

현안과 과제

| 미국 신용등급 하락의 파급영향과 대응과제
- 미국 더블딥과 유럽 재정위기의 악순환 우려

□ 미국 신용등급 하락의 파급영향과 대응과제

- 미국 더블딥과 유럽 재정위기의 악순환 우려

■ 미국 더블딥과 유럽 재정위기의 악순환 우려

미국 신용등급 하락의 영향으로 8월 아시아 증시가 폭락하였다. 일본 니케이 지수가 9,299.9에서 9,097.6으로 2.18% 하락하였고, 중국 상해종합지수는 2,626.4에서 2,526.8로 3.79% 하락하였다. 한국도 코스피가 1943.8에서 1869.4로 3.82%, 코스닥이 495.6에서 462.7로 6.63% 떨어지면서 2008년 10월 미국 금융위기 이후 처음으로 사이드카 및 서킷브레이커가 발동되기도 했다. 미국 경제가 더블딥에 빠질 것이라는 우려가 증폭되고 있고, 유럽 재정위기와 맞물려 세계 금융시장 불확실성이 커지고 세계 경제 회복이 더욱 지체될 것으로 전망된다.

■ 신용등급 하락이 미국 경제에 미치는 파급영향

(현황) 미국 정부와 의회가 7월 31일 증세(增稅) 없는 재정지출 감축안에 합의 하였으나, S&P는 8월 5일을 기해 미국의 국가신용등급을 AAA에서 AA로 한 단계 강등시켰다.

(금융 불안 확대) 미국 S&P500 지수 및 다우존스 산업지수는 8월 이후 1주일간 각각 7.7%, 6.1% 하락하였으며, 증시를 이탈한 자금이 미국 채권시장으로 집중되면서 국채금리가 8월 1일 2.74%에서 4일 2.40%까지 급락하였다. 8월 8일 아시아 증시가 폭락함에 따라 유럽 증시를 거쳐 미국 증시도 하락세가 지속될 것으로 예상된다.

(더블딥 우려 증폭) 국채 금리 상승으로 인한 자금조달비용 증가와 증세 없는 재정지출 감축안에 따른 정부지출 감소, 시중금리 상승으로 인한 투자 및 소비심리 위축으로 더블딥 우려가 커지고 있다. 미국 경제에 대한 비관론이 커지면서 3차 양적완화 실행 가능성도 높아지고 있으며, 8월 9일 연방공개시장위원회 (FOMC)에서 이에 대한 논의가 이뤄질 것으로 예상된다.

■ 세계 금융시장의 4대 불안요인

(신흥국에서의 투자자금 이탈 우려) 투자자들의 안전자산 선호 심리가 확산됨에 따라 신흥국 자금 이탈 가능성이 급증하였다. 안전자산으로 인식되는 금, 일본 엔화 미국 단기 국채 가격은 급등한 반면, 세계 경기 회복의 불확실성으로 국제 원유가격은 하락하였다. 이러한 안전자산 선호는 금융 불안이 완화되기 전까지 지속될 것으로 전망된다.

(유럽 재정위기 재점화 우려) 미국의 더블딥 우려와 유럽 재정위기 우려가 증폭되는 악순환에 빠질 가능성이 커지고 있다. 미국 부채위기가 가시화되면서 지난 7월 21일 그리스 2차 구제금융 합의로 하락하던 PIIGS 국가들의 신용위험도가 이탈리아, 스페인을 중심으로 재상승 하였다. PIIGS 국가들의 재정위기는 유로존 뿐만 아니라 유럽 전체의 경제 상황 악화로 이어지고, 이는 다시 미국 금융시장에 충격을 가하면서 더블딥 우려를 증폭시키고 있다.

(자국보호주의와 환율전쟁 심화 우려) 미국의 신용등급 강등 이후 G7, G20, 유로존 내 국가들의 공조 움직임이 활발해지고 있으나, 유럽, 일본 등 주요국의 경제 부진과 자국 보호주의로 인해 위기 해결을 위한 합의안 도출은 쉽지 않으며, 무역보호주의와 환율전쟁이 재차 점화될 우려도 커지고 있다.

