

## 확정기여형(DC) 퇴직연금제도와 디폴트옵션\*

연구위원 남재우

퇴직연금은 고령화 사회를 대비하여 은퇴 이후 개인의 노후소득을 보장하기 위한 목적으로 국가가 강제하는 공적연금의 성격이 강하다. 퇴직연금에는 확정급여형(DB)과 확정기여형(DC)이 있다. 기업의 재정 부담 등으로 인하여 DC 체계로의 전환이 세계적인 추세이며, 우리나라도 중소기업의 퇴직연금제도 도입 의무화 등으로 인해 DC형의 비중이 빠르게 확대될 전망이다. 하지만 개인의 노후소득 보장이라는 제도 목적에 비추어볼 때 개인에게 장기적인 자산운용을 요구하는 DC형 퇴직연금은 구조적인 결함을 갖고 있다. 이를 보완하기 위한 대표적인 제도적 장치가 디폴트옵션이다. 국내 퇴직연금에도 디폴트옵션을 도입하기 위한 법안이 발의되었으나 원본손실의 우려 등으로 제도 도입이 지연되고 있는 상황이다. 장기투자 자산인 퇴직연금 적립금의 운용에 있어 단기적인 평가손실은 감내할 수 없는 위험요인이 아니다. 연간 단위로 측정되는 수익률에서 평가손실이 절대 발생하지 않도록 디폴트옵션을 설계하는 것은 제도 도입 취지에 부합하지 않는다. 80% 이상의 퇴직연금 적립금이 1년 만기 정기예금에 반복적으로 예치되고 있는 현 상황을 근로자의 합리적인 위험회피 성향이 반영된 결과로 해석하기는 어렵다. 대다수 근로자의 운용 역량 부족과 무관심에 의한 방치일 뿐이다. 은퇴 시점을 고려하여 투자자 연령대 별로 허용 가능한 위험의 양을 정의하고, 이에 부합하는 분산된 투자 포트폴리오를 구축할 수 있는 제도적 장치가 마련되어야 한다. 연금 선진국의 성공 사례를 참조하여 효율적인 디폴트옵션 제도 도입을 서둘러야 할 시점이다.

### 들어가는 말

퇴직연금이 시작된 지 16년이 경과하고 있다. 연금제도를 도입한 정책적 목적은 기존 퇴직금제도에서 미흡했던 근로자의 수급권을 강화하기 위함이다. 여기에서 수급권 강화라 함은 외형적으로는 사용자 부담금의 사외적립을 통해 기업의 도산으로부터 근로자의 퇴직급여를 보호하는 것이며, 내용적으로는 은퇴 이후 노후소득 보장이라는 측면에서 퇴직연금의 실질적인 역할 확대를 의미한다. 고용노동부를 중심으로 논의되고 있는 퇴직연금 운용 효율화를 위한 여러 제도 개편 방안의 적절성은 근로자의 노후소득 보장을 강화하기 위한 정책적 수단이라는 관점에서 평가되어야 한다.

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

우리나라를 포함하여 대부분의 연금 선진국에서는 퇴직연금을 개인의 임의 선택이 아닌 국가에 의한 강제 저축으로 제도화하고 있다. 개인의 제한된 합리성으로 인해 먼 미래인 은퇴 이후 시기를 충분히 대비하기 어렵다는 이유에서다. 이러한 관점에서 퇴직 급여가 어느 정도 확정되는 확정급여형(Defined Benefit; 이하 DB)이 연금 제도의 취지에 보다 부합한다고 볼 수 있다. 하지만 재정 건전성 등을 이유로 다수의 기업이 DB형에서 확정기여형(Defined Contribution; 이하 DC)으로 전환되는 추세이다. 이러한 추세에 대해 다수의 사회복지전문가들이 우려를 표시하는 이유도 노후소득 보장이라는 연금 제도 본연의 목적이 희석될 수 있기 때문이다. 행동경제학적 관점에서 DC형 연금제도는 구조적인 문제점을 내포하고 있으며, 이를 보완하기 위한 제도적 장치로 WPPP(Working Party on Private Pensions) 또는 IOPS(International Organisation of Pension Supervisors) 같은 국제기구는 집합운용DC(Collective DC: CDC)와 같은 하이브리드형 연금 체계의 도입과 함께 본고에서 논의하는 디폴트옵션의 중요성을 강조하고 있다.

이러한 배경 하에 본고에서는 DC형 퇴직연금제도에서 디폴트옵션의 의의와 필요성을 살펴보고, 이를 바탕으로 현재 국회에 계류되어 있는 근로자퇴직급여보장법(이하 근로법) 일부개정안의 적절성을 검토하였다. 초저금리 상황이 고착화되고 있는 현실에서 원리금보장상품의 장기 예치는 퇴직연금의 제도 목적에 결코 부합되지 않는다. 디폴트옵션 도입의 반대 논리로 제기되는 원금손실 위험의 실질적 의미를 되짚어 보고, 장기투자 관점에서 디폴트옵션의 합리적인 설정 방안을 제시하고자 한다.

**확정기여형(DC) 퇴직연금제도**

경제협력개발기구(OECD)에서는 오래전부터 급격한 인구 고령화에 대비하여 다층연금체계(multi-pillar pension system) 구축의 중요성을 강조하여 왔다. 다층의 연금체계는 일반적으로 법에 의해 강제되는 공적연금(public pension)과 개인의 자발적 선택에 의한 사적연금(private pension)의 조합으로 구성된다. 우리나라의 경우 0층 또는 1층을 구성하는 기초연금과 국민연금을 공적연금으로, 그리고 2층의 퇴직연금과 3층의 개인연금을 사적연금 체계로 정의하고 있다.<sup>1)</sup> 하지만 우리 퇴직연금의 경우 개인형퇴직연금(Individual Retirement Pension; 이하 IRP)을 제외하고는 대다수의 근로소득자를 대상으로 국가가 법에 의해 강제하는 의무가입이라는 점에서 공적연금의 일환으로 해석함이 타당하다. 물론 퇴직연금 같은 사회복지 제도를 바라보는 데는 다양한 시각이 있을 수 있겠으나, 적어도 정부 정책의 적절성을 논의함에 있어서는 공적연금의 관점에서 퇴직연금제도를 바라볼 필요가 있다.

개인의 은퇴 이후 노후 대비라는 사적 영역을 국가가 기업의 책무로 강제하는 것이 퇴직연금제도의 본질이다. 퇴직연금의 이러한 속성을 감안하면 DB형 퇴직연금이 제도 목적에 보다 부합한다고 볼 수 있다. 이에 비하여 DC형 퇴직연금은 개인의 근시안적이고 제한된 합리성을 이유로 의무가입을 강

1) 4층에 주택연금과 토지연금 등을 포함하여 5층의 연금체계로 정의하기도 한다.



제하고 있음에도 불구하고, 동일한 합리성이 요구되는 연금자산의 운용에 있어서는 개인의 역량과 책임을 강조하는 논리적 모순을 내포하고 있다. 국가별로 연금제도의 역사와 발전 궤적은 상이하나, 그럼에도 불구하고 일반 근로자의 평균적인 투자 역량이 퇴직연금 같은 장기투자 자산을 일관되게 합리적으로 운용하기에 미흡하다는 한계는 모든 국가에서 동일하게 나타난다. DC형 퇴직연금에서 개인의 운용 역량 문제는 교육이나 홍보 같은 정책적 노력으로 완화되거나 해소되지 않는다는 것이 연금 선진국의 오랜 경험에서 비롯된 일치된 결론이다.<sup>2)</sup>

이러한 이유에서 대부분의 연금 선진국은 DC형으로 퇴직연금을 설정하는 경우 디폴트옵션은 반드시 함께 제시되어야 할 필수적인 보완장치로 인식하고 있다. DC형 퇴직연금제도의 행동경제학적 결함을 보완할 수 있는 가장 효과적인 제도적 장치가 디폴트옵션이기 때문이다. 달리 말하면, DC형 근로자에게 잘 설계된 디폴트옵션을 제공하는 것은 의무가입으로 퇴직연금 제도를 운영하는 국가의 기본적인 책무인 것이다. DC형 퇴직연금에 디폴트옵션이 부재한 경우 연금 자산의 대부분은 방치 상태에 놓일 수밖에 없음을 실증적으로 보여주는 것이 작금의 우리 퇴직연금 현황이라 하겠다.

