



판문점 선언의 영향과 보험산업의 과제

전용식 연구위원

2018년 4월 27일 역사적인 남북한 정상회담에서 발표된 판문점 선언의 주요 내용은 한반도 평화정착임. 한반도 긴장이 완화되고 중·장기적으로 평화가 정착될 경우 우리 경제는 새로운 국면으로 진입할 것으로 예상됨. 북한의 위협이 국내 상장기업의 주가가 경영성과에 비해 할인된 원인이라는 “코리아 디스카운트”의 완화로 주가 상승과 원화강세, 그리고 신용부도스와프(Credit Default Swap, 이하 ‘CDS’) 프리미엄 하락이 예상됨. 원화강세와 CDS 프리미엄 하락은 글로벌 채권시장에서 보험회사의 자금조달 비용을 줄일 수 있을 것으로 예상되어 IFRS 17 시행에 따른 보험회사 자본 확충 부담을 완화할 것으로 보임. 한편 대북제재가 완화될 경우 경제협력, 국내 기업의 대북 투자가 확대될 것으로 예상되어 기업의 북한 투자위험 보장 방안 확대를 모색할 필요가 있음

■ 2018년 4월 27일 역사적인 남북한 정상회담에서 발표된 판문점 선언의 주요 내용은 평화정착임

- 비핵화, 종전 선언과 정전협정의 평화협정으로 대체 등 한반도에서 다시는 전쟁이 발생하지 않을 것이라는 점을 남북한 정상이 선언함
- 민간 교류와 협력 강화를 위해 남북공동연락사무소를 개성에 설치하고 이산가족 상봉을 협의할 것임

■ 남북 경제협력에 대한 구체적인 내용은 없지만 한반도 긴장이 완화되고 중장기적으로 북핵 위험이 완화되어 평화가 정착될 경우 우리 경제는 새로운 국면으로 진입할 것임

- 정치적 리스크(Political Risk) 완화는 금융측면에서 코리아 디스카운트(Korea Discount) 해소와 남북 경제협력, 북한에 대한 투자 확대 등 실물경제 측면에서 영향을 미칠 것임
- 북한과 미국의 비핵화 협의로 대북제재가 해제될 경우 남북 경제협력을 시작으로 국내 기업의 북한에 대한 인프라 투자와 교류가 확대될 것임
 - 개성공단 재가동, 금강산 관광 등 지난 정부에서 중단된 협력사업 재개가 예상됨

- 중·장기적으로 평화가 정착될 경우 우리나라 기업뿐 아니라 외국 기업들의 북한에 대한 투자가 확대될 수 있을 것으로 보임
- 코리아 디스카운트 완화, 북한과의 경제협력과 투자확대 등은 우리 경제의 새로운 성장 동력으로 작용할 것으로 예상됨

■ 금융측면에서 북한의 위협 완화는 코리아 디스카운트를 감소시켜 국내 주식시장의 상승요인으로 작용할 것으로 전망됨

- 코리아 디스카운트는 우리나라 상장기업의 주가수익비율이 다른 나라 상장기업의 주가수익비율보다 낮다는 특징에서 비롯된 개념임
 - 코리아 디스카운트의 존재 여부는 학문적으로 검증하기가 어렵지만 북한의 지정학적 위협은 우리 경제의 하방위험으로 작용해왔음
- 북한의 위협과 더불어 국내 기업의 취약한 지배구조, 국내 상장기업의 낮은 배당율도 코리아 디스카운트를 발생시키는 원인이지만 북한의 위협은 신용부도스와프(CDS) 프리미엄 상승을 통해 국내 기업의 해외사업에 부정적인 영향을 미침
 - CDS는 채권발행자가 채권의 이자와 원금을 상환하지 못할 신용위험을 거래하는 파생상품인데, 최근까지 북한의 핵위협이 발생할 때마다 상승하는 모습을 보임
 - 2016년 1월 6일 수소폭탄 실험 발표 이후 80.25bp까지 상승하였고, 2016년 9월 5일 ICBM 실험 이후 66.95bp에서 수소폭탄 실험 성공 전후인 2017년 9월 28일 75.31bp까지 상승함
 - 2017년 9월 28일부터 2018년 4월 30일 CDS 프리미엄은 44.35bp로 하락함

〈그림 1〉 CDS 프리미엄 추이

(단위: bp)



자료: 블룸버그

■ 코리아 디스카운트의 완화는 우리나라의 경제력을 원화가치에 충분히 반영시켜 원화강세를 유도할 것이며, 원화강세는 국내 기업의 해외투자 확대 요인으로 작용할 것임

