



포스트 코로나 시대 자본시장 정책방향

자본시장연구원

2020년 6월 11일

본 자료는 자본시장연구원이 포스트 코로나 시대 금융정책 방향에 대해 작성한 자료로서, 금융위원회의 공식 입장과는 무관함을 양지해주시기 바랍니다.

목 차

1 포스트 코로나 시대 환경 변화와 영향

2 포스트 코로나 시대 자본시장 정책 방향

1

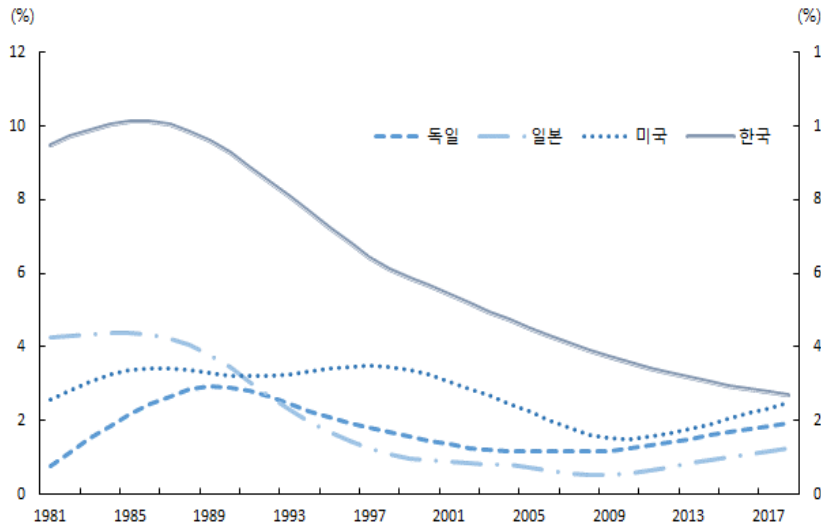
포스트 코로나 시대 환경 변화와 영향

세계경제 성장의 장기궤도 이탈

세계경제 성장의 장기궤도 이탈 기간이 길어질 전망

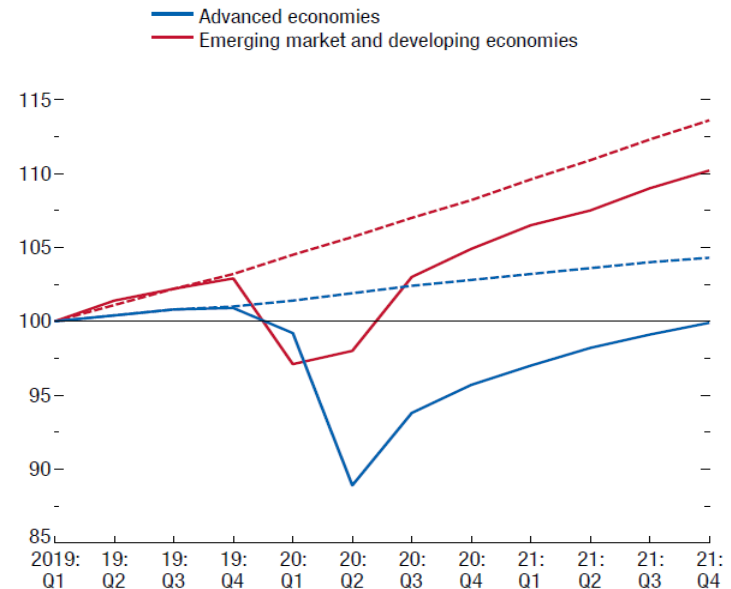
- › 주요 선진국들의 성장률은 코로나19 확산 이전에 이미 2.0% 내외 수준으로 낮아진 상태
- › 코로나19가 통제된다 하더라도 위기 이전 실질GDP 장기추세로의 복원은 쉽지 않을 전망
 - » 국가별 경제회복은 팬데믹 규모, 경제폐쇄 기간, 정책대응의 효율성 등에 따라 차별화

코로나19 확산 이전 주요국 실질GDP 추세



주 : 장기 추세는 HP 필터로 추출
자료: OECD

코로나19 통제 이후 세계경제 회복 추세 전망



주 : 2019년 1분기 실질GDP=100. 코로나19 2020년 하반기 통제 가정
자료: IMF (World Economic Outlook, 2020.4., p9 Figure 1.6 재인용)

