

주요국의 국가채무 동향과 지속가능성 분석

- OECD와 IMF 보고서를 중심으로 -

2013. 10

장기재정전망센터

한국조세재정연구원

연구책임자

최성은 연구위원

공동연구원

강성범

김은정

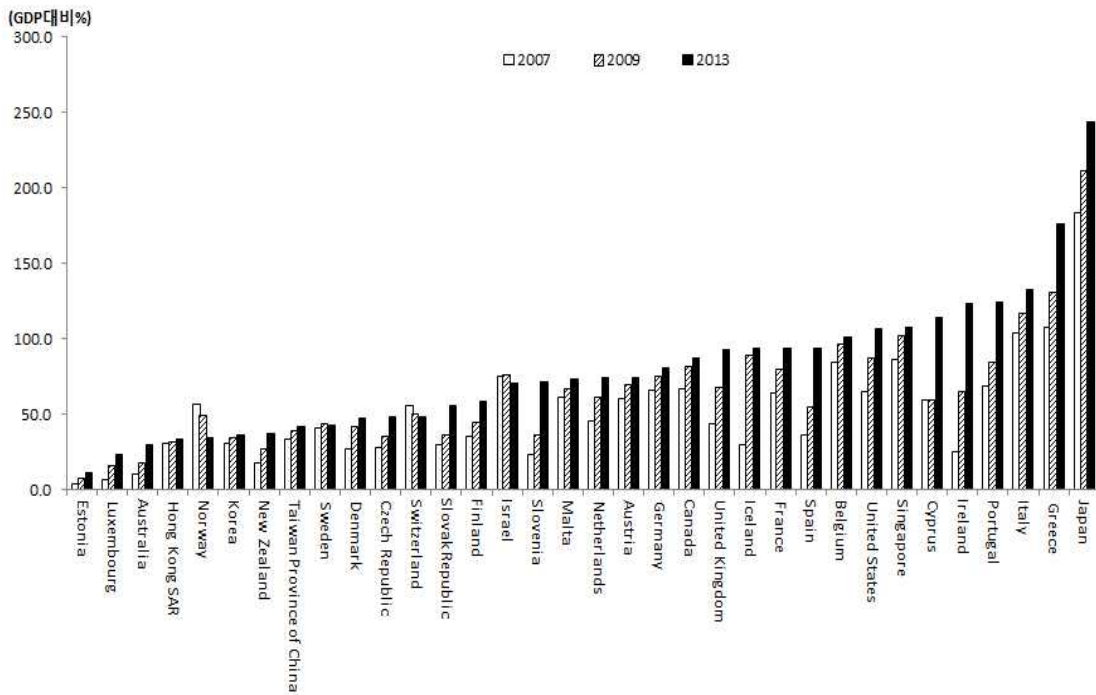
최영은

본 보고서의 내용은 연구 참여자들의 개인적인 견해로서
한국조세연구원의 공식 견해와 다를 수 있습니다.

I. 국가채무 동향

- 2008년도 이후 금융 및 재정위기로 인하여 많은 국가들의 재정이 급격히 악화되면서 재정건전성 회복과 더불어 국가채무비율 안정화가 주요 이슈로 부각
- 두 차례의 위기를 겪는 동안 확장적 재정정책을 시행하면서 국가채무 증가 속도는 전례 없는 수준으로 빠르게 증가
 - 일본은 국가채무비율이 200%를 초과하였고 저채무 국가들도 동 위기로 인하여 채무비율이 급증
 - 노르웨이와 스위스, 이스라엘만 위기 이전보다 국가채무비율이 감소하는 모습

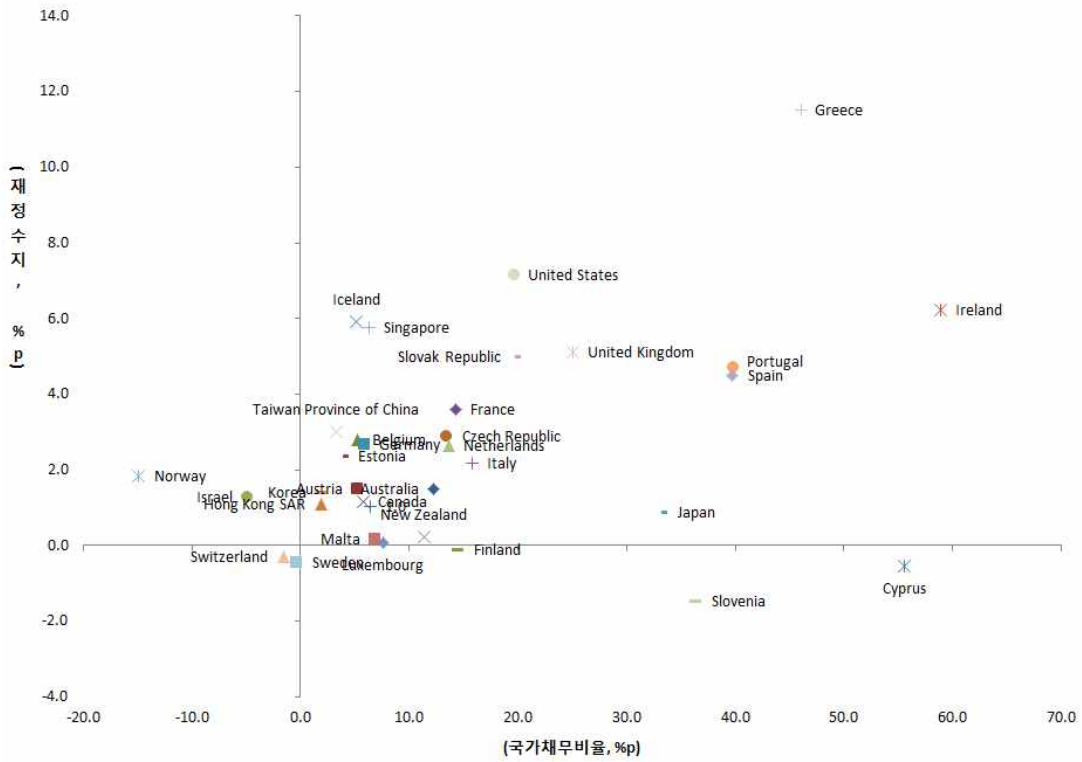
[그림 1] 주요국의 위기 전후 채무수준 비교



주: 국가채무(General government gross debt)비율은 일반정부 기준임
 자료: IMF, World Economic Outlook Database (2013. 10)

- 대부분의 국가들이 악화된 재정건전성 회복을 위해 상당한 규모의 재정긴축을 시행한 결과, 재정수지(general government net lending/borrowing)는 다소 개선되었으나 국가채무는 증가
 - 경기침체가 가장 심각했던 2009년과 비교하여 최근 주요 34개국의 재정여건이 얼마나 개선되었는지를 살펴본 결과 재정수지는 다소 개선이 되었으나 국가채무비율은 증가한 것으로 나타남
 - 그리스, 아일랜드, 포르투갈, 스페인 등의 재정수지는 큰 폭으로 개선되었으나 국가채무비율이 급증
 - GDP대비 5~12% 수준의 재정건전화 시행으로 인하여 최근 수지가 개선되기는 하였으나, 누적된 재정적자가 부채로 반영되고 재정위기 극복을 위한 추가적인 국채발행으로 국가채무비율은 증가
 - 특히 슬로베니아와 키프로스가 2009년에 비하여 2013년에 재정수지가 악화되고 채무비율이 증가
 - 키프로스는 2013년 3월 재정지원을 받았으며 슬로베니아는 최근 국채금리가 급상승 하는 등 구제금융 가능성이 있는 것으로 평가
 - 채무비율이 감소한 국가는 스웨덴, 스위스, 이스라엘, 노르웨이가 있으며, 이 중에서 노르웨이와 이스라엘은 재정수지도 개선
 - 한국은 재정수지는 소폭 개선되었으나 국가채무비율이 약간 증가

[그림 2] 2009년대비 2013년도 재정지표 변화 비교



주: 국가채무비율 및 재정수지가 2009년대비 2013년도에 얼마나 개선되었는지를 나타냄
 자료: IMF, World Economic Outlook Database (2013. 10)

[표 1] 2009년대비 2013년도 재정지표 변화

(단위: GDP대비 %)

