
금융 세계화의 후퇴인가 새로운 시작인가

- McKinsey Global Institute 세계금융시장 리포트 요약-

(' 13. 3. 13)

I 서론 : 변곡점에 선 세계 금융시장

- (글로벌 주식시장 회복세) 최근 주요국 주식시장은 금융위기 이후 최고의 회복세 (아래 주가지수 ' 13.3.12 기준)
 - 미국 DJIA : 14,450p ⇒ 사상 최고치
 - 일본 Nikkei : 12,314p ⇒ 금융위기 이후 최고치
 - 영국 FTSE : 6,510.62 ⇒ 유럽재정위기 이후 최고치
- ☞ 글로벌 금융시장이 금융위기 및 경제침체로부터 완전히 회복했다는 신호인가? Not necessarily!

- (끝나지 않은 금융위기) MGI의 연구결과에 따르면, 금융위기는 아직 지속되고 있으며, 그 영향력도 여전히 큼
 - ' 80년 ~ ' 07년 금융위기 이전까지 세계 자본시장과 금융시스템은 지속적으로 규모가 증가하고, 다양성이 확대
 - 그러나, 금융위기 이후 세계 금융시장의 둔화세가 뚜렷
 - 글로벌 금융자산 규모의 성장세가 크게 둔화
 - 금융시스템 발전이 GDP 성장세에 뒤처짐
 - 금융의 세계화 또한 침체기에 도달함
 - 국경간 자본이동이 크게 둔화

◇ 현재는 금융 세계화가 후퇴할지 새롭게 시작하는 계기가 될지 결정되는 중요한 시기 => 금융기관, 정책당국자, 기관투자자들의 현명한 행동전략 필요

II

글로벌 금융시장의 침체

□ (글로벌 금융자산규모 및 금융심화도 성장세 둔화)

- '90년~'07년간 글로벌 금융자산 규모*의 연평균 성장률은 7.9% → 금융위기 이후 1.9%로 크게 하락

* 글로벌 금융자산(financial assets) 규모 : 주식시장 시가총액 + 회사채 및 국채 발행잔액 + 대출금규모

- '80년 120%에서 '07년 355%로 크게 상승한 글로벌 금융심화도*는 '12.2분기 말 312%로 43%p하락

* 금융심화도(financial depth) : (금융자산 / GDP) × 100

- 금융위기를 잘 극복했다는 평가를 받고 있는 신흥국가의 경우에도 금융심화도가 증가하지 않음 (선진국 408% vs 신흥국 157%)

☞ 이러한 현상이 반드시 나쁘다고만 볼 수 있는가? 금융자산과 금융심화도의 하락이 글로벌 경제의 성장에 반드시 필요한 정상화과정(healthy correction)이라고 보는 견해도 존재

- (논거) 금융위기 이전 금융자산 규모의 성장은 금융회사 채권발행(1/3), 주식가격 상승(1/3), 국채발행(1/3)이 담당

→ 실질적인 금융의 목적이라고 할 수 있는 가계 및 비금융회사의 자금 조달은 전체 금융자산 규모 성장의 1/4 정도만 담당할 바, 적정비율이 아니었다는 의견

◇ 어느 정도의 정상화 과정은 필요, 그러나, 지나친 금융시장의 침체는 → 세계 경기회복 둔화(일반기업, 혁신투자 및 인프라 투자 저조, 가계의 주택 소유 어려움 등) 위험성 존재

