

요약

- 2020~2021년 기간 OECD 주요국의 연평균 경제성장률이 코로나19 발생 직전(2019년) 수준에 미치지 못하나 일본을 제외하고 연평균 소비자물가 상승률은 코로나19 발생 직전 수준을 상회하는 모습임
- 경제성장률이 충분히 회복되지 않았음에도 불구하고 소비자물가 상승률이 높아진 것은 저금리, 공급망 차질 등 여러 가지 이유가 있을 수 있으나 이에 재정정책도 일조한 것으로 보이며, 본고는 OECD 국가를 대상으로 지난 2년간의 정부부채 증가율과 소비자물가 상승률 및 경제성장률 간의 관계를 살펴봄
 - Cecchetti et. al(2011)의 결과를 따라 2021년 기준으로 GDP 대비 정부부채 비율(이하, “정부부채 비율”이라 함) 85%(재정위기 가능성을 높이는 임계치) 이하 국가들과 85% 초과 국가들로 구분하여 분석함
- 정부부채 비율 85% 이하 국가들의 경우 정부부채 증가율과 소비자물가 상승률 간의 상관계수는 0.46인데 반해, 85% 초과 국가들의 경우 상관계수가 0.72임
- 정부부채 비율 85% 이하 국가들의 경우 정부부채 증가율과 경제성장률 간의 상관계수는 0.32이며, 85% 초과 국가들의 경우 상관계수는 0.27임
 - 2020~2021년 기간 정부부채 비율 85% 이하 국가들의 경우 과반수 이상이 양(+)의 경제성장률을 기록하였으나, 85% 초과 국가들의 경우 대부분 음(-)의 경제성장률을 보임
 - 그럼에도 불구하고 2020~2021년 기간 정부부채 증가율의 경우 정부부채 비율 85% 이하 국가들의 단순평균이 30.6%인 데 반해 85% 초과 국가들의 단순평균은 16.9%였음
- 상관관계 분석 결과로 인과관계의 시사점을 도출한다는 문제가 있지만, 위의 결과는 재정 건전성이 우려되지 않을 경우 재정정책은 소비자물가를 크게 자극하지 않으면서 경기를 부양시킬 수 있지만 재정 건전성이 우려되기 시작하면 재정정책이 소비자물가를 희생시키지 않고 경기를 부양시키기가 어려워질 수 있다는 점을 시사함
- 소비자물가를 안정시키고 코로나19와 같은 위기 시 재정정책을 적극적으로 시행할 수 있기 위해서는 평상시 재정 건전성을 유지하는 것이 중요하며, 중앙은행이 통화(금리)준칙을 따르고 있는 것처럼 정부 역시 재정준칙을 제도화할 필요가 있어 보임
 - 특히 우리나라의 경우 인구 고령화 속도가 전 세계에서 가장 빠른 만큼 사회보장 부담 등으로 인해 OECD 주요국보다 정부부채 비율이 상대적으로 가파르게 상승할 것으로 전망되고 있어 중장기 재정 건전성 관리 방안 마련이 긴요함



1. 서론

○ 2020~2021년 평균을 기준으로 OECD 주요국의 경제성장률이 코로나19 발생 직전(2019년) 수준에 미치지 못하나 일본을 제외하고 소비자물가 상승률은 코로나19 발생 직전 수준을 상회하는 모습임(〈표 1〉 참조)¹⁾

- 2020~2021년 기간 연평균 경제성장률과 2019년 경제성장률을 비교하면 한국(1.6%, 2.7%), 미국(1.2%, 2.3%), 영국(-1.0%, 1.7%), 독일(-0.9%, 1.1%), 프랑스(-0.5%, 1.1%), 캐나다(-0.2%, 1.9%), 일본(-1.5%, -0.2%) 등 모든 국가에서 2020~2021년 연평균 경제성장률이 2019년 경제성장률보다 낮음
 - 반면, 2020년의 기저효과로 인해 2021년 경제성장률은 모든 국가에서 2019년 수준을 상회함
- 다음으로 2020~2021년 연평균 소비자물가 상승률과 2019년 소비자물가 상승률을 비교하면 한국(1.5%, 0.4%), 미국(3.0%, 1.8%), 영국(1.8%, 1.7%), 독일(1.8%, 1.4%), 프랑스(1.1%, 1.1%), 캐나다(2.1%, 2.0%) 등의 경우 2020~2021년 연평균 소비자물가 상승률이 2019년 소비자물가 상승률보다 높고, 일본(-0.1%, 0.5%)은 반대임

