

미국 자동재정감축 시한 도래 영향 제한적

Strategist 박중섭 769-3810 parkjs@daishin.com

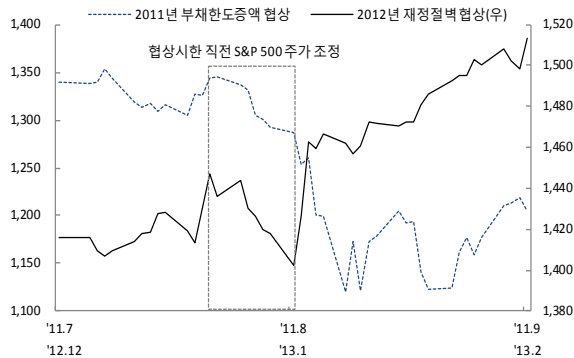
3월 1일, 자동재정지출감축(Sequester) 발동 예정

2월말까지 시행이 유보되었던 자동재정지출감축 법안(Sequester)의 시행 시점(3월 1일)이 일주일 가량 앞으로 다가왔다. 지난 1월 1일, 재정절벽 가운데 세금감면안 연장과 관련된 부분은 합의를 보았지만, 자동재정지출감축 법안의 시행에 대해서는 법안 발효 시점을 2개월 연장하는데 합의한 것으로 그쳤기 때문이다. 시퀘스터가 발동될 경우 3월 1일부터 2013년 회계연도가 종료되는 9월말까지 850억 달러 규모(2012년 GDP대비 0.54%)의 재정지출 삭감이 자동적으로 이루어지게 된다.

재정감축을 조건으로 2011년 8월 부채한도를 상향했기 때문에 2021년까지 1조 2천 억원 규모의 재정지출 감축은 불가피한 상황이다. 다만 미국의 경기상황을 감안할 때 당장 예산통제법에 따른 재정감축을 모두 시행하기에는 경기회복세 둔화에 대한 우려가 커, 여야 합의를 통한 조정이 필요한 상황이다. 그러나 아직 여야간 아무런 합의도 이루지 못하고 있다. 민주당은 부자증세를 통해 세수를 확보한다는 방침이고 여의치 않을 경우 다시 재정지출감축의 시행 시점을 연장하자는 입장이 다. 반면 공화당은 증세와 연장에 대해 모두 반대하고 있다. 정부가 먼저 구체적인 재정지출감축 계획을 내놓는 것이 우선이라는 입장을 고수하고 있다. 상원이 24일까지 휴회를 하기 때문에 다시 의사일정이 진행되는 25일부터 시퀘스터 시행이 예정되어 있는 3월까지 4일정도 밖에 남아있지 않아 시간이 촉박한 상태이다.

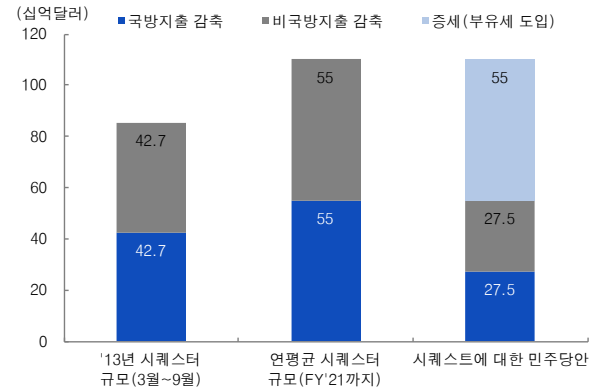
시장의 우려는 법안의 시행 시점이 가까워질수록 여야의 정치적 대립이 주가의 조정으로 이어지는 않을까 하는 부분이다. 2011년 7월과 2012년 12월에도 정치적 대립이 주가의 조정으로 이어진 경험이 있다. 과연 이번에도 같은 현상이 반복될 것인가에 대한 점검이 필요해 보인다.

