

Fed Watcher

상업용 부동산 시장의 스트레스가 은행을 위협

Part I Funds Watcher

Part II Fed/Issue Watcher

Commercial Real Estate Market Stress Poses
a Challenge to Banks



Money & Policy Tracker



아부다비 국부펀드, 대체자산운용 기업 사가드 지분 인수 (2023.07.06) 4P

6일 아부다비 국부펀드 개발 지주와 몬트리올 은행(BMO)이 글로벌 전략 대체자산 운용사인 사가드(Sagard)의 지분을 인수하기로 합의. Sagard는 사모펀드, 사모신용, 벤처 캐피탈 및 부동산을 포함한 민간 시장 전략들에 걸쳐 \$14.5B 규모의 자산을 관리. 이번 거래의 일부로, 또 다른 Sagard 주주인 Great-West Lifeco(GWL)는 기존의 소수 지분을 늘리기로 합의



사우디 국부펀드, 대형 스포츠 투자사 설립 계획 (2023.07.05) 5P

소식통에 따르면 사우디 국부펀드는 골프산업의 장악과 영국 축구에서의 성공에 이어 스포츠 분야 이익을 확대하기 위한 수십억 달러 규모의 투자 회사를 설립할 계획. 사우디 왕국 국부펀드의 일부가 될 이 스포츠 그룹은 그들이 축구, 테니스 및 스포츠에서 추가적인 인수, 투자, 합작 사업을 할 것이라는 신호로 확장에 자금을 댈 수 있는 무기구를 갖게 되는 것. \$650B 규모의 국부펀드는 최근 몇 년 동안 스포츠 투자를 진행하여 팬데믹으로 인한 피해를 입었던 산업에 재정적 파워를 발휘



호주 퇴직연금, 상업용 부동산 -20% 하락 (2023.07.03) 6P

호주에서 두 번째로 큰 규모의 호주 퇴직 연기금(ART)은 호주의 대형 지주들에게 상업용 부동산 문제가 닥치며 지역 사무실 자산의 가치를 최대 20%까지 낮춤. 약 \$159B 규모의 자산을 관리하는 호주 퇴직 연기금은 이메일 성명을 통해 호주 사무실이 "-5%에서 -20% 사이의 지대한 하향 움직임"을 보였다고 설명. 비상장 자산군은 작년 말 기준 연금 제공액의 거의 9%인 약 43억 호주달러를 차지



호주 슈퍼 연기금, 현금확보로 고금리 시대 투자기회 노려 (2023.07.05) 7P

호주 최대 연기금인 AustralianSuper는 고금리가 자산가격 책정에 더 큰 비중을 차지해감에 따라 글로벌 시장에서 '기회가 풍부한' 환경을 대비. 마크 들라니 최고 투자 책임자는 인터뷰에서 자금 유입의 증가로 인해 AUM이 \$200B로 급증한 이 펀드는 "매우 많은 자금"을 사용할 수 있다 발언. 그는 현재 보유 자산의 약 20%가 현금과 채권으로, 지금까지 가장 높은 수준의 비중이라 설명. 또한 "우리는 효과적인 고금리가 경제에 영향을 미치며 향후 2-3년 내 좋은 기회가 나타나기를 희망하고 있다."라고 덧붙임



FEDERAL
RESERVE
BANK of
ST. LOUIS

상업용 부동산 시장의 스트레스가 은행을 위협 (2023.07.06) 9P

금리 상승, 지속되는 인플레이션과 경기 침체 우려 속에서 상업용 부동산에 대한 우려가 상승. 특히 재택 근무로 인해 오피스 부문의 공실률이 증가하며 수익성이 악화. 자본 규모가 작은 지역은행의 경우 CRE가 전체 대출에서 차지하는 비중이 절반에 달함. 아직 연체율은 글로벌 금융위기 당시보다 낮으나 단기적으로 부동산 시장의 스트레스가 지속될 가능성이 높아 유의할 필요



브렉시트가 영국 경제에 미치는 영향: 증거 분석 (2023.07.07) 12P

영국 국민의 3분의 2는 브렉시트가 경제에 피해를 입혔다고 생각하는 반면, 심지어 탈퇴 유권자 5명 중 1명만이 그 영향이 긍정적이었다고 판단. 이 칼럼은 무역, 이주 및 투자라는 세 가지 핵심 차원에 걸친 증거와 전반적인 거시경제적 영향을 분석. 무역 전반에 미치는 영향은 지금까지의 예측과 대체로 일치한 것으로 보이며, 이민에 대한 부정적인 영향은 훨씬 적고 투자는 다소 악화. 브렉시트가 영국 국내총생산에 미치는 부정적인 영향은 최소 GDP의 2~3%로 추정

Part I

Funds Watcher

글로벌 집행기관 동향

최근 업데이트 된 글로벌 집행기관들(국부펀드, 연기금, 대학기금 등)의 최신 동향을 요약, 정리 했습니다.

국부펀드 (Sovereign Fund)

- ✓ 아부다비 국부펀드, 대체자산운용 기업 사가드 지분 인수
- ✓ 사우디 국부펀드, 대형 스포츠 투자사 설립 계획

연기금 (Pension Fund)

- ✓ 호주 퇴직연금, 상업용 부동산 -20% 하락
- ✓ 호주 슈퍼 연기금, 현금확보로 고금리 시대 투자기회 노려



Funds Watcher

아부다비 국부펀드, 대체자산운용 기업 사가드 지분 인수 - 2023.07.06, P&I

6일 대변인은 아부다비 국부펀드 개발 지주와 몬트리올 은행(BMO)이 글로벌 전략 대체자산운용사인 사가드(Sagard)의 지분을 인수하기로 합의했음을 밝혔다.

