

IBKS Economy Monitor

Focus on Week: 늘어지는 전황, 가장 부담스러운 것은 늘어나는 빚과 금리

이란 사태로 인한 불확실성 증가 국면에서 간과하지 말아야 할 것은 미국 재정 부담 증가와 이로 인한 미 금리 상승 압박 ▶ 사모신용 문제 등 확산되는 신용 불안의 현실화 여부와 연결되기 때문

이란 사태에 대한 성급한 기대와 실망이 지속되고 있다. 실물경제와 금융시장에 미치는 부담이 큰 만큼 작은 신호에도 종전에 대한 기대가 시장에서 부풀어 오르지만 복잡하게 얽혀 있는 상황이 기대만큼 쉽게 해소되지는 못하고 있다. 시장의 기대를 모았던 이번 주 트럼프 미 대통령의 담화는 지금의 불확실성이 더 연장될 것임을 확인시켜주었다. 전쟁 불확실성에 계속 노출되는 만큼 주가나 환율 등 가격변수들의 급등락이 반복되고 공급망 왜해와 경제가 받는 부담에 대한 우려도 당연히 계속 높은 상태가 지속될 것이다.

이 상황에서 우리가 가장 주목해서 보고 있는 변수는 미국 금리다. 사이드카를 반복하는 주가나 환율만큼 큰 폭의 변동성을 보이지는 않고 있지만 이란 사태로 인한 추세적 영향이 가장 길게 지속될 가능성이 높은 가격 변수로 보고 있고 향후 경기 국면을 전환시키는 결정적인 변수로 작용할 가능성이 있기 때문이다. 현재 금리에 대한 우려는 대부분 유가 상승이 발생시키는 물가 상승 압력과 이로 인해 미 연준의 금리 인하에 대한 기대가 거의 사라진 시장 기대에 초점을 맞추고 있다. 하지만 이 기대는 쉽게 변할 수 있다. 이란과의 전쟁이 아주 장기화되지 않는다면 종전은 현재 형성된 높은 변동성만큼 빠르게 유가와 환율을 단기간에 끌어 내릴 수 있고 급변한 유가는 물가와 향후 연준 금리 정책에 대한 기대에도 유의미한 영향을 미칠 가능성이 높기 때문이다. 이란 사태와 미국 금리와 관련해 주목해야 하는 것은 미국 재정 적자다.

미국의 재정적자는 등락을 거듭하는 것이 아니라 높아진 불확실성과 길어지는 기간만큼 계속 늘어날 가능성이 높다. 현재 미국의 대이란 전쟁의 전비가 얼마나 들어갔는지 아직 추산하기는 어렵지만 1990년 이후 중동 전쟁에서 미국의 전비는 미 GDP 대비 0.3~1.0% 정도 지출되었다. 1990년 걸프전은 전쟁 규모에 비해 적은 규모(0.3%)로 보이지만 이 당시에는 미국이 전비의 12%만 부담하고 다른 국가들에 전비를 분담한 이례적인 사례임을 감안하면 실제 전비는 미 GDP 대비 3%에 육박한다. 이전 전쟁들에 비해 이번 이란 전쟁은 규모는 작지만 늘어나는 일수만큼 미 정부 부담이 늘어나는 것은 분명한 사실이다. 또 하나 주목할 필요가 있는 것은 높아진 불확실성 자체가 미 정부의 지출과 빚을 늘리고 있다는 점이다. 불확실성 증가는 경기에 미치는 부정적인 영향이라는 매크로 측면부터 관세 보조금 지급 등 구체적인 부분을 지원하기 위해 정부의 지출이 늘고 이는 부채 증가로 귀결되는 반면 세수는 오히려 줄어든다. 초기에 새로운 구축 비용과 여러가지 보조금이 많이 들어 지출이 크지만 이후에도 누적적으로 증가하는 속성을 가지고 있다. 중국과의 갈등이 촉발시킨 불확실성에 이란 사태가 더 얹어진 상황이다.

