

홍콩 페그제 환율의 안정성과 금융허브 위상*

선임연구위원 이승호

중국의 홍콩보안법 발효 이후 미국의 무역관련 특별대우 폐지와 페그제 환율의 안정성에 대한 불안감이 증가하며 금융허브 홍콩의 위상이 위협받고 있다. 그러나 미국의 페그제 환율 무력화 시도는 중국에 대한 견제효과는 불확실한 반면 막대한 부작용이 예상된다. 점에서 적어도 현 시점에서 실현가능성이 높지 않을 것으로 보인다. 또한 이러한 시장기대를 반영하여 홍콩 금융 및 외환시장도 최근 안정세를 보이고 있다. 그러나 홍콩의 정치사회적 불안과 미·중간의 갈등이 장기화될 경우에는 기업, 자본 및 인력 이탈로 금융허브로서의 위상이 점차 약화될 가능성도 배제하기 어렵다. 따라서 국내 금융기관 및 투자자들은 미·중간 정치적 갈등 및 금융시장 상황을 면밀하게 모니터링해 나가되 장기적인 관점에서 홍콩의 금융허브 기능이 현재보다 약화될 가능성에 유의할 필요가 있다.

미국과 중국간의 정치경제적 갈등이 지속되면서 아시아 금융허브인 홍콩의 위상이 위협받고 있다. 금년 6월말 홍콩에 대한 중국의 국가보안법이 정식으로 발효된 이후 미국 정부가 그간 홍콩과의 무역거래에 대해 부여해 온 관세 및 수출허가예외 적용, 비자발급 등에서의 특별대우를 즉각 철폐하기로 하였다. 또한 미국이 홍콩에 대한 달러유동성 공급을 제한함으로써 홍콩 환율제도인 통화위원회제도(currency board system)¹⁾의 근간을 흔들 수 있을 것이라는 전망까지 제기되었으나 이에 대해서는 미 정부가 일단 보류하기로 결정한 바 있다. 엄격한 고정환율제도 형태인 통화위원회제도가 붕괴될 경우 홍콩이 갖는 국제금융중심지로서의 장점이 심각하게 훼손됨은 물론 국제금융시장에도 큰 혼란이 야기될 수 있다는 점에서 미국의 보류결정은 일단 다행스러운 일이라 하겠다. 그러나 일부에서는 양국간의 정치적 상황변화에 따라 언제든지 이 문제가 다시 제기될 수 있다는 점을 제기하고 있다.

본고에서는 홍콩 통화위원회제도의 의의, 미국의 페그제 환율 붕괴시도에 대한 유보 배경, 최근 홍콩 금융시장 영향 및 향후 위상변화 전망을 살펴본 후 우리나라에 대한 시사점을 간략히 기술하였다.

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

1) IMF가 각국의 환율제도 운영 현황을 분류하여 매년 발표하고 있는 AREAER(Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions)에서는 특정 통화 및 바스켓에 대해 고정환율을 유지하는 통상적인 페그제(peg system)와 달리 재량적인 통화정책이 부재한 홍콩의 페그제 환율제도에 대해서 통화위원회제도(currency board system)라는 용어를 사용하고 있다. 2018년 현재 전 세계에서 이 환율제도를 운영중인 나라는 홍콩을 포함하여 11개국이다.

홍콩 통화위원회제도의 특징 및 의의

미국-홍콩정책법(1992)에 의거하여 미국의 홍콩에 대한 특별대우가 채택되기 이전인 1983년부터 홍콩은 통화위원회제도를 자국의 독자적인 환율제도(exchange rate regime)로 사용해 오고 있다. 이 제도는 미달러화에 대한 홍콩달러 환율을 7.8수준(7.75~7.85 범위)으로 고정시키는 엄격한 형태의 고정환율제도(hard peg system)라 할 수 있다. 고정환율 수준을 유지하기 위해 홍콩통화청(HKMA: Hong Kong Monetary Authority)은 대외거래의 결과 외환이 홍콩으로 순수입되는 경우 이를 흡수하고 반대로 순수출시에는 보유하고 있는 외환보유액 범위 내에서 자국통화와 외환의 자유로운 교환을 허용함으로써 시중의 외환공급량을 일정수준으로 유지한다. 따라서 이 제도는 환율을 고정시킨 상태에서 자본유출입 변동에 대하여 국내금리가 자동적으로 변동하도록 함으로써 국제유동성(liquidity)을 안정적으로 확보하고 환투기공격에 비교적 효과적으로 대응할 수 있는 장점이 있다.

그러나 통화위원회제도 하에서는 대외거래에 따른 외환보유액의 증감이 자동적으로 국내통화의 공급 및 환수로 나타남으로써 독자적인 통화정책 수행이 불가능하다.²⁾ 또한 해외자본 유입에 대한 중앙은행의 재량적인 통화정책이 없으므로 「자본유입 → 통화량 증가(금리하락) → 경기과열 → 인플레이 유발」이나 반대로 「자본유출 → 금리상승 → 경기침체」현상이 초래될 우려가 있다. 이러한 제도상의 특징에 따라 아시아 외환위기 당시 환투기 세력들이 1998년 두 차례에 걸쳐 홍콩의 주식시장과 외환시장에 대한 동시적 공격을 감행하였으나 당국이 외환보유액을 활용하여 단호히 대응하면서 환율수준을 방어하는 데 성공한 바 있다. 이후에도 홍콩의 사스(SARS)위기시나 글로벌 금융위기 시에도 고정환율의 안정성에 큰 문제가 발생하지 않은 것은 무엇보다 홍콩의 풍부한 외화유동성에 기인한다.

홍콩의 통화위원회제도가 도입될 당시 미국은 미달러화 유동성에 대한 원활한 공급을 통해 고정환율의 유지를 암묵적으로 지원함으로써 홍콩이 국제금융중심지로 자리매김하는 데 중요한 역할을 해왔다고 할 수 있다. 즉, 동 제도하의 고정된 환율수준은 해외자본이 환율변동위험 없이 홍콩으로 유입되어 금융거래를 용이하게 할 수 있게 뒷받침할 뿐만 아니라 투자자금의 회수시 홍콩달러와 미달러화의 자유로운 환전을 보장함으로써 홍콩이 국제금융중심지로 빠르게 성장하는 데 핵심적인 역할을 한 것으로 평가받는다.

미국의 페그제 환율 붕괴시도 유보 배경

금번 미·중간의 분쟁시 미국은 홍콩 은행에 대한 미달러화 공급을 제한하여 홍콩 환율제도의 안정성과 국제금융중심지 홍콩의 위상을 위협함으로써 궁극적으로 중국에 대해 압박을 강화하고자 하였다. 그러나 이러한 미 정부의 구상은 다음과 같은 점을 배경으로 보류된 것으로 판단된다.

2) 홍콩통화청(HKMA)은 자율적이고 재량적인 통화정책 수행이 불가능하다는 점에서 통상적인 중앙은행(Central Bank)과는 구별된다. 실제 홍콩의 국내통화 발행은 홍콩통화청이 아니라 HSBC, 스탠다드차타드 및 중국은행이 담당한다.

첫째, 홍콩 페그제 환율의 붕괴는 궁극적으로 미국이 겨냥하고 있는 중국에 대한 견제효과보다는 홍콩에 진출해 있는 미국 기업이 직접적인 타격을 우선적으로 받을 것으로 우려된다. 현재 홍콩에는 1,400개 내외의 미국기업이 진출해 있어 고정환율 붕괴시 이들의 자산가치가 급락하고 통상적인 금융 거래가 제약을 받는 것은 물론 해외로의 자금이체에도 큰 어려움이 예상되기 때문이다.

