

현안과 과제

3차 양적완화의 영향과 시사점

- 불안심리 완화되나 경기부양효과 미흡



1. 미국발 경제 위기 고조와 3차 양적완화

○ 3차 양적완화의 추진 움직임

- 미국의 신용등급 하락으로 금융시장 불안 및 더블딥의 우려가 증대되면서 미국 연방준비위원회(FRB)는 3차 양적완화를 추진할 것으로 예상
- 버냉키 FRB 의장은 7월 13일 하원 금융위원회에서 3차 양적 완화 가능성을 언급했으나, 14일 상원 청문회에서는 이를 번복
- 3차 양적완화에 대한 반발도 큰 상황이나, 현재 미국발 경제 위기가 매우 심각한 상황에 이른만큼 추가 양적완화외엔 대안이 없는 상황

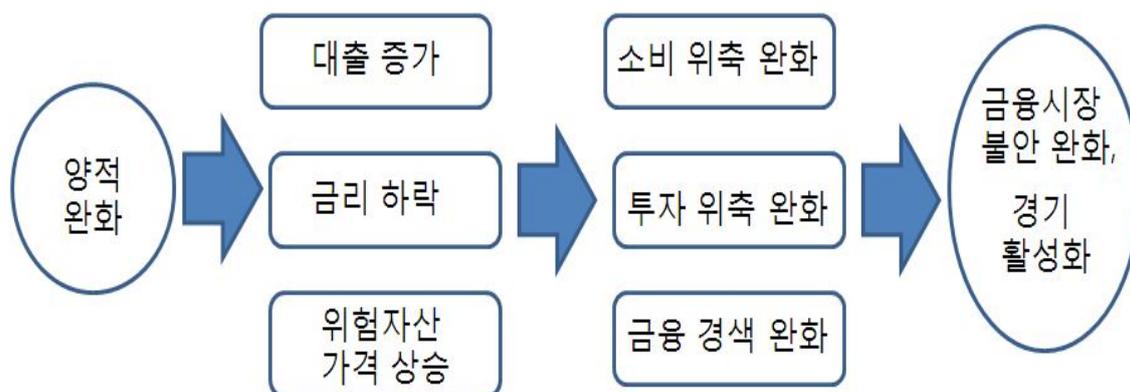
○ 3차 양적완화 추진 배경

- **(미국 신용등급 강등)** S&P는 70년만에 미국의 국가신용등급을 최상위등급인 AAA에서 AA+로 전격 강등하고 부정적 신용전망을 유지
 - 신용등급 강등의 여파로 다우존스지수와 S&P 500지수, 나스닥 등 주요증시는 폭락하였고 채권가격이 급등하는 등 금융시장의 불안이 가중되고 있음
 - 신용 등급이 강등되면서 미국 국채 금리가 상승(신용 하락)해 주식 및 파생상품 등 신용 자산의 가치 하락과 부실을 초래할 우려
- **(미국 더블딥 우려 증대)** 일련의 신용 및 재정 위기의 여파로 향후 미국 실물 경제의 위기와 더블딥에 대한 우려는 보다 고조될 것으로 전망
 - 2/4분기 미국 경제성장률이 전망치를 훨씬 밑도는 1.3%를 기록하였고, 골드만삭스 등 주요기관들은 2011년 경제성장률을 1%대로 하향 조정
 - 투자심리의 위축으로 주식과 채권의 대규모 매도, 기업 경기의 둔화, 고용 및 부동산 경기도 현재보다 크게 악화될 우려
- **(글로벌 금융위기 확산)** 국제 금융시장의 불안감이 증폭되면서 미국 국채를 기준으로 한 투자자금이 회수되고, 각국 주식시장의 대폭락이 예상
 - 그리스에 이어 재정위기에 빠진 스페인과 이탈리아의 국채 수익률이 급등함에 따라 유로존의 금융 불안이 확대
 - 미국 국채의 신용을 기반으로 했던 세계금융기관들의 부실화가 초래되고, 글로벌 신용 경색이 일어나면서 세계금융시장의 대혼란이 초래될 우려
 - 투자심리가 크게 위축되는 가운데, 안전자산인 금값의 폭등과 유가 등 국제원자재 가격이 급등하면서 실물경기도 크게 둔화될 우려

