

OPINION

선임연구위원
송홍선

탄소중립을 위한 EU의 배출권거래제 개편과 국내 시사점*

에너지 위기에도 선진국의 탈탄소 기조는 유지되는 가운데 최근 EU 배출권거래제(ETS) 혁신안이 잠정 합의되었다. 탄소중립을 위한 핵심 기제로 평가받는 EU ETS의 개편안은 2023년 예고된 국내 배출권거래제(K-ETS) 개편에 적지 않은 영향을 미칠 것이다. 무엇보다, NDC 감축목표 상향(2030년 40%)으로 K-ETS 허용배출총량(CAP)의 대폭 감축이 예상되며, 이에 따른 수급불균형 완화 수단으로 EU 같은 시장안정‘예비분’제도의 필요성도 커지고 있다. 특히, 예비분을 공급망관리(scope3)나 ESG 등 외부감축과 적극 연계할 경우, NDC 이행은 물론 기업의 넷제로 활동에도 상당한 인센티브가 될 것이다. 또한 ETS와 연계된 EU 탄소국경조정제도(CBAM)는 국내 할당정책의 변화를 예고하고 있는바, 산업계도 유상할당 확대를 외면하기보다 유상할당 재정수입이 해당 산업의 저탄소 혁신투자를 위한 민관협력금융(blended finance) 재원으로 활용될 수 있도록 관심과 관점의 전환이 요구된다.

글로벌 탄소중립 흐름과 EU 배출권거래제 개편

글로벌 에너지위기로 화석연료 사용이 다시 늘고 그린워싱과 ESG 평가의 모호성으로 일부 기관투자자들이 자금을 회수하는 등 시장 혼란은 확대되고 있지만, 유럽과 미국 등 선진국의 탄소중립정책은 혼란과 상관없이 제도화되고 있다. 유럽은 탄소중립정책(Fit for 55)의 세부 규정 입법화가 빠르게 진행되고 있고, 미국은 인플레이션감축법(IRA)을 통해 저탄소경제로 전환을 구체화하고 있다. 특히 EU가, 직접 개입(세제와 보조금) 방식의 전환 정책을 추구하는 미국의 IRA와 달리, 시장친화적인 탄소시장 메카니즘 운영의 오랜 경험을 살려 배출권거래제(EU ETS)의 활용을 강조한 가운데 최근 유럽 의회 가동 혁신안에 잠정 합의하면서 EU ETS는 글로벌 탄소중립의 핵심 기제로 부상하고 있다.

혁신안에는 여러 내용이 담겨 있지만, 핵심은 탄소중립 로드맵과 EU ETS의 연계를 강화하고, 그로 인한 시장구조변화에 대응하여 ETS 미시구조를 개편하는 내용이다. 여기에 EU ETS의 글로벌 확장성과 탄소중립의 글로벌 확산을 위해 탄소국경조정제도(Carbon Border Adjustment Mechanism: CBAM)라는 새로운 제도를 도입한 것도 주목할만하다. 구체적으로 살펴보면, 혁신안은 우선 배출량의 감축률을 대폭 높였다. EU ETS가 NDC 목표 달성을 견인할 수 있도록 ETS 배출권허용총량(CAP)의 연간 감축률을 기존 2.2%에서 4.2%로 대폭 상향했다. 이같은 감축률 상향은 NDC 목표(1990년 대비 55%)와

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

ETS를 연계하는 핵심 요소이다. 둘째, 감축률 상향이 불가피하게 ETS시장 불균형을 야기하는 상황을 염두에 두고, 충격 완화를 위해 시장안정예비분(MSR) 제도의 역할을 강화했다. EU는 그간 MSR이 경매이연(backloading)과 함께 시장 수급 안정에 기여한 것으로 평가하고, 조정 한도를 확대하는 방향으로 제도를 보완했다. 마지막으로, CBAM을 새로 도입하고 ETS와 연계했다. NDC 강화에 따른 탄소 누출(carbon leakage) 방지와 탄소비용의 공정한 분담원칙에 따라 국적에 상관없이 탄소비용을 지불하도록 CBAM을 도입하는 동시에 탄소비용을 ETS 시장가격에 기초하여 산정하도록 함으로써 ETS 할당제도의 변화 역시 불가피해졌다. 방향은 CBAM 대상 업종에 대해 유상할당을 늘리고 무상할당을 단계적으로 폐지하는 것이다.

이상의 혁신안은 기존의 느슨한 교토의정서 체계에서 작동하던 배출권거래제를 파리협정에 부합하는 배출권거래제로 전환하는 의미를 담고 있다. 우리나라는 K-ETS를 2015년 도입하였지만 교토의정서 당사국이 아니었기 때문에 그간 NDC 감축 제약도 없었고 NDC와 ETS간 연계도 매우 느슨했다. 시장친화적 ETS를 선제적으로 도입한 것에 의미를 두었다. 그러나 지금은 당사국으로서 글로벌 미션과 선진국으로서 책임을 K-ETS에 반영해야 할 위치에서 있다. 이런 점에서 EU ETS 혁신안은 K-ETS 개편에 적지 않은 영향을 미칠 것이다. 마침 작년 11월 배출권거래제 발전 방향을 발표함에 따라 앞으로 세부적인 개편안을 마련하는 과제가 남았다. 이에 본고는 EU ETS 혁신안의 주요 시사점을 도출하고 관련 개선방안을 제안한다.

국내 시사점: K-ETS CAP 조정 고려사항

지금의 K-ETS CAP은 2018년 NDC를 반영한 것으로 2021년 뉴NDC(2030년 40% 감축)를 반영하지 못하고 있다. 비록 2차 계획기간(2018-2020) CAP 대비 4.7% 감축했지만, 뉴NDC의 급격한 감축목표 상향으로 지금의 CAP을 유지하는 한 2030년 NDC 달성은 어렵다. 정부도 이점을 감안하여 2023년에 CAP 재설정 계획을 밝히고 있다. 본고는 재설정과 관련해서는 두 가지 사항을 고려할 필요가 있다고 본다.

첫째, 정책시차 축소를 위한 제도 개선이다. 2023년에 CAP을 조정하더라도 적용 시기가 불확정적이고 2030년까지 이행 기간이 얼마 남지 않아 NDC 달성 불확실성은 여전하다. 여기에 앞으로 글로벌 규제의 불확실성 등을 고려할 때 NDC 변화를 K-ETS CAP에 즉각 반영하여 정책 시차를 최소화하는 방안을 제도화할 필요성이 제기된다. 가장 근본적인 방법은 온실가스 관련 국가 거버넌스를 조정하는 것이다. EU처럼 NDC 목표설정과 ETS CAP 조정 권한을 단일 기구에서 수행토록 하는 것이다. EU는 두 정책 제안 권한을 EU 집행위가 갖고 있기 때문에 유기적이며 정책시차가 길지 않다. 그래서 EU는 NDC 감축안을 2020년 9월 발표하고, CAP 조정안을 약 10개월 후인 2021년 7월에 발표했다. 우리나라도 정책

시차를 축소하고 시장의 예측가능성을 높이기 위해서는 두 정책 권한을 탄소중립녹색성장위원회에서 담당하는 방안을 생각할 수 있다.¹⁾ 이렇게 하면 2021년말 NDC를 발표하고도 그 이행을 담보할 ETS CAP이 아직까지 발표되지 않는 진공상태를 줄일 수 있을 것이다. NDC 목표감축을 위해서는 2018년 7.2억톤을 2030년 4.3억톤으로 2.9억톤을 감축해야 하는 상황에서, 배출권 CAP 감축이 늦을수록 이행 가능성에 대한 신뢰의 약화로 이어질 수 있다.

둘째, CAP 감축률을 NDC 감축률 이상 설정할 필요성에 관한 것이다. EU의 경우 NDC 감축률은 1990년 대비 55%인 반면 ETS의 CAP 감축률은 2005년 대비 61%를 목표하고 있다. 연간 감축률로는 2030년까지 NDC는 1.98%씩 감축하고, ETS CAP은 4.2%를 감축하는 것에 해당한다. 이렇게 차이를 두는 이유는 ETS가 NDC 핵심 이행 수단임에도 불구하고, EU ETS 적용 대상 배출량이 전체 온실가스 배출량의 41%만을 커버하는 낮은 커버리지와 관련이 있을 것으로 판단한다. 우리나라도 EU처럼 ETS가 NDC의 핵심 이행 수단이다. ETS의 온실가스 배출량 커버리지가 100%인 나라는 없으며, 우리나라는 73%이다. ETS 대상이 아닌 배출기업에 대해서는 감축을 유도하거나 강제할 정책 수단이 마땅치도 않다. 이렇게 볼 때 NDC 감축률보다 높은 CAP 감축률은 국가적으로는 합리적일 수 있다.

그러나 급격한 감축률 상향은 산업계의 수용성 면에서 많은 부작용이 예상된다. 감축률 상향은 감축비용의 급격한 상승을 의미하기 때문이다. 따라서 급격한 감축률 상향은 감축 기업에 대한 인센티브의 대폭 강화와 함께 시행될 필요가 있다. 본고는 이와 관련하여 기업의 외부감축활동과 CAP 감축률 상향의 연계를 제안한다. TCFD 공시 의무화 흐름으로 기업의 외부감축 중요성이 커지고 있는 만큼, 공급망(supply chain) 기업에 대한 감축활동 지원 성과를 ETS시장 예비분 제도와 연계하는 인센티브 제도를 도입할 경우, CAP 감축률 상향에 대한 산업의 수용성에 도움이 될 수 있다.²⁾ 즉, NDC 감축률보다 높은 CAP 감축률을 할당대상기업에 적용하고, 할당대상기업은 공급망기업에 대한 외부감축의 성과를 배출권을 통해 보상받도록 하는 것이다. 국가적으로 NDC 이행률을 높이고 기업에게는 보상에 카니즘을 통해 대중소기업 상생이나 ESG 등을 통한 외부감축 활동을 적극 유도하는 것이다.