둘째, 미국이 홍콩에 대한 달러유동성 공급을 제한하더라도 현재 홍콩의 외환보유액은 국내 홍콩달러 발행규모의 두 배 수준인 4,400억달러를 상회하므로 잠재적인 외환수요를 감당하고 고정환율을 유지하기에 충분한 수준으로 분석된다. 더욱이 홍콩이 중국과 체결하고 있는 통화스왑계약(2,000억위안/630억달러 상당)을 활용할 경우 유동성 부족 우려는 더욱 줄어든다. 중국경제에서 홍콩이 차지하는 중요성을 감안할 때 3조달러 이상의 최대 외환보유액 보유국인 중국의 유동성 지원은 홍콩 환율제도의 방어에 실질적인 도움이 될 것으로 보인다.

셋째, 중국은 그간 홍콩을 후강통(2014) 및 선강통(2016) 등을 통해 외국자본의 본토 진출을 위한 금융시장 개방의 관문으로 활용해 오고 있다. 따라서 중국의 금융시장 개방을 바라는 미국의 입장에서도 홍콩의 환율 페그제가 붕괴될 경우 홍콩 금융시장에 극심한 혼란이 초래되면서 중국의 금융시장 개방을 위한 중요 거점이 사라지는 것을 원하지 않을 것으로 보인다.

넷째, 환율제도가 붕괴될 경우 이미 국제금융중심지로서 자리매김한 홍콩의 위상이 크게 훼손됨은 물론 국제금융시장이 불안정해질 가능성을 배제하기 어렵다. 금년 4월 이후에도 홍콩증시에 대한 중국기업의 신규상장이 증가하면서 홍콩은 이미 전 세계 거래소중 가장 큰 규모를 보이고 있다. 일평균 외환거래 규모도 4,184억달러(2017년 기준)로 우리나라의 8배가 넘고 세계에서 세 번째로 큰 규모로 미달러화 거래가 이루어지는 국제금융중심지이다. 이러한 상황에서 홍콩의 고정환율이 불안정해질 경우 홍콩에 대한 환투기 공격이 재현되고 이를 방어하기 위한 홍콩당국의 대규모 외환보유액 공급 과정에서 미국채 등 채권가격 하락과 국제금리의 상승으로 글로벌 금융불안 가능성이 커지게 된다. 이는 국제사회에 대해 미국의 부담으로 작용할 수 있다.

결론적으로 미국의 홍콩 페그제 환율에 대한 붕괴 시도는 달러유동성을 무기로 홍콩에 대한 환투기 공격을 감행하는 것과 다름없으며 자국기업의 피해와 글로벌 금융불안 등 상당한 부작용에 반해 의도한 효과는 달성하기 어려운 상황이므로 적어도 단기간내에 실현될 가능성은 낮을 것으로 보인다. 오히려 미국의 숨은 의도는 중국과의 추후 무역협상에서 우위를 선점하고 기축통화국의 힘을 과시함으로써 세계 경제패권을 유지하는 데 있는 것으로 보이며 이를 통해 다가올 11월 미 대선에 힘을 보태려는 정치적 의도가 더 크게 작용하고 있는 것으로 생각된다.

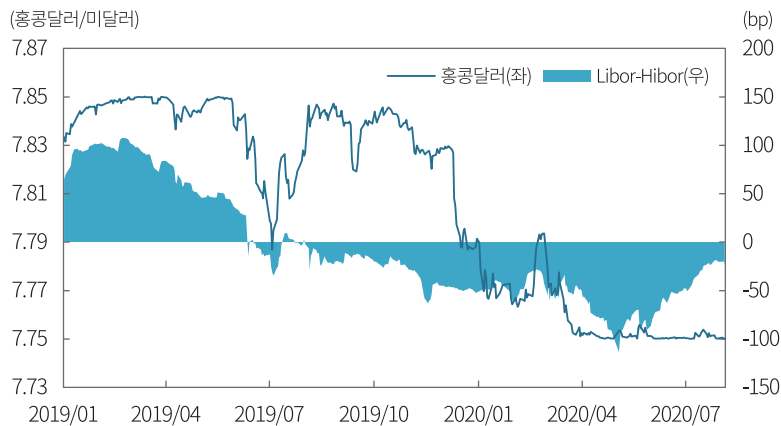
홍콩 금융시장 영향 및 위상변화 전망

지난해 이후 홍콩의 민주화 시위 지속과 최근 홍콩에 대한 미국의 특별대우 폐지와 같은 금융환

경의 급변은 국제금융허브로서 홍콩의 위상과 기능을 크게 위축시킬 수 있다는 우려를 낳고 있다. 그러나 지난 30여년간 홍콩이 구축해 온 금융허브로서의 경쟁력을 감안할 때 단기내 큰 변화는 없을 전망이다. 즉 홍콩의 상대적으로 낮은 세율³⁾, 유연한 노동시장, 자유로운 기업 및 금융 환경, 외국인에 대한 무차별 등은 홍콩이 국제금융허브로서의 지위를 유지하는 데 큰 기여를 하고 있다. 특히 홍콩이 갖는 중국과의 지리적 접근성과 문화적 이점에 더하여 중국과 체결한 경제동반자 협정(Comprehensive Economic Partnership Agreement: CEPA)으로 상당수 품목에 대한 무관세와 서비스 및 투자 등에서의 혜택을 누리고 있어 중국 비즈니스의 관문으로서 홍콩은 여전히 매력적이다.

실제 중국의 홍콩보안법이 발효되고 미국의 특별우대가 철회된 금년 7월 이후 홍콩달러 환율은 작년 민주화시위가 격화되던 시기와 대조적으로 변동허용범위의 하단(7.75) 근처에서 등락하며 강세를 보이고 있다. 이는 홍콩금리(Hibor)가 Libor 금리를 상회함에 따른 캐리트레이드 자금의 유입과 중국 본토 기업의 기업공개(IPO) 등으로 미달러화 자금의 유입이 지속되고 있는 데 기인한다. 주식시장에서 주가도 최근 반등하는 모습을 보이고 있다. 이는 홍콩 금융 및 외환시장 참가자들이 홍콩의 금융허브 위상 및 미래에 대해 여전히 낙관적인 견해를 갖고 있음을 의미한다.

홍콩달러화 환율 및 금리스프레드 추이



자료: Bloomberg

그러나 장기적인 관점에서 홍콩의 정치사회적 불안과 미·중간의 갈등이 상당기간 지속될 경우에는 국제금융중심지로서의 경쟁력이 점차 상실되고 외국인 투자자들의 신뢰가 저하되면서 금융불안이 나타날 가능성을 배제하기 어렵다. 홍콩의 글로벌 금융허브지수(Global Financial Hub Index: GFHI)는 작년 세계 3위에서 금년 1/4분기중 6위로 하락한 것으로 발표되었다. 홍콩 소재 글로벌 투자은행들은 미국의 제재를 피하기 위한 비상계획을 마련 중이며 일부는 이미 홍콩 비즈니스를 축소하고

3) 현재 홍콩의 법인세(16.5%) 및 근로소득세(17.0%)는 주요 경쟁국에 비해 가장 낮은 수준이며 금융상품에 대한 이자 및 양도세도 비과세되고 있다.

중국 본토나 싱가포르 등으로 거점의 이동을 모색하고 있는 것으로 알려지고 있다. 또한 미국의 특별대우 폐지로 무역 및 물류서비스가 위축되고 지난해 이후 마이너스 성장을 보이고 있는 경기침체가 더욱 가속화되면서 부동산 버블붕괴 가능성도 있을 것으로 보인다.⁴⁾ 이 경우 글로벌 및 중국기업의 철수와 홍콩의 과잉유동성에 따른 잠재적 자본유출, 그리고 고급인력들마저도 점차 홍콩으로부터 이탈될 가능성이 커질 것으로 우려된다. 이는 홍콩의 금융허브 기능에 치명적인 손상을 줄 수 있다.

