

OPINION

연구위원
노성호

금융투자업 규제의 기술중립성: Reg PDA의 시사점*

본 고에서는 2023년 8월 미국 증권거래위원회(SEC)에서 발표한 Reg PDA 규제(안)이 금융투자업에 미치는 영향을 규제의 기술중립성 관점에서 살펴보고 디지털 전환에 대응한 금융투자업 규제의 방향성에 대한 시사점을 논의하였다. Reg PDA에서 SEC는 금융투자업에서 널리 활용되고 있는 데이터 기반 예측 분석 기술을 포괄적으로 정의하고 이에 대하여 모든 이해 상충 요소를 제거할 것을 명시하여 금융투자업계의 반발에 직면하고 있다. Reg PDA의 방향성을 이해하기 위한 핵심적인 개념인 기술중립성(technology neutrality)은 규제가 특정 기술에 편향적이지 않고 중립적으로 제정되어야 한다는 원칙을 말한다. 이는 인공지능(AI)을 비롯한 데이터 기반 예측 및 의사결정 보조 기술의 빠른 변화에 선제적으로 대응하기 위하여 도입된 원칙이지만 동시에 규제의 적용 범위를 넓고 모호하게 하여 신기술 도입에 따른 비용을 증가시키고 혁신 동력을 저해할 수 있다는 우려 또한 제기되고 있다. 디지털 혁신에 대응한 금융투자업 규제는 혁신과 안정 사이의 균형에 기반하여 산업의 지속 가능한 발전을 도모하는 데 초점을 맞추어야 할 것이다.

미국 증권거래위원회(U.S. Securities and Exchange Commission: SEC)는 지난 2023년 8월 PDA(Predictive Data Analytics)로 지칭되는 ‘데이터에 기반한 예측 및 분석’의 활용에 따른 영향에 대한 규제(안)(이하 Reg PDA)을 발표¹⁾한 이후 금융투자업계의 거센 반대의견에 직면하고 있다. 해당 규제(안)은 금융투자업자가 규제(안)의 범위에 포함되는 기술(covered technology)을 활용하는 과정에서 발생할 수 있는 모든 이해 상충으로 인한 영향을 제거(neutralize)할 것을 핵심 요구사항으로 명시하였다.

해당 규제(안)은 로보어드바이저(robo-advisor)를 비롯하여 이미 금융투자업에서 활용하고 있거나 또는 도입을 시도하고 있는 AI에 기반한 예측 모형 및 이를 활용한 금융서비스의 확산을 크게 위축시킬 것이라는 우려가 제기되고 있다. 특히, 금융투자업계에서는 Reg PDA에 명시되어 있는 분석들의 정의가 포괄적이고 모호하여 실질적으로 관련이 없거나 적은 기술까지 포함할 여지가 있으며 분석 및 예측 알고리즘에 대한 공시의 의무화로 인하여 세부적인 운영 방식이 광범위하게 노출될 수 있다는

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

1) U.S. Securities and Exchange Commission(SEC), 2023, Conflict of Interest Associated With the Use of Predictive Data Analytics by Broker-Dealers and Investment Advisers, Release Nos. 34-97990; IA-6353; File No. S7-12-23, (<https://www.sec.gov/files/rules/proposed/2023/34-97990.pdf>)

문제를 지적하고 있다.²⁾

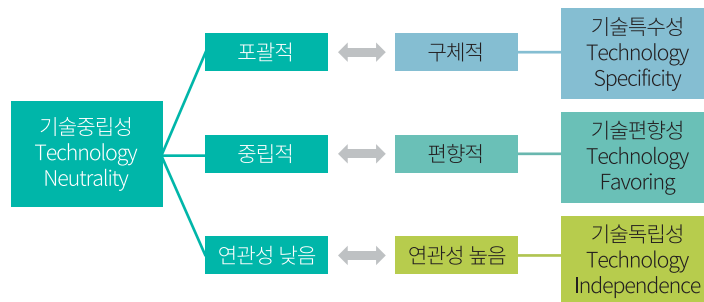
금융투자업계에서 제기한 문제점은 대체로 Reg PDA의 방향성을 설명하는 주요 개념으로서 명시된 기술중립성(technology neutrality)에 기인하고 있다. 따라서 본 고에서는 기술중립성의 의미와 배경을 분석하고 이를 바탕으로 SEC에서 발의한 Reg PDA가 금융시장에 미치는 시사점을 시장 안정성과 혁신 동력 제고의 관점에서 논의하고자 한다.

기술중립성의 의미

기술중립성은 규제가 특정 기술에 편향되지 않고 중립적이어야 한다는 원칙을 의미하는데 이는 특히 정보통신기술 규제와 밀접하게 연관되어 있다. 1976년 미국 하원에서 저작권법을 제정하는 과정에서 당시 존재하지 않았던 새로운 기술의 등장으로 인하여 복제의 의미와 그에 따른 저작권의 의미가 변화하는 과정에서 법안에 대한 개정 요구가 지속적으로 발생할 것을 우려하며 기술 관련 규제는 중립성을 가져야 한다는 의견이 제시되었다.³⁾

기술중립적인 규제는 규제의 대상이 되는 기술에 대하여 포괄적이고 중립적으로 접근하며 기술의 특징적인 요소와의 연관성이 적은 경우를 말한다. 기술중립성의 의미는 그와 대비되는 개념을 통하여 보다 명확하게 이해할 수 있다(그림 1) 참조). 우선, 특정한 기술 및 형식을 구체적으로 명시한 경우 기술특수성(technology specificity)을 가진 규제라고 볼 수 있다. 이는 구체성을 가진다는 점에서 기술중립성의 지향점과 대비된다. 한편, 특정한 기술에 대한 선호 또는 비선호가 반영된 경우를 기술편향성(technology favoring)이라고 한다. 기술편향적인 규제는 대상이 되는 기술의 특징적인 요소를 구체적으로 반영한다는 점에서 기술특수성과 유사하지만 기술중립성과는 대척점에 있다. 기술특수성 또는 기술편향성을 띄는 규제는 최근 급격하게 발전하고 있는 AI 기술과 같이 변화의 속도가 빠른 기술에 대해서 금세 시의성을 잃을 위험이 있다.

〈그림 1〉 기술중립성 및 연관 개념



자료: 저자 작성

2) ICI(2023. 10. 10), SIFMA(2023. 10. 10)

3) Greenberg(2016)

한편으로, 규제가 기술의 형태 및 영향과 무관해야 한다는 원칙인 기술독립성(technology independence)은 기술중립성과 유사하지만 다른 개념으로 볼 수 있다. 기술독립성의 경우 규제의 영향이 (현존하는) 기술과 무관해야 한다는 개념인데 이는 필연적으로 규제의 대상이 되는 기술의 범위 및 특성을 먼저 정의하고 이에 영향을 받지 않는 형태로 규제의 형식과 절차를 정립하게 된다. 따라서 특정 기술에 편향적이지만 않다면 규제의 대상이 되는 기술의 특성에 대한 정의를 회피하거나 일부 연관성을 허용하는 개념인 기술중립성보다 더 강한 제약조건이라고 볼 수 있다.⁴⁾

Reg PDA의 기술중립성

SEC는 Reg PDA가 기술중립성 원칙에 기반하여 작성되었음을 직접적으로 명시하고 있는데,⁵⁾ 그 배경으로는 크게 두 가지를 제시하였다. 첫 번째는 업무 효율성 제고 및 운용 위험의 감소 등에 도움이 되는 데이터 분석 모형 등 관련 기술을 선택할 때 금융투자업자의 자율적인 판단을 보장하기 위한 목적이다.⁶⁾ 만일 규제의 본문에서 대상이 되는 기술의 구체적인 특징을 나열할 경우—기술특수성 또는 기술편향성을 가지고 서술되었을 경우—기술이 시장 수요에 따라 결정되지 않고 규제에 의해서 임의로 결정되어 필요한 기술의 과소공급 또는 필요하지 않은 기술의 과잉공급이 발생할 수 있다. 두 번째로 기술중립적인 규제를 수립하여 빠르게 변화하고 있는 금융투자 분석 및 예측 기술의 현재와 미래, 일반적 그리고 특수한 형태에 일관되게 대응할 수 있도록 하는 목적이다.⁷⁾ 이는 앞서 저작권법을 통해 설명한 기술중립성 원칙의 도입 배경과 일관되며 Reg PDA가 기술의 변화 및 발전 과정에서 무력화될 위험을 방지하는 효과를 기대할 수 있다.