Sagard는 사모펀드, 사모신용, 벤처 캐피탈 및 부동산을 포함한 민간 시장 전략들에 걸쳐 \$14.5B 규모의 자산을 관리하고 있다.

이번 거래의 일부로, 또 다른 Sagard 주주인 Great-West Lifeco(GWL)는 기존의 소수 지분을 늘리기로 합의했다.

ADQ로 알려져 있으며 약 \$159B 규모의 자산을 관리하는 아부다비 국부 펀드는 BMO, GWL과 함께 Sagard에 자금을 투자하여 자금 조달 강화를 꾀할 것이다. 또한 새로운 전략 수립과 추가 인수합병을 통해 미래 성장을 견인하게 할 계획이다.

이번 딜과 관련있는 한 소식통에 따르면 ADQ, BMO, GWL 이 세 회사가 공동으로 Sagard에 \$100M이상의 자본을 투자하고 있으며 향후 \$2B 규모의 장기 자본 투자를 통해 현재와 미래 투자전략을 시행시킬 예정이다.

Sagard의 회장 겸 CEO인 Paul Desmaris III는 6일 보도 자료에서 "전략적 파트너의 자본을 이용하여 고품질의 투자 팀을 고용하고, 새로운 투자 전략을 출시하고, 자금을 보다 신속하게 조달할 수 있게됐다."라고 말했다. "게다가 이를 통해 글로벌 네트워크가 확장되어 포트폴리오 회사들의 비즈니스 파트너가 더욱 강화될 것이다."라고 덧붙였다.

ADQ의 CIO M&A 및 대체 투자 담당자인 Murtaza Hussain은 보도 자료에서 다음과 같이 설명했다. "Sagard에 대한 우리의 투자는 우리의 전략적 비전과 직접적으로 일치한다. 이 투자는 지속적인 성장, 혁신 및 향상된 가치 창출에 대한 당사의 헌신을 강조하고 있다. Sagard의 투자 인재를 끌어들이는 능력, 차별화된 전략을 출시하고 구체적인 결과를 제공하는 기업가적 능력들이 우리를 그들과 파트너 관계를 맺도록 이끌었다."

< Abu Dhabi sovereign wealth fund, BMO to take minority stakes in Sagard >
<https://www.pionline.com/sovereign-wealth-funds/abu-dhabi-sovereign-wealth-fund-bmo-take-minority-stakes-sagard>

사우디 국부펀드, 대형 스포츠 투자사 설립 계획 - 2023.07.05, Financial Times

사우디 국부펀드는 골프산업의 장악과 영국 축구에서의 성공에 이어 스포츠 분야 이익을 확대하기 위한 수십억 달러 규모의 투자 회사를 설립할 계획이라고 관련 소식통은 전했다.

한 소식통에 따르면 사우디 왕국 국부 펀드의 일부가 될 이 스포츠 그룹은 그들이 축구, 테니스 및 기타 스포츠에서 추가적인 인수, 투자, 합작 사업을 할 것이라는 신호로 확장에 자금을 댈 수 있는 무기고를 갖게 되는 것이다.

\$650B 규모의 국부펀드는 최근 몇 년 동안 여러 스포츠 투자를 진행하여 팬데믹으로 인한 피해를 입었던 스포츠 산업에 재정적 파워를 발휘했다.

이러한 움직임은 사우디 아라비아의 인권에 대한 기록들과 국제적 명성을 "스포츠워싱" 하고 있다는 비판을 불러 일으키기도 했다. 반면 사우디 정부의 관리들은 관광과 투자를 유치하며 석유 부문을 넘은 산업 다각화를 모색하는 야심찬 경제 전환의 일환이라 설명했다.

PIF의 전략에 정통한 관계자에 따르면 이들은 월드컵 이후 글로벌 스포츠에 투자하려는 강한 의지가 있었다. 특히 카타르의 성공적 유치와 사우디의 월드컵에서의 활약이 그 원동력이 되었다라고 설명했다. 또한 이를 통해 스포츠를 바라보는 시각에 눈에 띄는 변화가 있었음을 전했다

파리 Skema Business School의 스포츠 및 지정학 경제학 교수인 Simon Chadwick은 사우디의 스포츠 추진이 어떤 면에서 "새로운 것이 아니다"라고 말했지만 이들의 지출 규모와 속도는 전례 없는 수준이며 부문 전반에 걸쳐 지속적 영향을 남길 수 있는 잠재력을 강조했다. 또한 스포츠의 상업, 산업, 그리고 지정학적 네트워크를 형성하고 있는 것을 높게 평가했다.

PIF는 작년 LIV 서킷을 시작하며 골프 세계에 균열을 일으켰다. 수십억 달러를 들여 미국 PGA 투어에서 최고선수들을 유인하여 팀 기반의 새로운 토너먼트를 마련했다. 그리고 지난달 두 투어는 휴전에 합의했고 상업적 이익을 통합하는 것에 동의했다.

국부 펀드의 의장은 PIF는 국가 경제 개혁 계획을 지휘하는 임무를 가진 모하메드 빈 살만 왕세자가 맡고 있으며 국부 펀드 아래 스포츠를 포함한 타겟들을 점점 더 중앙 집중화하고 있습니다.