구조적인 초저금리 환경에서 연금 자산을 1년 만기 정기예금으로 계속해서 갱신하고 있는 현 상황을 근로자의 높은 위험회피 성향이 반영된 자발적인 운용지시의 결과라고 주장하는 것은 적절치 않다. 물가상승률에도 미치지 못하는 정기예금은 운용의 결과가 아닌 무관심에 의한 방치로 이해함이 타당하다. 물론 극단적인 위험회피 성향을 갖는 근로자도 존재하며, 이들의 정기예금 예치는 적극적인 운용의 결과로 해석되어야 한다. 이들이 자신의 위험성향에 반하여 강제로 위험자산에 투자하는 상황이 발생하지 않도록 디폴트옵션의 구체적인 실행 체계를 구축하는 것이 중요하다. 디폴트옵션의 편입과 운용에 대한 충분한 사전고지와 정기적인 운용지시 요구 등이 이에 해당한다.

**디폴트옵션 제도 설계의 주안점**

최근 디폴트옵션제도 도입을 위한 근퇴법 개정안이 발의되어 국회 관련 상임위에서 논의 중이다.<sup>3)</sup> 이미 19대 국회 때부터 정부입법을 포함한 다수의 관련 법안이 수차례 발의되었으나 소관 상임위인 환경노동위원회에서 제대로 논의되지 못한 채 회기 종료로 번번이 자동 폐기된 법안이다. 이번 근퇴법 개정안은 사전운용지정제도라는 이름으로 DC형 퇴직연금에 디폴트옵션제도를 도입하는 방안을 주요 내용으로 하고 있다.<sup>4)</sup> 하지만 원리금 비보장형으로 설계되는 디폴트옵션에서 원금손실의 가능성과 이에 따른 법적 분쟁의 문제 등으로 인하여 상임위 통과가 보류되고 있는 상황이다.

2) 예를 들면, Adele Atkinson(2012)는 영국 노동청의 기업연금 가입자에 대한 금융 역량 프로그램의 장기적 효과를 분석한 결과, 교육 프로그램의 이수와 투자 행동의 변화 사이에서 어떤 유의미한 인과관계도 발견할 수 없다고 주장하였다(Atkinson, A., Messy, F.A., 2012, Measuring financial literacy, OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions).

3) 안호영의원 대표발의 근로자퇴직급여보장법 일부개정안(2021. 1. 21) 및 김병욱의원 대표발의안(2021. 2. 2)

4) 그 외에 DB형 퇴직연금의 운용 효율화를 위한 적립금운용위원회의 설치 및 적립금운용계획서(IPS) 작성 의무화, 그리고 퇴직연금 운용 수단으로 투자일임을 허용하는 방안 등이 함께 제시되었다.

디폴트옵션을 제도화하기 위해서 정책적으로 결정해야 할 사안 중 가장 중요한 부분은 디폴트옵션의 설정 주체이다. 이는 향후 법적 분쟁이 발생하였을 때 책임 주체에 관련된 문제이기 때문이다. 계약형 지배구조에서 디폴트옵션제도 도입을 어렵게 만드는 요인이기도 하다. 현재 논의 중인 개정안에서는 기업(사용자)이 아닌 금융기관(퇴직연금사업자)이 디폴트옵션의 설정 주체가 된다. 즉 운용관리기관인 퇴직연금사업자가 사전에 일정 조건에 부합하게 설계된 디폴트옵션을 고용노동부장관으로부터 승인 받아 사용자에게 제시하는 구조이다. 미국 기업연금에서는 디폴트옵션의 설정 주체가 기업이다. 원금손실의 가능성이 있는 실적배당형의 디폴트옵션을 설정한 기업에게 손실에 대한 면책을 부여한 연금법 개정이 제도 확산의 기폭제가 된 사례는 유명하다. 우리의 경우에도 퇴직연금사업자의 손실에 대한 면책이 보장되어야 하며, 이 때 미국의 적격디폴트투자대상(Qualified Default Investment Alternatives: QDIA)과 유사한 형태의 상품 설계 조건이 고용노동부 장관의 승인 과정에 포함되어야 할 것이다.

호주 같은 기금형 지배구조에서는 퇴직연금기금이 디폴트옵션의 설정 주체가 된다. 근로자 개인이 특정 퇴직연금 기금을 선택할 수 있는 호주 슈퍼에뉴에이션에서는 기금 간 경쟁이 제도 발전의 원동력인 것으로 알려져 있다. 이 때 기금 간 경쟁의 실체는 개별 기금이 설정하고 있는 디폴트옵션이라 할 수 있다. 80% 이상의 근로자가 디폴트옵션으로 연금 자산을 운용하고 있는 현실을 감안할 때, 보다 안정적이고 양호한 수익성과를 보이는 디폴트옵션이 퇴직연금기금의 경쟁력이 되기 때문이다. 이러한 기금 간 경쟁을 보다 강화하기 위하여 호주는 2011년에 기존의 디폴트옵션을 대체하는 마이슈퍼(MySuper) 제도를 도입하였다. 호주의 마이슈퍼는 수수료 제한 등을 통하여 디폴트옵션의 품질을 향상시킴과 동시에, 하나의 기금은 오직 하나의 디폴트옵션만 설정토록 하고 자산 구성 및 수익성과를 포함한 모든 공시 사항을 표준화하여 단일 플랫폼에 올림으로써 근로자의 비교 가능성을 극대화하는 방식으로 기금 간 경쟁 구도를 강화하고 있다. 계약형 지배구조인 우리 퇴직연금제도에서 호주의 기금 간 경쟁은 퇴직연금사업자인 운용관리기관 간의 경쟁으로 대응된다. 따라서 운용관리기관이 설정하는 디폴트옵션의 경쟁 구도를 강화하기 위해서는 호주의 마이슈퍼 제도를 적극적으로 참조할 필요가 있다. 디폴트옵션이 실질적으로 유용하고 성공적인 제도로 시장에 안착하기 위해서는 단기적인 손실 위험 차단 같은 경직적인 운용 규제가 아니라 객관적이고 투명한 경쟁 구도를 조성하는 것이 보다 주효함을 강조한다.

원리금 비보장형으로 설계되는 디폴트옵션을 반대하는 주요 논리 중 하나는 원금손실의 가능성이다. 이연된 급여이고 노후소득의 마지막 보루라는 퇴직연금의 속성을 감안할 때 원금손실의 가능성은 절대 감내할 수 없는 위험 요인이라는 주장이다. 하지만 이러한 주장은 자산운용의 투자시계(investment horizon)와 이에 따른 성과측정에 대한 이해 부족에서 비롯된 것으로 사료된다. 위험자산에 대한 투자에서 원금손실이란 개념은 평가손실과 실현손실을 구분하여 해석되어야 한다. 10년의

투자시계를 갖는 근로자에게 있어 한 해 연간 수익률이 음의 값을 갖는 평가손실은 감내할 수 없는 위험이 아니다. 위험프리미엄(risk premium)의 축소 같이 위험자산의 기대수익률이 구조적으로 하락하지 않는 한 시장은 장기적으로 평균회귀(mean reverting)하기 때문이다. 퇴직연금은 전형적인 장기투자 자산이다. 우리나라 근로자의 평균 재직연한이 아무리 짧다고 하더라도 퇴직연금을 단기투자자로 간주하고 제도 설계를 할 수는 없다. 장기투자자의 관점에서 위험자산 투자에서 연간 단위로 측정되는 평가손익은 다분히 가상적이다. 물론 은퇴를 앞둔 근로자에게는 이러한 평가손익이 실질적인 위험요인이 된다. 은퇴 시점의 적립금은 더 이상 장기투자 자산이 아닌 것이다. 퇴직연금의 운용에 있어 연령에 따른 포트폴리오 조정이 필수적이며, 이러한 리밸런싱 체계가 내재화되어 있는 TDF(Target Date Fund) 같은 생애주기(life-cycle) 상품이 디폴트옵션에 주로 활용되는 이유이다.

