

## 금융감독과 중앙은행: 우리나라의 감독 조직화 방안 모색

김 홍 범\*

### 논문 초록

이 글은 감독 조직화(기관구조)에 주된 초점을 맞춰 금융감독의 글로벌 추세를 검토하고 이를 분석적으로 논의한다. 검토는 1980년대 후반에 시작된 대완화기(Great Moderation)와 글로벌 금융위기 및 최근의 코로나19 위기를 모두 포함하는 약 35년(1987~2022)의 기간을 커버하며, 동 기간 내내 금융감독의 통합도가 증가해 왔다는 점을 확인한다. 이는 곧 금융감독의 여러 정책기능 간 보완성이 점점 더 중시되어 왔음을 뜻한다. 특히, 글로벌 위기 이후 지금까지 약 15년 동안 중앙은행의 금융감독 책임이 다양하게 확대되어 왔다는 점도 확인한다. 관련하여, 중앙은행의 감독 책임 확대가 가져오는 가능한 편익과 비용에 대해 문헌 검토를 통해 분석적으로 이해해본다. 글로벌 추세와 최근의 국내적 상황(한국 금융의 정치화와 금융감독의 정치포획 심화)을 두루 감안하여, 이 글은 법률적 독립성을 갖춘 한국은행에게 미시건전성정책과 거시건전성정책을 맡김으로써 한은을 감독의 중심에 세우는 새로운 감독개편 방안을 제안한다. 동 방안은 한국의 현행 감독체계를 장기간 왜곡시켜온 '이원 기관구조'와 '금융감독·금융(산업)정책 간 이해상충'의 문제를 단칼에 해결해 줄 거의 유일한 현실적 해법이다.

핵심 주제어: 중앙은행, 금융감독의 조직화, 금융감독 정책기능 간 보완성

경제학문헌목록 주제분류: E58, G18, G28

투고 일자: 2022. 3. 23. 심사 및 수정 일자: 2022. 4. 18. 게재 확정 일자: 2022. 4. 25.

\* 경성국립대학교 사회과학대학 경제학부 명예교수, e-mail: hbkim@gnu.ac.kr

## I. 머리말

한국에서는 1997년 외환위기 직후 13개 금융개혁법 제·개정(1997. 12. 31.)을 통해 광범위한 금융개혁이 진행되었다. 이에 따라 금융감독<sup>1)</sup> 분야에서는 「금융감독기구의 설치 등에 관한 법률」(감독기구설치법)의 제정으로 통합감독체계가 전격 도입되어 신설 금융감독위원회(현 금융위원회)가 모든 유형의 금융기관 및 시장을 감독하게 되었다. 아울러, 기존의 금융기관별 금융감독체계 하에서 중간감독자 역할을 수행해 오던 은행감독원, 증권감독원, 보험감독원과 신용관리기금을 통합한 금융감독원이 금융감독위원회의 지도·감독을 받는 감독 집행기구로 신설되었다(김홍범, 2006). 이후 2008년 감독기구설치법 개정(2008. 2. 29.)으로, 금융감독위원회는 기존 금융감독권 외에 금융정책권도 동시에 관장하는 금융위원회로 확대 개편되어 오늘에 이른다(김홍범, 2013).

하지만 한국 금융감독의 기관구조에는<sup>2)</sup> 두 가지의 중대한 외생적 한계(또는 왜곡)가 내재한다는 것이 본 저자의 시각이다. 우선, 현행 통합감독체계는 출범 당시부터 의결기관(정부조직인 금융감독위원회)과 그 지시를 받는 집행기관(민간조직인 금융감독원)으로 감독당국이 구성됨으로써 이원 기관구조(dual institutional structure)라는 태생적 한계를 안고 있었다. “문화가 크게 다른 두 이질적 조직이 외부적으로는 하나의 감독당국으로 움직이도록 기대되는 구조”(김홍범, 2004, p. 114) 자체가 지금껏 두 기관 간 상시적 긴장 및 잠재적 갈등의 원천이기 때문이다. 다음으로, 2008년 2월 법률 개정을 통해 금융감독위원회가 금융위원회로 확대 개편된 일은 금융감독당국인 금융위원회의 운영상 독립성을 더욱 훼손시키는 후천적 한계에 해당한다(김홍범, 2008). 금융위원회가 금융감독정책과 금융(산업)정책을 둘 다 다루게 되면서 두 정책 간 이해상충에 직면하게 됐고 정치적 영향력에 더욱 노출되었기 때문이다. 이와 같은 두 가지 한계는 현행 금융감독체계의 양대 지배구조적 취약성으로 남아 있다(김홍범, 2013).

한편, 금융감독체계의 변모는 한국은행 개혁과 함께 맞물려 진행되었다. 구체적으

1) 이 글의 ‘금융감독’ 용어는 ‘금융규제 및 감독(financial regulation and supervision)’을 뜻하는 광의의 개념이다. ‘금융감독’과 함께 ‘감독’, ‘금융규제’ 또는 ‘금융감독정책’도 동일한 의미로 혼용하기로 한다.

2) 금융감독의 기관구조란 “금융기관 및 시장을 관장하는 감독기구들의 수효와 구조”를 뜻한다(Llewellyn, 2003, p. 2; 김홍범, 2006, p. 9에서 재인용).

로, 「한국은행법」의 제6차 개정(1997. 12. 31.)을 통해 한은의 기존 설립목적 두 가지 가운데 “은행, 신용제도의 건전화” 관련 조항의 삭제로 “물가안정”이 유일한 설립목적으로 단일화됐다. 이와 함께, 통화정책 의결기구였던 한은 내 금융통화운영위원회가 금융통화위원회로 개칭되었고 동 위원회 의장이 재정경제원(현 기획재정부) 장관에서 한국은행 총재로 변경되면서 한은의 통화정책 독립성이 크게 강화되었다. 동시에, 한은으로의 지나친 권한 집중을 방지하는 차원에서 은행감독권은 신설 금융감독원으로 이관되었다. 이로써 1950년 창립 이후 1997년까지 47년간 은행감독자였던 한국은행은 이후 지금까지 25년간 금융감독(은행감독)과는 무관했다.

지난 4반세기 동안 세상은 많은 사건을 겪었다. 무엇보다도, 2007~2009년 글로벌 금융위기를 계기로 이후 10여 년에 걸쳐 세계적으로 금융안정과 금융감독 분야에서 다수 중앙은행의 역할이 강화되었다(Calvo *et al.*, 2018). 2020년 초에 불거진 코로나19 위기에 대한 세계 각국의 대응 경험도 금융감독의 조직화(또는 기관구조)에<sup>3)</sup> 중요한 함의를 갖는 것으로 최근 평가된다(Restoy, 2018 · 2020).

동 기간 중 국내적으로도 2000년 상호신용금고의 불법 대출사건을 시작으로, 2003년 신용카드사태, 2008년 키코사태, 2011년 저축은행사태와 2019년 사모펀드사태 등 일련의 금융사건들이 불거졌다. 또한 2012년 말 대선을 전후한 1년 남짓한 기간(2012. 6~2013. 6) 동안 우리 사회에서는 감독개편 논의가 활발하게 진행되기도 했지만, 그 주된 초점이 소비자보호 강화를 앞세운 감독모형의 선택 문제(즉 통합모형과 쌍봉모형 간 선택의 문제)로 이내 편중되면서 실제로는 아무런 개편 없이 무위로 끝났다(김홍범, 2013).<sup>4)</sup> 한편, 글로벌 위기 이후 한국은행의 금융안정 역할에 대한 학

3) 금융감독의 조직화(organizing financial supervision)란 금융감독을 구성하는 세 가지 정책기능(거시건전성 정책기능, 미시건전성 정책기능과 시장행위 정책기능)의 조직화를 의미한다. 이는 곧 감독 지배구조(regulatory governance)의 하드웨어에 해당하는 금융감독 기관구조(institutional structure of financial supervision)의 편제에 해당한다(각주 2 참조). 이 글은 ‘금융감독의 조직화’, ‘금융감독 정책기능의 조직화’와 ‘금융감독의 기관구조’를 모두 동일한 의미로 혼용하기로 한다.

4) 당시 감독개편 논의는 윤석현 외(2012)의 문제 제기에서 비롯되었다. 이들은 “금융정책업무가 금융감독업무를 압도”하며 “금융감독의 정책업무와 집행업무[가] 분리”되어 있는 점과, “국제 금융정책과 국내 금융정책의 분리”와 “취약한 금융소비자 보호 기능” 및 “거시건전성 정책체계의 미비” 등 통합감독체계의 제반 문제점들을 제시한 후(윤석현 외, 2012, pp.11-16), 중앙은행이 아닌 별개의 건전성감독자와 시장행위감독자가 각기 금융감독의 한 축씩을 전담하여 관장하는(비중앙은행형) 쌍봉모형으로의 이행을 포함한 총 4개 감독개편 방안을 다음과 같이 제안했다(윤석현 외, 2012, pp.17-18; 쌍봉모형의 정의에 대해서는 이 글의 제Ⅱ장을, 비중앙은행형 쌍봉모형의 정의에 대해서는 각주 6을 각각 참조; 아래의 ‘금융안정위원회’는 가칭으로, 국제기구

계 및 정책계의 관심도 크게 높아져 왔다. 2011년 8월에는 「한국은행법」의 제8차 개정으로, 한은의 최우선 목적인 물가안정 이외에 “금융안정에 유의하여야 한다”는 부수적 목적이 새롭게 추가되는 성과도 있었다. 하지만, 위기 이후 대부분의 선진국에서 운영 중인 거시건전성정책체계조차 아직 마련되지 못한 상태이다(김홍범, 2016). 더욱이, 근년 들어 금융이 정치에 좌우되는 현상이 두드러지게 나타나고 있으며 감독 당국의 정치포획도 심화되는 중이다(김홍범, 2021a · 2021b · 2021c · 2021d · 2021e · 2022). 요컨대, 한국에서는 1998년 금융감독 개혁이 단행된 이후 4반세기가 흐르는 동안 금융감독의 효율성 및 효과성이 크게 훼손되었다.

그런데도 지난 2013년 중반 이후 지금까지 근 10년 동안, 감독개편에 대한 학계의 진지한 연구는 몇몇 예외(김홍범, 2013 · 2015 · 2016 · 2019; 양기진, 2018 등)를 제외하고는 찾기 어렵다. 특히, 정부의 변경을 앞둔 요즘은 대통령선거 전후로 진행된 정부조직 개편 논의와 맞물려 감독개편이 오래 이슈화되곤 했던 과거와도 크게 다른 모습이다. 다행히도, 2020년 11월 공표된 국회입법조사처 자료(김경신 · 이수환, 2020), 2021년 12월 국회에서 열린 공동 정책심포지엄 발제자료(박선아, 2021), 그리고 2022년 2월 ‘금융감독 개혁을 촉구하는 전문가 모임’의 성명서(정소람, 2022) 등이 눈에 띈다. 하지만, 이들 자료 각각의 초점이 약 10년 전에 진행되었던 기존 감독개편론의 맥락에 대체로 머물러 있는 점은 중대한 한계로 보인다.

한국의 현행 통합감독체계를 왜곡시켜온 감독 지배구조 상의 양대 취약성—“금융위

---

인 Financial Stability Board(금융안정위원회)와는 무관함):

- “금융의 정책업무와 감독업무 분리로 감독기구의 독립성 확립”;
- “쌍봉형(Twin Peaks) 감독체계를 도입하여 건전성 감독기능과는 별도로 행위규제 및 소비자 보호기능 강화”;
- “금융시장의 신뢰 회복을 통해 시장발전 및 선진화를 위한 기반 구축”;
- “금융안정위원회 신설로 감독유관기관들 간 정책공조 및 업무협력체계 구축”.

당시 한국 사회 및 정치권의 이목이 윤석현 외(2012)의 제안 가운데 유독(비중앙은행형) 쌍봉 모형으로 집중되면서, 감독개편 논의는 소비자보호 강화를 위한 감독모형의 선택 문제로 이내 축소·변형되었다. 한편, 윤석현 외(2012)가 제기한 제반 문제점은 통합감독체계 자체와는 전적으로 무관한 내용이었다(김홍범, 2013). 통합모형이 아닌 어떤 다른 모형이라도 그 바깥에서 모형의 운행 자체에 영향을 미치는 외생적 세력(exogenous forces)이 있고 그로 인해 모형이 파행적으로 운영되는 경우, 이를 가리켜 그 모형 고유의 문제점이라 지적하는 것은 정당하다고 보기 어렵다. 여기서 외생적 세력이란 앞서 이 장 본문에서 논의한 한국 통합감독체계의 두 가지 외생적 한계(왜곡)를 가리킨다. 윤석현 외(2012)에 대한 본 저자의 평가와 당시 정치권의 감독개편 논의의 경과에 대해서는 김홍범(2013)을 참조하기 바란다.

(관료조직)와 금감원(민간조직)으로 나뉜 이원 감독구조”와 “금융위로 집중된 금융감독권과 금융(산업) 정책권 간 이해상충”—을 제거하는 것이 감독개편의 최우선 과제라는 인식이 우리 사회에 상당한 정도로 뿌리내리게 된 것은 약 10년 전 진행됐던 감독개편론 덕분임은 물론이다(김홍범, 2022). 그리고 이러한 인식은 지금도 변함없이 유효하다. 하지만 조만간 감독개편이 본격적으로 다시 논의된다면, 그 논의는 약 10년 전 성과 없이 중단된 개편론의 맥락이 아닌 현시점의 새로운 맥락에서 진행되어야 할 필요가 있다. 그동안 새롭게 확인된 금융감독 조직화의 글로벌 추세를 확인하고 관련 문헌을 검토하는 것이 현재의 감독개편 탐구에 꼭 필요한 핵심적 바탕이 되어야 한다는 것이 이 글의 판단이다. 더욱이, 근년 들어 국내적으로 금융의 정치화와 금융감독의 정치포획이 심화된 것이 현실이다. 이러한 국내적 상황 변화도 감독개편에서 중시되어야 할 사안이다. 이 글의 목적은 기존 감독 지배구조의 양대 취약성은 물론, 이러한 대내외적 추세 및 여건 변화까지 종합적으로 고려함으로써 한국 감독 조직화의 전반적 방향성을 현시점에서 모색하는 데에 있다.

이 글은 다음과 같이 구성된다. 우선 제Ⅱ장에서는 국제결제은행(BIS: Bank for International Settlements) 산하의 금융안정연구소(FSI: Financial Stability Institute)가 2006년과 2017년에 각각 실시한 설문조사에 관한 결과 분석(FSI, 2007; Calvo *et al.*, 2018)을 토대로 감독 조직화의 세계적 추세를 검토한다. 2006년의 설문조사는 글로벌 금융위기 이전 대완화기에 해당하는 약 20년(1987~2006년)을, 2017년의 설문조사는 글로벌 위기와 그 이후의 약 10년(2007~2017년)을 각각 커버한다. 또한, 최근 2년간 진행된 코로나19 위기 대응 경험도 금융감독의 기관구조에 함의를 갖는다. 이 장에서는 글로벌 위기 이전과 이후의 특징적 추세를 비교하는 과정에서 지난 약 35년 동안 금융감독의 세계적 추세가 감독 통합도의 일관적 증가로 집약된다는 점을 확인한다. 이는 곧 금융감독의 정책기능<sup>5)</sup> 간 보완성이 동 기간 중 점점 더 중시되어 왔음을 의미한다. 특히, 글로벌 위기 이후 지금까지 약 15년 동안에는 세계적으로 중앙은행의 감독 책임이 확대되면서 감독 통합도가 증가해 왔다는 점도 확인한다. 한편, 감독 통합화 추세와 금융감독 정책기능 간 보완성 중시 경향에

5) 금융감독은 거시건전성감독, 미시건전성감독과 시장행위감독의 세 가지 접근으로 구성된다. 그런데 ‘거시건전성감독’을, 흔히 ‘거시건전성정책’, ‘거시건전성 감독정책’, ‘거시건전성 감독접근’, ‘거시건전성 정책기능’이나 ‘거시건전성정책 책임’ 등으로 지칭하기도 한다. 이는 미시건전성감독과 시장행위감독의 경우도 마찬가지다. 이 글은 이와 같은 다양한 표현을 그때그때 맥락에 맞춰 적절히 혼용하기로 한다.

주목하여 감독 조직화의 방법론을 제시한 Restoy (2018 · 2020) 의 관점도 살펴본다.

제Ⅲ장은 앞서 확인된 금융감독의 통합화 추세를 분석적으로 이해하기 위해 관련 문헌을 검토한다. 구체적으로, 물가안정 및 금융안정 책무가 부과된 중앙은행이 거시건전성정책, 미시건전성정책과 시장행위정책을 순서대로 하나씩 추가 관장하는 각각의 경우에 대해 가능한 보완성(편익)과 상충(비용)을 문헌 검토를 통해 정리해본다.

제Ⅳ장은 법률적 독립성을 갖춘 한국은행에게 미시건전성정책 및 거시건전성정책에 대한 책임을 맡김으로써 한국은행을 금융감독의 중심에 세우는 개편 방안을 제시한다. 이는 근년 들어 금융의 정치화와 금융감독의 정치포획이 급격히 심화된 국내적 상황을 감안하여 감독의 독립성 회복을 염두에 둔 것이다. 중앙은행형 쌍봉모형으로의<sup>6)</sup> 이행을 수반하게 될 이러한 개편 방안은 두 가지 측면에서 커다란 이점을 갖는다. 우선, 한국은행이 금융감독자가 됨으로써 앞서 언급한 현행 통합감독체계의 지배구조적 양대 취약성이 쉽게 해소될 것이다. 또한, 동 방안은 중앙은행 중심의 감독통합화로 요약되는 글로벌 감독 추세에 부합한다.

끝으로, 제Ⅴ장은 맺음말이다. 한국은행이 1950년 창립된 이래 물가안정과 함께 금융안정을 자신의 핵심 책무로 내내 도모하는 등 건전성감독 관장에 요구되는 최소한의 역량과 의지를 갖추고 있다는 사실과, 중앙은행형 쌍봉모형국인 영국과 뉴질랜드의 최근 감독개편 경험이 한국에 시사하는 바를 논의한다.

## II. 금융감독의 세계적 추세와 감독 조직화

이 장에서는 FSI가 2006년과 2017년에 각각 실시한 서베이(설문조사)의 분석 결과(FSI, 2007; Calvo *et al.*, 2018)를 토대로, 글로벌 금융위기 이전 약 20년 기간(1987~2006년)과 동 위기 및 그 이후 약 10년 기간(2007~2017년)에 걸친 금융감독 기관구조의 세계적 추세를 각각 검토한다. 또한, 2020년 초에 불거진 코로나19 위기에 대한 정책 대응도 검토한다. 이러한 검토를 토대로 지난 약 35년 기간에 걸친 금융감독 추세 및 코로나19 위기 대응이 금융감독의 조직화에 갖는 방법론적 함의도 논의하기로 한다.

6) 쌍봉모형의 정의에 대해서는 이 글의 제Ⅱ장을 참조하기 바란다. 한편, ‘중앙은행형’ 쌍봉모형과 ‘비중앙은행형’ 쌍봉모형은 쌍봉모형의 양대 축(two pillars) 가운데 미시건전성정책 축을 중앙은행이 관장하는지 아니면 중앙은행 바깥의 별개 감독자(비중앙은행)가 관장하는지에 따라 서로 구분된다.

## 1. 금융감독의 세계적 추세: 글로벌 위기 이전 및 이후(1987~2017년)

### (1) 글로벌 금융위기 이전의 금융감독 추세(1987~2006년): FSI(2007)

글로벌 금융위기가 시작되기 직전이던 2006년, FSI는 163개 국가(jurisdictions)를 대상으로 1987~2006년 기간 중 “은행감독권 소재(domicile of the banking supervision authority)”의 변경 여부와 “각국 금융시스템의 주요 권역에 걸친 감독기능 통합도(level of integration of supervisory functions)”의 변동 여부를 중심으로 설문조사를 진행했다(FSI, 2007, p. 1). 동 서베이에는 세계 각 지역—아프리카 지역(23개국), 아시아 지역(22개국), 카리브해 지역(13개국), 유럽 지역(42개국), 북미 지역(1개국), 남미 지역(15개국)과 중동 지역(9개국)—에 분포한 모두 125개 국가가 2006년 말 시점을 기준으로 응답했고, 분석 결과는 FSI(2007)로 공표되었다.

