

글로벌 고부채 동향 및 거시경제적 함의

최홍석 대외경제정책연구원 국제거시금융실
국제금융팀 연구위원
aitch.choi@kiep.go.kr

박지원 대외경제정책연구원 국제거시금융실
국제금융팀 부연구위원
jwpark@kiep.go.kr

송하윤 대외경제정책연구원 국제거시금융실
국제거시팀 부연구위원
hayunsong@kiep.go.kr

이병준 대외경제정책연구원 국제거시금융실
국제거시팀 연구원
leebj@kiep.go.kr

신꽃비 충북대학교 경제학과 조교수
kotbee.shin@chungbuk.ac.kr



차 례

1. 연구의 배경 및 목적
2. 조사 및 분석 결과
3. 정책 제언

주요 내용

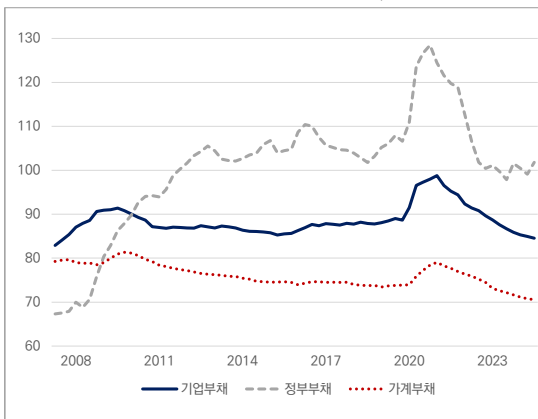
- ▶ 글로벌 고부채 문제는 코로나19 팬데믹 이후에도 해소되지 않고 오히려 악화일로에 있으며, 이러한 부채의 팽창은 선진국, 신흥국 그리고 한국에서 각기 다른 방식으로 전개됨.
 - 글로벌 부채는 2025년 1/4분기에 324조 달러를 상회하였는데, 이는 글로벌 GDP의 약 3배
 - 선진국은 만성 적자재정과 높은 정부부채의 지속가능성을 의심받고 있고, 신흥국은 고금리와 강달러에 따른 대외부채 위기의 재발 가능성에 직면해 있으며, 한국은 과도한 민간부채라는 고질적 문제를 안고 있음.
- ▶ 신흥개도국의 대외부채 위기를 분석한 결과, 임계치 그리고 대외부채 증가 속도가 임계치를 넘을 경우 이것이 경제성장에 미치는 비선형적 영향은 단순히 각국의 경제 규모나 발전 수준으로는 설명되지 않음을 알 수 있음.
 - 단 1997년 아시아 금융위기의 진원지였던 태국에 대외부채 증가 충격이 발생할 경우 아세안+3 역내 국가인 인도네시아와 말레이시아가 받는 영향이 미국보다 현저히 크다는 분석 결과는 역내 금융안정 협력의 중요성을 부각시킴.
- ▶ 선진국 정부부채의 임계치는 GDP 대비 78~89% 수준으로 나타났는데, 이는 기존 문헌에서 제시하는 80~100% 수준과 유사
 - 단 임계치를 절대적 기준으로 인식하기보다는 재정 운용에 있어 주요 고려 사항 중의 하나로 인식하는 지혜가 필요
- ▶ 민간부채의 증가가 반드시 경제에 부정적인 영향을 미치는 것은 아니며, 경제 상황에 따라 실물경제 회복과 금융 안정에 기여 가능
 - 이는 부채의 수준, 증가 속도, 거시경제 여건에 따라 달라질 수 있으므로, 총량규제 중심의 접근보다는 국면별·부문별 특성을 고려한 정책 설계가 요구됨.
 - 가계부채의 경우 분할상환, 장기·고정 금리를 유도하고 취약차주를 중심으로 표적지원하여 소비 진작 및 경기완충 기능을 보전할 수 있고, 기업부채의 경우 부문별 신용 확대의 속도와 구성을 면밀히 모니터링하고 회사채 시장 유동성 제약에 대비한 시장안정장치를 마련하며 만기·차환 위험을 축소하는 등 리스크 관리를 중심으로 접근할 필요가 있음.
 - 민간부채에 대한 거시건전성 정책은 다양한 거시경제 여건과 부채 구조의 상호작용을 반영하는 동태적 모니터링 체계를 구축할 필요가 있음.

