

미 재정긴축 및 신용등급 강등의 효과분석

허 인 국제경제실 국제금융팀 연구위원 (ihuh@kiep.go.kr, Tel: 3460-1183)

이동은 국제경제실 국제거시팀 부연구위원 (derhee@kiep.go.kr, Tel: 3460-1151)

오승환 국제경제실 국제거시팀 전문연구원 (ohsh@kiep.go.kr, Tel: 3460-1228)

차 례 ●●●

1. 미 재정건전화 방안
2. 국제금융시장의 반응
3. 실물경제 효과분석
4. 결론

주요 내용 ●●●

- ▶ 2002년 이후 지속되어온 미국의 재정적자가 금융위기 중 확대되면서 미국 국가채무가 2012년에는 GDP를 초과할 것으로 전망됨.
- ▶ 미 의회는 5개월 이상 협상을 지속한 결과 지난 8월 1일 국가채무 한도 상향조정을 포함한 예산통제법(Budget Control Act of 2011)을 통과시켜 국가부도사태는 발발하지 않았음.
 - 이번에 통과된 예산통제법안의 주요 내용은 2단계에 걸쳐 2.1~2.4조 달러 규모의 국가채무 한도를 확대하고 향후 10년간 약 2.4조 달러의 재정지출을 축소하는 것임.
- ▶ 미 의회의 국가채무 한도 상향 조정에도 불구하고, S&P는 지난 8월 3일 미국의 국가신용등급을 AAA에서 AA+로 강등하였음.
- ▶ 주식시장의 경우 미국의 재정지출 감축으로 인한 경기회복지연, 신용등급 강등 영향으로 인한 국제금융시장의 위험자산 회피현상으로 급락함.
 - 외환시장 역시 국제금융시장의 불안감 확산으로 인해 높은 변동성을 보이고 있음.
- ▶ 재정건전화는 장기적으로 재정의 지속가능성을 유지하기 위해 반드시 필요한 과정이지만, 단기적으로는 경제에 부담이 될 것임.
 - KIEP-GIMF 모형의 시뮬레이션 분석 결과, 발표된 미국의 재정긴축 계획은 향후 5년 동안 미국 경제에 평균적으로 -0.5%정도의 GDP 감소 효과가 있으며, 우리나라 GDP도 평균적으로 -0.02% 정도 감소시킴.
 - 미국의 신용등급 하락으로 원화에 대한 회피현상이 나타난다고 가정할 경우에도 우리나라 GDP에 미치는 영향이 평균적으로 -0.02% 수준으로 분석됨.
- ▶ 미국 재정지출 감축과 위험자산 회피현상에 따른 우리나라의 국내총생산 감소는 미미할 것으로 분석됨.
 - 다만 유로지역 및 미국에서 추진하고 있는 재정건전화는 긴 시간이 소요되고, 그 과정에서 유로지역과 미국의 저성장이 상당기간 유지될 것으로 우려됨.

1. 미 재정건전화 방안

가. 재정건전화 논의 배경

- 미국의 재정적자가 2002년 이후 지속되고 금융위기 중 확대되면서 국가채무가 큰 폭으로 증가했으며, 2012년에는 미국 국가채무가 GDP를 초과할 것으로 전망됨.
- 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 확대됨.
- IMF는 미국의 GDP 대비 국가채무 비율이 2011년 98.3%, 2012년 102.3%까지 증가할 것으로 전망하고 있음.¹⁾

그림 1. 미 국가채무 추이(GDP 대비)

(단위: %)