경제적 국수주의 심화

폐쇄적 무역정책으로 대표되는 경제적 국수주의가 더욱 심화될 가능성

- › 코로나19 확산 이전: 폐쇄적 무역정책 발현
- › 코로나19 확산 이후: 더욱 다양한 양상의 국가 간 갈등이 점화

→ 2020: 코로나19 →

성장한계, 정치적 목적 등으로
글로벌 경제 패권 경쟁의 유인 증가



폐쇄적 무역정책으로 발현

추가적인 국가 간 갈등

- ✓ 바이러스 진앙을 둘러싼美中 갈등
- ✓ EU 국가 간 긴급 정책지원 불협화음
- ✓ 에너지 수요 급감에 따른 산유국 간 갈등

비대면 경제(untact economy) 가속화

팬데믹 이전에 태동해 발전하던 비대면 경제가 가속화될 전망

- ▶ 동인: 팬데믹 재확산에 대한 두려움, 비대면 경제의 효율성에 대한 경험
 - ▶ 분야: 수요자 및 공급자 측면의 다양한 범위를 포괄
 - » 온라인을 통한 쇼핑, 여가, 교육
 - » 원격근무, 원격진료
 - » AI 기반의 Smart Workplace / Factory

→ 2020: 코로나19 →

비대면 경제 태동 및 발전

- ✓ 인구구조 변화로 인한 1인 가구 증대
- ✓ 플랫폼 경제에 대한 수요 증가
- ✓ IT 기술의 급격한 발전

비대면 경제 가속화

- ✓ 수년간 팬데믹 재확산에 대한 두려움 지속
 - ✓ 재택 근무에 대한 가능성 경험
- ✓ Smart Workplace / Factory 효율성 경험

제로금리 및 대규모 자산매입

경제위기 극복을 위해 대부분 국가에서 적극적인 통화완화정책 수행

- ▶ 2008년 글로벌 금융위기의 경험을 토대로 기준금리 인하와 자산매입 병행
 - ▶ 신속성과 자산매입 범위, 규모 측면에서 2008년 이상 수준

경제위기 극복을 위한 주요국의 통화완화정책

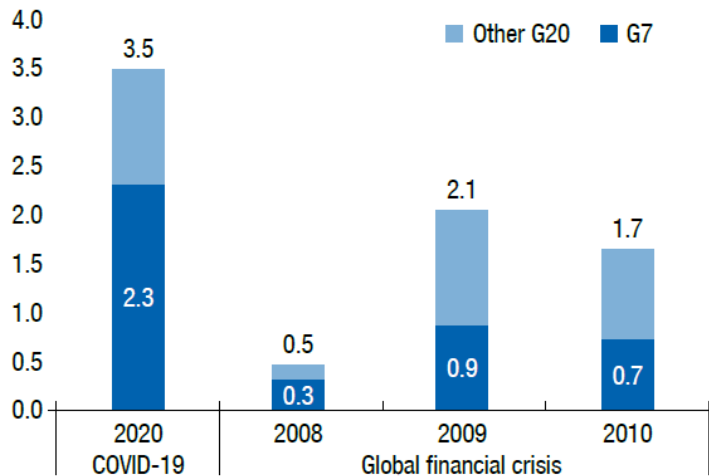
기준금리 인하 (주요국 기준금리 현황)	자산매입 프로그램 (전체적인 특징)
<ul style="list-style-type: none">✓ 미국: Federal funds rate 0~0.25%로 인하 (총 150bp 인하)✓ 영국: Bank rate 0.1%로 인하 (총 65bp 인하)✓ EU: Main refinancing operations rate 0.0% 유지✓ 일본: Overnight interest rate -0.1% 유지✓ 한국: 기준금리 0.5%로 인하 (총 75bp 인하) <p>※ 재할인율 인하, 공개시장조작 등 기타 전통적 통화정책도 적극 수행</p>	<ul style="list-style-type: none">✓ 2008년 금융위기 직후 활용했던 수단과 유사. 다수의 국가에서 채택✓ 자산매입 범위 확대: 회사채, CP, MBS, 정크 본드(美), ETF(日) 등 사실상 주식을 제외한 대부분의 증권 포함✓ 자산매입 대상 확대: 정부, 지방정부, 금융기관, 기업 등 대부분의 발행자 포함✓ 자산매입 규모: 매입상한 폐지 또는 대폭 상향 조정, 구두 개입을 통한 무제한 매입 시그널 제시

