nabo Economic Trends & Issues

경제동향 & 이슈

2017년 5월호 통권 제55호

CONTENTS

Ⅰ. 경제동향
Ⅱ. 실질균형환율의 추정 및 경상수지와 관계
Ⅲ. 유럽중앙은행 통화정책 운용방향의 변화 가능성 검토
Ⅳ. 핀테크 산업 및 관련 정책 동향

국회예산정책처
National Assembly Budget Office

nabo Economic Trends & Issues

경제동향 & 이슈

2017년 5월호 통권 제55호

Contents

Ⅰ. 경제동향 4

Ⅱ. 실질균형환율의 추정 및 경상수지와 관계 18

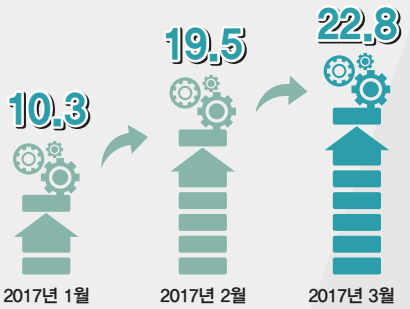
Ⅲ. 유럽중앙은행 통화정책 운용방향의 변화 가능성 검토 27

Ⅳ. 핀테크 산업 및 관련 정책 동향 37

국회예산정책처
National Assembly Budget Office

설비투자

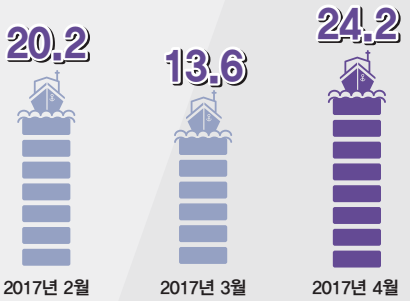
(단위: 전년동월비, %)



설비투자는 기계류와 운송장비류를 중심으로
두자릿수의 높은 증가세 지속

수 출

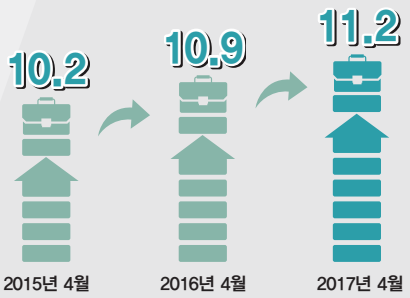
(단위: 전년동월비, %)



수출은 월간기준 역대 두번째 실적인
510억 달러를 기록

청년실업률

(단위: %)



청년실업률은 4월기준 **역대 최고치 기록**

경제분석실
거시경제분석과

연락처
788-3775

I

경제동향

최근 우리경제는 소비를 제외하고 수출과 투자를 중심으로 증가세를 보이며 경기가 완만히 개선되는 모습

⊙ 세계경기회복세에 힘입어 수출과 설비투자가 높은 증가율을 시현하는 가운데 건설투자 호조도 지속

- 수출은 일평균 수출액이 증가하는 가운데 4월 수출금액(510억 달러)이 월간 기준 역대 두 번째 높은 실적을 기록하는 등 올 들어 두 자릿수의 높은 증가율을 지속
- 설비투자는 글로벌 IT업황 개선에 따라 반도체·디스플레이 등 기계류와 운송장비 투자가 확대되고 있으며, 건설투자는 건축부문을 중심으로 호조세

⊙ 그러나 민간소비는 소비심리가 회복되고 있으나 가계 소득 및 부채 제약, 소비 불안요인 등으로 부진

- 가계의 실질소득 감소, 가계부채 증가, 중국 사드경제보복 등이 소비회복을 제약하고 있는 상황
- 단 소비자심리지수가 지난해 10월 이후 6개월 만에 기준값(100)을 상회하는 등 위축된 소비심리가 회복되고 있는 점은 긍정적

4월 소비자물가상승률은 전년동월대비 1.9%로 전월(2.2%)대비 0.3%p 하락

⊙ 채소류 등 농산물과 석유류 가격이 하락하면서 전체 소비자물가상승률을 끌어내림

⊙ 근원인플레이션율(농산물 및 석유류 제외)은 전월(1.4%)보다 0.1%p 하락한 전년동월대비 1.3% 상승에 그쳐 수요측면의 물가상승압력은 낮은 수준

4월 원/달러 환율은 전월 수준을 보였으며, 국고채(3년 만기) 금리는 전월에 비해 소폭 하락

⊙ 원/달러 환율은 월 초반 대내외 북한 핵, 미국의 시리아 공급 등 지정학적 리스크가 고조되며 급등했으나, 점차 안정세를 되찾으며 월평균 1,134원 기록

⊙ 국고채금리는 지정학적 리스크 고조에 따른 안전자산선호 강화, 한국은행 기준금리 동결 요인 등으로 전월(1.71%)보다 0.03%p 하락한 1.68% 시현

[표 1] 주요 거시경제지표

(단위: 전년동기대비 증가율, %)

	2015	2016				2017			
	연간	연간	2Q	3Q	4Q	1Q	2월	3월	4월
전산업생산	1.9	2.9	3.2 (1.3)	3.0 (0.9)	3.4 (0.3)	3.9 (1.3)	4.2 (−0.3)	4.0 (1.2)	–
광공업생산	−0.3	1.0	0.7 (1.4)	0.5 (0.1)	2.7 (0.6)	3.6 (1.5)	6.7 (−3.3)	3.0 (1.0)	–
서비스업생산	2.9	3.0	3.5 (1.1)	3.6 (1.0)	2.1 (−0.3)	2.6 (0.9)	2.5 (0.2)	2.8 (0.4)	–
소매판매액	4.1	4.3	5.9 (2.0)	3.5 (−1.2)	2.5 (2.1)	2.0 (−0.4)	0.5 (3.2)	1.6 (0.0)	–
설비투자지수	6.3	−1.3	0.6 (5.1)	−4.7 (−1.9)	5.9 (7.9)	17.8 (5.5)	19.5 (−8.5)	22.8 (12.9)	–
건설기성액(불변)	5.0	15.5	15.8 (2.3)	14.5 (4.2)	17.7 (4.1)	17.7 (5.7)	22.3 (8.0)	18.0 (3.7)	–
수출(통관)	−8.0	−5.9	−6.7	−5.0	1.8	14.9	20.2	13.6	24.2
수입(통관)	−16.9	−6.9	−10.1	−5.1	4.1	23.9	23.9	27.7	16.6
경상수지(억달러)	1,059	987	263	215	255	196	84.0	59.3	–
실업률	3.6	3.8	3.8	3.6	3.2	4.3	5.0	4.2	4.2
취업자수(천명)	337	289	289	318	302	360	371	466	424
소비자물가	0.7	1.0	0.9	0.7	1.5	1.4	1.9	2.2	1.9
원/달러환율	1,131	1,160	1,163	1,120	1,159	1,153	1,143	1,134	1,134
국고채금리(3년)	1.79	1.44	1.42	1.26	1.55	1.67	1.67	1.71	1.68

주: 1) ( )안은 전기대비 증가율
2) 국고채 수익률, 원/달러 환율은 기간 평균 기준

자료: 통계청, 한국은행, 산업통상자원부

전산업생산은 대부분 업종에서 생산이 늘어나 전월 감소에서 벗어나 큰 폭으로 반등

- 3월 중 전산업생산은 광공업, 서비스업, 건설업, 공공행정 등에서 생산이 증가하며 전월대비 1.2% 증가(전년동월대비 4.0% 증가)

- 광공업생산은 전기·가스·수도사업(−1.8%)이 감소했으나 광업(1.1%), 제조업(1.1%)이 증가하며 전월대비 1.0% 증가

⊙ 서비스업생산은 금융·보험(-1.6%), 하수·폐기물처리(-13.5%) 등에서 감소했으나 전문·과학·기술(5.7%), 부동산·임대(4.3%) 등에서 증가하는 등 전월대비 0.4% 증가

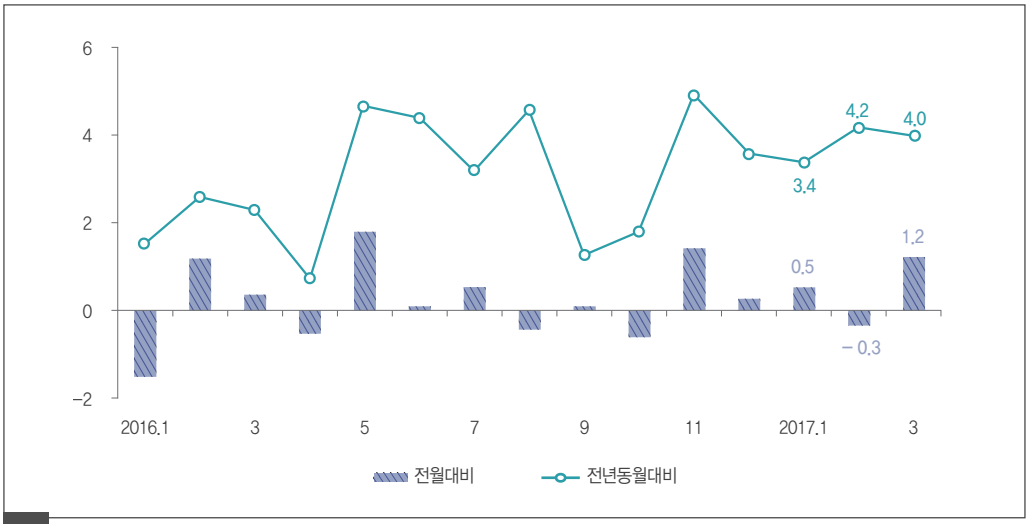
⊙ 2017년 1/4분기 전체 전산업생산은 전분기대비 1.3% 증가하여 이전(2016년 4/4분기 0.4% 증가)보다 증가 폭이 확대

- 세부 업종별로는 공공행정(-0.6%)이 감소했으나 광공업(1.5%), 건설업(5.7%), 서비스업(0.9%) 등에서 증가

⊙ 3월 중 제조업평균가동률은 전월(71.0%)보다 1.6%P 증가한 72.6%를 나타냈으나 여전히 낮은 수준

[그림 1] 산업생산 증가율 추이

(단위: %)



자료: 통계청

⊙ 3월 중 동행지수순환변동치는 2016년 11월 이후 5개월 연속 전월보다 상승세를 유지해 완만한 경기회복세를 반영하였으나, 선행지수순환변동치는 구인구직비율, 건설수주액 등이 감소하면서 2016년 2월 이후 13개월 만에 처음으로 하락

- 동행지수순환변동치: ('16.11월)100.3 → (12월)100.5 → ('17.1월)100.7 → (2월)100.7 → (3월)101.0
- 선행지수순환변동치: ('16.11월)100.5 → (12월)100.6 → ('17.1월)100.7 → (2월)100.9 → (3월)100.8

소매판매는 준내구재, 비내구재 판매감소에도 불구하고 승용차를 중심으로한 내구재 판매가 증가하면서 전월 수준을 유지

⦿ 3월 중 소매판매는 준내구재(-2.3%), 비내구재(-0.8%) 판매감소에도 불구하고 내구재(3.1%) 판매가 증가하며 전월대비 0.0%의 증가율을 기록

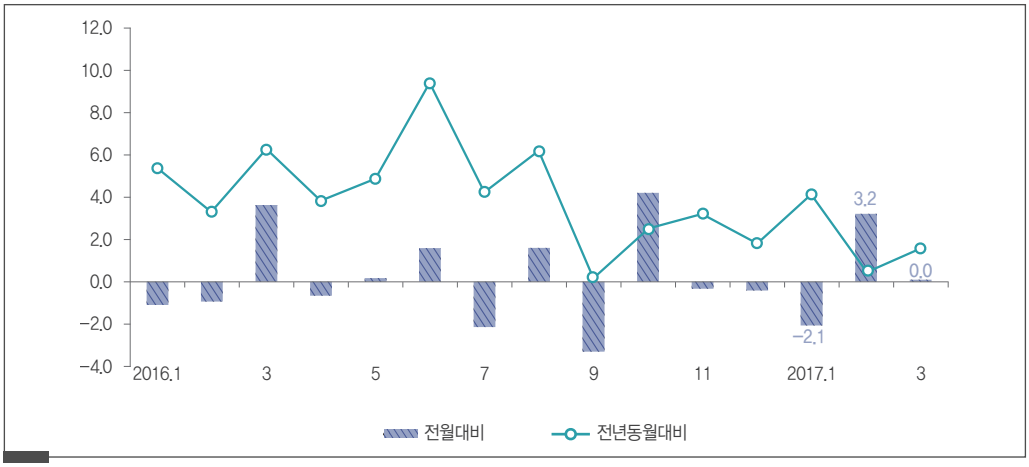
- 내구재 판매증가는 신차출시 등 판매촉진 노력, 노후경유차 교체 세제지원 등에 힘입어 승용차 판매(6.9%)가 전월(4.9%)에 이어 큰 폭으로 증가한데 기인
- 비내구재 판매감소는 중국 사드보복 조치 등으로 외국인 관광객의 면세점 이용이 줄면서 화장품판매(전월대비 -9.3%)가 감소한데 기인
- 3월 중 면세점 외국인 매출금액은 전월대비 24.7% 감소하였고, 면세점이 포함된 대형마트 소매판매지수도 전월대비 6.9% 감소한 것으로 나타남

⦿ 4월 중 소매판매는 소비자심리지수의 개선과 휴대폰 신제품 출시 등에 힘입어 다소 증가할 것으로 보이나 자동차 판매가 부진한 것으로 나타나 증가세는 제한적일 전망

- 4월 중 소비자심리지수는 101.2를 기록하여 지난해 10월 이후 6개월 만에 기준값(100)을 상회하고 상승추세를 보이고 있어 경제주체들의 소비심리가 회복되고 있는 것으로 평가
- 소비자심리지수: ('17.1월)93.3 → (2월)94.4 → (3월)96.7 → (4월)101.2
- 자동차 내수판매 대수[1](전월대비,%): ('17.2월)12.8 → (3월)21.8 → (4월)-9.1

[그림 2] 소매판매지수 증가율 추이

(단위: %)



자료: 통계청

건설투자는 전월 큰 폭 증가의 영향으로 둔화되었으나 여전히 호조세

⦿ 3월 중 건설기성액(불변)은 토목부문의 증가폭이 축소되었으나 건축부문의 높은 증가율이 지속되는 등 호조세

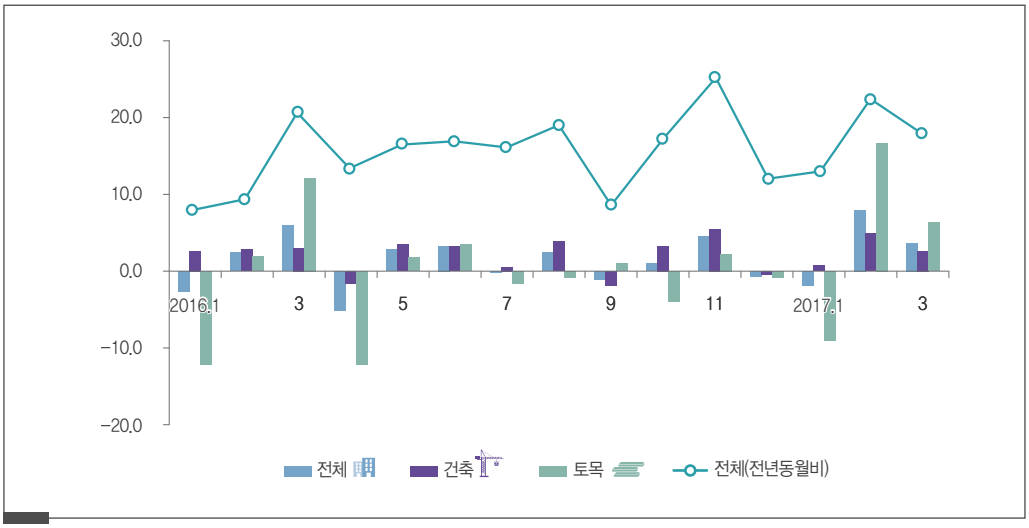
1) 한국자동차산업협회 자료이며 4월은 잠정속보치

– 전월대비 기준으로 건설기성액은 전월(8.0%)보다 낮은 3.7% 증가하였는데 토목이 전월(16.6%)에 비해 큰 폭으로 축소(6.4% 증가)된 영향이 컸으며, 건축은 전월(4.9%)보다 낮은 2.6% 증가

– 전년동월대비 기준 건설기성액은 건축 위주로 18.0% 증가해 여전히 두 자릿수 높은 증가율을 시현하며 건설투자 호조를 반영(건축 26.8%, 토목 0.2% 증가)

[그림 3] 공종별 건설기성액 추이

(단위: %)



