

New Global Financial Regulatory Regime in the Making

Impacts on Asian Financial
Markets and Institutions

새로운 글로벌 금융 규제 체제
아시아 금융 시장 및
금융 기관에 미치는 영향

New Global Financial Regulatory Regime in the Making

Impacts on Asian Financial
Markets and Institutions

새로운 글로벌 금융규제체제
아시아 금융시장 및
금융기관에 미치는 영향



후원  **KB 금융그룹**
KB Financial Group



 **KB 금융공익재단**
KB Foundation



머리말

이 보고서는 지난 2011년 11월 20~21일 양일간 세계경제연구원(IGE)이 KB 금융그룹의 후원을 받아 아시아개발은행(ADB)과 공동으로 개최한 국제금융 컨퍼런스의 결과를 종합 정리하여 이를 한글 번역본과 함께 엮어서 만든 것이다. 이번 컨퍼런스의 주목적은 지난 2008년 글로벌 금융위기 이후 아직도 전세계적으로, 그리고 전면적으로 진행되고 있는 금융규제개혁이 신흥경제국에 미치는 영향은 물론, 특히 한국을 비롯한 아시아 금융시장 및 금융기관에 미치는 영향을 평가해 보는데 두고 있다. 이러한 평가를 통해서, 궁극적으로는 신흥시장국의 정책담당자들이 새로운 금융규제의 원칙과 가이드라인을 도입하는데 도움을 주고, 또 한국은 물론 아시아의 금융기관들이 변화된 세계금융체제에 순조롭게 적응하는데 도움이 되고자 한 것이다.

이번 컨퍼런스의 두드러진 특징 중 하나는 현재 골격이 만들어지고 있고 또 부분적으로 도입이 되고 있는 세계금융규제체제를 다루고 있다는 점이고, 또 다른 하나는 풍부한 경험과 전문지식을 잘 갖춘 다수의 전문가들이 초청되어 그들의 견해를 비교적 상세하게 피력하고 있다는 점이다. 따라서 이 보고서에 담긴 내용들은 거의 모두가 현실적 활용가치를 충분히 지니고 있는 것으로 생각한다.

이 보고서는 크게 세 부문으로 구성되어 있다. 첫 번째 부문은 개막부분으로서 개회사와 기조연설, 그리고 두 분의 특별연설이 포함되어 있다. 두 번째 부문은 네 개의 세션과 종합토론을 포함하고 있는데 각 세션마다 주제발표와 지정토론의 내용을 담고 있다. 첫 번째 세션에서는 규제개혁의 중요한 한 축인 바젤Ⅲ를 다루고 있으며, 두 번째 세션에서는 거시건전성규제와 SIFIs를, 세 번째 세션에서는 규제개혁에 대한 아시아의 시각을, 그리고 네 번째 세션에서는 한국 금융기관들의 시각을 각각 담고 있다. 그리고 종합토론이 뒤따른다. 마지막 세 번째 부문은 환영사, 축사, 오찬연설 등을 편의상 부록에 실고 있다.

독자들의 편의와 이해를 돕기 위하여 발표된 내용들을 간단히 소개하고자 한다. 먼저 개회사를 통해서 사공일 세계경제연구원 이사장은 지난 2008년 리먼브러더스 파산과 함께 발발한 세계금융위기를 계기로 같은 해 11월 미국 워싱턴에서 처음으로 개최되었던 G20 정상회의에서 금융시장 개혁문제가 논의된 이후, 새로운 금융규제체제가 G20 정상회의를 통해서 지금까지 어떻게 발전되어 왔는지 전 과정을 소상하게 소개하고 있다. 한 걸음 더 나아가 그는 앞으로 우리가 추구해야 할 금융규제의 과제에 대해서 그리고 당면한 유럽위기에 대해서도 그의 견해를 피력하고 있다. 그 동안 G20 정상회의에 깊게 관여해온 그의 경험이 마디마다 짙게 베어 있다.

기조연설은 현재 한국의 금융위원회를 맡고 있는 김석동 위원장이 “새로운 글로벌 금융규제체제에 대한 한국의 대응”이란 주제로 하였는데, 그는 우선 2011년 11월 G20 칸 정상회의에서 논의된 주요내용을 검토한 후 신흥국의 관점에서, 특히 급격한 자본유출입과 환율변동에 노출되어 있는 신흥국의 입장에서 금융안정에 대한 대책을 제시하고 있다. 그는 끝으로 바젤Ⅲ와 SIFIs에 대한 규제, 그리고 장외파생상품시장 개혁 등 글로벌 금융규제의 이행과 아울러 금융소비자보호와 유사은행 감독기능강화를 위한 국내법과 규정의 개

정문제에 대해서도 언급하고 있다.

이번 컨퍼런스에서는 특별히 해외로부터 초청된 두 분에 의한 특별연설이 있었는데, 한 분은 현재 유럽 최대은행인 Deutsche Bank의 회장(2006~현재)으로 있는 Joesf Ackermann 박사이고, 다른 한 분은 최근까지 바젤은행감독위원회 의장(2006~2011)을 지냈고 또 네덜란드 중앙은행 총재(1997~2011)를 역임한 Nout Wellink 박사이다. 먼저 Ackermann 박사는 “새로운 국제통화·금융시스템과 시사점”이란 주제로 연설을 하였는데, 사실 그는 유럽 금융산업을 대표하는 인물로 유럽의 금융정책 수립에도 깊게 참여하여 왔으며, 이론과 실무를 잘 겸비한 금융경영인이라 할 수 있다. 그의 연설은 세가지 점에서 특히 흥미해 볼 가치가 있는 것으로 보인다. 그는 먼저 이번 금융위기를 겪으면서 드러난 국제통화시스템 상의 결함 6가지를 지적하면서 이를 시정하기 위한 방안도 함께 제시하고 있다. 그는 또 그 동안 금융위기와 재정위기를 겪으면서 노출된 금융시스템 상의 문제점에 대해서도 의견을 제시하고 있다. 특히 지난 20년 동안 활발하게 추진되어 왔던 규제완화와 자유화, 그리고 시장통합이 규제강화로 훼손된다면 금융산업의 비용상승, 수익성 감소, 그리고 국제화 퇴조가 우려된다는 것이다. 그러나 최근의 금융위기는 역설적으로 아시아를 비롯한 신흥국의 금융산업 발전을 크게 가속화시킬 것이라는 점도 그는 지적하고 있다. 끝으로 그는 질의·응답 시간을 통해서 현재 유럽이 당면한 여러 가지 문제들, 특히 국가채무와 이의 해결방안을 중심으로 진솔하게 그의 견해를 피력하고 있다.

한편, 오랫동안 공공금융분야에 종사하여온, 그래서 공공부문을 대표한다고도 볼 수 있는 Wellink 박사는 “금융시스템의 복원력(resilience) 강화를 위한 로드맵”이란 주제로 특별강연을 하였는데, 그는 여기서 “건실한 은행”, “좋은 감독”, 그리고 “적정한 규제”가 필요함을 역설하고 있다. 좀 더 구체적으로, 은행들은 기업지배구조 측면에서 사업모델의 근본적인 검토가 필요하고, 좋은

감독을 위해서는 바젤 핵심원칙을 시발점으로 하되 국제적 협력을 강화하여야 하며, 적절한 규제를 위해서는 바젤Ⅲ, SIFIs 및 거시건전성 정책이 중요함을 지적하고 있다. 그는 특히 바젤Ⅲ란 무엇인지, 그리고 거시건전성 정책이란 무엇인지에 대해서 상세한 설명을 하고 있으며 금융기관들의 생존력 증진 방안에 대해서도 언급하고 있다.

세션 I에서 다룬 주제는 “글로벌금융규제개혁: 바젤Ⅲ 및 신흥시장에 미치는 영향”이었다. 주제발표는 현재 피터슨국제경제연구소(PIIE)에서 초청연구위원으로 근무하고 있는 Nicolas Véron 박사가 해주었다. 그는 발표에서 우선 바젤은행감독위원회(BCBS)란 무엇인지 그 역사적 발전과정과 구성에 관하여 설명한 후, 바젤Ⅲ의 내용 중 새롭고 혁신적인 요소에 관한 상세한 소개와 함께 그 특성을 논하고 있다. 그리고 이러한 새로운 규제들이 성장률에 미치는 영향이 GDP의 -0.03%가 될 것이라는 최근의 국제결제은행(BIS)에 의한 추정치도 소개하고 있다.

이 세션의 지정토론자는 세 분이었는데, 첫 번째 토론자는 현재 ADB 지역경제통합국 부국장으로 있는 Noritaka Akamatsu 박사였다. 그는 우선 바젤Ⅲ는 금융산업이 은행중심으로 구성되어 있는 아시아에 미칠 영향이 매우 클 것으로 보았고, 이는 결국 경제의 안정성은 높이지만 성장을 낮추는 결과를 초래할 것이기 때문에 이 둘 사이에 균형을 찾는 것이 중요한 과제라고 보았다. 그 밖에 바젤Ⅲ에 대한 문제점으로 이의 모니터링 상의 문제, 무역금융과 신용에 미치는 영향, 그리고 은행의 해외지점 선택에 미치는 영향 등을 지적하였다. 두 번째 토론은 현재 IMF 홍콩대표부 대표인 Andre Meier 박사가 해주었는데, 그는 먼저 바젤Ⅲ의 시발점이 서구의 선진화된 은행시스템의 실패였다는 점을 지적하고 그 핵심요소로는 자본의 확충과 질적 개선, 유동성체제의 강화, 그리고 시스템리스크의 개선 등을 들었다. 그는 또 신흥시장국은 은행들의 자본상태가 비교적 양호하여 바젤Ⅲ 도입에 비교적 유리한 입장에

있지만 국가별로 취약점에 초점을 맞추어 차별화된 개혁과제의 선택이 중요함을 강조하고 있다. 마지막 토론자는 현재 유럽부흥개발은행(EBRD)에서 선임이코노미스트로 근무하고 있는 Alexander Lehmann 박사였는데, 그는 EBRD가 현재 관할하고 있는 동유럽과 독립국가연합의 입장에서 바젤Ⅲ의 적용 상의 문제점을 논하고 있다. 그는 특히 이 지역의 가장 두드러진 특징으로 볼 수 있는 높은 외국은행의 침투율과 관련하여, 모은행이 있는 본국(home country)과 지점이 있는 현지국(host country) 간에 필요한 규제의 통합문제와 감독자 간의 공조문제를 상세하게 언급하고 있다.

세션Ⅱ에서는 “글로벌금융규제개혁: 거시건전성 규제와 SIFIs”란 주제에 대해서 현재 부르킹스연구소 연구위원으로 있는 Douglas Elliott 박사가 주제발표를 하였다. 그는 우선 거시건전성 정책이란 무엇인지, 그 목적과 수단은 무엇인지, 그리고 개입시기의 선택과 효과는 무엇인지 등에 대해서 깊이 있는 검토와 평가를 시도하고 있다. 특히 정책수단들 간의 유용성과 한계점에 대한 평가가 주목을 끈다. 그는 또 정책수단을 선택하는데 있어서 아시아의 은행중심 금융시스템과 자본시장과 유사은행이 많은 미국 금융시스템 간의 차이점도 논하고 있다.

이 세션에서는 네 분의 지정토론자가 의견을 개진해주었는데, 먼저 한국은행 부총재보로 근무하고 있는 이광준 박사는 한국의 거시건전성 정책에 대한 소개와 아울러 당면하고 있는 도전과제에 대해서도 언급하고 있다. 그는 특히 최근의 금융위기를 겪으면서 중앙은행인 한국은행이 발휘한 금융안정 기능을 고찰하고 그 역할과 한계에 대한 평가를 하고 있으며, 또 향후 최우선 과제로는 시스템적 리스크를 분석하고 평가할 수 있는 틀을 개발하는 것임을 밝히고 있다. 이어서 두 번째 토론자로 나선 홍콩 통화청 시장조사과장 Chohoi 박사는 거시건전성 정책과 관련하여 홍콩의 경험을 소개하였는데, 그는 특히 신용증가와 시스템적 리스크 간의 연계성, 그리고 홍콩의 부동산 관련

대출성장에의 대처방식 등에 관하여 상세한 설명을 하고 있는데 여타 국가들에 시사하는 바가 실로 크다고 하겠다. 세 번째 토론자는 현재 국제금융연합회(Institute of International Finance) 사무부총장으로 있는 Hung Tran 박사였다. 그는 먼저 거시건전성 정책의 목적과 범위, 그리고 시스템적 리스크를 다루는 도구 등을 언급한 후, 거시건전성 접근방법이 효과를 보기 위해서 생각해야 하는 네 가지 문제점을 제시하고 있는데, 첫째는 거시건전성 정책과 거시경제적 정책 간에 인위적 차별을 하지 말 것, 둘째는 거시건전성 정책과 미시건전성 정책수단 간에 균형을 취할 것, 셋째는 정책의 도입시기나 전환에 따른 충격문제를 제대로 다룰 것, 그리고 넷째로 거시건전성 조치가 원래 의도와는 달리 경기순응적이 될 가능성이 높다는 것 등이다. 마지막 토론자는 현재 자본시장연구원에서 자본시장실장으로 근무하는 이인형 박사였는데, 그는 먼저 바젤Ⅲ에 담겨있는 거시건전성 정책수단들을 자세히 소개한 후 지난 10년 동안 한국의 성공적인 거시건전성정책 시행경험을 상세히 소개하고 있다.

세션 Ⅲ에서는 새로운 글로벌금융규제체제에 대한 “아시아 신흥시장의 시각”을 주제로 다루었는데, 주제발표는 현재 ADB의 수석이코노미스트로 있는 이창용 박사가 해주었다. 그는 우선 아시아 금융시장의 양적, 질적 변화추이를 살펴본 후 이에 대한 평가를 시도하고 있다. 양적 성장에도 불구하고 아시아 금융시장은 여전히 은행중심이고, 투자은행업이나 자산운용업은 열세이며, 역내 금융통합은 미진하기 때문에 금융규제도 아시아 각국이 처해 있는 발전단계에 따라 달라야 한다는 것이 그의 주장이다. 그는 또 2008년 금융위기로부터 아시아가 배워야 할 교훈으로, 경험과 지식을 축적하고 인프라와 제도적 개선을 도모하며, 또 국제적 자본시장과의 통합을 가속화할 것 등을 들고 있다.

이어서 세 분의 지정토론자들에 의한 토론이 있었는데, 첫 번째 토론자는

현재 인도경영대학원 교수로 있는 Vivek Moorthy 박사였다. 그는 먼저 2008년 9월 이후 금융규제완화에 대한 엄청난 반론이 미국과 유럽에서 제기되었으나 아시아는 이에 동조할 필요가 없음을 주장하고 있다. 그 이유는 역시 아시아의 금융시장은 아직 은행중심이고 채권 및 증권시장은 발전이 미약하여 자유화를 계속하는 것이 맞다는 것이다. 하지만 국내적으로는 금융자유화 노력을 계속하되 대외자유화는 각국의 경제발전수준에 맞게 진행할 것을 권유하고 있다. 외국의 저금리정책 등 외부적 충격에 약하기 때문이다. 두 번째 토론자로 나선 IMF의 Andre Meier 박사는 IMF의 경험을 토대로 해서 신흥시장 금융산업의 안정화와 발전을 위한 여러 가지 방안을 내놓고 있다. 그는 먼저 바젤Ⅲ는 여러 가지 새로운 표준과 규정을 담고 있지만 신흥국의 문제는 주로의 실천과정에서 발생한다고 주장한다. 신흥국은 감독역량이 제한적인 경우가 많고, 외국계 금융기관이 국내시장에서 높은 비중을 차지함에도 불구하고 본국과 현지국의 감독당국 간에 협력 인센티브가 부족하고, 금융산업의 달러화(dollarization)가 심한데 헤징방법이 부족하다는 것이다. 그래서 이러한 문제점들을 보완해 나가는 데에는 선진국의 도움을 받을 필요가 있는데, 예를 들면 신흥국을 포함하는 감독자협의회 등이다. 마지막 토론은 현재 BBVA Hong Kong 수석이코노미스트로 있는 Alicia García-Herrero 박사가 하였는데, 그는 우선 선진국보다는 신흥국에서 새로운 금융규제에 의한 은행신용의 변동성이 클 것이기 때문에 이에 대한 사전적 예방조치가 필요할 것임을 주장하고 있다. 특히 신흥국들은 외국계 은행으로부터 간접적 영향을 받을 수 있는데, 하나는 초국경 거래를 통해서 그리고 다른 하나는 외국계 은행의 현지영업을 통해서라는 것이다. 문제는 초국경 거래의 변동성이 크다는 것이다. 그는 또 새로운 규제는 정교하지만 너무 복잡하여, 또는 감독당국의 능력이 부족하여 실행이 어려울 수도 있다는 점을 지적하고 있다.

마지막 세션 IV는 “한국 금융기관들의 시각”에서 새로운 글로벌금융규제 체제를 살펴보는 것이었는데 주제발표는 현재 자본시장연구원 연구위원인

최순영 박사가 해주었다. 그는 먼저 한국 금융산업은 아직 은행중심이라서 깊이가 부족하고, 또 은행규모도 국제수준에 미달하며, 그리고 국제화가 미흡한 상태에 있다는 점을 지적하고 있다. 따라서 규제도입은 세계적 추세와 합의를 받아들여야 한국의 실정과 환경에 맞게 하여야 하며 그것이 무엇인지를 그는 자세히 설명하고 있다. 그는 특히 금융혁신이 한국의 경우 안정성과 성장 간에 있을 상충효과보다는 모두를 향상시키는 효과를 가져올 수 있다는 점을 지적하면서, 금융기관 운영자 자질문제의 중요성도 강조하고 있다.

세 분의 토론자 중 첫 번째 토론자는 현재 금융감독원 부원장보로 있는 김영대 박사였다. 그는 먼저 한국의 금융규제당국이 현재 진행 중에 있는 글로벌 규제개혁에 어떻게 대응하고 있는지에 대해서 상세히 설명하고 있다. 특히 바젤Ⅲ의 국내도입에 어떻게 대처하고 있는지, 그리고 한국 금융시장 인프라의 개선노력이 어떻게 진행되고 있는지에 대해서도 소개하고 있다. 두 번째 토론자는 현재 ADB 수석이코노미스트보로 있는 박신영 박사였는데, 그는 먼저 한국을 포함한 아시아 금융부문의 발전단계를 고찰한 후, 아시아의 제도적 틀은 아직 실물경제를 잘 뒷받침하기에는 미흡하다는 점, 그리고 위기의 예방관리나 해결 메커니즘의 마련도 필요하다는 점을 지적하고 있다. 그리고 특히 아시아의 금융당국자들은 성장을 지원하는데 정책의 초점을 맞출 것을 그는 주문하고 있으며, 혁신을 하되 규제완화를 통해서 금융산업 발전을 도모할 것을 강조하고 있다. 마지막 토론은 현재 KB금융지주 경영연구소 소장인 양원근 박사가 해주었는데, 그는 우선 한국의 은행들이 지난 1998년 외환위기 이후 어떻게 지배구조와 투명성, 그리고 자본의 수익성과 건전성 면에서 개선되어 왔는지를 소개한 후, 2013년부터 도입될 예정으로 있는 바젤 위원회의 제안, 즉 강화된 자본 및 유동성비율에 비추어 현재 한국의 은행들이 처해 있는 수익구조 등 여러 가지 현황을 상세히 분석하고 평가하여 그 개선점을 제시하고 있다. 그는 또 한국의 금융산업이 새로운 규제환경에 성공적으로 적응하기 위한 몇 가지 대책도 제시하고 있는데, 예컨대 해외영업의

확대, 여신 포트폴리오의 위험도 재평가, 그리고 환리스크와 외부충격 흡수 능력의 제고 등이 그것이다.

이어서 이번 컨퍼런스를 마무리하는 종합토론이 있었는데 이는 Nout Wellink 박사의 사회로 진행되었다. 그는 우선 종합토론에서 다룰 의제와 범위를 미리 대충 정해 주었는데, 그것은 개혁의제와 은행부문에 미치는 영향, SIFIs에 대한 접근방식, 금융기관에 대한 제약, 아시아의 참여확대, 그리고 초국경 은행문제 등이다. 토론에는 Véron, Tran, 이창용, Meier, 그리고 이인형 박사 등이 참여하였다.

먼저 토론에 나선 Véron 박사는 글로벌 금융시스템의 미래 모습에 관하여 언급하였는데, 그는 특히 지난 수년간 신흥국과 선진국 간에 국가신용의 격차가 감소하는 소위 수렴현상이 벌어지고 있는데 이는 앞으로 아시아 금융시장이 양적인 부상뿐 아니라 질적인 향상도 거둘 것임을 예고하는 것이라 하였다. 그는 또 개혁의제와 관련하여 국가주권 문제 때문에 과연 초국경적 금융통합과 감독이 가능할지 의문도 제기하였다. 이에 대해서 사회자 Wellink 박사는 만약 개혁과 세계화가 퇴보한다면 우리는 모두 잠재적 후생감소를 감수해야 할 것임을 지적하였다.

한편, Tran 박사는 규제개혁과 현실상황과의 괴리현상을 지적하였는데, 그는 현실을 무시한 규제주의자들은 위기의 해결방안으로 은행들의 자본확충안을 유일한 해법이라 주장하는데 이는 경제활력만을 감소시켜 오히려 규제개혁을 어렵게 만들 수 있다는 것이다. 이는 상당히 강력한 반론을 불러왔다. 먼저 Wellink 박사는 은행부문은 리스크에 비해서 자본이 가장 적은 산업이며 그것은 정부의 감독기능이 있기 때문에 가능한 것인데, 현재 그 기능이 완벽하지 못하기 때문에 더 많은 자본이 필요하다는 것이다. 설령, 감독기관이 아무런 조치를 취하지 않는다 하더라도 시장은 은행시스템에 더 많은 자

본축적을 요구하였을 것이고, 불확실성에 대처하는 방법은 자본이 유일한 수단이라는 것을 재차 강조하였다. 이와 관련하여 이창용 박사는 현재 유럽의 문제는 규제나 감독이 부족해서라기보다는 자산가치의 하락으로 디폴트 위기에 있기 때문이지만 여전히 자본은 필요하다는 견해를 밝혔고, Meier 박사는 자본확충과 감독기능강화 이외에도 재정건전화 등 다양한 조치가 유럽문제 해결에 필요하다고 주장하였다.

그 밖에, 이창용 박사는 바젤Ⅲ는 어떤 근본적인 변화라기보다는 기존 금융시스템을 좀 더 안전하게 만든다는데에 의의가 있음을 지적하고, 아시아의 경험에 비추어 각종 규제수단들에 대한 장·단점들을 평가하였다. 그리고 Meier 박사도 기본적으로 바젤Ⅲ에 동의하면서 여러 가지 실천 상의 문제점들을 지적하였다.

끝으로, 이인형 박사는 과거 한국이 당면하였던 문제들, 즉 만기 불일치, 자산·부채 불일치, 그리고 통화 불일치 등의 문제를 해소하기 위해서 광범위하고 극단적인 조치들이 동원되었던 경험을 소개하면서, 만약 구조조정 없이 바젤Ⅲ가 이행된다면 비록 중앙은행의 도움으로 금융기관들이 어려움을 벗어난다고 해도 여전히 도덕적 해이 문제는 남는다는 점을 지적하였다.

앞에서 언급한 바와 같이 이 보고서의 부록에는 어윤대 KB금융지주 회장의 축사와 박재완 기획재정부 장관의 오찬연설을 싣고 있는데, 이들의 내용도 통상의 수준을 훨씬 넘어 주제발표와 토론수준의 중요한 내용을 포함하고 있어 약간의 언급을 요한다. 먼저 어윤대 박사는 최근의 글로벌 금융위기는 그것을 야기한 선진국에서보다 펀더멘탈이 건실한 아시아 국가들에서 그 충격이 더 컸던 현상을 한국의 경우를 들어 설명한 후 그 원인에 대한 분석도 제시하고 있다. 그는 또한 선진국 경험에 기초한 규제방안들에 대해서 아시아 신흥국 입장에서는 어떻게 접근하는 것이 현명할지를 묻고 있다. 한편, 박재

완 박사는 “세계경제 위험요인과 대응과제”를 주제로 한 그의 오찬연설에서 먼저 글로벌 금융규제의 트렌드에 대해서 상세히 설명한 후 현재의 세계적 경제위기가 지금까지 세계가 경험한 경제위기들에 비추어 어떻게 다른지를 검토하고 있다. 그리고 2008년 이후의 글로벌 금융위기와 재정위기를 극복할 수 있는 다양한 방안들을 구체적으로 제시하고 있다. 상당부분 한국의 경험과 그의 국제회의 참여경험에 기초하고 있어 설득력을 더하는 것으로 보인다.

아무쪼록 이 보고서에 담긴 내용들이 현재 금융개혁에 종사하는 정책담당자들은 물론 금융산업에 종사하는 모든 분들, 그리고 이 분야를 연구하는 전문가분들께 도움이 되었으면 하는 바람이다. 이번 컨퍼런스를 위해서 물심양면으로 지원을 아끼지 않으신 KB금융지주 어윤대 회장님을 비롯한 임직원 여러분께 다시 한 번 깊은 감사를 드린다. 그리고 이 컨퍼런스의 성공을 위해서 특별한 관심과 도움을 주신 IGE의 사공일 이사장님, 그리고 ADB의 이창용 수석이코노미스트와 IGE의 송경진 박사께도 심심한 사의를 표한다.

2012년 3월 20일

세계경제연구원
원장 남종현

차례

머리말	03
Opening Remarks <i>Il SaKong</i>	19
Keynote Address <i>Seok-Dong Kim</i>	25
Special Guest Speakers <i>Josef Ackermann</i> <i>Nout Wellink</i>	35
SESSION I. Global Financial Regulatory Reform: The Basel III and its Impacts on Emerging Markets	65
Speaker <i>Nicolas Véron</i>	
Discussants <i>Noritaka Akamatsu</i> <i>Andre Meier</i> <i>Alexander Lehmann</i>	
SESSION II. Global Financial Regulatory Reform: Macroprudential Regulation and SIFIs	85
Speaker <i>Douglas Elliott</i>	
Discussants <i>Kwang-June Lee</i> <i>Cho-hoi Hui</i> <i>Hung Tran</i> <i>Inhyung Lee</i>	
SESSION III. Asian Emerging Market Perspective	105
Speaker <i>Changyong Rhee</i>	



Discussants

Vivek Moorthy

Andre Meier

Alicia García-Herrero

SESSION IV. Korean Financial Institutions' Perspective 127

Speaker

Soon Young Choi

Discussants

Yungdae Kim

Cyn-Young Park

Wonkeun Yang

Roundtable Discussion 145

Chair

Nout Wellink

Panelists

Changyong Rhee

Nicolas Véron

Andre Meier

Inhyung Lee

Hung Tran

APPENDIX

Welcoming Remarks 161

Chong-Hyun Nam

Congratulatory Remarks 163

Yoon-Dae Euh

Luncheon Speech 167

Jaewan Bahk

Program 175

번역문

개회사 사공일	181
기조연설 김석동	187
특별연설 Josef Ackermann Nout Wellink	195
SESSION I. 글로벌금융규제개혁: 바젤Ⅲ 및 신흥시장에 미치는 영향 발표 Nicolas Véron 토론 이광준 Cho-hoi Hui Hung Tran 이인형	227
SESSION II. 글로벌금융규제개혁: 거시건전성 규제와 SIFIs 발표 Douglas Elliott 토론 Noritaka Akamatsu Andre Meier Alexander Lehmann	249
SESSION III. 아시아 신흥시장의 시각 발표 이창용 토론 Vivek Moorthy	271

Andre Meier
Alicia García-Herrero

SESSION IV. 한국 금융기관들의 시각 293

발표
최순영
토론
김영대
박신영
양원근

종합토론 309

사회
Nout Wellink
패널
이창용
Nicolas Véron
Andre Meier
이인형
Hung Tran

부록

환영사 325
남종현

축사 329
어윤대

특별연설 335
박재완

프로그램 343



Opening Remarks

Il SaKong

Chairman, Institute for Global Economics (IGE)

On behalf of the Institute for Global Economics (IGE) and the Asian Development Bank (ADB) let me first of all extend my warm welcome to all of you, especially those coming from abroad. My special appreciation goes to the KB Financial Group and the KB Foundation for their generous support of this conference.

It is indeed a great privilege for me to make the opening remarks at this timely and important international conference on the new financial regulatory regime in the making.

I am sure you would agree with me that there are a number of interrelated causes for the worst global financial crisis since the 1930s. Certainly, the inadequate financial regulatory regime at both the national and global level was one of the most important causes of the crisis, if not the sole cause, as many experts argue.

No wonder the G20 Summit, which was first launched in 2008 immediately after the Lehman Brothers bankruptcy, put financial sector reform at the top of its priority agenda. As you know, in Washington the G20 leaders adopted five principles and a 47-point action plan for reforming financial

markets to deal with the crisis and prevent future crises. Subsequently, the G20, in close cooperation with relevant multilateral institutions including the then Financial Stability Forum (FSF), the Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), and the IMF, has been implementing various reform measures.

One of the first actions taken was the elevation of the FSF to the Financial Stability Board (FSB) with greater responsibilities, mandates, and expanded membership. At Cannes, the G20 leaders agreed to further strengthen the FSB in terms of its legal standing and financial autonomy.

In Seoul last year, the G20 leaders endorsed the BCBS's new bank capital and liquidity framework, i.e. Basel III. In fact, Mr. Wellink who is here with us today led the BCBS endeavor to develop the new framework.

In Seoul, the G20 leaders also mandated the FSB, BCBS, and other relevant bodies to complete work on systemically important financial institutions (SIFIs) to reduce the moral hazard risks posed by SIFIs and address the too-big-to-fail problem. The issue was followed up at Cannes. As previously agreed, the FSB published an initial list of Global SIFIs (G-SIFIs). The G-SIFIs will be subjected to strengthened supervision, a new international standard for resolution regimes, and additional capital requirements from 2016. The FSB and other relevant bodies are asked to work on a policy framework for domestic SIFIs (D-SIFIs). The leaders also agreed to identify systemically important non-bank financial entities. They reiterated the need to develop appropriate regulatory regimes for shadow banking, while strictly monitoring the implementation of the commitments regarding banks, OTC markets and compensation practices in order to strengthen supervision and regulation of the financial sector.

What it all amounts to is that a new global regulatory regime has been and still is in the making. Consequently, it is critical, especially for emerging countries, to assess the impacts of the new regime on their economies and map out the best possible way to adapt to the new regulatory environment. Of course, the role they can play in financial sector reform and in the global financial market is another critical dimension to closely look into.

Obviously, the areas of reform mentioned above do not make up an exhaustive list. For example, macro-prudential regulation is a critical subject to be included in reforming the regulatory regime, although the term, macro-prudential policy, is not yet well-defined. Certainly, the current global debate on capital control can be considered within the context of the macro-prudential policy framework.

In relation to this and also to the eurozone crisis, the idea of introducing a financial transaction tax has re-emerged. In fact, whenever there is a financial crisis, the good old Tobin Tax idea never fails to appear as a topical issue. Perhaps, it is the appropriate time to seriously study the feasibility of introducing such a tax. Toward this end, setting up a global wisemen's group may be a good start.

As many leading global policymakers and experts in the field of financial reform gathered here, I am confident that all these issues will be fully discussed and well sorted out.

Let me now briefly turn to the current European crisis, since a conference like this one at this time cannot be complete without taking into consideration its impacts on the global economy.

Given the critical financial dimension of the crisis in this era of deep global financial integration, the crisis certainly will have major spillover effects on the rest of the world, emerging economies in particular. Consequently, the emerging world has to figure out how to cope with the situation and at the same time, seriously consider what role they can play in helping remedy the European crisis for its own interest.

The current European crisis has a number of fundamental and structural causes. However, such institutional factors as political leadership gap and inadequate governance are most critical, in my view. The Greek sovereign debt crisis could have been managed without serious contagion if the EU-wide policy responses came not in a “too little too late” fashion. Remember the expansion of European Financial Stability Facility (EFSF) was proposed in July and had to be approved separately by all 17 eurozone countries’ parliaments and only in the middle of October was the approval process completed. Mr. Barroso, president of the European Commission, aptly said in this regard: “Europe is only as fast as its slowest country.”

Given the current leadership gap and inadequate governance and their impact on the global economy, what is critically needed not only for the affected countries but for the rest of the world is collective leadership by which region-wide and globally concerted actions with well-designed conditionalities can be provided.

You won’t be surprised if I argue that a good source of collective leadership can be the G20. In that regard, I thought the G20 leaders shared my view. But I was not totally satisfied with the outcome of the Cannes Summit. I would like to see the finance ministers come up with the necessary policy packages including structural adjustment programs as early as possible.

Today we live in a world which is far more integrated than the world we lived a couple of decades ago. I don't think ordinary housewives elsewhere were very much concerned with what was happening in Korea and Thailand in late 1990s. But today many ordinary housewives outside Europe, including many in Korea, are closely following what is happening in Greece. Therefore, collectively we have to find ways to help resolve the crisis.

Toward this end, the G20 can be a realistic source of the necessary collective leadership. I have been advocating for further institutionalization of the G20 and strengthening the G20's own governance system. I would like to see the G20 leaders put these issues on their priority agenda and show their commitments in deeds.

In closing, I would like to remind you of the cliché, "crisis always brings opportunities." Let us not waste the crisis.

Thank you.



Keynote Address

Global Financial Regulatory Reform and Korea's Policy Response

Seok-Dong Kim

Chairman, Financial Services Commission (FSC), Korea

I am delighted to join so many notable speakers and guests here today and deliver the keynote address before such a distinguished audience. Let me begin by expressing my thanks to Chairman Il SaKong and President Chong-Hyun Nam at the Institute for Global Economics (IGE) and the Asian Development Bank (ADB) for hosting today's conference and inviting me to speak.

Looking back at 2011, we had a busy year tackling both internal and external crises. It is fair to say that for the past year we have been surrounded by political and economic uncertainty. We witnessed many "Black Swans" or unexpected events across the globe such as pro-democracy protests across the Middle East and Japan's deadly earthquake. However, I would like to say the biggest risk to the global economy lies in the eurozone debt crisis.

This morning, I would like to speak on the achievements at the Cannes G20 Summit and follow up with the progress of financial regulatory reform, which is a key part of the G20 reform agenda.

Achievements at the G20 Summit in 2011

This year's G20 Summit was held at a time when growing concerns about a Greek default risk and the eurozone debt crisis heightened tensions in global markets. As the global economy showed signs of another recession with the prolonged debt crisis, the summit's discussion was mainly focused on how to prevent the global economy from sliding into a recession.

The indebted eurozone countries pledged to achieve a balanced budget by complying with their austerity packages and calls for fiscal discipline, while others in good fiscal shape promised to support the eurozone's efforts by boosting domestic demand.

Additionally, in response to growing uncertainty in financial markets, the G20 leaders agreed upon measures to prevent liquidity crises. One of the notable achievements is the International Monetary Fund's Precautionary Credit Line (PCL), designed to offer six-month short-term loans to countries on the brink of a temporary liquidity crunch.

There have been many occasions when emerging economies experienced economic crises when their foreign exchange markets became volatile, regardless of the soundness of their economic fundamentals. That is because none of the currencies of emerging countries serve as an international settlement currency, thus exposing them to a higher risk of currency

mismatch. Korea was no exception. The sudden outflow of foreign capital that we experienced during the Asian currency crisis in 1997 and again during the global financial crisis in 2008 dealt a severe blow to the Korean economy each time.

Based on lessons we learned from our past experience, last year as chair of the G20 Summit, Korea proposed to create global safety nets to prevent liquidity crises such as abrupt outflows of foreign capital triggered by external shocks. In this context, the creation of the IMF's precautionary program is a meaningful accomplishment particularly for Korea, which is in the same spirit of our initiative to establish global safety nets.

Implications of global financial regulatory reform and paradigm shift

At this year's G20 summit, we also made significant progress in financial regulatory reforms that cover a wide range of financial sectors including bank soundness, accounting standards, credit rating agencies, and shadow financing. The reforms were extensive enough to include compensation practices of financial institutions which were previously considered to be outside of the regulatory arena. The new framework of global financial regulations will bring a paradigm-shifting change and have a profound impact on the future of the financial industry and global financial markets.

First of all, with Basel III, the new global regulatory standard on bank capital adequacy and liquidity has taken a concrete shape. Under the new regulatory regime, the minimum capital requirement for banks will be raised further. In addition, newly introduced regulations on short-term and long-term liquidity ratios will strengthen banks' resilience against

liquidity crises.

Second, supervision of systemically important financial institutions (SIFIs) will be strengthened. In order to address the “too-big-to-fail” issues, global SIFIs will be required to hold a range of 1% to 2.5 % of their common equity as capital surcharge. We expect effective resolution regimes for SIFIs and stronger supervision to significantly reduce systemic risk to the global financial system.

Last but not least, the new financial regulatory framework calls for reform of over-the-counter (OTC) derivative markets for more transparent trades, strengthened regulations on credit rating agencies, and improved accounting standards.

Financial regulatory issues from the perspective of emerging countries

Among various issues about regulatory reform, I would like to focus on financial stability issues from the perspective of emerging countries. As we all know, in regard to financial regulatory reform, the perspectives of developed and emerging countries are different. Emerging countries are often “innocent by-standers” who fall victim to financial crises that started outside their markets.

In the face of such external shocks, emerging economies experience severe turbulence such as sudden capital outflows and the collapse of their currencies. For example, during the 2008 global financial crisis that started in developed countries, some emerging countries with an externally oriented economy suffered more severe volatility than economies at the epicenter

of the crisis. Korea with a highly open capital market also suffered such volatility during the 1997 Asian financial crisis and the 2008 global financial crisis.

The Korean government, well aware of specific issues for emerging markets, played a leading role at the G20 Seoul Summit last year by raising financial stability issues such as strengthening management of foreign exchange, an important concern of emerging countries. We continue to lead discussions on financial regulatory issues in emerging countries as Chair of the Emerging Markets and Developing Economies (EMDE) Task Force created by the Financial Stability Board (FSB) to deal with emerging-market specific issues.

As a Korean government official, I am pleased to say that part of our efforts resulted in the report “Financial Stability Issues in Emerging Market and Developing Economies,” which was published by the FSB, IMF, and the World Bank and endorsed at the G20 Summit this year. The findings of this report are highly relevant to the theme of today’s conference and can be summarized into five parts.

First, the report addresses the need for the application of international financial standards. Emerging economies still lack supervisory resources and capacity to fully implement international financial standards. The report, therefore, urges emerging countries to build up their supervisory capacity and at the same time to seek appropriate levels of application of international standards that corresponds to their current situations.

Second, as for promoting cross-border supervisory cooperation, it calls for globally coordinated resolution regimes for financial institutions and

strengthened information sharing on cross-border financial institutions between home and host supervisors. By doing so, we will be able to prevent insolvency risk of a parent bank with cross-border operations from spreading to its subsidiaries in host countries.

Third, the report addresses expanding the regulatory and supervisor perimeter and points out the need to strengthen regulations and supervision on non-banking financial institutions (NBFIs) such as micro-finance banks and deposit-taking institutions which take up an increasingly larger share of the financial system in emerging countries.

Fourth, regarding management of foreign exchange risks, the report suggests that emerging countries, particularly vulnerable to such risks, further strengthen their early detection capacity with measures to mitigate volatility in foreign exchange market and early warning systems against foreign exchange risks.

Last, the report points out the importance of developing domestic capital markets for emerging countries to ensure stability of the financial system in emerging countries; thus, the report recommends that emerging economies pursue various ways to further develop domestic capital markets and at the same time seek ways to enhance supervisory capacity of the financial authorities.

All these discussions on financial stability issues in emerging countries earned support from both developed and emerging countries at the G20 summit in France, and we gained momentum to continue our talks in the next meeting to be held in Mexico.

In the years to come, emerging countries in Asia and other regions need to work closely with each other in conjunction and with international standard-setting bodies to come up with concrete action plans. The fact that Korea has recent first-hand experience as an emerging economy and now has a relatively advanced domestic financial market will allow us to play a bridging role between developed and emerging countries.

Korea's policy response

In order to facilitate domestic implementation of global regulatory standards, the Korean government embarked on revisions of relevant domestic laws and regulations. Regarding compensation practices of financial institutions, we already announced in January 2010 best practice guidelines which reflect all relevant international standards. As for other regulatory reforms such as Basel III, SIFI regulations and OTC derivatives market reform, revisions of relevant domestic laws are now underway to ensure prompt domestic implementation.

As for remaining issues such as creating global principles on financial consumer protection, monitoring and supervision of shadow banking, and macro prudential policies we will develop comprehensive measures after thoroughly reviewing global discussions and our domestic conditions.

Strengthening financial consumer protection, for example, was one of the important issues raised in the process of overcoming the global financial crisis. In response to the global effort for stronger protection of financial consumers, Korea has taken the opportunity to further reinforce our consumer protection system in the financial sector. To this end, the Korean

government is working on a draft of the Financial Consumer Protection Act which will be a sweeping overhaul of the current system.

Closing

Amid growing uncertainty about the global economy, which was hit by a new crisis coming from the eurozone before it fully recovered from the global financial crisis, countries around the world are now scrambling to jumpstart their economic recovery. However, stuck with the aftermath of the global financial crisis and subsequent fiscal crisis, developed countries are now faced with enormous political and economic challenges ahead. Meanwhile, emerging economies in other regions outside Asia are not yet strong enough to lead a global recovery. Under such circumstances, Asia is expected to play a pivotal role in the global recovery, accelerating the power shift to Asia.

The Asian Development Bank (ADB) forecasts in its report titled “Asia 2050: Realizing the Asian Century” that Asia’s GDP will reach 174 trillion dollars by 2050, which will account for more than half of world GDP. However, the ADB also warns that Asia needs to reinforce its capacity to deal with global economic changes by maintaining the soundness of fiscal and monetary policies and improving the financial system.

In the wake of the global financial crisis, global efforts are underway to make global financial system more robust and sound. As a result, new global financial regulations such as Basel III and SIFI regulations are set to be implemented soon. The upcoming changes in the global financial order will be a good opportunity for Asian countries to upgrade their regulations

and financial system to the levels of developed countries.

In the face of change, it is important to read the direction of change and act preemptively. In this respect, I believe today's conference is a meaningful gathering to discuss implications of the new global financial regulatory framework and ways to deal with such changes.

I hope that this conference will help Asian countries prepare for the new financial regulatory regime and contribute to realizing a truly Asian Century.



Special Guest Speakers

A New International Monetary and Financial System: Some Implications

Josef Ackermann

Chairman, Deutsche Bank.

Thank you very much for your kind introduction, Il SaKong. It is not often these days that a banker receives such a warm reception! I want to extend my thanks to you and your colleagues for inviting me to this prestigious and topical conference. It is also a pleasure to see my colleague Yoon-Dae Euh, who I had the pleasure to work with at the Seoul G20 Business Summit in November 2010.

One cannot help noticing that the problems we were asked to look into a year ago are still very much with us today. Indeed, it sometimes feels a bit like the film “Groundhog Day” as we keep talking about rescue packages, non-standard policies and our desire to return to some kind of equilibrium in financial markets. To make matters worse, new problems have been added to the familiar ones. I recently attended this year’s Business Summit coinciding with the G20 meeting in Cannes (November 3~4, 2011).

For me, the summit was remarkable for a number of reasons. First, the

summit underlined Europe's precarious position in today's global economy. Europe is not only struggling visibly with the sovereign debt crisis at its periphery, but also with the inadequacy of its institutional structure, which hampers its ability to respond to the problems besetting it. Second, it was also obvious that no other nation or group of nations was able or willing to provide leadership on global governance, leaving the global economy to drift along without a proper sense of direction. Third, and partly as a consequence of these factors as well as due to the inherent complexity of the issues involved, progress in key policy areas, such as the reform of the international monetary system, has been slow. Fourth and finally, however, the reform of international financial regulation has been advancing at a steady pace and quite independently from the state of the economic and political system – which in itself is a bit of a problem.

Incidentally, I was struck by the conference title – “New Global Financial Regulatory Regime in the Making”. It immediately reminded me of the “Holy Roman Empire” – which, as the well-known saying goes, was neither “holy”, nor “Roman”, nor an “empire”. In much the same sense, the “New Global Financial Regulatory Regime” cannot be called “new”, as it takes us back to where we were in the past; nor “global”, as it is more likely to be a jumble of national regimes; nor a “regime”, as that would suggest a consistent, logical system, something we are unlikely to achieve!

I would therefore like to speak about some aspects of these issues. Specifically, I will first focus my remarks on the changes to the international monetary system and on the changes in the financial system, while highlighting some of the key implications of these changes.

Changes to the international monetary system

The financial crisis has exposed a number of deficiencies in the international monetary system that either contributed to the crisis or, at least, inhibited a resolution of the crisis. Many of these shortcomings are interrelated, which means that any attempt to improve the structure and functionalities of the current regime must be aimed as part of a comprehensive approach at addressing several issues simultaneously. I see six deficiencies:

First, there is a lack of effective discipline to avoid imbalances. Imbalances within and between countries and currency areas contributed to the development of the crisis. While the potential negative repercussions of such imbalances were known, there were neither automatic nor political mechanisms that would have made it possible to reduce them. National policy frameworks, on their own, are insufficient to correct such imbalances, and the current international framework for multilateral policy coordination is too weak to enforce action.

Second, because of the first issue an extremely high accumulation of reserves occurred. This was a reflection of and a cause of the current account imbalances. There were two main motivations for the accumulation of reserves. It was a conscious policy decision by several countries to manage their exchange rates and large reserves serve as insurance against potential balance-of-payments crises.

Third, some exchange rates have been marked by persistent and substantial misalignments, without there being an automatic or at least workable discretionary mechanism to remove these misalignments.

Fourth, there is a lack of consensus on the appropriate tools to foster international capital flows, both with respect to inflows and outflows, while maintaining economic and financial equilibriums.

Fifth, the provision of international liquidity is currently based on a non-systematic regime of *ad hoc* measures in the shape of IMF facilities, discretionary SDR allocation, bilateral swap arrangements between central banks and regional arrangements. While it could be argued that these *ad hoc* measures were successful in the crisis in forestalling an even deeper global recession, it is undoubtedly true that relying on *ad hoc* measures is a sub-optimal way of running the international monetary system and creates uncertainty in times of market stress and crisis as market participants question whether such *ad hoc* actions will be forthcoming or not.

And finally, there is the issue of the system's representativeness and, by extension, legitimacy. Recent allocations of quotas and voting rights were an important step towards addressing the issue of voice and representativeness at the IMF. In other areas, e.g. the selection process of IMF leadership, the political commitments for procedural changes still have to be fully translated into practice.

None of these issues will be resolved quickly. But I believe that a number of useful steps can be taken. Incidentally, I had the honor of chairing a working group on this issue for the recent business summit in Cannes, where we presented our conclusions to G20 leaders. I was pleased to see that our conclusions were nearly congruent with those put forward by a working group of the G20, and it seems that the international monetary system may actually develop along the same lines. We made several key conclusions.

First, a stable international monetary system requires meaningful reform that will limit national policy discretion for the sake of the common good. Consequently, surveillance of national policies must be hardened to better ensure that national economic policy choices are compatible with multilateral objectives. The G20's Indicative Guidelines and the IMF's Multilateral Assessment Process are important tools in this respect.

Second, excessive reserve accumulations should be discouraged by means of reliable mechanisms for the provision of international liquidity and by moving towards greater exchange rate flexibility. The new Precautionary Liquidity Line (PLL) agreed at the Cannes summit is a useful addition to the authorities' toolkit, I believe. There must also be an effective interlinking of the various regional liquidity arrangements, including central banks' swap lines, based on some jointly agreed principles under the aegis of the IMF.

Third, for the development of local financial markets and, where needed, the transition to full convertibility should be accelerated to create more alternatives to the U.S. dollar as an international reserve currency.

In this context, let me say a few words on the euro area. As the world's second most important reserve currency, the euro must be an anchor, not a burden to the global financial system. Euro area leaders must live up to their responsibility that extends far beyond Europe's borders. It is absolutely necessary that the decisions taken at the end of October at the European summit be implemented right away and that all member governments and parliaments strictly implement the agreements and follow through with fiscal consolidation.

The role of Special Drawing Rights (SDRs) in such a multi-polar regime is open to debate. In principle, a reserve asset that is not aligned to any specific currency area could be useful to avoid the difficulties that are regularly associated with such an arrangement, i.e. the *Triffin dilemma* and the temptation of the issuing country to misuse the “exorbitant privilege”. To gain greater acceptance, the composition of the SDR should be broadened. However, a precondition for an inclusion of the RMB in the SDR basket is the full convertibility of the RMB. The preconditions and milestones for the RMB’s inclusion in the SDR need to be clearly charted out, as agreed upon by the G20.

Fourth, free capital flows across borders continue to be a desirable objective. Nonetheless, it is recognized that controls on capital inflows can occasionally be justified. However, they should only be used for limited time-spans and under strict IMF monitoring.

Fifth, IMF governance structures must reflect the shifts in geopolitical and economic power to ensure the representativeness and legitimacy of the institution. Steps in the right direction have been taken in this respect, but have not yet been completed.

Finally, the stability of the international monetary system is inseparable from stability in financial markets in general. Market developments over recent years have underlined that financial markets are prone to exaggerations and herd behavior. We therefore need to strengthen market characteristics that will help to avoid herd behavior and ensure that a broad range of investors and investment styles are represented in the financial markets.

If all of these recommendations were fully implemented, what would

the global monetary system be like? I am convinced that we would have stronger discipline on national policies, an earlier identification of potential spillover effects and a better ability to deal quickly with liquidity crises. Undoubtedly, the system would also become more balanced as it moves towards a multi-polar reserve currency regime and as the influence of the ascending powers is more fully reflected in the international organizations.

Will all of this be sufficient to forestall a new crisis? Of course, it won't. We will never be able to eliminate policy mistakes and deviations from multilateral rules – which, incidentally, may themselves prove to be incorrect or insufficient. Nor will we ever be able to completely eliminate the financial system's susceptibility to herd behavior and irrationality. But we can move along a path towards a more resilient and stable system. International business must participate in this quest as it has a vital interest in a smoothly functioning international monetary system. External imbalances, excessive exchange rate volatility, capital controls and financial crises are all damaging for the success of companies and the economic well-being of our nations.

Changes in the financial system

Companies – and not only those from the financial industry – should also take a strong interest in the second regime under re-construction, i.e. the global financial system. This system is currently exposed to a number of developments that will fundamentally transform its character.

The first of these influencing factors is the immediate impact of the current crisis. Financial institutions were, by and large, able to recover from the first stage of the financial crisis, albeit in many cases thanks to generous

support from taxpayers. Most of that support has already been repaid. Financial institutions have also been successful in reducing their exposure to toxic assets and raising their capital ratios.

In spite of this progress, though, banks are still considered very risky. It is telling that many banks are still trading below their book values. This suggests that banks are essentially priced on systemic risk, not on individual merits. Recognizing the close link between sovereigns and the financial sector and being aware of the tremendous exposures of the banking system to sovereign risk, investors are clearly concerned that the sovereign debt crisis will not be brought under control.

Moreover, banks in many jurisdictions face a fundamental problem with their business models. Banks' refinancing costs are strongly correlated with sovereign spreads. As these have deteriorated, so have the financing conditions of banks. In fact, many banks now have refinancing costs that exceed those of their clients. This will set incentives for corporate clients to tap into the financial markets directly rather than use financial intermediaries.

Second, as a result of the financial crisis and especially the sovereign debt crisis, there has been a dramatic change in that sovereign debt is no longer considered a risk-free asset. For financial institutions and investors around the world this raises a number of truly fundamental questions. Which asset class and price will be the benchmark from now on? In the future, which asset class will be the "safe haven" and a secure asset to store liquidity? Which asset will be accepted by counterparties as collateral?

All these questions obviously touch upon crucial aspects of balance sheet, risk and liquidity management. And finding answers to them is made

all the more difficult as no individual bank can answer these questions alone; rather, the answers will be the result of collective, yet uncoordinated decisions by financial market participants.

The third factor driving change in the global financial system is the secular shift of power and rise of emerging markets' financial markets and actors. The financial crisis has clearly accelerated the rise of emerging markets and the financial actors operating there. Note that I deliberately use the word "accelerate", as the financial crisis has merely accentuated a trend that had already become established well before the crisis. The pace of the growth of emerging markets relative to traditional industrial countries has increased because their financial systems were less affected by the crisis and because the downturn in their economies was less deep and more quickly reversed than in the West. The share of emerging markets in global GDP, measured at purchasing power parities, will probably rise above 50% for the first time this year. Europe's share of global GDP will be around 20%.

In like manner, the financial markets in emerging markets are rising along with the underlying economies that are benefiting from the catching-up process. Their rate of growth is three to four times as high as that of industrial countries – and while some of this undoubtedly reflects a base effect, the trend is clear. Competitors are gaining on the established financial centers. Especially since the outbreak of the financial crisis, emerging market financial centers such as Singapore, Shanghai, Dubai and Seoul have enhanced their competitiveness, whereas established financial centers have stagnated or even slipped in the global league tables.

Similarly, financial institutions from the emerging markets have made great strides in the global league tables: As recently as 2004, none of them

were on the list of the top 25 banks worldwide by market capitalization – today seven rank among that group, accounting for approximately 35% of the combined total market capitalization of the top 25 banks. It is remarkable and a sign of the times that one emerging market bank, the Bank of China, has made it onto the list of global systemically important financial institutions recently published by the Financial Stability Board (FSB).

The fourth factor driving change in the financial system is, of course, the new landscape of financial regulation. I believe this truly constitutes a tectonic shift. After more than two decades of deregulation, liberalization and market integration, we are now seeing a move towards re-regulation and disintegration. As mentioned at the beginning, re-regulation continues unabated, while the focus is now shifting from capital and liquidity rules and derivatives markets to the shadow banking system and systemic risk issues. Contrary to the perception that still predominates in the media, many political circles and the wider public, the changes that new financial regulations will bring to the financial sector will indeed be dramatic.

As numerous financial sector representatives, including myself, have repeatedly stated, many of these changes have been necessary and are conducive to achieving the objective of enhancing the resilience of the financial system. Banks have supported these efforts, and continue to do so; indeed, they have often been at the forefront of changing business models and practices, quite irrespective of regulatory developments.

However, this cannot change the fact that the impact on the financial sector will be substantial. The profitability of the sector as a whole will be reduced. And it will negatively impact the ability of the financial sector to support the growth of the real economy. Not the least, it will also impact the

relative competitive position of financial firms across the globe. It is obvious that banks in fast growing economies will find it easier than their competitors in other regions to raise the necessary amounts of fresh capital. It is also obvious that in spite of the solemn and, no doubt, sincere declarations of policymakers, the willingness to ensure a consistent implementation of the new rules is slipping.

I am concerned that regulators and legislators across the world fail to fully acknowledge the implications of this, both in terms of the macroeconomic impact of the new regulations and in terms of their competitive impact. The well-established practice of full impact assessments and cost-benefit analyses that marked the period before the outbreak of the crisis has given way to a more politicized process of rule-making. While this is understandable, it nonetheless entails the serious risk that the macroeconomic implications will not be given sufficient attention. Furthermore, the cumulative impact of all the new regulations has not been adequately taken into account in the decision-making process, which I believe is a cause for concern.

What will be the implications of these changes on the financial industry? Unfortunately, I believe the result will be a financial industry that is less profitable, less dynamic and presumably less international. In fact, banks have already scaled back their return on equity targets to a range of 16-19% on a pre-tax basis. Contrary to the objectives of rule makers, it will also be a more consolidated and concentrated industry, as competition from foreign players will decline, while the rising, largely fixed overhead costs of regulation will price smaller institutions out of the market.

Conclusion

These days, it is fashionable to say that bankers have been imposing severe costs on society! As you can tell, however, I feel strongly about the issues I have spoken about; and whatever position you take on these matters, I am firmly convinced that they deserve our full attention. The future shape of the monetary and financial system will have a massive influence on the success of our businesses as well as on the growth and well-being of our societies. It is therefore essential that we devote our attention and resources to it. On that note, I would like to thank you for being here and wish you a successful conference and productive discussions!

Q&A

Q Koreans are very much interested in how the sovereign debt issues will move forward. What is the general view in financial markets on what is being done and what needs to be done to move past this crisis?

A That is a very important question and it really touches upon the most important challenge that Europe is confronted with right now. I have seen hundreds of investors in the last few weeks and there were five elements that came up in discussion. First, it is necessary to restructure Greek debt in a credible and convincing way that improves the debt sustainability of Greece. To give you a few numbers, Greece now has a debt-to-GDP ratio of around 143% and it will move close to 200% in the next few months, due to contraction on the GDP side. The second point is that all the countries on the periphery need to, in a convincing way, demonstrate that they can

bring their house in order. This is also true for Italy and Spain. The third element is that as this takes time we need a firewall to cope with the spillover effects, if they occur. The expectation of the financial markets is that the lending capacity of the European Financial Stability Facility (EFSF), which is now around €400-700 billion, be increased to €1-2 trillion. The next point is that some banks with huge exposure to sovereign risks and primarily those that are incorporated in the countries on the periphery need to be recapitalized in order to demonstrate that they can absorb the shocks from sovereign risk. The last and most important element is to reactivate the funding market.

Measures to address all of these issues have been decided in principle at the last European summit (October 27, 2011) and they now have to be implemented swiftly.

Q Will private sector involvement, which occurred in Greece, be a model for future bailouts in Europe?

A There were two G20 declarations, in Seoul and in Pittsburgh, which stated there would be no private sector involvement in Greece until 2013 and people relied on that. However, when Greece clearly needed more funding and their economic progress was slower than anticipated, the German, the Dutch, and the Finnish governments said there was no way they could get approval of further funds without private sector involvement.

There was huge resistance from central banks, especially the European Central Bank, and also resistance from many other countries. Now, as the IMF got involved, we felt that we had to reach out and try to find a

compromise between two sides. We found a compromise with a net present value (NPV) loss of about 21%. Later, this NPV loss was moved up to 40% and finally a few weeks ago we compromised on roughly 50%. This is something we did in the Greek case, because otherwise we would have run the risk of not having the release of tranches, which would have led to a default of Greece and potentially to uncontrolled spillover effects into other countries.

We also said that Greece is absolutely the exception to the rule. The German Finance Minister made it very clear in his speech that there will be no further private sector involvement for any other country at least not until 2013 when a collective action clause will be implemented. In a collective action, creditors can get together and discuss some sort of restructuring haircut. In my view this is a good thing because it will force greater discipline on these countries for their fiscal policies. It will not allow them to fund this kind of capital or long-term debt in the markets in an almost unlimited way.

Financial markets need to ask very seriously how Greece could raise over €300 billion with terms of conditions comparable to Germany and France. There are a lot of reasons why this happened, such as lower inflation, lower interest rates, and some growth illusion, so people felt that it was the next emerging market. However, from a risk analysis point of view it was clearly the wrong attitude.

Now going forward, as we have hundreds of billions of refunding next year, we have to make a clear and loud commitment that there will be no private sector involvement. Today, with all the promises and commitments that we have, I think they will all clearly echo that there will be no private

sector involvement in any other European country, until 2013. That should actually help these countries fund themselves.

Q The Italian government's bond yield has already reached 7% and other countries have received bailout packages after reaching bond rates of just over 7%. How will the concerns over sovereign debt, especially in Italy be addressed?

A In regards to Italy let me say two things. First, it is true that debt-to-GDP is 120%. This is twice as high as the Maastricht Treaty allows for, but the household debt or private debt-to-GDP is only about 36%. Actually it is a wealthy country and net assets-to-GDP is over 200%. Under the new government I am pretty confident that if they initiate the right measures Italy will get its house in order and be able to raise funds again. Probably not at the levels they were used to, because people will add a risk premium going forward. As I have said, this is not a bad thing in order to put discipline on borrowers. We need stronger differentiation of risks in financial markets.

Now in the interim, during the transition phase, we have to leverage up the EFSF. We have about €240 billion still available under this umbrella. If we leverage it out by five times—for example if we cover the first 20% of losses—we would have about €1.2 trillion available. This would cover the next two to three years of Italian and Spanish debt. Now, some people are saying the ECB should do that, like the other central banks are doing. I would be very reluctant to support that. I am not saying that it is never going happen in a worst case scenario, but we certainly should not start with the ECB. In the case of Germany where the Bundesbank, the central bank of Germany, is extremely stability oriented and has the one focus of

price stability, people will lose confidence if we start adding up and inflating the balance sheet.

Second, the countries have to demonstrate not only in words but in deeds that they are achieving their goals. The Italian government said it will have a balanced budget in 2013, but just days after they said that they started to pull back certain elements of that plan. That is not credible and it is not convincing. That is why they need to be able to clearly demonstrate that this is a sustainable proposal.

Q The issuance of euro bonds has been proposed as part of a possible solution to the debt crisis. Do you think this is a viable option to be considered?

A Some people, mostly academics and political leaders, propose this as a solution. I do not think that euro bonds would be a good solution, yet. This would take away the pressure and the disciplinary actions in many countries because it would allow them to fund themselves on behalf of the stronger countries. We need to integrate Europe further, both economically and politically. If we have a more integrated system with more monitoring, such as a fiscal union and a finance or budget minister who can monitor and use sanctions, then of course we could have some sort of euro bond. This would be a very liquid market and would allow European countries to fund themselves cheaper, on average. For Germany right now, this is not a solution which has any maturity.

Q What do you think the future of the EU and the eurozone will look like?

A I always say that we have to start debating what kind of Europe we want to have. This starts with forming a new identity for Europe. The old identity, which was very important to my generation and perhaps older generations, was the call for peace and no more war. This is not a very credible mission for the younger generations any more. I think one approach or one attempt to create a new mission is to say, if we do not get united in a very strong way we will fall apart in fragmented nations and see China, India, Korea, the United States, Brazil and other countries that are much bigger in relative or absolute terms set the standards, and Europe will have to accept them. That is why we need a united Europe that has a strong voice in the global context. That is a much more important motivation to get united for younger generations.

This discussion has to start soon because we have to change the leadership in Europe. It is not about individual leadership, but rather collective leadership and the institutional leadership framework. I remember at the G20 meeting here in Seoul the presidents from the United States, China, Russia, and Korea were here, but there were at least seven people here from Europe. In a crisis situation, it is not easy to run a continent with that many voices around the table. This is why we have to strengthen the leadership aspect of Europe.

I think in the whole setup of the eurozone, we should not forget the most important factor, namely competitiveness. If we have only one currency and there is no chance for an individual country to devalue the currency the only way for it to increase competitiveness is by reducing costs, increasing productivity, or by innovation. This is a huge challenge for countries such as Greece, with a product supply that is not very high-tech. This is why a lot of thought has to be given to the question on how to improve competitiveness and economic performance of these countries going forward

within a single European currency regime.

Q What are your thoughts on proposals for the separation of commercial banking and investment banking?

A First, to speak to the ring-fencing and the splitting up of banks, I am a strong believer that the traditional universal banking concept which we know in continental Europe has been a very good one. There are always exceptions to the rule, but if you look at the banks that have come through the crisis on their own without tax payers support, many of them are universal banks, including J.P. Morgan, Deutsche Bank, HSBC and many others. Splitting up would also mean that banks will have problems offering all the services to their clients, which have become much more global and more sophisticated with a broader demand for products.

