

 POSRI 보고서

미국 재정절벽, 세계경제 발목 잡나?

유지호 초빙연구원, 지역·경제연구센터 (kitanjiho@posri.re.kr)

고준형 수석연구위원, 지역·경제연구센터 (jgoh@posri.re.kr)

추지미 연구원, 지역·경제연구센터 (jmchu@posri.re.kr)

[목 차]

1. 미국 재정절벽 임박으로 내년 초 경제위기 재현 가능성
2. 재정절벽의 딜레마: 부채위기 해소 vs. 경기회복 지연
3. 향후 재정절벽 예상 시나리오
4. 기업 시사점

[별첨1] 연내 재정긴축 합의 실패시, 신용등급 강등 불가피

[별첨2] 1997년 일본 재정긴축도 '구조적 불황'의 단초

[별첨3] 주요 세부 항목별 재정절벽 규모와 비중

Executive Summary

○ 미국 재정절벽 임박으로 내년 초 경제위기 재현 가능성

- 내년 초 美 여야간 별도의 합의가 없는 한 각종 감세혜택 종료 및 재정지출 자동 삭감으로 경제가 급락하는 이른바 ‘재정절벽’ 상황 예상

모건스탠리, “유럽 위기보다 재정절벽과 관련된 불확실성이 더욱 부정적”
워싱턴 포스트紙, “재정절벽은 유럽발 위기에 버금가는 최대 위협요인”

○ 美 정부 및 의회는 ‘정부부채 위기 해소’와 ‘경기회복 지연’의 딜레마에 직면

- 미국 재정적자 규모는 전시 상황으로 급증해 있어 이를 방지할 경우 국가 신용등급 하락과 저성장 구조가 장기화
- 그러나 유로존 문제 등 대외 환경요인과 자국 내 고용 및 부동산 시장의 부진 지속으로 재정긴축도 시행하기 어려운 상황

○ 향후 예상되는 재정절벽 시나리오는 ① S1: 재정긴축 연기(10%) ② S2: 재정감축 합의(70%) ③ S3: 정치적 합의 실패(20%)

< 시나리오별 국내외 파급영향 >

시나리오	S1: 재정긴축 연기	S2:Baseline 재정감축 합의	S3: 정치적 합의실패	+ 유로존 탈퇴
세계 성장률	2.6%	2.4%	1.5%	-1.2 %
미국 성장률	2.4%	1.6%	-0.5%	-1.5%
국내 성장률	3.3%	3.1%	2.5%	0.5%
유가(두바이,\$/bbl)	120 \$	115 \$	85 \$	65 \$
원/달러(연평균)	1,125 원	1,135 원	1,170 원	1,250 원

- S2 : 내년 초 여야간 재정긴축안 재조정을 통해 재정절벽 사태는 막을 수 있지만 정치적 불확실성으로 인한 단기적인 금융시장 불안은 불가피할 전망
- S3 : 정치적 합의 실패시 미국발 더블딥이 발생함과 동시에 그리스 등 유로존 탈퇴까지 가세할 경우 이른바 금융·실물 복합 불황 사태도 발생 가능
- S3+유로존 탈퇴 : 내년 세계경제 성장률은 S2(baseline)대비 3.6%p 낮은 -1.2%로 급락하고 원/달러 환율 연평균은 1,250원(최고치 1,300원대)으로 급등

☞ 기업시사점 : ①美대선 전후 정치흐름과 대내외 금융시장에 대한 모니터링을 강화하고 미국발 더블딥+유로존 탈퇴라는 최악의 복합 리스크 발생에 대비한 컨틴전시 플랜을 준비. ② 전사적으로는 현금 흐름을 최적화하기 위해 사업부문별 재점검 필요

1. 미국 재정절벽 임박으로 내년 초 경제위기 재현 가능성

□ 최근 美 재정절벽(fiscal cliff) 사태로 인한 위기 발생 우려 대두

- 내년 초 美 여야간 별도의 합의가 없는 한 각종 감세혜택 종료 및 재정지출 자동 삭감으로 경제가 급락하는 이른바 ‘재정절벽’ 상황 예상
- IB와 언론매체들도 美 재정절벽 사태가 최근 FRB의 양적완화(QE3)에도 불구하고 글로벌 경기의 최대 위협요인이 될 것으로 전망

