

□ 證市 不安과 美國 經濟¹⁾

- 미국 증시가 첨단기술주를 중심으로 한 나스닥의 버블 붕괴에 따른 영향을 받아 세계 증시가 약세 동조화 현상을 보이고 있음
- 향후 미 증시를 결정할 2가지 요소는 미국 경기의 연착륙 여부와 세계 자금흐름의 동향이며, 현재로서는 예측 불허의 상태임
- 미국 경제와 증시의 조정 속도가 지나치게 빠를 경우 세계 경제 및 한국 경제에 상당한 악영향을 미칠 우려가 있음

○ 현황

- 조지 소로스의 퀴텀 펀드, 대규모 손실
 - 소로스 펀드도 이번 미국 첨단기술주 버블 붕괴의 희생자가 되었음
 - 1998년 러시아 루블 위기로 거액 손실을 채워야 할 입장이었기 때문에 작년 하반기중 첨단기술주 급등 장세에 뛰어 들었는데 금년 4월 14일 나스닥 주가 폭락으로 대규모 손실을 입어 금년초 대비 30% 정도의 자산 가치가 줄어듦
 - 지난 3월말에도 업계 2위인 타이거 펀드가 첨단기술주의 급등 장세에 뒤늦게 뛰어 들었다가 폐업까지 당하였음
- 조지 소로스의 경고
 - 소로스는 미국의 주식시장이 이미 약세장에 들어섰다고 공식적인 입장을 표명하고, 현재 시장이 심각한 금융위기를 겪지 않은 젊은 딜러나 개인투자가에 의해 지배되고 있어 그 자체가 미국경제의 위기적 상황을 말해주는 것이라고 평가하였음
 - 이러한 평가는 나스닥의 급락을 계기로 한 세계적인 첨단기술주 버블의 붕괴에 따라 시장이 태풍을 맞게 되었음을 시사하는 것임
 - 미국 주가 폭락이 알려진 4월 중순이후 세계의 주식 시세는 약세장을 보이고 있어, 여전히 불안정한 환경이 지속되고 있음

1) 이 글은 週刊東洋經濟(2000년 5월 20일)에 실린 “特集: 株は大丈夫!?” 중 일부를 정리한 것임

○ 미국 증시의 향방

① 글로벌 자금 흐름

- 글로벌 자금 흐름의 현황

- (유럽-미국) 최근 수년간 국제적인 증권 투자 동향에서 가장ダイナミック한 움직임은 유럽으로부터 미국으로 대량 자금의 이동(shift)으로서 94년경부터 늘어나기 시작하여 97년 이후 순유출(입) 기준으로 매년 2,000억 달러를 넘는 자금이 영국을 경유하여 미국으로 유입되었음
- (미국-일본) 일본 통화 당국을 비롯한 일본인들의 미국 채권 매입이 매년 200억 달러 정도로 일정하게 이루어지고 있으며, 다만, 99년 미국으로부터 일본 주식 매입도 활발해지고 있어 자금 유출입이 상쇄되는 양상을 보이고 있음
- (유럽-일본) 98-99년중 일본으로부터 독일, 프랑스 등 유로권으로 공사채 투자가 급증하였는데 이는 99년 1월 유로 탄생을 계기로 일본의 생명보험사 등이 편승한 데에 기인함(2000년 들어 순매도로 전환됨)
- (종합) 제로 금리로 여유 자금의 운용난에 직면한 '저팬 머니'가 미-유럽으로 유출되고 유럽으로부터는 이를 훨씬 능가하는 자금이 미국으로 유입되는 구조가 형성되어 있는 것임

