체들의 경기순응적 행태를 부추기는 부작용이 발생할 수 있다.

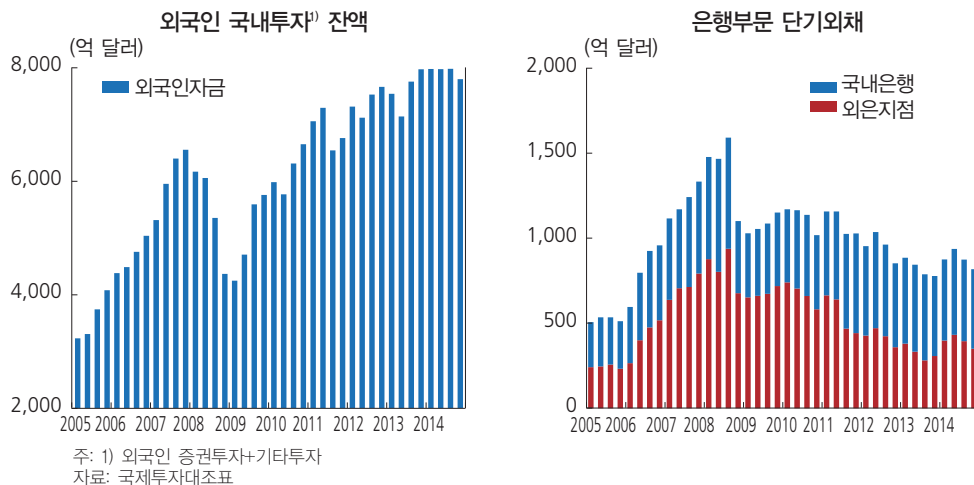
<sup>291)</sup> 2011년중 주택담보대출 규제가 강화된 이후 상업용 대출과 주택담보대출 증가폭 간 격차가 2010년 1.3%p에서 2012년 1~5월 중 4.0%p로 확대되었다.(한국은행, 2012) 또한 LTV 비율 규제 강화로 주택담보 가계대출은 감소하였지만 비주택담보 가계대출은 오히려 증가하는 것으로 분석되었다.(김용민·박정필·정연수(2014))

## 제2절 외환부문의 거시건전성정책

### 1. 배경

우리 경제는 높은 대외개방도 등으로 인해 경기가 좋을 때는 해외 자본이 과도하게 유입되었다가 대내외 여건이 악화되면 급격하게 유출되는 경향이 있어 대외충격 발생 시 금융·외환부문의 안정이 저해되고 실물경제 위축으로도 연결되는 악순환을 경험한 바 있다. 특히 리먼사태 발생 직후 글로벌 은행의 급격한 디레버리징으로 인해 은행부문을 중심으로 외국인 자금이 빠르게 유출된 바 있다.

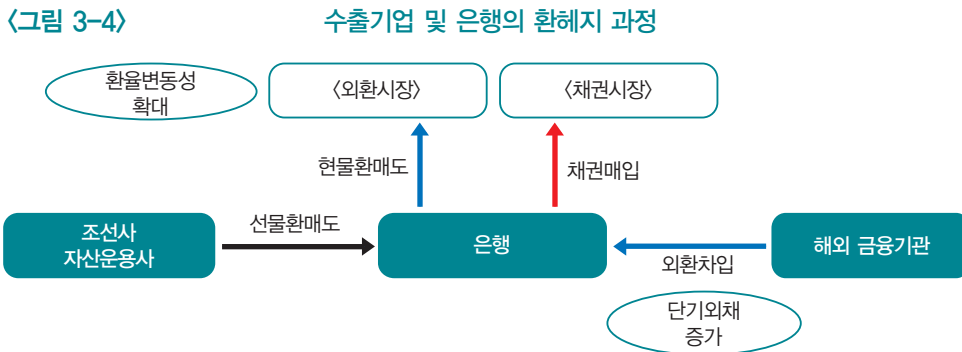
〈그림 3-3〉 외국인 국내투자 잔액과 은행부문 단기외채



이와 같이 우리나라는 양호한 기초경제여건에도 불구하고 급격한 자본유출입이 시스템리스크 요인이 될 수 있어 한국은행은 정부와 공동으로 외환부문 거시건전성 정책수단을 도입하여 운영하고 있다. 여기에서는 그중에서 대표적인 외환과생상품포지션 비율 규제, 외환건전성부담금, 외화대출 용도제한 등을 중심으로 설명하고자 한다.

## 2. 외환파생상품포지션 규제(선물환포지션한도 제도)

국내 조선·중공업체, 자산운용사 등은 환율하락 위험을 회피하기 위해 통상 장래에 받을 수출대금이나 해외투자 회수 자금을 미리 은행에 매도(선물환매도)한다. 반면 선물환을 매입한 은행은 장래에 달러를 받는 시점에서 환율이 하락하는 경우 손해를 보게 되므로 선물환을 매입한 시점에서 달러를 차입하여 이를 매도하고 추후에 달러를 받아 차입금을 상환한다. 실제 이러한 거래는 2006~2007년경 우리나라 단기외채 증가의 주요인으로 작용함에 따라 2008년 글로벌 금융위기 시 우리 경제의 시스템리스크를 크게 증가시키는 요인이 되었다.



한국은행과 정부는 이와 같이 과도한 외환파생거래가 대외충격 발생 시 구조적 취약요인으로 작용할 수 있음을 감안하여 선물, 외환스왑, 통화스왑, 차액결제선물환(NDF, Non-Deliverable Forward) 등 통화관련 파생금융거래 포지션을 일정 수준으로 제한하는 외환파생상품포지션 비율 규제를 2010년 10월부터 시행하였다. 당초 외환파생상품포지션한도는 국내은행의 경우 전월말 자기자본의 50%, 외은지점은 전월말 자기자본<sup>292)</sup>의 250%로 각각 설정하였다. 그러나 제도 도입 이후 감소하였던 은행들의 외환파생매입초과포지션이 다시 증가하면서 은행부문의 단기 외화차입도 빠르게 늘어남에 따라

292) 외은지점의 경우 만기 1년 초과 본지점 외화차입금도 자기자본으로 인정한다.

2011년 7월 1일부터 국내은행에 대해서는 40%로, 외은지점에 대해서는 200%로 한도를 축소하였다. 2012년 하반기 이후 선진국의 추가 양적완화 조치 시행에 따른 글로벌 유동성 공급 등으로 자본유출입 변동성 확대 가능성이 높아짐에 따라 이에 대한 선제적인 조치로서 2013년 1월 1일부터 국내은행은 30%, 외은지점은 150%로 재차 한도를 축소하였다. 향후에도 대내외 여건 변화를 종합적으로 감안하여 외환파생상품포지션 한도를 탄력적으로 조정할 계획이다.

**〈표 3-4〉 외환파생상품포지션 비율 규제의 주요 내용  
(2014년 12월 현재)**

	내 용
한 도	(국내은행) 전월말 자기자본의 30% 이내 (외은지점) 전월말 자기자본의 150% 이내
산정대상	통화관련 파생금융거래(통화선도, 통화선물, 통화스왑, 통화옵션), 신용 및 기타 파생금융거래 중 통화관련 거래
산정방법	통화별 외환파생매입초과 포지션의 합계에서 통화별 외환파생매각초과 포지션의 합계를 차감한 순합산 포지션으로 산정

한편 외환파생상품포지션 비율 규제는 거시건전성을 저해하지 않는 범위 내에서 은행들이 외환파생상품포지션을 늘릴 수 있도록 설계되어 있다. 우선 동 제도는 은행의 외환파생상품포지션을 자기자본의 일정 비율로 규제하기 때문에 은행은 자기자본 확충을 통해 외환파생상품 거래를 계속할 수 있다. 또한 동 제도는 순포지션을 규제하기 때문에 은행이 포지션 한도에 직면한 경우에는 여타 파생거래의 반대포지션 거래를 통해 거래의 안정성을 유지할 수 있다. 실제로 규제 도입 이후 은행들은 자기자본을 대폭 확충하였으며 은행들의 외환파생매입포지션과 외환파생매도포지션을 합산한 전체 외환파생상품포지션도 늘어났다.

### 3. 외환건전성부담금 부과

유럽 국가들은 주로 글로벌 금융위기로 발생한 손실 보전 및 위기대응 재원을 금융권이 분담토록 하는 데 중점을 두고 은행부담금을 도입했던 반면 우리나라는 급격한 자본 유출입에 따른 외환부문의 시스템리스크를 억제할 정책적 필요성이 컸었다.

이에 따라 우리나라는 금융기관의 과도한 외화차입을 억제하고 외채구조의 장기화를 유도함으로써 자본유출입의 변동성을 완화하기 위하여 2011년 8월부터 외환건전성부담금 제도를 시행하였다. 외환건전성부담금은 은행의 비예금성외화부채(전체 외화부채 - 외화예수금)를 대상으로 하며 만기별로 0.02%~0.2%의 부과요율이 적용된다. 적립된 부담금은 위기 시 금융기관에 대한 외화유동성 지원에 활용될 예정이다. 한국은행은 외환건전성부담금의 부과 및 징수 등 관련 업무를 수행하고 있으며 필요시 제도 개선 등을 위해 노력하고 있다.

〈표 3-5〉 외환건전성부담금의 주요 내용  
(2014년 12월 현재)

	내 용
부 과 대 상	은행의 비예금성외화부채 잔액
부 과 요 율	1년 이하 0.2%, 1년 초과~3년 이하 0.1%, 3년 초과~5년 이하 0.05%, 5년 초과 0.02%
적립 및 활용	외국환평형기금에 기존 재원과 구분 계리하여 적립·운용하며 위기 시 금융기관에 대한 외화유동성 지원 목적으로 사용
징 수	사업연도 종료 후 4개월 이내 납부고지하고 5개월 이내 납부

한편 정부는 ‘2015년 경제정책방향’(2014.12.22일 발표)에서 외환건전성부담금의 부과대상을 여신전문회사 등으로 확대하는 한편 기존의 외채구조 장기화 유도 기조를 유지하면서 부과체계를 단순화할 계획이라고 밝혔다. 이에 따라 한국은행과 정부는 2015년 2월 6일 「외환건전성부담금제도 개편방안」을 발표하여 2015년 7월 시행을 목표로 관련법령 개정, 부담금 징수 및 사후관리 방안 마련, 시스템 구축 등의 구체적인 조치를 추진 중이다. 개편될 부담금 제도에 따르면 여신전문회사, 증권사, 보험사 등 비은행금융기관을 부담금 부과대상에 포함시키는 한편 잔존만기 1년 이하의 비예금성외화부채에 단일요율(0.1%)의 부담금을 부과하고 장기 외화부채에 대해서는 할인요율(만기 2년 이

상 0.02%, 3년 이상 0.03% 할인)을 적용할 예정이다.

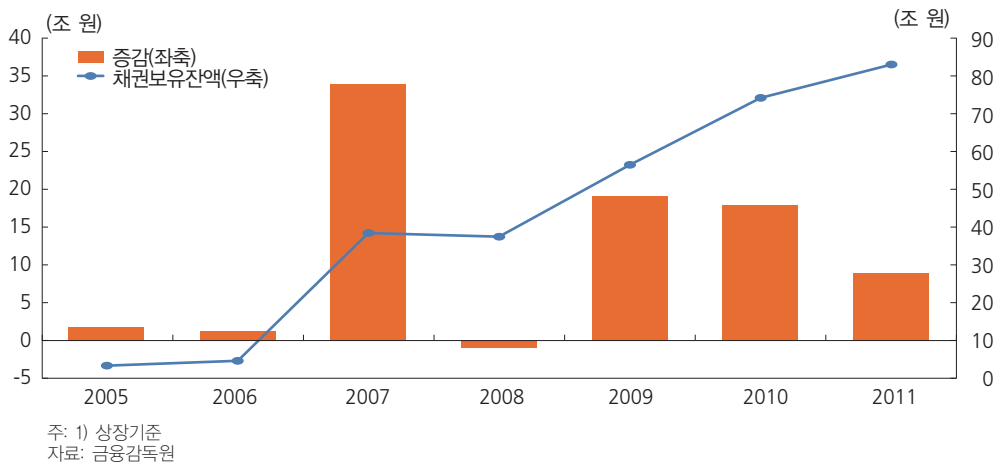
## 4. 기타 정책

### 가. 외국인 채권투자 과세 환원

글로벌 금융위기 이후 국내 외화유동성 감소 우려 등으로 2009년 5월 정부는 외국인의 국내 채권투자 시 이자 및 양도 소득에 대한 과세(각각 14% 및 20%)를 면제해주는 조치를 실시한 바 있다. 그러나 이후 주요 선진국의 양적완화에 따른 풍부한 글로벌 유동성, 우리 경제의 빠른 회복세 및 양호한 기초경제여건, 원화절상 및 내외금리차 확대 기대 등으로 외국인 채권투자자금의 유입세가 글로벌 금융위기 직전의 경우와 같이 재차 큰 폭 확대되었다. 2007년중 34조 원 순유입되었던 외국인 채권투자자금이 2008년중 글로벌 금융위기 여파로 1조 원 순유출되었으나 2009~2010년중에는 37조 원 순유입되는 등 다시 급증하게 되었다.

〈그림 3-5〉

외국인 채권투자 증감 및 잔액<sup>1)</sup>



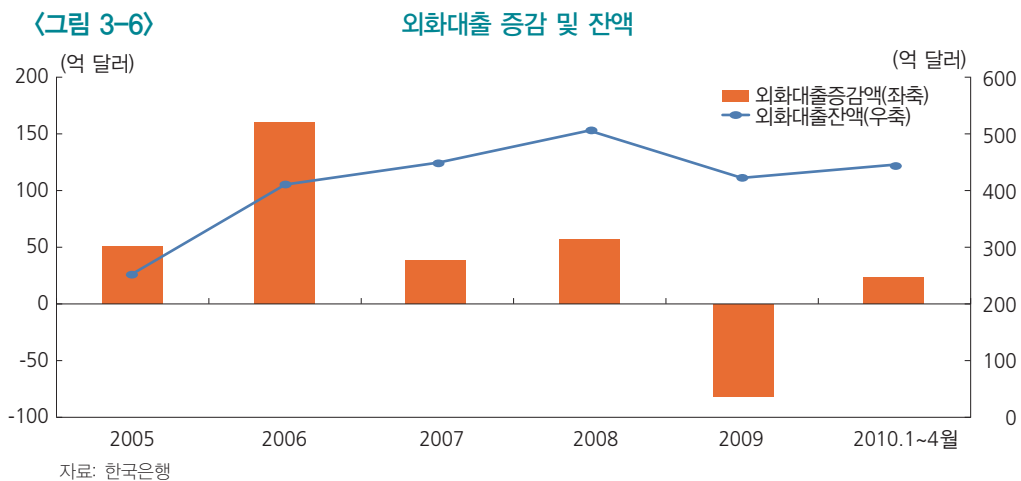
이렇게 외국인 채권투자자금이 과도하게 유입되면서 국내 금융·외환시장의 변동성이 높아짐에 따라 경제 전체의 시스템리스크로 작용할 수 있다는 우려가 높아지게 되었다. 이에 2011년 1월 1일부터 외국인 채권투자에 대해 종전과 같이 내국인과 동일하게

이자 및 양도 소득세를 과세하도록 환원<sup>293)</sup>함으로써 외국인 우대조치를 폐지하게 되었다. 다만 금융시장의 안정을 위해 긴급히 필요하다고 인정되는 때에는 대통령령이 정하는 바에 따라 세율을 인하할 수 있도록 탄력세율(0~14%)을 도입하였다.

### 나. 외화대출 용도제한

한국은행은 2006년 이후 국내 외화대출이 크게 증가하면서 외채 급증, 자본유출입 변동성 증가 등의 우려가 높아짐에 따라 2007년 8월 외화대출 용도를 해외 사용자금 및 제조업체의 국내 시설자금으로 제한한 바 있다. 동 조치 등의 영향으로 외화대출 증가세가 둔화되다가 2009년중에는 글로벌 금융위기의 영향으로 대출잔액이 감소하게 되었다. 이에 따라 비제조업체의 국내 시설자금에도 외화대출을 허용하는 등 외화대출 용도 제한을 일부 완화하였다.

그러나 2010년 들어 국내 경기회복 등의 영향으로 해외사용 목적의 외화대출이 증가세로 전환되기 시작하였다. 이에 따라 외화대출 증가세가 지속될 경우 국내 자본유출입의 변동성이 확대되고 외채증가의 주요인으로 작용할 수 있다는 우려가 제기되었다. 또한 기업 등이 과도하게 환위험에 노출될 경우 향후 금융시장 불안 시 환율급등에 따른 원리금 상환부담이 커질 수 있다.



<sup>293)</sup> 소득세법 및 법인세법의 특례조항(각각 119조의 2, 93조의 2)을 삭제하였다.

이러한 점을 고려하여 한국은행은 2010년 7월 1일부터 외화대출을 해외 사용 용도로 제한<sup>294)</sup>하였다. 다만 예외적으로 중소 제조업체에 대한 국내 시설자금 대출의 경우에는 해외차입의 어려움 등을 감안하여 외국환은행별로 기존 대출잔액(2010년 6월 30일 현재) 이내에서 외화대출을 허용하였다. 또한 용도제한 조치 시행일 전에 취급된 기존 국내 시설자금용도 외화대출의 만기연장은 외국환은행의 자율적 판단에 맡기도록 하였다. 한편 외화대출 용도제한은 외국환은행, 보험사, 중금사, 증권사, 여전사 등 외국환업무 취급기관에 적용되고 있다.

#### 다. 외화유동성 규제

아시아 외환위기 및 글로벌 금융위기 등의 사례와 같이 우리나라는 각종 대내외 충격이 발생할 경우 외화유동성 리스크가 시스템리스크로 작용한 바 있다. 이에 정부는 외화유동성 리스크 축소를 위해 금융회사의 외환건전성 감독강화 방안을 2010년 1월부터 시행하였다.

먼저 외화자금조달의 장기화를 유도하기 위해 중장기 외화운용에 대한 중장기 외화조달의 비율을 규제하는 중장기 외화자금조달비율 산정시 조달기준을 1년 이상에서 1년 초과로 변경(2010년 1월)하고 운용기준을 외화대출뿐만 아니라 외화만기보유증권도 포함(2010년 8월)시켜 강화하였다. 규제비율도 기존 80%에서 90% 및 100% 이상(각각 2010년 1월 및 8월)으로 점차 상향 조정하였다.

그리고 실수요 이상의 선물환거래를 제한하기 위해 선물환거래 한도를 실물거래의 125% 이내(현재 100%)로 거래하도록 하는 외환파생상품거래 리스크 관리기준도 신설하였다. 또한 국내은행에 대해 비상자금조달 계획 등 외화유동성 리스크 관리기준을 마련하도록 의무화하였다.

2010년 7월 1일부터는 외화유동성비율 산정시 자산별로 유동화 가중치를 적용하도록

<sup>294)</sup> 한국은행 총재는 외국환거래법 제11조 제2항 및 동법 시행령 제21조 및 제37조에 의거 기획재정부장관으로부터 권한을 위탁받아 외국환은행의 외화자금조달 및 운용방법 등에 대해 필요한 제한을 할 수 있다.



개선하였다.<sup>295)</sup> 또한 국내은행에 외화안전자산의 최저한도(총외화자산의 2% 또는 2개월 이내 최대 유출가능액) 이상을 보유하도록 의무화하는 외화안전자산 보유기준도 신설하였다.