모건스탠리, “유럽 위기보다 재정절벽과 관련된 불확실성이 더욱 부정적”
워싱턴 포스트紙, “재정절벽은 유럽발 위기에 버금가는 최대 위협요인”

□ 내년도 정부지출 감소 규모만 7.7천억 달러*(GDP 대비 5.1%)

* 7.7천억 달러는 기타 지출 및 수입조정을 반영한 금액(TD Economics)

- 금년 말로 부시 감세안, 급여세 감면 종료 등 경기부양책이 끝남
 - 부시 행정부 감세조치 및 급여세 감면 종료, 소득공제 대상 축소* 등으로 약 0.5조 달러(GDP 대비 3.5%)의 정부지출 감소
 - * 소득공제 대상이 되는 최저소득 기준을 하향 조정하여 세제기반을 확충
- 예산관리법에 의거 내년 1월부터 정부지출이 자동적으로 강제 삭감
 - 지난해 11월 여야간 재정감축 합의에 실패함에 따라 2022년까지 매년 약 1,100억 달러씩 총 1.2조 달러를 감축하는 것과 동시에 긴급 실업급여 프로그램 종료 등으로 약 0.1조 달러(GDP 대비 0.9%)가 추가로 감소

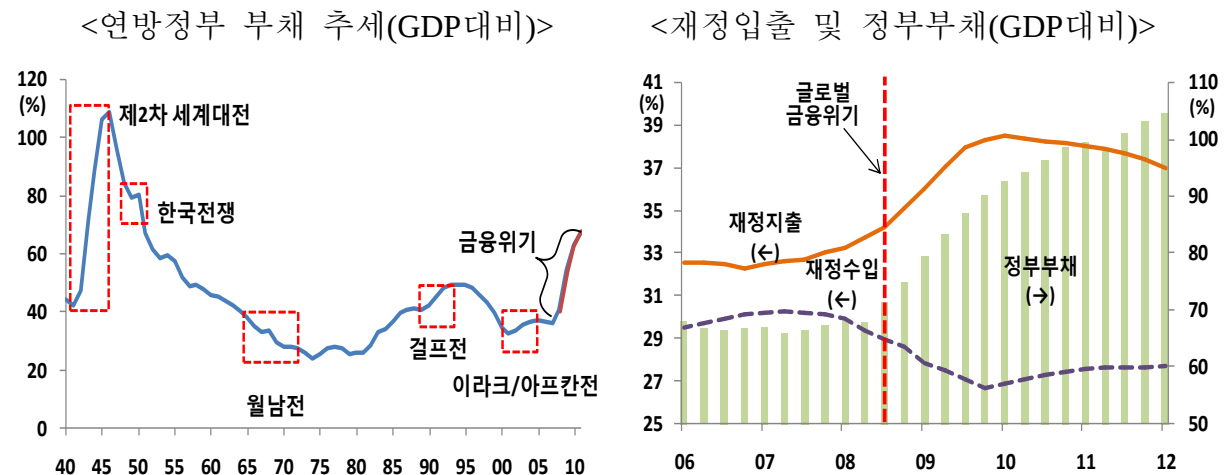
□ 美 의회예산국(CBO)과 국제통화기금(IMF)도 위기 재현을 우려해 美 행정부 및 의회에 재정절벽 사태 방지를 요구

- 美 의회예산국은 금년 5월과 8월 두 차례에 걸쳐 재정절벽 분석 보고서를 발표하면서 美 의회에 책임 있는 역할을 강조
 - 금년 8월 보고서는 재정절벽 발생시 내년도 경제성장률 전망을 지난 5월 0.5%에서 -0.5%로 1%p 하향 조정
 - CBO “의회가 예정된 재정과 조세 정책 변화를 수용할지, 아니면 이를 변경할지에 따라 향후 10년간의 미국 재정수지와 경제 전망이 좌우됨”
- IMF도 2013년 미국 경제성장률 전망을 하향 조정하면서 美 재정절벽이 현실화될 경우 마이너스 성장을 보일 것이라고 경고
 - IMF는 금년 7월 내년도 미국 경제성장률은 기존 2.4%에서 2.3%로 0.1%p 하향 조정하면서 이 수치는 재정절벽이 발생하지 않았을 경우라고 전제
 - IMF 라가르드 총재는 “미국의 재정절벽은 글로벌 경제를 위협하는 요소”라고 언급