2. 3차 양적완화(QE3)의 목적과 방식

- (목적) 3차 양적완화의 목적은 금융시장 불안 심리를 차단하는 효과와 경기부양 효과를 동시에 만족시키는 것이 되어야 함
 - 미국 경기가 '소프트패치'에서 '더블딥'으로 악화될 것이라는 우려와 함께 S&P사의 미국 신용등급 강등이 겹치면서, 금융시장의 불안 심리가 급속히 확산되고 있음
 - 불안 심리를 차단할 수 있는 수단이 양적 완화 이외에 딱히 없다는 측면에서, 3차 양적 완화의 방식과 규모에 관심이 집중되고 있음
- (방식) 1, 2차 양적완화 때와 마찬가지로 국채 매입을 통한 유동성 공급이 고려될 것이며, 은행 지급준비율 인하를 통한 신용 경색 완화 등도 유력
 - 3차 양적완화의 구체적인 방식으로 국채 매입, 지급준비율 인하, 세금 인하, 인플레이션 목표치 상향 조정, 초저금리 유지에 대한 강한 구두 발언 등이 언급되고 있음
 - **국채 매입** : 국채 매입을 통해 시장에 유동성을 공급함으로써 대출 증가, 금리 하락, 투자와 소비의 확대를 유도하고, 이를 통해 금융시장 안정과 경기 회복을 도모
 - 또한 신규로 발행하는 국채를 매입함으로써 달러를 찍는 효과를 거둬 달러의 가치를 떨어뜨리고, 미국 기업의 수출을 확대하는 효과
 - 그러나 경기 부양의 효과가 있을 지는 미지수
 - **지급준비율 인하** : 시중 은행의 지급준비율을 인하함으로써 기업에 대한 대출 증가를 유도하고, 이를 통해 기업의 자금 부족과 신용 경색의 완화를 유도
 - 그러나 유동성의 공급이 없이 지급준비율만 인하할 경우 너무 소극적 대응이라는 인상과 함께 시장의 불안을 불식하기에 역부족일 가능성

< 양적완화의 경제 파급 경로 >



○ (규모) 1, 2차 양적완화보다는 적거나 또는 2차 양적완화 때의 6,000억달러와 비슷한 규모가 될 것으로 예상

- 이미 1,2차 양적완화를 통해 약 2조 3,000억달러의 유동성이 공급된 상황이므로 대규모의 양적완화를 시행하기에는 부담스런 상황
 - 1차 양적완화 : 2009년 3월 ~ 2010년 3월 기간 중에 주택저당증권(MBS) 및 국채를 대상으로 1조 7,500억 달러 규모로 실시. 장기시장금리 하락을 유도하여 가계의 모기지 비용 축소를 목적으로 실시
 - 2차 양적완화 : 2010년 11월~2011년 6월 기간 중에 국채 매입을 통해 6,000억 달러 규모의 유동성 공급을 위한 정책. 미국 경제 더블딥 및 디플레이션 우려 해소를 위해 도입

○ (시기) 공개시장위원회(FOMC)는 9일 의결을 거쳐 3차 양적완화 계획을 발표하고, 9~10월 경 시행에 들어갈 것으로 전망

- 버냉키 의장은 9일 연준의 FOMC를 통해, 혹은 26일 잭슨홀에서 열리는 연준의 연례 경제정책 심포지엄을 통해 추가 양적완화 계획 또는 의사를 밝힐 것으로 전망¹⁾
 - 1, 2차 양적완화 정책이 각각 2010년 3월과 2011년 6월말로 종료(예정)됨으로써 경기부양으로 인한 경기 상승효과가 이미 소멸된 상황
- 미국발 신용 위기가 실물경제 및 글로벌 경제 위기로 확대의 우려가 큰만큼 빠르면 9월, 늦어도 10월에는 양적완화가 시행될 것으로 예상
 - 다만, 6월 미국의 소비자물가지수가 3.6%로 연준의 목표치인 2%를 크게 상회한 상황이므로 하반기 인플레이션에 대한 우려가 증대될 경우, 실제 시행시기는 다소 늦춰질 수도 있음

1) 2010년 2차 양적완화를 처음 언급한 것은 연례 심포지엄을 통해서였으며, 2007년 9월부터 시작된 초저금리 정책도 그해 버냉키의 잭슨홀 연설에서 처음 언급되었음

