

Buysignal 이슈 토의: 미국의 부채협상

10기 2조/2023.05.26

1. 부채한도 도입 배경과 금융위기

1) 부채 한도 제도란 무엇인가

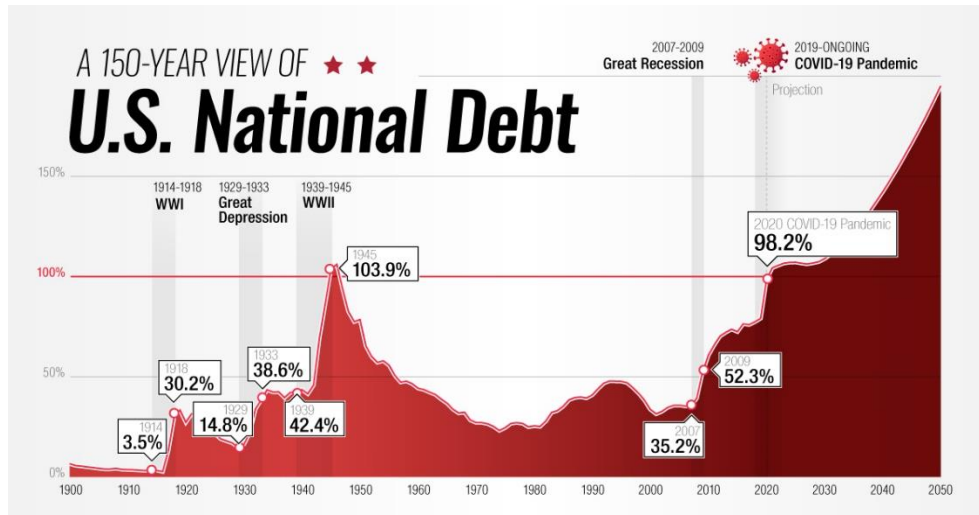
미국 정부의 부채 상한선을 결정하는 제도는 1차대전 시기에 도입되었다. 그 전까지는 미국 정부가 부채를 발행할 때마다 의회의 승인을 받아야 했고, 이는 전쟁 상황에 적당하지 않은 제도였다. 따라서 미국부채한도 제도가 도입되어 미국 행정부는 해당 한도까지 지출을 자유로이 할 수 있게 된 것이다. 부채한도 금액을 결정하는 방식은 미 정부가 가용할 수 있는 금액 자체에는 제한을 두는 반면, 한도 내에서는 재무부가 재량권을 가지고 채권발행과 자금 조달을 담당하였다.

2차대전 이후 미 정부의 부채는 급증했으며 이때부터 부채한도 제도는 오히려 정부부채 규모를 제한하는 방향으로 사용되어왔다. 2차대전에 이어 한국전쟁이 발발하면서 1953년 아이젠하워 대통령 시기 부채비율은 급등했고, 당시 보수주의 노선을 표방했던 민주당 상원은 54년 여름까지 부채한도 인상을 승인하지 않았으며, 연방정부는 보유 중이던 금 매각이나 증세를 통해 자금을 조달하기도 했다.

20세기 동안 부채 한도는 90차례 이상 올랐으며, 금융위기 이후에는 매년 한도 상향 때마다 정치적 갈등이 발생하고 있다. 부채 한도 제도를 없애라는 요구도 많으나 매년 국제발행에 대해 결정을 거치는 것보다는 손쉬운 수단이므로 쉽게 변경될 수 있는 문제는 아니다.

2) 부채 한도 제도 : 금융 위기 이후

부채 한도 위기가 금융시장에 본격적으로 영향을 미친 것은 2008년 금융위기 이후부터다. 50년대부터 하락했던 미 정부의 GDP대비 부채비율은 감세정책을 펼친 80년대 레이건 행정부 시절부터 반등하기 시작해 금융위기 구제금융을 시행하는 과정에서 급등했다. 2011년, 2013년에는 부채 협상 과정에서 정치적인 문제가 발생했으며, 특히 부채한도 협상 지연으로 국가 부도 가능성이 프라이싱 된 것은 2011년이 거의 유일한 사례이다. 당시 X-date(재무부 현금 소진 예정일)을 하루 앞두고 부채한도 증액 합의가 결정되었으나 S&P는 미국의 국가신용등급을 하향했고 주식시장은 큰 폭 하락했다. 13년에는 연중 내내 부채한도 협상을 줄다리기하다 10월 차기년도 예산안의 의회 통과가 불발되면서 연방정부 섯다운이 발생했으며, 이후에는 15년처럼 적당히 합의된 때도 있었지만 2017, 19, 21년의 사례와 같이 부채한도 유예 만료 기간이 다가올 때마다 정치적 노이즈가 발생한 적이 더욱 많았다.