(달러화 약세에 따른 기축통화 다극화 가능성) 미 달러화는 단기적으로 혼조세가 예상되나, 더블딥 우려와 3차 양적완화 가능성, 중국 등 주요 미 국채 보유 국가들의 보유물량 감축 움직임은 달러화의 위상을 약화시키는 원인으로 작용할 것이다. 장기적으로 기축통화로서의 위상과 안전자산으로서의 역할은 크게 약화되고, 미 달러화의 단일 기축통화 체계에서 달러, 유로, 엔, 위안 등의 주요 통화가 역내 기축통화로 역할하는 다극화된 기축통화시대로 빠르게 변화되는 계기가 될 수 있다.

■ 시사점과 대응과제

(한국 금융시장 파급영향) 유럽 재정위기 우려가 상존하는 가운데 미국 신용등급 강등에 따른 더블딥 우려가 증폭되면서 한국 금융시장의 단기적 변동성이 확대될 것으로 전망된다. 특히 안전자산 선호 심리에 따라 단기적으로 원 달러 환율이 상승하고, 급격한 외국자본 유출로 인한 외환시장 마비 가능성도 배제할 수 없다. 다만 단기적인 금융 불확실성이 제거될 경우 장기적으로 원-달러 환율이 다시 하락하고 특히 3차 양적완화 정책이 시행될 경우 달러화가치의 하락세가 강화될 전망이다.

(대응과제) 외국 자본이 한국 금융시장에서 급격히 유출되지 않도록 관리하고, 최악의 상황을 고려한 외환위기 방지책 마련해야 한다. 정부는 주요국 중앙은행과 통화스왑 체결, 적절한 외환보유고 관리, 거시건전성 부담금 등을 통한 단기유동자금 관리 등 외환시장 안정화를 위한 모든 수단 강구하고, 주요국과의 정보교류 및 협력관계 강화로 대외불안 요인의 국내 전이를 사전에 차단해야 한다. 은행 등 금융기관은 외화유동성 확보를 통해 급격한 외화 유출에 대비해야 한다. 기업은 환율 변동에 대한 헷지와 더불어, 장기적으로 미국 및 유럽 경기 위축에 따른 한국 수출시장 감소에 대비하여 신흥국 시장진출 확대 등 수출지역 다각화를 통해 수출 감소로 인한 리스크를 최소화해야 한다.

1. 신용등급 하락이 미국 경제에 미치는 영향

□ 미국 신용등급 강등

○ (현황) 미국 정부의 부채 상한 조정에 대한 협상이 타결되었으나, 8월 5일을 기해 S&P는 미국의 국가신용등급 강등을 발표

- 부채협상 타결 : 미국 정부의 부채 누적에 따른 디폴트 위험이 고조되었으나, 부채상한 증액 마감을 앞두고 정부와 의회는 '증세(增稅) 없는 재정지출 감축안'에 합의

· 미 정부는 향후 10년간 2단계로 나누어 총 2조 4,000억달러 규모의 재정 지출을 감축할 계획임

- 신용등급 강등 : S&P는 사상 최초로 미국의 국가신용등급을 최상위등급인 AAA에서 AA+로 전격 강등하고 부정적 신용전망을 유지

· S&P는 미국 재정적자문제가 대두되자 미국의 국가 신용등급 전망을 '부정적'으로 하향 조정하고, 재정적자 감축액이 최소 4조 달러에 미치지 못할 경우 신용등급 하향을 경고(4/18)

