

Section I

연구논문

금융감독권의 최적 형태에 관한 고찰⁽¹⁾

김재영, 최동범

발전 도상 경제의 금융 감독 정책은 미시적인 영역에서의 시장 실패를 시정하여 투명하고 건전한 제도를 확립하고, 이를 통해 경제 주체의 원활한 자금의 조달 및 국가 경제의 양적 발전에 기여 하는 것을 목표로 한다. 한편 선진국의 금융 감독의 경우 거시건전성의 관점에서 과도한 위험의 추구하고 금융 시스템 불안정에서 비롯되는 사회적 비용을 억제하는 방향으로 감독의 주안점이 옮겨가며, 이는 경제성장 및 금융 시장의 발달 상태에 따라 금융 감독의 우선 목표 및 최적 감독 체계 또한 변할 수 있음을 의미한다. 이에 금융 산업의 발전과 금융 안정성 유지가 동시에 책무로 주어진 우리의 현행 감독 구조는 발전 도상 상태에서는 적절한 시너지 효과가 있을 것이나, 선진 경제로의 이행을 이룬 상태에서는 오히려 두 목표의 상충에 의한 왜곡을 일으킬 가능성이 크다. 본 연구는 금융 감독의 경제학적 의의 및 각각의 감독 구조에 관한 경제학적 쟁점과 국제적 제도 개편의 현황에 대해 논하고 우리에게 바람직한 개편의 방향을 제시한다.

주제어: 금융 감독, 감독체계 개편, 최적 정책, 시장 실패

1. 서론

최근 몇 년간 DLS 사태, 라임 펀드·옵티머스 펀드 사건 등 초대형 금융 사고가 지속적으로 발생하여 금융 감독 당국의 책임 및 현행 감독 체계의 유효성에 관한 논란이 제기되고 있다. 국제적으로는 이미 금융위기를 겪으며 기존의 금융 감독 접근법에 관한 문제점이 여럿 지적되었고, 이에 바젤 III(Basel III)를 비롯하여 거시건전성에 방점을 둔 감독 체제 개편이 이루어지고 있었다. 국내에서는 그간 해당 논의가 상대적으로 미진하였으나, 일련의 사태를 겪으며 현행 체계의 문제점이 다시 거론되기 시작하였다.

(1) 이 논문은 서울대학교 경제연구소 국가경쟁력연구센터의 지원을 받아 이루어진 것임

본 연구는 우리나라의 현행 금융 감독 체계를 조망하고 바람직한 개편 방안을 제시한다. 우리는 금융 감독의 목적을 시장 실패의 시정을 통한 사회적 효용의 증진이라는 경제학적 관점에서 접근하여, 금융 감독자가 우선시해야 할 시장 실패의 형태가 거시 경제 및 금융 시장의 발전 상태에 따라 변하게 됨을 논한다. 이러한 맥락에서 금융위기 이후 국제적으로 논의되고 있는 두 가지 중점사항- 중앙은행의 역할 및 감독권 통합의 여부 -에 관하여 검토하고 우리에게 보다 적합한 형태를 제안한다.

정부의 개입은 시장 실패가 존재하며 정책을 통해 이 문제의 시정이 가능한 경우로 한정해야 한다. 따라서 최적 개입의 형태를 논하기 위해서는 구체적인 시장 실패의 유형 및 수반되는 사회적 비용을 살펴보아야 하고, 다음으로 어떠한 감독 체계가 가장 효과적으로 해당 시장 실패를 시정하는지 고려해야 한다.

건전한 금융 시장 제도가 정립되지 않은 발전 도상 경제의 경우, 금융 감독은 대리인 문제 혹은 역선택 등으로 대표되는 금융 시장의 ‘마찰’ 요인을 제거하고 신뢰할 수 있는 제도를 정착시키는 일에 주력해야 한다. 정책적으로 건전한 금융 산업을 육성하고 시장의 투명성을 확보하는 것은 궁극적으로 경제 주체의 원활한 자금 조달을 통해 경제의 성장에 이바지하게 된다. 따라서 감독 당국은 금융 건전성의 유지를 경제의 양적 성장을 보조하기 위한 수단으로서 접근하게 되고, 주로 미시적인 영역에서 일어나는 시장 실패의 문제를 시정하는 것을 목표로 하게 된다.

한편, 금융 시장이 성숙하고 경제 발전의 속도 역시 둔화된 선진 경제에서는 거대화 및 복잡화된 금융기관이 거시 경제 및 금융 시스템 전체에 미치게 될 ‘거시건전성’의 측면이 더욱 중요하게 된다. 이는 비대화된 금융 섹터로 인해 금융위기 혹은 시스템 전체에 교란이 일어날 경우 막대한 사회적 비용이 발생하지만, 이를 시장 자체의 활동을 통해서 사전적으로 시정하지 못하는 거시적인 차원에서의 시장 실패가 일어나기 때문이다. 이에 거시 경제의 ‘급속한’ 성장이 아닌 ‘안정적’인 성장으로 주안점이 옮겨가고, 금융 산업의 육성이 아닌 금융의 과잉을 억제하는 쪽으로(즉, 금융의 ‘procyclicality’ 효과 억제 및 ‘countercyclicality’ 추구) 감독 정책의 지향점이 이동하게 된다.

따라서 금융 시장의 성숙과 함께 미시적인 시장 비효율성의 시정에서, 거시적 관점에서의 과도한 위험 추구 및 금융 시스템 불안정을 방지하는 쪽으로 금융 감독의 중점이 옮겨가게 된다. 이는 고도성장을 거쳐 선진국에 진입한 우리 역시 금융 감독의 역할을 다시 고찰하고 및 감독 체계의 개편을 논의하는 것이 사회적으로 바람직함을 의미한다.

2007-09년 금융위기는 금융 시스템에 교란이 일어날 경우 얼마나 큰 거시적 비용을 발생시키는지에 관한 교훈을 남겼다. 이에 국제적인 추세는 중앙은행이 더욱 적극적인 역할을 담당하게 할 뿐만 아니라, 특히 거시건전성에 관한 명시적 감독 의무를 부여하는 것이었다. 한편 우리의 경우는 여전히 금융위원회와 금융감독원 간 정책의 입안과 실행의 분리, 금융감독원의 독립성 부재, 그리고 금융위원회에 의한 금융산업 정책과 금융 안정 정책의 동시 추구라는 본질적인 왜곡 구조를 유지하고 있다. 이러한 감독 체계는 경제의 양적 발전을 추구하는 발전 도상 경제의 경우 효율성의 측면에서 우위가 있을 수 있을 것이나, 선진 경제의 경우에는 오히려 복수의 책무 간 상충 문제로 인해 사회적 비용을 야기할 가능성이 크다. 금융감독권 개편의 세부적인 측면- 즉, 쌍봉 구조 혹은 통합구조 간의 선택, 혹은 중앙은행의 역할 - 등에 관해서는 우리 경제의 상황을 반영한 엄밀한 논의가 향후 추가로 필요할 것이나, 상기한 본질적인 왜곡에 관해서는 조속한 개선이 이루어져야 할 것이다.

본 논문의 구성은 다음과 같다. 2장에서는 금융 시장의 발달 단계에 따라서 경제학적인 측면에서 접근한 금융 감독의 목적 관련 논의를 한다. 3장에서는 금융 감독 체계의 구체적인 형태 및 각각의 특징에 관해 논한다. 4장에서는 금융위기 이후의 금융 개편의 국제적 경향을 논의하고, 5장에서는 한국의 현행 금융 감독 체계 및 개편 방향에 관해 검토한다. 6장에서는 주요 논지를 요약하고 결론을 제시한다.

2. 금융 시장 발달 단계별 금융 감독의 역할에 관한 경제학적 접근

Cooley and Walter (2011)는 적절한 금융규제 및 감독 체계의 구체적인 조건으로 다음의 네 가지를 제시한다: (1) 혁신과 효율 증진, (2) 투명성 제공 보장, (3) 안정성 보장 제공, (4) 국제 경쟁력 증진. 이는 각각 개별적으로는 모두 중요한 요인이나, 상황에 따라서는 서로 다른 목표들이 상호 충돌하기도 한다. 가령 혁신, 효율 및 국제적인 경쟁력은 상호 보완 관계에 있으나 금융기관 및 시장의 안정성에 관한 엄격한 관리는 때로는 해당 산업의 수익성 하락을 유발하여 국제적인 경쟁력 확보 및 혁신에(최소한 단기적으로는) 저해 되는 경우가 있다.

이에 개별 국가의 경제적 상황 및 궁극적인 정책 지향점에 따라 특정 목표가 좀 더

중요한 다루어져야 할 수 있고, 이는 금융 감독 체제의 개편을 추진할 시에 중요하게 고려해야 할 요인이다. 이에 본 장에서는 경제학적인 접근법을 이용하여, 금융 시장 및 경제 발전의 단계에 따라 금융 감독이 최우선적으로 어떠한 유형의 시장 실패를 시정해야 하는지 논의한다. 최적의 금융 감독 체제는 그러한 시장의 실패를 가장 효과적으로 억제하는 형태가 될 것이며, 따라서 경제 및 금융 시장의 발전 단계에 따라 자연스럽게 변하게 될 것이다.

우리는 먼저 미성숙한 금융 시장을 지닌 발전 도상 단계 경제의 중요한(금융) 시장의 실패 및 금융 감독의 주안점을 고찰한다. 이는 고도 성장기 당시의 우리 경제에 해당하는 내용이라고 생각할 수 있다. 다음으로 성숙한 금융 시장을 보유한, 경제성장이 어느 정도 둔화된 선진 경제 체제에서의 감독 당국이 주목해야 하는 시장 실패 및 정책 주안점을 고찰한다. 차후에 상술하는 바와 같이 우리 경제는 현재 첫 단계에서 두 번째 단계로 어느 정도 이행이 이뤄진 단계라고 생각할 수 있으나, 그럼에도 불구하고, 금융 감독 정책의 중점은 여전히 전자에 해당하는 사항들에 주안점을 두고 있는 것으로 보인다.