동 설문조사는 “은행 중심의 접근(bank-centric approach)”에 따라 은행감독에 초점을 맞춰 각국의 금융감독 통합도를 파악했으며, 이를 기준으로 감독모형을 “비통합(non-integrated)” 모형, “부분통합(partially integrated)” 모형과 “통합(integrated)” 모형의 세 가지로 구분했다(FSI, 2007, pp. 4-5). 각 모형의 정의는 다음과 같다:

- 비통합모형: “은행감독당국이 증권권역도 관장하지 않고 보험권역도 관장하지 않는, 그래서 은행감독당국이 이들 두 권역에 대한 감독과는 별개인” 모형;
- 부분통합모형: “은행감독당국이 보험권역 또는 증권권역 중 어느 하나를 관장하지만 두 권역 모두를 관장하지는 않는” 모형;
- 통합모형: “은행·증권·보험 권역이 단일 감독당국의 감독 하에 완전히 통합된” 모형.

〈표 1〉은 3개 금융감독모형의 개별적 특징과 각 모형을 채택한 국가 수효의 시간변동을 보여준다(FSI, 2007). 표에 따르면 1987년에는 125개 설문응답국 중 98개국(78%)에 달하던 비통합모형국 수효가 약 20년이 지난 2006년에는 66개국(53%)으로 줄어든 반면, 동 기간 중 부분통합모형국 수효는 16개국(13%)에서 26개국(21%)으로, 통합모형국 수효는 11개국(9%)에서 33개국(26%)으로 각각 늘었다. 이처럼 2006년의 모형별 비중은 1987년과는 큰 차이를 보였고, 이는 감독 통합도의

대폭적 증가를 의미한다. 그럼에도 2006년 말 여전히 과반의 비중을 유지했다는 점에  
서 비통합모형은 글로벌 위기 이전 약 20년 기간 중 세계적으로 가장 보편적인 모형  
이었다.

〈표 1〉 금융감독모형 분류와 특징 및 실제 비중(FSI, 2007)

금융감독모형 〔(1987년 채택국 수효; 비중) ⇒ (2006년 채택국 수효; 비중)〕	감독자	감독대상(범위)	감독접근
비통합모형* 〔(98개국; 78%) ⇒ (66개국; 53%)〕	은행감독자	은행권역	미시건전성 및 시장행위 감독
	보험감독자	보험권역	미시건전성 및 시장행위 감독
	증권(자본시장) 감독자	증권권역 (자본시장)	증권감독**
부분통합모형 〔(16개국; 13%) ⇒ (26개국; 21%)〕	은행·보험 감독자 ((단일 감독자))	은행·보험권역	미시건전성 및 시장행위 감독
	은행·증권(자본시 장) 감독자 ((단일 감독자))	은행·증권권역 (자본시장)	미시건전성 및 시장행위 감독 & 증권감독**
통합모형 〔(11개국; 9%) ⇒ (33개국; 26%)〕	은행·보험· 증권(자본시장) 감독자 ((단일 감독자))	모든 금융권역 (시장 및 기관)	미시건전성 및 시장행위 감독 & 증권감독**

주: \* 비통합모형에서 감독자·감독대상(범위)·감독접근 관련 셀(cells)의 점선은, 은행감독자가 따로  
존재하는 상황에서는 두 감독자(보험감독자와 증권감독자)가 서로 별개 감독자이든 아니면 통합된  
단일 감독자이든 상관없이 당해 감독모형이 ‘비통합모형’으로 분류된다는 사실을 의미함.

\*\* FSI(2007)에는 ‘증권감독’이 별도로 명기되어 있지 않지만, 글로벌 금융위기 이전 대완화기의 증  
권감독업무가 위기 이후 약 10년 동안의 증권감독업무와 큰 차이는 없었을 것이라는 점에서 저자가  
동 용어를 이 표에 사용함; 이는 FSI(2007)에 따른 〈표 1〉과 Calvo *et al.* (2018)에 따른 〈표 2〉와의  
비교를 위한 것으로, ‘증권감독’의 의미에 대해서는 〈표 2〉의 관련 설명(\*)을 참조.

자료: FSI(2007)가 제시한 각 모형의 정의와 관련 설명을 토대로 저자가 재구성하여 작성.

글로벌 위기 이전 금융감독의 세계적 추세를 FSI(2007)에 따라 정리해보면 다음과  
같다. 첫째, 감독모형의 변경을 통한 감독 통합도의 증가는 이 시기의 세계적 대세였  
다. 동 20년 기간 중 모형 변경 사례는 모두 47건으로 집계되었는데, 이들 중 감독  
통합도가 감소한 5건(11%)의 사례(통합모형 → 부분통합모형 3개국; 부분통합모형  
→ 비통합모형 2개국)를 제외한 42건(89%)의 사례(비통합모형 → 통합모형 17개국;



비통합모형 → 부분통합모형 17개국; 부분통합모형 → 통합모형 8개국)에서 감독 통합도가 증가했다. <표 1>이 보여주는 각 모형 비중의 시점 간 차이는 바로 이와 같은 변화의 결과였다. 한편, 감독 통합도의 증가는 은행감독권이 별도 감독기구에 소재하는 경우에 가장 두드러졌으나, 은행감독권이 중앙은행이나 정부부처에 소재하는 경우에도 감독 통합도는 각기 명백히 증가했다.

둘째, 별도의 감독기구가 은행감독권의 새로운 소재로 두드러지게 부상했다. 구체적으로, 글로벌 위기 이전 약 20년 동안 은행감독권의 소재 변경 사례는 모두 36건이었는데, 별개 감독기구가 은행감독권을 관장하는 것으로 나타난 국가는 1987년의 14개국(125개 설문응답국 중 11%)에서 2006년 37개국(30%)으로 크게 늘었다. 이렇게 된 데에는 중앙은행의 은행감독권이 별개 감독기구로 이관되는 추세가 두드러지게 작용했다.<sup>7)</sup>

셋째, 글로벌 위기 이전의 약 20년 동안 중앙은행은 “지배적” 은행감독자로서의 지위를 유지했으며, 그런 이유로 은행감독권의 “가장 안정적인” 소재였다(FSI, 2007, p. 9, p. 10).<sup>8)</sup>

7) FSI (2007, p. 2)는 “금융권역의 감독 통합도가 늘어나는 쪽으로의 변동은 중앙은행 외부로 은행 감독권을 이관하는 결정과 동시에 발생하는 경우가 자주 있었다”고 보고한다. 1997년 말 외환위기를 계기로 금융감독체계 개편이 단행된 한국도 그와 같은 사례 중 하나였다. Goodhart and Tsomocos (2007)에 따르면, 당시의 이런 추세는 “금융규제완화와 금융혁신으로 은행·증권·보험 등 각 금융권역 간 경계가 모호해지면서 금융안전망이 지나치게 확장될 가능성”, “중앙은행 독립성이 강화되면서 중앙은행으로의 권한 집중에 대한 우려”, “중앙은행의 은행감독 실패로 평판이 손상될 가능성”, 그리고 “미시적 감독접근에 따른 은행감독의 미시업무화 경향”에 기인했다 (정운찬·김홍범 2018, p. 657, 각주 3에서 재인용).

8) 우선, 2006년 현재 중앙은행이 은행감독자인 국가의 수효는 설문응답국 125개국 가운데 83개국(66%)으로 1987년의 90개국(72%)에 비해서는 감소한 수치다. 하지만, 별개 감독기구와 정부 기구가 은행감독권을 관장하는 국가의 수효가 각기 37개국(30%)과 5개국(4%)이라는 사실에 비추어 2006년에도 중앙은행은 은행감독자로서의 “지배적” 지위를 여전히 누리고 있었다(FSI, 2007, p. 9). 한편, 1987~2006년 동안 은행감독권 소재 변경 사례는 모두 36건으로, 은행감독권이 별개 감독기구, 중앙은행, 정부 부처로 이관된 사례가 차례로 25건, 10건, 1건이었다. 특히, 이들 36건 중 2/3가 넘는 25건에서 은행감독권이 별개 감독기구로 이관되었는데 다시 이들 25건의 사례들 가운데 2/3가 넘는 17건은 은행감독권이 중앙은행으로부터 별개 감독기구로 이동한 사례에 해당한다. 이러한 사실로부터 ‘중앙은행의 은행감독권이 별개 감독기구로 이관되는 추세’를 읽어낼 수 있다(각주 7 참조). 또한, 동 기간 중 은행감독권을 정부 부처가 관장하는 국가의 수효가 20년 기간 중 총 125개 국가 가운데 19개국(15%)에서 5개국(4%)으로 격감했다. 이는 정부 부처가 은행감독권을 보유하던 15개국에서 은행감독권의 소재가 별개 감독기구(7건) 또는 중앙은행(8건)으로 변경된 데에 주로 기인한다. 이와 같은 사실은, 중앙은행에서 은행감독권이 분리되어 별개 감독기구로 이관된 사례가 20년 기간 중 17건에 달했으나 실제로 중앙

넷째, 1987~2006년 기간 중 “기관장치의 주요 변화(major changes in institutional arrangements)”—은행감독권의 소재와 감독 통합도 중 적어도 어느 하나의 변화—를 경험한 나라는 125개 설문응답국의 거의 절반에 해당하는 62개국이었다(FSI, 2007, p. 8). 또한, 감독 통합도 변동(47건)과 은행감독권 소재 변경(36건)을 둘 다 경험한 나라의 수효는 125개 설문응답국 가운데 21개국(17%)이었다. 이처럼 감독 기관구조의 조정이 세계적으로 활발히 진행된 점은, 당시의 약 20년 기간이 대완화기(Great Moderation)로서 금융겸업화·증권화·세계화라는 두드러진 특징을 드러냈다는 사실과 관련성이 있어 보인다(정운찬·김홍범, 2018).

(2) 글로벌 금융위기 및 그 이후의 금융감독 추세 (2007~2017년): Calvo *et al.* (2018)

FSI는 2017년 2~9월 기간 중 세계 각 지역—아프리카 지역(9개국), 미주 지역(17개국), 아시아·태평양 지역(16개국), 유럽 지역(34개국)과 중동 지역(6개국)—에 분포한 모두 82개 국가(jurisdictions)를 대상으로 글로벌 위기 및 그 이후의 금융감독 추세에 관한 서베이를 실시하고 그 결과를 보고서(Calvo *et al.*, 2018)로 공표했다.

동 서베이는 총 82개 표본국 중 79개 국가의 금융감독체계를 “금융권역별(*sectoral*)” 모형, “부분통합(*(p)artially integrated*)” 모형과 “통합(*integrated*)” 모형의 세 가지로 대별한 후 다시 5개 세부 모형을 제시한다. 각각의 정의는 다음과 같다(김홍범, 2019, p. 230에서 일부 수정하여 재인용):<sup>9)</sup>

은행의 은행감독권 상실 사례가 7건으로 줄어드는 데에 주된 기여를 했다. 그 덕분에, 은행감독권을 보유한 중앙은행의 수효가 동 기간 중 총 125개 국가 중 90개국(72%)에서 83개국(66%)으로 소폭 감소하는 데에 그쳤다. 그런 점에서, 중앙은행은 20년 기간 중 은행감독권의 “가장 안정적인” 소재였다(FSI, 2007, p. 10).

- 9) Calvo *et al.* (2018)에 따르면, 원래의 표본국은 총 82개였으나 이들 중 3개국—사이프러스(Cyprus), 키르기즈공화국(Kyrgyz Republic)과 동티모르(Timor Leste)—의 각 금융감독체계는 5개 모형 어디에도 속하지 않았던 관계로 나머지 79개국에 대해서만 모형 분류가 이루어졌다. 한편, 앞서 FSI(2007)에는 설문조사 응답국과의 기밀성 협약(confidentiality agreement)에 따라 각 모형의 실제 채택국 명단이 공표되지 않았으나 Calvo *et al.* (2018)에는 예외적으로 관련 정보가 수록되었다. Calvo *et al.* (2018)에 따라 각 모형의 채택국 일부를 예시하면 다음과 같다:

- 금융권역별 모형: 아르헨티나, 브라질, 칠레, 이집트, 쿠웨이트, 멕시코, 필리핀, 태국, 터

- 금융권역별 모형: 은행과 보험회사에 대해서는 각 권역별로 별개의 감독자가 “[미시]건전성감독 및 [시장]행위감독”을, 자본시장에 대해서는 또 다른 감독자가 “시장무결성 및 증권업무 [감독]”을 각각 관장하는 모형 (Calvo *et al.*, 2018, p. 1);
- 부분통합모형: “감독의 목적” 또는 “[감독의 대상이 되는 금융]권역”에 따라 별개의 두 감독자가 감독을 관장하는 유형으로, “쌍봉모형 (*Twin Peaks model*)”과 “2기구모형 (*Two Agency model*)”으로 세분됨. 우선 쌍봉모형에서는 “모든 유형의 금융기관을 대상으로 감독 목적이 서로 다른 두 감독자 가운데 하나가 [미시]건전성감독을, 다른 하나가 [시장]행위감독을 각각 관장”함. 다음으로 2기구모형에서는 “감독 대상 권역이 서로 다른 두 감독자 중 하나는 은행 및 보험회사에 대한 [미시]건전성감독 및 [시장]행위감독을, 다른 하나는 [자본시장에 대한] 시장무결성 및 증권업무 [감독]을 각각 관장”함 (Calvo *et al.*, 2018, p. 1).
- 통합모형: “3개 금융권역([의 시장 및 기관] 모두에 대한 모든 감시 기능을 단일 감독자가 관장”하는 모형으로, 동 단일 감독자가 중앙은행인지 아닌지에 따라 “중앙은행형 통합모형 (*Integrated-CB model*)”과 “비중앙은행형 통합모형 (*Integrated-SSA model*)”으로 세분됨 (Calvo *et al.*, 2018, p. 7);

FSI가 2017년 서베이에서 채택한 모형 분류체계는 “은행 중심의 접근”이던 1986년 서베이의 모형 분류체계와는 차이가 난다. 하지만, 각각의 세부 모형 간에는 긴밀한 연관성이 존재한다.<sup>10)</sup> 우선, Calvo *et al.* (2018)의 금융권역별 모형은 서로 다른 전문 감독자가 각기 은행권역, 보험권역, 증권권역을 하나씩 맡아 감독하는 전통적 모형으로, FSI (2007)의 비통합모형에 매우 근접한다. Calvo *et al.* (2018)의 통합모형

키, 포르투갈, 스페인 등;

- 쌍봉모형: 호주, 캐나다, 벨기에, 네덜란드, 영국, 뉴질랜드 등;
- 2기구모형: 프랑스, 그리스, 이탈리아, 말레이시아, 사우디아라비아, 파라과이, 페루 등;
- 중앙은행형 통합모형: 헝가리, 아일랜드, 우루과이, 러시아, 싱가포르 등;
- 비중앙은행형 통합모형: 한국, 일본, 덴마크, 핀란드, 스웨덴, 노르웨이, 아이슬랜드, 폴란드, 독일, 스위스 등.

10) Calvo *et al.* (2018)과 FSI (2007)의 관련 모형 간 연관성 정도(또는 여부)에 관한 저자의 이메일 문의(2021. 10)에 대해, Calvo *et al.* (2018)의 4인 공저자 가운데 한 분인 BIS의 Mr. Juan C. Crisanto는 “[직접] 자료원 (data sources)을 검토한 이후” 다음 각 묶음(pairs)의 2개 모형—(i) 금융권역별 모형 vs. 비통합모형; (ii) 중앙은행형 및 비중앙은행형 통합모형 vs. 통합모형; (iii) 쌍봉 및 2기구 모형 vs. 부분통합모형—은 “[각각 서로] 대응된다고 봐도 괜찮다 (safely match)”면서 이들 각각 사이에는 “높은 연관성 (a high correlation)”이 있다는 답변 (2021. 11)을 저자에게 제시했다. 신중한 답변을 주신 Mr. Juan C. Crisanto께 감사드린다.

과 부분통합모형도 각기 FSI (2007)의 통합모형과 부분통합모형에 긴밀하게 대응된다.

〈표 2〉는 3개 금융감독모형의 개별적 특징과 함께, 각 모형을 실제로 채택한 국가의 수효가 시점에 따라 어떻게 변동했는지를 보여준다(Calvo *et al.*, 2018). 위기 직전(2007년)에는 총 79개 설문응답국 중 46개국(58%)이던 금융권역별 모형국이 약 10년이 지난 2017년에는 39개국(49%)으로 줄어든 반면, 동 기간 중 부분통합모형국(쌍봉모형국과 2기구조모형국)은 12개국(15%)에서 17개국(22%)으로, 통합모형국(중앙은행형 통합모형국과 비중앙은행형 통합모형국)은 21개국(27%)에서 23개국(29%)으로 각각 늘었다. 이와 같이, 2007~2017년 사이에 관찰된 감독모형별 비중의 변화는 1987~2006년 사이의 변화에 비해 상대적으로 소폭에 그쳤다. 이는 위기 이후 모두 11개 국가들만 모형을 변경한 결과였다. 그런 점에서 위기 이후 모형별 비중 변화에 의해 직접적으로 수반된 감독 통합도의 증가가 위기 이전만큼 두드러진 것은 아니었다.<sup>11)</sup> 요컨대, 79개 표본국의 근 절반(49%)인 39개국이 채택하고 있는 금융권역별 모형은 위기 이후 약 10년 기간 동안 가장 보편적인 금융감독모형이었다. 이는 위기 이전 20년 기간 내내 가장 보편적인 감독모형이 비통합모형이던 추세가 위기 이후에도 일관적으로 지속됐음을 뜻한다.

2017년을 기준으로 각 감독모형의 지역적 분포를 살펴보면, 금융권역별 모형은 아프리카 지역을 비롯한 세계 각 지역(단, 유럽 지역은 제외)에서 가장 높은 비중을 보였다.<sup>12)</sup> 부분통합모형은 79개 설문응답국의 약 1/5(22%)에 해당하는 17개국(8개 쌍봉모형국과 9개 2기구조모형국)이 채택 중이었으며, 다시 이들 중 약 3/4(76%)인 13개국(6개 쌍봉모형국과 7개 2기구조모형국)이 미주지역이나 유럽지역에 분포한다. 통합모형은 79개 설문응답국의 근 1/3(29%)에 해당하는 23개국(9개 중앙은행형 통합모형국과 14개 비중앙은행형 통합모형국)이 채택 중이었는데, 이들 중 약 2/3(70%)인 16개 국가(5개 중앙은행형 통합모형국과 11개 비중앙은행형 통합모형국)가 유럽 지역에 분포한다.

11) 위기 이전과 마찬가지로, 위기 이후 약 10년 동안에도 세계적으로 감독 통합도는 크게 증가했다. 11개 국가의 모형 변경이 여기에 부분적으로 기여한 것은 맞다. 하지만, 본문에서 곧 설명하는 대로 위기 이후에는 감독 통합도 증가의 대부분이 모형 변경을 수반하지 않는 가운데 진행되었다.

12) 유럽지역(33개국)만 보면, 비중앙은행형 통합모형국 수효(11개국; 33%)가 금융권역별 모형국 수효(10개국; 30%)에 비해 근소한 차이로 앞선다.