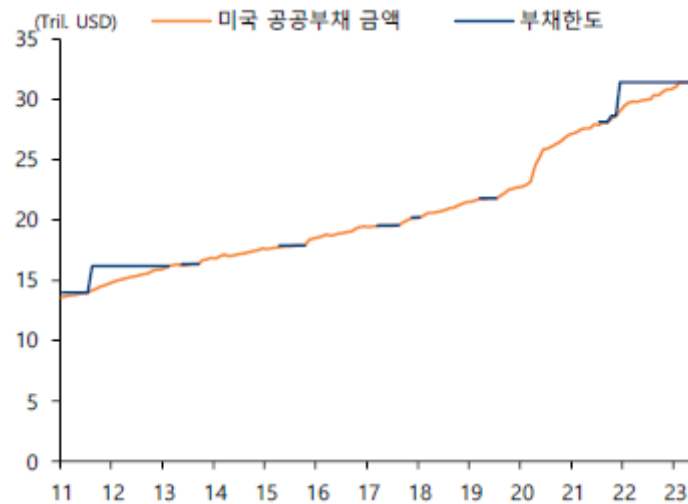
▲ 2008년 이후로 급등한 후 치솟고 있는 미국의 GDP대비 부채비율

2013년 이전까지는 부채한도 금액의 증액을 합의했으나, 정쟁이 극심해진 상황에서 미봉책으로 매 회계년도마다 예산안을 승인하고 예산안 만료 시점에 맞춰 부채한도 적용 기간을 유예(suspend)하는 방식이 대안으로 도입되었다. 2013년부터 21년까지는 매 예산안 합의 때마다 부채한도 적용이 유예되었으며, 한도 금액은 유예기간이 지난 다음에 사후적으로 결정되었다. 유예기간이 종료되면 다음 해의 예산안과 부채한도 협상이 함께 진행되다가 예산안이 승인되면서 한도를 다시 유예하는 방식이 적용되었다. 그래서 2013년부터 21년의 기간 동안 실질적으로 부채한도의 금액은 무의미했다. 이 방식은 코로나 팬데믹 기간 동안 특별 예산이 편성되는 과정에서 부채규모를 급증시키는 요인으로 작용하기도 했다.

3) 부채 한도 제도 : 부채한도 위기는 언제 발생하는가?

과거 사례를 보면 민주당 대통령 + 공화당 의회 1개 이상 장악 상황에서 부채한도 위기나 연방정부 섯다운이 발생할 리스크가 크다는 것을 알 수 있다. 11년 위기, 13년 섯다운, 그리고 95-96년의 섯다운은 모두 민주당 대통령, 공화당 의회 장악 상황에서 발생한 사례이다. 특히 강력한 재정정책 의지를 가진 대통령과 보수적 의회의 원칙주의가 만날 때 최악의 조합이 발생한다.

이와 반대 상황인 공화당 대통령, 민주당 의회의 조합은 나은 편이다. 공화당 우파인 티파티(Tea Party)나 그 후신인 하원 프리덤 코커스(House Freedom Caucus)의 의원이 특히 예산 지출에 부정적인 반면, 민주당은 보통 예산지출 증가에 우호적이기 때문이다. 트럼프 대통령 때 민주당 의회는 이민자 정책이나 국경 장벽 건설 문제 등 예산안의 내용에 대해 싸웠지 부채한도 증액 자체에 대해서는 공화당만큼 경계하지는 않았다. 오히려 공화당 대통령과 민주당 의회는 원하는 예산을 함께 증액하면서 한도를 상향하는 경우가 많았다.