That being said, there is one thing that cannot happen. Riskier business cannot be subsidized without adjusting the price level by funding the retail market. That would be a stupid strategy, and hopefully those banks that did that before the crisis have stopped doing it. Banks must have a clear funding structure for their stable business and a separate funding structure for their riskier businesses. In that sense, the ring-fencing of having more capital in the stable utility functions and to have some sort of protection around it is something which I do not think is necessary from a legal point of view, but I would strongly support from a management point of view. At Deutsch Bank, we clearly separate the riskier investment banking business from our so called stable business, with different funding and different capitalization. In that sense, I think every good bank is doing this anyhow.

Q What is your personal view on whether Chancellor Merkel should allow the ECB to print money to solve this current sovereign debt crisis?

A I don't think anyone is really thinking about printing more money that seriously. We will stick to a restrictive monetary policy in Europe, because inflation is something which everybody is panicking about, especially Germany. There is no way we would solve the problem by having intentional inflation.



Special Guest Speakers

A Roadmap to a More Resilient Financial System

Nout Wellink

Former Chairman, Basel Committee on Banking Supervision (BCBS)

Former President, De Nederlandsche Bank

Thank you for the opportunity to speak with you today about the supervisory and regulatory landscape post the global financial crisis. This is the third time I am visiting South Korea and I have enjoyed previous visits tremendously. It is the dynamism of this country and the hospitality of its people that attract me. Again, thank you very much for inviting me.

Our common denominator, worldwide, is that we want a more *resilient financial system* and do not want history to repeat itself. Never again do we want to see a crisis like the one that hit us in 2007~2009 and continues to haunt us, especially in Europe. This is easier said than done. And deep in our hearts we know that new crises will come again, but let's at least try to minimize the likelihood and adverse effects of future crises.

Necessary conditions

For a resilient financial system we need *strong banks, good supervisors and an adequate regulatory framework*. This sounds trivial, but realizing these interdependent conditions is not at all easy.

Financial institutions are operating in a very uncertain environment and have sunk dramatically on whatever popularity list. A number of them continue to suffer the first-round effects of the financial crisis. Meanwhile the second wave of that crisis has come closer and closer and arrived, in some cases, at their front door. At the same time banks have to adjust to the new regulatory environment. Simply resuming business as usual is impossible. For a number of them a *fundamental review of the business model* is needed. The corporate governance of these institutions should also be high on the agenda of supervisors, the reason being that the risk profile of a financial institution to a very large extent depends on the behaviour and integrity of its Board, the legal structure of the company, sufficient checks and balances and the incentives for the Staff. So, one of the main tasks of regulators and supervisors in the years ahead is to closely monitor how banks are adjusting to the new circumstances.

As to the *quality of supervision and supervisors*, I would like to make the following remarks. The starting point for good supervision are the Basel Core Principles for Effective Supervision, but these are high level principles and should be made as concrete as possible. Vinals and Fichter's study (published last year under the title "Learning to say no") can be helpful in this context. In their view good supervision is "*intrusive, adaptive, critical and persistent*". And they also make the very useful distinction between the *ability* to act and the *will* to act. Too often, supervisors "take the colour" of their environment.

Admittedly, these concepts are not very revolutionary, but they have given us (in the Netherlands), a helpful stimulus to reflect, in a structured way, on the necessary conditions for good and effective supervision, including the organisational consequences. Good supervision also requires much more *international cooperation*. Here we need a quantum leap. Important steps have been taken by the creation of so-called colleges of supervisors, inside and outside Europe. These colleges can only succeed if all participants have the right mind-set, being more than willing to exchange information.

With respect to improving the regulatory framework the most important developments were the endorsement, here in Korea, of the *Basel III-package*, and the work done on *SIFIs and macro-prudential supervision*. Let me spend a few minutes on the latter two issues before turning to Basel III and its implications. Knowing that these issues are on today's agenda I will not dwell on the details.

SIFIs

The regulatory provisions of Basel III are not sufficient to mitigate the risks associated with the *systemic importance* of a financial institution and the factors that amplify systemic risks. The policy framework for these institutions the authorities are developing will be a combination of additional loss absorbency, an effective resolution framework, more intensive supervisory oversight and other supplementary prudential requirements (e.g. a liquidity surcharge and large exposure restrictions). It is important to note that we are talking about *complements* and *not substitutes* for each other. Why? As long as we do not have a global resolution regime, (and we need to be realistic about the feasibility of such a regime) the impact of a failure of a

major global bank will be greater than that of a smaller local one.

The new SIFI-framework aims at *reducing the probability of a SIFI bankruptcy*, but does not exclude the collapse of such a bank. That is why the FSB and the Basle Committee are working on a strengthening of national resolution regimes, and a framework for international coordination. In addition they ask from individual SIFI's a resolvability assessment and a resolution plan. The timing for the realisation of these proposals is tight (by end 2012).

Macro-prudential policies

“*Upgrading macro-prudential supervision* is a key lesson to be drawn from the crisis”. This is a quote from the report of Jacques de la Rosiere about the future supervisory structure in Europe. The quote is completely in line with the lesson drawn by Alexander Popov and Frank Smets in a recent paper (2011) “that, while a vibrant financial sector contributes to sustainable, long-term growth, it may also increase the probability of financial crises and their large economic costs. An important goal of the newly established macro-prudential authorities will be to increase the resilience of the financial sector and thereby reduce the risk of a systemic collapse without endangering the vital role it plays in sustaining long-term growth”. Most of us will subscribe to this view, but there is still a long way to go. There are a lot of challenges surrounding this upgrading process: analytical challenges, institutional challenges and instrumental challenges. I think we have to *manage expectations*: our ambitions are high, but there is still a long way to go in this new policy-area.

Macro-prudential policies and supervision deal with the interaction between financial institutions and between financial institutions and their environment: financial markets, infrastructure, and the real economy. The *analytical* challenge is to fully understand this interaction, which is not yet the case. We do know a lot, but at too abstract a level. What we still need is better data, better analytical instruments and more knowledge about the interactions in the system. In all these areas progress is made, due to a much more focussed approach than in the past. However, a major problem will remain in the step from analysis to action. When are the lights, so to speak, red enough to take drastic steps? Look at how the European leadership dealt with Greece.

The second challenge is the *institutional* challenge. In what setting we can best cope with macro-prudential policies. My personal view is that central banks are in the best position to deal with macro-prudential supervision, but they need the support and information of the supervisors, market supervisors as well as prudential supervisors. In practice we see a whole spectrum of institutional solutions, with as an underlying tendency a move of supervision into the direction of central banks. Multiple players are involved in macro-prudential policies. How to do justice to all of them and to remain efficient and effective remains a major challenge.

The third challenge is the *instrumental* challenge: rules versus discretion, how to separate monetary policy instruments from micro and macro instruments, etc.

Basel III and its implications

Let me now turn to Basel III and its implications for the future financial

and regulatory landscape.

The Basel III framework is the *cornerstone* of the G20 regulatory reform agenda, but at the same time part of a broader project in which the Financial Stability Board (FSB) has the lead. Then I have in mind crisis resolution mechanisms, the treatment of SIFI's, remuneration issues, macro-prudential policies, etc. The Basle Committee rules are “more than just another set of checks and balances for financial institutions in a post-crisis world. The Basle Committee package represents the core component of a sweeping wave of regulation that will fundamentally affect the profit-generation capacity of the banking industry.” (McKinsey-report, Nov. 2010)

This being said, I have to add that most issues on the Basle III-agenda have been addressed already by the Asian banks or are less relevant for Asia, at this very moment at least, due to its relatively underdeveloped financial system. But this will change and Asia will have to further develop its financial system, without introducing the weaknesses by which the system in the West was characterised. This is enough reason to fully participate in the Basel-discussions and in the implementation of Basel III worldwide. I, therefore, very much welcome today's discussions.

The next step in the Basel III-process, which is just as critical as the policy development, is consistent, global and timely *implementation*. There are no guarantees that the major economic blocs in the world will exactly copy the Basel III-framework. Here, the G20 has a heavy responsibility. The leaders of the G20 expressed their strong commitment to the Basel III framework and should monitor closely its implementation in national legislation.

The introduction of Basel III takes place against the background of very

uncertain economic circumstances in the short run, especially – but not alone – in Europe. The apparent slowing down of economic growth in the industrialised world and the sovereign risk crisis in Europe are complicating factors, making the introduction of higher capital and liquidity requirements on the one hand more difficult, but on the other hand also more necessary.

Basel III the final answer?

Is Basel III, as it stands, the *final answer* to the weaknesses in the banking system? Obviously not. There is still much work to be done. Among other things, the Basel Committee is working on a fundamental review of the trading book, the reliance on external ratings, cross border banking resolution, risk weights, including the *treatment of sovereigns*, etc.

As to sovereigns, I think the first priority should be to break the current negative feedback loop between weak sovereigns and the financial system. This can be done by, first of all, much better budgetary policies, recapitalizing banks, as has been decided recently in Europe, but also by addressing more fundamentally the risk weights of sovereigns in the prudential framework.

There is the danger that, as a consequence of the tighter regulation, the most assertive risk taking will shift out of the regulated institutions. Regulators and supervisors will, therefore, have to closely monitor this development, especially because the 2007~2008 crisis was partly due to the rapid growth of the poorly regulated segments of the financial system, segments that are not subject to capital requirements and did not have access to the central bank's lender of last resort facility. The Dodd-Frank Act addresses, to some extent, this issue by creating the possibility to

supervise *all institutions* that might become systemically relevant. But it should not be the regulator's ambition to mobilize a cat for each mouse hole. Regulators and supervisors should focus their attention especially on the incentives of players in the market. There is, by the way, every reason to fundamentally reflect on the future of our regulatory framework, as there is a limit as to how much in detail regulators can and should go.

Implications for banks

Compared to the present situation, the introduction of the new regulatory rules implies that *major gaps have to be closed* as to Tier I capital, short term liquidity and long term funding, with potentially substantial implications for the profitability of the banking sector. I remember Charles Goodhart once said that any fool can make banks safer by, for example, raising capital requirements, introducing a leverage ratio and appropriate liquidity requirements, but that there is a cost to regulation. He is right. The Basel Committee has been fully aware of the trade-offs between more expensive intermediation and a safer banking system. The BIS and BCBS, therefore, did a lot of research in this area and concluded that during the transition period the negative impact on economic growth would be minimal and would become very positive in the steady state. The Basel Committee came to the conclusion that its proposals are feasible, but what at the end of the day the impact will be on the return on equity (ROE) of individual banks depends to a very large extent on the reaction pattern of the bank's management. I have seen the results of a McKinsey study, suggesting a 4-percentage point reduction, on average, in the ROE of European banks and a reduction of 3-percentage points for US banks, but these calculations are very much assumptions-dependent. Directionally, I think, they are correct.

Taking into account the nature of the package and its underlying intentions, it will come as no surprise that investment banks will be hit hardest, via the securitization and trading part of their business. The changed liquidity of securities through the introduction of the liquidity coverage ratio (LCR) and the changes to the OTC derivatives business also play an important role. They need much more capital for market and counterparty credit risk. Corporate business will see an impact on trade finance and specialized lending and all banks, including retail banks, will be affected by the increase in capital ratios. Some banking systems and banks are hit by the harmonization – and thereby improvement – of the capital definition. Now I have in mind the changed treatment of, for example, silent partnerships (Germany) or deferred tax assets (US). It was a difficult “give and take process” during the negotiations. At the end of the process nobody was perfectly happy, but the result was as good as it could be and in my view balanced. Frankly, today I have some worries about the “translation process “in European (and other) legislation.

How to survive

How to *survive* as a bank in the new regulatory environment? Part of the answer is balance sheet restructuring and a better capital and liquidity management, supported by strong central treasury functions. Here, there is clearly scope for improvement. Cutting costs is also a self-evident and necessary (but not sufficient) reaction, In some cases, when the competitive environment allows for such approach, pricing adjustments can mitigate the impact of Basel III, but in a number of cases a fundamental rethinking of the business model is inevitable. My personal feeling is that – although a lot has been done and many banks are in a better shape than 1 or 2 years

ago – too many banks at this very moment are focussing, understandably, on today's problems, trying to survive the present crisis, but paying not enough attention to the strategic longer-term issues.

Banks should reflect on these longer-term issues and, therefore, on their *business model* so as to create more capital and liquidity efficient financial institutions. In this context they should also seriously look into the viability of specific business lines.

In addition, banks should try and rebuild trust in them and in the sector as a whole. Getting the business model right should include *more customer focus* and a better eye for what societies expect from their financial institutions, including transparent and balanced remuneration policies. After all, the shocking drop in confidence levels was to a very large extent due to remuneration issues. That being said, politicians should stop blaming banks and bankers for everything that went wrong on earth and help them “through the winter”. Introducing bank levies and/or a Tobin tax, in addition to Basle III would be a serious mistake.

In conclusion

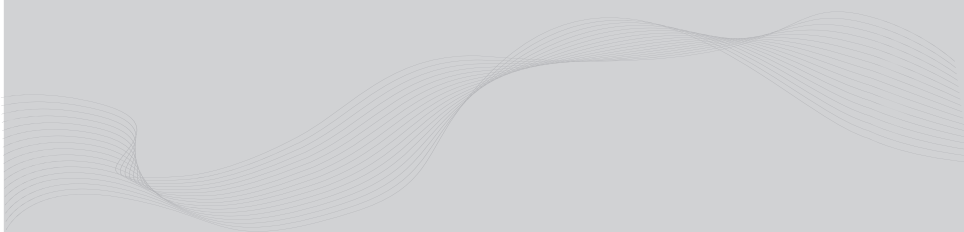
The crisis of 2007~2008 quickly spilled over to many other countries. The trend towards globalisation and ever more rapid financial innovation means that future shocks will be transmitted more quickly than in the past. And there are good reasons to expect more crises than in the past: the dampening effect of national barriers has disappeared. That is why we need better banks, better supervisors, better regulators and a better regulatory framework.



Session I

Global Financial Regulator Reform: The Basel III and its impacts on Emerging Markets

Chair *Changyong Rhee*
Speaker *Nicolas Véron*
Discussants *Noritaka Akamatsu*
Andre Meier
Alexander Lehmann





Session I

Global Financial Regulator Reform: The Basel III and its impacts on Emerging Markets

Nicolas Véron

Senior Fellow, Bruegel / Visiting Fellow, PIIE

The Basel Committee was established in 1975, after the failure of Herstatt Bank. Until two years ago it was numerically dominated by Europeans and basically built on the G10¹⁾ and the Bank for International Settlements (BIS). In 2009, it was enlarged to include all G20 jurisdictions (except the EU itself which has observer status; the European Banking Authority is not yet a member of the Basel Committee). It still has all the smaller European countries that were inherited from the G10, including Belgium, Switzerland, Spain, Luxembourg, and the Netherlands. It also includes Hong Kong and Singapore because of their systemic importance. Also, since 2009 the former G10 supervision of the Basel Committee has been replaced by another group of governors and heads of supervision that is currently chaired by Mervyn King.

1) G10 or the Group of Ten is the name for eleven major economic leaders (Belgium, Canada, France, Germany, Italy, Japan, the Netherlands, Sweden, Switzerland, the United Kingdom, and the United States) which meet annually and cooperate on economic and financial issues.

It has four main expert sub-committees. First, the Standards Implementation Group looks at how the standards are implemented. Second, the Policy Development Group looks at the next policy initiatives. Third, the Accounting Task Force is necessary because measurement and recognition issues are so important in the setting of the standards. Finally, the Basel Consultative Group is a way to reach out to countries which are not members of the committee.

There were three main previous accords Basel I, II, and 2.5. Basel I was agreed upon in 1988 with the notion of risk weighting by asset categories, including both credit risk and market risk. It also set a capital to risk weighted ratio at the minimum of 8%. This included a variety of capital instruments and Tier 1 was to be at least half of total capital. Basel II introduced the second and third pillars of supervision and market discipline. It added operational risk which still exists in Basel III. It also refined the concept of credit risk weighting by using the Internal Ratings Based (IRB) approach. This was somewhat controversial and there was a reduction of required capital by adapting the risk weighting according to internal models. Basel 2.5 is the collection of measures that were introduced in 2009, in the wake of this financial crisis. It focuses on risks related to securitization, trading book exposures, and off balance sheet exposures.

In terms of implementation the Basel Committee issued a very helpful progress report in October 2011. It is a good way of taking stock of the implementation among the committee members, but it does not include countries that are not committee members. Basel II has been implemented in most countries excluding Argentina and Russia which are both lagging behind. China and the US also have not implemented Basel II but there is an ongoing parallel run for large banks, where banks look at what Basel II

means for them but they are only held to the terms of Basel I. Indonesia will become compliant in January 2012 and Turkey in July 2012, and all other countries have been compliant since September 2011.

Basel 2.5 has already been adopted in a number of countries or will be adopted by early 2012 at the latest. Implementing legislation has been adopted in all Committee member countries with the exception of Argentina, Indonesia, Mexico, Russia, and the US. In the US, there is a problem of compatibility with the Dodd-Frank Act. There is a section which prohibits references to credit ratings, which are a feature of Basel 2.5. There is ongoing work to resolve that difficulty.

Basel III has several components that are mostly familiar to this audience, but it is useful to quickly review them. The accord on capital and leverage was published in December 2010 and was revised in July 2011. It is commonly described as twice as strict as previous practices, in terms of the definitions of core capital and Tier 1. Previously, common equity minimum was set at 2%, but actually only 1~1.5% is compliant with the new definition of core capital. There is risk weighted asset “inflation,” which means that risk weighting is more stringently framed than before. This applies especially to US banks, because a lot of these changes apply to market instruments that US banks tend to carry more of in their balance sheets.

In terms of the minimum requirements there are several significant changes. Common equity requirements are elevated from 2% to 4.5%. There is an additional conservation buffer of 2.5%. This is not an absolute minimum, banks can go below this but they will have restrictions in terms of dividend distribution, share-buy-backs, and on bonuses. So the expectation is that banks will generally seek to comply with the buffer. In terms of Tier

1 the minimum is increased from 4% to 6%. There is also the introduction of a leverage ratio. This is familiar to US banks, but not so much to other banks around the world. It is intended as a sanity check to make sure that risk weighting does not go completely out of control. The leverage ratio measures Tier 1 Capital against the total un-weighted assets plus some off-balance-sheet exposures and the minimum is set at 3%. We will see how it plays out from 2013.

In addition to this there is something that is innovative compared to what has previously been done by the Basel Committee and that has been described as a “macroprudential overlay.” The macroprudential concept was developed by the BIS and Basel officials typically say there are two dimensions to it. There is a time dimension which is about the financial cycle, and there is the cross-sectional dimension, which is to look at all financial institutions in the system—basically to look at the forest not just the trees. There are two instruments in Basel III that correspond to these two dimensions of the macroprudential concept. The time dimension is addressed by counter-cyclical capital buffers which will be added to the Capital Conservation Buffer and they should be 0% in normal times, but at times of high credit expansion they could go as high as 2.5%. Then to address the cross-sectional dimension there is an emphasis on Systemically Important Financial Institutions (SIFIs). The SIFI surcharge (or in the Basel jargon, additional loss-absorbency requirement) will be 0~2.5%. 3.5% is possible, but at this time no financial institute is considered large or complex enough to enter the 3.5% category.

There was a first list of global SIFIs published earlier this month by the FSB, but a surcharge will also apply to domestic SIFIs (Table 1). The list consists mostly of US and European banks. Bank of China is the only bank

on the list from emerging markets. This is a temporary list and it will be revised every year. The list that will be published in November 2014 will be the basis for the first application of the surcharge.

Table 1. List of Global SIFIs: November 2011

United States (8)

Bank of America, BNY Mellon, Citigroup, Goldman Sachs, JP Morgan Chase, Morgan Stanley, State Street, Wells Fargo

Europe (EU 15, Switzerland 2)

BPCE (FR), Barclays (UK), BNP Paribas (FR), Commerzbank (DE), Credit Suisse (CH), Deutsche Bank (DE), Dexia (BE/FR), Credit Agricole (FR), HSBC (UK), ING (NL), Lloyds (UK), Nordea (SE/DK/NO/FI), RBS (UK), Santander (ES), SocGen (FR), UBS (CH), UniCredit (IT)

Asia (4)

Bank of China (CN), Mitsubishi UFJ (JP), Mizuho (JP), Sumitomo Mitsui (JP)

Rest of World (0)

Another big innovation of Basel III is the accord on liquidity, which was published in December 2010. Two ratios are introduced. First, the Liquidity Coverage Ratio is a way to make sure that banks can survive one month of stress. There is a stress test that is applied and broadly defined in the standards. Then there is a comparison of the net cash outflows that would result from the stress test and the high quality liquid assets that the bank has on its assets side. Basically, the ratio says that a bank should have enough assets to survive these stress assumptions for thirty days. Second, the Net Stable Funding Ratio is of a different nature. It matches the asset side and the liability side of the balance sheet. The way the Basel Committee frames it is, “Long term assets are funded with at least a minimum amount of stable liabilities in relations to their liquidity risk profile.” There is one set of factors

that apply to the liability side, called Available Stable Funding (ASF) factors. There is another set of factors applied to the assets on the balance sheet and some off balance sheet commitments, called Required Stable Funding (RSF) factors. The requirement is that the available amount of stable funding over the required amount of stable funding should equal more than one. This is quite experimental and it will be phased in gradually.

In terms of the new definitions of capital, there will be a transition period and some of the new definitions will only take their full effect in 2023. This is a long period for some looser definitions of capital to be tightened, plus grandfathering clauses. Common equity will gradually move from the current 2% to 4.5% by 2015. Tier 1 will gradually move from the current 4% to 6% by 2015. Tier 2 will remain at 8% and Tier 3 will be phased out. The Capital Conservation Buffer will begin to be phased in from 2016 at increments of one quarter each year and the total burden will be applied in 2019.

The SIFI surcharge or the additional buffer for SIFIs will apply to the list published in three years' time and will be phased in beginning in 2016. As for the leverage ratio, there will be a simulation over the next few years, but the binding application will begin in 2018 with a review and a new calibration. Basically, the current leverage ratio proposals should be considered as a draft. Similarly, for liquidity there will be a lot of discussion over the next three years and the Liquidity Coverage Ratio will begin in a binding manner from 2015 and the Net Stable Funding Ratio from 2018. There is still a lot of discussion ahead on these new and more experimental components of the accord.

The BIS has been modeling the impact of these changes and their

conclusion is that the economic impact will be relatively painless. The BIS model is built on simulations contributed by 97 Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) member banks as well as the IMF. They conclude that the yearly impact on annual growth rates over the next 35 quarters will be negative 0.03%. However, the BIS finds a positive impact in the long term due to the benefits of reducing the probability of crises, which of course are very costly in terms of GDP.

In terms of implementation, in July 2011 the EU introduced its fourth proposal for Capital Requirement Directive (known as CRD4) plus a new Capital Requirement Regulation. Two elements are particularly controversial. One is that the commission has loosened some aspects about the definition of capital and the other is that it says individual member states that want to do more than the Basel minimum will be prevented from doing so, at least under Pillar 1. This is being discussed very vigorously in the European Council. It is unlikely that this legislation can be adopted very soon. I personally believe it will not be adopted before 2013, but they could go quicker than I expect them to.

Overall there is a strong commitment across jurisdictions. In the US, it will be joint regulation by the Federal Reserve, the Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), and the Office of the Comptroller of the Currency (OCC). Dan Tarullo, governor of the Fed, recently said that the proposed regulation will be published in the first quarter of 2012. China, Mexico, and Saudi Arabia are expecting to implement Basel III before 2013. Canada and Japan have a timetable that will see implementation sometime in 2013. Other countries do not have a specific date for implementation, but some of them are quite advanced.

Finally, my last remark is about monitoring of implementation. The new chairman of the Basel Committee, Stefan Ingves, has said that he would devote a lot of resources to monitor how the standards are implemented on an individual bank basis. He announced there would be joint teams of experts from different member organizations of the Basel Committee looking at implementation all around the world. This is very important because all of us are aware that there has been a lack of consistency with implementation of previous Basel Accords. It will be interesting to see how the monitoring of implementation is done and whether it brings more consistency of implementation than in the past.

Discussant***Noritaka Akamatsu***

Deputy Head, Regional Economic Integration, ADB

First of all, I think it is obvious that Basel III is only part of the answer to stability challenge that we face in the financial sector. Nevertheless, I think that Basel III is perhaps the most important instrument, especially in Asia where the financial sector is heavily dominated by banks. The impact of Basel II and Basel III, when strictly applied, will be quite significant. The challenge for Asia is finding the balance between stability and growth. For developing Asia how to find this balance is a big challenge.

Basel III is basically asking for more capital and more liquidity and of course it will be good if more capital can be raised and liquidity can be acquired. However, another way to achieve these requirements is to restrain or reduce the asset side, which leads to limited growth or limited accesses to finance from the perspective of businesses and households. So, there is an element of trade off, and I think that is the fundamental challenge.

I will hit on some specific items that were mentioned in the presentation. I must admit that I have not yet thoroughly, in a technical way, studied Basel III and how it differs from Basel II. I still lack understanding of some aspects such as the counter-cyclical capital buffers on the time dimension side. As I recall from an earlier discussion on this topic, there was an attempt to allow the use of capital conservation buffers in a way that manages the earnings and losses over a period. This brings some concern because we all know about the strong temptation of banks to manipulate earnings and losses over a given period. Earlier, there was some debate among the bank supervisors and accounting experts. The accountants obviously objected to this sort of approach. I am quite keen to learn how Basel III was designed to address this temptation.

The discussion around SIFIs is also a hotly debated issue, but Asia tends to see this as less relevant for the region. As we have seen, the list of global SIFIs included only four banks from Asia, the Bank of China and three Japanese mega banks. I do not know the criteria to determine which banks are global SIFIs and which banks are not. With respect to Asia, I wonder if there is a concept of regional SIFIs. We did not see any Korean or Indian banks on the list, but also there were no ASEAN banks. ASEAN is actually a quite sizable economy if we look at it as a group; the population is close to 600 million. They are now trying to integrate their region and they are considering introducing the concept of qualified ASEAN banks. Any bank that is qualified for this status will be allowed to operate across ASEAN. This is part of the agenda for the ASEAN Economic Committee in 2015. The 10 ASEAN countries are trying to integrate their economies and as a part of that integrate the financial sector. To do so, they are allowing the emergence of such banks in the coming years. To put this in the context of Basel III, it is analogous to creating regional SIFIs. I think the concept of

SIFIs will soon become more relevant in the Asian region.

I would also like to ask about the impact of Basel III because there is a trade-off between stability and growth. It is now thought to be very modest, and I would very much like to learn about how exactly it is evaluated and what assumptions are the evaluations based on. Also, I see a significant monetary challenge because of its complex rules. This will be a significant challenge, not only for the financial supervisors but also for individual banks that are required to comply with these rules.

I would like to mention a few other items that have not been discussed yet. From the perspective of developing countries, the issue we are most concerned about is the impact on trade finance and the credit flow for small and medium sized enterprises. We also understand that now repos, by use of government bonds, are considered as a part of leveraged financial transactions. This raises questions about how it will affect the development of the bond market in the world and especially the Asian region, because in the region the development of the fixed income market is a big agenda.

I am also interested in how sovereign debt will be treated in the risk assessment especially in regards to any bank having overseas branches. From the perspective of subsidiary branches the bonds of the host country is domestic debt, but from the perspective of the parent bank it is foreign debt. How will this be accounted in regards to capital requirements?

Finally, I wonder how the application of Basel III will impact the business decision of banks in the developed world to choose their base. Will they remain in the US and Europe or is there a possibility for them to move to Asia.

Discussant

*Andre Meier*²⁾

Resident Representative, IMF Hong Kong Office

Basel III is a very important step forward in the global regulatory arena. It is born out of the crisis experienced in the “advanced” banking systems of the West. The extent of that crisis is reflected in stock markets. The advanced banking systems of the US and Europe have stock prices languishing at 25~30% of where they were in early 2007. By contrast, emerging market banks have basically preserved their value in terms of stock market valuation. Clearly then, the starting point for Basel III is a failure of certain elements of advanced banking systems in the West. Nonetheless, the thrust of the reforms that have been prompted by this failure is appropriate and relevant to emerging market banking systems as well. The key elements have already been nicely outlined, but to briefly highlight them, they are: more and better capital, a stronger liquidity framework, and much greater attention to systemic risk.

Many banks in emerging markets, including here in Asia, are actually better prepared to comply with the new standards. This is because they started from a position of relative strength. If we look at the ratio of total capital to total assets we can see that Asian banking systems start from a much stronger capital position than Western European systems. A similar picture emerges on the funding side. One area that is of great concern is longer term stable funding. If we look at the ratio of customer deposits to loans, Asian banking systems tend to have much better deposit coverage of their loan portfolios. They generally have stable long term deposit bases

2) The views expressed are those of the discussant and should not be attributed to the IMF.

that they can rely on. This reduces their need to tap wholesale funding markets, especially short-term wholesale funding which has proven quite risky during the crisis.

Even if emerging market banking systems are better prepared for the upcoming regulatory changes in many ways, it is still important to tailor the reform agenda to country-specific circumstances. Our view is that for the more financially integrated banking systems, including the G20 and FSB members, the Basel III timeline should be implemented. However, for other emerging and developing economies there may be a case for a more differentiated approach.

On the one hand, there are elements in Basel III that are appropriate and should be adopted by everybody, such as the way capital is defined or the need to review bank risk management practices. At the same time there are some elements in Basel II and Basel III, especially the advanced measurement of risk and advanced capital adequacy rules, which are perhaps not the highest priority for all emerging markets. In those cases, it is much more important to focus on remaining weaknesses at a more basic level, for example, to ensure better compliance with Basel core principles, and to strengthen supervisory capacity. It is also important to keep track of country specifics, such as the development of bond markets and the definition of possible liquidity stresses. There is a concern that the liquidity coverage ratio has been designed for problems that are characteristic of banking sectors in the West, and some consideration needs to be given to specific conditions elsewhere.

One key theme for this session is how to reduce procyclicality. The Basel III approach is to mandate an explicit countercyclical buffer of up to 2.5%

of risk weighted assets. We think this is an important step in the right direction, but the crux will be in the implementation. The implementation will test the judgment and operational independence of supervisors. It will test their judgment because even in the best of environments it is hard to say when a fundamental boom turns into an unsustainable bubble. It will test their operational independence because taking away the punch bowl when the party gets going is always unattractive. Central banks have learned that lesson and they know how to deal with it in terms of monetary policy, but macroprudential supervisors will face the same or greater challenges.

In terms of variation over the cycle, there is a question of whether 2.5% of risk weighted assets is actually enough. If we look back at historical credit cycles, it appears that the amplitude of the cycle might call for an even greater buffer to dampen exuberance at the top of the cycle and gloom at the bottom. As a simple piece of advice, I would say that it is probably not enough to use only the extra capital requirements. Instead, countries should also explore the use of additional targeted macroprudential instruments, such as loan-to-value caps.

On this theme, please allow me one short digression into Europe. The crisis in the euro area right now is often interpreted as a failure of its fiscal framework. I am sure there is a lot of truth to that, but it is not the whole story. The crisis is also, and importantly, a sign of the absence of a proper macroprudential framework. Take the example of Ireland and Spain. In fiscal terms both countries were doing quite well; they had surpluses and low debt stocks before the crisis, and yet at the same time their housing markets and related banking system exposures were spinning out of control. Fiscal policy alone arguably could never have done enough to stop that, but macroprudential policy—used more aggressively and targeted at the

particular vulnerabilities—might have made a difference. In this particular area, Europe and the West have a lot to learn from Asia and regulators like the Hong Kong Monetary Authority (HKMA) and the Monetary Authority of Singapore (MAS), which have significant experience with targeted macroprudential policies. I am not saying that every country should blindly follow what they do. For instance, in Hong Kong you currently need a down payment of 40~50% of the value of the property you are buying. This is not something that is recommendable for all countries to follow blindly. However, to end with a rhetorical question, I do wonder what Ireland would look like today, if it had had the HKMA as a regulator in the run-up to the crisis.

Discussant***Alexander Lehmann***

Senior Economist, EBRD

For those who may not know, EBRD works on 29 emerging markets mostly in Eastern Europe and CIS countries and soon we will be including Northern Africa. To shed some more light on the implementation of the Basel III framework within emerging markets I would like to expand on just one or two points that have already been made. In doing so, I will largely focus on the 9 EU countries which are in the scope of EBRD operations and are mandated to implement Basel III and its capital requirement directive by 2013.³⁾ In terms of other countries, including Russia, there is very little clarity in terms of when implementation will happen. That is primarily due to the lack of supervisory capacity within very fragmented banking systems.

3) The nine EU countries that the EBRD operates in are Bulgaria, Estonia, Hungary, Latvia, Lithuania, Poland, Romania, Slovakia, and Slovenia.

One of the salient facts of Central and Eastern Europe (CEE) is the deep penetration of foreign banks, particularly throughout Central Europe. Typically, in Central Europe foreign bank ownership amounts to 70~80% and further east there is greater skepticism. In Russia and the Ukraine there is a great involvement of state banks. So, what does Basel III mean for financial integration with the presence of foreign banks in an emerging market? This needs to be viewed in the context of still very poor collaboration between supervisors, even within a single regulatory space such as the EU. Also, despite having a common regulatory space there is an absence of a crisis resolution mechanisms and fiscal burden sharing. Last year, we had the first of such agreements, between Nordic and Baltic countries which have a very deep and common ownership structure. However, elsewhere cooperation between investor countries, like Italy or Austria, and host countries, such as Hungary or Poland, is still lacking that quality.

Two other characteristics are the basic absence of deep capital markets for long-term funding instruments and the prevalence of foreign currency lending. EBRD has helped to manage the dialog between supervisors, banks, and home country regulatory authorities around the Vienna Initiative. There are a few issues that have come up time and again. First is that the capital issue is essentially overrated. The banks were very engaged on this at a European level but the emerging European countries primarily have fairly sound capital ratios. That is because banks have managed their subsidiaries quite prudently and provided ample capital for what are on the whole fairly volatile and risky markets.

The Basel Committee has reflected the concern by the industry over the treatment of minority stakes in subsidiaries. The underlying concern was that the minority equity participation was only partially counted towards

the banking group's total consolidated capital. This was due to concern that capital could not be readily transferred to the parent company. Even though there were a number of partial privatizations in the region, the minority stakes were not to be included at the group level within the home country authority or in the consolidated group capital. Banks raised concerns about that because of the constraints on capital that European banks are presently facing.

The compromise is that the minority stake is counted towards a certain limit that is required locally including the countercyclical buffer. Banks believe that this will basically discourage the recapitalization of subsidiaries that are less than fully owned. They argue that it will also discourage the development of local equity markets through a broad trading of fundable capital. This is a tension that cannot be resolved unless there is a full regulatory integration and supervisory coordination between home and host country.

With regard to the macro-prudential instruments, on the whole, the emerging European countries see this as a valuable element to stem excessive credit swings. Certainly, these instruments have not been used sufficiently and prior to the crisis there were only a few countries that were using such policy tools. Now countries are more assertive and they will argue that the limitation to a single instrument would restrain their ability to stem these wide swings. Moreover, there are limitations in the extent to which additional capital buffers within a host country would need to be recognized by home countries, for instance in the regulation of cross-border or branch based lending. This would limit the host country's ability to stem excessive credit swings, or could undermine their capacity to regulate through the stronger growth of such cross-border lenders. This is a particular concern in the EU,

which is attempting to harmonize the scope of instruments as well as the range and magnitude of the application.

I think that with deeper integration between home and host countries there needs to be a discussion about what are permissible instruments and how systemic prudential tools can be applied. In Europe, we now have the European Banking Authority which is to guide countries in the application of such instruments, on mutual recognition, and the triggering of such tools.

An additional concern is that the new ratios required for long and short term liquidity are restrictive in markets that have very limited bond market development. The question on the short-term liquidity ratio is whether the ratio will apply to both the entity and the group. Host countries are very assertive in arguing that they need to apply it nationally in addition to the consolidated application by the home country. Under present EU drafts this is subject to very restrictive issues regarding liquidity provisions. Another issue is foreign currency matching of assets and liabilities. The countries in emerging Europe are very exposed to the swap markets, so unless there is a certainty that these markets remain open there needs to be that application as well.

Maybe more worrying is the introduction of the long term liquidity ratio. EBRD countries have very limited local bond markets, unlike Asia. So, a lot of long-term liquidity is only provided by the parent banks. In eight to ten years the application of the long-term liquidity ratio could lead to a further unwinding of maturities and likely even earlier where banks anticipate this application. Given the constraints over long-term funding of banks already operate under that is a key concern.

Even though there is a long observation period prior to the application the market is already holding banks to these Basel III ratios. Markets view it as the gold standard of soundness and certainly the big cross-border European banks are being held to these standards even now. This may be a call for a more active effort to develop local capital markets in emerging Europe and other emerging markets in order to meet the more demanding standards of Basel III.

In closing, Basel III is a positive step forward in securing financial stability within emerging Europe, and should be the benchmark to converge on, including for countries outside the EU. Still, the benefits of financial integration, and in particular the deep linkages between bank parents and their subsidiaries, need to be preserved. This basically underlines the need to complete Europe's agenda in financial re-regulation, in particular through closer coordination of supervisors, and ultimately common bank resolution frameworks. Within our countries we call for developing more alternative funding models to allow these more demanding liquidity ratios to be implemented without an undue contraction of term lending. In this regard, Asian financial markets are more advanced, though I hope that some aspects of the debate within Europe will help our discussion today.



Session II

Global Financial Regulatory Reform: Macroprudential Regulation and SIFIs

Chair *Nicolas Véron*
Speaker *Douglas Elliott*
Discussants *Kwang-June Lee*
Cho-hoi Hui
Hung Tran
Inhyung Lee





Session II

Global Financial Regulator Reform: Macroprudential Regulation and SIFIs

Douglas Elliott

Fellow, The Brookings Institution

I am going to address the most fundamental questions about macroprudential policy. Which are namely, what is it in the first place? Why would we use it to meet the objectives? What tools are available? How will the authorities decide when and how to act? And will it work?

There is no single agreed definition of macroprudential policy. Somewhat loosely it refers to regulation of the financial system that looks at it as a system rather than looking at individual financial institutions, with the hope that when you look at it as a system you will notice some important things that you would otherwise miss. It basically falls between monetary policy, which looks at the economy as a system that is broader than just the financial system, and micro-prudential regulation that look at each individual institution. Macroprudential policy is divided into two aspects; there is a focus on reducing the harm from financial cycles and then there are those aspects that look at reducing systemic risk across the board at all times. This corresponds roughly to the time dimension and the cross

sectional components mentioned in Session I.

Why would we use macroprudential policies? The short answer is that the other way did not work. It is quite obvious from the financial crisis that ignoring the system aspects is a grave mistake. If we do not have a macroprudential policy, then it is equivalent to having a macroprudential policy of never intervening. And I do think that is a mistaken policy. There is a strong consensus that the system has to be viewed as a whole, so at least structural macroprudential policies are clearly necessary. Although it is not a consensus, there is considerable agreement that counter-cyclical macroprudential policies can also help.

There are two basic objectives of counter-cyclical macroprudential policy. First, minimize the damage to the wider economy when a financial bubble bursts. The second objective is to reduce the size and frequency of credit-fueled bubbles in the first place. Anybody who supports counter-cyclical macroprudential policies will support the goal of making bubbles less damaging when they burst. There is more debate about the extent it is possible to achieve the second objective.

I will briefly run through some of the tools that are available. This is not a complete list, but it represents most of the important tools we have. The first tool is counter-cyclical capital requirements; this will be discussed in more detail later because it has gotten a lot of attention from the G20 and others. Another tool is dynamic loan loss provisioning. The idea is that the amount of reserves set aside for loan losses reflect the average expectation over the cycle at a minimum, rather than just looking in the rearview mirror at losses over the last couple of years. There are some people that want it to be even more dynamic and want loan loss provisions to go up during a

boom, reflecting the fact that there is probably greater risk on loans even if it does not feel like there is at the moment.

Loan-to-value (LTV) and loan-to-income (LTI) limits on mortgages is another popular idea. The busts that come after the booms would be less dangerous if there was less money in higher risk mortgages. Similarly, we can vary the margins of financial players and the haircut requirements on repos and similar transactions, so that during boom times there is a greater margin for error on collateralized securities transactions.

Something that is used a lot in Asia is reserve requirements. China, in particular, has been requiring those who take deposits to leave increasing amounts of it as a deposit at the central bank in order to limit the amount that can be used for loans. Some places, including China, also have administrative lending limits. They do not only focus on indirect ways, but actually say that particular banks should not make more than a set amount of loans. Counter-cyclical liquidity requirements, once we are comfortable with the way they work, could be another safety margin that could be toughened in the good times and relaxed in the bad times. Similarly, this could be done with taxation, if there are taxes focused on the financial system they could go up or down as well. There are a lot of different tools that are potentially available.

The reason I want to speak more about counter-cyclical capital requirements is because this is the only tool that has been explicitly backed by the Basel Committee, the FSB, and the G20. That does not mean that they believe it is the only tool that should be used, but it is the only tool that they have collectively said is valuable and they have laid out some thoughts about how to use it. There are some reasons why there has been a lot of focus on

this. It is clear that extra capital has a clear advantage of increasing the resilience of the system when everything else is equal. It also discourages excessive lending because if capital requirements are significantly raised in boom times, then it becomes less attractive to make loans. The big problem is that cheap capital is easy to get. It is not clear to me that counter-cyclical capital requirements will actually slow booms down very much. They will slow them a little bit, but in my mind the big advantage is the resilience benefit.

Basel III proposes a buffer of 0~2.5% on risk weighted assets. A country could conceivably go higher than that, but it could not force others to go higher in order to make loans into their country. The European Commission would generally treat 2.5% as a maximum for many purposes. This is being fought hard by the UK and others who are big believers in counter-cyclical macroprudential policy.

The issue on how to coordinate across borders is important for multiple reasons because our financial systems extend across borders. The Basel Committee agreed that a home country's regulatory decisions will be honored by other countries in regulating lending into that country. For example, if the UK decides that mortgage loans need to have a higher capital ratio, then other countries will follow along for loans made into the UK. That still leaves the issue that financial crisis are increasingly global in nature—as we are all now very aware. If one country that views the situation with alarm and tries to clamp down, then we may find that a lot of the pressure just moves to other countries and in the end it will have roughly the same effect on the world.

There is also a question about coordination with monetary policy. In

fact there are some people that believe monetary policy can restrain asset bubbles. The more this is believed the less likely macroprudential policies will be applied. However, most of us who look at this believe that although it may have a role to play it is a blunt instrument that can hit the whole economy when we only want to target the financial sector.

Another key question is how to decide when to act. In the ideal world it would be based on good rules and good measurements that could be applied with limited discretion. However, we are not close to the point where we have good enough information and understand the rules well enough to do that. In terms of the predictability, unfortunately, if we look at the statistical tools that are being used to “predict” past bubbles, they do not perform amazingly well. If we cannot nail the task of “predicting” things that have already happened we will do even less well at predicting future bubbles. This underlines the need for discretion because we are not in a position to follow a strict rule base system.

Once a macroprudential authority decides to act there is still the important question of how to act. There remains a lot of work to be done to answer this question. Not many people have focused on the question of how to decide which tools out of the tool kit to use and how to combine those tools.

There are several other overall points I would like to make. One is that in the simpler bank centered financial systems, which are more common in Asia, we will see a greater use of reserve requirements, administrative controls, and other tools that rely on the banks being the dominant force. In the US this will be very hard to do, because if there are a lot of straight forward requirements on the banks, then the capital markets and shadow

banks will end up doing the things that the requirements were intended to stop. I also believe that housing will often be targeted, because it has been a key aspect of various bubbles.

This brings us to the big question of whether counter-cyclical macroprudential policy work. There are many reasons that justify skepticism, namely, macroprudential policy is fairly new, the statistical models are relatively weak and untested, policy coordination will be difficult, and there is a high risk of inaction. With that all said I personally believe we should still do it because any moderately intelligent action is better than inaction. I think we would be better off now if the authorities had taken some action a few years ago when it was apparent that we were in a bubble, even if those actions were not exactly right. I also believe this is an area we have to learn by doing, even though learning it will involve mistakes. Just like monetary policy, a few decades ago authorities made mistakes and they hurt, but if they had not gone through that learning process we would not have the significantly more sophisticated policies that we have today.

Discussant***Kwang-June Lee***

Deputy Governor, Bank of Korea

I want to first explain the rationale for the growing importance of macroprudential policy by looking at the characteristics of the recent financial crisis. Then, I will review how some more advanced countries are establishing their macroprudential policy framework. I will also mention the recent revision of the Bank of Korea Act and Korea's macroprudential policy during the crisis. Finally, I will touch on the challenges facing the Bank of Korea with the creation of new laws to ensure financial stability.

There have been more than 30 banking crisis since 1985 and one out of every twenty BCBS country experiences such a crisis each year. This means the probability of a crisis in an individual country is above 5% annually. The global financial crisis that began in 2007 required that policy authorities and financial institutions depart from the old normal and adopt the new normal. Unlike past crises, the recent crisis affects both the financial and real sectors and is global in nature rather than restricted to certain countries. Also, past crises were mostly precipitated by a credit crisis, while a liquidity crisis also played a major role in the recent crisis. The argument that financial stability can be achieved through micro-prudential policy alone is no longer seen to be valid. The importance for macroprudential policy for achieving stability has been heightened.

In response to the financial crisis, advanced countries have established macroprudential policy frameworks. The work done by the Financial Policy Committee at the Bank of England in the UK, the Financial Stability Oversight Council and the Federal Reserve Bank in the United States, and the European Systemic Risk Board in the EU all exemplify that kind of framework. International organizations have also established mechanisms for identifying vulnerabilities in the global financial system. This can notably be seen through the activity of Financial Stability Board's (FSB) Standing Committee on Assessment of Vulnerabilities and Early Warning Exercise (EWE) implemented jointly by the IMF and FSB.

Now, I would like to turn to the Bank of Korea's (BOK) financial stability functions. The Bank of Korea Act was revised, in August 2011, to strengthen the BOK's role in maintaining financial stability. The revised act explicitly requires the bank to work to maintain financial stability while implementing its monetary policy. Compared to other central banks with macroprudential

supervisory powers the BOK still faces limitation in regards to the tools that it can use on its own. A recent IMF report categorized macroprudential policy tools into three types. First, there are credit related tools such as LTV and debt-to-income (DTI) regulations. Second, there are liquidity related tools such as liquidity standards. Third, there are capital related tools such as capital buffers. Among these tools the BOK is only directly charged with partial liquidity related tools such as reserve requirements. In coordination with the government the bank is also in charge of foreign currency related macroprudential policies including foreign currency position restrictions and the recently introduced macroprudential stability leverage.

As was explained earlier, the main focus of the BOK Act revision is to stipulate the role of the BOK to include financial stability. The BOK can now have access to a wide range of financial institutions. Additionally, the emergency liquidity support facility and credit facility to for-profit enterprises has been enhanced. The liabilities subject to reserve requirement now extend beyond the deposit liabilities to include bank debenture as well. Finally, the revision requires the BOK to submit a semi-annual macro-financial stability report to the national assembly.

The Korean authorities introduced serious measures to deal with the large and volatile capital flows following the financial crisis including fiscal tools that can be adjusted over time at the discretion of policy makers. For example, foreign exchange derivative positions were reduced by 20%. The authorities also decided in 2010 to introduce a macroprudential stability levy on non-deposit foreign currency liabilities of banks. The IMF has evaluated these measures as contributing to the reduction of systemic risk because in the short term external debt will decrease, subsequently improving the external debt structure.

There remain several challenges facing the BOK to ensure financial stability. The core of macroprudential policy is identifying, analyzing, and monitoring the accumulation of systemic risk. It is important to develop the analytical tools that evaluate the central risk factors with a forward looking perspective. Solving the data gap problem is a major priority for putting in place an adequate framework for systemic risk assessment. The second most important task of macroprudential policy is mitigating systemic risk factors through adequate and timely use of policy tools. The most important issue of the macroprudential policy framework is cross coordination among the relevant bodies. It is necessary to eliminate potential conflicts between the different policy tools. It is also important to clearly spell out the responsibility of each macroprudential policy authority and who should be accountable if the decisions turn out to be wrong—shared responsibility means no responsibility to an individual member.

In this regard the role of the central banks, which implement monetary policy and play the role of lender of last resort, should be strengthened. The central bank has the inborn incentive to implement macroprudential policies, because if the policy fails the central bank must take responsibility for instability that result. The recent IMF report “Institutional Models for Macroprudential Policy” (Nov. 1, 2011) could serve as the foundation for creating a sound framework that effectively address systemic risk. The report has three major recommendations. First, central banks should play an important role in macroprudential policy making. Second, participation of the treasury can be useful, but it should not play a leading role. Third, mechanisms for effective sharing of all information needed to assess systemic risk should be in place.

Discussant

Cho-hoi Hui

Head, Market Research Division, Monetary Authority, Hong Kong SAR

I hope to share the experience in Hong Kong regarding macroprudential policies. My discussion will be in three parts. First, I will discuss the linkage between credit growth and systemic risk in Hong Kong. Second, I will talk about how Hong Kong uses macroprudential policy. Third, I will touch on the Hong Kong perspective of global SIFIs.

As we have already learned, systemic risk arises from two dimensions. One is the time dimension, which is the interaction between the financial and real sectors. The second dimension is the cross-sectional dimension, which represents the high interconnectedness and common exposures of banks at any point in time.

From before the Asian financial crisis through now the loan growth has gone in tandem with economic growth and from time to time the domestic loan growth will surge more than the economic growth. We can also see that the classified loans surged to 10.6% after the Asian financial crisis. More recently we can see that domestic loan growth in Hong Kong has increased more rapidly than real economic growth.

In terms of the cross-sectional dimension we used some statistical methods to examine if the default of one bank would increase the risk in other banks. We used a statistical method called CoVaR and our basic finding is that an individual bank's contributions to systemic risk are time varying and exhibit a clear pattern of co-movement. Much higher systemic risk was observed under weak economic environments. Also, the size and loan loss provisions were found to be positively correlated to a banks

contribution to systemic risk.

I want to share how Hong Kong dealt with the recent surge in property prices and the loan growth related to the property market. In Hong Kong we adopted a 70% loan-to-value (LTV) as industry standard for residential mortgages in 1991. Before the Asian financial crisis the LTV ratio was reduced to 60%. More recently we have concerns over the rapid rise of property prices in the luxury sector, so we have introduced four rounds of tightening of the LTV ratio in order to contain the risks in the banks' mortgage loan portfolio. It is quite difficult to decide the proper timing and intensity of LTV tightening because it is very difficult to predict asset crises. That is why we need judgmental analysis and comprehensive monitoring of property market activities. In particular, we have a lot of concern about spillover effect from the luxury property sector in the lower end sector in the property market.

In terms of the effectiveness of the LTV policy we did a study based on data from thirteen economies. Our main finding is that mortgage delinquency ratios for economies with LTV are found to be less responsive to property price shocks. This means that there is no significant empirical evidence to support the idea that mortgage insurance programs reduce the effectiveness of an LTV policy. We also found that LTV policy can contain the risk in the banking sector.

There is mixed evidence of the dampening effect that tightening LTV caps have on property market activities. In Hong Kong we find that tightening LTV caps would reduce property price growth. However we do not find any significant relationship between LTV caps and property transactions. The story is similar for Korea and Singapore. However, there

is strong empirical evidence that tightening LTV caps can reduce household leverage. This means that if we target LTV policies on containing risks in the banking sector then it can be a very effective tool to mitigate the risk in a time of rising property prices.

Regulatory reserve is another tool that we use as an extra buffer against loan loss. It is a non-distributable reserve appropriated against the retained earnings of the bank. It ranges between 0.5% and 1% of total loans, depending on historical loss experiences and HKMA's consent. It also must be disclosed by banks in their financial reports. It is conceptually similar to dynamic provision in that they both neutralize the effect of business cycles on banks' total provisioning levels and are forward looking tools. However the key difference is that dynamic provisioning is rule based and regulatory reserve is discretionary and banks need to consult the HKMA.

On a closing note, regarding SIFIs, we have done a statistical analysis for Hong Kong banks. We found that it is generally quite difficult to identify domestic SIFIs. Additionally, we found that the marginal effect of local, international, and mainland China banking groups in Hong Kong is pretty close. Local banks, although they are small, are actually quite significant to our system.

Discussant

Hung Tran¹⁾

Deputy Managing Director and Counselor, IIF

I would like to share with you some of my observations about macroprudential policies, the scope, the objective, and the policy tools that can be used to deal with systemic risk. Basically, I think the debate that we

1) The views expressed are those of the discussant and should not be attributed to the IIF.

are having has some inherent weaknesses that in the end might make any macroprudential approach less effective and even counterproductive in securing sustainable growth for the global economy. That being said, it does not mean that I object to the development of the macroprudential approach, but I do think it needs to address four key problems to be useful.

First, the separation between what is considered appropriate for macroprudential discussion and the wider provinces of macroeconomic policy making, including fiscal and monetary policy, is still too wide. The macroprudential debate focuses on what is being done by institutions and what is happening in the financial system but the internalization of the wider macroeconomic and monetary conditions have not been fully taken into account. If we look at the genesis of the crisis, one could say that the very lax supervisory conditions and very low interest rates for a long period of time in the US and some European countries contributed equally to the excesses that led to the crisis. Now in the second phase of the crisis, the failure of many countries to address their fiscal problems is the main risk to the financial system. Yet, the discussion around macroprudential policy does not take these challenges into proper consideration.

One key proposal has been to look at the counter-cyclical capital buffer. In other words, if credit growth is above the trend rate vis-à-vis GDP growth, then presumption is that more capital will be needed to reduce lending. Such a partial equilibrium approach will probably be inefficient. If the basic monetary conditions remain conducive to high demand of credit, then other forms of credit will come forth through the shadow banking system and through banks escaping the full impact of a higher capital buffer.

The traditional old method of tightening monetary conditions and

raising the policy rate has been proven to be the right and effective approach to deal with excessive credit growth. The artificial separation between macroprudential concerns and wider macroeconomic policies is a fatal flaw that has to be fixed.

Second, even though the intention is to address systemic risk in general, the policy tools that have been discussed such as capital ratios, liquidity ratios, or loan-to-value ratios are basically micro-prudential tools. They are aimed at improving the resilience and strength of individual financial institutions. In normal times, doing these things would be good and would improve the institutions themselves, but under stressful times, like now, if all of the banks and all of the institution are doing these things at the same time it will lead to a deepening and widening of the liquidity crisis—not solving the systemic risk but deepening the systemic problems. There is an imbalance between the macroprudential concerns and the toolkit that is essentially micro-prudential.

Third, the discussion has not sufficiently addressed the problems of timing or transition impact. We are now in the second phase of the global financial crisis. It is clear that a period of deleveraging will ensue and it will last for many years. Nevertheless, all of the concern is aimed squarely at how to prevent banks from taking on risk. In other words, all the effort over the last three years of financial regulatory reform has been to reduce risk taking at precisely the point where that is the smallest problem confronting the global economy. The risk facing the global economy now is insufficient risk taking—not exuberant risk taking. Therefore, the disconnect between what is really going on and what is being called for by policy makers is a key concern.

The impact of the transition is also very important. The situation before the crisis gave rise to the crisis and therefore a lot of effort has been aimed at correcting deficiencies it revealed. At the end of the reform the system could be very desirable and optimal. However, the problem of going from A to B has not been properly addressed. At the end of the day we may have a superior system, but what we have observed in the transition period is that all the unsecured creditors to banks are highly sensitized to potential problems. Therefore, when there is any rumor of a potential problem for a bank the first reaction by the investors is to run away and to reduce their exposure to that bank. This can spread very quickly and cause systemic problems. In other words, the impact of transition has made the financial system more fragile.

The fourth point speaks to the potential impact of these macroprudential policy reforms, which builds on the issues highlighted in the first three points. One concern is unintended procyclicality of all the reform. If we look at the example of what the European Banking Authority has done in recent months, then we see that they are trying to strengthen the banking system in the name of macroprudential objectives. However, they have deepened and widened the sovereign debt crisis in Europe and achieved the opposite of what they set out to do. They have basically compelled banks to react by shedding assets and selling sovereign bonds.

To sum up, by doing the kind of things described earlier the authorities may usher in a system of less diversity in terms of behavior and investment objectives and strategies. In my view, this is really the wrong way to go. I do think that macroprudential policy is important and needs to be fully thought through, but it needs to address the weaknesses that I highlighted. Right now policy mistakes of macroeconomic policy and regulatory policy

remain the key risks to the financial system.

Discussant***Inhyung Lee***

Senior Research Fellow, Head of Capital Markets, KCMI

We have been talking about many aspects and characteristics of macroprudential policy including its objectives, scope, the necessary instruments to implement macroprudential policy, and the necessary institutional arrangements to appropriately monitor and strengthen the policies. We have talked about the identification and measurement of systemic risk in both the cyclical and structural dimension. The cyclical dimension looks at the time series aspects of systematic imbalance buildup and potential melt downs; and the structural dimension is concerned with contagion and amplification of risk. The necessary macroprudential policy instruments that can adequately address both cyclical and structural issues have been laid out in the new Basel III framework in a very detailed manner. Policy tools to address cyclical imbalance aggregation such as excessive credit expansion and asset price bubbles include a dynamic capital buffer, dynamic provisions, ceilings on credit growth, and LTV or DTI ratio limits. Policy tools to address the systemic risk linked to leverage maturity mismatches include caps on foreign currency lending for emerging markets and levies on non-core funding. Tools to mitigate structural vulnerability and limit spillovers from stress include additional requirements for solvency related to systemic importance and resolution requirements for SIFIs.

Korea has experienced some macroprudential implementations over the last decade. From 2002 to the present, in the aftermath of the financial crisis in 1997, there has been a vast credit expansion to stimulate the Korean economy and the result is a banking sector that is vulnerable to housing

market booms. As in the case with Hong Kong, the Korean supervisory authority has implemented the LTV and DTI ratios starting in 2002 and 2005 respectively. The ratio caps varied according to the situation in the property market. There was also a loan-to-deposit ratio cap introduced and the central bank has used reserve requirements in order to mitigate the expansion of credit.

From 2009 to 2011 the Korean banking sector accumulated a large build up in short term external debt. This resulted in a liquidity shortage during the crisis and various measures were taken during that period including off balance sheet limits, lending ceilings, liquidity ratios, and even taxation by reintroducing a withholding tax on foreign purchase of treasury bonds. More recently there was a bank levy which was called a macroprudential levy on banks' non-deposit currency liability. Macroprudential policy is not new to Korea and Korea has been viewed as a successful example of implementation of policies that effectively dampened excessive credit expansion especially in the property market. Korea could be a model that other countries could adopt because the effectiveness of the policy can be applied to various countries regardless of the stage of their economic development or type of policy regime.

It is important to discuss what the possible implication of these macroprudential issues may be in the long run. It has been mentioned that these reforms will inevitably have an impact on the business of global banks by affecting the profitability of banks. The core challenges facing the international banks are to balance their balance sheet concerns and how to extract the maximum profitability given the tighter capital and liquidity requirements which will increase the funding cost for the banks. In the long run they will inevitably have to look into other areas of growth and eventually

look at the growth potential of the Asian capital and credit markets.

The Asian countries will perhaps have to look into other sources of funding because of the heavy reliance on the banking sector for funding. It is important to focus on the development of the capital market as an additional source of funding. The importance of the corporate bond market also has to be stressed along with the function of banks in channeling the funding to small and medium enterprises. The role of the banks to enhance consumer financing is also of large importance for growth in Asian emerging markets. Asian countries will have to look closely at the development of these regulatory issues in relation to their concerns for growth in the future.



Session III

Asian Emerging Market Perspective

Chair *Yoonje Cho*

Speaker *Changyong Rhee*

Discussants *Vivek Moorthy*

Andre Meier

Alicia García-Herrero





Session III

Asian Emerging Market Perspective

Changyong Rhee

Chief Economist, ADB

This presentation is largely based on a paper I am currently working on with Nicolas Véron. First, I will discuss the standing of the Asian financial market in the world, and then I will move on to financial regulation over the past decade and how it changed after the global financial crisis in 2008. Next, there are several examples of what are important regulatory issues from the Asian perspective in regards to the current discussions in the G-20 and the international fora. Building on that, the medium-term financial reform agenda in Asia also represents an important issue for discussion.

When we look at the proportion of financial assets compared with GDP by region the basic message is that the Asian financial market has increased in quantity quite rapidly. However, there are some conflicting forces. On one hand Japan's importance has been declining after the 1990s. On the other hand the rest of Asia, especially China, has been increasing the quantity of its financial market. The financial assets of Japan in 1990 accounted for 26% of the world's financial assets, but the rest of Asia was only 3%. However, in 2010 Japan's share went down to 12 % and the rest of

Asia grew to 12%.

We can see the same message from the expansion of the market value of large financial institutions. In 1996 Japanese firms accounted for 32% of the FT Global 500 financial companies, but now only account for 4%. On the other hand, China went from having 0% in 1996 to having 22% today. In terms of external assets Japan's share is declining while the rest of Asia's share is increasing. Andy Haldane projected that Asia will account for 54% of external assets by 2050. This is a rosy picture, but the message is that many people believe that the Asian financial markets will continue to grow quite rapidly.

The question we are faced with is about the quality of growth and I think there are some mixed views. There continue to be questions about whether Asia has really grown in quality. One major feature of the Asian financial system is that it continues to be bank dominated, even though the capital market has been increasing quite rapidly. For example, financial assets held by depositing institutions in Asia were 262% of GDP in 1997. In 2010 it was down to 256% of GDP. As for nonbanking financial institutions the share increased from 30% to 94% of GDP. This shows that in the last ten years there has been a large increase of nonbanking financial activity in Asia. However, if we look at the assets of nonbank financial institutions it is only one third the size of banking institutions' assets.

There are several other significant gaps in the financial development of Asia. Investment banking is dominated by the West and Asia is still far behind. There are several Asian countries that have a serious gap in access of households and small companies to financial services and capital. The asset management industry is not well developed even though Asia has a

high savings rate and many economies are becoming aged societies.

Regional financial integration remains quite limited and, with the exception of Hong Kong and Singapore, most of Asia's financial markets are domestically oriented. This situation points to the heterogeneity of Asian economies. To show the diversity of Asian countries we calculated the Gini Coefficient between countries. To find this we treat each country as an individual then calculate the Gini Coefficient for the per capita income in the region. The Gini Coefficient of Asia and the Pacific is well over 0.5 and is comparable to Sub-Saharan Africa even though the trend shows that it is declining. This ignores income differences within the countries and only compares income differentials among the regional countries. It is very difficult to say what the right path for Asian financial regulation is because of the different stages of development in the region. What we are currently discussing is probably more relevant for the middle income Asian countries rather than the low income countries which will require a different approach for financial market development.

Regulation issues became important for middle income Asian countries after the 1997 financial crisis. From that crisis we learned about the risk of a bank dominated financial structure. At that time, the corporations and banks both had problems. The banks stopped lending leading to a serious credit crunch and the whole economy stopped. Many Western policy makers advised Asia to develop its capital market to solve the double mismatch problem, namely currency and maturity mismatch. Banks borrow short term but lend long term leading to a maturity mismatch. A solution to that problem is a well developed capital market where you can borrow and lend long term. Banks largely rely on domestic activities so when there is a currency mismatch an international capital market will allow you to

borrow and lend in foreign currencies.