〈표 1〉 OECD 주요국 경제(GDP) 성장률 및 소비자물가(CPI) 상승률 추이

(단위: %)

구분	한국		미국		영국		독일		프랑스		캐나다		일본	
	GDP	CPI	GDP	CPI	GDP	CPI	GDP	CPI	GDP	CPI	GDP	CPI	GDP	CPI
2019	2.7	0.4	2.3	1.8	1.7	1.7	1.1	1.4	1.8	1.1	1.9	2.0	-0.2	0.5
2020	-0.9	0.5	-3.4	1.2	-9.3	1.0	-4.6	0.5	-7.9	0.5	-4.9	0.7	-4.5	-0.0
2021	4.0	2.5	5.7	4.7	7.4	2.5	2.9	3.1	7.0	1.6	4.6	3.4	1.6	-0.2
2020~2021	1.6	1.5	1.2	3.0	-1.0	1.8	-0.9	1.8	-0.5	1.1	-0.2	2.1	-1.5	-0.1

주: 2020~2021의 경우 단순평균임

자료: 한국은행 경제통계시스템

○ 이처럼 경제성장률이 충분히 회복되지 않았음에도 불구하고 소비자물가 상승률이 높아진 이유로는 저금리, 공급망 차질, 근로자의 노동시장 복귀 지연 등이 거론되고 있는데 전례 없는 수준으로 시행된 재정정책도 이에 일조한 것으로 보임(〈표 2〉 참조)

〈표 2〉 OECD 주요국 경제의 정부부채 증가율 추이 및 정부부채 비율

(단위: %)

구분	한국	미국	영국	독일	프랑스	캐나다	일본
2019	6.7	5.4	2.9	-0.8	2.8	1.4	2.0
2020	16.6	20.6	16.7	13.1	11.5	29.0	5.7
2021	8.3	8.7	0.1	8.3	5.2	7.6	2.3
정부부채 비율	49.8	132.6	95.3	70.2	112.3	112.1	263.1

주: 1) 총부채(Gross Debt) 기준, 2) 정부부채 비율은 GDP 대비이며 2021년 기준임

자료: IMF(2022. 4), World Economic Outlook

1) 한편 러시아와 우크라이나 전쟁으로 인해 소비자물가 상승률은 더욱 확대되고 있으며 경기 회복은 지연될 것으로 전망됨

- 코로나19 대응을 위해 재정지출이 확대되면서 2020년 정부부채 증가율이 2019년에 비해 한국(6.7%→16.6%), 미국(5.4%→20.6%), 영국(2.9%→16.7%), 독일(-0.8→13.1%), 프랑스(2.8%→11.5%), 캐나다(1.4%→29.0%), 일본(2.0%→5.7%) 등 모든 국가에서 크게 상승함
- 2021년 경제성장률이 개선되면서 정부부채 증가 속도가 둔화되었으나 영국을 제외하고 정부부채 증가율은 2019년 수준을 여전히 상회함

○ 본고는 OECD 국가를 대상²⁾으로 지난 2년간의 정부부채 증가율과 소비자물가 상승률 및 경제성장률 간의 관계를 살펴보고 최근 들어 더욱 강조³⁾되고 있는 재정 건전성 및 재정준칙에 대한 시사점을 얻고자 함



2. 정부부채 증가율과 소비자물가 상승률 및 경제성장률 간의 관계

- Cecchetti et. al(2011)⁴⁾은 GDP 대비 정부부채 비율(이하, “정부부채 비율”이라 함)이 85%를 초과하면 정부부채가 경제에 부정적인 영향을 미친다는 결과를 발표하였는데, 이를 따라 정부부채 비율이 2021년 기준 85% 이하인 국가와 초과한 국가를 나누어 정부부채 증가율과 소비자물가 상승률 및 경제성장률 간의 관계를 분석함
 - 정부부채가 경제에 부정적인 영향을 미친다는 것은 재정 건전성에 대한 우려로 국채 가격이 크게 하락(금리가 큰 폭으로 상승)하면서 재정위기가 발생할 가능성이 높아진다는 것임⁵⁾
- 2020~2021년 2년간 소비자물가 상승률과 동 기간 정부부채 증가율 간의 관계를 살펴보면 정부부채 비율 85% 초과 국가들의 경우 상대적으로 더 높은 정(+)의 상관관계가 발견됨
 - <그림 1>은 정부부채 비율 85% 이하 국가들의 경우인데 상관계수가 0.46인 데 반해, <그림 2>는 85% 초과 국가들의 경우로 상관계수가 0.72임
 - 정부부채 비율 기준을 60%로 낮추면 60% 이하 국가와 초과 국가 수가 같아지는데, 상관계수는 각각의 경우 0.48, 0.63로 85%를 기준으로 한 분석과 유사한 결과(0.46, 0.72)임
 - 결과적으로 정부부채 비율이 일정 수준을 넘어서면 Cecchetti et. al(2011)의 주장처럼 재정 건전성에 대한 우려로 정부부채 증가율과 소비자물가 상승률 간의 관계가 커지는 현상을 확인할 수 있음