주: 선그래프는 전년동월비, 그 외는 전월비
자료: 통계청

⊙ 건설기성액(경상)을 세분화해보면, 건축부문의 주거용과 비주거용이 모두 호조인 가운데 토목부문은 일반토목의 증가폭이 확대

– 주거용건축은 다가구주택 등 기착공물량이 기성액으로 반영되면서 전년동월대비 40.8%의 높은 증가율을 보임

– 주거용(경상, 전년동월대비,%): ('17.1월)33.2 → (2월)43.3 → (3월)40.8

– 비주거용건축은 아파트건축 활성화에 따른 근린생활시설, 경기회복세와 올림픽수요 기대에 따른 공장, 창고, 상업·공업용건축이 늘어 22.2% 증가

– 비주거용건축(경상,전년동월대비,%): ('17.1월)23.4 → (2월)27.6 → (3월)22.2

– 토목은 플랜트건설이 큰 폭으로 둔화되었으나 일반토목의 증가폭은 확대

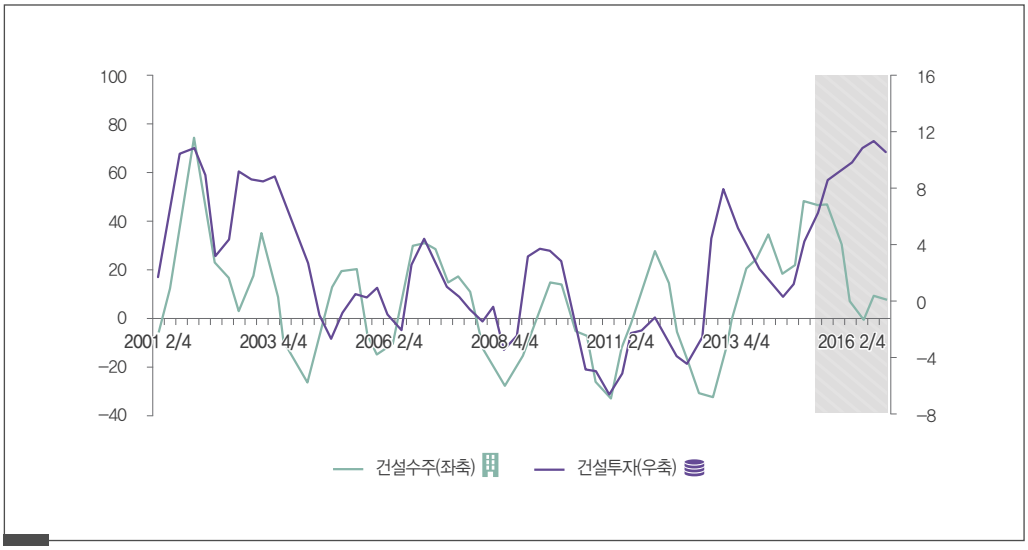
– 플랜트(전년동월대비,%): ('17.1월)49.9 → (2월)58.5 → (3월)27.5

– 일반토목(전년동월대비,%): ('17.1월)−12.8 → (2월)4.9 → (3월)7.6

⊙ 다만 건설투자 선행지표인 건설수주가 2016년부터 뚜렷한 둔화세를 보이고 있어 향후 건설투자는 점진적으로 둔화될 것으로 예상

[그림 4] 건설수주와 건설투자 추이

(단위: 전년동기대비, %)



주: 2분기 이동 평균
자료: 한국은행, 통계청

설비투자는 기계류와 운송장비류 투자가 모두 두 자릿수의 높은 증가율을 보이면서 전월대비 큰 폭 증가

⊙ 3월 중 설비투자지수(전월대비)는 특수산업용 기계 등 기계류(12.5%) 및 자동차 등 운송장비(13.7%)투자가 늘어 전월대비 12.9% 증가

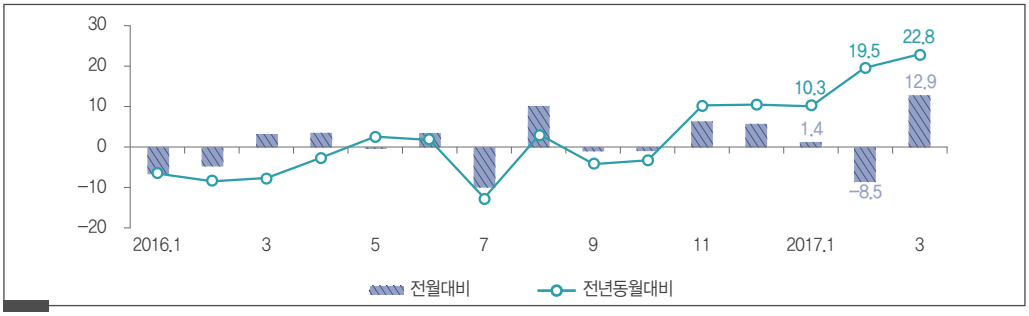
- 설비투자지수(전월비,%): ('16.12월)5.8 → ('17.1월)1.4 → (2월)−8.5 → (3월)12.9
- 기계류(전월비,%): ('16.12월)5.1 → ('17.1월)3.7 → (2월)−8.2 → (3월)12.5
- 운송장비(전월비,%): ('16.12월)7.9 → ('17.1월)−3.6 → (2월)−9.6 → (3월)13.7

⊙ 전년동월대비로는 반도체 등 기계류 투자를 중심으로 2016년 11월부터 두 자릿수의 높은 증가세를 지속

- 설비투자지수(전년동월대비,%): ('16.11월)10.2 → (12월)10.5 → ('17.1월)10.3 → (2월)19.5 → (3월)22.8
- 반도체제조용장비수입액(전년동월대비,%): ('16.11월)43.8 → (12월)101.8 → ('17.1월)84.3 → (2월)93.2 → (3월)151.3

[그림 5] 설비투자지수 증가율 추이

(단위: %)



자료: 통계청

수출은 세계경기 회복세에 힘입은 주력 품목의 수출호조, 일시적 요인이 강하게 작용한 선박 수출 급증 등으로 높은 실적을 기록

⊙ 4월 중 수출은 월간 기준 역대 두 번째 실적인 510억 달러를 기록하면서 전년동월대비 24.2%의 높은 증가율을 시현

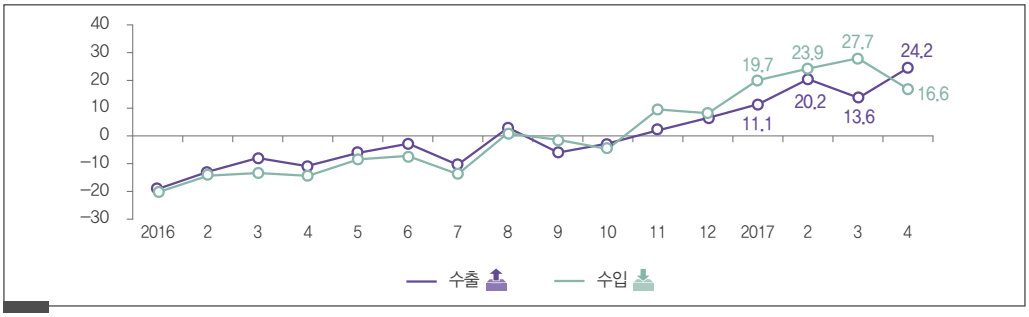
- 과거 월별 수출금액이 500억 달러를 상회한 적은 2014년 10월 516억 달러(역대 1위), 2013년 10월 505억 달러, 2014년 4월 503억 달러 등 세 차례

⊙ 수출금액을 물량과 단가 요인으로 살펴보면, 수출물량증가율은 석유제품, 가전 등의 물량이 줄면서 4개월 만에 감소(−8.2%)로 전환했으나, 수출단가증가율은 반도체, 자동차, 석유화학, 철강 등의 단가상승세로 전년동월대비 35.2% 증가

- 수출단가증감률(전년동월대비,%): ('16.12월)10.1 → ('17.1월)5.8 → (2월)17.8 → (3월)7.2 → (4월)35.2
- 수출물량증감률(전년동월대비,%): ('16.12월)−3.4 → ('17.1월)5.1 → (2월)2.1 → (3월)5.9 → (4월)−8.2

[그림 6] 수출입 증가율 추이

(단위: 전년동월대비, %)

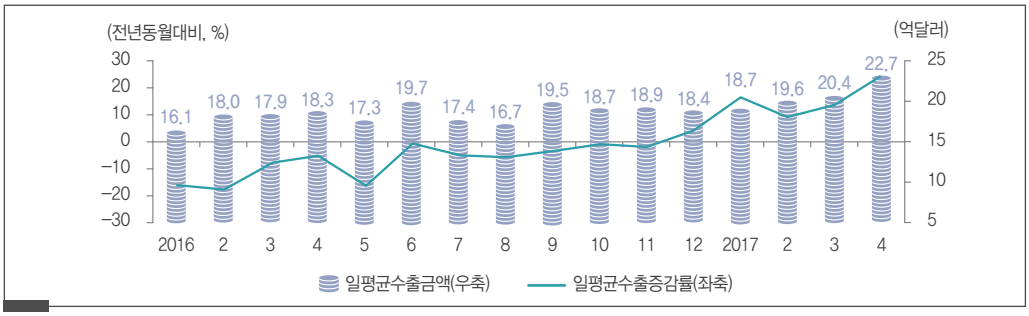


자료: 산업통상자원부

⊙ 4월 중 일평균 수출금액은 2014년 6월(22.8억 달러) 이후 최대 실적을 나타내며 22.7억 달러를 기록

– 일평균 수출증감률(전년동월대비,%): ('16.12월)4.2 → ('17.1월)16.3 → (2월)9.3 → (3월) 13.6 → (4월)24.2

[그림 7] 일평균 수출금액과 증감률 추이



자료: 산업통상자원부

⊙ 13대 주력 수출품목 중 선박, 반도체 등 9개 품목의 수출이 증가

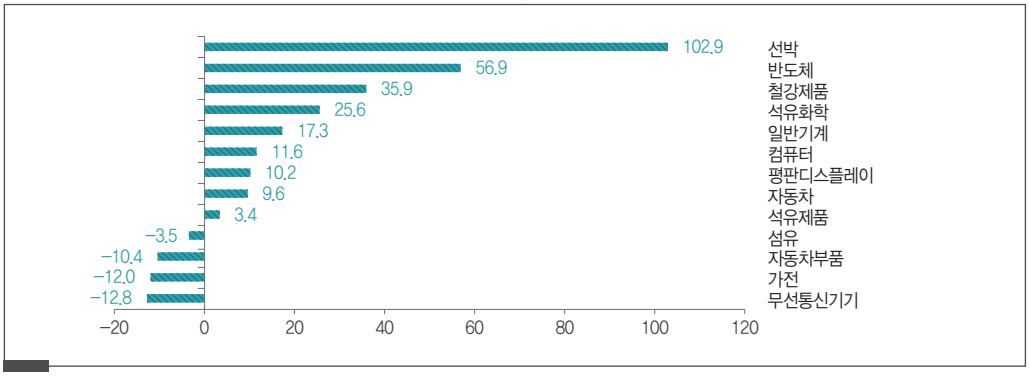
– 특히, 선박은 고부가가치선인 해양가스생산설비(CPF), 고정식해양설비 등 해양플랜트 2척을 포함 총 24척이 인도되며 월간 기준 사상 최대인 71.3억 달러의 수출 실적을 기록(전년동월대비 102.9% 증가)

– 반도체는 신규 스마트폰 출시 및 메모리 탑재용량 증가 등으로 역대 2위인 71.4억 달러(전년동월대비 56.9% 증가)를 기록

– 철강제품은 중국 구조조정 영향 등에 따른 철강재 수출단가 상승 등으로 전년동월대비 35.9% 증가

– 반면, 무선통신기기, 가전, 자동차부품, 섬유 등 4개 품목은 부분품 현지조달 확대, 해외공장 생산확대 등으로 감소

[그림 8] 13대 품목별 4월 수출증가율(전년동월대비,%)



자료: 산업통상자원부

⊙ 지역별로는 대중동 수출이 감소했으나 대EU, 대미국 수출이 증가로 전환하고 여타지역으로의 수출호조가 지속

- 대EU(전년대비,%): ('17.1월)13.2 → (2월)27.4 → (3월)−8.9 → (4월)64.9
- 대미국(전년대비,%): ('17.1월)−1.9 → (2월)1.7 → (3월)−5.0 → (4월)3.9
- 대중동(전년대비,%): ('17.1월)8.2 → (2월)−10.0 → (3월)9.9 → (4월)−3.6

⊙ 4월 중 수입은 1차산품, 자본재를 중심으로 늘어나며 전년동월대비 16.6%(378억 달러) 증가

- 가공단계별로는 원유 등 1차산품(34.9%), 반도체제조용장비 등 자본재(24.6%) 수입이 높은 증가율을 유지한 가운데 중간재(8.7%)와 소비재(0.1%) 수입도 증가

⊙ 무역수지는 월간 수출금액이 역대 두 번째로 높은 수치를 기록하는 등 전월(63억 달러)보다 두 배 이상 확대된 133억 달러 흑자(63개월 연속)를 시현

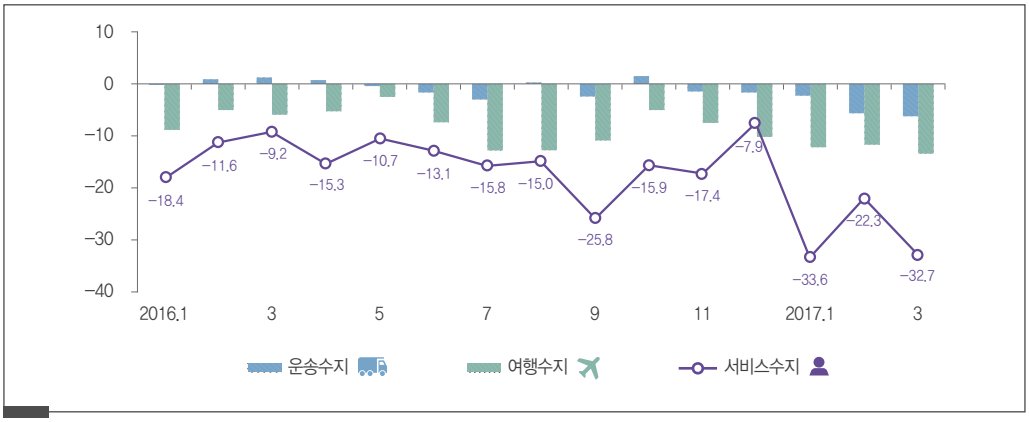
경상수지는 상품수지 흑자폭이 줄어들고 서비스수지 적자 폭은 크게 확대되면서 전체 흑자 규모는 축소

⊙ 3월 중 경상수지는 전년동월(105.5억 달러)보다 축소된 59.3억 달러 흑자를 나타냄

- 상품수지는 높은 수입증가율(3월 27.5%)에 기인하며 전년동월 128.4억 달러에서 98.0억 달러로 흑자규모가 축소
- 서비스수지는 중국 관광객 수('16.3월 60.2만명 → '17.3월 36.1만명) 감소 영향 등으로 여행수지 적자가 큰 폭으로 확대되는 가운데 운송수지도 적자로 전환되면서 전년동월 −9.2억 달러에서 −32.7억 달러로 적자 폭이 크게 확대
- 본원소득수지는 배당지급 감소 등으로 전년동월 −8.7억 달러에서 −5.9억 달러로 적자규모가 축소

[그림 9] 서비스수지 추이

(단위: 억달러)



자료: 한국은행

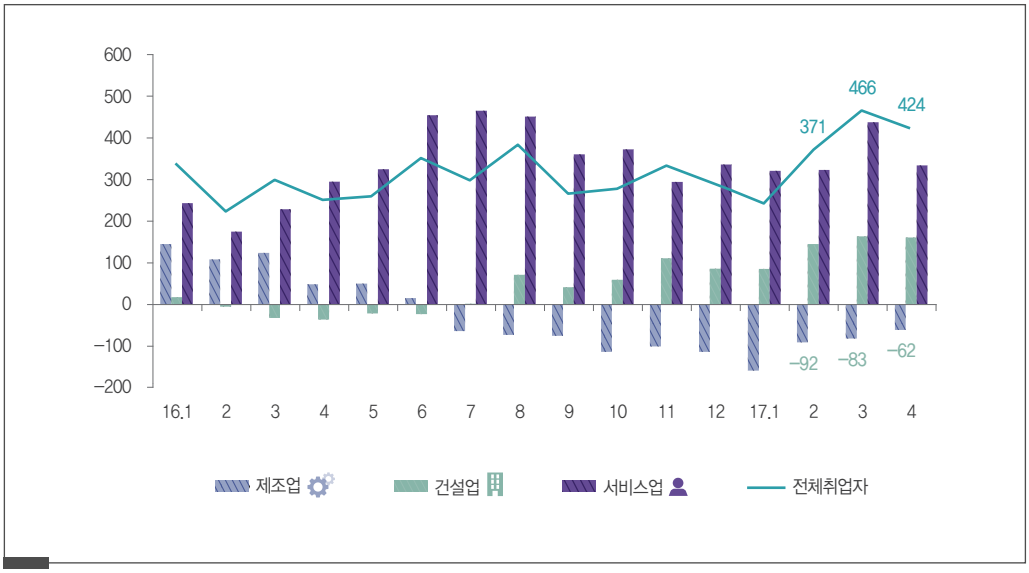
고용시장은 제조업과 청년층 고용부진이 지속되었으나 건설업과 서비스업 고용증가세로 전체 취업자 수는 전월에 이어 40만명대를 기록

