

# 글로벌 금융위기 이후 세계경제의 구조적 변화

2015. 5

박대근 · 박춘원 · 이항용



# ■ 목차

---

요 약 / 1

I. 서론 / 18

II. 국내경제 환경 변화 / 19

1. 저성장과 저금리 / 19
2. 가계금융복지조사를 이용한 분석 / 34
3. 고령화 / 38

III. 국내 금융환경 변화 / 46

1. 금융규제 및 감독 체제의 변화 / 46
2. 금융환경의 글로벌화 / 54
3. 핀테크를 비롯한 전자금융의 발달 / 59

IV. 국제 금융환경 변화 / 67

1. 양적완화 종료와 국제금융시장 불안정 / 67
2. 글로벌 금융위험의 변화 / 80
3. G2의 부상과 위안화 국제화 / 82

V. 결론: 보험산업에 대한 시사점 / 94

|참고문헌| / 99

## ■ 표 차례

---

- 〈표 II-1〉 성장회계 / 29
- 〈표 II-2〉 연령별 금융자산 대비 보험자산 비중 / 34
- 〈표 II-3〉 연령별 적립식 금융자산 대비 보험자산 비중 / 35
- 〈표 II-4〉 소득분위별 금융자산 대비 보험자산 비중 / 36
- 〈표 II-5〉 소득분위별 적립식 금융자산 대비 보험자산 비중 / 36
- 〈표 II-6〉 회귀분석 결과 / 37
- 〈표 II-7〉 연령대별 인구비중 / 39
- 〈표 II-8〉 고령화 사회, 고령 사회, 초고령 사회 도달기간 / 40
- 〈표 II-9〉 주요 선진국과 BRICs 고령화율 / 40
- 〈표 III-1〉 외국계 금융기관의 국내진입 현황(2014년 말) / 55
- 〈표 III-2〉 외은지점의 점유율 / 56
- 〈표 III-3〉 중국계 은행들의 총자산 및 점유율 / 56
- 〈표 III-4〉 외국계 생명보험사 점유율 / 56
- 〈표 III-5〉 외국계 손해보험사 점유율 / 57
- 〈표 III-6〉 한국계 금융기관의 해외진출 현황(2014년 말) / 59
- 〈표 III-7〉 주요 글로벌 IT기업 현황 / 62
- 〈표 III-8〉 해외 IT기업 제공 서비스 / 63
- 〈표 III-9〉 주요 국내 IT기업 현황 / 64
- 〈표 III-10〉 국내 IT기업 제공 서비스 / 65
- 〈표 IV-1〉 2015년 1월 이후 기준금리 인하 국가 / 73
- 〈표 IV-2〉 중국의 통화스왑 체결 현황(2015. 2월 말 현재) / 89
- 〈표 IV-3〉 역외 위안화 직거래시장 개설현황 / 90

## ■ 그림 차례

---

- 〈그림 II-1〉 GDP 성장률과 민간소비 증가율 / 25
- 〈그림 II-2〉 GDP 대비 설비투자 비중 / 25
- 〈그림 II-3〉 가계부채 / 26
- 〈그림 II-4〉 인구 증가율 전망 / 30
- 〈그림 II-5〉 순고정자산 증가율 / 30
- 〈그림 II-6〉 미국의 실질이자율 추이 / 33
- 〈그림 II-7〉 한국의 실질이자율 추이 / 33
- 〈그림 II-8〉 일본 가계 순금융자산 추이 / 43
- 〈그림 II-9〉 연령대별 순금융자산 보유비율(2009) / 43
- 〈그림 II-10〉 고령자들의 금융상품 구조(2012) / 44
- 〈그림 III-1〉 세계 B2C 전자상거래 시장 규모 전망(십억 달러) / 60
- 〈그림 III-2〉 세계 비현금 지급수단 이용현황(건수) / 61
- 〈그림 III-3〉 세계 스마트폰 보급대수 전망 / 61
- 〈그림 IV-1〉 연준 총자산 및 보유증권 / 68
- 〈그림 IV-2〉 연방자금금리 목표 / 69
- 〈그림 IV-3〉 미국, 일본, 유로존의 본원통화 추이(2007. 1=100) / 75
- 〈그림 IV-4〉 중국의 경제성장률 추이 / 82
- 〈그림 IV-5〉 미중 GDP 추이(PPP 기준, 10억 달러) / 83
- 〈그림 IV-6〉 세계 수출액 중 중국 비중 / 83
- 〈그림 IV-7〉 대중국 FDI 유입액(십억 달러) / 84
- 〈그림 IV-8〉 중국의 해외직접투자액(십억 달러) / 84
- 〈그림 IV-9〉 주요국의 외환보유액(2014.11월 말 현재) / 85
- 〈그림 IV-10〉 세계성장 기여율 추이 / 85
- 〈그림 IV-11〉 신흥시장국 성장 대외요인 분석 / 86
- 〈그림 IV-12〉 역외 위안화 채권발행 추이 / 91
- 〈그림 IV-13〉 위안화 국제결제 비중 / 92



# 요약

## I. 서론

- 글로벌 금융위기 이후 세계경제는 커다란 변화를 경험하고 있으며 이러한 변화에 따라 새롭게 부상하는 표준으로서 'New Normal'이 위기 이후 세계경제의 특징적 현상으로 정의되고 있음.
- 본 연구는 세계경제의 구조적 변화의 내용을 살펴보는 것을 목적으로 하는 동시에 이러한 변화가 우리나라 경제와 금융에 미칠 영향에 대해서도 검토하고자 함.

## II. 국내경제 환경 변화

### 1. 저성장과 저금리

#### 가. 금융위기 이후의 세계경제 추이

- 글로벌 금융위기 이후 세계경제 성장률이 기대보다 저조한 상황이 이어지고 있음.
  - 금융위기 이후 성장세가 예상보다 부진한 원인은 1) 실제 GDP와 잠재 GDP 간의 격차가 줄어들고 있지 않거나 2) 잠재 GDP 자체의 성장세가 지속적으로 예상보다 하향 조정되고 있기 때문일 수 있음.

## 나. 저성장의 원인 1: Secular Stagnation

- Summers는 2013년 IMF Forum에서 Secular Stagnation의 가능성을 언급하면서 선진국을 중심으로 장기침체의 가능성을 경고
  - Secular Stagnation은 일반적으로 완전고용 상태에서 저축과 투자를 일치시키는 실질이자율이 (-)인 상황을 의미
  - 즉, 저축이 투자에 비해 지속적으로 과다한 상황을 의미
- Secular Stagnation은 사실 (총공급이 아닌) 총수요 부족에 기반한 논의임에도 불구하고 Summers는 Secular Stagnation이 궁극적으로 총공급을 감소시킬 것이라고 주장
  - 투자부진으로 인한 자본축적의 둔화 및 장기실업으로 인한 노동력의 기술 손실이 발생하면 총공급에 영향(Hysteresis)
- Summers는 Secular Stagnation하에서 완전고용, 물가안정, 금융안정의 세 가지의 정책목표를 동시에 달성하기는 매우 어렵다고 주장
  - 명목금리가 0% 이하가 될 수 없으므로 Secular Stagnation으로 인하여 자연이 자율(균형 실질이자율)이 -목표 물가상승률 이하에서 유지된다고 하면 중앙은행은 1) Inflation Target을 높이거나 2) 금융버블을 용인하지 않으면 완전고용을 달성할 수 없음.
  - Summers는 재정정책, 특히 사회간접자본에 대한 투자 증가가 해결책이 될 수 있다고 주장
- 글로벌 금융위기 이후 국내경제도 내수부진이 심화되고 있음.
  - 인구구조 변화와 가계부채 문제 등으로 가계가 인지하는 항상소득이 정체되면서 민간소비가 부진
  - 설비투자도 위기 이후 증가율이 둔화되었으며 GDP에서 차지하는 비중도 최근 하락하는 추세

## 다. 저성장의 원인 2: 총공급

- 장기적으로 경제성장은 총공급에 의해 결정될 것임.
  - IMF(2015)가 잠재 GDP의 추세를 분석한 바에 따르면 금융위기 이후 선진국과 신흥국 모두 잠재성장률이 하락하는 모습
  - 잠재성장률의 하락에 따라 정부와 민간의 부채비율 감축이 어려워지고 실질이자율이 낮게 유지될 가능성
  
- 장기적인 경제성장을 위해서는 궁극적으로 총요소생산성의 증가가 중요
  - 그러나 향후 기술발전의 속도에 대하여 상이한 견해가 존재
  - Gordon(2012), Kasparov and Thiel(2012) 등은 컴퓨터/인터넷 등으로 대표되는 IT기술발전의 성장효과가 과거 증기기관, 수도, 전기 등의 발명에 비해 작다고 주장
  - 또는 기술발전의 속도는 빠르지만 이러한 기술을 채택하고 이용하는 노동의 질은 상대적으로 느리게 상승하고 있을 수도 있음.
  
- 한편 우리나라는 2017년 경에 생산가능연령인구가 감소세로 전환되고 2031년 경부터는 총인구도 감소하기 시작할 것으로 예상되고 있음.
  - 이에 따른 저성장이 심화되지 않기 위해서는 고용률과 노동생산성이 지속적으로 상승하여야 하는데 현실적으로 쉽지 않은 문제임.
  
- 생산가능인구 감소에 따른 성장 둔화는 다시 투자부진을 초래하게 됨.
  - 고령화에 따라 주택 및 내구재에 대한 수요가 감소하고 이에 따라 자연이자율이 더욱 감소할 수 있음.

## 라. 가계부채

- 2003년 말 GDP의 58.2% 수준이었던 가계부채 규모는 2014년에는 73.3% 수준으로 증가함.
  - 이러한 가계부채의 증가세는 연평균 GDP의 1.4%에 해당되므로 향후 이러한 차입에 의한 지출이 불가능해진다면 GDP의 1.4% 만큼의 (-) 충격이 발생한다고 볼 수 있음.
- 만일 가계부채가 본격적으로 조정되면 상당한 정도의 마이너스 총수요 충격을 경험하게 될 것임.
  - 가계부채조정은 부동산 등 자산가격의 하락을 수반할 가능성이 높으므로 성장을 더욱 제약하는 요인이 될 수 있음.
- 일본경제의 경우 1990년대의 저성장은 버블붕괴 이후 부채조정과정에서 발생한 대차대조표 침체라고 할 수 있음.
  - 반면 2000년대의 저성장은 고령화와 인구감소 등에 따라 내수부진, 재정악화, 경제활력 저하 등에 기인
- Lo and Rogoff는 금융위기 이후 저성장은 주로 부채문제에 기인하여 발생하였다고 주장
  - Debt Overhang에 따라 성장이 부진해지면 Deleveraging이 더욱 어려워지고, 따라서 저성장이 지속될 수 있게 됨.

## 마. 저금리

- 장기적으로 실질이자율은 대부자금(Loanable Fund)의 수요와 공급, 그리고 안전 자산에 대한 선호에 따라 결정될 것임.

- 향후 평균수명의 증가, 은퇴연령의 하락, 인구증가율의 둔화 등에 따라 필요저축이 증가할 전망
- 반면 투자(자금의 수요)는 크게 증가하지 못할 가능성이 높으며 특히 최근의 IT기업 등은 대규모 투자를 필요로 하지 않음.
- 따라서 미래에도 실질이자율이 낮은 수준에서 유지될 가능성이 높음.

## 2. 가계금융복지조사를 이용한 분석

- 2010~2014년 가계금융복지조사를 이용하여 가계 보험자산의 수요에 미치는 요인들을 점검
  - 이를 통해 소득, 고령화, 가계부채 등의 영향을 파악
- 금융자산대비 보험자산의 비중은 가구주 연령이 증가하면서 상승하여 40대에서 가장 높은 것으로 나타남.
  - 2014년 중 40대는 전체 금융자산의 약 37.3%를 보험자산으로 보유(보험자산이 없는 가계를 제외하면 약 44.0%)
  - 반면 가구주가 30대 미만인 경우는 19.8%, 70대 이상인 경우에는 8.6% 만을 보험자산으로 보유
- 소득분위별로는 4분위에서 금융자산 대비 보험자산의 비중이 가장 높게 나타남.
- 가계의 보험자산 수요에 대한 간단한 회귀모형을 추정
  - 금융자산 대비 보험자산의 비중은 가구주 연령 및 소득과 정의 상관관계를 보이고 있음.
  - 실물자산이 금융자산에 비해 높은 가구일수록 보험자산의 비중은 감소하는 모습을 보임.

### 3. 고령화

- 한국 경제는 대내적으로 인구구조의 급격한 변화, 특히 저출산과 고령화 현상을 겪고 있으며, 이는 경제 전체는 물론 금융시장과 산업에도 큰 영향을 미칠 것으로 예상됨.
  - 저출산과 고령화는 생산가능인구의 감소로 성장 기반을 훼손시키는 한편 자산 시장의 장기 침체, 재정적자 누적에 따른 재정위기 발생과 같은 위협 요인이 될 수 있음.
  - 반면에 고령화에 따른 연금 수요의 증가는 보험산업을 비롯한 금융산업에 기회 요인을 제공함.
  - 고령화에 따른 경제 여건 변화와 수요 변화에 대해 금융당국과 금융산업이 얼마나 잘 대응하느냐에 따라 경제의 성과가 좌우될 수도 있음.
  
- 인구구조의 고령화는 금융자산 수요의 감소, 금리 하락, 위험회피 성향의 증가 등을 통해 금융시장에 영향을 미칠 수 있음.
  - 저축성향이 낮은 고령인구의 증가가 경제 전체의 평균적인 저축률을 하락시킴에 따라 금융자산에 대한 수요가 전반적으로 감소하고 그 결과 금융시장이 위축되고 금융자산의 수익률이 하락함.
  - 인구 고령화에 따라 위험회피성향이 높아지고 그 결과 주식 등 위험자산에 대한 수요가 감소하고 예금 등 안전자산에 대한 수요가 증가함.
  - 따라서 고령화는 전반적으로 증권시장에서 주가와 금리에 부정적 영향을 줄 것으로 예상됨.
  
- 우리나라보다 먼저 고령화를 겪기 시작한 일본은 정부 차원에서 고령화에 대비하기 시작했고, 금융회사들도 1990년대부터 고령화에 본격적으로 대비하기 시작함.
  - 일본 금융회사들은 고령자에 대한 우대 금리 및 우대 수수료 적용, 신탁은행을 중심으로 한 자산관리서비스 제공, 생애주기에 맞춘 금융상품 출시 등으로 대응

- 장기불황과 고령화 진행으로 일본 가계의 소비·저축 패턴과 금융자산 구성도 변화를 보임.
  - 가계의 순금융자산 규모가 꾸준히 증가하는 가운데 소비대비 순금융자산 비율도 1995년 3배 수준에서 2014년 3월 4.3배로 증가
  - 전체 인구수의 32.6%에 해당하는 60대 이상의 세대가 순금융자산의 80.6%를 차지
  - 고령자들의 금융상품 구성은 은행 중심으로, 고령자 가계의 금융자산 중 60% 이상이 현금 및 예금으로 구성된 특징을 보이고 있음.
  - 월 지급식 펀드 상품이나 안정적인 수익을 얻을 수 있는 J-REIT가 빠르게 확대
  
- 고령화 현상은 기대수명의 증가와 함께 발생하므로 인구 고령화에 따라 장기자산에 대한 수요가 증가하고 이에 따라 수익률곡선의 기울기가 하락할 것으로 기대됨.
  - 단기부채를 장기자산으로 전환하는 은행의 특성으로 인해 수익률곡선의 기울기 감소 또는 장단기 이자율격차의 감소는 은행산업의 수익성을 저하시킬 것으로 예상됨.
  
- 고령자가 겪는 어려움은 경제적 문제와 건강 문제에 있는 만큼 고령화는 연금상품과 의료 관련 보험상품에 대한 수요를 증가시킬 것으로 예상됨.
  - 이는 보험산업에 기회요인이 될 수 있음.
  
- 고령화로 기대수명이 연장됨에 따라 종신보험과 같은 사망담보 보험의 위험률 차이가 개선될 것으로 기대됨.
  - 특히 질병의 조기 진단이 가능해짐에 따라 사망손해율이 낮아질 것으로 예상됨.
  - 반면 기대수명 연장으로 인해 생존보험의 장수위험이 증대될 가능성이 있음.

### Ⅲ. 국내 금융환경 변화

#### 1. 금융규제 및 감독 체제의 변화

- 2008년 글로벌 금융위기 이후 금융시스템 위협의 확산을 방지하기 위해 금융기관의 자본건전성 강화를 비롯하여 범세계적 차원의 금융규제 강화 움직임이 나타남.
  - 과거 금융규제의 강화가 개별국가 차원에서 산발적으로 이루어진 반면 이번 규제강화 움직임은 상당 부분이 규제 재정행위(Regulation Arbitrage)를 방지하기 위한 목적에서 국제적인 공조체계하에서 추진된다는 점이 특징임.
- 글로벌 금융 규제 및 감독체제 개선 논의는 다음과 같은 분야에서 이루어짐.
  - 은행의 자본 및 유동성 규제(바젤 III)
  - 시스템적으로 중요한 금융기관에 대한 규제
  - 그림자금융 규제
  - 장외파생상품시장 개혁
  - 회계기준 통일
  - 신용평가사 규제 강화
- 우리나라도 금융 규제 및 감독체제 개선을 위한 국제 공조에 동참
  - 자본규제가 강화될 경우 은행들은 위험가중자산을 감소시킴으로써 대응하려 할 것으로 예상되며, 이 경우 안전자산인 국채 투자가 확대될 것으로 전망됨.
  - 은행을 자회사로 둔 금융지주회사가 자회사인 은행의 자본 확충을 위해 자금을 필요로 함에 따라 금융지주회사 소속 보험회사도 자기자본 확충이 어려워지는 등 영향을 받을 것으로 예상됨.
  - 거래소가 표준화된 장외파생상품에 대한 중앙청산소의 역할을 수행하기로 하였으며, 향후 파생금융상품 거래보관소도 설립할 예정임.

- 우리나라는 외환위기 이후 금융기관의 건전성 강화와 금융시장 안정을 위해 금융 규제 및 감독을 강화시켜 왔음.
  - 따라서 우리나라는 외환위기를 극복하는 과정에서 금융기관에 대한 엄격한 건전성 규제와 감독체계를 도입
  - 글로벌 금융위기 이후 개별 금융기관의 건전성 규제에 더하여 은행 선물환 포지션 규제, 외화건전성 부담금 등 외환관련 거시건전성 규제가 도입됨.
  
- 한편 박근혜 정부에서는 강력한 금융규제 개혁을 추진하고 있음.
  - 국제적인 금융기관 규제 강화 움직임과는 달리 우리나라는 기존의 금융기관 및 금융시장 규제가 지나치게 금융산업의 발전을 저해하고 있다는 판단에서 비롯됨.
  - 하지만 금융업권 간 업무영역에 대한 규제나 금융회사의 외환관련 규제 등 중요한 규제에 대해서는 규제완화 조치가 취해지지 못함.
  - 소비자 보호를 위한 행위규제를 강화시킬 필요성에 대한 인식하에서 금융소비자 보호를 위한 감독관청을 별도로 두는 것을 내용으로 하는 금융소비자 보호 체계 마련에 대한 논의가 진행 중임.

## 2. 금융환경의 글로벌화

- 세계적으로 금융시장의 자유화가 빠른 속도로 확산되면서 우리나라의 경우도 외국계 금융기관의 국내진입 및 한국계 금융기관의 해외진출이 동시에 진행
  - 2014년 말 현재 국내진입 외국금융기관수는 총 159개에 달하며, 해외에 진출한 한국계 금융기관은 총 391개<sup>1)</sup>
  
- 금융환경의 글로벌화 진전으로 향후 한국계 금융기관은 국내에서는 선진화된 글로벌 금융기관과 영업 경쟁을 벌이는 한편, 해외에서는 낮은 인지도의 여건하에

1) 현지법인, 지점, 사무소 포함.

서 새로운 시장을 개척해야하는 어려움에 직면할 전망

- 이러한 상황에 대처하기 위해서는 역량 있는 글로벌 금융 인력의 양성과 해외 정보 수집 네트워크를 구축할 필요

- 한편 최근 중국계 외은지점의 비중 확대, 안방(安邦)보험의 동양생명 인수 등의 사례에서 보듯이 중국계 금융기관들의 국내진출 행보에 관심이 집중

- 중국 금융회사들의 해외진출 배경에는 금융자원의 효율적 활용, 위안화 국제화 추진, 중국기업의 해외진출 지원 등의 복합적 원인이 작용

- 이러한 중국 금융기관들의 외연 확장은 우리나라 금융기관의 영업환경을 더욱 악화시킬 가능성

- 포화상태에 있는 국내시장에 중국계 금융기관이 진입하여 거대 자본을 바탕으로 고객기반을 잠식할 소지
- 또한 우리 금융기관들이 새로운 개척대상으로 삼고 있는 동남아 시장에서 중국과 경쟁하여야 하는 상황

### 3. 핀테크

- 핀테크(Fintech)란 금융(Financial)과 기술(Technology)의 합성어로서 IT기술을 활용한 혁신적인 금융서비스를 의미

- 핀테크 성장은 전자상거래 시장 급성장, 비현금지급수단 이용의 증가, 인터넷 및 모바일의 보급 및 이용의 급증 등에 기인

- 이처럼 지급결제 시장규모가 커짐에 따라 페이팔, 구글, 애플 등과 같은 글로벌 거대 IT기업들이 소액결제시장에 활발히 진출하고 있음.

- 국내에서도 카카오, 네이버의 자회사인 캠프모바일 등 IT기업이 은행 또는 지급결제대행기관과 연계하여 개인간 송금서비스 또는 온라인 대금결제 서비스를 제공하고 있거나 제공할 예정

- 핀테크 기업의 성장은 향후 금융기관의 수익성 악화, 고객기반 약화를 초래할 가능성

## IV. 국제 금융환경 변화

### 1. 양적완화 종료와 국제금융시장 불안정

- 미국의 연준이 2008년 글로벌 금융위기 이후 시행한 세 차례의 양적완화 정책을 종료하고 기준금리 인상이 예상됨에 따라 국제금융시장 혼란이 발생할 우려가 있음.
  - 규모와 기간으로 볼 때 미국의 양적완화 자체도 전인미답의 영역이었지만 양적완화로부터의 출구 역시 전인미답의 영역임.
  - 특히 과거의 경험에 의하면 미국이 급격하게 금리를 인상한 시기에는 대개 국제금융시장 위기가 발생함.
- 미국의 금리 인상에 따른 국제금융시장 충격은 금융시장이 안정되고 자국통화가 국제거래통화로 사용되는 선진국보다는 신흥국에 부정적 영향을 미칠 가능성이 높음.
  - 외환시장과 금융시장의 불안정성을 높이고 경제가 취약할 경우 외환위기, 금융위기, 외채위기를 초래할 가능성도 있음.
  - 연준의 금리인상에 따라 국제금융시장 충격이나 신흥국 위기가 발생할 경우 우리 금융시장에도 부정적 영향을 미칠 가능성이 높음.
- 우리나라는 신흥국으로서는 비교적 안정적인 경제지표를 유지하고 있으나, 주식시장과 채권시장의 개방도가 높고 외국인 투자비중이 높은 만큼 국제금융시장 충격이 발생하고 신흥국으로부터 자금회수가 일어날 경우 외환시장과 금융시장

이 충격을 받을 우려가 있음.

- 자본의 급격한 유출에 더하여 미국 금리인상이 우리나라에 미칠 수 있는 부정적 영향 중 하나는 이에 따른 국제금융시장 충격을 우려하여 외환관련 자유화 조치를 유보하고 외환관련 규제와 거시건전성 규제를 너무 오래 유지하는 데 따른 비용이 클 수도 있다는 점임.

■ 경기침체와 디플레이션의 위험에 처한 세계 각국이 경쟁적으로 기준금리를 인하하고 있음.

- 자본의 자유로운 유출입이 허용된 개방경제에서는 금리 인하와 통화 팽창에 따라 자본이 유출되고 이에 따라 자국 화폐가치가 하락함에 따라 수출이 증대되어 경기가 활성화되는 효과도 있음.
- 상대적으로 화폐가치가 상승한 국가들이 적극적 대응 차원에서 팽창적 통화정책을 시행함에 따라 통화팽창이 경쟁적으로 이루어짐.
- 이로 인해 전세계적으로 유동성이 급증함에 따라 자산가격 거품이 발생하고 금융시스템 위험을 높일 우려도 제기됨.

## 2. 글로벌 금융위험의 변화

■ 2007~2008년 글로벌 금융위기의 발생원인, 전개과정, 정책대응 등은 21세기 글로벌 금융시장의 구조적인 변화를 반영하고 있음.

- 국제금융환경 변화에 따른 위험 요인의 파악과 대응도 이와 같은 금융 글로벌화의 질적·구조적 변화를 반영하여 이루어질 필요가 있음.

■ 21세기의 금융 글로벌화에는 20세기 말 선진국 금융시장에서 발생한 두 가지 중요한 진화가 배경이 됨.

- 1997년 유로화 출범으로 통합된 EU 금융시장이 출범
- EU 통합금융시장의 규모가 급성장하고 Universal Banking 모형이 확산되면서

서 자본시장을 통한 국경간 자금조달이 유럽 금융기관의 일반적인 영업모형으로 등장

- CIB의 등장과 은행과 자본시장의 결합을 배경으로 그림자금융 시스템이 등장하고 성장
  - 그림자금융 시스템의 등장으로 선진국 단기자본시장 간 상호연관성이 높아짐.
  - 유럽과 미국의 금융시장 및 은행-자본시장 간 상호연계성이 높아짐에 따라 한 시장에서의 충격이 선진국 전체의 금융시스템 위기로 발전할 가능성이 높아짐.
  - 이에 따라 신흥국도 선진국발 국제금융위기로부터 국내 외환시장과 금융시장을 완충시킬 수 있는 장치를 마련할 필요가 있음.

### 3. G2 부상과 위안화 국제화

- 중국은 1978년 개혁개방 이후 최근까지 연평균 10% 내외의 경제성장률을 달성하였으며, 그 결과 미국에 이어 GDP 규모 세계 제 2위의 거대경제권으로 부상
  - 그러나 최근 중국경제는 성장세가 둔화되는 동시에 성장의 구조 및 동력 등이 변화하는 이른바 뉴노멀(New Normal, 新常态)의 시대에 진입
- 글로벌 경제의 중국의존도가 높아진 상황에서 중국의 성장세 둔화는 한국을 비롯한 신흥시장국 경제에 부정적 영향을 끼칠 가능성
  - 이와 같은 점에 비추어 중국의 성장 패러다임 전환 등 뉴노멀 시대 진입에 신속하게 대응하는 전략이 긴급
    - 향후 차별화된 제품과 특화된 서비스 등으로 중국의 내수시장 진출에 노력하면서 경쟁력을 제고해나가야 할 것임.