- 미국 一極 집중의 자금 이동: 배경과 영향

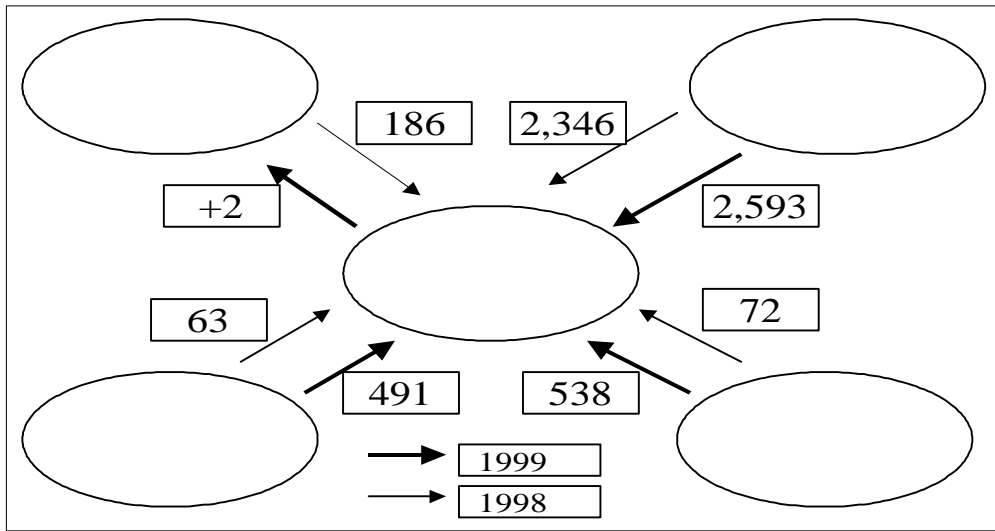
- (배경) 미국에 비해 상대적으로 유럽 경기가 부진하고, 저금리, 유로 가맹국의 정치적인 불협화음 등이 제기되고, 시장은 여전히 미국의 호경기-고금리에 의해 주도되고 있음
- (영향) 미국에 유입된 대규모 투자 자금이 미국의 팽창하는 경상적자를 보충해주고 나아가 투자자금이 일본시장의 주식투자나 직접투자를 포함하여 세계로 환류되고 있음. 반면, 유럽으로부터 거액의 자금이 유출됨으로써 유로화 가치 하락으로 이어짐

- 미국 一極 집중의 자금 이동에 변화 조짐

- 점차 변화의 조짐이 일어나고 있는데 그 특징은 미국 경제를 지탱해주는 투자 자금이 점차 질적인 불안정성을 높여가고 있으며, 그만큼 어떠한 이변이 발생할 가능성을 증폭시키고 있음

- 미국으로의 자금 유입 급증을 주도해오던 유럽 자금의 투자 대상을 보면 97년 이후 미국채를 대신하여 보다 가격 변동성이 큰 주식, 사채가 중심이 되고 있음
- 또한 최근에는 중남미 자금의 대부분은 카리브해의 면세 지역으로부터 나온 헤지 펀드들이며²⁾, 러시아 위기와 LTCM 위기로 자금이동이 급격해졌던 98년의 분위기가 일 단락되었으나, 99년에 다시 자금이동이 급증하고 있음
- 나아가 미국내 자금도 최근 채권에서 주식으로 크게 전환되어 해외 자금과 함께 미국 주식 시세를 떠올리고 있음

< 미국을 중심으로 한 증권 투자 동향(순유출입 기준) >
(단위: 억 달러)



자료: 미 재무성

② 미국 경제 진단

- 미국의 과열 경기

- IT 혁명에 의한 생산성 향상으로 '인플레이 없는 장기 성장'을 구가해온 미국 경제가 최근 물가, 임금 비용의 상승 등 인플레이 조짐이 가시화되기 시작하였음
- 5월 16일 FOMC(미 연방 공개시장위원회)에서는 0.5%의 대폭 금리인상을 결정함으로써 FRB(미연방준비제도이사회)가 기존에 유지해오던 0.25%씩 올리는 점진주의적인 정책금리 조정을 포기한다는 것을 의미