2. 재정절벽의 딜레마: 정부부채 위기 해소 vs. 경기회복 지연

□ 금융위기 이후 美 정부부채 규모는 전시(War-Time)상황 수준

- 2008년 이후 美 연방정부 부채 규모가 전시수준으로 급격히 증가
 - 지난해 GDP 대비 연방정부 부채 비중은 67.7%이며 주정부 및 공공기관을 포함시킬 경우 102.9%에 도달
 - ※ 美 국가부채 규모는 16조 200억 달러로 역대 최대 수준(올 8월 기준)
 - 증가 폭이 제2차 세계대전때 보다는 작지만 한국戰, 월남戰, 걸프戰, 이라크/아프카니스탄戰보다 높은 전시상황 수준
- 구제금융 및 경기부양 목적으로 재정지출을 큰 폭으로 늘렸기 때문
 - 금융위기 이후 오바마 행정부는 경기부양 및 채투자법(7,827억 달러, 2009년)과 세금공제 및 고용촉진법(8,578억 달러, 2010년)등 적극적인 재정정책을 시행



자료: CBO(의회예산국), OECD(경제협력개발기구)

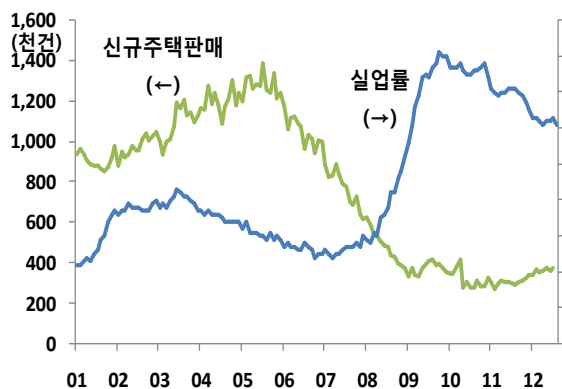
□ 높은 정부부채 수준은 신용등급 하락과 성장력 저하의 원인

- 신용평가사들은 지난해 높은 정부부채를 이유로 미국 신용등급을 강등
 - 신용평가사 S&P가 정부부채를 이유로 사상 처음으로 美 국가신용등급을 강등(AAA⇒AA)
 - 올해 9월 무디스(Moody's)도 국가부채 감축에 대한 합의를 도출하지 못하면 미국의 신용등급을 한 단계 강등할 것이라고 경고(現 Aaa)
- 또한 정부부채 수준이 일정 규모를 초과할 경우 저성장을 초래
 - 국가채무 비율이 90%를 초과할 경우 재정지출이 지속되더라도 민간은 소비를 줄이고 저축을 늘려 재정지출 효과를 상쇄