- 한편, 중국은 서구 중심의 국제통화체제를 보완하고 G2 경제규모에 걸맞은 금융 대국으로 발돋움하기 위해 위안화 국제화를 적극 추진
  - 국내 금융시장 개방은 점진적으로 추진하되 역외금융센터와 경제특구 등을 적극 활용하는 전략
  
- 국제통화로서의 역할 수행이 단기간에 이루어질 수 없는 점을 고려하여 「주변화 → 지역화 → 세계화」의 단계별로 추진
  - 위안화 무역결제 허용대상 지역 및 기업 등을 꾸준히 확대하는 한편, 외국 기관투자자의 중국내 주식·채권 투자, 외국인의 중국내 위안화표시채권 발행, 역외(홍콩)에서의 위안화표시채권 발행 등을 제한적으로 허용
  - 또한 지속적으로 각국과 통화스왑(Currency Swap) 협정을 체결
  
- 자국 금융시장의 규제는 유지한 채 홍콩과 같은 역외시장에서는 자유로운 위안화 거래를 허용하여 위안화 국제화를 추진
  - 위안화 역외금융센터 육성에 대한 중국 정부의 의지와 향후 위안화금융을 선점하려는 기존 금융센터들의 의도가 결합되면서 홍콩, 싱가포르, 런던 등을 중심으로 위안화 역외금융이 급속히 활성화
  
- 위안화 국제화 추진 이후 위안화 무역결제, 역외 위안화 예금 및 채권발행 규모가 모두 크게 증가
  - 위안화 국제결제 비중(SWIFT)이 '14. 10월 1.59%로 세계 7위를 기록('12. 1월 세계 20위)
  
- 그러나 위안화가 본격적으로 국제통화로서의 기능을 수행하기 위해서는 아직 많은 시간이 소요될 전망
  - 위안화 국제화를 위해서는 위안화의 자유태환, 자본거래 자유화, 환율결정체계의 시장화 등이 선결될 필요

- 위안화 국제화가 진전됨에 따라 국내 금융기관의 위안화 업무 확충으로 금융산업 발전에 도움이 될 것임.
  - 위안화 무역결제, 위안화 표시 채권, 예금, 파생상품 등 금융시장 확대에 기여
  - 보험사의 경우, 위안화 채권 투자를 통해 자산포트폴리오 효과와 함께 수익선의 다변화를 꾀할 수 있을 것임.

## V. 결론: 보험산업에 대한 시사점

- 세계경제의 저성장은 Secular Stagnation으로 대표되는 총수요의 부족, 기술진보의 둔화와 고령화 등에 따른 총공급 문제, 그리고 부채문제 등에 기인함.
  - 한편 저성장과 더불어 자금의 수요 및 공급의 변화 방향은 미래에도 평균적으로 실질이자율이 낮게 유지될 가능성이 높음을 암시
  - 국내경제도 이러한 측면에서 저성장이 지속될 가능성이 높음.
- 저성장과 저금리는 보험산업 전반에 부정적인 영향을 초래할 수 있음.
  - 저성장은 보험상품에 대한 수요에 부정적인 영향을 미칠 것이며 저금리는 특히 생명보험사에 부담이 될 수 있음.
- 고령화에 따른 연금 수요의 증가는 보험산업을 비롯한 금융산업에 기회 요인을 제공하는 한편, 저축성향이 낮은 고령인구의 증가가 경제 전체의 평균적인 저축률을 하락시킴에 따라 금융자산에 대한 수요가 감소할 수 있음.
  - 고령화에 따라 위험회피성향이 높아지고 그 결과 주식 등 위험자산에 대한 수요가 감소하고 예금 등 안전자산에 대한 수요가 증가함.
  - 고령화는 연금상품과 의료 관련 보험상품에 대한 수요를 증가시킬 것으로 예상되는 반면 기대수명 연장으로 인해 생존보험의 장수위험이 증대될 가능성이 있음.

- 은행을 자회사로 둔 금융지주회사가 자회사인 은행의 자본 확충을 위해 자금을 필요로 함에 따라 금융지주회사 소속 보험회사도 자기자본 확충이 어려워지는 등의 영향을 받을 것으로 예상된다.
- 최근 시장점유율 추이에서 보듯이 전반적인 외국계 금융기관의 국내 영업 활동은 다소 지체되는 상황이나 한국의 금융경험을 벤치마킹하기 위한 중국 금융기관들의 한국시장 진입시도가 지속될 것으로 보임.
  - 이러한 중국 금융기관들의 외연확장은 우리나라 금융기관의 영업환경을 더욱 악화시킬 가능성
- IT기술을 앞세운 핀테크 기업들의 금융부문 진출은 금융기관의 업무영역을 일정 부분 잠식하는 결과를 초래할 것
  - 다만 아직까지는 핀테크 기업의 영업범위가 지급결제를 중심으로 이루어짐에 따라 장기 자금을 운용하는 특성을 지닌 보험업과는 크게 연관성이 없을 것으로 판단됨.
  - 한편, 핀테크 기업들과의 제휴를 통해 그들이 보유하는 방대한 고객데이터를 활용할 수 있다면 보다 효율적인 보험상품 개발 등이 가능할 것으로 보임.
- 미국의 연준이 2008년 글로벌 금융위기 이후 시행한 세 차례의 양적완화 정책을 종료하고 기준금리 인상이 예상됨에 따라 국제금융시장 혼란이 발생할 우려가 있음.
  - 연준의 금리인상에 따라 국제금융시장 충격이나 신흥국 위기가 발생할 경우 우리 금융시장에도 부정적 영향을 미칠 가능성이 높음.
- 2007~2008년 글로벌 금융위기의 발생원인, 전개과정, 정책대응은 21세기 글로벌 금융시장의 구조적인 변화를 반영하고 있음.
  - 국제금융환경 변화에 따른 보험산업 위험 요인의 파악과 대응도 이와 같은 금

용 글로벌화의 질적·구조적 변화를 반영하여 이루어질 필요가 있음.

- 유럽과 미국의 금융시장 및 은행-자본시장 간 상호연계성이 높아짐에 따라 한 시장에서의 충격이 선진국 전체의 금융시스템 위기로 발전할 가능성이 높아짐.
- 위안화 국제화는 국내 금융기관의 위안화 업무 확충으로 금융산업 발전에 도움이 될 것임.

---

# I. 서론

---

- 글로벌 금융위기 이후 세계경제는 커다란 변화를 경험하고 있으며 이러한 변화에 따라 새롭게 부상하는 표준으로서 'New Normal'이 위기 이후 세계경제의 특징적 현상으로 정의되고 있음.
  - 금융위기 이후 'New Normal'로는 저성장과 저금리, 금융규제의 강화, 미국의 비중 축소 등이 거론되고 있음.
  
- 본 연구는 세계경제의 구조적 변화의 내용을 살펴보는 것을 목적으로 하는 동시에 이러한 변화가 우리나라 경제와 금융에 미칠 영향에 대해서도 검토하고자 함.
  - 대부분의 국가들이 경험하고 있는 저성장과 저금리의 현황과 원인을 파악하고 고령화가 미치는 영향에 대하여 개관
  - 금융위기 이후 금융 규제 및 감독체계의 변화와 최근에 논의되고 있는 핀테크를 비롯한 전자금융의 발달에 대하여 고찰
  - 미국의 양적완화 종료와 금리인상 가능성, 유럽과 일본의 양적완화 등 비동조적인 통화정책에 따르는 국제금융시장의 불안정을 분석
  - 국제금융시장의 변화추세와 중국의 부상과 위안화 국제화 문제 등을 검토

---

## II. 국내경제 환경 변화

---

### 1. 저성장과 저금리

- 글로벌 금융위기 이후 저성장과 저금리의 문제는 대부분의 국가에서 제기되고 있는 문제임.
  - 많은 경제학자들이 선진국을 중심으로 저성장이 지속될 가능성이 높다고 주장
  - 선진국의 경우 대체로 경기회복 속도가 예상보다 느리게 진행되고 있으며 신흥국은 위기에서 빠르게 회복한 후 다시 동반 침체되는 추세를 보이고 있음.
  
- 다만 저성장의 원인에 대해서는 의견이 일치되고 있지 않으며 논쟁이 지속되고 있는 상황임.
  - 이러한 논쟁은 Summers가 Secular Stagnation의 가능성을 언급하면서 시작되었는데, 이는 기본적으로 저성장이 총수요의 부족에 기인하고 있다는 견해임.
  - 한편, 장기적으로 성장을 결정하는 것은 총공급 요인일 것이므로 저성장이 기술진보의 둔화 등 총공급의 문제에 따라 발생한다는 의견도 있음.
  - 한편 고령화 등 인구구조의 변화는 총수요와 총공급 모두의 측면에서 성장에 부정적인 영향을 줄 수 있음.
  - Lo and Rogoff(2015) 등은 정부, 기업, 가계의 부채문제가 성장을 제약하는 주 원인이 될 수 있다고 주장
  
- 이러한 논의는 미국 등 주로 선진국을 대상으로 하고 있으나 우리나라의 관점에서 큰 의미가 있음.

- 현재 제시되고 있는 다양한 저성장의 원인이 우리나라에도 동일하게 적용될 수 있음.
- 수출중심의 경제구조를 감안하면 선진국의 저성장은 우리나라의 저성장을 초래할 수 있음.

## 가. 금융위기 이후의 세계경제 추이

- 글로벌 금융위기 이후 세계경제 성장률이 기대보다 저조한 상황이 이어지고 있음.
  - IMF(2015)에 따르면 선진국과 신흥국 모두에서 성장세가 금융위기 이전에 예상되었던 수준보다 낮게 나타나고 있음.
  - IMF의 중기(5년) 경제성장 전망도 2011년 이후 선진국과 신흥국 모두에서 하향 조정되고 있음.
- 이와 같이 금융위기 이후 성장세가 예상보다 부진한 원인은 1) 실제 GDP와 잠재 GDP 간의 격차가 줄어들고 있지 않거나 2) 잠재 GDP 자체의 성장세가 지속적으로 예상보다 하향 조정되고 있기 때문일 수 있음.
  - 미국과 유럽의 실제 GDP가 잠재 GDP를 지속적으로 하회하고 있으며 잠재 GDP에 대한 추계치도 계속 하향 조정되어 왔음.
- 최근 발표된 IMF의 세계경제전망(World Economic Outlook 2015)은 2015~2016년의 세계경제 성장률을 각각 3.5% 및 3.8%로 전망
  - 이는 2015년 1월의 수정전망과 거의 동일한 것으로 작년 10월 전망보다 0.2~0.3%p 하향 조정한 것임.
- 한편 IMF는 최근 경제전망 과정에 있어 다음과 같은 특징이 있음을 언급
  - 과거 수년간 신흥국에 대한 성장전망치가 실적치를 상회하는 현상(Negative Growth Surprise)이 지속됨에 따라 중장기적으로 신흥국 성장전망에 보수적

### 인 경향이 발생

- 선진국의 경우 고령화, 투자부진, 총요소생산성의 정체 등으로 잠재 GDP 증가가 둔화될 것으로 예상되고 이에 따라 현재투자가 다시 부진에 빠지는 문제가 발생
- 일부 선진국과 신흥국은 여전히 음의 GDP 갭과 국가부채 문제 등 금융위기의 유산에서 벗어나지 못하고 있음.
- 대부분의 선진국에서 인플레이션과 기대인플레이션은 목표 인플레이션을 하회하고 있는데, 추가적인 통화정책 완화의 여지가 거의 없는 실정임.
- 장기금리가 지속적으로 하락하여 왔는데 만일 저금리가 기대 인플레이션의 하락이 아닌 실질금리의 하락을 의미한다면 경기회복에 긍정적으로 작용할 수 있음.
- 유가하락은 공급 측 요인에 의한 것으로 판단되며 이는 세계경제 회복에 도움이 될 것임.

## 나. 저성장의 원인 1: Secular Stagnation

### 1) 세계경제

- Summers는 2013년 IMF Forum에서 Secular Stagnation의 가능성을 언급하면서 선진국을 중심으로 장기침체의 가능성을 경고
  - Secular Stagnation은 일반적으로 완전고용상태에서 저축과 투자를 일치시키는 실질이자율이 (-)인 상황을 의미
  - 즉, 저축이 투자에 비해 지속적으로 과다한 상황을 의미하며 이때 명목금리가 0% 이하로 조정될 수 없으므로 이자율에 의한 완벽한 조정이 어려울 수 있다고 주장됨.

- Secular Stagnation은 원래 Alvin Hansen이 1938년 AEA presidential address “Economic Progress and Declining Population Growth”에서 대공황 이후 투자 부족으로 미국의 성장세가 위축될 수 있음을 언급한 데에서 유래
  - Hansen은 당시 미국에서 인구증가율이 둔화되고 더이상의 영토 확장이 불가능한 상황에서 충분한 기술진보도 이루어지지 않아 완전고용 수준에 도달할 수 있는 투자수요가 발생하지 않을 가능성이 높다고 주장
  - 또한 Hansen은 Secular Stagnation이 발생하면 통화정책이나 재정정책이 해결방안이 되기 어려울 것으로 생각
    - 이자율이 하락하더라도 투자가 큰 폭으로 증가할 것으로 기대할 수 없으며, 재정정책도 국가부채 및 구축효과 등으로 한계가 있을 것으로 판단
  
- 그러나 Hansen이 주장한 Secular Stagnation은 실현되지 않았음.
  - 당시 미국의 인구증가율이 둔화되고는 있었으나 전후 Baby Boom이 시작되면서 출산율이 증가하기 시작
  - 또한 기술진보가 정체되지도 않았음.
  - Hansen이 Secular Stagnation을 주장한 시기는 1937~1938년의 단기적인 경기침체기였음.
    - 공식적으로 대공황이 종료된 시점은 1933년인데 이후 경제가 회복되면서 1937년 Fed가 금리인상을 단행하였고, 이에 따라 1937~1938년에 단기적인 경기침체가 발생
  
- Summers는 과거 Hansen의 예측이 실현되지는 않았지만 논리적으로 문제가 있지는 않았으며 Secular Stagnation은 최근의 저성장, 저인플레이션, 저금리 현상과 일치한다고 주장
  - 자본재에 대한 수익률이 매우 낮으면 투자가 부진해질 것이며 이에 따라 완전고용을 달성하기 위한 실질이자율(자연이자율)도 매우 낮을 것임(음의 실질이자율도 가능).

- 인구증가율의 둔화, 자본집약도의 하락, 자본재 상대가격의 하락 등에 따라 투자부진이 예측되고 완전고용을 달성하지 못할 가능성

■ Secular Stagnation은 사실 (총공급이 아닌) 총수요 부족에 기반한 논의

- 잠재 GDP가 성장하고 있는 상황에서 투자 및 소비가 부진하면 실제 GDP가 증가하고 있더라도 실제 GDP와 잠재 GDP의 차이는 축소되지 않고, 따라서 Secular Stagnation이 성립할 수 있음.
- 그럼에도 불구하고 Summers는 Secular Stagnation이 궁극적으로 총공급을 감소시킬 것이라고 주장
  - 투자부진으로 인한 자본축적의 둔화 및 장기실업으로 인한 노동력의 기술 손실이 발생하면 총공급에 영향(Hysteresis)

■ Summers는 Secular Stagnation하에서 완전고용, 물가안정, 금융안정 세 가지의 정책목표를 동시에 달성하기는 매우 어렵다고 주장

- 중앙은행은 명목금리를 0% 이하로 인하할 수 없으며 이때 만일 인플레이션 Target이 2%면 실질금리는 -2% 이하가 될 수 없음.
- 이때 Secular Stagnation으로 인하여 자연이자율(균형 실질이자율)이 -2% 이하에서 유지된다고 하면 중앙은행은 1) Inflation Target을 높이거나 2) 금융버블을 용인하지 않으면 완전고용을 달성할 수 없음.
- 따라서 Secular Stagnation하에서는 세 가지 목표를 동시에 달성하기 어려움.
- Summers는 재정정책, 특히 사회간접자본에 대한 투자 증가가 해결책이 될 수 있다고 주장

■ 이와 같은 논의는 0%의 정책금리가 완전고용에 이르는데 충분하지 않다는 사실을 의미하며 향후 이러한 사실이 일반적으로 받아들여질 가능성이 있음.

- 즉, 유동성 함정이 New Normal이 될 수 있음(Krugman).

- 최근 Bernanke는 Secular Stagnation에 대해 회의적인 견해를 피력
  - 실질이자율이 (-)이면 투자의 수익성이 상승할 수밖에 없으며 결국에는 투자가 회복되지 않을 수 없음.
    - 따라서 장기적으로 (-)의 실질이자율이 얼마나 지속될 수 있을지에 대해 회의적
    - 반면 Summers는 미국에서 약 30%의 기간 동안 실질이자율이 (-)이었다고 주장
  - 과거 최근의 저성장은 Secular Stagnation이라기 보다는 일시적인 역풍(Head-Winds) 때문이라고 보는 것이 보다 타당하다고 주장
    - 예를 들면 금융위기 이후의 Credit Condition, 주택시장의 회복 지연, 재정정책의 제한 등이 성장을 제약
  - 한편 Bernanke는 국가부채 문제나 사회간접자본의 한계생산도 체감함을 감안하면 장기적인 재정정책도 장기적인 해결책은 되지 못할 수 있다고 주장
    - 그러나 Summers는 이자율이 0%인 상황이면 국채발행에 대한 이자부담이 매우 낮을 것이고 이때 사회간접자본 등이 (+)의 수입을 창출할 수 있다면 (재정의 승수효과를 감안하지 않더라도) 재정지출이 유효한 수단이 될 수 있다고 주장
  - Bernanke는 국제경제의 측면을 강조하면서 해외에서의 투자기회는 국내의 Secular Stagnation을 해결할 수 있다고 주장
    - 해외투자에 의한 자본유출은 달러가치 하락을 초래하여 수출이 증가

## 2) 한국경제

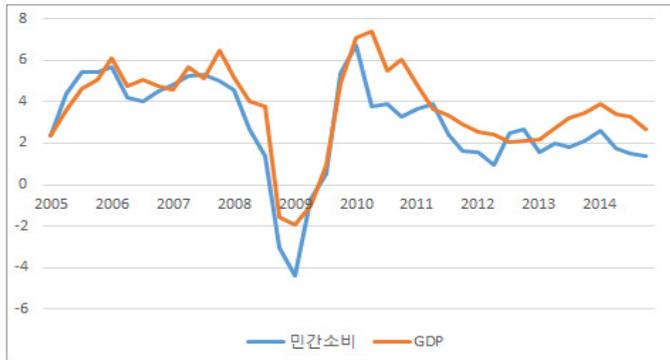
- 현재 우리나라가 Secular Stagnation의 상태라고 판단되지는 않으나 저성장, 저물가, 저금리의 현상이 지속된다면 향후 우리나라에서도 그 가능성을 완전히 배제하기는 어려움.
  - 가계부채, 인구구조 변화 등에 따라 소비지출이 회복되지 못하고 이에 따른 기업의 수익성 악화로 투자지출이 부진해지면 총수요가 총공급에 비해 지속적으로 부족한 상황이 도래할 수 있음.

■ 글로벌 금융위기 이후 국내경제도 내수부진이 심화되고 있음.

○ 금융위기 이후 민간소비 증가율이 둔화

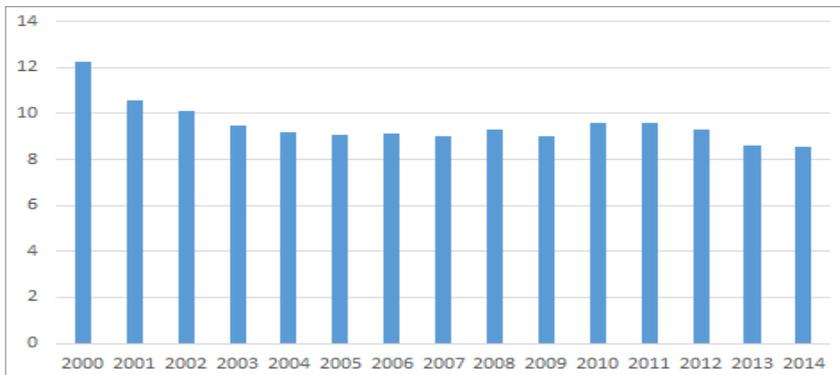
– 2005~2009년의 민간소비 증가율은 평균 3.15%인데 비해 2010~2014년에는 2.58%에 그치고 있음.

〈그림 II-1〉 GDP 성장률과 민간소비 증가율



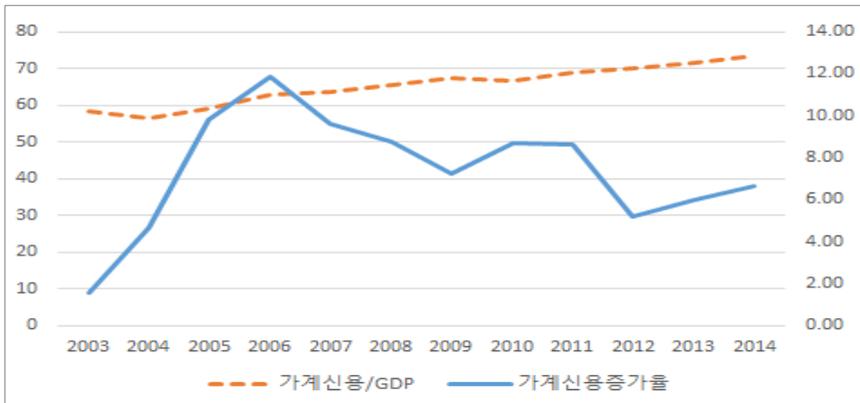
○ 설비투자도 위기 이후 증가율이 둔화되었으며 GDP에서 차지하는 비중도 최근 하락하는 추세

〈그림 II-2〉 GDP 대비 설비투자 비중



- 민간소비의 부진은 기본적으로 성장이 둔화되는 가운데 가계의 항상소득의 증가세가 둔화된 데 기인하며 중장기적으로 다음과 같은 원인이 제시되고 있음.
  - 과거에 비해 평균수명이 상승하면서 노후대비를 위한 저축 증가의 필요성이 높아졌고 이에 따라 소비를 억제
  - 가계부채 증가율이 소득 증가율을 상회하고 있는 가운데 가계의 순자산이 증가하지 못하는 한편 원리금 상환부담은 가계소비를 제약
  - 소득분배의 악화도 민간소비를 제약하는 요인으로 작용한다는 견해도 있음.

〈그림 II-3〉 가계부채



- 설비투자의 둔화는 다음과 같은 요인에 기인한다고 알려져 있음.
  - 전반적인 경기둔화에 따른 수익성의 저하
  - 과거 높은 투자율에 힘입어 자본스톡이 증가하면서 자본의 한계생산이 저하
  - 물적투자보다는 R&D투자 등에 집중
  - 마케팅 및 노동비용 절감을 위해 생산기지를 해외로 이전

## 다. 저성장의 원인 2: 총공급

### 1) 세계경제

- 장기적으로 경제성장은 총공급에 의해 결정될 것임.
  - 중장기적인 관점에서 경제성장에 대한 평가를 위해 노동, 자본, 총요소생산성의 세 가지 요소를 살펴볼 필요가 있음.
- IMF(2015)는 G20국가를 대상으로 잠재 GDP의 추세를 분석
  - 금융위기 이전 선진국의 잠재 GDP 성장률은 이미 하락하기 시작한 반면 신흥국은 상승하고 있었음(우리나라는 선진국으로 분류).
    - 이러한 현상의 원인은 대부분 총요소생산성의 변화에 기인하는 것으로 분석되었음.
    - 선진국은 급속한 IT기술의 발전 이후 잠재성장률이 둔화되기 시작하였으며, 신흥국은 주로 구조변화를 통해 잠재성장률이 상승
  - 그러나 금융위기 이후 선진국과 신흥국 모두 잠재성장률이 하락하는 모습
    - 금융위기 이후 선진국에서는 투자부진과 인구구조 변화로 인하여 잠재성장률이 하락
  - 향후 선진국의 잠재성장률은 위기의 영향에서 벗어나면서 소폭 상승할 것으로 전망한 반면 신흥국의 잠재성장률은 둔화될 것으로 예상
    - 선진국: 2.25%(01-07) → 1.3%(08-14) → 1.6%(15-20)
    - 신흥국: 6.5%(08-14) → 5.2%(15-20)
- 잠재성장률의 하락에 따라 정부와 민간의 부채비율 감축이 어려워지고 실질이자율이 낮게 유지될 가능성이 높음.
- 장기적인 경제성장을 위해서는 궁극적으로 총요소생산성의 증가가 중요

- 그러나 향후 기술발전의 속도에 대하여 상이한 견해가 존재
- Gordon(2012), Kasparov and Thiel(2012) 등은 컴퓨터/인터넷 등으로 대표되는 IT기술발전의 성장효과가 과거 증기기관, 수도, 전기 등의 발명에 비해 작다고 주장
- 또는 기술발전의 속도는 빠르지만 이러한 기술을 채택하고 이용하는 노동의 질은 상대적으로 느리게 상승하고 있을 수도 있음.
- Gordon(2014)은 그밖에 인구구조, 교육, 소득불평등, 국가부채 등도 향후 성장의 장애요인이 될 것이라고 주장

## 2) 한국경제

- 우리경제는 1990년대 이후 성장률이 점차 둔화되고 있음.
  - 9.1%(1980년대) → 6.2%(1990년대) → 4.2%(2000년대)
- 이러한 성장률 둔화는 공급측면에서 물적성장(노동과 자본투입)의 둔화가 이어지는 가운데 질적성장(생산성)도 개선되고 있지 못한데 기인
  - 신석하(2013)의 연구에 따르면 노동과 자본의 총요소투입에 의한 기여도가 6.3%(1980년대) → 5.4%(1990년대) → 3.3%(2000년대)로 하락
    - 동 기간 노동투입의 기여도는 2.0% → 1.6% → 1.3%이며, 자본투입의 기여도는 4.3% → 3.8% → 2.0%로 노동과 자본 모두 기여도가 하락
    - 한편 총요소생산성의 기여도는 2.9% → 0.8% → 0.9%로 90년대 이후 정체

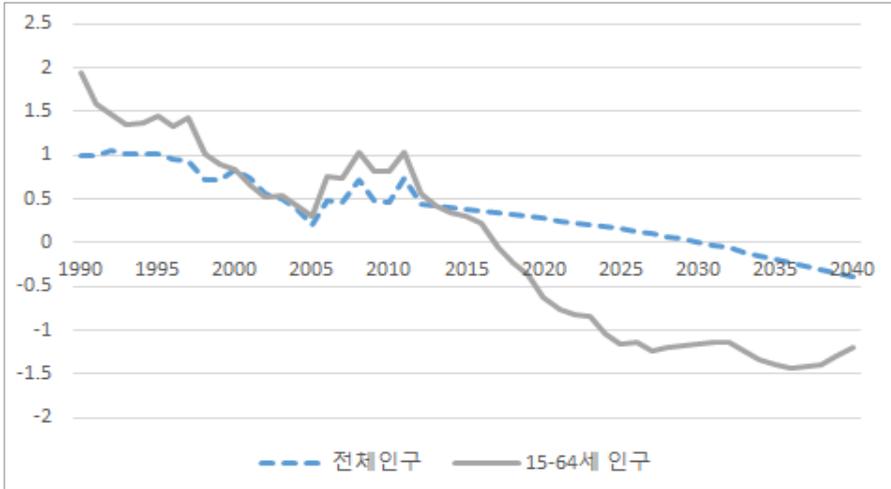
〈표 II-1〉 성장회계

구분	부가가치	노동	자본	총요소생산성
1981~1990	9.1	2.0	4.3	2.9
1991~2000	6.2	1.6	3.8	0.8
2001~2010	4.2	1.3	2.0	0.9
1981~1985	8.5	1.2	3.3	4.0
1986~1990	9.7	2.7	5.3	1.8
1991~1995	7.4	2.2	4.6	0.6
1996~2000	4.9	0.9	3.0	1.0
2001~2005	4.5	1.3	2.2	1.0
2006~2010	3.9	1.3	1.8	0.8

자료: 신석하(2013).