국내 시사점: 수급불균형 완화를 위한 시장안정제도 개편

NDC를 반영한 CAP 감축률 상향은 배출권시장의 장기적인 수급불균형 요인이 된다. 감축투자 한계 비용이 느리게 하락할수록 CAP 감축률 상향은 배출권 수요 증가 압력을 높인다. 물론 수요 증가 압력의 현실화 여부는 수급구조에 달렸다. 배출권 공급과잉인 EU ETS의 경우 초과수요 압력이 현실화할 가능성은 낮다. EU는 경매이연(backloading) 제도와 시장안정예비분(MSR) 제도 도입 이후 공급과잉이

1) 우리나라는 각각의 법령에 근거하여 NDC는 탄소중립녹색성장위원회, CAP 감축률은 배출권 할당위원회로 권한이 분산되어 있다.
2) 제조업 중심의 산업구조로 인해 K-ETS 적용 대상이 아닌 기업 중에는 ETS 적용대상기업과 가치사슬(생산/소재/유통)로 연관된 중소기업들이 많을 것으로 판단된다.

완화되고 있으나, 여전히 상당 양의 배출권(2020년 15억톤)을 정부가 수급 조절을 위해 비축하고 있다. 그럼에도 EU는 NDC 충격을 고려하여 MSR 예비분 물량과 방출 한도를 확대하고, 배출권가격이 이상 급등하는 경우 MSR을 공급할 수 있는 근거를 마련하는 등 수량조정방식의 MSR 개선방안을 혁신안에 포함하였다.

우리나라는 EU ETS와 시장구조가 상당히 다르다. 1-2차 계획기간 동안 배출권 CAP은 줄지 않고 증가했고, 감축 제약이 약해 거래 유인도 약했다. 3차 계획기간 동안 시장조성자, 유동성공급자 도입 등 시장구조 개선에도 불구하고, 거래 부족과 유동성 부족, 그에 따른 공급자 우위의 시장구조는 지속되고 있다. 이런 시장구조 아래서 CAP 감축률 상향은 EU와 달리 배출권 초과수요 심화로 나타날 가능성이 높다. 불균형 완화를 위해 시장안정제도를 혁신할 필요성이 제기된다.

우리나라는 수량조정방식보다 가격개입방식의 시장안정제도를 주로 운영하고 있다. 배출권가격이 일정한 밴드를 벗어나면 정부가 최고 또는 최저가격을 설정하여 시장을 안정시키는 가격상하한제도를 운영하고 있다. 그런데 가격개입방식은 수급불균형이 구조적이고 장기적인 모순에서 기인할 경우 시장안정화 효과에 한계가 있다. 대폭적인 CAP 감축률 상향은 구조적인 수급불균형 요인으로 가격개입보다 EU의 MSR 같은 수량개입이 시장안정화에 효과적일 수 있다. 다만, EU식의 MSR 방식을 강화할 경우 가격발견과 수급조절을 위해 현재 도입하고 있는 시장조성자기능이나 유동성공급기능 같은 재량적 시장안정화제도들과 제도적으로 어떻게 조화할 것인가가 이슈가 될 수 있다.

EU방식의 MSR을 도입한다면 정부가 어떤 방식으로 예비분을 확보할 것인가도 중요한 검토사항이 된다. NDC를 고려하여 CAP 감축률을 높인 상태에서 기업 할당을 줄이고 예비분을 확보하는 방식은 초과수요를 더 심화할 것이므로 대안이 될 수 없을 것이다. 결국, 기업들이 조직경계 밖에서 거둔 외부 감축 성과를 상쇄배출권 형태로 ETS 시장의 예비분으로 확보하는 것이 유력한 방안이 될 수 있다. 이는 앞서 언급한 대로 기업 외부감축 활동을 금전적으로 보상하는 인센티브제도이자, 규제시장인 ETS 시장과 기업의 자발적인 외부감축 활동을 연계하는 연결고리로서 의미가 있다. 특히, 외부감축 활동이 해당 기업의 공급망기업을 중심으로 이루어지도록 유도할 경우, MSR 제도를 매개로 하여 탄소중립을 위한 대중소기업 상생협력, ESG 활동 등이 활성화하는 효과를 기대할 수 있을 것이다.

국내 시사점: CBAM 대응을 위해 할당정책의 근본적 변화 필요

앞서 CAP 감축률 상향이나 시장안정화제도는 탄소중립 흐름에 맞게 EU ETS 제도의 내적 효율성을 제고하는 혁신 방안들이다. 이와 달리 CBAM은 탄소누출 방지를 통해 ETS 시장의 확장성을 도모하기 위해 도입된 제도의 성격을 갖는다. CBAM이 도입되면 EU 역내로 수입되는 재화에 대하여 EU 기업과 동등한 수준으로 탄소비용을 부과한다. 기업에게 탄소무역규제로 받아들여지는 CBAM이 ETS와 연계됨에 따라 ETS 역시 할당제도를 중심으로 개편이 불가피하다.

EU는 개선안에서 CBAM 대상이 되는 고탄소부문(철강, 알루미늄, 시멘트, 비료, 발전, 수소)의 무상할당을 단계적으로 폐지하는 로드맵을 발표했다. 무상할당을 폐지하고 유상할당으로 전환할 경우 EU는 수입기업에 대해 그만큼의 탄소비용을 징구할 수 있게 됨에 따라 탄소비용 부과라는 대외적 명분에 더하여 EU 재정 수입의 증대라는 실익을 얻게 된다. CBAM의 목표가 표면적으로는 탄소누출방지이나 실질적으로는 EU 재정수입인 것이다. 다행히, 우리나라는 2015년부터 배출권거래제를 운영하고 있어 국내에서 지불한 탄소비용의 상쇄가 가능한 국가로 지정될 개연성이 있는 만큼, 탄소무역규제에 대응하기 위해서라도 우리나라 배출권 할당제도의 개편은 불가피해졌다. CBAM은 탄소비용을 국내에 지불할 것인가 아니면 EU에 지불할 것인가 문제이지, 탄소비용 자체를 면제받을 수는 없기 때문이다. 현재 무상할당업종으로 분류된 철강, 알루미늄, 시멘트, 비료 등에 대해서는 대EU 수출 규모 등을 고려하여 CBAM 일정에 맞춰 유상할당으로 전환을 검토할 필요가 있다. 다만, 비용발생도와 무역 집약도 기준으로 무상할당 대상임에도 CBAM으로 인해 유상할당 전환하는 경우에는 해당 업종의 유상할당 재정수입을 해당 업종의 저탄소정책자금으로 재투자될 수 있도록 기후대응기금 지출구조를 조정할 수 있을 것이다. 결국, CBAM을 계기로 우리나라 배출권시장의 유상할당정책도 변화가 불가피해 보이는 바, 산업계도 유상할당을 단순히 지연하기보다는 지불한 탄소비용이 산업계에서 시장실패 가능성이 높은 저탄소 혁신투자부문으로 환류할 수 있도록 관심과 관점의 전환이 필요한 시점이다.

OPINION

선임연구위원
이승호

2023년 우리 경제의 하방리스크에 대한 소고*

금년중 우리 경제는 대외불확실성의 지속으로 스태그플레이션 상황이 고조되고 금리상승이 당분간 이어지면서 가계부채 상환부담 증가, 기업의 자본조달비용 상승, 부동산가격 하락 등에 따른 금융시장 불안이 나타날 가능성이 점차 커지고 있다. 따라서 거시경제정책의 운영에 있어 통화정책은 물가안정의 회복 못지않게 실물경제의 위축을 최소화하고 금융안정성을 유지하는데 초점을 둘 필요가 있다. 재정정책은 민간의 투자 촉진과 기업의 생산성 향상을 위한 지출을 확대하되 재정건전성과 대외신인도를 유지함으로써 대외불확실성에 대비하는 것이 중요하다. 아울러 지정학적 위험에 대해 국제협력 및 국가간 공조를 강화하여 경제안보 확립에도 노력할 필요가 있다.

작년 우리 경제는 고물가-고금리-고환율 등으로 어려움이 큰 한 해를 보내왔다. 올해 2023년중에도 여러 가지 대외불확실성이 지속되면서 예측기관들의 경제전망 역시 그리 밝지 않은 상황이다. 당분간 물가가 높은 수준을 보이는 가운데 경제성장률은 1%대에 그칠 것으로 전망되고 있다.

본고에서는 금년중 우리나라 경제에 대한 부문별 전망과 그 주된 원인으로 작용하고 있는 대외경제여건의 예상 변화를 살펴보았다. 또한 이러한 상황 하에서 국내 금융안정성을 저해하고 경제의 하방리스크를 고조시킬 것으로 우려되는 문제들을 짚어보았다. 마지막으로 거시경제정책 운영 방향에 관한 시사점을 간략히 언급하였다.

금년중 스태그플레이션 우려 고조

2023년중 우리나라 실물부문의 경제성장률은 1.7%(한국은행 전망치)로 전망되어 작년의 2.6%(예상치)에 비해 크게 하락하고 코로나19 발생 이후로도 가장 낮은 수준을 보일 것으로 전망되었다. 이러한 성장률 하락은 고물가에 따른 국민 가처분소득의 감소, 고금리 및 부동산 경기침체 등에 따른 소비와 투자의 둔화, 선진국 및 신흥국의 동반 경기둔화에 따른 수출부진 등 대내외 요인들이 복합적으로 영향을 주고 있는데 따른 것이다.