1. 연구의 배경 및 목적

- 글로벌 고부채 문제는 코로나19 팬데믹 이후 해소되기는커녕 악화일로를 걷고 있으며, 이러한 부채의 팽창은 선진국, 신흥국 그리고 한국에서 각기 다른 방식으로 전개됨.
 - IIF(국제금융협회)에 따르면 글로벌 부채는 2025년 1/4분기에 324조 달러를 상회하였는데, 이는 글로벌 GDP의 약 3배에 해당하는, “나폴레옹 전쟁 이후 볼 수 없었던 수준”의 부채¹⁾
 - 선진국은 만성 적자재정과 높은 정부부채의 지속가능성을 의심받고 있고, 신흥국은 고금리와 강달러에 따른 대외부채 위기의 재발 가능성에 직면해 있으며, 한국은 과도한 민간부채라는 고질적 문제를 안고 있음.
 - 2025년 1/4분기 한국의 정부부채는 GDP 대비 47.2%로 다른 선진국에 비해 아직 낮은 수준이라 할 수 있지만(BIS 통계에 포함된 28개 OECD 가입국 중 18위), 가계부채는 GDP 대비 89.5%로 매우 높음(같은 통계에 포함된 31개 OECD 가입국 중 6위).
- 세계 곳곳에서 지정학적 위험이 증가하고 미국이 자유무역에 기반을 둔 국제 경제 질서를 재편하려고 하는 지금이야말로 글로벌 고부채 문제의 구조를 재검토하고 각 경제권의 취약성을 면밀히 분석하여 선제적인 정책 대응의 근거를 마련해야 할 시점

그림 1. 선진국 부채 추이

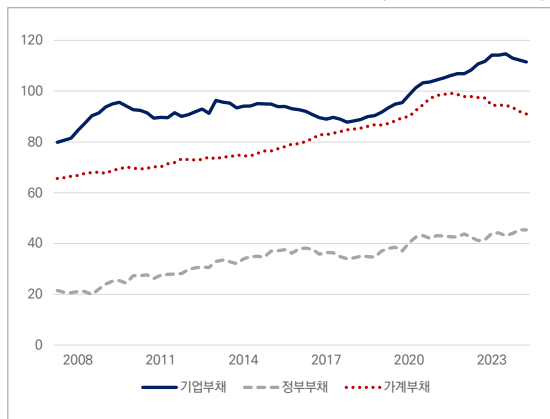
(단위: GDP 대비 %)



자료: BIS 데이터를 바탕으로 저자 계산.

그림 2. 한국 부채 추이

(단위: GDP 대비 %)



자료: BIS 데이터를 바탕으로 저자 계산.

1) 따옴표 안의 표현은 보르게 브렌데 WEF(세계경제포럼) 총재의 2024년 발언 인용.

2. 조사 및 분석 결과

1) 신흥개도국: 대외부채 위기 가능성

① Chudik *et al.*(2021)의 「임계치가 추가된 글로벌 벡터자기회귀(TGVAR: Threshold-augmented Global Vector AutoRegression) 모형」을 이용하여 신흥개도국의 대외부채 위기를 분석

- 피설명변수는 GDP 성장률이고 주요 설명변수 중 하나는 대외부채/GDP 비율의 증가율
- 임계치는 대외부채/GDP 비율의 증가율의 임계치로서, 해당 증가율이 임계치를 넘을 때 일반적인 선형항에 더해 상수항이 추가적으로 GDP 성장률에 영향을 미치는 것으로 모형화
- 중국, 인도, 브라질 등이 포함된 14개 신흥개도국을 대상으로 1985년 1/4분기부터 2024년 4/4분기까지의 분기별 데이터를 사용하여 추정