〈표 2〉 금융감독모형 분류와 특징 및 실제 비중(Calvo *et al.*, 2018)

금융감독모형 〔(2007년 채택국 수효: 비중) ⇒ (2017년 채택국 수효: 비중)〕		감독자	감독대상 (범위)	감독접근
금융권역별 모형 〔(46개국; 58%) ⇒ (39개국; 49%)〕		은행감독자	은행권역	미시건전성 및 시장행위 감독
		보험감독자	보험권역	
		증권(자본시장) 감독자	증권권역 (자본시장)	증권감독*
부분통합모형 〔(12개국; 15%) ⇒ (17개국; 22%)〕	쌍봉모형 〔(5개국; 6%) ⇒ (8개국; 10%)〕	건전성감독자 ((단일 감독자))	모든 금융권역 (시장 및 기관)	미시건전성 감독
		행위감독자 ((단일 감독자))		시장행위감독 (증권감독* 포함)
	2기구모형 〔(7개국; 9%) ⇒ (9개국; 11%)〕	은행·보험 감독자 ((단일 감독자))	은행권역 및 보험권역	미시건전성 및 시장행위 감독
		증권(자본시장) 감독자 ((단일 감독자))	증권권역 (자본시장)	증권감독*
통합모형 〔(21개국; 27%) ⇒ (23개국; 29%)〕	중앙은행형 통합모형 〔(6개국; 8%) ⇒ (9개국; 11%)〕	중앙은행 ((단일 감독자))	모든 금융권역 (시장 및 기관)	미시건전성 및 시장행위 감독 & 증권감독*
	비중앙은행형 통합모형 〔(15개국; 19%) ⇒ (14개국; 18%)〕	비중앙은행 ((단일 감독자))		

주: \* ‘증권감독’(또는 ‘자본시장감독’)은 자본시장의 미시건전성감독과 자본시장의 행위감독으로 구성되며, 전자는 “자본시장에 참여하는 증권사[와 자산운용사] ... 등 금융회사에 대한 [미시]건전성감독”을, 후자는 “이들 금융회사 및 시장에 대한 행위감독”을 각각 의미함(김홍범, 2019, p. 245, [표 2]의 주 1); 증권감독에는 미시건전성감독 및 시장행위감독의 요소가 모두 포함된다는 저자의 이와 같은 해석은 Calvo *et al.* (2018)의 관련 설명을 토대로 한 것임.

자료: Calvo *et al.* (2018)이 제시한 각 모형의 정의와 관련 설명을 토대로 저자가 재구성하여 작성.

Calvo *et al.* (2018)에 나타난 글로벌 금융위기 이후 금융감독 조직화의 세계적 동향은 크게 두 가지로 요약된다. 우선, 대부분의 국가에서는 기존 감독모형을 그대로 유지하는 가운데 새로운 변화를 추가적으로 수용했다. 이런 변화에는 “새로운 거시건전성 및 정리 체계[의 도입]”, “소비자 및 투자자 보호의 강화”와 “금융안정 감시를 위한 조정의 개선(improved coordination for the monitoring of financial stability)” 등이 포함된다(Calvo *et al.*, 2018, p. 2). 그 결과, 글로벌 위기 및 그 이후의 약 10년

(2007~2017년) 기간 중 중앙은행은 거시건전성 및 정리 분야에서 주된 정책당국으로 새로운 역할을 수행하는 두드러진 경향이 생겨났다.<sup>13)</sup> 또한 금융권역 전반에 걸쳐 미시건전성감독 책임이 중앙은행에게 추가적으로 재배정됐다.<sup>14)</sup> 특히 은행(또는 보험회사)의 미시건전성감독을 관장하는 중앙은행들의 대부분은 시장행위감독의 일 부인 은행상품(또는 보험상품) 관련 소비자보호 활동까지 수행하게 되었다.<sup>15)</sup>

둘째, 79개 설문응답국 중 11개국이 감독모형을 변경했다. 이들 중 7개국은 자국의 금융권역별 감독모형을 폐기하고 통합모형(중앙은행형 1개국과 비중앙은행형 3개국) 또는 부분통합모형(쌍봉모형 1개국과 2기구모형 2개국)으로 이행했고, 나머지 4개국은 비중앙은행형 통합모형을 폐기하고 중앙은행형 통합모형(2개국) 또는 쌍봉모형(2개국)으로 이행했다. 이들 11개국의 감독모형 변경은 전반적으로 “감독 통합도 [의]... 증대”와 “중앙은행의 감독 책임 증대”를 가져왔으나, “특정 [단일] 감독모형으로의 이렇다 할 변경 추세는 관찰되지 않[았다]”(김홍범, 2019, p. 231).

### (3) 소결: 글로벌 금융위기 이전 및 이후의 금융감독 추세(1987~2017년)

위기 이전 약 20년 간의 금융감독 추세는 감독 통합도의 증가와 은행감독자로서 중앙은행의 지배적·안정적 지위 유지로, 위기 이후 약 10년 간의 감독 추세는 감독 통합도의 증가와 중앙은행 금융감독 책임의 증대로 각각 집약된다. 그런 점에서 감독 통합도의 증대는 위기 전후의 지난 약 30년 기간 내내 금융감독을 일관적으로 관류해

13) 은행의 미시건전성감독자인 중앙은행은 주된 거시건전성감독자가 될 확률이 높고, 예금수취기관의 주된 정리당국이 될 확률도 높다. 상세한 내용은 Calvo *et al.* (2018) 을 참조하기 바란다.

14) 관련하여, 2017년 현재 82개 표본국 중 54개국(66%)에서 중앙은행이 은행의 미시건전성감독자 역할을 지배적으로 수행했는데 이는 2007년 당시의 49개국(60%)에 비해 다소 늘어난 것이다. 이와 같은 비중 변화는 위기 이후 약 10년 기간 동안 11개 감독모형변경국 일부에서 (별개 감독기구를 비롯한 몇몇 유형의 감독자로부터) 은행감독권이 중앙은행으로 이관된 결과이다. 이는 1987~2006년 기간 중 일부 중앙은행으로부터 은행감독권이 분리되어 외부의 별개 감독기구로 이관되던 추세와는 좋은 대조가 된다(글로벌 위기 이후의 추세 발전에 대해서는 이 장의 1. (3) 소결 참조). 한편, 글로벌 위기 이후에는 중앙은행의 미시건전성감독 책임이 보험업에 대해서는 다소 두드러지게 늘었고 증권업에 대해서도 조금 늘었다. 이러한 변화의 대부분 역시, 미시건전성감독권이 별개 감독기구로부터 중앙은행에게로 이관된 결과였다.

15) 글로벌 위기 이후 시장행위감독(특히 은행상품·보험상품 관련 소비자보호)에 중앙은행의 참여가 확산된 것은, “소비자보호는 중앙은행의 자연서식지가 아니”라거나(George, 1998, p. 7) “중앙은행은 소비자보호 이슈를 멀리 피하고자 해야 한다”(Goodhart, 2010, p. 14) 전통적 시각이 현실에서 점점 더 성립하지 않게 되었음을 의미한다.

온 거대한 세계적 흐름이다.

다만 위기 이전에는 그와 같은 감독 통합도 증가가 주로 모형 변경을 통해 진행되었으며, 다수 국가에서 중앙은행 외부의 별개 감독자를 중심으로 미시건전성 및 시장행위 감독접근 통합의 흐름이 두드러졌다. 하지만 위기 이후에는 대다수의 국가가 기존 감독모형을 유지하는 가운데, 감독 통합도 증가의 대부분은 특히 중앙은행이 새로운 감독 책임을 수용하는 방식으로 진행되었다.<sup>16)</sup> 구체적으로, 다수 국가에서 중앙은행을 중심으로 기존 미시건전성 및 시장행위 감독접근 통합에 더하여 새로운 거시건전성감독 및 정리 접근의 추가적 통합 흐름이 전개되었다. 이에 따라, 위기 이후에는 중앙은행의 안정적·지배적 은행감독자 지위가 위기 이전에 비해 더욱 강화된 것은 물론이고 중앙은행의 역할 범위도 금융감독 전반으로 확대되었다.

이런 과정에서 위기 이전 중앙은행에게서 분리된 은행감독권이 별개 감독기구로 이관되던 경향이 위기 이후에는 상당 부분 역전됐다. “글로벌 금융위기 이후 모형 변경 [의 11개 사례들]은 전반적으로, 중앙은행에 건전성책임이 거의 없는 감독모형(—비중앙은행형 통합감독모형과 금융권역별 모형—)을 중앙은행이 ... 핵심적 역할 (central role) 을 수행하는 모형—중앙은행형 통합모형, 건전성 봉우리가 중앙은행에 소재하는 쌍봉모형과, 은행 및 보험회사의 감독권이 중앙은행에 소재하는 2기구모형—으로 대체했음을 가리킨다”는 Calvo *et al.* (2018, p. 10)의 언급은 바로 그러한 사실을 시사한다.

글로벌 위기 전후의 약 30년 동안 진행된 감독 통합화의 세계적 추세는 물론, 위기 이후 중앙은행을 중심으로 한 감독 통합화의 세계적 추세도 복수의 정책기능 간 잠재적 충돌(이해상충)을 회피하기보다는 이들 간 잠재적 보완성(시너지)을 심분 활용하려는 세계 각국의 정책적 노력이 반영된 결과이다(Restoy, 2018).<sup>17)</sup> 한편, 2020년

16) 위기 이후에도 감독모형 변경은 감독 통합도 증가에 기여했으나 그 주된 요인이라기보다는 부차적 요인이었다. 여기에는 두 가지 이유가 있다. 우선, 위기 이후에는 모형변경국 수효가 79개 설문응답국 중 11개국(14%)으로 한정되었기 때문이다. 이는 위기 이전 모형변경국 수효가 125개 설문응답국 중 47개국(38%)에 달했던 것과는 대조가 된다. 또한, 위기 이후 감독 통합도의 팔목할 만한 증대를 가져온 중앙은행 중심의 ‘여러 변화’가 감독모형의 변경을 반드시 요구하는 사안은 아니었기 때문이다. 여기서 여러 변화란, 앞서 본문에서 논의한 “새로운 거시건전성 및 정리 체계[의 도입]”, “소비자 및 투자자 보호의 강화”와 “금융안정 감시를 위한 조정의 개선” 등을 가리킨다(Calvo *et al.*, 2018, p. 2).

17) 이러한 사실은 Restoy의 다음 언급에 잘 나타나 있다(Restoy, 2018, p. 4; 김홍범, 2019, p. 232에서 일부 재인용): “... 세계적으로 [지난] 위기를 계기로 금융감독의 기관 장치에 커다란 변경(big overhaul)이 발생하지는 않았다. 하지만, 감독당국 책임을 좀 더 통합시키려고 노

초에 불거진 코로나19 위기는 이와 같은 정책기능 간 보완성 발휘의 적극적 필요성을 다시금 일깨워준 사건이었다.

## 2. 금융감독의 세계적 추세: Covid-19 위기의 정책대응 경험

2020년 3월 Covid-19의 확산이 본격화되자, “보건 재난(healthcare disaster)”에 (BIS, 2020, p. 1) 직면한 세계 각국은 강력한 물리적 조치들—예를 들어 국내외 이동 제한 및 봉쇄조치와 사회적 거리두기 등—을 실시했다. 이들 억제조치는 각국 국민경제의 충수요와 충공급을 둘 다 저해하는 동시적 충격으로 작용했고 실물경제는 전반적으로 크게 위축됐다(한국은행, 2020b; 예금보험공사, 2020).

또한, 세계 각국이 억제조치를 거의 동시에 실시하면서, “경제활동의 글로벌 서든 스톱(global sudden stop in economic activity)”이 초래됐다(Boissay and Rungcharoenkitkul, 2020, p. 1). 이로 인해 “[경기침체 충격의] 국가 간 양 방향 파급 위험(risks of spillovers and spillbacks across countries)”이(Pereira da Silva, 2020b, p. 3) 고조되는 가운데, Covid-19 위기가 자칫 장기화하는 경우에는 특히 “[글로벌] 공급망 훼손”과 “금융부문을 통한 위기 증폭”이 심각하게 우려되는 상황이 었다(한국은행, 2020b, p. 2).

2020년 4월 15일 G20 재무장관·중앙은행총재 회의(G20 Finance Ministers and Central Bank Governors Meeting, 2020)는 IMF와 World Bank Group 등 국제금융기구의 위기대응 패키지에 대한 전폭적 지지를 밝히는 한편, “금융부문 취약성의 지속적 감시와 규제감독 조치의 지속적 조정”을 금융안정위원회(FSB: Financial Stability Board)에게 공식 요청했다. 이에 FSB는 같은 날, 5개 항으로 구성된 “팬데믹에 대한 공공부문 대응의 FSB 기본원칙(FSB Principles that underpin the official sector response to the pandemic)”을 공표하고<sup>18)</sup> 국제기준설정기구(SSBs:

력함으로써 감독기능 전반에 걸쳐 더 많은 시너지를 얻어내야 한다는 논리가 위기에 의해 다소 강화된 것으로 보인다. 더욱 중요한 사실은, 중앙은행이 특히 위기상황에서 통화정책·비상대출·[미시 및 거시]건전성감시·정리 기능의 충분한 조정을 확보하려고 도모한다는 것을 나타내게 되었다는 점이다. ... 이와 같은 현상은 건전성책임에서 기업행위를 분리해내기 위해 취해진 조치(즉 쌍봉모형으로의 이동)가 제한적이었던 점과 함께 다음을 시사한다: 감독모형 차원의 수정(adjustments)에 관한 의사 결정에서, 목적 간 충돌을 최소화하려는 조치에 주어지는 가중치가 감독기구 내부의 목적 간 보완성을 활용할 필요성에 주어지는 가중치보다 더 낮아졌다.”

18) 모두 5개 항으로 구성된 동 ‘FSB 기본원칙’ 각각의 핵심 내용은 다음과 같다(FSB, 2022):



standard-setting bodies)와의 공식적 협력 및 조정에 나섰다. 그런 가운데, 세계 각국의 공공부문(정부, 중앙은행 및 금융감독당국 등)도 재정정책 및 통화정책의 팽창적 운용, 비상유동성 제공 장치의 보강, 거시건전성정책의 적극적 운용, 미시건전성 감독의 한시적 완화, 대출 원리금의 상환유예 등 다양한 경제·금융 안정화 조치를 통해 Covid-19 위기에 전력 대응했다(강구상 외, 2020; 김한조, 2020; 한국은행, 2021b; FSB, 2020·2022).

Restoy는 글로벌 위기 이후 관찰된 추세인 중앙은행 중심의 감독정책 책임 확대라는 기존 근거(각주 17 참조) 이외에 Covid-19 위기 대응 과정에서 실제로 이루어진 각국 감독당국과 통화당국(중앙은행) 간 정책 공조를 또 하나의 주요 근거로, “다수 정책 영역에 걸친 몇몇 가능한 보완성(some possible complementarities across policy domains)”이 감독 조직화에 주는 함의를 다음과 같이 제시한다(Restoy, 2020, p. 2):

“Covid-19 전염병 확산의 경제적 영향에 대한 정책대응[으로,] ... 건전성정책(prudential policies)은 처음으로 경제안정화 및 금융안정화 역할을 명시적으로 떠맡았다. 건전성정책(즉 미시건전성정책과 거시건전성정책)이 이러한 역할을 통해 표준적 거시경제정책이 수행하는 안정화 역할을 보완해준 것이다. 통화정책입안자들과 미시건전성당국 및 거시건전성당국이 다 같이 한 방향으로 동시에 취한 공조

- 1. “Covid-19가 제기하는 금융안정리스크의 평가 및 대처를 위해 정보를 적시에 모니터링하고 공유한다”;
- 2. “우리의[FSB의] 대응을 지원하기 위해 기존 금융기준에 내장된 신축성(flexibility)을 인식하고 활용한다”;
- 3. “기업과 정책당국의 운영상 부담을 일시적으로 줄이기 위한 기회를 모색한다”;
- 4. “국제기준에 맞춰 일관적으로 행동하며, 개혁을 되돌리거나 기존 국제기준의 근본 목적을 훼손시키지 않는다”;
- 5. “일시적으로 취해진 조치를 추후 적시에 원상으로 되돌리는 작업(unwinding)이 효과적일 수 있도록 체계적으로 협력한다(coordinate)”.

여기서 특히 제2항과 제3항을 주의 깊게 살펴볼 필요가 있다(FSB, 2022). 우선, 제2항의 ‘신축성’이란 “시스템 전반과 개별 기업에 각각 작용하는 완충장치들과 같이 국제기준에 [이미] 설계되어 활용 가능한 수단들을 포함하는 신축성”을 가리킨다. 다음으로 제3항에 따르면, “극단적 재무상황에 대응하여 금융기관에게 운영상의 신축성을 제공하기 위해”서는 제2항이 언급한 신축성을 뛰어넘는 수준의 “개별적 임시조치”도 제공될 수 있다. 요컨대, FSB 기본원칙 중 제2항 및 제3항은 이 글의 본문 내 Restoy(2020, p. 2)의 인용문에서 “[각국 당국의] 건전성정책(prudential policies) [이]... 처음으로 경제안정화 및 금융안정화 역할을 명시적으로 떠맡(은 데)...” 대한 개념적 근거를 제공한다.

조치들(parallel moves)은 정책체계의 기관설계 관련 논쟁(debate on the institutional design of policy frameworks)에 명확한 설명을 제공해준다.”

그런데 이와 같은 Restoy의 시각은 Covid-19 위기라는 특정 사건에만 국한되는 것은 아니다. 예를 들면 기후변화(climate change)도 Covid-19 위기와 마찬가지로 그린스완(green swans) 부류의 글로벌 과제라는 것이 보편적 인식이다(Bolton *et al.*, 2020; Pereira da Silva, 2020b).<sup>19)</sup> Covid-19 위기가 바이러스와의 마지막 전쟁은 아닐 것이란 예측이 일반적인(Constable and Kushner, 2021; Khazan, 2021) 데에다 기후변화에 대해서는 향후 수십 년에 걸쳐 일관적인 대응이 요구되는 만큼, Restoy의 관점은 앞으로도 장기적으로 유효할 것으로 판단된다.

### 3. 감독 조직화의 방법론: Restoy(2020)

글로벌 금융위기와 같은 블랙스완이든 코로나19 위기와 같은 그린스완이든 이런 위기들이 앞으로 다시 발생하지 않는다는 보장은 없다. 이 절에서는 경제·금융 안정화를 위해 다양한 관련 정책 간 보완성을 중시하는 Restoy의 감독 조직화 방법론을 논의하기로 한다.

전통적으로 정책기능의 조직화에는 다음 두 가지 기준이 적용되어 왔다(Restoy, 2020, p. 1):

“(i) 다양한 기능이 서로 충돌하는지 아니면 보완적인지 여부와, (ii) 복수 기구들 사이의 권한 분배(distribution of power)에, 그리고 복수 기구들과 정부 사이의 권한 분배에 [각각] 관련된 정치경제학적 고려(political economy considerations)”

19) Bolton *et al.* (2020)은 기후변화를 Taleb (2007)의 ‘블랙스완(black swans)’과 구분되는 ‘그린스완(green swans)’으로 처음 개념화했다. 블랙스완은 일반적으로, “(i) 흔히 예상할 수 있는 영역의 바깥에 놓여 있어 예상하지 못했거나 희귀한 사건으로, (ii) 그 충격이 광범위하거나 극단적이며 (iii) 사후적으로만 설명될 수 있다”는 특징을 갖는다(Bolton *et al.*, 2020, p. 3). 물론 기후변화도 관련 위험의 분포가 두터운 꼬리(fat tail)를 갖는 등 블랙스완과 유사한 데가 있으나, 단순히 블랙스완으로 보기는 어렵다. “기후변화의 충격이 언제 어떤 모습으로 나타날지를 지금으로서는 알 수 없어도” 기후재난이 다가오고 있다는 사실은 확실하며, 기후변화가 “[금융 안정은 물론] 인류 생존을 위협”한다는 점에서 “대부분의 시스템금융위기보다 더욱 심각”한 데에다, “기후변화에 관련된 위험의 복잡성은 블랙스완에 대해서보다 더욱 높은 수준의 추론을 요구한다”는 점에서 블랙스완과는 분명히 다르다는 것이다(Bolton *et al.*, 2020, p. 3). 블랙스완과 그린스완 간 차이점에 대해서는 Pereira da Silva (2020a · 2020b)도 참조하기 바란다.

우선, 첫 번째 기준에서 다양한 기능(정책기능) 사이의 충돌 또는 보완이란 엄밀하게는 “[당해 기능들 각각이 지향하는] 공공정책적 목적 사이의 가능한 충돌(또는 보완)”을 의미한다(p. 1). 어떤 두 기능 각각의 목적 간 충돌 가능성을 중시하는 경우에는 이들 두 기능을 서로 다른 별개의 두 기구에 하나씩 배정하는 방식이, 반대로 당해 기능 각각의 목적 간 보완 가능성을 중시하는 경우에는 이들 두 기능을 동일한 단일 기구에 모두 배정하여 시너지를 도모하는 방식이, 각기 전통적으로 정당화되어 왔다. 다음으로, 두 번째 기준은 “권한이 어떤 단일 기구로 지나치게 집중되지 않도록 하기 위해 복수의 기능을 서로 다른 별개의 기구에 배정”하는 고려를 의미한다(p. 1). 특히 정부와 일정 거리를 두고 자율적으로 운영되는 기구에게 공공정책적 책무를 위임하는 경우에는 이와 같은 고려가 더욱 중요해진다. 요컨대, 이들 두 가지 기준에 따라 기능 간 충돌 가능성을 가급적 피하고 권한의 과도한 집중을 분산시키는 것이 복수의 정책기능을 조직화하는 전통적 방식이었다.