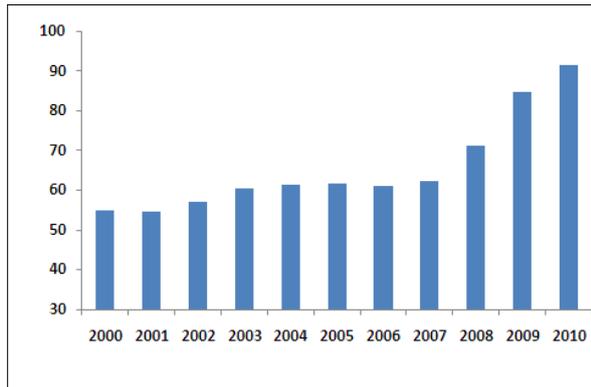
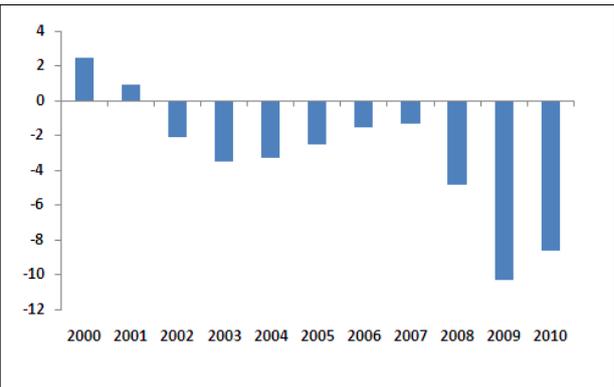


그림 2. 미 재정수지 추이(GDP 대비)

(단위: %)



자료: IMF; Bloomberg.

- 한편 유로지역의 재정문제가 지속적으로 확산되고 있어 미국의 국가채무 한도 확대와 긴축재정 논의는 국제금융시장에 큰 영향을 줌.
 - 이미 유럽에서는 그리스, 아일랜드, 포르투갈의 재정위기로 인해 구제금융이 진행되고 있는 상황이며, 추가적으로 이탈리아와 스페인의 국채수익률이 상승해 재정위기 확산이 우려되고 있음.
 - IMF를 비롯한 주요 국제기구는 하반기 경제전망을 발표하며, 주요 경기불안요소로 선진국의 높은 부채수준에 따른 재정 취약성을 지적하였음.²⁾
- 이번 국가채무한도 증액 과정에서 보여준 미국 내 정치적 갈등은 향후 구체적인 감축안 협의의 난항을

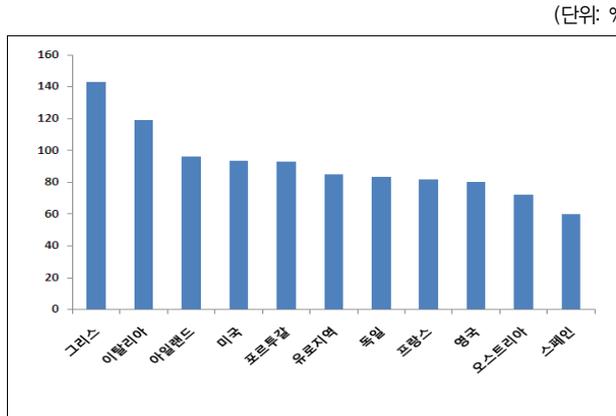
1) IMF(2011.6), "Fiscal Monitor Update."

2) IMF(2011.4), "World Economic Outlook"; OECD(2011.5), "OECD Economic Outlook"; WorldBank(2011.6), "Global Economic Prospects 2011: Maintaining Progress and Turmoil."

예고하고 있음.

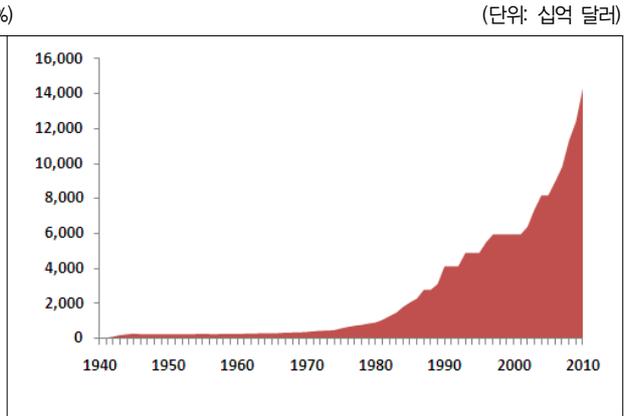
- 상원을 장악한 민주당과 하원을 장악한 공화당은 재정적자와 국가채무에 대한 입장 차이를 보이고 있어, 정치적 갈등이 재정정책의 큰 이슈로 작용하고 있음.

