

국가채무 수준의 국제비교와 정책적 시사점

2009. 12

연 구 위 원

조 성 원



자본시장연구원
Korea Capital Market Institute

《 著 者 主 》

글로벌 금융위기에 따른 경기불황에 대응하기 위하여 각국 정부는 대규모 재정확대정책을 시행 중입니다. 세수가 충분히 건하지 않는 상황에서 재정소요자금을 조달하기 위해 국채발행 물량을 늘림에 따라 시장금리가 상승하고 국가채무가 증가하여 세계 주요 국가들은 재정건전성의 악화와 국가신용등급 하락 위협에 직면해 있습니다.

국가재정은 이번 금융위기와 같이 예기치 못한 경제위기 상황이 발생했을 때 최종위험을 부담하는 역할을 합니다. 따라서 향후 또 다시 경제여건이 악화될 경우를 대비하여 국가재정을 건전하게 유지하는 것은 중요한 과제가 아닐 수 없습니다. 재정이 건전한 국가일수록 위기상황에서 보다 적극적인 대응이 가능하다는 점에서 더욱 그러합니다. 이에 본 보고서는 금융위기 이후 부각되고 있는 국가재정 건전성 이슈를 점검하고 정책적 시사점을 제시하는데 연구의 초점을 맞추었습니다. 구체적으로 정부의 재정확대정책과 관련된 주요 이슈들을 살펴보고, 국가채무 수준의 국제비교와 적정국가채무비율의 추정을 통해 우리나라의 재정여건을 평가하고 정책과제들을 제시하였습니다.

아무쪼록 본 보고서가 우리나라의 재정 상황을 이해하고 평가하는데 조금이나마 도움이 되길 바라며, 독자 여러분의 많은 관심과 의견 제시를 기대합니다. 관련 문의는 아래의 저자에게 연락하시기 바랍니다.

조 성 원 chos@kcmi.re.kr 3771-0681

목 차

Executive Summary	vi
Abstract	xi
I. 연구배경	1
II. 재정확대 현황 및 주요 이슈	3
1. 재정확대 현황 및 전망	3
2. 재정확대 관련 주요 이슈	7
III. 국가채무 수준의 국제비교	9
1. 주요국의 국가채무 현황	9
2. 우리나라의 재정건전성 평가	12
3. 국가채무의 적정수준에 대한 논의	16
4. 적정국가채무비율의 추정	18
5. 공공 및 민간 부채구조의 변화	23
IV. 국채발행 확대의 영향 및 시사점	31
1. 국채발행 현황 및 전망	31
2. 국채발행 확대의 영향 및 시사점	32
V. 정책과제	37

1. 국채시장의 수요기반 확대	37
2. 국가채무의 체계적인 관리	38
3. 민간부채 동향에 대한 모니터링 강화	39
 참고문헌	 41

표 목 차

<표 II-1> 주요 선진국의 재정수지 현황	3
<표 II-2> G20 국가들의 재정수지 전망	5
<표 III-1> G20 국가들의 국가채무비율	11
<표 III-2> 우리나라의 국가채무 추이	12
<표 III-3> OECD 국가들의 국가채무비율 비교 (2008년 기준)	13
<표 III-4> 주요국의 국가채무비율의 변화	14
<표 III-5> 1인당 GDP 1.6만달러 시점의 국가채무비율	15
<표 III-6> 각국의 무역의존도 비교	16
<표 III-7> 경제성장률 모형의 추정 결과	22
<표 III-8> 경제 부문별 부채구성의 변화 추이 (한국)	25
<표 III-9> 경제 부문별 부채구성의 변화 추이 (일본)	26
<표 III-10> 경제 부문별 부채구성의 변화 추이 (미국)	27
<표 III-11> 경제 부문별 부채구성의 변화 추이 (영국)	28
<표 III-12> 경제 부문별 부채구성의 비교	29
<표 IV-1> 주요국의 국채발행 현황	31
<표 IV-2> 신흥시장국의 대외자금 순유입 추이	34

그 립 목 차

<그림 II-1> OECD 회원국의 경기부양으로 인한 재정수지 적자	7
<그림 III-1> 우리나라의 국가채무비율 추이	13
<그림 III-2> 국가채무와 경제성장률 간의 관계	19
<그림 III-3> 적정 및 실질 국가채무비율의 비교	23
<그림 III-4> 경제 부문별 GDP 대비 부채 비율 추이	30
<그림 IV-1> 미국 국채수익률과 KOSPI 추이	33

약 어 표

CBO	Congressional Budget Office
ETF	Exchange Traded Fund
EU	European Union
FRS	Federal Reserve System
GDP	Gross Domestic Product
IFS	Institute for Fiscal Studies
IIF	Institute of International Finance
IMF	International Monetary Fund
OECD	Organization of Economic Co-operation and Development
SNA	System of National Accounts

《 Executive Summary 》

□ 글로벌 금융위기에 따른 경기불황에 대응하기 위해 각국 정부는 대규모 재정확대정책을 시행 중임

□ 세수에 기반하지 않은 재정지출의 확대로 국채발행 물량이 늘어남에 따라 세계 각국은 지표금리가 상승하고 국가채무가 증가하여 재정건전성이 악화되는 위험에 직면

- 국채발행물량의 급증은 국채수급상황을 악화시켜 국채가격의 하락과 국채수익률 상승요인으로 작용하며, 지표금리와 연계된 시장금리가 동반 상승함으로써 경기회복을 저해함
- 국가채무의 급증은 재정건전성을 악화시키고 채무상환능력에 대한 우려를 증대시켜 국가신용등급을 하락시키는 요인으로 작용함

□ 우리나라는 주요 선진국에 비해 GDP 대비 국가채무비율이 낮아 재정건전성이 양호한 것으로 평가되고 있으나 현재의 국가채무 수준이 적정인가에 대한 논의는 미흡한 실정임

- 우리나라의 GDP 대비 국가채무비율은 30.1%(2008년 기준)로 주요 선진국과 OECD 평균(78.8%)에 비해 낮은 수준임
- 그러나 국가채무의 증가 속도가 너무 빠르다는 문제점이 있으며, 경제수준 및 환경이 서로 다른 선진국들과 국가채무비율을 직접적으로 비교하는 것도 적절치 않음

- 현재 국가채무비율이 상대적으로 낮다고 해서 우리나라 재정이 다른 국가들에 비해 건전하다고 단언할 수 없음
 - 국가채무비율의 적정성에 대한 판단은 국가채무비율의 상대적 수준뿐만 아니라 국가채무의 증가 속도, 비교 국가의 경제 환경 등을 고려할 필요가 있음
 - 또한 재정건전성을 보다 객관적으로 측정하고 판단할 수 있는 적정국가채무비율(optimal public debt ratio)을 산정하여 벤치마크로 활용할 필요

□ 본 연구에서는 경제성장률 모형을 활용하여 OECD 회원국의 적정국가채무비율을 추정

- 적정국가채무비율을 추정하는 것은 특정 국가의 바람직한 부채수준을 파악하는데 벤치마크로 활용할 수 있다는 점에서 중요함
- 경제모형을 활용하여 경제성장률이 극대화되는 OECD 회원국의 적정국가채무비율을 추정한 결과, OECD 선진국의 적정국가채무비율은 56.2%로 추정됨
- 특히, OECD 회원국 중 소규모개방경제 10개국의 적정국가채무비율은 35.2%로 OECD 선진국의 적정비율보다 21%p 정도 낮게 추정됨
- 이는 대외의존도가 높고 대외충격에 취약한 소규모개방경제 국가일수록 국가채무비율을 낮게 유지할 필요가 있음을 시사함

- 향후 국가채무의 효율적인 관리를 위해서 국채시장의 수요 기반 확대, 국가채무의 체계적인 관리, 민간부채 동향에 대한 모니터링 강화 등이 요구됨

- 국채발행물량 증가로 인한 국채수급상황의 악화와 금리상승 부담을 완화하기 위해 국채수요기반을 확대하는 방안을 검토할 필요
 - 국채수요기반을 확충하는 방안으로 소액투자자를 위한 상품개발 및 시장의 활성화, 외국인의 국내채권 투자에 대한 인센티브 제공 등을 고려
 - 예를 들어 국고채 ETF 상품의 개발과 시장의 활성화는 국채 수요기반을 확대하는데 기여할 것으로 전망됨
 - 국고채 직접투자는 통상 100억원 단위로 거래되나, 국고채 ETF 시장이 활성화되면 소액투자가 가능해져 불특정 개인 및 외국인의 국고채 간접투자가 용이해짐
 - 시장 활성화를 위해 초기 정착단계에서 거래세를 한시적으로 면제하는 등의 세제혜택을 부여할 필요
 - 외국인 국내채권 투자에 대한 이자소득 면세조치는 선진채권투자지수 편입기반을 마련하여 향후 외국인의 국내 채권 매수 여력을 확대하는데 기여할 수 있음