소식통에 따르면 LIV 골프와 뉴캐슬 유나이티드는 새로 설립될 회사에 속하지 않을 것이며 회사는 새로운 기회에 초점을 맞출 것이다.

파이낸셜 타임즈는 지난달 이 국부펀드가 남자 ATP 테니스 투어와 잠재적인 이벤트와 투자에 대해 논의했다고 보도한 바 있다. 이에 PIF는 전략과 투자를 감독할 국가 챔피언을 만들어 부문을 중앙 집중화하려 시도했다.

새로운 스포츠 회사는 PIF가 투자 회사인 Savvy와 함께 게임 산업에 대해 취한 것과 동일한 접근 방식을 채택할 수 있다.

모하메드 왕세자가 회장이며 \$38B 자금을 보유하고 있는 이 회사는 지난 18개월 동안 한 분석가가 "불도저 접근법"이라고 설명한 것처럼 인수에 거의 \$8B를 지출하여 미국에 기반을 둔 게임 개발업체인 Scopely를 \$5B에 채간 적이 있다.

< Saudi Arabia set to launch multibillion-dollar sports investment group >
<https://www.ft.com/content/3a051752-f024-4a63-b314-c407cf1bce15>

호주 퇴직연금, 상업용 부동산 -20% 하락 - 2023.07.03, Bloomberg

호주에서 두 번째로 큰 규모의 호주 퇴직 연기금(ART)은 호주의 대형 지주들에게 상업용 부동산 문제가 닥치며 지역 사무실 자산의 가치를 최대 20%까지 낮췄다.

약 \$159B 규모의 자산을 관리하는 호주 퇴직 연기금은 이메일 성명을 통해 호주 사무실이 "-5%에서 -20% 사이의 지대한 하향 움직임"을 보였다고 설명했다. 비상장 자산군은 작년 말 기준 연금 제공액의 거의 9%인 약 43억 호주달러를 차지했다.

장기간의 투자 열기 이후, 세계적인 부동산 소유자들과 대출 기관들은 팬데믹의 여파로 인한 사람들이 일, 쇼핑의 패턴 변화와 씨름하고 있다. MSCI World Real Estate Index는 '22년 초 이후 -27% 하락했지만 대부분의 상업 자산은 개인 소유이기에, 금리 변화와 수급 변화를 적용한 평가에는 수개월 또는 심지어 수년이 걸릴 수 있다.

이에 ART는 사무실 및 리테일 부동산에 대한 노출을 점차 줄여나가고 있다. 팬데믹으로 인해 온라인 쇼핑과 재택근무 추세가 가속화되며 이에 대한 우려가 커졌었다. 730억 호주 달러 규모의 연기금인 Cbus는 지난주 언론 보도에 따르면 상업용 부동산 일부의 가치를 -10%까지 하락했다.

상장된 부동산 자산의 가치가 하락했음에도 불구하고, 높은 가치 평가 지속되는 가운데 호주의 총 3조 5천억 호주달러 규모의 연기금 부문도 비상장 자산들에 대한 규제 조사들이 증가하고 있다. 지난 몇 년간 많은 펀드들은 국내와 해외 모두에서 개인 자산의 보유를 늘린 바 있다.

ART의 투자 전략 책임자인 Andrew Fisher는 성명에서 "우리는 독립적이며 정기적으로 부동산 자산을 평가하고 있다."라 설명했다. "최근의 부동산의 근본적인 기초와 관련된 현재 시장 요인의 영향에 따라 다양한 레벨에서 가치 하락을 보였다."라고 덧붙였다.

Fisher에 따르면 ART는 상업용 부동산 부문을 완전히 떠날 계획은 없으며 여전히 주요 부동산 시장에서 기회를 찾고 있다. Fisher는 4월 인터뷰에서 "최고의 스펙으로 지어진 사무실 건물은 여전히 수요가 존재하며 우리는 이러한 자산들을 소유하게 되어 기쁘다."라고 말했다.

ART는 여러 해외 자산가치들이 하락한 가운데 주거용 부동산과 놀이동산과 같은 여러 자산 전략들을 보유하고 있다.

< Australian pension fund slashes office tower values by up to 20% >
<https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-07-03/australian-pension-slashes-office-property-values-by-up-to-20>

호주 슈퍼 연기금, 현금확보로 고금리 시대 투자기회 노려 - 2023.07.05, Bloomberg

호주 최대 연기금인 AustralianSuper는 고금리가 자산가격 책정에 더 큰 비중을 차지해감에 따라 글로벌 시장에서 '기회가 풍부함' 환경을 대비하고 있다.

마크 들라니 최고 투자 책임자는 인터뷰에서 자금 유입의 증가로 인해 AUM이 \$200B로 급증한 이 펀드는 "매우 많은 자금"을 사용할 수 있다 말했다. 그는 현재 보유 자산의 약 20%가 현금과 채권으로, 지금까지 가장 높은 수준의 비중이라 설명했다.

"우리는 효과적인 고금리가 경제에 영향을 미치며 향후 2-3년 내 좋은 기회가 나타나기를 희망하고 있다."라고 델라니는 말했다. "그리고 우리는 그 기회를 활용할 수 있는 자금을 확보했다."라 덧붙였다.