외은지점의 경우 본점에서 외화유동성을 종합관리하고 유사시에도 본점의 외화유동성 지원이 가능한 점을 감안하여 외화유동성비율 규제 등을 적용받지 않고 있었다. 그러나 단기·외화로 조달한 자금을 장기·원화 자산으로 운용함으로써 만기 및 통화 불일치로 인한 리스크에 노출됨에 따라 외은지점에 대해서도 최소한의 외환건전성 관리가 요구되었다. 이에 외화유동성 리스크 관리기준<sup>296)</sup>에 따라 외화자금조달을 장기화하고 안정적인 유동성 관리계획을 수립하도록 하였다. 다만 본점이 유동성 지원 약속서를 제출하는 경우에는 통화별 유동성 리스크 관리 이외에는 적용을 면제하였다. 한편 정부는 외화 LCR비율<sup>297)</sup> 규제를 도입할 예정으로 있다.

〈표 3-6〉 외화유동성 관련 주요 규제 내용  
(2015년 4월 10일 현재)

만기불일치 비율	7일갭	• (잔존만기 7일 이내 외화자산 - 잔존만기 7일 이내 외화부채)/외화자산 $\geq$ -3%
	1개월 갭	• (잔존만기 1개월 이내 외화자산 - 잔존만기 1개월 이내 외화부채)/외화자산 $\geq$ -10%
외화유동성 비율	3개월	• 잔존만기 3개월 이내 외화자산/잔존만기 3개월 이내 외화부채 $\geq$ 85%
중장기 외화자금조달비율		• 만기 1년 초과 외화자금조달 잔액/(만기 1년 이상 외화대출 잔액 + 만기보유 유가증권 잔액) $\geq$ 100%
외화안전자산 보유비율		• 외화안전자산*을 총 외화자산의 2% 이상 보유 등 * 미국 국공채 등 A등급 이상의 외화자산
선물환거래 한도		• 수출입기업의 경우 선물환거래를 실효거래의 100% 이내에서 계약
외화여유자금비율		• 외화 여유자금용으로 3개월 이내 외화차입금의 50% 이상 보유
스트레스 테스트		• 유동성 완충자산 - 순현금유출* $>$ 0 * 스트레스 시나리오 가정에 따라 순현금유출액 산출

295) 기존에는 모든 외화자산에 대해 100%의 가중치를 적용하였으나 2010년 7월 1일부터는 외화자산의 회수가능성을 고려하여 외화대출 80~100%, 외화증권 35~100%, 선물자산 85% 등으로 차등 적용하였다.

296) 외화유동성 리스크 관리기준의 내용은 국내은행에 적용되는 내용과 유사하게 구성되었다.

297) 유동성커버리지비율(LCR) = 고유동성자산 / 향후 1개월간 순현금유출액으로 '고유동성자산'은 가치의 손실이 없이 신속하게 현금화가 가능한 자산(현금, 지급준비금, 국공채(100%), 회사채(AA- 이상), 커버드본드(이상 85%), 보통주 등(50%))을 말한다. '향후 1개월간 순현금 유출액'은 '향후 1개월간 현금유출액 - 현금 유입액'으로 현금유출액은 예금·차입금 등의 부채, 우발채무 등을, 현금유입액은 1개월내 만기가 도래하는 대출·예치금 등을 말한다.

## 5. 정책효과

외환건전성정책은 우리나라 외채의 규모 축소 및 구조 개선을 통해 외환부문의 금융 불균형 및 취약성을 완화시킴으로써 급격한 자본유출입 및 환율변동 위험 등으로 초래될 수 있는 시스템리스크의 축적을 방지 또는 억제시키는데 기여한 것으로 평가된다.

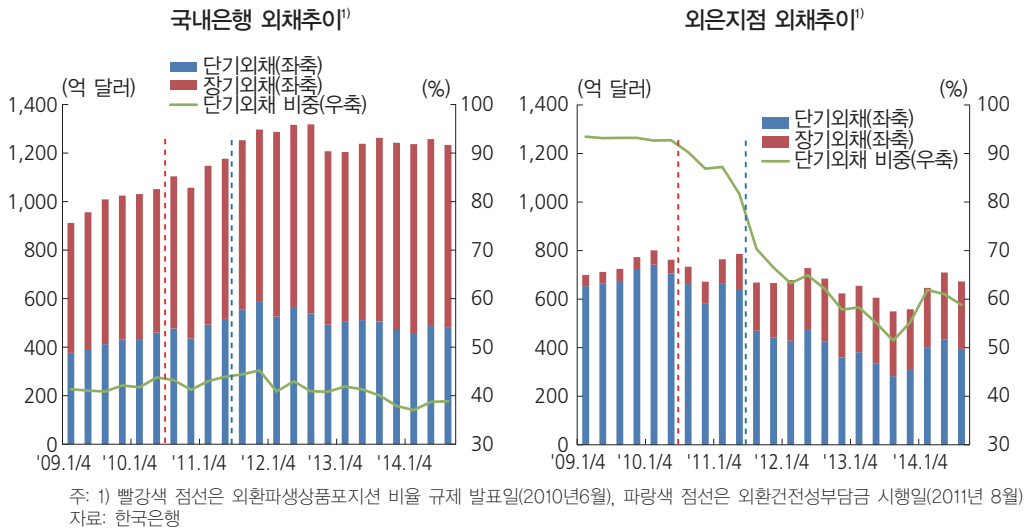
우선 외환파생상품포지션 비율 규제는 외환파생상품포지션 축소를 통해 은행부문의 단기 외화차입 감소 및 만기불일치 축소에 기여하였다. 제도 도입이 발표된 2010년 6월 이후 외은지점의 외환파생상품포지션 비율이 크게 하락하였으며 은행들이 외화차입 상환자금을 국내채권의 만기 회수 및 매각을 통해 조달하면서 은행부문의 통화불일치도 축소되었다.

다음으로 외환건전성부담금 제도는 비예금성 외화부채(특히 단기 외화부채)의 조달비용 증가와 외화자금 운용마진 축소를 통해 은행부문의 단기 외화차입을 줄이는 데 기여하였다.

이와 같이 다양한 외환부문 거시건전성정책의 도입 이후 은행부문 외채의 만기구조가 크게 개선되었는데 구체적으로는 은행부문 단기외채 비중이 2010년 2/4분기말 64%에서 2014년 3/4분기말 46%로 하락하였다. 특히 외은지점은 동 기간 중 단기 외화차입이 316억 달러 감소하고 장기 외화차입이 221억 달러 증가함에 따라 단기외채 비중이 93%에서 59%로 크게 하락하였다.

〈그림 3-7〉

## 국내은행 및 외은지점 외채추이



한편 현행 외환부문 거시건전성정책은 은행부문의 외화차입을 대상으로 하고 있어 외국인 증권투자자금의 급격한 유출입이 발생할 경우에는 효과적 대응이 어려울 수 있다. 따라서 외국인 증권투자자금의 급격한 유출입이 발생하지 않도록 거시경제정책을 안정적으로 운용하는 한편 외환보유액의 안정적 관리, 금융안전망 확충 등을 통해 대외충격에 대한 대응능력을 제고하는 것이 필요하다.

### 제3절 예대출 규제

우리나라는 과거 ‘은행업 감독규정’의 경영지도기준에서 예대출을 100% 이내로 규정하고 있었으나 1998년 11월 금융규제 완화조치의 일환으로 폐지한 바 있다. 동 규제가 폐지되었음에도 불구하고 외환위기 직후 국내은행들이 자본적정성 제고, 신용리스크 축소 등을 위해 기업대출을 자제하면서 예대출은 계속 낮은 수준을 유지하고 있었다.

그러나 이후 경기회복 과정에서 늘어난 대출수요를 국내은행이 주로 비예금성 부채인 시장성수신을 통해 충당하면서 예대출이 지속적으로 상승하게 되었다. 이러한 가운데 글로벌 금융위기 발생 이후 국내은행의 예대출 수준(2008년말 135.8%)이 주요국<sup>298)</sup>에 비해 높다는 사실이 주요 외신 및 국제투자자 등을 통해 지적되면서 금융불안 요인으로 작용하게 되었다.

이에 따라 국내은행의 유동성 상황을 개선하고 시장성수신에 지나치게 의존하는 외형 확대 경쟁을 억제하기 위해 감독당국은 2009년 12월 예대출을 100% 이내로 유지하도록 하는 규제 도입방안을 발표하였다. 동 규제비율은 당초 2013년말까지 준수하도록 했으나 2011년 6월에 준수시한을 2012년 6월말로 앞당겨 시행하였다. 대상 은행은 원화대출금이 2조 원 이상인 일반은행(외은지점 포함)이며 특수은행의 경우에는 대출업무의 특수성을 감안하여 산업은행, 기업은행 및 수협은 제외하고 농협만 해당된다. 현재 적용되는 원화 예대출 산식<sup>299)</sup>은 다음과 같다.

$$\text{원화예대출} = \frac{\text{원화대출금} - \text{정책자금대출 등}}{\text{원화예수금(CD 제외)} + \text{커버드본드}}$$

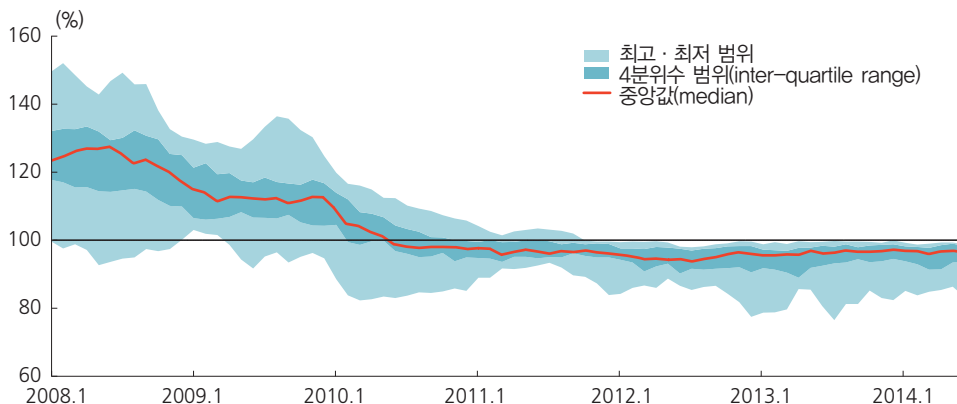
<sup>298)</sup> 중국 75.0%, 일본 59.0%, 미국 99.8%, 독일 103.0%, 홍콩 53.1%, 스페인 246.9%, 브라질 52.3%, 영국 112.7% 등

<sup>299)</sup> 원화대출금 및 원화예수금(CD 제외)은 은행계정 대차대조표(총괄분)의 원화대출금 및 원화예수금 계정의 월평균 기준이다. 커버드본드는 발행만기 5년 이상의 이중상환청구권부채권 잔액의 월평균으로 원화예수금의 100분의 1 이내까지만 인정하며 정책자금대출 등은 은행감독규정 26조1항3호에 해당되는 대출합계의 월평잔을 말한다. 최초 도입 시 산식은 ‘원화대출금/원화예수금(CD 제외)’이었으며 2014년 12월 현재의 산식으로 바뀌었다.

동 규제의 도입 발표 이후 은행의 예대율이 지속적으로 낮아져 규제 적용대상 은행들이 모두 2011년 10월 이후부터 100%를 하회하기 시작하였으며 2014년 10월말 현재 97.7%를 기록하고 있다. 이러한 예대율 규제 도입은 구체적으로 은행의 자금조달 및 운용행태에 영향을 주게 되었다. 조달측면에서 예수금이 정기예금을 중심으로 확대된 반면 시장성수신(CD, RP, 표지어음, 은행채)은 축소되었다.<sup>300)</sup> 운용측면에서는 규제 이전의 높은 대출 증가세가 둔화되었다.<sup>301)</sup> 따라서 예대율 규제는 과도한 외형경쟁 억제를 통해 대출의 경기순응성을 완화<sup>302)</sup>시키고 시장성수신 비중 축소로 금융기관 간 상호연계성을 축소<sup>303)</sup>시키는 효과를 발휘한 것으로 평가된다. 아울러 자금 조달 및 운용 구조의 개선으로 은행부문의 거시건전성이 제고되면서 국제금융시장 불안기에 대외 신인도가 제고되는 부수적 효과도 거두게 되었다.

〈그림 3-8〉

국내은행 예대율 추이



300) 예대율 규제 대상 은행들의 수신총액 중 예수금 비중이 2009년 11월말 67.5%에서 2014년 10월말에는 82.8%로 크게 확대된 반면 시장성수신 비중은 같은 기간 중 32.5%에서 17.2%로 축소되었다. 이러한 현상은 글로벌 금융위기 이후 경제 불확실성 증가 등으로 시장성상품보다 상대적으로 안전한 예금에 대한 투자자들의 선호가 증가한 데도 일부 기인한다.

301) 이러한 대출 감소는 경기부진에 따른 대출수요 위축, 은행의 대출태도 강화, 정부의 가계대출 억제조치(2011년 6월 가계부채 연착륙 종합대책 등) 등에도 영향을 받았다.

302) Kashyap and Stein(2000) 등이 활용한 '은행대출 결정 모형'을 활용한 분석에서도 시장성수신 비중이 높은 은행일수록 대출의 경기순응성이 높은 것으로 나타났다.

303) Adrian & Brunnermeier(2009)의 CoVaR를 활용한 분석에서도 시장성수신 비중이 높은 은행일수록 금융기관 전체의 리스크에 대한 기여도가 큰 것으로 나타나 예대율 규제는 시장성 수신의 감소를 통해 금융기관간 상호연계성을 축소시킨 것으로 평가되었다.

다만 이러한 예대율 규제는 은행 영업모델에 대한 직접적인 규제수단의 하나로 경제 주체의 규제회피행위로 인해 정책효과가 감소하거나 부작용이 수반될 수 있다. 우리나라 은행들의 경우 예대율 규제가 도입되자 운용자금 여력 감소 및 수익성 하락 압력에 대응하여 신용도가 낮은 중소기업에 대한 대출을 줄이거나 가산금리를 인상하는 행태를 보였다. 또한 CD가 예수금에서 제외됨에 따라 기업보유 CD를 정기예금으로 대체하여 안정적인 자금조달의 제고라는 예대율의 취지에 부합하지 않는 거래가 증가하는 현상이 초래되기도 하였다.<sup>304)</sup>

<sup>304)</sup> 이로 인해 CD 발행이 위축됨으로써 CD 금리의 가격지표 역할이 축소되기도 하였다.

## 제4절 지급결제제도 감시

### 1. 감시 근거

한국은행은 「한국은행법」과 동 법에서 위임한 사항을 규정한 「지급결제제도 운영·관리규정」을 근거로 우리나라 지급결제제도 전반에 대한 감시업무를 수행하고 있다.

#### 참고 3-1

#### 지급결제제도 감시와 금융안정

지급결제제도 감시(payment and settlement systems oversight)란 개인, 금융기관, 기업, 정부의 금융거래를 처리하는 자금·증권·외환·파생상품 결제시스템 등의 지급결제시스템을 모니터링하고 이를 주기적으로 평가하는 한편 필요시 개선을 유도함으로써 이들의 안전성과 효율성의 증진을 도모하는 중앙은행의 기능과 책무를 의미한다.

지급결제시스템은 금융시장 참가자들이 금융거래를 효율적으로 처리할 수 있도록 지원하는 인프라 역할을 수행하지만 동시에 금융충격이 발생할 경우 위기가 확산되는 통로가 될 수도 있다. 따라서 지급결제시스템의 안전하고 효율적인 운영은 시스템리스크를 억제하고 금융안정을 달성하기 위한 중요한 요건이 된다. 이러한 점에서 각국 중앙은행은 관련 법규를 근거로 모니터링, 평가 및 개선권고 등의 감시활동을 수행하고 있다. 한국은행도 이러한 활동의 일환으로 우리나라 지급결제제도 전반에 대해 모니터링 및 평가를 실시하고 미비점이 드러날 경우 이를 적시에 보완하기 위한 정책적 노력을 경주하고 있다.

한국은행은 과거 법적 근거가 취약한 상태에서 지급결제제도 감시업무를 수행해 오다가 2003년 9월 3일 지급결제제도에 대한 감시기능을 한국은행에 명시적으로 부여한 개정 한국은행법이 공포되어 2004년 1월부터 발효됨에 따라 선진국형의 지급결제제도 감시체계를 갖추게 되었다. 한국은행법은 우리나라 지급결제제도에 대한 공적 규제의 내

용을 규정한 유일한 법률로서 지급결제제도와 관련한 한국은행의 책임과 권한을 제28조(통화신용정책에 대한 의결)와 제81조(지급결제업무)에 명시하여 한국은행의 지급결제제도에 대한 감시 및 개선권고 등이 가능하게 하였다.

한국은행법에 의거하여 금융통화위원회가 제정한 「지급결제제도 운영·관리규정」에서는 한국은행의 지급결제제도 감시업무를 감시 대상 지급결제시스템의 선정 및 분류, 지급결제 관련자료의 수집 및 분석, 감시 대상 지급결제시스템의 안전성 및 효율성 평가, 감시 대상 지급결제시스템의 개선요청, 긴급 상황 시의 조치 등으로 설정하였다. 감시 대상의 포괄범위는 한국은행과 한국은행 외의 자가 운영하는 지급결제시스템으로 규정하고 각 시스템별 결제규모, 결제성격 등에 따라 중요 지급결제시스템 및 기타 지급결제시스템으로 분류하였다.

한국은행이 지급결제시스템 운영기관에 요구할 수 있는 자료는 지급결제시스템 운영 관련 규정 및 업무처리절차, 지급결제시스템 평가 및 통계 작성 등을 위한 자료, 기타 한국은행 총재가 필요하다고 인정하는 지급결제 관련자료 등으로 규정하였다. 이 밖에 감시 대상 지급결제시스템의 평가 시 적용할 평가기준, 평가시기, 개선요청, 긴급 상황 시의 조치 등을 명시하였고 전산시스템 장애, 재해, 파업, 테러, 영업중단 등 긴급한 상황 발생 시 지급결제시스템의 운영기관이 이를 한국은행에 즉시 통보하도록 의무화하였다.

이 밖에도 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(이하 ‘자본시장법’) 제419조(금융투자업자에 대한 검사), 「전자금융거래법」 제41조(한국은행의 자료제출 요구 등) 및 제47조(전자금융거래 통계조사)에 지급결제제도의 원활한 운영을 위한 한국은행의 자료제출 및 공동검사요구 권한을 명시함으로써 지급결제제도에 대한 보다 포괄적인 감시가 가능해졌다.



## 2. 감시 대상

한국은행의 감시 대상이 되는 지급결제시스템에는 한국은행법 제81조 및 그 하위규정에 따라 국내의 모든 지급결제시스템이 포함된다. 이들 지급결제시스템을 효율적으로 감시하기 위해서는 결제규모, 결제자금의 특성, 중요도 등을 기준으로 지급결제시스템을 분류하여 감시방법을 달리할 필요가 있다. 즉 결제규모가 크고 시스템리스크의 발생 가능성이 높은 지급결제시스템에 대해서는 보다 엄격한 감시방법을 적용하고 중요도가 상대적으로 낮은 지급결제시스템에 대해서는 감시방법을 완화하는 방식이 보다 효율적일 것이다.