2.1. 발전 도상 시장에서의 금융 감독

금융이란 본질적으로 ‘자금’이라는 재화를 공급자로부터 수요자에게 이전하는 행위이다. 마찰(friction)이 존재하지 않는 효율적인 시장에서는 거래자 간에 적절한 ‘가격’의 지불을 통한 자금의 이전이 용이할 것이며, 따라서 금융 시장, 혹은 금융기관 자체의 문제점에 관해서 정부가 정책적으로 개입할 개연성이 존재하지 않는다. 하지만 금융 시장의 가장 큰 특징 중의 하나는 자금의 공급자와 수요자 간에 정보의 비대칭 문제가 심각하다는 것이고, 금융의 역사는 결국 이러한 비대칭으로 인한 문제들-역선택 및 모럴해저드-을 해결하기 위한 제도를 발전시켜온 과정이었다.

따라서 이러한 제도가 갖추어지지 않은 경제의 경우, 적절한 정책 당국의 개입이 없이는 시장의 실패가 일어나게 된다. 이에 효율적인 자금의 순환 및 투자가 이루어지기 어렵고 경제의 양적 발전이 저해되며, 심각할 경우 시장 자체가 불능의 상태에 빠져 자금의 순환이 경색되는 경우도 나타나게 된다. 이는 보통 외부 자본의 높은 조달 비용(high cost of external capital)으로 나타나게 되며(Myers and Majluf 1984), 이러한 금융 시장의 비효율은 경제 주체들의 소비, 투자 활동을 저해하고 경제성장을 저해하는 등의 막대한 사회적 비용을 초래한다.

여타 시장과 다른 금융 시장의 또 하나의 특징은 중개자의 중요성이라고 할 수 있다. 흔히 중개자를 거치지 않는 직접금융과 대비해 간접금융으로 불리는데, 많은 경우 이러한 중개자로서의 금융기관이 수요자와 공급자 사이의 정보 비대칭에 관한 간극을 메꾸어 자금의 유통을 촉진시킨다(Diamond 1984). 개발 도상 과정 경제의 특징 중 하나는 건전하고 신뢰할 수 있는 금융 중개자의 절대적인 부족이라고 할 수 있다. 이로 인해 자금의 중개가 원활하지 않을 경우, 기업이 투자를 적재적소에 할 수 없어 경제 발전이 지체되며, 높은 시장 금리가 형성됨에도 수요자는 자금의 조달에 곤란을 겪는 신용 할당(credit rationing) 현상이 일어나게 된다(Stiglitz and Weiss 1981).⁽²⁾ 물론 이러한 신뢰할 수 있는 금융 중개자의 등장을 시장의 자율에 맡길 수도 있으나, 좀 더 신속한 시장 실패의 시정을 위해 때로는 정부가 건전한 금융 시장 제도 및 기관의 육성을 목표로 금융 산업 정책(국책 은행에 의한 직접 자금 공급을 포함)을 전개하게 된다.⁽³⁾

따라서 이 단계에서의 정부 금융 정책의 목표는 실물 경제 부분의 원활한 자금 조달 및 경제성장을 위한 건전한 금융 ‘제도’의 확립이라고 할 수 있다. 이는 전술한 바와 같이 자금의 흐름을 방해하는 마찰 요인들의 적절한 제거에 해당된다. 이에 정보 비대칭에서 비롯되는 시장 실패 문제를 방지하기 위한 적절한 정보 공시 의무화, 불법 행위 처벌 등의 시장 교란 행위에 대한 감독 활동 등을 하게 된다. 또한, 채무자의 도덕적 해이를 방지하기 위한 여러 법적 제도적 장치를 정비한다. 이는 기본적으로 채무자-채권자 사이의 건전하고 투명한 거래를 정착화시켜 경제 내에서 안정적인 자금의 유통을 가능하게 하는, 즉, 경제성장을 위한 보조 수단으로서의 금융 산업 발달을 목표로 하는 것이라고 할 수 있다.

상술한 행위에 관한 감독에 더하여 금융 중개자, 즉 금융기관들 자체의 감독 또한 당국에 의해 이루어진다. 금융기관은 자금의 공급자로부터 자금을 조달하는 수요자 이면서 동시에 자금의 수요자에게 자금을 투자하는 공급자라는 독특한 존재이다. 이

(2) 어떤 의미에서는 장기간 지속되는 고도성장 자체가 금융 시장의 미발달로 인한 자금의 초과 수요 상태 지속을 반영한다고도 할 수 있다. 가령 시장의 기능이 원활하여 자금 및 신용의 공급이 수요를 쉽게 충족시킬 경우, 필요한 투자가 대체로 신속하게 이루어져 이로 인한 향후 신용의 가격으로서의 시장 금리의 하락 및 경제성장률의 하락 역시 좀 더 급속하게 이루어질 것이다.

(3) 금융 시장이 충분히 발달하고 시장의 마찰이 크게 문제가 되지 않는 단계에서는 중개자를 거치지 않는 직접금융이 간접금융을 대체하게 된다.

러한 수요자이며 동시에 공급자라는 특이성으로 인해 금융 중개자는 이중의 대리인 문제(즉 자금수요자-금융기관 및 금융기관-자금공급자)에 노출되어 있다. 비록 금융기관의 존재 이유가 이러한 수요자-공급자 간의 마찰을 줄이기 위함이나, 그 자체가 오히려 이중의, 더욱 복잡한 대리인 문제를 일으킬 소지가 있는 만큼 정부가 금융기관을 별도로 감독하고 건전성에 관한 추가적인 규제를 부여하여 문제의 발생을 미연에 방지하도록 한다.⁽⁴⁾ 하지만 기본적으로 이 맥락에서의 금융기관 감독의 목적 또한 실물 경제의 성장을 뒷받침하기 위한 건전한 금융 제도의 정착이라는 시장 행위 감독의 목적과 크게 다르지 않다.

요약하자면 발전 도상 단계의 경제에서 금융 감독의 목적은 양적인 경제성장을 달성하기 위한 보조 수단으로서의 바람직한 금융 제도의 확립이라고도 할 수 있다. 금융 시장의 교란 행위를 처벌하는 이유는 이것이 건전한 시장 제도의 정착에 해악을 끼쳐 향후 기업 및 가계의 자금 조달에 악영향이 가는 것을 방지하기 위함이고, 자기 자본 비율 등의 건전성 규제를 시행하는 것 역시 유한 책임하에서의 대리인 문제를 방지하기 위한 것이다. 즉, 미발달 시장에서의 경제학적으로 분석한 금융 감독의 주요 목적은 미시적인 영역에서 일어나는 시장 실패의 문제를 시정하는 것이며, 이는 다음에 살펴볼 성숙 시장의 경우와 대비 된다. 이 경우의 금융 감독 정책은 어떤 의미에서 거시적인 경제성장을 보조하기 위한, 소위 ‘금융 산업 정책’의 일환이라고도 볼 수 있으며, 금융기관들 역시 정부의 육성 정책에 따라 적극적인 보조 및 보호를 받게 된다.⁽⁵⁾

2.2. 성숙 시장의 금융 감독

전 절의 경우와 대비되는 선진 경제 체제의 금융 산업의 특징은 무엇일까. 본 연구에서는 다음의 두 가지에 주목하도록 한다.

첫째는 저위험-고수익 투자 기회의 상대적 부족이다. 자금 조달의 절대적인 부족을 겪는 고도 성장기와 달리 성숙한 경제에서는 대부분의 우량 투자 기회는 이미 투자가 이루어진 상태다. 저성장-저금리로 상징되는 이러한 환경에서 잉여자금의 경우 필연

(4) 특히나 대부분의 국가에서 정부가 은행의 예금에 관한 보호를 제공하고 있고, 이것이 추가적으로 은행의 모럴해저드 유인을 증가시킨다.

(5) 파산에 대한 보호와 함께 적극적인 행정지도를 수반하는 일본의 은행 호송선단방식(護送船団方式)이 그 전형적인 예시라고 할 수 있다.

적으로 한계 생산성이 적은 사업에 투입되게 되며, 더 높은 투자 수익을 추구할 경우 그에 수반되는 위험의 증가를 감당해야 한다.

둘째로는 금융기관 간의 경쟁 심화다. 고도 성장기의 경우 신뢰할 수 있는 중개자 혹은 금융기관이 절대적으로 부족하여, 이들은 큰 경쟁 없이 낮은 금리로 자금을 조달하여 고수익의 투자를 할 수 있었다. 그러나 금융 산업이 성숙하면서 중개자 간의 경쟁이 치열해지고, 이것은 이들의 자금 조달 금리를 상승시킨다. 한편 전술한 바와 같이 자금의 고수익 우량 투자처는 줄어들었기 때문에, 결과적으로 금융기관의 수익성이 감소하게 된다. 하지만 경영진은 수익성 확보에 관한 압박을 자본 시장 투자자로부터 받게 되고, 결국 높은 투자 수익을 얻을 수 있는 고위험 자산에 투자하게 되어 금융의 안정에 위협이 되게 된다(Keeley 1990).

문제는 이러한 금융의 불안정이 거시 경제로 파급되는 시스템릭 리스크(systemic risk)를 유발할 수 있다는 점이다.⁽⁶⁾ 미성숙한 금융 시장하에서는 금융기관의 자산 규모 또한 크지 않아 이러한 기관의 파산이 경제 전체로 쉽게 파급되지 않는다. 그러나 성숙한 금융 시장에서의 대형화되고 여타 기관들과 복잡한 거래 관계로 얽혀있는 금융기관의 파산은 금융 시스템 및 거시 경제에 막대한 사회적 비용을 초래한다. 이로 인해 금융기관의 모럴해저드 방지 및 건전성 규제가 더욱 중요해지게 된다.⁽⁷⁾ 즉, 금융 감독의 관점에서 미시적인 접근법을 통해 시장 행위를 감독 규제하여 건전한 제도를 확립하는 것에서 나아가, 거시적인 관점에서의 과도한 위험의 추구 및 금융 시스템 불안정을 방지하는 쪽으로 주안점이 옮겨지게 되는 것이다.