역설적으로 위와 같은 제정 의도가 반드시 시장에 긍정적인 효과만을 가져오지 않을 수 있다. 특히 금융투자업계를 중심으로 제기되고 있는 문제점은 기술중립성을 담보하기 위하여 규정의 적용을 받는 기술이 지나치게 포괄적으로 정의된 점이다. 포괄적인 규제 방식의 가장 직접적인 문제로 혁신 유인을 저해할 수 있다는 점이 지적되고 있다. 규제안에서 금융투자업자는 PDA의 활용에 따른 이해 상충 문제를 제거하고 규제의 대상이 되는 기술의 세부 사항에 대하여 투자자에게 공지할 의무를 지니는데, 이는 PDA의 광범위한 정의와 더불어 공시에 대한 부담을 크게 증가시키는 요인이 될 수 있다.

4) Kooops(2006)

5) "The proposal is intended to be technology neutral. We are not seeking to identify which technologies a firm should or should not use." (SEC, 2023, p.39)

6) "The proposal also is designed to permit firms the ability to employ tools that they believe would address these risks that are specific to the particular technology they use consistent with the proposal" (SEC, 2023, pp.39-40)

7) "[중략]...the proposed definition of covered technology is also designed to capture the variety of technologies and methods that firms currently use as well as those technologies and methods that may develop over time."(SEC, 2023, p.43)

이와 더불어 기존 규제 체계와의 중복성 또한 문제시되고 있다. SEC는 이미 2019년 Regulation Best Interest(Reg BI) 제정 등의 노력을 통해 투자자의 이익을 최우선시 할 의무를 명시하였으며,⁸⁾ 데이터에 기반 투자자문에 대하여서도 필요시 기존 규제의 범위 안에서 과징금을 부여하고 있다.⁹⁾ 이와 같은 규제의 중복 현상은 최근 확산되고 있는 의사결정 알고리즘(algorithm)의 투명성에 대한 원칙중심의 규제에서 공통적으로 나타나고 있어 과잉규제에 대한 우려가 제기되고 있다.¹⁰⁾

금융투자업에 미치는 영향

국내 및 해외 금융투자업에서 로보어드바이저 등 AI 및 빅데이터 기반 예측 모형과 이를 활용한 서비스가 이미 확산되어 있고 앞으로 더욱 증가할 것으로 기대되는 현 상황에서 기술중립적인 규제가 미칠 영향은 적지 않을 것으로 생각된다. 미국을 기반으로 한 글로벌 금융회사들은 이미 생성형 AI를 적극적으로 활용하여 혁신 금융서비스의 제공 역량을 강화하고 있다.¹¹⁾ PDA 규제와 같은 포괄적인 규제안은 혁신 기술 도입에 따른 비용을 증가시켜 장기적으로 금융투자업의 디지털 전환 속도를 늦출 수 있다.

PDA의 대표적인 사례로서 규제(안)에서 언급되고 있는 로보어드바이저 서비스의 경우 미국의 주도하에 전 세계적으로 금융투자자문업 시장에서 그 영향력이 크게 증가해왔다. 로보어드바이저의 운용자산(Asset Under Management: AUM)의 총 규모는 2024년 약 1.8조달러를 초과할 것으로 추정되며 이 중 미국은 약 1.5조달러로 전 세계 시장의 약 81%를 차지할 것으로 보인다(<그림 2> 참조). 세계 로보어드바이저 시장 규모의 대부분을 차지하고 있는 미국내에서 관련 서비스가 위축될 경우 그 여파는 적지 않을 것이다.

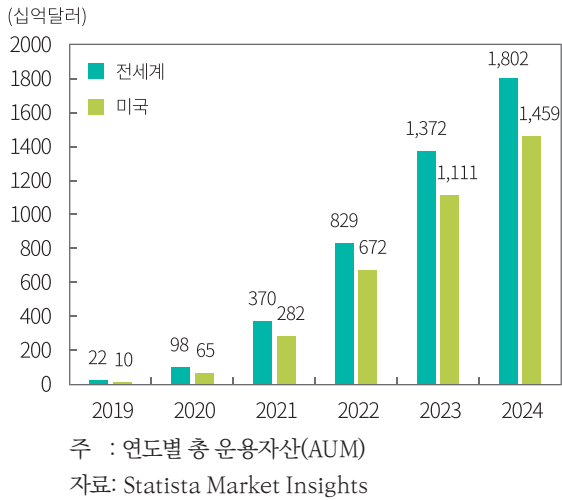
8) 심수연(2019)

9) 예를 들어 SEC는 2014년 잘못된 데이터에 기반하여 투자 전략을 추천한 투자자문업자에게 3,500만달러의 과징금을 부과했다 (<https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2014-289>).

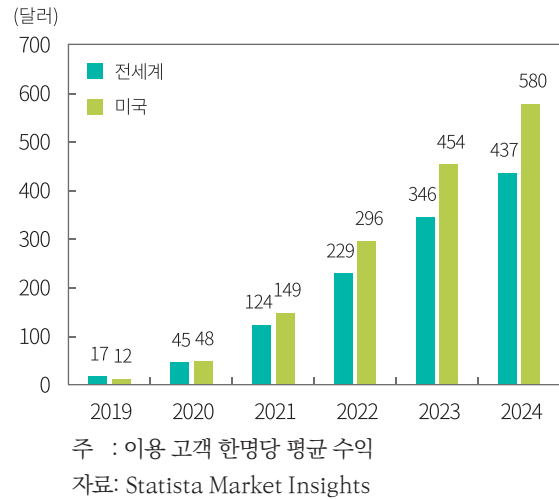
10) New & Castro(2018)

11) 이효섭(2024)

〈그림 2〉 로보어드바이저 시장 규모



〈그림 3〉 로보어드바이저 고객당 수익



다만 수익성 측면에서 볼 때, Reg PDA의 효과가 예상보다 크지 않을 가능성도 있다. 로보어드바이저의 고객 한명당 수익은 2024년 기준 미국이 580달러로 세계 평균인 437달러보다 크지만(〈그림 3〉 참조), 여전히 자문업의 다른 영업 분야와 비교하여 수익이 크지 않은 편이다.¹²⁾ 따라서 Reg PDA의 영향으로 인하여 로보어드바이저 운용 비용이 크게 증가할 경우 다른 방식의 자문 서비스를 제공하는 형태로 운영 방식을 변화시켜 대응할 가능성이 높다.

금융투자업의 디지털 전환과 규제에 대한 시사점

금융투자업의 디지털 전환이 가속화됨에 따라 혁신 기술의 활용으로 인해 발생가능한 문제들과 이에 대한 규제의 올바른 방향성에 대한 논의 또한 활발하게 이루어지고 있다. Acemoglu & Lensman(2024)에 의하면 시장 참여자들이 혁신 기술을 도입하는 과정에서 사회적 비용을 내재화(internalize)하지 않으면 기술이 지나치게 빠른 속도로 확산되어 시장 전반의 위험이 증가할 수 있다. 이는 최근 금융투자업에서 AI 기반 서비스의 도입 사례에 비추어 보았을 때, 접근성을 높여 투자자의 편의를 도모하면서 운영비용을 절감하는 등 긍정적인 효과가 있었지만 동시에 의사결정 과정에서 투명성을 낮추고 동조화로 인해 시장 불안정성을 증대할 수 있다는 우려 또한 제기되었다는 점에서¹³⁾ Acemoglu & Lensman(2024)의 이론적 예측에 부합하는 것으로 보인다. 따라서 AI를 비롯한 혁신 금융기술에 대한 규제 필요성은 지속적으로 증가할 것으로 예상된다.

12) 국내의 경우에도 로보어드바이저가 시장 점유율 관점에서 금융투자업계에서 차지하는 비중은 제한적이다. 이성복(2021)에 따르면 로보어드바이저 서비스를 제공하는 업체별로 운용 수익률의 편차가 크며 수익률을 기준으로 평가한 성과가 좋은 경우에도 고객 확보에 어려움을 겪고 있는 것으로 나타나고 있다. 따라서 국내에서도 Reg PDA와 같은 규제로 인한 비용 증가 요인이 발생하면 로보어드바이저 등의 수익성이 낮은 혁신 서비스는 시장에서 사라질 가능성이 높다.