· 미국 정부와 의회의 부채 협상이 7월 31일 극적으로 타결되었음에도 불구하고, S&P는 미 재무부에 신용등급 강등 계획을 통보

○ (신용등급 강등 배경) 부채 한도 증액과정에 드러난 미국의 정치적 리스크와 재정 적자 감축 합의안에 대한 불충분성이 지적되고 있음

- 정치적 리스크 : 부채한도 협상과정에서 드러난 정부와 의회의 갈등 및 위기 대응의 미숙으로 인해 정치권에 대한 불안감이 증폭

· 정부의 디폴트 위기라는 초유의 상황임에도 민주당과 공화당의 정치적 대결구도가 부각되면서 합의안 도출이 지지부진하였음

· 따라서 향후 구체적인 재정 감축 방안 등에 있어서도 양당간의 대결이 불가피하다는 지적

- 재정 감축안 불충분 : 부채협상 합의안은 향후 10년 동안 2조 4,000억달러를 감축하기로 하였으나 S&P의 권고안인 4조 달러에 미치지 못함

· S&P는 현재 합의된 재정감축 계획에 따르면 정부 부채 비율이 현재 74% 수준에서 2021년에 85%수준으로 상승할 것으로 전망

· S&P는 향후 6개월에서 24개월에 이르는 관찰 기간 안에 미국의 재정 상태가 악화될 경우 신용등급을 한 단계 더 낮추겠다고 경고

□ 미국 경제에 미치는 파급 영향

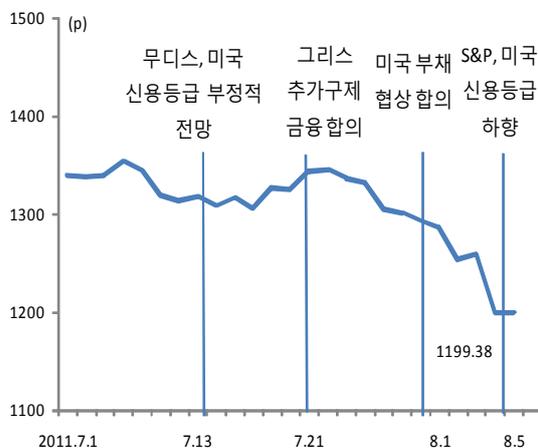
○ (금융 불안 확대) 미국 주요 증시가 폭락하고 미국 국채가격이 급등하는 등 미국 금융시장의 불안정성이 확대

- 미국 주요 증시 폭락 : 미국 S&P 500 지수는 8월 4일 전일대비 4.8% 하락하는 등 8월 이후 1주일 간 7.7% 하락
- 미국 채권 가격 급등 : 미국 증시를 이탈한 자금이 미국 채권시장을 집중되며 미국 국채가격이 급등(국채금리 하락)
 - 미국 뉴욕증시에서 거래되는 10년 만기 미국 채권 금리는 7월 1일 3.18%에서 8월 1일 2.74%로 하락한데 이어 8월 4일 2.40%까지 급락

○ (더블딥 우려 증폭) 국채 금리 상승으로 인한 자금조달비용 증가와 '증세 없는 재정지출 감축안'에 따른 정부지출 감소, 시중금리 상승으로 인한 투자 및 소비심리 위축으로 더블딥 우려 증폭

- '증세 없는 재정지출 감축안'에 따라 정부지출 감소가 불가피
 - 미국 신용등급 강등으로 국채금리는 약 25bp~100bp까지 상승할 것으로 예상되며, 이로 인해 연간 약 1,000억달러의 추가 이자 부담 발생
 - 미국 ISM 7월 제조업지수는 50.9로 2년 만에 최저치를 기록하였고, 투자 심리가 급격히 악화되면서 S&P500지수는 8월 5일 2,000선이 붕괴됨
- 미국 경기 회복의 악화가 우려되면서 3차 양적 완화 실행 가능성 증대
 - 신용등급 강등으로 인한 불확실성 증대와 재정긴축 우려가 맞물리면서 미국 경기 회복에 대한 부정적 전망이 증대됨
 - 2/4분기 미국 경제 성장률이 시장 전망치인 1.8%에 훨씬 밑도는 1.3%를 기록
 - 미국 경제에 대한 비관론이 커지면서 8월 9일 연방공개시장위원회(FOMC)에서 3차 양적완화에 대한 논의가 이뤄질 전망

< 미국주가(S&P500)지수 추이 >



자료 : Reuter.