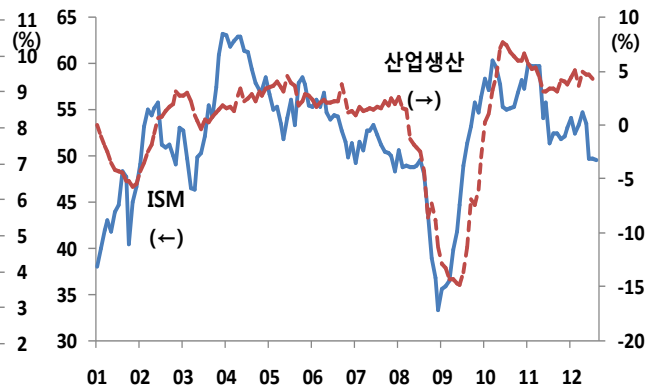
□ 그러나 부진한 경기 회복세로 재정건전성 강화도 여의치 않음

- 미국은 과감한 재정 및 통화정책을 통해 민간부문 자생력 확보를 기대했으나 실업률 및 부동산 경기 부진이 지속
 - 미국 실업률은 금융위기 직후 10.1%('09년 10월)보다 낮은 8.1%('12년 8월)까지 하락하였으나 금융위기 이전 수준인 4~5%대를 회복하지는 못함
 - 미국 신규 주택판매도 '12년 7월 현재 37만건으로 금융위기 이전 수준인 약 103만건에 한참 못미치고 수준
- 민간부문 자생력이 약한 상황에서 선부른 재정감축은 오히려 경기회복에 부정적 영향
 - 과다부채에 따른 위기 발생시 많은 경제주체들은 유동성 제약에 처하게 되어 재정긴축의 부정적인 영향이 증폭(Krugman 외, 2010)
 - 미국 경제자문위원회에서 추정한 재정지출 승수는 약 1.6으로 급작스러운 재정긴축이 큰 폭의 실물경제 하락을 초래

<미국의 고용과 부동산 부진 지속>



<미 제조업 경기 다시 둔화>



자료: 국제금융센터

□ 美 대공황 후반기, 재정긴축으로 경기 재침체 상황에 직면

○ 대공황 초기, 루즈벨트는 확장적 재정정책으로 경기회복세 견인

- 후버를 뒤이어 32대 대통령에 당선된 루즈벨트는 뉴딜정책으로 총수요 견인
- 특히 도로건설, 공공건물 건축, 공원조성 등 일자리를 창출하는 WPA(Works Progress Administration)사업이 시행되면서 실업률이 개선

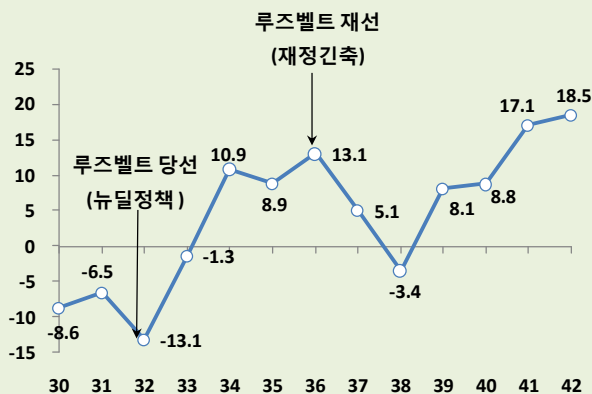
○ 1937년, 증가하는 재정적자 확대를 우려해 재정긴축으로 방향을 전환

- 중앙정부의 권한 강화를 우려한 공화당의 정치공세 강화와 빠르게 증가하는 재정적자 때문에 정부지출 축소와 소득세 인상을 동시에 추진
- 뉴딜정책 중 가장 규모가 컸던 WPA 예산 감축, 소득세율 인상(최고세율 59%→75%), 사회보장세 시행(1936년), 기업 미배당 수익에 대한 과세(1935년) 등을 통해 균형재정 달성을 도모

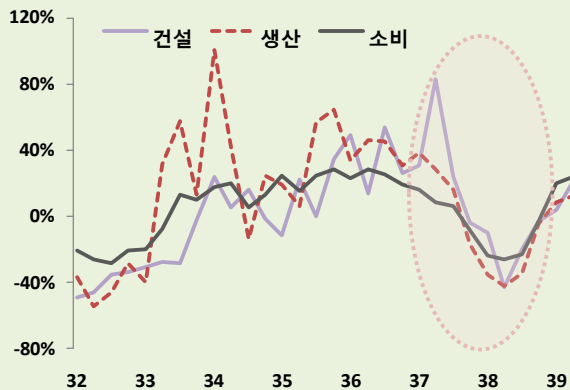
○ 재정긴축 직후 실물경기가 빠르게 위축되며 이른바 ‘더블딥’ 발생

- 1936년 13.1%에 달하던 경제성장률은 재정긴축 시행 이후 5.1%(’37년) → -3.4%(’38년)으로 2년 연속 하락
- 주식시장은 5분기 연속 마이너스 성장을 하며 3년 전 수준으로 떨어졌으며 생산과 소비는 각각 -43%, -28% 하락. 실업률도 20%로 급상승

