

OPINION

선임연구위원
송홍선

퇴직연금 디폴트옵션과 수익률 개선 과제*

수익률 제고를 통한 노후소득재원의 확충이라는 한국형 디폴트옵션의 도입 목적을 달성하기 위해서는 도입 의무화와 적격승인제도 등을 통해 제도 확산과 유효경쟁을 유도하되, 원리금보장상품 허용과 근로자의 디폴트옵션 직접선택(DIY) 등 장기수익률에 부정적인 요인을 최대한 보완하는 노력이 필요해 보인다. 부정적 요인들은 고질적인 무관심과 원리금보장상품 선택 편의를 고정화할 수 있는 만큼, 선진국의 디폴트옵션제도와 달리, 가입자 생애 설계 교육이 더욱 중요해졌다. 아울러, 디폴트옵션 TDF의 위험등급산정방식을 합리적으로 조정하여 MZ세대들이 투자성향과 관계없이 은퇴까지 장기보유할 수 있게 하고, 이직과 관계없이 포트폴리오를 계속 보유할 수 있도록 이전제도를 정비할 필요가 있다. 또한 디폴트옵션상품의 수익률 경쟁이 촉진될 수 있도록 동태적 적격성 심사기준을 마련하여 연금사업자들이 영업행위 준거로 활용하도록 하고, 호주 방식의 디폴트옵션 별도 공시체계를 마련하여 가입자에 의한 시장규율을 강화할 필요가 있다.

퇴직연금 디폴트옵션이 도입됐다. 2014년부터 추진되어 오던 디폴트옵션 제도가 시행됨에 따라 시장의 기대가 커지고 있다. 그렇지만 수익률 제고를 통한 노후소득재원의 확충이란 도입 목적의 달성 가능성에 대한 우려의 시선이 있는 것도 사실이다. 디폴트옵션제도의 한국적 요소(이하 한국형 디폴트옵션)에 대한 우려 때문일 것이다. 앞으로 제도 운영 과정에서 기대 요인은 시장 활성화로 연결하고 우려 요인은 완화하여 '수익률 제고를 통한 노후소득재원 확충'이라는 제도개선의 취지가 살아날 수 있도록 해야 할 것이다.¹⁾ 이에 본 고에서는 수익률 제고라는 정책 목적의 달성 가능성 면에서 한국형 디폴트옵션의 주요 제도적 구성요소를 평가한 후 앞으로 보완해야 할 과제가 어떤 것인지 살펴보기로 한다.

수익률에 부정적 요소: 원리금보장상품 허용과 대표상품화

주지하듯이 한국형 디폴트옵션의 가장 큰 특징은 원리금보장상품 허용과 근로자의 디폴트옵션 상품 직접 선택(대표상품화)이다. 그 외 태생적인 계약형 지배구조, 도입의무화, 적격 디폴트옵션상품 승인제도 등도 수익률 관점에서 주목해야 할 특징이다. 먼저, 논란이 많았던 원리금보장상품 허용은 수익

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

1) 2021년 1월 통과한 근로자퇴직급여보장법 개정안에는 디폴트옵션 도입 목적이 '수익률 제고를 통한 노후소득재원 확충'임을 언급하고 있다. 그리고 낮은 수익률 원인을 '근로자의 관심 부족으로 인해 원리금보장상품 중심으로 연금자산이 운용'되는 것에서 찾고 있다.

를 개선에 부정적 요인임은 명백하다. 우리나라가 선관주의 의무(duty of care)만 규정한 계약형 퇴직 연금제도가 아니고 엄격한 신인의무(fiduciary duty)가 존재하는 기금형 제도였다면 원리금보장상품 허용은 불가능했을 것이다. 장기운용에서 원리금보장상품 단품은 신인의무와 충돌할 개연성이 높기 때문이다. 실제, 미국 의회 문건을 보면 원리금보장상품이 디폴트옵션 상품으로 부적합함을 언급하고 있으며, 미국 노동부 도입 문건에도 “디폴트옵션은 연금자산의 장기가치 목표에 부합하도록 상품 설계”가 되어야 함을 명시하고 있다. 이에 따라 미국은 2006년 이전 시장 자율로 운영하던 원리금보장상품인 Stable Value Fund를 법 시행 이후 신규 설정을 금지하는 대신 가입자가 투자결정을 하는 기간(운용지시 기간) 120일 동안만 원리금보장상품 운용을 허용했다. 이상의 사례를 참고할 때 우리나라도 원리금보장상품 허용으로 인한 부정적 수익률 효과를 완화하거나 상쇄할 수 있는 제도적 보완이 필요해 보인다. 정부가 디폴트옵션상품 승인 대상의 하나로 펀드와 원리금보장상품을 혼합한 일종의 모델포트폴리오를 허용한 것은 원리금보장상품 단품을 디폴트옵션으로 선택하는 행태적 편의를 완화하기 위한 노력의 일환으로 평가할 만하다.

한국형 디폴트옵션의 또 다른 주요 특징은 근로자가 디폴트옵션을 선택하도록 대표상품화한 것이다. 이는 디폴트옵션제도의 본래 취지(스스로 운용지시가 없을 경우 강제적 운용지시권 전환)와 달리, 기존 DC형 연금의 DIY(Do It Yourself) 운용 지배구조를 디폴트옵션제도에도 그대로 적용한 것이다. 문제는 이것의 수익률 영향인데, 논리적으로는 긍정과 부정 양면 모두 존재하나, 전체적으로는 부정적 측면이 커 보인다. 긍정 요인은 두 가지이다. 하나는 면책효과이다. 투자손실 책임 논란을 한국적으로 해소하는 과정에서 대표상품화 방식이 채택되었기 때문에 면책이 된 연금사업자들은 보다 적극적인 디폴트옵션 혁신 경쟁을 통해 수익률 제고에 기여할 수 있을 것이다. 다른 하나는 규모의 경제 효과이다. 정부 스스로 언급하고 있듯이 대표상품화가 디폴트옵션 승인 정책(승인상품 숫자를 유효경쟁 유도 수준으로 적정하게 관리)과 결합할 경우 규모의 경제를 통해 자산배분효과를 높이는 동시에 혁신적인 수익률 경쟁을 연출할 수 있다는 점이다. 그렇지만, 대표상품화의 부정적 요인이 두 긍정효과를 압도할 가능성이 높다고 판단된다. 바로 가입자의 운용지시 무관심과 소극운용의 부정적 효과이다. 이는 운용지시권의 전환 없는 디폴트옵션제도를 도입했기 때문에 불가피해 보인다. 관성적인 무관심이 반복되지 않도록 제도적 보완이 이루어져야 대표상품화의 두 긍정 요인이 부정 요인을 압도할 수 있을 것으로 보이며, 현재로서는 차선이지만 가입자교육과 TDF 위험등급 산정 방식 조정 외에는 대안이 없어 보인다.

수익률에 긍정적 요소: 도입 의무화와 적격승인제도

이상의 두 가지 특징과 달리, 디폴트옵션 의무화와 적격승인제도는 디폴트옵션 제도의 확산과 수익률 제고에 긍정적으로 기여할 것으로 판단된다. 우선, 디폴트옵션 의무화는 디폴트옵션의 양적 확산을

통한 수익률 경쟁에 긍정적으로 작용할 것이다. 2021년 6월 기준 가입자 606만명이 디폴트옵션 적용 대상으로 퇴직연금 전체 가입자(개인형 IRP 포함 총 950만명)의 약 64%, 그리고 우리나라 상용근로자(1,500만명)의 40%가 디폴트옵션의 적용 대상이다. 적립금으로는 전체 적립금의 42%(124조원), 사업장으로는 40만개 퇴직연금 사업장 중에서 30만개가 대상이 된다. 규모로 보면 디폴트옵션이 연금시장의 지각변동을 일으키기 충분한 수준으로 수익률 경쟁을 촉진하는 시장압력으로 작용할 것이다.

다음으로, 디폴트옵션 적격승인제도 역시 가입자에게 정보비대칭을 줄이며 제도와 상품에 대한 신뢰 형성을 촉진하여 디폴트옵션제도 활성화에 중요한 역할을 할 것으로 기대된다. 특히, 계약형 퇴직연금제도로 인해 연금사업자가 선진국 수준의 신인의무를 부담하지 않는 우리나라의 연금지배구조 아래서는 정부가 일종의 보증효과를 제공하는 적격승인제도의 보완적인 효용성이 작지 않아 보인다. 적격성 승인제도는 크게 정부가 디폴트옵션 상품의 적격성을 어느 정도 보증하여 가입자에게 신뢰를 높이는 사전적 적격성 승인과정과 우수한 운용 성과 테스트를 통해 가입자의 노후재산 형성에 기여도가 높은 디폴트옵션 상품만 계속 승인을 받도록 하는 동태적 적격성 심사제도로 나눌 수 있다. 우리나라는 두 제도를 모두 법으로 정하고 있어 향후 디폴트옵션제도의 신뢰와 수익률 경쟁력을 높이는 데 의미 있는 역할을 할 것으로 판단된다.