III

국경간 자본거래의 둔화

- (국경간 자본거래 규모 급락) '80년 0.5조 달러에서 '07년 11.8조 달러로 급격히 증가한 국경간 자본거래는, 금융위기 이후 급락 → '12년 기준 4.6조 달러 ('07년 이후 60% 하락)
 - * 국경간 자본거래(cross-border capital flows) : 국가간 대출, 외국인직접투자(FDI), 외국인 주식 및 채권거래 규모의 합
- (원인 1) 국경간 자본거래 규모의 절반을 차지하던 유럽국가내 은행들이 대출을 크게(3.87조 달러) 줄임
- (원인 2) 금융위기 이후, 규제기관은 금융기관의 자본 및 유동성 관련 엄격한 규제를 도입 → 과도한 자산 및 해외영업 매각
- (신흥국가의 상황은 선진국보다 낙관적) '08~'09년 크게 하락한 신흥국가의 국경간 자본거래 규모는 '12년 과거 최고수준을 넘어선 1.5조 달러에 도달 (전세계 규모의 32%)
- (외국인직접투자(FDI)의 증가추세는 긍정적 모멘텀) 외국기업의 10% 이상 지분을 소유하는 FDI는 '12년 글로벌 국경거래의 40%를 차지 ('07년 22% 대비 성장)
 - FDI는 국경간 자본거래중 가장 변동성이 적은 장기투자전략으로서, 변동성이 높은 국경간 대출에 비해 투자 대상국가 금융시장에 미치는 단기적 충격이 낮아 긍정적 효과

◇ 국경간 자본거래가 크게 감소한 현행 금융시장은 성장과 쇠퇴의 분기점에 위치 → 지역적으로 분권화된 금융시스템 vs 안정적·균형감 있는 글로벌 금융시스템 (둘 중 하나로 고착화 될 것)

IV

글로벌 금융시장의 미래 - 두가지 시나리오

시나리오 1. 금융세계화 후퇴

- 글로벌 금융시장 침체에 따른 비관적 시나리오
 - 현행 금융침체 지속(가계, 기업, 금융회사의 디레버리징 가속화) → 금융자산 감소 → 금융심화도(금융자산/GDP) 하락 → 기업의 자금 조달비용 상승 → 신용경색(credit crunch)
 - 국경 간 자본거래의 둔화에 따른 비관적 시나리오
 - 금융기관은 내국영업에 집중 → 해외지역의 경우, 경쟁력이 있는 지역에만 영업 지속
 - 투자자는 성장성 높은 신흥국가에 투자할 수 있는 옵션이 부족 → 투자포트폴리오의 다각화가 어려워 장기적으로 수익성 하락
 - 저축률이 낮은 국가 → 자본 부족 → GDP 성장세 하락
- ◇ 부정적 시나리오 현실화 시 → 글로벌 금융시장 침체 및 국경간 자본거래 둔화 → 기업, 인프라, 가계, R&D, 교육 등의 투자 및 자금조달 규모하락 → GDP 성장 둔화

시나리오 2. 금융세계화의 새로운 시작

- 긍정적 시나리오의 전제조건
 - 금융위기 이전의 과잉 및 무절제를 억제할 수 있는 적절한 글로벌 규제 프레임 구축 필요
 - 이를 위해, 은행의 자본요건 강화, 금융건전성 감독개선, 국제 규제기관 간 상호 협력강화, 국경간 자본거래 회복이 필요

 - 긍정적 시나리오 - '금융세계화의 새로운 시작'
 - 글로벌 금융시장의 발전 → 경제 성장 지원
 - 금융기관은 건전한 경쟁관계에서 성장하고, 글로벌 자본은 투자기회가 있는 곳으로 자유롭게 이동할 수 있음

 - 선진국, 신흥국 모두 금융심화도가 지속적으로 확대
 - 재무건전성이 좋은 대형 기업들이 은행대출의 60% 정도를 회사채로 변경하는 경우, 회사채발행 규모가 약 1조 달러로 증가
 - 신흥국가의 주식시장 시가총액 확대(현행 GDP의 44% vs 선진국 85%), 신흥국가 대출비중 확대(현행 GDP의 76% vs 선진국 146%)

