

조세 · 재정 BRIEF

kipf 한국조세연구원

2012. 7

일본 국가부채의 최근 현황과 평가

요 약

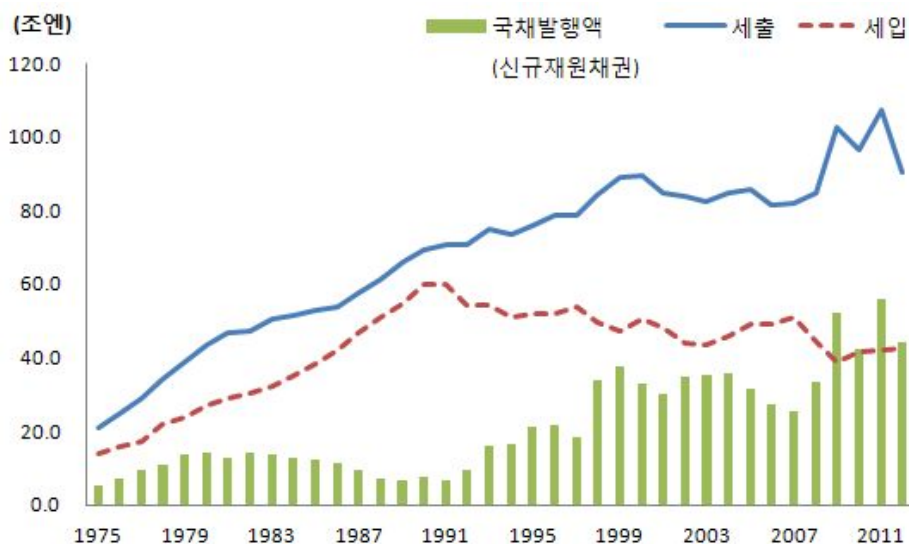
- ☐ 일본의 국채는 지속적으로 증가추세이며, 국가신용등급도 계속 하향조정
 - 사회보장비 증가 등에 따른 재정적자를 채권 발행을 통해 보전함에 따라 2012년에 약 44.2조엔에 달하는 국채를 발행
 - 최근 일본의 국가 신용등급은 높은 국가채무 등으로 재정에 대한 우려가 확산됨에 따라 계속 하향조정되고 있는 추세
- ☐ 최근 일본국채에 대한 국내 소화여력이 감소하면서 국채위기 가능성에 대한 불안감이 이전보다 증대
 - 국채의 대부분을 국내 투자자가 보유하고 있고, 저금리로 인해 이자부담도 낮아, 높은 국가채무가 당장 위기로 번질 가능성은 희박하다는 의견이 대부분이었음
 - 하지만, 최근 국채의 외국인 보유비중은 증가하고 있으며, 신규 국채발행액에서 공공부문 및 가계가 소화하는 비중이 낮아짐에 따라 국채위기에 대한 우려가 증가
- ☐ 현재 일본의 국채의 금리가 급변할 가능성은 낮지만, 높은 국채비율로 인해 금리 인상 시 막대한 이자비용이 우려
 - 일본의 최근 국채 이자비용은 계속 증가추세로 '91년 16.0조엔에서 '12년 21.9조엔으로 증가
 - 노무라 연구소는 실물경제지표의 안정성, 높은 저축수준, 금융시장의 국채소화 능력 등을 근거로 주의는 필요하지만, 당분간 장기금리의 인상 가능성이 높지 않다고 분석

2 일본 국가부채의 최근 현황과 평가

1. 국채의 지속적 증가와 국가신용등급 하락

- (국채발행) 1990년 이후 2003-2007년 경기호황기를 제외하고, 일본의 국채발행액은 재정적자로 인해 지속적인 증가추세
- 사회보장비 증가 등에 따른 재정적자를 채권을 발행하여 보전함에 따라 국채발행액이 증가 (2012년 약 44.2조엔 발행)
 - 2009년 이후, 4년 연속 국채발행액이 연간 조세수입 규모를 초과하고 있음