□ 경제 불황기에는 민간부문의 수요 위축을 보완하기 위해 공공부문의 채무를 불가피하게 늘려야 하므로 평상시 국가채무의 목표수준을 설정하여 국가채무를 체계적으로 관리하고 재정건전성을 유지하는 것이 중요함

- 국가재정은 경제위기 상황에서 최종위험을 부담하는 역할을 하므로 향후 경제상황이 악화될 경우를 대비하여 재정을 건실하게 유지할 필요가 있음
- 더욱이 우리나라는 대외의존도가 높고 해외자본 유출 위험 등에 취약한 소규모개방경제 구조를 지니고 있어 주요 선진국에 비해 재정건전성을 보다 엄격하게 적용해야 함

□ 중기 재정건전성 목표를 명확히하고 국가채무의 명시적인 관리목표 수준을 설정하여 국가채무를 체계적으로 관리할 필요

- 이와 관련해서 재정건전성을 보다 객관적으로 측정하고 판단할 수 있는 적정국가채무비율을 산정하여 벤치마크로 활용하는 방안을 고려해볼 수 있음
- 또한 중기 재정건전성 목표가 설정되면, 목표 달성을 위해 세입기반을 확충하고 세출구조조정을 통해 재정지출의 효율성을 제고하는 방향으로 재정건전화 노력을 지속해야 할 것임

□ 공공부문의 재정건전성 뿐만 아니라 민간부문의 재무건전성에도 관심을 갖고, 민간부채 동향에 대한 모니터링을 강화할 필요가 있음

- 위기 발생 시 사후적으로 대응력을 높인다는 차원에서 정부의 재정건전성이 중요하지만 위험을 사전적으로 관리한다는 측면에서 민간부문의 재무건전성도 중요함
- 따라서 국가채무의 체계적인 관리를 통해 재정건전성을 유지하는 동시에 가계, 기업, 금융기관 등 민간부문의 과도한 부채증가에도 유의할 필요

« Abstract »

International Comparison of Public Sector Debt and Policy Implications

In response to economic downturn following the global financial crisis, governments are implementing large scale expansionary fiscal policy. Since the fiscal expansion is not sufficiently supported by tax revenue, governments are issuing more bonds, and the public sector debt of major industrialized countries has increased significantly since the crisis. A rapid increase in government debt could dampen fiscal sustainability and raise market interest rates, which could act to slow the economic recovery.

Korea has low public debt to GDP ratio compared to other major advanced countries and has thus gained a good reputation for fiscal soundness. However, the current debt ratio is neither a guarantee nor conclusive evidence of Korea's sound fiscal condition. Judgement on whether a certain country has an appropriate level of public debt depends not only on the relative size of the public debt, but also on other factors such as the growth rate of public debt and the country's economic environment.

Estimating a public sector optimal debt ratio is important because it can be used as a benchmark to maintain a desirable level of debt. A simple comparison of debt ratios between different countries could be misleading since they have different policies and economic backgrounds.

With that perspective, this paper estimates the optimal public debt ratio of OECD member countries using an economic growth model. Empirical results show that the optimal public debt ratio corresponding to the maximum GDP growth rate is 56.2% for OECD advanced countries. The estimated optimal debt ratio for a pool of small open economies including Korea is 35.2%, which is 21 percentage points lower than that of OECD advanced countries. According to the results, the public debt ratio should remain low for small open economies, such as Korea, which depends heavily on trade and are vulnerable to external shocks. The results also suggests that public debt should be held around the optimal level to maximize and sustain economic growth.

I. 연구배경

- 미국 발 금융위기에 따른 글로벌 경기침체 상황에 대응하기 위하여 각국 정부는 대규모 재정확대정책을 시행중임
 - 경기불황으로 세수가 충분히 건히지 않는 상황에서 재정소요자금을 충당하기 위해 국채발행 물량을 늘림에 따라 세계 주요 국가들은 국가채무 증가로 인한 재정건전성의 악화와 국가신용등급 하락 위험에 직면함

- 정부, 즉 국가재정은 이번 금융위기와 같이 예기치 못한 경제위기 상황이 발생했을 때 최종위험을 부담(ultimate risk taker)하는 역할을 함
 - 따라서 향후 또 다시 경제여건이 악화될 경우를 대비하여 국가재정을 건전하게 유지하는 것은 매우 중요한 과제임

- 이에 본 연구에서는 금융위기 이후 부각되고 있는 국가 재정건전성 관련 이슈들을 점검하고 정책적 시사점을 제시하는데 연구의 초점을 맞춤
 - 정부의 재정확대정책과 관련한 주요 이슈들을 살펴보고, 국가채무 수준의 국제비교와 적정국가채무비율의 추정을 통해 우리나라의 재정 여건을 평가하고 정책과제들을 제시하고자 함

II. 재정확대 현황 및 주요 이슈

1. 재정확대 현황 및 전망

- 재정지출의 확대로 2008년 이후 주요 선진국의 재정수지 크게 악화
- 미국의 2008년도 재정지출 규모는 2조 9,740억달러로 2007년 대비 2,440억달러 증가하였으며, 재정지출의 확대와 세수 감소로 2008년 중 미국의 재정수지는 4,550억달러 적자를 기록함

<표 II-1> 주요 선진국의 재정수지 현황

(단위: 십억달러, 십억유로, 십억파운드, 조엔)

		2003년	2004년	2005년	2006년	2007년	2008년
미국	수입	1,783	1,880	2,154	2,407	2,568	2,524
	지출	2,158	2,291	2,472	2,655	2,730	2,974
	수지	-375 (-3.4)	-411 (-3.6)	-318 (-2.6)	-248 (-1.9)	-163 (-1.2)	-455 (-3.2)
유로 지역	수입	3,393	3,502	3,650	3,879	4,083	4,196
	지출	3,625	3,731	3,854	3,986	4,140	4,319
	수지	-231 (-3.1)	-229 (-3.0)	-204 (-2.5)	-110 (-1.3)	-57 (-0.6)	-123 (-1.7)
영국	수입	441	474	510	549	583	608
	지출	479	515	553	584	622	669
	수지	-38 (-3.3)	-41 (-3.4)	-43 (-3.4)	-35 (-2.7)	-39 (-2.8)	-61 (-4.6)
일본	수입	138	143	151	158	163	165
	지출	176	169	173	175	178	182
	수지	-39 (-8.0)	-31 (-6.2)	-25 (-5.0)	-19 (-3.8)	-16 (-3.2)	-18 (-3.4)

주 : 1) 미국의 회계연도는 당해년 9월말 종료, 이외 국가는 다음연도 3월말 종료

2) ()내는 재정수지의 대 GDP 비율임

자료: 한국은행(2009)

4 국가채무 수준의 국제비교와 정책적 시사점

- 재정수지 적자규모는 국내총생산(Gross Domestic Production: GDP) 대비 -3.2% 수준임

- 2008년 중 영국의 재정지출 규모는 6,690억파운드로 2007년 대비 470억파운드 증가하였으며, 610억파운드의 재정적자를 기록하여 GDP 대비 재정수지 적자가 -4.6%에 달함
- 2008년 중 일본의 재정지출 규모는 182조엔으로 2007년 대비 4조엔이 증가하였으며, 재정수지는 18조엔 적자를 기록함

□ 2009년에는 경기부양을 위한 재정지출의 확대와 감세로 재정수지가 더욱 악화된 것으로 추정됨

- IMF는 2008~2009년 동안 G20 국가들의 GDP 대비 재정수지비율이 2007년 대비 평균 6.9%p 악화되어 2009년 중 재정적자 규모가 경상 GDP 대비 7.9%에 달할 것으로 전망

<표 II-2> G20 국가들의 재정수지 전망

(단위: %)

	2007 (Pre-crisis)	2009	2010	2014
아르헨티나	-2.1	-3.9	-2.4	-1.7
호주	1.5	-4.3	-5.3	-1.1
브라질	-2.8	-3.8	-1.2	-1.0
캐나다	1.6	-4.9	-3.9	-0.8
중국	0.9	-3.9	-3.9	-0.8
프랑스	-2.7	-8.3	-8.6	-5.2
독일	-0.5	-4.2	-4.6	0.0
인도	-4.4	-10.4	-10.0	-5.7
인도네시아	-1.2	-2.6	-2.1	-1.3
이태리	-1.5	-5.6	-5.6	-5.3
일본	-2.5	-10.5	-10.2	-8.0
한국	3.5	-2.8	-2.7	2.6
멕시코	-1.4	-4.9	-3.7	-3.1
러시아	6.8	-6.6	-3.2	2.2
사우디아라비아	15.7	5.0	10.0	14.5
남아공화국	1.2	-4.4	-4.7	-2.5
터키	-2.1	-7.0	-5.3	-4.8
영국	-2.6	-11.6	-13.2	-6.8
미국	-2.8	-12.5	-10.0	-6.7
G20 평균	-1.0	-7.9	-6.9	-3.7
G20 선진국	-1.9	-9.7	-8.7	-5.3
G20 신흥국	0.3	-5.1	-4.1	-1.3

주 : 1) G20 선진국: 호주, 캐나다, 프랑스, 독일, 이태리, 일본, 한국, 영국, 미국.
 2) G20 신흥국: 아르헨티나, 브라질, 중국, 인도, 인도네시아, 멕시코, 러시아, 사우디아라비아, 남아공화국, 터키.