이를 부문별로 보면 민간소비, 투자는 물론 수출입 등에서 모두 작년보다 부진한 성적을 보일 전망이다. 민간소비의 경우 물가상승에 따른 실질구매력 저하와 금리상승세, 그리고 부동산경기 하락 등으

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

로 소비심리가 크게 위축되면서 작년의 4.7%에서 2.7%로 하락할 것으로 예상된다. 설비투자는 글로벌 수요둔화와 자본조달비용 상승 등으로 감소폭이 확대될 것으로 보이며 건설투자도 부동산 경기하락과 최근 미분양 아파트 물량 증가 등으로 부진한 모습이 지속될 것으로 예상된다.

상대적으로 양호한 증가세를 유지하던 수출은 금년중 글로벌 경기둔화가 심화되면서 부진한 모습을 나타낼 것으로 보이는데 특히 품목별로는 반도체 및 IT 부문에서, 지역별로는 대중국 수출의 큰 폭 둔화가 예상된다. 수입은 높은 에너지가격 영향으로 증가하여 경상수지 흑자폭은 작년과 비슷한 수준(280억달러)을 보일 전망이다. 그 결과 순수출부문의 성장 기여도는 0.3%p(내수 1.4%p)에 그칠 것으로 예상된다.

반면 국내 물가는 당분간 높은 상승률을 지속할 것으로 보여 스태그플레이션의 우려가 커질 전망이다. 소비자물가지수 상승률은 작년의 5.1%에서 올해 상반기중 4.2%, 하반기중에는 3.1%를 보이며 하향추세를 보이겠지만 여전히 높은 수준에 머물 것으로 보인다. 식료품과 에너지를 제외한 근원인플레이션의 경우에도 내년중 2.9% 상승률을 보여 목표치(2%)를 크게 상회할 것으로 전망되었다. 이러한 높은 물가수준은 우크라이나 전쟁과 미중 무역갈등 등에 따른 글로벌 공급망 불안으로 높은 수준의 국제 에너지 및 원자재 가격이 지속되고, 미달러화 강세에 기인한 원화약세에 따라 수입물가가 높은 수준을 지속하고 있는 데 주로 기인한다.

〈표 1〉 경제성장률 및 물가

(단위: 전년동기대비, %)

	2018	2019	2020	2021	2022 ¹⁾	2023 ^e				
						한국은행			KDI	OECD
						상반	하반	연간		
GDP	2.9	2.2	-0.7	4.1	2.6	1.3	2.1	1.7	1.8	1.8
민간소비	3.2	2.1	-4.8	3.7	4.7	4.3	1.3	2.7	3.1	1.8
투자	-2.2	-2.1	3.5	2.8					1.1	1.1
건설투자	-4.6	-1.7	1.5	-1.6	-2.4	2.4	-2.4	-0.2	0.2	
설비투자	-2.3	-6.6	7.2	9.0	-2.0	0.7	-6.7	-3.7	0.7	
지식생산물투자	4.4	3.1	3.4	4.4	4.7	3.5	3.6	3.6	3.3	
상품수출	3.3	-1.1	-0.2	10.5	3.4	-3.7	4.9	0.7	1.0	2.3
상품수입	2.0	-2.5	0.3	12.8	5.8	2.0	-1.2	0.4	1.1	2.5
소비자물가	1.5	0.4	0.5	2.5	5.1	4.2	3.1	3.6	3.2	3.9
근원물가 ²⁾	1.2	0.7	0.4	1.4	3.6	3.4	2.3	2.9	3.3	3.5

주 : 1) 2022년은 한국은행 전망치

2) 식료품 및 에너지 제외

자료: 한국은행, 한국개발연구원, OECD

대외불확실성은 금년중에도 지속될 전망

우리 경제에 대한 이러한 비관적 전망은 코로나19 이후 미연준의 통화정책 급변, 미중 무역갈등, 우크라이나 전쟁 지속과 같은 지정학적 위험 등 대외요인에 주로 기인하는데 금년중에도 이러한 대외 불확실성은 상당 기간 지속될 것으로 보인다.

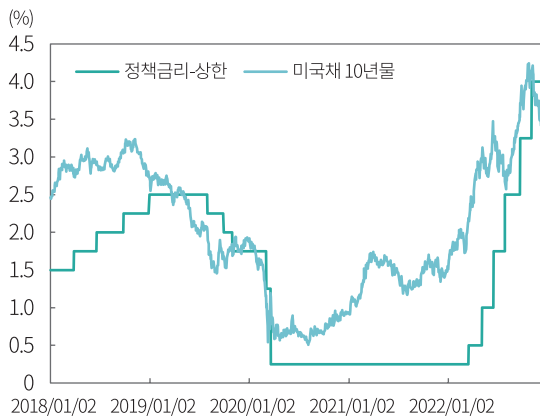
우선 미연준의 급진적인 통화정책은 전세계적 금리 상승세와 글로벌 경기둔화 우려를 증폭시키면서 우리 경제에도 불안감을 더하고 있다. 코로나19 발생 이후 미연준은 제로정책금리와 양적완화 정책을 통해 대규모 유동성을 공급하며 경기회복을 도모하였으나 과도한 유동성 공급으로 원자재 등에 대한 투기적 수요를 초래한 것으로 평가받고 있다. 이러한 상황에서 작년 2월 우크라이나 전쟁이 발발한 이후 국제 곡물 및 에너지 가격의 상승으로 물가가 급등하자 미연준은 초긴축 정책으로 급선회하면서 글로벌 금융시장의 변동성을 확대시킨 바 있다. 최근 들어 금리인상 속도조절 분위기에도 불구하고 미연준의 정책금리 인상 등 긴축적 통화정책은 올해에도 지속될 전망이다. 작년 9월 FOMC 조사에서는 2023년중 미 정책금리가 최대 5%선까지 상승할 것으로 전망되었으나 12월 조사에서는 5% 중후반대까지 오를 것으로 보는 전망이 우세한 것으로 나타났다.

우리나라를 포함한 대부분의 국가들이 자본유출 방지와 통화가치의 안정 등을 위해 미연준과의 통화정책 공조에 나서면서 전세계적으로 금리가 가파른 상승세를 보이고 있다. 그 결과 국내 소비 및 투자가 위축되고 글로벌 경기둔화로 수출에도 부정적인 영향이 가시화될 것으로 보인다. 또한 미국의 금리인상으로 미달러화가 20년 만에 초강세를 보이면서 엔화, 유로화 등 주요 선진국 통화는 물론 신흥국 통화가 동반 약세를 보인 결과 인플레이션이 전세계적으로 확산되는 주요 요인으로 작용하고 있다.

향후 미연준의 금리인상 속도 및 폭은 미국의 물가추이나 경기상황 및 고용지표 등에 좌우될 것으로 예상되는데 미연준의 금리인상 속도와 폭에 따라 글로벌 경기 및 세계교역이 영향을 받고 결국 우리나라의 성장 및 물가 등 거시경제도 상당 부분 이에 좌우될 수밖에 없는 상황이라 판단된다.

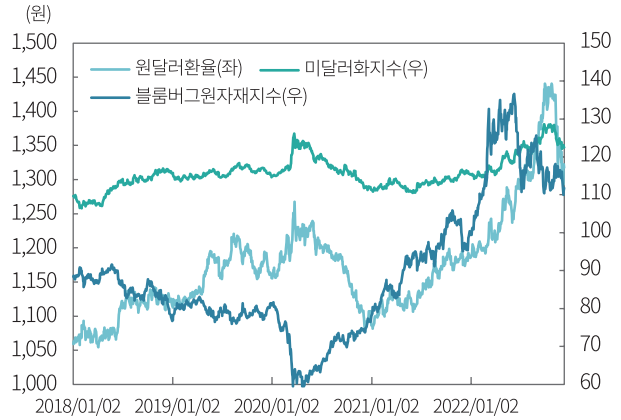
주요국의 물가상승압력을 가중시키고 있는 지정학적 위험도 지속되고 있다. 우크라이나 전쟁의 장기화로 국제 곡물 및 에너지 가격이 급등한 이후 다소 하락하고는 있으나 여전히 전쟁 이전 수준보다 높은 수준을 보이고 있다. 국제유가의 경우에는 금년중 배럴당 90달러(두바이유 기준) 내외에서 등락할 것으로 전망되나 전쟁 및 대러시아 제재 등 상승요인과 글로벌 경기침체 우려와 같은 하락요인이 혼재하여 변동성이 클 전망이다. 주요 예측기관들은 천연가스 및 곡물가격이 점차 하향안정화 되겠으나 여전히 높은 수준에 머물 것으로 예상하고 있다. 이에 더하여 미중 무역갈등에 따른 글로벌 공급망 불안은 핵심 광물이나 원자재 가격의 상승 요인으로 작용할 뿐만 아니라 각국의 경제안보를 위협하는 요인이 되고 있다.

〈그림 1〉 미국 금리



자료: FRED

〈그림 2〉 환율 및 원자재가격



자료: Bloomberg

국내 금융안정성에 대한 우려도 증가

이러한 대외불확실성을 고려할 때 우리나라는 적어도 금년 상반기까지 금리의 상승기조가 유지될 가능성이 높아 국내 금융안정성에 대한 우려도 점차 증가할 것으로 보인다. 금융안정성을 저해하고 경제의 하방리스크를 증폭시킬 가능성이 큰 요인으로는 높은 수준의 가계부채와 상환부담 증가, 기업의 자본조달비용 상승 및 재무건전성 악화, 부동산가격 하락 및 실물경제 둔화에 따른 금융시장 불안 등을 들 수 있다.