There were many policy initiatives in Asia to address these issues including the Asian Bond Market Initiative, the Credit Guarantee and Investment Fund, and the Chiang Mai Initiative. Now, we have a rapid increase of the credit market. Thanks to these changes many Asian banks were quite immune to the crisis in 2008. This led a lot of Asians to say that their financial markets were good. I question if that is the right lesson to learn. The reason why the Asian financial market was immune in 2008 may be because of its underdevelopment. After all, if you do not know how to fly, you cannot crash a plane. There is a lack of investment banking, there is not a very sophisticated capital market, and there are limited cross-border holdings.

What is the right lesson to learn from the 2008 financial crisis? After the sub-prime crisis, capital market development, securitizations, derivatives, and investment banking have all become bad words. Should we stop proceeding with capital market development and move back to a bank dominated financial structure?

Asia has tried to develop its capital market, but it is not easy. The capital market is a network of industries with strong increasing returns to scale and it is hard for late comers to acquire market share. Hurdles to developing a capital market include the lack of a track record, a lack of financial knowledge, and a lack of market infrastructure. Additionally, whether the capital markets actually perform better than banks in risk allocation is not yet proved.

On the other hand, the knowledge we have accumulated in developing

the capital market over the last 10 years helped us overcome the crisis. In 2008 when there was a liquidity constraint, Korea introduced a bank capitalization fund and many securitization funds to help the banks and security companies. If there was not a securitization law it would have been impossible to introduce those kinds of tools. So, in some sense our investment in developing the capital market paid off in the knowledge we gained to design policy plans. This also should be considered when answering the question of whether Asia should continue to develop its capital market.

Actually, the prospect for further capital market development in Asia is quite bright because there are higher savings and cross-border transactions are increasing. If Asia does not develop a capital market it will have to rely on intermediation of Western banks, and there are doubts about whether that is a good policy.

Another issue that is important for Asia is its involvement in the global financial regulatory discussion. Membership of the international fora has changed to reflect the changing economic power of the emerging markets. Unlike a couple of decades ago, many Asian economies are members of international institutions such as the G-20, the Basel Committee on Banking Supervision, and the Financial Stability Board. In a sense Asia's voice has been increasing significantly. On the other hand, if we look at the operation and management of those institutions we cannot say that Asia's voice has in fact increased very much. Of the eleven most relevant institutions for rule making all of them are located in Europe or the US. Among those institutions only one chief executive is from Asia, the rest are all from Europe or the US. I am not biased against Westerners, but it shows how much Asia and emerging markets are excluded from having major power in these discussions. My intention is not to criticize the situation; it may reflect that

Asians do not yet have enough knowledge to be the head. However, Asia's ability to voice its concerns has to increase because what is being discussed today will be reflected in the development of the financial markets of Asia over the coming decades.

To have a stronger voice in the international fora there has to be a better understanding of what the important regulatory issues are from an Asian perspective. I will touch on a few of the many issues.

Regarding capital standards, the impact of the higher cost of capital in Basel III on trade financing, SME lending, and infrastructure investment has not been analyzed. We do not know how this is going to affect Asia. Concerning the SIFI surcharges, there has only been discussion on global SIFIs. Should the same framework be extended to domestic and regionally systemically important banks in Asia?

The new liquidity requirements also pose some questions for Asia. In order to meet the liquidity requirements liquid assets, such as government bonds, are required. In Europe covered bonds are also regarded as a liquid asset. However, in Asia we do not have covered bonds and there is not a large government bond market because most Asian countries run a fiscal surplus. How will these standards be implemented in light of Asia's lack of traditional liquid assets?

Another issue is derivatives clearing. Asia does not have developed derivatives markets. This gives Asia some advantages because it can start from a higher degree of standardization and we can trade derivatives on a more centralized platform. On the other hand, regionally there has not been any groundwork done on harmonizing the rules.

The important issue regarding cross-border resolution is branches versus subsidiaries. In 2008, many Western investors and media outlets criticized Korea for having very high short-term foreign exchange liabilities. However, half of the short term debt was owned by branches of foreign holding companies operating in Korea. They were not regulated because it was not expected that firms, such as Citibank, would have trouble. In terms of foreign exchange liquidity, domestic companies were regulated very harshly, but branches of foreign banks were allowed to do as they pleased. It was assumed that they could ask for dollar funding from their holding companies. In reality, when Citibank had a problem they used their Korean branch as a cash machine. Now, how to regulate branches and subsidiaries of holding companies has become an important issue in Asia.

When we talk about accounting standards the mark-to-market system is very important. The FSB and BCSB are focused on how to change some rules for mark-to-market accounting in terms of stock market volatility. However, in Asian economies the volatility in the foreign exchange market is much higher than the volatility in the stock market. How can International Financial Reporting Standards (IFRS) sufficiently account for the financial conditions in Asia?

Regarding the medium-term reform agenda in Asia, through capital market development we learned that infrastructure is very important. However, there is not much discussion in the region on how to develop the proper infrastructure. One model to follow could be the recent RMB trade settlement scheme between Hong Kong and China. It is a partially deregulated and partially liberalized system, but now that the infrastructure exists people know that if they trade with a Chinese company they can always access dollar funding. People started to hold RMB in Hong Kong

and that caused a large development of the offshore RMB market in Hong Kong. Now that they have deposits they started to issue RMB denominated bonds. In the past two years the RMB market has grown tenfold. The lesson is that Asian economies should invest more in financial infrastructure rather than pursuing other strategies.

Oversight is another important issue. The main issue is whether Asia should adopt some sort of regional specific regulatory and oversight rules or adopt the international rules. I think it is better to adopt international rules, and then implementation can be discussed locally. There also needs to be a focus on improving capacity for risk assessment and reducing restraints on financial service development.

There are a lot of important issues that we do not have the answers to. I am looking forward to discussing these issues in greater detail and hearing the views of the other participants.

Discussant***Vivek Moorthy***

Professor, Indian Institute of Management, Bangalore

I take a broad synoptic view on Changyong Rhee's presentation, which covers many different issues. At the risk of setting up a straw man I will summarize one major conclusion of his presentation. There has been a great Atlantic backlash against financial deregulation after September 2008. This poses the question of whether Asian economies should resist or embrace this backlash. They conclude that the backlash should be resisted on the following grounds. First, Asian economies are less financially developed with more bank lending and less securitization. Second, growth in Asia was

much less adversely affected. Third, the Asian situation is generally different from North America and Europe. Based on these points their policy recommendations are to continue with developing bond markets and further securitization.

The summary of my view is that Asian economies should continue with domestic financial liberalization, but external (i.e. capital account) liberalization should be undertaken on a specific country by country basis, based on its economic circumstances. I will give some broad macroeconomic evidence and perspectives to justify this view.

The first point that I would like to make is that a bank lending based financial system is no guarantee of financial or economic stability. Of the three great collapses since World War I, America in 1929, Japan in 1990, and the world in 2008, securitization and derivatives played a role only this time. We should not over blame them. Low interest rate policies that triggered asset bubbles and then deleveraging played a vital role in all three cases.

In the US much of the housing credit that went bad was not securitized, but rather it was made by small banks and savings and loans. In an informative and insightful article in the New York Times in August 2009, Floyd Norris wrote:

As the number of banks closed by the US Federal Deposit Insurance has rapidly grown this year (2009), it has become clear that most of them had nothing to do with the strange financial products that seemed to dominate the news. ...What they did do is see loans go bad in volumes that they never thought possible. ... Year after year, these banks grew and grew, and took more and more risks. Losses

were minimal Cautious bankers appeared to be missing opportunities. ... Any bank that did not lower its lending standard from 2005 through mid-2007 would have stopped growing.¹⁾

At that time not only did the bank standards become lax but so did the supervisory standards. That being said, I am aware of the risks of derivatives but, to repeat, they should not be blamed for the whole crisis because the basic problem lies in monetary policy and the associated moral hazard from bailouts after derivatives crisis (in particular, the bail out of Long Term Capital Management in October 1998).

To evaluate whether Asia should continue with domestic and external liberalization my approach is to ascertain if prices in deregulated domestic and foreign exchange markets respectively are in sync with their fundamentals. The evidence shows that for interest rates, both short and long term, the answer is yes. The Fisher effect holds very strongly for short and long term interest rates. For exchange rates however, the answer is no. The uncovered interest parity (UIP) condition does not generally hold. The failure of UIP manifests itself in the carry trade.

Thus, the strength of the Fisher equation, which links the nominal interest rate with the real interest rate, suggests that developing and liberalizing bond markets should continue. At the same time, failure of UIP and associated currency crises suggest that mild to moderate capital controls are warranted. This leads to my recommendation to continue developing government and corporate bond markets, but the financing should be

1) Norris, Floyd, "Most Failing Banks Are Doing It the Old-School Way," 20 August 2009. New York Times Web Site. 26 December 2011. <<http://www.nytimes.com/2009/08/21/business/21norris.html?scp=2&csq=&st=nyt>>

largely domestic.

In the Indian situation, the government bond market is large but not active and the corporate bond market is small. The situation can be described as quasi financial repression. The Statutory Liquidity Ratio (SLR) for commercial banks (the required ratio of assets in government securities to total deposits) is not binding. The banks' actual ratio of such assets to deposits is about 30% even though SLR is 25%. This can be described as quasi financial repression because some of these bonds are shielded from price risk. If interest rates rise, then the banks are allowed to shift a large portion of them to the Held to Maturity category. This enables them to avoid taking a capital loss from rising rates and also bond yields do not keep pace with inflation. Thus the Held to Maturity prevents the bond market from developing by reducing trading.

The corporate bond market remains stunted because the government bond market is inactive. Hence corporate bond yields are in double digits, well above government bond yields in the 7-8% range. Hence corporations constantly try to borrow abroad at much lower rates. When the rupee suddenly collapses as in recent months, there is severe financial distress.

As far as policy prescriptions, I think capital controls are desirable but they are only feasible if India can bring the inflation rate down to ASEAN or world levels. As long as inflation is around 9% and interest rates are around 12% there is overwhelming pressure for corporations to borrow from abroad. Under these circumstances, when the rupee collapses, India's economy suffers from the consequence of high external convertibility.

Discussant

Andre Meier

Resident Representative, IMF Hong Kong Office

I thought I would broaden the subject a little bit beyond Basel III to talk about some of the financial stability and financial development challenges that often come up in emerging markets. As noted earlier, Basel III is an important step ahead, but it will not be enough on its own to preserve financial stability. Basel defines a code of standards and best practices, but it needs to be implemented in day-to-day life and that is where problems often appear. I will highlight some of the particular challenges that—based on our experience at the IMF—tend to characterize the environment in emerging markets. At the outset, it has to be noted that we cannot possibly do justice to emerging markets if we talk about them as a homogenous group. It is a very heterogeneous group, but at the risk of painting it with too broad a brush I would say there are a few features we find more frequently.

To begin with, there are often capacity constraints in supervision, in the sense of insufficient resources, experience, or access to information that may hamper effective financial sector oversight. The challenges are particularly acute when it comes to cross-border supervision, but not only there. For instance, there are problems with the supervision of banks that are part of bigger mixed conglomerates or with the supervision of the nonbank financial sector. We talk a lot about nonbank financial institutions in advanced economies, such as hedge funds or money market funds. However, there is also a growing nonbank financial sector in many emerging markets that consists of micro-lenders, credit unions, and other entities that are small at the individual level but can ultimately account for a sizable share of the overall market. One of the issues here is that regulatory and supervisory standards tend to be less stringent than they are in bank

supervision. Finally, there are particular challenges related to illiquid capital markets and to “dollarization”, i.e., the common use of foreign currency in some emerging market countries.

The statistics in Table 1 and 2 were compiled for a recent paper written in collaboration with the FSB and World Bank that drew on the IMF’s experience running Financial Sector Assessment Programs (FSAP).²⁾ FSAPs are where we go to a country and look at the entire framework of financial oversight, and assess compliance with global best practices, notably the Basel core principles. The Basel core principles are very much a top-level set of principles, but at the same time they are the underpinning of day-to-day financial sector oversight. If compliance with these basic principles is not strong, then chances are that sophisticated regulatory rules do not mean much in practice.

Table 1. High Compliance

Core Principles	Percent of Countries Assessed: Compliant/Largely Compliant
Permissible Activities	93
Legal Framework	90
Responsibilities of Supervisor	86
Supervisory Reporting	86
Legal Powers	83
Capital Adequacy	83
Problem Assets, Provisions, and Reserves	81
Supervisory Techniques	81
Accounting and Disclosure	81

Source: International Monetary Fund

2) See http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111019.pdf.

Table 2. Low Compliance

Core Principles	Percent of Countries Assessed: Compliant/Largely Compliant
Consolidated Supervision	57
Risk Management Practices	45
Market Risk	43
Interest Rate Risk in the Banking Book	43
Independence, Accountability and Transparency	40
Operational Risk	40
Home/Host Relationships	36
Corrective and Remedial Powers of Supervisors	31
Exposure to Related Parties	29

Source: International Monetary Fund

The track record of emerging markets is fairly good in certain areas, such as permissible activities, legal framework, or supervisory reporting. On the other hand, there are some areas where we frequently find deficiencies.

There are four weaknesses that I would like to highlight. Consolidated supervision is an area that is raising lots of challenges in day-to-day practice. Next, the weakness in risk management practices can often be attributed to the lack of expertise and experience in what are now quite sophisticated risk management techniques and standards. The low compliance in independence, accountability and transparency is another significant problem because even if there is a well-resourced supervisor there may be scope for political influence that inhibits the supervisor from speaking up when it is most needed—when the punch bowl needs to be taken away.

Finally, regarding exposure to related parties there are still some concerns over standards not being applied sufficiently.

One important feature of emerging market financial systems is that foreign players tend to account for a large share of the market. This is not true across the board; there are extreme examples like Bulgaria or Mexico, where foreign institutions play a very big role, and China, where foreign players are not very important at all; most other systems are somewhere in-between. Wherever there is a significant share of foreign players, cross-border cooperation becomes essential. A key challenge for supervisors is that often the foreign banks that play a dominant role in their market do not actually consider that particular branch or subsidiary to be very important relative to the overall size of the group. Hence, there are clear asymmetries that may also cause a divergence of incentives between home and host supervisors.

Another aspect that is characteristic of many emerging markets is financial dollarization, i.e., an important role for foreign-currency denominated assets and liabilities. In the short run, it is important to *manage* the risks that arise from dollarization. This may entail having tight foreign exchange position limits. In Korea we recently saw a tightening of such limits. But currency-related risk does not only show up in the banks themselves. If the banks have closed foreign exchange positions but their customers do not, then the risk materializes as credit risk in a bank's loan book. In that case it is crucial to monitor the underlying exposures among the bank's clients, too.

Over the medium term, it may be prudent to go beyond just managing these risks and try to actually change the structure of financial systems in the direction of making greater use of the domestic currency. One key factor

is to ensure macroeconomic stability, which most Asian economies have admirably accomplished. Dollarization often came about because there was high inflation and instability in the domestic economy, causing people to turn to the dollar or some other external currency. Beyond ensuring macroeconomic stability, there is an argument for differentiating capital, liquidity, and reserve requirements between domestic and foreign currency. In terms of market development, it may also be important to make sure that those who are exposed to foreign exchange risk actually have a chance to hedge that risk.

There are other priorities for improving financial stability. One key point is adequate resourcing and staffing of regulatory and supervisory agencies. This is a problem that clearly goes beyond emerging markets, but it may be even more salient there. It is also important to enhance consolidated supervision, especially in conglomerates. Another crucial task is to continue developing domestic capital markets, including by building domestic investor bases.

Can emerging markets do all this by themselves? Certainly not. In some areas, they will need help from advanced economies. This applies, notably, to the issue of information exchange with home-country supervisors. It is important to not only obtain regular information about problems that may be building up at the group level, but there also needs to be inclusion in supervisory colleges when foreign banks play a systemic role in the domestic economy. Thus, there is a need for more reform at the national level, but there is clearly also a very strong case for improved cross-border cooperation between supervisors. At the IMF we are trying to foster such progress by encouraging the conclusion of memoranda of understanding and similar agreements.

Discussant

Alicia Garcia-Herrero

Chief Economist, BBVA Hong Kong

There are five key points that I would like to make in regards to Changyong Rhee's presentation. The first point is that I could not agree more with the thrust of the presentation which is that the involvement of the emerging world in global regulation is key. Second, regardless of how fine the emerging world now looks, zero complacency is needed in terms of how much Asia and the emerging world should be involved. Third, one of the key impacts of such regulations emerging markets' financial systems is that the volatility of bank credit is going to increase. According to our analysis at Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) Research, the increase will be larger for emerging countries than in the developed world. Fourth, emerging markets in Asia and elsewhere will be affected by the new regulations through foreign banks operating in the emerging world. As a conclusion, I will make some comments on where we are heading.

The involvement of Asia and emerging markets in shaping the new regulations is very important given their growing size. The question is whether these economies can actually come up with coordinated positions at the meetings where these issues are discussed globally. If there is one thing which Asia could still learn from Europe, it is how to coordinate their position to a greater extent. This is very important because there are a lot of people sitting at the tables of those fora.

In addition, as mentioned by previous speakers, emerging countries may feel quite safe in regard to new higher capital requirements. Their capital ratios are higher than developed countries and in many cases the capital is of very good quality. However, they cannot be complacent because it is clear

that they will feel the effects of the reforms. In many Asian economies credit remains too low, so reforms which constrain the availability of credit through stricter capital requirements may bring down potential growth in those countries in as far as the level of credit has not yet achieved an optimal level. Korea will be less affected in that regard, because it already has a high ratio of bank credit-to-GDP. The situation is much more worrisome for countries like Indonesia.

An additional point is that emerging economies will be affected by how the new regulatory requirements affect developed economies. It may appear that emerging economies do not currently need much capital but if we think about the growth of Chinese banks' balance sheets in the last few years, we can imagine how much capital they need. A good part of that capital has been raised already but not all. Furthermore, balance sheet growth is set to continue in the future, not only in China but also in other Asian countries. If the developed economies, including the financial centers in Asia, are affected by stricter capital requirements, then the availability of capital is going to be scarce for everybody.

BBVA Research has its own model to estimate the impact of Basel III on emerging markets' credit growth and, thereby, real GDP growth. By increasing the bank asset-to-capital ratio by 1%, our estimated elasticity of bank credit-to-GDP is double for emerging countries than for the developed world. We also estimate the impact of lower bank credit on per capita GDP growth. This is again higher for emerging countries (0.1% compared to 0.03% in the developed world). If people in emerging economies think this has nothing to do with them because they have enough capital, they should look at these numbers and others which have been estimated by the IIF and other international organizations.

The other issue is the volatility of credit. Emerging economies are more prone to volatile credit cycles than developed economies. The problem of having more scarce capital globally is that it can create rapid shifts in mood. Not only will developing economies have less access to capital but also there could be times when there are excessive capital inflows or even outflows. This leads to the boom and bust behavior that we have already seen in the region many times. To counter this boom and bust cycle, emerging economies need to develop more countercyclical tools, even more than the developed world. In that regard there has been a long discussion about which countercyclical tools are better. Simplicity is a big asset because everything we have been discussing is mind boggling. All the ratios that banks have to comply with are almost impossible to understand. The impact on the real economy of countercyclical tools also has to be considered. For example, if there are abrupt changes to loan-to-value ratios, then affordability for housing becomes a concern.

Finally, global regulations will also affect emerging economies indirectly through foreign banks operating there. There are two ways that emerging markets can be affected. One is through cross-border operations and the other is local activity. The academic community seems to have come to a consensus that cross-border operations are much more volatile than local ones.

In addition, cross-border operations are by no means small. They are expected to equal \$2 trillion in 2012. Within local activity there are branches and subsidiaries which should be differentiated in terms of what the impact will be. Regulations governing subsidiaries and branches are not the same across the board. In my view subsidiaries makes much more sense for large banks operating abroad because it creates a natural firewall in the event of

a crisis. It also decentralizes management of liquidity and capital allowing for proper evaluation of a country's risk.

This brings us to the question of, where we are heading. The whole situation has become very complicated. Large banks are becoming increasingly more sophisticated but are also falling behind in understanding what is going on. If this is true, then I cannot imagine how a medium size bank can handle these new regulations. That points to the possibility that we may have gone too far for most of the banks except perhaps for a few giant ones, namely the SIFIs and they are exactly the ones that feel more protected. This raises doubts about equal treatment in the banking industry. Another issue which raises the same doubts is the growing role for state-owned banks in the banking systems around the globe. So, we have to ask what kind of banking system we want. Of course state owned banks are more stable, by definition, but what about achieving the best allocation of resources and decreasing moral hazards?

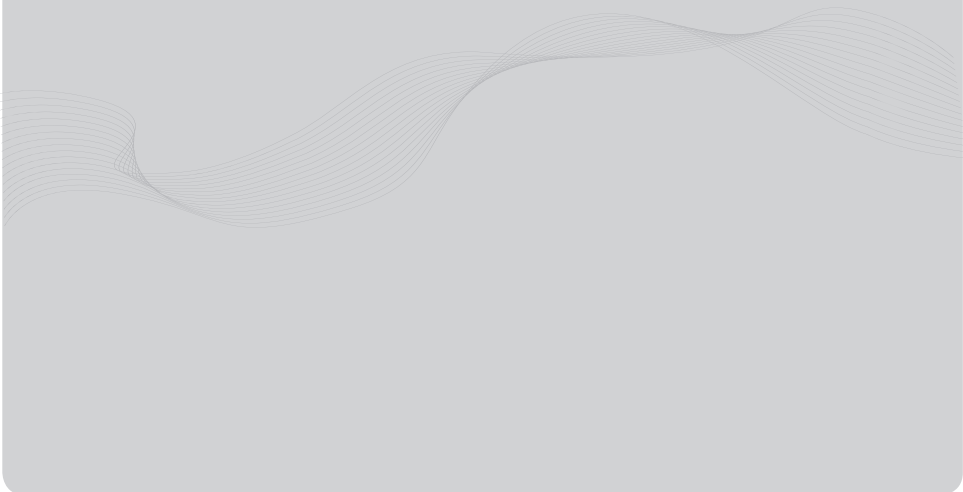
Finally, there are two things we seem to be forgetting in our pursuit of stricter regulation. First, we can create as many sophisticated regulations as we like, but if we cannot enforce them because they are too complicated or the supervisors cannot cope with the changes, then nothing will really change. Second, we need to think about cross-border crisis resolution, because the world is getting more globalized even financially.



Session IV

Korean Financial Institutions' Perspective

Chair *Hung Tran*
Speaker *Soon Young Choi*
Discussants *Yungdae Kim*
Cyn-Young Park
Wonkeun Yang





Session IV

Korean Financial Institutions' Perspective

Soon Young Choi

Research Fellow, Financial Investment Services, KCMI

The Asian perspective that was eloquently outlined in the previous session is quite applicable to the case of Korea. One question that was posed earlier was, why should Asia care about Basel III? The answers that were given to this were that it is a fundamentally sound structure that will not hurt to adopt and that what happens in the West has implications for what happens in Asia. These answers may not be as innocuous as they sound. Another way to look at it is that if there is no pain, then perhaps there is no gain either. Additionally, there is a risk that the focus is being overly directed towards the West. It has already been mentioned that the voice of Asia is not as strong it needs to be. We do not want to look back seven to ten years down the road, when there is another crisis that does not come from the advanced countries and is of a structurally different nature, and say that we did not pay enough attention to what was going on now.

There are three main points that I would like to make. First, we need to go back to the basics. We need to look at the fundamental questions and issues from a Korean perspective. Second, I would like to elaborate and

present some facts on how Korea is different. Third, regulation is not the whole problem or the whole solution. We can try to build a safer car, but if we want to avoid accidents we really need safer drivers. Those who operate the financial institutions have a lot of responsibility. Developing ways to encourage safer investment activities may be one of the most challenging aspects.

Korea, like the rest of Asia, has come through the financial crisis in relatively much better shape and the impact has been felt more in the real economy than in the financial institutions. This is quite different from the case in the US or Europe where there were a lot of bankruptcies of investment banks and capital infusions into commercial banks. It is also different from the 1997 financial crisis when we had a lot of consolidation and restructuring of the financial sector.

Ironically, the lack of complexity of Korea's financial institution is credited with the lessening the impact of the crisis. There is some discussion domestically about whether this is a good thing and justifies slowing the pace of innovation for financial services industry. However, in the long run it is difficult to argue for an unsophisticated financial market.

The recent crisis has shifted the focus of the debate over regulatory reforms in Korea. In the past the discussion was about how fast we needed to deregulate. Now the debate, in Korea and globally, has shifted from how fast to which direction the regulation should go. Should we move towards re-regulation or new-regulation? In this debate we have to go back to the basic fundamentals and ask what the goal of these regulatory reforms is. The answer is simple; we want to enhance the level of stability of global and national financial systems. The appropriate regulatory environment for Korea and its financial

institutions needs to be assessed based on the criteria of stability.

The trade-off between stability and growth or innovation depends on the current level of development. The starting points of the advanced countries and Asia, including Korea, are significantly different. Another argument is that innovation can actually help increase stability up to a certain point. In the case of Korea, there are markets that still need to develop further. Unlike in advanced countries, the choice between stability and innovation may not be a dichotomous one. It may be more complex and innovation may actually enhance stability in economies such as Korea.

The need and opportunity to enhance innovation and growth is much greater in Korea and the rest of Asia, because there is a lower starting point. There are also other factors that are impetus for advancing the financial markets. Korea is one of the fastest aging societies in the world, so it is necessary for the markets to develop to meet the needs of the changing demographic and economic structure. The financial services industry has to be advanced so that it is an engine for growth, not just an intermediary.

With that in mind, how should we look at Korea's financial markets and institutions? Some of the dimensions we have to consider are size, depth, and complexity. How important are Korea's financial markets and institutions, both domestically and globally? Is there a well developed and complete set of markets for financial products and services? How complex and interconnected are the markets and institutions?

If we look at Korea's financial markets, in terms of size it has grown quite significantly over the past ten years. The total assets in financial institutions have increased over four fold. As for financial depth, it is comparable to

advanced countries. In terms of size, Korea's financial markets are quite important. Capital markets have also become a very important component of the Korean economy. The stock and bond markets both increased quite substantially. The growth of the capital market has outpaced the growth of the economy and it is becoming an increasingly large component of the Korean economy. Market capitalization to GDP in Korea was 111% in 2010. This is comparable to that of advanced countries. It is almost at the level of the US and is even higher than Europe, Japan, and China.

Looking only at size will not give us the whole picture. We also have to look at the depth. The financial markets in Korea do not have the depth that we see in more advanced countries. For example, the bond market has very unbalanced growth. Most of the market is made up of government bonds. If we are to support economic growth away from the large conglomerates towards SMEs and venture firms, then there is a great need to deepen the corporate bond market, especially higher risk bonds.

The derivatives market in Korea is exceptionally large. Korea accounts for around 18% of the exchange traded derivatives market in the world. However, if we look at this in greater detail, then we see that 90% of the market is accounted for by just one product—the KOSPI 200 Options. This is a very unbalanced and perhaps unhealthy growth path. Another area of contention is that the over-the-counter (OTC) derivatives market is extremely small compared to the exchange traded markets. The OTC market is only about 1% of the exchange traded market. We have a large derivatives market in terms of size but if we examine the individual components and depth, then we see a very unbalanced situation.

Korean financial institutions have made a lot of headway in the last ten

years. There has been a lot of consolidation, so there has been an increase in size. But, from an international perspective they still lag far behind the large global players. In terms of asset size, Woori Financial Group, the largest financial group in Korea, is less than one tenth the size of Mitsubishi UFJ, which is one of the global SIFIs.

Another aspect of Korean banks is that they remain more traditional than the global banks. We do not have the problem of banks acting like non-banks. Over 90% of the revenue for Korean banks comes from loan related operations and they do not have sophisticated off balance sheet activities. The same is true for Korean securities companies. The primary revenue base for them continues to be brokerage fees and other commissions. Higher risk activities, such as private investment and investment banking, comprise a smaller share than global securities companies.

Additionally, the markets in Korea are not fully mature. Wealth management or other alternative investment that were well developed in advanced economies twenty or thirty years ago are only recently gaining popularity in Korea. There are also other products that still have not been introduced. For example, Korean hedge funds are only scheduled to be introduced this year on a limited basis.

Regulations should consider that the situation in Korea is different from that of advanced economies. The shadow banking system is not as prevalent and interconnected. The shadow banking system played a critical role in amplifying the impacts of the sub-prime problems, but in Korea it is much more limited.

As we adopt some new regulations, we need to be careful not look at

these regulations in a modular way. We cannot just take a component from one system and plug it into another and expect everything to work fine. A lot of the regulatory changes for advanced countries are based on the assumption that other regulations already exist and then they add or subtract from that. Whether it works or not will depend on the regulatory environment that already exists.

That being said, Korean financial institutions should anticipate a certain degree of change in the regulatory environment and adapt appropriately. Internal and external pressures will necessitate a certain degree of convergence to global trends. Although there are distinctive characteristics in the domestic environment, new regulatory changes will reflect the global consensus. Commercial banks should anticipate the increased cost of operating in an environment with an increased cost of capital and formulate business strategies accordingly.

In conclusion, I would like to stress one point. There are benefits to innovation and to giving financial institutions more freedom. We do not want to over burden them with unwarranted or inappropriate regulations. However, institutions have the responsibility to manage their activities prudently. Innovation needs to add real value. In the US and Europe some of the things that were labeled as an innovation actually just added turnover and increased profits and did not increase efficiency—they only added complexity. If Korean institutions are to get more freedom, then they need to be responsible.

As I mentioned at the beginning, there is a limit to what you can regulate. The mechanism design branch of economic theory says that regardless of how well thought out the plans are, only the second best result is possible.

The problems that we saw and have always seen are excessive greed and herd behavior. Regulations can only go so far to correct those problems. The financial institutions have to take responsibility for those problems if they are to be given more freedom.

Regulation is very important, but we have to remember what the fundamentals of the problems are. Also, even if the macroprudential or regulatory structures are in place, implementation and responsible behavior of the financial industry are just as important. Success depends on how we use the tools we have. Poor workmen blame their tools, but regardless of how well designed a tool is, if it is used improperly you will not get the results you want.

Discussant

Youngdae Kim

Deputy Governor, Financial Supervisory Service, Korea

I would like to share with you how Korean regulators are responding to the ongoing global regulatory reforms. In the wake of the latest global financial crisis, several global banks in advanced economies failed. As a consequence, a huge amount of tax payer money was injected into financial system of those countries. In the years leading up to the financial crisis banks expanded their securitization and derivatives operations to obtain higher profits. But they overlooked the importance of risk management. At that time regulators focused on the oversight of individual financial companies at the micro level. This was not sufficient to effectively deal with the systemic risk and protect financial stability.

Based on the lessons learned from the crisis, G20 leaders agreed to reform the global financial system and regulatory framework to prevent another financial crisis. Given the ever evolving global regulatory environment, there is no choice but for Korea to embrace the new regulatory framework. As such, it would be wise for us to work to better understand and respond to the ongoing global regulatory reform.

As for standards that allow for the discretion of individual countries, we will determine whether they merit our consideration based on local circumstances. The Korean authorities have actively participated in the global standard setting process so that the new framework will reflect the position of Korea's financial industry. We will continue to actively participate in the future. We are also working to ensure that the new global rules are incorporated into our rules in a consistent and predictable manner. As part of these efforts, several rounds of quantitative impact studies were conducted to assess the impact of Basel III on Korean banks. The Financial Supervisory Service (FSS) also formed a joint task force with Korean banks to seek their comments and views. In addition the FSS is fine-tuning the financial rules and regulations to ensure timely and smooth implementation of Basel III and other global regulatory reforms. We are also working to prepare for any unintended consequences of the new rules and regulations.

A well functioning financial market infrastructure is key to the success of a country's financial service industry. Efforts to improve the financial market infrastructure are also on the way. They include the creation of the central counterparty and measures to promote the government's treasury and covered bond market. There is also work on the way to introduce time-deposit with free-withdrawal notice. More effective macroprudential supervision is another key area we are working on.

The regulatory environment for domestic financial companies is continually evolving. Under such circumstances we need them to develop and implement a long-term strategy to achieve stable growth. One of the key components for this strategy will be to fine-tune business portfolios and asset liability profiles.

Discussant

Cyn-Young Park

Assistant Chief Economist, ADB

This is a bit of a sideline to this specific panel, but I will focus more on the post crisis development challenges in Asia. I will cover the problems we face at the Asian Development Bank in assisting member countries in the development of their financial sector.

It is important to understand the stages of financial sector development in Asia in order to provide policy recommendations or advice on regulatory system reform. There is a wide spectrum of financial sector development and economic conditions across the region. However, some commonalities arise and I will emphasize three priorities in Asia. First, the financial sector and markets generally remain weak and present a significant constraint on economic growth and development. Financial sector development needs to support economic growth—it should not be the other way around. I think that some of the problems in advanced economies are a result of the tail wagging the dog. Second, the institutional framework in Asia remains inadequate and fails to provide the rules of the game for financial transaction and to support financial sector development. Finally, the crisis highlights the importance of effective crisis prevention, management, and resolution mechanisms in place to ensure financial stability.

Asian banking and financial systems have weathered this crisis relatively well. This partially reflects the reforms following the Asian financial crisis in 1997~1998. There is better macroeconomic and financial management with stronger regulation and supervision than before. However, more than anything it is a reflection of Asia's limited exposure to the problem assets in advanced economies. This is another benefit of the earlier Asian crisis, which forced reduction of external vulnerability.

Overall, the regional financial sectors and markets have broadened and deepened over the past decade. In general, both banking and nonbanking financial institutions have seen an expansion of financial sector assets. Market capitalization shows remarkable growth. Especially, growth of the stock markets across the region has been quite visible. However, the total bonds outstanding have been growing comparatively slow and remain quite small.

Banks have strengthened their balance sheets and bank regulatory capital to risk weighted assets in the region now reaches about 12% on average. This is comfortably above the Basel requirement of 8%. Bank provisions to nonperforming loans have increased and it is now above 100%. Nevertheless, we see some weaknesses across the region. The Asian financial sector remains relatively small compared to advanced economies. This is true especially in regards to nonbanking institutions and local currency bond markets. The concentration of financial sector assets in banks is much more pronounced in low income developing economies. Another important weakness is that banks in developing Asian countries fail to adequately provide wide public access to the banking sector.

Although we have seen commendable growth in the local currency bond market, the corporate bond market development lags behind the government

bond market. This shows that despite its growth in recent years the local currency bond market still does not really serve the purpose of providing the second wheel for corporate funding.

In general, bank profits have improved. The bank returns on assets and equities have been rising. Profits have not deteriorated as they have in advanced economies. Banks are expanding their line of business to include more diverse activities and strengthening their fee structures, so the share of non-interest income has been rising. Their share of net interest income is still fairly high, but the diversity of bank income sources is improving. However, as banks expand into different lines of business they encounter new risks and this requires better risk management.

How can policymakers support financial sector development? There should be a clear focus to support inclusive and balanced growth. Poor households and SMEs need increased access to formal credit and adequate funding for infrastructure. It is essential to establish the basic infrastructure for the financial sector and markets. We also need to encourage innovative ways to provide a better array of financial services and products.

It is important to maintain balance between growth and stability and between innovation and regulation. As mentioned earlier, in Asia the banking sector remains relatively healthy. Nevertheless, they really do need to expand and develop further. If the choice is between re-regulation and deregulation, then I think many countries still need deregulation. It is important to encourage and manage financial market development without stifling innovation.

Finally, it is important for Asia as a region to come up with some regional

mechanisms to strengthen crisis prevention and management. First, at the national level Asian countries have to create a comprehensive framework for macro-prudential supervision and contingency plan as a part of the crisis prevention and management system. Second, there is a need to establish regional and sub-regional fora to enable better economic cooperation, policy coordination, and crisis assistance given the nature of globalized finance. Third, it is important to participate in global financial policy forums for better inclusion of the Asian voices in the global reform process.

Discussant***Wonkeun Yang***

Head, KB Research Institute, KB Financial Group

In the history of Korean banking there have been several rounds of regulatory reform. Notably among them were the reforms after the Asian financial crisis. At that time, regulators reinforced corporate governance and transparency to reduce the moral hazards of corporations and financial institutions. Those reforms helped to dramatically improve key indices of Korean banks. In respect to profitability, capital adequacy, and soundness Korean banks look very good.

The Korean banking industry faced another hurdle in 2008. The global financial crisis drained liquidity from the system and domestic banks were not able to fund foreign currency sufficiently. Until the crisis Korean banks raced to expand assets through non-deposit funding and their loan-to-deposit ratio went up to nearly 130%. Financial authorities began to revise the regulations, including lower deposit ratios and limits on foreign exchange positions. Now, loan-to-deposit ratios have decreased to below 100%. Unfortunately, with the recent developments in Europe Korean banks are

suffering from foreign exchange liquidity again.

The global regulatory reforms are having an impact here in Korea. The stricter capital and liquidity ratios advised by the Basel Committee will be gradually implemented from 2013. Korean banks already have excellent capital adequacy ratios. Most Korean banks already meet the BIS advised capital ratio of 10.5% even when the countercyclical buffer is included. The same is true for Tier 1 capital and common equity Tier 1. Even the leverage ratio of most Korean banks far exceeds the 3% advised by the Basel Committee.

However, Korean banks have relatively low liquidity ratios. Korean banks on average have a liquidity coverage ratio of 76%, which represents the short term liquidity. This is far less than the recommended 100%. This is less than the average in a study of 263 banks in 23 countries conducted by the BCBS. The same is true for the net stable funding ratio. The approach to funding will have to change if the new liquidity requirements are to be met.

The banks will be affected by intense competition in deposit taking, increased funding costs, slowing of loan growth, and risks of lower profit. Regulations on liquidity and loan deposit ratios will increase competition. The rise in deposit rate in response to competition on deposit receiving will cause the funding cost to increase. Additionally, there will be an increase in funding costs for foreign currency because of rising competition in the global capital market. This could result in slow loan growth and decreased profits.

There are some special considerations regarding Korean banks adapting to the new regulatory environment. Korean banking industry growth has slowed in the mist of rising competition with banks that have a similar asset

size and profit structure. Consequently Korean banks are known to be discounted. If we compare the price-to-earnings ratio and price-to-book ratio of Korean banks to their Asian peers, then Korean banks have a relatively low performance.

We do not see much difference in the profit structure of Korean banks and they generally have too much emphasis on interest income. Furthermore, competition among local banks is very intense because profits rely heavily on domestic business. The share of profit from overseas operation is only 4.5%.

Another aspect is the loan portfolio of Korean banks. After the Asian financial crisis Korean banks reduced their exposure to business loans. Instead they turned to household loans, especially residential mortgage loans. Korean banks are consequently exposed to real estate volatility. Until now, risk from household loans was not significant thanks to a solid trade surplus and a low unemployment rate. However, when we look at the ratio of household loan to disposable income it has reached 145.4%, which is higher than some troubled countries.

The foreign exchange operation of the banks is another significant point that I would like to mention. Korea's financial market is very sensitive to external shocks because of its huge dependence on exports. Korean banks take a square position towards foreign currency to hedge against exchange risks. Therefore, they are very vulnerable to volatility in dollar liquidity. In times of crisis or shock the credit default swap premiums of major Korean banks goes up resulting in a much higher interest premium on dollar funding. If we look at the structure of foreign currency funding, then we see deposits only account for 5% of the total. Counter measures are urgently required

and Korean banks can increase their international competitiveness by expanding overseas.

My last comments will be on the social responsibility of banks. This has become a very popular topic of discussion recently. Banks play a major role in any economic system because they are responsible for settlement of all transaction with a government issued license. Korean banks, including KB, are taking the lead in advancing social stability. However, we need to bear in mind that the most important mission of the banks is to contribute to a financial system that is more resilient to recurring external shocks.



Round Table Discussion

Chair *Nout Wellink*

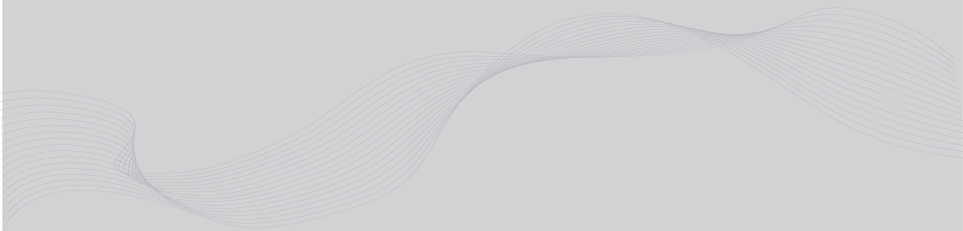
Panelists *Changyong Rhee*

Nicolas Véron

Andre Meier

Inhyung Lee

Hung Tran





Round Table Discussion

Chair *Nout Wellink*

I will leave it up to the panelists on what issues to discuss, but some of the relevant issues include the reform agenda and its effect on the banking sector, usefulness of the SIFIs approach, ring-fencing and size limits for financial institution, Asia's involvement in the decision making process, and bank subsidiaries versus branches. These are just a few issues that came to my mind. The panelists are welcome to focus on any of these issues or discuss something that they are concerned with.

Panelist *Nicolas Véron*

There are many topics worthy of further discussion, but I will just mention two. First, I will speak on the reform agenda and the future shape of the banking industry. One big trend of the past few years has been the steady improvement of credit worthiness of emerging countries and a decrease in the credit worthiness of advanced economies, at least as it is perceived by the marketplace. There is a convergence of the sovereign ratings of those two worlds. We have to think about what that means for the financial industry in the future. In the past twenty years big institutions from advanced economies have basically been taking

advantage of their high ratings and access to cheap funding to basically skim off all the international capital market oriented financial activities in this region. This will inevitably change with the convergence of sovereign credit worthiness. It is not just the quantitative rise of the financial system in Asia, but the qualitative changes that we have to look at.

The second remark is somewhat unconnected to the first and relates to the future reform agenda. I think we are just at the start of a debate on the structure of financial intermediaries. This might sound like adding a new chapter for further regulation in an agenda that is already quite crowded, but many speakers today referred to the challenge of cross-border supervision and resolution. However, it is not clear to me that we can keep the vision of a globally integrated financial system if we do not find a way to make progress on those issues. There seems to be some resignation that matters of sovereignty are so important that no progress will be made. If no progress is made, then we may have to take some serious steps backwards in terms of cross-borders financial integration.

Chair *Nout Wellink*

That is bad news, because we are living in a globalized and integrated world. What you are basically saying is that we may have to step back with respect to globalization. This is a very serious issue. One lesson that I have drawn from the crisis is that globalization, innovation, and deregulation have outpaced risk management of banks as well as regulators and supervisors. If that is the case, there are two extreme solutions. We can slow down innovation or we can speed up the reaction pattern. Before slowing down globalization and innovation we have to reflect on the potential welfare reducing consequences of doing so.

Panelist *Hung Tran*

I continue to be greatly disturbed by the disconnect between the regulatory reform agenda and the reality of the situation. With the approval of Basel III we have reached the optimal level of reform at this time. Therefore, we should give the system time to absorb the reforms to see how it behaves, then determine if there is anything else needed. Instead, what we have seen is a variety of accelerations and additions. At this point, if we stop and look at the reality of the global economy and global financial system following the financial crisis, then what we see confirms that we will need a long period of time, possibly decades, to repair the balance sheet of the financial, household, and sovereign sectors. Yet, everything that has been done from the regulatory perspective is making it more difficult to reduce the pressure to deleverage.

Regulatory measures can mainly be boiled down to requiring more capital. If regulators see a problem, then they think more capital is the solution. At the end of the day, we will end up with something that is not workable and counterproductive. This is just my personal view and the wisdom of the regulatory community does not agree—they will probably prevail. I forecast if we meet again a year from now, then we will discuss the deepening of the crisis. The debate will continue, but it will be at a decreasingly lower level of economic vibrancy and increasing risk of a lost decade.

Chair *Nout Wellink*

I do understand some of your worries, but I do not fully subscribe to what you are saying. First, bankers have a credibility problem because this is what they told the supervisors five years ago when we were

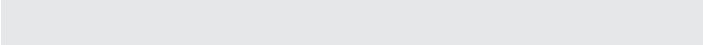
discussing complex financial products. They told me personally that I did not understand the problems and that the products were risk free. That is a credibility issue, but it is not a convincing argument against what you are saying.

When it comes to capital it is largely market driven. Even if regulators had not done anything at all, the markets would still require more capital in the banking system. I understand the objections against what the Basel Committee has decided, but I am from a school of thought that believes that what we need is capital, capital, and more capital. We live in an extremely uncertain world. A year and a half ago nobody predicted the nuclear drama we see in Japan, the turmoil in the Middle East, or a European debt crisis of the size we now have. The uncertainties in today's very complex world are enormous and we cannot attach risk weights to all of them. There are known unknowns that we can try to attach risk weights to, but there are even more unknown unknowns. So, we need more capital to safeguard against all the unknowns. Additionally, the more capital there is the less complex instruments are needed.

Panelist *Chanyong Rhee*

There were so many interesting areas to discuss regarding this conference. I will just mention very briefly several unrelated things that come to my mind.

Basel III is more like fixing the holes in the wall than building a new house. The reform is built on the existing system. It is a matter of making the system safer. I do not think that there is a fundamental change.



Regarding loan-to-value (LTV) ratios and the lessons from Asia, the fundamental issue is how much we control the leverage. In Asia, the real estate market is booming and that is why we focus on LTV. However, depending on the country's situation banks may be exposed to different bubbles. The more important issue is how to control leverage and concentration loans in a certain area.

It is inevitable that the size of the institutions will increase because of the financial markets are developing in emerging economies. Even though the UN is criticized as an unwieldy institution, in terms of legitimacy it is very significant. The Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) and the Financial Stability Board (FSB) are both efficiency oriented institutions so they are reluctant to have more members, but eventually they will have to allow them.

For the question of subsidiarization versus branches, more people favor subsidiaries. From a regulatory point of view, it is much easier to regulate subsidiaries than branches. I also think that this is the right direction. On the other hand, if every holding company is required to have subsidiaries rather than branches, then I am worried that some companies will completely withdraw from low income countries making accessibility to funding a concern.

Panelist *Andre Meier*

On the broad direction of reform, I like the regime that has been sketched for the future of the financial system. More capital, stricter liquidity standards, and more attention to systemic risk are the key elements. Getting there is a challenge and we have to move toward that

final destination in a way that does not choke the economy in the process. The way the Basel Committee and international regulators have thought about that challenge is by specifying sufficiently generous transition periods. It is better to have an ambitious long-term target and get there gradually than to set weak goals and try to achieve them immediately. The problem, however, is that markets are imposing tighter standards right away. To put it more bluntly, at the current levels of capital and with the uncertainty in the global environment right now, investors do not trust many banks and do not lend to them at sustainable costs. This is not imposed by regulators, but it is a legacy of starting from insufficient capital levels, measured against a highly uncertain macroeconomic backdrop.

The second point which I would briefly like to speak about is the role of macroprudential policy in Europe. I do think Europe has something to learn from Asia. The first thing to recognize is that the insufficient fiscal framework in the euro area accounts for some of the troubles we see in countries such as Greece. But Ireland and Spain are clearly not examples of fiscal issues being at the root of the problem. Instead, what we saw were housing markets and the related bank exposures spinning out of control and building up huge vulnerabilities in the private sector. More aggressive macroprudential policy would have made a major difference there. I understand the counterargument in terms of housing affordability. But in the end, households have not been served well by getting an interest-only mortgage or a mortgage with a loan-to-value ratio above 100%. This does not mean that everyone should move to the Hong Kong approach where a 50% down payment is needed. However, we have to look more closely at the use of macroprudential instruments within a currency zone where individual countries do not have their own

monetary policy anymore. Fiscal policy alone cannot solve the problem of imbalances, so we need macroprudential policy—in Europe more than anywhere else.

Panelist *Inbyung Lee*

I will touch on the Asian experience and the insight that it might give to dealing with the current situation. During the Asian currency crisis, Korea was faced with a triple mismatch of maturity, balance sheet, and currency mismatches. The treatment of Korea in the aftermath of that crisis was in a different direction than the current treatment of Europe. In Korea very broad and drastic measures were initiated to address those mismatches in both the financial and corporate sectors of the economy. We had a severe contraction in the real economy but eventually that served as a lesson for Korea and reduced the moral hazard that might have continued had we not had those reforms. European countries might want to take some cues from Korea's experience. It needs to address the fundamental problem and go on the path of restructuring the economy as a whole. Even with the implementation of Basel III, without restructuring there is a message that financial institutions can always get out of these situations by getting help from central banks, which will create a moral hazard problem in the future.

Panelist *Hung Tran*

I would like to move back to the issue of capital. Of course capital is important. However, my concern is that fixation with capital could be misguided, dangerous, and counterproductive. In the case of European banks at the moment, capital is not the problem. Capital is only a residual

item. On a bank balance sheet there are huge amounts of assets and liabilities, so capital is just a very tiny residual. The problem facing European banks at the moment is a significant deterioration of asset value, starting with sovereign debt. This has constrained the value of bank debt, so banking debt is starting to lose value as well. We are now moving quickly into a recession in Europe, so other forms of assets will lose value and nonperforming loans will rise. European banks' assets are quickly reducing in value. On the liability side, investors are running away because of losses on the asset side. Under these circumstances, no amount of capital will be sufficient and a fixation on capital will compound the problem. The diagnosis that banks in Europe lack capital is the wrong diagnosis. It led to prescribing the wrong medicine, which produced a worse outcome. We really need to keep our debate on reform firmly grounded in reality.

Chair *Nout Wellink*

I am a little bit frightened when you say that capital is only a residual. The banking sector is by far the lowest capitalized industry with perhaps the highest risks. One of the reasons for accepting a low capital ratio is that there is supervision. That is an important reason why we think capital can be that low. What we have seen is that regardless of how much we do to improve supervision it will never be perfect.

Panelist *Chanyong Rhee*

The issue regarding the need for more capital in Europe at this moment is a little bit irrelevant to the regulation and supervision issue. In Europe banks are at the brink of default because of the deterioration. So,

irrespective of the regulation issue European banks need more capital to avoid default. Also, regarding capital requirements, we previously had a higher ratio, but low quality capital was included. My understanding of Basel III is that it does not actually increase capital requirements, but rather it does not allow low quality capital to be included.

Panelist *Andre Meier*

We clearly cannot hope to resolve the current crisis in the euro area only by recapitalizing the banks. It's one element of a bigger package. If you talk to market participants right now, you will hear that they are worried about European banks because there is a perceived tail risk that the whole euro area might fall apart. I am not endorsing that view, but there is a perception of a tail risk, and no single bank can adequately insure against it. In addition to banks having higher capital ratios it is, therefore, also necessary to do the right things on the policy side and make sure that the sovereign sector problem is addressed as forcefully as possible.

Question **from the Floor**

Recently two major European banks announced that they will slim down their extensive networks to their core operations and limit their foreign operations to just two or three countries. How will deleveraging of foreign holdings impact Asian financial markets? Will we see an unwinding of the financial engagements of cross-border banks?

Panelist *Hung Tran*

That is part of the reality that I tried to emphasize. Banks are under pressure from regulators and markets and they react in the only way they can, which is to shrink assets. Given the regulatory incentives, it is clearly easier to shrink assets from their foreign operations. Dollar and euro funding is provided by banks in the US and Europe, if these banks are under funding pressures, then they will reduce their exposure. Therefore, dollar and euro funding for banks elsewhere will suffer, despite being profitable and well capitalized. In recent month, interbank funding and trade financing have come under great difficulties.

Chair *Nout Wellink*

It is an unpleasant fact of life that this always happens after a financial crisis. It is the reason why it takes a long time for the economy to come back on track after a financial crisis. According to some studies, it takes seven years on average to return to the original growth trend. This is a consequence of the deleveraging process.

Panelist *Nicolas Véron*

In many areas we are seeing a substitution of European banks by non-European banks. The question in Asia is, who will substitute? With the exception of some Japanese banks there is a relative weakness of international banks in the region. Hung Tran was right when he said that the regulations really encourage banks to reduce their foreign operations. We have to think about how this will affect collective action. We need to find mechanisms to prevent financial repression by local governments.

Panelist *Chanyong Rhee*

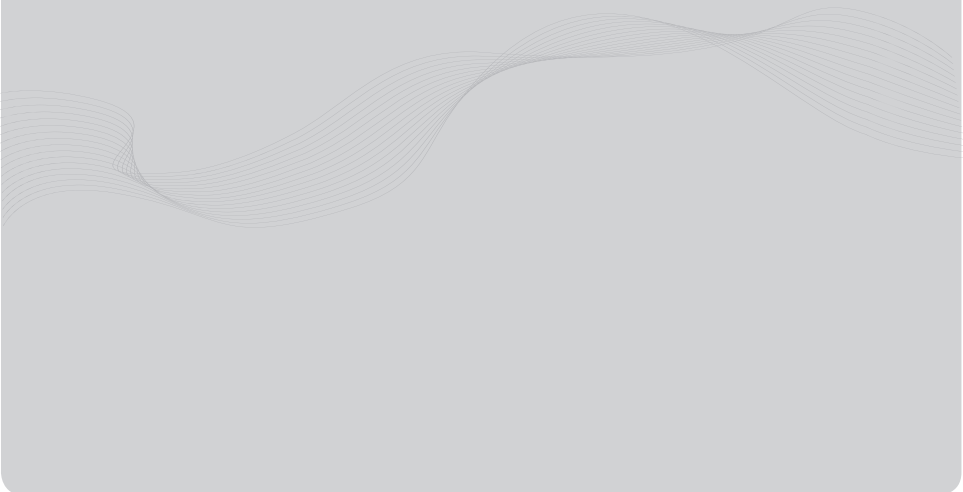
We all know the problem is trade financing. If something bad happens, trade financing is immediately the most important bottleneck. Our experiences, in 2008, show that an individual country's effort is useless, especially for countries that cannot print international currencies. The only solution is a global solution, either through the US Central Bank which can provide dollar liquidity for trade financing or the IMF facilities of Flexible Credit Line (FCL) and Precautionary Credit Line (PCL).

Panelist *Inbyung Lee*

The deleveraging of European banks will inevitably cause a liquidity squeeze. There is a real threat that what we saw in the foreign currency money market in 2008 will happen again. The only remedy for Korea is to rely on liquidity measures. There has been a sufficient exchange of views with the IMF to come up with a facility that has fewer stigmas than using the traditional IMF relief package. The bilateral swap with the US Federal Reserve was very effective and it would be a good if Asia could institutionalize those kinds of arrangements.



Appendix





Welcoming Remarks

Chong-Hyun Nam

President, Institute for Global Economics (IGE)

Good evening, ladies and Gentlemen! Thank you very much for joining us tonight and I am very pleased to meet all of you in person after many months of preparation. Let me first extend my warmest welcome to each of you, especially to those who have had long distance flights to get here. Despite all the hassles, I believe, you will soon realize that you did the right thing to come here tonight because a very interesting speech by Dr. Josef Ackermann is waiting for you and, many interesting sessions are planned for tomorrow.

I think the theme of this conference, namely, the global financial regulatory reforms, is very timely indeed. Ever since the G20 began to tackle this issue a few years back, a number of proposals and agreements have been forged by global policymakers and concerned institutions, but the full implications of these reform efforts are yet to be known, especially for Asian economies and financial institutions. So, I have no doubt that this conference will make an important contribution towards making the global economy and financial markets more stable and safer in the future.

As you know, we have had four International Finance conferences over the past five years: three of them jointly with the IMF and one with IIF, the Institute of International Finance, where Dr. Ackermann happens to be the

chairman at the moment. This year we prepared the conference jointly with ADB and it is being supported by KB Financial Group. I would like to express my deepest gratitude to the KB Financial Group for their generous support, and especially to Dr. Yoon-Dae Euh who is heading the Group at the moment. I know that Dr. Euh accomplished a lot as President of Korea University while I was working there and I am sure he will do the same at the KB Financial Group.

At this point, I must tell you that it was Dr. Il SaKong who first initiated this conference and has kept it at such a high standard. This time was no exception. Though he was away on leave from the IGE, he still has been instrumental in making the fine program that you can now see. We really owe him much for all his effort. Let me also take this opportunity to express my thanks to Dr. Changyong Rhee, Chief Economist of ADB, for all the help he has provided to us while preparing this conference. My final thanks go to Dr. Kyungjin Song, the organizer of this conference. She really did a wonderful job in bringing all the participants over here tonight.

I would like to close my remarks here since I know that you are all very anxious now to hear what Dr. Ackermann has to say about the new global financial system and other current affairs. Dr. Il SaKong will introduce Dr. Ackermann to you since they are longtime friends of each other.

Thanks to all the participants again for being a part of this meaningful conference!



Congratulatory Remarks

Yoon-Dae Euh

Chairman, KB Financial Group

It is an honor for KB Financial Group to be a part of this international conference hosted by the Asian Development Bank and the Institute for Global Economics.

I would like to thank the panelists and key speakers for participating in this event. I would also like to welcome our audience for taking time out of their busy schedules to attend this gathering of renowned financiers and academics.

Global Financial Crisis and Regulatory Reform

Excessive leverage and non-transparent proprietary trading practices of global financial institutions have left the international community with unresolved questions over how to better regulate them.

The Financial Stability Board and Basel Committee have proposed steps to strengthen the soundness and stability of the financial system and its institutions. Such measures include increasing bank capital, reducing moral hazard of systemically important financial institutions (or SIFIs), enhancing compensation principles, reforming accounting standards, and reinforcing

regulations on OTC derivatives. We have also seen the US implement measures of its own, by promoting the Dodd-Frank Act (Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act) and installing the Volker Rule. However, emerging Asian countries need to carefully consider how to approach these regulations, which are based on the experiences of developed countries.

Financial Regulatory Reform with an Asian Twist

It has been three years since the global financial crisis, and Asian financial markets still find themselves vulnerable to external financial shock, lately from the debt crisis in Europe. Due to this crisis in Europe, European banks, which hold Greek sovereign bonds, are at high risk of suffering related losses. This is again stagnating global liquidity. However, even though Asian economies have sound fundamentals, unlike those of developed countries, where the global crisis began, the region is still vulnerable to global financial shock.

For instance, after the Asian financial crisis in 1997, Korea's large companies and financial institutions underwent major restructuring. Today, Korea enjoys one of the world's largest foreign exchange reserves, mainly due to successive current account surpluses. Despite all this, Korea's equity and foreign exchange markets were still among the most impacted by the global financial crisis. Based on our experience, it is important to find the root cause for such financial instability and to develop a new regulatory regime that best fits Asia.

While Asian countries have pursued an export-oriented growth model, they are still highly dependent on the US dollar for trade settlement, given the Japanese yen and the Chinese renminbi play a minimal role in global trade.

Under these conditions, Asian banks take a square position on each currency to control foreign exchange risk. So, even if capital adequacy and asset quality are sound, dollar liquidity problems in the global financial market immediately exposes these banks to funding risks.

For example, Korean banks face problems in dollar funding from foreign banks, which have higher Credit Default Swap(CDS) premiums, because the credit ratings of those foreign banks have been downgraded following the financial crisis. The Bank of Korea deposits some of its foreign currency reserves in foreign banks at LIBOR but Korean domestic banks borrow money 300 basis points above LIBOR. Therefore, we need fundamental countermeasures that will ease dollar liquidity problems for Asian banks and prevent financial instability of Asian economies.

Towards this end, banks usually have to secure various sources of dollar funding and accumulate sufficient foreign currencies. We can reduce funding costs and bolster cushions against external financial shocks by distributing the foreign reserves concentrated at central banks to large domestic commercial banks. For instance, Korea's foreign exchange reserves ballooned to 310 billion dollars, surpassing the IMF's recommended amount of 170 billion dollars.

Ideally, banks would be able to control foreign exchange risk and play a role as a buffer against foreign shock, but their capabilities remain inadequate. So until this improves, I believe central banks need to do more to support financial institutions, just as we saw in Australia and China. It will also help if financial institutions break out of their domestic-centric operations and engage in intra-Asian financial market to absorb the rapid demand for such services in the region.

While the developed markets undergo an extended downturn, a growing appetite among Asian consumers is sustaining trade. Demand for financial services is skyrocketing in places like China, India and Malaysia, where economic growth and incomes are improving dramatically. But the region still lacks the financial capabilities to cope with this trend. Most Asian financial institutions are stuck within their national borders.

Therefore, Asian banks need to enhance financial intermediation in the region to meet the various needs of consumers and corporations. This allows them to play a role as a new growth engine in the world economy.

Closing Remars

Our future depends on how we manage this new global financial order. Asia's role will be essential to overcome the economic crisis and to lead the drive for sustainable growth.

I look forward to hearing about the various opinions and views regarding global financial reforms and how they might impact emerging Asian markets. I am also sure that today's discussions will help lay the foundation for a new financial regulatory regime in the region.

I would like to thank Chairman SaKong Il and President Chong-Hyun Nam for this valuable opportunity.



Luncheon Speech

Global Economic Risks and Policy Issues

Jaewan Bahk

Minister, Ministry of Strategy and Finance, Korea

Before I begin, I would like to thank Chairman SaKong Il and the staffs of the ADB and the Institute for Global Economics for putting together this excellent conference.

While the dust seems to be settling a little in Greece, another storm is gathering in Italy. Indeed, we are facing severe turbulence ahead for the international financial market. Interestingly enough, the PIIGS nations are all known for their world-class soccer teams in the 2000s. Unfortunately, when we compare current situations to the World Cup, the phrase “group of death” takes on a whole new meaning for Asian countries.

It is widely perceived that the current fiscal crisis will last for a protracted period of time. That is why it is all the more important to shore up economic fundamentals, without being swayed by daily changes in the market. In that respect, I find today’s conference to be most timely and meaningful.

Changing Global Regulatory Landscape

In the course of last few months, I have attended various international meetings, including the IMF-WB Annual Meetings, the Cannes G20 Summit, and the APEC Finance Ministers' Meeting. Today, I would like to share with you the new trends in global financial regulations, which I was able to notice through discussions with finance ministers and central bank governors of major countries.

First of all, new views on capital and financial liberalization have been established, reflecting critical perspectives on excessive market freedom. We have a long economic history of tension and balance between free market and regulations. When we failed to strike the proper balance between the two, a global crisis occurred. But in the process of overcoming such crises, the world economy took important steps forward.

Take the Great Depression of the 1930s, for example. The unprecedented economic calamity was a result of excessive market freedom. Financial institutions took excessive risks, with few capital market regulations to stop them. Then emerged the Keynesian economics, which saved the world economy from the Great Depression. The Keynesian economics argued the need for government intervention to make up for market failures.

But when the world economy was back on a solid path to growth, the neoclassical school of thought became more popular. The neoclassical school, which stressed the need for capital and financial account liberalization, remained prevalent for around 70 years. During this period of time, financial liberalization facilitated financial innovation and significantly enhanced

risk management capacity. Not only that, capital account liberalization led to an efficient allocation of global capital. Without a doubt, the world economy was able to enjoy a great boom, and also developing countries, like Korea, joined the ranks of advanced countries.

However, a new crisis was brewing underneath excessive market freedom from capital and financial liberalization. Financial institutions and investors took excessive risks and carelessly expanded leverage. Yet these practices went unchecked, largely due to regulatory loopholes and the absence of the means to track and prevent systemic risks.

