지역연구회시리즈 04-01

EU의 금융감독체계: 현황과 평가

金恩慶 · 金興鍾

KIEP 대외경제정책연구원

지역연구회시리즈 04-01

EU의 금융감독체계: 현황과 평가

金恩慶 · 金興鍾

KIEP 대외경제정책연구원

국문요약

유로화의 도입 이후 시장통합의 급속한 진전과 거대한 금융중개기관의 출현으로 유럽연합(EU)의 금융시장에서는 시스템 리스크의 발생 가능성이 높아지고 있다. EU 금융감독체계의 근본적인 문제점은 유럽중앙은행(ECB) 최종대부자로서의 역할이 규정되어 있지 않은 상황에서 시스템 리스크를 관리하고 감독할 수 있는 EU 차원의 적절한 감독체계가 없다는 것이다. EU 차원에서 금융감독 및 금융시장에 대한 규제를 보면, 보조성의 원칙에 근거하여 은행과 금융감독의 임무는 각 회원국에 부여되고 건전성 규제정책은 최소한의 조화를 원칙으로 한다. 따라서 금융감독은 국가별 규제기관 사이의 상호 인정과 본국 통제의 원리가 지배하고 있다.

금융시장의 안정을 위한 EU 차원에서의 노력은 Lamfalussy Report를 통해 구체화되기 시작하였다. Lamfalussy Report의 목적은 증권시장의 안정을 위한 입법적 절차를 가속화시키는 것이지만 2003년 11월 EU 집행위원회는 Lamfalussy 구상을 은행부문 및 보험부문으로 확장시켰다. 그러나 Lamfalussy 프레임워크는 금융시장의 통합을 촉진시킬 수는 있겠지만 금융시장에 내재적인 시스템 리스크를 예방하고 관리하는 것에 기여하기는 어렵다는 한계를 가진다.

한편 EU의 확대로 신규가입국의 금융시장이 기존 EU의 금융시장에 편입됨으로써 이로 인한 리스크가 더욱 커지고 있다. 현재 상대적으로 낙후되어 있는 신규가입국의 금융시장을 하루빨리 선진화시키는 것과 함께 금융감독기능의 통합 및 조정이 중요한 과제로 떠오르고 있다. 신규가입국의 금융시장규모가 상대적으로 작지만 그 취약성을 고려해볼 때 동유

럽發 금융위기에 대한 충분한 대비가 필요하며 신규가입국 금융시장의 안정을 위한 정책적 노력이 시급한 실정이다.

종합적으로 보아 시스템 리스크의 예방을 위해서는 금융감독체계의 정비와 최종대부자로서 ECB의 역할 강화가 동시에 진행되어야 한다. EU에서 필요로 하는 금융감독체계는 안전성과 효율성을 결합시키기 위해 개별 회원국 감독기관의 긴밀한 네트워크를 형성하면서 시스템 리스크를 관리할 수 있는 범EU적 감시기관을 설립해야 한다. 따라서 EU 차원에서 단일감독기관의 설립이 어려운 현 상황에서는 EU내에서의 통일된 금융감독을 위해 일정한 합의를 도출하고 이행을 강제할 수 있으면서도 국가별 특수성을 고려할 수 있는 유연성을 가진 조직적 구조가 필요하다. 또한 최종대부자로서의 ECB가 EU의 금융감독체계에 기여할 수 있어야 한다.

EU의 금융감독체계는 국가별 차원과 EU적 차원에서 동시적으로 정립되어야 한다. 각 회원국 차원에서는 단일금융감독기관을 설립하여 각 회원국의 중앙은행과 단일금융감독기관은 자국 금융시장의 특수성에 맞게 금융감독을 수행해야 한다. EU 차원에서의 금융감독을 위해서는 최종대부자로서의 ECB와 EU의 금융감독을 담당하는 협의체 수준의 유럽금융감독협의회를 설립하는 것이 필요하다. 각 회원국 단일금융감독기관의 대표들이 참여하여 구성되는 유럽금융감독협의회는 각국의 상황에 대한 정보를 교환하고 합의에 근거한 정책방향을 도출하여 실현하는 것을 목표로 한다. 유럽금융감독협의회는 향후 유럽금융시장의 발전과 통합의 진전에 따라 단일한 금융감독기관으로 발전할 수 있다. 유럽금융감독협의회 산하의 부문별 감독위원회는 각국의 상황 및 EU 금융체계와 관련된 미시적·거시적 금융정책 및 규제정책에 대한 다양한 연구 및 정책적 지원을 해야 할 것이다.

EU의 경험에 따르면 동아시아지역에서의 통화협력을 구체화시키기 위

해 먼저 필요한 것은 동아시아 통화 및 금융협력체제를 추진시켜나갈 수 있는 조직적 주체이다. 또한 체계적이고 장기적인 전망하에서 지역내 금융시장의 통합 및 확대뿐만 아니라 금융감독체계에 대한 논의도 함께 진행할 필요가 있다.

차 례

국문요약 ····· 1

제 1 장 서 론 ····· 9

제 2 장 EU 금융시장의 발전과 시스템 리스크 ····· 12

1. 시스템 리스크의 개념 ····· 12
2. EU 금융시장의 특징 ····· 15

제 3 장 EU 금융감독체계의 현황과 개편방향 ····· 20

1. EU 금융감독체계의 현황과 특징 ····· 20
2. EU 금융감독체계의 개편방향 ····· 22
3. EU 금융감독체계와 관련된 쟁점 ····· 28

제 4 장 EU 확대와 금융감독체계 ····· 33

1. 신규회원국 금융시장의 특징 ····· 33
2. 신규회원국의 금융감독체계 ····· 37
3. 신규회원국 금융감독체계의 발전방향 ····· 42

제 5 장 EU 금융감독체계의 제도화 방안 ····· 48

1. 미시적 건전성 對 거시적 건전성 ····· 48

2. 금융감독체계의 제도적 모형 ····· 51
3. 유럽중앙은행의 역할 ····· 54
가. 물가안정과 금융안정 ····· 54
나. 최종대부자로서의 유럽중앙은행 ····· 57
4. EU 금융감독체계의 제도화 ····· 60

제6장 결 론 ····· 66

참고문헌 ····· 68

Executive Summary ····· 73

표 차례

<표 2-1> EU 금융시장의 은행 중심적 금융구조 ····· 16
<표 2-2> EU 은행업부문의 M&A 활동 ····· 17
<표 2-3> 총자산에서 주요 5대 은행이 차지하는 비중 ····· 18
<표 3-1> EU 15개 회원국의 금융감독체계 ····· 21
<표 3-2> EU 차원의 금융감독 및 규제기관 ····· 26
<표 3-3> 규제위원회와 감독위원회의 비교 ····· 27
<표 4-1> 신규회원국의 은행업 구조 ····· 35
<표 4-2> 신규회원국의 금융감독체계 ····· 41
<표 4-3> 신규회원국의 마스트리히트 기준에 대한 수렴 비교 ····· 44
<표 4-4> 신규회원국의 10대 외국은행 ····· 45
<표 4-5> 신규회원국을 고려한 EU 경제의 특징 ····· 46
<표 5-1> 거시적·미시적 건전성 비교 ····· 49
<표 5-2> 금융감독의 형태 ····· 52
<표 5-3> 건전성 정책의 유형 ····· 53

그림 차례

<그림 3-1> “Lamfalussy Report”의 4단계 접근방식 ····· 24
<그림 5-1> EU 금융감독체계 ····· 64

제1장 서 론

1980년대부터 본격화된 금융자유화와 금융시장 통합에 맞추어 유럽연합(European Union: EU)과 미국 등 선진국들은 금리 등 가격규제와 업무영역 분리 등의 경쟁제한적인 규제를 완화하거나 철폐시켜왔다. 이러한 규제완화에 따라 각 금융기관은 전통적인 신용리스크뿐만 아니라 시장리스크, 유동성리스크 등 다양한 리스크에 직면해 있다. 또한 금융기관간 경쟁이 치열해짐에 따라 파생금융상품 개발 등 금융혁신을 통한 다양한 수익원의 확보 노력은 금융시장의 리스크를 더욱 증폭시키고 있다. 한편 반복적으로 발생되는 금융위기는 각국의 금융정책 당국자에게 금융시장의 안정을 보장하는 것이 금융시장의 효율적 운영의 토대라는 인식을 심어주게 되었다. 더구나 금융시장의 통합으로 인해 일국 차원의 위기가 세계적으로 파급될 수 있다는 당국자들의 위기의식은 국제금융구조에 대한 다양한 논의와 시장규율에 기초한 건전성 규제(prudential regulation)의 강화로 나타나게 되었다.

금융안정성을 확보하기 위해서는 금융기관에 대한 감독, 회계 및 감사, 그리고 기업지배구조 및 지불결제체계 등 금융 인프라스트럭처의 정비, 데이터 보급과 금융정책의 투명성 등 다양한 측면에서의 노력이 필요하다. 금융감독(financial supervision)은 예금자와 투자자의 보호, 금융제도에 대한 정책적 통제, 과도한 경제력 집중의 방지, 금융기관간의 경쟁 촉진, 경제 각 부문에 대한 신용 공급 등을 통해 전체 금융체계의 안정을 도모하는 것을 목적으로 한다.

EU는 역내 금융시장의 통합과 효율성 향상을 위해 금융서비스실행계획(Financial Services Action Plan: FSAP)을 만들어 지난 1999년부터 실행해왔

다. 5년이 지난 지금, 42개의 조치 가운데 93%를 이행하는 등 상당한 성과를 거둔 것으로 평가된다.[1] 하지만 통합된 금융시장에서 금융사고의 위험이 증가할 여지가 있는 등 EU 차원에서 금융산업에서의 도전은 계속되고 있다고 할 것이다.

이와 함께 지난 2004년 5월 1일 10개 신규회원국의 가입을 통한 EU의 확대는 신규회원국의 금융시장을 기존회원국의 금융시장과 통합하는 과정에서 적지 않은 과제를 제기하고 있다. 통합된 EU 금융시장의 확대와 발전은 금융시장의 미시경제적 효율성을 높이는 반면에 거시경제적 불안정을 초래할 수 있다. 통일되고 일관된 EU 차원의 금융감독체계가 없는 상황에서 EU의 확대는 유럽의 금융시장에도 상당한 불안요인으로 작용할 것이다. 따라서 EU 확대 이후 신규회원국의 금융감독체계의 발전방향도 유럽차원의 금융감독체계의 확립에 빼놓을 수 없는 주요 요인으로 작용할 수 있다.

통합되는 유럽에서 시스템 리스크(systemic risk)의 예방을 위해서는 건전성 정책(prudential policy)의 강화와 최종대부자로서의 ECB의 역할 강화가 동시에 진행되어야 한다. 건전성 정책의 강화와 관련해서는 EU 차원에서 금융시장 통합의 가속화를 위해 다양한 작업이 시도되는 반면에 ECB의 최종대부자로서의 역할과 한계에 대해서는 상대적으로 많은 논의가 이루어지지 않았다. 본 연구는 급속히 확대되고 있는 금융시장 통합과 자유화에 따른 시스템 리스크를 예방하기 위해 EU 차원에서의 건전성 정책과 감독을 수행할 수 있는 조직적 제도를 구성하는 것을 목적으로 한다. 이 과정에서 EU의 확대가 어떠한 의미를 가지는지를 살펴볼 것이며, 최종대부자로서 ECB의 역할을 강화할 필요가 있음을 지적할 것이다.

본 연구의 구성은 다음과 같다. 이어지는 2장에서는 시스템 리스크의

1) European Commission(2004a), p. 2.

개념에 근거하여 EU 금융시장의 발전을 분석한다. 3장에서는 EU의 기존 15개 회원국의 금융감독체계를 비교하면서 EU 차원에서의 금융감독체계의 현황을 고찰하고 논쟁점을 검토할 것이다. 이어지는 4장에서는 EU의 5차 확대 이후 가입한 신규회원국들의 금융시장의 특징 및 금융감독체계를 살펴보고 향후 신규가입국 금융감독체계의 발전방향을 고찰해본다. 5장은 금융안정과 관련된 ECB의 한계를 지적하고 개선방안을 모색하며 EU 차원의 효율적인 금융감독을 위한 조직적 구도를 제안한다. 6장은 결론으로서 확대된 EU에서의 금융감독체계를 전망하고 동아시아 통화통합의 관점에서 본 보고서가 주는 의의를 정리할 것이다.

제 2 장 EU 금융시장의 발전과 시스템 리스크

1. 시스템 리스크의 개념

1980년대부터 급속하게 확대되기 시작한 금융시장의 자유화와 통합은 '효율성'의 기치하에 금융기법과 금융상품의 개발 및 혁신을 통하여 금융구조를 변화시켰다. 이러한 변화 속에서 유럽환율메커니즘의 붕괴, 멕시코위기, 아시아 외환위기 등 1990년대의 다양한 위기는 금융위기의 원인과 예방정책을 둘러싼 많은 논쟁을 촉발시켰다. 이 과정에서 시스템 리스크는 금융위기를 이해하기 위한 핵심적 개념으로서 금융규제, 건전성 감독과 위기관리 등의 필요성을 제기해주었다.

그러나 시스템 리스크에 대한 정의는 이론적 차원에서 명확하지 않을 뿐더러 실증적 차원에서는 확인하기가 쉽지 않다는 한계를 가진다. Aglietta(2003, p. 5)는 시스템 리스크를 경제가 '정상적' 균형에서 심각한 사회적 손실을 가져오는 '비정상적' 상태로 이동될 가능성으로 정의하며 불완전한 금융체계(financial system)가 거시경제에 미치는 파급효과를 보여주는 것임을 지적한다. 따라서 시스템 리스크는 경제 전체의 기능마비를 초래하기 때문에 경제주체들이 리스크를 인식하였을 때 리스크를 각 경제주체가 최선의 방식으로 재분배하는 것이 아니라 전체적인 불안정을 증가시키는 방식으로 반응하는 경제상황으로 정의될 수 있다. 또한 Padoa-Schioppa (2002b, p. 10)는 시스템 리스크의 실현과정으로 볼 수도 있는 예금인출사태(bank run)와 전염(contagion)위험으로 시스템 리스크를 정의한다.

시스템 리스크의 성격이나 그것이 전파되는 동학의 분석은 금융시장의 진전과 함께 고려되어야 한다. De Bandt and Hartmann(2000, pp. 10～13)는

금융체계에서의 시스템 리스크를 시스템적 사건(systemic event)에 대한 정의에 기초하여 두 가지 유형으로 나누어 정의한다. 첫 번째 유형은 부정적 효과를 초래하는 특정한(idiosyncratic) 충격으로 인한 도미노효과(domino effect)를 가져오는 시스템적 사건이다. 이것은 어떤 한 금융기관에 관련된 "나쁜 소문(bad news)", 관련 기관의 파산이나 특정한 금융시장의 실패 등이 다른 금융기관이나 금융시장들에 연쇄적인 영향을 미치는 형태로 나타난다. 두 번째 유형은 거시경제적이고 광범위한 충격들이 동시적으로 많은 수의 기관이나 시장에 부정적 효과를 미치는 것이다. 이러한 시스템적 사건이 금융위기로 이어지는 과정이 바로 전염(contagion)으로 정의된다. 결국 시스템 리스크는 지불체계의 작동이나 투자자금의 배분을 불가능하게 만들어 금융체계의 붕괴를 가져올 수 있는 금융위기를 초래할 수 있는 시스템적 사건에 의해 발생되는 리스크로 정의된다(Aglietta 2001, p. 6; Davis 2000, p. 4).

한편 시스템 리스크는 취약한 금융체계하에서 경기순환에 따라 정기적으로 발생하는 통상적인 교란이 발생한다면 매우 심각한 사후효과를 초래할 수 있다는 것을 보여준다. 즉 금융취약성(financial fragility)은 하나의 충격이 시스템 리스크로 전화되는 계기가 되는 것이다. 따라서 위기는 하나의 임의적 사건으로서 경제적 조건과 관련이 없는 자기완결적인 것으로 국한되는 것이 아니다. 금융취약성은 경기순환과정에서의 신용과 자산가치 사이의 내생적인 상호작용에 의존하기 때문에 금융위기는 경기순환과 관련된 내생적 성격을 가지는 것이다. '금융취약성가설(financial fragility hypothesis)'로 표현되는 이러한 분석은 금융체계의 상호 연관된 특징들인 은행의 구조, 직접적인 노출과 결제체계를 통한 금융기관의 상호 연결, 금융계약과 관련된 정보와 그에 대한 신뢰성 문제 등의 연구에 근거한다(De Bandt and Hartmann 2000, p. 13).[2)]

2) 시스템 리스크에 대한 이론적·실증적 검토는 De Bandt and Hartmann(2000)을 참고.

따라서 시스템 리스크의 개념은 우발적으로 발생할 수 있는 부정적 충격뿐만이 아니라 경제구조에 내재적인 문제가 정상적인 경기순환과정 중에 전면적인 금융위기로 발전될 수 있음을 보여준다. 특히 금융시장의 급속한 통합이나 은행체계의 급격한 변화 등은 시스템 리스크의 실현을 촉발시킬 수 있으므로 금융시장의 건전성이 매우 중요하다. 이를 위해서는 시장규율(market discipline)과 금융감독 당국에 의한 규제가 적절하게 결합되는 것이 필요하다. 시장규율이 효율적으로 작동하기 위해서는 합리적 판단에 근거한 시장참가자들의 완벽한 자기 감시와 책임이 전제되어야 하며 투명한 회계제도 및 충실한 공시제도를 통해 상세하고 투명하며 완전한 정보가 제공되어야 한다. 그러나 정보의 비대칭성이 항상적으로 존재하는 상황에서 시장참가자들은 한 금융기관의 부실화 징후에 대해 과잉반응을 하거나 다른 경제주체의 투자행위를 모방하면서 집단적 행동을 통해 금융불안정성을 증폭시킬 수 있다. 결국 개별 금융회사의 부실화 문제가 금융시장 전체로 확대되는 시스템 리스크를 발생시킬 수 있다. 이러한 관점에서 정책당국과 중앙은행은 시스템 리스크의 발발을 예방할 수 있는 주체로서 간주된다. 따라서 정책당국은 시장규율의 효율적 작동을 위해 금융시장에의 개입 여부와 정도를 판단할 수 있도록 금융기관들의 건전성을 평가할 수 있게 해주는 금융감독을 수행하고 금융체계의 구조적 건전성을 강화시킬 수 있는 규칙과 유인들을 정의해야 한다.[3)]

3) 이러한 정책당국들의 행동은 필연적으로 경제적 효율성과 경제적 안전(security)이라는 상호 모순적인 긴장관계를 보여준다. 그러나 긴장관계의 정도는 정책당국의 정책결정의 필요성을 부정하는 것이 아니라 어떠한 방식으로 이것이 결합될 수 있을 것인가에 달려 있다. 금융시장에 대한 규제로 표현될 있는 이러한 정책당국의 행위는 거시경제적, 미시경제적 안정 추구, 시장의 투명성과 중개기관과 투자가 보호, 금융중개부문의 보호와 경쟁촉진이라는 목표하에 일반적으로 인정되고 있다(Di Giorgio and Di Noia 2001, pp. 4~6).

하나의 금융체계가 시스템 리스크에 노출되어 있는가를 평가하는 것은 금융시장의 발전, 금융기관의 활동영역들간의 분리 혹은 중복의 정도, 은행간 경쟁의 격화와 동시에 진행되는 집중화 등 금융체계의 구조적 특징에 기초한다. 이러한 관점에서 유동성 충격이 발생하고 금융시장이 불안정해지면 시스템 리스크의 잠재적 가능성을 높일 수 있다. 금융시장의 확대발전과 금융혁신에 따른 금융수단들의 발전은 리스크를 이전시킬 뿐이며 금융시장과 금융기관들의 상황에 대한 투명성을 감소시켜 이에 대한 총체적 감독이 불가능하게 만들어 결국 금융시장의 불안정성을 증가시키기 때문이다. 금융시장의 발전은 개별 금융기관이 더 복잡하고 가변적인 리스크에 직면하게 만들며, 증권화(securitisation)의 강화는 금융체계를 파괴시킬 잠재적인 가능성을 증가시키는 한편, 금융시장의 통합은 주요한 금융파산의 전염효과가 급속히 파급되게 한다.

2. EU 금융시장의 특징

Economic and Financial Committee(2002, p. 8)는 EU가 아직 완전히 통합된 금융시장을 가지고 있지 않음에도 불구하고, EU 금융시장의 자유화와 통합은 급속하게 진전되었으며 이로 인한 금융시장의 변화 경향도 뚜렷해지고 있다고 지적한다. EU는 개별 회원국 차원에서의 금융자유화를 기반으로 국가별 기준의 상호 인정(mutual recognition) 및 지침(directives)을 통해 시장통합을 추구해왔다. 유로화의 도입과 함께 급속하게 변화한 EU 금융시장의 핵심적 변화는 다음과 같이 규정될 수 있다.