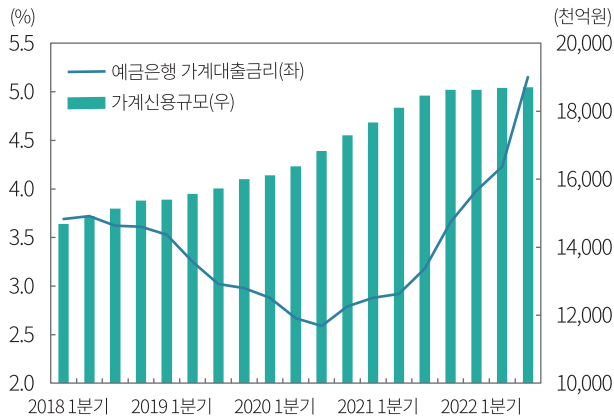
첫째, 국내금리의 가파른 상승으로 가계부채의 상환 부담이 더욱 증가할 것으로 예상된다.¹⁾ 우리나라의 가계부채는 2022년 3/4분기말 기준 1,871조원(한국은행)으로 GDP의 약 106%에 달하여 국제결제은행이 제시한 임계치(80%) 보다 훨씬 높은 수준이며 증가속도 면에서도 전세계에서 가장 빠른 것으로 알려지고 있다. 더욱이 이에 포함되지 않은 부동산에 대한 전세금 등을 포함할 경우 가계부채 수준은 130%로 추정된다.²⁾ 또한 국내 예금은행의 가계대출 평균금리는 2020년 1/4분기중 2.88%에서 작년 3/4분기중에는 5.15%로 크게 상승하면서 이자상환부담의 증가가 이미 본격화되고 있다. 이는 국내 소비 둔화와 성장률 저하를 가져올 뿐만 아니라 금융취약계층의 부실위험을 더욱 가중시켜 금융기관 건전성에도 악영향을 미칠 가능성이 커지고 있음을 의미한다.

둘째, 금리상승으로 기업의 자금조달 애로가 커지고 비용이 상승하면서 기업부실화로 이어질 위험도 커지고 있다. 그 예로 최근 신용스프레드(신용채권금리-국고채금리)가 장기평균이나 코로나위기 발생 직후보다 더 높은 수준으로 빠르게 상승하고 있다. 이는 대내외 금리의 상승과 경기둔화에 대한

1) 최근 한국은행의 '시스템리스크에 관한 서베이' 결과에서도 가계부채 상환부담 위험(69.4%)이 기업의 자금조달 악화(62.5%) 보다 금융안정에 더 큰 위험요인으로 조사되었다.
 2) 이에 관해서는 '김세직, 2022. 5. 3. 한국 실질가계부채 2,713조원, GDP대비 130%, 중앙일보 오피니언: 김세직의 이코노믹스를 참조하기 바란다.

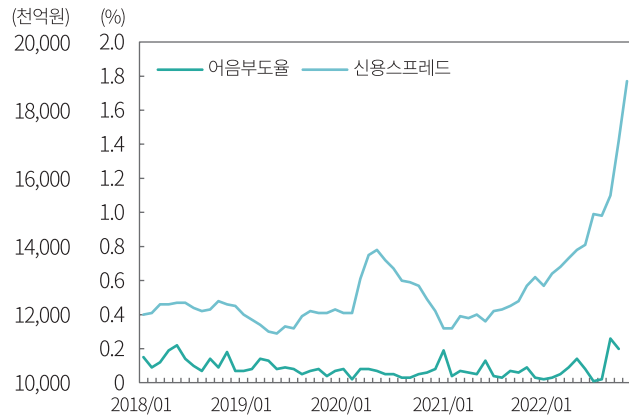
우려가 커지면서 신용위험에 대한 경계감이 전반적으로 고조된 데 기인하는 것으로 판단되는데 작년 10월경 발생한 강원도의 레고랜드 사태도 이를 반증하는 예라고 생각된다. 또한 최근 적자규모가 크게 늘어난 한전 등 일부 우량기관을 중심으로 특수채와 은행채의 발행 물량이 증가한 결과 상대적으로 신용도가 낮은 기업들의 회사채 발행이 급감하고 자금조달의 애로가 가중되고 있다. 다만, 아직까지 국내 기업부채비율은 GDP대비 117%(2021년말 기준) 수준이며 어음부도율도 0.2% 수준에서 유지되는 모습이나 향후 국내 금리의 추가적인 상승으로 국내 소비 및 수출 둔화가 나타나고 경기둔화가 가속화될 경우에는 기업의 재무건전성도 지금보다 악화될 가능성이 크다는 점에 유의할 필요가 있다.

〈그림 3〉 가계신용 및 가계대출금리



주 : 가계대출금리(연리%)는 분기말 자료
자료: ECOS

〈그림 4〉 어음부도율 및 신용스프레드



주 : 신용스프레드는 회사채 AA-(3년물)와 국고채 (3년물) 금리의 차이
자료: Bloomberg(신용스프레드), ECOS(어음부도율)

셋째, 최근 부동산가격 하락으로 금융안정성에 대한 우려와 실물경제에 대한 부정적 영향도 증가하고 있다. 국내 부동산가격(전국 실거래가지수 기준)은 코로나19 발생 이후인 2020년과 2021년중 각각 14.3% 및 16.4% 상승한 바 있으나 2022년 1~10월중에는 7.4% 하락하였다. 최근 정부의 규제완화 움직임에도 불구하고 금리상승 전망과 시장의 하락 기대감 등으로 부동산가격 하락 추세는 상당기간 지속될 것으로 보인다. 최근 국제통화기금은 우리나라의 부동산 가격이 가격상승 기대로 비정상적으로 과도히 오른 데다, 향후 금리상승 및 잠재성장률을 하회하는 실물경제의 부진 등으로 코로나19 위기 발생 이전보다 하락할 가능성이 있는 것으로 분석한 바 있다.³⁾ 부동산 가격 급락은 우리나라의 경우 가계부채에서 차지하는 부동산 담보대출 비중이 크고 차입의 상당 부분이 변동금리 형태를 띠고 있는 상황을 감안할 때 국내 소비와 건설경기 둔화 및 경제성장에 악영향을 주는 요인으로 작용할 것으로 보인다. 또한 국내 증권사들은 부동산PF 관련 ABCP 보증에 따른 손실규모가 확대되고 있는 것으

3) 이에 관해서는 IMF, 2022. 12, *Housing Market Stability and Affordability in the Asia-Pacific Region*, Departmental Papers를 참조하기 바란다.

로 전해지고 있어 부동산 시장의 하방위험이 실물경제는 물론 금융안정성에도 악순환을 초래하며 그 영향이 증폭될 가능성이 있을 것으로 생각된다.

요약 및 시사점

금년중 우리 경제는 대외불확실성의 지속으로 물가상승 국면이 이어지는 가운데 실물경제는 크게 위축되는 스태그플레이션 상황이 고조될 위험에 직면해 있다. 그 결과 국내 금리의 상승세가 당분간 이어지면서 가계부채 상환부담 증가, 기업의 자본조달비용 상승, 부동산가격 하락 등에 따른 금융시장 불안이 나타날 가능성이 점차 커지고 있다. 따라서 거시경제 운영 방향은 물가안정을 회복하는 것 못지않게 실물경제의 위축을 최소화하고 금융불안이 나타나지 않도록 해야 하는 어려운 과제를 안고 있다고 생각된다.

통화정책은 당분간 긴축적인 기조가 바람직할 것으로 생각되나 미연준의 초긴축적 통화정책과 글로벌 자금흐름에 긍정적인 변화가 나타나기 시작한 만큼 국내 경기상황이나 금융안정성을 고려해 가며 탄력적으로 결정하는 것이 바람직하다. 재정정책은 소비 및 투자가 작년보다 부진할 것으로 예상되는 만큼 민간의 투자 촉진과 기업의 생산성 향상을 위한 재정지출을 확대하고 이를 뒷받침하기 위한 규제혁신 노력을 지속해야 할 것이다. 또한 재정준칙을 조속히 확립하고 재정건전성을 확보함으로써 대외불확실성에 대응하여 국가신인도를 유지할 필요가 있다. 아울러 경제안보 확립에도 적극 노력할 필요가 있다. 미중 무역갈등, 우크라이나 전쟁 지속 등으로 에너지 및 핵심 소재부품에 대한 안정적인 확보 필요성이 커지고 있는 점에 유념하여 적극적인 국제협력 및 국가간 공조 노력을 통해 이를 극복해 나가야 할 것이다.

