빅테크와 금융회사의 규제 격차로 인한 금융리스크 분석*

선임연구위원 이효섭

빅테크가 금융서비스를 확대함에 따라 순기능 못지않게 금융리스크 증가로 인한 우려가 커지고 있다. 빅테크는 진입, 건전성, 영업행위 등 주요 규제 측면에서 금융회사보다 낮은 규제를 적용받고 있다. 빅테크와 금융회사간 규제 격차 확대로, 금융산업내 집중위험과 평판위험이 커지고 건전성 위험과 시스템리스크 확대 위험이 증가할 개연성이 있다. 더불어 빅테크에게 다소 낮은 영업행위 규제를 적용함에 따라 빅테크의 운영위험이 커지며, 불완전판매와 불공정거래 위험도 증가할 수 있다. 이와 같은 금융리스크를 줄이기 위해 빅테크와 금융회사간 규제 격차를 줄이는 노력이 필요하다. 빅테크의 금융서비스 규율에 있어 동일기능-동일규제 원칙을 강화하고, 사전적 금융감독과 동태적 금융감독에 대한 역량을 제고할 필요가 있다. 다만 규제 격차를 줄이는 과정에서 핀테크 혁신을 저해하지 않도록, 핀테크 산업에 대한 위험비례 원칙을 세우고 금융규제 샌드박스와 스몰-라이센스 제도를 지속적으로 활성화할 필요가 있다.

빅테크의 금융서비스 진출

빅테크(BigTech)는 인공지능, 빅데이터 등 첨단 기술 및 플랫폼 혁신에 기반을 두고 온라인상에서 다양한 서비스를 제공하는 대형 ICT 회사를 뜻한다. 빅테크 회사로는 미국의 구글, 아마존, 애플, 페이스북, 중국의 알리바바, 바이두, 텐센트 등이 존재하며 한국에서는 네이버, 카카오 등이 빅테크 회사로 꼽힌다. 산업구조가 제조업에서 서비스업 중심으로 변화하고, 코로나19 이후 비대면 수요가 급격히 증가함에 따라 첨단 ICT 기술과 대형 플랫폼을 보유한 빅테크 회사들은 비교적 손쉽게 광고, 유통, 정보통신, 미디어, 운송, 여가, 교육 업종 등 다양한 분야로 업무 범위를 확대해왔다. 빅테크들은 초기에 다수의 소비자들에게 저렴하고 편리한 서비스를 제공한 점에서 긍정적으로 평가되었으나, 최근 지배력 확대를 통해 소규모 상인들의 영업활동을 위축시키고, 가파른 가격 인상으로 과도한 이익을 추구하는 점에서 부정적 인식이 커졌다. 지난 6월 미국 연방거래위원회(FTC) 위원장에 임명된 Khan 교수는 '아마존의 반독점 패러독스(Amazon's Antitrust Paradox)'라는 논문[1]을 통해 주요 빅테크들이 적자를 감수하고 독점력을 확대하면서 약탈적 가격(Predatory Pricing) 정책과 수직적 통합(Vertical

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

1) Khan, L. M., 2017, Amazon's Antitrust Paradox, The Yale Law Journal, January.

Integration) 전략을 수행했는데, 이들 전략이 장기적으로 사회 후생을 감소시킬 수 있음을 지적했다.

최근 국내외 주요 빅테크들은 금융 분야까지 업무 범위를 빠르게 확대하는 가운데, 빅테크들이 장기적으로 금융산업에 부정적 영향을 미치는 것은 아닌지 우려가 커지고 있다. 구글, 아마존 등 미국 빅테크들은 수년전부터 지급결제 서비스를 제공해왔으며 알리바바, 바이두, 텐센트, 라쿠텐은 예금 계좌 서비스, 신용대출, 자산관리, 보험상품 판매 등의 금융서비스를 제공하고 있다(〈표 1〉 참조). 한국의 네이버, 카카오 등의 빅테크도 계열회사 등을 통해 지급결제, 송금, 예적금수신, 대출, 자산관리 등의 업무를 직접 또는 간접적으로 제공하고 있다. 특히 국내 빅테크들은 지급결제와 은행 부문에서 단기간에 다수의 고객을 확보하는 등 지배력을 확대하고 있으며 금융투자산업, 보험업 등으로의 진출을 적극적으로 검토하고 있다.

〈표 1〉 주요국 빅테크의 금융서비스 사례

	예금수취	신용거래	지급결제	크라우드 펀딩	자산관리	보험판매
구글	△		○			
애플			○			
페이스북			○			
아마존		○	○	○		○
알리바바	○	○	○	○	○	○
바이두	○	○	○	○	○	○
텐센트	○	○	○	○	○	○
라쿠텐	○		○		○	○
네이버		○	○		△	
카카오	○	○	○		△	

자료: BIS(2021)[2)]

ICT 혁신 기술에 기반을 둔 빅테크의 금융서비스 확대는 단기적으로는 금융소비자 편익을 높일 수 있다. 그러나 Khan(2017) 연구에서 언급하였듯이 장기적으로는 빅테크의 독점력 확대에 따른 약탈적 가격 정책과 수직적 통합 전략이 금융리스크를 증가시키는 등 금융안정을 훼손할 개연성도 배제할 수 없다. BIS(2021), FSB(2019)[3)] 등 국제 금융감독기구들도 빅테크의 금융서비스 확대에 따른 집중위험, 시스템리스크 확대 개연성 등 각종 금융리스크를 우려하고 있다. 이에 본고에서는 국내 빅테크와 금융회사간 규제 격차를 진단하고 규제 격차에 따른 금융리스크를 분석하고자 한다. 더불어 금융혁신과 금융안정을 균형 있게 추구하기 위한 빅테크 규율 방향을 제시한다.

2) BIS, 2021, Big techs in Finance: Regulatory Approaches and Policy Options, FSI Brief No 12.

3) FSB, 2019, BigTech in Finance: Market Developments and Potential Financial Stability Implications. Research Paper(Dec 2019).

진입 규제 격차에 따른 금융리스크 증가

금융당국은 금융혁신을 추구하기 위해 ICT 회사들이 금융업을 영위하고자 할 때, 전통적인 금융회사보다 낮은 수준의 진입 규제를 적용해왔다. 「인터넷전문은행 설립 및 운영에 관한 특례법」(이하 인전법)을 제정하여 온라인에서 영업을 하는 것을 전제로 은행업 진출을 위한 자기자본 요건을 시중은행(1,000억원)의 1/4 수준인 250억원으로 낮추고, 비금융주력자의 주식보유한도를 34%(시중은행은 4%)까지 허용하는 등 진입 규제에 혜택을 부여했다. 또한 금융혁신지원특별법을 제정하여 혁신금융서비스로 인정받는 경우 일정 기간 동안 은행업법, 보험업법, 여신전문금융업법, 자본시장법 등의 적용을 면제함으로써 금융업 라이센스를 취득하지 않고 금융회사의 본질적 업무 또는 부수업무를 수행할 수 있도록 허용했다. 마이데이터와 마이페이먼트, 그리고 종합지급결제사업자 제도의 도입을 추진함으로써 ICT 회사들이 신용정보관리, 지급지시 뿐 아니라 은행의 예적금 수취와 대출 업무를 제외한 거의 모든 금융서비스를 제공하는 것이 가능해졌는데, 이들 마이데이터, 마이페이먼트, 그리고 종합지급결제사업자에게는 유사 금융업을 수행할 때보다 다소 낮은 자기자본 요건을 부여하는 등 진입 규제에 인센티브를 제공하고 있다.

빅테크와 금융회사간 진입 규제의 격차가 커지면 금융산업내 집중 위험과 평판 위험이 커질 수 있다. 빅테크들은 자체 또는 계열회사가 보유한 다수의 비금융정보를 활용하여 고객의 니즈를 빠르고 정확하게 분석할 수 있으며, 영업점을 유지할 필요가 없어 시중은행보다 낮은 비용으로 편리한 금융서비스를 제공할 수 있다. 이처럼 빅테크들은 인공지능, 빅데이터에 기반한 혁신 플랫폼을 통해 단기간에 고객수를 빠르게 늘려왔다. 실제, 국내 빅테크를 대표하는 카카오뱅크의 고객 수는 2021년 9월말 1,700만 명으로 설립 이후 5년 만에 50년 이상의 역사를 가진 국내 주요 시중은행의 고객수를 크게 넘어섰다. 빅테크의 지배력이 커지면 금융산업내 집중위험이 커질 수 있다. 예를 들어, 빅테크의 사업 초기에 낮은 가격 정책을 통해 시장 지배력이 커진 상황에서 급격하게 대출 금리를 올리거나 수신 금리를 낮추면 금융소비자들의 금전적 손실이 커지는 등 사회 전체의 후생이 감소할 수 있다. 빅테크가 다수의 고객을 확보한 상황에서 내부통제 소홀로 지배구조 관련 위험이 부각되거나 시스템 장애가 발생하면 평판 위험이 커질 개연성도 있다.