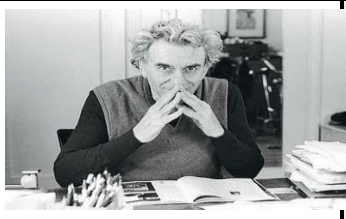
< 대공황 당시 미국 경제성장률 추이>



< 1937년 긴축 시행후 경기 재침체>



자료: NBER



美 경제학자 민스키(Minsky)는 “고실업-디플레이션 고리를 끊기 위해서는 막대한 재정자금 투입이 필요하며 재정긴축이 경제성장에 장애가 될 수 있다.”고 주장

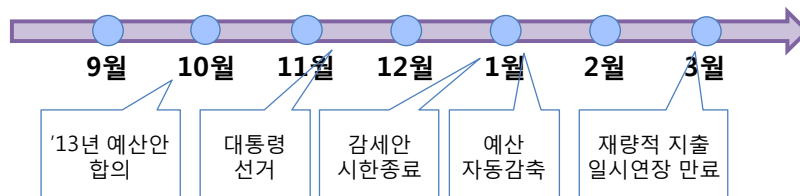
3. 향후 재정절벽 예상 시나리오

□ 연내 타결은 美 대선 등 정치 이벤트로 인해 가능성이 낮음

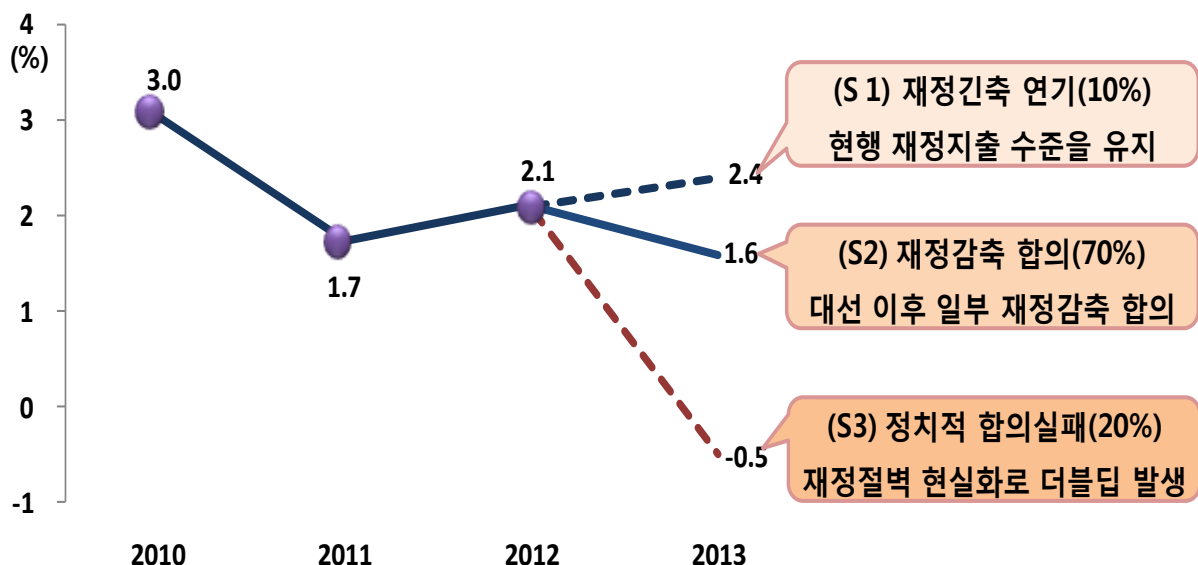
- 민주당-공화당 모두 재정절벽 사태를 방지할 필요성에는 공감하고 있음
- 그러나 11월 대선을 앞두고 양당간 경쟁으로 재정긴축안 합의가 어려움
 - 대선 후보간 박빙의 승부가 예상됨에 따라 우선 표심잡기에 주력한 뒤 재정긴축 합의안 도출에 힘쓸 것으로 예상
 - FT, “재정절벽에 대한 협의는 아무리 빨라도 차기 대통령이 결정된 후에나 시작될 것으로 전망”

