



## 하드 브렉시트가 금융시장과 해외투자 환경에 미치는 영향

임준환 선임연구위원, 박선영 연구위원

- 최근 영국 정부가 유럽연합(EU) 단일 시장 전격 탈퇴, 즉 “하드 브렉시트”(Hard Brexit)를 선언하였는데, 협상결과에 따라 세계 경제 및 금융시장에 충격요인으로 작용할 수 있어 이를 주목할 필요가 있음.
- 하드 브렉시트는 영국, EU, 세계 경제에 영향을 미칠 것이나 그 영향력에 대해서는 부정적인 견해와 긍정적인 견해가 혼재하고 있음.
  - 부정적인 견해는 영국 국내총생산(GDP)이 3.4~9.5% 정도 감소할 수 있고 재정 손실이 약 660억 파운드(95조 원)에 이를 것이라는 전망이다.
  - 반면 非 EU 국가들과의 무역협정체결 가능성, 단일 관세 인하, 규제 완화, EU 예산 분담금 및 지원금 절감 등으로 인해 영국 경제에 긍정적인 영향을 미칠 것이라는 분석도 있음.
- 하드 브렉시트 이후에도 영국 런던이 글로벌 금융허브로 존속할 수 있는지 여부는 EU 역내 금융 패스포트(pass port)와 규제 동등성의 유지 여부에 달려 있는 것으로 보임.
  - 금융 패스포트란 영국에 거주한 금융회사들이 EU 역내에서 국경을 넘어 자유롭게 영업할 수 있는 권리를 의미함.
  - 영국 보험시장은 다른 금융업에 비해 유럽 시장에 덜 의존적이어서 패스포트 손실로 인한 영향이 가장 적을 것으로 예상되는데 반해 금융 패스포트 활용도가 높은 은행업은 타격이 불가피함.
- 국내 보험회사들도 수익률 제고와 투자 다변화 목적으로 유럽 부동산 시장에 투자하고 있어 하드 브렉시트의 영향에 대비할 필요가 있음.
  - 해외 채권, 부동산 펀드 등에 투자할 경우 환위험에 노출되는데, 이종통화 대 미국 달러화로의 전환 여부, 환헤징 수단의 선택 등을 포함한 포괄적 환헤징 위험관리 전략이 수립되고 실행될 필요가 있음.
  - 향후 추가 투자 검토 시에는 변동성이 커진 유럽시장보다는 미국 및 아시아 지역 중 안전자산 선호 현상으로 주목받을 수 있는 중요 거점 지역의 대도시 지역을 공략해야 할 것으로 보임.

## 1. 검토배경



■ 최근 하드 브렉시트(영국의 유럽연합 탈퇴, Brexit)<sup>1)</sup>가 현실화되면서 EU와 영국 정부 간 협상과정을 놓고 정치적, 경제적 불확실성이 높아지고 있음.

- 영국 총리의 하드 브렉시트 선언 이후 2월 8일 현재 영국 하원이 브렉시트 협상 권한을 정부에 위임하는 EU 법안을 가결하였음.
  - 동 법안은 영국 총리에게 리스본조약 50조<sup>2)</sup>를 발동해 유럽연합에 탈퇴 의사를 공식 통보할 수 있는 권한을 부여하는 내용을 담고 있음.
  - 향후 의회비준이 완료되면 영국은 3월 9일에 리스본조약 50조가 발동되어 브렉시트 탈퇴협상을 본격적으로 시작하고 2018년에 최종적인 브렉시트를 선언할 예정임.
- 영국 메이 총리가 지난 2일 발표한 브렉시트 협상계획 백서에 따르면 3월 9일에 유럽연합에 탈퇴 의사를 공식 통보하고 본격적인 협상을 시작할 예정임.
  - 그러나 5월 프랑스 대선, 9월 독일 총선 등 유럽각국의 선거일정 영향으로 협상이 지연될 가능성이 높은 상황임.

■ 전문가들은 영국과 EU 양측의 입장 차이로 합의가 지연 내지 결렬될 가능성을 배제하지 않고 있어 향후 브렉시트 협상이 난항을 거듭할 것으로 전망됨.

