

전쟁 장기화에 의한 인플레이션·통화 긴축 가속화 속에 금융경제 변동성 점검 (2022. 5. 3)

자금시장영업섹션

2022년 ‘위드코로나’ 과정에서 견조한 회복을 보이던 글로벌 금융경제는 예상하지 못한 커다란 ‘테일리스크(tail risk 또는 블랙스완, skewed risk, 일어날 가능성은 낮지만 발생하면 치명적인 충격을 주는 위험)’를 맞이했다. 바로 지난 2월 24일 러시아의 전격적인 우크라이나 침공으로 시작된 전쟁이다. 전쟁이 발발하면서 그동안 팬데믹 공포에서 서서히 벗어나던 세계 경제와 금융시장에는 다시 한번 먹구름이 드리우게 됐다. 문제는 이 전쟁이 글로벌 경제와 금융시장에 어디까지 충격을 주게 될 것인가이다.

과거 전쟁을 포함한 대다수의 지정학적 위기는 금융시장에 국한해 보면 단기적 충격에 따른 하락 이후, 짧게는 1개월, 길게는 1년 안에 충격에서 벗어나는 모습이었다. 금번 전쟁 양상에서도 글로벌 금융시장의 위험도를 나타내는 VIX(Volatility Index, 변동성지수) 지표가 전쟁 발발 4일전부터 변동성이 고조되다 전쟁 개시 시점에서는 오히려 변동성이 감소하였다. 하지만, 사태의 심각성은 전쟁이 초반 러시아 우세 속에 단기전으로 끝날 것이란 예상을 벗어나며 장기전이 될 것이란 점이 크게 부각되었다는 것이다. 만약, 이 전쟁이 단기전 양상으로 전개되었다면 글로벌 금융경제에 대한 영향은 분산 가능한 고유위험(unsystematic risk)으로 그 파급 영향이 제한되었을 것이다. 하지만, 장기전 양상은 시스템 리스크(systematic risk)로서 전세계 경제금융에 부정적인 영향이 불가피해질 수 밖에 없다.

글로벌 관점에서 이미 세계 금융경제는 고유위험에 대한 충격과 시스템리스크에 대한 충격을 겪은 바가 있다. 대표적인 고유위험 충격은 1997년 우리나라의 IMF 금융위기를 들 수 있고, 시스템 리스크 충격은 2008년 리먼브러더스의 파산으로부터 시작된 글로벌 금융 위기를 꼽을 수 있다. 1997년 IMF 금융위기에 따른 당시 신흥국이었던 우리나라의 금융 붕괴에 대해 주요 선진 금융기관들은 다양하게 분산 가능했던 투자국들 중 IMF 금융위기는 우리나라에 국한된 고유위험이었기에 이미 선제적 분산투자에 의해 위험이 상당부분 헛지되어 있었다. 하지만 2008년 글로벌 금융위기는 세계경제의 제일 축이었던 미국 금융경제의 붕괴가 주요 선진국으로 전이되었고, 이 영향을 회피하고자 주요 투자은행들에 의해 신흥국에서 자본 이탈이 심화되며 전 세계가 충격을 받았던 시스템 리스크의 대표적 예라고 할 수 있다. 문제는 우크라이나-러시아의 전쟁은 이미 시스템 리스크화하며 세계 금융경제에 부담을 주기 시작했다는 점이다.

전쟁 초기 미국과 유럽의 나토 주요국가들은 3차 대전 확전을 우려해 직접적 개입은 회피한 가운데 러시아에 강도높은 금융제재를 단행했다. 미국과 EU는 먼저 국제금융 결제망인 SWIFT에서 러시아 은행을 배제하였고, 러시아산 원유에 대해 미국은 수입금지 조치하였으며, EU도 이에 동참 움직임을 보이고 있다. 문제는 이로 인해 국제유가가 고공 행진을 지속하고 있고, 가뜩이나 높은

인플레이션이 더욱 자극 받는 형국으로 흘러가면서 최근래 연준의 통화정책에서 찾아볼 수 없었던 50bp 금리 인상이라는 강한 긴축에 맞닥뜨리게 되었다는 것이다. 특히, 우크라이나 사태는 글로벌 인플레이션과 복합화하면서 일차적으로 세계 금융시장의 밸류에이션을 떨어뜨렸다. 또한 인플레이션 자극을 통해 연준의 강한 긴축을 작용하게 함으로써 글로벌 통화시장에 대해서도 높은 변동성에 영향을 미쳤다. 그러나 시스템 리스크로서 보다 중요한 점은 그동안 팬데믹에서 회복하던 세계 경제 성장률을 크게 낮출 가능성이 커졌다는 점이다. 세계 경제에서 러시아와 우크라이나가 차지하는 교역 비중은 크지 않지만 러시아가 공급하는 원유가 세계 총생산량의 12%를 차지하고 있고 우크라이나는 비옥한 옥토에서 다양한 곡물을 생산해 세계 시장에 공급자 역할을 하고 있기 때문에 전쟁장기화는 유가 상승과 국제 곡물가격 상승의 공급망 병목을 확대해 지속적으로 인플레이션을 자극, 주요 중앙 은행들의 인플레이션 대응을 무력화할 수 있는 요인으로 작용할 소지도 발생한 것이다. 이러한 영향을 반영해 최근 세계은행은 수정 경제 전망을 통해 세계 경제성장률이 러시아의 우크라이나 침공에 따른 경제 전반의 타격을 반영해 기존 4.1%에서 3.2%로 1% 가까이 하향 조정 했다.