지난 3월 다가오는 경기 침체에 대한 안정적 수단으로 채권을 더 구매하는 것을 선호한다 말한 들라니는 현재 호주 슈퍼 연기금은 일부 현금을 채권으로 재배치하기 시작했다고 말했다. 그는 5일 채권, 주식, 사모펀드, 인프라 및 부동산에 대한 다른 기회를 "발생하는 대로" 주시할 것이라 전했다.

이 펀드는 최근 뉴욕과 런던에서 사모펀드, 사모 신용, 인프라 부문에 초점을 맞춘 채용에 착수한 바 있다.

5일 호주 슈퍼 연기금은 글로벌 주식 시장의 강력한 성장에 힘입어 6월 종료되는 회계연도까지 주요 포트폴리오 펀드에 대해 +8.2%의 수익률을 기록했다. 들라니는 약한 성과를 보인 몇 되는 자산군 중 하나는 -10%의 손실을 기록한 부동산 특히 상업용 부동산이라 설명했다.

해당 연기금의 가장 가까운 경쟁자인 호주 퇴직 연기금은 블룸버그를 통해 상업용 부동산 평가액이 -20%까지 하락했다고 말한 반면, 또다른 호주 연기금 Cbus는 일부 부동산들이 -10% 하락까지 기록했다고 지난주 밝히기도 했다.

델라니는 고금리의 영향이 "실질적으로 경제 활동을 둔화시킬 것"이라는 것이 펀드의 핵심 전망이라고 강조했다.

< Australia's Top Pension Looks to Spend Cash Pile as Rates Bite >
<https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-07-05/australia-s-top-pension-looks-to-spend-cash-pile-as-rates-bite>

Part II

Fed/Issue Watcher

미국 연방준비제도, 국제 금융기관 연구 및 최신 이슈

연방준비제도를 포함한 국제 금융기관(FRB, ECB, BOE, BOJ, IMF, WB, BIS, CEPR, NBER 등)에 게재된 최근 연구물 혹은 글로벌 언론기관의 최신 기사 중 흥미로운 주제를 하나 선정하여 깊이 있게 소개하고, 몇몇 주제들을 요약, 정리하였습니다.



상업용 부동산 시장의 스트레스가 은행을 위협

* St.Louis Fed의 게시 내용을 요약, 편집했습니다. 저작권은 St.Louis Fed 에 있습니다.

금리 상승, 지속되는 인플레이션과 경기 침체 우려 속에서 상업용 부동산에 대한 우려가 상승했다. 특히 재택 근무로 인해 오피스 부문의 공실률이 증가하며 수익성이 악화되었고 이러한 상업용 부동산의 부실은 이들에게 자금을 대출한 은행의 불안으로 이어졌다. 특히 자본 규모가 작은 지역은행의 경우 CRE가 전체 대출에서 차지하는 비중이 절반에 달한다. 아직 연체율은 글로벌 금융위기 당시보다 낮으나 단기적으로 부동산 시장의 스트레스가 지속될 가능성이 높아 유의할 필요가 있다

- 금리 상승, 지속적인 인플레이션, 잠재적인 경기 침체에 대한 우려, 그리고 사람들이 일하는 곳에서의 전염병 관련 변화와 같은 다양한 요인들은 상업용 부동산(CRE) 부동산과 이를 뒷받침하는 은행 대출의 건전성에 대한 우려를 불러일으켰다. 연방준비제도의 감독관과 경제학자들은 CRE 시장 상황과 그것이 감독하는 은행들의 CRE 대출 포트폴리오를 적극적으로 모니터링한다.

Remote Work Shakes Up Office Sector

- 지금까지 상업용 부동산에 대한 우려의 대부분은 21조 달러 규모의 CRE 시장의 약 15%를 차지하는 오피스 부문에 집중되어 있다. 사무실 부문의 전국 공실률은 17%로 샌프란시스코, 오스틴, 휴스턴과 같은 특히 타격이 심한 시장에서 20% 안팎의 비율을 보였다. 이러한 도시들은 연화 기술 부문에 의존하기 때문에 특히 취약하지만 멤피스, 테네시, 세인트루이스와 같은 제8 연방준비제도이사회(FRB) 도시를 포함한 대부분의 주요 사무실 시장이 영향을 받는다. 게다가 임대된 모든 공간이 차지하는 것은 아니기 때문에 실제 사무실 공실률은 더 높을 것이고 임대가 성숙되면 공간 수요가 감소할 것이다.
- 오피스 시장의 약세는 코로나19 대유행 기간에 시작된 원격 업무의 증가로 인한 것일 수 있다. 원격 작업과 하이브리드 작업의 지속은 대유행의 여파로 인해 사무실 공간에 대한 수요가 낮아져 평가가 낮아지고 임대료가 하락하며 공실률이 상승했다. 사무실 부문의 문제가 직장 근처에 거주하고 쇼핑을 하는 직장인들에게 의존하는 인근 아파트와 소매업으로 확산되고 있다는 증거도 있다.