Capital liberalization created a large web of cross-border debt, which now became a key channel of crisis contagion. Moreover, it is compounding risks to national economies by serving as a route for rapid and volatile inflows and outflows of capital. The 2008 global financial crisis was also a result of the imbalance between free market and regulations.

Second, now that brings me to my second point. The crisis we are experiencing today is something we haven't seen before.

The Great Depression was a crisis of capital markets. As a response, the crisis led to advancing regulations on the capital markets. The Asian financial crisis of 1997 was a foreign exchange liquidity crisis of economies that do not issue international reserve currencies. The crisis taught Asian countries that securing foreign currency liquidity is a core element for stable economic growth. Today, they are in a better position to deal with foreign currency liquidity crises. The global financial crisis of 2008 was a crisis that stemmed from household debt. Therefore, in the aftermath of the crisis, countries have put in place regulations to curb excessive household debt.

What we are facing now is a sovereign debt crisis. As history shows, we were always capable of avoiding a repeat of past crises by drawing on our experiences. I am confident that we will be able to find a solution to the current crisis as well, and accomplish another monumental progress. That being said, however, we will have to endure some challenging times in the days ahead, particularly since a debt crisis can be resolved only through economic growth and appropriate level of inflation. This is the uncomfortable truth.

The fallout from the fiscal crisis would be greater if it continues to spread. This will most likely lead to a crunch in financial markets. Also, the management and regulatory environment of financial institutions will be substantially affected, as the institutions have always regarded treasury bonds of advanced countries as safe assets. In all, this will present a daunting challenge to the world economy.

Ways Forward

Given the complexity and magnitude of the crisis, it would be difficult to weather the crisis in the short term. Professor Rogoff and Reinhart reckon it takes an average of 7 years to recover from a crisis intertwined with both financial and real economic crises. According to some pessimistic views, we are only 3 years in. Therefore, it is imperative to come up with measures to fundamentally cure the crisis and translate them into action.

First, we must step up global coordination to revamp financial regulations and plug regulatory blind spots.

The establishments of the Basel III Framework and regulations on Global-SIFIs, which are the outcomes of the G20 Summits in Seoul and Cannes, mark a huge progress in this regard. We also made great strides by not only devising new regulations on OTC derivatives, but also raising the need to regulate credit rating agencies. However, this is simply not enough. We should continue our discussions on ways to minimize regulatory blind spots, such as shadow banking sectors and financial havens. Also, the credit rating agencies need to play the role of “canary in a coal mine”—in other words, give us early warning signals of potential risks.

Furthermore, we should accommodate more views from emerging countries in our efforts to reform financial regulations, such as by discussing the issues of managing foreign exchange risks and upgrading outdated financial industries. At the same time, we need to implement the already-made agreements. I should note that “the devil is in the details.” In fact, we are witnessing a fall in market confidence, since the EU countries are yet to carry out concrete measures, although having reached a meaningful agreement at the EU Summit 3 weeks ago.

Secondly, we should introduce a new angle on capital liberalization. Based on the new approach, we need to strengthen international cooperation on mitigating the side-effects of excessive capital flows.

It is welcome news that the G20 recently agreed upon the Coherent Conclusion for the Management of Capital Flows. The next move would be to take concrete steps to establish it as a global standard, perhaps by reflecting G20 agreement on the OECD Code of Liberalization of Capital Movements. Another priority is to find an appropriate mix of macro-prudential measures and macro-economic policies.

We should also bolster global financial safety nets, mainly through the IMF, in order to nip the bud of cross-border contagion. Admittedly in the past, there was a firm belief that financial markets could always rely on central banks as lenders of last resort. However, things have changed. Today, capital flows know no boundaries, and the impacts of monetary policies may spill over from one country to another.

As such, the crisis is becoming a world-wide phenomenon, with central banks' monetary capacity confined behind national borders. Therefore, new lenders of last resort need to reach beyond national borders in terms of their control, surveillance, and financial resources. Global financial safety nets will do exactly that. While expanding regional financial safety nets, we must also institutionalize their cooperation with the IMF on such as financial resources and policy surveillance.

Recently, there are talks of expanding the IMF's resources to counter the European fiscal crisis. But then, some question whether it would be fair for developing countries to provide financial support to rich European countries, especially when 900 million people only in Asia live under the absolute poverty line. There are also disputes about whether the IMF will be able to provide disciplined assistance to the European countries when it is largely governed by them.

Nonetheless, in order to pave the way for greater stability in the world economy, I hope the international community promptly bridges the gap between different views and reach a consensus on the IMF's additional resources, particularly through the G20 process.

Lastly, all countries need to undertake strong fiscal consolidation.

The fiscally troubled countries in Europe, which is the epicenter of the current crisis, should make vigorous efforts to restore fiscal soundness. As for the emerging countries with relatively solid fiscal positions, including Asian countries, they should not fall into the trap of complacency. Emerging countries should manage fiscal soundness in a preemptive manner, especially in light of future challenges that may entail fiscal costs such as population aging and climate change.

In addition, efforts are needed to increase growth potential, which includes facilitating investments and conducting structural reforms as well as fiscal reforms. This is because, in the long run, economic growth is the only silver bullet for sustainable fiscal soundness. However, maintaining the balance between fiscal reform and economic growth is not an easy task. It requires collective wisdom and efforts by everyone here and elsewhere.

I would like to present you with one last thought, which is the need for efforts to alleviate income inequalities. The Occupy Wall Street movement, which is now spreading across the globe, is a protest against the endemic greed of the financial sector. But basically, it is derived from the conflict between income groups. If the inequalities are not reduced, it would be difficult to achieve sustainable growth.

Closing Remarks

The changes in global regulatory landscape do not only constitute a global issue but a challenge that Asia must meet. Therefore, Asian economies need to take regional cooperation to new heights, in order to enhance crisis response capacity and continue the role as a global growth engine.

Regional financial arrangements such as the CMIM and AMRO have set good examples for others to follow. Now is the time to further develop and strengthen their functions. Beyond that, we need a plan to make important breakthroughs in regional trade and investments, which includes broadening and enhancing the web of regional FTAs.

In closing, I hope the remaining sessions provide an ideal opportunity to find tangible ways for Asian countries to overcome the current crisis and ensure sustainable growth.

Program

Sunday, November 20, 2011

- 6:30 p.m. Reception and Dinner (Diamond Hall, 22nd Floor)
Welcoming Remarks
Chong-Hyun Nam, President, Institute for Global Economics (IGE)
Dinner Speech
Josef Ackermann, Chairman, Deutsche Bank
A New International Monetary and Financial System:
Some Implications

Monday, November 21, 2011

- 8:30-9:00 a.m. Registration (Grand Ballroom, B2F, Plaza Annex)
9:00-9:35 a.m. **OPENING SESSION**
Opening Remarks
Il SaKong, Chairman, IGE / Chairman, Korea International Trade Association(KITA)
Congratulatory Remarks
Yoon-Dae Euh, Chairman, KB Financial Group
Keynote Address
Seok-Dong Kim, Chairman, Financial Services Commission(FSC), Korea
9:35-10:00 a.m. Special Guest Speaker
Nout Wellink, Former Chairman, Basel Committee on Banking Supervision(BCBS) / Former President, De Nederlandsche Bank

10:00-11:10 a.m. **SESSION I**

Global Financial Regulatory Reform: The BASEL III and its Impacts on Emerging Markets

Chair: *Changyong Rhee*, Chief Economist, Asian Development Bank (ADB)

Speaker: *Nicolas Véron*, Senior Fellow, Bruegel / Visiting Fellow, Peterson Institute for International Economics (PIIE)

Discussants: *Noritaka Akamatsu*, Deputy Head, Regional Economic Integration, ADB

Andre Meier, Resident Representative, International Monetary Fund (IMF) Hong Kong Office

Alexander Lehmann, Senior Economist, European Bank for Reconstruction and Development (EBRD)

11:10-11:20 a.m. Coffee Break

11:20-12:30 a.m. **SESSION II**

Global Financial Regulatory Reform: Macroprudential Regulation and SIFIs

Chair: *Nicolas Véron*, Senior Fellow, Bruegel / Visiting Fellow, PIIE

Speaker: *Douglas Elliott*, Fellow, The Brookings Institution

Discussants: *Kwang-June Lee*, Deputy Governor, Bank of Korea

Cho-hoi Hui, Head, Market Research Division, Monetary Authority, Hong Kong SAR

Hung Tran, Deputy Managing Director and Counsellor, Institute of International Finance (IIF)

Inhyung Lee, Senior Research Fellow, Head of Capital Markets, Korea Capital Market Institute (KCMI)

12:30-2:00 p.m. Luncheon (Grand Ballroom, B2F, Plaza Annex)

Guest Speaker: *Jaewan Bahk*, Minister, Ministry of Strategy and Finance, Korea

Global Economic Risks and Policy Issues

2:00-3:10 p.m.

SESSION III

Asian Emerging Market Perspective

Chair: *Yoonje Cho*, Professor, Sogang University

Speaker: *Changyong Rhee*, Chief Economist, ADB

Discussants: *Vivek Moorthy*, Professor, Indian Institute of Management,
Bangalore

Andre Meier, Resident Representative, IMF Hong
Kong Office

Alicia García-Herrero, Chief Economist, BBVA Hong
Kong

3:10-4:20 p.m.

SESSION IV

Korean Financial Institutions' Perspective

Chair: *Hung Tran*, Deputy Managing Director and Counsellor, IIF

Speaker: *SoonYoung Choi*, Research Fellow, Financial Investment Services,
KCMI

Discussants: *Yungdae Kim*, Deputy Governor, Financial Supervisory
Service, Korea

Cyn-Young Park, Assistant Chief Economist, ADB

Wonkeun Yang, Head, KB Research Institute, KB Financial
Group

4:20-4:30 p.m.

Roundtable Discussion

Chair: *Nout Wellink*, Former Chairman, BCBS / Former President,
De Nederlandsche Bank

Panelists: *Changyong Rhee*, Chief Economist, ADB

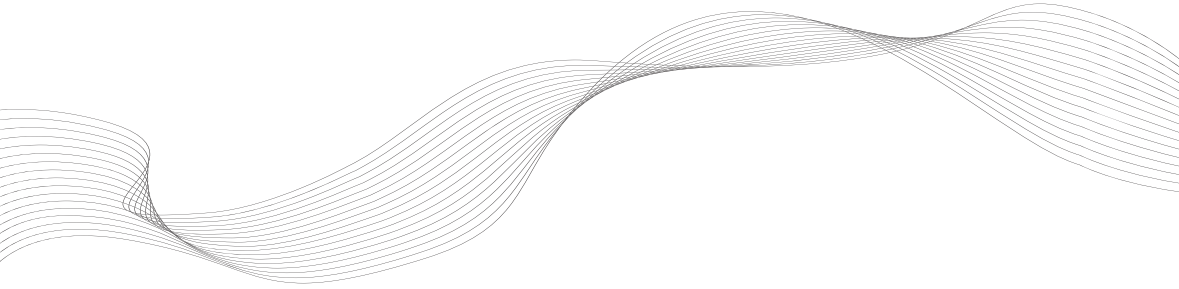
Nicolas Véron, Senior Fellow, Bruegel / Visiting Fellow, PIIE

Andre Meier, Resident Representative, IMF Hong Kong Office

Inhyung Lee, Senior Research Fellow, Head of Capital Markets,
KCMI

Hung Tran, Deputy Managing Director and Counsellor, IIF

번역문



개회사

사공일

세계경제연구원 이사장

세계경제연구원(IGE)과 아시아개발은행(ADB)을 대표하여 특히 해외에서 오신 분들과 이 자리에 참석해주신 여러분 모두를 환영합니다. 이번 컨퍼런스에 많은 도움을 주신 KB금융그룹과 KB금융공익재단 측에 특별히 감사 드립니다.

현재 형성 과정에 있는 새로운 금융규제체제에 관한 시의적절하고 중요한 이번 국제회의에서 개회사를 하게 되어 정말 큰 영광입니다.

1930년대 이후 최악인 이번 글로벌 금융위기의 원인이 다양하다는 것은 여러분들께서도 동의하실 것입니다. 많은 전문가들이 주장하듯이 국내적 및 글로벌 차원에서의 부적절한 금융규제체제가 유일한 원인은 아닐지라도 가장 중요한 원인 중 하나임에는 틀림없습니다.

따라서 금융개혁이 2008년 리먼브러더스 파산 직후 최초로 개최된 G20 정상회의의 최우선 의제였음은 전혀 놀랄 일이 아니었습니다. 여러분들께서도 아시다시피, 워싱턴 정상회의(2008. 11)에서 G20 정상들은 당면한 위기해결과 향후의 재발방지를 위해 금융시장 개혁 5대 원칙과 47개 행동계획을 채택한 바 있습니다. 그 후, G20은 금융안정포럼(FSF),

바젤은행감독위원회(BCBS), IMF 등 관련 국제기구와의 협력 하에 다양한 개혁 방안들을 이행해왔습니다.

금융안정포럼(FSF)의 책임, 임무, 그리고 회원국을 크게 확대하여 이를 금융안정위원회(FSB)로 격상시킨 것이 우선적으로 취해진 조치의 하나였습니다. 칸 정상회의(2011. 11)에서 G20 정상들은 금융안정위원회(FSB)의 법적 지위와 예산 자율성을 더욱 강화하기로 합의하였습니다.

지난 서울 정상회의(2010. 11)에서 G20 정상들은 바젤은행감독위원회(BCBS)가 제출한 새로운 은행자기자본 및 유동성 체제인 바젤Ⅲ를 승인하였습니다. 사실, 여기 자리하신 Wellink 전 BCBS 의장께서 새로운 체제 도출에 많은 노력을 하였습니다.

서울에서도 G20 정상들은 시스템적으로 중요한 금융기관(SIFIs)의 도덕적 해이에 따른 위험을 감소시키고 대마불사(too-big-to-fail) 문제의 해결을 위해서 FSB와 BCBS, 그리고 관련 국제기구들에게 SIFIs에 관한 작업을 마무리하도록 임무를 부여하였습니다. 칸 정상회의에서도 이 문제는 계속 다루어졌습니다. 이미 합의한 바와 같이, FSB는 글로벌 SIFIs(G-SIFIs)에 해당하는 금융기관의 1차 리스트를 발표하였습니다. G-SIFIs는 2016년부터 강화된 감독, 새로운 국제적 정리기준, 그리고 추가적 자본요건 등의 적용을 받게 됩니다. G20 정상들은 또한 FSB와 관련 기구들에게 국내 SIFIs(D-SIFIs)에 대한 정책 틀도 마련할 것을 요청하였습니다. 아울러 시스템적으로 중요한 비은행 금융기관도 확인할 것에 합의하였습니다. 한편 금융부문에 대한 감독과 규제를 강화하기 위해 유사은행(shadow banking)에 관한 적절한 규제체제의 개발과 함께, 은행과 OTC(over-the-counter) 시장, 그리고 보상 관행에 관한 합의사항의 이행

도 엄격하게 감시할 필요가 있음을 재차 언급하였습니다.

이러한 모든 것들은 아직도 새로운 글로벌 규제체제가 만들어지는 과정에 있음을 보여주는 것입니다. 따라서, 새로운 체제가 해당 국가, 특히 신흥국의 경제에 미치는 영향을 평가하고 해당국들이 새로운 규제환경에 적응하는 최적의 방법을 찾으려 하는 것은 매우 중요합니다. 금융개혁과 글로벌 금융시장에서 신흥국들이 할 수 있는 역할이 무엇인지 자세히 살펴보는 것 역시 또 다른 중요한 부분입니다.

물론 위에서 언급한 분야들이 금융개혁 전체가 아님은 분명합니다. 예를 들면, 아직 그 정의가 명확히 규정되지는 않았지만 거시건전성 규제는 규제체제 개혁에 포함되어야 할 중요한 부분입니다. 현재 진행되고 있는 자본통제에 관한 국제적 논의는 물론 거시건전성 정책체제 안에 포함될 수 있습니다.

이 이슈와 유로존 위기와 관련하여, 금융거래세 부과방안이 다시금 수면위로 부상하였습니다. 사실상 금융위기가 발생할 때마다 기존의 토빈세 방안이 항상 화제 이슈로 떠올랐습니다. 아마도 이제는 그러한 세금의 도입 가능성을 진지하게 연구해볼 적절한 때가 아닌가 합니다. 그런 차원에서 글로벌 현자그룹(wisemen's group) 설립이 훌륭한 출발이 될 수 있을 것입니다.

금융개혁 부문에서 선도적인 역할을 하는 다수의 글로벌 정책입안자와 전문가들이 이 자리에 함께 하였으므로 이러한 모든 이슈들이 충분히 논의되고 정리될 것으로 확신합니다.

이제 당면한 유럽 위기로 화제를 돌리려고 합니다. 지금과 같은 시기에 개최되는 이번과 같은 컨퍼런스는 유럽 위기가 글로벌 경제에 미치는 영향에 대해 짚어보지 않고서는 할 일을 다했다고 할 수 없을 것입니다.

글로벌 금융통합이 심화된 시대에 금융은 위기의 중요한 부분을 차지합니다. 그러므로 위기로 인한 심각한 전이효과(spillover effects)가 전세계, 특히 신흥경제로 확산될 것이 분명합니다. 따라서 신흥국들은 이러한 상황에 어떻게 대처할 것인가와 동시에 자국의 이익을 위해 유럽 위기 해결에 어떤 역할을 할 수 있을지를 심각하게 고려해야 할 것입니다.

현재 유럽 위기에는 다수의 근본적이고 구조적인 원인이 있습니다. 그러나 저는 정치적 리더십 부재와 부적절한 지배구조(governance) 등과 같은 제도적 요인이 가장 중요한 원인이라고 생각합니다. 만약 EU 차원의 정책적 대응이 “지나치게 미흡하고 늦게(too little too late)” 제시되지 않았다면, 그리스 국가부채 위기는 심각한 전염효과(contagion) 없이 해결될 수 있었을 것입니다. 지난 7월에 제안된 유럽금융안정기금(EFSF) 확대가 17개 유로존 회원국 각각의 의회 승인을 거쳐 10월 중순에서야 겨우 승인절차가 마무리된 것을 기억하십니까? 이를 두고 Barroso 유럽연합(EC) 집행위원회장은 “유럽은 유럽의 가장 느린 나라만큼 빠르다”라고 적절하게 표현했습니다.

현재의 리더십 부재와 부적절한 지배구조, 그리고 글로벌 경제에 미치는 영향 등을 고려해볼 때, 비단 위기 국가뿐 아니라 전 세계를 위해서 지역 및 글로벌 차원에서 잘 설계된 조건(conditionality)과 함께 실행방안을 제공할 수 있는 집단적 리더십이 절실하게 필요합니다.

G20이 훌륭한 집단적 리더십의 원천이 될 수 있다는 제 주장이 놀랄 일이 아니라고 생각합니다. 그러한 차원에서 G20 정상들도 저와 같은 의견을 공유한다고 생각했습니다. 그러나 개인적으로 칸 정상회의 결과에 전적으로 만족하는 것은 아닙니다. 재무장관들이 구조조정 프로그램을 포함한 필요한 정책 패키지를 빠른 시일 내에 도출해내길 바랍니다.

오늘날 우리는 지난 수십 년간보다 훨씬 더 통합된 세계에 살고 있습니다. 1990년대 말에만 해도 일반 가정주부가 한국과 태국에서 일어나는 일에 그다지 관심이 있었다고 생각지 않습니다. 그러나 오늘날 한국을 포함한 많은 비유럽 국가 가정주부들은 그리스에서 일어나는 일을 주시하고 있습니다. 그래서 우리는 집단적으로 위기 해결에 도움이 되는 방안을 찾아야 합니다.

이를 위해 G20이 현재 요구되는 집단적 리더십의 현실적인 출처가 될 수 있습니다. 저는 계속해서 G20의 제도화와 지배구조(governance) 시스템의 강화를 주장해 오고 있습니다. G20 정상들이 이러한 이슈들을 최우선 의제에 포함시키고 행동으로 보여주기를 기대합니다.

마지막으로, 상투적이지만 “위기는 언제나 기회를 동반한다”는 말씀을 상기시켜드리고 싶습니다. 위기를 낭비하지 맙시다.

감사합니다.

기조연설

새로운 글로벌 금융규제체제에 대한 한국에 대응

김 석 동

금융위원회 위원장

먼저 오늘 많은 저명한 발표자 분들과 귀빈들 앞에서 기조연설을 하게 되어 기쁘다. 또한 이번 컨퍼런스를 준비하고 저를 초대해준 세계경제연구원 사공일 이사장님, 남종현 원장님, 그리고 ADB 관계자 여러분들께 깊은 감사 말씀을 드린다.

2011년을 되돌아 보면, 계속 이어진 대내외 불안요인에 대응하여 분주한 시간을 보내다 보니, 특히 정치·경제 측면에서 불확실성의 상시화라고 표현할 수 있을 정도로 예측하지 못한 위험(Black Swans)들이 많았던 한 해였던 것 같다. 전세계에 걸쳐 중동의 민주화 사태, 동일본 대지진 등이 있었지만, 가장 대표적인 대외 불확실성 사례는 현재까지도 세계경제의 가장 큰 불안요인으로 작용하고 있는 유로존 재정위기가 아닐까 생각한다.

나는 오늘 칸 G20정상회의의 주요 성과와 G20 개혁과제 중 핵심이라 할 수 있는 금융규제개혁에 대해 언급하고자 한다.

2011년 G20 정상회의의 주요내용

금번 G20 정상회의는 그리스 디폴트 우려 등 유로존 재정위기로 인한 국제시장에서의 긴장감이 그 어느 때보다 고조된 가운데 개최되었다. 글로벌 재정위기가 장기화되면서 전세계 실물경기 침체로 연결되는 모습이 나타남에 따라 이번 G20 정상회의에서 관심이 컸던 사항 중 하나는 세계 경기침체에 대한 예방책 마련이었다.

이에 따라 재정위기의 진원지인 유럽 국가들은 재정패키지 이행과 재정규율 확립을 통해 균형재정에 근접할 것을 약속하고, 재정의 여력이 있는 국가들은 내수확대를 통해 공조해 나가기로 하였다.

아울러 G20 정상들은 금융시장의 불확실성 확대에 따른 유동성 위기 대응책도 마련하였다. 일시적 유동성 위기 우려 국가에 대해 6개월 단기로 유동성을 선제적으로 공급할 수 있는 국제통화기금(IMF)의 유동성 지원제도(Precautionary Credit Line) 신설이 그 대표적 사례이다.

국제결제통화를 지니지 못한 신흥국들은 통화불일치(currency mismatch)로 인한 외환시장 불안정으로 그들의 실물경제 여건과 상관없이 경제위기를 겪어야 하는 경우가 많았다. 한국도 지난 1997년의 외환위기와 2008년 글로벌 금융위기 시 급격한 외국자본의 유출로 큰 어려움을 겪은 바 있다.

한국 정부는 이런 경험을 바탕으로 지난해 G20 의장국을 맡으면서, 금융위기 등 외부충격으로 인한 외화자금의 급격한 유출 등 유동성 위기를 방지하기 위해 글로벌 금융안전망(Global Safety Net) 구축 필요성을

제시한 바 있다. 이러한 상황에서 IMF의 유동성 위기 대응책은 이런 글로벌 금융안전망의 연장선 상에 추진되어 결실을 맺은 것이어서 특히 한국에 의미가 더욱 크다고 생각한다.

글로벌 금융규제개혁의 의미 및 패러다임 변화

금번 G20 정상회의는 금융규제개혁 분야에서도 많은 성과를 거두었는데, 그것은 은행건전성 규제, 회계기준, 신용평가기관, 유사금융 등 다양한 금융 분야를 포함하였다. 특히, 과거에는 규제대상이라고 생각하기 힘들었던 금융회사 직원의 보상 문제까지도 개혁과제에 포함할 정도로 광범위해졌다. 이런 측면에서 새로운 글로벌 금융규제체계는 사실상 금융 패러다임의 변화라 할 수 있으며, 향후 미래 금융산업 및 국제금융시장에 심대한 영향을 줄 것으로 예상된다.

첫째, 금융규제의 근간이 되는 바젤Ⅲ, 즉 새로운 은행자본 및 유동성 규제방안이 구체적인 모습을 갖추었다. 이에 따라 앞으로 은행들이 보유할 최소자본비율이 현행보다 크게 강화된다. 또한 바젤Ⅱ에는 없었던 장·단기 유동성 비율규제가 새로이 도입됨에 따라 은행은 유동성 위기에 견딜 수 있는 체력이 크게 강화될 것이다.

둘째, SIFIs 즉 시스템적으로 중요한 금융기관에 대한 감독도 강화될 것이다. 소위 ‘大馬不死’(Too Big To Fail) 문제를 해결하기 위해 시스템적으로 중요한 글로벌 금융기관들(global SIFIs)은 자기자본의 1%에서 2.5%까지 보통주 형태로 추가 자본확충(capital surcharge)이 필요하게 될 것이다. 앞으로 SIFIs에 대한 효과적 정리체계가 갖추어지고, 보다 감독이 강화됨에

따라 글로벌 금융시스템에 대한 리스크가 크게 완화될 것으로 기대된다.

마지막으로 장외파생상품 거래의 투명성을 높이기 위해 장외파생상품시장을 개혁하는 한편, 신용평가기관에 대한 규제를 강화하고 회계제도를 개선하는 내용도 포함되었다.

신흥국 관점의 금융규제 이슈

이와 같은 여러 가지 개혁 이슈 중에서도 오늘 내가 강조하고 싶은 것은 신흥국 관점에서 바라본 금융안정 이슈이다. 아시다시피 여러 금융규제개혁 사안에 있어서 선진국과 신흥국간 관점이 다를 수 있다. 이는 신흥국이 “결백한 방관자(innocent by-standers)”로서 종종 외부환경의 영향을 받는 측면이 큰 데 기인한다.

신흥국들은 경제여건과 상관없이 외부충격으로 인한 급격한 자본유출, 환율급등과 같은 극심한 변동성을 겪는 사례가 많았다. 예를 들어, 선진국에서 시작된 지난 2008년 글로벌 금융위기에서도 외부의존도가 큰 일부 신흥국들은 위기의 근원지인 선진국 시장보다 더 큰 변동성을 감내해야 했다. 자본시장의 자유화가 매우 높았던 한국도 1997년 외환위기와 2008년 글로벌 금융위기 시 국내 자본시장과 외환시장이 큰 어려움을 겪은 바 있다.

신흥국의 특수성을 잘 이해하고 있는 한국 정부는 작년(2010) 서울 G20 정상회의시 외환리스크 관리강화 등 신흥국 관점의 금융안정 이슈를 주도적으로 제기한 바 있다. 올해에도 한국 정부는 FSB가 신흥국 시장의 특정이슈를 다루기 위해 마련한 EMDE(Emerging Market and

Developing Economies) Task Force¹⁾의 의장직을 수행하며 신흥국 금융 규제 논의를 주도하고 있다.

이와 같은 노력이 FSB, IMF, 그리고 세계은행에 의해 발간된 “신흥국 금융안정보고서”로 금번 G20 정상회의 선언문에 포함됨으로써 소중한 결실을 맺어 한국 정부의 책임자로서 매우 뜻 깊게 생각한다. 오늘 컨퍼런스의 주제와도 매우 밀접한 관련이 있는 “신흥국 금융안정보고서”의 내용은 크게 다섯 가지 정도로 나눌 수 있다.

첫째, 국제기준의 적용(Application of International Financial Standards)은 신흥국 금융당국의 역량과 자원이 충분하지 않은 만큼 신흥국 발전수준에 상응하는 국제기준을 검토하고 신흥국의 감독역량을 강화하자는 것이다.

둘째, 초국경적 감독협력 강화(Promoting Cross-Border Supervisory Cooperation)는 금융기관 정리절차에 관한 국제협력체계 및 본국(home)-진출국(host)간 정보공유를 강화하는 내용이다. 이에 따라 외국계 금융회사(모회사)의 지급불능 위험 등이 신흥국(host) 국가에 전이되는 시스템 불안요인을 차단하는 효과가 기대된다.

셋째, 규제·감독 영역확대(Expanding the Regulatory and Supervisor Perimeter)는 신흥국 금융시스템에서 점차 비중이 커지는 소액금융을 취급하는 금융기관, 상호금융회사 등 비은행금융기관(NBFI)에 대한 규제와 감독을 강화하는 것이다.

1) Emerging Market & Developing Economies Task Force: 韓·美·日·中 등 15개 국가와 FSB·IMF·WB 등 7개 국제기구로 구성.

넷째, 외환리스크 관리(Management of Foreign Exchange Risks)는 외환시장의 변동성 완화를 위해서 규제·감독정책을 검토하고, 조기경보 시스템을 마련하는 등 신흥국에서 발생할 가능성이 높은 외환리스크에 대해 발생감지 역량을 강화하자는 것이다.

마지막으로, 국내 자본시장의 발전의제(Developing Domestic Capital Market)는 자본시장 발전이 신흥국 금융시스템 안정에 필수적인 만큼 다양한 발전 방안을 모색하는 가운데 자본시장 규제당국의 감독역량도 강화하는 방안에 대한 검토이다.

신흥국의 금융안정 논의는 금번 프랑스에서 개최된 G20정상회담을 통해 신흥국뿐 아니라 선진국의 지지를 획득함으로써, 후에도 국제적 이슈로 다음 멕시코 정상회의에서도 논의가 지속될 모멘텀이 확보되었다.

앞으로 아시아를 포함한 신흥국들은 상호협조 및 국제기준제정기구(Standard-setting bodies)와의 긴밀한 협의를 통해 구체적인 실행방안으로 이어질 수 있도록 해야 할 것이다. 신흥국의 경험과 비교적 발달된 금융시장 운영경험을 모두 갖고 있는 한국 정부는 앞으로 이어질 신흥국 금융안정과 관련한 구체적 실행방안 마련에 있어서도 선진국과 신흥국을 연결하는 가교 역할을 보다 충실히 해나갈 것이다.

한국의 정책대응

한국 정부는 국내적으로도 글로벌 금융규제의 원활한 이행을 위해, 국내 관련 법과 규제 등의 개정작업을 시작했다. 금융기관의 보상체계에

대해서는 관련된 국제기준을 모두 반영하여 2010년 1월에 국내 모범기준을 마련한 바 있습니다. 앞서 말씀드린 바젤Ⅲ, SIFI 규제, 장외파생상품시장 개혁안 등 핵심 규제방안들에 대해서도 조속한 이행을 위한 관련 법규개정 등이 지금 진행 중에 있다.

향후 논의가 예정되어 있는 금융소비자보호를 위한 국제규범 마련, 유사은행에 대한 모니터링 및 감독, 그리고 거시건전성 정책체계 등에 대해서는 국제사회의 논의 동향을 파악하고 우리나라 여건 등에 대해 면밀히 검토하여 종합적인 대응방안을 마련해 나갈 예정이다.

일례로 금융위기 극복과정에서 필요성이 제기된 국제사회의 금융소비자 보호를 강화하려는 움직임에 대응하여 한국은 그 동안 미흡했던 국내의 금융소비자 보호체계를 이번 기회에 전면 재정립해 나갈 계획이다. 이를 위해 한국 정부는 현재의 금융소비자 보호체계를 획기적으로 개선하는 내용을 담은 금융소비자보호법(Financial Consumer Protection Act) 제정을 준비하고 있다.

맺는 말

글로벌 금융위기의 충격에서 벗어나기도 전에 발생한 유럽 재정위기로 세계경제의 불확실성이 높아지고 있으며 경기회복을 위한 동력회복에 관심이 커지고 있다. 그러나 선진국들은 글로벌 금융위기와 재정위기의 후유증을 앓고 있으며 정치·경제적으로 큰 어려움에 봉착해 있는 가운데, 여타 지역 신흥국의 경우 위기 이후 세계경제의 회복을 이끌기에는 아직 경제력이 미약한 상황이다. 이런 상황에서 아시아가 세계경제

회복에 주요역할을 담당할 것으로 전망되며 아시아 모멘텀(power shift to Asia)이 더욱 강해지고 있다.

ADB는 아시아의 2050년 모습을 조망한 “Asia 2050: 아시아의 세기 실현”이라는 보고서에서 2050년 아시아 GDP가 174조 달러로 세계 GDP의 절반 이상을 차지할 것으로 예상하였다. 하지만 주요 위험요인으로 건전한 재정 · 통화정책 지속 및 금융시스템 개선을 통한 세계 경제환경 변화에 대한 대응력 제고 필요성에 대해서도 지적한 바 있다.

건강하고 튼튼한 글로벌 금융시스템을 만들기 위해, 금융위기를 거치면서 국제사회가 의욕적으로 추진해 온 바젤Ⅲ, 그리고 SIFIs에 대한 규제 등 새로운 글로벌 금융규제 실행이 얼마 남지 않았다. 다가올 국제금융 질서의 변화는 아시아 각국에게 규제수준과 금융시스템을 선진 금융시장 수준으로 끌어올릴 수 있는 좋은 기회일 수 있다.

변화의 시대에는 변화의 흐름을 잘 파악하고 선제적으로 움직이는 것이 중요하다. 이런 면에서 새로운 세계금융규제체제가 각국 금융시장에 미칠 영향을 면밀하게 그려보고 적극적으로 대응하기 위해 마련한 오늘 모임이 매우 뜻 깊다고 생각한다.

모쪼록 오늘 컨퍼런스가 아시아 각국의 새로운 금융규제체제에 대한 효과적 대응을 도모함으로써 진정한 아시아의 세기를 실현하는데 이바지할 수 있기를 기대하겠다.

특별연설

새로운 국제통화 · 금융시스템과 시사점

Josef Ackermann

Deutsche Bank 회장

요즘 금융부문의 사람이 이처럼 큰 환영을 받는 일이 드문데, 사공 박사님의 친밀한 소개 말씀에 우선 깊은 감사를 드린다. 그리고 시기적으로 매우 중요하고 뜻깊은 이번 컨퍼런스에 초대를 해주신 주최측에 대해서도 깊은 감사를 드린다. 또한 지난 2010년 11월에 개최된 서울 G20 비즈니스 서밋에서 함께 일했던 저의 동료 어윤대 회장님을 다시 뵙게 된 것도 기쁘다.

작년에 살펴보았던 문제가 지금도 여전히 우리에게 문젯거리이다. 사실 구제금융패키지, 비정상 상황에 대한 정책, 그리고 금융시장에서의 균형을 되찾기 위한 노력 등에 대해서 계속 같은 얘기를 반복하는 것이 가끔은 영화 “Groundhog Day(반복되는 일상에 관한 영화)”에서의 상황처럼 느껴지기도 한다. 거기에 설상가상으로 다른 문젯거리가 추가되고 있는 상황이다. 나는 최근 칸 G20 정상회의와 함께 개최된 비즈니스 서밋(2011년 11월 3~4일)에 참석했었다.

이 회의는 다음과 같은 몇 가지 이유로 주목할 만하다고 생각했다. 첫째, 이 회의에서는 최근 세계경제에서 불안정한 위치를 차지하고 있는 유럽의 상황이 다루어졌다. 현재 유럽은 몇몇 주변 국가들의 채무위기문제뿐만 아니라, 이와 같은 문제에 잘 대처하지 못하는 기관들의 구조적인 결함으로 인해서 고전을 겪고 있다. 둘째, 어떤 나라나 국가연합도 글로벌거버넌스 문제에 대해서 리더십을 발휘할 의사나 능력을 보여주지 못하였고, 이러한 상황이 세계경제를 방향감각 없이 표류하도록 만들었다. 셋째, 정책과 관련된 복잡한 내적인 문제들뿐 아니라 일부 이러한 요인들로 인하여 국제통화시스템의 개혁 등과 같은 주요정책 부문에서 진전이 늦어지고 있다. 마지막으로 넷째, 국제금융의 규제개혁이 일정한 속도로 꾸준히 이루어지고는 있지만, 그것이 각국이 안고 있는 경제 및 정치시스템과는 별도로 이루어지고 있다는 것 자체가 문제라는 것이다.

이번 IGE/ADB 컨퍼런스의 주제인 “새로운 글로벌금융규제체제”가 문득 나로 하여금 “신성로마제국”을 생각나게 했다. “신성로마제국”이 “신성”한 것도 “로마사람들”이 세운 것도 “제국”도 아니라는 유명한 말이 있다. 이와 마찬가지로, “새로운 글로벌금융규제체제”도 과거로 되돌아가 보면 “새로운” 것이라 할 수 없다. 또한, 각국 체제가 뒤죽박죽 섞여있으므로 “글로벌”한 것도 아니고, “체제”라는 단어 역시 하나의 일관되고, 체계적인 체제를 의미하기 때문에 이와 상통하지 않는다.

따라서 나는 이러한 이슈들의 여러 가지 측면에 대해서 말씀을 드리고자 한다. 좀 더 구체적으로는, 먼저 국제통화시스템과 금융시스템에서의 변화들에 대해서 말씀드리고, 그리고 그러한 변화들이 주는 시사점에 중점을 두어 말씀드리겠다.

국제통화시스템 상의 변화

위기를 촉발시킨 원인으로 작용하였거나 아니면 최소한 그 위기를 해결하는데 도움을 주지 못한 국제통화시스템은 금번 금융위기를 겪으면서 수많은 결함을 드러냈다. 이러한 결함들의 상당 부분이 상호연관되어 있어서, 현존 체재의 구조와 기능을 개선시키기 위해서는 여러 이슈들을 동시에 다루는 포괄적인 접근방법이 필요하다. 앞서 언급한 시스템의 결함은 다음의 6가지로 요약될 수 있다.

첫째, 불균형을 방지하기 위한 효과적인 규율이 결여되어 있다. 국내 및 국가 간의 불균형은 금번 위기를 촉발시키는 원인이 되었다. 이와 같은 불균형이 미치는 잠재적이면서 부정적인 영향은 잘 알려져 있지만, 이를 해소할만한 자동적인 매커니즘이나 정치적인 매커니즘은 없는 상황이었다. 개별 국가적 정책체제만으로는 이러한 불균형을 해소하는데 충분하지 않았으며, 다자적인 정책공조를 이루기 위한 기존의 국제체제는 너무나 미약한 것이었다.

둘째, 앞에서 지적한 효과적인 규율 부재는 과도한 외환보유고의 축적으로 이어졌다. 이처럼 과도한 외환보유고의 축적은 경상수지 불균형의 원인이자 결과로 나타났다. 외환보유고를 축적하게 된 데에는 두 가지 주요 동기가 있다. 하나는 몇몇 국가들에서 환율관리를 하기 위해 의도적으로 정책결정을 취한 것이고, 다른 하나는 언제 일어날지도 모르는 국제수지위기에 대한 보험을 위한 것이었다.

셋째, 일부 환율이 적정환율로부터 크게 벗어난 상황이 지속되었는데, 이는 환율을 조정해주는 자동 매커니즘이나 적어도 필요할 때 이를

교정해줄 수 있는 매커니즘이 없었기 때문이다.

넷째, 경제와 금융 간의 균형을 유지하면서, 국제 자본이동(자본의 유출입)을 원활하게 하는 적절한 수단이 무엇인지에 대해서 합의하는데 의견의 불일치를 보이고 있다.

다섯째, 글로벌유동성 체제는 현재 비체계적이고, 임기응변적 체제에 의존하고 있는데, 이들은 IMF의 자금과 특별인출권(Special Drawing Rights: SDR)의 재량적 할당, 중앙은행과 지역 간의 스왑협정에 기반하고 있다. 이와 같은 일시적인 조치로 세계경제가 더 깊은 침체에 빠지는 것을 막았다고 할 수 있겠지만 그것이 국제통화시스템을 운영하는 최적의 방법이라고는 결코 말할 수 없다. 또한, 이러한 일시적인 조치는 시장이 압박을 받는 위기상황에 처하게 될 때 시장 참여자로 하여금 과연 그러한 조치가 있을지 없을지에 대해 의심을 하게 만듦으로써 불확실성을 높인다.

여섯째, 시스템의 대표성 그리고 더 나아가 합법성의 관한 이슈이다. 최근 IMF의 지분이나 의결권의 배분은 IMF의 대표성 및 발언권 이슈를 다루는 데 있어 중요한 조치였다. 뿐만 아니라 IMF 총재 선출과정과 같은 여러 다른 부분에서도 절차적인 변화에 대한 정치적인 합의가 완전히 실행에 옮겨져야 한다.

이와 같은 이슈들이 모두 빨리 해결될 수는 없지만, 이에 대해 여러 유용한 조치를 취할 수 있다고 생각한다. 나는 최근 우연한 기회로 이러한 이슈를 다루었던 칸 비즈니스 서밋에서 의장을 맡았었고, G20 정상들에게 결론을 제시한 바 있다. 나는 그 결론들이 G20 워킹그룹이 제안했던

것과 거의 똑같아 기분이 좋았다. 실제로, 국제통화시스템이 그러한 방향으로 발전해가고 있는 것 같다. 그 때 제시되었던 결론은 다음과 같다.

첫째, 안정적인 국제통화시스템을 만들기 위해서는 각국의 정책적 재량권을 제한하여 공공선을 이룰 수 있는 의미있는 개혁이 요구된다. 결국, 국가별로 채택한 경제정책이 다자간의 목적과 부합하도록 만들기 위해서는 각국의 정책에 대한 감독을 더욱 강화해야 한다. 이러한 점에서 G20의 예시적 가이드라인과 IMF의 상호평가작업은 주요 감독수단이라고 할 수 있다.

둘째, 과도한 외환보유고의 축적은, 글로벌유동성 체제에 대하여 신뢰할만한 매커니즘을 마련하고 환율의 변동성을 증대시킴으로써, 억제되어야 한다. 이러한 맥락에서, 칸 G20 정상회의에서 새롭게 합의된 위기에방 및 유동성 지원제도(Precautionary Liquidity Line: PLL)는 규제당국들에게 유용한 도구라고 생각된다. 또한, IMF의 감독 하에 공동으로 합의된 원칙에 근거하여 중앙은행 간 통화스왑 등 다양한 지역 간 유동성 협정들이 효과적으로 연결되어야 한다.

셋째, 역내 금융시장의 발전을 필요로 하는 곳에 국제 기축통화인 미 달러에 대해서 태환성을 갖춘 대안통화를 더 만들도록 해야 한다.

이와 관련해서 유로지역에 대해 몇 말씀 드리겠다. 세계 제2의 기축 통화인 유로화는 글로벌금융시스템에 짐이 되는 존재가 아니라, 안정축(anchor)의 통화가 되어야 한다. 이를 위해 유럽국가 지도자들은 유럽에만 한정하지 않고, 국경을 훨씬 넘는 지역에까지 책임감을 지녀야 한다. 이러한 맥락에서, 지난 10월 말(2011년) 유럽 정상회의에서 합의된 사항

이 바로 실행되어야 하며, 유럽의 모든 정부 및 의회 관계자들은 이 합의안을 철저하게 실행에 옮겨 재정긴축을 이루어 나가는 것이 필요하다.

다극화 체제에서 특별인출권의 역할에 대한 논란이 분분하다. 원칙적으로 특정 통화권에 연계되어 있지 않은 이 외환보유자산은, 예컨대, 트리핀 딜레마(Triffin dilemma)나 ‘과도한 특권’을 오용하는 채권발행국의 유혹과 같은 여러 가지 어려움을 피하기 위해서 유용하게 사용될 수 있다. 이것을 더 널리 사용되게 하려면, 특별인출권 바스켓의 통화구성을 확대시켜야 한다. 하지만 위안화가 특별인출권 통화바스켓에 포함되려면, 위안화의 완전한 태환성이 전제조건으로 갖춰져야 한다. 이에 대한 전제조건과 단계는 G20에서 합의했듯이 분명하게 설계되는 것이 필요하다.

넷째, 국경을 넘는 자유로운 자본이동은 계속 추구해야 할 바람직한 목표이다. 그럼에도 불구하고, 때때로 자본유입에 대한 통제가 정당화될 수 있는데 그것은 어디까지나 IMF의 철저한 감시하에 일정기간으로 제한하는 것이 필요하다.

다섯째, IMF의 지배구조는 이 기구의 대표성과 합법성을 보장받기 위해서 지정학적이고 경제적인 힘의 이동을 반영해야 한다. 이러한 점으로 볼 때, 올바른 방향으로 조치가 취해지고 있지만 아직은 완벽한 모습을 갖추지는 않았다.

마지막으로 여섯째, 일반적으로 국제통화시스템의 안정성은 금융시장의 안정성과 깊은 관련이 있다. 최근 수년 동안, 시장이 발달함에 따라 금융시장에서의 부풀리기 및 쏠림현상이 빈번히 일어났다. 그러므로 우리는 이와 같은 쏠림현상을 방지하고 금융시장에서의 투자가들과 투자방

식의 범위를 확장시키기 위한 시장적 특성을 강화시켜나갈 필요가 있다.

이와 같은 제안들이 모두 실행에 옮겨진다면 글로벌통화시스템은 어떠한 모습이 될까? 각 국가별 정책에 대한 규율이 보다 강력해지고, 잠재적 파급효과를 조기에 감지함으로써 보다 신속하게 유동성 위기에 대처할 수 있을 거라고 나는 확신한다. 또한, 글로벌시스템이 다극화된 기축통화체제로 가고 있고, 새롭게 부상하는 국가들의 영향력이 국제기구들에 충분히 반영되면서 글로벌시스템은 점점 균형을 이루어 나갈 것이다.

이러한 모든 제안들이 앞으로의 위기를 미연에 방지할 수 있을까? 물론 그렇지 않을 것이다. 우리는 불충분하거나 혹은 잘못된 것으로 드러나게 될 정책적 실수나 다자간 규칙에서 벗어나는 정책을 결코 피할 수는 없을 것이다. 또한, 금융시스템의 쏠림현상이나 비합리성을 완전하게 없앨 수도 없을 것이다. 하지만 우리는 보다 안정적이며 튼튼한 시스템을 이루어갈 수는 있을 것이다. 국제적 기업들은 국제통화시스템이 순조롭게 기능하는 데 중대한 이해가 걸려있으므로 이를 위한 적극적인 참여가 필요하다. 대외적 불균형, 과도한 환율변동성, 자본통제 및 금융위기는 모두 기업들의 성공과 국가들의 경제적인 번영에 해를 끼칠 수 있는 것이다.

금융시스템 상의 변화

비단 금융산업뿐 아니라 모든 산업의 기업들은 새롭게 구축되고 있는 글로벌금융시스템에 많은 관심을 가져야 한다. 현재 글로벌금융시스템은 여러 가지 측면에서 발전하고 있어 그 특성이 근본적으로 바뀔 것이다.

즉각적인 영향을 미친 최근의 위기는 글로벌금융시스템의 특성을 바꾸는 첫 번째 요인이다. 많은 경우 금융기관들이 초기단계에 이번 위기로부터 벗어날 수 있었던 것은 세납자들이 낸 너그러운 세금덕분이었다. 이러한 자원의 상당 부분은 이미 상환되었으며 금융기관들은 악성자산에 대한 노출을 줄이고, 자본비율을 늘려왔다.

이와 같은 진전상황에도 불구하고 은행들은 여전히 매우 위험하다고 여겨져, 많은 은행들이 지금도 장부가격보다 낮게 거래되고 있다. 즉, 은행들은 각각의 개별적인 매력보다는 시스템적 리스크로 인해 가격이 매겨지는 것이다. 투자자들은 금융부문이 국가채무와 밀접하게 연관되어 있고 또 은행시스템이 국가채무리스크에 엄청나게 노출되어 있다는 것을 알기 때문에 국가채무위기를 통제할 수 없는 상황이 오지 않을까 매우 우려하고 있다.

게다가, 여러 가지 사법적 관할구역에 속해 있는 은행들은 그들의 비즈니스 모델에 관하여 근본적인 문제에 직면해 있다. 은행들의 차환(refinancing)비용은 국가채무 스프레드와 서로 긴밀하게 연관되어 있기 때문에 국가채무 스프레드가 악화될수록 은행들의 자금조달 조건도 나빠지게 된다. 실제로, 상당부분의 은행들은 고객들보다 더 높은 자금조달 비용을 지불하고 있다. 이와 같은 상황은 기업고객들로 하여금 은행과 같은 금융중개자를 거치지 않고 직접 금융시장을 이용하게 만들고 있다.

두 번째 요인은 금융위기의 결과로, 특히 국가채무위기로 인해 국채를 더 이상 무위험 자산으로 여기지 않는다는 점에서 급격한 변화가 있었다. 이는 전세계의 금융기관들과 투자자들에게 다음과 같은 여러 근본적인 의문을 제기하고 있다. 지금부터 어떤 등급의 자산과 가격이 기준

이 될 것인가? 미래에는 어떤 등급의 자산이 ‘안전 피난처’가 될 것이고, 또 유동성을 저장할 수 있는 안전자산이 될 것인가? 그리고 어떤 자산이 담보로 사용될 수 있을까?

이러한 의문들은 모두 재무상태, 리스크 및 유동성관리와 관련된 중요한 사항들을 다루지 않을 수 없게 한다. 하지만 어떤 개별은행도 단독적으로 이러한 질문들에 답을 할 수 없기 때문에 해답을 찾는 것은 더욱 어렵다. 오히려 조직적이지는 않지만 시장참여자들이 공동으로 결정하는 것이 해답이 될 것이다.

세 번째 요인으로써, 신흥국에서 새로운 금융시장과 주역들이 출현하고 또 이들에게로의 세력이동이 글로벌금융시스템의 변화를 주도하고 있다. 분명한 사실은 금융위기가 신흥국들과 금융주역들의 출현을 가속시켰다는 점이다. 지금 언급한 “가속시켰다”는 말은 이들의 활동이 금융위기가 발발하기 전의 추세에 비해, 위기 이후 더욱 두드러졌다는 의미이다. 신흥국 금융시장의 성장속도가 전통적 선진국에 비해서 빠른데, 이는 신흥국들의 금융시스템은 위기로부터 영향을 적게 받았을 뿐 아니라, 경기침체가 그리 심각하지 않아서 서방국들보다 빠른 회복세를 보였기 때문이다. 구매력 지수를 기준으로, 신흥시장국들이 세계 GDP에서 차지하는 비중은 올해 처음으로 50% 이상을 상회할 것이고, 반면에 유럽이 차지하는 비중은 약 20%가 될 것이다.

마찬가지로, 신흥국 금융시장의 부상은 이들 국가들이 선진국을 따라 잡는 과정에서 이익을 보아온 경제와 궤를 같이 한다. 신흥국들의 성장속도는 선진국들보다 3~4배가 높다. 물론 일부 국가들은 기저효과를 보이고 있지만, 신흥시장국들이 빠르게 부상하고 있다는 것은 분명하다.

이러한 상황에서 새로운 경쟁자들은 기존의 금융중심지를 따라잡고 있고, 특히 금융위기 발발 후 싱가포르, 상하이, 두바이, 서울과 같은 새로운 신흥국 금융중심지들이 경쟁력을 높여가고 있다. 반면에 기존 금융중심지들은 침체되어 있거나 심지어는 글로벌 경쟁 무대에서 탈락하는 경우도 있다.

마찬가지로, 신흥국 금융기관들은 글로벌 경쟁 무대에서 비약적인 성장의 길을 걷고 있다. 2004년만 해도 신흥국 금융기관들은 시가총액을 기준으로 한 전세계 상위 25개 은행리스트에 포함되지 못했다. 현재는 상위 25개 은행 중에 7개의 은행이 신흥국 금융기관들이며, 전체 시가총액의 약 35%를 차지하고 있다. 최근 금융안정위원회(FSB)가 출간한 시스템적으로 중요한 금융기관(SIFIs)의 명단에는 신흥국 은행으로써 중국은행(Bank of China)이 포함됐다는 것은 매우 놀라운 일이며, 이는 시대의 증후이기도 하다.

글로벌금융시스템을 변화시키는 네 번째 요인은, 물론 금융규제의 새로운 환경을 들 수 있다. 나는 이 규제환경의 변화를 진정한 의미에서 하나의 지각변동이라고 생각한다. 규제완화, 자유화 및 시장통합을 시행한 지 20년이 지난 지금 다시 예전과 같이 규제를 하고, 통합된 것을 분리하는 방향으로 가고 있다. 처음에 언급한 바와 같이 재규제는 쉬지 않고 진행되고 있는데, 다만 이전에는 자본과 유동성에 대한 규칙 그리고 파생상품시장에 주목했었다면 지금은 유사은행시스템과 시스템적 리스크 이슈들로 관심이 바뀌어가고 있을 뿐이다. 새로운 금융규제가 금융부문에 가져다 줄 변화는, 미디어 매체와 정계 그리고 대다수의 대중들이 인식하고 있는 것에 비해 실제로 엄청날 것이다.

나를 포함해 수많은 금융부문의 대표들이 반복해서 언급하는 것처럼, 이러한 변화의 상당부분들은 필수적인 것이며 금융시스템의 회복력을 증진시키려는 목표에 한발 더 다가가게 만드는 것이다. 이를 위해 은행들은 노력하고 있으며, 앞으로도 계속 그럴 것이다. 실제로, 은행들은 규제분야에서의 변화와는 관계없이 그들의 비즈니스 모델(기업 운영방식) 및 관행을 바꾸는데 가장 선두에 서왔다.

그러나 이와 같은 금융규제가 금융부문에 상당한 영향을 미치리라는 것은 자명한 사실이다. 전체적으로 금융부문의 수익은 감소할 것이고, 실물경제의 성장을 떠받치고 있는 금융부문의 능력에 부정적인 영향을 미칠 것이다. 또한, 전세계 금융기업들의 상대적 경쟁력에 상당한 영향을 미칠 것이다. 빠르게 성장하는 국가의 은행들이 다른 지역의 은행들보다 쉽게 신규자금을 조달할 수 있다는 것은 분명한 사실이다. 하지만 정책담당자들의 진실되고 엄숙한 약속에도 불구하고 새로운 규정들의 실행을 지속시켜 나가려는 의지는 약화되고 있다.

나는 전세계의 규제당국들과 법안담당자들이 새로운 규제가 거시경제에 미치는 영향과 경쟁력에 미치는 영향에 대해서 그 함의를 과연 충분히 이해하고 있는지가 우려된다. 위기가 발발하기 전에 잘 실행되고 있었던 총체적 영향평거나 비용편익분석과 같은 절차가 보다 정치적으로 이슈화된 규정을 만드는 작업에 매몰되어 왔다. 이러한 변화가 이해는 되지만, 이에겐 거시경제적인 시사점이 충분한 주목을 받지 못하는 위험이 따른다. 더욱이, 새로운 규제에 의한 영향들이 축적되어 가고 있는 상황이 의사결정과정에서 충분히 고려되지 않고 있음은 우려할 일이다.

이와 같은 변화들이 금융산업에 주게 될 시사점은 무엇일까? 불행하

제도 금융산업의 수익성은 줄어들고, 활력이 떨어지며 그리고 국제화가 움추러드는 결과를 초래할 것이라고 나는 생각한다. 실제로 은행들은 이미 자기자본수익률을 16~19%(세전 기준)로 축소시켰다. 또한, 롤 메이커들이 원하는 방향과는 달리, 금융부문은 좀 더 통합되고 집중된 모습을 보일 것이다. 이는 외국기업들과의 경쟁이 감소하고, 또 규제에 대한 고정간접비용이 상승함에 따라 작은 기관일수록 가격경쟁력이 약화되어 시장에서 퇴출될 가능성이 높기 때문이다.

결론

요즈음, 은행가들이 사회에 엄청난 비용을 부담시키고 있다고 말하는 게 유행이다. 하지만 오늘 말씀드린 이슈들은 매우 중요한 부분이고, 설령 여러분들이 이에 대해 어떠한 견해를 가지고 있든지 간에 충분히 주의를 기울여야 하는 중요한 이슈임에 틀림없다. 미래의 통화 및 금융시스템이 우리 기업들의 성공은 물론 사회의 발전과 행복에 엄청난 영향을 미칠 것이다. 그러므로 우리는 이를 위해 자원과 관심을 쏟는 것이 필요하다. 이러한 마음으로, 이 자리에 서게 된 것에 대해 여러분께 감사의 말씀을 드리며, 이 컨퍼런스가 성공적인 결실을 맺을 수 있길 바란다.

질의·응답

질문 한국인들은 유럽의 국가채무 문제가 어떻게 해결될지에 대해 많은 관심을 갖고 있다. 현재 무슨 일이 일어나고 있는지 그리고 금번 위기를 극복하려면 어떤 조치가 필요한 지에 관한 금융시장의 일반적인 견해는 무엇인가?

답변 이는 실제로 현재 유럽이 당면하고 있는 가장 중요한 도전과제들을 다룰 수 있는 매우 중요한 질문이다. 나는 몇 주 전에 수백 명의 투자자들을 만나서 다음과 같은 5가지 요소들을 논의한 바 있다. 첫째, 그리스의 부채 지속가능성을 개선시킬 수 있는 믿을만하고 납득할 수 있는 방법으로 그리스의 채무재조정이 필요하다는 것이다. 몇 가지 수치로 볼 때, 그리스의 GDP 대비 부채비율은 현재 약 143%인데 GDP 부문이 줄어들고 있는 상황을 감안하면, 몇 달 후에는 이것이 200% 정도가 될 것이다. 둘째, 유럽의 주변국가들은 납득할 만한 방법으로 그들 스스로 자국 문제를 해결할 수 있다는 것을 증명해 보일 필요가 있다. 이탈리아와 스페인의 경우도 역시 마찬가지이다.

셋째, 이와 같은 일에는 다소 시간이 걸릴 것이므로 우리는 잠재적 파급효과에 대처할 수 있는 방화벽이 필요하다는 것이다. 이에 금융시장은 현재 4,000~7,000억 유로인 유럽재정안정기금(EFSF)의 대출가능금액을 1~2조 유로로 늘릴 것으로 예상하고 있다. 넷째, 국가채무의 위험에 크게 노출되어 있는 몇몇 은행들과 주로 주변국가들에서 설립된 은행들은 국가채무의 위험으로부터 오는 충격을 흡수할 수 있음을 보여주기 위해서 그들의 자본을 재확충할 필요가 있다. 마지막으로 가장 중요한 다섯째 요소는, 유럽의 자금시장을 다시 활성화시키는 것이다.

이와 같은 모든 이슈들을 다루는 조치들이 원칙적으로 지난 2011년 10월 27일에 개최된 유럽 정상회의에서 합의되었는데, 이것들은 조속히 실행되어야 할 것이다.

질문 민간부문이 개입하게 된 그리스 구제금융이 앞으로 유럽의 구제금융

모델로 자리잡을 것인가?

답변 서울과 Pittsburgh에서 발표된 두 G20 선언문에 의하면 그리스에서는 2013년까지 어떠한 민간부문의 개입도 없을 것이라고 명시된 바 있으며, 사람들은 그렇게 믿고 있었다. 하지만 그리스가 더 많은 자금을 필요로 한다는 것이 분명하게 밝혀지고 또 예상보다 경제성장세가 더딘 것으로 나타나자 독일, 네덜란드, 그리고 핀란드 정부들은 민간부문의 개입없이 결코 추가적 자금조달을 승인 받을 수 없다고 주장하였다.

중앙은행들, 특히 유럽중앙은행(ECB), 그리고 많은 국가들에서 이에 대한 엄청난 저항이 있었다. 결국 IMF까지 개입하게 되자 우리는 적극적으로 양자 간에 타협점을 도출할 필요를 느꼈다. 우리는 순현재가치(Net Present Value: NPV)로 약 21%의 손실을 감수하는 것으로 합의를 보았다. 이후에 이를 40%로 올렸고 마침내 몇 주전에는 약 50%로 올리는데 합의했다. 이처럼 민간 채권단이 개입되어 부채탕감을 하는 식은 그리스에 국한되는 경우인데, 그렇지 않으면 약정된 차입금 공급이(그리스 정부에 대한) 중단될 위험이 있었기 때문이다. 이는 그리스의 파산, 즉 채무불이행으로 이어졌을 것이고 유럽의 다른 국가들에게 통제되지 않는 잠재적 파급효과를 초래했을 것이다.

또한, 우리는 민간채권단이 부채탕감을 하는 식으로 특정국가를 구제하는 사례는 그리스로 국한되어야 한다고 밝힌 바 있다. 독일 재무장관은 그의 연설에서 적어도 2013년까지는 어떤 국가에도 더 이상 민간부문을 개입시키지 않을 것이라고 분명히 밝혔다. 2013년에 비로소 집단행동조항이 실행되는데, 이 조항에 의하면 채권국들이 모여서 어느 정도의 손실을 재조정에 대한 논의를 할 수 있다. 내가 이를 좋다고 보는 이유는, 이것

이 채권국들로 하여금 재정정책에 대한 규율을 보다 강화시킬 뿐만 아니라 시장에서 자본, 즉 장기부채에 대한 자금을 무분별하게 조달하지 못하게 할 것이기 때문이다.

금융시장은 그리스가 어떻게 독일과 프랑스와 비슷한 조건으로 3천억 유로가 넘는 자금을 조달할 수 있었는지에 대해 매우 진지하게 물어볼 필요가 있다. 왜 그런 현상이 발생하였는지 거기에는 많은 이유들이 있었는데, 즉 낮은 인플레이, 저금리, 그리고 성장에 대한 환상을 들 수 있으며, 이로 인해 사람들은 그리스가 신흥시장국이라고 느꼈을 정도였다. 하지만 위험분석면에서 볼 때 이는 분명히 잘못된 태도였다.

내년에 차환해야 할 부채규모가 수천 억 유로에 달하는 상황에서, 앞으로 어떠한 민간부문의 개입도 전혀 없을 것이라고 큰소리로 분명하게 약속을 해야 한다. 기존의 모든 약속과 합의에 의하면, 2013년까지는 어떤 유럽 국가에도 민간부문의 개입이 없을 것이라고 분명하게 밝히고 있다. 이것은 실제로 유럽 국가들이 스스로 자금을 조달하는데 도움을 주게 될 것이다.

질문 이탈리아의 채권 수익률이 이미 7%에 이르고 있고, 다른 국가들은 채권율이 7%를 넘어서자 구제금융조치를 받았다. 특히, 이탈리아의 국가채무에 대한 우려를 어떻게 해결할 수 있겠는가?

답변 이탈리아와 관련해 두 가지 말씀을 드리겠다. 첫째, 이탈리아의 GDP 대비 부채비율은 120%이다. 이는 마스트리히트 조약이 규정한 부채비율보다 두 배나 높은 것이지만 가계부채, 즉 GDP 대비 민간부채비율은

36%밖에 안 된다. 실제로 이탈리아는 GDP 대비 순자산 규모가 200%가 넘는 부유국에 속한다. 나는 이번에 새롭게 출범한 이탈리아 정부가 옳은 조치들을 취해 나간다면 스스로 문제를 해결하고 자금을 확보해 나갈 수 있을 것으로 확신한다. 앞으로 계속해서 리스크 프리미엄이 붙을 것이기 때문에 아마도 예전에 차입했던 금리수준으로는 불가능할 것이다. 앞서 언급했듯이 이는 차입자들을 신중하게 만들기 때문에 그리 나쁜 것이 아니다. 우리는 금융시장에서 리스크에 대한 차별을 확실하게 할 필요가 있다.