주요국 정부부채 급증

경제폐쇄가 심했던 미국과 유럽 등 선진국들의 정부부채 급증

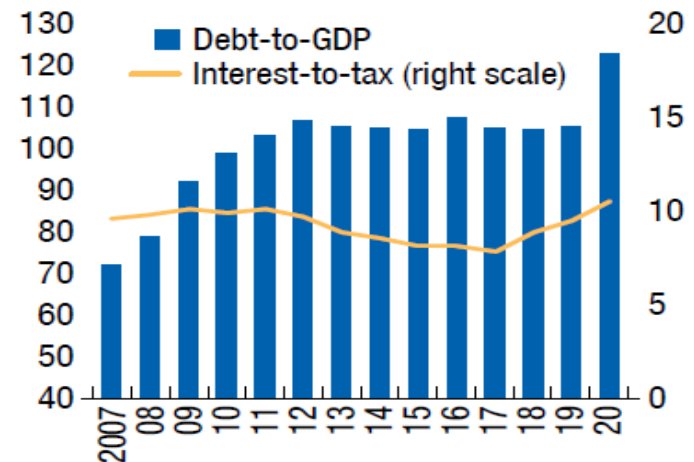
- › 4월 8일 기준 G20국의 코로나19 대응 재정책대 규모가 글로벌 금융위기(2008~2010년) 3년간의 재정책대 규모에 근접
- › 2010년대 중반에 소폭 줄어들었던 정부부채 규모(GDP 대비)가 2020년말에 급증 예상

G20국 코로나19 대응 재정책대 규모



주 : G20국 GDP 대비 재정책대 비중. 가중평균 기준. 4월 8일 기준
자료: IMF (Fiscal Monitor, 2020.4., Figure 1.1 재인용)

선진국 GDP 대비 정부부채



주 : (좌축) 선진국 GDP 대비 정부부채 비중. (우축) 선진국 세수 대비 정부 이자지출 비중. 2020년은 전망치
자료: IMF (Fiscal Monitor, 2020.4., Figure 1.3 재인용)

기업 장기가치에 대한 투자자 시각 변화

기업 장기가치에 대한 기존의 시각에 상당한 변화가 발생할 가능성

- › 효율성 중심의 경영을 통한 기업이익과 주주환원 극대화는 지속가능성 낮음
- › 효율성과 리스크 관리의 공존, 이해관계자 공존이 중요하다는 시각이 확대
 - » 환경, 전염병 등으로 인해 경제의 불확실성이 무한 증폭될 수 있다는 사실 체험
 - » 주주, 경영진, 근로자, 사회 등 이해관계자 모두가 기업의 중요한 자산이라는 사실 체험

→ 2020: 코로나19 →

- ✓ 효율성 강조
- ✓ 기업이익 극대화를 통한 주주환원

- ✓ 효율성과 리스크 관리의 공존 강조
- ✓ 이해관계자 공존 중요성 인식

환경 변화의 영향

글로벌 경제의
혁신경제 체제로의
급격한 전환

- ① 혁신과 생산성 제고를 위한 글로벌 경쟁 가속화
- ② 디지털 경제로의 전환 가속화

세계화에서
폐쇄적
경제 체제로의 이동

- ③ 국가 간 교역 둔화
- ④ 경제 통합화 및 블록화 추세 쇠퇴
- ⑤ 전략산업, 주가하락으로 취약해진 주력기업 등의 보호정책 대두

경제·금융 전반의
위험요인 진화

- ⑥ 쏠림, 새로운 유형의 위험 등 자산시장 불안정 증폭
- ⑦ 크고 작은 금융위기 빈발
- ⑧ 국가 간, 국가 내 소득불균형 심화
- ⑨ 정부부채 누적 또는 부채의 축소 단계에서 오는 부작용

기업 경영환경의
지각 변동

- ⑩ 글로벌 공급망 변화
- ⑪ ESG, 이해관계자 자본주의(Stakeholder Capitalism) 본격 부상

환경 변화의 영향

혁신과 생산성 제고를 위한 글로벌 경쟁 가속화

- ✓ 다른 국가 대비 신속한 성장궤도 회복과 성장의 질 확보 경쟁
- ✓ 고생산성, 고부가가치 시장 선점

디지털 경제로의 전환 가속화

- ✓ 상품, 서비스(금융, 교육, 건강 관련) 전반에 확산
- ✓ AI, 빅데이터 기술 기반 급속 확산
- ✓ 공급자, 수요자 양 측면의 유인 동기 형성

