

신용평가사 韓日 차별?



온 기 운
(매일경제신문사 경제학박사)

“선진국의 자국통화 표시 국채 디폴트(채무불이행)란 생각할 수 없는 일이다. 디폴트라니 어떤 사태를 상정해서 하는 말인가?” “일본은 세계 최대의 경상흑자국이자 저축초과국 채권국 외환보유국이며 국채도 거의 대부분 국내에서 초저금리로 소화되고 있다. 이 점을 어떻게 평가하는가?” “1인당 국내총생산(GDP)이 일본의 3분의 1밖에 되지 않고 경상수지 적자가 막대함에도 불구하고 신용등급이 일본보다 높은 나라가 있다. 일본국채의 신용등급이 ‘싱글A’로 강등되면 일본보다 펀더멘털스(fundamaenrals)가 훨씬 떨어지는 신흥국들과 등급이 같아진다. 즉 신용등급 일관성에 문제가 생기는 것을 어떻게 평가할 것인가?” 이는 일본 재무성이 지난 4월말 무디스(Moody’s), 스탠다드 앤드 푸어스(S&P), 피치IBCА 등 국제신용평가기관에 보낸 의견서의 내용이다. 일본정부는 이 의견서에 대해 평가기관이 구체적, 정량적으로 회답해주길 요청했다. 4월 하순 요청에 응하기는 했으나 일본의 문제점에 대한 평가기관의 인식은 확고부동했으며, 결국 5월말 무디스는 일본의 엔화표시 국채 등급을 Aa3에서 A2로 두 단계나 떨어뜨렸다. 하필이면 월드컵 개막일에 G7국가중 최하위임은 물론 슬로베니아나 보츠와나 등보다도 낮은 수준으로 등급을 강등시켰으니 일본정부와 국민이 불쾌한 반응을 보일만도 하다.

일본 국채도 급기야 지난 6월 12일 무디스의 국채신용평가 책임자를 불러 강등 경위를 따졌다. 그러나 냉정한 반응은 불변이었다. “국내총생산(GDP) 대비 정부부채 비율이 140%를 넘는 일본정부의 중장기 채무상환 능력이 문제시되지 않을 수 없다”는 것이다. 지난 4월 일본의 신용등급을 ‘AA-’로 한 단계 떨어뜨린 바 있는 S&P는 추가적인 하향 조정을 시사하고 있다. 결국 1998년 4월부터 시작된 일본국채의 신용등급 강등이 지속적으로 이뤄지고 있는 것이다.

한편 무디스는 지난 3월 28일 한국의 외화표시 국채신용등급을 Baa2에서 A3로 두 단계 상향조정했다. 그 이유로 대외부문의 견고성과 다원화된 경제,

재정의 건전성 등을 들었다. 실사를 이미 끝낸 S&P와 피치BCA도 무디스 정도로 등급을 올릴 것을 검토중인 것으로 알려지고 있다.

막대한 정부부채와 구조조정 지연 등을 지적당하고 있는 일본과는 달리 한국에 대해서는 긍정적인 시각을 가지고 있는 셈이다. 지난 6월 11일 S&P는 “한국은 GDP의 29%에 해당하는 공적자금을 보통주 매입 형식으로 은행에 투입하고, 외국인 지분을 50~60% 수준으로 높인데다 전체 이사의 절반을 사외이사로 충원하는 등의 방법을 통해 구조조정을 성공시킨 반면, 일본은 의견결없는 우선주를 매입한데다 눈치보느라 구조조정을 제대로 하지 못하고 있다”는 내용의 보고서를 발표했다. 한국과 일본을 보는 평가기관의 시각이 상반돼 있음을 말해주는 대목이다. 일본정부는 무디스에 국제신용등급의 상향조정을 요청하고 있지만, 공공사업이나 초저금리 등 종래의 정책을 지속하는 한 이를 받아들이기 어렵다는 입장을 분명히 하고 있다.

한 나라의 정부가 민간 평가회사에 이처럼 ‘압박 반 애걸 반’의 반응을 보이고 있는 이유는 무엇일까? 이는 등급조정이 하나의 ‘의견’에 불과하다는 의미부여에도 불구하고 실제로는 이것이 엄청난 영향력을 가지기 때문이다. 국제의 신용등급이 ‘싱글A’로 강등되면 국제결제은행(BIS)이 2006년부터 도입하려는 새로운 자기자본비율 규제에서 20%의 위험가중치가 적용된다. 일본 은행들이 국제채를 대량 보유하는 한 건전성이 크게 훼손되지 않을 수 없다.

국제신용등급 하락은 기업의 신용등급 하락을 초래해 자금조달을 어렵게 하고 조달금리를 상승시킨다. 등급이 두 단계 하락하면 장기 조달금리가 0.5% 포인트 안팎 상승한다는 계산이다. 한국이 두 단계 등급이 상승해 외평채 가산금리가 0.3% 포인트 안팎의 사상최저 수준으로 떨어진 것과 대조적인 것이다. 경상수지적자와 재정적자 등 쌍둥이 적자가 심화되고 있는 미국의 신용등급은 그대로인데 왜 일본만 당해야 하느냐? 객관적 수치에 입각한 것이 아니라 평가기관의 주관적 요소가 개재될 수 있는 정성적 분석에 크게 입각한 평가를 제대로 믿을 수 있는가? 평균 재직기간이 2~3년에 불과하고 전적이 많은 애널리스트들이 평가를 제대로 할 수 있겠느냐 하는 등 평가기관에 대한 문제점들이 지적되기도 한다. 이런 문제점들을 완전히 배제하기는 어려울 것이다. 그러나 이들 기관의 평가가 투자자들의 판단에 결정적인 영향을 미치고 있는 것이 현실이고 이런 비판과 지적은 ‘계란으로 바위치기’에 불과하다. 중요한 것은 각국 정부가 평가기관들이 지적하는 문제를 겸허히 수용하고 이를 해결하기 위한 전략을 모색하는 일이다. 일본정부는 재정적자를 줄이고 구조조정을 더욱 가속화시키는데 힘을 모아 야 한다.

우리나라도 아직 신용등급이 외환위기전인 ‘더블A’등급을 회복하지 못했으므로 더욱 노력해야 한다. 무디스가 최근 한국 시중은행의 재무건전성 등급이 ‘D-’로 평가대상 79개국 가운데 개발도상국 수준에도 못미치는 70위로 평가한 것은 우리가 앞으로 가야 할 길이 멀다는 것을 단적으로 말해주고 있다.