중국 및 홍콩 당국의 정책 변화도 홍콩의 위상에 영향을 미치는 중요한 변수이다. 중국은 미국의 홍콩에 대한 특별지위 박탈을 계기로 홍콩에 버금가는 다양한 무역·금융지를 하이난, 상하이 등에 육성한다는 계획을 구체화하고 있는 것으로 알려지고 있다.⁵⁾ 또한 미국의 환율 페그제 무력화 시도가 언제든지 재현될 수 있다는 점에서 홍콩의 환율제도가 현재의 통화위원회제도에서 주요 교역상대국 통화를 대상으로 한 복수바스켓 형태의 위안화 페그제로 대체될 가능성도 제기되고 있다. 이는 미달러화에 대한 의존도를 줄이고 미국의 환율 페그제 붕괴 시도를 원천적으로 차단함으로써 일국양제를 표방하는 중국과 홍콩의 상호이익에 부합하는 새로운 대안이 될 수 있다. 이러한 정책변화가 단기간 내에 실현되기는 어려울 것으로 보이나 장기적으로는 홍콩의 국제금융중심지로서의 위상을 약화시키는 요인이 될 수 있다.

시사점

홍콩은 중국에 대한 무역 및 금융의 관문으로서 우리나라 제4대 수출국이나 미국의 특별대우 폐지로 인해 우리나라의 실물부문에 미칠 부정적 영향은 제한적일 것으로 보인다. 또한 국내 증권사가 발행하는 ELS 중 홍콩H지수의 비중이 크고 국내 금융회사의 홍콩 진출 등에 따른 금융연계성도 적지 않으나 아직까지 홍콩 금융시장에 큰 혼란은 없는 상황이다. 따라서 국내 금융기관 및 투자자들은 현 시점에서 홍콩 상황에 대한 대해 지나친 우려를 갖기 보다는 미·중간 정치적 갈등의 전개양상이나 금융시장 상황을 면밀하게 모니터링해 나가면서 통상적인 영업활동을 해 나갈 필요가 있다.

그러나 장기적인 관점에서 홍콩내 정치사회적 불안과 미·중간의 갈등이 상당 기간 지속될 경우에는 투자자들의 신뢰저하로 금융허브로서의 매력도 점차 줄어들고 기업, 자본 및 인력의 이탈가능성도 배제하기 어렵다는 점에 유의할 필요가 있다. 따라서 해외 금융투자처에 대한 다변화 등을 통해 홍콩과의 금융연계성이 지나치게 확대되지 않도록 당분간 보수적인 관점에서 접근하는 것이 바람직할 것으로 생각된다.

4) 홍콩의 실질GDP 성장률은 2019년중 -1.2%를 기록한 데 이어 금년 1/4 및 2/4분기중에도 전년동기대비 각각 -9.1%와 -9.0%를 기록하였다.

5) '하이난 자유무역항 조성방안' 및 '상하이 국제금융 중심 건설 행동계획(2018~2020)' 등 참조

행태경제학 관점에서 본 디폴트옵션의 도입 필요성*

선임연구위원 이석훈

해외에서는 디폴트옵션제도가 DC형 가입자들의 행태적 편의를 극복하는데 효과적인 제도로 평가받고 있다. 그러나 우리나라에서는 디폴트옵션의 도입 필요성이 오랫동안 논의되었음에도 불구하고 DC형 가입자들의 행태적 편의로 인한 문제점이 크게 부각되지는 않았다. 이에 본고는 행태경제학적인 관점에서 디폴트옵션의 도입 필요성을 제시한다.

우리나라 퇴직연금은 도입 이후 지금까지 원리금보장형 상품 위주로 운용되고 있다. 그 주요한 이유로는 도입 초기 운용규제나 고금리 등도 있지만 DC형 가입자들이 복잡한 투자운용, 장기투자 전략의 부재 등으로 인해 행태적 편의를 가지게 되었기 때문이다. 이와 같은 행태적 편의를 완화하는 방안으로 디폴트옵션이 적절할 수 있다.

또한 저금리 기조로 많은 퇴직연금 가입자들이 실적배당형 상품을 고려하거나 선택할 가능성이 커지고 있는데, 이들 중 상당수는 행태경제학적인 관점에서 장기투자 운용의 어려움을 겪을 것으로 기대된다. 이에 대해 디폴트옵션은 효과적인 해결책이 될 수 있다.

디폴트옵션은 가입자가 퇴직연금 운용을 지시하지 않은 경우 지정된 투자운용 상품이 자동으로 선택되는 제도인데, 특히 행태경제학적인 근거를 둔 것으로 잘 알려져 있다. 해외에서는 DC형 가입자들의 행태적 편의를 극복하는데 효과적인 제도로도 평가받고 있다. 그러나 우리나라에서는 디폴트옵션의 도입 필요성이 오랫동안 논의되었음에도 불구하고 DC형 가입자들의 행태적 편위에 따른 문제점이 크게 부각되지는 않았다. 이에 본고는 행태경제학적인 관점에서 디폴트옵션의 도입 필요성을 제시하고자 한다.

우리나라 퇴직연금 운용의 현황

2019년 우리나라 DC형 퇴직연금 운용현황을 보면 80.5%가 원리금보장형이고 9.1%가 실적배당형, 나머지가 대기성자금이다. 실적배당형의 경우도 채권혼합형 및 채권형이 70.7%로 보수적인 운용을 보이고 있다. 이와 같은 원리금보장형 중심의 퇴직연금 운용은 20~30년간 퇴직급여를 적립하여 노

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

후자금을 준비하는 투자전략으로 적절하다고 보기 어렵다. 더욱이 국내외 주식과 채권이 각각 38.1%와 48.9%이며 대체투자가 12.4%인 국민연금과 비교해보면 매우 대조적임을 알 수 있다. 미국이나 주요 선진국 DC형 퇴직연금의 운용에서도 주식의 비중이 20~60% 사이로 높고 채권 및 대체투자 등 자산의 배분이 다양하다. 여기서 자산배분을 중요하게 보는 이유는 자산운용 전략에 따라 장기수익률이 크게 달라질 수 있기 때문이다. 실제로 2019년 기준 퇴직연금 5년 연평균 수익률은 1.92%인 반면 2018년 기준 국민연금의 5년 연평균 수익률이 4.11%를 보이고 있다. 국내 퇴직연금이 국민연금이나 해외 퇴직연금과 특별히 달라야 할 운용상의 목적을 가지고 있지 않다는 점에서, 국내 퇴직연금의 운용이 현재와 같이 형성된 원인을 살펴볼 필요가 있다.

퇴직연금 도입 초기 운용규제 및 고금리에 따른 영향

1961년 근로기준법 개정으로 도입된 퇴직금제도는 기업들의 퇴직금 체불이나 과도한 중간정산 등의 문제점을 안고 있었다. 이에 정부는 퇴직금제도를 보완하고 선진국과 같은 다층의 연금체계를 마련할 목적으로 2005년 12월 퇴직연금제도를 시행하게 되었다. 퇴직연금을 도입한 사업장은 고용기간 적립한 퇴직급여를 퇴직 시에 지급하는 확정급여형(Defined Benefit: DB)이나 매년 퇴직급여를 지급하는 확정기여형(Defined Contribution: DC)을 채택하게 된다. 특히 DC형 가입자는 퇴직 시까지 매년 지급되는 퇴직급여를 직접 운용해야 하므로 장기투자의 계획과 운용 전략을 수립해야 한다. 그러나 도입 당시 우리나라 퇴직연금제도는 기존의 퇴직금제도를 이어받은 관계로 장기운용의 전략이나 성과 보다는 안전한 적립금 관리가 더 강조되었다. 이는 주식형 펀드나 주식이 포함된 혼합형 펀드가 DC형 가입자들이 투자할 수 없었던 운용규제를 보더라도 알 수 있다. 도입 초기 DC형 가입자들은 운용규제적인 측면에서 원리금보장형 상품에 치중할 수밖에 없었던 것이다.

