

2020.04.24.
No. 212

워싱턴 통상정보

AEI 19로 인한 금융시장 여파 및 세계 부채부담 증가

이후권 대리(wlee1110@kita.net), 양상곤 연구조원

* 지난 4.22일(수) 美 AEI에서 진행한 웨비나(온라인 세미나) ‘Coronavirus and the bursting of the everything bubble’ 의 대답을 정리한 내용

I 코로나19로 인한 금융시장 여파

- 코로나19의 창궐은 경제활동 중단 및 폐쇄령을 통해 세계적인 경기침체를 야기했고 이러한 실물경제 위기는 금융시장의 안정성을 저해시킴
 - 코로나19 창궐이전 주식시장 거품에 대한 우려와 불안정성이 확대되면서 금과 美 국채 등 안전자산에 대한 수요가 증가하면서 금값은 상승하고 美 국채금리는 지속적으로 하락해 왔음
 - 2008년 주택시장 붕괴와는 달리 現 코로나19로 인한 자산시장 붕괴는 기업 채권 및 주식가치의 붕괴로부터 촉발될 것임
 - 다만, 2008년 이후 대규모 금융시장 규제 및 개혁으로 美 은행은 더 많은 자본금과 유동성을 확보해 왔기 때문에 은행체계의 안정성은 긍정적임
 - 반면 기업과 가계의 차입(Leverage) 투자가 지속적으로 상승해왔고 선진국을 포함한 개발도상국에서 차입 투자를 통한 주식시장 거품이 생성
- 코로나19 창궐 이전 세계 GDP의 3% 성장을 기대했던 것과는 반대로 현재 -3% 성장이 예측되고 있으며, 분기별 GDP 성장도 20% 이상 감소될 것으로 전망되는 등 주식 등 자산 시장 위험도가 급증함
 - 2019년 12월 중국의 코로나19 발현 이후 중국의 기업과 개인도 투매를 통해 자산 매각을 실시했으며 질병이 확산되면서 경제 활동도 중단
 - 현재 코로나19의 세계적 확대로 주식시장 폭락과 변동성이 확대되면서 자산시장의 위험도는 급속도로 증가
- 특히 차입(Leverage)을 바탕으로 하는 파생상품 거래 증가로 2008년과 같이 주식시장 취약성이 배가됨

- 지난 3.20일 미국과 유럽의 파생상품 만기일을 앞두고 증거금 부족 (Margin Call)을 통한 청산(Liquidation)을 피하기 위해 투자자들이 채권, 금과 같은 안전자산 및 주식을 구매하여 주식시장도 큰 폭으로 하락
 - 또한 그 동안 장기투자자(Long Term Investor)로 분류되던 일반 금융기관도 주식시장 폭락에 따른 손실을 멈추기(Stop Loss) 위해 구매에 나섬
- 현재 美 연준과 각국 중앙은행이 유동성을 신속하게 공급하여 2008년 당시의 통화정책보다 큰 규모의 자본시장 보호 정책이 2주 만에 진행됨
- 美 연준은 단기금융투자상품(Money Market Mutual Fund, MMF)을 포함한 기업어음(Commercial Paper, CP) 매입을 통해 자금유동성을 공급함
 - 환율과 금리변동에 따른 위험회피(Hedging)수단으로 달러 수요가 급증하면서 기업이 달러수급 문제에 직면하자 美 연준은 세계 14개의 중앙은행과 스와프 라인(Swap-Line)을 구축하고 달러 유동성을 공급함
 - 美 연준은 채권 발행시장(Primary Market) 외에 유통시장 (Secondary Market) 개입뿐만 아니라 투자등급으로 분류된 회사채도 직접 매입 중
 - 영란은행을 포함한 캐나다, 일본 등 세계 각국의 중앙은행이 자금 유동성을 공급하기 위한 지원에 나서고 있으며 현재까지 세계 중앙은행이 시행한 통화정책의 규모는 약 6조 달러에 달함
- 또한 전 세계적으로 시행 중인 경기부양책의 규모는 지난 두 달간 약 8조 달러로 이는 세계 GDP(2018년 기준) 80조 달러의 10%에 해당하는 규모임
- 천문학적인 재정·통화 정책을 통해 주식시장은 20% 반등에 성공했지만 자본시장의 취약성과 기업의 부실한 재무상태는 여전한 문제임
 - 2008년 당시에는 중국과 신흥국의 경제성장이 세계경제 회복을 이끌었으나 코로나19는 신흥국을 포함한 모든 국가의 경기 침체를 불러일으키고 있음
- 미국의 경우 2008년 이후 지속적인 금융감독과 규제를 통해 건전한 재무상태를 유지하고 있으나 세계 모든 은행이 재무건전성(Financial Stability)을 갖추고 있는 것은 아님
- 美 대형은행 및 시중은행의 경우 1순위 안전자산(Tier 1 Capital)* 보유 증가로 2008년 금융위기 당시 4~5% 수준의 자기자본비율**이 10~12%로 상승되어 은행의 재무건전성이 이전에 비해 개선됨
- * 안전도가 높을수록 1에 근접한 자산으로 분류되며 보통주(Common Stock), 우선주(PREFERRED Stock), 이익 잉여금(Retained Earning) 등이 1순위 안전자산에 속함
- ** 자본/자산의 비율이 최소 8% 이상 돼야 은행 재무 건전성을 유지할 수 있다는 국제결제은행(Bank for International Settlement)의 기준