이상의 논의를 종합하면, 퇴직연금 적립금 운용에 있어 원리금보장상품은 일시적인 자금 보관의 역할이지 전 생애주기에 걸친 장기적인 투자 수단이 될 수는 없다. 이는 적격디폴트투자대상(QDIA)에 원리금보장상품이 포함되는 것은 적절치 않음을 의미한다. 디폴트옵션제도 도입의 실패 사례로 평가되는 일본의 경우 적격디폴트투자대상에 원리금보장상품을 포함한 결과, 디폴트옵션 투자의 75% 이상이 여전히 원리금보장상품으로 운용되고 있는 상황을 반면교사로 삼을 필요가 있다. 디폴트옵션은 반드시 일정 수준 위험자산의 편입을 전제로 하는 실적배당형으로 구성되어야 하며, 여기에서 관건은 감내할 수 있는 위험의 양을 어떻게 통제하고 관리할 것인가 하는, 이른바 위험관리의 문제이다. 자산 운용에서 위험은 단순히 회피해야 할 대상이 아니라 적절히 통제하고 활용하는 자원으로 해석된다. 쓸 수 있는 위험의 양이 곧 창출할 수 있는 수익의 규모를 의미하기 때문이다. 자산운용에서 위험을 측정하고 통제하는 수단으로 숏폴제약(shortfall constrain)이라는 개념이 있다. 예를 들면, 연간수익률이 음이 될 확률을 10% 미만으로 제약하는 포트폴리오를 구성하는 것이다. 이렇게 구성된 투자 포트폴리오 10년에 한 번 정도 평가손실을 발생시킬 수 있다. VaR(Value at Risk)과 같이 음의 수익률이 발생하는 경우 최대 손실규모를 금액으로 제한하는 위험관리 수단도 있다. 이런 다양한 위험관리 방안을 적용하여 연령대 별로 허용 가능한 위험 수준을 통제된 상황에서 합리적인 수준의 기대수익률을 제공할 수 있는 금융상품이 디폴트옵션으로 활용되는 것이 중요하다.

### 맺음말

디폴트옵션제도 도입을 위한 관련 법안이 지금까지 제대로 된 논의조차 없이 회기 종료로 번번이 자동폐기 되었던 선례를 감안하면, 이번 21대 국회에서는 소관 상임위에서 주요 안건으로 활발히 논의되고 있는 현 상황은 무척 고무적이다. 하지만 논의의 수준이 아직도 제도 도입의 타당성을 검토하는 단계에 머물러 있다. 이미 오래 전부터 국제기구 및 관련 전문가를 중심으로 제도 도입의 필요성과 타당성은 충분히 검증되고 논의된 사안이다. 이제는 제도 도입을 전제로 부작용을 최소화하고 기대 효

과를 극대화할 수 있는 구체적인 실행 체계와 관리 감독 방안을 논의해야 할 시점이다. 이 과정에서 현재 퇴직연금사업자로 기능하고 있는 금융기관의 역할과 목소리가 중요하다. 흔히 하는 말로 퇴직연금은 금융시장의 불쏘시개가 아니다. 국민 다수의 노후가 걸린 문제이다. 업권 간 이해득실에 집착하여 제도 개혁의 첫 단추를 잘 못 꿰는 우를 범하지 말아야 할 것이다.

## 금융소비자보호법 시행과 금융상품자문업 이슈\*

연구위원 이성복

2021년 3월 25일부터 금융소비자보호법이 시행될 예정이다. 동 법이 거의 10년의 논의 과정을 거쳐 제정되고 시행되는 만큼 금융소비자보호 강화에 크게 기여할 것으로 기대된다. 특히 금융상품중개업과 금융상품자문업의 신설로 금융소비자의 금융상품 선택권이 강화되고, 금융상품 불완전판매도 감소할 것으로 예상된다. 더 나아가서는 금융상품시장이 구조적으로 크게 변화할 것으로 보인다. 다만 금융상품중개업과 금융상품자문업 간의 규제격차로 인해 규제차익 및 공정경쟁과 관련된 이슈가 제기될 소지도 있다. 따라서 법이 시행된 후 금융상품시장에 어떤 양상의 변화가 나타나는지를 면밀히 모니터링할 필요가 있어 보인다.

「금융소비자 보호에 관한 법률」(이하 금융소비자보호법)이 제정되고 벌써 1년이 지나 곧 시행을 앞두고 있다. 2010년 6월에 금융소비자보호법의 제정 방향이 처음 제시된 이후 10년여년 만에 법이 제정된 만큼 금융소비자보호법의 시행은 매우 중요한 의미를 갖는다. 다만 2021년 9월 25일로 시행이 유예된 금융상품자문업 규제와 관련하여 향후 규제차익과 공정경쟁 이슈가 제기될 가능성도 있다. 따라서 이 글에서는 금융소비자보호법 시행의 의의와 금융상품자문업 규제와 관련된 이슈를 살펴보고자 한다.

### 금융소비자보호법 시행의 의의

우리나라의 금융상품 판매와 자문 규제는 그 동안 금융업권별로 발전하였고, 금융업권 간에 규제격차가 존재하였다. 그러나 금융소비자보호법이 동일행위-동일규제 원칙에 입각하여 제정됨에 따라 금융회사의 금융상품 판매와 자문 행위는 전 금융업권에 걸쳐 동일한 규제를 적용받게 된다. 이를 위해 금융소비자보호법에서는 금융상품의 유형을 예금성, 대출성, 투자성, 보장성 금융상품으로 구분하여 정의하였고, 그 행위의 성격에 따라 금융상품판매업과 금융상품자문업으로 구분하였으며, 금융상품판매업의 한 유형으로 금융상품중개업도 신설하였다.<sup>1)</sup>

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

1) 금융상품자문업과 금융상품중개업을 비교하기 위해 논의의 편의상 금융소비자보호법에서 규정한 금융상품판매대리·중개업을 금융상품중개업으로 지칭하였다.

또한 금융소비자보호법에서는 이해상충의 문제 없이 독립적인 금융상품 자문서비스를 받을 수 있도록 금융상품자문업자를 금융상품판매업자(금융상품중개업자 포함, 이하 동일)와의 이해관계 유무에 따라 독립과 전속으로 구분하였다. 예를 들어, 독립금융상품자문업자는 금융상품판매업을 겸영할 수 없고, 금융상품판매업자와 「독점규제와 공정거래에 관한 법률」(이하 공정거래법)에 따른 기업집단의 계열회사가 아니어야 하며, 임직원이 금융상품판매업자의 임직원 직위를 겸직하거나 그로부터 파견 받은 자가 아니어야 한다.<sup>2)</sup>

우리나라는 금융상품 자문보다 판매가, 중개보다 모집이 상대적으로 더 발달된 국가에 속한다. 금융소비자보호법이 제정되기 전까지는 금융소비자가 양질의 금융상품 자문서비스를 제공 받을 수 있는 기회가 많지 않았다.<sup>3)</sup> 또한 보험 등 일부 금융상품을 제외하고는 금융상품 중개가 허용되지 않았다. 금융권역별로 대출모집인, 신용카드모집인, 보험모집인, 투자권유대행인 등 금융상품 모집인 제도가 잘 발달된 것만 봐도 쉽게 알 수 있다.

그러나 이제는 금융상품자문업과 금융상품중개업의 신설로 금융소비자가 모든 유형의 금융상품을 하나의 금융상품자문업자 또는 금융상품중개업자를 통해 중개 또는 자문 받을 수 있다. 게다가 마이데이터(MyData) 제도의 도입으로 금융상품 자문 또는 중개 서비스가 고객의 특성과 수요에 맞게 개인맞춤형으로 제공될 것으로 예상된다. 따라서 앞으로 금융소비자는 자신에게 더 적합하고 유리한 금융상품을 더 편리하고 쉽게 선택할 수 있을 뿐만 아니라 금융자산 포트폴리오 관점에서 종합적인 자산관리에 대한 자문서비스도 받을 수 있을 것으로 기대된다.