▲ 미국 공공부채 금액과 부채한도 금액

4) 부채 한도 제도 : 2011년의 위기

10년 11월 선거에서 공화당이 하원 장악했다. 이전 의회에서는 대통령과 상하원 모두 민주당이 장악해 문제가 불거지지 않았다. 4월 14일에 11년 연방예산이 가까스로 통과되었으나 12년 예산 축소에 대한 의견이 강경해졌다. 5월 16일에 미 정부는 11년 예산안을 집행함에 따라 부채한도에 다다랐고, 티모시 가이트너 재무장관은 특별조치를 시행했다. 재무부는 8월 2일을 X-date로 제시하며 디폴트 가능성을 경고했다. 5-7월동안 공화당 하원과 민주당 상원 및 오바마 대통령간의 지리한 협상이 이어졌다. 상, 하원 각각 자기들의 입장을 담은 법안 제시와 표결을 반복했다. 7/31에 상하원 양당 지도자와 오바마 대통령은 합의에 도달했고, 8월 2일, X-date 당일 부채한도 상향 합의안이 하원, 상원 모두를 통과했다. 공화당은 부채한도를 높이는 대신 추후 정부예산 추가 감축 방안을 모색하고, 그렇지 않을 경우 예산안을 자동 삭감한다는 규정인 '시퀘스터'를 포함한 '2011년 예산 통제법'에 합의했다. 그러나 부채한도 합의에도 불구하고, 8월 5일에 S&P는 신용등급을 하향 조정했다. 정부 부채한도 증액 협상 과정에서 드러난 정치적 리스크가 신용등급 하락에 영향을 주었다. 미국의 신용등급이 하락한 것은 국가별 신용등급이 발표되기 시작한 1941년 이후 70년 만에 처음으로. 미국 신용등급이 하락할 수 없다고 생각했던 시장에 충격을 주었다.

5) 부채 한도 제도 : 2013년 16일 섯다운과 2015년의 합의

오바마 대통령과 상원은 민주당이, 하원은 공화당이 장악하고 있던 상황에서, 12년 연말, 연방정부 부채가 11년 8월 인상한 한도에 가까워지자 정부는 특별조치에 들어갔다. 2월 4일에는 부채한도 적용을 5월까지 일시적 유예하는 법안 통과했고, 5월 19일에 부채한도 소폭 상향하고 다시 특별조치를 시행하는 등 땀질식 정책이 이어졌다. 8월 26일, 재무부는 10월이 되면 현금 소진에 따라 디폴트가 발생할 것으로 경고했고, 9월 내내 협상이 이어졌으나 공화당 하원 의장 존

베이너는 오바마 대통령의 양보 없이는 14년도 예산안과 부채한도 증액 법안에 표결하지 않겠다는 의사를 지속했다. 오바마케어 개혁법 논란으로 14년도 예산안 통과되지 못하면서 10월 1일에 연방정부 섯다운이 발생해 10월 17일까지 이어졌다. 10월 말 정부 디폴트 가능성도 상존하는 상황이었다. 10월 17일, 의회에서 세출 지속 법안 통과되며 연방정부 운영이 재개되었고, 부채한도 적용도 다음해 2월 7일까지 단기간 유예되었다. 연방정부 섯다운에 대한 비판은 민주당보다 공화당에 쏟아졌고, 일시적으로 유예된 부채한도는 결국 2월 11일이 되어서야 공화당 하원이 비난 여론을 이기지 못하고 조건없는 1년 유예에 찬성하며 해소되었다. 이때부터 부채한도 금액을 증액하지 않고 임시방편으로 예산안 승인과 함께 한도 적용을 유예하는 방식이 시작되었다.

2. 트럼프-바이든 시기의 부채한도 제도

1) 2017-18년: 대통령, 상원, 하원 모두 공화당이 장악하고 있던 상황

2017년 3월, 부채한도 유예 기간이 만료되었다. 트럼프 정부는 특별조치 시행에 이어 9월 임시 부채한도 유예 합의를 통과시켰다. 민주당은 부채한도 증액보다는 2018년 예산안의 이민정책 관련 예산 삭감 등에 대해 비판했으며, 필리버스터로 예산안 타결을 지연시켜, 2018년 1월 잠시 연방정부가 일시적으로 폐쇄되기도 했다. 공화당 의원 일부는 트럼프 행정부의 정부지출 축소 의지가 없다는데 반대하기도 했으나 결국 18년 2월 트럼프 대통령과 다수당인 공화당은 예산안과 함께 부채한도 1년 연장 법안을 통과시켰다.