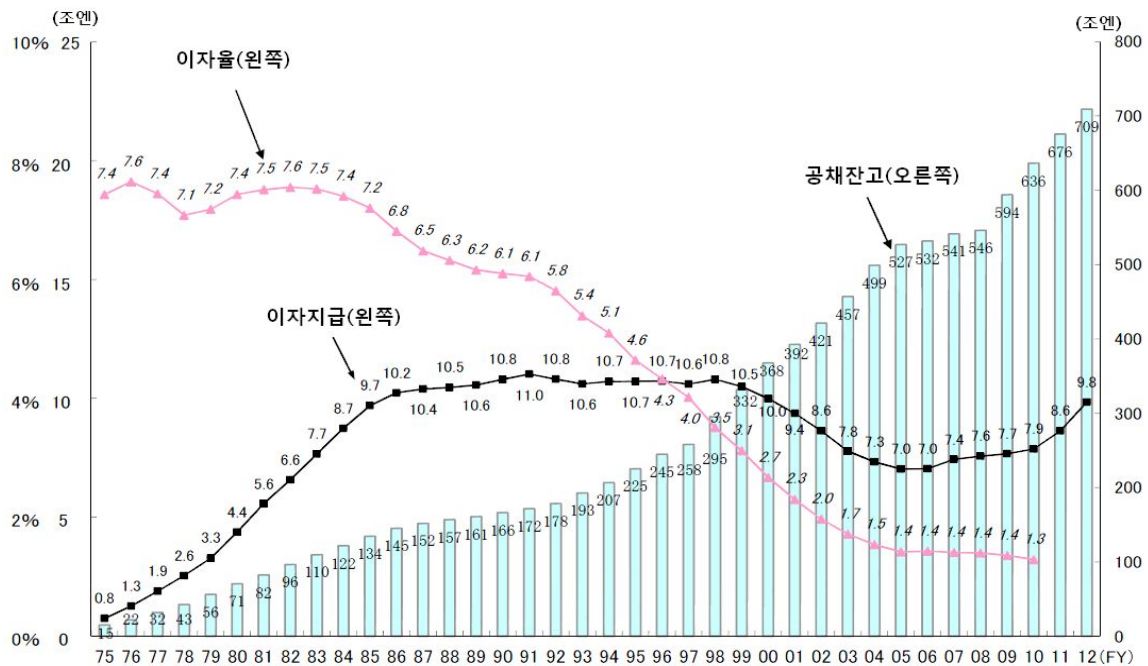
[그림 1] 일본 재정추이(일반회계)



주: 1) 세입은 조세 및 인지도입
2) 1975-2010년은 결산기준, 2011-2012년은 예산기준
자료: 일본 재무성

- (공채잔고) 2012년 공채잔고는 709조엔에 달할 것으로 전망되며, 이는 일반회계 세입(2012년 약 42조엔)의 약 17년분에 해당함
- 국민 1인당 채무는 약 554만엔, 4인가족 기준 약 2,214만엔 수준
 - 근로자 가구의 연평균 가처분 소득은 약 516만엔, 평균 가구 인원 3.41명(총무성 가계연보 2010년)
- 공채잔고의 증가는 1990년대에는 공공사업 관계비의 증가가 주원인이었지만 최근에는 고령화로 인한 사회보장 관계비 증가, 경기침체로 인한 세수감소가 원인

[그림 2] 이자지급비용과 공채잔고



주: 채권 잔액은 매년 3월말 현재 금액. 그러나 2011 회계 연도 4차 보정 예산에 근거한 전망, 2012 회계 연도 예산에 근거한 전망.

자료: 「일본재정관련 2012년도 자료」, 일본재무성

- IMF는 일본의 2012년 GDP 대비 총국가채무 비율을 235.8%로, OECD는 214.1%로 전망하였고, 이는 조사국가들 중 가장 높은 수치

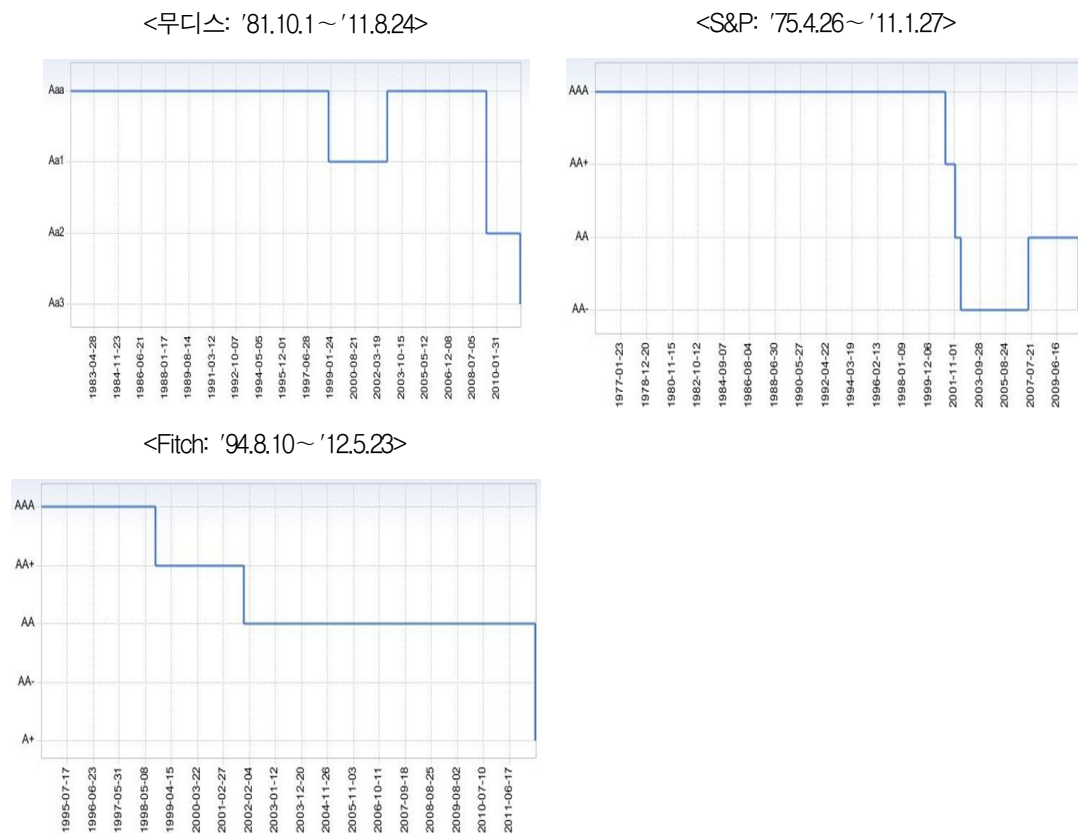
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
IMF	186.0	183.0	191.8	210.2	215.3	229.8	235.8	241.1	245.6	249.7
OECD	166.7	162.4	171.2	188.8	192.7	205.5	214.1	222.6	-	-