### 금융상품자문업 관련 이슈

금융소비자보호법이 곧 시행되면 금융상품 자문 또는 중개 서비스가 새롭게 출시될 것으로 예상된다. 다만 금융상품자문업 규제는 그 시행일이 9월 25일로 유예되면서 금융상품 중개서비스가 먼저 출시될 것으로 보인다. 또한 <표 1>에 나타난 바와 같이 금융소비자보호법 시행령에서 예금성 금융상품의 중개를 당분간 허용하지 않기로 결정하면서 예금성 금융상품의 경우 금융상품자문업자를 통해서만 자문서비스를 제공 받을 수 있게 된다.

2) 금융소비자보호법에 따라 금융위원회에 금융상품자문업자로 등록하기 위해서는 상기와 같은 독립성 요건을 충족해야 하므로 이하의 논의에서는 독립금융상품자문업자를 금융상품자문업자로 지칭하였다.  
 3) 2016년 3월에 금융위원회가 발표한 「금융상품 자문업 활성화 방안」에 따르면, 투자자문업자의 개인에 대한 자문서비스는 거의 전무하고, 은행의 PB(Private Banking) 서비스는 고객 자산을 대상으로 한정적으로 제공되는 실정이다. 또한 2017년 5월에 독립투자자문업 제도가 신설되었으나 2020년말까지 금융투자협회에 등록된 독립투자자문업자는 전무한 것으로 파악된다.

〈표 1〉 금융상품 자문과 중개 대상

구분	예금성	대출성	투자성	보장성
금융상품자문업자	가능	가능	가능	가능
금융상품중개업자	추후 판단	가능	가능	가능

한편 금융상품자문업과 금융상품중개업 간의 규제격차로 인해 금융상품자문업자보다는 금융상품 중개업자에 의한 금융상품 자문서비스가 더 활성화될 것으로 보인다. 예를 들어, 금융소비자보호법과 동법 시행령에 따르면 금융상품자문업자는 금융상품판매업을 겸영할 수 없고, 특정 금융상품판매업자의 금융상품에 대한 자문에 응하는 행위와 특정 금융상품판매업자 또는 특정 금융상품을 광고하는 행위도 할 수 없다. 반면에 금융상품중개업자는 금융상품에 대한 조언뿐만 아니라 별도의 대가를 받지 않으면 금융상품 자문서비스를 자유롭게 제공할 수 있다.

이 때문에 금융소비자가 일회적 또는 불연속적 금융상품의 구매를 원한다면 금융상품 자문에 이어 계약의 체결까지 완결할 수 있는 금융상품중개업자를 더 선호할 것으로 보인다. 물론 금융상품자문업자를 이용할 경우 이해상충의 문제 없이 더 적합한 금융상품을 선택할 수 있고 계속적 또는 반복적 자문을 받을 수 있다는 장점이 있다. 그럼에도 불구하고 금융상품 거래의 연속성 등을 고려할 때 금융상품중개업자가 금융상품자문업자보다 더 선호될 수 있다. 더구나 금융소비자는 금융상품자문업자의 금융상품 자문서비스를 이용할 경우 별도의 자문보수를 지불해야 한다. 따라서 별도의 비용이 수반되지 않는 금융상품중개업자가 더 선호될 가능성이 크다.

금융상품중개업자가 무료로 금융상품 자문서비스를 제공할 수 있는 것은 금융상품판매업자로부터 금융상품 판매와 관련하여 수수료 등을 수취할 수 있기 때문이다. 이와 달리 금융상품자문업자는 금융상품판매업자로부터 수수료 등 재산상 이익을 수취할 수 없다. 이 때문에도 금융상품자문업자보다는 금융상품중개업자에 의해 금융상품 자문서비스가 더 활성화될 것으로 예상된다. 참고로 〈표 2〉에서 살펴볼 수 있듯이 우리나라의 금융상품자문업자 규제는 영국과 유사하고, 호주와 싱가포르보다 강하다. 호주의 경우 금융자문업자의 독립 여부와 관계없이 이해상충의 문제가 없다면 금융상품공급업자로부터 수수료를 수취할 수 있고, 싱가포르의 경우 금융상품 판매 실적에 비례하여 수수료를 지급받는 것이 아니라면 금융상품공급업자로부터 수수료를 수취할 수 있도록 허용하고 있다.<sup>4)</sup>

4) 영국, 호주, 싱가포르에서는 금융상품자문업자 대신에 금융자문업자, 금융상품판매업자 대신에 금융상품제조업자 또는 금융상품공급업자라는 용어를 사용한다.

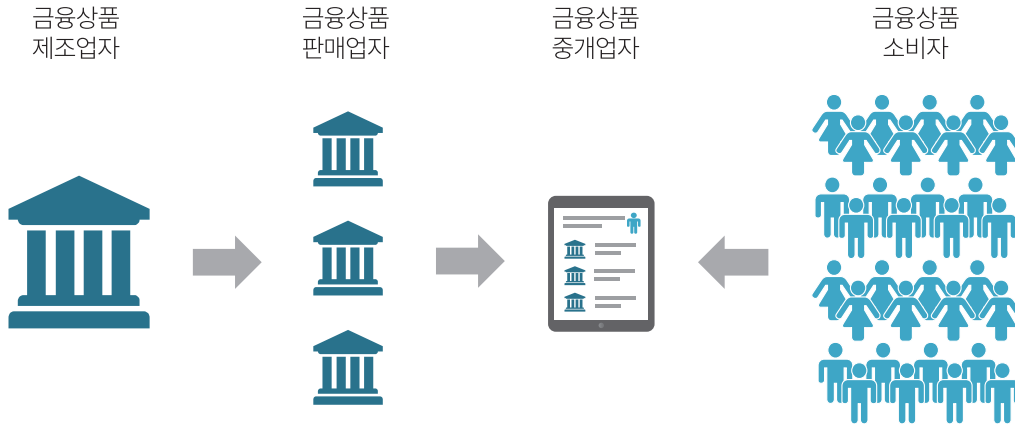
〈표 2〉 금융상품자문업자의 자문보수와 수수료 규제

구분	규제 내용
한국 (금융소비자보호법)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 자문보수: 금융상품 자문업무를 수행하는 과정에서 금융소비자에게 자문보수 외의 대가를 추가로 받지 않는다는 사실, 자문업무 제공에 따른 보수와 그 부과기준을 설명</li> <li>• 수수료 등: 금융상품판매업자로부터 수수료 등 재산상 이익을 받는 행위 금지</li> </ul>
영국 (2012 RDR 규제)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 자문보수: 자문서비스의 양질에 따라 비례적으로 자문보수가 부과되도록 금융소비자에게 자문보수 체계에 대해 구체적으로 사전에 설명</li> <li>• 수수료 등: 금융상품공급업자로부터 일체의 수수료 등 수취 금지</li> </ul>
호주 (2012 FoFA 규제)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 자문보수: 자문계약을 체결할 때 자문보수에 대한 설명서를 고객에게 제공해야 하고, 2년마다 고객에게 설명</li> <li>• 수수료 등: 이해상충을 야기하는 수수료와 판매규모에 비례하는 보상 수취를 금지하나, 이해상충 없이 고객의 최선의 이익을 위해 자문을 제공할 경우 금융상품공급업자로부터 수수료 수취 가능</li> </ul>
싱가포르 (2012 FAIR 규제)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 수수료 등: 금융상품공급업자로부터 수수료 수취가 가능하나, 판매규모에 비례하는 보상 수취를 금지</li> </ul>

주: RDR은 소매판매점검(Retail Distribution Review), FoFA는 미래금융자문법(Future of Financial Advice Act), FAIR는 금융자문업점검(Financial Advisory Industry Review)의 약어

대표적 빅테크(BigTech) 기업인 네이버(Naver)와 카카오(kakao)도 금융상품자문업자가 아닌 금융상품중개업자로 금융상품시장에 진출할 것으로 예상된다. 네이버와 카카오는 각각 경쟁 우위가 있는 검색 플랫폼과 메신저 플랫폼에 연계하여 금융소비자가 거의 모든 금융상품판매업자의 금융상품을 비교할 수 있고 중개 받을 수 있는 플랫폼 서비스를 제공할 수 있다. 현재까지는 일부 대출성과 보장성 금융상품에 대한 비교·중개 서비스를 준비하고 있는 것으로 알려져 있다. 하지만 향후에는 그 서비스 범위를 모든 유형의 금융상품으로 확대할 가능성도 배제할 수 없다. 이 경우 <그림 1>에서 살펴볼 수 있듯이 빅테크 기업이 금융상품시장에서 상당한 시장지배력을 행사할 수 있고, 금융상품자문업자의 입지가 좁아질 수 있다.

