



일본 신용등급 추가 강등 가능성과 요인

박정희 선임연구원

요약

■ 지난 5월 22일 신용평가사인 피치는 일본의 국가신용등급을 종전 'AA'에서 'A+'로 두 단계 강등하였으며, S&P와 무디스도 일본의 신용등급을 하반기에는 조정할 것으로 예견되고 있음. 이번 등급 강등은 일본의 GDP대비 정부부채비율이 재정위기를 겪고 있는 유럽국가들보다 현저히 높은 수준임에도 불구하고 일본 정치권의 미온적인 태도로 인해 개선의지가 미약하다는 경고임. 그간 무역수지 흑자를 통해 경상수지 흑자 기초를 유지해왔던 일본은 지난해 대지진 여파로 원전가동을 중지, 대체 에너지 수입비용이 급증하면서 향후 경상수지 흑자기조 유지가 어려워질 가능성도 상존함. 더구나 고령화로 인한 경제력 약화, 수출여건 개선도 크게 기대하기 어려운 점을 감안한다면 일본의 국가신용등급 추가 강등은 불가피해 보임.

■ 일본의 재정건전성 및 실물경기 불안에 따른 국가신용등급 추가 강등 가능성이 제기되고 있는 가운데 지난 5월 22일 피치사는 일본의 신용등급을 'AA'에서 'A+'로 두 단계 강등한다고 밝힘.

● IMF에 따르면 지난해 일본의 재정수지 적자 규모가 GDP대비 10.1%로, 아일랜드 9.9%, 그리스 9.2%, PIIGS의 평균인 7.1%를 상회하는 것으로 나타남.

－ 유럽의 경우에도 2009년 10월 그리스 정부가 재정수지 적자 실적과 전망치를 크게 부정적으로 수정하자 국제신용평가사들이 국가신용등급을 잇따라 강등시킴으로써 유럽의 재정불안이 촉발 되었음.

〈표 1〉 주요 신용평가기관의 일본 신용등급 변경 추이

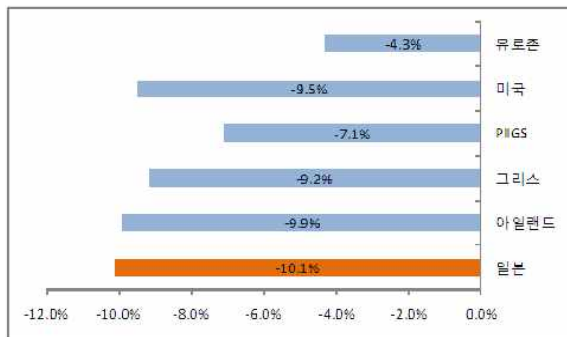
구분	S&P	Moody's	Fitch
신용등급 및 전망	AA-/Negative	Aa3/Stable	A+/Negative
변경	2011. 1. 27 하향	2011. 8. 24 하향	2012. 5. 22 하향

■ 일본의 재정수지 적자가 누적되어 형성된 정부부채도 지난해 GDP대비 233%에 달하는 것으로 나타나 이탈리아의 121%, PIIGS 평균인 120%를 상회하는 세계 최고의 수준임.¹⁾

● 이는 일본의 장기 침체로 정부 지출이 늘어난 데다 고령화로 인한 잠재성장률 하락, 경기부양 정책의 실효성이 약화되었기 때문임.

- 일본 정부는 1992년부터 2000년까지 9차례에 걸쳐 약 124조 엔의 경기부양책을 폼했지만 별다른 소용없이 부채를 갚기 위해 국채를 발행해야 하는 악순환에 빠져들었고 정부부채비율은 1990년 70%에서 2000년 140%, 2011년 233%로 가속화되었음.
- 한편, 초고령사회에 진입한 일본은 저출산 대책이 실효를 거두지 못하고 저축률이 하락하여 경상수지를 악화시키는 요인으로 작용하고 있음 ²⁾

〈그림 1〉 주요국의 재정수지(2011)



자료: IMF.