- 영국은 600억 유로의 분담금 지원 문제를 우선적으로 해결한 이후 무역 협상을 진행하자는 순차적 협상진행 방식을 요구하고 있음.
  - EU는 영국의 순차적 접근방식에 난색을 표하고 있어 협상 난항이 예상되고 있음.
- 영국이 2019년 EU를 탈퇴하고 다자간(WTO) 자유무역협정에 따라 EU와 협상을 완료할 것이라는 시나리오가 가장 현실적인 대안으로 제기되고 있음.

■ 한편, 지난해 브렉시트 가결 직후 가격 변동성이 커졌던 자산시장과 외환시장은 단기적인 패닉 상태를 벗어나서 단계적인 조정 국면에 들어선 것으로 보임.

1) 일부에서는 영국이 EU의 부분적인 회원자격 또는 준회원을 유지하면서 부분적으로 EU를 탈퇴하는 소프트 브렉시트(Soft Brexit)가 기대되었음.  
 2) 리스본 조약 50조는 EU 탈퇴 협상 개시 의사를 통보하는 절차로 회원국이 EU 이탈 시 EU와 협상을 2년 이내에 완료할 것을 규정하고 있음.

- 영국 메이 총리가 하드 브렉시트 계획을 발표한 지난 1월 17일 런던 외환시장에서는 달러 대비 파운드화 가치가 전일 대비 2.61% 상승한 1.2383달러를 기록한 후 2월 들어서는 달러 대비 1.23~1.24달러 수준이 유지됨.<sup>3)</sup>
  - 이와 같은 현상은 하드 브렉시트 발표가 공식화되면서 브렉시트 관련 불확실성이 해소되었다는 안도감이 작용하였기 때문인 것으로 분석됨.
  - 이에 앞서 지난 해 브렉시트 가결 직후에는 대규모 경제 쇼크가 발생할 것이라는 두려움에 주요국 증시가 폭락하고 파운드화 및 유로화 가치가 급락하는 등 세계 경제의 불확실성이 고조된 바 있음.

〈그림 1〉 파운드/달러 환율 추이



자료: Bloomberg.

- 본고에서는 하드 브렉시트의 의미와 금융시장에 대한 영향을 먼저 살펴보고 국내 보험회사의 해외 투자 방안을 제시하고자 함.
  - 향후 브렉시트 협상진행 상황 및 최종 결과에 따라 세계 경제 및 금융시장의 또 다른 잠재적 충격 요인으로 작용할 수 있기 때문에 하드 브렉시트의 의미와 영향을 주목할 필요가 있음.
  - 현재 국내 보험회사들은 런던, 파리, 프랑크푸르트 등의 상업용 부동산에 투자하고 있으며 동시에 해외 법인 또는 영업지점 형태로 유럽에 진출하고 있음.

<sup>3)</sup> 서울경제(2017. 1. 18), “英 하드 브렉시트로 불확실성 해소?...더 큰 혼란 온다”.

## 2. 하드 브렉시트 선언의 의미와 영향



- 영국은 하드 브렉시트를 통해 EU 단일시장 접근과 관세동맹에서 탈퇴하고 대신에 이민통제, 사법권 회복, EU 지원 분담금 부담 해소, 새로운 무역 협정체결을 목표로 하고 있음.
  - 영국의 단일시장 접근 포기는 EU 역내에서 회원국 간 자유로운 상품, 인력, 자본, 서비스 시장 접근 권리를 포기하는 것을 의미함.
    - 영국은 이민자 유입을 억제할 수 있는 국경통제권한을 완전히 회복하고 이를 실현하기 위해 유럽 사법재판소의 법률을 따르지 않고 독립된 법률을 운영하겠다는 취지를 피력하였음.
- EU와의 새로운 무역 협상과 새로운 금융서비스 시장 접근 방법이 향후 브렉시트 이후 런던이 글로벌 금융허브로서 존속할 수 있을지를 결정할 것으로 보임.<sup>4)</sup>
  - 런던의 글로벌 금융허브 지속 여부는 브렉시트 이후 EU 역내 금융 패스포트(pass port)와 규제 동등성의 유지 여부에 달려 있음.
    - 금융 패스포트란 영국에 거주한 금융회사들이 EU 역내에서 국경을 넘어 자유롭게 영업할 수 있는 권리를 의미함.
    - 규제 동등성이란 브렉시트 이후 금융 패스포트 권리에 준하는 것으로 EU 단일시장에 접근할 수 있는 규제를 말함.