이러한 점을 감안하여 한국은행은 감시 대상 지급결제시스템을 중요 지급결제시스템 및 기타 지급결제시스템으로 구분하였다. 동 구분에 의하면 중요 지급결제시스템은 ‘해당 시스템이 정상적으로 작동되지 못할 경우 그 충격이 국내외 금융시스템에 널리 파급되거나 금융시스템의 붕괴를 일으킬 가능성이 있는 지급결제시스템’으로, 기타 지급결제시스템은 ‘중요 지급결제시스템에 해당되지 않는 지급결제시스템’으로 정의된다. 한국은행은 현재 9개의 중요 지급결제시스템을 지정하고 있다. 한은금융망, 어음교환시스템, 타행환공동망, 전자금융공동망, 채권기관투자자결제시스템, 유가증권시장결제시스템, 코스닥시장결제시스템, 파생상품시장결제시스템, CLS시스템이 이에 해당한다. 또한 한국은행은 기타 지급결제시스템 중에서도 상대적으로 중요한 18개 지급결제시스템을 주요 감시 대상 기타 지급결제시스템으로 지정하여 그 운영상황을 모니터링하고 있다.

〈표 3-7〉

감시 대상 지급결제시스템의 분류

구 분			운영기관
중요 지급결제 시스템 (9개)	한은금융망		한국은행
	어음교환시스템		금융결제원
	금융 공동망	타행환	
		전자금융	
	채권기관투자자결제시스템		한국예탁결제원
	유가증권시장결제시스템		한국거래소, 한국예탁결제원
	코스닥시장결제시스템		
	파생상품시장결제시스템		한국거래소
CLS시스템		CLS은행	
주요 기타 지급결제 시스템 (18개)	지로시스템		금융결제원
	금융 공동망	CD	
		자금관리서비스	
		B2C	
		B2B	
		전자화폐	
		직불카드	
		지방은행	
	BC카드결제시스템		BC카드사
	외화자금이체시스템		한국외환은행, 국민은행
	서민금융기관 중앙조직 지급결제시스템		농협중앙회, 수협중앙회, 상호저축은행중앙회, 새마을금고연합회, 신협중앙회
	주식기관투자자결제시스템		한국예탁결제원
기관간Repo결제시스템			

지급결제시스템 감시의 구체적인 대상에는 해당 지급결제시스템의 운영기관뿐 아니라 지급결제시스템을 구성하고 있는 참가기관, 업무처리규정 및 절차, 전산시스템, 지급수단 등이 모두 포함된다. 운영기관의 경우 국제기준에 따라 법적, 제도적, 기술적 측면에서 지급결제시스템의 안전성 및 효율성을 평가하며 이를 통해 관련 업무처리규정 및 절차, 전산시스템의 적정성까지 점검하게 된다. 참가기관의 경우 금융시장 내 상호의존성이 높아짐에 따라 한 기관의 결제불이행이 다른 참가기관 또는 여타 지급결제시스템에 영향을 미쳐 시스템리스크를 유발할 가능성이 있으므로 이를 방지하기 위해 개별기관의 신용 및 유동성리스크, 운영리스크 등에 대한 적절한 감시가 요구된다. 지급수단에 대해서는 불법복제, 보안 등 지급수단 자체의 안전성 관련 감시가 필요하다.

### 3. 주요 내용

#### 가. 지급결제시스템 모니터링

모니터링은 지급결제시스템의 중요도 등에 따라 차별적으로 실시하며 그 주기에 따라 실시간, 정기, 수시 모니터링으로 구분된다. 실시간 모니터링은 지급결제시스템 운영기관이 시스템의 원활한 운영과 결제리스크의 효율적 관리를 위해 시스템 운영상황을 실시간으로 관찰하고 필요시 한국은행에 관련 정보를 제공하는 일이다. 정기 모니터링은 각 지급결제시스템 운영기관의 운영현황, 법령 및 규정의 제·개정, 전산시스템 운영상황 및 개별 참가기관의 세부 결제현황을 관찰하고 시스템 및 참가기관의 안전성과 효율성 확보를 위한 조치가 필요한지를 정기적으로 파악하는 것이다. 수시 모니터링은 지급결제시스템의 운영중단 및 결제지연, 참가기관의 파산 등 긴급한 상황이 발생하는 경우 적시에 관련 정보를 취득하여 조기대책을 강구하기 위해 실시하며 관련 지급결제시스템이 안정될 때까지 지속된다.

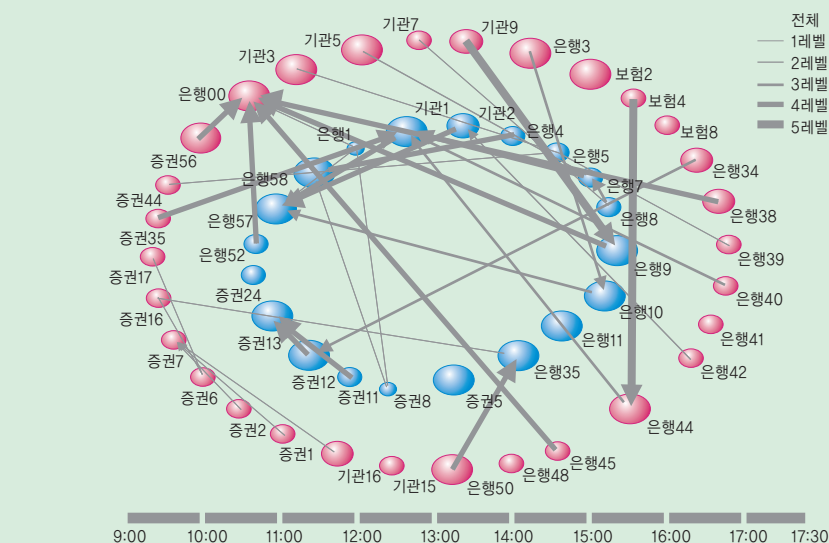
모니터링 업무를 주기별로 보다 자세히 살펴보면 한국은행이 직접 운영하는 한은금융망의 경우 시간대별 자금결제내역, 대기발생현황, 일중당좌대출발생현황, 마감지연현황 등의 결제정보를 시스템 전체 및 개별 참가기관으로 구분하여 실시간으로 모니터링하고 있다. 또한, 한은금융망을 통해 차액결제가 이루어지는 금융결제원의 소액결제시스템에 대해서도 개별 참가기관의 순채무한도 소진 현황, 차액결제지연 현황 등을 실시간으로 파악하고 있다. 한편 한국은행은 한은금융망 결제현황 실시간 모니터링 시스템을 재구축하여 2014년부터 본격 활용하고 있다.

## 참고 3-2

## 한은금융망 실시간 모니터링 시스템

한국은행은 한은금융망 실시간 모니터링 시스템에 참가기관의 보유유동성 대비 지급예정금액을 나타내는 지급결제유동성지수<sup>1)</sup>(PS-LI, Payment System Liquidity Index) 지표를 도입하여 참가기관의 결제여력을 파악하고 있다. 또한 한은금융망 결제현황 네트워크도를 통해 지급·수취 금액에 따라 노드(node) 크기를 달리하고 지급규모에 따라 화살표 굵기를 차별화하여 중요 참가기관(corebank)의 결제상황을 직관적으로 파악하고 있다.

한은금융망 결제현황 네트워크도



주: 1) PS-LI는 개별 참가기관의 지급예정금액을 예금잔액, 일종당좌대출 이용가능금액, 수취예정금액 등 보유유동성으로 나누어 산출한다.

정기 모니터링은 일, 월, 분기 단위로 실시하고 있다. 일일 모니터링의 경우 한국은행의 한은금융망, 금융결제원의 소액결제시스템, 한국거래소와 한국예탁결제원의 유가증권·코스닥시장 결제시스템 등 중요 지급결제시스템의 일일결제정보뿐만 아니라 한은금융망 내 대기발생금액, 일종당좌대출발생금액, 마감시간대 결제집중률, 순채무한도소진율 등 결제리스크 현황정보를 포괄하여 점검하고 있다. 월별 모니터링의 경우 한은금융망, 소액결제시스템 등 중요 지급결제시스템과 신용카드시스템 등 기타 지급결제시스템에 대해 지급결제동향을 모니터링하고 있으며 이 밖에 월별 지급결제 뉴스레터 발간

업무를 통해 지급결제관련 최신 뉴스를 수집하고 관련기관 동향을 파악하고 있다. 분기 모니터링의 경우 중앙은행 간 협조감시체제에 의한 감시로 대체하는 CLS시스템을 제외한 모든 중요 및 기타 지급결제시스템을 대상으로 신용, 유동성, 법률, 운영리스크 면에서 분기 중 발생한 변동사항 및 특이사항을 파악하여 지급결제시스템의 원활한 운영여부를 점검하고 있다. 또한 반기별로는 일별~분기별 모니터링 결과와 결제시스템의 잠재리스크 요인을 점검하고 있다.

한편 중요 지급결제시스템의 운영기관은 긴급상황이 발생한 경우 「지급결제제도 운영·관리규정」 제40조(지급결제시스템 운영기관의 통보사항)에 따라 한국은행에 즉시 통보해야 하며 한국은행은 그 즉시 수시 모니터링 체제를 구축하여 필요한 대책을 조기에 강구하게 된다.

### 참고 3-3

## 지급결제시스템의 긴급상황 발생(예시)

### 1. 긴급상황 발생요인

- ① 시스템 작동 오류 또는 장애
- ② 통신회선 장애 또는 전력공급 중단
- ③ 재해, 파업, 테러, 영업중단 및 기타 경영상의 문제 등으로 참가기관 또는 운영기관이 시스템을 정상적으로 가동하지 못하는 경우 등
- ④ DDos 등 해킹으로 인한 장애

### 2. 긴급상황 발생내용

- ① 참가기관의 시스템 가동 중단 또는 처리지연, 차액정산절차 수행불능 또는 지연, 결제자금 입금불능 또는 지연 등
- ② 운영기관의 시스템 가동 중단 및 처리지연, 차액정산 처리 불능 및 지연 등

한국은행이 지급결제시스템 모니터링을 통해 입수한 정보는 지급결제시스템의 원활한 운영과 결제리스크의 효율적 관리를 위해 다음과 같이 다양하게 활용되고 있다. 첫째, 한국은행의 직접조치 또는 현장방문 등을 위한 기초자료로 활용된다. 예를 들어 순채무한도의 과다소진, 차액결제 지연 등을 예방하기 위해 일중당좌대출을 지원하거나 부족자금의 조기확보 지도, 마감시간 연장 등의 조치를 취하는 데 근거자료로 활용되고 있다. 둘째, 지급결제 통계자료로 이용된다. 모니터링을 통해 입수한 정보는 지급결제통계 편제 시 기초자료로 활용되며 정기적으로 보도자료, 경제통계시스템 등을 통해 공표되어 우리나라의 지급결제 동향 파악 및 분석에 활용되고 있다. 셋째, 지급결제시스템 평가자료로 활용되고 있다. 모니터링한 정보를 분석한 결과 시스템의 안전성과 효율성을 저해하는 정황이 빈번하게 포착될 경우에는 시스템을 긴급 점검하는 수시평가업무에 활용되고 있다. 넷째, 지급결제시스템을 개선하기 위한 자료로 활용되고 있다. 한국은행은 특정의 지급결제시스템에 긴급상황이 발생한 경우 그 운영기관으로 하여금 운영시간 및 절차의 변경이나 참가기관에 대한 일시적 참가제한 조치를 취하도록 권고할 수 있는데 이때 모니터링 자료를 참고하고 있다.

#### 나. 통계작성 및 분석

한국은행은 한은금융망 이용현황자료와 금융결제원, 신용카드사, 전자화폐 발행기관 등으로부터 제공받은 통계자료를 기초로 지급결제통계를 편제하고 있다. 지급결제통계를 작성주기별로 살펴보면 먼저 일 단위로 한은금융망 이용현황자료를 익일 공표한다. 월 단위로는 BIS기준통계, 한은금융망, 금융공동망, 지로시스템, 신용카드 통계를 공표하며 분기별로는 전자금융통계를 공표하고 있다. 또한 한국은행은 일반 국민과 금융산업 종사자들이 금융정보화 현황을 이해하는 데 도움을 주고자 매년 「금융정보화 추진현황」 책자를 발간하고 있으며 비정기적으로는 「우리나라 및 주요국의 지급결제통계」 책자를 발간하여 우리나라의 지급결제통계를 여타 주요국과 비교할 수 있도록 하고 있다.

한편 한국은행은 결제통계 확충을 지속적으로 추진하고 있다. 2004년 한은법 개정 이후 통계편제 범위를 당초 은행계 신용카드에서 전업계 신용카드 및 체크카드로 확대하

였으며 2010년에는 개인 신용카드 사용액을 지역별·소비유형별로 세분화하여 편제하기 시작하였다. 특히 2014년부터는 신용과 직불기능이 혼합된 하이브리드카드, 직불결제 가능한 현금IC카드, 이용이 활성화되고 있는 모바일카드 통계도 신규로 편제하기 시작하였다.

지급결제통계자료는 한국은행 경제통계시스템(<http://ecos.bok.or.kr>)에 수록되어 있으며 보도자료, 조사통계월보, 경제통계연보 등을 통해서도 제공되고 있다.

〈표 3-8〉 지급결제통계 현황

작성 주기	통계명/발간물	세부항목
일	회계시스템통계	한은금융망결제통계표, 차액결제표, 일일지급결제동향
월	BIS기준통계	결제시스템별통계, 지급수단별통계
	한은금융망	원화자금이체, 외화자금이체
	금융공동망	CD공동망, 타행환공동망, 전자금융공동망, 직불카드공동망, CMS공동망, 지방은행공동망
	지로시스템	장표지로, 자동이체, 대량지급
	신용카드	개인/법인 및 일반/할부/현금서비스 이용건수와 이용금액, 발급장수, 가맹점수
분기	전자금융통계	인터넷뱅킹, 전자어음, 전자화폐
연	금융정보화 추진현황	금융기관 IT 운영 현황, 금융정보망 운영 현황, 금융정보화 주요 통계
비정기	우리나라 및 주요국의 지급결제통계	우리나라 및 주요국의 지급결제통계

#### 다. 지급결제시스템 평가

지급결제시스템에 대한 평가는 해당 지급결제시스템의 안전성 및 효율성 수준을 파악하여 필요시 개선방안을 마련하고 「한국은행법」 제81조 제2항의 규정에 따라 운영기관 또는 감독기관에 시스템 운영 방식의 개선 등을 요청하는 업무를 의미한다. 앞서 언급한 모니터링이나 지급결제통계자료의 수집 및 분석이 지급결제시스템의 운영상황, 지급결제동향 파악 등에 중점을 두는 반면 지급결제시스템 평가는 지급결제시스템의 법적 근거, 리스크 관리방법, 전산시스템 운영상황, 지배구조 등에 중점을 두고 있다는 점에서 제도적·기술적 측면의 감시활동이라고 할 수 있겠다.

지급결제시스템의 안전성에 대한 평가는 지급결제와 관련한 각종 리스크를 원천적으

로 제거하거나 최소화하였는지를 집중 점검하는 것으로 거시건전성 측면에서 볼 때 금융위기 등에 따른 특정 거래 또는 특정 금융기관의 결제불이행이 발생하더라도 지급결제가 정상적으로 이루어질 수 있는지 살펴보는 것이다. 효율성 평가는 지급결제와 관련한 각종 비용을 최소화하였는지를 점검하는 것으로 지급결제 관련 지배구조, 시장구조, 리스크 관리제도 등이 적절한지 살펴보는 것이다. 이러한 평가는 기본적으로 지급결제 시스템의 안전성 및 효율성에 관한 국제기준 충족여부를 판단의 기준으로 하고 있다. 한국은행은 운영기관의 자체평가, 관계자 면담, 지급결제시스템 모니터링을 통해 입수한 정보 등 광범위한 기초자료를 토대로 운영기관을 평가하고 있다.

한국은행은 「금융시장인프라에 관한 원칙」(PFMIs)을 적용하여 국내 금융시장인프라에 대한 평가를 수행하고 있다. 한국은행이 이러한 국제기준을 지급결제시스템의 평가 기준으로 채택한 것은 지급결제시스템 참가기관 및 이해관계자가 국내에 한정되지 않을 뿐만 아니라 평가결과의 국제적 정합성을 유지하여야 하기 때문이다.



참고 3-4

## 금융시장인프라에 관한 원칙

### 1. 일반 조직

- (원칙 1) **[법적 기반(legal basis)]** 금융시장인프라는 관련된 모든 사법권역(jurisdictions)에서 업무의 중요한 측면 각각에 관하여 확고하고 명확하며 투명하고 집행 가능한 법적 기반을 갖추어야 한다.
- (원칙 2) **[지배구조(governance)]** 금융시장인프라는 명확하고 투명한 지배구조를 갖추어야 한다. 아울러 금융시장인프라는 안전성과 효율성을 촉진하며 금융시스템 전반의 안정, 다른 관련된 공익상의 고려사항 및 관련 이해관계자의 목적을 뒷받침하는 지배구조 체계를 갖추어야 한다.
- (원칙 3) **[종합적 리스크관리 체계(framework for the comprehensive management of risks)]** 금융시장인프라는 법률, 신용, 유동성, 운영 및 기타 리스크를 종합적으로 관리하기 위한 건전한 리스크관리 체계를 갖추어야 한다.

### 2. 신용 및 유동성 리스크 관리

- (원칙 4) **[신용리스크(credit risk)]** 금융시장인프라는 참가자에 대한 자신의 신용 익스포저와 자신의 지급, 청산 및 결제과정에서 발생하는 신용 익스포저를 효과적으로 측정, 모니터링 및 관리해야 한다. 금융시장인프라는 각 참가자에 대한 신용 익스포저를 높은 신뢰수준으로 완전히 커버할 수 있을 만큼의 충분한 재무자원을 유지해야 한다. 또한 중앙거래당사자<sup>305)</sup>가 보다 복잡한 리스크 특성을 가지는 업무에 관여하고 있거나 복수의 사법권역에서 시스템적으로 중요한 경우에는 광범위한 잠재적 스트레스 시나리오를 커버하기에 충분한 추가적인 재무자원을 보유해야 한다. 상기 시나리오는 극단적이지만 발생 가능한 시장상황에서 중앙거래당사자에게 잠재적으로 최대의 신용 익스포저를 야기할 수 있는 2개 참가자와 그 관계회사(affiliates)의 채무불이행을 포함해야 하지만 여기에 국한되어서는 안 된다. 모든 다

305) 일명 중앙청산소(central counterparties)라고도 한다.

른 중앙거래당사자도 광범위한 잠재적 스트레스 시나리오를 커버하기에 충분한 추가적인 재무자원을 유지해야 한다. 상기 시나리오는 극단적이지만 발생 가능한(extreme but plausible) 시장상황에서 중앙거래당사자에 잠재적으로 최대의 신용 익스포저를 야기할 수 있는 1개 참가자와 그 관계회사의 채무불이행을 포함해야 하지만 여기에 국한되어서는 안 된다.

(원칙 5) **[담보(collateral)]** 금융시장인프라는 자신 또는 참가자의 신용 익스포저를 관리하기 위해 담보를 요구하는 경우 신용, 유동성 및 시장 리스크가 낮은 담보를 수용해야 한다. 또한 금융시장인프라는 헤어컷(haircuts) 및 집중한도(concentration limits)를 적절히 보수적인 수준으로 설정하여 적용해야 한다.