Effects on Banks

- 상업용 부동산 대출은 미국 은행들의 핵심 활동이며, 특히 지역 은행들에게 중요하다. 은행은 사무실 건물, 호텔, 소매점 및 창고와 같은 비농업 및 비주거용 부동산과 관련된 대출의 약 60%를 보유하고 있으며, 대출의 3분의 2는 지역 또는 지역 은행이 보유하고 있다. S&P글로벌에 따르면 최소 4억달러 규모의 장부상 사무용 대출을 신고한 17개 은행 중 9개 은행이 수요 약화와 경제 상황의 어려움을 이유로 2022년 4분기에 이들 대출을 철회했다. 아직 장부에 남아 있는 대출의 경우, 주요 관심사는 지난 18개월 동안 금리가 크게 상승한 후에 대출자들이 만기에 대출금을 채용자할 수 있는 능력이다.
- 부동산 데이터 회사인 트랩에 따르면 은행이 보유한 상업용 모기지(약 800억 달러가 사무실 대출) 2,700억 달러가 2023년에 만기가 돼 사상 최대치를 기록할 것으로 전망된다. 지난 몇 년간 발생한 대출 중 상당수가 이자료만 이뤄져 상각이 시작되면 집주인들의 현금흐름 문제가 확대될 것으로 보인다.

Community Banks Have Greater Exposure to CRE Loans

- 미국 은행 전체에서 CRE 대출은 전체 대출 잔액의 약 4분의 1을 차지한다. 그러나 자산이 100억 달러 미만인 지역 은행의 경우 전체 대출의 거의 절반을 차지한다. 8구역(the Eighth District)에서는 은행 규모에 관계없이 CRE 대출이 전체 대출의 절반 이하를 차지한다. (아래 표 참조)

그림1 Commercial Real Estate Exposure Indicators

		U.S. Banks			Eighth District Banks		
		2021:Q1	2022:Q1	2023:Q1	2021:Q1	2022:Q1	2023:Q1
CRE Loans as a Percentage of Total Loans	All	23.0%	23.4%	23.8%	41.1%	43.3%	44.2%
	<\$10 Billion in Assets	42.3%	46.0%	46.4%	39.7%	43.6%	43.9%
CRE Loans as a Percentage of Risk-Based Capital	All	122%	125%	131%	305%	303%	323%
	<\$10 Billion in Assets	342%	342%	357%	341%	358%	357%
Nonperforming CRE Loans as a Percentage of CRE Loans	All	0.80%	0.56%	0.55%	0.55%	0.37%	0.34%
	<\$10 Billion in Assets	0.68%	0.44%	0.35%	0.64%	0.44%	0.37%

SOURCES: Reports of Condition and Income for Insured Commercial Banks (Call Reports) and author's calculations.

자료: St.Louis Fed, 이베스트투자증권 리서치센터

Supervisors Monitor Concentration Risk in CRE Lending

- 2006년부터 은행은 CRE 대출의 집중 위험에 대한 연방 은행 규제 당국의 기관 간 지침을 받고 있다(PDF). CRE 대출에 대한 엄격한 제한은 없지만, 지난 36개월 동안 총 CRE 대출이 위험 기반 자본의 300%를 초과하고 CRE 포트폴리오가 50% 이상 증가한 경우 감독관은 은행에 추가적인 조사를 가할 수 있습니다. 또한 CRE 대출에 대한 은행의 위험 관리 관행의 적절성을 신중하게 검토합니다. 산업 전반의 경우, 집중 비율은 2021년 초 이후 미국과 구에서 약 15% 포인트 상승했으며, 은행 산업이 CRE 대출에 의존하고 있으며, 따라서 잠재적인 위험을 나타내는 지표인 300% 집중 벤치마크를 훨씬 초과합니다. 미국 및 지역 기관의 약 3분의 1이 300% 기준을 초과하는 개인 집중 비율을 가지고 있다.
- 연체 기간이 90일 이상 지났거나 적립되지 않은 CRE 대출의 비율은 평균적으로 낮은 수준을 유지하고 있으며 2020년 이후 지속적으로 감소하고 있다. 2023년 1분기 말 기준 CRE 대출의 0.35%만이 미국 은행(지역 은행 0.37%)에서 부실했다. 금융위기 여파로 CRE 대출 부실률이 5%를 넘어선 것과 대조적이다. 연방 은행 감독관들은 은행들이 재정적으로 어려움을 겪고 있을 수 있는 신용할 수 있는 CRE 대출 대출자들과 협력할 것을 계속해서 촉구하고 있다. CRE 대출 수용 및 워크아웃을 위한 신중한 정책에 대한 은행에 대한 가장 최근의 지침(PDF)이 6월 30일 발행되었다.

What's Ahead

- 앞서 논의한 경제적 요인을 감안하면 단기적으로 상업용 부동산 시장의 스트레스가 지속될 가능성이 높다. 상업 은행 시스템과 직접적인 연관성이 있지만(특히 상당한 CRE 노출이 있는 대차대조표를 가지고 있는 지역 은행의 경우) 대부분의 미국 은행의 자본 위치가 유사한 스트레스를 받았던 과거 에피소드보다 훨씬 강하다는 점도 유의해야 한다. 금리 상승과 국내 및 세계 성장 둔화가 은행 시스템에 미치는 영향을 계속 보고 있기 때문에 은행 감독관들은 무엇보다도 CRE 집중 위험에 특히 집중할 것이다.

< Commercial Real Estate Market Stress Poses a Challenge to Banks >

By Carl White. 2023.07.06

<https://www.stlouisfed.org/on-the-economy/2023/jul/commercial-real-estate-stress-poses-challenge-banks>



브렉시트가 영국 경제에 미치는 영향: 증거 분석

* CEPR의 게시 내용을 요약, 편집했습니다. 저작권은 CEPR에 있습니다.

