



[요약] 부채와 테이퍼링 - 같이 갈 운명

1. 글로벌 부채의 현재 상황

- 전세계적인 재정부양 정책은 당연히 정부부채를 증가시키는 결과. 특히 총량보다 증가 속도가 더욱 우려되는 부분.
- 세계 정부부채의 GDP 대비 비율은 2010년 이후 10여년간 불과 6.1%p 증가에 그쳤으나, 2019년 대비 2020년의 동 비율 증가는 15.6%p가 증가.
- 현재의 재정지원의 특징이 직접적 현금지원이 많은 상황인데, 이는 결국 역선택과 도덕적 해이가 증가할 가능성.

2. 부채의 진짜 문제, 금융위기와 연결

- 부채의 진짜 문제는 장기적인 관점에서 부채에 대한 우려가 누적되면서 결국 경제위기 혹은 금융위기로 이어지는 경우가 많았던 부분.
- 1970년 이후 부채문제가 위기를 유발한 경우는 총 세 차례. 재정적자로 인한 신용붕괴 및 투기적 공격이 진행되면서 금융시스템의 붕괴.
- 부채누적을 경험한 국가의 45%에서 금융위기가 발생하였는데, 민간부채 누적보다 정부부채의 누적에 따른 금융위기가 더욱 많이 발생

3. 정부부채 해소를 위한 시나리오

- 미국의 물가상승에 따른 테이퍼링 우려로 고인플레이션을 용인할 가능성. 반면, 유로존은 건전한 긴축기조를 가져갈 것으로 생각됨.
- 중국은 소비 위주의 성장동력을 확대가 기대되며 전반적인 부채 건전성 관리가 진행될 것. 한국은 부채 해소보다는 적극적인 정책으로 경기부양이 예상.

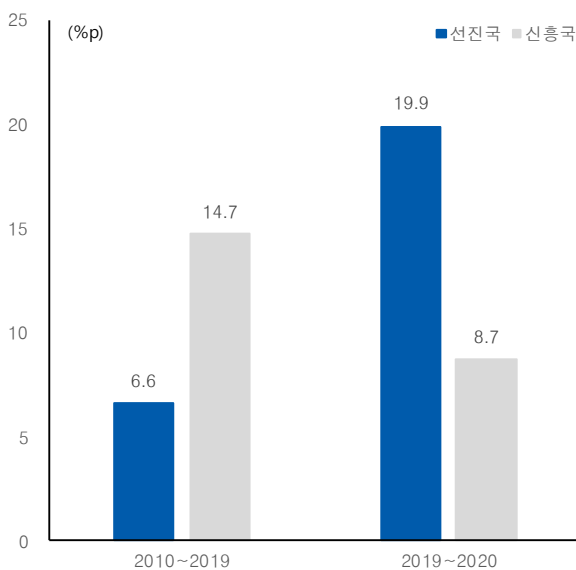
1. 글로벌 부채의 현재 상황

코로나19에 대응하기 위한 전세계적인 재정부양 정책은 당연히 정부부채를 증가시키는 결과를 초래하게 되었다. 그런데 이와 같은 부채는 그 총량보다 증가 속도가 더욱 우려되는 부분인 것으로 볼 수 있다.

세계 정부부채의 GDP 대비 비율은 2010년 이후 10여년간 불과 6.1%p 증가에 그쳤으나, 2019년 대비 2020년의 동 비율 증가는 15.6%p가 증가하여 10년간 누적된 부분보다 더 큰 증가속도를 기록한 것이 확인된다. 또한 이러한 결과는 선진국과 신흥국을 막론하고 모든 국가에서 증가한 것이기 때문에 향후 부채에 대한 조절과 관리에 대한 관심이 집중될 수 밖에 없는 상황인 것으로 판단된다.

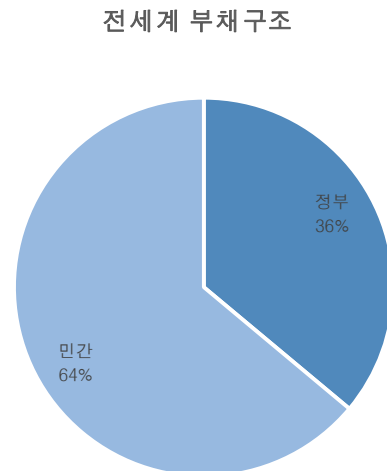
사실 현재의 재정지원의 특징이 직접적 현금지원이 많은 상황인데, 이는 결국 역선택과 도덕적 해이가 증가할 수 밖에 없다. 실제로 코로나19 재정대응에서 추가 재정지출보다 자본투입과 대출 및 보증을 진행한 비율이 선진국에서 월등히 높은 만큼 향후 수습에 필요한 비용이 더 클 것으로 생각된다.

[차트1] 정부부채의 증가속도는 지난 10년간에 비하여 지난해 증가폭이 두드러짐



자료: 국회예산정책처, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 전세계 기준 정부부채와 민간부채의 구성비중은 정부부채보다 민간부채가 많음



자료: 국회예산정책처, 유안타증권 리서치센터

2. 부채의 진짜 문제, 금융위기와 연결

단순히 정부부채의 GDP 대비 비율이 높아지는 것이 단기적으로 큰 영향을 미치는 경우는 크게 없는 것으로 생각된다. 그러나 진짜 문제는 장기적인 관점에서 부채에 대한 우려가 누적되면서 결국 경제위기 혹은 금융위기로 이어지는 경우가 많았던 부분이다.