〈그림 1〉 빅테크 기업의 금융상품시장 진출시 예상되는 시장구조 변화



시사점

금융소비자보호법의 시행으로 이전에 부족했던 금융상품 자문서비스가 활성화 또는 대중화될 것으로 기대된다. 그만큼 금융소비자가 자신에게 더 적합하고 유리한 금융상품을 선택할 수 있는 기회가 신장되고, 금융상품 불완전판매로 피해볼 위험도 감소할 것으로 예상된다. 다만 금융상품중개업과 금융상품자문업 간의 규제격차로 인해 앞서 살펴본 바와 같이 규제차익 및 공정경쟁과 관련된 이슈가 제기될 소지도 있다. 따라서 금융당국과 금융업계는 법이 시행된 후 금융상품시장에 어떤 양상의 변화가 나타나는지를 면밀히 모니터링하고 규제차익 방지와 공정경쟁 촉진을 위해 시의적절하게 대응할 필요가 있어 보인다.

## 해외 BNPL 시장 동향 및 감독당국의 대응

- 해외 BNPL 거래는 호주, 유럽 등을 중심으로 성장세를 보이며, 지난해 거래량이 급증
- 해외 BNPL 거래 증가는 사용자의 수수료 면제 및 저신용자가 이용 가능한 BNPL 거래구조 특성과 지난해 코로나19로 인한 비대면 거래 확대에 주로 기인
- 호주 및 영국 감독 당국은 소비자 보호 및 신용 시장의 잠재적 위험 논의와 함께 향후 BNPL 산업 관련 법 개정 및 감독권 행사를 위한 절차를 진행

### □ 해외 BNPL 거래는 호주, 유럽 등을 중심으로 성장세를 보이며, 지난해 거래량이 급증

- BNPL(Buy Now Pay Later)은 이용자에게 무이자 또는 저비용으로 상품 구매 대금의 분할납부 서비스를 제공하는 핀테크 서비스
  - 소비자(consumer)가 가맹점(retailer)으로부터 상품 구매 시 BNPL 제공사에 구매 대금을 분할하여 납부하는 시스템
  - 소비자의 신용등급과 관계없이 해당서비스 이용이 가능하며, 분할납부 거래수수료가 없다는 점에서 여타 신용 거래와 차별화됨
- 해외 주요 BNPL 기업은 Afterpay, Klarna, Affirm, Paypal 등<sup>1)</sup>을 들 수 있으며, 지난해 거래규모가 크게 증가
  - Afterpay는 호주에 본사를 둔 기업으로 미국, 영국, 캐나다에 진출하였으며, 호주 내 전체 BNPL 제공사의 거래규모대비 Afterpay의 거래비중은 73%를 차지(FY2018-19 기준)<sup>2)</sup>
  - Klarna사는 스웨덴에 본사를 둔 기업으로 17개국에 20만개 가맹점을 보유하고 있으며, 북유럽시장의 E-commerce 시장점유율의 10%를 차지
  - Afterpay, Affirm, Klarna의 FY2020 기준 거래규모는 전년대비 각각 98.9%, 76.9%, 32.3% 증가하였으며, 3사의 FY2021 1H(2020년 7월~12월) 기준 거래규모는 FY2020 전체 거래규모 대비 70% 이상을 차지

1) Forbes에 따르면 미국의 BNPL 서비스 전체 이용자의 85% 이상이 Paypal, Klarna, Affirm, Afterpay사 순으로 이용(Forbes, 2020. 11. 22, PayPal Is Winning The \$24 Billion Buy Now, Pay Later Battle-For Now)

2) ASIC, 2020, Buy now pay later: An industry update.

주요 BNPL사 총 거래규모<sup>1)</sup>

(단위 : 십억달러)

	FY2019	FY2020	FY2021 1H <sup>2)</sup>
Affirm	2.6	4.6	3.6
Afterpay <sup>3)</sup>	3.8	7.5	7.1
Klarna	31.0	41.0	31.0
Paypal <sup>4)</sup>	-	-	0.8

주 : 1) GMV(Gross Merchant Volume) 기준

2) FY2021 1H는 FY2021 반기(2020년 7월~12월)를 의미

3) Afterpay는 각 기간별 미달러화 평균자료로 계산

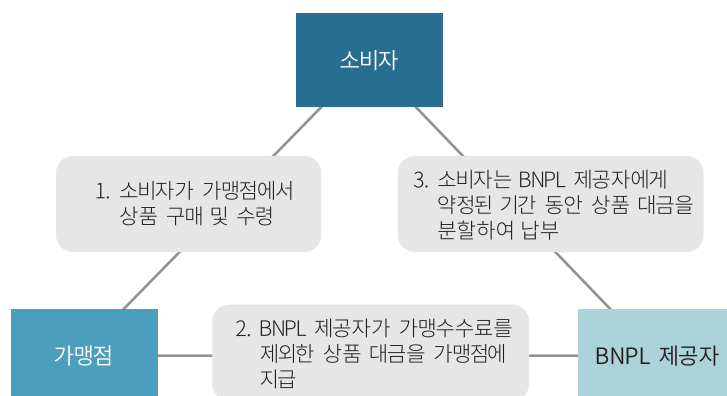
4) Paypal은 2020년 8월 도입하였으며, FY2021 1H자료는 2020년 4/4분기 자료 기준

자료: 각사 사업보고서

□ 최근 BNPL 거래 증가는 사용자의 수수료 면제 및 저신용자가 이용 가능한 BNPL 거래 구조의 특성과 지난해 코로나19로 인한 비대면 거래 확대에 주로 기인

- BNPL 제공사의 수익구조는 가맹(retailer) 수수료 및 소비자(consumer) 연체수수료 등으로 구성되며, 주요 BNPL 제공사의 수익 중 가맹수수료가 대체로 큰 비중을 차지
  - 소비자가 가맹점으로부터 상품구매 시 BNPL 제공사가 가맹점에 상품 대금을 지급하고, 소비자는 약정된 기간 동안 상품 대금을 분할하여 BNPL 제공사에 납부
  - BNPL 제공사별로 상이하지만, 대체로 주요 제공사는 소비자에게 무이자로 분할 납부 거래서비스를 제공하고, 분할 납부 대금 연체 시 연체 수수료가 발생
  - 가맹점은 BNPL 제공사로부터 상품 금액 중 일정비율의 가맹수수료를 제외한 상품 대금을 수취
  - 주요 BNPL사의 수익중 가맹수수료 수익 비중은 약 70%이상(Afterpay 86%, Klarna 73%)<sup>3)</sup>을 차지

BNPL 거래 방식



자료: ASIC

3) Afterpay사는 FY2020, Klarna사는 2020년 6월말 기준

- BNPL 서비스는 소비자의 신용 평가 절차 없이 사용가능하여, 신용도가 상대적으로 낮은 젊은 연령대의 접근이 용이
  - 실제 전체 사용자 연령 중 18~24세가 차지하는 비중은 영국 25%, 호주 23%를 차지하고 있으며, 35세 이하의 경우 영국은 75%, 호주는 60%이상 수준<sup>4)</sup>
- 또한 지난해 코로나19로 인한 개인 재정 상태 악화 및 비대면 거래 증가도 최근 거래량 급증의 원인
  - FCA(2021)에 따르면 코로나19 이후 BNPL 제공사의 가맹점 수 증가 및 개인의 재정상태 악화 등으로 BNPL 거래가 증가한 것으로 나타남<sup>5)</sup>
  - 실제로 주요 BNPL 제공사의 지난해 하반기 총 거래규모(GMV)는 전년동기대비 60% 이상 증가

**코로나19 기간 중 주요 BNPL사의 거래규모**

	총 거래규모 (십억달러)		증감율 (%)
	2019년 하반기	2020년 하반기	
Affirm	2.2	3.6	63.6
Afterpay	3.3	7.1	115.2
Klarna	19	31	63.2