첫째, EU의 금융시장은 급속한 증권화가 진전되는 반면 은행 중심적(bank-based) 금융구조의 경향도 강하게 잔존하고 있다(표 2-1 참고). EU의

화폐·금융통합과 함께 탈규제화와 자유화, 세계화 등을 통한 증권시장 통합은 각 금융자산의 수익과 리스크를 수렴시키고, 국채 및 회사채와 다양한 주식을 보유하는 기관투자가들을 증가시켰다. 또한 기업들은 확대된 금융시장에서 좀 더 많은 주식의 발행을 통해 자금을 조달하고자 하였다. 금융의 증권화는 이제는 상대적으로 적은 부를 가진 가계와 좀 더 높은 리스크를 가진 기업들도 금융시장의 적극적 참여자가 되었음을 의미한다. 금융시장의 자유화에 따라 점증하는 은행간 경쟁과 금융시장의 증권화는 기존의 배타적인 은행 중심적 금융을 변화시켜가고 있다. 그러나 은행간 경쟁과 통합의 진전에도 불구하고 아직까지 유럽의 특징인 은행 중심적 금융체계가 지속되고 있으며 지역시장에서는 저축은행, 상호금융이나 협동조합은행이 많은 비중을 차지하고 있다.

〈표 2-1〉 EU 금융시장의 은행 중심적 금융구조

(단위: GDP 대비 %)

	1995			2000		
	은행신용	채무증권	시가총액	은행신용	채무증권	시가총액
EU-15	83.4	85.7	42.3	93.7	86.6	107.5
유로권	91.1	96.3	29.8	110.0	97.4	88.6
미국	45.9	143.6	92.4	49.7	147.8	151.7
일본	93.5	92.9	122.2	72.0	128.4	-

자료: Commission of the European Communities(2003), p. 32.

둘째, 은행간 M&A를 통해 금융복합기업(conglomeration)[4]들이 증가하는 것은 전 세계적인 현상이나 EU 은행업에서 지난 10년 동안의 모든 합병의 60% 이상이 최근 3년간 이루어졌다는 것은 유로화의 도입과 금융시장

4) 금융복합기업은 은행업, 증권업 및 보험으로 전통적으로 구분되는 활동을 최소한 둘 혹은 셋을 동시에 겸업하는 금융기관으로 정의된다.

의 통합이 얼마나 큰 영향을 끼쳤는가를 보여준다(표 2-2 참고).

〈표 2-2〉 EU 은행업부문의 M&A 활동

	1990~97	1998~2001	1990~2001
총가치(백만 유로)	201,739	333,664	535,404
(비율)	(38%)	(62%)	(100%)
국내/산업내 비중(%)	61	66	64
국내/산업간 비중(%)	17	14	15
국가간/산업내 비중(%)	8	13	12
국가간/산업간 비중(%)	14	7	9
평균규모(백만 유로)	412.6	1,174.9	729.8
국내/산업내	475.8	1,345.9	861.6
국내/산업간	310.5	1,131.1	549.1
국가간/산업내	246.9	1,064.2	606.5
국가간/산업간	58.1	605.0	570.4

자료: ECB(2002), p. 138.

한편 국내 은행업부문에서 주요 5대 은행이 차지하는 평균비중(CR5)은 1990년의 50%에서 2002년에는 60%로 증가되었다(표 2-3 참고). CR5를 기준으로 하여 3개 그룹으로의 구분이 가능하다. 소규모 개방경제인 핀란드, 네덜란드, 벨기에, 덴마크 등은 은행부문이 매우 집중화되어 있고, 오스트리아, 프랑스, 이탈리아 등은 중간수준에, 독일, 룩셈부르크, 영국 등은 집중도가 낮은 것으로 나타난다. 급속한 M&A의 경향은 시장력을 확보하고 금융자유화의 물결 속에서 미국계 은행과 경쟁할 수 있는 시장중개기관이 되기 위해 적응하려는 유럽은행들의 노력의 결과이다.

결국 유럽 금융체계는 유동성 위기의 전파 가능성을 높이는 시장통합과 'too big to fail'을 나타나게 할 수 있는 거대한 금융중개기관의 출현 등으로 특징지어질 수 있다.

〈표 2-3〉 총자산에서 주요 5대 은행이 차지하는 비중

(단위 :%)

국가	연 도					
	1997	1998	1999	2000	2001	2002
그 리 스	56	63	67	65	67	67
네 덜 란 드	79	82	82	81	82	83
덴 마 크	70	71	71	60	68	68
독 일	17	19	19	20	20	20
룩셈부르크	23	25	26	26	28	30
벨 기 에	54	63	76	75	78	82
스 웨 덴	59	60	60	62	61	63
스 페 인	45	45	52	54	53	53
아 일 랜 드	41	40	41	41	43	46
영 국	24	25	28	28	29	30
오스트리아	48	42	41	43	45	46
이 탈 리 아	31	26	26	23	29	31
포 르 투 갈	46	45	44	59	60	60
프 랑 스	40	41	43	47	47	45
핀 란 드	88	86	86	87	80	79

자료: European Central Bank(2003b), p. 24.

Schoenmaker and Wierts(2002, pp. 3～5) 또한 금융시장통합의 지표로서 금융기관의 초국적 M&A의 증가를 제시하면서, 도매시장(wholesale market)은 대체로 통합되었고 채권시장은 수익률의 차이는 존재하지만 통합이 더욱 가속화되고 있음을 보여주고 있다. Economic and Financial Committee(2002, pp. 14～17)도 도매시장에 여전히 장애들은 존재하지만 EU의 통합된 금융체계가 나타나고 있는 것으로 평가하고 있다.

따라서 EU는 회원국 금융체계의 수평적 합이 아니라 단일한 금융체계로 간주되어야 한다. 또한 확대된 규모와 다양한 성격 때문에 EU는 개별 국가차원의 금융체계보다 경제적 충격을 더욱 잘 흡수하게 되었지만 다른 한편으로는 일국적 충격이 국경을 초월하여 EU 전체로 급속하게 전파

될 수 있기 때문에 EU 차원의 시스템 리스크의 가능성이 더욱 높아졌다.[5] Padoa-Schioppa(2000, p. 18)가 지적하듯이 유로화의 도입으로 인한 통화동맹의 강화는 일국적 차원의 금융불안정이 국경을 넘어 전파될 가능성을 높임에 따라 개별 국가차원에서 뿐만 아니라 EU 차원에서 금융안정화를 강화시켜야 할 필요성을 제기한다.

유로화의 도입으로 EU 금융시장을 더욱 통합시키면서 동 시장이 직면한 리스크를 변화시켜 어떻게 금융체계를 감독할 것인가가 중요한 문제로 부각되었다. 첫째, EMU의 성립은 국가간 거래량을 증대시키기 때문에 시스템 리스크의 발원지가 중요하다. 리스크의 발생이 본점이나 EU 금융기관들의 본국인지, 상호 인정하에서 운영되는 다른 회원국내에 있는 EU 기관들의 자회사나 지점인지 혹은 호스트(host) 국가에 의해 규제되는 EU나 비EU기관들의 자회사와 관련된 것인지가 중요한 문제로 부각된다. 따라서 EU의 금융감독에서는 리스크 증가와 변화하는 지정학적 패턴에 맞추어 개별 회원국의 규제로 할 것인지 혹은 각국 중앙은행과 ECB가 역할을 분담할 것인지를 결정하는 것이 중요한 문제가 된다. 둘째, 어떤 형태의 리스크가 발생되는가가 중요하다. 이것은 유럽내의 제도적 구조와 연관되는 문제로서, 예를 들면 유동성위기는 호스트국가에 의해 관리되고, 신용시장 혹은 지급능력(solvency)과 관련된 리스크는 본국에서, 은행간 청산 및 지불결제체계의 리스크는 ECB와 각 중앙은행이 국제금융거래의 관행에 따라 관리할 수 있다.

5) Bruni and de Boissieu(2000, p. 178)는 유로의 도입이 환율리스크를 제거하여 국가간 대출을 증대시키고 경쟁을 격화시키면서 지불능력과 관련된 리스크를 강화시키기 때문에 시스템 리스크를 증대시킨다고 지적한다.

제 3 장 EU 금융감독체계의 현황과 개편방향[6]

1. EU 금융감독체계의 현황과 특징

EU 차원에서의 금융감독 및 금융시장에 대한 규제는 보조성의 원칙(subsidiarity principle)에 근거하여 은행과 금융감독의 임무는 각 회원국에 부여되고 건전성 규제정책은 최소한의 조화를 원칙으로 한다.[7] 따라서 금융감독의 두 축은 국가별 규제기관들 사이의 상호 인정과 본국통제의 원리이다.

<표 3-1>에 따르면 각 회원국의 감독구조는 크게 세 개의 그룹으로 분류될 수 있다(European Central Bank 2003, pp. 1~2). 첫 번째 그룹에는 사업영역에 따라 분리된 관할기구를 가지는 그리스, 스페인, 프랑스, 포르투갈, 핀란드, 룩셈부르크 등이 속한다. 핀란드와 룩셈부르크의 경우에는 증권업과 은행업 감독에 대한 책임은 하나의 기관이, 그리고 분리된 다른 기관은 보험감독을 담당한다. 두 번째 그룹은 단일한 금융감독기관을 설립한 국가들인 오스트리아, 덴마크, 독일, 아일랜드, 스웨덴, 영국, 벨기에 등이다. 세 번째 그룹은 사업영역을 구별하지 않고 목적에 따라 감독과 관련된 책임성을 할당하는 국가들이다. 즉 기능에 따라 두 개의 조직으로 구분하여 중앙은행은 금융기관들의 건전성을 감독하는 것을 목표로 하고 다른 기관은 투명성을 보장하면서 사업과제를 수행하는 것에 초점을 맞

6) 이 보고서에서는 논의의 편의를 위하여 기존의 EU 15개 회원국과 새로이 가입한 10개 회원국을 구별하였다.

7) 단일유럽법 및 마스트리히트조약에서 명문화된 보조성의 원칙은 EC조약이 공동체와 회원국들간 권한의 한계를 명확하게 규정하고 있지 않은 경우 EU가 통합 추진의 주체가 될 수 있는 조건을 규명하고 있는 것이다.

춘다. 네덜란드와 이탈리아가 대표적인 국가이다.

각 회원국 금융감독체계의 특징은 첫째, 감독기구의 수가 줄어드는 경향이 있다는 것이다. 영국이 단일 금융감독기구를 출범시킨 데 이어 다른 회원국들도 단일 금융감독기관을 설립하는 경향이 강화되고 있다. 둘째, 각국의 중앙은행은 은행감독에 직접적인 책임을 지지 않더라도 금융체계의 감독과정에 다양한 형태로 연관되어 있다. 즉 중앙은행은 감독기관의 관리나 금융감독에의 직접적 참여, 특정한 감독임무의 수행, 정보의 축적 및 공유 등을 담당한다. 셋째, 금융안정에 기여하는 담당기관들 사이의 협력을 제고하기 위한 공식적인 협정들이 강화되고 있다.

〈표 3-1〉 EU 15개 회원국의 금융감독체계

국가	은행업	증권업	보험업
그 리 스	중앙은행	증권감독기관	보험감독기관
네 덜 란 드	중앙은행	중앙은행, 증권감독기관	보험감독기관
덴 마 크	단일감독기관(Danish Financial Supervisory Authority)		
독 일	단일감독기관(Federal Financial Supervisory Authority)		
룩셈부르크	은행업과 증권감독기관		보험감독기관
벨 기 에	단일감독기관(Banking, Financial and Insurance Commission)		
스 웨 덴	단일감독기관(Swedish Financial Supervisory Authority)		
스 페 인	중앙은행	증권감독기관	보험감독기관
아 일 랜 드	단일감독기관(Irish Financial Services Regulatory Authority)		
영 국	단일감독기관(Financial Services Authority)		
오스트리아	단일감독기관(Financial Market Authority)		
이 탈 리 아	중앙은행	중앙은행, 증권감독기관	보험감독기관
포 르 투 갈	중앙은행	중앙은행, 증권감독기관	보험감독기관
프 랑 스	은행업 감독기관, 중앙은행	은행업감독기관, 증권감독기관	보험감독기관
핀 란 드	은행업과 증권감독기관		보험감독기관

자료: European Central Bank(2003a, pp. 6～14)

EU 15개 회원국 차원에서는 금융시장의 통합이 진행될수록 개별 국가 내에서 단일감독기구가 출현되면서 중앙은행과의 긴밀한 협력하에서 금융감독이 진행될 것으로 전망된다.

2. EU 금융감독체계의 개편방향

EU 차원에서의 금융감독은 규제를 중심으로 발전되었으며 단일시장의 창출과 회원국들의 EU법에 기초한 상호 인정에 근거하여 금융감독의 책임은 본국과 호스트국가 사이에서 배분된다.[8] 따라서 EU 차원의 규제 및 감독은 조화된 규제라는 핵심적 원칙하에 개별 국가의 차이를 허용하는 것이다. 이러한 원칙은 두 가지를 목표로 한다. 첫째, 보조성의 원칙과 일치하는 방향으로 규제 및 감독기능이 개별 국가차원에서 잘 운영되도록 하는 것이다.[9] 둘째, EU 차원에서의 규제를 발전시키면서 개별 회원국의 규제 및 감독기관들에 의한 제도적 변화와 경쟁을 촉진시키는 것이다.

EU 차원에서의 규제와 관련된 입법화는 금융서비스이행계획(Financial Services Action Plan: FSAP)을 통해 본격적으로 시작된다. FSAP는 단일시장으로의 완전한 이행과 초국적 금융서비스 제공을 위해 법적인 장벽 제거를 목표로 1999년부터 2005년까지 42가지 조치의 수행을 완수하고자 하였으며 2004년 6월 현재 93%의 이행률을 보이고 있다.[10] FSAP는 단일

8) 유럽차원의 규제 및 감독에 관련한 책임성은 각 회원국이 지역법(local law)으로서 이행해야 할 지침에 의해 주어진다. 지침에 근거한 방식의 정책은 규제기관들 사이의 경쟁을 허용한다.

9) 따라서 금융감독에서 유럽 전체의 유동성에 대한 규제와 감독에 대한 고려는 거의 없다.

10) European Commission(2004a, p. 2)

EU 도매시장, 개방되고 안전한 소매시장, 건전성 규제와 감독, 최적의 단일금융시장 건설 등을 전략적 목표로 한다.

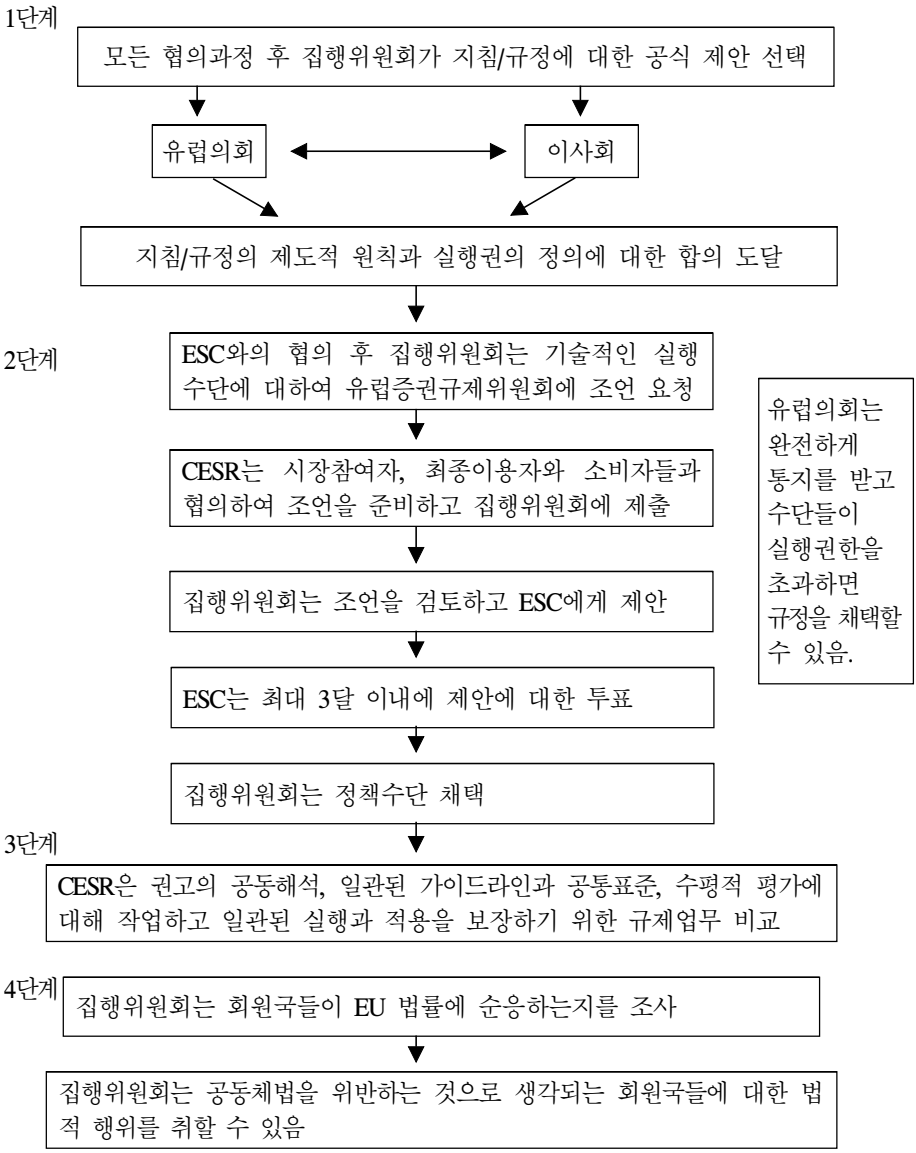
한편 EU 차원의 금융안정의 필요성에 대한 본격적인 논의는 "Brouwer Reports"에서 시작된다.[11] 위기예방과 관리에 대한 분석을 시도한 이 보고서들에서는 금융안정을 위해 다음과 같은 네 가지 제안을 한다. 첫째, 국제적 차원에서의 부문별 협력 강화와 거대 금융복합기업에 대한 정보 취합과 커뮤니케이션을 포함하여 책임성을 강화하기 위한 규제기관들 사이의 합의, 둘째, 주요 금융기관과 시장의 동향에 대하여 감독기관·중앙은행간의 정보교환 개선, 셋째, 은행과 금융기관들에 대한 스트레스 테스트(stress test) 등 리스크 통제체계 확보, 넷째, 초국적 금융기관에 대한 감시와 그와 관련된 감독기관들의 효율성을 높이기 위한 감독관행의 수렴이다.

이러한 "Brouwer Reports"의 논의들을 현실화시키기 위해 구체적인 정책적 제언을 한 것이 "Lamfalussy Report"이다. 이 보고서는 규제과정의 유연성과 효율성 증진을 목표로 증권시장에 대한 구체적인 규제와 감독에 대한 전망을 제시하여 EU 차원에서 금융감독체계에 대한 제도적 논의를 활성화시키는 데 기여하였다. "Lamfalussy Report"의 4단계 접근방식의 제안은 집행위원회(European Commission)와 유럽경제재무각료회의(European Council of Economics and Finance Ministers: ECOFIN)에서 수용되어 실현되고 있다(그림 3-1 참고).

2001년 6월 집행위원회의 결정(decision)에 따라 유럽증권규제위원회(Committee of European Securities Regulator: CESR)가 설립되었다. CESR은 회원국들에 대한 EU 증권업의 일관된 이행을 목표로 회원국들의 증권감

11) "Brouwer Reports"는 Economic and Financial Committee(2000); Economic and Financial Committee(2001)를 가리킨다.

〈그림 3-1〉 "Lamfalussy Report"의 4단계 접근방식



자료: Committee of Wise Men(2001), p. 6.

독당국을 구성원으로 하는 감독자문기관이다. 그리고 2002년 12월 ECOFIN은 증권시장에 대한 규제기관으로서 회원국들의 관련 부처의 대표자들로 구성된 유럽증권위원회(European Securities Committee: ESC)를 설립하였다.[12)]

또한 2003년 11월 집행위원회는 증권부문에 한정되었던 Lamfalussy 구상을 은행부문 및 보험부문으로 확장시켰다.