결국 한국형 디폴트옵션제도는 원리금보장상품 편입, 대표상품화 등 수익률 관점에서 우려 요인들을 보완하고, 제도의 의무화나 사전적/사후적 적격성 승인제도 등 수익률 개선 요인을 극대화하는 방향으로 제도를 발전시켜 나가야 할 것이다. 이를 위한 주요 과제는 다음과 같다.

가입자 교육의 중요성 커짐

현행 DC형과 마찬가지로 근로자가 디폴트옵션을 직접 선택(DIY)해야 하는 대표상품화와 원리금보장상품 단품의 편입이 허용된 제도 아래서는 근로자의 소극적 운용지시를 극복하기 위한 가입자 교육의 중요성이 더욱 커졌다고 판단된다. 선진국의 경우 근로자가 스스로 운용하지 않으면 수탁자가 대신 운용지시를 하기 때문에 디폴트옵션 도입이 가입자 교육의 중요성을 약화시키는 것과는 정반대 흐름이다. 가입자 교육이 운용지시에 대한 합리적 관심을 유발할 수 있다면, 시장규율로 인해 원리금보장상품의 허용이나 대표상품화에 따른 선택 편의 등 수익률 제고에 부정적인 요소들이 자연스럽게 해소될 수 있는 만큼, 실질적인 가입자 교육의 강화를 위한 사후적 보완이 우선적으로 이루어져야 할 것이다.

가입자 교육은 DC형 연금이나 디폴트옵션제도 자체에 대한 교육보다 연금자산의 운용원칙과 운용원리에 대한 교육이 중요해졌으며, 이를 통해 운용지시에 대한 합리적 관심을 높일 수 있도록 해야 할 것이다. 여기서 운용원칙이란 연금자산은 노후자산 부족 정도에 따라 요구수익률을 정해 운용해야 하

는 일반 원칙, 노후 자금이라는 목적에 맞게 중목 매매보다 장기적인 자산배분이 중요하다는 장기투자
의 원칙 등이며 이 원칙들이 가입자가 선택해야 하는 디폴트옵션상품에 어떻게 구현되어 있는지 교육
되어야 할 것이다. 가입자교육은 디폴트옵션을 관련 연금규약에 반영하고, 실제 가입자가 디폴트옵션
상품을 선택하는 과정에서 반드시 실시하도록 할 필요가 있다.

TDF 위험등급 산정 방식의 합리화

TDF는 시간이 지남에 따라 위험자산 비중을 자동으로 낮추도록 설계되어 있고, 장기운용 목적
의 연금 가입자들이 이러한 자동자산배분의 효익을 보고 투자하는 장기보유 목적의 연금펀드이다.
그렇다면 이 같은 구조의 TDF 위험등급은 어떻게 평가할 것인가. 연령기반의 동태적인 자산배분
(glidepath)이 TDF의 본질이기 때문에 위험등급 평가도 기존과는 달라질 필요가 있다. 다시 말해, 특
정 시점의 위험자산 비중(위험허용한도)이 아닌 글라이드패스 전체가 하나의 자산배분이라는 점을
고려하여 평가할 필요가 있으며, 그 일환으로 사용되는 것이 위험부담능력에 기초한 평가방식이라
고 할 수 있다. 가령, TDF 2050의 경우 초기단계 위험자산 비중이 80% 이상이지만, 위험등급 산정에
가입자의 목표만기시점이 30년 이후로 장기라는 점, 그리고 그 기간동안 자동적으로 위험자산 축소
(derisking)가 이루어진다는 점을 고려하는 것이다. 다시말해, 글라이드패스 상의 단계별 구간별 자산
배분에 경제적 의미를 부여하기 보다 글라이드패스를 하나의 자산배분(system as a whole)으로 보는
것이 타당하다는 것이다. 그래서 미국, 호주 등은 TDF를 중위험등급의 혼합형(balanced fund)으로
분류한다. 우리나라 감독당국도 위험자산 비중이 최대 80%에서 시작하여 목표만기에 40%까지 하락
하는 점 등을 고려하여 TDF를 중위험 등급의 혼합형으로 분류하고 있다.

정부의 디폴트옵션 문답집은 이같은 TDF 등급 분류를 따르지 않고 있다. 빈티지별로 위험등급을
따로따로 부여하는 방식을 택하고 있다. 가령, TDF 2025는 중위험, TDF 2040은 고위험 등으로 분류
하겠다고 한다. 이렇게 되면 운영상에도 곤란한 상황이 발생한다. 빈티지별 TDF 위험등급이 달라지므
로 가입자는 투자성향에 부합하는 빈티지만 선택할 수 있다. 가령 30세 가입자 A는 자신의 투자성향
(가령 중위험)보다 높은 위험등급의 TDF(가령, TDF2055)는 투자권유 트랙을 따를 경우 선택할 수 없
게 된다. 은퇴할 때까지 TDF 2055로 장기 운용하고 싶은 가입자 A는 중위험으로 분류된 TDF 2025
나 TDF 2030만 투자할 수 있으며, 만기가 되면 다시 다른 TDF로 갈아타야 한다. 결국, 장기운용해야
할 연금자산을 짧게 끊어서 투자하라고 권하는 제도로 오해될 수 있다. 이 같은 규제는 TDF의 연금상
품으로서의 장점과 순기능을 제약할 수 있으며 가입자의 투자시계를 단기화하는 부작용을 야기할 수
있다. 글라이드패스 초기 위험자산 비중으로 위험등급을 분류하는 방식은 무리가 있어 보이며, TDF
속성에 기반한 위험등급 분류가 글로벌 스탠더드임을 강조하고 싶다. TDF 디폴트옵션을 빈티지에 관
계없이 중위험으로 분류할 경우, TDF를 선택한 가입자들의 적립금은 연령에 따라 빈티지별 TDF에 자

동으로 투자가 이루어지게 될 것이다. 가입자가 원리금보장, TDF, 혼합형 포트폴리오 중에서 TDF를 사전에 지정하면, 연금사업자가 가입자의 특성(가령 30세 연령)을 감안하여 TDF2050으로 자동 운용 지시하는 방식이다. 이렇게 되면 앞서 대표상품화로 인한 부작용이 상당히 개선될 수 있을 것이다. 다만, 금융소비자보호법상 투자권유규제의 적용 문제가 논란이 될 수 있으나, 엄격한 신인의무가 작동하는 서구 디폴트옵션제도에서도 가능한 방식임을 고려할 때 우리나라 투자권유규제가 상품 속성을 고려하여 유연하고 합리적으로 적용되기를 기대한다.

이직과 관계없이 TDF 장기보유 기능토록 인프라 정비

앞서 TDF 위험등급을 중위험으로 분류하는 방안은 가입자가 목표만기시점까지 해당 TDF를 보유할 때 타당성이 커진다. 우리나라 근로자들의 평균 근속연수는 6년이기 때문에 이직할 때마다 DC형 연금자산을 IRP로 이전해야 한다. 이때 근로자퇴직급여보장법은 이직자가 원할 경우 DC형 계좌에 보유한 디폴트옵션(가령, TDF)을 현금화하지 않고 실물 그대로 IRP로 이전할 수 있도록 하고 있다. 그러나 시장에서는 전산인프라 등의 문제로 실물 이전이 쉽지 않은 것으로 확인되고 있다. 미국은 평균 근속연수가 7년으로 우리나라와 크게 차이가 있지 않으나, 자유로운 실물이전이 가능하여 가입자들은 이직과 상관없이 특정 TDF를 통해 연금자산의 장기운용이 가능하다.

한편, 실물이전이 자유로워져야 앞서 언급한 TDF의 위험등급 분류방식 조정이 설득력을 얻을 수 있다. 가령, 실물이전이 어려운 현재의 상태가 지속된다면, 가입자는 이직할 때마다 TDF를 매매해야 하기 때문에 정부가 TDF 빈티지별로 위험등급을 달리 산정하는 방식이 글로벌 스탠더드가 아님에도 불구하고 현실적인 설득력을 얻을 수 있다. 연금자산의 속성상 장기운용 유도가 수탁자로서 고객최선 이익원칙에 부합하는 만큼, 연금사업자는 실물이전 인프라를 정비하고, 정부 역시 TDF 위험등급 분류를 장기운용을 유도하는 방식으로 조정하기를 권고한다.

