

캐나다 은행의 안정성 원인 분석: 2008년 글로벌 금융위기를 중심으로⁽¹⁾

김 현 정

캐나다 은행은 양호한 자산 건전성, 안정적인 자금 조달, 충분한 자본 수준 등을 바탕으로 2008년도 미국발 금융 위기에서 G7 국가 중 유일하게 직접적인 구제금융 조치 없이 견실한 재무건전성을 유지하고 상대적으로 양호한 경영성과를 시현하는 등 글로벌 금융 위기 상황에서 다른 나라에 비해 상대적으로 우월한 안정성을 나타냈으며, 특히 금번 금융 위기의 직접적 원인으로 거론되는 서브프라임 모기지대출이나 유동화증권 등 그림자 금융 수준이 미국에 비해 상대적으로 낮은 것으로 나타났다. 동 논문은 캐나다 은행도 금번 금융 위기 이전에 레버리지나 가계 대출이 지속 상승하여 왔고, 금융 위기의 근원지인 미국과 매우 밀접한 관계를 유지하여 왔음에도 불구하고, 캐나다 은행이 금융 위기에 상대적 안정성을 보인 원인을 다음과 같이 분석하였다. 첫째, 보수적인 자산 운용과 안정적인 자금 조달은 캐나다 은행이 금융 위기를 극복한 주요 원인인데, 이는 은행 중심의 과점적 은행 시스템과 지점망을 통해 소매 금융에 집중해온 보수적인 자산 운용의 역사가 결합하여 나타난 성과이다. 둘째, 시장의 불안정성을 해소하는 주택 정책과 통합 건전성 감독은 지나친 레버리지 및 유동화 확대를 제어하여 저신용자 중심의 가계 부실화와 그림자 금융 확대를 방지하였다. 셋째, 상대적으로 강력한 자본 규제는 은행이 금융 위기에 충분한 자본적정성을 보유하는데 도움이 되었다. 결과적으로 정부가 시장 실패를 해소하는 고유의 기능을 제대로 수행하고 역사적으로 은행 시스템이 은행의 안정성을 제고하는 방향으로 발전해 온 것이 복합적으로 작용하여 캐나다는 다른 나라에 비해 은행 시스템이 안정적일 수 있었다고 평가할 수 있겠다.

주제어: 캐나다 은행, 금융 위기, 자본 규제, 감독 체계, 주택 정책

(1) 본 논문은 2013년도 2월 서울대 경제학부 석사논문을 일부 수정·보완한 것으로 지도교수인 양동휴 교수님, 심사위원인 이철희 교수님 및 김소영 교수님께 감사의 말씀을 올린다.

1. 머리말

2007년도 미국의 서브프라임 모기지(sub-prime mortgage)⁽²⁾ 부실에서 시작된 금융시장의 불안은 2008년 9월 굴지의 투자은행인 리먼브라더스(Lehman Brothers Holdings, Inc)가 파산한 이후 국제적 신용경색(credit crunch)으로 악화되었다. 채권 및 대출시장의 마비, 전 세계적 주가 급락 등으로 불확실성이 확대 재생산되면서 미국 등 선진국에서 발생한 위기 상황은 신흥국으로 빠르게 확산되었다. 이러한 글로벌 금융 위기는 결국 전 세계적인 실물 경제의 침체로 이어졌고, 각국은 이를 극복하기 위해 금리 인하, 유동성 공급 등의 전통적인 거시 정책을 실행하는 한편, 부실 은행에 대한 직접적 자본 투입, 부실 자산 매입, 정부의 채무보증 등의 구제 금융을 실시하였다. 캐나다 역시 경제성장률이 하락하거나 자산담보부 기업어음(ABCP) 시장에서 유동성이 고갈되는 등 글로벌 금융위기에 영향을 받았으나, 동 은행 부문은 G7 국가 중 유일하게 직접적인 구제금융 조치 없이 견실한 재무건전성을 유지하고 상대적으로 양호한 경영성과를 시현하는 등 글로벌 금융위기 상황에서 다른 나라에 비해 상대적으로 우월한 안정성을 나타냈다. 이는 세계경제포럼(World Economic Forum)에서 글로벌 금융위기가 발생한 2008년도부터 2012년도까지 연속적으로 캐나다 은행의 건전성 부문을 134개 국가 중 1위로 평가한 점에서도 나타난다. 역사적으로 살펴 보더라도 캐나다는 1923년도 이후 금융위기를 겪지 않은 것으로 평가되며, 여타 국가의 금융위기의 역사와 비교하더라도 상대적으로 금융시스템이 안정적이었던 것으로 나타난다(〈표 1〉 참조). 캐나다와 지리적, 역사적, 경제적⁽³⁾으로 밀접한 미국과 비교하면 더욱 흥미로운데, 1930년대 대공황 시절에 미국은 9,000여개의 은행이 파산한 반면, 캐나다에서는 은행 파산이 전혀 없었다. 1980년대 세계 금융의 통합화 흐름 가운데 발생하기 시작한 전 세계적인 금융위기 기간에 미국에서는 3,000여개의 은행이 파산하였으나, 캐나다에서는 규모가 작은 2개 은행이 파산하는데 그쳤으며 이는 1923년 이래 은행이 처음으로 파산한 사건이었다.⁽⁴⁾ 또한, 금번 금융위기가 발생

(2) 서브프라임 모기지는 불량한 신용기록이나 낮은 신용등급, 그리고 높은 부채부담률을 가지고 있는 사람들에게 제공된 주택담보대출을 의미한다.

(3) 미국의 실질GDP 성장률이 캐나다 경제성장의 절반 정도를 설명할 수 있다고 주장되기도 한다.[Dutttagupta and Barrera(2010)]

(4) 1983년도에 2개 은행이 파산하였으나, 시스템적 금융 위기로 평가되지는 않는다[Reinhart and Rogoff. (2009)].

〈표 1〉 국가별 금융위기 발생년도(1870~2008)

Australia	1893	1989							
Canada	1873	1907	1923						
Switzerland	1870	1910	1931	2008					
Germany	1873	1891	1901	1907	1931	2008			
Denmark	1877	1885	1902	1907	1921	1931	1987		
Spain	1883	1890	1913	1920	1924	1931	1978	2008	
France	1882	1889	1907	1930	2008				
U.K.	1873	1890	1974	1984	1991	2007			
Italy	1873	1887	1891	1907	1921	1930	1935	1990	2008
Japan	1882	1900	1904	1907	1913	1927	1992		
Netherlands	1893	1907	1921	1939	2008				
Norway	1899	1922	1931	1988					
Sweden	1878	1907	1922	1931	1991	2008			
USA	1873	1884	1893	1907	1929	1984	2007		

자료: Bordo *et al.*(2001); Reinhart and Rogooff(2009); Leaven and Valencia(2008); Cecchetti *et al.* (2009)

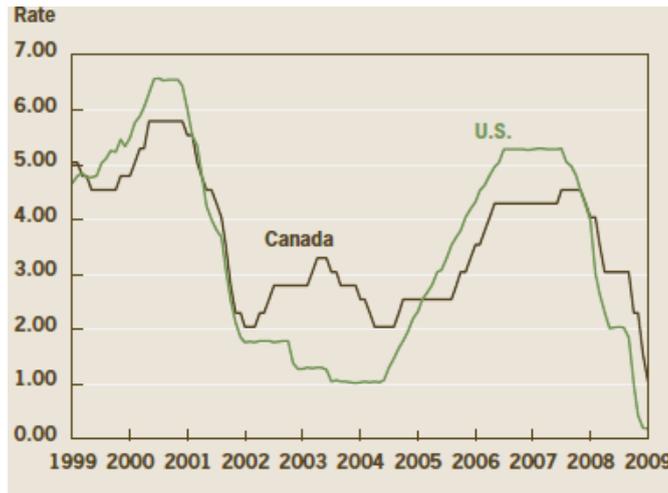
한 2008년도 이래 미국에서는 200여 개의 은행이 파산하였으나, 캐나다는 단 한 개의 은행도 파산하지 않았다. 이렇듯 캐나다와 미국은 금융시스템의 안정성 측면에서 상반된 금융 경로를 겪어 왔으며, 상대적으로 캐나다 금융시스템의 안정성이 높다고 할 수 있다. 물론 캐나다에서는 위기의 효과가 이연된 것이 아닌가라는 의문도 제기될 수도 있겠지만, 캐나다 은행은 여전히 양호한 경영실적을 시현하고 있는 등 아직은 위기가 이연된 것으로 보이는 특별한 징후는 발견되지 않고 있다.

이러한 캐나다 금융시스템의 안정성에 대한 원인을 분석해 볼 필요성이 있겠으나, 아직 우리나라에서는 미국 등 다른 선진국과 비교하여 캐나다 은행산업에 대해서는 이해가 깊지 않은 것으로 보이며, 관련 연구도 좀처럼 발견하기 어렵다. 이에 따라 본 논문은 캐나다 은행 산업이 상대적으로 안정성을 보이는 원인을 다각적으로 분석함으로써 캐나다 은행 산업에 대한 이해를 제고하고 시사점을 도출하고자 한다. 다만, 논문의 범위는 2008~2010년 기간 중의 금융 위기에 한정하고, 2008년 글로벌 금융위기의 근원지이자 캐나다와 경제적으로 밀접한 관계가 있는 미국과 비교하는 방식을 통해 그 원인을 도출하고자 한다. 이를 위해 우선 최근 금융 위기의 발생 원인과 그 전파 과정에 대해 고찰하도록 하겠다.

1.1. 금융 위기의 발생과 전파

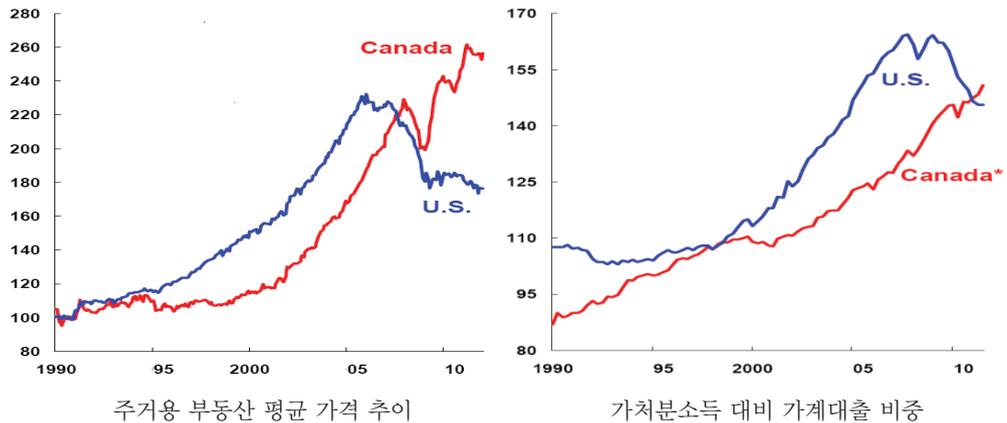
Taylor(2012)는 금융 위기 이전에는 과도한 신용팽창과 급격한 주택가격 상승이 관찰된다고 주장하며, Reinhart와 Rogoff(2009)는 1970년대 중반 이후 선진국에서 발생했던 6번의 금융위기는 모두 주택가격 하락과 관련된다고 주장한다. 주택가격의 지나친 상승을 유발한 원인으로 완화된 통화 정책과 세계 경제의 불균형(global imbalance) 등에 기인한 '과잉 유동성'이 논의된다. 미국 연방 준비제도이사회(FRB: Federal Reserve Board)가 2002년도부터 테일러 준칙(Taylor's rule)⁽⁵⁾에 크게 못 미치는 수준으로 연방기금금리를 운용하였기 때문에 과잉 유동성이 유발되었으며, 이에 따라 거시적 변동성이 증폭되었다고 주장된다. 한편 글로벌 불균형이란 미국이 막대한 경상수지 적자를 보이는 반면, 신흥 아시아 국가 및 산유국은 경상수지 흑자를 유지하는 현상을 의미하는데, 중국 등 금융이 발달하지 않은 주변부에서 축적된 자본이 고도화된 미국의 금융 시장에 유입되면서 유동성 과잉을 초래하여 지나친 신용확대와 자산가격 급등을 가져왔다고 설명된다. 그러나 완화된 통화정책은 주택경기변동을 증폭시켰다는 것이지 금융 위기의 직접적 설명은 아니다. 금융 위기가 발생하지 않은 것으로 평가되는 캐나다는 미국의 통화정책과 비슷한 방향성을 보이고 있는데(〈그림 1〉 참조), 통화 정책만으로 금융 위기를 직접 설명하기 부족하다 하겠다. 글로벌 불균형 측면에서 보더라도 정부 부문을 통한 자본 유입이 어떻게 민간으로 흘러들었는지를 설명하지 못한다는 반론이 제기된다. 오히려 미국으로의 자본 유입은 미국의 높은 소비수준에 대한 보완적인 흐름으로 보는 것이 자연스럽다는 주장도 제기된다. 캐나다 통계청과 미국 연방준비은행 자료(〈그림 2〉 참조)에 따르면, 주거용 부동산 평균 가격 추이나 가처분 소득 대비 가계대출 비중이 캐나다와 미국에서 모두 지속 상승하는 것으로 나타나는데 주택 가격이나 레버리지 상승만으로 금융위기의 원인을 설명하는데 한계가 있다고 하겠다. 또한, 금번 금융 위기의 직접적인 원인은 미국의 서브프라임 모기지과 이를 기초자산으로 한 자산담보부증권(ABS: Asset Backed Securities)에 대한 과잉 투자라고 할 수 있는데, 완화된 통화정책이나 글로벌 불균형으로 유발된 과잉 유동성이 다른 부문에 투자되지 않고 주택 부문으로 투자된 이유에 대해서는 구체적으로 설명하지 못한다. 이는 오히려 서브프라임 모기

(5) 재량이 아닌 준칙에 의해 통화정책을 운용하는 중앙은행에 제시된 하나의 정책금리결정 방식으로 총생산과 잠재적 GDP와의 차이와 물가상승률과 장기목표물가상승률의 차이에 비례하여 단기이자율을 조정하는 기계적인 준칙을 말한다.



자료: Mortgage Bankers Association. National Delinquency Survey.

〈그림 1〉 캐나다 및 미국의 정책금리 추이



자료: Statistics Canada, U.S. Federal Reserve

〈그림 2〉 주거용 부동산 평균 가격 추이와 가처분소득대비 가계대출 비중

지 관련 유동화 증권 등에 대해 리스크 대비 수익률이 과대평가되는 미시적 문제가 발생했을 가능성을 역설적으로 보여준다고 하겠다[김도형 · 양동휴(2010)]. 이러한 미시적 실패의 원인으로 모기지 증권화 과정에 참여하는 최종투자자, 자산보유자, 원 채무자, 그 외 여러 대리인(자산관리자, 신용평가회사, 신용보강은행 등) 사이에 발생

하는 역선택, 도덕적 해이, 주인-대리인 문제 등의 이해상충문제가 거론된다[Ashcraft and Schuermann(2008)].

은행 등 모기지 대출 취급 금융회사는 대출 매각을 통해 신용위험을 제거하므로 채무자에 대한 대출 심사 등에 소홀하여 본연의 screening 기능을 수행하는데 실패했고, 신용평가사는 유동화 자산에 대해 우호적 등급을 제시해야 수수료 수입이 발생하므로 신용등급이 부풀려지게 되는 결과를 초래하였으며, 자산운용자도 자산운용의 크기에 비례하여 수수료 수입이 높아지므로 투자자 입장에서 유동화 자산의 실제 위험을 평가하기 보다는 투자를 확대하는데 더 관심이 있었다. 그러나 이러한 미시적 실패는 모기지 유동화에만 국한되는 것은 아니므로, 유동화 과정에서 발생한 미시적 실패가 시스템 위기로 발전한 경과에 대한 추가적 설명을 요한다.