은행부문에서는 기존의 은행자문위원회(Banking Advisory Committee: BAC)를 규제기관인 유럽은행위원회(European Banking Committee: EBC)로 전환시키고 감독자문기관인 유럽은행감독위원회(Committee of European Banking Supervisors: CEBS)를 설립하였다. CEBS는 집행위원회의 조언자 역할을 하고 공동체 지침의 일관된 이행과 회원국들의 감독관행 수렴에 기여하며 정보교환을 포함한 감독협력을 강화하는 것을 목표로 한다. 따라서 EU의 은행감독당국과 중앙은행들의 고위 대표자들로 구성되며 10개 신규회원국은 2004년 5월 1일부터 옵서버로서 참여한다. 보험부문에서는 보험위원회(Insurance Committee: IC)가 규제기관인 유럽보험 및 직역연금위원회(European Insurance and Occupational Pensions Committee: EIOPC)로 전환되고 감독자문기관으로는 유럽보험 및 직역연금감독위원회(Committee of European Insurance and Occupational Pension Supervisors: CEIOPS)가 설립되었다(표 3-2 참고).

규제위원회는 “Lamfalussy Report”의 2단계에 해당하는 위원회이고 감독자문위원회는 “Lamfalussy Report”의 3단계에 위치하는 위원회로 규정될 수 있다. 전자는 각 회원국 정부의 대표자로 구성되어 정치적 성격이 강한 반면, 후자는 각 회원국의 감독기관으로 구성되기 때문에 전문적이면

12) 2002년 12월 ECOFIN의 결정에 따라 경제금융위원회(Economic and Financial Committee: EFC)가 금융안정에 대한 정기적 토론을 시작하였다.

서도 감독기능의 활성화 및 조직화에 기여할 수 있는 면이 크다.[13]

〈표 3-2〉 EU 차원의 금융감독 및 규제기관

	은행부문	증권부문[1]	보험 및 직역연금부문
규제위원회 (Regulatory committee)	유럽은행위원회 (EBC)	유럽증권위원회 (ESC)	유럽보험 및 직역연금 위원회(EIOPC)
감독위원회 (Committee of Supervisors)	유럽은행감독위원회 (CEBS)	유럽증권규제위원회 (CESR)	유럽보험과 직역연금 감독위원회(CEIOPS)

주: 1) UCITS(Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities) 포함.
자료: European Commission(2004a), p. 12.

한편 'Lamfalussy 프레임워크'가 실현되기 이전 집행위원회는 금융복합기업의 관리를 위해 은행업, 보험업과 증권업 부문의 규제 및 감독당국의 전문가들과 ECB 등을 성원으로 하여, 의장직은 집행위원회가 담당하면서 복합전문그룹(Mixed Technical Group)을 구성하고 있었다. 금융기관들의 통합 및 확대가 강화되는 경향이 보이고 "Lamfalussy Report"의 구상이 전면적으로 수용되면서 금융복합기업에 대한 건전성입법을 도입하는 것을 목표로 하여 Financial Services Financial Conglomerates 지침이 2003년 11월부터 발효되고 있다. 이는 그룹차원에서의 적정자기자본비율 강제, 복합기업에 대한 전반적인 감독을 조정하기 위한 단일감독당국 설립 등을 내용으로 하고 있다. 금융복합기업에 속하는 신용기관, 보험회사, 투자기업들에 대한 건전성 감독을 위해 2003년에 2단계의 규제기관으로서 European

13) 그러나 3단계 위원회의 활동이 2단계 위원회의 활동보다 덜 정치적이라고 평가하기는 어렵다. 비록 간접적인 형태이지만 각 회원국의 감독기관의 결정이나 관점은 자국의 이해를 기반으로 할 수밖에 없기 때문이다. 유럽차원의 결정이 각 회원국의 이해관계에 따라 정치적인 성격을 가질 수밖에 없는 한계는 유럽의 정치통합이 이루어지기 전까지는 근본적으로 극복될 수 없을 것이다.

Financial Conglomerates Committee(EFCC)가 설립되었다.[14]

〈표 3-3〉 규제위원회와 감독위원회의 비교

	규제위원회	감독위원회
Lamfalussy Report에서의 단계	2단계	3단계
직무의 성격	정치적, 규제적	전문적, 감독적
의장직	집행위원회	회원국 감독자
회 원	회원국별 관련 부처의 대표자	회원국 감독자 은행부문에는 투표권 없이 ECB 및 비감독기구인 회원국 중앙은행
업 무	Comitology를 통한 규제 집행위원회에 조언	정보교환 감독상의 수렴 감독상의 best practice 집행위원회에 조언

자료: Dierick(2004), p. 28.

Lamfalussy 프레임워크를 증권업부문에서 모든 금융 관련 부문으로 확장시키는 것이 EU 차원의 금융감독에서 본질적인 변화를 가져오지는 않는다. Lamfalussy 프레임워크는 감독과 규제에 대한 책임성을 중앙집중화시키는 것이 아니기 때문이다.[15] 2단계와 3단계의 위원회 체계는 규제 및 감독을 위한 일종의 협력형태에 불과하며 Lamfalussy 프레임워크를 은행업과 보험업에 확대한 것은 기존의 협력 프레임워크를 재구성하였지만 기존 체계가 조직적 기초로 하였던 분산화, 협력과 분할의 원리가 변화된

14) 새로운 조직구도에서 MTG의 역할에 대한 논의나 제안은 아직 없는 것으로 보인다. 따라서 다른 부문과는 달리 금융복합기업에 대한 규제 및 감독과 관련해서는 pre-Lamfalussy와 post-Lamfalussy의 조직이 공존하고 있다.

15) Lastra(2003), p. 11.

것은 아니다. 따라서 Lamfalussy 프레임워크가 금융감독체계에서 질적 비약을 보여준 것으로 평가하기는 어렵다.

3. EU 금융감독체계와 관련된 쟁점

EU 차원에서의 시스템 리스크의 가능성을 심각하게 만드는 것은 금융시장의 발전 그 자체가 초래할 수 있는 리스크의 문제보다는 오히려 이러한 리스크를 관리하고 감독할 수 있는 EU 차원의 적절한 감독기관이 없다는 것이다. 예를 들면 환위험, 통화교환비용과 규제의 제거로 금융자본의 이동성이 급속하게 증가하고 국제적인 중개기관으로 금융복합기업이 주요한 역할을 수행함에도 불구하고, 규제기관의 국가적 분리가 영구화되고 제도적 발전의 불균형은 여전히 강하게 남아 있다. 규제와 제도적 환경은 새로운 환경에 적응할 때까지는 국가적 수준에 머물러 있는 것이다.

EU내 금융감독의 비효율성의 문제는 세 가지 차원에서 지적될 수 있다.[16] 첫째, ECB의 최종대부자(lender of last resort)로서의 역할 미비, 둘째, EU 차원에서의 단일한 금융감독기관의 부재, 셋째, 감독기관들 자체가 각 회원국 차원으로 분리되어 있으면서 감독기관들의 제도화 자체에도 국가마다 차이가 있는 것 등이다. 이러한 EU 차원의 금융감독 문제는 대부분의 경제학자와 정책입안자에게 인식되어 있으며 이에 대한 다양한

16) 이러한 제도적 결핍은 금융통합에 장애가 되는 요소로서 평가될 수 있다. 왜냐하면 통일되고 규격화된 금융감독의 규칙이 EU 차원에서 마련된다면 금융기관들은 그에 맞추어 자신들의 전략을 체계적이고 통일적으로 범 EU 차원에서 실행시킬 수 있기 때문이다. Di Giorgio and Di Noia(2001, p. 18)가 지적한 것처럼 금융통합에 큰 장벽 중의 하나인 금융불안정의 위험과 위기를 관리할 분명한 도구나 어떤 책임성도 유럽 차원에서는 존재하지 않는다.

방식의 해결책을 시도하고 있다.

EU의 금융감독체계의 건설구상은 크게 두 가지 견해로 구분된다.[17] 하나는 영국적 견해로 표현되는 것으로서, 각 회원국의 규제 및 감독기관들이 협력을 증대시키면서 경쟁을 강화시키고 자율적인 규제를 통한 조화를 통해 효율적이고 통합된 자본시장으로 나아가야 한다는 것이며, 다른 하나는 프랑스를 중심으로 한 대륙적 견해로서 EU에서의 감독은 하나의 중앙집중화된 기관에 의해 수행되어야 한다는 것이다.[18]

한편 Schoenmaker and Wierts(2002, pp. 9～10)는 현재의 감독체계에 관련된 협정들이 회원국차원에서 본국통제의 원리에 기초하고 있다고 지적하면서 3단계에 걸친 금융감독의 구조적 조직화를 제시한다. 즉 1단계는 개별 회원국 감독기관들 사이의 일정한 협력에 기초한 분산된 감독, 2단계는 회원국 감독기관 사이의 규칙에 근거한 협력으로서, 예를 들면 다수결원칙의 투표 등에 따라 회원국 의사결정자들이 자율적으로 의사결정을 하는 것이다. 3단계는 중앙집중화된 감독구조인 EU 차원의 금융감독체계로서 금융감독은 금융기관이 위치한 지역차원에서 실행되어야 하며, 규정집 또는 보고서 의무 등과 같은 정책규칙과 정보수집을 일정한 형태로 통일할 것을 제시한다. 그러나 이러한 제안은 금융감독의 문제가 정보의 문제도 중요하지만 오히려 구조의 문제가 더 본질적이라는 것을 간과한 것이다.

이러한 한계는 Economic and Financial Committee(2001, pp. 11～20)의 보

17) Lastra(2001), p. 4.

18) 금융감독기관의 제도화에 대한 논의들의 전제는 대체로 ECB, 즉 중앙은행과 금융감독기관과의 기능분리를 전제로 한다. Briault(1999, p. 29)에 따르면 통화당국과 통합적인 금융감독기관은 서로 밀접하게 연결되고 상호 정보교환을 해야 하지만 이것이 두 기능이 동일한 제도내에 결합될 필요가 있다는 것을 의미하는 것은 아니다. 하나로 통합된 규제기관의 장점은 부문별로 분산된 금융서비스 규제기관들에 비해 전체적으로 복잡한 금융기관들과 금융산업의 발전에 조응하여 좀 더 나은 감독을 제공할 수 있다는 것이다.

고서에도 나타나 있다. 동 보고서는 금융체계의 안정을 위협하는 금융기관들에 대한 위기관리의 중요성을 정당하게 지적하면서 일반적 원칙으로서 위기예방을 위한 미시적·거시적 건전성 감독 및 관리와 감시의 강화를 제안한다. 하지만 정책적 대응으로서는 사적 기업들간의 합의가 이해갈등에 의해 불가능해질 때에 공적 기관이 정직한 중개인으로서 행동할 것을 제시하고 있다. 또한 정책적 대응에서 정보교환을 핵심적인 요소로 평가하며 위기상황에서 정보공유에 대한 의무를 부과하거나 위기시에 정보가 교환되어야 할 타이밍이나 내용이 EU 차원에서 공식적으로 성문화되지 않고 있음을 지적한다. 결국 EU 차원의 정보공유에 대한 공식적 의무가 없기 때문에 많은 부분이 정책당국의 주관적 의지에 의존하며 정보교환도 실제적으로는 정규적 협력과 감독기관들 사이의 양해각서(Memorandum of Understanding: MoU)에서만 다루어지는 한계를 가진다는 것이다. 따라서 위기상황에서의 정책결정 책임은 개별 기관과 그의 지점들이 있는 본국에 의존하며 본국통제의 원칙은 직접적으로 해외지점에 적용될 수 없게 된다. 결국 핵심은 개별 금융기관의 리스크 증가에 직면하여 미시적 건전성 감독의 필요성을 강조하고 이를 위한 구체적인 정보공유의 의무를 공식화해야 한다는 것이다.

EU 금융감독체계의 구조적 문제를 해결하려는 노력은 앞에서도 언급되었듯이 “Lamfalussy Report”로 불리는 Committee of Wise Men(2001)의 제안으로 구체화되었다. 이들의 제안은 본국통제, 상호 인정과 금융시장에서의 단일시장 창조를 향한 최소한의 조화(harmonization)원칙의 중요성을 인정하고 현재 금융의 법제화와 규제를 받아들이면서도 완만하고 경직적인 유럽공동체 절차의 한계를 인정하며 증권시장의 안정을 위한 입법적 절차를 가속화시키기 위한 것이다.[19] 그러나 이러한 시도는 금융시장의

19) 이에 대한 자세한 평가는 Lastra(2001, pp. 3~5)를 참고.

통합을 촉진시킬 수는 있겠지만 규제의 입법화만으로는 금융시장에 내재적인 시스템 리스크를 예방하고 관리하는 것에 기여하기는 어렵다는 한계를 가진다.

이러한 시도들이 시스템 리스크의 예방보다는 금융시장 통합의 가속화에 좀 더 비중을 두었다면, Aglietta(2001, pp. 44~46)는 시스템 리스크 방지를 위한 제안을 한다. 첫째, 시장 인프라스트럭처의 문제점을 지적한다. 규제당국과 시장운영자들에 의해 적극적으로 이용되어지는 캐치프레이즈인 시장규율(market discipline)은 잘 조직화된 시장에서만 작동된다. 따라서 시장규율을 시스템 리스크가 현존하는 시장구조와 분리해서 생각하면 단순한 환상에 불과하다. 따라서 시장규율의 작동은 정보 자체의 문제이기보다는 구조의 문제이므로 시장규율의 작동을 위해 결제소(clearing house)를 제안한다. 둘째, 금융감독체계를 강화하고 중앙은행의 최종대부자적 기능을 강화하는 것이다. 시스템 리스크의 관리에서 핵심인 유동성은 집단적 신뢰의 문제이므로 적정한 금융 재구조화의 틀이 필요할 뿐만 아니라 최종대부자로서 ECB의 역할이 요구된다.

준칙 제정에는 강하고 집단적 행동에는 약한 것이 EU 운영의 취약점이다. EU 금융감독의 원칙은 실제로 미시적 건전성 감독은 그것이 어떻게 조직되고 운영되어야 하는가를 개별 회원국에 위임하면서 위기관리에 대한 거시적 차원의 핵심어는 모호함(ambiguity)이다.[20] 개념적으로 불분명한 정책방향은 지속적이고 타협적인 정치적 협상을 요구하며 이러한 협상들은 시장발전을 유도하기 위한 건전성 관련 제도의 실패를 초래할 수 있다. 한편 개별 회원국 차원에서의 건전성 정책은 시장 주도적 금융체계보다는 은행 주도적 체계에 적당하며 보조성의 원칙에 대한 과도한 위임은 내생적 위험이 금융시장에 전파될 때 EU 차원에서의 집단적 행동을

20) 이것이 마스트리히트조약에서 ECB에 최종대부자 역할이 부여되지 않은 주요 이유이다.

할 유인을 제고하지 못하게 한다. 따라서 각국의 특수성을 고려하면서도 EU적 관점을 견지하고 신속하고 효율적인 정책집행을 할 수 있는 적합한 형태의 금융감독체계가 요구된다.[21]

21) 경제통합이 강화될수록 장기적으로는 단일 금융감독기관의 설립이 바람직하겠지만 현재의 상황에서는 불가능할 것으로 보인다. 5장에서 구체적으로 논의될 것이다.

제 4 장 EU 확대와 금융감독체계

1. 신규회원국 금융시장의 특징

EU의 확대는 중·동구를 포함한 범유럽적 공동체 건설을 목표로 가속화되고 있다. 2004년 5월 1일부터 EU에 새로이 가입한 10개 회원국은 EU의 확대라는 목표를 구체화시킨 것으로서 금융감독과 관련해서는 복잡·다기하고 후진성을 보이는 신규회원국의 금융산업을 어떻게 효율적으로 관리·감독할 수 있는가가 주요한 과제로 제기된다.

이러한 논의에 앞서 먼저 신규회원국의 금융시장 특징을 살펴본다. 첫째, 신규회원국의 금융시장 규모와 발전단계가 다소 낮을 뿐만 아니라 체제전환을 거의 마친 단계에서도 여전히 금융시장의 구조와 기능이 EU의 기존회원국과는 상당히 다르다. 대부분의 국가는 금융시장의 발전단계가 낮은 소규모경제로 금융중개화의 정도는 유로권 평균의 약 1/3 정도에 불과할 뿐만 아니라 동일한 소득수준의 신흥시장국보다 낮다. 또한 은행부문의 금융중개는 GDP에 비해 낮은 수준으로 은행자산은 유로권에서는 2001년 기준으로 GDP 대비 약 265%인 반면 신규회원국의 경우에는 키프로스와 몰타를 예외로 하면 GDP 대비 비율이 30%에서 100%에 불과하다. 이는 신규회원국이 몰타와 키프로스를 제외하고는 이행기국가라는 특수성을 가지고 있기 때문이다. 이러한 은행부문의 낙후성은 중소기업에 대한 대출에서 과도한 담보를 요구하는 형태로도 나타나 중소기업에 대한 적절한 신용지원에 그리 성공하지 못하고 있는 것으로 나타난다.

둘째, 신규회원국의 금융시장에서는 EU와 마찬가지로 은행부문이 가장 발전된 지배적인 자금조달시장이다. 2002년 기준으로 국가에 따라 시가총

액은 GDP의 7.7%에서 41.9%, 채무증권은 GDP의 3%에서 68%에 이르고 있으며 은행자산의 평균규모는 GDP의 80%이다. 신규회원국의 은행부문 발전은 이행과정의 초기 조건, 1990년대 초반의 은행위기에 의해 초래된 혼란, 내국기업의 상대적으로 짧은 역사 및 거대한 외국자본의 유입에 의해 제한되었다.

셋째, 금융시장에서 외국인 소유의 비율이 높다. 유로권에서는 은행자본의 20% 정도만 외국인이 소유하고 있는 반면에 신규회원국들의 경우에는 2002년 말 현재 키프로스와 몰타를 제외하고 등록된 자본의 70%와 총자산의 80%가 외국인 소유이다.[22] 신규회원국의 은행업부문이 상대적으로 집중되어 있고 건전한 형태를 보이는 것은 재구조화와 통합화과정에서 외국자본이 많이 유입되었기 때문이다.[23] 은행부문에서 외국인투자자가 총자산의 2/3 이상을 통제한다는 사실은 각각 장·단점을 가진다. 장점으로서는 자본이 유입되고 선진적인 노하우가 전수되면서 국내 은행체계의 효율성을 증대시켜 국제기준에 맞는 은행업을 양성할 수 있으며 경쟁을 촉진시켜 성공적인 재구조화를 달성할 수 있다는 것이다. 단점은 체계의 안정성이 주로 본국의 규제기관뿐만 아니라 본국의 모회사에 의존하기 때문에 선진적인 외국인 소유 은행들의 존재 그 자체가 자국 은행체계의 안정을 보장하지 못한다는 것이다.

더욱이 일부 국가는 외국은행들조차도 무수익(non-performing) 대출을 하고 있으며 기업부문의 외국통화에의 노출은 상대적으로 높아 자국 통화가 약화되면 은행부문의 신용리스크가 나타나서 통화정책과 환율정책

22) 유로권이 과거에 시장통합 및 전략적인 초국경적 소유를 제한한 이유는 국가별 은행관행의 차이, '국가적 챔피언'을 국내에서 유지시키고자 하는 각국 정부 및 은행들의 요구 때문이다.

23) 보험부문에서도 은행부문과 마찬가지로 외국인 소유가 큰 비중을 차지하고 있어 2002년 기준으로 총 255개 회사에서 91개는 EU 회사의 자회사이며 40개는 지점이다.

의 수행에 영향을 줄 수 있다. 한편 외국인 소유의 정도가 유로권보다 더 크다는 것은 자국 금융체계의 안정이 그만큼 EU 차원의 금융감독체계에 의해 더 많은 영향을 받는 것을 의미한다.

〈표 4-1〉 신규회원국의 은행업 구조

(단위: %, 개)

	은행자산(GDP 대비)	총자산 중 CR5 비중	외국인 소유 상업은행 수	총자산대비 외국인 소유비중
라 트 비 아	96.1	64.3	19(12)	47
리투아니아	39.9	82.6	14(4)	94
몰 타	223.7	-	13(10)	99
키 프 로 스	250	89	13(5)	13
슬로바키아	83.2	67.6	18(15)	96
슬로베니아	89.5	68.6	22(6)	35
에스토니아	85.8	99.2	7(4)	99
체코공화국	107.0	65.8	37(26)	86
폴 란 드	64.7	49.3	59(45)	78
헝 가 리	78.7	57.4	39(27)	87

자료: Thimann(2002)

넷째, 그럼에도 불구하고 체제전환 이후 신규회원국에서 국가별 투자위험은 상당히 감소하였다. 이는 정치적 안정, 기존 EU 국가와의 경제·금융 연계의 강화, EU 규제제도에 대한 적극적 수용에 기인하는 것으로 파악된다.[24] 이러한 경향은 EU의 회원국으로 가입한 이후 더욱 강화된 형태로 나타나고 있다.

