

미국 재정긴축 및 신용등급 강등의 효과분석

대외경제정책연구원, 한국 주식 및 원화 약세를 초래할 것

2002년 이후 지속되어온 미국의 재정적자가 금융위기 중 확대되면서 미국 국가채무가 2012년에는 GDP를 초과할 것으로 전망된다. 미 의회는 5개월 이상 협상을 지속한 결과 2011년 8월 1일 국가채무 한도 상향조정을 포함한 예산통제법을 통과시켜 국가부도사태는 발발하지 않았다.

이러한 미 의회의 국가채무 한도 상향 조정에도 불구하고, S&P는 지난 8월 3일 미국의 국가신용등급을 AAA에서 AA+로 강등하였으며, 주식시장의 경우도 미국의 재정지출 감축으로 인한 경기회복지연, 신용등급 강등 영향으로 인한 국제금융시장의 위험자산 회피현상으로 급락하였다.

미국 재정지출 감축과 위험자산 회피현상에 따른 우리나라의 국내총생산 감소는 미미할 것으로 분석되지만, 재정긴축 계획으로 향후 5년 동안 미국 경제에 평균 -0.5%정도의 GDP 감소 효과가 있으며, 우리나라 GDP도 평균적으로 -0.02% 정도 감소시킬 것이다.

이에 따라 우리나라 기업들도 미국 재정긴축 및 신용등급 강등으로 인하여 발생할 수 있는 사항들을 다각적으로 분석하여 대처를 할 필요성이 제기되고 있다. 다음은 대외경제정책연구원에서 발표한 "미국 재정긴축 및 신용등급 강등의 효과분석"의 주요 내용을 정리·요약한 것이다. (편집자주)

1. 미 재정건전화 방안

□ 재정건전화 논의 배경

미국의 재정적자가 2002년 이후 지속되고 금융위기 중 확대되면서 국가채무가 큰 폭으로 증가했으며, 2012년에는 미국 국가채무가 GDP를 초과할 것으로 전망된다. 미 재정적자가 2002년부터 지속되고 있으며, 2009년에 GDP 대비 10% 수준까지 확대되어 금융위기 이전 60% 대에 머물던 GDP 대비 국가채무 비율이 2010년 말 91.6%로 확대되었다. IMF는 미국의 GDP 대비 국가채무 비율이 2011년 98.3%, 2012년 102.3%까지 증가할 것으로 전망하고 있다.

한편 유로지역의 재정문제가 지속적으로 확산되고 있어 미국의 국가채무 한도 확대와 긴축재정 논의는 국제금융시장에 큰 영향을 주고 있다. 이미 유

럽에서는 그리스, 아일랜드, 포르투갈의 재정위기로 인해 구제금융이 진행되고 있는 상황이며, 추가적으로 이탈리아와 스페인의 국제수익률이 상승해 재정위기 확산이 우려되고 있다. IMF를 비롯한 주요 국제기구들은 하반기 경제전망을 발표하며, 주요 경기불안요소로 선진국의 높은 부채수준에 따른 재정 취약성을 지적하였다.

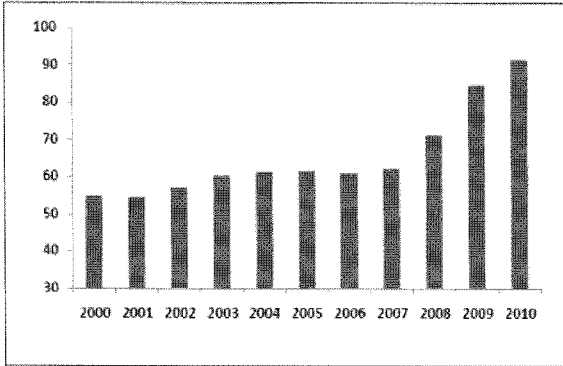
이번 국가채무한도 증액 과정에서 보여준 미국 내 정치적 갈등은 향후 구체적인 감축안 협의의 난항을 예고하고 있다. 상원을 장악한 민주당과 하원을 장악한 공화당은 재정적자와 국가채무에 대한 입장 차이를 보이고 있어, 정치적 갈등이 재정정책의 큰 이슈로 작용하고 있다.

