경제·사회환경 변화에 대응한 국가채무 관리방안

2008. 12

박형수 · 박기백 · 송호신 · 성승제
길준교 · 이항용 · 김명직 · 윤영진
김 혁 · 이경섭 · 박정수 · 김소영
김성현 · 선정훈

KIPF 한국조세연구원

서 언

최근 정부에서는 글로벌 금융위기로 급격히 악화되고 있는 대내외 경제여건에 대응하여 다양한 정책을 수립·발표하고 있으며, 특히 조세·재정정책 측면에서 선제적으로 과감하고 대규모의 추가대책을 수립하고 있다. 지난 9월 정부는 경제성장 및 일자리 창출을 위해 총 21.3조원에 이르는 대규모 감세안을 발표하였고, 지난 11월에는 수정예산 편성 등 공공지출 확대 11조원, 세제지원 3조원을 포함한 경제난국 극복 종합대책을 발표한 바 있다. 이후 국회에서 이러한 감세안 및 수정예산안이 소폭 수정되어 통과되었다.

물론 이러한 확장적 재정정책이 침체일로에 있는 우리 경제에 많은 도움이 될 것이라고 판단되지만, 감세정책이 기업들의 투자를 촉진하는 데 있어 충분조건이 아니라 필요조건에 불과하기 때문에 감세정책과 더불어 규제완화와 같은 투자여건 조성을 위한 정책도 병행되어야 할 것이다. 한편, 이러한 재정 확대가 일시적인 정책이며 위기를 극복한 뒤에는 '작은 정부-건전한 재정'이라는 당초의 정책기조로 되돌아갈 것이라는 확신을 대내외에 확실하게 하는 노력도 필요할 것이다.

이러한 배경에서 우리 재정의 건전성을 유지하기 위해 필요한 국가채무 관리방안에 대해 폭넓고 심도 깊은 연구를 하는 것은 매우 의의가 있다고 할 것이다. 본 연구보고서는 2008년도 경제인문사회연구회 협동연구 프로젝트로 그동안 본원 박형수 기획조정실장의 총괄하에 본원의 박기백 박사 및 송호신 박사, 고려대 김소영 교수 및 미국 Tufts University의 김성현 교수(제2부 제3편), 한국채권연구원의 이항용 교수 및 김명직 교수(제3부 제1편), 건국대의 선정훈 교수(제3부 제2편), 한국법제연구원의 성승제 박사 및 아주대의 길준규 교수(제3

부 제3편), 한국정부회계학회의 윤영진 교수, 김 혁 교수, 이경섭 시민감사관, 박정수 교수(제3부 제4편) 등 총 14명의 연구진으로 구성된 6개 연구단에서 공동으로 연구를 진행한 결과물이다.

특히 이번 연구 프로젝트에서는 기존 연구들과는 달리 우리 재정의 건전성을 유지하기 위해 필요한 국가채무 관리방안에 대해 경제학적, 법제적, 재무학적, 회계적 접근 등 다양한 시각에서의 분석을 시도하였다. 또한 지난 12월 9일에는 본원이 주관하여 국회, 학계, 정부부처 전문가들을 모시고 연구결과 발표를 위한 Workshop을 개최한 바도 있다.

아무쪼록 본 보고서의 연구결과가 향후 정부의 국가채무관리 정책 수립 및 재정운용에 유용하게 활용되고, 국내외 재정학계나 국회 등 정치권에서도 우리나라 국가채무에 대한 논의를 할 때 많이 참조될 수 있기를 기대한다.

끝으로 본 보고서의 내용은 저자들의 개인의견이며, 한국조세연구원을 비롯한 저자들이 속한 기관의 공식적인 견해가 아님을 밝혀둔다.

2008년 12월

한국조세연구원

원장 원 윤 희

요약 및 정책시사점

최근 금융위기에 이은 전 세계적인 경기침체에 대응하여 재정정책을 확정적으로 운용하는 과정에서 재정적자 규모와 더불어 국가채무 규모도 당초 『2008~2012 국가재정운용계획』상의 계획치에 비해 높아지게 되었다. 이에 일각에서는 경기침체가 장기화될 경우 우리나라의 재정건전성이 외환위기 직후와 같이 다시 크게 훼손되는 것은 아니냐는 우려를 제기하고 있다. 따라서 확장적 재정정책의 효과가 극대화될 수 있도록 노력해야 하겠지만, 최근의 재정확대가 일시적인 경기대응 정책이며, 위기가 극복된 후에는 '작은 정부-건전한 재정'이라는 당초의 정책기조로 되돌아갈 것이라는 확신을 대내외에 심어주는 노력도 필요하다.

이러한 배경에서 우리 재정의 건전성을 유지하기 위해 필요한 국가채무 관리방안에 대해 폭넓고 심도 깊은 연구를 하는 것은 매우 의의가 있다고 할 것이다. 본 연구는 2008년도 경제인문사회연구회 협동연구 프로젝트로 총 14명의 연구진으로 구성된 6개 연구단에서 공동으로 진행되었고, 근래에 보기 드물게 경제학, 회계학, 법학, 경영학 등 학제간 연구로 진행되었다. 동 연구프로젝트의 결과물인 본 보고서는 다음과 같이 총 3부로 구성되었다.

제1부 국가채무관리의 다각적 고찰

제1부에서 IMF와 World Bank가 공동으로 제정한 『Guidelines for Public Debt Management』를 기준으로 국가채무

관리의 의의 및 역할, 대상범위, 기타 국가채무관리 관련 제반 이슈들에 대해 국제적인 가이드라인과 더불어 주요 선진국 및 우리나라의 국가채무관리 상황과 관련 이슈들을 파악하여 향후 정책방향을 제시해 보았다.

국가채무관리의 의의 및 역할

우선 제1편에서는 국가채무관리 정책의 목적 그리고 국가채무관리 정책과 재정정책 및 통화정책과의 관계에 대하여 고찰하였다. 먼저 국가채무관리 정책의 목표는 리스크를 적절한 수준으로 유지하면서 중장기적으로 자금조달 비용을 최소화하는 것이라 할 수 있는데, 각국의 금융시장 발전 정도에 따라 국가채무관리 정책의 목표는 다소 차이가 있다. 우리나라의 경우에도 「국가채무관리계획」에서 국가채무관리 목표로서 재정의 지속가능성, 재정자금을 안정적으로 확보하는 가운데 중장기 차입비용의 최소화, 국채시장의 효율적인 발전 도모 등을 들고 있다. 우리나라의 채권시장이 서구 국가들에 비해 폭과 깊이의 측면에서 아직 부족한 점이 있으므로 현행과 같이 광의의 목표를 추구하는 것은 적절한 것으로 판단된다. 한편, 국가채무관리당국과 재정당국 및 통화당국은 각자의 목표를 이해하고 정책간의 상호의존성을 인식하면서, 정부의 현재 및 미래의 자금수요에 관한 정보를 공유해야 한다. 우리나라의 경우, 국가채무당국과 통화당국 간 정보의 공유가 긴밀하게 이루어지지는 않고 있는 상황이다. 정부의 장·단기 자금 수요 및 운용 등에 관한 중앙은행과 국가채무관리당국의 상호 정보 공유를 통한 공조는 불필요한 금융시장의 동요 등을 막을 수 있는 수단이 될 수 있을 것이다.

국가채무관리 정책의 대상범위

제2편에서는 국가채무관리 정책의 대상범위에 대에 논의하였다.

IMF와 OECD의 국제기준은 국가채무의 범위를 제도 단위를 기준으로 '일반정부가 상환의무를 지는 확정채무'라고 정의하고 있으나, 우리나라의 경우 제도 기준이 아닌 국가의 회계 및 기금을 기준으로 하고 있어 국제적인 기준과 합치되지 않은 측면이 있다. 따라서 이러한 차이점을 수정한, 국제기준에 부합하는 국가 공식채무 통계의 작성이 시급한 것으로 보인다. 또한 확정채무 이외에도 언젠가 문제가 될 수 있는 위험을 내재한 채무인 암묵적 또는 우발적 채무에 관한 통계 작성 및 관리도 병행해 나가야 할 것으로 판단된다.

국가채무관리 관련 여타 이슈

제3편 국가채무관리 관련 여타 이슈에서는 투명성 및 설명 책임성, 제도적인 체계, 채무관리 전략, 리스크 관리 체계, 효율적인 국채시장의 육성 및 유지에 관하여 논의하였다. 우리나라의 경우 투명성 및 설명책임성의 측면에서, 국가채무관리의 실제 운용 내용에 관한 공개가 필요한 것으로 보인다. 이를 위해서는 국가채무관리 정책의 집행 실적 및 평가, 리스크 분석 결과, 국채시장 동향, 기타 국가채무와 관련된 현안 및 주요 쟁점사항 등 국가채무와 관련된 광범위한 내용을 다루는 『국가채무관리백서』 형태의 보고서를 발간하는 것이 필요한 것으로 보인다. 한편, 현재 시점에서 국가채무관리 부서의 전문성을 제고할 필요가 있는 것으로 판단된다. 즉, 제도적인 체계 측면에서 국가채무관리 전담조직의 도입을 검토할 만한 시점이라는 의미이다. 따라서 국가채무관리 전담조직을 어떤 형태로 도입하느냐에 관한 진지한 논의가 필요한 시점으로 판단된다. 채무관리 전략 및 리스크 관리 체계의 측면에서, 우리나라는 아직 영국, 스웨덴, 덴마크 등 유럽 국가들에 비해 기술적으로 많이 뒤처져 있는 것으로 보이는데 이는 우리의 채권시장 및 금융환경이 상대적으로 덜 발달되어 있기 때문인 것으로 판단된다. 앞으로 우리나라의 채권시장이 더욱 발전하고 국제 금융환경과의 긴밀성이 더

욱 강해지면서 국가채무전략 및 리스크 관리 등 전문적인 국가채무 관리의 중요성은 더욱 높아질 것이다.

제2부 경제 · 사회환경 변화와 국가채무 수준 관리

제2부는 국가채무 관리의 거시적(macro) 측면에서 국가채무 수준 관리에 대한 연구로 국가채무 현황 및 문제점, 국가채무 목표수준의 설정, 국가채무의 중장기 전망 및 지속가능성 분석, 국가채무 규모가 국민경제에 미치는 영향 분석 등의 연구결과를 포함하고 있다.

우리나라의 국가채무 현황 및 문제점

제1편에서는 우리나라의 국가채무 현황 및 문제점을 살펴보았는데, 그 결과를 요약해 보면 다음과 같다. 첫째, 우리나라의 국가채무 규모는 2007년 말 현재 298.9조원(GDP 대비 33.2%)에 달하고 있는데, 최근 5년간 165.3조원이나 증가하였으며 국가채무관리계획에 따르면 향후 5년 동안 108.4조원 정도 더 증가할 전망이다. 국가채무의 대부분이 중앙정부의 국채, 차입금, 국고채무부담행위로 구성되어 있으며, 2005년 지방채 발행 자율화 조치에도 불구하고 지방자치단체 및 지방교육자치단체의 채무잔액은 중앙정부에 대한 채무를 제외한 순채무 기준으로 9.8조원에 불과하다.

둘째, 국채잔액 증가에 따라 국채이자 지급규모가 2007년중 13.0조원(GDP 대비 1.4%)에 달하고 있는데 최근의 저금리 기조가 바뀌어 국고채 금리가 상승하게 된다면 국가채무 규모 증가와 더불어 정부의 이자부담이 급격히 증가할 가능성이 있으므로 국가채무 수준 자체를 안정적으로 관리해 나가야 하겠지만 동시에 채권시장 안정화 및 선진화를 통한 금리 급등 방지를 위한 노력도 소홀히 해서는 안 될 것이다.

한편, 「2008~2012 국가재정운용계획」을 통해 '작고 효율적인 실용정부'라는 국정운용의 패러다임하에 감세에 상응한 재정지출 관리로 균형재정을 달성하는 동시에 국가채무를 안정적으로 관리하기 위한 재정총량에 대한 목표(또는 계획)가 제시되었으나, 미국발 금융위기 및 이에 따른 전 세계적인 경기둔화로 수정예산을 편성하면서 재정수지 악화·국가채무비율 재상승 등 재정건전성 문제가 다시 제기되고 있다. 특히 이번 경제위기를 극복한 후에는 '작은 정부-건전한 재정'이라는 당초의 정책기조로 되돌아 갈 것이라는 확신을 대내외에 확실히 심어주어야 하는데, 이를 위해서는 세입여건이 좋지 않은 상황에서 제5공화국 당시와 유사한 조세부담률 인하에 상응하는 재정지출 감축 정책이 수반되어야 할 것인데 이는 매우 어려운 정책목표이다. 이와 더불어 미국의 1980년대 레이건 행정부 및 2000년대 부시 행정부의 감세정책과 국가채무 누적 사례에서 보듯이 다소 낙관적인 경제전망에 기초한 재정전망과 이에 기반하여 조세·재정정책을 추진하거나 또는 세입여건에 대응하여 재정지출 증가를 적절하게 통제하지 못할 경우 계획 또는 예상보다 큰 국가채무가 초래될 위험은 없는지도 신중하게 점검해야 할 것이다.

넷째, 국가채무관리에 있어 적자성 채무의 증가에도 대비하여야 겠지만, 지난 5년간(2003~2007년) 69조원이나 증가한 외환시장 안정을 위한 금융성 채무가 향후 5년(2008~2012년) 동안 또다시 74조원이나 증가할 전망이며 이번 수정예산안 편성과정에서 외환시장 안정용 국채발행 규모가 5.6조원 추가 증액됨으로써 향후 금융성 채무의 지속적 증가 문제에 대한 보다 근본적인 대응책 마련이 시급하다. 특히 외국환평형기금의 누적 손실과 금융성 채무 급증문제는 환율급락 방지를 위한 한국은행의 통화안정증권 누적 및 수지적자 문제와 연계되어 있는 만큼, 소규모 개방경제로서 환율안정정책 자체의 필요성은 인정된다고 하더라도 외환시장 개입 정

도의 축소 및 보다 효과적인 정책수단의 개발 등을 통해 환율안정 정책에 소요되는 재원규모를 줄이려는 노력과 더불어 중앙은행의 발권력을 이용하여 환율정책을 수행하는 관행을 개선시켜 나가야 할 것이다.

이외에도 공적자금 원금상환으로 정부보증채무 규모가 급속히 감소하였으나 최근 금융위기로 다시 급증하고 있는 문제와 재정부담을 초래할 가능성이 있는 공적연금 책임준비금 부족액, 공공기관 부채, 공적신용보증 등 암묵적 채무 이외에 통일비용과 같은 재정위험 요인에 대해서도 충분한 관심이 필요하다.

국가채무 수준관리

다음으로 제2편에서는 OECD 등 주요 국가들의 경우 많은 국가들에서 국가채무 수준관리를 위해 목표치를 설정하여 운용하고 있는 만큼 우리나라도 국가채무의 규모와 관련한 목표치를 설정하고 이를 준수해 나갈 필요가 있다. 다만 국가채무에 따른 각종 비용·편익의 계량화가 매우 어렵고 미래여건 또한 불확실하기 때문에 선험적으로 최적의 국가채무 수준을 도출하기는 거의 불가능하다. 따라서 국가채무에 대해 명시적인 관리목표수준을 설정하고 있는 대표적인 예인 EU나 영국이 국가채무비율을 당시 실적치와 향후 경제·재정여건을 감안하여 설정하였던 사례를 참조할 수밖에 없다. 우리나라의 경우 중기재정계획에 포함되어 있는 국가채무비율에 대한 목표(또는 계획)가 수시로 변경되고 있을 뿐만 아니라 총량적 재정목표로서의 구체성과 명확성을 결여하고 있는 만큼 우리 정부도 시급히 국가채무비율에 대한 중장기적 목표를 설정하여 국가채무관리 정책의 목표를 보다 확실하게 할 필요가 있다. 우리나라의 경우 선진국의 국가채무 수준·통일비용 등을 감안할 때 인구고령화로 인한 복지재정 부담이 본격화되고 통일비용이 소요되기 이전까지의 5~10년 시계에서는 국가채무비율을 현재보다 다소 낮은

30% 수준으로 낮추어 나갈 필요가 있으며, 이를 위해서는 가능한 한 기초재정수지의 균형 또는 소폭 흑자 유지가 바람직하다. 국가채무비율에 대한 보다 장기적인 목표치로는 현재 EU국가들의 국가채무 상한인 GDP 대비 60% 수준을 제시할 수 있을 것이다.

특히 Bohn's test라는 과거지향적인(backward-looking) 방법론을 통해 우리 정부가 그동안 균형재정이라는 재정준칙을 사용하여 정부부채 수준을 감소시켰으며 균형재정준칙이 사용되지 않은 기간에는 정부부채가 증가할 경우 재정수지를 개선시킴으로써 재정안정성을 도모해 온 것으로 확인되었다. 우리나라에 대한 장기재정전망 및 sustainability gap이라는 미래지향적인(forward-looking) 방법론을 이용한 분석결과에서도 세입 및 세출에 대한 관리, 특히 노인인구 증가에 따른 의료지출의 지속적 상승에 대한 효과적인 통제를 보다 철저하게 지속한다면 인구고령화에 따른 재정소요 증가에도 불구하고 장기적으로 GDP 대비 60% 수준의 국가채무비율이 실현불가능한 목표는 아니라는 점이 확인되었다. 다만 남북통일이 실현되어 막대한 규모의 통일비용이 발생한다면 이는 별도로 고려되어야 할 것이다.

국가채무의 증가가 우리 경제에 미치는 영향 분석

마지막으로 제3편에서는 재정부문을 상세히 모형화한 일반균형동학 모형을 이용하여 재정적자의 누적에 따른 국가채무의 증가가 중장기적으로 우리 경제에 미치는 영향을 분석해 보았는데, 기본모형에서는 10년 후 GDP 대비 국가채무비율이 10% 정도 증가하고 이자율이 0.5% 정도 증가하는 경우 GDP가 10년 후 1~2% 감소, 장기적으로 3~7% 정도 감소하는 것으로 나타났다. 이러한 이론모형에 의한 시뮬레이션을 통해 확인할 수 있었던 국가채무의 증가가 중장기적으로 경제에 마이너스 영향을 미칠 수 있는 주요 경로는 다음과 같았다. 먼저, 가장 중요한 경로는 이자율 상승으로 민간투

자가 구축되고 자본 축적을 저해하여 생산량과 효용을 감소시키는 것이다. 또한 정부투자 지출로 공공자본이 축적되면서 정부채무가 증가하는 경우에는 중기적으로 민간투자를 대체함으로써 민간자본 축적을 저해하여 생산에 마이너스의 영향을 미칠 수 있고 노동 증가, 소비 감소로 경제 후생을 감소시킬 수 있다. 특히 정부지출이 비효율적으로 사용되어 공공자본 형성에 도움이 안 되고 가계효용에도 직접적으로 영향을 미치지 못하는 경우에는 민간소비를 위한 자원이 줄어들어 민간소비가 감소하고, 이를 보전하기 위한 민간의 노동투입이 증가하여 결국 경제 전체의 후생을 감소시키는 결과를 가져오게 된다.

제3부 금융 · 법제 · 회계 환경변화와 국가채무관리

제3부는 국가채무 관리의 미시적(micro) · 제도적 측면에서 국가채무의 리스크 측정모형 개발 및 위험관리에 관한 연구, 국가채무 및 채무관리의 법제적 · 회계적 측면에서의 연구를 담고 있다.

국가채무 리스크 관리

우선 제1편에서는 예상 조달비용-위험 공간에서의 효율적 프론티어 접근방법을 활용하여 최적차입정책 설계에 필요한 국가채무 리스크관리 모형을 개발하여 우리나라에 적용해 보았다. 국내의 기존 연구에서는 외생적 기초재정수지적자 스케줄과 단순한 이자율 기간구조 모형을 가정하고 효율적 프론티어를 도출한 뒤 듀레이션 타깃 등의 제약조건을 부여하여 최적 벤치마크 국채포트폴리오를 도출하였다. 본 연구에서는 기존의 국내모형을 확장하여 실물경기, 단기이자율(통화당국의 기준금리)과 물가에 대한 시뮬레이션 모형을 설정하였을 뿐만 아니라, 국채발행 전략을 평가하는 국가채무 위험관리 모형의 유용성이 미래 거시경제환경의 변화, 특히 이자율

기간구조 모형에 크게 의존한다는 점을 감안하여 재무문헌에서 널리 알려진 Nelson-Siegel 이자율기간구조 모형을 동태적으로 설정하여 이자율 기간구조를 보다 정교하게 시뮬레이션할 수 있도록 하여 분석결과의 현실성을 한층 제고시켰다.

개발된 모형을 국가채무 조달과 관련하여 가장 큰 비중을 차지하고 있는 명목국고채에 적용한 결과, 기존의 정책과 크게 다르지 않더라도 만기별 투자비중의 미세 조정을 통하여 평균 조달비용 측면에서는 약 3.18%, 위험 측면에서는 약 3.21%, 그리고 CaR 기준으로는 약 3.28%의 국가부담 절약 효과를 거둘 수 있음을 보였다. 본문에서 언급한 것처럼 목표 듀레이션이 주어지면 목표 CaR 수준과 목표 듀레이션을 동시에 고려하는 벤치마크 차입전략으로 쉽게 확장할 수도 있고 시뮬레이션 기간도 현재의 중장기 재정수지추계 기간인 5년과 다른 장기의 기간도 쉽게 고려할 수 있다.

현재 정부도 SALMS 등과 같은 유사한 기능의 해외 정책분석 시뮬레이션 도구를 가동하고 있지만 해외 솔루션인 관계로 국내의 경제변수 특성을 시의 적절하게 잘 반영하기 어렵고 프로그램 유지 및 개선이나 관련 인력의 지속적 교육 등에서 많은 어려움이 따르고 있다. 따라서 변동금리부 국채발행 등 새로운 조달 수단의 도입 효과 분석 등 국가채무관리와 관련한 인력 및 조직 확충과 전문성 향상, 그리고 분석도구의 고도화 등이 현안으로 남는다. 이러한 상황하에 본 연구 결과가 향후 정부의 국내 특성에 맞는 효과적인 국가채무관리시스템 재정립과 관련하여 정책평가 및 성과측정 부분에서 한 단계 진일보하는 데 기여할 수 있을 것으로 기대한다.

국채시장의 투명성과 유동성 향상을 위한 제도개선 방안

한편, 금융시장이 발전해야만 시장에 기초한 수단들을 이용하여 중앙은행, 상업은행 및 여타 금융기관들이 효율적인 자산-부채관리를 할 수 있게 되며, 유통시장의 발전 등을 통해 금융기관들은 더욱

활발한 유동성 관리를 할 수 있는 기회와 동기를 얻게 된다. 이는 국채시장의 발전을 유도하게 되어 전반적으로 효율적인 국가채무 관리를 위한 여건 조성에 기여하게 된다. 따라서 금융시장이 미발달한 국가는 먼저 금융시장을 발전시킴으로써 시장에 기초한 국가채무관리 정책과 통화정책으로 이행할 수 있도록 노력해야 한다. 이에 제2편에서는 우리나라 국채시장의 투명성과 유동성 향상을 위한 제도개선을 위한 4가지 정도의 방안을 제시해 보았다.

첫째, 국채에 대한 탄력적인 차환 및 상환이 이루어지도록 국채 차환 및 상환 방식의 개선이 필요하다. 둘째, 시장분할 현상 완화를 통해 국고채가 장내거래에 더욱 적합한 상품이 되고, 이로 인해 투명성이 높은 장내시장에서 국고채 거래가 활성화될 수 있도록 하기 위해서는 국고채 통합발행 방식 개선에 대한 검토가 필요하다. 셋째, 다양한 형태의 채권 전자거래시스템(Electronic Trading System, 이하 ETS)이 개발되어 장외 딜러간 시장이 활성화될 수 있도록 채권 ETS에 대한 개방적 규제체제를 구축하는 것이 필요하다.

국가채무제도의 법적 고찰

그동안 우리나라는 국가채무 문제가 단지 경제적인 효과나 운용에 관한 행정정책적인 면에 치중하여 운용되어 온 결과 국가채무는 제도적인 기준이나 법정책적인 고려 없이 현황 위주로 운영되어 왔다. 이러한 점에서 제3편에서는 미국, 유럽공동체, 독일, 일본 등과의 비교법적인 고찰과 우리 국가채무법제에 대한 법해석 등을 통하여 다음과 같은 점을 법정책적인 입장에서 제언해 보았다.

우선 국가채무는 법치국가원칙에 의거하여 국가채무의 발행과 그 법적 형식이 명확하게 법으로 규정되어야 한다. 따라서 국가가 부담하는 공공채무도 명확하게 규정되어야 할 것이다. 특히 독일법제에서는 국가채무의 종류도 명확하게 법제화하고 있다.

두 번째는 이러한 고찰에서 국가채무 범위 확정의 문제로서, 국가채무는 유럽공동체법과 독일법의 예에 따라서 국가와 지방자치단체 그리고 국가가 부담을 지는 각종 보증채무는 물론, 사회보험까지 포괄하여야 할 것이다. 이러한 점에서 본다면, 3대 공공연금의 충당부채만도 304조원에 이르러 공공연금을 포함하면, 2007년 말에 국가채무가 298.9조원에 이르는 것으로 보인다. 현재 예측하는 바에 따르면, 국가와 지방자치단체, 사회보험, 보증채무 등을 총괄할 경우에는 1,000조원에 이른다는 조심스러운 추측도 이미 나온 바 있다. 따라서 사회보험을 포함한 공공부채를 다시 한번 정확히 산정하여 국가와 국민 모두가 경각심을 가지고 국가채무를 관리할 필요가 있다.

세 번째는 과도한 공공부채를 축소하기 위한 방법으로서 예산을 조정하는 방법이다. 이러한 방법으로 스위스 「헌법」 등에서 '긴축재정'이, 그리고 유럽공동체에서는 '건전재정'이, 미국에서는 '균형예산'이 제도화되어 있다. 이는 최근 현대국가의 국가채무는 종전의 전쟁부채가 아니라 주로 재정적자에서 기인한다는 공통적인 관점에 따라서 재정적자를 축소하여 국가채무를 축소하여야 할 것이다. 최근 우리나라의 경제위기와 관련하여 전통적인 방식으로 국가예산을 확대하는 방식이 논의중인데, 이러한 재정지출을 통한 경기부양보다는 견실한 재정운용이 요청되는 바이다.

네 번째는 국가채무에 대한 정보공개의 문제이다. 그동안 우리나라에서는 정확한 국가채무를 알기 어렵고, 추정치와 범위도 각각 달라서 그 대응방안이나 관리방안도 제각각인 것이 문제였다. 따라서 정확한 국가채무의 한정과 그 정보공개가 요구된다.

다섯 번째로는 국가채무제도를 통괄하는 독립적이고 통일적인 국가기구의 설립이 요구된다. 이러한 방안으로서 한국은행과 기획재정부에 분산된 국가채무관리 기능을 통합할 필요가 있다. 오스트레일리아의 경우에도 독립된 재정관리청을 설치하여 운영하고 있다.

마지막으로는 국가채무를 관할하는 법을 별도로 제정하여, 국가채무의 범위에 관한 법적 기준을 통합하고 이를 통하여 통합적인 법적 관리제도가 규범화되어야 할 것이다.

발생주의회계하의 국가채무관리

제4편에서는 국가채무관리를 위한 통계의 기초가 되는 정부의 예산회계와 재무회계 내용이 발생주의 재무회계를 도입할 경우 어떻게 변경되며, 이에 따라 국가부채나 채무관리에 어떤 영향을 주는지에 대하여 분석해 보았다.

예산회계하에서 확정채무인 차입금이나 공채, 국고채무부담행위의 내용과 차입금 중에서 채무액에 포함되지 않는 내용을 살펴보고 발생주의 재무회계에서 부채의 개념과 부채의 종류 등 이론적, 논리적인 근거를 살펴보았다. 또한 미국과 영국의 발생주의 재무회계 채택 내용과 부채의 범위 및 통합 재무제표에 포함되는 제도단위, 채무관리에 대하여도 살펴보았다.

영국 중앙정부의 경우 1998년 발생주의 자원예산회계를 채택하면서 재무회계에 의한 부채통계가 제공됨에도 재정관리에서는 채무로 관리하고 있다. 실질적인 채무관리를 위하여 재정안정법에 의하여 경상경비 집행을 위한 차입을 허용하지 않을 뿐 아니라 자본예산을 위한 차입한도도 공공부문 순채무가 GDP의 일정 한도를 넘지 않도록 제한하고 있다. 재정통계에 포함하는 제도단위를 일반정부뿐만 아니라 공기업을 포함하여 공공부문으로 넓히고, 채무는 국제기구가 요구하는 일반정부의 총채무뿐 아니라 순채무로 계산하고 있다. 특히 재정수지와 순차입금, 순현금 소요액 등에 의한 순채무의 통계를 작성하여 매월 국민에게 재정지표를 공표하고 있다. 이러한 채무관리 내용은 우리나라 국가채무관리에 시사하는 바가 크다.

채무(debt)와 부채(liability)는 혼용 사용할 수 있으나 정부재정

통계와 재정관리에서는 양자를 명백히 구별하여야 하며 국제기구의 기준에서도 이를 구분하고 있다. 발생주의 재무회계에서 부채항목에서 채무로 되는 내용은 국공채 및 차입금 등 금전채무로서 이자를 지급하는 항목이며, 미지급금이나 충당부채, 준비금 및 파생상품 등은 채무에서 제외된다.

이와 같은 구분에 의할 때 현재 채무로 분류되는 국고채무부담행위 금액은 현년도에 지급할 금액도 없으며 다음 해 채무부담 계약분도 예산에 반영되는 것으로 이자를 지급하는 금전채무가 아니어서 채무에서 제외된다. 반면 이제까지 채무로 인식하지 않고 있던 리스차입금이나 BTL 미지급금은 사실상 이자를 지급하는 금전채무와 동일한 간주채무이므로 이를 채무로 관리하고 통계로 인식하여야 한다.

기획재정부의 발표로 많은 사람들은 국가채무 증가, 특히 1인당 국가채무 부담에 우려를 하고 있다. 그러나 현행 국가채무통계는 외국환평형기금을 발행하여 그대로 외화에 투자한 경우 그 시점에서는 실제 국민 1인당 순채무 부담액에는 아무런 변동이 없으므로 이러한 내용을 표시하는 순채무의 정보가 더 유용하다고 하겠다.

순채무의 정보는 정부의 금전채무에 대응하는 현금과 예금 등의 유동성 당좌 자산규모에 관한 정보를 제공함으로써 일반정부가 세금 등으로 갚아야 할 채무의 규모를 국민에게 정확히 알려줌과 동시에 채무관리계획수립의 기초가 되는 현금에 관한 정보를 제공함으로써 채무관리의 기초가 되는 현금소요액(cash requirement)을 체계적으로 계산하도록 하는 데 있다.

IMF GFS 1986에 의해 작성하는 통합재정수지와 국가채무 통계에서 기금의 포함범위가 다른 문제점을 지적하였다. 통합재정수지는 국가채무관리와 밀접한 관련이 있고 발생주의 국가 통합재무보고서도 정확한 채무산정 및 순채무 산정의 기초자료를 제공하고 있어 이를 통일하도록 대안을 모색하였다.

IMF GFS 2001에서 제시한 공기업 등 공공부문의 범위와 이의 도입 가능성을 살펴보고 아울러 현 우리나라 공기업 및 준정부기관의 차입이나 상환 등의 기초가 되는 예산편성과 결산에 대한 관련 제도 및 법령을 검토하였다.

마지막으로 발생주의 정부회계 채택에 따라 현행 정부 채무관리 및 채무통계 작성에 관한 개선대안을 총채무와 순채무의 세부모형별로 구분하고 각 대안별 내용 및 유용성, 산출방법, 공표주기 등을 제시하였다.

D-1 : 발생주의 회계에 의한 일반정부 채무의 산출

D-2 : 국가채무 관리대상의 정비

D-3 : 공공부문 채무관리

이상을 요약하면 발생주의 정부회계가 시행되면 기존의 예산회계 체제하에 시행하는 현재의 국가채무관리는 채무범위나 포함되는 제도단위 및 총채무뿐만 아니라 순채무 산정 등 새로운 재정관리의 개혁이 필요하다 하겠다.

목 차

서 론 ····· 37

서론의 참고문헌 ····· 44

제1부 국가채무관리의 다각적 고찰 ····· 45

제1편 국가채무관리의 의의 및 역할 ····· 54
Ⅰ. 국가채무관리 정책의 목적 및 목표 ····· 54
1. IMF-WB 지침 ····· 54
2. 선진국 사례 ····· 56
3. 쟁점 이슈 ····· 61
4. 우리나라 ····· 65
Ⅱ. 재정정책 및 통화·금융정책과의 관계 ····· 68
1. IMF-WB 지침 ····· 68
2. 선진국 사례 ····· 71
3. 쟁점 이슈 ····· 76
4. 우리나라 ····· 93

제2편 국가채무관리 정책의 대상범위 ····· 100
Ⅰ. 국제기준 ····· 100
1. IMF-WB 지침 ····· 100

2. IMF 기준 ····· 104
3. OECD 기준 ····· 106
4. EU 기준 ····· 108
Ⅱ. 선진국 사례 ····· 109
1. 국가별 사례 ····· 109
2. 영국 사례 ····· 111
3. 일본 사례 ····· 113
Ⅲ. 우리나라 ····· 117

제3편 국가채무관리 관련 여타 이슈 ····· 125
Ⅰ. 투명성 및 설명책임 ····· 125
1. IMF-WB 지침 ····· 125
2. 선진국 사례 ····· 128
3. 우리나라 ····· 133
Ⅱ. 제도적 체계 ····· 136
1. IMF-WB 지침 ····· 136
2. 선진국 사례 ····· 138
3. 우리나라 ····· 150
Ⅲ. 채무관리 전략 ····· 157
1. IMF-WB 지침 ····· 157
2. 선진국 사례 ····· 160
3. 우리나라 ····· 163
Ⅳ. 리스크 관리 체계 ····· 165
1. IMF-WB 지침 ····· 165
2. 선진국 사례 ····· 168
3. 우리나라 ····· 176
Ⅴ. 효율적인 국채 시장의 육성 및 유지 ····· 184

1. IMF-WB 지침 ····· 184
2. 선진국 사례 ····· 187
3. 우리나라 ····· 193

제4편 제1부의 결론 ····· 195

참고문헌 ····· 197

제2부 경제·사회환경 변화와 국가채무 수준관리 ····· 201

제1편 국가채무 현황 ····· 204
Ⅰ. 중앙정부채무 현황 ····· 204
1. 국가채무의 형태 ····· 204
2. 국가채무의 구성과 추이 ····· 207
3. 국채의 발행과 상환 ····· 214
4. 국가채무의 평균만기 및 듀레이션 ····· 220
Ⅱ. 향후 여건과 전망 ····· 225
1. 중기 재정여건 및 위험 ····· 225
2. 금융성 채무의 지속적 증가 ····· 234
3. 우발채무 및 암묵적 채무에 대한 우려 ····· 240

제2편 국가채무 수준관리 ····· 250
Ⅰ. 적정수준의 문제 ····· 250
1. 개념 ····· 250
2. 국가채무의 목표수준 ····· 253
Ⅱ. 국가채무 중기전망에 대한 민감도 분석 ····· 271

1. DSA(Public Sector Debt Sustainability Assessment) ····· 271
2. DSA 분석결과 ····· 274

Ⅲ. 국가채무의 지속가능성 ····· 280
1. 이론 및 기존연구 ····· 280
2. Bohn's test ····· 286
3. 장기 채무전망 ····· 301
4. sustainability gap ····· 310

제3편 국가채무와 국민경제 ····· 314
Ⅰ. 서론 ····· 314
Ⅱ. 외환위기 이후 재정적자 누적과 정부채무의 증가 ····· 317
1. 외환위기 이후 재정적자 누적과 정부채무의 증가 ····· 317
2. 정부재정적자 누적과 정부채무의 증가가
거시경제에 미치는 영향 ····· 319
Ⅲ. 모형 ····· 322
1. 가계 ····· 323
2. 기업 ····· 324
3. 정부 ····· 325
4. 유동성 할증(Liquidity Premium) ····· 325
5. 분석 방법 ····· 326
6. 캘리브레이션(Calibration) ····· 327
7. 집계실효세율(Aggregate Effective Tax Rate) 측정 ····· 327
Ⅳ. 시뮬레이션 결과 ····· 330
1. 기본 모형에서의 정책 실험 ····· 330
2. 확장 모형에서의 정책 실험 ····· 333
3. 혼합 모형에서의 정책 실험 ····· 336

Ⅴ. 결론 ····· 355

제4편 제2부의 결론 ····· 357

참고문헌 ····· 361

제3부 금융·법제·회계 환경 변화와 국가채무관리 ····· 367

제1편 국가채무 리스크관리 ····· 370
Ⅰ. 개요 ····· 371
Ⅱ. 거시경제 시뮬레이션 모형 ····· 374
Ⅲ. 이자율 기간구조 시뮬레이션 모형 ····· 380
Ⅳ. 효율적 국가채무 포트폴리오 모형 ····· 390
Ⅴ. 벤치마크 국가채무 포트폴리오 ····· 397
Ⅵ. 실증분석 ····· 399
1. 데이터 및 가정 ····· 399
2. 국채발행 전략 평가 - 효율적 국채 포트폴리오 ····· 406
3. 정책적 시사점 ····· 411
참고문헌 ····· 413

제2편 국채시장의 투명성과 유동성 향상을 위한 제도개선 방안 ····· 415
Ⅰ. 국채시장 현황 및 문제점 ····· 418
1. 국채시장의 현황 ····· 418
2. 국채시장의 문제점 ····· 422
Ⅱ. 국채 발행 및 유통시장 개선방안 ····· 439

1. 국채 차환 및 상환 방식의 개선 ····· 439
2. 국고채 통합발행 방식의 개선 ····· 445
3. 장외 국채 전자거래의 활성화 ····· 449
Ⅲ. 장기채 시장의 활성화 및 국채 수요기반 확충 ····· 453
1. 장기채 시장의 활성화 ····· 453
2. 국채 수요기반 확충 ····· 458
참고문헌 ····· 460

제3편 국가채무제도의 법적 고찰 ····· 461
Ⅰ. 국가채무의 법적 고찰의 필요성 ····· 461
1. 법치국가와 국가채무법 ····· 461
2. 민주주의에 따른 정당성과 세대정의 ····· 462
Ⅱ. 국가채무의 개념과 본질 ····· 464
1. 국가채무의 개념 ····· 464
2. 독일법상 개념 ····· 466
3. 관련 개념 ····· 469
4. 국제적인 규정 ····· 472
5. 헌법적인 문제 ····· 473
6. 국가채무의 제도적 기능 ····· 474
Ⅲ. 국가채무법에 따른 국가채무의 범위 ····· 477
1. 현행법상 규정 ····· 477
2. 국가채무의 범위 문제 ····· 478
3. 국제적인 국가채무의 산정기준 ····· 485
Ⅳ. 국가채무의 법적 한계와 관리 ····· 488
1. 법률상 수권의 요구 ····· 488
2. 실질적인 제한 ····· 490
3. 재정적자 축소를 통한 제한 ····· 496

4. 국가채무관리제도 ····· 498
Ⅴ. 외국의 입법례 ····· 501
1. 유럽공동체 ····· 501
2. 독일 ····· 502
3. 영국 ····· 503
4. 프랑스 ····· 504
5. 오스트레일리아 ····· 528
6. 일본 ····· 528
7. 미국 ····· 555
8. 스위스 ····· 559
Ⅵ. 맺는 말 ····· 561
참고문헌 ····· 563

제4편 발생주의회계하의 국가채무관리 ····· 567
Ⅰ. 서론 ····· 567
Ⅱ. 국가채무의 개념 및 포괄범위 ····· 573
1. 예산회계와 재무회계 ····· 573
2. 예산회계에서의 국가채무 ····· 581
3. 발생주의 회계의 부채 개념 ····· 591
4. 발생주의 회계의 통합재무제표 ····· 603
Ⅲ. 주요 국가의 발생주의 결산보고서 작성 사례 ····· 607
1. 미국 연방정부 ····· 607
2. 영국 중앙정부 ····· 614
Ⅳ. 발생주의 회계에 의한 국가채무정보 산출 및 활용방안 ····· 626
1. 국가채무의 범위 ····· 626
2. 현금주의 재정통계와 발생주의 국가채무의 관계 ····· 629

3. 국가채무관리의 개선방안 ····· 634
4. 공공부문 채무관리와 예산결산 ····· 644
Ⅴ. 국가채무관리 개선대안의 검토 ····· 646
1. 발생주의 회계에 의한 일반정부 채무산출(D-1 모형) ····· 647
2. 국가채무관리 대상의 정비(D-2 모형) ····· 653
3. 공공부문 채무관리(D-3 모형) ····· 655
Ⅵ. 결론 ····· 659
참고문헌 ····· 662

부록 1. Guidelines for Public Debt Management ····· 666
부록 2. Executive Agency Framework Document ····· 674
부록 3. 국가채무의 듀레이션 ····· 686
부록 4. IMF(2008) 요약 ····· 693
부록 5. 복합모형의 1계조건 및 정상상태에 관한 식 ····· 710
부록 6. Government and public sector debt measures ····· 711
부록 7. Including Finance Lease Liabilities in
Public Sector Net Debt: PFI & Other ····· 721

표목차

제1부 국가채무관리의 다각적 고찰

〈표 Ⅰ-1〉 각국의 국가채무관리당국이 표방한 정책목표 ····· 60
〈표 Ⅰ-2〉 시장친화적인 채무관리 및 통화정책으로의 이행과정 ···· 62
〈표 Ⅰ-3〉 금융시장 미발달 국가의 국가채무관리 목적의 예 ····· 64
〈표 Ⅱ-1〉 단순화한 정부 및 중앙은행의 대차대조표 ····· 77
〈표 Ⅱ-2〉 국가채무관리와 재정·통화정책 간의 관계 ····· 78
〈표 Ⅱ-3〉 국가채무관리의 기능 ····· 86
〈표 Ⅱ-4〉 외환위기 이후 국채시장 제도개선정책 ····· 99
〈표 Ⅰ-1〉 채무 종류별 국가채무 관리대상 포함 여부 ····· 101
〈표 Ⅰ-2〉 Polackova(1998)의 재정위험 분류 방법 ····· 104
〈표 Ⅲ-1〉 국가채무와 통합재정에 포함되는 기금비교
(2007년말 기준) ····· 119
〈표 Ⅱ-1〉 제도적 체계에 대한 IMF의 조사결과 ····· 139
〈표 Ⅱ-2〉 주요 국가별 국가채무관리 관련 지배구조 ····· 141
〈표 Ⅳ-1〉 채무관리전략에 관한 IMF 조사결과 ····· 169
〈표 Ⅴ-1〉 국채시장에 대한 IMF 조사결과 ····· 188
〈표 Ⅴ-2〉 외국의 물가연동채 ····· 191
〈표 Ⅴ-3〉 외국의 STRIPS채권 ····· 191
〈표 Ⅴ-4〉 외국의 개인용 국채 ····· 192

제2부 경제 · 사회환경 변화와 국가채무 수준관리

〈표 Ⅰ-1〉 최근 5년간 국가채무 규모 추이 ····· 209
〈표 Ⅰ-2〉 국채의 구성 ····· 211
〈표 Ⅰ-3〉 외화표시 외평채 현황 ····· 212
〈표 Ⅰ-4〉 차입금 구성 ····· 213
〈표 Ⅰ-5〉 국고채무부담행위 구성 ····· 214
〈표 Ⅰ-6〉 국채 발행 추이 ····· 215
〈표 Ⅰ-7〉 연도별 국고채 만기도래월 추이
(2007년 12월말 기준) ····· 218
〈표 Ⅰ- 8〉 국채 이자지급 비율과 추이 ····· 219
〈표 Ⅰ- 9〉 국고채 조달금리 ····· 220
〈표 Ⅰ-10〉 국채 신규발행분 만기구조 ····· 221
〈표 Ⅰ-11〉 국채 잔액의 잔존만기별 구성 ····· 222
〈표 Ⅰ-12A〉 국채 듀레이션 추이 ····· 223
〈표 Ⅰ-12B〉 2007년의 국가채무 종류별 듀레이션 ····· 224
〈표 Ⅱ- 1〉 총지출 증가율 계획 수정 추이 ····· 228
〈표 Ⅱ- 2〉 중기 국가채무 추이 및 전망 ····· 235
〈표 Ⅱ- 3〉 지난 5년(2003~2007년)간 국가채무 증감분석 ····· 235
〈표 Ⅱ- 4〉 외환시장 안정용 외평채 및 국채 잔액 전망 ····· 236
〈표 Ⅱ- 5〉 연도별 외국환평형기금의 누적적자 규모 ····· 237
〈표 Ⅱ- 6〉 통안증권 추이 ····· 240
〈표 Ⅱ- 7〉 정부보증채무 추이 ····· 241
〈표 Ⅱ- 8〉 정부보증채무 세부내역 ····· 242
〈표 Ⅱ- 9〉 Polackova(1998)에 따른 우리나라 재정위험 분류 ····· 246
〈표 Ⅱ-10〉 공적연금 기금수지 및 재정전망 ····· 248
〈표 Ⅰ- 1〉 EU국가들의 국가채무 수준 및 전망 ····· 255
〈표 Ⅰ- 2〉 영국의 국가채무 목표 준수 추이 ····· 260

〈표 Ⅰ- 3〉 재정총량 목표의 변경 추이 ····· 264
〈표 Ⅰ- 4〉 중기 국가채무 전망 ····· 267
〈표 Ⅰ- 5〉 지난 5년(2003~2007년)간 국가채무 증감분석 ····· 267
〈표 Ⅰ- 6〉 외환시장 안정용 국채 잔액 전망 ····· 268
〈표 Ⅱ- 1〉 DSA방법론에 의한 중앙정부채무 변동요인
분해 결과 ····· 276
〈표 Ⅲ- 1〉 단위근 검정 ····· 292
〈표 Ⅲ- 2〉 자료의 값 ····· 292
〈표 Ⅲ- 3〉 Chow Test ····· 296
〈표 Ⅲ-4〉 factor break point test ····· 297
〈표 Ⅲ-5〉 Bohn's Test 추정 결과 ····· 300
〈표 Ⅲ-6〉 Bohn's Test 추정 결과(기간 분리) ····· 301
〈표 Ⅲ-7〉 장기재정전망 결과의 국제비교 ····· 304
〈표 Ⅲ-8〉 장기재정전망 결과 ····· 308
〈표 Ⅲ-9〉 국가채무비율 전망결과의 국제비교 ····· 309
〈표 Ⅲ-10〉 sustainability gap의 국제비교 ····· 313
〈표 Ⅳ-1〉 장기 균형 분석(기본모형) ····· 338
〈표 Ⅳ-2〉 장기 균형 분석(확장모형-유동성 할증 0.5%) ····· 339
〈표 Ⅳ-3〉 장기 균형 분석(확장모형) ····· 339
〈표 Ⅳ-4〉 장기 균형 분석(혼합모형) ····· 340

제3부 금융 · 법제 · 회계 환경변화와 국가채무 관리

〈표 Ⅳ-1〉 재정중장기계획상 기초재정수지적자 전망 ····· 391
〈표 Ⅵ-1〉 2007년 국고채 포트폴리오 포지션 ····· 401
〈표 Ⅵ-2〉 효율적 차입정책과 벤치마크(최적) 차입정책 ····· 408
〈표 Ⅰ-1〉 국채의 종류 및 발행조건 ····· 419
〈표 Ⅰ-2〉 국채 발행잔액 추이(기말기준) ····· 420

〈표 Ⅰ-3〉 국채유통시장의 구분 ····· 421
〈표 Ⅰ-4〉 장외시장 호가 및 체결 정보의 집중·공시 방식 ····· 426
〈표 Ⅰ-5〉 장외시장과 주요국 일반투자자 국채시장간의
투명성 비교 ····· 427
〈표 Ⅰ-6〉 국채전문유통시장과 주요국의 국채 딜러간
시장의 투명성 비교 ····· 430
〈표 Ⅰ-7〉 국고채 발행 및 잔액 규모 추이 ····· 432
〈표 Ⅰ-8〉 연도별 조기상환 횟수 및 규모 ····· 434
〈표 Ⅰ-9〉 국채전문딜러(PD) 지정 추이 ····· 437
〈표 Ⅱ-1〉 주요국의 국채발행 및 상환에 대한 규제 시스템 ····· 441
〈표 Ⅲ-1〉 국고채의 만기별 발행금액 추이 ····· 454
〈표 Ⅲ-2〉 국고채 발행잔액 현황 ····· 455
〈표 Ⅲ-3〉 만기별 국고채 유통물량 추이 ····· 456
〈표 Ⅲ-4〉 잔존만기별 국고채 유통물량 추이 ····· 457
〈표 Ⅲ-5〉 외국인 채권 및 주식 보유비중 현황 ····· 459
〈표 Ⅴ-1〉 공적채무의 발행인(2006년) ····· 513
〈표 Ⅴ-2〉 공적채무 현황 ····· 519
〈표 Ⅱ-1〉 기금관리주체가 중앙관서의 장이 아닌 기금 ····· 584
〈표 Ⅱ-2〉 연도별 국가채무 현황 ····· 588
〈표 Ⅱ-3〉 국가별 국가채무/GDP 비율 비교 ····· 589
〈표 Ⅱ-4〉 국가채무 성질별 규모와 증감 추이 ····· 589
〈표 Ⅱ-5〉 정부보증채무 증감 추이 ····· 590
〈표 Ⅱ-6〉 전년 대비 재산증감 현황 ····· 605
〈표 Ⅲ-1〉 미국 연방정부 대차대조표 ····· 608
〈표 Ⅲ-2〉 미국 연방정부 통합 대차대조표 ····· 609
〈부표 3-1〉 외평채별 시장금리(2007년말 기준) ····· 688
〈부표 3-2〉 국민주택채권 1종, 2종 만기 및 표면금리 ····· 689
〈부표 3-3〉 대내차입금 금리정보 예시 ····· 690

〈부표 4-1〉 Accounting/Statistical Standards and Transparency Initiatives: What to Disclose ····· 704
〈부표 4-2〉 Legislative Requirements to Disclose Fiscal Risks: Selected Country Examples ····· 706

그림목차

제1부 국가채무관리의 다각적 고찰

[그림 1] IMF-WB 지침의 구조 ····· 49
[그림 Ⅰ-1] 각국의 국가채무관리당국이 표방한 정책목표 ····· 59
[그림 Ⅱ-1] Stylized Structure of Institutional Arrangements for Monetary and Debt Management ····· 84
[그림 Ⅱ-2] 증권매매시 대상증권의 범위 ····· 95
[그림 Ⅱ-3] 한국은행의 공개시장운용 과정 ····· 95
[그림 Ⅱ-4] 공개시장운용 수단 ····· 96
[그림 Ⅰ-1] 공공부문 분류 ····· 106
[그림 Ⅰ-2] 국가부채에 대한 IMF와 OECD 기준 비교 ····· 107
[그림 Ⅱ-1] 일본의 국가채무 관련 각종 통계의 비교 ····· 113
[그림 Ⅲ-1] 채무 분류 ····· 120
[그림 Ⅱ-1] 선진국의 국가채무관리 조직 ····· 145
[그림 Ⅱ-2] 우리나라의 국가채무관리 조직 ····· 153
[그림 Ⅱ-3] 디지털예산회계 시스템의 구성도 ····· 156
[그림 Ⅲ-1] 채무관리 전략 ····· 159
[그림 Ⅳ-1] 선진국의 국가채무 리스크 관리 ····· 170
[그림 Ⅵ-2] 위험관리 모형의 기본구조 ····· 178
[그림 Ⅵ-3] SALMS의 시스템 구성 ····· 182

제2부 경제 · 사회환경 변화와 국가채무 수준관리

[그림 Ⅰ-1A] 국가채무규모 추이 및 GDP 대비 비율 ····· 208
[그림 Ⅰ-1B] 항목별 국가채무의 GDP 대비 비율 추이 ····· 208
[그림 Ⅰ-1C] 국가채무의 구성비 추이 ····· 209
[그림 Ⅰ-2] 국고채 10년물 발행규모 ····· 216
[그림 Ⅰ-3] 국채잔액 증가율 ····· 217
[그림 Ⅰ-4] 연도별 국고채 만기도래 일정
(2007년 12월말 기준) ····· 218
[그림 Ⅰ-5] 국고채 발행의 평균만기 ····· 221
[그림 Ⅰ-6] 국고채의 듀레이션 추이 ····· 224
[그림 Ⅱ-1] 재정적자의 기여도 ····· 231
[그림 Ⅱ-2] 미국의 감세정책과 재정전망 ····· 233
[그림 Ⅱ-3] 국가채무 및 재정위험 현황(2007년말 기준) ····· 247
[그림 Ⅰ-1] EU국가들의 재정적자 추이 ····· 256
[그림 Ⅰ-2] EU국가들의 국가채무 추이 ····· 257
[그림 Ⅰ-3] EU국가들의 기초재정수지 추이 ····· 259
[그림 Ⅰ-4] 재정총량 전망 및 목표의 변경 추이 ····· 261
[그림 Ⅰ-5] 우리나라의 국채금리와 경상성장률 추이 ····· 270
[그림 Ⅰ-6] 주요 선진국의 국채금리와 경상성장률 ····· 270
[그림 Ⅱ-1] DSA방법론에 의한 중앙정부채무의 민감도
분석 결과 ····· 278
[그림 Ⅲ-1] 수정된 채무 및 정부지출 비율 ····· 288
[그림 Ⅲ-2] 성장률 추세치 ····· 290
[그림 Ⅲ-3] 정부지출 추세치 ····· 291
[그림 Ⅲ-4] 국가채무와 기초재정수지의 관계 ····· 295
[그림 Ⅲ-5] Crow Test ····· 296
[그림 Ⅱ-1] 중앙정부채무 ····· 317

[그림 Ⅱ- 2] GDP 대비 중앙정부채무 비율 ····· 318
[그림 Ⅱ- 3] 관리대상수지 ····· 319
[그림 Ⅳ- 1] 정부지출 증가의 효과 : 기본 모형 ····· 341
[그림 Ⅳ- 2] 소비세 감소의 효과 : 기본 모형 ····· 342
[그림 Ⅳ- 3] 노동소득세 감소의 효과 : 기본 모형 ····· 343
[그림 Ⅳ- 4] 자본소득세 감소의 효과 : 기본 모형 ····· 344
[그림 Ⅳ- 5] 정부지출 증가의 효과 : 확장 모형,
유동성 할증 05% ····· 345
[그림 Ⅳ- 6] 소비세 감소의 효과 : 확장 모형,
유동성 할증 05% ····· 346
[그림 Ⅳ- 7] 노동소득세 감소의 효과 : 확장 모형,
유동성 할증 05% ····· 347
[그림 Ⅳ- 8] 자본소득세 감소의 효과 : 확장 모형,
유동성 할증 05% ····· 348
[그림 Ⅳ- 9] 정부지출 증가의 효과 : 확장 모형,
공공자본 대체효과가 있는 경우, m=0.6, Z=1.5 ····· 349
[그림 Ⅳ-10] 정부지출 증가의 효과 : 확장 모형,
공공자본 대체효과가 있는 경우, b=0.8, w=1.5 ····· 350
[그림 Ⅳ-11] 정부지출 증가의 효과 : 혼합 모형 ····· 351
[그림 Ⅳ-12] 소비세 감소의 효과 : 혼합 모형 ····· 352
[그림 Ⅳ-13] 노동소득세 감소의 효과 : 혼합 모형 ····· 353
[그림 Ⅳ-14] 자본소득세 감소의 효과 : 혼합 모형 ····· 354

제3부 금융 · 법제 · 회계 환경변화와 국가채무 관리

[그림 Ⅱ-1] 근원인플레이션 과정의 평균 예측경로와
95% 신뢰구간 ····· 379

[그림 Ⅲ-1] Nelson-Siegel 모형의 수준, 기울기, 곡도 요인의
민감도 계수 ····· 382
[그림 Ⅲ-2A] Nelson-Siegel 모형의 수준(level) 요인(α_t)과
국고채 10년 현물이자율 추이 ····· 383
[그림 Ⅲ-2B] Nelson-Siegel 모형의 기울기(slope) 요인($-\beta_t$)과
역사적 국고채 기울기 추이 ····· 383
[그림 Ⅲ-2C] Nelson-Siegel 모형의 곡도(curvature) 요인(γ_t)과
역사적 국고채 곡도 추이 ····· 384
[그림 Ⅲ-3A] 수준(level) 요인의 평균예측 경로 및 95%
신뢰구간: VAR(1)모형 ····· 385
[그림 Ⅲ-3B] 기울기(slope) 요인의 평균예측 경로 및 95%
신뢰구간: VAR(1)모형 ····· 385
[그림 Ⅲ-3C] 곡도(curvature) 요인의 평균예측 경로 및 95%
신뢰구간: VAR(1)모형 ····· 386
[그림 Ⅵ-1] 단기이자율 시뮬레이션 경로 ····· 402
[그림 Ⅵ-2] 이자율 기간구조 시뮬레이션을 위한 거시 및
요인변수 시뮬레이션 결과 ····· 403
[그림 Ⅵ-3] Core Inflation 시뮬레이션 평균 경로와 상하 95%
신뢰구간 ····· 404
[그림 Ⅵ-4] 동적 Nelson-Siegel 곡선을 이용한 이자율 기간구조
시뮬레이션 경로 ····· 405
[그림 Ⅵ-5] 기준포트폴리오($w_{reference}$) 가정시 2012년Q4말
국가채무액 $B_{t+T}^{(s)}$의 확률분포 ····· 406
[그림 Ⅵ-6] 차입정책별 조달비용-위험 상충관계와 효율적
차입정책 프론티어 ····· 407
[그림 Ⅵ-7A] 효율적 포트폴리오와 벤치마크(CaR 최소화)
포트폴리오 - 평균조달비용 - 표준편차 공간 ····· 410

[그림 Ⅵ-7B] 효율적 포트폴리오와 벤치마크(CaR 최소화)
포트폴리오 - 평균조달비용-CaR 공간 ····· 410
[그림 Ⅰ-1] 국채 유통시장의 호가정보 및 체결정보 공시 과정 ···· 424
[그림 Ⅰ-2] 국고채 만기도래 추세 ····· 432
[그림 Ⅰ-3] 지표물과 경과물 기준 수익률 곡선(2008. 1. 11) ····· 435
[그림 Ⅳ-1] Coverage of the GFS System에 의한 공공부문 ····· 641
[부그림 4-1] IPSAS: When to Recognize and Disclose
Contingent Liabilities ····· 703

서 론

최근 유럽 국가들의 국채관리 정책 동향의 큰 흐름을 살펴보면 프랑스에서는 1980년대부터, 영국에서는 1990년대 중반에 미국형의 유동성이 높은 국채시장의 구축이나 국채관리정책의 현대화를 위한 다양한 제도·관행의 재검토나 국채발행 정책의 변경 등을 단행하였다[1]. 입찰로의 이행, 정기발행 프로그램의 도입, 벤치마크가 되는 주요 종목으로의 발행 집중, Repo[2] 시장의 정비 등이 그것이다. 한편, 이탈리아나 벨기에 등에서는 1980년대 말부터 주로 외화표시 국채와 관련한 외환거래를 중심으로 국채관리 정책에 파생금융상품 거래가 이용되었다.