그림 3. 주요국 GDP대비 국가채무 규모(2010년 기준)



자료: Bloomberg.

그림 4. 1940년대 이후 미 국가채무 한도 추이



자료: 백악관(www.whitehouse.gov).

나. 국가채무 한도 확대 및 재정긴축 방안

- 미 의회는 5개월 이상 협상을 지속한 결과 지난 8월 1일 국가채무 한도 상향조정을 포함한 예산통제법(Budget Control Act of 2011)을 통과시켜 국가부도사태는 발발하지 않았음.
- 2000년대 이후 이번 국가채무한도 확대 이전까지 모두 10번의 채무한도 조정이 이뤄졌으며 이를 통해 채무 한도는 약 123% 증가하였음.

표 1. 2000년대 이후 국가채무 한도 확대 추이

(단위: 십억 달러)

날짜	채무한도	이전 대비 확대액
2002년 06월 28일	6400	450
2003년 05월 27일	7384	984
2004년 11월 19일	8184	800
2006년 03월 20일	8965	781
2007년 09월 29일	9815	850
2008년 07월 30일	10615	800
2008년 10월 03일	11315	700
2009년 02월 17일	12104	789
2009년 12월 28일	12394	290
2010년 02월 12일	14294	1900

자료: 미 의회조사국(CRS).

- 이번에 통과된 예산통제법안의 주요 내용은 2단계에 걸쳐 2.1~2.4조 달러 규모의 국가채무 한도를 확대하고, 향후 10년간 약 2.4조 달러의 재정지출을 축소하는 것임.
- 국가채무한도는 1단계에서 9천억 달러의 확대가 가능하며, 2단계에서는 최소 1.2조 달러에서 최대 1.5조 달러까지 추가 확대가 이루어질 예정임.
 - 1단계 확대 금액인 9천억 달러 중 4천억 달러는 재정지출 삭감 결의안과는 상관없이 바로 확대되었음.
 - 2단계 확대 금액은 재정긴축 방안 도출을 위해 구성될 합동위원회(joint committee)³⁾에서 결정되며, 합동위원회에서 도출한 재정긴축 방안이 1.2조 달러에 못 미칠 경우 2단계 확대 금액은 1.2조 달러가 됨.
- 재정긴축 방안의 경우 1단계로 정부지출 상한선 설정 등을 통해 향후 10년간 9,170억 달러의 재정적자 감축도 시행될 예정이며, 2단계로 합동위원회의 논의 결과에 따라 추가 재정적자 감축이 시행될 것임.
 - 아직 구체적인 재정적자 감축 방안은 결정되지 않았으며, 향후 논의 과정에서 민주당과 공화당 간의 의견대립이 예상되며 재정긴축 안은 국가채무한도 증액과 연계되어 있음.
 - 의회예산국(CBO)에서 2012년부터 10년 동안 총 2.19조 달러 규모의 연도별 감축안을 제시하였음(표 5 참고).
- 재정건전화 논의과정 중 중요한 논의사항이었던 세수확대 문제는 오바마 행정부의 세수확대 방안 철회로 인해 추가 논의되지 않은 것으로 알려짐.
 - 다만 이전 부시행정부에서 시행된 감세 조치가 2012년 말에 종료될 예정이므로, 세금감면 정책에 대한 연장거부로 세수를 확대할 수 있을 것으로 기대됨.