(원칙 6) **[증거금(margin)]** 중앙거래당사자는 리스크에 기반하고 정기적으로 점검되는, 실효성 있는 증거금 제도를 통해 모든 상품에 관하여 참가자에 대한 신용 익스포저를 커버해야 한다.

(원칙 7) **[유동성리스크(liquidity risk)]** 금융시장인프라는 유동성리스크를 효과적으로 측정, 모니터링 및 관리해야 한다. 금융시장인프라는 광범위한 잠재적 스트레스 시나리오 하에서도 높은 신뢰수준으로 지급채무를 당일, 필요에 따라서는 일중 또는 여러 일에 걸쳐 결제할 수 있을 만큼 관련된 모든 통화에 대해 충분한 유동자원을 유지하여야 한다. 상기 시나리오는 극단적이지만 발생 가능한 시장상황에서 금융시장인프라에게 최대의 총유동성 채무를 초래할 가능성이 있는 참가자와 그 관계회사의 채무불이행을 포함해야 하지만 여기에 국한되어서는 안 된다.

### 3. 결제

(원칙 8) **[결제 완결성(settlement finality)]** 금융시장인프라는 최소한 결제일 종료시점까지 명확하고 확실한 최종 결제를 제공해야 한다. 필요하거나 선호되는(preferable) 경우 금융시장인프라는 최종 결제를 일중 또는 실시간으로 제공해야 한다.

(원칙 9) **[자금 결제(money settlements)]** 금융시장인프라는 실행할 수 있고 이용가능한 경우 중앙은행 통화로 자금결제를 실행해야 한다. 중앙은행 통화가 이용되지 않는 경우 금융시장인프라는 상업은행 통화의 이용에서 발생할 수 있는 신용리스크 및 유동성리스크를 최소화하고 엄격하게 통제해야 한다.

(원칙 10) [실물 인도(physical deliveries)] 금융시장인프라는 실물 금융자산 또는 상품의 인도에 관한 자신의 의무를 명시하여야 하며 그러한 실물 인도와 관련된 리스크를 식별·모니터링·관리하여야 한다.

#### 4. 중앙예탁기관 및 가치교환형 결제시스템

(원칙 11) [중앙예탁기관(central securities depositories)] 중앙예탁기관은 증권발행의 완전성을 확보하고 증권의 보관 및 이전과 관련된 리스크를 최소화하고 관리하기 위해 적절한 규정과 절차를 갖추어야 한다. 중앙예탁기관은 장부상 기재에 의한 증권이체를 위해 부동화 또는 무권화된 형식으로 증권을 유지해야 한다.

(원칙 12) [가치교환형 결제시스템(exchange-of-value settlement systems)] 금융시장인프라는 2개의 연결된 채무의 결제를 수반하는 거래(예를 들어, 증권 또는 외환거래)를 결제하는 경우 한 채무의 최종 결제를 다른 채무의 최종 결제의 조건부로 함으로써 원금리스크를 제거해야 한다.

#### 5. 채무불이행 관리

(원칙 13) [참가자 채무불이행 규정 및 절차(participant-default rules and procedures)] 금융시장인프라는 실효성 있고 명확하게 정의된 참가자 채무불이행 관리 규정과 절차를 보유해야 한다. 동 규정과 절차는 금융시장인프라가 손실 및 유동성 압박을 억제하고 자신의 채무이행을 지속하기 위해 적시 조치를 취하는 것이 가능하도록 설계되어야 한다.

(원칙 14) [분리보관 및 계정이관(segregation and portability)] 중앙거래당사자는 참가자 고객의 포지션 및 그 포지션과 관련하여 중앙거래당사자에 제공되는 담보의 분리보관과 계정이관을 가능하게 하는 규정과 절차를 갖추어야 한다.

#### 6. 일반사업 및 운영리스크 관리

(원칙 15) [일반사업리스크(general business risk)] 금융시장인프라는 일반사업리스크를 식별, 모니터링 및 관리하여야 하며 만약 손실이 발생하더라도 계속사업체

(going concern)로서 운영과 서비스를 지속할 수 있도록 잠재적인 일반사업 손실을 커버하는 데 충분한 자기자본으로 조달된 유동적인 순자산(liquid net assets)을 보유해야 한다. 더욱이 유동적인 순자산은 중요한 업무와 서비스의 복구 또는 질서 있는 업무축소(wind-down)를 보장하는 데 항상 충분하여야 한다.

(원칙 16) **[보관 및 투자 리스크(custody and investment risks)]** 금융시장인프라는 그 고유의 자산과 참가자들의 자산을 보호해야 하고 자산이 손실되거나 그 자산에 대한 접근이 지연되는 리스크를 최소화하여야 한다. 금융시장인프라의 투자는 최소한의 신용, 시장 및 유동성 리스크를 지닌 금융수단을 대상으로 이루어져야 한다.

(원칙 17) **[운영리스크(operational risk)]** 금융시장인프라는 운영리스크를 초래할 수 있는 내부 및 외부의 원인을 식별하고 적절한 시스템, 방침, 절차 및 통제수단을 이용해 그 영향을 경감해야 한다. 시스템은 고도의 안전성과 운영의 신뢰성을 보장할 수 있도록 설계되어야 하며 적절하고 확장 가능한(scalable) 처리능력을 갖추고 있어야 한다. 업무지속계획은 대규모 또는 중대한 장애 발생시를 포함하여 운영의 적시 복구 및 금융시장인프라의 채무 이행을 목표로 해야 한다.

## 7. 접근

(원칙 18) **[접근 및 참가 요건(access and participation requirements)]** 금융시장인프라는 공정하고 개방된 접근을 허용하도록 객관적이고 리스크에 기반한 공표된 참가요건을 갖추어야 한다.

(원칙 19) **[계층적 참가제도(tiered participation arrangements)]** 금융시장인프라는 계층적 참가제도로부터 발생하는 중요 리스크를 식별, 모니터링 및 관리해야 한다.

(원칙 20) **[금융시장인프라 연계(FMI links)]** 하나 또는 그 이상의 금융시장인프라와 연계를 구축하고 있는 금융시장인프라는 동 연계와 관련된 리스크를 식별, 모니터링 및 관리해야 한다.

## 8. 효율성

(원칙 21) [효율성 및 실효성(efficiency and effectiveness)] 금융시장인프라는 그 참가자와 자신이 서비스를 제공하는 시장의 요구사항을 충족시키는 데 있어 효율적이고 실효적이어야 한다.

(원칙 22) [통신절차와 표준(communication procedures and standards)] 금융시장인프라는 효율적인 지급, 청산, 결제 및 기록을 촉진하기 위해 국제적으로 수용되는 관련 통신절차와 표준을 사용하거나 최소한 이에 맞추어야 한다.

## 9. 투명성

(원칙 23) [규정, 주요 절차 및 시장 데이터 공개(disclosure of rules, key procedures, and market data)] 금융시장인프라는 명확하고 포괄적인 규정과 절차를 구비해야 하며 참가자가 금융시장인프라에 참가함으로써 부담하게 되는 리스크, 수수료, 다른 중요한 비용을 정확하게 이해할 수 있도록 충분한 정보를 제공해야 한다. 모든 관련 규정과 주요 절차는 공표되어야 한다.

(원칙 24) [거래정보저장소의 시장 데이터 공개(disclosure of market data by trade repositories)] 거래정보저장소는 관계당국과 일반대중에게 각각의 필요에 따라 적시에 정확한 데이터를 제공해야 한다.

## 참고 3-5

## 금융시장인프라에 대한 중앙은행, 시장규제자 및 기타 관계당국의 책무

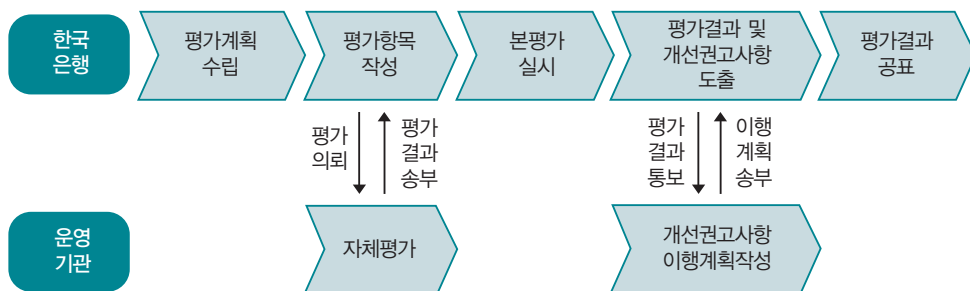
- (책무 A) [금융시장인프라에 대한 규제, 감독 및 감시(regulation, supervision, and oversight of FMIs)] 금융시장인프라는 중앙은행, 시장규제자 또는 기타 관계당국에 의해 적절하고 효과적인 규제, 감독 및 감시를 받아야 한다.
- (책무 B) [규제, 감독 및 감시 권한과 자원(regulatory, supervisory, and oversight powers and resources)] 중앙은행, 시장규제자 및 기타 관계당국은 금융시장인프라를 규제, 감독 및 감시함에 있어 그들의 책무를 효과적으로 수행하기 위한 권한과 자원을 가져야 한다.
- (책무 C) [금융시장인프라 관련 정책의 공개(disclosure of policies with respect to FMIs)] 중앙은행, 시장규제자 및 기타 관계당국은 금융시장인프라에 대한 규제, 감독 및 감시 정책을 명확하게 정의하고 공개해야 한다.
- (책무 D) [금융시장인프라에 관한 원칙의 적용(application of the principles for FMIs)] 중앙은행, 시장규제자 및 기타 관계당국은 금융시장인프라에 관한 원칙을 채택하고 이를 일관성 있게 적용하여야 한다.
- (책무 E) [다른 당국과의 협력(cooperation with other authorities)] 중앙은행, 시장규제자 및 기타 관계당국은 금융시장인프라의 안전성과 효율성을 촉진함에 있어서 국내 및 국제적으로 적절히 상호 협력하여야 한다.

한국은행은 지급결제시스템의 중요도에 따라 평가시기를 달리 운용하고 있다. 중요 지급결제시스템의 경우 해당 시스템의 안전성 및 효율성을 2년마다 정기적으로 평가하는 것을 원칙으로 하되 시스템의 안전성 및 효율성에 영향을 미치는 중요한 변경이 있는 경우에는 수시평가도 가능하도록 하였다. 기타 지급결제시스템에 대해서는 안전성과 효율성에 영향을 미치는 중요한 변경이 있는 등 점검이 필요하다고 판단되는 상황에 한해 평가하도록 하였다. 이처럼 지급결제시스템별로 평가시기를 차등화하는 목적은 상대적으로 중요한 지급결제시스템에 평가역량을 집중하여 감시업무를 효율적으로 수행하는데 있다.

한국은행의 중요 지급결제시스템에 대한 정기평가 과정을 자세히 살펴 보면 먼저 한국은행은 평가계획 수립과 함께 평가기준 및 세부평가항목을 설정하고 동 평가항목 등을 평가대상시스템 운영기관에 사전 통보한다. 다음으로 운영기관은 자체적으로 관련 항목을 점검한 결과를 한국은행에 제출하고 한국은행은 금융시장인프라에 관한 원칙을 토대로 해당 시스템에 대한 직·간접 정보사항, 운영기관의 자체평가 결과 등을 종합적으로 검토하여 본 평가를 실시한다. 한국은행은 지급결제시스템에 대한 평가를 마친 후 동 평가결과를 해당 운영기관 및 관련 감독기관에 통보하고 운영기관은 평가결과에 따른 개선권고사항의 이행계획을 수립하게 된다. 한국은행은 매년 「지급결제보고서」에 전년도 지급결제시스템 평가결과를 수록하여 대외 공표함으로써 평가업무의 투명성 및 효과를 높이고 있다.

〈그림 3-9〉

## 중요 지급결제시스템 정기평가 업무흐름도



평가등급 산정 기준을 살펴 보면 한국은행은 지급결제 및 시장인프라 위원회(CPMI)가 국제증권감독기구(IOSCO)와 공동으로 제정한 「금융시장인프라에 관한 원칙의 평가 방법 및 공개 지침」(PFMIs Disclosure Framework and Assessment Methodology)(2012년 12월)에 따라 각 원칙의 핵심 고려사항(key consideration)별로 충족여부를 평가한 후 이를 종합하여 해당 원칙의 평가결과를 도출하고 평가등급을 5단계로 부여하고 있다. 이 때 평가결과 충족으로 평가되지 못하여 다음 평가 시까지 조치가 필요한 사안은 ‘개선권고’로, 충족으로 평가되었으나 중장기적으로 개선방안 검토가 필요한 사안은 ‘참고의견’으로 제시하고 있다. 개선을 요청받은 운영기관은 필요한 조

치를 취하고 그 결과를 한국은행에 통보해야 한다.

〈표 3-9〉 PFMIs 평가등급의 구분

평가 등급	내 용
총 족 (observed)	PFMI를 충족. 일부 원칙과 차이나는 부분이 있더라도 그 영향이 미미하고 통상적인 업무수행과정에서 충분히 해결될 수 있는 경우
대 체 로 총 족 (broadly observed)	PFMI를 대체로 충족. 실행 계획을 세워 개선되어야 하는 한 가지 이상의 문제가 발견된 경우
일 부 총 족 (partly observed)	PFMI를 일부만 충족. 조속히 개선되지 않으면 심각한 상황이 초래될 수 있는 한 가지 이상의 문제가 발견된 경우
미 총 족 (not observed)	PFMI를 충족하지 못함. 즉각적인 조치를 취해야 하는 한 가지 이상의 심각한 문제가 발견되어 가장 우선적으로 처리되어야 하는 경우
적 용 불 가 (not applicable)	법·제도·구조적 여건 등으로 PFMI를 적용하기 어려운 경우

자료: “PFMI Disclosure Framework and Assessment Methodology”(CPMI-IOSCO, 2012)

## 라. 개선권고

지급결제시스템 평가결과가 일정수준에 미치지 못하거나 상시 모니터링 등을 통해 해당 지급결제시스템의 안전성과 효율성 측면에서 개선이 필요하다고 판단되는 경우 한국은행은 운영기관 또는 감독기관에 개선을 요청할 수 있다. 한국은행은 2004년부터 중요 지급결제시스템을 정기적으로 평가하고 있으며 평가결과 개선이 필요한 사항은 동 시스템 운영기관에 개선을 권고하고 있다. 개선을 요청받은 운영기관은 필요한 조치를 취하고 그 결과를 한국은행에 통보해야 한다.

한국은행은 개선 필요사항을 사안의 중요도(시급성) 및 난이도에 따라 이행시기를 달리 제시하고<sup>306)</sup> 이행여부를 정기적으로 점검함으로써 이행의 확실성을 제고하고 있다.

306) 개선 필요사항은 즉각적인 조치가 필요한 사항과, 단기(1년 이내), 중기(2년 이내) 및 장기(2년 초과)가 요하는 사항 등으로 구분된다.



### 마. 현장점검 등 긴급상황 시의 조치

중요 지급결제시스템의 운영기관은 지급결제시스템의 운영관련 규정, 업무처리절차, 참가기관, 전산시스템 등의 변경이 해당 시스템의 안전성 또는 효율성에 영향을 미칠 것으로 판단되거나 전산시스템 장애, 재해, 파업, 테러, 영업중단 등 긴급한 상황이 발생하여 해당시스템의 정상적 운영이 어렵게 될 경우 이를 한국은행에 즉시 통보해야 한다. 한국은행은 이러한 통보를 받았거나 자체적으로 긴급한 상황이라고 판단하는 경우 해당 지급결제시스템 운영기관으로 하여금 업무처리절차 또는 운영시간의 일시적 변경, 관련 참가기관의 일시적 참가제한 등의 조치를 취할 것을 권고할 수 있으며 한은금융망의 운영시간, 운영절차 등을 일시적으로 변경할 수 있다. 이러한 업무를 원활하게 수행하기 위하여 한국은행은 소속 직원을 지급결제시스템 운영기관 및 참가기관에 파견하여 현장 점검, 관계자 면담 등을 할 수 있다.

한편 지급결제시스템 운영기관 및 참가기관이 한국은행의 지급결제시스템 감시업무와 관련한 조치에 불응할 경우 한국은행은 해당기관의 한은금융망 이용 제한, 중지 또는 약정해지 등의 제재조치를 취할 수 있다.

### 바. 은행 및 금융투자회사 등에 대한 공동검사

한국은행은 「한국은행법」, 「자본시장법」 및 「전자금융거래법」에 따라 지급결제 관련 법규 준수여부 확인, 개별 참가기관의 지급결제업무실태 파악, 기타 현안사항 조사 및 자료수집 등을 위해 공동검사에 참여하고 있다. 한국은행은 2010년 이전까지는 은행만을 대상으로 공동검사 업무를 수행하였으나 2009년 「자본시장법」개정 이후에는 금융투자회사의 자금이체업무에 대해서도 금융감독원과 공동검사를 실시하고 있다. 금융투자회사에 대한 공동검사는 기본적으로 자금이체관행 및 결제유동성 관리상황과 전산시스템 장애 시 대응방안 등 자금이체서비스의 안정적 수행에 대해 점검하고 있다. 또한 2011년 9월 한국은행법 개정으로 금융안정 책무가 추가됨에 따라 금융기관 간 상호연계성이 큰 금융상품이나 거래기법 등 시스템리스크에 영향을 줄 수 있는 요인에 대해서도 점검하고 있다.

## 제4장

# 글로벌 금융규제 개혁논의 참여

제1절 금융안정위원회(FSB) 263

제2절 바젤은행감독위원회(BCBS) 267

제3절 지급결제 및 시장인프라 위원회(CPMI) 272



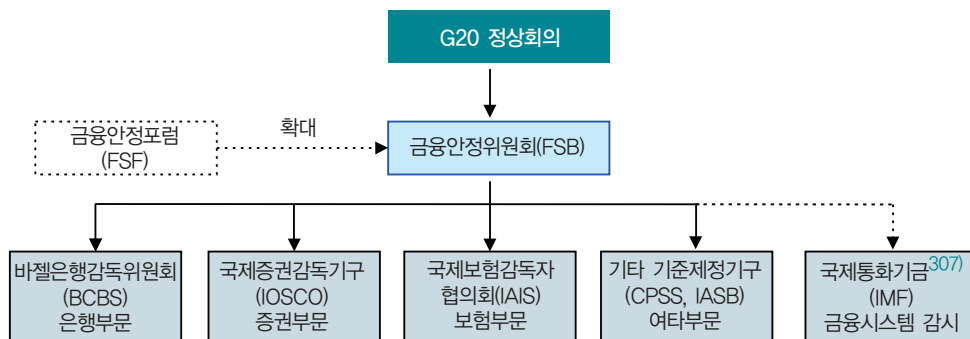


## 제1절 금융안정위원회(FSB)

### 1. 배경

금융안정위원회(FSB, Financial Stability Board)는 G20으로부터 글로벌 금융규제 개혁을 추진하도록 임무를 부여받은 국제금융기구이다. G20 정상들은 이번 글로벌 금융위기가 금융규제 미흡으로 시스템리스크를 조기에 포착하여 억제하지 못하였다는 데 의견을 모으고 글로벌 규제개혁을 추진하기로 합의하였다. 이에 따라 G20은 종전의 금융안정포럼(FSF, Financial Stability Forum)을 금융안정위원회(FSB)로 확대 개편하여 글로벌 금융규제 개혁 논의에서 주도적 역할을 하도록 임무를 부여하였다. 또한 국제기준제정기구(SSBs, International Standard Setting Bodies)의 정책개발 작업이 원활하게 이루어지도록 조율하고 규제개혁의 이행상황을 점검하여 정기적으로 G20에 보고하는 역할도 담당하도록 하였다.