다섯째, 신규회원국에서 자본시장의 역할은 미미한 수준에 머물러 있

24) Economic and Financial Committee(2004), June Conference 중 Stypulkowski의 발언.

다.[25] 채권과 주식시장의 경우 정부가 대부분의 나라에서 채무증권의 주 발행자이지만 채권시장의 크기는 상이하고 주식시장의 규모는 작아서 GDP 대비 주식 및 채권의 시가총액은 매우 적은 편이다. 신규회원국의 주식시장 시가총액은 2001년 말 기준으로 유로권의 주식시장 시가총액의 약 2%에 불과하다.[26] 또 신규회원국의 평균 시가총액은 GDP 대비 16%로 평균 시가총액이 GDP 대비 72%인 유로권의 1/4 수준에 불과하다.[27]

신규회원국의 주식시장이 발전되지 못한 이유는 시장발전의 역사가 짧았고, 이행과정을 거치면서 국내 자금조달이 어려운 상황으로 인해 외국자본의 유입이 이루어지면서 상대적으로 국내 주식시장의 필요성은 간과되었으며, 몇몇 국가는 계획경제의 붕괴 이후 반복적인 경기침체를 겪었기 때문이다. 주식시장의 낙후성은 기업들이 해외상장을 선호하여 자국내에서의 상장을 폐지하고 있으며 대부분의 주식시장이 소수의 거대기업들에 의해 지배되면서 투자다각화와 중규모 기업들의 자금조달에 거의 기여하지 못하기 때문이다. 또한 자본시장 수요자의 핵심이 해외투자가이기 때문에 해외의 거대한 시장변동이 국내상황과 관련 없이 즉각적으로 국내시장에 영향을 미치게 된다. 따라서 신규회원국 주식시장의 경우에는 인프라스트럭처의 발전이 필요하고 법률적 장애의 제거와 동시에 법적인 프레임워크를 강화하면서 주주 보호 등을 위한 제도적 장치를 마련해야 한다.

---

25) 신규회원국의 주식시장은 개별 국가의 사유화 전략과 관련되어 발전되었다. 불가리아, 체크, 리투아니아, 루마니아, 슬로바키아는 대규모의 민영화(privatization) 전략을 택하였으며 에스토니아, 라트비아, 헝가리, 폴란드, 슬로베니아, 몰타는 주식공개상장(initial public offerings)전략을 채택하였다.

26) 신규회원국 시가총액의 40%를 차지하는 폴란드의 시가총액 수준도 절대적 규모 기준으로 유로권에서 네 번째로 적은 아일랜드 수준에 불과하다.

27) 유로권의 경우에는 오스트리아가 GDP의 14%로 가장 낮고 여타 국가는 45%에서 160%의 편차를 보인다.

2. 신규회원국의 금융감독체계[28]

신규회원국의 금융감독체계도 EU 회원국과 마찬가지로 감독구조의 통합화 경향이 진전되었으며, 부문별 접근에서 포괄적 감독으로 이행하는 것으로 보인다. 예를 들어 에스토니아, 헝가리, 라트비아와 몰타는 단일감독기구를 가지고 있다. 그러나 아직도 상당수 국가에서는 감독조직에 대한 부문별 접근이 이루어지고 있는데, 예를 들어 키프로스, 체크, 리투아니아, 폴란드와 슬로베니아의 경우 은행업, 증권업, 보험업의 사업영역에 상응하는 세 개의 감독당국이 있으며, 슬로바키아의 경우에는 증권업 및 보험업이 하나의 감독기구에 의해 감독되고 있다. 중앙은행의 역할과 관련해서는 부문별 접근이 시행되는 나라에서는 중앙은행이 일반적으로 은행감독의 책임을 담당하며 단일감독기구가 있는 국가에서도 중앙은행은 일정한 역할을 수행하고 있다.

라트비아는 단일금융감독기관으로서 금융 및 자본시장위원회(Finance and Capital Market Commission)가 모든 금융부문에 대해 규제 및 감독을 담당한다. 위원회의 의장은 재무부 장관과 중앙은행 총재의 공동제안에 의해 임명되며 중앙은행, 재무부, 금융 및 자본시장위원회의 협력을 위한 제도적 프레임워크는 법에 의해 설정되어 있다. 즉 금융 및 자본시장자본위원회가 중앙은행과 재무부에 매 분기마다 최소한 한 번은 금융시장과 자본시장의 상황에 대해 보고서를 제출한다. 또한 특정한 시장참여자들이나 잠재적인 단기 유동성문제, 시장참여자들의 잠재적 혹은 실질적인 지급불능(insolvency)문제에 대해 두 기관에 정보를 제공한다. 한편 법에 근거해 금융 및 자본시장위원회와 중앙은행이 각자의 업무집행과 관련하여

28) 이 부분은 주로 European Central Bank(2003a, pp. 15～18)에 근거하고 있다.

통계적인 정보를 공유하도록 하고 있다.

리투아니아의 경우에는 각 업무영역에 맞추어 금융감독이 이루어지고 있다. 중앙은행은 은행감독, 대통령의 제안에 근거해 의회에 의해 지명된 한 명의 의장과 네 명의 위원으로 구성되는 증권위원회(Lithuanian Securities Commission)는 증권업 감독을 담당하고 있다. 한편 보험업의 경우에는 재무부 산하의 국가보험감독청(State Insurance Supervisory Authority)이 담당하며, 청장(Director)은 재무부 장관에 의해 임명되는 반면, 청장의 제안에 의해 감독이사회(Supervisory Board)의 성원들은 임명되거나 해고된다. 세 개 감독기관 사이의 협력은 신용 및 금융기관 감독영역에서의 협력협정(Co-operation Agreement in the Area of Credit and Financial Institutions Supervision)에 근거하며 2003년 7월 1일부터 발효되는 금융기관법(Law of Financial Institutions)에 따라 감독기관 및 재무부, 그리고 금융시장의 참여자들을 포함하는 감독협력위원회(Supervision Co-ordination Commission)가 구성된다.

몰타는 독립적인 단일금융감독기관인 몰타금융서비스감독청(Malta Financial Service Authority: MFSA)이 2002년 10월부터 금융감독을 하고 있다. 정책이사회(Board of Governor)는 총리에 의해 임명된 7명으로 구성되며 감독이사회(Supervisory Council)는 청장(Director-General)과 각 규제단위의 책임자로 구성된다. MFSA법은 명시적으로 정보교환 등을 포함하여 금융안정을 책임지는 중앙은행과의 협력을 규정하고 있으며, 2003년 2월 중앙은행과 MFSA는 정보교환과 협력을 위해 MoU를 체결하였다.

키프로스의 금융감독체계는 기본적인 형태에서는 리투아니아와 유사하다. 중앙은행이 은행감독을, 증권거래위원회(Securities and Exchange Commission: SEC)가 투자 관련 서비스 및 증권시장을 감독하며 중앙은행은 투표권이 없이 SEC에 참여한다. 그리고 재무부 산하의 보험회사통제청(Insurance

Companies Control Service)이 보험업에 대한 감독기능을 수행한다. 이 세 개의 기구가 MoU를 체결하여 서로 협력을 도모하고 있다. 다른 한편 신용협동기관은 상업·산업·관광부 산하의 신용협동기관발전국(Department of Cooperative Development)에 의해 감독을 받는다.

슬로바키아에서는 중앙은행이 은행감독을 담당하고, 정부에 의해 임명된 성원들이 정책결정을 주도하는 금융시장청(Slovakian Financial Market Authority: SFMA)이 보험과 증권시장을 감독하고 있다. 두 감독기관은 은행, 자본시장, 지불체계 및 외환시장 감독 등과 관련되어 협정을 맺고 있다. 향후 단일금융감독기관이 출현될 것으로 예측되고 있다.

슬로베니아에서는 중앙은행이 은행감독을, 증권업에 대해서는 독립적인 공공기관인 증권시장국(Securities Market Agency)이, 보험업에 대해서는 보험감독국(Insurance Supervisory Agency)이 각각 담당하고 있다. 이 세 감독기관은 법에 의해 명시적으로 협력과 정보교환을 해야 한다.

다른 국가는 대부분 정부가 금융감독기관에 미치는 영향이 큰 반면 에스토니아의 경우는 에스토니아 금융감독청(Estonia Financial Supervision Authority: EFSA)이 단일금융감독기관으로 중앙은행내에서 자율적인 권한과 분리된 예산으로 운영되고 있다. EFSA의 핵심조직인 감독이사회(Supervisory Council)와 경영이사회(Management Board)는 중앙은행의 직제구조와 상관이 없다. EFSA의 계획과 활동에 대한 감독은 6명의 성원으로 구성된 감독이사회에 의해 수행되며,[29] 경영이사회는 감독과 관련된 모든 결정에 대한 권한을 가진다. EFSA에 중앙은행은 업무와 관련된 IT 서비스와 유지를 제공하며, EFSA는 중앙은행에 이러한 서비스에 대해 대가를 지불한다. 감독당국간의 협력을 촉진시키기 위해 2002년 말 EFSA, 중앙은

29) 6명의 위원 중 의장 및 1명은 재무부에 의해, 2명은 중앙은행에 의해, 2명은 중앙은행과 정부에 의해 선출된다.

행과 재무부 사이에 3자간의 협정이 체결되었다.

체크는 키프로스와 유사한 금융감독체계를 가지고 있다. 중앙은행이 은행감독을 담당하고, 1998년에 만들어진 독립적인 행정당국인 체크증권위원회(Czech Securities Commission)가 투자회사, 투자기금, 증권거래 등을 감독하며, 재무부 산하의 보험국(Office of Insurance)에서 소비자보호를 주된 목적으로 보험회사와 연금을 감독한다. 그리고 신용협동조합감독국(Office for the Supervision of Credit Unions)이 소규모 자산을 가진 신용협동조합을 감독하고 있다. 감독당국간의 협력은 정보교환과 감독활동의 협력형태로 이루어지고 있을 뿐이다.

폴란드의 금융감독체계도 사업영역별로 다른 세 개의 감독기관이 존재하고 있다. 중앙은행법에 따라 중앙은행이 주도하는 은행감독위원회(Commission of Banking Supervision), 증권시장·환율과 거래 관련 인프라스트럭처의 감독을 위한 중앙정부의 행정적 기구인 증권거래위원회(Securities and Exchange Commission: SEC), 2002년 4월 1일부터 보험 및 연금감독을 담당하는 보험 및 연금감독위원회(Insurance and Pension Funds Supervisory Commission) 등이 있다.

헝가리는 재무부 산하의 공적 행정조직으로 단일감독기관(Hungarian Financial Supervisory Authority: HFSA)을 가지고 있다. 중앙은행은 금융체계의 안정 및 건전성 감독, 그리고 모든 금융중개기관의 외환활동에 대한 감독과 그에 연관된 정책집행에 대한 권한 및 중앙은행법에 의해 규정된 상업은행들의 특정한 활동에 대한 감독권한을 가진다. 중앙은행과 HFSA는 데이터와 정보를 효율적으로 교환하기 위해 교환방법과 양식에 대한 협정을 체결하였다.

위와 같이 신규회원국이 서로 다른 체계를 가지고 있음에도 다음의 세 가지 공통점을 갖고 있다. 첫째, 금융감독기관에 대한 정부의 영향력이

매우 크며, 둘째, 중앙은행이 은행감독을 주로 담당하고 있으며, 셋째, 금융감독기관의 통합화 경향이 있다는 것이다. 전술한 바와 같이 신규회원국의 금융시장은 선진국이나 기존의 EU 15개 회원국에 비해 상대적으로 발전되지는 못하였으나 금융감독체계는 제도적 프레임워크 차원에서 EU 15개국과 비슷한 양상으로 발전되고 있는 것으로 보인다. <표 4-2>는 신규회원국의 금융감독체계를 정리하였다.

〈표 4-2〉 신규회원국의 금융감독체계

국가	은행업	증권업	보험업
라트비아	단일감독기관(Finance and Capital Market Commission)		
리투아니아	중앙은행	Lithuanian Securities Commission	State Insurance Supervisory Authority
몰타	단일감독기관(Malta Financial Services Authority)		
키프로스	중앙은행	Cyprus Securities and Exchange Commission(중앙은행은 옵서버)	Insurance Companies Control Service
슬로바키아	중앙은행	Slovakian Financial Market Authority	
슬로베니아	중앙은행	Securities Market Agency	Insurance Supervisory Agency
에스토니아	단일감독기관(Estonia Financial Supervision Authority)		
체크	중앙은행	Czech Securities Commission	Office of Insurance
폴란드	Commission of Banking Supervision	Securities and Exchange Commission	Insurance and Pension Funds Supervisory Commission
헝가리	단일감독기관(Hungarian Financial Supervisory Authority)		

자료: European Central Bank(2003a), pp. 15～18.

3. 신규회원국 금융감독체계의 발전방향

신규회원국의 금융산업과 금융감독체계의 발전은 EU 확대와 관련하여 주요한 관심사 중의 하나이다. '하나의 유럽'이라는 구상하에서 EU 금융시장의 통합과 자유화를 완성해나가는 것과 함께, 높아지는 EU 차원의 시스템 리스크 가능성을 고찰하고 이를 예방하기 위한 정책을 추론하는 것은 금융시장의 안정적 발전이라는 장기적 관점에서 중요하기 때문이다. 통합으로 인한 금융시장의 급격한 변화에 적절한 금융체계의 안전을 보장하지 못한다면 통합을 위한 어떠한 정책적 조치나 법제화가 제 역할을 할 수 없을 것이다. 또한 금융산업의 건전한 발전이야말로 신규회원국 경제가 기존의 EU에 완전히 통합되는 하나의 경로이기도 하다.

금융통합이란 시장만의 통합이 아니라 금융구조, 제도와 입법화 등이 유사해지는 것까지 포함하는 것이다. 유사한 금융구조는 통화정책에 의해 실물경제에 전달되는 효율성을 증가시키기 때문에 금융통합은 통화동맹의 원활한 운영에 기여하고, 비슷한 금융감독과 규제의 프레임워크는 금융안정에 기여할 수 있다.

이러한 관점에서 전반적으로 신규회원국과 EU 사이의 금융통합 정도는 금융지표와 국가에 따라 상당한 차이가 있지만 자본유입이나 이자율, 그리고 금융감독체계 등에서 보면 상당한 수준으로 진척되고 있는 것으로 보인다. 특히 금융구조와 제도적 유사성 차원에서는 상당히 통합되어 있다고 할 수 있다. 기존 EU 15개국과 마찬가지로 은행 중심적 금융체계라는 공통적 특징도 가지고 있다. 그러나 앞에서 지적되었듯이 은행부문의 짧은 역사와 이행기경제라는 특수성 때문에 금융중개기관의 기능 면에서는 대부분의 나라가 상당한 낙후성을

보이는 것이 사실이다. 낙후된 금융산업을 갖고 있는 신규회원국은 금융감독체계의 선진화를 통해서 금융산업에서 발생할 수 있는 여러 가지 문제점을 해결하려고 노력하였다. 이를 위하여 신규회원국은 EU 차원에서 회원국 검토(peer review)뿐만 아니라 IMF, World Bank의 금융부문평가프로그램(Financial Sector Assessment Programme: FSAP)에 참여하여 금융감독체계의 선진화를 꾀하였다. 그리고 이러한 노력은 현재 상당한 평가를 받기도 한다.[30]

현재 신규회원국 경제는 기존 EU 경제에 밀접히 연결되어 있으며 통합 정도는 더욱 가속화될 것이다. 신규회원국의 구조적 변화가 점진적으로 이루어지는 상황에서 유로화의 도입에 따라 금융부문의 수렴은 더욱 가속화될 것이다. 물론 신규회원국의 유로화 도입 여부는 이 회원국들이 수렴기준을 얼마나 달성하는지에 달려 있다. <표 4-3>은 신규회원국의 마스트리히트 수렴기준에 대한 달성 여부를 보여준다. 최근의 평가에 따르면 발틱 3국과 슬로베니아 등 소국의 경우 이르면 2007년경에 유로화를 실물화폐로 도입할 수 있을 것으로 전망된다. 하지만 폴란드 등 대국의 경우 유로화의 도입은 2010년 이후로 연기될 가능성이 높다. 소국은 모두 대외의존도가 매우 높은 경제로 그동안 통화위원회제도(currency board system)를 유지해오면서 유로화에 자국 통화를 페그하여 왔기 때문에 비교적 자연스럽게 유로화를 도입할 수 있는 여건을 갖추어 왔다. 반면 대국은 자유변동환율제도나 관리변동환율제도를 이용하여 국내경제와 대외경제의 충격을 조절해왔으며 소국보다 국내에서 오는 충격이 크기 때문에 EMU 가입조건을 완전히 충족시키지 못하는 것으로 알려져 있다.

30) European Commission(2004a) 참고. 제도적 측면에서 신규가입국의 금융감독체계에 대한 평가는 우호적이다.

〈표 4-3〉 신규회원국의 마스트리히트 기준에 대한 수렴 비교

(2002년 기준, 단위: %)

	HICP 인플레이션	재정수지 (GDP 대비 %)	공공 채무 (GDP 대비 %)	장기이자율
라 트 비 아	2.0	-3.0	14.6	5.3(5년)
리 투 아 니 아	0.4	-1.7	22.7	5.2(5년)
몰 타	2.2	-6.2	66.6	5.4(5년)
키 프 로 스	2.8	-3.5	59.7	5.1(5년)
슬 로 바 키 아	3.3	-7.2	44.3	7.0(5년)
슬 로 베 니 아	7.5	-2.4	27.8	6.7(10년)
에 스 토 니 아	3.6	1.3	5.8	7.4(10년)
체 크 공 화 국	1.4	-6.7	26.9	4.8(10년)
폴 란 드	1.9	-3.8	41.8	7.3(10년)
헝 가 리	5.2	-9.2	56.3	7.1(10년)
신규회원국 평균	2.7	-5.1	39.9	6.6
기준치(reference value)*	2.9	-3.0	60.0	6.9

주: * 기준치는 현재 EU 회원국에 대해 계산되었으며 ECB의 수렴보고서(Convergence Reports)와 일치함.

자료: Backé, Thimann, Arratibel, Calvo-Gonzalez, Mehl and Nerlich(2004), p. 26.

<표 4-4>에서 보여주듯이 은행 중심적인 신규회원국에서 10대 은행 중 시티뱅크를 제외하고는 모두 유럽계 은행이다. 이것은 그만큼 신규회원국의 은행체계가 이미 EU권에 편입되어 있음을 보여준다. 신규회원국의 EU로의 통합 정도가 강화될수록 EU 차원에서 은행감독의 중요성은 더욱 높아진다. 특히 유로권으로의 진입이 목표인 상황에서 건전하고 안정적인 금융감독체계를 가지는 것은 통합되고 확대될 금융시장의 미래를 준비하는 것에 있어서 매우 중요하다.

따라서 신규회원국에서 금융감독체계의 정비는 부분적으로는 EU 가입

기준으로 작용했던 공동체 확정영역(acquis communautaire)에 대한 준수를 통해서 이루어졌다. 또 다른 한 가지 축은 FSAP를 이행해나가는 과정에서 동유럽 신규회원국이 여기서 요구되는 기준을 충족시켜나가는 것이었다.[31] 현재 금융감독체계의 정비는 신규회원국의 금융산업 발전과 밀접한 관련을 갖는바, 제도적 차원의 정비가 상당히 진척되어 있음에도 불구하고 금융사고의 사전예방, 적절한 금융감독기능의 수행, 상시적 감독체계의 운용, 금융 건전성 제고를 위한 감독기구의 선제적 지도, 금융감독기구간 교류 등 운용 면에서 서유럽에 비해 낙후된 모습을 보이는 것은 사실이다.

〈표 4-4〉 신규회원국의 10대 외국은행

(2001년 말 기준)

순위	은행	국적	총자산 (10억 유로)	외국계 은행의 총자산에서의 비중(%)
1	KBC	벨기에	24.3	11.3
2	Bank Austria/Creditanstalt	오스트리아	24.6	10.0
3	Erste Bank	오스트리아	20.4	9.5
4	Unicredito	이탈리아	18.1	8.4
5	Citibank	미국	14.9	6.9
6	Société Générale	프랑스	14.7	6.8
7	ING	네덜란드	12.4	5.8
8	Raiffeisen	오스트리아	11.1	5.2
9	Banca Commerciale Italiana/Intesa	이탈리아	9.9	4.6
10	Commerzbank	독일	7.8	3.6

자료: Caviglia, Krause and Thimann(2002), p. 28.