### 가. 실물경제에 미치는 영향

- 하드 브렉시트가 향후 영국 경제에 미칠 영향은 정치적 이해관계에 따라 부정적일 수도 긍정적일 수도 있을 것임.
  - 부정적인 견해<sup>5)</sup>에 따르면 영국 GDP는 2015년에 비해 향후 15년간 6.2% 감소할 것임.

<sup>4)</sup> 이 외에도 아일랜드와의 새로운 관계 모색, 스코틀랜드의 EU 독자 회원국으로 남을 가능성 등이 주요 과제임. 아일랜드의 경우, 역사적으로 “자유 여행 지역(free trade area)”인 아일랜드와 영국과의 관계가 영국이 EU 시장 탈퇴 이후에도 존속 될지의 여부 그리고 아일랜드 수도인 더블린이 금융허브인 런던 시를 대체할 수 있을지의 여부가 주된 관심사임. 스코틀랜드의 경우, 브렉시트 이후 스코틀랜드 독립성 여부가 중요한 쟁점으로 부각될 것임. 스코틀랜드는 영국 회원국보다는 EU 회원국으로 남기를 선호하지만 영국으로부터의 독립은 영국과의 국경통제문제를 야기하여 이에 따른 경제적 비용이 발생함.

- 단기적으로는 브렉시트 향후 2년 동안 GDP 3.6% 감소, 실업률 1.6% 상승, 파운드화 가치 12% 하락 전망
- 유럽연합 탈퇴 이후 WTO 가입에 따른 경제성장 감소효과는 7.5%, 금융비용은 현재보다 1~1.5%로 상승할 것으로 예측됨.<sup>6)</sup>
- 긍정적인 견해인 영국 재무성 분석 결과는 브렉시트의 장기적 (순)편익이 GDP 대비 -1%에서 2% 수준으로 나타남.<sup>7)</sup>
  - 非 EU 국가들과의 무역협정체결 가능성, 단일 관세 인하, 규제 완화, EU 예산 분담금 및 공동 농업정책(CAP: Common Agricultural Policy) 지원금 절감효과 등을 긍정적인 요인들로 평가함.

## 나. 금융서비스 산업

- 브렉시트는 금융 패스포트(pass port) 권리박탈을 의미하는데 이로 인해 영국 금융서비스 산업, 특히 은행업에 큰 영향이 있을 것으로 예상됨.
  - 유럽의 조사연구기관인 Bruegel 추산에 따르면 런던에 거점을 두고 있는 대형 은행들의 경우 향후 1조 8천억 유로 규모의 자산 이탈, 최대 3만 명의 일자리 감소가 예상됨.<sup>8)</sup>
    - 브렉시트로 패스포트 제도가 종료될 가능성이 높는데, 주요 외신에 따르면 골드만 삭스는 런던의 임직원을 절반 수준으로 감축할 계획이고 HSBC은행도 런던 주재 직원 중 1,000여 명을 프랑스로 이전시킬 계획임.<sup>9)</sup>
- 브렉시트 이후 런던의 글로벌 금융허브로서의 지위 유지 여부는 금융 패스포트 유지 혹은 이에 준하는 협약 체결 여부, 그리고 유럽 금융시장 접근 가능성에 달려 있음.
  - 단일 시장에 대한 접근 가능성은 금융업권별로 차이가 있음(〈표 1〉 참조).

5) HM Government(2016. 4), "HM Treasury Analysis: the long-term economic impact of EU membership and the alternatives".

6) 금융비용 구성 상승 내역으로는 기업차입 비용이 1.3~2%, 가계차입 비용이 0.7~1.1%, 추가 리스크 프리미엄은 1.2~1.8%, 정부 차입비용은 0.4~1%로 각각 상승할 것으로 전망됨.

7) Andrew Lilico(2017. 1. 6), "Brexit Six Months On", Europe Economics 참조.

8) The Guardian(2017. 2. 7), "Brexit will cost UK 30,000 finance jobs, says Brussels thinktank".

9) KBS뉴스(2017. 1. 19), "투자은행들, 하드 브렉시트 대비 영국 떠날 계획 밝혀".