건전성 규제 격차에 따른 금융리스크 증가

빅테크 회사들이 금융서비스를 제공하는 경우 건전성 규제도 다소 완화된 수준으로 적용받고 있다. 시중은행, 보험회사, 증권회사 등은 BIS비율, RBC비율, 순자본비율 등 엄격한 자기자본 규제비율을 준수해야 하며 금융회사의 부실을 사전에 예방하고 고객의 대량 환매요구에 응하기 위해 일정수준 이상의 유동성 순자산을 보유해야 한다. 금융회사가 시스템적 중요기관(SIFI)으로 선정되면 바젤위원회

에서 정한 엄격한 자본규제 요건과 함께 유동성커버리지비율(LCR), 순안정자금조달비율(NSFR) 등을 준수해야 한다. 또한 자기자본 대비 과도한 부채 사용을 제한하기 위해 시중은행, 증권회사, 카드회사에게 엄격한 레버리지비율 규제를 적용하고 있다. 반면 금융서비스를 제공하고 있는 빅테크 회사들은 이와 같은 엄격한 건전성 규제를 준수하지 않아도 된다. 인전법 적용 대상인 인터넷전문은행은 시중은행보다 완화된 건전성 규제를 적용받으며, 신용정보법, 전자금융거래법 규율 대상인 빅테크 회사들은 금융회사와 비교하면 대체로 낮은 수준의 건전성 규제를 적용받는다.

빅테크 회사들이 낮은 수준의 건전성 규제를 적용받으면 금융소비자 보호를 최우선으로 두기보다 신규 고객 확보를 우선 목표로 두어 빅테크의 부도 위험 뿐 아니라 잠재적 시스템리스크가 커질 수 있다. 빅테크의 자산, 부채 등에 대한 건전성 위험을 제대로 관리하지 않으면 예상치 못한 위기상황 발생 시 빅테크 회사가 보유한 자산에서 대규모 손실이 발생하여 이용자 피해로 전이될 수 있다. 도이치뱅크 시가총액을 넘어 독일 빅테크 회사로 성장한 와이어카드가 2020년 상반기 자산관리 부실 등 회계분식을 이유로 파산하여 대규모 소비자 피해가 발생한 것이 대표적이다. 빅테크로 볼 수는 없으나 국내에서도 대형 핀테크 회사의 자산관리 부실 사례가 발생했다. 최근 발생한 '머지포인트' 사태에서 보듯이, '머지플러스' 회사는 자산과 부채의 건전성 관리가 매우 미흡한 상황에서 대규모 환매요청이 발생하여 지급불능 사태가 발생하는 등 다수의 고객들이 큰 피해를 입었다.

빅테크 회사의 건전성 관리가 취약하면 시스템리스크 잠재 위험도 커질 수 있다. 시스템리스크는 개별 금융회사의 손실이 타 금융회사의 손실로 전이되어 금융안정을 위협하는 것으로 정의하며 통상 규모, 레버리지, 연계성, 복잡성 등이 클수록 시스템리스크 잠재 위험이 큰 것으로 판단한다.[4] 빅테크 회사들은 단기간 다수의 고객을 확보함에 따라 대체로 규모가 크며, 타인자본 활용도가 높아 레버리지가 큰 특징을 가진다. 플랫폼 기업의 특성상 타 금융회사간 연계성이 높고 인공지능과 빅데이터, 클라우드 등 복잡한 알고리즘을 통해 서비스를 제공하기 때문에 복잡성 또한 큰 것으로 이해할 수 있다. 즉, 빅테크들은 전통적인 금융회사에 비해 규모, 레버리지, 연계성, 복잡성 모두 커질 개연성이 존재하여 시스템리스크 잠재 위험에 노출될 수 있다.

영업행위 규제 격차에 따른 금융리스크 증가

금융회사는 소비자 보호를 위해 이해상충 방지, 정보교류 차단, 투자권유, 불공정거래 금지, 자산운용, 공시, 보고·기록 의무 등 다양한 부분에서 엄격한 영업행위 규제를 적용받는다. 반면 빅테크 회사들은 금융혁신을 추구하는 것을 목표로 다소 완화된 영업행위 규제를 적용받는다. 예를 들어, 인터넷전문은행에게 공시 및 문서 보고에 대한 특례를 적용하는 등 각종 영업행위 규제를 완화해주고 있다. 신용정보법, 전자금융거래법 등의 규율을 받는 빅테크 역시 전통적인 금융회사에 비해서는 다소 완화

4) 이효섭, 2020, 『증권업 시스템리스크 진단 및 대응 과제』, 자본시장연구원 이슈보고서 20-13.

된 영업행위 규제를 적용받는다. 금융업 라이센스를 취득하지 않고 유사 금융서비스를 제공하는 빅테크들은 주요 영업행위 규제를 거의 적용받지 않고 있다.

빅테크 회사들이 낮은 수준의 영업행위 규제를 적용받으면 불완전판매, 불공정거래 위험이 증가해 금융소비자의 피해가 커질 수 있을 뿐 아니라 개별 빅테크의 운영위험이 커져 금융시스템의 안정을 위협할 수 있다. 예를 들어 금융투자상품 중개업 라이센스를 취득하지 않고 온라인 배너광고를 통해 유사 판매행위를 수행하는 사례가 대표적이다. 이와 같은 낮은 영업행위 규제 하에서는 빅테크가 금융소비자 이익을 최우선으로 고려하기보다 빅테크 이익을 극대화하기 위해 판매보수 또는 중개수수료가 높은 고위험 금융상품을 권유할 개연성이 있다. 빅테크가 고객보다 정보 우위에 있는 것을 활용하여 내부자거래, 시세조종거래 등을 수행할 개연성도 배제할 수 없다. 빅테크에게 낮은 공시의무, 보고·기록 의무 등을 적용하면 IT 보안, 정보오남용 관리 등에 소홀하여 운영위험이 커질 개연성도 존재한다.

이상을 요약하면 빅테크는 진입, 건전성, 영업행위 규제 측면에서 전통적인 금융회사보다 낮은 수준의 규제를 적용받고 있다. 빅테크와 금융회사간 진입 규제의 규제 격차는 금융산업내 집중위험과 평판위험을 증가시킬 수 있다. 빅테크와 금융회사간 건전성 규제의 규제 격차는 다소 큰 것으로 판단되며, 이로 인해 빅테크의 부도 위험과 시스템리스크 잠재 위험은 다소 커질 수 있다. 영업행위 규제 격차 역시 다소 크며 영업행위 규제 격차가 클수록 빅테크의 불완전판매 위험, 불공정거래 위험, 운영위험 등이 커질 수 있다.

빅테크의 금융서비스 규율 방향

빅테크와 금융회사간 규제 격차 확대로 금융리스크가 증가할 수 있으므로, 금융안정을 제고하기 위해 빅테크와 금융회사간 규제 격차를 줄이는 것이 바람직하다. 이를 위해 첫째, 빅테크가 금융업 진출을 희망하는 경우 동일기능-동일규제 원칙을 충실히 적용해야 한다. 다만 ICT 기술혁신으로 금융산업과 비금융산업간 경계가 사라지고 있어, 금융업과 금융서비스의 업무 정의를 합리적으로 설정할 필요가 있다. 둘째, Khan(2017) 연구를 참고하여 빅테크의 금융서비스 지배력 확대로 인한 부작용을 최소화하기 위해 약탈적 가격 정책과 수직적 통합 전략에 대한 면밀한 모니터링 및 대응이 필요하다. 셋째, 빅테크에 대한 금융감독 방법을 사후적 금융감독 방식에서 사전적 금융감독 방식으로 전환하고, 금융서비스 확장 경로를 예상한 동태적 감독기법을 강화하는 것이 필요할 것이다.

한편, 빅테크와 금융회사간 규제 격차를 줄이는 과정에서 금융혁신을 훼손하지 않도록 핀테크 혁신을 지속적으로 추구해야 한다. 소규모 핀테크 회사들이 혁신 아이디어를 마음껏 펼칠 수 있도록 위험비례 원칙을 적용하는 것이 필요할 것이다. 이를 위해 금융규제 샌드박스를 활성화하여 창업가들의 혁신을 유도하고, 스몰-라이센스 제도를 통해 소규모 핀테크 기업에게 유인부합적 규제 적용을 검토할 필요가 있다.