이에 2008년 금융위기의 원인으로 “그림자 금융(shadow banking)”의 과도한 확장이 논의된다[Adrian and Shin(2009)]. 그림자 금융이란 비은행 부문에서도 금융혁신을 통한 신용변환(credit transformation)과 만기변환(maturity transformation) 등의 자금 중개 기능을 수행하여 실질적으로 은행업을 영위하는 현상을 의미한다. 즉, 비은행도 서브프라임 모기지 유동화를 통해 낮은 신용등급을 높은 신용등급으로 변환하거나 유동성이 낮은 장기 대출상품을 시장성을 높이거나 만기를 축소하는 방식으로 유동성을 제고함으로써 은행처럼 자금 중개 기능을 수행한다는 것이다. 이에 따라 비은행 부문도 은행과 마찬가지로 뱅크런 등의 시스템 리스크에 취약하게 되었는데, 은행 부문에 대해서는 과거 금융위기의 경험을 통해 예금자 보험 등 공적 지원 체계와 건전성 감독 등의 보완 장치가 마련되어 왔으나, 비은행 부문에 대해서는 시스템 리스크에 대한 인식이 미흡하여 규제와 감독이 소홀하였다. 이로 인해 미시적 실패에서 촉발된 금융 불안은 비은행 부문에서의 시스템 리스크와 맞물려 전 세계적인 금융위기로 확대되었다는 것이다.

그림자 금융의 발생 원인으로는 금융 혁신, 금융 규제의 불완전성에서 비롯된 금융회사의 규제 차이 추구행위 등이 논의된다[Adrian and Ashcraft(2012)]. 미국에서는 은행에 대한 이자율 규제(regulation Q)에 따른 낮은 이자율과 예금자 보험 한도 제도에 대한 금융 혁신의 일환으로 1970년대 이래 단기금융투자신탁(Money Market Mutual fund)가 크게 성장하였는데, 이로 인해 예금 형태로 실질적인 화폐가치를 보존하기보다는 환매조건부채권(RP) 등의 구체적 담보 등을 통해 실질적인 보험 기능과 높은 이자율을 확보할 수 있었다. 한편 은행은 대출자산을 유동화하는 경우 대차

대조표상의 자산이 감소하므로 자본 규제를 회피할 수 있었으며, 유동화 과정에서 유동성 지원 약정 등을 통해 실질적으로 신용 및 유동성 위험에 노출되더라도 부외 거래에 대해서는 대차대조표상의 자산에 비해 규제 자본이 느슨하게 적용되고 있었기 때문에 규제 자본을 감소시킬 수 있었다.⁽⁶⁾ 회계적으로도 대출자산을 유동화할 경우 유동화 시점에 수익을 전액 인식하기 때문에 장기에 걸쳐 발생하는 수익을 일시에 인식하는 이점이 있었다. 이러한 그림자 금융의 발생 원인에 대한 이면을 보면 자금 조달과 신용 위험 보유를 효율화할 수 있으며, 전통적인 은행과의 경쟁과 신용 수단의 다양화를 통해 금융의 효용성을 증대시킬 수도 있는 등의 순기능도 발견할 수 있다.

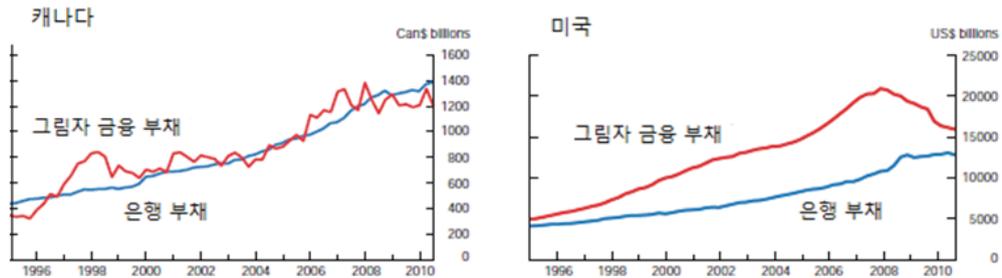
그러나 내재적으로 시스템 리스크에 취약하였던 그림자 금융 부문은 규제의 사각 지대를 틈타 과도하게 확장된 상태였으며, 서브프라임 자산의 부실이 현재화 되고 이에 대한 불확실성이 시장에서 확대 재생산되자 자금 조달 시장이 경색되면서 금융 회사들은 연쇄적으로 유동성 위기에 빠져들고 만다. 즉 유동화 과정에서 발생한 미시적 실패와 그림자 금융의 시스템 리스크가 복합적으로 맞물려 금융 부문에서 위기가 발생하였다고 할 수 있으며 이는 결국 전 세계적인 실물 경제의 침체로 이어지게 되었다.

1.2 연구 방향

그림자 금융 측면에서 지난 15년 동안 미국은 최대 4배, 캐나다는 3배 정도로 엇비슷하게 지속 성장해 온 것으로 나타난다(〈그림 3〉 참조). 신용팽창이나 자산 가격 상승과 마찬가지로 그림자 금융의 확대 문제도 양 국에 마찬가지로 내재되어 있었다고 볼 여지가 있다.

그러나 이는 직접적 금융 위기의 원인인 서브프라임 모기지 관련 유동화 자산 비중이 높았다는 것을 의미하지는 않으며, 은행과 그림자 금융의 부채 추이를 함께 고려하면 캐나다의 경우 은행이 그림자 금융과 비슷한 속도로 성장한 반면, 미국은 그림자 금융이 은행보다 상대적으로 비중이 높고 가파르게 성장한 것으로 나타나 그림

(6) 2003년도에 미국 은행감독당국은 회계상으로 연결대상인 ABCP 유동화기구에 대해 연결하지 않고 유동성 지원 약정 금액에 10%의 신용환산율을 적용하여 위험가중자산을 계산하도록 허용하였는데, 이로 인해 규제 자본을 최소화하고자 하는 방식으로 유동성 지원 약정이 대체로 이루어졌으며, 2004년도 이래 ABCP 시장이 급속히 팽창하였다고 한다[Acharya, Schnabl, and Suarez(2010)].



자료: Financial System Review (2011a), Bank of Canada

〈그림 3〉 그림자 금융 및 전통 은행의 부채 추이

자 금융의 확대에 있어 양국 간 은행의 역할이 달랐다고 추측할 수 있다.

이러한 관찰 결과를 종합하면 캐나다 금융시스템의 안정성을 미국과 비교·분석함에 있어 부동산 가격상승 내지 신용팽창의 원인 분석 등의 거시적 접근 방법보다는 은행의 행태 분석 등 미시적 접근 방법이 보다 유용할 수 있음을 시사한다. 또한 2008년 금융위기의 원인으로 논의되는 유동화 과정에서의 미시적 실패와 그림자 금융에 대한 감독 실패와 관련하여 캐나다와 미국과의 금융시스템간의 차이점, 즉 유동화 과정에서 시장 실패를 조정하는 메커니즘과 그림자 금융 영역에서 발생 가능한 시스템 리스크를 제어하는 공적인 지원체계나 감독규제 방식에서의 차이점을 비교해볼 필요가 있다. 이는 캐나다에서 미국과 비슷하게 부동산 가격 상승과 신용팽창이 관찰되었음에도 금융 위기가 발생하지 않았고 그 위기 전과도 제한적이었던 것을 반증할 수 있을 것이다. 한편, 위기의 전과 측면에서 보면 캐나다 은행이 2008년 글로벌 금융 위기에 안정적으로 나타난 것은 위기의 직접적인 원인인 서브프라임 모기지나 관련 유동화 자산에 대한 익스포져(exposure)가 낮았다는 것을 의미하는데, 유독 캐나다 은행에서 이런 현상이 나타나게 된 원인을 캐나다 은행의 행태와 연관하여 집중 고찰해볼 필요가 있다. 이에 본 논문은 은행 산업, 모기지 유동화 시장, 금융감독 시스템의 세 가지 측면에서 캐나다가 금융 위기에 안정적일 수 있었던 원인을 미국과의 비교를 통해 모색하고자 한다. 분석에 앞서 캐나다 은행 산업의 현황과 특징을 살펴보겠다.

2. 캐나다 은행 산업의 현황 및 특징

2.1. 은행 시스템의 특징

캐나다 금융 산업은 높은 금융화,⁽⁷⁾ 은행 중심 시스템(bank-based system), 과점적(oligopolistic) 은행 체계, 유니버설 बैं킹(universal banking) 시스템 등으로 특징될 수 있다. 2010년도 말 현재 GDP 대비 금융자산의 비중은 336%로 높은 금융화 수준을 나타내고 있다.⁽⁸⁾ <표 2>의 캐나다 금융업종별 현황을 보면 캐나다 은행이 전체 금융 자산에서 70%를 차지하는 등 은행이 금융시장에서 차지하는 비중이 높은 것으로 나타난다. <그림 4>의 레빈지수⁽⁹⁾를 보더라도 캐나다는 전통적으로 시장 중심 시스템(market-based system)으로 분류되는 미국, 영국에 비해 상대적으로 높은 은행 집중도를 나타내고 전통적으로 은행 중심 시스템으로 분류되는 일본과 독일의 중간에 위치하고 있어 은행 중심 시스템이라고 할 수 있다. 은행 산업은 소위 대형 6개 은행⁽¹⁰⁾이 전체 은행 자산의 70% 정도를 차지하고 있어 소수의 대형 은행이 시장을 지배하는 과점적 시장체제로 분류된다. 이러한 은행 집중적인 시스템으로 발전해온 연원은 19세기 초까지 거슬러 올라간다[Bordo, Redish, and Rockoff(2011)]. 캐나다는 연방 정부의 은행 인가 권한이 헌법에 명시되어 있었는데, 덕분에 캐나다 은행은 연방 전역에서 지점망을 통해 영업할 수 있는 지점 중심의 은행 시스템(branch banking system)으로 발전하였으며, 은행 소유 집중을 금지하는 규정(widely held rule)⁽¹¹⁾ 등 정부의 진입 규제로 인해 외국계 은행의 신규 진입이나 인수·합병을 통한 은행업 진출이 제한되었으며 은행 중심의 과점적 체계로 발전해 올 수 있었다. 실제로 외국계 은행의 자산 기준 시장 점유율은 8.2% 수준에 머무르고 있는 것으로 파악된다. 반

(7) 1980년 이래 금융부문의 자산과 이윤이 상대적으로 비금융부문의 자산과 이윤보다 더욱 빠르게 증가했고, 비금융부문의 이윤보다 금융부문에서 나오는 금융소득이 더욱 커졌는데, 이러한 현상을 통상 경제의 금융화(financialisation of economy)라고 한다.

(8) GDP 대비 금융자산 비중은 한국 183.9%(2009), 미국 315.2%(2009), 일본 306.2%(2009), 영국 500%(2007) 등이다.

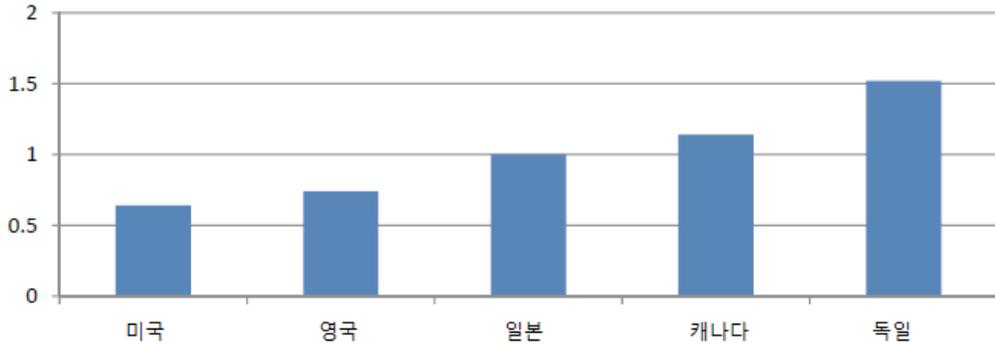
(9) 동 지수는 $(-\log \text{주식거래량}/\text{은행의 신용크기})$ 를 나타내며 동 지수가 클수록 은행 중심 시스템에 가깝다고 할 수 있다.

(10) Bank of Montreal(BMO), Bank of Nova Scotia(BNS), Canadian Imperial Bank of Commerce(CIBC), National Bank of Canada(NBC), Royal Bank of Canada(RBC), TD Bank(TD).

(11) 자본금이 50억 달러 이상인 금융기관에 대하여 투자자는 의결권 있는 주식의 20%까지 소유가능하고, 무의결권 주식은 30%까지 소유할 수 있다. 외국자본의 경우 최근 10%에서 20%까지 상향되었으나, 여전히 외국자본에 의한 소유 및 지배를 제한하고 있다.

면 미국은 연방 정부의 은행 인가권에 대한 명시적 법률적 근거가 없는 상태에서 주(state)의 이익을 대변하는 정치인의 이해와 맞물려 주간(interstate) 영업을 금지하는 단점 은행 시스템(unit bank system)으로 발전하게 되었다. 단점 은행제도는 1930년대 금융 위기 이후에 도입된 예금자 보험 제도의 사회적 안정망과 국법 은행(national bank)에 대해서도 주간 영업을 제한⁽¹²⁾하는 보호 정책으로 더욱 공고화되었으며, 이로 인해 다수의 소규모 지역은행이 출현하게 되었다. 이러한 소규모 지역 은행은 기업에 대규모 장기 사업자금을 제공하는데 한계가 있었으며, 기업이 증권 시장에서 채권 및 주식 발행 등을 통해 직접 자금 조달을 확대함에 따라 미국은 시장 중심 시스템으로 발전하게 되었다. 은행의 영위 업종을 보면 캐나다 은행은 은행업뿐만 아니라 자산운용, 트레이딩, 투자은행업, 보험업 등 이종 금융업종을 영위할 수 있는 유니버설 banking 시스템이다. 역사적으로 보면 처음부터 은행이 모든 업종을 영위할 수 있는 것은 아니었으나, 1987년도에 증권업 겸업을 허용하는 등 금융 환경 변화에 따라 은행의 업무 범위를 지속 넓혀왔다. 미국은 1933년 Glass-Steagal법에 따라 은행업과 증권업을 분리하는 등 역사적으로 전업주의를 고수하여 왔으나, 금융의 통합화 현상이 확대되자 1999년도에 금융현대화법(Gramm-Leach-Bliley Act)을 도입하여 은행, 증권, 보험 등 이종 업종간 겸업을 허용하였다. 이렇듯 양국의 은행 시스템은 업무 범위 측면에서 유니버설 banking 시스템으로 진화하여 수렴화 되고 있다고 할 수 있다. 그러나 <그림 5>를 보면 캐나다는 전체 금융에서 은행이 차지하는 비중이 매우 높은 반면, 미국은 전체 금융에서 비은행이 차지하는 비중이 높은 것으로 나타난다. 이러한 차이점은 캐나다에서는 은행이 주요 증권사를 인수하여 비은행 영역을 확장해 온 반면, 미국에서는 비은행이 은행과 별도로 독립적으로 성장해온데 기인한다.

(12) 은행의 주간 영업을 금지하는 주법은 1839년도 Bank of Augusta v. Earle 사건에서 합헌 판결을 받았으며, 국법은행법(National Bank Act)상 주간 지점 영위에 대한 명시적 규정이 없었으나, 국법 은행 감독기관(OCC: Office of the Comptroller of the Currency)에서는 1835년도에 지점 영업을 금지하는 것으로 해석하였다. 1927년도에는 McFadden법에 따라 국법 은행의 소재지 이외에서의 지점 영위가 금지되었다. 그러나 은행지주회사는 타주 소재 은행을 매수하는 방식으로 규제를 회피해 왔으며, 1980년대부터 주간 영업을 금지하는 주법이 완화되기 시작하였다. 1994년도 「Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act」에 의해 은행이 소재지 이외에서 지점을 설치하는 것이 허용되었으나, 지역별 예대출 제한 등 주간 영위에 대한 제한을 주법으로 정할 수 있도록 함에 따라 실질적으로 주간 영업 제한은 유지되는 것으로 평가된다[Johnson and Rice, FRB of Chicago working paper(2007)].