13) World Economic Forum(2019), Gensler & Bailey(2020)

반면 금융투자업의 디지털 전환에 선제적으로 대응할 목적으로 지나치게 추상적이고 광범위한 규제를 도입하는 것을 경계할 필요가 있다. 기술중립적인 규제는 특정 기술에 편향되지 않으면서 빠르게 진화하는 신기술에도 유연하게 대응할 수 있는 장점이 있다. 하지만 본 고에서 논의된 Reg PDA의 경우와 같이 불필요하게 광범위한 제약을 만들어 신기술의 도입 비용을 증가시키고 금융산업의 혁신 동력을 위축시킬 우려 또한 존재한다. 동시에 규제 대상에 대한 포괄적인 접근은 해당 규제의 적용 범위 및 영향을 모호하게 정의하여 규제의 대상이 되는 시장 참여자들의 혼란을 가중시킬 수 있다.

디지털 혁신에 대응한 금융투자업 규제는 대상이 되는 기술의 특수성에 대한 이해를 바탕으로 안정성을 위해 필요한 최소한의 선에서 이루어지며, 지속적인 감시와 보완 노력이 따라야 할 것이다. 금융산업의 장기적인 성장 동력을 축적하고, 다변화된 신기술에 유연하게 대응할 수 있는 체계를 구축하는 것이 궁극적인 목표일 것이나, 그 과정에서 안정성과 혁신이 균형을 이룰 수 있도록 규제의 방향성을 세울 필요가 있다.

참고문헌

- 심수연, 2019, SEC의 Regulation Best Interest 채택, 자본시장연구원 『자본시장포커스』 2019-15.
- 이성복, 2021, 『국내 로보어드바이저 현황과 성과 분석』, 자본시장연구원 연구보고서 21-05.
- 이효섭, 2024, 생성형 AI 확산에 따른 금융산업 지형변화 및 대응 과제, 자본시장연구원 『자본시장포커스』 2024-13.
- Acemoglu, D., Lensman, T., 2024, Regulating transformative technologies, *American Economic Review: Insights* 6(3), 359-376.
- Gensler, G., Bailey, L., 2020, Deep learning and financial stability, SSRN working paper No. 3723132.
- Greenberg, B.A., 2016, Rethinking technology neutrality, *Minnesota Law Review* 100(4), 1495-1562.
- Koops, B.-J., 2006, Should ICT Regulation be Technology-Neutral?, in Koops, B.-J., Lips, M., Prins, C., Schellekens, M. (eds.), Starting Points for ICT Regulation. Deconstructing Prevalent Policy One-Liners, *IT & Law Series* 9, 77-108.
- Investment Company Institute(ICI), 2023. 10. 10, Re: Conflicts of interest associated with the use of predictive data analytics by broker-dealers and investment advisors; File No S7-12-23.
- New, J., Castro, D., 2018, How policymakers can foster algorithmic accountability, Center for Data Innovation.
- Securities Industry and Financial Markets Association(SIFMA), 2023. 10. 10, Re: Conflicts of interest associated with the use of predictive data analytics by broker-dealers and investment advisors.
- World Economic Forum, 2019, *Navigating Uncharted Waters: A Roadmap to Responsible Innovation with AI in Financial Services*.
- Statista Market Insights <https://www.statista.com/outlook/>

OPINION

연구위원
홍원구

퇴직연금 적립금 규모의 증가 요인과 시사점*

2024년말 퇴직연금 적립금 규모는 430조원을 넘어설 것으로 추정된다. 퇴직연금 적립금의 증가율은 근로자의 임금 상승률, 자산운용 수익률, 그리고 가입 인원의 영향을 받는다. 2011~2023년까지 퇴직연금 적립금은 49.9조원에서 382.4조원으로 7.7배 증가하였다. 한편 DB형 퇴직연금 도입 기업 중 적립률 100%에 도달한 대기업들이 늘어나면서 DB형 퇴직연금 적립금의 증가율이 다소 낮아질 것으로 예상된다. 향후 퇴직자의 연금 선택률과 퇴직금의 퇴직연금 전환율이 퇴직연금 적립금 증가에 중요한 영향을 미칠 것이다. 현재까지의 적립금 증가에는 가입자 증가로 인한 사용자 납입액의 증가가 주요한 역할을 하였으며, 향후 수익률의 영향이 상대적으로 커질 것이다. 따라서 수익률 제고를 위한 다양한 노력이 필요한데 그중 하나로 퇴직연금사업자의 독립적 판단에 의한 자산운용을 허용하여, 개인 주도 투자의 한계에서 벗어나야 한다.

수익률의 부침에도 불구하고 퇴직연금 자산 규모가 꾸준히 증가하여 2023년말 기준 382.4조원에 이르렀다. 퇴직연금 적립금 규모는 임금 상승률, 가입자 수, 수익률 등 다양한 요인의 영향을 받는다. 퇴직연금 적립금의 증가 요인과 시사점을 점검해 본다.

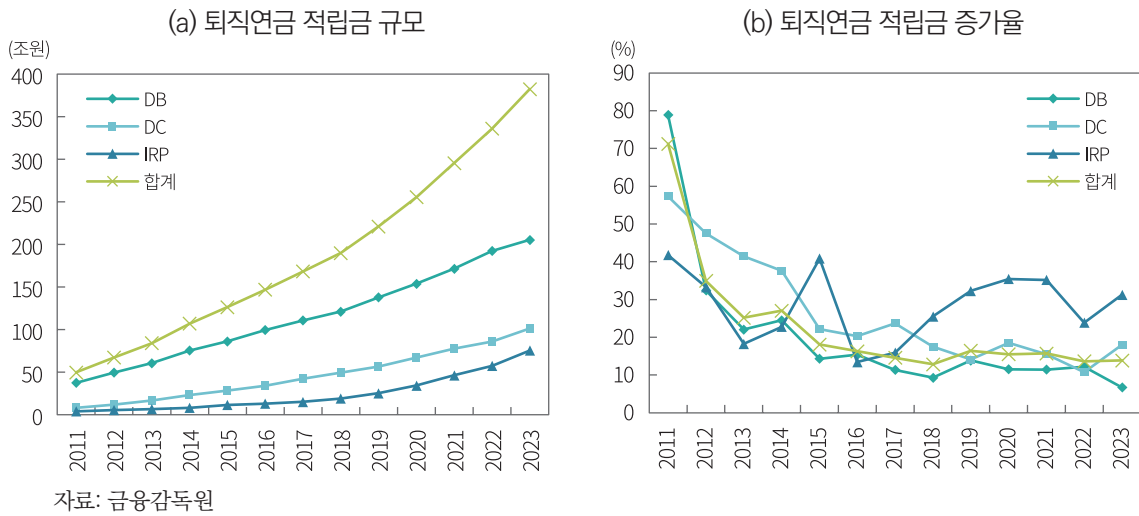
퇴직연금 적립금의 추세와 영향 요인

2023년말 퇴직연금 적립금은 전년말(335.9조원) 대비 46.5조원(13.8%) 증가한 총 382.4조원으로 최근 5년간 2배 규모로 성장했다.¹⁾ 최근의 성장 추세를 지속한다면 2026년말 500조원을 넘어설 것으로 예상된다(〈그림 1〉 (a) 참조). 2011년 이후 퇴직연금 적립금의 증가율은 퇴직연금 제도 도입에 따른 가입자 증가 효과가 약화되어 DB형 퇴직연금의 경우 증가율이 낮아지고 있다. 이에 비해 DC형 퇴직연금과 IRP형 퇴직연금의 경우 가입자가 증가하며 적립금의 증가율도 DB형 퇴직연금에 비해 높아지고 있다(〈그림 1〉 (b) 참조).

