



미국의 신용등급 하락 의미와 시사점

임준환 선임연구위원 · 이경아 연구원

요약

■ S&P 신용평가사가 8월 5일 미국의 국가신용등급을 AAA에서 AA+로 강등한 이후 글로벌 금융시장이 패닉 상태에 처해 있다. 주식시장이 급락세를 보였고, 투자자의 안전자산 선호 심리 확대로 국채시장으로 자금이 몰리고 있다. 미국의 신용등급 하락이 미국 국채 수익률의 상승과 이에 연동된 모기지금리 상승으로 이어지면서 전 금융권으로 신용등급 하락 충격이 확산될 것이라는 예상과는 달리 미국 국채 수익률이 오히려 하락하는 모습을 보여 미국의 신용등급 하락만으로 현재의 금융 불안을 설명하는데 한계가 있다. 이 보다는 미국경제의 더블딥에 대한 우려와 신용등급 하락이 맞물리면서 투자자들의 안전자산 선호 경향이 크게 부각된 것이 주요 요인으로 판단된다. 이러한 현상이 나타난 배경은 S&P사가 부채의 상환능력(ability to repay)보다는 상환의지(willingness to repay) 부족이라는 정치적 위험요인(political risk)을 근거로 미국의 신용등급을 하향 조정하였기 때문이다. 경제성장 전망 및 국가채무비율 등 재정적 요인을 근거로 국가의 채무상환능력을 평가하는 전통적인 신용등급평가 방식과는 분명한 차이가 있다. 따라서 미국의 국가채무상환능력, 미국 국채의 유동성, 안전자산으로서의 기관투자자들의 미국 국채 선호, 대체투자수단의 부재 등을 감안할 때 세계금융 불안은 주식시장으로 국한될 가능성이 크다. 이와 같은 점들을 고려해 볼 때 미국의 신용등급 하락이 우리나라에 미치는 영향은 2007~08년 글로벌 금융위기와는 달리 제한적일 것으로 보이며 외화유동성위기가 수반되지 않을 것으로 판단된다.

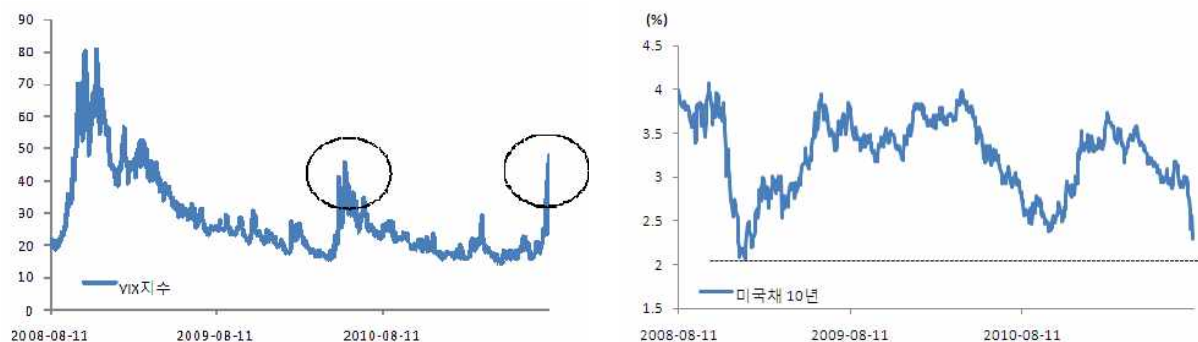
■ S&P 신용평가사는 8월 5일 미국의 국가신용 등급을 AAA에서 AA+로 하향 조정하였음.

- 8월 8일 미국의 국채 모기지기관인 패니매와 프레드맥, 증권 관련 4개 공공기관의 신용등급도 AAA에서 AA+로 한 단계 하향 조정하였음.
- 이와 더불어 S&P사는 향후 2년 이내에 정부지출 삭감의 지연으로 금리가 인상되거나 재정압박이 추가적으로 발생하는 경우 현재 등급을 AA로 추가 하락시킬 수 있음을 경고함.

■ 미국의 신용등급 하락 이후 전 세계 주식시장이 패닉 현상을 보이면서 글로벌 금융위기가 재연되지 않을까 하는 공포감이 금융시장을 지배함(그림 1) 참조).

- 금융공포(fear index)지수는 30%에 육박하였는데 이러한 수치는 2010년 5월 그리스의 재정위기가 세계금융시장을 강타한 사건과 맞먹는 수준으로 급등한 것임.
- 그러나 미국의 신용등급 하락에도 불구하고 투자자들의 안전자산 선호경향 증대로 미국 국채 수익률은 오히려 하락함.
- 또한 스위스 프랑과 일본 엔화의 경우 이들 통화에 대한 수요 증가로 달러 대비 강세를 보이는 등 국제금융시장에서 안전을 추구하는 투자심리가 지배적임.

〈그림 1〉 미국 Vix인덱스와 미국 국채 수익률 추이



자료: Bloomberg.

■ 미국의 신용등급 하락 이후 미국 국채 수익률이 오히려 하락하는 모습은 미 정부의 신용등급 하락만으로 현재의 금융 불안을 설명하는데 한계가 있음을 반증함.