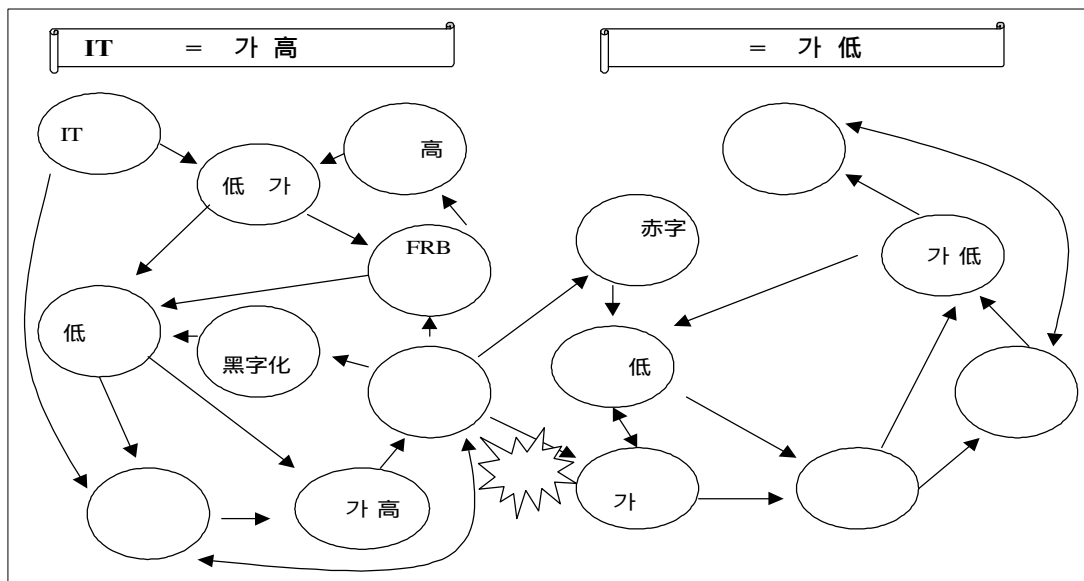
2) 헤지 펀드들은 수익성 중시의 회전을 높은 자금이며 철수하는 속도도 매우 빠름

- 그린스펀 미연준 의장의 ‘수습 능력’에 회의감을 표명하는 언론 보도도 나오고 있어 대통령 선거를 앞둔 미국 경제의 연착륙이 갈수록 어려워지고 있음

- 미국의 경상수지 적자 확대

- 경기 과열의 부작용에 의해 나타난 것이 경상 적자의 확대로서 매년 1,000억 달러씩 팽창하는 비상 사태가 벌어진 것임
- 금년의 적자는 4,000억 달러에 달할 전망이다 이 전과 같이 외국 자본의 유입으로 보충할 수 있을지 의문시되고 있음
- 경상 적자 감축을 위해서는 경기 감속이 필요하나, 경기 감속은 미국의 투자 매력을 크게 떨어뜨릴 것이며 경제 운영 등에 암운이 떠돌기 시작하면 달러화 자산가치 폭락으로 발전할 위험성도 있음

< 미국 증시의 선순환과 악순환 고리 >



③ 정책적 처방과 시사점

- 미국 주가의 조정 및 경기 진정 노력

- 바람직한 것은 미국 주가가 당분간 조정을 계속하고 경기를 진정시키는 것으로서 4월 저점이 3개월간 지속된다면 개인 소비에 2% 감소 영향을 미칠 것이라는 분석도 있음
- 만일 주가가 급속히 회복할 경우 경기 과열은 해소되지 않고 ‘산을 향해 올라갔다가 나락으로’ 떨어지는 과정을 겪을 수도 있음

- 유로화 가치 하락 등 시장 변화에 대한 경계 필요
 - 과잉 현상(Overshooting)을 보였던 유로화 가치하락이 지속된 외환시장을 포함하여 시장의 분위기(sentiment) 변화에는 경계가 요구됨

○ 한국 경제에 주는 시사점

- 미국 금리 인상과 긴축 정책 기조 지속 전망
 - 미국내 과열 경기에 대한 경계감이 커져 당분간 금융 긴축 기조가 유지될 것으로 전망되며, 이에 따른 미 증시의 조정 국면도 의외로 장기화될 수 있음
 - 또한, 미국 경제의 연착륙과 버블 해소 과정에서 조정 속도가 지나치게 빨라질 경우 세계 증시와 각국 경제가 적지 않은 타격을 받을 가능성이 우려됨
- 한국의 거시·외환 정책은 신축성을 높여야 할 것임
 - 국내외 경제 여건이 갈수록 해결하기 어려운 난제들을 쌓아가고 있어 fine tuning의 고난도 정책 운용력이 요구되고 있음

(임진국)