2008년 금융위기 이후로 바젤 III 협약 등으로 대표되듯 미시건전성(microprudential) 규제에서 거시건전성(macprudential) 규제로 해외 정책 당국들의 중점이 옮겨간 것 역시 이러한 조류를 반영한다고 할 수 있다(Basel Committee on Banking Supervision 2010). 미시건전성은 개별 은행의 건전성에 주목하여 바람직한 경영이 이루어지고 있는지를 감독 및 규제한다. 이는 대리인 문제 등의 미시적 유인을 통한 의사 결정의 왜곡을 막고 건전한 제도 및 관행의 확립을 목표로 하는 접근법과 일맥상통한다고 할 수 있다. 반면, 거시건전성은 시장 혹은 거시 경제 전체에 미치

(6) 바젤 위원회는 시스템릭 리스크를 유발하는 금융기관의 특성으로 과도한 자산 규모(size), 상호연관성(interconnectedness), 대체 불가능성, 역외 활동, 그리고 복잡성을 제시한다.

(7) 최근 들어 금융규제와 금융 감독을 엄밀하게 구별하려는 시도가 이루어지고 있다(Hirtle 2020). 본 연구에서는 둘을 포괄하여 금융 감독 정책으로 지칭한다. 관련된 논의는 부록 참조.

게 될 영향을 분석 및 규제하여 잠재적인 거시적 사회 비용을 줄이는 것을 목표로 한다. 이는 수차례의 금융위기 및 시장 불안정을 겪으며 대형 금융기관의 부도가 전체 시스템에 막대한 비용을 초래할 수 있음을 목도하고 감독의 주안점을 시스템릭 리스크의 억제로 바꾼 것이다.

기본적으로 금융기관의 과도한 투자 및 거대화, 그리고 금융 시스템의 복잡화를 억제하며 오히려 단순화를 목표로 하는 이러한 접근법은 많은 부분에서 산업 육성을 시도하는 금융 산업 정책과 충돌할 여지가 있다. 아울러 거시건전성의 관점에서는 거시 경제의 급속한 성장 역시 우려해야 할 측면이 있음을 주장한다. 가령 과도한 신용의 팽창은 단기적인 경제성장의 가속화라는 면에서 유익할 수 있으나, 차후에 금융의 불안정을 야기하고 더욱 큰 사회적 비용을 발생시킬 수 있어, Basel III에 의거한 금융 감독의 측면에서는 오히려 억제해야 할 요인으로 간주한다. 이에 대부분의 선진국 감독 당국의 경우 금융의 부족이 아닌 금융의 과잉 및 이로 인한 경기 순환의 증폭(procyclicality)을 우려하여, 정책적인 금융 산업의 육성이 아닌 오히려 과도한 금융 산업의 팽창을 억제하는 정책을 추구하고 있다.⁽⁸⁾ 이러한 정책 목표는 기존의 금융 산업 정책의 목표와 양립이 어려우나, 우리와 달리 여타 외국의 감독 기관은 산업 정책을 관장하고 있지는 않기 때문에 책무 간 충돌의 여지가 적다.

요약하면 발전 도상 경제의 경우는 자금의 수요가 공급을 초과하는 상황에서 미시경제학적인 시장 실패의 문제를 시정하여 건전한 금융 시장 제도를 확립하고, 신용의 공급을 안정적으로 유도하여 경제의 양적 성장을 이루는 것이 주요 과제이나, 선진 경제의 경우 자금의 공급에 비해 양질의 투자 수요가 부족한 상황하에 거시경제적인 관점에서 어떻게 거대 복잡화된 금융기관의 과도한 위험 추구 및 금융 시스템 불안정을 방지할 것인가라는 문제가 더욱 중요해진다.⁽⁹⁾ 이는 곧 금융 감독의 최우선 고려 사항 또한 국가 경제 및 금융 시장 발전 단계에 따라서 변화할 수 있음을 의미하며, 전자의 경우 금융 산업 육성 정책과 밀접하게 연관되며 시너지 효과를 기대할 수 있으나, 후자의 경우에는 반대로 산업 육성 정책과 대치될 수 있음을 시사한다.

(8) 가령 Basel III하에서의 거시건전성 정책은 counter cyclical capital buffer 등을 통해 오히려 평시에 금융 및 신용 공급의 과도한 성장을 억제 하려는 시도를 한다.

(9) 최근 기후변화와 연관된 리스크가 금융 시스템의 안정성에 미치게 될 영향에 관한 우려가 커짐에 따라 규제 당국으로 하여금 거시건전성 정책을 통해 이러한 리스크를 관리할 필요성이 대두되고 있다. Network for Greening the Financial System (2020)은 기후 및 환경 리스크를 금융 감독에 반영시키기 위한 가이드라인을 제시한다.

3. 금융위기 이후의 금융 감독 개편 관련 주요 쟁점

2008년 금융위기 이전의 금융 감독 최적 구조에 관한 중요 쟁점은 주로 중앙은행과 분리된 별도의 감독 기관을 도입하는 것이 적절한가에 관해서였다. 70년대에 발생한 하이퍼인플레이션의 교훈으로 인해 인플레이션의 억제 및 물가의 안정이 중앙은행의 가장 중요한 책무로 간주 되고 있었고, 통화 정책의 시간 불일치 문제 등에 관한 연구가 이루어지며 중앙은행의 독립성 및 물가 안정에 관한 헌신(commitment)이 인플레이션의 억제에 필수적임이 강조되고 있었다.

이러한 배경에서 물가 안정의 목표와 금융 감독 및 금융 안정에 관한 책무가 충돌을 일으키는 상황에 관한 우려가 발생하였다(Goodhart and Schoemaker 1995). 즉, 중앙은행이 급격한 통화 긴축이 금융의 불안정이 야기될 것을 우려하여 이를 망설이는 경우가 발생할 경우, 과연 적절하게 인플레이션을 컨트롤하는 것이 가능할 것인가는 지적이었다. 아울러 지급 결제 시스템을 관장하고 은행에 대한 최종대부자 역할을 지닌 중앙은행은 이와 연관되어 있는 전형적인 상업은행의 관리 감독에 전문성이 있는 반면, 금융 시스템의 형태는 갈수록 복잡화하여 비은행기관을 포괄하는 다른 형태의 전문성을 감독 기관에 요구하게 되어, 중앙은행이 이를 담당하기에 한계가 있다는 지적도 제기되었다.

한편, 별도의 감독 기관을 설립하는 것에 우려를 표명하는 측의 주요 논거는 이러한 감독 기관이 이미 오랜 역사를 거치며 독립성이 확립되어 있고 예산 및 인사상의 여러 보호 장치가 마련되어 있는 중앙은행에 비해서 정치적인 압력에 취약할 수 있다는 점이었다. 이러한 우려에도 불구하고 금융위기 이전의 국제적인 추세는(국내의 경우를 포함하여) 통화의 안정과 금융의 안정을 서로 다른 정책 기관으로 하여금 담당하게 하도록 하는 것이었다(Melecky and Podpiera 2013).

그러나 이러한 중앙은행이 금융 감독으로부터 분리된 구조는 금융위기를 겪으면서 여러 취약점을 노출 시키며 다시금 금융 감독 체계 개편에 관한 논쟁이 점화되었다. 본 장에서는 금융위기 이후의 이에 관한 두 가지 주요 쟁점에 관해 알아보도록 한다. 이러한 논의는 주로 학계 및 바젤 위원회, 각국 정책 당국에 의해 이루어졌으며 다음 장에서 소개하는 바와 같이 실제로 여러 국가에서 감독 체계의 개편으로 이어지게 되었다.

3.1. 중앙은행과 금융 감독

역사적으로 영란은행, 연방준비제도 등 중앙은행의 탄생 목적은 비상시에 유동성을 공급하는 최종대부자로서 통화 및 금융 시스템의 안정을 유지하기 위한 것이었다. 그러나 하이퍼인플레이션 및 그로 인한 거시 경제 왜곡 등의 문제를 겪으며 애초에 금융의 안정이라는 측면에서 물가의 안정으로 중앙은행의 책무에 관한 중점이 이동하게 되었다.

그러나 2008년 금융위기를 겪으며 금융 시스템 교란을 억제하고 이러한 충격의 실물 경제로의 파급을 억제하기 위한 최종대부자로서의 중앙은행의 역할이 다시금 부각되게 되었다(Dincery and Eichengreen 2012). 이는 금융위기 당시 중앙은행과 타 정책 기관의 정책 협조 및 정보 공유가 원활하지 않아 정책 개입에 차질이 생긴 경우가 빈발했음에 기인한다. 중앙은행이 위기 시에 적재적소에 유동성을 주입하기 위해서는 금융기관 및 시스템의 건전성에 관한 신속하고 구체적인 정보의 입수가 필수적이며, 이러한 정보는 대부분 관련 시장 및 기관에 관한 감독 활동을 통해 얻어지는 것이다(Hirtle 2020). 한편, 중앙은행이 감독권을 보유하지 않았던 국가들에서 서로 다른 부처 간의 협조 부족으로 인해 감독 기관으로부터 필요한 정보의 이전이 신속하게 이루어지지 않는 경우가 다수 발생하였다. 이는 결과적으로 적절한 개입 정책에 차질을 일으켜 경기 침체를 심화시키고 사회적 비용을 증가시키는 결과를 초래하였다.

이에 금융위기 이후 중앙은행의 역할과 관련된 금융 감독 체제의 개편 논의가 활발하게 이루어졌으며, 다음 장에서 보는 바와 같이 많은 국가가 금융 안정의 책무를 별도의 기관에서 중앙은행으로 되돌리게 되었다.

금융위기를 겪으며 얻은 또 하나의 교훈은 통화의 안정과 금융의 안정이 별개의 독립적인 목표가 아닌 서로 상호 의존 관계에 있다는 점이었다. 이는 전 장에서 논의한 바와 같이 금융기관의 거대화, 시장 경쟁의 격화, 경제성장의 둔화와도 연관되는 것인데, 이 단계에서의 통화 정책은 금융기관 및 개인의 위험 선호 혹은 자금 조달 비용 변화를 통해 금융 시스템의 안정에 영향을 미칠 수 있고, 마찬가지로 금융기관 및 시스템의 불안정은 통화 정책의 전파에 영향을 미칠 수 있다는 것이다. 이러한 맥락에서는 통화 정책과 금융 안정 정책을 분리해서 집행하는 것이 아닌 상호 의존 관계를 포괄한 정책의 결정 및 집행이 필요하고, 이 경우 별개의 기관이 각각의 목표에 따라 정책을 집행할 경우 사회적으로 바람직하지 않은 자원의 배분을 초래할 수 있다(Smets 2014, Adrian and Liang 2018).