〈그림 4-1〉 G20, 금융안정위원회(FSB) 및 국제금융기구들 간 관계



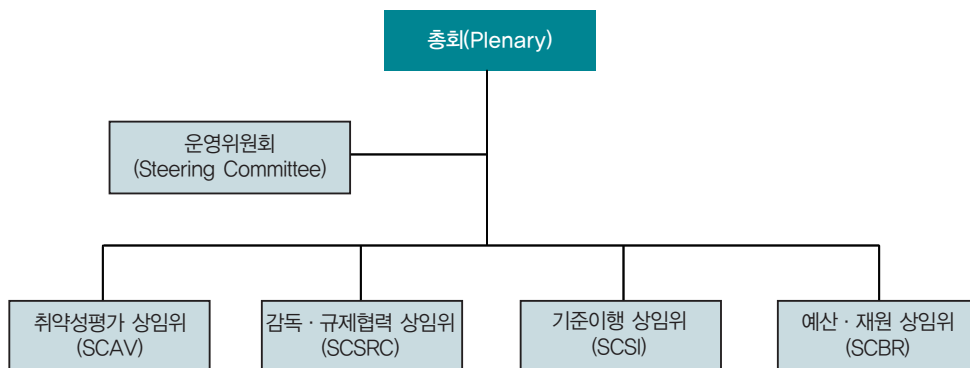
307) IMF는 국제적 위상이나 기능 측면에서 기준제정기구로 분류하기 어려우며 FSB의 회원기구로서 글로벌 금융규제 개혁 추진에 있어 FSB와 협력관계에 있다고 이해하는 것이 적절하다고 판단된다.

## 2. 조직

FSB는 G20을 포함한 24개 국가<sup>308)</sup>의 금융당국(중앙은행, 재무부, 감독기구)과 12개 국제금융기구<sup>309)</sup>가 참여하고 있으며 최고 의사결정기구인 총회(Plenary), 총회의 활동을 보좌하는 운영위원회(Steering Committee) 및 4개의 상임위원회<sup>310)</sup>(Standing Committees)로 구성되어 있다.

〈그림 4-2〉

금융안정위원회(FSB) 조직도



취약성평가 상임위(SCAV)는 글로벌 금융시스템의 취약성을 평가하고 대응방안을 논의하며 이러한 논의 내용들은 FSB와 IMF가 공동으로 수행하는 조기경보활동(EWE, Early Warning Exercise)에 반영된다. 감독·규제협력 상임위(SCSRC)는 규제당국 간 조정이 필요한 과제를 논의하고 규제정책을 개발한다. 기준이행 상임위(SCSI)는 FSB가 마련한 국제기준을 회원국이 준수하는지 여부를 동료집단평가(peer review) 등을 통해 점검하고 미흡한 경우에는 이행을 독려한다. 예산·재원 상임위(SCBR)는 FSB의 활동

308) 미국, 일본, 독일, 프랑스, 영국, 이탈리아, 캐나다(이상 G7 국가), 중국, 브라질, 러시아, 인도(이상 BRICs 국가), 스페인, 호주, 멕시코, 한국, 인도네시아, 네덜란드, 터키, 스위스, 사우디, 아르헨티나, 남아공, 홍콩, 싱가포르

309) 국제통화기금(IMF), 세계은행(World Bank), 국제결제은행(BIS), 경제협력개발기구(OECD), 바젤은행감독위원회(BCBS), 국제보험감독협회(IAIS), 국제증권감독기구(IOSCO), 국제회계기준위원회(IASB), 지급결제 및 시장인프라 위원회(CPMI), 글로벌금융시스템위원회(CGFS), 유럽중앙은행(ECB), 유럽집행위원회(EC)

310) 취약성평가 상임위(SCAV, Standing Committee on Assessment of Vulnerabilities), 감독·규제협력 상임위(SCSRC, Standing Committee on Supervisory and Regulatory Cooperation), 기준이행 상임위(SCSI, Standing Committee on Standards Implementation), 예산·재원 상임위(SCBR, Standing Committee on Budget and Resources)

에 소요되는 예산을 추정하고 재원조달 방안을 검토한다

### 3. 역할 및 성과

FSB가 지금까지 추진해 온 주요 금융규제개혁은 다음과 같다. 첫째, 금융기관의 복원력(resilience) 제고를 위해 바젤Ⅲ 규제체계 설계를 거의 완료하였고 금융기관의 리스크 관리 요건을 강화하였다. 또한 금융기관의 보상 관행도 개선하였다. 둘째, 대형 금융기관들이 야기하는 대마불사(TBTF, Too-Big-To-Fail) 문제를 해결하기 위하여 시스템적 중요 금융기관(SIFIs)의 선정방법 및 추가자본 부과방안을 마련하였으며 동 기관들의 정리 가능성을 제고하기 위한 작업을 진행하고 있다. 또한 SIFIs에 대한 감독을 강화하는 한편 이들에 관한 정보 수집도 개선하고 있다. 셋째, 금융위기 전에는 규제의 사각지대에 있던 그림자금융 시스템(shadow banking system)에 대한 규제를 강화하였으며 장외파생상품시장 개혁도 추진하고 있다. 이 밖에 지표 금리와 기준 환율을 개선하고 신용평가사에 대한 의존도를 축소하는 한편 헤지펀드에 대한 규제를 강화하는 등 시장 기능을 강화하기 위한 개혁도 지속적으로 추진해 오고 있다.

### 4. 우리나라의 활동

우리나라는 한국은행과 금융위원회가 2009년 3월 FSB로 확대 개편되기 전의 금융안정포럼(FSF)에 가입하였다. 현재 한국은행은 FSB의 취약성평가 상임위원회(SCAV), SCAV 산하 취약성평가 실무그룹(AGV, Analytical Group on Vulnerability), 그림자금융 실무작업반(shadow banking workstream) 및 법인식별기호 규제감독위원회(LEI ROC, Legal Entity Identifier Regulatory Oversight Committee)에, 금융위원회는 운영위원회(Steering Committee), 감독·규제협력 상임위(SCSRC) 등에 참여하고 있다.

그동안 한국은행과 금융위원회는 FSB가 추진하는 다양한 규제개혁 논의에 참여하여

우리나라 및 신흥시장국의 입장을 적극 대변해 왔다. 우리나라는 금융위기 시 급격한 자본유출로 인한 신흥시장국들의 금융시장 불안을 방지하기 위해 글로벌 금융안전망(GFSN, Global Financial Safety Net) 구축 필요성을 제안하였으며 동 주제가 FSB 총회에서 논의되었다. 또한 FSB가 개발하는 새로운 금융규제가 신흥시장국에 의도하지 않은 결과(unintended consequences)를 초래할 가능성이 있는지를 검토할 필요가 있다고 주장하였으며 그 결과 FSB에서 관련 이슈가 논의되었다.

한편 FSB는 글로벌 금융규제 개혁의 실효성을 강화하기 위해서는 논의에 대한 참여범위를 FSB 비회원국들에게까지 확대할 필요가 있다고 판단하고 2011년 7월 총회 결정에 따라 전 세계적으로 6개의 지역자문그룹<sup>311)</sup>(RCG, Regional Consultative Group)을 설립하였다. 한국은행은 2011년 10월부터 2013년 6월까지 FSB 아시아지역자문그룹(RCG for Asia)의 의장기관으로서 동 지역자문그룹의 논의를 주도하였으며 2개의 실무그룹을 설립하여 각각 아시아 지역 내 그림자금융 현황 분석, 시스템적 중요 금융기관(SIFIs) 규제의 아시아 금융부문에 대한 영향을 연구하도록 하였다.

311) 미주, 아시아, 독립국가연합(CIS), 유럽, 중동·북아프리카, 사하라 이남 아프리카의 6개 지역자문그룹이 설립·운영되고 있으며 각 지역자문그룹은 지역 내 FSB 회원국들과 비회원국들로 구성되어 있다.

## 제2절 바젤은행감독위원회(BCBS)

### 1. 배경

바젤은행감독위원회(BCBS, Basel Committee on Banking Supervision)는 은행 감독 및 리스크 관리와 관련한 국제기준을 제정하고 동 기준의 이행을 권고하며 회원국 금융당국 간 협력 및 정보교환을 촉진하는 역할을 수행하는 국제 협의체이다. 글로벌 금융위기 이후 주요 신흥시장국들도 선진국 위주로 운영되던 국제기준 제정기구들에 참여해야 한다는 견해가 힘을 얻게 되어 BCBS 회원국 범위가 확대되었다. 이에 따라 <표4-1>과 같이 BCBS는 2015년 4월 현재 G20을 포함한 총 27개국이 회원국으로 참여하고 있으며 우리나라는 한국은행과 금융감독원이 2009년 3월 BCBS에 가입하였다.

〈표 4-1〉 바젤은행감독위원회(BCBS) 회원국<sup>1)</sup> 현황

가입연도 및 회원국 수	회원국 현황
1974년 창립 12개 회원국	미국(4), 일본(2), 독일(2), 영국(2), 프랑스(2), 이탈리아(1), 캐나다(2), 네덜란드(1), 벨기에(1), 스웨덴(2), 스위스(2), 룩셈부르크(1)
2001년 5월 가입 1개 회원국	스페인(1)
2009년 3월 가입 7개 회원국	한국(2), 호주(2), 브라질(1), 중국(2), 인도(1), 멕시코(2), 러시아(1)
2009년 6월 가입 7개 회원국	아르헨티나(1), 인도네시아(2), 사우디아라비아(1), 남아공(1), 터키(2), 홍콩(1), 싱가포르(1)

주: 1) 총27개국 42개 회원기관 외에 EU를 대표하여 유럽중앙은행(ECB) 및 단일은행감독기구(SSM)가 회원기관으로, 칠레, 말레이시아 및 아랍에미리트가 참관인 자격으로 참여하고 있으며 국제기구들 중에서는 국제결제은행(BIS), 바젤자문그룹(BCG), 유럽은행감독청(EBA), EU집행위원회(EC) 및 국제통화기금(IMF)이 참여

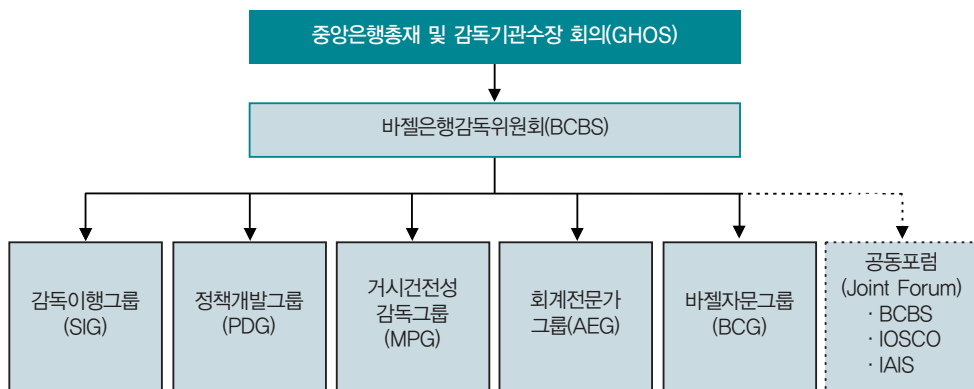
2) ( )내는 2015년 4월 현재 회원국별 가입 기관 수



## 2. 조 직

BCBS는 회원국 중앙은행 및 은행감독당국의 고위급 임직원들로 구성되며 상급기관인 중앙은행총재 및 감독기구수장 회의(GHOS, Group of Governors and Heads of Supervision)가 주요 활동방향을 결정하고 운영상황을 감독하며 산하의 전문실무그룹<sup>312)</sup>으로 하여금 관련 주요 업무를 추진하도록 하고 있다.

〈그림 4-3〉 바젤은행감독위원회(BCBS) 조직도



감독·이행그룹(SIG)은 BCBS가 제정하는 은행감독 관련 지침과 기준 이행의 적시성, 일관성 및 효과성을 제고하고 BCBS 회원국들의 은행감독업무 개선을 촉진시키며 규제 일관성 평가 프로그램(RCAP, Regulatory Consistency Assessment Program)을 통해 회원국의 바젤Ⅲ 규제체계 이행을 점검하는 임무를 수행한다. 정책개발그룹(PDG)은 산하에 다수의 실무그룹을 운영하면서 은행시스템의 건전성 및 감독기준의 질을 제고하기 위한 정책을 개발한다. 거시건전성감독그룹(MPG)은 시스템리스크(systemic risk) 점검, 시스템적 중요 은행(SIBs, Systemically Important Banks) 평가 및 선정, 거시건전성 정책수단 연구를 수행한다. 회계전문가그룹(AEG)은 국제적인 회계·감사 기준

<sup>312)</sup> 감독·이행그룹(SIG, Supervision and Implementation Group), 정책개발그룹(PDG, Policy Development Group), 거시건전성감독그룹(MPG, Macroprudential Supervision Group), 회계전문가그룹(AEG, Accounting Experts Group), 바젤자문그룹(BCG, Basel Consultative Group)

및 관행 개선을 통해 은행 건전성 및 투명성을 제고하고 은행시스템 전반의 안정성을 촉진하는 데 기여하고 있다. 바젤자문그룹(BCG)은 전 세계 감독당국들 간 협력 및 의견교환을 활성화하기 위해 설립되었으며 BCBS가 국제기구 제·개정 등을 추진하는 과정에서 비회원국<sup>313)</sup> 감독당국 및 관련 국제기구<sup>314)</sup>의 의견을 광범위하게 수집하여 이를 반영하기 위해 노력한다. 공동포럼(Joint Forum)<sup>315)</sup>은 BCBS, 국제증권감독기구(IOSCO, International Organization of Securities Commissions) 및 국제보험감독자협의회(IAIS, International Association of Insurance Supervisors)의 후원으로 1996년 설립되어 복합금융그룹(financial conglomerate) 규제 등 은행, 증권 및 보험 부문의 공통 현안을 다룬다.

### 3. 역할 및 성과

BCBS가 글로벌 금융위기 이후 금융기관의 복원력(resilience)을 높이는 한편 시스템 리스크를 완화하는 데 중점을 두고 추진한 바젤Ⅲ 규제체계 설계 작업의 상당부분이 완료되었다. 자본규제의 경우 최저자본, 완충자본뿐만 아니라 시스템적 중요 은행에 대한 규제체계 설계가 완료되었으며 자본규제의 보완수단으로 도입한 레버리지비율 규제 및 거액익스포저 규제 기준서도 확정되어 공표되었다. 유동성 규제는 단기 유동성비율(LCR) 기준서 및 공시방안이 확정되었고 중장기 유동성비율(NSFR)의 경우 기준서가 확정되었다. 한편 글로벌 시스템적 중요 은행에 대한 손실흡수력을 제고하기 위한 총손

313) 오스트리아, 불가리아, 칠레, 체코, 조지아, 헝가리, 카자흐스탄, 말레이시아, 뉴질랜드, 노르웨이, 페루, 필리핀, 폴란드, 카타르, 태국, 튀니지, 아랍에미리트

314) 미주은행감독기관협회(Association of Supervisors of Banks of the Americas), 카리브해국가은행감독기관그룹(Caribbean Group of Banking Supervisors), 서아프리카중앙은행(Central Bank of West African States), 금융안정연구원(Financial Stability Institute), 중동부유럽은행감독기관그룹(Group of Banking Supervisors from Central and Eastern Europe), 국제금융센터감독기관그룹(Group of International Finance Centre Supervisors), 걸프협력회의은행감독기관위원회(Gulf Cooperation Council Committee of Banking Supervisors), 국제통화기금(International Monetary Fund), 이슬람금융서비스위원회(Islamic Financial Services Board), 세계은행(World Bank)

315) 연 3회 회의를 개최하며, 회원국은 호주, 벨기에, 캐나다, 중국, 프랑스, 독일, 인도, 이탈리아, 일본, 네덜란드, 남아공, 한국, 스페인, 영국, 미국 등 15개국이며, 국제기구 중에서는 BCBS, IOSCO 및 IAIS가 회원기관으로, 국제통화기금(IMF), EU집행위원회(EC) 및 금융안정연구소(FSI)가 참관인 자격으로 참여하고 있다. 우리나라는 금융감독원이 인도, 남아공 및 스페인과 함께 2012년 2월에 신규 가입하였다.

실흡수력(TLAC) 규제 마련은 아직 진행 중에 있다. 또한 바젤Ⅲ 규제체계의 국가 간 일관된 이행에 중점을 두면서 현행 바젤 규제체계의 리스크 민감도(risk sensitivity)를 유지하는 가운데 단순성 및 비교가능성(simplicity and comparability)을 제고하는 작업을 지속적으로 추진하고 있다.

#### 4. 우리나라의 활동

한국은행과 금융감독원은 감독이행그룹(SIG), 정책개발그룹(PDG), 거시건전성감독그룹(MPG), 회계전문가그룹(AEG)은 물론 주요 실무그룹(working group)<sup>316)</sup> 활동에도 적극적으로 참여함으로써 BCBS가 추진하는 은행감독 및 리스크 관리와 관련한 국제기준 제정 과정에서 우리나라 및 신흥시장국의 입장을 적극 대변해 오고 있다. 예를 들면 국내은행의 입장을 수시로 청취하고 BCBS 회의에서 국제기준 도입에 따른 규제효과를 유지하면서도 국내은행의 부담을 낮추기 위한 여러 가지 대안을 제시함으로써 유동성규제, 레버리지비율 규제, 거액익스포저 규제 등을 제정하는 과정에서 가시적인 성과를 거두었다.

특히 한국은행은 2012년 7월부터 동아시아·태평양 중앙은행기구(EMEAP, Executives' Meeting of East Asia & Pacific Central Banks) 산하의 은행감독 실무협의체(WGBS, Working Group on Banking Supervision)<sup>317)</sup>의 의장기관으로서의 역할을 수행하고 있으며 이를 통해 BCBS에서 논의되고 있는 국제기준에 대한 EMEAP 회원국들의 의견을 수렴하여 입장을 대변하고 있다. 또한 BIS 산하의 금융안정연구소(FSI, Financial Stability Institute)와 공동으로 주요 은행감독 현안사항에 대해 세미

316) 정책개발그룹(PDG) 산하의 자본 실무그룹(WGC, Working Group on Capital), 리스크측정 그룹(RMG, Risk Measurement Group), 트레이딩계정 그룹(TBG, Trading Book Group), 레버리지비율 그룹(Leverage Ratio Group), 유동성 실무그룹(WGL, Working Group on Liquidity), 거액익스포저 그룹(LEG, Large Exposures Group), 공시 실무그룹(WGD, Working Group on Disclosure), 표준방법 T/F(TFSA, Task Force on Standardised Approaches), 금리리스크 T/F(TFIR, Task Force on Interest Rate Risk), 조사연구 T/F(RTF, Research Task Force)

317) EMEAP는 동아시아·태평양지역의 중앙은행간 협력을 증진하고 금융·경제에 관한 정보 교환을 촉진하기 위해 1991년 설립된 회의체로서 한국, 호주, 중국, 홍콩, 인도네시아, 일본, 말레이시아, 뉴질랜드, 필리핀, 싱가포르, 태국 등 11개의 회원국이 참여하고 있으며 EMEAP 산하의 WGBS는 은행감독 관련 협력증진 및 정보교환을 목적으로 11개 중앙은행 및 5개 금융감독기관(한국, 호주, 중국, 인도네시아, 일본)이 회원으로 활동하고 있다.