최근 가계부채 증가의 특징, 영향 및 시사점*

연구위원 정화영

팬데믹 이후 완화적인 금융환경이 지속됨에 따라 소득에 비해 가계부채가 빠르게 늘어나고 있다. 부채 증가를 통해 늘어난 가계 유동성은 부동산, 주식 등 자산시장으로 큰 폭 유입되었는데, 특히 금리가 크게 낮은 수준을 지속함에 따라 차입을 적극적으로 활용하고 있다. 가계부채 증가는 중기적으로 소비 위축요인으로 작용하는데, 소비성향 감소 등 민간소비의 둔화가 이미 진행되고 있는 것으로 판단된다. 가계부채 누증에 따른 민간소비 약화가 지속될 경우, 대내외 충격에 대한 취약성이 높아지는 가운데 총수요의 둔화로 향후 성장잠재력이 낮아질 수 있다.

한국은행과 정부의 적극적인 대응으로 향후 가계부채 증가세가 둔화될 것으로 예상되나, 금리 인상에 따른 채무상환부담 증가가 부실 확대로 이어지지 않도록 면밀한 모니터링이 필요하다. 특히, 취약부문에 대한 선별적인 재정지원을 강화함으로써 신용위험이 경제 전반으로 확대되지 않도록 대응할 필요가 있다. 한편, 통화정책 변화에 따라 자산가격의 변동성이 확대될 수 있으므로 대내외 여건 변화에 따른 리스크 증대에 유의해야한다.

코로나19 충격에 따른 실물경제 위축에 대응하기 위해 한국은행과 정부는 기준금리 인하, 시장 안정화 조치 등을 통해 금융상황을 크게 완화하였다. 이에 따라 금융시장 변동성이 크게 낮아진 가운데 2020년 상반기중 위축되었던 실물경제는 이후 꾸준한 성장세를 이어가고 있다.

그러나 완화적 금융환경의 지속으로 경제활동에 비해 민간부채가 빠르게 늘어나고 있는데, 특히 가계부채의 가파른 증가세로 인해 금융불균형에 대한 우려가 높아지고 있다. 이에 한국은행이 지난 8월 기준금리를 인상한 가운데 금융당국도 가계대출 총량을 적극적으로 관리함으로써 가계신용 확대에 대응하고 있다. 본고에서는 팬데믹 이후 가계부채 증가의 특징을 살펴보고 이에 따른 거시경제의 영향 및 시사점을 살펴보고자 한다.

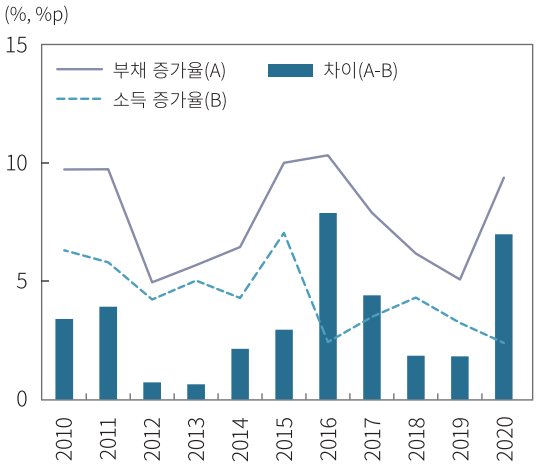
* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

최근 가계부채 증가의 특징

팬데믹 이후 금융환경이 크게 완화됨에 따라 가계부채가 높은 증가세를 나타내고 있다. 2020년 가계소득이 2.3% 증가한 데 반해 가계부채는 이를 크게 상회하는 9.2% 늘어나며 소득·부채 증가율 간 괴리가 상당폭 확대되었다(〈그림 1〉).[1] 한편 부채 증가세는 올해 상반기 더욱 가팔라졌는데 2021년 6월말 가계부채가 전년동기대비 11.3% 늘어나며 증가폭이 확대되었다.

실물경제에 비해 가계부채가 빠른 속도로 늘어남에 따라 2020년 가계의 소득대비 부채비율은 201%로 크게 상승하였다(〈그림 2〉). 특히 지난해 가계 소득의 증가는 재난지원금 등 정부가 가계에 지원한 이전소득 확대에 기인했음을 고려하면 가계의 신용 증가세가 상당히 가파른 것으로 판단된다. 가계의 순경상이전소득[2]은 2019년 31조원에서 2020년 68조원으로 큰 폭 증가하였는데, 경상이전 등이 반영되지 않은 2020년 가계의 소득(순본원소득)은 2019년과 동일한 수준(1,033조원)에 그친다. 이전소득 확대 효과를 제외할 경우 가계 부채비율은 208%에 이르는 것으로 추정된다.

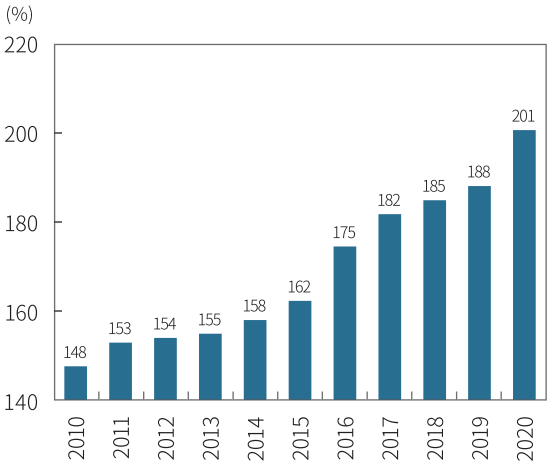
〈그림 1〉 가계부채[1] 및 소득[2] 증가율



주 : 1) 자금순환통계 가계 및 비영리단체의 금융부채
2) 국민계정통계 가계 및 비영리단체의 순처분가능소득

자료: 한국은행 ECOS

〈그림 2〉 가계소득 대비 부채비율



주 : 가계 및 비영리단체의 순처분가능소득 대비 금융부채

자료: 한국은행 ECOS, 저자계산

부채 증가를 통해 늘어난 가계의 유동성은 소비 증가로 이어지지 않음에 따라 실물경제에 미치는 효과가 크게 제한적인 모습이다. 오히려 소득에 비해 낮은 소비 증가율이 지속되면서 가계의 잉여자금(저축)이 늘어나고 있다(〈그림 3, 4〉).[3] 사회적 거리두기의 영향으로 소비활동이 제약되면서 2020년

1) 본고에서는 가계 및 비영리단체의 순처분가능소득과 금융부채를 각각 가계소득과 가계부채로 사용한다.

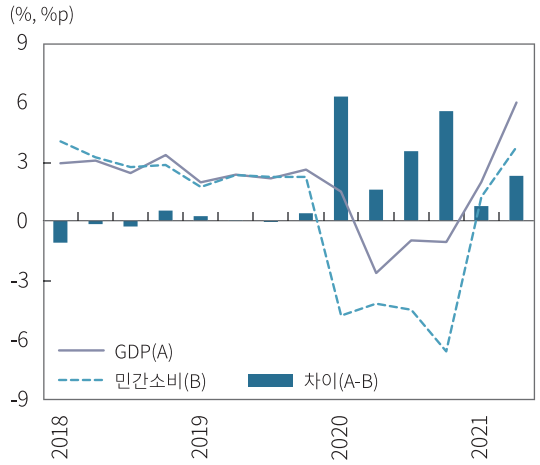
2) 국민계정통계 가계 및 비영리단체의 순경상이전소득(보험료 및 보험금 제외) 기준이며, 동 항목은 이전 10년(2010년~2019년) 동안 큰 변동을 나타내지 않는 가운데 연평균 31조원 수준을 기록하였다.

3) 다만 총량(aggregate) 지표를 통해 가계소득 및 소비를 분석하고 있음에 따라 소득계층별 상이한 경제여건이 면밀히 고려되지 않는다는 점에 유의해야 한다.

이후 민간소비 증가율이 경제성장률을 지속적으로 하회하고 있다. 이에 따라 가계 저축률은 2019년 8.3%에서 2020년 14.4%로 큰 폭 증가하였다.