국가 간 교역 둔화

- ✓ 거대 경제 강국(미, 중, EU) 간의 전략적 갈등
- ✓ 핵심 기술 기반의 소재산업 및 전략 혁신산업 보호 관점
- ✓ 자국 고용 보호 관점

경제 통합화 및 블록화 추세 쇠퇴

- ✓ 국가 간 신뢰의 상실
- ✓ EU 내 갈등 고조 가능성
- ✓ 아시아펀드패스포트 등 새로운 블록화 어려움 직면

전략산업, 주가하락으로 취약해진 주력기업 보호정책

- ✓ Cross-Border M&A에 대한 규제 강화 움직임
- ✓ 경제 내 공공부문의 비중이 큰 국가에 대한 경계 강화 (예: 중국)

쉴림, 새로운 유형의 위험 등 자산시장 불안정 증폭

- ✓ 극도로 낮아진 자본수익률을 보완하기 위한 위험 수용 증대
- ✓ 금융공학 기반의 새로운 복잡금융상품 등장 가능성

환경 변화의 영향

크고 작은 금융위기 빈발

- ✓ 새로운 유형의 위험 등장 가능성
- ✓ 통화의 국제적 수용성이 떨어지는 국가, 팬데믹 충격이 상대적으로 커서 정부부채가 급등한 국가 등의 경제적 취약성 증폭

국가 간, 국가 내 소득불균형 심화

- ✓ 새로운 혁신경제로의 이행에 뒤쳐진 국가 또는 경제 주체
- ✓ 자산시장의 급격한 변화를 따라가지 못하는 국가 또는 경제 주체

정부부채 누적 또는 부채의 축소 단계에서 오는 부작용

- ✓ 새로운 위험 발생시 선택할 수 있는 정책 수단이 갈수록 축소
- ✓ 정부부채의 축소 단계에서 규모나 속도 조절 실패 시 경기침체 및 금융시장 불안 야기

글로벌 공급망 변화

- ✓ 상존하는 각종 위험에 대한 대응이 중요하다는 경험 체험
- ✓ 중국 등 소수 저비용 국가에 집중된 공급망의 위험성
- ✓ 변화 방향: 자국회귀 또는 비용이 더 낮은 다수 지역으로의 다변화

ESG, 이해관계자 자본주의 본격 부상

- ✓ 관련 규제 및 제도 정비 등에 대한 논의 본격화
- ✓ 기업의 장기 지속가능성에 초점을 맞춘 방향으로 진행

1 포스트 코로나 시대 환경 변화와 영향

2 포스트 코로나 시대 자본시장 정책 방향

2

포스트 코로나 시대 자본시장 정책 방향

정책 목적 및 방향

성장과 안정의 공존, 즉 균형의 유지를 정책 추진 목적으로 설정

- › 포스트 코로나 시대에는 성장 동력 확보를 통해 글로벌 경쟁에서 우위를 선점해야 하며, 동시에 위협적인 리스크를 효과적으로 관리할 필요

기존 정책을 발전적으로 계승해
혁신성장을 가속화하는데 기여

- ✓ 방향1: 글로벌 혁신경쟁 선점
- ✓ 방향2: 비대면 금융체계의 개편

자본시장의 건강한
기초여건 구축

- ✓ 방향3: 증권거래시장의 안정과 효율화
- ✓ 방향4: 자본시장 신뢰회복
- ✓ 방향5: 자본시장 과세체계 합리화
- ✓ 방향6: 자본시장 안정체계 구축

경제적 난관에 직면한
가계 및 기업의 대응 지원

- ✓ 방향7: 가계경제 안정을 위한 연금·자산관리정책 개선
- ✓ 방향8: 코로나19 충격에 대한 기업의 대응 지원
- ✓ 방향9: 기업가치의 뉴노멀에 대한 대응

글로벌 혁신경쟁 선점

포스트 코로나 시대 혁신성장 구현의 핵심은 국가경제 평균 생산성 제고

› 이를 위해서는 기업 간 생산요소의 재분배가 중요

섹터 간 재분배

- ✓ 스타트업·스케일업 관련 혁신성장 정책 확대를 통해 혁신산업 육성
 - » 상대적으로 취약한 스케일업 정책 마련 요구: 민간 재간접투자펀드 도입과 혁신성장 정책자금의 위탁
- ✓ 투자-회수 생태계 조성 and 대기업 개방형 혁신 확대 필요