자료: "Fiscal Monitor", IMF(2012.4); "Economic Outlook", OECD(2012.5)

- (신용등급) 최근 일본의 국가 신용등급은 높은 국가채무 등으로 재정에 대한 우려가 확산됨에 따라 계속 하향조정되고 있는 추세
 - (S&P) 대규모 부채, 고령화 사회의 구조적 문제, 부채 감축을 위한 정치권의 일관된 전략 부족 등을 이유로 신용등급을 기존 AA에서 AA-로 강등 (2011. 1월)
 - (피치) 높은 공공부채, 느슨한 재정건전화 계획, 정책이행과정에서의 정치적 위험 등을 이유로 일본의 신용등급을 기존 AA에서 A+로 두 단계 하향조정 (2012.5월)
 - (무디스) 국가채무 및 재정적자 증가, 정치권의 정책이행 여부에 대한 불안 등을 이유로 일본의 신용등급을 기존 Aa2에서 Aa3으로 하향 조정(2011. 8월)

4 일본 국가부채의 최근 현황과 평가

[그림 3] 최근 일본의 신용등급 추이



자료: 국제금융센터(2012. 7월 현재)

2. 최근 국채 소화여력의 감소

- ☐ 일본의 경우 국채의 대부분을 국내 투자자가 보유하고 있고, 저금리로 인해 이자부담도 낮아, 높은 국가채무가 당장 위기로 번질 가능성은 희박하다는 의견이 대다수
- 일본 국채의 보유주체별 비중을 보면, 2011회계연도말 외국인 보유 비중이 6.7%에 불과한 등 대부분이 일본 내부에서 보유하고 있음
- 공채잔고의 증가에도 불구하고 저금리 정책으로 인한 금리 하락(1980년대 약 7%대→ 2000년대 약 1%대)으로 이자비용은 오히려 감소하기도 함(그림 2)
 - 다만, 최근 이자비용은 저금리가 유지되고 있음에도 공채잔고의 지속적 증가로 인해 증가하는 추세로 반전됨

<표 1> 일본 국채 보유주체별 비중

(단위: %, 조엔)

	FY2004	FY2005	FY2006	FY2007	FY2008	FY2009	FY2010	FY2011
일반정부(공적연금 제외)	0.3%	1.1%	0.5%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.2%
공적연금	9.0%	9.2%	10.1%	11.2%	11.8%	11.2%	10.3%	9.2%
재정유자 자금	7.6%	5.9%	3.6%	1.6%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
우편저축	17.1%	18.9%	20.8%	-	-	-	-	-
간이생명보험	8.6%	8.5%	9.1%	-	-	-	-	-
일본은행	14.3%	13.0%	10.6%	9.2%	8.2%	7.5%	8.0%	9.0%
시중금융기관	34.1%	32.7%	32.1%	63.3%	64.9%	68.1%	69.1%	67.6%
가계	3.4%	4.2%	5.0%	5.2%	5.3%	5.0%	4.5%	3.8%
해외	4.1%	4.5%	6.0%	6.8%	6.5%	4.6%	4.8%	6.7%
기타	1.5%	1.9%	2.3%	2.4%	2.9%	3.1%	2.8%	3.4%
총금액	641.8	667.3	672.7	695.0	680.9	682.1	727.1	729.6