유럽 국채시장에 큰 변화를 가져온 최대의 계기는 1999년 1월에 출범한 유럽통화통합(EMU)이다. 통화통합에 참가한 발행당국은 모두 유로 표시의 국채를 발행, 관리하게 됨으로써 국채시장에의 운영의 질적 측면에서의 경쟁을 의식하게 된다. 이러한 통합시장하에서의 경쟁제고는 지금까지 시장의 유동성, 효율성 측면에서 긍정적인 성과를 낳고 있다고 해석되고 있다. 즉, 독일 및 프랑스의 10년채를 벤치마크하여 각국 국채의 스프레드는 국가마다, 기간마다 정도의 차이는 있지만 대체로 축소되는 추세에 있다. 또, 발행 종목의 표준화와 집중이 진행되어 5년채 및 10년채를 중심으로 시장의 유동성이 높아지고 있다고 평가받고 있다. 유로권과 그 주변 각국에서는 발행시장에서 보다 진전된 컨버전스가 진행되고 있다. 발행일정이 분기마다 사전에 공표되고, 많은 나라에이어 프라이머리 딜러(primary dealer) 제도가 도입되었

1) 이에 대한 보다 자세한 내용은 HM Treasury and the Bank of England(1995)를 참조하라.
2) 정부에 의한 국채의 환매(還買)계약(repurchase agreement)을 말한다.

다. 물가연동채 시장에도 각국이 지속적으로 참가하고 있다[3].

이러한 국채관리정책의 전개하에서 각국 당국은 보다 합리적이고 효율적인 체계에 근거한 관리정책을 지향하고 있다. 많은 당국이 정량적 목표를 공표하고 있는 것은 아니지만, 보다 세련된 시장 리스크나 차환 리스크 관리를 위한 정책이 시도되고 있다. 보고서의 제3부 제1편에서 자세하게 기술하고 있는 시뮬레이션 분석에 의한 리스크 관리의 기법도 이러한 흐름 중에서 최근 등장한 것이다. 시장의 유동성 확보와 코스트의 고려로부터 buy back이나 exchange offer, 금리 스왑 등을 활용한 '적극적 부채관리 정책'(active debt management policy)을 표방하고 있는 국가도 있다.

한편, 일본 재무성은 2003년 민간 전문가로 구성된 '공적채무관리 정책에 관한 연구회'를 설치하고 동년 3월부터 11월까지 총 12차례의 회의를 통해 『공적채무관리 정책에 관한 연구회 보고서』[4] (2003년 11월 25일 발표)를 발간하였으며, 동년 12월 3일에는 동 보고서에 기초하여 일본 국채관리 정책의 대전환점이 된 '국채관리 정책의 새로운 전개'(2003. 12. 3) 방침을 발표하였다. 동 방침에는 대량으로 발행되는 국채의 안정적 소화, 국채시장의 유동성 유지・향상, 고액의 기발행 국채에 대한 적절한 관리 등 향후 일본의 국채관리 정책의 운영에 필요한 정부정책이 종합되어 있다.

우리나라도 2005년 10월 당시 재정경제부가 지난 수년간의 적극적 재정정책으로 국가채무가 증가하고 국채시장 규모가 계속 확대됨에 따라 국가채무 위험에 대한 효율적・체계적인 관리와 국채 발행시장

---

3) 1981년부터 발행하고 있는 영국에 가세하여 스웨덴이 1994년, 프랑스가 1998년, 이탈리아가 2003년부터 도입하고 있다. 캐나다에서는 1991년, 미국에서는 1997년부터 발행되고 있다. 이 외 주요국에서의 물가연동채 발행국가로는 1985년부터의 오스트레일리아가 있다.

4) 우리나라 정책당국에도 매우 유용할 것이므로 〈참고 1〉에 전문을 번역하여 수록하였다. 보고서 원문은 http://www.mof.go.jp/singikai/saimukanri/tosin/ksk151125a.htm을 참조하라.

및 유통시장에 대한 전문적 관리 필요성이 증대하고 있는 데에 대한 대응책으로 '국가채무관리 효율화 방안'을 발표한 바 있다. 그 주요내용은 국가채무의 전망, 위험분석, 관리방향 등을 내용으로 하는 『국가채무관리계획』의 수립, 국가채무의 위험분석과 대응 능력 제고, 국채시장 활성화, 국가채무 관리조직의 전문화 추진 등이었다[5]. 최근에도 지난 2008년 6월에 국가재정운용계획 공개토론회의 일환으로 '국채 발행·상환제도 개선방향'에 대한 공개토론회가 개최되기도 하였다[6]. 입법부 소속기관인 국회예산정책처에서도 2007년에 『'국가채무관리계획' 분석』 및 『국가채무 관리방안에 관한 연구』 등 2건, 2008년에는 『'국가채무관리계획' 분석』 1건의 국가채무관리와 관련한 보고서를 발간하기도 하였다.

그러나 이러한 국가채무 및 그 관리정책에 대한 관심의 증가에도 불구하고 정부의 경제성장 및 일자리 창출을 위한 21.3조원에 이르는 대규모 감세안과 수정예산 편성 등 경제난국 극복 종합대책으로 인해 내년도에 일반회계 적자보전을 위해 발행하여야 할 국채규모가 17.6조원에 달하여 적자국채 발행이 재개된 외환위기 직후보다도 더 큰 규모에 이르게 되었다. 2009년 말 국가채무의 GDP 대비 비율도 33.4%로 역대 최고치에 달할 전망이다. 이러한 상황에서 본 연구에서는 우리 재정의 건전성을 유지하기 위해 필요한 국가채무 관리방안에 대해 경제학적, 법적, 재무학적, 회계적 접근 등 다양한 시각에서 심도 있는 분석을 시도하고 있다.

보고서의 제1부에서 IMF와 World Bank가 공동으로 제정한 『*Guidelines for Public Debt Management*』를 기준으로 국가채무관리의 의의 및 역할, 대상범위, 기타 국가채무관리 관련 제반 이슈들에 대

---

5) 이에 대한 보다 자세한 내용은 2005년 10월 13일자 재정경제부 보도자료 '국가채무관리 효율화 방안'을 참조하라.

6) 보다 자세한 내용은 2008년 6월 27일자 기획재정부 보도자료 '국채 발행·상환제도 개선방향'을 참조하라.

해 국제적인 가이드라인과 더불어 주요 선진국 및 우리나라의 국가채무관리 상황과 관련 이슈들을 파악하여 향후 정책방향을 제시해 보았다. 제2부는 국가채무관리의 거시적(macro) 측면에서 국가채무 수준관리에 대한 연구로 국가채무 현황 및 문제점, 국가채무 목표수준의 설정, 국가채무의 중장기 전망 및 지속가능성 분석, 국가채무 규모가 국민경제에 미치는 영향 분석 등의 연구결과를 포함하고 있다. 한편, 제3부는 국가채무관리의 미시적(micro)·제도적 측면에서 국가채무의 리스크 측정모형 개발 및 위험관리에 관한 연구, 국가채무 및 채무관리의 법제적·회계적 측면에서의 연구를 담고 있다.

〈참고 1〉
일본재무성 발표 "국채관리정책의 새로운 전개"(2003. 12. 3)

Ⅰ. 기본적인 생각

우리나라의 재정은 과거의 예를 찾아볼 수 없을 정도로 어려운 상황에 있으며, 향후에도 대량의 국채발행이 전망된다. 이 때문에 원활한 재정운영의 기반을 확실하게 하고 저비용 재정자금의 조달을 목적으로 하는 국채관리정책을 강화할 필요가 있다. 최근에 발표된 「공적채무관리 정책에 관한 연구회 보고서」의 제언을 감안하여 국채관리정책의 향후 전개에 대해 다음과 같이 정리하였다.

향후 국채관리정책의 운영에 있어서는 국채의 대량 발행하에서의 안정적 소화의 확보, 국채시장의 유동성 유지·향상, 고액의 기발행 국채에 대한 적절한 관리 등의 과제에 적절히 대응하기 위한 시책을 종합적으로 강구해 가는 것이 중요해지고 있다. 이러한 제반 시책을 착실하게 실행하고 향후 필요한 시책을 강구하여 국채관리정책의 적절한 운영을 도모하여 국채의 원활하고 확실한 발행, 국채시장의 안정 등에 만전을 기한다.

Ⅱ. 구체적인 시책

1. 안정적 소화의 확보

국채의 대량 발행이 계속되고 있어 국가가 필요로 하는 자금을 원활하고 확실하게 조달하면서 중장기적인 관점에서 조달 코스트의 억제를 도모하기 위해서는, 시장동향 등을 근거로 하여 매년 균형잡힌 국채 발행을 효율적으로 실시함과 동시에 다양한 요구에 대응한 상품을 제공하여 국채 보유자층의 다양화를 도모할 필요가 있다. 또한, 시장에서의 결제 리스크 등을 경감시키기 위한 국채시장 인프라의 정비가 불가피하다. 이러한 관점에서 다음과 같은 시책을 강구한다.

(1) 구미제국에서는 「프라이머리 딜러(primary dealer) 제도」가 국채

의 안정 소화 촉진, 국채시장의 유동성 유지・향상의 기능을 하고 있지만, 이것과 같은 기능을 완수하는 「국채시장 특별참가자」(가칭) 제도를 새로운 범위로 도입한다. 향후 2004년 10월부터 단계적인 도입을 위해 이하의 큰 범위에 준거하여 시급하게 제도의 범위를 확정한다.

① 특별참가자는 국채의 응찰・낙찰, 국채시장의 유동성 유지・향상 등의 책임을 진다.

② 특별참가자는 경쟁입찰에 있어 평균 낙찰가격에 취득 희망액을 응모하는 비경쟁입찰 등에 참가할 수가 있다.

③ 특별참가자는 국채발행 연한의 설정・조정 등에 대해 당국과의 의견교환에 참가한다.

(2) 국채 보유자층의 다양화를 도모하기 위한 일환으로 개인에 의한 국채 보유 촉진을 목적으로 한 새로운 상품성의 개인용 국채의 도입을 시급하게 검토하여 금융기관 등의 시스템 대응 등 필요한 준비가 완료된 단계에 발행한다.

(3) 2004년 2월부터 WI거래(입찰 전거래)가 개시될 예정이다. 또한, 2004년중을 목표로 한 국채 청산기관의 업무 개시를 위한 준비가 진행되고 있다. 앞으로도 필요한 국채시장의 인프라 정비를 촉진해 나간다.

2. 기발행 국채의 적절한 관리

기발행 국채의 잔액이 450조엔(2003년 말)에 달하고 있어 그 유동성을 확보해 나가는 동시에, 기발행 국채와 관련되는 금리변동 리스크 등을 파악하여 적절하게 관리해 나가는 것이 중요하다. 또한, 이를 위해 리스크 분석 능력을 강화하는 것이 불가피하다. 이러한 관점에서 다음과 같은 시책을 강구한다.

(1) 기발행 국채의 유동성을 유지・향상시키기 위해서 복수 종목의 기발행 국채의 동시입찰・추가발행, 매입소각의 적극적 활용 등의 새로운 조치를 「국채시장 특별참가자」제도의 도입에 맞추어 도입한다.

(2) 스왑(swap) 거래(2005년부터 개시)의 활용 등으로 금리변동 리스크 등의 관리 관점에서 잔존연한의 조정 등을 도모한다.

(3) 각종의 리스크를 채무분석 시스템에 의해 정량적으로 파악·분석하고 그 결과를 내년도(2004년) 이후 발행계획의 책정이나 기발행 채무의 관리 등에 활용한다. 더 나아가 2004년 이후에도 시스템의 고도화를 진행시켜 나간다.

3. 국채관리 체제의 정비

상기의 제반 시책을 적절하게 실시하기 위해서는 시장과의 대화를 한층 더 강화하는 체제를 정비함과 더불어, 디스크로저(disclosure)의 확충 등에 의해 국채관리당국에 대한 신뢰를 높여 나갈 필요가 있다. 또한, 조직·인원 측면에서 국채관리 체제의 강화가 불가피하다. 이러한 관점에서 다음과 같은 시책을 강구한다.

(1) 「국채시장 특별참가자」 제도의 도입에 대응하여 공적채무관리 정책 등에 대해 높은 식견을 가진 민간인의 의견을 청취하기 위한 「어드바이저리 위원회」(가칭)를 설립한다.

(2) 우리나라도 여러 나라의 사례를 참고하여 공적채무 전체에 대한 현상이나 정책을 개관할 수 있는 「채무관리 리포트」(가칭)를 2004년 전반에 신규 발행함으로써 디스크로저(disclosure)의 확충 등을 도모하여 국채관리정책의 투명성 향상에 노력한다.

(3) 국채담당 심의관의 신설, 국채기획과·국채업무과의 2과 체제화, 「시장 분석관」의 신설 등 (2004년도 기구·정원 요구사항 등)에 의해 국채관리 체제의 강화를 도모한다.

(4) 내년도(2004년)부터 민간으로부터 인재를 등용하여 민간의 시장동향의 분석 등의 노하우를 신속하게 습득한다. 상기 「시장 분석관」이 실현되었을 경우에는 이를 민간인으로 충원한다.

연락·문의처 : 재무성 이재국 국채과

참고문헌

국회예산정책처, 『‘국가채무관리계획’ 분석』, 2007년 11월, 2007a.

국회예산정책처,『국가채무 관리방안에 관한 연구』, 2007년 12월, 2007b.

국회예산정책처,『‘국가채무관리계획’ 분석』, 2008년 11월, 2008

기획재정부,「국채 발행·상환제도 개선방향」, 2008년 6월 27일자 보도자료.

재정경제부,「국가채무관리 효율화 방안」, 2005년 10월 13일자 보도자료.

일본 재무성,『공적채무관리 정책에 관한 연구회 보고서』, 공적채무관리 정책에 관한 연구회, 2003년 11월 25일

일본 재무성,「국채관리정책의 새로운 전개」, 이재국 국채과, 2003. 12. 3.

HM Treasury and the Bank of England, *Report of the Debt Management Review*, 1995, http://archive.treasury.gov.uk/pub/html/debt95/에서 입수 가능.

제1부
국가채무관리의 다각적 고찰

제1편 국가채무관리의 의의 및 역할
제2편 국가채무관리 정책의 대상범위
제3편 국가채무관리 관련 여타 이슈
제4편 제1부의 결론

제1부에서는 IMF와 World Bank가 공동으로 2001년 3월 제정한 『*Guidelines for Public Debt Management*』[7](이하 'IMF-WB 지침'이라 한다. 전문은 〈부록 1〉 참조)를 기준으로 국가채무관리의 의의 및 역할, 대상범위, 기타 국가채무관리 관련 제반 이슈들에 대해 국제적인 가이드라인과 더불어 주요 선진국 및 우리나라의 국가채무관리 상황과 관련 이슈들을 파악하여 향후 정책방향을 제시해 보았다.

우선 IMF-WB 지침이 작성된 경위를 살펴보면, 1997년에 발생한 아시아 통화위기를 계기로 경제발전의 정도에 관계없이 한 나라의 적절한 경제운영을 수행하기 위한 기초적인 조건으로 적절한 거시경제 정책이나 재정정책을 실시하는 것만으로는 불충분하다는 점, 국가채무 자체가 안고 있는 여러 가지 리스크(차환 리스크, 금리 리스크, 환율 리스크, 우발채무의 실현 리스크 등)를 적절히 파악·관리할 필요가 있다는 점 등에 대한 인식이 국제적으로 고조되었다. 이에 IMF와 세계은행이 공동으로 각국의 공적채무 관리당국의 협조를 얻어 각국 정부가 안고 있는 재무상의 취약점을 개선하는 동시에, 국제적인 금융환경의 변화에 적절히 대응하기 위한 기법에 대한 검토를 실시하여 「국가채무 관리에 관한 지침」을 작성·공표하게 되었다. 이렇게 공표된 「지침」에는 통화위기를 겪는 국가뿐만 아니라 선진국으로부터 중채무빈국(HIPCs)에 이르기까지 모든 나라의 국가채무 관리당국을 대상으로 하는 포괄적인 내용이 포함되었다.

한편, 2003년에는 IMF와 World Bank가 공동으로 2001년 지침에 대한 18개 국가에 대한 사례를 구체적으로 분석하고 이로부터의 시사점을 정리한 자료인 『*Guidelines for Public Debt Management : Accompanying Document and Selected Case Studies*』가 발간되기도 하였다[8]. 또한 IMF-WB 지침이 2003년 12월에 소폭 개정되었는데,

---

7) IMF and World Bank(2001) 및 http://www.imf.org/external/np /mae /pdebt/2000/eng/을 참조하라.

8) IMF and World Bank(2003a)를 참조하라.

주요 개정내용을 보면 2001년 지침에 추가하여 중장기 재정안정성을 측정해 볼 수 있는 국가채무 지속가능성(Debt Sustainability) 지표를 개발하여 재정당국에 관련 정보를 제공할 것과 국제금융시장에서의 정부채권 발행과 관련한 법적 제도를 재정비할 것 등 두 가지 사항을 권고하고 있다[9].

이러한 IMF-WB 지침의 주요 내용을 정리해 보면 〈표 1〉 및 [그림 1]과 같이 6개 주요 항목으로 구분해 볼 수 있다. 이하에서는 이들 항목별로 본 연구에서 다루어야 할 주요 연구주제들을 열거해 보기로 하자.

〈표 1〉

IMF-WB 지침의 목차

1. 국가채무관리 정책의 목표 등
   1-1 목표
   1-2 대상 범위
   1-3 관련하는 정책과의 정합성

2. 투명성 및 설명책임
   2-1 국가채무 관리 부서의 직책·목적의 명확화
   2-2 국가채무 관련 절차의 투명화
   2-3 국가채무 관리 정책에 관한 정보의 공개
   2-4 국가채무 관리 부서에 의한 설명책임과 공정성 유지

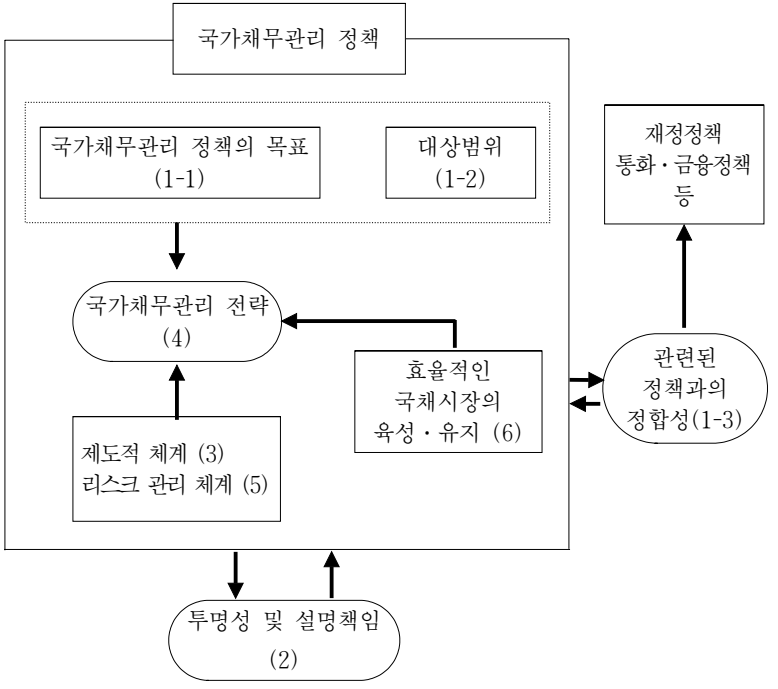
3. 제도적 체계
   3-1 지배구조
   3-2 국가채무 관리 부서에 있어서의 내부 관리
4. 채무관리 전략
5. 리스크 관리 체계

9) 보다 자세한 내용은 IMF and World Bank(2003b)를 참조하라.

5-0 총론
5-1 적극적인 채무관리
5-2 우발채무

6. 효율적인 국채시장의 육성 및 유지
6-0 총론
6-1 채무구성의 다양화와 조달수단
6-2 발행시장
6-3 유통시장

[그림 1] IMF-WB 지침의 구조



주: ( ) 안은 IMF-WB 지침의 목차번호를 의미함.

첫 번째 항목은 국가채무관리 정책의 목표 등에 관한 사항으로 IMF-WB 지침에는 국가채무관리의 목적을 "리스크를 적절한 수준으로 억제하면서, 중장기적 관점에서 가능한 한 낮은 코스트로 자금조달을 실시하는 것"이라고 되어 있다. 물론 이러한 국가채무관리 정책 자체가 한 나라의 적절한 경제운영에 필수적인 건전한 거시경제정책, 통화·금융정책을 대신할 수는 없다. 한편, 국가별로는 이러한 국가채무관리의 주목적 이외에 금리체계의 기준, 국내 금융시장의 육성 등 부차적 목표가 있을 수 있다. 우리나라의 금융시장 발전 정도나 재정여건 등을 감안할 때 우리나라에 적합한 국가채무관리 정책의 목표를 어떻게 설정해야 하는지, 국가채무관리 정책을 통해 능동적으로 장기금리 수준이나 자금의 흐름에 바람직한 영향을 주려고 하는 이른바 '전략적' 국가채무관리를 실시할 필요가 있느냐가 중요한 연구주제가 될 것이다. 재정정책 및 통화·금융정책과 긴밀한 관계를 유지하는 체계를 구축하는 것도 중요한 이슈 중 하나이다.

또한 동 항목에는 국가채무관리 정책의 대상 범위가 포함되는데, IMF-WB 지침에는 "중앙정부의 컨트롤하에 있는 채무 전반이 포함되어야 한다"고 되어 있다. 그러나 국가별로 연방정부 등 정치체제, 재무행정제도 등에 따라 구체적인 국가채무 관리대상의 범위는 얼마든지 달라질 수 있다. 지난 2000년 16대 총선을 앞두고 야당에서 정부가 공식적으로 작성·발표하는 국가채무통계에 보증채무, 통안증권 등 한국은행 채무, 연금의 잠재채무, 정부 투자 및 출자기관의 채무, 지방공기업 채무 등이 누락되었다고 주장하는 등 현실에서는 국가채무의 포괄범위에 대한 논란이 종종 제기되곤 한다. 중앙정부 이외의 공적주체의 채무에 대해서 어디까지를 국가채무관리의 대상으로 포함하여 이른바 종합적 관리를 실시하여야 하는가, 채무성이 반드시 분명하지 않은 채무(우발채무·공기업·지방정부·공적연금 채무)에 대해 어떻게 모니터 또는 관리하여야 하는가가 중요한 연구과제가 될 것이다.

두 번째 항목에는 국가채무관리의 투명성 및 정책당국의 설명책임

에 관한 사항이 포함되는데, IMF-WB 지침에는 "과거, 현재, 장래에 걸치는 정부의 재정 활동, 재무 상황 등에 관한 정보를 공개해야 한다"고 되어 있다[10]. 국가채무 관리부서의 역할·권한·목적을 명확하게 하고 국가채무 관련 절차를 투명하게 하는 한편, 국가채무관리 정책에 관한 정보를 정확하게 공개하고 국가채무 관리부서에 의한 설명 책임과 공정함을 유지하는 것이 중요하다. 특히 대부분의 국가에서 작성되고 있는 채무관리보고서의 내용, 공개 수준, 작성 빈도 등을 어떻게 할 것인가가 주요 이슈가 될 것이다.

세 번째 항목은 국가채무관리의 제도적 측면으로 국가채무관리 정책에 있어서의 법률적인 측면과 조직적인 측면에서 모두 지배구조(governance)를 명확하게 하여야 한다. 국가채무관리에 대해 재무성이 책임을 져야만 하는 이유는 무엇인지, 집행부문을 분리하고 있는 경우 그것은 어떤 경위나, 목적에 의한 것인가가 주요 이슈이다. 또한,

---

10) 한편, 1998년에 발표되고 2007년에 개정된 IMF의 재정투명성 지침(Code of Good Practices on Fiscal Transparency) 중에서 국가채무와 관련된 조항을 찾아보면, 다음과 같이 국가채무에 관한 정보의 공개에 관한 2개 조항이 포함되어 있다(밑줄친 부분은 2007년 개정시 수정된 문구를 의미). IMF의 재정투명성 지침에 대한 보다 자세한 내용은 http://www.imf.org/external/np/fad/trans/를 참조하라.

3.1.3 Statements describing the nature and fiscal significance of central government tax expenditures, contingent liabilities, and quasi-fiscal activities should be part of the budget documentation, together with an assessment of all other major fiscal risks. 예산서류에는 중앙정부의 조세지출, 우발채무 및 준재정활동에 대한 내역과 재정운영상의 중요성을 기술한 문구가 이외의 다른 재정위험에 대한 평가와 함께 포함되어야 한다.

3.1.5 The central government should publish information on the level and composition of its debt and financial assets, significant nondebt liabilities (including pension rights, guarantee exposure, and other contractual obligations), and natural resource assets. 중앙정부는 국가채무 및 금융자산, 연금채무, 보증채무 및 우발채무와 같은 비차입성 부채 및 천연자원 자산에 대한 규모 및 그 구성내역을 공시하여야 한다.

국가채무 관리부서의 내부 관리도 중요한 문제이다.

네 번째 항목은 국가채무관리 전략에 관한 것으로서 IMF-WB 지침에는 "국가채무가 안고 있는 각종 리스크를 항상 감시·평가하여 그 억제를 위해 노력함과 동시에, 효율적인 자금융통을 실시하여 채무의 변제가 약정대로 확실하게 이행되도록 하여야 한다"라고 기술되어 있다. 채무관리 전략을 수립함에 있어 중요한 점은 국가별로 각각 고유한 사정을 충분히 감안한 전략의 수립이 필요하다는 것인데, 과연 모든 국가채무를 통해서 공통된 관리기법이 이용되고 있는지, 아니면 채무의 성격에 따라 각기 다른 관리기법이 이용되고 있는지가 중요 관심사항이다.

다섯 번째 항목은 국가채무와 관련된 리스크 분석 및 관리에 관한 것인데, IMF-WB 지침에는 "코스트와 리스크의 상충관계(trade-off)를 파악·관리하는 한편, 여러가지 쇼크에 대비하기 위해서 스트레스 테스트를 실시하여야 한다"라고 기술되어 있다. 과연 선진국들은 리스크를 파악하기 위해서 어떠한 분석 기법을 이용하고 있는지, 또 파악된 리스크는 어떠한 형태로 국가채무관리 정책의 운영에 반영되고 있는지, 장래의 금리 변화, 환율 변화를 예상하여 적극적으로 포트폴리오를 새로 구성함으로써 채무관리의 코스트를 낮추는 이른바 '적극적인' 부채관리 정책을 채택하고 있는 국가는 얼마나 되는지 등이 중요 관심사항이 될 것이다. 한편, 동 항목에는 우발채무의 관리도 포함되어 있는데, "보증을 실시함에 있어서는 우선적으로 스스로의 자금조달을 강구하도록 조치한 이후에 우발채무가 정부의 재무적 상황에 주는 영향에 대한 충분한 검토를 실시하여야 한다"는 IMF-WB 지침에 대해 실제적으로 우발채무와 관련되는 리스크 관리나 평가를 수행하기 위한 기법에는 어떤 것이 있는지가 중요 관심사항이 될 것이다.

마지막 항목은 효율적인 국채시장의 육성 및 유지에 관한 사항으로 국가채무관리 정책을 운용함에 있어 단기적인 시점에만 치중하지 않고, 효율적인 국채시장의 육성에 노력하여 중장기적 관점에서 리스크

와 코스트의 최소화를 도모하는 문제와 더불어 채무 구성 및 조달 수단을 다양화 하는 문제, 보다 구체적인 국채 발행시장 및 유통시장 육성을 위한 정책에는 어떤 것들이 있는지 등이 주요 관심사항이다.

제1편 국가채무관리의 의의 및 역할

Ⅰ. 국가채무관리 정책의 목적 및 목표

1. IMF-WB 지침

국가채무관리 정책의 목적은 필요한 자금조달을 실시하는 관점으로부터 정부채무를 관리하기 위한 전략을 입안·집행하는 것이 될 것이다. 국가채무관리 정책의 성공 여부에 따라서는 민간부문을 포함한 국가 전체의 금융안정성이 손상될 가능성이 있다. 그러나 이러한 국가채무관리 정책에도 한계가 있다는 것을 명심해야 하는데, 국가채무관리 정책이 유효하게 기능하기 위해서는 근본적으로 채무 잔고 및 그 증가율이 지속가능한 수준 이하로 통제되고 있어야 한다는 점이다. 즉, 국가채무관리 정책 자체가 한 나라의 적절한 경제운영에 필수적인 건전한 거시경제정책, 통화·금융정책을 결코 대신할 수는 없다는 것이다.

IMF-WB 지침에는 국가채무관리 정책이 표방하여야 할 주된 목표가 "리스크를 적절한 수준으로 억제하면서, 중장기적 관점에서 가능한 한 낮은 코스트로 자금조달을 실시하는 것(*The main objective of public debt management is to ensure that the government's financing needs and its payment obligations are met at the lowest possible cost over the medium to long run, consistent with a prudent degree of risk*)"이 되어야 한다고 기술되어 있다.

우선적으로 국가채무관리 정책은 국가운용에 필요한 재정자금을 원

활하게 조달함으로써 국정운용에 있어 매우 중요한 재정운용에 차질이 발생하지 않도록 하는 것이 본연의 목적이다. 이러한 기본 목적을 충족시킨다는 전제하에 적절한 리스크 수준을 유지하면서 가능한 한 낮은 조달비용을 도모해야 하는 것이다.

다음으로 "리스크를 적절한 수준으로 억제한다"는 목표와 관련하여 국가채무를 관리하는 데 있어서 직면하는 리스크를 나열해 보면 시장 리스크, 차환 리스크, 유동성 리스크, 신용 리스크, 결제 리스크, 운용 리스크 등을 들 수 있다. 시장 리스크(market risk)란 시장가격의 변동에 따른 위험을 의미하며, 이자율, 환율, 상품가격 등의 변동이 여기에 포함된다. 차환 리스크(rollover risk)는 부채 만기 시 차환이 불가능하거나 매우 높은 이자율로만 차환될 수 있는 위험을 의미하며, 유동성 리스크(liquidity risk)란 투자자가 보유자산을 매각하려 할 때 매입 희망자가 부족하여 처분이 불가능하거나 높은 비용을 부담해야 하는 위험 또는 갑작스러운 부채상환 압력에 의해 차입자가 보유하고 있던 유동자산이 급감하여 지불능력을 상실하게 되는 위험을 말한다. 신용 리스크(credit risk)는 상대방이 채무 원리금을 상환하지 않아 손실이 발생할 위험을 의미하는데 특히 적극적인 채무관리 정책을 실시하는 경우 문제가 될 수 있다. 결제 리스크(settlement risk)는 채무 불이행(default) 이외의 다른 이유로 인해 채무자가 결제를 하지 못함에 따라 채권자가 피해를 입게 되는 위험을 말하며, 운영 리스크(operational risk)란 사고, 천재지변, 부정행위, 실수, 법률문제 등으로 인해 피해가 발생할 수 있는 위험을 의미한다.

한편, "중장기적 관점에서 가능한 한 낮은 코스트로 자금조달을 실시한다"는 목표와 관련해서는 국가채무가 갖는 코스트에는 금융상의 이자지급비용 이외에 장래 경제에 대한 잠재적인 코스트(보다 구체적으로는 채무변제를 위해 장래 필요한 세율 등에 비추어 지속가능한 수준의 채무부담이 되고 있는지)도 있다는 점을 간과해서는 안된다. 또한 자국 금융시장의 발전 정도에 따라 코스트를 낮추는 것의 의미가

다소 달라질 수 있다. 금융시장이 충분히 발달한 국가의 경우 시장 리스크를 염두에 둔 코스트 관리가 중요한 데 반해, 그렇지 못한 국가의 경우에는 차환 리스크를 염두에 둔 코스트 관리가 중요하다. 특히 후자의 경우 단기적으로는 코스트가 증대할 가능성이 있더라도 중장기적 관점에서 국채시장의 육성을 꾀하는 것이 중장기적인 코스트 절감에 더 중요할 수 있다.

이와 같은 "리스크를 적절한 수준으로 억제한다"는 목표와 "중장기적 관점에서 가능한 한 낮은 코스트로 자금조달을 실시한다"는 목표는 서로 상충관계(trade-off)가 있기 때문에 이러한 코스트와 리스크의 상충관계를 파악한 다음 이를 감안하여 국가채무관리 전략을 수립하여야 한다. 통상 수익률 곡선이 우상향하기 때문에 국채발행당국이 이자비용 최소화를 목표로 할 경우 가능한 한 단기채로 조달하고자 할 것이다. 그러나 단기채무는 차환의 빈도를 높게 하기 때문에 차환 리스크의 증가와 더불어 국채관리에 수반하는 거래비용을 높인다. 또한 리파이넌스의 필요는 장래 이자비용 전망에 대해 금리의 불확실성에 노출되는 것을 의미하는데, 일반적으로 단기금리가 장기금리보다 변동성(volatility)이 높기 때문에 단기채에 의한 조달은 금리 변동에 수반하는 이자비용의 변동을 크게 한다. 이와 같이 코스트와 리스크 사이에는 상충관계가 성립하기 때문에 "리스크를 컨트롤하면서 채무 비용의 최소화를 꾀한다"라고 하는 추상적인 목적에 대해서 포트폴리오 이론 등을 적용하기 위해서는 정책의 선택사항이 가지는 금융적인 의미를 정확하게 파악할 수 있는 알기 쉬운 운용지표의 개발이 필수적이다. 이에 대해서는 제3부 제1편 '국가채무 리스크관리'에서 자세하게 다루고 있다.

2. 선진국 사례

[그림 Ⅰ-1] 및 〈표 Ⅰ-1〉에 정리된 IMF가 1997년에 각국의 국가채

무관리당국이 표방한 정책목표를 조사한 결과를 보면, 많은 국가들이 정부의 재정운용에 필요한 자금을 적기에 확보하는 것을 국가채무관리 정책의 최우선 목표로 하고 있다. 또한, 금융시장이 발달된 선진국에서는 IMF-WB 지침에서 제시한 바와 같은 리스크를 적절한 수준으로 통제하면서 조달 코스트를 최소화하는 것을 중요한 목표로 하고 있는 반면, 금융시장이 성숙되지 못하였거나 물가상승률이 높은 국가에서는 코스트 최소화보다는 여타 거시경제정책과의 조화나 국채시장 등 금융시장 육성 및 혼란 회피와 같은 목표에 더 중점을 두는 것으로 나타났다.

국가별로 보다 자세하게 살펴보면, 먼저 미국은 국채관리 정책에 대해 종래부터 건전한 국고의 자금융통, 최저비용의 자금조달, 효율적인 자본시장의 촉진이라고 하는 세 가지 기본목표와 ① 국채의 「무위험」이라고 하는 지위 유지, ② 입찰일의 정례화 등 일관성과 예측 가능성의 유지, ③ 시장의 유동성 확보, ④ 다양한 만기 구성 등 수익률 곡선 전체에 걸치는 자금조달, ⑤ 정부의 각 부문에 의한 자금조달은, 재무성을 통해서 통합적으로 하는 등 중앙집권적인 자금조달 등 5개 원칙을 표방하여 왔다. 2002년 3월 14일, 피셔 재무차관은 이와 같은 세 가지 기본목표는 서로 상충관계(trade-off)에 있어 "장기에 걸치는 가장 저비용에서의 조달"을 미국 국채관리 정책의 단일 목표로 하겠다는 취지의 성명서를 발표한 바 있다. 그러나 NY 연방은행이나 국채시장 참가자들은 여전히 '3개의 목표, 5개의 원칙'을 미국 국채관리 정책의 기본목표라고 인식하고 있으며, 이처럼 재무성의 기본목표가 변경되었다고 하여 실제의 국채발행 정책에 갑자기 큰 변경이 생긴 것은 아닌 것으로 보인다.

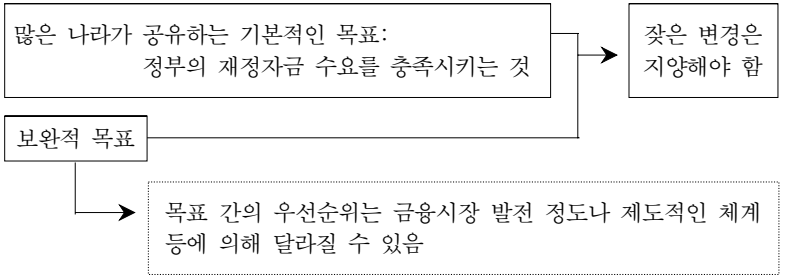
영국의 경우 「재정의 안정화에 관한 규약(Code for Fiscal Stability)」에 의하면 "장기적인 관점에서 정부의 자금조달 코스트를 최소화하는 것"을 표방하고 있다. 이와 동시에 리스크를 감안하는 것과 국가채무관리 정책이 금융정책과 대립하지 않을 것이 요구되고 있다.

한편, 프랑스 국가채무관리 정책의 주된 목표는 시장을 통한 조달, 납세자 부담의 최소화, 프랑스 국채를 유럽시장에서의 중심적인 채권화 등 세 가지이며, ① 간소, ② 유동성, ③ 입찰일정의 표준화, 자금수요 전망의 공표, 인터넷, 통신사 경유 등을 통한 각종 정보의 제공 등의 투명성, ④ 전망과 실적이 괴리하는 리스크, 시장 리스크, 신용 리스크, 운용 리스크, 전자시스템 리스크 등의 리스크 관리, ⑤ 유럽시장에서의 리더십 확보를 위한 상시적인 개혁 정신의 함양 등 다섯 가지 원칙을 표방하고 있다. 최근에는 "평균 잔존연한의 감축을 도모한다"는 새로운 목표가 추가되기도 하였다.

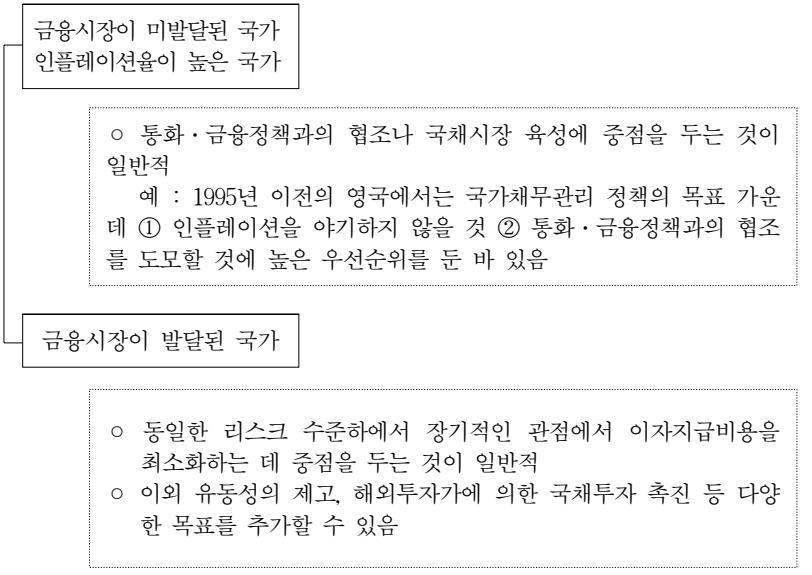
일본에서는 원활하고 확실한 재정자금의 조달(=각종 리스크의 적절한 컨트롤), 중장기적인 조달 코스트의 억제, 국내 금융·자본시장의 발전 등 세 가지를 국가채무 관리정책의 주요 목적으로 하고 있다.

독일은 최소한의 코스트로 자금조달을 한다는 목표를 표방하고 있으며, 이탈리아는 재정수요의 충족 및 채무차환의 확보, 동일한 리스크 수준하에서의 코스트 최소화라는 두 가지 주된 목표 이외에 이탈리아 국채의 보유자층 확대를 도모하는 일도 주된 목적의 하나로 표방하고 있다. 2003년의 국가채무관리 정책 수립시 적용한 원칙을 보면 ① 투명성, ② 입찰일정의 표준화, ③ 예측 가능성, ④ 시장의 효율화 등 유동성이었다.

[그림 Ⅰ-1] 각국의 국가채무관리당국이 표방한 정책목표



〈일반적인 경향〉



〈표 Ⅰ-1〉 각국의 국가채무관리당국이 표방한 정책목표

기본적인 목표	OECD회원국												기타		
	일본	미국	영국('98 이전)	영국	프랑스	이탈리아	캐나다	스페인	스웨덴	아일랜드	뉴질랜드	멕시코	브라질	아르헨티나	파키스탄
필요자금의 확보	1		1	1		1		1				1	1	1	
조달코스트의 최소화	2	1	4	2	1	2	1	2	1	1	2	2			2
조달코스트 변동의 최소화			5				2				1				
통화·금융정책과의 협조			2						2			3	3		1
국내 채권시장의 육성	3				3				4	3	3			2	
국채시장 혼란의 회피		2	3		2								2		
외국투자가의 투자 촉진						4									
대중 저축의 장려						6		4	5	2					3
조달수단의 확충·투자가층의 확대					5	5		5						4	4
균형잡힌 만기 구성		3			4	3		3	3					3	
신용도의 유지											4				

주: 각국의 공개정보를 바탕으로 IMF 객원연구원이 주관적 판단에 근거해 작성.
출처: IMF(1997), p. 104.

3. 쟁점 이슈

국가채무관리 정책은 정부의 재정자금 조달을 위한 국채의 발행 측면에서 볼 경우 재정정책과 긴밀한 관련을 맺지만 재정자금 조달 관련 비용의 최소화와 같은 목적을 지닐 경우 이자율에 영향을 받을 수밖에 없으므로 통화정책과도 긴밀하게 연관되어 있다. 이러한 상호의존성은 국가채무관리의 역할을 중요하게 하는 요인도 되지만 다른 한편으로 국가채무관리의 존재를 상대적으로 약하게 만들 수도 있다.

예컨대 재정당국이 재정적자의 규모 및 국채발행 규모를 결정하는 경우 국가채무관리자는 재정당국에게 그와 관련된 위험 등에 대해 조언을 하여 재정당국의 국채발행에 관한 의사결정에 영향을 미칠 수 있다. 그러나 재정당국이 일방적으로 주도하는 경제에서는 국가채무관리자의 조언이 크게 필요없을 수도 있을 것이다. 일반적으로 전자의 경우는 금융시장이 발달한 선진국이 될 것이고 후자의 경우는 금융시장이 발달하지 못한 후진국이 될 것이다. 따라서 금융시장이 그리 발달하지 못한 경우 재정정책당국의 입장에서 별도의 국가채무관리자에 대한 필요성을 느끼지 못하게 될 것이고 이는 상대적으로 해당국가의 금융시장 발달을 더욱 더디게 만드는 요인으로 작용할 것이다. 따라서 금융시장이 발달하지 못한 국가의 경우 국가채무관리의 목표는 금융시장의 발전이라는 보다 근본적인 방향에 초점을 맞추어야 될 것이다.

IMF(1997)는 국가채무관리 정책과 통화정책의 관계 설정에 있어 중요한 요소로서 정책 목표, 수단 그리고 제도-운영상의 장치들을 강조하고 있다. 특히 금융시장이 충분히 발달하지 못한 국가의 경우 금융시장의 발전은 통화당국과 재정당국의 공동 목표가 되고 통화정책과 국가채무관리정책의 목적은 엄밀하게 구분되기 어렵다는 것이다. 일단 금융시장이 발전해야만 시장에 기초한 수단들을 이용하여 중앙

은행, 상업은행 및 여타 금융기관들이 효율적인 자산-부채관리를 할 수 있게 된다. 아울러 유통시장의 발전 등을 통해 금융기관들은 더욱 활발한 유동성 관리를 할 수 있는 기회와 동기를 얻게 된다. 이는 국채시장의 발전을 유도하게 되어 전반적으로 효율적인 국가채무관리를 위한 여건 조성에 기여하게 된다. 따라서 금융시장이 미발달한 국가는 먼저 금융시장을 발전시킴으로써 시장에 기초한 국가채무관리 정책과 통화정책으로 이행할 수 있도록 노력해야 한다. 이러한 시장친화적인 채무관리 및 통화정책으로의 이행은 다음 표와 같은 4단계로 진행된다.

〈표 Ⅰ-2〉 시장친화적인 채무관리 및 통화정책으로의 이행과정

Undeveloped Stage
- 정부채무가 중앙은행에만 있음. 정부채무가 중앙은행 이외에 있는 경우는 제한적임
- 재정적자는 통화 발행으로 보전 (fiscal deficits accommodated by money creation)

⇓

Preparatory Stage
- 거래가능한 정부증권의 도입
- 이자율은 충분이 변동하고 주로 당국에 의해 통제됨
- 유통시장(secondary market)이 없음. 은행간 시장이 미약
- 채무관리의 목표 개발
- 간접적인 통화정책 수단들(credit auction, bill rediscount 등)을 도입하거나 시험운용

⇓

Transitional Stage - Fostering Markets
- 시장에 기초한 채무와 통화관리의 수단들이 더욱 발전, 이자율은 더욱 유동적, 중앙은행은 더욱 적극적으로 유동성 관리
  - 통화관리를 위해 재정증권(treasury bill) 이용

・ 통화관리를 위해 재정증권과 신용경매를 조화 ・ 정부에 대한 채권청구권(outstanding claims)을 증권화(securitization) ・ 부실 대출(bad loan)을 정부증권으로 대체 ・ 초과 (외환)지급준비금을 불태화(sterilization of excess reserves) - 포괄적인 국가채무관리 체제의 도입(예: 중기 채무증권들의 이자율을 행정적으로 고정시키거나 재정증권 이자율로 정함, 국채 발행량을 늘리고 국채 보유자의 폭을 넓힘) - 본원통화(reserve money)와 채무 프로그래밍 강화, 관련된 재무(treasury) 및 통화 정책 운용 - 유통시장거래(secondary trading)를 위한 규제 및 제도 협의를 기획 (중앙은행은 정부 채무 수단에 대한 주요 유동성의 원천으로 남아 있음) - 은행간 시장, 청산 및 결제제도의 강화 - 자산-부채관리와 연관해서 은행 감독이 충분한지 검토
⇓
Developed Stage - 이자율이 완전 자유화 - 적절한 규제 및 감독으로 유통시장(secondary market)에 대한 제도적인 장치를 확장 - 시장에 의한 정부채무 수단의 유동성 보장. 동시에 중앙은행은 더욱 탄력적인 시장에 기초 수단들(repo, secondary trading 개입)을 이용하여 시장의 유동성 조절 - 중기 그리고 장기 채무 수단의 경매 - 전반적인 지급결제 시스템의 개혁과 그와 양립하는 청산・결제 시스템의 확장

출처: IMF(1997).

금융시장이 잘 발달되지 않은 국가들의 경우, 특히 국채의 유통시장(secondary)이 발달되지 않은 국가의 경우에는 국가채무관리와 통화정책의 목표 및 운영이 엄밀하게 분리하는 것이 불가능하기 때문에 금융시장의 발전이라는 목표와 유동성 관리(liquidity management)라는 목표를 위한 공조(coordination)가 모두 중요하다. 금융시장이 발달한 나라의 경우, 국가채무관리의 목표를 일반적으로

채무 조달비용을 최소화하는 데 있다고 말할 수 있으나 금융시장이 발달하지 않은 나라에 그러한 목적은 적절하지 않다. 금융시장이 발달하지 않은 국가의 경우 물가안정을 위해 금리를 높여야만 되는 상황에 처할 수 있는 통화정책의 목적과 부채 조달비용을 최소화하려는 국가채무관리 정책의 목적이 충돌할 가능성이 있기 때문이다. 또한 자금을 조달할 수 있는 장·단기 국채시장이 없을 경우 자금조달 비용을 최소화하려는 채무관리 정책의 목적은 중앙은행으로부터의 차입에 대한 의존을 크게 하여 인플레이션을 유발할 수도 있다. 따라서 금융시장이 발달하지 않은 국가에서의 채무관리 정책의 목적은 금융시장 안정화(stabilization)와 시장발전이라는 보다 광의의 목표에 부합하도록 설정되어야 한다. 다음은 금융시장 미발달 국가의 국가채무관리 목적의 한 예이다.

〈표 Ⅰ-3〉 금융시장 미발달 국가의 국가채무관리 목적의 예

경제 안정과 금융시스템의 발전을 제고시키기 위해서 다음과 사항이 달성되어야 한다. (1) 정부차입이 인플레이션을 유발하지 않으면서 중앙은행이 아닌 다른 곳을 통해서 이루어져야 한다. (2) 시장과 연관된 수익률을 통해 정부채무의 자발적인 보유를 유도해야 한다. (3) 국채시장(a government securities market)을 발전시킴으로써 정부부채 수단(debt instrument)의 유동성을 제고시켜야 한다.