2. 국제금융시장의 반응

가. 미 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 언급하였음.
- 특히 S&P의 경우 지난 8월 3일 의회의 국가채무 한도 확대 결정과 재정건전화 방안이 발표되었음에도 불구하고 미국의 국가신용등급을 AAA에서 AA+로 강등하였음.

3) 합동위원회는 민주당과 공화당에서 각각 6명씩 12명으로 구성됨.

- 미국의 신용등급이 AAA에서 하락한 것은 S&P가 1941년 국가별 신용등급을 발표하기 시작한 이후 처음이며, 향후 신용등급 전망도 '부정적'으로 조정하여 추가 하락 가능성을 시사함.
- 신용등급 하락 결정 배경으로는, 당초 S&P가 재정건전화를 위해 필요한 수준으로 제안한 4조 달러 규모의 긴축재정 수준에 비해 합의된 긴축재정안이 미흡한 수준이라는 점과 국가채무 한도 확대 과정에서 보여준 정치적 갈등상황이 지적되었음.
- S&P는 8월 8일 미국 국가 신용등급 강등에 따른 후속조치로 미 정부기관 및 공기업의 신용등급을 강등시켰으며, 다른 기관에 대한 추가 강등도 이어질 것으로 보임.
 - o Fannie Mae · Freddie Mac은 AAA에서 AA+로 하락하였으며, 주요 증권관련 기관인 국립증권정산소 · 채권정산소 · 옵션정산소 · 증권수탁소 역시 AAA에서 AA+로 하락하였음.
 - o 신용평가사들은 일반적으로 기업신용등급은 그 기업이 속한 국가의 신용등급보다 높게 평가하지 않음.
- Fitch와 Moody's 역시 의회의 부채한도 확대 이전에 미국의 신용등급 하락에 대해서 경고하며 재정건전화 방안 확보를 요구하였으나, 의회의 채무 한도 확대 합의 이후 'AAA' 등급 유지를 유지하고 있음.
- 다만, Moody's의 경우 향후 전망을 부정적으로 판단하고 있고, Fitch의 경우도 미국의 재정건전성 확보 방안 에 대해서 우려를 표명하였음.

표 2. 국제 신용평가사의 미국에 대한 신용등급 현황

	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&P의 미국 신용등급 강등은 미국 금융시장의 불안감을 높임.

- VIX 지수의 경우 올해 초 17정도 수준을 보였으나 8월 10일 기준으로 43까지 144% 상승하였고, CDS 프리미엄의 경우도 올해 초 40bp 수준을 보였으나 최근 53bp까지 28% 상승하였음.

그림 5. VIX 지수 추이

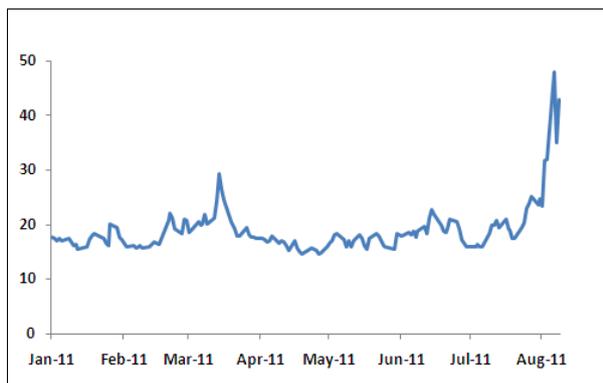
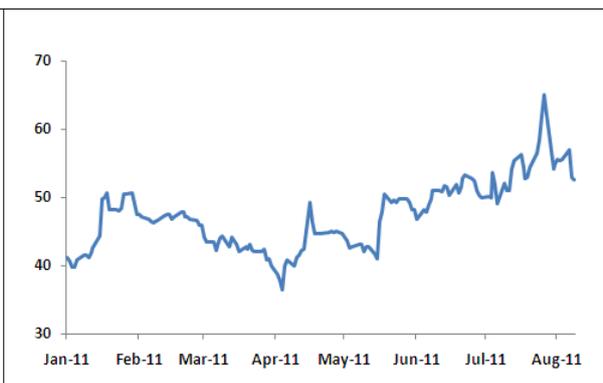


그림 6. 미 CDS 프리미엄 추이



자료: Bloomberg.