	국가채무비율			재정수지		
	2009	2013	차이	2009	2013	차이
호주	16.8	29.1	12.3	-4.6	-3.1	1.5
오스트리아	69.2	74.4	5.2	-4.1	-2.6	1.5
벨기에	95.7	100.9	5.3	-5.6	-2.8	2.8
캐나다	81.3	87.1	5.8	-4.5	-3.4	1.2
키프로스	58.5	114.1	55.6	-6.1	-6.7	-0.5
체코	34.2	47.6	13.4	-5.8	-2.9	2.9
덴마크	40.7	47.1	6.4	-2.8	-1.7	1.0
에스토니아	7.1	11.0	3.9	-2.0	0.3	2.4
핀란드	43.5	58.0	14.5	-2.7	-2.8	-0.1
프랑스	79.2	93.5	14.3	-7.6	-4.0	3.6
독일	74.5	80.4	5.9	-3.1	-0.4	2.7
그리스	129.7	175.7	46.0	-15.6	-4.1	11.5
홍콩	31.2	33.0	1.9	1.5	2.6	1.1
아이슬란드	88.0	93.2	5.2	-8.6	-2.7	5.9
아일랜드	64.4	123.3	58.9	-13.8	-7.6	6.2
이스라엘	75.3	70.4	-4.9	-6.3	-5.1	1.3
이탈리아	116.4	132.3	15.8	-5.4	-3.2	2.2
일본	210.2	243.5	33.3	-10.4	-9.5	0.9
한국	33.8	35.7	1.9	0.0	1.4	1.4
룩셈부르크	15.3	22.9	7.6	-0.8	-0.7	0.1
몰타	66.5	73.4	6.8	-3.7	-3.5	0.2
네덜란드	60.8	74.4	13.7	-5.6	-3.0	2.6
뉴질랜드	25.9	37.2	11.4	-1.5	-1.3	0.2
노르웨이	49.0	34.1	-14.9	10.5	12.4	1.8
포르투갈	83.7	123.6	39.9	-10.2	-5.5	4.7
싱가포르	101.5	107.8	6.3	-0.5	5.3	5.7
슬로바키아	35.6	55.3	19.8	-8.0	-3.0	5.0
슬로베니아	35.1	71.5	36.4	-5.5	-7.0	-1.5
스페인	54.0	93.7	39.7	-11.2	-6.7	4.5
스웨덴	42.6	42.2	-0.3	-1.0	-1.4	-0.4
스위스	49.8	48.2	-1.6	0.5	0.2	-0.3
대만	38.0	41.3	3.3	-6.2	-3.2	3.0
영국	67.1	92.1	25.1	-11.3	-6.1	5.1
미국	86.3	106.0	19.7	-12.9	-5.8	7.2

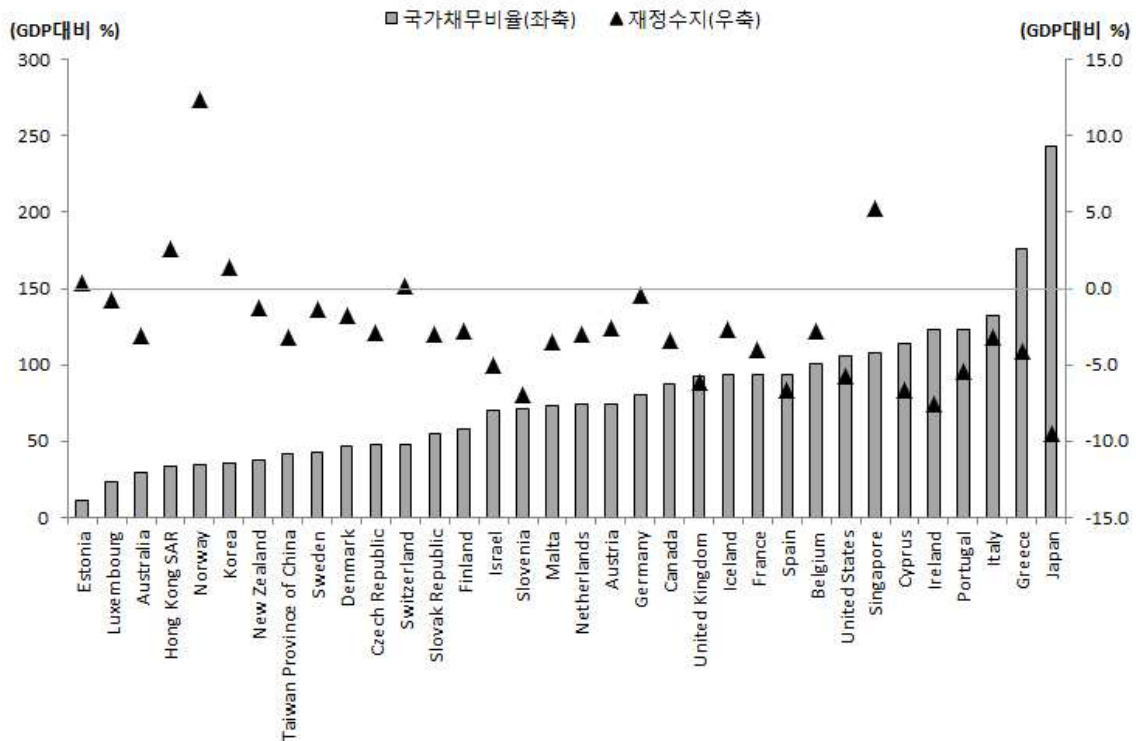
자료: IMF, World Economic Outlook Database (2013. 10)

□ 적극적인 재정건전화 노력에도 불구하고 최근 주요국의 재정지표를 살펴보면 여전히 높은 수준의 재정적자와 국가채무비율을 시현

○ EU에서 권고하고 있는 재정준칙(국가채무비율 60% 이내, 재정적자비율 3%)을 달성하고 있는 국가는 34개국 중 14개국에 불과

○ 미국, 일본 등의 선진국과 PIIGS 국가들의 경우 낮은 성장세와 높은 채무 비율로 재정여건이 어려운 상황

[그림 3] 주요국의 재정지표 현황(2013년도 기준)



주: 재정수지와 국가채무비율은 일반정부 기준임
 자료: IMF, World Economic Outlook Database (2013. 10)

□ 저성장 기조와 세계경제의 불확실성 등 하방위험 요인이 여전히 상존하고 있고, 현재 주요국들의 재정여건이 불안정한 상황에서 향후 국가채무비율 안정화를 위한 방안을 살펴볼 필요

○ 고채무비율은 재정건전성 악화와 국가신용등급 하락요인으로 작용하고 자금조

달비용 상승으로 금융위기를 초래할 가능성이 있음

- 고령화로 인한 복지지출 증가 등 미래 재정위험에 대한 재정여력 확보 차원에서
서도 국가채무비율 안정화가 반드시 수반되어야 함
- 동 보고서는 OECD와 IMF의 자료를 이용하여 적정수준으로의 채무감축을 위한
방안과 국가채무비율이 높은 국가들의 국가채무 지속가능성 분석을 검토
- OECD는 국가채무비율을 적정 수준으로 감축하기 위한 재정갭*을 산출하여 비
교한 결과 국가채무비율이 높은 국가들은 재정건전화 노력여부에 따라 다소
상이하게 재정갭이 도출
 - 이미 재정건전화를 시행하고 있는 국가들(그리스, 포르투갈, 스페인 등)의 재
정갭은 낮았지만, 향후 재정적자가 예측되는 국가(일본, 미국, 영국 등)들은
GDP 대비 5% 이상 높은 수준의 재정갭을 보임
- * 재정갭은 국가채무 목표 달성을 위해 필요한 UPB(주요기초수지, Underlying Primary
Balance)의 개선정도를 의미
- IMF는 국가별 국가채무 기준전망(Baseline)에 여러가지 충격 가정을 설정하여
국가채무의 지속가능성을 분석
 - 고채무국가들의 DSA(Debt Sustainability Analysis)를 비교한 결과, 성장충격
과 제도변화가 없다고(기초재정수지가 현 수준과 동일하게 지속된다고 가정)
가정한 시나리오에서 이들 국가의 채무가 취약하게 나타남

II. 국가채무 안정화 및 지속가능성 분석

1. 국가채무 적정수준 달성을 위한 재정갭¹⁾

가. 국가별 재정갭 비교

□ OECD는 국가채무를 적정 수준으로 감축하기 위해 필요한 재정갭(Fiscal Gap)을 산출

○ 국가채무의 적정수준에 대한 기존연구에 의하면 각 국가마다 다른 채무목표가 설정되어 있으나 GDP대비 50% 수준이 적정한 것으로 분석

- 국가채무비율이 70~80% 수준으로 상승하면 채무에 대한 이자지급부담이 크게 증가하고²⁾ 재량정책을 더 강화하면서³⁾ 추세적 성장을 저해하는 등 경제를 약화시키는 것으로 나타남⁴⁾

○ 재정갭은 특정 채무목표 달성을 위해 필요한 주요기초수지(Underlying Primary Balance; 이하 UPB)*의 개선정도를 의미

- 즉, 채무비율을 적정수준(GDP 대비 25%, 50%, 75%)으로 낮추기 위해 추가적으로 필요한 재정긴축 수준을 보여줌

* UPB란, OECD가 활용해온 경기조정 기초재정수지(Cyclically Adjusted Primary Balance, CAPB)를 개선한 지표로서, 경기변동에 따른 재정수지 변동분, 국채에 대한 이자지급, 일시적요인에 의한 재정지출과 재정수입 변동분 등을 감안하여 도출

□ 재정갭 기준전망(Baseline)은 연금과 보건의료 지출이 GDP의 일정비율을 차지한다는 가정 하에, 2050년까지 채무비율 50%를 달성하기 위해 필요한 UPB 도출