〈표 1〉 주요 금융업종별 EU 패스포트와 동등성 평가 기준

금융업종	EU 관련 법	EU 패스포트 중요성	EU 동등성 이용가능성	패스포트에 준하는 EU 동등성권 인정 여부
은행(상업 및 투자은행)	MiFID: 투자은행업	큼: 광범위하게 적용	가능	가능
	CRD(Capital Requirements Directive) IV: 상업은행업		불가	불가
자산운용	AIFMD(Alternative Investment Fund Managers Directive)	중간: EU 간 펀드 마케팅 및 펀드 관리	불가	가능(단, MiFID)
	UCITS(Undertakings for the Collective Investment of Transferable Securities) V		불가	불가
보험	Solvency II	낮음	가능(재보험)	가능
			불가(원수보험)	불가

자료: Open Europe(2016. 10), "How the UK's financial services sector can continue thriving after Brexit", p. 6.

■ 영국의 은행 및 영국 주재 외국계 투자은행들의 경우 패스포트의 포기로 유럽지역 사업에 큰 차질이 있을 것임.

- 영국 은행산업의 금융 패스포트는 CRD IV와 MiFID 등의 EU 법을 근거로 하고 있는데 이들이 런던 주재 은행들의 유럽시장 접근에 중요한 역할을 하고 있기 때문임.<sup>10)</sup>
  - 영국 은행산업 연간 수입의 5분의 1이 금융 패스포트에 의해 창출되고 런던 소재 미국계 투자은행의 수익 중 14.5%는 금융 패스포트와 연관된다고 추정됨.<sup>11)</sup>
  - CRD IV 법은 규제 동등성(regulatory equivalence)을 허용하지 않고 있어 패스포트에 준하는 권리를 부여하는 별도의 협약이 없는 한, 브렉시트 이후 영국 주재 영국 은행 및 미국 투자은행은 유럽지역 사업에서 차질이 초래될 것으로 예상됨.

■ 반면 영국 보험산업의 경우 다른 금융업에 비해 유럽 시장에 대한 의존도가 낮기 때문에 패스포트 손실의 영향이 적을 것으로 예상됨.

- 런던 로이드 보험그룹(Lloyd of London)을 제외한 대부분의 영국 소재 보험회사들은 패스포트 방

10) CRD IV 규제는 은행업에 적용되는 예금, 대출, 청산지급(payment) 관련 EU 법임. MiFID는 런던을 기반으로 EU 지역 자문 및 투자서비스, 포트폴리오 관리 등에 적용되는 EU 법임. AIFMD와 UCITS 법의 적용을 받는 영국의 자산관리(Asset Management) 서비스업의 경우 중소형 자산관리회사 이 외에는 패스포트 권리 손실로 인한 타격이 미미할 것으로 예상됨. UCITS(Undertakings for the Collective Investment in Transferable Securities Directive V)는 집합투자업에 관한 EU 법임. AIFMD(Alternative Investment Fund Managers Directive)는 대체 투자펀드 관리업무에 관한 EU 법임.

11) Open Europe(2016. 10), "How the UK's financial services sector can continue thriving after Brexit", p. 62.

식보다는 법인 설립 방식으로 유럽시장에서 보험영업을 하고 있음.

- 87%의 보험회사가 법인형태로 영업하고 있으며 런던 로이드 보험그룹(Lloyd of London)만이 패스पोर्ट를 통해 영업 중임.
- 패스पोर्ट를 통해 창출되는 영국 소재 보험회사의 수입보험료 비중은 전체 보험료의 11%임.

### 3. 국내 보험회사의 해외투자 변화



■ 국내 보험회사들은 저금리에 따른 수익 창출의 한계를 극복하기 위해 외화증권, 해외 부동산 투자 등을 확대하고 있음.

- 해외 부동산 투자는 비교적 낮은 위험에 5~8% 수준의 수익을 기대할 수 있어 대안 투자처로 평가됨.
  - 우리나라의 주요 생명 및 손해보험회사들은 런던, 프랑크푸르트, 파리 소재 상업용 빌딩 매입에 사모부동산펀드 투자자로 참여하여 원화 기준으로 연 14%라는 높은 투자수익률(= 임대 수익률 + 매각 차익)을 창출한 바 있음.<sup>12)</sup>
- 한국은행에 따르면 지난 2016년 3/4분기 기준 보험회사의 해외 외화증권 투자 잔액은 2/4분기에 비해 48억 4천만 달러 증가한 612억 8천만 달러인데, 증가액 기준으로 자산운용사에 이어 두 번째로 큰 규모임.<sup>13)</sup>
  - 외화증권 투자의 상당수는 수익형 부동산에 투자하는 펀드 상품으로 알려짐.
  - 임대수입으로 배당을 하고, 일정 기간 운영 후 매각하여 매각차익을 기대하는 펀드 형식으로 주로 선진국 상업용 부동산에 투자하는 펀드가 대다수를 차지하는 것으로 알려짐.