하지만 이러한 사항들이 반드시 감독 권한을 전적으로 중앙은행에 할당하는 것이 최선의 경우임을 뜻하는 것은 아니다. 전술한 바와 같이 이는 각각의 장단점이 뚜렷하여 위기 이전부터 찬반이 팽팽한 쟁점이었다. 중앙은행으로의 감독 권한 이전을 옹호하는 측은 통화 정책 혹은 최종대부자 정책에 있어서 금융 감독을 통해 얻은 정보의 중요성 및 독립성의 확보를 장점으로 꼽는다. 아울러 금융위기 이후 금융 안정의 측면에서 기존의 미시건전성에서 벗어나 거시건전성의 중요성이 강조되면서 더더욱 통화 정책과의 연관성을 무시하기 힘들게 되었다. 이에 반대하는 주장은 오히려 이것이 불가 안정이라는 중앙은행 본연의 책무에 걸림돌이 된다는 것이다. 가령 Schnable (2016)은 중앙은행과 감독부서의 긴밀한 협조를 이룰 수 있는 장점이 있으나, 중앙은행이 감독 권한을 겸임하는 것은 더 높은 인플레이션으로 이어지는 한편, 반드시 금융 안정성 측면에서 개선이 이루어지지 않는다고 주장하였다. 이러한 상충되는 요인들로 인해서 최적의 감독 체계의 형태에 관한 절대적인 정답이란 존재하지 않으며, 결국 각 국가의 고유한 상황에 따라 어느 요인이 더욱 중요한지에 따라서 결정되게 된다. 우리는 4장에서 타 국가들의 최근 개편 사례들을 소개하고 이것의 효과와 관련된 실증 연구 결과들을 살펴보도록 한다.

3.2. 감독 권한을 통합할 것인가

금융 감독의 권한을 하나의 기관에 통합시킬 것인지, 혹은 여러 기관으로 분산시키는 것이 적절할지 또한 오래전부터 논의가 되어 온 쟁점이다. 이론적, 추상적인 관점에서는 통합으로 인한 시너지의 증대라는 긍정적 측면과 여러 목표가 통합 기관에 부여될 경우의 목표 간 상충 우려라는 부정적 측면이 금융 감독 체계의 최적 형태 고려시에 필요한 주된 비교 사항이다. 이에 구체적으로는 각각의 감독 기관에 어떠한 권한을 부여할 것인가, 기관 간의 협조는 어찌 이룰 것인가, 정책 목표 간에 상충이 있을 경우에 어떤 접근할 것인가 등에 대해 고려하며 각각의 장단점을 평가한다. 이 쟁점에 관해서는 유럽 위기 당시 유럽 중앙은행, 유럽 연합 및 각국 정부와 중앙은행 간의 의견 불일치 및 이로 인한 혼선, 그리고 미국 서브프라임 위기 당시 연준, 재무부, 예금 보험 공사 등 각 규제 기관 간의 불협화음이 사태의 심각화로 이어지며 국제적으로 해당 논의가 재점화 되었다(Beck 외 2013).

감독권 할당의 형태에는 여러 유형이 있을 수 있으나, 통상적으로 크게 다음과 같은 구분을 취한다(Calvo, Crisanto, Hohl, and Gutierrez 2018):

- ◆ **업종별(sectoral) 감독:** 별도의 감독 기관이 각각의 업종(은행, 보험, 증권)을 감독한다.
- ◆ **통합형(integrated) 감독:** 단일 감독 기관(중앙은행, 혹은 별도의 감독 기관)이 건전성 및 행위 규제를 포함한 금융 부문 전체를 감독한다.
- ◆ **부분적 통합(partially integrated) 감독:** 이 유형은 감독의 목적에 주목하는지 혹은 업종 간의 구별에 주안점을 두는지에 따라 다시 크게 다음의 두 가지로 구분된다.
 - **쌍봉형(twin peaks) 모델:** 두 개의 다른 기관이 모든 업종을 포괄하는 금융기관들에 대해 건전성 감독과 시장 행위(conduct of business) 감독을 각각 담당한다. 이는 금융기관 건전성 확보와 소비자·투자자 보호라는 두 가지 책무가 충돌하는 상황을 방지하는 장점이 있다.
 - **트윈 에이전시(twin agency) 모델:** 하나의 기관이 은행 및 증권 회사의 건전성 및 소비자/투자자 보호를 담당하고 다른 하나의 기관이 증권시장의 규율 준수 여부를 관장한다.

물론 이는 대략적인 분류이며 실제로는 다양한 중간 형태의 감독 체계가 존재한다. 가령 통합된 감독 기관하에서도 소비자 보호를 담당하는 별도의 기관이 설립되어 있는 경우가 있으며, 건전성 감독과 행위 감독을 별개의 기관이 담당하는 경우에도 증권 투자 회사의 건전성은 후자가 담당하는 경우 등이 있다. 아울러, 전 절에서 논의한 바와 같이 이러한 구조 속에서 중앙은행이 어떤 역할을 담당할 것인지 역시 동시에 고려해야 하는 중요한 쟁점이다.

다음으로 통합된 금융 감독 체계와 분리된 체계를 옹호하는 각각의 논거에 관해 간략하게 살펴보도록 한다.⁽¹⁰⁾ 탈 집중화된 감독 체계를 지지하는 주장은 다음과 같다. 우선 복잡해진 금융 시장에서 요구되는 전문성이라는 측면에서 세분화된 감독 기관이 전체를 포괄하는 기관에 비해서 우위를 지닌다는 것이다. 이는 개개의 시장 및 업종에 관한 전문지식 및 정보 접근성과 연관되어 있을 수 있고(Colliard 2020), 각각의 체계하에서의 감독 실무 당사자의 인센티브와 연관된 것일 수도 있다(Carletti et al. 2021).

(10) 자세한 논의는 Ampudia et al.(2019) 혹은 Hirtle(2020) 참조.

이에 반해 중앙 집중화된 감독 체계를 지지하는 측은 다음의 장점을 제시한다. 첫째로 금융 감독 행위에 있어서도 ‘규모의 경제’가 존재하여 중첩 등으로 인한 비효율을 줄이고 더욱 효과적인 감독권의 행사가 가능하다(Eisenbach et al. 2021). 또한, 규제 기관이 복수 존재할 경우 금융기관들이 규제 감독의 회피를 위해서 가장 느슨한 기관의 관리하에 들어가기 위해 규제 ‘쇼핑’을 하는 경우가 발생할 수 있다.⁽¹¹⁾ 더하여 전체를 포괄하는 감독 기관이 더 넓은 관점에서 금융 시장 전체에 미치는 효과를 감안한 정책의 집행을 할 수 있어 거시건전성 및 시스템 안정의 측면에서 더욱 바람직하다(Repullo 2017). 마지막으로 금융기관 자체가 대형, 복잡화되며 기존의 한 가지 업무에서 벗어나 상업은행, 보험, 그리고 투자은행 등 다양한 업종을 아우르는 종합적인 비즈니스를 제공하게 된 현실에서 이들의 감독을 위해서는 감독 기관 역시 단일 업종에서 벗어나 포괄적인 감독 권한을 가져야 한다.

2장에서 논의한 것과 같이 기존의 금융 감독은 주로 대리인 문제에서 비롯되는 미시경제학적인 시장 실패를 방지하는 것에 주안점을 주었으나, 금융위기 이후의 금융 감독은 거시 경제에의 파급 효과 및 사회적 비용의 역지를 중시하게 되었다. 쌍봉형 모델은 어떤 의미에서 이 두 가지 목표를 서로 다른 감독 기관으로 하여금 관장하게 한 것이라고 할 수 있다. 즉, 건전성 감독 기관으로 하여금 후자를, 그리고 행위 규제 감독 기관으로 하여금 전자를 관리하도록 하는 것이다. 이는 각각에 필요한 정보 및 전문성이 다를 수 있다는 점- 가령 건전성 감독은 경제학적인 전문성이, 행위 규제 감독은 좀 더 법률적인 전문성이 필요할 것이다 -에서 효율적이나, 두 목표가 엄밀하게는 배타적이지 않기 때문에 근시안적인 접근이 이루어질 수 있다는 단점이 있다.

이렇듯 이번 장에서 알아본 각각의 쟁점- 즉, 중앙은행을 금융 감독에 포함 시킬 것인지, 혹은 감독 기관을 통합할 것인지 -에 관한 상반되는 주장에 대해 각각의 장 단점이 존재하여 각 국가의 고유한 상황을 반영하지 않고서는 일률적인 해답을 제시하기 어렵다. 단지 대부분 주장에서 동의하고 있는 사항은 감독 기관의 독립성 확보, 특히 행정부의 영향으로부터 보호를 보장해야 금융 시스템의 건전성 확보라는 본연의 임무를 수행할 수 있다는 것이다. 이에 바젤 위원회는 감독 기관의 정부로부터의 독립을 효과적인 은행 감독의 핵심 원칙 중 하나로 뽑고 있다(Basel Committee on

(11) 은행 면허를 연방 정부로부터 인가를 받는지, 혹은 주(state) 정부로부터 받는지에 따라 마주하는 감독 당국이 달라지는 미국의 경우가 그 예시라고 할 수 있다. Agarwal et al.(2014)는 이러한 감독의 차이에서 오는 왜곡에 관한 증거를 발견하였다.

Banking Supervision 2012). 이러한 관점에서 통합 기관이기는 하나 행정부와 독립되지 않은 금융위원회가 감독을 총괄하는 우리나라의 현행 구조는 다소 예외적이라고 할 수 있다.