- 연구에 따라 노동 및 자본 그리고 총요소생산성의 기여도가 다소 상이하게 추정되고 있으나 물적투입의 기여도가 하락하고 총요소생산성이 크게 개선되지 못하고 있다는 결과는 대체로 일치되고 있음.
- 이러한 추세가 지속된다면 장기적으로 우리경제의 성장률 저하는 상당부분 불가피할 전망이다
- 통계청의 장래인구추계에 따르면 2017년부터 15~64세 인구가 감소세로 전환되고 2031년부터는 총인구도 감소하기 시작할 것으로 예상되고 있음.
  - 이에 따른 저성장이 심화되지 않기 위해서는 고용률과 노동생산성이 지속적으로 상승하여야 하는데 현실적으로 쉽지 않은 문제임.

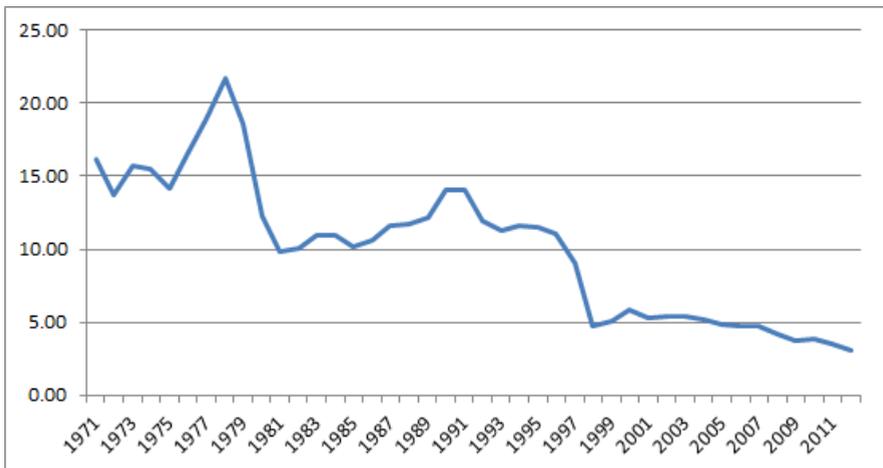
〈그림 II-4〉 인구 증가율 전망



자료: 통계청.

- 한편 생산가능인구 감소에 따른 성장 둔화는 다시 투자부진을 초래하게 됨.
  - 고령화에 따라 주택 및 내구재에 대한 수요가 감소하고 이에 따라 자연이자율이 더욱 감소할 수 있음.

〈그림 II-5〉 순고정자산 증가율



자료: 한국은행.

## 라. 가계부채

- 2003년 말 GDP의 58.2% 수준이었던 가계부채 규모는 2014년에는 73.3% 수준으로 증가
  - 글로벌 금융위기 중에도 가계부채 규모는 증가하는 모습을 보였음.
  
- 이러한 가계부채의 증가세는 연평균 GDP의 1.4%에 해당되므로 매년 평균적으로 부채증가에 의해 1.4%의 총수요 충격이 발생하였다고 해석될 수 있음.
  - 반대로 향후 이러한 차입에 의한 지출이 불가능해진다면 GDP의 1.4% 만큼의 (-) 충격이 발생한다고 볼 수 있음.
  
- 가계부채가 본격적으로 조정되면 상당한 정도의 마이너스 총수요 충격을 경험하게 될 것임.
  - 가계부채 조정은 부동산 등 자산가격의 하락을 수반할 가능성이 높으므로 성장을 더욱 제약하는 요인이 될 수 있음.
  
- 일본경제의 경우 1990년대의 저성장은 버블붕괴 이후 부채조정 과정에서 발생한 대차대조표 침체라고 할 수 있음.
  - 반면 2000년대의 저성장은 고령화와 인구감소 등에 따라 내수부진, 재정악화, 경제활력 저하 등에 기인
  - 1990년대 중반 생산가능연령인구가 감소하기 시작한 후 2010년 경에는 전체 인구도 감소세로 전환
  
- Lo and Rogoff(2015)는 금융위기 이후 저성장은 주로 부채문제에 기인하여 발생하였다고 주장
  - 민간부문의 파산은 정부의 우발채무 증가를 초래할 수 있으며 부문 간의 상호작용으로 성장에 대한 부채의 악영향이 증폭될 수 있으므로 국가경제 전체의

부채규모와 그 구성이 중요

- 예를 들면, 민간부문의 파산으로 성장이 지체되면 국가부채의 지속가능성이 문제가 될 수 있으며, 가계부채 문제는 수요부진으로 이어져 기업의 부채문제를 악화시킬 수 있음.

■ Lo and Rogoff는 Debt Overhang과 Deleveraging 사이의 악순환에 빠질 수 있음을 경고

- Debt Overhang에 따라 성장이 부진해지면 Deleveraging이 더욱 어려워지고 따라서 저성장이 지속될 수 있게 됨.

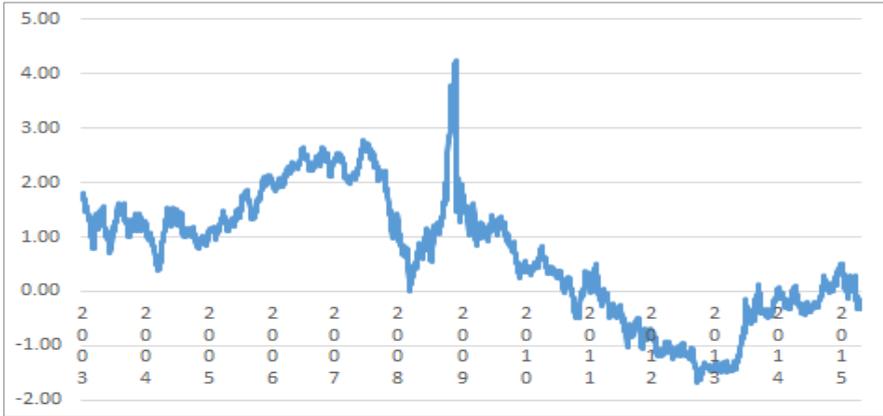
## 마. 저금리

■ 장기적으로 실질이자율은 대부자금(Loanable Fund)의 수요와 공급, 그리고 안전자산에 대한 선호에 따라 결정될 것임.

- 세계 전체적으로 저축(자금의 공급)이 증가하여 왔으며 향후에도 평균수명의 증가, 은퇴연령의 하락, 인구증가율의 둔화 등에 따라 필요저축이 증가할 전망
- 반면 투자(자금의 수요)는 크게 증가하지 못할 가능성이 높으며 특히 최근의 IT기업 등은 대규모 투자를 필요로 하지 않음.
- 따라서 미래에도 실질이자율이 낮은 수준에서 유지될 가능성이 높음.
- 또한 금융위기 이후 안전자산의 공급은 감소(MBS 시장의 축소, 일부 유럽국가의 국채 신용등급 하락)한 반면 금융규제의 강화로 안전자산에 대한 수요는 증가하면서 무위험 이자율의 하락을 초래

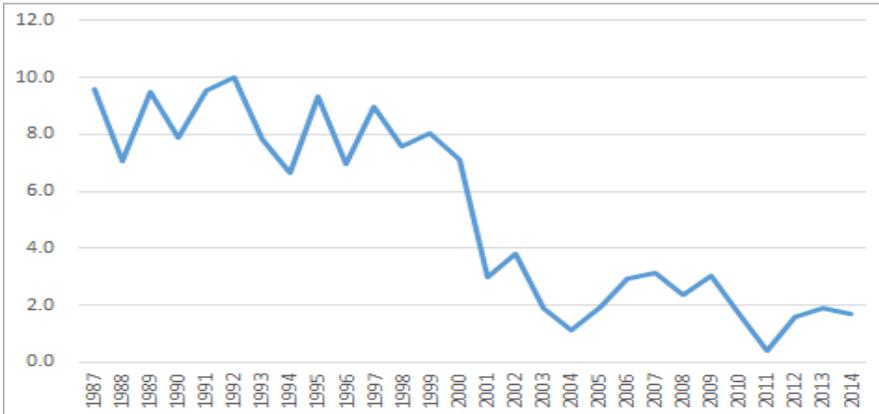
■ 실제로 선진국의 실질이자율이 지속적으로 하락해 온 것으로 보이며 우리나라의 실질이자율도 2000년대 초반 급격하게 하락

〈그림 II-6〉 미국의 실질이자율 추이  
(5 year Treasury Inflation Indexed Security, constant maturity)



자료: FRB.

〈그림 II-7〉 한국의 실질이자율 추이  
(AA- 회사채 수익률-소비자물가상승률)



자료: 한국은행.

- 일반적으로 고령화는 장기적으로 예측가능하고 서서히 발생하기 때문에 비교적 급격하게 실질이자율이 하락한 현상을 설명하기에는 부족하다고 주장
  - 그럼에도 불구하고 이론적으로는 고령화의 위험이 인지되면서 자기실현적으로 금리와 투자가 하락할 수 있음.

## 2. 가계금융복지조사를 이용한 분석

- 2010~2014년 가계금융복지조사를 이용하여 가계 보험자산의 수요에 미치는 요인들을 점검
  - 이를 통해 소득과 고령화 등의 영향을 파악
- 금융자산대비 보험자산의 비중은 가구주 연령이 증가하면서 상승하여 40대에서 가장 높은 것으로 나타남.
  - 전체 가구의 보험자산 비중은 30%에 조금 못 미치는 수준
  - 2014년 중 40대는 전체 금융자산의 약 37.3%를, 50대는 35.9%를 보험자산으로 보유(보험자산이 없는 가계를 제외하면 약 44.0%와 42.6%)
  - 반면 2014년의 경우 가구주가 30대 미만인 경우는 19.8%, 70대 이상인 경우에는 8.6% 만을 보험자산으로 보유

〈표 II-2〉 연령별 금융자산 대비 보험자산 비중

(단위: %)

구분	2010	2011	2012	2013	2014
30대 미만	16.22	18.06	19.05	21.14	19.82
	(24.65)	(27.57)	(28.78)	(30.11)	(30.11)
30대	29.15	30.41	28.70	30.53	32.82
	(35.89)	(37.33)	(35.20)	(36.05)	(39.16)
40대	33.98	34.02	32.42	35.60	37.31
	(41.44)	(41.27)	(40.14)	(41.99)	(43.96)
50대	33.32	34.23	31.06	34.15	35.86
	(43.70)	(43.45)	(40.62)	(41.56)	(43.61)
60대	20.01	23.98	20.82	25.69	27.85
	(39.15)	(41.84)	(39.87)	(40.26)	(41.56)
70대 이상	5.23	6.68	6.39	7.91	8.57
	(35.71)	(36.57)	(38.69)	(38.91)	(39.27)
전체	26.13	27.27	25.55	28.05	29.49
	(39.36)	(40.24)	(38.69)	(39.92)	(42.03)

주: ()안은 보험자산이 전혀 없는 가구를 제외한 경우임.

○ 적립식 금융자산 대비 보험자산의 비중 역시 40대에서 가장 높게 나타나고 있음.

〈표 II-3〉 연령별 적립식 금융자산 대비 보험자산 비중

(단위: %)

구분	2010	2011	2012	2013	2014
30대 미만	32.91	35.45	35.39	38.58	36.50
	(49.51)	(53.90)	(53.50)	(54.94)	(55.46)
30대	49.94	51.64	49.90	52.98	54.10
	(61.14)	(63.07)	(61.17)	(62.50)	(64.50)
40대	53.68	54.99	52.81	56.62	58.16
	(65.23)	(66.24)	(65.29)	(66.65)	(68.42)
50대	49.33	51.40	48.82	53.48	54.88
	(64.29)	(64.92)	(63.77)	(64.95)	(66.68)
60대	30.47	35.56	32.53	40.61	43.08
	(59.28)	(61.62)	(62.23)	(63.57)	(64.19)
70대 이상	8.43	10.70	9.71	12.26	13.16
	(57.05)	(57.85)	(58.72)	(60.22)	(60.25)
전체	41.58	43.48	41.61	45.23	46.24
	(62.28)	(63.72)	(62.95)	(64.27)	(65.83)

주: ()안은 보험자산이 전혀 없는 가구를 제외한 경우임.

○ 2012~2014년 기간 중에는 모든 연령대에서 보험자산의 비중이 증가하고 있음.

■ 소득분위별로는 4분위에서 금융자산 대비 보험자산의 비중이 가장 높게 나타남.

○ 즉, 소득이 증가하면서 보험자산의 비중도 증가하는 경향이 있으나 5분위에서는 오히려 4분위보다 비중이 낮음.

○ 2012년 이후 보험자산 비중이 모든 소득분위에서 증가하는 추세

〈표 II-4〉 소득분위별 금융자산 대비 보험자산 비중

(단위: %)

구분	2012	2013	2014
1분위	10.93	13.32	14.04
	(45.51)	(46.28)	(47.73)
2분위	24.93	27.80	28.94
	(42.34)	(42.17)	(43.90)
3분위	30.50	34.58	35.91
	(40.41)	(42.63)	(44.21)
4분위	33.35	35.37	37.09
	(39.56)	(39.96)	(41.63)
5분위	28.74	31.41	34.07
	(32.27)	(33.79)	(37.04)
전체	25.55	28.05	29.49
	(38.69)	(39.92)	(42.03)

주: ()안은 보험자산이 전혀 없는 가구를 제외한 경우임.

〈표 II-5〉 소득분위별 적립식 금융자산 대비 보험자산 비중

(단위: %)

구분	2012	2013	2014
1분위	17.10	20.76	21.55
	(71.14)	(71.78)	(73.06)
2분위	40.71	45.62	45.59
	(68.96)	(69.08)	(69.03)
3분위	49.71	54.47	55.31
	(65.77)	(67.11)	(68.08)
4분위	52.66	56.54	57.99
	(62.43)	(63.85)	(65.03)
5분위	49.01	52.26	54.85
	(55.03)	(56.21)	(59.64)
전체	41.61	45.23	46.24
	(62.95)	(64.27)	(65.83)

주: ()안은 보험자산이 전혀 없는 가구를 제외한 경우임.

■ 가계의 보험자산 수요에 대한 간단한 회귀모형을 추정

- 종속변수는 금융자산 대비 보험자산의 비중이며 설명변수는 가구특성을 나타내는 변수와 소득 변수, 자산관련 변수 및 시계열변수로 이자율(3년 만기 회사채 수익률)을 포함함.
- 추정기간은 2012~2014년이며 Pooled OLS를 사용

〈표 II-6〉 회귀분석 결과

구분	Regression1	Regression2	Regression3
상수항	-0.1314 (-5.86)	-0.1308 (-5.83)	-0.1315 (-5.86)
이자율	-0.0526 (-14.37)	-0.0524 (-14.34)	-0.0524 (-14.33)
가구주 연령	0.0196 (31.88)	0.0196 (31.91)	0.0196 (31.87)
가구주 연령 <sup>2</sup>	-0.0002 (-36.68)	-0.0002 (-36.69)	-0.0002 (-36.63)
가구원 수	0.0350 (29.85)	0.0350 (29.83)	0.0350 (29.78)
경상소득(로그값)	0.0092 (5.39)	0.0090 (5.30)	0.0091 (5.37)
실물자산/금융자산	-	-0.0000 (-6.44)	-0.0000 (-6.44)
경상소득 대비 연금비용	-	-	0.0003 (0.02)
경상소득 대비 부채총액	-	-	0.0000 (0.24)
R-square	0.1192	0.1199	0.1199
Observation	56084	56084	56084

주: ()안은 t값임.

■ 보험자산의 비중은 가구주 연령 및 소득과 정의 상관관계를 보이고 있음.

- 연도터미변수와 유사한 역할을 하는 이자율 변수의 계수는 (-)값이 추정되어

- 이자율이 하락하면서 보험자산 비중을 증가시키는 수요가 존재함을 암시
- 실물자산이 금융자산에 비해 높은 가구일수록 보험자산의 비중은 감소하는 모습이 추정되었으며 이는 가구가 실물자산을 보험의 대체자산으로 인식하고 있음을 의미
  - 연금비용지출이나 가계부채 등은 보험자산의 비중에 영향을 주지 못함.

### 3. 고령화

- 한국 경제는 대내적으로 인구구조의 급격한 변화 특히 저출산과 고령화 현상을 겪고 있으며, 이는 경제 전체는 물론 금융시장과 산업에도 큰 영향을 미칠 것으로 예상됨.
  - 저출산과 고령화는 생산가능인구의 감소로 성장 기반을 훼손시키는 한편 자산시장의 장기 침체, 재정적자 누적에 따른 재정위기 가능성과 같은 위협 요인을 제공
  - 반면에 고령화에 따른 연금 수요의 증가는 보험산업을 비롯한 금융산업에 기회 요인을 제공
  - 고령화에 따른 경제 여건 변화와 수요 변화에 대해 금융당국과 금융산업이 얼마나 잘 대응하느냐에 따라 경제의 성과가 좌우될 수도 있는 만큼 적절한 대응이 매우 중요

#### 가. 인구구조 변화 추이

- <표 II-7>에 제시된 통계청의 고령자 통계에 따르면 우리나라의 65세 이상 고령 인구의 비중은 1970년 3.1%에서 2013년 현재 12.2%로 크게 증가하였음.
  - 특히 2000년대에 들어 65세 인구 비중의 증가속도가 가속화되었음.
  - 이와 같은 추세는 향후에도 지속되어 2040년에는 전체 인구의 1/3이 65세 이상 인구가 될 것으로 추정됨.
  - 고령화의 진전과 함께 저출산의 결과 0~14세 인구는 1970년 42.5%에서 2013년 현재 14.7%로 크게 감소함.

〈표 II-7〉 연령대별 인구비중

(단위: %)

구분	1970	1990	2000	2013	2020	2030	2040	2050
총 인구	100	100	100	100	100	100	100	100
0~14세	42.5	25.6	21.1	14.7	13.2	12.6	11.2	9.9
15~64세	54.4	69.3	71.7	73.1	71.1	63.1	56.5	52.7
65세 이상	3.1	5.1	7.2	12.2	15.7	24.3	32.3	37.4
65~74세	2.3	3.5	4.9	7.3	9.0	14.6	15.8	15.3
75~84세	(0.8)	(1.6)	2.0	4.0	5.1	7.2	12.4	14.4
85세 이상	-	-	0.4	0.9	1.6	2.5	4.1	7.7

주: () 안은 75세 이상임.

자료: 노형식·임진(2014)에서 전재함.

■ 우리나라의 인구구조 변화는 그 속도에 있어서 다른 국가에서 전례를 찾아볼 수 없음.

- 〈표 II-8〉은 주요 국가에 있어서 고령 사회 및 초고령 사회 진입 시기 또는 진입 예상 시기와 진입에 걸리는 기간을 보여 줌.
- 우리나라는 2000년에 65세 인구의 비중이 전체 인구의 7% 이상이 되는 고령화 사회에 진입함으로써 고령화의 시작은 다른 국가에 비해 늦었음.
- 그렇지만 고령화 사회로부터 65세 이상 인구 비중이 전체 인구의 14% 이상이 되는 고령 사회로 진입하는 데는 18년이 걸릴 것으로 예상되는데, 이는 우리나라보다 훨씬 전에 고령 사회에 접어든 프랑스, 영국, 일본 등의 선진국보다 훨씬 빠른 속도임.
- 이에 따라 〈표 II-9〉에서 보듯이 2040년까지는 일본과 독일 등 고령화가 가장 크게 진전된 국가들과 고령화율이 비슷한 수준에 도달할 것으로 예상됨.

〈표 II-8〉 고령화 사회, 고령 사회, 초고령 사회 도달기간

(단위: 년)

고령화율 <sup>1)</sup>		한국	일본	프랑스	독일	영국	스웨덴	미국
도달 연도	7%	2000	1970	1864	1932	1929	1887	1942
	14%	2017	1994	1979	1972	1976	1972	2013
	21%	2026	2006	2020	2012	2021	2012	2028
소요 기간	7% → 14%	18	24	115	40	47	85	71
	14% → 21%	9	12	41	40	45	40	15

주: 1) 65세 이상의 고령인구가 전체 인구에서 차지하는 비율임.

자료: 노형식·임진(2014)에서 전재함.

■ 우리나라의 고령화가 급속히 진전되는 것은 출산율의 저하로 인구증가율이 하락한데다 수명 연장으로 고령인구가 크게 증가한 데 기인함.

○ 1970년에 우리나라의 출산율은 4.01명이었는데 반해 2010년에는 1.23명으로 줄어듦.

○ 우리나라의 출산율은 주요국에 비해 상당히 낮은 수준인데다 2000년 이후 출산율이 증가추세로 돌아선 일본, 영국, 프랑스, 독일 등과는 대조적으로 감소 추세가 지속되고 있음.

〈표 II-9〉 주요 선진국과 BRICs 고령화율<sup>1)</sup>

(단위: %)

구분	한국	미국	프랑스	독일	일본	브라질	러시아	인도	중국
1990	5.1	12.5	14.1	15.0	11.9	4.5	10.2	3.9	5.8
2000	7.2	12.4	16.0	16.3	17.2	5.5	12.4	4.4	6.9
2010(A)	11.0	13.1	16.8	20.8	23.0	6.9	13.1	5.1	8.4
2020	15.7	16.6	20.3	23.1	28.6	9.5	14.8	6.3	11.7
2030	24.3	20.1	23.2	28.2	30.7	13.6	18.1	8.2	16.2
2040(B)	32.3	21.2	25.4	31.8	34.5	17.6	18.3	10.2	22.1

주: 1) 65세 이상의 고령인구가 전체 인구에서 차지하는 비율임.

자료: 노형식·임진(2014)에서 전재함.

## 나. 고령화와 금융시장

### 1) 고령화가 금융시장에 미치는 영향

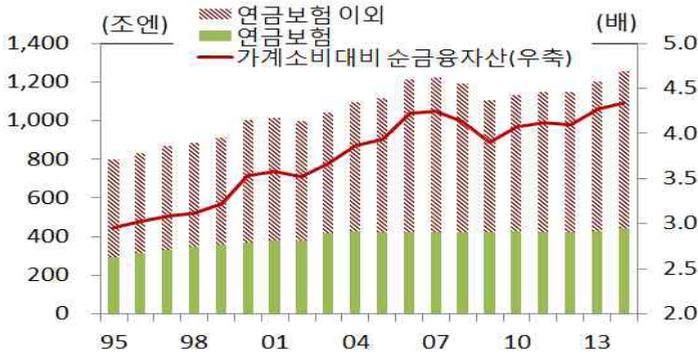
- 평균수명 증가와 출산율 감소에 따른 인구 고령화는 경제성장률에 부정적 영향을 미칠 것으로 예상된다.
  - Martins 등(2005)은 인구구조 고령화가 생산가능인구의 감소, 노인부양비율의 상승 등을 통해 소비, 투자, 경상수지, 재정수지 등 수요측면과 노동공급, 생산성 등 공급측면에 모두 부정적 영향을 미침으로써 경제성장률에 부정적 영향을 준다고 주장
  - 생산가능인구 감소에 따른 직접적 영향에 더하여 고령층 부양을 위한 경제적 부담의 증가로 인해 저축 및 자본공급이 감소하고 투자 및 소비수요가 감소
  
- 인구구조의 고령화는 금융자산 수요의 감소, 금리 하락, 위험회피 성향의 증가 등을 통해 금융시장에 영향을 미칠 수 있음.
  - 저축성향이 낮은 고령인구의 증가가 경제 전체의 평균적인 저축률을 하락시킴에 따라 금융자산에 대한 수요가 전반적으로 감소하고 그 결과 금융시장이 위축되고 금융자산의 수익률이 하락
  - 인구 고령화에 따라 위험회피성향이 높아지고 그 결과 주식 등 위험자산에 대한 수요가 감소하고 예금 등 안전자산에 대한 수요 증가
  - 따라서 고령화는 전반적으로 증권시장에서 주가와 금리에 부정적 영향을 줄 것으로 예상된다.
  
- 하지만 인구 고령화는 특히 선진국에 있어서는 수십 년에 걸쳐 서서히 발생하는 현상이며, 베이비붐 세대의 은퇴를 비롯한 고령화 현상의 상당 부분이 이미 알려져 있고 사전에 예견 가능하므로 실증적으로 고령화에 따른 금융자산 수익률 하락 현상을 발견하기 어렵다는 지적도 있음.

- 강종만(2014)은 2001년부터 2012년까지 25개 OECD 국가들을 표본으로 한 실증 분석을 통해 고령화가 전체 기간에 걸쳐서 주가지수 수익률에 유의적인 음의 영향을 주었음을 발견함.
  - 이로부터 고령화가 가속화됨에 따라 주가지수 수익률이 하락할 것으로 예상할 수 있음.
  - 특히 우리나라와 같이 인구 고령화가 급속도로 진행되는 경우 증권시장의 회복이 억제될 가능성이 있음.