< 미국 10년물 국채 금리 추이 >



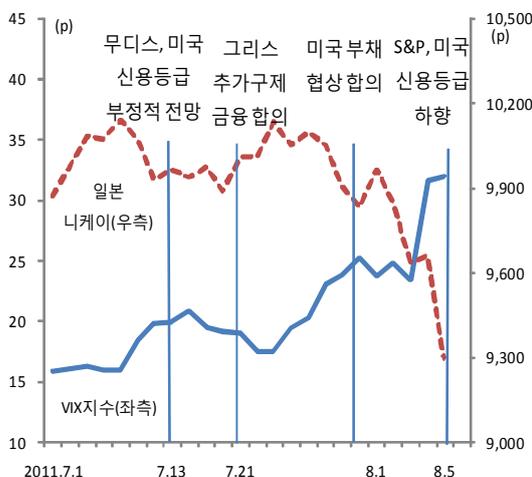
자료 : Reuter.

2. 세계 금융시장의 4대 불안요인

○ (신용국에서의 투자자금 이탈 우려) 투자자들의 안전자산 선호 심리가 확산됨에 따라 신용국 자금 이탈 가능성 급증

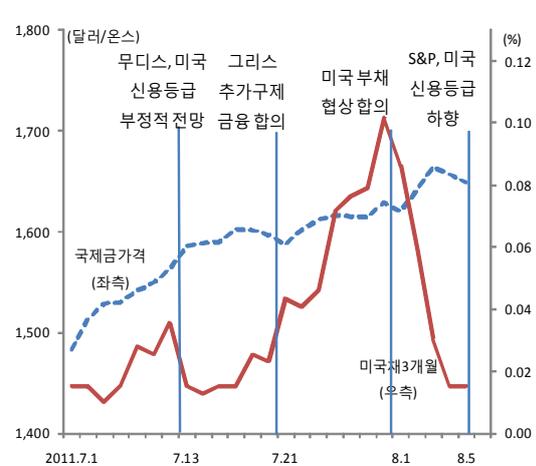
- 위험지수는 급등한 가운데 주요국의 주식시장 급락
 - 주식시장의 위험도를 나타내는 VIX 지수가 지난 7월초 16 수준에서 8월 5일 현재 32로 2배 급등한 반면, 일본의 니케이지수가 8월 들어 5일까지 6.7%, 독일 DAX지수도 동기간 10.3% 급락
- 안전자산으로 인식되는 금, 일본 엔화, 미국 단기 국채 가격은 급등한 반면 세계 경기 회복의 불확실성으로 국제 원유가격은 하락
 - **(국제 금)** 글로벌 금융위기 이후 지속적인 상승세를 보인 국제 금 가격은 유럽과 미국의 재정위기가 이어지며 지난 8월 3일 1온스 당 1,663.4 달러를 기록
 - **(통화)** 일본 엔과 스위스 프랑은 8월 7일 현재 1달러당 78.4엔과 0.768을 기록 하면서 지난 7월 이후 각각 3%, 9.5% 절상되면서 역대 최저치로 하락
 - **(채권금리)** 미 국채 수요가 증가하면서 미 국채 3개월 금리는 지난 7월 29일 0.10%에서 8월 5일 현재 0.02%로 급락(채권가격 급등)
 - **(국제유가)** 두바이유 가격이 지난 8월 1일 배럴당 113.2\$에서 5일 101.1\$로 10.7% 급락하였고 WTI도 7월 22일 99.7\$에서 8월 5일 86.9\$로 크게 하락
- 미국 경제에 대한 불확실성으로 인해 안전자산에 대한 선호가 강화되고 있으며, 금융 불안이 완화되기 전까지 그 기조가 지속될 것으로 전망

<VIX와 일본 니케이 지수 추이>



자료: Reuter.