3. 3차 양적완화(QE3)의 파급영향

□ 1, 2차 양적완화의 파급 영향 분석

○ 1, 2차 양적완화는 주식시장의 안정에는 도움이 되었으나, 물가와 금리의 상승을 가져오고 성장률에 대한 기여는 미흡했음

- **주식 시장** : 1차 양적완화가 실행되기 전 다우존스지수는 7,000내외를 나타냈으나, 양적완화로 크게 상승하여 2010년 4월에는 11,050을 기록했음
 - 2차 양적완화 시행 때에도 다우존스는 시행 직전 11,040내외를 나타냈으나, 양적완화 이후 상승세를 지속하여 최근 12,500선을 돌파함
 - S&P 500지수도 2008년 11월말 890내외에서 2009년 4월에는 1,190선을 기록하였고, 2010년 10월말 1,180내외에서 2011년 4월에는 1,360까지 상승
- **금리 상승** : 지표금리인 10년 만기 국채 수익률은 1차 양적완화 시행 직전인 2008년 12월 2.4%수준에서 2010년 4월 3.8%로 140bp상승하였음
 - 2차 양적완화시기에도 2010년 10월 2.5%수준이었으나 양적완화 시행후 2011년 2월 3.7%까지 상승하였다가 시행종료이후 3.0%로 하락하였음
 - 연준의 국채매입에도 금리가 상승한 이유는 시중 통화 공급의 확대로 인해 인플레이션 기대 심리가 상승하고, 이는 다시 명목금리의 상승을 가져왔기 때문인 것으로 분석

< 양적완화와 주가 변동 추이 >



자료 : 국제금융센터

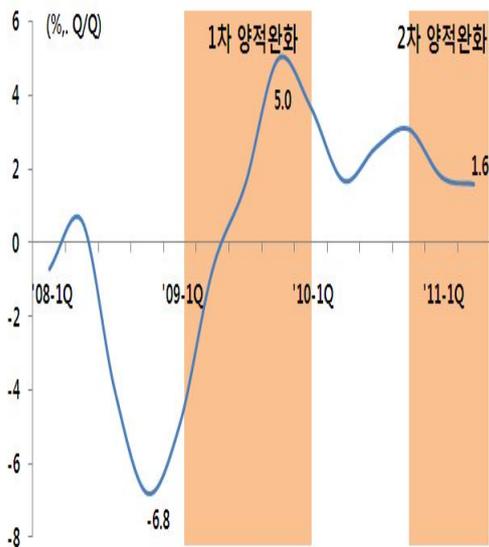
< 양적완화와 채권(10Y)금리 추이 >



자료 : 국제금융센터

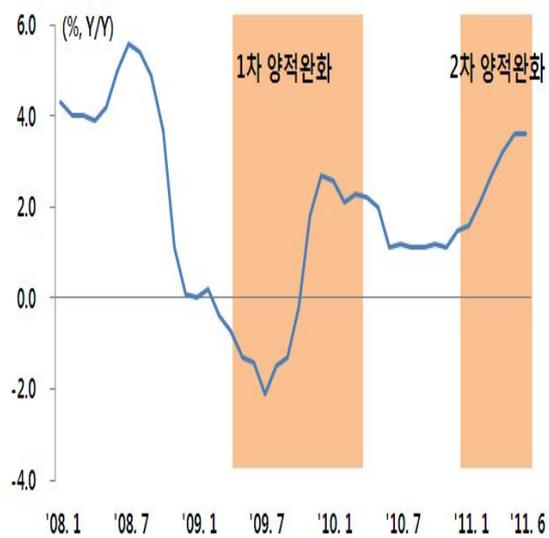
- **성장률 기여 미흡** : 글로벌 금융위기 이후 실행된 1차 양적완화 조치는 유동성 공급과 신용경색의 해소로 -7%에 달했던 성장률을 이후 5%까지 끌어올리는 효과를 가져왔으며 결과적으로 경제위기에서 벗어나는 데 도움을 주었음
 - 그러나 2차 양적완화 정책은 2~3%에 머물렀던 성장률을 더 이상 끌어올리지 못하고, 이후 오히려 성장률의 둔화로 귀결되었음
 - 또한 중동발 위기로 인한 고유가, 동일본 대지진, 유럽재정 위기 등 대외 불안 요인들이 겹치면서 미국 경기는 소프트패치로 귀결
- **물가 상승** : 1차 양적완화 실행 전 소비자물가는 글로벌금융위기로 인해 -0.4%수준에서 2009년 7월 -2.1%까지 하락했으나, 양적완화가 종료이후 2010년 4월 소비자물가는 2.2%를 기록함
 - 2차 양적완화 시행 때에도 소비자물가는 2010년 10월 1.2%에서 2011년 6월에 3.6%로 크게 상승하는 양상을 나타냈음