대선후보(정당)	주요 공약
오바마(민주당)	고소득층에 대한 세율인상, 국방비 축소를 통한 재정적자 감소
롬니(공화당)	감세를 통한 경제활성화, 의료지출 감축을 통한 재정적자 감소

□ 임시 예산안이 종료되는 내년 2월 경 일부 감세안 연장과 재정감축안 재조정(S2)으로 마무리 될 가능성도 있으나, 이 경우에도 단기적인 금융시장 불안은 불가피할 것으로 전망



<재정절벽 시나리오별, 미국 경제성장률 전망>



- (S1 : 재정긴축 연기) 예산안 자동 감축과 감세안 시행을 1년 이상 연기하기로 합의
 - ⇒ 경제성장률 유지, 미국 신용등급은 강등
 - (근거) 유로존 위기, 중국 경착륙 리스크 등 대외 리스크 점증과 자국 고용 둔화 등 경기회복세 부진으로 여야간 재정건전성 보다 경제성장에 주안점을 둔 경우
 - (효과) 미국의 경기급락 불확실성 완화로 안전자산 선호 둔화, 9월에 시행한 FRB의 QE3(양적완화)와 상승작용을 일으킬 것으로 예상
 - (결과) 미국 경기회복세 지속, 글로벌 경기침체 가능성 약화로 이어질 것으로 예상되나, 주요 신용평가사로부터 국가신용등급이 하락할 경우 단기적인 금융시장 불안이 내년 2분기까지 지속
 - (S2 : Baseline 재정 감축 합의) 예산안 자동 감축안 재조정, 부시세 등 일부만 감세 종료
 - ⇒ 경제성장률 소폭 감소, 미국 신용등급은 유지
 - (근거) 대선 및 하원선거에서 어느 당이 승리하더라도 선거 이벤트 종료 이후 소득세 등 일부 감세안 연장, 균형재정 도달시기 조정을 통해 여야간 정치 리스크를 최소화
 - (효과) 일부 감세안 종료 및 완만한 재정지출 감소 등의 부정적인 영향이 존재하나 QE3(양적완화) 효과에 의해 일부 상쇄될 것으로 예상
 - (결과) 미국 경제성장률은 1.6%로 감소하고 실업률은 내년 상반기까지 8%를 유지할 것으로 전망. 특히, 재정균형 달성 시점에 대한 합의로 추가적인 신용등급 하락은 없을 것으로 예상
 - (S3 : 정치적 합의 실패) 이 경우 예정된 재정절벽 사태에 직면
 - ⇒ 글로벌 더블딥 발생, 미국 신용등급은 강등
 - (근거) 쟁점이 되는 부시세 연장(공화)과 사회보장 프로그램 예산(민주) 합의 달성에 실패하여 내년 3월내 최종합의를 이루지 못하는 경우
 - (효과) 정치적 불확실성 확대로 금융시장 변동성이 확대되고 재정충격이 QE3 등 통화정책 완화 수준을 크게 초과할 것으로 예상
 - (결과) 상반기 미국 경제성장률은 마이너스 성장을 기록하고 무역 경로를 통해 글로벌 시장으로 파급될 경우 더블딥이 발생
- ☞ 미국발 더블딥에 그리스, 스페인 등 유로존 탈퇴까지 가세할 경우 금융위기에 버금가는 금융·실물 복합 불황 발생 가능

□ 시나리오별 국내외 경제 영향 분석(2013년 전망치)