 - 국경간 자본거래의 점진적 확대
 - 특히, 변동성이 높은 단기 대출 및 은행간 대출 대신 안정적인 주식·채권 포트폴리오 투자 및 외국인직접투자(FDI)의 비중이 증가
- ◇ 긍정적 시나리오 현실화 시 → 금융시장의 안정성을 훼손하지 않고, 혁신과 투자를 위한 자금조달을 확대할 수 있는 글로벌 금융시스템 구축 가능

1. 금융기관 : 새로운 비즈니스 모델의 탐색

- **(글로벌 전략보다는 지역영업 강조)** 강화된 규제로 인해 글로벌 banking 모델이 퇴색
 - 규제당국은 외국 금융기관에게 새로운 자본요건 준수 및 더 높은 수준의 지역화를 요구
- **(비용 효율성 강화)** 저성장·저ROE 시대에 접어들어 비용 효율성 강화 관련 새로운 접근법 필요
 - 단순히 사업부문내 예산삭감보다는 백오피스의 기능과 업무를 효율적으로 재정비하고 end-to-end 프로세스를 합리화할 필요
- **(대출형태의 변화)** 금융자산 중 대출의 증가는 쉽지 않아 보이나, 은행의 경우 여전히 핵심 사업으로 남을 예정
 - 관계중심 대출, 신용평가 기술의 확충, 신흥국가의 모기지시장 대출, 중소기업 대상 대출 등 기능 확대 필요
- **(영업형태의 변화)** 금융회사는 자신들의 B/S를 통한 펀딩 제공보다는 도관(conduit)으로서 역할 수행 필요
 - 금융회사는 증권인수, 자문서비스, 자산대비 수수료 수취 업무(fee-based activities)등을 확대하고, 기관투자자와 투자대상 사이에서 브로커로서의 딜소싱 능력과 신용평가 기술을 제공
- **(신흥국 금융회사)** 금융위기를 잘 견뎌낸 신흥국가의 금융회사들은 글로벌 금융기관이 떠난 지역 내 시장점유율을 높일 수 있음
 - 유럽계 은행이 떠난 아시아 금융시장을 아시아 지역회사가 재점유하는 상

황이 확대될 가능성

2. 정책당국 : 금융세계화의 새로운 시작을 지원

- **(글로벌 규제개혁 마무리)** 금융회사의 자본금과 관련한 바젤III 규정, 국경간 자본거래의 규제개선, 금융건전성 관련 감독능력의 확충 등 이미 시작된 규제개혁의 성공적 마무리 필요
- **(개방형 금융시장의 장점 극대화)** 외국 금융회사의 국내 영업 및 자본유입에 대한 통제가 높은 경우 금융위기의 전파가 줄어들 수는 있으나, 자본조달능력 및 경쟁력 강화 차원에서는 부정적
 - 경쟁력 있고 다양한 개방형 금융산업의 장점을 살릴 필요
- **(자본시장의 은행 대체역할 수행)** 은행의 대출기능이 약화되면서 자본시장을 통한 장기자금조달 기능이 새롭게 부각
 - 건전한 신용평가시스템, 청산메커니즘, 규제기반을 전제조건으로, 기업지배구조, 재무현황보고, 기업공시 등 강화필요
- **(자금수요자에 대한 신규 자본조달기능 제공)** 은행의 대출감소로 인해, 대형 프로젝트, 인프라, 중소기업등에 대한 자금조달 부족
 - 정책당국자는 새로운 형태의 금융중개 또는 금융상품(민관합작 대출회사, 혁신펀드, 인프라은행, 중소기업대출프로그램, P2P 대출 및 투자플랫폼 등)의 개발 지원가능
- **(안정적 국경간 자본이동 허용)** 금융위기 후 규제기관의 노력은 국경간 자본이동에서 발생하는 위험의 방지만 강조됨
 - 글로벌 포트폴리오 투자 완화, 외국인의 국내기업소유제한 및 FDI 제한 폐

지, 금융회사의 부도시 정리매커니즘 명확화 등을 통해 안정적인 국경 간 자본이동 시스템을 구축할 필요