⊙ 4월 중 전체 취업자 수는 제조업에서의 감소세가 지속되었으나 건설업과 서비스업을 중심으로 증가세가 유지되며 전년동월대비 42.4만명 증가

- 산업별 취업자수 증감(만명): 비농림어업 43.7(제조업 −6.2, 건설업 16.1, 서비스업 33.5), 농림어업 −1.3
- 서비스업에서는 교육서비스업(8.8만), 부동산업 및 임대업(8.7만), 도소매업(7.8만) 등에서 호조를 보임
- 건설업 취업자수는 건설경기 호조세가 지속되며 전월(16.4만)과 비슷한 16.1만명 증가

[그림 10] 산업별 취업자 증감 추이

(단위: 전년동월대비, 천명)



자료: 통계청

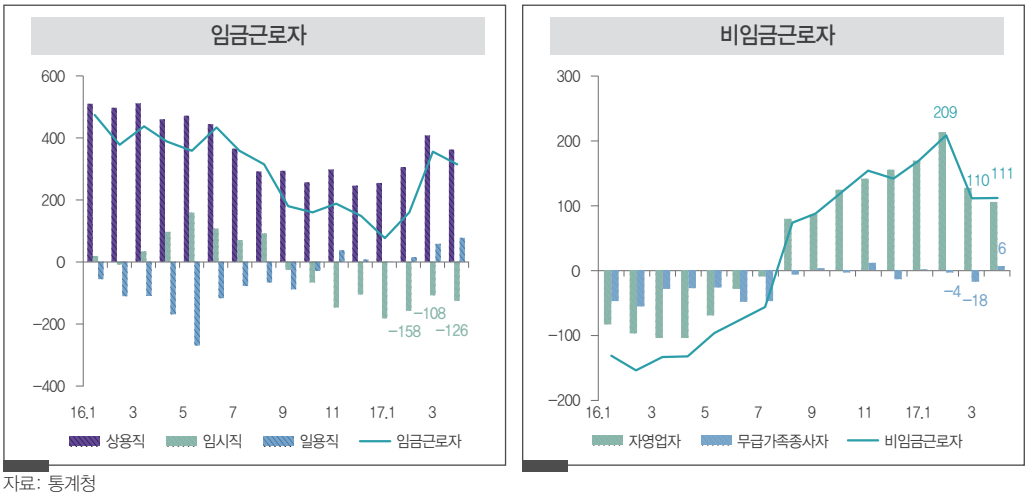
⊙ 종사상 지위별로는 임금근로자가 전년동월대비 31.3만명 증가하였으며, 그 중 상용직과 일용직은 각각 36.1만명, 7.7만명 증가했으나, 임시직은 12.6만명 감소

⊙ 비임금근로자는 기업구조조정 등의 영향으로 자영업자의 증가세가 지속되었으나 증가폭은 축소되면서 전년동월대비 11.1만명 증가

- 자영업자(전년대비, 만명): ('17.2월)20.9 → (3월)11.0 → (4월)10.5
- 무급가족종사자(전년대비, 만명): ('17.2월)−0.4 → (3월)−1.8 → (4월)0.6

[그림 11] 종사상지위별 취업자증감 추이

(단위: 전년대비, 천명)



자료: 통계청

⊙ 4월 중 전체 실업률은 4.2%(계절조정 4.0%)로 전년동월에 비해 0.3%p 상승했으며, 특히 청년실업률(15~29세)은 11.2%로 4월 기준으로 역대 최고치 기록

- 전체 실업률 증감(전년대비,%p): ('17.2월)0.1 → (3월)−0.1 → (4월)0.3
- 청년실업률 증감(전년대비,%p): ('17.2월)−0.2 → (3월)−0.5 → (3월)0.3

⊙ 경제활동참가율은 63.5%로 전년동월에 비해 0.7%p 증가, 고용률은 60.8%로 전년동월에 비해 0.5%p 상승(15~64세 고용률(OECD비교기준)은 66.6%로 전년동월에 비해 0.9%p 상승)

소비자물가는 농산물과 석유류 가격을 중심으로 전월에 비해 상승률이 하락

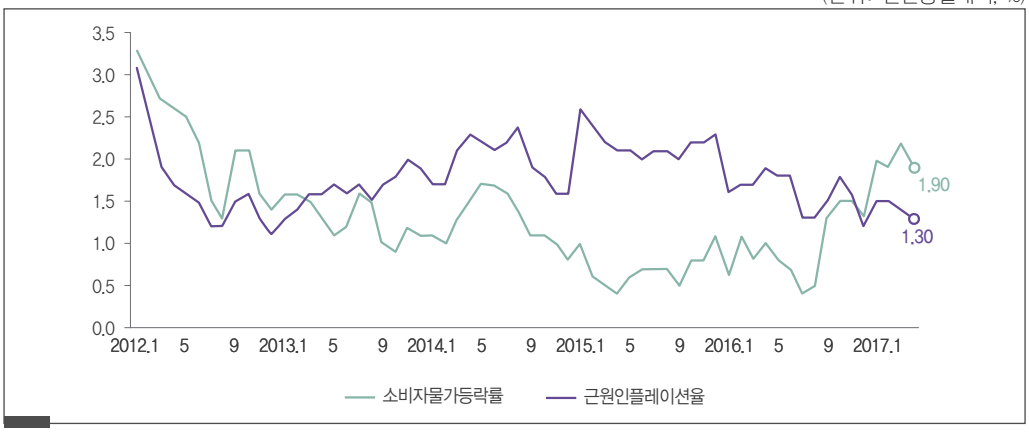
⊙ 4월 중 소비자물가상승률은 전년동월대비 1.9%를 기록하여 전월(2.2%)보다 0.3%p 하락

- 상품물가는 전월대비 기준으로 채소류 등 농산물가격이 3.3% 하락하고 휘발류, 경유 등 석유류가격이 월중 국제유가 하락세 반전으로 1.5% 하락한 영향으로 전체적으로 0.6% 하락(전년동월대비 1.6% 상승)
- 반면, 서비스물가는 해외단체여행비, 전시관입장료 등 개인서비스가격을 중심으로 상승세가 확대되며 전월대비 0.2% 상승(전년동월대비 2.2% 상승)
- 소비자물가상승률에 대한 품목성질별 기여도(전년동월대비 기준)를 살펴보면, 개인서비스(0.89%p)가 가장 높았으며 이어서 석유류(0.48%p), 축산물(0.21%p) 순으로 나타남

⊙ 근원인플레이션율(농산물 및 석유류를 제외)은 전월(1.4%)보다 0.1%p 하락한 전년동월대비 1.3% 상승하여 공급 측 요인을 제외한 물가상승 압력은 여전히 낮은 수준임을 반영

[그림 12] 소비자물가지수 상승률 추이

(단위: 전년동월대비, %)



자료: 통계청

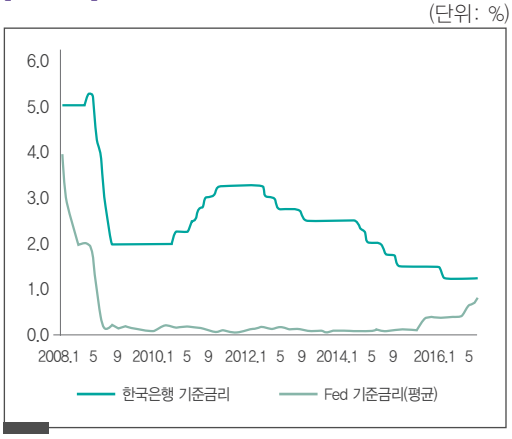
국고채금리(3년만기)는 전월에 비해 소폭 하락하며 안정세를 유지

⊙ 4월 중 국고채금리(3년 만기)는 정치·지정학적 리스크 확대에 따른 안전자산선호 강화, 한국은행 기준금리 동결 등의 요인으로 전월(1.71%)에 비해 0.03%p 하락한 1.68%를 기록

- 북한의 미사일 도발 위협, 미국의 시리아 폭격, 프랑스 대선 등 정치·지정학적 불확실성 고조 등으로 안전자산선호 경향이 강화
- 한국은행은 4월 금통위에서 기준금리를 현 수준인 1.25%에서 위원 만장일치로 동결

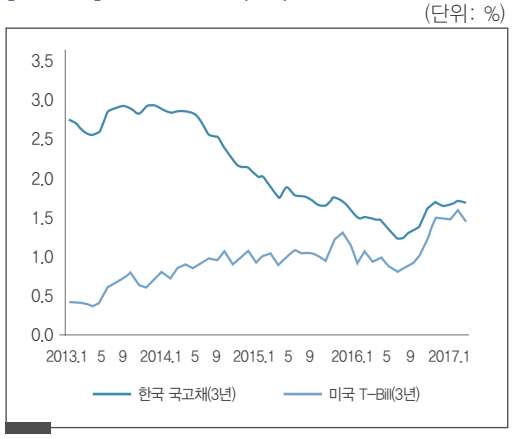
[그림 13] 한·미 기준금리 추이

(단위: %)



[그림 14] 한·미 국고채(3년) 수익률 추이

(단위: %)



자료: 한국은행, FRB

⊙ 한편 3년 만기 기준 회사채금리와 국고채금리의 격차인 신용스프레드는 전반적으로 확대되는 경향을 보이는 가운데 고신용등급채권보다 저신용등급채권의 신용스프레드가 더욱 확대

– 고신용등급채권(AA–): ('17.2월)0.47%p → (3월)0.50%p → (4월)0.52%p

– 저신용등급채권(BBB–): ('17.2월)6.67%p → (3월)6.70%p → (4월)6.73%p

원/달러 환율은 지정학적 위험성 확대로 월 중반까지 높은 변동성을 보였으나, 이후 안정세를 되찾으며 전월 수준을 시현

⊙ 4월 원/달러 환율은 월평균 1,134원을 기록해 전월과 동일한 수준을 나타냄

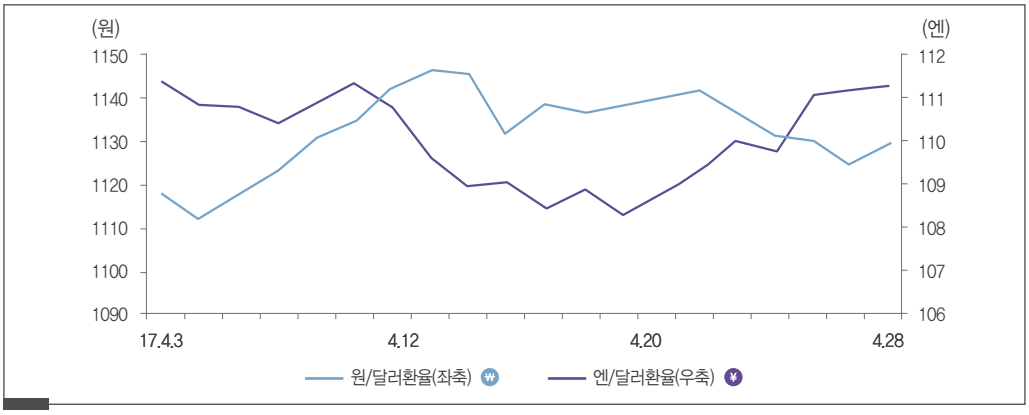
– 원화는 월 초반 미국의 시리아공습, 북한 핵 등 지정학적 위험성 고조로 안전자산선호 현상이 부각되면서 월초 달러당 1,119원 수준에서 12일에는 1,146원까지 급등

– 월 중반 이후 원/달러 환율은 외환시장의 불안정한 수급여건으로 다소 높은 변동성을 보이기도 했으나, 지정학적 위험성이 완화되고 외국인의 국내증권투자가 지속되면서 하락·안정화됨

– 외국인 국내증권 순매수(조원): ('17.1월)3.7 → (2월)6.0 → (3월)5.9 → (4월)4.9

⊙ 한편 엔/달러 환율은 월 중반까지 안전자산선호 현상의 강화로 하락세를 보였으나 월 중반 이후 다시 상승하면서 원/달러 환율과 상반된 움직임을 나타냄

[그림 15] 원/달러와 엔/달러 환율 추이



자료: 한국은행

⊙ 향후 원/달러 환율은 외부적 불안요인들이 완화되는 가운데 국내 기업실적의 개선세로 당분간 안정세를 보일 전망

– 최근 외환시장에 큰 영향을 미치는 요인으로 작용했던 미국의 한국에 대한 환율조작국 지정 여부 관련 불확실성 해소, 지정학적 위험이 완화

– 수출 회복세와 국내 상장기업들의 실적 개선이 예상되는 점도 원/달러 환율 안정에 기여

– 다만 미국경제에 대한 긍정적인 성장 전망이 유지되면서 6월 미연준의 기준금리 인상 가능성이 높아지고 있는 점은 원/달러 환율의 변동성을 확대시키는 요인

Ⅱ

실질균형환율의 추정 및 경상수지와 관계

경제분석실 거시경제분석과 **유승선 경제분석관** 연락처 **788-4658**

균형환율 추정을 통해 우리나라의 경상수지 흑자에 대한 환율의 역할을 평가

⊙ 미국의 우리나라에 대한 환율관찰대상국 지정을 계기로 환율과 경상수지 관계에 대한 조명 필요

- 한국이 대규모 경상수지 흑자(2016년 987억 달러)를 기록한 것에 대해 통화가치 저평가를 유도하였을 개연성을 미국이 지적

⊙ 수출 및 경상수지에 대한 환율의 영향력을 분석하여 환율의 경상수지에 대한 역할 평가를 시도

- 이를 위해 실질균형환율 추정을 통해 통화가치 저(고)평가구간을 구분한 후 구간별 수출과 경상수지 동향의 특징을 분석

2012년 4/4분기 이후 경상수지 흑자가 크게 확대된 것은 환율보다 국내 내수의 구조적 요인에 기인

⊙ 환율의 상품수출에 대한 영향력이 통화가치의 저(고)평가 여부에 따라 비대칭적으로 작용하여 전체 효과는 낮은 수준

- 저평가구간에서 환율보다 세계경제성장이 상품수출과 높은 연관성
- 고평가구간에서는 상품수출증가율이 세계경제성장률의 추세에 비해 뚜렷이 둔화되어 환율이 수출억제효과로 작용
- 이는 환율 상승의 수출촉진효과 및 경상수지 확대효과가 미약하다는 의미 내포

⊙ 대규모 경상수지 흑자가 2012년 4/4분기 이후 통화가치가 높은 고평가 구간에서 발생하여 흑자확대가 낮은 통화가치에 기인한다는 인식과는 배치

- 상품수입이 환율보다는 구조적 요인에 기인한 국내 내수부진으로부터 더욱 큰 영향을 받고 있기 때문
- 가계의 순저축률이 2011년 3.4%에서 2016년에는 8.1%로 높아지고, 국내총투자율은 동기간 중 32.9%에서 29.3%로 하락하여 가계소비 및 기업투자 부진을 반영

환율이 수출에 미치는 영향력이 크지 않기 때문에 인위적 환율조정으로 경상수지 흑자를 축소하는 것은 바람직하지 않음

- 경상수지흑자의 확대가 계속된다면 인위적 환율조정보다는 구조적 문제를 개선하여 내수 활성화 및 수입촉진을 통한 해결이 필요

01

머리말

미국의 우리나라에 대한 환율관찰대상국 지정을 계기로 환율과 경상수지 관계에 대한 조명 필요

⊙ 미국은 한국의 대규모 경상수지 흑자를 근거로 외환시장에서 한국이 자국 통화가치 약세(환율상승, 통화가치 저평가)를 유도했을 개연성을 지적하며 2016년부터 환율관찰대상국으로 지정

- 과거 수년간의 환율 하락 방지를 위한 개입을 했다며, 시장 개입 제한, 외환정책의 투명성 제고를 강조[1)]

⊙ 대미 무역수지 흑자가 200억 달러 초과, 경상수지 흑자가 한국GDP의 3% 초과라는 2가지 기준에 저촉된 점을 근거로 하여 지정

- 한국의 대미무역흑자는 2016년 기준 232.5억 달러(통관기준), 경상수지 흑자는 GDP 대비 7.0%(987억 달러)