② 분석 결과 임계치의 분포 및 특징은 다음과 같음:

- 상대적으로 낮은 임계치를 갖는 국가들: 인도(1.46%), 중국(3.14%), 사우디아라비아(3.61%), 남아프리카 공화국(4.39%), 브라질(4.59%)
- 상대적으로 높은 임계치를 갖는 국가들: 페루(19.19%), 태국(10.71%), 멕시코(10.13%), 인도네시아(8.82%), 말레이시아(8.84%)
- 임계치가 포함된 비선형항의 계수 역시 모든 국가에 대해 음수(성장에 부정적 영향)가 아니라 브라질, 중국, 멕시코, 사우디아라비아, 튀르키예에 대해서는 양수(성장에 긍정적 영향)
 - 임계치가 포함된 비선형항: 대외부채/GDP 비율의 증가율이 임계치를 넘을 때 1의 값을 갖고 그 외의 경우에 0의 값을 갖는 지시함수
 - 즉 임계치 그리고 대외부채 증가 속도가 임계치를 넘을 경우 이것이 경제성장에 미치는 비선형적 영향은 단순히 각국의 경제 규모나 발전 수준으로 설명되지 않음.

③ 또한 대외부채 증가 속도가 임계치를 넘을 확률을 각 국가에 대해 몬테카를로 시뮬레이션을 통해 계산한 결과는 다음과 같음:

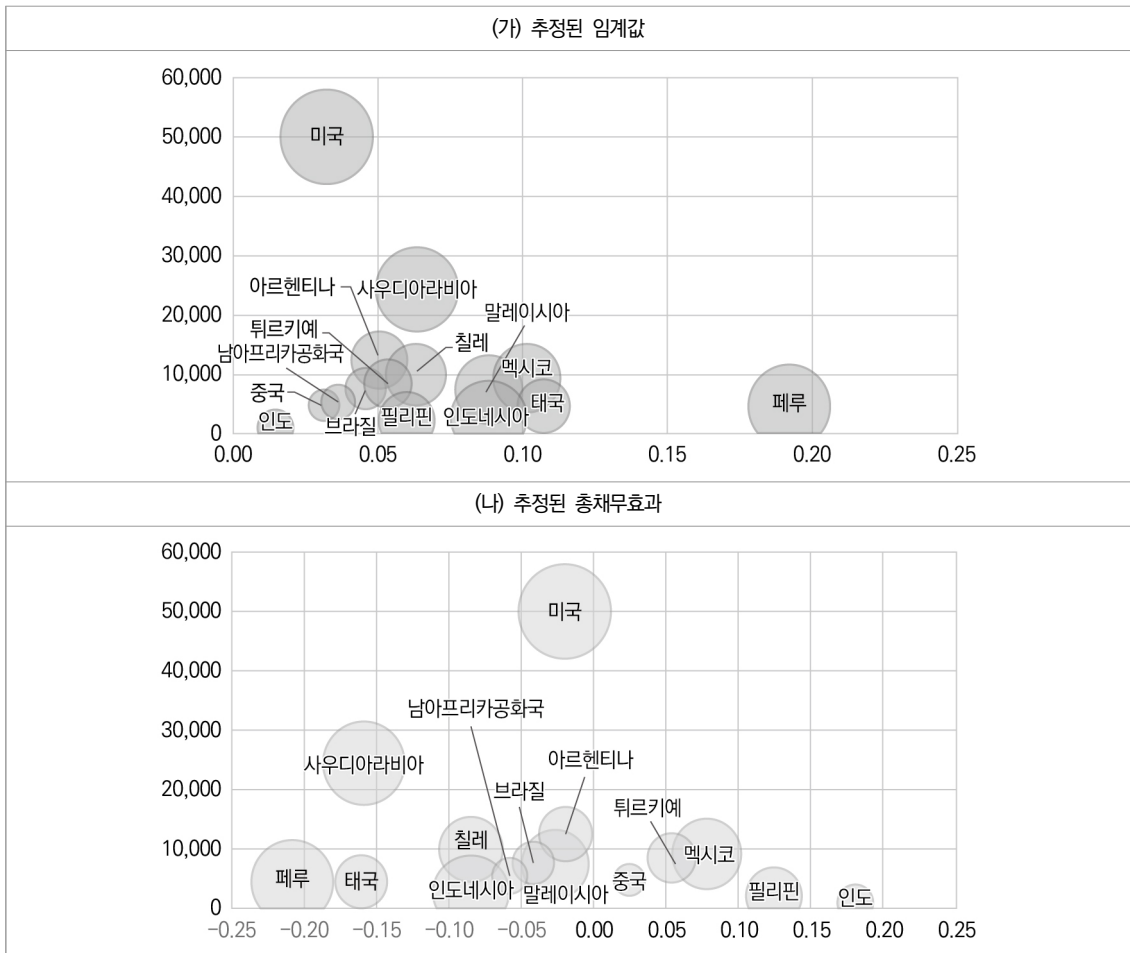
- 사우디아라비아가 1년 시점 36.81%, 5년 시점 38.32%로 지속적으로 높은 확률을 유지하고, 아르