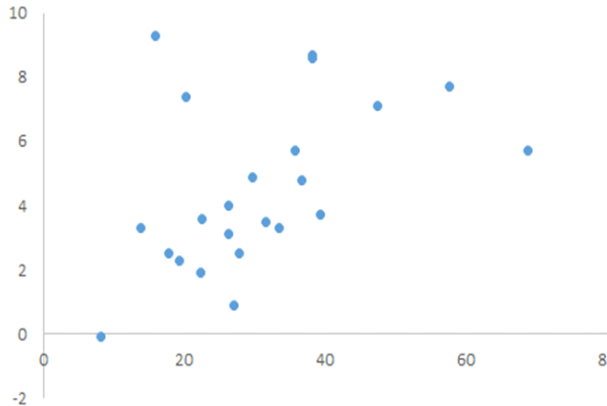
2) OECD 38개국 중 정부부채 증가율이나 소비자물가 상승률 또는 경제성장률 측면에서 Outlier 모습을 보이는 에스토니아, 아일랜드, 터키 등 3개국을 제외함

3) 홍남기 전 기획재정부 장관은 지난 5월 9일 이임식에서 재정준칙의 제도화를 통한 중기재정 관리의 필요성을 언급함

4) Cecchetti et. al(2011), “The real effect of debt”, BIS Working Papers, No. 352

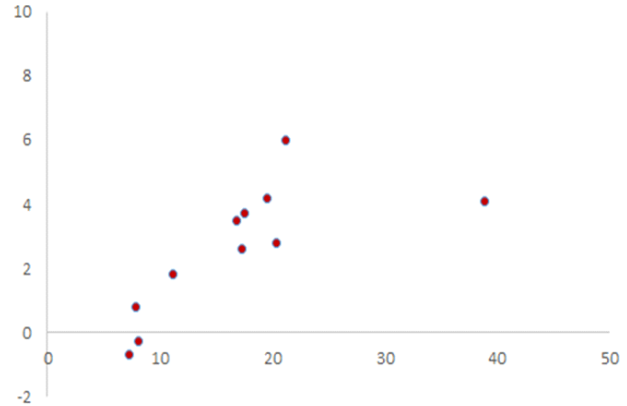
5) 한편, 2010년 하반기부터 국채금리가 상승하면서 재정위기가 발생한 그리스, 포르투갈, 이태리, 스페인 등의 경우를 살펴보면 다음과 같음. 이들 국가의 2010년 정부부채 비율은 각각 146.3%, 100.1%, 119.2%, 60.5%였음. 이들 국가의 국채금리는 2009년 모두 4% 내외 수준이었으나 2012년 각각 30%, 15%, 7%, 7% 수준으로 상승함

〈그림 1〉 정부부채 비율 85% 이하 국가



주: 세로축은 소비자물가 상승률(%), 가로축은 정부부채 증가율(%) 주: 세로축은 소비자물가 상승률(%), 가로축은 정부부채 증가율(%)
 자료: IMF(2022. 4), World Economic Outlook 자료: IMF(2022. 4), World Economic Outlook

〈그림 2〉 정부부채 비율 85% 초과 국가



○ 재정 건전성이 우려될 때 정부부채 증가율과 소비자물가 상승률 간의 상관관계가 커지는 이유는 정부, 중앙은행의 대차대조표를 통해 설명될 수 있음(〈그림 3〉 참조)

- 정부는 부채를 국채를 통해 조달하며 국채는 세금으로 상환되기 때문에 정부의 대차대조표는 자산의 경우 세금을 걷을 수 있는 권한(조세권), 부채의 경우 국채로 구성됨
 - 이해를 돕기 위해 세금은 화폐와 같은 명목자산으로 납부하는 것이 아니라 쌀 등과 같은 실물자산으로 납부한다고 가정함
- 중앙은행은 부채인 통화를 발행하고 국가에 가장 안전한 국채를 자산으로 보유하기 때문에 중앙은행의 대차대조표는 자산의 경우 국채, 부채의 경우 통화로 구성됨
 - 정부가 발행한 국채의 일부인 국채(A)를 중앙은행이 보유하고 나머지 국채(B)는 금융시장에서 거래됨
- 정부와 중앙은행의 대차대조표를 연결하면 국채(A)는 상쇄되고 자산의 경우 조세권, 부채의 경우 통화 및 국채(B)로 구성됨