- 미국의 신용등급 하락으로 미국 국채 수익률이 상승하고 이와 연동된 모기지 금리도 동반 상승하면서 전 금융권으로 미국의 신용등급 하락 충격이 확산될 것이라는 예상과는 달리 미국 국채 수익률은 하락세를 보임.
- 미국의 더블딥에 대한 우려와 신용등급 하락이 맞물리면서 투자자들의 안전자산 선호 경향이 크게 부각된 것이 미국 국채 수익률 하락의 주요 요인으로 작용함.
- 따라서 미국의 신용등급 하락이 미국 국채 수익률에 미친 영향은 미미하거나 예상과는 반대의 결과를 낳고 있음.

■ 이러한 현상이 발생하게 된 배경은 S&P사가 채무의 상환능력(ability to repay)보다는 상환의지(willingness to repay) 부족이라는 정치적 위험(political risk)을 근거로 미국의 신용등급을 하향 조정하였기 때문임.

- 첫째, 부채상환 한도 확대 및 재정 긴축안에 대한 논의 과정에서 여야 간 의견이 첨예하게 대립되고 합의가 지연되는 등 정치적 위험에 노출됨.
- 둘째, 의회와 행정부가 합의한 재정긴축안의 경우도 S&P사가 2015년까지 정부 채무부담 안정화에 필요하다고 추정한 규모를 하회함.
 - － 정부의 재정 긴축안에 따르면 향후 2조 1천억 달러의 재정지출을 삭감하더라도 미 정부의 GDP 대비 순채무비율은 2011년 말 74%에서 2015년 말 79%, 2021년 85%로 상승할 것으로 예상됨.
 - － 이에 반해 현재 AAA를 유지하고 있는 국가들(프랑스, 영국)의 순채무비율은 미국의 2011년 말 수준인 74% 보다 높지만 2015년까지 하락할 것이라고 전망함.

■ 이번 미국의 신용등급 하향은 ‘재정적 요인’에 기반을 두고 국가신용등급을 하향 조정한 유럽의 경우(그리스, 이탈리아 등)와는 달리 ‘정치적 요인’에 근거를 두고 있다는 점에서 다분히 전통적인 신용평가 방식과 대조적임.

- S&P사는 정치적 요인(정치적 위험과 제도적 실효성), 경제적 요인(경제구조와 성장전망), 대외적 요인(대외 유동성 및 국제투자 포지션), 재정적 요인(재정성과 및 신축성, 부채상환부담 등), 통화적 요인(환율제도 및 통화정책의 신축성) 등 다섯 요인을 바탕으로 국가신용등급을 결정함.
 - － 보다 정확히 표현하면 이와 같은 정량적 지표뿐만 아니라 정성적 요인까지 고려하여 1점(최고점)에서 6점(최저점)로 분류하여 국가신용등급이 매겨짐.
- 일반적으로 채무상환능력을 반영하는 지표는 정치적 요인을 제외한 나머지 요인들에 의해 측정되는 반면 정치적 요인은 채무상환의지(willingness to pay)를 반영하는 정성적 지표라 할 수 있음.

■ 다만 S&P사가 향후 정치적 요인보다는 재정적 요인 또는 통화적 요인 등에 근거하여 미국의 신용등급을 하향 조정하였다면, 미국 국채의 위상은 심각한 위협을 받았을 것임.

- 이 경우 미국 국채 수익률이 급등하고 경기회복이 둔화되고 있는 미국 경제의 더블딥 가능성이 높아지게 되며, 이에 따라 미국 경제가 장기침체 국면으로 접어들게 되면 미국의 국가부채상환능력이 크게 훼손될 수 있음.

- 그러나 위에서 지적하였다시피 정치적 위험에 근거한 신용등급 하락은 그다지 큰 의미를 부여할 필요가 없다고 봄.
- 이에 비추어 볼 때, 미국의 신용등급 하향 조정 이후 미국 국채 수익률 하락과 세계 주식시장의 동요는 신용등급 하락 자체보다는 실물경제의 더블딥을 우려한 투자자들의 안전자산 선호 경향이 크게 부각된 결과임.
- 위험자산인 주식을 매각하고 안전자산인 채권을 매입하는 투자자의 안전자산 선호 경향이 주가폭락 및 미국 국채 수익률 하락의 주된 요인으로 작용함.
- 그러나 현재로서는 미국의 국가채무상환능력, 미국 국채의 유동성, 그리고 안전자산으로서의 기관투자자들의 미국 국채 선호, 대체투자 수단의 부재 등을 감안할 때 세계금융시장의 불안은 주식시장으로 국한될 가능성이 큼.
- 세계 국채시장에서 미국 국채가 제공하는 규모 및 유동성, 이를 뒷받침하는 통화정책의 신뢰성 등을 감안해 볼 때 미국 국채의 위상을 대체할 만한 대안 국채가 부재한 실정임.
 - 일본, 이탈리아 국채시장은 미국 국채시장과 더불어 세계 3대 국채시장이지만 일본 및 이탈리아 국채는 신용등급에서 미국 국채에 뒤쳐진 상태임.
 - 한편 독일 국채시장은 협소하여 유동성이 부족하고 또한 유로화의 장래가 유럽재정위기 여파로 불확실하다는 사실을 감안해 볼 때 미국 국채시장을 대체하기 힘들 것으로 판단됨.
- 마지막으로 미국의 신용등급 하락이 국내 금융시장에 미치는 영향은 제한적일 것으로 보이며 글로벌 금융위기 시 우리가 경험하였던 외화유동성 문제에는 봉착하지 않을 것으로 예상함.
- 이보다는 유럽재정위기가 장기화되고 세계경제가 더블딥에 처하게 될 경우가 보다 심각한 위험이 될 것임. [kiri](#)