그림 1. 부채한도 상황과 재정정책 불확실성으로 인한 주가 조정



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 2. 자동재정감축 법안에 따른 재정지출 감소 규모



주: 연평균 1100억 달러 규모의 재정지출 삭감이 이루어져야 하며 이자를 포함할 경우 9년간(2013년~2021년) 총 1조 2000억원의 재정지출 감축이 필요

자료: CBO, 대신증권 리서치센터

〈표 1〉 자동재정감축(Sequester)에 대한 민주/공화당의 입장 차이

쟁점	민주	공화
	- 올해 850억달러 규모의 시퀘스터를 피해야한다는 생각에는 양당 모두 이견 없음 - 쟁점은 재정 확보를 위한 '증세', '시퀘스터 실시 연장', '지출감축 분야'에 대한 입장 차	
증세 여부	- 부자 증세(버핏률 도입)를 통한 재정확보 - 550억달러 증세 + 550억달러 지출감축 → 1100억달러 지출감축 달성 - 버핏률: 백만달러 이상 소득자에 최저 30% 실효세율 도입	- 원칙적으로 증세 반대 - 증세보다 구체적인 재정지출감축 계획 밝혀야 - 일부 공화당 의원들 세율 조정에 긍정적이지만 세율 상향조정 조건은 국방지출 감축분 축소
Sequester 연기 입장	- 몇 달 뒤 혹은 2013년 회계연도(9월말)까지 재정감축 시행 연기	- 원칙적으로 연기 불가 - 공화당 상원의원(군사위원회), 재정감축 시행 9월말까지 연장 제안
지출감축 분야	- 국방지출과 비국방지출 50:50으로 감축 - 550억달러 증세 후 국방지출과 비국방지출에서 각각 275억달러씩 감축	- 의료보험 복지 정책에 지출하는 예산 대폭 삭감

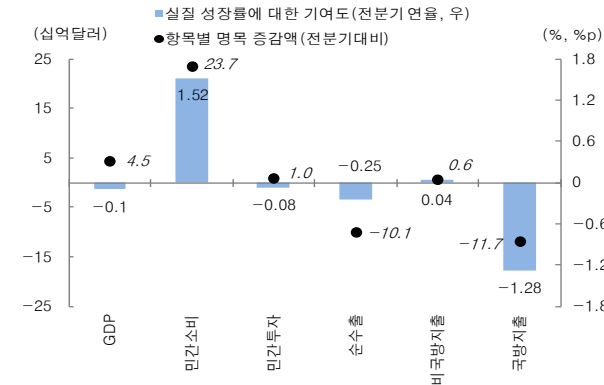
자료: 대신증권 리서치센터

Sequester 시한 도래에 따른 증세 조정 가능성 크지 않아

결론적으로 시퀘스터 발동에 대한 우려가 부채한도 협상이 진행되었던 2011년 7월이나 재정절벽에 대한 협상이 난항을 겪었던 2012년 12월처럼 주가 조정으로 이어지는 않을 것으로 판단한다.

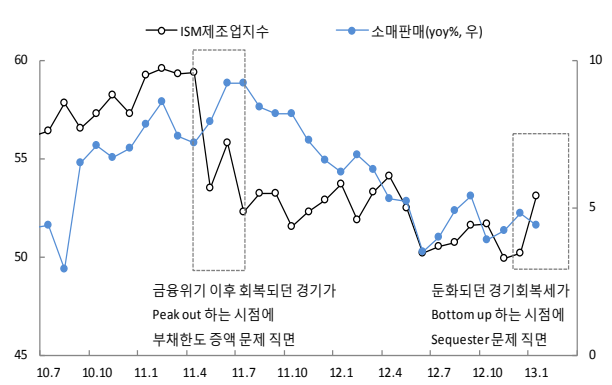
첫째, 가장 가능성이 높은 시나리오는 시퀘스터의 시행 '연기'가 될 것으로 판단한다. 예정된 시행 시점이 가까워질수록 시행 연기의 가능성을 열어놓고 있는 민주당이 유리해질 것으로 예상된다. 공화당의 반대로 시행 연기조차 합의하지 못하고 시퀘스터를 맞게 될 경우, 그에 따른 경기둔화의 정치적 책임을 공화당이 모두 져야하기 때문이다. 4분기 미국 실질GDP는 -0.1%성장(전분기 연율 기준)했는데, 정부지출의 기여도가 -1.24%나 된다. 지난 4분기 정부지출의 감소 금액은 명목기준으로 전분기보다 111억달러 감소했다. 시퀘스터가 발동될 경우 3월부터 9월까지 7개월간 정부지출이 850억달러 감소하게된다는 점을 감안할 때, 시퀘스터가 경기회복세를 크게 둔화시킬 것으로 예상된다.

