



미국 경제의 대침체 직면 가능성 및 정책대응 방향

지난 2008년 비우량 주택담보대출 사태에서와 같이 미국 경제가 수년 이내 장기금리 급등과 주가 붕괴 등으로 인해 대침체 국면에 다시 진입할 가능성이 우려되고 있음. 향후 대침체 시나리오가 현실화될 경우 기존의 정책대응이 용이하지 않을 수 있는 만큼, 중앙은행에 대한 주식 매입권 부여, 회사채의 양적완화 정책 적격자산 편입, 소비자물가 상승률 목표치 상향조정 등 다양한 정책수단의 발굴과 시행이 필요해질 것으로 예상되고 있음.

- 지난 2008년 비우량 주택담보대출(subprime mortgage) 사태로 촉발된 금융위기로 인해 미국 경제가 대침체 국면을 겪은 지 10년이 경과하는 시점에서 또 다른 충격이 미국 경제를 강타할 가능성이 우려되고 있음.*

* Policymakers call for more firepower to fight recession(FT 9/10), Another recession is looming(WSJ 9/27), Flattening yield curve raises caution flag on economy(WSJ 9/30), The next recession(Economist 10/11)

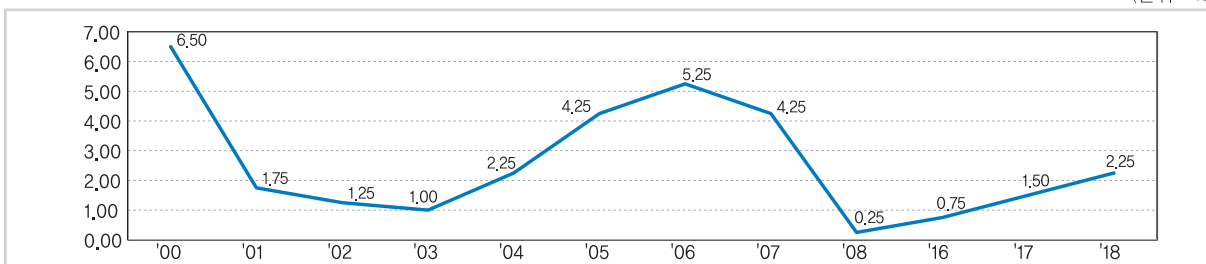
- 현재 미국 주가는 2008년 금융위기 발생 직전에 고공행진을 이어갔던 주택가격 추세를 연상시킬 만큼 고평가되어 있는 것으로 분석되고 있음.
- 이러한 주택가격 및 주가 고공행진은 장기간에 걸친 연준의 초저금리정책이 낳은 결과로 볼 수 있음.
- 그러나 연준의 통화정책이 금리인상 모드로 전환된 시점에서 '금리 급등→주가 급락→가계자산 급감→소비 급감→실물경제 충격'의 시나리오가 크게 부각되고 있음.

- 연준은 닷컴버블(1995년~2000년) 붕괴 직후에도 4년간(2000년~2003년)에 걸쳐 연방자금금리(FFR)를 6.50%에서 1.00%까지 급격히 인하한 바 있는데, 당시 주택담보대출금리가 급락하고 주택가격이 연간 10% 이상의 상승률을 기록하는 모습을 보였음.

- 그러나 연준이 2004년부터 금리인상 모드로 전환하면서 2년 사이에 주택시장 버블이 붕괴됨에 따라 이후 3년간(2006년~2009년) 주택가격 급락으로 인해 가계자산 6조 달러가 급감하였음.

〈그림〉 미국의 연방자금금리 목표치 추이

(단위 : %)



주 : 연준은 2008년부터 연방자금금리 설정을 단일 목표치에서 구간(상하한) 목표치 방식으로 전환함.