31) European Commission(2002), p. 11.

사실 신규회원국 금융감독체계의 정비는 기존 EU 회원국에는 그다지 중요한 문제가 아닐 수도 있다. 왜냐하면 신규회원국의 경제규모나 금융산업의 규모가 기존회원국의 규모에 비해 훨씬 작기 때문이다. 신규회원국의 EU 가입은 기존회원국 입장에서는 EU 자체에 커다란 질적 변화를 가져오기보다는 EU의 경제규모를 확대시키는 것으로 종종 파악되었다. 2003년도 유로권의 명목 GDP는 7조 2,540억 유로인 반면 신규회원국의 명목 GDP는 436억 유로로 유로권 GDP의 6%에 해당한다. 이외에도 <표 4-5>에서 보여주듯이 EU의 전반적인 지표는 신규회원국의 가입에도 불구하고 큰 차이를 드러내지는 못하고 있다.

〈표 4-5〉 신규회원국을 고려한 EU 경제의 특징

(2002년 기준, 단위: 10억 유로, GDP 대비 %)

	GDP	실업률(%)[1)]	일반정부재정수지	일반정부 채무	은행예금	주식시장 시가총액
EU-15	9,172	8.0	-2.0	62.5	81.5	57.8
EU-25	9,615	9.0	-2.1	61.5	80.1	55.9
미국	10,980	6.0	-3.4	45.7	44.0	94.7

주: 1) 2003년 기준.
자료: ECB(2004), p. 50.

이러한 비대칭성은 현재 금융감독체계의 통합과 수렴에 대한 양 지역 간 문제인식의 차이를 노정시킨다. 우선 신규회원국의 EU 가입 자체가 EU의 금융감독체계에 미치는 영향은 그리 크지 않을 것으로 보인다. 반면 신규회원국은 EU로의 편입에 의해 EU 차원의 금융위기가 발생하였을 때 가장 큰 희생자가 될 수 있다. 그러므로 거대한 EU 은행부문의 역할 때문에 이 부문에서의 금융경색(credit crunch)은 즉각적으로 경제 전체에 효과를 미치게 된다. 또한 금융시장의 통합은 신규회원국에서 금융중개비

용을 낮추고 외부자금조달의 기회를 넓혔다는 긍정적인 효과와 함께 자본이 부족한 신규회원국으로부터 자본의 순자본 유출을 가져올 수 있다는 가능성을 고려해야 한다.

보다 장기적으로 볼 때에는 신규회원국 금융감독체계의 정비는 한층 중요성을 갖게 된다. 장차 신규회원국 경제가 여러 가지 차원에서 기존회원국 경제에 수렴해간다고 할 때, 신규회원국에 존재하는 여전히 낙후된 금융산업과 금융감독체계는 EU 전체 금융산업에 중요한 걸림돌이 될 수 있기 때문이다. 또한 발생할지도 모르는 동유럽發 금융위기가 미칠 영향도 시간이 지날수록 커질 것이다. 이러한 이유로 기존회원국은 현재 시점보다도 미래를 위한 신규회원국 금융산업의 선진화와 금융감독체계의 정비를 바라고 있는 것이다.

향후 신규회원국에서 금융감독체계의 발전은 하루가 다르게 통합되어 가는 신규회원국과 기존회원국간의 금융산업에서 발생할 수 있는 리스크와 전 세계적 금융산업의 자유화에서 발생하는 리스크, 그리고 동유럽 금융산업이 갖고 있는 시스템 리스크를 극소화할 수 있는 금융감독체계를 확립함으로써 가능할 것이다. 이를 위해서는 현재 개별 회원국에서 커다란 영향력을 행사하는 중앙은행의 은행감독기능이 유지되는 가운데 EMU 가입 이후 유럽중앙은행의 영향력 증대에 따른 은행감독기능의 고도화를 이루어내야 하며, 증권 및 보험 등 비은행부문에서 감독기능을 하루빨리 정상화시켜야 하는 과제를 안고 있다.

제 5 장 EU 금융감독체계의 제도화 방안

1. 미시적 건전성 對 거시적 건전성

금융감독은 크게 세 가지 목적으로 분류하여 시행될 수 있다. 첫째, 투자가에 대한 보호활동으로서 사업운영 및 정보공개와 관련된 준칙의 이행을 강조한다. 둘째, 미시적 건전성 감독(micro-prudential supervision)으로서 예금자와 다른 소매(retail) 채권자들의 보호를 목적으로 하여 개별 기관의 안전성과 건전성을 감독하는 것으로서 바젤위원회(Basel Committee)와 다국적 협력이 주를 이룬다.[32] 셋째, 거시적 건전성 분석(macro-prudential analysis)으로서 시스템 리스크에 대한 노출을 모니터링하고 금융시장 발전과 시장인프라스트럭처로부터 발생하는 안전성에 대한 잠재적 위협을 식별하는 것을 목적으로 하는 모든 행동을 포괄한다. 이는 모든 중앙은행에 의해 수행되며 최종대부자(lender of last resort)로서 중앙은행의 기능이 여기에 포함된다.

32) 국제기구는 미시적 건전성의 관점에서 다양한 제안을 하고 있다. BIS 바젤위원회는 1997년 7월 「은행감독핵심준칙(Core principles for effective banking supervision)」을 제정, 25개의 핵심원칙을 설정하여 각종 리스크에 대한 금융기관의 내부통제 평가체계 마련을 권고하고, 2004년에는 「신바젤협약(New Basel Accord)」에 따른 새로운 BIS 기준을 확정하여 2006년 말부터 시행할 예정이다. 또한 IOSCO(세계증권관리위원회기구)는 1998년 9월 「증권규제의 목적과 원칙」을 확정하여 증권회사에 대한 리스크 관리의 중요성을 강조하였으며 IAIS(국제보험감독관 회의)도 1998년 9월 보험회사 건전성 제도 등을 주요 내용으로 하는 보험감독기준을 채택하였다. IMF 또한 1998년 1월 「금융안정을 위한 기본체제 구축방안에 관한 보고서」에서 리스크 관리의 기본방안을 제시하였다.

〈표 5-1〉 거시적 · 미시적 건전성 비교

	거시적 건전성	미시적 건전성
직접적 목표	금융체계 차원의 distress 제한	개별 기관의 distress 제한
궁극적 목표	산출(GDP) 비용 회피	소비자(투자자/예금자) 보호
리스크 모형	(부분적으로) 내생적	외생적
기관간 상호 관계와 공동 익스포저	중요함	관계 없음
건전성 통제의 측정	시스템 차원의 distress: 하향식(포괄적)	개별 기관의 리스크: 상향식

자료: Borio(2003), p. 2.

금융감독과 금융안정에 대한 책임성은 서로 다른 차원의 문제이며 미시적 건전성을 기준으로 기관별 감독에만 주의를 기울이면 거시적 수준에서의 다른 리스크, 즉 경기순환에 내재한 리스크나 개인의 합리적 행위와 사회적으로 바람직한 결과 사이의 갈등에 위치한 리스크를 관리하지 못함에 따라 금융위기를 야기할 수 있다.[33]

거시적 건전성 분석은 하향식(top-down)으로 먼저 전체 포트폴리오에 대해 수용할 만한 한계손실(tail loss)의 경계를 설정하고 각 유가증권의 리스크 측정 및 전체 포트폴리오 리스크에 기여하는 정도에 기초하여 건전성을 통제하는 것이다. 따라서 증권간 상호 관계 및 시스템 리스크와 특정한(idiosyncratic) 리스크의 구별이 핵심이다. 반면 상향식(bottom-up)으로 진행되는 미시적 건전성 분석은 각 개별 증권의 리스크와 관련하여 건전성을 통제하는 것으로 전체 포트폴리오에 대한 결과는 순수한 총계적인 합으로서 증권간 상호관계는 무시된다.

또한 거시적 건전성은 리스크가 금융체계의 행태와 관련하여 부분적으로 내생적이면서 금융체계가 실물경제에 1차적 효과를 미치는 것으로 평

33) Crockett(2002), p. 7.

가하므로 금융체계의 안정을 보장하는 것이 개별 기관을 더 안전하게 만든다고 간주한다. 반면 미시적 건전성은 건강한 금융체계를 위해서는 각각의 개별 기관이 건전해야 한다. 따라서 거시 건전성의 관점에서 보면 미시적 차원에서 모든 기관에 대한 일률적인 건전성 기준의 적용은 금융스트레스 및 자산가격 하락을 촉진시키고 리스크를 증가시킬 수 있다.

미시적 건전성은 광범위한 금융적 어려움을 개별 기관의 실패로 인해 주로 발생하는 것으로 간주하는 경향을 가지기 때문에 다양한 전염메커니즘, 금융체계의 상호 연결 혹은 불완전정보로 인한 과잉반응 등을 간과할 수 있다. 특히 리스크가 증폭되는 메커니즘을 이해하면서 리스크를 내생적인 것으로 다루어야 하는 경우에는 미시적 건전성의 관점만으로는 안전하고 건전한 금융체계를 유지시킬 수 없다. 금융체계는 본질적으로 취약하므로 충격이 발생하면 시장참여자들의 내생적 반응에 의해 증폭되는 것이다. 따라서 적절한 금융감독을 위한 정책프레임워크의 거시건전성을 강화하기 위해서는 감독당국과 중앙은행 사이의 밀접한 협력이 중요하다.

Crockett(2000, p. 3)이 지적하듯이 미시적 건전성과 거시적 건전성의 구별은 임무의 목표와 경제적 영향을 미치는 메커니즘에 대한 개념의 차이에 근거한다. 거시적 건전성 목표는 금융스트레스로 인한 경제적 비용을 제한하는 것으로 시스템 리스크를 제한하는 것이며 미시적 건전성 목표는 개별기관의 실패 가능성을 제한하는 것이기 때문이다.

거시적 건전성을 강화하는 것은 규제와 감독 프레임워크에서 예금자 보호나 투자자 보호에만 초점을 맞추는 것이 아니라 시스템적 관점을 가지고 적시에 적절하게 집행될 수 있는 공적 개입과 시장규율 사이의 좀 더 나은 밸런스를 추구하는 것이다. 이는 상이한 기관에 대한 적절한 규제 및 감독을 목표로 하는 검토과정, 시간의 변화에 따라 리스크를 측정

하고 규제완화를 할 때에는 금융불안정을 야기할 수 있는 금융사이클을 고려해야 한다. 또한 일시적인 유동성 부족으로 인한 리스크의 발발시 신속한 유동성 지원을 통해 금융위기를 예방하는 것이 필요하다. 따라서 시스템 리스크의 예방을 위해서는 거시적 건전성의 관점에서 금융감독체계가 정립되어야 한다.

2. 금융감독체계의 제도적 모형

금융감독체계의 제도적 모형은 금융기관별 규제, 기능별 감독과 규제, 단일한 금융감독기관 설립 등 세 가지로 분류된다. 한편 유럽의 금융감독체계와 관련하여 Aglietta and Scialom(2003, pp. 22～24)은 Two-Tier 모형을 제시한다. 즉 미시적 안정성 목표는 국가별 협력 강화에 근거한 개별 국가차원에서, 유럽차원에서는 ECB와 밀접한 관련을 가지면서도 독립적인 시스템 리스크 관찰기구 및 시장규율의 강화를 위해 투명성을 담당하는 에이전시의 설립을 주장한다. Two-Tier 모형은 EU의 현재적 상황에서는 실용적으로 건설이 용이하다는 장점은 있지만 EU 강화의 관점에서는 장기적 전망을 제시하지 못하고 있는 것으로 보인다.

<표 5-2>는 금융감독체계의 모형과 관련하여 결합이 가능한 국가별 모형과 EU 차원의 모형 등을 제시하고 있다. 모형I은 각 회원국과 EU 차원 모두 금융부문별로 감독기관을 분리하면서 서로 부문별로 협력하는 모형이다. 이러한 형태의 모형은 EU 금융시장의 통합이 가속화되고 금융부문간 사업영역의 구분이 갈수록 모호한 상황에서 적절한 감독을 수행하기에는 한계가 있다. 감독기관의 기능에 따라 구분하는 모형II는 EU 차원에서 좀 더 통합된 형태의 금융감독기관 설립이라는 의미에서 첫 번째 모

형과 구분된다. “Lamfalussy Report”는 궁극적으로 모형II에 근거한 증권시장의 감독방안을 제시한 것으로 보이며 EU가 현재 지향하고 있는 금융감독체계는 모형I의 기본적인 골격을 가지고 모형II의 아이디어에 근거한 감독체계를 추구하는 것으로 보인다. 모형III의 경우에는 각 회원국과 EU 차원에서 금융감독청(Financial Supervision Authority: FSA)을 만드는 방안이다. 이 방안은 각 회원국 차원에서는 무리 없이 추진될 수 있으나 EU 차원에서 단일금융감독기관의 설립이 현재의 금융시장 구조나 각 회원국의 다양한 이해관계 속에서 현실적으로 가능한지는 의문의 여지가 있다.

〈표 5-2〉 금융감독의 형태

	모형 I	모형 II	모형 III
유럽차원의 감독제도	은행업, 보험업과 증권업에 대한 부문별 감독자	건전성 감독과 사업 감독 지도를 위한 기능별 감독자	통합된 단일 감독자
분권화 및 협력(cooperation)	부문별 위원회의 협력	기능별 위원회의 협력	국가별 FSA의 협력
조화 (coordination)	국가별 감독자 사이의 조화 - 부문별 규제의 조화 - 은행업, 보험업과 증권업에서의 감독관행의 수렴	국가차원의 기능별 감독기관 사이의 조화 - 전체 유럽의 기능별 입법 - 건전성 감독의 관행과 사업 감독 지도의 수렴	국가별 FSA 사이의 조화 - EU내에서의 단일 금융서비스시장법 - 국가별 FSA 사이의 감독관행 수렴
중앙집중화	개별적인 은행업, 증권업과 보험업 감독기관	- 유럽차원의 건전성 감독기관 - 유럽증권거래위원회	유럽금융감독청

자료: Kremers, Schoenmaker and Wierts(2003), p. 7.

〈표 5-3〉 건전성 정책의 유형

유형 1 자율성+안전성	유형 2 자율성+효율성	유형 3 안전성+효율성
건전성 규제수단 - 자본통제 - 국가별 감독과 최종대부자 - 국경간 지불체계에 대한 최소한의 조정	건전성 규제수단 - 건전성 기준의 부분적 조화 - 은행과 다른 금융기관에 대한 감독의 이질적 모형 - 양해각서를 통한 쌍무적으로 일시적인 협력구조	건전성 규제수단 - 개별 국가 감독기관의 네트워크 - 시스템 리스크에 대한 범유럽적 감시기관 - 최종대부자로서의 ECB
단일시장이전의 금융체계	EMU라는 단일시장의 시작 이래 금융자유화와 금융통합	EMU내 화폐금융통합

자료: Aglietta and Scialom(2003), p. 27.

한편 EU 금융감독을 위한 건전성 정책에서 회원국의 국가적 자율성은 정상적 조건에서는 EU 금융체계의 효율성과 양립 가능하지만 시스템 리스크가 발생하는 경우 안전성과 일치하지는 않는다. <표 5-3>은 분리에서 통합으로 이동하는 금융체계의 안전성을 보장하기 위한 건전성 정책에 필요한 변화의 유형을 보여준다. <표 5-3>에 따르면 현재 EU내에서 필요로 하는 건전성 정책은 안전성과 효율성을 결합시키기 위해 개별 회원국 감독기관의 긴밀한 네트워크를 형성하면서 시스템 리스크를 관리할 수 있는 범EU적 감시기관을 설립하고 최종대부자로서 ECB의 역할을 정립하는 것에 초점을 맞추어야 한다.

3. 유럽중앙은행의 역할

가. 물가안정과 금융안정

인플레이션이 더 이상 통제되지 않을 때 금융불안정의 리스크가 악화되는 것은 사실이지만 물가안정이 자동적으로 금융리스크를 제거해주지는 않는다. 지속적인 물가안정의 상황에서 사적 경제주체의 과도한 낙관주의와 함께 금융적 불균형은 자산가격의 인플레이션, 신용의 과도한 확장 결과로 거품으로 이어질 수 있기 때문이다. 또한 1980년대 이후의 금융자유화와 통합은 근본적으로 통화정책의 지평을 바꾸었다. 통화개념의 모호한 구분과 경기순환에 따른 자산가격과 신용변동의 효과는 금융자유화의 흐름 속에서 통화정책의 전통적인 판단기준을 잃어버리게 만들었다. 따라서 금융시장의 변화에 적응하면서 효율적인 기능을 하기 위하여 물가안정뿐만 아니라 금융안정을 보장하는 것을 임무로 하는 통화금융정책이 필요하다. 통화정책당국은 금융취약성과 경제적 리듬 속에서 불가역적인 투자의 급격한 변화에 따른 파괴적 영향을 최소화하기 위하여 경기조정을 위한 행동을 고려해야만 한다.

금융안정에 중앙은행이 일정하게 기여해야 한다는 것은 중앙은행이 은행의 은행이라는 점에서 더욱 분명하다. 은행체계는 지불체계를 통해 상호 연결되어 있기 때문에 안정적인 통화체제를 유지하기 위해서는 이러한 은행체계를 관리하는 것이 중앙은행에는 중요하다. 특히 금융의 자유화와 통합은 금융시장의 변화와 그에 적합한 감독체계를 요구하고 있다. 즉 과거에는 은행체계와 금융시장이 구분되고 은행, 보험회사 등과 다른 비은행 금융기관이 금융상품에 따라 분리가 명확했던 것에 비해, 금융시장과 은행체계, 은행과 다른 금융기관과의 통합이 점차 더 진전되는 구조

적 변화가 진행되고 있기 때문이다. 과거에는 다양한 형태의 금융기관뿐만 아니라 시장과 금융기관 사이의 구분이라는 현실적 조건이 규제와 감독구조에 반영되어 있었지만, 이제는 전자가 변화하고 있는 상황에서 후자의 변화가 필요하다. 그리고 국내금융체계가 서로 고립되어 초국가적 경쟁과 자본유입에 대한 통제가 있어서 금융체계 사이의 연계가 상대적으로 약했던 것에 비해 오늘날에는 탈규제화와 신용팽창, 자산가격의 급격한 상승과 대규모 은행파산의 뒤를 잇는 자산가격의 붕괴 등 금융불안정성이 심화되고 있다. 즉 금융체계의 국제화가 진행되면서 자본통제와 초국가적 은행업 운영에 대한 제한이 없어지고 개별 국가의 시장은 상호연결된 밀접한 체계에 포함되어 긴밀한 국제협력을 요구받고 있다.

결국 오늘날의 변화된 새로운 금융체계에서는 금융불안정이 시장불안정에서 비롯되고 시스템 리스크가 비은행 금융기관에서도 발생하여 은행체계와 유동성 재분배기능이 영향을 받게 되며 이러한 금융체계의 변화는 지불불능의 문제보다는 비유동성이 금융위기로 발전할 수 있다는 것을 보여준다. 즉 유동성 조건과 리스크의 전염효과가 주요한 역할을 하게 된 것이다. 또한 체계의 구조적 변화, 대량 거래와 점증된 초국가적 금융활동 등으로 인한 거대한 가치의 지불흐름이 기하급수적으로 증가하고 청산과 결제체계가 중앙은행의 외부에서 출현하면서 지불체계와 관련한 리스크의 가능성이 더욱 커졌다. 평온한 시기에는 시장의 유동성이 증가하고 금융기관의 그에 대한 접근이 쉬워지지만 위기가 발생하고 파급되는 동안에는 유동성은 빠르게 고갈되는 경향이 있기 때문이다. 따라서 원활한 유동성 공급의 전제조건인 은행체계에 대한 건전성 관리를 위해 중앙은행은 상업은행의 건전성을 평가하고 은행체계의 작동과 안정을 정책적 목표로 해야만 한다. 또한 중앙은행은 화폐에 대한 집중적 관리를 하기 때문에 가장 먼저 유동성의 문제를 발견하므로 중앙은행에 의한 감독

과 그와 관련된 정보에 대한 접근은 이러한 상황에서 핵심적이다. 결국 중앙은행의 효율적인 통화정책을 위해서는 금융시장의 감독과 관련하여 중앙은행에 일정한 역할이 부여되어야 하며, 특히 유동성 위기를 해결할 수 있는 최종대부자로서의 역할이 핵심이 된다. 왜냐하면 중앙은행만이 유동성 문제를 집중적으로 관리하면서 위기를 해결할 수 있기 때문이다. 금융체계의 변화 속에서 중앙은행은 유동성을 보장하고 전염을 예방하며 지불체계의 안정을 보장해야 한다.