적격성 승인제도를 통한 수익률 경쟁 촉진

적격성 승인제도를 잘 운영하면 디폴트옵션시장의 유효 경쟁체제가 유지되면서 연금자산의 수익률 제고에 매우 중요한 역할을 할 것으로 판단한다. 근퇴법상의 적격성 제도는 사전적으로는 도입 과정에서 상품 승인을 통하는 방식과 사후적으로는 디폴트옵션의 수익률 성과 모니터링을 통해 사후적인 동태적 적격성을 검증하는 방식까지 모두 포함하고 있다. 사전적 적격성 승인제도는 유효경쟁이 작동하는 시장구조와 규모의 경제를 통해 수익률을 제고하는 방향으로 운영될 필요가 있다. 너무 많은 상품 승인은 과다경쟁과 규모의 불경제를, 너무 적은 상품 승인은 과점화와 조직의 불경제를 야기하며 디폴트옵션 상품의 혁신성과 수익률 개선을 제약할 수 있을 것이다. 43개 평가대상 연금사업자가 최

소 7개의 상품 승인을 각각 얻을 수 있는 만큼, 규모의 경제성을 결정하는 예금, 보험, 펀드 등 기초자산에 대한 적격성 심사의 방향이 디폴트옵션 상품시장의 경쟁구조를 결정하는데 핵심적인 역할을 하게 될 것이다. 참고로, 미국 디폴트옵션에서 TDF 비중은 97%이며, TDF 시장은 상위 10개 운용사 27개 TDF가 시장점유율 91.7%를 차지하고 있다. 상위 5개 운용사로 보면 79%라고 하는데²⁾ 이는 유효경쟁보다는 과점구조에 가까워 보이는데, 마침 작년부터 미국 의회는 이같은 시장구조와 세부 영업행위가 연금 가입자의 후생에 어떤 영향을 미쳤는지 조사를 진행하고 있다.

또한 유효경쟁을 통한 지속적인 수익률 개선을 위해서는 동태적인 적격성 심사가 중요하다고 판단된다. 법 개정안에 3년마다 동태적인 승인심사를 할 수 있는 근거가 마련되었다. 다양한 심사 기준이 있겠지만, 수익률이 연금자산의 실질가치 제고를 통해 노후소득 증식에 기여하는지, 디폴트옵션 상품의 편입 기초자산이 수익률 관점에서 최선의 선택이었는지 등을 심사할 수 있을 것이다. 동태적 승인 심사제도를 운영 중인 호주의 제도와 사례, 연금시장에 미치는 영향에 대한 연구를 통해 동태적 적격성심사 기준을 조속히 마련할 필요가 있으며 연금사업자들이 시장형성 초기부터 동 기준을 참고하여 수익률 제고의 지속가능성을 염두에 두고 디폴트옵션상품을 설계, 운용할 수 있도록 하는 것이 필요해 보인다.

비교공시 통한 가입자 시장규율 강화

디폴트옵션 상품은 정부 승인 과정에서 일반 금융상품보다 엄격한 요건을 통과한 상품이다. 그리고 그 요건들은 가입자가 디폴트옵션 상품을 선택할 때 연금사업자가 제공해야 할 정보이기도 하며, 수익률 등 정량지표들은 주기적으로 성과 공시하게 되어 있다. 정보비대칭 완화를 위한 이같은 체계에도 불구하고 공시제도는 보완할 점이 있어 보인다. 바로 비교공시의 활성화이다. 비교 공시의 대상은 연금사업자별 성과 비교공시는 물론이고, 최종적으로는 가입자 본인이 선택한 디폴트옵션상품과 다른 디폴트옵션상품간의 비교공시가 되어야 할 것이다. 디폴트옵션 공시제도는 미국보다는 호주를 참고할 필요가 있다. 호주는 일반펀드와 구별되는 디폴트옵션만의 별도 공시체계를 가지고 있을 뿐만 아니라, 개별 디폴트옵션상품간 비교공시가 가능한 나라이다. 이같은 탄탄한 공시체계로 인해 호주는 가입자에 의한 시장규율이 잘 작동하는 나라로 평가되며, 이같은 시장규율을 배경으로 2021년에는 동태적 적격성 심사를 통해 80개 디폴트옵션 상품 중 13개에 대해 승인 부적합 판정을 내리는 등 시장규율과 규제규율이 잘 조화된 모습을 보이고 있다. 우리나라도 원리금보장상품 허용 등의 제도적 핸디캡을 생각할 때 시장규율의 실효성을 보다 높이는 방향으로 공시제도를 정비하는 것이 바람직해 보인다.

2) Morningstar, 2022, *2022 Target-Date Strategy Landscape*; Vanguard, 2022, *How America Saves 2022*.

OPINION

선임연구위원
이승호

원화 외환시장의 구조적 특징과 선진화 방향에 대한 소고*

우리나라 외환시장은 그간 외환거래 수요의 증가에 비해 상대적으로 더딘 양적 성장을 보이는 가운데 비거주자들에 의한 역외NDF거래의 영향으로 환율변동성이 확대되는 구조적 특징을 보이고 있다. 최근 정부가 발표한 '외환시장의 선진화' 계획에는 외국인에 대한 국내시장 직접참여 허용과 거래시간 연장을 담고 있는데 이 경우 역외거래자들의 NDF거래 수요를 일부 국내로 흡수하여 현물환시장의 유동성 확충과 환율변동성 완화에 기여하고 원화 외환시장에 대한 외국인투자자의 신인도를 제고하는 긍정적 효과가 있을 것으로 기대된다. 중장기적으로는 원화가 주요 국제금융중심지에서 자유로이 거래되는 국제통화가 될 수 있도록 차분한 준비를 통해 외환시장의 선진화 노력을 지속할 필요가 있다고 생각된다.

정부는 금년도 경제정책 방향에서 '외환시장의 선진화'를 주요 과제의 하나로 선정한 바 있다. 우리나라 대외부문의 혁신금융시스템 실현을 위해 한편으로는 외국환거래법의 개편을 통하여 대외거래와 관련한 규제를 정비하는 동시에 이를 뒷받침하기 위한 외환시장 인프라의 강화를 추진하고자 하는 것으로 풀이된다. 특히 최근 미달러화 강세의 영향으로 원화환율이 1,300원을 상회하면서 대외건전성 유지에 대한 관심이 높아지고 있다는 점에서 외환시장 선진화는 의미가 크다고 생각된다.

이런 점을 배경으로 본고에서는 우리나라의 역내·외 외환시장 현황 및 특징을 살펴본 후 최근 정부가 발표한 외환시장 선진화 계획의 내용 및 기대효과와 향후 과제에 대해 기술하였다.

국내 외환시장의 거래 현황 및 특징

우리나라는 지난 20여년간 개방경제 체제가 발전하면서 경상 및 자본거래를 통한 대외거래 규모가 비약적으로 확대되었으며 이에 따라 외환거래 수요도 크게 증가하였다. 2000년대 초반과 비교하여 수출입 등 무역거래 규모는 약 4배 가까이 증가한 반면 국제자본이동의 확대에 따라 자본 및 금융거래에서의 외환거래 수요는 경상거래보다 더욱 빠르게 증가하였다. 그 결과 우리나라에 대한 외국인의 투자가 크게 늘어나 대외금융부채 잔액이 2000년 이후 약 6배 증가하였으며 대규모 경상수지 흑자의 지속으로 거주자의 해외금융저축도 빠르게 늘어나면서 대외금융자산이 같은 기간중 21배나 증가하였다.

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

이러한 대외거래 규모의 증가를 반영하여 외환의 수요와 공급의 조절을 담당하는 외환시장도 양적인 면에서 성장세를 보이고 있다. 국내 외환시장에서 외국환은행의 전통적 외환거래량(daily turnover)은 금년 1/4분기중 일평균 639.5억달러(은행간 및 대고객 거래 포함)를 기록하여 글로벌 금융위기가 발생한 2008년에 비해 약 1.4배 증가하였다. 이중 현물환거래는 지난해까지 정체를 보이다 금년 들어 비교적 큰 폭의 증가를 보였으며 선물환거래는 외국환은행과 비거주자와의 NDF거래 증가에 주로 기인하여 꾸준히 확대되는 모습이 나타났다.

국제결제은행이 발표한 자료에 따르면 우리나라의 전체 외환거래 규모는 글로벌 외환시장 거래량의 2.0%(2019년 기준)를 차지하여 전 세계에서 12위를 기록하였다. 그러나 그간 우리나라 대외거래 규모의 증가속도나 글로벌 외환시장의 거래규모가 글로벌 금융위기 이후 2배 이상 증가¹⁾한 것에 비해서는 다소 더딘 증가세를 보이고 있어 큰 폭의 외환거래 수요 증가에 충분히 부응하지 못하고 있다는 비판적인 견해도 제기되고 있다.