나. 주식시장

■ 주식시장의 경우 미국의 재정지출 감축으로 인한 경기회복 지연, 신용등급 강등에 따른 국제금융시장의 위험자산 회피현상으로 급락함.

- 8월 10일 기준으로 8월 1일 대비 미국 다우존스지수와 S&P500지수는 각각 11.72%, 13.27% 하락하였으며, 유럽의 주요국가들 역시 주가의 급격한 하락세가 나타나고 있음.
- 아시아 국가들과 신흥국 역시 주가의 급격한 하락세가 보이고 있으며, 우리나라의 경우 8월 1일부터 10일까지 327포인트 하락하며 15.33% 하락하였음.

표 3. 최근 주요국 주식시장 변동 추이(전일대비)

(단위: %)

일자	미국 다우존스	미국 S&P500	독일 DAX30	프랑스 CAC40	일본 닛케이225	브라질 보베스파	중국 상하이종합	한국 코스피
8월 1일	-0.09	-0.41	-2.86	-2.27	1.34	-0.49	0.08	1.83
8월 2일	-2.19	-2.56	-2.26	-1.82	-1.21	-2.09	-0.91	-2.35
8월 3일	0.25	0.50	-2.30	-1.93	-2.11	-2.26	-0.03	-2.59
8월 4일	-4.31	-4.78	-3.40	-3.90	0.23	-5.72	0.21	-2.31
8월 5일	0.54	-0.06	-2.78	-1.26	-3.72	0.26	-2.15	-3.70
8월 8일	-5.55	-6.66	-5.02	-4.68	-2.18	-8.08	-3.79	-3.82
8월 9일	3.98	4.74	-0.10	1.63	-1.68	5.10	-0.03	-3.64
8월 10일	-4.62 (-11.72)	-4.42 (-13.27)	-5.13 (-21.59)	-5.45 (-18.20)	1.05 (-8.08)	0.48 (-12.63)	0.91 (-5.65)	0.27 (-15.33)

주: 전일대비 변동률, () 안은 8월 1일 대비 8월 10일의 변동률
자료: Bloomberg.

다. 외환시장

■ 외환시장 역시 국제금융시장의 불안감 확산으로 인해 높은 변동성을 보이고 있음.

- 미 달러화의 경우 달러 인덱스를 기준으로 전일대비 상승과 하락을 반복하며 불안정한 모습을 보이고 있으며, 다른 주요 국제통화들도 역시 등락을 반복하고 있음.
- 그러나 원/달러 환율의 경우 최근 며칠간 지속적으로 상승하고 있는 모습이며 8월 9일 1,088원까지 상승하였으나, 10일 다시 하락하며 1,080원 수준을 보이고 있음.

표 4 최근 주요국 외환시장 변동 추이(전일대비)

(단위: %)

일자	달러인덱스	달러/유로	엔/달러	스위스프랑/ 달러	달러/호주 달러	캐나다달러/ 달러	위안/달러	원/달러
8월 1일	0.49	-1.03	0.59	-0.24	-0.20	0.19	-0.05	-0.32
8월 2일	0.34	-0.33	-0.08	-2.73	-1.75	0.45	0.07	0.01
8월 3일	-0.63	0.84	-0.12	1.08	-0.22	0.08	-0.06	0.91
8월 4일	1.46	-1.61	2.37	-0.87	-2.71	2.02	0.06	0.12
8월 5일	-0.70	1.35	-0.62	0.48	-0.21	0.05	0.04	0.53
8월 8일	0.26	-0.72	-0.80	-1.62	-2.44	1.27	-0.08	1.49
8월 9일	-0.25	1.39	-1.04	-4.52	1.65	-1.74	-0.08	0.44
8월 10일	0.04	-1.38	-0.13	0.79	-1.71	1.81	-0.20	-0.72

주: 전일대비 변동률.