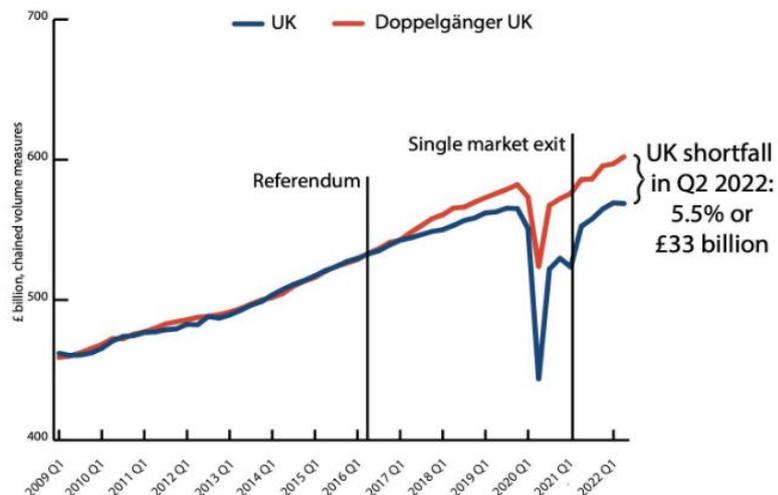
영국 국민의 3분의 2는 브렉시트가 경제에 피해를 입혔다고 생각하는 반면, 심지어 탈퇴 유권자 5명 중 1명만이 그 영향이 긍정적이었다고 생각한다. 이 칼럼은 무역, 이주 및 투자라는 세 가지 핵심 차원에 걸친 증거와 전반적인 거시경제적 영향을 살펴본다. 무역 전반에 미치는 영향은 지금까지의 예측과 대체로 일치한 것으로 보이며, 이민에 대한 부정적인 영향은 훨씬 적고(아마도 긍정적일 것이다) 투자는 다소 악화되었다. 아마도 브렉시트가 영국 국내총생산에 미치는 부정적인 영향에 대한 가장 좋은 추정치는 국내총생산의 2~3%일 것이다

- 1년 전 CEPR은 브렉시트가 영국 경제에 미치는 경제적 영향에 대한 증거 요약을 발표했다(Portes 2022). 이후 영국 대중은 이 주제에 대한 의견을 굳힌 것으로 보인다: 국민의 3분의 2는 브렉시트가 경제에 피해를 입혔다고 생각하고, 심지어 브렉시트에 찬성한 유권자 5명 중 1명만이 그 영향이 긍정적이었다고 생각한다. 대다수의 경제학자들은 동의할 것이다(그리고 많은 사람들이 '우리가 너에게 그렇게 말했다'는 소리를 덧붙일 것이다). 하지만 그렇다고 브렉시트가 영국 경제에 어떤 영향을 미쳤는지, 어느 정도까지 영향을 미쳤는지 완전히 이해한다는 뜻은 아니다. 본 칼럼은 무역, 이주 및 투자라는 세 가지 핵심 차원에 걸친 증거를 요약한 다음 전반적인 거시경제 영향에 대한 최근의 증거를 검토한다.
- 첫째, 무역. - 브렉시트의 가장 분명하고 직접적인 영향은 영국과 최대 무역 파트너 간의 무역에 상당한 장벽을 다시 도입한 것이므로, 그 영향이 가장 두드러질 수밖에 없다. 그리고 실제로 헤드라인 결과는 영국의 무역 실적이 상당한 타격을 입었다는 것이다. 예산책임국은 영국의 '무역 집약도'(GDP 대비 무역 비중)가 다른 선진국(OBR 2023)보다 크게, 상당히 많이 하락했다고 지적한다.
- 대부분의 학계 분석은 브렉시트가 적어도 부분적으로 책임이 있다는 것을 시사한다. Du et al. (2023)은 합성 차이를 사용하여 브렉시트가 영국 상품 수출에 크고 지속적으로 부정적인 영향을 미쳤으며, 특히 중소기업에 큰 영향을 미쳤다는 것을 발견했다. 베일리 외 연구진(2023)은 보다 질적인 증거로 이를 확인하면서 "브렉시트를 통한 새로운 비관세 장벽의 부과가 제조 공급망의 소규모 기업들에게 특히 어려운 것으로 판명되었다"고 밝혔다.

