

【 주간포커스 】

공동채권(blue bond) 제도의 개념 및 전망

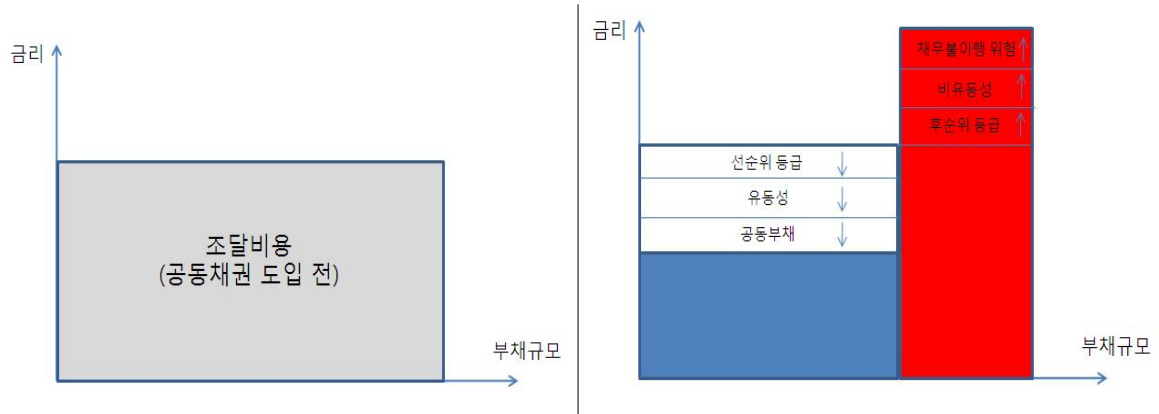
권용재 부연구위원

벨기에 소재 싱크탱크 브뤼겔 연구소는 유로존 국가의 재정위기를 타개하기 위한 방안으로 공동채권(blue bond) 도입을 제안하였다. 동 제안의 아이디어는 유로존 각국의 국가 부채 중 GDP 대비 60% 이하에 해당하는 부분을 하나의 트랜치(tranche)로 묶어 공동채권으로 조달하는 한편, 60%를 초과하는 부분의 경우 각국이 신용도, 비유동성 등을 감안하여 개별채권(red debt)으로 조달하자는 것이다. 유로존 국가들이 공동채권 제도를 도입할 경우 재정규율(fiscal discipline)이 강화되고 이에 따라 유로화 가치가 안정되는 잠재적 효과가 기대되나 동 제도 도입에 앞서 해결해야 할 과제가 많아 시행되기 어려울 것으로 예상된다.

- 벨기에 소재 브뤼겔 연구소의 Delpla and Weizsäcker(2010)¹⁾는 유로존 각국의 국가부채 중 GDP 대비 60% 이하에 해당하는 부분을 풀링(pooling)하여 공동채권(blue bond)으로 발행하는 방안을 제안함.
 - GDP 대비 60%를 초과하는 국가부채에 대해서는 개별 국가의 위험도 등을 반영하여 개별채권(red debt)으로 발행토록 함.
- 공동채권 제도가 도입될 경우 유로존 국가들은 공동채권을 통해 낮은 수준의 조달 금리로 선순위 채권을 발행할 수 있음.
 - 유로존 국가들의 채무불이행 리스크가 완전한 상관관계를 갖지 않으므로 풀링 시 리스크가 낮아지는 효과가 있으며 이는 공동채권 조달 금리에 반영됨.
 - 또한 재정건전성이 낮은 국가의 경우 동 국채의 비유동성 문제가 해소되며 이 역시 조달 금리에 반영됨.
 - 아래 그림은 공동채권 제도 도입의 효과를 예시하는데, 공동채권은 선순위 등급, 유동성 강화, 리스크 풀링 등의 효과가 반영되어 조달금리가 도입 이전보다 하락하는 반면 개별채권은 조달금리가 상승

1) Delpla, J. and Weizsäcker, J.V., "The blue bond proposal", Bruegel policy brief, May 2010.

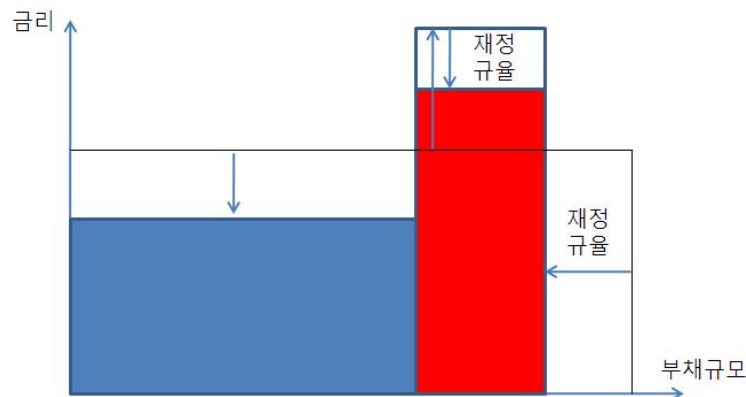
<그림 1> 공동채권(blue bond)과 개별채권(red debt)



자료: 브뤼겔 연구소, Delpla and Weizsacker(2010)에서 재인용

- 따라서 공동채권의 도입은 개별국가의 국채발행에 소요되는 한계 비용을 증가시키므로 재정규율(fiscal discipline)을 강화시킴.
- 재정건전성이 낮은 국가일수록 개별채권의 조달금리가 높아지므로 국가부채를 줄여야 하는 압력이 발생

<그림 2> 공동채권 도입을 통한 재정규율(fiscal discipline) 강화 효과



자료: Bruegel, Delpla and Weizsäcker(2010)에서 재인용

- 또한 공동채권 제도 도입으로 유로화가 안정되고 기축통화로서의 위상이 제고하는데 도움이 될 것으로 예상
- 아시아 국가 등이 신용도가 제고된 공동채권 투자를 늘리게 될 경우 유로화에 대한 수요가 증가

- 미국 국채 수준의 유동성을 공동채권이 갖게 되면서 유로화는 달러화에 준하는 기축통화가 될 수 있을 것이라 예상

□ 저자들은 공동채권 발행 시 개별 국가에 쿼타(quota)를 할당하는 한편 재정건전성 회복이 지연되는 국가에 대해 쿼타를 축소시키는 방안도 제안함.

- 저자들은 유로존 국가들이 독립안정화협의회(Independent Stability Council)를 설치하여 공동채권 발행 및 쿼타할당에 대해 협의할 것을 제안
- 재정건전성이 개선되지 않는 국가에 대해서는 공동채권 제도로부터의 점진적인 퇴출도 고려

□ 그러나 현재의 국가부채를 공동채권과 개별채권으로 구분하여 전환하는데 있어 해결되어야 할 과제가 많기 때문에 동 제도 도입은 쉽지 않을 것으로 생각됨.

- 공동채권 제도는 현재 유럽 국가들이 겪고 있는 재정위기를 단기간에 해결할 수 있는 방안이 아님.
- 공동채권 제도가 유로존 개별 국가들에 미칠 경제적 영향이 상이하기 때문에 동 제도 도입 및 도입 조건에 대한 국가간 합의가 어려울 것임.
 - 독일 등 재정건전성이 우수한 국가들의 경우 국채조달금리가 상승할 가능성이 있어 반발이 예상되며, 일부 재정건전성이 낮은 국가의 경우 공동채권 제도 도입으로 강화되는 재정 규율에 거부감을 보일 가능성도 있음. KiRi