균형환율을 환율의 방향성 예측, 환율과 경상수지 관계 분석에 활용

⊙ 한 나라 경제에 적정한 수준의 통화가치(균형환율)를 파악하고 있다면 특정시점에서 통화가치의 과대 및 과소 여부를 평가 가능

- 균형환율을 기준으로 실제 환율수준의 고·저 평가를 통해 향후 환율의 방향성 예측이 가능

⊙ 균형환율을 기준으로 경상수지에 대해 평가도 가능

- 통화가치가 적정한 균형환율 수준에 위치하여도 경상수지는 흑자 혹은 적자를 나타낼 수 있음
- 만약 특정시점에서 다소 규모가 큰 경상수지 흑자에도 불구하고 통화가치가 균형수준에 있다면 통화가치 측면에서는 경상수지 흑자가 큰 문제가 아니며, 통화가치의 조절을 통해서 해결하려는 방안은 바람직하지 않음을 의미
- 저(고)평가 구간을 설정하면 시간의 흐름에 따라 경상수지 흑자가 주로 환율변동에 기인한지 여부 판단 가능

1) US Department of the Treasury, "Foreign Exchange Policies of Major Trading Partners of the United States", Apr. 14, 2017

균형환율은 높은 환율 변동성 하에서 더욱 유용

⊙ 최근 원/달러 환율의 변동성이 확대

– 지난 2016년에 원/달러 환율의 변동성(전일대비 변동률로 계산)이 2014년 기간에 비해 1.54배 수준(0.33%→0.51%)으로 상승하였으며, 2017년 들어서도 2014년보다 높은 수준

[표 1] 원/달러 환율 변동성 추이

(단위: 기간중 평균, %)

	2014	2015	2016					2017
				1/4	2/4	3/4	4/4	1/4
전일대비 변동률	0.33	0.47	0.51	0.54	0.56	0.53	0.43	0.49

주: 변동성=(금일 종가 – 전일 종가)/전일 종가 × 100
자료: 한국은행

⊙ 환율이 급등락을 반복하여 변동성이 높아지면, 통화가치의 평가가 어려워져 경상수지와 관계 파악도 곤란

– 환율의 변동성이 높다하여도 주로 균형환율보다 높은(낮은) 수준에서 변동한다면 통화가치를 저평가(고평가)로 판단 가능

⊙ 원/달러 환율의 변동성이 높을 때 환율 방향성을 예상하기 더욱 어려워지는데, 균형환율의 파악여부가 환율예측력 제고에 도움

본 자료에서는 균형환율 추정을 통해 2002년 이후 원화의 통화가치를 평가한 다음 이를 이용하여 우리나라의 경상수지 흑자에 대한 환율의 역할을 파악하고자 함

⊙ 부수적으로 향후 우리나라 원/달러 환율의 방향성을 예측

02

통화가치 평가를 위한 행태균형환율의 추정

구매력평가에 의한 균형환율은 산출방식에 따라 결과에 차이가 나는 문제점으로 활용이 제한적

⊙ 균형환율의 가장 단순한 개념에 기초한 것이 구매력평가(purchasing power parity)

- 이론적으로는 명목환율이 국가간 구매력이 일정하게 유지시키는 방향으로 변동하며, 국가간 물가수준으로 조정한 균형실질환율은 일정[2)]
- 그러나 여러 연구에서 실질환율이 균형수준에서 일단 벗어난 후에 다시 균형수준으로 복귀하는 회귀속도가 매우 느려, 구매력평가의 성립(즉 실질환율이 어떤 일정한 수준)에 대해 부정적 평가가 일반적

⊙ 구매력평가에 기초하여 실질실효환율을 추정하여 통화가치의 고평가여부를 판정하기도 함

- 실질실효환율은 물가변동을 반영한 다수 국가들과의 명목환율을 가중평균(가중치로 보통 무역액 비중을 사용)한 후 기준시점에 대비하여 비교한 환율
- 그러나 조정에 사용되는 물가 종류, 기준시점이 다르면 계산된 실질실효환율의 값이 달라지는 문제점으로 인해 활용이 제한적

통화가치 평가를 위하여 경제여건이 반영되는 균형환율(행태균형환율)을 추정

⊙ 핵심적 기초경제변수와 상호 부합하는 실질균형환율이 존재하는데, 이를 행태균형환율(Behavior Equilibrium Exchange Rate)이라고 지칭

- 핵심적 기초경제변수가 시간에 따라 변화하기 때문에 실질균형환율도 시간에 따라 변화한다는 점이 구매력평가와 차이
- 정치한 이론적 기초가 있다기보다는 국가간 핵심적인 기초경제변수의 상대가격과 환율의 균형관계를 규명하는 계량적 기법을 활용
- 이 때문에 연구자에 따라 실질균형환율을 추정할 때 선정하는 핵심경제변수에 차이가 발생

⊙ 행태균형환율의 개념을 처음으로 소개하고 발전시킨 Clark and MacDonald(1998)[3)]는 생산성, 교역조건, 순해외자산을 핵심적 기초경제변수로 선정하였고, 여기에 추정모형을 이론적으로 도출하는 과정에서 필요한 실질금리, 리스크프리미엄을 추가

- 그밖에도 연구자에 따라서 투자, 정부소비 혹은 정부지출, 무역개방도, 고정자본형성, 무역정책, 기술진보 등 다양한 변수들이 선정되고, 실제 추정에는 대리변수들도 활용

---

2) 현실적으로 명목환율은 외환시장에서 결정되는 화폐의 교환환율이라고 할 수 있음. 실질환율은 각국의 통화가치에 각국 물가의 변동을 조정한 환율로 구매력을 반영한 교환비율(즉 상품물량의 교환비율을 의미). 원/달러 환율의 예를 이용하면 다음과 같은 산식으로 명목환율과 실질환율의 관계를 표현 가능

$$re = (\frac{won}{P_{kr}})/(\frac{dollar}{P_{us}}) = (\frac{won}{dollar})*(\frac{P_{us}}{P_{kr}}) = me*(\frac{P_{us}}{P_{kr}})$$

이때 re는 실질환율, won 원화, dollar 달러화, me 명목환율, P_{kr}, P_{us}는 각각 한국 및 미국물가
구매력평가에 따르면 한 나라의 화폐의 구매력은 다른 나라에서도 동일해야 하기 때문에 어떤 나라의 화폐를 이용하여도 각국에서 동일량의 상품을 구입할 수 있어야 함(일물일가의 원칙). 그런데 상품가격은 변동할 수 있기 때문에 만약 특정 국가의 상품가격이 상승하면 일물일가의 원칙이 유지되기 위해 명목환율이 구매력이 유지되도록(즉 해당국의 통화가치가 약세인 방향으로) 변동. 결과적으로 실질 환율은 일정 수준을 유지하게 됨

3) Clark and MacDonald, "Exchange Rates and Economic Fundamentals: A Methodological Comparison of BEERs and FEERs," IMF Working Paper No. 98/67, 1998.

– 그 중에서 생산성, 교역조건, 순해외자산은 여러 연구에서 가장 많이 공통적으로 활용되는 변수로 Benassy-Quere, Bereau and Mignon(2008)[4]은 선진국 및 신흥개도국 15개국의 통화가치를 상호 비교 시 활용

⊙ 본 분석에서는 Clark and MacDonald(1998)와 전선애 · 김정한(2006)[5]을 준용하여 생산성, 교역조건, 순해외자산을 기초경제변수로 간주하고, 실질금리, 국가리스크프리미엄을 추가하여 실질균형환율을 추정[6]

– 실질환율, 생산성, 교역조건, 실질금리는 미국과의 상대가격 혹은 차이이며, 순해외자산은 명목GDP에 대한 비율을 사용

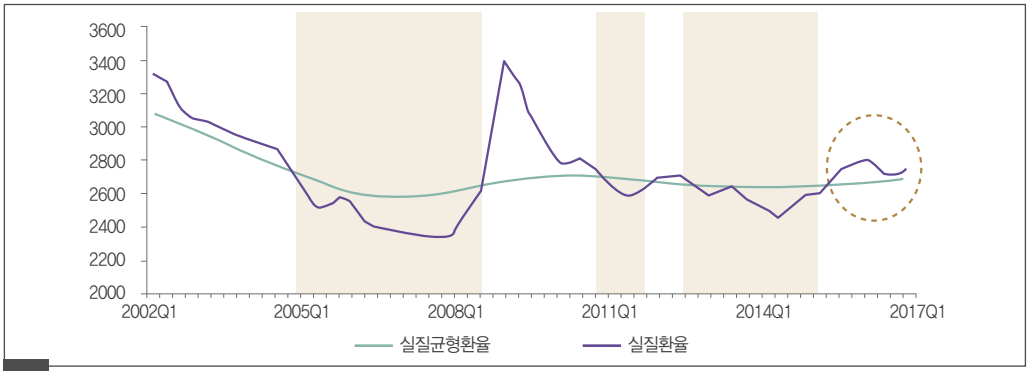
추정된 균형환율을 기준으로 2002년 이후 기간을 7개 구간으로 구분함으로써 환율과 경상수지 관계 분석틀로 활용

⊙ 2002년 1/4분기~2017년 1/4분기 추정 기간의 실질균형환율과 실질환율의 비교는 [그림 1]과 같음

– 실질환율은 변동성을 완화시키기 위해 2분기 이동평균

– 시간흐름에 따라 핵심기초경제변수가 변화하면서 이에 부합되는 수준으로 실질균형환율도 조정

[그림 1] 실질균형환율과 실질환율의 추이



주 : 1) 음영은 환율의 고평가, 그 외는 저평가 구간을 의미
2) 실질환율은 변동성을 고려하여 2분기 이동평균
3) 한국과 미국 소비자물가 기준시점의 차이(한국 2015=100, 미국 1982~1984=100)로 인해 명목 환율을 이용하여 실질환율 계산과정에서 단위가 증폭되었음을 유의

자료: 국회예산정책처

4) Benassy-Quere, Bereau and Mignon, "Equilibrium Exchange Rate: a Guidebook for the Euro-Dollar Rate," Working Paper No 2008-02, CEPII(프랑스국제경제연구소), March 2008.

5) 전선애 · 김정한, "원/달러 실질균형환율의 추정: 행태균형환율 접근법," 경제연구 제24권 제2호, 한국경제통상학회, 2006.6.

6) 추정과정을 간략히 소개하면 ① 선정된 기초경제변수들에 대해 각각 단위근의 존재를 확인하였고 ② 이들 변수와 실질환율간 공적분 관계도 확인 ③ 공적분관계추정식(cointegrating regression)으로 각 변수들간의 관계를 구체화 ④ 경제변수의 장기추세를 HP필터링을 통해 구하고, 공적분관계식을 이용하여 실질균형환율을 도출

⊙ 실질균형환율을 통화가치 평가의 기준으로 활용하면 2002년 이후 원/달러 환율이 6회의 통화가치 변동이 발생하여, 7개 구간으로 구분이 가능

- 실질환율이 실질균형환율에서 이탈하게 되면 실질환율을 저평가(실질환율 〉 실질균형환율) 혹은 고평가(실질환율 〈 실질균형환율)로 판단
- 2015년 3/4분기부터 최근에 이르기까지 실질환율은 저평가 상태를 지속

⊙ 균형환율로부터 이탈한 실질환율이 균형환율로 복귀하는 데 상당한 시간이 소요

- 실질환율이 외부적 충격으로 인해 균형환율에서 이탈하여 저평가 혹은 고평가국면에 진입한 경우 다시 균형환율로 회귀하는 힘이 작용
- 일단 저평가국면에 진입한 후 실질균형환율로 복귀하는데 평균 7.8분기, 고평가국면 진입 후 실질균형환율로 복귀하는데 10분기 정도 소요
- 실질균형환율과 실질환율의 거리로 평가되는 최대 저(고)평가 폭은 저평가국면에서 평균 10.0%, 고평가국면에서 평균 7.5%를 기록
- 저(고)평가국면에 머무는 기간과 최대 저(고)평가 폭이 글로벌 금융위기 여파가 일단락되는 2011년부터 축소되다, 2013년 경부터는 다시 확대되는 양상

⊙ 이렇게 균형환율을 이용하여 구분된 통화가치의 저(고)평가 구간별로 대외변수(상품수출 및 경상수지) 동향의 특성을 살펴봄으로써 환율과 경상수지의 관계를 조명하고자 함

[표 2] 구간별 국내 통화가치의 평가

	구간	평가	기간	최대 저(고)평가폭
1	2001 1/4~2004 4/4	저평가	12분기	7.4%
2	2005 1/4~2008 3/4	고평가	15분기	−10.8%
3	2008 4/4~2010 4/4	저평가	9분기	26.4%
4	2011 1/4~2011 4/4	고평가	4분기	−4.4%
5	2012 1/4~2012 3/4	저평가	3분기	1.5%
6	2012 4/4~2015 2/4	고평가	11분기	−7.3%
7	2015 3/4~2017 1/4	저평가	7분기	4.7%
평균		저평가	7.8분기	10.0%
		고평가	10.0분기	−7.5%

주: 진폭은 (실질환율 − 실질균형환율)/실질균형환율*100 으로 계산하고, 플러스값은 저평가, 마이너스값은 고평가를 의미

03

환율과 경상수지의 관계

환율의 경상수지에 대한 역할을 두 가지 측면(수출, 경상수지)에서 검토

⊙ 환율의 상승(자국통화 약세)은 일반적인 경우 수출을 촉진시키고 경상수지를 개선하는 방향으로 유인하는 효과가 있는데, 이에 관해 다음 두 가지를 점검

⊙ 첫째, 환율이 수출에 미치는 영향력

- 환율이 수출에 미치는 영향력이 크다면 통화가치 저평가 시 수출촉진으로 경상수지 개선효과를 예상할 수 있음
- 반면 고평가 시에는 수출을 둔화시켜 경상수지 악화효과 예상

⊙ 둘째, 최근 수년간 급증하고 있는 경상수지 흑자가 지나치게 낮은 국내통화가치(저평가된 통화)에 기인하는지 여부

- 대규모 경상수지 흑자를 근거로 한국이 외환시장에서 자국통화 약세(환율 상승)를 유도하고 있는 것으로 의심하면서 미국이 한국을 환율관찰대상국으로 지정한 것에 대한 타당성을 검토

통화가치 저(고)평가 여부에 따라 환율이 상품수출에 비대칭적으로 영향을 미치면서 전체 영향력이 하락

⊙ 신관호(2007)[7]는 환율이 수출에 미치는 영향력이 외환위기 이전에는 높았으나 외환위기 이후 크게 약화되고, 세계경기가 미치는 영향이 크게 높아졌다고 분석[8]

- 2002년 1/4분기~2017년 1/4분기 기간 중 상품수출증가율과 세계경제성장률과의 상관관계를 구하면 0.68로 비교적 높은 수준
- 다음으로 수출에 대한 환율의 영향을 연관시키기 위해 동 기간을 통화가치 저평가 및 고평가 구간으로 구분한 후 상관관계를 다시 구하면, 저평가구간에서는 0.81로 더욱 높아졌으나 고평가구간에서는 0.46으로 하락하여 통화가치 구간별로 큰 차이
- 통화가치 저평가 혹은 고평가에 따라 환율이 상품수출에 미치는 영향력에 차이가 발생하여 환율이 수출증대에 미치는 전체 영향력도 낮아진 결과

⊙ 상품수출증가율과 세계경제성장률의 상관관계가 통화가치 구간별로 차이가 큰 현상의 이면에는

7) 신관호, "수출에 영향을 미치는 주요 결정요인분석," 산업자원부 용역자료, 2007.12.