〈표 1〉 외국환은행의 전통적 외환거래 규모

(단위: 억달러)

	2008	2010	2013	2016	2019	2021	2022.1/4
현 물 환 ¹⁾	196.9	165.8	181.8	194.3	198.3	203.2	249.6
선 물 환 ¹⁾	95.1	65.2	71.3	95.9	119.9	99.2	131.9
역외NDF거래 ²⁾	94.3	54.4	51.0	72.2	88.1	81.1	96.6
외환스왑 ¹⁾	166.9	179.2	195.4	184.0	226.1	213.4	258.0
합 계	458.9	410.2	448.5	474.2	544.3	515.8	639.5

주 : 1) 은행간 및 대고객 거래 포함

2) 외국환은행과 비거주자와의 NDF 매입액 및 매도액의 합계

3) 일평균기준

자료: 한국은행

이러한 더딘 양적 성장의 원인은 외환시장의 하부구조 등 질적인 측면에도 일부 기인하는 것으로 보인다. 외환시장에서 중추적 역할을 담당하는 은행간시장(interbank market)의 하부구조를 보면 외환당국의 허가를 받은 국내 외국환은행과 일부 대형 증권사만이 시장에 참여하고 있어 참가기관에 제약이 있다. 외화유동성 위기시 시장에 양방향 호가를 제시(two way quote)하면서 유동성공급 기능을 담당하는 대형은행 등 시장조성자(market maker)도 부재하다. 은행간시장에서 원화와 거래되는 통화는 미달러화가 대부분이며 유로화나 엔화 등 이종통화에 대한 거래는 이루어지지 못하고 있다.²⁾

1) 국제결제은행 조사에 따르면 글로벌 외환시장의 전통적 외환거래 규모는 2007년 일평균 3조 810억달러에서 2019년 6조 1,880억달러로 증가한 것으로 나타났다.

2) 다만, 2015년 이후 서울과 상해에 원/위안 은행간시장이 교차상장되어 거래가 이루어지고 있으나 거래규모는 원/달러거래의 약 1/10 수준에 그치고 있다.

외환중개사를 통해 대부분의 거래가 이루어지고 있는 현물환거래는 현재 주식시장의 개장시간과 같이 오전 9시~오후 3시 30분까지 거래가 이루어지고 있어 시간적 제약도 존재한다고 할 수 있다.

무엇보다 원/달러 현물환(spot)거래는 많은 국제통화들과는 달리 서울외환시장 내에서만 거래가 이루어지고 있어 상당수 국제통화³⁾들이 뉴욕, 동경, 런던 등 국제금융중심지에서 시차를 두고 24시간 연쇄적으로 거래가 일어나는 것과 구별된다. 이러한 점은 우리나라에 투자하고 있는 글로벌 투자자들의 환헤지거래에 불편을 주고 있다는 점에서 모건스탠리사의 MSCI로부터 우리나라 주식시장이 선진 지수에 포함되지 못하고 있는 주요인의 하나로 지적받고 있다.

역외 원/달러 NDF시장의 확대 및 영향

원화와 미달러화간 현물환 거래가 서울외환시장 내에서 지리적, 시간적으로 제약을 받음에 따라 외 국인투자자들은 국내투자에 따른 환헤지 등을 위해 역외시장(offshore)에서 원/달러 NDF거래를 적극적으로 이용하고 있다.⁴⁾ 국내 외국환은행과 비거주자의 원/달러 NDF거래는 1998년 처음 거래가 허용된 이후 꾸준히 증가하여 왔는데 <표 1>에 나타난 바와 같이 외국환은행과 비거주자와의 NDF거래 규모는 외국환은행의 전체 현물환거래의 40% 내외 수준에 달한다. 또한 비거주자와의 NDF거래는 외 국환은행의 외환포지션 변동을 통해 역내 현물환율에 즉각적인 영향을 미치고 있다.

최근에는 비거주자와 국내 외국환은행간의 거래보다 비거주자간 거래가 더 큰 것으로 추정되고 있 다. 국제결제은행 자료에 따르면 비거주자의 원/달러 NDF 일평균 거래량은 601억달러(2019년 기준) 에 달하는 것으로 나타나 비거주자간에 이루어지는 NDF거래가 비거주자와 외국환은행 간에 이루어 지는 거래규모보다 약 5배 많은 것으로 추정되었다. 그 결과 역외NDF시장에서 원화가 여타통화에 비 해 가장 거래량이 큰 통화로 나타났는데⁵⁾ 이는 외국인 투자자들의 환헤지 등 외환거래 수요 증가에 비 해 서울외환시장에서의 거래 편의성이 상대적으로 미흡한 데 따른 결과로 보인다.

역외NDF시장의 확대는 원화 외환시장이 현물환거래 중심의 역내시장과 NDF거래 중심의 역외시 장으로 양분되는 결과를 초래하였으며 역외NDF시장의 영향력 확대로 역외환율이 현물환율의 결정에 도 큰 영향을 주고 있다. 예를 들어 미 연준의 통화정책 기조변화로 미달러화의 강세가 나타날 경우 뉴욕시장에서 역외거래자의 원/달러 NDF매입으로 NDF환율이 상승하면 다음날 아침 서울외환시장의

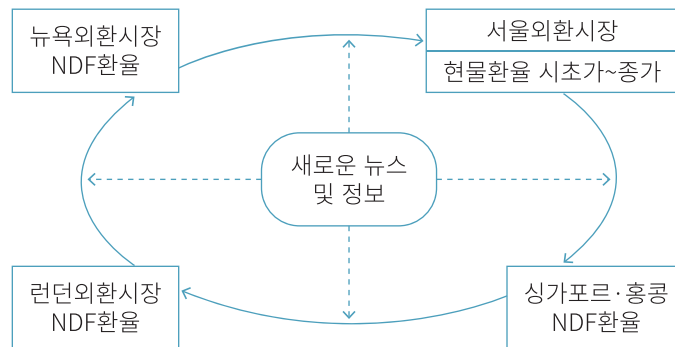
3) 국제통화란 주요 국제금융중심지에 자국통화의 은행간 외환시장이 존재함을 의미한다. 서울외국환중개사의 자료에 따르면 주요 선진국 통화는 물론 태국 바트화, 카자흐스탄 텡게화, 러시아 루블화, 체코 코루나화, 터키 리라화, 멕시코 페소화 등 다수의 신흥국 통화를 포함하여 전 세계 27개국 통화가 국제통화로 거래되고 있다.

4) 차액결제선물환(NDF)은 선물환(forward)거래의 일종으로 주로 국제화되지 못한 통화를 대상으로 역외시장에서 형성되며 환 헤지 및 투기적거래 목적으로 이용된다. 선물환율(NDF환율)과 현물환율의 차이에 대한 결제는 주로 미달러화로 이루어진다.

5) 원화 다음으로는 인도 루피화가 일평균 500.2억달러, 브라질 헤알화 357.5억달러, 대만 달러화 308.6억달러, 중국 위안화 117.7억달러의 순으로 조사되었다.

현물환율 시초가에 원화환율 상승이 즉각 반영되어 나타나고 다시 서울외환시장의 종가는 런던외환시장을 거쳐 다시 뉴욕시장의 NDF환율에 영향을 미치는 연쇄적인 구조가 지속된 지 이미 오래이다. 아래의 그림은 역외NDF환율과 서울외환시장에서 형성된 현물환율이 상호 영향을 주고받으면서 환율이 결정되는 과정을 나타낸다.

〈그림 1〉 역외NDF환율과 현물환율의 상호작용



자료: 이승호, 2020, 『환율의 이해와 예측』, 삶과 지식.

결국 역외NDF시장의 확대는 원화 현물환율의 결정이 역외에서 비거주자에 의해 주도적으로 형성되는 현상을 초래하여 우리나라의 환율주권을 약화시킬 뿐만 아니라 환율변동성을 확대시키는 주요인이 되고 있다. 특히 글로벌 불확실성이 고조되는 상황에서 비거주자들의 주도적인 거래 확대로 역외환율의 상승과 환율변동성 확대를 가져오는 주요 경로로 작용하고 있다. <표 1>에 나타난 바와 같이 2008년 글로벌 금융위기는 물론 금년중 미연준의 급격한 금리인상과 달러화 가치 상승 등으로 원화환율의 상승세가 지속되고 있는 최근 상황에서 비거주자들의 NDF거래 규모가 크게 증가한 것은 눈여겨볼 필요가 있다. 우리나라에서 역외NDF거래자들을 환투기세력으로 치부하는 경향이 강한 것은 역내·외 원화 외환시장의 이와 같은 구조적 특성에도 일부 기인한다.