주 : GMV 기준  
 자료: 각사 사업보고서

**□ 영국과 호주 감독 당국은 BNPL 거래의 증가 속도에 주목하며, 향후 소비자 보호 및 신용 시장의 잠재적 위험 요인을 지적**

- 영국 금융감독청(Financial Conduct Authority: FCA)은 1) 소비자의 BNPL 상품에 대한 부정확한 이해, 2) BNPL 제공사의 수익 발생주체 변화에 따른 위험, 3) 높은 수준의 부채 창출, 4) 신용시장 전반의 위험 확대 가능성 등을 지적<sup>6)</sup>
  - 소비자의 BNPL 상품에 대한 부정확한 이해: BNPL 상품 설명은 제공사별로 상이하고, 명확하지 않아 일부 소비자는 BNPL을 신용(credit) 상품이 아닌 지급결제기술(예: Google Pay 등) 또는 직불카드(debit card) 형태로 인식하며, BNPL이 감독당국의 규제를 받고, 소비자 보호를 받을 수 있다는 인식을 가짐
  - BNPL 제공사의 수익 발생주체 변화에 따른 위험: BNPL 제공사의 수익 구조상 기존 신용시장의 주요 수익 발생주체가 소비자(차입자)에서 가맹점 중심으로 이동하면서 소비자의 채무부담 능력이 고려되지 않고, 소비를 촉진시키는 방향으로 정보의 편향(bias)이 발생

4) 영국은 2020년 기준, 호주는 FY2018-19 기준

5) FCA, 2021, The Woolard Review: A review of change and innovation in the unsecured credit market.

6) FCA(2021)

- 높은 수준의 부채 창출 가능성: 가맹점은 소비자에게 다수의 BNPL 제공사를 제안하고 있어, 소비자가 일부 BNPL 제공사로부터 거래 거절을 받을 경우에도 타사의 BNPL 서비스 이용이 가능하고 따라서 소비자의 지급 여력 이상의 부채 창출이 가능하게 됨
  - 신용시장 전반의 위험 확대: BNPL 제공사는 신용평가회사(Credit Reference Agencies: CRA)에 거래내용 등록 의무가 없어, 여타 신용(credit) 제공기관의 고객 신용평가 시 부정확한 평가로 주요 대출기관의 승인이 가능해짐에 따라 신용시장 전반에 위험 확대 가능성 존재
  - 그 밖에 1) 지급옵션 설정의 문제, 2) 취약계층 보호 등을 논의
- 호주 증권투자위원회(Australian Securities & Investments Commission: ASIC)에서는 1) over-commitment, 2) 소비자 재정 상태 확인의 부재, 3) BNPL 거래로 인한 상품 가격변화 등을 중심으로 논의<sup>7)8)</sup>
- over-commitment: 1) 이자가 발생하는 장기 약정의 경우 수수료에 해당하는 추가 부채 발생, 2) 단기 약정의 경우 상품 대금 상황에 따른 가처분소득 감소가 발생하며, 이러한 경로로 저소득자 또는 BNPL 이외의 부채보유자에게 추가 부채가 발생
  - 소비자 재정 상태 확인의 부재: BNPL은 여타 규제를 받는 신용기관과 달리 소비자의 재정상태 확인 의무가 없으므로, 무소득자, 저신용자, 기존 대출 보유자 등을 대상으로 대출 승인이 이루어짐
  - BNPL 거래로 인한 상품 가격 변화: BNPL 거래시 발생하는 가맹점의 수수료가 상품가격에 영향을 주며, 이는 소비자 또는 BNPL 제공사가 명확하게 확인하기 어려움<sup>9)</sup>

#### □ 이에 각국의 감독 당국은 BNPL 산업 관련 법 개정 및 감독권 행사를 위한 절차를 진행

- 영국 FCA는 소비자 보호를 목적으로 2021년 2월 2일 BNPL 거래 규제 적용 방향에 대해 발표<sup>10)</sup>
  - FCA가 BNPL 거래의 감독 권한을 갖는 규제 개편을 준비 중이며, 검토된 BNPL 산업의 잠재적 위험을 토대로 소비자 보호 중심으로 시행될 예정
  - 특히 소비자의 채무부담능력 평가(affordability check) 및 취약계층의 보호 중심의 규제 방안을 고려 중
  - 2021년 4월 중으로 관련 계획안 발표 예정
- 호주는 Corporations Act 및 Product Regulation Act를 개정<sup>11)</sup>하고, 2021년 10월부터 ASIC 감독 하에 시행 예정

7) ASIC, 2018, Review of buy now pay later arrangements.

8) ASIC(2020)

9) ASIC(2020)

10) FCA, 2021. 2. 2, FCA publishes review into unsecured credit market, press release.

11) the Treasury Laws Amendment (Design and Distribution Obligations and Product Intervention Powers) Act 2019.

- Corporations Act의 해당 조항은 1) BNPL 제공사는 적절한 주 고객층(target market) 설정<sup>12)</sup>, 2) BNPL 제공사를 대상으로 BNPL 거래로 상품 가격에 영향을 주지 않는 상품 설계 등의 내용을 포함
- Product Regulation Act는 ASIC에 상품개입권한(Product intervention power)을 부여하여, BNPL 계약으로 인해 소비자 피해와 관련해 ASIC가 적정 시점에 개입할 수 있도록 함
- 또한 호주 금융산업협회(Australian Finance Industry Association: AFIA)는 BNPL 산업의 시행규범(code of practice)을 2021년 3월부터 발효
  - 관련 논의는 1) 공정하고 합리적인 수수료 제한, 2) 소비자 적합성과 관련된 사전평가, 3) 취약 소비자 계층 지원을 위한 추가 조치 등을 포함

#### □ 그 밖에 미국에서는 2020년 BNPL 서비스를 부당거래로 간주한 판결 사례 발생

- BNPL 상품 구조에 따라 연방법(Federal Laws) 또는 주법(State Laws)으로 규제 적용이 상이
  - 연방법의 경우 수수료(finance charge)를 부과하거나, 4회 이상 분할 지불을 요구할 경우 채권자(creditor)로 분류<sup>13)</sup>, 따라서 BNPL 제공사에 4회 미만으로 분할 지불이 이루어지거나, 수수료를 부과하지 않을 경우 규제 적용대상에서 제외<sup>14)</sup>
  - 그러나 캘리포니아 주의 경우 2020년, BNPL 제공사가 대출 라이선스를 받지 않고 금융 대출업을 영위하고, 해당 상품을 소비자 보호를 회피하는 부당거래로 간주하여 벌금을 부과<sup>15)16)17)</sup>

선임연구원 이정은

12) 연체 수수료를 반복적으로 지불하거나, 해당 수수료가 거래대금의 상당부분을 차지하는 경우, 해당 현상의 발생 사유 및 개선 방안을 모색하고 적절한 주 고객 설정과 상품 배포 과정 개선

13) Truth in Lending Act (TILA), §1602. Definitions and rules of construction; United States Congress: Washington, DC, USA, 1968.

14) Levitin, A., 2019, What Is "Credit"? AfterPay, Earnin', and ISAs, Student borrower protection center.

15) The California Department of Business Oversight(CA DBO), 2020. 1. 16, Point-of-Sale Lender Sezzle Agrees to Cease Illegal Loans, Pay Refunds in Settlement with the California Department of Business Oversight.

16) The California Department of Business Oversight, 2020. 3. 16, Point-of-Sale Lender Afterpay Agrees to Cease Illegal Loans, Pay Refunds in Settlement with the California Department of Business Oversight.

17) The California Department of Business Oversight, 2020. 4. 22, Point-of-Sale Lender QuadPay Agrees to Cease Illegal Loans, Pay Refunds in Settlement with the California Department of Business Oversight.