< 시나리오별 파급영향 >

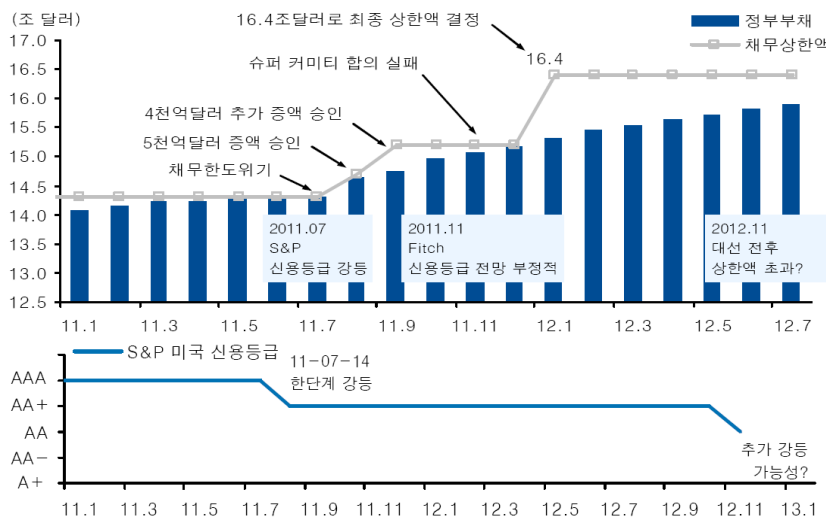
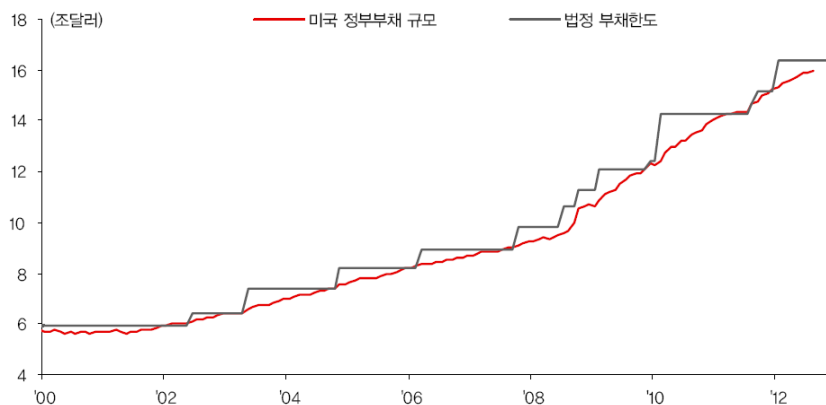
시나리오	S1: 재정긴축 연기	S2:Baseline 재정감축 합의	S3: 정치적 합의실패	+ 유로존 탈퇴
세계 성장률	2.6%	2.4%	1.5%	-1.2 %
미국 성장률	2.4%	1.6%	-0.5%	-1.5%
국내 성장률	3.3%	3.1%	2.5%	0.5%
유가(두바이,\$/bbl)	120 \$	115 \$	85 \$	65 \$
원/달러(연평균)	1,125 원	1,135 원	1,170 원	1,250 원

4. 기업 시사점

- 미국 예산안 최종합의 때까지 단기적인 금융시장 변동성 확대가 예상되므로 원/달러 환율, 주가, 회사채 금리 등 주요 금융변수들에 대한 상시 모니터링을 강화
 - 미국 재정절벽 전개방향은 11월에 있을 대선과 하원의원 선거의 향방에 좌우될 것으로 예상되므로 대선과 그 이후 정치 흐름에 대한 모니터링 병행 필요
- 미국 재정절벽 사태 발생시 그리스 등의 유로존 탈퇴 가능성 및 중국 경착륙 리스크도 커지므로 복합 리스크 발생에 대비한 컨틴전시 플랜도 준비
 - 위기 발생 예상 경로 및 시나리오 분석을 통해 리스크 관리의 우선순위 등을 평가하고 사업 부문별 리스크 관리에 만전
- 내년 상반기까지 경제위기 재발 가능성이 높아 현금 흐름 중시 경영을 펼치면서 이와 관련한 재무, 투자 등 전 부문에 걸친 점검 필요
 - 현금흐름의 관점에서 R&D 투자 점검 강화, 현금흐름 고려한 투자 결정, 전사적 현금 흐름 최적화, 원가관리 · 본업중심 인력배치 필요