4. 금융 감독 개편 현황 및 평가-국제적 비교

4.1. 감독 체제의 국가 간 현황

본 절에서는 최근 발행된 BIS 보고서(Calvo 외 2018)의 내용에 의거하여 금융 감독 체제의 국제적 현황을 개괄한다. 해당 보고서는 우리나라를 포함한 전 세계 79개국을 대상으로 조사를 시행하여, 주목할 만한 경향으로서 금융위기 이후로 대부분의 국가가 중앙은행의 감독 책임을 확대하였고, 아울러 거시건전성 및 부실 정리(resolution framework), 소비자 및 투자자 보호, 정책 당국 간 보다 긴밀한 협조 등의 항문에서 금융 감독 모델에 가시적인 변화가 있었음을 기술하고 있다.

구체적인 감독의 체계의 형태로는 <표 1>에서 보는 바와 같이 여전히 업종별 감독 모형이 절반 정도(79개국 중 39개국)의 국가에서 채택되고 있다. 통합 감독 모형은

<표 1> 지역별 금융 감독 체계 비율⁽¹²⁾

	Africa		America		Asia & Pacific		Europe		Middle East		Total	
	Number	Percentage	Number	Percentage	Number	Percentage	Number	Percentage	Number	Percentage	Number	Percentage
Sectoral	9	100%	9	52%	7	50%	10	30%	4	66%	39	50%
Integrated-CB	0	0%	1	6%	2	14%	5	15%	1	17%	9	11%
Integrated-SSA	0	0%	1	6%	2	14%	11	33%	0	0%	14	18%
Two Agency	0	0%	3	18%	1	8%	4	12%	1	17%	9	11%
Twin Peaks	0	0%	3	18%	2	14%	3	10%	0	0%	8	10%
Total	9	100%	17	100%	14	100%	33	100%	6	100%	79	100%

출처: Calvo 외 2018

(12) 표에서는 대륙별 각각의 체계를 채택한 국가 수 및 비율을 나타낸다. Integrated-CB는 통합 모형하에서 중앙은행이 감독권을 가진 경우, Integrated-SSA는 통합 모형하에서 별도의 감독 기관이 감독권을 행사하는 경우를 나타낸다.

약 30%의 국가에서 채택되고 있으며, 한국의 경우는 중앙은행(central bank, CB) 이 아닌 별도의 감독 기관(Seperate Supervisory Agency, SSA) 이 통합 감독을 담당하는 Integrated-SSA 유형에 속한다. 부분 통합모형은 약 20% 정도의 국가에서 채택되고 있으며, 그 중 트윈 에이전시(twin agency) 모델을 채택한 비율과 쌍봉형(twin peaks) 모델을 채택한 비율은 서로 비슷하였다.

〈표 2〉는 금융위기를 겪으며 시행된 감독 체계의 개편에 관한 추세를 요약하고 있다. 79개국 중 11개국에서 금융 감독 체제의 대폭적인 개편이 있었는데, 그중의 대다수가 업종별 감독에서 탈피하여 감독권의 통합화를 시행한 경우에 해당하였다. 또 다른 중요한 추세는 중앙은행의 감독 책무 증대이다, 이는 전술한 바와 같이 금융위기 당시에 기존의 감독 체계의 취약성이 노출되었고, 아울러 거시건전성 감독이 중요한 과제로 떠오른 까닭으로 보인다. 가령 영국은 2013년 기존의 통합 감독 기관 Financial Services Authority (FSA)를 금융기관 건전성을 감독하는 Prudential

〈표 2〉 금융 감독 모형의 금융 위기 전후 변화⁽¹³⁾

To From	Current					Total pre-GFC
	Sectoral	Integrated- CB	Integrated- SSA	Twin Peaks	Two Agency	
Sectoral	39	1	3	1	2	46
Integrated- CB	0	6	0	0	0	6
Pre-GFC Integrated- SSA	0	2	11	2	0	15
Twin Peaks	0	0	0	5	0	5
Two Agency	0	0	0	0	7	7
Total current	39	9	14	8	9	79

Total changes	11
------------------	----

출처: Calvo 외 2018

(13) 금융위기 직전(Pre-GFC) 대비 현재 감독 체계 변경 현황을 나타낸다. 숫자는 각각의 항목에 해당하는 국가의 숫자를 나타내고 있으며 어둡게 처리된 부분은 변경이 있었던 경우에 해당한다.

Regulation Authority (PRA)와 영업행위를 감독하는 Financial Conduct Authority (FCA)의 쌍봉 구조로 분리하고, PRA는 중앙은행(영란은행)의 내부 조직으로 통합하였다. 이에 3분의 2 정도의 국가에서 중앙은행이 미시건전성 감독에 관한 권한을 지니고 있었으며, 대부분 국가가 새롭게 추가된 거시건전성 감독에 관한 주 감독 권한을 중앙은행에 부여하였다. 아울러 <표 2>에서 볼 수 있는 바와 같이 SSA에 의한 통합모형에서 중앙은행에 의한 통합모형으로 감독 권한이 이양된 경우, SSA에 의한 통합모형에서 중앙은행으로 건전성 감독 권한이 이전되는 쌍봉형 모델로 변경이 된 경우, 그리고 업종별 감독에서 중앙은행이 은행 및 보험 업계를 감독하는 트윈 에이전시 모델로 변경된 경우가 보고되었다. 더하여 많은 국가에서 위기 이후로 소비자 및 투자자 보호에 관한 제도적 장치가 추가로 도입되었으며, 이러한 업무를 전담하는 부서 혹은 기관이 주 감독 기관 산하에 설립이 되었다.

4.2. 감독 체제와 금융 및 통화 안정에 관한 기존 실증 분석 연구 결과

전술한 바와 같이 최적의 금융 감독 체제는 각 국가의 고유한 상황 및 경제와 금융 시장의 성숙도에 따라서 결정이 되며 어떤 국가에서 채택된 구조가 다른 국가에서도 반드시 같은 효과를 가져올 것이라는 보장은 없다. 그럼에도 불구하고, 국가 간 비교를 통해 각각의 감독 체제와 주요 안정성 변수(물가, 금융기관 건전성 혹은 금융 시장 안정성)의 상관관계를 살펴보는 것은 우리의 금융 감독 체제에 관한 최적 형태를 고려하는 데에 있어서 시사점이 있을 것이다.⁽¹⁴⁾ 이에 본 절에서는 이러한 국가 간 비교에 관한 기존의 실증 분석 문헌을 살펴보도록 한다.

Barth, Dopico, Nolle, and Wilcox (2002) 는 70개국 상업은행의 미시건전성에 주목하여, (1) 중앙은행이 은행 감독권을 보유하는 것이 적절한가, (2) 복수의 감독 기관이 존재하는 것이 효과적인가, 라는 우리가 3장에서 살펴본 두 개의 문제에 관한 비교 분석을 하였다. 저자들은 우선 중앙은행이 은행에 관한 감독권을 지닌 국가에서 은행의 자산이 더 부실한 경향이 있었고(높은 non-performing loan을 보유), 복수의 감독 기관이 존재하는 국가에서 은행들의 위험이 더 높았음(낮은 자본 비율 및 높은 유동성 위험)을 발견하였다.

(14) 가령 우리와 비슷한 경제 발전 및 금융 시장 규모와 성숙도를 보유한 나라의 케이스, 혹은 우리와 비슷한 정책 목표를 지닌 나라의 케이스를 살펴보는 것은 유용한 함의를 얻을 수 있을 것이다.

그러나 이들의 연구는 금융기관의 거대화 및 금융 시장의 복잡화가 이루어지기 이전의 - 따라서 미시건전성이 금융 감독의 주요 목표이고 거시건전성에 관한 문제의식이 강조되기 이전의 - 시기를 분석하고 있어서 현재 상황에서 최적의 선택을 고려 시에 필요한 함의를 얻기에는 한계가 있다. 아울러 단순한 변수 간의 상관관계를 분석한 것 역시 경제 및 시장의 상황에 따라 감독의 체계가 내생적으로 결정될 수 있음을(그리고 그렇게 해야만 하는 점을) 고려하면 금융 감독 체계가 미치는 인과 관계에 관한 시사점을 얻기는 어려울 것으로 생각된다.

한편 Dincer and Eichengreen (2012)은 Barth, Dopico, Nolle, and Wilcox (2002)의 분석 이후의 기간(1998-2009년)을 연구하여, 이들과 반대의 결론을 제시한다. 즉, 중앙은행이 감독을 담당하는 나라에서 오히려 은행의 부실 자산 규모가 작았으며, 더하여 감독 기관의 독립성이 금융기관 건전성의 중요한 요인이었다는 것이다. 한편 이들은 금융 감독의 독립성과 신용 공급 사이에 음의 관계가 있음을 보여, 금융 시스템의 안정과 경제성장 사이에 잠재적인 대립 관계가 존재할 수도 있음을 시사했다. 이에 이들은 각 국가의 고유한 환경 및 우선 사항에 따라 최적의 금융 감독 구조 역시 다르게 될 것임을 주장하였다. 이는 우리가 2장에서 논의한 바와 일맥상통하다.

다음으로 2008년 금융위기 이후의 금융 감독 개편 및 그 효과와 관련된 실증 분석들에 대해서 살펴본다. Ampudia, Beck, and Popov (2021)은 2012년 유럽의 Single Supervisory Mechanism (SSM)으로의 이행⁽¹⁵⁾을 자연 실험으로 사용하여, 이중차분법(Difference-in-Differences Estimation)을 통해 Dincer and Eichengreen (2012)이 주장한 금융의 안정과 경제성장 사이의 대립 관계가 과연 존재하는지를 연구하였다. 이들은 주로 중앙 집중화된 감독이 실물 경제에 미치는 영향에 관련하여 분석하였는데(본 연구의 3장 2절 참조), 실증적으로 중앙 집중화된 감독으로 인해서 은행들이 기업에 대한 대출을 감소시켰음을 보였다. 또한, 신용 축소에 대응하여 기업들은 R&D 등의 무형 자산에 대한 투자를 줄이고 현금 보유 등을 늘렸으며, 이러한 연구 투자의 감소는 장기적인 경제성장 역시 감소시킬 것을 시사한다. 한편 Ampudia, Beck, Beyer, Colliard, Leonello, Maddaloni and Marqués-Ibanez (2019)는 중앙은행이 감독 기관일

(15) 2012년 6월에 유럽의 국가들은 SSM의 창설에 합의하였다. 이에 ECB가 유로 지역의 은행들에 대해서 건전성 감독권을 보유하게 되었고, 'significant institutions'에 관해서는 ECB가 직접 감독하고 'insignificant institutions'에 관해서는 각국의 감독 기관을 통해 간접적으로 감독하게 되었다.