주: 1) 2004-2010까지는 회계연도 종료시점 기준. 2011년은 2011년 12월말 기준

2) 국채는 재정투융자 채권(FILP)은 포함. 2008년 이후 국고단기증권(T-bill)은 포함하지 않음

자료: 「채무관리리포트 2011」, 『뉴스레터』 2012. 4월호, 일본재무성

□ 그러나 최근 신규 국채발행액에서 공공부문 및 가계가 소화하는 비중이 점차 낮아지고 있으며, 일본 국채의 외국인 보유비중이 증가하고 있는 상황

○ 반면, 신규 국채발행액의 소화비중에서 가계 및 공공부문의 소화비중이 2006년 25.3%에서 2012년 11.3%로 감소

<표 2> 일본 신규 국채발행액 소화비중

(단위: %, 조엔)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
시중 발행액(캘린더 기준)	69.4%	76.3%	77.1%	86.8%	88.0%	79.8%	85.9%
비가격 경쟁 입찰Ⅱ	2.1%	2.7%	3.1%	3.3%	3.8%	3.7%	2.4%
이전 채권발행액 조정분	3.2%	3.3%	9.8%	1.8%	0.3%	8.1%	0.4%
시중 소화분 합계	74.7%	82.3%	90.0%	91.9%	92.2%	91.6%	88.7%
비시장성 국채	4.5%	4.4%	1.7%	0.8%	0.6%	1.7%	1.4%
장외시장 판매	1.4%	1.3%	1.3%	0.5%	0.3%	0.3%	0.3%
가계 소화분 합계	5.8%	5.7%	3.0%	1.3%	0.9%	1.9%	1.7%
공공 부문 소화분(중앙은행)	19.5%	12.0%	7.0%	6.8%	7.0%	6.5%	9.6%
총금액	162.9	143.6	138.0	158.4	162.2	181.5	174.2

주: 1) 2011까지 수정예산 기준, 2012년 당초예산

2) 캘린더 기준 시중 발행액은 4월부터 다음해 3월까지의 발행예정금액

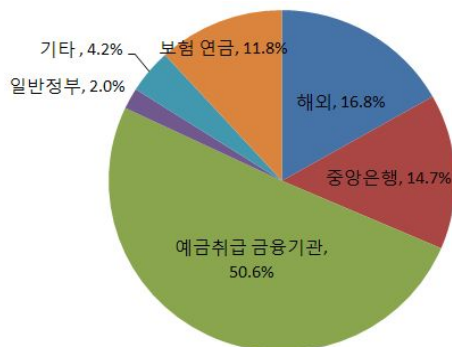
3) 비가격경쟁입찰Ⅱ: 가격경쟁입찰 후 시행하고 가격은 가격경쟁입찰의 가중평균

자료: “연도별 국채발행계획”, 일본재무성

6 일본 국가부채의 최근 현황과 평가

- 해외 투자자의 국채보유비중은 FY2004년 4.1%에서 2011년 6.7%로 증가하고 있으며, 특히 단기채에서의 외국인 보유비중이 더 높음
 - 단기채의 해외 투자자 보유비중은 16.8%로 중장기채보다 높으며, 외국인의 총 채권보유액 중 단기채가 차지하는 비중도 점차 높아지고 있음
 - 단기채는 자금유출이 중장기채보다 용이하여 위기 발생 시, 외국인 국채 보유액의 상당부분이 빠르게 유출될 가능성

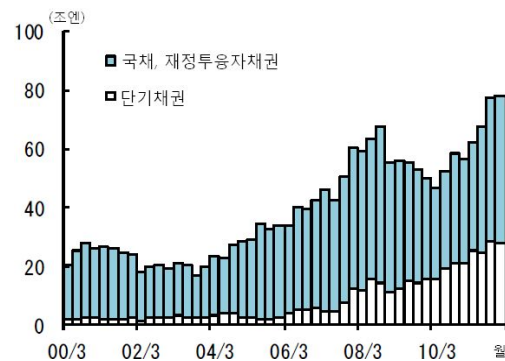
[그림 4] 단기채 보유주체별 비중



주: 2011년말 기준

자료: 「Financila System Report」, 일본은행(2012. 4)