그림 3. 미국 4분기 GDP 성장률에 대한 기여도와 규모 변화



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 4. 경기회복이 시작되는 시점에서 맞게 된 자동재정감축 문제



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

공화당 입장에서 이와 같은 경기둔화와 그에 따른 비난을 감수해 가며 시퀘스터 연기를 끝까지 반대하기는 어려울 것으로 예상된다.

둘째, 2011년 7월과 2012년 연말보다 현재 경기에 대한 낙관이 커지고 있다는 점도 시퀘스터 발동에 대한 우려가 증시에 미치는 악영향을 감소시키는 요소이다. 미국 제조업 경기를 반영하는 ISM제조업 지수를 기준으로 삼았을 때, 2011년 7월은 2008년 금융위기 이후 회복세를 이어오던 미국 제조업 경기가 고점을 형성하고 반락(peak out)하는 시점이었다. 부채한도 협상에 실패할 경우 경기둔화가 더욱 가속화 될 수도 있다(더블딥)는 우려가 주가 조정을 심화시켰다. 2012년 연말의 경우에도 ISM제조업 지수가 반등의 기미를 보여주지 못하고 있던 시점이었다. 그러나 현재는 ISM제조업 지수의 연속 반등이 확인되었고, 중국 경기 반등까지 확인되고 있어 경기회복에 대한 기대감이 크다(그림 4). 시퀘스터가 당장 시행될 가능성이 낮지만, 시행되더라도 정부지출 이외의 다른 부분이 다소 보완해 줄 수 있다는 자신감이 기한도래에 따른 증시하락 압력을 낮춰줄 것으로 기대한다.

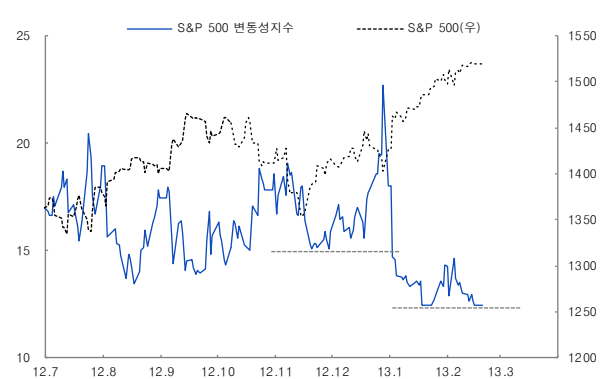
경기회복에 대한 기대감이 위험자산에 대한 선호로 이어지고 있다는 점도 긍정적이다. 미국 증시는 역사상 신고가에 근접해 가고 있지만, 대표적인 안전자산인 금과 미국 채권 가격은 2013년 들어 빠른 속도로 하락하고 있다. 부채한도 협상 시한을 한 달여 앞둔 시점부터 이미 금과 미국 채권가격이 빠르게 상승했던 2011년 7월과는 상황이 확연히 다르다. 한편 재정절벽에 대한 우려가 주가 조정으로 연결되었던 2012년 12월에는 현재와 같이 금과 미국채 가격이 하락했다. 그러나 현재는 2012년 4분기에 형성되었던 박스권을 하향 이탈하여 더욱 가파른 속도로 안전자산에 대한 매력이 떨어지고 있다는 점에 차이가 있다. 2012년 연말과 비교해 수준이 크게 달라진 것에는 증시 변동성도 있다. 주가(S&P 500)의 상승세가 이어지고 있는 상황에서 변동성 지수는 2012년 연말보다 한 단계 하락해 추가 상승에 대한 기대감이 안정적으로 유지되고 있음을 보여준다. 경기회복과 위험선호의 증가, 증시 변동성의 감소는 시퀘스터에 따른 주가 조정 가능성을 낮추게 될 것이다.