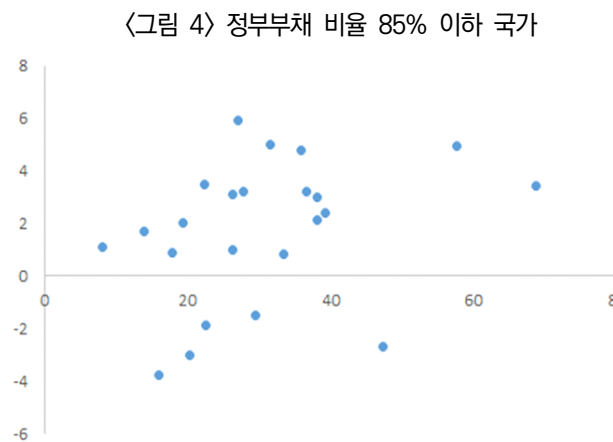
〈그림 3〉 재정 건전성과 소비자물가

정부		중앙은행		정부/중앙은행 연결	
자산	부채	자산	부채	자산	부채
조세권	국채(A) 국채(B)	국채(A)	통화	조세권	통화 국채(B)

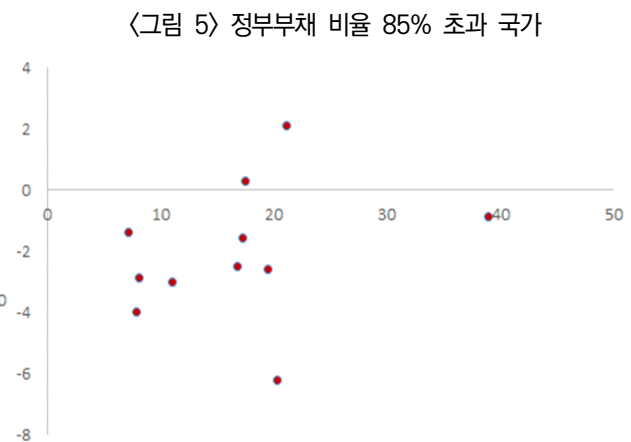
- 통화량이 일정할 경우 정부부채인 국채(B)가 증가할 때 조세권이 늘어날 수 없다면, 즉, 정부부채를 증세를 통해 상환하기가 어려워지게 되면(가정에서 쌀을 더 많이 정부가 걷을 수 없다면, 즉 연결 대차대조표의 자산이 늘어날 수 없다면) 부채의 실질가치를 줄이기 위해 소비자물가가 상승함
 - 즉, 정부부채 비율이 일정 수준을 넘는 국가의 경우 그렇지 않은 국가에 비해 정부부채 증가가 소비자물가를 자극하는 정도가 커지게 됨

○ 다음으로 2020~2021년의 2년간 경제성장률과 동 기간 정부부채 증가율 간의 상관관계는 정부부채 비율 85% 이하 국가들과 85% 초과 국가들의 경우 큰 차이가 없는 것으로 나타남(〈그림 4〉, 〈그림 5〉 참조)

- 〈그림 4〉는 정부부채 비율 85% 이하 국가들의 경우인데 상관계수가 0.32이며, 〈그림 5〉는 85% 초과 국가들의 경우로 상관계수가 0.27으로 통계적으로 상관계수 차이가 유의하지 않음
- 그러나 흥미로운 현상이 발견되는데, 정부부채 비율 85% 이하 국가들의 경우 과반수 이상 국가들이 양(+)의 경제성장률을 기록하였으나 85% 초과 국가들의 경우 대부분 국가들이 음(-)의 경제성장률을 보였다는 점임
 - 상관계수 차이가 비록 통계적으로 유의하지 않지만 재정 건전성이 우려될 때 재정정책의 경기 부양 효과가 낮아질 가능성을 시사함
 - 재정 건전성이 우려되어 소비자물가 상승률이 높아지게 되면 민간소비 여력 위축, 비용 상승에 따른 투자 부진 등이 유발되어 재정정책의 수요 제고 효과가 반감될 수 있음