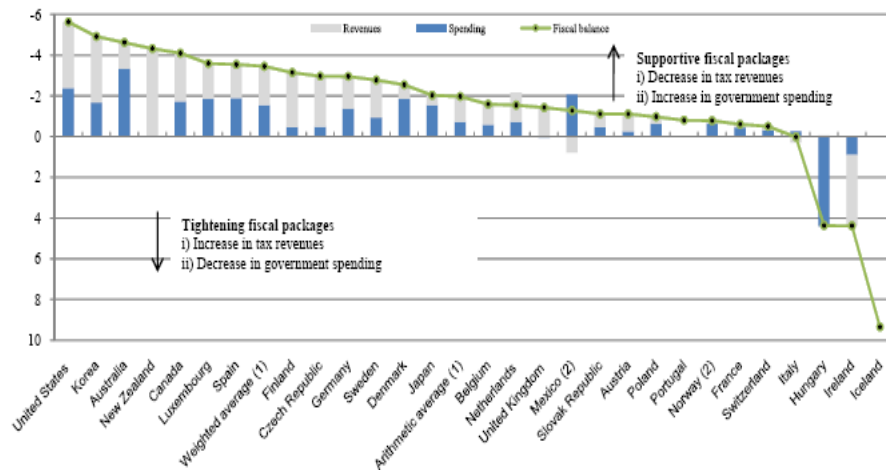
자료: IMF(2009)

6 국가채무 수준의 국제비교와 정책적 시사점

- 특히, G20 선진국의 재정수지는 평균 7.8%p 악화되어 2009년 재정적자 규모가 경상 GDP 대비 9.7%에 이를 것으로 예상
- 미 의회예산국(Congressional Budget Office: CBO)에 따르면 2009년도 미국의 재정적자는 1조 8,250억달러에 달해 적자규모가 GDP 대비 13%로 높아질 전망이다
- OECD(2009) 분석에 의하면 2008~2010년 동안 OECD 국가들의 경기부양으로 인한 재정수지의 적자규모는 2008년 GDP 대비 평균 2.0%에 달할 전망이다
- GDP 대비 경기부양 규모¹⁾가 큰 국가는 한국(4.9%), 호주(4.6%), 캐나다(4.1%) 등 재정건전성이 비교적 양호한 것으로 평가받고 있는 국가들로 구성
- 반면 GDP 대비 경기부양 규모가 작은 국가는 이태리(0.0%), 영국(1.4%), 일본(2.0%) 등 경제규모에 비해 국가채무 부담이 크고 재정건전성이 문제가 되고 있는 국가들임
- 뉴질랜드, 미국, 한국 등은 재정지출보다 감세의 비중이 큰 반면, 호주, 스페인 등은 감세보다 재정지출의 비중이 큰 것으로 나타남
- 재정건전성이 상대적으로 양호한 국가들이 보다 적극적인 경기부양정책을 시행하여 위기상황에 능동적으로 대처하는 특징을 보임

1) 경기부양을 위한 재정지출 및 감세 규모를 의미함

<그림 II-1> OECD 회원국의 경기부양으로 인한 재정수지 적자



주 : 2008년 GDP 대비
자료: OECD(2009)

2. 재정확대 관련 주요 이슈

□ 국가채무의 증가와 재정건전성의 악화

- 재정수지의 악화로 각국의 공공부문의 채무가 큰 폭으로 확대될 것으로 전망됨
- 국가채무의 급증은 재정건전성을 악화시키고 채무상환능력에 대한 우려를 증대시켜 국가신용등급 하락요인으로 작용함
 - S&P는 재정악화를 근거로 2009년 5월중 영국의 국가신용등급 전망을 '안정적'에서 '부정적'으로 하향조정

8 국가채무 수준의 국제비교와 정책적 시사점

- Moody's는 2009년 7월중 정부부채의 급증과 경제의 하방위험 증가를 우려하여 아일랜드의 국가신용등급을 Aaa에서 Aa1으로 하향조정
- Fitch는 재정수지 악화에 대한 우려를 반영하여 2009년 12월중 그리스의 국가신용등급을 A-에서 BBB+로 하향조정

□ 국채발행의 급증과 시장금리의 상승

- 경기침체에 따른 세수 감소로 재정수지 적자 보전을 위한 국채발행이 확대될 전망이다
- 국채 발행물량의 급증은 국채수급상황을 악화시켜 국채가격의 하락과 국채수익률 상승요인으로 작용함
 - 국채금리의 상승은 국가채무에 대한 정부의 이자부담을 증가시켜 재정악화 요인으로 작용함
- 지표금리와 연계된 시장금리가 동반 상승함으로써 경제주체들의 금융조달비용이 상승하고 민간투자를 위축시키는 구축효과(crowding-out effect)가 발생하여 경기회복을 저해시킬 수 있음
- 시중금리의 상승은 또한 외국자본의 유입을 증가시켜 원화가치의 상승과 경상수지 적자 확대 요인으로 작용할 수 있음

Ⅲ. 국가채무 수준의 국제비교

1. 주요국의 국가채무 현황

- 재정건전성의 판단 기준이 되는 지표로 재정수지와 국가채무비율이 주로 활용됨
 - 재정수지(fiscal balance)가 유량(flow) 측면의 재정건전성을 판단하는 지표라면 국가채무(public debt)는 저장(stock) 측면의 재정건전성 지표라고 할 수 있음
 - 통상적으로 특정 국가의 GDP 대비 국가채무비율을 재정건전성 지표로 활용
 - 국가채무비율이 높아질 경우, 재정건전성의 악화와 국가신용등급의 하락 위험도 높아져 국가채무비율을 적정 수준으로 유지할 필요가 있음

- 금융위기로 인한 경기침체로 세수기반이 약화된 가운데, 각국 정부가 재정지출 확대정책을 시행하면서 국채발행이 급증하여 국가채무의 증가와 재정건전성 악화에 대한 우려가 높아짐
 - 국제통화기금(International Monetary Fund: IMF)은 2008~2009년 동안 G20 국가들의 GDP 대비 국가채무가 13.1%p 증가할 것으로 추정
 - 특히, G20 선진국의 GDP대비 국가채무는 동기간 중 20.7%p 증가할 것으로 전망
 - 반면 중국을 비롯한 신흥시장 개도국의 국가채무비율은 소폭

10 국가채무 수준의 국제비교와 정책적 시사점

상승하는데 그칠 것으로 전망됨

- 미국은 국가채무비율이 2007년 61.9%에서 2009년 84.8%로 높아질 전망이며, 영국의 국가채무비율은 68.7%로 상승하여 2007년 (44.1%)에 비해 재정건전성이 크게 악화될 것으로 전망
- 우리나라도 2009년 중 국가채무비율이 34.9%로 높아질 것으로 IMF는 전망
- 국가채무의 증가는 재정건전성의 악화와 국가신용등급 하락요인으로 작용하여 해외자금 조달 여건이 악화되고 자금조달비용이 상승하는 결과를 초래함

<표 III-1> G20 국가들의 국가채무비율

(단위: %)

	2007 (Pre-crisis)	2009	2010	2014
아르헨티나	67.9	60.5	58.1	46.4
호주	9.8	16.9	22.7	27.8
브라질	66.8	68.5	65.9	58.8
캐나다	64.2	78.2	79.3	68.9
중국	20.2	20.2	22.2	20.0
프랑스	63.8	78.0	85.4	96.3
독일	63.4	78.7	84.5	89.3
인도	80.5	84.7	85.9	78.6
인도네시아	35.1	31.5	31.2	27.1
이태리	103.5	115.8	120.1	128.5
일본	187.7	218.6	227.0	245.6
한국	29.6	34.9	39.4	35.4
멕시코	38.2	47.8	47.9	44.3
러시아	7.4	7.2	7.7	7.2
사우디아라비아	18.5	14.5	12.5	9.3
남아공화국	28.5	30.8	33.5	34.8
터키	39.4	48.1	49.6	52.8
영국	44.1	68.7	93.6	98.3
미국	61.9	84.8	99.8	108.2
G20	62.0	75.1	80.2	85.9
G20 선진국	78.2	98.9	106.7	118.4
G20 신흥국	37.4	38.9	39.6	36.2

자료: IMF(2009)

2. 우리나라의 재정건전성 평가

□ 2008년 현재 우리나라의 국가채무는 308조원으로 GDP 대비 30% 수준을 유지하고 있음

- 국가채무 308조원 중 향후 국민들의 부담으로 상환해야 되는 적자성 채무²⁾는 131조 8천억원(42.8%)이며, 외국환평형기금채권을 비롯한 금융성 채무가 176조 4천억원임
- 최근 들어 실질적인 국민 부담으로 상환해야 되는 적자성 채무의 비중이 증가하는 추세임
 - 2008년 현재 전체 국가채무에서 적자성 채무가 차지하는 비중은 42.8%로 2002년(31.8%) 이후 증가 추세가 지속됨