나, 고위급 회의 등을 매년 개최함으로써 BCBS와 긴밀한 관계를 유지하고 있다. 이에 따라 한국은행은 바젤자문그룹(BCG)에 EMEAP WGBS 의장기관 자격으로 초대되어 BCBS가 국제기준 제·개정 등을 추진하는 과정에서 아시아 신흥시장국들의 의견을 전달하는 활동에도 참여하고 있다.

### 제3절 지급결제 및 시장인프라 위원회(CPMI)

지급결제 및 시장인프라 위원회(CPMI, Committee on Payments and Market Infrastructures)는 지급결제분야 국제기준 제정, 감시정책개발 및 공동조사연구 등의 임무를 부여받은 중앙은행 간 협의체이다. 글로벌 금융위기 이후 G20과 FSB가 출범하면서 CPMI는 FSB와의 조율(coordination)하에 글로벌 금융규제 개혁논의에서 지급결제시스템 관련부분을 담당하고 있다. CPMI의 이전 명칭은 지급결제제도 위원회(CPSS, Committee on Payment and Settlement Systems)였으나 금융시장인프라에 관한 원칙이 이행단계에 접어들면서 기능을 확대 개편할 필요성이 제기됨에 따라 2014년 9월 명칭을 CPMI로 변경하고 FSB가 총괄하는 글로벌 금융규제 개혁논의에 보다 적극적으로 참여하고 있다.

CPMI는 24개 국가<sup>318)</sup> 중앙은행이 정식 멤버로 활동하고 있으며 증권감독기구와의 협력 및 정책조율을 위해 국제증권감독기구(IOSCO, International Organization of Securities Commissions)와 공동으로 운영위원회(Steering Group)를 구성하여 운영하고 있다.

한국은행은 2009년 7월 CPMI에 가입하였으며 CPMI가 2010년부터 착수한 금융시장인프라에 관한 원칙 제정작업에 참여한 이래 현재까지 CPMI 주관 현안사항 논의에 적극 참여해 왔다. 최근에는 국내 금융시장인프라(FMI)에 대한 사이버 공격 및 대응, FMI의 담보관리제도 및 리스크관리 현황, 비은행의 소액결제서비스 제공 및 규제감시현황 등의 사례를 CPMI 회원중앙은행들과 공유하였다. 이를 통해 한국은행은 중앙은행 커뮤니티의 일원으로서 회원국들이 공통으로 직면하고 있는 지급결제분야 핵심과제에 대한 바람직한 정책방안이 도출될 수 있도록 기여하는 한편 금융시장인프라(FMI, Financial Market Infrastructure)에 대한 감시역량 제고 및 지급결제시스템 개선 등 국내 지급결

318) 일본, 미국, 독일, 프랑스, 영국, 이탈리아, 캐나다, 네덜란드, 벨기에, 스웨덴, 스위스(이상 G10 국가), 홍콩, 싱가포르, 중국, 브라질, 러시아, 인도, 호주, 멕시코, 한국, 인도네시아, 터키, 사우디아라비아, 남아프리카공화국

제정책 수립에도 CPMI 논의내용을 참고자료로 활용하고 있다.

한편 CPMI는 IOSCO와 공동으로 2013년 4월부터 우리나라를 포함한 FSB 28개 회원국을 대상으로 2012년에 제정된 PFMI의 이행상황에 대한 점검을 실시하고 있다. 이행상황 점검은 금융시장인프라가 준수해야할 원칙부문과 금융시장인프라 규제·감독·감시당국의 책무부문으로 구분하여 총 3단계에 걸쳐 순차적으로 진행 중이다.

〈표 4-2〉 PFMI 이행상황 점검 단계<sup>1)</sup> 및 내용

단 계	점검 내용
1단계	관계당국이 규제·감독·감시기준으로 PFMI 채택을 완료하였는지 여부
2단계	각국의 법·규정내용이 PFMI 내용과 실제 일치하는지 여부
3단계	각국 FMI 및 관계당국이 실제 PFMI를 준수하는지 여부

주: 1) 1단계는 원칙과 책무를 동시에 점검하고 2, 3단계는 이를 분리하여 점검

CPMI-IOSCO가 이행점검을 위해 각국 전문가들로 구성된 상설그룹<sup>319)</sup>(IMSG, Implementation Monitoring Standing Group)이 2014년 5월 1단계 2회차 점검을 마치고 발간한 평가보고서에 따르면 PFMI 이행조치를 완료한 국가가 1회차 점검 시 2개국(영국, 일본)에서 2회차 점검 시에는 9개국(호주, 벨기에, 브라질, 홍콩, 인도, 이탈리아, 일본, 싱가포르, 영국)으로 늘어났다. 그러나 다수 국가에서 이행노력이 여전히 진행 중인 가운데 새로운 금융시장인프라인 거래정보저장소(TR, Trade Repository)을 제외하고는 규제체계 수립 등에 있어 상당부분 진척을 이룬 것으로 평가되었다.

우리나라의 경우 관계당국의 책무 부문에 대해서는 「한국은행법」 및 「자본시장법」에 규정된 한국은행 및 금융위원회의 권한이 PFMI에 명시된 주요 책무를 법률적으로 이행할 수 있는 상태로 판단되어 TR을 제외한 모든 금융시장인프라에 걸쳐 4등급<sup>320)</sup>을 부여받았다. 금융시장인프라 운영에 관한 원칙 부문의 경우 국내 자금결제시스템(PS,

319) 한국은행을 포함한 18개 주요 중앙은행 및 증권감독기관 직원과 CPMI, IOSCO 사무국 직원으로 구성되어 있다. 한국은행은 IMSG에 공식 멤버로 참여하면서 여타 평가대상국의 PFMI 이행상황을 점검하는 동시에 우리나라의 PFMI 이행상황에 대해 IMSG의 평가를 수검중이다.

320) 평가등급(rating grade)은 ① (1등급) 이행 조치(안) 미공표 → ② (2등급) 이행 조치(안) 공표 → ③ (3등급) 이행 조치 확정 → ④ (4등급) 이행 조치 시행의 순서로 부여된다.

Payment System)은 PFMI에서 요구하는 법적체계를 갖춘 것으로 평가된 반면 CCP, 중앙예탁기관(CSD, Central Securities Depository) 및 증권결제시스템(SSS, Securities Settlement System)은 선언적 성격의 초기 이행계획만을 갖추고 있어 이행 진척도가 낮은 것으로 평가되었다. TR에 대해서는 책무와 원칙 모두 관계당국 및 법률 등의 불명확 또는 미비로 이행조치안 미공표에 해당하는 최하위 등급을 부여받았다. 한편 1단계 점검은 모든 대상국들이 전 항목에 대해 4등급을 부여받을 때까지 수차례 반복 실시될 예정이다.

〈표 4-3〉

주요국 이행상황 평가등급

		자금결제 시스템	중앙거래 당사자	중앙예탁기관 /증권결제시스템	거래정보 저장소
한 국	원 칙	4	2	2	1
	책 무	4	4	4	1
미 국	원 칙	2	1/2/4 <sup>1)</sup>	2	1
	책 무	4	4	4	4
E U	원 칙	4	4	2	4
	책 무	4	NA	NA	4
영 국	원 칙	4	4	4	4
	책 무	4	4	4	4
일 본	원 칙	4	4	4	4
	책 무	4	4	4	4
싱가포르	원 칙	4	4	4	4
	책 무	4	4	4	4
홍 콩	원 칙	4	4	4	4
	책 무	4	4	4	4
호 주	원 칙	4	4	4	4
	책 무	4	4	4	4

주: 1) 미국은 PFMI 세부항목별 이행상황이 상이하여 분할등급을 부여

자료: "Implementation monitoring of PFMI: First update to Level 1 assessment report"(CPMI-IOSCO, 2014)

2단계 점검은 1단계와 달리 원칙 부문과 책무 부문을 구분하여 IMSG의 국가별 평가팀이 평가대상국의 금융시장인프라에 대한 이행 현황을 직접 확인하는 동료평가(peer review) 방식으로 이루어진다. 2015년 2월 현재 시스템적으로 중요성을 지닌 CCP와 TR이 소재한 미국, 일본, EU에 대한 원칙 평가가 마무리되어 결과보고서가 공표되었

다. 이어 IMISG는 여타 평가대상국에 대한 원칙 2단계 점검에 착수할 예정이다.

한편 현재 전체 평가대상국을 대상으로 책무 2·3단계 점검이 진행 중이다. 동 점검의 경우 2단계와 3단계의 점검내용이 일부 중첩되는 점을 감안하여 통합하여 이루어지고 있다. 국내 금융시장의 안정적인 발전, 국제사회에서의 공신력 제고 등을 위해 관련 기관들은 PFMI를 이행할 위한 제도 정비를 통해 1단계 점검을 조속히 마무리하고 2~3단계 점검에 대비해야 할 것으로 보인다.





# 제5장

## 향후 과제





과거 주요 금융위기 사례들에서 얻을 수 있는 가장 큰 교훈은 지속가능한 경제성장과 금융의 효율성 증진은 물론 사회 및 경제적 안정을 도모하기 위해서 금융안정을 확보하는 일이 매우 긴요하며 이를 효과적으로 달성할 수 있으려면 바람직한 거시건전성 정책 체계가 구축되어야 한다는 점이라고 할 수 있다. 즉 시스템리스크의 축적을 억제하고 금융부문의 자생적 회복력을 강화하는 동시에 예기치 않은 대내외 충격에 대한 신속한 대응체제를 확립함으로써 금융시스템 전체의 건전성을 확보하고 실물경제의 활동을 원활히 지원해야 하는 것이다.

그러나 현재 거시건전성정책은 관련 논의와 정책시행의 역사가 길지 않아 향후 더 구체화되고 협의되어야 하는 영역들이 많이 남아 있다. 우선 거시건전성정책의 개념, 역할 및 범위 등에 대해 일반적인 합의가 아직 부족한 실정이다. 최근 들어 많은 진전을 보이고는 있으나 다양한 이론적 및 실증적 논의와 연구도 더 축적될 필요가 있다. 어떠한 정책수단을 사용하여야 효과적이나에 대해서도 아직 공통된 견해가 제시되지 않고 있다. 또한 글로벌 금융위기 이후 주요국에서 정립한 구체적인 정책 운영체계가 과연 금융불안 시에 효과적으로 작동될 수 있는지 여부도 아직 검증되지 않은 상황이다.

현재 우리나라의 경우 주요 선진국에 비해 거시건전성정책의 운영체계를 구축하는 면에서는 속도가 다소 더딘 편이다. 그러나 우리나라도 점차 거시건전성정책의 필요성에 대해 학계 및 국회 등을 중심으로 관심이 높아지는 가운데 관련 정책당국의 노력도 활발해지고 있다. 이러한 가운데 2011년 한국은행법 개정으로 명시적인 금융안정 책무를 부여함으로써 한국은행에 대해 사전적인 금융안정 기능을 강화하도록 요구한 것은 우리나라 거시건전성정책의 역사에서 중대한 전환점적 의미를 지닌다고 할 것이다.

이러한 점들을 고려하면서 향후 우리나라의 바람직한 정책체계 구축 및 거시건전성 제고를 위해 개선해 나갈 과제들로 다음과 같은 사항들을 생각해볼 수 있을 것이다.

첫째, 시스템리스크에 대한 조기경보 능력이 보다 강화되어야 한다. 이를 위해 금융시장 상황에 대한 모니터링 및 분석능력을 보다 개선할 필요가 있다. 먼저 현재 한국은행의 법정보고서로 작성되고 있는 금융안정보고서의 경우 분석의 대상 확대 및 기법 향상 등을 통해 질적 수준을 향상시켜 나가야 한다. 또한 보다 종합적인 거시 스트레스 테스트

트가 가능하도록 시스템리스크 평가모형(SAMP)의 포괄범위를 비은행부문 전체로 확장시켜 나갈 필요가 있다. 한편 은행 및 지급결제기관에 대한 검사, 자료제출요구권 등을 효과적으로 활용하여 리스크 포착능력을 강화함으로써 금융시장 현장에서 취득한 생생한 시장정보를 통화정책은 물론 거시건전성정책 수행에도 활발하게 활용할 필요가 있다.

둘째, 다양한 정책수단을 추가 개발하여 거시건전성정책의 운용 여지를 확충해 나가야 한다. 다만 정책수단을 신규로 개발하는 일은 구체적인 설계 문제 외에도 여타 정책들의 수단과 경합 또는 상충된다거나 경우에 따라서는 법적 근거가 필요할 수 있어 용이한 일은 아닐 것이다. 따라서 유관기관, 학계, 정치권 및 국민 등과의 충분한 협의와 공감대 형성이 선행될 필요가 있다.

셋째, 거시건전성정책이 독자적인 정책영역을 구축해 나가면서도 여타 정책과의 조화로운 운영체계를 정립해 나가야 한다. 이를 위해 다양한 경제 및 금융 사이클 하에서 여타 정책들과의 상충 또는 상승효과 등의 연관성을 정확하게 분석하여 바람직한 정책조합(policy mix)을 모색할 필요가 있다.

넷째, 활발한 전문가 논의 및 사회적 합의 등을 거쳐 우리나라에 적합한 거시건전성정책 운영체계를 정립해야 한다. 글로벌 금융위기 이후 미국을 위시한 주요 국가들이 이미 동 운영체계를 정교하게 구축해 온 것에 비해 우리나라는 아직 관련 논의가 초기단계에 머물러 있다. 현재 우리나라는 복수의 기관들이 각각의 근거법에서 부여된 소관업무 범위 내에서 금융안정 또는 거시건전성 기능을 담당하고 있을 뿐 단일기관이 총괄적 임무를 수행하고 있지는 않은 상황이다.<sup>321)</sup> IMF도 2014년 5월 우리나라에 대한 금융부문평가프로그램(FSAP, Financial Sector Assessment Program)<sup>322)</sup> 보고서에서 거시건전성정책을 담당하는 협의회를 법적 기구로 설립할 것을 권고한 바 있다.

321) 현재 우리나라는 2012년부터 국내에서 거시건전성 점검 및 금융안정 유관기관 간 원활한 정보 교환 등을 위해 기재부 차관, 금융위 부위원장, 한국은행 부총재, 금감원 부원장 및 예금보험공사 부사장으로 구성된 '거시경제금융회의'가 설치·운영되고 있으나 동 회의는 권고적 기능이 약한 데다 법률에 근거하지 않는 점 등을 감안할 때 거시건전성정책을 책임지는 기구로 보기는 어려울 것이다.

322) 자세한 내용은 <참고 4-1> '거시건전성 운영체계 관련 FSAP 보고서의 주요 권고 내용'을 참고하십시오.

다섯째, 글로벌 금융규제 논의에 보다 적극적으로 참여하여 규제체계 설계 시 우리나라의 입장이 충분히 반영되도록 하고 새로운 국제금융질서 형성과정에서 영향력을 확대해 나갈 필요가 있다. 금융위기 이후 FSB, BCBS, CPMI 등 국제기준 제정기구들이 추진해 온 개혁과제 논의에 계속 활발히 참여하는 한편 새로운 논의 주제를 적극 발굴하여 제기함으로써 글로벌 금융규제 논의에서 주도권을 행사해 나가야 한다. 또한 이미 논의가 마무리된 금융규제에 대해서는 관련기관과의 충분한 사전 협의를 통해 국내에 원활히 도입될 수 있도록 하여 BCBS, CPMI-IOSCO 등의 국제규제 이행상황에 대한 점검<sup>323)</sup>에도 충분히 대비할 필요가 있다.

323) BCBS는 국가별로 바젤Ⅲ의 일관된 이행을 확보하기 위해 ‘규제 일관성 평가 프로그램’ (RCAP, Regulatory Consistency Assessment Programme)을 실시하고 있다. 이를 통해 각국이 바젤Ⅲ을 국제적으로 합의한 시한 내에 도입하였는지 점검하고 국가별 규정의 일관성 여부 및 규제 결과를 모든 회원국들에 대해 평가할 계획으로 우리나라도 평가기간 마지막 해인 2016년에 수검할 예정으로 있다. 또한 BIS 지급결제 및 시장인프라 위원회(CPMI, Committee on Payment and Market Infrastructures)도 ‘금융시장인프라에 관한 원칙’(PFMIs, Principles for Financial Market Infrastructures)에 대한 이행상황 점검을 진행하고 있다.

## 참고 5-1

## 거시건전성정책 운영체계 관련 FSAP 보고서의 주요 권고내용

IMF는 2014년 5월 보고서를 통해 우리나라에 거시건전성정책을 전담하는 공식 협의회를 신설해야 하며 동 협의회에서 한국은행은 시스템리스크의 정기적 평가, 거시건전성정책 초안 마련 등 강화된 금융안정 역할을 수행할 필요가 있다고 언급하고 있다. 구체적인 권고내용은 다음과 같다.

- (거시건전성정책 운영체계 강화) 한국은 그동안 거시건전성 정책수단을 적절히 활용하여 왔으나 보다 강화된 거시건전성정책 운영체계를 구축할 필요가 있다. 운영체계 구축 시에는 투명성 및 책임성 강화, 정치적 독립성 확보, 한국은행의 금융안정 역할 명확화 및 강화가 필요하다.
- (거시건전성정책 운영체계와 위기관리체계의 분리) 거시건전성정책 운영체계는 높은 수준의 정치적 독립성과 투명성이 요구되므로 위기관리체계와는 분리되어야 한다. 두 체계가 분리될 경우 한국은행이 거시건전성정책에서 중요한 역할을 수행하는 데에 긍정적 영향을 미칠 수 있을 것이다.
- (거시건전성 전담 협의회 법제화) 거시건전성 전담 협의회(council)의 목적, 기능, 권한 등이 법률에 명시되어야 한다. 동 협의회는 규제기관(regulators)에 대한 광범위한 권고 권한을 보유하고 규제기관은 이에 따르거나 그렇지 않으면 그 사유를 설명해야 하는 ‘comply or explain’ 의무를 부담하도록 해야 한다. 협의회는 논의내용을 공개하고 정기 보고서를 발간함으로써 국회 및 국민에 대해 책임을 지도록 해야 한다. 한국은행에는 주기적으로 시스템리스크를 평가하여 협의회에 보고하고 거시건전성정책 초안을 마련하도록 하는 법률적 책무를 부여할 필요가 있다. 거시건전성 전담 협의회에는 금융 감독기관이 포함되어야 하며 각 기관의 기관장급 인사가 참석하는 회의를 분기 1회 이상 개최해야 한다. 협의회 의장은 한국은행 또는 기획재정부에서 담당할 수 있다.

□ (통화정책 수행 시 한국은행의 독립성 유지) 거시건전성정책 운영체계는 통화정책 수행과 관련된 한국은행의 독립성을 침해하지 않도록 해야 한다. 이를 위해 통화정책을 거시건전성정책 협의회의 논의 범위에서 명확히 제외하거나 협의회 결정사항에 대한 거부권(veto power)을 한국은행에 부여할 수 있다.