섹터 내 재분배

- ✓ (대기업) 기존 산업은행 중심 구조조정 체계를 유지하면서 생산성이 높은 기업에 의한 M&A 유도
- ✓ (중견·중소기업) 성장금융이 출자하는 중견·중소기업 바이아웃 전용 PEF를 통해 성장이 가능한 기업 중심으로 구조 재편. 정부보증 대출 적기 공급이 중요
- ✓ (한계기업) DIP금융 전용펀드 등을 통한 한계기업 구조조정

비대면 금융체계의 개편

금융투자업 업무 전 영역에서 비대면 서비스 수요가 급증할 전망이다, 정책대응 요구

› 판매, 운용, 기업분석, 고객관리, 내부통제, 매매플랫폼, 결제 등의 업무 포괄

고령자보호 강화

- ✓ 고령자계좌 착취의심 거래에 대한 처벌 강화
- ✓ 고령자의 비대면 금융 접근도 제고를 위한 인프라 구축 지원

유인부합적 판매보수 체계 구축

- ✓ 비대면 플랫폼 기반 판매 및 자문업자의 진입 유도
- ✓ 시장경쟁을 통한 판매보수 하락 유도: (예) 장기성과 연동형 판매보수

업무위탁 규제 완화

- ✓ 매매계약 체결, 펀드·일임·신탁재산 운용 등의 주요 업무에 대해서도 업무위탁의 필요성 검토

거래 플랫폼 규제 완화

- ✓ ICT 플랫폼을 통해 거래할 수 있는 대상상품의 범위 확대
 - » 비상장주식, 회사채, 구조화상품, 금융데이터, API, 자산운용 알고리즘

증권거래시장의 안정과 효율화

향후 팬데믹과 유사한 수준의 시장 충격에 대비해 각종 증시 안정장치의 효용성을 점검하고, 거래량 급증 대응 방안도 검토

시장 충격 대응 조치 점검

- ✓ 공매도 금지 조치의 효과를 측정하여 적절성 검토
- ✓ 서킷브레이커 제도의 개선 여부 점검
- ✓ 극단적 시장 충격 발생시 거래시간 단축 또는 휴장 조치의 유효성 검토

거래량 급증 대응 방안 마련

- ✓ 시장 충격시 변동성 확대로 야기되는 대규모 거래수요를 처리할 수 있는 주문 처리 시스템 구축 및 정기적인 점검 필요

다양한 투자수요 대응

- ✓ 해외로 향하고 있는 투자자들에게 거래시장 측면에서의 다양성 제공
 - » ETP 전용 플랫폼 구축, 야간선물(CME 연계 KOSPI200선물)시장 재개

자본시장 신뢰회복

주기적으로 반복되고 있는 신뢰손상 행위 근절

› 경제 및 금융시장 성장과의 조화가 중요하며, 정책의 철학과 원칙, 집행의 일관성 필요

사모시장 신뢰회복

- ✓ 투자위험 관리가 가능한 전문투자자의 영역으로 지속 성장 유도
- ✓ 시장참여자(운용사, 판매사, 수탁사, 프라임브로커, 투자자) 상호감시 및 견제 가능한 구조 형성

구조화상품 위험등급 체계 보완

- ✓ 파생결합증권, ETN, ETF 등에 대해 변별력을 갖춘 투자위험등급 체계 마련
 - » 기초자산 변동성, 레버리지, 발행회사 신용위험, 비유동성 자산 위험 등 다양한 위험 기준이 반영될 필요

불공정거래 규제 개선

- ✓ 현재의 형사벌 중심의 제재는 비효율적이라는 지적
- ✓ 금전적, 비금전적 비형사벌 제재를 활용할 필요
 - » 과징금 확대, 상장회사 임원선임 제한조치 등