- 이탈리아의 경우 대형은행을 포함한 금융시장이 위협에 처해있으며 개별 국가별로는 그림자 금융(Shadow Banking Sector)* 문제도 심각
 - * 투자은행, 헤지펀드, 사모펀드 등 은행과 비슷한 기능을 수행하나 중앙은행의 엄격한 규제나 감독은 받지 않는 규제 사각지대에 놓인 금융시장
- 한편, 미국 州정부의 높은 수준의 공무원 연금 지출 문제가 대두되고 있음
 - Mitch McConnell 美 공화당 상원 대표는 州 정부 대상 구제금융을 실시하기 보다는 州 정부의 파산을 권고한다는 입장을 내비침
 - 높은 공공연금 기금 문제는 미국뿐만이 아닌 세계 각국이 직면한 문제임

II 세계 경기회복 전망과 역사적 선례

- 세계 경기 회복 전망과 관련해서는 과거 사례를 반면교사로 삼아야 함
 - 2008년 금융위기 전 주택시장 붕괴가 진행되고 있었으나 주식시장의 낮은 변동성을 인해 금융시장이 건전하다고 잘못 판단함으로써 Black Swan과 같은 2008년 금융위기가 촉발되었음
 - 이번 코로나19 사태 역시 위협에 대한 인지에도 불구하고 정부의 미흡한 대처로 또 다른 Black Swan이 발생하게 되었음
 - 실제로 2019년 말부터 중국 우한에서 코로나가 발병하였음에도 금년 2월 중순까지 美 주식시장의 변동성지수가 19*를 하회하는 등 정치·사회적 경각심 및 대응체제 확립에 소극적이었음
 - * 주식시장변동성지수(VIX)가 통상 20 이하면 시장 변동성이 낮다고 판단
- V자 경기회복이라는 낙관론에 기대가 집중되고 있으나 U자 경기회복(중장기 경기침체 이후 회복) 또는 W자 경기회복(회복과 침체를 반복)에 무게가 실리고 있음
 - 일반적으로 자연재해나 2003년 SARS와 같이 심도가 깊지 않은 질병 대유행의 경우 1~2분기 경기침체 후 급격한 회복세를 보이는 것이 일반적이거나 이번 코로나19는 빠른 경기회복을 기대할 수 없음
 - 예를 들어 요식업 및 엔터테인먼트 업계의 경우 경제활동 재개로 회복이 가능하나 조급한 경제활동 재개는 2차 확산의 위험도를 높임
 - 미국 일부 州의 리더십뿐만 아닌 세계 정치지도자들은 코로나 바이러스의 위험성을 경시하고 있으며 잘못된 긍정론을 바탕으로 경제활동을 재개시킬 가능성이 있음
- 스페인 독감, 대공황, 2008년 금융위기 등 역사적 사례를 살펴보면 미국의 경제활동 재개 준비는 아직 미흡한 단계에 속해 있음

- 1918년부터 다음해 1919년까지 창궐한 스페인 독감의 경우 당시 질병 통제권을 확보했다는 속단과 1918년 1차 세계대전 휴전 기념일(Armistice Day)을 필두로 집회와 경제활동 재개가 진행되면서 스페인 독감이 3차 확산까지 이어짐
- 또한 1929년부터 1930년의 대공황 종식을 예단하고 1936년부터 세금인상과 더불어 재정·통화 정책의 기초 변화를 도모한 결과 1937년부터 1952년까지 美 주식시장은 다시 한 번 하락을 경험했음
- 2008년 금융위기 당시 재정·통화 정책을 통해 2009년 6월부터 경기회복세에 돌입했으나 이후 2011년까지 실업률은 9%를 유지하며 더딘 회복세를 보임
- 이번 코로나19의 경우 2021년 전후로 재정·통화 정책의 조기종료가 예상되나 이를 통해 W자형 회복으로 이어질 가능성이 있음