< 양적완화와 성장률 추이 >



자료 : 국제금융센터

< 양적완화와 물가 변동 추이 >



자료 : 국제금융센터

□ 3차 양적완화의 파급 영향

○ (미국 경제 영향) 3차 양적완화는 미국 금융시장의 불안 심리를 차단하는데 효과적일 것으로 판단되나, 경기 부양의 효과는 미흡할 것으로 전망

- 금융 : 3차 양적완화는 미국 내 확산되고 있는 금융 불안 심리의 확산을 차단하는 효과를 가져올 것으로 전망
 - 주식시장의 낙폭을 줄이거나 반등시킬 것으로 판단되나, 신용등급 강등 이전의 12,700대를 회복하는 데에는 상당한 시간이 소요될 것으로 전망
 - 미국 신용등급 강등에 이어 정부 관련 금융기관의 신용등급이 강등될 것이나, 채권가격의 낙폭(채권금리의 상승폭)을 좁힐 수 있을 것으로 전망
- 실물 : 3차 양적완화로 신용 경색이 완화됨에 따라 투자 및 소비 위축 심리를 차단할 수 있을 것으로 전망되나, 현재의 '소프트패치' 상황을 타개하는 효과는 미흡할 것으로 예상
 - 투자와 소비, 주택과 고용 시장 등 실물 지표의 부진이 장기간 지속되고 있어 전반적인 경기둔화 흐름을 반전시키기는 어려울 것으로 전망
 - 또한 6월 소비자물가가 3.6%에 이르는 상황에서, 유동성 공급 확대로 인한 인플레이션 압력은 실물경기 회복에 걸림돌로 작용

○ (세계 경제 영향) 3차 양적완화는 단기적으로 세계 금융시장의 불안감을 완화시킬 것이나, EU의 유럽 재정위기 대응에 따라 다시 악화될 수 있음

- 금융 : 미국의 악재가 아시아 증시 폭락, 유럽 증시 폭락을 거쳐 미국 증시 폭락으로 이어지는 구조를 차단함으로써 세계 금융위기 불안감을 완화시킬 수 있을 것으로 전망
 - 하지만 EU가 유럽 재정위기 확산을 막는데 실패할 경우, 세계 금융시장의 불안정성이 다시 확대될 수 있음.
 - 또한 일본과 중국 등이 자국 통화 공급을 확대할 경우, 환율전쟁이 재점

화될 우려가 있음

- **실물** : 3차 양적완화를 통해 세계 금융시장의 불안 심리 차단에 성공할 경우, 세계경제의 둔화세를 악화시킬 수 있으나 효과는 제한적일 것임
 - 유럽 재정위기 우려에 이어 미국의 더블딥 우려가 대두됨에 따라, 세계경제가 이전의 회복세를 유지하기는 힘들 전망
 - 스페인과 이탈리아 등 유럽의 재정위기가 해소되지 않을 경우 미국의 3차 양적완화만으로 선진국의 성장세를 회복하기엔 역부족

- **(한국 경제 영향)** 3차 양적완화는 안전자산 선호 심리를 약화시켜 금융시장의 불안정성이 완화될 것으로 예상되나, 실물 경제의 타격은 불가피

- **금융** : 해외 투자자금 유출을 차단함으로써 외환시장과 주식시장, 채권시장이 안정될 것으로 기대되나 유럽발 재정위기가 촉발될 경우 금융시장의 불안 심리는 다시 악화될 수 있음
 - 3차 양적완화가 이뤄지더라도 현재 1,700선까지 붕괴된 주식시장이 이전 2,200대를 회복하는 데에는 상당 시간이 필요할 것으로 보임

- **실물** : 금융시장이 안정되어 신용경색이 차단되면, 실물경제에 대한 충격은 다소 완화될 전망이나 미국에 대한 의존도가 높은 산업과 기업의 타격은 불가피한 상황임
 - 3차 양적완화와 함께 유럽 재정 위기가 어느 정도 해소 기미를 보일 경우에는 실물 경제의 회복도 빨라질 전망
 - 다만, 양적 완화 이후 달러화 가치 하락(원화 가치 상승)으로 인해 우리나라의 수출 경쟁력이 약화되고 경상수지가 악화될 가능성도 존재

최성근 선임연구원 (2072-6223. csk01@hri.co.kr)