자료: Levine(2002), Bordo, Redish, and Rockoff(2011)

〈그림 4〉레빈지수(시장중심시스템 및 은행 중심 시스템)

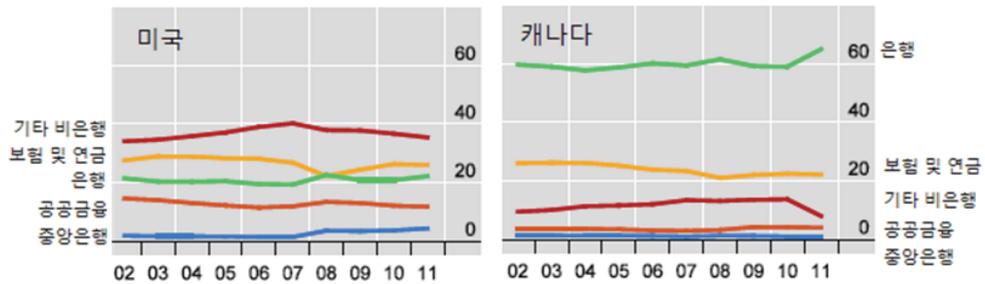
〈표 2〉캐나다 금융업종별 현황

(기준: 2010년도 말)

(단위: 10억 캐나다달러, %)

구분	자산(자산 대비 비중)		GDP 대비 비중
인가은행(charterd bank)	3,082	(70.2)	244.3
투자펀드(investment fund)	688	(11.9)	41.4
보험(Life insurance)	553	(9.6)	33.3
신용조합(Credit unions)	257	(4.4)	15.5
신탁 및 모기지대출기관 (Trust and mortgage loan companies)	32	(0.6)	1.9

자료: Bank of Canada, IMF



자료: FSB(Global Shadow Banking Monitoring Report, 2012c)

〈그림 5〉총 금융자산 대비 금융업종별 자산 비중(%) 추이

이는 <그림 3>에서도 확인할 수 있는데, 캐나다에서는 은행과 그림자 금융이 비슷한 규모로 성장하여 은행이 그림자 금융에서도 큰 역할을 하고 있는 것으로 나타나며, 미국은 그림자 금융이 은행보다 훨씬 크게 독자적으로 성장하여 은행 밖에서 비은행 영역이 크게 증가한 것으로 나타난다. 이는 앞서 살펴본 바와 같이 캐나다는 은행이 전국적인 지점망 영업을 통해 과점적 체계로 발전하면서 은행 중심 시스템으로 성장한데 반해, 미국은 단점 은행제도로 인해 투자 은행 등 비은행 부문을 통해 시장이 발달하면서 시장 중심 시스템으로 발전한데 기인한다.

2.2 은행의 자산 운용상의 특징

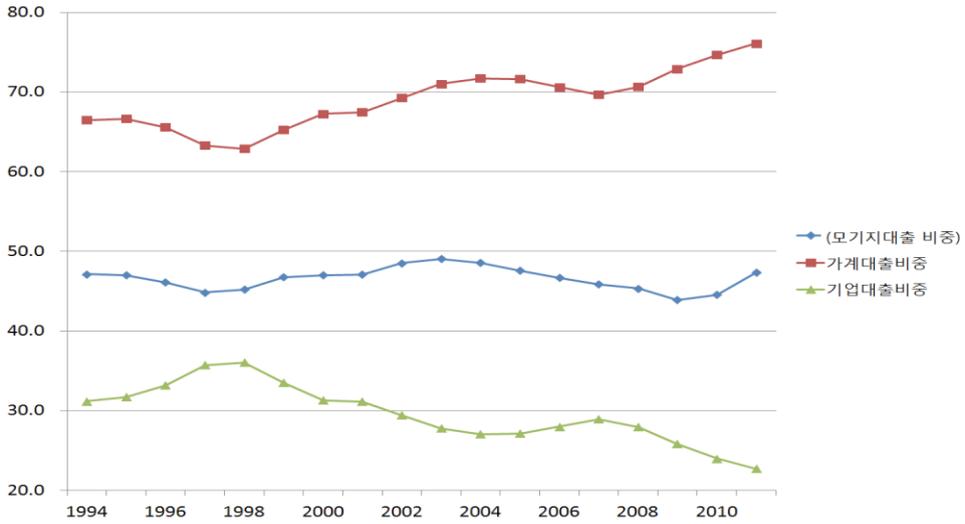
캐나다 은행은 전통적으로 리스크가 낮은 국내 소매 금융에 영업을 집중하여 왔는데, <표 3>의 캐나다 5대 은행의 가계대출 현황 내지 <그림 6>의 1994년도 이후 캐나다 인가 은행의 부문별 대출 비중 추이를 보더라도 이를 확인할 수 있다. <그림 6> 내지 <그림 7>을 보면 기업대출 비중은 지속 감소해 오는 것으로 나타나는데, 이는 캐나다 대형 기업이 대체로 증권 시장이나 외국 은행의 신디케이트론을 주로 이용하기 때문이다. 캐나다 기업의 장기자금 조달현황을 살펴보면 주식시장에서 37%, 채권시장에서 46%를 조달하는 등 증권시장에의 의존도가 높은 편이며 은행에서 자금을 조달하는 비중은 4% 정도에 불과하다. <그림 7>을 보면 기업이 발행한 유가증권 보유 비중은 지속 증가하는 것으로 나타나는데, 동 유가증권은 대부분 기업어음(CP)이나 은행인수어음(banker's acceptance) 등으로 단기 자금 형태이다. 한편 기업에 대한

<표 3> 캐나다 5대 은행의 가계대출 현황

(단위: 억 캐나다달러, %)

구분	FY07(2006.11~2007.10)			FY08(2007.11~2008.10)		
	가계대출 (a)	총대출 (b)	비중 (a/b)	가계대출 (a)	총대출 (b)	비중 (a/b)
BMO	901	1,528	59.0	952	1,794	53.1
CIBC	1,300	1,641	79.2	1,336	1,729	77.3
RBC	1,668	2,394	69.7	1,927	2,918	66.0
BNS	1,439	2,294	62.7	1,658	2,913	56.9
TD	1,317	1,772	74.3	1,500	2,212	67.8
합계	5,308	7,857	67.6	5,873	11,566	50.8

자료: PriceWaterhouseCoopers, Canadian Banks 2009

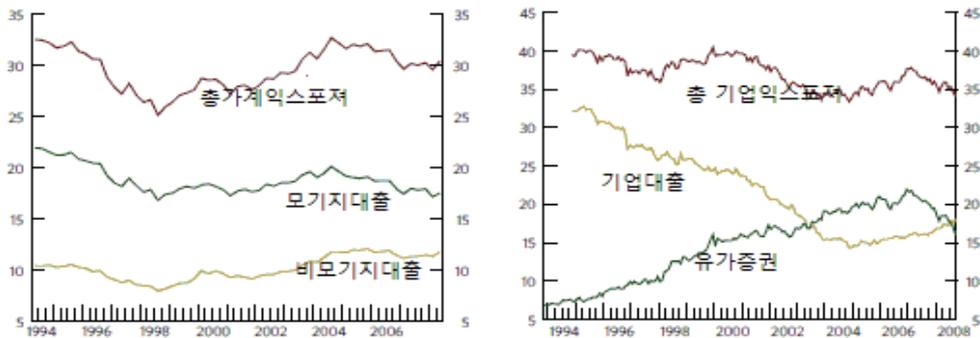


자료: CANSIM table 176-0015(Statistics Canada)

〈그림 6〉 캐나다 인가 은행의 부문별 대출 비중 추이

총자산 대비 가계대출 비중 추이

총자산 대비 기업익스포저 비중 추이



자료: OSFI, Bank of Canda Financial System Review(2009a)

〈그림 7〉 총자산 대비 가계대출 비중 추이 및 총자산 대비 기업익스포저 비중 추이

총 익스포저 비중은 1990년대 이래 안정적으로 유지해오는 가운데 기업대출 비중은 감소하면서 유가증권은 증가하는 것을 관찰할 수 있다. 이는 은행 중심 시스템이 보다 시장중심으로 점진적으로 변화해왔음을 의미한다고 해석할 수 있다.

한편, 캐나다 은행은 수익이나 지역 측면에서 다변화되어 있다. 〈표 4〉를 보면 전

〈표 4〉캐나다 6대 은행의 이자이익 및 대출자산 비중 추이

(단위: %)

구분	2006	2007	2008	2009	2010
이자이익 비중	42.9	45.1	61.7	58.3	53.6
대출자산 비중	52.6	51.9	51.7	49.2	50.7

자료: Canadian Bankers Association, Domestic Banks' Financial Results(2006~2010)

〈표 5〉캐나다 주요 은행의 지역별 총자산 비중(FY2008)

(단위: %)

구분	BMO	BNS	CIBC	RBC	TD
미국 총자산 비중	33	7	7	22	27
해외 총자산 비중	41	36	26	45	37

자료: PriceWaterhouseCoopers, Canadian Banks 2009

〈표 6〉캐나다 은행의 해외 익스포저 현황(2010년 6월 말)

(단위: 십억Can\$, %)

구분	미국	영국	기타유럽	기타	전체
총익스포저	463.2	75.9	47.3	272.6	859.0
총자산 대비 비중	15.2	2.5	1.5	8.9	28.1

자료: Bank for International Settlement, Bank of Canada

통적인 은행 업무 비중을 나타내는 이자이익 비중 및 대출자산 비중이 절반 정도에 불과하여 수익이 다변화되어 있음을 확인할 수 있다. 〈표 5〉나 〈표 6〉을 보면 해외 총자산 비중이 상당히 높은 편으로 지역 측면에서도 다변화되어 있음을 확인할 수 있다. 이는 캐나다 대형 은행들이 1997년도에 추진한 합병이 재무성의 반대로 무산되자 이후 새로운 수익을 창출하기 위해 해외 소매 은행을 자회사로 취득하는 방식 등으로 해외 영업을 확장해 나간데 기인한다. 대체로 미국, 라틴아메리카, 캐리비안 지역 등 지역적으로 가깝거나 문화적으로 유사한 영국 등예의 자산 비중이 높으며, 특히 미국에 대한 익스포저가 15%에 달하는 등 미국에 대한 집중도가 높은 편이라고 할 수 있다.

2.3. 은행의 주요 재무 현황

2008회계연도 말 현재 캐나다 6대 은행의 총자산은 2조 2,588억 캐나다 달러이고,

〈표 7〉 캐나다 주요 6대 은행의 재무상황

(단위: 억 캐나다달러, %)

구분	FY2007(2006. 11~2007. 10)			FY2008(2007. 11~2008. 10)		
	총자산	순이익	ROE	총자산	순이익	ROE
BMO	3,665	21	14.39	4,161	20	13.04
CIBC	3,422	33	28.66	3,539	-21	-19.35
RBC	6,003	55	24.56	7,239	46	18.00
BNS	4,115	40	22.02	5,076	31	16.65
TD	4,221	40	19.33	5,632	38	14.40
NBC	1,131	5	20.70	1,293	8	16.34
합계	22,558	195	21.08	26,940	122	11.78

자료: Canadian Bankers Association, Domestic Banks' Financial Results(2006~2010)

〈표 8〉 캐나다 주요 은행의 자본적정성 비율(FY2008)

(단위: %)

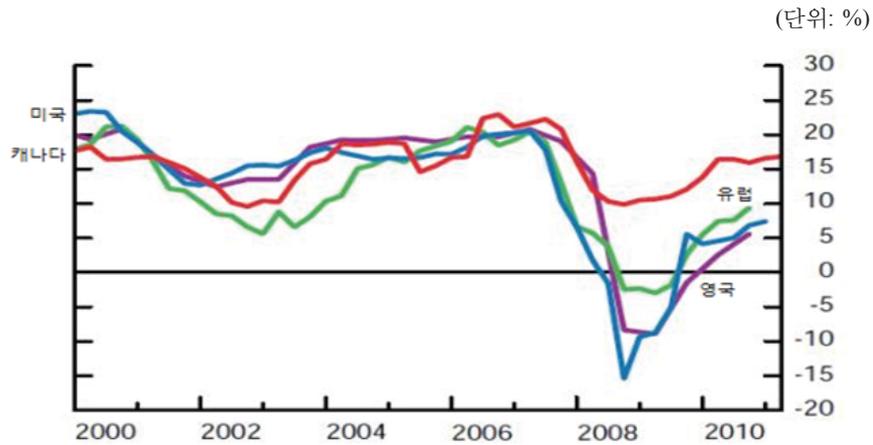
구분	BMO	BNS	CIBC	RBC	TD
TCE 비율*	8.3	8.1	9.9	10.4	14.9
Tier 1 비율	9.8	9.3	10.5	9.0	9.8
BIS 비율	12.2	11.1	15.4	11.1	12.0

* Tangible Common Equity ratio = 보통주/위험가중자산(%)

자료: PriceWaterhouseCoopers, Canadian Banks 2009

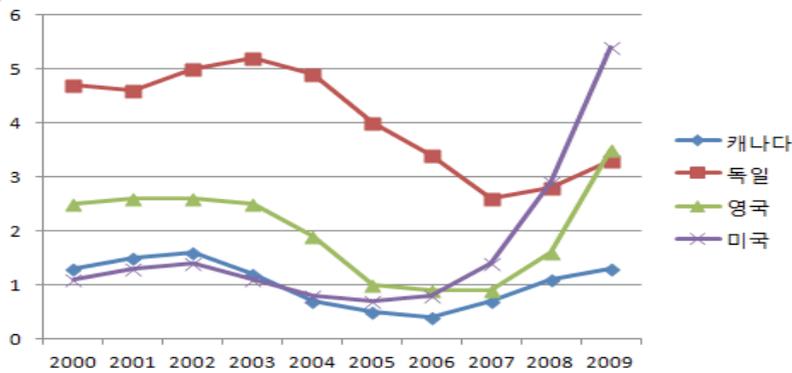
2008년도 말 총자산 기준 세계 은행순위[The Banker(2009. 7)]에 따르면 RBC(Royal Bank of Canada) 34위, BNS(Bank of Nova Scotia) 40위, TD(Toronto-Dominion bank) 46위, BMO(Bank of Montreal) 52위, CIBC(Canadian Imperial Bank of Commerce) 71위, National bank of Canada 136위를 기록하였으며, 북미 기준으로는 상기 6개 은행이 모두 25대 은행에 포함된다.

2008회계연도 말 현재 6대 캐나다 은행은 122억 캐나다 달러의 순이익을 실현하였으며 자기자본수익률(ROE)은 11.78%에 달하는 등 글로벌 금융 위기 여파로 미국, 영국, 유럽의 은행들이 순손실을 기록한 것과 대조적으로 위기 상황에서도 양호한 수익성을 실현하였다(〈그림 8〉). 금융 시장 불안이 시작된 2007년도 이후에 무수익여신비율(non-performing loan ratio) 비율이 유럽, 미국 등에서는 급격히 증가한 반



자료: Bloomberg, Bank of Canada Financial System Review(2011a)

〈그림 8〉 자기자본수익률(ROE)



자료: OECD statistics

〈그림 9〉 주요 국가의 무수익 여신 비율 추이

면, 캐나다의 경우에는 비율 상승이 상대적으로 완만하였는데, 금융 위기에 자산이 부실화 되는 정도가 상대적으로 낮았음을 보여준다(〈그림 9〉 참조).