<표 III-2> 우리나라의 국가채무 추이

(단위: 조원, %)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009e
국가채무 (GDP 대비 비중)	133.6 (18.5)	165.7 (21.6)	203.1 (24.6)	248.0 (28.7)	282.8 (31.1)	298.9 (30.7)	308.3 (30.1)	366.0 (35.6)
적자성채무 (비중)	42.5 (31.8)	59.7 (36.0)	77.6 (38.2)	100.9 (40.7)	119.9 (42.4)	127.1 (42.5)	131.8 (42.8)	166.8 (45.6)
금융성채무 (비중)	91.1 (68.2)	106.0 (64.0)	125.5 (61.8)	147.1 (59.3)	162.9 (57.6)	171.9 (57.5)	176.4 (57.2)	199.2 (54.4)

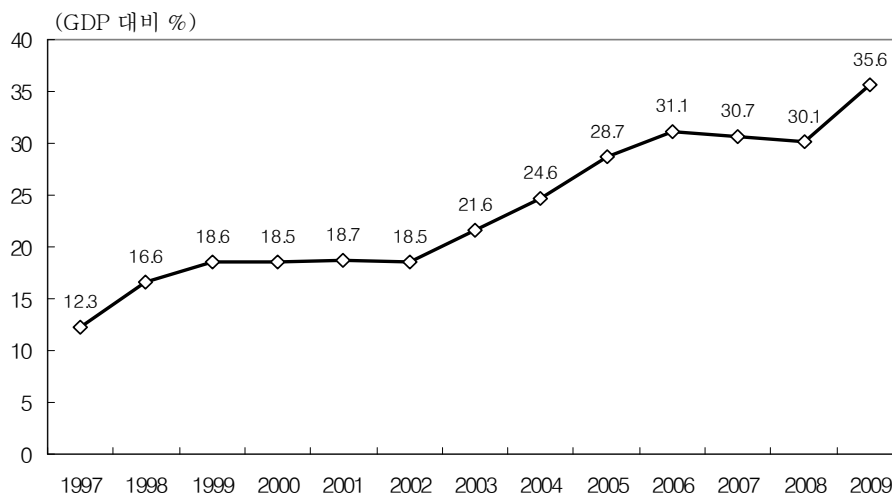
주: 2009년은 정부 전망치

자료: 기획재정부

- 2) 국가채무는 적자성 채무와 금융성 채무로 구분되는데, 적자성 채무에는 일회계 국채발행 등 국민 부담으로 재원을 조달하여 상환해야 되는 채무가 포함되며, 금융성 채무에는 외환시장 안정용 외국환평형기금채권과 국민주택기금채권 등이 포함됨

- 우리나라는 주요 선진국들에 비해 국가채무비율이 상대적으로 낮은 수준을 유지하고 있어 재정건전성이 비교적 양호한 것으로 평가됨
- 2008년 기준 우리나라의 GDP 대비 국가채무비율은 30.1%로 경제협력개발기구(Organization of Economic Co-operation and Development: OECD) 국가 평균(78.7%)에 비해 낮은 수준

<그림 Ⅲ-1> 우리나라의 국가채무비율 추이



자료: 기획재정부

<표 Ⅲ-3> OECD 국가들의 국가채무비율 비교 (2008년 기준)

(단위: %)

미국	영국	프랑스	일본	한국	OECD 평균
71.1	57.0	76.1	172.1	30.1	78.7

자료: OECD, 기획재정부

- 우리나라의 국가채무비율은 다른 선진국에 비해 아직 낮은 편이나, 국가채무가 빠른 속도로 증가한다는 것이 문제임
 - 이번 금융위기 발생 이전 10년 동안 일본을 제외한 주요 선진국의 국가채무비율이 하락 또는 10년전 수준을 유지하고 있는 반면, 우리나라의 GDP 대비 국가채무비율은 1997년 12.3%에서 2007년에는 30.7%로 급등함
 - 인구구조의 고령화·저출산 추세에 따른 세수 증가율의 둔화와 향후 사회복지 부문의 지출 확대 등을 감안할 때 이러한 국가채무의 증가세가 중장기적으로 지속될 것에 대비할 필요가 있음

<표 III-4> 주요국의 국가채무비율의 변화

(단위: %)

	미국	영국	프랑스	일본	한국	OECD 평균
1997	67.6	52.0	68.2	100.5	12.3	71.1
2007	62.9	46.9	69.9	167.1	30.7	73.5

자료: OECD, 기획재정부

- 경제수준 및 환경이 서로 다른 선진국들과 국가채무 비율을 직접적으로 비교하는 것도 문제가 있음
 - 경제수준이 서로 다른 국가에서는 부채부담능력도 다를 수밖에 없는데 1인당 국민소득이 우리나라의 몇 배인 선진국과의 단순 비교는 적절치 않음
 - 실제로 1인당 국민소득이 2009년 한국의 예상수준인 1만 6천달러에 도달한 시점에서 국가채무비율을 비교해 보면 우리나라의 국가채무 비율이 그다지 낮은 수준이 아님을 확인할 수 있음

<표 III-5> 1인당 GDP 1만 6천달러 시점의 국가채무비율

	국민소득 1.6만 달러 시점	GDP 대비 국가채무비율(%)
한국	2009	35.6
미국	1984	45.3
일본	1988	74.1
독일	1989	40.9
프랑스	1989	38.9
영국	1990	33.0

주 : 2009년도 한국의 국가채무비율은 정부 예상치
 자료: OECD, 기획재정부

- 현재 국가채무비율이 상대적으로 낮다고 해서 우리나라 재정이 다른 OECD 국가들에 비해 건전하다고 단언할 수 없음
- 더욱이 우리나라와 같이 대외의존도가 높고 대외충격에 취약한 소규모개방경제 국가는 재정건전성을 보다 엄격하게 적용해야 함
 - 2008년 현재 우리나라의 무역의존도(GDP 대비 수출입 비중)는 90%를 상회하는 반면, 주요 선진국의 경우 내수비중이 수출입비중을 상회함
 - 국가채무비율의 적정성에 대한 판단은 국가채무비율의 상대적 수준뿐 아니라 국가채무의 증가 속도, 비교 국가의 경제수준 및 환경 등을 고려할 필요가 있음
 - 또한 적정국가채무비율(optimal public debt ratio)과 같은 재정건전성을 보다 객관적으로 측정할 수 있는 지표를 산정하여 활용할 필요가 있음

<표 III-6> 각국의 무역의존도 비교

(단위: %)

	GDP 대비 수출비중	GDP 대비 수입비중	무역의존도
한국	45.4	46.9	92.3
호주	18.9	20.2	39.1
미국	9.1	15.2	24.3
영국	17.3	23.9	41.2
일본	16.0	15.5	31.5

주 : 2008년 기준으로, 무역의존도는 GDP 대비 수출비중과 수입비중의 합임
자료: 통계청

3. 국가채무의 적정수준에 대한 논의

□ 국가채무의 적정수준을 추정하는 것은 특정 국가의 바람직한 부채수준을 파악하는데 벤치마크로 활용할 수 있다는 점에서 중요하나, 국내외적으로 국가채무의 적정수준에 대한 논의는 미흡한 실정임

— 적정국가채무에 대한 논의는 대부분 현재의 국가채무수준이 장기적으로 지속가능한지에 초점이 맞추어져 있으며 현재의 국가채무수준이 적정한가에 대한 논의는 거의 이루어지지 않고 있음

- 공공부문의 적정채무비율을 실증적으로 분석한 연구로는 미국의 데이터를 활용한 Smyth & Hsing(1995)의 연구가 유일함

□ 유럽연합(European Union: EU) 국가들을 중심으로 일부 선진국의 경우, 국가채무의 수준관리를 위해 명시적인 관리목표 수준을 설정하여 운용하고 있으나, 목표치가 적정한 수준인가에 대한 근거는 미흡