결론적으로 금융시장이 미발달한 국가는 금융·재정정책당국이 안정화와 금융시장 발전이라는 공통된 목표를 추구하는 것이 필요하며, 이 경우 통화정책과 국가채무관리 정책은 분리되거나 차별화될 수 없다. 따라서 공통된 목적을 공유하고 금융시장 안정화 및 제도 구축(institution building)과 관련하여 공동의 조치(joint action)를 추구함으로써 정책 공조를 이루어야 한다.

4. 우리나라

2007년부터 시행된 국가재정법 제34조에 의해 예산안의 첨부서류로 국회에 제출된 『국가채무관리계획』(2007년 10월 2일 및 2008년 10월 2일)에 의하면 우리나라 국가채무 관리목표는 ① 재정의 지속가능성(fiscal sustainability) 유지, ② 재정자금을 안정적으로 확보하는 가운데 중장기 차입비용을 최소화, ③ 국채시장의 효율적인 발전 도모 등 세 가지를 들고 있다.

또한 동 보고서에서는 이러한 목표를 달성하기 위해 "국가채무의 전체적인 수준과 자금조달에 따른 위험요인을 모두 관리할 필요가 있다. 국가채무 수준관리는 GDP 대비 국가채무 비율을 재정의 지속가능성을 고려하여 적정한 수준에서 관리하는 것이며, 국가채무 위험관리는 정부가 부담하는 위험을 최소화하도록 국가채무 포트폴리오를 구성하고 국채시장을 선진화하는 것이다"라고 부연설명하고 있다.

보다 구체적으로는 국가채무 수준관리를 위해 정부는 2007년 『국가채무관리계획』에서는 2007~2011년 기간중 GDP 대비 국가채무 비율을 점진적으로 낮추는 것을 목표로 하여 국가채무를 체계적으로 관리해 나갈 계획임을, 2008년 『국가채무관리계획』에서는 지방정부를 포함한 국가채무를 2012년까지 GDP 대비 30% 수준에서 탄력적으로 관리하되 미래세대 국민부담과 직결되는 적자성 채무를 중점적으로 관리하겠다고 밝히고 있다.

한편, 2007년 보고서에서는 국가채무 위험관리를 위해서는 국고채 만기의 장기화 및 만기도래 일시집중 완화, 국고채 투자상품 다양화, 국고채 시장의 유동성 및 효율성 제고 등을, 2008년 보고서에서는 국고채 만기 장기화 및 조기상환, 국고채 투자상품 다양화 및 수요기반 확충, 국고채 시장의 활성화 등을 도모할 것을 밝히고 있다.

따라서 우리나라의 경우 필요한 재정자금의 조달이라는 국가채무관리 정책의 기본 목적을 충족시키면서 건전한 거시경제정책 및 통화·금융정책의 유지, 특히 건전한 재정의 유지를 강조하고 있다고 할 수 있겠다. 나아가 적극적인 자금조달비용의 절감보다는 국채시장 발전을 도모하면서 국가채무 관련 리스크를 줄이려는 데 국가채무관리 정책의 상대적인 우선순위를 두고 있는 것으로 보인다.

우리나라 채권시장, 특히 유통시장이 외환위기 이후 많은 개선이 있었음에도 불구하여 여전히 서구국가들에 비해 시장의 심도(depth) 등 발전 정도가 미흡하다는 점을 감안할 때, 일부 유럽국가들이 채택하고 있는 '적극적' 국가채무관리 전략을 통한 자금조달비용 절감을 추구하기보다는 건전한 재정운영을 통한 국가채무 수준 자체에 대한 적절한 관리, 금융시장의 안정 및 채권시장 발전이라는 보다 광의의 목표를 추구하는 현행 정책기조는 타당한 것으로 판단된다[11]. 특히 우리나라의 경우 급속한 노령화의 진행으로 노후자금 마련을 위한 국민연금, 민간연금보험 등 각종 펀드 등의 무위험자산인 국채에 대한 수요가 풍부한 상황에서 정부가 재정자금을 조달하는 과정에서 단기적인 자금조달비용의 절감 및 리스크 축소에 매몰될 경우 국채시장 및 여타 자본시장을 혼란 또는 왜곡시킬 가능성이 있으므로 정책당국은 장기적인 안목과 국가채무관리 차원을 넘어서는 보다 광의의 정책목표를 추구할 필요가 있다.

따라서 우리나라의 국가채무관리 정책은 재정자금의 조달이라는 기본 목적에 충실하면서 국가채무 규모가 적절한 수준으로 유지될

11) 특히 국회예산정책처(2008)에서도 지적하였듯이 국채를 단순히 금융시장에서 필요한 재정자금을 조달하는 소극적 수단으로 보지 않고 국채시장을 활성화시켜 관련 리스크를 낮추고 지표금리의 역할을 하도록 하는 등의 정책수단으로도 활용하려 하고 있다. 차환발행에 대한 규제를 없애 국채시장에 유동성을 지속적으로 공급하고, 다양한 투자상품 개발을 통해 국채에 대한 수요를 증대시키기 위한 적극적인 계획들도 수립되고 있다.

수 있도록 하는 데 우선순위를 두어야 할 것이다. 다음으로는 국채시장을 포함한 채권시장의 발전을 도모하면서 국가채무 관련 리스크를 줄이려는 노력도 병행하여야 할 것이다.

Ⅱ. 재정정책 및 통화·금융정책과의 관계

1. IMF-WB 지침

국가채무관리당국, 재정당국, 중앙은행의 3자는 각각이 목표로 하는 것과 각 정책이 활용하는 정책수단들이 서로 연계되어 있다는 점에 대해 서로 인식을 공유하여야 한다. 특히 국가채무관리당국은 재정자금 조달 및 국가채무 수준과 관련한 리스크 및 비용에 대한 정보 및 견해를 재정당국에 전달하여야 한다. 또한 국가채무관리당국, 재정당국, 중앙은행의 3자는 모두 정부의 현재 및 장래 재정자금 수요에 대한 정보를 공유하고 있어야 한다.

IMF-WB 지침 1.3 Coordination with monetary and fiscal policies에는 "*Debt managers, fiscal policy advisors, and central bankers should share an understanding of the objectives of debt management, fiscal, and monetary policies given the interdependencies between their different policy instruments. Debt managers should convey to fiscal authorities their views on the costs and risks associated with government financing requirements and debt levels. Where the level of financial development allows, there should be a separation of debt management and monetary policy objectives and accountabilities. Debt management, fiscal, and monetary authorities should share information on the government's current and future liquidity needs.*" 라고 기술되어 있다.

물론 경우에 따라서는 국가채무관리당국, 재정당국, 중앙은행의 3자의 이해가 대립하는 국면이 존재할 수 있다. 그러나 국가채무관리당

국, 재정당국, 중앙은행의 3자가 각각 적절한 정책을 운영하면, 장기금리와 관련되는 리스크 프리미엄이 삭감되어 각각의 정책 운영에 이바지하게 된다. 따라서 국가채무관리당국, 재정정책당국, 그리고 중앙은행은 그들의 서로 다른 정책수단 사이의 상호의존성을 감안하여 국가채무관리, 재정 및 통화정책 각각의 목표에 대한 이해를 공유해야 한다. 국가채무관리자는 재정소요와 국가채무 수준과 관련된 비용 및 위험에 대한 그들의 견해를 재정당국에 전달해야만 한다. 정책결정자들은 각각의 정책수단들이 어떻게 작동하는지, 어떻게 하면 정책 간에 상호 강화될 수 있는지 그리고 어떤 경우에 정책 간의 갈등(policy tension)이 야기될 수 있는지를 이해해야 한다[12]. 신중한 국가채무 관리, 재정 및 통화정책은 장기 이자율 구조에서의 리스크 프리미엄을 낮추는 데 도움이 된다. 통화당국은 자신의 통화정책 목표를 이루는 데 있어서 국가채무 수준이 미치는 효과에 대하여 재정당국에 통지해야 한다. 차입 제한과 건전한 리스크 관리 수행은 채무조달(debt servicing) 쇼크로부터 정부의 대차대조표를 보호하는 데 도움을 줄 수 있다. 어떤 경우에는 국가채무관리와 통화정책 간의 마찰이 각자의 서로 다른 목적 때문에 생긴다. 국가채무관리가 비용과 위험 간의 역관계에 초점을 두는 반면, 통화정책은 보통 물가안정에 기본 방향을 둔다. 예를 들면, 어떤 중앙은행은 통화정책의 신뢰도 강화 측면에서 정부가 물가연동(inflation-indexed) 국채를 발행하거나 외환 차입하는 것을 선호할 수 있다. 반면 국가채무관리자는 그러한 물가연동 국채시장이 충분히 발전되지 않았고 외환 채무가 정부의 대차대조표에 더 큰 리스크를 가져올 수 있다고 믿을 수 있다. 한편, 국가채무관리자와 재정정책당국 간에도 현재 국가채무의 구조에서의 현금흐름에 대한 갈등이 생길 수 있다. 예컨대 미래세대로 부채부담을 전이하는 제로 쿠폰(zero-coupon)의 발행시에 이러한 갈등이 생길 수 있다. 이러

12) 이러한 가이드라인은 또한 국가부채관리의 책임을 가진 기타 정부부처에 유용한 통찰력을 제공할 수 있다.

한 이유로, 분명한 거시경제적 틀 내에서의 정책 공조를 하는 것이 중요하다.

금융시장 발전 단계가 허락하는 한 국가채무관리 목표, 통화정책의 목표 그리고 설명 책임성(accountability)은 분리되어야 한다. 국가채무관리와 통화정책에 대한 역할과 목표를 명확히 하는 것은 양자의 정책 수행에서 생길 수 있는 잠재적인 마찰을 최소화시켜준다. 금융시장이 잘 발달한 나라에서, 차입 프로그램은 정부 예산에 포함된 경제 및 재정 전망에 기초하는 반면 통화정책은 국가채무관리로부터 독립적으로 수행된다. 이는 국가채무관리의 결정사항이 이자율 결정에 관한 내부 정보에 의해 영향을 받는다는 의혹을 불식시키기는 역할을 하며 중앙은행의 시장운용(market operation)에서의 이자율 관련 갈등의 소지를 없애주는 역할을 한다. 신중한 수준의 위험을 유지하며 시간에 따른 국가채무에 대한 비용 최소화의 목표가 이자율을 낮추거나 국내 통화 상황에 영향을 주는 것으로 비추어져서는 안 된다. 비용/위험 목표가 정부에 대한 중앙은행의 저리(low-interest) 신용공급의 확대에 대한 정당화로 활용되어서는 안 되며 통화정책 결정이 국가채무관리 정책 방향에 영향을 받아서도 안 된다[13].

국가채무관리, 재정정책 및 통화정책당국은 정부의 현재 및 미래 유동성 소요에 대한 정보를 공유해야 한다. 통화정책 운영이 국가채무 수단(government debt instrument)과 금융시장을 이용하여 수행되므로 통화 수단 및 운영 절차의 선택은 국채시장(government debt market)의 기능에 영향을 줄 수 있고 잠재적으로 국채시장에 있는 딜러들의 재무상태에도 영향을 줄 수 있다. 똑같은 원리로 통화정책의 효율적 수행은 정부의 장·단기 재정지출 및 수입의 흐름에 대한 확고한 이해를 필요로 한다. 이러한 이유로 국가채무관리, 재정정책

13) 이와 관련하여 Missale과 Blanchard(1994), Calvo와 Guidotti(1992)는 정책당국이 예기치 않은 인플레이션을 야기하여 국가채무 수준을 낮추려는 동기가 있는 모형을 제시하였다.

및 통화정책당국자들은 가끔씩 만나서 다양한 범주의 정책이슈에 관해 논의한다. 또한 실무적인 수준에서도 국가채무, 재정정책 및 통화정책당국자들은 일반적으로 정부의 현재 및 미래의 유동성 수요(liquidity needs)에 대한 정보를 공유한다. 그들은 동시에 동일한 시장 영역(market segment)에서 양쪽 모두가 운용하고 있지 않다는 것을 확실하게 하기 위해 시장 운용을 조율한다. 그럼에도 불구하고, 금융시장이 덜 발달된 나라들에서 국가채무관리와 통화정책을 분리하는 것은 한층 더 어려울 수 있다. 왜냐하면 그러한 나라들에서 국가채무관리 운용은 이자율 수준과 해당 국가 수준의 자본시장의 기능에 매우 큰 영향을 줄 수 있기 때문이다. 따라서 국가채무관리와 통화정책의 분리를 위해서는 개혁 순서에 대한 신중한 고려가 필요하다.

2. 선진국 사례

선진국의 경우 국가채무관리 정책과 통화·금융정책은 서로 독립적으로 운영되지만 정부의 자금융통에 대한 폭넓은 범위에서의 정보 공유, 금융시장이 원활하게 기능하도록 상호 협력하는 등의 정책공조는 유지하고 있다. 영국은 국가채무관리 정책과 통화·금융정책이 서로 독립적으로 운영되고 있어 이른바 국가채무의 '전략적' 관리는 수행되고 있지 않다. 국가채무관리 정책이 금융정책과 대립하지 않는다고 명기되어 있는 것의 구체적 내용이 밝혀지고 있지는 않지만, 지금까지 DMO가 실시하는 국고자금 융통의 수단으로 중앙은행인 영란은행이 금융조절의 중심적인 오퍼레이션으로 활용하고 있는 2주간의 Repo거래를 활용하지 않는다고 하는 집행 측면에서의 상호 독립이 이루어져 오고 있다. 이탈리아에서도 국가채무관리 정책과 통화·금융정책이 서로 독립적으로 운영되고 있어 쌍방의 정책에 대해 조정은 행해지지 않는다. 특히 유로 가맹국가에서는 통화·금융정책의 기획·입안이 유럽

중앙은행(ECB)에 이관되어 있어 이탈리아 은행을 포함해 각국의 중앙은행은 말하자면 유럽중앙은행의 대리인으로서 유동성 공급의 실시를 담당하는 역할을 하고 있는 것에 지나지 않는다.

반면, 개도국의 경우에는 금융시장이 충분히 발달하고 있지 못하고 공개시장조작의 대상으로 해야 할 금융상품의 유통량이 적기 때문에 국가채무관리 정책과 통화·금융정책을 일체적으로 운영하지 않을 수 없고, 중앙은행 신용에 의존하는 형태의 채무관리를 하기 쉽다. 그러한 경우 대개 정부의 재원조달 선택이 매우 제한적이 되고 이는 중앙은행의 독립성을 제약하게 된다. 따라서 통화정책과 국가채무관리 정책의 공조가 쉽지 않게 된다. 특히 시장경제로 이행하려는 국가들의 경우 통화안정과 금융시장 발전을 모두 이루기 위해서는 매우 강력한 공조가 필요하다.

재정정책, 통화정책 및 국가채무관리 정책의 목적 및 운용이 충돌할 수 있다는 가능성은 세 정책들의 공조 및 상호협조를 위한 효율적인 제도적 장치가 필요하다는 것을 시사한다. 공조를 위한 제도적 장치가 없다면 세 정책 간의 충돌은 거시경제의 불균형을 낳아 민간부문에 커다란 불확실성을 안겨줄 것이다. 구체적으로 중앙은행의 목표 인플레이션을 상회하는 인플레이션이 실현되고, 경제정책당국자들은 신뢰를 잃게 될 것이다.

금융시장이 어느 정도 발전을 이룬 OECD국가들의 경우, 중앙은행은 물가안정이라는 목적에 대한 정책 수행에 있어서 더욱 독립적이 되는 경향을 보이고 있으며 재정정책은 투명성(transparency)과 설명책임성(accountability)을 강화하는 추세를 보인다. 한편 국가채무관리 목적은 특정한 위험수준과 시장상황이 매우 유동적이라는 가정하에 재정적자를 조달하는 데 소요되는 장기적인 비용을 최소화하는 방향으로 수렴하고 있으며 그 목적을 위한 정책수행도 점차 독립적인 모습을 띠고 있다. 특히 정부증권시장을 포함한 금융시장의 자유화는 통화당국, 재정당국 그리고 국가채무관리당국이 시장의 신호에 따른

각자의 정책 조정을 통해서 시장에 참여하게 만드는 환경을 조성해 주었다.

물가안정의 추구는 중앙은행, 재정당국 및 국가채무관리당국에 제도적인 변화를 촉발시켰다. 특히 중앙은행의 독립성은 낮은 인플레이션을 유지하고 반(反)인플레이션 정책 기조에 대한 신뢰도를 유지시켜주는 제도적인 요인이 되었다. 그러나 다른 한편으로 중앙은행의 독립성은 국가채무관리당국의 선택에 제약을 줌으로써 시장에 기초한 국가채무관리를 지지하기 위한 제도적인 장치들이 필요하게 되었다. 게다가 재정 및 예산제도의 투명성 및 설명책임성은 물가안정을 추구하는 중앙은행의 공식적인 독립성보다도 더욱 중요할 수도 있다는 주장이 제기되기도 한다. 저인플레이션 환경에 관한 정치적 지지나 사회적 합의의 부재는 투명하지 못한 재정 및 예산제도를 낳을 수 있다. OECD국가들 중 많은 나라들이 특히 재정 및 예산제도의 투명성 및 설명책임성 강화를 통해 공공부문의 효율적인 지배(governance)구조를 강화해 오고 있다. 금융부문의 탈규제화, 국가 간 자본이동의 자유화 및 그에 따른 금융시장의 국제화는 국가채무관리 정책에 새로운 방향을 제시하였다. 하나의 주요 특징으로 정부의 채무관리에 있어서 시장원칙의 역할이 강화되었다는 점이다. 이러한 새로운 방향은 시장의 미시구조(microstructure) 및 규제의 틀을 포함하는 정부증권시장의 구조적 변화로 이어졌다. 이러한 배경에서 OECD국가들의 통화정책 및 국가채무관리 정책의 공조는 양자의 공통된 목적인 물가안정, 투명성 및 설명 책임성 강화 그리고 재정 및 통화제도의 자율성을 반영해 왔다.

이러한 제도적 환경과 공유된 경제정책당국들의 거시경제 목적이 주어진 상태에서 통화정책, 재정정책 및 국가채무관리의 수행을 위한 목적과 수단은 다음과 같이 정의될 수 있다.

- 통화당국은 정치적인 간섭을 받지 않고 물가안정을 추구한다. 특히 정부증권과 긴밀하게 연관되어 있는 유동적인 통화시장에

서 시장에 기초한 수단을 운용함으로써 물가안정을 추구하여야 한다.

- 재정당국은 투명한 세입 및 세출 정책을 추구한다. 그리고 그러한 세입 및 세출정책은 예산과 예산과정에 있어서 설명 가능해야 한다.
- 국가채무관리당국은 정부의 차입요건을 만족시키기 위해 상당한 자율성을 가지고 행동한다. 그러한 국가채무관리당국의 행위는 자유화가 이루어진 유동적이고 효율적인 통화 및 증권시장에서 잘 정의된 위험-수익 모수들에 기초한다.

각각의 정책당국이 거시경제정책적인 틀안에서 각자의 전략을 추구하면서, 정책목적 차원에서는 분명하지 않은 공조가 요구된다. 각 정책목적 차원에서의 분명한 공조는 거시경제 측면에서 우선순위가 재조정되는 것이 필요한 금융위기와 같은 예외적인 상황에서만 필요하다.

시장을 통한 간접적인 또는 암묵적인 공조는 OECD국가들 내에서 통화정책, 재정정책 그리고 국가채무관리를 수행하는 데 있어서 중요한 제도적인 특징이다. 이자, 환율, 선물시장 가격들, 채무의 유통시장에서의 가격과 같은 금융시장 가격지표들과 채권에 대한 신용평가는 중앙은행, 재무부(ministry of finance) 그리고 국가채무관리기구의 정책결정에 있어서 중요한 판단 근거자료가 된다. 이상적인 상황에서 완만하고 부드러운 조정과정은 정책 목표와 행동의 일치를 유도하게 된다. 이런 방식으로 금융시장이 보내주는 가격신호를 보면서 각 정책당국은 정책을 조정하기 때문에 일반적인 상황에서 전략적인 수준의 명시적인 공조는 필요하지 않다.

OECD국가들의 경우 중앙은행이 정부에 제공하는 신용은 금지되어 왔거나 급격히 줄어들었다. 통화정책과 국가채무관리 정책 모두 시장중심적으로 진화해 왔으며 시장도 더욱 유동성이 높아지고 효율적으로 진화해 왔다.

독일의 경우, 독일은행(Bundesbank)이 통화정책 결정에 대한 책임을 지며 법적으로 정부와 독립적이다. 정부는 예산을 준비하며 재정적자 재원 조달을 위하여 어떤 수단을 사용할 것인지 국가채무 증가의 한도를 넘지 않는 법정 범위 안에서 적절한 재원조달 방법을 결정한다. 독일은행은 정부증권의 발행 및 판매를 위한 대리인으로서 행동한다. 국가채무관리와 통화정책의 공조를 위한 공식적인 협의기구 등의 제도는 없다. 그러나 공공채권을 발행하기 위해서는 정부는 중앙은행으로부터 사전 승인을 받아야만 한다. 개별 발행분의 구체적인 조건은 재정당국(ministry of finance) 또는 공공부문의 발행자 그리고 시장참가자로 구성된 위원회를 통해 동의 과정을 거친다.

영국은 통화정책과 국가채무관리 정책 모두에 대한 최종적인 책임은 정부(재무부, Treasury)에 있으며 중앙은행인 영란은행(Bank of England)은 정기적으로 또는 필요에 따라 조언을 하는 수준이다. 영란은행은 통화정책과 국가채무관리 정책을 집행하며 처음부터 그 일관성을 유지하기 위해 노력한다. 영란은행은 정부의 부채 관리자로서 행동하며 발행할 증권의 선택 및 발행 물량에 관한 조언을 한다. 그러나 근본적으로 정부증권의 발행은 재무부 장관의 승인을 받아야 한다. 영국의 경우 재무부 소속 조직으로 DMO(Debt Management Office)가 있어서 국가채무관리에 관한 정책의 실질적인 운영을 담당한다. 구체적으로 DMO는 재무부가 결정한 필요재원을 조달하기 위한 채권발행의 시기 및 규모 등을 기획하고 시장에 이에 대한 근거를 합리적으로 설명하는 역할을 담당한다. 국가채무관리 정책은 재무부 장관이 주재하는 재무부(treasury)와 영란은행 사이의 매월 정기 모임에서 논의되며, 통화정책을 위해서 재무부 장관(Chancellor of the Exchequer)과 영란은행 총재(Governor of Bank of England)가 매월 모임을 가지며 여기서 논의된 주요 사항들은 양측의 직원들로 구성된 별도의 회의(joint meeting)에서 실무적인 차원에서 논의된다.

미국의 경우, 재무부(Treasury)와 연방준비위원회(Federal Reserve

Board)는 전통적으로 국가채무관리와 통화정책의 수행에 있어서 각각 독립성을 유지해 왔다. 재무부의 목적은 금융시장에 가장 적은 혼란을 주면서 늘어나는 연방채무를 조달하는 것이다. 재무부는 국채발행의 규칙성(regularity) 및 예측가능성(predictability)을 준수하기 위해 노력한다. 한편 연방준비위원회는 모든 국채경매를 수행하고 정부의 수입금을 수납하며 상업 부기 시스템(commercial book-entry system)을 유지하는 등 재무부의 회계 대리인의 역할을 한다. 정책공조를 위한 공식적인 제도는 없으나 재무부(treasury)와 연준(Federal Reserve) 간의 주기적인 모임을 갖고 정보를 공유하거나 정책공조의 필요성에 관해 논의한다.

3. 쟁점 이슈

가. 통합예산제약식으로 본 상호 의존성

국가채무와 재정정책 및 통화정책 사이의 관계는 국가 차원의 예산제약을 고려하면 쉽게 알 수 있다. 국가 차원의 예산제약을 고려하기 전단계로 먼저 정부와 중앙은행의 대차대조표를 살펴보면 아래의 〈표 Ⅱ-1〉과 같다. 정부의 수입은 조세수입(T)과 국채를 발행하여 얻은 수입(B)을 기반으로 재정지출(G)을 한다. 한편 중앙은행은 공개시장조작을 통하여 국채를 매입(BM)함으로써 본원통화(H)를 공급한다. 실제로 중앙은행의 자산에는 국채이외에도 다른 자산들이 있을 수 있으나 논의의 단순성을 위해서 여기서는 다른 자산은 배제한다. 아울러 중앙은행의 순이익을 0으로 가정한다.

〈표 Ⅱ-1〉 단순화한 정부 및 중앙은행의 대차대조표

정부		중앙은행	
재정지출(G)	조세수입(T) 국채(BG)	국채(BM)	본원통화(H)

위의 대차대조표를 바탕으로 t기의 정부의 예산제약을 고려하면 다음과 같다. 정부의 예산제약에는 이전에 발행한 국채에 대한 이자지급($i_{t-1}B^{G_{t-1}}$)이 포함된다.

$$G_t + i_{t-1}B_{t-1}^G = T_t + (B_t^G - B_{t-1}^G)$$

한편 중앙은행의 예산제약은 다음과 같은데 이는 이전 보유국채에 대한 이자 수입이나 본원통화량의 증가를 통해 국채보유량을 늘리는 것을 의미한다. 물론 본원통화량 감소를 통해 국채보유량을 줄이는 것을 의미할 수도 있다.

$$(B_t^M - B_{t-1}^M) = i_{t-1}B_{t-1}^M + (H_t - H_{t-1})$$

통합예산제약식은 정부의 예산제약과 중앙은행의 예산제약을 결합한 것으로서 민간이 보유한 국채를 고려하면 얻을 수 있다. 민간이 보유하는 국채는 정부가 발행한 국채에서 중앙은행이 보유한 물량을 제외한 것으로서 $B = B^G - B^M$과 같이 표현할 수 있다. 이를 이용하여 정부와 중앙은행의 예산제약식을 결합하면 다음과 같은 통합예산제약식을 얻을 수 있다.

$$G_t + i_{t-1}B_{t-1} = T_t + (B_t - B_{t-1}) + (H_t - H_{t-1})$$

위의 식을 다시 표현하면 $G_t - T_t = (B_t - B_{t-1}) - i_{t-1}B_{t-1} + (H_t - H_{t-1})$이 되는데 여기에서 본원통화 증가량인 $(H_t - H_{t-1})$를 제외한다면 우리가 익히 알고 있는 기초재정수지가 된다. 따라서 통합예산제약식은 본원통화 증가분까지 감안함으로써 정부와 중앙은행을 모두 반영하는 특징을 가짐을 알 수 있다. 동시에 통합예산제약식은 정부지출(G_t)과 세입(T_t)과 관련된 재정정책, 본원통화량($H_t - H_{t-1}$) 조정과 관련된 통화정책 그리고 재정정책과 통화정책 양자와 모두 관련된 국채의 발행 및 유통 간의 관계를 보여준다고 할 수 있다. 국채의 발행 및 유통이 재정정책과 통화정책 모두와 연관되었다고 주장하는 이유는 정부의 재정지출 수요에 따른 국채의 발행은 재정정책에 기인하지만 민간에 팔리는 규모는 공개시장정책을 수행하는 중앙은행의 매입량에 영향을 받기 때문이다. 이를 단순히 표현하면 아래의 표와 같이 표현할 수 있는데 통합예산제약식이 시사하듯이 국가채무관리 정책과 재정정책 그리고 통화정책은 상호 독립적일 수 없음을 알 수 있다.

〈표 Ⅱ-2〉 국가채무관리와 재정·통화정책 간의 관계

재정정책		국가채무관리		통화정책
$G_t - T_t$	=	$(B_t - B_{t-1}) - i_{t-1}B_{t-1}$	+	$(H_t - H_{t-1})$

위에서 설명하였듯이 국가채무관리 정책, 재정정책 및 통화정책은 상호 의존적이므로 효과적인 정책수행을 위해서는 명시적이든 암묵적이든 간에 어느 정도의 공조(policy coordination)가 필요하다. 정책 공조의 경우는 다음과 같이 크게 세 가지로 구분할 수 있다.

첫 번째는 통화당국이 자신의 목표 인플레이션과 양립하는 통화량을 결정하는 경우이다. 이 경우 재정적자 규모를 결정하는 재정정책은

통화정책의 목표와 자금조달 가능성을 고려하여 결정된다. 이를 위해서는 중앙은행의 운영상의 독립성, 긴밀한 정책 공조 그리고 재정수지를 어느 일정 수준으로 유지하려는 재정규율(fiscal discipline)이 필요하다. 이 경우는 통화당국이 주도권을 가지고 재정당국이 그것을 존중하며 따라가는 경우라 할 수 있다.

두 번째 경우는 재정당국이 주도권을 갖는 경우로서 재정당국이 재정적자 규모를 정하고 중앙은행이 그에 필요한 통화량을 수동적으로 공급하는 경우이다. 이때 재정적자 규모가 매우 커진다면 중앙은행 주요 임무인 물가안정이 위협받을 수 있게 된다. 대부분 후진국들이 이러한 유형에 해당한다.

세 번째 유형은 금융시장이 잘 발달한 선진국들의 경우로서 재정당국과 통화당국이 각각 독립적으로 정책 수행을 하는 경우이다. 잘 발달된 국채시장을 가지고 있는 경우 재정당국은 적절한 국가채무관리를 통해 인플레이션을 유발하지 않으면서 국채(government bond)를 시중은행이나 민간에 판매함으로써 재정적자 재원을 조달할 수 있다. 잘 발달된 금융시장에서는 이자율 및 환율이 적절히 작동함으로써 통합예산제약식을 만족시키는 방향으로 조정될 것이다. 그러나 금융시장이 미발달된 국가의 경우 이러한 재정당국과 통화당국의 독립적인 운용은 불가능하다. 따라서 재정당국과 통화당국의 목표가 양립 가능하지 않다고 판단되는 경우 어느 한쪽의 목표를 수정해야만 한다.

나. 정책 공조와 관련된 주요 쟁점들

국가채무관리와 재정·통화정책 공조는 구체적인 제도의 도입 및 보완을 통해서 유지되어야만 한다. 먼저 앞에서 언급한 제도의 예인 중앙은행의 정부에 대한 신용공급을 제한하는 제도적인 장치는 재정적자를 위한 자금조달 결정시 발생할 수 있는 통화당국인 중앙은행과

재정당국(finance ministry) 간의 갈등을 줄여주어 중앙은행의 운영상의 자율성을 제고시켜 준다. 둘째, 국가채무관리 및 통화관리 위원회와 같은 제도적 장치는 발행시장에서의 국채 발행량과 통화정책의 목표를 조화시켜 주고 이자율 정책 기조와 관련된 갈등을 해소시키는 데 도움이 된다. 셋째, 정부의 지출 및 수입의 흐름에 관한 정보를 공유하고 그 흐름의 변동이나 정부의 당좌대월(overdraft)의 변동 등을 예측하기 위한 운용상의 협의는 채무 수단들의 적절한 일조정(day-to-day adjustment)을 원활하게 하여 지급준비금(reserve money) 관리 및 국채발행의 목적을 달성할 수 있게 돕는다. 넷째, 중앙은행의 수익(profits)과 손실을 어떻게 처리할 것인가에 대한 방침을 정하는 것이 매우 중요하다. 중앙정부의 수익을 예산으로 이전시키는 경우 인플레이션에 취약하게 되므로 중앙은행의 자본을 유지하면서 운용상의 자율성을 보장하는 것이 중요하다. 다섯째, 중앙은행과 재정당국은 국채 유통시장을 발전시키는 데 공동의 관심을 가져야 한다. 발달된 유통시장은 국채에 대한 수요를 유발하고 많은 발행분을 부작용 없이 소화할 수 있으므로 재정당국에 매우 중요하다. 따라서 중앙은행은 유통시장을 발전시키기 위한 제도적인 장치(예: 유통시장 window 설립, market-maker 개발 등)를 고려해야 한다. 아울러 발행시장은 경매시스템을 개선시킴으로써 시장을 더욱 심화시켜야 한다.

다음은 국가채무관리와 재정 및 통화정책의 공조를 위한 주요 제도적인 환경들에 대해 논의하고자 한다.

1) 발행시장의 발전과 간접적인 통화관리

국채의 발행시장의 발전은 국채 판매와 판매방법의 선택 등에 영향을 줄 수 있는 매우 중요한 과제이다. 시장에 기초한 국채 발행시장 발전을 위한 전략은 다음과 같은 네 가지 요소를 만족시켜야 한

다. 첫째, 국채 판매 프로그램은 인플레이션을 유발하지 않는 자금 조달을 모색함으로써 전반적인 안정화 과정의 일부가 되어야 한다. 둘째, 발행시장을 발전시키는 과정에서의 국가채무관리 정책은 자본시장 및 신용시장의 왜곡을 일으키지 않아야 한다. 이러한 왜곡의 발생은 유통시장의 발전을 더디게 하는 원인이 될 수 있기 때문이다. 셋째, 전반적인 국채시장 발전을 위한 전략이 강구되고 합의되어야 한다. 금융 개혁의 과정에 있는 나라들은 일반적으로 통화시장의 일부로서 재정증권시장에 먼저 관심을 갖고 이후 자본시장의 발전을 독려하기 위해 정부증권의 만기구조를 다양화시키는 데 노력한다. 시장에 기초한 통화관리의 개발의 병행은 은행들로 하여금 재정증권과 같은 단기 유동성 수단을 이용하여 유동성 관리를 적극적으로 하게 만듦으로써 통화시장 및 은행간 시장의 활동을 촉진한다. 넷째, 중앙은행과 재정당국은 경제 안정과 전반적인 시장 발전을 위한 전략의 일부로서 재정증권 발행시장을 재정적자를 조달하는 수단으로 활용할 것인지 또는 중요한 통화정책의 수단으로 활용할 것인가를 엄격하게 결정해야 한다.

2) 유통시장의 발전

정부증권의 유통시장은 투자자들에게 유동성을 제공해주고 끊임없는 이자율 결정 기능을 제공해준다. 유통시장의 발전은 국채 보유자의 범위 확대, 부채 증권들의 효율적인 가격 결정 그리고 유연한 채무관리 운영을 돕는다. 건전한 유통시장은 다음의 특징들과 연관이 있다. (1) 가격구조의 왜곡이나 비효율적은 포트폴리오 규제가 없어야 한다. 이러한 요인들은 비자발적인 국채 보유와 시장 단절(segmentation)을 낳는다. (2) 중앙은행과 재정당국이 시장청산가격으로 증권을 기꺼이 팔 용의가 있는 효율적인 발행시장 (3) 다양한 국채 보유자들과 충분한 유통 국채 물량 (4) 중앙은행에 의한 적극적인 유동성 관리와 그를

적절하게 뒷받침하는 재정정책: 이는 통화와 국채시장의 전반적인 유동성 관리와 신축적인 이자율의 움직임을 형성시키고 지나친 변동성이나 불안정성을 줄여준다. (5) 은행 간 효율적인 청산 및 결제 제도는 유통시장의 발전 기반이 된다. (6) 구매자와 판매자가 서로를 잘 알고 상호 경쟁적인 국채딜러들이 명시된 가격에서 충분한 물량을 거래할 수 있는 시장 조성 (7) 투명하고 공정한 규제 및 감독은 건전한 기관과 딜러들의 육성을 위해 필요하다.

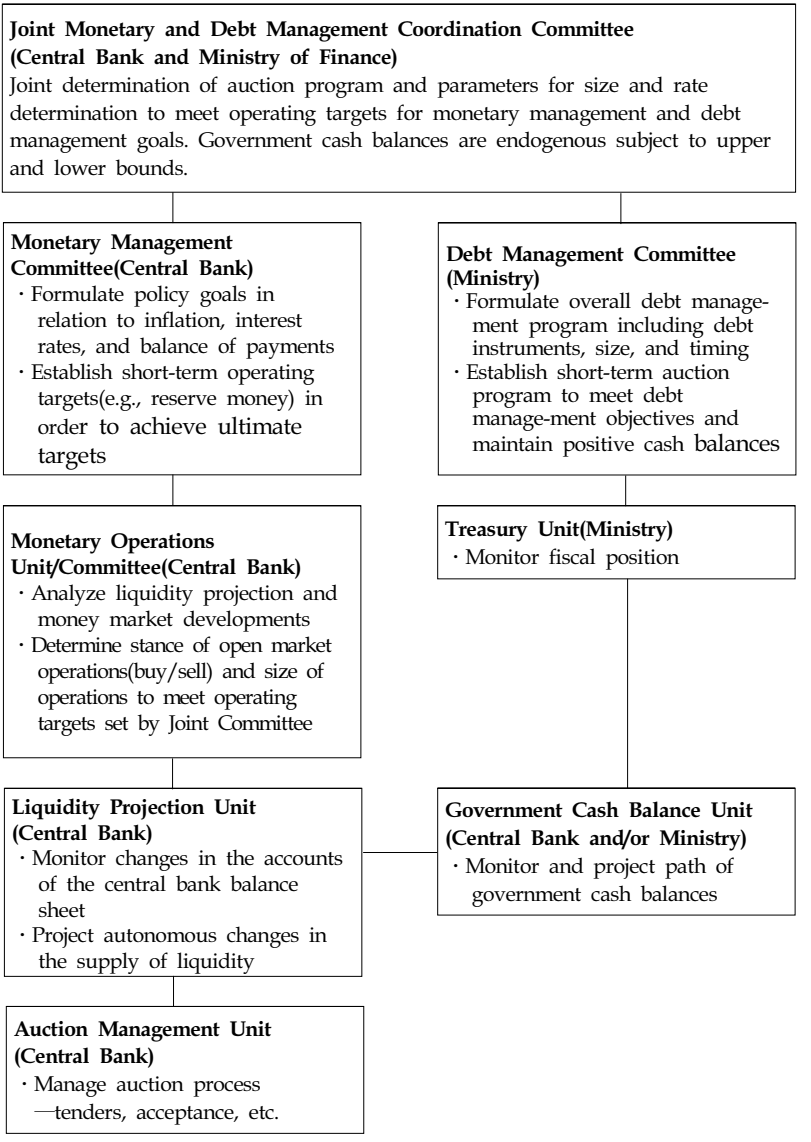
3) 정책 공조를 위한 위원회 조직

국가채무와 통화정책의 조화를 위해서 생각할 수 있는 제도적인 장치로 통화 및 채무관리 공동정책 공조 위원회(joint monetary and debt management coordination committee)의 구성이 있다. 동 위원회는 정부가 필요한 자금의 규모에 관한 정보의 교환, 예상되고 있는 정부의 현금 수지(cash balance)의 흐름이 가져올 결과에 대한 분석, 전반적인 유동성 및 시장의 발전 상황 등을 논의하기 위해 정기적으로 모임을 갖는다. 국가마다 차이는 있지만 동 위원회는 대개 재정당국, 국가채무관리 부서 및 중앙은행의 직원들로 구성된다. 국가마다 차이는 있지만 다음 항목들은 몇몇 OECD국가들에서 정책공조위원회가 수행하는 대표적인 업무이다. (1) 정부증권의 정기적인 판매 기획(분기별, 연도별 판매 목표 설정 포함)한다. 이러한 기획을 위해서는 통화정책에 대한 고려하에 정부의 현금 흐름 수요 예측 및 시장의 정부증권 흡수 능력에 대한 평가가 필요하다. (2) 금융기관들(딜러 포함)과 그 고객들의 채무 수단들에 대한 선호에 대해 논의한다. (3) 청산 및 결제 시스템, 자동화에 관한 이슈 그리고 규제 및 감독에 관한 논의 등 유통시장의 정비에 관해 논의한다. (4) 경매제도, 발행빈도 그리고 새로운 부채 수단의 도입 등 발행시장의 정비에 관해 논의한다. (5) 통화관리 정책 차원에서 특정 부채 수단의 사용, 국채시장의 현대화 등과 같은

중장기 발행에 관한 연구와 권장사항 등에 대해 논의한다.

기관간 정책공조위원회뿐만 아니라 중앙은행도 일반적으로 통화관리위원회(monetary management committee)를 설립하여 은행의 지불준비금과 통화공급에 주는 요인들을 일관성 있게 예측가능하게 만들며 통화정책 기조(stance)의 의의를 유도한다. 따라서 통화정책 기조를 통화정책 수단을 이용하여 시장 간섭에 대한 매일매일의 전략으로 전환하는 일은 일반적으로 중앙은행의 통화운용부서(monetary operation department)에 위임된다. 시장이 발달함에 따라 통화운용부서와 재무부 간의 정부의 현금 흐름에 관한 매일매일의 정보공유는 그 중요성이 점점 커지고 있다. 국가채무관리와 통화정책의 조화의 예시는 [그림 Ⅱ-1]에 잘 나와 있다.

[그림 Ⅱ-1] Stylized Structure of Institutional Arrangements for Monetary and Debt Management



출처 : IMF(1997)

4) 국가채무관리를 위한 별도의 법적 주체 설립

국가채무관리를 위한 법적인 장치는 일반적으로 재무부(treasury or finance ministry)로 하여금 정부를 대신하여 자금을 융통할 수 있는 권한을 위임하는 것이다. 아울러 재정당국(treasury 또는 finance ministry)은 중앙은행에 국가채무를 위임할 수 있는 권한을 부여받는다. 이와 같이 재정당국은 본연의 임무인 정부 운영을 위한 금융계획, 예산 실행을 위한 통제 및 현금 관리 등에 매진하는 반면 국가채무관리와 같은 다른 일들은 중앙은행이나 별도의 법적 주체인 '국가채무관리처(debt management office)'를 두어 위임하는 방식을 취한다. 국가채무관리의 기능은 아래의 표와 같이 열거할 수 있다.

〈표 Ⅱ-3〉 국가채무관리의 기능

기능	설명
정책	·국가채무관리의 목표 설정 ·채무수단들을 목표에 부합하게 설정 ·통화관리 정책과 공조 ·채무 프로그램의 승인
기획	·재정수요의 예측 ·빈도(frequancy), 크기 및 채무 수단 발행과 연계한 채무 프로그램 구성
발행시장	·발행시장의 단기적 관리: 발행물량 및 차입 일정 관리
재정	·현금수지(cash balance) 관리 ·현금수지 수요의 단기 예측
판매	·매각제도의 관리(경매, subscriptions 등)
유통시장	·적극적인 국가채무 관련 정책을 위한 국채 유통량(outstanding stock in secondary market)의 관리 ·유통시장의 깊이와 유동성 개발
자문	·재정당국에 국가채무관리에 관한 조언
발행/상환	·정부증권의 발행/상환, 수취/지급의 행정기능
회계	·채무수단 및 채무스톡의 기록 관린

가장 중요한 국가채무관리의 목적은 국가채무관리 기능을 확립하는 것이다. 과거 영국과 같이 유통시장의 발전 또는 통화량 관리가 국가채무관리의 주요 목적인 경우나 증권 발행이 기관들의 만기 선호에 맞춰지거나 시장발전 시점에 좌우되는 곳에서 중앙은행은 국채 발행종류, 규모 및 시기 등 국가채무관리와 관련된 상당히 넓은 범위의 결정에 관여할 수 있다. 반면에 채무조달 또는 이자비용의 최소화가 국가채무관리의 주요 목적인 국가에서 또는 이자가 정기적이고 일정한 프로그램에 따라 지급되는 국가에서는 일반적으로 재정당국(finance

minsistry or treasury)이 채무정책의 거의 대부분을 관장한다. 미국과 프랑스가 그 예가 될 수 있다. 한편 중앙은행이 통화정책을 통해서 간접적으로 정부의 채무발행을 돕는 데 있어서 도덕적 해이가 발생하지 않도록 제도가 구비되어야 한다.

중앙은행의 최소한의 책임은 세 가지 측면에서 논할 수 있다. 첫째, 조언자로서의 책임이다. 중앙은행은 재정당국에게 은행시스템, 이자율 움직임 그리고 통화 및 신용의 움직임 등에 관하여 알려주어야 한다. 정부증권의 수량, 구조 및 시기에 관한 중앙은행의 조언은 재정적자 자금 조달과 통화정책 목표 달성 모두에 매우 중요하다. 재정당국과 통화당국의 정책 공조로 지급준비금 공급에 있어 예상치 않은 변화를 중립화하여 질서 있는 시장상황을 유지하는 것은 꾸준한 자금의 흐름을 확보하여야 하는 정부의 채무관리자에게 매우 중요하다. 둘째, 중앙은행은 발행 및 상환 기구로서 역할을 한다. 중앙은행은 정부증권의 발행(예: 경매), 인도 그리고 정부수납 대행 및 만기에 따른 정부증권 상환에 대한 절차를 마련한다. 셋째, 중앙은행은 재정기관으로 원리금을 포함한 지급을 하고 매각대금을 수납한다.

다양한 조합의 제도 및 채무관리 기능의 분배가 존재하며, 그 다양성은 규모의 경제 및 비교우위, 채무관리의 목적, 통화정책의 개입수단과 같은 경제적 요인뿐만 아니라 사회적 요인에 의해서도 영향을 받는다.

잘 발달한 금융시장을 가진 선진국의 경우에는 채무조달 비용의 최소화를 목적으로 하는 '미시적인' 국가채무관리에 대한 수요가 크다. 이러한 비용 최소화는 채무 수단과 통화 수단을 분리하고 통화당국과 재정당국이 각각의 구분된 영역에서 정책을 운용하는 제도적인 협의를 통하여 지지된다. 아울러 별도의 국가채무관리처를 설립하여 공식적인 목표, 수단 및 기능을 추진할 수도 있다.

5) 국가채무관리 및 통화정책을 위해 필요한 정보의 공유

통화 및 국가채무관리 운영을 위해서는 중앙은행의 대차대조표, 정부의 현금수지 그리고 정부에 대한 순신용(net credit)에 대한 신뢰할 수 있는 예측치가 필요하다. 매일매일의 유동성 관리를 위해서 중앙은행은 자신의 대차대조표상 구성 요소들의 주요 변화에 대한 적절한 정보가 필요하다. 신용경매, 공개시장에서의 정부증권의 구매와 같은 자산과 부채의 재량적인 변화, 중앙은행이 영향을 주기 어려운 정부여신 및 외환자산의 자동적인 변화 그리고 수요 견인에 의한 은행 여신 및 통화(currency)의 자동적인 변화 등이 이에 해당된다. 중앙은행은 재정당국으로부터 외환보유 순자산 및 정부의 현금수지 등에 관한 정보를 입수하고 그것을 감안하여 중앙은행 대차대조표상의 자동적인 변화들은 추정해야 한다. 이를 유동성 전망(liquidity forecast)이라고 하는데 크게 두 가지 역할을 한다. 첫째, 필요한 수준의 은행 지급준비금의 인출/투입 규모를 알 수 있게 해줌으로써 중앙은행의 간접적인 통화정책 수단의 활용에 참고자료가 된다. 둘째, 유동성 전망은 은행 시스템의 정부증권의 수요에 대한 중요한 지표 역할을 한다. 대부분의 선진국에서 중앙은행에 있는 정부계좌의 변동은 통화시장에서의 매일매일의 유동성 상황에 영향을 주는 매우 중요한 요인이기 때문에 하루 또는 일주일을 단위로 정부계정의 변화를 관찰(monitoring)하고 예측하는 정보 시스템이 필요하다. 그러한 정보 시스템과 그에 기반한 은행 지급준비금의 전망은 매일매일의 통화관리를 위한 기초 정보가 된다. 또한 상업은행들의 중앙은행 계정의 수지에 관한 적절한 시점의 정보 제공도 은행 간 통화시장의 효과적인 기능을 위해 매우 중요하다.

유통되고 있는 정부증권의 유형, 물량 및 만기구조를 포함한 데이터베이스의 개발은 국가채무관리 정책의 수행을 원활하게 하고 시장참가자들에게 중요한 정보를 제공한다. 국가마다 차이는 있지만 일반

적으로 중앙은행이 그러한 데이터베이스 유지에 책임을 진다. 또한 유통시장에서의 거래 물량과 가격에 관한 데이터도 통화정책과 국가채무관리 정책을 위한 주요 정보로서 모니터링 되어야 한다. 이러한 역할도 일반적으로 중앙은행이 담당한다.

정부의 현금 흐름에 관한 예측도 국채의 발행계획 그리고 중앙은행의 신용 증가의 통제를 위해 매우 기초적으로 필요한 정보이다. 캐나나에서는 중앙은행과 재정당국(finance ministry)이 독립적으로 정부의 순지출(net disbursements)을 예측하는 반면 영국과 같은 국가에서는 중앙은행이 재정당국에 의존하여 정부의 순지출 예측 정보를 획득한다. 위의 두 가지 중 어떤 경우이건 간에 재정당국과 중앙은행은 정기적인 모임을 갖고 예측치의 오차가 일시적인 요인에 의한 것인지, 근본적이고 항구적인 요인에 의한 것인가를 논의한다.

재정당국(finance ministry)은 경험과 반복에 기반하여 연간 예산으로부터 월별 예측치를 준비한다. 이러한 월별 전망은 예산집행의 진도를 점검하는 데 활용되며 다른 한편으로 일별(daily) 또는 주별(weekly) 정부수지의 전망치를 산출하는 기초가 된다. 단기 전망은 중앙은행이나 재정당국 중 한 기관에 의해 또는 양 기관 공동으로 이루어진다. 정부의 결제기구로서 중앙은행은 정부 지출과 수입을 관리하며 정부계정을 관리한다. 이러한 정부 지출과 수입에 관한 정보를 기초로 중앙은행은 정부의 현금 수지 및 정부에 대한 중앙은행의 순여신에 관한 일별 또는 주별 예측치를 산출할 수 있다. 이러한 단기 전망치는 중앙은행과 재정당국 사이에 공유되어야 하는데 이는 정부의 현금수지의 변화에 따라 중앙은행이 주로 유동성관리에 관여하게 되는 반면 재정당국은 채무조달 비용을 최소화하기 위해 현금수지를 운용하는 데 책임을 다해야 하기 때문이다.

6) 중앙은행의 정부에 대한 신용공급 및 중앙은행의 손실/수익 처리

정부예금의 변화가 유동성에 주는 영향은 두 가지 요인에 의존한다. 하나는 은행의 지불준비금 변동성에 대비한 정부의 현금 수지 변동성이고 다른 요인은 정부 현금수지 관리를 위한 제도적인 협약이다. 이론적으로 정부의 중앙은행 예치금의 변화가 통화정책 운영에 의해 상쇄될 수 있다 하더라도 만약 그 효과가 크다고 믿어진다면 정부의 현금 관리를 위한 특별한 장치가 마련될 수도 있다. 일반적으로 중앙은행법은 중앙은행에 정부의 은행 역할을 부여하고 있는데 이와 연계해서 더욱 특별한 형태의 규정이 마련될 수도 있다.

중앙은행의 정부에 대한 여신 공급 한도에 대한 제도적인 장치도 중앙은행의 운용상 독립성을 보장하여 인플레이션을 안정시키기 위해서 매우 중요한 사항이다. 법적인 상한은 일반적으로 정부의 advance 및 overdraft에 대해 적용되고 있으며 발행되는 국채의 중앙은행 매입에도 그 한도가 설정되어 있다. 한편 간접적인 신용 한도는 명시적으로 지정되어 있지는 않으나 중앙은행은 통화정책 차원에서 정부증권을 공개시장에서 구입할 수 있다. 법적인 상한 설정의 유효성은 점점 약해져 왔다. 특히 재정정책이 비일관적이고 시장이 정부채무를 흡수할 수 있는 여력이 약한 경우 더욱 그러하다. 그럼에도 불구하고 금융시장이 미발달한 국가의 경우 수량적인 상한을 더욱 엄격하게 적용해서 중앙은행의 신뢰성과 운영상의 자율성을 신장시킬 필요가 있다. 한편 마스트리히트 조약(Maastricht Treaty)은 경제가 발달한 국가들의 경우 중앙은행의 독립성을 제고한 대표적인 제도적 장치의 예이다. 동 조약은 당좌대월(overdraft facilities) 금지, 유럽중앙은행(ECB) 또는 현재 EU의 중앙은행으로부터의 정부에 유리한 어떤 형태의 신용공여(facility)도 금지하였다. 아울러 동 조약은 ECB 또는 EU 중앙은행이 발생시장에서 직접 정부증권 구입하는 것을 금지하고

오직 유통시장에서만 정부증권을 매입하는 것을 허용함으로써 간접적인 신용지원 방식만을 용납하였다. 대부분의 선진국에서 중앙은행의 정부에 대한 간접적인 신용공급에 대한 공식적인 제약은 두고 있지 않지만 다음 두 가지 방식으로 비공식적인 제약을 가하고 있다. 비공식적인 제약은 공개시장 운영이 통화정책을 위해서만 수행되어야 한다는 의무사항 그리고 시뇨리지(seignorage)의 정부로의 이전 금지이다.

중앙은행의 수익 및 손실의 처리에 관한 제도 정립도 중요한 이슈이다. 중앙은행이 이윤 극대화 기업이 아님에도 불구하고 그 수익이나 손실의 처리가 통화정책이나 국가채무관리에 큰 영향을 줄 수 있으므로 그 처리에 관한 규정을 확실히 정립할 필요가 있다. 중앙은행의 손실은 보통 정부에 의해서 보전되어야 한다. 왜냐하면 중앙은행의 손실은 주로 준재정기능의 수행 및 통화정책의 집행 결과이기 때문이다. 인플레이션이 높은 경제에서 중앙은행은 대출금에 대한 이자소득이 높아져 수익을 낼 수 있다. 이때 수익이 정부로 이전되어 사용된다면 인플레이션은 더욱 심해지고 동시에 외환보유고의 자국화폐 기준 가치가 높아져서 중앙은행 수익은 계속 증가하는 현상을 낳을 수도 있다. 후진국에서는 중앙은행이 보유한 외환이 매우 적기 때문에 중앙은행은 재정 또는 준재정 기능 일부를 수행해야만 한다. 예컨대 칠레와 같은 경우 중앙은행이 상업은행의 자본재구성을 위해 증권을 발행하였고 어떤 국가의 경우는 중앙은행이 외채의 용도가 무엇이건 간에 무조건적으로 외채의 보증을 해야만 했다. 중앙은행이 정부의 채무 또는 정부보증 채무를 지급해야만 하는 경우도 있고 중앙은행이 신뢰할 수 있는 유일한 증권 발행기관이 되는 경우도 있다. 이렇듯 후진국에서는 중앙은행이 재정 또는 준재정 기능을 담당하는 경우가 많다. 선진국의 경우 일반적으로 중앙은행이 수익을 내는 경우가 많다. 정부와 상업은행 대출에 대해서는 이자수입을 얻는 대신 이자가 지급되지 않은 부채(liability)를 발행하기 때문이다. 높

은 인플레이션 환경에서 중앙은행 수익에 대한 기본적인 원칙은 중앙은행 수익이 추가적인 정부지출로 활용되어서는 안된다는 것이다. 만약 중앙은행 수익이 경제성장에 따라 발생한 것이라면 그 수익을 다시 경제로 환원시키는 것은 본래의 통화 기조를 유지하는 데 도움이 될 수 있다. 그러나 높은 인플레이션하에서 중앙은행의 수익은 실질소득의 증가에 따른 화폐 수요의 증가에서 기인한 것이 아니라 일반적으로 통화수지(money balance)에 대한 인플레이션 세금(inflation tax)로부터 온 것이라 할 수 있다. 만약 중앙은행의 수익이 정부로 이전되어 정부지출에 사용된다면 인플레이션은 더욱 가속화될 것이다.