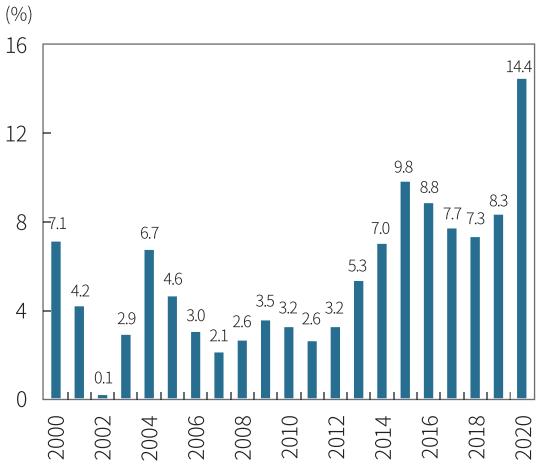
2021년에도 가계는 코로나19 이전에 비해 높은 수준의 저축을 이어갈 것으로 예상된다. 올해 상반기 중 민간소비가 전년동기대비 2.4% 증가하며 회복세를 나타내고 있으나 GDP 증가율(4.0%)을 여전히 하회하고 있다. 7월 이후 코로나19 재확산에 따른 방역수칙 강화로 소비 제약요인이 강화된 가운데 5차 재난지원금 지급 등 소득 증가요인을 감안하면 가계의 잉여자금은 팬데믹 이전 수준을 상회할 전망이다.

〈그림 3〉 분기별 GDP 및 민간소비 증가율



주 : 전년동기대비
자료: 한국은행 ECOS

〈그림 4〉 가계 저축률



주 : 국민계정통계 가계 및 비영리단체의 순처분가능소득 대비 순저축
자료: 한국은행 ECOS, 저자계산

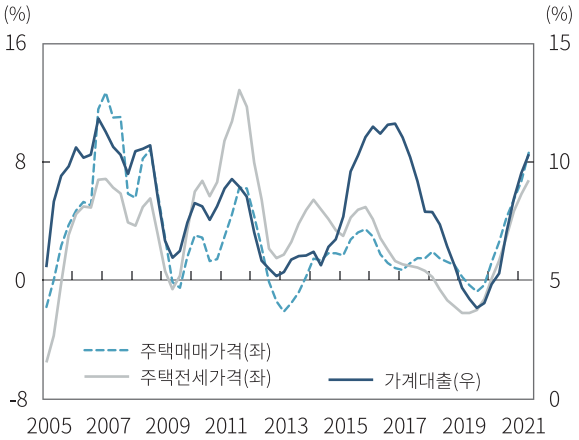
저축이 확대된 가운데 가계의 자금은 부동산, 주식 등 자산시장으로 큰 폭 유입되었다.[4] 특히, 크게 낮은 금리수준이 지속됨에 따라 차입을 적극적으로 활용하고 있다. 2020년 이후 가계대출 증가율이 확대되면서 이와 동조성이 강한 주택매매 및 전세 가격 상승률이 높은 오름세를 기록하고 있다(〈그림 5〉).[5] 가계대출 증가가 주택 가격 상승을 유발하고 이에 따른 전세자금대출 수요 확대 등이 다시 가계대출 증가로 이어지면서 가계대출과 부동산 가격의 변동성이 동시에 확대되고 있다.

한편 가계는 주식시장에서도 대규모 순매수를 지속하고 있다(〈그림 6〉). 2020년 개인의 주식 순매수 규모는 63.8조원으로 팬데믹 이전 수준을 크게 상회한 데 이어 올해 1~9월중에는 83.3조원으로 더욱 확대되었다. 그러나 신용융자 등 레버리지의 활용 역시 2020년 이후 빠르게 늘어나며 위험추구성향이 크게 확대된 모습이다.

4) 다만, 코로나19 충격을 크게 받은 자영업자도 가계대출을 통해 자금을 조달하고 있음에 유의할 필요가 있다. 2021년 3월말 기준 자영업자대출(831.8조원)의 35.0%가 가계대출에 포함된다(한국은행, 2021).

5) 27개국을 대상으로 한 패널분석에서 가계부채의 증가는 부동산 가격 상승으로 이어지며, 부동산 가격 상승 역시 가계부채의 증가로 이어지는 것으로 나타났다(IMF, 2017).

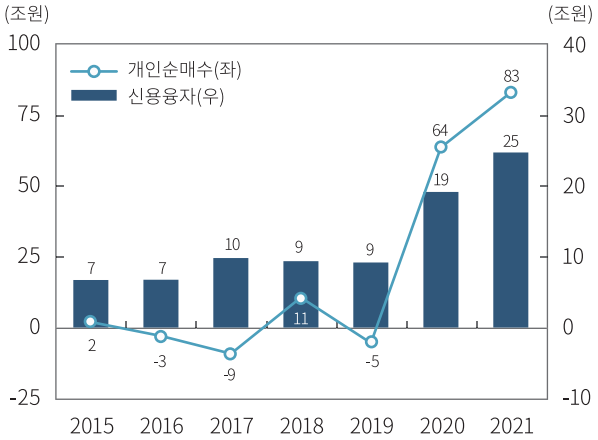
〈그림 5〉 주택매매 · 전세가격 상승률[1] 및 가계대출 증가율[2]



주 : 1) 한국부동산원 가격지수 전년동기대비 상승률
2) 가계신용통계 가계대출 전년동기대비 증가율

자료: 한국은행 ECOS

〈그림 6〉 개인 주식 순매수 및 신용융자 추이



주 : 개인 주식 순매수는 코스피와 코스닥 합계, 2021년은 9월말 기준

자료: DataGuide, 금융투자협회

가계부채 증가에 따른 거시경제의 영향

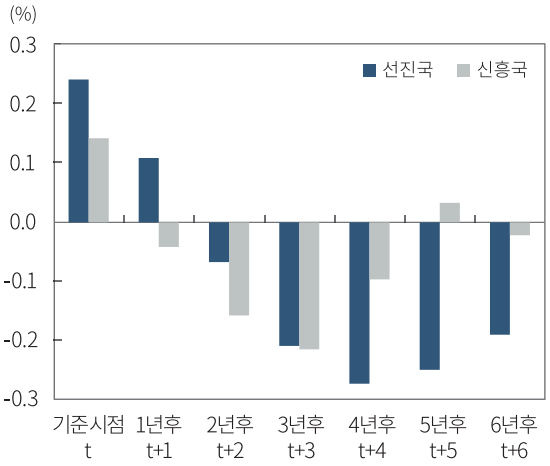
가계부채가 가파르게 증가함에 따라 거시건전성에 대한 우려가 높아지고 있다. 미국, 영국 등 주요국의 경우 2007~2008년 금융위기 이후 디레버리징 과정을 통해 가계소득 대비 부채비율의 하락 조정을 경험한 데 반해, 우리나라는 2005년 이후 부채증가율이 소득증가율을 지속적으로 상회함에 따라 동 비율이 꾸준히 상승하고 있다.

국가별 가계부채 패널분석을 통해 IMF(2017)는 가계부채 증가에 따른 거시경제의 잠재리스크 확대를 경고하고 있다. 가계부채 증가는 단기적으로 소비를 늘리는 효과가 있으나 중기적인 시계에서는 오히려 소비를 위축시키는 영향이 큰 것으로 나타난다(〈그림 7〉). 특히 신흥국에 비해 가계 부채비율이 높은 선진국에서 소비 위축의 영향이 더 큼에 따라 가계부채 증가의 부정적 영향이 더 강하게 나타난다.[6]

가계금융 · 복지조사 결과를 살펴보면 최근 10년 동안 실제 가계의 소비 둔화가 진행되고 있는 것으로 판단된다(〈그림 8〉). 2011년 이후 소득분위 전반에 걸쳐 가계의 평균 소비성향이 감소세를 나타내고 있다.[7] 2019년 소득 2~4분위의 평균 소비성향은 2011년 대비 8~11%p 낮은 수준으로 민간부문의 수요가 약화되고 있음을 확인할 수 있다.

6) 동 분석에서 한국은 선진국으로 분류되어 분석되었다.
7) 소득 1분위의 경우, 처분가능소득에 비해 소비가 더 많음(적자가구)에 따라 평균소비성향이 100%를 초과한다.