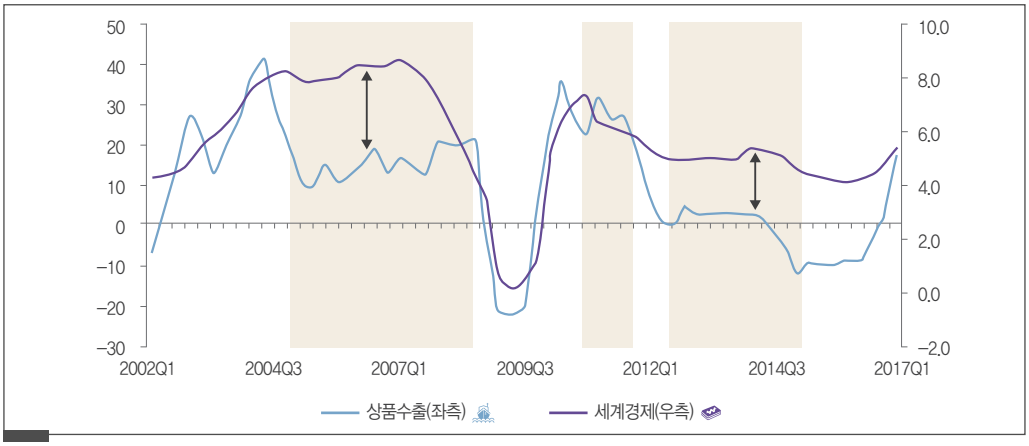
8) 상품수출에 영향을 미치는 주요 변수는 세계경제성장(세계수입수요), 수출단가, 환율 및 환율전가도, 수출상품의 생산성 등을 들 수 있으나, 본 자료에서는 환율, 세계경제에 초점을 두고 분석

환율상승의 수출촉진효과가 약화되었고, 따라서 경상수지 확대효과도 미약하다는 의미 내포

- 고평가구간에서는 상품수출증가율이 세계경제성장률의 추세를 하회한 데서 알 수 있듯이 환율의 영향력이 주로 통화가치 고평가구간에서 발생하기 때문(즉 수출억제효과 작용)
- 저평가 시에는 세계경제의 영향력이 확대되어 반사적으로 환율의 영향력(수출촉진효과)은 미약

[그림 2] 실질환율의 저(고)평가 구간별 상품수출증가율과 세계경제성장률 추이

(단위: %)



주 : 1) 음영은 고평가, 그 외는 저평가 구간을 의미
2) 상품수출은 국제수지 기준
3) 세계경제성장률은 IMF 연간자료를 Eviews를 이용하여 분기로 구분한 후 증가율을 산출

자료: 한국은행, IMF

경상수지는 2011년 이후 흑자폭이 통화가치 여부와는 상관없이 지속적인 증가세를 나타내 환율효과는 미약

⊙ 경상수지흑자율(=(경상수지 흑자/대외거래액[9])*100)은 글로벌 금융위기 여파가 일단락되는 2011년까지는 통화가치 저(고)평가구간에 따라 상승과 하락하여 환율이 경상수지에 미치는 영향력이 뚜렷

⊙ 그러나 2011년 이후에는 통화가치 고평가 여부와 관계없이 지속적 상승세

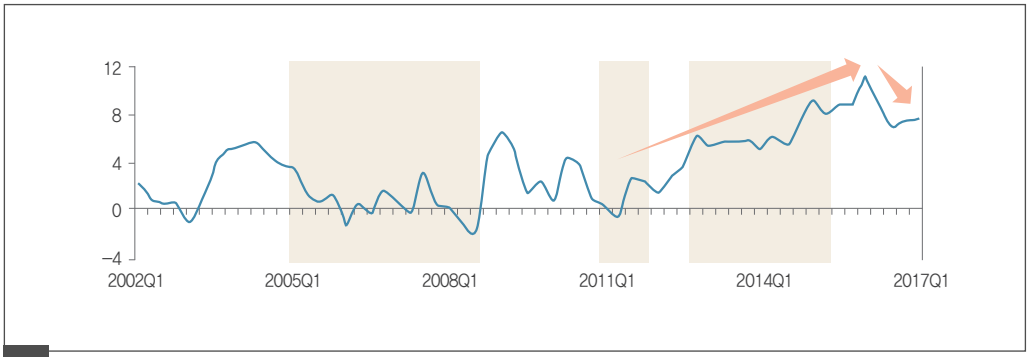
- 특히 고평가구간인 2012 4/4분기~2015 2/4분기 기간 중에 경상수지흑자율이 가파른 상승세를 보이다 저평가구간인 2016년부터는 오히려 하락

⊙ 대규모 경상수지 흑자가 2012년 4/4분기 이후 고평가 구간에서 발생하여 흑자확대가 낮은 통화가치에 기인한다는 인식과는 배치

9) 대외거래액은 국제수지 상 대외수입+대외지급 합으로 계산, 대외수입은 상품수출, 서비스·본원소득·이전소득 수입의 합, 대외지급은 상품수입, 서비스·본원소득·이전소득 지급의 합을 의미

[그림 3] 저(고)평가구간별 대외거래액 대비 경상수지흑자율 추이

(단위: %)



주 : 1) 음영은 고평가, 그 외는 저평가 구간을 의미
2) 경상수지흑자율은 경상수지/대외거래액(=국제수지 상 대외수입+대외지급)*100으로 계산
3) 대외수입은 상품수출, 서비스·본원소득·이전소득 수입의 합, 대외지급은 상품수입, 서비스·본원소득·이전소득 지급의 합

자료: 한국은행

⊙ 이와 같은 현상은 경상수지 구성항목 중 상품수입이 환율보다는 국내내수의 구조적 요인에 더욱 큰 영향을 받고 있기 때문으로 보임

- 가계순저축률이 2011년 3.4%에서 2016년에는 8.1%로 높아지고, 국내총투자율은 32.9%에서 29.3%로 하락하여 가계소비 및 기업투자 부진을 반영
- 가계는 가계부채 부담 증가, 노후 대비 저축, 기업은 투자기회의 부족 등 구조적 요인이 크게 작용

시 사 점

⊙ 첫째, 2012년 이후 경상수지 흑자의 확대에 환율의 역할은 적은 것으로 판단되며, 주로 국내 내수의 구조적 요인에 기인

- 2012년 4/4분기~2015년 2/4분기 중 실질환율의 고평가 기간 중에도 경상수지 흑자가 지속

⊙ 둘째, 환율의 수출증대효과가 크지 않기 때문에 인위적 환율조정으로 경상수지 흑자를 축소하려는 시도는 바람직하지 않음

- 뚜렷한 경상수지 흑자 축소를 위해서는 대폭적인 통화가치 상승(큰 폭의 고평가)이 요구되어 국내경제에 충격을 야기할 가능성
- 따라서 인위적 환율조정보다는 구조적 문제를 개선하여 내수 활성화 및 수입촉진을 통한 해결이 필요

⊙ 셋째, 현 시점에서는 국내 환율이 저평가되고 있어 향후 환율이 현저히 상승할 가능성은 낮은 것으로 판단

- 이미 저평가국면에서 2000년대 평균 수준(7~8분기)인 8분기가 경과되어 당분간 균형수준 근방에 머물 가능성(원/달러 환율이 2017년 1/4분기 평균 1,153원→4월 평균 1,134원)

유럽중앙은행 통화정책 운용방향의 변화 가능성 검토

경제분석실 거시경제분석과 **김종혁 경제분석관** 연락처 **788-4656**

2008년 금융위기 이후 유럽중앙은행(ECB: European Central Bank)이 유지하고 있는 완화적 통화정책은 유로존 내 유동성 문제를 해소하고 국채 금리를 낮추는데 기여

- ECB는 금융위기 이후 기준금리를 낮은 수준으로 유지하고 2015년부터 양적완화 등 비전통적 통화정책까지 병행
  - 음(-)의 예치금리를 설정하고 기준금리를 낮은 수준으로 유지하는 한편 재정위기를 겪은 취약국가 국채를 대량매입하는 등 구제금융에 적극적으로 개입
- 그 결과 유로존 내 시중은행의 유동성 문제를 완화하고 남유럽 등 취약국가의 국채금리를 낮추는 등 금융안정에 기여

2017년 들어 유로존 경기가 회복되는 추세를 나타내어 ECB의 통화정책 정상화에 대한 관심이 높아지고 있음

- 유로존의 경기회복세가 완만히 진행되고 있는 가운데 정치적 불안정성 역시 일정 부분 해소됨
  - 유로존 경제성장률의 상승세가 지속되고 소비자물가수준 역시 정책목표치(2%)에 가까운 수준으로 상승하는 등 유로존 경기가 회복세를 나타냄
  - 프랑스 대선에서 유럽연합과의 협력을 강조한 마크롱 후보가 당선되어 유럽 내 정치적 불안정성도 일정 부분 해소되었다는 평가
- 다만, 여전히 낮은 근원인플레이션 수준 및 미국에 비해 상대적으로 높은 실업률 등 장기적으로 경제성장을 저해할 수 있는 구조적 요인이 상존하므로 통화정책 정상화는 이르다는 시각도 존재

유로존 실물경기의 상승세 지속 여부 및 구조적 취약성 해소 여부가 ECB의 통화정책 정상화 결정에 영향을 미칠 것으로 전망

- 실물경기의 회복여부가 충분히 확인되지 않은 상황에서 성급하게 통화정책 정상화를 시행할 경우 과거와 같은 부작용을 발생시킬 수 있음
  - 2008년과 2011년 기준금리를 예상보다 빠르게 인상한 결과 일부 취약국가의 재정위기 심화 등 부작용을 초래
- 가계소비 및 기업투자 증가 등 실물경기의 회복이 가시화될 경우 ECB의 통화정책 정상화는 금융시장 안정화에 기여하고 유로화 가치 상승을 유도하여 우리나라 수출에도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대
  - 다만, 유로존 경기회복에 대한 지나친 낙관론을 경계하고 미·유럽 간 금리차 확대에 따른 환율변동성 확대 등 불확실성 증가 요인에 유의할 필요

01

ECB의 통화정책 운용 현황 및 효과

가. 금융위기 이후 ECB의 완화적 통화정책 시행 현황

2008년 금융위기 이후 기준금리를 낮은 수준으로 유지

⊙ 2008년 금융위기 발생으로 유로존(Eurozone)[1]내 금융기관이 자금조달에 어려움을 겪게 됨에 따라 금융산업 유동성 위기를 방지하기 위해 기준금리를 낮추기 시작

- EU 헌법 상 ECB에 주어진 권한이 미연준에 비해 한정적이므로[2] 위기 발생 초기에는 기준금리 조정을 통해 유동성 문제 해결 및 물가하방압력 방지에 집중

⊙ 2017년 4월 현재 기준금리[3](MRO: Main Refinancing Operations rate)를 0.00%로 설정

- 2014년 6월 −0.40%의 예치금리(Deposit Facility rate)를 최초 설정[4]하고 한계대출금리[5](Marginal Lending Facility rate)도 0.25% 수준을 유지

⊙ 2008년과 2011년 기준금리 인상에 따른 부작용을 경험한 뒤 낮은 금리수준을 유지 중

- 2008년 7월 독일 등 주요국의 경기회복세에 기인하여 기준금리를 4.0%에서 4.25%로 인상하였으나 그해 9월 리만 브라더스가 파산하는 등 본격적인 위기가 시작되어 10월부터 2009년 5월까지 7차례에 걸쳐 1.0%까지 인하
- 2011년 7월 기준금리를 1.00%에서 1.5%로 상향조정하였으나 이후 포르투갈 등 취약국가의 재정위기가 발생하여 대규모 국채매입 프로그램 등 실시

1) 유럽연합(European Union) 내 28개국 중 유로화를 사용하는 독일, 프랑스, 이탈리아, 스페인 등 19개국을 통틀어 부르는 말이며 덴마크, 스웨덴 등 유럽연합 내 9개 회원국과 영국, 스위스 등 비회원국은 유로화를 사용하지 않고 있음

2) 미연준은 최대한의 고용, 물가안정, 장기이자율 하향유지 등의 목표를 부여받아 경기부양에 적극적으로 개입할 여지가 있으나(Federal Reserve Act, Section 2A), ECB는 물가안정을 위한 수량적 목표치(소비자물가상승률 2% 이내)를 제시받고 물가안정을 손상하지 않는 범위 내에서 EU의 일반경제정책을 지원할 수 있도록 하는 등 그 역할이 상대적으로 제한됨(TFEU 127조 2항)

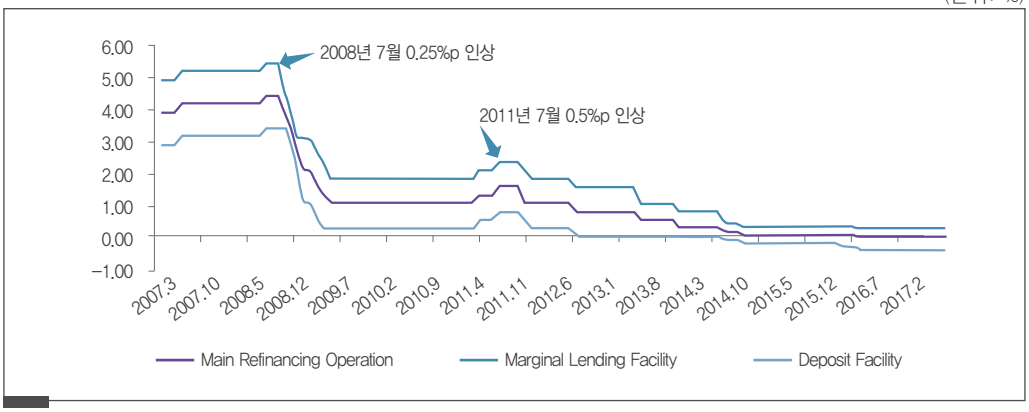
3) 시중은행이 ECB에 통산 일주일 만기로 단기자금을 빌릴 때 지불하는 이자로 주요국 중앙은행의 기준금리에 해당

4) 예치금리는 시중은행이 ECB에 단기로 예치한 금액에 대해 ECB가 지불하는 이자로, 음(-)의 예치금리 수준을 적용함으로써 시중은행은 중앙은행에 이자를 받지 못하고 수수료를 지불해야 함

5) 은행이 일시적인 자금부족 현상에 빠질 경우 ECB가 하루 동안 대출해주는 한계대출제도(Marginal Lending Facility)에 적용되는 금리

[그림 1] ECB 기준금리 변화추이

(단위: %)



자료: ECB

유럽 재정위기 극복을 위해 취약국가의 국채를 매입하고 대규모 대출을 시행

⊙ 유럽재정안정기금[6](EFSF: European Financial Stability Facility)을 통해 다양한 국채매입 프로그램을 시행하여 재정위기에 빠진 취약국가에 대해 구제금융을 실시

- 2010년 5월 취약국의 국채를 매입하여 국채금리의 상승을 억제하기 위한 목적으로 채권매입 프로그램[7](SMP: Securities Market Programme)을 도입
- 2011년 12월 국채시장의 불안정성 심화현상을 막기 위해 장기대출 프로그램(LTRO: Long Term Refinancing Operation)을 시행하여 4,890억 유로를 시중은행에 공급[8]
- 2011년 이후 유로존 내 국가들의 재정긴축에 따른 더블딥 현상과 금융분절화(fragmentation)[9] 등에 대응하기 위해 2012년 9월 구제금융 대상 국가의 단기채권에 한정하여 무제한 국채매입(OMT: Outright Monetary Transaction)을 실시

유로존 내 금융시장의 유동성 위기를 극복하기 위해 공개시장조작을 활용

⊙ 다양한 형태의 공개시장조작을 시행하되 ECB는 이러한 조치를 "강화된 신용지원(enhanced credit support)"으로 명명하여 양적완화(QE: Quantitative Easing)와 구분

- 2008년 10월 자금조달 시 금리변동으로 인한 시중은행의 비용부담을 줄이기 위해 고정금리 전액할당 방식(FRFA: Fixed Rate full Allotment)을 장기자금공급(LTRO)으로 확대

6) 유럽 내 재정위기 극복과 금융안정을 목적으로 2010년 5월 설립된 특수목적법인으로 IMF와 EU 회원국으로부터 약 7천억 유로의 예산을 지원받아 운영되며 포르투갈 구제금융에 2.5천억 유로를 지원

7) 금융위기 이후 부실화된 통화정책의 전달경로를 회복하기 위해 중기적 금융안정을 목표로 도입되었으나 국채매입을 통해 공급된 유동성을 재회수(sterilization)하고 국채매입 경로를 유통시장에 한정하여 본격적인 양적완화와 구분

8) 1주 만기의 유동성 공급수단인 MRO와 달리 LTRO는 3개월 만기의 유동성 공급수단이며, 1차 LTRO 이후 2012년 2월 5,295억 유로의 2차 LTRO가 시행되어 총 1조 유로의 유동성이 공급되었고 만기 역시 최대 36개월까지 확장됨

9) 유로존 내 중심국가와 주변국가 간 구조적 차이로 인해 대출금리 등 자금조달 비용에서 격차가 발생하는 현상

– 2009년 7월 금융시장의 금리하향 유도 및 원활한 자금조달을 위해 총 600억 유로 규모의 커버드본드[10](covered bond) 매입 프로그램(CBPP: Covered Bond Purchase Programme)을 실시[11]

– 2007년 12월 미연준과 무제한 통화스왑을 체결하여 유로화 표시 담보물을 제공하는 금융기관에 약 8조달러의 달러화 공급 여력을 확보

2015년 3월부터 매월 600억 유로 규모의 자산매입(양적완화)을 시행

⊙ ECB의 공격적인 국채매입 프로그램에도 불구하고 유로존 내 금융기관들이 LTRO 등으로 확보한 유동성을 ECB에 예치하거나 유로지역 국채 매입에 주로 사용하는 등 지나친 위험회피 성향을 보이고, 실물경기 침체가 장기화되고 물가상승률은 하락세를 지속하는 문제가 발생하여 추가 대책이 필요해짐