□ 국가채무 한도 확대 및 재정긴축 방안

미 의회는 5개월 이상 협상을 지속한 결과 2011년

미국 국가채무 추이(GDP 대비)

(단위 : %)



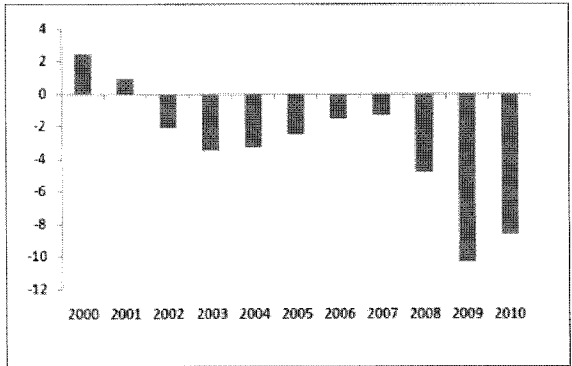
자료 : IMF; Bloomberg.

8월 1일 국가채무 한도 상향조정을 포함한 예산통제법(Budget Control Act of 2011)을 통과시켜 다행히도 국가부도사태는 발발하지 않았다. 2000년대 이후 이번 국가채무한도 확대 이전까지 모두 10번의 채무한도 조정이 이뤄졌으며 이를 통해 채무 한도는 약 123% 증가하였다.

이번에 통과된 예산통제법안의 주요 내용은 2단계에 걸쳐 2.1~2.4조 달러 규모의 국가채무 한도를 확대하고, 향후 10년간 약 2.4조 달러의 재정지출을 축소하는 것이다. 국가채무한도는 1단계에서 9천억

미국 재정수지 추이(GDP 대비)

(단위 : %)



자료 : IMF; Bloomberg.

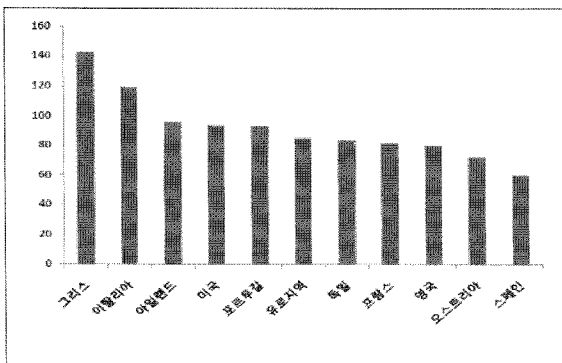
달러의 확대가 가능하며, 2단계에서는 최소 1.2조 달러에서 최대 1.5조 달러까지 추가 확대가 이루어질 예정이다.

1단계 확대 금액인 9천억 달러 중 4천억 달러는 재정지출 삭감 결의안과는 상관없이 바로 확대되었으며, 2단계 확대 금액은 재정긴축 방안 도출을 위해 구성될 합동위원회에서 결정되며, 합동위원회에서 도출한 재정긴축 방안이 1.2조 달러에 못 미칠 경우 2단계 확대 금액은 1.2조 달러가 된다.

재정긴축 방안의 경우 1단계로 정부지출 상한선

주요국 GDP대비 국가채무 규모(2010년 기준)

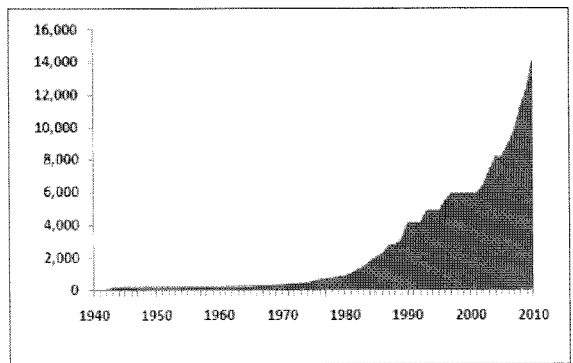
(단위 : %)



자료 : Bloomberg.

1940년대 이후 미 국가채무 한도 추이

(단위: 십억 달러)



자료 : 백악관(www.whitehouse.gov)

2000년대 이후 국가채무 한도 확대 추이

(단위: 십억 달러)

날 짜	채 무 한 도	이전 대비 확대액
2002년 06월 28일	6,400	450
2003년 05월 27일	7,384	984
2004년 11월 19일	8,184	800
2006년 03월 20일	8,965	781
2007년 09월 29일	9,815	850
2008년 07월 30일	10,615	800
2008년 10월 03일	11,315	700
2009년 02월 17일	12,104	789
2009년 12월 28일	12,394	290
2010년 02월 12일	14,294	1,900

자료 : 미국 의회조사국(CRS)

설정 등을 통해 향후 10년간 9,170억 달러의 재정적자 감축도 시행될 예정이며, 2단계로 합동위원회의 논의 결과에 따라 추가 재정적자 감축이 시행될 것이다.

