

2025. 4. 4

한국 탄핵 결정: 이제는 재정의 시간

▲ 채권분석

Analyst 윤여삼

02. 6454-4894

yeosam.yoon@meritz.co.kr

- ✓ 미국 관세부와 이슈의 충격을 딛고 나가기 위한 발판으로 국내 정치적 불확실성 해소가 중요. 금일 탄핵 인용은 지연된 재정 중심의 경기부양 출발점으로 중요
- ✓ 아직 양분된 국내 정치지형의 수용과 수습 과정이 남았으나, 향후 6월 초에 예정된 대선정국을 향해 빠른 정책대응 요구될 것. 현재 정부가 추진중인 추경도 불확실성이 높아졌다고 일부 우려가 높으나, 경기개선을 위한 합의점 찾아갈 것
- ✓ 대선 정국으로 진입하면 공약에서 경기부양을 위한 자극 유입될 것으로 전망. 미국 충격으로 금리하락 압력 높였으나, 재정정책 민감도 감안 금리반등 기회 노릴 것

국내 정치혼란이라도 진정이 중요, 재정중심 경기부양 시작

금일 탄핵결정으로 한국경제는 트럼프 관세부과로 더욱 높아진 대외불확실성에 대응할 수 있는 여력의 마중물을 만들었다고 판단. 2024년 12월 3일 계엄 선포 이후 123일, 탄핵소추안 접수 후 111일만에 결정. 해당 기간동안 한은의 금리인하가 1차례 있었지만, 재정을 중심으로 한 국내 정책동력은 멈춰있던 상황

금일 결정으로 막혀있던 재정정책 동력은 추경을 중심으로 6월 초 예정된 대선국면까지 확대될 전망. 최근 산불로 인해 재해중심 10조원 추경편성이 진행되는 상황에서 경제개선을 위한 기업 및 한계영역 소득자 지원으로 10조원 내외가 추가, 20조원 가량의 추경이 실시될 공산이 크다고 전망

아직 정치적 결정 수습 과정에서 불확실성이 높을 수 있으나, 가장 큰 혼란의 원인이 해소되었다는 점에서 여야의 합의 속도는 예상보다 빠를 수 있음. 기존 야당이 주장하는 35조원 추경 중 '전국민 25만원 민생지원금'이나 '지역화폐'와 같은 추경 이슈는 당장보다는 대선 공약 속에서 구체화 가능성 높다는 판단

때문에 우리는 6월 대선 전까지 1차 추경이 20조원 내외에서 단행된 이후 하반기에 미국 관세충격 등에 대비해야 하는 추가적인 재정지출 가능성도 염두에 두고 있음. 한국의 명목GDP가 지난해 2500조원 수준이라는 점에서 20조원 정도 한국의 낮은 통화승수 기준 20조원 추경이 0.2% 내외 정도 성장 기여

미국의 상호관세 25% 부과로 인한 한국 수출이 10%대 이상 감소할 경우 올해 성장률 1% 중반에서 0% 후반대까지 하락할 위험성 증대. 이를 방어하기 위해 최소 GDP의 1~2% 사이 정도의 지출이 필요하다는 인식 높아질 수 있음

이는 유럽이나 중국 정도의 확장적 재정지원은 아니지만, 국내 금리와 주가, 원화 가치에 상승요인으로 작동할 수 있음. 3월 5일 독일채10년 연간 GDP 1.1% 국방비 지출 재정확대 확인 구간 하루 30bp 금리급등. GDP 1% 정도 재정지출이 미국과 한국의 금리민감도 대략 20~30bp 정도로 추정된다는 점에서 시사점. 국내 GDP 1%정도 재정이 25조원 정도라는 점에서 금리민감도 고려할 필요

현재 미국 관세부과로 인해 대내외 경기둔화 압력이 높아지고 있다는 점에서 금리인하의 필요성이 증대한 부분을 인정하더라도 대선국면에서 공급물량 확대 가능성. 현재 경기둔화 분위기는 5월과 8월 정도 금리인하 실시로 2.25%까지 낮출 것이라는 기존 전망 유지