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

1) 고용노동부·금융감독원, 2024, 2023년도 퇴직연금 적립금 운용현황 통계

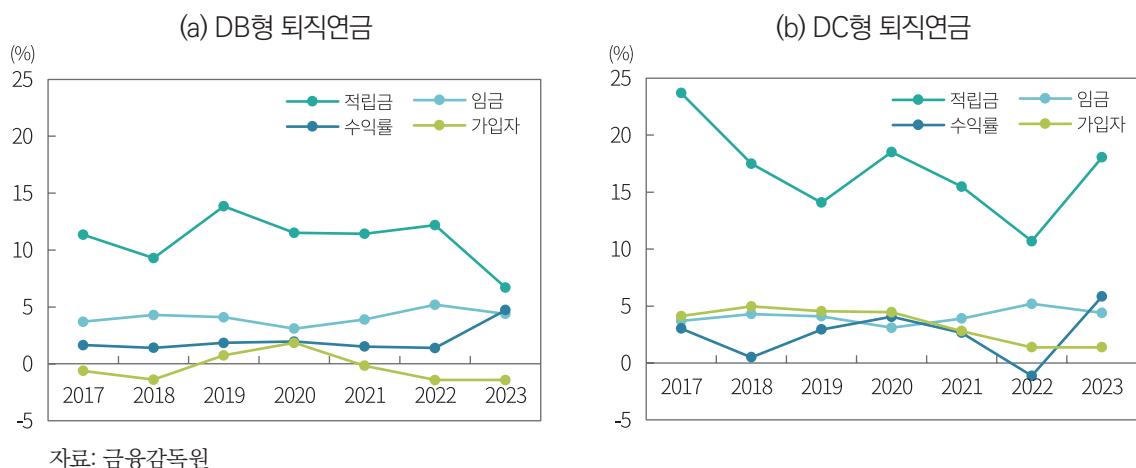
〈그림 1〉 퇴직연금 적립금 규모와 증가율



퇴직연금 적립금의 규모는 퇴직연금의 형태에 따라 다소 차이는 있지만 기본적으로 가입자 수, 임금 상승률, 자산운용 수익률 등의 영향을 받는다. 퇴직연금 급여의 기본 계산 방식이 퇴직금 제도를 기반으로 하는데 퇴직금은 최종급여×근속연수로 결정된다. 그리고 매년 말 기준 퇴직연금 적립금은 개별 근로자의 퇴직금을 합친 금액이므로 퇴직연금 적립금은 개별 근로자의 수에 영향을 받는다. 전년도 말에 적립되었던 퇴직연금 자산은 운용수익률만큼 증감한다. 따라서 퇴직연금 적립금은 크게 가입자 요인과 운용수익률에 의해 증감한다.

퇴직연금 도입 기업은 매년 가입자의 1개월 급여를 퇴직연금에 적립하므로 퇴직연금 적립금은 퇴직연금 가입자의 증가율에 비례하여 증가한다(〈그림 2 (a) 참조). DB형 퇴직연금의 경우에는 퇴직연금 수익률이 임금 상승률에 미치지 못하면 그 차이를 퇴직연금 도입 기업이 부담한다. 따라서 DB형 퇴직연금의 적립금은 퇴직연금 수익률이 아닌 임금 상승률에 따라 증가한다. 반면 퇴직연금 자산운용 수익률은 DC형, IRP형 퇴직연금 적립금의 증감과 직접적으로 연결된다(〈그림 2〉 (b) 참조).

〈그림 2〉 퇴직연금 적립금 영향 요인별 증가율



퇴직연금 수익률이 퇴직연금 적립금 증감에 미치는 영향은 매년 퇴직연금 적립금 증감 내역을 보면 보다 정확히 알 수 있다. 2023년 퇴직연금 적립금은 46.5조원 증가하였는데 사용자가 45.6조원, 가입자(주로 IRP형 퇴직연금)가 8.2조원을 납입하였고, 퇴직급여로 26.6조원이 지급되었다. 여기에 운용수익 19.1조원이 더해져서 2023년 중 46.5조원이 증가하여, 2022년말 335.9조원이었던 적립금이 2023년 382.4조원으로 증가하였다(〈표 1〉 참조). 퇴직연금 유형별로 보면 DB형 퇴직연금의 증가율이 6.7%로 가장 낮았고, IRP형 퇴직연금의 증가율이 31.2%로 가장 높았다. 한편, DB형 퇴직연금과 DC형 퇴직연금 가입자의 퇴직급여가 근로자의 IRP 계좌로 이전되었다가 인출되므로 IRP형 퇴직연금의 기타 항목이 매우 크고 퇴직급여 지급액도 가장 크다. IRP 계좌로 이체된 퇴직급여의 상당 부분이 일시금으로 빠져나가는데, 지급된 퇴직급여의 연금화 정도가 향후 퇴직연금 적립금 증가에 큰 영향을 미칠 수 있다.

〈표 1〉 2023년 적립금 증감 현황

(단위: 조원)

	2022년 적립액	사용자 납입액	가입자 납입액	운용 손익	퇴직 급여	기타 ¹⁾	증감액	증감률 (%)	2023년 적립액
DB (%) ²⁾	192.4	23.4 (180.0)	0	9.5 (73.1)	-1.5 (-11.5)	-18.5 (-142.3)	13.0	6.7	205.3
DC (%)	85.9	22.2 (143.2)	0.1 (0.6)	5.1 (32.9)	-4.9 (-31.6)	-7.1 (-45.8)	15.5	18.1	101.4
IRP (%)	57.6	0 (0.0)	8.1 45.0	4.5 (25.0)	-20.2 (-112.2)	25.6 (142.2)	18.0	31.2	75.6
합계	335.9	45.6 (98.1)	8.2 (17.6)	19.1 (41.1)	-26.6 (-57.2)	0.1 (0.2)	46.5 (100.0)	13.8	382.4

주 : 1) 퇴직시 DB·DC → IRP로 이전된 금액, 퇴직보험·퇴직신탁 → 퇴직연금으로 이전된 금액, 계약이전 및 반환, 수수료 등으로 감소한 금액 등

2) 증감액 대비 비율

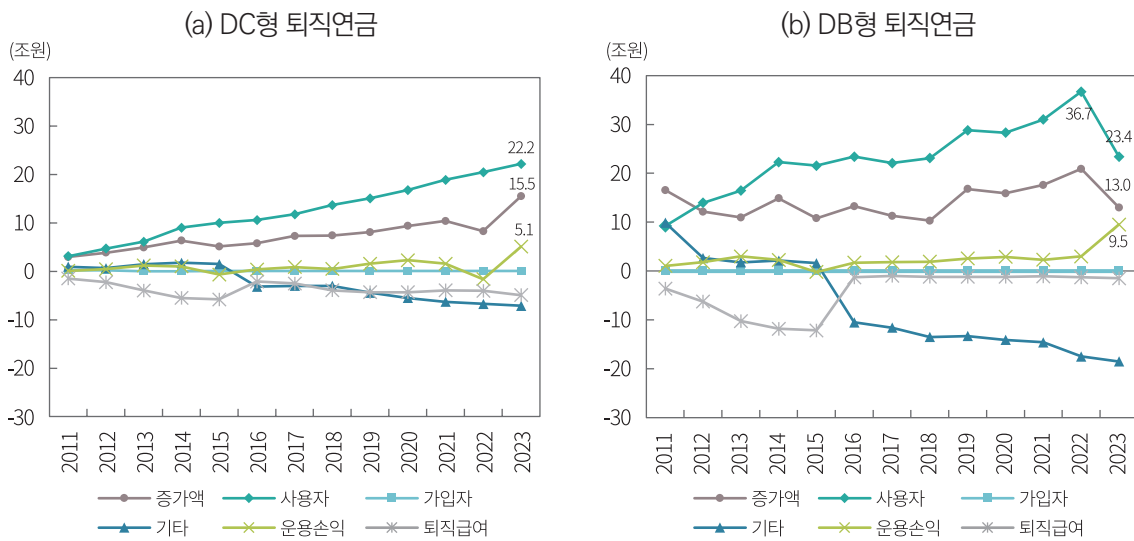
자료: 금융감독원

퇴직연금 적립액의 증감 내역을 살펴볼 때, IRP형 퇴직연금은 증감 원인이 DB형 퇴직연금과 DC형 퇴직연금의 경우와 상당히 다르다. 우선 IRP는 개인이 금융회사에 계좌를 개설하여 가입하기 때문에 사용자 납입액이 없다. 그리고 가입자 납입액의 주요 동인이 세제 혜택이기 때문에 연말에 집중적으로 증가한다.