한편, 글로벌 금융 위기 직후인 2008년도 말 현재 자본적정성 비율도 정부의 자본 확충 등의 지원 없이도 바젤의 최소요구수준(Tier 1비율 4%, 자기자본비율 8%)을 크게 상회하는 등 금융 위기 기간 중에도 정부의 직접적인 자본 투입 등 구제금융 없이도 양호한 자본적정성을 나타냈다.

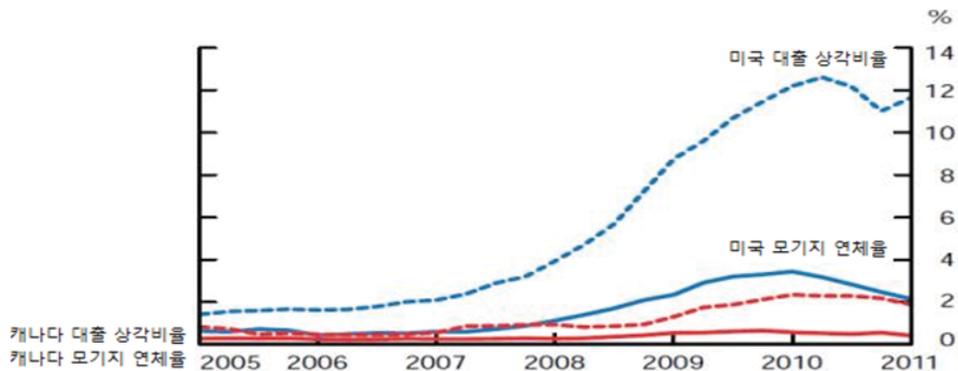
3. 캐나다 은행시스템의 안정성 원인

3.1. 지점망 영업(branch banking)을 통해 성장한 과점적 은행 구조

3.1.1 보수적인 자산 운용과 안정적인 자금 조달

2008년 금융위기에 캐나다 은행이 안정적일 수 있었던 원인 중 하나는 자산의 건전성이 양호하였기 때문이다. <그림 10>을 보면 금융위기 이후 대출자산 상각 비율과 모기지 연체율이 미국에 비해 상대적으로 낮았다. 소매금융의 대부분을 차지하는 모기지 대출 연체율을 살펴보면 1990년대 후반 미국보다 다소 높게 유지되어 왔으나 서브프라임 모기지 불안이 확대된 2006년도 경부터 미국에서는 모기지 연체율이 급격히 상승한 반면, 캐나다에서는 금융위기가 전 세계적으로 전파되어 실물 경제에 영향을 준 2008년도 이후에야 다소 상승하는 등 안정적인 추세를 보이고 있다. 특히 2008년 금융위기의 직접적 원인으로 거론되는 서브프라임 모기지 비율이 미국에 비해 상대적으로 낮았다. 미국은 2006년 말 현재 전체 모기지 중 서브프라임 모기지가 차지하는 비중이 25%인 반면, 캐나다는 5%에 불과하다. 이러한 점들은 캐나다 은행이 미국보다 보수적으로 모기지 대출을 실행했다는 반증이 될 수 있다.

서브프라임 자산 투자에 대한 손실액도 작았다. 캐나다 5대 은행⁽¹³⁾의 2007년도부터 2009년도까지의 서브프라임 사태로 인한 누적 자산손실액은 128억 달러로 세계



자료: U.S. Federal Reserve, Bank of Canada Financial System Review(2011a)

<그림 10> 캐나다 및 미국의 대출 상각비율 및 모기지 연체율 추이

(13) Bank of Montreal(BMO), Bank of Nova Scotia(BNS), Canadian Imperial Bank of Commerce (CIBC), Royal Bank of Canada(RBC), TD Bank(TD).

100대 은행 자산손실 규모인 8,516억 달러 대비 1.5%에 불과하다. 이는 미국 4,878억 달러, 유럽 2,848억 달러 규모에 비해서도 매우 미미한 수준이며, 5대 은행의 총 자산 수준과 유사한 규모를 가진 씨티은행⁽¹⁴⁾의 손실액인 854억 달러와 비교해 보더라도 동 손실액의 15% 수준으로 서브프라임 관련 손실은 상대적으로 작다고 할 수 있다[Bloomberg(2009. 2)]. 캐나다의 주요 은행의 해외 자산 비중이 높은 편이고 특히 미국에 대해 익스포저가 집중되어 있음에도 불구하고 미국의 서브프라임 관련 자산으로 인한 손실액이 상대적으로 작은 점은 특이하다고 하겠다.

우선, 주요 은행이 해외 영업을 활발히 하고 있지만, 선진국과 비교하면 은행의 해외 익스포저는 절대적 또는 상대적으로 낮은 수준이다.⁽¹⁵⁾ 한편, 캐나다 은행의 해외 영업 부문에서 해당 국가 통화로 표시된 채권 비중은 59.9%로 상당히 높은 수준으로 여타 OECD 국가와 비교해서도 호주 다음으로 높은 수준이다.⁽¹⁶⁾ 이는 캐나다 은행이 여타 국가에 비해 해외 직접 투자(cross border claims)보다 해외의 지점 또는 자회사를 통해 전통적인 대출 업무에 집중했다고 해석될 수 있다. 실제로 TD Bank는 TD Bank North의 1,284개의 지점망을 통해 북아메리카에서 소매 금융에 집중하고 있으며, BMO는 Harris Bank를 통해 중부 아메리카 지역의 소매 금융에, RBC는 RBC USA moniker의 430여 개의 지점망을 통해 남부 아메리카 지역의 소매금융에 집중하고 있다. Scotia Bank도 이에 비해서 작지만 미국에 9개의 지점망을 갖추고 있다. 이는 캐나다가 역사적으로 지점망 확충을 통해 소매 금융에 집중해온 점과 일맥상통한다. 반면, CIBC는 미국 익스포저 비중이 다른 캐나다 은행에 비해 작음에도 불구하고 금융 위기시 서브프라임 자산으로 인한 손실을 가장 크게 보았는데, 동 은행은 캐나다 지역에 다른 대형 은행과 비슷하게 1,070개의 지점망을 통해 소매 금융을 영위하는 반면, 해외에는 사무소 이외 지점망을 개설하지 않고 있다. 이러한 점을 미루어 보면, 캐나다가 전통적으로 지점망을 통해 고객 중심의 소매금융업을 영위해 온 역사가 금융 위기의 안정성에 기여했다고 볼 여지가 있다.

(14) 캐나다 5대 은행의 총자산은 2008 회계연도 말 현재 20,380억 달러(미화)로 씨티은행의 총 자산(19,384억 달러)과 유사한 수준이다.

(15) 캐나다 787,869백만 달러(GDP 대비 52.5%), 독일 4,701,835백만 달러(128.8%), 영국 4,198,779백만 달러(157.2%), 일본 2,403,414백만 달러(48.9%), 호주 466,998백만 달러(45.78%), 미국 1,766,453백만 달러(12.1%)(자료: BIS consolidated statistics, 2008년 말 기준)

(16) 일본 15.8%, 독일 17.3%, 벨기에 30.5%, 미국 32.7%, 스위스 42.9%, 프랑스 48.4%, 이탈리아 49.7%, 영국 53.2%, 호주 71.8%(자료: BIS consolidated statistics, 2009년 말 기준)

〈표 9〉 캐나다 주요 6대 은행의 자금조달 및 운용

(단위: 억 캐나다달러, %)

구분	FY2007				
	대출(a)	예금(c)	총자산(b)	예대율(a/c)	예금비중(c/d)
BMO	1,517	2,321	3,665	65.4	63.3
CIBC	1,627	2,317	3,422	70.2	67.7
RBC	2,379	3,652	6,003	65.2	60.8
BNS	2,271	2,885	4,115	78.7	70.1
TD	1,759	2,764	4,221	63.6	65.5
NBC	480	708	1,131	67.7	62.6
합계	10,033	14,646	22,558	68.5	64.9

자료: Canadian Bankers Association, 각 사의 annual report

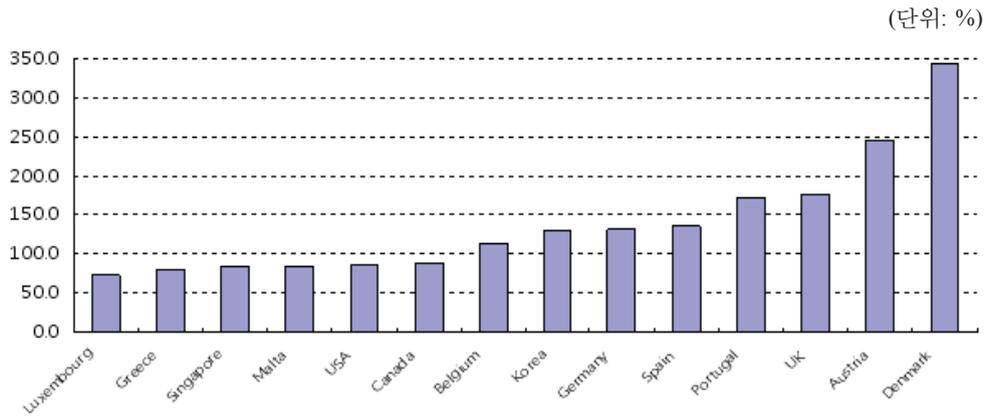
〈표 10〉 주요국 은행의 예금비율 현황(2006년 말)

(단위: %)

국가별	은행명	총자산대비 예금비율	구제금융조치
독일	Hypo Real Estate	24.0	자산보증, 정부대출
	Commerzbank AG	47.0	자본투입
영국	Northern Rock	28.7	국유화
	HBOS	41.0	자본투입
미국	Citigroup	37.8	자본투입, 자산보증
	Bank of America	47.9	자본투입, 자산보증

자료: BankScope, Ratnovski and Huang(2009)

한편, 2007년 말 현재 캐나다 주요 6대 은행의 총자산에서 차지하는 예금의 비중은 64.9%, 예대율은 68.5%로 다른 나라에 비해 상당히 양호한 수준으로 자금 조달 구조가 상당히 안정적인 것으로 나타나고 있다(〈표 10〉, 〈표 11〉, 〈그림 11〉). 소매예금은 예금자보호 등으로 가장 안정적인 자금조달수단인 반면, CD, 은행채 등 시장성 수신수단(wholesale funding)은 은행에 위기상황이 발생하거나 보다 높은 수익을 제공하는 투자대안 발견시 조기인출 가능성이 높은 조달수단이다. Northern Rock 부도 시 영국은행을 분석한 결과 시장성 수신에 의존도가 높은 은행일수록 취약한 것으로 나타났으며[Yorulmazer(2008)], 1990년대 중반부터 2008년도까지 EU 지역의 부도은행을 분석한 결과 시장성 수신이 부채에서 차지하는 비율이 높을수록 부도확률이 높



출처: OECD(2010)

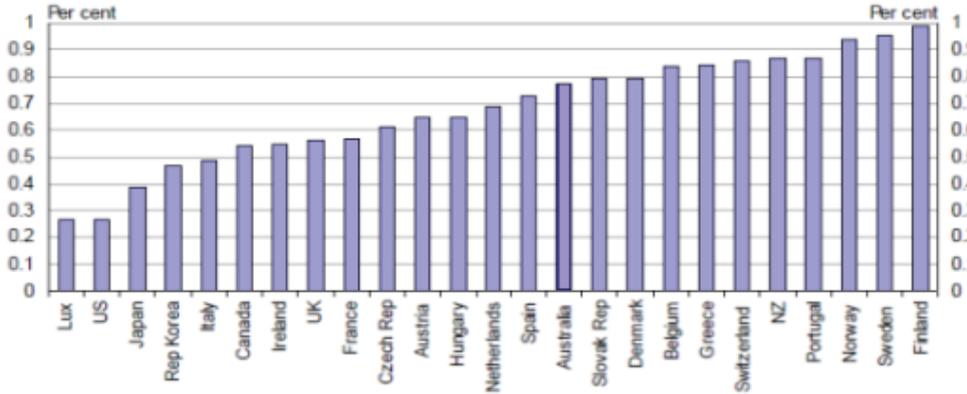
〈그림 11〉 예대율 지표 비교(14개국)

은 것으로 분석되었다[Poghosyan and Chihak(2009)]. 이러한 점을 감안하면 캐나다의 안정적인 자금 조달 구조는 자산의 건전성과 함께 캐나다가 금융 위기에 안정적일 수 있었던 한 원인이라 할 수 있다. Ratnovski and Huang(2009)의 연구 결과에서도 캐나다는 다른 나라에 비해 시장성 수신 수단에 대한 의존도가 현저히 낮으며, 이러한 수신 구조가 은행의 안정성을 상당히 설명한다고 분석하였다.

또한, 소매예금으로 자금을 조달하더라도 예금에 대해 높은 이자를 지급할수록 부도확률이 높은 것으로 분석되었다[Poghosyan and Chihak(2009)]. 이는 자금조달 원가가 증가할수록 위험한 자산을 보유할 인센티브가 증가하는 것으로 해석될 수 있는데, 그렇다면 캐나다 은행은 상대적으로 조달 원가가 낮은 예금을 통해 안정적으로 자금을 조달한 덕분에 보수적인 자산 운용이 가능하여 자산의 건전성을 유지할 수 있었다고 이해될 수 있겠다.

3.1.2. branch banking을 통해 성장한 과점적 은행 체계

앞서 살펴본 대로 캐나다 은행이 금융위기에 안정적이었던 배경에는 보수적인 자산 운용과 안정적인 자금 조달을 들 수 있는데, 이를 가능케 한 원인이 무엇인지 의문시 된다. 우선 은행 산업의 과점적 형태 덕분에 보수적인 자산 운용이 가능하였다는 주장에 대해 살펴보도록 하겠다. 캐나다는 앞에서 살펴본 바와 같이 6개의 대형 은행이 은행 산업의 대부분을 차지하는 과점적 형태로 은행 집중도가 높은 편이다. 이러한 높은 은행집중도는 다음과 같은 이유로 금융 안정성에 기여한다고 주장된다.



자료: OECD(2010)

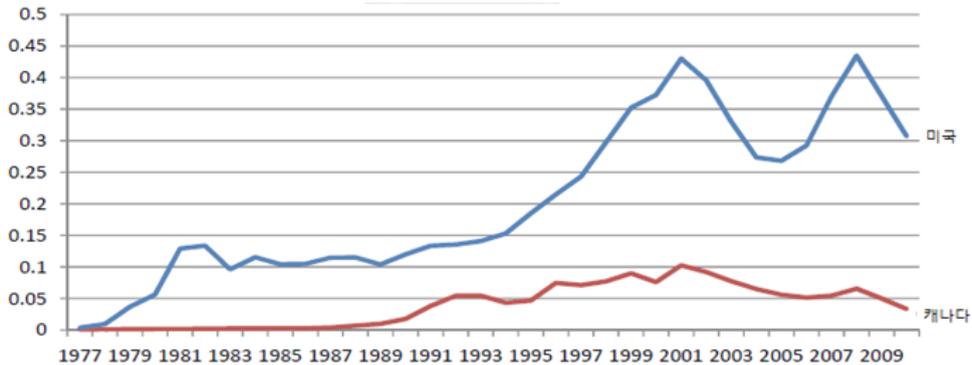
〈그림 12〉세계 각국의 상위 4개 은행의 집중도

첫째, franchise value 가설에 따르면 시장지배력을 가진 은행은 독점적 이윤을 지속적으로 향유하기 위해 리스크 추구를 자제한다⁽¹⁷⁾. 이에 따라 캐나다 은행은 상대적으로 자산을 보수적으로 운용할 수 있었고, 금융 위기 상황에서 건전성을 유지할 수 있었다고 주장된다. 둘째, 은행집중도가 높은 시스템일수록 은행이 보다 대형화되며, 이들은 보다 수익을 다변화하기 쉽다고 주장된다. 이에 따라 캐나다 은행도 수익을 다변화하여 금융 위기에 건실한 수익성을 보일 수 있었다고 주장된다. 셋째, 은행의 집중도가 높을수록 은행수가 작으데, 금융 감독이 보다 수월하여 금융시스템의 안정성을 제고할 수 있다고 주장된다. 미국의 경우에는 캐나다보다 역사적으로 은행수가 많아서 금융시스템이 상대적으로 불안정하다고 주장된다[Allen and Gale(2000)].