- 그러나 통계청의 무역 자료에 따르면 브렉시트의 영향에 대한 단순한 무역 모델이 의미하는 것처럼 EU와의 무역이 상품과 서비스 모두에서 급감했다고 보기보다는 상품 무역이 전반적으로 약세를 보인 반면(ONS 2023), 서비스 무역은 양호한 상태를 유지하고 있다. 게다가, 소규모 기업들이 더 나쁜 영향을 받았다는 것을 발견하기도 하지만, 영국의 대EU 수출에 대한 차별적인 영향의 증거는 EU 밖의 수출에 비해 거의 없다(Freeman et al. 2022).
- 이것에 대한 그럴듯한 설명들이 있지만, 아직 증명되지 않았다. 한편, 전통적인 무역 모델은 브렉시트가 영국의 글로벌 공급망 참여에 어떤 영향을 미쳤는지를 충분히 고려하지 못하고 있다(Baldwin 2014). 반면, 서비스 수출의 강세는 무역 장벽이 거의 없고 대유행이 실제로 서비스의 원격 제공을 정상화하는 데 도움을 준 컨설팅과 같은 고부가가치 부문에서 영국의 강력한 위치를 반영한다(Hale and Fry 2023). 문체를 더욱 복잡하게 만드는 것은 데이터에 수많은 이상이 있다는 것이다. 따라서 브렉시트가 영국의 무역 실적에 피해를 입혔다고 결론을 내리는 것은 타당하지만, 규모와 메커니즘 모두 의문의 여지가 있다.
- 둘째, 이민. - 다시 한 번 말하지만, 브렉시트의 명백하고 직접적인 영향은 자유로운 이동을 끝내는 것이었고, 그것이 노동 공급을 제한했다는 것은 의심의 여지가 없습니다. 국민투표 당시 연간 20만 명 이상으로 정점을 찍었던 EU로부터의 순 이민은 이제 부정적입니다. 이는 예측한 대로 특정 부문과 영국 노동시장 전체의 유연성 모두에 부정적인 영향을 미쳤다(Portes and Springford 2023). 주요 영향은 예측된 대로(Portes 2021) 급격한 임금 인상보다는 영향을 받는 부문의 가격 인상과 생산량 감소가 대부분이었다. 실제로 최근 임금 상승률이 감소한 이주 흐름에 직접적인 영향을 받는 부문(잉글랜드은행 2023)보다 금융 등 부문이 더 강하다는 점이 눈에 띈다.
- 그러나, 예측되지 않았던 것은 일과 공부 모두를 위한 유럽 연합 외부로부터의 이민의 급격한 증가였으며, 이는 적어도 수치적인 측면에서 유럽 연합 이주의 감소를 상쇄했다. 이는 여러 요인, 특히 브렉시트 이후 체제의 상대적 자유주의, 난민 흐름, 유학생 성장(유럽 2023b의 변화하는 영국)에 의해 주도되었다. 모든 것이 엄격하게 '브렉시트 영향'인 것은 아니지만, 이주민의 성격과 국가 기원의 이러한 변화는 새로운 시스템의 명시된 목표(Portes 2023a)와 매우 일치한다. 이러한 관점에서 볼 때, 현재 자유로운 이동의 끝까지 고통스러운 조정 과정을 겪고 있는 부문에서 볼 수 있는 단기적인 경제적 피해는 더 선택적이고 더 높은 기술의 이주로 전환하는 것의 장기적인 이익으로 상쇄될 것이다. 이것들이 실현될지 여부를 말하기에는 너무 이르지만, 브렉시트가 단순히 EU로부터의 이주를 감소시켰다는 것을 관찰하는 것보다 더 미묘한 그림이다.

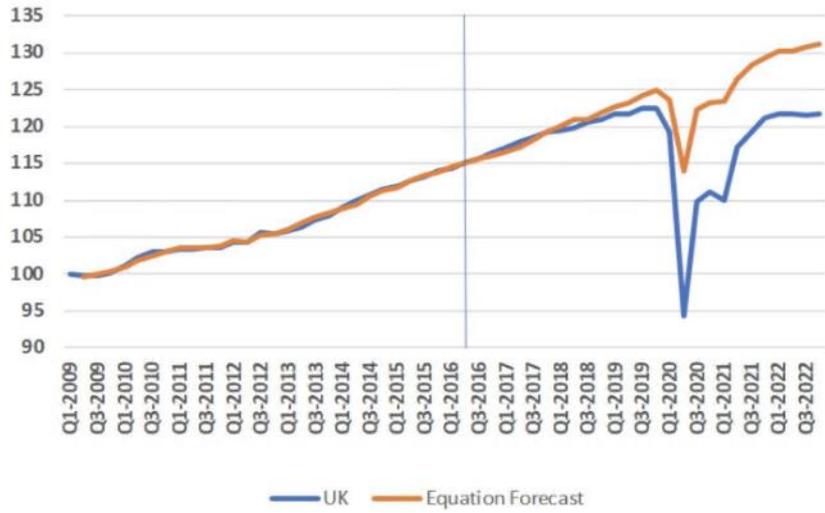
- 마지막으로 투자. - 영국에 대한 사업 투자 수준이 상대적으로 낮은 것은 브렉시트 이전이지만, 집계 데이터와 조사 증거 모두 브렉시트가 적어도 부분적으로는 2016년 이후 특히 저조한 실적에 책임이 있으며, 투자는 그렇지 않았을 때보다 10% 정도 낮을 것이라는 점을 강하게 시사한다. 그것은 결국 GDP의 1%가 조금 넘는 생산성 감소로 이어질 수 있다(Haskel and Martin 2023). 여기서 한 가지 핵심 질문은 이 감소가 적어도 부분적으로는 브렉시트와 관련된 불확실성을 반영하는지 여부이며, 이 경우 어느 정도 따라잡을 것으로 예상될 수 있다.
- 자, 이 모든 것을 종합하면, 결론은 무엇인가? 첫째, 대중의 말이 옳다. 브렉시트는 영국 경제에 피해를 입혔다. 그러나 필연적으로 메커니즘과 그에 따른 영향은 경제학자들이 불가피하게 단순화된 가정을 가지고 거시경제 또는 무역 모델에 통합할 수 있는 것보다 상당히 복잡했다. 그러나 크게 단순화하자면, 무역 전반에 미치는 영향은 지금까지의 예측과 대체로 일치하며, 이민에 미치는 영향은 훨씬 덜 부정적(그리고 어쩌면 긍정적)이고 투자는 다소 더 나쁘다고 말하는 것이 합리적일 것이다.
- 이것은 영국 경제에 전반적으로 무엇을 의미하는가? 가장 잘 발표된 추정치(Springford 2022)는 다시 합성 반실사적 방법론을 사용하는데, 이는 EU 회원국의 영국 GDP에 (긍정적인) 영향을 추정하기 위해 유사한 방법을 사용한 캠프스 외 연구진(2014)과 매우 유사하다. 스프링포드는 2016년 탈퇴 투표 이후 약 5%의 부정적인 영향을 발견했다. 그러나 Gudgin and Lu(2023)는 최근의 비평에서 "[스프링포드의] CER 도플갱어 지수는 브렉시트의 영향에 대한 신뢰할 수 있는 척도를 제공하지 않는다"고 주장한다.
- 그러나, Portes (2023b)에서 설명한 바와 같이, Gudgin과 Lu의 비평은 이론적 근거에서 설득력과 거리가 먼 것일 뿐만 아니라, 그들의 대안적 접근법인 간단한 오류 수정 메커니즘은 아래의 두 그림이 보여주듯이 실제로 스프링포드의 것과 기능적으로 동일한 결과를 산출한다.