## 2) 일본의 사례

- 우리나라보다 먼저 고령화를 겪기 시작한 일본은 정부 차원에서 고령화에 대비하기 시작했고, 금융회사들도 1990년대부터 고령화에 본격적으로 대비하기 시작함.
  - 일본 금융회사들은 고령자에 대한 우대 금리 및 우대 수수료 적용, 신탁은행을 중심으로 한 자산관리서비스 제공, 생애주기에 맞춘 금융상품 출시 등으로 대응
- 장기불황과 고령화 진행으로 일본 가계의 소비·저축 패턴과 금융자산 구성도 변화를 보임.
  - 가계의 순금융자산 규모가 꾸준히 증가하는 가운데 소비 대비 순금융자산 비율도 1995년 3배 수준에서 2014년 3월 4.3배로 증가
    - 이는 고령화 진전에 따른 저소비 성향을 반영하고 있는 것으로 보임.
    - 고령자들은 자동차, 가전 등 내구재 소비를 줄이는 반면 의료비 등 향후 발생할 거액 지출에 대비

〈그림 II-8〉 일본 가계 순금융자산 추이

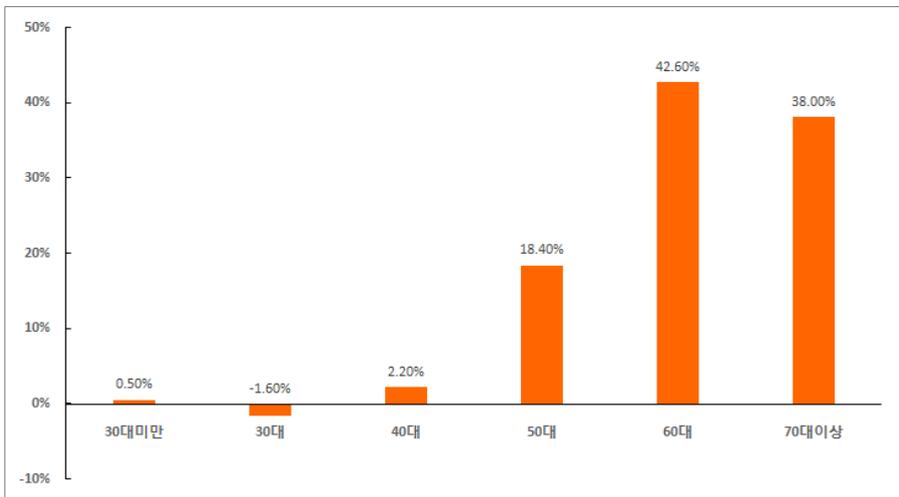


자료: 한국은행.

○ 일본의 경우 순금융자산의 분포에 있어서 세대간 격차가 크게 나타나는 특징을 보임.

– 〈그림 II-9〉는 연령대별 순금융자산 보유비율을 보여주는데, 전체 인구의 32.6%에 해당하는 60세 이상 세대가 순금융자산의 80.6%를 차지하고 있음을 알 수 있음.

〈그림 II-9〉 연령대별 순금융자산 보유비율(2009)

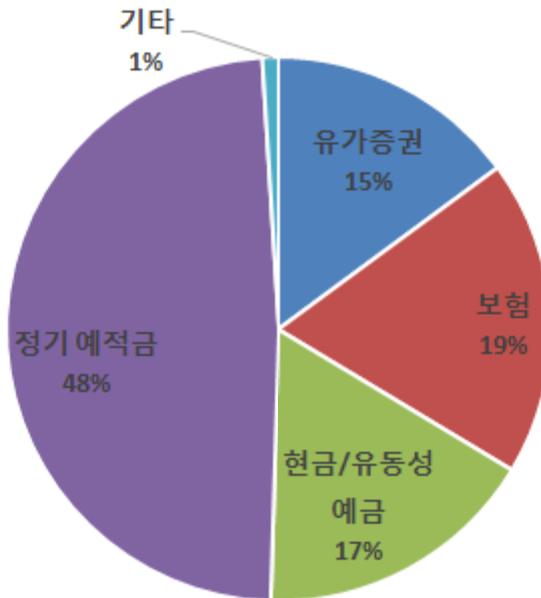


자료: 한국은행.

■ <그림 II-10>은 일본 고령자들의 금융상품 구조를 보여주는데, 고령자들의 금융상품 구성이 은행 중심으로 고령자 가계의 금융자산 중 60% 이상이 현금 및 예금으로 구성된 특징을 보이고 있음.

- 고령자를 대상으로 우대 금리를 적용한 실버 정기예금이나 공적연금 등을 예금하는 연금정기예금 등의 예금 상품이 가장 기본적으로 취급되는 상황을 반영
- 한편 2000년대 들어 저금리 기조로 예금이자 소득이 감소함에 따라 보다 적극적인 자산운용 수요가 대두되어 신탁은행을 중심으로 금전신탁을 통한 자산운영 및 관리 서비스가 확대
  - 월 지급식 펀드 상품이나 안정적인 수익을 얻을 수 있는 J-REIT가 빠르게 확대

<그림 II-10> 고령자들의 금융상품 구조(2012)



자료: 하나금융경영연구소.

## 다. 고령화와 금융산업

### 1) 고령화와 은행산업

- 고령화 현상은 기대수명의 증가와 함께 발생하므로 인구 고령화에 따라 장기자산에 대한 수요가 증가하고 이에 따라 수익률곡선의 기울기가 하락할 것으로 기대됨.
  - 단기부채를 장기자산으로 전환하는 은행의 특성으로 인해 수익률곡선의 기울기 감소 또는 장단기 이자율격차의 감소는 은행산업의 수익성을 저하시킬 것으로 예상됨.
  - 노형식·임진(2014)은 2000년부터 2013년까지 13개 은행의 분기별 자료를 이용하여 분석한 결과 고령인구비중 증가가 은행의 순이자마진에 대해 유의하게 부의 영향을 미침을 발견함.
  - 그러나 은행이 보유한 유가증권으로부터 벌어들이는 평가이익, 매매이익, 배당이익 등과 수수료 및 신탁관련 이익을 포함하는 비이자부문 이익은 증권시장의 움직임에 영향을 받기 때문에 단순하게 평가하기가 어려움.

### 2) 고령화와 보험산업

- 고령자가 겪는 어려움은 경제적 문제와 건강 문제에 있는 만큼 고령화는 연금상품과 의료 관련 보험상품에 대한 수요를 증가시킬 것으로 예상됨.
  - 이는 보험산업에 기회요인이 될 수 있음.
- 고령화로 기대수명이 연장됨에 따라 종신보험과 같은 사망담보 보험의 위험률 차익이 개선될 것으로 기대됨.
  - 특히 질병의 조기 진단이 가능해짐에 따라 사망손해율이 낮아질 것으로 예상됨.
  - 반면 기대수명 연장으로 인해 생존보험의 장수위험이 증대될 가능성이 있음.

---

## Ⅲ. 국내 금융환경 변화

---

### 1. 금융규제 및 감독 체제의 변화

#### 가. 국제 추세

- 2008년 글로벌 금융위기 이후 금융시스템 위험의 확산을 방지하기 위해 금융기관의 자본건전성 강화를 비롯하여 범세계적 차원의 금융규제 강화 움직임이 나타남.
  - 1980년대 이후 지속된 금융규제 완화가 금융기관의 과도한 위험 감수, 금융기관 경영진의 과도한 보상체계, 그림자금융과 파생상품을 통한 과도한 레버리지 등을 통해 글로벌 금융위기를 발생시킨 원인을 제공했다는 점에 대해 범세계적으로 공감대 형성
  - 과거 금융규제의 강화가 개별국가 차원에서 산발적으로 이루어진 반면 이번 규제강화 움직임은 상당 부분이 규제 재정행위(Regulation Arbitrage)를 방지하기 위한 목적에서 국제적인 공조체계 하에서 추진된다는 점이 특징임
  - 이러한 국제공조체제는 G20, BCBS, FSB, IMF 등을 중심으로 진행됨.
  - 우리나라는 외환위기 이후 금융기관 건전성 규제를 비롯하여 금융규제 및 감독 체제를 강화시켰으며, 글로벌 금융위기 이후 금융규제 및 감독 체제 개선에 있어 국제적인 공조 움직임에 동참하여 그 내용을 적극적으로 국내 금융규제 및 감독 체제에 반영함.
  
- 한편 미국은 금융위기 재발 방지를 위해 강력한 은행규제인 볼커룰을 포함하는 도드-프랭크법을 제정하였는데, 이 법은 대공황 이후 가장 강력한 금융개혁안으로 평가됨.

- 이 법은 2010년 7월에 발효되었으나 세부 규정이 완성되지 못하여 4년 여가 경과한 현재에도 아직 시행되지는 못하고 있음.
- 이 법이 본격적으로 시행될 경우 국내에 진출한 미국계 및 다국적 금융기관에 영향을 미칠 뿐 아니라 미국에 진출한 국내 금융기관에도 중요한 영향을 미칠 것으로 기대됨.

## 나. 글로벌 금융위기 이후 금융규제 강화 내용

- 글로벌 금융규제의 주요 내용은 다음과 같으며 다음에서는 이들 각각에 대해 설명함.
  - 은행의 자본 및 유동성 규제(바젤 III)
  - 시스템적으로 중요한 금융기관에 대한 규제
  - 그림자금융 규제
  - 장외파생상품시장 개혁
  - 회계기준 통일
  - 신용평가사 규제 강화

### 1) 은행의 자본 및 유동성 규제

- 바젤은행감독위원회의 은행의 자본 및 유동성 규제 기준안(이하 바젤 III로 부름)에서는 자본의 손실흡수력을 높이고 경기순응성을 완화하기 위한 규제를 새로 도입함.
  - 최저필요자본규제를 강화하고 완충자본 및 레버리지비율 규제를 새로 도입하는 것이 주요 내용임.
- 최저필요자본규제 강화
  - 보통주 자본의 최저비율을 기존 2.0에서 4.5로 상향 조정

- 만기의 영구성, 청산 시 후순위성, 배당의 비강제성을 골자로 하는 자본의 적격성 기준 강화
- 영업권, 이연자산, 자기주식 등 손실흡수력이 약하거나 안정성이 떨어지는 항목들을 보통주 자본에서 공제

#### ■ 자본보전완충자본(Capital Conservation Buffer)

- 은행들은 최저필요자본에 더하여 위험가중자산의 2.5%에 해당하는 보통주자본을 평상시 자본보전완충자본으로 적립하였다가 위기 시 손실이 발생하여 자본이 줄어들면 이를 보전하는 데 사용해야 함.
- 2016년부터 점진적으로 적용하되 2019년에 전면 시행 예정
- 적립 수준이 기준에 미달하는 경우 기준에 도달할 때까지 은행의 이익배분 제한

#### ■ 경기대응완충자본(Countercyclical Buffer)

- 최저필요자본규제의 경기순응성을 완화시키기 위해 경기대응완충자본을 도입
- 경기상승기에 적립의무를 부과하고 스트레스 상황에서 적립된 자본을 사용토록 함.
- 2016년부터 점진적으로 적용한 후 2019년부터 본격 시행 예정

#### ■ 유동성 규제

- 유동성 위험 관리의 국제적 통일성을 도모하고 유동성 위기 시 은행의 본원력을 제고시키기 위해 두 가지의 유동성 규제 기준이 새롭게 도입됨.
- 유동성 커버리지 비율(Liquidity Coverage Ratio) 규제는 은행의 단기 현금인출사태에 대한 대응력 확보를 위해 도입되었으며, 급격한 자금유출이 30일간 지속되는 시장 위기상황을 극복하기에 충분한 수준의 고유동성자산을 보유할 것을 요구
- 순안정자금조달비율(Net Stable Funding Ratio) 규제는 개별 은행의 위기가 1년간 지속되어 정상적인 자금조달이 어려워지는 상황을 극복하기에 충분한 수

## 준의 안정적 자금 확보를 요구

### ■ 우리나라 은행의 바젤 III 충족 여부

- BCBS가 실시한 계량영향평가에 따르면 2009년 말 국내은행의 평균 보통주자본비율, Tier1 자본비율, 총자본비율은 모두 바젤 III 최저규제비율(각각 7.0%, 8.5%, 10.5%)을 상회
- 그러나 유동성 커버리지 비율과 최저규제비율(100%)을 하회

### ■ 금융기관 자본 및 유동성 규제 강화는 우리나라 금융기관에도 상당한 영향을 미칠 것으로 예상됨.

- 내부유보를 통한 자본 확충은 많은 시간이 소요됨.
- 자본규제가 강화될 경우 은행들은 위험기중자산을 감소시킴으로써 대응하려 할 것으로 예상되며, 이 경우 안전자산인 국채 투자가 확대될 것으로 전망됨.
- 그 결과 국고채와 위험자산 간 신용스프레드가 확대될 것으로 예상됨.
- 은행을 자회사로 둔 금융지주회사가 자회사인 은행의 자본 확충을 위해 자금을 필요로 함에 따라 금융지주회사 소속 보험회사도 자기자본 확충이 어려워지는 등 영향을 받을 것으로 예상됨.

## 2) 시스템적으로 중요한 금융기관에 대한 규제

### ■ 글로벌 금융위기 이후 시스템적으로 중요한 금융기관(SIFI: Systemically Important Financial Institutions)에 대한 건전성규제 강화가 중요한 문제로 제기됨.

- 금번 글로벌 금융위기에서는 리먼브라더스와 같은 거대 금융기관의 도산이 금융시스템 위기를 촉발시킨 바 있으므로, 사전적으로 금융시스템의 안정성을 위협할 수 있는 중요 금융기관의 위험을 국가 전체적 또는 국제적 수준에서 관리할 필요성이 제기됨.

- 이에 따라 IMF-BIS-FSB 공동으로 각국 당국이 특정 금융기관, 시장 또는 금융상품이 시스템적으로 중요한지를 평가할 수 있도록 하고 이들에 대해 적절한 감독과 규제가 시행될 수 있도록 하는 가이드라인을 만드는 작업을 수행함.
  - SIFI에 대해서는 추가자본(Capital Surcharge)을 부과할 필요성이 제기되고 기타 다양한 추가적인 감독조치를 부과하는 방안이 검토되고 있음.
  - 시스템적으로 중요한 대형 금융회사에 대해서는 위기가 발생하기 전 정상적인 영업기간에도 주기적으로 자체적인 도산계획(Living Will)을 제출하도록 하는 방안이 연구됨.
  - 한편 여러 국가에서 영업을 하는 국제적 은행이 부실해졌을 경우 효율적인 은행 정리를 위해서 BCBS의 Cross-Border Resolution Group이 정리절차에 대한 권고사항을 제시함.
  
- SIFI에 대한 규제 · 감독 강화와 관련하여 가장 주목을 받는 것은 볼커룰임.
  - 볼커룰에 따르면 은행 및 은행계열사는 대고객 업무와 무관한 자기계정거래(Proprietary Trading)를 할 수 없으며, Tier 1 자기자본의 3% 이상을 사모펀드나 헤지펀드에 투자할 수 없음.
  - 보험을 포함한 비은행금융회사에 대해서도 SIFI로 지정될 경우 자기계정거래와 사모펀드 투자 한도가 설정됨.
  
- 우리나라는 국제적인 기준에서의 SIFI는 아직 존재하지 않으나 국내 금융시장 안정을 도모하기 위해 국내 금융시스템에 있어서 중요한 금융기관 기준을 정하여 규제할 방침임.
  - 이에 따라 은행은 물론 투자금융회사나 보험회사도 회사의 부도가 금융시스템에 중요한 영향을 미칠 수 있는 규모를 가질 경우 국내 SIFI로 지정하고 이에 따라 자기계정거래, 사모펀드 또는 헤지펀드 투자에 제약을 해야 한다는 의견이 제기됨.
  - 하지만 국내 상업은행의 자기계정거래 규모가 작고 활성화되어 있지 않은 현

실에서 이와 같은 규제가 도입되기까지 상당한 시간이 걸릴 수도 있음.

### 3) 그림자금융 규제

- 2010년 서울에서 개최된 G20 정상회담에서는 그림자금융으로 인해 규제 공백이 발생할 수 있음을 경고하고 FSB에 그림자금융에 대한 감독과 규제를 강화시킬 권고안을 제안할 것을 요청
  - 그림자금융은 정규 은행시스템 밖의 금융기관이나 활동에 의해 이루어지는 금융증개를 의미함.
- 그림자금융에 대한 규제 및 감독 강화와 관련하여 FSB는 두 가지 전략을 제시함.
  - 첫째는 그림자금융 시스템을 전반적으로 감시할 수 있는 체계를 갖추어서 시스템 위협의 발생 여부를 탐지하고 필요할 경우 보정적인 행동을 취하는 전략임.
  - 둘째는 감독과 규제가 강화될 필요가 있는 다섯 개의 영역에서 필요한 정책을 마련하는 전략임.

### 4) 파생금융상품시장 안전성 강화

- 장외 파생상품은 표준화된 거래소 금융상품과는 달리 거래 쌍방의 협의에 의해 정해지는 금융상품임.
  - 양자간 거래 규모가 크게 팽창함에 따라 금융기관의 위험 노출이 매우 복잡하고 상호의존적으로 되었고 그 결과 금융시장의 체계적인 위험이 누적됨.
  - 글로벌 금융위기로 인해 다음과 같은 위험이 노정되었음.
    - 거래상대방 위험 노출에 대한 투명성 불충분
    - 부적절한 담보 관행
    - 복잡한 거래 과정
    - 조정되지 않은 부도 관리 절차들

- G20는 2009년에 투명성을 개선하고, 체계적 위험을 감소시키기 위해 장외파생 금융상품시장에 대한 포괄적인 개혁에 합의
  - 모든 장외파생상품 계약은 거래보관소(Trade Repository)에 보고되어야 함.
  - 모든 표준화된 계약은 중앙청산소(Central Counterparty)를 통해 청산되어야 함.
  - 모든 표준화된 계약은 적절한 거래소나 전자거래플랫폼을 통해 매매되어야 함.
  - 중앙청산소에 의해 청산되지 않는 계약에 대해서는 더 높은 자기자본과 마진이 요구되어야 함.
  
- 우리나라는 파생상품에 대한 투명성 강화를 위한 개혁에 동참함.
  - 한국거래소가 표준화된 장외파생상품에 대한 중앙청산소의 역할을 수행하기로 하였으며, 향후 파생금융상품 거래보관소도 설립할 예정임.

## 5) 국제회계기준 도입

- 우리나라는 2011년 1월부터 국내 상장기업 및 금융기관에 대해 국제회계기준위원회(IASB: International Accounting Standards Board)가 제정한 국제회계기준(IFRS: International Financial Reporting Standards) 적용을 의무화함.

## 나. 우리나라의 금융규제 개혁 전망

### 1) 과거 재무건전성 규제 강화

- 1997년 외환위기의 주요 원인 중 하나가 관치금융과 금융기관의 도덕적 해이에 의한 과다차입 및 과잉투자에 있다고 지적됨.
  - 이에 따라 우리나라는 외환위기를 극복하는 과정에서 금융기관에 대한 엄격한 건전성 규제와 감독 체계를 도입

- 글로벌 금융위기가 진행되는 과정에서 우리나라 금융기관이 개별적으로는 외화 건전성 비율이 충족되었음에도 불구하고, 전체 금융기관 나아가 국가 전체의 단기외채가 급증함에 따라 국내 외환시장 및 금융시장이 혼란을 겪었음을 주목
  - 이에 따라 개별 금융기관의 건전성 규제에 더하여 거시건전성 규제가 도입됨.
  - 은행의 외환관련 파생상품 포지션 규제나 외화건전성 부담금, 외국인 채권투자이자소득에 대한 원천징수 재개 등을 포함한 외화건전성 규제가 새로 도입된 거시건전성 규제의 대표적인 사례임.
  
- 글로벌 금융위기 이전까지 진행되던 외환자유화 조치가 글로벌 금융위기로 인해 전면 중단됨.
  - 글로벌 외환위기가 진행되는 과정에서 단기외채 규모의 증가가 국내경제에 대한 외국인 투자자의 부정적 시각 형성에 기여하였음을 이유로 외화관련 거시건전성 규제를 도입하고 강화함.
  - 이와 같은 외환관련 규제 강화는 외환시장 안정성에는 기여할 수 있으나 국내 금융기관의 외화자금 조달과 운영을 제약하고 외환시장의 발달을 저해할 수도 있음.

## 2) 글로벌 금융위기 이후 국제적인 금융규제 개선 내용 수용

- 글로벌 금융위기 이후 국제적인 금융 감독 및 규제 체계의 강화와 글로벌 공조 움직임에 동조하여 이들 내용을 수용함.
  - 은행의 자본 및 유동성 규제 강화 조치
  - 파생금융상품시장 투명성 강화를 위한 조치
  - 국제회계기준 도입

### 3) 금융규제 개혁 노력

- 국제적인 금융기관 규제 강화 움직임과는 달리 우리나라는 기존의 금융기관 및 금융시장 규제가 지나치게 강하여 금융산업의 발전을 저해하고 있다고 판단
  - 박근혜 정부에서는 강력한 금융규제 개혁을 추진
  - 2014년 중 금융규제에 대한 전수 조사를 통해 금융규제 개혁안이 마련되었으며, 이 안에는 금융규제에 대한 검토 및 개혁을 상시적으로 수행하는 체제를 마련
  - 하지만 금융업권 간 업무영역에 대한 규제, 금융회사의 외환관련 규제, 금융서비스와 금융상품에 대한 가격규제 등 중요한 규제에 대해서는 규제완화 조치가 취해지지 못함.

### 4) 소비자 보호 강화

- 소비자 보호를 위한 행위규제를 강화시킬 필요성에 대한 인식하에서 금융소비자 보호를 위한 감독관청을 별도로 두는 것을 내용으로 하는 금융소비자 보호체계 마련에 대한 논의가 진행 중임.

## 2. 금융환경의 글로벌화

- 세계적으로 금융시장의 자유화가 빠른 속도로 확산되면서 주요 선진국들은 금융시장의 확대 및 자유화를 추진하고 있는 신흥개도국 시장으로 진출을 확대
  - 우리나라의 경우도 외국계 금융기관의 국내진입 및 한국계 금융기관의 해외진출이 동시에 진행

### 가. 외국금융기관의 국내진입 현황

- 2014년 말 현재 국내진입 외국금융기관수는 총 159개<sup>2)</sup>에 달함.
  - 업종별로는 은행(58), 자산운용(25), 증권(23), 손해보험(20) 등 부문에 진입
  - 국가별로는 미국(37), 영국(17), 독일(15), 일본(15)의 순

〈표 Ⅲ-1〉 외국계 금융기관의 국내진입 현황(2014년 말)

구분	독일	미국	영국	일본	중국	프랑스	기타	합계
은행	3	7	5	6	5	6	26	58
증권	1	5	4	2	3	3	5	23
자산운용	2	8	4	2	-	1	8	25
생명보험	1	4	1	1	-	1	2	10
손해보험	4	6	-	2	-	2	6	20
여신전문	4	3	1	2	-	1	3	14
투자자문	-	4	2	-	-	-	3	9
합계	15	37	17	15	8	14	53	159

자료: 금융감독원.

#### 1) 은행

- 2014년 말 현재 한국에 진출한 외국계 은행의 수는 58개임.
  - 국가별로는 미국(7), 일본(6), 프랑스(6), 영국(5), 중국(5) 등
- 2014년 9월 말 현재 외은지점의 점유율(총자산기준)은 12.2%
  - 글로벌 금융위기의 여파로 점유율이 하락하였으나 최근 다소 회복되는 모습

2) 현지법인, 지점, 사무소 포함.

〈표 Ⅲ-2〉 외은지점의 점유율

구분	2010	2011	2012	2013	2014. 9
점유율(말잔 기준, %)	8.8	7.8	10.0	9.3	12.2

자료: 금융감독원.

- 한편 금융위기 이후 중국계 은행들의 자산은 연평균 44%의 높은 증가율을 기록하면서 점유율이 높아지는 상황
  - 2008년 말 6조 원 수준이던 총자산이 2014년 9월 말 48조 원으로 크게 확대되었으며 점유율도 2.2%로 증가

〈표 Ⅲ-3〉 중국계 은행들의 총자산 및 점유율

구분	2012	2013	2014. 9
총자산(조 원)	14	26	48
점유율(말잔 기준, %)	0.7	1.3	2.2

자료: 금융감독원.

## 2) 생명보험

- 2014년 말 현재 10개 외국계 생보사가 한국에 진출
  - 미국계가 4개로 압도적 다수를 차지
- 2014년 9월 말 누적수입보험료 기준으로 외국계 생보사의 점유율은 13.9%임.
  - 외국계 생명보험사 점유율은 과도한 사업비 지출, 제한된 판매 채널 등으로 지속적인 하락세

〈표 Ⅲ-4〉 외국계 생명보험사 점유율

구분	2010	2011	2012	2013	2014. 9
점유율 (보험료수입 기준, %)	19.7	19.2	15.4	16.3	13.9

자료: 금융감독원.

### 3) 손해보험

- 2014년 말 현재 20개 외국계 손보사가 한국에 진출
  - 국가별로는 미국(6), 독일(4)의 순임.
- 2014년 9월 말 현재 점유율(보유보험료 기준)은 3.2%

〈표 III-5〉 외국계 손해보험사 점유율

구분	2010	2011	2012	2013	2014. 9
점유율 (보유보험료 기준, %)	3.7	3.3	3.0	3.3	3.2

자료: 금융감독원.

### 4) 증권

- 23개 외국계 증권사가 국내에 진입
  - 미국(5), 영국(4)의 순이며, 중국의 경우 현지법인 1개와 사무소 2개를 개설한 상태

## 나. 최근 중국계 금융기관의 한국진출 사례와 배경

- 최근 안방(安邦)보험을 비롯한 중국계 금융기관들의 국내진출 행보에 관심이 집중
  - 안방보험은 2015년 2월, 우리나라 동양생명 지분 57.5%(1.1조 원) 인수계약을 체결한데 이어 네덜란드 보험사 Vivat를 인수하기로 결정
    - 그 외에 동 사는 뉴욕 월도프호텔, 네덜란드 Fidea 보험사(2014. 10) 및 벨기에 Delta Lloyd 은행(2014. 12) 등을 인수한 바 있음.
- 한편 근래 성사되지는 못했으나 중국 금융기관들은 한국계 금융기관의 인수전에

### 꾸준히 참여

- 공상은행은 2010년 광주은행, 푸싱그룹은 2014년 LIG 손해보험, KDB 생명보험 등의 인수전에 참여한 바 있음.
- 여타지역에서는 건설은행이 2006년 BOA 아시아법인을 인수하였으며 공상은행은 2007년 인도네시아 할림은행을 시작으로 태국 ACL 은행, 동아은행 미국 현지법인을 인수
  - 2013년 말 현재 18개 중국계 은행이 51개 국가에 진출하여 1,127개 해외점포를 운영 중(자산규모 1.2조 달러)

■ 이처럼 중국 금융회사들이 해외진출을 꾀하고 있는 배경에는 금융자원의 효율적 활용, 위안화 국제화 추진, 중국기업의 해외진출 지원 등의 복합적 원인이 작용하고 있음.

- 4조 달러에 육박하는 외환보유액을 포함한 금융자원을 보다 효율적이고 다각적으로 운용할 필요성이 대두
  - 종전 국가외환관리국(SAFE), 중국투자공사(CIC) 등 일부 기관이 거액의 자금을 운용함에 따른 리스크를 분산하는 한편, 민간기관의 '자본에 의한 국제경제 진입'을 도모
- 위안화 국제화의 진전으로 위안화 결제수요 증대, 위안화 상품거래 증가 등 위안화 수요의 확대에 따라 관련 서비스를 보다 효과적으로 제공할 수 있는 중국계 금융기관의 해외진출이 활발해짐.
- 중국기업의 해외자원 확보 등 대규모 자금수요에 대응하여 이를 효율적으로 지원할 수 있는 자국 금융기관의 동반 진출 필요

## 다. 한국금융기관의 해외진출 현황

■ 2014년 말 현재 해외에 진출한 한국계 금융기관은 총 391<sup>3)</sup>개

3) 현지법인, 지점, 사무소 포함.