〈표 2〉 국가별 정부부채 현황 및 외국인 비중(2011)

구분	정부부채 (% of GDP)	국채시장 외국인비중(%)
일본	233.4	6.3
미국	102.0	48.1
이탈리아	121.4	45.0
스페인	70.1	38.0
유로존	88.4	-
PIIGS	120.0	-

자료: IMF, 국제금융센터.

■ 과거 일본의 재정건전성에 대한 우려가 여러 차례 제기되었음에도 불구하고 일본 정부는 국채의 차별성, 투자 유인 지속 등으로 신용등급이 강등되더라도 단기적 영향은 적을 것으로 판단하고 있으며, 사실상 과거 일본 신용등급 강등 경우에도 금융시장 영향은 제한적이었음.

● 이는 일본 국채의 경우, 대부분 국내투자자가 보유하고 있고 중앙은행이 발권력을 가지고 있어 유럽 지역과는 차별되며, 저금리에도 불구하고 실질금리가 높아서 내부 국채 투자유인도 지속되고 있기 때문임.

1) 1980년 일본 정부부채는 GDP대비 50.6%에 불과하였으나, 1990년대 초 일본경제의 거품이 꺼지면서 기업들은 투자 대신 채무상환을, 가계는 고용과 소득여건이 악화되는 가운데 소비지출을 줄이게 되면서 내수가 크게 줄어들어 경기가 침체되었음. 이에 일본정부는 재정지출을 확대하면서 경기부양에 나서게 되었으며, 이는 곧 재정수지 적자의 확대로 이어졌음.

2) JP모건은 2015년, 골드만삭스는 2016년 이전에 일본의 가계저축률이 마이너스로 될 것이라고 예상하고 있으며, 대다수의 전문가들이 향후 10년 이내에 경상수지가 적자로 전환될 수 있다고 예측함.

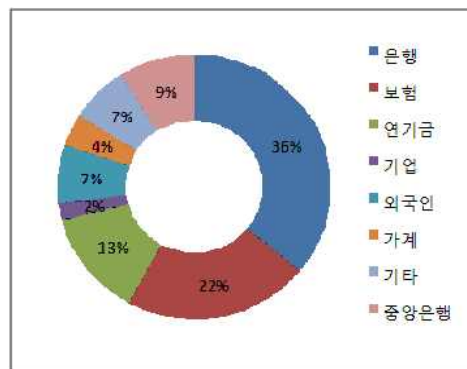
- 일본 국채는 민간은행이 36%, 보험/연금 35% 등 금융기관이 약 80%를 보유하고 있는 반면, 외국인 보유비율은 6.7%에 불과함.

〈표 3〉 과거 일본신용등급 변동 후 영향 추이

날짜	신용등급 (S&P)	연화가치 (1주간)
'01. 2. 22	AAA → AA+	0.7% 절하
'01. 11. 28	AA+ → AA	0.8% 절하
'02. 4. 15	AA → AA-	1.2% 절상
'07. 4. 23	AA- → AA	0.6% 절하
'11. 1. 27	AA → AA-	1.3% 절상

자료: Datastream, KB금융지주.

〈그림 2〉 일본 국채 보유비중(2011)

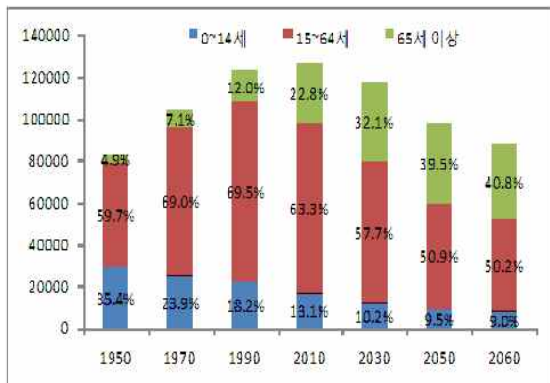


자료: 일본은행(BOJ).