자료: Bloomberg.

3. 실물경제 효과분석

가. 재정건전화 방안 효과분석

■ 재정건전화는 장기적으로 재정의 지속가능성을 유지하기 위해 반드시 필요한 과정이지만, 단기적으로는 경제에 부담이 될 수 있음.

- IMF(2010)⁴⁾의 실증분석 결과에 따르면, GDP 대비 국가채무의 1% 감소는 2년 안에 GDP의 0.5% 감소로 이어질 수 있음.

○ 동 보고서에 따르면 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 있음.

- 또한 동 보고서에서 재정지출 축소를 통한 재정건전화가 세수 확대를 통한 재정건전화보다 단기적인 경기위축 효과가 적다는 것을 지적한 바 있음.

■ 발표된 재정건전화 방안은 현재의 미국경제 상황에 비추어 다음과 같은 특징이 있음.

4) IMF(2010), "Will It Hurt? Macroeconomic Effects of Fiscal Consolidation," *World Economic Outlook: Recovery, Risk, And Rebalancing*, pp. 93-124.

- 첫째, 일반적인 상황에서는 재정건전화 시행 시 이자율이 하락을 동반하는 경향이 있으나, 제로금리 수준에 있는 미국의 현실에 비추어 볼 때 이번 재정긴축은 정책이자율 하락을 동반하기 어려움.
 - o 이자율 하락은 환율 평가절하를 통해 순수출을 증가시키는 효과가 있으나, 현재의 미국 재정건전화를 통해서 이런 효과를 기대하기 힘들.
- 둘째, 미국 재정긴축 계획은 세수 확대 보다는 재정지출 축소를 통해 이루어질 것임.
- 셋째, [표 5]의 연도별 재정지출 감축계획에서 볼 수 있듯이, 계획 초기에는 축소 폭이 작으며 후기로 갈수록 점차 축소 폭을 확대한다는 특징이 있음.
 - o 회계연도 기준으로 2012년도의 재정긴축액은 300억 달러로 전체 계획의 1.37%에 불과함.
 - o 10년 재정축소 계획의 앞부분인 2012~16년 재정 축소액은 전체 계획의 32%이며, 나머지는 후반기에 이루어질 계획임.

표 5. 미국 재정적자 감축 계획에 따른 재정지출 축소 계획

(단위: 십억 달러, %)

연도	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2012-21 누계
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
GDP 대비 감축 규모 (%)	0.19	0.61	0.91	1.07	1.16	1.25	1.36	1.46	-

주: 2012~16년 사이의 GDP는 IMF의 전망치를 사용하였으며, 이후의 GDP는 FRB Board의 장기 예측치 사용.
자료: CBO, 국제금융센터, IMF, FRB Board, 저자 계산.