Economist

정용택

02) 6915-5701

ytjeong0815@ibks.com

RA

김예슬

02)6915-5526

chchu93@ibks.com

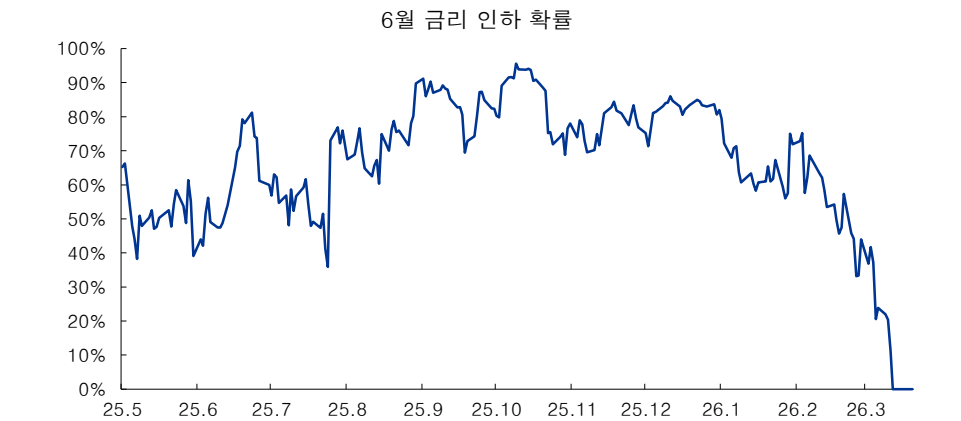
본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

여기에 또 하나 중요하게 고려해야 하는 것은 트럼프 감세다. 전쟁 상황에서 크게 주목 받지 못하고 있지만 올해 11월 중간선거를 치르는데 트럼프 정부의 가장 중요한 전략무기인 만큼 전쟁 종료되면 전쟁으로 인한 우려는 줄어드는 대신 감세와 관련한 논란이 다시 표면화될 가능성이 높다. 관세로 인한 가장 우려되는 부작용이 물가라면 감세로 인한 부정적인 측면은 세수부족에 따른 재정적자다. 이란 전쟁으로 가속된 재정 우려가 하반기에도 지속되는 흐름이다. 이런 흐름이라면 올해 미국 재정적자는 GDP 대비 6% 선을 넘어설 가능성이 높다.

그리고 이런 재정에 대한 우려는 당연히 미국 금리 상승을 압박하는 요인으로 작용할 것이다. 지금 미국 금리는 유가로 인한 물가 우려와 미 연준의 매파적 변신에 대한 우려로 상승해 있지만 이 흐름을 추세로 만들고 하반기 이후에도 가속시키는 요인은 누적되며 우려를 자극하는 미국 재정적자일 가능성이 높다. 우리가 미국 금리의 추세적인 상승 기조에 주목하는 것은 금리가 향후 금융시장과 경기의 국면을 전환하는 결정적인 요인이 될 수 있기 때문이다. 지금은 전쟁 뉴스에 가려져 있지만 우리는 지금 가장 중요한 구조적인 위험 요인은 사모신용위험으로 대표되는 신용위험이 빠르게 확산하고 있는 것이라 생각한다. 정도의 차이는 있지만 신용위험의 현실화는 투자와 고용 그리고 소비에 제동을 걸고 조정을 유발함으로써 경기와 금융시장의 상승을 마감시키는 역할을 해왔기 때문이다. 금리는 증가하는 신용 불안 압력이 폭발하며 현실화하거나 압력을 완화하는 역할을 담당한다. (2026년 3월 27일자 Ibk Economy Outlook ‘Dissension: 쏠림과 양극화가 만들어내는 위기의 뇌관’ 참조)

그림 1. 최근 미국 금리 상승은 이란 사태로 인한 유가 상승과 이로 인한 물가 우려로 연준 금리 인하 기대가 거의 사라진데 기인. 하지만...