먼저 DC형 퇴직연금 적립액의 증감 원인을 살펴보면, 가입자가 지속적으로 증가하여 사용자 납입액이 지속적으로 증가하였다(〈그림 3〉 (a) 참조). 그리고 2022년의 경우 수익률이 하락하여 전체 증감액이 작아졌고, 2023년중 수익률이 상승하자 전체 적립금 증가액도 늘었다. DB형 퇴직연금 적립액의

경우 사용자 납입액이 꾸준히 증가하다가 2023년 23.4조원으로 전년 36.7조원 대비 13.3조원 감소하였다(〈그림 3〉 (b) 참조). 2023년 사용자 납입액이 감소한 이유는 우선 2023년 운용수익이 많았기 때문에 사용자가 신규 납입액을 일부 조정했을 가능성이 있다. 두 번째 2017~2020년 4%를 넘던 DB형 가입자 증가율이 2021년 2.80%, 2022년 1.38%로 감소하였는데, 2023년에도 가입자 증가율이 낮았다면 그에 따라 사용자 납입액도 감소했을 것이다.²⁾ 마지막으로 DB형 퇴직연금을 도입한 대기업의 대부분이 2022년말까지 적립비율 100%를 채움으로써 이들 기업들이 2023년 신규로 발생하는 퇴직급여 부분만 납입하였을 가능성이 있다.³⁾ 두 번째와 세 번째 요인을 고려할 때 향후 DB형 퇴직연금 적립금의 증가율 감소가 예상된다. 2022년말 현재 DB형 퇴직연금과 DC형 퇴직연금 가입자는 653.4만명인데, 574.7만명 가량의 근로자들이 퇴직금 제도의 적용을 받고 있다. 향후 미가입 근로자들이 어느 정도 퇴직연금으로 전환하는지, DB형 퇴직연금과 DC형 퇴직연금 중 어느 형태로 전환할지에 따라 적립금의 증가 형태도 달라질 것이다.

〈그림 3〉 퇴직연금 적립금의 증감 내역



자료: 금융감독원

퇴직연금 운용수익률과 퇴직연금 자산운용 체계

2023년 퇴직연금 적립금 규모의 증가분에서 운용수익이 차지하는 비중은 41.1%였는데, 운용수익률의 영향은 적립금이 쌓여감에 따라 점차 증가할 것이다. 따라서 퇴직연금 자산운용 수익률은 매우 중요하며, 이 수익률을 결정하는 자산운용 체계는 더욱 중요하다.

2) 2023년 퇴직연금 가입자 통계는 2024년 12월말 경에 발표될 것이므로 DB형 퇴직연금 가입자의 정확한 증가율을 알 수 없다.
 3) 「근로자퇴직급여 보장법」 제16조, 시행령 제5조, 시행규칙 제4조의2(확정급여형퇴직연금제도의 최소적립금 산출 3. 2022년 1월 1일 이후: 100분의 100)

현재까지 DC형, IRP형 퇴직연금의 운용은 가입자 개인의 투자 의사결정에 의존하고 있는데, 모든 가입자들이 투자 전문성을 갖추고 있는 것이 아니며, 전문성을 가진 투자자라 하더라도 자산 규모의 한계 등으로 제대로 된 분산 투자를 할 수 없다. 2023년말 기준 전체 퇴직연금의 집합투자증권 투자액 42.8조원 중 21.1%인 9.0조원을 차지할 정도로 최근 TDF에 대한 투자가 증가하고 있는데, TDF는 가입자의 개인적 한계를 넘는 방법의 하나가 될 수 있다. 또한 ETF에 대한 투자도 늘고 있는데, 개인의 자산 규모에 영향을 받지 않고 분산 투자를 할 수 있는 대안이 될 수 있다.

장기적으로 퇴직연금 수익률을 높이기 위해서는 실적배당형 상품에 대한 투자 비중이 높아져야 하는데, 이에 대한 해결은 쉽지 않아 보인다. 개인별로 투자위험을 안고서라도 투자해야 한다고 강권하기 쉽지 않다. 최근 개인 투자의 한계를 극복하는 방안으로 집합적 확정기여형 퇴직연금(collective defined contribution: CDC)에 대한 관심이 높아지고 있다.⁴⁾ 이미 도입된 중소기업퇴직연금이 CDC의 한 형태라고 할 수 있다. CDC와 같은 집합 투자방식을 통해 개인이 갖는 한계에서 벗어나 전문가에 의한 집합 투자가 가능하며, 원리금보장형 상품에 집중된 투자자산의 구성도 개선할 수 있다. 기존 퇴직연금사업자의 역할 변경 또는 신규 금융회사의 진입 등을 통한 집합 투자방식의 확대가 바람직해 보인다.

4) CDC형 퇴직연금은 DC형 퇴직연금처럼 기업이 퇴직급여 금액에 대해 보장하지 않지만, 개인이 자산을 운용하지 않고 퇴직연금 적립금을 공동으로 운용한다.

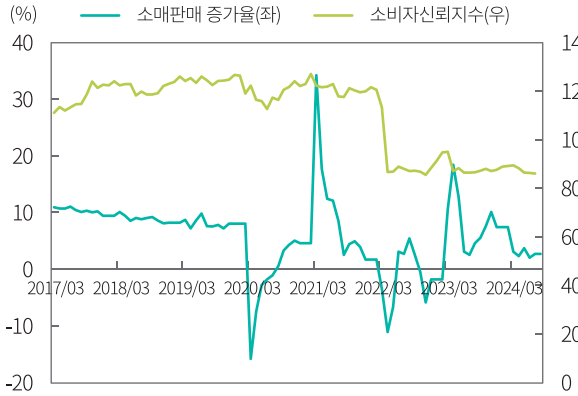
ZOOM
-IN

중국의 소비 부진 배경 및 정책적 대응

- 2023년 리오프닝 이후 중국의 가계소비는 기저효과와 보복소비 영향으로 반등하였으나 2024년 들어 부진한 성장을 이어감
- 가계소비 부진은 부동산 시장 침체 장기화와 경기 하강 압력 심화로 인한 소비심리 위축 및 저축 성향 증가에 기인하며, 주요국 대비 낮은 가계 소득수준은 장기적인 소비 성장 제약요인으로 작용
- 내수부진에 대응하여 소비를 자극하기 위해 중국정부는 이구환신 정책, 부동산 시장 활성화 조치 및 대출금리 인하 조치를 시행
- 미·중 무역긴장 고조로 인한 수출 침체 가능성이 확대되는 가운데 향후 가계소비 확대를 위한 더욱 강력한 정책적 지원 마련이 필요하다는 평가

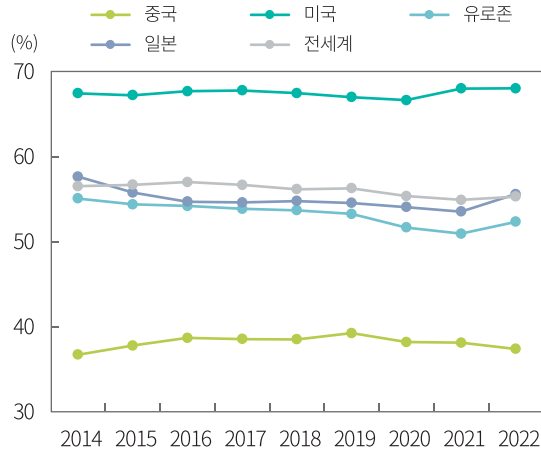
- 2023년 리오프닝 이후 중국의 가계소비는 기저효과와 보복소비 영향으로 반등하였으나 2024년 들어 부진한 성장을 이어감
 - 2024년 7월 소매판매는 전년동기대비 2.7% 증가하여 전월대비(2.0%) 소폭 개선되었으나 코로나19 팬데믹 이전과 비교시 크게 하락
 - 2024년 7월 소비자신뢰지수는 86을 기록하여 코로나19로 상하이 봉쇄가 가장 심각하였던 2022년 11월의 역대 최저치(85.5)에 근접
 - 중국은 2004년 중앙경제공작회의에서 투자와 수출 주도의 성장에서 벗어나 소비를 미래의 성장동력으로 하는 성장구조 전환을 시작한 이후 가계소비 규모가 꾸준히 확대되고 있음에도 불구하고 GDP 대비 비중은 변화가 미미
 - 가계소비는 1996~2022년 연평균 8%의 성장률을 기록하여 절대적인 규모는 빠르게 성장
 - 그러나 투자 주도의 성장이 이어지면서 GDP 대비 가계소비 비중은 2022년 기준 37.4%에 불과하며, 이는 <그림 2>에서 보는 것과 같이 주요국 및 전세계 평균보다 낮은 수준

〈그림 1〉 소매판매 증가율 및 소비자신뢰지수



자료: Bloomberg

〈그림 2〉 주요국의 GDP 대비 가계소비 비중



주 : 2022년 기준

자료: World Bank

□ 가계소비 부진은 부동산 시장 침체 장기화와 경기 하강 압력 심화로 인한 소비심리 위축 및 저축 성향 증가에 기인

— 2021년 2분기부터 침체되기 시작한 중국 부동산 시장은 구매제한 완화정책 및 부동산담보대출 금리 인하 등의 부동산 시장 활성화 정책 시행에도 불구하고 주택 가격 하락세는 지속

