문홍철의 Concise

채권/FX

26. 02. 02

재정우려는 양치기 소년의 외침

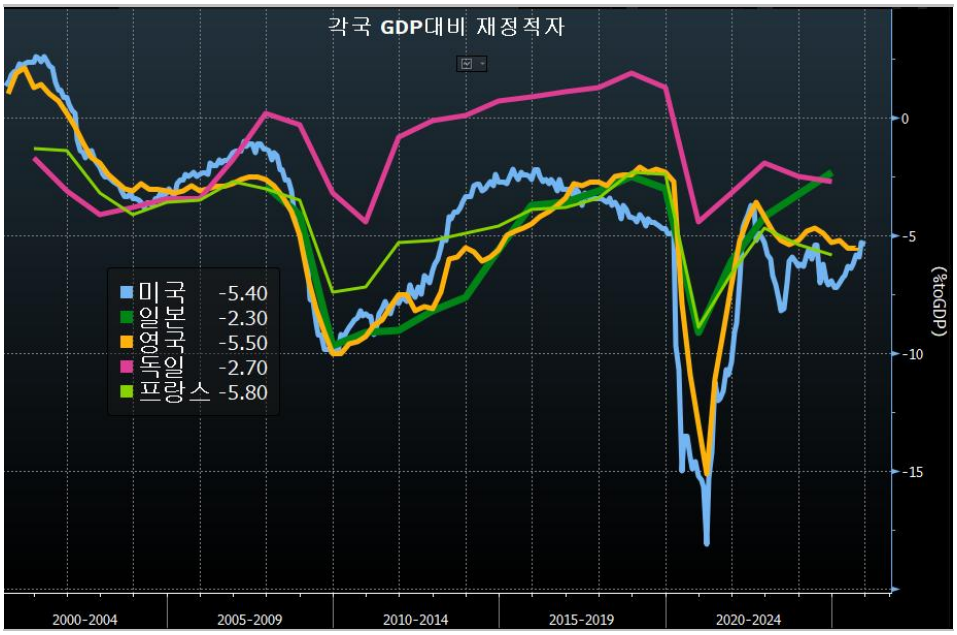
- 각국의 재정수지는 뉴스 흐름과는 다르게 개선세이다
- 정치인은 말이 아닌 행동을 봐야. 아베의 경우 말과 달리 재정을 건전화시켰다
- 2월 8일 일본 총선은 환율과 금리방향성에 중요, 캐빈 워시 의장의 정치적 독립성은 변수

각국의 재정수지는 뉴스 흐름과는 다르게 개선세이다: 재정을 아껴 쓰겠다고 주장하는 정치인은 살면서 보지 못했다. 동시에 새로운 정치 지도자가 나타났을 때 재정우려가 없었던 적도 없었다. 매번 반복되는 양치기 소년의 거짓말이라면 뻔한 결말이 보일 테니 무시할 법한데도 각국 채권 시장은 극본이 있는 프로레슬링에 흥분하는 관중과 같은 반응을 보인다. 그런 면에서 인간은 흥미롭다. 재정이 악화추세인지 아닌지는 GDP대비 재정수지와 그 추이를 살펴보면 간단히 알 수 있다[도표1,2,3]. 우리의 관심을 끄는 대부분의 국가, 가령 미국, 한국, 일본 등은 재정이 개선되는 중에 있다. 여전히 재정의 절대 금액 규모를 이야기하면서 정부 빚이 통제 불능임을 주장하는 뉴스 흐름과는 반대다. 재정악화는 고도로 정치적인 주제이고 장기국채 시장에는 민감한 사안이기 때문에 진실을 알아보기 어려운 점은 이해할 필요가 있다. 진실을 보고 싶다면 간단히 GDP 대비 재정적자를 그려보고 더불어서 과거 재정지출을 늘리겠다고 이야기하던 정치인들의 말이 아닌 행동의 역사를 살펴본다면 도움이 된다. 가령, 아베 집권기 모든 사람들은 일본의 대규모 재정지출이 불가피할 것이라고 전망했다. 그러나 실제로는 반대였다. GDP 대비 재정적자는 줄었으며 오히려 소비세는 두 차례에 걸쳐 인상되었다(5% → 10%). 인류는 미래를 전망할 때 스스로의 문제해결 능력을 과도하게 저평가하는 경향이 있다. 현 추세를 기계적으로 외삽하는 정적인 분석 오류를 지양하고 인간을 신뢰하는 비판적 낙관론을 가지자.