원리금보장형 상품은 퇴직연금 도입 초기 높은 시장금리로 인하여 그 자체로도 경쟁력이 있었다. 시장금리는 2007~2008년에 무려 5~6% 사이에 있었고 2010년대 초반까지도 3%대 중반이었다. 이로 인해 원리금보장형 상품은 고금리에 안전성을 제공할 수 있었다. 따라서 DC형 가입자들은 자연스럽게 원리금보장형 상품에 대해 높은 선호를 보였고 모든 금융업권이 고금리 원리금보장형 상품을 중심으로 경쟁하였다. 여기에 업권 간 경쟁에서 우위를 보인 은행의 높은 시장점유율은 원리금보장형 상품의 비중을 높인 또 다른 요인이다.

자산운용 규제가 완화되고 시장금리도 낮아졌으며 자사 상품의 판매를 규제하는 경쟁정책 등 현재의 퇴직연금 시장은 도입 초기와 많이 달라졌다. 그럼에도 불구하고 DC형 가입자들이 원리금보장형 상품 위주로 선택하는 현상은 지금까지 이어지고 있다. 따라서 아래에서 제시하는 행태경제학적인 설명이 추가될 필요가 있다.

행태경제학적 관점에서 살펴본 퇴직연금의 운용 현상

우리나라 퇴직연금 원리금보장형 상품 위주의 운용을 행태경제학에서 통용되는 개념으로 살펴보면 다음과 같다.

첫째는 퇴직연금제도 도입 초기에 DC형 가입자들이 원리금보장형 상품을 대부분 선택하면서 원리금보장형 상품이 일종의 표준처럼 인식될 수 있다. 직장 내 선배 및 동료들 대부분이 원리금보장형 상품을 선택하고 있는 상황에서 퇴직연금 가입자들은 주변 지인들의 이와 같은 선택이 안전하고 더 적당하다고 판단할 수 있다(동료효과: peer effect).

둘째는 퇴직연금 가입자들이 장기투자에 대한 경험이 없고 재무적 지식도 부족하여 투자에 대한 명확한 선호를 가지고 있지 못하다(강한 선호의 부재: unstable and undefined preferences). 이러한 이유로 퇴직연금 판매직원의 추천이 가입자의 의사결정에 크게 작용할 수 있다. 그런데 판매직원은 위험한 투자상품보다는 쉽게 이해할 수 있는 안전한 금융상품을 추천하는 것이 부담이 적고, 단순한 펀드 운용과 달리 장기 노후자금을 위한 추천이라서 위험이 높은 투자 상품을 선택 권하기도 어렵다. 또한 DC형 가입자가 실적배당형 상품에서 선택하려고 하더라도 투자운용의 복잡성과 부담으로 인하여 원리금보장형 상품을 선택할 가능성이 있다(선택과부하: choice overload).

셋째는 DC형 가입자들은 원리금보장형 상품을 일단 선택하게 되면 이를 잘 조정하지 않는다(미루기와 관성: procrastination and inertia). 실제로 퇴직연금 도입 초기 원리금보장형 상품을 선택한 이후 운용상품을 조정하지 않은 DC형 가입자들이 많은 것으로 알려져 있다. 이로 인해 원리금보장형 상품의 비중이 높아지는 효과도 매우 클 것이다.

디폴트옵션 도입의 필요성

DC형 가입자들은 복잡한 투자운용, 장기투자 전략의 부재 등에 행태적 편이가 더하여 원리금보장형 상품을 더 선택한 것으로 생각된다. 이와 같은 행태적 편이를 고려한 방안으로 디폴트옵션이 적절할 것으로 본다. 구체적으로 DC형 가입자들은 위험상품의 추천을 받기 어렵거나 주변 지인들의 선택을 추종하는 경향성이 있다고 지적하였다. 이 경우 디폴트옵션은 일종의 인증받은 추천으로 인식되는 정도에 따라 원리금보장형 상품을 대체할 수 있을 것으로 본다.

원리금보장형 상품 위주의 국내 퇴직연금 운용은 장기에 걸친 연금투자로 적절하지 않다. 더욱이 저금리 기조로 이러한 상품의 수익률은 인플레이션을 넘기도 어려운 상황이다. 이에 따라 많은 퇴직연금 가입자들이 실적배당형 상품을 고려하거나 선택할 가능성이 커지고 있다. 그러나 이들 중 상당수는 장기투자 운용이라는 복잡한 의사결정을 내리지 못하거나 이를 꺼려할 것이다. 이러한 행태적인 어려움에 대해서도 디폴트옵션은 효과적인 해결책이 될 수 있다.

미국이나 호주, 스웨덴, 영국 등의 주요 국가들은 행태적 차원에서 디폴트옵션을 성공적으로 경험하였다. 실제로 이러한 국가들에서 디폴트옵션이 차지하는 비중은 매우 높다. 우리나라 정부당국도 노후자금 대비를 위해 퇴직연금의 안전한 관리보다는 수익성 제고를 지향하고 있다. 아마도 디폴트옵션은 이를 구현하기 위한 효과적인 방안이 될 것이라고 본다. 금번 국회에서는 디폴트옵션제도의 도입 논의가 성공적으로 이루어지기를 기대해본다.

미국의 ESG 규제 동향과 최근 이슈

- 기업의 비재무적 위험 관리의 관점에서 ESG 투자가 증가하면서 투자자에게 제공되는 ESG 정보 공시에 대한 요구도 증가하고 있는 가운데 미국은 이러한 이슈에 대해 지금까지 다소 미온적인 반응을 보이고 있음
- 2020년 7월, SEC는 커미셔너의 발표를 통해 ESG 펀드의 포트폴리오가 ESG 목적에 부합하는 투자를 수행하고 있는가를 명시하도록 함
- 미국 노동부는 ERISA에 따른 퇴직연금 운용 시 ESG와 같은 비재무적 정보를 이용하는 것에 대해 이러한 투자가 연금의 수익률을 저해하는 경우 해당 투자를 할 수 없다고 발표하여 수익률 보전이 연금 운용의 최우선 원칙임을 명시
- 이번 미국 노동부의 제안에 대해 시장에는 자산운용회사들을 중심으로 하는 반대의견과 미국 상공 회의소의 찬성의견이 혼재되어 있음에 따라 향후 논란의 전개 방향에 주목할 필요

- 기업의 비재무적 위험 관리의 관점에서 ESG 투자가 증가하고 있는 가운데 투자자에게 제공되는 ESG 정보 공시에 대한 요구도 증가하는 추세
 - 글로벌지속가능투자연합(Global Sustainable Investment Alliance: GSIA)에 따르면 2018년 글로벌 ESG 투자 규모는 약 30.7조달러로 2016년 22.8조달러에서 약 34% 증가하였으며¹⁾, 최근 코로나19에 의한 팬데믹 상황에서도 성장세를 지속
 - 2020년 1분기 동안 전 세계 펀드시장은 3,847억달러의 순유출이 발생했으나, ESG 관련 분야에 투자하는 지속가능펀드(sustainable fund)의 경우 동 기간 동안 456억달러의 순유입이 보임²⁾
 - 수익률 면에서도 의미있는 성과를 보임에 따라 그동안 ESG 관련 투자의 수익성에 대한 의구심도 어느 정도 해소
 - 금융시장의 변동성이 급변하던 2020년 3월 동안 MSCI World 지수는 14.5% 하락하였으나 ESG 관련 대형주 주식형펀드의 경우 60% 이상의 펀드가 벤치마크를 상회하는 실적을 거둠³⁾
 - 유럽을 중심으로 ESG 정보 공시에 대한 논의가 이루어지고 있으며, 특히 영국은 ESG 정보 공시 선진화 작업을 선도적으로 진행하고 있음
 - 그동안 영국에서의 기후관련 정보 및 ESG 관련 공시는 영국 금융감독청(FCA)이 발간하는 핸드북 및 EU 법률, 영국 기업지배구조 코드 등 여러 법률과 규정에서 다양한 기준에 의해

1) 박혜진, 2020, 글로벌 ESG 투자의 최근 동향과 주요 논점, 자본시장연구원 자본시장포커스 20-05호.

2) Morningstar, 2020. 5, ESG funds show resilience during COVID-19 sell-off.