- 일본은 재정이 불안한 여타 국가와는 달리 경상수지가 흑자를 유지하고 있어 필요한 재정자금을 자체 조달할 수 있는 여력이 있으며, 이는 일본정부가 발행하는 국채를 자국 내 자금으로 소화할 수 있게 됨.
- 또한 일본의 조세부담률(22%)이 영국과 프랑스(35%)에 비해 낮은 수준이어서 조세 수입을 늘릴 수 있는 여력이 있기 때문에 재정건전성에 대한 우려가 크지 않았음.
 - 일본의 조세부담률을 선진국과 유사한 35% 수준으로 올린다면 매년 추가적인 조세수입으로 재정개선 효과를 기대할 수 있음.
- 일본은 자국 내 자금여력 등으로 현재 재정위기에 직면하고 있지는 않지만, 국채 소화 능력이 약화되고 고령화에 따른 성장률 하락, 정치권의 미온한 태도 등으로 재정문제가 지속적으로 제기되고 있는 만큼 이를 경계할 필요가 있음.
- 지난해 발생한 대지진의 여파로 원전가동이 중단되면서 대체에너지 수입비용이 크게 증가하였기 때문에 단기간에 경상수지 적자가 줄어들기는 어려운 만큼 국채를 자국 내 수요로만 소화하기는 더 이상 어려워질 수 있음.
- 고령화에 따른 연금 지급 증가로 연금 재원을 마련하기 위해 연기금이 보유한 국채를 매도해야 할 상황이며, 저축률 하락은 국채에 대한 수요 감소로 이어질 것임.

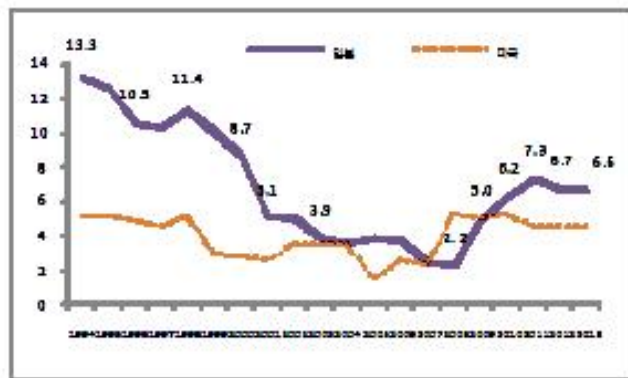
- 가계저축률이 마이너스로 전환되면 소비활동을 위해 금융기관의 예금 등을 인출하거나 해외투자자산을 회수하게 되면서 소득수지가 감소하게 되고 이는 또한 일본의 재정불안을 가중시키는 요인으로 작용할 수 있음.

〈그림 3〉 일본 인구 구성 및 추계



자료: 국립사회보장·인구문제연구소(www.ipss.go.jp).

〈그림 4〉 일본 및 미국의 가계저축률 추이



자료: OECD, Economic Outlook Annex tables 23.

- 지난해 12월 일본 집권당인 민주당의 노다 총리가 재정적자 감축을 위한 소비세율 인상법안³⁾을 추진하였으나 정치권의 미온한 태도로 진척되지 못함.
 - 지난해 일본의 세수는 41조 엔으로 1990년 60조 엔에 비해 1/3 이상이 줄어들어 부채부담⁴⁾이 과도한 상황이나, 매년 총리가 교체되는 등 불안정한 정치권에 의해 적절히 대응하지 못하고 있음.
- 한편, 일본 정부는 현행 금융완화정책을 유지한다는 입장을 표명하고 있어 이런 정책의 효과로 일본경제가 점차 회복되면서 물가가 상승하면 국채금리도 올라 재정불안이 더욱 가중될 수도 있음.

kiqi

3) 일본 정부는 2011년 12월 현행 5%의 소비세율을 2014년 4월 8%, 2015년 10월에는 10%로 인상하겠다고 발표하였으며, 중장기 재정건전화 방안으로 10년 내 국가와 지방의 기초재정수지 흑자 전환을 목표로 내년 국채발행을 현재 수준인 44조 엔 까지 제한할 방침임.

4) 국채에 대한 이자 부담만 연간 20조 엔 이상으로 정부 예산의 23%를 차지함.