Restoy는 이러한 전통적 기준 두 가지 가운데 특히 첫 번째 기준 (i)에 이의를 제기한다. 예를 들어, 서로 다른 2개 기능이 각기 다른 목적을 가지며 이들 목적이 서로 보완적이기보다는 충돌하는 쪽이라서 기준 (i)에 따라 이들 기능을 별개의 2개 당국에게 하나씩 배정한다고 가정해보자. 이와 같은 기관분리 결정의 근거는 “[기관 분리된] 이들 기구가 서로 다른 기능을 각기 특화함으로써 바람직한 목적을 성취할 확률이 더 커[진다는]” 데에 있을 것이다(Restoy, 2020, p. 1). 하지만 “만약 어느 한 당국에게 배정된 정책도구가 또 다른 당국의 목적에 중대한 영향을 준다면, [기관] 분리(separation)의 편익이 [기관]통합(integration)에 비해 더 나은 것인지 여부가 불분명해진다”는 것이 Restoy의 핵심 논점이다(p. 1). 왜냐하면 기구 간 조정을 필요로 하는 기관분리가 기관통합보다 “사회후생적 관점에서” 반드시 더 낫다고 보기는 어렵기 때문이다(p. 1).<sup>20)</sup>

Restoy는 기관통합을 옹호하는 자신의 논거가 지난 20년 동안 감독 기관구조의 논쟁에서—특히 중앙은행이 미시건전성정책이나 거시건전성정책을 직접 관장해야 하는지 여부 또는 둘 다를 직접 관장해야 하는지 여부 등에 관한 논의에서—내내 간과되

20) Restoy의 이와 같은 이의 제기가 새로운 것은 아니다. 일례로, Bernanke(2007)는 일찍이 다음과 같이 언급했었다: “[통화정책의] 거시경제적 목적과 감독[정책]의 목적이 상호의존적이라면, 두 목적을 모두 관장하는 단일 기구는 단일 목적을 관장하는 복수 기구 각각에 비해 그런 상호의존성을 더 잘 다룰 수 있을 것이다.” 여기서 ‘목적의 상호의존성’을 각 기능의 목적이 서로 충돌하는 경우나 보완적인 경우를 둘 다 포괄하는 상황이라 보면, Bernanke의 언급은 Restoy의 이의 제기와 결국 동일한 내용이 된다.

었다고 지적한다. 그는, 이번 Covid-19 위기에 대한 세계 각국의 실제 정책대응은 기관통합 옹호론이 갖는 현실적 타당성을 확인해준 일례라고 본다. 특히, 비상상황 이후 평상시로의 이행과정까지 감안하면 기관통합 옹호론의 현실적 타당성은 더욱 커진다. 위기가 급박하게 전개되는 동안에는 관련 당국 간 정책 조정이 비교적 용이하겠지만, 위기를 차츰 벗어나면서부터는 “관련 당국이 각기 자신에게 주어진 책임 및 권한(remit)을 토대로 정상화 속도를 결정하고 여타 당국의 목적에도 영향을 주게 될 수단을 사용하게 됨에 따라 정책대응의 조정과제는 좀 더 난감해질 것”이기 때문이다 (Restoy, 2020, p. 7).

Restoy의 최종 결론은 “거시건전성 책임과 미시건전성 책임을 포괄”하는 “금융안정 [정책]기능을 중앙은행에게 배정해야 한다”는 것이다 (Restoy, 2020, p. 7).<sup>21)</sup> 그는 특히 “거시건전성 정책 책임을 중앙은행에게 맡기자는 논거도 강력하지만, 미시건전성 정책기능과 거시건전성 정책기능을 당국에 배정하자는 논거는 그보다 훨씬 더 강력하다”고 본다. “두 정책기능(미시건전성 정책기능과 거시건전성 정책기능)이 동일한 최종 목적을 공유하는 것은 물론 각각의 정책도구들 대부분도 공유하기 때문에 이들 기능을 별개의 당국에 소재하도록 하는 선택은 사회적 관점에서 더 낫지 않으리라는 것”이다.<sup>22)</sup>

### Ⅲ. 중앙은행의 금융감독정책 책임: 가능한 편익 vs. 가능한 비용

이 장에서는 물가안정과 금융안정을 양대 책무로 하는—그래서 통화정책과 금융안정기능(최종대부자기능과 지급결제제도의 감시자·운영자 기능)을 보유한—“순수 중앙은행”이<sup>23)</sup> 다양한 금융감독정책 책임을 맡게 되는 경우 어떤 가능한 편익과 비용이 있는지를 문헌 연구를 통해 종합적으로 검토한다.

21) 이 문단 내 인용문은 모두 Restoy (2020), p. 7에서 따왔다.

22) 다만, Restoy는 자신의 최종 결론에 다음과 같은 정치경제학적 관점의 단서를 명시적으로 언급한다 (Restoy, 2020, p. 7): “선택된 공식(일국 금융안정에 관련된 다양한 기능(과 권한 및 책임)의 중앙은행 집중)이 사회적으로 수용가능하고 지속가능하기 위해서는, 민주적 정당성 및 책임성 이슈가 만족스럽게 관리될 필요가 있다.”

23) “순수 중앙은행 (pure central bank)”이란 “[미시]건전성감독을 관장하는 기구는 중앙은행이 아니”라는 의미로 Padoa-Schioppa (2002, p. 21)가 사용한 용어이다. 본 논문에서 순수 중앙은행이란, ‘통화정책, 최종대부자기능과 지급결제제도의 감시자·운영자 기능을 수행함으로써 근대적 중앙은행의 양대 책무인 물가안정과 금융안정을 도모하되, 금융감독정책 책임을 맡지 않은 중앙은행’을 가리킨다.

## 1. 물가안정과 금융안정, 그리고 통화정책과 금융감독<sup>24)</sup>

1970년대의 대인플레이션(Great Inflation)을 계기로, 20세기 말에는 대부분의 국가에서 물가안정이 중앙은행 통화정책의 최우선목표로 자리 잡았다. 통화정책이 소기의 실물적 효과를 통해 물가안정을 달성할 수 있으려면 ‘금융시스템이 정상적으로 작동하는 상태’ 즉 금융안정이 필요하다. 통화정책이 실물경제로 전달되는 중간 경로가 다른 아닌 금융시스템이기 때문이다. 마찬가지로, 물가안정은 금융안정에도 필요하다. “물가안정은 건전한 투자와 지속가능한 성장을 촉진하고, 이는 다시 금융안정에 보탬이 되기 때문”이다(Padoa-Schioppa, 2002, p. 23). 그러므로 물가안정과 금융안정 사이에는 일반적으로 보완성이 작용한다(George, 1994; Borio and Lowe, 2002; Padoa-Schioppa, 2002; 김홍범, 2004; White, 2006; Borio, 2011).

하지만, 금융불균형(financial imbalances)이 누적되는 동안에도 물가는 안정적일 수 있다. 이런 경우, 중앙은행의 통화정책이 물가안정이라는 협소한 목표만을 도모한다면—다시 말해, 중앙은행이 단기 시계에 초점을 맞춰 통화정책을 수행한다면—정책금리를 인상하지 않을 것이고 그런 동안 금융불균형은 더욱 심화될 수 있다. 2007~2009년 글로벌 금융위기가 가시화하기까지 그 이전의 수년간이 바로 그런 상황이었다. 이는 물가안정과 금융안정 사이에 단기적으로 상충관계가 성립할 수 있음을 시사한다.<sup>25)</sup> 그러나 이들 간 장기적 상충은 존재하지 않는다(Borio and Lowe, 2002; Padoa-Schioppa, 2002; 김홍범, 2004; White, 2006; Borio, 2011).

원칙적으로 ‘통화정책은 물가안정의 제1 방어선이고 금융감독정책은 금융안정의 제1 방어선’이라 널리 간주된다(Goodhart, 2010; Borio, 2011; Mishkin, 2011; 정운찬·김홍범, 2018). 바꿔 말하면, 통화정책과 금융감독정책의 제1 목표는 각각 물가안정과 금융안정이다. 그런 점에서, 앞서 논의한 물가안정과 금융안정 간 관계를 감안할 때 통화정책과 금융감독정책도 장기적으로는 보완 관계이지만 단기적으로는 충돌할 가능성이 있다. 이때 “통화정책과 금융감독(정책) 간 상호작용은 [물가안정과 금융안정 간 상호작용에 비해] 좀 더 복잡하다”(Ampudia *et al.*, 2019, p. 9). 통화정책이 물가안정은 물론 금융안정에도 영향을 주고, 금융감독정책 또한 금융안정은 물론 물가안정에도 영향을 주기 때문이다. 통화정책과 금융감독정책이 각기 상대방

24) 이 절의 전반적 논의 전개는 주로 Ampudia *et al.* (2019)에 의존했다.

25) 이는 일반적으로 “호황기 동안 리스크가 늘어나 금융위기...가 가시화되기까지의 시차가 초과수요와 인플레이션 사이의 시차보다 훨씬 더 길기 때문”이다(Borio, 2011, p. 6).

의 정책목표에도 영향을 준다는 점에 대해 좀 더 살펴보기로 한다.

우선 (물가안정목표제 하의) 중앙은행은 정책금리를 선제적으로 조정하여 통화정책을 수행함으로써 미래 인플레이션을 목표 수준에 안착시켜 물가안정을 도모한다. 이 과정에서 금리 증시 통화정책은 금융안정에도 부수적인 영향을 준다. 정책금리 변경이 금융시장에서는 “은행 자금조달 상황의 변경이나 은행 중개마진의 변경 또는 그 둘 다의 변경을 통해 은행의 리스크인수 결정과 위기 확률에 영향”을 주기 때문이다 (Ampudia *et al.*, 2019, p. 7). 이처럼 금융안정에 대한 통화정책의 함의는 리스크추구경로(risk-taking channel)와 은행자본경로(bank capital channel) 등을 통해 글로벌 금융위기 이후 더욱 명시적으로 부각되었다(정운찬·김홍범, 2018). 한편, 금융감독자는 인가·규제·검사·제재 등 일련의 금융감독 과정을 통해 “개별 은행〔등〕의 도산 확률은 물론, 이들의 대차대조표 변수와 리스크추구 행동”을 변경시킴으로써 금융안정을 도모한다(Ampudia *et al.*, 2019, p. 7). 이 과정에서 금융감독정책은 통화정책의 전달경로인 금융시장에도 부수적인 영향을 미침으로써 물가안정에 대해서도 함의를 갖는다. 결국, 중앙은행(통화정책당국)과 금융감독자(금융감독당국)는 각자의 주된 목표를 도모하는 것은 물론, 각기 상대방의 주된 목표에도 부수적 영향을 준다는 의미에서 ‘좀 더 복잡하게’ 상호작용한다. 이와 같은 통화정책과 금융감독정책 간 상호연관성은 어떤 경우에는 보완성의 편익(시너지)을, 다른 경우에는 충돌의 비용(이해상충)을 가져온다.

그렇다면, 통화정책과 감독정책의 기능 배정을 둘러싼 금융감독의 기관구조에는 두 가지 대안이 가능하다. 순수 중앙은행이 통화정책, 최종대부자기능과 지급결제제도의 감시자·운영자 기능을, 중앙은행 바깥에 위치한 별도의 감독기구가 금융감독정책을 각기 관장하는 “분리구조”가 그중 하나다. 다른 하나는 중앙은행이 순수 중앙은행의 정책 및 기능은 물론 금융감독정책까지 모두 관장하는 “통합구조”다.<sup>26)</sup> 직관적으로, 분리구조 하에서는 거래비용으로 인해 두 당국 간 정책 조정이 미진하기 쉬우므로(“조정의 결여”) 각 당국은 자신의 주된 목적을 위해 정책을 결정할 때 상대방의 목적에도 부수적으로 영향을 미치게 되지만(“정책과 목적 간 파급효과의 작용”) 이를 미리 충분히 감안해서 자신의 정책을 결정하긴 어렵다. 이에 반해, 통합구조는 “조정실패의 방지에 도움”이 됨으로써 정책 결정과정에서 “파급효과의 내부화”를 촉진한다. 이러한 직관은 부분적으로 이론모형(예를 들면, Smets, 2014)과 경험적 증거

26) 이 문단 내 인용문들은 모두 Ampudia *et al.* (2019), pp. 16-17에서 따왔다.

(예를 들면, Ampudia *et al.*, 2019)에 의해 지지된다.

이제 금융감독정책을 거시건전성정책, 미시건전성정책과 시장행위정책(소비자보호정책)으로 구분하고, 각 정책에 대한 책임이 순수 중앙은행에게 차례로 하나씩 추가되는 상황을 상정하고 논의를 진행하기로 한다.

## 2. 순수 중앙은행에 대한 거시건전성정책 책임의 부과

순수 중앙은행이 거시건전성정책 책임을 새롭게 맡게 되는 경우를 가상해보자. 이에 대한 반대론과 옹호론의 상세한 내용은 <표 3>에 정리된 바와 같다.

<표 3> 순수 중앙은행에 대한 거시건전성정책 책임의 부과: 가능한 편익과 비용\*

	가능한 편익	가능한 비용
거시건전성 정책 책임의 부과	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 거시건전성정책과 중앙은행의 양대 책무(물가안정 및 금융안정) 사이의 시너지(Calvo <i>et al.</i> 2018; Restoy, 2020): 궁극적 목표인 거시경제안정을 위해, 중앙은행의 기존 양대 책무(물가안정 및 금융안정)와 새롭게 추가된 거시건전성정책 간 연계의 시너지</li> <li>- “금융시스템의 전체 유동성 감시”(중앙은행의 기존 금융안정 책무)와 “금융시스템의 지급능력 감시”(거시건전성정책) 간 연계의 시너지(Calvo <i>et al.</i>, 2018, p. 5)</li> <li>- “[중앙은행의 기존 금융안정 책무인] 시스템감시 역할(거시-금융분석)”과 거시건전성정책 간 연계의 시너지(New Zealand Government, 2018b, p. 23)</li> <li>- “한국은행은 ... 거시분석에 우위를 가지고 있으며 시스템적 위험이 초래될 때 최종대부자로서의 수단도 보유하고 있어 거시건전성정책 당국자로서 적절”(김인준 외, 2017, p. 257)</li> <li>- 대응능력(전문성)으로 보나 대응의지(유인)로 보나, 중앙은행은 정부나 미시건전성정책 당국에 비해 거시건전성정책 당국으로 최적(IMF, 2011; 김홍범, 2016)</li> <li>- 중앙은행(통화당국)과 거시건전성정책당국이 별개 당국인 경우, 각기 자신의 목적에 대해 고유의 정책 효과는 물론 상대방의 목적에 대해서도 중대한 “교차 효과(cross-objective effects)”를(Restoy, 2020, p. 4)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 거시건전성정책과 통화정책 간 충돌 (한국은행, 2015b): 금융시스템 안정에 초점을 둔 거시건전성정책과 물가안정에 초점을 둔 통화정책은 초점의 차이로 상충 가능</li> <li>- 인플레이션이 목표 수준보다 높은 상황에서 금융불안으로 신용위축이 초래된 경우 통화정책 관점에서 긴축의 필요성과 거시건전성 관점에서 신용공급 증대의 필요성이 서로 충돌: ex. 거시건전성정책을 관장하는 중앙은행이 “정치적 압력” 하에 “채무과잉(debt overhang)을 인플레이션을 통해 일부 축소시키려는 유인”에 직면하면서 물가안정에 필요한 정도보다 덜 긴축적인 통화정책을 구할 위험(Smets, 2013, p. 287)</li> <li>- 물가안정(통화정책)과 금융시스템 안정(거시건전성정책)이 서로 충돌하는 경우, 금융안정과 달리 물가안정의 목표와 성과는 정량화가 가능하므로 중앙은행에게 통화정책 책임성을 묻기란 상대적으로</li> </ul>

거시건전성 정책 책임의 부과	<p>를 미치게 됨 <math>\Rightarrow</math> 만약 조정과정이 원활치 않을 수 있다면 중앙은행이 거시건전성정책을 직접 관찰할 필요</p> <p>- “[거시건전성당국과 통화당국(중앙은행)이 각기] 상대방의 행동을 감안하되 ... 서로 동시에 움직이는 완전조정 (full coordination)”이 순차적으로 움직이는 “부분조정 (partial coordination)”보다 항상 더 낫다는 것이 Cecchetti and Kohler (2012, p. 9, p. 15)의 분석적 결론임 <math>\Rightarrow</math> 중앙은행과 거시건전성당국의 통합을 지지</p>	<p>용이(Balls et al., 2018; New Zealand Government, 2018b) <math>\Rightarrow</math> 통화정책이 거시건전성정책에 우선하는 등, 중앙은행이 충돌을 “비최적 방식(suboptimal ways)으로 관리”할 위험(New Zealand Government, 2018c, p. 66)</p>
--------------------------	---	---

주: \* 순수 중앙은행의 양대 책무(물가안정 · 금융안정 책무)에 거시건전성 책임이 새로 추가되는 경우의 가능한 편익과 비용.

자료: IMF (2011), Cecchetti and Kohler (2012), Smets (2013), 한국은행 (2015), 김홍범 (2016), 김인준 외 (2017), Balls et al. (2018), Calvo et al. (2018), New Zealand Government (2018b · 2018c)와 Restoy (2020).

우선, 가능한 비용을 중시하는 반대론자는 거시건전성정책과 통화정책 간 충돌이 발생하는 경우 주어진 상황 여하에 따라 두 정책 중 어느 하나가 다른 정책보다 우선 시될 위험을 우려한다(Smets, 2013; 한국은행, 2015b; Balls et al., 2018; New Zealand Government, 2018b · 2018c).

반면, 가능한 편익을 강조하는 옹호론자는 물가안정 · 금융안정 책무와의 연계성, 중앙은행이 보유하는 거시경제분야의 고유 전문성(대응능력), 유인 적합성(대응의 지)과 조정 용이성 등 측면에서 시너지가 가능하다고 본다(IMF, 2011; Cecchetti and Kohler, 2012; 김홍범, 2016; 김인준 외, 2017; Calvo et al., 2018; New Zealand Government, 2018b; Restoy, 2020).

### 3. 중앙은행에 대한 미시건전성정책 책임의 부과

이번에는 물가안정 및 금융안정의 양대 책무와 거시건전성정책 책임을 보유한 중앙은행에 미시건전성정책 책임이 새롭게 추가되는 상황을 상정하고, 동 책임이 중앙은행의 기존 통화정책, 최종대부자기능, 지급결제제도 감시자 · 운영자 기능, 그리고 거시건전성정책 등과 각기 어떻게 작용하게 될지를 차례로 살펴보기로 한다(<표 4> 참조).