외환시장 선진화 계획의 기대효과 및 추후 과제

우리 정부가 최근 발표한 외환시장 선진화 계획의 내용을 보면 크게 은행간시장에 대한 외국인의 직접참여 허용과 오전 2시⁶⁾까지 거래시간을 연장하는 것을 담고 있다. 비거주자에 대한 외환시장 참여 허용은 국가간 시차에 따른 외국인 투자자들의 역내시장에서의 환헤지거래 불편을 완화하고 역외 NDF시장에 대한 의존도를 줄일 수 있도록 함으로써 우리 외환시장에 대한 외국인의 접근성 및 신인도를 높여나가는데 일차적인 목적이 있겠으나 그 밖에도 다음과 같은 점에서 우리 외환시장의 구조적

6) 런던 외환시장의 마감시간을 고려한 것으로 생각된다.

문제점을 보완하고 시장체질을 강화하는 데 기여할 수 있을 것으로 생각된다.

첫째, 역외NDF시장에서 거래하고 있는 역외거래자들의 거래수요를 일부 국내 현물환시장으로 흡수할 수 있을 것으로 보인다. 외국인투자자들은 환헤지를 위한 거래시 상대적으로 유동성이 풍부하고 거래가격 면에서 유리할 경우 역외NDF시장 대신 국내 현물환시장을 이용할 가능성이 크기 때문이다. 이 경우 국내 외환시장에서 더딘 증가세를 보이고 있는 현물환거래량을 증가시켜 시장의 유동성을 확충하고 역내시장의 양적발전을 가져올 수 있다. 또한 환율의 결정이 국내시장에 의해 주도적으로 이루어져 환율주권을 강화하는 의미가 있다.

둘째, 비거주자에 의한 역외거래가 원화환율 결정에 미치는 영향을 완화함으로써 환율변동성을 줄이는 효과도 기대된다. 원화 외환시장에 이질적인(heterogeneous) 거래참가자의 확대로 현물환율의 결정이 시장 내에서 보다 효율적으로 이루어지고 외부충격에 대한 시장자체의 복원력을 높이는 긍정적 측면이 있을 것으로 보인다. 일부에서는 외국인의 국내시장에 대한 직접참여 허용이 환율변동성을 증가시킬 수도 있다는 우려를 제기하고 있으나 비거주자의 역외거래가 이미 NDF환율 변동을 통해 역내 현물환율의 결정에 즉각적으로 반영되고 있다는 점을 감안할 때 추가적인 변동성 확대 요인은 크지 않을 것으로 보인다.

셋째, 외국인투자자들의 용이한 환헤지 거래를 가능하게 함으로써 외국인투자자들의 원화 외환시장에 대한 접근성과 거래편의성을 높여 우리 외환 및 금융시장에 대한 신인도를 제고할 수 있다. 나아가 MSCI 등으로부터 24시간 외환시장 부재라는 비판을 불식시켜 우리 주식시장이 선진지수에 편입되는 데 있어서의 걸림돌을 제거하는 효과도 기대할 수 있을 것이다.

금번 정부의 외환시장 선진화 계획은 위에서 언급한 바와 같은 기대효과가 클 것으로 생각되나 중장기적으로는 적절한 시점을 보아가며 역외에 원화 현물환시장의 개설을 도모해 나가는 것이 매우 중요한 과제라 판단된다. 원화의 현물환거래가 역외시장에서 자유로이 이루어질 경우 서울외환시장 내에서의 지역통화를 벗어나 원화가 명실상부한 국제통화로 나아감을 의미하며 외국인투자자에 대한 거래편의성과 신뢰도가 한층 높아지는 계기가 될 수 있을 것이다. 또한 원화가 국제통화가 될 경우 빠른 속도로 증가하고 있는 거주자의 해외투자에 대한 환헤지가 지금보다 용이해지고 거래비용도 줄일 수 있을 것으로 보인다.

우리나라는 실물경제 규모나 대외개방도, 금융시장의 발전정도 등에서 국제통화로 나아가기 위한 기본 조건들을 대부분 충족하고 있으므로 외환시장의 선진화를 위한 궁극적인 지향점으로 원화가 주요 국제금융중심지에서 자유로이 거래되는 통화가 되도록 하는 것이 바람직할 것으로 생각된다. 나아가 이는 원화의 위상을 높여 원화국제화를 위한 중요한 발판이 될 것이다. 다만, 이를 위해서는 역외시장의 개설초기 거래가 원활히 일어날 수 있도록 시장조성자의 확보는 물론 비거주자의 원화취득 제한이나 원화계정간 이체 등과 관련한 법제도의 정비, 그리고 현물환거래후 실제 원화의 인수도와 관련한

결제시스템의 보완 등 세부과제가 적지 않다. 따라서 현 시점에서는 정부의 선진화 계획의 시행을 통해 예상치 못한 부작용이 나타나지 않는지 등에 대해 유의해 나가면서 정부가 추진 중인 외국환거래법 개편 진행 상황과 보조를 맞추어 차분하고 면밀하게 추진해 나가는 것이 바람직할 것으로 생각된다.

**ZOOM
-IN**

미국의 대중 관세 인하 가능성과 기대효과

- 최근 바이든 행정부는 전임 트럼프 행정부 시절 중국의 불공정 무역 행위를 제재하기 위해 중국에 부과한 관세에 대해 인하 필요성을 제기
- 바이든 행정부는 11월 중간선거를 앞두고 인플레이션 억제 대응의 일환으로 중국 수입품에 대한 관세를 인하할 가능성이 큰 것으로 평가
- 미국의 대중 관세가 인하될 경우 물가상승 부담 완화 기여, 점진적 수출 물량 개선으로 중국의 경기 회복 효과 등이 기대
- 다만, 관세 폐지 반대 여론과 대중 관세 정책을 중국과의 중장기적 통상 문제로 접근하고 있는 미 무역대표부의 정책 기조 등을 감안하면 관세 인하 조치는 제한적일 것으로 예상

- 최근 바이든 행정부는 전임 트럼프 행정부 시절 중국의 불공정 무역 행위를 제재하기 위해 중국에 부과한 고율의 관세에 대해 인하 필요성을 제기
 - 무역법 301조(외국의 불공정 무역에 대한 고율 관세 등 보복을 규정)에 따라 2018년 7월 6일부터 총 네 차례에 걸쳐 약 3,700억달러 규모의 중국산 수입품에 최대 25%의 추가 관세를 부과
 - 2019년 10월 List 1~3에 대한 관세율을 5% 추가 인상(25→30%)할 예정이었으나 무역협상 타결로 인상 계획을 보류하고, 2019년 12월 15일로 예정된 List 4B의 15% 추가 관세도 유예
 - 2020년 1월 중국이 2년간 농산물, 공산품, 서비스 등의 분야에서 약 2,000억달러의 미국산 제품을 구매하는 선에서 양국이 1단계 합의를 도출

〈표 1〉 무역법 301조 관련 미국의 대중국 관세 부과

구분	품목 수 ¹⁾ 및 규모	관세율	발효일
List 1	818개(IT 및 기계 등), 340억달러	25%	2018. 7. 6
List 2	279개(설비 및 장치 등), 160억달러	25%	2018. 8. 23
List 3	5,745개(농축산물 등), 2,000억달러	10%	2018. 9. 24
		25%로 인상	2019. 6. 15
List 4 ²⁾	3,000억달러		
4A	3,229개(농축산물, 화학, 의류 및 철강 등)	15%	2019. 9. 1
		7.5%로 인하	2020. 2. 14
4B	542개(수산물, 목재 및 신발 등)	15%	2019. 12. 15(무기한 연기)

주 : 1) USTR은 각 List의 품목 중 이해관계자의 요청(심사 후 관세 면제 여부 결정) 및 코로나19 대응 관련 의료제품 등에 한해 일부 예외를 인정

2) 양국 간 무역협상 합의를 통해 List 4A의 관세율을 인하하고, List 4B의 관세 부과를 무기한 연기

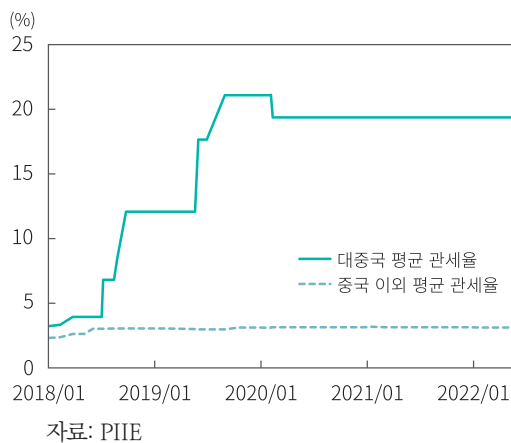
자료: USTR, 관세청 자료를 바탕으로 저자 재작성

- 동 조치는 현재 바이든 행정부에서도 지속되고 있으며, 2022년 7월부터 순차적으로 만료됨에 따라 미 무역대표부(United States Trade Representative: USTR)는 해당 관세의 유지, 개정, 종료 등을 결정할 검토 절차를 5월 초 착수
 - USTR은 5월 3일 중국에 대한 관세 부과 기한 만료 도래를 공지하였으며, 미국 내 관련 업계의 연장 요청이 있을 경우 검토 절차를 거쳐 관세 종료 또는 유지 여부를 결정¹⁾
 - 중국산 수입품 관세에 대해 관련 업계의 의견을 접수 받은 결과, 400건 이상(7월 17일 기준 List 1 327건 및 List 2 93건)에 달하는 요청이 접수²⁾
- 재닛 옐런 재무장관 등을 중심으로 중국 수입품에 대한 고율 관세를 조정해야 한다는 의견이 공개적으로 제기
 - 5월 18일 G7 재무장관회의 기자회견을 통해 옐런 재무장관은 중국의 불공정 무역 관행에 대한 보복으로 부과한 관세 중 일부는 소비자와 기업에 더 큰 피해를 준 것으로 보인다고 말하며 대중 관세 일부의 철폐에 대해 지지 표명³⁾
 - 5월 23일 미·일 정상회담 기자회견에서 바이든 대통령은 지난 행정부가 중국에 부과한 제재 관세 조치에 대해 인하를 검토 중이라고 언급⁴⁾