헨티나(1년 13.42%, 5년 19.08%)와 남아프리카공화국(1년 16.90%, 5년 15.64%) 역시 상대적으로 높은 확률을 보임.

- 반면 페루(1년 0.15%, 5년 0.26%)와 태국(1년 0.21%, 5년 0.23%)은 1% 미만의 낮은 확률을 보임.

그림 3. 주요 신흥개도국의 임계값 및 총채무효과

(세로축 단위: USD)



주: 패널 (가)의 가로축은 TGVAR 모형에서 추정된 대외부채/GDP 비율 증가율의 임계치를 나타내며, 세로축은 1985년에서 2024년까지의 1인당 실질 GDP 평균값(2015년 불변 미 달러 기준)을 나타냄. 원의 크기는 동 기간 Chinn-Ito 금융개방도 지수의 평균값을 나타내며, 값이 클수록 자본계정 거래에 대한 제도적 제약이 적음을 의미함(0=완전 폐쇄, 1=완전 개방). 신흥개도국 14개국과 함께 비교 기준으로 미국을 포함. 패널 (나)의 가로축은 TGVAR 모형에서 추정된 총채무효과를 나타내며, 이는 대외부채 증가율이 임계치를 초과한 체제에서 GDP 성장률에 미치는 종합적 영향을 의미함.

자료: 1인당 GDP 자료는 Oxford Economics, Chinn-Ito 지수는 Chinn and Ito(2006, 2008)의 2025년 업데이트 버전에서 취득. 임계값, 총채무효과 및 그림은 저자 작성.

- ④ 마지막으로 태국의 대외부채 증가 속도가 1 표준편차 증가할 때 다른 나라의 GDP 성장률에 나타나는 변화를 일반 충격반응함수(generalized impulse response function)를 통해 살펴본 결과는 다음과 같음:
- 인접국 중 인도네시아와 말레이시아는 충격 발생 직후 즉각적인 음의 반응을 보이고 그 효과는 8~10 분기 지속됨.
- 반면 필리핀과 싱가포르의 상대적으로 제한적인 반응을 보임.
- 한·중·일 그리고 미국은 약하게 반응하거나 반응하더라도 빠르게 회복하는 모습을 보임.