오늘날 많은 선진국의 중앙은행은 물가안정을 통화정책의 최우선 목적으로 하면서 안정적인 화폐관리를 위해 법령에 의한 독립성을 부여받고, 중앙은행으로부터 분리된 기관에 은행감독업무를 위임한다.[34] 이러한 엄격한 분리의 주요한 리스크는 상이한 기관, 즉 중앙은행과 감독당국의 밀접한 관계유지와 정보교환이 없이는 자신들의 기능을 만족스럽게 수행할 수 없다는 것이다. 그러나 이러한 문제는 개별 국가차원에서는 영국의 경우처럼 두 기관의 밀접한 협력에 의하여 극복될 수 있다.[35] 그러나 만약 한 경제가 상이한 구조를 가진 다양한 지역경제의 결합으로 이루어져 있다면 이러한 문제는 쉽게 해결될 수 없다. 이 지점에서 EU 금융감독체계 구축에 있어서 ECB의 중요성이 대두된다.

34) 중앙은행과 금융감독기관의 조직적 분리의 주장은 다음과 같은 이유에 근거한다. 첫째, 금융감독과 통화정책 사이의 잠재적 이해갈등이 있으며 은행체계의 취약성에 대한 감독은 중앙은행으로 하여금 더 쉽게 수용적 통화정책을 추구하도록 할 가능성이 있어서 중앙은행이 물가안정이라는 통화정책의 목표를 수행하기가 어려워진다. 둘째, 금융시장의 발전으로 금융복합기업경향이 강화되고 금융상품과 금융중개 사이의 구분이 갈수록 모호해지면서 다양한 유형의 중개기관이 현실적으로 동일한 시장에서 경쟁하고 있기 때문에 부문별 감독보다는 통합적 감독이 더 효율적인 상황에서 증권회사나 보험회사를 포함하지 않는 중앙은행이 전체적인 금융부문에 대한 감독을 하는 것은 어렵다. 셋째, 중앙은행에의 과도한 권력집중을 피할 필요성이 있다.

35) 영국의 경험에 대해서는 Briault(2002), pp. 9～26를 참고.

나. 최종대부자로서의 유럽중앙은행[36]

ECB의 출범과 함께 덴마크, 스웨덴과 영국을 제외하고 유로화를 채택한 12개 회원국의 중앙은행과 ECB로 구성된 유로시스템(Eurosystem)이 유로권의 통화정책을 담당하게 되었다. 따라서 유로시스템은 각 회원국이 자국의 금융체계에 대한 감독기능에 책임을 지고, ECB가 통화정책을, EU는 유럽차원의 규제를 담당하는 3원적인 법적, 지리적 기구로 구성되어 있다.[37] 이러한 상황에서 결제체계의 통합과 은행간 시장(inter-bank market)의 발전은 EU 차원에서의 시스템 리스크를 유도할 수 있기 때문에 ECB의 역할을 더욱 중요하게 만든다.

ECB는 최종대부자로서의 기능수행에 있어서 다양한 측면에서 한계를 가진다. 사실 ECB는 마스트리히트조약 규정에 따르면 어떠한 형태로든 최종대부자로서의 책임성을 가지고 있지 않다.[38] 유럽중앙은행제도(European System of Central Banks: ESCB)내에서 ECB는 물가안정을 위해 이자율을 결정하는 책임을 질 뿐이며, 최종대부자로서 행동은 가능하지만 역할이 요구되지는 않고 있다.[39] 결국 EU 차원의 유동성 위기관리에 대한 책임성은 분명하지 않고 그를 위한 ECB의 역할도 구체화되지 않고 있다.

---

36) 최종대부자로서 중앙은행의 존재는 도덕적 해이를 초래할 수 있기 때문에 "바람직한 모호성(constructive ambiguity)"을 최종대부자에게 요구되는 핵심적인 조건으로 제시하기도 한다.

37) 단일시장을 위해 고안된 규제와 감독은 네 가지 원칙에 근거하였다. EU내 규제의 최소한의 조화, 아직 조화가 이루어지고 있지 않은 국가 사이의 규칙에 대한 상호 인정, 금융감독을 각 회원국이 관할하는 것, 회원국간 다양한 형태의 밀접한 협력 등이다.

38) 이 문제점에 대한 논의는 Aglietta(2000); Arestis and Sawyer(2001); Heinsohn and Steiger(2002, pp. 36～39) 등을 참고.

39) Arestis and Sawyer(2001), p. 2.

Buiter(1999, pp. 16~17)는 정보의 분산화와 정책결정의 중앙집중화 모순으로 인해 ECB가 효과적인 최종대부자로서의 역할을 수행하는 것에 한계가 있음을 지적한다. 즉 최종대부자로서의 역할 유지에 필요한 정보는 각 회원국의 감독기관차원으로 분산되어 있으면서 금융지원을 제공하는 정책당국은 프랑크푸르트에 집중되어 있기 때문이다. 화폐적 효과를 가지는 ECB 회원국에 의한 어떤 조치도 중앙에서 허가되어야만 한다. 결국 유동성을 증대시키기 위해서는 정보분산화와 중앙집중화된 정책당국 사이의 긴장은 피할 수 없는 것이며 이러한 긴장은 급박하게 유동성이 요구되는 신용핍박시기에는 더욱 첨예하게 증가될 것이다. 결국 마스트리히트조약은 국제금융사회에서 공유된 중앙은행의 최종대부자로서의 책임성을 명백하게 다루지 않았다는 점에서 심각한 결점이 있다.

한편 ECB는 조직구성의 한계로 인해 급박한 시기에 최종대부자로서의 역할을 할 수 있는가도 의문시된다. 중앙집중화되고 연방적인 통화체계와 분산화된 재정권력 사이의 불일치는 유럽의 금융체계가 통합될수록, 각국 중앙은행과 의회는 점점 더 EU에서 국지적으로 발생하는 문제에 대해 책임을 지려 하지 않을 것이며 이러한 근본적인 한계는 ECB의 통화정책 결정이 형식적으로는 중앙집중화된 단일한 형태로 표현되지만 내용적으로는 타협과 갈등의 과정으로 나타나게 만든다. 즉 ECB내의 결정은 각국 중앙은행의 이해관계 타협에 근거하기 때문에 정책결정과 집행에서 ECB와 각국 중앙은행 총재 사이에는 갈등이 지속적으로 존재한다. 결국 ECB는 회원국이 비대칭적인 영향을 줄 수 있는 충격에 부딪혔을 때 신속한 조치를 취하는 것을 어렵게 만들 수 있다.

비록 ECB가 최종대부자의 역할을 수행하기에 구조적 한계를 가지고 있지만, Aglietta(2000, pp. 59~61)는 경제의 전반적 위기를 방지하기 위하여 금융조건의 악화를 가져오거나 은행부문이나 금융시장에서의 영향력

이 큰 중요한 파산과 같이 유동성 위기를 일으킬 수 있는 사건에 대하여 ECB가 EU 차원에서 최종대부자 역할을 하는 것이 중요하다고 강조한다. 만약 ECB가 부정적 충격에 직면하여 적절한 조치를 취하지 않는다면 이러한 충격은 금융시장의 불안정을 야기하고 ECB의 존재근거에 대한 문제제기로 나아갈 수 있기 때문이다. 따라서 ECB는 경제주체의 기대를 안정시키기 위한 명목기준지표를 제공하고 잠재적 위기의 가능성에 대처하기 위해 미래지향적인 정책을 수행하여야 한다.

이에 반해 Goodhart(1999, pp. 26~27)는 각 정부가 재정권력을 유지하고 있기 때문에 유로권내에서 최종대부자 활동은 각국 중앙은행과 회원국의 정책당국에 위임하는 것이 최선의 과정인 것으로 제안한다. 그러나 이 제안은 각국 중앙은행의 통화정책이 유럽중앙은행의 결정을 수행하는 것 이외에는 아무런 역할을 수행할 수 없으며, 각국의 재정정책이 「안정 및 성장협약(Stability and Growth Pact)」에 의해 제한받고 있다는 사실을 간과한 것이다. 한편 Buiter(1999, p. 20)가 제안하고 있듯이 금융안정을 목적으로 하는 최종대부자로서 ECB의 역할을 명시하기 위해 조약을 개정하는 방식이 있을 수도 있다.

ECB의 최종대부자로서의 역할 강화를 위해 다음과 같은 몇 가지 조치가 동시적으로 진행되어야 할 것이다. 첫째, ECB의 정책결정구조의 개선을 위해 정책이사회의 구성방식에 대한 고려가 필요하다. ECB가 법적 지위에서 뿐만 아니라 실질적인 운영능력에서 연방적인 형태를 가지려면 미국의 연방준비시스템이 겪은 경로를 거쳐야만 할 것이다. 즉 정책이사회 구성에서 ECB의 운영을 담당하는 집행위원회나 전문가가 EU 이사회에 의해서 임명되고 이들이 다수를 차지하여야 한다. 또한 회원국 중앙은행의 총재는 서로 순번에 따라 정책이사회에 참여하고 이들의 수를 현재의 12명보다 급격하게 줄여서 정책이사회가 각국 이해관계의 절충의 장

이 되는 것을 막아야 한다. 특히 이제는 25개 회원국의 중앙은행 총재가 참여하는 정책이사회에서 신속하고 중립적으로 유럽적 관점에서 정책결정을 하는 것은 매우 어렵게 되었다. 둘째, ECB는 신뢰성과 정통성을 확보하기 위하여 공개적 책임성(accountability)과 투명성의 메커니즘을 강화하여야 한다. 이를 위해 먼저 유럽의회는 필요하다고 판단되는 상황에서 ECB의 결정을 철회시킬 수 있는 권리를 가져야만 한다. 또한 Aglietta and de Boissieu(1998, pp. 58～59)는 유럽의회와 소관 위원회의 권한 강화와 함께 ECB의 집행위원회의 임명이 유럽의회의 승인을 받을 것을 제안한다. 셋째, 물가안정으로서의 인플레이션율에 대한 정의는 EU 이사회와의 협력하에 결정되어 유럽의회의 동의를 거쳐야만 한다. 넷째, ECB가 최종 대부자의 역할을 수행할 수 있도록 전체 금융체계에 대한 정보를 항시적이고 안정적으로 확보하기 위해서는 금융기관에 대한 정보를 가진 규제기관이나 감독기관, 그리고 각 회원국 재무부 장관과 협력할 수 있는 다국적 협력체제가 필요하다.

4. EU 금융감독체계의 제도화

분산화, 협력과 금융활동부문에 따른 기관별 구분은 EU의 금융감독구조를 특징 짓는 원리이다.[40] 그러나 금융시장의 통합 강화 및 금융복합기업과 복잡한 금융기업의 출현 등 시장의 변화는 영국과 독일을 중심으로 금융감독기관의 단일화 및 통합화 경향을 강화시키고 있다. 이러한 EU의 핵심국가내에서 단일감독기관의 출현은 EU 차원에서 단일 유럽금융감독

40) Lastra(2003), p. 2.

청(European Financial Services Authority) 설립의 가능성을 크게 해주고 있다. 그러나 다른 한편 권력의 과도한 집중, 공개적 책임성의 결여, 시장에의 과도한 행정력 개입 등을 경계하는 입장은 이러한 단일금융감독기관의 창설에 반대하고 있다.[41] 단일한 화폐를 가진 단일한 금융시장이 단일한 감독당국을 필요로 하는 것은 아니다. 예를 들어 미국의 경우에는 복잡하고 다양한 규제기관이 존재하면서 연방주의의 요구에 따라 금융감독이 운영되고 있다. EU 차원에서도 유럽적 FSA의 창설보다는 은행감독은 ECB에 부여하고 증권업과 보험업 및 금융복합기업에 대해서는 다른 분리된 감독기관을 설립할 수도 있고 최종대부자 기능과 같은 약간의 감독적 기능은 ECB에 부여하면서 다른 기능은 전적으로 분권화시킬 수도 있다. 현실적으로 하나의 감독기능이 중앙집중화되는 것이 다른 감독기능의 중앙집중화를 의미하거나 필요로 하는 것은 아니기 때문이다.

Bruni and de Boissieu(2000, pp. 190～194)는 지급불능사태를 초래하면서 금융안전망에 커다란 손실을 끼칠 수 있는 리스크에 대해 국가별 감독기관에 의한 신속한 제재행위를 강조하면서 국가간 협력을 제안한다. 특히 경제통합의 진전으로 인해 국가적 차원의 이슈가 사라지고 있는 EU 금융시장에서 각 회원국의 배타적인 개별 감독을 위한 상이한 기준은 비효율적이다. 그러나 EU 차원의 단일감독기관이 더 효율적인가는 명확하지 않다. 즉 단일감독기관이 국경을 초월하여 활동하는 금융기관을 금융기관의

41) 단일한 금융감독기관을 만드는 것과 미국처럼 다양한 감독기관과 규제체계를 만드는 것 중 어떤 방안이 현실적으로 더 효율적인가에 대한 실증적 검증은 없는 것으로 보이며 실증하기도 어려운 것으로 판단된다. 각국의 경제적 상황과 역사적 조건에 따라 다르기 때문이다. 그리고 일국적 차원에서 효율성이 검증되었다고 할지라도 실증적 결과가 EU라는 지역공동체에도 그대로 적용될 수 있는지는 분명하지 않다. 미국은 의회에 의해 제정된 연방법, 보험회사와 관련해서는 주의 입법화에 의한 주법, 연방법과 주법에 기초한 은행업 감독, 연방준비은행체계와 증권거래위원회 등 기관에 의한 규제 등 매우 분리되고 다양한 감독구조와 복잡한 규제체계를 가지고 있다.

본국보다 더 잘 관리할 수 있는지는 분명하지 않다는 것이다. 따라서 리스크의 특성과 발생위치에 따라 규제나 감독의 관할권이 결정되어야 한다. 결국은 배타적이지 않으면서도 상황에 따라 유연하게 활동할 수 있는 금융감독체계가 요구되는 것이다.

한편 Di Giorgio and Di Noia(2001, pp. 20~24)는 4-peak model을 제시한다. 각 회원국과 EU 차원에서 중앙은행, 금융감독, 투명성 감시, 안티트러스트 등 네 가지 목표에 따른 조직을 만드는 것이다. 이 모형에서 중앙은행은 물가안정과 거시경제의 안정화를 담당하고 금융감독기구는 미시적 안정을 담당하면서 동시에 전체 금융시장과 은행업, 증권업과 보험업에 관련된 금융중개기관의 안정성을 감독한다. 투명성 감시를 담당하는 또 다른 에이전시는 투명성과 투자가 보호, 금융시장의 거시적 투명성 통제 등에 대해 책임을 지고, 안티트러스트를 담당하는 에이전시는 중앙은행을 포함하여 공정경쟁을 보장하고 금융시장에서 지배적 지위의 남용을 억제하면서 과도한 집중을 제한하는 역할을 한다. 이 모형은 새로운 위원회를 만들기보다는 현존하는 위원회의 공고화와 능률화의 방향에 일치하는 협력을 만들어야 하는 현시점에서 조직적 혼돈을 가져오고 책임성과 정책노선을 중복시키면서 복잡한 의사결정과정이나 관료적 비효율성을 초래할 가능성도 있다.

EU 차원의 금융감독체계의 정립을 위해서는 다음과 같은 원칙이 견지되어야 한다. 첫째, 아직까지는 상이한 국가별 특수성을 고려할 수 있어야 하므로 현 상황에서 EU 차원에서의 단일감독기관을 설립하는 것은 어렵다. 둘째, EU 차원에서의 통일된 금융감독을 위해 일정한 합의를 도출하고 이행을 강제할 수 있으면서도 국가별 특수성을 고려할 수 있는 유연성을 가진 조직적 구조가 필요하다. 셋째, ECB의 최종대부자 기능을 강화시키면서 ECB가 EU의 금융감독체계에 기여할 수 있는 조직적 구도

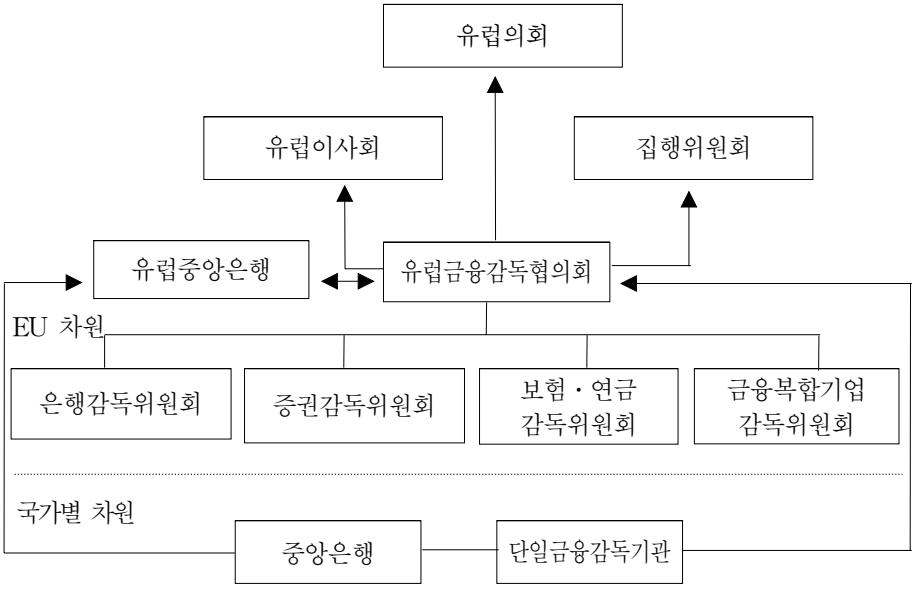
가 필요하다. 넷째, 국가별 금융감독체계의 차이를 극복하면서 장기적으로는 EU 차원의 단일금융감독기관 설립에 기여할 수 있는 금융감독체계가 만들어져야 한다. 다섯째, 새로운 조직을 구성하기보다는 현존하고 있는 금융감독체계를 적극적으로 활용해야 한다.

<그림 5-1>은 위에서 언급된 원칙하에 제안된 모형이다. 먼저 현재의 국가별 금융감독체계가 각국 차원에서는 단일금융감독기관의 설립 경향이 강화되고 있는 것을 고려하여 각 회원국 차원에서는 단일금융감독기관의 설립을 제안하였다. 금융시장의 발전 및 통합에 따라 금융업부문간의 경계가 불분명해지고 거대 금융복합기업이 발전해나가는 상황에서 각 회원국내에서 부문별로 분리된 금융감독기관보다는 단일금융감독기관이 더 효율적이다. 또한 앞에서 분석되었듯이 현실적으로 신규회원국을 포함한 EU 25개 회원국은 단일금융감독기관 설립의 경향을 보이고 있다. 따라서 각 회원국의 중앙은행과 단일금융감독기관은 자국 금융시장의 특수성에 맞게 금융감독을 수행하는 것을 임무로 한다.

EU 차원에서의 금융감독을 위해서는 최종대부자로서의 ECB와 EU 차원에서의 금융감독을 담당하는 협의체 수준의 유럽금융감독협의회를 제안한다.[42] 유럽금융감독협의회의 임무는 산하 네 개의 부문별 감독위원회를 총괄하여 EU 차원에서의 금융감독과 관련한 논의를 통해 합의에 근거한 정책방향을 도출하고 실현하는 것이다. 또한 이 협의체는 각 회원국의 단일금융감독기관 대표가 참여하여 구성하며 각국의 상황에 대한 정보를 교환하고 EU 차원의 문제를 해결하기 위한 정책을 결정할 수 있다. 또한 유럽금융감독협의회는 유럽의회에 정기적으로 금융감독에 대한 보고서를 제출하며 유럽이사회와 집행위원회에도 정기적인 보고를 하여 금융감독에 대한 정보를 제공하는 임무를 가지도록 한다. 유럽금융감독협의회는

42) ECB의 개혁방안에 대해서는 앞에서 언급되었기에 생략한다.

〈그림 5-1〉 EU 금융감독체계



향후 유럽금융시장의 발전과 통합의 진전에 따라 단일금융감독기관으로 발전할 수 있다.[43]

한편 산하 네 개 위원회는 새로이 구성하기보다는 현존하고 있는 Lamfalussy 3단계 위원회들을 적극 활용하고 인적 구성에서는 현재처럼 회원국의 감

43) 단일금융감독기관과 본 보고서가 제안하는 유럽금융감독협의회의 기본적인 차이는 단일금융감독기관은 명실상부한 EU 차원의 조직으로 결정된 정책에 대한 철저한 집행이 요구되는 것에 비해 유럽금융감독협의회는 개별 회원국의 협의체로서 정보교환을 하고 논의를 통해 합의에 근거한 정책결정과 집행을 한다는 의미에서 진정한 의미에서 EU 차원의 단일조직은 아니다. 또한 인적 구성에서도 단일금융감독기관은 정책이사회나 집행이사회가 유럽의회의 승인을 받는 형태로 EU 차원의 대표자를 임명하는 방식을 따라야 하는 것에 비해 유럽금융감독협의회는 각국 대표자가 구성하는 것이다.