3) Financial Times, 2020. 4. 3, ESG funds continue to outperform wider market.

이루어지고 있었으며, 2020년 3월에는 런던 증권거래소 프리미엄 부문에 상장(premium listings)된 기업들을 대상으로 ESG 관련 공시 표준화를 진행하는 등 지속적으로 ESG 정보 공개 방법을 개선하는 작업을 수행⁴⁾

- 미국의 ESG 정보 공개에 대한 태도는 다소 미온적이라는 지적
 - 2019년 7월에 상정된 법안은 증권거래위원회(SEC)에 ESG 공시 규칙을 작성하도록 요구하였으나 ESG 정보를 공개하는 것은 관련 항목에서 약점을 가지는 기업의 이름을 공개할 뿐이며 기업 자원의 낭비일 수 있다는 의견에 의해 최종적으로 부결
 - SEC 의장은 2020년 5월에 있었던 발표에서 환경, 사회, 거버넌스 정보를 하나의 수치로 통합한 ESG 등급 정보는 투자자에게 오해를 불러일으킬 수 있다고 보고 주의를 기울일 것을 당부

□ 2020년 7월, SEC는 커미셔너의 발표를 통해 ESG 펀드의 포트폴리오가 ESG 목적에 부합하는 투자를 수행하고 있는가를 명시하도록 함

- 그동안 미국에서는 자산운용업계를 중심으로 ESG 관련 정보 공개 및 보고 표준이 필요하다는 의견들이 지속적으로 대두
 - 미국 회계감사원(United States Government Accountability Office: GAO)이 발표한 보고서⁵⁾에 따르면 기관투자자들은 공개기업(public companies)의 ESG 위험에 대해 더 많은 정보를 원하고 있으며, 현재 공시되고 있는 ESG 정보는 명확성과 유용성이 낮다고 판단⁶⁾
 - 미국의 기관투자자와 자산운용회사들은 ESG 정보 공개의 중요성⁷⁾을 인지하고 이미 2018년 10월에 주요 기관투자자(운용자산 5조달러 이상)들이 SEC에 ESG 정보 공시에 대한 규제 마련을 촉구하는 청원을 제출한 바 있음
- SEC는 이번 발표에서 ‘친환경(green)’, ‘지속가능(sustainable)’의 테마를 가지는 투자상품에 투자하는 소매투자자는 그들의 선택에 필요한 명확한 정보를 가질 자격이 있다고 판단하고 ‘ESG’, ‘친환경’, ‘지속가능’과 같은 용어를 사용하여 펀드의 이름을 지정하거나 광고하기를 원하는 자산관리자는 어떻게 해당 용어가 투자상품의 전략과 목표에 영향을 미치는지를 설명하도록 함

4) 2020년 3월, FCA의 제안에 따라 런던 증권거래소 프리미엄 부문에 상장(premium listings)된 기업들이 2017년 재무정보 공개 태스크포스(TCFD)가 제안한 권고안에 따라 기후변화 대응 노력과 사업에 미치는 영향 등을 평가하고 이를 연간 재무보고서 등에 공개하도록 하는 ESG 관련 공시 표준화를 진행

5) GAO, 2020. 6, Public companies disclosure of environmental, social, and governance factors and options to enhance them.

6) GAO는 7 명의 공적연금펀드와 7명의 민간부문 자산관리자 및 시장 관찰자를 인터뷰함. 조사 대상 14명 중 12명은 ESG 정보를 이용하여 기업의 재무성과에 영향을 미칠 수 있는 위험을 이해함은 물론 위험 관리 모니터링, 주식 구매 결정과 같은 의사판단을 내린다고 응답함. 투자자들의 경우 GAO에 보다 일관되고 비교 가능한 데이터가 필요하다고 응답함. 2019년 1월~7월까지의 기간을 다루는 32개 기업에 대한 연차보고서, 10-K, 위임장 및 자발적 지속가능성 보고서를 검토한 결과 23개 기업은 GAO에서 확인한 33개 주제 중 절반 이상을 공개함. 공개된 정보 중 이사회의 책임과 인력의 다양성은 가장 많이 보고된 주제 중 하나였으며 인권은 가장 적게 보고됨. GAO는 또한 하나의 주제에 대해서도 기업의 비즈니스와의 관련성에 따라 광범위한 보고 격차가 존재함을 확인함

7) Sustainability Accounting Standards Board는 미국 주식시장의 79개 산업 중 93%에 해당하는 72개 산업에서 기후변화가 중요한 요소임을 분석(FCA, 2020, Proposals to enhance climate-related disclosures by listed issuers and clarification of existing disclosure obligations 2.4)

- ESG 정보 공개 기준을 개선함으로써 투자자가 자신이 투자하는 ESG 펀드가 재정적 수익만을 추구하는 것이 아니라 실제로 환경, 사회적 연대와 같은 공공의 목표를 달성하는데 기여하고 있는지를 이해하는 데 도움이 될 것
 - 이와 함께 SEC 내부의 투자자 자문위원회는 공개기업을 대상으로 하는 개선된 ESG 정보 공개를 위해 새로운 규칙이 필요하다고 권고하였으나 해당 커미셔너는 공개기업의 경우 이미 투자자들에게 상당한 수준의 중요한 정보를 공개하고 있다는 점을 지적하면서 공개기업의 ESG 정보 공개 확대에 대해서는 다소 유보적인 입장을 보임
- 한편 2020년 6월, 미국 노동부는 종업원퇴직연금보장법(Employee Retirement Income Security Act: ERISA)에 따른 퇴직연금 운용 시 ESG와 같은 비재무적 정보를 이용하는 것에 대해 이러한 투자자가 연금의 수익률을 저해하는 경우 해당 투자를 할 수 없다고 발표하여 수익률 보전이 연금 운용의 최우선 원칙임을 명시
- 그동안 미국 노동부는 투자이사 결정에 있어 ESG, 지속가능성 요소와 같은 비재무적 요소가 가지는 역할에 관한 지침을 제공해왔으며 해당 지침은 경제적, 행정적 변화에 따라 진화
 - 오바마 행정부는 퇴직연금 투자안 선택 시 ESG와 같은 비재무적 요소를 ‘타이브레이커(tiebreaker)’로 활용
 - 트럼프 행정부는 2018년 지침을 통해 연금 수탁자들(fiduciaries)에게 투자결정 시 ESG 요소가 경제적으로 관련이 있는지에 대해 다각적으로 검토할 것을 경고하며 이전 조치에서 후퇴
 - 이번 발표의 내용은 2018년의 지침을 보다 강화한 것으로 1) ESG 요소를 투자안 선택에 반영 시 연금계획 수탁자에게 새로운 투자 의무 부과, 2) 금전적 요인과 비금전적 요인의 평가 기준 제시로 요약됨
 - 연금계획 수탁자에 대한 새로운 투자 의무 부과: 연금자산 투자안이 ESG 요소를 반영할 경우 이로 인해 경제적 손실이 발생하는지를 의무적으로 검토
 - 금전적 요인과 비금전적 요인의 평가 기준: ‘금전적 요인’은 퇴직연금 투자에 존재하는 위험과 수익에 중요한 영향을 미치는 요인으로 정의되며, ESG 또는 기타 비재무적 사항은 자격을 갖춘 투자전문가가 일반적으로 인정되는 투자이론에 따라 중요한 경제적 위험 또는 기회를 제시하는 경우에만 금전적 요인으로 인정
 - 새로운 규칙의 실행으로 ESG 요소를 퇴직연금 계획에 포함시키는 것을 정당화하는데 도움이 되는 보다 정교한 ESG 데이터에 대한 수요 증가가 기대되지만, 퇴직연금 포트폴리오의 일부로 ESG 투자 대안 계획을 활용할 기회 자체가 축소될 가능성이 높고, ESG 요소를 포함하는 투자안이 노동부가 제시하는 기준에 부합하는지를 평가하기 위한 비용 증가가 예상됨
- 이번 미국 노동부의 제안에 대해 시장에는 자산운용회사들을 중심으로 하는 반대의견과 미국 상공회의소의 찬성의견이 혼재되어 있음에 따라 향후 논란의 전개 방향에 주목할 필요
- 미국 노동부의 6월 말 제안 발표 이후 노동부 웹사이트에는 본 제안에 대한 약 1,500여개의 공개의견이 게재되었으며 대부분 부정적인 의견을 피력⁸⁾