추경으로 적자국채 20조원 내외 유입될 경우 장기금리 상대적 민감도 높아질 것. 국고3/10년 스프레드 통화정책 중립 20bp보다 20bp 정도 더 확대된 40bp 내외로 확대될 전망. 기준금리 적정거리 감안 국고3년 2.4%대 적정가치 고려하면, 국고10년 2.8% 내외 정도가 싸게 살 기회 정도로 판단

금일 국내 채권시장 강세는 외국인 대규모 선물매수가 주도. 이는 추경과 같은 정책 요인은 아직 불확실성이 높은 반면, 미국금리 하락과 원화절상 감안 한국 자산의 매수, 국내 통화정책 완화 기대 역시 유효한 것을 반영한다고 판단

정치적 혼란의 지속성은 살펴봐야 할 것이나 단기적으로 국내금리 급락한 상황에서 조기대선 국면의 공약 내용들을 살피는 것이 필요할 것

*** 참고: 과거 탄핵정국 당시 이벤트에 따른 금리 움직임과 변동성**

표1 노무현 대통령 탄핵정국 금리 변동폭(단위 bp)							
일자	사건	국고10년 변동폭	국고 10년 일일 변동폭 순위	국고10년/3년 스프레드 변동폭	장단기 스프레드 일일 변동폭 순위	신용 스프레드 변동폭	신용 스프레드 일일 변동폭 순위
2004-02-18	노무현 대통령 특정정당 지지 유도 발언 논란	-3.0	21/80	-1.00	20/80	-1.40	12/80
2004-02-24	노무현 대통령 정치적 중립 훼손 발언 논란	-2.0	28/80	1.00	57/80	-0.30	42/80
2004-03-04	노무현 대통령 조건부 탄핵안결의	-2.0	28/80	-0.60	22/80	-0.30	38/80
2004-03-06	청와대 사과 거부	-10.0	2/80	-1.00	16/80	-0.30	38/80
2004-03-09	탄핵소추안 발의	-0.5	46/80	1.50	60/80	-0.40	30/80
2004-03-11	본회의 탄핵안 상정 무산	-7.0	5/80	-1.00	16/80	0.70	72/80
2004-03-12	노무현 대통령 탄핵소추안 가결	-1.5	33/80	1.50	60/80	-0.30	38/80
2004-04-15	17대 총선 열린우리당 압승	-2.5	25/80	2.10	71/80	0.60	67/80
2004-05-14	노무현 탄핵심판 청구 기각	-2.00	27/80	-1.00	14/80	-0.40	30/80

주: 변동폭 순위 기간범위는 2004년 2월부터 2004년 5월까지이며 오름차순으로 나열했으며 신용 스프레드는 회사채 AA-등급 3년물을 사용
 자료: 인포맥스, 메리츠증권 리서치센터 정리

그림1 노무현 대통령 탄핵 정국 금리동향 및 외국인 선물매수세 동향

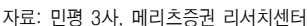


그림2 노무현 대통령 탄핵 정국 장단기금리차 움직임

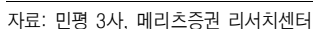


그림3 노무현 대통령 탄핵 정국 신용 스프레드 움직임

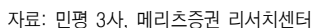
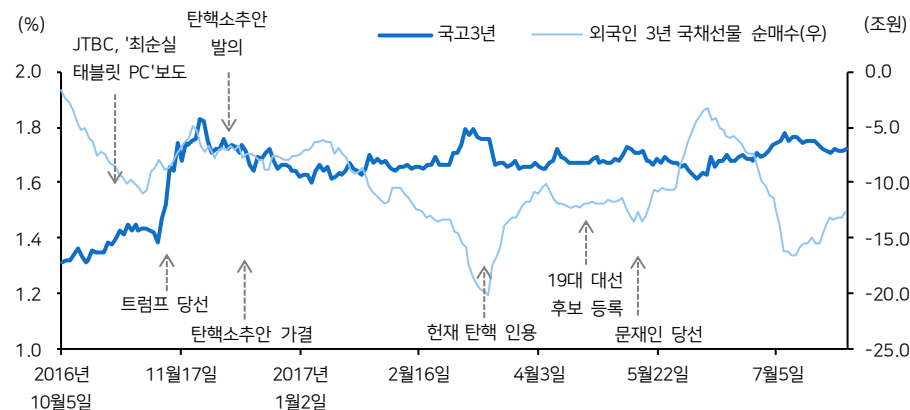