우리는 지금과 같은 과도기 단계에서는 유럽재정안정기금(EFSF)의 레버리지 한도를 높여야 한다. 현재 유럽재정안정기금에는 약 2천 4백억 유로의 가능한 자금이 아직 남아있다. 만약 이를 5배로 레버리지 한다면 — 예컨대, 손실의 20%만 커버한다면 — 약 1조 2천억 유로를 감당할 수 있을 것이다. 이는 앞으로 2~3년간 이탈리아와 스페인의 부채를 감당할 수 있는 규모이다. 현재 일각에서는 유럽중앙은행이 다른 중앙은행들처럼 그런 일을 해야 한다고 주장한다. 나는 이에 대해 전혀 동조하는 입장이 아니다. 최악의 경우에 이러한 일이 결코 일어나지 않는다고 말할 수는 없지만, 유럽중앙은행으로 하여금 이런 일을 시작하게 해서는 안 된다는 것이다. 독일과 같은 경우, 독일중앙은행인 Bundesbank는 극도로 안정화를 지향하여 물가안정에 초점을 맞추고 있기 때문에 만약 우리가 재무상태를 확대하고 부풀린다면 사람들의 신뢰를 잃게 될 것이다.

둘째, 각 국가들은 말뿐이 아니라 행동으로 그들의 목표를 이루어나가고 있다는 것을 보여주어야 한다. 이탈리아 정부가 2013년에 균형예산을 이루겠다고 발표한지 불과 몇 일이 지나지 않아서 일부 계획을 철회시켰다. 이와 같은 행동은 신뢰할만하지도 않으며 납득이 가지 않는 것이다. 그렇기 때문에 각 국가들은 그들의 제안이 지속가능한 것이라는 것을 분

명하게 보여주어야 한다.

질문 유럽 공동채권(유로본드)의 발행이 유럽의 채무위기에 대한 하나의 해결책으로 거론되고 있다. 귀하는 이것이 실행가능한 안이라고 생각하는가?

답변 일부 사람들, 주로 학계나 정치 지도자들은 재정위기의 해결책으로써 유럽 공동채권의 발행을 제안하고 있다. 하지만 나는 아직 이것이 좋은 해결책이라고 생각하지는 않는다. 유럽 공동채권은 많은 국가들로 하여금 그들이 받고 있는 압력이나 규율 있는 행동으로부터 벗어나게 할 수 있는데, 그것은 이들 국가들이 역내의 강한 국가들을 내세워서 자금을 쉽게 조달할 수 있게 되기 때문이다. 유럽은 경제적으로나 정치적으로나 좀 더 강력하게 통합될 필요가 있다. 만약에 우리가 재정연합이나, 감시 및 제재를 취할 수 있는 재무 또는 예산장관과 같이, 감독기능을 갖춘 통합된 시스템을 갖게 된다면 당연히 일종의 유럽 공동채권을 발행할 수 있을 것이다. 그것은 매우 유동성이 높은 시장이 될 것이고 모든 유럽 국가들은 대체로 낮은 가격에 자금을 조달할 수 있게 될 것이다. 현재 독일에게는 이와 같은 해결책이 시기상조이다.

질문 귀하는 EU와 유로존의 미래가 어떠한 모습이 될 것이라고 생각하는가?

답변 나는 항상 우리가 바라는 유럽이 과연 어떤 것인지에 대해서 논의를 시작해야 한다고 주장한다. 이는 유럽의 새로운 정체성을 형성하는 것

으로부터 시작된다. 유럽의 옛 정체성은 나의 세대 그리고 아마 나보다 위 세대들에게 매우 중요한 것인데, 이는 평화와 반전(反戰)을 지향하는 것이었다. 그러나 이러한 유럽의 옛 정체성은 더 이상 젊은 세대가 받아들일만한 미션이 아니다. 나는 새로운 미션을 만들어내는 한 가지 접근방법이나 시도으로써, 유럽이 아주 강하게 통합이 되지 않는다면 유럽은 파편화된 국가들로 전락하고 말 것임을 지적하는 것이라고 생각한다. 그렇게 되면 유럽은 중국, 인도, 한국, 미국, 브라질 등 절대적으로나 상대적으로 큰 국가들이 정하는 표준을 따를 수밖에 없을 것이다. 그렇기 때문에 우리는 세계적인 맥락에서 큰 목소리를 낼 수 있는 통합된 유럽이 필요하다. 이는 젊은 세대들이 통합을 추구하는데 큰 동기부여가 될 것이다.

이와 같은 논의는 곧 시작되어야 하는데, 이는 유럽의 리더십이 교체되어야 하기 때문이다. 이는 개별적인 리더십에 관한 것이 아니라 보다 공동의 리더십이고 기구적 리더십체제에 관한 것이다. 나는 서울에서 개최된 G20 정상회의(2010년 11월)에 미국, 중국, 러시아, 그리고 한국의 대통령들이 참석을 했었지만 유럽으로부터는 최소한 7명이나 되는 대표들이 참석하였던 것을 기억하고 있다. 위기상황에서 그렇게 많은 정상들이 함께 유럽대륙을 움직이는 것이 쉬운 일은 아닐 것이다. 그래서 우리는 유럽의 리더십 측면을 강화시켜야만 한다.

유로존을 전체적으로 조직하는데 있어서 가장 중요한 요소인 경쟁력을 결코 잊어서는 안 된다고 나는 생각한다. 만일 우리에게 단일통화가 있어서 개별 국가들이 통화를 절하시킬 기회가 전혀 없다면, 경쟁력을 제고하는 유일한 방법은 비용을 줄이고 생산성을 향상시키거나 혁신적이 되는 것이다. 이는 제품공급에 있어서 그리 최첨단 기술을 보유하지 못한 그리스와 같은 나라에게는 큰 도전과제이다. 그렇기 때문에 경쟁력이 없는 국

가들이 유럽 단일통화체제 내에서 어떻게 경쟁력을 제고시키고 경제적인 성과를 이루어낼지에 대한 문제를 꼼꼼이 생각해봐야 한다.

질문 귀하는 상업은행과 투자은행의 분리를 요구하는 제안에 대해서 어떻게 생각하는가?

답변 먼저, 은행들을 제한하고 분리하는 것에 대해 말씀을 드리면, 나는 유럽의 전통적인 유니버설 बैं킹이 매우 좋은 개념이라고 생각한다. 규칙에는 항상 예외가 있는 법이지만 세금납부자들의 지원을 받지 않고 스스로 위기를 극복해온 은행들의 상당수가 J.P. Morgan, Deutsche Bank, HSBC 와 같은 유니버설 बैं킹이다. 또한 분리를 한다는 것은 은행들이 고객에게 제공하는 모든 서비스에 관련해 문제가 될 수 있다는 것을 의미하는데, 이러한 서비스에 대한 수요는 좀더 다양화되었고 복잡해졌으며 국제화되어 왔기 때문이다.

그렇다 하더라도 한 가지 사실은 분명히 지켜져야 한다. 위험도가 높은 거래가 소매시장에서의 가격조정 없이 보조금을 받게 해서는 안 된다는 것이다. 그렇게 하는 것은 어리석은 것이며, 희망하건대 만약 위기 전에 그렇게 한 은행들이 있었다면 중단하였기를 바란다. 은행들은 안정적인 비즈니스를 위해서 분명한 자금구조를 갖고 있어야 하며, 위험도에 따라 차별화된 자금구조를 갖고 있어야 한다. 그런 뜻에서 볼 때, 안정적 효용함수를 위해 좀더 많은 자본을 확충하게 하고 또 그것에 대한 보호조치를 취한다는 것은 법적인 관점에서는 불필요하다고 생각하지만, 경영 상의 관점에서는 나는 전적으로 찬성하는 입장이다. 우리 Deutsche Bank는 자금조달과 자본확충에 있어서 차별화함으로써 위험부담이 큰 투자은행 비지

니스를 이른바 안정적인 비지니스로부터 명확히 구분한다. 그런 점에서 모든 우량은행들은 그렇게 어찌하든 분리하고 있다고 나는 생각한다.

질문 Merkel 독일 총리가 금번 국가채무위기를 해소하기 위해 유럽중앙은행으로 하여금 돈을 찍어 내게 해야 한다고 생각하는가?

답변 돈을 찍는 것에 대해서 나는 어떤 누구도 그리 심각하게 생각하지는 않을 것이라고 본다. 유럽은 제한적인 통화정책을 고수할 것인데, 이는 인플레이가 모두를 특히, 독일을 공포로 몰아넣게 할 것이기 때문이다. 국제적 인플레이로 문제를 해결할 일은 아무 것도 없다.

특별연설

금융시스템의 복원력 강화를 위한 로드맵

Nout Wellink

前 바젤은행감독위원회(BCBS) 의장 / 前 네덜란드 중앙은행 총재

세계금융위기 이후의 금융감독 및 규제환경을 주제로 하는 이번 IGE/ADB 국제금융컨퍼런스에서 발표할 수 있는 기회를 주신데 대해 감사하게 생각한다. 내가 한국을 방문하는 것은 이번이 세 번째인데, 과거 두 번의 한국 방문도 나에게서 매우 즐거웠다. 한국의 역동성과 한국인들의 환대는 항상 나의 관심을 끌게 한다.

우리가 전세계적으로 가지고 있는 공통분모는 보다 복원력이 높은 금융시스템을 갖추어으로써 과거의 역사를 되풀이 하지 않도록 하는 것이다. 우리는 지난 2007~2009년 우리를 강타한 이후 아직도 계속해서, 특히 유럽에서, 우리를 사로잡고 있는 그런 위기를 결코 다시는 보고 싶지 않은 것이다. 이것은 실행보다는 말로 하기는 쉬운 문제이다. 우리는 마음속 깊은 곳에 또 다른 위기가 오리라는 것을 알고 있다. 그러나 우리는 다가올 위기의 가능성을 줄이고, 또 부정적인 효과를 최소화하기 위해서 모든 노력을 다해야 하지 않겠는가?

필요한 조건들

복원력이 강한 금융시스템을 유지하기 위해서는 ‘건실한 은행’, ‘좋은 감독자’, 그리고 ‘적절한 규제체제’가 필요하다. 이것이 사소하게 들릴지 모르겠지만, 이처럼 상호의존적인 조건들을 두루 갖추기란 그리 쉬운 일 이 아니다.

금융기관들은 매우 불확실한 환경 속에서 운영되고 있으며, 인기도의 여부에도 불구하고 극적으로 몰락하곤 했다. 이러한 금융기관들 중 상당 수는 아직도 계속해서 금융위기의 1차 여파로 어려움을 겪고 있다. 그러는 동안에 이번 금융위기의 2차 파장이 점점 더 가까이 다가오고 있으며, 그 중 일부는 눈앞에 닥친 경우도 있다. 이와 동시에 은행들은 새로운 규제환경에 적응해야 한다. 단순히 보통 때처럼 사업을 재개하는 것이 불가능해졌다. 많은 금융기관들에 대해서 ‘사업모델의 근본적인 재검토’가 필요하다. 금융기관들의 기업지배구조 또한 감독자의 우선과제가 되어야 한다. 그 이유는 금융기관의 리스크 등급이 상당부분 이사회의 행태와 건실성, 기업의 법적 구조, 그리고 직원들에 대한 충분한 점검과정과 인센티브(incentives)에 의해 좌우되기 때문이다. 따라서 향후 수년간 규제자 및 감독자의 주된 임무 중 하나는 은행들이 새로운 환경에 어떻게 적응하고 있는지 면밀히 살펴보는 일이다.

‘감독 및 감독자의 자질’에 관해서 나는 다음과 같은 말을 하고자 한다. 좋은 감독을 위한 시발점은 ‘효과적 감독을 위한 바젤핵심원칙(Basel Core Principles for Effective Supervision)’이다. 그러나 이 원칙은 높은 수준의 원칙이므로 가능한 한 구체적으로 만들어져야 한다. Vinals and Fitcher의 공동연구(“Learning to Say No”라는 제하의 책자로 2010년에 출

간되었음)는 이러한 맥락에서 도움이 될 수 있을 것이다. 그들의 견해에 의하면 좋은 감독이란 ‘간간하고, 적응적이고, 비판적이고, 그리고 지속적인 것’이다. 또한 그들이 만들어낸 ‘행위능력’과 ‘행위의지’에 대한 구별도 매우 유용하다. 감독자들이 주변환경에 따라 ‘보호색’을 취하는 것은 흔한 일이다.

이러한 개념들이 그다지 혁명적이지 못하다는 점은 인정한다. 그러나 이 원칙들은, 조직 상의 결과들은 물론 효과적이고 좋은 감독을 위하여, 필요한 조건들을 반영하도록 우리(네덜란드)에게 자극을 주는데 도움이 되어 왔다. 좋은 감독이란 또한 ‘국제적 협력’의 대폭적인 확대를 필요로 한다. 이 시점에서 우리는 비약적인 발전이 필요하다. 유럽 내외에서 이른바 금융감독단들이 창설됨으로써 중대한 진전이 이루어졌다. 여기에 참여하는 사람들 모두가 올바른 마음자세를 가지고, 기꺼이 정보를 교환한다는 것 이상을 추구할 때 이러한 금융감독단들이 성공할 수 있다.

금융규제체제 개선과 관련된 가장 중요한 진전은 이곳 한국(G20 정상 회의)에서 있었던 바젤Ⅲ 패키지에 대한 지지표명과, SIFIs 및 거시건전성 감독에 관한 작업이 이루어진 것이었다. 바젤Ⅲ와 그 영향에 관해 언급하기 전에 방금 말한 두 가지 이슈에 대해 잠시 살펴보도록 하겠다.

SIFIs

바젤Ⅲ의 규제조항들은 금융기관의 ‘시스템적 중요성’과 관계된 리스크들, 그리고 시스템 상의 리스크를 증폭시키는 요인들과 관계된 리스크들을 완화시키기에는 충분치 못하다. 이러한 금융기관들을 위해 정책당

국들이 개발하고 있는 정책의 틀은 추가손실 흡수성, 효과적인 해결체계, 보다 세심한 감독관리, 그리고 보완적 건전성 요건(예: 유동성에 대한 추가적 부담 및 과도한 여신확대에 대한 규제)의 결합체일 것이다. 주목해야 할 중요한 점은 우리가 이야기하고 있는 것이 상호보완성이자, 상호 대체성이 아니란 것이다. 왜 그러한가? 우리가 세계적인 해결체제를 가지고 있지 않은 한(그리고 우리는 그러한 체제의 실현가능성에 대해 현실적인 필요가 있다.), 대형 글로벌은행의 실패가 미치는 여파는 소규모 지역은행의 경우보다 더 막대할 것이기 때문이다.

새로운 SIFI 체계는 ‘SIFI의 도산 가능성을 줄이는 것’에 주안점을 두고 있지만 그러한 은행의 붕괴를 배제하지는 않는다. 이러한 이유로 금융안정위원회(FSB)와 바젤위원회가 각국의 국내 해결체제와 국제협력의 틀을 강화시키기 위한 작업을 하고 있는 것이다. 게다가 그들은 개별 SIFI의 정리가능성 평가 및 정리계획을 요구하고 있다. 이러한 제안들을 실현할 시간이 촉박하다(2012년 말까지임).

거시건전성 정책들

“거시건전성 감독의 업그레이드는 이번 위기로부터 얻은 핵심 교훈이다.” 이 말은 유럽 내의 향후 감독구조에 관한 Jacques de la Rosiere의 보고서에서 인용한 것이다. 이 인용구는 Alexander Popov와 Frank Smets가 최근에 공동 집필한 연구보고서(2011)에서 도출된 교훈과 완벽하게 일치한다. 그들에 의하면, “활기찬 금융부문은 지속 가능한 장기성장에 기여한다. 하지만 그것이 금융위기의 가능성과 이로 인한 막대한 경제적 비용을 증가시킬 수도 있다. 새롭게 설립되는 거시건전성 관련 당국의 주

요 목표는 금융부문의 복원력을 증가시키고, 그렇게 함으로써 장기성장의 지속을 위한 금융부문의 필수적 역할이 위태로워지는 일 없이 시스템적 붕괴의 위험을 줄이는 것이 되어야 할 것이다.”라고 한다. 우리들 중 대다수가 이러한 견해에 따를 것이다. 하지만 가야 할 길은 아직도 멀다. 이와 같은 업그레이드 과정에는 많은 도전과제들이 놓여 있다. 즉, 분석적 과제, 제도적 과제, 수단적 과제 등이 그것이다. 나는 우리가 기대치를 조절해야 한다고 생각한다. 우리의 포부는 크지만 이러한 새로운 정책의 시대로 진입하기까지는 여전히 갈 길이 멀기 때문이다.

거시건전성 정책과 감독은 금융기관들 사이의 상호작용과, 그리고 금융기관들과 그 주변환경 즉, 금융시장, 금융인프라, 그리고 실물경제 사이의 상호작용을 다룬다. ‘분석적’ 과제는 이러한 상호작용을 충분히 이해하는 것인데, 아직은 그렇지 못하다. 우리가 알고 있는 것은 많지만 너무 추상적인 수준이다. 우리에게 여전히 필요한 것은 보다 나은 데이터, 보다 훌륭한 분석수단, 그리고 시스템 내의 상호작용에 대한 보다 많은 지식들이다. 과거보다 훨씬 더 집중적인 접근방식 때문에 이러한 모든 과정에서 진전이 이루어진다. 하지만 분석에서 행동으로 옮겨 가는 단계에 아직 큰 문제가 남아 있을 것이다. 말하자면, 신호등에 빨간 불이 켜졌는데, 과감한 조치를 취하기에 충분할 만큼 빨갛게 된 시점이 언제인가 하는 것이다. 유럽의 지도자들이 그리스 문제를 어떻게 다루었는지를 보라.

두 번째 도전과제는 ‘제도적’ 과제이다. 어떠한 틀에서 우리가 거시건전성 정책을 가장 잘 처리할 수 있을까 하는 것이다. 내 개인적인 견해로는, 각국 중앙은행들은 거시건전성 감독문제를 다룰 가장 좋은 위치에 있다. 그러나 중앙은행들은 건전성 감독자뿐만 아니라 시장감독자를 포

합한 감독자들의 지원과 정보가 필요하다. 실제로 우리는 중앙은행을 지지하는 방향에서 금융감독을 기본추세로 하는, 제도적 해법의 전체적인 스펙트럼을 보고 있다. 복수의 시장참여자들이 거시건전성 정책들에 참여하고 있다. 이 모든 것들을 공정하게 처리하는 방안과, 그리고 효율성 및 효과를 유지시키는 방안이 주요과제로 남아 있다.

세 번째 도전과제는 ‘수단적’ 과제이다. 즉, 규정 대 재량권의 문제, 그리고 미시 및 거시적 수단 등으로부터 통화정책 수단을 어떻게 분리해낼 것인가 하는 것이다.

바젤III와 그 함의

이제 바젤III와 그것이 앞으로 금융 및 규제환경에 미칠 영향에 관해 살펴보겠다.

바젤III의 틀은 G20 규제개혁 의제의 ‘초석’이지만, 동시에 금융안정 위원회(FSB: Financial Stability Board)가 주도해 온 광범위한 프로젝트의 일부이기도 하다. 게다가 나는 위기해결 메카니즘, SIFI에 대한 대응 문제, 보수문제, 거시건전성 정책 등을 염두에 두고 있다. 바젤위원회의 규정들은 “단순히 위기 이후의 세계 금융기관들에 대한, 일련의 또 다른 견제와 균형(check and balance) 이상의 것이다. 바젤위원회의 패키지(package)는 은행업계의 수익성 창출능력에 중대한 영향을 미치게 될 획기적으로 변한 규제의 핵심요소를 나타내고 있다.” (McKinsey Report, 2010. 11.)

따라서 나는, 바젤Ⅲ 의제에 관한 대부분의 이슈들이 이미 아시아의 은행들에 의해서 제기되어 온 것들이거나, 아시아의 금융시스템이 비교적 미성숙한 상태(최소한 지금 시점에서는 그러하다)인 관계로 아시아와는 관련성이 적다는 점을 첩언하고자 한다. 그러나 이러한 것은 바뀔 것이며, 아시아는 서구 금융시스템의 특징적 취약점들을 받아들이는 일 없이 자체 금융시스템을 더욱 발전시켜야 할 것이다. 이러한 것이 바젤의 논의와 바젤Ⅲ의 전 세계적인 시행에 전적으로 참여해야 할 충분한 이유이다. 그러므로 나는 이번 컨퍼런스를 크게 환영하는 바이다.

바젤Ⅲ 진행과정의 다음 수순은 정책개발만큼이나 매우 중요한 것으로서, 일관되고 범세계적인, 그리고 시의적절한 ‘이행’이다. 세계 주요 경제블럭(bloc)들이 바젤Ⅲ의 틀을 그대로 따를 것이라는 보장은 없다. 이 부분에서 G20이 가지고 있는 책임이 무겁다. G20 정상들은 바젤Ⅲ의 틀에 대한 약속을 강력하게 표명했던 만큼, 자국의 입법과정에서 이것이 이행되고 있는지를 반드시 면밀하게 살펴봐야 할 것이다.

바젤Ⅲ의 도입이, 물론 유럽뿐만 아니지만, 특히 유럽에서 단기적으로 매우 ‘불확실한 경제상황’ 하에서 이루어지고 있다. 선진세계 경제의 뚜렷한 성장둔화와 유럽의 국가채무 위기는 여러 가지 요소들을 복잡하게 만들고 있다. 이는 강화된 자본 및 유동성 충족요건의 도입을 한편으로는 한층 더 어렵게 만들고 있지만, 또한 다른 한 편으로는 더욱 필요한 것으로 만들고 있다.

바젤Ⅲ, 마지막 해답인가?

현재 상태의 바젤Ⅲ가 금융시스템의 취약성에 대한 ‘마지막 해답’이 될 수 있을까? 절대 그렇지 않을 것이다. 아직도 해야 할 일이 많다. 여러 가지 사안들 중에서, 바젤위원회는 국가채무의 처리를 비롯한, 거래장부, 외부평가에 대한 의존도, 초(超)국경 금융문제의 해결, 그리고 리스크가 중치 등에 대해서 근본적인 검토작업을 하고 있다.

국가채무와 관련하여, 나는 취약한 국가채무와 금융시스템 사이의 부정적인 피드백 루프(feedback loop)를 깨는 것이 최우선적으로 이루어져야만 한다고 생각한다. 이러한 것은 무엇보다도, 최근 유럽에서 결정해 온 것과 같이, 훨씬 더 훌륭한 예산정책과 은행의 자본 재구축을 통해서 이루어질 수 있을 뿐 아니라, 건전한 틀 속에서 국가채무의 리스크 가중치를 보다 근본적으로 다룸으로써도 가능하다.

규제가 더욱 엄격해진 결과, 과감한 리스크 테이킹(risk taking)의 대부분이 규제대상 금융기관들로부터 이탈할 위험이 있다. 그러므로 규제자 및 감독자들은 이러한 전개과정을 면밀히 관찰해야 할 것이다. 이는 2007~2008년 기간 중의 위기가, 금융시스템 내의 규제 사각지대가 급격히 증가한 데에서 기인한 부분도 있었기 때문에 특히 그러하다. 그 사각지대란 자본충족요건이 적용되지도 않고, 최종대부자인 중앙은행의 기금에도 근접하지 못했던 부분들이다. Dodd-Frank법은, 시스템 상으로 관련될 수 있는 ‘모든 금융기관들’의 감독을 가능케 함으로써, 이러한 이슈를 어느 정도 다루고 있다. 그러나 그것이 각각의 쥐구멍에 고양이를 동원하려는 규제자의 야심이 되어서는 안 될 것이다. 규제자와 감독자들은 시장참여자들의 인센티브에 특히 주의를 집중해야 한다. 그런데 규제자

들이 얼마나 세부적으로 규제할 수 있고 또 해야 하는 지에 대해서 제한이 있는 만큼, 앞으로의 규제 틀에 대해서 근본적으로 심사숙고해 볼만한 이유가 충분히 있다.

은행권에 대한 함의

현재의 상황과 비교해 볼 때, 새로운 규제조항의 도입은 은행부문의 수익성에 잠재적으로 중대한 의미를 갖고 있을 뿐 아니라, 기본자기자본(Tier 1 capital), 단기유동성, 그리고 장기자금조달에 대해서 ‘심각한 격차를 축소시켜야 한다’는 의미를 갖고 있다. 나는 Charles Goodhart가 언젠가 했던 말을 기억한다. 그의 말에 의하면, 가령 자본충족요건의 강화나, 차입비율 및 적정유동성 요건의 도입과 같은 조치를 통해서 은행을 보다 안전하게 만드는 것은 누구라도 할 수 있지만, 거기에는 규제비용이 따른다는 것이다. 그의 말이 맞다. 바젤위원회는 더 비싼 중개료와 보다 안전한 금융시스템 간에 균형문제(trade-off)가 있다는 것을 충분히 인식하고 있다. 그래서 BIS와 BCBS는 이 분야에 대해서 많은 연구를 하였으며, 전환기 중에는 경제성장에 미치는 부정적 영향이 최소화되고, 안정적인 상태에는 매우 긍정적으로 될 것이라고 결론지었다. 바젤위원회는 자신의 제안이 실현 가능한 것들이지만, 결국 개별은행들의 자기자본수익률(ROE)에 미치는 영향은 은행경영자들의 반응형태에 따라 크게 좌우될 것이라는 결론에 이르렀다. 내가 본 McKinsey의 연구결과물에 의하면, 유럽 은행들의 자기자본수익률은 평균적으로 4% 포인트, 미국의 은행들은 3% 포인트 감소할 것이라고 한다. 그러나 이러한 계산은 기본가정에 크게 의존한다. 나는 이러한 계산의 방향은 옳다고 생각한다.

바젤Ⅲ 패키지의 본질과 근원적인 목적을 감안할 때, 투자은행들이 그들의 사업들 중 증권화 및 거래부문에서 가장 큰 어려움을 맞게 되리라는 것은 그리 놀랄만한 일이 아니다. 유동성커버리지비율(LCR)의 도입을 통한 증권유동성의 변화와 장외거래(OTC) 파생상품 사업의 변화 또한 중요한 역할을 할 것이다. 그들은 시장과 거래상대방의 신용 리스크를 위해서 훨씬 더 많은 자본이 필요할 것이다. 기업들은 무역금융과 전문화된 대출에 미치는 충격을 느끼게 될 것이며, 소매은행들을 포함한 모든 은행들은 자본비율 증가에 따른 영향을 받게 될 것이다. 일부 은행시스템과 은행들은 자본의 정의에 대한 통일—그렇게 함으로써 개선된—로 인해 타격을 받고 있다. 현재 나는 변화된 취급방법, 예를 들면 배후동업자(독일), 이연과세자산(미국) 등과 같은 것을 염두에 두고 있다. 협상이 진행되는 동안에 ‘주고 받기의 과정’이 어려웠다. 이러한 과정이 끝났을 때 완벽하게 만족한 사람은 아무도 없었지만 그 결과는 더없이 좋았으며, 내가 보기에는 균형도 잘 맞았다. 솔직히 말해 지금 내가 다소 걱정하는 부분은 유럽(그리고 여타국가)의 입법과정에서 있을 ‘번역’의 문제이다.

어떻게 생존할 것인가?

새로운 규제환경에서 은행이 ‘생존’할 수 있는 방법은 무엇인가? 부분적으로는, 강력한 중앙재무기능이 뒷받침된 손익구조조정, 그리고 보다 나은 자본 및 유동성 관리가 그 대답이 될 수 있다. 이 부분에 개선의 여지가 분명히 있다. 비용절감 또한 말할 나위 없이 필요한, 그러나 충분하지는 않은 대책이다. 일부의 경우, 경쟁적인 환경이 그러한 접근방식을 허용한다면 가격조정이 바젤Ⅲ의 충격을 완화시킬 수 있으나, 대부분의

경우 사업모델에 대한 근본적인 재검토가 불가피하다. 내 개인적인 견해로 볼 때, 지금 현재 은행들은 오늘의 문제, 즉, 현재의 위기로부터 생존해 나가는데 초점을 두고 노력하고 있지만, 전략적인 장기이슈에 충분한 관심을 두지 않는 경우가 너무 많다. 여러 가지 조치들이 이루어졌고, 많은 은행들이 1~2년 전에 비해 더 나아진 형태를 갖추고 있음에도 불구하고 그러하다.

은행들은 이러한 장기적인 이슈들을 고려하여, 자본과 유동성 측면에서 더 효율적인 금융기관을 만들어 내기 위한 사업모델에 대해서 심사숙고해야 한다. 같은 맥락에서, 그들은 특정 사업선의 생존가능성에 대해서도 진지하게 검토해야 한다.

이에 더하여 은행들은 은행권 내에, 그리고 금융부문 전체 내에 신뢰를 재구축해야 한다. 올바른 사업모델을 마련할 때에는 ‘보다 고객중심적’인 내용, 그리고 투명성과 균형 잡힌 보수정책 등 사회가 금융기관에게 기대하는 것들이 무엇인지에 대해서 보다 나은 안목이 반드시 포함되도록 해야 한다. 결국 신뢰수준의 충격적인 하락은 보수문제에 기인한 부분이 매우 크다. 따라서 정치인들은 지구상에서 잘못되었던 모든 것들을 은행 및 은행가들의 탓으로 돌리는 것을 그만두고, 그들이 ‘겨울을 헤쳐나가도록’ 도와야 한다. 바젤Ⅲ에 더하여, 은행부과금 및(또는) 토빈(Tobin)세를 도입하는 것은 심각한 과오가 될 것이다.

맺는 말

2007~2008년의 위기는 많은 다른 나라들에게로 빠르게 확산되었다.

세계화의 추세와 더욱 빨라진 금융혁신은 앞으로 충격이 이전보다 더 신속하게 전파된다는 것을 의미한다. 그리고 과거보다 위기가 더 많을 것으로 예상할 충분한 이유들이 있다(국가장벽의 완충효과가 사라지고 있다). 우리가 보다 나은 은행과, 규제자, 감독자, 그리고 규제의 틀을 필요로 하는 것은 바로 이 때문이다.



Session I

글로벌금융규제개혁: 바젤 III 및 신흥시장에 미치는 영향

사회: 이창용

발표: Nicolas Véron

토론: Noritaka Akamatsu

Andre Meier

Alexander Lehmann



Session I

글로벌금융규제개혁: 바젤Ⅲ 및 신흥시장에 미치는 영향

Nicolas Véron

Bruegel 선임연구위원 / 미국 피터슨국제경제연구소(PIIE) 초청연구위원

바젤은행감독위원회(Basel Committee on Banking Supervision, 이하 바젤위원회)는 Herstatt Bank 파산 후 1975년에 설립되었다. 2년 전만해도 바젤위원회의 구성은 수적으로 볼 때 유럽인들이 두드러졌고 근본적으로 G10¹⁾과 국제결제은행(BIS)을 기초로 설립되었다. 2009년에 바젤위원회는 G20의 모든 사법관할구역을 포함하면서 확대되었다(여기서 바젤위원회의 참관인 자격을 가진 EU는 제외되었고, 유럽은행감독기구는 아직 바젤위원회의 회원이 아님). 현재는 벨기에, 스위스, 스페인, 룩셈부르크, 네덜란드 등의 G10 출신인 작은 유럽국가들이 모두 포함되어 있다. 또한 홍콩, 싱가포르는 이 국가들의 시스템적 중요성으로 인해 바젤위원회에 소속되어 있다. 게다가 2009년 이후로는 현재 Mervyn King 총재(영란은행)가 의장으로 있는 중앙은행 총재 및 감독기구 수장회의(The Group of Governors and Heads of Supervision: GHOS)가 과거 G10이 했

1) 여기서 G10이란 실제로는 11개의 주요 선진국들(벨기에, 캐나다, 프랑스, 독일, 이탈리아, 일본, 네덜란드, 스웨덴, 스위스, 영국, 미국)을 지칭하며, 이들은 매년 정상회의를 개최하여 경제, 금융이슈를 함께 다룬다.

던 바젤위원회의 감독역할을 대신하게 되었다.

바젤위원회는 4개의 주요 전문 소위원회로 구성된다. 첫 번째 소위원회인 표준이행그룹(The Standards Implementation Group)은 표준이 어떻게 이행되고 있는지를 검토하는 곳이다. 두 번째 정책개발그룹(The Policy Development Group)은 새로운 정책 이니셔티브를 검토를 하는 조직이다. 세 번째 회계담당팀(The Accounting Task Force)은 표준을 정할 때 가능하고 인식하는 문제가 매우 중요하기 때문에 필수적인 조직이라고 할 수 있다. 마지막으로 네 번째 소위원회는 바젤 컨설팅그룹(The Basel Consultative Group)으로, 이는 바젤위원회에 소속되지 않은 국가들과 교류하는 수단이 된다.

이전의 주요 바젤합의로서는 바젤I, II 그리고 바젤2.5가 있다. 바젤I은 1998년에 합의된 것인데, 이는 신용리스크 및 시장리스크와 같은 리스크를 가중하여 자산을 분류하는 개념을 기반으로 합의되었다. 또한 바젤I에는 자기자본 대 위험가중자산 비율을 최소 8%로 규정하고 있다. 여기에는 다양한 자본수단이 포함되어 있고, 기본자본(Tier 1)은 최소한 총자본의 절반을 보유하게 되어 있다. 바젤II에는 감독(Pillar 2)과 시장규율의 강화(Pillar 3)에 대한 내용이 도입되었고, 현재 바젤III에 있는 운영리스크도 추가된 바 있다. 또한, 내부등급법(Internal Ratings Based approach)을 사용해서 신용리스크의 산정방식을 개선시켰다. 이에 관하여 다소 논란이 있었는데 내부모델에 따라 위험을 산정하는 방식을 적용시킴으로써 자기자본소요액(required capital)이 줄어든 것이다. 바젤2.5는 금융위기가 발발하고 난 후 2009년에 도입된 조치들의 모음이라고 할 수 있다. 이는 증권화, 거래장부 익스포져(exposure), 그리고 대차대조표 부외거래 익스포져와 관련된 리스크에 중점을 두고 있다.

이행(implementation)면에 있어서 바젤위원회는 2011년 10월에 매우 유용한 경과보고서를 발간한 바 있다. 이 보고서는 바젤위원회에 속한 회원국들의 이행을 점검하는데 있어서 좋은 방법이 될 수 있지만 비회원국들은 보고서에 포함되지 않는다. 바젤Ⅱ는 뒤쳐져 있는 아르헨티나와 러시아를 제외한 대부분의 국가에서 이행되고 있다. 중국과 미국 역시 아직 바젤Ⅱ를 이행하고 있지는 않지만 대형은행들에서는 이를 지속적으로 잠정적 규제로 운영하고 있다. 이러한 대형은행들은 바젤Ⅱ가 그들에게 어떤 영향을 미치게 될지 검토하고는 있지만 지금은 바젤Ⅰ 기준만 이행하고 있는 상황이다. 인도네시아는 2012년 1월, 터키는 2012년 7월에 바젤Ⅱ를 도입할 것이고, 다른 모든 국가들은 2011년 9월부터 적용해오고 있다.

바젤2.5는 이미 많은 국가들에 의해 채택되었거나 늦어도 2012년 초까지는 적용될 것이다. 아르헨티나, 인도네시아, 멕시코, 러시아와 미국을 제외한 모든 바젤회원국들은 바젤2.5의 이행을 위한 법을 도입하였다. 미국에서는 바젤2.5가 도드-프랭크 법(Dodd-Frank Act)과 부합하는지의 문제가 있다. 이 도드 프랭크 법에는 바젤2.5의 특징이라고 할 수 있는 신용등급의 조회를 금지하는 부문이 있다. 이와 같은 문제점을 해결하려는 작업이 계속 이루어지고 있다.

바젤Ⅲ는 여러분 대부분이 익숙한 여러 가지 요소들을 포함하고 있지만, 다시 한번 빠르게 검토해보는 것이 유용하겠다. 자본과 부채(레버리지)에 대한 합의가 2010년 12월에 발표되었고 2011년 7월에 다시 수정되었다. 이 합의에서는 핵심자본과 기본자본(Tier 1)을 정의하는데 있어서 그 이전의 관례에 비해 두 배 이상 엄격하게 기술되고 있다. 이전에 최소 보통주자본비율은 2%였지만 실제로는 1~1.5%만이 핵심자본의 새로운

정의에 부합된다. 위험가중자산이 “인플레”가 되는 경우가 있는데, 이것은 위험가중이 전보다 더 엄격해졌다는 것을 의미한다. 이것은 특히 미국은행들에 많이 적용될 수 있는데, 그것은 미국은행들의 재무제표에서 운용하고 있는 금융시장상품(market instrument)에 이와 같은 변화들이 많이 적용되기 때문이다.

최소요건에 관해서 몇 가지 중요한 변화들이 있었다. 보통주 자본비율이 2%에서 4.5%로 상향조정되었다. 거기에 추가적으로 자본보전 완충자본(conservation buffer)이 2.5%로 설정되었다. 이것은 절대적 최저비율이 아니기 때문에 은행들은 2.5%보다 낮게 보유할 수도 있지만 배당금지급(dividend distribution), 주식재매입(share-buy-backs), 그리고 상여금 부문에서 제약을 받게 된다. 따라서 은행들은 이와 같은 완충자본기준을 따를 것으로 기대된다. 최소 기본자본비율은 4%에서 6%로 상향조정이 되었다. 또한, 레버리지 비율이 도입되었는데, 미국 은행들은 이에 익숙하지만 전세계 다른 은행들은 그렇지 않다. 이 레버리지 비율을 설정한 것은 보증수표(sanity check)처럼 위험의 가중이 완전히 통제불가능하게 되는 상황을 막으려는 의도에서이다. 이 레버리지 비율은 기본자본(Tier 1)을 부외거래 익스포져(off-balance-sheet exposure)를 포함한 총자산(total un-weighted assets)으로 나누어 계산되며, 최소 3% 이상으로 합의되었다. 우리는 이처럼 강화된 규제가 2013년부터 어떻게 전개될지를 보게 될 것이다.

바젤위원회는 이와 같은 자본비율규제뿐만 아니라 이전에 시행했던 것들에 비해서 혁신적인 정책을 도입했는데, 이는 “거시건전성 강화”로 설명된다. 거시건전성의 개념은 국제결제은행(BIS)에 의해 개발되었는데, 바젤위원회 직원들은 이 개념에 대해서 보통 두 가지 측면으로 나누어

설명하고 있다. 하나는 금융사이클에 관한 시간적 측면이고, 다른 하나는 근본적으로 나무가 아닌 숲을 볼 수 있는 것으로 시스템 상에서 모든 금융기관들을 볼 수 있는 횡단면 측면이다. 바젤III에는 이와 같은 거시건전성 개념의 두 가지 측면에 부합되는 두 가지 수단이 있다. 시간적 측면은 자본보전 완충자본에 추가된 경기대응형 완충자본에 의해 다루어지는데, 이것은 평상시에 0%이지만 신용팽창기에는 2.5%까지 높아질 수 있다. 그리고 횡단면 측면을 다루기 위해서는 시스템적으로 중요한 금융기관들(SIFIs)에 주안점을 둔다. SIFIs에 대한 추가 자본확충(surcharge), 즉 바젤 용어로는 추가적인 손실흡수능력의 기준이 0~2.5%가 될 것이다. 3.5%도 가능하지만 이번에는 어떤 금융기관도 이를 충족할만한 대형금융기관이나 복합금융기관이 없는 상황이다.

금융안정위원회(FSB)는 이번 달 초(2011년 11월)에 시스템적으로 중요한 세계적 금융기관의 명단을 최초로 발표하였는데, 이들에 적용되는 추가 자본확충은 앞으로 국내 SIFIs에도 적용될 방침이다(표 1). 공개된 명단에는 대부분 미국, 유럽은행들이 차지하고 있다. 이번 명단에 포함된 유일한 신흥시장국 은행으로는 중국은행(Bank of China)이 있다. 이것은 임시명단이며 매년 수정될 것이다. 2014년 11월에 공개되는 명단부터는 추가 자본확충(surcharge)이 최초로 적용될 것이다.

바젤III에서 또 하나의 큰 혁신은 2010년 12월에 발표된 유동성에 관한 합의이다. 이 합의에서 유동성규제에 사용되는 지표로 두 가지가 도입되었는데 하나는, 유동성커버리지비율(Liquidity Coverage Ratio: LCR)로서 은행들이 한 달 동안 스트레스를 견딜 수 있는지 확인하는 방법이다. 이와 같은 스트레스 테스트에는 폭넓게 규정된 기준이 적용되고 있다. 그것은 한 달간 스트레스 상황에서 발생하는 순현금유출액과 은행이 자산

항목에 보유하고 있는 고품질의 유동성 자산을 비교하는 것이다. 그 비율은 근본적으로 30일간 스트레스를 가정하는 상황에서 견딜 수 있도록 은행이 충분한 자산을 보유해야 한다는 것을 말해준다. 다른 하나는 순안정자금조달비율(Net Stable Funding Ratio: NSFR)인데, 이는 다른 특성을 갖고 있다. 이 비율은 대차대조표에서의 자산부문과 유동성 부문을 매치(match)시킨다. 바젤위원회는 이에 대해서 “장기자산은 그것의 유동성리스크 프로파일(profile)에서 적어도 최저한도 이상이 안정적인 부채로 자금이 조달되는 것이다.”라고 설명한다. 한편으로는 부채부문에 적용되는 일련의 요소들이 있는데, 그것은 이용가능한 안정자금(Available Stable Funding: ASF) 요소라고 불리운다. 또 다른 한편에는 대차대조표상의 자산 및 부외거래자산에 적용되는 일련의 요소들이 있는데, 이는 필요안정자금(Required Stable Funding: RSF)이라고 불리운다. 여기서 요구되는 것은 필요안정자금(RSF)에 대한 이용가능한 안정자금(ASF)의 규

표 1. List of Global SIFIs: November 2011

United States (8)

Bank of America, BNY Mellon, Citigroup, Goldman Sachs, JP Morgan Chase, Morgan Stanley, State Street, Wells Fargo

Europe (EU 15, Switzerland 2)

BPCE (FR), Barclays (UK), BNP Paribas (FR), Commerzbank (DE), Credit Suisse (CH), Deutsche Bank (DE), Dexia (BE/FR), Credit Agricole (FR), HSBC (UK), ING (NL), Lloyds (UK), Nordea (SE/DK/NO/FI), RBS (UK), Santander (ES), SocGen (FR), UBS (CH), UniCredit (IT)

Asia (4)

Bank of China (CN), Mitsubishi UFJ (JP), Mizuho (JP), Sumitomo Mitsui (JP)

Rest of World (0)

모의 비(比)가 1 이상이 되어야 한다는 것이다. 이는 매우 실험적이며, 점차 단계적으로 실행될 것이다.

자본의 새로운 정의를 적용하는데 있어서 전환기간이 있을 것이고, 일부는 2023년에 완전히 시행될 것이다. 몇몇 느슨한 자본 정의들은 조부조항들(grandfathering clauses)과 함께 오랜 시간에 걸쳐서 강화될 것이다. 보통주자본비율은 2015년까지 점차적으로 현행 2%에서 4.5%로 높아질 것이다. 기본자본비율(Tier 1)은 2015년까지 4%에서 6%로 상향될 것이고, Tier 2는 종전과 같이 8%로 유지될 것이며, Tier 3은 단계적으로 소멸될 것이다. 자본보전 완충자본(Capital Conservation Buffer)은 2016년부터 도입되어 매년 25%씩 증가하면서 2019년까지 총 자본보전 완충자본의 확대가 완료될 것이다.

SIFIs에 대한 추가 자본확충(surcharge)이나 추가적인 완충자본은 3년 안에 발표되는 명단에 적용될 것이며, 2016년부터 단계적으로 시작될 것이다. 레버리지비율에 관해서는 앞으로 몇 년간 모의실험이 있을 것이지만, 구속력 있는 적용은 검토 및 교정을 거친 후 2018년부터 단계적으로 시행될 것이다. 기본적으로 현재 레버리지비율에 대한 제안들은 완성본은 아니다. 마찬가지로, 유동성에 대해서도 앞으로 3년간 많은 논의가 있을 것인데 유동성커버리지비율(LCR)은 2015년, 그리고 순안정자금조달비율(NSFR)은 2018년부터 구속력을 가지고 적용이 될 것이다. 앞으로 이러한 합의의 새롭고 보다 실험적인 요소들에 관해서 논의할 것들이 많을 것이다.

국제결제은행(BIS)은 이와 같은 변화들이 미치는 영향에 대해서 모델링을 해본 결과, 그 경제적인 영향은 그렇게 고통스러운 것은 아닐 것이

라고 결론을 내렸다. 국제결제은행 모델은 IMF는 물론 97개의 바젤회원국 은행들의 모의실험을 기반으로 해서 만들어졌다. 국제결제은행은 앞으로 35분기 동안 매년 연간성장률에 미치는 영향이 마이너스 0.03%가 될 것이라고 결론지었다. 하지만 국제결제은행은 이러한 변화가 GDP 측면에서 많은 비용을 발생시킬 수 있는 위기의 가능성을 줄임으로써 장기적으로는 긍정적 영향을 미칠 것이라는 점을 밝히고 있다.

이행과 관련하여 EU는 2011년 7월 새로운 자본요건규정(Capital Requirement Regulation)와 함께 자본요건지침(Capital Requirement Directive, CRD4라고 알려져 있음)에 대한 네 번째 제안을 내놓았다. 여기에서는 두 가지 요소가 특히 논란이 되고 있는데, 하나는 위원회가 자본을 정의하는데 있어서 어떤 면에서 볼 때 그 의미를 약화시켰다는 것이고, 다른 하나는 바젤위원회의 개별회원국들이 바젤이 규정하는 최소규제를 초과달성하기 원할 때, 최소한 Pillar 1은 그것을 억제할 것이라는 점이다. 이것은 현재 유럽이사회에서 매우 활발히 논의되고 있다. 법안이 지금 바로 채택되진 않을 것이고 개인적으로는 이것이 2013년 전에는 채택되진 않을 것이라 생각하지만, 내 예상보다 더 빨리 될 수도 있다.

전반적으로 여러 사법관할구역에 걸쳐 이러한 규정들에 대한 강력한 지지가 존재한다. 미국에서는 연방준비이사회, 연방예금보험공사(FDIC)와 통화감독청(OCC)에 의해서 공동으로 규제될 것이다. 최근 Dan Tarullo 연방준비제도(Fed) 이사회 의장은 새로운 규제안이 2012년 1/4분기에 발표될 것이라고 말했다. 중국, 멕시코, 그리고 사우디아라비아는 2013년 전까지 바젤Ⅲ를 실행할 것으로 예상되고 있다. 캐나다와 일본은 2013년 중에 이를 실행할 것으로 계획하고 있다. 다른 국가들은 구체적으로 이행일자를 정하지는 않았지만 이들 중 일부에서는 상당한 진전이

이루어지고 있다.

마지막으로, 이행의 감시(monitoring)에 관하여 한 말씀을 드리고자 한다. Stefan Ingves 바젤위원회 신임 의장은 개별은행들 차원에서 이러한 규정들이 얼마나 잘 이행되는지 감시하는데 많은 자원을 투입할 것이라고 말한 바 있다. 그는 세계적으로 그 이행을 감시하기 위해서 바젤위원회의 여러 회원국 단체들을 중심으로 전문가팀들이 생길 것이라 말했다. 이것은 매우 중요한데, 그 이유는 이전의 바젤협약들이 일관성 있게 이행되지 못한 것을 우리 모두가 알기 때문이다. 앞으로 이행에 대한 감시가 어떻게 이루어지는지, 그리고 그것이 과연 과거보다 더 일관성 있는 이행이 될 것인지를 지켜 보는 것은 흥미로운 것이다.

토론

Noritaka Akamatsu

ADB 지역경제통합국 부국장

먼저, 바젤Ⅲ는 확실히 우리가 금융부문에서 직면하고 있는 안정성이라는 과제에 대한 해답의 일부일 뿐이라고 나는 생각한다. 그럼에도 불구하고, 바젤Ⅲ는 특히 대부분의 금융부문이 은행 중심으로 구성되어 있는 아시아에서 가장 중요한 수단이라고 본다. 바젤Ⅱ와 바젤Ⅲ가 엄격히 적용된다면 그 영향은 상당히 클 것이다. 아시아의 도전과제는 안정과 성장 간에 균형을 찾는 것이고, 아시아의 개발도상국들도 이와 같은 균형을 어떻게 찾을지가 큰 도전과제이다.

바젤Ⅲ는 근본적으로 더 많은 자본과 유동성을 요구하고 있는데, 물론 자본이 더 많이 조달되어 더 많은 유동성을 확보할 수 있다면 좋을 것이

다. 하지만 이러한 기준을 충족(achieve)시킬 수 있는 또 다른 방법은 산 부문을 제한하거나 줄이는 것인데, 이는 비즈니스와 가계의 관점에서 볼 때 성장을 제한하고 자금조달에 대한 접근을 제한하는 결과를 초래한다. 그래서 안정과 성장 사이에 균형을 찾는 문제가 존재하는데, 나는 그것이 근본적인 도전과제라고 생각한다.

나는 주제발표에서 언급된 몇 가지 특정한 사항들을 다루고자 한다. 사실 나는 바젤Ⅲ의 기술적인 측면과, 그것이 바젤Ⅱ와 어떻게 다른지에 대해서 아직 완벽하게 연구하지는 못했다. 나는 여전히 시간적 차원에서 경기대응형 완충자본과 같은 몇몇 측면에 대해서는 이해가 부족하다. 이전에 이와 같은 주제에 대해서 논의되었던 것을 상기시켜보면, 일정기간 동안 소득(earnings)과 손실을 관리하는 방식으로 자본보전 완충자본을 사용하려는 시도가 있었다. 이것은 상당히 우려할만한 것이었는데, 그 이유는 특정 기간 동안 은행들이 소득과 손실을 조작하려는 강한 유혹을 받는다는 것을 우리 모두가 알고 있기 때문이다. 이전에, 은행감독자들과 회계전문가들 간에 일부 논쟁이 있었는데 회계사들은 분명히 이와 같은 접근법에 반대를 했다. 나는 바젤Ⅲ가 이러한 유혹을 해결하기 위해 어떻게 만들어졌는지 몹시 알고 싶다.

또한, SIFIs에 대한 이슈도 뜨거운 논쟁거리이지만 아시아는 그것을 아시아 지역과는 해당사항이 별로 없는 것으로 보는 경향이 있다. 우리가 앞서 보았던 것처럼, 세계적 SIFIs의 명단에는 중국은행(Bank of China) 1개와 일본 초대형 은행 3개 등 아시아에서는 단지 4개의 은행만이 포함되어 있다. 나는 어떤 은행이 시스템적으로 중요한 세계적 금융기관인지를 결정하는 그 기준을 잘 모르겠다. 아시아에 과연 시스템적으로 중요한 지역적 금융기관에 대한 개념이 존재하는지가 궁금하다. 우리는 이

명단에서 한국이나 인도 은행들뿐 아니라 ASEAN 은행들도 보지 못했다. ASEAN을 하나의 그룹으로 볼 때, ASEAN은 실제로 상당한 경제규모를 가지고 있으며 인구도 6억에 가깝다. ASEAN은 지금 지역적 통합을 위해서 노력하고 있으며, 자격을 갖춘 ASEAN 은행이란 개념의 도입을 고려하고 있다. 그런 자격을 갖춘 은행들은 ASEAN 전 지역에 걸쳐 운영이 허용될 것이다. 이것은 2015년 ASEAN 경제위원회 아젠다의 일부 내용이다. ASEAN 10개국은 그들 경제를 통합시키려 노력하고 있으며, 이의 일환으로 금융부문도 통합시키려는 것이다. 그러기 위해서, 이들은 앞으로 그와 같은 은행들의 출현을 허용하고 있다. 바젤Ⅲ의 맥락에서 보면, 이는 지역적 SIFIs를 만들어 내는 것과 유사한 것이다. 조만간 이 SIFIs의 개념이 아시아 지역에서도 대두될 것으로 생각한다.

나는 또한 바젤Ⅲ가 미치는 영향에 대해서 물어보고 싶은데, 그 이유는 안정과 성장 간의 균형 문제가 존재하고 있기 때문이다. 현재 이 문제는 아주 사소하게 취급되고 있는데, 나는 그것이 어떠한 기준 하에서 어떻게 평가되고 있고 있는지에 대해서 매우 알고 싶다. 또한, 그것은 복잡한 규칙으로 인해서 심각한 모니터링 문제가 있음을 나는 알고 있다. 따라서 이는 금융감독자들뿐 아니라 이러한 규칙의 준수를 요구 받는 개별 은행들에게도 중요한 도전과제가 될 것이다.

나는 아직 논의된 적이 없는 몇몇 다른 사항들에 관하여 언급을 하고 싶다. 개발도상국의 관점에서 볼 때, 가장 우려되는 이슈는 중소기업들의 무역금융과 신용흐름에 미치는 영향에 관한 것이다. 또한, 우리는 현재 국채를 사용하여 이루어진 환매계약(repo)이 레버리지된 금융거래의 일부로 간주되고 있다는 점을 알고 있다. 이는 그것이 세계는 물론 특히 아시아 지역에서의 채권시장 발달에 어떠한 영향을 미치는지에 대해 의

문을 갖게 하는데, 그 이유는 아시아 지역에서는 채권시장의 발달이 큰 아젠다이기 때문이다.

또한 나는, 특히 국가채무가 해외지점을 운영하고 있는 은행들에 대한 위험평가에서 어떻게 다루어질 것인가에 대해 관심이 있다. 계열사(subsidiary branches)의 관점에서는 현지국(host country)의 채권이 국내 부채이지만, 모은행의 관점에서는 그것이 외채가 된다. 이러한 점이 자본의 요건에 관련되어 어떻게 설명될 것인가?

마지막으로, 나는 이러한 바젤Ⅲ의 적용이 선진국에서 지사의 형태를 선택하는 은행들의 비즈니스 결정에 어떠한 영향을 미칠지 궁금하다.

토론

Andre Meier²⁾

IMF 홍콩대표부 대표

바젤Ⅲ는 글로벌 규제를 진일보시킨 매우 중요한 조치이다. 이 조치는 서구의 “선진화된” 은행시스템이 위기를 겪고 나서 생긴 것이며, 그 위기의 심각성은 주식시장에 잘 반영되고 있다. 미국과 유럽의 선진화된 은행시스템의 주가는 2007년 초반의 가격으로부터 25~30% 정도 하락하여 있는 반면, 신흥시장국 은행들은 기본적으로 주식시장가치(market valuation) 면에서 그들의 가치를 지켜왔다. 그래서 분명히 바젤Ⅲ의 시발점은 서구의 선진화된 은행시스템상 특정요소들의 실패였다고 볼 수 있다. 그럼에도 불구하고 이와 같은 실패로 인해 촉발된 규제들의 핵심

2) 본 견해는 토론자 개인의 것이며, IMF와는 관련이 없음을 밝혀둔다.

사안은 적절한 것이고, 또 그것은 신흥시장국 은행시스템에도 역시 해당되는 것이다. 그 핵심요소들에 대해서는 이미 주제발표에서 잘 정리해주었지만, 간단하게 말해서 자본의 확충과 질적 개선, 유동성 체제의 강화, 그리고 시스템리스크에 대한 보다 많은 관심 등을 포함하고 있다.

아시아를 포함한 신흥시장국의 많은 은행들은 실제로 이 새로운 기준을 따르는데 있어서 훨씬 잘 준비되어 있다. 그것은 이들이 상대적으로 더 좋은 상태에서 출발을 하기 때문이다. 총자산 대비 총자본의 비율을 보면, 아시아의 은행시스템이 서구 유럽의 은행시스템보다 훨씬 건강한 자본상태에서 시작한다는 것을 알 수 있다. 자금조달 부문도 역시 이와 비슷한 그림을 보인다. 한 가지 크게 관심이 가는 부분은 장기안정자금 조달에 관한 것으로, 예대비율(ratio of customer deposits to loans)을 보면 아시아의 은행시스템은 그들 대출 포트폴리오에 대한 예금 커버리지 비율이 훨씬 더 높은 경향이 있다. 일반적으로 아시아의 은행시스템은 스스로 의존할 수 있는 안정적인 장기예금 기반을 가지고 있다. 이는 특히 위기 시에 그 위험성이 크게 드러났던 도매단기자금의 이용 필요성을 줄여준다.

비록 신흥시장국의 은행시스템들이 여러 면에서 앞으로 다가오는 규제 변화들에 더 잘 준비되어 있다고 하더라도, 국가별 상황에 맞춰 개혁 아젠다를 조정하는 것은 여전히 중요한 일이라고 할 수 있다. 우리는 G20과 금융안정위원회(FSB)의 회원국들을 포함하여 보다 금융적으로 통합된 은행시스템에 맞춰 바젤Ⅲ의 일정이 이행되어야 한다고 본다. 하지만 여타 신흥시장국이나 개발도상국들의 경우에는 보다 차별화된 접근을 해야 하는 경우도 있을 것이다.

반면에 바젤Ⅲ는 자본을 어떻게 규정하고 은행리스크 관리방식에 대한 검토는 왜 필요한지 등에 대하여 매우 적절하고, 모두가 채택해야 할 요소들을 포함하고 있다. 동시에 바젤Ⅱ와 바젤Ⅲ는 특히, 발전된 리스크 측정방법과 발전된 적정자본에 대한 규칙 등의 요소들을 포함하고 있는데, 이러한 것들은 아마도 모든 신흥시장국들이 최우선 순위로 두고 있는 것은 아닐 것이다. 그보다는 좀 더 기본적인 차원에서, 오래 지속되고 있는 취약점들에 초점을 맞추는 것이 훨씬 중요할 것이다. 예컨대, 바젤 핵심원칙의 준수를 명확히 하고 감독의 역량을 강화하는 것 등이라고 볼 수 있다. 한편 채권시장의 발달 및 있을 수 있는 유동성 스트레스에 대한 정의 등은 국가별 특성에 따라 살펴보는 것이 중요하다. 유동성커버리지 비율(LCR)은 원래 서구 은행부문의 특유한 문제점 때문에 고안되었다는 점에서 볼 때, 이를 다른 곳에서 활용하고자 할 경우 그 곳의 특성을 감안하여야 할 것이다.

세션 I의 한 가지 핵심 주제는 어떻게 하면 경기순응성(procyclicality)을 줄일 수 있는가이다. 바젤Ⅲ의 접근방법은 경기대응적 완충자본을 위험가중자산의 2.5%까지 명시적으로 요구하는 것이다. 우리는 이것이 올바른 방향으로 가는 중요한 조치라고 생각하지만, 가장 중요한 것은 이의 이행에 있을 것이다. 이행은 감독자들의 판단과 운영상의 독립성을 테스트하게 될 것이다. 감독자들의 판단을 테스트한다는 것은, 심지어 가장 좋은 상황에서도 언제 근본적인 붐이 지속가능하지 않은 거품으로 변할지를 말한다는 것이 매우 어렵기 때문이다. 또한 감독자들의 운영상의 독립성을 테스트한다는 것은 파티가 한창일 때 편치 사발을 뺏어가는 것이 결코 유쾌한 일이 아니기 때문이다. 중앙은행은 이와 같은 교훈을 배웠고 통화정책과 관련해서 그것을 어떻게 다룰지도 알고 있겠지만, 거시건전성 감독자들은 그 이상의 더 큰 도전과제에 직면하게 될 것이다.

경기사이클의 변동성과 관련하여, 2.5%의 위험가중자산이 실제로 충분한 지는 의문이다. 역사적인 측면에서 신용사이클을 되돌아보면, 사이클의 정점과 최저점을 오가는 과도한 진폭을 줄이기 위해 훨씬 더 많은 완충자본을 요구하게 될지도 모른다. 이에 대해서 간단히 충고를 하자면 추가적 자본요건만을 사용하는 것이 아마도 충분하지 않다고 말하고 싶다. 대신에, 각국은 주택담보대출(LTV) 한도와 같이 거시건전성을 겨냥하는 추가적인 수단을 사용하는 것을 모색해봐야 할 것이다.

이 주제와 관련하여, 유럽으로 잠깐 이야기를 돌려보자. 현재 진행되고 있는 유로 지역의 위기는 종종 유럽의 재정체제의 실패로 해석되고 있다. 이에 대해 많은 부분이 사실이겠지만 그것이 스토리의 전부는 아닐 것이다. 중요한 점으로, 금번 위기는 적절한 거시건전성 틀이 결여되어 있다는 표시라고 할 수 있다. 아일랜드와 스페인의 예를 들어보면, 두 나라 모두 재정적 여건은 상당히 괜찮은 편으로 위기를 맞기 전에 흑자와 낮은 부채상태를 유지했었다. 그렇지만 동시에, 이들 국가의 주택시장과 관련은행시스템 익스포저는 통제불능 상태로 돌아가고 있었다. 주장하건대, 재정정책만으로는 이러한 상황을 되돌리기에는 충분하지 않았겠지만, 보다 적극적으로 특정 취약점을 겨냥한 거시건전성 정책을 사용했다면 변화를 일으켰을지도 모른다. 이와 같은 특정 분야에서, 서구 유럽은 특정 목표를 겨냥하여 거시건전성 정책을 사용해본 경험이 풍부한 아시아와 홍콩 통화청(HKMA), 그리고 싱가포르 통화청(MAS)과 같은 규제당국으로부터 배울 것들이 많이 있을 것이다. 그렇다고 해서, 내가 모든 국가들이 맹목적으로 이들의 정책을 따라 해야 한다고 말하는 것은 아니다. 예를 들면, 현재 홍콩에서는 부동산 취득시 그 재산가치의 40~50%에 해당하는 다운페이(down payment)가 필요하지만 모든 국가들이 이를 무조건 따를 필요는 없다는 것이다. 그러나 역으로, 만약 아일

랜드가 홍콩 통화청(HKMA)과 같은 규제당국을 가지고 위기에 대처했다 라면 현재 어떤 모습일지 궁금하다.

토론

Alexander Lehmann

유럽부흥개발은행(EBRD) 선임이코노미스트

유럽부흥개발은행(EBRD)에 관해 모르는 분을 위해서 설명을 하자면, 이곳은 대부분 동유럽과 독립국가연합(CIS)의 신흥시장국을 포함한 29 개국을 대상으로 업무를 하고 있고, 곧 여기에 북아프리카를 포함시킬 예정이다. 신흥시장국들에서 바젤Ⅲ 체제를 이행하는 것에 대한 이해를 돕기 위하여, 나는 이미 언급된 것에 한 두 가지 요소를 추가하여 설명하고자 한다. 이를 위해서 나는 유럽부흥개발은행의 활동반경에 속해 있는 9개의 EU 국가들이 2013년까지 이행해야 할 바젤Ⅲ, 그리고 자본요건지침(capital requirement directive)에 초점을 맞추어 말할 것이다.³⁾ 러시아를 포함한 여타 국가들과 관련해서 바젤Ⅲ와 자본요건지침이 언제 이행될지는 그리 명확하지 않다. 이는 주로 넓은 지역에 분산되어 있는 은행 시스템에 대해서 감독능력이 결여되어 있기 때문이다.

중앙 및 동유럽(CEE) 지역에서 가장 두드러지는 사실들 중에 하나는, 특히 중앙유럽에 걸쳐 외국은행들이 깊게 침투하고 있다는 것이다. 일반적으로 중앙유럽에는 외국은행 점유비율이 70~80%에 달하고 있고, 동쪽으로 갈수록 이에 대해 더 회의적인 시각을 가지고 있다. 그래서 러시아와 우크라이나에는 국영은행이 상당히 많이 개입되어 있다. 그렇다면 바

3) 유럽부흥개발은행(EBRD)이 활동하고 있는 9개국은 불가리아, 에스토니아, 헝가리, 라트비아, 리투아니아, 폴란드, 루마니아, 슬로바키아, 그리고 슬로베니아 등이다.