한 실정임

- 국가채무에 대해 명시적인 관리목표 수준을 설정한 대표적인 사례는 EU의 성장안정협약(Stability and Growth Pact)과 영국의 재정안정규약(The Code for Fiscal Stability)이 있음
- EU는 마스트리히트조약(Treaty of Maastricht) 및 성장안정협약을 통하여 EU회원국들이 준수해야 할 재정기준으로 재정적자 및 국가채무에 대한 상한선을 GDP대비 각각 3%와 60%로 결정함
 - EU가 재정적자 및 국가채무에 대한 한도를 각각 3%와 60%로 결정한 것은 마스트리히트조약이 합의된 1991년 당시의 회원국들의 GDP 대비 재정적자 수준과 국가채무비율에 근거함
 - 1991년 12월 당시 12개 회원국들의 재정적자 규모는 GDP 대비 4.9%였으나, EU를 주도한 프랑스, 독일, 영국 등의 재정적자 규모는 GDP 대비 3% 내외수준이었음
 - 회원국들의 적자규모를 감축시키기 위해 평균 수준보다 낮고 주도국들의 재정적자 수준인 3%를 상한선으로 정하고, 그에 상응하는 국가채무비율 60%를 재정건전화 권고기준으로 설정
- 영국은 재정안정규약을 제정하여 황금률(golden rule)과 지속가능한 투자 준칙(sustainable investment rule)이라는 2대 재정준칙을 도입함
 - ‘황금률’은 정부차입이 투자재원을 마련하는 데만 사용되어야 하며 경상지출을 충당하는데 사용되어서는 안 된다는 규정임
 - ‘지속가능한 투자 준칙’은 GDP대비 공공부문 채무의 비율을 안정적이고 신중한 수준(stable and prudent level)으로 유지하도록 하는 준칙임
 - 영국은 지속가능한 투자 준칙에 따라 공공부문의 순채무를 GDP 대비 40% 이내로 억제하는 목표를 설정하여 운영 중임

4. 적정국가채무비율의 추정

□ 본 연구에서는 Smyth & Hsing(1995)의 분석방법을 활용하여 OECD 국가들을 대상으로 성장률이 극대화되는 적정국가채무비율을 추정함

□ 분석모형

- 경제성장률의 설명변수로 노동증가율과 자본증가율 뿐 아니라 국가채무 변수를 포함시켜 분석
- 국가채무비율과 경제성장률 간의 역 U자(inverse U-shape) 관계³⁾를 가정하여 식(1)과 같이 경제성장률을 국가채무비율의 이차방정식으로 설정
 - 식(1)에서 Y_t 는 실질경제성장률, D_t 는 국가채무비율(국가채무/GDP), L_t 는 노동증가율, K_t 는 자본증가율임

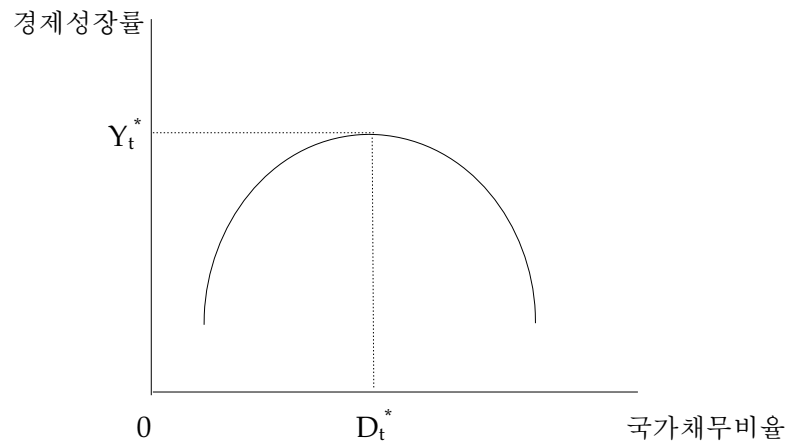
$$Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 D_t + \alpha_2 D_t^2 + \alpha_3 L_t + \alpha_4 K_t \quad (1)$$

$$dY_t/dD_t = \alpha_1 + 2\alpha_2 D_t = 0 \quad (2)$$

$$D_t^* = -\alpha_1/2\alpha_2 \quad (3)$$

3) 국채발행 증가로 재정지출이 확대되면 경기부양효과로 경제성장률이 높아지나, 국가채무가 일정 수준에 도달하면 공공지출 증가로 인한 시장금리의 상승으로 민간지출을 구축하는 효과(crowding out effect)가 발생하여 경제성장률이 둔화됨. 이로 인하여 국가채무비율과 경제성장률 간에 역 U자 관계가 성립하게 됨

<그림 Ⅲ-2> 국가채무와 경제성장률 간의 관계



- 경제성장률이 최대가 되는 지점(Y_t^*)에 대응하는 국가채무비율이 적정국가채무비율(D_t^*)임
- 경제성장률을 극대화하는 적정국가채무비율(D_t^*)은 경제성장률 곡선의 기울기가 0이 되는 지점, 즉, Y_t 를 D_t 로 미분한 값이 0이 되는 지점에 대응하는 국가채무비율로 식(2)와 (3)을 이용하여 구할 수 있음
 - 단, 경제성장률과 국가채무비율 간의 역 U자 형태가 성립하려면 국가채무비율과 국가채무비율제곱 변수의 추정계수의 부호가 각각 양(+)과 음(-) 이어야 됨

- 한편, 우리나라의 경우 국가채무 중 외국환평형기금채권과 국민주택기금채권을 비롯한 금융성 채무의 비중이 높아 국가채무와 경제성장률 간의 상관관계가 높지 않을 가능성이 있음
 - 2008년 현재 전체 국가채무에서 금융성 채무가 차지하는 비중은 57.2%로 적자성 채무 비중(42.8%)을 상회함
- 주로 경기부양을 목적으로 공공지출 자금조달을 위해 발행되는 일반회계 국채와는 달리 외환시장 안정을 위한 외국환평형기금채권이나 서민 주거안정을 위한 국민주택기금채권의 발행은 경제성장과의 연관성이 상대적으로 낮을 수 있음
 - 그러나 외국환평형기금채권은 발행 목적이 채권 발행으로 조성된 재원으로 외환시장에서 달러화를 매입하여 환율의 과도한 하락을 방어하고 우리나라의 수출가격 경쟁력을 유지하는 것이므로 경제성장에 기여하는 측면이 있음
 - 국민주택기금채권 또한 채권을 발행하여 조성된 기금으로 무주택 서민들에게 주택을 공급할 목적으로 발행되므로 궁극적으로 경제성장에 기여하는 측면이 있음

□ 분석방법

- OECD 회원국 중 서구 선진 17개국⁴⁾의 연간 데이터(1998~2008년)를 활용하여 회귀분석을 통해 적정국가채무비율을 추정
- 또한 경제규모가 GDP 기준으로 3,000억달러 미만인 OECD 회원국들과 대외무역의존도가 높은 한국, 네덜란드 등 10개국⁵⁾을 소

4) 미국, 캐나다, 영국, 프랑스, 독일, 스페인, 이탈리아, 스웨덴, 스위스, 벨기에, 오스트리아, 덴마크, 핀란드, 노르웨이, 네덜란드, 호주, 뉴질랜드

5) 한국, 네덜란드, 덴마크, 핀란드, 노르웨이, 포르투갈, 아일랜드, 슬로바키아, 호주, 뉴질랜드

규모개방경제 국가로 별도로 분류하여 적정채무비율을 추정함

- 국가채무비율은 OECD의 일반정부 금융부채(*general government financial liability*) 자료를 활용함
- 노동 및 자본증가율은 각국의 전체 고용(*employment*) 증가율과 고정자본형성(*fixed capital formation*) 증가율 자료를 활용함

□ 분석결과

- 국가채무비율과 국가채무비율제곱 변수의 추정계수가 통계적으로 유의하며, 추정계수의 부호가 각각 양(+)과 음(-)으로 나타나 경제성장률과 국가채무비율 간의 역 U자 관계가 성립됨
- 국가채무비율과 국가채무비율제곱 변수의 추정계수 값을 식(3)에 대입하여 적정채무비율을 산정한 결과, OECD 17개 선진국의 적정국가채무비율은 56.2%로 추정됨
- 소규모개방경제 10개국의 적정국가채무비율은 35.2%로 OECD 선진국의 적정비율보다 21%p 정도 낮게 추정됨
- 이는 대외의존도가 높고 외부충격에 취약한 소규모개방경제 국가일수록 국가채무비율을 낮게 유지할 필요가 있음을 시사함