〈표 4〉 중앙은행에 대한 미시건전성정책 책임의 부과: 가능한 편익과 비용\*

	가능한 편익	가능한 비용
미시건전성정책 책임의 부과	<p>● 미시건전성정책과 통화정책 간 시너지</p> <p>- 중앙은행이 통화정책을 통해 얻는 “금융시장 관련 전문성 및 이해”(New Zealand Government, 2018b, p. 22) 또는 “정보...와 분석적 시각 및 스킬셋”(New Zealand Government, 2018c, p. 66)은 미시건전성감독에 도움을 줌 ⇒ 예를 들어, “통화정책 수행과정에서 얻는 중앙은행의 유동성관리 경험은 은행의 전반적 자금조달 현황을 파악하는 데 기여”(New Zealand Government, 2018b, p. 22)</p> <p>- “은행감독 관련 기밀성 정보(confidential supervisory assessments)는 ... 주요 거시경제변수의 정확한 전망에 유익하고, FOMC 위원들은 동 정보를 이용해서 통화정책을 가이드” ⇒ “감독 책임과 통화정책 간 보완성”(Peek <i>et al.</i>, 1999, p. 629)</p> <p>○ 이해상충론에 대한 반론(Ampudia <i>et al.</i>, 2019)</p> <p>- “[미시건전성] 감독자가 별도로 존재한다 해도, 중앙은행은 특히 비상유동성 공급자로서의 역할(즉 최종대부자 역할)을 통해 금융안정 보장의 책임을 여전히 부담하므로” 이해상충이 사라지는 것은 아님(p. 23) ⇒ 중앙은행의 감독개입 여부와는 무관하게 이해상충은 어떻게든 조정될 필요</p> <p>- 동 이해상충을 “통화정책과 [미시건전성] 감독 간 상호의존성”을 의미하는 것으로 간주한다면, “이러한 상호의존성의 존재야말로 조정과, 이를 위한 통합구조를 바람직하게 만들어주는 것”임(p. 21)</p> <p>- “물가안정과 금융안정이라는 목표 간 충돌을 감안해서 둘 중 어느 한쪽을 얼마간 양보하는 것은 위험이라기보다는 통합구조의 이점으로 간주되어야 할 것”임(p. 21)</p> <p>- 요컨대, 이해상충이 중앙은행의 감독 개입에 대한 반대 논거는 될 수 없음</p> <p>○ 평판훼손론에 대한 반론(Ampudia <i>et al.</i>, 2019)</p> <p>- 중앙은행이 미시건전성감독을 관장하는 경우, 감독실패가 일단 발생하면 “평판편의(reputational bias)”로(p. 20) 인해, 중앙은행의 미시건전성감독은 물론 통화정책 등 여타 정책 전반에 대한 평판도 전반적으로 훼손될 것임</p> <p>- 한편 중앙은행이 미시건전성감독을 관장하지 않는 경우라 해도, 감독실패가 일단 발생하면 감독자의 평판은 물론 통화정책 등 중앙은행의 정책 전반에 대한 평판이 여전히 훼손될 것임; 이는 “감독당국과 ... [최종대부자로서의] 중앙은행은</p>	<p>● 미시건전성정책과 통화정책 간 충돌(이해상충론)</p> <p>- 금융지배(financial dominance): “중앙은행이 금융안정을 우선 추구하기 위해 통화정책의 최적 수행에서, 그래서 인플레이션에서 벗어날 위험”(Ampudia <i>et al.</i>, 2019, p. 21) ⇒ ex. 신용수축 상황에서 중앙은행은 물가안정을 위해 필요한 경우 (목표 수준을 초과하는 고인플레이션)에도 은행 취약성(수익성 악화나 지급능력 악화)에 대한 우려로 긴축 통화정책(정책금리 인상)에 소극적일 수 있음(김홍범, 2004; Calvo <i>et al.</i>, 2018; New Zealand Government, 2018c)</p> <p>- 통화지배(monetary dominance):** “물가안정에 도달하기 위한 통화정책 기조의 변화로 은행이 더 많은 리스크를 추구하게 되면 금융안정을 해칠 수 있음”(Ampudia <i>et al.</i>, 2019, p. 21)</p> <p>● 미시건전성정책과 통화정책 간 충돌(평판훼손론)</p> <p>- 감독실패로 중앙은행 통화정책 평판의 훼손이, 통화정책 실패로 미시건전성 감독 평판의 훼손이 각기 초래될 가능성(New Zealand Government, 2018b · 2018c)</p>

<p>금융안정의 촉진을 위해 보완적 역할을 보유하기” 때문 (p. 21)</p> <p>- 요컨대, 감독실패로 인한 중앙은행의 평판훼손이 중앙은행 감독개입에 반대하는 논거는 될 수 없음; ex. 2007년 노던 록 도산시 영란은행 (BoE) 은 건전성감독자가 아니었지만, 당시 영란은행은 최종대부자로서 비상유동성 적시 제공에 실패했으므로 커다란 비난과 평판훼손에 실제로 직면했음</p> <p>○ 이해상충론 · 평판훼손론은 경험적으로 지지되지 않음 (Ampudia <i>et al.</i>, 2019)</p> <p>- “통합구조(중앙은행의 금융감독 책임 수행)가 통화정책 수행에 해로운 영향을 미친다는 생각”이나 (p. 24) “감독(기능)이 중앙은행에 소재하는 경우의 금융지배 및 감독유예에 관한 우려”를 (p. 27) 지지하는 경험적 증거는 발견되지 않음</p>	<p>● (평시 및 위기시) 유동성관리자로서의 중앙은행에 의한 미시건전성정책 관장</p> <p>- 피감은행의 “도덕적 해이 위험” 및 “시장불확실성 위험”; 건전성감독에 미치는 “평판위험” 및 “유인왜곡 위험”; “산업포획 위험”; “관료주의적 권한과잉 위험” ⇒ “정책실패 위험의 증대” (Masciandro and Quintyn, 2013, pp. 284-286)</p>
<p>● 미시건전성정책과 최종대부자기능 간 시너지 (BIS, 2009)</p> <p>- 중앙은행이 최종대부자로서 갖는 “위기 예방 및 관리에 관한 자연스러운 관심”은 “시스템상 중요 금융기관 (SIFIs) 에 관한 미시건전성감독에 대한 관심”으로 연결됨 (New Zealand Government, 2018b, p. 22); 또한, 미시건전성감독에서 얻어지는 개별 금융기관 관련 감독정보는 중앙은행의 최종대부자 역할에 유익 (Ampudia <i>et al.</i>, 2019) ⇒ 이러한 평소 관심과 상시 정보를 바탕으로 비상시 “신속하고 단호한 조치와 익스포저 관리”가 가능 (New Zealand Government, 2018c, p. 66)</p> <p>○ 이해상충론에 대한 반론 (Ampudia <i>et al.</i>, 2019)</p> <p>- 미시건전성감독과 최종대부자기능은 각기 사전예방 측면과 사후관리 측면 모두에서 의미가 있긴 하지만, “건전성감독자와 최종대부자의 조치는 서로 다른 시점에 일어나는 경향이 있음”; 구체적으로, 미시건전성감독자는 주로 위기에방을 위한 사전 대처에, 최종대부자는 주로 위기상황에서의 사후 대처에 각각 주력하는 경향 ⇒ 이러한 조치 시차로 인해 “[미시]건전성감독자는 [사전 조치를 취해 자신이 부담을 떠안기 보다] 위기해결 부담을 최종대부자에게 전가”하려는 유인을 보유하므로, 중앙은행이 미시건전성감독자로서 “최종대부자가 직면하게 될 더 큰 비용을 [사전적으로] 내부화하는” 쪽이 더 효율적임 (Ampudia <i>et al.</i>, 2019, p. 31)</p> <p>- “[미시건전성감독과 최종대부자기능의] 통합구조 하에서는 강력한 기관(중앙은행)의 평판 및 독립성이 취약한 기관(미시건전성감독자)에게로 이전될 수 있으므로 금융안정을 위한 긍정적 효과가 발생 가능” (Ampudia <i>et al.</i>, 2019, p. 31)</p>	<p>● 미시건전성정책과 최종대부자기능 간 충돌(이해상충론) (New Zealand Government, 2018b · 2018c)</p> <p>- 중앙은행이 금융기관의 지급능력 상황 및 자신의 “감독실패를 은폐”하려는 감독유예 유인 하에 최종대부자 역할(비상유동성 지원)을 통해 “정리조치를 지연” 시킴으로써 결과적으로 자신의 대차대조표와 국민경제에 큰 손실을 초래할 가능성 (New Zealand Government, 2018b, p. 24)</p> <p>- 또한, 중앙은행의 감독유예 유인을 인지한 금융회사들은 위험행동 유인(도덕적 해이)에 직면할 가능성</p>

미시건전성 정책 책임의 부과	<p>● 미시건전성정책과 지급결제제도 감시자·운영자 기능 간 시너지</p> <p>- 중앙은행이 미시건전성정책을 관장하면 기존의 지급결제감시 기능도 강화될 것임(한국은행, 2014b) ⇒ ex. 연준은 Fedwire 운영자로서 평상시는 물론, 특히 위기사 “신용리스 크 관리를 위해 감독정보에 크게 의존”(Bernanke, 2007)</p>	—
	<p>● 미시건전성정책과 거시건전성정책 간 시너지(BIS, 2000; Crockett, 2000·2001; Padoa-Schioppa, 2002)</p> <p>- “금융안정성 평가를 위한, 그리고 조치의 조정을 위한 통합적 접근”이 촉진됨(Calvo <i>et al.</i>, 2018, p.6)</p> <p>○ 이해상충론에 대한 반론</p> <p>- “미시건전성 접근과 거시건전성 접근은 각기 초점도 다르고 리스크 측정방식도 다르지만, 상호보완적으로 작용함으로써 궁극적으로는 금융안정이라는 상위 목적을 지향”(김홍범, 2004, pp.46-47) ⇒ 이때, 상호보완성이란 “감독기구의 미시건전성 접근을 ‘상향식(bottom-up)’ 접근으로, 중앙은행의 거시건전성 접근을 ‘하향식(top-down)’ 접근으로” 보는 양(兩) 방향 보완성을 의미(p.47)</p> <p>- 별개의 두 당국이 거시건전성정책과 미시건전성정책을 각각 관장하는 상태에서 “한 당국에 배정된 정책수단이 다른 당국의 목적에 중대한 영향을 미친다면”(Restoy, 2020, p.1), 통합구조가 분리구조보다 바람직 ⇒ “중앙은행의 금융안정(정책)기능은 거시건전성 및 미시건전성 책임을 포괄해야”하며, “이들 두 업무는 단일 정책체계로 통합됨으로써 중앙은행이 당해 수단들을 통해 금융안정 목적의 서로 다른(개별 주체, 시스템적) 차원을 모두 다뤄야” 함(Restoy, 2020, p.7)</p>	<p>● 미시건전성정책과 거시건전성정책 간 충돌(이해상충론) (New Zealand Government, 2018b)</p> <p>- 시계 차이로, 거시건전성정책(중장기)이 미시건전성정책(단기)에 “종속될” 위험(Calvo <i>et al.</i>, 2018, p.6)</p> <p>- “[거시건전성정책의] 시스템적 초점으로 인해, ... [미시]건전성감독 목적이 경시”될 위험(New Zealand Government, 2018c, p.66) ⇒ 이때 ‘[미시]건전성감독 목적’은 예컨대 소규모 금융기업의 미시건전성을 포함</p> <p>- 지배구조 관점에서 기관 분리가 필요(Masciandaro and Quintyn, 2013)</p>

주: \* 중앙은행의 양대 책무(물가안정·금융안정 책무)와 거시건전성정책 책임에 미시건전성정책 책임이 새로 추가되는 경우의 가능한 편익과 비용.

자료: Peek *et al.* (1999), BIS(2000·2009), Crockett(2000·2001), Padoa-Schioppa(2002), 김홍범(2004), Bernanke(2007), Masciandaro and Quintyn(2013), 한국은행(2014b), New Zealand Government(2018b·2018c), Calvo *et al.* (2018), Ampudia *et al.* (2019) 과 Restoy(2020).

우선, 중앙은행의 미시건전성정책 책임에 반대하는 입장에서는 이해상충과 평판훼손에 초점을 맞춰 통화정책과 미시건전성정책 사이의 충돌을 강조한다(김홍범, 2004; Calvo *et al.*, 2018; New Zealand Government, 2018b·2018c; Ampudia *et al.*, 2019). 이때 이해상충이란 통화당국으로서의 중앙은행이 미시건전성감독자 역할까지 수행하는 경우 서로 상이한 두 역할 사이에서 중앙은행이 직면하게 될 ‘금융지

배(financial dominance)’나 ‘통화지배(monetary dominance)’의<sup>27)</sup> 위협에 관한 것이다. 전자는 미시건전성감독자로서의 중앙은행이 물가안정보다는 금융안정을 우선시한 나머지 통화당국으로서의 최적 대응을 하지 못하게 되는 상황을(Ampudia *et al.*, 2019), 후자는 통화당국으로서의 중앙은행이 금융안정보다는 물가안정을 우선시한 나머지 미시건전성감독자로서의 최적 대응을 하지 못하게 되는 상황을 각각 가리킨다. 다음으로, 평판훼손에 대한 우려는 감독실패에 따라 통화정책당국으로서의 평판이 훼손될 가능성과 통화정책실패에 따라 감독당국으로서의 평판이 훼손될 가능성에서 각각 나온다(New Zealand Government, 2018b·2018c). 이밖에, 유동성 관리자로서의 중앙은행이 미시건전성정책을 관장하는 경우의 다양한 정책실패 가능성에 대한 우려도 중앙은행의 미시건전성정책 책임에 반대하는 또 다른 논거가 된다(Masciandaro and Quintyn, 2013).

반면, 옹호론자는 중앙은행이 통화정책 수행을 통해 얻는 시장정보가 미시건전성 정책에 도움이 되는 점과(New Zealand Government, 2018b), 은행감독을 통해 중앙은행이 얻게 되는 기밀성 정보는 통화정책에 도움이 된다는 점을(Peek *et al.*, 1999) 강조한다. 또한, 중앙은행의 미시건전성정책이 통화정책의 전달경로에 영향을 줌으로써 시너지를 낼 수 있다는 점도 강조한다(Ampudia *et al.*, 2019).

더 나아가, Ampudia *et al.* (2019)은 반대론자들이 강조하는 이해상충론과 평판훼손론을 각각 반박한다. 우선, 통화정책과 미시건전성정책 간 이해상충이 실제로 발생한다면 2개의 당국이 각 정책을 특화해서 관장하는 분리구조이든, 단일 당국이 두 정책을 모두 관장하는 통합구조이든 두 정책 간 조정은 반드시 필요할 것이다. 그런데 그와 같은 조정은 통합구조 하에서 더욱 순조롭다는 것이다. 또한 이들은 두 당국이 처음부터 분리된 구조라 해도 일단 감독실패가 발생하면 중앙은행이 최종대부자기능을 보유하는 한, 물가안정 및 금융안정 책무를 가진 중앙은행의 평판은 훼손되지 않을 도리가 없다고 본다. 다시 말해, 감독실패가 일단 발생하면 기관구조 여하와는 무관하게 중앙은행은 평판훼손을 피할 수 없다는 것이다. 한편, Ampudia *et al.* (2019)은 1999~2012년에 걸친 세계 98개국의 패널데이터 분석을 통해 경제성장 측면에서든 물가안정 측면에서든 분리구조에 비해 통합구조의 거시경제적 성과가 열등하지 않다는 결론과, “분리구조에 비해 통합구조가 물가불안정이나 금융불안정과 더

27) 통화지배란 흔히 중앙은행의 통화정책이 정부의 재정정책을 지배하는 상황을 흔히 가리키지만(Barthélemy *et al.*, 2021), 본 논문에서는 이를 ‘중앙은행의 통화정책이 금융안정정책을 지배하는 상황’이라는 의미로 사용한다.

높은 상관성을 보이지 않는다”는(p. 3) 결론을 각각 제시한다.

둘째, 중앙은행이 미시건전성정책 책임을 맡게 되면 감독유예 유인으로 인해 최종 대부자기능을 방만하게 사용할 가능성이 있다는 것도 반대론자의 또 다른 논거이다. 이런 경우에는, 금융회사들의 사전적 위험행동이 촉발될 우려도 있다(New Zealand Government, 2018b·2018c). 반면, 옹호론자는 최종대부자로서의 중앙은행이 자연스럽게 미시건전성정책에 더 많은 관심을 갖게 되므로 이를 통해 얻는 감독정보가 최종대부자기능에도 도움이 된다고 본다(BIS, 2009; New Zealand Government, 2018b·2018c). 더욱이 분리구조 하에서는 미시건전성감독자의 조치가 최종대부자인 중앙은행의 조치에 비해 흔히 선행하므로 미시건전성감독자가 감독유예를 통해 중앙은행에게 위기 대응의 책임을 실제로 떠넘기기 쉽다고 본다(Ampudia *et al.*, 2019). 이는 최종대부자인 중앙은행이 미시건전성정책도 함께 관장하는 통합구조가 더 낫다는 시각이다.

셋째, 지급결제제도의 운영자·감시자로서의 중앙은행이 미시건전성정책 책임을 관장하면 지급결제제도의 운영 및 감시에서 미시건전성 관련 감독정보를 활용할 수 있다는 것이 옹호론자의 시각이다(Bernanke, 2007). 한편, 미시건전성정책 책임과 지급결제제도의 운영자 및 감시자 기능 사이에 이렇다 할 충돌 가능성이 제기된 적은 없는 것으로 보인다.

넷째, 거시건전성정책당국인 중앙은행이 미시건전성정책 책임을 맡게 되면 현실적으로 둘 중 어느 한 정책이 다른 정책에 비해 우선시될 가능성이 있다는 것이 반대론자의 시각이다(Masciandaro and Quintyn, 2013; New Zealand Government, 2018b). 예를 들어 중장기 시계보다는 단기 시계가 중시되면서 거시건전성정책보다는 미시건전성정책이 우선시될 가능성이 있거나(Calvo *et al.*, 2018), 역으로 개별 금융회사 건전성보다는 시스템 건전성이 중시되면서 미시건전성정책보다는 거시건전성정책이 우선시될 가능성도 있다(New Zealand Government, 2018c). 반면, 옹호론자들은 미시건전성정책과 거시건전성정책의 보완성을 강조하며 양자의 통합적 접근을 통해 금융안정에 도달할 수 있다고 본다(BIS, 2000; Crockett, 2000·2001; Padoa-Schioppa, 2002; 김홍범, 2004; Calvo *et al.*, 2018). 나아가, 기관분리 구조 하에서 어떤 개별 당국의 정책수단이 당해 당국의 감독 목적은 물론 다른 당국의 감독 목적에도 영향을 미친다면 두 당국 간 조정이 필요한데 이러한 조정은 통합구조일 때 더욱 순조롭다는 점을 강조한다(Restoy, 2020). 이는 중앙은행이 결국 거시건전성정책은 물론 미시건전성정책까지 함께 관장하는 것이 바람직하다는 것을 의미한다.

## 4. 중앙은행에 대한 시장행위정책(소비자보호정책) 책임의 부과

이제 물가안정 및 금융안정의 양대 책무와 거시건전성정책 및 미시건전성정책 책임을 보유한 중앙은행에 시장행위정책 책임이 새로 추가되는 상황을 가상해보자(〈표 5〉 참조).

〈표 5〉 중앙은행에 대한 시장행위정책(소비자보호정책) 책임 부과: 가능한 편익과 비용\*

	가능한 편익	가능한 비용
시장행위 정책 (소비자보 호정책) 책임의 부과	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 시장행위정책과 미시건전성정책 간 시너지(Calvo <i>et al.</i>, 2018)               <ul style="list-style-type: none"> <li>- 시장행위정책은 미시건전성 측면의 취약성의 신호가 될 수 있음</li> <li>- 미시건전성정책 차원의 검사와 시장행위정책 차원의 검사를 통합 운영</li> <li>- “금융감독 갭의 축소”효과; “금융지식을 갖춘 소비자는 금융서비스제공자에게 ... 시장규율을 부과”하는 효과(New Zealand Government, 2018b, p. 26)</li> </ul> </li> <li>● 시장행위정책과 거시건전성정책 간 시너지(Borio, 2003)               <ul style="list-style-type: none"> <li>- 거시건전성정책이 “[궁극적으로] 금융위기로부터 경제주체가 부담하는 손실의 규모를 줄이고자 하는 관점”에서 출발한다고 보면 거시건전성정책은 소비자보호의 관점과 근본적으로 부합하는 측면이 있고, 이때 “거시건전성[정책의] 목적은 미시건전성감독 목적을 포함한다고 해석”할 수 있음(김홍범, 2004, pp. 47-48)</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 시장행위정책과 미시건전성정책 간 충돌               <ul style="list-style-type: none"> <li>- 미시건전성정책이 시장행위정책에 우선할 우려 ⇒ ex. “은행의 지급능력 및 수익성에 투자자 이익이 종속될 위험”이(Calvo <i>et al.</i>, 2018, p. 7) 있고, 그런 이유로 “의심스런 시장관행을 묵인”할 위험(New Zealand Government, 2018b, p. 27) ⇒ ex. “취약 금융기관 내부 문제의 질서정연한 관리를 위한 기밀 필요성이 ... 공시 및 투명성[의 필요성]...과 충돌”(New Zealand Government, 2018b, p. 27)</li> <li>- 소비자보호의 “대중적 가시성”(김홍범 2013, p. 157) 또는 소비자보호를 관장하는 중앙은행에 대한 “정치적 주목”으로(New Zealand Government, 2018c, p. 35), 중앙은행에 의한 시장행위정책이 미시건전성정책을 압도할 위험</li> <li>- “소비자보호는 자원집약적 업무이고 [미시건전성]감독자에 대한 신뢰에 부정적 영향을 미치게 될” 위험(Ingves, 2007, p. 4)</li> </ul> </li> <li>● 시장행위정책과 통화정책 간 충돌               <ul style="list-style-type: none"> <li>- “은행서비스(와 일부 국가에서는 여타 금융서비스도 포함)에 대한 소비자보호 책임을 다수의(실제로는 대부분의) 중앙은행이 관장”하고는 있으나, 이런 시장행위정책 책임은 “통화정책과의 분명한 시너지도 없[고]... 은행시스템의 안전성 및 건강성 보장 의무와도 몇몇 충돌을 초래”(Restoy 2018, p. 5) ⇒ “소비자보호 목적은 별개 행위당국에게 어울림”(New Zealand Government, 2018b, p. 21, fn. 16)</li> </ul> </li> </ul>

주: \* 중앙은행의 양대 책무(물가안정·금융안정 책무)와 거시건전성정책 책임 및 미시건전성정책 책임에 시장행위정책(소비자보호정책) 책임이 새로 추가되는 경우의 가능한 편익과 비용.