# 부 록



중요용어 해설      287

참고문헌      296

색    인      302

부문별 담당부서 및 집필자      307



## 중요용어 해설

### Pillar 1

바젤 은행규제체계의 3대 기본축 가운데 핵심으로 회원국 소재 국제영업은행들이 의무적으로 준수해야 하는 최소한의 규제를 의미. 최저자기자본규제(minimum capital requirement)가 이에 해당

### Pillar 2

바젤 은행규제체계의 3대 기본축 가운데 하나로 감독당국의 재량에 맡겨진 부분(supervisory review process)을 의미. 감독당국은 Pillar 1 규제가 불충분하다고 판단되면 개별 은행에 대해 추가자본규제를 부과하거나 필요한 감독조치를 취할 수 있음

### Pillar 3

바젤 은행규제체계의 3대 기본축 가운데 하나로서 시장참가자들을 통한 시장규율(market discipline)을 의미. 은행의 자본적 정성, 리스크 등에 대한 세부 정보가 일관된 기준으로 공시되면 정보비대칭이 최소화되고 은행 간 비교가능성이 제고되는 효과가 있음

### VaR

(Value at Risk)

주어진 신뢰수준 하에서 일정 기간 동안 발생할 수 있는 '최대 손실금액'으로 금융기관의 잠재적인 손실을 측정하는 지표. 예를 들어 목표기간 1년, 신뢰수준 95%에서 산출된 VaR가 10억 원이라면 이는 1년 동안 발생할 수 있는 손실금액이 10억 원보다 작을 확률이 95%라는 것을 의미

### 거래정보저장소

(TR, Trade Repository)

거래정보를 집중하여 관리하는 기관으로 글로벌 금융위기 이후 장외파생상품시장에서 중요성이 부각되고 있는 금융시장인프라(FMI)

**결제리스크**  
(settlement risk)

자금 또는 증권 결제시스템에서 결제가 예정대로 이루어지지 않을 리스크를 지칭. 신용 및 유동성 리스크를 포함

**경기순응성**  
(procyclicality)

경제변수나 경제주체들의 행태가 실물경기와 같은 방향으로 움직이는 특성을 의미하며 금융불안을 유발하는 원인이 될 수 있음. 경기상승 시 금융기관의 신용공급 확대 등으로 경기가 과열되었다가 이후 경기하락 시 대출 부실 등으로 인해 금융기관 손실이 확대되면 신용공급이 급격히 축소되어 경기하락이 심화될 수 있음

**관계회사**  
(affiliates)

금융시장인프라(FMI) 참가자를 지배하는 회사, 참가자에 의해 지배되는 회사 또는 참가자와 공통 지배하에 있는 회사를 지칭. 여기서 회사의 지배란 해당 회사의 의결권 있는 증권을 20% 이상 소유, 지배 또는 보유하거나 해당 회사가 재무보고 목적상 연결대상이 되는 경우를 의미

**국내 시스템적 중요 은행**  
(D-SIBs, Domestic Systemically Important Banks)

글로벌 시스템적 중요 은행(G-SIBs)으로 선정되지는 않았으나 도산 시 소재국 금융시스템에 심각한 부정적 영향을 미칠 수 있는 은행. 각국 금융당국이 은행 규모, 상호연계성, 대체가능성 등을 고려하여 선정함

**국제보험감독자협의회**  
(IAIS, International Association of Insurance Supervisors)

1994년에 설립된 보험감독기관 간 국제협의체로서 보험업에 대한 효과적 감시 및 감독을 위해 보험감독 국제기준을 제정하는 역할을 수행. 200여개 보험감독기관들이 회원으로 가입하고 있으며 우리나라는 금융감독원이 참여

**국제증권감독기구**  
(IOSCO, International Organization of Securities Commissions)

1983년 설립된 증권감독기관 간 국제협의체로서 효율적 시장 규제 및 국제 증권거래 감독을 위해 증권거래감독 국제기준을 제정하는 역할을 수행. 우리나라는 금융위원회와 금융감독원이 정회원으로 가입되어 있으며 예금보험공사가 준회원, 한국거래소와 금융투자협회가 관계회원으로 참여하고 있음

**그림자금융**

(shadow banking)

비은행 금융기관이 신용·만기·유동성 변환 등 은행과 유사한 금융중개업무를 수행하는 행위. 당국의 규제나 지원을 받지 않기 때문에 위기 시 시스템리스크를 증폭시킴

**글로벌 시스템적 중요 보험사**

(G-SIIs, Global Systemically Important Insurers)

글로벌 시스템적 중요 금융기관(G-SIFIs) 중 보험사에 해당하는 기관으로 국제보험감독자협의회(IAIS)는 규모, 글로벌 영업 활동, 상호연계성, 비전통적 보험업 및 비보험 영업활동, 대체가능성의 5개 부문을 평가하여 매년 대상 보험사를 선정·발표함

**글로벌 시스템적 중요 은행**

(G-SIBs, Global Systemically Important Banks)

글로벌 시스템적 중요 금융기관(G-SIFIs) 중 은행에 해당하는 기관으로서 FSB와 BCBS는 글로벌 영업활동, 규모, 상호연계성, 대체가능성/금융인프라, 복잡성의 5개 부문을 평가하여 대상 은행을 선정·발표함. G-SIB으로 선정된 은행에 대해서는 2016년 1월부터 추가자본규제가 적용될 예정임

**금융시장인프라**

(FMI, Financial Market Infrastructure)

시스템 운영자를 포함한 참가기관들 간의 다자간 시스템으로 지급, 증권, 파생상품 등 금융거래를 청산, 결제 또는 기록할 목적으로 사용되는 시스템

**금융안정위원회**

(FSB, Financial Stability Board)

G20 정상들이 금융위기 재발방지와 금융규제개혁의 효과적 추진을 위해 기존 금융안정포럼(FSF)을 확대·개편하여 2009년 4월 설립한 국제협의체로서 글로벌 금융규제개혁을 주도하고 있음. 현재 24개 국가와 12개 국제금융기구가 회원으로 가입하고 있으며 우리나라는 한국은행과 금융위원회가 참여하고 있음

**꼬리위험**

(tail risk)

발생 가능성은 매우 낮지만 일단 발생하면 경제 전반에 심각한 위기 상황을 초래할 위험. 경제에 미치는 충격의 확률분포곡선이 종(鐘) 모양이라고 가정한다면 양극단 꼬리부분에 해당하는 충격은 발생 확률은 매우 낮지만 한번 발생할 경우 경제 전체에 지대한 영향을 주는 사건이라는 점에서 꼬리위험이라고 불림

**난외계정**  
(off-balance sheet account)

은행 재무제표 내 표시되지 않는 회계정보로서 은행의 우발채무, 약정사항, 파생금융상품 관련사항 등이 해당됨

**내부등급법**  
(IRB, Internal Ratings-Based approach)

은행 자산의 신용위험을 측정하는 방법 중 하나로서 바젤 자본기준서에 제시된 신용위험 측정함수와 은행 자체의 신용평가등급에 기초하여 소요자기자본비율을 산정한 후 이를 위험가중자산으로 환산하는 방법을 의미함. 내부등급방법은 은행에 주어진 재량의 정도에 따라 '기본 내부등급법'(foundation IRB)과 '고급 내부등급법'(advanced IRB)으로 구분됨

**도드 프랭크법**  
(Dodd-Frank Act)

글로벌 금융위기 이후 미국이 2010년 7월 발표한 금융개혁법으로 정식명칭은 'Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act'. 주요내용은 중요 금융지주회사 등에 대한 규제 및 감독강화, 금융감독체계 개편, 중요 금융회사 정리절차 개선 등으로 상업은행의 투자 은행업무를 제한하는 '볼커룰(Volcker Rule)'도 동 법안의 일부임

**레버리지**  
(leverage)

차입을 통해 투자자금을 조달하는 것을 의미. 차입 규모가 커질수록 투자자금에서 자기자본이 차지하는 비중이 감소하므로 자기자본 대비 수익률의 변동폭이 증가하게 됨. 반대로 부채상환을 통해 레버리지 포지션을 축소시키는 것을 '디레버리징(de-leveraging)'이라고 함

**바젤은행감독위원회**  
(BCBS, Basel Committee on Banking Supervision)

1974년 말 주요 10개국(G10) 중앙은행 총재 회의에서 설립된 국제협약체로서 은행의 건전성 규제를 위한 국제기준을 마련하는 역할을 수행하고 있음. 현재 주요 20개국(G20)을 포함한 28개 국가(EU 포함)의 중앙은행 및 금융감독기관이 회원으로 가입되어 있으며 우리나라는 한국은행과 금융감독원이 참여하고 있음

**부외거래**  
(off balance sheet transaction)

우발부채, 지급보증, 기초자산에 대한 노출은 기록되지 않고 프리미엄만 기록하게 되는 파생상품 등 기업의 대차대조표에 부채나 자산으로 기록되지 않는 거래

**불환지폐**

(inconvertible paper money)

정화(금·은 등)와의 태환이 보증되어 있지 않은 화폐를 지칭. 이와 반대로 금본위제 시대에 각국이 보유한 금의 양만큼만 화폐를 발행하고 정화와의 교환을 가능하도록 한 것을 태환지폐라고 함

**비은행·비보험 시스템적 중요 금융기관**

(NBNI G-SIFIs, Non-Bank Non-Insurer Global Systemically Financial Important Institutions)

은행 및 보험사 외에 시스템적으로 중요한 금융기관을 의미. FSB와 IOSCO는 규모, 상호연계성, 대체가능성, 복잡성 및 글로벌 활동의 5개 평가 부문과 업권별 특성을 반영하여 NBNI G-SIFIs 선정기준안을 마련 중임

**상호연계성**

(interconnectedness)

금융기관 간 거래 등에 따른 위험에 대한 노출의 연결관계. 상호연계성이 높을수록 위기상황에서 시스템리스크의 발생확률이 높아짐

**소액결제시스템**

(retail payment system)

수표, 입금 및 출금이체, 지급카드 거래 등 상대적으로 소액 지급을 대량으로 처리하는 자금결제시스템을 의미함

**스트레스 테스트**

(stress test)

특정 위기상황을 상정하여 개별 금융기관 또는 금융기관 전체의 복원력을 평가하는 기법으로 위기 시나리오 하에서 예상되는 금융기관의 손익, 자본비율 및 현금흐름 등을 정량적으로 측정하는 리스크 분석 방법. 평가 대상이 개별 금융기관인 경우에는 미시 스트레스 테스트, 금융기관 전체인 경우에는 거시 스트레스 테스트로 구분됨. 글로벌 금융위기를 계기로 개별 금융기관 단위보다는 금융시스템 전체적인 관점에서의 건전성 평가 및 규제 필요성이 대두되면서 금융기관 간 연계성 및 거시-금융 연계성을 반영하는 거시 스트레스 테스트의 중요성이 높아지고 있음. 미국 및 EU 등 주요국 중앙은행 및 정책당국은 위기 이후 거시 스트레스 테스트를 강화하고 이를 금융기관 자본규제 등 건전성정책 수행에도 적극 활용하고 있음



**시변적 유동성 규제**  
(time-varying liquidity  
buffer)

경기순환에 대응하기 위해 은행들에게 추가 고유동성자산을 보유토록 하는 거시건전성 규제수단을 의미. 경기상승 시 은행이 고유동성자산 보유규모를 확대하면 이후 유동성 위기가 발생하더라도 충분한 가용유동성으로 인해 복원력이 강화되는 효과가 있음

**시스템리스크**  
(systemic risk)

금융시스템 전부 또는 일부의 장애로 금융기능이 정상적으로 수행되지 못함에 따라 실물경제에 심각한 부정적 파급효과를 미칠 수 있는 위험

**시스템적 중요 금융기관**  
(SIFIs, Systemically  
Important Financial  
Institutions)

규모가 크거나 상호연계성 정도가 높아서 도산 또는 부실화 시 금융시스템에 심각한 부정적 영향을 초래할 수 있는 금융기관

**시장리스크**  
(market risk)

금리, 주가, 환율 등 시장가격의 변동으로 주식, 채권 및 파생상품 등의 자산가치가 하락할 위험

**신용경색**  
(credit crunch)

금융기관이 미래 불확실성 등을 이유로 자금공급을 기피함에 따라 기업 및 가계 등 경제주체들의 유동성 확보가 어려운 상태. 신용경색이 발생하면 가계 및 기업 등 경제주체는 정상적인 경제활동에 제약을 받게 되며 이는 경기침체를 심화시키고 기업도산을 유발하는 요인으로 작용함

**신용/GDP 갭**  
(credit to GDP gap)

특정시점의 GDP 대비 신용 비율이 동 비율의 장기 추세치를 벗어난 정도를 나타내는 지표

**신용리스크**  
(credit risk)

거래상대방이 지급기일 또는 장래 어느 시점에서 금융채무를 이행하지 못하게 되는 위험을 의미

**신용환산율**  
(CCF, Credit Conversion  
Factor)

위험가중자산을 산출하기 위해 난외(off-B/S)항목에 곱해주는 변환계수. 난외항목별 리스크 수준에 따라 0%, 20%, 50%, 100% 등의 값을 적용

**예상손실**

(ES, Expected Shortfall)

특정 신뢰수준(confidence level)을 초과할 확률과 손실 규모를 모두 고려하여 리스크를 평가하는 지표로 '주어진 신뢰수준을 초과하는 손실의 평균값(기대값)'으로 정의. 예를 들어 신뢰수준 95%에서 발생 가능한 최대 손실금액을 의미하는 VaR이 10억 원이라면 예상손실은 손실금액이 10억 원을 초과하는 극단적인 상황(발생확률 5%)에서의 평균적인 손실금액(10억 원보다 큼)을 나타냄. 예상손실은 손실분포의 꼬리부분에 대한 정보를 추가적으로 고려하여 계산하므로 Conditional VaR(CoVaR) 혹은 Expected Tail Loss(ETL)로도 불리며 VaR에 비해 꼬리 위험(tail risk)을 더 잘 측정한다는 장점이 있음

**외부성**

(externality)

경제활동과 관련해 다른 사람에게 의도하지 않은 편익이나 손해를 유발하면서도 그에 대한 보상을 하거나 받지 않는 특성

**위험가중자산**

(RWA, Risk Weighted Asset)

BIS 자기자본비율을 계산하기 위해 은행 보유자산의 리스크를 반영하여 조정된 자산규모를 의미. 각 자산의 명목금액에 자산별 리스크 수준에 비례하는 위험가중치를 곱한 후 이들을 모두 합산하여 계산. 바젤 규제자본비율 산출시 분모에 해당하며 신용리스크, 시장리스크, 운영리스크 등 각 리스크 별로 계산된 위험가중자산을 모두 합산하면 총 위험가중자산이 도출됨

**유동성 퇴장**

(liquidity hoarding)

통화공급을 확대하더라도 경제주체가 현금만을 보유하고자 하여 통화가 모두 퇴장(hoarding)되는 것을 의미. 경제주체가 미래의 유동성 충격을 예방하려 하거나 미래에 헐값(fire-sale price)으로 자산을 매입하고자 하는 투기적 동기가 있을 때 발생함

**자금결제시스템**

(payment system)

참가자 간 자금의 이체를 가능하게 하는 제도적 장치를 말하며 지급수단, 참가기관, 운영기관, 업무처리 규정 및 절차, 전산 시스템 등으로 구성. Payment system이 자금결제시스템 이외에 증권·외환결제시스템 및 중앙거래당사자를 포괄하는 개념으로 쓰일 경우에는 지급결제시스템으로 번역됨

<b>자본보전완충자본</b> (capital conservation buffer)	은행이 손실 발생 시 활용하기 위하여 평상시 자본을 추가로 적립하도록 의무화한 제도
<b>적격중앙거래당사자</b> (qualified CCP)	금융시장인프라에 관한 원칙(PFMIs)이 반영된 법규에 따라 관계당국에 의해 엄격한 규제를 받는 중앙거래당사자를 지칭
<b>조건부청구권</b> (contingent claims)	옵션과 같이 자산의 미래 수익이 다른 자산의 가치에 영향을 받는 권리를 의미
<b>중앙거래당사자, 중앙청산소</b> (CCP, Central Counterparties)	단일 또는 복수의 금융시장에서 거래되는 계약의 거래당사자 간에 개입하여 모든 매도자에게는 매수자가 되고 모든 매수자에게는 매도자가 됨으로써 미결제계약의 이행을 보장하는 금융시장인프라(FMI)를 의미
<b>중앙예탁기관</b> (CSD, Central Securities Depository)	증권계좌대체, 증권집중보관 등의 서비스를 제공하는 한편 증권발행의 완전성(증권이 사고나 사기로 만들어지거나 훼손되거나 변조되지 않는 것)을 보장하는 데 중요한 역할을 수행하는 금융시장인프라(FMI)
<b>증권결제시스템</b> (SSS, Securities Settlement System)	사전에 정해진 일련의 다자간 규정에 따라 장부상 기재방식에 의해 증권이 이체 및 결제를 처리하는 시스템
<b>최종대부자</b> (lender of last resort)	금융시장에 위기가 발생하는 경우 그 확산을 방지하기 위해 최종적으로 자금을 공급해주는 중앙은행을 지칭
<b>표준방법</b> (SA, Standardised Approach)	위험가중자산 계산 시 자체 내부모형을 운영하기 어려운 은행을 위해 바젤은행감독위원회(BCBS)가 익스포저 특성별로 사전 설정한 위험가중치를 이용하여 위험가중자산을 계산할 수 있도록 한 방법

**헐값매각, 자산투매**  
(fire sale)

금융기관이 보유자산을 시장가격보다 크게 할인된 가격에 급매하는 행위로 많은 금융기관이 동시에 시도할 경우 금융시스템 전반으로 위기를 확산·증폭시킬 수 있다는 점에서 시스템리스크를 발생시킬 수 있는 주요 요인 중 하나로 인식되고 있음

**(펀드)환매사태**  
(fund run)

뱅크런에서 유래된 용어로 투자자들이 동시에 금융회사에 대해 펀드환매를 요구하는 사태를 의미. 펀드투자자들이 지속적으로 환매를 요구할 경우 펀드운용사는 환매자금을 마련하기 위해 보유자산을 처분하게 되며 그 결과 금융자산의 가격이 급락하는 악순환이 발생할 수 있음

## 참고 문헌

### 1부

---

#### 1장

- 한국은행(2013), "글로벌 금융위기 이후의 통화정책"
- 한국은행(2001), "금융안정에 대한 연구"
- Bank of England(2011), "Instruments of macroprudential policy"
- Bernanke, B. S., Mark Gertler, and Simon Gilchrist(1998) "The financial accelerator in a quantitative business cycle framework", NBER Working Paper No. 6455, Mar 1998
- Bernanke, B. S.(2010), "Causes of the Recent Financial and Economic Crisis"
- Bernanke, B. S.(2013), "Monitoring the Financial System"
- BIS(2009), 79th Annual Report
- IMF(2013), "Key Aspects of Macroprudential Policy"
- Claessens, Stijn, Swati R. Ghosh, and Roxana Mihet(2014), "Macroprudential policies to mitigate financial system vulnerabilities"
- Davies, Howard(2010), "The financial crisis: Who is to blame?"
- FCIC(2011), "The financial crisis inquiry report"
- FSB, IMF, BIS(2011), "Macroprudential Policy Tools and Frameworks"
- Henry Thornton(1802), "An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain"
- Hyman P. Minsky(1992), "The Financial Instability Hypothesis"
- IMF(2011), "Macroprudential Policy: An Organizing Framework"
- Joseph E. Stiglitz(2010), "The Stiglitz Report"
- Volcker, Paul A.(1984), "The Federal Reserve Position on Restructuring of Financial Regulation Responsibilities"