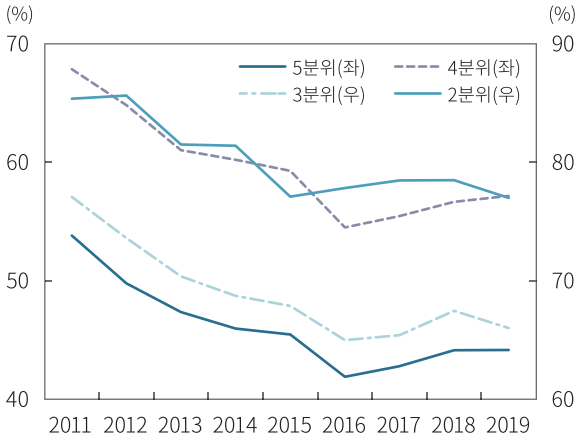
〈그림 7〉 가계부채 증가가 소비에 미치는 영향



주 : 직전 3년간 GDP대비 가계부채 비율 1%p 상승시 향후 6년간 각 시점의 소비증가율에 미치는 영향

자료: IMF(2017)에서 인용

〈그림 8〉 소득분위별 평균 소비성향



주 : 가계금융·복지조사 평균 처분가능소득 대비 소비지출

자료: 통계청 KOSIS

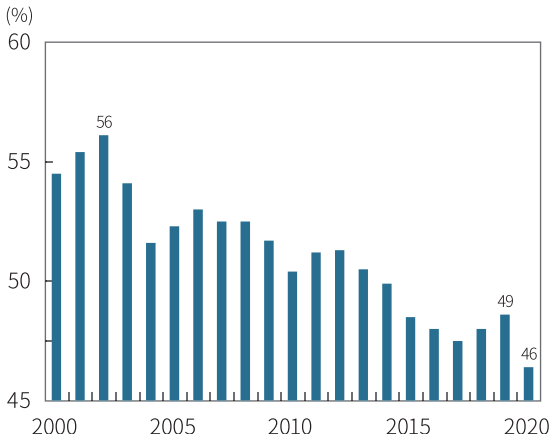
이에 따라 국내경제에서 민간소비가 차지하는 비중이 지속적으로 축소되고 있다(〈그림 9〉). 코로나19 충격이 컸던 2020년을 제외하더라도 GDP대비 민간소비의 비중은 2002년 56.1%에서 2019년 48.6%로 오랜 기간 축소세가 진행되고 있다. 대내외 충격이 발생할 경우, 민간부문의 수요 확대 여력이 제한됨에 따라 국내경제의 취약성이 빠르게 높아질 수 있다.

한편 기업의 자금부족 규모가 줄어들면서 2010년 중반 이후 가계 저축이 실물부문으로 순환되는 경로가 약화되고 있다.[8] 기업은 투자자금 조달시 내부자금을 사용하고, 부족한 금액은 다른 경제주체로부터 차입을 통해 조달한다. 비금융기업의 순자금조달 규모는 2010년 초반까지 전반적으로 가계 저축을 상회하였다(〈그림 10〉). 이에 따라 가계의 잉여자금은 기업투자에 활용됨으로써 실물경제로 순환되었다. 그러나 기업의 내부자금 증가, 투자 둔화 등[9]으로 2014년 이후 비금융기업의 자금부족 규모가 가계 저축을 하회하고 있다. 가계의 잉여자금이 실물경제로 이어지지 않음에 따라 향후 성장잠재력이 낮아질 수 있다.

8) 본고에서 사용하는 자금부족은 비금융법인이 가계 등 다른 경제주체로부터의 차입하는 순자금조달을 의미하며 총자금조달 규모를 의미하지 않는다.

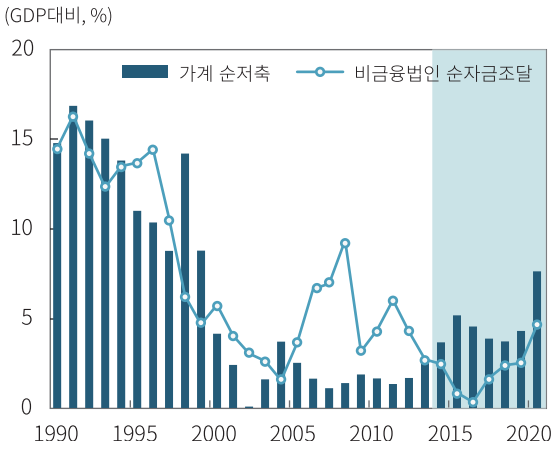
9) 2000년대 들어 비금융기업의 내부자금조달이 투자 수요를 충당하는 수준까지 증가한 가운데 2011년 이후 투자 증가세가 정체되었다(조성훈, 2018).

〈그림 9〉 명목GDP대비 민간소비 비중



자료: 한국은행 ECOS

〈그림 10〉 비금융법인 순자금조달[1] 및 가계 순저축[2]



주 : 1) 국민계정통계 비금융법인의 저축투자차액을 사용 (2020년의 경우 자금순환통계의 순자금조달을 사용)
2) 국민계정통계 가계 및 비영리단체의 순저축

자료: 한국은행 ECOS, 저자계산

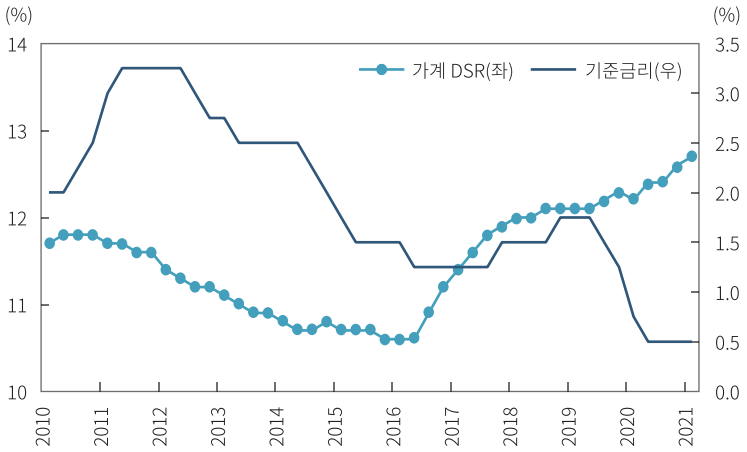
정책적 시사점

기준금리 인상, 가계대출 총량 관리 등 한국은행과 정부가 가계부채에 적극적으로 대응함에 따라 향후 가계부채 증가세의 둔화가 예상된다. 그러나 2016년 이후 가계의 소득대비 채무상환 비율을 나타내는 DSR(Debt Service Ratio)이 꾸준히 높아지고 있는데(〈그림 11〉), 금리인상에 따른 채무상환 부담 증가가 부실 확대로 이어지지 않도록 면밀한 모니터링이 필요하다. 특히 금리인상은 경제 전반에 영향을 미치나 방역조치 강화에 따른 경제활동 제약의 영향은 자영업자 등 취약부문에 집중되고 있다. 취약부문에 대한 선별적인 재정지원을 강화함으로써 신용위험이 경제 전반으로 확대되지 않도록 대응할 필요가 있다.

한편 글로벌 경제 회복세가 강화되는 가운데 이에 따른 물가상승 우려가 높아지고 있다. 이에 따라 우리나라를 포함한 일부 선진국에서는 기준금리 인상 사이클이 시작되었으며 주요국의 통화정책 기조도 변화가 예상된다.[10] 팬데믹 이후 자산가격의 상승이 각국 중앙은행의 완화적인 통화정책에 기인했던 만큼 향후 통화정책 변화에 따라 자산가격의 변동성이 확대될 수 있다. 대내외 여건 변화에 따른 리스크 증대에 유의해야하며, 가계투자자는 투자위험 감내수준을 점검할 필요가 있다.

10) 한국은행이 8월 기준금리를 인상(0.5% → 0.75%)한 데 이어, 9월 노르웨이 중앙은행(0.0% → 0.25%)과 10월 뉴질랜드 중앙은행(0.25% → 0.5%)이 금리 인상을 단행하였다. 미 연준의 연내 테이퍼링 시행 가능성도 크게 높아지고 있다.

〈그림 11〉 국내 가계 DSR 및 기준금리 추이



주 : 2010년 1분기~2021년 1분기

자료: BIS, 한국은행 ECOS

참고문헌

조성훈, 2018, 『국내 기업 투자 및 자금조달 추이와 시사점』, 자본시장연구원 자본시장포커스 2018-21.

한국은행, 2021, 금융안정보고서: 2021. 6.

IMF, 2017, Household debt and financial stability. In Global Financial Stability Report (October), Chapter 2.