세계 경제에 대한 우크라이나 사태의 영향이 최소화되는 가장 좋은 시나리오는 우크라이나-러시아간 평화협정이 이른 시일 내에 합의점을 찾는 것이다. 여기에 코로나와 인플레이션에 대한 정책적 대응이 순차적으로 진행된다면 복합적 악재로부터 경제와 금융부문은 강건한 회복 양상으로 전환 될 수 있을 것이다. 하지만, 현재의 전쟁 시나리오 상 평화협정 가능성은 극히 희박해 보인다. 한편에서는 우크라이나 영토의 일부 분할 후 중립국화 가능성이 대두되고 있으나, 이는 푸틴 입장에서 전체 점령에 실패한 것이 되고, 우크라이나 입장에서 영토의 일부를 잃는 것이며, 미국 등 서방 입장에서는 러시아에 대한 제재를 해제해야 하기에 모두가 싫어하는 시나리오이다. 결국, 지루한 협상이 이어지는 가운데 전쟁은 1년 전후로 지속되는 양상 전개가 가장 커 보이는 이유이다.

이에 따라 세계 금융시장의 충격 완화에도 시간이 오래 소요될 것으로 보인다. 사실 최근 인플레이션은 지난해 중반부터 야기된 공급망 병목 현상에 기인한 것으로, 이에 대응을 위해 통화 긴축이 강해졌음에도 전쟁이 공급망 병목을 추가적으로 강화시켜 버렸으니 인플레이션이 잦아들지 않는다면 통화 긴축은 더더욱 강화될 수 밖에 없을 것으로 보인다. 결국, 상기 요인들이 선제적인 시장금리의 발작을 가져와 금융시장과 통화시장 변동성 확대에 영향을 미치게 되었고, 통화정책의 효율성을 떨어뜨리는 요인으로 작용하게 될 수 있게 된 것이다.

여기에 간과해서는 안될 또 하나의 가능성은 전쟁이라는 테일리스크로부터 새롭게 나타날 수 있는 블랙 스완이다. 즉, 예상치 못한 사건으로부터 예상치 못한 충격의 발생이다. 이는 전쟁에서 러시아가 핵을 사용한다면, 미국과 나토의 직접 개입으로 이어져 세계적인 전쟁으로 확산될 수 있다는 시나리오이다. 현실성은 상당히 낮다고 판단되나, 이 경우 세계 금융경제가 사실상의 침체 국면으로 빠져들 수 있음을 배제해서는 안될 것이다.

이미 우리는 2020년 Covid-19의 팬데믹을 통해 패닉이 한순간에 올 수 있다는 사실을 경험했다. 그런데 이번 전쟁과 같은 충격은 패닉이 만성화되면서 장기적으로 금융경제의 변동성을 확대시킬 수 있다는 사실을 동시에 인식해야 할 것이다.

2022년들어 '위드코로나'에 대한 기대가 커졌다. 그럼에도 글로벌 인플레이션 등으로 '스태그플레이션'과 '통화긴축' 등 경제와 금융통화 시장에 부정적인 복병이 그 어느 해 못지 않게 잠복해 있는 상황에서 급작스런 지정학적 위험의 발생은 세계 경제와 금융 안정성 회복에 예상보다 많은 시간을 소요하게 만들 것이다.

이에 전쟁의 영향이 과연 우리나라 금융경제에는 어떠한 영향을 미칠 지, 전쟁에 의한 인플레이션 상승은 각국 중앙은행들의 행동을 어떻게 변화시킬지에 대한 정교한 예측이 한층 더 필요해진 시기로 판단된다. 그리고 전쟁으로 인한 금융경제의 변동성 확대가 올해 예상 범위를 벗어나는 모습을 보이는 상황에서 금융과 경제를 지정학적 충격으로부터 회피시켜 정상 궤도에 올려 놓으려는 수고를 더함과 동시에 그 어느 때보다 위험에 대한 관리에도 집중하는 한해가 될 수 있도록 부단한 경주를 이어가야 할 것으로 사료된다.