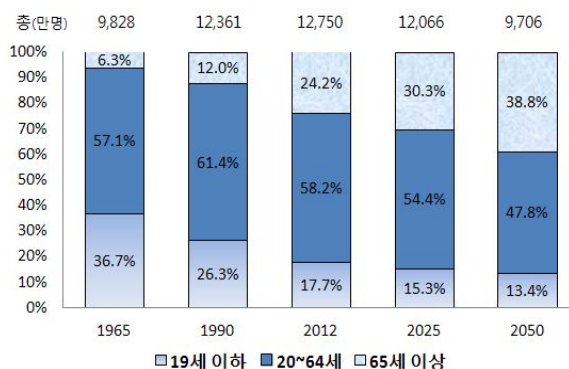
[그림 5] 채권별 외국인 보유액



- 따라서 최근 일본국채에 대한 국내 소화여력이 감소하면서 국채위기 가능성에 대한 불안감이 점차 증가하고 있음

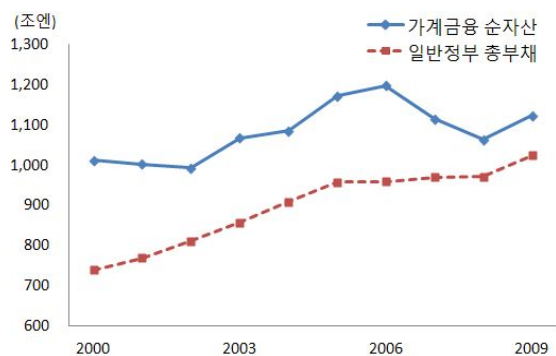
- (가계) 빠른 속도로 고령화가 진전되고 있어 가계저축률이 하락하고 있음
 - 65세 이상 인구비중 (1965년 6.3% → 2050년 38.8%)은 계속 증가하고, 20~64세 인구비중(57.1% → 47.8%)은 감소할 전망(그림 6)
 - OECD(Economic Outlook, 2012)에 따르면 일본의 가계저축률은 2000년 7.3%에서 점차 하락하여 2012년 1.9%까지 하락할 전망

[그림 6] 일본 연령별 인구비중



자료: “일본재정관련 2012년도 자료”, 일본재무성

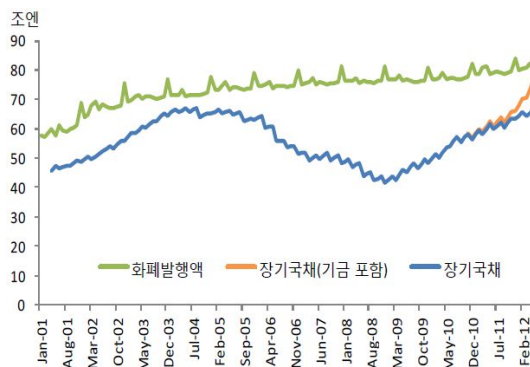
[그림 7] 총부채 및 가계금융순자산



주: 순자산=가계금융총자산-가계금융총부채
자료: OECD National Accounts, 내각부 국민계정 계산

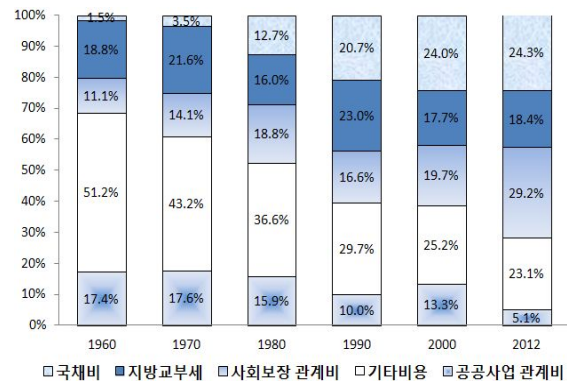
- (금융기관) 금융기관의 국채매입 자금으로 활용되고 있는 가계금융자산이 고령화 및 가계저축률 하락으로 인해 감소하는 추세(그림 7)
 - 일본의 총부채와 가계금융 순자산의 차이는 점점 감소하고 있어, 향후 총부채가 가계금융 순자산을 넘어설 가능성이 높아짐
 - 일반정부 총부채/가계금융순자산 비율은 2000년 73%에서 2009년 91%까지 증가
- (중앙은행) 지속적인 양적완화정책으로 일본은행의 국채보유액이 점차 증가하여 국채보유가능 한도*에 근접하고 있음(그림 8)¹⁾
 - * 일본은행의 국채매입이 정부의 자금조달을 위한 수단이 아님을 명확히 하기 위해 도입(2001. 3월)된 규정으로 일본은행의 국채보유액은 화폐발행잔액보다 낮게 유지되어야 함
 - 일본은행의 국채보유는 공개시장조작과 자산매입기금을 통해 증가
 - 공개시장조작: 매월 1.8조엔(연간 21.6조엔) 규모의 장기채를 매입 중
 - 자산매입기금(2010.10월 도입): 국채매입 한도는 당초 1.5조엔이었는데, 5차례에 걸쳐 확대되어 현재 29조엔으로 증액
 - 일본은행의 장기국채보유액(5월말 기준)은 76.3조엔으로 역대 최고로 높으며, 이는 화폐발행잔액 93.1조엔의 82% 수준
 - 기금을 통한 매입분을 제외할 경우에도 66.5조엔으로 71% 수준

[그림 8] 장기국채와 화폐발행잔액



자료: 일본은행(국제금융센터 보고서 재인용)

[그림 9] 세출대비 이자비용



주: 기타비용은 문화·과학진흥비, 국방관계비 등
 자료: 「일본재정관련 2012년도 자료」, 일본재무성

- (정부) 일본의 공채잔고는 꾸준히 증가하고 있으며, 2012년 세출대비 국채비용도 높아지는 추세로 이는 다른 부문의 지출을 압박(그림 9)
 - 세출대비 이자비용은 1960년 1.5%에 불과하였지만, 최근 24.3%까지 증가
 - 공채의존도도 1991년 9.5%에서 2000년 36.9%, 2011년 47.9%로 증가추세