주: 세로축은 경제성장률(%), 가로축은 정부부채 증가율(%)
자료: IMF(2022. 4), World Economic Outlook



주: 세로축은 경제성장률(%), 정부부채 증가율(%)
자료: IMF(2022. 4), World Economic Outlook



3. 시사점

○ 상관관계 분석 결과로 인과관계의 시사점을 도출한다는 문제가 있지만, 위의 결과는 재정 건전성이 우려되지 않을 경우 재정정책은 소비자물가를 크게 자극하지 않으면서 경기를 부양시킬 수 있지만 재정 건전성이 우려되기 시작하면 재정정책은 소비자물가를 희생시키지 않고 경기를 부양시키기가 어려워질 수 있다는 점을 시사함

- 정부부채 비율이 85% 이하 국가들이나 85% 초과 국가들의 경우 정부부채 비율과 경제성장률 간의 상관계수가 각각 0.32, 0.27로 큰 차이가 없는 데 반해, 정부부채 비율과 소비자물가 상승률 간의 상관계수는 각각 0.46, 0.72로 큰 차이를 보임
- 정부부채 비율 85% 초과 국가들의 경우 2020~2021년 기간 대부분이 음(-)의 경제성장률을 기록하였음에도 불구하고

하고 동 기간 정부부채 증가율의 단순평균은 16.9%로 85% 이하 국가들의 단순평균 30.6%의 절반에 불과한 것으로 나타났는데, 이는 재정 건전성 부담 때문인 것으로 해석됨

○ 이러한 결과는 최근 언론 등에 자주 등장하는 현대화폐이론(Modern Monetary Theory)이 왜 정설이 될 수 없는지를 설명함

- 현대화폐이론은 정부와 중앙은행을 동일한 기관으로 보고 정부가 재정정책과 통화정책을 동시에 수행하며 정부가 발권력을 통해 통화를 무제한 발행할 수 있다는 이론임
- 그러나 <그림 3>의 연결 대차대조표에서도 알 수 있듯이 통화가 증가하거나 국채(B)가 늘어날 때 조세권을 확대(세 수 증대)하기가 어려워질 경우 소비자물가가 상승할 수밖에 없으며, 통계 분석 결과를 보아도 국가별 재정 건전성 정도에 따라 지난 2년간의 소비자물가 상승에 재정정책이 차별적 영향을 미친 것으로 보임
 - 소비자물가 상승은 통화정책만으로 설명되지 않으며 재정정책에도 영향을 받는다는 재정물가이론(Fiscal Theory of Price Level)이 정설로 받아들여지는 이유가 여기에 있음

○ 이처럼 소비자물가를 안정시키기 위해서는 중앙은행 역할뿐만 아니라 재정 건전성도 중요한데, 특히 우리나라의 경우 인구 고령화 속도가 전 세계에서 가장 빠른 만큼 사회보장 부담 등으로 인해 OECD 주요국보다 정부부채 비율이 가파르게 상승할 것으로 전망되고 있어(<표 3> 참조) 중장기 재정 건전성 관리 방안 마련이 긴요함

<표 3> OECD 주요국 경제의 정부부채 비율 전망

(단위: %)

구분	한국	미국	영국	독일	프랑스	캐나다	일본	이탈리아	벨기에	네덜란드	스웨덴	스위스
2019	42.1	108.8	83.9	58.9	97.4	87.2	236.1	134.1	97.7	47.6	34.9	39.8
2020	48.9	134.2	102.6	68.7	115.1	117.8	259.0	155.3	112.8	52.8	39.6	42.4
2021	49.8	132.6	95.3	70.2	112.3	112.1	263.1	150.9	108.3	56.7	37.3	42.2
2022	52.0	125.6	87.8	70.9	112.6	101.8	262.5	150.6	107.5	55.3	35.1	41.5
2023	53.3	123.7	82.7	67.7	112.9	98.5	258.3	148.7	108.9	54.8	33.3	40.6
2024	55.1	124.0	79.6	65.5	113.1	96.2	258.7	147.2	111.0	54.7	31.7	39.6
2025	56.8	125.1	76.3	65.2	113.3	93.4	259.4	145.7	113.3	54.5	30.2	38.8
2026	58.3	126.2	73.4	60.9	113.6	90.5	260.5	144.2	115.6	54.0	28.7	37.7
2027	60.0	127.4	70.7	58.7	114.0	87.7	261.8	142.9	118.3	53.1	27.3	36.9

주: 주요국은 G10 국가와 한국임

자료: IMF(2022. 4), World Economic Outlook

- 또한 코로나19와 같은 위기 시 재정정책을 적극적으로 시행할 수 있기 위해서도 평상시 재정 건전성을 유지하는 것이 필요함
- 중앙은행이 통화(금리)준칙을 따르고 있는 것처럼 정부 역시 재정준칙 제도화가 불가피해 보임