자료 : 연준(Fed)



- 당시 차입 비중이 높았던 주택보유자들은 주택가격이 대출금액을 하회하고 원리금 상환능력도 상실하면서 은행들의 담보물 압류권 행사를 피해갈 수 없었음.
 - 주택 압류 및 경매 확대가 주택가격 하락을 더욱 부추기면서 3년 사이에 주택가격은 30% 이상 하락하였음.
 - 또한 주택가격 하락이 주가 붕괴와 동시에 발생하면서 소비 급감과 실물경제의 침체국면을 초래하였음.
- 당시 막대한 주택담보대출과 유동화증권을 보유했던 은행권에서도 2009년에만 총 140여개 은행이 파산하는 등 자산가치의 급락 여파를 피해갈 수 없었음.
 - 특히 은행들은 추가적인 자산가치의 하락을 우려하여 가계 및 기업에 대한 대출기준을 지나치게 강화하였을 뿐 아니라 은행 간 대출시장도 경색되는 모습을 보였음.
 - 신용경색에 버금가는 은행권의 대출 격감은 경기침체 강도를 더욱 심화시켰을 뿐 아니라 이후 경기회복 속도나 강도도 매우 약화시켰음.
- 현재 미국의 주택가격은 지난 2006년 당시만큼 지나치게 과대평가되어 있지 않은 만큼 2008년 금융위기 당시와 유사한 대침체가 발생할 가능성은 낮아 보이지만, 주가가 급락할 경우 소비 급감과 실물경제의 침체국면이 재차 초래될 가능성을 배제할 수 없음.
 - 현재 미국의 주가는 고평가된 측면이 있는데, 이는 극도로 낮은 장기금리 환경 하에서 투자자들이 고수익을 쫓아 주식 투자를 상대적으로 크게 확대한 결과로 해석되고 있음.*
 - * 금년 10월 현재 10년 만기 국채 수익률은 3%를 하회하고 있는데, 인플레이션을 감안할 경우 실질 수익률은 거의 제로 수준임.
 - 앞으로 ①연준의 금리인상 모드가 유지되고, ②인플레이션 상승으로 인해 유통 수익률 인상이 요구되고, ③연방정부 재정적자 확대에 의해 발행 수익률 인상도 요구되면서 장기금리는 상승할 가능성이 높음.
 - 이에 따라 장단기금리가 정상화되면서 주가수익비율(PE)은 과거 평균 수준으로 크게 하향 조정될 가능성이 높으며, 이 경우 주가수익비율은 현재보다 40% 정도 낮아지게 되는데 이는 가계 자산이 10조 달러 감소함을 의미함.*
 - * The Next Downturn Could Rival the Great Depression and Wipe \$10 Trillion Off US Household Assets(The Telegraph, 2018, 9,18)
 - 과거 가계자산과 소비 간의 상관관계에 근거할 때 10조 달러의 가계자산 감소는 연간 소비를 약 4,000억 달러 감소시키고 국내총생산(GDP)을 2% 축소시키는 효과를 갖는 것으로 추계되며, 기업의 설비투자 감소까지 고려할 경우 그 충격은 더욱 커질 수 있음.*
 - * The Final Stretch(361 Capital, 2018,10,1)
- 과거 경기침체는 경기 저점에서 고점까지 달는 시간이 1년 미만에 불과하는 등 대부분 완만하고 단기간에 그쳤으나, 향후 장기금리 상승으로 인해 발생할 경기침체는 격심하고 장기간 전개될 가능성이 높은 것으로 전망되고 있음.
 - 그동안 연준은 기준금리를 빠른 속도로 인하함으로써 경기침체에 대응할 수 있었으나, 앞으로는 이러한 방식을 사용하기 용이하지 않은 상황에 놓일 수 있음.
 - 더욱이 재정적자 확대에 의해 재정정책을 통한 경기부양 수단도 극도로 제약될 가능성이 큼.*
 - * 미국 의회예산국(CBO)에 따르면 향후 수년간 미국은 연간 1조 달러 이상의 재정적자를 계상하고, 10년 후 연방정부의 GDP 대비 부채 비율은 75%에서 100%까지 상승할 것으로 전망되고 있음.
- 향후 미국 경제가 대침체 국면에 진입할 경우 통화정책이나 재정정책 등 기존의 정책대응이 용이하지 않을 수 있는 만큼, 중앙은행에 대한 주식 매입권 부여, 회사채의 양적완화정책 적격자산 편입, 소비자물가 상승률 목표치의 상향조정* 등 다양한 정책수단의 발굴과 시행이 필요해질 것으로 예상되고 있음.
 - * 가령 명목금리가 0%라면, 소비자물가 상승률 목표치가 2%일 때는 실질금리(목표치)는 -2%가 되는 반면, 소비자물가 상승률 목표치를 4%로 인상하면 실질금리(목표치)가 -4%가 되므로 훨씬 강력한 마이너스금리 정책이나 통화완화정책을 사용할 수 있음. **KIF**