○ 국가마다 출발시점의 적자규모(underlying deficit)가 상이하여 재정갭의 차이가 큼

1) OECD, "How Much is Needed and How to Reduce Debt to Prudent Level?" 과 "Fiscal Consolidation : How Much, How Fast and What Means?" (2012) 재구성

2) Égert, B. "Fiscal Policy Reaction to the Cycle in the OECD: Pro-or Counter-cyclical?" (2010)

3) Röhn, O. "New Evidence on the Private Saving Offset and Ricardian Equivalence" (2010)

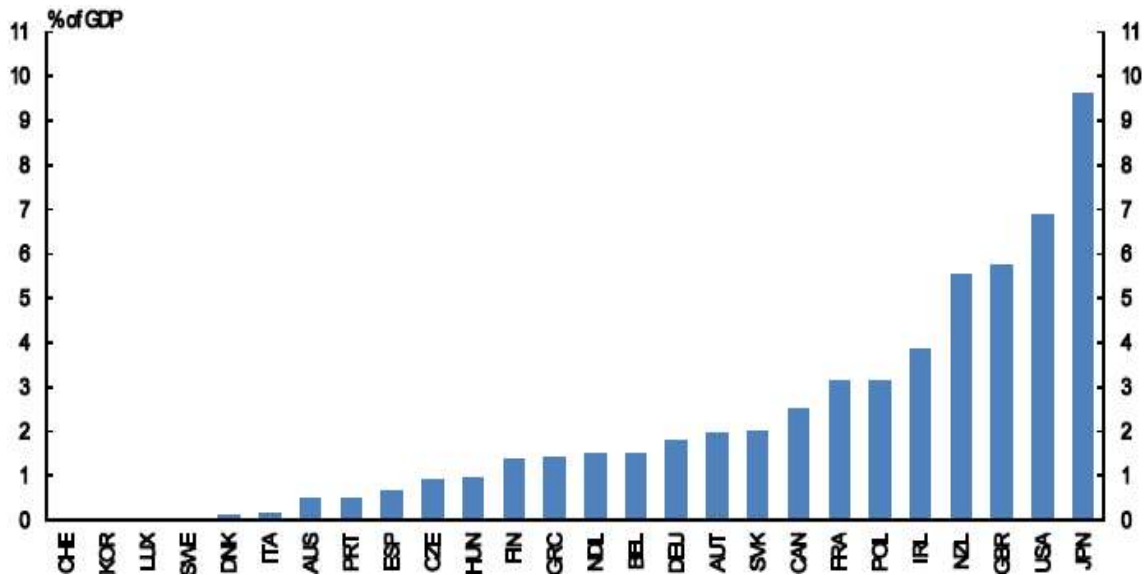
4) Reinhart and Rogoff, "Growth in a Time of Debt" (2010), Cecchetti et al., "The Real Effects of Debt" (2011)

- 이미 재정건전화를 시행하고 있는 국가들(그리스, 포르투갈, 스페인 등)은 일반적으로 낮은 재정갭을 보이고 재정적자 규모가 큰 국가(일본, 미국, 영국 등)들은 재정갭이 GDP대비 5% 이상으로 높은 수준임
- 반면, 한국, 룩셈부르크, 스웨덴, 스위스 등과 같은 국가들은 채무목표를 달성하기 위해 추가적인 재정긴축이 필요 없는 것으로 분석

○ 채무목표를 GDP대비 25%와 75%로 조정해도 재정갭은 기준전망과 유사

- 이는 분석기간이 40년이어서 채무목표가 바뀌어도 UPB에는 작은 변화만이 추가되기 때문
- 하지만, 채무수준을 위기이전인 2007년 수준으로 낮추려는 경우, 룩셈부르크, 호주, 일본 등 몇몇 국가의 재정갭이 크게 변화

[그림 4] 기준전망 재정갭 추정 결과



자료: OECD, "How Much is Needed and How to Reduce Debt to Prudent Level?"(2012)

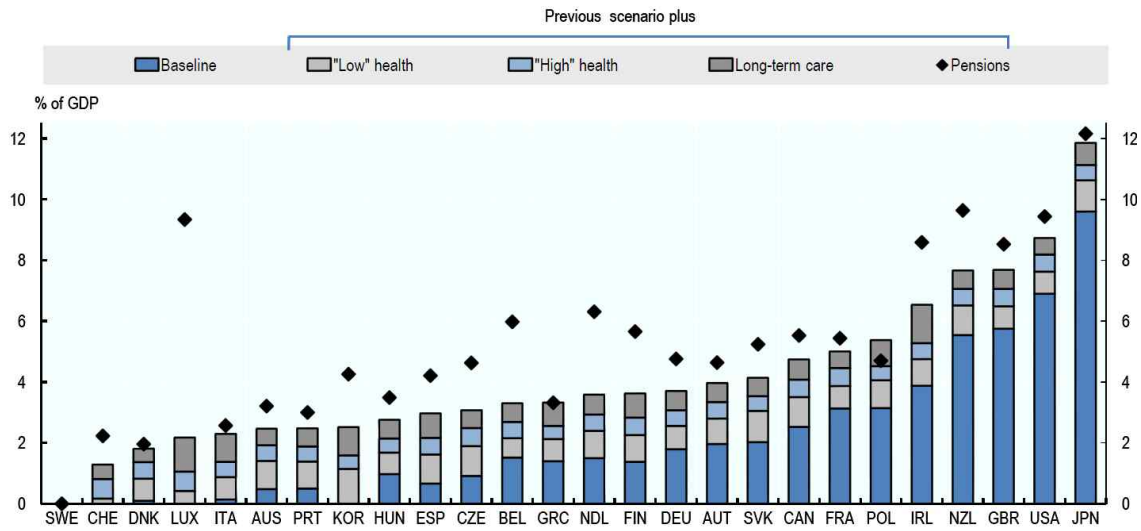
[그림 5] 채무목표별 재정갭 추정 결과

	Baseline Gross financial liabilities target				Baseline Net financial liabilities target	
	2007 level	75% of GDP	50% of GDP	25% of GDP	25% of GDP	0% of GDP
	Australia	1.10	0.04	0.48	0.91	0.43
Austria	1.69	1.46	1.96	2.49	1.74	2.31
Belgium	0.89	1.08	1.52	2.01	1.58	2.13
Canada	2.18	2.03	2.52	3.07	1.93	2.46
Czech Republic	1.27	0.37	0.91	1.46	0.45	1.04
Denmark	0.00	0.00	0.10	0.62	0.00	0.07
Finland	1.59	0.79	1.38	1.97	0.00	0.02
France	2.69	2.64	3.13	3.69	2.85	3.44
Germany	1.24	1.38	1.79	2.26	1.55	2.05
Greece	0.75	1.12	1.40	1.72	1.25	1.62
Hungary	0.67	0.64	0.97	1.35	0.86	1.29
Ireland	4.31	3.41	3.87	4.39	3.43	3.97
Italy	0.00	0.00	0.14	0.55	0.07	0.52
Japan	7.63	9.16	9.60	10.06	4.93	5.74
Korea	0.15	0.00	0.00	0.21	0.00	0.00
Luxembourg	0.59	0.00	0.00	0.24	0.00	0.00
Netherlands	1.47	0.95	1.50	2.06	1.14	1.74
New Zealand	6.02	5.04	5.54	6.04	5.13	5.68
Poland	3.11	2.72	3.14	3.56	3.00	3.46
Portugal	0.13	0.13	0.50	0.93	0.38	0.84
Slovak Republic	2.31	1.61	2.02	2.44	2.03	2.48
Spain	0.83	0.14	0.66	1.18	0.60	1.16
Sweden	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Switzerland	0.00	0.00	0.00	0.21	0.00	0.00
United Kingdom	5.81	5.28	5.75	6.29	5.56	6.15
United States	6.65	6.40	6.90	7.47	6.95	7.59

자료: OECD, "How Much is Needed and How to Reduce Debt to Prudent Level?"(2012)

- 재정갭 산출에 있어 보건의료지출과 연금지출을 포함했을 경우 각 국가의 재정갭 규모는 크게 확대
 - 보건의료지출을 재정갭 산출에 포함하면 스웨덴을 제외한 모든 국가가 재정긴축이 필요한 것으로 분석
 - 연금지출까지 포함하면 각 국가의 재정갭 규모는 크게 바뀌며 심각한 연금문제에 직면한 국가(룩셈부르크, 벨기에, 네덜란드 등)의 재정갭은 더욱 급증

[그림 6] 보건의료지출 및 연금지출을 포함한 재정갭 추정 결과



주: "Low" health는 정책대응으로 보건의료지출증가율을 억제하는 가정한 것이고, "High" health는 정책대응 부재로 추가비용이 발생하는 것을 가정

자료: OECD, "Fiscal consolidation: How much, how fast and by what means?" (2012)