글로벌 가상자산 과세 현황 및 국내 시사점

□ 전 세계적으로 가상자산의 시장규모가 크게 확대되면서 관련 규제와 함께 과세의 필요성도 강조되고 있는 추세

□ 해외 주요 국가에서는 이미 가상자산에 대한 과세를 실시하고 있거나 보다 실효적으로 적용하기 위해 과세제도를 정비

□ 국내에서도 가상자산 과세 법안이 통과되어 2022년부터 발생하는 가상자산으로 인한 소득에 세금을 부과할 예정

□ 하지만 과세 시행을 앞두고 가상자산으로 인한 소득의 분류 및 인프라 부족, 다른 투자자산과의 과세 형평성 등의 문제가 제기되고 있으므로 면밀한 검토를 통해 도입을 준비할 필요

□ 전 세계적으로 가상자산의 시장규모가 크게 확대되면서 관련 규제와 함께 과세에 대한 필요성도 강조되고 있는 추세임

— 블록체인 기술의 발달로 다양한 가상자산이 출현하면서 새로운 지급수단과 투자 대상으로 급부상함에 따라 국내외에서 가상자산 투자규모가 큰 폭으로 증가함

- 2017~2018년 가상자산에 대한 투자가 급증한 이후 주춤하였다가 2020년 다시 투자붐이 일어나면서 크게 확대되어 현재까지 그 기세가 이어지고 있음
- 글로벌 가상자산 거래소에 등록된 가상자산의 수는 꾸준히 증가하고 있고, 거래규모도 2018년초 987조원에서 2021년 9월 2,774조원까지 크게 확대됨[1)]
- 국내에서도 주요 가상자산 거래소[2)]의 누적 이용자 수가 2020년 12월 147만명에서 2021년 7월 723만 5,000명으로 7개월만에 5배 가량 증가하였고, 일평균 거래금액도 4월에는 22조원을 기록하며 코스닥 시장의 일평균 거래금액인 24조원과 비슷한 규모를 기록하기도 함

— 이처럼 가상자산 시장이 단기간에 급성장함에 따라 법률적인 규제가 필요하게 되었고, 이와 함께 가상자산의 소유 또는 거래에서 발생하는 소득에 대한 과세의 필요성도 더욱 강조됨

- 가상자산 시장은 수천개의 토큰 거래 및 대출 등이 이루어지기 때문에 위험을 통제하기 위한 규제 강화가 필요함[3)]
- 소득 발생에 근거하여 과세한다는 실질과세원칙에 따라 가상자산 거래에 따른 수익에 대한 세금이 부과되어야 함

1) Coinmarketcap

2) 빗썸, 업비트, 코인원, 코빗

3) Bloomberg, 2021. 9. 28, Unregulated Crypto Markets Will 'Not End Well,' SEC Chair Says.

□ **해외 주요 국가에서는 이미 가상자산에 대한 과세를 실시하고 있거나 보다 실효적으로 적용하기 위해 과세제도를 정비함**

— 대부분의 국가에서 가상자산의 법적 성격을 '자산'으로 정의하고 취득 및 양도에 대해서는 과세를 하고 소비에 대해서는 비과세하고 있는 가운데, 가상자산 관련 과세 규정을 견고히 하기 위한 과정에 있음

— 미국은 개인의 가상자산의 취득 시 소득세를 부과하고 취득시점과 매각시점의 시가로 인한 차익에 대해 과세하는데, 1년 이내의 단기투자는 종합소득세율로 과세하고 장기투자는 보유기간별로 차등세율을 적용함

- 2014년 가상자산 과세기준을 포함한 가이드라인(IRS Virtual Currency Guidance)을 공표하여 가상자산을 취득하는 경우 개인소득세를 부과하고 거래이익에 대해서는 자본이득세를 과세하는 한편, P2P 전송, 소액 증여 등의 행위에 대해서는 과세하지 않음
- 2019년에는 Revenue Rulling 2019-24에서 하드포크[4]로 생성된 가상자산의 과세와 관련하여 하드포크 후 에어드롭[5]이 따르는 경우 가상자산으로 인한 수익에 대해 납세할 의무 부과 방안을 발표함
- 2020년 12월에는 연방소득세 신고 양식인 1040호 수정 지침을 발표하고 과세 대상이 되는 가상자산의 범위를 명확히 함
- 2021년 5월에는 재무부가 2022년 예산계획안 성명서에서 가상자산과 관련된 세제 개정안을 발표하여 연간 600달러 이상의 가상자산 거래 시 수익 및 입출금 내역 신고를 의무화하고 자본이득세의 최고 세율을 20%에서 39.6%까지 인상을 추진 중임

— 영국에서도 가상자산의 취득 시 소득세를 부과하고, 거래차익은 12,300파운드를 초과하는 경우 소득세 규정에 따라 과세함

- 2018년 12월 가상자산 과세 가이드라인(Cryptoassets tax for individuals and Cryptoassets tax for businesses)을 발표하여 가상자산의 매수·매도 시 발생하는 이익에 대한 자본이득세를 부과함

— 독일은 가상자산의 거래에 의한 수익이 발생하면 자본이득세를 납부하지만 1년 이내의 단기거래에 대해서만 세금을 부과함

- 즉, 가상자산을 1년 이상 보유하는 경우, 가상자산으로 인한 수익이 600유로 이하인 경우와 구매한지 10년이 지난 후 스테이킹에 사용된 가상자산을 판매하는 경우에는 모두 면세됨
- 다만 가상자산을 사용한 모든 구매와 거래 내역은 신고해야 함

— 일본에서는 가상자산의 취득 및 거래이익을 모두 잡소득(miscellaneous income)으로 과세함

- 2017년 가상자산을 재산적 가치가 있는 지불수단으로 정의하고 가상자산의 수익을 잡소득으로 분류하는 지불 서비스 법안(Payment Services Act: PSA)을 공표함

---

4) 하드포크(hardfork)는 블록체인의 기본 기능을 수정하여 이전 블록체인과 전혀 다른 프로토콜을 가지는 블록체인이 되는 방법을 의미하며 예를 들어 이더리움 클래식을 하드포크한 것이 현재 거래되고 있는 이더리움임

5) 에어드롭(airdrop)은 특정 가상자산을 보유한 사람에게 일정 비율로 다른 가상자산을 지급하는 것을 의미함

- 가상자산으로 인한 이익에 대해 소득세가 발생하면 과세연도의 종합소득에 포함되어 과세하는 한편, 수익이 20만엔 이하인 경우에는 과세하지 않음

— 호주는 가상자산의 취득에 대해 개인소득세를 부과하며 거래로 인한 차익에 대해서는 양도소득으로 분류하여 종합과세함

- 2014년 가상자산의 과세 가이드라인을 발표하고 이후 세부적인 지침을 통해 차익에 대해 5단계 누진세율로 45%까지 과세하고 가상자산을 1년 이상 보유하는 경우에는 양도차익 과세금액의 절반을 감면해 주는 지침을 발표함
- 2020년 3월에는 국세청이 가상자산 거래자를 대상으로 감사할 계획을 발표하며 납세의무를 강조함

— 싱가포르는 부가가치세만 과세하고 우리나라와 같이 가상자산 거래 이익에 대한 과세를 하지 않고 있으나, 가상자산 사업자 허가제 마련 등 적극적으로 가상자산 관련 규제를 마련하고 있으며 지난해 과세 계획도 발표함

- 2020년 4월에는 디지털 토큰과 ICO의 거래에 대한 소득세에 관한 내용의 '디지털화폐 소득세 가이드(IRAS e-Tax Guide: Income Tax Treatment of Digital Tokens)를 발표하여 세금 부과 계획을 밝힘

해외 주요국의 가상자산 과세 현황

국가	가상자산의 성격	취득	양도차익	세율
미국	자산	개인소득세	통상소득/자본이득 (종합과세/분류과세)	• 1년 미만의 단기보유: 개인의 소득에 따라 10~37% 과세 • 1년 이상의 장기보유: 0%(4만달러 이하), 15%(4만달러 이상 44만 1,450달러 이하), 20%(44만 1,450달러 초과) 과세
영국	자산	개인소득세	자본이득 (분류과세)	• 기본세율 범위: 10% • 기본세율초과 범위: 20%
독일	자산	개인소득세	기타소득 (종합과세)	개인의 소득에 따라 0~45% 과세
일본	재산적 가치가 존재하는 지불수단	잡소득세	잡소득 (종합과세)	개인의 소득에 따라 15~55%(주민세 포함) 과세
호주	자산	개인소득세	자본이득 (종합과세)	개인의 소득에 따라 0~45% 과세 * 1년 이상 보유하는 경우에는 50% 감면
싱가포르	자산	개인소득세	과세하지 않음	-

주 : 개인의 가상자산으로 인한 소득에 관한 과세만 대상으로 함
자료: 각 국가의 가상자산 과세 규정 참조

□ **국내에서도 2020년 12월 소득세법 개정을 통해 가상자산 거래에서 발생하는 소득을 기타소득으로 분류하여 소득세를 부과하기로 발표하고 2022년부터 시행될 예정임**

— 2020년 3월 「특정 금융거래정보의 보고 및 이용 등에 관한 법률」(이하 특금법) 개정안이 통과되면서 가상자산을 정의하여 과세에 대한 법적 토대를 마련하였고, 같은해 세법을 개정하여 가상자산의 소득세 부과가 결정됨

- 2018년 국제 자금방지세탁기구(Financial Action Task Force: FATF)에서 가상화폐, 암호화폐, 암호자산 등을 '가상자산'이라는 용어로 통일해 사용하기로 결정하면서 국내에서도 특금법에 의해 가상자산의 정의 규정을 마련함