ZOOM
-IN

국내 BNPL 도입 현황과 규제 문제

- BNPL(Buy Now Pay Later)은 후불결제 서비스로 싹파일러(Thin Filer)라 불리는 금융소외계층에게 대안이 될 수 있음
- BNPL은 사용자의 신용평가를 하지 않기 때문에 채무 상환능력을 판단하기 힘들어 과소비, 연체율 심화 문제가 우려되는 상황
- 미국, 호주, 일본, 싱가포르 등 국내보다 앞서 해당 서비스를 도입한 국가에서는 BNPL 사용자들의 부채 심화 문제가 불거지기 시작했고, 금리인상 등의 요인으로 인해 중저신용자들의 BNPL 서비스 유입이 가속화될 수 있는 만큼 대책이 필요하다는 입장
- 국내에서도 빅테크 업체들을 중심으로 BNPL 시장이 점점 커지고 있는 만큼 합리적 규제체계 수립이 필요

- BNPL(Buy Now Pay Later)은 후불결제 서비스로 Buy Now(지금 사고) Pay Later(나중에 결제)하는 새로운 소비자 소액 대출 상품으로 전자상거래 결제 수단과 접목된 상품
 - BNPL은 기존에 고객이 보유한 신용등급이 필요치 않기 때문에 이른바 싹파일러(금융이력 부족자 · Thin Filer)라 불리는 금융소외계층(무직, 학생, 주부 등)에게 대안이 될 수 있음
 - 가맹점은 BNPL 기업으로부터 판매대금을 선지급 받고, 소비자는 해당 금액을 분할하여 납부
 - 신용카드와 달리 부가통신업자(Van사)와 신용정보회사 등의 중간과정이 생략되어 수수료 절감 효과가 있음
 - 신용카드의 이용 수수료 및 할부 이자를 소비자가 부담하는 반면 BNPL은 가맹점이 높은 수수료를 부담함에도 BNPL을 지급수단으로 이용하는 것은, 소비자는 수수료 및 이자를 부담하지 않아 소비를 촉진하고, 가맹점은 소비자에게 소액 신용공여를 제공함으로써 구매력을 높여 매출 상승과 고객 유입을 기대할 수 있기 때문임
- 현재 국내에서 BNPL 서비스를 운영하는 빅테크 · 금융사는 혁신금융서비스(네이버파이낸셜) · 외상거래(쿠팡) · 신용판매(현대카드, 롯데카드), 카카오페이, 토스 등이 있음
 - 네이버파이낸셜은 월 30만원 한도 내에서 후불결제 서비스를 제공하고, 금융정보와 비금융정보(결제, 쇼핑 이력 등)를 결합한 대안신용평가시스템을 활용해 소비자의 개별 한도를 산정
 - 쿠팡의 BNPL 서비스인 '나중결제'는 쿠팡이 직매입한 상품만 대상으로 하고 있어, 상품 대금을 받아야 하는 주체가 모두 쿠팡으로, 고객에게 돈을 받아야 하는 기간을 늦춰주는 외상 개념

- 혁신금융서비스가 아니기 때문에 정부가 리스크 관리를 위해 제한을 걸어 둔 ‘월 최대 30만원, 무할부’ 원칙을 지킬 필요가 없음
 - 해당 서비스 이용자는 한도를 20~130만원까지 최대 11개월(추정) 할부까지 가능하며, 연체가 없는 일부 고객에게는 무이자 할부, 4개월 차부터 11개월 차까진 할부 이자를 부과하기도 하고 있어 신용카드서비스와 매우 흡사
 - 현대카드는 최근 온라인 패션플랫폼 무신사가 운영 중인 하위 플랫폼(앱) ‘솔드아웃’을 통해 BNPL 서비스를 제공
 - 서비스 이용자는 분할결제 한 금액을 구매 시점에 3분의 1을 결제하고, 나머지 금액을 이후 2개월간 나누어 결제
 - 해당 서비스는 10만원 이상 50만원 이하의 단일 상품 결제 건에 적용
 - 롯데카드의 베트남 현지 법인인 롯데파이낸스 베트남은 티키(Tiki)와 BNPL 서비스 출시를 위한 전략적 제휴를 맺고 무이자 또는 비교적 낮은 금리로 2~3개월에 걸쳐 대금을 분할 상환하는 서비스 제공
 - 카카오페이는 15만원 한도 내에서 버스, 지하철, 택시, 하이패스에서 사용할 수 있는 후불결제 교통카드 서비스를 제공
 - 토스는 선불충전금이 부족한 소비자에게 대안신용평가 후 최대 월 30만원 한도 내에서 후불결제를 제공
- 금융위는 지난해 2월 BNPL이 신용카드업에 해당하는지를 정하지 않은 상태에서 전자금융업자가 금융규제 샌드박스(혁신금융서비스) 속에서 후불결제 업무를 영위하도록 특례를 부여¹⁾
- 금융규제 샌드박스(혁신금융서비스)는 기존 금융서비스의 제공 내용·방식·형태 등 차별성이 인정되는 금융업, 이와 관련된 업무를 수행하는 과정에서 제공되는 서비스에 규제 적용 특례를 인정(전자금융거래법 제28조 제2항 및 시행령 제31조)
 - 혁신금융서비스 기업으로 심사 후 지정이 되면²⁾ 별도의 금융업 인허가 없이 지정받은 범위 내에서 혁신금융서비스 영위가 가능하고, 인허가·등록·신고, 지배구조·건전성·영업행위 등 금융관련법령 규제에 대해 특례가 인정(금융혁신지원 특별법 제16조, 제17조)
 - 핀테크 기업이 지정받은 서비스를 원활하게 운영할 수 있도록 다각도의 지원을 받지만, 혁신금융서비스 제공 현황을 모니터링하고 소비자보호 및 위험관리 방안 마련과 배상책임 이행보장장치 마련이 의무화됨(금융혁신지원 특별법 제18조~21조, 제27조)
 - BNPL 사업자는 전자금융거래법상 전자금융업자로 규제받음

1) 금융위원회, 2021. 2. 9, 제6차 디지털금융 협의회 개최, 보도자료.

2) 국내에 영업소를 둔 상법상의 회사가 혁신금융서비스 지정을 신청하면, 실무단 검토 후 금융위원회 위원장, 기술·금융·법률·소비자보호 분야별 전문가, 한국핀테크지원센터장 등 총 25인 이내로 구성된 혁신금융심사위원회의 심사와 행정기관의 동의를 거쳐 금융위원회가 최종 결정

- 전자금융업자는 전자화폐의 발행 및 관리업무 허가를 받거나 선불전자지급수단의 발행 및 관리 등의 업무를 등록한 자(금융회사 제외)를 의미(전자금융거래법 제2조 제4호, 제28조)
- 현행법상 BNPL은 연체정보 공유가 제한되기 때문에 BNPL 이용자가 결제금액을 연체해도 신용도에 영향을 받지 않고, 연체정보를 신용평가사에 등록해도 공유할 수 없음
- 여신전문금융업법상 신용카드업(여신전문금융업법 제2조 제2호, 제2의2호)은 설립허가제, 카드수수료 규제, 건정성 및 영업행위 규제가 적용되지만, 전자금융업자들이 수행하는 BNPL은 전자금융거래법으로 규제를 받는 상황으로 관련 법제의 종합적인 검토가 필요

□ BNPL은 사용자의 신용정보가 부족해 상환능력을 판단하기 힘들어, 주 이용자인 찐파일러들의 과소비, 연체율 심화 문제가 우려되는 상황

- 신용카드 서비스와 유사하지만, 신용카드와 같은 복잡한 신용 및 재정 심사 등의 절차가 필요 없어 신용 기록이 없는 사회 초년생이나 주부와 같은 저신용자도 이용이 가능한 거래 구조로 설계되었기 때문에 신용정보가 부족해 신용카드를 발급받을 수 없었던 2030, MZ세대와 주부들을 중심으로 빠르게 이용자가 확대되고 있음
- 특히 온라인 쇼핑이 익숙하고 경제력이 약한 MZ세대가 BNPL 서비스를 통해 할부금융을 이용할 수 있게 되면서 과소비를 조장할 우려가 있으며 연체 위험이 높아질 수 있음
- BNPL과 같은 비금융회사는 소비자가 다른 업체에서 제공 받는 신용한도와 연체 여부를 알 수 없으므로 소비자의 채무상환능력을 판단하기 힘들어 여신 관리가 취약해질 수 있음

□ 미국, 호주, 일본, 싱가포르 등 국내보다 앞서 해당 서비스를 도입한 국가에서는 BNPL 사용자들의 부채 심화 문제가 불거지기 시작했고, 금리인상 등의 요인으로 인해 중저신용자들의 BNPL 서비스 유입이 가속화될 수 있는 만큼 대책이 필요하다는 입장

- 미국 CFPB(Consumer Financial Protection Bureau)는 ‘BNPL 시장 동향 및 소비자 영향에 관한 보고서’³⁾를 통해 BNPL이 과소비를 유발하고 기존 금융시장에 비해 불균등한 정보공개와 취약한 소비자 보호 등으로 소비자 피해가 발생할 수 있다고 지적
 - 보고서에서는 소비자들이 표준화된 보호를 받지 못할 위험이 있고, 두 개 이상의 기관으로부터 신용공여를 받을 경우 과도한 부채가 쌓일 위험이 있다는 점 등을 지적
 - BNPL 제공자는 연방 및 주 감독기관의 감독 대상으로 CFPB는 신용제공자에 대한 감독 권한을 가지고 있으며 특정 상황에서 BNPL 제공자와 같은 예금을 취급하지 않는 규제 대상(non-depository covered persons)⁴⁾을 감독할 권한이 있음

3) CFPB, 2022. 9. 15, Buy Now, Pay Later: Market trends and consumer impacts.