나. 채무 감축을 위한 방안

□ OECD는 과거 재정건전화 사례를 통해 국가채무비율 안정화에 영향을 주는 요인들을 분석

○ 견실한 성장과 금리 하락은 재정건전화를 제고

- Molnar (2012)는 실증분석을 통해 다소 견실한 성장이 재정건전화를 더 촉진하며 금리하락은 채무조달비용을 감소시키고 건전화의 경기후퇴효과를 완화하는 등 채무 안정화에 도움이 되는 것으로 분석
- 명목실효환율(nominal effective exchange rate)의 평가절하 또한 수출경쟁력을 높여 국가채무 감소에 도움이 될 뿐만 아니라 재정건전화 기간을 연장시키는 것으로 분석

○ 재정지출 억제를 기반으로 한 재정건전화가 국가채무 안정화에 더 효과적

- 그러나, 대규모 재정건전화의 경우는 수입과 지출 모두를 고려한 정책이 국가채무 안정화에 더 높은 성공의 가능성을 가지고 있음
- 구체적으로 지출 항목 중 사회보장지출(social security spending)의 감소는 국가채무 안정화 가능성을 높이지만 대규모의 감면은 지속가능하지 않음

- 보조금 또는 정부 임금의 감면은 국가채무를 안정화하는데 도움이 된다는 분석도 있음
 - 과거 사례를 비추어 볼 때, 사회보호(social protection) 및 주택(housing)과 같은 기타 항목의 감면에 의존했을 때의 재정건전화는 국가채무 안정화에 영향을 미치지 않음
- 국가 전체적인 채무 안정화를 위해 하위정부(sub-central government) 채무에 대해 모니터링 강화
- 하위정부로 재정부담을 전가하는 경우 중앙정부 차원에서는 건전화가 성공적인 것처럼 보이나 국가 전체적으로는 효과가 약함
 - 예를 들면, 중앙정부가 하위정부에 대한 이전지출(transfer)을 줄이거나 하위정부에게 새로운 비예산 지출(unfunded spending) 책임을 전가하여 하위정부의 적자가 급증하는 등 재정건전화의 효과를 약화시킬 수 있음
 - 또한 하위정부는 보건, 교육 등 정치적으로 민감한 지출이 많아 중앙정부가 주도하는 재정긴축에 비협조적일 수 있음

2. 고채무 국가에 대한 채무 지속가능성 분석(Debt Sustainability Analysis)⁵⁾

- 국가채무비율이 높은 국가들의 채무 지속가능성을 비교한 결과, 성장 충격과 제도변화가 없다고 가정한 시나리오에서 비교적 채무가 크게 증가
 - IMF에 따르면, 동 국가들은 2009년대비 2013년 재정수지가 크게 개선되었지만, 채무비율 또한 높아진 것으로 분석 ([그림 3] 참고)
 - 단, 이탈리아는 2009년 대비 2013년에 재정수지가 개선되면서 국가채무는 크게 증가하지 않음
 - 미국은 금리충격에 취약하게 나타났지만, 스페인을 제외한 남유럽 국가들은 금리 충격에 민감하게 반응하지 않음

<표 2> 국가별 국가채무 지속가능성 분석 결과

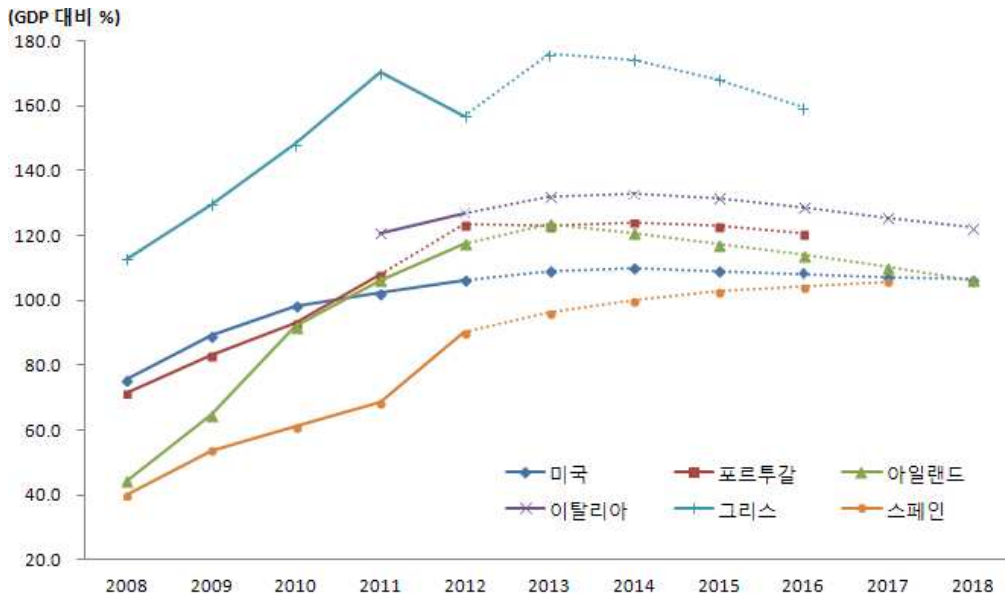
(단위: GDP대비 %)

	미국	포르투갈	이탈리아	아일랜드	그리스	스페인
기준연도	2018	2016	2018	2021	2018	2017
Baseline (2013년 기준)	107 (109)	121 (123)	123	96 (124)	141 (176)	106 (97)
과거 10년 평균 적용	132	126	-	139	198	89
금리충격	120	127	131	102	145	124
성장충격	117	131	145	136	176	124
기초재정수지 충격	116	127	127	120	148	121
제도변화가 없을 경우 (일정한기초재정수지가정)	117	139		155	158	123
결합충격	115	129	-	129	157	120
우발부채 충격	107	136	160	107	150	117

자료: 국가별 IMF Country Report

5) 국가별 IMF Country Report를 재구성하였으며, 거시전제 및 충격의 규모, 추계기간 등 세부적인 항목은 국가별로 차이가 있으나 기본적인 분석기법은 동일

[그림 7] 국가별 기준전망 비교



주: 실선은 실적치, 점선은 전망치

- (기준전망, Baseline) 국가별로 각각의 거시경제 및 재정여건, 채무개요(debt profile) 등을 고려하여 공공부문 채무의 기준전망을 추계
 - 미국: 재정적자 감축을 위한 예산통제법(Budget Control Act), 소득의 최고세율을 높이는 납세자 구제법(The American Taxpayer Relief Act) 등 예산절감 노력을 통해 2014년부터 공공채무 비율은 소폭 하향세로 전환
 - 포르투갈: 당국의 중기재정전략 등 재정건전화 노력으로, GDP 대비 채무비율은 2016년 121%, 2020년까지 109%까지 감소할 것으로 예상
 - 이탈리아: 2013년도에 GDP대비 176%로 절정에 달한 뒤 지속적으로 감소하여 2021년까지 GDP 대비 96% 수준으로 하락할 전망
 - 아일랜드: 현재 예정되어 있는 재정건전화 계획에 따라, GDP 대비 채무비율은 2014년부터 감소하여, 2021년에 96%로 수준이 될 전망
 - 그리스: 2013년도에 GDP대비 176%로 절정에 달한 뒤 지속적으로 감소하여 2020년도에는 124% 수준으로 예상

- 스페인: 현재 정책이 유지된다는 가정 하에, 향후 GDP 대비 채무비율은 2017년 106%로 정점을 찍은 후 2018년에 106%로 소폭 하락할 전망
- **(성장충격, Growth shock)** 국가별로 성장충격 설정에는 다소 차이가 있었지만, 낮은 경제성장률은 채무의 지속가능성에 근본적인 위협요소로 작용
 - 미국: 영구적으로 표준편차 1.5의 충격을 가한 결과, 채무는 2018년 117%까지 상승
 - 포르투갈: 2013-15년에 생산량(output)을 누적적으로 5%p 감소시키는 성장충격 하에, GDP 대비 채무비율은 약 7%p 증가하여 2016년 131% 기록
 - 이탈리아: 실질성장률을 2014년도부터 2년 동안 표준편차 1만큼 낮게 성장하는 것으로 가정한 결과, 예측기간 내내 GDP 대비 국가채무 비율이 감소하지 않고 2018년까지 176%까지 상승
 - 아일랜드: 실질 GDP 성장률이 중기적으로 1년에 1% 정체되는 경우, 채무는 2013-16년 동안 추가적으로 매해 평균 약 2.25%p 가량 상승하여, 2021년에 GDP 대비 136%까지 증가하는 등 지속가능하지 않게 됨
 - 그리스: 명목성장률을 기준전망 보다 1%p 낮게 지속된다고 가정할 경우, 공공 채무비율은 2020년도에 GDP대비 10%p 증가할 것으로 예상
 - 스페인: 성장률이 분석기간 동안 1%p 정도 하락한다고 가정하였을 때, 2017년에 GDP 대비 채무비율은 기준전망보다 18%p 높은 124%까지 도달
- **(재정수지 충격, primary balance shock)** 기본적인 재정수지 충격보다 정부의 제도변화가 없다고 가정하는 경우(기초재정수지가 현 수준과 동일하게 지속된다고 가정)에 GDP 대비 채무비율이 크게 증가
 - 미국: 기초재정수지에 표준편차 1.5 상당의 충격을 가한 결과, 채무비율이 116%까지 상승하였고, 수지개선이 없다고 가정할 경우 117%까지 상승
 - 이탈리아: 재정조정이행을 기준전망보다 1년 지연시키는 것으로 가정할 경우, 불이행으로 인한 위험프리미엄 증가로 국가채무비율이 2018년도에 기준전망