1970년 이후 부채문제가 경제 혹은 금융위기를 유발한 경우는 총 세 차례가 있었는데, 전반적으로 재정적자로 인한 신용붕괴 및 투기적 공격이 진행되면서 금융시스템의 붕괴로 이어진 모습이 대부분이다.

이상과 같은 사례에서 얻어낼 수 있는 시사점은 결국 부채 증가는 경제위기가 수반된다는 것이다. 1970년 이후 부채누적을 경험한 국가의 45%에서 금융위기가 발생하였는데, 민간 부채 누적보다 정부부채의 누적에 따른 금융위기가 더욱 많이 발생한 것으로 나타난다.

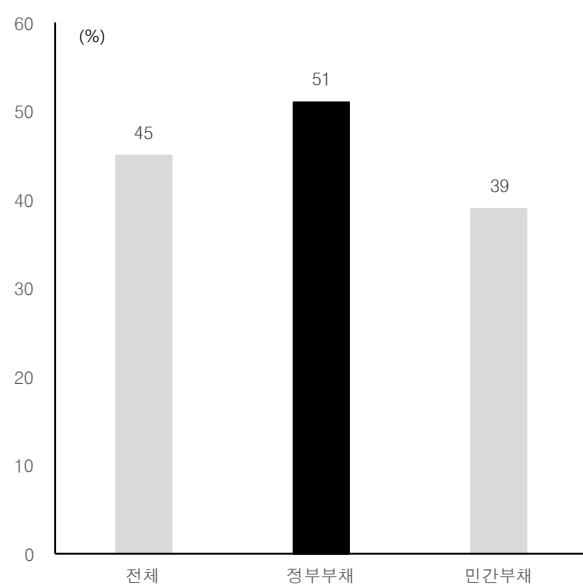
이상과 같은 논리를 현재 시점에 적용시켜보면, 현재 상황 역시 정부부채 문제가 선진국 위주로 확대되고 있으며, 특히 부채의 누적 가능성이 높은 동시에 코로나19라는 이벤트가 여전히 끝나지 않고 진행형이라는 부분을 감안할 필요가 있다.

[차트3] 지난 세 차례의 금융위기와 정부부채의 관계로 볼 때 부채와 금융위기가 연관

시기	지역	내용
1975~1982	라틴/카리브	<ul style="list-style-type: none"> 과도한 재정적자와 고정환율제도 유지라는 정책간 일관성 결여. 고정환율을 유지하기 위하여 외환시장 개입을 하는 동시에 재정적자 유지를 위하여 지속적 화폐 발행. 이에 따라 외환시장에서의 투기적 공격 발생.
1996~1999	동아시아	<ul style="list-style-type: none"> 급격한 신용의 붕괴로 인하여 뱅크런이 발생. 이에 따른 외화유출 심화 이미 재정적자 수준이 상당히 누적되어 있었는데, 과도한 평가절하로 인하여 신흥국의 달러표시 부채의 급증과 외화유출이 동시에 발생하여 위기 초래.
2008~2009	전세계	<ul style="list-style-type: none"> 민간부채의 돌러막기 등으로 인한 금융시장 불확실성 확대 급격한 금융시장 충격을 막기 위하여 대규모의 재정을 투입하였고, 동시에 중앙은행의 장기간에 걸친 통화팽창 기조가 시작됨.

자료: 유안타증권 리서치센터

[차트4] 부채누적을 경험한 국가의 45%에서 금융위기가 발생한 것으로 확인됨.



자료: 국회예산정책처, 유안타증권 리서치센터

3. 정부부채 해소를 위한 시나리오

정부부채 해소를 위한 방안은 크게 경제성장, 긴축조정, 고인플레이션, 디폴트와 채무조정 등으로 구분된다. 따라서 이와 같은 시나리오의 국가별 적정 적용방안에 대하여 살펴볼 필요가 있다.

미국의 물가상승에 따른 테이퍼링 우려가 대두되는 현 상황에서 향후 부채문제를 감안한다면 고인플레이션을 용인할 가능성이 높다. 금융시장의 불확실성은 더욱 높아질 것으로 판단된다. 반면, 유로존은 전반적인 성장세는 조금 둔하지만 이미 재정위기를 겪어본 경험을 토대로 건전한 긴축기조를 가져갈 것으로 생각된다. 따라서 상대적으로 변동성과 불확실성을 통제할 수 있을 것으로 보인다.

중국인 경제규모 대비 부채의 크기가 크지 않고, 경제 전체의 구조적 체질개선을 시작하였다. 소비 위주의 성장동력을 확대가 기대되며 전반적인 부채 건전성 관리가 진행될 예정이다. 한국은 부채 해소보다는 적극적인 정책으로 꾸준한 경기부양이 예상된다. 다만 증세와 관련된 우려 및 도덕적해이에 의한 노동시장 부진은 여전할 것으로 전망된다.

※ 자세한 내용은 5월 14일자 "부채와 테이퍼링 - 같이 갈 운명" 참조.

[차트5] 주요국의 경제지표 전망과 정부부채에 대응할 수 있는 수단의 실현가능성 시나리오

구분	경제지표(2021E)			부채대응			
	GDP성장률	인플레이션율	정부부채/GDP	경제성장	긴축조정	고인플레이션	디폴트
미국	6.3	2.6	132.8	△	△	◎	×
영국	5.7	1.5	107.1	×	◎	△	×
독일	3.3	2.3	70.3	△	◎	○	×
프랑스	5.5	1.4	115.2	×	◎	△	×
중국	8.5	1.5	69.6	◎	○	×	×
한국	3.6	1.5	53.2	×	△	△	×

주: 경제지표는 Bloomberg Consensus 기준, 부채대응 방법 가능성 순서는 ◎, ○, △, × 순서임. 자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터