1) 「일본은행의 국채보유 증가와 재정우려」, 국제금융센터(2012. 6. 19)

3. 향후 금리 상승 가능성과 이의 영향

□ [금리 상승 가능성] 현재 상황에서 일본의 국채의 금리가 급변할 가능성은 낮지만, 높은 국채비율로 인해 금리가 상승할 경우 막대한 이자비용 급증이 우려됨

○ 일본의 최근 국채 이자비용은 계속 증가추세로 1991년 16.0조엔에서 2012년 21.9조엔으로 증가 ([그림 2])

○ 노무라 연구소는 실물경제지표의 안정성, 높은 저축수준, 금융시장의 국채소화 능력 등을 근거로 주의는 필요하지만, 당분간 장기금리의 인상 가능성이 높지 않다고 분석²⁾

- 그 이유는 일본의 국가부채 비율은 다른 선진국들에 비해 높지만, 실업률, 소비자물가 등 실물경제지표는 상대적으로 안정적이기 때문

- 일본은 대내적으로는 저축초과, 대외적으로는 순채권국으로 지금까지 높은 저축을 바탕으로 국채를 쉽게 소화해 옴

• 다만, 향후 고령화 시대 등을 이유로 국채소화 능력이 감소할 가능성

- 일본 금융시장의 국채소화능력은 여러 이유로 아직 여력이 있음

• 현재 일본은 양적완화정책에 의해 시장에 충분한 자금이 공급되고 있어, 자금조달이 용이

• 금융기관에 대한 차입수요가 매우 부족하기 때문에 일본국채에 투자할 수밖에 없는 구조

○ 일본의 10년 만기 채권금리(연평균, %)는 약 10여 년 동안 2% 미만이었으며, 정부의 채무상환 능력이 비교적 건실하여 당분간 민간 금융기관의 국채 선호는 지속될 것이라는 평가³⁾

- 채권금리('10년만기): '05년 1.51%, '06년 1.74, '07년 1.57, '08년 1.47, '09년 1.27, '10년 1.2, '11년 1.1

- 일본은 대외순채무 1위국으로 2011.9월 말 기준 외환보유고가 약 1.3조달러로 지불능력이 충분

□ [금리 상승 시 영향] IMF(2011) 및 삼성경제연구소(2008)에 따르면, 금리 인상 시, 재정건전화는 훨씬 더 어려워지는 것으로 분석⁴⁾

○ IMF는 향후 5년 간 국채수익률이 100bp 상승하면 GDP 대비 구조적 재정수지 비율이 10%p나 개선되더라도 국가채무비율이 하락하지 않는다고 분석

2) 「재정재건과 장기금리」, 『지적자산창조』 5월호, 노무라 종합연구소, 2012. 5

3) 「일본국채 위기 가능성 진단과 대응방안」, 삼성경제연구소, 2012. 1

4) “Country Report 2011: Japan,” IMF, 2011. 7; 「재정적자 팽창과 일본경제의 미래」, 삼성경제연구소, 2008. 9

○ 또한, IMF는 국채수익률 상승은 은행 위기를 야기할 수도 있다고 분석

- 은행들은 일본 국채의 상당량 보유하고 있어 금리 상승은 자본 손실을 야기
- 예를 들어 금리가 100bp 상승한다면, 주요 은행에서 2,500억엔, 지방은행에서 약 5,000억엔의 자본손실이 발생할 것으로 추정됨

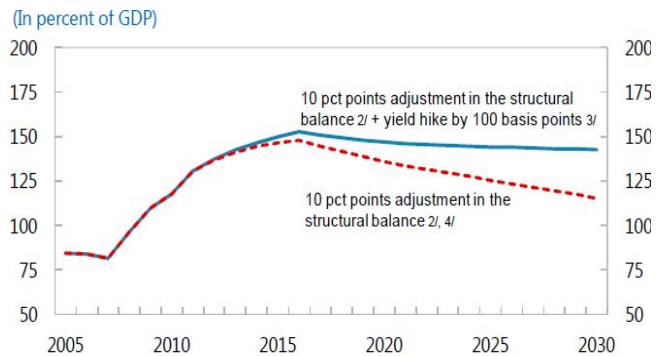
- 이는 BIS의 Tier 1비율*을 중앙은행 약 10%(FY2010 종료시점 기준, 약 13%), 지방은행 약 30%까지 감소시킬 수 있는 수준

* BIS 비율은 위험자산을 자기자본으로 나눈 값인데, 이때 자기자본은 기본자본(Tier1)과 보완자본(Tier2)으로 나뉨. 기본자본은 영구적 자본으로 기능할 수 있는 자본금과 자본준비금, 이익잉여금 등으로 구성