비 3.5%p 상승

- 그리스: 기초재정수지 흑자가 2013년도 목표수준인 “0”을 유지한다고 가정할 경우 공공채무비율은 2020년도에 GDP대비 148%에 달할 것으로 분석
 - 현재 기초재정수지가 유지된다고 가정하는 경우, 채무비율이 158%까지 상승

□ (금리충격, Interest rate shock) 미국과 스페인을 제외한 대부분 국가에서 충격에 민감하게 반응하지 않음

- 미국: 여러 충격 중 금리 충격에 가장 민감하게 반응하여, 채무비율이 2018년 120%로 전망
- 포르투갈: 400bps 가량의 이자율이 급등하는 경우, 2013-15년에 즉각적으로 큰 효과가 나타나지는 않았지만, 중기적으로 채무감소 속도를 완화시켜 2020년에 GDP 대비 채무비율이 기준전망 보다 5%p 상승
- 이탈리아: 중기 채무지속가능성에 대한 시장의 우려로 평균금리가 거의 5.5%에 이르는 것으로 가정한 경우, 높은 차입비용은 실물경제로 전이되어 성장 하락요인으로 작용
 - 이에따라, 국가채무비율은 2018년도에 131% 수준으로 증가
- 아일랜드: 중기적으로 고정금리와 공식적 차입(official borrowing)의 비중이 많아 높은 금리로부터 보호되고 있기 때문에 충격에 약하게 반응
- 그리스: EFSF 금리가 기준전망보다 1%p 높을 경우 공공채무비율은 기준전망 대비 4%p 높을 것으로 추정
 - 시장금리에 대한 충격은 2020년도 이후에 서서히 채무에 영향을 미치는 것으로 분석
- 스페인: 실질금리가 기준전망의 3.3%보다 높은 5.5%(2 표준편차 충격)에 도달한다고 가정하였을 때, 이자지출 증가 등의 영향으로 GDP 대비 채무비율은 2017년 124%에 도달할 전망

- **(우발부채 충격, contingent liabilities shock)** 이탈리아에서만 비교적 민감하게 반응
 - 포르투갈: 우발채무를 현실화하는 경우, GDP 대비 채무비율이 140%까지 즉각적으로 상승하고, 2023년까지 채무비율이 120% 수준으로만 감소
 - 이탈리아: 금융부문의 일회성 구제금융으로 은행부문자산의 10% 수준의 비이자지출이 증가하는 것으로 가정하여 분석
 - 이는 거시경제충격과 결합하여 차입비용을 상승시키면서 국가채무비율이 160%이상 급증하며 안정화에 실패
 - 스페인: 외화표시 정부부채(government's liabilities)의 비중이 2% 이하로 낮아, 유로환율의 급격한 변동은 우발부채에 큰 영향을 주지 못함
- **(결합충격, combined shock)** 성장률, 이자율, 기초 재정수지에 영구적인 0.25 표준편차 충격을 적용(스페인만 1 표준편차 충격 적용)한 결과, 대부분의 국가에서 채무는 지속가능하지 않음
 - 포르투갈: 2024년에 GDP 대비 채무비율은 140%까지 상승하고, 명백하게 지속가능하지 않음
 - 그리스: 프로그램 이행 지연, 경쟁력 약화, 디플레이션 심화 등의 충격이 동시에 발생할 경우를 가정한 결과, 채무비율은 2020년도에 GDP대비 105% 수준으로 기준전망대비 30%p 증가할 것으로 분석

(Box. 1) 순이자비용과 국가채무와의 관계

- 일반적인 정부지출은 경제성장의 양의 영향을 미칠 수 있지만, 이자비용의 경우 순수하게 비용으로 지출된다는 측면에서 경제 및 재정에 부의 영향을 미침
 - 이러한 이자비용의 증가는 재정이 소실되는 부분이 증가한다는 것을 의미하며, 국가채무가 증가할수록 정부가 부담하는 이자비용도 증가

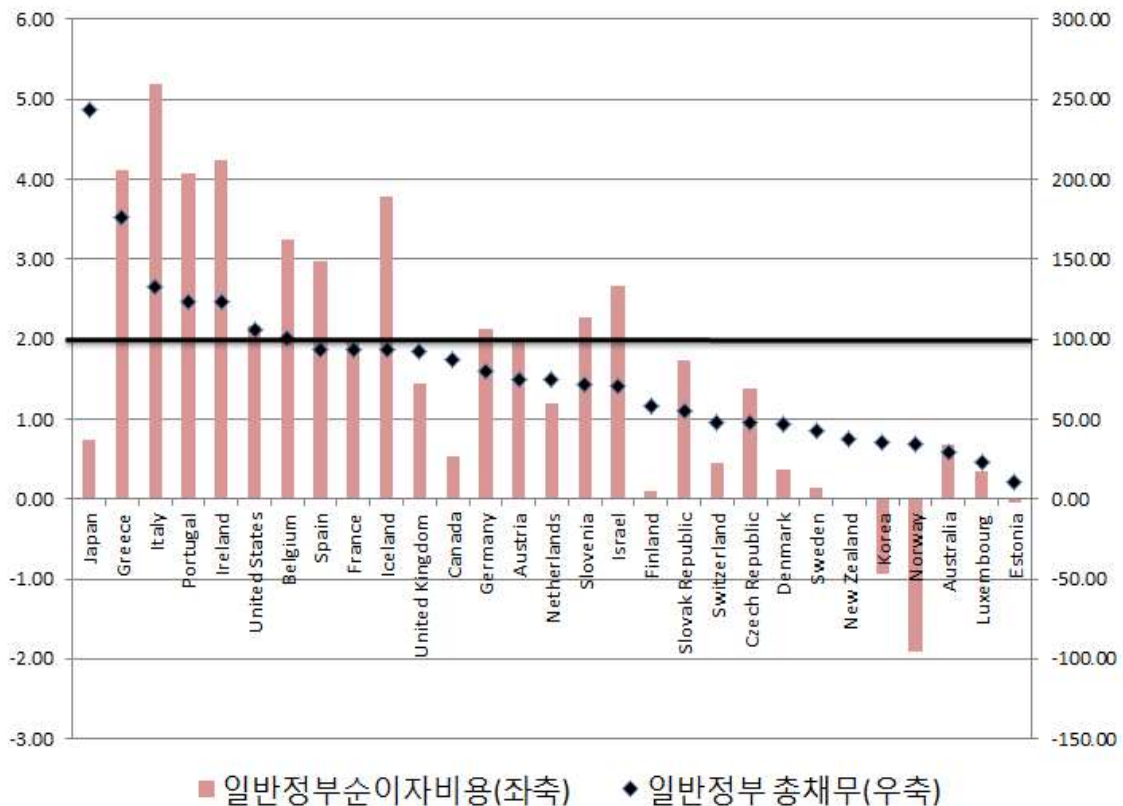
- 이자비용은 정부가 가진 채무가 증가하거나, 정부의 자금조달비용이 높아질 때 증가하는데, 경기침체상황에서의 이자변동성은 정부의 재정운용에 어려움을 가중

□ 주요국들의 순이자비용을 보면 최근 재정위기를 겪었던 국가들이 상위에 존재

- 미국, 일본을 제외하고 순이자지출이 상위인 대부분의 국가들은 정부채무가 GDP의 100% 내외
- 반면 에스토니아, 한국, 노르웨이 등은 이자소득이 이자지출을 상회

[그림 8] 주요국 일반정부 채무 및 순이자비용 (2013년도 기준)

(단위: GDP대비 %)



주: 순이자비용은 일반정부기준 기초재정수지(primary net lending/borrowing)에서 재정수지(net lending/borrowing)를 차감하여 계산

자료: IMF World Economic Outlook Databases(<http://www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=28>)

- 채무가 높은 국가들은 향후 이자 충격에 따라 채무 안정성에 문제가 발생할 가능성 존재
 - Debt Sustainability Analysis에 따르면 스페인, 미국 등이 이자충격에 따른 채무 안정성이 크게 변하는 것으로 추정
 - 일본, 미국의 경우도 현재 순이자지출은 낮은 편이지만 추가적인 이자율 충격이 발생할 경우 재정적인 부담으로 작용할 것으로 전망
 - 일부 연구에서는 국채 이자율이 1%p 증가할 경우 미국은 GDP 0.9%의 부담이 추가되고⁶⁾ 일본의 경우 1%p 상승에 1조엔의 이자비용이 추가로 발생할 것으로 예상⁷⁾
- EU 지역의 재정위기도 기초재정수지의 악화 및 국채금리 상승에 따른 이자비용의 증가로 GDP 대비 정부채무가 증가하는 악순환이 반복되었던 상황⁸⁾
 - 일반적으로 견실한 경제성장과 물가상승은 이자비용증가에 따른 부담을 상쇄시켜 주지만, EU 지역은 경기침체와 더불어서 재정건전화의 다시금 경제에 악영향을 미쳐 이자비용이 지속적으로 상승
- 한국의 경우 아직 국가채무의 수준도 낮고 이자수입이 이자비용을 상회하는 모습을 보이고 있지만, 국가채무의 증가에 대한 지속적인 모니터링 필요
 - 국가채무 증가에 따른 이자비용의 증가는 향후 경기침체기의 정부의 대응능력을 축소시키고, 급작스런 이자율 변동성에 따른 재정 손실을 야기