<금과 미국 3개월 국채 가격 추이>

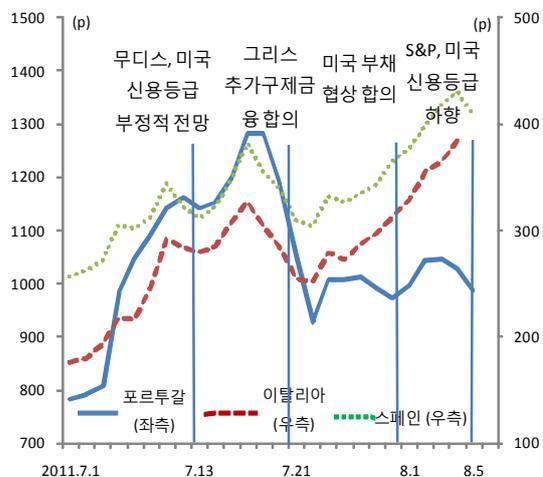


자료: Reuter.

○ (유럽 재정위기 재점화 가능성) 미국의 더블딥 우려와 유럽 재정위기 우려가 증폭되는 악순환에 빠질 가능성 증가

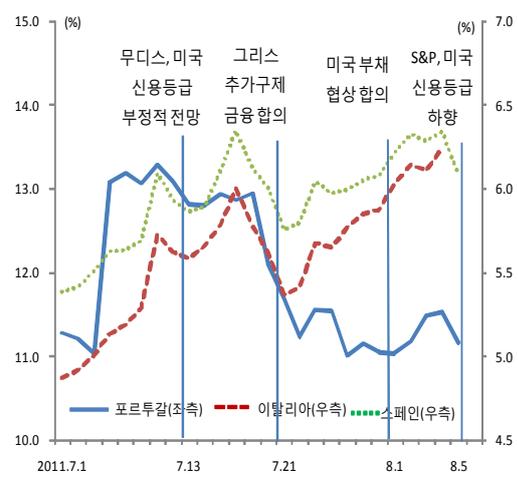
- 미국 위기가 가시화되면서 유럽 재정위기 국가들에 대한 우려가 재점화
 - 지난 7월 21일 그리스 2차 구제금융 합의로 하락하던 PIGS 국가들의 신용위험도가, 미국 부채위기가 가시화되면서 이탈리아, 스페인을 중심으로 재상승
 - 이에 ECB(유럽중앙은행)는 유럽 금융시장에 무제한 유동성을 공급하기로 결정하였고 2010년 5월 이후 중단되었던 역내 채권 매입을 이탈리아에서 재개
 - 또한 유로존 재정위기가 지속됨에 따라 유럽연합 집행위원회 위원장인 호세 마누엘은 4,400억 유로 규모의 유로존 구제금융 자금의 확대와 안정화시스템에 대한 신속한 재평가가 필요하다고 주장
- 미국 위기로 인한 유럽 채권시장의 자금 사정 악화는 스페인, 이탈리아 등의 채권 수요 감소로 연결되어 신규 자금 조달이 더욱 어려워질 수 있음
 - 이탈리아에 국채 10년물 금리가 지난 7월 21일 5.36%에서 크게 높아지면서 8월 5일 6.12%로 76bp 급등하였고, 스페인도 동기간 채권 가격이 크게 하락
- 미국 위기로 인한 국제 금융시장의 혼란 가중과 더블딥은 유럽 재정위기 국가들의 금융·경제 상황을 악화시킬 것이고, 이는 유로존 뿐만 아니라 유럽 전체의 경제 상황 악화로 이어지는 악순환에 빠질 수 있음
 - 유럽 경제 악화는 미국 경제를 더욱 침체시키는 요인으로 작용할 것임

<유럽 재정위기 국가의 신용위험 추이>



자료: Reuter.

<국채 10년물 금리>



자료: Reuter.