■ 업종별로는 은행(162), 증권(83), 손해보험(54) 등의 순임.

○ 진출대상국은 중국(68), 미국(52), 베트남(44), 홍콩(37) 등

〈표 Ⅲ-6〉 한국계 금융기관의 해외진출 현황(2014년 말)

업종	미국	미얀마	베트남	싱가폴	영국	인도	인도네시아	일본	중국	홍콩	기타	합계
은행	15	8	18	5	7	10	6	10	15	12	56	162
증권	8	-	8	6	7	-	5	7	20	16	6	83
자산운용	6	-	5	3	1	1	-	-	7	6	5	34
생명보험	7	1	2	-	4	1	1	3	7	1	2	29
손해보험	13	1	7	3	5	1	4	3	11	1	5	54
여신전문	2	1	4	-	1	1	2	1	8	1	5	26
지주회사	1	-	-	2	-	-	-	-	-	-	0	3
합계	52	11	44	19	25	14	18	24	68	37	79	391

자료: 금융감독원.

### 3. 핀테크를 비롯한 전자금융의 발달

#### 가. 핀테크 성장 배경

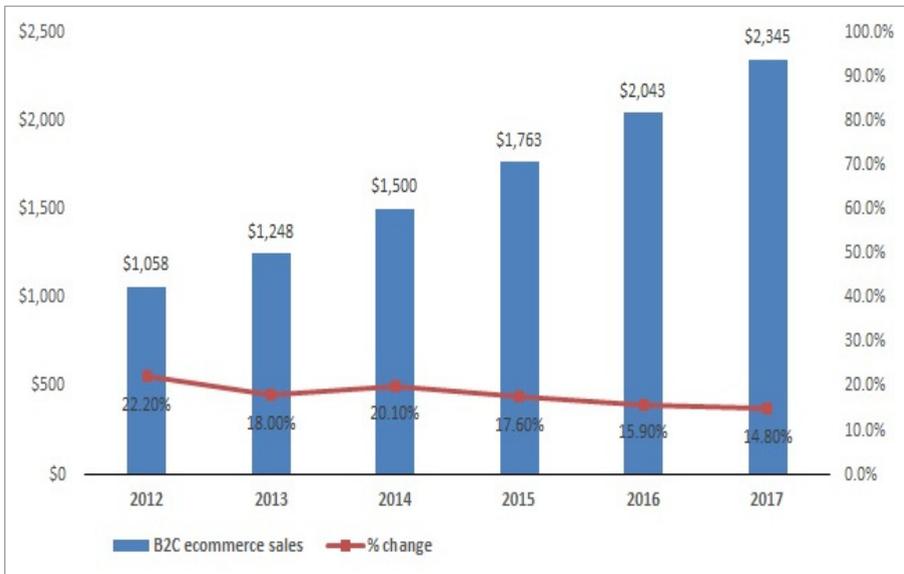
■ 핀테크(Fintech)란 금융(Financial)과 기술(Technology)의 합성어로서 IT기술을 활용한 혁신적인 금융서비스를 의미

○ 핀테크 기업의 진출분야는 주로 지급결제, 송금, 대출, 개인자산관리, 자금조달, 은행인프라 제공 등이며 향후 금융과 관련된 더 많은 영역을 포괄할 전망

■ 핀테크 성장은 전자상거래 시장 급성장, 비현금지급수단 이용의 증가, 인터넷 및 모바일의 보급 및 이용의 급증 등에 기인

- (전자상거래 시장 급성장) 세계 B2C 전자상거래 시장규모는 매년 17% 이상 성장하여 2013년 1.2조 달러에서 2017년에는 2.3조 달러로 커질 것으로 예상
  - 국내 B2C 전자상거래도 최근 10년간 매년 19% 성장하여 2013년 38.5조 원에 달함.

(그림 III-1) 세계 B2C 전자상거래 시장 규모 전망(십억 달러)

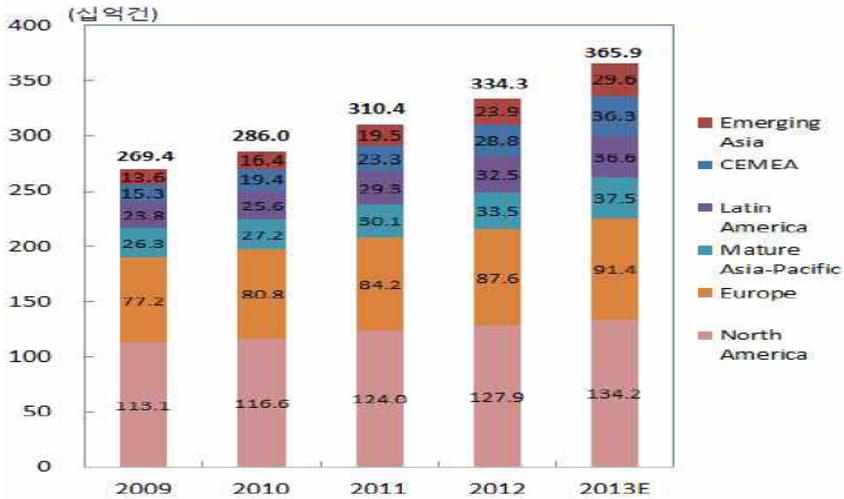


자료: eMarketer.

- (비현금 지급수단 이용의 증가) 세계 비현금 지급수단 이용규모는 2009~2012년 중 연평균 7.5%, 2013년 중 9.4% 성장하여 건수 기준으로 3,656억 건에 달함.

- 국내도 인터넷뱅킹 등을 중심으로 비현금지급수단의 이용이 높은 성장세를 지속

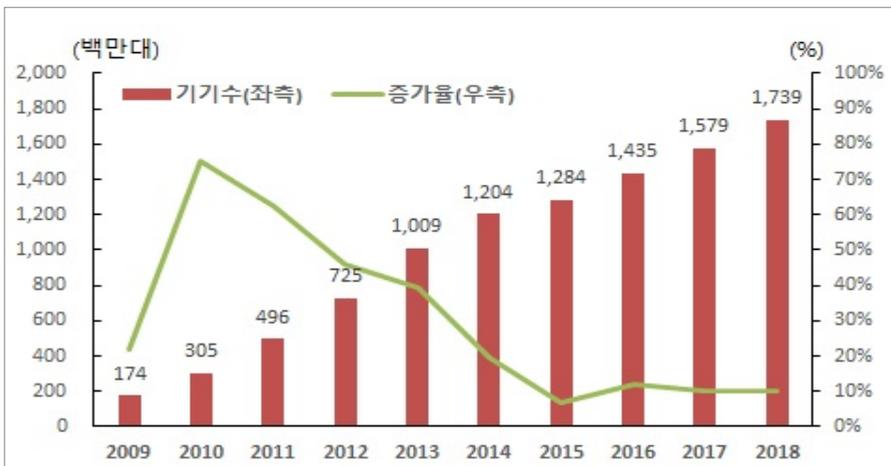
〈그림 Ⅲ-2〉 세계 비현금 지급수단 이용현황(건수)



자료: Capgemini(2014).

- (인터넷 및 모바일의 보급 및 이용의 급증) 세계 스마트폰 보급은 2009년 1.7억 대에서 2018년 17억 대로 10배나 늘어날 전망
  - 모바일 결제건수도 2011년 70억 건에서 2015년 470억 건 예상

〈그림 Ⅲ-3〉 세계 스마트폰 보급대수 전망



자료: Statista.

- 이처럼 지급결제 시장규모가 커짐에 따라 페이팔, 구글, 애플 등과 같은 글로벌 거대 IT기업들이 소액결제시장에 활발히 진출하고 있음.
  - 초기의 단순한 지급결제대행서비스 제공 역할에서 전자화폐발행업 등의 인가를 통해 은행의 고유한 금융서비스 영역으로 확장
  - 국내에서도 최근 이동통신업체뿐 아니라 다음카카오, 네이버 등 IT기업이 금융권과의 제휴 등을 통해 지급서비스를 본격적으로 제공

## 나. 핀테크 기업 현황

### 1) 국외기업

- 글로벌 IT기업은 뛰어난 IT기술을 활용하여 전자상거래, 검색, 단말기공급 등 각자 고유 영역에서 2000년대 이후 빠르게 성장
  - 이베이(페이팔)와 아마존은 전자상거래 및 지급결제, 구글은 검색 및 검색광고, 애플은 휴대폰 및 태블릿 단말기, 페이스북은 소셜네트워크 서비스(SNS) 분야에서 각각 독보적 위치를 확보
    - 이들 기업은 전세계 대규모 고객을 대상으로 영업하면서 높은 성장률과 수익성을 기록

〈표 Ⅲ-7〉 주요 글로벌 IT기업 현황

구분	아마존	이베이 (페이팔)	구글	애플	페이스북	알리바바 (알리페이)
설립연도	1994	1995	1998	1976	2004	1999
상장시기	1997. 5	1998. 9	2004. 8	1980. 12	2012. 5	2014. 9
주요사업	전자상거래, 클라우드 서비스	전자상거래, 지급결제 플랫폼	검색 및 검색광고	컴퓨터, 단말기 제조	소셜네트워크 서비스	전자상거래, 지급결제 플랫폼

자료: 각사 Annual Report.

■ 해외 핀테크 기업의 지급서비스는 ① 전자상거래 대금결제 등 지급결제대행(PG: Payment Gateway) 및 결제대금예치(Escrow) 업무, ② 자체선불계정을 이용한 개인간(P2P) 이체 및 대금결제 서비스, ③ 은행 등과 제휴한 대출 중개 및 펀드 판매 등 금융서비스로 구분할 수 있음.

○ 대부분의 전자상거래 대금결제를 위해 신용카드, 은행예금 이체 등을 중개하는 지급결제대행 및 결제대금예치 서비스를 인터넷 또는 모바일 채널을 통해 제공

〈표 Ⅲ-8〉 해외 IT기업 제공 서비스

기업명	지급 결제 대행	선불계정			모바일 지갑	모바일 POS	기타
		대금 결제	P2P 이체	실물 카드			
페이팔	○	○	○	○	○	○	대출 중개
구글	○	○	○	○	○	X	-
아마존	○	○	○	X	○	○	대출 중개
애플	○	○	X	X	○	X	-
페이스북	○	○	X	X	X	X	-
알리페이	○	○	○	X	○	X	대출 중개, 펀드판매

자료: 한국은행.

## 2) 국내기업

■ 카카오와 네이버는 각각 모바일 메신저 서비스와 인터넷 포털 서비스 분야에서 국내 최대 회원을 보유한 IT기업임.

○ 2014년 현재 카카오 가입자 수는 1.4억 명에 달하며 국내 모바일 메신저 시장에서 90% 이상의 점유율을 기록

○ 네이버 가입자수는 33백만 명으로 국내 검색포털 서비스 점유율 1위이며, 계

열사인 소셜네트워크서비스업체 라인(LINE) 가입자수는 4.9억 명(국내 가입자수는 12백만 명)에 달함.

〈표 Ⅲ-9〉 주요 국내 IT기업 현황

구분	카카오	다음	네이버
설립연도	2006. 12	1995. 2	1999. 6
상장시기	-	1999. 11	2002
주요사업	소셜네트워크 서비스(SNS)	검색, 인터넷 포털	검색, 인터넷 포털, 모바일 메신저, 소셜네트워크서비스
가입자수	1.4억 명	38백만 명	33백만 명 (라인: 4.9억 명)

자료: 각사, 연차보고서 등.

■ 카카오, 네이버의 자회사인 캠프모바일 등 IT기업은 은행 또는 지급결제대행기관과 연계하여 개인간 송금서비스 또는 온라인 대금결제 서비스를 제공하고 있거나 제공할 예정

○ SNS 업체인 카카오는 2014. 11월 은행이 개발한 모바일지갑인뱅크월렛을 활용하여 카카오 이용자간 소액송금 및 온라인 및 오프라인매장에서 대금을 결제하는 ‘뱅크월렛카카오’ 서비스를 제공

– 또한 LG CNS와 제휴를 통해 2014. 9월 신용카드 간편결제서비스인 ‘카카오페이’ 서비스를 도입

○ 네이버는 지급결제대행업체와 제휴하여 SNS 서비스인 밴드(Band)회원 간 회비 등을 송금할 수 있는 서비스를 추진 중

〈표 Ⅲ-10〉 국내 IT기업 제공 서비스

기업	플랫폼	지급결제 및 금융서비스	제휴기관	세부 내용
카카오	뱅크월렛	송금	은행, 금융결제원	카카오톡 이용자 간 소액송금 (이체한도 일 10만 원)
		지급결제	은행, 금융결제원	온라인 쇼핑, 오프라인 매장결제
	카카오페이	지급결제	카드사, 지급결제 대행업체	온라인 쇼핑, 오프라인 매장결제
	증권플러스	자산관리	증권사	주식거래와 증권정보 제공
네이버 (캠프모바일)	밴드	송금	지급결제대행업체	밴드 회원간 회비 송금

자료: 한국은행.

## 다. 금융산업에 미치는 영향

### 1) 수익성 악화 가능성

- 그동안 은행의 지급서비스는 매우 수익성 있는 사업영역으로 맥킨지에 따르면 2011년 전세계 은행의 수익 중 34%인 1.3조 달러가 지급결제 분야에서 발생하였음.
  - 특히 은행의 지급결제수수료 수입 중 가장 큰 부분은 결제성예금에서 발생하는 순이자수입으로 전체의 50% 이상을 차지
- 향후 핀테크 기업의 소액결제시장 진입에 따른 경쟁심화로 은행 및 카드사 등 기존 금융기관이 주도하던 지급서비스 시장을 잠식하고 수수료 수입 축소 등 수익성을 악화시킬 가능성이 있음.

## 2) 고객기반 약화 가능성

- “지급결제는 은행 고객과 총체적인 금융거래 관계를 맺기 위한 교두보(Beach-Head)이자 핵심 통로(Gateway)”인데 지급서비스가 축소될 경우 금융기관의 장기적인 고객기반이 약화될 가능성이 있음(McKinsey 2014; BCG 2014).
- 핀테크 기업이 지급서비스를 제공할 경우 은행이 자금이체 또는 구매거래를 통해 얻을 수 있는 고객의 구매행태나 신용도에 대한 정보나 데이터가 점차 감소

---

## IV. 국제 금융환경 변화

---

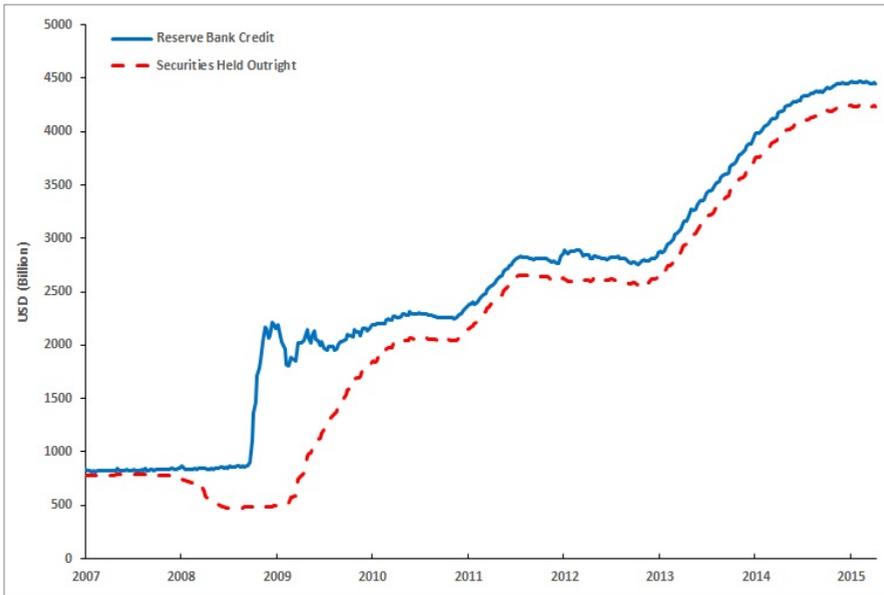
### 1. 양적완화 종료와 국제금융시장 불안정

#### 가. 미국의 금리인상

##### 1) 현황 및 전망

- 미국의 연준이 2008년 글로벌 금융위기 이후 시행한 세 차례의 양적완화 정책을 종료하였고 앞으로 기준금리 인상이 예상됨에 따라 국제금융시장에서 혼란이 발생할 우려가 있음.
  - 규모와 기간으로 볼 때 미국의 양적완화 자체도 전인미답의 영역이었지만 양적완화로부터의 출구 역시 전인미답의 영역임.
  - 과거에 경험하지 못한 새로운 정책인 만큼 국제금융시장에 미치는 충격을 예측하기가 어려우므로 위험에 더하여 불확실성의 영역이라 할 수 있음.
  - 불확실성을 회피하는 금융의 속성상 금리인상을 단행함에 따라서 국제금융시장에서 충격이 발생할 가능성을 배제할 수 없음.
  
- 연준이 보유한 증권은 2008년 5월 말에는 4,910억 달러였으나 2015년 2월 말에는 4조 2,370억 달러로 9배에 가까운 수준으로 증가
  - <그림 IV-1>에서 볼 수 있듯이 이와 같은 자산 증가는 세 차례에 걸친 양적완화에 의해 이루어졌는데, 이와 같은 연준의 자산 증가는 과거 유례가 없는 규모와 속도임.

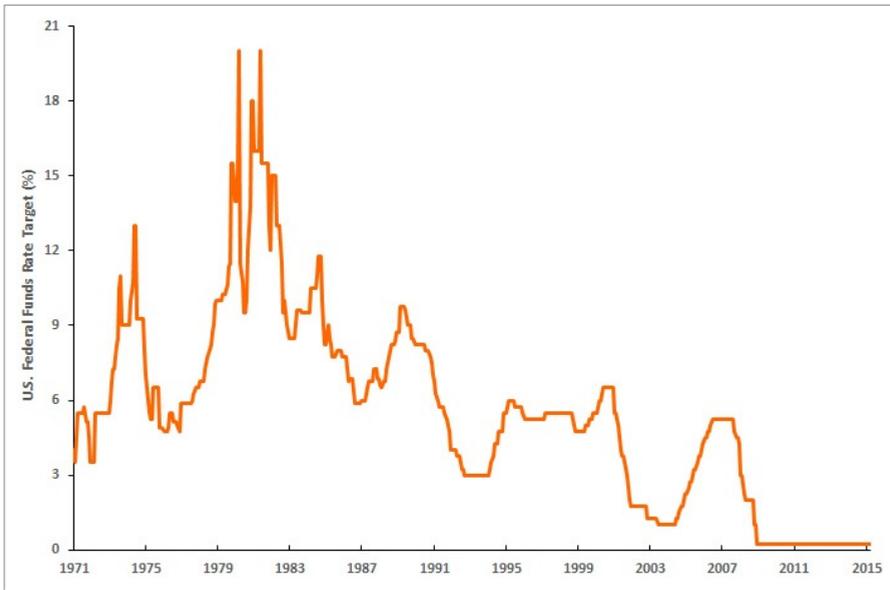
〈그림 IV-1〉 연준 총자산 및 보유증권



자료: Board of Governors.

- 연준은 2013년부터 3차 양적완화에 따른 월별 자산매입 규모를 단계적으로 축소시켜 2014년 10월 자산매입 프로그램을 종료하였음.
  - 이에 따라 2015년 중 정책금리를 인상할 것으로 예상되었음.
  - 금리인상 시기는 경제회복 및 인플레이션 정도에 따라서 6월, 9월, 12월 등으로 예상이 엇갈림.
  - 연준은 미국 경제가 강력한 경기회복세를 보일 때까지 인내심을 가지고 금리인상 시기를 결정할 것을 천명함.
  - 이미 Bernanke가 양적완화 종료 가능성을 시사한 2014년에 신흥국으로부터의 자금이탈 현상 발생으로 브라질, 터키, 인도 등 일부 신흥국 환율이 급등하는 등 어려움을 겪었음.

〈그림 IV-2〉 연방자금금리 목표



자료: Board of Governors.

- 특히 과거의 경험에 의하면 미국이 급격하게 금리를 인상한 시기에는 대개 국제 금융시장 위기가 발생
  - 〈그림 IV-2〉는 1971년 이래 미국 연준의 기준금리인 연방자금금리 목표의 변화 추이를 보여 주는데, 크게 1970년대 중반, 1970년대 후반, 1980년대 후반, 1990년대 중반 그리고 2000년대 중반 등 다섯 차례의 주요 금리인상 시기가 있었음.
  - 이 중 1970년대 후반의 금리 인상에는 1980년대의 중남미 외채위기가, 1990년대 중반의 금리 인상에는 1995년 멕시코 외환위기와 1997~1998년 아시아 외환위기가 뒤따랐으며, 2000년대 중반 금리 인상에는 2007년 서브프라임위기와 2008년 글로벌 금융위기가 뒤따랐음.
  - 따라서 미국이 본격적으로 금리를 인상할 경우 그 속도와 정도에 따라 국제금융시장에 상당한 충격을 줄 우려가 있음.

- 미국의 금리 인상에 따른 국제금융시장 충격은 금융시장이 안정되고 자국통화가 국제거래통화로 사용되는 선진국보다는 신흥국에 부정적 영향을 미칠 가능성이 높음.
  - 외환시장과 금융시장의 불안정성을 높이고 경제가 취약할 경우 외환위기, 금융위기, 외채위기 등을 초래할 가능성도 있음.
  - 연준이 국제금융시장이나 신흥국에 미칠 영향을 고려하여 금리인상 시기와 속도를 조절하겠다고는 하나 기본적으로는 연준의 금리인상은 경기와 물가 등 국내경제 동향을 고려해서 결정될 것임.
  - 연준의 금리인상에 따라 국제금융시장 충격이나 신흥국 위기가 발생할 경우 우리 금융시장에도 부정적 영향을 미칠 가능성이 높음.
  
- 선진국 금융시장에서도 채권 수익률이 역사상 최저 수준(채권가격은 역사상 최고 수준)을 기록하고 있는 만큼 채권시장에서도 2014년 10월 15일과 같은 Flash Crash가 나타날 수도 있다는 우려가 제기됨.
  - Flash Crash란 매우 짧은 기간 내에 증권가격이 급격하게 큰 폭으로 하락하는 현상을 말함.
  - 2010년 5월 6일 뉴욕증권거래소에서 41억 달러에 달하는 매매로 인해 다우존스 산업지수가 1,000 포인트 이상 하락했다가 15분 후에 다시 이전 수준으로 회복한 것이 대표적인 예임.
  - 채권시장에서 발생한 Flash Crash는 2014년 10월 15일 미국 국채시장에서 일어났음.
  
- 기관투자자들이 엄청난 규모의 채권을 보유한 현실에서 채권가격 하락에 따른 손실을 우려한 기관투자자들이 채권 매도를 자제하는 소위 매도자 파업 현상이 나타나고 있고, 그 결과 채권유통시장의 유동성이 크게 감소하는 것이 채권시장에서 Flash Crash가 발생할 위험이 있음을 우려하는 이유임.
  - 유동성이 크게 감소한 상태에서 일부 기관투자자의 채권 매도가 채권가격을

짧은 시간 내에 크게 하락시킬 수 있음.

- 채권가격 급락에 따라 보유채권의 시장가치가 감소한 기관투자자들이 더 이상의 손실을 방지하기 위해 매도에 동참할 경우 채권가격 하락과 금융기관 손실 증가의 악순환이 나타날 수도 있음.
- 이와 같은 현상의 발생은 사전에 예측하기 어렵고 어느 날 갑자기(Someday, Sometime) 일어날 가능성이 있음.

## 2) 우리나라에 대한 영향

- 우리나라는 신흥국으로서는 비교적 안정적인 경제지표를 유지하고 있으나, 주식 시장과 채권시장의 개방도가 높고 외국인 투자비중이 높은 만큼 국제금융시장 충격이 발생하고 신흥국으로부터 자금회수가 일어날 경우 외환시장과 금융시장이 충격을 받을 우려가 있음.
  - 이에 대비하여 거시건전성 규제 등을 통해 외채, 특히 단기외채가 늘어나는 것을 관리하여 왔으며, 경상수지가 흑자를 기록하는 등 여타 신흥국에 비해 상대적으로 지표가 양호한 편임.
  - 이에 따라 일부 신흥국에서 자금유출사태가 발생할 경우 상대적으로 양호한 경제 및 금융시장 여건으로 반사이익을 누릴 수도 있을 것이라는 견해도 있음.
  - 하지만 국제금융시장이 충격을 받고 위협으로부터 도피(Flight to quality)가 전반적으로 확산될 경우 외화의 급속한 유출과 이로 인한 외환 및 금융시장 혼란이 발생할 우려가 있음.
- 자본의 급격한 유출에 더하여 미국 금리인상이 우리나라에 미칠 수 있는 부정적 영향 중 하나는 이에 따른 외환시장 및 금융시장 충격을 우려하여 외환관련 자유화조치를 유보하고 외환관련 규제와 거시건전성 규제를 너무 오래 유지하는 데 따른 비용이 클 수도 있다는 점임.
  - 국내 금융시장이 포화된 상태에서 우리나라 금융업 발전을 위해서는 국내 금

용기관들이 국제화를 추진할 필요가 있는데, 이를 위해서는 은행과 투자금융 회사에 대한 외환관련 규제를 풀어줄 필요가 있음.

- 또한 국내 금융기관이 국제금융시장에서 활동하기 위해서는 원화가 국제화될 필요가 있으며 이를 위해서는 비거주자 원화거래에 대한 신고의무 폐지를 비롯한 외환관련 규제의 폐지 내지 원화가 필요함.

■ 글로벌 금융위기 이후 국내 금융시장이 안정되었음에도 불구하고 유럽 재정위기와 향후 미국의 금리인상에 따른 금융시장 혼란을 우려하여 강화된 외환관련 규제가 유지되고 있음.

- 외채관리 및 이를 위한 금융기관 선물환 포지션 규제, 거시건전성 규제 등이 지속되고 있음.
- 이로 인해 국내 금융기관의 국제화가 저해되고 있음.
- 뿐만 아니라 국내 영업환경의 악화로 외국계 금융기관이 이탈하는 등 동북아 금융허브 육성전략이 수포로 돌아갈 우려가 있음.

## 나. 각국의 금리인하와 통화가치 하락 경쟁

■ 경기침체와 디플레이션의 위협에 처한 각국이 경쟁적으로 기준금리를 인하하고 있음.