III 세계 GDP 대비 부채 부담 증가 및 통화정책의 한계

- 2008년 280%에 달했던 세계 GDP대비 부채비율은 코로나 19 확대 이전인 2019년 말 현재 320%로 상승
 - IMF는 2020년 GDP 성장을 -3%로 예측하고 있으며, 세계 GDP대비 부채비율은 340%로 증가할 것으로 전망
 - 전염병이라는 외부요인이 아니더라도 자체 내부요인으로 인해 세계경제는 이미 커다란 충격에 직면해 있음
 - 과거 경제위기 때 마다 부채를 동반하는 재정·통화 정책을 통해 경기를 부양해 왔고 이러한 재정·통화 정책은 1987년 이후 30년 이상 지속됨
 - 통화 팽창(Monetary Expansion)*에 의존한 재정·통화 정책은 이론상 일정 수준에 도달하면 더 이상 효과가 나타나지 않게 됨
 - * 일반적으로 물가상승(Inflation)과 동일한 의미로 해석되며 통화 유통량 증가로 단기적으로 재정부양 효과를 기대할 수 있으나 통화 가치가 하락함으로써 일정 수준 도달 시 화폐의 기능 상실 위험을 안고 있음
 - 국가채무 증가 속도보다 화폐유통량 증가를 통한 더 빠른 경기성장을 도모함으로써 부채부담을 감소시키는 방안이 대안으로 고려될 수 있음
 - 다만, 초물가상승(Hyper Inflation)을 겪은 남미 경제의 사례를 볼 때 화폐 유통량 증가를 통한 경기부양책과 통화정책은 한계와 부작용을 내포
- 국가부도의 가장 큰 위협은 국가채무(Sovereign Debt)와 부채에 대한 경각심 부재임. 따라서 재정·통화 정책을 통한 경제 활성화가 아닌 채무에 대한 인식 변화와 채무부담을 덜기 위한 구조조정이 필요함

- 부채부담이 가중될수록 문제 해결의 실마리를 찾기 힘들. 기업·기관의 재무구조는 대마불사(Too Big to Fail)가 아닌 대마불생(Too Big to Save)의 형태를 띠게 될 것이며 부수적 피해(Collateral Damage)에 대한 염려로 구조조정을 단행할 수 없게 만들 것임
 - 이미 아르헨티나가 9번째 국가부도를 앞두고 있는 가운데 국가의 파산 또는 채무 재조정을 실시함에 있어 명확한 국제적 기준이 없는 상황임
 - 또한 민간부문에서는 가계 대출을 억제할 방안이 부재하며 이는 근본적인 국가의 채무부담을 심화시키고 있음
 - 채무 재조정 과정에 있어 행정적·법제적 한계를 인식하고 해결해 나가야 하나 국가와 국민 모두 채무 위험성을 인지하지 못하고 있음
- 현재 IMF의 190개 회원국 중 100개국 이상이 수십억 달러에 해당하는 보조금 형식의 자금지원을 요청한 상태임
 - 향후 IMF가 개발도상국에 자금지원 등의 조건부(Conditionality) 대출을 추진함에 있어 해당 채무국가가 별도의 차입투자(Leverage)를 통해 또 다른 부채를 창출하는 행위를 저지해야 할 필요성이 있음
 - 그러나 일반적으로 국가 차원의 차입투자(Leverage) 제한은 용이한 편이지만 국제기구 및 외인 기관을 통한 차입투자 제한은 어려운 주문(Tall Order)임
 - 세계 기준금리는 지난 수년간 낮은 수준을 유지 해왔으며 생산성 저하와 안전자산 수요가 감소함에 따라 추가적인 금리인하의 압력이 가중되어 왔음
 - 각국의 은행과 대출기관이 저금리 대출을 시행하면서 부실기업이 증가하고 높은 생산성을 갖춘 기업에 대한 자원배분이 감소하여 세계 GDP는 지난 수년간 낮은 성장률을 보여 옴
 - 現 신흥국의 부채수준은 지난 10년 간 약 두 배 증가했으며 규모는 70조 달러에 달함. 신흥국의 높은 부채수준과 신흥국 경제에 미치는 코로나19의 파급 효과로 인해 현재 국가부도 위기 가능성이 크게 확대되고 있음
 - 세계경제가 둔화되면서 1차 상품(Commodity Price) 가격하락과 중국의 경제활동 둔화 등 악재가 겹침으로써 신흥국에 투자한 외국자본이 빠른 속도로 빠져 나가고 있음
 - 브라질, 터키, 남아프리카 공화국 등의 신흥국과 저소득 국가의 채무 불이행 문제 또한 세계 금융시장의 큰 걸림돌이 될 것임