아직 구체적인 재정적자 감축 방안은 결정되지 않았으며, 향후 논의 과정에서 민주당과 공화당 간의 의견대립이 예상되며 재정긴축 안은 국가채무한도 증액과 연계되어 있다. 한편 의회예산국(CBO)에서 2012년부터 10년 동안 총 2.19조 달러 규모의 연도별 감축안을 제시하였다.

재정건전화 논의과정 중 중요한 논의사항이었던 세수확대 문제는 오바마 행정부의 세수확대 방안 철회로 인해 추가 논의되지 않은 것으로 알려졌다. 다만 이전 부시행정부에서 시행된 감세 조치가 2012년 말에 종료될 예정이므로, 세금감면 정책에 대한 연장 거부로 세수를 확대할 수 있을 것으로 기대된다.

II. 국제금융시장의 반응

□ 미국 신용등급 강등

올해 상반기 중 국제 신용평가사들은 미국의 국가채무 한도 확대 문제와 관련하여 향후 의회의 협상 및 재정건전화 방안 결과에 따라 미국의 신용등급 강등 가능성을 언급하였다. 특히 S&P의 경우 2011년 8월 3일 의회의 국가채무 한도 확대 결정과 재정건전화 방안이 발표되었음에도 불구하고 미국의 국가신용등급을 AAA에서 AA+로 강등하였다.

미국의 신용등급이 AAA에서 하락한 것은 S&P가 1941년 국가별 신용등급을 발표하기 시작한 이후 처음이며, 향후 신용등급 전망도 '부정적'으로 조정하여 추가 하락 가능성을 시사하였다.

신용등급 하락 결정 배경으로는, 당초 S&P가 재정건전화를 위해 필요한 수준으로 제한한 4조 달러 규모의 긴축재정 수준에 비해 합의된 긴축재정안이 미흡한 수준이라는 점과 국가채무 한도 확대 과정에서 보여준 정치적 갈등상황이 지적되었다.



국제 신용평가사의 미국에 대한 신용등급 현황

구분	S&P	Moody's	Fitch
신용등급(전망)	AA+ (부정적)	Aaa (부정적)	AAA (안정적)
최근 수정일	2011. 8. 5	2011. 8. 2	1994. 8. 10

자료 : Bloomberg

S&P는 2011년 8월 8일 미국 국가 신용등급 강등에 따른 후속조치로 미 정부기관 및 공기업의 신용등급을 강등시켰으며, 앞으로 다른 기관에 대한 추가 강등도 이어질 것으로 보인다. 또한 Fannie Mae · Freddie Mac도 AAA에서 AA+로 하락하였으며, 주요 증권관련 기관인 국립증권정산소 · 채권정산소 · 옵션정산소 · 증권수탁소 역시 AAA에서 AA+로 하락하였다. 일반적으로 신용평가사들은 일반적으로 기업신용등급은 그 기업이 속한 국가의 신용등급보다 높게 평가하지 않는다.

Fitch와 Moody's 역시 의회의 부채한도 확대 이전에 미국의 신용등급 하락에 대해서 경고하며 재정건전화방안 확보를 요구하였으나, 의회의 채무 한도 확대 합의 이후 'AAA' 등급 유지를 유지하고 있다. 다만, Moody's의 경우 향후 전망을 부정적으로 판단하고 있고, Fitch의 경우도 미국의 재정건전성 확

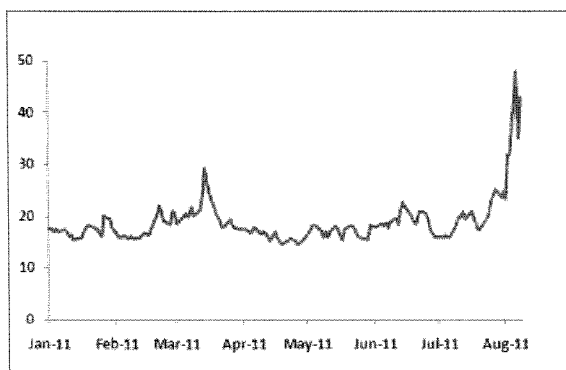
보 방안에 대해서 우려를 표명하였다.

S&P의 미국 신용등급 강등은 미국 금융시장의 불안감을 높인다. VIX 지수의 경우 2011년 초 17정도 수준을 보였으나 8월 10일 기준으로 43까지 144% 상승하였고, CDS 프리미엄의 경우도 올해 초 40bp 수준을 보였으나 최근 53bp까지 28% 상승하였다.