그러나 은행의 집중도가 금융시스템의 안정성을 높이는지에 대해서는 이론적 및 실증적으로 아직 합의되지는 못하였다. 은행의 독점력으로 높은 대출이자율이 형성되고 이에 따라 기업들이 보다 높은 위험을 감수함으로써 시스템 전반의 위기를 높일 가능성을 높일 수 있다는 대리인 가설도 제기되고 있으며, 이를 뒷받침 하는 실증적 연구⁽¹⁸⁾도 상당하다. 또한, 영국, 스위스, 네덜란드 등 은행집중도가 높아도 급변

(17) 일본의 자료 분석 결과 은행의 시장가치가 높을 때 위험을 덜 감수하는 것으로 나타났고 [Konishi and Yasuda(2004)], 스페인 자료 분석 결과 Tobin's Q가 증가할 때 은행이 감수하는 리스크가 감소하는 것으로 나타났다[Salas and Saurina(2003)]. 출처: 정형권 · 조성욱 (2010).

(18) 1990년대 중반부터 2008년도까지 EU 지역의 부도은행을 분석한 결과 시장집중도를 나



자료: Canada: Cansim v37245;v36939; US; Flow of funds-IMFNS; FDIC deposits in insured banks.

〈그림 13〉 예금 대비 MMF 비중

금융위기에 큰 타격을 받은 나라도 상당하다.

캐나다 은행의 과점적 형태 덕분에 안정적인 이익 창출이 가능한 상태에서 은행이 리스크가 높은 영역으로 확장할 유인이 적었으며 금리 경쟁 압박이 낮아 다른 나라에 비해 상대적으로 예금조달이 수월했다고 해석될 여지는 있다. 또한, 2.2절에서 논의하였듯이 역사적으로 기업금융이 시장 중심으로 이행해간 점을 보면 과점적 형태가 시스템 리스크를 높일 수 있다는 대리인 가설이 문제될 소지는 적다고 해석할 수도 있다. 한편, 감독기관과 중앙은행 직원에 대한 설문조사[General Accounting Office(1997)]에 따르면, 캐나다는 소수의 대형은행으로 구성된 은행제도의 특성상 은행들이 금융시스템에 영향력 있는 참가자로서 역할을 하고 있으며, 대형 은행들은 금융시스템의 안정성 확보에 기여하는 것을 자신에 부여된 특수한 책임으로 인식하고 있었다. 또한, 일부 주요 은행의 경영진은 법률상 의무가 있는 것은 아니지만 종종 연방감독당국이나 중앙은행에 여타 은행과 관련한 우려사항에 대해 의견을 개진한다고 언급하였다. 이러한 점을 볼 때 과점적 체계가 금융감독을 보다 수월하게 하고 은행의 보수적 행태에 영향을 미쳤다고 보인다. 그렇지만, 이상에서 살펴본 실증 연구 결과나 해외 사례를 감안할 때 은행의 과점적 체계만으로 캐나다 은행의 보수적 영업 행태를 설명하는 데에는 한계가 있다고 하겠다.

이는 과점적 은행 시스템 이외의 다른 설명을 필요로 하는데, 지점망 영업을 통해

타내는 Herfindahl index가 높을수록 부도확률이 높은 것으로 분석되었다[Poghosyan and Chihak(2009)].

전통적인 대출 업무 중심으로 성장해온 은행 중심 시스템에 주목할 필요가 있다. 이는 과점적 체제만으로는 설명할 수 없는 캐나다 은행의 보수적인 자산 운용과 안정적인 자금 조달 구조를 추가로 설명할 수 있다고 보인다. 은행 중심 시스템에서는 시장 중심 시스템에서보다 은행과 비은행간의 경쟁이 상대적으로 약하기 때문에 MMF와 같은 예금 대체 상품의 금융 혁신이 미약하여 은행의 안정적 예금 조달이 더욱 수월할 수 있었을 개연성이 있다. 미국에서는 은행 예금에 대한 이자율 제한(regulation Q) 정책 등으로 은행에 비해 규제가 약한 비은행 영역에서 MMF 등 금융 혁신이 활발하게 이루어졌는데, 이는 은행의 수신 비용을 증가시키는 한 원인이 되었다. 예금 대비 MMF 비중 추이를 보면 시장 중심 시스템인 미국에 비해 캐나다가 훨씬 비중이 낮다는 것을 확인할 수 있다(<그림 13> 참조).

또한, 예금을 수취하지 못하는 비은행 부문에서 취급되는 모기지 대출의 재원은 유동화 등 시장성 조달수단에 의존하게 되는데, 이로 인해 시장 중심 시스템인 미국에서 모기지 대출의 유동화 수준이 은행 중심 시스템인 캐나다보다 높을 개연성이 있다. 실제로 2006년 말 현재 캐나다에서는 전체 모기지의 29%만이 유동화되는데 반해, 미국에서는 60%에 달한다. 한편, 서브프라임 모기지 취급을 보면 미국이 상대적으로 높는데, 이도 역시 미국이 시장 중심 시스템이고 캐나다는 은행 중심 시스템이라는 것으로 설명될 수 있다. 신용 및 운영 리스크와 관련하여 감독당국의 감독을 받고 이와 관련하여 자본 규제를 받는 은행보다는 규제와 감독이 낮은 비은행에서 상대적으로 위험한 모기지를 확대할 유인이 높기 때문이다. 이는 미국에서도 서브프라임 모기지의 20% 정도만이 은행유관기관에서 발생한 것을 보더라도 확인할 수 있다. 또한, 은행은 모기지 대출 뿐만 아니라 신용카드, 할부금융, 자산관리 등 다양한 금융 업무 영위와 연계하여 건전한 고객을 확보하고 유지할 필요성이 높기 때문에 비은행 부문보다 건전한 고객 확보 및 관리에 집중하여 보다 보수적인 대출심사기준을 운용할 유인이 높는데, 이로 인해 은행 중심인 캐나다에서 시장 중심인 미국보다 서브프라임 모기지 취급이 낮을 수 있다.

이러한 과점적이면서도 은행 중심의 캐나다 은행 시스템은 금번 금융 위기에 취약성을 나타낸 과점 체제이나 시장 중심 시스템인 영국과 대별되는 점이다. 그렇더라도 은행 중심이면서 과점적인 체제만으로 금융 위기에 안정적이었다고 설명하기에는 실증적으로 한계가 있으며, 다른 나라와도 비교를 확장할 필요성을 제기한다.

한편 3.1.1절에서 논의한 바와 같이 미국 서브프라임 관련 익스포저가 낮았던 것은

역사적으로 지점망을 통해 전통적인 대출업무에 집중해온 캐나다 은행의 발전과정과 연관성이 높아 보인다. 캐나다의 경우 미국에 지점이 전혀 없었던 CIBC에서만 미국 서브프라임 관련 손실을 크게 보았다는 점은 시사점이 있다 하겠다. 즉 구조화된 자산을 통해 직접 해외투자를 확대하는지 아니면 해외에 지점 또는 자회사 형태로 진출하여 전통적인 대출을 취급했는지에 따라 그 명암이 달라졌다. 미국 서브프라임 관련 투자 내지 손실액과 해외 지점 및 자회사 수 등과의 관계를 실증적으로 분석할 필요성이 있으나, 이는 동 논문의 한계로 다음의 과제로 남겨둔다.

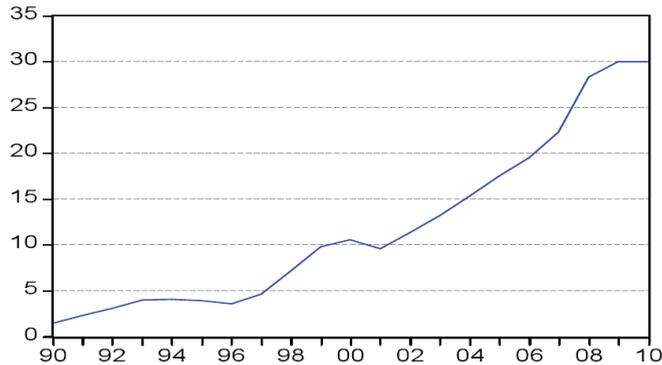
3.2. 시장의 불완전성을 해소하는 주택 정책

3.2.1. 캐나다의 주택금융시장 및 제도 현황

캐나다 주택금융시장은 소수의 대형은행이 지배하는 시장으로 발전하였고, 캐나다의 주택금융제도는 미국의 주택금융제도를 참고하여 발전하였다. 모기지 유통화 시장에서는 정부기관인 캐나다 모기지 주택공사(CMHC: Canada Mortgage and Housing Corp, 이하 CMHC)가 주된 역할을 하며 신용보강을 통해 최후 대출자의 역할을 하는 기본 구조를 가진다. 캐나다 은행은 모기지 상품 취급에 제한이 있어 왔으나, 1981년 관련 규제가 완화되면서 모기지 대출을 확대해 나가 유통화 매각 자산까지 포함하여 주택금융시장의 약 80%를 점유하고 있다.⁽¹⁹⁾ 캐나다 정부는 1954년에 CMHC를 통해 모기지 보험⁽²⁰⁾ 제도를 도입하였는데, 다음과 같은 특징을 가지고 있다. 첫째, 법상 주택담보 인정비율(Loan-to-value ratio, 이하 LTV 비율)이 80% 이상(2007년 4월 이전에는 75%)인 경우 반드시 모기지 보험에 가입하여야 한다. 동 모기지 보험은 대출 전액을 보장하며, 대출기간동안 유지되는데, 동 보험에 가입하기 위해서는 CMHC가 요구하는 수준의 상환 능력과 신용평점 등을 갖추어야 한다. 둘째, 감독당국의 승인을 받은 민간 보험사도 모기지 보험을 취급할 수 있는데, CMHC가 민간 보험사가 취급하는 모기지 보험의 90%에 대해서도 보증을 제공한다. 대

(19) 은행은 1954년도부터 모기지 보험 부보 대출 취급이 허용되었으며, 1967년도에는 비부보 대출까지 허용 범위가 확대되었으나, 예금 잔액의 10% 이내에서만 대출이 허용되는 등 여타 모기지 대출기관에 비해 제약이 많았다. 그러나 1981년도부터는 은행이 대다수 모기지 상품을 취급하던 신탁 및 대출회사를 인수할 수 있게 되면서, 은행에 대한 모기지 관련 제약이 사실상 풀어지게 되었다.

(20) 모기지 보험이란 차주의 채무불이행이 발생하는 경우 모기지 보험회사가 보험가입 금액 한도 내에서 대출 금융기관 혹은 투자자의 손실을 보전해주는 보험을 말한다.



자료: statistics Canada, Cansim v52230350, v52230917

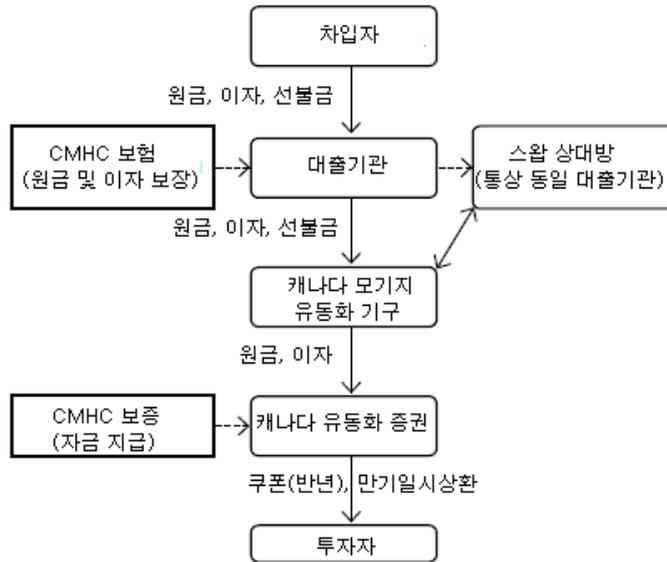
〈그림 14〉 전체 모기지대출 중 유동화 비율

신, CMHC는 차입자 신용도와 관련하여 최소 기준을 제시하고 있다. 셋째, LTV 비율이 95%를 초과하는 대출은 취급할 수 없도록 하였다. 모기지 보험 시장 점유율을 보면 CMHC가 70% 정도를 차지하고 있으며, 사적 보험사인 American International Group과 Genworth Financial가 나머지 대부분을 차지하고 있다.

1987년도에는 CMHC가 원리금 적시지급을 보증하는 유동화증권 발행제도(National Housing Act-MBS program, 이하 NHA MBS)를 도입하였으며, 2001년도에는 NHA-MBS를 기초자산으로 하는 유동화 채권 발행제도(Canada Mortgage Bond program, 이하 CMB program)를 도입하였다. CMHC는 일정 수준의 건전성을 갖춘 금융기관이 정부가 승인한 여신 기준에 따라 취급한 모기지 대출에 대해서만 취급하였다. 유동화 과정에서 발생하는 이자위험 및 조기상환위험 등은 대체로 원 모기지 대출 취급은행과의 스왑거래를 통해 관리하였다. CMB program이 도입된 2001년도 이후 모기지 유동화가 급격히 진전되어 최근에는 CMHC를 통한 유동화가 전체 모기지 대출의 30% 정도에 이르며(〈그림 14〉 참조), CMHC의 특수목적유동화기구가 모기지 유동화 자산의 92%를 보유하고 있다. 동 유동화 증권은 자금 중개 기능으로 그림자 금융에 속한다고 할 수 있으나, 정부 보증으로 인해 캐나다 국채와 동일한 신용리스크를 보유한 장기 채권에 해당하여 그 위험은 낮다고 할 수 있다.⁽²¹⁾

모기지 상품은 25년 분할상환, 5년 만기, 5년 고정금리대출 상품이 가장 일반화되

(21) 유동성 리스크 측면에서는 국채보다 높는데, 국채와의 스프레드 차이가 위기 이전에는 15basis 정도 높았으며, 금융 위기 기간 중에는 최고 90basis 정도 높았다.



〈그림 15〉 캐나다의 NHA-MBS 유통화 과정

어 있다.⁽²²⁾ 캐나다에서 5년 만기인 모기지 상품이 지배적이었던 이유는 다음과 같다. 첫째, 캐나다이자율법에 의하면 만기 5년 이상인 대출상품의 조기상환수수료는 최대 석 달 치 이자의 합계액의 범위내로 제한되어 있어 만기 5년 이상의 상품의 이자율에는 조기상환수수료 제한에 따른 위험효과가 추가로 반영되다보니 만기 5년 이상의 상품의 경쟁력이 상대적으로 낮았다. 둘째, 캐나다 예금보험공사(CDIC)는 만기 5년 이하의 예금만 보호하므로 만기 5년 이상의 자금조달 비용은 상대적으로 높다 보니 자금조달 비용 및 자산부채 만기관리 차원에서 만기 5년 이하의 상품이 유리했다.