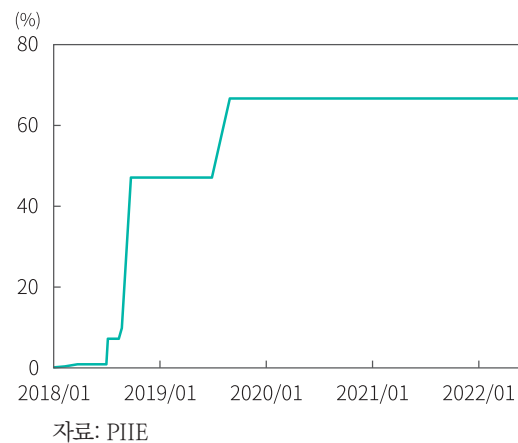
□ 중국산 수입품에 대한 미국의 관세율은 2022년 6월 기준 평균 19.3% 수준으로 미·중 무역전쟁 시작 전(2018년 7월 평균 3.8%)과 비교해 5배 이상 상승⁵⁾

- 전체 중국산 수입품 중 관세 부과 품목 비중도 무역전쟁 시작 전 1% 미만에서 2022년 6월 기준 66.4%로 크게 확대

〈그림 1〉 미국의 대중국 수입품 평균 관세율



〈그림 2〉 미국의 대중국 수입품 관세 부과 품목 비중

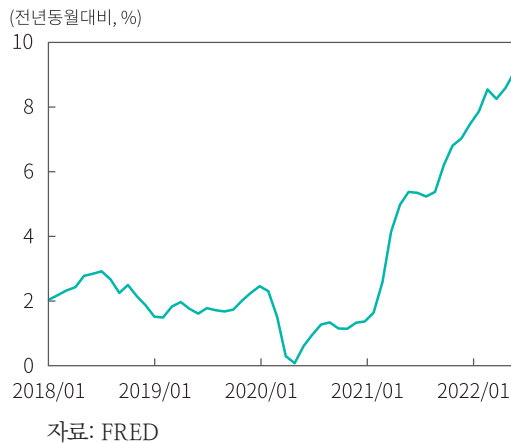


1) USTR, 2022. 5. 3, USTR Issues notice regarding statutory four-year review of China 301 tariffs.
 2) <https://comments.ustr.gov/s/docket?docketNumber=USTR-2022-0007>
<https://comments.ustr.gov/s/docket?docketNumber=USTR-2022-0009>
 3) CNN, 2022. 5. 18, Some tariffs on China are harming families and businesses, Janet Yellen says.
 4) The Economic Times, 2022. 5. 23, US President Joe Biden says 'considering' lifting some China trade tariffs.
 5) PIIIE, 2022, *US-China Trade War Tariffs: An Up-to-Date Chart*.

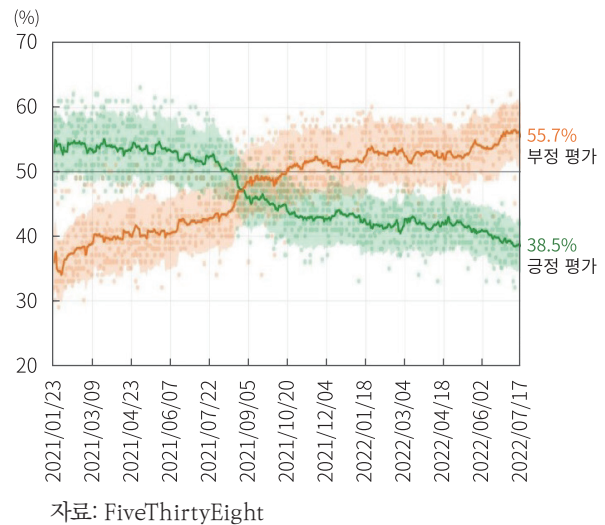
□ 바이든 행정부는 11월 중간선거를 앞두고 인플레이션 억제 대응의 일환으로 중국 수입품에 대한 관세를 인하할 가능성이 큰 것으로 평가

- 미국 소비자물가 상승률은 2022년 6월 9.1%(전년동월대비)로 1981년 12월 이후 41년래 최대 상승폭을 기록한 가운데, 11월 중간선거의 최대 쟁점으로 인플레이션이 부상
 - 근원 소비자물가의 상승폭 둔화 등을 근거로 3월을 기점으로 물가상승률 속도가 완화될 것이라는 기대감이 있었으나⁶⁾, 에너지 및 식품 가격 등이 물가상승을 견인하며 5월 및 6월 잇달아 새로운 최대 상승폭을 경신해 인플레이션 정점론이 퇴색
 - 여론조사기관 퓨리서치가 미국 성인 5,074명을 대상으로 2022년 4월 25일~5월 1일 여론조사를 시행한 결과, 국가가 직면한 가장 큰 문제로 70%가 인플레이션을 지목⁷⁾
 - 11월 8일 치러질 미국 중간선거는 대통령의 4년 임기 중간에 시행되는 상·하원 및 주지사·주 의원 선거로, 현 정권에 대한 평가인 동시에 차기 대통령 선거의 바로미터
 - 인플레이션 장기화 등으로 바이든 대통령의 지지율이 취임 이후 최저 수준(7월 17일 기준 38.5%⁸⁾)으로 떨어지면서 인플레이션 해결을 위해 모든 정책역량을 동원해야 하는 상황

〈그림 3〉 미국 소비자물가 상승률 추이



〈그림 4〉 바이든 대통령 지지율 변화



6) CBS NEWS, 2022. 5. 11, U.S. inflation peaked? Some economists think so—here's why.

7) Pew Research Center, 2022. 5. 12, By a wide margin, Americans view inflation as the top problem facing the country today.

8) <https://projects.fivethirtyeight.com/biden-approval-rating/>

- 중국에 대한 고율의 관세가 최근 미국의 물가 급등의 주요 요인은 아니나 중국 수입품에 대한 관세를 낮추면 수입재의 가격이 내려가고 물가상승이 일부 진정될 것이라는 판단에 관세 인하를 인플레이션 억제를 위한 추가 도구로 활용할 가능성
 - 골드만삭스는 2019년 미국이 중국 수입품에 대한 고율의 추가 관세를 부과할 당시 관세가 부과된 주요 9개 품목과 그 외 주요 품목의 물가상승을 비교 분석한 결과, 관세 부과에 영향을 받는 품목의 물가가 전체 물가상승에 영향을 미침을 확인⁹⁾
 - ING 중국 담당 수석경제학자인 아이리스 팡은 미국과 같은 수입 대국에게 관세는 소비자 가격 인상을 의미하고, 현재 미국 물가상승의 여러 원인 가운데 관세도 한 요인으로 작용한다고 언급¹⁰⁾
 - 중국에 대한 관세 인하는 의회 동의 없이 결정할 수 있다는 점, 효과가 다른 방안들보다 단기간에 나타날 수 있다는 점 등에서 시행 가능성이 큰 것으로 평가

□ 미국의 대중 관세가 인하될 경우 물가상승 부담 완화 기여, 점진적 수출 물량 개선을 통한 중국의 경기 회복 효과 등이 기대

- 피터슨국제경제연구소(PIIE)는 관세 철폐 자체가 물가에 미치는 직접적인 영향은 소비자물가 상승률 0.26%p 하락으로 크지 않을 수 있으나, 이후 기업들의 경쟁 유도로 약 1%p 인플레이션 인하 효과를 가져올 수 있다고 설명¹¹⁾
- 또한, 무역법 301조에 따라 중국에 부과한 관세와 철강, 캐나다 목재에 대한 관세를 철폐할 경우 미국 소비자물가 상승률을 1.3%p 낮출 것으로 추정하였으며, 이는 가구당 연간 797달러의 비용 감축 효과¹²⁾
- 중국 경제는 베이징·상하이 등 주요 도시의 코로나19 재확산 및 고강도 방역 조치의 충격이 수요·공급, 내수·수출 등 경제 전반으로 확산되면서 크게 부진(2022년 2분기 전년동기대비 0.4% 성장)
 - 미·중 무역갈등으로 양국 간의 통상 관계가 악화되었음에도 불구하고 중국의 수출 1위국은 여전히 미국(전체 수출금액의 17%, 2021년말 기준 5,764억달러)인 가운데, 관세 인하로 인한 점진적 수출 물량 개선 등으로 경기 회복에 도움