젤III는 외국은행의 존재가 두드러진 신흥시장국에서 어떠한 의미를 지니고 있을까? 이것은 심지어 EU와 같은 단일규제공간 내에서도 감독자들 간에 공조가 매우 허약하다는 관점에서 살펴볼 필요가 있다. 또한, 공동의 규제공간이 있다고 해도 위기해결의 매커니즘과 재정부담을 공유하는 체계가 없다. 작년에 최초로 Nordic과 Baltic 국가들 간에 그런 류의 합의를 가진바 있는데, 이들 국가들은 매우 깊고 공동체적인 소유구조를 보유하고 있다. 하지만 이탈리아 또는 오스트리아 같은 투자국들과 헝가리나 폴란드와 같은 투자유치국 사이에는 그런 질 높은 유대감이 결여되어 있다.

그 외에 두 가지 다른 특징들이 있는데, 하나는 장기자금조달수단이 잘 발달된 자본시장이 근본적으로 없다는 것이고, 다른 하나는 외화대출(foreign currency lending)이 널리 팽배해있다는 점이다. 유럽부흥개발은행(EBRD)은 감독당국들, 은행들, 그리고 현지국의 규제당국들 간에 비엔나 이니셔티브(Vienna Initiative)를 중심으로 대화를 관리하여 왔는데, 거기에서는 반복적으로 거론되는 몇 가지 이슈가 있다. 우선, 자본의 이슈가 본질적으로 과대평가되어 있다는 것이다. 은행들은 유럽의 차원에서 이 이슈에 대해서 매우 관심이 많았다. 하지만 유럽의 신흥시장국가들은 기본적으로 매우 건전한 자본비율을 유지해 왔는데, 그 이유는 이 국가들의 은행들은 그들의 자회사들을 매우 신중하게 운영해왔을 뿐 아니라 전체적으로 상당히 불안정하고 위험한 시장에 대해서 충분한 자본을 제공해왔기 때문이다.

바젤위원회는 자회사에서의 소수지분을 어떻게 다룰지에 대한 금융산업의 우려를 반영하고 있다. 여기에 내재된 우려로서 소수지분의 참여가 은행그룹 전체의 통합자본에서는 그 일부만이 인정을 받는다는 점이

다. 이는 그들의 자본이 모회사로 이전될 수 없기 때문이다. 비록 이 지역에 수많은 부분적 민영화가 있었지만, 소수지분 참여는 현지국 관할 그룹에서나 그룹의 통합자본에 포함될 수 없었다. 은행들이 이에 대해 우려를 표명하였는데, 그것은 현재 유럽은행들이 직면하고 있는 자본에 대한 제약이 되기 때문이다.

이에 대한 절충안으로 나온 것이 소수지분도 어떤 한도 내에서 통합자본으로 간주되게 한 것인데, 그 한도는 경기대응형 완충자본을 포함하여 지역적으로 요구되는 정도이다. 은행들은, 이것이 기본적으로 완전히 소유되지 못한 자회사들의 자본확충을 저해할 것이라고 믿고 있다. 또한, 자금화될 수 있는 자본이 폭넓게 거래되게 함으로써 지역적 증권시장도 발달할 수 있는데, 그것도 억제될 것이라고 주장하고 있다. 이는, 만약 본국(home country)과 현지국(host country) 간에 완전한 규제의 통합과 감독의 공조가 이루어지지 않는다면, 해결되기 어려운 갈등이 되고 말 것이다.

유럽의 신흥시장국들은 대체로 거시건전성 수단들을 과도한 신용변동을 막을 수 있는 유용한 요소로 보고 있다. 분명히 이와 같은 수단들이 충분하게 활용되지 않았고, 위기 이전에는 그와 같은 정책수단들을 사용하는 국가들도 몇몇뿐이었다. 지금은 국가들이 훨씬 적극적이라서 어떤 단일수단만 사용하라고 한다면, 폭넓은 신용변동을 막을 수 있는 능력이 제한될 것이라고 주장할 것이다. 게다가 현지국에서 어느 정도의 추가적인 완충자본이 필요할지는 본국에 의해서 승인을 받아야 하는데, 이런 것은 초국경적 또는 해외지점에서의 대출에서도 발생한다. 이는 과도한 신용변동을 막으려는 현지국의 능력을 제한할 것이고, 또 초국경적 대출자들의 보다 강력한 성장을 통한 규제능력을 저해할 수도 있다. 이것은

거시건전성 수단들의 범위는 물론 그 적용 범위와 정도 간에 조화를 시도하려는 EU로서는 큰 걱정거리가 아닐 수 없다.

나는 본국과 현지국 간에 보다 깊은 통합을 하는데 있어서 어떤 수단들이 허용될지, 그리고 어떻게 시스템적으로 건전한 수단들이 적용될 수 있을지에 대한 논의가 필요하다고 생각한다. 현재 유럽은행청(European Banking Authority)에서는 그와 같은 수단들이 상호 인식하에 어떻게 적용되는지, 그리고 그와 같은 도구가 어떻게 발동되는지에 대한 안내 역할을 하고 있다.

추가적으로 우려되는 사항은, 장·단기 유동성에 요구되는 새로운 비율이 채권시장이 그리 발달되어 있지 않는 시장에서는 제약적이라는 것이다. 단기유동성비율에 대한 문제는 이 비율을 개별구성원(entity)과 그룹전체 모두에 적용할지에 관한 것이다. 현지국들은 본국에 의한 통합된 적용뿐만 아니라 국가별로 단기유동성비율을 적용할 필요가 있다고 매우 적극적으로 주장하고 있다. 이것은 현재 EU 초안에서 유동성 조항과 관련하여 매우 제약적인 이슈에 속한다. 또 다른 이슈는 외화자산과 외화부채의 매치에 관한 것이다. 유럽의 신흥시장국들은 스왑시장에 크게 노출되어 있어서 이러한 시장이 항상 개방되어 있다는 확실성이 없는 한 그와 같은 적용이 꼭 필요하게 된다.

아마도 더욱 우려되는 것은 장기유동성비율의 도입이다. 아시아에서와는 달리 유럽부흥개발은행의 회원국들은 매우 제한된 지역채권시장을 가지고 있다. 그래서 장기유동성의 대부분은 모은행들에 의해서만 제공되고 있다. 앞으로 8~10년 안에 장기유동성비율을 적용하게 되면 만기가 해제될 수 있고, 만약 은행들이 그 적용을 서두르면 그런 현상이 더욱 일

찍 올 수도 있다. 이것은 은행들의 장기자금조달에 대한 제약이 이미 가동되고 있다면 더욱 중요한 관심사항이 아닐 수 없다.

장기유동성비율을 적용하기에 앞서, 오랫동안 관찰하는 기간이 필요하지만 시장은 이미 은행들이 이와 같은 바젤Ⅲ 비율을 지키는 것으로 간주하고 있다. 시장은 이를 금본위제의 건전성으로 보고 있고, 분명히 유럽의 초국경 은행들은 지금도 이를 준수하고 있는 것으로 보고 있다. 이것은 아마도 유럽과 여타 신흥시장국들이 점차 강화되는 바젤Ⅲ 기준을 충족시키기 위해서는 지역적 자본시장을 발달시키려는 보다 적극적인 노력이 필요하다는 것을 뜻한다.

끝으로, 바젤Ⅲ는 유럽의 신흥시장국들이 금융안정을 확보하는데 있어서 진일보한 긍정적인 조치로서, EU 밖의 국가들에게도 따라야 할 기준이 되어야 한다. 그렇지만 금융통합의 이점들, 특히 모은행들과 이들의 자회사 간에 깊은 관련성은 유지되어야 한다. 이는 기본적으로 금융의 재규제라는 EU의 과제를 실현해 나가는데 있어서, 특히 감독기관들 간의 공조는 물론 궁극적으로는 보통은행들의 정리방식을 완성시키는 것이 필요함을 강조하는 것이다. EU 신흥시장국들이 장·단기 대출의 뜻하지 않은 감축 없이, 강화된 유동성 비율을 도입하기 위해서는 좀 더 여러 가지 대안적인 자금조달방식을 개발할 필요가 있다고 하겠다. 이러한 점에서, 아시아 금융시장이 좀 더 발전되어 있다고 해도, 현재 유럽에서 논의되고 있는 여러 가지 측면들이 오늘 토론에 도움이 되길 바란다.



Session II

글로벌금융규제개혁: 거시건전성 규제와 SIFIs

사 회: Nicolas Véron
발 표: Douglas Elliott
토 론: 이광준
Cho-hoi Hui
Hung Tran
이인형



Session II

글로벌금융규제개혁: 거시건전성 규제와 SIFIs

Douglas Elliott

미국 브루킹스연구소 연구위원

나는 거시건전성 정책에 있어서 가장 근본적인 문제들을 제기하고자 한다. 말하자면, 우선 거시건전성 정책이란 과연 무엇인지, 목표를 이루기 위해서 거시건전성 정책을 사용하고자 하는 이유는 무엇인지, 사용 가능한 정책수단은 어떤 것들이 있는지, 그리고 정책당국은 언제 어떻게 개입을 하게 되며, 그것은 과연 효과가 있을지 하는 것들이다.

거시건전성 정책에 대한 정의는 하나로 통일된 것이 없다. 다소 막연하게 말한다면 이는 금융시스템에 관한 규제를 가리키는 것으로써, 개별 금융기관들보다는 금융시스템 전체를 대상으로 살펴보는 것이다. 규제를 시스템 차원에서 본다는 것은, 흔히 놓쳤을 수도 있는 중요한 사항들을 알아낼 것이라는 희망을 갖고 하는 것이다. 이는 기본적으로, 단순히 금융시스템보다는 폭이 더 넓은 경제 전체를 대상으로 하는 통화정책과, 개별 금융기관들을 대상으로 하는 거시건전성 규제 사이에 있다. 거시건전성 정책은 두 가지 측면으로 나누어진다. 하나는 금융사이클(cycle)에서 나타나는 폐해를 줄이려는 측면이고, 다른 하나는 시스템 상의 리스

크를 전반적이고 항시적으로 줄이려는 측면이 그것이다. 이는 첫 번째 세션에서 언급된 시간적 차원 및 횡단적 요소와 대략 일치한다.

우리가 거시건전성 정책을 사용하고자 하는 이유는 무엇인가? 간단히 대답하면 다른 방법이 안 통했기 때문이다. 시스템 측면을 무시하는 것이 심각한 잘못이라는 점은 이번 금융위기를 통해서 더욱 분명해졌다. 만약 우리가 거시건전성 정책을 가지고 있지 않다면, 이는 절대 불개입의 거시건전성 정책을 취하는 것과 같은 것이다. 그리고 나는 이것이 잘못된 정책이라고 생각한다. 시스템이 전체적으로 검토되어야 한다는 데에는 강한 공감대가 형성되어 있기 때문에, 최소한 구조적 거시건전성 정책들은 분명히 필요하다. 비록 그러한 것이 공감대가 아니라고 하더라도, 경기대응적(counter-cyclical) 거시건전성 정책들이 도움이 될 수 있다는 데에는 상당한 합의가 존재한다.

경기대응적 거시건전성 정책에는 두 가지 기본목적이 있다. 첫째는 금융버블(bubble)이 터질 때 경제 전반에 미치는 피해를 최소화하는 것이고, 두 번째 목적은 무엇보다도 신용확대로 인한 버블의 규모 및 빈도를 줄이는 것이다. 경기대응적 거시건전성 정책을 지지하는 사람은 누구나 버블이 터질 때의 피해를 줄이려는 목적을 지지할 것이다. 그러나 두 번째 목적이 어느 정도 달성될 수 있을지에 대해서는 논란의 여지가 있다.

사용 가능한 몇 가지 정책수단들에 대해서 간략하게 살펴보겠다. 지금 언급하고자 하는 정책수단들이 우리가 갖고 있는 정책수단 전부는 아니지만, 대부분의 중요한 정책수단들을 포함한다. 첫 번째 정책수단은 경기대응적 자본충족의 요건들이다. 이 부분에 대해서는 G20 등에서 많

은 관심을 받아 왔기 때문에 나중에 좀더 자세히 논의될 것이다. 또 다른 정책수단은 가변적 대출손실 준비금이다. 이 방안은 대출손실에 대비하여 따로 떼어낸 지급준비금의 금액이, 단순히 지난 몇 년간에 발생한 대출손실을 반영하는 것이 아니라, 최소한 경기주기에 걸쳐 발생할 평균 예상치를 반영하도록 하는 것이다. 심지어 이 준비금 조항이 더욱 가변적이기를 바라는 사람들도 일부 있는데 그들은, 호황기의 경우 비록 당시에는 느끼지 못한다고 할지라도 더 엄청난 리스크의 가능성이 존재한다는 사실에 비추어, 대출손실 준비금을 호황기까지 확대하기도 한다.

모기지(mortgage)에 대한 주택담보대출비율(LTV: loan to value)과 소득 대비 대출(LTI: loan to income)의 제한은 또 다른 인기 있는 방안이다. 만약 리스크가 더 큰 모기지에 자금이 덜 들어간다면, 호황기 후에 찾아오는 버블붕괴의 위험은 더 작아질 것이다. 이와 유사하게, 우리는 금융 참여자들의 이익률에 대해서, 그리고 환매조건부거래(repo) 및 이와 비슷한 거래들에 대한 부채 탕감요건(haircut requirements)에 대해서 차등을 둘 수 있으며, 그렇게 함으로써 담보화된 유가증권 거래의 오류에 대해서 호황기에 더 큰 부담을 지게 하자는 것이다.

아시아에서 많이 사용되고 있는 것은 지급준비금 충족요건이다. 특히 중국은 대출에 사용될 수 있는 금액을 제한하기 위해서, 예금을 수취하는 은행들에게 중앙은행에 예치하는 지급준비금 수준을 높여 왔다. 또한 중국을 포함한 몇몇 나라들은 행정적인 대출제한들을 두고 있다. 그들은 간접적인 방식에 의존할 뿐 아니라, 특정은행에게는 정해진 액수 이상은 대출하지 못하도록 실질적으로 규제하기도 한다. 경기대응적 유동성 충족요건들은, 우리가 이러한 요건들이 작동하는 방식에 익숙해진다면, 호경기에는 강화되고 불경기에는 완화될 수 있는 또 다른 안전장치(safety

margin)가 될 수 있을 것이다. 이러한 안전장치는 조세를 통해서도 이루어질 수 있는데, 금융시스템과 관련된 세금이 있는 경우 그것을 올리거나 내릴 수 있는 것이다. 그밖에 잠재적으로 사용할 수 있는 각종 정책수단들이 많이 있다.

내가 경기대응적 자본충족요건에 대해서 시간을 더 많이 할애하고자 하는 이유는 이것이 바젤위원회, FSB, 그리고 G20에 의해서 분명하게 지지되고 있는 유일한 정책수단이기 때문이다. 이는 그들이 이것만이 사용되어야 하는 유일한 정책수단으로 믿는다는 의미가 아니라, 그들 모두가 공통적으로 이것을 사용할만한 가치가 있는 것으로 지목해왔으며, 또 사용법에 대한 생각까지 밝힌 유일한 정책수단이라는 것이다. 여기에 많은 관심이 집중되어 온 데에는 몇 가지 이유가 있다. 다른 모든 것들이 동일할 경우, 여분의 자본이 시스템의 회복력을 제고하는데 뚜렷한 이점을 가질 것은 분명하다. 또한 이는 과도한 대출을 억제하기도 하는데, 호황기에 자본충족요건이 대폭 강화되면 대출이 덜 매력적이기 때문이다. 중요한 문제는 저렴한 자본을 쉽게 구할 수 있는 데에 있다. 나로서는 경기대응적 자본충족요건이 실제로 호황을 가라앉힐 수 있을지 확실하지 않다. 그것이 호황을 다소 둔화시키기는 하겠지만, 그것보다는 회복력의 혜택이 주는 이점이 클 것이라는 것이 나의 생각이다.

바젤Ⅲ는 위험가중자산(risk weighted asset)에 대해 0~2.5%의 완충자본을 제시하고 있다. 어떤 나라가 완충자본을 이보다 더 높은 수준으로 할 수도 있겠지만, 그 나라가 자국으로 자금유입을 유도하기 위해서 다른 나라에게 더 높은 완충자본 수준을 강요할 수는 없을 것이다. EU집행위원회(European Commission)는 대체로 여러 가지 목적에서 최대치를 2.5%로 하였을 것이다. 이는 경기대응적 거시건전성 정책을 크게 지지하

는 영국 및 여타국가들에 의해서 얻어진 것이다.

초(超)국경적인 조율방법에 관한 문제는 여러 가지 이유에서 중요한데, 이는 우리 금융시스템의 범위가 국경을 벗어나기 때문이다. 바젤위원회는, 한 나라의 규제상의 결정은 그 나라에 대출하는 다른 국가들도 그 규제를 존중하여 시행할 것에 합의하였다. 예를 들어 영국이 모기지 대출에 대해서 자본비율을 높게 책정할 필요가 있다는 결정을 할 경우, 다른 나라들도 영국에 대해 대출을 할 때 이를 따라야 한다는 것이다. 그렇다 하더라도 지금 우리 모두가 매우 잘 알고 있듯이, 금융위기는 점점 더 세계화 되어가는 특징적 문제점을 안고 있다. 사태를 심각하게 보는 한 나라가 고삐를 단단히 조이면, 많은 압력이 곧바로 다른 나라들에게 전달되고, 중국에는 전 세계에 거의 동일한 효과가 발생하게 되는 현상이 나타날 수도 있다.

또한 통화정책의 조율에 관한 문제도 있다. 실제로, 통화정책이 자산 버블을 억제할 수 있다고 믿는 사람들도 일부 있다. 그렇게 믿는 사람들이 많으면 많을수록 거시건전성 정책들이 적용될 가능성은 더 작아진다. 하지만 이를 지켜보는 우리들 대부분은, 비록 통화정책이 제대로 그 역할을 한다고 해도, 그것은 단지 금융부문을 목표로 하는 것이 필요할 때에 경제전체에 타격을 줄 수 있는 둔기가 될 것으로 믿고 있다.

또 다른 중요한 문제는 조치를 취할 시기를 어떻게 결정할 것인가 하는 것이다. 이상적인 경우라면, 이러한 것이 제한된 재량권을 가지고 적용시킬 수 있는 훌륭한 규칙과 좋은 수단을 토대로 이루어질 것이다. 하지만 우리는 좋은 정보를 충분히 접할 위치에 있지 못하고, 이러한 조치를 취할 만큼 충분히 규정을 이해하지 못하고 있다. 예측가능성의 측면

에서 볼 때, 우리가 과거에 있었던 버블들을 ‘예측’하는데 사용되었던 통계적 도구들을 보면 모두가 지극히 미흡한 것들이다. 우리가 이미 벌여졌던 사안들에 대한 ‘예측’도 제대로 안 된다면, 향후의 버블에 대한 우리의 예측력은 더 떨어질 것이다. 이러한 것이 재량권의 필요성을 분명히 보여주고 있다. 왜냐하면 우리가 엄격한 규정을 바탕으로 하는 시스템을 따를 위치에 있지 못하기 때문이다.

거시건전성 당국이 조치를 취하기로 결정한다고 하더라도, 어떻게 취할 것인가 하는 중요한 문제가 여전히 남아 있다. 이 문제에 대한 해답을 구하기 위해서는 해야 할 일들이 많다. 도구상자에서 어떤 도구들을 꺼내 사용할 것이며, 이 도구들을 어떻게 조합해서 사용할 것인지를 심각히 생각해본 사람은 그리 많지 않다.

내가 지적하고자 하는 또 다른 전반적인 점들이 몇 가지 있다. 그 중 하나는 아시아에서 흔히 볼 수 있는 보다 단순한 은행중심의 금융시스템이다. 우리는 지급준비금 충족요건, 행정적 통제, 그리고 은행중심 시스템에 적합한 여타 수단들의 대폭적인 활용을 보게 될 것이다. 미국의 경우는 이러한 것들이 이루어지기가 매우 어렵다. 왜냐하면 은행들에게 직접적으로 요구하는 조건들이 많을 경우, 결국 자본시장과 유사은행(shadow bank)들은 그러한 요구조건들이 금지하고자 하는 일들을 하게 될 것이기 때문이다. 나는 또한 주택도 자주 그 목표가 될 것으로 보고 있는데, 주택이 다양한 버블의 핵심이 되어 왔기 때문이다.

이는 경기대응적 거시건전성 정책이 과연 효력이 있을지에 관한 중요한 문제를 우리에게 안겨준다. 회의론을 정당화시킬 수 있는 이유들은 많이 있다. 이를테면, 거시건전성 정책이 상당히 새로운 것이라 잘 모른

다든지, 통계모델들이 비교적 취약하며 검증되지 않은 것이라든지, 정책 조율이 어려울 것이라든지 하는 것들이다. 하지만 아무것도 하지 않음으로 인한 높은 리스크도 존재한다. 이 모든 것에 비추어 볼 때, 나는 개인적으로 우리가 여전히 그 정책을 취해야 한다고 믿는다. 왜냐하면 아무것도 안 하는 것보다는 무엇이든 조금이라도 가능성 있는 조치를 취하는 것이 더 낫기 때문이다. 나는 만일 금융당국들이 우리가 버블상태에 있는 것이 분명했던 수년 전에 어떤 조치를 취했다라면, 설사 그러한 조치가 정확한 것들이 아니었다고 하더라도, 지금의 형편이 더 나아졌을 것으로 생각한다. 또한 나는 이 부문이 일을 하면서 배워야 하는 분야라고 생각한다. 이는 비록 배우는 과정에서 실수들이 있다고 하더라도 그러하다. 통화정책도 이와 마찬가지로인데, 수십 년 전 금융당국들은 여러 가지 실수들을 하였으며 고통을 받았다. 그러나 그들이 그러한 배움의 과정을 거처오지 않았더라면, 우리는 지금처럼 현저하게 정교해진 정책들을 얻지 못했을 것이다.

토론

이광준

한국은행 부총재보

나는 최근의 금융위기가 갖는 특성을 살펴봄으로써, 거시건전성 정책의 중요성이 커지고 있는 이유에 대해서 우선 설명하고자 한다. 그리고 나서 일부 선진국들이 자국의 거시건전성 정책의 틀을 어떻게 설정하고 있는지 검토해 보겠다. 또한 최근에 있었던 한국은행법 개정과, 이번 위기 동안에 있었던 한국의 거시건전성 정책에 관해서도 언급하겠다. 그리고 마지막으로, 금융안정을 보장하기 위한 새로운 법률의 제정과 함께 한국은행이 당면하고 있는 도전과제에 대해서 살펴보기로 하겠다.

1985년 이후로 금융위기가 30차례 이상 있었으며, BCBS 회원국 20개 중 하나의 비율로 매년 그러한 위기를 겪는다. 이는 개별국가에서 위기가 발생할 가능성이 매년 5% 이상이라는 의미이다. 2007년에 시작되었던 세계금융위기는 정책당국 및 금융기관들에게 낡은 기준은 버리고 새로운 기준을 채택하도록 요구하였다. 과거의 위기와는 달리, 이번 위기는 금융부문과 실물부문 양쪽 모두에게 영향을 미치고 있으며 특정국가들에게 한정되기보다는 사실상 세계적이다. 또한 과거의 위기들이 대부분 신용위기로 인해 촉발되었던 반면, 이번 위기에서는 유동성 위기도 중요한 역할을 하였다. 금융안정이 거시건전성 정책만으로 달성될 수 있을 것이라는 논의는 이제 더 이상 타당하지 않은 것으로 보인다. 금융안정을 위한 거시건전성 정책의 중요성이 높아져 왔다.

금융위기에 대응하여 선진국들은 거시건전성의 틀을 만들어 두고 있다. 영국 중앙은행의 금융정책위원회(Financial Policy Committee), 미국 연방준비은행의 금융안정감시위원회(Financial Stability Oversight Council), 그리고 EU의 유럽시스템리스크위원회(European Systemic Risk Board)에 의해서 이루어진 노력들 모두가 거시건전성 틀의 전형적인 예이다. 국제기구들 또한 세계금융시스템의 취약성들을 규명하기 위한 메커니즘들을 수립해둔 상태이다. 이는 금융안정위원회(FSB: Financial Stability Board)의 취약성평가상임위원회(Standing Committee on Assessment of Vulnerabilities), 그리고 IMF와 FSB가 공동으로 시행하는 조기경보시스템(EWE: Early Warning Exercise) 등을 통해서 뚜렷이 볼 수 있다.

다음으로는 한국은행(Bank of Korea)의 금융안정 기능을 살펴보고자 한다. 2011년 8월에, 한국은행법이 금융안정을 유지하는 한국은행의 기

능을 강화하는 방향으로 개정되었다. 개정된 법은 통화정책이 시행되는 동안 한국은행이 금융안정을 유지하도록 명시하고 있다. 거시건전성 감독권한을 가진 다른 나라들의 중앙은행과는 달리, 한국은행은 자체적으로 사용할 수 있는 정책수단들에 있어서 여전히 한계가 있다. IMF의 최근 보고서는 거시건전성 정책수단들을 세 가지 유형으로 분류하였다. 첫째가 LTV 및 DTI와 같은 신용관련 정책수단들이다. 두 번째는 유동성 기준과 같은 유동성관련 정책수단들이다. 그리고 세 번째는 완충자본과 같은 자본관련 정책수단들이다. 이러한 정책수단들 중에서 한국은행이 직접적으로 부여 받은 것은, 지급준비금 충족요건과 같은, 부분적으로 유동성과 관련된 정책수단들 뿐이다. 또한 정부와의 조율 하에 한국은행은 외화 포지션(position) 규제와, 최근에 도입된 거시건전성 안정 레버리지(leverage)를 비롯한 거시건전성 정책들과 관련된 외환업무를 맡고 있다.

앞서 언급한 바와 같이, 한국은행법 개정의 주된 목적은 한국은행의 역할에 금융안정을 포함하도록 명문화하는 것이다. 현재 한국은행은 다양한 금융기관들에 대한 접근권한을 가질 수 있게 되었다. 게다가 이윤 추구를 목적으로 하는 기업들에 대한 긴급 유동성 지원기능 및 신용기능이 강화되었다. 또한 지금은, 지급준비금 충족요건에 따른 채무범위도 예금에 대한 채무를 넘어서 은행채권에까지 확대되었다. 마지막으로, 개정된 법은 한국은행이 거시금융안정에 관한 보고서를 반년마다 국회에 보고하도록 규정하고 있다.

한국의 금융당국들은 금융위기 이후에, 거대하고 변동이 심한 자본 이동 문제를 해결하기 위해서, 정책입안자들의 재량에 따라 항시 조정할 수 있는 재정적 정책도구들을 포함한 심도 있는 정책수단들을 도입하였다. 예를 들면, 외환과생 포지션들을 20% 축소시킨 경우가 그것이다. 또

한 금융당국들은 2010년에 은행권의 비(非)예금성 외화부채에 대하여 거시건전성 안정을 위한 과징금제도(levy)를 도입하였다. IMF는 이러한 정책수단들이 시스템적 리스크를 축소하는 데에 기여하고 있는 것으로 평가하고 있다. 왜냐하면 이는 단기적으로 대외부채를 감소시키고 나중에 대외부채구조를 개선시킬 것이기 때문이다.

한국은행이 금융안정을 확실하게 이루기 위해서는 몇 가지 당면과제가 남아 있다. 거시건전성 정책의 핵심은 시스템적 리스크가 축적되는 것을 밝혀내고, 분석하며, 관찰하는 것이다. 전향적인 시각을 가지고 주요 리스크 요인을 평가하는 분석도구를 개발하는 것이 중요하다. 데이터 공백 문제의 해결은 시스템적 리스크 평가를 위한 적절한 틀을 구축함에 있어서 최우선적으로 해야 할 일이다. 두 번째로 중요한 거시건전성 정책의 임무는 시의 적절한 정책수단을 사용함으로써 시스템적 리스크 요인들을 줄이는 것이다. 거시건전성 정책의 틀에 대한 가장 중요한 이슈는 유관기관 간의 조율이다. 서로 다른 정책수단들 간의 잠재적인 마찰을 제거할 필요가 있다. 또한 각 거시건전성 정책당국들의 책임과, 만약 정책결정이 잘못된 것으로 나타나면 누가 책임을 져야 하는지를 분명하게 명시하는 것도 중요하다. 책임을 공유하게 한다는 것은 개별 구성원에게는 책임을 지울 수 없다는 것을 뜻한다.

이러한 뜻에서 볼 때, 통화정책을 시행하고 최종대부자 역할을 하는 각국 중앙은행의 역할은 강화되어야만 한다. 중앙은행은 거시건전성 정책들을 시행함에 있어서 태생적인 인센티브를 갖는다. 왜냐하면 그 정책이 잘못될 경우 그로 인해 발생하는 불안정에 대하여 책임을 져야 하기 때문이다. 최근에 나온 IMF 보고서인, “Institutional Models for Macroprudential Policy”(2011. 11. 1.)가 시스템적 리스크를 효과적으로

다를 건전한 틀을 만드는 토대로서 도움이 될 수 있을 것이다. 이 보고서는 세 가지 제안을 하고 있다. 첫째, 각국 중앙은행은 거시건전성 정책수립에 있어서 중요한 역할을 해야 한다. 둘째, 재무당국의 참여가 도움이 될 수는 있겠지만, 주도적인 역할을 해서는 안 된다. 셋째, 시스템적 리스크 평가에 필요한 모든 정보를 효과적으로 공유하는 메커니즘이 구축되어야 한다.

토론

Cho-hoi Hui

홍콩 통화청 시장조사과장

나는 거시건전성 정책에 관한 홍콩의 경험을 함께 나누고자 한다. 나의 토론내용은 세 부분으로 나뉜다. 먼저 나는 홍콩 내의 신용증가와 시스템적 리스크 간의 연계성을 논의할 것이다. 그리고 두 번째로, 홍콩이 거시건전성 정책을 어떻게 활용하고 있는지를 설명한 후, 마지막으로 세계적인 SIFI들에 대한 홍콩의 시각을 언급하고자 한다.

우리가 이미 알고 있는 바와 같이, 시스템적 리스크는 두 가지 차원에서 제기되고 있다. 하나는 시간적 차원으로, 금융부문과 실물부문 간의 상호작용이다. 다른 하나는 횡단적 차원으로, 어떠한 시점에서 은행들의 높은 상호연결성과 통상적 노출을 말한다.

아시아 금융위기 이전부터 지금까지 대출성장은 경제성장과 함께 이루어져 왔으며, 때로는 국내 대출성장이 경제성장보다 훨씬 더 높아지기도 한다. 또한 우리는 아시아 금융위기 이후에 관리대상 대출(classified loan)이 10.6%로 급증하였음을 알 수 있다. 보다 최근에는 홍콩 내의 대

출 성장속도가 실제 경제성장률보다 더 빠르게 증가하고 있음을 볼 수 있다.

횡단면 차원에서, 우리는 한 은행의 채무불이행(default)이 여타 은행의 리스크를 증가시키는지 여부를 시험하기 위해서 몇 가지 통계방식들을 사용했다. 우리는 이른바 'CoVaR' 통계방식을 사용했으며, 이 연구를 통해 나온 기본적인 결과는 개별은행들의 시스템적 리스크에 대한 기여도가 시간별로 다르며 뚜렷한 동행의 형태를 보인다는 것이다. 그리고 취약한 경제환경 하에서는 시스템적 리스크가 더 큰 것으로 관찰되었다. 또한 은행의 규모와 대출손실준비금은 시스템적 리스크에 대한 은행들의 기여도와 정(正)의 관계가 있는 것으로 나타났다.

다음으로, 홍콩이 최근 급등하는 부동산 가격 및 부동산 시장 관련 대출 성장에 어떻게 대처하였는지에 대해서 설명하고자 한다. 홍콩은 1991년에 주거용 모기지에 대한 산업기준으로서 70%의 주택담보대출비율(LTV)을 채택하였다. 아시아 금융위기 전에 이 LTV 비율이 60%로 축소되었다. 보다 최근에는 호화주택 부문의 부동산 가격이 급등하는 것에 대한 우려가 있었다. 따라서 우리는 은행 모기지대출 포트폴리오(portfolio)상의 리스크를 억제하기 위하여 LTV에 대한 감축을 네 차례에 걸쳐 실시한 바 있다. 자산위기를 예측한다는 것은 무척 어려운 일이므로, LTV를 축소하는 적절한 시점과 강도를 결정하기도 매우 어려웠다. 바로 이러한 이유 때문에 우리가 부동산 시장의 활동을 분별력 있게 분석하고 종합적으로 관찰할 필요가 있는 것이다. 특히 우리는 부동산 시장의 호화주택 부문에서 나온 문제가 저소득층 주택부문으로까지 과급되는 것에 대해서 많은 우려를 하고 있다.

LTV 정책의 효력에 관해서 우리는 13개국의 자료를 토대로 연구를 하였다. 연구의 주요결과는, LTV를 채택한 나라들의 모기지 연체비율(mortgage delinquency)이 부동산 가격 충격에 대해서 더 작게 반응하는 것으로 나타났다. 이는 모기지 보호프로그램이 LTV 정책의 효과를 감소시킨다는 견해를 지지할 실증적 근거가 그다지 없다는 것을 의미한다. 또한 우리는 LTV 정책이 은행부문에서의 리스크를 억제시킬 수 있다는 것도 알아냈다.

LTV 한도의 축소가 부동산 시장의 활동에 대해 갖는 완화효과에 대해서는 근거가 엇갈리고 있다. 홍콩의 경우는 LTV 한도의 축소가 부동산 가격상승을 감소시키는 것으로 나타난다. 하지만 LTV 한도와 부동산 거래 사이에 어떤 중요한 관계가 있는 것으로는 나타나지 않았다. 이 부분은 한국과 싱가포르의 경우에도 비슷하다. 그러나 LTV 한도의 축소가 가계 레버리지를 줄일 수 있다는 점에 대해서는 강력한 실증적 증거가 있다. 이는 우리가 금융부문에서의 리스크 억제를 LTV 정책의 목표로 할 경우, 이것이 부동산 가격이 상승하는 시점에서 리스크를 완화시키는데 매우 효과적인 정책도구가 될 수 있음을 뜻한다.

규제적 지급준비금은 우리가 대출손실에 대비하여 여분의 완충수단으로 사용하는 또 다른 정책도구이다. 이는 은행의 유보금에 대해서 책정되는, 배당이 불가능한 준비금이다. 지급준비금 규모의 범위는 전체 대출의 0.5~1% 사이로써, 과거의 손실경험과 홍콩 통화청(HKMA)의 인가에 의해 결정된다. 또한 은행들은 이러한 지급준비금에 관한 사항을 자신의 재무보고서에 명시해야 한다. 이는 소위 가변적 준비금(dynamic provision)과 비슷한 개념인데, 이들은 모두 미래를 대비하는 수단이라는 점과 경기순환이 은행의 지급준비상태에 미치는 효과를 중화시킨다는

점에서 그러하다. 하지만 가변적 준비금은 일정한 규정에 따라 적립되는데 비해, 규제적 지급준비금은 재량적이며 은행들이 홍콩 통화청과 상의를 해야 한다는 것이 중요한 차이점이다.

마지막으로 SIFIs에 관해 언급하자면, 우리는 홍콩의 은행들에 대한 통계적 분석을 하였는데, 국내 SIFIs를 구분하기가 대체로 매우 어렵다는 점을 알았다. 게다가 홍콩 내에 있는 현지 금융그룹, 국제 금융그룹, 그리고 중국 본토의 금융그룹들의 한계효과가 모두 비슷비슷하다는 것을 알게 되었다. 현지 은행들의 경우, 그들이 비록 규모가 작기는 하지만 홍콩의 시스템에서는 실제로 매우 중요한 것으로 나타났다.

토론

Hung Tran¹⁾

미국 국제금융연합회(IIF) 사무부총장

나는 거시건전성 정책과, 그 범위 및 목적, 그리고 시스템적 리스크를 다루기 위해 사용될 수 있는 정책도구들에 대한 나의 견해를 나누고자 한다. 기본적으로 나는 지금 우리가 하고 있는 논의가 어느 정도 내재적 취약성을 갖고 있다고 생각한다. 이러한 취약성 때문에 세계경제의 지속적인 성장을 확보하는데 있어서 결국에는 거시건전성 접근방식의 효과가 떨어지게 만들 수 있고 심지어는 역효과를 낼 수도 있다고 생각한다. 다시 말해 이는 내가 거시건전성 접근방식의 개발을 반대한다는 뜻이 아니라, 효과를 내도록 하기 위해서는 네 가지 주요 문제점들에 대해서 생각해 볼 필요가 있다는 말이다.

1) 본 토론내용은 토론자 개인의 견해이며, IIIF의 공식견해가 아님을 밝혀둔다.

첫째, 거시건전성 논의에 알맞다고 생각되는 것과, 재정 및 통화정책 등 광범위한 거시경제정책 수립과의 간극이 여전히 너무 크다. 거시건전성 논의는 금융기관들이 무엇을 하고 있고 또 금융시스템 내에서 어떤 일이 벌어지고 있는지에 초점을 두고 있지만, 광범위한 거시경제 및 통화 여건의 내재화는 충분히 고려되지 않고 있을 것이다. 위기발생의 근원을 살펴보면, 미국과 일부 유럽국가들의 해이한 감독여건과 장기간 지속된 저금리가 모두 과도하여 위기를 초래했다고 할 수 있을 것이다. 위기의 두 번째 국면인 지금은, 많은 나라들이 자국의 재정문제를 해결하는데 실패한 것이 금융시스템에 대한 주된 리스크가 되고 있다. 하지만 거시건전성 정책을 둘러싼 논의에서는 이와 같은 문제들이 적절하게 고려되지 않고 있다.

경기대응적 완충자본을 살펴보자는 한 가지 중요한 제안이 나와 있다. 다시 말해, 신용증가가 GDP성장 추세율을 상회하게 되면 대출을 줄이는데 더 많은 완충자본이 필요할 것이라는 추정이다. 그러한 부분균형적 접근방식은 아마도 비효율적일 것이다. 만약 기본적인 통화여건이 신용수요를 충족하는데 유리하게 지속된다면, 다른 형태의 신용수요가 유사은행 시스템을 통해서, 그리고 높은 완충자본의 충격을 피해보려는 은행들을 통해서 나올 것이다.

긴축적인 통화여건과 정책금리 인상이라는 전통적인 옛날 방식이 과도한 신용증가에 대처하는 올바른고 효과적인 접근방식이라는 것은 입증된 상태이다. 거시건전성 대책과 광범위한 거시경제정책을 인위적으로 차별화하는 것은 고쳐져야 할 치명적인 결함이다.

둘째, 대체적으로 시스템 리스크를 해결하기 위한 의도라고 하더라도

도 그 동안 논의되어 온 자본비율, 유동성 비율, 또는 주택담보대출비율(LTV) 등과 같은 정책도구들은 기본적으로 미시건전성 정책도구들이다. 이러한 정책도구들은 개별금융기관들의 회복력 및 체력개선에 초점을 두고 있다. 정상시의 경우 이러한 조치들은 좋은 일이며 금융기관들 자체를 개선시킬 것이다. 하지만 지금처럼 스트레스가 많은 시기에 모든 은행과 금융기관들이 동시에 이러한 조치들을 취한다면, 이는 유동성 위기의 심화를 불러올 것이다. 즉, 시스템적 리스크를 해결하는 것이 아니라 시스템적 문제를 키울 것이다. 거시건전성 대책과, 본질적으로 미시건전성인 정책수단들 사이에는 불균형이 존재하고 있다.

셋째, 논의가 시기의 문제나 전환에 따른 충격의 문제를 충분히 다루지 못하고 있다. 지금 우리는 세계적 금융위기의 두 번째 국면에 있다. 디레버리징(deleveraging)의 기간이 뒤따를 것이며, 그러한 기간은 수년간 지속될 것이 분명하다. 그럼에도 불구하고 모든 관심이 어떻게 하면 은행들로 하여금 리스크 테이킹(risk taking)을 못하게 할 수 있을 지에만 몰려 있다. 다시 말해, 금융규제개혁을 위한 지난 3년간의 모든 노력은 세계경제가 당면하고 있는 가장 작은 문제라 할 수 있는 리스크 테이킹을 줄이는 것이었다. 지금 세계경제가 당면하고 있는 리스크는 지나친 리스크 테이킹이 아니라, 불충분한 리스크 테이킹이다. 그러므로 실제로 진행되고 있는 상황과, 정책입안자들이 요구하고 있는 사안 간의 단절이 가장 큰 걱정이다.

전환에 따른 충격 또한 매우 중요하다. 위기 이전의 상황이 위기를 불러왔고, 따라서 많은 노력들이 위기가 드러낸 결점들을 바로잡는데 맞추어져 왔다. 개혁이 마무리되면 시스템은 매우 바람직하고 최적의 상태로 될 수 있을 것이다. 하지만 A에서 B로 가는 과정상의 문제는 적절하게 다

루어지지 못하고 있다. 중국에는 우리가 우수한 시스템을 갖게 될지 모르겠지만, 전환기 중에 우리가 목격한 것은 은행에 대해서 불안하게 생각하는 채권자들 모두가 잠재적인 문제에 대해 극도로 민감하다는 것이다. 그러므로 한 은행의 잠재적인 문제에 대한 소문이 있을 경우, 투자자들의 일차적인 반응은 그 은행을 떠나는 것이며, 해당은행에 대한 자신의 노출도를 줄이는 것이다. 이러한 현상이 매우 빠르게 확산될 가능성이 있고, 시스템상의 문제를 야기할 수도 있다. 다시 말해, 전환에 따른 충격이 금융시스템을 더욱 취약하게 만들고 있다는 것이다.

네 번째는 이러한 거시건전성 정책개혁의 잠재적 영향인데, 이는 앞서 말한 세 가지에서 강조된 이슈들을 기반으로 하는 것이다. 한 가지 걱정되는 점은 모든 개혁조치들이 의도치 않게 경기순응적이라는 것이다. 최근 몇 달 동안 유럽은행감독기구(European Banking Authority)가 취한 조치를 예로 보면, 그들은 거시건전성 목표라는 이름 하에 은행시스템을 강화하고자 애쓰고 있는 것으로 나타난다. 하지만 그들은 유럽의 국가채무위기를 확대 심화시켜 왔으며, 해결하고자 했던 것과는 반대를 이루어 놓았다. 그들은 기본적으로 은행들로 하여금 자산을 처분하고 국채를 매각하도록 만든 것이다.

요약하자면, 앞서 언급된 바와 같은 종류의 조치들을 취함으로써 금융당국들은 행태와 투자목적, 그리고 전략의 측면에서 다양성이 떨어지는 시스템을 초래할 수도 있다. 내가 볼 때 이러한 것은 정말 잘못된 길로 가는 것이다. 나는 거시건전성 정책이 중요하며 충분히 검토되어야 하지만, 내가 강조했던 취약점들도 고쳐야 할 필요가 있다고 생각한다. 지금 이 시점에서, 거시건전성 정책 및 규제정책의 오류는 금융시스템에 대해서 치명적인 리스크로 남아 있다.

토론

이인형

자본시장연구원(KCMI) 자본시장실장

지금까지 우리는 거시건전성 정책의 목표와 범위, 정책을 시행하는데 필요한 수단, 그리고 그러한 정책들을 적절히 감시하고 강화하기 위해 필요한 제도적 장치 등을 포함하여, 거시건전성 정책의 여러 가지 측면과 특성에 대해서 논의해왔다. 우리는 경기순환 및 구조적 차원 모두에서 시스템적 리스크를 식별하고 측정하는 문제에 관해서 논의해왔다. 경기순환적 차원이란 시스템적 불균형 축적과 잠재적 붕괴를 시계열적 측면에서 보는 것이고, 구조적 차원이란 리스크의 확산 및 증폭과 관련된 것을 보는 것이다. 경기순환적 이슈와 구조적 이슈 모두를 적절히 다루는데 필요한 거시건전성 정책수단들은 새로운 바젤Ⅲ의 틀 속에 아주 자세하게 제시되어 있다. 가령 과도한 신용팽창과 자산가격버블과 같은 경기순환적 불균형 문제를 다루기 위한 정책도구들에는 가변적 완충자본과 가변적 준비금, 신용증가한도, 그리고 LTV 또는 DTI 한도 등이 있다. 레버리지의 만기 불일치와 관련된 시스템적 리스크를 다루기 위한 정책도구들에는 신흥시장들에 대한 외화대출한도 및 비핵심적 조달자금에 대한 과징금 등이 있다. 그리고 구조적 취약성을 완화하고 금융압박(stress)으로부터 오는 전이효과를 제한하기 위한 정책도구로는 시스템적 중요성과 관련된 추가적 지급능력요건과, SIFIs에 대한 해결요건들이 있다.

한국은 지난 10년 동안 거시건전성 정책들을 시행한 경험이 있다. 2002년부터 지금까지, 1997년 금융위기의 여파 속에서 한국경제를 부양하기 위해 엄청난 신용팽창이 이루어져 왔으며, 그 결과가 주택시장 경기에 취약하게 된 은행부문이다. 홍콩의 사례와 마찬가지로, 한국의 금

융감독당국은 LTV 및 DTI 비율제도를 실시하였으며 이들은 2002년과 2005년에 각각 도입하여 시행에 들어간 바 있다. 비율한도는 부동산시장의 상황에 따라 달랐다. 또한 예금대비 대출비율한도도 도입되었는데, 한국은행은 신용팽창을 완화하기 위해서 지급준비금 요건을 사용하였다.

2009년부터 2011년까지 한국의 은행부문은 막대한 단기대외부채를 쌓아 올렸다. 그 결과 이번 위기 중에 유동성 부족이 야기되었으며 다양한 조치들이 취해졌다. 이러한 조치 중에는 부외거래한도(off balance sheet limits), 대출한도, 유동성 비율, 심지어 외국인 국채매입에 대한 원천세 도입을 통한 조세조치까지도 포함된다. 보다 최근에는 이른바 은행의 비(非)예금성 외화부채에 대한 거시건전성 부과금이라고 하는 은행제도 도입하였다. 거시건전성 정책은 한국에게 새로운 것이 아니며, 한국은 특히 부동산시장에서 과도한 신용팽창을 효과적으로 억제시키는 정책들을 성공적으로 시행한 사례로 비추어져 왔다. 한국은 다른 나라들이 모방해도 좋을 모델이 될 수 있을 것이다. 왜냐하면 정책의 효과성은 경제발전의 단계나 정치체제의 유형과 관계없이 모든 나라들에 적용될 수 있기 때문이다.

이러한 거시건전성 이슈들이 장기적인 면에서 어떠한 의미를 가질 것인가에 대해서 논의해 보는 것은 중요한 일이다. 이와 같은 개혁조치들이 은행의 수익성에 영향을 미침으로써, 불가피하게 글로벌은행들의 사업에 영향을 미칠 것이라는 것은 이미 언급한 바 있다. 국제적인 은행들이 당면한 핵심과제는 우선 그들의 재무구조에 균형을 유지하는 것이며, 또한 자본 및 유동성 요건이 더욱 엄격해져 은행들의 자금조달비용이 상승하는 여건하에서 어떻게 최대한의 수익을 도출할 것인가 하는 것이다.

장기적으로 글로벌은행들이 다른 지역의 성장을 살펴보는 것이 불가피할 것이며, 결국 아시아의 자본 및 신용시장에 대한 성장잠재력을 살펴 보게 될 것이다.

아시아 국가들은 자금조달에 있어서 은행부문에 대한 의존도가 크기 때문에 아마도 다른 자금조달 재원을 찾아야 할 것이다. 중요한 것은 추가적인 자금조달 재원으로서 자본시장을 발전시키는데 초점을 두는 것이다. 또한 회사채 시장도 중소기업들에 대한 자금조달 통로가 될 수 있도록 은행의 기능과 더불어 강조되어야 한다. 소비자금융을 강화하기 위한 은행의 역할 또한 아시아 신흥시장들의 성장에 있어서 중요성이 크다. 아시아 국가들은 자국의 향후 경제성장 문제와 관련하여 이러한 규제 이슈들의 전개상황을 면밀히 살펴보아야 할 것이다.



Session III

아시아 신흥시장의 시각

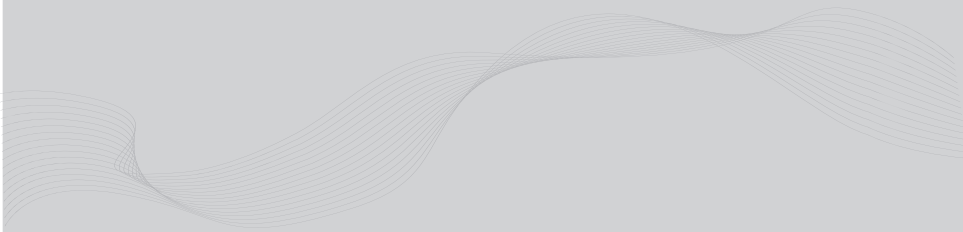
사회: 조운제

발표: 이창용

토론: Vivek Moorthy

Andre Meier

Alicia García-Herrero



Session III

아시아 신흥시장의 시각

이 창 용

ADB 수석이코노미스트

오늘 발표는 Nicolas Véron과 내가 함께 준비 중인 논문을 중심으로 준비했다. 먼저, 아시아 금융시장의 세계적 위상을 살펴본 후, 지난 10년간의 금융규제의 내용과 2008년 세계금융위기 이후 규제의 변화를 다루겠다. 이어 현재 G20 및 국제적 차원에서 논의 중인 주요 규제관련 이슈 중 특히 아시아 관점에서 중요한 몇 가지 사례를 짚어보고, 이와 관련하여 역시 중요한 이슈인 아시아의 중기적 금융개혁에 대해서도 살펴보도록 하겠다.

GDP 대비 금융자산 비율을 지역별로 살펴보면 아시아 금융시장의 급격한 양적 팽창을 확인할 수 있다. 그러나, 역내에서도 서로 엇갈리는 추세가 혼재되어 있다. 1990년대 이후 일본의 중요성은 감소하고 있는 반면, 여타 아시아 국가 특히 중국의 금융시장은 양적으로 성장했다. 1990년 일본은 세계 금융자산의 26%를 차지했고, 일본을 제외한 아시아의 비중은 3%에 불과했다. 2010년에는 일본의 비중이 12%로 감소한 반면 일본을 제외한 아시아 지역은 세계 금융자산의 12%를 차지하게 되었다.

대형 금융기관의 시장가치도 마찬가지이다. 1996년 FT Global 500 금융기관 지수에서 일본 금융기관들은 32%를 차지했었지만, 현재는 겨우 4%로 비중이 감소한 반면, 중국 금융기관의 비중은 1996년 0%에서 현재 22%로 증가했다. 대외자산의 경우에도 일본의 비중은 감소하고, 일본을 제외한 아시아 지역의 비중은 증가하고 있다. Andy Haldane은 2050년까지 대외자산에서 아시아의 비중이 54%에 이를 것이라고 예상했다. 다소 낙관적인 전망일 수도 있지만, 아시아 금융시장의 급격한 성장이 당분간 계속될 것이라는 것이 전반적인 예상이다.

문제는 성장의 질인데, 여기에 대해서는 의견이 갈리는 듯하다. 아시아가 질적 성장을 달성했는가에 대해서 여전히 의구심이 남아 있다. 아시아 금융의 큰 특징은 자본시장의 급격한 확대에도 불구하고 여전히 은행 중심이라는 것이다. 예를 들어, 아시아 수신기관이 보유하고 있는 금융자산이 1997년에는 GDP의 262%였던 반면, 2010년에는 GDP의 256%로 감소했다. 비은행금융기관의 경우, 보유 금융자산이 GDP의 30%에서 94%로 증가했다. 이는 지난 10년간 아시아에서 비은행금융기관의 활동이 크게 증가했다는 뜻이기는 하지만, 자산규모 면에서 보면 비은행금융기관은 여전히 은행의 3분의 1정도에 불과하다.

아시아의 금융 발달과정에서 나타나는 주요 격차가 몇 가지 더 있다. 투자은행업은 여전히 서구 금융기관들이 장악하고 있으며 아시아 금융기관들은 크게 뒤져 있고, 일반가계나 소기업의 금융서비스 및 자본에 대한 접근방법이 제대로 마련되어 있지 않은 아시아 국가도 여럿 있다. 아시아 지역의 높은 저축률과 고령화 추세에도 불구하고 자산운용업이 크게 발전되어 있지 않은 것도 사실이다.

역내의 금융통합도 여전히 상당히 제한적이다. 홍콩과 싱가포르를 제외한 대부분의 아시아 금융시장은 국내거래 위주로 운영되고 있다. 이런 상황은 아시아 국가간의 이질성을 보여주는 것이다. 아시아 국가들의 다양성을 측정하기 위해 아시아 국가 간의 지니계수를 계산해 보았다. 각국을 개인으로 간주한 뒤 역내 1인당 소득을 기준으로 지니계수를 계산하는 방식이었다. 아태지역의 지니계수는 0.5를 크게 상회하며, 감소하는 추세이기는 하나 사하라사막 이남의 아프리카 지역과 유사한 수준을 보였다. 물론 각국내의 소득격차는 반영되지 않았고, 아태 국가 간의 소득격차만을 비교한 것이다. 이처럼 아시아 각국이 처해 있는 발전단계가 다르기 때문에 아시아에 맞는 금융규제가 무엇인지 확인하기가 매우 어렵다. 현재 논의되고 있는 금융규제들은 아시아 국가 중에서도 중간수준의 소득을 보이는 국가에 더 유관성이 있을 것이며, 저소득국은 금융시장 발전을 위해 다른 접근법을 취해야 할 것이다.

중간 소득수준의 아시아국가들 사이에서 규제가 중요한 문제로 등장한 것은 1997년 금융위기 이후이다. 1997년 외환위기는 은행 위주의 금융제도가 안고 있는 위험을 깨닫는 계기가 되었다. 당시에는 일반기업과 은행 모두가 문제를 안고 있었다. 은행의 여신 중단으로 심각한 신용경색이 나타나면서 경제 전체가 멈춰 섰던 것이다. 서구의 정책입안가들은 통화(currency)와 만기(maturity)라는 이중 불일치를 해결하기 위해 아시아의 자본시장 발전을 조언했다. 은행들이 단기로 조달하여 장기로 대출한 결과 만기 불일치가 발생했던 것인데, 이를 해결하는 방법은 장기조달과 운용을 가능케 하는 자본시장을 충분히 발달시키는 것이다. 그러면 은행들이 주로 국내 경제활동에 의존하기 때문에 통화 불일치가 발생할 경우에도, 국제자본시장을 통해서 외환의 차입과 대출을 할 수 있게 되는 것이다.

아시아에서는 이런 취지의 정책적 노력이 있었는데, 이에 아시아 채권시장 이니셔티브, 신용보증투자기금, 치앙마이 이니셔티브를 비롯하여 여러 가지가 있었다. 최근에 있었던 신용시장의 급격한 성장에도 불구하고, 위와 같은 변화 덕분에 2008년 위기가 닥쳤을 때 아시아 은행들은 큰 충격을 피할 수 있었다. 그 결과 아시아 금융시장의 상태는 괜찮다는 자신감이 아시아에 자리잡게 되었는데, 과연 이것이 옳은 판단인지는 의문이다.

2008년 위기의 충격을 피할 수 있었던 이유는 아시아 금융시장이 비교적 덜 발달되어 있었기 때문일 수도 있다. 비행할 줄 모르면 비행기 사고를 낼 수도 없는 것과 같은 이치이다. 아시아는 투자은행업이 부재하고, 자본시장도 최첨단 수준으로 발전되어 있지 않았으며, 해외자산의 보유비중도 제한적이었다.

그렇다면 아시아가 2008년 위기로부터 배워야 하는 진정한 교훈은 무엇인가? 서브프라임 위기 이후, 자본시장 발달, 증권화, 파생상품, 투자은행업은 모두 나쁜 말이 되어버렸다. 아시아 역시 자본시장 발달을 중단하고, 은행 위주의 금융구조로 회귀해야 한다는 뜻일까?

자본시장 발전을 위한 아시아의 노력에도 불구하고, 성과는 쉽게 나타나지는 않았다. 자본시장은 규모에 대한 보수증가가 높은 여러 업계가 네트워크로 연결되어 있으며, 후발주자는 시장점유율 확보가 어렵다. 경험의 부족, 금융지식의 부족, 시장 인프라의 부족 등이 자본시장 발달을 가로막는 장애물이 될 수 있으며, 게다가 자본시장이 은행보다 위험배분에 있어 더 효과적이지도 아직 검증되지 않았다.

반면, 지난 10년간 자본시장 발달을 꾀하는 과정에서 아시아가 축적한 지식이 위기를 극복하는데 도움이 되었다. 2008년 유동성이 제한되자 한국은 은행 자본확충펀드와 여러 증권화펀드를 마련하여 은행과 증권사를 지원했다. 증권화에 관한 법이 미리 마련되어 있지 않았다면 이런 도구의 활용이 불가능했을 것이다. 자본시장 발달을 위한 투자가 정책계획 설계에 도움이 되는 지식을 가져다 준 것이라고 볼 수 있다. 아시아가 자본시장 발전 노력을 계속해야 하는가를 판단할 때에는 위와 같은 효과도 감안해야 한다.

실제로 저축의 증가와 국경간 거래의 증가 덕분에 아시아 자본시장이 더욱 발전할 가능성은 상당히 높다. 스스로의 자본시장을 발달시키지 않으면 아시아는 서구은행들의 중개서비스에 의존할 수밖에 없는데, 이것이 현명한 정책인가에 대해서는 의문의 여지가 있다.

아시아 입장에서 중요한 또 다른 이슈는 글로벌 금융규제 논의에의 참여이다. 국제적 논의에 참가하는 국가 역시 신흥시장의 경제적 부상을 반영하여 변화했다. 몇 십 년 전과는 달리 G20, 바젤은행감독위원회(BCBS), 금융안정위원회(FSB) 등 국제기구에 아시아 국가들의 참여가 크게 늘었다. 아시아의 목소리가 상당히 커진 면이 있는 반면, 위와 같은 기관의 실제 운영과 관리를 살펴보면 아시아의 목소리가 실제로 커졌다고만 할 수는 없다. 금융관련 규제의 설립과 가장 관련성이 높은 11개 기관들은 모두 본부가 유럽이나 미국에 있고, 그 중 단 한 개 기관의 수장만이 아시아인일 뿐, 나머지는 모두 유럽인이나 미국인이 최고직을 차지하고 있다. 서구인에 대한 부정적 편견을 갖고 있지는 않지만, 위와 같은 사실은 이들 기관의 논의과정에서 아시아를 비롯한 신흥시장이 큰 힘을 쓸 수 있는 위치로부터 배제되어 있음을 보여준다. 이런 상황을 무조건 비

난할 생각은 없다. 위와 같은 기관을 이끌 만큼 충분한 지식을 갖춘 아시아인이 부족하다는 의미일 수도 있기 때문이다. 그러나, 현재 진행되고 있는 논의결과가 향후 수십 년에 걸쳐 아시아의 금융시장 발전에 영향을 줄 수 있는 만큼, 아시아의 입장과 우려를 충분히 피력할 수 있는 능력을 갖추어야 한다.

국제적 논의에서 목소리를 키우려면 아시아의 입장에서 중요한 규제적 이슈들이 무엇인가에 대한 충분한 이해가 선행되어야 한다. 여러 가지 이슈 중 몇 가지를 꼽아보자면 다음과 같다.

자본기준의 경우, 바젤Ⅲ가 수출입 금융, 중소기업 여신, 그리고 인프라투자 등에 대한 자본의 비용을 얼마나 상승시킬 것인가에 대한 분석이 아직 이루어지지 않았다. 새로운 자본기준이 아시아에 미칠 영향을 아직 모른다. SIFIs에 대한 추가 자본확충의 경우 아직까지는 글로벌 SIFIs만이 대상으로 거론되고 있지만, 아시아 국내 및 역내에서 시스템적으로 중요한 은행에 대해서도 동일한 제도를 확대해야 할 필요성이 있을까?

새로운 유동성 요건이 아시아에 미칠 영향도 생각해 보아야 한다. 유동성 요건을 충족시키기 위해서는 정부채와 같은 유동자산이 필요한데, 유럽의 경우에는 커버드 본드(Covered bond)도 유동자산으로 간주된다. 그러나, 아시아는 커버드 본드가 부재하고, 대부분의 나라가 재정흑자를 기록하기 때문에 정부채 시장의 규모도 크지 않다. 따라서 전통적 유동자산이 부족한 아시아의 경우 새로운 유동성 요건을 어떻게 달성해야 하는가?

파생상품 결제도 이슈이다. 파생상품 시장이 발달되지 않은 아시아

의 경우 처음부터 고도의 표준화 방식을 채택하고 좀 더 중앙화된 플랫폼(platform) 상에서 파생상품을 결제할 수 있는 기회가 있다는 면에서는 유리하다. 반면, 아시아 역내 차원에서 규칙을 통일시키기 위한 기초작업이 전혀 이루어지지 않고 있다.

초국경 문제에 대한 해결(cross border resolution)과 관련된 중요한 이슈는 지점 대 자회사의 문제이다. 2008년 당시 서구의 투자자 및 언론은 한국의 단기 외화부채가 지나치게 높았다고 비난했다. 그러나, 단기부채의 절반은 한국에서 영업 중인 외국계 지주회사의 지점이 보유하고 있었다. 시티은행과 같은 금융기관들이 문제가 생길 일은 없을 것이라는 판단에 따라 이들의 한국지점은 특별한 규제를 적용 받지 않았다. 외환 유동성의 경우 국내기업들은 매우 철저한 규제를 적용 받았던 반면, 외국계 은행의 한국지점들은 원하는 대로 할 수 있었다. 필요하면 본사에 달려 지원을 요청할 수 있다는 가정 때문이었다. 실제로는 시티은행이 어려움에 처하자 한국지점을 본사의 현금인출기처럼 활용했다. 이제는 지주회사의 지점과 자회사에 대한 규제 문제가 아시아의 주요 현안이 되었다.

회계기준과 관련된 주요 이슈는 시가평가제도이다. FSB와 BCSB는 주식 시장 변동성과 관련된 시가평가 회계기준 변경에 초점을 맞추고 있다. 그러나, 아시아의 경우 주식시장 변동성보다 외환시장 변동성이 훨씬 크다. IFRS(International Financial Reporting Standards)가 어떻게 하면 이와 같은 아시아의 금융여건을 충분히 반영할 수 있을까?

아시아의 중기적 개혁과 관련된 주요 이슈는 인프라이다. 자본시장 발달 과정에서 인프라의 중요성을 깨달았지만, 적절한 인프라 개발에 관

한 역내 논의는 별로 이루어지지 않고 있다. 최근 홍콩과 중국 본토 사이에 마련된 위안화 무역결제제도가 좋은 모델이 될 수 있다. 규제완화와 자유화의 정도는 부분적인 수준이지만, 위안화 결제 인프라가 마련되었기 때문에 중국기업과 무역거래를 하는 상대방은 언제든지 달러확보가 가능하게 되었다. 홍콩에 위안화를 예치하는 경우가 늘면서 홍콩에 역외 위안화 시장이 크게 발달하게 되었다. 위안화 예금을 바탕으로 위안화 표시 채권의 발행이 시작되었고, 지난 10년간 위안화 시장은 10배의 성장을 기록했다. 여기서 아시아 국가들이 얻어야 하는 교훈은 여타 전략을 추구하기보다는 금융인프라 투자를 확대해야 한다는 것이다.