3.2.2. 미국과 비교

미국에서는 대공황 이후 주택금융시장의 문제점을 해결하고자 1934년 연방주택청(Federal Housing Administration, 이하 FHA), 1938년 패니매(Federal National Mortgage Association, 이하 Fannie Mae)를 설립하였는데, FHA에서는 저소득층의 주택담보대출을 보증하는 업무를 주로 맡았고, Fannie Mae는 모기지 대출 유통화 및 관련 투자를 주된 업무로 하였으며 1968년도에 정부 보증을 받는 민간 기구로 전환되었다. 1970년대 들어서 유통화 시장 활성화 차원에서 Fannie Mae과 유사한 정부 보

(22) CAAMP(2008) 설문조사에 의하면 총 주택담보대출 중 분할상환기간이 25년이 아닌 대출이 16%, 만기 5년 이외의 대출이 약 10%, 27%가 변동금리대출이다.

중의 민간 기구인 프레디맥(Freddie Home Loan Mortgage Corporation, 이하 Freddie Mac)이 설립되었다. 1980년대 저축대부조합의 부실자산을 처리하고 신규 대출 자금을 지속 공급하기 위한 대책으로 모기지 유동화가 정책적으로 추진되었는데, Freddie Mac과 Fannie Mae에서 그 역할을 담당하였다. Freddie Mac과 Fannie Mae는 2006년 말 현재 전체 모기지 대출 시장 11조 달러 중 5.5조 달러를 차지하여 시장지배적 지위를 점하고 있었다. 그러나 양 기관은 2008년도 한 해에만 설립 이래에 발생한 누적 순이익을 초과하는 손실을 기록하면서 실질적으로 국유화 되었다.⁽²³⁾ Freddie Mac과 Fannie Mae는 정부 보증 기관이라는 점, 유동화 시장에서 시장지배적 위치였다는 점, 주된 업무가 MBS에 대한 원리금 지급보증이었다는 점 등에서 캐나다의 CMHC와 유사하나 CMHC는 안정적이고 효율적인 캐나다 모기지 시장에 기여한 것으로 평가받는 반면, Freddie Mac과 Fannie Mae는 역사상 최고의 손실을 기록하며 금융 위기의 책임에서 자유롭지 못하게 되었다[Klyuev(2008), Cardarelli *et al.*(2008a), (2008b), Kiff(2009), Perry(2010), Bhushan(2010)].

이렇게 양 국의 주택정책을 실질적으로 담당했던 기관이 다른 경로를 가게 되는데는 캐나다에서는 모기지 대출의 취급과 유동화 과정에 내재된 시장 실패를 최소화하는 방향으로 시스템이 구조화된 반면, 미국에서는 이를 오히려 확대하게 만든 정책 실패가 내재되어 있다.

첫째, 캐나다는 미국에 비해 유동화 유인이 낮았는데, 이로 인해 캐나다 은행은 미국에 비해 본연의 screening 기능을 제대로 수행할 유인이 높았다고 해석할 수 있다. 실제로 2006년 말 현재 캐나다에서는 전체 모기지 중 29%만이 유동화 되는데 반해, 미국에서는 60%에 달한다. 캐나다에서 유동화 유인이 낮은 이유로 우선 모기지 대출에 적용되는 자본규제상의 위험가중치와 정부의 모기지 보증을 들 수 있다. 캐나다의 주택담보대출에 적용되는 위험가중치는 정부의 의무적 모기지 보험으로 인해 실질적으로 0~35%인데 반해, 미국은 20~150%로 적용되었다.⁽²⁴⁾ 캐나다 부보 모기지

(23) 정부는 양 기관의 자본을 확충하고 부채의 원리금 적시 상환을 위하여 우선주 매입 계약(Senior Preferred Stock Purchase Agreement), MBS 매입 프로그램(GSE MBS purchase program), 신용공여(GSE Credit Facility)와 같은 지원 방안을 마련하였으며, 이를 통해 정부가 실질적인 최대주주의 지위를 확보하였다.

(24) 캐나다에서 적용하는 바젤Ⅱ 표준방법이나 미국에서 이를 차용한 바젤Ⅰ 규제 상으로 주택담보대출에 적용되는 위험가중치는 모기지 보증을 감안하여 0~150%에 해당하며 모기지 보험으로 부보되거나 LTV비율이 낮을수록 낮은 위험가중치가 적용된다.

대출에 대해 적용되는 위험가중치는 0%였는데 정부 보험이거나 정부가 보증하는 사적 보험 형태이기 때문이다. 반면, 미국에서는 1988년 주택소유자보호법(Homeowner's Protection Act)에서 LTV 비율이 78% 이하로 하락할 경우 사적 모기지 보험이 자동으로 소멸되도록 명시되어 있어, 자동 소멸이 적용되지 않는 정부 모기지 보험에 비해 사적 모기지 보험이 대체로 활용되었고,⁽²⁵⁾ 이러한 사적 보험은 위험가중치를 최대 20%까지 줄일 수 있지만, 대출 금액의 일부만 보장하고 LTV 비율이 78% 이상인 경우에만 작동하는 구조여서 모기지 대출의 위험가중치를 낮추는 효과는 캐나다에 비해 현저히 낮았다고 하겠다. 캐나다에서 유동화 유인이 낮은 다른 원인은 상품의 계약 및 만기구조에서 찾을 수 있다. 캐나다에서는 통상 5년 계약(term)에 25년 상환구조의 모기지 상품이 대다수인데 반해, 미국에서는 30년 계약(term)에 30년 상환구조가 대다수였다. 미국은 캐나다보다 지나치게 장기인 계약기간으로 인해 자산부채 만기관리 차원에서 유동화 유인이 상대적으로 높았다.

둘째, 캐나다가 미국보다 대출 심사 기준을 보수적으로 운용함에 따라 모기지 대출이 상대적으로 건전하였는데, 정부 정책이 이러한 대출 취급 관행에 영향을 미쳤다. 캐나다 정부는 의무적 모기지 보험 제도와 사적 보험에 대한 정부 보증에 대응하여 이를 취급하는 금융기관에 표준적 대출 심사기준을 운용토록 하였으며, 금융기관은 CMHC가 취급하는 유동화 프로그램에 대출자산을 매각하기 위해서는 대출심사기준을 승인받아야 했다. 또한, CMHC는 유동화 과정에서 원대출 취급기관과 스왑거래를 체결하여 원대출 취급기관에서 대출 심사가 건전하게 이루어지도록 유인하여 대리인 문제를 최소화하였다. 즉, CMHC는 모기지 대출 취급 시점부터 유동화 채권 발행까지 전 과정에 참여함에 따라 유동화 과정에서의 대리인 문제를 최소화하는 효과가 발생하였다고 하겠다. 반면, Freddie Mac과 Fannie Mae 역시 모기지 보험에 가입된 상품만 취급할 수 있었으나, 모기지 보험은 FHA나 민간 회사에서 취급함에 따라 양 기관이 원대출의 건전성을 모니터링할 유인은 상대적으로 적었다. 실제로 캐나다의 대출 심사 기준이 미국에 비해 보수적이며 필수 제출 서류도 더 많은 것으로 알려져 있으며, 미국에서는 소득증빙자료 제출 없이도 모기지 대출이 이루어지기도 하였다. 또한, 미국에서는 캐나다와 달리 만기일시상환(interest-only) 또는 원금누적대출

(25) 미국의 사적 보험회사는 저렴한 보험료와 다양한 모기지를 상품에 대한 민첩한 대응으로 꾸준히 성장하여 1994년을 기점으로 민간 모기지 보험이 공적 모기지 보험을 앞서게 되며 2007년에는 대출금액 기준으로 80%를 차지하게 된다.

(negative amortization) 상품과 같이 서브프라임 차주를 유인하는 다양한 금융 상품이 개발되었다.

셋째, 차주 측면에서도 캐나다가 미국보다 도덕적 해이를 유발할 유인이 작았다. 캐나다와 달리 미국에서는 LTV 100%를 초과한 대출을 취급할 수 있고, 대출 이자에 대해서는 세액공제를 허용하여 차주는 자기자본 없이도 주택을 매입할 수 있었으며 부채로 주택을 구입하는 것이 보다 이득이었다. 더구나 차주가 상황이 불가능한 경우 등에 있어 캐나다와 달리 담보권 실행과 소구권 실행에 상당한 제약이 존재하여 차주의 도덕적 해이를 확대할 소지가 있었다.

3.3. 효과적인 감독체계

3.3.1. 단일화된 통합 감독기구

3.3.1.1. 금융감독체계 현황

캐나다 금융감독청(OSFI: Office of the Superintendent of Financial Institutions, 이하 OSFI)은 연방재무성에 소속된 법상 정부기구로 1987년도에 은행감독청(Office of Inspector General of Banks)과 보험감독청(Department of Insurance)이 통합되면서 설립되었다. OSFI는 은행, 보험, 연금 등 연방법 적용을 받는 금융기관(Federally-regulated financial institutions, FRFIs)에 대한 인가권, 규제권, 검사권, 제재권 등 포괄적 감독권을 부여받은 통합감독기구로서 금융기관의 건전성 감독을 책임지고 있다. 반면, 증권업의 경우에는 연방차원의 감독기구는 존재하지 않으며, 각 주의 증권위원회⁽²⁶⁾ (예: 온타리오 증권위원회(Ontario Security Commission))에서 증권업에 대한 감독권을 보유하고 있다.

OSFI의 유관기관으로는 연방재무성(Department of Finance), 캐나다중앙은행(BOC: Bank of Canada, 이하 BOC), 캐나다예금보험공사(CDIC: Canada Deposit Insurance Corporation, 이하 CDIC), 금융소비자보호기구(FCAC: Financial Consumer Agency of Canada, 이하 FCAC) 등을 들 수 있다. 연방재무성은 캐나다 금융정책 및 금융감독에 관한 최고 의사 결정기관으로서, 연방 재무장관은 재무성 산하 금융 관련 기구들로부터 정기적으로 보고를 받으며, 내각(Governor in Council)의 동의를 얻어 OSFI 등 관련 기구의 장에 대한 임명권한을 갖고 있을 뿐더러 금융관련 법령에 대한 제 ·

(26) 캐나다는 ABCP 시장에서의 위기 발생에 대한 후속조치로 연방정부차원의 증권위원회를 설립할 예정이다.

개정권한을 갖고 있다. BOC는 최종대부자로서 통화정책기능과 지급결제제도 관리를 책임지고 있는 공적기관으로 1935년도에 국민 경제 이익을 위해 신용 및 통화 규제를 목적으로 설립⁽²⁷⁾되었다. (i) 화폐 발행, (ii) 지급결제시스템 운영 및 관리, (iii) 금융기관에 대한 대출 및 최종대부자 기능, (iv) 공개시장에서의 증권 매매 등 통화 신용정책의 수립 및 집행, v) 정부 및 정부대행기관의 자금 관리 업무 등을 수행하고 있으며, BOC는 은행감독 업무를 수행하고 있지 않지만 OSFI에게 금융기관에 대한 검사를 요청할 수 있는 권한을 보유하고 있다. 캐나다예금보험공사(CDIC: Canada Deposit Insurance Corporation, 이하 CDIC)는 1967년에 설립된 정부기구로 캐나다의 금융 안정성에 기여하고 예금자의 이익을 보호할 책임이 있다. 동 기구는 은행 감독에 있어 이차적 역할을 수행한다. 예금보험공사는 OSFI와 함께 은행을 포함한 부보기관에 대한 규정 제정권을 보유하고 있는데, 독단적 정책결정을 방지하기 위해 여타 감독기관과 감독대상기관의 견해를 감독·규제 절차에 반영하도록 하고 있으며, 감독 중복을 피하기 위해 건전성 감독권을 OSFI에 위임하고 있다. 한편, 예금보험기금 보호를 위해 금융회사에 대한 보험료 인상이나 예금보험 해지 등 제한된 범위 내에서 제재 조치를 부과하거나, OSFI에 제재 조치를 권고할 수 있다. 보상한도는 6만 캐나다 달러이며 1999년도부터 차등보험요율 제도를 도입하여 부보금융기관에 대한 리스크를 평가하여 보험료를 차등 부과하고 있다. 금융소비자 보호 업무는 2001년도에 신설된 FCAC에서 주관하고 있다. 금융소비자 보호 관련 감독권은 OSFI 소관 사항이었으나, 건전성 감독과 이해상충의 소지가 있는 등의 이유로 동 감독권을 OSFI에서 분리하여 재무성 산하 독립기구인 FCAC에 위임하였다.

다양한 금융관련 당국간의 효율적인 협력을 위해 금융기관감독협의회(FISC: Financial Institutions Supervisory Committee, 이하 FISC)를 구성하여 매분기 감독정보를 교환하고 금융기관의 지급능력 등 감독상 주요 이슈와 비상계획(contingency plan) 등을 공동으로 논의하며, 부실 금융기관 처리를 위한 정책을 조율한다. FISC는 1987년 OSFI법에 따라 금융관련 당국간의 정보교환 등을 목적으로 설립된 기구로, OSFI청장(의장), 연방재무성 차관, 중앙은행 총재, 금융소비자기구 대표, 예금보험공사 사장으로 구성된다.

(27) 중앙은행 설립이전에는 은행연합회(Canadian Bankers' Association)에서 지급결제 기능을 담당했으며, 1817년에 설립된 Bank of Montreal에서 정부 은행으로서 중앙은행 역할을 수행하였다.

3.3.1.2. 금융 안정성에 기여한 금융 감독 시스템상의 특징

이하에서는 캐나다의 금융 안정성에 기여한 감독상의 특징을 살펴보겠다. 첫째, OSFI에 금융기관에 대한 감독권한이 집중·통합되어 있는 점이다. 이로 인해 감독의 사각지대 발생 또는 규제 회피를 최소화할 수 있다고 믿어지며, 단일화된 건전성 통합감독 시스템이 캐나다의 금융안정성에 일정 기여하였다고 논의된다[Northcott *et al.* (2009)]. OSFI는 자회사도 은행 그룹 차원에서 연결하여 감독하는데, 은행이 대형 증권사를 자회사로 소유하고 있는 은행 중심 시스템 하에서는 실질적으로 대다수 투자은행에 대해서도 은행과 동일한 수준의 건전성 규제가 적용되어 투자은행의 과도한 레버리지 확대를 억제하는 효과가 있다고 하겠다.

반면 미국의 은행 시스템은 단점 은행 시스템으로 비롯된 지역 은행 보호 정책으로 말미암아 주법 은행(state bank)과 국법 은행(national bank)의 이중적인 체계로 발전해 오게 되면서 주법 은행은 주정부에서, 국법 은행은 OCC(the Comptroller of the Currency)에서 감독하는 체제로 분화하였으며, 은행지주회사에 대해서는 FRB(Federal Reserve Board)에서 감독권을 시행하는 등 감독권이 다양한 기관에 분산되어 있다. 이로 인해 법규해석·집행·제재, 검사, 부실기관의 정리 등에 있어 그 방법이 종종 상이하게 나타나 이를 이용한 규제회피나 감독의 사각지대가 초래되기도 하였다. 실제로 은행지주회사에 대한 감독기관은 FRB인데, 동 지주회사 자회사에 대한 감독기관은 각각 감독기관이 달라 은행조직 전체의 영업활동에 대한 통합 감독책임 및 권한이 중복되거나 사각지대가 발생하는 현상이 초래되었다. 투자은행지주그룹의 경우 모지주회사에 대한 감독권은 불분명하며 자회사인 투자은행은 SEC(Securities and Exchange Committee)가 감독 권한을 보유하고 있는데, 투자은행 건전성 부문에 대해서 SEC가 감독하면서 상업은행 내지 은행지주회사에 비해 완화된 건전성 규제를 적용⁽²⁸⁾하였다. 이로 인해 미국 투자은행은 미국 상업은행이나 캐나다 은행에 비해 높은 레버리지 수준을 보이고 있으며, 이러한 투자은행의 레버리지 확대는 그림자 금융을 확대하는데 일조한 것으로 주장되고 있다. 이는 3.3.2.2.절에서 보다 상세히 논

(28) SEC는 2004년 8월 투자은행지주회사에 대한 통합감독 프로그램(CSE: Consolidated Supervised Entities)을 도입하면서 동 프로그램 대상인 대형 투자은행에 대해 레버리지 규제를 배제하였다 동 제도 시행에 따라 투자은행은 자율적으로 리스크관리 등 감독프로그램을 마련·시행하고 SEC는 모니터링을 통해 자율감독 프로그램의 이행여부만을 확인하도록 하였는데, 이와 같은 규제 완화를 틈타 투자은행의 레버리지(총자산/자기자본)는 모기지 관련 자산을 중심으로 대폭 증가한 반면, 대형 투자은행들의 리스크 관리는 약화되었다.