□ 다만, 관세 폐지 반대 여론과 더불어 대중 관세 정책을 인플레이션 압력 완화라는 단기적인 관점이 아닌 중국과의 중장기적 통상 문제로 접근하고 있는 USTR의 정책 기조 등을 감안하면 관세 인하 조치는 제한적일 것으로 예상

- 바이든 대통령의 주 지지층인 노동계에서 중국에 대한 관세 폐지를 반대하고 있으며, 미 행정부 내에서도 중국에 대한 관세 인하 여부에 대한 입장이 양분되어 결정이 쉽지 않은 상황

9) CNBC, 2019. 5. 13, This chart from Goldman Sachs shows tariffs are raising prices for consumers and it could get worse.

10) South China Morning Post, 2022. 5. 11, China implores US to drop tariffs that punish Americans and Chinese alike.

11) PIIE, 2022, 6. 3, To fight inflation, cutting tariffs on China is only the start.

12) PIIE, 2022. 3, For Inflation Relief, the United States Should Look to Trade Liberalization.

- 미국 국내 산업의 노동자를 대표하는 노동자문위원회(the Labor Advisory Committee on Trade Policy and Negotiations: LAC)는 중국에 대한 관세 연장을 촉구하는 의견을 USTR에 전달¹³⁾
 - 캐서린 타이 USTR 대표는 관세 철폐 시 불공정 무역 관행 등 무역 이슈와 관련한 향후 중국과의 협상 과정에서 협상 레버리지가 줄어들 것을 우려¹⁴⁾
- 정치전문매체 폴리τικο는 자전거 등과 같은 소비재에 대한 좁은 범위의 관세 철폐가 예상되며, 제품 목록은 논의 중이지만 극히 일부 품목(약 3,700억달러 규모의 수입품 중 100억달러 규모)에 대해 관세를 철폐할 가능성이 크다고 보도¹⁵⁾

선임연구원 장효미

13) LAC, 2022. 6. 6, Request for Comments on the statutory four-year review of actions taken under Section 301 of the Trade Act of 1974, as amended, in the investigation of China's Acts, Policies, and Practices Related to Technology Transfer, Intellectual Property, and Innovation.

14) Reuters, 2022. 6. 23, USTR Tai calls U.S. tariffs on Chinese goods 'significant' leverage.

15) POLITICO, 2022. 7. 5, Biden considers tiny China tariff relief package.

ZOOM
-IN탄소배출권과 블록체인 기술 및
가상자산의 결합

- 기후변화 대응을 위해 탄소배출권 거래에 대한 관심이 더욱 높아지고 있으나, 탄소배출권 시장은 제한된 공급량, 낮은 거래 접근성으로 인한 유동성 부족과 불투명성 등의 문제가 있음
- 이에 대한 다양한 대응 방안이 모색되고 있는 가운데 블록체인 기술의 활용이 확대되면서 탄소배출권과 블록체인 기술 및 가상자산의 결합이 대안으로 주목
- 블록체인 기술의 보안성, 투명성 등의 특징은 탄소배출권 거래에 대한 향상된 추적 및 관리가 가능하고 이중 계산을 방지하는 방향으로 탄소배출권 거래 시스템을 개선하여 거래를 활성화할 수 있음
- 국내외에서 블록체인과 탄소배출권 결합에 대한 다양한 논의가 진행되어 왔으며, 이러한 추세에 따라 탄소배출권 시장에 블록체인 기술을 적용하고 탄소배출권 기반 가상자산의 등장과 탄소배출량 감소에 따른 보상체계로서 가상자산을 활용하는 등의 사례가 증가
- 탄소배출권과 블록체인 및 가상자산의 결합 사례가 증가하며 탄소배출권 시장의 활성화 기대가 높아지고 있는 한편 탄소배출권 시장의 과열 가능성도 고려할 필요

- 기후변화 대응을 위해 탄소배출권 거래에 대한 관심이 더욱 높아지고 있으나, 탄소배출권 시장은 제한된 공급량, 낮은 거래 접근성으로 인한 유동성 부족과 불투명성 등의 문제가 있음
 - 2050 탄소중립 달성의 효과적인 이행수단으로서 기업의 온실가스 배출 감축을 촉진하기 위한 취지로 시장을 통한 거래가 가능한 탄소배출권거래제를 시행 중이며 전세계적으로 도입 움직임이 강화¹⁾
 - 탄소배출권은 할당량(allowance)과 크레딧(credit)을 포괄하는 개념이며, 탄소배출권거래제는 정부가 온실가스 배출권 총량을 설정하여 각 기업에 할당하면 할당된 범위 내에서 배출을 허용하고 여분이나 부족분은 다른 기업과 거래할 수 있는 제도로 유럽에서 가장 먼저 도입
 - 글로벌 탄소배출권 시장가치는 2021년말 기준 8,510억달러 규모로 전년 대비 164% 증가하였으며 전체 시장의 90%는 유럽지역에서 차지²⁾
 - 유럽은 각종 기후 협약을 주도해오며 현재도 탄소배출에 대하여 가장 강력한 규제를 시행 중
 - 이처럼 탄소배출권 시장이 급속도로 확대되고 있지만 제한된 공급량과 배출권의 가격 및 거래 내역에 관한 투명성에 한계가 있음

1) 송홍선, 2021, 『2050 탄소중립과 배출권거래제의 활성화』, 자본시장연구원 이슈보고서 21-23.

2) Reuters, 2022. 2. 1, Global carbon markets value surged to record \$851bn last year-Refinitiv.

- 공급이 제한적이고 인프라의 미비로 접근성이 낮고 배출권의 불투명한 가격결정 및 거래내용으로 가격 비교와 거래 추적이 어렵다는 문제도 있음³⁾

□ 이에 대한 다양한 대응 방안이 모색되고 있는 가운데 블록체인 기술의 활용이 확대되면서 탄소배출권과 블록체인 기술 및 가상자산의 결합이 대안으로 주목

- 탄소배출권 거래의 유동성 부족 문제를 해소하기 위해 자발적 탄소시장 활용에 관한 국제적 논의가 진행 중이고 금융투자회사들은 투자자를 위한 다양한 상품 개발에도 노력을 기울임
 - 자발적 탄소시장은 자발적으로 탄소감축 프로젝트를 이행하고 공인 기관의 승인받은 '탄소 크레딧'을 거래하는 시장으로서 민간 주도로 이루어지며 탄소상쇄 크레딧 사용의 적정성을 평가하는 국제표준 마련을 계획 중
 - 금융투자회사는 탄소배출권 관련 다양한 투자상품을 개발 및 판매함으로써 투자중개자로서의 역할 강화
- 특히, 탄소배출권 거래에 블록체인 기술을 활용하면 거래의 안정성 및 투명성의 향상과 유동성 확대를 기대할 수 있어 주요 대안으로 떠오름
 - 블록체인은 누구나 열람 가능한 장부에 거래 내역을 투명하게 기록하여 여러 대의 컴퓨터에 복제하여 저장하는 분산형 데이터 저장기술로 각 데이터 블록이 연결되어 사용자들의 감시가 가능하여 안전한 데이터베이스를 통해 자산을 이전하고 거래 기록이 가능
 - 또한 탄소배출권을 가상자산과 연계하면 투자 대상의 범위가 확대되면서 개인이나 기업의 투자 용이

□ 블록체인 기술의 보안성, 투명성 등의 특징은 탄소배출권 거래에 대한 향상된 추적 및 관리가 가능하고 이중 계산을 방지하는 방향으로 탄소배출권 거래 시스템을 개선하여 거래를 활성화할 수 있음

- 탄소배출권의 국가, 기업, 개인 등 다양한 주체 간 거래에 있어 중앙화된 관리 주체가 없이 다수의 구성원이 참여하는 블록체인 기술의 활용으로 효과적인 연계가 가능
- 블록체인 기술의 보안성을 기반으로 탄소배출권 거래 내역을 블록체인 상에서 기록하고 추적하는 탄소배출권 이력 관리 시스템을 구축
 - 블록체인 기술은 분산원장기술(Distributed Ledger Technology) 기반이므로 보안 강화에 유리
- 또한 블록체인 기술은 탄소배출권의 거래 투명성을 강화하고 거래 시스템을 개선하는데 활용될 수 있음⁴⁾
 - 블록체인 기술을 이용하여 탄소자산 기록의 투명성 강화와 결제 자동화 등 탄소배출권 거래 시스템을 개선하는 데 사용될 수 있음

3) WSJ, 2022. 1. 10, Cryptocurrency traders move into carbon markets.