표2 박근혜 대통령 탄핵정국 금리 변동폭(단위 bp)

일자	사건	국고10년 변동폭	국고 10년 일일 변동폭 순위	국고10년/3년 스프레드 변동폭	장단기 스프레드 일일 변동폭 순위	신용 스프레드 변동폭	신용 스프레드 일일 변동폭 순위
2016-10-26	여야, 최순실 게이트 특검 합의	1.3	101/164	-1.7	28/164	0.0	53/164
2016-11-13	검찰 박근혜 대통령 조사 통보	16.5	163/164	2.5	148/164	-0.5	13/164
2016-11-15	국회 특검 법안 발의	-6.0	7/164	-4.0	2/164	0.2	119/164
2016-11-17	국회 국정조사 법안 발의	-9.5	1/164	-3.0	7/164	0.0	53/164
2016-12-02	야당 탄핵안 서명작업 착수	6.0	153/164	2.5	147/164	0.2	119/164
2016-12-03	대통령(박근혜) 탄핵소추안 발의	-7.8	4/164	-3.8	3/164	0.3	132/164
2016-12-08	박근혜 대통령 탄핵소추안, 국회 본회의 공식 보고	-3.5	23/164	-1.3	36/164	-0.1	44/164
2016-12-09	탄핵소추안 가결	4.3	139/164	1.7	130/164	0.1	100/164
2017-03-08	헌재 탄핵심판 선고일 발표	-2.3	37/164	-0.8	45/164	0.3	129/164
2017-03-10	박근혜 대통령 파면 선고	-1.4	50/164	0.9	106/164	0.4	144/164
2017-05-09	문재인 후보 대통령 당선	6.3	154/164	3.1	154/164	0.0	53/164

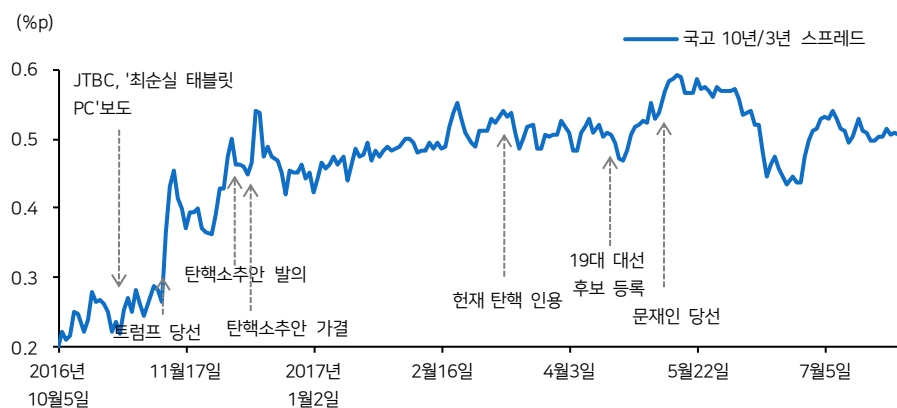
주: 변동폭 순위 기간범위는 2004년 2월부터 2004년 5월까지이며 오름차순으로 나열했으며 신용 스프레드는 회사채 AA-등급 3년물을 사용
 자료: 인포맥스, 메리츠증권 리서치센터 정리

그림4 박근혜 대통령 탄핵 정국 금리동향 및 외국인 선물매수세 동향



자료: 민평 3사, 메리츠증권 리서치센터

그림5 박근혜 대통령 탄핵 정국 장단기금리차 움직임



자료: 민평 3사, 메리츠증권 리서치센터

그림6 박근혜 대통령 탄핵 정국 신용 스프레드 움직임



자료: 민평 3사, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다..