자료: Borio(2003), 김홍범(2004·2013), Ingves(2007), Calvo *et al.* (2018), New Zealand Government(2018b·2018c)와 Restoy(2018).

우선, 반대론자는 시장행위정책과 미시건전성정책의 고유한 차이로 인해 두 접근 중 어느 하나가 다른 접근보다 우선시될 수 있다고 본다(Ingves, 2007; Calvo *et al.*, 2018; New Zealand Government, 2018b · 2018c). 또한, 시장행위정책은 통화 정책과는 거리가 멀다고도 본다(Restoy, 2018). 이런 이유로 중앙은행이 아닌 별개의 당국이 시장행위정책을 관장해야 한다는 것이다.

반면, 옹호론자는 시장행위정책을 통해 금융회사의 미시건전성 관련 취약성을 포착할 수 있고, 이들 두 감독접근이 각기 필요로 하는 검사 업무를 중앙은행이 통합적으로 수행할 수 있다는 이점을 강조한다(Calvo *et al.*, 2018; New Zealand Government, 2018b). 또한 이들은, 시스템 안정을 도모하기 위한 거시건전성정책 당국의 접근은 결국 시장행위정책의 소비자보호에도 궁극적으로 도움이 된다는 점도 중시한다(Borio, 2003; 김홍범, 2004).

## 5. 순수 중앙은행에 대한 금융감독정책 책임의 부과: 일반론

이 절에서는 순수 중앙은행이 금융감독정책 책임을 새롭게 맡게 되는 경우의 가능한 편익과 비용을 중앙은행 정책의 효율성, 효과성과 거버넌스 등 여러 측면에서 전반적으로 논의하기로 한다(〈표 6〉 참조). 이때 금융감독정책 책임이란 구체적 맥락에 따라 앞서 검토한 거시건정성정책, 미시건전성정책, 시장행위정책 등의 책임 전부가 될 수도 있고, 그 일부를 가리킬 수도 있다.

〈표 6〉 순수 중앙은행에 대한 금융감독정책 책임의 부과: 가능한 편익과 비용\*

	가능한 편익	가능한 비용
금융감독정책 책임의 부과에 따른 일반적 영향	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 규모 경제(New Zealand Government, 2018c)</li> <li>- “인적자원, 정보기술과 데이터 수집 [등]에 규모의 경제가 작용(p. 66)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 규모 불경제 (New Zealand Government, 2018c)</li> <li>- 단일 기구는 “금융시장 상황의 변화에 무반응”일 수 있음(p. 28)</li> <li>- 단일 기구가 효과적 · 효율적으로 다루기에는 지나치게 많은 기능이 부과되는 ‘크리스마스 트리 효과’를 초래</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 범위 경제(New Zealand Government, 2018b)</li> <li>- 중앙은행이 미시건전성정책과 시장행위정책 둘 다 관장하는 경우,</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 범위 불경제(New Zealand Government, 2018b)</li> <li>- 중앙은행이 미시건전성정책과 시장행위정책을 둘 다 관장하는 경우, 전자는 “예방적” 성격</li> </ul>

	<p>“서로 다른 시각, 분석체계와 스킬셋”을 통해 시너지 생성 가능(p. 26)</p>	<p>의 업무로 “경제금융분석 스킬을 필요”로 하나, 후자는 “조사 및 강제집행”을 포함하는 업무로 “법률 스킬을 요구” ⇒ “문화(cultures)’가 서로 너무 달라 이렇다 할 시너지를 얻기란 불가능”(p. 27)</p> <p>- 나아가, “경영진의 주의 분산”을 초래 ⇒ “조사 및 강제집행은 시간소모적 과정일 수 있으므로 위기가 아닌 평시에는 ... [시장행위정책에] 더욱 커다란 가중치를 주게 될 위험이 있음”(p. 27)</p>
<p>금융감독정책 책임의 부과에 따른 일반적 영향</p>	<p>● 양질 인력 및 핵심 전문요원(key person) 확보의 용이성(New Zealand Government, 2018b)</p> <p>- “중앙은행 재직 경력의 명망”과 금융감독정책을 관장하는 중앙은행의 “다양한 경력기회” 등 “양질인력의 채용과 유지”에 유리(p. 23)</p> <p>- 거시금융 및 감독 분야의 “한정된” 핵심 전문요원 확보가 용이(p. 23)</p>	<p>● 필요한 양질 인적자원의 선별 가능성(New Zealand Government, 2018c)</p> <p>- 금융감독정책 책임을 관장하지 않는 “중앙은행은 더 좁은 범위의 인적자원 니즈 및 역량에 초점을 맞출 수 있음”(p. 66)</p>
	<p>● 평상시 정책간 상충의 내부화(New Zealand Government, 2018b)</p> <p>- 복수의 정책(ex. 통화정책 · 거시건전성정책 · 미시건전성정책) 간 상충에 대한 중앙은행 내부의 효율적 · 효과적 조정 및 관리</p> <p>- 중앙은행은 “[자신이 관장하는 복수 정책에 대한] 책임성의 단일 원천(single point of accountability)”(p. 27)</p>	<p>● 투명성 부족과 책임성 과제</p> <p>- “통화정책, 미시건전성감독, 거시건전성정책이 각기 중앙은행 내부의 독립적 의결기구에 의해 결정되지 않는 경우, 이들 정책들의 상충에 대한 중앙은행 내부의 관리가 외부 이해관계자들에게는 투명하지 않을 것[임]”(New Zealand Government, 2018b, p. 24)</p> <p>- 중앙은행이 특히 미시건전성정책과 시장행위정책을 둘 다 관장하는 경우, “금융안정과 금융소비자 보호라는 서로 다른 각각의 목적의 초점이 만약 명확하지 않다면 각 접근에 대해 책임성을 부과하기는 곤란[함]”(New Zealand Government, 2018b, p. 27)</p>
	<p>● 위기기 효율적 · 효과적 정책 대응(New Zealand Government, 2018b)</p> <p>- 다수 당국 사이의 조정은 실패하기 쉽지만, 금융감독정책 책임을 관장하는 중앙은행은 위기기 “신속하고 단호한 효과적 조치” 가능(p. 22) ⇒</p>	



	<p>ex. 영국 노턴록 도산 사례</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 중앙은행은 위기시에도 “[자신의 복수 정책들에 대한] 책임성의 단일 원천”(p. 27)</li> <li>- 중앙은행의 금융감독 정책기능은 위기시 “정직한 브로커(honest broker)”로서의 역할 수행에 필요 ⇒ ex. “[광범한 정보의] 신속한 획득 및 평가, 그리고 가능한 정책 대응에 관한 건전한 판단에 필요한 내부 전문성의 유지”와 “여타 감독자 및 피감 금융회사와의 상시적 관계의 유지”가 모두, 연준의 금융감독 정책기능 덕분에 가능(Bernanke, 2007)</li> </ul>	
<p>금융감독정책 책임의 부과에 따른 일반적 영향</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 중앙은행 독립성과 위상 관련 순기능</li> <li>- 일반적으로 통화정책 독립성은 잘 확립되어 있으므로, 중앙은행은 금융정책(financial policy)에서도 정치 포획 및 산업포획 위험의 최소화를 통해 “금융(감독)정책의 독립성을 강화”(New Zealand Government, 2018b, p. 23) ⇒ 금융감독정책 효과의 제고가 가능</li> <li>- “강력한 중앙은행으로서 광범위한 경제금융 정책환경에 영향력 행사 가능”(New Zealand Government, 2018c, p. 66)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 중앙은행 독립성과 권한 집중 관련 역기능</li> <li>- 금융감독정책 독립성이 확보되어야 하나, “금융감독(정책)은 피감 금융기관의 사업모델...을 제한하는 내용을 포함하며 여타 이해관계자에게 중대한 영향을 미칠 수 있다[는 점에서]” 금융감독자의 “[정부와의] ‘적정 거리(arm’s length)’와 ‘운영상 독립성’ 경계는 통화정책에 비해 다소 덜 명확”함; 이를 빌미로 정부가 감독정책에 개입할 소지가 있음; 그로 인해, “통화정책 책무가 정치화될 위험”이 있음(New Zealand Government, 2018b, p. 24) ⇒ “금융시스템 역할의 정치화에 수반되는 통화정책 독립성 훼손”(New Zealand Government, 2018c, p. 66)</li> <li>- 선출되지 않은 중앙은행에게 통화정책 권한은 물론 금융감독정책 권한까지 위임하면 “지나친 권한 집중” 초래(New Zealand Government 2018c, p. 66) ⇒ “적절한 기관설계에는 정치경제학적 고려가 중요”(Restoy, 2020, p. 7)</li> </ul>

주: \* 순수 중앙은행의 양대 책무(물가안정·금융안정 책무)에 금융감독정책 책임이 새로 추가되는 경우의 가능한 편익과 비용.

자료: Bernanke (2007), New Zealand Government (2018b·2018c)와 Restoy (2020).

우선, 중앙은행의 금융감독정책 책임 관장이 과연 규모의 경제를 가져올지 여부를 놓고 반대론자와 옹호론자의 시각이 서로 대립한다(New Zealand Government, 2018b · 2018c). 반대론자는 중앙은행의 업무부담이 과중하게 늘어나 규모 불경제(소위 ‘크리스마스트리 효과’)에 직면할 것으로 보는 반면, 옹호론자는 중앙은행이 전문인력과 정보기술 등 특정 측면에서 명백한 규모의 경제를 누릴 것으로 본다. 특히 인적자원과 관련하여, 중앙은행이 금융감독정책 책임을 관장하면 양질의 인적자원 확보가 용이하다는 것이 옹호론자의 시각이다. 하지만 반대론자는 중앙은행이 금융감독정책 책임을 맡지 않을 때 양질 인적자원의 선별이 오히려 가능하다고 본다.

둘째, 중앙은행의 금융감독정책 가운데 특히 미시건전성정책과 시장행위정책 간 범위의 경제를 놓고서도 반대론자와 옹호론자는 대립한다(New Zealand Government, 2018b · 2018c). 반대론자는 미시건전성정책과 시장행위정책의 업무 성격이 서로 크게 달라 접근 방식 및 스킬과 이행과정에서도 현격한 차이를 보이기 때문에 시너지를 낼 여지가 없다고 본다. 하지만 바로 그런 큰 차이가 오히려 금융감독정책 책임을 전반적으로 통할하는 중앙은행이 얻게 될 시너지의 원천이라는 것이 옹호론자의 시각이다

셋째, 통화정책, 미시건전성정책, 거시건전성정책을 포함하는 여러 정책기능을 중앙은행이 관장하는 경우, 반대론자는 각 정책의 상충에 대한 내부적 조정과정이 대외적으로 불투명해져 각 정책에 대한 책임 소재가 불분명해지기 쉽다고 본다. 이에 반해, 옹호론자는 여러 정책을 단일 중앙은행이 관장하므로 평상시는 물론 위기시에도 내부적 조정의 효과성과 효율성을 기할 수 있고 그에 대해 중앙은행이 오롯이 책임성을 부담한다고 본다(Bernanke, 2007; New Zealand Government, 2018b · 2018c).

넷째, 중앙은행의 금융감독정책 책임이 중앙은행에 의한 통화정책권 및 금융감독정책권 독점이라는 점에서는 바람직하지 않을 수도 있으며(Restoy, 2020), 금융감독업무의 성격상 금융감독정책은 정부의 영향력에 취약할 수 있는데 바로 이러한 점이 통화정책 독립성에도 해로운 영향을 줄 수 있다는 것이 반대론자의 시각이다. 반면, 옹호론자는 공고하게 확립된 중앙은행의 통화정책 독립성이 오히려 금융감독정책의 독립성에도 좋은 영향을 줄 수 있고, 금융감독정책권까지 갖춘 강력한 중앙은행은 정책계에서도 그만큼 더 비중 있는 역할을 수행할 수 있을 것으로 본다(New Zealand Government, 2018b · 2018c).

#### IV. 한국의 감독 조직화 방안: 제안

앞서 제Ⅱ장에서는 금융감독의 세계적 추세—1980년대 중후반부터 약 20년간 지속된 대완화기, 글로벌 금융위기라는 갑작스런 반전을 맞이하여 이어진 약 10년과, 이후 코로나19 위기를 맞아 대응해온 최근의 2년 등 줄잡아 약 35년에 이르는 긴 기간 동안의 세계적 추세—를 조망했다. 이 기간 내내 다양한 감독접근 간 상충보다는 보완성이 강조되는 가운데 각국의 감독 통합도가 지속적으로 증대되어 왔다. 특히, 위기 이전의 대완화기에는 중앙은행이 은행감독 책임으로부터 다소 멀어지는 경향이 부분적으로 관찰되었으나 위기 이후에는 중앙은행이 다양한 금융감독 책임을 관장하는 추세가 보편적으로 두드러지게 되었다. 또한, 코로나19 위기와 같은 그린스완에 대응하는 각국 내 다수 정책당국의 협력 및 조정 패턴에서 이와 같은 추세가 더욱 확고해졌다. 거시경제 안정화를 위한 미시건전성정책 및 거시건전성정책의 적극적 기여는 중앙은행을 중심축으로 한 다양한 정책기능의 통합을 통해 얻어질 수 있는 편익을 시사하는 특별한 경험이었다. 제Ⅲ장에서는 중앙은행이 거시건전성정책, 미시건전성정책과 시장행위정책(소비자보호정책)을 하나씩 추가적으로 책임지게 되는 경우의 가능한 편익 및 비용을 문헌 연구를 통해 종합적으로 검토했다. 특히, Ampudia *et al.* (2019)이나 Restoy (2018·2020)와 같이 중앙은행 중심의 감독 통합화라는 글로벌 추세를 정당화하는 논리적·경험적 근거 또는 방법론적 근거를 제시하는 연구가 최근 나오고 있는 점은 주목할 만하다.

일반적으로 어떤 나라가 감독 개혁을 통해 기존 감독모형의 변경 여부를 검토하는 경우, 글로벌 감독의 추세는 중요한 고려 사항 중 하나일 것이다. 이와 관련하여, Calvo *et al.* (2018)의 금융감독모형 분류체계에서 지난 약 35년 동안의 글로벌 추세를 특징적으로 반영하고 있는 모형은 단연 중앙은행형 쌍봉감독모형이다. 우선, 동 모형은 Restoy (2020)가 지적한 감독 구조화의 첫 번째 전통적 원칙이 갖는 문제점에서 자유롭다(제Ⅱ장 참조). “중앙은행이 미시·거시건전성 감독을 통해 금융안정을 통합적으로 다[루는]” 중앙은행형 쌍봉모형은 정책기능 간 보완성과 조정비용을 중시하는 Restoy의 방법론과 잘 어울린다(김홍범, 2021b). 또한, 동 모형은 감독 구조화의 두 번째 전통적 원칙에도 충실하다. 중앙은행은 미시·거시 건전성정책을 관장하고 별도의 감독기구가 시장행위정책을 관장한다는 점에서, 중앙은행형 쌍봉모형은 정치경제학적 관점이 중시하는 권한의 적절한 분산에도 적절히 부합한다고 판단된다.

일국의 감독모형 선택에서는 국내적 요인에 대한 고려도 당연히 필요하다. 한국의

경우, 최근 심화된 금융의 정치화와<sup>28)</sup> 이에 따라 더욱 노골화된 금융감독의 정치포획 현상은 감독개편에서 반드시 감안되어야 할 주요 사안일 것이다.<sup>29)</sup> 왜냐하면, 다음과 같이 “금융원리 훼손”, “금융질서 교란”과 “소비자보호 공백”이 근년 들어 심심찮게 초래되고 있기 때문이다(김홍범, 2022):<sup>30)</sup>

“문재인 정부에서 금융은 포퓰리즘 정치에 심히 오염됐다. 일례로, “저신용자가 높은 이율을 적용받는 건 구조적 모순”이라는 가당찮은 시각이 금융감독당국을 경유하

- 28) 한국 금융의 정치화 현상은 다음 인용문에서 짐작해 볼 수 있다(김홍범, 2021a): “사회적 거리두기의 장기화로 피해 본 업종 및 계층과 국민을 돕는다는 명분으로 중무장한 정치권도 문제다. 물가·금융·거시경제 안정이나 재정준칙 따위엔 아랑곳없다. 현재 국회 심의 중인 이익공유 및 손실보상과 연대기금 등에 관련된 소위 ‘상생 법안’들이 모두 통과되면 금융권은 각종 신설 기금에 자금을 대야 한다. 이런 여건 변화는 금융회사들의 수익전략을 왜곡시켜 결국 금융원리의 훼손과 금융질서 전반의 교란을 가져올 공산이 크다. 한국은행도 본연의 책무에 반하는 손실보상용 국제 직매입 및 상생협력연대기금 출연 의무 등을 짊어지게 될 것이다. ... 한마디로 한국 금융은 금융원리의 균형추를 잃고 기울어졌다. 이대로라면 그 정도가 점점 더 심해질 것이다. 금융이 서민복지를 위한 적극적 재분배 수단으로 간주되면서 오남용이 따르기 때문이다.”
- 29) 한국의 현행 금융감독당국(금융위원회·금융감독원) 가운데 금융위는 “정부의 일부분으로서 선거를 의식하며 단기 시계에 집착하게 되는 유인 구조에 놓여 있다는 의미”에서 지난 25년 동안 정치화된(politicized) 상태다(김홍범, 2016, p.100, 각주 61). 금감원은 민간 공법인이긴 하지만 금융위의 지시·감독 하에 놓여 있으므로 정치화된 상황 속에 놓여 있다는 점에서는 금융위와 다를 바 없다. 다만, 근년 들어 감독당국 자신이 금융원리 훼손이나 금융질서 교란을 스스로 빚어낼 정도로 정치포획이 심화된 점은 과거의 정치포획과는 다소 구분되는 양상인 것으로 보인다.
- 30) 언론보도(예를 들면, 유대근, 2021)에 따르면, “저신용자가 높은 이율을 적용받는 건 구조적 모순”이라는 요지의 언급은 2021년 3월 30일 국무회의 석상에서 대통령의 지적사항이었다(김홍범, 2021b). 이후 2021년 9월, 금융위원회가 가계부채 대응에 나서면서 이내 “고신용자가 저신용자보다 더 높은 대출금리를 부담”하게 됐다(김홍범, 2021e). 이는 감독당국인 금융위원회가 서민금융을 유지한 채 주로 신용대출을 억제함으로써 초래한 “금융원리의 훼손”이다. 또한, 본문 내 인용문에서 “신용도를 일부러 낮추는 차입자들”에 관한 언론보도로는 명지예·문일호(2022)를 참조하기 바란다. 이외에도, 금융위원회가 지난 2021년 9월 신용사면(220만명)에 나섰다라는 소식(김민석, 2021)이, 이후 11월에는 “[2022년에] 청년들(2만명)의 학자금 대출을 탕감”해줄 계획이라는 소식(최근도, 2021)이 각각 언론에 보도됐었다(김홍범 2021e). 이들 소식은 감독당국인 금융위원회가 “금융질서 교란”에도 앞장선다는 사실을 보여준다. 한편, 감독당국인 금융위원회가 선택적으로 무대응하는 경우도 종종 관찰된다. 예를 들어 금융위원회는 가계부채 급증에 대해 이례적으로 “17개월(2019.6~2020.10) 간 침묵”했고(김홍범, 2021d), 가상화폐 열풍에도 약 2년(2019.6~2021.5)에 걸친 규제공백을 통해 실제로 “수수방관”했었다(김홍범, 2021c). 이런 사례들은 곧 “소비자보호 공백”을 의미한다. 끝으로, 금융위원회가 “재정이 말아야 할 복지 및 재분배를 ‘따뜻한 금융’을 내세워 서민금융으로 다뤄온” 것은 이미 오래된 일이다(김홍범, 2021b).