- 코리아 디스카운트의 영향은 원화가치에도 반영되어 왔는데, 이번 남북 합의는 원화강세에 영향을 미칠 것으로 예상됨
- 윤성훈(2018)은 통화가치가 경제력을 적절히 반영하지 못하는 원인을 북한의 지정학적 위험이라고 지적함¹⁾
 - 우리나라 주가지수가 전 세계 주가지수(예를 들면, 모건스탠리 주가지수)에 편입되기 어려웠던 이유 중 하나는 북한의 위험이었음
- 원화강세는 수출기업의 수익성을 악화시킬 수 있으나 국내 기업의 해외 자금조달 및 해외시장 진출 인허가 과정에서 우려되었던 위험부담을 완화시켜 국내 금융회사의 해외사업에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 보임

■ 글로벌 채권시장에서 자금을 조달할 때 소요되는 프리미엄도 하락할 것으로 보여 글로벌 채권시장에서 보험회사의 자금조달 비용을 줄일 수 있을 것으로 기대됨

- IFRS 17 시행에 대비하여 보험회사들이 자본 확충 목적으로 해외에서 자금을 조달할 때 관련 비용을 줄일 수 있을 것으로 기대됨
- 5년물 신용등급 Aa2/AA/AA- 기준 가산금리는 2017년 1월 92.5bp에서 19월에는 100bp로 상승하였는데 이는 4월과 9월의 북한 핵실험이 주요 원인으로 전년 대비 12bp 확대된 것임

〈표 1〉 국내 보험회사의 해외채권 발행 금리

구분	발행시기	발행회사	발행금액	표면이율	만기	비고
신종자본 증권	2017.3	H	350억 원	4.933%	30년	사모/콜
	2017.4	H	5,000억 원	4.582%	30년	콜
	2017.7	K	5억 달러	3.950%	30년	콜
	2017.11	H	5억 달러	4.475%	30년	—
	2017.3	H	300억 원	5.600%	30년	사모/콜
후순위채	2017.4	N	1,700억 원	3.160%	7년	—
			2,800억 원	3.555%	10년	—
			500억 원	3.385%	10년	콜
	2017.5	D	2,020억 원	3.512%	7년	콜
	2017.5	H	2,330억 원	3.844%	10년	콜

자료: 국제금융센터(2017. 12. 29), “2018년 한국계 외화채권 발행시장 전망”

1) 윤성훈·한성원(2018. 1. 29), 「1인당 3만 달러 시대와 환율」, 『KiRi 리포트』, 보험연구원

■ 북한은 미국과의 대화를 통해 경제 제재를 완화 혹은 해소하고 경제성장세를 지속하고자 할 것으로 예상되어 북미 대화가 성공적일 경우, 북한에 대한 투자가 확대될 수 있어 투자위험 보장 방안 확대가 필요함

- 유엔안보리 결의 2321호 이후 중국의 적극적인 대북제재 동참으로 북한의 경제상황이 급격히 악화된 것으로 알려짐
 - 외신에 따르면 2017년 북한의 중국에 대한 무역적자는 17억 달러를 기록하였고 북한의 해외파견 근로자들의 북한에 대한 송금도 줄어들어 북한의 외환보유고가 고갈될 우려가 커짐²⁾
 - 2017년 대북제재 이전 북한의 경제성장률은 2012년 1.3%, 2014년 1.0%, 2016년 3.8%를 기록하였으나 2017년 이후 악화된 것으로 보임³⁾
- 핵개발을 포기하더라도 미국과 대화를 통해 체제 안정을 보장받는다면 본격적인 경제개발을 추진하고 내부적으로도 체제의 안정을 유지할 수 있을 것으로 전망됨
- 북한에 대한 투자가 확대될 경우 기업의 북한 투자와 관련된 투자위험(정치적 위험) 보장 방안이 확대될 필요가 있음
 - 우리나라 수출입은행은 남북경제협력 기금을 기반으로 경협보험을 운영하고 있음
 - 세계은행은 정치적 위험 보험(Political Risk Insurance)을, 미국의 AIG, 영국의 Catlin은 정치적 위험으로 발생할 수 있는 투자 손실을 보장하는 보험을 운영하고 있음 [kiri](#)

2) Financial Times(2018. 4. 5), "Sanctions-hit North Korea faces crisis over hard currency"

3) 조성렬(2017. 12), 「북핵 해결과 한반도 평화의 길」, 국가안보전략연구원