□ 주식시장

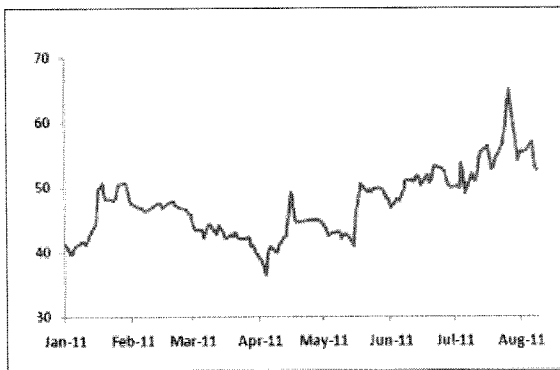
주식시장의 경우 미국의 재정지출 감축으로 인한 경기회복 지연, 신용등급 강등에 따른 국제금융시장의 위험자산 회피현상으로 급락하였다. 8월 10일 기준으로 8월 1일 대비 미국 다우존스지수와 S&P500 지수는 각각 11.72%, 13.27% 하락하였으며, 유럽의 주요국가들 역시 주가의 급격한 하락세가 나타나고 있다. 아시아 국가들과 신흥국 역시 주가의 급격한 하

VIX 지수 추이



자료 : Bloomberg

미국 CDS 프리미엄 추이



자료 : Bloomberg

락세가 보이고 있으며, 우리나라의 경우 8월 1일부터 10일까지 327포인트 하락하며 15.33% 하락하였다.

□ 외환시장

외환시장 역시 국제금융시장의 불안감 확산으로 인해 높은 변동성을 보이고 있다. 미 달러화의 경우 달러 인덱스를 기준으로 전일대비 상승과 하락을 반복하며 불안정한 모습을 보이고 있으며, 다른 주요 국제통화들도 역시 등락을 반복하고 있다.

그러나 원/달러 환율의 경우 최근 며칠간 지속적으로 상승하고 있는 모습이며, 8월 9일 1,088원까지 상승하였으나, 10일 다시 하락하며 1,080원 수준을 보이고 있다.

III. 실물경제 효과분석

□ 재정건전화 방안 효과분석

재정건전화는 장기적으로 재정의 지속가능성을 유지하기 위해 반드시 필요한 과정이지만, 단기적으로는 경제에 부담이 될 수 있다. IMF(2010)의 실증 분석 결과에 따르면, GDP 대비 국가채무의 1% 감소는 2년 안에 GDP의 0.5% 감소로 이어질 수 있다.

또한 보고서는 GDP 대비 국가채무 1%의 감소는 0.3%의 실업률 상승과 1%의 소비, 투자 감소를 가져오지만, 환율의 평가절하를 통해 순수출이 0.5% 증가하는 효과가 있다고 지적하고 있다. 마지막으로 동 보고서에서 재정지출 축소를 통한 재정건전화와 세수 확대를 통한 재정건전화보다 단기적인 경기위축효과가 적다는 것을 지적한 바 있다.

발표된 재정건전화 방안은 현재의 미국경제 상황에 비추어보면 다음과 같은 특징이 있다. 첫째, 일반적인 상황에서는 재정건전화 시행 시 이자율이 하락을 동반하는 경향이 있으나, 제로금리 수준에 있는 미국의 현실에 비추어 볼 때 이번 재정긴축은 정책 이자율 하락을 동반하기 어려운점이 있다. 이자율 하락은 환율 평가절하를 통해 순수출을 증가시키는 효과가 있으나, 현재의 미국 재정건전화를 통해서 이런 효과를 기대하기 힘든 것이 사실이다.

둘째, 미국 재정긴축 계획은 세수 확대 보다는 재정지출 축소를 통해 이루어질 것이다.