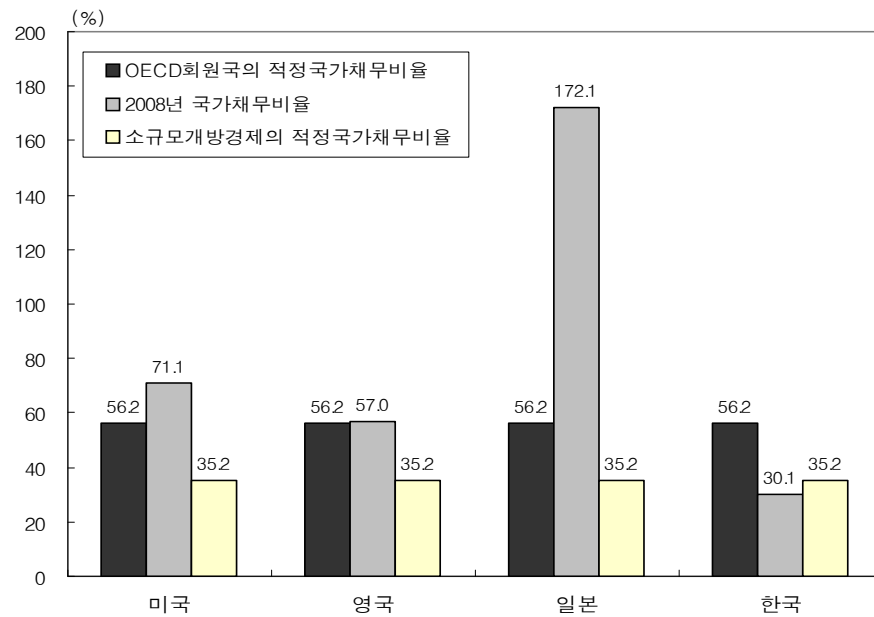
<표 III-7> 경제성장률 모형의 추정 결과

	OECD 선진 17개국	소규모개방경제 10개국
상수항	0.731 (1.533)	-0.013 (-0.010)
국가채무비율 (D_t)	0.030** (2.203)	0.150** (2.232)
국가채무비율제곱 (D_t^2)	-0.0003*** (-2.807)	-0.0021*** (-2.713)
노동증가율 (L_t)	0.309*** (4.889)	0.601*** (5.176)
자본증가율 (K_t)	0.170*** (9.219)	0.138*** (4.350)
Adjusted R^2	0.53	0.56
적정국가채무비율	56.2	35.2

주: 1) ()안은 t-value

2) ***, ** 는 각각 1%, 5% 유의수준에서 통계적으로 유의함을 나타냄

<그림 Ⅲ-3> 적정 및 실질 국가채무비율의 비교



5. 공공 및 민간 부채구조의 변화

- 재정건전성을 판단하기 위하여 국가 간 국가채무⁶⁾ 수준을 비교하고 적정국가채무비율을 추정하는 것도 중요하지만 국가채무, 즉, 공공부문의 부채가 민간부문을 포함한 전체 부채에서 차지하는 비중을 점검하는 것도 의미가 있음

6) 본 연구에서 국가채무는 정부 또는 공공부문의 부채를 의미하며 가계, 기업, 금융기관 등 민간부문의 부채는 포함되지 않음

24 국가채무 수준의 국제비교와 정책적 시사점

- 이에 본 장에서는 우리나라와 주요 선진국들의 정부 및 민간부문의 부채 구성에 대하여 살펴보고 부채 구성의 변화 추이를 비교 분석함

□ 한국, 일본, 미국, 영국 등 주요 국가들의 정부 및 민간부문 부채 비중 및 부채 비중의 변화 추이를 비교분석

- 경제부문을 정부(government), 가계(household), 기업(corporate), 금융부문(financial sector) 등 4부문으로 구분
- 각 경제부문(주체)별 부채 잔액이 전체 부채에서 차지하는 비중을 분석함

□ 분석자료

- 우리나라의 경우, 한국은행에서 제공되는 자금순환통계의 각 경제 부문(주체)별 금융부채 잔액 자료를 활용함
- 일본의 경우, 일본은행(Bank of Japan)에서 제공되는 자금순환(flow of funds) 시계열자료 중 경제부문(주체)별 금융부채 자료를 활용
- 미국의 경우, 연방준비제도이사회(FRS Board of Governors)에서 제공되는 경제 부문별 부채 잔액(debt outstanding by sector) 시계열 자료를 활용
- 영국의 경우, 영국통계국(UK Statistics Authority)에서 제공되는 경제 부문별 금융부채(financial liability) 시계열 자료를 활용

가. 한국

- 우리나라는 금융 및 기업부문의 부채 비중이 높고 가계와 정부부문의 비중은 상대적으로 낮음
 - 2007년 현재 경제부문별 부채 비중은 정부 3.3%, 가계 9.9%, 기업 34.1%, 금융부문 46.0%임
- 2002~2007년 동안 전체 부채에서 금융부문의 부채가 차지하는 비중이 낮아진 반면, 정부 및 기업부문의 부채 비중은 높아지는 추세를 보임
 - 동기간 기업부문의 부채 비중이 30.4%에서 34.1%로 상승한 반면, 금융부문의 부채 비중은 50.5%에서 46.0%로 하락함

<표 III-8> 경제 부문별 부채구성의 변화 추이 (한국)

(단위: %)

	정부	가계	기업	금융부문
1987	3.6	9.8	39.3	44.0
1992	1.5	12.0	34.9	48.7
1997	1.3	10.9	33.8	47.6
2002	2.8	11.1	30.4	50.5
2007	3.3	9.9	34.1	46.0

주 : 1987~1997년은 1968 SNA 기준이며, 2002~2007년은 1993 SNA 기준임

자료: 한국은행

나. 일본

□ 일본은 금융 및 가계부문의 부채 비중이 높고 기업과 정부부문의 비중은 상대적으로 낮음

— 2007년 현재, 정부, 가계, 기업, 금융부문의 부채 비중은 각각 8.1%, 23.9%, 16.2%, 45.5%를 기록

□ 2002~2007년 사이 전체 부채에서 금융부문의 부채가 차지하는 비중이 낮아진 반면, 정부 및 기업의 부채 비중은 높아짐

— 동기간 기업부문의 부채 비중이 12.6%에서 16.2%로 상승한 반면, 금융부문의 부채 비중은 51.5%에서 45.5%로 하락함

<표 III-9> 경제 부문별 부채구성의 변화 추이 (일본)

(단위: %)

	정부	가계	기업	금융부문
1987	6.5	22.3	18.3	49.3
1992	6.1	21.8	16.6	50.1
1997	7.1	23.3	14.2	50.6
2002	7.9	23.8	12.6	51.5
2007	8.1	23.9	16.2	45.5

자료: Bank of Japan

다. 미국

□ 미국의 경우 부채가 정부, 가계, 기업, 금융부문에 비교적 골고루 분포되어 있는 특징을 나타냄

— 2007년 현재, 정부, 가계, 기업, 금융부문의 부채 비중은 각각 14.7%, 27.7%, 21.2%, 32.4%를 기록

□ 1997년 이후 전체 부채에서 정부 및 기업부문의 부채가 차지하는 비중이 낮아진 반면, 가계 및 금융부문의 부채 비중은 높아짐

— 1997년에서 2007년 10년 동안 정부부문의 부채 비중이 23.0%에서 14.7%로 하락한 반면, 금융부문의 부채 비중은 25.0%에서 32.4%로 상승함

<표 III-10> 경제 부문별 부채구성의 변화 추이 (미국)

(단위: %)

	정부	가계	기업	금융부문
1987	25.8	25.5	28.9	17.5
1992	27.4	26.2	24.0	19.9
1997	23.0	25.9	22.8	25.0
2002	16.0	26.7	22.4	31.5
2007	14.7	27.7	21.2	32.4

자료: FRB

라. 영국

□ 영국은 금융 및 기업부문의 부채 비중이 높고 가계와 정부부문의 비중은 상대적으로 낮음

— 2007년 현재, 정부, 가계, 기업, 금융부문의 부채 비중은 각각 4.0%, 8.1%, 20.6%, 67.4%를 기록

□ 1997년 이후 전체 부채에서 정부 및 기업 부채가 차지하는 비중이 낮아진 반면, 금융부문의 부채 비중은 높아짐

— 1997년에서 2007년 10년 동안 기업부문의 부채 비중이 25.1%에서 20.6%로 하락한 반면, 금융부문의 부채 비중은 61.3%에서 67.4%로 상승함

<표 III-11> 경제 부문별 부채구성의 변화 추이 (영국)

(단위: %)

	정부	가계	기업	금융부문
1987	8.6	9.2	26.9	55.4
1992	6.1	9.7	27.8	56.4
1997	6.2	7.4	25.1	61.3
2002	4.9	8.7	22.7	63.6
2007	4.0	8.1	20.6	67.4

자료: UK Statistics Authority

마. 요약

- 우리나라는 주요 선진국들에 비해 기업부문의 부채 비중이 높은 대신 정부부문의 부채 비중은 상대적으로 낮은 특징을 보임
- 최근 5년간 부채 비중 변화 추이를 살펴보면, 한국과 일본은 정부 및 기업부문의 부채 비중이 높아지고 금융부문의 비중이 낮아진 반면, 미국과 영국은 역으로 정부 및 기업부문의 부채 비중이 낮아지고 가계 및 금융부문의 비중이 높아지는 특징을 나타냄