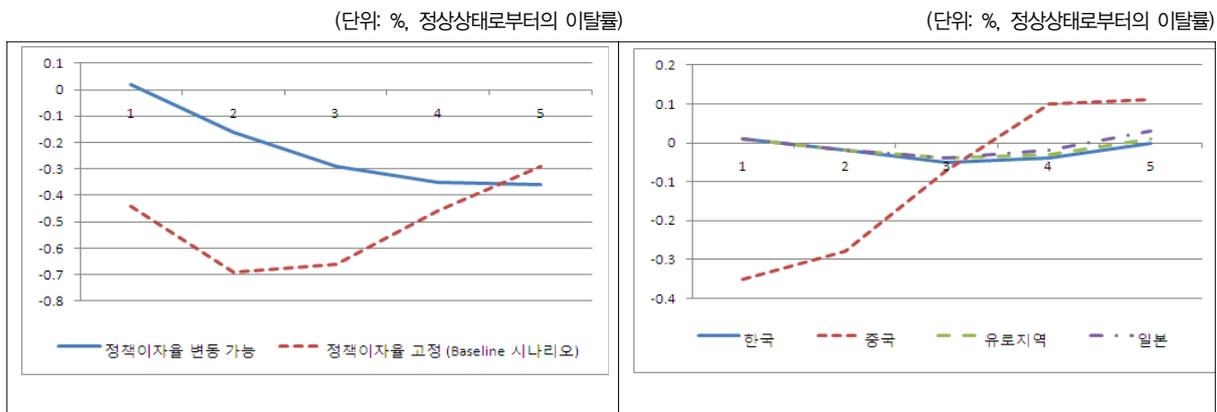
- KIEP-GIMF 모형의 시뮬레이션 분석 결과, 발표된 미국의 재정긴축 계획은 향후 5년 동안 미국 경제에 평균적으로 -0.5% 정도의 GDP 감소 효과가 있으며, 우리나라 GDP에 미칠 영향은 평균적으로 -0.02% 수준임.
 - [그림 7]은 미국 정부지출 감소 충격 시 미국 GDP 반응을 미국의 정책이자율이 하락 가능한 경우와 고정되어 있는 경우로 나누어 보여주고 있는데, 긴축적 재정정책을 완화하는 확장적 통화정책이 동반되지 않을 경우 GDP 하락 폭이 커지는 것을 볼 수 있음.
 - o 이하의 분석에서는 미국 정책이자율이 향후 2년 동안 고정되어 있다는 가정하에 분석하였음.
 - [그림 8]은 미국 정부지출 감소 충격 시 주요국의 GDP 반응을 나타내고 있는데, 한국, 유로지역, 일본 등의 국 가들은 초기에는 큰 영향이 없는 것으로 나타났음.
 - o 다만, 중국의 경우는 미국 달러화에 위안화가 연동되어 있다는 모형 상의 가정에 따라, 달러화와 함께 위안화 가 절상되며 수출에 영향을 받아 단기적인 영향도 다른 국가에 비해 큰 것으로 나타났음.
 - [그림 9]는 우리나라 수출, 수입의 반응을 나타내고 있는데, 주요 교역국의 소득수준이 감소함에 따라 우리나라의 수출도 감소하는 모습을 보이고 있음.
 - o 단기적으로는 수입도 감소하는 모습을 보이고 있으나, 수출에 비해 그 감소폭이 작아 순수출은 줄어들 것으로 전망됨.
 - 다만, 본 분석은 설정된 충격이외의 다른 부분의 예상치 못한 충격은 없는 것으로 가정한 결론임.

나. 신용등급 강등 효과분석

- 미국의 신용등급 강등으로 원화에 대한 회피현상이 나타난다고 가정할 경우, 우리나라 GDP에 미치는 영향은 평균적으로 -0.02% 수준으로 이전과 동일함.
- 미국의 신용등급 강등은 단기적으로는 위험자산의 회피현상을 발생시켜 미국 국채 수요를 증가시키고, 우리나라 원화를 평가절하시키고 있음.
- 원화의 평가절하는 단기적으로는 수출을 증가시켜서, 미국 긴축정책의 영향을 상쇄하는 효과가 있음.
 - KIEP-GIMF의 시뮬레이션 결과, 미국 긴축정책 계획에 더해 한국 국채의 위험 프리미엄이 단기적으로 50bp 상승하는 시나리오를 가정하면, 단기적으로 우리나라 GDP를 증가시키는 효과를 기대할 수 있음(그림 10 참고).
 - 다만, 위험 프리미엄이 일시적으로 증가하더라도 5년 평균으로는 이전과 같은 0.02% 정도의 GDP 감소 효과가 있을 것으로 예상됨.