여 금융기관 및 시장에 그대로 ‘하달’된다. 그 결과, 고신용자가 금리 역차별을 받는가 하면(금융원리 훼손), 정책자금 지원을 받기 위해 신용도를 일부러 낮추는 차입자들이 늘어난다(금융질서 교란). 한편, 가상화폐 광풍의 지속에도 감독당국은 어떤 일인지 오랫동안 나 몰라라 했다(소비자보호 공백).”

금융감독자가 정치에 포획될 위험에 대처하기 위한 한 가지 제도적 방책은 중앙은행인 한국은행에게 금융감독을 맡기는 것이다. 이렇게 하면, 한국은행의 법률적 독립성이 “[금융]감독이 정치에 오염되는 것을 (일차적으로) 막아주는 울타리 역할을 수행”할 것으로 기대할 수 있다(김홍범, 2022). 물론 이와 같은 순기능은커녕 역기능도 있을 수 있다(제Ⅲ장 참조). 중앙은행이 통화당국으로서 누리는 법률적 독립성이 금융감독자로서의 독립성에 긍정적인 기여를 할 수도 있겠으나, 반대로 중앙은행이 금융감독자로서 정치적 압력에 좀 더 노출됨으로써 통화정책의 독립성이 오히려 약화될 가능성도 없지 않기 때문이다. 하지만, 한은의 법률적 독립성이 ‘한국은행 자체의 전반적 운영 독립성을 보장함으로써 통화정책의 독립성을 도모’하는 접근이라는 점에서, 한은이 미시건전성정책 및 거시건전성정책을 관장하는 경우 역기능보다는 순기능이 발휘될 것으로 기대해 볼 수 있을 것이다.<sup>31)</sup> 다만, 역기능을 보다 확고하게 방지하고 순기능을 제고하기 위해서는 한은의 금융감독 관장과 함께 통화당국자 및 금융감독자로서의 한은 지배구조의 전반적 강화가 반드시 수반돼야 할 것이다.

나아가 한국은행을 금융감독의 중심에 세우는 개편은 글로벌 추세에 부합하는 것은 물론이고, 그 자체로서 현행 감독 지배구조의 양대 취약성—“이원 감독구조”와 “금융위로 집중된 금융감독권과 금융(산업)정책권 간 이해상충”—을 원천적으로 제거한다는 결정적 이점을 갖는다(김홍범, 2022). 현행 금융위가 보유한 금융감독권은 한국은행으로, 금융정책권은 정부(기획재정부)로 각각 이관함으로써 금융위를 해체하는 동시에, 금융감독원의 현행 미시·거시건전성감독업무를 한국은행으로 이관한 후 금감원을 시장행위감독자(소비자보호감독자)로 재편하면 될 것이다. 이는 결국 현행 통합감독모형의 폐기와 중앙은행형 쌍봉모형으로의 이행을 의미한다.

31) “세계 여러 나라는 [각기 자국 중앙은행의] 통화정책 독립성을 확보하기 위해 두 가지 방식—“통화정책의 결정과정이 정부의 (또는 여타) 영향으로부터 독립적일 수 있는 구체적 구조를 갖는 방식”과 “중앙은행 기구 자체가 독립적이게 만듦으로써 중앙은행의 모든 기능이 정부의 영향력으로부터 독립적으로 작동하게끔 하는 방식”—중 하나를 택한다”(김홍범, 2016, p. 102, 각주 62; 본 인용문 내부의 인용문 2개는 BIS, 2011, p. 63에서 각각 따왔음). 영국은 전자의 방식을, 일본은 후자의 방식을 각각 취한 것으로 간주된다(BIS, 2011).

약 10년 전 모처럼 불붙었던 우리 사회의 감독개편 논쟁은 이내 “[통합모형과 쌍봉모형 간] 모형 선택의 함정”(Pan, 2011, p. 804) 빠졌고 결국 아무런 성과 없이 종료되었다. 하지만 이 글이 제안한 대로 한국은행을 금융감독의 중심에 세우기로 사회적 합의가 이루어진다면, 모형 선택의 문제가 부수적 결정 사항으로 간주될 것이고 감독개편 논의가 ‘모형 선택의 함정’에 빠질 위험도 사라질 것이다. 왜냐하면 “미시·거시건전성 감독이 맡겨진... 한은에게 더 이상의 권한 집중은 아무래도 조심스럽(기)에)... 소비자보호감독자를 한은 바깥에 두는... 감독구조를 향해 초점이 자연스럽게 모아질 것”이기 때문이다(김홍범, 2021b). 이는 중앙은행형 쌍봉모형이 가장 적합한 선택으로 자연스레 부상할 것임을 의미한다.

## V. 맺음말

한국에서는 지난 4반세기 동안 금융감독 개편 이슈가 몇 차례 논의되긴 했으나 번번이 무위로 끝났다(김홍범, 2013). 그 결과, 금융시스템의 핵심 인프라에 해당하는 감독체계는 심각한 지배구조적 취약성을 안은 채 너무 오랫동안 방치되었다. 정부의 변경을 앞둔 현시점에서 이 글은 다시 원점으로 돌아가 동 이슈를 탐구했다. 구체적으로, 글로벌 금융위기와 최근의 코로나19 위기를 포함한 지난 35년 기간 중 금융감독의 글로벌 추세와 다양한 금융감독 책임을 중앙은행이 관장하는 경우의 가능한 비용 및 편익을 검토한 후, 최근 한국 금융감독당국의 정치포획 상황을 논의했다. 이와 같은 탐구를 통해, 이 글은 한국은행을 주축으로 하는 금융감독의 재편 방안에 도달할 수 있었다. 여기에는 현행 통합감독모형을 폐기하고 중앙은행형 쌍봉감독모형을 새롭게 채택하는 결정이 수반될 것이다.

통합감독모형과 쌍봉감독모형은 둘 다, 여타 유형의 감독모형에 비해 더 낮다고 평가된다(Group of Thirty, 2008). 다만, 선형적으로든 경험적으로든 이들 두 모형 간 우열을 따지기는 어렵다는 것이 국내외 학계 및 정책계의 중론이다(World Bank, 2012a·2012b; 김홍범, 2013). 한편, 윤석현 외(2012)를 비롯한 일부 연구자들의 비중앙은행형 쌍봉감독모형 주장에도, 본 저자는 현행 통합모형을 제대로 운영하는 것이 중요하다는 기본 시각을 오랫동안 견지해 왔다(김홍범, 2013·2015·2016·2019).

하지만 근년 들어 국내외 여건이 크게 달라졌다. 국내적으로는 지난 수년간 포퓰리즘이 한국의 금융 및 금융감독을 심각하게 부식시켰고, 세계적으로는 코로나19 위기

가 2년 넘게 진행 중이다. 이와 같은 상황 변화는 금융감독정책의 상당 부분(미시건전성정책과 거시건전성정책)을 한국은행이 정식으로 관장하도록 하는 금융감독 개편—결과적으로는 중앙은행형 쌍봉모형의 채택—을 이 글이 제안하게 된 중대한 계기가 되었다. 우선, 금융감독에서 정치적 영향력을 막아내는 한국은행의 방어막 역할이 절실했다. 나아가, 이러한 개편 방안은 현행 감독 지배구조의 양대 취약성을 일거에 제거한다는 결정적 이점은 물론, 중앙은행 중심의 감독 통합화라는 글로벌 추세에 그대로 부합한다는 중요한 강점도 갖는다. 게다가 미래지향적이라는 강점도 있다. 앞으로 수십 년 동안 기후변화 등에 대비해야 하는 미래를 감안할 때, 한국은행 중심의 정책기능 조직화는 향후 경제 및 금융의 안정화를 위한 건전한 장기적 토대가 될 것이기 때문이다.

한편, 한국은행이 금융안정 책무의 외연을 확장하여 지금까지의 금융안정기능(최종대부자기능과 지급결제제도의 운영자 및 감시자 기능)에 금융감독정책까지 무리 없이 포괄하여 관장할 만한지 점검할 필요가 있다. “1997년 말의 제6차 『한국은행법』에 의해 법률적 독립성(*de jure* independence)을 보장받았으나, 이후 ... 한은이 진정한 의미의 독립성을 책임 있는 행동으로 국민에게 보여준 적은 없는” 것으로 보이기 때문이다(김홍범, 2016, p. 94). 이는 한국은행이 지난 25년 동안 자신의 법률적 독립성을 실제적 독립성(*de facto* independence)으로 거의 연결시키지 못했음을 의미한다. 그런 점에서, 중앙은행형 쌍봉체계의 성공적 정착을 위해서는 한국은행 지배구조의 제도적 강화가 선행되어야 할 뿐만 아니라 개편 이후에도 한국은행의 자체적 노력이 중장기적으로 경주되어야 할 것이다. 하지만 다행스럽게도, 한은 중심의 금융감독 개편이 성공적으로 안착할 수 있으리라 기대해볼 만한 근거가 있다. 이는 창립 당시부터 지금까지 한은이 물가안정과 함께 금융안정을 자신의 핵심 책무로 실제로 줄곧 유지해 왔다는 사실이다.

오늘날 근대적 중앙은행의 양대 책무는 물가안정과 금융안정이다. 한국은행의 경우에도, 물가안정 및 금융안정(엄밀하게는 은행안정) 책무가 설립 당시부터 법률적으로 부과되어 있었다.<sup>32)</sup> 한편, 1997년 말 외환위기 직후 단행된 금융감독 개혁으로 당시 신설된 금융감독위원회(현 금융위원회)로 한국은행의 은행감독권이 이관된 이후 한은법 제8차 개정(2011. 8. 31.)이 이루어지기까지 근 14년 동안 금융안정 책무는

32) 1950년 5월 5일 제정된 「한국은행법」에 따르면, 한은 설립 목적은 모두 3 가지—“통화가치의 안정”, “은행, 신용제도의 건전화”와 “대외결제준비자금의 관리”—였다(제정 한은법 제3조 제①~③항).

한은법 상 설립 목적에서 빠져 있었다. 하지만 동 기간 중 한은이 금융안정을 도외시할 수 있었던 것은 결코 아니다. 이는 통화정책의 전달경로가 다른 아닌 금융시스템이라는 점에서 금융안정은 불가안정에 여전히 긴요했기 때문이다. 또한 한국은행이 근대적 중앙은행으로서 최종대부자 및 지급결제제도 운영자·감시자 기능을 수행하는 과정에서 금융안정과 긴밀하게 관련될 수밖에 없기 때문이기도 했다. 금융안정 책무의 법적 근거가 사라졌던 기간 중에도, 한은은 조직편제 측면에서 내부에 현행 금융안정국을 두고 금융안정 관련 이슈에 지속적 관심을 실제로 유지했다.<sup>33)</sup> 예를 들어, 오늘날 한은이 발간하는 법정보고서 중 하나가 된 『금융안정보고서』는 2003년부터 작성되기 시작했는데 이때는 한은이 금융안정의 법적 책무를 상실한 상태였다는 점은 의미심장하다.

또한, 최근 금융감독 개혁을 추진 중인 뉴질랜드와 영국의 사례는 한국의 향후 감독개편에 유익한 참고가 된다. 마침 두 나라는 이번 개혁을 추진하기 이전부터도 이미 중앙은행형 쌍봉모형국이었다. 그런 점에서 뉴질랜드와 영국은 최근의 글로벌 감독 추세—중앙은행이 통화정책, 금융안정기능, 거시건전성정책과 미시건전성정책 간 보완성을 심분 활용하는 추세—를 이미 구현하고 있었다.<sup>34)</sup>

먼저 뉴질랜드의 경우, 이번 개혁 과정은 2017년 11월부터 시작되었다. 동 개혁의

33) 한은의 법적 책무에서 금융안정 책무가 사라진 기간(1998. 1~2011. 8) 중에도 한은은 금융안정 업무를 담당하는 내부 부서로 ‘은행부’(1998년), ‘은행국’(1999~2004년) 과 ‘금융안정분석국’(2005~2011년)을 운영해왔으며, 제6차 한은법 개정으로 금융안정 (유의) 책무가 부과된 이후에는 기존 ‘금융안정분석국’을 ‘거시건전성분석국’(2012~2014년)으로 전면 개편했다. 이후 동 ‘거시건전성분석국’은 2015년 현행 ‘금융안정국’으로 명칭이 변경되어 오늘에 이르고 있다(한국은행, 1998~2009·2010~2013·2014a·2015a·2016~2019·2020a·2021a). 이처럼 금융안정의 법적 책무가 사라진 동안에도 일관적으로 금융안정 업무의 담당부서가 존속된 것은 은행감독권을 상실한 한국은행이 금융안정을 어떻게든 계속 도모할 수밖에 없는 상황 속에서 취해진 일종의 자구책이었던 것으로 보인다.

34) 뉴질랜드에서는 2005년 재무부가 주도한 검토의 결론을 토대로 내각(Cabinet)이 “뉴질랜드준비은행을 단일 건전성감독자로 지정하기로 하는 원론적 결정(in-principle decision)”을(New Zealand Government, 2018b, p. 40) 내림으로써 중앙은행형 쌍봉체계로의 첫발을 내디뎠다. 이후 두 차례의 뉴질랜드준비은행법 개정 등 약 6년에 걸친 제도 개혁 끝에 2011년 시장행위감독자(FMA: Financial Markets Authority)의 신설로 중앙은행형 쌍봉체계가 완성되었다(New Zealand Government, 2018b). 한편, 영국은 글로벌 금융위기로 당시 감독체계의 문제점이 드러나면서 2010년 5월 중앙은행형 쌍봉체계로의 이행을 공표하게 되었다. 이후 2013년 4월 영국의 중앙은행형 쌍봉체계가 정식으로 출범하기까지의 과정 및 배경에 대한 상세한 검토로는 김홍범(2015)을 참조하기 바란다. 한편, 쌍봉모형(중앙은행형과 비중앙은행형 포함)의 장점과 단점에 관한 일반적 설명으로는 김홍범(2019)을 참조하기 바란다.



일환으로 2019년 4월 「뉴질랜드준비은행 통화정책 개정법(Reserve Bank New Zealand (Monetary Policy) Amendment Act)」이 시행되면서, 뉴질랜드준비은행은 과거 총재 개인에 의존했던 뉴질랜드준비은행의 통화정책 결정을 신설 통화정책위원회에 맡기게 되었고, 통화정책의 경제적 목적(economic objectives)에 기존 물가안정 이외에 “지속가능한 최대고용(maximum sustainable employment)의 지원”이 새롭게 추가되었다(Reserve Bank of New Zealand 2021). 이어 2021년 8월에는 「2021년 뉴질랜드준비은행법(Reserve Bank of New Zealand Act 2021)」이 확정됨으로써 뉴질랜드준비은행의 정책 거버넌스가 전반적으로 정비됐다. 동 법이 2022년 7월 발효되면, 기존의 총재 개인이 아닌 신설 이사회가 뉴질랜드준비은행의 미시건전성감독과 거시건전성감독에 관련된 모든 정책 결정을 관할하게 된다(Reserve Bank of New Zealand 2021).<sup>35)</sup>

다음으로 영국의 경우, 정부(재무부)는 2019년 6월 “영국 규제감독체계의 미래에 대한 장기적 주요 검토”에 착수한다고 공표했다(Hammond, 2019). 이는 당시 2020년 1월 31일로 예정된 영국의 EU 탈퇴(Brexit)를 계기로 장기적으로 영국의 국익에 유익한 방향으로 감독체계의 재정비가 필요했기 때문이다. Brexit 이후인 지금도 동 개혁 작업은 향후 수년간 진행될 예정이다(HM Treasury, 2021). 동 개혁의 궁극적 목적은, 영국이 과거 EU 회원국으로서 EU의 금융감독을 수용했던 20여 년간 자국 금융감독체계의 법률적 토대인 「금융서비스 및 시장법 2000(Financial Services and Markets Act 2000)」의 핵심적 특징에서 멀어지게 된 부분을 다시 복원하는 데에 있다(HM Treasury, 2020). 한편, 영란은행(Bank of England) 내부의 3개 위원회인 통화정책위원회(MPC: Monetary Policy Committee), 금융정책위원회(FPC: Financial Policy Committee)와 건전성규제위원회(PRC: Prudential Regulation Committee)가 통화정책, 거시건전성정책과 미시건전성정책을 각기 관장하는 현행 기관구조는 앞으로도 변함없이 유지될 예정이다(HM Treasury, 2021).

이와 같은 뉴질랜드와 영국의 최근 감독개편 경험에서 한국은 두 가지 사실에 주목할 필요가 있다. 첫째, 양국 정부 각각은 이해관계자들과의 여론수렴을 통해 자국의 기존 중앙은행형 쌍봉감독체계의 유효성을 검토·확인했다는 사실이다.<sup>36)</sup> 이는 이미

35) 다만, 뉴질랜드준비은행은 “재무장관/RBNZ총재 간 양해각서”(2021. 8)에 명시된 적용대상 및 수단 범위 내에서 재무부와의 사전협의를 거쳐 거시건전성정책을 수행 중이다. 「2021년 뉴질랜드준비은행법」이 발효되는 2022년 7월부터는 뉴질랜드준비은행 이사회가 동 양해각서에 따라 재무부와의 사전협의 하에 거시건전성정책을 다루게 된다.

중앙은행형 쌍봉감독국이던 이들 두 나라 각각에서 자신의 감독체계를 현실적으로 만족스럽게 받아들이고 있음을 말해준다는 점에서 고무적이다.

둘째, 동일하게 중앙은행형 쌍봉감독국으로 분류되는 두 나라의 감독 기관구조에 실제로는 두드러진 세부적 차이가 눈에 띈다는 사실이다. 예를 들어, 뉴질랜드에서는 준비은행 이사회가 미시건전성정책과 거시건전성정책을 다루며 거시건전성정책에서는 재무부와 사전협의할 의무가 있는 반면, 영국에서는 영란은행 내부의 두 위원회가 각기 미시건전성정책과 거시건전성정책을 독자적으로 다룬다. 사실 이러한 감독 지배구조의 차이는 뉴질랜드와 영국에만 국한된 것이 아니라 쌍봉감독국들 전반에서 관찰되는 현상이다. “금융부문이 시스템상 중요성을 갖는” 8개 쌍봉감독국—호주, 캐나다, 네덜란드, 뉴질랜드, 프랑스, 벨기에, 이탈리아, 영국—을 선별하여 국별 감독조직화 실태를 검토한 최근 연구에 따르면, “쌍봉감독 기관구조 및 운영의 실제에서는 전반적으로 ‘무정형성(amorphousness)’이 두드러진다”(김홍범, 2019,

36) 뉴질랜드의 경우, 정부(재무부)는 “뉴질랜드준비은행으로부터 미시건전성감독 기능을 분리해내는 것은 정부의 의도가 아님”을 분명히 하면서도 “미시건전성감독을 뉴질랜드준비은행 내부에 존치하는 근거에 대한 서면의견을 제2단계 검토의 첫 번째 여론 수렴과정의 일환으로 고려하겠다”고 밝혔다(New Zealand Government 2018a, p. 4). 실제로 정부는 제2단계 검토과정에서 감독모형의 유형별 장단점을 종합적으로 평가한 자료(New Zealand Government, 2018b·2018c)를 통해 그와 같은 근거를 제시했고, 결과적으로는 정부의 원래 의도대로 미시건전성정책은 현행과 같이 뉴질랜드준비은행에 존치하기로 최종적으로 결정했다(2021년 뉴질랜드준비은행법). 이는 여론 수렴과정에서 정부와 이해관계자 사이에 기존 중앙은행형 쌍봉감독모형을 유지하기로 합의가 성립했음을 의미한다.