따라서 인플레이션 세금에 기인한 중앙은행의 수익은 정부로 이전되어서는 안되며 그 대신 중앙은행 여신에 대한 이자소득은 인플레이션을 안정화시키기 위해서 불태화해야 한다. 안정화 목적을 위해서는 중앙은행의 수익이 정부의 중앙은행 계좌에 예치되기보다는 정부(treasury)에 이전되는 시점에서 즉시 정부의 중앙은행에 대한 부채를 상쇄하는 데 사용되도록 해야 한다. 반면에 예산법(budget law)은 중앙은행의 수익을 중앙은행에 대한 정부의 부채를 우선적으로 변제하는 데 사용하는 특별한 수입(extraordinary revenue)으로 인식해야만 한다. 수익에 관한 가장 일반적인 원칙은 중앙은행의 자원을 유지하는 데 필요한 수준을 초과하는 부분을 정부로 이전하는 것이다. 그러나 그 이전은 반드시 실현된 수익에 기초해야 한다. 다시 말해 발생주의에 의거한 수익이 아니라 현금주의에 입각한 수익에 기초한 이전이어야 한다는 것이다.

아울러 결손충당금(reserve funds)의 충당에 필요한 수익도 이전되어서는 안된다. 한편 중앙은행은 자신이 발행한 증권에 대한 이자 지급, 정부 대신 보증을 선 부채에 대한 이자 지급 또는 외환 운영에 따른 손실 등으로 손실을 보기도 한다. 손실 처리에 대한 기본적인 원칙은 중앙은행의 손실은 일반적으로 그것을 상쇄할 만큼의 통화 투입을

유도한다는 것이다. 게다가 만약 이러한 손실이 보전되지 않는다면 중앙은행의 매일매일의 운영은 지장을 받게 될 것이다. 따라서 중앙은행의 손실은 일반적으로 정부(treasury)로 넘어가게 되는데 그 형식은 대출이나 특정기간 내에 시장금리를 적용하여 갚아야 하는 증권에 대한 투자가 된다.

4. 우리나라

우리나라의 경우 국가채무관리의 최종 책임은 정부에 있는데 이는 국가재정법 제86조인 "정부는 국가채무를 적정수준으로 유지하도록 노력하여야 한다"고 명기되어 있는 것을 보면 알 수 있다. 국가재정법 제91조에 따르면 기획재정부 장관은 국가채무를 총괄·관리하며 매년 각 부처의 협조를 통해 「국가채무관리계획」을 수립한다[14]. 한편 우리는 아직 기획재정부 내에 영국과 같이 국가채무관리를 전담하는 전문부서는 없는 실정이다. 우리의 경우 채권시장에 대한 경험이 풍부한 공무원이 거의 없는 국고국에서 민간전문가를 특별채용하여 국가채무관리와 관련된 업무를 수행하고 있다.

재정정책 수행에 필요한 일반회계의 적자재정 재원은 일반적으로 국고채권을 발행하여 충당한다. 2008년 현재 발행되는 국채에는 국고채권[15], 국민주택채권[16], 외화표시 외국환평형기금채권 등이 있는데

14) 여기에서 관리계획의 대상은 국가의 회계 또는 기금이 발행한 채권, 차입금 및 국고채무부담행위이며 「국고금관리법」에 따른 재정증권 및 한국은행 일시 차입금, 국가의 회계 또는 기금 간 내부거래로 발생하는 채권·차입금은 제외한다.

15) 2000년 1월에는 양곡증권이, 2003년 11월에는 원화표시 외국환평형기금채권이 국고채권으로 통합되었으며 2004년 12월까지는 외환시장 안정을 위해 발행될 경우 '외환시장 안정용'이라는 부기가 별도 표시되었다.

16) 부동산 등기 및 각종 인허가와 관련하여 매입의무를 부과하는 국민주택채권(1종)과 투기과열지구 내에서 국민주택규모 초과주택을 공급받

일반회계의 적자재정 재원은 국고채권의 발행으로 충당되며 국민주택채권이나 외국환평형기금채권은 각각 서민주거 안정 및 외환시장 안정을 위한 재원으로 사용된다. 국고채의 발행주체는 기획재정부 장관이며 발행한도는 기획재정부가 국회의 심의·의결을 통해 확보되는 발행 한도 내에서 세부 발행계획에 따라 발행한다. 국고채의 발행방법·이자율·상환기간 기타 국채의 발행에 관하여 필요한 사항은 다른 법령에 특별한 규정이 있는 경우를 제외하고는 기획재정부 장관이 결정한다. 그 밖의 국고채에 관한 사무는 기획재정부령이 정하는 바에 따라 한국은행이 처리한다[17]. 한편 모든 국채가 시장에서 발행되기 시작한 것은 외환위기 직후인 1998년 2/4분기부터이다. 이때부터 완전경쟁입찰 방식에 따라 국채를 발행하게 되었다[18].

중앙은행이 주로 사용하는 통화정책 수단은 공개시장운영(open market operation)으로서 통화안정증권 발행과 증권매매의 두 가지 형태가 있다. 매매방식에는 단순매매와 환매조건부매매(RP)이 있으며 주로 RP방식이 이용된다. 이는 증권의 단순매각의 경우는 통화안

을 경우 매입해야 하는 국민주택채권(2종)이 있다. 국민주택채권(2종)의 경우 1999년 7월 발행이 중단되었으나 2005년 정부의 8.31부동산대책으로 2006년 2월 재도입되었다. 국민주택채권(3종)은 택지를 공급받는 자로부터 개발이익을 환수할 목적으로 발행되었으나 2종 채권의 재도입으로 2006년 2월 발행이 중단되었다.

17) 국채법 제8조(국채사무의 처리)의 규정은 다음과 같다.
① 국채의 원금상환·이자지급·증권 및 등록에 관하여 필요한 사항은 대통령령으로 정한다.
② 제1항 외에 국채의 발행방법·이자율·상환기간 기타 국채의 발행에 관하여 필요한 사항은 다른 법령에 특별한 규정이 있는 경우를 제외하고는 기획재정부령으로 정한다.
③ 국채에 관한 사무는 다른 법령에 특별한 규정이 있는 경우를 제외하고는 기획재정부령이 정하는 바에 따라 한국은행이 이를 처리한다.
④ 국고금관리법 제37조제4항 및 제5항의 규정은 제3항의 경우에 이를 준용한다.

18) 이에 관한 자세한 논의는 한국은행에서 발간한 『우리나라의 통화정책』을 참조하기 바란다.

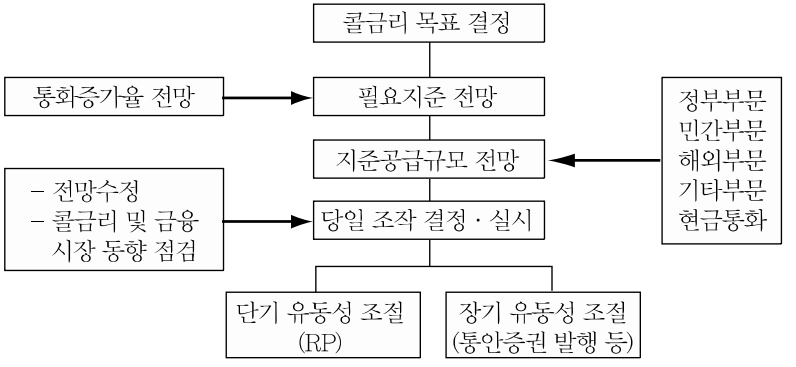
정증권 발행으로 같은 효과를 낼 수 있고 단순매입도 시중 유동성이 과잉인 상태인 경우가 많기 때문에 그리 많이 사용되지 않기 때문이다. 우리나라의 경우 중앙은행이 국채뿐 아니라 외화자산의 보유에도 매우 세심한 관심을 기울여야 하므로 통화정책이 미국과 같은 나라보다 복잡한 양상을 띠게 된다. 또한 본원통화뿐 아니라 통안증권 발행이라는 중앙은행의 채무 수단이 있다는 점도 특이한 사항이라 할 수 있겠다.

[그림 Ⅱ-2] 증권매매시 대상증권의 범위

증권 단순매매	RP매매
국채, 정부보증채 토지개발채권[2]	국채, 통화안전증권[1] 정부보증채, 토지개발채권[2]

주: 1) RP매입에 한함.
2) 한국토지공사법 제12조 제4항에 따라 기업의 금융기관 부채상환과 관련하여 발행한 채권에 한함.

[그림 Ⅱ-3] 한국은행의 공개시장운용 과정



[그림 Ⅱ-4] 공개시장운용 수단

		조작방법	대상증권
장기 자금 조절	환수	장기물 통화안전증권 발행	-
		증권 단순매각	한은 보유 국공채
	공급	잔존만기가 장기인 통화안전증권 환매	-
		증권 단순매입	거래대상기관 보유 국공채
단기 자금 조절	환수	RP매각	한은 보유 국고채
		단기물(14일물) 통화안정증권 발행	-
	공급	RP매입	거래대상기관 보유 국공채
		잔존만기가 단기인 통화안정증권 환매	-

우리나라의 경우 국가채무관리와 통화정책 간의 공조를 위한 공식적인 제도적 장치는 없다. 국회로부터 국채발행 한도를 승인받은 후 기획재정부 국고국은 각 부처에서 필요한 자금 수요를 조사하여 국채의 발행 시기, 발행 규모 및 종류 등을 결정한다. 발행규모의 경우는 기본적으로 균등발행의 원칙을 견지한다. 우리의 경우, 그러한 국채발행과 관련된 결정에 있어서 국고국과 중앙은행 간의 공식적인 또는 비공식적인 모임이 없어 상호 의견교환이 전혀 없는 상황이다. 또한 국고국과 채권시장 참가자들과 정기적인 회의 등이 없어 국채발행시 시장에서 국채를 무리없이 소화할 수 있는지의 여부 등 국채에 대한 시장의 수요에 대한 정보를 충분히 반영되기 어려운 상황인 것으로 보인다[19]. 국채발행의 결정을 위해 시장의 수요 측면까지 충분히 고려하기 위해서는 시장과 의견을 주고받을 수 있는 채권 전문인력들이 국고국 내에 또는 국고국 내 별도의 소규모 조직으로 보강될 필요가

19) 일본 등 일부 선진국의 경우, 국채 발행과 관련된 의사결정을 위해 시장참가자들과의 정기적인 회의를 갖는다.

있다.

법적·제도적인 측면에서 우리의 경우 중앙은행이 정부로부터 직접 국채를 인수하는 것이 가능한데 이는 직접적인 국채 매입을 금지하는 EU 등에 비해서는 상대적으로 관대한 것이다[20]. 이는 아직까지 우리나라의 국채유통시장이 충분히 발달하지 못했기 때문인 것으로 판단된다.

한편 정부의 현금관리는 중앙은행의 유동성 관리에 영향을 미치는데, 이상적인 형태는 공조는 정부의 재정자금 지출 및 수입에 대한 계획을 미리 중앙은행에 알려주고, 주요 변동이 생길 경우 통보해 주는 형태의 공조이다[21]. 우리의 경우 이에 관한 제도적인 장치는 아직 없는 것으로 알려져 있다.

중앙은행의 이익 처리는 자산의 감가상각을 충당한 후 결산 순이익의 10%를 적립금으로 두는 것을 기본으로 하며, 손실이 발생할 경우에는 정부가 보전하는 것으로 규정되어 있다[22]. 이익과 손실의 처리는 대체적으로 합리적인 것으로 보이지만, 통화안정 증권에 대한 이자 지급 등으로 인한 손실이 많아질 경우 국가재정에 영향을 준다는 점에서

---

20) 한국은행법 제75조(대정부여신 등) ①한국은행은 정부에 대하여 당좌대출 기타 형식의 여신을 할 수 있으며, 정부로부터 국채를 직접 인수할 수 있다.

21) 예상된 재정자금의 유입 및 유출이 중앙은행이 통제하여 그 효과를 중성화할 수 있지만, 예상하지 못한 경우에는 시장의 유동성 상황에 직접적으로 영향을 주게 된다.

22) 제99조(이익금처분) ①한국은행은 매 회계연도마다 결산상 순이익금을 자산의 감가상각에 충당한 후 나머지가 있는 때에는 결산상 순이익금의 100분의 10을 매년 적립하여야 한다. ②한국은행은 결산상 순이익금을 제1항의 규정에 의하여 적립한 후 나머지가 있는 때에는 정부의 승인을 얻어 이를 특정한 목적을 위한 적립금으로 적립할 수 있다. ③한국은행은 결산상 순이익금을 제1항 및 제2항의 규정에 의하여 처분한 후 나머지가 있는 때에는 이를 정부에 세입으로 납부하여야 한다.
제100조(손실보전) 한국은행의 회계연도에 있어서 발생한 손실은 적립금으로 보전하고, 적립금이 부족한 때에는 「국가재정법」이 정하는 바에 의하여 정부가 보전한다.〈개정 2006. 10. 4〉

통화안정증권 관리도 국가채무관리 차원에서 고려될 필요가 있는 것으로 판단된다.

외환위기 이후 국채시장의 인프라 확충을 위하여 정부는 다양한 제도 도입 및 정책을 시행하였다. 특히 모든 국채발행이 실제금리를 반영하여 완전경쟁 입찰을 통하여 이루어져서 시장에 기초한 발행시장이 형성되었다. 이후 유통시장의 발전에 관심을 기울여 정부는 국채전문유통시장 개설, 국채전문딜러제도를 시행하는 등 국채유통시장을 심화시키기 위한 많은 제도를 도입하였다. 이러한 노력에도 불구하고 우리 국채시장의 발달 수준은, 발행시장은 양적인 성장을 계속하고 있으나 유통시장은 아직 미국, 영국 등과 같은 금융 선진국 수준에 이르지 못한 것으로 판단된다.

〈표 Ⅱ-4〉 외환위기 이후 국채시장 제도개선정책

1999년 3월	국채전문유통시장(IDM; Inter-Dealer Market) 개설
1999년 7월	국채전문딜러(Primary Dealer)제도 시행
2000년 2월	딜러간 채권중개회사(IDB; Inter-Dealer Broker) 도입
2000년 3월	국채전문딜러에 대한 자금지원제도 마련: 시장조성의무에 대응하는 인센티브를 제공하기 위해 국채인수금융 및 국채유통금융 지원제도를 도입
2000년 5월	국채통합발행(Fungible issue)제도 도입
2000년 8월	국채입찰방식을 복수금리방식(conventional auction)에서 단일금리방식(dutch auction)으로 변경
2000년 12월	국채환매(buy-back)제도 도입
2003년 6월	정부의 RP시장 참여
2006년 3월	국고채 원금·이자분리제도(STRIPS; Separate Trading of Registered Interest and Principal of Securities) 시행

제2편 국가채무관리 정책의 대상범위

Ⅰ. 국제기준

1. IMF-WB 지침

IMF-WB 지침 '1.2 Scope'에는 국가채무관리 정책이 대상으로 하는 국가채무의 범위에는 중앙정부의 컨트롤하에 있는 모든 채무가 포함되어야 한다고 기술되어 있다(*Debt management should encompass the main financial obligations over which the central government exercises control*). 〈표 Ⅰ-1〉에는 정부의 책임하에 있는 채무의 종류별로 국가채무 관리대상의 범주에 포함되는지의 대체적인 여부를 정리해 보았다.

그러나 국가별로 연방정부 등 정치체제, 재무행정제도 등에 따라 구체적인 국가채무 관리대상의 범위는 얼마든지 달라질 수 있다. G7 국가 중에서 국가채무관리 정책의 관점에서 '국가채무'의 대상 범위를 일률적으로 설정하여 공적으로 발표한 사례는 없다. 이하에서는 시장성 채무와 비사장성 채무 이외의 국가채무 관리대상 포함 여부가 분명하지 않는 '공적 채무'를 종류별로 각 선진국에서 어떻게 취급하고 있는지 살펴보기로 하자.

〈표 Ⅰ-1〉 채무 종류별 국가채무 관리대상 포함 여부

시장성 채무	○ (일반적으로 관리대상에 포함됨 : 국채 등)
비시장성 채무	○ (일반적으로 관리대상에 포함됨 : 공적부문에서 인수하는 비시장성 국채 등)
우발채무	○ (일반적으로 관리대상에 포함됨 : 정부보증채 등) - 국가채무 관리를 담당하는 부서는 보증채무의 현실화 리스크를 항상 감시하는 동시에 필요에 따라 채무보증의 조건을 재검토
공기업 채무	△ (재무행정제도에 따라 관리형태가 달라짐)
지방정부 채무	△ (재무행정제도에 따라 관리형태가 달라짐) - 미국에서는 대상 외로 되어 있다. - 중앙재정과 지방재정이 제도적으로 독립되어 있는 국가에서 도 지방정부의 재무체질 악화가 국가 전체적으로의 금융 불안정화를 초래한 예가 존재(브라질 등)

우선 우발채무에 대해서는 세계은행의 조사(2001년, S. Devarajan 외)에 따르면, 50개국 이상의 국가에서 정부채무에 관한 공개 정보만으로는 1970년대부터 1990년대의 기간에 있어서의 정부채무의 증가액을 모두 다 설명할 수 없다고 한다. 이는 우발채무가 실현화한 것에 의한 부분이 크기 때문으로, 결국 많은 국가에 있어 우발채무의 관리 및 정보 공개가 불충분했던 것의 문제라고 할 수 있겠다. 영국이나 뉴질랜드[23] 정부에서는 예산 프로세스 등을 통한 우발채무의 관리 향상에 노력하고 있다. 예를 들면, 예산 관계 문서에서 개개의 우발채무의 내용을 기술한 다음, 수치화가 가능한 리스크를 표시하는 등의 노력이

23) 뉴질랜드 정부는 재정책임법(Fiscal Responsibility Act 1994) 제10조에 의해 계량화될 수 있는 우발채무와 계량화될 수 없는 우발채무로 구분하여 예산 관련 문서에 우발 채무에 관한 정보를 공개하고 있다. 이에 대한 보다 자세한 사항은 박형수 외(2007)을 참조하길 바란다.

이루어지고 있다. IMF・세계은행(2001년)에 의하면 이탈리아 정부는 암묵적 보증을 포함한 우발채무를 적절히 관리하기 위해 정부 관계기관, 공적 기업, 지방정부가 시장을 통해서 관리하는 자금조달을 모니터링하는 등의 노력을 하고 있다고 한다.

다음으로 공적 기업의 채무에 대해서는 미국에서는 공적 기업(주택도시개발성의 일부 국인 정부저당금고(GNMA) 등)나 정부지원 기업(연방 저당금고(Fannie Mae) 등)의 차입에 대해 매년도의 예산서류에 기재하고 있다. 다만, 정부지원 기업의 경우에는 정부 긴급융자 범위(현재 융자잔고는 전무)가 설정되고 있으며, 그 자본이 완전한 민간소유(증권거래소에 상장)인 정부지원 기업에 대해서는 예산 참고자료로서 재무제표만을 게재하고 있다. 영국에서는 NS&I(국민저축청 : National Savings & Investments. 1969년 이후 재무성 감독하에 있었으며, 1996년에는 agency로 전환됨)이 정부의 자금조달의 수단으로 자리매김하고 있기 때문에, 매년 간행되는 채무관리보고서(Debt & Reserves Management Report)를 통해 NS&I에 의한 자금조달의 실적 등이 공표되고 있다.

지방정부의 채무는 IMF・세계은행(2001년)에 의하면 미국에서는 연방정부에 의한 컨트롤의 대상 외로 취급받고 있으며, 이탈리아에서는 암묵적 보증을 포함한 우발채무의 관리를 적절히 실시하기 위해 중앙정부가 직접 지방정부가 시장을 통해서 실시하는 자금조달을 모니터링하고 있다. 브라질, 콜롬비아 등의 중남미 국가에 있어서는 지방정부의 과도의 차입에 의해 중앙정부의 재무상태가 악화되지 않도록 중앙정부가 지방정부의 차입에 상당한 정도의 제약을 부과하고 있는 예가 있다.

한편, 공적연금 채무에 대해서는 IMF-WB 지침에는 언급이 없다. 미국, 영국, 프랑스, 캐나다, 뉴질랜드 등에서 작성되고 있는 '국가대차대조표'에는 모두 공적연금 채무를 부채로 계상되어 있지 않다. 다만 일본의 「중앙정부 대차대조표」에서는 ① 장래 채무를 부채 계상하지

않는 경우(단, 적립금분은 맡겨진 돈으로서 부채 계상), ② 장래 급부의 일부(적립금분 및 국고부담분)를 부채 계상하는 경우, ③ 장래 급부의 전액 부채 계상 등의 세 가지 방법에 의한 공적연금 채무 규모를 병기하고 있다.

한편, World Bank(2002)는 중앙정부와 지방정부를 합한 일반정부(general government)에 대한 재정위험 이외에 공기업 등 정부 이외의 주체들이 수행하고 있는 준재정활동(quasi-fiscal activities)에 대한 재정위험도 측정하여 관리할 것을 권고하고 있다. 또한 분야별 재정위험에 대한 체계적인 분석 및 관리를 위해서는 드러난 위험보다 우발채무 및 암묵적 채무에 대한 파악이 중요하다고 하였다. 최근 많은 국가들이 Polackova(1998)의 재정위험 분류 방법에 따라 체계적으로 재정위험을 파악하고 있는데 〈표 Ⅰ-2〉에 정리된 바와 같이 직접(direct) 대 우발적(contingent) 채무, 명시적(explicit) 대 암묵적(implicit) 채무의 네 가지 형태의 채무형태로 구분하여 분야별 재정위험을 측정하고 채무형태별로 차별화된 관리방안을 마련할 것을 권고하고 있다.

〈표 Ⅰ-2〉 Polackova(1998)의 재정위험 분류 방법

	직접채무	우발채무
명시적 채무	- 대내외 정부부채 (차입금 및 국채) - 예산상의 지출 - 법적 구속력을 가지는 정부지출 (공무원 인건비 및 연금[1])	- 지방정부 및 공공·민간기관(개발은행 등)의 차입에 대한 정부보증 - 여러 형태의 융자에 대한 포괄적 정부보증(주택저당 융자, 학자금융자, 농어민융자, 중소기업융자) - 정부보증(수출입보증, 환율보증, 외국의 차입에 대한 보증, 민간투자에 대한 보증) - 국가보험제도(예금보험, 기업연금보험, 농작물보험, 수해 보험, 전쟁위험보험)
암묵적 채무	- 미래에 발생할 다년도 공공투자 사업의 비용 - 법적 의무가 없는 공적연금급여 - 법적 의무가 없는 사회보장급여 - 법적 의무가 없는 의료지출	- 정부보증을 받지 않은 지방정부 또는 공공·민간기관의 채무 불이행 - 민영화된 공기업의 부채 청산 - 은행파산(예금보험 부보대상 초과분에 대한 정부지원) - 연금보험 부보대상이 아닌 연금기금, 고용기금, 또는 사회 보장기금의 파산 (소규모 투자자에 대한 보호) - 중앙은행의 채무불이행(외환계약, 통화방어, 국제수지안정) - 급격한 해외자본이탈에 따른 구제금융 - 자연환경복구, 재해구호, 국방지출 등

주: 1) 공무원연금 지급이 법적으로 명시된 경우에 한함. 만일 명시되지 않았다면 암묵적 채무에 속함.

2. IMF 기준[24)]

IMF는 재정통계의 작성을 위한 지침(GFSM; A Manual on Government Finance Statistics)을 제시하고 있다. GFSM에 따르며 공공부문(public sector)은 일반정부와 공기업으로 구성된다. 공기업은

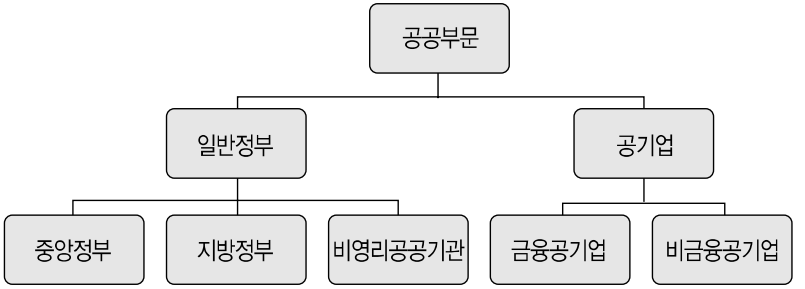
24) 『국가채무관리방안에 관한 연구』, 국회예산정책처, 2007.

다시 비금융공기업과 금융공기업으로 구분된다. GFSM은 정부의 범위를 ①정부 및 ②정부가 통제하고 주로 자금을 조달해주는 모든 비영리기관으로 정의하고 있다[25].

GFSM 2001기준에 따르면 국가채무를 국민계정(SNA : System of National Accounting)처럼 제도단위를 기준으로 계산하도록 권고하고 있다. 여기서 '제도단위'란 자신의 명의로 자산을 소유하고 부채를 부담하며 경제활동 및 거래활동을 수행하는 경제적 실체를 의미한다. 그리고 국가채무는 '통합재정 기준으로 일반정부(중앙정부 및 지방정부 포함)가 직접적인 원금 또는 원리금의 상환의무를 지고 있는 확정채무'를 의미한다. 따라서 ① 기업적 활동을 수행하는 공기업의 채무는 일반정부에 포함되지 않기 때문에 국가채무가 아니다. ② 통화발행 등 원금 상환의 의무가 없는 경우에도 국가채무에서 제외된다. ③ 사회보장제도에 의한 책임준비금의 부족, 보증채무 등은 확정채무가 아니므로 국가채무로 보지 않는다. 그러나 IMF는 공기업채무, 보증채무 등이 비록 공식적인 국가채무는 아니지만 잠재적인 채무 가능성이 있으므로 해당 분야의 자세한 기록을 공개하는 것이 바람직하다고 하고 있다.

25) 옥동석, 「일반정부의 분류기준과 쟁점」, 『한국지방재정논집』, 제12권 제2호, 한국지방재정학회, 2007. 8, pp. 123~147.

[그림 Ⅰ-1] 공공부문 분류



3. OECD 기준[26)]

OECD는 UN의 국민계정체계를 사용하여 국가채무를 분류하고 있다. OECD도 국가채무를 일반정부가 상환의무를 지는 확정채무로 규정하고 있다. IMF와 OECD 모두 제도단위를 기준으로 하고 있지만 IMF는 통합재정, OECD는 국민계정을 기준으로 국가채무를 규정하고 있다. 연금의 경우 연금관리주체가 행정부인 경우(비독립적 연금) 해당 연금의 채무는 정부부문의 채무로 보고 있다. 행정부에서 독립된 기관에 의해 연금이 관리되는 경우는 정부부문의 채무에서 제외된다[27)]. 국회예산정책처(2007)에 따르면 IMF의 경우 비독립적 연금의 모든 부담을, OECD 등은 비독립적 연금의 적립 부문만 정부부문 채무로 분류하도록 하고 있다.

---

26) 옥동석, 「재정지표로서의 국가채무와 정부부채」, 『재정논집』, 제22집 제1호 2007. 8, pp.109~136 참고하여 정리하였다.

27) OECD 자료에 따르면 독립적인 적립 연금 부채('autonomous' funded pension plans)는 제외한다. 독립적이지 않은 연금(non-autonomous pension plans)은 정부부문 부채이다. 다만 적립부문(funded component)만 부채로 반영하도록 하고 있다. 반면 비적립방식(unfunded schemes)에 의한 부채는 비망항목으로 기록할 것을 권장하고 있다.

OECD는 매월 발간되는 *OECD Economic Outlook*에서 회원국들의 경제통계를 발간하고 있다. 여기서 재정건정성과 관련되는 재정지표로 '일반정부 총금융부채'와 '일반정부 순금융부채'가 있다. '일반정부 총금융부채'는 SNA지침에서 정의된 일반정부 부문 내 모든 제도단위들의 채무 및 기타 부채로 정의된다[28]. 그리고 순금융부채(net financial liabilities)는 총금융부채에서 금융자산을 공제하여 측정된다.

[그림 Ⅰ-2] 국가부채에 대한 IMF와 OECD 기준 비교

<table>
<tr><th colspan="2">IMF (GFS Manual)</th></tr>
<tr><td rowspan="8">일반정부</td><td>중앙정부</td></tr>
<tr><td>지방정부</td></tr>
<tr><td>산재보험기금</td></tr>
<tr><td>비영리 공공기관</td></tr>
<tr><td>외평기금</td></tr>
<tr><td>주택기금</td></tr>
<tr><td>기업특별회계</td></tr>
<tr><td>지방공기업특별
회계</td></tr>
<tr><td rowspan="2">공기업</td><td>비금융공기업</td></tr>
<tr><td>금융공기업</td></tr>
</table>

<table>
<tr><th colspan="2">OECD (SNA)</th></tr>
<tr><td>중앙정부</td><td rowspan="4">일반정부</td></tr>
<tr><td>지방정부</td></tr>
<tr><td>사회보장기구</td></tr>
<tr><td>비영리공공기관[1)]</td></tr>
<tr><td>보험 및 연금</td><td rowspan="2">금융</td></tr>
<tr><td>공적금융</td></tr>
<tr><td>공기업</td><td>기업</td></tr>
</table>

주: 1) 가계나 기업에 봉사하며 정부에 의해 주로 자금이 조달되고 통제받는 기관으로 국립공원관리공단, 대외경제정책연구원, 한국소비자원, 한국국제교류재단, 한국항공우주연구소 등

자료: 국회예산정책처, 기획재정부.

28) OECD, Notes to statistical Annex Tables, Sources and Methods of the OECD Economic Outlook, 8 September 2006 참조.

4. EU 기준[29)]

유럽연합은 SNA지침을 회원국에 보다 구체적으로 적용하기 위한 기준으로 ESA 1995(European System of National and Regional Accounts)를 제정하였다[30)]. ESA는 기본적으로 SNA 지침을 따른다. 다만 일반정부에 의해 통제되는 비영리기관을 공기업과 일반정부로 구분하는 기준으로 50% 규칙을 적용하고 있다. 다시 말해 SNA, GFSM 지침은 비영리기관과 기업을 구분하는 데 있어서 '경제적으로 유의한 가격'이라는 모호한 기준을 사용하는 반면 ESA 지침은 '경제적으로 유의한 가격'의 판단기준으로서 '50% 규칙'이라는 구체적인 방법을 제안하고 있는 것이다. 그리고 '매출액/생산원가'가 50%를 초과하면 공기업으로, 미달하면 일반정부로 각각 간주된다. 유럽연합은 ESA 지침 외에도 '재정적자와 정부부채의 평가지침(Manual on Gorvernment Deficit and Dept)'에서도 일반정부의 분류기준을 언급하고 있다. 유럽연합 회원국들은 마스트리히트 조약에 따라 재정적자와 정부부채의 한도를 준수해야 하는데, 이 지침은 재정적자와 정부부채의 개념을 정의하고 있다. 이 지침에 의하면 금융기관의 부실채권 처리를 위한 공공기관은 반드시 일반정부부문으로 분류할 것을 강조하고 있다.

---

29) 옥동석, 「일반정부의 분류기준과 쟁점」, 『한국지방재정논집』 제12권 제2호, 한국지방재정학회, 2007. 8, pp.123~147.

30) EUROSTAT(1996) 참조.

Ⅱ. 선진국 사례

1. 국가별 사례

미국 재무성이 실시하고 있는 국가채무관리 정책의 대상 범위는 기본적으로는 Treasury bills, notes, bonds 등 국채이며, 지방정부의 채무나 연금채무, 정부보증 등과 같은 넓은 의미에서의 공적채무까지 일률적으로 관리하고 있지는 않다. 또, 국가채무관리당국은 주어진 파이낸스 요구를 전제로 얼마나 저비용으로 자금조달을 하느냐를 기본적인 사명으로 하고 있어, 재정적자 수준의 컨트롤까지 국가채무관리 정책의 일환으로 자리매김되어 있는 것은 아니다.

영국에서도 모든 공적채무를 대상으로 한 종합적인 관리는 행해지지 않고 있다. 재무성하의 DMO가 취급하는 채무는 Gilt채 등 국채만으로, 우발채무나 지방정부의 채무, 연금채무는 DMO의 소관 외이다. 이른바 우체국 저금에 대해서는 1968년 이래, 구 우체국 저축은행으로부터 재무성의 일부인 NS&I으로 이관되었고, 일정 범위 내에서 국채와 합산하여 통합 관리가 되고 있다. 금융시장을 통한 대규모의 자금조달은 DMO가 담당하고, 개인을 통한 자금조달(증서 저축・저금 계좌)은 NS&I가 담당한다고 하는 역할 분담이 확립되어 있다. 지방정부에 의한 차입의 과반은 중앙정부가 Gilt채 등으로 조달한 자금을 지방정부에 융자하는 것을 목적으로 한 PWLB(Public Works Loan Board)로부터 조달한 것이다. PWLB는 2002년 7월에 DMO에 조직 자체는 통합되었지만, 여전히 일정한 독립성을 가지고 있어 Department of Deputy Prime Minister[31]의 소관하에 있다. 이것은 중앙정부로서 대차대조표 전체(자산・부채의 양측)를 모니터링하기

위한 것이므로, PWLB 자체는 융자를 목적으로 한 기관이지 지방정부의 채무를 관리하고 있는 것은 아니다. 영국은 최근 Gilt채 등과는 별도로 관리되어 온 우발채무에 대해 리스크 관리의 충실 등을 도모하고 있다.

일본에서는 일반회계, 특별회계의 자금조달 및 정부보증의 부여를 재무성에서 일원적으로 실시하고 있다. 구체적으로는 국채(보통국채, 재무채), 금융채(FB), 특별회계 민간차입, 정부보증의 부여는 각 회계나 조달주체마다의 ALM 등으로부터의 요청에 근거하는 바람직한 만기연한의 구성과 시장에의 영향 등을 종합적으로 감안하여 재무성에서 일원적으로 실시하고 있는 것이다.

한편, 이탈리아에서도 공적채무의 종합적인 관리는 행해지지 않고 있다. 재무성 공채국이 관리하고 있는 것은 국채・자금융통채만이다. 우체국 저금(통장 저축・우편 채권)은 정부 관계기관인 예탁대출공고가 정부보증을 받아 우편회사(정부 100%출자)의 우체국망을 통해서 판매하고 있다. 예탁대출공고는 우체국을 통해서 모아진 영세저축을 공적인 투자에 돌리는 것을 목적으로 하여 설립된 기관이며, 1993년 이래 독립적인 법인격이 부여되고 있지만 이사회에는 경제재정장관(이사회 의장) 및 국고 총국장 등(이사)이 참가하고 있어 일정범위 내에서 국채와 합산한 통합 관리가 도모되고 있다. 지방정부의 채무에 대해서는 중앙정부에서 관리하고 있는 것은 아니지만, 마스트리히트 요건(재정적자의 GDP 대비 3% 이하, 국가채무비율의 60% 이하 유지 등)을 충족시키기 위해서 지방세출을 억제하는 방향의 정책(예탁대출공고 대출금리의 시장 연동화 등)을 운영하고 있다. 또, 지방정부가 시장을 통해 자금을 조달하는 경우에는 중앙정부가 채권발행 시기의 조정을 꾀하고 있다. 우발채무의 관리는 실질적으로 행해지지 않고 있지만 국영기업의 민영화에 의해 우발채무의 잔고 자체가 감소하고 있

31) 영국에서는 현재 Department of Deputy Prime Minister가 지방정부(Local Government and the Regions)를 담당하고 있다.

고 이외에 보증의 이행을 재촉당하는 사례는 매우 예외적이다. 또, 국영기업의 채무에 대해서는 법령상의 규정에 따라 중앙정부가 자본의 100%를 지배하고 있는 2개 기업(국철・우편회사)에 한해서 국가가 최종적인 책임을 지고 있다.

이와 같이 모든 공적채무를 대상으로 한 종합적인 관리는 이루어지지 않고 있는 것이 국제적으로도 일반적이다. 몇몇 나라의 예외가 있겠지만, 기본적으로 각국의 국가채무관리 정책의 대상 범위는 중앙정부의 채무로 한정되고 있으며, 정부보증이나 연금채무까지 포함하여 관리하고 있는 나라는 소수에 불과하다. 또한, 재정 적자를 어떠한 수준으로 하는가 하는 문제와 채무의 구성을 어떻게 하는가 하는 문제는 밀접하게 관련되어 있기는 하지만 기본적으로는 다른 문제로 취급되고 있는 것이 일반적이다.

2. 영국 사례

영국은 일반회계의 총 부채로서 국가채무(national dept)의 개념을 최초로 사용하였다. 그러나 국가채무는 중앙정부의 부채만을 다루고 있었고, 그 범위도 매우 좁았다. 이러한 국가채무의 단점을 보완하기 위하여 공공부문 전체를 대상으로 한 채무금액을 평가하여 사용하였다. 영국의 중앙은행인 잉글랜드 은행은 '순공공부문채무(NPSD; Net Public Sector Debt)'를 측정하였으며, 이후 1999년부터 영국 통계청(ONS)에서 '공공부문 순채무(PSND; Public Sector Net Debt)'로 명칭을 변경하여 통계를 생산하고 있다.

공공부문 순채무는 공공부문에서 부담하는 '금융부채(financial liabilities)'에서 은행예금과 같은 유동성 금융자산(liquid financial assets) 보유액을 공제한 것으로 영국의 재정운용준칙의 중심이 되고 있다. 금융부채는 시장가격으로 측정하는 SNA지침과 달리 명목가치로 측정하며, 파생금융・미지급계정이 제외된다. 충당금과 우발채무는

SNA의 지침과 동일하게 금융부채에서 제외된다[32].

채무를 측정하는 범위가 되는 공공부문의 분류에 있어서 영국은 OECD의 SNA지침, IMF의 GFSM지침, EU의 ESA지침을 준수하고 있다. 영국정부는 SNA지침과 ESA지침을 엄격하게 준수하며 공공부문, 특히 일반정부를 규정하고 이들 부문의 통계를 기초로 재정을 운용하고 있다[33].

공공부문 통합재정의 범위를 보면 중앙정부의 경우 우선 부처가 포함된다. National Health Service 등 부처의 통제를 받는 공공기관도 포함되지만 공기업 및 준공기업은 제외된다. 국고(Consolidated Fund)와 융자기금(National Loans Fund), 부서가 통제하는 예산외 각종 회계 및 기금[34]이 포함된다. 흥미로운 것은 National Insurance Funds은 사회보장기구가 아니라 예산외 기금으로 분류되고 있다. 국가채무를 계산하는 데 있어서 사회보장기금(Social Security Funds)은 제외된다. 공기업과 일반정부를 분리하는 기준으로는 ESA가 제안한 50% 기준이 사용되고 있다. 중앙은행은 금융기업으로 분류된다. 대학은 가계지원비영리기관(NPISH), 공공병원은 중앙정부로 분류된다. 지방정부도 중앙정부와 유사한 규정이 적용된다. 상수도처럼 지방정부가 부분적으로 재정지원을 하고, 통제를 하는 경우에도 이윤을 창출하기 위한 공공기관은 지방정부에 포함되지 않는다.

---

32) 옥동석, 「재정지표로서의 국가채무와 정부부채」, 『재정논집』 제22집 제1호, 2007, pp. 119~120.

33) 공공부문에 포함되는 기관 정보:
http://www.statistics.gov.uk/downloads/theme_economy/MA23.xls

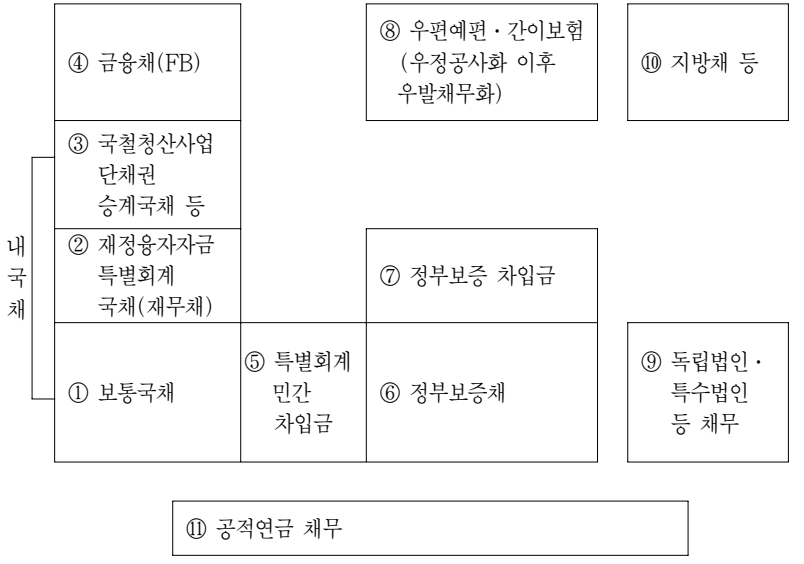
34) the National Insurance Fund, the Exchange Equalisation Account and the Contingencies Fund 등

3. 일본 사례

[그림 Ⅱ-1]에 보듯이 일본정부에서 발표하고 있는 「국채 및 차입금, 정부보증채무 현재액」, 「일반정부의 채무잔액」(SNA기준), 「국가대차대조표」 등의 국가채무 관련 각종 통계가 각기 정부부문 채무의 범위에 포함시키고 있는 채무의 종류가 상이하여 국민들로 하여금 많은 혼란을 주고 있다.

[그림 Ⅱ-1] 일본의 국가채무 관련 각종 통계의 비교

1) 개념도



2) 주요 통계상의 정부부문 채무의 범위 비교

통계명	대상이 된 채무의 범위
「국채 및 차입금, 정부 보증채무 현재액」	① ② ③ ④ ⑤ ⑥ ⑦
「일반정부의 채무잔액(SNA 기준)」	① ③ ④ ⑤ ⑩ ⑪
「국가 대차대조표」	① ② ③ ④ ⑤ ⑧ ⑪ (①~④는 민간보유분만, ⑥, ⑦ 등에 대해서는 주석으로 표기)
「국가 대차대조표」(특수법인 등을 포함한 연결 대차대조표)	상동 (⑨의 일부가 추가됨)

3) 「국채 및 차입금, 정부보증채무 현재액」 통계

(1) 국채 및 차입금 현재액

(단위: 억엔)

구 분		2002년 9월말 현재 잔액
내국채		4,783,339
	보통국채(①)	4,090,335
	(TB)	(347,287)
	재정융자자금특별회계국채(②)	581,749
	교부 국채(③)	2,619
	출자국채 등(③)	22,429
	예금보험기구특례업무기금 국채(③)	33,508
	국철청산사업단채권 승계국채(③)	52,700
차입금(⑤를 포함한다)		1,050,300
정부 단기증권(④)		481,621
합 계		6,315,261

(2) 정부보증채무 현재액

(단위: 억엔)

구분	2002년 9월말 현재 잔액
정부 보증채무(⑥, ⑦)	586,803

주: 표 안의 ①, ② 등의 기호는 각각 '1) 개념도'의 기호와 일치

4) 「일반정부의 채무잔액」(SNA기준) 통계

(1) SNA기준에 따른 일반정부 채무잔액

(단위: 조엔)

구분	2001년말 현재 잔액
중앙(중앙정부 및 사회보장기구)의 채무잔고	557.8
지방(지방정부)의 채무잔고(중앙과의 중복분 제외)	167.6
중앙 및 지방의 채무잔고	725.4
GDP대비 비율(%)	144.3

(2) SNA기준에 따른 일반정부(중앙정부, 지방정부, 사회보장기구)의 부채 대상 범위

○ 공공부문 = 일반정부 + 공적 기업

○ 일반정부

- 중앙정부 : ①·③ 보통국채 등, ④ FB, ⑤ 특별회계 민간차입금
- 지방정부 : ⑩ 지방채 등
- 사회보장기구 : ⑪공적연금 채무(연도를 해당하는 미불금 등 만 계상)

○ 공적 기업(공적 금융기관 또는 공적비금융 법인기업으로 분류)
- 독립법인・특수법인 등에 의한 자금조달(⑥, ⑦, ⑨)
- 재정융자자금특별회계국채(②), 우편예금・간이보험(⑧)

주: ( ) 안의 ①, ② 등의 기호는 각각 '1) 개념도'의 기호와 일치.

5) 『국가대차대조표』 통계

(2000년 말 현재 잔액, 단위: 조엔)

자산		부채	
현금・예금	43.2	차입금(⑤)	18.4
유가증권	112.8	민간보유 정부 단기증권(④의 일부)	43.6
		민간보유 공채(①,②,③의 일부)	266.4
대출금	303.2	우체국 예금(⑧)	249.9
		공적연금 예탁금(⑪)	155.5
유형고정자산	181.4	간이보험 준비금(⑧)	102.4
		기타	85.2
출자금	44.3	부채 합계	921.4
기타	48.7	자산・부채 차액	▲187.8
자산 합계	733.6	부채 및 자산・부채 차액 합계	733.6

우발 채무(정부 보증채등 (⑥,⑦))	59.5

주: 표 안의 ①, ② 등의 기호는 각각 '1) 개념도'의 기호와 일치.
공적연금채무의 계상금액은 세 가지 시안 중에서 연금급부의 원금으로 해서 가입자가 납부한 적립금을 공적연금 예탁금으로 계상하는 제1안에 따라 추정.

출처: 일본 재무성 이재국(2003), 「우리나라에 있어서의 공적채무의 현상 등」, 공적채무관리 정책에 대한 연구회(2003. 3. 5) 배포자료 및 「국가대차대조표(시안) 2000년도판」, 재정사정의 설명기법에 관한 스터디 그룹(2002년 9월 발표자료).

Ⅲ. 우리나라[35]

우리나라의 경우 중앙정부의 채무통계에는 일반회계 및 특별회계의 국채, 차입금, 국고채무부담행위와 공공기금의 채권발행(국민주택기금, 외국환평형기금 등)과 차입금 및 공공차관이 포함된다(국가재정법 제91조 ②)[36].

2007년 10월 기준 우리나라 중앙정부의 통합재정은 일반회계 (1개), 특별회계(16개)[37], 기금(49개)을 포괄하는 반면 국가채무 범위에서는 국가재정법 제91조 및 시행령 제43조의 규정에 의하여 민간관리기금이 제외된다. 다시 말하면, 기금 분야에서 통합재정과 국가채무의 범위

---

35) 박기백, 『국가채무 및 재정위험 관리방안』, 2008. 본문 중 일부

36) 국가재정법 제91조 (국가채무의 관리) ②제1항의 규정에 따른 금전채무는 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 채무를 말한다.
1. 국가의 회계 또는 기금(재원의 조성 및 운용방식 등에 따라 실질적으로 국가의 회계 또는 기금으로 보기 어려운 회계 또는 기금으로서 대통령령이 정하는 회계 또는 기금을 제외한다. 이하 이 항에서 같다)이 발행한 채권
2. 국가의 회계 또는 기금의 차입금
3. 국가의 회계 또는 기금의 국고채무부담행위
4. 그 밖에 제1호 및 제2호에 준하는 채무로서 대통령령이 정하는 채무
③제2항의 규정에 불구하고 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 채무는 국가채무에 포함하지 아니한다.
1.「국고금관리법」 제32조제1항의 규정에 따른 재정증권 또는 한국은행으로부터의 일시차입금
2. 제2항제1호에 해당하는 채권 중 국가의 회계 또는 기금이 인수 또는 매입하여 보유하고 있는 채권
3. 제2항제2호에 해당하는 차입금 중 국가의 다른 회계 또는 기금으로부터의 차입금

37) 2008년부터 2개가 신설(아시아문화중심도시조성특별회계, 혁신도시건설특별회계)되어 총 18개로 증가

가 달라진다.

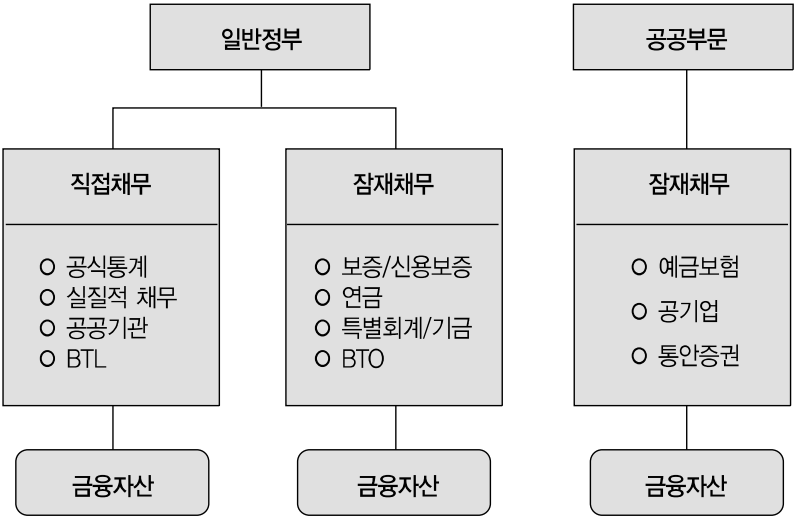
국가재정법에 의한 국가채무는 GFSM 1986기준에 따라 작성되고 있어 제도단위가 아닌 국가의 회계 및 기금이 기준이 됨으로써 GFSM 2001 등 최근의 국제기준에 의한 제도단위가 아니어서 국제비교 시 문제가 된다. 더 구체적으로, 공기업을 제외한 공공기관의 부채가 제외되고 있다. 장기적으로는 국제기준과 유사한 형태로 국가채무의 범위를 설정하는 것이 바람직하다. 그러나 현재의 회계기준에서 제도단위를 기준으로 통합재정 및 국가부채 범위를 재구성하는 것은 시간이 소요되므로 단기적으로는 현행 부채 범위 기준을 사용하고, 공기업을 제외한 공공기관의 적자 및 채무를 별도로 관리할 필요가 있다. 중앙정부도 2009회계연도부터 발생주의회계에 의한 결산으로 재무제표를 통해 국가채무 이외에 국가부채에 대한 정보가 산출될 예정이므로 제도단위 기준으로의 변경 및 공기업을 포함한 공공부문의 부채통계 작성 등에 대해 검토할 필요가 있다.

〈표 Ⅲ-1〉 국가채무와 통합재정에 포함되는 기금비교(2007년말 기준)

구분		기금명	재정수지	국가채무
관리주체	금융성			
중앙관서의 장 (37개)	비금융성 (35개)	고용보험기금, 국민연금기금, 산업재해보상보험및예방기금, 군인연금기금, 임금채권보장기금, 공공자금관리기금, 공적자금상환기금, 과학기술진흥기금, 관광진흥개발기금, 국민건강증진기금, 국민주택기금, 군인복지기금, 남북협력기금, 농수산물가격안정기금, 농작물재해재보험기금, 농지관리기금, 대외경제협력기금, 방송발전기금, 보훈기금, 복권기금, 수산발전기금, 순국선열애국지사사업기금, 양곡증권정리기금, 여성발전기금, 원자력연구개발기금, 응급의료기금, 자유협정이행지원기금, 장애인고용촉진및직업재활기금, 전력산업기반기금, 정보통신진흥기금, 지역신문발전기금, 청소년육성기금, 축산발전기금	포함	포함
		외국환평형기금	제외	
	금융성 (2개)	농어가목돈마련저축장려기금, 학자금대출신용보증기금		
민간 (23개)	비금융성 (15개)	국민체육진흥기금, 국제교류기금, 금강수계관리기금, 낙동강수계관리기금, 문화예술진흥기금, 사학진흥기금, 신문발전기금, 영산강·섬진강수계관리기금, 특정물질사용합리화기금, 한강수계관리기금, 공무원연금기금, 사립학교교직원연금기금, 근로복지진흥기금, 중소기업진흥및산업기반기금, 영화발전기금	포함	제외
	금융성 (8개)	기술신용보증기금, 농림수산업자신용보증기금, 부실채권정리기금, 산업기반신용보증기금, 신용보증기금, 예금보험기금채권상환기금, 주택금융신용보증기금	제외	
계	60개			

따라서 향후 국제기준에 따라 통합재정 및 채무 통계를 작성하기 위해서는 채무통계를 크게 정부부문의 채무와 비정부부문(공공부문)으로 구분하는 것이 바람직하다. 또한 정부부문의 채무는 다시 ① 공식통계에 포함되는 채무, ② 일반정부의 채무에 해당하는 것이지만 현행 법령에서 제외된 채무, ③ 직접적인 채무는 아니지만 해당 채무를 정부가 부담할 가능성이 있는 채무로 구분하는 것이 합리적이다. 또한 채무와 더불어 금융자산을 표시함으로써 순채무를 알 수 있도록 하는 것이 필요하다.