⊙ 2015년 3월부터 2016년 9월까지 매월 600억 유로 규모의 국채 등 자산을 매입하는 계획을 발표

– 이는 미연준이 실시한 3차 양적완화(QE3)와 비슷한 수준으로, 매입 대상 자산으로는 유로존 국가 발행 투자등급 이상 국채 뿐 아니라 유럽투자은행(EIB: European Investment Bank) 등이 발행한 채권까지 포함[12]

– 양적완화로 인한 부담은 각국 중앙은행이 80%를, ECB가 20%를 흡수하여 일부 국가의 방만한 재정운용 유발 가능성을 차단[13]

⊙ 2016년 12월 매입규모를 800억 유로로 확대하였으나 2017년 4월 600억 유로로 규모를 다시 축소하되 기한을 12월까지로 연장

– 매입가능 대상 채권의 고갈 문제가 발생하여 기준금리 하한(예치 금리 −0.40%)을 하회하는 채권과 1년 만기 채권도 매입하기로 결정

⊙ ECB는 QE 도입 당시 포트폴리오 재배분 효과(portfolio re-balancing effect)와 신호효과(signaling effect) 등을 기대[14]

– 포트폴리오 재배분 효과는 시중의 채권을 중앙은행이 흡수하면 대체관계에 있는 금융상품에 대한 수요가 증가하고 그 결과 시장금리가 낮아지는 효과

– 신호효과는 기준금리를 더 이상 낮출 수 없는 환경("zero lower bound")에서 QE를 공급함으로써 시장의 단기금리 기대치를 추가적으로 낮추는 효과

10) 금융기관이 중장기자금 조달을 위해 주택담보 대출채권 등 글로벌 신용등급이 AA 이상인 우량자산을 담보(cover pool)로 발행하는 채권으로 금융회사에 대한 청구권을 가질 수 있다는 점에서 주택저당증권(MBS: Mortgage Backed Securities) 등과 차별화됨

11) 전체 규모의 73%는 유통시장을 통해 매입하고 23%만 발행시장을 통해 매입

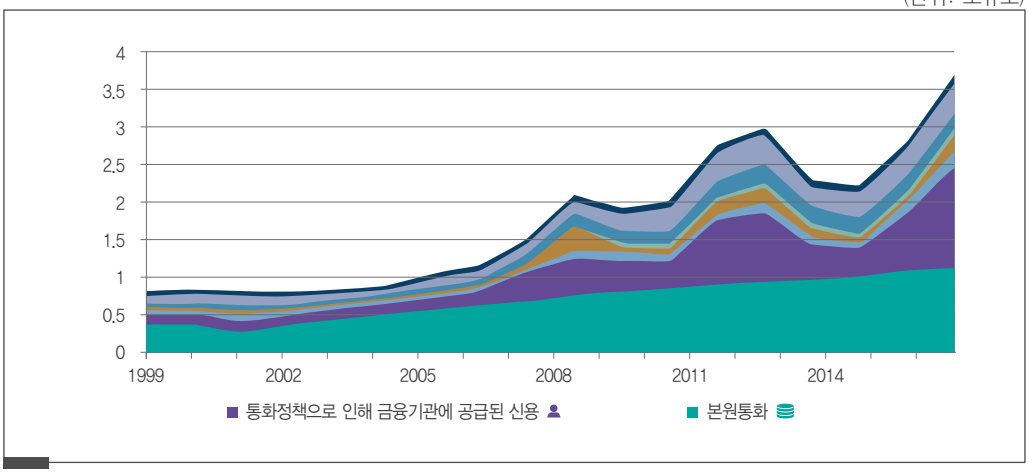
12) 2016년 6월부터 기업의 차입여건 개선과 인플레이션 유도 등을 위해 회사채매입(CSPP)을 시행

13) 기존의 CBPP 등을 포함하여 실시하며 국채 매입 비중은 유로시스템에 속한 회원국 중앙은행의 ECB 출자자본금 비중을 사용하여 결정하되 단일 회원국 비중이 1/3을 초과하지 못하게 설정

14) 박성욱, "유럽중앙은행 양적완화와 우리나라 환율정책에의 시사점", 금융연구원 주간 금융브리프 24권 6호, 2015.1.31.

[그림 2] ECB의 대차대조표(부채계정) 변화추이

(단위: 조유로)



자료: ECB

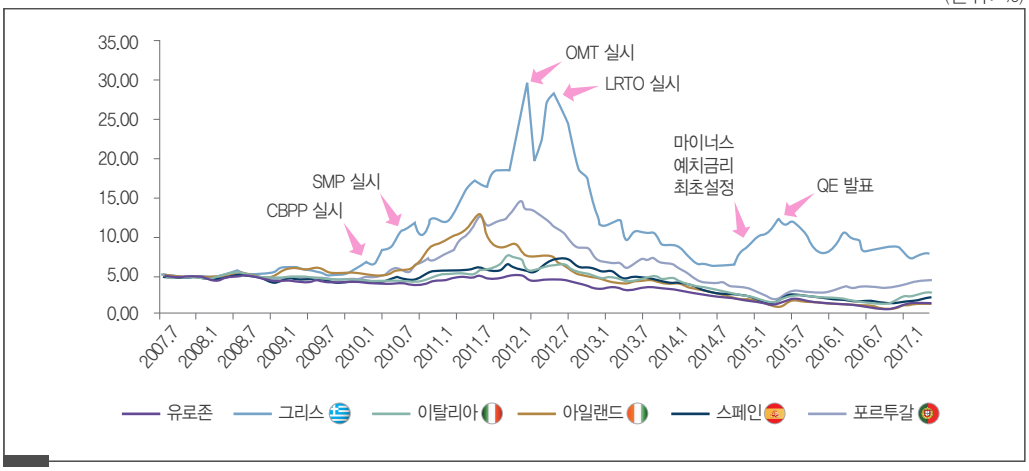
나. ECB의 완화적 통화정책이 유로존 위기극복 및 경기회복에 미친 영향

유로존 내 시중은행의 유동성 위기 해소에 도움이 되었지만 ECB의 건전성 악화가 우려되는 등 부작용도 존재

⊙ 대규모 유동성 공급에 의해 금융시장의 신용경색 문제가 완화되었고 시중은행들이 차입금을 활용해 취약국가 국채를 대량매입함으로써 국채금리가 하락세로 전환

[그림 3] 유로존 내 주요국가 국채금리 변화추이

(단위: %)



자료: eurostat

⊙ 다만, 매입대상 채권 범위를 확대하면서 ECB의 건전성이 훼손되었을 가능성 존재

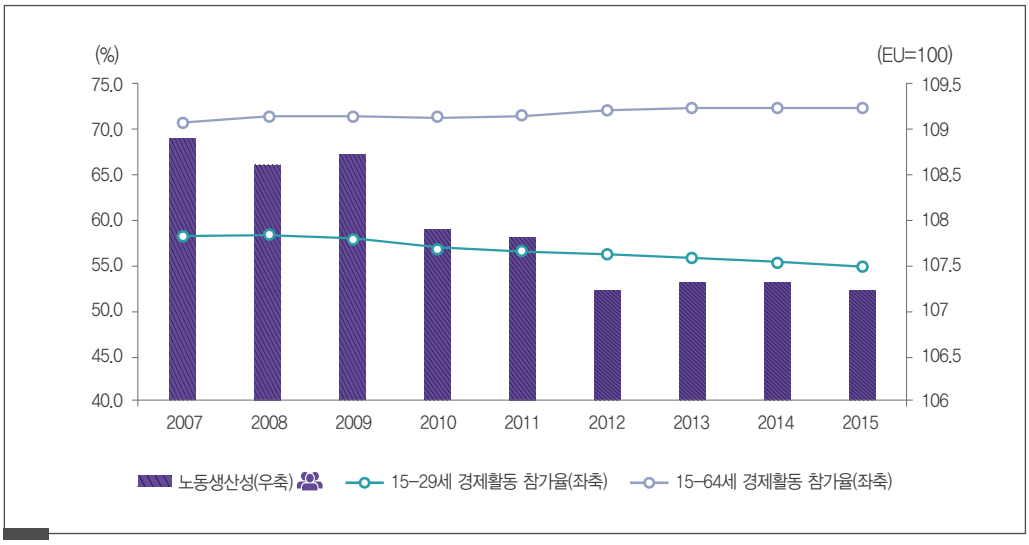
– 독일, 네덜란드 등 우량채권의 고갈로 인해 포르투갈, 그리스 등 취약국가 채권매입 비중을 확대하였으나 해당 국가의 유동성 악화, 채무불이행 등의 요인으로 ECB의 자산건전성이 훼손될 우려 존재

장기 경기침체 가능성이 상존하고 소비보다 저축이 증가하는 등 실물경기 부양효과에 대해서는 의문점 존재

⊙ ECB의 다양한 완화조치에도 불구 장기 경기침체 가능성이 상존하고 있고 금융위기 이후 장기간 미국에 비해 상대적으로 느린 경기회복 속도를 나타냄

– 유로존의 경제구조는 노동생산성 감소, 청년층 노동인구 감소, 재정적자 지속 등 잠재성장률의 추세적 하락을 야기할 수 있는 위험요소를 포함

[그림 4] 유로존의 노동생산성 및 연령별 경제활동 참가율 변화추이



자료: eurostat

⊙ 마이너스 금리 정책 시행 이후 소비가 아닌 저축이 증가하는 역효과 발생

– OECD는 2015년 독일 가계의 가처분소득 대비 저축 비율이 2010년 이후 최고치인 9.7%를 기록했다고 발표

– 마이너스 금리 정책에 대한 이해도 부족, 저물가로 인해 지출이 감소한 만큼 보유 현금 증가, 고령화로 인한 저축 선호현상 증가 등의 요인으로 순저축 증가

02

ECB 통화정책 정상화 가능성

가. 기준금리 정상화 및 QE 규모 감축 압력 증대

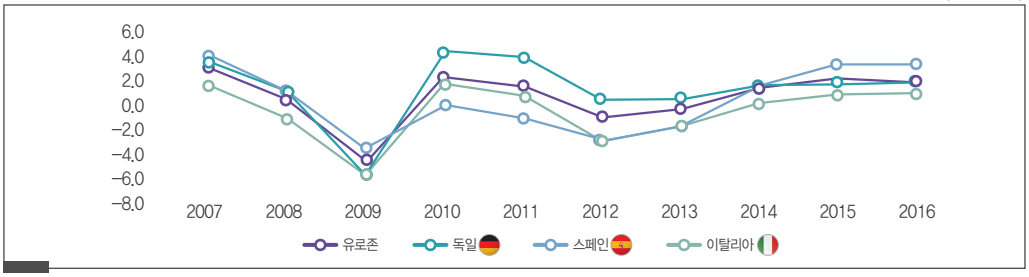
최근 유로존의 경기회복이 진행되어 기준금리 인상에 대한 논의가 활발해짐

⊙ 최근 유로존의 경제성장률 및 소비자물가상승률이 안정세를 나타내는 등 실물경기가 회복세를 나타내기 시작

– 2017년 2월 전년동월대비 소비자물가지수 상승률이 2013년 1월 이후 최초로 2%대를 나타낸 이후 최근까지 상승세를 지속 (4월 잠정치 1.9%)

[그림 5] 유로존 주요국 경제성장률 변화추이

(단위: %)



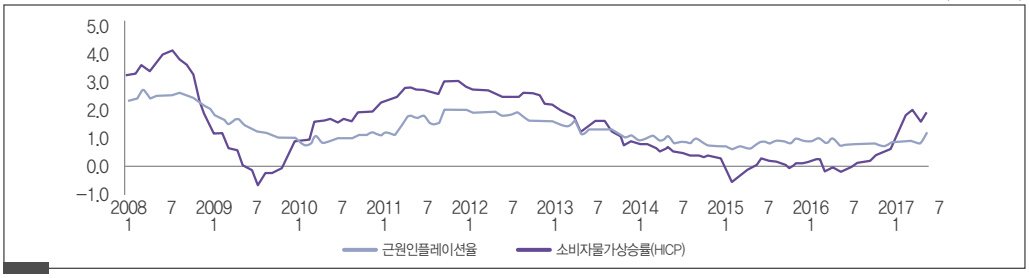
자료: eurostat

⊙ 프랑스 대선 결과 프랑스의 유로존 탈퇴("FREXIT") 가능성이 낮아짐에 따라 유로존 내 정치적 불안정성이 일정 부분 해소되었다는 평가

– 당선자 마크롱은 EU의 최근 정책기조에 발맞추어 재정적자를 감축하고 재정구조를 개혁할 것을 공약으로 내세우는 등 EU와의 협력을 강화할 것으로 예상

[그림 6] 유로존 물가상승률 변화추이

(단위: %)



자료: eurostat

미국과 유럽의 국채금리 차이가 확대될 경우 유럽의 경기회복이 더뎌질 가능성

⊙ 미국의 소비자물가상승률이 2%를 초과하여 안정적인 수준을 유지하고 있고 완전고용 수준의 노동시장 안정성을 나타내는 등 미 연준의 연내 기준금리 추가 인상 가능성이 높은 상황

- 미국의 2017년 4월 현재 전체 실업률은 4.4%로 장기 자연실업률(Long-Term Natural Rate of Unemployment) 4.74%[15]보다 낮은 수준

⊙ 미국·유럽 간 금리차 확대는 미국으로의 자금이동 현상을 심화시켜 유럽 내 시중은행의 수익성을 악화시키고 유로존 경기회복 속도를 제한하는 요인으로 작용할 수 있음

- 유로화 약세로 인한 유럽의 대미 수출 증가분이 미국의 수입 수요 감소분으로 상쇄될 수 있으며 달러화 강세로 인해 신흥국의 달러화 표시 부채가 증가할 경우 유럽으로 불안정 요인이 파급될 여지 존재

유동성의 북유럽 쏠림현상이 남 · 북 유럽 간 유동성 불균형 현상을 초래

⊙ ECB가 남유럽 채권을 매수하여 발생한 유동성이 독일 등 북유럽 국가의 은행에 예치되거나 실물자산 구입비용으로 쓰이는 등 자금이탈(Capital Flight)현상이 발생

- ECB의 남유럽(이탈리아, 스페인, 포르투갈) 국채 매입잔액이 3천억 유로를 상회하는 가운데 마이너스 예치금리 도입 후 남유럽 등 외국계 은행이 독일은행에 1,400억 유로 가량을 예치[16]
- 남유럽 국가의 경제적 불안정성이 상존하는 가운데 북유럽 은행의 예치금이 증가하였고, ECB가 마이너스 예치금리를 채택한 이후 이들 은행이 지불해야 하는 수수료가 증가하여 은행 수익성이 악화됨

⊙ 실제 유동성 공급이 필요한 남유럽에는 양적완화 효과가 반감되어 나타나고 북유럽 국가는 자국 은행을 보호하기 위해 양적완화 규모를 축소할 것을 주장

나. 완화적 통화정책의 지속 가능성 상존

물가 및 소비의 안정적 상승을 저해하는 구조적 요인

⊙ 에너지 및 비가공 식품 가격을 제외한 근원인플레이션은 2017년 2월 전년동월대비 0.9% 상승하는데 그쳐 수요 측면의 물가상승 요인은 여전히 취약한 편임

- 최근 유로존 소비자물가의 상승 기조는 에너지 가격 상승 및 부활절 특수 등 계절적 요인이 이끌고 있으며 프랑스의 2017년 1분기 경제성장률이 예상보다 낮은 0.3%를 나타내는 등 불안정 요인이 상존하고 있음

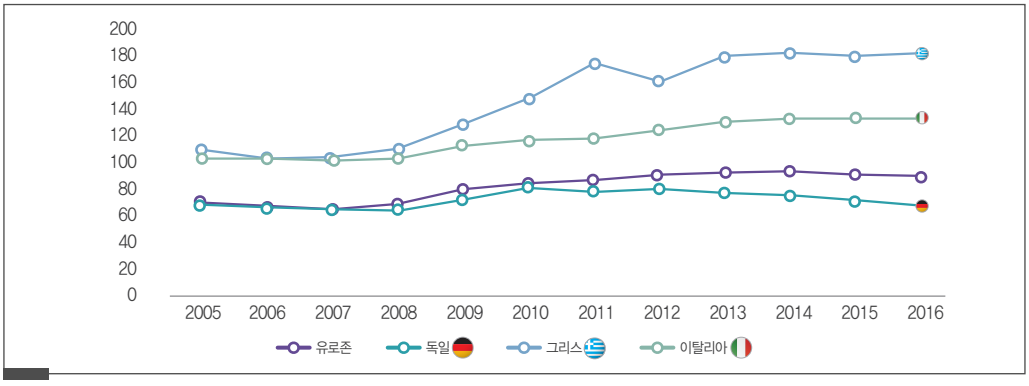
15) 2017년 5월 10일 미 예산정책처(Congressional Budget Office)에서 발표
16) 김위대, "유로존 유동성의 독일 편중 현상 및 시사점", 국제금융센터 이슈브리핑, 2016.10.18.