자료: Bloomberg, CME, IBK투자증권

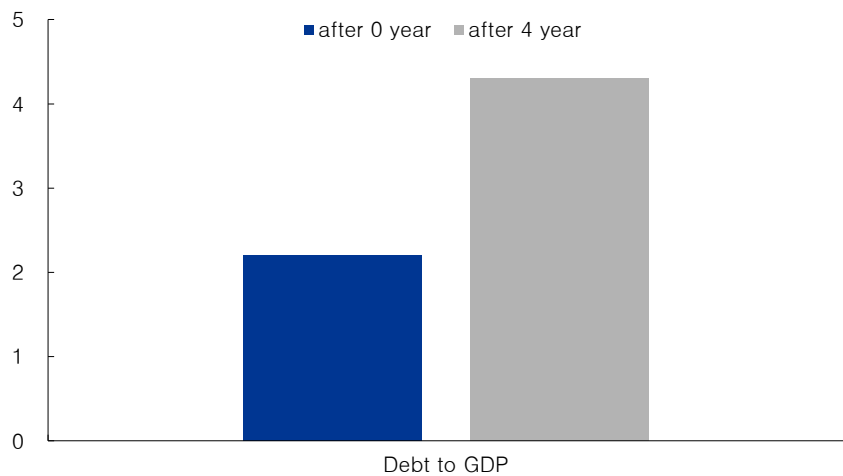
그림 2. 전쟁이 일어나는 기간 만큼 미국 정부의 빚도 늘어난다는 점도 주목할 필요

| 전쟁 | 기간 | 실질 비용(\$십억) | GDP 대비(%) |
|----------|---------|-------------|-----------|
| 제1차 세계대전 | '17~'21 | 334 | 13.6 |
| 제2차 세계대전 | '41~'45 | 4,104 | 35.8 |
| 6·25 전쟁 | '50~'53 | 341 | 4.2 |
| 베트남 전쟁 | '65~'75 | 738 | 2.3 |
| 걸프 전쟁 | '90~'91 | 102 | 0.3 |
| 이프간 전쟁 | '01~'10 | 321 | 0.7 |
| 이라크 전쟁 | '03~'10 | 784 | 1.0 |

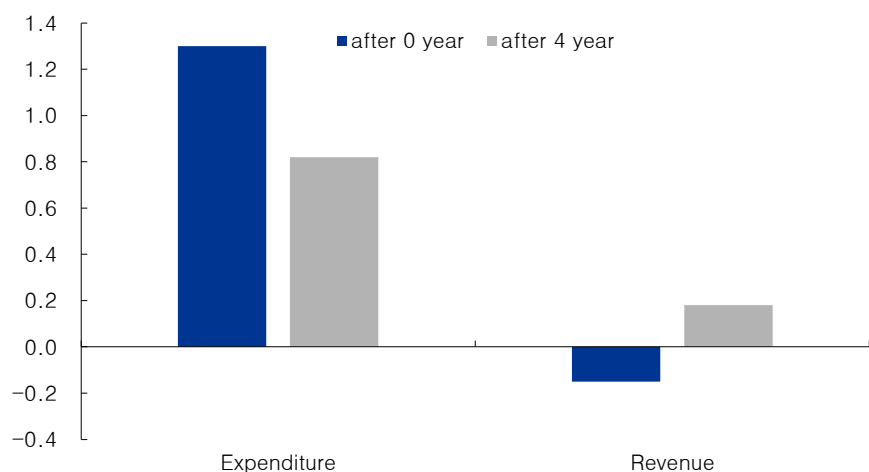
자료: CRS, IBK투자증권 주: 비용은 FY2011 기준

그림 3. 중국과의 갈등에 이란과의 지정학적 불안이 가세한 현실은 미 정부의 재정 부담이 빠르게 늘어날 수 밖에 없는 환경. 향후 중간선거를 앞둔 트럼프 감세가 더해진다면 2026년 미 재정적자는 GDP 대비 6%를 넘을 가능성 ▶ 당연히 추세적으로 금리 상승을 압박하는 요인

(%p) 불확실성이 미치는 영향



(%p) 불확실성이 미치는 영향



자료: IMF, Caldara-Iacoviello, Refinitiv Eikon Datastream, IBK투자증권