2) 선진국: 정부부채의 지속가능성

- ① 부채 동학식(Debt Dynamics Equation)을 이용하여 선진국의 GDP 대비 정부부채 비율의 추세 등을 분석한 결과는 다음과 같음:
- 선진국의 정부부채 비율은 두 차례의 경제위기를 극복하기 위한 대규모 재정 확대와 지속된 재정적자 기조로 인해 2008년 이후 매년 2.3%p씩 증가하였고 앞으로도 2030년까지 매년 0.8%p씩 증가할 것으로 전망됨.
- ② 이에 따라 지속적으로 증가하는 높은 정부부채가 경제성장에 어떤 영향을 미치는지 재검토해 볼 필요가 있음.
- Chudik *et al.*(2017)의 패널 임계치 자기회귀 시차분포(Panel Threshold-ARDL: Panel Threshold-AutoRegressive Distributed Lags) 모형과 패널 임계치 시차분포(Panel Threshold-DL) 모형을 통해 분석
 - 단 여기서 임계치는 1)에서와 달리 GDP 대비 정부부채 수준 자체의 임계치
- 선진국 정부부채의 임계치는 GDP 대비 78~89% 수준으로 나타났는데, 이는 기존 문헌에서 제시하는 80~100% 수준과 유사
 - 단 임계치의 추정치를 절대적인 기준으로 인식하기보다는 재정 운용에 있어 주요 고려 요소 중의 하나로 인식하는 지혜가 필요
 - 현재 한국의 GDP 대비 정부부채 비율 47.2%가 해당 장에서 추정된 임계치의 범위 78~89%보다 현저히 낮아 경제성장에 미치는 비선형적 악영향이 없는 것으로 보일 수 있으나, 원화가 기축통화가 아니라는 점은 차치하더라도, 임계치 자체가 여러 선진국의 정해진 기간의 데이터

를 기반으로 추정된 평균값으로서 국가별, 시기별로 다르게 나타날 수 있고 그 외에도 모형이 역인과관계와 누락 변수 문제로부터 자유롭지 않다는 점에 주의해야 함.

- 정부부채 비율이 임계치보다 높은 고부채 상태에서는 GDP가 평균적으로 0.013~0.020%p만큼 낮아지며, GDP 대비 정부부채 비율이 1%p 증가할 때 GDP는 장기적으로 0.151~0.210%p만큼 감소하는 것으로 나타남.
- 또한 선진국의 정부부채가 경제성장에 미치는 영향을 시계열 분석한 결과, 2008년 글로벌 금융위기를 기점으로 이전에는 정부부채의 임계치가 GDP 대비 32~36%임에 반해 이후에는 87~89%로 상승한 것으로 나타남.
- ③ 본 연구에서는 정부부채가 경제성장에 미치는 영향을 전통적 설명변수인 GDP 대비 정부부채 비율 외에도 GDP 대비 기초재정수지 비율을 이용하여 살펴보았음.
- 앞과 마찬가지로 선진국을 대상으로 하여 패널 임계치 ARDL 모형과 패널 임계치 DL 모형을 사용
- 분석 결과, 경제성장에 비선형적으로 부정적 영향을 미치기 시작하는 기초재정수지의 임계치는 GDP 대비 -0.6% 정도인 것으로 나타남.
 - 즉 선진국의 경우 어느 정도의 기초재정수지 적자는 감내 가능
 - 반면 신흥개도국의 경우에는 대부분의 모형 설정에서 임계치가 양수
 - 기초재정수지 비율이 이러한 임계치를 하회하는 경우 GDP는 0.013~0.018%p 감소

3) 한국: 민간부채가 거시건전성에 미치는 영향

- ① 민간부채(기업부채와 가계부채의 합)가 실물 경제에 미치는 영향을 평활 이행 함수(smooth transition function)를 도입한 상태의존 국소투영(State-Dependent Local Projection) 모형을 사용하여 분석한 결과는 다음과 같다:
- 민간부채 증가율은 부채비율이 높은 국면에서 GDP에 통계적으로 유의한 음의 영향을 미침.
 - 이러한 부정적 효과는 약 2분기 동안 지속
- 가계부채 증가율의 경우, 부채비율이 낮은 국면에서 일정 시차를 두고 통계적으로 유의하게 GDP를 증가시키는 순효과를 나타냄.
 - 추가적으로 부채를 일으킬 여력이 충분한 상황에서 부채를 통한 유동성 확보가 소비를 촉진하여 총수요를 증대시키는 경로가 작동한 것으로 해석 가능