○ 삼성경제연구소(2008)는 장기금리가 상승할 경우, 국채비 부담이 증가함에 따라 재정위기의 가능성이 높아진다고 분석

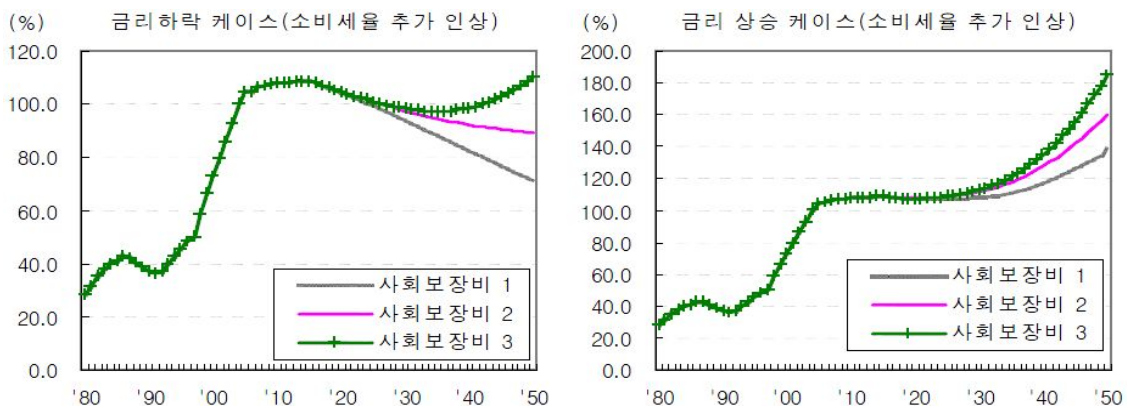
- 장기금리가 상승할 경우, 공채의 이자부담이 늘어나면서 국채비가 증가하게 되고, 이에 따라 공채발행액, GDP 대비 공채잔고 비중이 빠르게 발산하여 재정파탄의 가능성 증가
- 장기금리가 상승하면 소비세율을 추가 인상(2011년 소비세율 5.0 → 7.5% 인상 후, 2016년 7.5 → 10%로 인상) 하더라도 GDP 대비 부채비율은 발산하는 것으로 분석

[그림 10] 일본 순부채(Net Public Debt)



- 주: 1. 일반정부의 순부채는 사회보장기금을 포함
 2. 구조적기초수지의 GDP 대비 10% 개선을 가정
 3. 수익률이 향후 5년간(2011-16) 점진적으로 100bp 상승하여, 명목금리 차이는 장기적으로 225bp로 수렴한다고 가정
 4. 명목금리 차이는 장기적으로 125bp로 수렴
 자료: "Country Report 2011: Japan," IMF(2011.7)

[그림 11] 장기금리 등락에 따른 부채(GDP 대비) 변화

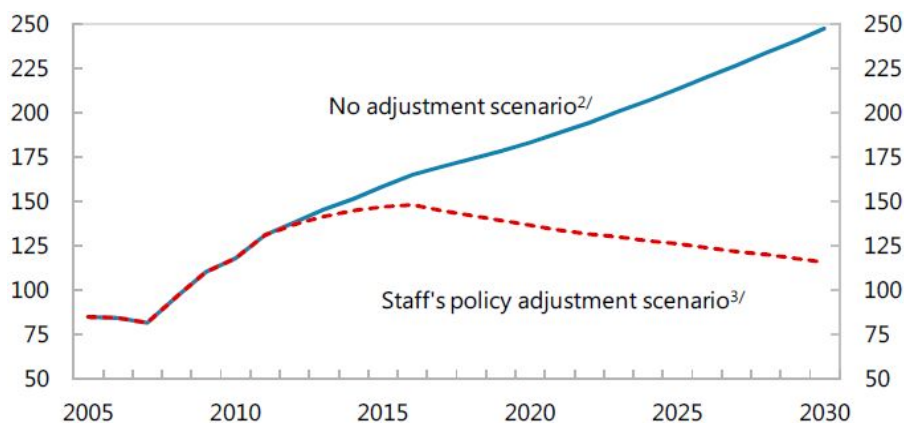


주: 사회보장비1, 2, 3은 사회보장비 추계 시 사용한 독립변수에 따른 구분.
 사회보장비1 = $f(\text{고령화율})$, 사회보장비2 = $f(\text{GDP})$, 사회보장비3 = $f(\text{추세선})$ 을 나타내며, 사회보장비1이 가장 완만하고, 3이 가장 가파른 증가세