[그림 Ⅲ-1] 채무 분류



① 공식 통계상 채무

앞에서 설명한 것처럼 우리나라의 국가채무는 제도단위가 아닌 국가의 회계 및 기금이 기준이 됨으로써 국제기준에 따른 부채의 범위와 배치되는 문제가 있다. 그러나 현재의 회계 기준에서 제도단위를 기준

으로 통합재정을 재구성하는 것은 시간이 소요되므로 단기적으로는 기존의 통계를 그대로 사용하는 것이 바람직하다. 따라서 법령에서 규정한 회계 및 기금의 채무, 즉 채권, 차입금 및 국고채무부담행위를 정부채무로 하는 것이 합리적이다.

국가채무의 범위에서 민간관리기금은 국가채무에서 제외되고 있다. 이는 민간관리기금을 관리하는 공공기관이 별도로 있으므로 국가의 채무가 아닌 해당 기관의 채무로 해석하는 것으로 판단된다. 그러나 중앙관서의 장이 관리하는가를 여부로 국가채무의 범위를 정하는 경우에는 사실상 동일한 성격의 두 기금이 하나는 포함되고, 다른 하나는 제외되는 문제가 발생한다. 예를 들어, 학자금대출신용보증기금은 국가채무의 범위에 포함되지만 다른 신용보증기금은 제외된다는 것은 논리적으로 이해하기 어렵다. 연금기금도 마찬가지로 국민연금기금은 국가채무의 범위에 포함되지만 공무원연금기금은 제외되고 있어 문제가 된다.

그리고 국가채무의 범위에서 금융성 기금을 모두 제외하는 경우에는 국채인 외국환평형기금의 채권이 제외되는 문제가 있다. 따라서 모든 기금의 부채를 국가채무에 포함시키는 것이 바람직하다. 실제로 금융성 기금의 경우에도 직접적이고, 명시적인 기금의 부채는 크지 않을 것으로 보인다. 민간관리기금도 확정부채는 크지 않을 것이다.

우리나라의 경우를 보면 적자성 채무 이외에 금융성 채무가 적지않은 실정이다. 그리고 금융성 채무는 대부분 그에 수반하는 금융자산을 보유하고 있다. 금융성 채무와 적자성 채무를 구분하는 방식이 가능하지만 이보다는 정부의 전체 채무와 금융자산의 규모를 표시하는 것이 더 합리적이다. 전체 채무에서 금융자산을 제외하는 방식이 OECD 등 국제기구가 사용하는 순채무 개념에 부합하고, 대차대조표처럼 차변과 대변을 구분하는 것이 일반적 관행이기 때문이다. 이 경우 금융자산은 국가 회계 및 기금이 보유한 현금, 예금, 민간에 대한 융자, 민간이나 공기업에 대한 투자 및 지분, 외환보유액 등이 된다.

② 정부부문 채무

현재 국가공식통계에는 제외되어 있지만 정부부문이며, 해당 채무의 성격이 명시적인 것이라면 정부부문 채무로 보아야 한다. 다시 말하면, IMF에서 비영리공공기관으로 보고 있는 공기업을 제외한 공공기관의 부채가 추가적으로 포함되어어야 한다. 다만 정부의 실질적인 채무를 계산할 때, 공공기관 분류기준을 그대로 사용하여 해당 분류에 따른 공기업만 제외할 경우 기타 공공기관으로 지정되어 있는 중소기업은행, 산업은행, 수출입은행, KBS 등 금융기관 및 방송사가 포함되는 문제가 있다. 따라서 기타공공기관 중에서 공기업으로 볼 수 있는 기관을 추가적으로 제외하는 것이 필요하다.

국가채무 및 예산에서 제외되고 있는 BTL 사업도 그 성격이 국고채무부담행위와 차이가 없으므로 정부채무로 보아야 하는지 검토가 필요하다. 이에 대해서는 제3부 제4편 '발생주의회계하의 국가채무관리'에서 자세하게 논의하고 있다.

③ 정부부문 잠재채무

정부가 관리, 운용하고 있어 정부부문으로 볼 수 있는 기업특별회계, 금융성 기금 등의 잠재적인 채무도 여기에 포함시켜야 한다. 대표적인 기업특별회계는 우체국예금특별회계로 예금 및 보험은 국가채무는 아니더라도 정부가 상환하여야 할 부채로 보아야 한다[38].

정부보증 및 공적신용보증제도에 우발적 상황이 발생하면 정부가 부담하여야 하므로 보증 규모도 정부의 잠재적 채무이다. 민자투자사업(BTO)도 최소운영수입보장제도는 사실상 보증채무이므로 우발채무로 볼 수 있다. IMF(2008)의 사례를 보면 브라질, 체코 등은 보증의

38) 장기적으로는 기업적 성격을 보유한 우체국은 공사화가 더 바람직할 수도 있다. 공사화되면 정부부문 채무가 아닌 공공부문 채무가 된다.

전체 규모를 표시하고 있는 반면 칠레나 콜롬비아는 기대비용을 계산하고 있다. PPP(Public-private partnership)로 인한 위험은 일본, 영국 등 제한된 국가만 살펴보고 있고, 공개하는 정보는 계약 내용 설명, 프로젝트의 총 가치, 순현재가치 등이다.

국제기구의 지침에 따르면 연금관리주체가 행정부인 경우(비독립적 연금) 해당 연금의 채무는 정부부문의 채무로 보고 있다. 우리나라의 경우를 보면 군인연금을 제외하고는 별도의 관리기구가 있으므로 독립적 연금이고, 따라서 정부부문 채무에서 제외하여야 한다. 그러나 연금의 경우 보험료 및 급여 결정 등 실질적인 면을 볼 때 독립성 여부 등을 바탕으로 차별하는 것의 실익이 없다.

또한 잠재채무의 관점에서 볼 때는 적립된 금액을 채무로 보는 것보다는 향후 지급액에서 적립된 금액을 차감한 미적립채무가 더 의미가 있다. 따라서 고용주연금(공무원, 군인연금), 국민연금 및 사학연금의 미적립 채무는 정부부문의 잠재채무로 분류하는 것이 바람직하다. 다만 국가가 고용주 역할을 하는 공무원연금 및 군인연금의 미적립 채무만 정부부문 잠재채무로 분류하고, 국민연금 및 사학연금의 미적립 채무는 공공부문 잠재채무로 분류할 수도 있다.

④ 공공부문 채무

일반정부부문에서 명확히 벗어나는 분야 및 기관의 채무는 공공부문 채무로 구분한다. 공기업의 경우를 보면 우발채무가 발생하는 경우 정부의 채무 인수 가능성이 불분명하다. 그러나 외환위기 시의 금융구조조정의 경우처럼 민간의 재정위험도 정부가 부담하는 경우가 있다. 따라서 공기업의 경우에도 문제가 발생하면 정부가 재정부담을 할 가능성은 존재하므로, 해당 위험의 규모를 파악하는 것이 필요하다.

통안증권의 경우 한국은행이 채무자이지만 정부가 재정증권 방식을 이용하여 통안증권을 대체하면 정부의 채무가 될 수도 있다. 따라서

통안증권도 공공부문의 잠재적 채무라고 할 수 있다.

예금보험의 경우도 공공부문이 관리하고 있고, 적립금으로 변제금액을 충당할 수 없는 경우에는 정부의 재정부담이 발생할 수 있다. 따라서 예금보험도 연금기금처럼 미적립부채가 잠재적 재정위험이다. 그러나 현실적으로 미적립채무의 규모를 계산하는 것은 어려울 것으로 보인다.

제3편 국가채무관리 관련 여타 이슈

Ⅰ. 투명성 및 설명책임

1. IMF-WB 지침

가. 국가채무 관리부서의 역할·권한·목적의 명확화

국가채무관리 정책의 본연의 자세, 국채발행 및 유통시장에 있어서의 룰 형성 등에 대해 어느 기관이 권한과 책임을 가지고 대처할 것인지를 사전에 명확하게 하는 한편, 국가채무관리당국이 목표로 하는 것과 이아 관련된 지표를 명확하게 공표하여야 한다.

우선, 권한 등의 명확화와 관련해서는 국가채무관리당국·금융시장 관리당국·중앙은행 간의 역할을 명확하게 규정함과 함께, 자금조달과 관련되는 여러 가지 룰과 절차를 공개하는 등의 조치를 취하면 관계기관 사이에 있어서의 권한 분쟁의 예방, 거래 코스트의 절감, 투자가 입장에서의 불투명성 해소 등을 유발하여 궁극적으로 정부에 의한 자금조달 코스트의 저하를 기대할 수 있다. 디스크로저(disclosure)와 관련해서는 국가채무관리 정책의 목표나 리스크, 코스트 분석의 지표가 공표되면 국가채무관리 정책에 대한 신뢰성이 높아지고, 국가채무관리 정책이 표방하는 목표의 달성에 이바지하는 등의 효과를 기대할 수 있다.

IMF-WB 지침 '2.1 Clarity of roles, responsibilities and objectives

of financial agencies responsible for debt management'에는 "*The allocation of responsibilities among the ministry of finance, the central bank, or a separate debt management agency, for debt management policy advice, and for undertaking primary debt issues, secondary market arrangements, depository facilities, and clearing and settlement arrangements for trade in government securities, should be publicly disclosed. The objectives for debt management should be clearly defined and publicly disclosed, and the measures of cost and risk that are adopted should be explained.*"라고 기술되어 있다.

나. 국가채무 관련 절차의 투명화

국가채무관리에 관한 법제도 및 행정상의 절차는 공표되는 것이 당연하다(IMF-WB 지침 '2.2 Open process for formulating and reporting of debt management policies'에는 "Materially important aspects of debt management operations should be publicly disclosed."라고 기술되어 있다).

공표되어야 할 사항을 예시해 보면, 우선 재정제도와 관련하여 세입·세출과 관련되는 자금의 관리 방법, 세입·세출외와 관련되는 자금의 관리 방법 등이, 발행시장과 관련해서는 입찰 절차, 프라이머리 딜러(primary dealer)의 선임 기준 등이, 유통시장과 관련해서는 시장관리당국에 의한 규제 방법, 발행당국에 의한 시장조작 방법 등이 있겠다.

다. 국가채무관리 정책에 관한 정보의 공개

국가채무관리당국은 과거, 현재, 장래에 걸치는 정부의 재정 활동, 재무 상황 등에 관한 정보를 공표해야 한다(IMF-WB 지침 '2.3 Public availability of information on debt management policies'에는 "*The public should be provided with information on the past, current, and projected budgetary activity, including its financing, and the consolidated financial position of the government. The government should regularly publish information on the stock and composition of its debt and financial assets, including their currency, maturity, and interest rate structure.*"라고 기술되어 있다).

특히 국가채무에 관한 플로우(flow) 및 스톡(stock)의 양 측면을 모두 포괄하는 정보의 공개가 중요한데, 이와 같은 정보는 비록 공개가 되지 않더라도 여러 가지 억측에 의해 시장가격에 반영되기 마련이다. 정기적으로 공표되어야 할 사항을 예시해 보면, 연간의 입찰 예정일, 입찰 결과 등 국가채무에 관한 오퍼레이션 중 중요성이 높은 정보, 정부의 재무상황이나 채무의 구성 등에 관한 정보 가운데 중요성이 높은 것(우발채무를 포함한다) 등을 들 수 있다. 한편, 공표되어야 하는 것이 아닌 사항의 범위는 한정적이어야 하는데 매입 소각과 관련되는 가격정책 등 국가채무에 관한 오퍼레이션에 관한 사항이 여기에 해당된다.

라. 국가채무 관리부서에 의한 설명 책임과 공정함의 담보

국가채무관리에 관한 활동은 매년 감사원 등의 외부감사인에 의한 외부감사를 받아야 한다(IMF-WB 지침 '2.4 Accountability and assurances of integrity by agencies responsible for debt management'

에는 "*Debt management activities should be audited annually by external auditors.*"라고 기술되어 있다).

이러한 국가채무관리에 관한 감사, 채무관리당국에 대한 실적평가, 채무관리와 관련되는 시스템 등에 대한 감사 등을 통해 국가채무관리 정책에 관한 설명책임을 강화하는 한편, 감사인에 의한 다른 국가의 재무 건전성에 관한 리포트의 정기적 공표를 도모할 수 있다. 이외에 국가에 따라서는 감사원 이외의 민간 회계법인에 의한 감사를 실시하고 있는 사례도 있다.

2. 선진국 사례

1998년에 국가채무 전담기구를 신설하여 국가채무관리 정책을 중앙은행의 통화정책으로부터 분리시킨 경험이 있는 영국은 「Executive Agency Framework Document」(전문은 〈부록 2〉 참조)를 통하여 국가채무관리부서의 권한과 책임 등을 명확하게 하고 있는 대표적 사례이다. 예컨대 설명 책임성과 재무부와의 관계에 대해서 다음과 같이 기술하고 있다. 그 주요 내용은 ① 재무부장관이 DMO장에게 부채 및 현금 운영에 관한 운영 및 DMO의 관리를 운영을 위임한다. ② 재무부 장관은 DMO장과 재무부 공무원들로부터 Gilt채와 재정증권의 연간 발행량에 관한 조언을 듣고 그 발행량 한도를 결정한다. ③ DMO장은 다른 정책적 고려와 양립하는 수준에서 장기적으로 가장 적은 비용이 드는 방식으로 채권을 발행 및 매각하여 필요한 재원을 조달한다. ④ DMO장은 발행물량, 발행시기 및 시장구조의 변화에 대해 변화를 제안할 책임을 지지만 이러한 문제들의 최종 결정권은 재무부 장관에게 있다. ⑤ 재무부 장관은 DMO의 현금 운영에 관한 한도를 설정하며 DMO장은 이러한 한도와 양립하는 현금관리 운용을 수행할 책임이 있다.

「Executive Agency Framework Document」에는 재무성의 의무 및 권한에 대해 다음과 같이 명기하고 있다[39]. ① 재무성은 「Executive Agency Framework Document」에 동의하고 그것을 개정할 수 있다. ② 재무성은 DMO의 연간 업무계획을 승인한다. ③ 재무부 공무원과 DMO장과 협의후에 연간 및 연중 재원 조달에 관해 수립 및 변경할 수 있다. ④ 현금관리 기능의 목적, 관련된 위험에 관한 정의 및 관련 처리 절차에 대해 승인한다. ⑤ 새로운 특징을 가진 채무수단에 대한 특징을 설정하고 운영 절차 및 시장구조에 대해 허가해준다. ⑥ 주요 목표에 대해 설정한다. ⑦ 정기적인 보고를 통해 DMO의 성과를 모니터링하고 연간보고서를 작성하여 국회에 제출한다. 또한 DMO가 매년 공식보고서를 준비하고 발표해야 한다는 것, 매년 운용상황에 대한 보고서를 발간할 것을 명시하고 있다. 또한 DMO의 예산은 재무부 장관에 의해 설정되며 감사위원회와 재무부 감사부서의 장의 지시에 따라 내부감사에 응해야 한다. 또한 DMO의 행정 및 운용부서는 감사원(Comptroller and Auditor General)에 의한 외부감사에도 응해야 한다. 또한 DMO는 인원을 자체적으로 고용하고 전문성에 합당하는 대우를 해준다.

한편, 국가채무관리 정책 관련 정보공개 측면에서는 영국 재무성이 〈참고 3〉에 소개된 작성경위에 의해 발행하고 있는 채무관리리포트는 Gilt채, 우체국 저금(NS&I), 자금융통 관리를 그 작성대상으로 하고 있다. 연 1회 공표되는 동 보고서에는 해당연도의 국가채무관리에 대한 기본방침에 관한 설명과 더불어, 전년도의 실적, 신년도의 발행 계획, 장기적인 추계 등이 게재되고 있으며 매년 게재 내용이 충실해지고 있다. 이외에 국가채무에 대한 보다 상세한 정보에 대해서는 재무장관 직속인 DMO나 NS&I가 각각 독자적으로 공표하고 있는 연차보

39) 「Executive Agency Framework Document」는 다음의 사이트에서 볼 수 있다. http://www.dmo.gov.uk/documentview.aspx?docname=publications/corpgovernance/fwork040405.pdf&page=

고서를 통해 설명되고 있다. 또한, 우발채무에 관한 정보에 대해서는 재무성이 국회에 제출하고 있는 다른 보고서가 있다.

한편, 스웨덴의 SNDO는 3년에 한번씩 재무성에 국가채무관리에 대한 가이드라인 제안서(proposed guideline)를 제출하고 있다. 이러한 가이드라인 제안서를 바탕으로 재무성은 실제 SNDO가 달성해야 할 지침으로서 국가채무의 구성비, 만기, 위험의 범위 등을 결정하게 된다. 따라서 가이드라인 제안서에는 구체적으로 국내통화표시 국채, 외화표시채권, 물가연동채권 등의 구성과 만기에 대한 벤치마크가 설정되고 이러한 목표치를 중심으로 SNDO의 채무관리에 있어 어느 정도의 편차구간이 허용되는 것이 바람직한지에 대한 내용이 포함되어 있다. 이러한 가이드라인 제안서에는 현재 국가채무의 현황에 대한 분석을 토대로 가이드라인 설정의 타당성과 고려사항 등도 자세히 수록되어 있다.

이러한 가이드라인 제안서와는 별도로 SNDO는 매년 위험관리 정책에 관한 보고서(Financial and Risk Policy)를 작성하고 있다. 이 보고서는 SNDO의 위험관리와 관련하여 위험을 정의하고 어떠한 방식으로 위험관리가 수행될 것인지에 대한 내용을 포함하고 있다. 국가채무관리의 가이드라인 제안서가 실제 채무관리가 수행되기 전에 작성되는 지침서의 성격을 가지는 데 비해 SNDO의 연차보고서는 사후 평가의 성격을 가진다고 볼 수 있다. SNDO의 연차보고서는 SNDO의 지출 및 수입, 중앙정부 채무관리, 현금관리, 지급보증과 대출, 위험관리 및 SNDO의 조직 등에 관한 섹션으로 나뉘어져 있으며 각 섹션별로 관리 목표 및 운영 내용, 목표 달성 여부의 순서로 구성되어 있다. 지출 및 수입(expenditure and appropriations) 섹션에서는 국가채무의 항목별 이자지급 현황, 잔존채무의 이자율, 채무관리에 수반된 수수료 지급, 기타 관리비용 등의 내역을 손익계산서(income statement)와 함께 보고하고 있다. 중앙정부 채무관리 섹션에서는 전

체적인 국가채무의 규모, 구성 및 만기 변화와 그 원인, 정부의 재정수지 변화와 이에 따른 신규 국채의 발행 내역, 외화표시채권의 통화 구성, 필요 차입규모에 대한 전망과 수정 내역, 소매시장에서의 차입규모 등에 관해 자세히 보고하고 있다. 현금관리 섹션은 국가기관의 지불 서비스 제공 규모 및 비용, 국가기관과 국가소유 기업에 대한 대출과 차입 현황 등을 포함하고 있고, 위험관리 섹션에서는 전반적 위험관리 체계와 각 위험유형에 대한 현황 및 관리현황을 보고하고 있다. 특히 시장위험과 관련하여 국가채무 포트폴리오의 VaR 변화, 거래상대방의 위험노출 및 신용평가, 적극적 관리(active management)상의 운영위험 등에 관해 상세히 설명하고 있다. 그 밖에 정부의 지급보증 및 대출 포트폴리오 현황, SNDO의 인사 현황 및 조직을 보고하고 있다.

덴마크 중앙은행도 매년 국가채무관리 보고서(annual report)를 발간하고 있는데, 크게 4개의 섹션으로 구분되어 있다. 첫 번째 섹션은 국가채무관리의 기본원칙(main principle)에 대한 것으로서 GDM의 의무, 국가채무관리의 목적과 전략, 국가채무 포트폴리오에 대한 개관, 국내 및 해외차입의 준칙(funding rule), GDP의 조직구조 및 기타 중앙정부 채무에 대한 정보를 수록하고 있다. 두 번째 섹션은 국가채무관리 보고서의 핵심부분으로서 우선 국가채무의 규모와 이자비용에 대한 상세 내역을 도표와 함께 보여주고 있으며 이어서 당해연도의 저금조달 내용을 금리변화 추이, 국채 투자자 분포, 조달 계획과 실제 조달액, 조기상환 내역, 이자율 스왑거래 내역에 대해 구체적으로 기술하고 있다. 또한 차기연도의 발행계획과 전략적 벤치마크 등을 보여주고 있다. 다음으로 덴마크 국채의 발행시장과 유통시장에 관해 설명하면서 국채전문딜러(primary dealer) 시스템, 국채 회전율 등에 관하여 기술하고 있다. 이외에도 정부기금에 관한 관리내역, 정부보증과 전대방식의 대출 내역 등에 관해 설명하고 있으며

마지막으로 이자율위험, 환율위험, 신용위험, 운영위험 등의 위험관리 내역을 상술하고 있다. 세 번째 섹션은 국가채무관리에 있어 최근 논의가 되는 이슈들을 분석하고 있는데 2006년 보고서의 경우 전략적 벤치마크의 설정과 CaR 모형의 결과 등에 대한 설명, 국가채무의 규모가 감소하고 있는 추세에 대한 분석, 국가채무관리 정책에 대한 평가 등이 포함되어 있다. 마지막은 부록 섹션과 기타 세부 통계자료로 구성되어 있다.

마지막으로 이탈리아는 경제재정성에서 매년 공표하는 채무관리보고서는 국채, 자금융통 관리가 작성대상이며, 국가채무관리의 기본방향 이외에 전년도의 실적과 신년도의 발행 계획의 개요가 설명되고 있다. 이외에 우체국 저금에 관한 정보에 대해서는 예탁대출공고가 작성한 연차보고서를 참조할 필요가 있다. 특히 이탈리아에서는 당국에 의한 설명 책임의 충실을 도모하는 이외에 시장의 투명성을 높이는 것을 매우 중요하게 여기고 있다. 구체적으로는 이탈리아를 포함한 유로 가맹국에 있어서는 정부에 의한 적극적인 이니셔티브하에 국채의 전자거래 시스템(MTS 시스템[40])나, 프라이머리 딜러(primary dealer)에 대한 가격제시의무의 도입이 추진되는 한편, 시스템상의 가격제시 정보에 대해 통신사를 경유하여 순간적・전자적으로 시장관계자 전체에 전달되는 구조가 수립된 것을 계기로 업자가 제시하는 판매가와 매입가의 차액이 크게 저하했다.

40) 이탈리아 정부 및 이탈리아 중앙은행의 주도하에 1988년에 이탈리아 국채의 전자거래 시스템으로서 발족하였으며, 이후 유로 가맹 각국의 국채를 취급하게 되어 현재는 유럽 대륙부에 있어서의 기간적인 국채 거래 시스템으로서 발전하였다.

3. 우리나라

우리나라의 경우 1997년 외환위기 발생 이후 국가채무 규모가 증가하여 재정건전성에 대한 우려가 제기되고 국가채무에 대한 체계적인 관리가 필요하다는 인식이 팽배해짐에 따라 국가재정법은 매년도 「국가채무관리계획」을 수립, 국회에 제출하도록 규정하였다. 국가채무관리계획은 2007년 처음으로 수립되어 국회에 제출되었다.

우리나라는 국가채무관리를 담당하는 전문적인 부서가 없기 때문에 영국과 같이 국가채무관리기관의 권한과 책임, 그리고 기획재정부 장관과의 관계 등에 대한 구체적인 규정은 없는 상황이다.

한편, 우리나라의 국가채무관리계획에는 국가재정법 제91조에 따라 국가채무의 상환 실적, 채무의 증감에 대한 전망 등이 포함되어 있다. 2008년 10월에 국회에 제출된 국가채무관리계획에는 특히 국가채무의 중기 전망 및 관리방안 등을 제시하여 적자성 채무에 대한 적정수준 유지 노력 강화 및 금융성 채무에 대한 지속적인 모니터링을 하는 등 대응자산 관리를 강화할 것을 명시하였다. 그러나 아직 시행 역사가 짧고 국가채무관리 전문조직이 없는 상황이어서 국가채무관리계획에 실려 있는 정보가 선진국에 비해 구체적이지 못하고 풍부하지도 못한 실정이다. 또한 국가채무관리계획에 기초한 국가채무관리에 대한 실제 운용결과 등을 반영한 국가채무관리에 관한 종합적이고 구체적인 정보(정보의 자금조달 계획 및 실적, 채권의 만기 및 입찰결과, 현금관리, 외환보유고와 관련된 채무관리 등)가 담겨져 있는 보고서의 작성 및 공표는 국가채무관리의 투명성과 설명 책임성에 기여할 것으로 보인다.

또한 「국가채무관리계획」 자체의 내용을 보다 충실하게 하려는 노력을 해야 하겠지만, 정부가 관리하고자 하는 국가채무 통계가 국가채무에 관한 국제기준(IMF)에 따라 '중앙 및 지방정부가 직접적 상환의무를 지는 확정채무'만을 포함하고 있으므로 보증채무, 정부출연 신용보증기금의 신용보증, BTO, 공기업 채무, 중앙은행 채무(통안증권),

예금보험, 남북경협 및 통일 비용 등 우발채무를 반영하지 못하게 된다. 이에 「국가채무관리계획」과 별도로 국가채무관리 정책과 이의 집행실적 및 평가, 리스크 분석 결과, 국채시장 동향, 기타 국가채무와 관련된 현안이슈 및 주요 쟁점사항 등 국가채무와 관련된 보다 광범위한 주제를 폭넓게 다룰 수 있는 『국가채무백서』 형태의 보고서를 발간할 필요도 있다.

〈참고 2〉 영국 재무성의 연간 채무관리리포트 작성경위

국가채무관리 정책과 통화·금융정책과의 정합성을 취하는 방법에 관한 검토를 그 근거로 한다. 현재는 보고서의 작성은 의무화되고, 그 작성 목적은 국가채무관리 정책의 투명성의 향상으로 자리매김되고 있다.

(공적채무 관리 정책과 금융정책과의 정합성을 취하는 방법에 관한 검토)

1993년 7월 John C. Townend(당시 BOE 소속) 논문 「영국에 있어서의 공적채무 관리 정책과 금융정책과의 정합성에 대하며」

1995년 7월 재무성·BOE에 의해 「국가채무관리에 관한 보고서」 발간

새로운 정책 목표, 제도적 구조, 국채시장의 효율성이나 유동성의 향상을 위한 정책수립에 기여

「국가채무관리 및 외화준비에 관한 보고서」(Debt & Reserves Management Report)

1996년 3월 ○재무성에서 발행

1998년 3월 ○「재정안정화에 관한 규약」(The Code for Fiscal Stability)에 의해 매년 발행이 의무화…목적 : 국가채무관리 정책의 투명성 향상

(매년 3월(새로운 회계연도가 시작되기 전)에 발행)

* 동 보고서는 재무성에서 발행되고 있다. 덧붙여 영국에서는 국가채무관리 정책의 책임은 재무성이 지고 있다. 1998년에 종래 BOE의 일부에서 담당하던 국채 입찰사무 등의 집행부문에 대해서도 재무성의 executive agency인 DMO에 이관되었다.

Ⅱ. 제도적 체계

1. IMF-WB 지침

가. 지배구조

법률, 조직의 양 측면에서 국가채무관리 정책에 있어서의 지배구조(governance)를 명확하게 하여야 한다(IMF-WB 지침 '3.1 Governance'에는 "*The legal framework should clarify the authority to borrow and to issue new debt, invest, and undertake transactions on the government's behalf. The organizational framework for debt management should be well specified, and ensure that mandates and roles are well articulated.*"라고 기술되어 있다).

우선 법률적인 측면에서 국가채무를 관리하는 부서가 가져야 하는 법적 권한으로 정부의 명의에 의해 차입, 채권발행, 투자, 그 외의 거래를 실시하는 권한이 있으며, 이외에 차입한도나 채무잔고의 상한에 대해서는 미리 국회의 의결로 정해져야 한다. 이렇게 확고한 법적 토대에 기초하여 국가채무관리 정책이 수행되어야 금융 시스템의 건전성이 유지되고, 금융 시스템에 대한 신뢰감이 커지는 데 공헌할 수 있다.

다음으로 조직적인 측면에서는 국가에 따라 국가채무관리당국, 재정당국, 중앙은행의 관계가 얼마든지 달라질 수 있다. 중요한 것은 각 기관의 권한이 명확하게 되고, 각 기관의 사이에 서로 정보가 공유되는 것이다. 특히 채무관리당국은 매년 채무관리리포트를 통해 전년도 활동에 대한 보고, 자금조달 계획, 채무관리 정책의 목표 등 자금조달과 관련되는 정책방향 등을 시장참가자나 국민들에게 공개하는 역할

을 수행하여야 한다.

나. 국가채무 관리부서의 내부 관리

국가채무관리를 실시하는 부서에 대해서는 담당자의 권한의 명확화, 내부규율의 구축, 신뢰도의 높은 시스템의 구축을 실시하는 것과 동시에 운용 리스크의 감축이나 긴급 시에 있어서의 즉응성의 확보에 노력해야 한다(IMF-WB 지침 '3.2 Management of internal operations'에는 "*Risks of government losses from inadequate operational controls should be managed according to sound business practices, including well-articulated responsibilities for staff, and clear monitoring and control policies and reporting arrangements. Debt management activities should be supported by an accurate and comprehensive management information system with proper safeguards. Staff involved in debt management should be subject to a code-of-conduct and conflict-of-interest guidelines regarding the management of their personal financial affairs. Sound business recovery procedures should be in place to mitigate the risk that debt management activities might be severely disrupted by natural disasters, social unrest, or acts of terrorism.*"라고 기술되어 있다).

우선 권한의 명확화, 내부규율의 구축 측면에서는 프런트 오피스(입찰 등 담당)와 백 오피스(결제 리스크 관리 등 담당)의 분리가 필요하다. 국가에 따라서는 미들 오피스(리스크 분석 등 담당)를 별도로 두기도 한다[41]. 한편, 직원들에 대해서는 리스크 관리 등의 금융 기술

41) 국가채무를 관리하는 조직은 그 기능에 따라 프런트 오피스(front-office), 미들 오피스(middle-office), 백 오피스(back-office)의 세 가지로 나눌 수 있다. front-office는 국채발행계획에 따라 국채를 발행·상환하고 필요한 경우 Buy-back을 실시하며 국채발행시장에 대한 정책을 수립하는 기능 등 국채시장을 상대로 국채의 발행 및 운용

과 더불어 공공정책의 양 분야에서의 높은 식견이 요구된다. 이와 더불어 복무 준칙, 이익 상반 행위에 관한 지침이 반드시 마련되어 있어야 한다.

신뢰도가 높은 정보 시스템에 의해 체계적인 업무지원을 받는 문제에 대해서는 국가채무관리뿐만 아니라, 국가 회계시스템 전체와의 정합성을 유지할 필요가 있다. 마지막으로 긴급 시에 있어서의 즉응성이란 자연재해 등에 즉각적으로 대응하기 위해 백업 시스템의 정비 등이 필요하다는 의미다.

2. 선진국 사례

IMF가 2002년에 아일랜드, 미국, 영국, 이탈리아, 인도, 콜롬비아, 자메이카, 스웨덴, 슬로베니아, 덴마크, 일본, 뉴질랜드, 브라질, 폴란드, 포르투갈, 남아프리카, 멕시코, 모로코 등 18개국을 대상으로 조사한 결과를 정리한 〈표 Ⅱ-1〉을 보면, 대부분의 국가들이 IMF-WB 지침을 잘 준수하고 있는 것으로 나타났다.

을 담당하는 기능을 총괄적으로 수행한다. middle-office는 발행된 국채에 대하여 위험관리를 수행하면서 차년도 국채의 발행전략을 수립하고 front office에 대한 조언을 하는 역할을 한다. 국가채무의 위험관리에 있어 중심적인 역할을 수행한다. 한편, back-office는 국채발행의 정산 및 회계기능을 담당하는 부서이다.

〈표 Ⅱ-1〉 제도적 체계에 대한 IMF의 조사결과[1)]

항 목	Yes		No		우리나라
① 차입권한에 대해 매년 국회로부터의 수권을 받는지	14	78%	4	22%	Yes
② 차입에 대한 상한이 설정되고 있는지	10	56%	8	44%	Yes
③ 내국채·외채의 통합관리를 하고 있는지	13	76%	4	24%	No[2)]
④ 채무관리 에이전시가 따로 설치되어 있는지	4	22%	14	78%	No
⑤ 프런트 업무와 백 업무가 분리되어 있는지	15	83%	3	17%	No
⑥ 리스크관리 업무(미들·오피스)가 분리되어 있는지	12	67%	6	33%	No
⑦ 시장리스크·신용리스크의 관리를 목적으로 한 지침이 정해져 있는지	10	56%	8	44%	No
⑧ 채무관리보고서가 매년 발행되고 있는지	15	83%	3	17%	Yes/No[3)]
⑨ 내부감사가 정기적으로 행해지고 있는지	10	63%	6	38%	No[4)]
⑩ 채무관리 오퍼레이션에 대해 매년 외부감사를 받는지	16	89%	2	11%	No[4)]
⑪ 채무관리 정책에 종사하는 직원에 대한 행동규범·이해상반 행위에 관한 지침이 마련되어 있는지	12	67%	6	33%	No
⑫ 재해 등에 대한 대응책이 마련되어 있는지	11	69%	4	25%	Yes

주: 1) 일부항목 들에 대해 응답을 하지 않은 국가가 있음.
2) 외화표시 외평채의 경우 기획재정부 국고국이 아닌 국제금융국에서 담당.
3) 국가채무관리계획만 작성되고 있음.
4) 정부 각 부처가 받고 있는 통상적 내부 및 외부감사만 받고 있음.

출처: IMF and World Bank(2003a)의 Table 1.2. 우리나라는 저자 판단.

주요 선진국별로 국가채무관리 관련 지배구조의 상황을 차입을 실시하는 권한, 채무관리 정책의 기획 및 입안, 입찰 등의 실시, 자금융통의 관리, 각종 오퍼레이션의 실시 등 5개 항목별로 정리해 보면 〈표 Ⅱ-2〉와 같다.

〈표 Ⅱ-2〉 주요 국가별 국가채무관리 관련 지배구조

미국	1. 차입을 실시하는 권한 : 정부는 의회가 설정한 차입 잔고와 관련되는 상한의 범위 내에서 차입을 실시 2. 채무관리 정책의 기획 및 입안 : 재무성의 내부 부국이 담당 3. 입찰 등의 실시 : 재무성의 집행부국(공채국 : Bureau of the Public Debt)이 담당 4. 자금융통의 관리 : 재무성의 집행부국(재무관리국 : Financial Management Service)이 담당 5. 각종 오퍼레이션의 실시 : NY 연방은행이 실시
영국	1. 차입을 실시하는 권한 : 정부는 재정법 등에 근거하여 국회의 의결을 거치는 과정이 없이 정부가 필요로 하는 자금을 정부가 적절하다고 인정하는 방법과 조건에 의해 조달할 수 있음 2. 채무관리 정책의 기획 및 입안 : 재무성의 내부 부국이 담당 3. 입찰 등의 실시 : 재무장관의 감독하에 있는 집행부국(DMO : Debt Management Office)이 실시. 재무성의 집행기관인 DMO는 그 장이 재무 대신에 의해 임명되는 것 이외에 정책, 경비 예산의 양 측면에서 재무성의 감독하에 있음 4. 자금융통의 관리 : DMO가 실시(상기 3과 같음) 5. 각종 오퍼레이션의 실시 : DMO가 실시. 이외에 국채의 결제 등은 잉글랜드 은행이 DMO의 대리인으로서 담당
프랑스	1. 차입을 실시하는 권한 : 정부는 매년 제정되는 예산법에서 인정된 범위 내에서 차입을 실시 2. 채무관리 정책의 기획 및 입안 : 경제재정산업성의 내부 부국(국고국)이 담당 3. 입찰 등의 실시 : 경제재정산업성 국고국장의 부속기관으로 재무성령에 근거해 국고국 내에 설치된 채무 agency(Agence de la dette. 영어 통칭명=프랑스 국고 에이전시 : Agency France Tresor)가 담당. 덧붙여 채무 agency의 장은 국고국장의 제안에 의해 경제재정산업 장관이 임명하는 것 이외에 그 예산은 국고국 예산의 일부로 계상 4. 자금융통의 관리 : 채무 agency가 실시 5. 각종 오퍼레이션의 실시 : 프랑스 은행이 실시
독일	1. 차입을 실시하는 권한 : 정부는 예산에 계상된 범위 내에서 차입을 실시. 또한, 정부가 경제정책상 필요할 경우에는 경제의 안정·성장의 촉진에 관한 법률에 근거하여 50억마르크 상당 이하의 범위에서 차입할 수가 있음 2. 채무관리 정책의 기획 및 입안 : 연방재무성의 내부 부국(국채국)이 담당 3. 입찰 등의 실시 : 연방정부 100% 출자법인인 독일 자금조달 에이전시(Bundesrepublik Deutschland Finanzagentur GmbH/Federal Republic of Germany Finance Agency GmbH)가 담당. 주주로서 연방정부를 대표하는 것은 연방 재무성 4. 자금융통의 관리 : 독일 자금조달 에이전시가 실시 5. 각종 오퍼레이션의 실시 : 분데스 뱅크가 실시
이탈리아	1. 차입을 실시하는 권한 : 정부는 예산에 계상된 범위 내에서 차입을 실시 2. 채무관리 정책의 기획 및 입안 : 경제재정성 내부 부국(국고총국)이 담당 3. 입찰 등의 실시 : 국고총국이 실시 4. 자금융통의 관리 : 국고총국이 실시 5. 각종 오퍼레이션의 실시 : 조사중

다음으로 조직적인 측면을 살펴보면 효율적인 국가채무관리, 특히 국가채무의 위험관리를 위하여 선진국들은 정부 내의 여러 부처 또는 부서에 분산되어 있던 국가채무관리 기능을 통합하여 관리할 수 있도록 국가채무관리를 전담하는 기구(DMO; debt management office)를 설립하였다.

우선 미국 재무성에서는 국채의 발행 등에 관한 정책 입안은 OMF(Office of Market Finance)가 실시하고, 국채의 입찰을 필두로 하는 일련의 사무는 BPD(Bureau of Public Debt)가 담당하고 있다[42]. BPD는 재무성으로부터 독립되어 있는 것은 아니고, 말하자면 같은 부처 내의 다른 국과 같은 기구이다. BPD의 커미셔너는 재무장관이 임명하고 OMF와 BPD는 동일한 차관의 지휘・명령하에 위치한다. 미국에서는 여러 종류의 시장성 국채나 비시장성 국채를 발행하고 있는 것 이외에 Treasury Direct(재무성에 의한 국채의 직접 판매)도 실시하고 있어 이들을 일원적으로 실시하는 부국을 마련하는 것이 효율적이라는 판단에서 BPD가 설립되었다. 유럽에서는 업무 운영에 일정한 자주성이 부여된 집행부국(agency)에 국가채무관리 업무를 담당하게 하는 경향이 있지만, 미국처럼 같은 재무성 내에 정책담당 부국과 공채국이 있는 것이 일상적인 조정, 의사소통을 원활히 실시하는 데 있어서 장점이 있을 수 있다.

영국의 경우 공적채무 중에서 중앙정부가 관리하고 있는 것은 국채 및 우체국 저금(NS&I)에 한정되지만, 같은 재무장관 아래에 있다고는 해도 전자는 DMO가 후자는 NS&I와 다른 부국에 의해 관리되고 있다. 이것은 DMO가 금융시장을 통한 금융전문기관으로부터의 자금

42) BPD는 직원수가 2,000명 가까운 큰 조직이지만 그 중 상당수의 직원은 Treasury Direct 관련의 업무에 종사하고 있다. 이외에 다른 정부기관 전용으로 어카운팅이나 여행 대리점 업무 등을 제공하고 있어 이들 업무을 담당하는 섹션에 400명 이상의 직원이 소속해 있다. BPD의 스탭은 기본적으로 외부로부터 스카우트 해 오지는 않고, 내부에서 양성하고 있다.

조달(whole-sale)을 목적으로 하고 있는 데 반해, NS&I는 개인으로부터의 자금조달(retail)을 목적으로 하고 있어 양자의 활동 내용이 크게 다르기 때문이다. 종래, 재무장관으로부터의 위탁에 의해 영란은행이 담당해 오던 국채 발행 등의 기능이 1998년 4월 이후 재무장관 직속으로 신설된 DMO에 이관된 것은 통화·금융정책에 관한 독립성을 영란은행에게 주고자 하는 배경이 있었다. 즉, 통화·금융정책에 관한 결정권과 국가채무관리에 관한 의사결정이 동일한 기관에 의해 담당토록 할 경우 시장으로부터 장래의 금리수준에 관한 특정의 전망(내부정보)을 전제로 하여 국채가 발행되고 있는 것은 아닌가라는 의혹을 야기시킬 수 있으며, 나아가 그 결과로 금융정책과 국가채무관리 정책을 서로 독립하여 운영하는 것이 불가능하게 되는 것은 아닐까하는 우려가 있었다고 한다. DMO가 재무성 아래에 설치된 것은 국가채무관리는 재정정책과 밀접한 관계가 있다는 생각에서다. 덧붙여 DMO가 재무성의 내국으로서가 아니고 집행부국(executive agency)으로서 설치되어 있는 이유는 국채발행 등과 관련되는 사무에 대해서는 원래 영란은행이라고 하는 별도의 조직에서 담당하고 있었다는 역사적 배경과 더불어 국가채무관리에 관한 전문적인 식견의 축적을 도모하는 것을 기대하였기 때문인 것으로 알려지고 있다.

이탈리아의 공적채무 중에서 중앙정부가 관리하고 있는 것은 국채·자금융통채로 한정되어 있는데 모두 경제재정성 국고총국에서 관리하고 있다. 이외에 우체국 저금에 대해서는 예탁대출공고의 이사회를 통해 일정 범위에서 중앙정부에 의한 관리가 이루어지고 있다.

한편, [그림 Ⅱ-1]에는 선진국의 국가채무관리 조직이 정리되어 있다. 크게 보아 국가채무관리 조직을 재무부 내에 두는 경우, 별도의 외청 형태로 두는 경우, 중앙은행에 위임하는 경우 등 세 가지 형태로 구분해 볼 수 있다.

우선, 국가채무관리 조직을 재무부(Ministry of Finance) 내에 설치하여 재무부에서 직접 국가채무를 관리하는 경우를 보자. 국가채무관

리에 있어 별도의 외부조직을 만들지 않는 대부분의 국가가 이에 해당한다[43]. 일본, 미국, 프랑스, 캐나다, 뉴질랜드의 경우가 여기에 속한다. 그러나 이 경우에도 국채발행을 맡는 부서와 국채위험관리를 담당하는 부서를 기능적으로 분리 운영함으로써 전문성을 향상시키는 것이 일반적이다.

다음은 국가채무관리청이라는 형태로 재무부로부터 분리되고 상당한 자율성을 가지는 외청의 형식으로 설립하는 경우이다. 영국의 채무관리청(the Debt Management Office)과 스웨덴의 국가채무청(The Swedish National Debt Office), 오스트리아의 AFFA, 오스트레일리아의 Office of Financial Management, 아일랜드의 National Treasury Management Agent 등이 그 예이다. 이 경우 재무부는 기본적인 차입수요와 정책지침을 시달하기는 하나, 세부 운영은 국가채무관리청이 자율적으로 결정한다.

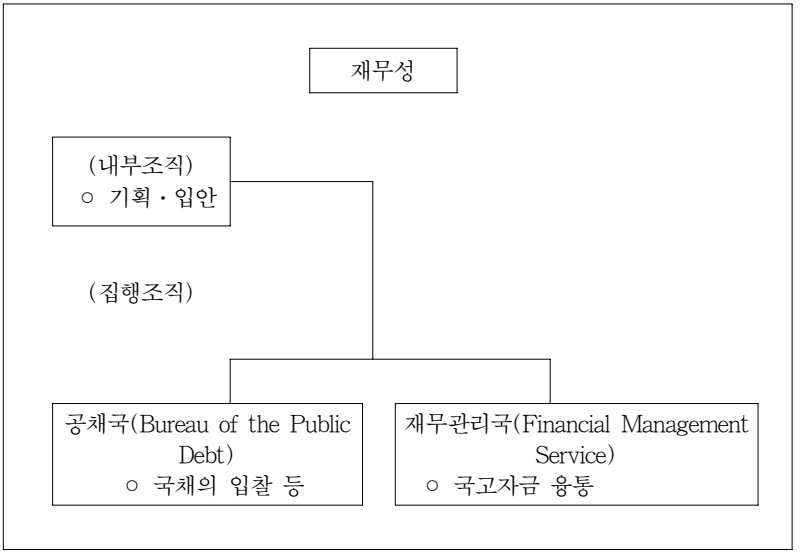
마지막은 국가채무관리기능을 중앙은행에 위임하는 경우로서 덴마크의 경우가 대표적인 예이다. 중앙은행이 재무부와의 협조하에 국가채무관리를 수행하는 경우, 공개시장 조작정책과 국채발행 실무의 인프라를 활용할 수 있는 장점이 있기는 하지만 통화정책과의 마찰 가능성(conflict of interest)이 있다는 단점도 있다.

---

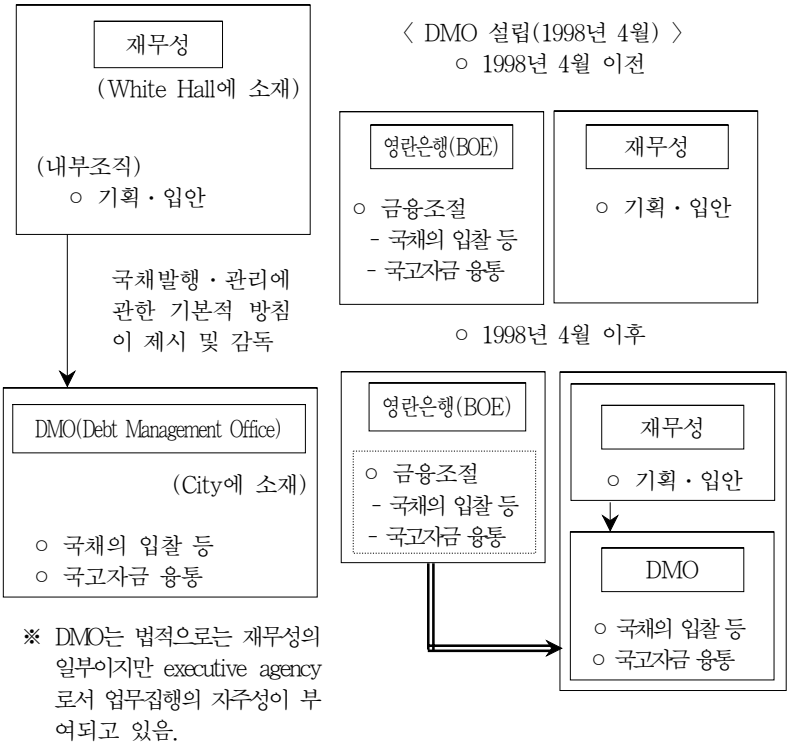
43) 재무부 소속의 행정관청인 영국의 채무관리청(The Debt Management Office)과 스웨덴의 국가채무청(The Swedish National Debt Office) 등은 직제상으로는 재무부 소속이기는 하나 실질적으로 책임행정기관(Executive Agency)으로 운영되어 상당한 독립성을 가지므로 재무부 자체조직이라기보다는 아래와 같이 별도의 외청으로 설립된 경우라 볼 수 있다.

[그림 Ⅱ-1] 선진국의 국가채무관리 조직

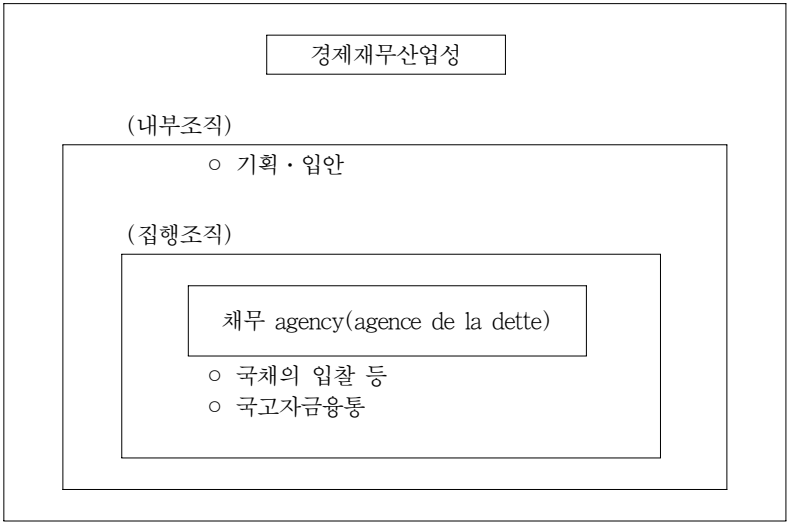
(1) 미국



(2) 영국

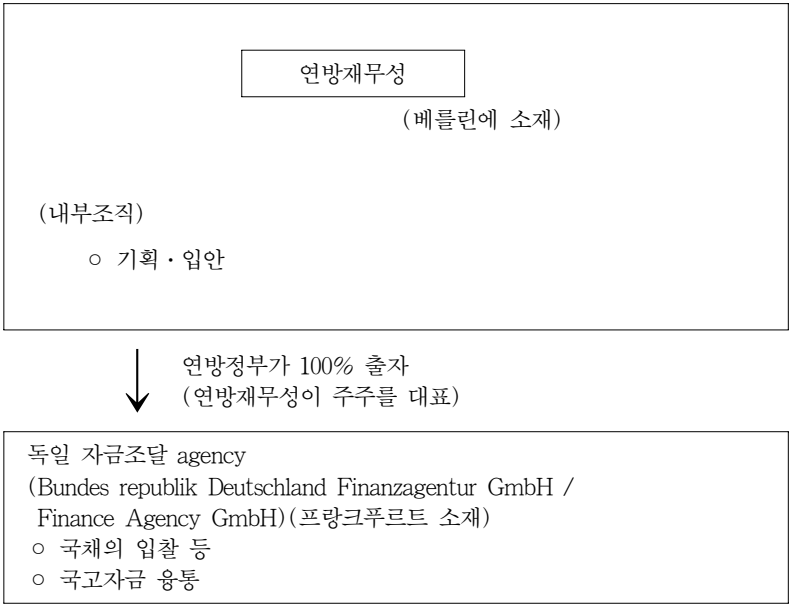

재무성
(White Hall에 소재)
(내부조직)
○ 기획・입안
국채발행・관리에 관한 기본적 방침이 제시 및 감독
DMO(Debt Management Office)
(City에 소재)
○ 국채의 입찰 등
○ 국고자금 융통
※ DMO는 법적으로는 재무성의 일부이지만 executive agency로서 업무집행의 자주성이 부여되고 있음.
〈 DMO 설립(1998년 4월) 〉
○ 1998년 4월 이전
영란은행(BOE)
○ 금융조절
- 국채의 입찰 등
- 국고자금 융통
재무성
○ 기획・입안
○ 1998년 4월 이후
영란은행(BOE)
○ 금융조절
- 국채의 입찰 등
- 국고자금 융통
재무성
○ 기획・입안
DMO
○ 국채의 입찰 등
○ 국고자금 융통

(3) 프랑스



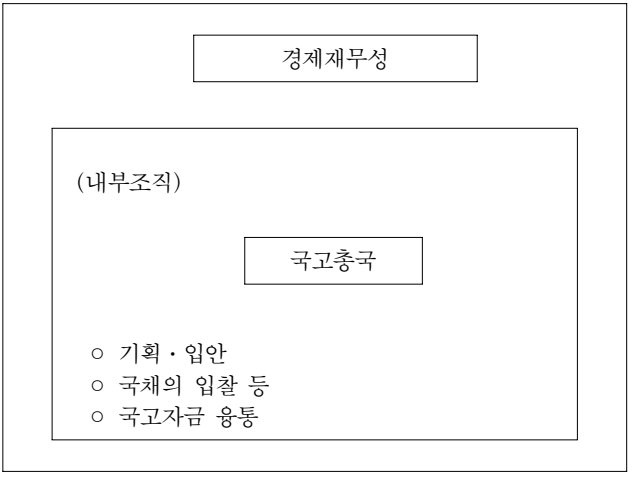
※ 채무 agency는 2001년 국고국 내에 설립, 현재 agency의 총재는 경제재정산업성 국고국장이 겸직

(4) 독일

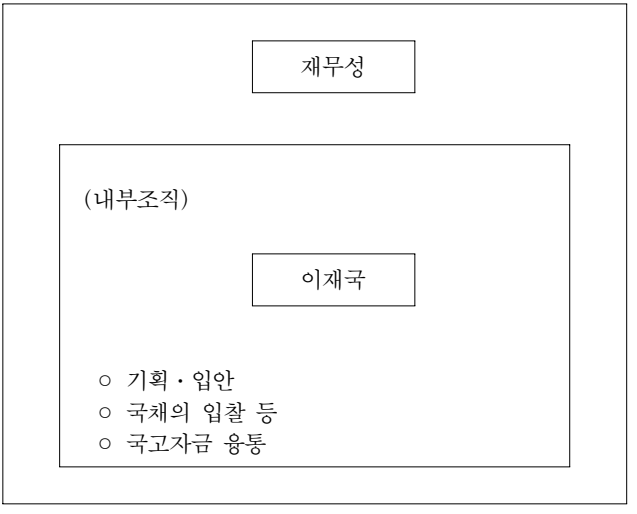


※ 19세기 초 나폴레옹 전쟁시 프로이센 패전에 따른 재정파탄을 계기로 공채관리 부서는 행정권, 입법권 양자로부터 높은 독립성이 부여되어 왔으나 헌법위반이라는 지적이 지속적으로 제기됨에 따라 2001년 연방정부 100% 출자의 독일 자금조달 agency를 설립함.