⊙ 유로존 내 취약국가의 재정 상황이 충분한 수준으로 회복되지 못하고 있어 ECB 통화정책 정상화를 대체할만한 확장적 재정정책 등의 수단이 부족한 상황

- 유로존 전체 GDP 대비 재정적자 비율이 2014년 2.8%에서 2016년 1.5%로 하락하였으나 남유럽의 경우 상대적으로 높은 수치를 나타냄(이탈리아 2.4%, 스페인 4.5%, 포르투갈 2% 등)
- Fitch社는 유로존의 재정승수(Fiscal Multiplier)가 2010년 0.9~1.1에서 2016년 0.7~1.0으로 하락하여 재정정책의 경제성장률 기여도가 점차 줄어들고 있다고 지적[17]

[그림 7] 유로존 주요국 GDP 대비 정부부채 비율

(단위: %)



자료: eurostat

⊙ 높은 실업률 등 실물경기의 지속적 성장을 저해하는 요인을 제거해야 하나 EU 헌법 상 ECB가 경기부양을 위해 적극적으로 개입할 수 있는 여지는 제한적

- 2016년 유로존 전체 실업률은 10.0%, 15~24세 인구 실업률은 20.9%에 달하는 등 미국(2016년 전체 실업률 4.9%, 15~24세 실업률 10.9%)에 비해 고용 상황이 열악한 편

03

향후 전망 및 시사점

유로존의 취약한 경제구조가 ECB 통화정책 정상화에 걸림돌로 작용할 수 있음

⊙ 유로존의 경우 장기경기침체 가능성에 대한 우려가 완전히 사라지지 않았으며 금융위기 극복과정에서 통화정책에 의존하는 등 정책적 한계도 존재

17) Fitch Ratings, "Fiscal Policy Now Supporting Growth", 2017.2.01.

- 노동인구 감소, 고령화 등 장기경기침체를 발생시킬 수 있는 요인들이 상존해 있지만 높은 재정적자 수준으로 인해 사회기반시설 투자 확대 등 구조적 개혁을 위한 재정정책 여력이 부족한 상황
- 위기극복 과정에서 구제금융 및 국채매입 등 통화정책에 의존하였고, 국가 간 통합이 이루어지지 않은 재정정책과 금융감독 등 다른 거시경제정책을 적극적으로 사용하지 못하는 거버넌스 구조의 한계도 존재

⊙ 산업구조 변화, 고령화 문제 해결, 사회기반시설 확대 등 경제구조 개혁을 위한 장기적인 정책을 함께 사용해야 ECB의 완화적 통화정책이 실물경기 회복에 미치는 순효과가 증대될 수 있을 것으로 분석

유로존 실물경기의 견조한 상승세 지속 여부가 ECB 통화정책 방향 결정에 영향을 미칠 전망

⊙ 실물경기의 견고한 상승세가 확인되지 않은 상황에서 통화정책 기조를 변경할 경우 2008년, 2011년과 같은 부작용이 발생할 가능성을 배제할 수 없음

- 최근 유로존 경기회복 과정에서 에너지 가격상승 등 계절적, 단기적 요인이 차지하는 비중이 높고 남·북유럽 간 유동성 편중 현상 등 QE의 효과가 완전히 검증되지 않은 상황에서 빠르게 완화적 통화정책 기조가 변화될 가능성은 적은 편

⊙ ECB가 기준금리를 인상한다 해도 실제 효과는 미미할 것으로 예상

- 유로존 내 시중은행 간 과당경쟁 및 은행 수익률 제고 노력 등에 의해 실제 은행 예금금리가 양(+)의 수준으로 운용되고 있어 실질적인 예치금리 상승효과는 제한적일 것으로 예상

우리나라의 경우 유로존 경기회복에 대한 지나친 낙관론을 경계하고 금융시장 불안 등 위험요인에 유의할 필요

⊙ 유로존 내 근원인플레이션 상승, 기업대출 증가 등 실물경제의 회복세가 충분한 기간동안 확인된 뒤 QE 종료 등 통화정책 정상화가 실시될 경우 우리나라 경제에도 긍정적인 영향을 미칠 전망

- 실물경기의 견조한 상승세가 전제된 ECB 통화정책 정상화는 미·유럽 간 금리차 축소로 인한 국제금융시장 안정화, 유로화 가치 상승에 따른 對유럽 수출 증대 등 우리나라에도 호재로 작용

⊙ 다만, ECB의 통화정책 정상화가 시행되지 않을 경우 미·유럽 간 금리차가 확대될 수 있어 이로 인한 금융시장 불안정요인에 유의할 필요

- 미국 기준금리 인상은 상당기간 지속되어 온 전세계적 저금리기조 환경에서 이루어지는 것이므로 국제금융시장에 미치는 파급력이 클 것으로 예상
- ECB가 기준금리를 동조화하지 않을 경우 양국 간 금리차 확대에 따른 환율불안정 등 금융시장으로부터 불확실성이 증가할 수 있으므로 이에 대해 면밀히 모니터링할 필요

IV

핀테크 산업 및 관련 정책 동향

경제분석실 경제정책분석과 **김재윤 경제분석관** 연락처 **788-4654**

핀테크(FinTech)는 금융과 기술의 융합을 통한 금융서비스 및 산업의 변화를 통칭하며, 소위 '4차 산업혁명'의 일환으로 볼 수 있음

⊙ 금융서비스의 편의를 증진하기 위한 정보통신기술 활용은 오래전부터 이루어져 왔으나, 최근의 변화가 주목받는 것은 이전과 그 양상이 다르기 때문

- 핀테크는 금융업의 기능별 분화, 금융의 탈집중화 및 탈중개화, 기존 금융회사의 수익기반 약화 등 금융산업의 구조를 변화시킬 것으로 예상

⊙ 지급·청산 및 결제, 여수신 및 자금조달, 시장관련 정보·서비스 제공, 투자자산관리 분야에서 새로운 사업 모델이 발생

- 이는 분산원장·블록체인, 무선통신, 바이오인증, 빅데이터·인공지능 등 혁신기술을 기반으로 함

세계적으로 핀테크 스타트업 투자가 증가하고 있으나, 우리나라에서는 모바일 금융 이용 증대 등의 여건 변화에도 불구하고 스타트업 분야가 다소 부진

⊙ 미국에서 2016년 핀테크 투자가 감소하였으나, 스타트업 기업에 대한 벤처캐피털 투자와 중국을 중심으로 한 아시아권 투자는 계속 확대 추세

- 2016년 한 해 동안 중국에서 약 7조원의 핀테크 스타트업 투자가 이루어짐

⊙ 우리나라는 금융업에서의 정보통신기술 활용이 증대되고 모바일 금융환경이 갖추어지고 있으나, 혁신 잠재력이 있는 스타트업 분야는 다소 미흡한 상황

- 기존 금융기관도 오프라인 점포 축소, 비대면 서비스 확대 등으로 대응

핀테크 산업 발전을 위해서는 개인정보보호 및 정보보안에 관한 우려를 해소하고, 스타트업과 인터넷 전문은행 등에 관한 규제 환경을 종합적으로 검토할 필요

⊙ 소비자의 개인정보 및 정보보안 관련 우려가 여전히 존재하고, 전자금융업의 최저 자본금 요건이 스타트업에 대한 진입장벽으로 작용한다는 지적

⊙ 현재 비금융 주력자의 인터넷 전문은행 지분 보유가 제한되고 있으나, 자본금 확충이 필요한 상황

- 은산분리 원칙에 대한 검토가 필요한 사안으로서 관련 법안이 다수 계류 중

01

핀테크의 의의와 주요 분야

핀테크(FinTech)는 Finance와 Technology의 합성어로, 금융과 기술의 융합을 통한 금융서비스 및 산업의 변화를 통칭[1]

- 또는 전통적인 금융 산업의 구조를 기술에 기반한 새로운 절차와 구조로 대체시키고, 기업과 소비자들에게 새로운 서비스를 제공할 수 있는 금융과 기술의 혁신적 융합을 의미[2]
  - 핀테크에 관한 합의된 용어 정의는 없으나, 기술 융합을 통한 금융산업의 변화라는 개념은 공통적
- 기술간 융합을 통하여 기존 산업의 생산과 소비 방식이 변화한다는 점에서 '4차 산업혁명'의 일환으로 볼 수 있음
  - 핀테크가 기반하고 있는 인공지능, 사물인터넷 등의 기술은 최근 논의되는 '4차 산업혁명'의 기반 기술과 일치
  - 정부에서도 핀테크 육성을 위하여 4차 산업혁명 금융분야 TF를 설치 · 운영

금융서비스의 편의를 증진하기 위한 정보통신기술 활용은 오래전부터 이루어져 왔으나, 최근의 변화가 주목받는 것은 이전과 그 양상이 다르기 때문

- 기존 금융의 틀 안에서 정보통신기술을 활용하는 소극적 형태는 전통적 핀테크(traditional fintech)로 구분 가능[3]
  - 전통적 핀테크는 기존 금융서비스의 촉진자(facilitator)로서 인터넷 뱅킹, 금융회사의 업무를 지원하는 IT서비스, 정보기술솔루션, 금융 소프트웨어의 활용 등이 이에 해당
- 새로운 핀테크는 금융업의 기능별 분화, 금융의 탈집중화 및 탈중개화, 기존 금융회사의 수익기반 약화 등 금융산업의 구조를 변화시킬 것으로 예상[4]
  - 새로운 핀테크(emergent fintech)는 금융의 구조를 혁신하는 교란자(disrupter)로서 전통적 핀테크와 구별

핀테크 혁신이 나타나는 주요 분야로 지급 · 청산 및 결제, 여수신 및 자금조달, 시장관련 정보 · 서비스 제공, 투자자산관리 등이 있음

1) 금융위원회 금융용어사전

2) UK Government Chief Scientific Adviser, *FinTech Futures: The UK as a World Leader in Financial Technologies*, 2015.

3) EY, *Landscaping UK Fintech(Commissioned by UK Trade & Investment)*, 2014.

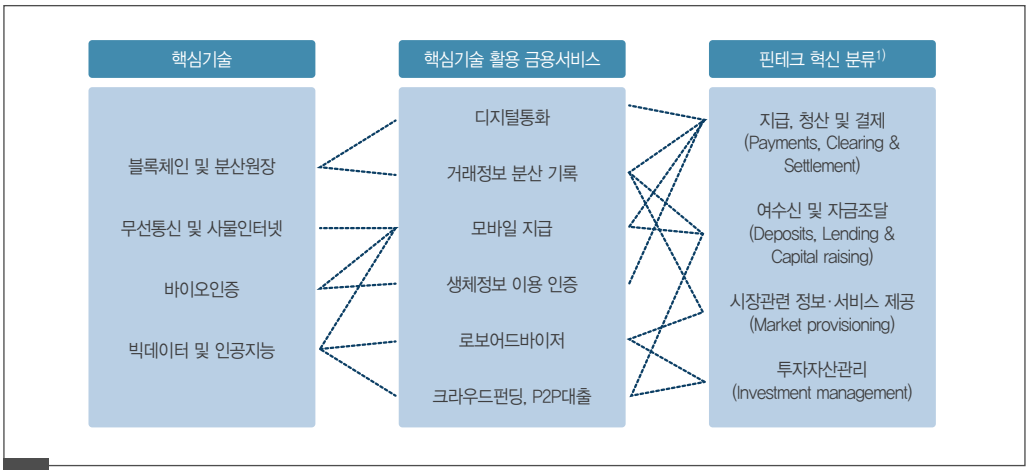
4) 한국은행, 「디지털혁신과 금융서비스의 미래: 도전과 과제」, 지급결제 조사자료, 2017.

⊙ 간편결제 및 송금 업무는 물론 기존 금융기관이 담당하였던 금융의 전 분야에 새로운 비즈니스 모델이 창출

- 지급, 청산 및 결제 분야에서는 각종 '페이'와 같은 결제 사업부터 비트코인 등의 디지털통화 운용 및 이를 이용한 해외 송금 등 사업모델이 확산 중
- 여수신 및 자금조달 부문에서는 크라우드펀딩[5](지분투자형, 대부형 및 기부형 등)의 사업모델이 도입되었음
- 시장관련 정보·서비스 제공 부문에서는 빅데이터를 이용한 신용평가, 의심거래 분석, 생체정보 이용 보안 및 인증 서비스, Regtech[6] 등이 등장
- 투자자산관리 분야는 인공지능을 이용한 개인자산관리서비스가 대표적

⊙ 핀테크 핵심기술과 금융서비스, 핀테크 분야 사이에는 복합적 상호관계 존재

[그림 1] 핵심기술, 금융서비스 및 핀테크 혁신 분야의 상호관계



주: 미국 금융안정위원회(Financial Stability Board) 분류기준
자료: 한국은행, 「디지털혁신과 금융서비스의 미래: 도전과 과제」, 지급결제 조사자료, 2017.

핀테크 혁신을 견인하고 있는 대표적인 기반 기술로는 분산원장·블록체인, 무선통신, 바이오인증, 빅데이터 · 인공지능 등이 있음

⊙ 분산원장기술(distributed ledger technology)은 거래정보를 기록한 원장을 중앙 저장 및 검증기관 없이 네트워크 참여자가 공동으로 기록·관리하는 기술을 의미

5) 소셜 네트워크 서비스를 이용해 소규모 후원이나 투자 등의 목적으로 인터넷과 같은 플랫폼을 통해 다수의 개인들로부터 자금을 모으는 행위를 의미

6) 규제 이행을 더 효율적으로 함으로써 비용을 절감하는 기술. 금융규제가 복잡해짐에 따라 금융회사가 자체적으로 규제 컴플라이언스 여부를 확인하기 어려워지고, 규제당국도 강화된 규제감독을 위하여 광범위한 데이터 수집·분석, 실시간 감시 등 업무 부담이 증가한 것에 기인함.(UK FCA, 2016.)

- 분산원장 시스템을 운영하기 위한 검증 메커니즘으로서 블록체인(blockchain)[7] 활용
- 분산원장은 비트코인 등 가상화폐를 구현에 활용되고 있고, 한국은행 등 주요국 중앙은행에서도 활용을 위한 연구를 진행 중
- 분산원장 및 블록체인은 중간매개자나 시스템에 대한 의존 없이도 금융거래를 낮은 비용으로 처리할 수 있는 대안적 기술
- 다만, 증권거래나 결제시스템에 이용되기에는 실시간성이 부족한 점, 거래 승인 후 취소가 불가능하게 설계된 점 등의 기술적 문제와 기존 거래소와의 관계 등 제도적 문제가 활용의 걸림돌이 되고 있음[8]

⊙ 무선통신 기술은 주로 간편 지급결제 서비스를 구현하기 위하여 적극 활용되고 있고, 원격 서비스를 위한 개인 식별에 바이오인증 기술이 이용되고 있음

⊙ 그 밖에 투자자문 및 신용평가에 관하여 빅데이터 · 인공지능이 활용되고 있고, 사물인터넷 등으로 핀테크 융합 기술 영역이 더 확대될 전망

02

핀테크 산업의 동향

핀테크 산업에 대한 전체 투자규모는 최근 미국을 중심으로 감소하였으나, 스타트업 벤처캐피탈 투자가 증가하고 있고, 지역별로는 중국에서 투자가 크게 증대

⊙ 2016년 미국을 중심으로 핀테크 투자 금액이 감소

- 세계 핀테크 산업 투자액: ('15) 467억 달러 → ('16) 247억 달러
- 미국 핀테크 산업 투자액: ('15) 270억 달러 → ('16) 128억 달러

⊙ 혁신 잠재력이 강한 스타트업에 대한 벤처캐피탈 투자 규모는 증가추세

7) 특정 기간 내의 모든 거래정보를 기록한 데이터 '블록'을 시스템 내의 구성원들에게 전송하고, 각 구성원들이 해당 블록의 유효성을 확인해주는 시스템. 거래기록 조작을 위해서 신규 블록이 갱신되기 전에 여러 네트워크 참여자의 원장을 조작해야 한다는 점에서 안정성이 인정된다고 알려짐.

8) 서정호·이대기·최공필, 「금융업의 블록체인 활용과 정책과제」, KIF 금융리포트, 한국금융연구원, 2017.2.