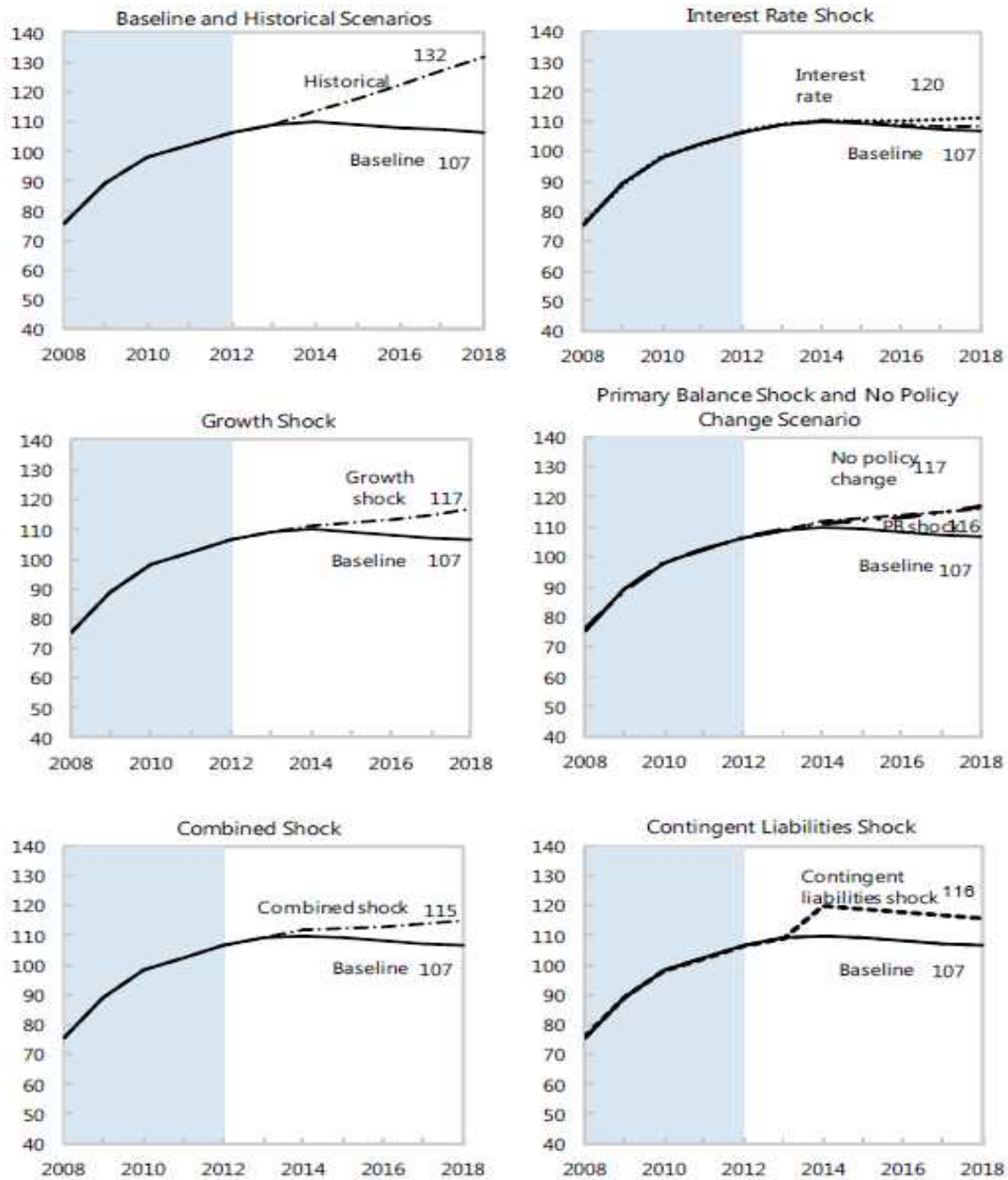
6) 교보증권, 「미국 금리상승에 따른 재정부담 추정」, Economic Briefing, 2013. 7. 18.

7) 자본시장연구원, 「최근 일본 국채시장의 위험서 확대」, 자본시장 Weekly, 2013-23호, 2013. 6. 18.

8) SERI, 「유럽 재정위기 극복방안과 전망」, SERI 이슈페이퍼, 2012. 1.

부록: 국가별 DSA 분석 결과

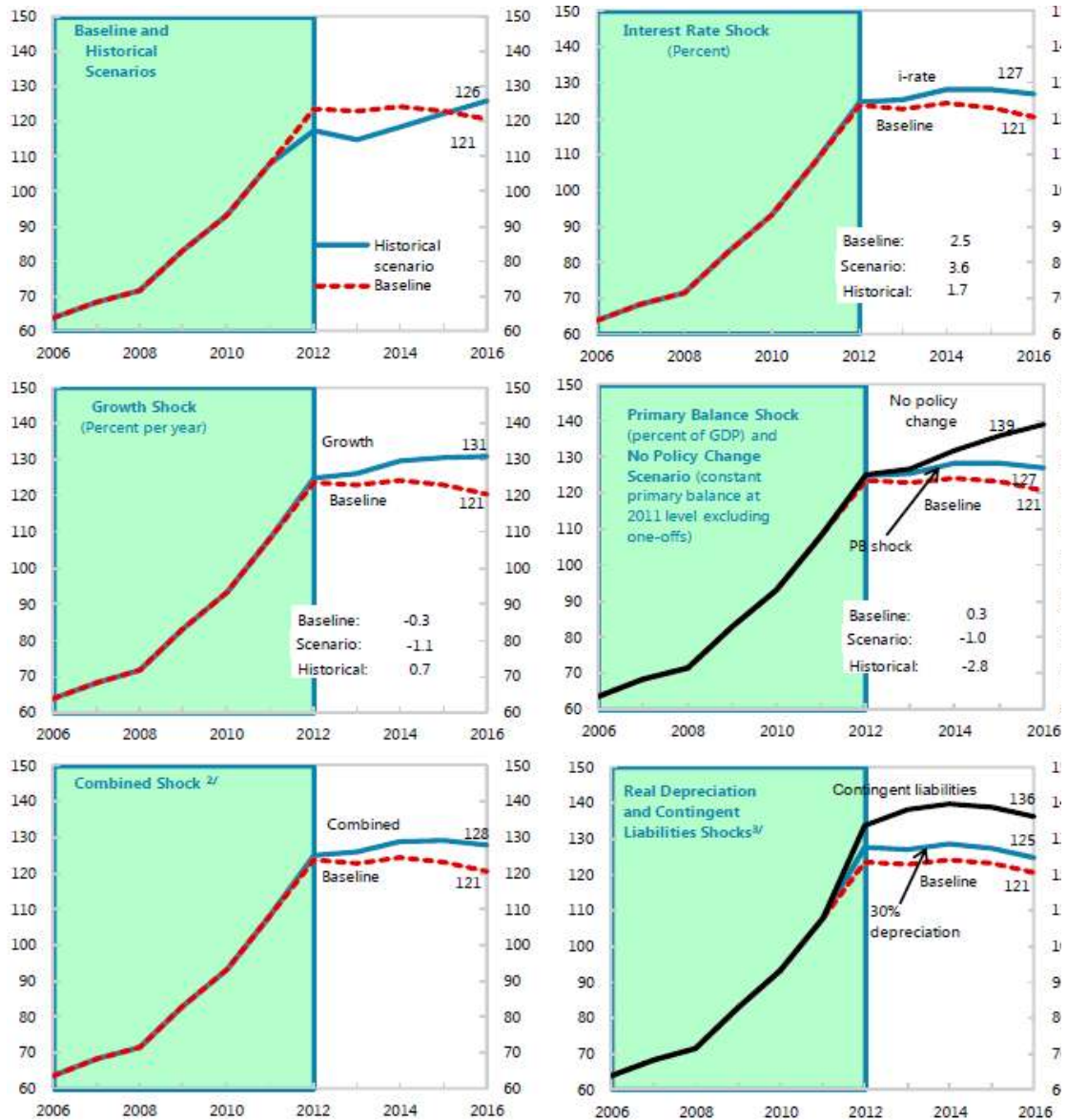
1. 미국 공공채무(public debt) 지속가능성 분석(GDP 대비 일반정부 채무)