(5) 이탈리아


경제재무성
(내부조직)
국고총국
○ 기획・입안
○ 국채의 입찰 등
○ 국고자금 융통

(6) 일본


재무성
(내부조직)
이재국
○ 기획・입안
○ 국채의 입찰 등
○ 국고자금 융통

3. 우리나라

우선 법적인 측면을 살펴보면 중앙정부의 경우 매년 국채와 차입금의 한도액, 「국고금관리법」에 따른 회계연도 내 상환조건인 재정증권의 발행과 한국은행으로부터의 일시차입금의 최고액 등 각각에 대해 국회의 의결을 받도록 하고 있다. 국채 또는 차입금의 상환은 세출예산에 포함시키거나 세계잉여금으로 사용할 수 있으며[44], 기획재정부는 공공자금관리기금을 설치하여 국채의 발행 및 상환을 관리하고 있는데 국채의 발행·관리 등에 대해서는 국채법을 따르고 있다[45]. 국가채무 현황 보고 등에 대해서는 국회에 대한 결산보고 시 「국가채무관리보고서」를 세입세출결산서와 함께 제출하도록 하고 있으며, 예산안의 첨부서류로 국가채무관리계획, 국고채무부담행위 설명서 등을 국회에 제출토록 하고 있다.

한편, 지방정부는 2005년까지는 행정자치부 장관의 승인을 받은 범위 내에서 지방의회의 의결을 얻어 지방채를 발행할 수 있었으나 2006년부터는 자치단체별 재정규모와 채무규모 등을 기준으로 매년 한도액을 부여하고 한도액 내에서는 행자부 승인없이 지방의회의 승인을

---

44) 국가재정법 제90조에 따른 세계잉여금 처분절차는 다음과 같다.
① 지방교부세 정산 : 내국세 초과징수액의 19.24%, 종부세 초과징수액지방교육재정교부금 정산 : 내국세 초과징수액의 19.4%, 교육세 초과징수액
② 공적자금 상환 : 교부금 정산후 잔액의 30% 이상
③ 국가채무 상환 : 공적자금 상환후 잔액의 30% 이상
④ 추경편성 : 추경편성요건(자연재해, 경기침체, 법령에 따른 지급)에 해당하지 않으면 불가
⑤ 다음 연도 세입에 이입

45) 국채는 공공자금관리기금법에 따라 공공자금관리기금의 부담으로 기획재정부 장관이 발행하며 다른 법률에 의거 회계나 다른 기금, 특별계정 부담으로 발행될 수 있다. 공개시장 발행을 원칙으로 하되 지명매입 또는 교부 발행도 허용하고 있다. 국채에 관한 사무는 한국은행에 위임되어 있다.

받아 자율적으로 발행할 수 있는 지방채발행 한도제가 도입되었으며[46], 지방의회의 의결을 거쳐 당해연도 내 상환을 조건으로 일시차입도 가능하도록 하고 있다. 이외에 지방정부는 행정안전부에 지방채 발행 및 채무부담행위 등 통합재정정보를, 주민에게는 채무 현재액을 포함한 재정운용상황을 연 1회 이상 공시하여야 한다[47].

이상과 같은 국가채무관리와 관련하여 법제적인 측면에서 보완되어야 할 사항에 대해서는 제3부의 제3편 '법적측면'에서 자세하게 다루고 있다.

다음으로 효율적인 국가채무관리를 위해서는 국가부채관리의 투명성과 책임성이 제고되어야 하는데, 이는 국가채무관리 체계의 지배구조를 어떠한 방식으로 설계하느냐에 달려 있다. 우선 국회는 국가채무관리의 목적과 범위를 명확하게 규정하는 법률을 제정하고 이에 근거하여 기획재정부는 국가채무관리에 관한 정책적 판단을 하는 동시에 국회에 대하여 국가채무관리에 관한 총체적인 책임을 진다. 예를 들면, 기획재정부는 전체적인 국가채무의 규모나 국가채무관리의 기본적인 가이드라인을 설정하는데 이러한 가이드라인에는 국가채무의 구성이나 만기에 대한 목표치로서 전략적 벤치마크(strategic benchmark)가

---

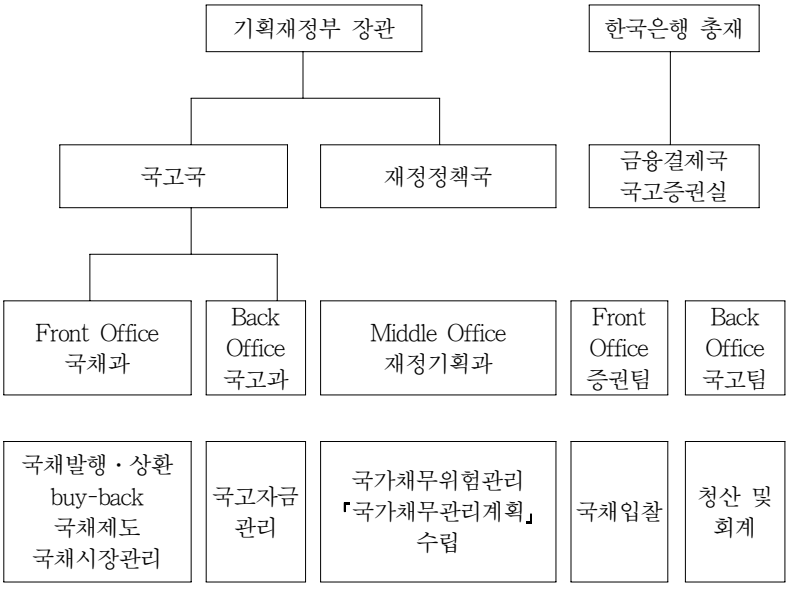
46) 지방채 발행 한도액은 자치단체의 전전연도 예산액의 100분의 10의 범위 안에서 채무규모 등을 고려 행정자치부 장관이 정하도록 하고 있다(지방재정법시행령 제10조, 제11조). 다만, 지방채 발행 한도액의 범위 안이라도 외채를 발행하는 경우에는 지방의회의 의결을 거치기 전에 행정안전부 장관의 승인을 얻어야 한다(지방재정법 제11조). 행정안전부의 자체 분석에 따르면, 지방채 발행의 자율권을 부여하게 될 경우, 지방채 발행이 급격할 것이라는 우려가 있었으나, 지방의 자체 관리제도(지방의회, 주민, 시민단체 등)가 운영되어 지방재정 건전성에는 크게 문제가 되지 않는 것으로 나타났다.

47) 매년 행정자치부에 지방채 발행보고서, 보증채무부담행위보고서 등 재정운영에 관한 보고서를 제출하여야 하며 행정자치부는 이를 기초로 재정건전성 등을 판단하여 재정진단을 실시할 수 있다. 또한, 매년 1회 이상 지방채 및 일시차입금의 현재액이 포함된 재정운영상황을 주민에게 공개하여야한다.

포함될 수 있다. 국가채무관리를 전담하는 조직(DMO)은 이러한 가이드라인에 근거하여 국채의 발행, 조기상환, 위험관리 등의 실제 국가채무의 관리 및 집행 업무를 담당한다.

우리나라의 경우 [그림 Ⅱ-2]에서 보듯이 국가채무관리를 전담하는 조직을 별도로 두고 있지 않아 국가채무관리의 기능이 기획재정부 내외의 여러 조직에 산재해 있으며, 아직 front office, middle office, back office 간의 기능 분장도 분명하지 않다. 외환위기 이후 급속하게 증가하기 시작한 국가채무의 규모를 감안하면 이제 우리나라도 국가채무관리 전담조직을 설치하여 체계적인 위험관리를 수행하여야 할 시점이 되었다고 판단된다. 특히 최근에는 우리나라에서도 물가연동국채가 발행되기 시작하였으며 2009년부터는 변동금리부국고채도 발행될 예정에 있어 국채의 종류가 다양해질 뿐 아니라 이에 수반하여 증가하게 되는 물가상승률이나 금리변화에 따른 위험관리의 필요성도 높아질 것이다.

[그림 Ⅱ-2] 우리나라의 국가채무관리 조직



주: 2008년 초 정부조직 개편으로 재정기획과가 재정정책국장 소관이 되었음.

우선 필요한 것은 채무관리 선진국의 예에서처럼 front office, middle office, back office 간의 확실한 업무분장이다. 국가채무관리를 전담하는 조직(DMO)의 신설도 고려해볼 수 있는데, DMO를 영국처럼 책임행정기관(Executive Agency) 형태로 일정수준의 자율성을 갖는 조직으로 설치할 수 있을 것이고, 덴마크의 경우처럼 중앙은행에 위임하는 방안도 생각해 볼 수 있다. 정부에서는 현행 우리나라 국가채무관리조직의 구조에 대폭적인 개편을 하지 않으면서 우리 실정에 맞는 방안으로 뉴질랜드 등의 예에서처럼 재무부 내에 전문관리조직을 설치하는 방안을 고려하고 있다. 향후 국가채무관리전담기구(DMO)를 정규직제화하고 산재해 있는 기능을 DMO로 통합하는 문제는 국가채무관리전담기구의 성격, 선진국의 경험, 조직 효율성 등을 고

려하여 신중하게 추진해야 할 것이다.

일반적으로 금융시장이 충분히 발전되어 있지 않은 국가에서는 금융부문의 충격이 경제 전반에 미치는 영향이 클 가능성이 높으며 국제자본의 이동에 따라 해외의 충격이 국내경제에 미치는 영향이 역시 크다고 볼 수 있다. 따라서 이러한 국가에서는 국가채무관리 정책이 다른 거시경제정책과 조화를 이루면서 수행될 필요성이 상대적으로 크다고 할 수 있다. 따라서 금융시장이 충분히 발달되지 않았고 경제정책의 목표 간의 상충 가능성을 배제하기 어렵다면 DMO를 정부 내부의 부서로 도입하거나 별도의 조직을 신설하는 경우 조세정책, 세출정책, 환율정책, 통화·금융정책 등 다양한 경제정책 간의 조화를 위한 상위기구로 국가채무관리위원회[48]를 설치하는 것이 바람직할 것이다. DMO를 정부 외부에 독립된 부서로 도입하게 되면 정책의 상호의존성으로 인하여 DMO가 독자적으로 전략적 목표를 설정하여 국가채무관리를 수행하기가 어려워지게 되고 따라서 DMO는 전략적 목표를 공표하는 데 부담을 느낄 수밖에 없는 상황이 초래되어 오히려 투명성과 책임성에 문제가 발생할 소지가 있기 때문이다. 한편, DMO를 내부부서로 도입할 경우에는 별도의 조직을 신설하는 경우에 비해 위험관리 등과 관련된 업무를 수행한 금융전문인력을 채용하는 데 있어 상대적으로 제약이 있을 수 있다. 또한 DMO를 정부 내부조직으로 도입할 경우 DMO의 투명성과 책임성 등을 확보할 수 있는 체계가 필요하며 특히 대외정보공개 등의 의무를 합리적인 수준에서 부과하여야 할 것이다.

마지막으로 우리나라의 국가채무 관련 정보 시스템으로는 예산편성·집행·회계결산·성과관리 등 재정활동 전 과정이 수행되고, 그 결과 생성된 정보가 종합적으로 관리되는 통합재정정보 시스템인 디지털예산회계 시스템(http://www.digitalbrain.go.kr)이 구축되어

48) 박형수·박기백(2003)에서도 동일한 주장이 제기된 바 있다.

2007년부터 가동되고 있다[49]. 디지털예산회계 시스템 중에서 재정정보시스템을 구성하고 있는 회계시스템 내에는 자산/부채관리 기능이 포함되어 있어 총계정원장, 채권, 채무, 자산, 자금의 회계 고유기능들이 통합되어 예산집행과 회계결산이 one-stop처리될 수 있도록 되어 있다. 재정계획수립, 예산편성 및 집행, 자금・자산・부채관리, 회계・결산 등 모든 재정업무를 체계적으로 연계 처리하고 각 단위 시스템(유관 시스템) 간 정보를 공유하며 정보 재입력 과정 없이 연관업무가 자동 처리된다. 모든 업무과정에서 생산된 재정종합정보를 계정과목별・정보관리항목별로 체계적으로 축적・관리함으로써 국가채무관리 업무가 국가 회계시스템 전체와 정합성을 유지되도록 설계된 것이다.[50] 다만 국가채무 통계에 포함되는 회계단위들이 통합재정통계 작성범위 등과 차이가 나 재정통계의 일관성 및 정합성 측면에서 다소의 문제가 있다. 이러한 국가채무 통계의 회계처리 측면에서의 문제와 정부회계의 발생주의 회계로의 전환 시 나타나는 많은 국가채무관리 정책에 관한 이슈들에 대한 자세한 분석은 제3부 제4편 '회계적 측면'에서 다루어지고 있다.

---

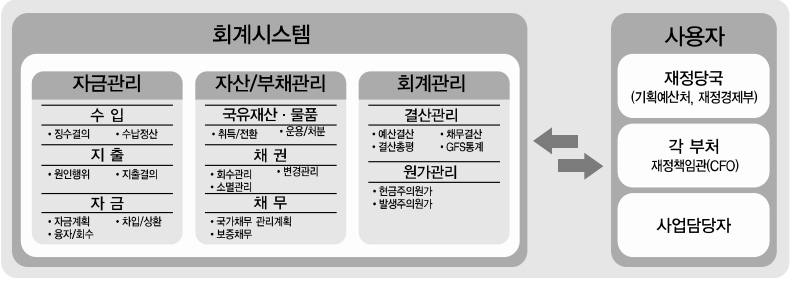
49) 디지털예산회계 시스템은 노무현 정부가 2004년 3월 국정과제회의에서 재정혁신 과제로 예산/회계제도 혁신 및 국가통합재정정보시스템 구축을 결정하였다. 그리고 동년 5월 디지털예산회계기획단을 설치하여 개혁 작업을 추진하였다. 2004년~2006년에 걸쳐 업무전략계획(BSP), 업무재설계(BPR), 정보전략계획(ISP)을 수립하여 디지털예산회계 시스템을 설계·구축하였다. 시험운영을 거쳐 2007년 공식적으로 시스템을 가동하였다.

50) 현재 리스크관리 시스템인 SALMS는 디지털예산회계 시스템과 연계되어 있지는 않다.

[그림 Ⅱ-3] 디지털예산회계 시스템의 구성도

(a) 전체시스템

(b) 회계시스템



Ⅲ. 채무관리 전략

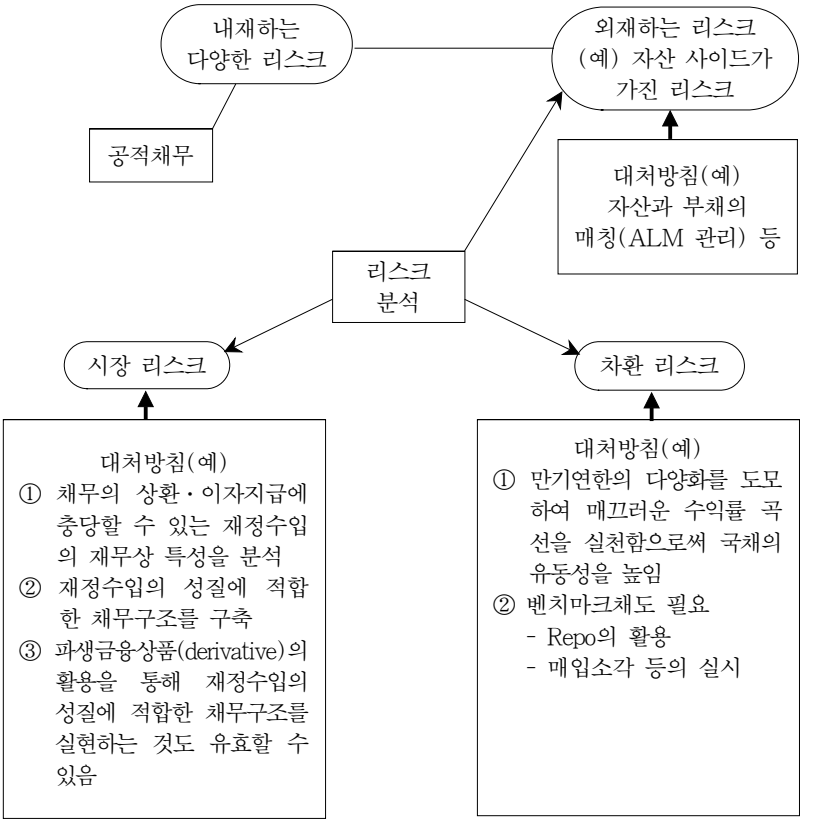
1. IMF-WB 지침

국가채무관리당국은 국가채무가 가지고 있는 각종 리스크를 항상 감시·평가하여 그 억제를 위해 노력하는 것과 동시에 효율적인 자금융통을 실시하여 채무의 변제가 약정대로 확실하게 수행될 수 있도록 하여야 한다(IMF-WB 지침 '4. Debt Management Strategy'에는 "*The risks inherent in the structure of the government's debt should be carefully monitored and evaluated. These risks should be mitigated to the extent feasible by modifying the debt structure, taking into account the cost of doing so. In order to help guide borrowing decisions and reduce the government.s risk, debt managers should consider the financial and other risk characteristics of the government's cash flows. Debt managers should carefully assess and manage the risks associated with foreign-currency and short-term or floating rate debt. There should be cost-effective cash management policies in place to enable the authorities to meet with a high degree of certainty their financial obligations as they fall due.*"라고 기술되어 있다).

채무관리 전략을 수립함에 있어 중요한 점은 국가별로 각각 고유한 사정을 충분히 감안한 전략의 수립이 필요하다는 것이며, 이와 동시에 효율적인 국내 채권시장의 정비·발전을 도모하여야 한다는 것이다. 특히 채무관리당국으로서 회피해야 하는 사항으로 채무의 단기화, 풋옵션(put option)부 채무, 암묵적 보증 등에 지나치게 의존하는 전략은

단기적으로는 코스트가 삭감되겠지만 중장기적으로는 리스크를 증대시켜 재무 체질을 오히려 취약하게 만들 수 있다. 또한 정부보유 주식을 담보로 하거나 세금 공제의 특전을 주는 등 시장원리에 의하지 않고 특별한 조건으로 자금조달을 실시하는 것은 민간·공적부문 간의 자산 선택을 왜곡시키고 실질적인 재정부담을 불명확하게 만드는 행위이다. 이외에도 리스크가 실현된 보증채무를 적절히 계상하지 않는 행위나 채권발행 절차 등이 명료하게 확립되어 있지 않아 각 자금조달부국에 대해서 충분한 컨트롤을 할 수 없는 상황 등도 채무관리당국이 반드시 회피해야 한다.

[그림 Ⅲ-1] 채무관리 전략



한편, 채무의 변제가 약정대로 확실하게 수행될 수 있도록 하기 위해서는 채무관리와 더불어 효율적인 자금융통 측면에서의 접근도 필요하다. 자본시장에서 자금조달이 용이한 나라의 경우에는 유동성이 높은 금융자산의 보유는 필요한 범위 내에서 최소한에 그치고, 자금 부족의 경우에는 단기 차입 등으로 대응하여야 한다. 반면, 자본시장으로부터의 자금조달력이 불안정한 나라의 경우에는 자금조달 요구와는 관계없이 풍부한 유동성을 유지하도록 노력해야 한다. 이를 위해서는 유동성

이 높은 금융자산을 보유하여야 하며, 코미트먼트(commitment) 라인의 설정이 필요하다. 이를 위해서는 특히 국가채무관리당국·국고당국·중앙은행의 3자가 긴밀히 제휴할 필요가 있다.

2. 선진국 사례

유럽 국가를 중심으로 국채관리정책의 일환으로서 스왑(swap) 거래 등의 선진적인 금융거래 수법을 활용하고 있는 사례를 볼 수 있지만, 미국 재무성은 이를 고려하고 있지 않고 있다. buy-back에 대해서도 재정수지가 악화된 상황에서 그리 적극적으로 활용되고 있지 않다. 이와 같이 미국에서의 채무관리 기법은 일부의 유럽 국가와 비교할 때 매우 정통적인 것으로, 선진적인 분석 기법이나 거래 기법을 구사하는 것보다는 정기적인 미래에 대한 예측을 바탕으로 국채발행을 하는 것이 조달 코스트를 억제하는 기본이라는 접근 방식을 취하고 있다.

이에 반해 영국의 국가채무관리는 위험을 고려한 상태에서 장기적으로 정부의 자금조달비용을 최소화시키는 데 목적이 있다. 이러한 목적을 달성하기 위해서 국채발행을 투명하고 예측가능하게 하며 국가채무 포트폴리오의 만기와 구성을 조정하기 위해 발행뿐 아니라 조기환매(buy back) 등을 이용하고 있다. 또한 유동성이 높고 효율적인 국채시장을 조성하고 비용 측면에서 효과적인 소매금융상품을 제공하고 있다.

한편, 스웨덴은 국가채무관리의 목표를 달성하기 위한 핵심적인 관리 대상으로서 국가채무의 종류별 구성비율[51]과 만기[52]를 사용하고

51) 스웨덴의 경우 종류별 구성비율은 자국통화표시 일반국채, 외국통화표시 채권, 물가연동채권에 대해 각각의 현금흐름을 기준으로 결정된다. 즉, 현금흐름은 국채의 표면금액은 물론 이표도 포함하며 물가연동국채의 경우 물가상승에 따른 보상 및 예상보상액까지 포함되어 계산된다. 외화표시 채권의 경우에는 현 시점에서의 환율을 기준으로 계산된다. 다만 각 현금흐름을 할인하여 계산하지는 않는다. 각 종류별 구성

있다. 국가채무의 종류별 구성비율 및 만기와 관련하여 정부는 국가채무 가이드라인을 통하여 포괄적・장기적인 관점에서 벤치마크 수준을 결정한다. 이러한 가이드라인상의 벤치마크는 비용과 위험에 대한 기본적이고 장기적인 평가에 바탕을 두고 결정되는데, 이러한 벤치마크의 준수를 엄격하게 요구하는 것은 아니다. 예를 들면, 현재 국가채무의 구성에 관한 장기 벤치마크는 물가연동국채 25%, 해외통화표시 채권 15% 그리고 일반국채 65%로 설정되어 있으며 만기에 대한 벤치마크는 일반국채가 3.5년, 물가연동국채가 10.6년 그리고 해외통화표시 채권은 0.125년으로 설정되어 있으나 이러한 벤치마크가 정확하게 달성되고 있지는 않고 있다. 즉, SNDO가 실제 국가채무관리를 수행함에 있어 가이드라인상의 벤치마크를 기준으로 어느 정도의 유연성이 허용되고 있다[53].

다른 선진국들과 마찬가지로 덴마크의 국가채무관리도 위험을 적절히 통제한 상태에서 정부의 자금조달비용을 최소화시키고 장기적으로 국내금융시장의 발전과 중앙정부의 금융시장에 대한 접근을 용이하게 하는 데 목적이 있다. 국내통화표시 국채는 중앙정부의 재정적자와 채무상환을 위해 발행되면, 외화표시 채권은 외환보유고를 적절히 유지하기 위하여 외채상환의 목적으로 발행된다. 이러한 국채발행은 장기적으로 국가채무관리의 목적에 부합하는 방향으로 설정된 장기 전략

비율은 이와 같이 계산된 전체 현금흐름의 합에서 각각의 채권별 현금흐름의 비율로 정의된다.

52) 각 채권별 만기는 평균 이자율 재조정 기간(average interest rate refixing period)에 의해 측정되는데 이는 할인되지 않은 현금흐름을 사용한다는 점 외에는 듀레이션과 동일한 방법으로 계산된다.

53) 이러한 유연성은 SNDO가 설정하는 운용상의 편차구간(deviation interval)으로 표현된다. SNDO는 국채의 상환 및 이표지급(coupon payment) 일정 등을 감안한 분석을 통하여 어느 정도의 편차구간을 허용하는 것이 바람직한가를 판단하게 된다. 현재 국채 종류별 구성비율에 관해서는 %의 편차구간이 설정되어 있는데 다만 일반국채에 관해서는 편차구간이 설정되어 있지 않다. 만기에 대한 편차구간은 일반국채의 경우 0.3년, 물가연동국채의 경우 0.5년으로 설정되어 있다.

에 기반을 두고 있다. 국채를 발행하고 정부의 부채 포트폴리오의 위험을 관리하는 구체적인 역할은 1991년 이후 재무성을 대신하여 덴마크 중앙은행(DNB; Danmarks National Bank) 내부의 국가채무관리국(GDM; Government Debt Management)에 의해 수행되고 있다. 이때 정부의 부채 포트폴리오에는 중앙정부의 국내 및 해외 부채뿐 아니라 중앙은행의 정부계좌, 4개의 정부기금, 그리고 정부의 재대출 등도 포함된다[54]. 또한 GDM은 국채와 관련된 결제업무와 국채전문딜러의 관리 등과 같은 시장의 유동성과 투명성을 높이기 위한 조치들도 수행한다. 1991년 이후 2000년까지는 외화표시 채무 포트폴리오의 환율위험 관리는 외환보유고의 환율위험과 통합하여 순자산에 대한 환율위험을 관리하였다. 그러나 이후 외환보유고가 전액 유로화 표시로 전환되고 덴마크 통화가 유로화에 대해 고정환율제를 실시함에 따라 이전과 같은 방식의 환율위험관리는 사실상 중단되었다. 신용위험은 스왑(swap) 거래와 관련하여 발생할 수 있는 있는데 신용등급이 높은 상대방과의 거래로 제한하고 담보제공을 의무화함으로써 신용위험을 감소시키고 있으며, 발행시에 DVP (delivery-versus-payment) 결제시스템을 갖춤으로써 결제리스크도 감축시키고 있다. 한편 가장 단순한 형태의 스왑거래인 plian-vanilla swap만을 사용하고 있는데 이는 시장에서의 투명성을 제고하고 운영위험을 줄이기 위한 노력이라고 볼 수 있다.

마지막으로 일본은 다른 국가와는 달리 감채 제도와 차환채 발행에 있어 60년 상환 룰이라는 독특한 국가채무관리 전략을 가지고 있다. 우선 보통국채에 대해 이른바 '60년 상환 룰'에 따라 감채 제도가 운영되고 있는데, 상환 재원은 국채정리기금 특별회계법에 근거하는 '정률 이월'이나 '잉여금 이월'등과 차환채의 발행으로 조달하도록 되어 있다. 정률 이월(국채정리기금 특별회계법 제2조)이란 매년 전년도 보통국채

54) 4개의 정부기금은 Social Pension Fund, Financing Fund, National Advanced Technology Foundation Fund, Preventive Measures Fund이다.

잔액의 100분의 1.6을 국채상환 재원으로 일반회계로부터 국채정리기금 특별회계에 편입시키도록 한 것이며, 잉여금 이월(재정법 제6조)은 매년도 일반회계의 결산상 잉여금 중 2분의 1을 국채 등의 상환 재원에 충당하도록 한 것이다. 이러한 정률 이월 등 이외에 국채의 상환에 지장을 초래하지 않도록 예산으로 정한 금액을 일반회계로부터 국채정리기금에 편입시키는 예산 이월(국채정리기금 특별 회계법 제2조의 3)도 있다. 한편, 매년의 차환채 발행액은 이른바 '60년 상환 룰'에 따라 기계적으로 산출된다. 그러나 신규 재원채나 차환채를 포함한 국채 발행총액은 매년도에 불규칙적이기 때문에 국채정리기금의 국채상환을 위한 자금 요구는 연간을 통해서 반드시 균등하지 않다. 이로 인해 차환채의 조기 발행이나 발행과 상환이 동일 연도에 이루어지는 단기 할인국채(6개월 TB)를 활용하여 유연한 국채 발행 및 국채정리기금의 원활한 운영에 노력하고 있다.

3. 우리나라

정부가 발표한 「국가채무관리계획」(2007년 10월 2일 및 2008년 10월 2일)에 따르면 "국가채무 위험관리는 정부가 부담하는 위험을 최소화하도록 국가채무 포트폴리오를 구성하고 국채시장을 선진화하는 것이다"라고 기술되어 있다. 이러한 국가채무 위험관리를 위해 국가채무관리당국은 2007년 보고서에서는 국고채 만기의 장기화 및 만기도래 일시집중 완화, 국고채 투자상품 다양화, 국고채 시장의 유동성 및 효율성 제고 등을, 2008년 보고서에서는 국고채 만기 장기화 및 조기 상환, 국고채 투자상품 다양화 및 수요기반 확충, 국고채 시장의 활성화 등을 도모할 것을 밝히고 있다.

특히 정부는 2008년 「국가채무관리계획」에서 만기집중 문제 해소를 통한 차환위험 축소를 중요한 국가채무관리 전략으로 밝힌 바 있다. 보다 구체적으로, 최근 차환이 필요한 만기도래 물량이 일시에 집중

(예 : 2014년)되어 차환위험 관리 필요성이 증대됨에 따라[55] 정부는 10년 이상 장기 국고채 발행 비중의 점진적 확대를 통한 국고채 평균 만기의 장기화 및 만기도래 이전에 만기가 집중된 국고채의 조기 환매(buyback)를 통해 만기를 이연·분산시키는 정책을 추진하겠다는 것이다.

그런데 조기 환매 자금을 마련하기 위한 국채발행도 국회의 엄격한 통제를 받기 때문에 지금까지의 조기 환매 실적이 저조한 실정이다[56]. 모든 국채의 발행한도를 국회에서 사전 승인함에 따라 국가채무의 증가가 없는 단순 차환 규모까지 엄격히 통제받고 있어 국고채 만기분산 등 조기 차환을 통한 체계적인 위험 관리가 활성화되지 못하고 있는 것이다. 또한 예산총계주의 제약으로 인해 당해연도 초과세수가 예상될 경우에도 적자국채 발행으로 증가한 채무상환이 불가능한데 당해연도 초과세입 발생시에는 당해연도에 기발행한 적자국채의 금액범위 내에서 국채상환이 가능하도록 해야 할 것이다.

55) 최근 차환위험의 증가문제에 대해서는 제2부 제1편 "1. 중앙정부채무 현황"을 참조하라.

56) 조기 환매 실적

연도	'04년	'05년	'06년	'07년	'08년(계획)
대상채권	'05~'06년 만기도래물 5.0조원	'06~'09년 만기도래물 6.3조원	'07~'08년 만기도래물 5.7조원	'08년 만기도래물 6.8조원	'09~10년 만기도래물 10.0조원

주: '08년의 경우, '07년 세계잉여금 활용한 5조원 포함

Ⅳ. 리스크 관리 체계

1. IMF-WB 지침

가. 총론

국가채무관리당국은 채무 포트폴리오가 가지고 있는 코스트와 리스크의 상충관계를 파악하여 관리하는 한편, 여러 가지 쇼크에 대비하기 위해서 스트레스 테스트를 실시해야 한다(IMF-WB 지침 '5. Risk Management Framework'에는 "*A framework should be developed to enable debt managers to identify and manage the tradeoffs between expected cost and risk in the government debt portfolio. To assess risk, debt managers should regularly conduct stress tests of the debt portfolio on the basis of the economic and financial shocks to which the government and the country more generally are potentially exposed.*"라고 기술되어 있다).

국가채무가 가지고 있는 코스트에는 금융상의 이자지급비용 이외에 장래 경제에 대한 잠재적인 코스트(보다 구체적으로는 채무변제를 위해 장래 필요한 세율 등에 비추어 지속가능한 수준의 채무부담이 되고 있는지)도 있다. 한편, 국가채무가 가지고 있는 리스크에는 시장 리스크, 차환 리스크, 유동성 리스크, 신용 리스크, 결제 리스크, 운용 리스크 등이 있다.

IMF-WB 지침에서 활용할 것을 권고하고 있는 스트레스 테스트(stress tests)란 국가채무관리당국이 정부가 보유한 채무의 수준, 금융·경제상황의 변화에 대한 취약성 등을 기본으로 허용할 수 있는 리

스크 수준을 종합적으로 판단하기 위한 기법이다. 채무잔고가 크고 경제적 쇼크에 대한 취약성이 높은 나라일수록 잠재적인 리스크가 크기 때문에 코스트 감축보다 리스크 감축에 중점을 두어야 한다. 또한, 적극적인 채무관리의 오퍼레이션을 실시하고 있는 나라의 경우에는 주요한 리스크 지표마다 수치목표를 설정하는 사례도 있다.

나. 적극적인 채무관리

금리나 환율의 재정거래를 통해 적극적으로 채무 구성을 재편성하고자 하는 경우에는 재정거래가 가지고 있는 리스크를 분명히 인식하고 있어야 하며 동시에 이에 대한 충분한 설명 책임을 실천하여야 한다(IMF-WB 지침 '5.1 Scope for active management'에는 "*Debt managers who seek to manage actively the debt portfolio to profit from expectations of movements in interest rates and exchange rates, which differ from those implicit in current market prices, should be aware of the risks involved and accountable for their actions.*"라고 기술되어 있다).

특히 장래의 금리 변화, 환율 변화를 예상하여 적극적으로 포트폴리오를 새로 구성함으로써 채무관리의 코스트를 낮출 수가 있지만 이는 다른 시장참가자보다 뛰어난 정보와 판단력을 가지고 있는 것을 전제로 한다. 그러나 국내 시장의 경우 정부가 재정정책・금융정책에 대해 가지게 되는 내부 정보에 근거한 거래를 해서는 안 된다는 것이 많은 나라에 있어서의 일반적인 견해이며, 금리・환율 등에 대해 정부가 특정 포지션을 취했을 경우 그것이 정부의 전망이라고 해석되어 통화・금융정책의 운영에 지장을 줄 우려도 있다. 해외시장의 경우에도 이익의 계상 또는 고도의 금융기법의 습득을 목적으로 하여 적극적인 포트폴리오의 재편성을 실시하는 나라가 일부 있기는 하지만 이를 위해서도 명확한 운용지침(포지션, 허용할 수 있는 손실한도액 등), 리스크관

리 체제의 구축이 필수적이다.

다. 우발 채무

국가채무관리당국은 보증을 하는 데 있어서 우선적으로 스스로의 자금조달을 강구하도록 조치한 이후에 우발채무가 정부의 재무적 상황에 주는 영향에 대한 충분한 검토를 하여야 한다(IMF-WB 지침 '5.2 Contingent liabilities'에는 "*Debt managers should consider the impact that contingent liabilities have on the government's financial position, including its overall liquidity, when making borrowing decisions.*"라고 기술되어 있다).

명시적인 보증에는 정부 보증, 정부 보증부 외화차입, 자연재해에 대한 국영보험 등이 있는데, 리스크를 계량화할 수 있는 것과 리스크의 개량화가 곤란한 것이 있다. 또한, 계약에 근거한 채무보증을 실시하게 되면 보증채무의 존재가 분명해져 채무보증 이전에 디스크로저(disclosure)를 철저하게 하는 것이 가능하게 되는 등의 효과를 기대할 수 있다. 반면, 명시적인 보증이 존재하는 것 자체가 모럴헤저드를 야기시킬 우려도 있다.

따라서 우발채무가 안고 있는 불확실성에 대한 대응방안으로는 채무보증에 선행하여 디스크로저의 철저한 실행, 채무보증과 관련되는 리스크의 모니터링, 이와 같은 모니터링 기능의 단일 조직에의 집중화, 공적 부문에 대한 통치구조(governance)의 개선, 예산서 등에서의 우발채무 존재에 대한 주석 표시, 금융 시스템의 안정화(건전한 예금보험제도의 도입을 포함) 등을 들 수 있다.

한편, 명시적인 보증 이외에 금융섹터의 구제, 정부 관계기관의 구제 등과 같은 암묵적 보증도 있다.

2. 선진국 사례

〈표 Ⅳ-1〉에는 국가채무가 가지고 있는 리스크를 어떻게 관리하고 있는지에 관하여 IMF가 18개국에 대해 2002년에 실시한 설문조사 결과가 정리되어 있다. 많은 국가들이 스트레스 테스트, 리스크 관리를 목적으로 한 정보 시스템의 도입, 벤치마크채의 전략적 형성 등 IMF-WB 지침을 준수하고 있는 것으로 나타났다. 대체로 금리 리스크나 차환 리스크에 대해서는 다양한 분석기법을 활용하여 이를 파악·관리하고 있는 것으로 나타났으나, 금리·환율과 관련한 재정거래를 통한 적극적인 채무관리 전략을 채택하고 있는 국가는 많지 않았다. 또한 정부 이외의 공적주체의 채무까지를 포함하여 모든 공적 채무가 가지고 있는 리스크를 종합적으로 관리하고 있는 사례도 거의 없었다.

〈표 Ⅳ-1〉 채무관리전략에 관한 IMF 조사결과

1) 포트폴리오 관리

(단위: %)

항 목	Yes		No		우리나라
① 시장 리스크에 대해서 스트레스 테스트를 하고 있는지?	10	59	7	41	Yes
② 금리·환율과 관련되는 재정거래에 의해 이익을 보고 있는지?	5	29	12	71	No
③ 자금융통 관리와 채무관리가 따로 행해지고 있는지?	11	65	6	35	Yes
④ 외화기준 차입과 외화 준비가 통합되어 관리되고 있는지?	5	31	11	69	No
⑤ 리스크 관리를 목적으로 한 정보 시스템이 도입되어 있는지?	9	56	7	44	Yes

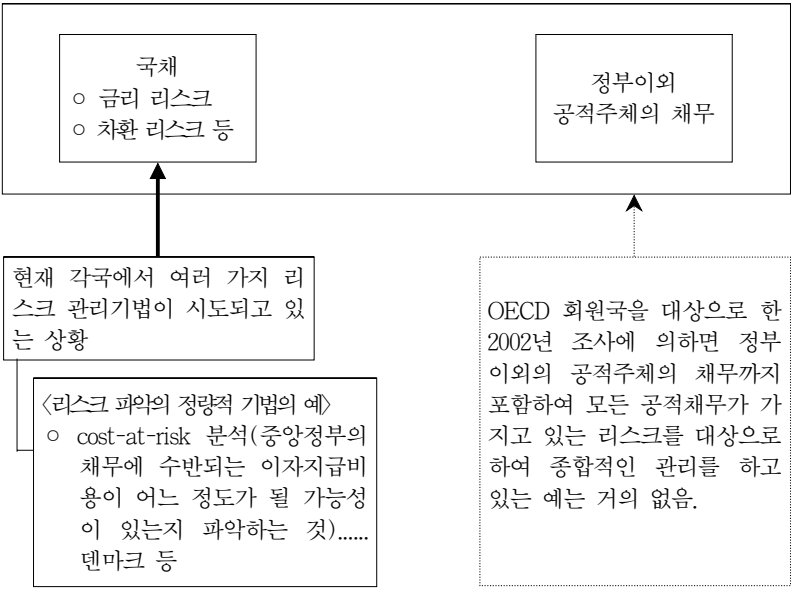
2) 포트폴리오 관리 전술 : 전략적 벤치마크

(단위: %)

항 목	Yes		No		우리나라
① 듀레이션이 감안되고 있는지?	11	65	6	35	Yes
② 평균 잔존기간이 감안되고 있는지?	12	71	5	29	Yes
③ 고정금리에 의하는 것과 변동금리에 의하는 것의 비율이 감안되고 있는지?	12	71	5	29	Yes
④ 발행 통화별의 구성이 감안되고 있는지?	14	88	2	13	Yes
⑤ 벤치마크채의 취급을 받는 채권이 공표되고 있는지?	8	50	8	50	Yes
⑥ 포트폴리오 관리상 파생금융상품(derivative)이 이용되고 있는지?	9	56	7	44	No

주: 일부항목 들에 대해 응답을 하지 않은 국가가 있음
출처: IMF and World Bank(2003a)의 Table 1.2. 우리나라는 저자 판단

[그림 Ⅳ-1] 선진국의 국가채무 리스크 관리



주요 국가별로 리스크 분석 실태를 보다 구체적으로 살펴보면, 우선 미국은 1990년대 후반의 재정상황 호전에 따라 국채의 듀레이션을 단기화하려는 노력을 시도한 적은 있지만, 재무성이 듀레이션에 대해 특정한 목표를 설정하고 있는 것은 아니다. 또한, 재무성은 장래의 금리 동향이나 이에 따른 이자지급비용의 부담에 대한 추정 모델은 보유하고 있지만 몬테카를로 시뮬레이션 등을 이용한 cost-at-risk 분석 등은 하지 않고 있다. 다만 향후 어느 정도의 금리부담이 발생할 수 있는지를 파악하는 것이 중요하다는 인식은 하고 있다.

반면, 영국의 DMO(Debt Management Office)는 자체적으로 SDA 모형(Strategic Debt Analysis Model)이라는 확률적 시뮬레이션 모형(stochastic simulation model)을 구축하여 각종 부채발행 전략에 따른 부채상환비용과 위험을 분석하고 있다. DMO는 SDA 모

형을 통해 투자자의 장기채에 대한 수요, 위험에 대한 태도(risk appetite), 명목 및 실질 수익률곡선(yield curve), 단기채 규모의 변화, 정부의 필요자금 규모 등을 종합적으로 고려한 시뮬레이션 작업을 수행한다. SDA 모형은 거시경제모형[57], 수익률 곡선 모형[58], 부채전략 부분의 세 가지 블록으로 구성되어 있다.

이 중에서 부채전략블록은 매기 어떻게 정부의 필요자금 규모에 따라 차입규모가 결정되는가를 모형화하고 있다. 정부의 필요자금 규모는 필요정부지출규모와 기존 국가부채에 대한 이자지급 및 상환액 등에 의해 결정된다. 부채비용은 명목 GDP 대비 비용의 비율로 정의되는데 비용은 이표(coupon) 지급액과 인플레이션 연동채권에 대한 인플레이션 보정이자(inflation compensated interest payments) 및 만기가 도래한 인플레이션 연동채권의 원금에 대한 인플레이션 보정액으로 구성된다. 위험은 부채비용비율(debt cost ratio)의 표준편차 및 부채비용비율의 95th percentile을 이용하여 측정된다. 채무비용비율의 상위 95th percentile은 통상적인 VaR(value-at-risk)의 개념과 유사한 것으로서 debt cost ratio-at-risk라고 부를 수 있다. 부채비용비

57) 거시경제 모형(macroeconomic model)은 New-Keynesian 모형에 입각한 소규모 모형으로서 산출갭(output gap), 정부의 필요자금조달, CPI 및 RPI 인플레이션, 단기이자율의 다섯 가지 변수로 구성되어 있다. 산출갭은 간단한 Markov regime switching 모형을 이용하여 잠재GDP와 실제 GDP의 차이를 계산하여 사용하고 있으며 모형에 사용되는 모수값들은 회귀분석의 추정치만을 사용하는 것은 아니며 일부는 이론적인 제약조건을 부과하기도 한다.

58) 수익률곡선 모형(yield curve model)은 통상적인 국채에 대한 수익률곡선과 인플레이션 연동채권에 대한 실질 수익률 곡선의 두 가지로 구성된다. 통상적인 수익률 곡선 모형은 Nelson and Siegel(1987)에 기초한 factor model로서 거시경제적 환경 변화가 이자율의 기간구조(term structure)에 미치는 영향을 모형화하고 있는데 구체적으로 이자율의 기간구조를 결정하는 세 가지 latent factor는 단기이자율, CPI 인플레이션, 산출갭에 의해 결정된다고 모형화한다. 실질수익률 곡선은 기대인플레이션이 고정되어 있다는 가정하에 명목수익률 곡선으로부터 유도된다.

율의 표준편차는 평균적인 부채비용비율로부터의 괴리를 이용하여 위험을 대칭적으로 측정하는 데 비하여 debt cost ratio-at-risk는 특히 정부가 과도하게 높은 부채비용비율을 회피하고자 할 때 유용하다.

특히 영국에서는 Gilt채와 관련되는 리스크에 대해 2003년판 채무관리리포트에서 처음으로 cost-at-risk 기법(금리 패턴 5,000개, 예측기간 25년)을 이용한 분석을 도입하였다. 이러한 분석 결과는 매년 매년의 발행계획을 책정할 때 만기 구성에 대한 기본 방침에 반영되고 있다.

한편, 스웨덴의 SNDO(Swedish National Debt Office)는 확률적 시뮬레이션 모형(stochastic simulation model)을 개발하여 국가채무 포트폴리오에 따른 장기 기대비용 및 위험을 측정하고 있다. 이러한 모형에 의해 미래의 이자율, 환율, 경제성장, 재정차입수요 등이 예측되고 이를 바탕으로 서로 다른 국가채무 포트폴리오에 대한 비용을 시뮬레이션하게 된다. 시뮬레이션 결과에 따라 비용과 위험에 따른 최적 포트폴리오를 생성한다. 시뮬레이션 모형은 거시경제모형[59]과 전략시뮬레이션 부분으로 구성되어 있다. 전략시뮬레이션 부분은 각 부채 포트폴리오에서 차입요구량 및 만기상환부채에 대한 자금 조달이 어떻게 이루어지는지와 각 포트폴리오 전략의 비용과 위험 측정을 다룬다. 포트폴리오 전략은 부채의 구성비율과 각 부채 유형의 만

59) 거시경제모형은 세 개의 통화권역 (스웨덴, 미국, 유로) 설정을 토대로 하며, 각 통화권역은 6개의 블록 (경기순환국면, 인플레이션, 실질GDP 성장률, 명목단기이자율, 명목장기이자율, 실질환율) 으로 구성되고 여기에 스웨덴의 경우엔 2개 블록 (실질장기이자율, 순차입요구량)이 추가된다. 경기순환 국면은 경기 확장과 후퇴, 두 가지 국면을 갖는 이산변수이며 임의적으로 결정되나 평균적으로 과거 역사 데이터와 비슷하도록 설정된다. 각 변수는 경기순환 국면에 따라 다른 모수를 갖는 경기의존변수와 그렇지 않은 변수로 나뉘어지며, 실질GDP성장률, 인플레이션, 단기이자율, 실질환율은 AR(1) process를 따른다고 가정된다. 순차입요구량은 경기변동에 따른 변화 부분을 고려하여, 명목GDP 균형 수준의 일정 비율로 계산된다.

기로 정의된다. 각 전략시뮬레이션은 구성비율과 만기의 타깃 수준을 만족시키는 상태에서 시작한다. 총 1,000개의 path를 이용하며, 기간은 30년으로 하고 매 단계는 분기별로 진행된다. 비용은 실질 비용, 즉 명목GDP 대비 명목비용으로 측정되며, 기대비용은 총 시뮬레이션의 평균비용으로 측정된다. 위험은 시나리오 위험(각 시나리오의 평균비용 간 편차)과 시계열 위험(시나리오 내에서 시간에 따른 추세로부터의 편차)로 측정된다.

덴마크에서의 국가채무 위험관리는 자산부채종합관리(ALM) 원칙에 기초하여 자국통화표시 채무, 외화표시 채무에서 사회연금기금(Social Pension Fund) 자산 및 중앙은행 내의 정부계좌 잔액, 정부대출 등을 차감한 순채무에 기초하여 수행되고 있다. 즉 개별 채무가 아닌 전체 순채무에 대해 듀레이션 목표를 설정하여 이자율 위험을 관리하고 있으며 환율 위험도 외채와 외화보유고를 통합하여 ALM의 원칙에 입각하여 관리된다. 구체적인 벤치마크의 설정은 기본적인 유동성 확보를 위하여 개별 국채의 최소발행량을 설정하고 만기별 발행비중을 결정한다. 이 과정에서 국채의 상환 프로파일을 평활화하기 위해 조기환매 규모를 정한다. 이자율 익스포져에 대한 벤치마크는 듀레이션 목표로 나타나게 되는데 이 때 부채 포트폴리오에서 새로운 이자율에 적용을 받는 금액인 interest rate fixing이 보조적으로 사용된다. interest rate fixing은 만기도래 상환액에 변동금리 국채 및 스왑포트폴리오의 합으로 구성된다. GDP에 대한 interest rate fixing의 비율은 이자율 변화에 대한 실질 익스포져라고 할 수 있는데 왜냐하면 GDP가 높아지면 조세수입이 증가하고 따라서 포트폴리오에서 이자율을 fixing해야 할 부분도 줄어들기 때문이다.

이러한 발행전략을 구체화하기 위하여 GDM(Government Debt Management)은 비용과 위험의 상충관계를 고려한 시뮬레이션 모형인 CaR 모형(Cost-at-risk model)을 개발하였다. CaR 모형에서는 향후 10년간 중앙정부의 이자비용에 대한 2,500개의 시나리오 분석을

통해 비용의 통계적 분포를 계산한다. 이러한 분포로부터 기대비용은 평균비용으로 계산되며 위험은 절대적 CaR(absolute CaR) 및 상대적 CaR(relative CaR)을 통해 정의된다. 절대적 CaR은 비용 분포의 95% 값이며 상대적 CaR은 절대적 CaR과 평균치와의 차이를 나타낸다. 이러한 분석은 정부의 재정적자에 대한 예측치에 의존할 수밖에 없으므로 재정적자 변화에 대한 stress test가 수행되기도 한다[60].

이탈리아에서는 과거에는 듀레이션 관리가 중심이었지만 최근 cost-at-risk 기법을 이용한 리스크 분석을 실시하여 국채발행 전략을 입안할 때 활용하고 있다. 다만 리스크 분석 결과는 공표되고 있지 않다. 또한, 금리 리스크 이외에 스왑(swap) 거래를 실시할 때의 거래 상대방의 신용 리스크(counter-party risk) 등의 각종 리스크도 모니터링의 대상으로 하여 리스크 관리의 충실에 노력하고 있다. 국가대차대조표는 매크로적 관점에서 재정담당 부국에 있어 작성되고 있는데, 채무관리 정책에 활용하는 것은 무리라고 보고 있다.

일본에서는 국가채무를 적절히 관리하기 위해 발행 면에서의 대책뿐만 아니라 여러 가지 거래 기법이나 분석을 활용하여 적극적인 국채관리정책을 추진하고 있다. 특히 「증권결제시스템 개혁법」(2002년 6월)에 따라 국채의 매입소각 실시 요건이 완화되어 2003년 2월부터 실제로 매입소각[61] 거래를 시작하였으며, 동 법에 의해 국채발

60) 덴마크의 위험관리 모형에서 정부의 재정적자는 재무성의 중기전망을 토대로 결정되며 여타 거시경제변수는 외생적으로 처리된다. 다만 정부지출 중에서 이자비용만은 모형 내에서 결정되는 구조를 가지고 있다. 즉 이자율 기간구조는 거시경제변수나 경기변동과는 관계없이 결정된다.

61) 일본 정부가 표방한 매입소각 정책의 주된 목적은 다음과 같다.
- 유통량이 적은 종목을 시장으로부터 매입해 소각하는 한편, 유통량이 많은 종목으로 차환채를 발행하여 국채시장 전체의 유동성 및 효율성을 향상시킨다.
- 일정한 연차에 상환이 집중하고 있는 경우 해당 연차에 상환연한이

행당국이 금리스왑을 실시하는 것이 가능하도록 되어 시장의 수요에 맞는 국채발행과 금리 리스크의 컨트롤을 위한 금리스왑 거래가 도입되었다. 또한, 보다 적절한 채무관리 업무를 수행토록 하기 위해 채무관리시스템의 개발이나 직원의 트레이닝 등을 실시하여 채무관리의 고도화에 노력하고 있다.

마지막으로 우발채무의 관리에 관한 각국별 실태를 살펴보면, 미국은 정부보증 한도액에 대해 OMB(Office of Management and Budget)가 안을 작성하면 의회가 이를 결정하고 있다. 재무성이 정부보증의 부여 여부를 결정하고 있지만, 국가채무관리 정책이라는 관점에서 한도액의 설정에 관여하지는 않는다. 또한, 미국 재무성은 Sally Mae(학생 장학자금 대출금고)에 대해서는 약간의 권한을 가지고 있지만, 그 외의 정부 관계기관에 대해서는 규제 권한이나 감사 권한을 가지지 않고 공표된 자료를 기본으로 모니터링을 하는 데 그치고 있다.

영국은 국가대차대조표 작성시 우발채무를 포함해 정부가 가지고 있는 모든 리스크를 포괄적으로 파악할 수 있도록 해야 한다는 논의가 있기는 하지만, 이렇게 작성된 국가대차대조표를 활용하여 어떠한 분석을 실시하고 또, 어떠한 정책 대응을 취할 수가 있는지에 대한 구체적인 활용 방법에 관한 검토를 지속하고 있다. 우발채무 중에서 규모가 큰 것으로는 영불해협터널 회사가 발행한 채권에 대한 보증(375억파운드)을 들 수 있지만 정량화할 수 없는 것(원자력 재해에 대한 보상 등)이 다수 포함되어 있어 국가대차대조표상에 어떻게 반영시킬지에 대해 검토하고 있는 상황이다.

이탈리아도 우발채무의 관리가 실질적으로 수행되지 못하고 있다.

도래하는 국채를 미리 매입하여 소각함으로써 만기구성의 평준화를 통한 국채정리기금의 안정적인 운영을 도모한다.

- 금리 동향 등에 대응하여 기발행된 채권 전체의 만기 구성을 변화시켜 이자지급 부담의 경감 또는 차환 리스크의 경감 등을 도모한다.

또, 국영기업의 민영화에 의해 우발채무의 잔고 자체가 감소하고 있고 보증의 이행이 발생한 사례가 적기는 하지만, 최근 국철에 대한 보증채무에 대해 국채로의 전환이 이루어진 사례가 발생하였다.