자본시장 과세체계 합리화

자본시장 참여자들은 세제상의 비합리성을 꾸준히 지적

› 포스트 코로나 시대 자본시장의 역할을 위해서는 합리성과 정합성을 갖춘 세제 필요

증권거래세 단계적 폐지

- ✓ 손실을 입은 투자자에게 과세하는 문제
- ✓ 국제적인 증권거래세 폐지·인하 추세와 맞지 않다는 지적

주식양도소득세 전면 도입

- ✓ 대주주 범위 확대 방식의 간접적인 양도세 도입은 실무상의 번거로움이 크고 불필요한 시장변동성을 초래한다는 평가

손익통산 범위 확대, 손실이월공제 허용

- ✓ 양도소득 손익통산을 금융투자상품 전체의 포괄적 손익통산으로 확대
- ✓ 손실이월공제 기간을 최소 5년 내외로 설정할 필요

집합투자기구 과세체계 합리화

- ✓ 펀드투자가 직접투자 대비 과세상 불리한 측면이 있다는 지적
- ✓ 분배금을 제외한 매매·환매 소득을 양도소득으로 분류하고, 양도손익의 포괄적 손익통산 허용

자본시장 안정체계 구축

팬데믹의 급속한 확산 당시 국내에서도 증권업의 금융시스템적 중요성 체험

› 규모, 상호연계성, 대체성, 복잡성 등의 측면에서 증권업의 시스템리스크 잠재위험 증대

명확한 대응체계 정립

- ✓ 거시금융 안정 차원에서 대형 증권회사 위기 발생시 신속하게 대응할 수 있는 대응체계 정립 필요
 - » 현재 대형 증권회사가 위기에 직면할 경우 제도적 지원체계가 불명확하여 임기응변식 대응에 의존

개별 증권회사의 안정성 유지

- ✓ 자본건전성, 유동성의 적정한 수준에 대한 재평가 필요
- ✓ 그림자금융의 위험 요인 검토

가계경제 안정을 위한 연금·자산관리정책 개선

팬데믹으로 인해 가계경제는 큰 어려움에 직면

› 자영업 매출 급감, 실업으로 인한 소득흐름 중단 등

사적연금의 유동성공급 기능 강화

- ✓ 퇴직연금의 담보대출 및 중도인출 가능 항목에 금번 위기와 같은 상황 추가

사적연금의 운용수익 제고

- ✓ 퇴직연금 운용 관련 제도 개선
 - » 연금신탁 수탁자 책임 강화, 디폴트 옵션 도입
 - » 일임형·기금형 퇴직연금 도입, CDC(집합운용형 DC) 도입

ISA 제도 강화

- ✓ ISA 가입대상 범위 추가 확대
- ✓ 목적성 ISA 도입 검토

코로나19 충격에 대한 기업의 대응 지원

글로벌 공급망 변화 대응, 유동성 위험 대응 등 기업들의 긴급 자금수요 증대

사업구조 변화 지원

- ✓ 공급망 재편에 동반되는 투자자금 조달 지원, 인수합병 자문 제공
- ✓ 자본시장의 기업 자금공급과 자문 역량 배가

한계기업 자금조달 지원

- ✓ 자본시장 모니터링 기능을 통해 한계기업 중 성장잠재력이 유효한 기업 선별
- ✓ 이들을 대상으로 사업구조의 조정, 필요자금 조달 등을 지원

유동성 관리 지원

- ✓ 기업 단기유동성의 효율적 관리를 자문하거나 자금공급 방안 설계
 - » 공급망으로 연결된 기업 간의 공급망 금융(supply chain finance)을 핀테크와 연계해 정교하게 설계

기업가치의 뉴노멀에 대한 대응

팬데믹은 기업가치에 대한 투자자 시각에 변화 초래

› 효율성과 리스크관리의 공존, 이해관계자들의 공존이 중요하다는 사실 체험

ESG 부상에 대비해 인프라 구축

- ✓ ESG와 기업가치의 장기 관계에 대한 면밀한 검토
- ✓ ESG 정보 공시체계 강화
 - » 공시 정보의 범위, 내용, 방식 등에 대한 세부방안 마련
 - » 산업별 특수성을 고려한 표준화된 지표 산정

이해관계자 공존을 위한 인프라 구축

- ✓ 기업 이해관계자들의 유인체계(incentive structure)를 면밀히 검토하고, 기관 투자자의 역할 정립
- ✓ 스튜어드십코드 개선 및 정착
 - » 기업이 다양한 사회적 가치를 추구할 수 있는 방향 필요
 - » 주주제안 의제 범위의 확대: 지배구조, 환경, 노동, 공급망 등 비재무적 이슈 포괄



Thank You!