그림 7. 미국 재정긴축 계획에 따른 미국 GDP 반응

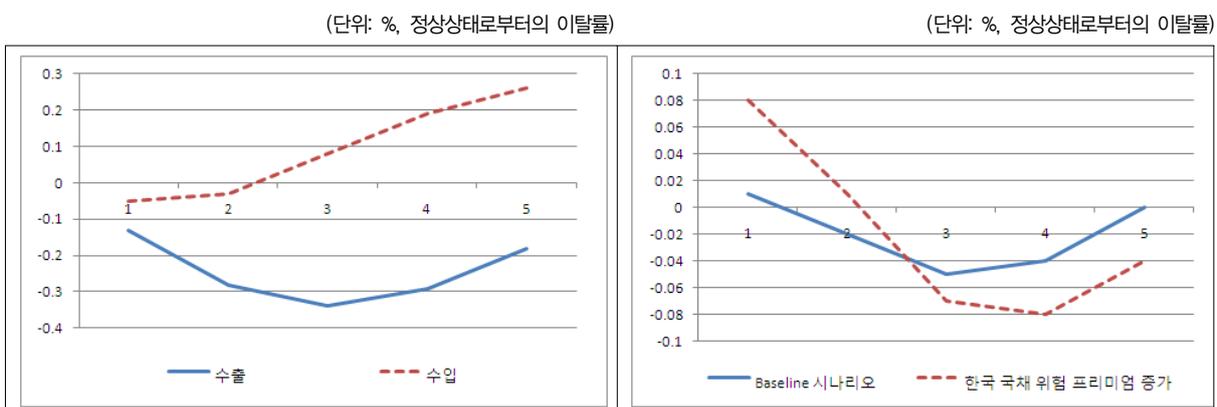
그림 8. 미국 재정긴축 계획에 따른 주요국 GDP 반응



자료: 저자 계산.

그림 9. 미국 재정긴축 계획에 따른 한국 수출, 수입 반응

그림 10. 미국 재정긴축과 한국 국채 위험프리미엄 증가 충격에 대한 한국 GDP 반응



자료: 저자 계산

4. 결론

■ 미국의 더블딥 우려, 국가채무 한도 증액에 따른 재정지출의 감축, S&P의 신용등급 강등은 위험자산의 회피현상을 가져와 우리나라 주식 및 원화의 약세를 초래함.

- 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 인식됨.
- 미국의 GDP 규모는 약 14조 달러로서 경제규모 2위인 중국(약 5조달러)에 비해 2.8배 이상으로 세계경제에서 차지하는 비중이 가장 큼.
- 미국의 신용등급 강등은 미 국채의 위험도를 높일 뿐 아니라 다른 위험자산들의 위험정도도 높게 평가되게 하여 위험회피현상을 가져와 오히려 미국채의 수요를 증가시켰음.
- 위험회피현상은 우리나라 증시에서의 투자자 이탈을 가져왔으며, 이에 따라 원화도 약세를 보였음.

■ 그러나 미국 재정지출 감축과 신용경색에 따른 우리나라의 국내총생산 감소는 미미할 것으로 분석됨.

- 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 보임.
- 모형에서 유로지역, 일본, 중국 등을 포함하고 있어 궁극적으로 미국으로 우회 수출되는 것까지 포함한 결과임.
- 따라서 거시경제의 펀더멘털 측면에서 우리 경제는 미국의 재정지출 위축이나 신용경색에도 크게 영향을 받지 않을 것으로 판단됨.
- 특히, 국내 채권시장에서 투자자 이탈이 없어 금융시장의 혼란이 실물경기 하락으로 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단됨.

■ 다만 유로지역 및 미국에서 추진하고 있는 재정건전화는 긴 시간이 소요되고, 그 과정에서 유로지역과 미국의 저성장이 상당기간 유지될 것으로 우려됨.

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