- 반면 부채비율이 높은 국면에서는 가계부채 증가율이 GDP에 미치는 영향이 통계적으로 유의하지 않았음.
 - 기업부채 증가율의 누적효과는 두 국면 모두에서 통계적으로 유의하지 않았음.
- ② 민간부채가 금융 안정성에 미치는 영향을 국면전환 벡터자기회귀(Regime-Switching VAR) 모형을 통해 분석한 결과는 다음과 같음:
- 국면 1(경기둔화·수축 기간과 높은 일치성을 보이는 국면)에서 민간부채 증가율 충격은 초기에 금융 스트레스를 유의하게 상승시키나 이후 구간에서는 완화시키는 방향으로 전환
 - 반면 국면 2에서는 통계적으로 유의한 영향이 확인되지 않음.
 - 보다 구체적으로 민간부채를 기업부채와 가계부채로 나누어 살펴보았을 때는 두 부채가 금융 스트레스에 대해 상반된 영향을 미치는 것으로 나타남.
 - 기업부채 증가율 충격은 전반적으로 금융 스트레스를 상승시키는 방향으로 작용
 - 가계부채 증가율 충격은 전반적으로 금융 스트레스를 완화시키는 방향으로 작용
- ② 민간부채가 은행 위기 리스크에 미치는 영향을 Baron and Xiong(2017)의 방법론을 따라 분석한 결과는 다음과 같음:
- 민간부채 증가율은 3/4분기 시차 이후 은행 위기 가능성을 통계적으로 유의하게 높임.
 - 특히 기업부채 증가율은 1/4~4/4분기 시차 전 구간에서 통계적으로 유의한 양의 영향을 보였으며, 3/4분기 시차에서 계수값이 가장 크게 나타나 은행 위기 가능성에 대한 선행지표로 설명력이 큰 것으로 해석 가능
 - GDP 대비 민간부채의 변화가 급격한 경우 은행업 초과 수익률에 통계적으로 유의한 영향을 미침.
 - 특히 민간부채가 급격히 증가하는 경우 초과 수익률이 통계적으로 유의하게 하락

표 1. 민간부채가 실물경제 및 금융 건전성에 미치는 영향 요약

	분석방법	주요 결과	해석
실물경제	상태의존 국소투영모형	• 민간부채: - 부채비율이 낮을 때 효과 미미 - 높을 때 성장률에 부정적 • 가계부채: - 부채비율이 낮을 때 성장률에 긍정적 - 높을 때는 유의하지 않음 • 기업부채: 두 국면 모두 통계적으로 유의하지 않음	• 부채비율이 낮을 때 가계부채는 경기 부양적 역할 • 과도한 레버리지는 성장제약 요인
금융 스트레스	국면전환 VAR 모형	• 민간부채: 국면 1(경기수축기와 일치도 높음)에서 금융 스트레스 완화 • 가계부채: 두 국면 모두 완화적 • 기업부채: 두 국면 모두 금융불안 심화	• 경기 하강기 가계부채는 금융시장에 완충적 역할 • 기업부채는 취약성 확대 요인
은행위기 가능성	프로빗 모형	• 민간부채와 기업부채는 은행위기의 통계적으로 유의한 선행지표	• 특히 기업부채 증가는 단기 시차 내 위기 가능성을 확대 • 과도한 기업 레버리지가 금융 취약성의 주요 선행지표로 작용할 수 있음
은행업 수익률	분위별 반응분석	• 민간부채 증가율이 95% 분위 수준으로 급격하게 증가할 때 은행업 초과 수익률은 통계적으로 유의한 감소	• 급격한 부채 누적은 금융 불안의 잠재적 신호

자료: 저자 정리.