— 2020년 12월 발표된 세법개정안에 의하면 2022년 1월 이후 거래되는 가상자산에 대해 20%의 세율을 적용하여 소득세를 부과할 계획임

- 2022년 1월 이후 가상자산의 양도 및 대여로 인한 소득에 대해 2023년 5월부터 종합소득세 신고 기간에 신고 및 납부해야 함
- 가상자산으로 인해 발생한 이익·손실을 통산하여 이익이 있는 경우 기타소득으로 분류하여 250만원을 기본공제한 후 20% 세율을 적용하여 분리과세함
- 비거주자·외국법인은 2022년 1월 이후 발생한 가상자산으로 인한 소득에 대해 가상자산사업자가 원천징수함

□ **하지만 과세 시행을 앞두고 가상자산으로 인한 소득의 분류 및 인프라 부족, 다른 투자자산과의 형평성 등의 문제가 제기되고 있으므로 면밀한 검토를 통해 도입을 준비할 필요가 있음**

— 가상자산 투자자가 크게 증가하고 활용이 다양해짐에 따라 이에 대응하기 위해 점차 규제가 강화되고 있는 추세임

- 최근 가상자산 투자에 대한 규제 강화 조치로 거래소 중 은행 실명확인 입출금 계정 발급 및 정보보호관리체계(ISMS) 인증 등을 확보한 거래소만 사업을 존속하게 되면서 주요 거래소 4개만 남게 됨
- 가상자산이 규제의 영역에 들어오면서 가상자산 투자에 대한 과세의 중요성도 커질 것으로 보임

— 한편 2022년부터 시행되는 가상자산 과제 도입을 앞두고 종합적인 검토가 필요하다는 우려의 의견이 존재함[6]

- 우선 가상자산 시장이 급성장하면서 도입되는 각종 규제와 함께 다른 법적 인프라를 충분히 갖추지 않은채 급하게 과세체계를 도입되는 것보다는 최근에 가상자산 사업자 정비를 시작한 점을 고려하여 시행을 연기할 필요가 있다는 주장 제기

6) 윤창현 대표발의, 2021. 5. 12, 소득세법 일부개정법률안; 유경준 대표발의, 2021. 5. 14, 소득세법 일부개정법률안, 국회입법현황; 노웅래 대표발의, 2021. 7. 6, 소득세법 일부개정법률안.

- 또한 2023년 도입되는 금융투자소득세와의 형평성 논란에 의하면 주식은 금융투자소득으로서 5,000만원까지 기본공제하고 5년간 결손금을 이월 공제하는 반면, 가상자산은 250만원 이하 소득에만 비과세하고 결손금 이월 공제가 불가능하며 시행시기도 더 빨라 주식소득 과세와의 형평성에 어긋난다는 주장이 존재

— 따라서 과세 시행을 앞두고 해외의 가상자산 과세제도를 참고하여 가상자산의 정의 및 범위를 더욱 구체화하고 운영대책을 면밀히 조사하여 준비할 필요가 있음

- 가상자산을 거래소를 통한 거래가 아닌 개인 간 거래나 해외 거래소를 이용할 경우 거래 확인이 어려워 조세회피 발생 가능성이 존재하므로 이를 위한 방안 마련도 필요

선임연구원 홍지연

대체지표금리를 기반으로 한 파생상품거래 증가

□ 대부분의 리보금리에 대한 산출 중단시점이 2021년말로 다가오면서 파생상품시장에서 대체지표금리로의 전환이 빠르게 이루어지고 있음

□ 미국의 SOFR과 영국의 SONIA를 중심으로 파생상품의 거래가 증가하고 있는데, 이는 각국의 금융당국에서 발표한 대체지표금리 우선주의 이니셔티브(RFR First initiative) 때문

□ 또한 ISDA에서 3월에 발표한 기존 리보계약에 대한 대체금리 프로토콜을 통해 고정스프레드를 제시함으로써 원활한 이전이 가능하도록 가이드 제시

□ 리보 산출중단이 얼마 남지 않은 상황에서 선정된 대체지표가 시장에서 널리 통용되기 위해서는 시장이 움직일 수 있도록 감독당국의 가이드라인과 수월한 전환이 가능하도록 시장과의 긴밀한 협조가 필요

□ **많은 금융상품에 지표금리로 쓰였던 리보(Libor)금리의 조작파문 이후 2022년부터는 해당금리 산출을 중지하기로 결정되면서, 세계 각국은 대부분 리보의 2022년 산출 중단을 앞두고 이를 대체할 지표를 선정하고 원활한 이전을 위해 노력하고 있음**

— 미국의 경우 국채담보 익일물 RP금리를 기준으로 하는 SOFR(Secured overnight financing rate)을 지표금리로 선정하였으며, 영국은 익일물 무담보금리의 성격을 가지는 SONIA(reformed Sterling overnight index average)를 대체할 지표금리로 선정[1)]

— 일본의 경우 JPY리보 대신 TONAR(Tokyo overnight average rate)를 채택하였으며, 스위스는 SARON(Swiss average rate overnight)을 무위험 대체지표금리(risk free reference rates: RFR)로 채택[2)]

— 대부분의 리보는 2021년 말로 산출 중단이 되나 일부 달러(USD)리보의 경우 2023년 6월말에 산출이 종료

- 2021년 말로 산출 중단: GDP리보, USD리보(1주, 2개월), JPY리보, CHF리보, EUR리보
- 2023년 6월말로 산출 중단: USD리보-오버나이트, 1 · 3 · 6 · 12개월

1) 한국은행, 2020, 한국은행, 2022년 LIBOR 산출중단에 대한 민간 금융회사의 대응을 당부하는 서한 발송, 보도자료.
2) 백인석, 2020, 『주요국 지표금리 개혁 추진경과 및 국내 시사점』, 자본시장연구원 이슈보고서 20-01.

리보산출 중단에 따른 각국의 대체지표금리(RFR)

국가	대체지표	국가	대체지표
미국	SOFR	일본	TONAR
영국	SONIA	유로지역	€STR
스위스	SARON	멕시코	F-TIIE

□ **대체지표로의 전환은 파생상품시장에서 보다 빠르게 진행되고 있으며, 미국과 영국을 중심으로 대체지표를 이용한 파생상품의 거래가 증가[3)]**

— 대체지표인 SOFR을 기초자산으로 하는 파생상품은 지난 6월에만 해도 총 거래량의 3%에 불과하였으나 10월 1일 기준 한주간 SOFR스왑의 거래대금은 2,924억달러였으며, 이는 리보와 SOFR 파생상품을 합친 총 거래량의 약 18.2%에 해당[4)]

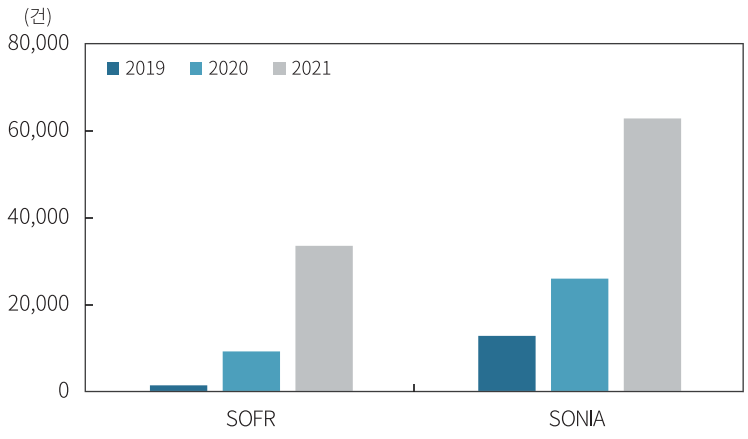
— 2021년 10월 1일까지의 합계를 기준으로 2020년 연간 거래량과 비교해보면 SOFR와 SONIA는 전년대비 각각 262.0%, 138.5% 증가

리보 및 주요 대체지표금리 파생상품 거래대금 및 거래건수

(단위: 십억달러, 건)

	(2021년 1월 ~ 9월)		(2020년 1월 ~ 12월)	
	거래대금	거래건수	거래대금	거래건수
USD LIBOR	75,027.9	521,262	102,411.4	681,355
SOFR	3,881.2	32,753	1,323.0	9,049
GBP LIBOR	8,961.1	64,408	12,728.8	114,371
SONIA	12,134.6	61,563	16,979.1	25,816

대체지표금리 파생상품 거래량 추이



자료: ISDA SwapsInfo

3) Markets Media, 2021. 9. 20, SOFR and Sonia Derivatives Volume Reaches Record.