8) <https://www.dol.gov/agencies/ebsa/laws-and-regulations/rules-and-regulations/public-comments/1210-AB95>

- 반대하는 의견 중에는 BlackRock, Fidelity Investments, State Street Global Advisors, Vanguard와 같은 주요 자산운용회사가 대거 포함되어 있으며⁹⁾, ESG에 대한 노동부의 오해, 노동부 주장의 근거 부족 등을 반대 이유로 들고 있음¹⁰⁾
- 이와는 반대로 미국 상공회의소는 이번 미국 노동부의 제안이 퇴직연금 가입자로 하여금 퇴직연금 운용에서 가장 중요한 것이 무엇인지를 재고하도록 했다는 내용의 찬성 성명을 발표¹¹⁾
 - ESG 단일 요소만으로 상대적으로 높은 수익률을 실현했다고 볼 수 없음을 보인 최근 연구 결과는 노동부의 이번 제안과 찬성하는 의견에 이론적 힘을 실어주고 있음¹²⁾
- 이번 미국 노동부의 제안에 대한 찬반 논란은 투자처 다변화 및 공공의 목표 추구라는 업계의 가치관과 퇴직연금의 수익률 안정이라는 정부의 가치관이 충돌하는 것으로 해석하기보다는 기후 변화 협약 탈퇴, 화석연료 발전 지원과 같이 친환경 정책에 부정적이었던 현 행정부의 정책 지향의 한 부분으로 해석할 수 있을 것

선임연구원 공경신

9) 대형 자산운용회사 외에도 환경보호를 위한 Grantham 재단, 책임감 있고 지속 가능한 투자를 위한 여러 포럼, US Impact Investing Alliance, California State Teachers Retirement System과 같은 공공 및 민간 연기금 등이 이번 미국 노동부의 제안을 반대하고 있음

10) 구체적으로는

- ① 짧은 의견 게재 기간: 미국 노동부가 제시한 30일의 공개의견 게재 기간은 제안의 복잡성과 그 효과의 크기를 고려하면 너무 짧은 기간이며, 코로나19 팬데믹 상황인 만큼 코로나19와 이에 따른 경제 위기가 지나갈 때까지 규칙 제정을 중단할 필요가 있음
- ② ESG에 대한 노동부의 오해: ESG가 성과를 높이는 요소가 될 수 있음을 보이면서 ESG 요소는 신중한 투자 분석의 일부가 되어야 한다고 주장함
- ③ 노동부 주장의 근거 부족: ESG 투자에 대한 강조로 인해 ERISA 계획 참여자가 투자성과와 관련이 없는 투자결정을 할 수도 있다는 노동부의 제안 내용은 현 단계에서 사실적 근거가 없음
- ④ 퇴직연금 가입자의 지속가능투자에 대한 인식 하락: 본 제안이 은퇴계획에서 지속가능한 투자를 고려하는 젊은 투자자의 관심을 돌리는 부정적 효과가 발생 할 수 있음
- ⑤ 수탁자 부담 가중: ESG 투자안 선택 시 수탁자가 여러가지 의무사항을 입증하고 문서화 하는데 상당한 비용이 발생할 것

11) Pensions&Investment, 2020. 6. 26, DOL proposal could chill prospects for ESG in ERISA plans.

12) 연구에 따르면 급매도가 발생한 2020년 3월 동안 일반 고수익 채권 지수 수익률은 크게 하락하였으나 ESG 고수익 채권 지수의 수익률은 상대적으로 수익률 하락이 작았음. 그러나 ESG 고수익 채권 지수 구성 종목의 발행자 신용등급, 에너지 부문 노출 정도와 유사한 수준으로 지수 구성을 조정해 새로운 지수를 구성한 후 해당 지수 수익률을 조사한 결과 ESG 요소를 고려하지 않고 두 가지 요소(발행자 신용등급, 에너지 부문 노출)를 조정해 온 것만으로도 ESG 고수익 채권 지수 수익률을 상회하는 수준의 수익률을 실현할 수 있었음(Fridson, M., 2020, ESG vs. broader high yield-assessing profiles and return)

주요국의 금융교육 현황 및 특징

- 최근 몇년간 대형 금융사고가 끊이지 않자, 소비자보호 측면에서 금융교육 개선의 필요성이 대두
 - OECD 등의 국제기구는 효율적 금융교육 강화를 위해 학교내 금융교육을 지속적으로 강조
 - 주요국은 글로벌 금융위기 이후 국민의 금융이해력 향상을 국가전략으로 채택하고, 금융교육을 정규교과로 편입시키는 등 금융교육 강화 노력을 지속
 - 최근 우리 정부도 금융교육 전략 추진을 위한 법적 기반을 마련하고 추진 전담기구를 설립하는 등 전략을 재정비하였으나 학교내 금융교육 확대 관련부분은 여전히 주요국 대비 미흡한 것으로 판단
-
- 최근 대형 금융사고가 연이어 발생하자 소비자보호 측면에서 보다 근본적인 사고방지 대책으로 금융교육 개선의 필요성이 대두
 - 매년 크고 작은 금융사고가 빈번하게 발생하고 있으며 최근에는 금융사고 금액이 100억원 이상인 대형 금융사고가 크게 증가¹⁾
 - 또한 고위험 금융상품 관련사고 뿐만 아니라 청년대상 불법대출 피해 증가, 과도한 가계부채, 고령층의 디지털금융 소외 심화 등 취약계층의 피해가 큼
 - 2018년 실시한 금융이해도 조사에서 저소득층(연 3천만원미만, 58점), 젊은층(18~29세, 61.8점) 및 고령층(70대이상, 54.2점)의 점수가 성인평균(62.2점)보다 낮음²⁾
 - 그동안 OECD, World Bank, G20 등 국제기구는 금융포용의 입장에서 금융교육의 필요성 및 도입을 줄곧 장려하고 있으며 특히 OECD는 학교를 통한 조기 금융교육의 중요성을 강조함
 - 금융포용(Financial Inclusion)이란 개인이 자신이 필요한 금융상품 및 서비스를 지불가능한 비용으로 사용할 수 있는 상태 혹은 그것을 가능하게 하는 과정으로 금융소외와는 반대되는 개념이며, 2010년 이후 OECD와 World Bank에서 관련 연구 및 사업이 활발히 진행중³⁾⁴⁾
 - 금융포용은 개인에게 적정 소비와 저축을 통한 자산형성을 가능하게 하여, 후생을 개선시킬 뿐만 아니라 예상치 못한 충격에 대한 완충능력을 제공하여 위기 대응 능력을 높여줌
 - 금융포용·금융안정·소비자보호 사이의 상호의존성을 바탕으로, 각국은 금융교육을 금융안정 및 소비자보호와 함께 주요 금융정책에 포함

1) 금융감독원, 2020. 5. 27, 2019년 금융사고 발생현황 및 대응방안, 보도자료.

2) 한국은행·금융감독원, 2019. 1. 28, 「2018 전국민 금융이해력 조사」 결과, 보도자료.

3) 금융소외(Financial Exclusion)는 자신이 처한 상황으로 인해 필요한 금융서비스를 사용하지 못하는 상태를 의미

4) 변혜원, 2019. 5. 13, 해외 금융포용 동향과 시사점, 보험연구원 KIRI 리포트 포커스.