4) non-depository란 계좌를 개설하지 않은 경우를 말하며, non-depository covered person은 소비자가 사용하는 부동산으로 담보되는 대출 중개 또는 대출 서비스를 제공하는 사람, 소비자에게 사교육대출(private education loan)을 제안 내지 제공하는 사람, 소비자에게 소액 단기대출(payday loan)을 제안 내지 제공하는 사람, 그리고 CFPB가 소비자에게 위험을 초래하는 행동에 관여했다고 믿는데 원인을 제공한 사람을 말함

- CFPB는 BNPL 업계가 적절하고 정확한 신용보고 관행을 개발하는 방법을 계속 다룰 예정이며, 신용카드사와 마찬가지로 BNPL 제공자도 적절한 감독을 받도록 할 예정
- 호주 연방정부는 BNPL 개혁 옵션과 관련해 21일 정책논의서(discussion paper)를 발표⁵⁾
 - BNPL이 사실상 신용 기반 상품이지만 신용상품처럼 운영되지 않는다는 비판에 따라 전국소비자신용보호법(National Consumer Credit Protection Act)을 확대해 BNPL 시장이 신용보호법에 적용받도록 하는 3개 옵션을 검토
 - 신용제공자(BNPL 제공자)는 호주신용면허(Australian Credit Licence)를 소지해야 하며 책임있는 대출 의무(Responsible Lending Obligations, RLOs)를 준수하도록 의무화하고, BNPL 상품에 대한 부적합성 검사(unsuitability test)⁶⁾가 개혁 옵션에 포함
 - 호주금융산업협회(The Australian Finance Industry Association: AFIA)에서도 ‘BNPL 행동강령(Buy Now Pay Later code of practice)’을 마련⁷⁾
 - 동 행동강령에서는 ① 고객에게 집중하여 고품질 제품과 신속한 서비스를 제공하고 고객 보호장치 등을 마련할 것, ② 공정하고 정직하며 윤리적인 행동을 할 것, ③ 제품의 기능, 수수료, 미결제 잔액 등 정보를 적절히 제공할 것, ④ 고객 평가 프로세스를 실시하는 등 고객에게 적합한 제품 또는 서비스를 제공할 것, ⑤ 고객 불만 사항을 신속·공정하게 처리할 것, ⑥ 고객의 재정적 어려움을 지원할 것 등을 내용으로 함
- 일본은 BNPL에 대한 명확한 법적 정의는 없으나, 후불결제 서비스의 일종으로 보아 유사한 후불식 결제서비스로서 할부판매법(割賦販売法)에 포괄신용구입알선(包括信用購入あっせん, 제2조 제3항), 개별신용구입알선(個別信用購入あっせん, 제2조 제4항), 2개월지불구입알선(二月払購入あっせん, 제35조의16 제2항)⁸⁾으로 규제되어 경제산업성에 등록하여야 함(제31조, 제35조의3의23)
 - 포괄신용구입알선과 2개월지불구입알선은 신용카드번호 등 취급계약체결사업자로 등록하고(제35조의16 제1항 제2호, 제35조의17의2), 범죄에 의한 수익의 이전 방지에 관한 법률의 적용을 받게 되며, 해당 결제수단에 관련된 기본계약의 체결을 할 경우 고객과의 거래시 확인 의무 및 거래 기록 작성 의무를 부과
 - BNPL로 결제서비스를 제공함에 있어서 규제법률의 적용을 받지 않는 서비스를 영위하는 경우에는 개별 여신형 monthly-clear(월말 일괄 지불)방식의 결제서비스로 여신심사 구조를 설계하여야 함

5) Australian Government the Treasury, 2022. 11, *Regulating Buy Now, Pay Later in Australia*, Options paper.

6) BNPL 제공자가 BNPL 상품이나 서비스의 위험 수준에 따라 기존의 책임대출의무(RLOs) 프레임워크와 유사하게 개인에게 BNPL 서비스가 적합한지 여부를 평가하는 테스트

7) AFIA, 2022. 3, *Buy Now Pay Later Code of Practice(Version2)*.

8) BNPL 사업자가 수행하는 후불결제서비스의 할부기간이 2개월을 초과하면 포괄신용구입알선업자 또는 개별신용구입알선업자로 등록하고, 후불기간이 2개월 이하면 2개월지불구입알선으로 등록하도록 하여, 후불 기간이 2개월을 초과하는지 여부가 규제의 경계가 됨

— 싱가포르 통화청(Monetary Authority of Singapore: MAS)은 싱가포르 핀테크 협회(Singapore FinTech Association)와 업계참여자들과 함께 2022년 하반기에 모든 BNPL 제공자에 대한 행동강령(Code of Conduct)을 시행⁹⁾

- 싱가포르 BNPL 서비스 제공업체들은 이용자가 결제 기한을 지키지 않을 때 계좌를 정지시키는 등 고객이 과소비하지 않도록 안전장치(Creditworthiness safeguards)를 마련
- 공정하고 투명한 수수료 공개 및 윤리적 마케팅 관행을 준수하고(Fair, transparent fees, and clear disclosures), 재정적 어려움에 처한 소비자에 대한 지원(Financial hardship assistance) 확대
- ‘고객확인절차(Know Your Customer: KYC)’를 실시하기도 하는데, 여기서 KYC란 주로 싱가포르 정부의 온라인 서비스에 접근하기 위한 User ID와 Password인 싱패스-마이인포(Singpass-Myinfo)를 통해 정부 출처의 데이터를 활용해 금융기관이 고객의 신원을 확인하고 식별하는 과정을 의미
- 또한, 고객이 플랫폼에 연체 이력이 있는지도 확인하고, 위험 평가(risk assessment)를 실시하여 고객에게 사례별로 얼마나 많은 신용을 제공할지 결정하기도 함

□ 국내에서도 BNPL 규제 관련 내용이 논의되었고¹⁰⁾, 빅테크 업체들을 중심으로 BNPL 시장이 점점 커지고 있는 만큼 합리적인 규제체계 수립이 필요

— BNPL은 전자금융거래법의 규제를 받고 신용카드업은 여신전문금융업법의 규제를 받고 있는데, 동일 행위 동일 규제 원칙에 부합하는지 신중한 검토가 필요함

- 동일한 후불신용결제 기능이라는 영업행위에 대해 전자금융거래법과 여신전문금융업법으로 이원적인 규제체계를 둘 경우 규제 형평성 문제가 제기될 수 있음
- 여신전문금융업법상 신용카드업은 후불신용결제 기능의 중요성으로 인해 설립 허가제, 카드 수수료 규제, 건전성 및 영업행위 규제가 적용됨
- 카드사는 금융당국으로부터 카드 수수료율, 대손충당금 등에 대한 강한 규제를 받지만, 전자금융업자들이 수행하는 후불결제업무에 관한 규제는 없는 상태
- 전자금융업과 신용카드업 간의 규제차익이 발생하고, 신용카드사와 빅테크 간의 공정경쟁도 불가능하며, 향후 전자금융업자의 후불결제업무 관련 금융안정 저해 및 소비자보호 문제 발생 가능성도 커질 수 있음
- BNPL은 불법적인 방법으로의 이용도 우려되는바 적절한 규제 방안을 모색할 필요가 있음

— 전자금융거래법 개정을 통해 전자금융업자의 후불결제 겸영을 추가하는 법안이 발의¹¹⁾된 상태지만, BNPL을 독립된 금융업이 아닌 전자금융거래법상 겸영업무로 규율체계를 확립할 경우 독과점으로 인한 가격상승, 정보비대칭 등의 문제발생 우려도 고려해야 함

9) file:///C:/Users/user/Downloads/BNPL-CoC-Final-170822-Code.pdf

10) 국회입법조사처, 2022. 8. 2, 2022 국정감사 이슈분석IV, 정부위원회·기획재정위원회.

11) 윤관석 의원안(의안번호: 제2105855), 김병욱 의원안(의안번호: 제2113137호)

- 전자금융거래법에서 다루지 않는 영역은 신용카드업과 동일하게 여신전문금융업법의 신용카드업 관련 규정을 준용하는 방안도 거론되고 있으나, 신용카드에 비해 한도가 낮은 BNPL에 대한 과잉규제가 될 수 있으므로 명확한 적용 범위 확립이 필요할 것으로 생각됨
- 향후 BNPL 서비스의 발전·확대 가능성 및 경제주체 등의 실생활에 미칠 영향 등을 종합적으로 검토하여 리스크에 대비할 수 있도록 합리적 규제체계 수립이 필요

선임연구원 신경희

ZOOM
-IN국내외 사모대출(Private Debt) 시장의
현황과 대응 방향

- 전 세계적으로 기준금리 상승 기조로 시중은행의 대출이 축소되면서, 사모대출펀드(Private Debt Fund: PDF) 조성이 확대
- 아시아 지역의 사모대출 시장은 북미나 유럽지역의 시장보다는 작지만, 최근에 빠른 속도로 성장
- 국내에서도 2021년 10월 21일 자본시장법 시행령 개정 이후, 사모펀드 운용사의 대출형 펀드 조성·운용이 가능해지면서 해당 펀드 조성이 증가세
- 사모대출 시장은 국내에서 급격하게 성장할 가능성이 있으며, 시장의 불확실성에 따른 유동성 리스크 등의 우려가 있음
- 국내의 사모대출펀드는 해외와 비교하였을 때 아직 성장 초기단계이며, 향후 투자자 보호가 적절히 이루어질 수 있도록 제도적 뒷받침이 필요

- 전 세계적으로 기준금리 상승 기조로 시중은행의 대출이 축소되면서, 사모대출펀드(Private Debt Fund: PDF)¹⁾ 조성이 확대
 - 미국과 유럽에서는 시중은행을 통한 신규 대출이 전년 대비 각각 30%, 70% 감소하였으며, 기업공개(IPO) 규모도 전년 대비 95% 가까이 위축²⁾
 - 글로벌 펀드의 총 운용자산(AUM)은 2021년말 1조 2,810억달러를 기록하면서 꾸준히 증가하였고, 2022년 상반기에 1조 2,410억달러로 소폭 감소
 - 자금모집의 경우, 2021년 2,180억달러에서 2022년 2,210억달러로 소폭 증가하였으나, 펀드 수는 283건에서 182건으로 약 36% 감소
 - 사모대출펀드의 유형³⁾으로는 직접대출이 2021년 58.5%와 2022년 46.5%로 모두 가장 높은 비중을 차지하고 있음
 - 이외에 2021년에는 부실채권(18.1%), 특수상황펀드(13.6%), 메자닌(8.5%), 벤처채권(1.3%), 2022년에는 상반기 기준으로 특수상황펀드(24.7%), 메자닌(16.9%), 부실채권(10.4%), 벤처채권(1.5%) 순으로 나타남

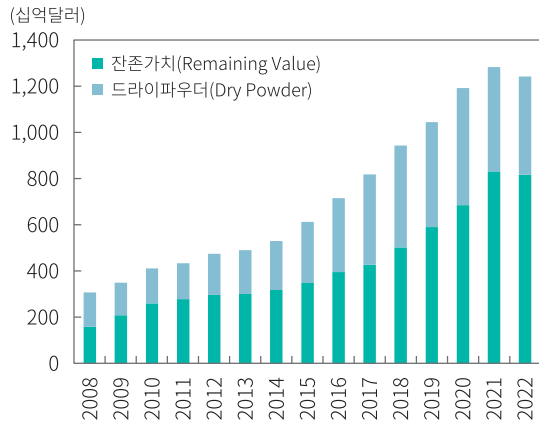
1) 사모대출펀드는 대출형 사모펀드, 사모부채펀드, 사모신용펀드(private credit fund) 등으로 혼용되어 지칭

2) 매일경제, 2022. 11. 13, “기업 돈을 더 막는다…사모투자엔 기회”.