의하도록 하겠다. 미국 서브프라임 모기지 발행을 살펴보면, 전체 발행액의 50% 이상이 주정부에 등록은 했으나 연방정부의 감독을 받지 않는 독립적인 모기지 회사에 의해 발행되었으며, 다른 30%도 감독대상이 아닌 은행이나 은행지주회사의 계열사에 의해 발행되었다. 단지 20% 정도만이 엄격한 감독 하에 있는 은행이나 저축기관에 의해 발행되었다[Gramlich(2007)]. 완화된 건전성 규제를 받는 투자은행들이 모기지 업체를 인수⁽²⁹⁾해 서브프라임 모기지를 직접 발행함으로써 그림자 금융이 더욱 커지는 효과가 있었다고 볼 수 있다.

둘째, 캐나다 금융 제도의 독특한 점은 은행법에 일몰규정(sunset clause)을 도입하여 환경 변화에 따라 은행감독규정을 최소 5년마다 주기적으로 재평가하고 법규를 개정하도록 시스템화한 것을 들 수 있다. 이에 따라 금융 환경 변화에 능동적으로 대처해 올 수 있었으며, 금융 시장의 경쟁 및 효율성 저해 요소를 줄이는데 큰 역할을 수행했다고 평가받고 있다[IMF(2008)]. 셋째, 소비자 보호 권한을 건전성 감독 권한과 분리한 것이 서브프라임 대출과 같은 약탈적 대출을 줄일 수 있었다고 주장되기도 한다. 캐나다는 건전성 감독과 분리된 소비자보호 감독기구인 FCAC에서 금융 상품에 대한 고객의 이해도를 제고하는 소비자 보호 조치가 꾸준히 이루어진 반면, 미국에서는 어려운 금융 용어 등 소비자 보호 수준이 낮아 약탈적 대출에 해당하는 서브프라임 모기지가 확대 되는 부작용이 발생하였다는 것이다. 이러한 주장을 바탕으로 미국에서는 금변 금융 위기 이후 금융소비자보호국(Consumer Financial Protection Bureau, 이하 CFPB)이 신설되기도 하였다.

3.3.2. 강력한 자본 규제

3.3.2.1. BIS 자기자본비율 규제

OSFI는 1999년도부터 은행에 대해 기본자본(Tier 1)비율(=기본자본/위험가중자산)을 최소 7%, BIS자기자본비율(=자기자본/위험가중자산)을 최소 10% 이상으로 유지하도록 하고, 기본자본 중 보통주 자본이 75% 이상이 되도록 하는 등 양질의 자본으로 충분한 손실 흡수 능력을 갖추도록 지도하여 왔다. 이는 G7 국가 중 가장 보수적인 기준이며, 바젤 기준(Tier 1 4%, BIS 8%)을 훨씬 상회하는 수준이다. 실제로 <그

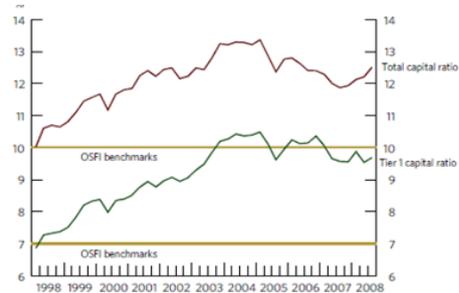
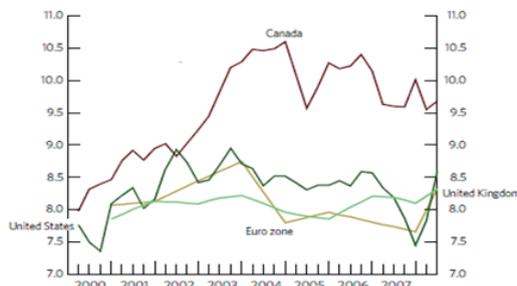
(29) 투자은행들의 모기지 업체 진출은 모건스탠리, 메릴린치, 베어스텝스, 리먼브라더스 등에 의해 광범위하게 이루어졌다[McGarity(2006)]. 리먼브라더스는 캘리포니아의 서브프라임 대출업체 2개(BNC Mortgage, Finance America)를 인수했으며, 뉴저지(SIB Mortgage)와 플로리다(CNL Financial Group)에도 한 개씩 모기지 대출업체를 가지고 있었다(Levine, 2007).

〈표 11〉 G7 국가의 최소 Tier 1 비율 및 BIS비율 규제 수준

(단위: %)

구분	바젤 II	캐나다	미국	프랑스	독일	이태리	일본	영국
Tier 1	4	7	6	4	4	4	4/2*	4
BIS	8	10	10	8	8	8	8/4*	8

* 일본은 국내 영업에만 한정된 은행의 경우 Tier1비율 2%, BIS비율 4%로 완화



자료: Bloomberg, OSFI, Bank of Canada Financial System Review(2008b)

〈그림 19〉 주요국의 Tier 1 비율

〈그림 20〉 캐나다 은행의 자기자본비율

림 19, 20)를 보면 캐나다 은행의 Tier 1 비율은 캐나다 감독당국의 최소 요구기준을 훨씬 상회하고 있으며 미국, 유럽 등에 비해서도 높은 수준이다.

한편 캐나다는 2007년도에 G7 국가 중 최초로 바젤 II 자본규제를 도입하였으며 부도율(PD) 및 부도시 손실률(LGD) 산정시 경기순환주기를 감안한 TTC(through the cycle)를 적용하여 경기순응성을 완화하여 오는 등 강화된 위험가중자산 방식을 운영하여 온 반면, 미국은 아직도 바젤 I 자본규제를 적용하고 있다. 바젤 I 자본 규제는 자산에 대해 획일적인 위험가중치(0%, 20%, 50%, 100%)를 적용함에 따라 은행들이 대출자산 유동화 등을 통해 실질적인 신용 위험을 이전하지 않은 상태에서 규제 자본을 감소시키는 자본규제 회피거래를 수행한다는 문제점이 지속 제기 되었다. 바젤 II 규제에서는 유동화 거래의 신용위험에 대하여 보다 엄격한 기준(위험가중치 250%~650%)을 마련하였는데, 미국은 유동화에 관련한 자본규제가 캐나다 등에 비해 느슨하였다.

3.3.2.2. 레버리지 규제

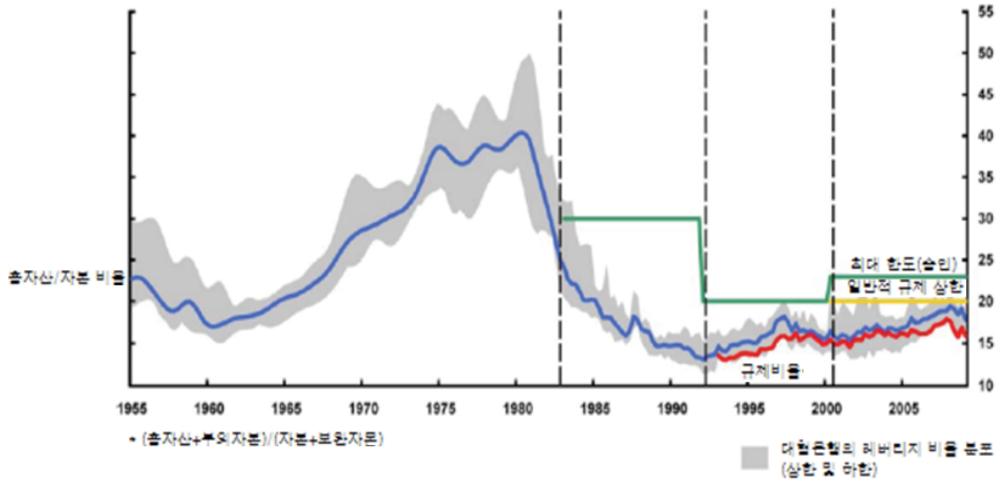
미국 투자은행, 유럽계 대형은행의 과도한 레버리지가 글로벌 금융 위기의 촉발 원

인의 하나로 지목되고, Northern Rock 등 유럽계 은행이 높은 BIS자본비율과 낮은 레버리지 비율을 나타내고 있다 부실화되는 등 BIS기준 자본규제만으로는 불완전하다는 공감대 하에 G20 정상회의에서는 레버리지비율 규제를 도입하기로 결정하였다. 동 규제는 BIS자본비율 규제에서 나타난 문제점을 보완하는 목적의 보충적 규제 내지 거시건전성 감독 수단으로 논의되었다. 예를 들어 레버리지 규제는 BIS 비율 규제에 내재된 경기순응성 문제를 완화하여 호황 시에 지나친 레버리지 증가를 억제하거나 경기 불황 시 디레버리지를 가속화하는 현상을 완화할 수 있으며, BIS 비율 규제에 사용되는 리스크 평가 모델의 불완전성을 보완할 수 있다는 논거가 제시되었다. 한편, 개별 자산의 리스크 수준에 따라 자본 보유를 차등화 함으로써 개별 은행의 지급능력을 확보하고자 하는 미시적 규제, 즉 BIS비율 규제는 은행간 상호연계성이 높은 상황에서는 위기 시 유동성 위험을 높여 시스템 안정성을 저해할 가능성이 있으므로 거시건전성 수단으로 자기자본 대비 총자산 증가율을 억제하는 레버리지 비율 규제를 도입해야한다는 주장도 제기되었다[Shin(2008)].

캐나다에서는 1982년도부터 이러한 레버리지 규제가 인가 은행에 대해 적용되었는데, 은행의 총자산을 자본의 30배 범위 내로 제한하는 소위 자산 대비 자본 배수 (Asset to Capital Multiple)의 형태로 레버리지 상한을 제한하였으며 1990년대 초반부터는 동 상한을 20배로(사전 승인받을 경우 23배까지 허용) 강화하였다. 동 규제는 실제로 캐나다 은행의 레버리지를 감소하도록 하는데 도움을 준 것으로 보인다. <그림 21>을 보면 1970년도부터 1980년대까지 캐나다 대형 은행의 레버리지는 자본의 30배를 넘는 수준이었으나, 1983년도를 기점으로 급격히 감소하기 시작한다.

금번 금융위기 이전에 레버리지 규제를 적용한 나라는 1991년도에 동 제도를 도입한 미국과 캐나다뿐인 것으로 알려져 있다.⁽³⁰⁾ 그러나 미국의 경우 캐나다와 달리 대형 투자은행에 대해서는 레버리지 규제를 배제하고 있었으며 캐나다의 레버리지 규제는 미국보다 보수적이었다. 미국은 레버리지 산정 시 부외자산을 고려하지 않은 반면, OSFI는 금융채권(리스료, 모기지 대출 등)에 대한 보증, 파생상품의 익스포저 등 일부 부외자산도 레버리지에 포함하여 명목금액 기준으로 전체 부외자산의 75% 정도 수준이 레버리지 규제에 포함되는 효과가 있었다. 이러한 규제 덕분에 금융위기 직전인 2007년도 말 현재 캐나다 은행의 레버리지 비율은 미국 투자은행, 유럽 은

(30) 스위스 은행감독위원회는 2008년도 12월에 대형 은행을 대상으로 하는 레버리지 비율 도입 계획을 발표하였다.



자료: OSFI, Bordeleau *et al.*(2009)

〈그림 21〉 캐나다 은행의 레버리지 비율 추이

〈표 12〉 국가별 레버리지 비율 규제 비교

구 분	분자	분모	한도(배)
캐나다	부내자산+일부 부외자산	Tier 1+Tier 2*	20(23.0)
미국	난내자산	Tier 1	25(33.3)
스위스	난내자산-국내대출	Tier 1	25(33.3)

* Tier 1 = 보통주, 신종자본증권 등 기본자본, Tier 2 = 후순위채 등 보완자본

〈표 13〉 주요국 금융회사 레버리지 비율*

(단위: %)

국 가	2006	2007	2008
미국 (투자은행)	24.6	28.6	16.2
미국 (상업은행)	12.7	14.6	12.3
유럽	29.5	31.5	40.2
캐나다	21.0	22.2	21.2

* 미국 투자은행(골드만삭스, 메릴린치, 모건스탠리, 리먼브라더스), 미국 상업은행(씨티그룹, BOA, JP Morgan Chase), 유럽(HSBC, UBS, CS, BNP, Deutch), 캐나다(RBC, TD, BNS, BMO, CIBC)의 단순평균

행 등에 비해 낮은 수준이었으며, 금융 위기의 원인인 과도한 레버리지를 제어하는 효과가 있었다고 하겠다. 일부에서는 미국 상업은행에 적용된 레버리지 상한 규제 덕분에 미국이 보다 심각한 금융 위기는 모면할 수 있었다고 주장되기도 한다.

4. 맺음말

캐나다 은행은 양호한 자산 건전성, 안정적인 자금 조달, 충분한 자본 수준 등을 바탕으로 글로벌 금융 위기의 여파에도 정부의 직접적인 구제금융 없이 양호한 경영성과를 나타냈다. 이러한 은행 시스템의 안정성은 은행 중심의 과점적 시스템, 시장의 불완전성을 해소하는 주택 정책, 효과적인 은행에 대한 감독 체계에 기인한다고 논의하였다. 첫째, 캐나다 은행의 보수적인 자산 운용과 안정적인 자금 조달이 금융 위기에 안정적일 수 있었던 주요 원인인데, 이는 은행 중심의 과점적 은행 시스템과 지점망을 통해 소매 금융에 집중해온 보수적인 자산 운용의 역사가 결합되어 나타난 성과라고 논의하였다. 특히, 캐나다 은행은 미국 서브프라임 모기지 투자에 따른 부실이 낮았는데, 이는 해외에 사무소가 아닌 영업 지점을 통해 진출하여 전통적인 대출업무에 집중하는 등 기본적인 은행업에 충실했던 데에 기인한다고 논의하였다. 둘째, 금번 금융 위기의 직접적 원인으로 거론되는 서브프라임 모기거나 유동화 수준이 미국에 비해 상대적으로 낮고 그림자 금융 부문에서 부실이 초래되지 않은 데에는 시장 실패를 해소하는 주택 정책이 도움이 되었다고 논의하였다. 셋째, 통합 건전성 감독기관인 OSFI에서 연결 감독을 수행함으로써 그림자 금융 부문에 대해서도 사실상 충분한 감독이 이루어졌는데, 이에 따라 그림자 금융 부문에서의 과도한 확대가 방지되었으며, 감독당국의 강력한 자본 규제로 인해 은행이 금융 위기와 같은 예상치 못한 충격에 견딜 수 있도록 충분한 자본 수준을 유지하고 있었다고 논의하였다. 결과적으로 정부가 시장 실패를 해소하는 고유의 기능을 제대로 수행하였고 역사적으로 은행 시스템이 은행의 안정성을 제고하는 방향으로 발전해 온 것이 복합적으로 작용한 것이라고 하겠다.