그림2 UK GDP vs synthetic counterfactual (Springford/Centre for European Reform)



자료: CEPR, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 UK GDP vs ECM forecast (Gudgin and Lu methodology)



자료: CEPR, 이베스트투자증권 리서치센터

- 다만 본질적으로 브렉시트 투표 이후 영국의 상대적 경제 성과 변화에 대한 정량적 추정치에 의존하는 이와 같은 기법은 정의상 다른 국가에 비해 2016년 이후 영국 성장의 변화를 측정할 수밖에 없다는 점에 유의해야 한다. 그들은 그것이 왜 바뀌었는지 측정할 수 없다. 그 변화의 일부 또는 심지어 대부분이 브렉시트에 기인할 수 있지만, 예를 들어, Gudgin and Lu가 주장하는 것처럼, 미국의 재정 정책의 변화 또는 그리스의 경제 회복의 가속화와 같은 다른 요인들도 브렉시트와 관련이 없는 영국 경제 환경의 변화와 마찬가지로 상대적 성장률에 영향을 미칠 것이다. 예를 들어, 최근 영국의 노동 공급 증가 속도가 둔화된 것은 주로 브렉시트 현상(OBR 2023)이 아니다.
- 국민투표를 앞둔 기간의 영국의 경제 성장 기록이 다른 유럽 대형 경제국들과 비교가 잘 되고, 브렉시트가 없었다면 이런 일이 계속됐을 것이라는 암묵적인 가정도 정확하지 않을 수 있다. Gudgin and Lu 등이 지적했듯이 적어도 일부 다른 큰 유럽 국가들이 공유하고 있는 '실적 부진'은 상당 부분 브렉시트의 결과일 가능성이 낮고, 따라서 위에 보고된 두 추정치 모두 너무 큰 것으로 보인다.
- 이를 감안할 때 위와 같은 모델을 2016년 이후 영국의 상대적 성장 궤적에 영향을 미칠 수 있는 다른 사항에 대한 질적 설명과 함께 보완하고, 예상 추정치와 비교하는 것이 도움이 된다. 예를 들어, 변화하는 유럽의 영국(2019)은 상대적으로 '자유로운' 이주 정책과 결합된 실제 무역 및 협력 협정의 노선을 따라 잠재적인 '하드 브렉시트'의 영향을 모델링한다. 즉, 실제 정책 결과와 매우 유사한 것입니다. 이는 부정적인 영향이 GDP의 약 2%에서 6% 사이일 것이며, 넓은 범위는 생산성 영향에 대한 불확실성을 반영할 것임을 시사했다. 지금까지 위에 그려진 그림은 우리의 분석과 대체로 일치하는 것으로 보인다.

- 범위를 좁힐 수 있는가? 영국의 저조한 투자 실적을 감안할 때, 내 판단은 그 범위의 상한선이 더 그럴듯해 보이고, 아마도 그 영향의 절반은 지금까지 현실화되었고, 나머지는 아직 남아 있을 것이다. 그러므로 나의 중심적인 견해는 지금까지 브렉시트가 영국 국내총생산에 미치는 부정적인 영향에 대한 가장 좋은 추정치는 국내총생산의 2-3%라는 것이다. 그러나 위의 논의가 보여주듯이, 논쟁은 아직 끝나지 않았다.

〈 The impact of Brexit on the UK economy: Reviewing the evidence 〉

By Jonathan Portes. 2023.07.07

<https://cepr.org/voxeu/columns/impact-brexit-uk-economy-reviewing-evidence>

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 신중호).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

Vol 199. 2023. 07. 04 (화) ~ 2023. 07. 10 (월)

이 자료는 미국 12개 연방준비은행, 국제 금융기관(IMF, BIS, BOJ, ECB, CEPR 등) 및 기타 연구센터에서 최근 게재한 연구물과 글로벌 집행기관들(연기금, 국부펀드, 대학기금 등)의 최신 동향을 정리 및 번역한 것입니다. 주요 국제 금융기관에서 두드러진 주제가 없는 주에는 해외 언론사, 운용사의 칼럼, 오피니언, 특집기사 등에서 발간기간에 제한 없이 눈에 띄는 주제를 요약, 인용, 편집을 거쳐 데이터를 덧붙여 정리했습니다.