■ 그러나 하드 브렉시트 선언 이후 일부 투자자들이 영국 부동산 매각에 나서고 있음.

- 하드 브렉시트로 향후 영국의 경제성장세와 고용 둔화로 임대 수요 감소 및 상업용 부동산 가격하락 우려가 확대되는 것으로 보임.
- 또한 금융 패스포트 권리 포기 후 따른 금융기관들의 런던 이탈에 대한 우려도 매각이유 가운데 한

12) 한국경제(2017. 1. 19), “삼성SRA, 영국 빌딩 매각...3년만에 수백억 원 차익”.

13) 한국은행 보도자료(2016. 11. 25), “2016년 3/4분기 중 주요 기관투자자의 외화증권 투자 동향”.

요인으로 작용한 것으로 분석됨.

- 특히 유로화 표시 청산결제업무를 담당하는 런던 소재 은행 및 관련 금융기관이 유럽지역으로 이동할 것이며 향후 7년 이내에 83,000여 개의 직장이 사라질 것이라고 추정됨.<sup>14)</sup>

## 4. 결론 및 시사점



- 하드 브렉시트 선언이 우리나라 금융시장과 보험회사의 해외투자 환경에 미칠 영향은 아래와 같음.
  - 브렉시트가 유로존 붕괴로 이어지지 않는 한 우리나라 금융시장에 미치는 영향은 극히 제한적인 것으로 예상됨.
  - 그러나 영국의 브렉시트 진행 과정이 블랙 스완(Black Swan) 성향을 갖고 있어 금융시장 변동성이 크게 확대될 수 있음.
    - 브렉시트가 향후 유로화를 단일화폐로 쓰고 있는 유로존 붕괴로 이어질 경우 유럽 및 세계금융시장의 변동성이 확대될 가능성도 배제할 수 없음.
    - 프랑스의 한 대선후보자는 최근 6개월 이내 EU 탈퇴, 이른바 프렉시트(Frexit) 여부를 묻는 국민 투표를 실시할 것이라고 선언한 바 있음.
- 국내 보험회사들의 경우 저금리 환경에서 수익다각화와 대체투자 목적으로 유럽 부동산 시장에 상당한 투자를 하고 있어 해외 부동산 투자 전략을 점검할 필요가 있음.
  - 외환시장 변동성이 확대됨에 따라 해외 부동산 투자 시 환위험에 노출될 우려가 커져 환위험관리가 중요해지고 있어 환헤징된 내부수익률로 투자여부를 평가하는 것이 중요할 것으로 보임.
    - 유럽 부동산 펀드, 채권 등에 투자할 경우 이종통화 대 미국 달러화로의 전환 여부, 환헤징 수단의 선택, 부분과 완전 헤징기법의 선택 등을 포함한 포괄적인 환위험 관리전략이 수립되고 실행될 필요가 있음.
    - 해외 부동산 투자에 환헤징을 하는 이유는 임대수익률은 대체로 안정적인데 외환 변동성이 높아 해외 부동산 투자수익이 환율 변동에 과도하게 의존하는 경향이 발생하기 때문임.

<sup>14)</sup> Karl Whelan(2017. 1. 16), “Brexit: Six Months Later” 참조.

- 안정적인 임대 수익률을 확보하기 위해서는 10년 이상 임대가 가능한 상업용 부동산을 확보하는 것이 중요함.
- 투자대상과 투자상품 다변화를 고려할 필요가 있음.
  - 보험회사들이 해외 부동산 추가 투자 검토 시에는 변동성이 커진 유럽시장보다는 미국 및 아시아 지역 중 안전자산 선호 현상으로 주목받을 수 있는 중요 거점 지역의 대도시 지역을 공략할 필요가 있음.
  - 해외 부동산 펀드의 경우 벤치마크 지수의 수익률을 수시로 점검하는 한편, 개방형 펀드의 경우 수익률에 따라 환매 시점을 고려해 볼 필요도 있음. [kiri](#)