- (자국보호주의와 환율전쟁 심화 우려) 유럽, 일본 등 주요국의 경제 부진과 자국 보호주의로 인해 위기 해결을 위한 합의안 도출이 쉽지 않으며, 무역보호주의와 환율전쟁이 재차 점화될 수 있음
 - 미국의 신용등급 강등 이후 G7, G20, 유로존 내 국가들의 공조 움직임 활발
 - G7 주요국 재무장관 및 중앙은행 총재들은 글로벌 금융시장 안정을 위한 모든 필요한 조치를 취하겠다고 공동성명을 발표
 - 또한, G20 재무장관과 유로존 중앙은행 총재들도 긴급회의를 통해 구체적인 공조 방안을 논의하고 달러화에 대한 깊은 신뢰를 표명
 - 그러나, 유럽, 일본 등 주요국의 경제 부진과 자국 보호주의로 인해 위기 해결을 위한 합의안 도출은 어려울 것임
 - 유럽 재정위기로 인한 독일의 재정 투입 확대와 일본의 재정적자에 대한 우려로 추가 재정투입여력이 낮고, 유동성 공급도 인플레이션 우려를 높일 것임
 - 지난 7월 12일 이후 80엔대 이하로 하락한 엔/달러 환율이 8월 1일 76.6을 기록하자 일본 정부는 2010년 9월 이후 11개월 만에 외환시장에 개입. 이에 따라 8월 7일 현재 78.4로 소폭 상승
 - 더욱이 글로벌 금융위기 이후 자국 경제 회복을 위해 취해졌던 무역보호주의와 환율전쟁이 재차 점화될 수 있음
 - 지난해 9월 美 하원은 환율 조작으로 통화가 저평가된 국가들의 수입품에 보복 관세를 매길 수 있는 ‘공정 무역을 위한 환율개혁법안’, ‘자국산 구매’ 조항, 수입규제 법안인 “외국제조기업 법적 책임법안”, “국경경비강화법안” 등을 통과시켰고 외국인 노동자들의 고용도 제한하는 보호주의를 강화
 - 한편, 지난 G20 정상회의 이전 주요국을 중심으로 자국 통화 방어를 위한 환율전쟁이 격화되었음

<각국의 보호주의 정책>

	주요 정책
국가 및 내용	-미국: 환율조작국 보복관세 도입, 3차 양적완화에 대한 논의 지속 -일본·스위스: 자국 환율 방어를 위해 외환시장에 개입 -중남미, 아시아 등 자원보유국을 중심으로 자원보유세를 신설하거나 상향 조정. 중국은 희토류의 자원세를 10~20배 인상 -지난해 11월 G20 서울 회의 이후, 보호무역조치 건수는 200건에 달함

자료: 내외신 종합.

○ (달러화 약세에 따른 기축통화 다극화 가능성) 미 달러화는 단기적으로 혼조세가 예상되나 향후 약세로 전환되며, 기축통화로서의 지위가 상실될 우려

- 안전자산 선호로 주요통화 대비 달러화는 혼조세

- 8월 8일 현재 달러화 가치는 7월 1일 기준으로는 엔화·파운드화 대비 크게 절하되었으나, 미국 위기가 고조된 7월말 이후에는 오히려 절상됨
- 이는 S&P를 제외한 타 신용기관들의 신용등급은 유지되고 있고, 국제 금융 시장의 불확실성이 고조될 경우 미국 국채와 달러화가 안전자산으로 인식되어 가격이 상승하는 현상이 반복되는데 기인

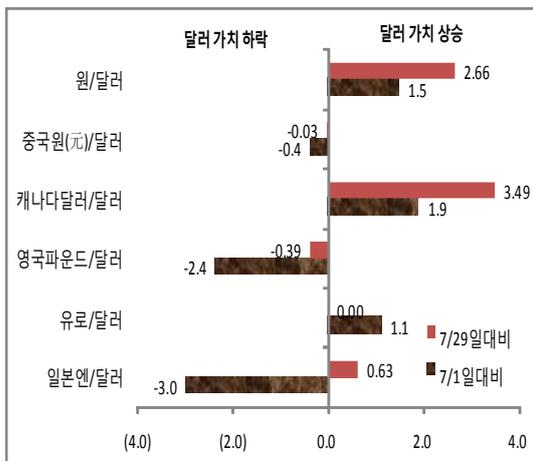
- 더블딥 우려와 3차 양적완화 가능성, 중국 등 주요 미 국채 보유 국가들의 미 국채 보유 감축 움직임 등은 미 달러화의 위상을 약화시키는 원인으로 작용할 것임