## 적극적인 경기부양책 실시에 따른 글로벌 재정적자 우려

- 코로나19 확산 피해가 본격화되자 세계 각국은 급격한 경제 위축에 대응해 확장적인 재정정책을 시행
- 코로나19에 대응한 추가적인 경기부양책 추진으로 2021년에도 지출 확대가 지속될 것으로 예상돼 재정건전성의 문제가 심화될 전망
- 코로나19 팬데믹이라는 특수 상황에서 재정책대정책 시행은 불가피하나 과도한 경기부양책은 인플레이션 촉발, 글로벌 금리 상승, 부채증가로 인한 국가 신용도 하락 등의 위험을 야기

### □ 코로나19 확산 피해가 본격화되자 세계 각국은 급격한 경제 위축에 대응해 확장적인 재정정책을 시행

- 코로나19 사태가 장기화됨에 따라 경제활동이 제약되고 국경 간 및 국가 내 이동이 제한되어 수요와 공급 모든 측면에서 경제충격이 발생
  - 사업장 일시 폐쇄, 노동 공급 감소, 글로벌 공급망 차질 등 공급 측면과 외부 활동 자제, 항공 및 관광 산업 위축, 기업들의 투자 지연 등 수요 측면 모두에서 피해 발생
- 국별로 차이는 존재하겠으나 바이러스 검사, 백신 개발 등을 위한 자금 조달, 생계 보장을 위한 지원금 지급, 세금 지연 및 감면, 대출 보증, 실업급여 확대, 고용지원보조금 지급, 단축 및 재택 근무 실시 지원 등 가능한 모든 수단이 동원
- 코로나19 팬데믹 상황에서 재정정책은 가계 및 기업에 대규모 비상 생명선을 제공하였으며, 위기에 대한 회복과 대응능력 제고에 크게 기여하는 것으로 평가<sup>1)</sup>

### □ 2020년 12월말 기준 전세계적으로 14조달러 규모의 재정 지출과 금융 지원 조치가 시행 중인 것으로 집계<sup>2)</sup>

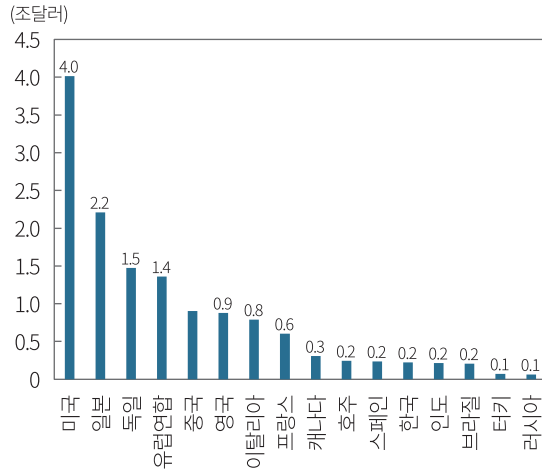
- 7조 834억달러(전세계 GDP 대비 7.4%)의 이전 지출과 기업의 자본확충, 대출, 보증 등 6조 41억달러(GDP 대비 6.1%)의 유동성을 지원
- 미국이 4조달러로 가장 큰 규모의 재정 및 금융 지원이 이루어졌으며 그 뒤로 일본, 독일, 유럽 연합 순으로 주요 선진국을 중심으로 재정지출이 크게 확대
  - 선진국의 지출대응 규모는 GDP 대비 24% 수준인 반면 신흥국은 6%로 저조한 수준인 것으로 분석

1) IMF, 2020. 5. 6, Fiscal Policies for the Recovery from COVID-19.

2) IMF, 2021. 1, Fiscal Monitor Update.

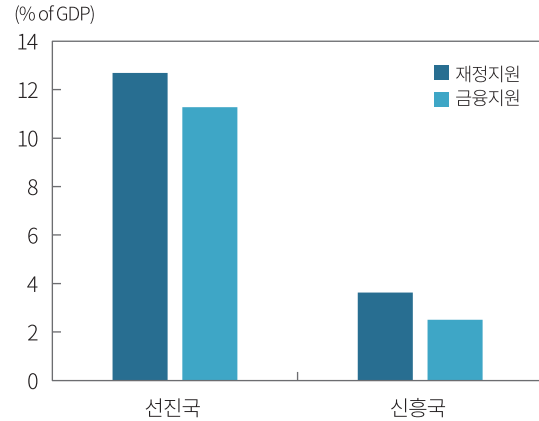
- 경제 펀더멘탈이 상대적으로 미흡한 신흥국의 경우 재정여력 부족 등으로 선진국에 비해 정책 시행에 있어 소극적인 상황

주요국 코로나19 대응 재정 및 금융 지원 규모



주 : 2020년 12월말 기준 추정치  
 자료: IMF Fiscal Monitor(2021. 1)

선진국 및 신흥국 코로나19 대응 지원



주 : 2020년 12월말 기준 추정치  
 자료: IMF Fiscal Monitor(2021. 1)

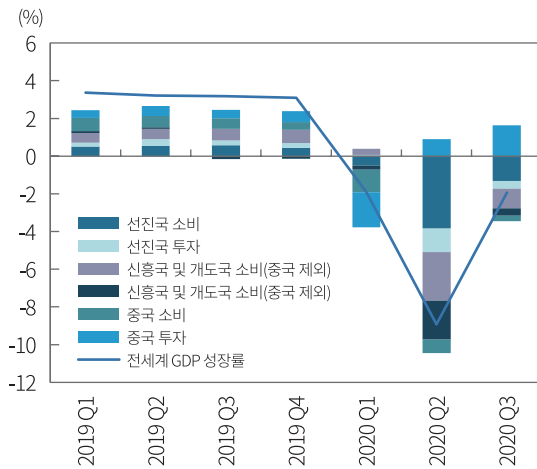
□ 글로벌 경기는 확장적 정책기조에 힘입어 상품소비가 회복되면서 빠르게 개선되는 모습

- 상품소비가 선진국을 중심으로 예상보다 빠른 속도로 회복되면서 글로벌 경기 개선을 견인<sup>3)</sup>
  - 선진국 소매판매는 2020년 6월 이후 코로나19 이전 수준을 웃도는 가운데 신흥국도 완만하나 개선세를 지속
  - 이와 같은 선진국 중심의 상품소비 회복은 주요국 정책지원이 강화된 데다 자산가격이 안정세를 유지하고 비대면 소비가 활성화된 것에 크게 영향
- IMF는 2021년 세계경제 성장률을 5.5%로 2020년 10월 대비 +0.3%p 상향 조정하였으며, 선진국의 경우 4.3%(+0.4%p), 신흥국 및 개도국은 6.3%(+0.3%p)로 성장 전망을 상향<sup>4)</sup>
  - 2021년중 코로나19 발생 이전 수준으로 경기가 회복될 것으로 예상되나 의료 개입, 정책 지원의 효과, 위기에 대응하는 구조적 특성 등에 따라 회복은 국별로 차별화될 전망

3) 한국은행, 2020. 10. 16, 최근 글로벌 경기회복의 주요 특징과 향후 전망.

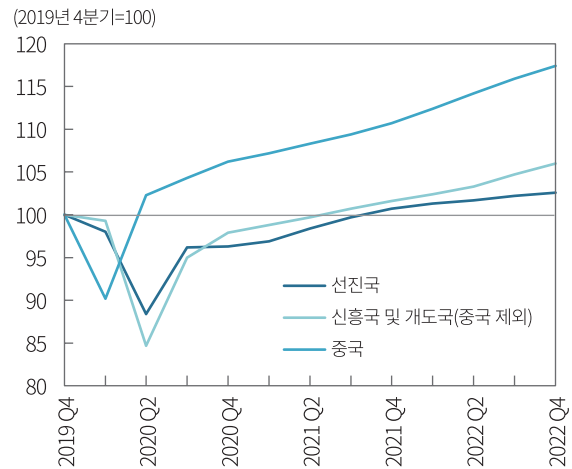
4) IMF, 2021. 1. 26, World Economic Outlook update.