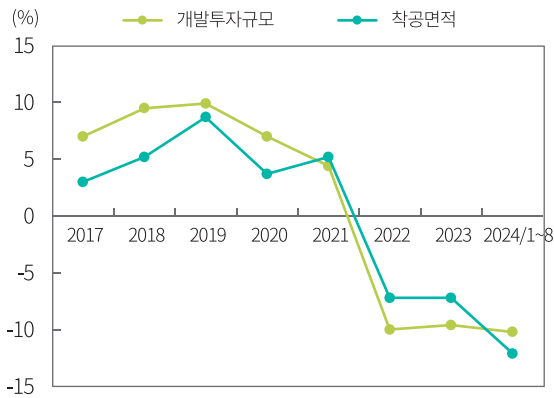
- 부동산 개발투자 증가율은 2024년 1~8월 -10.2%, 착공면적 증가율은 -12.1%를 기록하여 2022년 이후 마이너스 성장률을 유지
- 올해 들어 부동산담보대출금리 인하, 지방 미분양 아파트 매입 등의 대책 마련으로 주택 거래량이 늘었지만 주택 가격 하락세는 지속 중
- 1~7월 부동산 거래금액 증가율은 1~6월(-25.0%) 대비 소폭 회복한 -24.3%를 기록
- 70개 주요 도시의 7월 신규 주택 가격은 전년동기대비 5.9% 하락하여 전월대비(-4.9%) 악화

— 경기 하강 압력 심화로 가계와 기업들이 추가 부채 부담에 신중한 태도를 보이고 있으며, 소비자들은 지출을 줄이는 대신 적극적으로 대출을 상환

- 7월 신규 위안화 대출은 2009년 이후 최저치인 2,600억위안을 기록하여 6월의 2조 1,300억 위안 대비 크게 감소
- 이 중 기업대출은 전월대비 1,300억위안 증가하였지만 가계대출은 2,100억위안 감소

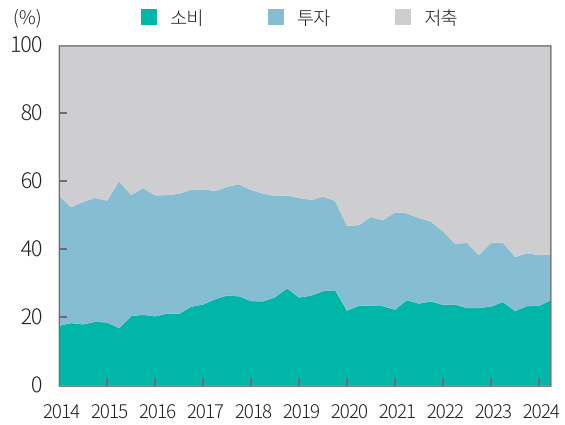
— 인민은행이 50개 도시의 2만호 도시주민을 대상으로 한 설문조사에서 향후 소비 증가 의향은 2024년 2분기 기준 2019년말 대비 2.9%p 감소한 반면, 저축 증가 의향은 15.9%p 증가(〈그림 4〉)

〈그림 3〉 부동산 개발투자 및 착공면적 증가율



자료: Bloomberg

〈그림 4〉 소비, 투자, 저축 의향 조사



자료: 중국인민은행

□ 또한 주요국 대비 낮은 가계 소득수준은 장기적인 소비 성장 제약요인으로 작용하는 가운데 최근 3년간 1인당 가처분소득 증가율은 하락세를 보이고 있으며 청년 실업률 상승도 소비심리 악화에 영향을 미침

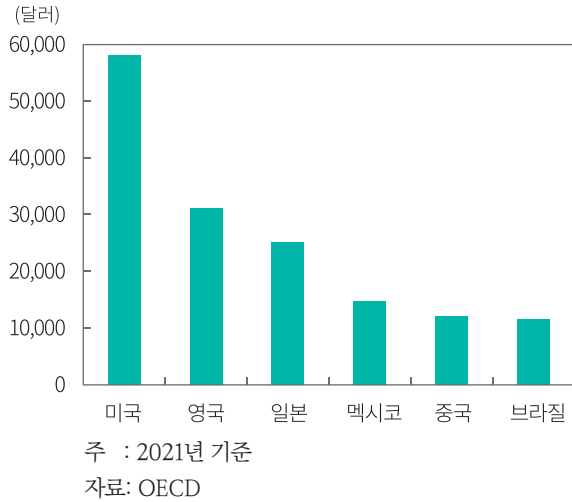
— 중국의 1인당 가처분소득은 지속적인 증가세를 보여주고 있음에도 불구하고 그동안 노동 집약적 제조업의 경쟁력 확보를 위해 가계소득을 제한함에 따라 1인당 가처분 소득은 주요국 대비 낮은 수준이며, 특히 코로나19 피해로 소득이 감소

- 2013~2019년 기간 중국의 일인당 가처분소득 연평균 증가율은 7.1%를 기록하였지만 코로나 19 기간(2020~2023년)에는 평균 4.8%를 기록

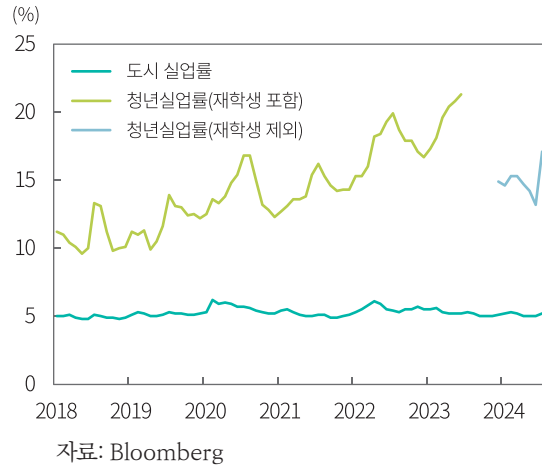
— 16~24세 청년 실업률은 2019년의 11%에서 2023년 6월 21.3%까지 치솟음에 따라 소비심리 악화

- 청년 실업률 수치가 사상 최고치를 기록하자 중국당국은 2023년 7월 이후 통계 발표를 중단하였다가 같은 해 12월 재학생을 제외한 청년 실업률 발표를 재개
- 2024년 7월 재학생을 제외한 청년 실업률은 17.1%로 새 통계 작성 후 최고치 기록

〈그림 5〉 주요국의 1인당 가처분소득



〈그림 6〉 도시 실업률 및 청년 실업률 추이



□ 내수부진에 대응하여 소비를 자극하기 위해 중국정부는 이구환신 정책(trade-in program)¹⁾, 부동산 시장 활성화 조치 및 대출금리 인하 조치를 시행

— 2024년 3월 13일 대규모 노후 설비 및 소비재 교체에 관한 이구환신 정책을 도입

- 2027년까지 제조업, 농업, 건설, 교통, 교육, 여행, 의료 등 분야에 대한 설비투자 규모를 2023년 대비 25% 이상 증가하고 자동차, 가전제품, 가구의 이구환신을 실시
- 7월 24일 정부는 지원범위가 확대된 이구환신 정책을 발표하였으며, 3,000억위안 규모의 초장기국채를 발행하여 대규모 설비와 노후 자동차, 노후 가전제품 등 내구 소비재를 교체
- 이에 따라 신에너지 자동차 구매자에게는 요건을 충족하면 해당 최대 2만위안(약 2,800달러)의 보조금을 지급
- 에너지효율 등급에 따라 TV와 에어컨, 컴퓨터, 냉장고 등 8가지 가전제품 구매자에게는 판매가격의 15~20% 상당의 보조금(품목당 2,000위안 한도)을 지급

— 부동산 시장 활성화를 위해 대출한도 증액, 구매제한 조치 해제, 금리 하한선 폐지, 계약금 인하 등의 조치 시행

- 2024년 5월 중앙정부와 규제기관은 부동산 대출한도 증액, 구매제한 조치를 해제하고 부동산담보대출 요건을 완화하였으며 주택 구매자의 계약금 의무 납부 비율을 인하한다고 발표
- 한편 지방 국유기업이 미분양 주택을 매입하여 보장성 주택으로 사용하는 것을 지원하고, 지방정부가 부동산 개발업체로부터 토지를 재매입할 수 있도록 하였으며, 부동산 개발업체에 대한 대출은 2024년말까지 연장