셋째, [표]의 미국 재정적자 감축 계획에 따른 재정지출 축소 계획에서 볼 수 있듯이, 계획 초기에는 축소 폭이 작으며 후기로 갈수록 점차 축소 폭을 확대한다는 특징이 있다. 회계연도 기준으로 2012년

미국 재정적자 감축 계획에 따른 재정지출 축소 계획

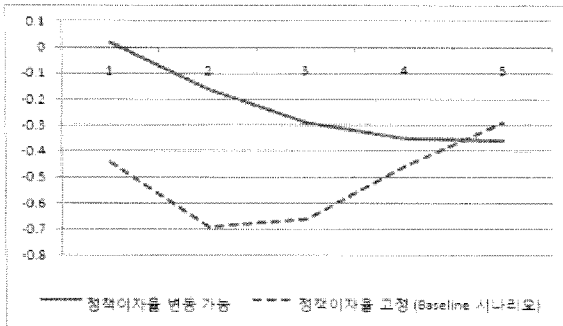
(단위 : 십억 달러, %)

연도	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2012~21
감축 규모	30	100	157	193	218	242	269	298	2,194
총액 대비 감축 규모(%)	1.37	4.56	7.16	8.80	9.94	11.03	12.26	13.58	100
GDP대비 감축 규모(%)	0.19	0.61	0.91	1.07	1.16	1.25	1.36	1.46	-

자료 : CBO, 국제금융센터, IMF, RFB Board, 저자 계산사용

미국 재정긴축 계획에 따른 미국 GDP 반응

(단위 : %, 정상상태로부터의 이탈률)



자료 : 저자 계산

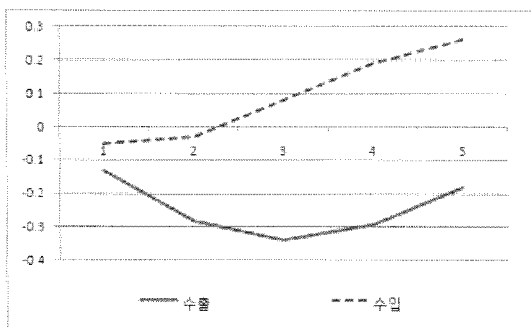
도의 재정긴축액은 300억 달러로 전체 계획의 1.37%에 불과하다. 10년 재정축소 계획의 앞부분인 2012년~16년 재정 축소액은 전체 계획의 32%이며, 나머지는 후반기에 이루어질 계획이다.

미국의 재정긴축 계획은 향후 5년 동안 미국 경제에 평균적으로 -0.5% 정도의 GDP 감소 효과가 있으며, 우리나라 GDP에 미칠 영향은 평균적으로 -0.02% 수준인 것으로 조사가 되었다.

다음 그림은 미국 정부지출 감소 충격 시 미국 GDP 반응을 미국의 정책이차율이 하락 가능한 경우와 고정되어 있는 경우로 나누어 보여주고 있는

미국 재정긴축 계획에 따른 한국 수출, 수입 반응

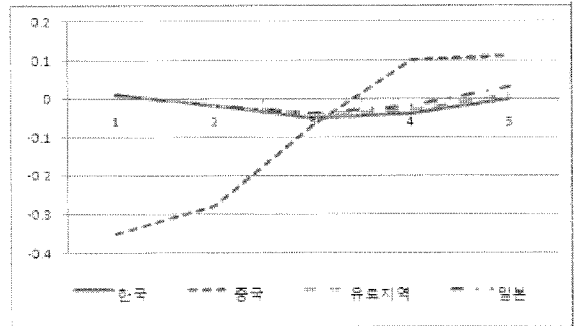
(단위 : %, 정상상태로부터의 이탈률)



자료 : 저자 계산

미국 재정긴축 계획에 따른 주요국 GDP 반응

(단위 : %, 정상상태로부터의 이탈률)



자료 : 저자 계산

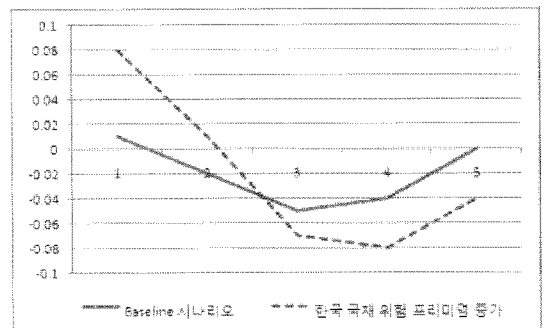
데, 긴축적 재정정책을 완화하는 확장적 통화정책이 동반되지 않을 경우 GDP 하락 폭이 커지는 것을 볼 수 있다.

다음 그림은 미국 정부지출 감소 충격 시 주요국의 GDP 반응을 나타내고 있는데, 한국, 유로지역, 일본 등의 국가들은 초기에는 큰 영향이 없는 것으로 나타났다. 다만, 중국의 경우는 달러화와 함께 위안화가 절상되며 수출에 영향을 받아 단기적인 영향도 다른 국가에 비해 큰 것으로 나타났다.