4) United Nations Climate Change, 2022. 6. 1, How blockchain technology could boost climate action.

- P2P 재생에너지 거래를 위한 플랫폼 개발로 소비자는 특정 양의 에너지 생산과 관련된 토큰이나 가상자산을 사용하여 재생에너지를 구매, 판매 또는 교환할 수 있음
- 블록체인 기술은 기후 행동을 지원하는 크라우드 펀딩 및 P2P 금융뿐 아니라 자금이 투명한 방식으로 프로젝트에 할당되도록 할 수 있음
- 온실가스(GHG) 배출량에 대해 용이하게 추적하고 보고할 수 있게 하여 발생 가능한 이중 계산 문제를 해결할 수 있음

□ 국내외에서 블록체인과 탄소배출권 결합에 대한 다양한 논의가 진행되어 옴

- 미국-EU 무역 기술위원회(EU-US Trade and Technology Council: TTC)는 블록체인 기술에 대해 온실 가스(GHG)를 측정하고 활용하기 위한 잠재적 도구로 인식한다고 밝힘⁵⁾
 - 탄소배출량을 추적하는 방법과 프로세스를 개선하기 위한 목표로 블록체인 기술을 포함한 다양한 기술의 연구 및 개발에 협력할 계획
- 일본 환경부는 기업들의 탄소 배출량 감축을 위해 재생에너지 거래가 가능한 블록체인 플랫폼 운영을 인증하고 후원⁶⁾
 - 파워 셰어링(Power Sharing)이라는 에너지 거래소 스타트업이 블록체인 플랫폼을 관리·감독하고 에너지 기업들과 소프트뱅크가 참여
- 국내에서도 2018년 9월 탄소배출권과 블록체인의 연계에 관한 ‘그린 이노베이션(Green Innovation) 포럼’을 개최하며 다양한 논의가 이루어짐
 - 블록체인과 기후 관련 활동의 연계에 대해 공공부문에 선도적으로 적용하기 위해 2019년도 블록체인 공공선도 시범사업⁷⁾에서 환경부 온실가스종합정보센터에서 진행하는 블록체인 기반 탄소배출권 이력 관리 시스템 구축 사업을 선정⁷⁾

□ 이러한 추세에 따라 탄소배출권 시장에 블록체인 기술을 적용하고 탄소배출권 기반 가상자산의 등장과 탄소배출량 감소에 따른 보상체계로서 가상자산을 활용하는 등의 사례가 증가

- 탄소배출량 관련 데이터 보관 및 거래 시스템 개선을 위해 블록체인 기술을 활용
 - 세계은행의 기후창고(Climate Warehouse)는 공공 데이터 구축과 관련하여 블록체인 기업과 협의하여 기후 프로젝트 관련 데이터의 투명한 공유를 위해 데이터공유 프로토타입 개발을 의뢰⁸⁾
 - 영국의 탄소배출권 거래소 CTX(Cryptex Finance)는 개인 간 블록체인 기술을 활용한 탄소배출권 거래 시스템에 대해 미국 블록체인 기반 기업인 클라이밋코인(Climatecoin)과 계약을 체결

5) CoinDesk, 2022. 5. 17, US and EU look to blockchain to track greenhouse gas emissions.

6) CoinDesk, 2018. 4. 24, Softbank wants to cut carbon emissions with Green Energy Blockchain.

7) 인터넷진흥원, 2019. 4. 7, 블록체인 통한 공공서비스 혁신 본격 착수, 보도자료.

8) Bloomberg, 2021. 11. 8, World Bank program looks to blockchain to solve carbon emissions data issues.

- 중국의 에너지 기업 스테이트그리드(State Grid) 계열사가 제안한 ‘P3218 블록체인 기반 탄소 거래 응용 표준(Standard for Using Blockchain for Carbon Trading applications)’은 세계 최초로 탄소배출권 거래 영역의 블록체인 국제표준으로 등록
- 또한 2022년 1월 기준 비트코인과 연계된 탄소배출권이 1,700만여개인 가운데⁹⁾, 탄소배출권은 다양한 가상자산과 결합하여 거래
 - 클리마(KlimaDAO)는 기후변화에 대응하기 위한 투자조합으로 가상자산을 통해 탄소배출권 감축에 가격을 설정하여 온실가스 감축 유인을 제공하며, 자체 가상자산 토큰을 구매한 투자자들은 탄소배출권 사업에 참여하고 수익도 얻을 수 있음
 - 미국의 모스(MOSS)는 탄소배출권 사업에 투자하는 스타트업으로 탄소 배출 토큰을 발행하며, 아마존 보존을 위한 NFT를 발행하여 판매하여 수익 중 일부를 유지 비용으로 충당
 - 또한 오염원 감소와 신재생에너지 등을 확대하는 취지로 ‘그린트러스트(GreenTrust)’라는 가상자산과 탄소배출권을 위한 이더리움 토큰인 ‘MCO2’도 상장되어 거래
- 국내에서도 기업과 공공단체에서 탄소배출권과 블록체인 간의 결합 관련 투자를 확대하는 움직임
 - 삼성전자는 탄소배출권 기반 가상자산 스타트업인 플로우카본(Flowcarbon)에 투자¹⁰⁾
 - 한 지방자치단체는 탄소중립 실현에 참여하고자 하는 지역민에게 출자 기회를 제공하여 출자금은 신재생에너지 사업에 투자하고 운용 수익이 발생하는 경우 블록체인 상에서 투명하게 배분하는 플랫폼 구축을 추진¹¹⁾
 - 또한 블록체인 기술로 탄소배출량을 투명하게 증명하고 감축량에 대해 코인으로 보상하는 가상자산도 등장¹²⁾

□ 탄소배출권과 블록체인 및 가상자산의 결합 사례가 증가하며 탄소배출권 시장의 활성화 기대가 높아지고 있는 한편 탄소배출권 시장의 과열 가능성도 고려할 필요

- 탄소배출권 거래 시장에 블록체인 기술이 활용되면서 배출권 투명성 제고 기대감이 높아져 탄소배출권 관리 및 거래 투명성을 확보할 수 있을 것으로 기대
 - 탄소배출권과 블록체인 기술 간의 결합으로 ‘탄소 핀테크’를 활용한 스타트업도 증가하면서 2021년 기후기술 스타트업 시장규모는 400억달러로 600건 이상의 투자가 이뤄지며 전년 대비 2배 이상 증가¹³⁾
 - 탄소감축이 국가경제에 미치는 영향으로 인해 온실가스 배출량 감축에 관심이 높아지고 있는 상황에서 블록체인 기술은 탄소감축에 기여하는 효과적인 수단이 될 수 있으며 탄소배출권 관련 가상자산의 발행은 탄소배출권에 대한 대중의 관심을 높일 수 있음

9) WSJ, 2022. 1. 10, Cryptocurrency traders move Into carbon markets.

10) 녹색경제신문, 2022. 5. 30, 블록체인, 탄소배출권 ‘게임 체인저’ 될까...삼성도 투자.

11) TechM, 2021. 6. 1, [탄소중립과 혁신] (25)탄소중립 실현 앞당기는 블록체인 기술.

12) 공학저널, 2020. 4. 27, 탄소 감축 증명하고, 코인으로 보상 받는다.

13) Tech Crunch, 2022. 2. 24, Climate investment is heating up with more than \$40B invested across 600+ deals in 2021.

- 블록체인 기술 기반의 탄소배출권 거래는 블록체인의 탈중앙화, 위변조 불가 및 추적 가능, 기록 유지 등의 장점을 활용하여 투명성 강화 가능
- 하지만 가상자산과 탄소배출권 간의 결합으로 탄소상쇄(Carbon Offset)의 디지털화에 관한 관심 증대가 기후 변화 대처를 위한 노력을 약화시킬 가능성에 대한 우려¹⁴⁾
- 2021년 10월 이후 2,000만개의 탄소상쇄가 디지털 토큰으로 전환됨에 따라 폭발적인 수요 확대로 가격이 급등하며 시장이 과열
- 탄소상쇄물의 품질에 대한 검증 없이 결합되어 가상자산 거래참여자들이 담보 자산에 대한 파악이 없이 투자할 가능성으로 인해 실질적인 목표인 탄소감축에 도움이 되지 않는 투자가 이루어질 가능성이 있음

선임연구원 홍지연

14) Financial Times, 2022. 4. 16, Carbon-linked crypto tokens alarm climate experts.