1) 한자어로 以舊換新이며 낡은 제품을 새 제품으로 바꾸는 정책

— 또한 부동산 시장 안정화 및 실물경제 지원을 위해 기준율 및 부동산담보대출 금리를 인하하여 유동성을 공급

- 2023년 3월과 9월에 기준율을 0.25%p씩 인하한 데 이어 2024년 2월 0.5%p 추가 인하
- 2024년 2월 부동산담보대출 금리의 기준이 되는 5년물 대출우대금리(LPR)를 0.25%p 인하
- 7월에는 LPR과 중소기업 신규대출금리와 관련된 1년물 LPR을 각각 0.1%p씩 인하하였으며, 중기유동성지원창구(MLF) 금리를 0.2%p 인하

□ 부동산 시장 침체와 소비 둔화에 따른 국내 수요가 부진한 가운데 중국정부는 첨단기술과 친환경 에너지 전환 부문에 대한 지원을 강화하고 있으며, 제조업 생산성 증가로 수출물량이 확대됨에 따라 글로벌 무역긴장이 고조

— 중국정부는 2024년 경제성장률 목표치를 5%로 설정한 가운데 소비가 부진한 국면에서 제조업 생산 증가를 통해 성장을 견인

- 이구환신 정책에서 중앙정부가 책정한 금액은 국가 연간 소매판매의 0.3%에 불과한 규모이며, 단기적으로 소비를 끌어올리더라도 향후 판매 잠식 가능성이 있음²⁾
- 한편, 2009~2011년에 실시한 노후 가전·자동차 이구환신 정책과는 달리 2024년의 이구환신 정책에는 설비투자에 대한 지원책도 포함

— 이는 국가 자금을 제조업에 투자하여 더욱 신속하게 성장을 창출해야 하는 필요성에 기인³⁾한 것으로 첨단제조업과 고부가가치 산업을 새로운 성장동력으로 하는 ‘고품질 발전(high-quality development) 추진을 목표로 제조업에 대한 투자를 확대

- 중국의 중장기 경제정책 방향을 제시하는 중국공산당 제20기 중앙위원회 제3차 전체회의(3중전회)에서 첨단기술 개발과 산업 생산력 강화를 강조
- 이러한 정책 주도의 철강, 알루미늄, 태양광 패널, 태양 전지 등 산업에 대한 공급확대 정책은 과잉생산을 유발하고 나아가 글로벌 산업 생태계를 위협⁴⁾

□ 미·중 무역긴장 고조로 인한 수출 침체 가능성이 확대되는 가운데 향후 가계소비 확대를 위한 더욱 강력한 정책적 지원 마련이 필요하다는 평가

— 부동산 시장 침체 지속, 인프라 투자 둔화, 보호무역주의 강화로 인한 수출 둔화 가능성 확대로 장기적으로 소비 확대를 통한 성장엔진 마련이 필요

- 부동산 시장 활성화 조치로 인해 부동산 수요와 주택 가격이 점진적으로 상승할 것으로 예상되지만 본격적인 주택 구매로 전환되기까지는 장기간 소요될 것으로 전망

2) The Economist, 2024. 8. 1, To revive the economy, China wants consumers to buy better stuff.

3) Financial Times, 2024. 5. 1, Why Xi Jinping is afraid to unleash China's consumers.

4) Rhodium Group, 2024. 3. 26, Overcapacity at the Gate.

- 또한 부동산 시장 침체로 인해 지방정부 토지매각 수입이 크게 감소하고⁵⁾ 지방정부 부채문제가 부각됨에 따라 대규모 인프라 프로젝트 시행에 어려움이 있음
 - 따라서 장기적인 소비 촉진을 위한 호구제도 개혁, 경제·재정시스템의 구조조정, 정부주도의 소득 재분배 등의 더욱 심화된 경제개혁이 필요하다는 평가⁶⁾
- IMF는 부동산 시장에 대한 재정 지원 확대, 추가 금리 인하 등의 내수 확대를 위한 소비 촉진 정책을 제언⁷⁾
- 우선 단기 재정정책은 부동산 산업에 일회성 재정 지원을 제공하고 지방정부의 재정 절벽을 피하는 데 중점을 두어야 한다고 강조
 - 지방정부의 부동산 부문에 대한 일회성 재정 지원은 단기적으로 부채 수준을 증가시키지만 부동산 시장의 장기적인 위축 위험을 완화하고 신뢰를 회복시켜 소비를 촉진함으로써 중기적으로 성장과 재정 수입을 확대에 도움이 될 것이라고 전망
 - 또한 금리 인하 등의 추가적인 통화 완화정책을 통해 민간 투자와 소비를 지원해야 한다고 강조

선임연구원 김은화

5) 토지 매각 수입은 2022년에 6.7조위안, 2023년에는 5.8조위안을 기록하였으며, 전체 정부의 토지 관련 수입은 2021년 총 지방 정부 수입의 38%에서 2023년 27%로 감소.

6) Rhodium Group, 2024. 7. 18, No quick fixes: China's long-term consumption growth.

7) IMF, 2024, *IMF Staff Country Reports*.

ZOOM
-IN미국 국가부채 급증에 따른 재정 안정성
우려 심화

- 미국 국가부채가 최근 35조달러를 넘어서며 역대 최고 수준으로 확대돼 재정 안정성에 대한 우려가 심화
- 코로나19 대응에 따른 급격한 재정적자 확대와 함께 국가부채 역시 증가되었고, 인플레이션 감축법(IRA) 시행 및 의료보장과 국방비 등 필수 지출이 부채 증가의 주요 원인인 것으로 평가
- 사회보장 및 의료보장과 같은 주요 지출 항목이 지속적으로 확장되는 기초에서 기준금리 상승으로 인한 이자비용 증가 또한 부담으로 작용해 부채 문제는 단시간에 해결하기 쉽지 않은 상황
- 이미 과도한 수준인 미국의 국가부채는 11월 대통령 선거 결과에 따라 더 악화될 것으로 예상됨에 따라 부채 규모 확대에 따른 부정적 영향에 유의할 필요

□ 미국 국가부채가 최근 35조달러를 넘어서며 역대 최고 수준으로 확대돼 재정 안정성에 대한 우려가 심화

- 미국의 국가부채는 8월말 기준 35조 2,797억달러로 GDP 대비 123%수준(2019년말 대비 52% 증가)
 - 부채 규모 증가 추이를 살펴보면 2023년 9월 15일 33조달러, 2024년 1월 4일 34조달러, 7월 26일 35조달러를 돌파하는 등 증가 속도가 과거 대비 빨라지는 모습
- 미 의회예산국은 의무지출 및 이자지급 비용 등의 증가로 향후 10년간 부채가 급증해 2034년 56조달러를 넘어설 것으로 전망¹⁾
 - 의무지출은 2024년 4조 1,910억달러에서 2034년 6조 3,360억달러로, 이자지급 비용은 8,920억달러에서 1조 7,100억달러로 증가할 것으로 예측
- 급격하게 증가하는 미국 국가부채 수준에 대해 시장전문가들은 우려를 표명
 - 크리스탈리나 게오르기예바 IMF 총재는 미국의 부채 규모에 대해 비판하면서 현재 수준의 적자 지출은 지속 가능하지 않으며 통제되지 않을 경우 미국과 글로벌 성장에 타격을 줄 수 있다고 지적²⁾
 - 파이낸셜 타임스는 미국의 국가부채 문제를 인정하지 않으면 경제 성장과 안정이 위태로워진다고 경고³⁾

1) Congressional Budget Office, 2024. 6, *An Update to the Budget and Economic Outlook: 2024 to 2034*.

2) Los Angeles Times, 2024. 5. 6, IMF chief calls U.S. debt load 'mind boggling,' Musk warns about AI at Milken conference.

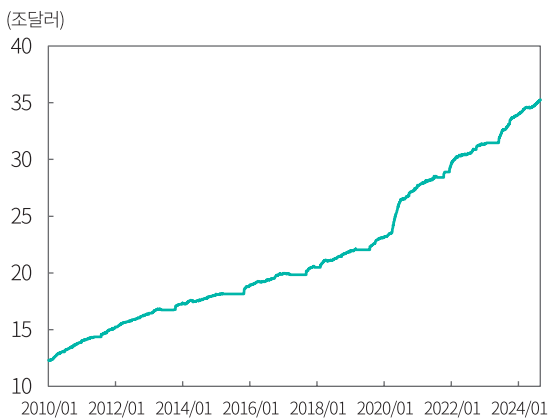
3) Financial Times, 2024. 5. 8, The long shadows of America's growing debt.