3) 사모대출펀드의 유형으로는 직접대출(Direct Lending), 부실채권(Distressed Debt), 메자닌(Mezzanine), 특수상황펀드(Special Situations), 벤처채권(Venture Debt) 등으로 구분

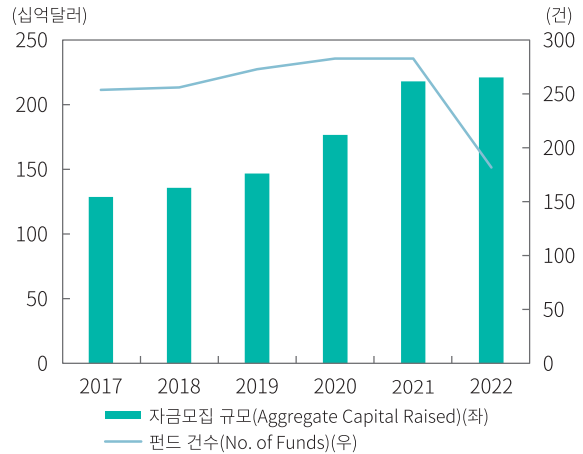
— 프레퀸(Preqin)에 따르면, 글로벌 사모대출펀드는 지난 10년동안 13.5%의 연평균성장률을 기록하였고, 2022년부터 2026년 사이에 17.4%의 성장률(CACR)로 가속화하여 2023년에 사모 시장에서 두 번째로 큰 자산군이 될 것이라 전망⁴⁾

〈그림 1〉 글로벌 사모대출펀드의 운용자산(AUM) 추이



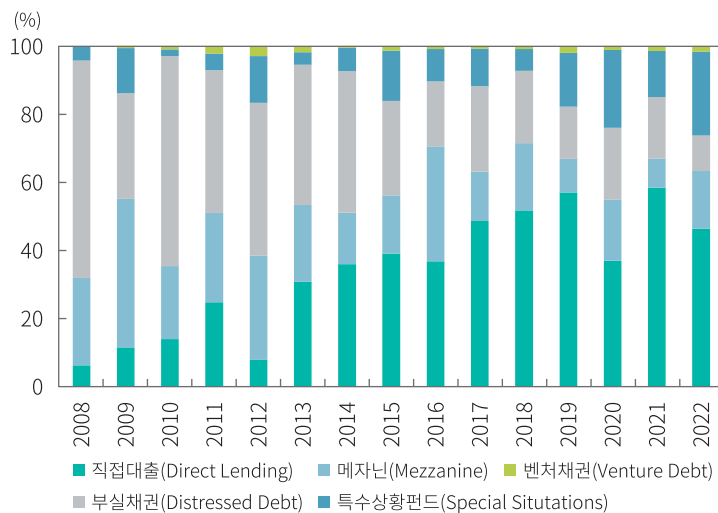
주 : 2022년 6월 30일 기준
자료: Pitchbook

〈그림 2〉 글로벌 사모대출펀드 자금모집 추이



주 : 2022년 12월 15일 기준
자료: Preqin

〈그림 3〉 글로벌 사모대출펀드의 유형별 비중



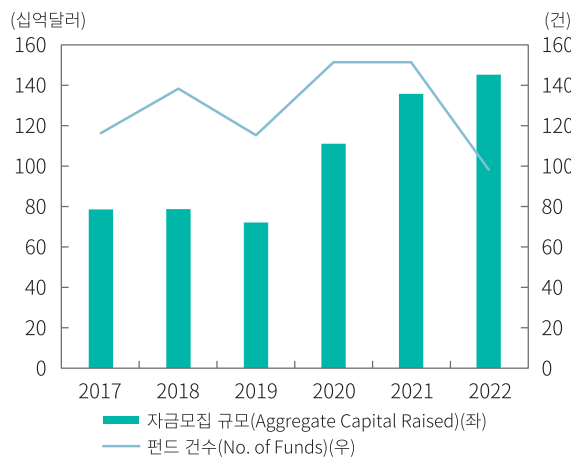
주 : 2022년 6월 30일 기준
자료: Pitchbook

4) Preqin, 2022, 2022 Preqin Global Private Debt Report.

□ 아시아 지역의 사모대출 시장은 북미나 유럽지역의 시장보다는 작지만, 최근에 빠른 속도로 성장

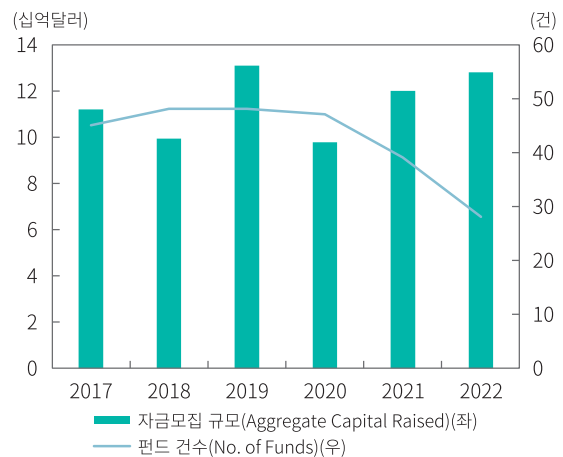
- 사모대출 시장은 2008년 금융위기 이후 북미와 유럽을 중심으로 발달하였으며, 북미에서 그 규모가 가장 크게 나타남
 - 북미 사모대출펀드의 자금모집의 경우, 2020년 1,100억달러에서 2022년 1,441억달러까지 꾸준히 증가
 - 아시아의 자금모집은 코로나19 발생 이후 2019년 130억달러에서 2020년 91억달러를 기록하며 전년대비 약 25% 감소한 모습을 보였으나, 이후 점차 증가하여 2022년에는 121억달러를 기록하며 회복세
- 대륙별 사모대출펀드의 유형 비중으로 북미는 직접대출(40.2%)이 가장 높은 비중을 차지하며, 부실채권(23.5%), 특수상황펀드(18.8%), 메자닌(15.8%), 벤처채권(1.7%) 순으로 나타남
 - 유럽은 직접대출이 59.1%로 절반 이상의 비중을 차지하고 있으며, 부실채권(14.9%), 특수상황펀드(14.6%), 메자닌(10.2%), 벤처채권(1.2%)이 뒤를 이음
 - 아시아는 특수상황펀드(32.2%), 직접대출(28.6%), 메자닌(25.5%)이 주요 비중을 차지하고 있으며, 이외에 부실채권(9.2%)과 벤처채권(4.4%) 순으로 나타남
- 프레퀸(Preqin)은 한국이나 일본 등과 같은 아시아 지역의 사모대출 산업은 대출 조건의 강화, 레버리지 바이아웃 활동의 증가, 부동산과 인프라의 자본 수요 증가 등으로 인하여 계속 확대 될 것으로 전망⁵⁾

〈그림 4〉 북미 사모대출펀드의 자금모집 추이



주 : 2022년 12월 15일 기준
자료: Preqin

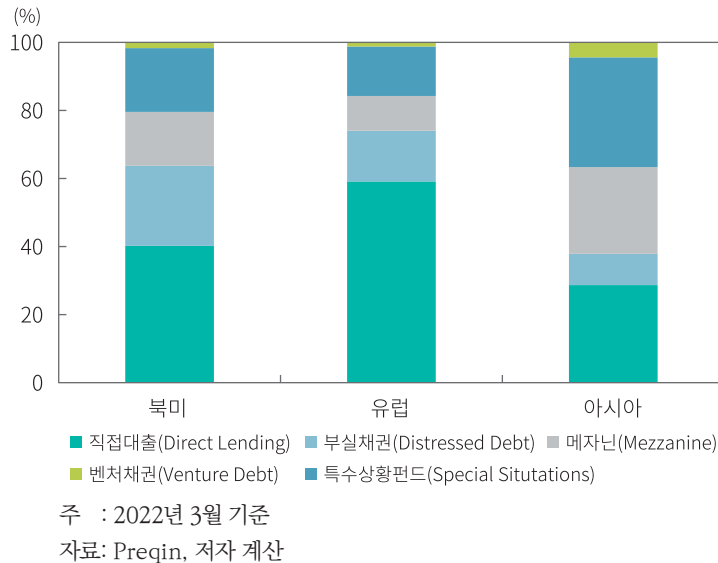
〈그림 5〉 아시아 사모대출펀드의 자금모집 추이



주 : 2022년 12월 15일 기준
자료: Preqin

5) Preqin, 2022, Preqin Territory Guide: Private Debt in APAC 2022.