경우 신용 주기(credit cycle)의 진폭이 억제되어 은행 위기의 발생 가능성이 줄어들어, 이것이 반드시 경제성장률의 저하 혹은 인플레이션 목표로부터의 괴리를 수반하는 것은 아님을 주장하였다.

마지막으로 Fraccaroli, Sowerbutts, and Whitworth (2020)는 1999년부터 2019년까지 43개국을 분석하여, 감독 기관의 독립성을 강화하는 감독 구조의 개편이 은행 섹터의 안정성에 기여함을 발견하였다. 이들은 더하여 이를 통한 건전성의 증진이 은행의 효율성 혹은 수익성 감소를 수반하지는 않았고, 따라서 규제 감독 기관의 독립성 확보가 정책적으로 바람직한 방향임을 주장하였다.

5. 한국의 금융 감독 체계

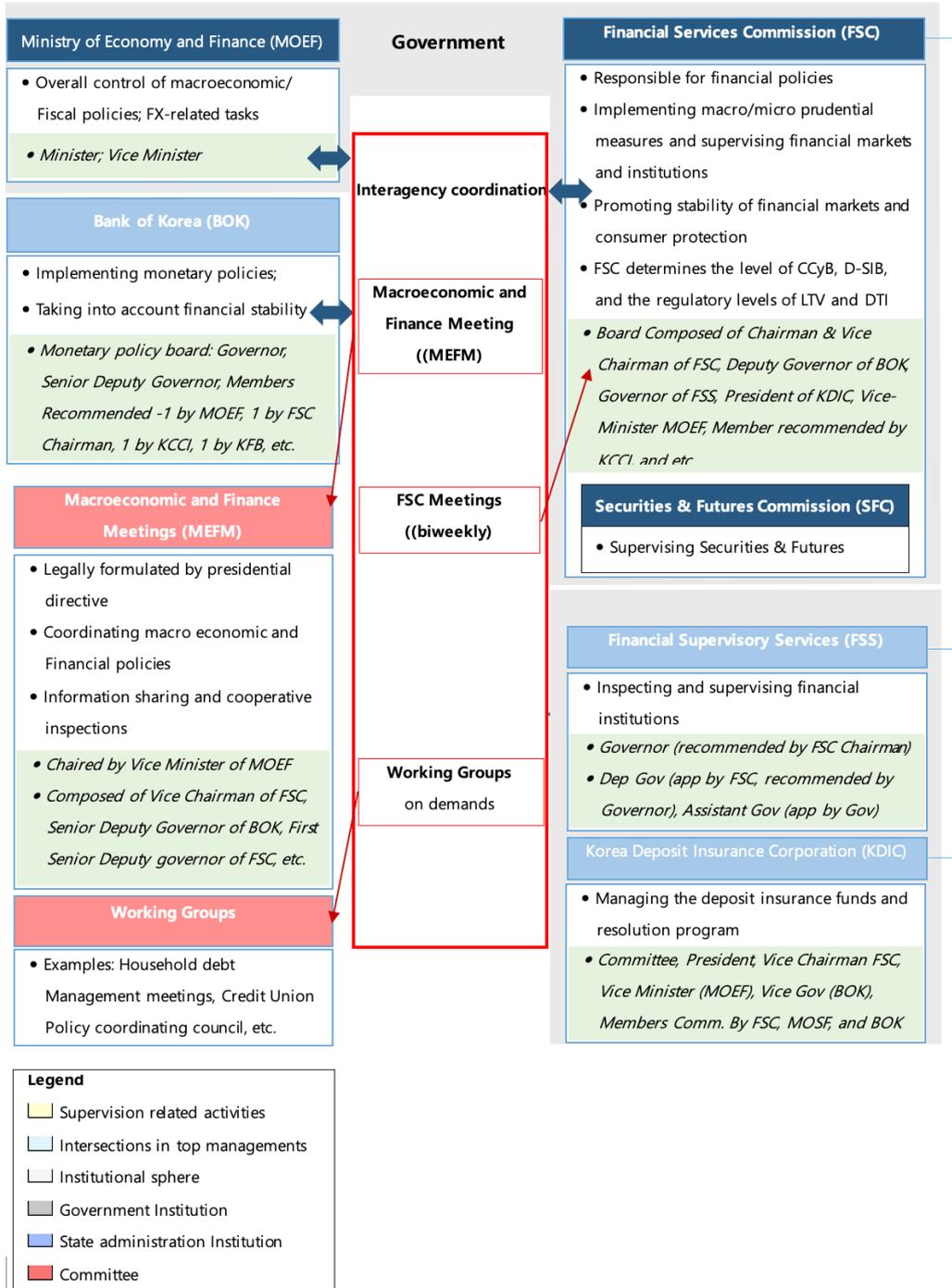
마지막으로 본 장에서는 한국의 금융 감독 체계에 관해 검토한다. 먼저 현행 감독 체계를 개관하고 고유한 특징에 관해서 논한다. 더하여 감독 체계 개편에 관한 기존의 연구들을 검토하고 우리에게 필요한 개편의 방향에 관해 논한다.

우리나라의 금융 감독 체계는 4장의 분류상 ‘중앙은행이 아닌 여타 기관(금융위원회/금융감독원)에 의한 통합형 감독 모형(integrated-SSA)’에 속한다. 다만 주 감독권을 가진 금융위원회가 자체 독립성이 보장된 별도의 기관이 아닌 국무총리 산하 행정부에 속해 있는 형태라는 점에서 여타 선진국의 SSA 모형과는 차이가 있다. <그림 1>은 International Monetary Fund (2020)에서 보고한 한국의 금융 감독 체계의 구조에 관한 요약인데, 금융위원회, 금융감독원, 한국은행, 예금보험공사, 기획재정부 등이 정도의 차이는 있으나 여러 방면으로 연관되어 있는 다소 복잡한 구조임을 알 수 있다.

한 가지 특이한 사항은 정책의 기안(금융위원회)과 집행(금융감독원)이 각기 다른 기관으로 분리되어 있다는 점이다. 이는 형식상으로는 복수의 기관이 다른 업무를 수행하는 트윈 에이전시 모델로 보이나, 두 기관이 감독하는 업종에 따라, 혹은 감독의 목적에 따라 구분이 되는 것이 아닌 수직적인 분리이기 때문에, 3장에서 제시한 일반적인 의미의 트윈에이전시 모델이라고 보기 어렵다.⁽¹⁶⁾

이 두 기관에 더하여 한국은행은 통화 정책을 관장하는 중앙은행으로서 금융위원

(16) 이에 금융위원회가 금융감독원에 대해 예산 및 업무수행의 지도 감독을 하고 있어 상호 간의 견제가 어려운 점이 문제로 지적되고 있다(김경신, 이수환 2020).



출처: International Monetary Fund 2020

〈그림 1〉 한국의 금융 감독 체계 현황

회에 특정 금융기관에 관한 실사를 요청하거나 이에 참가하는 것을 요청할 수 있으며, 예금보험공사 역시 예금의 보호 및 부실 기관의 정리를 담당하는 기관으로서 한국은행과 마찬가지로의 요청을 금융위원회에 제기할 수 있다. 이러한 구조로 인해서 각 기관 간의 긴밀한 협조가 올바른 금융 감독의 집행을 위한 필수 조건으로 지적되고 있다.

앞에서 본 바와 같이 통합형 금융 감독의 단점으로 지적되는 요인은 하나의 기관이 복수의 정책 목표를 추구함으로써 야기되는 서로 다른 책무 간의 충돌 가능성이었다. 단지 이때의 일반적인 논점은 중앙은행이 감독 기관일 경우 야기되는 물가 안정과 금융 안정 목표의 잠재적 충돌 가능 여부, 혹은 동일 기관이 건전성 감독과 업무 행위 감독을 동시에 관장할 경우 발생 가능한 두 목표 간의 충돌⁽¹⁷⁾에 관한 것이다. 한편, 국내의 경우는 금융위원회가 금융 산업의 발전과 금융 시스템의 안정이라는 목표를 동시에 추구하는 데서 오는 특이한 형태의 책무 충돌 가능성을 지니고 있다. 이는 고도 경제성장을 겪은 우리나라의 고유한 요인에도 기인한다고 생각할 수 있어 다음으로 이 문제에 대해서 자세하게 논의해 본다.

금융위원회와 금융감독원의 설치 목적은 ‘금융 산업의 선진화와 금융 시장의 안정을 도모하고 건전한 신용 질서와 공정한 금융 거래 관행을 확립하며 예금자 및 투자자 등 금융 수요자를 보호함으로써 국민경제의 발전에 이바지하는 것’이다.⁽¹⁸⁾ 이에 금융위원회는 정책의 구체적인 목표로서 (1) 경제 활력 뒷받침, (2) 핀테크·금융 혁신, (3) 소비자 중심 포용적 금융, (4) 공정성·투명성 강화를 공시하고 있다.⁽¹⁹⁾

여기서 중요한 사항은 금융위원회가 명시적인 정책 목표로서 금융 산업의 발전 및 육성과 금융 시장의 안정을 동시에 추구하고 있다는 점이다. 이는 2장에서 논한 바와 같이 금융 감독의 역할이 금융 시장의 투명성 및 신뢰 확보를 통해 궁극적으로 경제 성장에 기여하는 것이라고 할 수 있는 개발도상국의 경우 상충의 여지가 적다고 할 수 있다. 그러나 금융 시장이 성숙하고 양적으로 성장한 경제에서는 오히려 금융의 과잉이 경기변동의 증폭을 통해 사회적 비용을 발생시킬 우려가 있음이 알려져 있고, 이에 금융 감독의 주안점을 실물 경제 안정(성장이 아닌)을 위한 금융 시스템의 건전

(17) 가령 경기 침체기에 금융기관의 건전성 확보(자본 확충)를 위해 업무 규범 위반에 관한 처벌이 느슨해지는 경우 등을 상정할 수 있다.

(18) 금융위원회의 설치 등에 관한 법률 제1장 제1조.