- <표 IV-1>에서 보듯이 2015년에 들어서 4월초까지 23개국이 금리인하를 단행하였으며, 이 중 덴마크는 네 차례에 걸친 금리인하를 통해 정책금리를 마이너스 0.75%로 조정

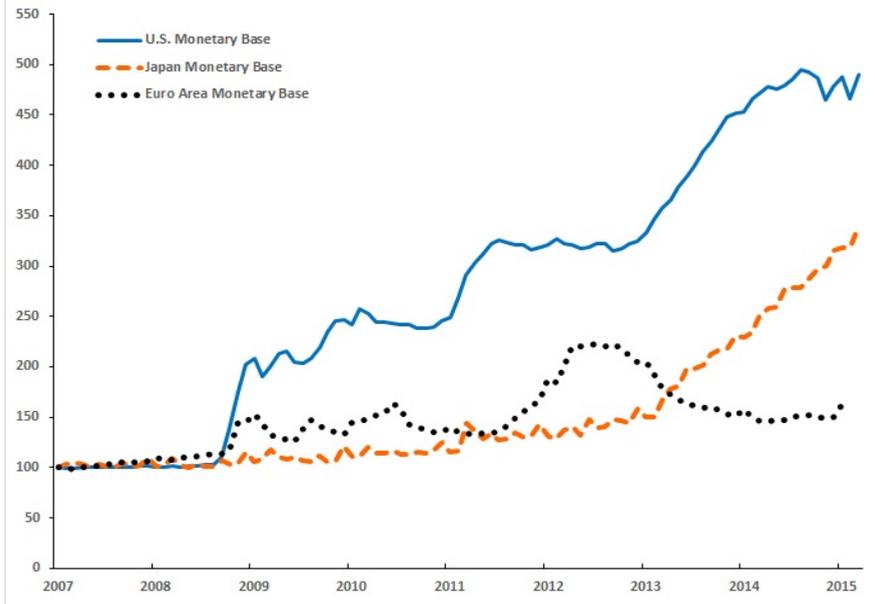
〈표 IV-1〉 2015년 1월 이후 기준금리 인하 국가

날짜	국가	변경 전 기준금리	변경 후 기준금리
1. 15	인도	8.0	7.75
	스위스	-0.25	-0.75
	페루	3.5	3.25
1. 16	이집트	9.25	8.75
1. 19	덴마크	0.05	-0.20
1. 20	터키	8.25	7.75
1. 21	캐나다	1.0	0.75
1. 22	덴마크	-0.20	-0.35
1. 29	덴마크	-0.35	-0.50
1. 30	러시아	17.0	15.0
2. 1	불가리아	0.02	0.01
2. 3	호주	2.5	2.25
2. 4	루마니아	2.5	2.25
2. 5	덴마크	-0.50	-0.75
2. 17	인도	7.75	7.5
2. 23	이스라엘	0.25	0.10
2. 24	터키	7.75	7.5
3. 4	폴란드	2.0	1.5
3. 11	태국	2.0	1.75
	한국	2.0	1.75
3. 12	세르비아	8.0	7.5
	러시아	15.0	14.0
3. 13	러시아	15.0	14.0
3. 18	스웨덴	-0.10	-0.25
3. 20	파라과이	6.75	6.5
3. 24	헝가리	2.1	1.95
4. 9	세르비아	7.5	7.0

자료: <http://www.tradingeconomics.com>,

- 원래 금리 인하와 통화 팽창은 소비와 투자 등 내수를 활성화시켜 경기회복을 도모하려는 목적에서 시행됨.
  - 그렇지만 자본의 자유로운 유출입이 허용된 개방경제에서는 금리 인하와 통화 팽창에 따라 자본이 유출되고 이에 따라 자국 화폐가치가 하락함에 따라 수출이 증대되어 경기가 활성화되는 효과도 있음.
  
- 금리인하와 양적완화를 시행하는 국가들이 화폐가치 하락을 주된 목적으로 하였는지 분명하지는 않지만 이들 정책이 화폐가치 하락에 따른 수출수요 증가를 통해 경기를 활성화시킬 수 있다는 인식하에 채택된 것은 확실함.
  - 화폐가치 하락을 위한 외환시장 개입은 환율조작이라는 이름으로 국제적인 지탄을 받을 수 있지만 통화정책에 따른 환율 변화는 대내적인 경제목표 달성을 위한 정책수단으로 용인하는 추세임.
  - 이에 따라 최근 통화팽창이 환율정책수단으로 사용되고 있다는 비판에도 불구하고 의도적 또는 비의도적으로 팽창적 통화정책을 채택
  - 통화팽창을 시행한 국가들의 화폐가치가 하락함에 따라 상대적으로 화폐가치가 상승한 국가들이 적극적 대응 차원에서 팽창적 통화정책을 시행함에 따라 팽창적 통화정책 채택이 경쟁적으로 이루어지고 있음.
  
- 미국은 글로벌 금융위기 이후 8년여 간 지속한 제로금리와 양적완화정책의 막을 내리고 금리 인상 시기를 가늠하고 있음.
  - 반면 일본과 유로존을 비롯한 다수 국가는 금리 인하와 유동성 공급정책 등을 통해 자국통화 약세를 유도하는 정책을 경쟁적으로 펼치고 있음.
  - <그림 IV-3>에서 보듯이 일본과 미국의 본원통화는 각각 2007년의 3배 및 5배 수준으로 증가했으며 유로존도 최근 양적완화 시행에 따라 본원통화가 크게 증가할 전망이다.

〈그림 IV-3〉 미국, 일본, 유로존의 본원통화 추이(2007. 1=100)



자료: 연방준비제도, 일본은행, 유럽중앙은행.

- 일본의 추가적인 양적완화와 엔화가치 하락은 자국 화폐가치의 상승을 막고 수출가격 경쟁력을 확보하기 위한 다른 선진국이나 신흥국들의 경쟁적인 팽창적 통화정책을 유발시켰으며 그 결과 전세계적으로 유동성이 확대됨.
  - 일본의 본원통화가 미국의 본원통화 수준을 초과하는 등 사상 유례없는 유동성 팽창이 이루어짐.
  - 이로 인해 다른 신흥국과 선진국의 경쟁적 통화팽창이 촉발되었고 그 결과 전세계의 유동성이 급증
  - 이러한 유동성 급증은 자산 가격 상승과 이로 인한 경기상승으로 디플레이션 압력을 완화시키는데 기여하는 효과도 있지만, 자산시장의 거품 발생에 따라 전세계 금융시스템 위험을 높일 수 있다는 우려도 제기됨.

## 2) 일본의 아베노믹스

- 일본은 아베노믹스하의 공격적 양적완화에도 불구하고 물가상승률이 목표로 하는 수준에 도달할 기미가 보이지 않음에 따라 추가 양적완화를 결정
  - 그 결과 2015년 말까지 본원통화가 350조 엔(약 3조 1,000억 달러)을 돌파해 450조 엔(약 4조 달러) 규모에 육박할 것으로 전망됨.
  
- 일본은행의 자산매입기금 증액 역사
  - 일본은행은 2012년 9월 자산매입 규모를 연간 70조 엔에서 80조 엔으로 증액
  - 일본은행은 2013년 1월 22일 물가상승률 단기 목표치를 1%에서 2%로 높이고, 2014년부터 무기한 양적완화를 실시한다는 정책을 발표
  - 매월 13조 엔 규모의 장단기 국채를 금융기관 등으로부터 지속적으로 매입하는 양적완화 프로그램을 유지
  
- 일본은행은 2014년 10월 31일 금융정책결정회의를 열고 양적완화 조치의 확대를 결정
  - 국채 매입 금액을 연간 50조 엔에서 80조 엔으로 확대하기로 결정
  - 이에 따라 연간 본원통화 공급량은 80조 엔으로 증가
  - 예상보다 부진한 경기와 2015년 10월로 예정된 소비세율 인상에 대비한 선제적 조치로 평가됨.
  - 일본은행의 추가적인 양적완화 발표 이후 엔화의 가치는 달러당 110엔을 넘어서 급락했으며 향후 지속적으로 가치가 하락할 것으로 예견됨.
  
- 일본의 추가적인 양적완화와 이로 인한 엔화가치 하락으로 직접적으로 수출시장에서의 경쟁관계에 있는 우리나라의 수출경쟁력을 약화시킴.
  - 2015년 4월 말에는 원/엔 환율이 800원대로 진입
  - 이에 따라 국내 주력 산업으로 꼽히는 반도체, 자동차 등에 환율 부담이 가중

### 3) 유로존의 양적완화

- 유럽중앙은행은 재정위기로 인해 유럽 금융시장이 경색을 보임에 따라 국채매입 프로그램인 MP(Securities Markets Program)와 두 차례에 걸친 LTRO(Longer-Term Refinancing Operation) 정책을 시행
  - LTRO는 은행 보유 국채를 담보로 3년 만기 자금을 1%대의 저금리로 공급하는 정책으로, 2011년 말과 2012년 초에 1차 및 2차 LTRO를 통해 각각 4,890억 유로와 5,295억 유로를 공급
  
- 유럽중앙은행은 기존에 실시한 자산매입 프로그램과 장기대출 프로그램에도 불구하고 낮은 성장률과 마이너스 물가상승률을 보이는 등 경기회복이 부진함에 따라 2015년 1월 22일 새로운 양적완화 정책을 결정
  - 2014년 중 유럽중앙은행은 초과기준에 대한 마이너스 예금금리, 4년 만기 장기대출(TLTRO), 자산담보부증권(ABS) 및 커버드본드 매입 등으로 총자산규모를 1차 및 2차 LTRO 실행 직후의 규모와 같은 3조 유로로 확대하고자 하였음.
  - 그러나 TLTRO에 대한 수요부진과 기존 LTRO로 공급된 자금이 상환됨에 따라 자산규모가 줄어드는 등 원활한 유동성 공급에 애로를 겪음.
  - 금번 양적완화 정책은 2015년 3월부터 2016년 9월까지 매월 600억 유로 수준을 계획하여 총 1.14조 유로의 유동성이 공급될 예정임.
  
- 유럽중앙은행의 양적완화 확대로 유로화의 급격한 약세가 발생하고 이로 인해 비유로존 국가들의 환율 안정에 상당한 어려움이 발생함.
  - 확대 자산매입이 시작된 이후 2015년 4월 22일 장중 유로화 가치가 유로 당 1.073달러까지 떨어져 11년 만에 최저치를 기록
  - 스위스는 2011년 9월 이후 유로화 대비 환율을 1.2 스위스프랑 이상으로 유지하는 환율하한제를 유지해왔으나, 최근 유로화 약세에 따라 자국통화의 급격한 절상을 허용

- 덴마크의 경우 자국통화에 대한 절상압력 속에 유로화 페그제를 지속시키기 위해 유럽중앙은행의 양적완화 정책 채택 전후 일주일 사이에 두 차례나 금리를 인하

■ 유럽중앙은행의 양적완화는 최근의 미 달러화 강세 국면과 맞물려 우리나라 원화에 상반된 영향을 끼칠 가능성이 있음.

- 원화는 최근 미 달러화에 대해서는 약세를 보이면서도 여타 주요 경쟁국 통화에 비해서는 강세를 보임.
- 실제로 명목실효환율을 기준으로 할 때 2013년 5월 버냉키 의장의 미국 양적완화 축소 발언 이후 원화의 가치는 10% 이상 상승
- 이러한 상황은 중국의 경기둔화와 수입대체전략 등으로 우리나라의 총수출 증가율이 점차 하락하는데 더해, 우리나라의 수출회복에 부담으로 작용할 가능성이 농후

#### 4) 영란은행

■ 2011년 7월 영란은행은 캐나다 중앙은행 총재 당시 전통적 통화정책에 대한 개혁 성향을 보인 마크 카니를 영입하면서 본격적 양적완화를 단행

- 마크 카니가 영란은행 총재로 취임한 이후, 2012년 7월 양적완화정책 규모를 250억 파운드에서 3,750억 파운드로 증액
- 명목 GDP 타게팅을 통해 물가중심에서 성장과 물가를 동시에 고려하는 통화정책 체계로의 전환을 의도하였으나, 이것이 국가부채 경감을 중시한 영국 재무부의 정략적인 발상이라는 비난이 쇄도함에 따라 시행하지 못함.
- 자산매입프로그램의 가동과 함께 선제지침(Forward Guidance)을 발표하였으나, 당초 예상보다 실업률이 2년이나 앞서 목표수준에 근접하면서 시행 6개월 만에 수정됨.

- 현재 영국의 실물경기 회복속도가 당초 예상보다 빨라 일각에서 기준금리 인상이 예상되고 있으나, 카니 영란은행 총재는 실물경제 및 금융환경 변화를 감안하여 기준금리 인상시기를 조정하려 하고 있음.
  - 2013년부터 2014년까지 1년 사이에 주택가격이 전국 평균 10% 이상 상승하였고, 특히 런던은 17% 이상 급등하는 등 자산가격의 거품 형성이 우려되고 있음.
  - 이에 따라 은행 주택담보대출에 대한 자본금 보유액 인상, 담보인정비율(LTV)이나 총부채상환비율(DTI) 인상 등을 포함한 거시건전성 정책 시행 등 기준금리 인상 이외의 수단으로 자산시장의 거품을 차단하려는 시도가 이루어짐.
  - 투자은행 등에서는 영란은행이 거시건전성 정책 등을 통해 기준금리 인상시기를 내년 3/4분기까지 연기할 수 있을 것으로 추정하고 있으나, 이보다 더 빠른 시기에 인상이 불가피할 수도 있을 것으로 예상됨.

## 5) 싱가포르

- 싱가포르 통화청(MAS)은 2015년 1월 28일 열린 임시 통화정책회의에서 싱가포르 달러의 절상속도를 늦추기 위한 완화적 통화정책을 발표
  - 향후 싱가포르 달러의 절상 기초를 유지하되, 환율밴드 내에서 환율의 변화 속도 및 변동성을 줄여 절상 속도를 완화시키는 방향으로의 통화정책 변경을 선언함.
  - 싱가포르 통화청은 정책금리 대신 환율을 통화정책 수단으로 사용함.
  - 따라서 싱가포르의 완화적 통화정책 발표는 최근 각국 중앙은행의 통화팽창정책 채택이 자국 통화 가치 상승 방지 내지는 하락을 염두에 두고 이루어지고 있음을 여실히 보여 줌.
- 최근 유럽중앙은행을 비롯한 각국 중앙은행의 양적완화와 기준금리 인하로 싱가포르 달러가 과도하게 절상될 경우 싱가포르의 수출경쟁력이 약화될 것이 우려되었음.

○ 싱가포르의 물가상승률이 2014년 11월부터 지속적으로 마이너스를 기록한 가운데 경제성장세 둔화 등으로 물가상승률 전망치가 하향 조정된 데 따른 조치임.

- 글로벌 금융시장 안정을 위한 각국 중앙은행 간 공조가 제대로 이루어지지 않는 가운데 싱가포르 중앙은행의 조치는 신흥국을 중심으로 금리인하 경쟁뿐만 아니라 평가절하 경쟁이 가속화되는 계기가 될 것으로 우려됨.

## 2. 글로벌 금융위험의 변화

- 2007~2008년 글로벌 금융위기의 발생원인, 전개과정, 정책대응 등은 21세기 글로벌 금융시장의 구조적인 변화를 반영하고 있음.
  - 금융의 글로벌화는 경제주체의 자금운용과 조달행위의 글로벌화를 의미함.
  - 20세기 후반의 금융 글로벌화와 21세기의 금융 글로벌화 간에는 양적인 차이가 아니라 질적인 차이가 존재함.
  - 국제금융환경 변화에 따른 위험 요인의 파악과 대응도 이와 같은 금융 글로벌화의 질적·구조적 변화를 반영하여 이루어질 필요가 있음.

### 가. 20세기 후반의 금융 글로벌화

- 선진국의 자금공급 유인과 고성장 신흥국의 자금수요 유인이 배경이 됨.
  - 효율적 자원배분, 소비 및 소득 평활화 등 교과서적 논리에 의해 선진국 정부와 IMF 등에 의해 추진이 장려됨.
  - 금융시장을 개방한 신흥국들은 빈번한 외환위기와 금융위기를 겪음.
  - 이에 따라 환율제도와 상충된 거시경제정책, 제도적 문제, 미시적인 유인 문제 등 자금수요자인 신흥국 자체의 문제(Pull Side)가 위험의 원천인 것으로 지적됨.

## 나. 21세기의 금융 글로벌화

- 20세기 말 선진국 금융시장에서 발생한 두 가지 중요한 진화가 글로벌화의 배경이 됨.
  - 1997년 유로화 출범으로 통합된 EU 금융시장이 출범
  - EU 통합금융시장의 규모가 급성장하고 Universal Banking 모형이 확산되면서 자본시장을 통한 국경간 자금조달이 유럽 금융기관의 일반적인 영업모형으로 등장
  
- CIB의 등장과 은행과 자본시장의 결합을 배경으로 그림자금융 시스템이 등장하고 성장함.
  - 그림자금융 시스템의 등장으로 선진국 단기자본시장 간 상호연관성이 높아짐.
  - 이와 함께 미국 MMMF(Money Market Mutual Fund)의 유럽은행발행 단기채권 보유와 유로달러 RP시장 등을 통해 미국 단기자본시장과 유럽은행 간 위험의 상호 연계성이 크게 높아짐.
  - 유럽과 미국의 금융시장 및 은행-자본시장 간 상호연계성이 높아짐에 따라 한 시장에서의 충격이 선진국 전체의 금융시스템 위기로 발전할 가능성이 높아짐.
  - 특히 선진국의 단기자본시장이 각국의 전통적인 국내 단기금융시장과 함께 글로벌은행의 도매금융시장으로서의 이중적 역할을 수행
  
- 이처럼 그림자금융을 통해 단기자본시장이 금융시스템의 새로운 위험 원천으로 부상했으나 영미 자본시장의 특성상 통제장치는 미비
  - 이에 따라 'Pull Side'에 더하여 'Push Side'가 금융위험의 원천으로 등장함.
  
- 실제 글로벌 금융위기에 있어서도 위기의 진양지가 선진국 금융시장임에도 불구하고 한국을 비롯하여 금융시장의 대외개방도가 높은 신흥국이 외환시장과 금융시장에 있어서 큰 충격을 받음.

### 3. G2의 부상과 위안화 국제화

#### 가. 중국의 G2 부상

##### 1) 중국경제의 영향력

- 중국은 1978년 개혁개방 이후 최근까지 연평균 10% 내외의 경제성장률을 달성하였으며, 그 결과 미국에 이어 GDP규모 세계 제 2위의 거대경제권으로 부상

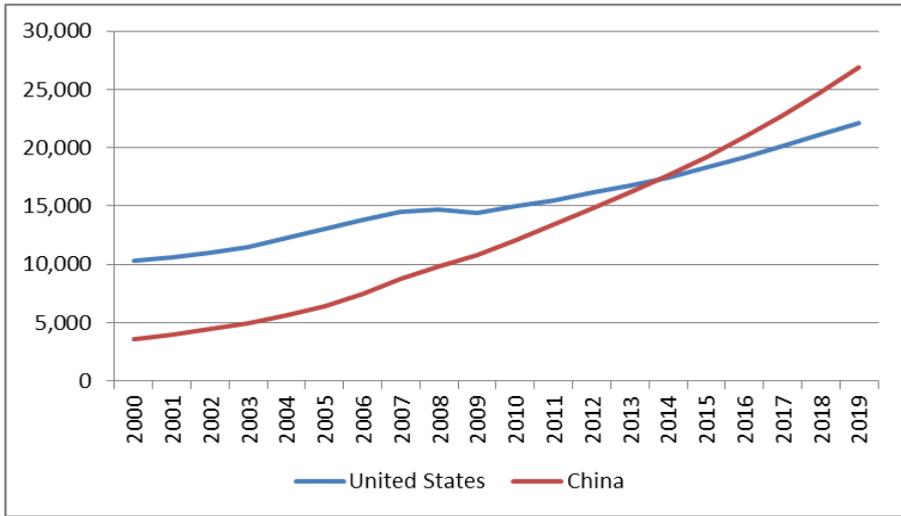
〈그림 IV-4〉 중국의 경제성장률 추이



자료: 한국은행 ECOS.

- PPP 기준으로는 2013년 이후 미국을 추월한 것으로 평가(IMF)
  - PPP 기준 1인당 GDP도 1만 달러를 초과하여 소비중심의 내수시장이 점차 확대되는 단계
    - 2013년 중국의 PPP 기준 1인당 GDP는 11,868 달러로 추산

〈그림 IV-5〉 미중 GDP 추이(PPP 기준, 10억 달러)

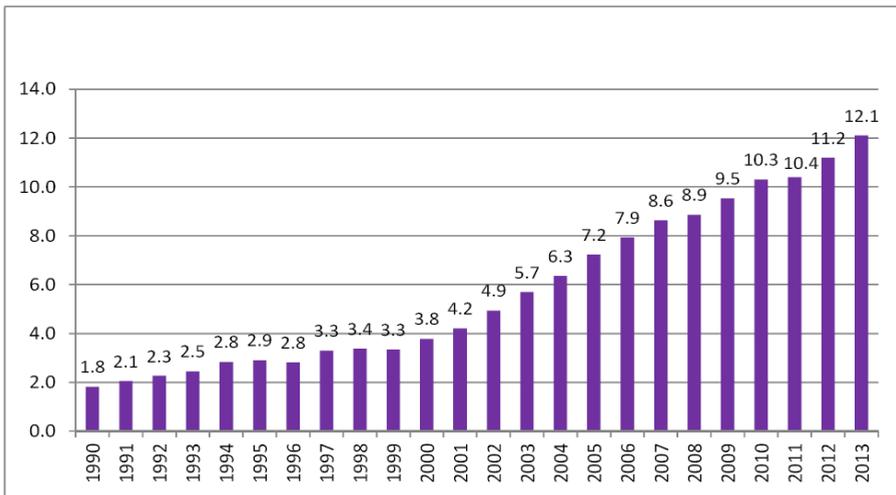


자료: IMF.

- 무역거래, 외환보유액, 외국인직접투자, 해외투자 등 대외거래도 세계 1~2위를 기록함으로써 세계경제에 미치는 영향력이 절대적인 상황

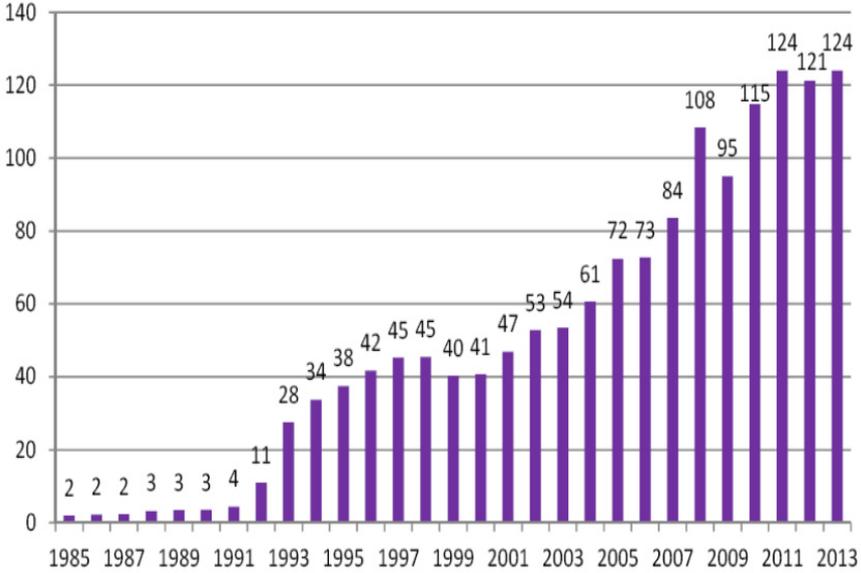
〈그림 IV-6〉 세계 수출액 중 중국 비중

(단위: %)



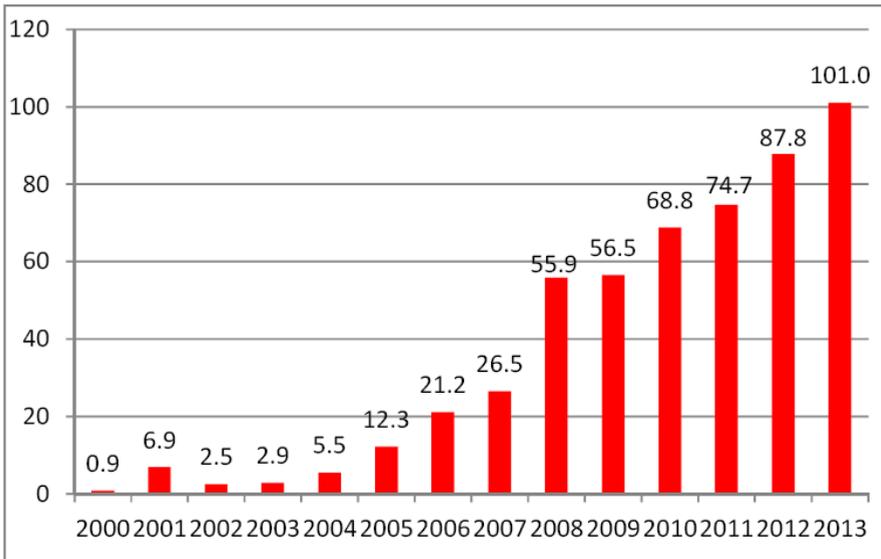
자료: Morrison(2014).

〈그림 IV-7〉 대중국 FDI 유입액(십억 달러)



자료: 중국국가통계국.

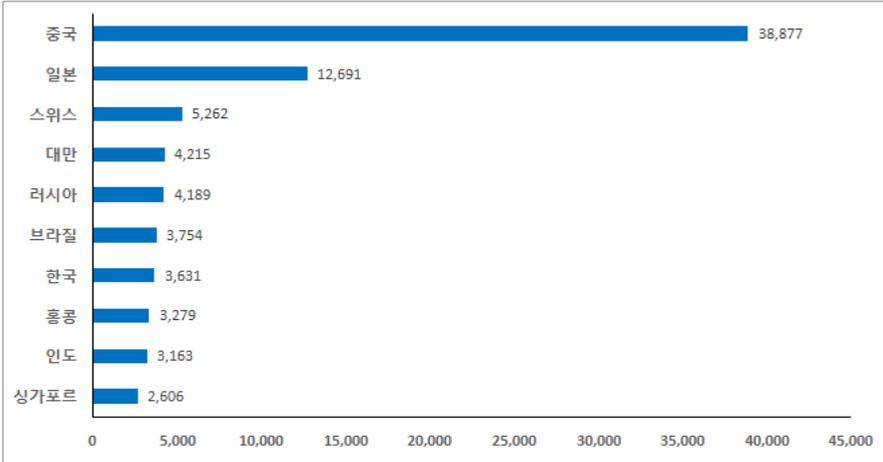
〈그림 IV-8〉 중국의 해외직접투자액(십억 달러)



자료: 중국국가통계국.

〈그림 IV-9〉 주요국의 외환보유액(2014.11월 말 현재)

(단위: 억 달러)



자료: 한국은행.