## 2장

- 정운찬, 김영식(2003), "거시경제론", 제6판
- BIS(2011), "Practical approaches to Designing and Conducting Macroprudential Policy"
- ESRB(2010), "Regulation (EU) No 1092/2010 of the European Parliament and of the Council"
- ESRB(2011), "Recommendation on the Macro-prudential Mandate of National Authorities"
- FSB · IMF · BIS(2011), "Macroprudential Policy Tools and Frameworks"
- IMF(2011), "Macroprudential Policy: An Organizing Framework"
- IMF(2014), "Republic of Korea: Financial System Stability Assessment"
- IMF(2015), "Republic of Korea Financial Sector Assessment Program: Crisis Preparedness and Crisis Management Framework — Technical Note"
- Knot, Klaas(2014), "Governance of Macroprudential Policy", Bank of France
- Nier, E. W., J. Osinski, L. I. Jácome, and P. Madrid(2011), "Towards effective macroprudential policy frameworks: An assessment of stylized institutional models"
- Squam Lake Working Group on Financial Regulation(2009), "A Systemic Regulator for Financial Markets"

## 3장

- 금융위원회 보도자료(2014), "파생상품시장 발전방안"
- 김용민, 박정필, 정연수(2014), "거시건전성 정책수단이 초래하는 의도하지 않은 결과," BOK 이슈리뷰 제3권 제1호
- 박형근, 전현우, 이도경(2012), "예대울 규제의 유용성 평가", BOK 경제리뷰, No.2012-6
- 신현송, 신관호(2010), "Macroprudential Policy and Monetary Aggregates"
- 정연수, 김혜림, 이종한(2015), "우리나라의 국내 시스템적 중요은행(D-SIB) 규제체계에 관한 연구", BOK 이슈리뷰 제4권 제1호
- Acharya Viral V., Thomas F. Cooley, Matthew Richardson, and Ingo Walter(2011), "Regulating wall street: The Dodd-Frank Act and the new architecture of global finance"
- Bank of England(2011), "Instruments of macroprudential policy"
- Bank of England(2014), "The Financial Policy Committee's review of the leverage ratio"
- BCBS(2006), "International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards"
- BCBS(2008) "Principles for sound liquidity risk management and supervision"
- BCBS(2010), "The Basel Committee's response to the financial crisis: report to the G20"

- BCBS(2011), "Global systemically important banks: assessment methodology and the additional loss absorbency requirement"
- BCBS(2012), "A framework for dealing with domestic systemically important banks"
- BCBS(2013), "Capital requirements for banks' equity investments in funds"
- BCBS-IOSCO(2015), "Margin requirements for non-centrally cleared derivatives"
- BIS(2008), "Addressing financial system procyclicality"
- Carlson, Mark A.(2013), "Lessons from the Historical Use of Reserve Requirements in the United States to Promote Bank Liquidity"
- Cecchetti, Stephen G., Michael R. King, and James Yetman(2011), "Weathering the financial crisis: good policy or good luck?"
- CGFS(2010), "Macroprudential instruments and frameworks: a stock taking of issues and experiences"
- CGFS(2010), "The role of margin requirements and haircuts in procyclicality"
- CPMI-IOSCO(2014), "Implementation monitoring of PFMLs: First update to Level 1 assessment report"
- CPSS-IOSCO(2004), "Recommendations for Central Counterparties"
- CPSS-IOSCO(2012), "Principles for financial market infrastructures"
- Cunliffe, Jon(2014), "The role of the leverage ratio and the need to monitor risks outside the regulated banking sector"
- Deutsche Bundesbank(2013), "Macroprudential oversight in Germany: framework, institutions and tools"
- EBA(2014), "EBA report on securitisation risk retention, due diligence and disclosure"
- European Commission(2014), "Commission Delegated Regulation No 575/2013 Article 405"
- FSB(2010), "Reducing the moral hazard posed by systemically important financial institutions"
- FSB(2011), "Shadow Banking: Scoping the Issues - A Background Note of the Financial Stability Board"
- FSB(2014), "Consultative Document: Assessment Methodologies for Identifying Non-Bank Non-Insurer Global Systemically Important Financial Institutions, Financial Stability Board"
- FSB(2014), "Adequacy of loss-absorbing capacity of global systemically important banks in resolution"
- FSB(2015), "Consultative Document: Assessment Methodologies for Identifying Non-Bank Non-Insurer Global Systemically Important Financial Institutions"
- FSB · IMF · BIS(2011), "Macroprudential Policy Tools and Framework: Progress report to G20"

- G20(2009), "G20 Leaders Statement: The Pittsburgh Summit"
- G20(2011), "Cannes Summit Final Declaration? Building Our Common Future: Renewed Collective Action for the Benefit of All"
- G20(2013), "G20 Leaders' Declaration"
- Galati, Gabriele, and Richhild Moessner(2013), "Macroprudential Policy - A Literature Review"
- Gorton, Gary, and Andrew Metrick(2012), "Securitized banking and the run on repo"
- Haldane, Andrew G.(2012), "The dog and the frisbee"
- Hildebrand, Philipp M.(2008), "Is Basel II enough? The benefits of a leverage ratio"
- Hull, John C.(2012), "Options, Futures, and other Derivatives"
- IAIS(2013), "Globally systemically Important Insurers: Initial Assessment Methodology"
- IAIS(2013), "Globally systemically Important Insurers: Policy Measures"
- IMF(2010), "A fair and substantial contribution by the financial sector"
- IMF(2012), "The interaction of monetary and macroprudential policies"
- IMF(2013), "Key Aspects of Macroprudential Policy"
- IMF(2014), "Staff Guidance note on Macroprudential Policy - Detailed Guidance on Instruments"
- IMF GFSR(2010), "Making over-the-counter derivatives safer: The role of central counterparties"
- IOSCO(2012), "Global developments in securitisation regulation"
- IOSCO(2012), "Policy recommendations for money market funds"
- Gregory, Jon(2014), "Central Counterparties"
- Lim, C., F. Columba, A. Costa, P. Kongsamut, A. Otani, M. Saiyid, T. Wezel, and X. Wu (2011), "Macroprudential Policy: What instruments and how to use them? Lessons from Country Experiences"
- Macroeconomic Assessment Group on Derivatives(2013), "Macroeconomic impact assessment of OTC derivatives regulatory reforms"
- Mishkin, Frederic S.(2008), Comments on "Leveraged Losses: Lessons from the Mortgage Meltdown"
- Mishkin, Frederic S.(2012), "Economics of Money, Banking, and Financial Markets," 10th edition
- Montoro, Carlos, and Ramon Moreno(2011), "The use of reserve requirements as a policy instrument in Latin America"
- The Financial Crisis Inquiry Commission(2011), "The Financial Crisis Inquiry Report"
- Tovar, Camilo E.(2012), "Credit growth and the effectiveness of reserve requirements and other macroprudential instruments in Latin America"



- Tucker, Paul(2011), "Clearing houses as system risk managers"
- van de End, Jan Willem(2013), "A macroprudential approach to address liquidity risk with the Loan-to-Deposit ratio"

## 4장

- 김용민, 박정필, 정연수(2014), "거시건전성 정책수단이 초래하는 의도하지 않은 결과"
- 김용민, 이정연(2014), "실물 및 금융사이클을 감안한 통화정책과 거시건전성정책 운용"
- Beau, D., L. Clerc, and B. Mojon(2012), "Macro-prudential policy and the conduct of monetary policy"
- de Nederlandsche Bank(2010), "Towards a more stable financial system: Macroprudential supervision at DNB"
- IMF(2013), "Key aspects of macroprudential policy"
- IMF(2013), "The interaction of monetary and macroprudential policies"

## 5장

- IMF(2011), "Germany: Financial Sector Assessment Program - Detailed Assessment of Observance on Basel Core Principles for Effective Banking Supervision"
- IMF(2013), "Financial Sector Assessment Program Malaysia"
- IMF(2014), "Republic of Korea: Financial System Stability Assessment"
- IMF(2015), "Republic of Korea Financial Sector Assessment Program: Crisis Preparedness and Crisis Management Framework — Technical Note"

## 2부

---

## 2장

- 한국은행(2013), "Systemic Liquidity Shortages and Interbank Network Structures"
- 한국은행(2014), "금융안정보고서"
- Aikman, D., P. Alessandri, B. Eklund, P. Gai, S. Kapadia, E. Martin, N. Mora, G. Sterne, and M.

- Willison(2009), "Funding Liquidity Risk in a Quantitative Model of Systemic Stability"
- Altman E., B. Brady, A. Resti, and A. Sironi(2003), "The link between default and recovery rates: theory, empirical evidence and implications"
  - Bank of Canada(2010), "Macroprudential Regulation and Systemic Capital Requirements"
  - Bank of England(2008), "A Framework for Quantifying Systemic Stability"
  - Bank of England(2014), "Financial Stability Report"
  - Bank of Japan(2014), "Financial System Report"
  - Boss, M., T. Breuer, H. Elsinger, G. Krenn, A. Lehar, C. Pühr, and M. Summer(2006), "Systemic Risk Monitor: Risk Assessment and Stress Testing for the Austrian Banking System"
  - BIS(2010), "Annual Report"
  - Cihák, Martin, Sònia Muñoz, Shakira Teh Sharifuddin, and Kalin Tintchev(2012), "Financial Stability Reports: What Are They Good For?"
  - Daul, S., E. De Giorgi, F. Lindskog, and A. McNeil(2003), "The Grouped t-copula with an application to credit risk"
  - ECB(2014), "Financial Stability Review"
  - Frankel, Jeffrey A., and Andrew K. Rose(1996), "Currency Crashes in Emerging Markets: An Empirical Treatment"
  - FSOC(2014), "2014 Annual Report"
  - Kaminsky, G., S. Lizondo, and C. M. Reinhart(1998), "Leading indicators of currency crises"
  - S&P(2010), "Default, Transition, and recovery: 2009 Annual Global Corporate Default and Rating Transition"

### 3장

- 한국은행(2014), "한국의 지급결제제도"
- CPSS-IOSCO(2012), "PFMIs Disclosure Framework and Assessment Methodology"
- CPSS-IOSCO(2012), "Principles for Financial Market Infrastructures"
- CPSS-IOSCO(2012), "Report on OTC derivatives data reporting and aggregation requirements"

### 4장

- CPMI-IOSCO(2014), "Implementation monitoring of PFMIs: First update to Level 1 assessment report"

## 색 인

### 한글색인

ㄱ

가격경직성(price rigidities)	13
가용안정자금(ASF)	78
개시증거금(initial margin)	82
거시 스트레스 테스트	26
거시건전성 정책수단	42
거시경제금융회의	174
거시경제전망 모형(BOKDPM)	197
거액익스포저	113
결합부도확률(JPoD)	29, 34
경기대응완충자본(CCyB)	67
경기대응적(countercyclical)	80, 93
경기순응성(procyclicality)	10, 67
경쟁정책	141
경제구조정책	139
고유동성자산(HQLA)	76
구성의 오류(fallacy of composition)	11, 22
국내 시스템적 중요 은행 규제체계	100
국내 시스템적 중요 은행(D-SIBs)	100
국제결제은행(BIS)	7
국제증권감독기구(IOSCO)	81, 272
국제통화기금(IMF)	9, 282
군집행위, 쏠림행위(herd behavior)	13
규제회피행위(regulatory arbitrage)	43, 49

극단치 이론	201
글로벌 시스템적 중요 보험사(G-SIIs)	104
글로벌 시스템적 중요 은행 규제체계	95
글로벌 시스템적 중요 은행(G-SIBs)	95
금융가속도 모형(financial accelerator)	12
금융거래세(FTT)	87
금융불안	15
금융사이클	134
금융사이클지수(FCI)	32
금융스트레스지수(FSI)	32
금융시장인프라에 관한 원칙(PFMIs)	252
금융안정(financial stability)	5
금융안정보고서	185
금융안정보담금(FSC)	86, 139
금융안정지도	37, 185
금융안정지수(FSI)	37, 185
금융왜곡(financial distortions)	13
금융활동세(FAT)	87
기타기본자본(additional tier 1)	117
긴급유동성 지원	142
꼬리위험(tail risk)	198

ㄴ

난외거래(off-balance sheet transactions)	27
난외항목(off-balance sheet items)	73
네트워크분석(network analysis)	26

ㄷ		불환지폐	21
담보인정비율(LTV)	84, 221	ㄱ	
데이터 갭(data gap)	30		
도덕적 해이(moral hazard)	16	상호연계 네트워크 분석	34
동태적 대손충당금(DP)	80	상호연계성(interconnectedness)	11, 34
디레버리징(deleveraging)	71	생산손실(output losses)	18
디플레이션	132	순안정자금조달비율(NSFR)	76
		시계열 차원의 시스템리스크	10
ㄹ		시스템 스트레스 종합지수(CISS)	28, 37
		시스템리스크 서베이	39
레버리지비율 규제	71	시스템리스크 통합지표(IRM)	27
리먼브라더스(Lehman Brothers) 사태	8, 142	시스템리스크 평가모형(SAMP)	197
		시스템리스크(systemic risk)	9, 52
□		시스템적 조건부청구권분석	29
		(systemic CCA)	
만기불일치 비율	236	시스템적 중요 금융기관(SIFIs)	95
무대응 성향(inaction bias)	52	시장성수신	239
미시건전성 정책수단	47	신용/GDP 갭	26, 29, 68
미시건전성정책	137	신용환산율(CCF)	74, 115
		실물사이클	134
ㅂ		쌍봉형(twin-peaks)	151
		○	
바젤은행감독위원회(BCBS)	267		
법인식별기호(LEI)	30		
법인식별기호 규제감독위원회(LEI ROC)	265	역선택(adverse selection)	16
변동증거금(variation margin)	82	연계성분석	26
보완자본(tier 2)	117	예금보험제도	142
보통주자본(CET)	117	예대율(LTD)	88, 239
볼커룰(Volcker Rule)	123	외부성(externality)	11
부도손실률(LGD)	202	외화안전자산 보유비율	236
부도율(PD)	202	외화여유자금비율	236
불안종속성(distress dependence)	34	외화유동성비율	236

외환건전성부담금	232	ㄷ	
외환파생상품포지션 규제	85		
위기관리정책	142	차액결제선물환(NDF)	113
유동성 불일치 리스크	88	총부채상환비율(DTI)	83, 224
유동성커버리지비율(LCR)	76	최소필요자본(MCR)	47
유동화(securitization)	121	최종대부자(lender of last resort)	19, 142
은행부담금(bank levy)	86	최종시장조성자(market maker of last resort)	19
은행안정지수(BSI)	34	취약성 총지표(aggregate vulnerability measures)	27
일반충당금(general provision)	80		
ㄷ			
		ㅁ	
자금조달갭(funding gap)	88		
자본보전완충자본(CCB)	70	특정충당금(specific provision)	80
자산투매(fire sale)	130		
잠재 익스포저	82	ㅂ	
장외파생상품	110		
재정비용(fiscal costs)	18	필요안정자금(RSF)	78
재정정책	21		
조건부 VaR(CoVaR)	34	ㅎ	
조건부청구권분석(CCA)	26		
조기경보시스템(EWS)	193	한계예상손실(MES)	34
조기경보지표(EWEs)	27	한계지급준비제도(marginal reserve requirements)	94
조세정책	139		
중앙거래당사자, 중앙청산소(CCP)	44	한국은행법	179
중장기 외화자금조달비율	236	한은금융망	247
증거금(margin)	81	헤어컷(haircut)	122
지급결제시스템	242	횡단면 차원의 시스템리스크	11
지급결제유동성지수(PS-LI)	247		
지급결제제도 운영 · 관리규정	242		
지급준비제도	92		

## 영문색인

		FSB(Financial Stability Board)	263
		FSF(Financial Stability Forum)	263
		FSOC(Financial Stability Oversight Council)	148
<b>B</b>			
BofA/ML 글로벌 금융스트레스 지수	28		
<b>C</b>			
CDS 프리미엄 상승동조 분석	34	GHOS(Group of Governors and Heads of Supervision)	268
CGFS(Committee on the Global Financial System)	48	Goodhart's law	90
CPMI(Committee on Payments and Market Infrastructures)	113, 272	Greenspan Doctrine	17
<b>D</b>			
DIP(Distressed Insurance Premium)	34	<b>H</b>	
Dodd-Frank Act	148	Heat Map	36
<b>E</b>			
EMEAP	270	<b>M</b>	
ES(Expected Shortfall)	206	Money market fund	120
ESRB(European Systemic Risk Board)	58, 147	<b>P</b>	
<b>F</b>			
FCA(Financial Conduct Authority)	56	PRA(Prudential Regulatory Authority)	56
Financial Services Act	154	<b>T</b>	
FSAP(Financial Sector Assessment Program)	207	too-big-to-fail	95, 141
		<b>V</b>	
		VaR(Value at Risk)	26, 206



## 부문별 담당부서 및 집필자

부 문	집 필 자
〈 작성 총괄 〉	금융안정국 김중연(부국장)
<b>제1부 거시건전성정책의 이해</b>	
제1장 금융안정과 거시건전성정책	금융안정국 이강원(안정총괄팀)
제2장 거시건전성 정책체계	금융안정국 이강원, 박완근(안정총괄팀) 편도훈(시스템리스크팀)
제3장 거시건전성 정책수단	금융안정국 임윤상, 정연수, 윤여진, 나성오, 노재광, 김정호(금융규제팀) 이강원(안정총괄팀) 국제국 박병걸(국제총괄팀)
제4장 여타 정책과의 관계	금융안정국 이정연(금융안정연구팀)
제5장 주요국의 운영체계	금융안정국 박완근, 민숙홍(안정총괄팀) 김상호(금융제도연구팀)
<b>제2부 한국의 거시건전성정책 경험 및 향후과제</b>	
제1장 개 관	금융안정국 이강원(안정총괄팀) 정원경(금융안정연구팀)
제2장 시스템리스크 조기 포착	금융안정국 이화연(시스템리스크팀) 김수진(안정분석팀) 금융검사실 윤현철(검사총괄팀)
제3장 거시건전성정책 운용 경험	금융안정국 이정연, 김용민(금융안정연구팀) 이강원, 이종웅(안정총괄팀) 국제국 신재혁(국제총괄팀) 금융결제국 김영석(결제정책팀)
제4장 글로벌 금융규제 개혁논의 참여	금융안정국 임윤상, 김주현(금융규제팀) 금융결제국 김영석(결제정책팀)
제5장 향후 과제	금융안정국 이강원(안정총괄팀)





## 한국의 거시건전성정책

**발행인** 이 주 열

**편집인** 조 정 환

**발행처** 한국은행  
서울특별시 중구 남대문로 39  
www.bok.or.kr

**발행일** 2015년 5월 29일

**제 작** (주)제일프린테크

- 본 자료는 한국은행 홈페이지(<http://www.bok.or.kr> > 조사·연구자료 > 종류별자료 > 단행본)에서 다운로드 받으실 수 있습니다.
- 자료 내용에 대하여 질문 또는 의견이 있는 분은 금융안정국(전화: 02-750-6750 · 6851, 이메일: [exterelations@bok.or.kr](mailto:exterelations@bok.or.kr))으로 연락하여 주시기 바랍니다.
- 본 자료는 한국은행 화폐박물관 서적/기념품코너(02-759-4805) 또는 서원기업 쇼핑몰([www.seowonbok.co.kr](http://www.seowonbok.co.kr))에서 권당 8,500원에 판매하고 있습니다.

Copyright © THE BANK OF KOREA. All Rights Reserved.

ISBN 979-11-5538-202-8 93320