그림 5. 경기회복에 대한 기대감은 안전자산 선호 크게 약화 시킴



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 6. 2012년 12월과 비교해서도 현재 증시 변동성 레벨 다운



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

〈표 2〉 오바마 정부에서의 벼랑끝 협상 사례

시기	협상 안건(처리 시한)	쟁점	경과 및 최종 결과
2010년 12월 (‘10.12.16 최종통과)	감세연장법안 (2012.12.31)	- 부시 감세법안 2년간 연장 - 민주당은 연소득 25만달러 이상의 고소득층에 대해서는 감세 반대 - 공화당은 모든 계층에 대한 감세조치 연장, 상속세 면제 기준 상향	- 2010년 12월 15일, 상원 감세연장법안 통과(모든 소득 계층에 대해 감세조치 연장. 상속세 면세 기준 500만달러로 상향) - 2010년 12월 16일, 일부 민주당 의원들의 반대에도 불구하고 표결 통해 하원에서도 상원과 같은 내용의 법안 통과
2011년 8월 (‘11.8.2 최종통과)	부채한도 증액 (2011.8.2)	- 증세를 통한 재정건전성 도모에 대한 입장차 (민주당, 재정지출 축소와 증세를 동시에 주장, 공화당은 증세에 반대)	- 7월 31일 오바마 대통령과 여야 지도부 재정적자 감축과 부채한도 증액 방안에 합의(8월 1일 하원, 8월 2일 상원 통과하며 일단락) - 총 2단계에 걸쳐 10년간(‘12 ~ ‘21) 최대 2조 4000억달러의 정부 지출 축소와 같은 규모의 부채한도 상향에 합의 - 특별위원회를 구성해 11월 23일까지 지출삭감 방안 마련(미합의 시 2013년부터 자동지출삭감 시행) - 증세와 관련된 부분은 포함되지 않았음
2011년 12월 (‘11.12.23 최종통과)	급여세감면연장안 (2011.12.31)	- 급여세감면(6.2%→4.2%)연장안: 민주당 1년, 공화당 2개월 - 민주당, 연방정부 지출안 통과 여부를 연계(부분적 연방정부 폐쇄 문제 발생)	- 2011년 12월 16일, 하원 2012회계연도 예산안 통과 - 2011년 12월 17일, 상원 2012회계연도 예산안과 급여세 감면연장(2개월)안 통과 ==> 공화당 소속 베이너 하원 의장 반대로 하원통과 진통 - 2011년 12월 23일, 급여세감면 2개월 연장을 골자로 하는 법안 상/하원 통과시키면서 일단락 - 2012년 2월 17일, 다시 상/하원에서 2012년 연말까지의 연장안이 통과됨
2012년 12월 (13.1.1 최종통과)	재정절벽 방지 법안 (2012.12.31)	- 소득세 감면 연장의 대상을 어디까지로 할 것인가(민주당은 중산층 이하, 공화당은 전계층) - 고소득층에 대한 '부유세(버핏세)' 부과 여부 - 재정지출 삭감과 관련 어디 분야의 지출을 삭감할 것인가	- 시한을 하루 넘긴 1월 1일 새벽 상원 통과. 같은 날 저녁 하원 통과 - 고소득층 소득세를 인상, 급여세 감면 혜택 종료 - 재정지출과 관련해서는 2월말까지 시행 유보

자료: 대신증권 리서치센터

셋째, 민주, 공화 양당이 지금까지 보여준 ‘벼랑 끝 전술과 극적인 타결’이라는 반복된 시나리오도 학습효과를 통해 투자자들의 불안감을 감소시키는 요소이다. 2011년 8월 부채한도 증액 문제, 2011년 12월 급여세 감면 연장안, 2012년 재정절벽 상쇄 법안 마련 등에서 모두 기한에 임박한 ‘극적’타결을 보여주었다. 투자자들에게는 더 이상 양당의 극적 타결 시나리오가 놀라운 일이 아닐 가능성이 크다. 시퀘스터가 가져올 경제적인 부담과 정치적인 부담을 감안할 때 여야는 또 다시 ‘극적’ 타결을 이룰 것이라는 기대감이 증시의 하락 압력을 감소시킬 것으로 판단한다.

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다. 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.