- 주: 1) 음영부문은 실적치임. 개별 충격은 1.5 표준편차씩 영구적으로 적용. 박스 안의 수치는 기준 전망 및 시나리오 개별 변수 추계치의 평균과 변수의 과거 10년간의 평균치임.
 2) 성장률, 이자율, 기초재정수지에 0.25표준편차씩 영구적으로 충격 적용
 3) 2013년도에 30%의 실질 감가상각(real depreciation)과 GDP 10% 상당의 충격이 우발부채에 발생한다고 가정

자료: IMF, *Country Report No. 13/263 (2013.7)*

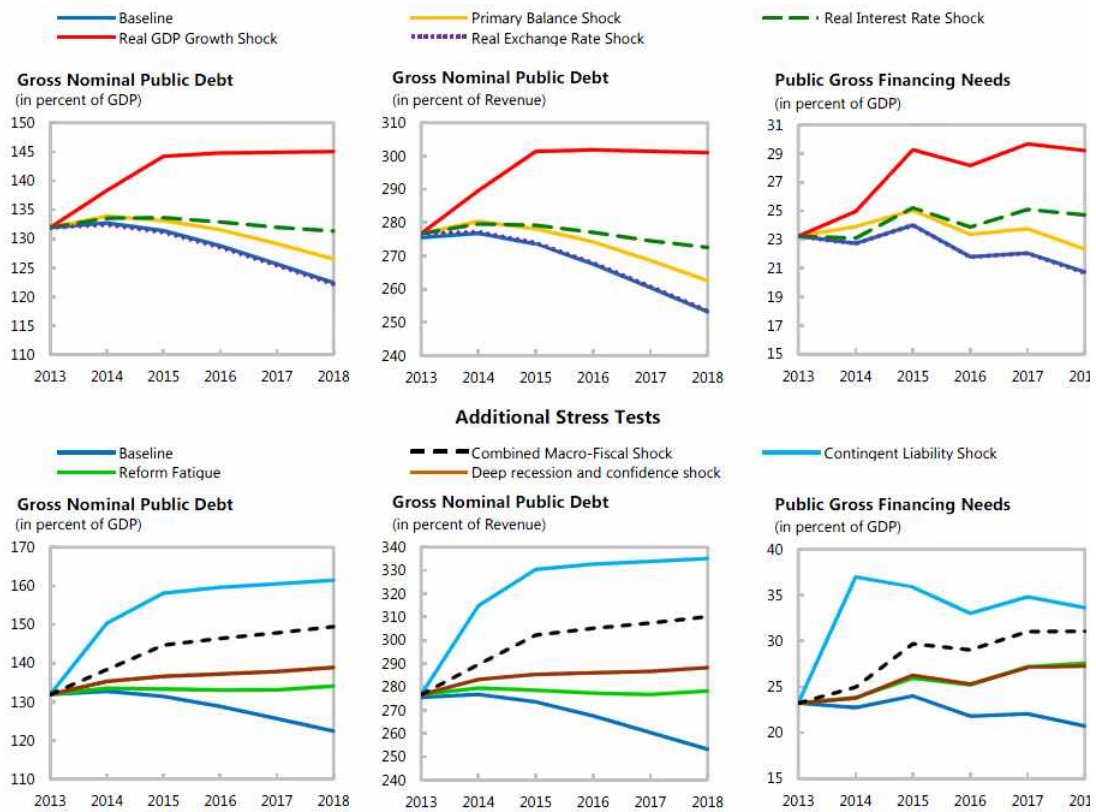
2. 포르투갈 공공채무(public debt) 지속가능성 분석(GDP 대비 일반정부 채무)



- 주: 1) 음영부분은 실적치임. 개별 충격은 1.5 표준편차씩 영구적으로 적용. 이자율에는 2 표준편차 충격을 적용. 박스 안의 수치는 기준전망 및 시나리오 개별 변수 추계치의 평균과 변수의 과거 10년간의 평균치임
- 2) 성장률, 이자율, 기초재정수지에 0.25표준편차씩 영구적으로 충격 적용
- 3) 2010년도에 30%의 실질 감가상각(real depreciation)과 GDP 10% 상당의 충격이 우발부채에 발생한다고 가정

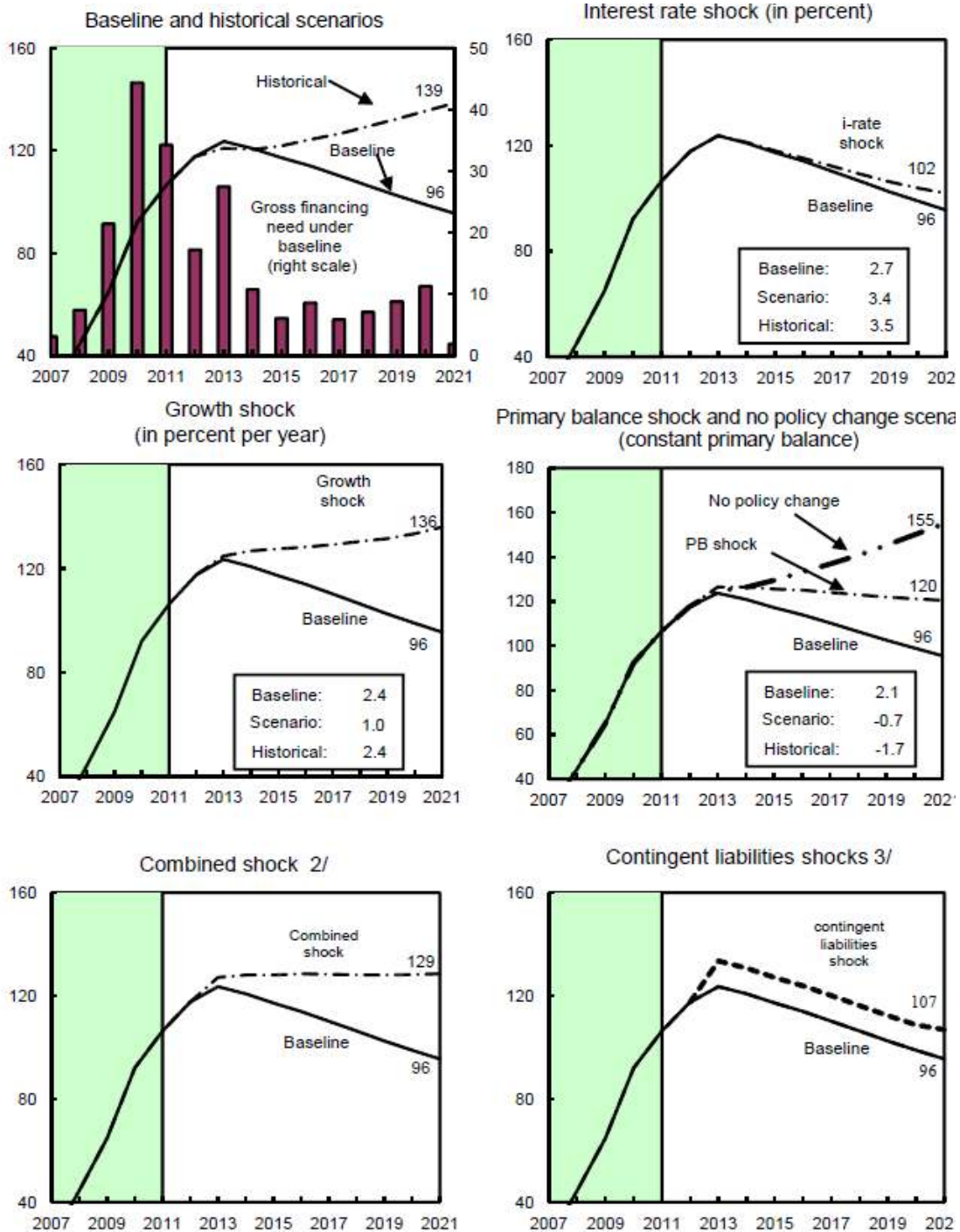
자료: IMF, *Country Report No. 13/160 (2013.6)*

3. 이탈리아 공공채무(public debt) 지속가능성 분석(GDP 대비 일반정부 채무)



자료: IMF, *Country Report No. 13/298* (2013.9)

4. 아일랜드 공공채무(public debt) 지속가능성 분석(GDP 대비 일반정부 채무)