독기관이 참여할 수도 있지만 국적과 상관없이 전문가를 고용하여 구성하는 것이 객관적 중립성을 유지하는 데에 더 적합할 수 있다. 각 위원회는 각국의 대표가 모인 유럽금융감독협의회가 EU 차원의 정책방향과 결정을 할 수 있도록 각국 상황 및 EU의 금융체계와 관련한 미시적·거시적 금융정책 및 규제정책과 관련한 다양한 연구작업을 수행하여 정책적으로 지원하는 것을 임무로 한다.

제6장 결 론

1997년 외환위기 이후 위기의 효율적인 극복과 위기예방을 위해 동아시아지역에서의 통화협력 필요성이 대두되었다. 그러나 현재까지는 치앙마이 이니셔티브(Chiang Mai Initiative: CMI)에 의한 통화스왑협정 이외에는 뚜렷한 진전을 보이지 못하고 있으며 중장기적으로 달성하고자 하는 역내 통화협력체제의 궁극적인 형태에 대한 합의도 없는 상태이다.

EU의 화폐통합이나 금융시장 발전, 그리고 금융감독체계의 발전 등은 동아시아지역의 통화협력을 위한 많은 시사점을 던져줌에도 불구하고 유럽의 역사적·정치적·경제적 조건이 동아시아지역과는 상이하기 때문에 우리가 그대로 수용하기에는 한계가 있다. 더구나 금융감독부문의 통합, 또는 적어도 국제적 공로와 관련해서는 거의 논의가 되고 있지 않다.

그럼에도 불구하고 본 보고서의 분석에 근거하여 동아시아지역에서 추진할 수 있는 과제를 전향적으로 도출하면 다음과 같다.

첫째, 금융시장의 안정적 발전을 위해서는 금융시장의 통합 및 확대와 함께 금융감독체계에 대한 논의가 동시에 진행되어야 한다. 유로의 도입 이후 EU 차원의 금융감독에 대한 논의가 현저하게 진전된 것은 시장구조의 변화에 대한 적절한 대응이었다고 평가된다. 특히 동아시아의 경우 통화협력의 논의가 외환위기로 인하여 촉발되었고 외환위기의 원인 중 하나가 건전성 감독의 부재에 있다는 사실에서 볼 때 더욱 금융감독체계와 관련한 논의는 활성화되어야 한다.

둘째, EU 차원의 금융시장통합 및 금융감독체계의 발전은 "Brouwer Reports"와 "Lamfalussy Report" 같은 체계적이고 목적의식적인 분석에 기초하고 있다. 따라서 동아시아 각국의 금융시장과 금융감독체계 현황, 동

아시아 금융시장의 리스크, 동아시아 통화금융협력 및 시장통합에 대한 전망 및 경제적 효과, 동아시아 지역통합의 특수성 등에 대한 체계적이고 포괄적인 분석이 진행되어야 할 것이다.

셋째, 동아시아 통화 및 금융협력체제를 추진시켜나갈 수 있는 조직적 주체를 만들어야 한다. EU의 경제통합은 반세기에 걸친 점진적 발전의 성과물인데에 비해 동아시아 지역통합의 논의는 역사가 매우 짧은 상황에서 책임성을 가지고 지역통합의 방향을 이끌어갈 수 있는 조직이 없다면 동아시아지역에서의 경제협력 및 통합의 발전은 어려울 것으로 보인다.

넷째, 금융감독체계에만 국한시킨다면 유럽금융감독협의회와 비슷한 형식으로 동아시아금융감독협의회를 구성하여 각국의 금융시장 및 금융감독 현황 등에 대한 정보를 교환하고 금융세계화 및 자유화에 대한 적극적인 대응방식을 공동으로 모색하는 것이 필요하다. 이는 향후 발생할 수도 있는 아시아 차원에서의 금융위기를 사전에 예방하고 협조체제를 구축하는 것에 기여할 것이며 통화협력 및 통화통합을 위한 기반을 마련하는 것에 일조할 것이다.

다섯째, 상대적으로 낙후된 금융체제를 갖고 있는 국가들과의 통화금융협력을 위해서는 EU가 동유럽 신규가입국에 적용한 금융감독체계의 통합절차와 과정을 면밀히 검토하여 이를 중요한 교훈으로 삼을 필요가 있다. 특히 은행감독의 중요성과 중앙은행의 역할, 비은행 금융기관을 감독하기 위한 통합된 감독기구의 설립 등은 참고할 만하다.

참고문헌

[국문자료]

김흥종 · 이철원 · 박영곤 · 박경석. 2003.『2004년 EU 확대와 유럽경제의 변화』 지역연구 03-02.

박성훈 · 김흥종. 2004. "EMU 모형에 비추어 본 동아시아 통화통합의 경로" mimeo.

[외국문자료]

Aglietta. M. 2000. "A Lender of Last Resort for Europe." In C. A. E. Goodhart ed. *Which Lender of Last Resort for Europe?* pp. 31-67. London: Central Banking Publications.

_____. 2001. "Financial Instability and Monetary Regulation, Is Europe well protected from systemic risk?" Paper for the 3rd Conference organised by The Saint-Gobain Centre for Economic Research, Paris, 8-9 November 2001.

Aglietta, M. 2003. "Le risque systémique dans la finance libéralisée." *Revue d'économie financière* N° 70.

Aglietta, M. and C. de Boissieu. 1998. "La responsabilité de la future Banque centrale européenne." *Coordination européenne des politiques économiques*, pp. 49-59. Rapport du Conseil d'Analyse Economique. Paris: La Documentation Française.

Aglietta, M. and L. Scialom. 2003. "The Challenge of European Integration for Prudential Policy." Forum Document de travail 2003-03.

Arestis, P. and M. Sawyer. 2001. "Will then Euro Bring Economic Crisis to Europe?" Levy Economics Institute Working Paper No. 322.

Backé, P., C. Thimann, O. Arratibel, O. Calvo-Gonzalez, A. Mehl, and C. Nerlich.

2004. *The Acceding Countries' Strategies Towards ERM II and the Adoption of the Euro: An Analytical Review. ECB Occasional Paper Series* No. 10.

Borio, C. 2003. "Towards a Macroprudential Framework for Financial Supervision and Regulation?" BIS Working Paper No. 128.

Briault, C. 1999. "The Rationale for a Single National Financial Services Regulator." Financial Services Authority, Occasional Paper 2. London.

_____. 2002. "Revisiting the Rationality for a Single National Financial Services Regulator." *Financial Markets Group Special Paper* 135. London School of Economics.

Bruni, F. and C. de Boissieu. 2000. "Lending of Last Resort and Systematic Stability in the Eurozone." In C. A. E. Goodhart ed. *Which Lender of Last Resort for Europe?* pp. 175-196. London: Central Banking Publications.

Buiter, W. 1999. "Alice in Euroland." *Journal of Common Market Studies* 37, pp. 181-209. Centre for Economic Performance, London School of Economics and Political Science.

Caviglia, G., G. Krause and C. Thimann. 2002. "Key features of the financial sectors in EU accession countries." In C. Thimann ed. *Financial Sectors in EU Accession Countries*, pp. 14-30. European Central Bank.

Commission of the European Communities. 2003. "Tracking EU financial integration." Commission Sraff Working Paper.

Committee of Wise Men. 2001. "Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets." Brussels.

Crockett, A. 2000. "Marrying the Micro- and Macro-prudential Dimensions of Financial Stability." Remarks before the Eleventh International Conference of Banking Supervisors, Basel, 20-21 September 2000.

_____. 2002. "Institutions for Stability- Current and Past Experience." Speech at the 1st Conference of the Monetary Stability Foundation, Frankfurt, 6 December 2002.

Davis, P. 2000. “Financial Stability in the Euro Area: Some Lessons From US Financial History.” *Financial Markets Group Special Paper* 123. London School of Economics.

De Bandt, O. and P. Hartmann. 2000. “Systemic Risk: A Survey.” European Central Bank Working Paper Series No. 35.

Dierick, F. 2004. *The Supervision of Mixed Financial Service Groups in Europe*. ECB Occasional Paper Series No. 20.

Di Giorgio, G. and C. Di Noia. 2001. “Financial Regulation and Supervision in the Euro Area: A Four-Peak Proposal.” The Wharton Financial Institutions Center Working Paper 01-02.

Economic and Financial Committee. 2000. “Report on Financial Stability.” *European Economy Economic Papers* N° 143.

_____. 2001. “Report on Financial Crisis Management.” *European Economy Economic Papers* N° 156.

_____. 2002. “Report by the Economic and Financial Committee on EU Financial Integration.” *European Economy Economic Papers* N° 171.

_____. 2004. “European Financial Integration: Progress and Prospects.” High level conference June 22-23, 2004.

European Central Bank. 2002. *Annual Report 2001*.

_____. 2003a. “Developments in National Supervisory Structures.”

_____. 2003b. “Structural Analysis of the EU Banking Sector, Year 2002.”

_____. 2004. *Monthly Bulletin*. (May)

European Commission. 2002. *Update of the Report on Macroeconomic and Financial Sector Stability Developments in Candidate Countries*, DG for Economic and Financial Affairs, Issn 1608-9022, Brussels

_____. 2004a. *Financial Services, Turning the Corner*, 10th Report, Brussels, 2 June 2004.

_____. 2004b. EMU *after 5 years*, 15 July 2004.

Goodhart, G. 1999. “Myths about the Lender of Last Resort.” *Financial Markets Group Special Paper* 120. London School of Economics.

Goodhart, C. 2000. “The Organisational Structure of Banking Supervision.” *Financial Stability Institute Occasional Papers* No. 1.

Goodhart, C. and D. Schoenmaker. 1995. “Should the Functions of Monetary Policy and Banking Supervision be Separated?” *Oxford Economic Papers* 47, pp. 539-560.

Heinsohn, G. and O. Steiger. 2002. “The Eurosystem and the Art of Central Banking.” ZEI Working Paper B11.

Kremers, J. M., D. Schoenmaker, and P.J. Wierts. 2003. *Financial Supervision in Europe*. Edward Elgar.

Lastra, R. 2000. “The Role of the European Central Bank with regard to Financial Stability and Lender of Last Resort Operations.” In C. A. E. Goodhart ed. *Which Lender of Last Resort for Europe?* pp. 197-212. London: Central Banking Publications.

_____. 2001. “The Governance Structure for Financial Regulation in Europe.” *Financial Markets Group Special Paper* 133. London School of Economics.

_____. 2003. “The Governance Structure for Financial Regulation and Supervision in Europe.” *Financial Markets Group Special Paper* 149. London School of Economics.

Padoa-Schioppa, T. 2000. “EMU and Banking Supervision.” In C. A. E. Goodhart ed. *Which Lender of Last Resort for Europe?* pp. 13-29. London, Central Banking Publications.

_____. 2002a. “Central Banks and Financial Stability: Exploring a Land in Between.” Paper for the *2nd ECB Central Banking Conference*, Frankfurt am Main, 24-25 October 2002.

_____. 2002b. “Securities and Banking: Bridges and Walls.” *Financial Markets Group Special Paper* 136, London School of Economics.

Schoenmaker, D. 2000. “What Kind of Financial Stability for Europe?” In C. A. E.

Goodhart ed. *Which Lender of Last Resort for Europe?* pp. 213-223. London: Central Banking Publications.

Schoenmaker, D. and P. J. Wierts. 2002. "Financial Supervision: Which Model for Europe?" *Financial Markets Group Special Paper* 143. London School of Economics.

Thimann, C. 2002. *Financial Sectors in EU Accession Countries*, European Central Bank.

Vives, X. 2001. "Restructuring Financial Regulation in the European Monetary Union." *Journal of Financial Services Research*, Vol. 19, Issue 1, pp. 57-82.

Executive Summary

Financial Supervision System in the EU: Recent Developments and Assessments

Eun Kyung Kim and Heungchong Kim

The possibility of systemic risk in the financial market of the European Union (EU) has enhanced with the rapid integration of the financial market and the advent of financial conglomeration. Since the European Central Bank (ECB) cannot play the role of a lender of last resort (LOLR), a systematic problem in the EU financial supervision system emerges. As a result, there is no proper system at the level of the EU for managing and supervising systemic risk. Financial supervision and regulations are based on the principle of subsidiarity, so each member state supervises their own banks and financial markets, and market intervention conducted by ECB is minimized. A minimum harmonization is being conducted by the principle of prudential regulation policy. The EU financial supervision relies on the two axes of mutual recognition between the national regulatory authorities and the home control principle.

The Lamfalussy Report is one of the EU's efforts for financial stability. It originally aimed at speeding up the legislative process for the stability of the securities markets. Then, the European Commission decided to apply the

Lamfalussy concept to the banking and insurance industry in November 2003. However, the Lamfalussy framework only focuses on the smooth process of the integration of financial markets and cannot contribute to preventing and managing systemic risks inherent in the financial market.

Systemic risks increased with the fifth EU enlargement, as unstable and unfledged financial markets of the new member states integrated to those of the incumbents. It became an utmost urgent task to integrate and adjust the financial supervision system of the new member states with that of EC-15. This served a two-fold purpose, decreasing overall financial risk and advancing the backward financial markets of the new member states. Although the sizes of financial markets of the new member states are rather smaller, a financial crisis originating from the financial markets of the new member states would be probable considering the fragility of the markets in the new member states. Therefore, emphasis should be placed on creating more stable financial markets in the new member states.

In order to prevent systemic risk, it is necessary to reestablish the financial supervision system and to reinforce the role of the ECB. The EU financial supervision system needs to consist of both a close network of member countries' supervisory authorities and a Pan-EU supervisory authority to bring about stability and efficiency. Given that it is difficult to establish a single supervisory institution in the EU, an organization based on a flexible structure may be necessary for the EU to reach an agreement and to implement it considering specificity of the member countries. The ECB also contributes to the EU financial supervision system as a lender of last resort.

The EU financial supervision system should be established both at the level

of member countries and the EU. On the one hand, each member country may construct unified financial supervision authority and then central banks and supervisory authorities would take the responsibility of financial supervision. On the other hand, the EU financial supervision will rely on the ECB and the European Financial Supervision Council (EFSC). The EFSC, consisting of the representatives of member countries' supervision authority, can be made for information exchange and common policy decision based on agreement and policy implementation. The EFSC may transform into a single financial supervision authority according to the development of the European financial market and financial integration. It requires that each sectoral supervisory committees under the EFSC will be assigned to individual researches on the member countries' financial situation, micro and macro financial policy concerning EU financial system and policy making.

Considering the EU experiences, the establishment of an organizational entity should be a priority for strengthening monetary and financial cooperation in East Asia. Debates on a financial supervision system as well as on regional financial integration and enlargement are necessary in the long run.

KIEP 발간자료 목록(1997~2004. 12)

■ 지역연구회시리즈

00-01 블라디미르 푸틴의 시대: 2000년 러시아 대선분석 및 향후 정세전망 鄭銀淑
00-02 동북아 경제협력 구도에서 韓半島의 통합적 발전방향 吳勇錫
00-03 AFTA-CER간 연계 논의와 정책적 시사점 元容杰
00-04 美國經濟의 最近好況에 있어서 IT와 金融化의 役割 李榮洙・徐煥周
00-05 日・北 經濟協力의 展開構圖와 韓國의 對應方案 申志鎬
00-06 러시아의 체제전환과 자본주의의 발전에 관한 연구 朴濟勳
00-07 知識基盤經濟의 구축과 情報化 촉진을 위한 EU의 政策方向 蔡熙律
00-08 멕시코 금융개혁 추진현황과 교훈 張善德
00-09 對日청구권 자금의 활용사례 연구 金正湜
00-10 러시아 금융산업집단의 정치경제적 역할: 현황과 전망 嚴久鎬
00-11 중국의 WTO 가입 이후 산업별 개방 계획과 그 영향 楊平燮
00-12 印度 經濟改革 10年의 評價와 向後課題 金讚浣
00-13 東北亞 地域 海洋都市間 經濟協力모델 構想 金昌男・千寅鎬
00-14 대만의 WTO 가입 전망과 시사점 高在模・全載旭
00-15 일본기업의 對아프리카 투자전략과 시사점 辛源龍
00-16 남미공동시장 (MERCOSUR)의 경제적 성과분석과 한국의 진출방안 尹玄德
00-17 경제전환기 중・동구 노동정책에 관한 비교 연구 李殷九
01-01 남북통일에 대비한 정보통신정책 협력방안 金泳世
01-02 외환위기 이후 동남아 화인기업의 경영전략 변화 朴繁洵
01-03 1990년대 미국의 정보산업 및 전자상거래 발전 전략에 대한 연구 李忠烈
01-04 일본경제의 붕괴와 잃어버린 10년 姜應善
01-05 미국 에너지 위기의 원인과 전망 鄭基虎・李滿基

1990년~현재까지의 모든 KIEP 발간자료 목록은 연구원
Homepage (http://www.kiep.go.kr)에 수록되어 있음.

01-06 두만강 개발 10년의 평가와 전망 沈義燮·李光勛
01-07 1980-90년대 브라질 산업에서의 구조적 변화와 한국의 산업협력방안 尹澤東
01-08 EU 국가의 민영화 경험과 시사점: 전력산업을 중심으로 朴明浩
01-09 NAFTA 이후 멕시코 산업정책 변화와 진출전략 鮮于鍵
01-10 21세기 러시아의 시베리아·극동지역개발 전략에 관한 연구 韓鍾萬·成源鏞
01-11 유럽연합(EU)의 중동유럽 확대 : 라켄 유럽이사회까지 현황과 전망 李奎榮
01-12 中國의 地域經濟協力 認識과 東北亞 經濟統合 可能性 安錫敎·許興鎬
02-01 우리나라와 미국 주식시장 동조화 현상에 대한 원인 분석과 전망 李忠彦
02-02 1990년대 일본 해외직접투자의 패턴 변화와 한국의 대응 程 勳
02-03 쿠바의 경제개혁이 북한에 주는 시사점 金鍊鐵
02-04 Municipal Finance in Selected European Transition Economies: Institutional Framework and Recent Development Chang Woon Nam
03-01 말레이시아의 외환위기와 이슬람 정책 吳明錫
03-02 대만기업의 對중국 투자현황과 전략 魏艾·范錦明·趙顯埈
04-01 EU의 금융감독체계: 현황과 평가 金恩慶·金興鍾

■ 지역리포트

00-01 금융위기 이후 선진기업의 아시아 진출현황과 시사점 朴英鎬
01-01 일본 구조개혁의 현황과 전망: 재정개혁을 중심으로 金恩志
01-02 핀란드의 정보사회화 전략과 정보통신산업 발전요인 분석 朴映坤
01-03 유럽경제통화동맹(EMU)의 발전과정과 확대전망 鄭厚榮
01-04 아일랜드의 정보통신산업 발전과 정부의 지원 정책 朴映坤
01-05 유라시아 경제공동체(EEC)의 출범과 CIS 경제통합의 전망 河由貞
02-01 중국 장강삼각주 권역의 투자환경 吳東胤·林泓修
02-02 일본 수입촉진정책의 주요 내용 및 평가 金恩志
02-03 EMU 회원국들의 거시경제정책 운영현황과 평가 朴映坤
02-04 러시아 토지소유권 제도개혁의 성과와 과제 河由貞
02-05 인도의 정보기술 산업 발전현황과 한·인도간 협력 방안 崔允瀞
02-06 UAE의 외국인투자 유치정책 裵嬉娟
02-07 최근 뉴질랜드 경제호황 배경과 시사점 權耿德

02-08 동아시아의 산업내무역 증가 추이와 시사점 朴在旭
03-01 헝가리 경제개혁의 추진 현황과 평가 -금융개혁을 중심으로 李哲元
03-02 중국 보험산업의 경쟁력과 한국기업의 진출전략 崔義炫・趙錫軍・禹辰勳
03-03 태국의 FTA정책과 시사점 權耿德
03-04 이라크의 전후복구 동향과 향후 전망 朴馥永・裵嬉娟
04-01 亞共 흑인정권 10년의 평가와 시사점 朴英鎬
04-02 EU 확대 이후 중・동구 지역의 교역・투자전망과 한국경제에 대한 시사점 李哲元
04-03 리비아 경제제재 해제와 건설시장 확대방안 朴英鎬
04-04 EU의 시장통합과 유럽 자동차산업의 재편 朴映坤
04-05 영국경제의 이해와 韓・英 경제협력의 과제 金興鍾・金均泰