다음으로, 영국의 현행 감독체계는 FSMA 2000(Financial Services and Markets Act 2000)을 근간으로 한다. 그런 점에서 영국 정부(재무부)는 자국의 감독체계를 FSMA모형이라 칭한다. 동 모형의 근본 특징은 의회가 “기본 법률을 통해 금융서비스 규제를 위한 전반적 접근 및 기관체계를 결정”하고 재무부가 “[시행령을 통해] 규제범위(regulatory perimeter)를 결정”하고 나면, “[구체적 감독규정을 결정하는] 책임은 전문적·독립적 감독자에게 위임”하는 데에 있다(HM Treasury, 2019, pp. 3-4). FSMA 2000은 25년 전 노동당 정부가 1997년 채택했던 통합감독체계의 법률적 토대로 2000년 탄생했다. 이후 글로벌 금융위기로 당시 통합감독체계 내 재무부·영란은행·금융감독원(FSA: Financial Services Authority) 간 협력 및 조정의 문제점이 드러나면서 보수당 정부는 2010년 FSMA 2000의 근본 특징은 그대로 유지하되 “재무부와 규제감독자들 전반에 걸쳐 더욱 효과적인 조정을 도모하는 메커니즘을 제공하도록” 동법을 개정했고(HM Treasury, 2019, p. 4) 이를 토대로 2013년 4월 현행 중앙은행형 쌍봉감독체계가 새롭게 출범했다. 영국 재무부는 최근 금융감독 개혁을 추진하면서 현행 FSMA모형의 근본적 특징을 유지하겠다는 입장을 밝혔고, 여기에 대해 “이해관계자들은 [서면의견 제출을 통해] 영국의 FSMA모형이 세계를 선도하는 모형이며 어떤 대안적 모형도 금융서비스 규제감독을 위한 더 나은 접근을 제공하지 않는다는 정부 시각에 동의했다”(HM Treasury, 2021, p. 4). 이러한 의견수렴이 영국의 현행 중앙은행형 쌍봉모형에 대한 지지를 포함하는 것은 물론이다.

p. 243, p. 252). 쌍봉모형국으로 분류되는 여러 나라의 감독체계가 획일적이기보다는 각기 차별화되어 있다는 사실은, 한국이 향후 중앙은행형 쌍봉감독모형으로의 이행을 검토·준비하는 경우 그 과정에서 감독체계의 세부적 구조를 “고유의 역사, 정치, 문화, [경제·금융] 규모, 경제발전과 기업구조 [등]과(Group of Thirty, 2008, p. 23) 같은 제반 여건 및 특징을 감안해서 신축적으로 설계할 여지가 있음을 시사한다.

## ■ 참 고 문 헌

1. 강구상·최원석·김중혁·오태현·이현진·김승현·박나연, “코로나19 대응 주요국의 재정 및 통화금융 정책,” 『KIEP 세계경제 포커스』, Vol. 3, No. 11, 대외경제정책연구원, 2020. 4. 20.
2. 김경신·이수환, “우리나라 금융감독 체계 개편 필요성 및 입법과제,” 『NARS 현안분석』, 제173호, 국회입법조사처, 2020. 11. 13.
3. 김민석, “코로나 신용사면’ 오늘부터 시작…220만명 혜택 전망,” 『데일리안』, 2021. 10. 12.
4. 김인준·김성현·김소영·김진일·신관호, “한국은행의 역할과 정책수단: 금융안정정책을 중심으로,” 『한국경제의 분석』, 제23권 제1호, 2017. 4, pp. 185-287.
5. 김한조, “Covid-19 위기 확산 후 주요국 중앙은행 및 금융규제기관의 대응 현황,” [www.kofia.or.kr](http://www.kofia.or.kr), 금융투자협회, 2020. 8. 11.
6. 김홍범, 『한국 금융감독의 정치경제학』, 지식산업사, 2004. 6.
7. ———, 『한국 금융감독 개편론』, 서울대학교출판부, 2006. 8.
8. ———, “한국의 금융감독과 공공부문 지배구조,” 함정호 편저, 『한국금융의 새로운 패러다임』, 제6장, S&R경제경영연구원, 2008. 12, pp. 329-411.
9. ———, “우리나라 금융감독체계 개편: 주요 논점과 해법,” 『한국경제연구』, 제31권, 제4호, 2013. 12, pp. 5-45.
10. ———, “위기 이후 금융개혁: 영국·독일·호주의 경험과 시사점,” 『금융연구』, 제29권, 제4호, 2015. 12, pp. 1-52.
11. ———, “한국의 거시건전성정책체계 설계: 2-단계 최소점근법,” 『금융연구』, 제30권, 제4호, 2016. 12, pp. 63-118.
12. ———, “쌍봉(Twin Peaks) 모형의 이론과 실제,” 『금융감독연구』, 제6권, 제2호, 2019. 10, pp. 225-284.
13. ———, “기울어진 한국 금융, 다시 바로 세우려면,” <시론>, 『아시아경제』, 2021a. 3. 29.
14. ———, “‘금융원리’와 ‘구조적 모순’... 감독개편이 답이다,” <시론>, 『아시아경제』, 2021b. 4. 26.
15. ———, “가상화폐 열풍, 투자자보호와 금융감독,” <시론>, 『아시아경제』, 2021c. 5. 24.
16. ———, “정책당국의 가계부채 대응, 어떻게 봐야 할까,” <시론>, 『아시아경제』, 2021d. 9. 27.
17. ———, “퍼주기 포퓰리즘의 만연, 어떻게 해야 하나,” <시론>, 『아시아경제』, 2021e. 12. 6.
18. ———, “금융감독권을 한국은행에게로,” <시론>, 『아시아경제』, 2022. 2. 7.
19. 명지예·문일호, “대출 막혀 이 방법 뿐”...자영업자들, 신용불량 각오하고 하는 일,” 『매일경제』,

2022. 1. 6.
20. 박선아, “금융감독체계의 개편을 위한 정책제언: 최근 발의된 국회 법안을 중심으로,” 2021년 한국 금융학회 · 한국재무학회 · 한국증권학회 · 성일중 의원 · 오기형 의원 공동 정책 심포지엄(“금융 감독체계 개편 방안 비교논의”) 발제자료, 2021. 12. 2.
  21. 양기진, “금융위기 이래 금융감독 개편 추세와 시사점: 영국형 감독체계의 한국 적합성 여부,” 『상사판례연구』, 제31집, 제3권, 2018. 9. 30., pp. 81-134.
  22. 예금보험공사, <KDIC 글로벌 정책이슈 브리핑>, www.kdic.or.kr, 2020. 4.
  23. 유대근, “대통령님, 고신용자 저리대출이 정말 구조적 모순인가요,” 『서울신문』, 2021. 4. 1.
  24. 윤석현 · 고동원 · 빈기범 · 양재열 · 원승연 · 전성인, “금융감독 체계 개편, 어떻게 할 것인가?,” 2012년 한국금융학회 정기학술대회 특별정책심포지엄 발표보고서, 2012. 6. 8.
  25. 정소람, ““금융 정책과 감독 기능 분리... 독립 민간기구가 감독 맡아야,” www.hankyung.com, 『한국경제』, 2022. 2. 17.
  26. 정운찬 · 김홍범, 『화폐와 금융시장』, 제5판, 을국출판사, 2018. 3.
  27. 최근도, “학자금대출 원금 최대 30% 탕감,” 『매일경제』, 2021. 11. 22.
  28. 한국은행, 『연차보고서』, 1998~2009 · 2010~2013 · 2014a · 2015a · 2016~2019 · 2020a · 2021a.
  29. \_\_\_\_\_, 『한국의 지급결제제도』, 2014b. 12.
  30. \_\_\_\_\_, 『한국의 거시건전성정책』, 2015b. 5.
  31. \_\_\_\_\_, “코로나19 글로벌 확산이 세계경제에 미치는 영향,” <국제경제리뷰>, www.bok.or.kr, 2020b. 4. 9.
  32. \_\_\_\_\_, “코로나19 확산 이후 경제 · 금융 안정을 위한 한국은행의 정책대응(2021년 말 현재),” www.bok.or.kr, 2021b. 12.
  33. Ampudia, Miguel, Thorsten Beck, Andreas Beyer, Jean-Edouard Colliard, Agnese Leonello, Angela Maddaloni, and David-Marques Ibanez, “The Architecture of Supervision,” *ECB Working Paper Series*, No. 2287, European Central Bank, May 2019.
  34. Balls, Ed, James Howat and Anna Stansbury, “Central Bank Independence Revisited: After the Financial Crisis, What Should a Modern Central Bank Look Like?” *M-RCGB Associate Working Paper Series*, No. 87, Mossavar-Rahmani Center for Business & Government, Harvard Kennedy School, www.hks.harvard.edu/mrcbg, April 2018.
  35. Bank for International Settlements, *70th Annual Report*, June 5, 2000.
  36. \_\_\_\_\_, “Issues in the Governance of Central Banks”, A Report from the Central Bank Governance Group (Chair: Guillermo Ortiz), May 2009.
  37. \_\_\_\_\_, “Central Bank Governance and Financial Stability,” Report by a Study Group (Chair: Stefan Ingves) commissioned by the Central Bank Governance Group, May 2011.
  38. \_\_\_\_\_, *BIS Annual Economic Report 2020*, June 2020.
  39. Barthélemy, Jean, Eric Mengus, and Guillaume Plantin, “Large Public Debts Need Not Imply Fiscal Dominance,” VoxEU.org, November 13, 2021.
  40. Bernanke, Ben S., “Central Banking and Bank Supervision in the United States,” Speech delivered at the Allied Social Science Association Annual Meeting, Chicago, Illinois, www.federalreserve.gov, January 5, 2007.

41. Boissay, Frederic, and Phurichai Rungcharoenkitkul, "Macroeconomic Effects of Covid-19: An Early Review," *BIS Bulletin*, No. 7, April 17, 2020.
42. Bolton, Patrick, Morgan Deprés, Luiz A. Pereira da Silva, Frédéric Samama, and Romain Svartzman, "The Green Swan: Central Banking and Financial Stability in the Age of Climate Change," Bank for International Settlements and Banque de France, January 2020.
43. Borio, Claudio, "Towards a Macroprudential Framework for Financial Supervision and Regulation?" *BIS Working Papers*, No.128, Bank for International Settlements, February 2003.
44. \_\_\_\_\_, "Central Banking Post-crisis: What Compass for Uncharted Waters?," BIS Working Papers No.353, Bank for International Settlements, September 2011.
45. \_\_\_\_\_, and Philip Lowe, "Asset Prices, Financial and Monetary Stability: Exploring the Nexus," *BIS Working Papers*, No.114, Bank for International Settlements, July 2002.
46. Calvo, Daniel, Juan Carlos Crisanto, Stefan Hohl and Oscar Pascual Gutiérrez, "Financial Supervisory Architecture: What Has Changed after the Crisis?" *FSI Insights on Policy Implementation*, No.8, Financial Stability Institute, Bank for International Settlements, April 2018.
47. Cecchetti, Stephen, and Marion Kohler, "When Capital Adequacy and Interest Rate Policy Are Substitutes (And When They Are Not)," BIS Working Papers, No.379, Bank for International Settlements, May 2012.
48. Constable, Harriet, and Jacob Kushner, "Stopping the Next One: What Could the Next Pandemic Be?" *BBC Future*, www.bbc.com, January 11, 2021.
49. Crockett, Andrew, "Marrying the Micro- and Macro-prudential Dimensions of Financial Stability," Remarks given before the 11th International Conference of Banking Supervisors, Basel, September 20~21, 2000.
50. \_\_\_\_\_, "Banking Supervision and Regulation: International Trends," Speech given at the 64th Banking Convention of the Mexican Bankers' Association, Acapulco, March 30, 2001.
51. Financial Stability Board, "COVID-19 Pandemic: Financial Stability Implications and Policy Measures Taken," Report submitted to the G20 Finance Ministers and Governors, July 15, 2020.
52. \_\_\_\_\_, "COVID-19: Policy Responses," www.fsb.org, Date of Search: February 14, 2022.
53. Financial Stability Institute, "Institutional Arrangements for Financial Sector Supervision: Results of the 2006 FSI Survey," *FSI Occasional Paper*, No.7, Financial Stability Institute, Bank for International Settlements, September 2007.
54. George, Eddie, A. J., "The Bank of England—Objectives and Activities," Speech given at the Capital Market Research Institute of Frankfurt University, Bank of England, December 5, 1994.
55. \_\_\_\_\_, "Governor's Foreword," in: Bank of England, *Bank of England Report and Accounts 1998*, 1998, pp.3-11.
56. Goodhart, Charles A. E., "The Changing Role of Central Banks," *BIS Working Papers*, No.326, Bank for International Settlements, November 2010.

57. \_\_\_\_\_, and Dimitrios P. Tsomocos, "Analysis of Financial Stability," *FMG Special Paper*, No.173, Financial Markets Group. The London School of Economics, May 2007.
58. Group of Thirty, "The Structure of Financial Supervision: Approaches and Challenges in a Global Marketplace," 2008.
59. The G20 Finance Ministers and Central Bank Governors Meeting, "Communiqué", G20 Information Center, [www.g20.utoronto.ca](http://www.g20.utoronto.ca), April 15, 2020.
60. Hammond, Phillip, "The Chancellor's Mansion House Dinner Speech 2019," [www.gov.uk](http://www.gov.uk), June 20, 2019.
61. HM Treasury, "Financial Services Future Regulatory Framework Review—Call for Evidence: Regulatory Coordination," [www.gov.uk](http://www.gov.uk), July 2019.
62. \_\_\_\_\_, "Financial Services Future Regulatory Framework Review—Response to the Call for Evidence on Regulatory Coordination," [www.gov.uk](http://www.gov.uk), March 2020.
63. \_\_\_\_\_, "Financial Services Future Regulatory Framework Review: Proposals for Reform," [www.gov.uk](http://www.gov.uk), November 2021.
64. Ingves, Stefan, "Is There an Optimal Way to Structure Supervision?" Speech delivered at the 4th Summit Meeting of the Islamic Financial Services Board, Dubai, United Arab Emirates, May 15, 2007.
65. International Monetary Fund, "Macroprudential Policy: An Organizing Framework," *IMF Policy Paper*, March 14, 2011.
66. Khazan, Olga, "We're Not Ready for Another Pandemic," [www.theatlantic.com](http://www.theatlantic.com), The Atlantic, June 25, 2021.
67. Llewellyn, David T., "Institutional Structure of Financial Regulation: The Basic Issues," Paper presented at World Bank seminar, *Aligning Supervisory Structures with Country Needs*, Washington, D.C., December 4~5, 2003.
68. Masciandaro, Donato, and Marc Quintyn, "The Evolution of Financial Supervision: The Continuing Search for the Holy Grail," appearing as Chapter 8 in: Balling, Morten, and Ernst Gnan, eds., *50 Years of Money and Finance—Lessons and Challenges*, SUERF-Studies, SUERF The European Money and Finance Forum, September 2013, pp. 263-318.
69. Mishkin, Frederic S., "Monetary Policy Strategy: Lessons from the Crisis," *NBER Working Paper*, No.16755, National Bureau of Economic Research, February 2011.
70. New Zealand Government, "Review of the Reserve Bank Act 1989: Phase 2 — Terms of Reference," Minister of Finance's Announcement of Terms of Reference, [www.treasury.govt.nz](http://www.treasury.govt.nz), June 7, 2018a.
71. \_\_\_\_\_, "Safeguarding the Future of Our Financial System: The Case for and against Separating Prudential Regulation and Supervision from the Reserve Bank of New Zealand," Background Paper 2, Part 2 of the Reserve Bank Act Review, The Treasury and the Reserve Bank of New Zealand, [www.treasury.govt.nz](http://www.treasury.govt.nz), November 2018b.
72. \_\_\_\_\_, "Safeguarding the Future of Our Financial System: The Role of the Reserve Bank and How It Should Be Governed," Consultation 1, Part 2 of the Reserve Bank Act Review, The Treasury and the Reserve Bank of New Zealand,

- www.treasury.govt.nz, November 2018c.
73. Padoa-Schioppa, Tommaso, "Central Banks and Financial Stability: Exploring the Land In Between," Policy panel introductory paper for the 2nd ECB Central Banking Conference on 'The Transformation of the European Financial System, Frankfurt, Germany, October 24~25, 2002.
74. Pan, Eric, J., "Structural Reform of Financial Regulation," *Transnational Law & Contemporary Problems*, Vol. 19, Winter 2011, pp.796-867.
75. Peek, Joe, Eric S. Rosengren, and Geoffrey M. B. Tootell, "Is Bank Supervision Central to Central Banking?" *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 114, No. 2, May 1999, pp.629-653.
76. Pereira, da Silva, Louiz A., "Green Swan 2 - Climate Change and and COVID-19: Reflections on Efficiency versus Resilience," Speech based on remarks at the OECD Chief Economist Talk Series, Paris, April 23, 2020a, and a Research Webinar at the BIS, May 14, 2020a.
77. \_\_\_\_\_, "Green Swan 2 - Climate Change and and COVID-19: Reflections on Efficiency versus Resilience," Paper based on remarks at the OECD Chief Economist Talk Series, Paris, April 23, 2020b, and a Research Webinar at the BIS, May 14, 2020b.
78. Reserve Bank of New Zealand, "Reserve Bank Act Review," www.rbnz.govt.nz, 2021.
79. Restoy, Fernando, "Central Banks and Financial Oversight," Speech delivered at the Fundación Ramón Areces, Madrid, Spain, June 4, 2018.
80. \_\_\_\_\_, "Central Banks and Financial Stability: A Reflection after the Covid-19 Outbreak," *FSI Occasional Paper*, No.16, Financial Stability Insitute, Bank for International Settlements, August 2020.
81. Smets, Frank, "Financial Stability and Monetary Policy: How Closely Interlinked?" *International Journal of Central Banking*, Vol. 10, No. 2, June 2014, pp.263-300.
82. Taleb, Nassim N., *The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable*, Random House, April 2007.
83. White, William R., "Procyclicality in the Financial System: Do We Need a New Macrofinancial Stabilization Framework?" *BIS Working Papers*, No.193, Bank for International Settlements, January 2006
84. World Bank, "Good Practices for Financial Consumer Protection," June 2012a.
85. \_\_\_\_\_, *Global Financial Development Report 2013: Rethinking the Role of the State in Finance*, 2012b.

# Financial Supervision and Central Banking: A Review in Search of Ways to Organize Financial Supervision in Korea

Hong-Bum Kim\*

## Abstract

This paper carefully looks at global trends in organizing financial supervision for over the last three and a half decades (specifically, 1987~2022) covering the post-crisis years (the Global Financial Crisis, the Covid-19 Crisis, and their respective aftermaths) as well as the pre-crisis ones (Great Moderation). It finds that the extent of institutional integration of financial supervision has been consistently increasing for the whole period. This implies that the complementarities between financial supervisory policy functions have been increasingly made much of. It also finds that central banks, being at the forefront of such integration, have been charged with more and more supervisory responsibilities especially since the Global Financial Crisis. The paper then turns to the concerns over the recent outright politicization of finance and the seemingly increasing political capture in financial supervision in Korea. In line with those global trends and such domestic concerns, it finally puts forward the reform proposal that financial supervision be organized in the direction of putting the Bank of Korea, being equipped with new microprudential and macropudential policy functions, at the center of financial supervision. This will certainly make a realistic solution that uniquely removes chronic vulnerabilities—such as ‘dual institutional structure’ and ‘conflicts of interest between supervisory responsibilities and financial industrial policies’—that have long been notoriously embedded in the current financial supervisory architecture in Korea.

**Key Words:** central banking, organizing financial supervision, complementarities between financial supervisory policy functions

**JEL Classification:** E58, G18, G28

---

*Received: March 23, 2022. Revised: April 18, 2022. Accepted: April 25, 2022.*

\* Emeritus Professor, School of Economics, College of Social Sciences, Gyeongsang National University, Jinju-Daero 501, Jinju, Gyeongnam 52828, Korea, Phone: +82-55-772-1220, e-mail: hbkim@gnu.ac.kr