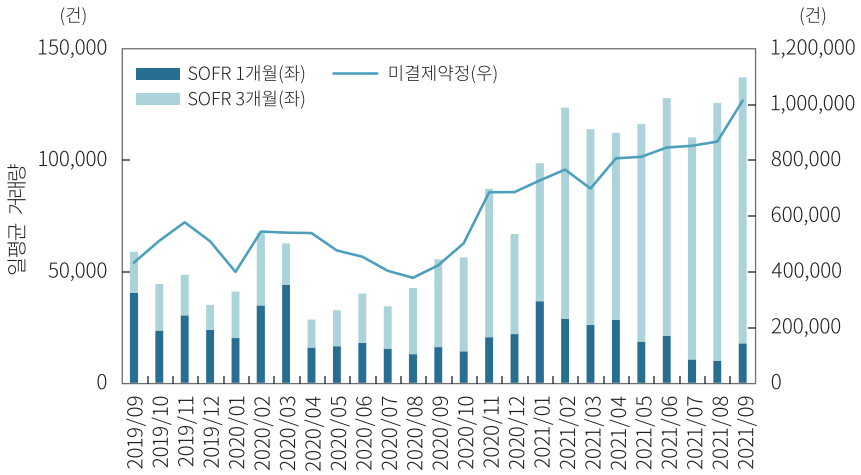
4) Financial Times, 2021. 9. 26, Traders take up derivatives tied to Libor replacement. 기사에서는 9월17일 주 기준으로 통계를 집계하였으며, 본문에서는 ISDA의 발표를 기준으로 기술

□ **CME 거래소에서 SOFR을 기초자산으로 하는 파생상품의 거래량이 꾸준히 증가하고 있는데, 대체 지표를 이용하는 파생상품의 거래량이 증가한 이유는 6월 CFTC(Commodity Futures Trading Commission)가 「SOFR First 이니셔티브」를 발표하였기 때문[5]**

— 미국 CFTC의 시장위험자문위원회(Market Risk Advisory Committee: MRAC)는 리보를 대체할 지표금리인 SOFR을 우선적으로 하는 SOFR First 이니셔티브를 채택[6]

— SOFR First 이니셔티브를 통해 단계별로 딜러간 시장에서 파생상품의 가격산정을 리보에서 SOFR로 할 것을 권장

SOFR선물 거래량 추이



자료: CME

□ **미국은 SOFR First를 통해 딜러간 시장에서 리보 대신 SOFR를 채택하는 상품의 범위를 점차 늘려 나갈 계획인데, 선형스왑을 시작으로 이종통화스왑, 비선형파생상품, 거래소상장 파생상품의 순서로 SOFR를 우선적으로 사용할 것을 권고[7]**

— 선형스왑의 경우 2021년 7월 26일부터 시작하였으며 대상 상품은 아웃라이트 스왑, 스왑 스프레드, 커브 거래이며, 리보/SOFR베이시스, LIBOR/LIBOR베이시스, 선도금리계약, single period swaps의 경우 예외

• 10월 22일까지 LIBOR 선형 스왑에 대한 딜러 간 중개인의 화면을 정보 제공 목적으로 사용할 수 있지만 거래 활동은 중단할 것을 권장

— 이종통화스왑의 경우 2021년 9월 21일부터 딜러간 거래에서 리보대신 SOFR을 사용

• 이종통화스왑에는 미달러, 일본엔, 영국스털링, 스위스프랑 포함

5) IFR, 2021. 8. 11, SOFR swap volumes triple following regulatory push.

6) CFTC, 2021. 6. 8, CFTC's Interest Rate Benchmark Reform Subcommittee Recommends July 26 for Transitioning Interdealer Swap Market Trading Conventions from LIBOR to SOFR.

7) CFTC, 2021. 7. 13, SOFR First-MRAC Subcommittee Recommendation.

— 세 번째 대상은 스왑션, 캡, 플로어 같은 비선형파생상품(non-liner derivatives)

— 네 번째 전환대상은 거래소상장파생상품으로 시행날짜는 2021년말 전까지 발표할 예정

□ **영국의 경우 1년전인 2020년 9월 파생상품시장에서 리보 대신 대체지표를 우선적으로 채택하는 SONIA First 이니셔티브를 발표[8]하였으며, 그 후로 SONIA 선물과 옵션의 거래량이 증가**

— 2021년 1분기까지 2021년 말 이후에 만기가 도래하는 GBP리보연계 선형파생상품의 신규발행을 중단

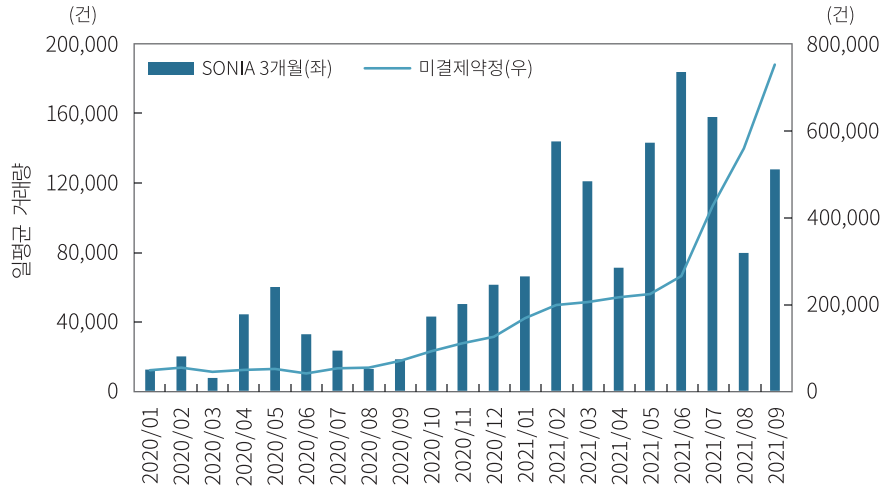
— 2021년 2분기까지 비선형 GBP리보파생상품, 리보연계 거래소상장파생상품의 발행을 중단

— 2021년 2/3분기 동안 리보연계 이종통화파생상품의 발행을 중단

— ICE에서 거래되는 스털링 STIR 선물의 28%가 3개월 SONIA지표선물이었으며, SONIA선물의 미결제약정은 지난 8월 최고치인 558,992계약을 기록

— 영국의 대체지표인 SONIA선물이 거래되고 있는 ICE의 거래량은 올해 초 대비 131%가 증가하였으며, 일일 평균 거래량도 전년대비 156% 증가[9]

SONIA 3개월 선물 거래 추이



자료: ICE Interest Rates Report

8) Bank of England, 2020. 9. 28, The FCA and the Bank of England encourage market participants in further switch to SONIA in interest rate swap markets.

9) Markets Media, 2021. 6. 15, More Sterling Interest Rate Risk Exchanged In Sonia Futures.

□ **국제스왑파생상품협회인 ISDA(International Swaps and Derivatives Association)는 3월 5일 기존계약에서 사용하는 리보금리에 대한 대체조항(fallback)에 적용할 수 있는 고정스프레드값을 발표하여, 기존 리보계약이 수월하게 새로운 지표금리로 이전 가능**[10]

— ISDA는 블룸버그와 함께 대체조항에 대한 스프레드 값을 발표하였으며, 과거 5년간 리보와 조정된 RFR값 스프레드의 중앙값으로 설정[11]

□ **리보 중단 시점이 얼마 남지 않은 상황에서 선정된 대체지표가 시장에서 널리 통용되기 위해서는 이를 기초자산으로 하는 파생상품시장의 개설 및 거래 활성화가 중요하며 이를 위해서는 시장이 움직일 수 있도록 감독당국과 시장의 긴밀한 협력과 논의가 필요**

— 한국은 국채·통안증권 RP금리가 최종 대체금리로 선정[12]이 되었으며 예탁결제원이 대체금리 산출 및 공시기관으로 지정되어 홈페이지를 통해 공시 중

— 한국거래소는 지표금리를 기반으로 한 초단기 금리선물인 RFR 선물상장을 2021년 하반기를 목표로 추진 중[13]

— 또한 「장외파생상품 청산업무규정 시행세칙 일부개정세칙안」을 통해 2021년 ISDA 정의 변경내용을 반영하여, 리보금리 대체조항을 적용할 수 있는 근거를 마련[14]

선임연구원 이종은

10) Bloomberg, 2021. 3. 5, IBOR Fallbacks. Technical Notice.
11) Bloomberg, 2020. 6. 29, IBOR Fallbacks, Factsheet.
12) 한국은행, 2021. 2. 26, 국내 무위험지표금리(RFR) 선정 결과, 보도자료.
13) 임순영, 2021. 8. 25, 국내 금리파생상품시장의 과제와 도전, 서울국제A&D컨퍼런스 발표자료.
14) 한국거래소, 2021. 9. 17, 장외파생상품 청산업무규정 시행세칙 개정 예고.