- OECD는 최근 보고서에서 각국 정부는 금융포용의 입장에서 금융교육과 소비자보호를 위해 학교에서의 금융교육을 포함한 정책적 노력이 필요하다는 입장을 재차 밝힘⁵⁾
 - 주요 국가정책에 금융교육을 포함시켜 금융교육 로드맵 구축 및 학교에서의 조기 금융교육의 필요성을 제언
- G20는 금융소비자의 낮은 금융역량이 글로벌 금융위기를 심화시켰다는 인식하에 최근까지 금융교육 강화를 위한 노력을 지속
 - 2011년 G20재무장관 회의에서 발표된 「금융소비자 보호 원칙」 중 금융소비자의 지식과 역량 강화를 위한 교육메커니즘 개발 내용이 포함
 - 최근에는 핀테크 등의 디지털금융 발달로 인한 고령층의 금융소외 문제에 집중

□ 주요국은 글로벌 금융위기를 계기로 금융사고로부터 소비자보호를 위해 금융교육의 필요성을 공감하였고, 국가차원에서 금융교육을 강화

- 글로벌 금융위기에 대해 금융기관, 금융전문가 및 규제당국의 책임뿐만 아니라 신용이나 투자 등 금융지식이 부족한 개인이 능력 이상의 위험을 떠안으면서 위기를 일정부분 확산했다는데 입장을 같이 함
 - 앨런 그린스펀 전 연준의장은 글로벌 금융위기의 원인 중 하나로 높은 금융문맹률을 지적
 - 2009년 OECD의 조사에서도 개인의 금융문맹이 금융위기의 주요 원인은 아니나 위기를 심화시키는 데 영향을 미친 것으로 나타남
- 이를 계기로 각국은 장기적으로 가계의 금융역량을 강화시킬 수 있는 체계적인 금융교육 정책 도입을 위해 관련법 및 국가전략 제정·개정에 착수

□ 미국은 국가전략으로서의 금융교육 강화를 위해 연방정부의 지원아래 가정-학교-직장-지역사회로 이어지는 평생 금융교육 및 실생활에 활용 가능한 금융교육 중심으로 재편

- 2003년 연방정부 차원에서 금융교육을 위한 국가전략을 발표하였으나 정책 방향제시에 그침
 - 2003년 금융이해력과 교육진흥법(Financial Literacy and Education Improvement ACT)이 제정되었고, 이에 금융교육의 전략개발 및 추진을 담당하는 금융이해력 및 경제위원회(Financial Literacy and Economic Commission: FLEC)가 설립되며 금융교육의 기틀을 마련
 - 금융이해력 향상을 위한 국가전략 2006(The National Strategy for Financial Literacy, 2006년)⁶⁾: 저축, 주택구입, 연금, 신용, 소비자보호, 납세자권리, 투자자보호, 금융소외자, 청소년 등 금융관련 핵심 주제별로 국가와 금융교육 기관의 정책 방향을 제시
- 2010년 대통령 직속 금융교육 자문위원회가 설치되는 등 금융교육 전략을 정책에 본격적으로 반영하였고, 학교내 금융교육 교과과정의 통일된 지침이 발표⁷⁾

5) OECD, 2019, OECD/INFE Report on financial education in APEC economies: Policy and practice in a digital world.

6) Financial Literacy and Economic Commission, 2006, Taking ownership of the Future: The National Strategy for Financial Literacy.

7) 경인교육대학교 산학협력단, 2015, 학교 금융교육 실태 조사, 금융위원회 연구용역보고서.

- 금융이해력 증진을 위한 국가전략 2011(The National Strategy for Financial Literacy, 2011년)⁸⁾: 금융조기 교육의 필요성을 강조하며 관련 정책을 발표
- 정부의 금융교육 지침에 따라 민간의 경제 및 금융교육기관이 학년별 수준에 맞는 금융교육 가이드라인을 제시하고, 이 기준에 따라 교과과정 및 체험 프로그램으로 교육⁹⁾
 - CEE의 금융이해력 표준 지침 2013(National Standards for Financial Literacy): 학생들이 12학년에 거쳐 6개영역(소득, 소비, 저축, 신용, 금융투자, 소비자보호)에 대해 갖추어야 할 학년별 금융교육 범위 및 학교와 실생활에서의 활용 방안 등을 제시
 - Jumpstart의 학교 금융교육 국가 표준안(National Standards in K-12 Personal Finance Education): 6개 영역(금융 의사결정, 소득과 진로, 재무계획 및 관리, 신용과 부채, 위험관리와 보험, 저축과 투자)에 대해 영역별 표준을 구성하여 학년별 성취기준을 제시
 - 일반적으로 고등학교 이전까지는 수학 등 기존 교과목에 관련 내용을 포함시키며, 고등학교부터는 독립된 과목으로 교육하고 있으며 또한 교과 커리큘럼과 함께 체험프로그램을 실시하여 실생활에 금융을 활용
- 영국은 글로벌 금융위기를 계기로 그동안 시행해온 금융교육의 한계에 직면하였고 이후 학교교과에 금융교육을 포함시켜 공교육에서 금융교육을 의무화함
 - 영국은 글로벌 금융위기 이전까지 별도의 추진기구 설립없이 금융감독청(FSA)¹⁰⁾을 중심으로 금융교육 국가전략을 발표(2003년, 2006년)하였으나 구체적인 추진전략 없이 금융교육의 필요성만 제시
 - 이후 2012년 금융서비스법에 의거하여 금융교육 전담기구인 Money Advice Service(MAS)¹¹⁾를 설립하였고, 2014년 발표한 새로운 금융교육 전략에서 학교 교과에 금융교육을 포함시키고 이를 의무화함
 - 우선과제 7개를 선정하여 각각에 대한 구체적인 권고안이 포함되어 있으며 특히 어린이와 청소년의 학교와 가정에서의 금융교육 부분이 상당 부분을 차지
 - 특히 영국 교육과정 내 금융교육 교과 편입이 논의되었고, 이후 영국의 모든 공립 중·고등학교(만11~16세) 사회(시민) 교과에 금융을 포함시켜 필수과목으로 지정
 - 이후 2017년 개정된 국가교육과정에서는 개인·사회·건강·경제교육을 초·중등과정으로 확대하였고 이를 의무화하기 위한 작업에 착수

8) Financial Literacy and Economic Commission, 2011, Promoting Financial Success in the United States: National Strategy for Financial literacy.

9) 미국은 국가 교육과정을 법령 형태로 고시하지 않고, 영향력 있는 민간 경제 및 금융교육기관이 학교에서 사용하는 경제 교과서의 집필 가이드라인이 되는 교육과정을 제시, CEE(Council for Economic Education)와 Jumpstart가 대표적

10) 영국의 금융감독기관(2001~2013년)으로 2013년 4월부터 FCA(Financial Conduct Authority)와 PRA(Prudential Regulation authority)로 기능이 나누어짐.