전세계 경제성장률에 대한 소비 및 투자 기여도



자료: IMF WEO(2021. 1)

선진국 및 신흥국 회복세 전망



자료: IMF WEO(2021. 1)

□ 코로나19에 대응한 추가적인 경기부양책 추진 등으로 2021년에도 지출 확대는 지속될 것으로 예상

- 백신 보급의 시작으로 코로나19 종식에 대한 기대감이 높아지고는 있으나 변이 바이러스 출현 및 재확산 우려, 각국의 더딘 고용 회복 등으로 충격 극복을 위한 추가적인 지원이 지속적으로 필요
- 일시적 채무증가를 감내하더라도 적극적인 재정 지원을 통해 경제역동성을 회복하는 것이 우선 사항이 돼야한다는 것이 각국 정부 및 국제기구들의 평가
  - 소극적인 대응으로 저성장이 장기화된다면 세수여건의 악화 등으로 중장기 재정건전성에 더 큰 부담으로 작용<sup>5)</sup>
  - 세계은행 수석 이코노미스트 카르멘 라인하르트는 현 상황에서 정부의 추가 차입은 정당하다고 밝히며 ‘먼저 전쟁을 치르고, 대가를 어떻게 치를지는 나중에 생각해야 한다’고 강조<sup>6)</sup>
  - IMF는 단기적 우선순위는 재정지원을 조기 철회하지 않는 것임을 강조하고 재정지원을 최소 2021년까지 지속할 것을 권고하면서 현재의 높은 수준의 부채는 가장 즉각적인 리스크가 아니라고 평가<sup>7)</sup>
- 미국은 바이든 신정부가 출범하면서 코로나19 재확산에 따른 경기침체 대응을 위해 적극적인 재정 확대를 예고
  - 바이든 행정부는 기존 부양책의 규모가 코로나19 충격 상쇄에 한계가 있다며 새로운 재정부양안(1.9조달러, GDP 대비 9%)을 발표(1.14일)하였고, 부양안은 최근 하원을 통과(2.27일)
  - 미국의 재정정책은 중장기적 관점에서 글로벌 경제의 미래 트렌드를 보여주는 바로미터 역할을 해 세계 경제에 상당한 영향을 미치는 경향<sup>8)</sup>

5) 기획재정부, 2020. 9. 3, 예상치 못한 코로나19 경제위기 따른 지출확대로 국가채무 증가.

6) Financial Times, 2020. 10. 8, Borrow to fight economic impact of pandemic, says World Bank’s chief economist.

7) IMF, 2020. 10, Fiscal Monitor: Policies for the Recovery.

8) 한국은행, 2021. 1. 22, 바이든 신정부 재정정책의 주요 내용 및 파급영향 분석.

주요국 국가부채

(단위: % of GDP)

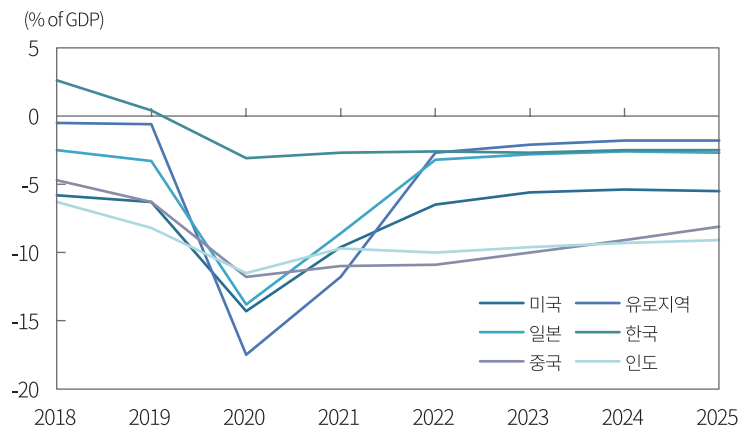
	국가부채		
	2019	2020	2021
전세계	83.5	97.6	99.5
선진국	104.8	122.7	124.9
미국	108.2	128.7	132.5
유로지역	84.0	98.1	99.0
일본	234.6	258.7	258.7
한국	41.9	48.1	53.0
신흥국	54.3	63.3	65.3
중국	56.5	65.2	69.4
인도	73.0	85.5	83.1

주 : 2020년 및 2021년은 1월 기준 전망치  
 자료: IMF Fiscal Monitor(2021. 1)

□ 재정수지 또한 코로나19 발생 이전에 비해 크게 악화된 가운데 2021년에도 큰 폭의 적자를 기록할 전망

- 대부분의 국가의 2021년 재정적자는 전년대비 다소 완화되겠으나 여전히 큰 폭의 재정적자를 기록할 전망
- 다만, 2021~2025년 기간중 점진적으로 개선될 것으로 예상되며 미국, 일본 등은 코로나19 위기 이전인 지속가능한 수준으로 회복될 것으로 전망

주요국 재정적자 전망

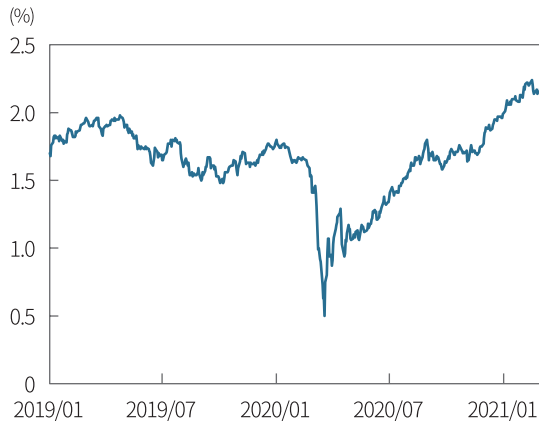


주 : 2020년 및 2021년은 1월 기준 전망 수정치 반영  
 자료: IMF Fiscal Monitor(2020. 10 및 2021. 1)

□ 코로나19 팬데믹이라는 특수 상황에서 재정책대정책은 불가피하나 과도한 경기부양책 시행은 인플레이션, 글로벌 금리 상승, 부채증가로 인한 국가 신용도 하락 등의 위험을 야기

- 과도한 유동성은 오히려 물가 상승을 유발시키고 새로운 경기 위축을 초래할 가능성
  - 코로나19 팬데믹이 선언된 직후인 2020년 3월 19일 0.5%까지 하락했던 미국의 기대인플레이션율은 지속적인 오름세를 시현하며 최근 2.2% 수준을 기록
  - 경제학자 래리 서머스는 ‘정부지출 규모가 필요한 수준을 훨씬 넘어 인플레이션을 유발할 위험이 있다’고 지적<sup>9)</sup>
- 대규모 부양책에 대한 기대감, 인플레이션 가능성 등으로 최근 미 국채 금리가 급등세를 시현
  - 미국 10년 만기 국채 금리는 1년 만의 최고 수준(2.25일 1.523%)으로 상승하며 시장에 부담으로 작용
  - 미 국채금리의 상승은 미 중앙은행의 조기 테이퍼링 압력으로 작용하며, 글로벌 금리 상승으로 이어질 수 있어 자금조달 및 이자비용 증가 등의 문제가 발생

미국 기대인플레이션 추이



자료: FRED

미국 10년 만기 국채금리



자료: Bloomberg

- 최근 일부 저개발국들을 중심으로 채무불이행 사례가 발생하는 가운데 글로벌 금리상승에 따른 이자비용 부담 증가는 글로벌 채무불이행 확산으로 이어질 우려
  - 잠비아는 지금 만기가 지난 국제 채권의 이자를 지불할 수 없다고 밝히면서 코로나19 사태 이후 첫 국가부도를 기록<sup>10)</sup>
  - 에콰도르, 레바논, 벨리즈, 수리남, 아르헨티나 등 5개국도 재정적 어려움이 가중되며 채무를 조정<sup>11)</sup>
- 빠른 속도의 부채 확대는 국가 신용도 하락에 영향

9) Washington Post, 2021. 2. 5, Opinion: The Biden stimulus is admirably ambitious. But it brings some big risks, too.

10) Financial Times, 2020. 9. 22, Zambia headed for Africa's first Covid-related debt default.

11) Financial Times, 2020. 11. 24, Bearing the burden of coronavirus debt.



- 2020년중 일본과 미국은 과도한 부채 및 재정상황 악화 등의 이유로 국가 신용등급 전망이 '부정적'으로 하향 조정<sup>12)</sup>

선임연구원 장효미

---

12) S&P Global, 2020. 6. 9, S&P revises Japan's outlook to stable from positive over debt concerns.  
Fitch Ratings, 2020. 7. 28, Fitch Revises Outlook on Japan to Negative; Affirms at 'A'.  
Fitch Ratings, 2020. 7. 31, Fitch Revises United States' Outlook to Negative; Affirms at 'AAA'.