2) 2018-19년: 트럼프 대통령과 상원은 공화당이, 하원(펠로시 의장)은 민주당이 다수당

2018년 말, 민주당은 트럼프 행정부의 멕시코 국경 장벽 예산에 반대하며 정부 예산안 통과를 거부했다. 예산안 미처리로 18년 연말부터 연방정부는 35일간의 장기 폐쇄에 들어갔다. 1/25에 트럼프 대통령은 연방정부 재개를 위한 자금지원 조치를 시행하며 정부 운영을 재개했고, 3/1에는 부채한도 유예 만료가 돌아왔다. 재무부 특별조치를 통해 한도를 연장해 가다가 7월 말, 각자가 원하는 정부지출안 (민주당: 복지예산, 공화당: 국방예산, 트럼프: 국경장벽 예산)을 모두 포함한 예산안을 합의하며 이후 2년간 부채한도 적용을 유예했다.

3) 2021년: 바이든 대통령과 하원은 민주당이 장악, 상원은 민주당이 우위인 상황

코로나 긴급 대처로 2019년에 합의한 예산안을 넘어 재정지출이 극도로 증가되었는데 바이든 정부가 인프라 투자 법안까지 밀어붙이며 조 맨친과 같은 민주당 상원의원이 예산안에 반대하기도 했다. 8/1에 부채한도 2년 유예의 만기가 되었고, 재무부는 10월 중 보유 현금이 고갈될 것으로 경고했다. 10/7에 다다르자 부채한도를 12/15 사용분까지 일시적으로 상향했다. 12월 상원에서 공화당 지도부와 민주당은, 공화당 일부 의원의 필리버스터와 무관하게 과반수만 넘으면 부채한도 상향을 할 수 있도록 제도를 변경에 양당이 합의했고, 이후 민주당은 부채한도 상향을 통과시켰다. 지금까지 매년 한도를 유예하는 임시방편 대신, 다시 부채 상한선을 부활시키는 결정을 내렸다.

현재 미국의 부채한도는 2021년 증액된 21조 4천억 달러인데, 지난 1월 한도에 근접하였다. 부채 한도는 지금까지 78번이나 증액이 되었는데, 그 과정에서 어느 정도 난항은 있었지만 공화당의 집권과 민주당의 집권 여부와 상관없이 한 번도 상향안이 부결된 적은 없었다. 이러한 부채한도 상향이 정치적인 목적과 연결될 때가 종종 있는데, 특히 올해처럼 야당이 하원을 장악한 여소야대의 시기에는 협상이 더욱 어려워진다. 더하여 미국은 내년에 대선까지 치러야 하는 상황이기 때문에 야당이 부채한도 상향을 조건으로 제시한 협상 카드를 여당이 쉽게 받아들이기 어려우므로 막판까지 협상에 난항이 있을 것으로 보인다. JP모건은 디폴트에 대비해 전시장황실까지 가동 중이라는 등 협상결과의 불확실성이 높다는 신문 기사를 쉽게 볼 수 있다.

메카시 하원 의장을 비롯한 야당은 정부 재정 지출 규모를 줄여야 한다는 주장을 제기하고 있다. 구체적으로는 부채한도 기한을 연장하거나 늘리는 대신, 내년 연방정부 예산을 1300억 달러 줄이고, 향후 10년간 4조 5천억 달러 감축하는 내용의 예산을 하원에서 단독 처리하였다.

이에 대해 바이든 대통령은 부채한도와 예산은 별개의 내용이며 협상의 대상이 아니라는 강경한 태도를 유지하고 있다. 채무불이행은 공화당에 의해 조장된 위기라고 주장하며, 정부 부채가 증가한 원인은 트럼프 전 대통령 재임기간에 기업의 법인세를 인하한 것이 원인이라고 주장하고 있다.

3. 부채협상 결과 및 국제 경제 및 증시에 미치는 영향

부채 협상은 미국 디폴트 유무와 관련하여 국제 경제와 증시 측면에서 영향력을 행사하는 것은 분명하다. 부채 협상 결과의 시나리오는 타결, 결렬, 지연으로 구성할 수 있을 것이다. 타결 시나리오는 가장 긍정적인 시나리오이지만 부채 협상이 타결된다고 해서 증시에 장기적인 호재로 작용할 가능성은 낮다고 볼 수 있다.