4. 향후 일본 국가채무의 지속 가능성

- IMF의 일본 보고서(Country Report, 2011)에서 부채의 지속가능성을 분석한 결과, 정책조정이 있을 경우에만 국가채무가 안정화될 수 있는 것으로 분석됨
- (거시경제 가정) 실질 GDP 성장률과 인플레이션을 모두 장기적으로 1%로 수렴
 - 이에 따라, 향후 10년간 명목 GDP 성장률은 1년에 약 2% 수준이고, 장기적으로 명목금리와의 차이는 1.25%로 수렴
- 정책조정이 없는 시나리오에서 순부채는 2030년까지 GDP대비 250%까지 증가
 - (가정) 신중한 지출조정(GDP의 1.5%) 및 향후 10년 동안 세제정책 불변 즉, 소비세율 인상이 없다고 가정
- 반면, 정책조정 시나리오에서는 GDP 대비 부채가 감소하는 것으로 분석
 - (가정) 10년간 구조적 기초수지가 GDP의 10% 개선된다고 가정
 - 정책조정은 GDP 1% 규모의 경기부양책 종료(withdrawal of stimulus)와 GDP 9% 수준의 추가적인 재정건전화 정책으로 구성
 - 2012년부터 소비세의 점진적 인상(2012-2013년 소비세율 2%, '15년과 '17년에 3%) 등으로 인한 세입증가가 5%p, 지출개혁 4%p의 효과가 있다고 가정

[그림 12] 정책조정에 따른 일본 순부채(Net Public Debt)



- 주: 1. 일반정부의 순부채는 사회보장기금을 포함
 2. 새로운 세제조치는 없다고 가정
 3. 정책조정 시나리오는 2010-2020년 사이 구조적 기초수지(structural primary balance)가 GDP의 10% 개선(조정 없는 시나리오는 GDP의 7.5%)된다고 가정

<참고> 순부채 개념

○ 순부채 = 총부채 - 금융자산

총부채	금융자산
SDRs	화폐용 금, SDRs
통화 및 예금	통화 및 예금
채무증권	채무증권
대출	대출
보험, 연금, 표준화된 보장제도 (standardized guarantee schemes)	보험, 연금, 표준화된 보장제도 (standardized guarantee schemes)
기타 미지급금	기타 미수금

○ 일본의 Net Debt(GDP대비 %) '08년 95.3, '09년 106.2, '10년 112.8, '11년 126.6, '12년 135.2, '13년 142.7, '14년 149.1, '15년 155.0, '16년 160.6

자료: "External Debt Statistics: Guide for Compilers and Users," IMF(2003); "Fiscal Monitor," IMF(2012.4)

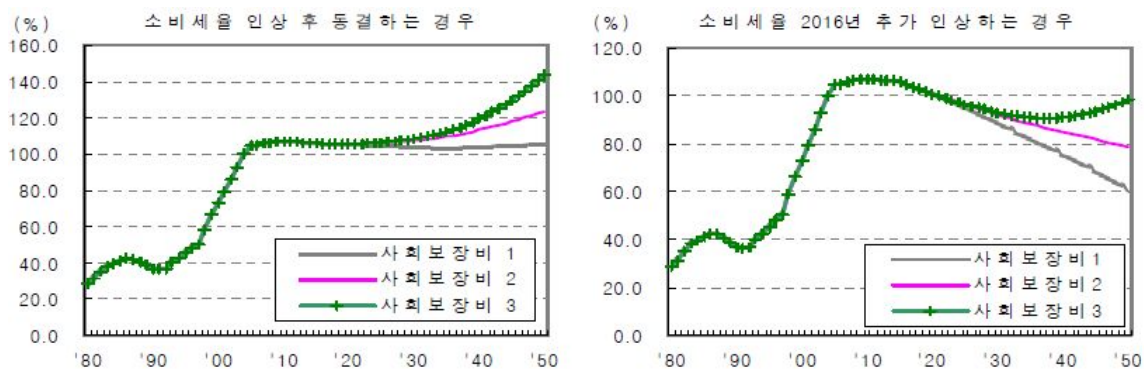
□ 삼성경제연구소(2008)는 잠재성장률이 기존 추세보다 0.3%p 증가하고, 소비세율을 추가 인상하는 경우에만 국가채무 비율이 안정화되는 것으로 분석

○ (가정) 잠재성장률은 미즈호 추계치 사용: 정부가 기존 경제·재정개혁 노선을 유지한다는 전제 하에 향후 예상되는 인구구조에 입각하여 추계(總合研究所(2007), 「日本潜在GDP의 長期推計」, 『미즈호 總合論集』 3号)

○ 소비세율을 2011년 5.0 → 7.5%로 인상 후 동결하는 경우, GDP 대비 부채비율이 발산하여 일본 국가채무는 지속가능하지 않음

○ 반면, 소비세율을 2016년(7.5 → 10.0%)에 한번 더 추가 인상할 경우에는 GDP 대비 부채 비율이 안정화될 수 있음

[그림 13] 소비세율 인상에 따른 부채(GDP 대비) 변화



주: 사회보장비1, 2, 3은 사회보장비 추계 시 사용한 독립변수에 따른 구분.

사회보장비1 = f(고령화율), 사회보장비2 = f(GDP), 사회보장비3 = f(추세선)