- 중국은 5월말 현재 1조 1,598억 달러로 세계 최대의 미국채 매입국인데, 8월 3일 조샤우추안(周小川) 인민은행장은 리스크 관리와 다변화 정책 차원에서 미국채 매입을 점차 감소할 것임을 시사

- 단기적으로 달러화 강세폭은 크지 않을 것이며, 장기적으로 기축통화로서의 위상과 안전자산으로서의 역할은 크게 약화될 것으로 전망됨

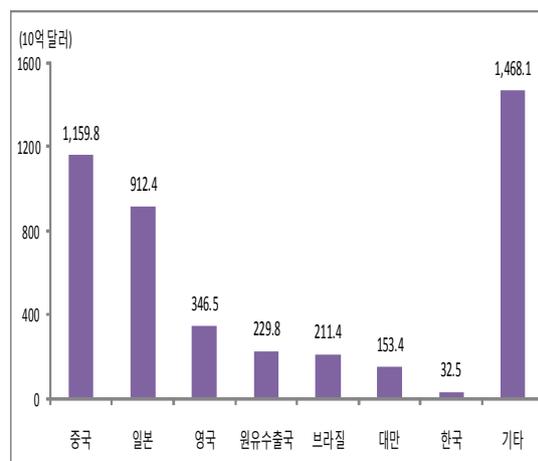
- 미 달러화의 단일 기축통화¹⁾ 체계에서 달러, 유로, 엔, 위안 등의 주요 통화가 역내 기축통화로 역할 하는 다극화된 기축통화시대로 빠르게 변화되는 계기가 될 수 있음

<미 달러화 가치 추이>



자료: Reuter.

<주요국의 미 국채 보유 현황>



자료: 미국 재무부.

1) 국제 상거래나 금융거래에서 주로 통용되는 통화를 일컫음.

3. 시사점과 대응과제

- (한국 금융시장에의 파급영향) 유럽 재정위기 우려가 상존하는 가운데 미국 신용등급 강등에 따른 더블딥 우려가 증폭되면서 한국 금융시장의 단기적 변동성이 확대될 것으로 전망
 - 외환시장 : 안전자산 선호 심리에 따라 단기적으로 원-달러 환율이 상승하고, 급격한 외국자본 유출로 인한 외환시장 마비 가능성도 배제할 수 없음
 - 단기적인 금융 불확실성이 제거될 경우, 장기적으로 원-달러 환율이 다시 하락하고, 특히 3차 양적완화 정책이 시행될 경우 달러화가치의 하락세가 강화될 전망
 - 주식시장 : 미국 경제의 더블딥 우려와 유럽 재정위기 우려의 상존으로 당분간 주가는 하락할 것으로 전망
 - 채권시장 : 외국인 투자자의 순매수 증가로 국고채 금리는 당분간 하락세를 지속할 것이나, 주식에 비해 상대적으로 안전한 국채 금리의 상승폭은 제한적
- (대응과제) 외국 자본이 한국 금융시장에서 급격히 유출되지 않도록 관리하고, 최악의 상황을 고려한 외환위기 방지책 마련
 - 정부 : 주요국 중앙은행과 통화스왑 체결, 적절한 외환보유고 관리, 거시건전성 부담금 등을 통한 단기유동자금 관리 등 외환시장 안정화를 위한 모든 수단 강구
 - 주요국과의 정보교류 및 협력관계 강화로 대외불안 요인의 국내 전이를 사전에 차단
 - 금융기관 : 은행 등 금융기관은 외화유동성 확보를 통해 급격한 외화 유출에 대비
 - 기업 : 환율 변동에 대한 헷지와 더불어, 수출 다변화 전략 추구
 - 장기적으로 미국 및 유럽 경기 위축에 따른 한국 수출시장 감소에 대비하여, 신흥국 시장진출 확대 등 수출지역 다각화를 통해 수출 감소로 인한 리스크 최소화

이준협 연구위원 외 (2072-6219, sododuk1@hri.co.kr)