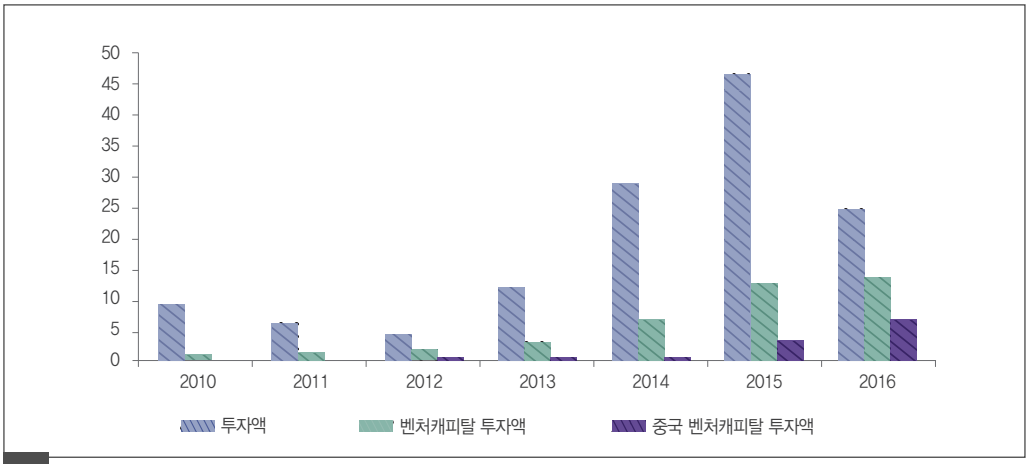
– 벤처캐피탈 투자액: ('15) 127억 달러 → ('16) 136억 달러

⊙ 한편, 중국의 핀테크 스타트업에 대한 벤처캐피탈 투자액은 2016년 역대 최대액인 71억 달러(2015년 31억 달러)에 달함

– 알리페이 운영사 Ant Financial이 '16년 4월 45억달러를 유치한 것이 대표적

[그림 2] 세계 핀테크 산업 투자액 추이

(단위: 건, 십억 $)



자료: KPMG, Pulse of Fintech Q4'16, Global Analysis of Investment in Fintech, 2017.

우리나라의 경우 과거 대형 금융기관을 중심으로 전통적 핀테크의 도입은 활발히 이루어졌고, 2010년 이후 금융업의 디지털화가 가속

⊙ 과거 ATM 보급, 실시간 자금이체 및 인터넷 뱅킹 도입 등 전통적 핀테크 분야에서는 앞서나간 측면

– 한국은행은 우리나라가 은행간 실시간 자금이체서비스 도입(2001년)이 영국(2008) 및 중국(2010)보다 빠른 등 효율적인 지급결제시스템을 구축해온 점이 오히려 새로운 핀테크 산업 발전을 저해하였다고 진단[9)]

– 미국의 페이팔이나 중국의 알리페이 등의 이른 출현은 은행 및 결제 인프라가 미흡한 것과 관계가 있다고 볼 수 있음

⊙ 금융업의 중간투입 중 정보통신업 비중은 2010년 이후 빠르게 증가

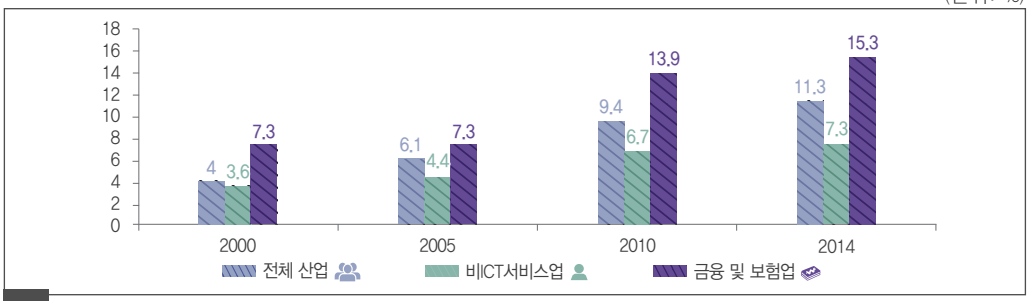
– 금융업은 2000년 ICT 중간투입률이 비 ICT 서비스업(3.6%)에 비하여 두 배 수준인 7.3%에 해당

– 금융업의 ICT 중간투입률이 2010년 이후부터 빠른 속도로 증가('00년 · '05년 7.3% → '10년 13.9% → '14년 15.3%)

9) 한국은행, 「디지털혁신과 금융서비스의 미래: 도전과 과제, 지급결제 조사자료」, 2017.

[그림 3] 전체산업, 비 ICT서비스업, 금융 및 보험업의 ICT 중간투입률 추이

(단위: %)



주: ICT 중간투입률 = ICT 중간투입 / 중간투입

자료: 한국은행, 산업연관표, 각 연도.(김정언 외 4인, 「총괄보고서: 과학기술과 ICR 활용을 통한 생산성 향상 방향 연구 및 경제 통계 구축」, 정보통신정책연구원, 2016.12. pp.203-207에서 재인용)

모바일 기반 금융서비스 이용이 확대되는 추세로서 인터넷 전문은행을 비롯한 모바일 기반 핀테크가 발전할 수 있는 환경이 조성되고 있음

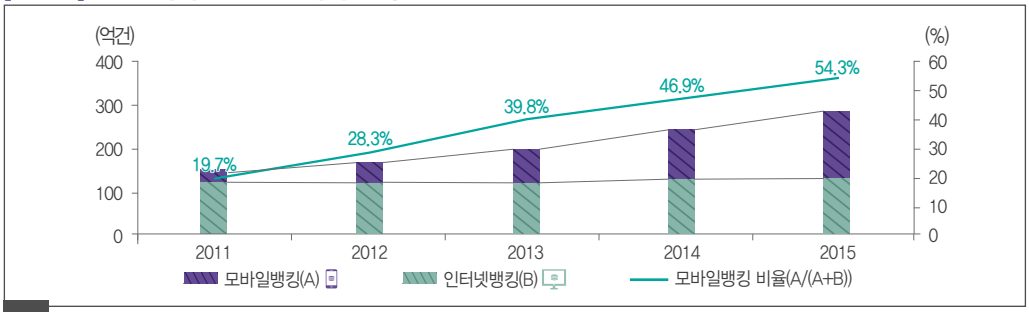
⊙ 2015년에 최초로 모바일 뱅킹 이용 실적이 인터넷 뱅킹보다 높아졌음

- 조회 및 이체서비스 이용 건수(2015년): 인터넷뱅킹 약 130억건, 모바일뱅킹 약 155억건

⊙ 핀테크의 차기 혁신이 예상되는 보험 분야에서도 보험설계사와 오프라인 점포가 줄어들고 있고, 온라인 보험 판매액이 빠른 속도로 증가하는 추세

- 보험사 전속 설계사: ('13년) 23만 8,286명 → ('16년) 20만 9,398명
- 온라인 보험 판매액: ('13년) 6,582억원 → ('16년) 2조 2,199억원
- 보험사 점포: ('13년) 7,519개 → ('16년) 6,740개

[그림 4] 인터넷뱅킹 및 모바일뱅킹 이용 실적 추이



자료: 한국은행, 「2015년도 금융정보화 추진현황」, 2016.

다만, 이와 같이 핀테크에 우호적인 기초 환경 조성에도 불구하고 우리나라의 핀테크 기업에 대한 투자 및 산업 활성화 수준이 핀테크 선진국에 비하면 저조한 수준

⊙ 핀테크에 대한 스타트업 투자 역시 2014년부터 2016년까지 누적 투자금액이 약 1,000억원

정도[10]인 것으로 추산

- 참고로 중국의 2016년 핀테크 스타트업에 대한 벤처캐피탈 투자금액은 7조원

⊙ 일례로 국제 IT 컨설팅회사인 IDC(International Data Corporation)가 발표한 2016년 핀테크 기업 상위 100위 안에 한국 기업은 없음[11]

- 이는 영업이익의 1/3이상이 핀테크 관련 사업에서 발생하는 기업을 대상으로 조사한 결과

⊙ 최근에는 핀테크 스타트업을 대표하고 지원할 협의체 구성에 있어서도 빈번한 변화가 발생하는 등 어려움을 겪었음

- 2016년 미래창조과학부 소관의 한국핀테크포럼이 해체되고 금융위원회 소관 법인인 한국핀테크산업협회와 미래창조과학부 소관 법인인 한국핀테크산업연합회로 재편

한편, 국내 은행들은 핀테크 기술 도입 및 제휴, 인터넷 전문은행 경영참여 및 점포 축소와 비대면 서비스 확대 실시로 변화에 대응

⊙ IT 사업체와 통합법인 신설 및 핀테크 스타트업 기업과의 제휴 등 시도

⊙ 비금융주력자의 지분 소유 및 의결권 행사 제한 규제가 있는 인터넷 전문은행에 주요 주주로 참여

- 은행 외에도 증권 · 보험사 등도 인터넷 전문은행에 지분 투자

⊙ 오프라인 점포를 줄이고 비대면 · 모바일 서비스 강화 및 핀테크 기술 도입 움직임

- 은행 점포수: ('15년말) 7,278개 → ('16년말) 7,103개('02년 이후 감소폭 최대)
- 모바일로 제공되는 대출 서비스를 늘리고, 인공지능 기반 '금융챗봇', 음성인식 뱅킹 및 핀테크 전문인력 양성 등 대응

03

핀테크 관련 정책 동향

정부는 2015년부터 핀테크 육성을 위한 지원 방안을 발표하여 시행하고 정책추진체를 구성 · 운영

⊙ 주요 계획으로는 2015년 IT · 금융융합 지원방안, 2016년 2단계 핀테크 발전 로드맵 기본방향이 있음

10) 핀테크로드, 2016. 참조

11) IDC, *2016 IDC FinTech Rankings*, 2016.

– 2015년 계획에 따라 인터넷 전문은행이 도입되고 지분투자형 크라우드 펀딩이 관련 법률 개정을 통하여 도입

– 2단계 핀테크 발전 로드맵 기본방향에서는 영국 및 싱가포르 등에서 도입된 규제 테스트베드[12] 도입을 계획

– 2단계 핀테크 발전 로드맵은 2017년 6월에 발표할 계획

⊙ 주요 추진체계로는 정부 합동 4차산업혁명 전략위원회, 금융위원회 4차 산업혁명 금융분야 TF 등 구성·운영

– 다만, 새정부에서는 대통령 직속 4차 산업혁명위원회 설치를 공약하였고, 금융규제 거버넌스 개편이 논의되고 있어 향후 추진체계가 개편될 가능성

[표 1] 정부의 핀테크 지원방안 및 추진체계

시기	추진 주체	주요 정책	주요 내용
2015.1	금융위원회	IT · 금융융합 지원방안 발표	– 사전규제 최소화, 기술중립성 원칙 명시 – 인터넷 전문은행, 크라우드 펀딩 도입 계획 – 핀테크 지원센터 설립 계획
2015.3	금융위원회	핀테크 지원센터 설립	– 핀테크 데모데이 행사 개최를 통해 핀테크 기업의 국내외 기술시연 및 제휴 기회 제공
2016.10	금융위원회	2단계 핀테크 발전 로드맵 기본방향 발표	– 금융규제 테스트베드 도입 방안 – 비대면 거래에 걸림돌로 작용하는 인증, 본인확인 규제 재검토 계획 – 금융권 공동 블록체인 컨소시엄 출범 계획 – 핀테크 지원센터 역할을 확대하고, 핀테크 정책금융을 3년간 3조원으로 대폭 확충
2017.2	정부 합동	4차산업혁명 전략위원회 구성	– 민관 합동 위원회를 구성하여 핀테크 등 융합산업 전략을 논의
2017.3	금융위원회	4차 산업혁명 금융분야 TF 구성	– 민관 합동 TF를 구성하여 금융규제 테스트 베드 및 4차산업혁명 대비 금융분야 특별법 제정 검토 – 지급결제·예탁제도 등 금융인프라 개선 – 소비자 보호 및 정보보안 문제 검토 등

자료: 각 기관 보도자료를 정리하여 국회예산정책처 작성

2017년 4월부터는 인터넷 전문은행인 케이뱅크가 국내최초로 서비스를 시작했고, 카카오뱅크도 은행업 인가를 받아 6월말 목표로 서비스 개시를 준비 중

⊙ 케이뱅크는 30~40대 고객을 중심으로 단기간에 많은 고객을 확보[13]

– 24일차인 4월 26일 기준으로 고객 24만명을 유치하였으며, 이는 2016년 연간 전체 은행 비대면 계좌개설 건수(15.5만건) 보다 많은 수준

– 30~40대 고객 비중이 69.9%로 시중은행(45.3%)보다 높음

12) 특정 사업모델에 대해서 현행 규제를 적용받지 않고 사업성을 테스트해볼 수 있도록 하는 제도

13) 금융위원회, 「인터넷전문은행 최근 동향과 금융권 대응 움직임」, 2017.4.27.

– 4월 26일 기준으로 수신 2,848억원(26만건), 여신 1,865억원(2.6만건) 달성

비금융 주력자의 인터넷 전문은행 지분 보유가 제한되기 때문에 자본금 확충을 위한 은산분리 완화가 필요하다는 지적이 제기

⊙ 금융위원회는 자기자본 규제에 관하여 인터넷 전문은행에 바젤Ⅲ 적용을 2019년까지 유예하고 바젤Ⅰ 기준을 적용하기로 결정하였으나, 이러한 기준을 적용하더라도 추가 자본 확충이 필요한 상황

– 케이뱅크의 경우 자본금 2,500억원 중 절반 이상을 사용한 것으로 나타나 2017년 내에 자본 확충이 필요한 것으로 나타남

⊙ 현재 비금융 주력자(산업자본)는 금융위원회의 허가를 받는 경우 10%까지 인터넷 전문은행의 지분을 소유할 수 있고, 이 경우에도 의결권 행사는 4%로 제한

– 인터넷 전문은행과 은산분리 완화에 관한 법률안 다수 계류 중[14]

핀테크 산업 발전의 장애물로 개인정보보호 및 보안에 대한 우려와 스타트업에 불리한 진입 규제 등이 지적되고 있어 규제 환경에 대한 종합적 검토가 필요

⊙ 개인정보보호 및 보안에 대한 우려가 핀테크 발전의 기초 환경이라 할 수 있는 모바일금융 등 비대면거래 확산을 저해

– 모바일금융을 이용하지 않는 주된 이유는 개인정보 유출을 우려하기 때문인 것으로 조사(5단계 척도 평균으로 72점)[15]

– 모바일금융의 안전장치에 대한 불신(69.8점), 사용 중 실수로 인한 금전적인 손해에 대한 우려(68.6점)에 대한 우려도 있는 것으로 나타남

⊙ 사업자의 개인신용정보 활용 활성화를 위하여 「신용정보의 이용 및 보호에 관한 법률 시행령」을 개정하고 「개인정보 비식별 조치 가이드라인」을 마련하였으나, 개인정보 재식별의 위험이 존재

– 개인정보 재식별이란 비식별 또는 익명 처리한 개인정보가 다른 정보와 결합하여 특정인을 식별할 수 있게 되는 것을 말함

⊙ 스타트업이 감당하기에는 전자금융업에 대한 자본금 요건이 높아 진입장벽으로 작용하고 있다는 지적

– 전자화폐 발행 및 관리업 50억원, 전자자금이체업 30억원, 전자지급결제대행업(PG) 10억원(소규모 사업은 3억원), 외환송금업 20억원(소규모 전업자 10억원) 등

– 영국의 경우 전자금융업의 최초 자본금은 없거나 낮은 수준에서 시작하여 사업 확대에 따라 자본금을 확충해나가도록 진입장벽 완화

14) 은행법 일부개정법률안 강석진 의원 대표발의(의안번호 제296호), 김용태 의원 대표발의(의안번호 제765호), 인터넷전문은행 설립 및 운영에 관한 특례법안 정재호 의원 대표발의(의안번호 제3305호), 김관영 의원 대표발의(의안번호 제3487호), 유의동 의원 대표발의(의안번호 제3615호)

15) 한국은행, 「2016년 모바일금융서비스 이용행태 조사 결과 및 시사점」, 2016.12.

nabo Economic Trends & Issues
경제동향 & 이슈
2017년 5월호 통권 제55호

발행일 2017년 5월 22일
발행인 김춘순 국회예산정책처장
편 집 경제분석실 거시경제분석과
발행처 **국회예산정책처**
서울특별시 영등포구 의사당대로 1
(02·2070·3114)
제 작 (주)한디자인코퍼레이션(02·2269·9917)

© 국회예산정책처, 2017

국민에게 힘이 되는 국회

나라살림 지킴이
나라정책 길잡이

nabo Economic Trends & Issues

경제동향 & 이슈

국회예산정책처
National Assembly Budget Office
서울특별시 영등포구 의사당대로 1
tel 02-2070-3114 www.nabo.go.kr

발 간 등 록 번 호
31-9700376-001366-07