2월 8일 일본 총선은 환율과 금리방향성에 중요, 캐빈 워시 의장의 정치적 독립성은 변수: 환율 변동성이 여전하고 엔화와 연동성이 큰 점을 고려할 필요가 있다. 8일에 있을 일본 총선 결과에 따라 환율 움직임이 크게 영향받는다. 일본내 선거 결과 전망은 자민당이 과반까지는 어려울 것이라는 것이 중론이다(중의원 해산 이전 42%). 만약 그렇다면 다카이치의 정책 추진력이 약화되면서 엔화가 강세로 중기 전환될 가능성이 있다. 달러원 환율에도 하락재료이다. 다만 일본 선거는 변수가 많으므로 당분간 지켜보고 대응하자. 환율이 안정된다면 외환당국의 개입량도 줄어들면서 그동안 원화 유동성 급감으로 고생했던 단기 금리가 안정될 것이고 국채 및 레포시장도 불안감을 떨쳐낼 수 있을 것이다. 한편, 캐빈워시 신임의장에 대해서 과거 발언을 들어 상대적으로 매파적인 성향이라고 결론 내리는 것은 오해다. 그는 단순히 본인의 이권에 맞춰서 정책 주장을 하는 것이며 현재는 트럼프와 경제 전망에 궤를 함께 하고 있다. 참고로 아서 번즈 연준의장 또한 의장을 맡기 전에는 매파적 성향의 교수였다. 연준 역사상 정치적으로 독립적이었던 적은 없으므로 독립성 논란은 초반에는 다소 혼란을 줄 수 있지만 차츰 완화될 것으로 점쳐진다.

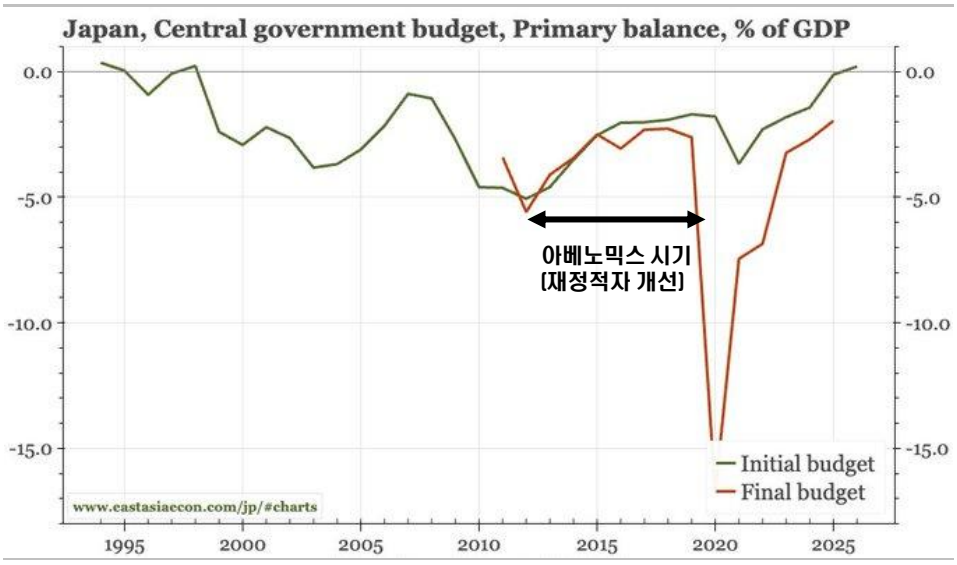
Analyst 문홍철 02 369 3436 m304050@dbsec.co.kr

도표 1. 각국의 GDP대비 재정적자의 흐름, 미국과 일본은 개선중, 영국은 악화, 독일 프랑스는 혼조세. 뉴스 흐름에서 미래의 걱정을 하는 것에 비해서는 코로나 이후의 각국 ㅁ재정은 개선세를 보이는 중



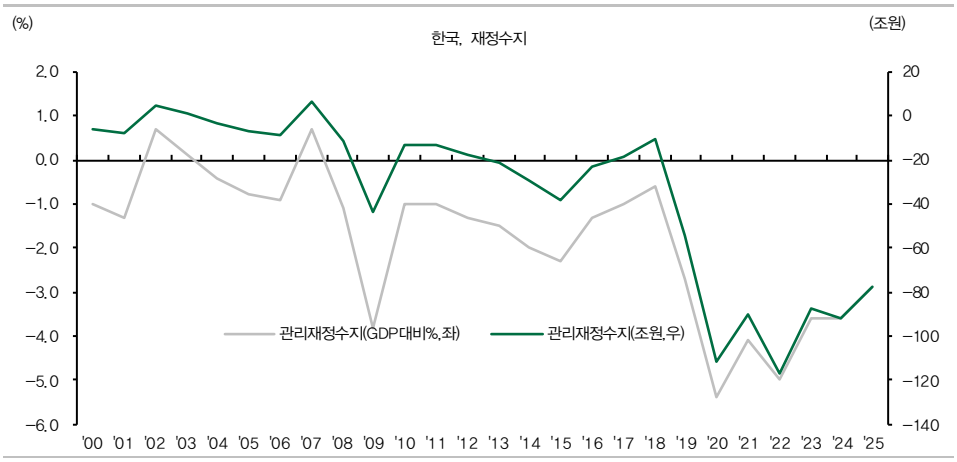
자료: Bloomberg

도표 2. 아베노믹스 당시 재정 지출에 대한 불안감이 컸음에도 불구하고 실제로는 정반대였다. 일본의 재정은 건전화되었으며 소비세를 2차례에 걸쳐 인상되었다. 모든 정치인들의 현실성 없는 공약만큼이나 다카이치 내각의 재정우려가 실제 현실화될지는 두고봐야 한다.



자료:Eastasisecon.com

도표 3. 한국의 GDP 대비 관리재정수지, 코로나 이후 악화에서 최근 회복하는 중(2025년 수치는 추정치)



자료: 재정경제부
주: 2025년 수치는 추정치

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.