(19) <https://www.fsc.go.kr/fsc010101>

성 유지 측면에 두고 있다. 이것은 곧 건전한 금융 시스템의 유지와 금융 시장의 및 거시 경제의 양적 성장이 상충할 우려가 크기 때문에 이 역할을 분리하여 감독 기관으로 하여금 전자만 집중 관리하도록 하는 것이다.

다음으로 구체적인 비교를 위해 여타 선진국 감독 기관의 설립 목표에 관해서 살펴해보도록 한다. 쌍봉 구조로 이행하기 전의 영국은 FSA가 통합 감독권을 행사하였는데, the Financial Services and Markets Act 2020에 명시된 FSA의 4가지 법적 목표 (statutory objectives)는 다음과 같다.⁽²⁰⁾

- **Market Confidence:** maintaining confidence in the financial system;
- **Financial Stability:** contributing to the protection and enhancement of stability of the UK financial system;
- **Consumer Protection:** securing the appropriate degree of protection for consumers; and
- **Reduction of Financial Crime:** reducing the extent to which it is possible for a business carried on by a regulated person to be used for a purpose connected with financial crime.

여기서 주목해야 할 사항은 명시적 목적으로 금융기관 및 시장의 건전성, 투명성, 신뢰감의 향상 등을 제시하고 있으나, 우리와는 달리 이러한 산업의 혁신 및 육성, 혹은 궁극적인 경제 발전에의 기여 등은 감독 기관의 설립 목표에 포함되지 않은 것을 알 수 있다.

다음으로 금융위기 이후에 개편된 유럽 SSM의 mission statement는 유럽의 은행 감독의 주목적에 관해 다음과 같이 기술한다.⁽²¹⁾

- Ensure the safety and soundness of the European banking system.
- Increase financial integration and stability.
- Ensure consistent supervision.

(20) 2010년에 통과된 Financial Services Act에는 FSA에 추가로 영국 금융 시스템의 보호 및 안정성 향상에 기여 한다는 목표를 추가하였다.

(21) <https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/mission-statement/mission-statement-of-the-ssm/html/index.en.html>

이에 영국과 마찬가지로 유럽 연합 또한 역시 금융 산업의 혁신이나 경쟁력 확보, 경제성장에의 기여 등의 언급은 없으며 전적으로 금융 시스템의 안정성만을 책무로 함을 알 수 있다.

금융위원회가 이러한 잠재적으로 상충될 수 있는 정책 목표를 추구하는 것에 관해서는 International Monetary Fund (2020) 역시 다음과 같이 우려를 표현한다(강조는 저자들에 의함): **“By mixing the focus on supervision into the stated mission of enhancing competitiveness, promoting Korea as a global financial center and supporting domestic financial institutions in globalizing their business operations, for example, the FSC risks undermining confidence in the independence of supervisory assessments and supervisory effectiveness. Safety and soundness of the financial system should not come to be perceived as a second order or a similar level consideration with these broader, business development goals.** Furthermore, a possibility of potentially conflicting goals should be minimized. Safety and soundness supervision, coupled with rapid action requiring firms to address material weaknesses in any of these areas, will enhance confidence in the financial institutions and is a critical underpinning to a strong and competitive financial system.”

이에 우리나라 금융 감독 체계의 가장 큰 문제점은 금융의 역할을 거시 경제의 성장을 후방 지원하는 수단으로 간주하는 고도 성장기의 접근법에서 비롯된 금융 산업 발전 정책과 금융 건전성 정책의 동시 추구라고 할 수 있다. 이는 과도한 금융의 팽창이 시스템의 불안정과 더욱 큰 거시적 비용을 초래하는 것을 억제하는, 거시건전성 측면에 중점을 두기 시작한 국제적인 금융 감독의 조류와 배치되는 것이다. 물론 각 국가별 고유한 상황이 있어 일률적인 원칙을 적용하는 데에는 한계가 있으나, 우리 역시 금융의 역할 및 정책 목표에 관하여 재검토를 해 볼 시기가 온 것으로 생각된다. 이에 대부분의 선진국의 경우 금융 산업에 관련된 정책은 행정부(재무부)가 담당하며, 정치적 영향 및 예산 편성 상의 독립성이 확보된 기관에 의해서 감독 정책을 관장하도록 하고 있다.

다음으로 우리나라의 금융 감독 개편 방향에 관한 기존의 제안들을 검토해 본다. 김대식·윤석현(2005)은 금융 감독 기구의 독립성 확보와 전문성 제고를 강조하며, 정책 책무의 분리- 즉, 경제 및 금융 산업 정책과 금융 감독 정책의 분리 -를 제안한다. 이에 독립성이 보장된 특수 법인 민간 공적 기구로 하여금 감독 정책과 집행을 통합

하여 담당하도록 하여 관치금융 폐해로부터 보호할 것을 요구한다. 이러한 주장은 금융위기를 겪고 거시건전성 감독의 역할이 강조되며 더욱 그 중요성이 커졌다고 할 수 있다. 그럼에도 불구하고, 해당 논문의 발표 이후로도 금융감독위원회의 금융위원회의 확대 개편 등 어떤 의미에서 우리의 금융구조 개편이 반대의 방향으로 이루어진 것은 아쉬운 점이라고 할 수 있다.

윤석현·고동원·빈기범·양해열·원승연·전성인(2013)은 다음의 네 가지 개편 방안을 제안한다. 즉, 첫째, 금융 산업 정책과 감독 정책을 분리할 것, 둘째, 금융기관 건전성 감독 기관과 행위 규제를 책임지는 기관을 별도 설립하는 쌍봉형 체계를 설립할 것, 셋째, 감독 기구는 독립성 확보와 전문성 제고를 위해 민간 공적 기구로 설립할 것, 넷째, 개별 감독 기관 고유를 존중하는 범위 내에서 협력 체제를 구축하고 거시건전성 감독 강화를 도모하기 위한 협의체를 법제화할 것이다. 이 가운데 첫째와 셋째는 원칙론적인 주장으로 이론의 여지가 크지 않을 것이다. 둘째의 쌍봉형 체계에 관한 제안에 관해서는 좀 더 논의가 필요한 사항이나, 라임 및 옵티머스 펀드 사건, DLS 사태 등 최근의 계속되는 금융 사고로 인해 행위 규제 엄격화 및 독립 기관 설립에 관한 주장이 설득력을 얻을 것으로 생각된다. 아울러 넷째의 협의체와 관해서도 특히 거시건전성 감독에 관한 한국은행의 역할 등과 관련하여 좀 더 많은 논의가 이루어져야 할 것으로 판단된다.

김홍범(2013) 또한 특히나 감독 모형의 ‘운영을 좌우하는 외생적 왜곡요인을 제거’하는 것에 주안점을 두며, 감독 정책과 집행의 분리 해소 및 금융 산업 정책의 감독 기관으로부터 분리 등 윤석현 외(2013)와 큰 방향에서 유사한 제언을 한다. 그 외에 세부적인 사항에서는 윤석현 외(2013)의 주장과 약간의 차이를 보이는데, 넓은 의미의 통합모형을 채택한 감독 기구 내부에서의 쌍봉 지배구조 확립, 그리고 한국은행과 감독 기구 간 거시건전성 감독 분장이 그것이다. 이는 현재의 금융 감독 체제를 감안하여 개편에 따르는 이행비용 및 혼란을 최소화하는 측면을 고려한 제안으로 보인다.

최근 발표된 김경신·이수환(2020) 역시 마찬가지로 금융산업정책과 금융 감독 정책은 견제와 균형을 유지해야 하며, 양립의 어려움을 지적한다. 또한, 금융 감독과 관련된 정책은 금융위원회가, 집행은 금융감독원이 수행하는 구조는 책임소재가 불분명하기에 유사시 기관 간의 책임 전가를 유발할 수 있어, 이를 일원화하여 독립 기관으로 하여금 수행하도록 하고 금융산업정책은 감독 기관과 분리할 것을 제안한다.

결론적으로 우리에게 가장 시급한 것은 현재의 기형적인 구조- 감독 정책의 수립

과 실행의 분리, 그리고 금융 산업 정책과 금융 안정성 정책의 동시 추구 -로부터 발생하는 왜곡을 제거하는 것이다. 대규모 개편에 앞서서라도 International Monetary Fund (2020)가 제안하듯 금융감독원에 인사 및 예산에 관한 독립적인 권한을 보장하여, 정치적인 압력에서 자유롭게 금융 안정을 위한 감독 행동을 할 수 있도록 하는 것이 필요할 것이다. 아울러 3장에서 논의한 문제들과 연관된 구체적인 체계의 선택, 즉, 통합형으로 할 것인지 혹은 쌍봉형 등의 방식으로 개편한 것인지, 아울러 한국은행의 역할은 어떻게 정의할 것인지에 관해서는 좀 더 신중한 논의가 필요할 것으로 생각된다. 다만, 만일 계속되는 금융 사고의 사후 방지 및 소비자·투자자 보호를 위해서는 행위 규제를 전담하는 기관을 설립하는 쌍봉 구조가 좀 더 유리할 것이고, 통화 정책의 효과적인 전파와 거시건전성을 별개의 문제로 볼 수는 없고 이를 위해서는 금융 시스템 및 전체 경제에 관한 적절한 정보를 수집하는 것이 중요하므로 최소한 거시건전성 요인을 모니터링하는 역할은 중앙은행이 관장하는 것이 바람직해 보인다.

6. 결론

본 연구에서는 경제학적인 접근법에 의거해 금융 감독의 최적 체계에 관해 고찰하였다. 건전한 금융 시장의 제도가 정착되지 않은 발전 도상 단계의 경제에서 금융 감독의 목적은 금융 시장의 ‘마찰’ 요인을 제거하고 경제 주체의 원활한 자금 조달을 가능하게 하는 것이다. 이는 금융 건전성의 유지를 양적인 경제성장을 달성하기 위한 보조 수단으로서 바라보는 것이고, 주로 감독 당국은 미시적인 영역에서 일어나는 시장 실패의 문제를 시정하여 투명하고 신뢰할 수 있는 제도를 확립하는 것을 목적으로 한다. 그러나 금융기관의 거대화 및 금융 시장의 복잡화, 그리고 금융의 과잉을 겪는 선진국의 금융 감독의 경우 미시적인 영역의 시장의 비효율성 시정과 더불어 거시적인 관점에서의 과도한 위험의 추구 및 금융 시스템 불안정을 방지하는 쪽으로 감독의 주안점이 옮겨지게 된다. 이는 경제성장 및 금융 시장의 발달 상태에 따라 금융 감독의 최우선 목표 또한 변할 수 있을 것이며, 따라서 최적의 감독 체계 또한 다를 수 있음을 의미한다.