<표 III-12> 경제 부문별 부채구성의 비교

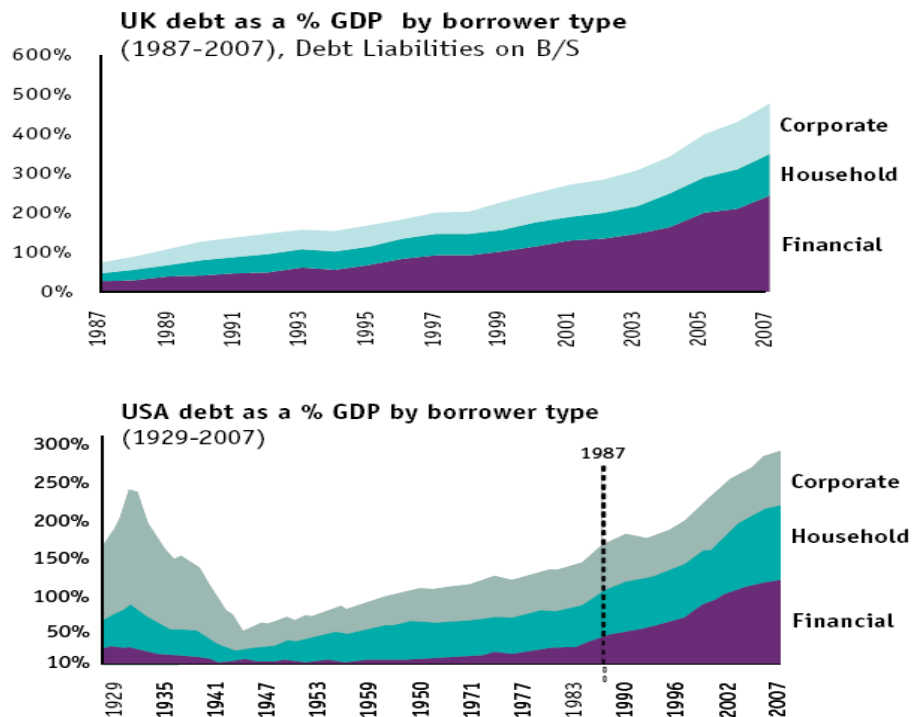
(단위: %)

		정부	가계	기업	금융부문
한국	1997	1.3	10.9	33.8	47.6
	2002	2.8	11.1	30.4	50.5
	2007	3.3	9.9	34.1	46.0
일본	1997	7.1	23.3	14.2	50.6
	2002	7.9	23.8	12.6	51.5
	2007	8.1	23.9	16.2	45.5
미국	1997	23.0	25.9	22.8	25.0
	2002	16.0	26.7	22.4	31.5
	2007	14.7	27.7	21.2	32.4
영국	1997	6.2	7.4	25.1	61.3
	2002	4.9	8.7	22.7	63.6
	2007	4.0	8.1	20.6	67.4

주: 각 경제부문별 부채 잔액이 총부채에서 차지하는 비중을 나타냄

- 특히, 미국과 영국은 1997년 이후 정부의 부채 비중이 낮아진 대신 금융부문의 부채 비중이 높아져 금융위기에 취약한 환경이 조성됨
- 미국은 금융부문 부채 비중이 1997년 25.0%에서 2007년 32.4%로 높아졌으며, 영국도 금융부채 비중이 61.3%에서 67.4%로 상승함
 - 이와 같은 현상은 영국과 미국의 GDP 대비 금융기관 부채 비율의 급등 추세에서도 확인할 수 있음

<그림 III-4> 경제 부문별 GDP 대비 부채 비율 추이



자료: Financial Service Authority(2009)

- 7) 금융기관의 부채는 예수금, 차입금, 채권발행 등으로 구성되며 파생상품 관련 부채도 포함됨

IV. 국채발행 확대의 영향 및 시사점

1. 국채발행 현황 및 전망

- 경기침체로 세수가 감소한 가운데 경기부양을 위해 각국 정부가 대규모 재정확대정책을 시행하면서 재정수지 적자 보전을 위한 국채 발행물량이 크게 확대됨
- CBO(2009)는 2009년 중 적자보전 등에 필요한 미국의 국채발행 규모가 1조 9천억달러에 달해 전년대비 두 배 이상 증가할 것으로 전망함
 - IFS에 따르면 영국은 2009년 중 1,464파운드(2,440억달러)를 포함하여 향후 5년간 6,300억파운드(1조 500억달러)의 국채를 발행할 것으로 예상
 - 우리나라는 2009년 중 98조 1천억원의 국채를 발행하여 2008년(60조 6천억원) 대비 국채 발행규모가 62% 증가함

<표 IV-1> 주요국의 국채발행 현황

(단위: 십억달러)

	2006년			2007년			2008년			2009년(e)		
	발행	상환	순증	발행	상환	순증	발행	상환	순증	발행	상환	순증
미국	683	482	201	579	478	101	889	548	341	1,605	543	1,063
EU	727	589	138	761	684	77	950	787	163	985	728	257
영국	113	43	70	122	56	66	189	30	159	232	62	170
일본	773	577	196	726	707	19	816	790	26	1,000	936	64

자료: Barclays Capital, 한국은행(2009) 재인용

2. 국채발행 확대의 영향 및 시사점

가. 금융시장에 대한 영향

□ 재정적자 보전을 위한 국채발행의 급증은 국채수급상황을 악화시켜 국채가격의 하락 및 국채수익률 상승요인으로 작용

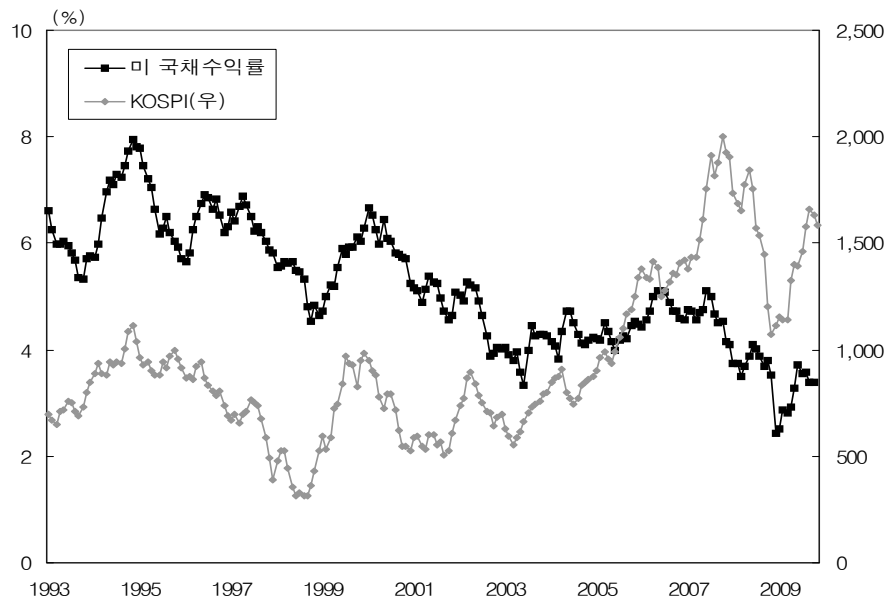
— 재정적자 보전을 위해 대규모 국채발행이 불가피하다는 인식이 확산되면서 미국을 비롯한 주요국의 국채금리는 2008년 말 이후 상승세를 나타냄

- 2009년 12월 31일 현재, 미국 재무부 10년 만기 국채수익률은 3.85%를 기록하여 2008년 저점인 2.08%에서 1.77%p 상승함
- 우리나라의 3년 만기 국고채 수익률은 2009년 초반 3.2%에서 12월말 현재 4.4%로 상승함

— 국채 공급물량에 대한 부담 외에 금융시장 불안 진정에 따른 안전자산 선호경향의 완화로 국채를 비롯한 안전자산에 대한 수요가 둔화된 점도 국채수익률 상승요인으로 작용함

- 2008년 하반기에는 신용경색에 따른 위험자산에 대한 기피현상의 심화로 안전자산인 국채에 대한 수요가 확대되면서 국채가격이 상승하고 국채수익률이 하락함
- 2009년 들어 국채물량 증가에 대한 부담과 경기회복에 대한 기대로 시중자금이 안전자산에서 위험자산인 주식과 실물자산으로 점차 이동함에 따라 국채수익률은 상승추세로 전환됨
- 미국의 국채수익률과 우리나라 KOSPI 주가지수가 동조화되는 흐름을 보이고 있는 점은 최근의 이러한 추세를 뒷받침함

<그림 IV-1> 미국 국채수익률과 KOSPI 추이



□ IMF(2009)의 분석에 따르면 재정수지 적자가 확대되면 국채수익률(금리)이 상승하는 것으로 나타남

- 국채수급상황의 악화와 더불어 투자자들의 채무상환위험 프리미엄의 상승, 인플레이기대심리 상승에 따른 국채의 명목수익률 상승 등이 국채금리 인상 요인으로 지적됨
- GDP 대비 재정적자가 1% 증가하면 중기적으로 국채수익률은 20bp 상승하며, 선진국보다 신흥경제국들에서 금리상승 영향이 큰 것으로 분석됨
 - 신흥경제국의 경우, 재정적자가 1% 증가하면 국채수익률은 30bp 상승하는 것으로 추정됨