감독 역시 중요한 이슈이다. 특히, 아시아 지역만의 고유한 규제 및 감독 규정을 채택할 것인가 아니면 국제적 기준을 따를 것인가가 문제의 핵심이다. 국제적 기준을 채택하되, 아시아에 맞는 이행방안을 논의하는 것이 더욱 바람직한 방법이라고 생각한다. 리스크 평가능력의 제고와 금융서비스 발전을 가로막는 걸림돌의 제거에도 초점을 맞출 필요가 있다.

아직 정답을 찾지 못한 중요한 이슈들이 많이 남아 있으며, 이에 대해 함께 자세히 논의하고, 다른 참가자들의 의견을 구하고 싶다.

토론

Vivek Moorthy

인도경영대학원 교수

이창용 박사의 발표를 광범위하고 개괄적인 입장에서 접근해 보겠다. 너무 단순화하는 위험은 있지만, 이 박사의 발표를 다음과 같이 요약할 수 있지 않을까 싶다. 2008년 9월 이후 금융규제 완화에 대한 엄청난 반

발이 미국과 유럽에서 일어났다. 문제는 아시아 국가들도 금융규제 완화에 대한 반발에 동참해야 하는가 아니면 규제완화를 계속해도 되느냐이다. 다음과 같은 이유로 아시아는 반발 움직임에 동참할 필요가 없다는 결론을 내리고 있다. 첫째, 아시아 국가들은 금융이 상대적으로 덜 발달되어 있고, 증권화에 대한 의존도가 상대적으로 낮으며, 은행 위주의 구조를 갖고 있다. 둘째, 아시아의 성장은 충격을 훨씬 덜 받았다. 셋째, 아시아의 상황은 북미나 유럽과는 일반적으로 다르다. 이런 이유로 이 박사는 아시아가 채권시장의 지속적 성장과 증권화 비중을 늘리는 노력을 계속해야 한다는 정책을 제언했다.

본인의 입장은 아시아 국가들이 국내 금융자유화 노력은 계속하되, 대외 자유화는 각국의 경제상황에 맞게 국가별로 진행해야 한다는 것이다. 이를 뒷받침하는 거시경제적 근거와 관점을 제시해보겠다.

첫째, 은행여신 중심의 금융시스템이 금융 혹은 경제적 안정을 보장하지 않는다. 1차대전 이후 세 차례의 대붕괴, 즉 1929년 미국시장, 1990년 일본시장 그리고 2008년 세계시장 붕괴 중 증권화와 파생상품이 모종의 역할을 했던 것은 2008년의 경우뿐이었다. 증권화와 파생상품을 지나치게 탓해서는 안 된다. 반면, 자산거품을 촉발시킨 후 디레버리징을 불가피하게 만드는 저금리정책은 세 차례 붕괴에서 모두 핵심적 역할을 했다.

미국의 경우 부실화된 주택대출 중 많은 부분은 유동화되지 않았을 뿐만 아니라, 주로 소형은행이나 저축은행이 제공한 것들이었다. 2009년 8월 뉴욕타임즈에 기고한 글에서 Floyd Norris는 다음과 같은 이야기를 했다.

연방예금보험공사가 폐쇄한 은행의 수가 올해(2009) 급격히 증가하고 있지만, 폐쇄된 은행의 대부분은 연일 뉴스를 독차지하고 있는 이상한 금융상품과는 무관하다는 것이 분명해지고 있다. … 문제의 은행들은 단지 상상도 못할 규모로 여신이 부실화되는 것을 경험했던 것이다. … 이들은 수 년 동안 성장에 성장을 거듭하면서, 점점 더 많은 리스크를 쌓았다. 손실율이 매우 낮았기 때문에 보수적 은행들은 기회를 놓치는 듯 보였다. … 2005년과 2007년 중반 사이에 여신기준을 완화하지 않은 은행은 성장을 멈추었을 것이다.¹⁾

당시에는 은행의 여신기준과 동시에 감독기준도 느슨해졌다. 파생상품이 좋다는 것은 아니지만, 위기의 근본원인은 통화정책이었다고 생각하기 때문에 모든 책임을 파생상품 탓으로 돌려서는 안 된다고 생각한다.

아시아가 대내 혹은 대외자유화를 계속해야 하는가를 판단하기 위해서는 규제가 완화된 국내시장 혹은 외환시장의 가격이 펀더멘탈과 조율되어 있는가를 살펴보아야 한다. 데이터를 살펴보면 금리의 경우 단기 및 장기 모두 시장가격이 펀더멘탈을 잘 반영하고 있다. 피셔효과(Fisher effect)가 단기 및 장기금리에 모두 강하게 나타나고 있다. 그러나 환율의 경우에는 그렇지 않다. 유위험금리평형(UIP) 조건이 일반적으로는 적용되지 않는다. UIP 실패 때문에 캐리 트레이드(carry trade)가 나타나는 것이다.

명목금리와 실질금리를 연결하는 피셔방정식에 의하면 아시아는 채

1) Norris, Floyd, "Most Failing Banks Are Doing It the Old-School Way." 20 August 2009. New York Times Web Site. 26 December 2011. <<http://www.nytimes.com/2009/08/21/business/21norris.html?scp=2&sq=&st=nyt>>

권시장의 발전과 자유화를 계속하는 것이 맞다. 동시에 UIP 실패 및 관련 통화의 위기를 감안하면 약하거나 중간 정도의 자본통제가 필요하다고 볼 수 있다. 이런 이유로 정부채 및 회사채 시장의 발달 노력은 계속하되, 되도록 국내자금 위주로 성장을 꾀할 것을 권고하고 싶다.

인도의 경우, 정부채 시장의 규모는 크지만 거래가 활발하지는 않고, 회사채 시장은 규모가 작다. 이런 상황을 준(準)금융억압이라고 표현할 수 있다. 일반상업은행에 적용되는 법정유동성비율(SLR)은 구속력이 없으며, SLR이 25%이지만 은행들은 보통 자산의 30% 정도를 정부채의 형태로 보유하고 있다. 이를 준금융억압이라고 보는 이유는 이 모든 채권이 가격 리스크로부터 보호되기 때문이다. 금리인상이 나타나면, 은행은 이들 채권을 만기보유 자산으로 재분류하여, 금리가 상승하고 채권수익률이 물가상승에 미치지 못하더라도 자본손실을 피할 수 있다.

인도의 회사채 시장이 취약한 이유는 정부채 시장이 활발하지 않기 때문이다. 최근 회사채 수익률은 두 자릿수 대까지 올라갔고, 그것은 정부채 수익률 7~8%를 훨씬 상회하는 것이다. 그 결과 인도 기업들은 훨씬 낮은 가격으로 해외로부터 자금을 조달하면서, 몇 달 전에는 루피화가 폭락하여 금융시장에 심각한 스트레스를 초래하기도 하였다.

이에 대한 정책적 처방으로는 자본통제가 바람직하겠지만, 그것은 인도의 물가상승률을 아세안(ASEAN) 혹은 세계수준으로 낮추어야만 그 타당성을 갖게 된다. 물가상승률 9%, 금리 12% 수준이 유지되는 한 해외에서 차입하려는 수요는 압도적일 수밖에 없다. 이런 상황에서 루피화가 폭락하면, 인도 경제는 루피화의 높은 대외적 태환성 때문에 피해를 입게 된다.

토론

Andre Meier

IMF 홍콩대표부 대표

본인은 바젤Ⅲ를 넘어 좀 더 광범위한 시각에서 금융안정 및 금융발달 측면에서 신흥시장이 흔히 만나게 되는 도전들을 살펴보고자 한다. 앞서도 언급되었듯이, 바젤Ⅲ는 앞을 향해 진일보하는 것이지만, 그 자체만으로 금융안정성을 보존하기에는 부족하다. 바젤은 표준과 선진사례를 정의하지만, 결국은 기관들의 일상업무 속에서 실천되어야 하는 것인데, 바로 이 실천의 과정에서 흔히 문제가 나타난다. IMF의 경험을 바탕으로 신흥시장에서 특히 나타날 수 있는 도전들을 몇 가지 살펴보겠다. 논의에 앞서 신흥시장을 동질적 집단으로 간주해서는 안 된다는 점을 강조하고 싶다. 같은 신흥시장 국가라 하더라도 서로 이질적이기 때문에 조심스럽긴 하지만, 신흥시장 국가에서 흔히 찾아볼 수 있는 몇 가지 특징을 정리하면 다음과 같다.

먼저 감독역량이 제한되어 있는 경우가 많다. 즉, 자원, 경험, 혹은 정보접근력 부족으로 인해 효과적인 금융감독이 지장을 받는 경우가 있다. 초국경 금융거래에 대한 감독이 특히 어렵지만, 그 외에도 재벌그룹의 자회사인 은행에 대한 감독이나 비은행금융기관에 대한 감독이 문제가 되기도 한다. 헤지펀드나 머니마켓펀드와 같은 선진국의 비은행금융기관에 대해서는 논의가 많지만, 신흥시장의 경우 소형대부업체, 신용조합 등 개별기관의 규모는 작지만 부문 전체를 합치면 시장에서 무시할 수 없는 비중을 차지하는 비은행 금융부문이 성장하고 있다. 이런 비은행 부문에 대해서는 은행보다 느슨한 규제 및 감독기준이 적용되는 경향이 있어 문제이다. 마지막으로 자본시장의 유동성 부족과 일부 신흥국에서 외화가 일반적으로 통용되는 “달러화 현상”도 도전이라고 생각할 수 있다.

〈표 1〉과 〈표 2〉의 통계는 IMF가 FSB 및 세계은행과 함께 최근에 작성한 논문에서 가져온 것인데, IMF의 금융부문평가프로그램(FSAP)²⁾ 경험을 바탕으로 준비된 것이다. FSAP란 IMF가 각국의 금융감독제도 전체를 살펴보고, 글로벌 선진사례 특히 바젤의 핵심원칙들이 준수되고 있는지를 평가하는 프로그램이다. 바젤의 핵심원칙들은 최상위의 원칙이면서도 일상적인 금융감독의 기초이기도 하다. 이런 기본적인 원칙이 제대로 준수되지 않으면, 최첨단 규제기준도 실제로는 별 의미가 없다고 볼 수 있다.

표 1. High Compliance

Core Principles	Percent of Countries Assessed: Compliant/Largely Compliant
Permissible Activities	93
Legal Framework	90
Responsibilities of Supervisor	86
Supervisory Reporting	86
Legal Powers	83
Capital Adequacy	83
Problem Assets, Provisions, and Reserves	81
Supervisory Techniques	81
Accounting and Disclosure	81

Source: International Monetary Fund

2) See http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111019.pdf.

표 2. Low Compliance

Core Principles	Percent of Countries Assessed: Compliant/Largely Compliant
Consolidated Supervision	57
Risk Management Practices	45
Market Risk	43
Interest Rate Risk in the Banking Book	43
Independence, Accountability and Transparency	40
Operational Risk	40
Home/Host Relationships	36
Corrective and Remedial Powers of Supervisors	31
Exposure to Related Parties	29

Source: International Monetary Fund

허용된 활동, 법제도, 감독기관에 대한 보고규정 등 신흥시장이 비교적 우수한 평가결과를 보이는 분야들이 있다. 반면 신흥시장에서 흔히 부족하다고 확인되는 분야도 있다.

그 중에서 네 가지 취약분야를 꼽자면 다음과 같다. 먼저, 일상적 실행면에서 어려움이 많아 보이는 연결감독이 있다. 첨단 리스크 관리기법이나 기준에 대한 전문성과 경험부족으로 인해 리스크 관리 관행도 취약하다. 감독당국의 독립성, 책임성, 그리고 투명성 기준의 준수율이 저조한 것도 문제이다. 왜냐하면, 아무리 감독당국의 역량이 충분하다 해도 정치적 개입 때문에 필요한 경우 소신 있는 소리를 할 수 없을 수 있기 때문이다. 마지막으로 특수이해관계자와의 거래에 대한 기준이 충분히 적용되지 않고 있다는 우려가 남아 있다.

신흥시장 금융제도의 주요 특징 중 하나는 외국계가 시장에서 큰 비중을 차지한다는 것이다. 외국인의 참여 정도는 신흥시장국가마다 다르며, 불가리아나 멕시코처럼 외국기관이 매우 큰 역할을 하는 경우에서부터 외국인이 별로 중요하지 않는 중국에 이르기까지 다양하다. 대부분의 신흥국들은 이 양극단 사이에 놓여 있다. 외국인이 시장에서 중요한 비중을 차지하는 경우에는 초국경 협력이 필수적이다. 외국계 은행이 신흥국의 국내시장에서 큰 역할을 하고 있지만, 해당 외국계 은행의 입장에서는 그 지점이나 자회사가 그룹 전체에서 차지하는 비중이 그리 크지 않다고 생각하는 경우가 특히 감독당국에게 곤란한 상황이 될 수 있다. 비대칭성이 확연한 경우, 본국의 감독당국과 현지의 감독당국 간에 인센티브의 괴리가 벌어질 수 있다.

신흥시장의 또 다른 특징은 금융 달러화이다. 즉, 외화표시 자산과 부채가 국내금융시장에서 큰 비중을 차지하게 되는 현상이다. 단기적으로는 달러화로 인한 리스크를 관리하는 것이 중요하다. 외환 포지션에 대한 엄격한 제한을 두는 방법을 취하기도 하는데, 한국의 경우 최근 기준이 강화되기도 했다. 그러나, 이와 같은 외환관련 리스크는 은행에서만 나타나는 것이 아니다. 은행이 외환 포지션을 정리해도, 은행의 고객들이 정리하지 않았다면, 외환관련 리스크는 여신에 대한 신용 리스크의 형태로 여전히 은행에 남아 있게 된다. 그렇기 때문에 은행 고객들의 외환 익스포저를 모니터링하는 것이 매우 중요하다.

중기적으로는 단순한 리스크 관리의 차원을 넘어서서 금융시장에서 국내통화가 널리 쓰일 수 있도록 구조를 변화시키는 노력을 취하는 것이 현명할 수도 있다. 그러기 위해서는 거시경제적 안정이 매우 중요하는데, 대부분의 아시아국가들은 이를 훌륭히 달성하고 있다. 국내 물가상

승률이나 불안정성이 높으면 그로 인해 사람들이 달러 등 외화를 선호하여 금융의 달러화가 나타난 경우도 자주 있다. 이런 경우에는 거시경제적 안정성 외에도 국내통화와 외화 간에 자본, 유동성, 그리고 충당금 요건에 대해서 차별화를 도입할 필요가 있을 수 있다. 시장발전의 측면에서 보면, 외환 리스크를 실제로 헤징할 수 있는 방법을 확실하게 마련해 줄 필요가 있다.

금융안정성 개선에 필요한 과제들은 그 외에도 더 있다. 규제 및 감독 당국에 충분한 자원과 인력을 배치하는 것이 중요하다. 이는 비록 신흥시장만의 문제는 아니지만, 신흥시장의 경우 더욱 절실하다고 볼 수 있다. 또한, 특히 재벌기업의 자회사인 금융기관에 대한 연결감독을 강화시켜야 한다. 국내투자자의 기반육성 등을 통해 국내자본시장을 꾸준히 발전시키는 것 역시 중요한 과제이다.

신흥시장이 이 많은 일들을 혼자서 해낼 수 있을까? 물론 어렵다. 선진국의 도움이 필요한 분야가 있다. 특히, 외국계 금융기관의 본국 감독 당국과의 정보교환이 선진국에서 도움을 주어야 하는 분야이다. 그룹 차원에서 누적되고 있는 문제에 대한 정보도 받아야 할 뿐만 아니라, 현지 경제에서 외국계 은행이 시스템적으로 중요한 역할을 차지한다면 감독자 협의체에 해당 신흥국도 포함되어야 한다. 즉, 신흥시장 개별국가 차원에서 개혁이 필요할 뿐만 아니라, 감독당국간에 초국경적 협력의 필요성이 더욱 커지고 있다. IMF는 이해각서 체결 등의 합의를 통해 이와 같은 국가간의 협력증진을 도모하고 있다.

토론

Alicia Garcia-Herrero

BBVA Hong Kong 수석이코노미스트

이창용 박사의 발표에 대해 다섯 가지를 언급하고 싶다. 첫째, 글로벌 규제기준의 수립과정에 신흥국의 참여가 매우 필요하다는 점에 전적으로 동의한다. 둘째, 신흥시장의 상태가 현재 아무리 좋아 보이더라도, 아시아와 신흥시장의 참여에 대해서 결코 안심하게 접근해서는 안 된다. 셋째, 새로운 규제가 신흥시장의 금융시스템에 미치는 가장 중요한 영향은 은행신용의 변동성을 증가시키는 것이다. Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) 연구소의 분석에 의하면, 신흥시장이 선진국보다 더 큰 영향을 받을 것이다. 넷째, 아시아 등의 신흥시장은 신흥국에서 활동하고 있는 외국계 은행을 통해 새로운 규제의 영향을 받게 되어 있다. 결론적으로, 향후의 향방과 관련하여 몇 가지 지적하고자 한다.

새로운 규제의 정립과정에 아시아를 비롯한 신흥시장의 참여는 그들의 규모 확대에 비추어 매우 중요하다. 신흥시장의 위상은 제고되었으며, 더욱 높아질 수 있다. 문제는 이러한 이슈를 논의하는 국제회의에서 신흥시장 간의 조율된 입장이 마련될 수 있느냐이다. 유럽의 강점이 바로 가능한 한 최대한 조율된 유럽의 입장을 마련한다는 것이다. 특히, 협상 테이블에는 많은 주체들이 참여하기 때문에 신흥시장의 통일된 입장을 마련하는 것이 중요하다.

더욱이 이미 언급한 바와 같이, 신흥국들은 강화된 새로운 자본요건에 대해 별 위협감을 느끼지 않을 수 있다. 선진국보다 자본비율도 높은 편이고, 자본의 질도 좋은 편이다. 그러나, 개혁의 여파가 신흥국에도 미칠 것이기 때문에 안심하게 대처해서는 안 된다. 많은 아시아 국가의 경

우 신용수준이 지나치게 낮다. 그래서 자본요건을 강화함으로써 신용확대를 제약하는 개혁은 아직 신용수준이 최적상태에 도달하지 못한 나라에서는 잠재적 성장률을 끌어내릴 수도 있다. 이미 신용 대 GDP의 비율이 높은 한국은 신용수준 면에서 별로 영향을 안 받을 수 있지만, 여전히 신용수준이 낮은 인도네시아 같은 국가에서는 걱정이 된다.

추가적으로, 새로운 규제요건이 선진국에 어떤 영향을 미치느냐에 따라 신흥국들도 영향을 받을 것이다. 신흥국들이 현재는 별로 자본이 필요하지 않는 것처럼 보일 수 있지만, 지난 몇 년 간 중국 은행들의 재무적 성장을 생각해보면 그들이 얼마나 많은 자본을 필요로 할지 상상이 간다. 상당 부분 자본확충이 이루어졌지만 충분한 정도는 아니다. 더욱이 재무적 성장은 중국뿐 아니라 여타 아시아 국가들에서도 지속적으로 일어나게 되어 있다. 아시아의 금융중심지를 포함하여 선진국들이 자본요건의 강화로 인해 영향을 받는다면, 자본을 구하기 힘들어지기는 모두가 마찬가지이다.

BBVA 연구소는 바젤Ⅲ가 신흥시장의 신용성장과 그로 인한 GDP 성장에 미치는 영향을 추정하는 자체모형을 개발했다. 이에 의하면 은행의 자산 대 자본비율을 1% 상승시킬 경우 신흥국의 은행신용 대 GDP 탄력성은 선진국의 2배인 것으로 나타났다. 또한 신용수준 1% 하락이 가져오는 1인당 GDP 성장률 하락폭이 선진국의 경우 0.03%인 반면 신흥국은 0.1%로 신흥국에서 높게 나타났다. 자본이 충분하니까 걱정할 필요가 없다는 신흥국 사람들은 이러한 추정치는 물론 국제금융연합회(III)나 여타 국제기구들에 의한 추정치를 주의 깊게 살펴봐야 할 것이다.

신용의 변동성도 문제다. 선진국에 비해 신흥국은 신용사이클의 변동

성이 크다. 전세계적으로 자본이 희소해지면, 전체적인 분위기가 급격히 변화할 수 있다. 신흥국은 자본에 대한 접근성도 떨어지겠지만, 자본유입이 지나치게 확대되는 상황도 나타날 수 있다. 이렇게 되면 신흥국에서 여러 차례 나타난 붐-버스트 사이클이 재현될 수 있다. 이를 예방하기 위해 사이클을 상쇄시키는 정책도구들이 선진국보다도 신흥국에서 더 절실히 필요하다.

이와 관련하여, 어떤 경기대응적 도구들이 더 우수한가에 대한 논의가 오랫동안 진행 중이다. 모든 것이 난해해지다 보니, 단순한 것이 큰 강점이 되어버렸다. 은행들이 지켜야 하는 여러 가지 비율들은 하나같이 이해하기가 어렵다. 경기대응적 도구들이 실물경제에 미칠 영향도 고려해야 한다. 예를 들어, LTV비율을 갑자기 바꾸면 주택구입이 어려워질 수 있다.

끝으로, 신흥국들은 국내에 진출한 외국계 은행으로부터 간접적으로 영향을 받을 수 있다. 신흥국이 영향을 받는 방법에는 크게 두 가지가 있다. 하나는 초국경 거래를 통해서이고, 다른 하나는 외국계 은행의 현지 영업을 통해서이다. 학계에서는 현지 영업보다는 초국경 거래의 변동성이 훨씬 더 크다는데 합의를 이룬바 있다. 더욱이 초국경 거래가 적은 규모도 아니다. 은행들의 초국경 거래규모는 2012년에 2조 달러 규모가 될 것으로 예상된다. 외국계 은행의 현지 영업과 관련해서는 지점을 통한 영업과 자회사를 통한 영업을 구분할 필요가 있다. 자회사나 지점에 대한 규제가 어디나 동일한 것이 아니다. 개인적으로는 대형은행의 경우 위기가 발생하면 자연적 방화벽이 작동할 수 있는 자회사의 형태가 더 바람직하다고 생각한다. 또한, 유동성과 자본의 관리가 탈중앙화되기 때문에 개별국가 차원에서의 리스크를 제대로 평가할 수 있다.

결국 앞으로 나아갈 방향은 무엇인가의 문제로 이어진다. 전체적 상황이 매우 복잡해졌다. 대형은행은 매우 세련되었다고는 하나 아직도 변화를 이해하는데 뒤쳐져 있다. 대형기관들조차 뒤쳐지고 있는 상황에서 중소형 은행들은 새로운 규제를 어떻게 감당할지 상상이 가지 않는다. 이것이 바로 현재의 논의가 일부 SIFIs와 같은 대형은행을 제외한 대부분의 은행에 대해서 과도하게 진행되었다고 느끼는 이유이다. SIFIs들이야말로 더 보호 받고 있다고 생각되는 것이다. 이는 은행산업에서의 동등한 대우 문제를 제기한다. 또 하나 의문이 가는 이슈는 세계적으로 금융 시스템에 존재하는 국영은행들의 역할이 커져가는 것이다. 결국은 우리가 원하는 은행제도는 무엇인가의 문제가 되는 것이다. 물론 국영은행은 원칙적으로 안정성이 뛰어나지만, 과연 최적의 자원배분이나 도덕적 해이 면에서도 우월할까?

마지막으로, 보다 엄격한 규제를 추구하는 과정에서 등한시하고 있는 것이 두 가지 있다. 하나는, 규제를 아무리 정교하게 마련하더라도 그것이 너무 복잡하기 때문에, 또는 새로운 변화에 감독당국이 대응할 능력이 부족하여 실제로 이행되지 않는다면 아무 소용이 없다. 다른 하나는, 금융적인 측면에서조차 세계화가 더욱 진행되고 있기 때문에 초국경적 위기의 해결방안에 대해서도 생각해 보아야 한다.



Session IV

한국 금융기관들의 시각

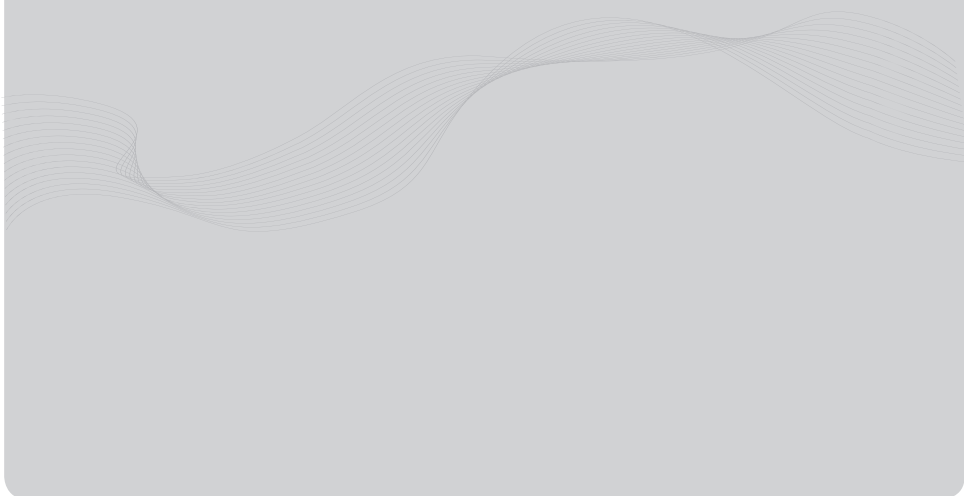
사회: Hung Tran

발표: 최순영

토론: 김영대

박신영

양원근



Session IV

한국 금융기관들의 시각

최순영

자본시장연구원 금융투자산업실 연구위원

앞 세션에서 잘 정리된 아시아의 상황은 한국의 경우에도 상당히 정확히 적용된다. 아시아가 왜 바젤Ⅲ에 관심을 가져야 하는가에 대해 앞서 나온 답은, 바젤Ⅲ 자체가 근본적으로 건전한 구조를 갖고 있기 때문에 채택한다고 해서 해가 되지 않고, 서구가 바젤Ⅲ에 의해 영향을 받으면 아시아도 그 영향을 받기 때문이라는 것이었다. 그러나, 겉보기처럼 그리 간단치 않을 수 있다. 고통 없이는 얻는 것도 없는 경우가 될 수 있다. 뿐만 아니라, 서구 중심으로 과다하게 초점이 맞춰지고 있다는 위험도 있다. 아시아의 목소리가 더 강해져야 한다는 이야기도 이미 했다. 7~10년 후에 선진국이 아닌 다른 곳에서 지금과 본질적으로 다른 구조의 위기가 터진 후에야 지금 진행 중인 과정에 충분히 관심을 기울이지 않은 것을 후회해서는 안 된다.

오늘 발표에서 강조하고 싶은 것이 세 가지 있다. 첫째, 기본으로 돌아가자는 것이다. 한국 입장에서 근본적인 문제와 이슈들을 짚어보아야 한다. 둘째, 한국이 어떤 면에서 다른가를 보여주는 몇 가지 근거를 제시하고 이에 대해 상세히 설명을 하고자 한다. 셋째, 규제는 문제의 전부도 아니며 해법의 전부도 아니다. 아무리 안전한 자동차를 개발해도 결국 사

고를 예방하려면 운전자들이 안전운전을 해야 한다. 즉, 금융기관을 운영하는 사람들의 책임이 크다는 것이다. 보다 안전한 투자활동을 장려하는 방안을 마련하는 것이 가장 어려운 과제 중 하나가 될 수 있다.

한국은 여타 아시아 국가와 마찬가지로 최근의 금융위기를 비교적으로 아주 잘 견뎌냈고, 충격도 금융기관보다는 실물경제 쪽에 더 나타났다. 이는 투자은행의 파산이 많았고 상업은행에 공적자금을 투입했던 미국이나 유럽의 경우와는 상당히 다른 모습이다. 또한 금융부문의 통폐합과 구조조정이 난무했던 1997년 금융위기 때와도 상황이 다르다.

역설적인 것은 이번 위기로부터 충격을 덜 받은 이유가 한국 금융기관들이 복잡성이 적었기 때문이라는 것이다. 이것이 반드시 좋은 일인가와 금융서비스산업의 혁신속도가 느린 것을 정당화시키는 것인지에 대해 국내적으로 일부 논의되고 있다. 그러나, 장기적인 관점에서 보면 금융시장을 일부러 덜 발달된 상태로 유지해야 한다고 말하기는 어렵다.

최근의 위기를 계기로 한국 내 규제개혁 논의의 초점이 바뀌었다. 그 전에는 규제완화의 속도에 관해 논의를 했다면 이제는 한국은 물론 전세계적으로 규제가 어디로 가야 할지에 관해서 논의가 이루어지고 있다. 규제의 부활인가 아니면 새로운 규제의 도입인가, 답을 찾기 위해 근본으로 돌아가 규제개혁의 목표가 무엇인지부터 논의해 보자. 그 답은 간단하다. 세계적 혹은 국가적 금융시스템의 안정성 향상이 목표이다. 무엇이 한국 및 한국 금융기관에게 더 적합한 규제환경인지의 여부는 안정성을 기준으로 평가되어야 한다.

안정성과 성장 또는 혁신간의 균형은 현재의 발전 정도에 따라 다르

다. 한국을 비롯한 아시아와 선진국은 출발점이 매우 다르다. 그렇지만 어느 정도까지는 혁신이 안정성 향상에 도움이 된다는 주장도 있다. 한국과 같은 경우에는 아직 발전이 더 필요한 시장이 있기 때문에 선진국과는 달리 반드시 안정성과 혁신 중 양자택일을 해야 하는 상황이 아닐 수 있다. 이는 보다 상황이 복잡해서, 한국과 같은 경우에는 혁신이 오히려 안정성에 도움이 될 수도 있다.

한국을 비롯한 아시아국가들은 상대적으로 낮은 수준에서 출발하기 때문에 혁신과 성장을 동시에 추구할 필요성과 기회가 훨씬 더 큰 것이다. 그 외에도 금융시장 발전에 추진력이 될 수 있는 다른 요인들도 존재한다. 전세계적으로 볼 때 고령화 사회가 매우 빠른 속도로 진행되고 있는 국가 중 하나인 한국의 입장에서는, 인구 및 경제구조의 변화에 따른 필요를 충족시킬 수 있는 시장을 발달시키는 것이 필요하다. 금융서비스 산업은 단지 중개기능만을 수행하는 것이 아니라 성장의 동력으로서도 중요하기 때문에 발전되어야 한다.

그렇다면, 한국의 금융시장과 기관을 어떻게 봐야 하는가? 우리가 고려해야 할 주요 측면으로는, 규모, 깊이, 그리고 복잡성 등이 있다. 한국의 금융시장과 기관들은 국내적으로 또 세계적으로 얼마나 중요한가? 모든 금융상품과 서비스를 제공하는 잘 발달된 완벽한 시장들이 존재하는가? 시장과 기관들은 얼마나 복잡하게 상호적으로 연계되어 있는가?

한국의 금융시장은 지난 10년간 규모면에서 상당한 성장을 했다. 금융기관의 총자산은 4배 이상 증가했고, 깊이면에서도 선진국과 필적할 만한 수준이다. 규모로 보면, 한국의 금융시장은 상당히 중요하고 자본시장도 한국 경제의 매우 중요한 요소가 되었다. 주식과 채권시장 모두

상당히 성장을 했다. 자본시장의 성장이 경제성장을 앞지르면서 자본시장은 한국 경제에서 점점 더 큰 비중을 차지하는 요소가 되었다. 2010년 한국의 자본시장 시가총액 대 GDP는 111%인데, 이는 선진국과 비교할 만한 수준으로 미국과 거의 비슷하며, 유럽, 일본, 중국보다 훨씬 높은 수준이다.

규모만으로는 상황 전체를 파악할 수 없으므로 깊이도 봐야 한다. 한국의 금융시장은 선진국에서 보여주는 깊이는 없다. 예를 들어, 채권시장의 성장은 매우 불균형적이며, 대부분이 정부채로 구성되어 있다. 대기업 위주의 성장에서 중소기업과 벤처기업 쪽의 경제성장을 지원하기 위해서는 회사채 시장, 특히 고위험채권시장을 훨씬 더 키울 필요가 있다.

한국의 파생상품시장은 특히 커서 세계 장내파생상품시장의 18%를 차지하고 있다. 그러나, 자세히 보면 장내파생상품시장의 90%가 KOSPI 200 옵션이라는 한 상품에만 집중되어 있다. 이는 상당히 불균형적이고, 바람직하지 않은 성장패턴이라고 볼 수 있다. 또 다른 주장으로, 장외파생상품시장이 장내시장에 비해 심하게 작다는 것이다. 장외시장은 장내시장에 비해 겨우 약 1%에 불과하다. 한국의 파생상품시장은 규모로 볼 때는 크지만, 개별 요소 및 깊이를 살펴보면 매우 불균형적인 상황이다.

한국의 금융기관은 지난 10년간 엄청난 발전을 이룩했다. 수많은 통폐합으로 인해서 규모면에서는 커졌다고 할 수 있지만, 세계적으로 보면 여전히 글로벌 대표주자들에 비해서는 한참 뒤쳐져 있다. 한국 최대 금융그룹인 우리금융그룹은 자산규모 면에서 세계적 SIFIs 중 하나인 Mitsubishi UFJ의 10분의 1에도 못 미친다.

한국 은행들의 또 다른 특징은 글로벌 은행들에 비해 전통적인 성격이 더 많이 남아 있다는 것이다. 한국의 은행들이 비은행들처럼 행동하는 문제는 없다. 한국의 은행들 수입의 90% 이상이 여신관련 업무에서 창출되고 있으며, 복잡한 부외거래도 하지 않는다. 마찬가지로, 한국 증권사의 주수입원은 여전히 중개수수료와 여타 커미션을 기반으로 하고 있다. 사모투자나 투자은행업과 같이 위험이 큰 활동의 비중은 글로벌 증권사에 비해 적다.

뿐만 아니라 한국의 시장은 완전히 성숙된 모습이 아니다. 선진국에서 20~30년 전에 엄청나게 성행했었던 웰스매니지먼트(wealth management)나 여타 대안투자(alternative investment)가 한국에서는 최근에서야 인기를 얻고 있다. 게다가 아직 도입도 되지 않은 상품들도 여럿 있다. 예를 들면, 헤지펀드는 올해 제한적으로 도입될 예정이다.

규제는 한국의 상황이 선진국과 다르다는 것을 감안해서 도입되어야 한다. 한국에는 유사은행시스템이 그리 많이 퍼져있지 않고, 상호연결성도 약하다. 이것은 서브프라임 문제를 증폭시키는데 핵심적 역할을 했었지만 한국에서는 그리 많지 않은 상황이다.

어떤 새로운 규제를 도입할 때, 이 규제들을 모듈식으로 생각하지 않도록 주의해야 한다. 한쪽의 규제제도에서 일부분만을 취해 다른 제도에 합성한 뒤 모든 것이 잘 돌아가길 바라는 것은 무리이다. 선진국들의 규제변화 중 많은 부분은 이미 기존에 있던 규제로부터 새로운 규제에 가감을 한다는 가정을 전제로 한다. 따라서 새로운 규제의 성패여부는 기존의 규제환경에 달려있다.

그렇기 때문에 한국의 금융기관들은 어느 정도 규제환경의 변화를 예상하고 적절히 이에 맞춰나가야 한다. 내·외부적 압력 때문에 한국도 세계적 추세에 어느 정도 수렴할 필요를 느낄 것이다. 한국만의 뚜렷한 환경적 특성도 있겠지만, 새로운 규제변화는 세계적 합의를 반영할 것이다. 상업은행은 자본비용이 상승하는 상황에서 운용비용의 증가를 예상하고 이에 맞는 경영전략을 마련해야 한다.

결론적으로 한 가지를 강조한다면, 혁신 및 금융기관들에게 자율권을 주어서 얻을 수 있는 이점들이 있다. 금융기관들은 불필요하고 부적절한 규제로 인한 부담을 저서는 안되겠지만, 스스로의 활동을 신중하게 관리할 책임은 있다. 혁신은 실질적인 가치를 창출해야 한다. 미국과 유럽에서 혁신적이라고 불린 것들 중 일부는 실제로는 매출량과 수익을 증가시켰을 뿐 효율향상에는 도움이 안 되고 복잡성만 늘린 경우가 있다. 한국의 금융기관들이 보다 자율권을 허용 받기 위해서는 책임감 있는 자세가 필요하다.

처음에 언급했듯이, 규제로 할 수 있는 것에는 한계가 있다. 경제학의 한 분야인 제도설계이론에 의하면, 아무리 잘 구상된 계획이라도 차선의 결과 밖에는 얻을 수 없다. 지금까지 나타난 문제들은 늘 지나친 탐욕과 균중심리 편승 때문이다. 그러한 문제들은 규제만으로 완전히 바로잡을 수는 없다. 금융기관들에게 보다 큰 자율권이 주어진다면 그와 같은 문제들에 책임도 져야 한다.

규제의 중요성이 매우 크기는 하지만, 문제의 근본이 무엇인지 기억해야 한다. 또한, 거시건전성 또는 규제적 체제의 확립 못지 않게 금융산업의 실행과 책임감 있는 행동 역시 중요하다. 현재 가지고 있는 수단을 어떻게 사용하느냐가 성공에 관건이라고 할 수 있다. 서투른 목수가 연

장 타을 하지만, 아무리 좋은 연장이라도 제대로 쓰지 않으면 원하는 결과를 얻을 수 없다.

토론

김영대

금융감독원 부원장보

한국의 규제당국은 현재 진행 중인 글로벌 규제개혁에 어떻게 대응하고 있는지 살펴보고자 한다. 최근의 글로벌 금융위기로 인해 몇몇 선진국 글로벌은행들이 도산을 했고, 그 결과 금융권에 상당한 공적자금이 지원되었다. 은행은 금융위기가 터지기 전, 수년 동안 수익창출을 위하여 증권화와 파생상품 영업을 확대했다. 그러나, 리스크관리의 중요성은 간과했던 것이다. 당시 규제당국은 개별 금융기관에 대한 미시적 차원의 감독에 초점을 두고 있었는데, 이는 시스템 리스크에 효과적으로 대처하고 금융안정성을 보호하기에는 역부족이었다.

위기를 통해 얻은 교훈을 바탕으로 G20 정상들은 글로벌 금융시스템 개혁과 금융위기 재발을 막기 위한 규제적 틀을 마련하는데 동의했다. 글로벌 규제환경이 점진적으로 계속 발달하고 있기 때문에 한국은 새로운 규제적 틀을 받아들일 수밖에 없고, 따라서 진행 중인 글로벌 규제개혁을 더 잘 이해하고 이에 대응하는 노력을 하는 것이 현명하다.

개별국가의 재량을 허용하는 기준의 경우에는, 국가 상황에 따라 고려 여부를 판단할 것이다. 한국 당국은 글로벌 표준화 작업에 적극 참여하여 새로운 틀이 한국 금융산업의 위상을 반영하도록 할 것이다. 한국은 앞으로도 계속 적극 참여할 것이며, 새로운 글로벌 규칙들이 일관성

있고 예측가능한 방식으로 한국의 규정에 반영되도록 노력하고 있다. 이의 일환으로 바젤Ⅲ가 한국의 은행들에 미치는 영향을 파악하는 정량적 영향조사가 여러 차례 실시된 바 있다. 또한, 금융감독위원회(FSS)는 한국의 은행들과 공동으로 테스크포스를 구성하여 업계의 의견을 구하고 있다. 뿐만 아니라 금융관련 규칙과 규제들을 재정비하여 바젤 Ⅲ를 비롯한 글로벌 규제개혁의 이행이 시의적절하고 원활하게 하고 있다. 게다가, 우리는 새로운 규칙이나 규제의 의도치 않은 결과에 대비하는 작업도 동시에 진행하고 있다.

제대로 기능하는 금융시장 인프라는 한 국가의 금융서비스 산업이 성공하기 위한 핵심이다. 금융시장 인프라의 개선노력도 진행 중인데, 여기에는 중앙청산기관(CCP)의 수립 및 정부채와 커버드 본드(covered bond)시장의 진흥책 등이 포함된다. 사전해약통지 정기예금의 도입도 준비 중이다. 보다 효과적인 거시건전성 감독 역시 금감원이 집중하고 있는 분야이다.

국내 금융기관이 처해있는 규제환경은 끊임 없이 진화하고 있다. 이런 상황에서는 장기전략을 개발하고, 실천하여 안정적 성장을 꾀해야 한다. 잘 정비된 비즈니스 포트폴리오와 자산부채의 구성은 이런 전략의 핵심요소 중 하나이다.

토론

박신영

ADB 수석이코노미스트보

본 패널의 주제에서 약간 벗어난 감은 있지만, 위기 이후 아시아의 발

전 과제에 대해 보다 초점을 맞추고자 한다. 특히 아시아개발은행이 각 회원국의 금융부문 개발을 지원하면서 경험하는 문제를 중심으로 살펴 보겠다.

규제제도개혁에 대한 정책권고나 자문을 제공하기 위해서는 먼저 아시아 금융부문의 발전단계를 이해하는 것이 중요하다. 금융부문 발전단계와 경제적 여건 면에서 아시아 국가들 간에 큰 편차가 있다. 그러나, 여기에서도 아시아의 공통적인 특징이 있으며, 이를 바탕으로 아시아의 세 가지 우선순위를 강조하고자 한다. 첫째, 금융부문과 시장은 일반적으로 취약한 상태이며, 이들은 경제적 성장과 발전에 상당한 제약으로 작용하고 있다. 금융부문의 발전이 경제적 발전을 도와야지 그 반대가 되어서는 안 된다. 선진국이 겪고 있는 일부 문제는 이렇게 주객이 전도되면서 발생한 면이 있다. 둘째, 아시아의 제도적 틀은 여전히 미흡하며, 금융거래의 기본적 규칙을 제공하지 못하고, 금융부문 발전을 지원하기에 부족하다. 마지막으로 최근의 위기는 효과적인 위기 예방, 관리 및 해결 매커니즘이 필요한 곳에 마련되어 있어야 금융안정성을 보장할 수 있음을 부각시켜주었다.

아시아의 은행 및 금융시스템은 최근의 위기를 비교적 잘 견뎌냈다. 이는 1997~1998년 아시아 금융위기 이후 취해진 일부 개혁 덕분이다. 그래서 이전보다 아시아의 거시경제 및 금융의 관리가 개선되었고, 규제와 감독도 강화되었다. 그러나, 아시아가 최근의 위기로부터 영향을 덜 받은 가장 큰 이유는 문제가 된 선진국 자산에 대한 노출이 적었기 때문이다. 이는 아시아 국가들이 1997년 외환위기 덕분에 누리는 또 다른 혜택이라고 보는 것은, 1997년 금융위기를 겪으면서 대외 취약성을 줄였기 때문이다.

전체적으로 아시아의 금융부문과 시장은 지난 10년간 폭과 깊이 면에서 발전했다. 일반적으로 은행 및 비은행 금융기관의 금융부문 자산이 확대되었고, 시가총액도 놀라운 성장을 기록했다. 특히, 아시아 전체의 주식시장 성장은 괄목할 만하다. 그러나, 기발행채권총액은 상대적으로 성장 속도가 느리고, 규모도 여전히 매우 작다.

은행은 그들 재무상태를 강화시켜왔으며, 아시아 은행들의 규제자본 대 위험가중자산 비율이 평균 12% 정도에 달한다. 이는 바젤의 요건인 8%를 충분히 상회하는 것이다. 은행의 총당금 대 부실여신 비도 증가하여 현재는 100%를 상회하고 있다. 그럼에도 불구하고, 아시아의 약점도 있다. 그것은 선진국에 비해 아시아의 금융부문은 규모가 상대적으로 작고, 특히 비은행 기관과 현지화폐표시 채권시장의 경우 더욱 그러하다. 금융부문의 자산이 은행에 집중되어 있는 정도는 저소득 개도국일수록 심하고, 아시아 개도국 은행들이 대중들로 하여금 금융부문에 접근하도록 충분한 기회를 제공하지 못하는 것도 또 다른 약점이다.

현지화폐표시 채권시장의 칭찬받을 만한 성장에도 불구하고 회사채 시장은 정부채시장에 비해 뒤쳐지고 있고, 이는 현지화폐표시 채권시장이 최근 몇 년간 발전했으나, 기업의 대안적 자금조달 역할을 충분히 하고 있지 못하다는 것을 보여준다.

일반적으로 은행의 수익은 개선되었다. 은행의 자산수익률 및 자기자본수익률은 상승하고 있고, 선진국의 경우처럼 수익이 악화되지 않았다. 은행은 보다 다양한 영업활동을 추가하여 비즈니스의 영역을 확장시키고 있고, 수수료 구조를 강화하여 비(非)이자 수입의 비중이 증가하고 있다. 순이자수입의 비중은 여전히 매우 높지만, 은행의 수익구조는 점점

다양화되고 있다. 그러나, 은행의 비즈니스 영역이 다각화되면서, 새로운 리스크에 노출되기 때문에 리스크관리를 개선할 필요가 있다.

정책입안가들은 금융부문의 발전을 어떻게 지원할 수 있을까? 여기에는 포용적이며 균형 잡힌 성장을 지원하겠다는 명확한 초점이 있어야 한다. 저소득층 가계와 중소기업의 제도권 금융에 대한 접근기회가 늘어나야 하고, 인프라에 대한 적절한 자금지원이 필요하다. 금융부문과 금융시장을 위한 기본 인프라를 마련하는 것이 필수적이며, 보다 다양한 금융서비스와 상품을 제공할 수 있는 혁신적 방법도 장려해야 한다.

성장과 안정, 그리고 혁신과 규제 간의 균형을 유지하는 것이 중요하다. 앞서 언급한 것처럼, 아시아의 은행권이 상대적으로 건전함에도 불구하고 추가적 확장과 발전이 시급하다. 재규제와 규제완화 간에 하나를 선택해야 한다면, 규제완화가 필요한 국가들도 여전히 많다고 본다. 혁신을 막지 않고 금융시장 발전을 권장하고 관리하는 것이 중요하다.

마지막으로 아시아 지역차원에서 위기에방 및 관리능력을 강화시켜 줄 역내 매커니즘을 마련하는 것이 중요하다. 첫째, 아시아 국가들은 각국 차원에서 거시건전성 감독을 위한 포괄적 틀을 마련하고, 위기에방 및 관리 시스템의 일환으로 비상계획을 마련해야 한다. 둘째, 금융의 세계화 추세에 따라 경제적 협력, 정책조율 및 위기지원을 보다 개선시키기 위해, 지역 혹은 소지역적인 장을 마련할 필요가 있다. 셋째, 글로벌 금융정책포럼에 참여하여 글로벌 개혁과정에서 아시아의 목소리가 보다 잘 반영될 수 있게 하는 것이 중요하다.

토론

양원근

KB금융지주 경영연구소 소장

한국의 은행 역사상 여러 차례의 규제개혁이 있었다. 그 중 대표적인 것이 아시아 금융위기 이후의 개혁이다. 당시 규제당국은 기업과 금융기관의 도덕적 해이를 감소시키기 위해 기업지배구조와 투명성을 강화시켰다. 이런 개혁 덕분에 한국 은행들의 주요지수가 극적으로 개선되었다. 수익성, 자본적절성, 건전성 면에서 한국 은행들의 상황은 매우 좋아 보인다.

2008년 한국의 은행산업은 또 다른 도전에 직면하게 되었다. 세계금융위기로 유동성이 사라지면서 국내은행들의 외환조달에 차질이 생겼다. 위기 전까지 한국의 은행들은 비예금성 자금조달을 통한 자산 확대 경쟁을 벌인 결과 예대율이 거의 130%까지 올라갔다. 금융당국은 예대율을 낮추고 외환포지션을 제한하는 등 규제를 수정하기 시작했고 현재는 예대율이 100% 이하로 내려왔다. 불행히도 최근 유럽의 문제 때문에 한국 은행들은 외환유동성 문제를 다시 겪고 있다.

글로벌 규제개혁은 한국에도 영향을 미치고 있다. 바젤위원회가 제안하는 강화된 자본 및 유동성 비율은 2013년부터 점차적으로 도입될 예정이다. 한국 은행들의 자기자본비율은 이미 훌륭하다. 대부분의 한국 은행들은 경기대응 완충버퍼를 포함해서도 BIS의 권장기준인 자기자본비율 10.5%를 이미 충족하고 있다. 기본자본과 보통주 기본자본도 역시 마찬가지이다. 대부분 한국 은행들의 부채비율 역시 바젤위원회가 제안하는 3%를 크게 초과하고 있다.

그러나, 한국 은행들의 유동성비율은 상대적으로 낮다. 한국 은행들의 평균 유동성보상 비율은 76%인데, 이는 단기유동성을 나타낸다. 이는 권장 기준인 100%를 훨씬 밑돌며, BCBS가 실시한 23개국 263개 은행의 조사결과의 평균치보다도 훨씬 낮은 수치이다. 순안정자금조달비율 역시 마찬가지이다. 새로운 유동성 요건을 충족하기 위해서는 자금조달에 대한 접근방법이 바뀔 필요가 있다.

은행은 치열한 수신경쟁, 조달비용 상승, 대출성장 둔화, 그리고 수익성 악화의 위협에 의해 영향을 받을 것이다. 유동성 및 예대율에 대한 규제는 경쟁을 부추길 것이고, 수신경쟁으로 인해 예금금리가 상승하면 조달비용이 높아질 것이다. 뿐만 아니라, 글로벌 자본시장의 경쟁도 치열해질 것이기 때문에 외환 조달비용도 올라갈 것이다. 이는 대출성장을 둔화시키고 수익을 감소시키는 결과를 초래할 수 있다.

새로운 규제환경에 적응하는데 있어 한국 은행들이 특별히 고려해야 할 사항들이 몇 가지 있다. 유사한 자산규모와 수익구조를 가진 은행들 간의 경쟁이 늘어나면서 은행업 전체의 성장은 둔화되었다. 그 결과, 한국의 은행들은 저평가되어 있는 것으로 알려져 있다. 한국 은행들의 주가수익률과 주가장부가치비율을 아시아 동급 은행과 비교해 보면, 한국 은행들의 실적이 상대적으로 저조하다는 것을 확인할 수 있다.

한국 은행들의 수익구조는 그렇게 서로 크게 차이 나지 않으며, 보통은 모두 이자수익에 지나치게 집중하는 경향이 있다. 뿐만 아니라, 주로 국내영업에 의존하여 수입을 창출하기 때문에 국내은행 간의 경쟁이 매우 치열하다. 해외영업을 통한 수익의 비중은 겨우 4.5%에 불과하다.

또 다른 측면으로, 한국 은행들의 여신 포트폴리오도 살펴볼 필요가 있다. 아시아 외환위기 이후 한국의 은행들은 기업여신을 줄이고 가계대출, 특히 주택담보대출의 비중을 늘린 결과, 부동산 변동성에 노출되어 있다. 지금까지는 견고한 무역흑자와 낮은 실업률 덕분에 가계대출과 관련된 위험은 그리 크지 않았다. 그러나, 가계대출 대 가처분 소득의 비율이 145.4% 달하고 있는데, 이는 현재 문제를 겪고 있는 국가들의 수준을 넘는 것이다.

또 하나의 중요한 점으로 은행의 외환활동을 살펴보고자 한다. 한국의 금융시장은 외부의 충격에 매우 민감한데, 그것은 한국의 수출의존도가 엄청나게 크기 때문이다. 한국의 은행들은 환리스크를 헤징하기 위해 외환에 대한 스쿼어 포지션을 취함으로써, 달러 유동성의 변동에 매우 취약하다. 위기나 충격이 발생하면 한국 주요 은행들의 신용디폴트스왑 프리미엄이 상승하여 달러 조달에 필요한 금리프리미엄이 훨씬 더 상승하게 된다. 외환조달의 구조를 보면, 예금의 비중은 겨우 5%에 불과하다. 이에 대한 대책이 시급히 필요하며, 한국의 은행들은 해외진출을 통해 국제적 경쟁력을 향상시킬 수 있을 것이다.

마지막으로, 최근 매우 인기 있는 주제로 떠오르고 있는 은행의 사회적 책임에 대해 이야기해보겠다. 은행들은 정부로부터 주어지는 은행업 면허를 바탕으로 모든 거래의 청산(settlement) 책임을 지고 있기 때문에 어떤 경제시스템에서나 중추적 역할을 한다. 국민은행(KB)을 포함한 한국의 은행들은 사회적 안정성 향상을 위해 앞장서고 있다. 그러나, 은행의 가장 중요한 사명은 반복적으로 발생하는 외부로부터의 충격에 보다 유연하게 대처할 수 있는 금융시스템을 만드는데 기여하는 것임을 명심해야 한다.



종합토론

사회: *Nout Wellink*

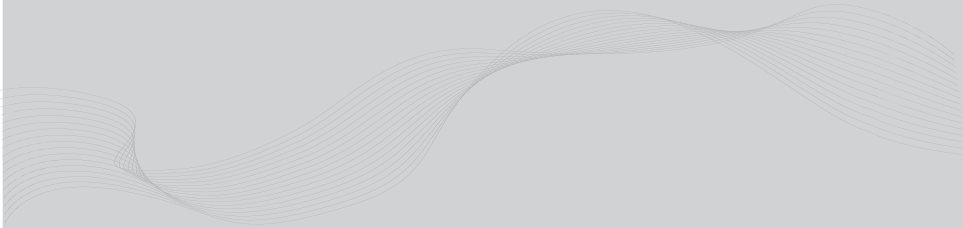
패널: *Changyong Rhee*

Nicolas Véron

Andre Meier

Inhyung Lee

Hung Tran



종합토론

사회 Nout Wellink

이번 토론에서 다루어질 이슈들은 패널들이 정하겠지만 사회자로서 관련 이슈를 정리해보면, 개혁의제와 그것이 은행부문에 미치는 영향, SIFIs 접근방식의 유용성, 금융기관에 대한 링펜싱(ring-fencing) 및 규모의 제한, 의사결정 과정에 대한 아시아의 발전, 은행 자회사 대 지점 문제 등이 있다. 이상의 것들이 내가 생각했던 몇 가지 이슈들이다. 패널들은 이러한 이슈들 중에서 어느 것을 선택해도 무방하며, 관심 있는 다른 문제를 다루어도 된다.

패널 Nicolas Véron

더 많은 논의가 필요한 주제들이 많지만, 나는 그 중 두 가지만 언급하고자 한다. 첫째, 개혁의제와 은행산업의 미래 모습이다. 지난 몇 년 간의 두드러진 추세 중 하나는 신흥국의 꾸준한 신용도 향상과 선진국의 신용도 하락이다. 이는 적어도 시장의 관점에서 그러하다. 신흥국과 선진국의 국가신용도 수렴이 이루어지고 있는 것이다. 우리는 이러한 것이 미래의 금융산업에 어떤 의미를 갖는지 생각해 봐야 한다. 지난 20년 간 선

진국의 대형기관들은 높은 신용도와 저렴한 자금조달 비용을 이용하여 이 지역에서 국제자본시장 중심의 모든 금융활동으로부터 이득을 챙겨왔다. 이러한 상황은 신흥국과 선진국의 국가신용도 수렴으로 인해 변화가 불가피할 것이다. 우리는 아시아 금융시스템의 양적인 부상뿐만 아니라 질적인 변화도 살펴보아야 한다.

위와는 다소 관련이 없지만, 두 번째로 강조하고 싶은 주제는 향후 개혁의제에 관한 것이다. 나는 금융중개기관의 구조에 대한 논의가 이제 막 시작단계에 있다고 생각한다. 이 말이 이미 상당히 빠빠한 의제 속에 추가규제의 새로운 장을 더하는 것처럼 들릴지 모르겠지만, 오늘 많은 발표자들이 초(超)국경적 감독의 과제와 해법에 대해서 이야기했다. 하지만 우리가 이러한 이슈들을 진전시킬 방법을 모색하지 않는다면, 통합된 글로벌 금융시스템의 비전이 유지될 수 있을지 나로서는 불분명하다. 국가 주권의 문제가 너무 중요해서 진전이 없을 것이라는 체념도 일부 있는 것으로 보인다. 진전이 이루어지지 않는다면, 우리는 초(超)국경적 금융통합 측면에서 어느 정도 심각한 퇴보를 해야 할지도 모른다.

사회 Nout Wellink

그렇게 되면 안타까운 일이다. 왜냐하면 우리는 세계화되고 통합된 세상에서 살고 있기 때문이다. Véron 박사가 말하는 요지는 우리가 세계화의 측면에서 퇴보해야 할지도 모른다는 것이다. 이는 매우 심각한 문제이다. 내가 이번 위기에서 얻은 한 가지 교훈은 세계화, 혁신, 그리고 규제완화의 속도가 규제자 및 감독자뿐만 아니라 은행의 리스크 관리를 앞질렀다는 것이다. 만일 그러하다면 두 가지의 극단적 해법이 있다. 우

리는 혁신의 속도를 늦추든가 아니면 반응패턴의 속도를 높여야 한다. 세계화 및 혁신의 속도를 늦추기에 앞서, 우리는 그 결과로 인한 잠재적인 후생감소를 고려해야만 한다.

패널 Hung Tran

나는 규제개혁 의제와 현실상황 간의 괴리로 인해 커다란 불안감을 계속 갖고 있다. 바젤Ⅲ를 승인함으로써 우리는 지금 개혁의 최적단계에 와있다. 그러므로 우리는 시스템이 개혁을 흡수할 시간을 준 뒤, 그 결과를 보고 추가적으로 필요한 것이 있는지 판단해야 한다. 그러나 실제로는 이미 여러 가지 가속조치와 추가사항들이 나와있다. 이 시점에서 우리가 이번 금융위기 이후의 세계경제와 세계금융시스템의 현실을 잠시 살펴보면, 금융부문, 가계부문, 그리고 정부부문의 수지를 개선하기 위해서는 장시간, 어쩌면 수십 년이 필요할 것으로 분명하게 나타난다. 하지만 규제의 시각에서 이루어져 온 모든 조치들로 인해 디레버리지(deleveraging)에 대한 압박을 줄이기가 더 어려워지고 있다.

규제수단들은 주로 더 많은 자본을 요구하는 것으로 압축될 수 있다. 규제자들이 문제를 만나게 되면, 그들은 더 많은 자본의 축적이 유일한 해법이라고 생각하는 것이다. 결국 우리는 이행이 불가능하고 역효과가 발생하는 일로 끝맺게 될 것이다. 이는 단지 나의 견해일 뿐이며, 규제당국들은 이에 동의하지 않을 것이고, 아마도 그들의 생각이 지배하게 될 것이다. 나는 앞으로 1년 뒤에 우리가 다시 만난다면 그때는 위기의 심화를 논의할 것으로 예상된다. 그때에도 논의는 계속되겠지만, 경제활력이 점점 더 낮은 수준으로 떨어져서 잃어버린 10년이 되어버릴 위험이 커진 상태일 것이다.

사회 Nout Wellink

Tran의 걱정을 일부 이해하지만, 언급한 내용에 전적으로 동의하지는 않는다. 우선, 은행가들은 신뢰성의 문제를 안고 있다. 왜냐하면, 이는 5년 전 우리가 복잡한 금융상품들에 관해 논의할 당시, 그들이 금융감독자들에게 말했던 것이기 때문이다. 그들은 개인적으로 나에게 말하기를, 내가 문제를 이해하지 못하고 있으며 그 상품들은 리스크가 없다고 했다. 이는 신뢰성의 문제인 것이다. 그렇다고 그것이 Tran이 말한 내용을 부정하는 설득력 있는 주장은 아니다.

자본에 관한 한, 이는 주로 시장에 의해 움직인다. 설사 규제자들이 아무런 조치를 취하지 않았다고 하더라도, 시장은 여전히 은행시스템에게 더 많은 자본을 축적하도록 요구하였을 것이다. 나는 바젤위원회가 결정해온 내용에 반대하는 주장들을 이해한다. 그러나 나는, 우리가 필요한 것은 첫째도 자본, 둘째도 자본, 셋째는 더 많은 자본이라는 신조를 가지고 있다. 우리는 극히 불확실한 세상에서 살고 있다. 1년 반 전만해도 일본의 원전사태나 중동지역의 혼란, 또는 지금 우리가 안고 있는 규모의 유럽 채무위기를 예측한 사람은 아무도 없었다. 매우 복잡한 오늘날의 세상에서는 불확실성이 엄청나게 크다. 그리고 우리가 이 모든 것에 대해서 리스크 가중치를 부여할 수는 없다. 우리가 리스크 가중치를 부여할 수 있는 미지의 것들이 파악되어 있지만, 파악되지 않은 미지의 것들이 오히려 더 많다. 따라서 우리는 모든 미지의 것들에 대한 안전장치로써 더 많은 자본이 필요하다. 게다가 자본이 많으면 많을수록 복잡한 정책수단들은 덜 필요해진다.

패널 이창용

이번 컨퍼런스와 관련하여 토론하고 싶은 분야들이 상당히 많다. 나는 서로 관련은 없지만 생각나는 몇 가지 사항들을 간략하게 언급하고자 한다.

바젤Ⅲ는 새 집을 짓는다고보다는 벽에 난 구멍을 수리하는 것에 더 가깝다. 기존 시스템을 기반으로 개혁이 이루어지고 있는 것이다. 이는 기존 시스템을 더 안전하게 만드는 일이다. 나는 근본적인 변화가 있을 것으로는 생각하지 않는다.

담보가치 대비 대출(LTV)과 아시아가 주는 교훈과 관련해서, 근본적인 문제는 우리가 레버리지(leverage)를 어느 정도 규제하느냐 하는 것이다. 아시아의 경우에는 부동산 시장이 호황이다. 그래서 우리가 LTV에 초점을 맞춘 것이다. 하지만 국가별 상황에 따라 은행들은 서로 다른 버블(bubble)에 노출되어 있을 수 있다. 보다 중요한 문제는 레버리지와 특정부문에 대한 대출집중을 어떻게 규제하느냐 하는 것이다.

신홍국의 금융시장이 발전하고 있기 때문에 금융기관의 규모는 증가할 수밖에 없다. UN이 비록 휘둘리기 쉬운 기구라는 비판을 받고 있으나 정통성의 면에서는 매우 중요한 기구이다. 바젤은행감독위원회(BCBS)와 금융안정위원회(FSB)는 모두 효율성을 지향하는 기구인 관계로 회원국 확대를 꺼리고 있지만, 결국 회원국 확대를 허용해야만 할 것이다.

자회사 대 지점의 문제에 대해서는 자회사를 선호하는 사람들이 더 많다. 규제의 관점에서 보면, 지점보다는 자회사를 규제하기가 훨씬 더 쉽다. 나 역시 그러한 것이 옳은 방향이라고 생각한다. 반면에 모든 지주회사들에게 지점보다는 자회사를 설치하도록 요구한다면, 일부 기업들이 자금조달의 접근성이 우려되는 저소득 국가들로부터 완전히 철수하

지 않을까 걱정스럽다.