1) 부채 협상 타결

첫 번째 이유는 부채 협상에서 긍정적인 결과가 나올 것을 예상하고 이미 주가에 선반영 되었기 때문이다. 5월 20일에 부채 협상 교착 상태로 인해 주가가 소폭 하락했지만 부채 협상 기대감이 고조된 순간부터 주가가 단기적인 상승랠리를 얻었기 때문이다. 금융계에서는 과거 사례를 미루어 보아 협상 지연에 의한 금융 시장충격이 있을 수 있으나 실제로 미국에서 디폴트가 발생한 경우가 없기에 미국의 디폴트 가능성은 현저히 낮을 것이라고 기정사실화하고 있는 것도 하나의 이유가 될 수 있을 것이다.

두 번째 이유는 부채 협상 자체가 증시에 긍정적인 신호가 아니기 때문이다. 최근 지속되는 국제적인 주가 하락은 COVID-19 사태 이후 과도하게 공급된 유동성으로 인한 인플레이션을 잡기 위해 시행된 긴축 정책의 결과이다. 경제 지표 상으로 물가가 안정되었다고 결정되기 전까지 금융시장에는 장기적인 조정과정이 지속될 것으로 보인다. 그간 시장이 미국 부채 한도 협상 부진

으로 투자 심리가 위축되는 모습을 보여주긴 했으나, 작금의 주가하락의 근본적인 근거가 미국의 과도한 부채나 협상 부진이 아니라는 것이다. 따라서 부채 협상 타결은 기존의 상황을 보존한다는 의미로 해석할 수 있고, 실제로 협상 타결이 이루어질 경우 단기 서프라이즈 모멘텀은 발생할 수 있으나 위와 같은 이유로 장기적인 호재로는 다가오지 못할 것이다.

세 번째 이유는 두 번째 이유와 유사하게 통화안정 정책의 방향성을 결정하는 주요 경제 지표 및 FOMC 등의 존재가 현재 국제적인 영향력이 가장 큰 금리결정에 고려되는 요소들이기 때문이다. 예를 들어 국내 수출 지표, 미국 생산자 물가지수, 4월 PCE 물가지수 등이 있다. 이와 같이 매달 발표되는 다양한 경제지표들이 부채 협상의 결과보다 증시 방향성 측면에서 더욱 민감하게 받아들여진다. 따라서 부채 협상이 타결된다고 하더라도 위와 같은 경제 지표들에 의해서 부채 협상 타결 이벤트는 단기에 종식될 것으로 보인다.

2) 부채 협상 결렬

그러나 부채협상이 기한을 초과해 결렬되어 미국의 디폴트 리스크가 심화될 경우 상황은 크게 변화할 가능성이 높아진다. 근본적으로 증시에서는 크게 우려하지 않은 리스크이기 때문이다. 따라서 디폴트 리스크가 실현될 경우 증시 하락, 채권 시장 혼란 등 국제적인 파급력은 클 것으로 예상할 수 있으나 실제로 디폴트가 발생한 적이 없다는 점을 미루어 보아 확률적으로 부채 협상 자체가 기한 후까지 결렬될 가능성은 없을 것으로 보인다. 만약, 미국이 디폴트에 빠질 경우 신용 등급 하락, 채권 발행 불가, 증시 하락, 달러가치 하락 등의 문제가 발생할 것이다.

3) 부채 협상 지연

그렇다면 중요한 것은 정치적 이유로 인한 부채 협상의 지연일 것이다. 실제로 최근 정부 지출 삭감 문제를 두고 입장차를 좁히지 못해 협상이 잠시 중단되었다. 그러나 과거처럼 막판 합의가 이루어지는 의도적인 교착이라는 의견이 많아 증시도 크게 우려하지 않고 소폭 하향하였다. 일반적으로 부채협상이 계속 결렬될 경우, 비록 디폴트까지 도달하지 않았다는 과거 사실이 존재한다 하더라도 시장에는 부채 협상에 대한 리스크가 점차 침투하게 되어 시장 수요를 위축시키고 금융 시장 투자를 감소시키는 요소로 작용하게 될 것이다. 2012년에도 협상이 지연되어 기한이 코앞까지 다가오자 증시에 큰 충격을 준 바가 있었다. 그러나 위의 내용에서 알 수 있듯이 부채 협상이 기한까지 결렬된 사례는 없기 때문에 현재 부채협상 이슈를 지속시키는 가장 큰 요소는 아마 부채 협상이 언제까지 지연될 것인가로 추정할 수 있다. 협상 타결 이전까지는 협상에 대한 리스크가 고조화되어 시장에는 불안, 증시에는 지속적인 충격을 줄 것으로 보인다.