- ‘The Greatest Ponzi Scheme on Earth’의 저자 레스 루빈은 미국의 부채 상황에 대해 ‘세계에서 가장 큰 폰지 사기’라고 언급하며, 높은 수준의 부채는 인플레이션 상승, 삶의 질 저하, 최악의 경우 광범위한 금융 시스템 불안정화 등 경제 문제의 발원지가 될 것이라고 경고⁴⁾

□ 보조금 지급 등 코로나19 대응에 따른 급격한 재정적자 확대와 함께 국가부채 역시 증가되었고, 2022년 인플레이션 감축법(IRA) 시행 및 의료보장과 국방비 등 필수 지출이 부채 증가의 주요 원인이었으므로 평가

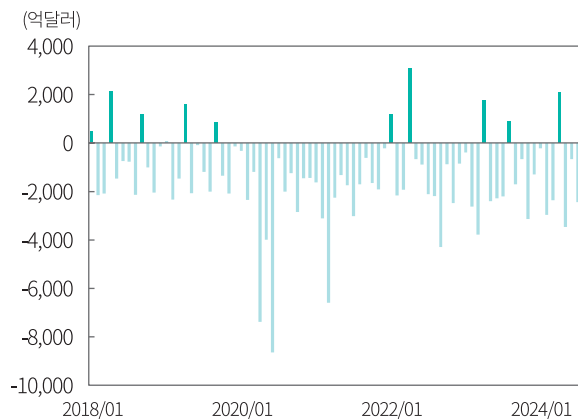
- 미국 재정수지는 FY2020년(2019.10월~2020.9월) 적자 규모가 역대 최고 수준(3조달러, GDP의 약 14%)으로 확대된 이후 바이든 정부 첫 해인 FY2022년(2021년 10월~2022년 9월) 절반 수준으로 축소(1.375조달러, 5.8%)되었다가 FY2023년(2022년 10월~2023년 9월)에 재차 확대(1.695조달러, 6.6%)
- GDP 대비 국가부채 비중은 2000~2019년 평균 83%에서 2023년 124%로 팬데믹 이후 40%p 이상 확대

〈그림 1〉 미국 국가부채 추이



자료: U.S. Department of the Treasury

〈그림 2〉 미국 재정적자 현황



자료: FRED

□ 사회보장 및 의료보장과 같은 주요 지출 항목이 지속적으로 확장되는 기초에서 기준금리 상승으로 인한 이자지급 비용 증가 또한 부담으로 작용해 부채 문제는 단시간에 해결하기 쉽지 않은 상황

- 사회보장 및 의료보장을 위한 지출은 향후 30년 동안 124조달러의 적자에 직면⁵⁾해 있는 가운데, 매년 의회에서 의결해야 하는 재량지출과 달리 현행법에 따라 사회보장 및 의료보장 등의 분야는 예산을 의무적으로 부과하며, 이는 전체 예산의 2/3 이상을 차지⁶⁾

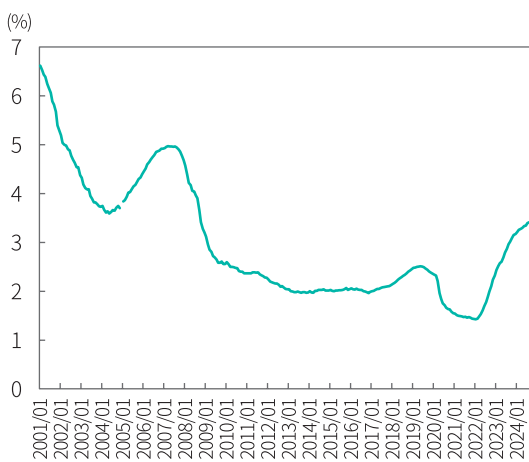
4) Business insider, 2024. 4. 20, Here's why economists are so worried about soaring US debt levels.

5) Manhattan Institute, 2024. 6. 27, A comprehensive federal budget plan to avert a debt crisis.

6) Tax Foundation, 2023 .5. 23, Tackling America's debt and deficit crisis requires social security and medicare reform.

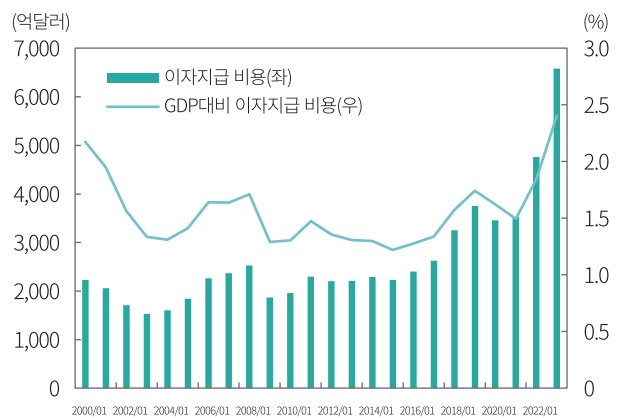
- 지난 10년간 국가부채 확대에도 불구하고 저금리 지속으로 이자지급 비용은 대체로 안정적으로 유지되었으나 연준의 공격적인 금리 인상으로 최근 3년간 이자지급 비용이 두 배 가까이 증가
 - 미 재무부가 발행한 유가증권에 지급하는 평균 금리(2024년 8월, 3.415%)는 2008년 이후 최고치로 상승
 - 이자지급 비용은 FY2020년 3,455억달러에서 FY2023년 6,583억달러로 증가하였고, GDP 대비로는 2000~2019년 평균 1.5%에서 2023년 2.4%로 증가
- 2024년 미국 국가부채에 대한 이자지급 비용이 국방 예산을 처음으로 초과할 것으로 전망⁷⁾

〈그림 3〉 미국 국가부채 평균이자율



주 : 국채, 물가연동국채 등 시장성 채무 기준
 자료: U.S. Department of the Treasury

〈그림 4〉 미국 국가부채에 대한 이자지급 비용



자료: FRED

□ 이미 과도한 수준인 미국의 국가부채는 11월 대통령 선거 결과에 따라 더 악화될 것으로 예상됨에 따라 부채 규모 확대에 따른 부정적 영향에 유의할 필요

- 미국 대통령 선거 공화당 후보 도널드 트럼프 전 대통령과 민주당 후보 카멀라 해리스 부통령이 공약으로 내세운 정책은 국가부채를 더욱 악화시킬 것으로 예상
 - 골드만삭스는 트럼프가 당선될 경우 2025년말 만료 예정인 세금 감면 혜택(TCJA, 2017년 발효)이 연장될 것으로 예상하고, 이로 인해 미국 국가부채가 4~5조달러 추가될 여지가 있다고 평가⁸⁾
 - 비영리 기관인 책임 있는 연방예산위원회(Committee for a Responsible Federal Budget)는 주택 부족 해소, 중산층 가정 세액 공제 등 해리스가 새롭게 제시한 공약에 따른 정책을 시행할 경우 새로운 세액 공제 및 지출로 국가부채가 최소 1조 7,000억달러 증가할 것으로 추정⁹⁾

7) CBS NEWS, 2024. 3. 1, U.S. interest payments on its debt are set to exceed defense spending. Should we be worried?
 8) YahooFinance, 2024. 6. 21, The smart money is preparing for Trumpflation.
 9) CRFB, 2024. 8. 16, The Kamala Harris agenda to lower costs for American families.

- 경제의 활성화 및 성장 잠재력 제고를 위한 정부 지출에 따른 국가부채 증가는 필요한 부분이나, 지나친 채무의 급증은 미국의 대외신인도 하락 등 부정적 영향을 미침
 - 신용평가사 피치는 2023년 8월 미국의 재정 악화 및 높은 부채 부담 등의 이유로 미국 신용등급을 기존 'AAA'에서 'AA+'로 강등하였고, 무디스는 2023년 11월 재정 건전성 위험 증가를 이유로 미국의 신용등급 전망을 '안정적'에서 '부정적'으로 하향 조정¹⁰⁾
- 미국은 세계 경제의 중심 역할을 하고 있으므로, 미국 경제의 불안은 다른 국가들의 경제에 파급 효과를 미칠 수 있음에 유의

선임연구원 장효미

10) Fitch Ratings, 2023. 8. 1, Fitch Downgrades the United States' Long-Term Ratings to 'AA+' from 'AAA'; Outlook Stable.

Moody's, 2023. 11. 10, Moody's changes outlook on United States' ratings to negative, affirms Aaa ratings.