3. 우리나라

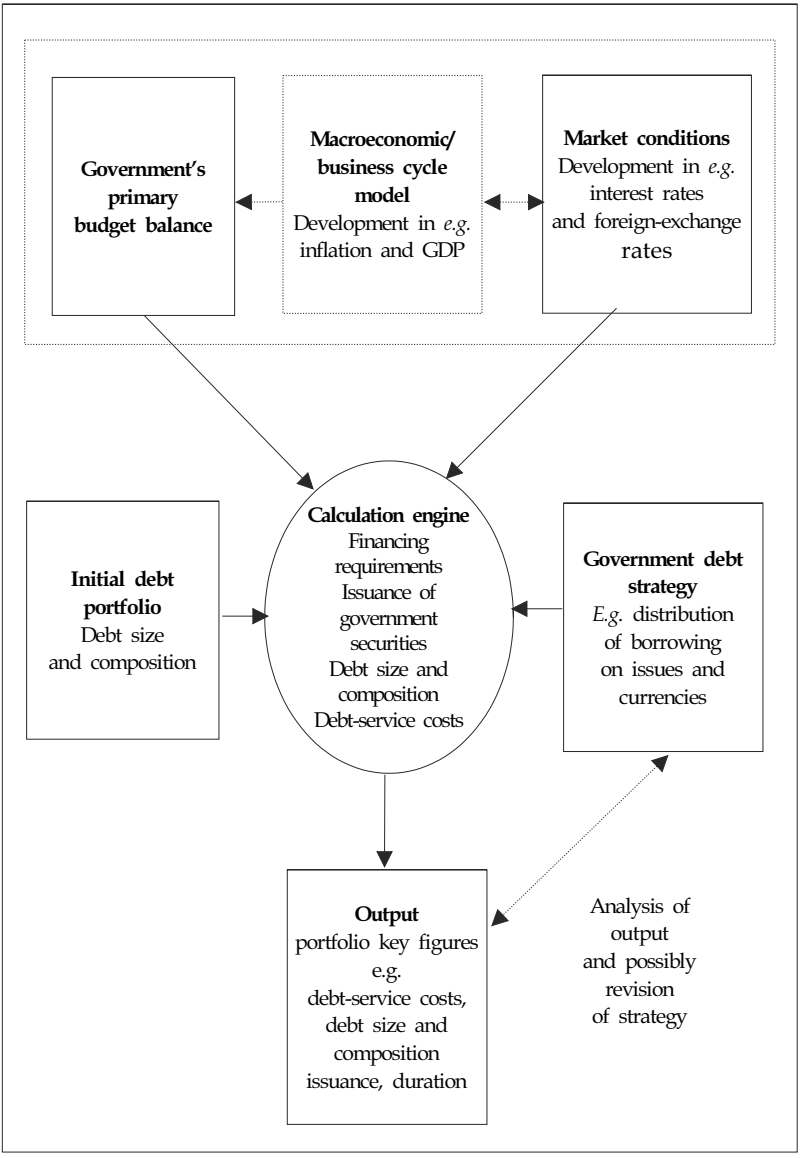
우선 우발채무의 리스크 관리에 대해서는 중앙정부의 경우 지급보증 등 우발채무에 대해 국회의 동의를 얻도록 하고 매년 세입세출결산시 보증채무의 관리 상황을 국회에 보고하도록 하고 있다. 지방정부의 지급보증도 지방의회의 사전 의결사항이며 보증채무에 대한 관리상황을 매년 세입세출결산과 함께 지방의회에 보고하도록 하고 있다. 정부의 지급보증이 국민들의 부담으로 귀결된 대표적인 사례로는 공적자금 투입에 대한 지급보증을 들 수 있다. 1998년 외환위기를 극복하는 과정에서 정부는 정부보증채권 발행에 대한 국회 동의를 얻어 총 64조원에 달하는 1차 공적자금을 조성한 바 있는데[62], 결국 2002년 국회심의를 거쳐 수립된 공적자금 상환대책에 따라 2003년 이후 재정에서 원금손실분 중에서 49조원을 국채발행을 통해 상환하게 되었다. 또한, 1991년 북방외교 추진의 대가로 당시 소련에 제공한 총 14.7억달러(10억 달러는 현금, 나머지는 전자제품 등 소비재 차관)의 경협차관이 이후 소련의 해체로 상환이 제대로 이루어지지 못한 사례도 발생한 바도 있어 향후 정부보증채무에 대한 보다 큰 정책적 관심이 필요하다고 하겠다. 한편, 이러한 보증채무 이외에 연금채무, 공기업채무 등 보다 폭넓은 의미에서의 우발채무에 대한 관리에 주의를 기울일 필요도 있다. 이에 대해서는 앞에서 기술한 제2편 "국가채무관리 정책의 대상범위"의 내용을 참조하기 바란다.

한편, 국가채무에 내재되어 있는 비용-위험의 상충관계를 계량적

62) 2차 공적자금(40조원) 및 회수된 자금의 재투입을 포함하여 2008년 6월까지 총 168.5조원의 공적자금이 투입되었다.

으로 모형화하고 이를 이용하여 최적 국가채무전략을 도출하는 것은 위험관리에 있어 매우 중요한 작업이다. 이에 따라 각국의 DMO(debt management office)는 자체적으로 위험관리 계량모형을 개발하여 운영하고 있다. 다만 계량모형으로부터 도출된 결과가 최종 국가채부관리전략이 될 수는 없으며 정책담당자의 정책적 판단의 기초자료로서 이용되어야 함에 주의할 필요가 있다. 일반적으로 사용되고 있는 위험관리 모형의 구조는 [그림 Ⅵ-2]와 같이 표현될 수 있다.

[그림 Ⅵ-2] 위험관리 모형의 기본구조



위험관리 모형은 일반적으로 현재의 국가채무 포트폴리오에 대한 정보(initial debt portfolio), 미래에 예상되는 재정수지(primary budget balance), 정부의 채무관리 전략(debt strategy), 이자율의 변화와 같은 시장상황(market conditions)의 예측치 등에 대한 정보를 필요로 한다. 일부 국가에서는 재정수지 및 이자율을 명시적으로 모형화하지 않고 예측치를 외생적으로 가정하는 경우도 있다. 그러나 최근에는 거시경제 모형을 통해 재정수지와 이자율을 내생적으로 예측하는 경우가 증가하고 있다. 채무관리전략은 향후 정부가 발행할 채권의 종류별 구성, 만기, 통화표시 등에 대한 것이다. 이러한 정보들을 바탕으로 위험관리 모형은 미래의 국가채무의 규모, 상환 프로파일, 비용, 듀레이션 등을 산출하게 되고 이자율에 대한 확률적 시뮬레이션을 통해 cost-at-risk도 계산할 수 있다. 이와 같이 산출된 결과가 만일 목표치와 상이하다면 채무관리전략을 수정하여 모형의 시산작업을 다시 수행함으로써 최적 전략을 도출하게 된다.

현재 선진국의 DMO들은 자체적으로 시스템을 개발하기보다는 재무관리시스템을 개발·판매하는 기업으로부터 특별히 각국의 국가채무관리에 맞게 고안된 시스템을 구입하여 사용하고 있다. 이러한 시스템의 공급자들은 신뢰성이 높으므로 시스템이 일부 IT 인력에 의해 크게 좌우되는 자체 개발 시스템보다 안정적이라고 볼 수 있다. 또한 데이터 관리 측면에 있어서도 자체 개발 시스템보다 더 강력한 보안 수준 및 관리 능력을 제공한다고 볼 수 있다. 예를 들면 스웨덴의 SNDO의 경우 SimCorp Dimension으로부터 시스템을 구입하여 사용하고 있다.

한편, 상대적으로 소득수준이 낮은 국가들은 보다 정형화된 국가채무관리 시스템을 사용하고 있는데 대표적으로 CS-DRMS (Commonwealth Secriat Debt recording and management System)와 DMFAS(Debt management and Financial Analysis System)이 있다. CS-DRMS는 영연방 국가들을 중심으로 사용되고 있으며

DMFAS는 UNCTAD에서 개발된 것으로서 현재 약 66개국 100여개 기관에서 사용하고 있다. 이들 시스템들은 채무의 정보관리, 채무보고기능, 채무분석기능을 모두 탑재하고 있을 뿐 아니라 주기적으로 개선되면서 자체적으로 사용자에 대한 재교육이나 개선방향에 대해 세미나를 개최하고 있으나, 채무구조가 복잡해지고 있는 선진국의 국가채무관리에는 다소 한계가 있다고 볼 수 있다.

우리나라에서는 외환위기 이후 국가채무를 효율적으로 관리할 필요성이 대두되면서 SALMS(Sovereign Asset Liability Management System)라는 국가채무관리 시스템이 처음으로 개발되었다. SALMS의 기본적인 목표는 국가채무 포지션과 연계된 각종 위험의 계량화 및 체계적 이해, 정부부문의 자산, 부채조건 변동으로 인한 위험노출도 최소화, 중장기적 시각에서 재정비용을 최소화할 수 있는 부채 발행, 차환, 상환 전략의 도출이라고 할 수 있다. SALMS의 플로우차트는 [그림 Ⅵ-3]과 같이 표현될 수 있다[63].

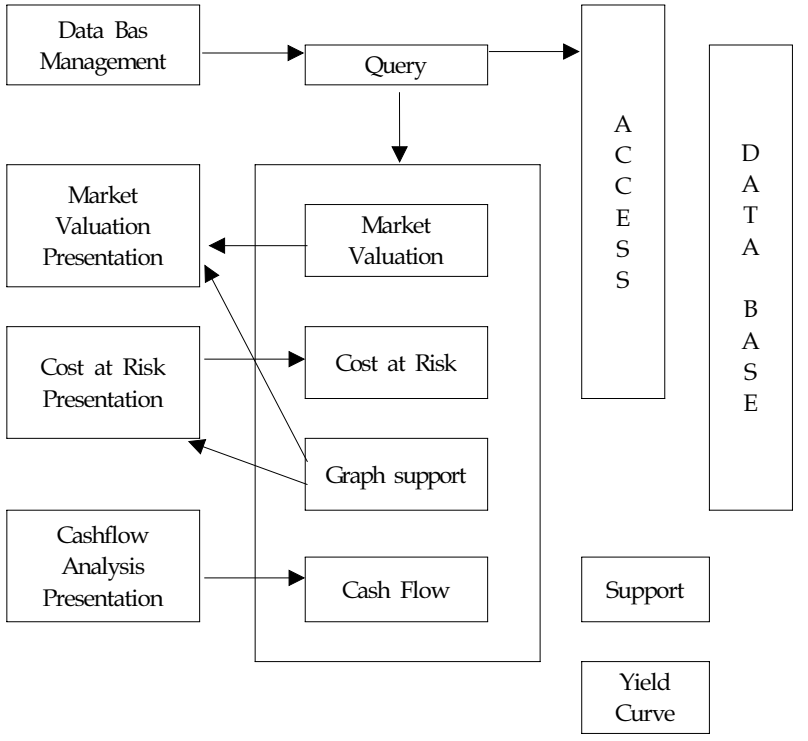
SALMS는 Database management, Market Valuation Presentation, Cost-at-Risk Presentation, Cashflow Analysis Presentation의 네 가지 개별 프로그램으로 구성되어 있다. Database management는 통계자료관리를 담당하며, 나머지 3개의 프로그램은 위험관리시스템이라고 할 수 있다. Market Valuation Presentation은 현재 국가채무의 가치를 평가하고 상환프로파일, 듀레이션, 통화구성, 국가채무의 구성 등을 국가채무의 특성을 살펴볼 수 있는 기능을 제공하고 있으며, Cost-at-Risk Presentation은 최적 국가채무 포트폴리오(optmal benchmark portfolio)를 도출하고 다양한 차입전략에 따른 비용분석을 수행하는 역할을 한다. Cashflow Analysis Presentation은 미래의 금리변동과 같은 시장여건의 변화에 따라 국가채무와 관련된 현금흐름을 시나리오별로 분석할 수 있는 기능을

63) SALMS에 대한 보다 자세한 내용은 재정경제부(2007)를 참조하라.

제공한다.

SALMS는 기초적인 자료관리기능은 제공하고 있으나 선진국에서 사용하고 있는 통합채무관리 시스템에 비해서는 자료관리기능이 미흡한 실정이다. 예를 들면 시장정보를 일일이 수작업으로 입력해야 하므로 채권시장 등과 연계된 실시간 자료공급이 이루어지지 못하고 있다. 또한 SALMS가 처음 개발된 당시에는 우리나라에서 물가연동국채가 발행되지 않았기 때문에 일반국채와 물가연동국채를 구별하고 있지 못하다. SALMS의 위험관리기능은 기본적으로 Cost-at-Risk (CaR) 개념에 입각하여 수행되고 있으나 체계적인 이자율 모형이나 거시경제모형과 연계되어 있지 못한 실정이다. 또한 SALMS는 표준적인 보고서 작성 기능은 제공하고 있으나 보다 신축적인 사용자 지정의 보고서 작성 기능은 없다.

[그림 Ⅵ-3] SALMS의 시스템 구성



출처: 재정경제부(2007).

이와 같이 우리나라는 SALMS를 통해 기초적인 부채관리기능을 수행할 수 있는 시스템을 가지고 있으나 보다 체계적인 소프트웨어를 구축하여 시스템을 업그레이드할 필요가 있다. 선진국의 DRMS와 같이 일선부서, 중간부서, 후방부서의 기능을 포괄하는 통합적인 운용시스템이 구축될 필요가 있으며 무엇보다도 시스템을 전문적으로 운영할 수 있는 인력과 조직을 확보하여 시스템의 지속적인 운영을 통하여 시스템의 발전을 꾸준히 도모하고 이를 국가채무관리에 적극적으로 사용하여야 할 것이다.

이상과 같은 국가채무 리스크 관리 체계 구축과 관련하여 제3부의 제1편 “국가채무 리스크관리”에서 재무관리적인 측면에서 SALMS보다 다소 개선된 국가채무 위험관리 모형을 개발하여 현행 우리나라 국채 포트폴리오가 가지고 있는 리스크를 계량적으로 측정해 보았다.

Ⅴ. 효율적인 국채 시장의 육성 및 유지

1. IMF-WB 지침

가. 총론

국가채무관리당국은 국가채무관리 정책을 운용함에 있어 단기적인 시점에만 치중하지 않고, 효율적인 국채시장의 육성에 노력하여 중장기적 관점에서 리스크와 코스트의 최소화를 도모하여야 한다(IMF-WB 지침 '6. Development and Maintenance of an Efficient Market for Government Securities'에는 "*In order to minimize cost and risk over the medium to long run, debt managers should ensure that their policies and operations are consistent with the development of an efficient government securities market.*"라고 기술되어 있다).

효율적인 국채시장이 육성·유지될 경우 유동성 리스크가 감소함에 따라 중장기적인 금리 코스트도 저하되고, 국내 금융시장의 발달에 의해 정부뿐만 아니라 일반기업도 자금조달이 용이하게 된다. 이외에도 외자에의 의존도가 감소하여 국제적인 금융정세의 변동에 대한 저항력이 강해질 수 있는 긍정적인 효과도 있다. 그러나 효율적인 국채시장을 위해서는 건전한 거시경제정책 유지, 공개시장조작을 중심으로 한 통화·금융정책, 단계적이고 신중한 자본시장을 둘러싼 규제완화 등과 같은 전제조건이 충족되어야 한다.

나. 채무 구성의 다양화와 조달 수단

국가채무관리당국은 리스크나 코스트에 대해 충분히 검토한 다음, 국채에 대한 투자가층이 두터워지도록 노력하는 것과 동시에 모든 투자가를 공평하게 취급하여야 한다(IMF-WB 지침 '6.1 Portfolio diversification and instruments'에는 "*The government should strive to achieve a broad investor base for its domestic and foreign obligations, with due regard to cost and risk, and should treat investors equitably.*"라고 기술되어 있다).

다양한 연한을 가진 국채의 발행, 발행 시기의 분산화, 상품성의 다양화(고정금리, 변동금리, 물가연동 국채 등), 특정 투자가층을 대상으로 한 국채의 발행(개인용의 저축 국채 등) 등을 통해 채무 구성의 다양화를 도모해 나가는 한편, 벤치마크의 육성에 노력하는 것도 매우 중요하다. 이렇게 조달수단이 다양화되면 다양한 투자가의 요구에 의해 국채가 발행되므로 유동성 프리미엄이 감소하고 국가채무관리당국 입장에서는 차환 리스크가 저하된다. 또한 소수 시장참가자의 행동에 의해 국채가격이 급변동하는 것을 회피할 수 있고 리스크 헷지가 용이하게 되어 국가 전체적으로 금융 안정성이 향상되는 효과가 있다.

반면, 상품성의 다양화에 따라 발행당국이 지는 리스크도 다양화된다는 점, 특정 상품에 대한 투자가의 선호가 과도하게 되면 시장이 왜곡될 우려가 있다는 점, 금융시장이 발달하고 있지 않는 경우에는 고정금리에 의한 장기 내지 초장기채의 발행은 곤란하다는 점 등에 유의하여야 할 것이다.

다. 발행시장

국가채무 관리당국은 투명성과 예측가능성을 유지하면서 발행시장에서의 오퍼레이션을 실시하여야 한다. 또한, 국채발행은 가능한 한 시장원리에 근거하여 수행되어야 한다(IMF-WB 지침 '6.2 Primary market'에는 "*Debt management operations in the primary market should be transparent and predictable. To the extent possible, debt issuance should use market-based mechanisms, including competitive auctions and syndications.*"라고 기술되어 있다).

발행시장에서 투명성과 예측가능성을 확보하기 위해서는 발행계획이 사전 공표될 것, 발행계획에 따라 발행을 실행할 것, 정보측면에서 투자가 사이의 경쟁조건이 동일할 것, 알기쉬운 형태로 발행 조건이 공표될 것, 모든 투자가가 공평하게 다루어질 것, 시장참가자와 긴밀한 대화를 할 것, 시장상황에 대해 항상 감시를 하고 필요할 경우 신속히 대응할 것 등의 조치가 필요하다. 이처럼 발행시장에서 투명성과 예측가능성이 유지되면 자금조달 코스트가 낮아지고 시장기능이 원활하게 되는 효과가 있다.

한편, 인수단 방식이나 프라이머리 딜러(primary dealer)제가 효과적으로 활용되고 있는 사례가 다수 존재하기는 하지만 시장원리에 근거한 국채발행을 위해서는 가능한 한 입찰을 통한 발행이 바람직하다.

라. 유통시장

국가채무관리당국은 금융시장 관리당국 및 중앙은행과 협력하면서 어떤 조건하에서도 활발한 거래가 이루어지도록 유통시장의 육성을 위해 노력해야 한다. 또, 국채의 결제를 수행하기 위한 전자 시스템은 시장에서의 건전한 관행을 반영한 것이 되도록 해야 한다(IMF-WB

지침 '6.3 Secondary market'에는 "*Governments and central banks should promote the development of resilient secondary markets that can function effectively under a wide range of market conditions. The systems used to settle and clear financial market transactions involving government securities should reflect sound practices.*"라고 기술되어 있다).

유통시장의 육성을 위해서는 적절한 시장관행이 형성되고 지속적으로 개선되도록 시장 관계자의 노력을 촉구하는 한편, 유동성을 향상시킨다는 관점에서 Repo 거래를 활발히 하도록 하는 등 시장 관계를 유지하여야 한다. 한편, 금융기관의 건전성이 유지되도록 광범위한 디스크로저(disclosure)를 실시하게 하는 것과 동시에 적절한 감독을 실시할 필요가 있으며, 특별한 조건에 의해 정부에 대한 대출을 하도록 하는 구조는 폐지하는 등의 시장규제에도 관심을 가져야 한다. 이외에 유통시장 육성 정책은 금융상품과 비금융상품 간의 투자 선택이 왜곡되지 않도록 과세상의 취급을 개선하는 등의 세제정책과 통화·금융정책의 목적에 따른 형태로 금융 조절이 실시되어 유동성의 공급이 적절히 행해지도록 하는 금융정책과도 연계되어 있다.

한편, 국채의 결제를 수행하기 위한 결제 시스템의 정비가 중요한데, 이는 거래 코스트의 인하 및 금융 시스템에 내재하는 결제 리스크의 감축을 위해 필요한 기초 인프라이기 때문이다.

2. 선진국 사례

〈표 Ⅴ-1〉에는 국채의 발행 및 유통시장에 관하여 IMF가 18개국에 대해 2002년에 실시한 설문조사 결과가 정리되어 있다.

〈표 Ⅴ-1〉 국채시장에 대한 IMF 조사결과

1) 국채 발행시장

(단위: %)

항 목	Yes		No		우리나라
① 내국채(원화표시 국채)의 발행과 관련하여 입찰제가 도입되고 있는지?	18	100	0	0	Yes
- 단일가격에 의한 낙찰(Dutch 방식)	10	56	8	44	Yes
- 복수가격에 의한 낙찰(onventional 방식)	15	83	3	17	No
② 내국채의 발행과 관련하여 고정가격에 의한 인수단이 설치되고 있는지?	5	28	13	72	No
③ 내국채의 발행과 관련하여 벤치마크채의 형성이 도모되고 있는지?	16	89	2	11	Yes
④ 입찰일정이 사전에 공표되고 있는지?	17	94	1	6	Yes
⑤ 중앙은행이 국채 발행시장에 참가하고 있는지?	6	33	12	67	Yes
- 경쟁입찰에 의하지 않는 부분에 대해 참가하고 있는지?	6	43	8	57	No
⑥ 프라이머리 딜러(primary dealer)제가 도입되고 있는지 ?	13	72	5	28	Yes
⑦ 프라이머리 딜러(primary dealer) 이외에 입찰에 참가할 수 있는지?	10	56	8	44	No
⑧ 외자계 업자의 참가가 제약되고 있는지?	1	6	17	94	No
⑨ 내국채의 발행과 관련하여 정부가 디폴트에 빠졌을 경우에 민간기업의 파산법제와 유사한 다수결제에 의한 채권자 집회제도가 도입되어 있는지?	0	0	18	100	No
⑩ 외채에 대해 상기 ⑨가 적용되는지?	6	33	12	67	No

2) 국채 유통시장

(단위: %)

항 목	Yes		No		우리나라
① 상대매매(OTC)가 허용되고 있는지?	15	88	0	12	Yes
② 거래소에 상장되고 있는지?	14	82	13	18	Yes
③ 결제시스템에는 건전한 거래관행이 반영되고 있는지?	17	94	2	6	Yes
④ 외자계 업자의 참가가 제약되고 있는지?	1	6	17	94	No

주: 일부항목들에 대해 응답을 하지 않은 국가가 있음
출처: IMF and World Bank(2003a)의 Table 1.2. 우리나라는 저자 판단

주요 국가별로 국채시장과 관련한 최근 동향을 보다 구체적으로 살펴보면, 우선 미국은 최근 재정수지 상황이 악화되었지만, 이로 인해 현재의 국채발행 패턴이 크게 바뀌지는 않을 것이라고 보고 있다. 다만 최근 미국 재무성에서는 물가연동국채의 발행을 적극적으로 늘리겠다는 의지를 표명하기도 하였다. 물가연동채 시장의 확대는 재무성과 시장참가자 양쪽 모두가 요구하고 있는 상황인 것으로 보인다. 반면, 30년채의 발행 재개 문제에 대해서는 재무성이 30년채의 발행 중지는 기본적으로는 정치적인 판단이라고 하면서도 부정적인 반응을 보이고 있는데, 이는 30년채의 발행이 재정당국의 유연성을 떨어뜨린다고 보기 때문인 것으로 보인다.

한편, 미국에서는 사회보장신탁기금 전용의 비시장성 국채와 개인용의 저축국채 등 두 종류의 비시장성 국채가 발행되고 있다. 사회보장신탁기금 전용의 비시장성 국채는 연방법령(U.S. Code)에 근거하여 1930년대부터 발행되고 있는 것으로, 금리의 결정방식도 법으로 정하고 있다. 저축국채와 관련해서는 최근 재무성이 Treasury direct에 의

한 직접 판매에 노력하고 있다는 점이 눈에 띈다.

일본은 국채발행이 증가하면서 투자가의 다양한 요구에 부응하기 위해 국채상품을 다양화시켜 나가고 있다. 10년 국채 금리에 연동(10년 국채 금리-α, 반년마다 이율이 변동하며 α는 입찰로 결정)되는 15년 변동이자부 국채가 2000년 6월에 도입되었으며, STRIPS(Separate Trading Registered Interest and Principal of Securities)채권이 2003년 1월에 도입되어 이후 발행되는 모든 고정이자부 국채는 원본 부분과 이표 부분의 분리·통합이 가능하게 되었다. 2003년 3월에는 1만엔부터 구입이 가능하고 변동금리부이며 중도환금 등 개인이 구입하기 쉬운 상품성을 지닌 개인용 국채가 도입되었으며, 장래의 인플레이션 리스크를 헤지하고 싶은 투자가의 요구에 부응하여 물가연동 국채가 2003년에 도입되었다. 한편 일본에서는 시장과의 대화를 위해 국채 입찰에 대해 일정액 이상의 낙찰 쉐어를 가지는 금융기관 및 전문가를 멤버로 한 월 1회 정도의 국채시장 간담회(2000년 9월 창설)와 은행·보험회사 등의 금융기관 및 전문가를 멤버로 하는 국채투자가 간담회(2002년 4월 창설)가 열리고 있다.

이탈리아의 경우에는 국가채무관리 정책의 목적 중에서 국채 보유자층의 확대를 도모하는 것에 중점을 두고 있다. 그 구체적인 정책으로는 외채(미 달러, 스위스 프랑, 일본 엔 등) 발행을 통해 유로 기준 내국채에 대한 관심을 높이는 데 노력하고 있다.

〈표 Ⅴ-2〉 외국의 물가연동채

	미국	영국	캐나다	프랑스
도입 시기	1997년	1981년	1991년	1998년
발행 연한	10년채	5~38년채	30년채	10년채~30년채
발행잔액	1,293억달러 (2001년 6월말)	756억파운드 (2001년 9월말)	138억캐나다달러 (2001년 8월말)	194억유로 (2001년 10월말)
국채발행액에서 차지하는 비율	2.3% (2001년 6월말)	24.0% (2001년 9월말)	4.7% (2001년 8월말)	3.0% (2001년 10월말)
물가지수 종류	소비자 물가지수	소매 물가지수	소비자 물가지수	소비자 물가지수
디플레이션시 원본 보증	있음	없음	없음	있음

〈표 Ⅴ-3〉 외국의 STRIPS채권

	미국	영국	프랑스	독일
도입 시기	1985년 2월	1997년 12월	1991년 5월	1997년 7월
STRIPS 적격채권	모든 연한의 이자부 국채(물가연동채 제외)	Bank of England가 개별 지정한 중장기채가 중심	재무성이 개별 지정한 장기채(OAT)가 중심	10년 국채 및 30년 국채
스트립화율	23.1% (2000년 5월말)	2.1% (2000년 3월말)	11.32% (2000년 1월 1일)	7.56% (1998년 1월 1일)
STRIPS 채권의 보유형태	현물 없음 (모두 대체결제)	현물 없음 (모두 대체결제)	현물 없음 (모두 대체결제)	현물 없음 (모두 대체결제)

주: 스트립화율이란 (STRIPS 형태의 보유 잔액) / (STRIPS 적격국채 잔고)

〈표 Ⅴ-4〉 외국의 개인용 국채

	영국			미국	
명칭 발행 연한	합중국 저축채권			(비과세 저축채권)	
	EE본드 30년	HH본드 20년	I본드 30년	고정 이자부 저축 증권 2년내지 5년	물가 슬라이드 조항부 저축채 2년내지 5년
채권 형태 및 이자	·할인채 ·변동금리	·이자부채 ·고정금리	·이자부채 ·고정이율과 인플레율로 부터 계산된 복합 이율	·이자부채 ·고정금리	·이자부채 ·고정이율과 인플레율로부 터 계산된 복합 이율
구입자제한	제한있음		제한있음	제한있음	제한있음
양도 제한	양도 금지	양도 금지	양도 금지	가능(허가제)	가능(허가제)
매입 제도	6개월 경과후 환금 자유	6개월 경과후 환금 자유	6개월 경과후 환금 자유	가능	가능
패널티의 유무	유	무	유	무	무
세제상 우대	연방세 연기 가능		연방세 연기 가능	비과세	비과세
	(미국채는 주·지방세는 비과세)				

3. 우리나라

제3부 제2편 “국채시장 투명성과 유동성 향상을 위한 제도개선”에서 자세하게 분석하고 있듯이 우리나라 국채시장의 문제점으로 딜러 간 시장거래의 부진, 유통시장 투명성의 개선 필요, 국고채 만기의 집중, 경과물 국채의 유동성 증발(蒸發), 국채전문딜러의 시장조성 기능 미흡 등을 들 수 있다.

이러한 우리나라 국채시장의 문제점들을 해결하기 위해서는 국채시장의 규모를 늘리는 가운데, 적절한 수준에서 국채시장의 투명성을 높이는 개선방안이 필요하다. 제3부 제2편에서는 이를 위해 다음 세 가지 개선방안을 제안한다. 첫째, 국채에 대한 탄력적인 차환 및 상환이 이루어지도록 국채 차환 및 상환 방식의 개선이 필요하다. 둘째, 시장분할 현상 완화를 통해 국고채가 장내거래에 더욱 적합한 상품이 되고, 이로 인해 투명성이 높은 장내시장에서 국고채 거래가 활성화될 수 있도록 하기 위해 국고채 통합발행 방식 개선에 대한 검토가 필요하다. 셋째, 다양한 형태의 채권 전자거래시스템(Electronic Trading System, 이하 ETS)이 개발되어 장외딜러 간 시장이 활성화될 수 있도록 채권 ETS에 대한 개방적 규제체제를 구축하는 것이 필요하다.

한편, 최근 만기 10년 이상 장기채의 발행 규모는 증가 추세를 보이고 있으나, 2007년 기준으로 장기물이 전체 발행 금액에서 차지하는 비중은 38%(10년물 28%, 20년물 10%)에 불과하고 유통물량에서 차지하는 비중은 9%(10년물 8%, 20년물 1%)에 그치고 있다. 20년물의 경우 우리나라는 2006년부터 발행되기 시작하였는데 장기채가 원활하게 거래되기 위해서는 충분한 유동성이 확보되어야 한다. 그런데 현재 우리나라의 장기채 발행 규모는 이를 위해 필요한 유동성 수준을 충족시키지 못하고 있는 실정이다.

장기채 시장의 발달은 여러 가지 긍정적 효과를 가져온다. 첫째 자금흐름을 장기화하여 금융시장의 안정을 가져온다. 둘째, 지표채권의

장단기 수익률곡선을 완성시킨다. 셋째, 연기금, 보험회사 등 장기자산 운용기관의 장기투자 수요를 충족시킬 수 있다. 전술한 국채시장 개선을 위한 제도개선 방안을 시행하여 국채시장 전체의 투명성과 유동성이 개선되고, 연기금의 채권 수요가 확대되면 앞으로 장기채 시장의 활성화가 이루어질 것으로 기대된다.

또한 2008년 10월 현재 외국인의 채권 보유비율(5.18%)은 주식 보유비율(29.9%)에 비해 현저히 낮아 채권시장의 전면개방에도 불구하고 외국인의 채권투자는 매우 부진한 상황이다. 외국인의 채권투자가 주식투자에 비해 상대적으로 부진한 이유는 상당부분 환위험 등을 감안한 채권기대수익률이 높지 않은 데 기인하기도 하지만, 폐쇄적 채권시장으로 인한 투명성 부족에도 원인이 있다. 채권시장 투명성의 개선은 투자자들의 시장 신뢰도를 제고하여 외국인 투자자를 포함해서 더 많은 투자자들이 시장에 참여하도록 해야 할 것이다. 이는 시장 유동성을 개선하여 자본시장의 효율성 증대에도 기여할 것으로 기대된다. 나아가 미국의 Treasury Direct, 영국의 NS&I 등 일부 선진국에서 도입하고 있는 국채에 대한 소액투자자를 위한 직접 또는 위탁판매제도를 도입하여 관련 상품을 개발하는 등 국채에 대한 투자자를 보다 다양화할 필요도 있다.

제4편 제1부의 결론

이상과 같이 제1부에서는 국가채무관리의 다양한 측면을 살펴보았다.

제1편에서는 국가채무관리 정책의 목적 및 재정정책 및 통화정책과의 관계에 대하여 고찰하였다. 먼저 국가채무관리 정책의 목표는 리스크를 적절한 수준으로 유지하면서 중장기적으로 자금조달 비용을 최소화하는 것이라 할 수 있는데, 각국의 금융시장의 발전 정도에 따라 국가채무관리 정책의 목표가 다소 차이가 있다. 우리나라의 경우에도 「국가채무관리계획」에서 국가채무관리 목표로서 재정의 지속가능성, 재정자금을 안정적으로 확보하는 가운데 중장기 차입비용을 최소화, 국채시장의 효율적인 발전 도모 등을 들고 있다. 우리나라의 채권시장이 서구 국가들에 비해 폭과 깊이의 측면에서 아직 부족한 점이 있으므로 현행과 같이 광의의 목표를 추구하는 것은 적절한 것으로 판단된다. 한편, 국가채무관리당국과 재정당국 및 통화당국은 각자의 목표를 이해하고 정책간의 상호의존성을 인식하면서, 정부의 현재 및 미래의 자금수요에 관한 정보를 공유해야 한다. 우리나라의 경우, 국가채무당국과 통화당국간 정보의 공유가 긴밀하게 이루어지지 않고 있는 상황이다. 정부의 장·단기 자금 수요 및 운용 등에 관한 중앙은행과 국가채무관리당국의 상호 정보 공유를 통한 공조는 불필요한 금융시장의 동요 등을 막을 수 있는 수단이 될 수 있을 것이다.

제2편에서는 국가채무관리 정책의 대상범위에 대해 논의하였다. IMF와 OECD의 국제기준은 국가채무의 범위를 제도단위를 기준으로 '일반정부가 상환의무를 지는 확정채무'라고 정의하고 있으나, 우리나

라의 경우 제도 기준이 아닌 국가의 회계 및 기금을 기준으로 하고 있어 국제적인 기준과 합치되지 않은 측면이 있다. 따라서 이러한 차이점을 수정한 국제기준에 부합하는 국가 공식채무 통계의 작성이 시급한 것으로 보인다. 또한 확정채무 이외에도 언젠가 문제가 될 수 있는 위험을 내재한 채무인 암묵적 또는 우발적 채무에 관한 통계 작성 및 관리도 병행해 나가야 할 것으로 판단된다.

제3편 국가채무관리 관련 여타 이슈에서는 투명성 및 설명 책임성, 제도적인 체계, 채무관리 전략, 리스크 관리 체계, 효율적인 국채시장의 육성 및 유지에 관하여 논의하였다. 우리나라의 경우 투명성 및 설명 책임성의 측면에서, 국가채무관리의 실제 운용 내용에 관한 공개가 필요한 것으로 보인다. 이를 위해서는 국가채무관리 정책의 집행 실적 및 평가, 리스크 분석 결과, 국채시장 동향, 기타 국가채무와 관련된 현안 및 주요 쟁점사항 등 국가채무와 관련된 광범위한 내용을 다루는 『국가채무관리백서』 형태의 보고서를 발간하는 것이 필요할 것으로 보인다. 현재 시점에서, 국가채무관리부서의 전문성을 제고할 필요가 있는 것으로 판단된다. 즉, 제도적인 체계 측면에서 국가채무관리 전담조직의 도입을 검토할 만한 시점이라는 의미이다. 따라서 국가채무관리 전담조직을 어떤 형태로 도입하느냐에 관한 진지한 논의가 필요한 시점으로 판단된다. 채무관리 전략 및 리스크 관리 체계의 측면에서, 우리나라는 아직 영국, 스웨덴, 덴마크 등 유럽 국가들에 비해 기술적으로 많이 뒤쳐져 있는 것으로 보이는데 이는 우리의 채권시장 및 금융환경이 상대적으로 덜 발달되어 있기 때문인 것으로 판단된다. 앞으로 우리나라 채권시장이 더욱 발전하고 국제 금융환경과의 긴밀성이 더욱 강해지면서 국가채무전략 및 리스크 관리 등 전문적인 국가채무관리의 중요성은 더욱 높아질 것이다.

참고문헌

국회예산정책처, 『국가채무 관리방안에 관한 연구』, 2007년 12월, 2007b.

국회예산정책처, 『'국가채무관리계획' 분석』, 2008년 11월, 2008.

대한민국정부, 『국가채무관리계획』, 예산안 첨부서류, 2008. 10. 2, 2008.

박기백, 「국가채무 및 재정위험 관리방안」, 국가재정운용계획 분야별 작업반 발행 『2008~2012년 국가재정운용계획 : 분야별 종합 보고서 Ⅰ』의 제3장, 2008.

옥동석, 「재정지표로서의 국가채무와 정부부채」, 2008, 『재정논집』, 한국재정학회, 제22집 제1호, 2007. 8, pp. 109~136.

옥동석, 「일반정부의 분류기준과 쟁점」, 한국지방재정논집 제12권 제2호, 한국지방재정학회, 2007. 8, pp. 123~147,

재정경제부, 『국가채무위험관리시스템』, 2008.

한국은행, 『우리나라의 통화정책』, 2001.

일본 재무성, 「국가대차대조표(시안) 2000년도판」, 재정사정의 설명기법에 관한 스터디 그룹 2002년 9월 발표자료.

일본 재무성, 「우리나라에 있어서의 공적채무의 현상 등」, 공적채무관리 정책에 대한 연구회 2003년 3월 5일 배포자료.

Calvo, Guillermo A. and Pablo E. Guidotti, "Optimal Maturity of Nominal Government Debt: An Infinite-Horizon Model," *International Economic Review*, Vol. 33(4), 1992, pp. 895~919.

EU, 『European system of accounts : ESA 1995』, 1996, http://circa.europa.eu/irc/dsis/nfaccount/info/data/ESA95/en/titelen.htm에서 입수가능

IMF, *Coordinating Public Debt and Monetary Management*, edited by V. Sundararajan, Peter Dattels and Hans J. Blommestein, 1997.

IMF, *Good Practices on Fiscal Transparency*, 1988, http://www.imf.org/external/np/fad/trans/에서 입수가능

IMF, *Good Practices on Fiscal Transparency*, 2007, http://www.imf.org/external/np/fad/trans/에서 입수가능

IMF and World Bank, *Guidelines for Public Debt Management*, 2001, http://www.imf.org/external/np/mae/pdebt/2000/eng/에서 입수가능

IMF and World Bank, *Guidelines for Public Debt Management : Accompanying Document and Selected Case Studies*, 2003a, http://www.imf.org/external/np/ mae/pdebt/2000/eng/에서 입수가능

IMF and World Bank, *Amendments to the Guidelines for Public Debt Management*, 2003b, http://www.imf.org/external/np/mae/pdebt/2000/eng/에서 입수가능

Missale, Alessandro and Olivier Jean Blanchard, "The Debt Burden and Debt Maturity," *The American Economic Review*, Vol. 84(1), 1994, pp. 309~319.

Polackova, Hana, "Contingent Government Liabilities: A Hidden Risk for Fiscal Stability," Policy Research Working Paper, The World Bank, 1998.

United Kingdom Debt Management Office, "Executive Agency Framework Document," April 2005, http://www.dmo.gov.uk

/documentview.aspx?docname=publications/corpgovernance/fwork040405.pdf&page=에서 입수가능

World Bank, *Aid and Reform in Africa*, edited by S. *Devarajan*, D. Dollar and T. Holmgren, 2001.

World Bank, *Government at Risk*, Brixi and Schick edited, Oxford University Press, 2002.

제2부

경제 · 사회환경 변화와 국가채무 수준관리

제1편 국가채무 현황
제2편 국가채무 수준관리
제3편 국가채무와 국민경제
제4편 제2부의 결론

제2부는 국가채무관리의 거시적(macro) 측면에서 국가채무 수준관리에 대한 연구를 담고자 한다.

우선 우리나라의 국가채무 현황을 정리한 후, 관련된 문제점을 크게 네 가지로 구분하여 점검한다. 첫째, 향후 재정여건을 점검해 볼 때 세입여건이 좋지 않은 상황에서 조세부담률 인하에 상응하는 재정지출 감축이 수반되어야 재정수지 악화가 초래되지 않는데, 이는 매우 어려운 정책목표일 수 있다. 둘째, 우리나라도 과거 미국에서 대규모 감세정책을 추진하였던 사례에서처럼 다소 낙관적인 경제전망에 기초한 재정전망과 이에 기반하여 조세·재정정책을 추진하거나 또는 세입여건에 대응하여 재정지출 증가를 적절하게 통제하지 못할 경우 계획 또는 예상보다 큰 국가채무가 초래될 위험은 없는지 살펴보았다. 세 번째 점검 포인트는 금융성 채무의 지속적 증가 문제이며, 네 번째는 우발채무 및 암묵적 채무에 대한 우려이다.

다음으로 제2편에서는 국가채무 목표수준의 설정에 관한 문제를 다루는데, 우선 외국의 사례, 특히 국가채무에 대한 재정준칙을 가지고 있는 EU와 영국의 국가채무비율 목표 설정에 대한 근거를 면밀히 검토한다. 다음으로는 국가재정운용계획에서 나타난 우리나라의 목표 설정 현황과 문제점을 살펴본다. 마지막으로는 우리나라 및 주요 선진국의 국가채무 수준, 인구고령화의 급격한 진행으로 인한 재정소요의 증가, 통일비용 등을 종합적으로 감안하여 국가채무비율에 대한 중기목표와 더불어 장기목표도 제시해 보기로 한다. 이외에 과거 우리 정부가 재정을 지속가능하게 운용하였는지의 여부를 Bohn's test를 통해 실증분석해 보기로 하자.

마지막으로 제3편에서는 재정부문을 상세히 모형화한 일반균형동학모형을 이용하여 재정적자의 누적에 따른 국가채무의 증가가 중장기적으로 우리 경제에 미치는 영향을 분석해 본다.

제1편 국가채무 현황

Ⅰ. 중앙정부채무 현황

1. 국가채무의 형태

우리나라의 경우 국가재정법 제91조 제1항에 따라 국가채무는 '국가의 회계 또는 기금'이 부담하는 금전채무로 정의되고 있다. 이때 '국가의 회계 또는 기금'이란 중앙관서의 장이 관리·운용하는 회계 또는 기금을 의미하므로 중앙관서의 장이 관리하지 않는 지방정부 채무 및 민간기금의 채무는 국가재정법상의 국가채무에서 제외된다. 금전채무는 동법 제91조 2항 및 시행령 제43조에서 국가의 회계 또는 기금이 발행한 채권, 차입금, 국고채무부담행위 및 국가보증채무 중 국가의 대지급이 확정된 보증채무로 한정하고 있다. 따라서 국가의 대지급이 확정되지 않은 일반 보증채무나 그 밖의 잠재적 재정위험요인은 국가재정법상의 국가채무에서 제외된다.

결국 현재 국가재정법상의 국가채무는 국가가 직접 관리하고 있는 중앙정부의 국채, 차입금, 국고채무부담행위만을 의미한다[64]. 이에 따라 우선 본장에서는 중앙정부의 국채, 차입금, 국고채무부담행위에 한정하여 그 구성, 발행 및 상환, 평균만기 및 듀레이션 등에 대해 분석

64) 동법 시행령 제27조제4항에서도 국가채무관리보고서에 포함될 국가채무로 중앙정부의 국채, 차입금, 국고채무부담행위만을 규정하고 있다. 그러나 정부의 2008년판 「국가채무관리계획」에서는 2007년판과는 달리 지방정부 채무를 포함하였다.

해 보았다[65].

가. 국채

국채는 2007년 말 현재 국고채권, 국민주택채권, 외화표시 외국환평형기금채권(이하 외평채)의 세 가지 종류가 발행되고 있다. 국고채권은 국가의 재정정책 수행에 필요한 자금을 조달하기 위해 공공자금관리기금의 부담으로 발행하는 채권이다.

국민주택채권은 국민주택기금의 주요 재원으로 사용되며, 국민주택기금은 조성된 재원을 바탕으로 임대주택 건설, 전세자금 대출지원 등 서민 주거생활 안정 기능을 수행하고 있다. 국민주택채권은 국가로부터 면허·허가·인가를 받거나 국가와 건설공사의 도급계약을 체결하는 자가 매입하여야 하는 제1종 국민주택채권과 주택법에 의하여 건설·공급하는 주택을 공급받는 자가 매입하여야 하는 제2종 국민주택채권으로 구분할 수 있다.

---

65) 2007년 말 현재 지방자치단체의 채무잔액은 총 18.2조원 규모이다. 이 중 중앙정부에 대한 채무를 제외한 순채무는 9.2조원에 불과하다. 1995년 민선자치 실시 이후 지역 현안사업의 의욕적 추진 등으로 지방채무가 지속적으로 증가하여 왔으나, 2001년 이후 채무에 대한 부정적 인식과 건전화 노력으로 점차 감소하여 지방채무규모가 안정적 수준을 유지하고 있다. 2005년 이후 지방채 발행 자율권 부여에도 불구하고 최근 6년간의 지방채 발행잔액이 17조~18조원대에 머물고 있어 최근 급증하고 있는 중앙정부 채무에 비해 채무관리의 필요성 측면에서 현저한 차이를 보이고 있다. 한편, 지방교육자치단체의 채무잔액은 2007년말 현재 0.9조원(이 중 중앙정부에 대한 채무를 제외한 순채무는 0.6조원)이다.

연도별 지방자치단체 채무잔액

(단위: 조원)

1995	1996	1997	1998	1999	2000	⇨	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
11.5	12.9	15.1	16.2	18.0	18.7		17.7	17.0	16.5	16.9	17.4	17.4	18.2

외화표시 외평채는 1998년 외환위기 이후 외환보유액 확충을 위해 처음으로 발행되었으나, 현재는 민간기업이 국제금융시장에서 발행하는 채권에 대한 기준금리 역할을 수행하고 있으며, 외국인투자자 저변을 확대하기 위한 목적으로 발행되고 있다.

그 외 현재 잔액이 남아 있는 채권으로는 원화표시 외평채와 국제기구 출자재정증권이 있다. 원화표시 외평채는 개별 국채 종목을 국고채권으로 통합하는 국채시장 활성화 정책에 따라 2003년 11월부터 발행이 중단되었으며, 2008년까지 전액 상환될 예정이다. 또한 국제기구 출자재정증권은 국제통화기금(IMF), 아시아개발은행(ADB) 등 국제기구에 출자·출연하기 위한 것으로, 1971년 이후 추가 발행이 없을 뿐만 아니라 그 잔액 규모도 113억원 수준이다.

나. 차입금

차입금은 채권발행 이외의 방법으로 정부가 민간 및 해외로부터 차입하는 자금이다. 법정 유가증권의 발행을 통해 조달하는 것이 아니라는 점에서 국채와 구별되는 국고의 재원조달 수단이다. 차입금은 차입대상에 따라 국내차입금과 해외차입금으로 구별된다. 국내차입금은 정부가 한국은행 등 국내 금융기관, 민간기금으로부터 차입한 자금을 의미하며, 해외차입금은 정부가 IBRD, ADB 등 국제기구·외국정부 또는 외국법인으로부터 조달한 자금을 의미한다.

다. 국고채무부담행위

국고채무부담행위는 국가재정법 제25조의 규정에 따라 국가가 '법률에 따른 것과 세출예산 금액 또는 계속비의 총액의 범위 안의 것 외에 채무를 부담하는 행위'를 말한다. 국고채무부담행위는 국가가 예산확보 없이 미리 채무를 지는 행위로서 사전에 국회의 의결을 받은 범

위 내에서 이루어진다. 사전 국회의결은 채무를 부담할 권한만을 부여받은 것으로 채무부담과 관련한 실제 지출에 대하여는 다시 국회의 의결을 얻어야 한다.

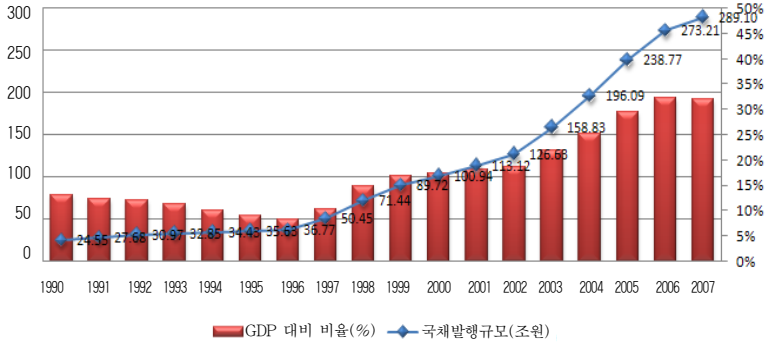
2. 국가채무의 구성과 추이

1990년에 약 24.5조원(GDP의 13.1%)에 불과하였던 국가채무는 외환위기 이후 크게 증가하기 시작하면서 2000년에는 100.9조원으로 증가하였으며 2007년에는 289.1조원까지 상승하였다. [그림 Ⅰ-1A, B, C]와 같이 국가채무의 규모를 GDP 대비 비율로 보더라도 외환위기 이전에는 대략적으로 10% 내외 수준에 머무르고 있었으나 1998년 이후에는 지속적으로 증가하여 2007년에는 32.1%를 기록하였다.

〈표 Ⅰ-1〉을 보면 2003년부터 2007년까지 최근 5년 동안 국가채무는 약 130.3조원 증가하였는데 국가채무의 구성항목별로 보면 국가채무의 대부분을 차지하고 있는 국채는 지속적으로 증가해 온 반면 차입금은 절대규모가 감소하고 있는 추세이다. 국고채무부담행위는 그 규모가 크지 않을 뿐 아니라 거의 일정한 수준을 유지하고 있다.

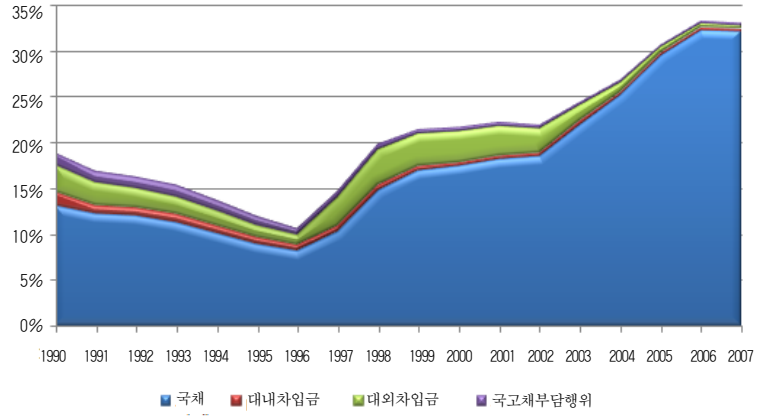
[그림 Ⅰ-1A] 국가채무규모 추이 및 GDP 대비 비율

(단위: 조원, %)



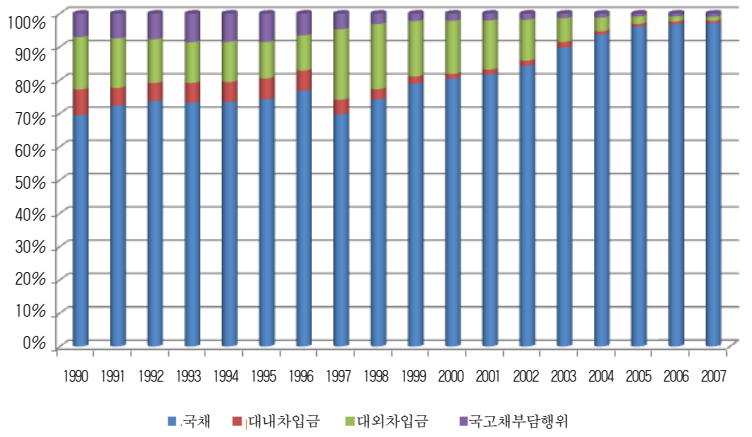
자료: 기획재정부.

[그림 Ⅰ-1B] 항목별 국가채무의 GDP 대비 비율 추이



자료: 기획재정부.

[그림 Ⅰ-1C] 국가채무의 구성비 추이



자료: 기획재정부.

〈표 Ⅰ-1〉 최근 5년간 국가채무 규모 추이

(단위: 조 원, %)

구 분	2003	2004	2005	2006	2007
국가채무	**158.8**	**196.1**	**238.8**	**273.2**	**289.1**
(GDP 대비)	**(22.0)**	**(25.2)**	**(29.6)**	**(32.2)**	**(32.1)**
국 채	**140.6**	**182.9**	**229.0**	**264.3**	**280.5**
국고채권	81.5	123.1	170.5	206.8	227.4
외국환평형기금채권	28.5	27.5	21.4	14.7	9.7
국민주택채권	30.0	32.4	37.1	42.8	43.3
출자재정증권 등	0.6	0	0	0	0
차입금	**15.8**	**10.6**	**7.6**	**6.4**	**5.7**
국내차입금	3.2	2.0	2.1	2.1	2.2
해외차입금	12.6	8.6	5.6	4.3	3.5
국고채무부담행위	**2.4**	**2.5**	**2.1**	**2.5**	**2.9**

자료: 기획재정부.

가. 국채

〈표 Ⅰ-2〉에서 살펴보면 2007년 말 현재 국채의 잔액은 280.5조원으로, 이 중 국고채권이 81.1%인 227.4조원, 외평채가 3.5%인 9.7조원, 국민주택채권이 15.5%인 43.3조원에 이르고 있다. 국고채권은 일반회계 적자보전, 공적자금상환기금, 외환시장 안정을 위한 외국환평형기금 등으로 분류할 수 있으며 2007년의 경우 그 비중은 각각 19.8%, 18.8%, 24.5%이다. 외평채의 경우 외화표시 외평채권은 2007년중에는 발행·상환이 없었던 반면[66], 원화표시 외평채권의 상환 규모가 증가하여 전반적으로 감소하였다. 국민주택채권은 제1종 국민주택채권이 대부분을 차지하고 있는데 2007년에도 발행량이 증가하였다.

66) 외화표시 외평채권은 2007년 중 상환·발행은 없었지만 기준환율 상승으로 0.2조원 증가하였다(외평채권 중 달러화는 5.5조원, 유로화는 1.2조원 수준).

〈표 Ⅰ-2〉 국채의 구성

(단위: 조원, %)

구분	2006		2007	
	금액	구성비	금액	구성비
국채	**264.3**	**100**	**280.5**	**100**
국고채	**206.8**	**78.2**	**227.4**	**81.1**
일반회계	48.9	18.5	55.6	19.8
공적자금상환기금	53.2	20.1	52.7	18.8
외국환평형기금	63.9	24.2	80	28.5
기타	40.8	15.4	39.1	13.9
외평채	**14.7**	**5.6**	**9.7**	**3.5**
원화표시	8.1	3.1	3	1.1
외화표시	6.6	2.5	6.7	2.4
국민주택채권	**42.8**	**16.2**	**43.3**	**15.5**
제1종	38.2	14.5	38.7	13.8
제2종	4	1.5	4.1	1.5
제3종	0.6	0	0.6	0.2

자료: 기획재정부.