〈그림 6〉 대륙별 사모대출펀드의 유형별 비중



□ 국내에서도 2021년 10월 21일 자본시장법 시행령 개정 이후, 사모펀드 운용사의 대출형 펀드 조성·운용이 가능해지면서 해당 펀드 조성이 증가세

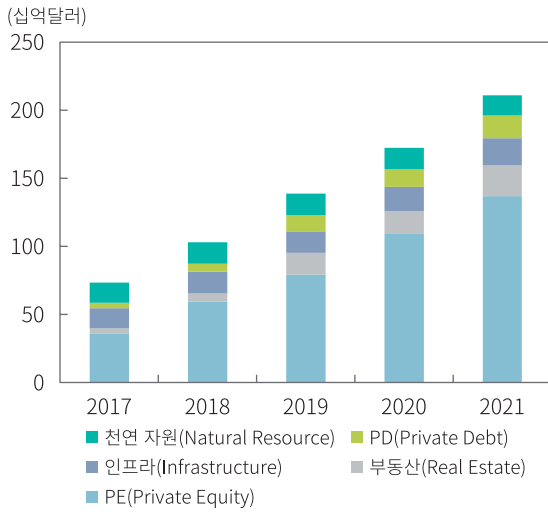
- 기존의 사모펀드 분류체계는 운용목적에 따라 경영참여형과 전문투자형 사모펀드로 나누었으나, 개정된 자본시장법⁶⁾에서는 투자자 범위에 따라 일반 사모펀드와 기관전용 사모펀드로 구분
 - 사모펀드의 운용규제는 전문투자형 사모펀드 수준으로 일원화되며, 이에 따라 그동안 전문투자형만 가능했던 대출형 사모펀드 운용은 일반·기관전용 사모펀드 모두 가능⁷⁾
 - 부분적인 자산운용 전략만 가능했던 운용규제에서 지분·메자닌 투자, 금전차입, 대출 등 다양한 투자전략을 활용할 수 있도록 제도적 기반 구축
- 국내에서 조성된 사모대출펀드의 운용자산(AUM)은 2021년 12월 기준 170억달러로, 전년 동기 대비 69% 성장하였으며 3년만에 3배로 증가⁸⁾
 - MBK파트너스는 2021년 11월에 18억달러, 하나대체투자자산운용은 2020년 10월에 12억달러 규모의 펀드 모집을 마감
 - 사모대출펀드 유형으로는 직접대출(35%)과 메자닌(37%), 특수상황펀드(23%)가 대부분의 비중을 차지하는 것으로 나타남

6) 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제9조제19항제1호, 제9조제19항제2호

7) 다만, 사모펀드를 금전대여의 방법으로 운용할 경우, 개인이나 유흥업 등 사행업종에 직접 또는 대부업자·온라인투자연계금융업자와 연계하는 방식으로 대여하는 것을 금지하여 차주에 대한 제한을 두었고, 금전대여로 운용되는 사모펀드에는 기관투자자 등만 투자할 수 있도록 금전대여 사모펀드에 대한 투자자 범위도 제한(김·장 법률사무소, 2021. 9. 10, 사모펀드 규제 개편 관련 자본시장법 하위규정 개정안 입법예고, 뉴스레터 참조)

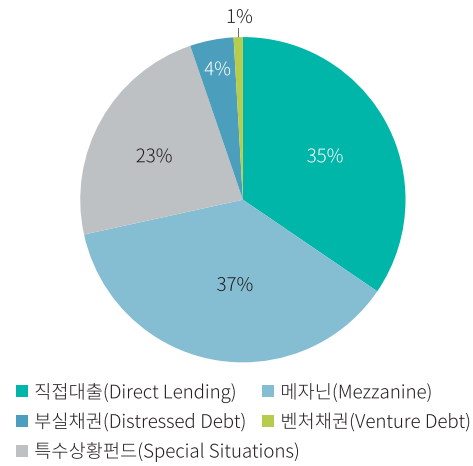
8) Preqin, 2022, *Preqin Territory Guide: Private Debt in APAC 2022*.

〈그림 7〉 국내 사모 시장의 운용자산(AUM)



자료: Preqin

〈그림 8〉 국내 사모대출펀드의 유형별 비중



주 : 국내에 본사를 두며 국내 사모대출에 집중적으로 투자하는 GP를 기준으로 측정

자료: Preqin, 저자 계산

- 최근에는 미국과 영국에 본사를 둔 사모대출 운용사가 국내에 법인을 설립하였으며, 국내시장에서 투자를 추진하는 기관이 증가하는 추세⁹⁾
 - 미국계 사모펀드 운용사인 Apollo가 뉴욕의 대체투자 운용사인 Belstart Group과 합작법인을 설립하여 국내 사모대출 시장에 진출
 - 시카고에 본사를 둔 사모대출 운용사인 Monroe Capital도 아시아 가운데 국내에서 첫 번째로 사업을 시작하였으며, 이외에 Carlyle Group, Bain Capital, KKR 등의 미국 사모펀드 운용사도 사모대출 시장에 적극적으로 참여

□ 사모대출 시장은 국내에서 급격하게 성장할 가능성이 있으며, 시장의 불확실성에 따른 유동성 리스크 등의 우려가 있음

- 사모펀드의 특성상, 사모대출펀드는 유동성 폭이 좁아서 이체(transfers)와 인출(withdrawals)에 상당한 제약이 발생
- 세계 최대의 사모펀드 운용 회사인 블랙스톤(Blackstone)의 경우, 2022년 12월 690억달러의 가치를 지닌 BREIT 리츠펀드에 대한 환매 요청이 급증하였고, 이외에도 500억달러 규모의 사모대출펀드인 BCRED의 환매 요청이 갑작스럽게 급증
 - 블랙스톤은 환매 요청 규모의 한도(월별 순자산 대비 2% 또는 분기별 순자산 대비 5%)를 초과했기 때문에 해당 요청은 43%까지만 받아들일 것이라고 발표
 - BREIT에 대한 대규모 환매 요청은 부동산 경기 침체로 인한 투자자의 불안으로 보이며, 이러한 블랙스톤의 부분 환매 중단 결정은 시장에서 유동성에 대한 우려를 증폭

9) Kor, V., 2022. 10. 27, US private debt firms set up shop in South Korea, Preqin Insights.

- 국내에서는 라임·옵티머스·독일 헤리티지 펀드 사태에 이후, 2022년 3월에 480억원 규모의 영국 신재생에너지발전소 대출 투자 펀드인 포트코리아그린에너지 제 1~4호의 환매가 중단되는 상황이 발생¹⁰⁾
 - 발전소 건설을 맡은 업체의 경영 악화로 개발에 차질이 생겼으며, 펀드 만기인 6월에 투자원금과 이자를 지급하지 못함
- 이외에도 러시아-우크라이나의 전쟁 장기화로 2022년도에 러시아와 관련한 펀드가 잇달아 환매 연기를 결정

□ **국내의 사모대출펀드는 해외와 비교하였을 때 아직 성장 초기단계이며, 향후 투자자 보호가 적절히 이루어질 수 있도록 제도적 뒷받침이 필요**

- 커버넌트(covenant)¹¹⁾를 통해 기업의 성과와 특정 성과 지표의 준수 여부를 확인할 수 있는 제도적 방안이 필요
 - 사모대출 펀드는 일반적으로 유통시장에서 거래되지 않으며, 채권이나 신디케이트 론(syndicated loan) 시장보다 상대적으로 데이터의 투명성이 낮아 유동성 이슈에 처한 기업의 상황을 파악하기가 어려움¹²⁾
 - 비유동적인 사모대출 시장에서의 커버넌트는 손실관리를 위해 중요한 역할을 하며, 기업의 위기 상황에서 협상에 참여할 권리를 보장받을 수 있음¹³⁾
- 국내에서 2021년 10월 개정안을 통해 사모펀드를 투자권유·판매하는 경우 핵심상품설명서를 교부해야 하는 등 판매절차를 강화하는 방침을 발표¹⁴⁾하였으며, 이를 충실히 이행할 수 있도록 지속적인 모니터링이 필요
 - 미국 사모펀드의 경우에도 투자자들에게 투자 조건, 운용사의 운영 및 경영에 대한 정보, 운용 전략, 성과 등의 투자 위험을 설명한 법적 문서인 PPM(Private Placement Memorandum)을 교부하도록 함
 - 이러한 PPM을 통해 투자자는 투자 판단에 필요한 사항을 제공받을 수 있으며, 투자 위험으로부터 보호받을 수 있는 법적인 근거를 마련할 수 있음

연구원 맹주희

10) 아시아경제, 2022. 12. 23, 국내의 부동산 펀드 잇따라 환매 중단 ... 대체투자발 공포 확산.

11) 커버넌트는 대출기업과 금융기관 대출계약서(agreement) 내 대출기업이 지켜야 할 책임요건을 명시한 것으로 일종의 투자자 보호 장치로서 기능을 수행

12) Gunter, E., Latour A., 2021. 10. 21, The risks and opportunities fo private debt, Project Syndicate.

13) Wheeler, A., Fowler, I., 2020, 『사모대출 시장의 향후 전개 방향』, Barings Insights.

14) 금융위원회, 2021. 10. 19, 사모펀드 투자자보호·체계개편을 위한 「자본시장법 및 하위법규 개정안」, 보도자료.