■ 정책연구

97-01 美國 클린턴 제2기 行政府의 對外通商政策 王允鍾
97-02 韓國의 海外直接投資 現況과 成果 王允鍾 編著
97-03 外國人直接投資의 障碍要因과 促進方案 金準東
97-04 中國의 住宅市場 現況과 進出與件 崔秀雄
97-05 OECD 賂物防止協定에 따른 國內立法現況과 示唆點 金鍾範
97-06 電子商去來의 國際的 論議動向과 對應課題 李鍾華・李晟鳳
97-07 韓・美 通商摩擦의 推移와 對應方案 王允鍾・羅秀燁
97-08 中國經濟의 浮上과 韓國의 對應 李昌在 外
97-09 東아시아 貿易・投資의 構造變化와 向後 課題 金南斗 外
97-10 北韓과 中國의 經濟關係 現況과 展望 趙明哲
97-11 韓・러시아 經濟交流의 現況과 政策課題 鄭余泉
97-12 美洲地域 經濟統合의 展望과 韓國의 對應課題 金元鎬 外
97-13 WTO 主要論議 動向과 對應課題 金寬澔 外
97-14 中國內 外資企業의 勞務管理 實態와 改善方案 趙顯埈
98-01 IMF體制下의 韓國經濟(1997.12~1998.6): 綜合深層報告① 張亨壽・王允鍾
98-02 中國 金融改革의 현황과 과제 李章揆 外
98-03 國內企業 構造調整에 있어 國境間 M&A의 役割 王允鍾・金琮根
98-04 EU 정보네트워크 모형의 APEC 지역 적용에 관한 탐색연구 權泰亨 外
98-05 1997년 APEC 개별실행계획(IAPs)의 평가 成克濟
98-06 1999년 세계경제전망 王允鍾 編

98-07 부문별 조기무역자유화의 경제적 효과 柳在元 · 李弘求
98-08 러시아 금융위기의 원인과 파급효과 李昌在 外
98-09 外國人投資誘致政策: 國際的 成功事例와 示唆點: 투자인센티브 李晟鳳 · 李炯根
98-10 外國人投資誘致政策: 國際的 成功事例와 示唆點: 投資自由地域 李晟鳳 外
98-11 統一對備 국제협력과제: 國際金融機構 활용방안을 중심으로
張亨壽 · 李昌在 · 朴映坤
98-12 臺灣企業의 國際化 戰略과 시사점 崔秀雄
98-13 中國 國有企業 改革의 現況, 問題點 및 展開方向 徐錫輿
98-14 Technology Cooperation in the APEC: Case of the APII
Byung-il Choi · Eun Mee Kim
98-15 IMF 긴급자금지원체제에 대한 평가와 國際金融體制 改編展望에 따른 우리의 대응 張亨壽 · 元容杰
98-16 미국 FTA 정책의 전개와 시사점 鄭仁敎
98-17 최근 國際投資 紛爭事例의 硏究 金寬澔 · 李性美
98-18 通商關聯 電子商去來 論議動向과 示唆點 尹昌仁
98-19 中 · 東歐 및 CIS지역의 經濟統合 현황과 전망 鄭余泉 · 崔秉熙 · 韓貞澈
98-20 북한의 외국인투자유치 정책과 투자환경 趙明哲 · 洪翼杓
98-21 중국 향진기업의 발전과 국제화 전망 全載旭 · 崔義炫
99-01 1999~2000년 세계경제전망: 종합심층연구 曺琮和 編
99-02 韓 · 브라질 21世紀 協力 비전과 課題 金元鎬 編
99-03 IMD의 국가경쟁력 평가에 관한 연구 金博洙 · 王允鍾 · 申東和 · 李炯根
99-04 주요 아시아 경쟁국 기업의 환위험 관리실태와 시사점
王允鍾 · 鄭在完 · 金琮根 · 李鴻培
99-05 2000년 세계경제전망 曺琮和 編
99-06 APEC 주요 회원국의 1998년도 개별실행계획(IAPs)평가 安炯徒 編著
99-07 동북아 경제협력연구 시리즈[1] 동북아 경제협력: 총괄편 李昌在
99-08 동북아 경제협력연구 시리즈[2] 동북아 경제협력: 관세, 통상 등 지역경제협력 鄭仁敎 外
99-09 중국의 WTO 가입이 동아시아와 한국경제에 미치는 영향 金益洙
99-10 東아시아 華人經濟와 우리의 華人資本 활용방안 崔秀雄
99-11 IMF體制下의 韓國經濟 Ⅱ(1998.7~1999.12): 綜合深層報告[2]
黃祥仁 · 王允鍾 · 李晟鳳
99-12 동북아 경제협력연구 시리즈[3] 동북아 경제협력: 투자협력 李晟鳳 外

99-13 동북아 경제협력연구 시리즈④ 동북아 경제협력: 금융협력 王允鍾 外
00-01 WTO 뉴라운드 規範分野의 논의동향과 韓國의 協商戰略
崔洛均·蔡 旭·金準東·宋有哲·尹美京·徐暢培
00-02 서비스산업의 開放效果: 業種間 波及效果를 중심으로 金準東·姜仁洙
00-03 東歐 經濟體制轉換의 평가와 北韓經濟에 대한 시사점 鄭余泉
00-04 WTO 뉴라운드 工産品協商의 시나리오별 實證分析과 韓國의 協商戰略
崔洛均·李明憲·朱文培
00-05 WTO 서비스협상의 影響分析 및 對應戰略
金準東·李長榮·李漢熀·金龍奎·崔重熹·許 琮·李障源
00-06 WTO 뉴라운드 農業協商 影響分析 및 對應戰略
宋有哲·朴芝賢·李載玉·魚明根·任廷彬
00-07 韓·칠레 自由貿易協定의 推進背景, 經濟的 效果 및 政策的 示唆點
鄭仁敎·李景姬
00-08 WTO 서비스규범 관련 論議動向 및 對應方案 金準東·蔡 旭·梁俊晳
00-09 體制轉換國의 經濟開發費用 조달 趙明哲·權 栗·李哲元·金恩志
00-10 國際金融體制 改編의 주요쟁점연구 金世稙·楊斗鏞·王允鍾·黃祥仁
00-11 WTO 新通商議題 영향분석과 대응 尹昌仁 外
00-12 中國·베트남의 初期 改革·開放政策과 北韓의 改革方向 趙明哲·洪翼杓
00-13 WTO 뉴라운드協商의 전망과 韓國의 協商力 제고방안 蔡 旭·崔洛均
00-14 선진국 주요 環境裝置가 韓國의 輸出競爭力에 미치는 影響과 對應方案
尹昌仁·韓宅換·庾相喜
00-15 제3차 ASEM 頂上會議: 經濟協力分野의 성과와 발전전략 李鍾華
00-16 農産物 保護費用과 政策示唆點 宋有哲·朴芝賢
01-01 무역개방화와 제조업부문의 변화 南相烈
01-02 중국 WTO 가입의 경제적 효과와 정책시사점 鄭仁敎
01-03 은행서비스 시장의 개방현황 및 외국은행 진입에 따른 효과분석
黃祥仁·金寅培·辛仁錫
01-04 韓·日 FTA의 경제적 효과와 정책시사점 鄭仁敎
01-05 APEC 무역원활화의 경제적 효과 金尙謙·朴仁元
01-06 동아시아의 통화협력 구상: 역내 환율안정을 중심으로 曺琮和·金于珍
01-07 다자무역내 정부조달 논의와 정책적 시사점: WTO를 중심으로 梁俊晳·金鴻律
01-08 북한의 경제회복을 위한 자본수요 추정과 적정 투자방향의 모색
尹德龍·朴淳讚

01-09 EU 확대와 한국의 대응전략: CGE모형 분석을 중심으로 李鍾華 · 朴淳讚
01-10 주요국 농업정책 변화와 WTO 협상에의 시사점 宋有哲 外
01-11 주요국의 서비스업 시장개방현황과 WTO 뉴라운드 서비스협상:
통신 · 환경 · 에너지서비스를 중심으로 金準東 外
01-12 국제관세의 비교분석 및 부문별 무세화협상의 경제적 효과:
WTO 뉴라운드 공산품협상에의 시사점 崔洛均 外
01-13 신통상의제 관련 주요국 정책현황과 WTO 뉴라운드협상에의 시사점 尹昌仁 外
01-14 WTO 무역분쟁의 추이와 한국관련 분쟁사안에 대한 종합평가 및 정책시사점
蔡 旭 · 徐暢培
02-01 DDA 총점검－2002 崔洛均 外
02-02 농업의 비교역적 관심사항: DDA 농업협상 대응방안
宋有哲 · 朴芝賢 · 李載玉 · 林頌洙
02-03 DDA 서비스협상의 주요 쟁점 및 정책 대응방향:
법무 · 시청각 · 교육서비스를 중심으로 金準東 · 高俊誠 · 具文謨 · 朴淳讚
02-04 DDA 비농산물 시장접근협상의 논의동향과 국제관세율 구조분석
崔洛均 · 鄭在皓
02-05 DDA 규범분야의 논의동향과 개정방향 姜文盛 · 魯在峯 · 李鍾華
02-06 DDA TRIPS 분야의 유전자원 관련 논의와 한국의 대응 尹美京 · 崔允僖
02-07 DDA 무역과 개발분야의 논의동향과 대응방안 南相烈 · 權 栗
02-08 DDA 협상의 시나리오별 경제적 효과 분석 崔洛均 · 朴淳讚
02-09 동아시아 주요국의 환율전가에 관한 분석 姜三模 · 王允鍾
02-10 미국 경상수지적자 확대가능성과 한국경제에 미치는 영향 姜文盛 · 羅秀燁
02-11 EMS의 운영성과와 동아시아에의 시사점 尹德龍 · 鄭在植 · 曺琮和
02-12 FDI와 무역의 상호연계성에 관한 연구－ 한국의 對中 투자와
일본의 對韓 투자가 무역에 미치는 영향을 중심으로 李彰洙
02-13 한일 FTA와 일본의 유통장벽 金良姬 · 趙炳澤
02-14 한국기업의 대중국 권역별 진출과 전략 池晩洙
02-15 ASEAN 주요국의 산업 · 교역구조 분석 權 栗 · 金玧慶
02-16 중국 유통산업의 개방과 활용전략 趙顯埈
02-17 1990년대 이후 韓 · 美간 무역구조의 변화 梁俊哲 · 金鴻律
02-18 체제전환국 사례를 통해본 북한의 금융개혁 시나리오 尹德龍 · 鄭衡坤 · 南英淑
02-19 중동 주요국의 교역구조 분석 및 한국의 對중동 통상확대 전략 金興鍾
02-20 동북아 비즈니스 거점화 전략의 기본방향－주요 비즈니스

거점의 사례연구를 중심으로 李昌在

02-21 韓·中·日 IT 산업의 戰略的 提携 현황과 향후 전략:
知識連繫를 중심으로 洪裕洙

02-22 미국의 통상정책 결정 메커니즘과 한국에의 시사점 金鴻律

02-23 중국진출 한국기업의 경영현지화에 관한 연구 白權鎬 外

02-24 베트남 자본시장 현황 및 발전방향 朴大槿·楊斗鏞·吳奎澤·金恩京

02-25 한중일 3국의 산업간 상호의존관계 분석-국제산업연관모델에 의한 실증연구
李鴻培

02-26 북한경제백서 趙明哲 外

03-01 동아시아 통화통합의 비용·편익분석과 정치경제학적 함의
申寬浩·王允鍾·李鍾和

03-02 동아시아 주요국의 적정환율과 시사점 姜三模·朱尙榮

03-03 동아시아 혁신경제의 이행과 한국의 혁신전략 洪裕洙·李彰洙·姜丁實

03-04 동북아 국제금융센터의 여건과 과제: 사례연구와 시사점 安炯徒 外

03-05 중국 부실채권 문제의 원인과 해결전망 地晩洙·李 榮

03-06 중국 첨단산업의 발전과 한국의 대응 洪裕洙·池晩洙·韓正和

03-07 중·아세안 FTA의 추진과 파급영향 鄭仁敎·吳東胤

03-08 ASEAN 경제통합의 확대와 한국의 대응방향 權 栗·鄭仁敎·朴仁元

03-09 일본의 통상정책변화와 한국의 대응 방안: FTA 정책을 중심으로
李鴻培·金良姬·金恩志·程 勳

03-10 일본의 자산버블 경험과 한국에 대한 시사점 曺琮和·李炯根

03-11 미주자유무역지대(FTAA)의 협상동향과 경제적 효과분석
姜文盛·金元鎬·朴淳讚·全鍾奎·權奇洙·金眞梧·羅秀燁

03-12 국제금융거래를 통한 자금세탁의 사례분석과 대응방안 安炯徒·尹德龍

03-13 7·1경제관리개선조치 현황평가와 과제: 북한 경제개혁의 전망 趙明哲 外

03-14 북한경제 개혁의 추진현황과 남북한 및 국제사회의 역할 趙明哲 外

03-15 북한과 러시아 사이의 경제협력 현황과 남북경협에 주는 시사점 趙明哲

03-16 DDA 중간점검 - 2003 崔洛均 外

03-17 WTO/DDA 농업협상 모델리티 평가와 국내 대응방향 宋有哲 外

03-18 DDA 서비스협상 보건의료 분야의 주요 쟁점 및 정책과제
金準東·鄭永虎·崔秉浩·安德宣

03-19 DDA 비농산물 시장접근협상이 한국의 관세체계에 미치는 영향 분석
崔洛均·鄭在皓

03-20 DDA 규범분야의 협상의제별 주요 쟁점과 시사점 姜文盛 · 朴淳讚 · 李彰洙
03-21 WTO경쟁규범 협상: 문제점의 분석과 제정방향의 모색 尹美京
03-22 국내 유통서비스 시장개방의 경제적 효과와 적응 지원정책
金準東 · 金鍾一 · 姜俊求
03-23 한 · 중 · 일 FTA의 추진당위성과 선행과제 鄭仁敎 外
03-24 한 · 중 · 일 무역규범의 비교분석과 FTA에 대한 시사점
姜文盛 · 朴淳讚 · 宋有哲 · 尹美京 · 李 根
03-25 한 · 중 · 일 FTA 금융서비스 협상을 대비한 전략과 과제:
금융서비스 경쟁력 추정과 주요 이슈를 중심으로 楊斗鏞 外
03-26 지역무역협정하에서 환율제도가 무역에 미치는 영향과
한 · 중 · 일 FTA에의 시사점 申寬浩 · 楊斗鏞 · 王允鍾 · 李鍾和
03-27 한 · 중 · 일 FTA 협동연구 총괄보고서 - 2003년 연구의 주요 결과 鄭仁敎 外

■ 지역연구

03-01 아프리카 섬유산업의 현황과 한국 기업의 진출 확대방안
– 나이지리아, 에티오피아, 모로코를 중심으로 金興鍾 · 金良姬 · 朴英鎬
03-02 2004년 EU 확대와 유럽경제의 변화 金興鍾 · 李哲元 · 朴映坤 · 朴慶錫
03-03 중국의 서비스산업 개방과 한국의 대응방안 李章揆 · 趙顯埈 · 吳東胤
03-04 메콩강유역개발: GMS 프로그램 10년의 평가와 시사점 鄭在完 · 權耿德
04-01 1990년대 이후 중동의 경제개혁 朴馥永

金恩慶
연세대학교 경제학 학사
서울대학교 경제학 석사
프랑스 Paris 10 대학교 경제학 박사
국회예산정책처 경제분석관(現, E-mail: ekkim@nabo.go.kr)

著書 및 論文
「안정 및 성장협약(Stability and Growth Pact): 쟁점과 평가」(2004)
「유럽중앙은행의 통화정책에 대한 검토」(2002) 외

金興鍾
서울대학교 경제학과 및 동 대학원 졸업
영국 University of Oxford, MPhil in Economics
서울대학교 대학원 경제학 박사
영국 University of Oxford, Honorary Member of Christ Church(2000-01)
대외경제정책연구원 유럽팀장(現, E-mail: hckim@kiep.go.kr)

著書 및 論文
"Are the New Member States really Integrated to the Incumbents?"(2004)
"Monetary Union and Real Convergence Compared: Europe and East Asia"(2004)
『2004년 EU 확대와 유럽경제의 변화』(2003) 외

지역연구회시리즈 04-01

EU의 금융감독체계: 현황과 평가

2004년 11월 30일 인쇄
2004년 12월 5일 발행

발 행 인 **安 忠 榮**

발 행 처 **對外經濟政策硏究院**
137-747 서울특별시 서초구 염곡동 300-4
전화: 3460-1178 FAX: 3460-1144

인 쇄 서울기획문화사 전화: 2272-1533

등 록 1990년 11월 7일 제16-375호

【本書 內容의 無斷 轉載·複製를 금함】

ISBN 89-322-6074-5 94320
89-322-6015-X(세트)
정가 5,000원

절취선

KIEP 발간자료회원제 안내

■ 본 연구원에서는 본원의 연구성과에 관심 있는 專門家, 企業 및 一般에 보다 개방적이고 효율적으로 연구내용을 전달하기 위하여 「발간자료회원제」를 실시하고 있습니다.

■ 발간자료회원으로 가입하시면 본 연구원에서 발간하는 모든 보고서 및 세미나자료 등을 대폭 할인된 가격으로 신속하게 구입하실 수 있습니다.

■ 회원 종류 및 연회비

회원종류	배포자료	연간회비		
		기관회원	개인회원	연구자회원*
S	외부배포 발간물 일체	30만원	20만원	10만원
A	(반년간)대외경제연구	1만 2천원		1만원
B	(월간)KIEP세계경제	5만원		2만 5천원

* 연구자 회원: 교수, 연구원, 학생, 전문가들 회원

■ 가입방법

우편 또는 FAX 이용하여 가입신청서 송부(수시접수)
137-747 서초구 염곡동 300-4 대외경제정책연구원 정보자료실 편집출판팀
연회비 납부 문의전화:02)3460-1179 FAX:02)3460-1144
E-mail:sklee@kiep.go.kr

■ 회원특전 및 유효기간

- S기관회원의 특전: 본 연구원 해외사무소(美 KEI)발간자료, 週報(인쇄물), 전문가풀 토의자료 등 제공
- 자료가 출판되는 즉시 우편으로 회원에게 보급됩니다.
- 모든 회원은 회원가입기간 동안 가격인상에 관계없이 신청하신 종류의 자료를 받아보실 수 있습니다.
- 본 연구원이 주최하는 국제세미나 및 정책토론회에 무료로 참여하실 수 있습니다.
- 연회원기간은 加入月로부터 다음해 加入月까지입니다.

KIEP 발간자료회원제 가입신청서

기관명 (성명)	(한글)	(한문)
	(영문: 약호 포함)	
대표자		
발간물 수령주소	우편번호	
담당자 연락처	전화	FAX
회원소개 (간략히)		
사업자 등록번호		종목

회원분류(해당난에 ∨표시를 하여 주십시오)

	S 발간물일체	A 반년간지	B 월간지
기 관 회 원 □			
개 인 회 원 □			
연구자회원 □			

*회원번호 *갱신통보사항

(*는 기재하지 마십시오)

특기사항

KIEP's Official Pool of Regional Experts Series 04-01

Financial Supervision System in the EU: Recent Developments and Assessments

Eun Kyung Kim and Heungchong Kim

유로화의 도입 이후 시장통합의 진전과 거대 금융중개기관의 출현으로 EU 금융시장의 시스템 리스크가 커지고 있다. EU 금융시장통합의 청사진을 제시한 Lamfalussy 체제도 이러한 위험을 관리하는 데에는 부족하다. 한편 EU의 확대로 신규 가입국의 금융시장이 기존 EU에 편입됨으로써 이로 인한 위험도 커지고 있다. 신규가입국 금융시장의 취약성에서 비롯되는 금융위기가 발생하지 않도록 정책적 노력이 필요하다. 이러한 시스템 리스크의 예방을 위해서는 금융감독체계의 정비와 ECB의 역할 강화가 필수적이다. 동아시아에서 통화협력을 구체화시키기 위해서는 동아시아 통화 및 금융협력체제를 추진시켜나가는 조직적 주체가 필요하며, 역내 금융감독체계에 대한 논의도 시작되어야 한다.

94320
9 788932 260747
ISBN 89-322-6074-5
89-322-6015-X(세트)

정가 5,000원

대외경제정책연구원
137-747 서울시 서초구 염곡동 300-4
TEL: 3460-1178 FAX: 3460-1144