[별첨 1] 연내 재정긴축 합의 실패시 신용등급 강등 불가피

- 지난해 8월 신용평가사 S&P는 정부부채 수준 이외 민주-공화당간 정치적 갈등을 이유로 신용등급을 강등
 - 美 정치권은 정부부채 한도 확대와 연계시켜 정당의 정책적 입장 방안 관철을 도모하면서 논쟁이 장기화
 - S&P는 “정치적 문제가 미국 정부를 덜 안정적이고 덜 효과적이며 예측하기 더 힘든 상황으로 내몰고 있다고 지적”
- 올해 정부부채 한도도 선거 이벤트가 있는 연말에 소진될 것으로 예상되어 지난해와 유사한 합의지연 우려
 - WSJ紙, “미국 정부는 매달 평균 1,000억 달러 적자가 발생해 연말이 되면 채무상한선인 16조 3940억 달러에 도달할 것으로 예상”
미국 하원의장 존 베이너, “재정절벽을 피할 수 있다고 확신하지 못한다”고 언급

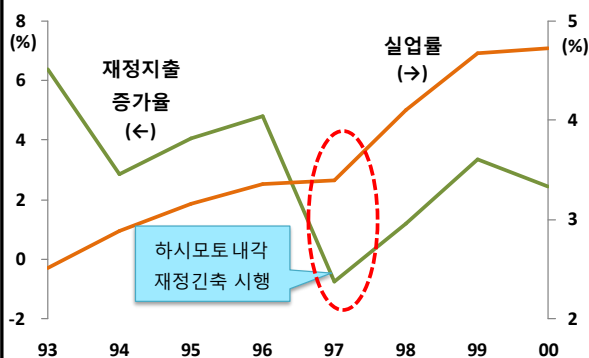


자료: 메르츠증권, 토러스증권 보고서 재인용

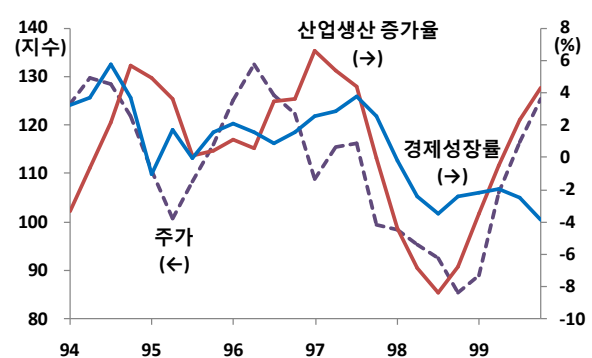
[별첨 2] 1997년 일본 재정긴축 조치와 구조적 불황

- 1990년대 부동산 버블 붕괴 이후 회복세를 보이던 일본 경제는 1997년 하시모토 내각 등장으로 재정긴축 사태에 직면
 - 1997년 자민당 하시모토 내각은 소비세를 3%에서 5%로 인상하고 같은 해 소득세 특별감세조치를 철폐하는 등 증세안을 도입
 - 또한 재정구조개혁법을 도입하여 약 9조엔 규모의 재정긴축을 시행
- 재정긴축으로 금융공황이 발생하고 선거에서 자민당이 참패
 - 하시모토 내각이 확정적 재정정책을 포기함으로써 금융기관이 대규모로 도산하는 금융공황 사태가 발생
 - 또한 금융불안이 실물로 빠르게 이어지면서 실업률 0.71%p 상승, 주가 고점대비 36% 하락
 - 결국 참의원 선거패배(1998년)를 계기로 확장적 재정정책으로 전환되었으나 2000년대 중반까지 구조적 불황이 지속

<일본 재정지출과 실업률>



<日 재정긴축 이후 금융/실물지표 변화>



자료: IMF

[별첨 3] 주요 세부항목별 재정절벽 규모와 비중

구분	내용	금액(십억 달러)	GDP 비중
경기부양책 종료 (세금인상)	부시 행정부 감세 조치 폐지	185	1.2%
	대체최저한계(AMT) 대상 확대	115	0.8%
	급여세 감면 종료	125	0.8%
	헬스케어 및 기타	105	0.7%
	소계	535	3.5%
재정지출 감소	재정지출 자동 감소	85	0.6%
	긴급 실업급여 프로그램 종료	35	0.2%
	메디케어 의사 급여 삭감	10	0.1%
	소계	130	0.9%
최종 합계(기타 지출 및 수입조정)		770	5.1%

자료: TD Economics, SERI 경제 포커스 재인용