- Economist지는 2010년 이후 중국의 세계경제성장 기여율이 1/3에 달하였다고 평가
  - 2000년대 이후 중국과 여타 신흥시장국의 성장기여도가 큰 몫을 하고 있는 가운데, 특히 글로벌 금융위기 기간 중 중국의 세계경제성장의 견인 역할이 두드러지게 부각

〈그림 IV-10〉 세계성장 기여율 추이

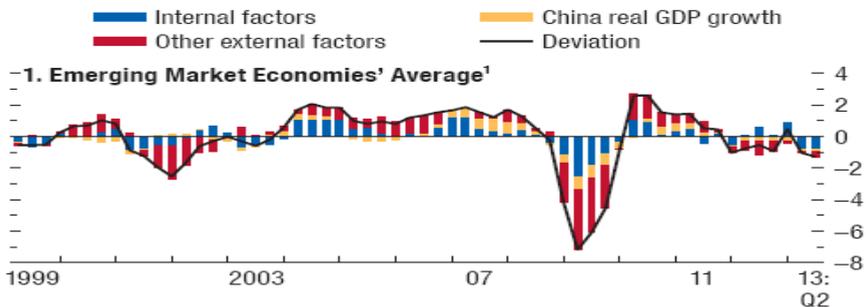


자료: Economist.

## 2) 최근 중국경제 현황 및 전망

- 한편 최근 중국경제는 성장세가 둔화되는 동시에 성장의 구조 및 동력 등이 변화하는 이른바 뉴노멀(New Normal, 新常态)의 시대에 진입하고 있음.
  - 개혁개방 이후 30여 년 연평균 9.7% 고성장시대를 마감하고 중고속 성장(6~7%)으로 성장속도가 변화
    - 중국연구기관 및 해외 투자은행들은 중국의 잠재성장률과 관련하여, 2020년까지는 6.5~7%, 2020~30년 기간은 5~6%를 전망
  - 투자·수출 중심의 경제성장 전략이 초래한 경제의 비효율성을 극복하고 혁신이 성장의 견인 역할을 할 수 있도록 산업구조조정이 지속되는 가운데 민영기업의 역할 확대 등 경제 각 부문에서 성장동력이 변화
  - 고속성장 과정에서 야기된 사회경제적 불평등 확대, 환경오염, 자원사용량 급증 등의 문제가 심화되면서 공평한 분배와 친환경 성장 등을 중시하는 질적 성장으로 변화
  
- 글로벌 경제의 중국의존도가 높아진 상황에서 중국의 성장세 둔화는 한국을 비롯한 신흥시장국 경제에 부정적 영향을 끼칠 가능성
  - IMF는 최근 신흥시장국 평균 성장둔화의 25%가 중국의 성장감속에 기인한다고 분석

〈그림 IV-11〉 신흥시장국 성장 대외요인 분석



자료: IMF.

- 특히 한국의 대중국 수출이 중국의 수출과 밀접한 관련을 갖고 있음에 따라 중국의 내수 중심으로의 성장전략 전환은 한국의 수출에 많은 영향을 미칠 것으로 예상
- 이와 같은 점에 비추어 중국의 성장 패러다임 전환 등 뉴노멀 시대 진입에 신속하게 대응하는 전략이 필요할 것임.
  - 향후 차별화된 제품과 특화된 서비스 등으로 중국의 내수시장 진출에 노력하면서 경쟁력을 제고해 나가야 할 것임.
    - 2020년 중국의 중산층이 6억 명을 상회하는 구매력 집단으로 부상할 것으로 예상(Xinhua 2014. 12)되는 등, 소위 “Made in China”의 시대에서 “Made for China”의 시대로 변화하는 추세에 전략적으로 대응할 필요
    - 또한 과거 한국, 일본 등의 소득수준과 비교해 볼 때 향후 의료·관광·교육 등의 서비스 수요가 크게 확대될 가능성이 높은 것으로 판단
- 금융기관의 경우, 중국의 내수시장 확대에 따른 소비자금융 수요 증가 등 금융시장 변화에 적극적으로 대처할 필요

## 나. 위안화 국제화

- 중국은 서구 중심의 국제통화체제를 보완하고 G2 경제규모에 걸맞은 금융대국으로 발돋움하기 위해 위안화 국제화를 적극 추진
  - 국내 금융시장 개방은 점진적으로 추진하되 역외금융센터와 경제특구 등을 적극 활용하는 전략
- 1) 위안화 국제화 추진현황
- 국제통화로서의 역할수행이 단기간에 이루어질 수 없는 점을 고려하여 「주변화

→ 지역화 → 세계화]의 단계로 추진한다는 구상

- 홍콩, 마카오, 대만 등 중화권 지역과의 무역거래 결제통화로서 위안화 사용을 확대(주변화)하고, 동남아시아에서 투자통화로서 위안화의 역할을 증대(지역화)한 후, 미 달러화, 유로화와 같은 보유통화로서의 지위확보(세계화)를 추구

### (1) 무역 결제통화기능 확대

- 무역결제통화로서 위안화의 기능을 강화하기 위해 위안화 무역결제 허용대상 지역 및 기업 등을 꾸준히 확대

- 2009. 4월 5개 시범도시(상하이, 광저우, 선전, 주하이, 둥관) 소재 홍콩 및 마카오 기업을 대상으로 위안화 무역결제를 시범적으로 허용한 이후 점진적 확대를 거쳐 2012. 3월 모든 수출기업을 대상으로 위안화 무역결제를 허용
  - 그 결과 2009년 36억 위안에 머무르던 위안화 무역결제규모가 2014년 6.5조 위안으로 크게 증가

### (2) 투자통화 기능 확대

- 외국 기관투자자의 중국내 주식·채권 투자, 외국인의 중국내 위안화표시채권 발행, 역외(홍콩)에서의 위안화표시채권 발행 등을 제한적으로 허용

- 2003. 6월, QFII(외국인적격기관투자자) 자격제도를 도입하여 사전 승인한도 내에서의 중국내 주식·채권투자를 허용
  - 2015. 2월 말 현재 265개 기관에 약 700억 달러 한도 부여
- 2005년 이후 국제개발협회(IDA), 국제금융공사(IFC), 아시아개발은행(ADB)의 위안화채권 발행 허용
- 2007년 홍콩에서 위안화표시채권(딤섬본드) 발행 시범 실시(2010년 위안화펀드 및 보험 판매 실시)
- 2011. 12월, 홍콩의 금융기관이 외국인투자자로부터 모집한 위안화를 중국에 주식·채권에 투자할 수 있도록 하는 RQFII(위안화외국인적격기관투자자)를 도입

- 2015. 2월 말 현재 103개 기관에 3,115억 위안 한도 부여

(3) 보유통화

■ 위안화 국제화의 최종목표인 대외준비자산(Reserve Assets)으로서의 비축통화기능을 확보하기 위해 지속적으로 각국과 통화스왑(Currency Swap) 협정을 체결

○ 2015. 2월 말 현재 25개국과 2조 7,282억 위안 규모의 통화스왑계약 체결

- 영국, 유로, 볼리비아, 호주, 벨로루시, 남아프리카공화국 등은 위안화를 공식 보유자산에 포함하고 있으며 필리핀, 말레이시아, 나이지리아 중앙은행도 위안화를 대외준비자산으로 보유할 계획

〈표 IV-2〉 중국의 통화스왑 체결 현황(2015. 2월 말 현재)

(단위: 억 위안)

국가	금액	체결일자	국가	금액	체결일자
벨라루스	200	09. 3. 11	터키	100	12. 2. 21
인도네시아	1000	09. 3. 23	몽골	100	12. 3. 20
아르헨티나	700	09. 4. 2	호주	2000	12. 3. 22
아이슬란드	35	10. 6. 9	우크라이나	150	12. 6. 26
뉴질랜드	250	11. 4. 18	싱가포르	3000	13. 3. 7
우즈베키스탄	7	11. 4. 19	브라질	1900	13. 3. 26
카자흐스탄	70	11. 6. 13	영국	2000	13. 6. 22
대한민국	3600	11. 10. 26	헝가리	100	13. 9. 9
홍콩	4000	11. 11. 22	알바니아	20	13. 9. 12
태국	700	11. 12. 22	유럽연합	3500	13. 10. 10
파키스탄	100	11. 12. 23	스위스	1500	14. 7. 21
UAE	350	12. 1. 17	스리랑카	100	14. 9. 16
말레이시아	1800	12. 2. 8	합계: 2조 7282억 위안		

자료: 한국은행.

## 2) 위안화 역외금융센터 구축

- 자국 금융시장의 규제는 유지한 채 홍콩과 같은 역외시장에서는 자유로운 위안화 거래를 허용하여 위안화 국제화를 추진
  - 중국 본토의 규제를 유지한 채 위안화 국제화를 추진할 수 있어 리스크가 적은 것이 장점
  - 위안화 역외금융센터 육성에 대한 중국 정부의 의지와 향후 위안화금융을 선점하려는 기존 금융센터들의 의도가 결합되면서 홍콩, 싱가포르, 런던 등을 중심으로 위안화 역외금융이 급속히 활성화
  - 역외금융센터를 중심으로 위안화 거래를 위한 인프라를 확충: 역외 위안화 청산은행, 역외 위안화 직거래 시장 등

〈표 IV-3〉 역외 위안화 직거래시장 개설현황

구분	개설시기	Cleaning Platform	중앙은행간 통화스왑규모	RQFI	직거래 통화
홍콩	2010. 7	Boc Hong Kong	4000억	2700억	-
타이베이	2013. 1	Boc Taipei	발표예정(TBA)	발표예정(TBA)	-
싱가포르	2013. 2	ICBC Singapore	3000억	500억	SGD-RMB
런던	2014. 6	CCB London	2000억	800억	GBP-RMB
서울	2014. 7	BoCom Seoul	3600억	800억	KRW-RMB
프랑크푸르트	2014. 9	BoC Frankfurt	3500억	800억	EUR-RMB
파리	2014. 9	BOC Paris	3500억	800억	EUR-RMB
룩셈부르크	2014. 9	ICBC Luxemburg	3500억	발표예정(TBA)	EUR-RMB
도하	2014. 11	ICBC Qatar	350억	300억	-
토론토	2014. 11	ICBC Canada	2000억	500억	-
시드니	2014. 11 (MOU)	발표예정(TBA)	2000억	500억	AUD_RMB

〈표 IV-3〉의 계속

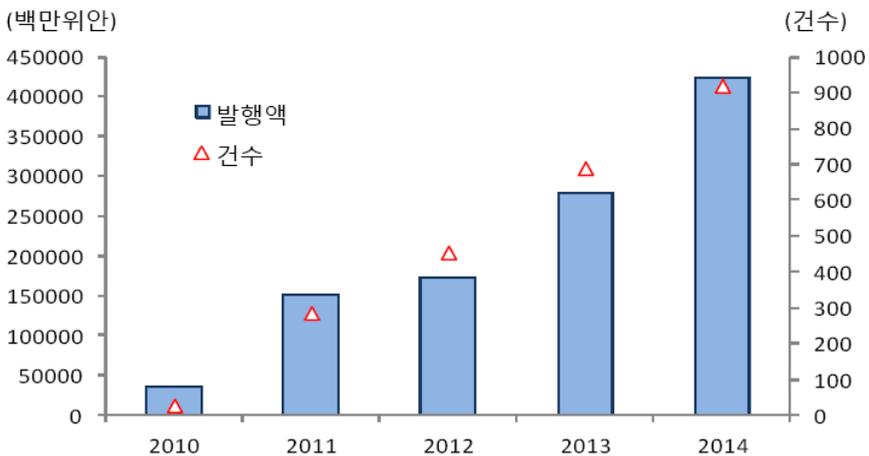
구분	개설시기	Cleaning Platform	중앙은행간 통화스왑규모	RQFII	직거래 통화
방콕	2014. 12	ICBC Bangkok	700억	발표예정(TBA)	-
쿠알라룸푸르	2015. 1	BoC Malaysia	1800억	발표예정(TBA)	-
취리히	발표예정(TBA)	발표예정(TBA)	1500억	발표예정(TBA)	-
웰링턴	발표예정(TBA)	발표예정(TBA)	250억	발표예정(TBA)	NZD-RMB

자료: 국제금융센터.

■ 그 결과 최근 역외 위안화채권(딤섬본드)의 발행이 급증하는 추세

- 역외 위안화채권 발행금액은 '12년 1,733억 위안 → '13년 2,799억 위안 → '14년 4,243억 위안으로 2년 연속 50% 넘는 신장세를 보이며 급증
  - 발행기관 수도 '12년 455개 → '13년 690개 → '14년 920개로 증가
- 한국계 기관 발행액도 29억 위안(4.7억 달러)으로 '13년 대비 2.8배 증가했으며 주로 국책금융기관들이 발행을 주도

〈그림 IV-12〉 역외 위안화 채권발행 추이



자료: 국제금융센터.

### 3) 상하이 자유무역지대 자본규제 완화

#### ■ 상하이 자유무역지대(FTZ)에서의 자본거래 규제를 완화하여 위안화 역외금융센터와 병행

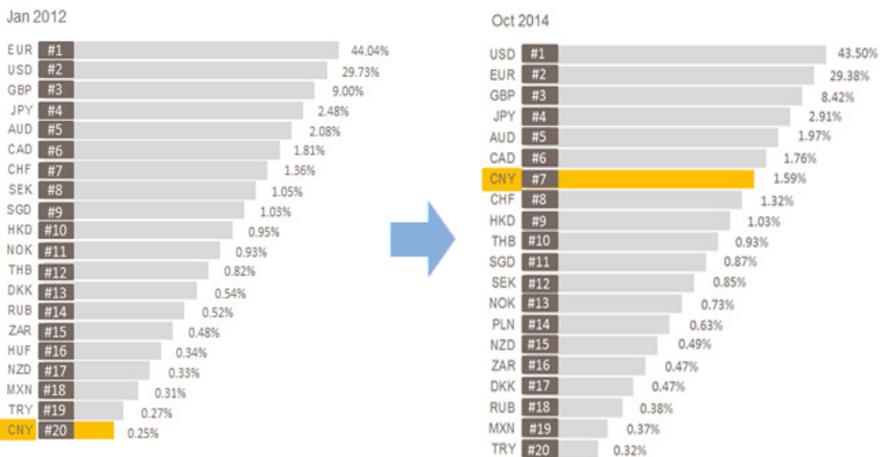
- 전면적 자본자유화 등에 따른 부정적 영향을 점검하면서 국제화 추진
  - FTZ 진출 해외기업이 자유무역계정을 개설할 경우 해외와의 자유로운 입출금 허용
  - FTZ 내 금융기관 및 기업은 상해지역의 증권 및 선물거래소에서 거래 가능
  - FTZ 내에서의 점진적인 금리자유화 및 외환·무역결제 관련 규제 완화

### 4) 위안화 국제화의 추진성과와 평가

#### ■ 위안화 국제화 추진 이후 위안화 무역결제, 역외 위안화 예금 및 채권발행 규모가 모두 크게 증가

- 이에 따라 위안화 국제결제 비중(SWIFT)이 '14. 10월 1.59%로 세계 7위를 기록('12. 1월 세계 20위)

〈그림 IV-13〉 위안화 국제결제 비중



자료: SWIFT.

- 그러나 위안화가 본격적으로 국제통화로서의 기능을 수행하기 위해서는 아직 많은 시간이 소요될 전망
  - 위안화 국제화를 위해서는 위안화의 자유태환, 자본거래 자유화, 환율결정체계의 시장화 등이 선결될 필요
    - IMF의 자본거래자유화 평가지표에서 중국은 57개국 중 공동 최하위인 49위를 기록
    - 중국인민대학이 발표하는 위안화 국제화지수도 2014년 2.4~3.0으로 추정되어 미 달러화(52.96), 유로화(30.53) 등에 비해서는 크게 낮은 수준
  - 한국의 경우도 위안화 무역결제비중이 수출 0.5%, 수입 0.2%에 머무르는 등 아직 위안화의 활용도가 미미한 상태
  
- 이러한 점을 감안할 때 위안화가 대외준비자산(Reserve Currency)으로서 국제화가 완성되는 시기는 빠르면 10년, 늦으면 20~30년이 소요될 것으로 전망
  - Brookings 연구소는 향후 10년 내에, 인민은행 통화정책위원 겸 인민대학 총장 Chen Yulu는 2030~2040년이 되어야 완성될 것으로 전망
  
- 위안화 국제화는 여타 금융개혁 조치와는 달리 중국 정부의 정책의지보다는 외부여건의 성숙 여부에 크게 좌우될 것이기 때문에 구체적인 달성시기를 예상하는 것은 매우 어려운 것으로 평가

---

## V. 결론: 보험산업에 대한 시사점

---

### ■ 세계경제 저성장

- Secular Stagnation은 기본적으로 총수요의 부족이 저성장의 원인이라는 견해이며 Summers는 이러한 경우 완전고용, 물가안정, 금융안정을 동시에 달성하기가 매우 어렵다고 주장
- 반면 총공급을 증시하는 입장에서는 저성장이 기술진보의 둔화와 고령화 등에 기인한다고 주장
- 한편, 금융위기 이후 부채문제에 기인하여 저성장이 발생하였다는 견해도 있음.
- 저성장의 원인과 관계없이 미래에도 저성장이 지속될 가능성이 높으며 이와 더불어 자금의 수요 및 공급의 변화방향을 감안하면 실질이자율도 상당기간 낮게 유지될 가능성이 높음.

### ■ 국내 저성장

- 총수요 측면에서 민간소비 및 설비투자가 부진한 모습이 지속되고 있음.
- 총공급 측면에서도 2017년 경에 생산가능연령인구가 감소세로 전환될 것으로 예상되고 이에 따른 성장 둔화는 다시 투자부진을 초래하게 될 수 있음.
- 가계부채는 민간소비의 증가를 억제할 뿐 아니라 가계부채가 본격적으로 조정되면 상당한 정도의 마이너스 총수요 충격을 경험하게 될 것임.

### ■ 저성장과 저금리는 보험산업 전반에 부정적인 영향을 초래할 수 있음.

- 저성장은 보험상품에 대한 수요에 부정적인 영향을 미칠 것이며 저금리는 특히 생명보험사에 부담이 될 수 있음.

## ■ 고령화

- 저출산과 고령화는 생산가능인구의 감소로 성장 기반을 훼손시키는 한편 자산 시장의 장기 침체, 재정적자 누적에 따른 재정위기 발생과 같은 위협 요인이 될 수 있음.
- 반면에 고령화에 따른 연금 수요의 증가는 보험산업을 비롯한 금융산업에 기회 요인을 제공함.
- 저축성향이 낮은 고령인구의 증가가 경제 전체의 평균적인 저축률을 하락시킴에 따라 금융자산에 대한 수요가 전반적으로 감소하고 그 결과 금융시장이 위축되고 금융자산의 수익률이 하락함.
- 인구 고령화에 따라 위험회피성향이 높아지고 그 결과 주식 등 위험자산에 대한 수요가 감소하고 예금 등 안전자산에 대한 수요가 증가함.
- 고령자가 겪는 어려움은 경제적 문제와 건강 문제에 있는 만큼 고령화는 연금 상품과 의료 관련 보험상품에 대한 수요를 증가시킬 것으로 예상됨.
- 고령화로 기대수명이 연장됨에 따라 종신보험과 같은 사망담보 보험의 위험률 차익이 개선될 것으로 기대됨.
- 반면 기대수명 연장으로 인해 생존보험의 장수위험이 증대될 가능성이 있음.

## ■ 금융규제 및 감독 체제의 변화

- 자본규제가 강화될 경우 은행들은 위험가중자산을 감소시킴으로써 대응하려 할 것으로 예상되며, 이 경우 안전자산인 국채 투자가 확대될 것으로 전망됨.
- 은행을 자회사로 둔 금융지주회사가 자회사인 은행의 자본 확충을 위해 자금을 필요로 함에 따라 금융지주회사 소속 보험회사도 자기자본 확충이 어려워지는 등 영향을 받을 것으로 예상됨.
- 한편 국제적인 금융기관 규제 강화 움직임과는 달리 우리나라는 기존의 금융기관 및 금융시장 규제가 지나치게 금융산업의 발전을 저해하고 있다는 판단에서 박근혜 정부에서는 강력한 금융규제 개혁을 추진하고 있음.
- 하지만 금융업권 간 업무영역에 대한 규제나 금융회사의 외환관련 규제 등 중

요한 규제에 대해서는 규제완화 조치가 취해질 가능성이 낮음.

- 소비자 보호를 위한 행위규제를 강화시킬 필요성에 대한 인식, 금융소비자 보호체계 마련에 대한 논의가 진행 중이며, 그 결과 소비자 보호 관련 행위규제가 강화될 전망이다.

#### ■ 금융환경의 글로벌화

- 최근 시장점유율 추이에서 보듯이 전반적인 외국계 금융기관의 국내 영업 활동은 다소 지체되는 상황이나 한국의 금융경험을 벤치마킹하기 위한 중국 금융기관들의 한국시장 진입시도가 지속될 것으로 보임.
- 한국은 자본시장이 일찍 개방된 상태에서 외환위기, 글로벌 금융위기를 겪으면서 축적된 노하우가 중국에게는 선행모델이 될 수 있음.
- 다만, 자국의 금융산업 경험이 일천한 만큼 독자적인 진출보다는 M&A 방식의 진입을 꾀할 전망

#### ■ 이러한 중국 금융기관들의 외연확장은 우리나라 금융기관의 영업환경을 더욱 악화시킬 가능성

- 포화상태에 있는 국내시장에 중국계 금융기관이 진입하여 거대 자본을 바탕으로 고객기반을 잠식할 소지
- 또한 우리 금융기관들이 새로운 개척대상으로 삼고 있는 동남아 시장에서 중국과 경합하여야 하는 상황
- 결국 한국계 금융기관은 국내에서는 글로벌 금융기관들과 영업 경쟁을 벌이는 한편, 해외에서는 낮은 인지도의 여건하에서 새로운 시장을 개척해야하는 어려움에 직면
- 이러한 상황에 대처하기 위해서는 역량 있는 글로벌 금융 인력의 양성 및 확보가 절대적으로 필요하며 해외진출 시 대상지역의 특성을 철저히 파악하는 한편 성공적인 현지화를 달성할 수 있도록 해외정보 수집 네트워크를 구축할 필요

## ■ 핀테크

- IT기술을 앞세운 핀테크 기업들의 금융부문 진출은 금융기관의 업무영역을 일정부분 잠식하는 결과를 초래할 것
- 다만 아직까지는 핀테크 기업의 영업범위가 지급결제를 중심으로 이루어짐에 따라 장기 자금을 운용하는 특성을 지닌 보험업과는 크게 연관성이 없을 것으로 판단됨.
- 그러나 다이렉트 보험 등에서도 보듯이 중개거래 비용을 낮추고 보험상품간 경쟁을 유도할 수 있는 점에서 보험사의 이윤축소 가능성이 있음.
- 한편, 핀테크 기업들과의 제휴를 통해 그들이 보유하고 있는 방대한 고객데이터를 활용할 수 있다면 보다 효율적인 보험상품의 개발 등이 가능할 것으로 보임.
  - 고객의 구매패턴 및 지급결제 행태를 분석하여 맞춤형 보험상품의 제공과 정보비대칭에 따르는 역선택 문제를 해소

## ■ 양적완화 종료와 국제금융시장 불안정

- 미국의 연준이 2008년 글로벌 금융위기 이후 시행한 세 차례의 양적완화 정책을 종료하고 기준금리 인상이 예상됨에 따라 국제금융시장 혼란이 발생할 우려가 있음.
- 각국이 자국 화폐가치 상승을 막기 위해 경쟁적으로 금리인하와 통화팽창을 시행하고 있으며 그 결과 전세계적으로 유동성이 급증함에 따라 자산가격 거품이 발생하고 금융시스템 위험을 높일 우려도 제기됨.
- 연준의 금리인상에 따라 국제금융시장 충격이나 신흥국 위기가 발생할 경우 우리 금융시장에도 부정적 영향을 미칠 가능성이 높음.
- 국제금융시장 충격을 우려하여 외환관련 자유화 조치를 유보하고 외환관련 규제와 거시건전성 규제가 장기적으로 유지될 수도 있음.
- 보험산업도 국제금융시장 혼란이나 국내 외환시장 및 금융시장 충격 가능성에 대비하여 위험관리와 유동성관리를 해야 할 것임.

### ■ 글로벌 금융위험의 변화

- 2007~2008년 글로벌 금융위기의 발생원인, 전개과정, 정책대응은 21세기 글로벌 금융시장의 구조적인 변화를 반영하고 있음.
- 국제금융환경 변화에 따른 보험산업에 있어서의 위험 요인의 파악과 대응도 이와 같은 금융 글로벌화의 질적·구조적 변화를 반영하여 이루어질 필요가 있음.
- 유럽과 미국의 금융시장 및 은행-자본시장 간 상호연계성이 높아짐에 따라 한 시장에서의 충격이 선진국 전체의 금융시스템 위기로 발전할 가능성이 높아짐.
- 이에 따라 신흥국도 선진국발 국제금융위기로부터 국내 외환시장과 금융시장을 완충시킬 수 있는 장치를 마련할 필요가 있음.

### ■ 위안화 국제화

- 국내 금융기관의 위안화 업무 확충으로 금융산업 발전에 도움이 될 것임.
  - 위안화 무역결제, 위안화 표시 채권, 예금, 파생상품 등 금융시장 확대에 기여
  - 결제통화의 다변화를 통해 대외거래에 있어서의 과도한 달러 의존도를 완화
- 대중국 수출입기업들은 환리스크를 줄이고 환전 등 거래비용 절감 가능
- 보험사의 경우, 위안화채권 투자를 통해 자산포트폴리오 효과와 함께 수익선의 다변화를 꾀할 수 있을 것임.

## 참고문헌

- 강두용·민성환·인환·사공목·김양평(2014), 「한국경제의 일본형 장기침체 가능성 검토」, 『Issue paper 2014』, 산업연구원.
- 강종만(2014), 『인구고령화 및 금리가 증권시장에 미치는 영향에 관한 연구』, 한국금융연구원.
- 김규수(2015), 「금융과 IT의 융합: 핀테크의 사례 또는 원류-IT기업의 지급결제 및 금융 서비스 제공현황 및 전망」, 『한국은행 금요강좌 자료』.
- 김규수·이동규·이슬기(2014), 「국내외 비금융기업의 지급서비스 제공현황 및 정책과제」, 『지급결제조사자료』, 한국은행.
- 노상규(2015), 「핀테크와 금융기관의 역할」, 『주간하나금융포커스』, 제5권 8호, 하나금융경영연구소.
- 노형식·임진(2014), 「인구구조의 고령화가 은행의 수익성에 미치는 영향 및 대응 방안」, 한국금융연구원.
- 변현수·이시은·윤경수(2012), 「외국계 금융회사의 한국진출전략 분석」, 『조사연구』, KDB산업은행.
- 신석하(2013), 「성장회계 분석방법 비교를 통한 2000년대 생산성 증가세 평가」, 『정책연구시리즈』, 2013-15, 한국개발연구원.
- 윤인구·김윤경(2015), 「최근 역외 위안화채권장 현황 및 전망」, 『Issue Analysis』, 국제금융센터.
- 이석호(2015), 「저성장·고령화가 보험산업에 치는 영향과 대응과제」, 한국금융연구원.
- 전익호(2015), 「중국의 금융개혁 추진 현황과 향후 과제」, 『국제경제리뷰』, 제 2015-4호, 한국은행.
- 하나금융경영연구소(2015), 「안방(安邦)보험의 거침없는 확장 행보」, 『주간하나금융포커스』, 제 5권 8호, 하나금융경영연구소.
- 한재현(2015), 「뉴노멀 시대 중국경제의 변화방향과 과제」, 『국제경제리뷰』, 제

2015-2호, 한국은행.