3. 정책 제언

● 민간부채가 거시건전성에 미치는 영향과 관련된 정책적 시사점은 다음과 같음:

- 첫째, 민간부채의 증가가 반드시 경제에 부정적인 영향을 미치는 것은 아니며, 경제 상황에 따라 실물 경제 회복과 금융 안정에 기여 가능
 - 이는 GDP 대비 부채의 수준, 증가 속도, 거시경제 여건에 따라 달라질 수 있으므로, 총량규제 중심의 접근보다는 국면별·부문별 특성을 고려한 정책 설계가 요구
- 둘째, 민간부채에 대한 정책 대응은 부문별 기능을 고려하여 차별적으로 이루어져야 함.
 - 위 분석 결과는 가계부채와 기업부채가 실물 경제와 금융 안정에 미치는 영향이 구조적으로 상이함을 보여주며 이는 민간부채의 영향을 평가함에 있어 부채의 용도와 파급경로, 부문별 구조적 특성을 종합적으로 고려할 필요가 있음을 시사
 - 가계부채는 경제성장에 통계적으로 유의한 긍정적 영향을 미치며 금융 스트레스를 완화시키는 것으로 나타났으므로 가계부채의 경우 분할상환, 장기·고정 금리를 유도하고 취약치주를 중심으로 표적지원하여 소비 진작 및 경기완충 기능을 보전할 수 있음.
 - 반면 기업부채는 성장 효과가 통계적으로 유의하지 않은 가운데 특히 경기둔화기에 기업부채 증가가 금융 스트레스를 심화시킬 수 있는 것으로 나타났으므로, 기업부채의 경우 부문별 신

용 확대의 속도와 구성(기업별/산업별)을 면밀히 모니터링하고 회사채 시장 유동성 제약에 대비한 시장안정장치를 마련하며 만기·차환 위험을 축소하는 등 리스크 관리를 중심으로 접근할 필요

- 셋째, 민간부채에 대한 거시건전성 정책은 단일 지표 기반의 조기경보식 접근보다는, 다양한 거시경제 여건과 부채 구조의 상호작용을 반영하는 동태적 모니터링 체계를 구축할 필요
 - 상태의존 국소투영 모형과 국면전환 벡터자기회귀 모형을 활용한 분석은 민간부채가 거시건전성에 미치는 영향이 부채 수준, 경기 국면, 금리 등 다양한 거시경제 변수와의 상호작용에 따라 달라질 수 있음을 보여줌.

● 아세안+3의 주요국으로서 한국은 치앙마이 이니셔티브 다자화(CMIM)의 유동성 공급 기능과 아세안+3 거시경제조사기구(AMRO)의 역내 거시경제 감시 기능의 개선과 강화에 지속적으로 관심을 가져야 할 것

- 1997년 아시아 금융위기의 진원지였던 태국에 대외부채 증가 충격이 발생할 경우 아세안+3 역내 국가인 인도네시아와 말레이시아가 받는 영향이 미국보다 현저히 크다는 분석 결과는 역내 금융안정 협력의 중요성을 부각시킴.

● 현재 한국의 GDP 대비 정부부채 비율 47.2%가 본 연구에서 추정된 임계치의 범위 78~89%보다 낮으나 이를 정부부채가 경제성장에 미치는 비선형적 악영향이 없는 것으로 해석하기보다는, 추정된 임계치는 재정 운용에 있어 주요 참고 사항 중의 하나로 인식하는 지혜가 필요

- 원화가 기축통화가 아니라는 점은 차치하더라도, 임계치 자체가 여러 선진국의 정해진 기간의 데이터를 기반으로 추정한 평균값으로서 국가별, 시기별로 다르게 나타날 수 있고 그 외에도 모형이 역인과관계와 누락 변수 문제로부터 자유롭지 않기 때문에 추정 임계치의 해석에 주의를 요함. KIEP