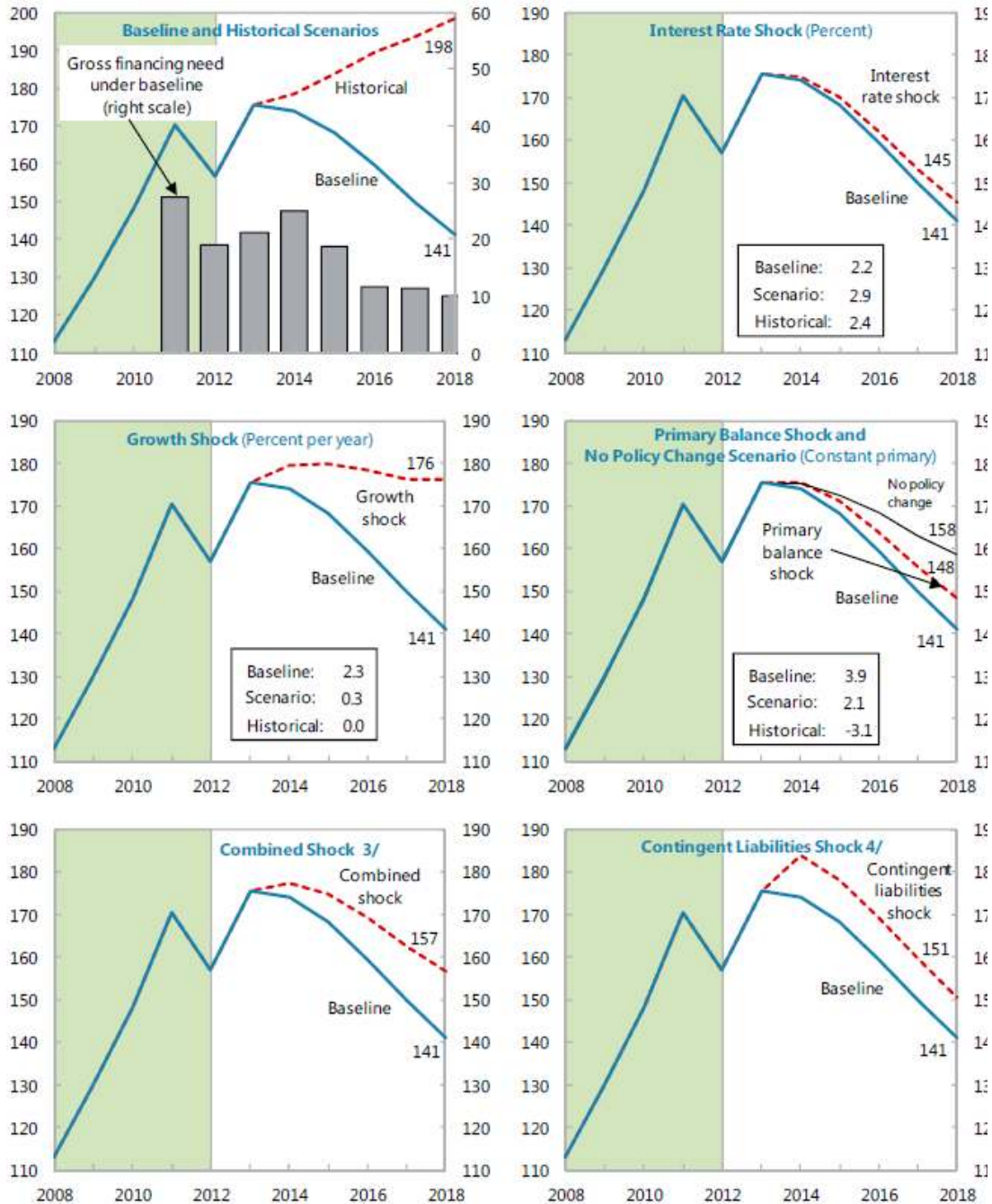
주: 1) 음영부분은 실적치임. 금리충격은 단기채무(short-term debt)와 새로운 시장대출(new market lending)에 적용되는 영구적인 200basis 포인트 충격. 성장충격은 성장률이 1년에 0.5% 정체되는 충격. 기초재정수지 충격은 0.5 표준편차 충격. 박스 안의 수치는 기준전망 및 시나리오 개별 변수 추계치의 평균과 변수의 과거 10년간의 평균치임

2) 성장률, 이자율, 기초재정수지에 0.25표준편차씩 영구적으로 충격 적용

3) 2013년도에 GDP의 10% 상당의 충격이 우발부채에 발생했다고 가정

자료: IMF, Country Report No. 13/163 (2013.6)

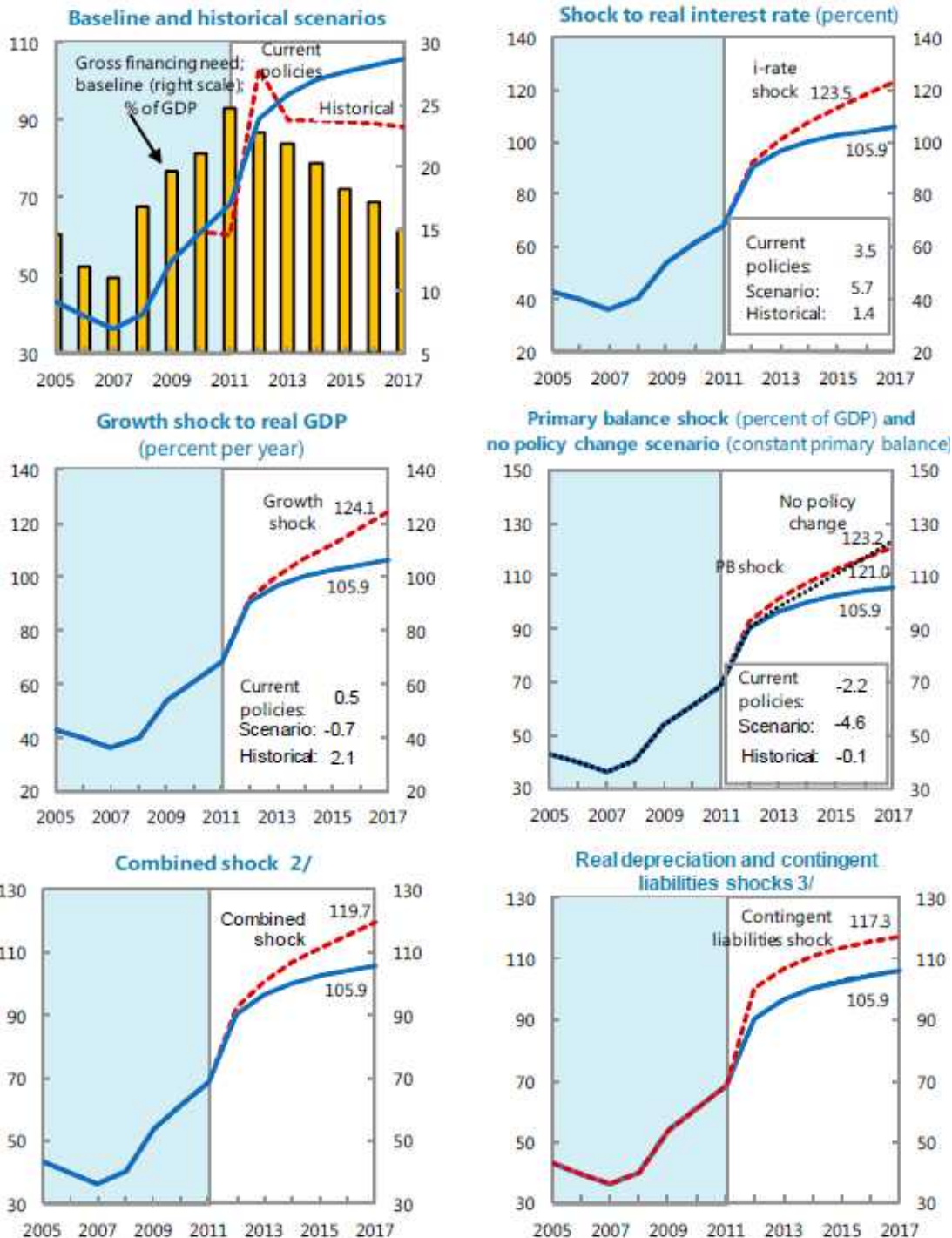
5. 그리스 공공채무(public debt) 지속가능성 분석(GDP 대비 일반정부 채무)



- 주: 1) 음영부분은 실적치임. 개별 충격은 0.5 표준편차씩 영구적으로 적용. 박스 안의 수치는 기준 전망 및 시나리오 개별 변수 추계치의 평균과 변수의 과거 10년간의 평균치임
 2) 과거 시나리오(historical scenario)는 10년 평균으로 산출되고, 향후 5년간 채무동학을 예측하는 데 사용
 3) 실질이자율, 성장률, 기초재정수지에 0.25표준편차씩 영구적으로 충격 적용
 4) 2014년도에 GDP 10% 상당의 충격이 우발부채에 발생했다고 가정

자료: IMF, *Country Report No 13/241 (2013. 7)*

6. 스페인 공공채무(public debt) 지속가능성 분석(GDP 대비 일반정부 채무)



- 주: 1) 음영부분은 실적치임. 개별 충격은 1 표준편차씩 영구적으로 적용(단, 이자율은 2 표준편차 적용). 박스 안의 수치는 기준전망 및 시나리오 개별 변수 추계치의 평균과 변수의 과거 10년간의 평균치임
- 2) 과거 시나리오(historical scenario)는 10년 평균으로 산출되고, 향후 5년간 채무동학을 예측하는 데 사용
- 3) 실질이자율, 성장률, 기초재정수지충격에 0.25표준편차씩 영구적으로 적용
- 4) 2012년도에 30%의 실질 감가상각(real depreciation)과 GDP 10% 상당의 충격이 우발부채에 발생한다고 가정

자료: IMF, *Country Report No 12/202 (2012.7)*