11) 2019년 기존 국민의 재정능력 관리에 연금관리를 포함시키고 Money and Pensions Service로 이름을 바꿈

- 호주는 2000년 이후 퇴직연금제도 도입을 계기로 추진중이던 기존의 국민 금융이해력 강화 전략을 글로벌 금융위기 이후 호주증권투자위원회(ASIC)를 중심으로 확대·재편하였으며, 특히 학교내 금융교육 및 금융소외계층을 위한 금융교육 강화에 중점을 둠
- 2005년 교육부의 지원하에 소비자보호와 금융이해력 증진을 위해 학교내 금융교육 체계를 도입하였으나 연방정부 중심이 아닌 각주별 교육부에 따라 시행
 - 글로벌 금융위기로 개인파산 증가, 복잡한 금융상품 증가, 인구고령화 및 퇴직연금제도의 가입자책임 확대 등으로 금융이해력이 중요해짐
 - 새로운 커리큘럼은 금융교과목을 별도로 추가하지 않고 수학, 영어, 과학, 인문학 및 사회과학 등의 기존 교과목 및 교과간 통합과정을 통해 제공되며, 5학년부터 금융교육을 실시
 - 이후 2011년부터 국가 전략차원에서 금융교육을 통한 현명한 금융의사결정을 목표로 호주증권투자위원회(ASIC)를 중심으로 이전의 금융교육 정책을 금융이해력 강화 단계별 정책으로 확대·재편¹²⁾
 - 금융이해력 전략 2011(The National Strategy for Financial Literacy 2011): 학교내 교과를 활용한 금융교육, 학년별 이해수준 제시, 통일된 금융교육 프로그램인 MoneySmart를 보급¹³⁾, 금융교육을 위한 교사연수 및 관련 자료 제공 등이 포함
 - 금융이해력 전략 2014-17(The National Financial Literacy Strategy 2014-2017, 2014년): 기존 1단계 전략을 확장시켜 향후 호주 교육과정 개편에서 금융교육 확대 노력, 금융교육 수업에 필요한 관련 자료, 전문교육 등을 제공하는 온라인 국가교육포털 MoneySmart Teaching을 개발하여 교사의 전문성강화, 금융의사결정에 필요한 정확한 정보를 제공
 - 금융이해력 전략 2018(The National Financial Capability Strategy 2018, 2018년): 국민의 금융관리능력 제고를 중심으로 미래를 대비하여 일상생활에서의 금융관리의 중요성(매일 입출금액 관리, 투자결정, 미래를 위한 저축)과 이를 위한 정책적 지원이 포함
 - 또한 금융취약계층(여성, 젊은층, 노년층, 호주 원주민 등)을 대상으로 한 별도의 프로그램을 추가하여 금융소외계층 포용 노력
- 싱가포르의 국가주도의 금융교육을 통해 금융소비자의 이익보호 및 합리적인 금융의사결정 능력을 증진시키고자 하며 이를 위해 정부와 민간의 지속적인 협력아래 학교를 통한 조기교육과 학교밖 교육을 병행, OECD 등 국제기구 및 주요국으로부터 금융교육 국가전략의 롤모델로 평가받음¹⁴⁾
- 싱가포르는 조기 금융교육의 중요성을 강조하며 비교적 일찍이 의무교육에 금융교육을 포함
 - 1960년대부터 저축습관, 돈의 가치 등의 내용이 교과과정에 포함
 - 1990년, 중·고등교육과정의 가정경제(Home Economics syllabus) 교과에 기초적인 소비자 및 금융이해력 관련 내용이 포함
 - 2012년, 초등교육과정의 사회(Citizenship Education) 교과에 금융교육이 포함

12) ASIC, 2019. 9, National Financial Capability Strategy 2018.

13) 2012년 8월~2016년 6월 동안, ASIC과 전국 92개 학교가 협약을 맺어 교과과정에 소비자보호와 금융이해력 프로그램을 포함 (OECD, 2019)

14) 최윤정, 2018, 싱가포르 금융교육 사례 연구, 경제교육연구 제23권 1호.

- 2003년, 정부는 싱가포르 국민의 금융이해력 향상을 위해 금융교육 총괄기구인 금융교육운영위원회(Financial Education Steering Committee, FESC)를 설치하고, FESC가 중심이 되어 전 국민 대상 금융프로그램 MoneySENSE를 개발
 - FESC는 금융당국(MAS)을 중심으로, 교육부, 보건부 등 다수의 관련 기관이 포함
 - MoneySENSE를 통해 국민의 연령대에 맞는 금융핵심 역량을 제시하고, 이를 수행하기 위한 전략을 제시
 - 공공부문 이외에도 대학 및 민간 금융교육기관과 협력하여 학교 금융교육 프로그램을 개발·지원
- 또한 2007년부터 Citigroup이 싱가포르국립교육원(National Institute of Education: NIE)과 협력하여 학교 금융교육을 후원
 - Citi-NIE Financial Literacy Hub for Teachers라는 기구를 설립하여, 초·중·고 교육과정과 연계한 학생대상의 프로그램 제작 및 교재·교구 개발 사업, 학습자 중심 교수학습방법, 교과융합 프로그램 개발 등 학교중심의 금융교육 프로그램을 개발하였으며 최근에는 모바일 중심의 금융교육 플랫폼을 제공
- 2014년, 교육과정 개편을 통해 기존 금융교육 범위에서 더 나아가 소비자 책임과 권리 등 소비자교육으로 교육 범위를 확대시키고 실생활에서의 활용을 위해 교과서와 함께 다양한 교과통합 및 방과후, 학교밖 활동 등을 통한 금융교육 프로그램을 확대
 - 2014년, 중·고등교육과정의 가정경제 과목명을 식품 및 소비자교육(Food and Consumer Education)으로 바꾸고 필수과목으로 지정하였으며, 금융자산관리와 소비자권리 및 책임 등의 내용을 포함
 - 중등교육과정에서 배우는 금융자산관리 등의 내용 중 일부는 고등교육과정의 회계 및 경영원리로 이어지고 고등교육과정에서 배우는 금융이해력 수준은 대학의 경제학으로 이어짐
 - 교과서 외에도 취업, 결혼, 은퇴 등의 생애주기별 이벤트와 금융, 실생활에서의 경제행위, 프로젝트 활동을 통해 소비중심에서의 금융에 대한 이해와 문제해결, 기업가정신으로의 연계 등으로 확장

□ 금년 3월, 우리 정부는 「금융소비자보호에 관한 법률」을 공포하여 국가 주도의 금융교육 지원을 위한 법적기반을 마련하는 등 금융교육 강화를 위한 전략을 재정비¹⁵⁾

- 그동안 주요국이 정부가 중심이 되어 빠른 추진력을 보인 것과 달리 우리는 2013년 금융교육 정책방안을 마련하고 금융교육 강화 노력을 지속하였으나 질적 성장이 미흡
- 최근 금융교육 지원을 위한 법적 기반을 마련하고 정부의 금융교육 전략추진 주체인 금융교육협의회를 설치하는 등 금융교육 강화를 위한 추진 동력을 확보
 - 정부 금융전략 주체인 금융교육협의회 설치, 체계적인 교육콘텐츠 개발 및 전달채널 확보, 교육인력 양성 및 학교내 금융교육 등이 포함

15) 금융위원회, 2020. 5. 1, 금융교육협의회, 「금융교육 개선 기본방향」 의결, 금융위원회 보도자료.

- 그러나 학교내 금융교육은 중학교의 자유학년제에 적용가능한 금융교육 프로그램(향후 주당시간 배치) 및 고등학교의 일부 시간(수능 이후 기간)을 활용한 금융교육 제공에 그쳐 절대적 교육시간 부족 및 금융교육 의무화는 아쉽다는 평가
 - 현재 우리나라의 학교내 금융교육은 초등학교부터 사회, 실과, 가정 등의 교과내에 금융관련 내용이 포함되어 있으며 학교밖에서는 금융 유관기관 및 민간기업에서 제공
 - 영국, 싱가포르 등 일부 국가의 고교 과정에서의 금융교육 내용은 대학에서의 경제관련 과목으로 이어질 정도의 수준

주요국의 금융교육 추진 현황

국가	금융교육 국가전략 제정 및 개정년도	금융교육 총괄기구	학교내 금융교육 현황
미국	2003, 2006, 2011년	별도 전담기구 설립 (FLEC, 2003년)	- 초등학교부터 교과통합으로 시작 - 17개주 의무, 45개주 교과포함
영국	2003, 2006, 2014년	별도 전담기구 (MAS, 2014년)	- 초등학교부터 교과통합으로 시작 - 중고교(11~16세) 의무
호주	2011, 2014, 2018년	감독기관 ASIC	- 초등학교 고학년(5학년)부터 교과통합, 의무
싱가포르	2003, 2014년	별도 전담기구 (FESC, 2003년)	- 초등학교: 사회교과에 포함 - 중고교: 식품및소비자교과 포함, 의무
한국	2013, 2015, 2017, 2020년	별도 전담기구 (금융교육협의회, 2020년)	- 초등학교부터 교과통합으로 시작 - 중학교(자유학년제), 고등학교(수능후)

선임연구원 김보영