다음 그림은 우리나라 수출, 수입의 반응을 나타내고 있는데, 주요 교역국의 소득수준이 감소함에

미국 재정긴축과 한국 국채 위험프리미엄 증가 충격에 대한 한국 GDP 반응

(단위 : %, 정상상태로부터의 이탈률)



자료 : 저자 계산

따라 우리나라의 수출도 감소하는 모습을 보이고 있다. 단기적으로는 수입도 감소하는 모습을 보이고 있으나, 수출에 비해 그 감소폭이 작아 순수출은 줄어들 것으로 전망된다.

□ 신용등급 강등 효과분석

미국의 신용등급 강등으로 원화에 대한 회피현상이 나타난다고 가정할 경우, 우리나라 GDP에 미치는 영향은 평균적으로 -0.02% 수준으로 이전과 동일할 것이다. 미국의 신용등급 강등은 단기적으로는 위험자산의 회피현상을 발생시켜 미국 국채 수요를 증가시키고, 우리나라 원화를 평가절하시키고 있는 것으로 분석됐다.

원화의 평가절하는 단기적으로는 수출을 증가시켜서, 미국 긴축정책의 영향을 상쇄하는 효과가 있다. 미국 긴축정책 계획에 더해 한국 국채의 위험 프리미엄이 단기적으로 50bp 상승하는 시나리오를 가정하면, 단기적으로 우리나라 GDP를 증가시키는 효과를 기대할 수 있다. 다만, 위험 프리미엄이 일시적으로 증가하더라도 5년 평균으로는 이전과 같은 0.02% 정도의 GDP 감소 효과가 있을 것으로 예상된다.

IV. 결론

미국의 더블딕 우려, 국가채무 한도 증액에 따른 재정지출의 감축, S&P의 신용등급 강등은 위험자산의 회피현상을 가져와 우리나라 주식 및 원화의 약세를 초래하였다. 2011년 상반기 중에는 미국의 경제성장이 예상보다 높다는 인식으로 국제금융시장의 위험회피 정도가 낮았으나, GDP증가율이 큰 폭으로 하향 수정되고 실업률도 높은 수준에 머물러 있어 경기하강 위험이 높은 것으로 인식되었다.

미국의 GDP 규모는 약 14조 달러로서 경제규모 2

위인 중국(약 5조달러)에 비해 2.8배 이상으로 세계 경제에서 차지하는 비중이 가장 크다. 미국의 신용등급 강등은 미국 국채의 위험도를 높일 뿐 아니라 다른 위험자산들의 위험정도도 높게 평가되게 하여 위험회피현상을 가져와 오히려 미국채의 수요를 증가시켰다. 위험회피현상은 우리나라 증시에서의 투자자 이탈을 가져왔으며, 이에 따라 원화도 약세를 보였다.

그러나 미국 재정지출 감축과 신용경색에 따른 우리나라의 국내총생산 감소는 미미할 것으로 분석된다. 미국의 재정지출 감축 계획에 따른 분석에 의하면 미국의 성장률은 0.5%p 정도의 하락 압력이 있으나, 우리나라의 경우는 약 0.02%p로 하락압력이 미미할 것으로 보인다. 모형에서 유로지역, 일본, 중국 등을 포함하고 있어 궁극적으로 미국으로 우회 수출되는 것까지 포함한 결과이다.

따라서 거시경제의 펀더멘털 측면에서 우리 경제는 미국의 재정지출 위축이나 신용경색에도 크게 영향을 받지 않을 것으로 판단된다. 특히, 국내 채권 시장에서 투자자 이탈이 없어 금융시장의 혼란이 실물경기 하락으로 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단된다. 다만 유로지역 및 미국에서 추진하고 있는 재정건전화는 긴 시간이 소요되고, 그 과정에서 유로지역과 미국의 저성장이 상당기간 유지될 것으로 우려된다.

지금 세계경제의 문제로 지적되는 유로지역 및 미국의 재정적자문제는 정부지출의 특성상 일반적으로 1~2년내에 해소되기 힘들며 정치적 결단이 요구되는 과정이므로 상당기간 동안 해당지역의 성장력 저하가 예상된다. 최근 우리나라는 유로지역과의 FTA를 실행 중이며, 미국과 FTA도 의회비준만 남겨놓고 있어 이를 잘 활용하면 이들 지역의 경기둔화에 따른 충격을 완화할 수 있을 것으로 기대된다.