柳立(2015), 「国银行业如何“走出去”?」, 金融时报.

周怡·戴颖杰·水名岳(2015), 『国金融业“走出去”战略研究』, 全球化第1期 2015, pp. 72~83.

Gordon, R.(2012), “The turtle’s progress: Secular Stagnation meets the headwinds”, in *Secular Stagnation: Facts, Causes and Cures* edited by Teulings and Baldwin, CEPR.

International Monetary Fund(2015), “World Economic Outlook”, April 15.

Kasparov, G. and P. Thiel(2012), “Our dangerous delusion of tech progress”, *Financial Times*.

Lo, S. and K. Rogoff(2015), “Secular Stagnation, Debt Overhang and other rationales for sluggish growth, six years on,” *BIS Working Paper* N.482.

Summers, L.(2014), “Reflections on the New Secular Stagnation Hypothesis”, in *Secular Stagnation: Facts, Causes and Cures* edited by Teulings and Baldwin, CEPR.

Wayne M. Morrison(2014), “China’s Economic Rise: History, Trends, Challenges, and Implications for the United States”, Congressional Research Service.

## 보험연구원(KIRI) 발간물 안내

### ■ 연구보고서

- 2008-1 보험회사의 리스크 중심 경영전략에 관한 연구 / 최영목, 장동식, 김동겸 2008.1
- 2008-2 한국 보험시장과 공정거래법 / 정호열 2008.6
- 2008-3 확정급여형 퇴직연금의 자산운용 / 류건식, 이경희, 김동겸 2008.3
- 2009-1 보험설계사의 특성분석과 고능률화 방안/ 안철경, 권오경 2009.1
- 2009-2 자동차사고의 사회적 비용 최소화 방안 / 기승도 2009.2
- 2009-3 우리나라 가계부채 문제의 진단과 평가 / 유경원, 이해은 2009.3
- 2009-4 사적연금의 노후소득보장 기능제고 방안 / 류건식, 이창우, 김동겸 2009.3
- 2009-5 일반화선형모형(GLM)을 이용한 자동차보험 요율상대도 산출방법 연구 / 기승도, 김대환 2009.8
- 2009-6 주행거리에 연동한 자동차보험제도 연구 / 기승도, 김대환, 김혜란 2010.1
- 2010-1 우리나라 가계 금융자산 축적 부진의 원인과 시사점 / 유경원, 이해은 2010.4
- 2010-2 생명보험 상품별 해지율 추정 및 예측 모형 / 황진태, 이경희 2010.5
- 2010-3 보험회사 자산관리서비스 사업모형 검토 / 진익, 김동겸 2010.7

### ■ 정책보고서

- 2008-2 환경오염리스크관리를 위한 보험제도 활용방안 / 이기형 2008.3
- 2008-3 금융상품의 정의 및 분류에 관한 연구 / 유지호, 최원 2008.3
- 2008-4 2009년도 보험산업 전망과 과제 / 이진면, 이태열, 신종협, 황진태, 유진아, 김세환, 이정환, 박정희, 김세중, 최이섭 2008.11
- 2009-1 현 금융위기 진단과 위기극복을 위한 정책제언 / 진익, 이민환, 유경원, 최영목, 최형선, 최원, 이정아, 이해은 2009.2
- 2009-2 퇴직연금의 급여 지급 방식 다양화 방안 / 이경희 2009.3
- 2009-3 보험분쟁의 재판외적 해결 활성화 방안 / 오영수, 김경환, 이종욱 2009.3
- 2009-4 2010년도 보험산업 전망과 과제 / 이진면, 황진태, 변혜원, 이경희, 이정환, 박정희, 김세중, 최이섭 / 2009.12
- 2009-5 금융상품판매전문회사의 도입이 보험회사에 미치는 영향 / 안철경,

- 변혜원, 권오경 2010.1
- 2010-1 보험사기 영향요인과 방지방안 / 송윤아 2010.3
- 2010-2 2011년도 보험산업 전망과 과제 / 이진면, 김대환, 이경희, 이정환, 최원, 김세중, 최이섭 2010.12
- 2011-1 금융소비자 보호 체계 개선방안 / 오영수, 안철경, 변혜원, 최영목, 최형선, 김경환, 이상우, 박정희, 김미화 2010.4
- 2011-2 일반공제사업 규제의 합리화 방안 / 오영수, 김경환, 박정희 2011.7
- 2011-3 퇴직연금 적립금의 연금전환 유도방안 / 이경희 2011.5
- 2011-4 저출산·고령화와 금융의 역할 / 윤성훈, 류건식, 오영수, 조용운, 진익, 유진아, 변혜원 2011.7
- 2011-5 소비자 보호를 위한 보험유통채널 개선방안 / 안철경, 이경희 2011.11
- 2011-6 2012년도 보험산업 전망과 과제 / 윤성훈, 황진태, 이정환, 최원, 김세중, 오병국 2011.12
- 2012-1 인적사고 보험금의 지급방식 다양화 방안 / 조재린, 이기형, 정인영 2012.8
- 2012-2 보험산업 진입 및 퇴출에 관한 연구 / 이기형, 변혜원, 정인영 2012.10
- 2012-3 금융위기 이후 보험규제 변화 및 시사점 / 임준환, 유진아, 이경아 2012.11
- 2012-4 소비자중심의 변액연금보험 개선방안 연구: 공시 및 상품설계 개선을 중심으로 / 이기형, 임준환, 김해식, 이경희, 조영현, 정인영 2012.12
- 2013-1 생명보험의 자살면책기간이 자살에 미치는 영향 / 이창우, 윤상호 2013.1
- 2013-2 퇴직연금 지배구조체계 개선방안 / 류건식, 김대환, 이상우 2013.1
- 2013-3 2013년도 보험산업 전망과 과제 / 윤성훈, 전용식, 이정환, 최원, 김세중, 채원영 2013.2
- 2013-4 사회안전망 체제 개편과 보험산업 역할 / 진익, 오병국, 이성은 2013.3
- 2013-5 보험지주회사 감독체계 개선방안 연구 / 이승준, 김해식, 조재린 2013.5
- 2013-6 2014년도 보험산업 전망과 과제 / 윤성훈, 전용식, 최원, 김세중, 채원영 2013.12
- 2014-1 보험시장 경쟁정책 투명성 제고방안 / 이승준, 강민규, 이해량 2014.3
- 2014-2 국내 보험회사 지급여력규제 평가 및 개선방안 / 조재린, 김해식, 김석영 2014.3
- 2014-3 공·사 사회안전망의 효율적인 역할 제고 방안 / 이태열, 강성호, 김유미 2014.4
- 2014-4 2015년도 보험산업 전망과 과제 / 윤성훈, 김석영, 김진억, 최원, 채원영,

- 이아름, 이해량 2014.11
- 2014-5 의료보장체계 합리화를 위한 공·사건강보험 협력방안 / 조용운, 김경환, 김미화 2014.12
- 2015-1 보험회사 재무건전성 규제 - IFRS와 RBC 연계방안 / 김해식, 조재린, 이경아 2015.2

## ■ 경영보고서

- 2009-1 기업휴지보험 활성화 방안 연구 / 이기형, 한상용 2009.3
- 2009-2 자산관리서비스 활성화 방안 / 진익 2009.3
- 2009-3 탄소시장 및 녹색보험 활성화 방안 / 진익, 유시용, 이경아 2009.3
- 2009-4 생명보험회사의 지속가능성장에 관한 연구 / 최영목, 최원 2009.6
- 2010-1 독립판매채널의 성장과 생명보험회사의 대응 / 안철경, 권오경 2010.2
- 2010-2 보험회사의 윤리경영 운영실태 및 개선방안 / 오영수, 김경환 2010.2
- 2010-3 보험회사의 퇴직연금사업 운영전략 / 류건식, 이창우, 이상우 2010.3
- 2010-4(1) 보험환경변화에 따른 보험산업 성장방안 / 산업연구실, 정책연구실, 동향분석실 2010.6
- 2010-4(2) 종합금융서비스를 활용한 보험산업 성장방안 / 금융제도실, 재무연구실 2010.6
- 2010-5 변액보험 보증리스크관리연구 / 권용재, 장동식, 서성민 2010.4
- 2010-6 RBC 내부모형 도입 방안 / 김해식, 최영목, 김소연, 장동식, 서성민 2010.10
- 2010-7 금융보증보험 가격결정모형 / 최영수 2010.7
- 2011-1 보험회사의 비대면채널 활용방안 / 안철경, 변혜원, 서성민 2011.1
- 2011-2 보증보험의 특성과 리스크 평가 / 최영목, 김소연, 김동겸 2011.2
- 2011-3 충성도를 고려한 자동차보험 마케팅전략 연구 / 기승도, 황진태 2011.3
- 2011-4 보험회사의 상조서비스 기여방안 / 황진태, 기승도, 권오경 2011.5
- 2011-5 사기성클레임에 대한 최적조사방안 / 송윤아, 정인영 2011.6
- 2011-6 민영의료보험의 보험리스크관리방안 / 조용운, 황진태, 김미화 2011.8
- 2011-7 보험회사의 개인형 퇴직연금 운영방안 / 류건식, 김대환, 이상우 2011.9
- 2011-8 퇴직연금시장의 환경변화에 따른 확정기여형 퇴직연금 운영방안 / 김대환, 류건식, 이상우 2011.10
- 2012-1 국내 생명보험회사의 기업공개 평가와 시사점 / 조영현, 전용식, 이해은 2012.7

- 2012-2 보험산업 비전 2020 : ㉓ sure 4.0 / 진익, 김동겸, 김혜란 2012.7
- 2012-3 현금흐름방식 보험료 산출의 시행과 과제 / 김해식, 김석영, 김세영, 이해은 2012.9
- 2012-4 보험회사의 장수리스크 발생원인과 관리방안 / 김대환, 류건식, 김동겸 2012.9
- 2012-5 은퇴가구의 경제형태 분석 / 유경원 2012.9
- 2012-6 보험회사의 날씨리스크 인수 활성화 방안: 지수형 날씨보험을 중심으로 / 조재린, 황진태, 권용재, 채원영 2012.10
- 2013-1 자동차보험시장의 가격경쟁이 손해율에 미치는 영향과 시사점 / 전용식, 채원영 2013.3
- 2013-2 중국 자동차보험 시장점유율 확대방안 연구 / 기승도, 조용운, 이소양 2013.5

#### ■ 조사보고서

- 2008-1 보험회사 글로벌화를 위한 해외보험시장 조사 / 양성문, 김진익, 지재원, 박정희, 김세중 2008.2
- 2008-2 노인장기요양보험 제도 도입에 대응한 장기간병보험 운영 방안 / 오영수 2008.3
- 2008-3 2008년 보험소비자 설문조사 / 안철경, 기승도, 이상우 2008.4
- 2008-4 주요국의 보험상품 판매권유 규제 / 이상우 2008.3
- 2009-1 2009년 보험소비자 설문조사 / 안철경, 이상우, 권오경 2009.3
- 2009-2 Solvency II의 리스크 평가모형 및 측정 방법 연구 / 장동식 2009.3
- 2009-3 이슬람 보험시장 진출방안 / 이진면, 이정환, 최이섭, 정중영, 최태영 2009.3
- 2009-4 미국 생명보험 정산거래의 현황과 시사점 / 김해식 2009.3
- 2009-5 헤지펀드 운용전략 활용방안 / 진익, 김상수, 김종훈, 변귀영, 유시용 2009.3
- 2009-6 복합금융 그룹의 리스크와 감독 / 이민환, 전선애, 최원 2009.4
- 2009-7 보험산업 글로벌화를 위한 정책적 지원방안 / 서대교, 오영수, 김영진 2009.4
- 2009-8 구조화금융 관점에서 본 금융위기 분석 및 시사점 / 임준환, 이민환, 윤건용, 최원 2009.7
- 2009-9 보험리스크 측정 및 평가 방법에 관한 연구 / 조용운, 김세환, 김세중 2009.7

- 2009-10 생명보험계약의 효력상실·해약분석 / 류건식, 장동식 2009.8
- 2010-1 과거 금융위기 사례분석을 통한 최근 글로벌 금융위기 전망 / 신중협, 최형선, 최원 2010.3
- 2010-2 금융산업의 영업행위규제 개선방안 / 서대교, 김미화 2010.3
- 2010-3 주요국의 민영건강보험의 운영체제와 시사점 / 이창우, 이상우 2010.4
- 2010-4 2010년 보험소비자 설문조사 / 변혜원, 박정희 2010.4
- 2010-5 산재보험의 운영체제에 대한 연구 / 송윤아 2010.5
- 2010-6 보험산업 내 공정거래규제 조화방안 / 이승준, 이종욱 2010.5
- 2010-7 보험종류별 진료수가 차등적용 개선방안 / 조용운, 서대교, 김미화 2010.4
- 2010-8 보험회사의 금리위험 대응전략 / 진익, 김해식, 유진아, 김동겸 2011.1
- 2010-9 퇴직연금 규제체계 및 정책방향 / 류건식, 이창우, 이상우 2010.7
- 2011-1 생명보험설계사 활동실태 및 만족도 분석 / 안철경, 황진태, 서성민 2011.6
- 2011-2 2011년 보험소비자 설문조사 / 김대환, 최원 2011.5
- 2011-3 보험회사 녹색금융 참여방안 / 진익, 김해식, 김혜란 2011.7
- 2011-4 의료시장변화에 따른 민영실손의료보험의 대응 / 이창우, 이기형 2011.8
- 2011-5 아세안 주요국의 보험시장 규제제도 연구 / 조용운, 변혜원, 이승준, 김경환, 오병국 2011.11
- 2012-1 2012년 보험소비자 설문조사 / 황진태, 전용식, 윤상호, 기승도, 이상우, 최원 2012. 6
- 2012-2 일본의 퇴직연금제도 운영체제 특징과 시사점 / 이상우, 오병국 2012.12
- 2012-3 솔벤시 II 의 보고 및 공시 체계와 시사점 / 장동식, 김경환 2012.12
- 2013-1 2013년 보험소비자 설문조사 / 전용식, 황진태, 변혜원, 정원석, 박선영, 이상우, 최원 2013. 8
- 2013-2 건강보험 진료비 전망 및 활용방안 / 조용운, 황진태, 조재린 2013.9
- 2013-3 소비자 신뢰 제고와 보험상품 정보공시 개선방안 / 김해식, 변혜원, 황진태 2013.12
- 2013-4 보험회사의 사회적 책임 이행에 관한 연구 / 변혜원, 조영현 2013.12
- 2014-1 주택연금 연계 간병보험제도 도입 방안 / 박선영, 권오경 2014.3
- 2014-2 소득수준을 고려한 개인연금 세제 효율화방안: 보험료 납입단계의 세제방식 중심으로 / 정원석, 강성호, 이상우 2014.4
- 2014-3 보험규제에 관한 주요국의 법제연구: 모집채널, 행위규제 등을 중심으로 / 한기정, 최준규 2014.4
- 2014-4 보험산업 환경변화와 판매채널 전략 연구 / 황진태, 박선영, 권오경 2014.4

- 2014-5 거시경제 환경변화의 보험산업 파급효과 분석 / 전성주, 전용식 2014.5  
 2014-6 국내경제의 일본식 장기부진 가능성 검토 / 전용식, 윤성훈, 채원영 2014.5  
 2014-7 건강생활관리서비스 사업모형 연구 / 조용운, 오승연, 김미화 2014.7  
 2014-8 보험개인정보 보호법제 개선방안 / 김경환, 강민규, 이해랑 2014.8  
 2014-9 2014년 보험소비자 설문조사 / 전용식, 변혜원, 정원석, 박선영, 오승연, 이상우, 최원 2014.8  
 2014-10 보험회사 수익구조 진단 및 개선방안 / 김석영, 김세중, 김혜란 2014.11  
 2014-11 국내 보험회사의 해외사업 평가와 제언 / 전용식, 조영현, 채원영 2014.12  
 2015-1 보험민원 해결 프로세스 선진화 방안 / 박선영, 권오경 2015.1  
 2015-2 재무건전성 규제 강화와 생명보험회사의 자본관리 / 조영현, 조재린, 김혜란 2015.2  
 2015-3 국내 배상책임보험 시장 성장 저해 요인 분석 - 대인사고 손해배상액 산정 기준을 중심으로 - / 최창희, 정인영 2015.3  
 2015-4 보험산업 신뢰도 제고 방안 / 이태열, 황진태, 이선주 2015.3

#### ■ 조사자료집

---

- 2014-1 보험시장 자유화에 따른 보험산업 환경변화 / 최원, 김세중 2014.6  
 2014-2 주요국 내부자본적정성 평가 및 관리 제도 연구 - Own Risk and Solvency Assessment- / 장동식, 이정환 2014.8  
 2015-1 고령층 대상 보험시장 현황과 해외사례 / 강성호, 정원석, 김동겸 2015.1  
 2015-2 경증치매자 보호를 위한 보험사의 차매신탁 도입방안 / 정봉은, 이선주 2015.2  
 2015-3 소비자 금융이해력 강화 방안: 보험 및 연금 / 변혜원, 이해랑 2015.4

#### ■ 연차보고서

---

- 제1호 2008년 연차보고서 / 보험연구원 2009.4  
 제2호 2009년 연차보고서 / 보험연구원 2010.3  
 제3호 2010년 연차보고서 / 보험연구원 2011.3  
 제4호 2011년 연차보고서 / 보험연구원 2012.3  
 제5호 2012년 연차보고서 / 보험연구원 2013.3  
 제6호 2013년 연차보고서 / 보험연구원 2013.12  
 제7호 2014년 연차보고서 / 보험연구원 2014.12

## ■ 영문발간물

---

- 제7호 Korean Insurance Industry 2008 / KIRI, 2008.9
- 제8호 Korean Insurance Industry 2009 / KIRI, 2009.9
- 제9호 Korean Insurance Industry 2010 / KIRI, 2010.8
- 제10호 Korean Insurance Industry 2011 / KIRI, 2011.10
- 제11호 Korean Insurance Industry 2012 / KIRI, 2012.11
- 제12호 Korean Insurance Industry 2013 / KIRI, 2013.12
- 제13호 Korean Insurance Industry 2014 / KIRI, 2014.7

- 제1호 Korean Insurance Industry Trend 4Q FY2011 / KIRI, 2012.8
- 제2호 Korean Insurance Industry Trend 1Q FY2012 / KIRI, 2012.10
- 제3호 Korean Insurance Industry Trend 2Q FY2012 / KIRI, 2012.12
- 제4호 Korean Insurance Industry Trend 3Q FY2012 / KIRI, 2013.4
- 제5호 Korean Insurance Industry Trend 1Q FY2013 / KIRI, 2013.11
- 제6호 Korean Insurance Industry Trend 2Q FY2013 / KIRI, 2014.2

## ■ CEO Report

---

- 2008-1 자동차보험 물적담보 손해를 관리 방안 / 기승도 2008.6
- 2008-2 보험산업 소액지급결제시스템 참여 관련 주요 이슈 / 이태열 2008.6
- 2008-3 FY2008 수입보험료 전망 / 동향분석실 2008.8
- 2008-4 퇴직급여보장법 개정안의 영향과 보험회사 대응과제 / 류건식, 서성민 2008.12
- 2009-1 FY2009 보험산업 수정전망과 대응과제 / 동향분석실 2009.2
- 2009-2 퇴직연금 예금보험요율 적용의 타당성 검토 / 류건식, 김동겸 2009.3
- 2009-3 퇴직연금 사업자 관련규제의 적정성 검토 / 류건식, 이상우 2009.6
- 2009-4 퇴직연금 가입 및 인식실태 조사 / 류건식, 이상우 2009.10
- 2010-1 복수사용자 퇴직연금제도의 도입 및 보험회사의 대응과제 / 김대환, 이상우, 김혜란 2010.4
- 2010-2 FY2010 수입보험료 전망 / 동향분석실 2010.6
- 2010-3 보험소비자 보호의 경영전략적 접근 / 오영수 2010.7
- 2010-4 장기손해보험 보험사기 방지를 위한 보험금 지급심사제도 개선 / 김대환, 이기형 2010.9

- 2010-5 퇴직금 중간정산의 문제점과 개선과제 / 류건식, 이상우 2010.9
- 2010-6 우리나라 신용카드시장의 특징 및 개선논의 / 최형선 2010.11
- 2011-1 G20 정상회의의 금융규제 논의 내용 및 보험산업에 대한 시사점 / 김동겸 2011.2
- 2011-2 영국의 공동계정 운영체계 / 최형선, 김동겸 2011.3
- 2011-3 FY2011 수입보험료 전망 / 동향분석실 2011.7
- 2011-4 근퇴법 개정에 따른 퇴직연금 운영방안과 과제 / 김대환, 류건식 2011.8
- 2012-1 FY2012 수입보험료 전망 / 동향분석실 2012.8
- 2012-2 건강생활서비스법 제정(안)에 대한 검토 / 조용운, 이상우 2012.11
- 2012-3 보험연구원 명사초청 보험발전 간담회 토론 내용 / 윤성훈, 전용식, 전성주, 채원영 2012.12
- 2012-4 새정부의 보험산업 정책(Ⅰ): 정책공약집을 중심으로 / 이기형, 정인영 2012.12
- 2013-1 새정부의 보험산업 정책(Ⅱ): 국민건강보험 본인부담경감제 정책에 대한 평가 / 김대환, 이상우 2013.1
- 2013-2 새정부의 보험산업 정책(Ⅲ): 제18대 대통령직인수위원회 제안 국정과제를 중심으로 / 이승준 2013.3
- 2013-3 FY2013 수입보험료 수정 전망 / 동향분석실 2013.7
- 2013-4 유럽 복합금융그룹의 보험사업 매각 원인과 시사점 / 전용식, 윤성훈 2013.7
- 2014-1 2014년 수입보험료 수정 전망 / 동향분석실 2014.6
- 2014-2 인구구조 변화가 보험계약규모에 미치는 영향 분석 / 김석영, 김세중 2014.6
- 2014-3 『보험 혁신 및 건전화 방안』의 주요 내용과 시사점 / 이태열, 조재린, 황진태, 송윤아 2014.7
- 2014-4 아베노믹스 평가와 시사점 / 임준환, 황인창, 이해은 2014.10
- 2015-1 연말정산 논란을 통해 본 소득세제 개선 방향 / 강성호, 류건식, 정원석 2015.2

#### ■ Insurance Business Report

- 26호 퇴직연금 중심의 근로자 노후소득보장 과제 / 류건식, 김동겸 2008.2
- 27호 보험부채의 리스크마진 측정 및 적용 사례 / 이경희 2008.6
- 28호 일본 금융상품판매법의 주요내용과 보험산업에 대한 영향 / 이기형 2008.6

- 29호 보험회사의 노인장기요양 사업 진출 방안 / 오영수 2008.6  
 30호 교차모집제도의 활용의향 분석 / 안철경, 권오경 2008.7  
 31호 퇴직연금 국제회계기준의 도입영향과 대응과제 / 류건식, 김동겸 2008.7  
 32호 보험회사의 헤지펀드 활용방안 / 진익 2008.7  
 33호 연금보험의 확대와 보험회사의 대응과제 / 이경희, 서성민 2008.9

※ 2008년 이전 발간물은 보험연구원 홈페이지(<http://www.kiri.or.kr>)에서 확인하시기 바랍니다.

## 정기간행물

### ■ 간행물

- 보험동향 / 계간
- 고령화리뷰 / 연 2회
- 보험금융연구 / 연 4회



# 『 도서회원 가입안내 』

## 회원 및 제공자료

	법인회원	특별회원	개인회원
연회비	₩ 300,000원	₩ 150,000원	₩ 150,000원
제공자료	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 연구보고서</li> <li>- 정책/경영보고서</li> <li>- 조사보고서</li> <li>- 기타보고서</li> <li>- 정기간행물</li> <li>· 보험동향</li> <li>· 고령화 리뷰</li> <li>· 보험금융연구</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 연구보고서</li> <li>- 정책/경영보고서</li> <li>- 조사보고서</li> <li>- 기타보고서</li> <li>- 정기간행물</li> <li>· 보험동향</li> <li>· 고령화 리뷰</li> <li>· 보험금융연구</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 연구보고서</li> <li>- 정책/경영보고서</li> <li>- 조사보고서</li> <li>- 기타보고서</li> <li>- 정기간행물</li> <li>· 보험동향</li> <li>· 고령화 리뷰</li> <li>· 보험금융연구</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 본원 주최 각종 세미나 및 공청회 자료(PDF)</li> <li>- 영문보고서</li> </ul>	-	-

※ 특별회원 가입대상 : 도서관 및 독서진흥법에 의하여 설립된 공공도서관 및 대학도서관

## 가입문의

보험연구원 도서회원 담당  
전화 : (02)3775-9113, 9056 팩스 : (02)3775-9102

## 회비납입방법

- 무통장입금 : 국민은행 (400401-01-125198)  
예금주 : 보험연구원

## 가입절차

보험연구원 홈페이지(www.kiri.or.kr)에 접속 후 도서회원가입신청서를 작성 · 등록 후 회비입금을 하시면 확인 후 1년간 회원자격이 주어집니다.

## 자료구입처

서울 : 보험연구원 보험자료실, 교보문고, 영풍문고, 반디앤루니스  
부산 : 영광도서



## 저자약력

### 박대근

Harvard University 경제학 박사  
한양대학교 경제금융대학 교수  
(E-mail : parkdk@hanyang.ac.kr)

### 박춘원

한양대학교 경제금융대학 박사

### 이항용

Columbia University 경제학 박사  
한양대학교 경제금융대학 교수  
(E-mail : hl306@hanyang.ac.kr)

조사자료집 2015-4

## **글로벌 금융위기 이후 세계경제의 구조적 변화**

---

발행일 2015년 5월

발행인 강 호

발행처 보험연구원

서울특별시 영등포구 국제금융로 6길 38

화재보험협회빌딩

대표전화 : (02) 3775-9000

조판및  
인쇄

고려씨엔피

---

ISBN 979-11-85691-24-4 94320

979-11-85691-22-0(세트)

정가 10,000원