- 한편, 선진국들의 자국 국채발행의 증가로 자국 내 자금수요가 증가하게 되면 신흥시장으로의 자금유입이 축소될 가능성이 있음
- 국제금융협회(Institute of International Finance: IIF)에 따르면 신흥시장으로의 자금유입액은 2008년 4,660억달러에서 2009년에는 1,650억달러 수준으로 감소할 전망이다
 - 이는 신흥국가들의 달러화 부족현상을 가져올 수 있으며, 신흥시장에 대한 신용공여의 축소는 금융기관들의 신규차입 감소와 차입비용 상승으로 이어질 수 있음

<표 IV-2> 신흥시장국의 대외자금 순유입 추이

(단위: 십억달러)

	2006	2007	2008(e)	2009(e)
민간부문	564.9	928.6	465.8	165.3
자본투자	222.3	296.1	174.1	194.8
(직접투자)	170.9	304.1	263.4	197.5
(주식등)	51.5	-8.0	-89.3	-2.7
대출	342.6	632.4	291.7	-29.5
(상업은행)	211.9	410.3	166.6	-60.6
(비은행)	130.7	222.2	125.1	31.1
공공부문	-57.5	11.4	41.0	29.4

자료: IIF

나. 실물경제에 대한 영향 및 시사점

- 국채수익률의 상승으로 지표금리와 연계된 시장금리가 동반 상승하면 경제주체들의 금융조달비용이 상승하고 가계소비 및 기업투자 심리를 위축시켜 경기회복을 저해하는 요인으로 작용할 수 있음

- 시장금리의 상승으로 인해 내수부양정책의 효과는 반감될 수밖에 없으며, 선진국들의 내수경기 회복이 지연되면 우리나라를 비롯한 신흥경제국들의 수출에도 악영향을 미칠 수 있음
- 국내 시장금리의 상승은 내수회복을 저해하는 요인으로 작용하는 동시에 해외자본의 유입을 증가시켜 달러공급 확대에 따른 환율 하락으로 경상수지가 악화될 수 있음
- 국채수익률의 상승은 또한 국가채무에 대한 정부의 이자부담을 증가시켜 재정이 추가적으로 악화되는 요인으로 작용

□ 국채발행 확대에 따른 국채수급상황 악화와 금리상승 부담을 완화하기 위해 재정수지를 개선하고 국채수요기반을 확충하는 방안을 강구할 필요가 있음

- 금리상승으로 정부의 이자지출 비용이 증가하면 적자 확대 요인으로 작용하므로 세입기반을 확충하고 재정지출의 효율성을 제고하여 재정수지를 개선할 필요
- 개인 및 외국인의 국채매수 여력을 확대시켜 국채수요기반을 확충하고 국채발행 증가로 인한 국채수급상황의 악화와 금리상승 부담을 완화할 필요가 있음
 - 2008년 12월말 현재 외국인의 국채 보유비중은 7.1%에 불과

V. 정책과제

1. 국채시장의 수요기반 확대

- 국채수요기반을 확대하는 방안으로 소액채권투자자를 위한 상품개발과 시장의 활성화, 외국인 투자자의 참여 확대 등을 고려할 필요가 있음
 - 예를 들어 국고채 ETF 상품의 개발과 시장의 활성화는 국채시장의 수요기반 확충에 기여할 전망이다
 - 국고채 직접투자는 통상적으로 100억원 단위로 거래되나, 국고채 ETF 시장이 활성화되면 국고채 소액투자가 가능해져 불특정 개인 및 외국인의 국고채 간접투자가 용이해짐
 - 국고채 ETF 시장의 활성화를 위해 초기 정착단계에서 거래세를 한시적으로 면제하는 등의 세제혜택을 부여할 필요가 있음
 - 외국인 국내채권 투자에 대한 이자소득 면세조치는 외국인의 국채매수 여력을 확대시켜 국채발행 물량을 흡수하는데 기여할 것으로 보임
 - 외국인의 국채 투자시 이자소득에 대한 면세조치는 14개 OECD국가들에서 현재 시행중이며, 선진채권투자지수 편입요건을 충족시켜 향후 국내 채권매수 기반을 확대하는 계기가 될 수 있음

2. 국가채무의 체계적인 관리

- 경제 불황기에는 민간부문의 수요 위축을 보완하기 위해 공공부문의 채무를 불가피하게 늘려야 하므로 평상시 국가채무의 목표수준을 설정하여 국가채무를 체계적으로 관리하고 재정건전성을 유지하는 것이 중요함
 - 국가재정은 이번 금융위기와 같이 예기치 못한 경제위기 상황이 발생했을 때 최종위험을 부담하는 역할을 함
 - 따라서 향후 또 다시 경제상황이 악화될 경우를 대비하여 재정을 건실하게 유지하는 것은 매우 중요한 과제임

- 더욱이 우리나라는 대외의존도가 높고 외부 충격에 취약한 소규모 개방경제구조를 지니고 있어 주요 선진국에 비해 재정건전성을 보다 엄격하게 적용할 필요가 있음
 - OECD 회원국들을 대상으로 한 본고의 분석 결과, OECD 선진국의 적정국가채무비율은 56.2%로 추정된 반면, OECD 회원국 중 소규모개방경제 10개국의 적정국가채무비율은 35.2%로 OECD 선진국의 적정비율보다 21%p 정도 낮게 추정됨
 - 이는 우리나라와 같이 대외의존도가 높고 해외자본 유출 위험에 취약한 소규모개방경제 국가일수록 국가채무비율을 낮게, 즉, 재정건전성을 보다 엄격하게 적용할 필요가 있음을 시사함

- 중기 재정건전성 목표를 명확히 하고 국가채무의 명시적인 관리목표 수준을 설정하여 국가채무를 체계적으로 관리할 필요가 있음
 - 이와 관련해서 재정건전성을 보다 객관적으로 측정하고 판단할

수 있는 적정국가채무비율을 산정하여 벤치마크로 활용하는 방안을 고려해 볼 수 있음

- 또한 중기 재정건전성 목표가 설정되면, 목표 달성을 위해 세입 기반을 확충하고 세출구조조정을 통해 재정지출의 효율성을 제고하는 방향으로 재정건전화 노력을 지속할 필요가 있음

3. 민간부채 동향에 대한 모니터링 강화

- 정부는 공공부문의 재정건전성 뿐 아니라 민간부문의 재무건전성에도 관심을 갖고, 부채 동향에 대한 모니터링을 강화할 필요가 있음
 - 위기가 발생했을 때 사후적으로 대응력을 높인다는 차원에서 재정건전성이 중요하지만 위험을 사전적으로 관리한다는 측면에서는 민간부문의 재무건전성도 이에 못지않게 중요함
- 국가채무의 체계적인 관리를 통해 재정건전성을 유지하는 동시에 가계, 기업, 금융기관 등 민간부문의 과도한 부채 증가에 유의해야함
 - 특히, 실물경제에 자금을 공급하는 역할을 하는 금융시스템의 건전성이 훼손되지 않도록 금융부문의 부채 변화 추이를 상시적으로 점검하여 과다차입 위험을 사전적으로 규제할 필요가 있음

참 고 문 헌

<국내문헌>

- 금융위원회, 국고채 ETF 등 신종 ETF 활성화 추진, 보도자료, 2009 (4. 9).
- 기획재정부, 2010년 국고채 발행 방안, 보도자료, 2010 (1. 21).
- 김정환, 2009, 외국인에 대한 국내채권 이자소득 면세조치와 효과, 한국
금융연구원 『주간 금융브리프』 제18권 15호.
- 박형수 · 박기백 · 송호신 · 성승제 · 길준교 · 이항용 · 김명직 · 윤영진 · 김
혁 · 이경섭 · 박정수 · 김소영 · 김성현 · 선정훈, 2008, 『경제 · 사회
환경 변화에 대응한 국가채무 관리방안』, 한국조세연구원 연구보
고서 08-04.
- 서은숙, 2005, 채권시장 활성화 방안, 채권 · 자산유동화 제도개선 공청회
자료, 한국증권연구원.
- 한국은행, 2009, 『해외경제정보』 제2009-14호.
- 한국조세연구원, 2006, 『재정포럼』 제118호.

<해외문헌>

- Congressional Budget Office, 2009, *An Analysis of the President's
Budgetary Proposals for Fiscal Year 2010*.
- Financial Service Authority, 2009, *The Turner Review, A regulatory
response to the global banking crisis*.
- IMF, 2009, *The State of Public Finance: A Cross-country Fiscal Monitor*,
SPN/09/25.

OECD, 2009, *Fiscal Packages across OECD countries: overview and country details*.

Smyth, D., Hsing, Y., 1995, In search of an optimal debt ratio for economic growth, *Contemporary Economic Policy* 13, 51-59.

<웹사이트>

기획재정부	www.mosf.go.kr
통계청	www.kostat.go.kr
한국은행	www.bok.or.kr
Bank of Japan	www.boj.or.jp
CBO	www.cbo.gov
FRB	www.federalreserve.gov
IFS	www.ifs.org.uk
IIF	www.iif.com
OECD	www.oecd.org
UK Statistics Authority	www.statistics.gov.uk