금융위기 이후, 바젤 III로의 이행 역시 이러한 거시건전성에 관한 새로운 관심을

나타내고 있다. 이에 외국의 규제 체제 개편의 경우 중앙은행의 역할 증대, 거시건전성 정책의 강조 등의 변화를 겪었으나 우리나라의 여전히 금융위원회와 금융감독원 간의 정책의 입안과 실행의 분리, 금융감독원의 독립성 부재, 그리고 금융위원회에 의한 금융산업정책과 금융 안정 정책의 동시 추구라는 본질적인 왜곡적인 구조를 유지하고 있다. 이러한 구조는 발전 도상의 경제의 경우 효율성의 측면에서 우위가 있을 수 있을 것이나, 선진 경제의 경우에는 오히려 책무 간 상충으로 인해 사회적 비용의 발생을 일으킨다. 특히나 거시건전성의 측면에서는 금융산업정책과 건전성 정책이 충돌할 여지가 많아 최적 정책 집행의 제약 요건이 될 것이다. 세부적인 면에서 쌍봉 구조 혹은 통합구조 간의 선택, 한국은행이 맡을 역할 등에 관해서는 좀 더 논의가 필요하나 상기한 본질적인 왜곡은 경제학적으로 최적의 형태가 아님이 자명하여 조속한 개선이 이루어져야 할 것으로 고려된다.

김재영

서울대학교 경제학부 교수

151-746 서울 관악구 관악로 1

전화: (02) 880-6390

팩스: (02) 888-4454

E-mail: jykim017@snu.ac.kr

최동범

서울대학교 경영학부 조교수

151-746 서울 관악구 관악로 1

전화: (02) 880-6955

팩스: (02) 878-3154

E-mail: dong.choi@snu.ac.kr

부록. 금융 감독과 금융규제의 경제학적 구분

본 연구에서는 금융 규제(regulation)와 금융 감독(supervision)을 구별하지 않고 동일한 개념으로 접근한다. 그러나 Hirtle (2020)은 최근의 연구에서 경제학적으로 금융의 규제와 감독은 다른 역할을 지니고 있다고 주장한다. 즉, 금융 규제란 사전적으로 행해지는 규칙(rule)의 제정을 뜻하는 것이고, 금융 감독이란 구체적인 실제 행위에 대한 감시 및 감독을 의미한다는 것이다. 이러한 맥락에서 규제는 정보의 비대칭성 혹은 금융기관 간의 상호연관성에서 비롯되는 부정적 외부효과를 시정하기 위한 규칙 들을 도입하는 것을 목표로 한다. 아울러 금융 감독은 단순하게 이러한 규칙들의 집합으로서의 규제가 실제로 준수되고 있는지를 감시하는 것으로 생각할 수 있으나, Hirtle (2020)은 좀 더 적극적인 측면이 존재하고 있음을 강조한다.

이에 따르면, 금융 감독은 규칙의 준수를 감독하는 것에서 나아가 금융기관의 경영 실태에 대한 더욱 정밀한 검사 및 평가를 내포한다는 것이다. 만일 취약 사항이 적발될 경우 감독 기관은 이를 시정할 것을 명령할 수 있으며, 이것은 단순한 규칙의 준수를 요구하는 것보다 적극적인 개념이다. 또한, 이러한 과정에서 감독 기관은 해당 금융기관에 관한 유용한 정보를 취득하게 된다(Berger and Davies 1998). 본문에서 논의한 바와 같이 이러한 감독 과정에서 얻어지는 정보는 최적의 금융 감독 체제를 고찰할 경우에 중요한 결정 요인 중 하나이다.

참고문헌

- 김경신·이수환(2020): “우리나라 금융 감독 체계 개편 필요성 및 입법과제”, 『NARS 현안분석』, 173.
- 김대식·윤석현(2005): “통합금융감독기구의 변천과 향후의 개편 방향”, 『금융학회지』 10, 1, 201-239.
- 김홍범(2013): “우리나라 금융감독체계 개편”, 『한국경제연구』, 31, 4, 133-186.
- 윤석현·고동원·빈기범·양채열·원승연·전성인(2012): “금융감독체계 개편: 어떻게 할 것인가?”, 『금융연구』, 27, 3, 71-126.
- Adrian, T., and N. Liang (2018): “Monetary Policy, Financial Conditions, and Financial Stability”, *International Journal of Central Banking*, **14**, 73-131.
- Agarwal, S., Lucca, D., Seru, A., and F. Trebbi (2014): “Inconsistent Regulators: Evidence from Banking”, *Quarterly Journal of Economics* **129**, No. 2, 889-938.
- Ampudia, M., Beck, T., Beyer, A., Colliard, J. E., Leonello, A., Maddaloni, A., and D. Marques-Ibanez (2019): “The Architecture of Supervision”, *European Central Bank Working Paper Series*, No. 2287.
- Ampudia, M., Beck, T., and A. Popov (2021): “Out with the New, in with the Old? Bank Supervision and the Composition of Firm Investment.” *CEPR Discussion Paper*, No. 16225.
- Barth, J., Dopico, L., Nolle, D. and J. Wilcox (2002): “Bank Safety and Soundness and the Structure of Bank Supervision: A Cross-Country Analysis.” *International Review of Finance* 3, No. 3-4, 163-188.
- Basel Committee on Banking Supervision (2010): “Basel III: A Global Regulatory Framework for More Resilient Banks and Banking Systems”, *Bank for International Settlements*.
- Basel Committee on Banking Supervision (2012): “Core Principles for Banking Supervision.” *Technical Report (Bank for International Settlements)*.
- Beck, T, Todorov, R. and W. Wagner (2013): “Supervising Cross-border Banks: Theory, Evidence and Policy”, *Economic Policy*, **28**, 73, 7-44.

- Berger, A. and S. Davies (1998): “The Information Content of Bank Examinations”, *Journal of Financial Services Research*, **14**, **2**, 117-144.
- Calvo, D, Crisanto, J., Hohl, S. and O. Pascual (2018): “Financial Supervisory Architecture: What Has Changed After the Crisis?”, *Financial Stability Institute Insights (Bank of International Settlement)*, **8**.
- Carletti, E, Dell’Ariccia, G. and R. Marquez (2021): “Supervisory Incentives in a Banking Union”, *Management Science*, **67**, **1**, 455-470.
- Cooley, T, and I. Walter (2011): *The Architecture of Financial Regulation*, Regulating Wall Street, 35.
- Colliard, J-Edouard (2020): “Optimal Supervisory Architecture and Financial Integration in a Banking Union”, *Review of Finance*, **24**, **1**, 129-161.
- Diamond, D. (1984): “Financial Intermediation and Delegated Monitoring”, *The Review of Economic Studies*, **51**, **3**, 393-414.
- Dincer, N, and B. Eichengreen (2012): “The Architecture and Governance of Financial Supervision: Sources and Implications”, *International Finance*, **15**, **3**, 309-325.
- Eisenbach, T, Lucca, D., and R. Townsend (2021): “Resource Allocation in Bank Supervision: Trade-offs and Outcomes”, *Federal Reserve Bank of New York Research Paper Series*, **769**.
- Fraccaroli, N, Sowerbutts, R. and A Whitworth (2020): “Does Regulatory and Supervisory Independence Affect Financial Stability?“, *Bank of England Staff Working Paper*, **893**.
- Goodhart, C, and D. Schoenmaker (1995): “Should the Functions of Monetary Policy and Banking Supervision be Separated?”, *Oxford Economic Papers*, **47**, **4**, 539-560.
- International Monetary Fund (2020): “Republic of Korea Financial Sector Assessment Program-Technical Note-Financial Conglomerates Supervision”, *IMF Country Report*, **20/275**.
- Hirtle, B. (2020): “Banking Supervision: The Perspective from Economics”, *Federal Reserve Bank of New York Staff Report*, **952**.
- Keeley, M. (1990): “Deposit Insurance, Risk, and Market Power in Banking”, *American Economic Review*, **80**, **5**, 1183-1200.

- Melecky, M. and A.M. Podpiera (2013): “Institutional Structures of Financial Sector Supervision, Their Drivers and Historical Benchmarks”, *Journal of Financial Stability*, **9, 3**, 428-444.
- Myers, S. and N. Majluf (1984): “Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have”, *Journal of Financial Economics*, **13, 2**, 187-221.
- Network for Greening the Financial System (2020): “Guide for Supervisors Integrating Climate-Related and Environmental Risks into Prudential Supervision”, *Network for Greening the Financial System Technical Document*.
- Repullo, R. (2017): “Hierarchical Bank Supervision”, *CEPR Discussion Paper*, **DPI2475**.
- Schnabel, Isabel (2016): “What role for central banks in safeguarding financial stability?”, *Sveriges Riksbank Economic Review*, **3**, 49-54.
- Smets, F. (2014): “Financial Stability and Monetary Policy: How Closely Interlinked?”, *International Journal of Central Banking*, **10, 2**, 263-301.
- Stiglitz, J. and A. Weiss (1981): “Credit Rationing in Markets with Imperfect Information”, *American Economic Review*, **71, 3**, 393-410.

Abstract**On the Optimal Financial Supervisory Architecture**

Jae-Young Kim and Dong Beom Choi

Financial supervision in developing economies aims to address market failures at the micro-level and establish reliable institutions to contribute to the nations' economic growth ultimately. In developed economies, on the other hand, supervisory authorities should adopt a more macroprudential perspective to mitigate systemic instability and social costs. While the focal point of the supervision should shift as the financial markets mature, Korea still adopts the supervisory architecture that may no longer be optimal. This study examines various options and suggests the desirable structure for the country.

Keyword: Financial Supervision, Supervisory Architecture Reform, Optimal Policy, Market Failure