패널 Andre Meier

폭 넓은 개혁방향의 측면에서 보면, 나는 금융시스템의 미래를 그려 온 지금의 체제가 좋다. 자본증액, 유동성 기준 강화, 시스템적 리스크에 대한 더 많은 관심이 핵심요소이다. 문제는 이를 실천하는 것이다. 우리는 경제의 활력을 꺾지 않는 방식으로 최종목표를 향해 나아가야 한다. 바젤위원회와 국제적인 규제당국들이 이러한 과제에 대해 생각해온 방법은 전환기간을 충분히 여유롭게 명시하는 것이다. 낮은 목표를 가지고 즉각적으로 달성하려 하기보다는 야심찬 장기목표를 가지고 점진적으로 이루는 것이 더 바람직하다. 하지만 문제는 시장이 강화된 기준에 당장 노출되어 있다는 것이다. 보다 직설적으로 말하자면, 현재의 자본수준과 세계경제환경의 불확실성으로 인해 투자자들이 믿을 수 있는 은행들이 많지 않아서, 은행이 지속적으로 감당할 수 있는 수준의 비용으로 자금을 제공할 투자자가 없다는 것이다. 이는 규제당국의 강요에 의한 것이 아니라, 매우 불확실한 거시경제적 배경에 비해 충분치 못한 것으로 판단되는 자본수준에서 시작된 유산이다.

내가 간략하게 언급하고자 하는 두 번째 내용은 유럽 내에서 거시건전성 정책의 역할이다. 나는 유럽이 아시아로부터 배울 점이 있다고 생각한다. 우선 알 수 있는 것이, 유로 지역의 미흡한 재정적 틀이 그리스와 같은 나라에서 나타나고 있는 몇 가지 문제들의 원인이라는 것이다. 그러나 아일랜드와 스페인의 경우는 재정적인 문제가 근본원인이 아닌 것은 분명하다. 오히려, 주택시장과 이와 관련된 은행들이 통제불능과 민간부문에 구축된 엄청난 취약성에 노출된 것이었던 것으로 나타났다. 보

다 공격적인 거시건전성 정책이 이 부분에서 중대한 차이를 만들어 놓았다. 나는 주택구입비용의 적정성이라는 관점에서 반대의견을 이해한다. 그러나 이자만 부담하는 모기지(mortgage)나, LTV 비율이 100%가 넘는 모기지를 대출받는 것은 궁극적으로 가계에 도움이 되지 않는다. 이 말이 모든 나라가 주택가격의 50%를 낼 수 있는 사람만 대출을 받을 수 있는 홍콩의 방식으로 가야 한다는 뜻은 아니다. 하지만 개별국가들이 더 이상 자체적인 통화정책을 가지지 못하는 통화지역 내에서는 거시건전성 정책의 사용이 보다 면밀히 검토되어야 한다. 재정정책만으로는 불균형의 문제를 풀 수 없다. 따라서 우리는 거시건전성 정책이 필요하며, 다른 어떤 지역보다 유럽은 더욱 그러하다.

패널 이인형

나는 아시아의 경험을 바탕으로 현 상황을 해결하는데 줄 수 있는 시사점을 정리해보고자 한다. 아시아 외환위기 당시 한국은 만기 불일치, 자산-부채 불일치, 통화 불일치라는 3중 불일치에 직면하였다. 외환위기 이후 한국의 처리방식은 지금의 유럽과는 방향이 달랐다. 한국의 경우 금융부문 및 기업부문 양쪽 모두에 있는 불일치를 해소하기 위해 광범위하고 극단적인 조치들이 도입되었다. 한국은 실물경제가 심각하게 위축되었지만 이는 한국에게 교훈이 되었고, 이와 같은 개혁이 없었더라면 계속되었을지도 모를 도덕적 해이를 줄였다. 유럽국가들이 한국의 경험에서 약간의 자극을 얻고자 할지도 모르겠다. 근본적인 문제를 해결하고 경제 전반에 걸쳐 구조조정의 과정을 거칠 필요가 있다. 바젤Ⅲ가 이행되어도 구조조정이 없으면, 중앙은행의 도움을 받음으로써 금융기관들이 이와 같은 상황에서 언제나 벗어날 수 있다는 메시지가 남게 되며, 이는 장차 도덕적 해이 문제를 낳게 될 것이다.

패널 Hung Tran

나는 다시 자본문제로 돌아 가고자 한다. 물론 자본은 중요하다. 하지만, 내가 염려하는 부분은 자본에 대한 집착이 오도(misguide)를 유발할 수 있고, 위험하고, 비생산적일 수 있다는 것이다. 현재 유럽 은행들의 경우는 자본이 문제가 아니다. 자본은 잔존적인 문제에 불과하다. 은행의 대차대조표 상에는 엄청난 액수의 자산과 부채가 있기 때문에 자본은 아주 작은 잔존적인 문제일 뿐이다. 현재 유럽 은행들이 직면하고 있는 문제는 국채를 비롯한 자산의 심각한 가치하락이다. 이러한 것이 은행채의 가치를 제약해왔기 때문에 은행채의 가치도 하락하기 시작하고 있다. 현재 유럽은 경기침체로 빠르게 진입하고 있다. 따라서 다른 형태의 자산도 가치가 하락할 것이며 부실여신이 증가할 것이다. 유럽 은행들의 자산이 가치 면에서 빠르게 감소하고 있다. 부채의 측면에서는, 자산 측면의 손실로 인해 투자자들이 빠져나가고 있다. 이런 상황 하에서는 자본을 아무리 늘려도 충분하지 않을 것이며, 자본에 대한 집착은 문제를 더 악화시킬 것이다. 유럽 내 은행들이 자본이 부족하다는 진단은 잘못된 것이다. 이러한 진단이 잘못된 처방을 내리게 함으로써 더 나쁜 결과를 만들어냈다. 개혁에 대한 논의는 정확한 현실인식을 바탕으로 이루어져야 한다.

사회 Nout Wellink

자본은 잔존적인 것에 불과하다는 주장을 들으니 약간 겁이 난다. 은행부문은 아마 리스크가 가장 크면서 자본이 가장 적은 산업일 것이다. 낮은 자본비율이 용인되는 이유 중 하나는 감독을 받고 있다는 것이다. 우리가 은행의 자본비율이 것처럼 낮아도 무방하다는 생각하는 가장 중

요한 이유는 감독 때문이다. 지금까지 그러했듯이, 우리가 감독을 개선시키기 위해 아무리 노력해도 절대 완벽하지는 않을 것이다.

패널 이창용

현재 유럽에 더 많은 자본이 필요한지와 관련한 문제는 규제 및 감독의 문제와 다소 무관하다. 유럽 은행들은 자산가치의 하락으로 인해 디폴트(default) 직전에 있다. 그러므로 규제문제와는 무관하게, 유럽 은행들은 디폴트를 피하기 위해서 더 많은 자본이 필요하다. 또한 자본요건의 경우, 전에는 자본비율이 높았으나 질이 떨어지는 자본도 포함되었다. 내가 알기로 바젤Ⅲ는 사실상 자본요건을 강화하는 것이 아니라, 질이 떨어지는 자본이 포함되는 것을 허용하지 않는 것이다.

패널 Andre Meier

유로지역의 현 위기가 단지 은행자본의 재구성만으로 해결되기를 바랄 수 없다는 점은 분명하다. 이는 대규모 패키지 중 한 가지 요소일 뿐이다. 지금 이 순간에 시장참여자들의 말을 들어보면, 그들은 유로지역 전체가 붕괴될지도 모르는 테일 리스크(tail risk)가 있다고 생각하기 때문에 유럽 은행들을 걱정하고 있다. 나는 이와 다른 입장이지만, 테일 리스크에 대한 인식은 존재하고 있으며 이러한 인식에 적절하게 대비할 수 있는 개별은행은 한 곳도 없다. 그러므로 은행의 자본비율을 강화하는 것 외에도, 정책적 측면에서 올바른 조치를 취하고 국가재정 부문의 문제가 가능한 한 적극적으로 해결되도록 확실히 할 필요가 있다.

청중 질문

최근 유럽의 대형은행 2곳이 핵심사업 위주로 방대한 영업망을 간소화하고, 해외영업도 2~3개국으로 제한하겠다고 발표했다. 외국 은행들이 그들의 해외자산을 줄여나갈 때(deleveraging) 그것이 아시아 금융시장에 어떤 영향을 미치겠는가? 초(超)국경적 은행들의 금융거래가 와해될 것으로 예상하는가?

패널 Hung Tran

그것이 내가 강조하고자 했던 현실의 한 단면이다. 은행들은 규제당국과 시장으로부터 압박을 받고 있으며, 그들이 대응할 수 있는 유일한 방법은 자산을 줄이는 것이다. 규제적 인센티브를 감안하면, 해외사업에서 나온 자산을 줄이는 것이 분명히 더 쉽다. 달러화와 유로화 자금은 미국과 유럽의 은행을 통해서 조달되는데, 이들 은행이 자금조달에 압박을 받는 상황에 처하게 되면 스스로의 노출도를 줄일 것이다. 따라서 다른 지역 은행들은 수익성이 좋고 자본이 충분함에도 불구하고, 달러화와 유로화 조달에 어려움을 겪게 될 것이다. 최근 몇 달 동안 은행간 자금조달 및 수출입금융이 엄청난 어려움을 겪어 왔다.

사회 Nout Wellink

금융위기 이후에 이러한 일이 항상 벌어진다는 현실이 유쾌하지는 않다. 금융위기 이후에 경제가 정상화되는데 오랜 기간이 걸리는 것은 이 때문이다. 일부 연구에 의하면, 위기 전의 성장추세로 복귀하는데 평균적으로 7년이 걸린다고 한다. 이것이 디레버리징 과정의 결과이다.

패널 Nicolas Véron

많은 지역에서 비(非)유럽계 은행이 유럽계 은행을 대체하고 있는 것으로 나타난다. 아시아에서는 누가 유럽계 은행을 대체하겠는가? 일부 일본 은행들을 제외하면, 아시아 지역의 국제적 은행들은 비교적 취약하다. 규제가 실제로 은행들로 하여금 해외사업을 줄이도록 조장할 것이라는 Hung Tran의 말에 동의한다. 우리는 이러한 것이 집단적인 행동에 어떤 영향을 미칠지 생각해 보아야 한다. 그리고 각국 정부에 의한 금융억압을 방지할 메커니즘을 모색할 필요가 있다.

패널 이창용

모두 아시다시피 문제는 수출입금융이다. 원가 일이 잘못되면, 수출입금융은 즉각 가장 중요한 병목이 된다. 2008년의 경험에서 알 수 있듯이, 특히 국제통화를 발행할 수 있는 나라가 아니면 개별국가의 노력은 아무 소용이 없다. 유일한 해법은 수출입금융에 달려 유동성을 공급할 수 있는 미국 중앙은행이나, IMF의 탄력대출제도(FCL: Flexible Credit Line)와 예방적 대출제도(PCL: Precautionary Credit Line)을 통한 글로벌 해법이다.

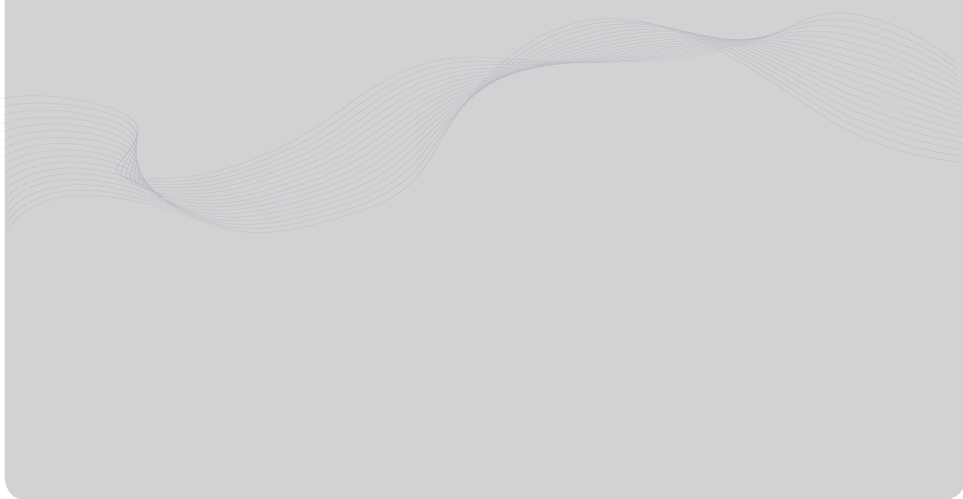
패널 이인형

유럽 은행들의 디레버리징은 불가피하게 유동성 경색을 가져올 것이다. 2008년에 외환시장에서 나타났던 상황이 되풀이 될 현실적인 위험이 존재한다. 한국의 유일한 해결책은 유동성 조치에 의존하는 것이다. 전통적인 IMF 구제금융보다는 오명이 덜한 지원수단을 찾아내기 위해

서 IMF와 충분한 의견교환이 있었다. 미국 연준(FRB)과의 양자간 스왑 (swap)도 효과적이었는데, 아시아가 이러한 협정들을 제도화 할 수 있다면 좋을 것이다.



부 록



환영사

남종현

세계경제연구원 원장

여러분, 안녕하십니까?

우선 오늘 저녁 강연과 만찬에 참석하신 여러분들께 깊은 감사를 드립니다. 그리고 본 컨퍼런스를 오랫동안 준비하고 난 후에 여러분 모두를 직접 만나 뵈 수 있게 되어 매우 기쁩니다. 특히, 먼 곳에서 와주신 참석자들 한 분 한 분께 뜨거운 환영의 말씀을 드립니다. 여러분들이 오늘 여기 참석하신 것은 정말 옳은 선택을 하신 것이라고 저는 굳게 믿고 있습니다. 우리는 오늘 밤 Josef Ackermann 회장님의 매우 흥미로운 특별연설을 듣게 될 것이고 내일도 많은 흥미로운 세션들이 계획되어 있기 때문입니다.

금번 회의의 주제인, “새로운 글로벌금융규제체제: 아시아 금융시장 및 금융기관에 미치는 영향”은 정말로 매우 시의적절한 것으로 보여집니다. 몇 년 전 G20이 이와 같은 이슈를 다루기 시작한 이래로, 수많은 개혁안과 협약들이 국제적 정책담당자들과 관련기관들에 의해서 만들어져 왔지만, 이와 같은 개혁 노력들이 특히 아시아 경제와 금융기관들에 있어서 어떠한 함의를 갖고 있는지 아직 충분히 밝혀지지 않았습니다. 저는 금번 컨퍼런스가 미래의 세계경제와 금융시장을 보다 안정적이고 안전하게 만드는데 중요한 기여를 하리라는 점을 믿어 의심치 않습니다.

여러분도 잘 아시다시피, 저희 세계경제연구원은 지난 5년 동안 IMF와 공동 컨퍼런스를 세 번, 그리고 현재 Ackermann Deutsche Bank 회장님이 회장직을 맡고 있는 국제금융협회(IIF)와 한 번을 포함하여 총 네 차례에 걸쳐 국제 금융 컨퍼런스를 개최한 바 있습니다. 금번에는 KB금융그룹의 후원 하에 아시아개발은행(ADB)과 공동으로 컨퍼런스를 준비했습니다. 물심양면으로 지원을 아끼지 않으신 KB금융그룹과 특히, 현재 KB금융그룹의 회장인 어윤대 박사님께 깊은 감사를 드립니다. 제가 고려대학교에서 근무하고 있을 때 어 박사님은 고려대학교 총장직을 맡아 많은 성과를 이루셨는데, 마찬가지로 KB금융그룹에서도 큰 업적을 내실 것이라 저는 확신합니다.

이쯤에서, 저는 본 금융컨퍼런스 시리즈를 처음 시작하셨고 또 이 회의를 매우 높은 수준으로 유지해 오신 사공 박사님에 대해 한 말씀 드리고자 합니다. 이번 컨퍼런스도 결코 예외가 아니었습니다. 비록 사공 박사님께서서는 현재 세계경제연구원을 떠나 계시지만, 지금 여러분이 보고 계시는 훌륭한 프로그램을 만드는데 계속해서 중요한 역할을 해주셨습니다. 정말로 사공 박사님의 노고에 깊은 감사를 드립니다. 또한 이 자리를 빌어 이번 컨퍼런스를 준비하는 데 많은 도움을 주신, 현재 ADB 수석 이코노미스트로 계시는 이창용 박사님께도 깊은 감사를 드립니다. 마지막으로, 이번 회의의 참가자들을 초청하는 일을 아주 잘 수행해주신 준비위원 송경진 박사께도 감사의 말씀을 전합니다.

여러분들 모두, 새로운 글로벌금융시스템과 여타 시사문제에 대한 Ackermann 박사님의 연설을 고대하고 계실 것이기 때문에 저의 말씀은 여기서 마치고자 합니다. Ackermann 박사님의 소개는 오랜 지인관계이신 사공 박사님께서 해주실 것입니다.

이 뜻깊은 국제 컨퍼런스에 참석해 주신 모든 분들께 다시 한번 감사를 드립니다.

축사

어윤대

KB금융지주 회장

먼저 ADB(Asian Development Bank)와 세계경제연구원(Institute for Global Economics)이 주최하는 국제컨퍼런스에 KB금융그룹이 함께 하게 되어 큰 영광으로 생각합니다.

그리고 회의에 참석해주신 패널리스트 분들과 발표자 분들께 감사를 드립니다. 또한 바쁜 스케줄에도 불구하고 귀중한 시간을 내어주시는 국내외 금융계와 학계 전문가 여러분, 그리고 이 자리에 참석해주신 참석자 여러분들께 감사드립니다.

글로벌 금융위기와 새로운 금융규제 개혁

글로벌 금융기관들의 과도한 레버리지와 불투명한 자기자본매매(proprietary trading)로 인해서, 국제사회는 지금 이를 규제하기 위한 논의들을 활발하게 진행하고 있습니다.

금융안정위원회(FSB)와 바젤은행감독위원회(BCBS)에서는 금융시스템과 금융기관들의 건전성과 안정성을 강화시키려는 다양한 조치들이 강구되고 있습니다. 즉, 은행의 자본규제 강화, 시스템적으로 중요한 금

융기관(Systemically Important Financial Institutions: SIFIs)의 도덕적 해이 축소, 보상원칙의 이행 강화, 회계기준의 개선, 그리고 장외파생상품시장의 규제 강화 등이 논의되고 있습니다. 또한 금융위기의 진원지였던 미국에서도 도드-프랭크 법(도드-프랭크 월가 개혁 및 소비자보호법)을 고취시키고 볼커 룰(Volker Rule)을 도입하는 등 금융개혁법안이 추진되고 있습니다. 하지만 이와 같은 선진국의 경험에 기초한 규제방안들을 아시아 신흥국 입장에서는 어떻게 접근할지 깊이 고민해 보아야 합니다.

아시아 관점에서의 금융규제 개혁 방향

금융위기 이후 3년이 지났음에도 불구하고 최근 유럽 재정위기의 부각 이후 아시아 금융시장은 여전히 취약한 모습을 보이고 있습니다. 최근 불거진 유럽 재정위기로 그리스 등 취약국가의 국채를 보유한 유럽은행들의 손실부담이 커지면서 국제 유동성 경색현상이 또다시 발생하였습니다. 문제는 글로벌 위기가 발발했던 선진국과는 달리 아시아 국가들은 펀더멘탈이 건실함에도 불구하고, 대외 충격에 여전히 취약한 상황입니다.

예를 들어, 한국에서는 지난 1997년 외환위기 이후 대기업 및 금융기관들이 대규모 구조조정을 단행하였고, 현재 한국은 지속적인 경상수지 흑자로 세계 최대 외환보유국 중에 하나가 되었습니다. 그럼에도 불구하고, 한국은 금번 금융위기로 인한 주식 및 외환시장의 충격이 전세계에서 가장 큰 국가 중 하나였습니다. 이러한 경험을 기반으로 해서, 우선 금융 불안정성의 근원을 파악한 후 아시아 실정에 가장 잘 부합하는 새로운 규제체제를 모색해 보는 것이 중요합니다.

아시아 국가들이 수출위주의 성장모델을 추구하는 동안, 일본 엔화나 중국 위안화 등 역내 통화의 역할이 미미하였으며 아직도 무역결제 등을 위해서 달러에 크게 의존하고 있습니다.

이러한 상황에서 아시아 은행들은 외환 리스크 관리를 위해 통화별 스쿼어 포지션을 취하다 보니, 자본금이나 자산 건전성이 양호하다 하더라도 국제 금융시장에서 달러 유동성에 문제가 생기면 즉각 자금조달 리스크에 노출될 수밖에 없습니다.

예를 들어, 한국의 은행들은 국제 금융시장에서 금융위기로 인해 그들 자신보다 신용등급이 떨어져 높은 CDS 프리미엄을 가진 외국은행으로부터 더 비싼 가격에 달러를 조달해야 하는 어려움에 직면해 있습니다. 또한, 중앙은행인 한국은행은 외환보유고의 일부를 외국계은행에 LIBOR 금리로 예금하고 있으나, 국내은행들은 LIBOR보다 300bp 더 높은 금리로 차입해야 하는 현상이 생기고 있습니다. 따라서 우리는 아시아 국가들의 금융시장 불안정성을 완화하고 은행의 달러 유동성 부족문제를 해결하기 위한 근본적 대응책 마련이 요구됩니다.

이를 위해 은행들은 스스로 평상시에 다양한 달러 공급원을 확보하고 외화를 여유 있게 축적하고 있어야 합니다. 더불어 현재 중앙은행에 집중되어 있는 외환보유고를 국내 대형은행에게 일정부분 배분함으로써 은행의 외화 조달비용을 낮추고, 대외충격에 따른 버퍼 역할을 수행할 수 있는 역량을 제고시킬 필요가 있습니다. 예를 들어, 한국의 외환보유고는 3,100억 달러로 IMF에서 제시하고 있는 적정 외환보유고 수준인 1,700억 달러보다 훨씬 많은 유동성을 갖고 있습니다.

이상적으로는, 은행 스스로 외화 리스크를 관리하고 대외 충격의 버퍼 역할도 수행할 수 있으면 좋겠지만, 당장은 역량이 부족하여 앞으로 그런 역량을 확보할 수 있을 때까지 호주나 중국에서 보았듯이 중앙은행이 이를 뒷받침할 필요가 있습니다. 금융 불안정성을 방지하기 위한 또 다른 노력은 내수 위주의 금융산업에서 탈피하여 새로운 금융수요가 급속도로 창출되고 있는 아시아 역내 금융시장을 적극 활성화시키는 것입니다.

선진국 경제는 침체를 겪는 반면, 아시아 역내 소비시장은 확대됨에 따라 아시아 역내무역이 급증하고 있습니다. 중국, 인도, 말레이시아 등의 국가들은 높은 경제성장을 구가하며 소득수준이 증가하고 있어 금융수요도 폭발하고 있지만, 아시아 국가들의 금융산업은 이를 뒷받침 할만한 역량을 갖추고 있지 못합니다. 상당수의 아시아 금융기관들은 여전히 내수산업에 머물러 있습니다.

따라서 아시아 은행들은 역내의 기업 및 소비자의 다양한 금융수요를 충족시키고, 그들 스스로가 세계경제의 새로운 성장동력으로 자리잡기 위해서 역내 자금중개기능을 강화하는 금융의 역할이 요구됩니다.

맺는 말

새로운 국제금융질서의 변화에 어떻게 대응하느냐에 따라 우리의 미래가 좌우될 것입니다. 지금의 세계경제위기를 극복하고 세계경제의 지속가능 성장을 이끌어가기 위해서는 새로운 국제금융질서 속에서 아시아의 역할이 무엇보다 중요합니다.

오늘 컨퍼런스에서 글로벌 금융규제 개혁이 아시아 신흥국에 미치는 영향에 관한 다양한 지혜가 모아지길 기대합니다. 또한 오늘의 소중한 성과들이 아시아 관점에서의 새로운 금융규제시스템 정착에 밑거름이 될 것으로 확신합니다.

이처럼 훌륭한 기회를 제공해 주신 세계경제연구원의 사공일 이사장님과 남종현 원장님께 다시 한번 감사드립니다.

오찬연설

세계경제 위험요인과 대응과제

박재완

기획재정부 장관

먼저 훌륭한 컨퍼런스를 준비하신 사공일 이사장님 그리고 ADB와 세계경제연구원 관계자분들께 감사드립니다.

그리스 사태가 다소 진정되는가 싶더니 이번에는 이탈리아발 불안이 국제금융시장을 뒤흔들고 있습니다. 우연히도 PIIGS국가들은 2000년대 들어 세계 축구의 강국으로 꼽히는 나라들입니다. 아시아 국가의 입장에서 현재상황을 월드컵 축구에 비유하면, 불행하게도 유럽 축구강국들이 속한 ‘죽음의 조’에 속한 형국이 아닐까 싶습니다.

이번 글로벌 재정위기는 그 수습에 장기간이 걸릴 것이라는 것이 중론입니다. 매일의 시장변화에 일희일비하지 않고 차분히 경제펀더멘탈을 다져 나가야 할 것입니다. 이런 관점에서 저는 오늘의 컨퍼런스가 대단히 뜻깊고 시의적절하지 않나 생각합니다.

글로벌 금융규제 트렌드 변화에 대한 인식

저는 지난 9월부터 IMF/WB연차총회, 칸 G20 정상회의, APEC재무장관회의 등 여러 국제회의에 참여했습니다. 저는 오늘 이 자리에서 주요국 재무장관 및 중앙은행총재들과 논의하는 과정에서 느껴온 새로운 글로벌 금융규제 트렌드에 대해 여러분들과 함께 고민해봤으면 합니다.

첫째, 지나친 시장주의에 대한 반성으로 자본자유화와 금융자유화에 대한 새로운 시각이 정립되고 있습니다. 인류 경제의 역사는 시장주의와 규제주의 간의 긴장과 균형 속에서 발전해 왔습니다. 두 힘 간에 균형이 깨졌을 때 세계적 위기가 발생했고, 그 위기를 극복하면서 세계경제는 진보해 왔습니다.

1930년 대공황도 과도한 시장주의가 낳은 위기였습니다. 주식시장 규제가 미비했고 이를 이용해서 금융기관은 과도한 위험부담을 했습니다. 대공황의 침체를 구한 것은, 시장의 불완전성을 정부개입으로 보완하고자 주장한 케인즈학파였습니다.

이후 경제가 안정적 성장세로 접어들자, 다시 시장의 자율을 중시하는 신고전학파가 자본자유화(capital account liberalization)와 금융자유화를 강조하면서 70여년간 주류를 이루었습니다. 이 시기 동안 금융자유화는 금융혁신과 위험관리 능력 제고에 크게 기여했고, 자본자유화는 전세계 자본의 효율적 배분에 크게 기여했습니다. 전세계 경제는 큰 호황을 누렸고, 이 시기 동안 우리나라의 예에서 보듯이 개발도상국들이 후발 선진국으로 발돋움할 수 있었습니다.

그러나 금융자유화와 자본자유화에 내재한 과도한 시장자율의 위험성은, 새로운 위기의 싹이었습니다. 금융기관과 투자자들은 규제의 틈을 찾아 또다시 과도하게 위험을 추구하고 무분별하게 레버리지 확대를 했습니다. 그러나 느슨한 규제·감독체제는 이러한 무절제를 적절히 통제하지 못했고, 시스템 리스크를 측정하거나 규제할 마땅한 수단도 없었습니다.

자본자유화는 국가간 대규모 채권·채무관계를 거미줄처럼 형성해서 위기의 전염통로가 되었습니다. 또한, 자본이 급격하게 유입되거나 유출되는 발판이 되어, 그 자체가 국가 경제의 심각한 불안요인으로 작용하고 있습니다. 2008년 글로벌 금융위기는 시장주의와 규제주의간 균형추가 과도하게 한쪽으로 쏠렸을 때 위기가 발생한 또 하나의 예였습니다.

둘째, 지금까지 우리가 겪어보지 못한 새로운 형태의 위기인, 재정위기를 맞이하고 있습니다.

1930년 대공황은 자본시장의 위기였습니다. 자본시장의 위기는 자본시장 규제의 선진화를 낳았습니다. 1997년 동아시아 위기는 비기축통화국의 외화유동성의 위기였습니다. 각국은 외화유동성 확충이 경제의 건전한 성장에 핵심적 요소라는 점을 배웠고 아시아는 외화유동성 위기에 잘 대비해나가고 있습니다. 2008년 글로벌 금융위기는 가계부채의 부채 위기였습니다. 위기 이후에 과도한 가계부채에 대한 규제 체제가 하나씩 자리잡아가고 있습니다.

지금 우리가 겪고 있는 유럽재정위기는 국가부채의 위기입니다. 인류는 위기를 극복하면서 많은 것을 배우고 동일한 위기를 반복하지 않는

지혜를 보여왔습니다. 금번에도 우리는 결국에는 해결책을 찾고 또 하나의 역사의 진보를 이룰 것입니다. 그러나 부채위기(debt crisis)는 궁극적으로 경제성장과 적정수준의 인플레이션으로만 해결될 수 있기 때문에, 우리는 당분간 어려운 시기를 지날 수밖에 없을 것입니다. 불편하지만 마주해야 할 진실입니다.

특히, 재정위기가 확산될 경우 금융시장의 경색뿐만 아니라, 선진국 국채를 안전자산으로 인식해온 그간의 금융기관 경영 및 규제환경에도 엄청난 영향을 미칠 것입니다. 이는 헤쳐나가기 어려운 큰 도전이 아닐 수 없습니다.

대응방향

2008년 이후 이어진 위기의 복잡성과 심각성을 고려할 때 이를 단기간에 극복하는데 많은 어려움이 예상됩니다. Kenneth S. Rogoff와 Carmen M. Reinhart 교수에 따르면 금융과 실물부문이 결합한 위기에서 경제가 회복하는데 평균 7년이 소요되었는데, 현재는 2008년 글로벌 금융위기 이후 3년차일 뿐이라는 비관론도 있습니다. 위기를 극복하기 위한 근본적인 대책 마련과 이를 실천하기 위한 노력을 배가해야 할 것입니다.

첫째, 금융규제체계를 정비하고 규제사각지대를 없애기 위한 국제공조를 강화해야 합니다.

특히 작년 서울 G20 정상회의(2010)와 최근 칸 G20 정상회의(2011) 결과, 바젤Ⅲ 협약(Framework)과 시스템적으로 중요한 글로벌 금융기관

(Global-SIFIs)에 대한 규제체계가 마련된 것은 이러한 흐름의 큰 진전이라고 할 수 있습니다. 장외파생상품에 대하여 새로운 규제체계가 마련되고 신용평가사에 대한 통제장치 도입 필요성을 논의한 것도 규제체제를 완비하기 위한 큰 성과였습니다.

그러나 이것만으로는 충분치 않습니다. 유사은행(Shadow banking)과 금융피난처(Financial havens) 등 규제사각지대를 최소화하기 위한 논의를 지속해나가야 합니다. 또한 신용평가사들이 잠재 위험요인에 대한 신호(signal)를 미리 주는 ‘깡도 안의 카나리아’ 역할을 해야 할 것입니다.

향후 금융규제 개혁 논의에서 외환리스크 관리, 낙후된 금융산업의 업그레이트 등 신흥국들의 고민과 관점이 보다 반영된 접근도 필요합니다. 이와 함께 이미 합의된 사안에 대한 실행이 중요합니다. “악마는 디테일에 있다(the devil is in the details)”라는 경구를 명심해야 할 것입니다. 일례로 지난달(2011. 10) EU 정상회의에서 위기타개를 위한 의미 있는 합의가 도출되었지만, 3주가 지난 현재까지 구체적인 조치가 취해지지 않으면서 시장의 신뢰를 잃어가고 있다는 점을 유념해야 할 것입니다.

둘째, 자본자유화에 대한 새로운 인식을 마련하고, 이를 바탕으로 과도한 자본이동의 부작용을 줄이기 위한 국제공조가 강화되어야 합니다.

최근 G20이 자본이동관리원칙(Coherent Conclusion for the Management of Capital Flows)에 합의한 것은 매우 반가운 소식입니다. 앞으로 OECD 자본자유화규약(Code of Liberalization of Capital Movements) 내에 G20의 원칙을 수용하는 등 글로벌 스탠다드로 제도화해야 합니다. 거시건전성 조치와 거시경제정책 수단 간의 적절한 정책조합을 찾는 것도 매우

중요한 과제가 되고 있습니다.

국가간 위험전이를 신속하게 차단하기 위해 IMF를 중심으로 한 글로벌 금융안전망도 강화해야 합니다. 과거 금융시장의 최후의 보루는 각국의 중앙은행이라는 믿음에 의심이 없었습니다. 그러나 이제는 환경이 변했습니다. 자본의 흐름이 국경을 쉽게 넘나들고 한 나라의 통화정책의 효과가 국경에 머물지 않고 있습니다.

이처럼 위기는 쉽게 세계적 현상으로 변화하고 있는데, 각국 중앙은행의 능력은 국경에 갇혀 있습니다. 따라서 새로운 최후의 보루는 국경을 넘어서는 통제력, 감시능력 그리고 재원을 가지고 있어야 합니다. 그것이 글로벌 금융안전망입니다. 지역금융안전망 구축을 확대하는 한편 IMF와 함께 자원 및 정책감시(surveillance) 등에서 협력을 제도화해야 합니다.

최근 유럽위기 대응을 위해 IMF 재원확충이 추진되고 있습니다. 그러나 아시아에만도 절대빈곤층이 9억 명에 달하는 상황에서 개도국들이 유럽 부자나라들을 지원하는 것이 과연 정당한가, 또는 유럽국가들이 지배하는 IMF를 통해 유럽국가를 지원하는 경우 과연 규율 있게 집행될 것인가 등 논란이 일고 있기도 합니다.

그럼에도 불구하고 세계경제의 안정을 위해서 G20을 중심으로 IMF의 추가재원에 대한 국제사회의 조속한 컨센서스를 이루기를 기대합니다.

마지막으로, 세계 각국은 재정건전화를 강력히 추진해야 합니다.

먼저 이번 위기의 진원지인 유럽 재정위기 국가들이 재정건전성을 확

보호하기 위해 강력한 자구노력을 해야 합니다. 아시아 국가를 포함한 신흥국들은 현재 상대적으로 재정이 건전하다고 안주해서는 안 될 것입니다. 이미 닳치고 있는 노령화, 기후변화 등 미래 도전에 응전하기 위한 막대한 잠재 재정소요를 고려하여 선제적으로 재정건전성을 관리해 나가야 합니다.

재정개혁과 함께 투자촉진, 구조개혁 등 성장잠재력 배양을 위한 노력이 병행되어야 합니다. 장기적으로 경제성장이 없이 지속가능한 재정 구현은 불가능하기 때문입니다. 그러나 재정개혁과 경제성장간 균형을 맞춘다는 것은 결코 쉬운 과제가 아닙니다. 여기 계신 여러분들을 포함하여 전세계인이 지혜를 모아야 할 때입니다.

끝으로 계층간 소득 불균형을 완화하기 위한 노력도 간과해서는 안 됩니다. 월가에서부터 전세계로 확산되고 있는 “Occupy Wall Street” 시위도 1차적으로는 금융권의 탐욕에 대한 대중의 반발이지만 근원적으로 보면 계층간 갈등 문제이기 때문입니다. 계층간 갈등이 해소되지 못한다면 지속가능한 성장은 요원할 것입니다.

맺는 말

앞서 말씀 드린 글로벌 금융규제 환경의 변화는 글로벌 이슈일 뿐만 아니라 아시아에 대한 도전이기도 합니다. 따라서 아시아는 위기대응능력을 키우고 세계성장의 엔진 역할을 계속할 수 있도록 역내 공조와 협력을 한 단계 더 업그레이드해야 합니다.

세계의 모범이 되어 온 치앙마이 이니셔티브 다자화 협정(CMIM), 거시경제 감시기구(AMRO) 등 지역금융협력체의 기능을 확대하고 내실화해 나가야 합니다. 실물분야에서도 역내 FTA의 폭과 수준을 제고하는 등 역내 교역과 투자를 확대하기 위한 돌파구가 필요합니다.

오후 세션에서 아시아 국가들이 당면한 위기를 극복하고 지속가능한 성장을 할 수 있도록 구체적인 대안들이 제시되기를 기대합니다.

프로그램

2011. 11. 20. (일)

6:30 p.m. 리셉션 및 만찬 (2층 코스모스룸)
환영사: **남종현** 세계경제연구원 원장
특별연설: **Josef Ackermann** Deutsche Bank 회장
새로운 국제통화 · 금융시스템과 시사점

2011. 11. 21. (월)

8:30-9:00 a.m. 등록 (별관 지하 2층 그랜드볼룸)

9:00-9:35 a.m. 개회 및 기조연설
개회사: **사공일** 세계경제연구원 이사장 /
한국무역협회 회장

축사: **어운대** KB금융지주 회장

기조연설: **김석동** 금융위원회 위원장

9:35-10:00 a.m. 특별연설: **Nout Wellink** 前 바젤은행감독위원회
(BCBS) 의장 / 前 De Nederlandsche Bank 총재

10:00-11:10 a.m. SESSION I

**글로벌금융규제개혁: BASEL III 및 신흥시장에
미치는 영향**

사 회: **이창용** 아시아개발은행(ADB) 수석이코노미스트

발 표: **Nicolas Véron Bruegel** 선임연구위원 /

미국 피터슨국제경제연구소(PIIE) 초청연구위원

토 론: Noritaka Akamatsu ADB 지역경제통합국 부국장
Andre Meier IMF 홍콩대표부 대표
Alexander Lehmann 유럽부흥개발은행(EBRD)
선임이코노미스트

11:10-11:20 a.m. Coffee Break

11:20-12:30 a.m. **SESSION II**

글로벌금융규제개혁: 거시건전성 규제와 SIFIs

사 회: Nicolas Véron Bruegel 선임연구위원 /
PIIE 초청연구위원

발 표: Douglas Elliott 부르킹스연구소 연구위원

토 론: 이광준 한국은행 부총재보

Cho-hoi Hui 홍콩 통화청 시장조사과장

Hung Tran 미국 국제금융연합회(IIF) 사무부총장

이인형 자본시장연구원(KCMI) 자본시장실장

12:30-2:00 p.m. 오찬 (별관 지하 2층 그랜드볼룸)

특별연설: 박재완 기획재정부 장관

세계경제 위험요인과 대응과제

2:00-3:10 p.m. **SESSION III**

아시아 신흥시장의 시각

사 회: 조윤제 서강대 교수

발 표: 이창용 ADB 수석이코노미스트

토 론: Vivek Moorthy 인도경영대학원 교수

Andre Meier IMF 홍콩대표부 대표

Alicia García-Herrero BBVA Hong Kong

수석이코노미스트

2:00-3:10 p.m. SESSION IV

한국 금융기관들의 시각

사 회: **Hung Tran**, IIF 사무부총장

발 표: **최순영** 자본시장연구원 금융투자산업실 연구위원

토 론: **김영대** 금융감독원 부원장보

박신영 ADB 수석이코노미스트보

양원근 KB금융지주 경영연구소 소장

4:20-4:30 p.m. Coffee Break

4:30-5:30 p.m. 종합토론

사 회: **Nout Wellink** 前 BCBS 의장 /
前 De Nederlandsche Bank 총재

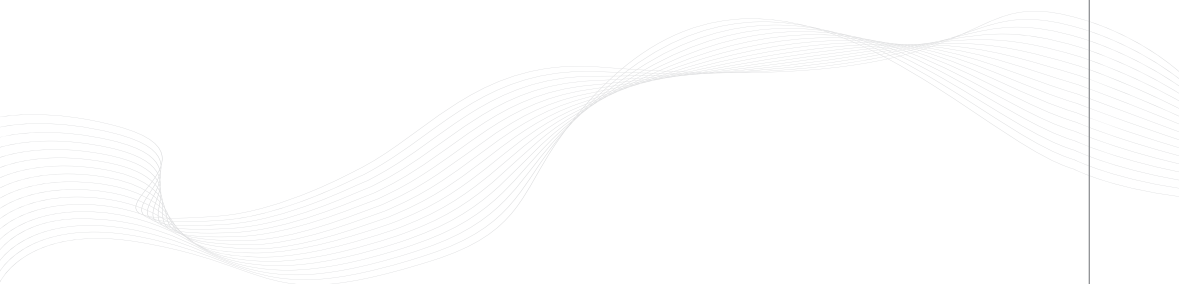
패 널: **이창용** ADB 수석이코노미스트

Nicolas Véron Bruegel 선임연구위원 /
PIIE 초청연구위원

Andre Meier IMF 홍콩대표부 대표

이인형 KCMi 자본시장실장

Hung Tran IIF 사무부총장



세계경제연구원 발간자료 목록

1. Occasional Paper Series

00-01	한미관계: 현황 및 향후 전망	Stephen W. Bosworth
00-02	글로벌 뉴 이코노미: 도전과 한국의 활로	양수길
00-03	금융감독의 세계적 조류	이용근
00-04	성장하는 아시아와 침체 속의 일본	Kenneth S. Court is
00-05	세계금융체제의 미래와 우리의 대응	Morris Goldstein
00-06	시애틀 이후의 WTO와 한·미 FTA 전망	Jeffrey Schott / 최인범
00-07	다자간 국제경제기구의 미래와 전망	Anne O. Krueger
00-08	남북한 관계: 현황과 전망	Marcus Noland
00-09	Knowledge 시대의 외국인 직접투자 유치	Andrew Fraser
00-10	미국 新행정부 및 의회의 대외·경제 정책방향	C. Fred Bergsten
01-01	2001년 미국, 일본경제와 아시아	Kenneth S. Courtis
01-02	부시행정부의 對韓경제정책과 한국의 대응	Marcus Noland
01-03	3C를 극복하자	Jeffrey D. Jones
01-04	하이테크와 비즈니스, 그리고 세계경제	John Naisbitt
01-05	한국과 IMF	Stanley Fischer
01-06	한국경제의 향후 10년	Dominic Barton
01-07	세계 달러본위제도와 동아시아 환율딜레마	Ronald McKinnon
01-08	新국제질서 속의 유럽과 한국	Pierre Jacquet
02-01	금융위기 再發, 어떻게 막나: 칠레의 경험을 중심으로	Carlos Massad
02-02	세계경제의 기회와 위협	Martin Wolf
02-03	미·일 경제현황과 한국의 대응	Marcus Noland
02-04	미국경제와 세계경제: 회복가능성과 위협	Allen Sinai

02-05	세계화: 혜택의 원동력	The Rt. Hon. Patricia Hewitt MP
02-06	9·11 테러사태 이후의 세계질서: 문명의 충돌인가?	Francis Fukuyama
02-07	아시아지역의 통화·금융 협력	Barry Eichengreen
02-08	세계경제, 회복되나?	Kenneth S. Curtis
02-09	미국 경제와 달러의 장래	Marcus Noland
02-10	도하라운드: 문제점과 전망	Jagdish Bhagwati
02-11	2003 한국경제와 세계경제 전망	Paul F. Gruenwald
02-12	미국경제 현황과 세계경제의 앞날	John B. Taylor
02-13	9·11사태와 미국의 한반도 정책	Thomas C. Hubbard
02-14	미국 경제, 달러 및 대외통상정책 방향	C. Fred Bergsten
02-15	미국의 IT산업 관련 정책과 한국	Peter F. Cowhey
03-01	이라크전 이후의 미국경제와 세계경제	Allen Sinai
03-02	OECD가 본 한국경제	Donald Johnston
03-03	아·태 지역에서의 미국의 새 역할	Charles Morrison
03-04	세계경제 전망과 부시행정부의 경기부양책	Phil Gramm
03-05	침체된 독일·유럽 경제가 주는 정책적 교훈과 시	Hans Tietmeyer
03-06	동아시아 금융협력과 한국	Eisuke Sakakibara
04-01	2004 미국경제와 세계경제 전망	Allen Sinai
04-02	김정일 이후의 한반도	Marcus Noland
04-03	미국 대통령선거와 韓·美·日관계	Hugh T. Patrick / Gerald Curtis
04-04	중국경제의 부상과 동북아 지역경제	Dominic Barton
05-01	대통령선거 이후의 미국 통상정책, 어떻게 되나?	Peter F. Cowhey
05-02	아시아 경제·무역환경, 어떻게 전개되나	Dominic Barton
05-03	2기 부시행정부의 경제정책과 세계경제 및 시장 전망	Allen Sinai
05-04	일본의 시각에서 본 한국경제의 활로	Fukagawa Yukiko
05-05	국제신용평가기관이 보는 한국	Thomas Byrne
05-07	중국과 인도가 세계경제에 미치는 영향	Wendy Dobson
05-08	동아시아와 아·태지역 경제통합	Robert Scollay

06-01	고유가와 세계경제의 앞날	Philip K. Verleger
06-02	2006년 미국경제/세계경제와 금융시장 전망	Allen Sinai
06-03	한-미 FTA : 지속성장의 활로	Alexander Vershbow
06-04	일본의 대외경제정책과 한-일 FTA	Oshima Shotaro
06-05	일본 경제회생과 한국경제	Fukagawa Yukiko
06-06	세계 M\$A시장 현황과 전망 : 우리의 대응	Robert F. Bruner
07-01	한-미관계 : 새로운 동반자 시대를 지향하며	Edwin J. Feulner
07-02	통일 이후 독일 경제침체의 교훈	Juergen B. Donges
07-03	2007년 세계경제와 금융시장의 지각변동	Allen Sinai
07-04	급변하는 세계 경제환경, 어떻게 대처해야 하나	Angel Gurria
07-05	동아시아 FTA 가능한가? : 중국의 시각	Zhang Yunling
07-06	구조적 변화 맞고 있는 세계석유시장과 한국	Fereidun Fesharaki
07-07	변모하는 세계경제와 한국	Anne O. Krueger
07-08	되살아나는 일본경제 : 전망과 과제	Fukagawa Yukiko
07-09	디지털 네트워크 경제와 글로벌 기업 전략	Ben Verwaayen
07-10	한-미 FTA : 미국의 시각	Jeffrey Schott
07-11	한-미 FTA와 한국경제의 미래	Barry Eichengreen
08-01	국가 미래를 위한 한국의 세계화 전략	Anne O. Krueger
08-02	2008년 미국경제와 세계금융시장 동향	Allen Sinai
08-03	유럽의 경제침체 : 우리에게 주는 시사점	Guy Sorman
08-04	차기 미국 대통령이 풀어야 할 세계적 도전	James A. Baker III
08-05	일본 증권시장의 현재와 전망	Astushi Saito
08-06	대선 이후 미국의 정치 · 경제, 어떻게 전개되나?	Phil Gramm
08-07	세계 및 아시아 경제 · 금융 전망	Charles Dallara
08-08	한국경제의 경쟁력 강화, 어떻게 하나?	Guy Sorman
09-01	2009년 한국 경제와 세계 및 아시아 경제 전망	Subir Lall
09-02	혼란과 전환기의 경쟁력 강화: 과제와 전망	Deborah Wince-Smith
09-03	위기 속의 미국 및 세계 경제와 금융: 전망과 정책대응	Allen Sinai
09-04	미국 오바마 행정부의 통상정책	Jeffrey Schott

09-05	하강하는 세계경제와 케인지언 정책처방의 실효성	Justin Yifu Lin
10-01	새로운 세계질서 속에 변화하는 EU: 한국의 기회는?	Jean-Pierre Lehmann
10-02	위기 이후 미국 및 세계경제 전망, 그리고 유산과 정책과제	Allen Sinai
10-03	세계경제, 어떻게 볼 것인가? : 진단과 전망	Anne O. Krueger
11-01	위기 이후의 세계경제와 한국경제: 2011년 및 2012년 전망	Allen Sinai
11-02	원자력발전의 안전성과 경제성: 한국의 선택은?	장 순 흥
11-03	중국경제의 재(再)균형	Yu Yongding
12-01	혼돈속의 세계경제와 금융시장: 분석과 2012년 전망	Allen Sinai

2. 세계경제지평

94-01	유목적 세계의 도전	Jacques Attali
94-02	세계주의와 지역주의 混在	이 영 선
94-03	기회와 위협으로서의 中國	김 완 순
94-04	21세기 준비 어떻게 할 것인가	Paul Kennedy
94-05	화폐의 종말/자본주의 이후의 사회	홍기택 / 주한광
94-06	UR이후 아·태 경제협력의 과제	유 재 원
94-07	환경과 무역	나성린 / 김승진
94-08	円高에 따른 일본의 산업구조조정과 한국경제의 대응	이 종 윤
94-09	세계경제환경 변화와 우리의 선택	사공 일
94-10	개방화에 따른 기업정책의 방향	김 종 석
95-01	한국경제의 위상에 걸맞는 국제적 역할: 도전과 기회	사공 일
95-02	기업의 세계화와 경쟁규범	김 완 순
95-03	무엇이 세계화인가	김 병 주
95-04	한국과 미국: 2000년의 세계경제	James Laney
95-05	세계경제는 좌초할 것인가	김 적 교
95-06	엔화강세 지속가능성과 우리의 대응	박 진 근
95-07	세계화와 한국경제: 호황인가 거품인가	구 본 호

95-08	확산되는 특혜무역협정과 정책과제	남종현
95-09	역사인식과 한·일관계	홍원탁
95-10	일본산업의 네트워크 구조와 그 효율성	이종윤
95-11	국제경쟁력의 갈등	이재웅
95-12	해방후 우리 경제 반세기의 회고와 전망	김광석
96-01	국내 선물시장의 구상과 전망	이선
96-02	중소기업시대 열릴 것인가	유동길
96-03	단체교섭제도有感	배무기
96-04	세계화와 기업의 변신	지청
96-05	우리나라 금융시장개방의 추진방향	박영철
96-06	다변주의 對 지역주의, 兩立은 가능한가?	김세원
96-07	派生金融商品의 위험과 효용	민상기
96-08	최근 경제위기감의 실체와 대응방향	김광석
96-09	경제발전, 제도개혁, 경쟁질서의 확립	이성섭
96-10	轉機를 맞이한 정부의 기능	김병주
96-11	WTO의 새로운 협상의제	김완순
97-01	노동법개정 難局의 해법: 교섭창구 단일화를 前提한 複數勞組 허용	김수곤
97-02	감속성장, 왜 바람직한가	김적교
97-03	韓寶사태의 敎訓	이재웅
97-04	세계화시대의 경제운영	남덕우
97-05	기업성장의 虛實: 韓寶事態에서 얻는 敎訓	지청
97-06	북한의 식량난과 집단농장체제	문팔용
97-07	한국의 금융개혁	윤계섭
97-08	高齡化 社會의 도래와 財政危機	박종기
97-09	外換危機의 일반모형을 감안한 우리의 대응방향	박진근
97-10	벤처기업시대를 열어가려면	유동길
98-01	한국의 經濟奇蹟은 끝날 것인가?	남종현
98-02	패러다임의 대전환없이는 위기 극복이 불가능하다	송대희
98-03	기업구조조정과 바람직한 은행-기업관계	남상우

98-04	새로운 기업지배구조의 모색과 사외이사의 역할	이영기
98-05	고투자-고저축 고리의 단절을 위한 제언	이영탁
99-01	연금개혁의 전망과 과제	박종기
99-02	지하철파업과 다시 보는 노조전임자 문제	김수곤
99-03	금융구조조정과 중소기업금융	박준경
99-04	21세기를 향한 환경정책과제	김종기
99-05	소득분배 문제의 실상과 대응방향	김광석
00-01	2000년 경제전망 및 향후 과제	김준경
00-02	세계금융체제에 관한 논의, 어떻게 되고 있나	사공 일
00-03	아시아 금융위기와 한국경제의 미래	사공 일
00-04	高비용 低능률 구조의 부활	이종윤
00-05	아시아 경제회복, 지속될 것인가?	사공 일
00-06	국제경제환경과 한국경제	조윤제
00-07	기업경영 감시를 위한 기관투자자의 역할	이재웅
00-08	미국의 구조조정 경험과 교훈	이영세
01-01	한국산업의 경쟁력 위기와 향후 진로	김도훈
01-02	주 5일 근무제 도입 신중해야	박영범

3. 연구보고서 (세계경제 시리즈)

94-01	UR 이후 아·태경제협력의 과제와 한국의 선택	유재원
94-02	환경-무역관계가 한국 무역에 미치는 영향	김승진 / 니성린
94-03	円高에 따른 일본의 산업구조조정과 한국경제의 대응	이종윤
94-04	개방화에 따른 기업정책의 방향	김종석
95-01	국내 외국인직접투자 현황과 정책대응	주한광 / 김승진
95-02	비즈니스 리엔지니어링 기업: 한·일 기업의 수영가능성 비교	이재규
95-03	WTO 체제와 우리의 대응	김지홍
96-01	국내선물시장에 대한 구상과 전망	이선
96-02	일본산업의 네트워크구조와 그 효율성	이종윤
97-01	루마니아의 경제현황과 주요개혁과제	김광석 / 김병주 / 고일동

98-01	우리경제의 成長要因과 成長潛在力 展望	김 광 석
98-02	한국과 ASEAN諸國間 무역구조의 변화추이와 대응방향	김 승 진
98-03	The Global Trading System: Challenges Ahead	Wan-Soon Kim / Nakgyoon Choi
98-04	정보화의 세계적 추세와 우리의 대응방안	박 종 국
00-01	Financial Crisis and Industry Policy in Korea	Young Sae Lee / Young Seung Jung
01-01	한국에서의 기술이전과 정보의 역할	이 영 세
01-02	우리나라의 산업 · 무역정책 전개과정	김 광 석

4. 초청강연자료 (특별강연 시리즈)

94-01	21세기 준비 어떻게 할 것인가	Paul Kennedy
94-02	미국과 일본간의 기술경쟁과 한국에 미친 영향	Ronald Morse
94-03	일본경제, 무엇이 문제인가	Toyoo Gyohten
94-04	미국경제와 세계경제: 현황과 전망	Allen Sinai
94-05	국제환율제도 이대로 좋은가	John Williamson
94-06	The Promises of the WTO for the Trading Community	Arther Dunkel
95-01	멕시코 폐소화 위기와 세계금융시장 동향	Charles Dallara
95-02	세계경제 동향과 미국경제 전망	Allen Sinai
95-03	새로운 게임, 새로운 규칙과 새로운 전략	Lester Thurow
95-04	미국-북한관계 전망	Robert Scalapino
95-05	미국의 동아시아정책과 한반도	James Baker III
95-06	미 · 일 무역마찰과 한국	Anne Krueger
95-07	동북아경제권 개발 전망—일본의 시각	Hisao Kanamori
96-01	Prospects of Global Economy in 1996	Allen Sinai
96-02	유럽연합(EU)의 앞날과 세계경제	Örström Möller
96-03	세계경제와 OECD의 역할	Donald Johnston
96-04	동아시아 경제성장의 정치적 배경과 영향	Francis Fukuyama

96-05	국제사회에서의 한국의 새 역할	A.W. Clausen
97-01	다국적기업과 동아시아 경제통합	Wendy Dobson
97-02	아·태 지역에 대한 미국의 안보정책	William J. Perry
97-03	뉴질랜드의 공공부문 개혁	Donald K. Hunn
98-01	범 세계적 기업과 다자간 투자협정	Edward M. Graham
98-02	변화속의 안정: 새로운 한·미 관계의 모색	W. Anthony Lake
98-03	한국: 동북아의 새로운 협력중심으로	Donald P. Gregg
98-04	경제적 측면에서 본 독일 통일의 교훈	Juergen B. Donges
98-05	세계화와 종족화—20세기 말의 딜레마	Guy Sorman
99-01	북한의 정치·경제상황과 동북아 안보	Marcus Noland
99-02	엔—달러 환율과 국제금융시장	Kenneth S. Courtis
99-03	한국과 아시아 경제: 전망과 정책대응	Donald Johnston / Hubert Neiss
99-04	미국과 일본 경제의 비교 평가	Hugh T. Patrick
99-05	세계경제: 도전과 전망	Rudiger Dornbusch
00-01	금융세계화, 어떻게 대처하나	James P. Rooney
00-02	2000년 국제금융 및 신흥시장 전망	Charles Dallara / Robert Hormats

5. 전문가 진단

· 한국 FTA 정책의 虛와 實	남종현
· A Foreign Businessman's Observations on the Korean Economy & Other Things	William Oberlin
· 세계속의 한국경제 : 과제와 전망	사공 일 編

6. 기타 보고서

· The Global Economy and Korea	사공 일 編
· The Multilateral Trading and Financial System	사공 일 編

- Major Issues for the Global Trade and Financial System 사공 일 編
- 탈냉전시대 韓美 정치 · 경제협력관계 사공 일 /
C. Fred Bergsten 編
- 새로운 韓美 협력체제의 모색 사공 일 /
C. Fred Bergsten 編
- 세계화시대의 韓美관계 사공 일 /
C. Fred Bergsten 編
- 한반도 통일 및 韓美 관계의 현황과 과제 사공 일 編
- International Next Generation Leaders' Foun(I) 세계경제연구원 編
- International Next Generation Leaders' Foun(II) 세계경제연구원 編
- International Next Generation Leaders' Foun(III) 세계경제연구원 編
- International Next Generation Leaders' Foun(IV) 세계경제연구원 編
- 세계반도체산업의 발전전망과 한국의 대응전략 세계경제연구원 編
- 한국의 금융개혁 세계경제연구원 編
- Policy Priorities for the Unified Korean Economy 사공 일 / 김광석 編
- The Fifty Year of the GATT/WTO: Past Performance and Future Challenges 사공 일 / 김광석 編
- 아시아 금융위기의 원인과 대책 사공 일 / 구영훈 編
- 아시아 금융위기와 한 · 미관계 세계경제연구원 編
- For Better Tomorrow: Asia-Europe Partnership in the 21st Century ASEM Vision Group
- 제6차 한 · 미 21세기 위원회 보고서 세계경제연구원 編
- 동북아시아포럼 2000 세계경제연구원 編
- Reforming the International Financial Architecture: Emerging Market Perspectives 사공 일 / 왕윤중
- 세계 자유무역 의제를 위한 여건조성 세계경제연구원 編
- Rebuilding the International Financial Architecture [EMEPG서울보고서] Emerging Markets
Encinent Persons
Group 編
- 새로운 국제질서와 한국의 대응(I) 세계경제연구원 編
- 새로운 세계질서: 기회와 도전 -

· 새로운 국제질서와 한국의 대응(II) - 세계경제 및 주요국 경제의 앞날 -	세계경제연구원 編
· 새로운 국제질서와 한국의 대응(III) - 한국 경제의 진로 -	세계경제연구원 編
· 세계경제연구원 개원 10주년 국제회의	세계경제연구원 編
· 세계환율체제 개편과 동아시아 경제	John Williamson
· 아시아 화폐단일화, 가능한가?	Robert Mundell
· 창업활성화, 어떻게 하나	세계경제연구원 編
· 세계경제, 무엇이 문제인가?	Berry Eichengreen
· 미국의 힘은 얼마나 강하며, 중국의 부상은 어떻게 보아야 하는가?	Paul Kennedy / Bernard K. Gordon
· 2006 IGE/삼성전자 GLOBAL BUSINESS FORUM	Richard N. Cooper / George Scalise
· 아시아 경제통합과 세계 속의 한국경제	Eisuke Sakakibara / Charles Dallara
· 2007 IGE/삼성전자 Global Business Forum	Guy Sorman / Tarun Das
· Globalization and Korean Financial Sector (세계화 시대의 한국 금융산업)	세계경제연구원 編
· 2007 IGE/Prudential International Finance Lecture	David Hale / Jerald Schiff
· 2008 IGE/Prudential International Finance Lecture	Robert C. Pozen / Jeffrey R. Shafer
· Lessons from the Recent Global Financial Crisis: Its Implications for the World and Korea	세계경제연구원 編
· 2009 IGE/Prudential International Finance Lecture	Danny Leipziger / Anne O. Krueger
· 2009 IGE/삼성전자 Global Business Forum	Guy Sorman / Jeffrey J. Schott
· G-20 Reform Initiatives: Implications for the Future of Financial Regulation	세계경제연구원 編
· 2010 IGE/삼성전자 Global Business Forum	Yukiko Fukagawa / Danny Leipziger

- 2010 IGE/Prudential Finance Lecture

Mark Mobius/
Dominique Strauss-Kahn
- G20 서울정상회의와 개발의제

세계경제연구원 編
- Rebalancing the World Economy
(세계경제의 재균형)

Paul A. Volcker
- Reshaping the Global Financial Landscape:
An Asian Perspective

세계경제연구원 編
- 2011 IGE/Prudential Finance Lecture

Haruhiko Kuroda/
Richard N. Cooper
- 2011 IGE/삼성전자 Global Business Forum

Danny Leipziger/
Marcus Noland
- New Global Financial Regulatory Regime in the
Making: Impacts on Asian Financial Markets
and Institutions (새로운 글로벌금융규제체제: 아시아
금융시장 및 금융기관에 미치는 영향)

세계경제연구원 編

**New Global Financial Regulatory Regime in the Making:
Impacts on Asian Financial Markets and Institutions**

새로운 글로벌금융규제체제: 아시아 금융시장 및 금융기관에 미치는 영향

2012년 3월 17일 인쇄 | 2012년 3월 20일 발행 | 발행인 남종현 | 발행 세계경제연구원

서울시 강남구 삼성동 159 무역센터 2505호 | 인쇄 오롬시스템(주) 2273-7011

ISBN 978-89-86828-69-6 정가 15,000원

세계경제연구원 후원회 가입안내

- 후원회원의 종류
 - 법인회원
 - 개인회원
- 법인회원에 대한 서비스
 - 연구원 주최 행사에 우선 초청
 - 연구원 주최 행사에 5인까지 무료 참가 가능
 - 연구원이 발간하는 모든 간행물 무료 제공
 - 법인 회원을 위한 특별 세미나 및 간담회 개최
- 개인회원에 대한 서비스
 - 연구원 주최 행사에 초청
 - 행사 참가비 할인
 - 연구원이 발간하는 일부 간행물 무료 제공
- 후원회비는 관련세법에 따라 세금공제 가능
- 회원 가입 문의
 - 주소: 서울 강남구 삼성동 159 무역센터 2505
세계경제연구원
 - 연락처: 551-3334~7(전화) 551-3339(팩스)
 - E-mail: igenet@igenet.com
 - <http://www.igenet.com>

Korea's Best 금융기업에서 대한민국 투명경영 1위 기업까지!

KB금융그룹이 대한민국 최고 금융그룹을 넘어, 1,765개 상장기업 중
가장 투명한 경영을 하는 기업으로 인정 받았습니다



- ₩ 대한민국투명경영1위기업 (한국회계학회 선정 2011.05.25)
- ₩ 지배구조 우수기업 (한국기업지배구조원 선정 2011.06.24)
- ₩ Best Korean Trade Bank (英 Trade Finance誌 선정 2011.06.19)
- ₩ 2011 한국의 가장 사랑 받는 브랜드 대상 (조선경제 / 국가브랜드위원회, 한국소비자학회 등 선정 2011.06.29)
- ₩ 2011 한국에서 가장 윤리적인 기업 선정 (포춘코리아 2011.07.13)
- ₩ 국가고객만족도(NCSI) 6년 연속 1위 은행 (한국생산성본부 선정 2011.12.19)

- | | | |
|-------------|-----------|-------------|
| ₩ KB 국민은행 | ₩ KB 국민카드 | ₩ KB 투자증권 |
| ₩ KB 생명 | ₩ KB 자산운용 | ₩ KB 부동산신탁 |
| ₩ KB 인베스트먼트 | ₩ KB 신용정보 | ₩ KB 데이터시스템 |
| ₩ KB 저축은행 | | |

₩ KB 금융그룹

IGE 세계경제연구원
Institute for Global Economics

서울 강남구 삼성동 159 무역센터 2505호
TEL : (02) 551-3334/7, FAX : (02) 551-3339
E-mail : igenet@igenet.com
(Website)http://www.igenet.com



정가 15,000원