다만, 동 논문은 여러 가지 한계점이 있다. 우선 금융 위기에 캐나다 은행이 안정적인 원인을 다각적으로 접근하였으나, 통계적으로 실증하지 못한 아쉬움이 있다. 또한, 다각적인 원인 중 상대적인 중요성과 상호 연관성을 보다 심층적으로 밝히지는 못하였다. 이는 캐나다 금융 시스템에 대한 앞으로의 연구 과제가 될 수 있겠다. 한

편, 미국에 한정하여 비교하였는데, 금융시스템 상의 특징이나 역사 측면에서 다른 나라와의 비교 분석을 확장해 나갈 필요성이 있다. 예를 들어, 미국 이외에 영국 등 과점적 은행 시스템을 보이는 국가 내지 독일 등 은행 중심 시스템의 국가로 비교 영역을 확장하고, 캐나다와 같이 이번 금융 위기에 안정적인 모습을 보인 것으로 평가 되는 호주 등과도 비교해 본다면 보다 의미 있는 결과를 도출할 수 있었을 것이다. 아울러 동 논문은 금융 위기와 직접적인 관련이 있어 보이는 은행 이슈에 한정하여 연구한 것으로 캐나다 은행 시스템의 안정성에 대한 원인은 보다 다각적이고 심도 있는 접근도 필요로 한다. 예를 들어 상기 논의 과정에서 간단히 언급된 은행의 소유 구조나 기업 금융 시스템 특징이 은행 시스템의 안정성과 연관하여 고려될 여지가 있으며, 은행의 지배 구조나 경영진에 대한 보상체계 등 은행의 자산 운용 방식에 영향을 미칠 수 있는 요소에 대해서도 추가적인 연구가 뒷받침 된다면 캐나다 은행 시스템을 이해하는데 보다 도움이 될 것이다.

이러한 한계점에도 불구하고 본 연구는 우리나라 금융 감독당국의 감독 정책과 금융시장의 발전 방향을 모색함에 있어 참고가 될 수 있을 것이다. 우리나라는 이미 2003년도에 카드 사태를 겪는 등 소위 그림자 금융 영역에서 시스템 위기가 발생한 역사가 있다. 또한, 2008년 금융 위기로 잠정 보류된 것으로 보이나 대형 투자은행을 육성하고자 하는 금융 정책도 추진되기도 하였었다. 2008년 금융 위기가 투자은행 등 비은행 부문에서 촉발되었는데, 캐나다는 효과적이고 효율적인 감독체계를 갖추어 비은행 부문에 대해서도 실질적이고 충분한 건전성 감독이 이루어지고 있었다는 점을 간과해서는 안 될 것이다. 한편 최근에는 대주주의 방만한 경영과 감독 실패 등으로 저축은행 부문에서 여전히 구조 조정이 진행 중이다. 저축은행은 지역 은행에서 출발하여 영업 구역이 제한되어 있고 추가적 지점 설치도 상당히 제약적인데, 이러한 영업 한계로 인해 부동산 Project Finance 등 고위험 자산 투자가 집중·확대된 측면이 있다. 이러한 저축은행의 행태와 속성을 보면 지역 영업에 집중토록 하고 지역 국회의원의 정치적 이해와 연관되어 발전되어 온 미국의 단점 은행 시스템과의 유사점을 발견할 수 있다. 저축은행 산업의 발전 방향 및 감독 정책 등 시스템 전반에 대한 근본적인 고민이 필요한 시점에 전국적인 지점망을 통해 발전해온 캐나다 은행 시스템의 안정성과 2008년 금융 위기의 촉발지인 미국 은행 시스템 간의 차이점은 참고할 만하겠다. 이에 확장하여, 은행의 효율성 제고나 구조조정시 우선적으로 지점 축소를 논의하곤 하는데, 고객과의 장기적 관계 설정 및 금융시스템의 안정성

측면에서 이를 재고할만한 여지가 있다. 또한, 최근 주택금융공사에서 금번 금융 위기를 계기로 적격대출상품을 확대하고 있는데, 유동화 구조 등을 마련함에 있어 금융 안정성에 기여한 것으로 평가 받는 캐나다 주택 정책 사례는 참고해볼 만하다.

금융감독원 선임조사역

150-880 서울특별시 영등포구 여의대로 38

전화: (02) 3145-7557

팩스: (02) 3145-7560

E-mail: hj0320@fss.or.kr

참 고 문 헌

- 강승호(2009): “미국 주택금융위기와 패니매·프레디맥의 구제 방안”, 『주택금융월보』, **69**, 32-51.
- 김도형·양동휴(2010): “2007~2009년 국제금융위기의 역사적 조망”, 『서經研연구총서 XXII: 글로벌 경제위기와 정책대응』, 서울사회경제연구소, 8-46.
- 박연우·방두완(2012): “캐나다 주택금융제도가 한국 주택금융제도 개선방향에 주는 시사점”, 『주택금융월보』, **93**, 26-35.
- 양동휴(2010a): “1930年代 世界大恐慌과 2008년 危機”, 『경제논집』, **49.1**, 1-29.
- _____(2010b): “트리핀 딜레마와 글로벌 不均衡의 歷史的 眺望”, 『경제논집』, **50.1**, 1-29
- 유제만(2008): “모기지보험의 시장현황과 역할”, 『주택금융월보』, **49**, 2-15.
- 정형권·조성욱(2010): “은행산업의 시장집중도 변화가 은행의 위험추구와 효율성에 미친 영향”, 한국금융연구원, 금융연구 Working paper, 4.
- Acharya V., P. Schnabl, and G. Suarez(2010): “Securitization Without Risk Transfer,” NBER Working Paper **15730**.
- Adrian, Tobias, and A.B. Ashcraft(2012): “Shadow Banking: A Review of the Literature,” Federal Reserve Bank of New York Staff Report, **580**.
- Adrian, Tobias, and Hyun Song Shin(2008): “Liquidity and Financial Cycles,” BIS Working Papers, **256**.

- Adrian, Tobias, and Hyun Song Shin(2009): “Money, Liquidity, and Monetary Policy,” FRBNY Staff Report, **360**.
- Allen, F., and D. Gale(2000): “Comparing financial systems,” Cambridge, MA, MIT Press OECD, Competition, Concentration and Stability in the Banking Sector.
- Ashcraft, A.B., and T. Schuermann(2008): “Understanding the Securitization of Subprime Mortgage Credit,” Federal Reserve Bank of New York Staff Report, **318**.
- Bank of Canada(2004): “Structural features of the Canadian housing and mortgage financing markets,” *Financial System Review*, **June**.
- _____(2004) “Financial position of the Canadian household sector: autumn 2004,” *Financial System Review*, **December**.
- _____(2005a) “Developments in the Canadian residential mortgage market: new technology, competition, and strategies,” *Financial System Review*, **June**.
- _____(2005b) “The subprime mortgage market in Canada,” *Financial System Review*, **December**.
- _____(2008): “Financial System Review: December,” Ottawa.
- _____(2009a): “Financial System Review: June,” Ottawa.
- _____(2009b): “Financial System Review: December,” Ottawa.
- _____(2010a): “Financial System Review: June,” Ottawa.
- _____(2010b): “Financial System Review: December,” Ottawa.
- _____(2011a): “Financial System Review: June,” Ottawa.
- _____(2011b): “Financial System Review: December,” Ottawa.
- _____(2012): “Financial System Review: June,” Ottawa.
- Bhushan, A.(2010): “Securities and Housing Finance in Canada and the Global Financial Crisis,” The North-South Institute.
- Bordeleau, Etienne, A. Crawford, and C. Graham(2009): “Regulatory Constraints on Bank Leverage: Issues and Lessons from the Canadian Experience,” Bank of Canada, 2 Discussion Paper, **2009-15**.
- Bordo, Michael D, Barry Eichengreen, Daniela Klingebiel, and Maria Soledad Martinez-Peria(2001): “Is the crisis problem growing more severe?,” *Economic Policy Review*, **16, 32**.

- Bordo, Michael D.(2011): “Canada’s Banking Experiences Show Concentration Can Improve Stability,” *The Economist*, **May 13**.
- Bordo, Michael D, Angela Redish, and Hugh Rockoff(2011): “Why Didn’t Canada Have a Banking Crisis in 2008 (or in 1930, or in 1907, or…?),” NBER Working Paper **17312**.
- Cardarelli, Deniz Igan, and Alessandro Rebucci(2008a): “Managing Housing Sector Boom-Bust Cycles,” IMF Survey, **April 2008**.
- _____(2008b): “The Changing Housing Cycle and Implications for Monetary Policy,” IMF World Economic Outlook, **April 2008**.
- Cecchetti, Stephen G, Marion Kohler, and Christian Upper(2009): “Financial Crises and Economic Activity,” NBER Working Papers **15379**.
- Cetorelli N., and S. Peristiani(2012): “The Role of Banks in Asset Securitization,” Federal Reserve Bank of New York, Economic Policy Review, **18, 2**, 47-64.
- Chapman, James, S. Lavoie, and L. Schembri(2011): “Emerging from the Shadows: Market-Based Financing in Canada,” Financial System Review, Bank of Canada, **10**.
- Duttagupta, Rupa, and Natalia Barrera(2010): “The Impact of the Global Crisis on Canada: What Do Macro-financial Linkages Tell Us?” IMF Working Paper, **10/5**, 1-19.
- Financial Stability Board*(2011): “Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation,” October 27.
- _____(2012a): “Peer Review of Canada,” January 30.
- _____(2012b): “Progress Report to the G20 on Strengthening the Oversight and Regulation of Shadow Banking,” April 16.
- _____(2012c): “Global Shadow Banking Monitoring Report 2012,” November 18.
- General Accounting Office(1997): “Bank Oversight Structure: U.S. and Foreign Experience May Offer Lessons for Modernizing U.S. Structure,” Washington D.C., DIANE Publishing.
- Gramlich, Edward M.(2007): “Booms and Busts: The Case of Subprime Mortgage,” Economic Review, *Fourth Quarter*, FRB Kansas City, 105-113.

- Huang, Rocco, and Lev Ratnovski(2008): ““The Dark Side of Bank Wholesale Funding,” Wharton Financial Institutions Center working paper, **20, 2**, 248-263.
- International Monetary Fund(2008): “Canada: Financial System Stability Assessment—Update,” IMF Country report, **8, 9**.
- _____(2008): “Canada: Financial System Stability Assessment—Update,” Country Report, **08/59**.
- _____(2009a): “Canada: Staff Report for the 2009 Article IV Consultation,” Country Report, **09/162**.
- _____(2009b): “Canada: Selected Issues,” Country Report, **09/163**.
- _____(2009c): “Responding to the Financial Crisis and Measuring Systemic Risks,” Global Financial Stability Report, **April**.
- Johnson, C., and T. Rice(2007): “Assessing a decade of interstate bank branching,” Federal Reserve Bank of Chicago Working Paper, **2007-03**.
- Kiff, John(2009): “Canadian Residential Mortgage Markets: Boring But Effective?” International Monetary Fund Working Paper, **09/130**.
- Klyuev, Vladimir(2008): “Show Me the Money: Access to Finance for Small Borrowers in Canada,” International Monetary Fund Working Paper, **08-22**.
- Laeven, Luc., and Fabian Valencia(2008): “Systemic Banking Crises: A New Database,” IMF Working Paper, **08/224**.
- Létourneau, H., and P. Heidrich(2010): “Canadian Banks Abroad. Expansion and Exposure to the 2008-2009 Financial Crisis,” The North-South Institute, May 2010.
- Levine, R.(2002): “Bank-based or Market-based financial systems: Which is better?” *Journal of Financial Intermediation*, **11**, 398-428.
- Lynch, Kevin(2010): “Avoiding the Financial Crisis: Lessons from Canada,” *Opinions Politiques, Policy options*, May 2010.
- MacGee J.(2009): “Why Didn’t Canada’s Housing Market Go Bust?,” Federal Reserve Bank of Cleveland Economic commentary ISSN **0428-1276**.
- Morris, Stephen, and H.S. Shin(2008): “Financial Regulation in a System Context,” Working Paper, **2008, 2**, 229-274.
- Northcott C.A., G. Paulin, and M. White(2009): “Lessons for banking reform: A Ca-

- nadian perspective,” U.K., Central Banking, **19, 4**.
- OECD(2010): “Policy Roundtables: Competition, Concentration and Stability in the Banking Sector,” DAF/COMP, **2010, 9**.
- Perry, Mark(2010): “Due North: Canada’s Marvelous Mortgage and Banking System,” The American Enterprise Institute, February 26.
- Poghosyan, Tigran, and Martin Čihák(2009): “Distress in European Banks: An Analysis Based on a New Data Set,” IMF Working Paper, **09/9**.
- Pozsar, Z., Adrian, T., Ashcraft, A., and Boesky, H.(2010): “Shadow Banking System,” Federal Reserve Bank of New York, Staff Report, **458**.
- PriceWaterhouseCoopers(2007) “Perspectives on the Canadian Banking Industry,” Canadian Banks, **2007**.
- _____(2008): “Perspectives on the Canadian Banking Industry,” Canadian Banks, **2008**.
- _____(2009): “Perspectives on the Canadian Banking Industry,” Canadian Banks, **2009**.
- _____(2010): “Perspectives on the Canadian Banking Industry,” Canadian Banks, **2010**.
- Ratnovski, L., and Rocco Huang.(2009): “Why are Canadian Banks More Resilient?” IMF working paper, **09/152**, July 2009.
- Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff.(2009): “This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly,” Princeton, N.J., Princeton University Press.
- Schularick, Moritz., and Alan M. Taylor(2009): “Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles and Financial Crises, 1870~2008,” NBER Working Paper **15512**, November 2009.
- Taylor, Alan M.(2012): “The Great Leveraging,” NBER Working Paper **18290**, August 2012.
- Traclet, Virginie(2010): “An Overview of the Canadian Housing Finance System,” *Housing Finance International*, **Autumn 2010**, 6-13.
- Turner, Adair(2009): “The Turner Review: A Regulatory Response to the Global Banking Crisis,” London, Financial Services Authority.

World Economic Forum(2008): “The Global Competitiveness Report 2007-2008,”
World Economic Forum, Geneva.

_____(2009): “The Global Competitiveness Report 2008-2009,” World Economic
Forum, Geneva.

_____(2010): “Global Competitiveness Report 2009–2010,” World Economic Forum,
Geneva.

_____(2011): “Global Competitiveness Report 2010–2011,” World Economic Forum,
Geneva.

Abstract

Analysis on the Resilience of Canadian Banks during the Global Financial Crisis of 2008-10

Hyun Jung Kim

The stability of Canadian banking system set Canada apart from other G7 countries that had to bail out their banks during the global financial crisis of 2008-10 started in the United States. Canadian banks have maintained financial soundness and robust performance thanks to the above-satisfactory asset quality, stable funding sources and sufficient capital base. Especially, compared to the US banks, they were less involved in originating and/or securitizing sub-prime mortgage loans and in shadow banking activities, which were accused of causing the crisis. The resilience appears particularly striking given the close economic and financial links between the two countries and the circumstantial similarity before the crisis including the increase of financial leverage and consumer debt. This paper suggests three key factors that attributed to the relative soundness of Canadian banks. First, conservative asset management practices and stable funding sources, resulting from the combination of the oligopolistic bank-based financial system with the traditional focus on retail banking based on the nationwide branch network, prevented Canadian banks from accumulating excessive risks. Second, effective housing policy to resolve market incompleteness and consolidated prudential supervision on financial system restrained the excessive increase of leverage and securitization, and thus precluded household over-indebtedness and the development of shadow banking. Third, the relatively strong regulatory regime on bank capital helped Canadian banks build a sufficient capital buffer to cope with a financial crisis. In conclusion, this paper argues that it is the constructive interaction between the successful governmental policies to correct market failures and the development of banking system to the direction of enhancing

financial stability of banks that has led to the resilient banking system in Canada.

Keywords: Canadian banks, Financial crisis, Capital regulation, Financial Supervision, Housing policy