국채의 통화별 구성을 살펴보면 대부분이 원화표시이고, 2007년의 경우 외화표시 외평채가 6.7조원으로 전체 국채잔액의 2.4%를 차지하고 있다. 외화표시 외평채의 경우 〈표 Ⅰ-3〉에서처럼 2005년부터 유로표시 외평채가 발행되면서 외평채의 통화 및 만기구조가 다양화되고 있는 실정이다.

〈표 Ⅰ-3〉 외화표시 외평채 현황

(단위: %)

발행일	만기일	발행액	통화	만기	금리
1998. 4. 17	2008. 4. 15	30억	달러	10년	8.875
2003. 6. 3	2013. 6. 1	10억	달러	10년	4.25
2004. 9. 22	2014. 9. 22	10억	달러	10년	4.875
2005. 11. 2	2025. 11. 3	4억	달러	20년	5.625
2005. 11. 2	2015. 11. 2	5억	유로	10년	3.625
2006. 12. 7	2016. 12. 7	5억	달러	10년	5.125
2006. 12. 7	2021. 12. 7	3.75억	유로	15년	4.25

자료: 기획재정부.

나. 차입금

차입금은 〈표 Ⅰ-4〉에서처럼 2007년 말 현재 5.7조원 중 국내차입금은 37.9%(2.2조원), 해외차입금은 62.1%(3.6조원)를 차지하고 있다. 국내차입금은 한국은행 일시차입금과 국민체육진흥기금, 사학연금기금, 수출보험기금 등의 민간 기금차입금으로 구분할 수 있다. 해외차입금은 공공자금관리기금 차관계정을 통해 관리되는데 이를 통화별로 살펴보면 달러화가 3.4조원으로 전체 해외차입금의 95.4%를 차지하고 있으며, 그 밖에 엔화가 0.2조원, 마르크화가 95억원으로 각각 4.3%, 0.3%를 차지하고 있다.

〈표 Ⅰ-4〉 차입금 구성

(단위: 조원, %)

구분	2006		2007	
	금액	구성비	금액	구성비
차입금	**6.4**	**100**	**5.7**	**100**
국내차입금	**2.2**	**33.5**	**2.2**	**37.9**
한국은행	1.0	15.6	1.1	19.5
국민체육진흥기금	0.1	1.2	0.1	1.3
사학연금기금	0.6	8.8	0.5	8.1
수출보험기금	0.5	7.9	0.5	8.9
해외차입금	**4.3**	**66.5**	**3.6**	**62.1**

자료: 기획재정부.

다. 국고채무부담행위

2007년 말 현재 〈표 Ⅰ-5〉와 같이 국고채무부담행위 2.9조원 중 일반회계가 82.8%(2.4조원), 특별회계가 17.2%(0.5조원)를 차지하고 있다. 국고채무부담행위는 주로 국방부의 시설건설(1.7조원), 해양경찰청의 함정건조(0.5조원), 외교통상부의 재외공관 국유화(0.1조원) 및 교통시설특별회계의 일반국도건설(0.5조원) 사업 등에 사용되었다.

〈표 Ⅰ-5〉 국고채무부담행위 구성

(단위: 조원, %)

구분	2006		2007	
	금액	구성비	금액	구성비
국고채무부담행위	**2.5**	**100**	**2.9**	**100**
일반회계	**2.1**	**83.7**	**2.4**	**82.8**
외교부	0.1	5.3	0.1	4.7
국방부	1.7	68.3	1.7	59.7
문화관광부	0	0.3	-	-
해양경찰청	0.2	9.4	0.5	17.7
방위사업청	0	0.4	0	0.7
특별회계	**0.4**	**16.3**	**0.5**	**17.2**

자료: 기획재정부.

3. 국채의 발행과 상환

가. 국채 발행 및 잔액

국채의 발행 현황을 〈표 Ⅰ-6〉과 [그림 Ⅰ-2]에서 살펴보면 국채의 종류별로는 국고채가 연간 발행물량의 대부분을 차지하고 있다. 원화표시 외평채는 2003년 11월부터 국고채로 통합되었으며 외화표시 외평채는 외화자금 조달의 목적보다 국제금융시장에서 한국물 채권에 대한 기준금리 제공 및 외국인투자자 저변 확대를 목적으로 매년 1조원 정도 상징적 수준에서만 발행되고 있다. 국민주택채권은 매년 10조원 내외의 규모로 발행되고 있다.

국고채의 발행규모를 만기별로 〈표 Ⅰ-6〉에서 살펴보면 2003년에는

3년물의 발행규모가 가장 컸던 반면 2004년 이후로는 5년물의 발행규모가 가장 크게 나타나고 있다. 그러나 5년물의 경우에도 발행규모 자체는 최근 감소하고 있는 반면 [그림 Ⅰ-2]처럼 10년물 이상의 장기채권의 발행규모는 증가하고 있다. 특히 2006년 이후에는 20년 만기의 장기채도 발행되기 시작하였다.

〈표 Ⅰ-6〉 국채 발행 추이

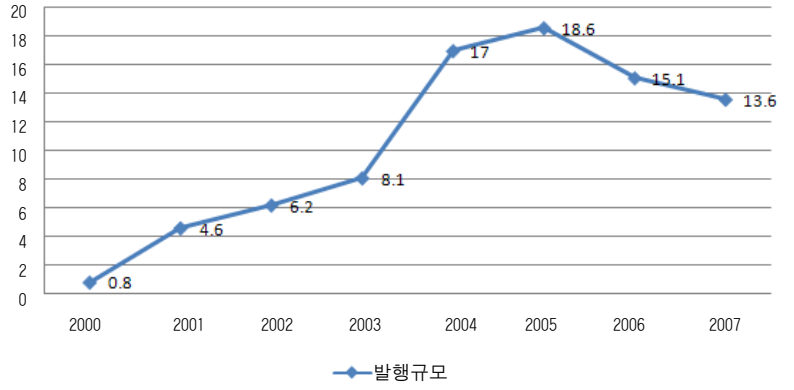
(단위: 조원)

구 분	2002	2003	2004	2005	2006	2007
국채	**34.5**	**50.6**	**63.0**	**72.0**	**72.2**	**56.9**
국고채	**19.4**	**34.5**	**56.0**	**62.6**	**60.7**	**48.3**
3년물	7.6	14.1	16.7	19.1	15.4	10.7
5년물	5.6	12.3	22.3	24.9	24.4	19.1
10년물	6.2	8.1	17.0	18.6	15.1	13.6
20년물	-	-	-	-	5.7	4.9
외평채	**7.5**	**9.0**	**1.1**	**1.0**	**1.0**	**-**
원화표시	7.5	7.8	-	-	-	-
외화표시	-	1.2	1.1	1.0	1.0	-
국민주택채권	**7.6**	**7.1**	**6.0**	**8.5**	**10.6**	**8.6**

자료: 기획재정부.

[그림 Ⅰ-2] 국고채 10년물 발행규모

(단위: 조원)

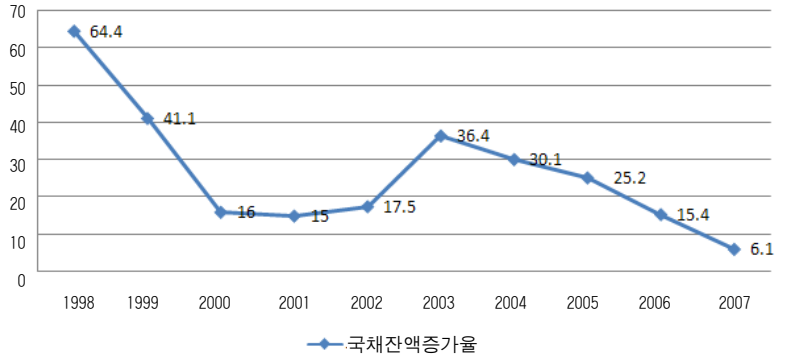


자료: 기획재정부.

외환위기 이후 국고채를 중심으로 국채발행이 증가하면서 국채잔액도 크게 증가하고 있는 추세이다. 국채잔액 증가율 추이를 [그림 Ⅰ-3]에서 살펴보면 외환위기 직후인 1998~99년 기간중에 국채잔액 증가율이 매우 높았으며 2003~04년중에도 공적자금의 국채전환, 외환시장 안정정책 등으로 증가율이 30%대로 상승하였다.

[그림 Ⅰ-3] 국채잔액 증가율

(전년대비, %)



자료: 기획재정부.

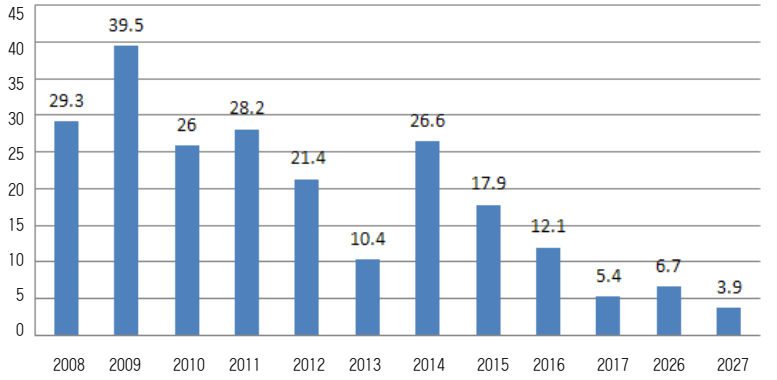
나. 국가채무의 상환 프로파일

국채의 대부분을 차지하고 있는 국고채의 연도별 만기도래 시기를 살펴보면, 2007년 국고채의 만기도래 일정은 [그림 Ⅰ-4]와 같다. 장기채 비중 확대와 2000년, 2006년의 10년물, 20년물의 장기물 발행으로 2008년부터 2027년까지 여러 연도에 걸쳐서 만기가 분산되어 있다.

그러나, 연간으로 국채의 만기도래가 집중되는 문제 외에 특정 연도에 있어서도 만기도래가 특정 월에 집중된다면 차환발행이 어려워지고 시장에 부담을 줄 수도 있다. 특히, 2003년부터 2006년까지의 공적자금 국채전환에 따른 국채발행 증가와 10년물 발행 확대 등으로 연도별 만기도래 규모는 2008년·2009년·2011년·2014년에 만기가 집중되어 있다. 향후 지속적인 중장기채 발행비중 확대, 만기 분산발행, 단기 국채의 조기 상환 등을 통해 만기분산의 유지, 강화가 필요하다.

[그림 Ⅰ-4] 연도별 국고채 만기도래 일정 (2007년 12월 말 기준)

(단위: 조원)



자료: 기획재정부.

한편, 국고채의 유동성 제고를 위해 2000년 5월부터 국고채 통합발행(fungible Issue)을 도입함에 따라 특정 월에 국고채 만기가 집중되는 현상이 일부 발생하고 있다. 이에 따라 〈표 Ⅰ-7〉과 같이 특정 월에 차환수요가 집중되어 차환위험(Refinancing Risk)이 증가하고 특정 월에 차환수요가 집중될 경우 시장에 부담이 될 가능성이 있다.

〈표 Ⅰ-7〉 연도별 국고채 만기도래월 추이(2007년 12월말 기준)

(단위: 조원)

구 분	08		09			10			11					12					
	3월	9월	3월	6월	12월	6월	10월	12월	3월	4월	7월	9월	10월	1월	3월	4월	7월	9월	10월
국고채 만기 도래	8.0	21.3	4.6	17.6	17.3	18.1	0.8	7.2	13.4	1.1	1.5	10.3	2.0	1.7	9.9	1.6	1.8	5.3	1.1

자료: 기획재정부.

다. 국채의 이자지급

한편 국채 지급이자 규모는 2007년 기준으로 약 13.0조원(국고채 10.9조원)으로서 국채잔액의 4.6%(국고채는 4.8%), GDP의 1.4% 수준이다. 연도별 추이를 〈표 Ⅰ-8〉에서 보면, 국채 잔액의 증가에 따라 국채 이자의 절대 규모가 증가하고 있고, GDP 대비 비율도 점진적으로 증가하는 추세이다. 그러나, 국채잔액 대비 비율은 금리의 하향 안정화 및 국채시장 선진화 노력 등에 힘입어 감소하고 있다.

〈표 Ⅰ-8〉 국채 이자지급 비율과 추이

(단위: 조원, %)

구 분	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
국채이자	6.2	7.2	6.3	6.4	8.5	9.5	11.1	13.0
(국고채 이자)	(3.8)	(4.0)	(4.0)	(4.1)	(5.8)	(7.5)	(9.5)	(10.9)
국채잔액	76.3	87.7	103.1	140.6	182.9	229.0	264.3	280.5
(국고채 잔액)	(42.6)	(50.9)	(55.6)	(81.5)	(123.1)	(170.5)	(206.8)	(227.4)
국채잔액 대비	8.1	8.2	6.1	4.6	4.6	4.1	4.2	4.6
GDP 대비	1.1	1.2	0.9	0.9	1.1	1.2	1.3	1.4
조달금리	8.45	6.05	6.25	4.76	4.38	4.57	5.05	5.18

자료: 기획재정부.

국고채 신규 조달금리를 〈표 Ⅰ-9〉에서 살펴보면 시장금리 상승 및 장기채 발행 규모 확대 등에도 불구하고 전년대비 19BP 감소되었으며, 잔액기준 조달금리는 고금리(6~11%) 채권 만기상환 및 신규 조달금리 하락으로 전년 대비 10BP 개선되었다.

〈표 Ⅰ-9〉 국고채 조달금리

(단위: %)

구분	신규 조달금리			잔액 조달금리		
	2006년	2007년	증 감	2006년	2007년	증 감
3년	4.85	5.04	0.19	4.32	4.42	0.10
5년	5.00	4.89	△0.11	4.80	4.66	△0.14
10년	5.18	4.82	△0.36	5.38	5.20	△0.18
20년	5.46	5.35	△0.11	5.46	5.57	0.11
계	5.05	4.95	△0.10	4.92	4.82	△0.10

자료: 기획재정부.

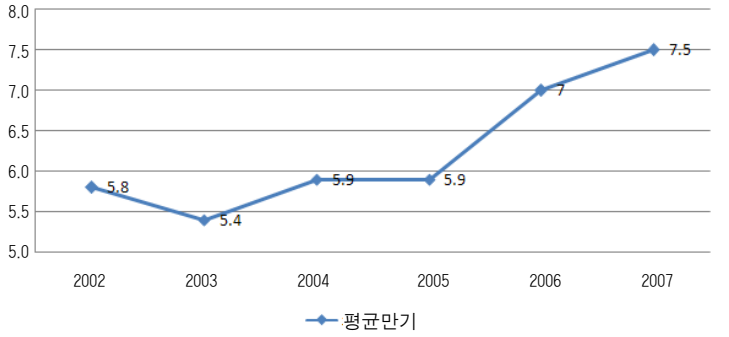
4. 국가채무의 평균만기 및 듀레이션

가. 국고채 발행의 평균만기

〈표 Ⅰ-10〉과 같이 국고채 3년 및 5년 만기의 단기채의 발행규모는 감소하는 반면 10년 만기 이상의 장기채의 발행규모는 증가하면서 최근 발행되는 국고채의 평균만기가 증가하고 있다. [그림 Ⅰ-5]에서처럼 2004~05년에 발행된 국고채의 평균만기는 5.9년이었던 데 비해 2006년에는 7.0년, 2007년에는 7.5년으로 증가하였다.

[그림 Ⅰ-5] 국고채 발행의 평균만기

(단위: 년)



자료: 기획재정부.

〈표 Ⅰ-10〉 국채 신규발행분 만기구조

(단위: %)

연 도	3년채	5년채	10년채	20년채
2002년	39	29	32	-
2003년	41	36	23	-
2004년	30	40	30	-
2005년	31	40	2	-
2006년	25	40	25	10
2007년	22	40	28	10

자료: 기획재정부.

나. 국채 포트폴리오의 만기별 구성

2007년 말 기준 국채 잔액의 잔존만기별 구성을 〈표 Ⅰ-11〉에서 살펴보면 대체로 잔존만기 1~3년이 28.4%인 79.6조원, 잔존만기 5~10년이 28.0%인 78.4조원으로서 가장 큰 비중을 차지하고 있다. 잔존만

기 1년 미만도 전체의 15.0%인 42.2조원으로 상당한 비중을 차지하고 있으나, 잔존만기 10년 초과는 아직 4.1%에 머무르고 있다. 다만 최근 장기채의 발행물량이 증가하면서 잔존만기 5년 이상의 비중이 2006년의 29.6%에서 2007년에는 32.1%로 증가하였으며 대신 잔존만기 3년 미만 국채의 비중은 2006년 46.7%에서 2007에는 43.4%로 감소하였다.

〈표 Ⅰ-11〉 국채 잔액의 잔존만기별 구성

(단위: 조원, %)

구분	1년 미만	1~3년	3~5년	5~10년	10년 초과
국채	**42.2**	**79.6**	**68.7**	**78.4**	**11.5**
	(15.0)	**(28.4)**	**(24.5)**	**(28.0)**	**(4.1)**
국고채	29.3	65.5	49.6	72.4	10.6
	(12.9)	(28.8)	(21.8)	(31.8)	(4.7)
외평채	5.8	-	-	3.0	0.9
	(59.8)	(-)	(-)	(30.9)	(9.3)
국민주택채권	7.1	14.1	19.1	3.0	-
	(16.4)	(32.6)	(44.1)	(6.9)	(-)

주: ( ) 안은 각각의 채권에 있어 잔존만기별 구성비임.
자료: 기획재정부.

다. 국채의 듀레이션

국채 듀레이션은 〈표 Ⅰ-12A〉과 [그림 Ⅰ-6]에서와 같이 2000년부터 2002년까지 증가하였다가, 2003년에 소폭 감소하였으나, 2004년 이후 국고채 중장기물 발행 비중 확대 및 단기 국채의 조기 상환 시행으로 증가하였다[67]. 2007년말 3.9년으로 전년 대비 0.02년 증가하여 지속적 상승하고 있으나, 아직까지는 주요 선진국의 국채 듀레이션보다 낮

67) 국가채무의 듀레이션 계산방법에 대해서는 〈부록 3〉을 참조하라.

은 상황이다[68]. 특히, 국고채 듀레이션은 2003년 이후 전체 국채 듀레이션을 상회하면서 국채 듀레이션 상승을 선도하고 있다.

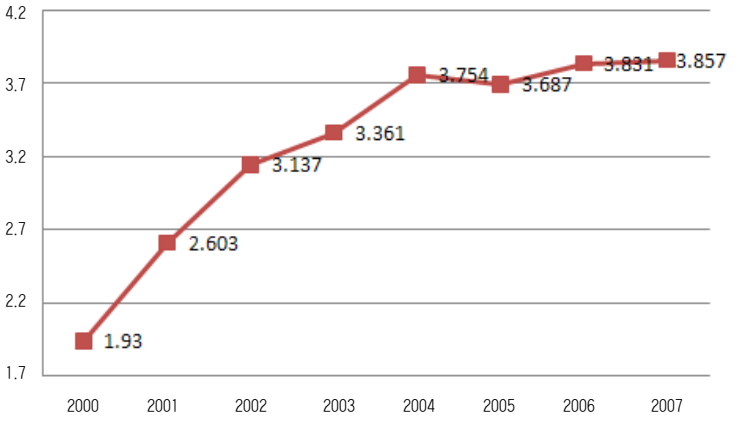
〈표 Ⅰ-12A〉 국채 듀레이션 추이

(단위: 년)

구 분	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
국고채	**1.930**	**2.603**	**3.137**	**3.361**	**3.754**	**3.687**	**3.831**	**3.857**
외평채	2.327	3.027	2.854	2.460	2.178	2.260	2.604	3.067
국민주택채권(1종)	2.718	3.047	3.426	2.865	2.711	2.563	2.589	2.737
국민주택채권(2종)	10.645	10.043	9.234	8.527	8.025	7.176	8.857	6.405
국민주택채권(3종)	-	-	-	-	-	9.823	8.823	7.831
양곡증권	2.080	1.372	1.501	0.975	-	-	-	-
공공용지보상채권	1.937	1.006	0.568	0.005	-	-	-	-
국채(평균)	**2.321**	**2.853**	**3.254**	**3.185**	**3.413**	**3.443**	**3.657**	**3.718**

68) 주요국 국채 듀레이션: 영국 8.5년(2007. 8), 프랑스 7.1년(2007. 8), 독일 5.8년(2006. 12) 등임.

[그림 Ⅰ-6] 국고채의 듀레이션 추이



〈표 Ⅰ-12B〉 2007년의 국가채무 종류별 듀레이션

구 분				금리 (%)	WATM (년)	듀레이션 (년)	
						FV	PV
전체				4.576	4.396	3.667	3.619
국채	전체			4.559	4.408	3.718	3.673
	국내	국고채		4.818	4.677	3.853	3.835
		국민주택채권	전체	2.929	3.131	3.153	2.998
			(1종)	3.011	2.721	2.737	2.604
			(2종)	2.144	6.399	6.405	5.654
			(3종)	0.000	7.831	7.831	7.831
		외평기금(원화표시)		4.500	0.493	0.489	0.489
		외평기금 (전체)		5.774	3.824	3.067	2.956
	해외	외평기금(외화표시)		6.341	5.300	4.214	4.081
차입금	전체			5.392	3.757	1.139	1.147
	대내			4.914	1.109	0.865	0.867
	대외	일반 차관	전체	5.684	5.424	1.311	1.317
			미달러화	5.947	5.271	1.047	1.052
			독일마르크	2.032	4.078	2.221	2.221
			일본엔	4.350	4.996	2.462	2.461
			양곡차관	2.994	8.109	3.867	3.853

Ⅱ. 향후 여건과 전망

1. 중기 재정여건 및 위험

가. 중기 재정여건

지난 10월 정부가 발표한 『2008~2012 국가재정운용계획』(일종의 중기재정계획)에 따르면 새롭게 출범한 정부는 국정운용의 패러다임을 '할 일을 하는 책임있는 정부'에서 '작고 효율적인 실용정부'로 대전환하고, '작은 정부 및 재정건전화' 달성을 위한 재정총량에 대한 목표(또는 계획)를 제시하였다. 조세부담률을 2008년 22.2%에서 2012년 20.8%로 1.4%p 인하하고[69] 이러한 감세에 상응한 재정지출 관리로 균형재정을 달성하는[70] 동시에 국가채무를 안정적으로 관리하여 2008년 말 GDP 대비 32.7% 수준에서 2012년 말에는 30.9%로 1.8%p 정도 줄어들 전망이다.

그러나 지난 11월 3일 발표된 수정예산안은 세출확대 및 세입감소를 통한 경기침체에의 대응을 도모하고 있으나, 재정수지 악화 및 국가채무 급증이라는 향후 해결되어야 할 재정문제를 야기시켰다. 세입감소 및 세출증가에 따라 관리대상수지가 11.4조원 더 악화(10.4조원 적자 → 21.8조원 적자)됨에 따라 추가 발행하여야 하는 일반회계 적자보전용 국채 이외에, 외국환평형기금 5.6조원 확대가 추가되어 2009

69) 그러나 국민부담률은 28% 내외의 높은 수준을 유지할 전망이다.
70) 총지출/GDP 비율은 2008년 26.7%에서 2012년 24.8%로 1.9%p 하락할 것이며, 관리대상수지가 2008년 GDP 대비 1.1% 적자에서 2012년 수지균형.

년 말 국가채무는 당초보다 17.0조원 증가(333.8조원, GDP 대비 32.3% → 350.8조원, 34.3%)하게 되었다. 중기재정계획을 수립한 지 1개월밖에 경과하지 않았는데 1년 후의 국가채무비율 전망치가 무려 2.0%p나 상향조정되어 버린 것이다. 2009년도 일반회계 적자보전용 국채 발행 규모 17.6조원은 적자국채 발행이 재개된 외환위기 직후였던 1998년 9.7조원, 1999년 10.4조원보다도 큰 규모이며, 국가채무비율 전망치 33.4%도 역대 최고치로 2012년 30%대로의 인하라는 중기재정목표의 달성 가능성이 낮아짐에 따라 향후 국가채무관리 문제의 심각성이 매우 크게 다가온다.

향후 재정수입 여건을 분석해 보면, 금년에도 국세수입이 세입예산을 초과달성할 것으로 예상되는 등 현재시점에서의 세입여건은 양호한 상황이지만, 최근의 미국발 금융위기 및 이에 따른 전세계적인 경기침체로 인한 내수부진·수출여건 악화로 과표양성화 효과만으로 내년도 세수가 크게 증가하기는 어려울 전망이다. 중기적으로도 『2008~2012 국가재정운용계획』에서 정부가 제시한 감세정책에 따라 조세부담률을 2007년 22.7%에서 2012년까지 20.8%로 지속적으로 인하할 경우 2007년 조세부담률을 유지하였을 경우에 비해 2008년 이후 5년간 총 67.5조원에 달하는 세입이 감소하게 된다. 실제로 정부의 고유가대책(6월 8일) 및 감세정책에 따른 국세수입 감소규모가 2008~2012년 누적기준으로 약 82.5조원에 달한다는 예산정책처(2008)의 분석도 있었다. 더군다나 정부가 추진하고 있는 감세정책에 의한 세수감소 효과를 제거한 국세수입 탄성치(=국세수입 증가율/경상성장률)가 1.08로 과거 30여년(1970~2006년) 동안의 국세탄성치 평균(1.11)과 비슷한 수준이기 때문에 실제 경제성장률이 정부가 『2008~2012 국가재정운용계획』에서 제시한 2012년까지 6.8%(6.6~7.0%) 수준으로 상승할 것이라는 다소 낙관적인 중기 성장률 목표에 미달될 경우 중기 세입목표 달성에 차질이 발생할 수 있는 상황이다.

이와 같은 대규모 감세정책으로 줄어들 재정수입의 일부를 세외수

입 증대로 충당하려는 정부의 중기재정계획[71]의 성공 여부는 공기업 주식매각 실적에 크게 의존할 수밖에 없는 상황이다. 이는 외환위기 이후 연간 수조원에 달하던 한국은행 잉여금의 국고납부는 최근 한국은행의 수지 적자 지속으로 실적이 없으며 향후에도 기대하기 어렵기 때문이다. 그러나 외환위기 이후 추진된 공기업 민영화 정책에 의한 공기업 주식매각 실적은 국민의 정부 5년간 총 14조원 정도에 불과하였다.

한편, 조세부담률 인하에 상응하는 재정지출 감축이 수반되어야 재정수지 악화가 초래되지 않는데, 이는 매우 어려운 정책목표이다. 역사적으로 볼 때, 1973년 이후 우리나라 조세부담률이 3년 연속으로 하락했던 적은 제5공화국 기간(1981~1987년)이 유일하였는데[72], 당시 정부는 한국경제의 고질적인 인플레이션의 구조적 개선을 통한 경제의 안정기반 구축을 위해 재정운용에서도 종전의 적자재정 기조를 세입내 세출 원칙하의 균형재정 기조로 대전환하여 재정을 초긴축적으로 운용함으로써 재정규모(국민계정 기준, 중앙정부+지방정부)가 1981년 GDP 대비 20.3%에서 1987년 17.1%로 3.1%p나 감소하였다. 이에 따라 제5공화국 기간중 중앙정부 관리대상수지가 GDP 대비 4.3% 적자에서 0.2% 흑자로 4.5%p나 개선되었으며, 일반회계 적자보전용 국채도 1981년 한 해를 제외하고는 발행되지 않았었다.

반면, 현 정부는 향후 5년간 총지출 증가율을 6.2% 수준으로 경상성장률보다 1.7%p 낮게 관리해 나갈 계획이지만, 사실상 MB정부의 첫

71) 『2008~2012 국가재정운용계획』상의 세입전망에 따르면 감세정책으로 인해 2009~2012년 기간중 국세수입 증가율은 6.4%로 총수입 증가율(7.6%)에 못미치는 반면, 세외수입 증가율은 12.9%에 달한다. 특히 정권 후반부로 갈수록 세외수입 증가율이 급격히 상승하고 있으며, 2012년에는 전년 대비 6.8조원이나 증가할 계획이다.

72) 소득세율 인하(1982년, 최고세율 60% → 55%로 5%p 인하) 및 법인세율 인하(1983년, 최고세율 38% → 30%로 8%p 인하)를 통해 당시 조세부담률은 1983년 17.5%에서 1986년 15.7%로 3년간 1.8%p 인하되었었다.

번째 예산인 2009년 예산의 총지출 증가율이 6.5%(수정예산에서는 10.4%)로 나타나 감세정책 추진과 더불어 재정지출 규모를 과감하게 줄이겠다는 기존의 입장에서 다소 후퇴하였다는 평가다. 한편, 2004년 참여정부 출범 초기에도 경상성장률 전망치보다 1.7%p 낮은 총지출 증가를 계획한 바 있었으나, 이후 매년 국가재정운용계획 수정을 통해 경상성장률 전망은 하향조정하고 총지출 증가율은 상향조정하여 정권 마지막 연도인 2008년에는 총지출 증가율(계획치)이 경상성장률 전망치와 비슷해져 버렸다. 향후 재정지출 억제에 대한 의지를 보다 강화하고 이를 달성하기 위한 노력을 가속화하지 않을 경우 재정악화 및 국가채무의 누적을 피할 수 없을 것이다.

〈표 Ⅱ-1〉 총지출 증가율 계획 수정 추이

(단위: %)

	2004 ~2008	2005 ~2009	2006 ~2010	2007 ~2011	2008 ~2012
총지출 증가율(계획치)	6.3	6.3	6.4	6.9	6.2
경상성장률 전망치	8.0	6.9	6.8	7.0	7.9
차이	-1.7	-0.6	-0.4	-0.1	-1.7

그런데 최근에 재정규율이 약화되고 있는 것이 아닌지 의심스러운 몇 가지 사례가 발생하고 있어 향후 재정건전화 정책의 추진이 쉽지 않을 수 있겠다는 느낌이 든다. 우선 국가재정법상의 추경편성 요건에 대한 제한[73]에도 불구하고 추경예산이 국회 예결위에서 심의되는 과

73) 국가재정법에서는 제5장 '재정건전화'장의 제89조(추가경정예산 편성의 제한)에서 "정부는 다음 각 호의 어느 하나에 해당하게 되어 이미 확정된 예산에 변경을 가할 필요가 있는 경우를 제외하고는 추가경정예산안을 편성할 수 없다"고 추경편성 요건을 제한하고 있다.
① 전쟁이나 대규모 자연재해가 발생한 경우
② 경기침체·대량실업 등 대내·외 여건에 중대한 변화가 발생하였거

정에서 추경예산안 편성의 요건을 충족하는 지에 대한 문제 제기가 있었다. 또한 국가재정법상의 국세감면 증가에 대한 억제장치[74]에도 불구하고 최근 유가환금급(3.49조원), EITC 지원 확대, 환경보전·에너지절약 시설투자 세액공제율 인상 등 2008년 세제개편안에 포함된 세제지원, 임시투자세액공제의 확대 등 '경제난국 극복 종합대책'에 포함된 세제지원 등 국세감면을 통한 세제지원 규모가 지속적으로 증가하고 있다[75]. 마지막으로 정부는 예산안 제출시 첨부한 국가재정법상의 『2008~2012 국가재정운용계획』을 이후 수정예산 제출시에는 동 중기재정계획을 수정하지 않았는데, 이는 일시적인 재정확대 이후의 재정건전화에 대한 정책적 의지 표명이 미흡한 것으로 평가되고 있다. 특히 중기적인 시각에서 우리 재정의 세입, 세출, 재정수지 및 국가채무 상황에 대한 전망을 전제로 다음 해의 예산안을 편성하라는 입법취지에 비추어 볼 때, 일시적인 재정확대 정책을 위한 수정예산안을 편성하면서 당초 발표했던 '작은 정부-균형재정-안정적인 국가채무'라는 중기재정운용의 목표 달성을 위해 필요한 이후 재정운용 전략을 마련하지 않는 것은 문제점으로 지적하지 않을 수 없다.

나 발생할 우려가 있는 경우

③ 법령에 따라 국가가 지급하여야 하는 지출이 발생하거나 증가하는 경우

74) 국가재정법 제88조(국세감면의 제한) ①항에는 기획재정부장관은 대통령령이 정하는 당해 연도 국세 수입총액과 국세감면액 총액을 합한 금액에서 국세감면액 총액이 차지하는 비율(이하 "국세감면율"이라 한다)이 대통령령이 정하는 비율 이하가 되도록 노력하여야 한다고 규정하고 있다. 국가재정법시행령 제41조 ③항에는 동 국세감면율을 당해 연도의 직전 3년간의 국세감면율의 합을 3으로 나눈 것에 1천분의 5를 더한 비율로 설정하고 있다.

75) 2008년 12월 2일자 기획재정부 보도자료에 따르면 2008년도 총 국세감면 규모는 29.6조원으로 전년에 비해 29.0%나 증가한 것으로 나타났다.

나. 감세정책과 국가채무 전망 위험

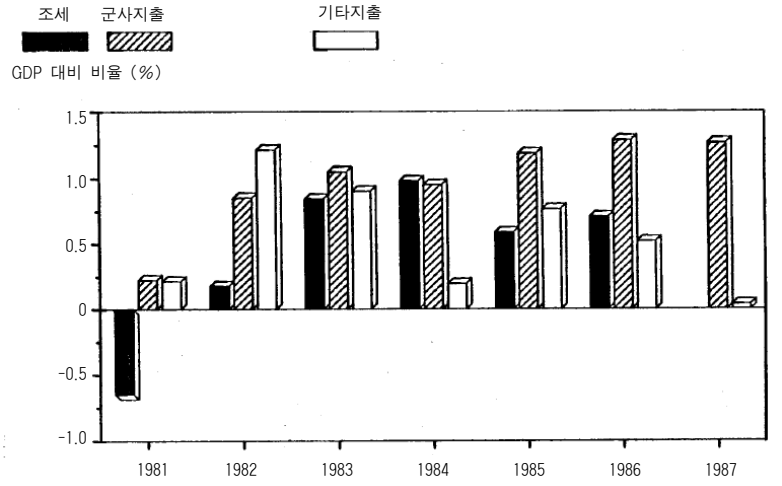
대규모 감세정책을 추진하고 있는 우리 재정의 향후 국가채무 변동 여건을 점검함에 있어 혹시 다소 낙관적인 경제전망에 기초한 재정전망과 이에 기반하여 조세·재정정책을 추진하거나 또는 세입여건에 대응하여 재정지출 증가를 적절하게 통제하지 못할 경우 계획 또는 예상보다 큰 국가채무가 초래될 위험은 없는지 신중하게 살펴보아야 한다. 이와 관련하여 본절에서는 대규모 감세정책을 추진하였던 미국의 레이건 행정부와 부시 행정부의 사례를 소개함으로써 타산지석으로 삼고자 한다.

결론부터 말하자면, 1980년대 레이건 행정부의 감세정책은 재정지출 증가를 억제하지 못하여 대규모 적자 및 국가채무 누적을 야기하였으며, 2000년대 부시 행정부의 감세정책은 낙관적인 경제전망 및 세입전망으로 인해 예상보다 훨씬 큰 규모의 재정적자 및 국가채무 누적을 초래하였다.

우선 1980년대 레이건 행정부는 1기에서는 소득세율의 인하 및 누진 완화를 통한 감세정책을, 2기에서는 「1986년 세제개혁법」에 따라 대폭적인 소득세율 인하, 법인세 과세베이스 확대와 세율 인하 등의 세입 중립적인 세제개정을 단행하였다 이에 따라 1기에서는 조세부담률이 3.1%p 인하(1981년 21.8% → 1984년 18.7%)되었으나, 2기에서는 0.8%p 인상(1984년 18.7% → 1988년 19.5%)되었다. ERTA81에서는 경제의 활성화를 통한 세수확보를 의도하였고, TRA86에서는 세수중립을 원칙으로 채택하였지만, 결과적으로는 둘 다 재정수지의 악화 및 국가채무 누적을 초래하였다. 그러나 Linsey(1990)의 분석결과에 의하면 1980년대 미국 재정수지 악화는 감세정책 이외에 국방비 지출의 증가에도 크게 기인한 것으로 나타났다. 보다 구체적으로는 다음 그림에 나타나듯이 레이건 정권기 전반의 재정 운영의 결과로서 조세정책의 순효과는 1,105억달러로, 누적적자액의 52%를 차지하고 나머

지 48%는 재정지출의 증가에 의한 것으로 추정되었다.

[그림 Ⅱ-1] 재정적자의 기여도



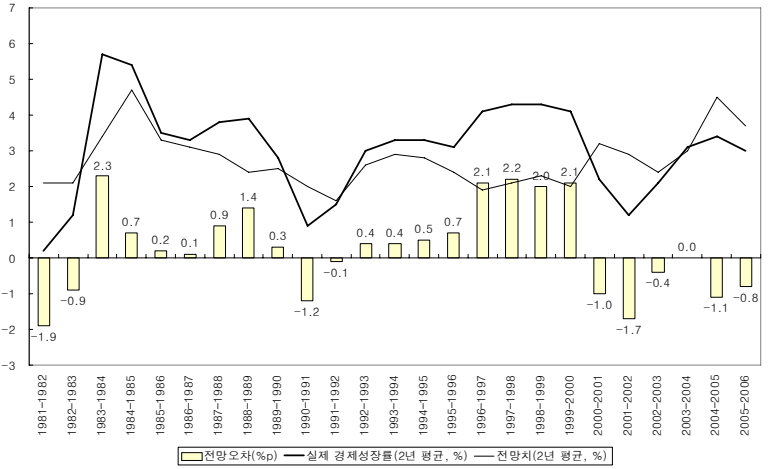
출처: Lindsey(1990)

한편, 부시 행정부는 2000년 후반부터 시작된 경기하강과 2001년 9.11 테러 등에 대한 경기대책 측면에서 「경제성장 및 감세 조정법」(EGTRRA 2001)을 통과시켜 대규모 감세를 시행하였으며, 이후 이를 영구화하고 법인세부담을 낮추는 내용의 감세정책을 추가적으로 추진하였다. 조세부담률은 집권 전반기에는 4.2%p 인하(2000년 23.0% → 2004년 18.8%)되었으나, 2005년 이후 다시 상승하고 있다. 그런데 대규모 감세정책이 추진되었던 1980년대 레이건 행정부와 2000년대 부시 행정부 간에는 재정전망에 있어 큰 차이를 보였다. 레이건 행정부는 실적치보다 낮은 경제전망과 이에 기초한 보수적인 세입전망으로 기초재정수지 전망오차가 GDP 대비 1~2%에 불과하였다. 이에 따라 대규모 감세 및 국방비 지출 급증으로 재정적자 및 국가채무 규모가

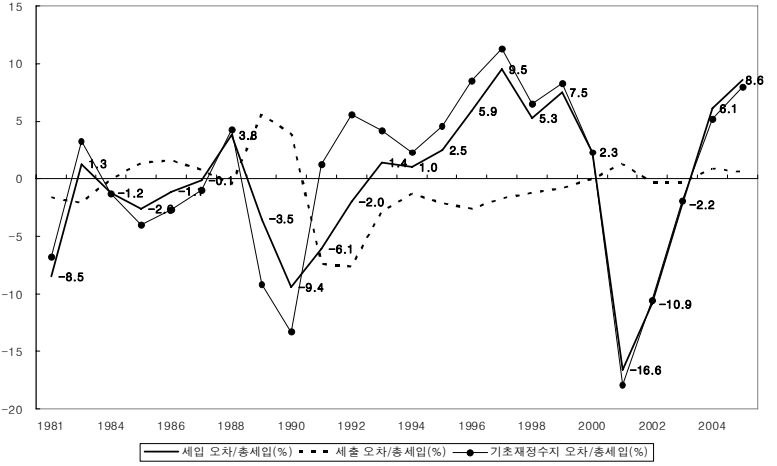
급격히 증가하는데, 이는 정책추진 당시 어느 정도 예견되었었다. 반면, 부시 행정부(특히 1기) 기간 중에는 낙관적인 경제전망 및 지나치게 부풀려진 세입전망으로 인해 세입전망 및 기초재정수지 전망오차가 GDP 대비 ▲16.6%(2001년), ▲10.9%(2002년)에 달하여 예산편성 당시 예상하였던 것보다 훨씬 큰 폭의 재정적자 및 국가채무 누적을 초래하게 되었다.

[그림 Ⅱ-2] 미국의 감세정책과 재정전망

(a) 경제전망치와 실적치 추이



(b) 재정전망치와 실적치 추이



자료: CBO(2007)의 Table 2~Table 4의 데이터를 이용하여 저자 계산

2. 금융성 채무의 지속적 증가

가. 금융성 채무

「2008~2012 국가재정운용계획」에 따르면 GDP 대비 국가채무 비율이 2012년에는 30.9%로 하락할 전망이며, 정부는 미래세대 국민부담과 직결되는 적자성 국가채무는 철저한 규모관리를 통해 GDP 대비 비율을 12% 수준으로 하락시키고 금융성 채무는 대응자산의 위험관리에 중점을 둘 계획이다. 그러나 정부의 국가채무 전망치를 적자성 채무와 금융성 채무로 구분해 보면 적자성 채무는 2008년 GDP 대비 14.3%를 정점으로 하락세로 반전하여 2012년에는 12% 수준으로 하락할 전망인 반면, 금융성 채무는 2012년까지 GDP 대비 19% 수준을 지속하는 것으로 나타났다.

특히 지난 5년간(2003~207년) 69조원이나 증가한 외환시장안정용 금융성 채무가 향후 5년(2008~2012년) 동안 또다시 74조원이나 증가할 전망이며, 이번 수정예산안 편성과정에서 외환시장안정용 국채발행 규모가 5.6조원 추가 증액되기도 하였다. 정부는 외환시장안정용 금융성 채무 규모 자체는 외화자산 등의 형태로 대응자산을 보유하고 있기 때문에 큰 문제가 되지는 않을 것이라고 하지만, 지난해 외국환평형기금의 이자지급 규모가 4조 272억원에 달하였고 금융성 채무라 하더라도 향후 국민들의 부담으로 돌아올 수 있는 누적 결손규모가 무려 26조원 3,670억원[76]에 달하여 재정부담, 나아가 국민들의 부담으로 작용하고 있다.

따라서 2003년 이후 국가채무 증가의 가장 큰 요인이었으며 2007년 말 금융성 채무 171.9조원의 60%(89.7조원)를 차지하고 있는 외환시장안정을 위한 외평채 및 국고채 발행 정책에 대한 철저한 재검토 및

76) 다만 최근 원/달러 환율의 급등으로 외환평가손실 규모가 감소하여 금년말 기준 누적 결손규모가 다소 줄어들 것으로 추정된다.

관리대책 마련이 필요하다.

〈표 Ⅱ-2〉 중기 국가채무 추이 및 전망

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
금액(조원)											
국가채무	133.6	165.7	203.1	248.0	282.8	298.9	317.1	333.8	355.5	380.2	407.3
적자성 채무	43.0	60.0	77.6	100.9	120.0	127.1	134.8	138.2	143.8	151.5	159.2
금융성 채무	90.6	105.7	125.5	147.1	162.8	171.9	182.3	195.5	211.7	228.7	248.1
GDP대비 비율(%)											
국가채무	19.5	22.9	26.1	30.6	33.4	33.2	32.7	32.3	31.9	31.5	30.9
적자성 채무	6.3	8.3	10.0	12.4	14.2	14.1	14.3	13.4	12.9	12.5	12.1
금융성 채무	13.2	14.6	16.1	18.2	19.2	19.1	18.9	18.9	19.0	19.0	18.9

출처: 국가채무관리계획(2008. 10. 2)

〈표 Ⅱ-3〉 지난 5년(2003~2007년)간 국가채무 증감분석

(단위: 조원, %)

	'02년(A)	'03년	'04년	'05년	'06년	'07년(B)	증감(B-A)
◈ 국가채무 (GDP 대비)	133.6 (19.5)	165.7 (22.9)	203.1 (26.1)	248.0 (30.6)	282.8 (33.4)	298.9 (33.2)	165.3 13.7%p
o 적자성 채무	43.0	60.0	77.6	100.9	120.0	127.1	84.6
(GDP 대비)	(6.3)	(8.3)	(10.0)	(12.4)	(14.2)	(14.1)	7.8%p
(구성비)	(32.2)	(36.2)	(38.2)	(40.7)	(42.4)	(42.5)	-
▪ 일반회계적자국채	26.4	29.4	31.9	40.9	48.9	55.6	29.2
▪ 공적자금국채전환	-	14.4	29.4	42.4	53.3	52.7	52.7
o 금융성 채무	90.6	105.7	125.5	147.1	162.8	171.9	80.8
(GDP 대비)	(13.2)	(14.6)	(16.1)	(18.2)	(19.2)	(19.1)	5.9%p
(구성비)	(68.2)	(64.0)	(61.8)	(59.3)	(57.6)	(57.5)	-
▪ 외환시장안정용	20.7	33.5	51.3	67.1	78.6	89.7	69.0
▪ 서민주거안정용	34.0	36.8	36.7	39.7	43.3	43.6	9.3

출처: 국가채무관리계획(2008. 10. 2)

나. 외환시장 안정용 금융성 채무

외국환평형기금은 외국환거래의 원활화를 통해 외환시장의 안정을 목적으로 1967년에 설치되었으며 1968년부터 운용을 개시하였다. 기금의 관리는 기획재정부에서 담당하고 있으며, 「외국환거래법시행령」 제35조 제3항에 따라 기금운용에 관한 사무는 기획재정부의 위탁을 받은 한국은행에서 담당하고 있다. 외국환평형기금은 원화표시 외평채를 발행하여 외화를 매매함으로써 외환시장의 안정을 기하고, 매입한 외화자금을 한국은행에 예치하여 외환보유액의 일부를 구성하게 된다. 2003년 11월부터는 원화표시 외평채의 발행을 중단하고 공공자금관리기금 예수금으로 원화자금을 조달하고 있다. 따라서 외국환평형기금의 거래는 금융활동으로 분류되어 통합재정 통계에서 제외되고 있으며, 국민계정 통계에서도 외국환평형기금은 금융공기업으로 분류되어 정부부문에서 제외되고 있다. 반면, 외국환평형기금채권 및 외환시장 안정용 국고채는 정부가 그 원리금에 대한 상환의무를 지는 확정채무이기 때문에 국가채무의 범위에 포함되고 있다.

〈표 Ⅱ-4〉 외환시장 안정용 외평채 및 국채 잔액 전망

(단위: 조원)

	'08년	'09년	'10년	'11년	'12년	'07년 대비 증감
합 계	97.7	112.7	128.7	145.7	163.7	74.0
외화 외평채	4.9	9.9	11.9	13.9	15.9	-
원화 외평채	-	-	-	-	-	-
국고채 (공자기금예수금)	92.8	102.8	116.8	131.8	147.8	-

출처: 국가채무관리계획(2008. 10. 2)

그런데 외국환평형기금은 원화로 조달한 자금을 외화로 운용하기 때문에 내외금리차가 역전시 이차손이 발생하며, 통화불일치 문제로 인해 환율변동에 따른 외환평가손실의 위험에도 노출된다. 외국환평형기금은 대부분 한국은행 및 KIC(한국투자공사)에 예치되어 주로 미국 국채 투자를 통해 운용되는데 일반적으로 우리나라의 국가위험이 미국의 국가위험보다 높기 때문에 조달금리가 운용금리를 상회하게 된다. 또한 통화불일치 문제로 인해 원화강세기에는 외환평가손실이 발생하는데, 기금의 목적이 환율의 급변동 완화 등을 통한 외환시장의 안정에 있다는 점에서 불가피한 측면이 있다.

외국환평형기금의 심각한 문제는 1999년 이후 2000년을 제외하고는 당기순손실을 지속하여 누적적자가 계속 확대되는 추세를 보이고 있다는 점이다. 금리역마진은 구조적인 문제라는 측면에서 어쩔 수 없다고 하더라도 외환평가손익이 이차손을 전혀 만회하지 못하면서 기금 적자가 계속 누적되고 있는 것이다.

〈표 Ⅱ-5〉 연도별 외국환평형기금의 누적적자 규모

(단위: 억원)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
당기순이익	-7,412	4,932	-1,606	-17,895	-3,817	-125,686	-34,493	-71,822
이차손익	-4,661	-4,153	-6,090	-8,895	-7,462	-59,812	-9,254	-15,196
외환평가손익	-2,751	9,085	4,484	-9,000	3,645	-65,874	-25,239	-56,626
누적적자	-9,960	-5,027	-6,633	-24,528	-28,345	-154,031	-188,524	-260,346

자료: 기획재정부

일부에서는 외국환평형기금에 의한 외환시장 개입을 줄여야 한다는 주장을 하고 있으나, 우리나라 수출의 가격탄력성이 과거에 비해 약화

되었음에도 여전히 우리 경제의 안정적 성장을 위해서는 환율안정이 중요하다는 사실을 부인할 수는 없을 것이다[77]. 환율변동의 경제적 효과는 실물경제에만 국한되는 것이 아니라 금융시장에도 영향을 미치기 때문에 금융시스템의 안정성 확보 차원에서도 환율안정이 바람직하다. 그러나 외환시장 개입의 필요성이 인정된다 하더라도 그 비용이 매우 크다는 점을 명심하고, 향후 과도한 시장 개입은 자제하면서 기금운용의 투명성 제고를 통해 외환시장 개입과 관련된 시장의 불필요한 불확실성을 줄여 외환시장 교란요인을 완화시킴으로써 외환시장 개입의 필요성 자체를 줄이려는 노력을 지속해 나가야 하겠다. 이외에도 적절한 구두 개입, 시장 개입 타이밍의 조정 등 대규모 물량공세에 의한 개입보다 효과적인 외환시장 개입 수단들을 개발하고, 시장 개입 실패로 환율안정이라는 목적도 달성하지 못하고 재정자금만 낭비하게 되는 사태를 사전에 차단[78]시키는 등 환율안정 정책에 소요되는 재원규모를 줄이려는 노력도 필요하다. 또한 외국환평형기금의 상당부분은 한국은행 정기예치를 통해 외화자산으로 운용되고 있는데, 향후 외환보유액이 과도하게 축적되지 않도록 하면서 운용수익을 개선시켜 이차손 및 외환평가손 등 불가피하게 발생하는 정책비용을 일부라도 상쇄시켜 나가야 하겠다.

한편, 통화안정증권은 통화가치의 안정을 목적으로, 다시 말하면 과잉유동성을 흡수하기 위하여 한국은행이 발행하고 있다. 통안증권의 발행추이를 보면 2002년 말 현재 잔액이 84.3조원이었으나 이후 급증하여 2005년 말에는 155.2조원에 달하였다. 그러나 2005년 이후에는 안

77) 한국은행, KDI 등의 보고서에 의하면 우리나라의 경우 환율하락(원화강세)이 경제성장 및 경상수지에 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다.

78) 일례로 캐나다의 경우 가까운 장래에 심각한 시장붕괴의 신호가 나타나는 경우(수요자나 공급자 모두 거래를 할 수 없을 정도로 가격 변동성이 커지는 경우)와 외환시장에 유동성이 심각하게 부족한 경우에만 외환시장 개입을 한다고 공개적으로 천명하고 있다.

정세를 보이다가 2008년에는 감소하여 8월말 현재 138.0조원이다. 만기 2년 이내로 발행되는 통화안정증권은 한국은행이 정부, 국외, 민간부문 등과의 거래 결과 발생한 과잉유동성을 기조적으로 흡수하는 수단이다. 특히 2003~2005년 기간중에 통안증권이 급격히 증가했던 이유는 경상수지 흑자에 따른 달러화 공급초과로 원/달러 환율이 급격히 하락하는 것을 완화하기 위해 외환당국이 외환시장에서 달러화를 매입하고 이로 인해 초래되는 본원통화의 증가를 불태화(sterilization)시키기 위해 달러화 매입과 동시에 공개시장조작을 통해 통화안정증권을 대량으로 발행하였기 때문이다.

이러한 통안증권은 국가채무에서 제외되고 있다. 형식적으로 볼 때 통안증권은 한국은행이 채무자이며, 한국은행은 금융공기업으로 분류되므로 국가채무로 보기 어렵다는 IMF의 지침에 따른 것이다. 그러나 기능적으로 보면 증가한 통안증권 중에서 많은 부분은 외환시장 개입과 관련이 있으므로 국가채무에 포함되고 있는 외환시장 안정을 위한 외평채 및 국고채와 유사한 측면이 많다. 따라서 통안증권 잔액이 국가채무 통계에서 제외되어야 하겠지만 중앙은행의 발권력을 이용하여 환율정책을 수행하는 관행을 가급적 지양함으로써 향후 점진적으로 단기국채가 통안증권의 역할을 수행하도록 하여 자연스럽게 통안증권의 역할을 축소시키는 것이 바람직할 것이다[79].

79) 일부에서는 국가채무의 증대, 외국환평형기금의 누적적자 확대 등의 부작용을 고려하여 환율정책을 중앙은행에 일임하는 방안을 제시하고 있으나 현재와 같이 통안채 발행잔액이 크게 늘어난 상태에서는 중앙은행의 재무건전성 악화, 외환시장 개입의 실효성 약화 등을 초래할 가능성이 높아 바람직하지 않은 것으로 판단된다.

〈표 Ⅱ-6〉 통안증권 추이

(단위: 조원)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008.8
통화안정증권	79.1	84.3	105.5	142.8	155.2	158.4	150.3	138.0

자료: 한국은행, 『조사통계월보』, (2008. 9)

3. 우발채무 및 암묵적 채무에 대한 우려

가. 우발채무 문제

보증채무는 정부가 정부 이외의 채무 상환을 보증하는 것이다. 따라서 주채무자가 채무를 상환하지 못하는 경우에만 정부가 채무를 인수하므로 우발(contingency) 채무에 해당한다. 지급보증 등 우발채무에 대해서도 국회의 동의를 얻도록 하고 매년 세출결산 시 보증채무의 관리 상황을 국회에 보고하도록 하고 있다.

보증채무의 규모를 보면 외환위기 이전인 1997년 기준으로 13조원에 불과하였다. 그러나 외환위기를 극복하는 과정에서 금융기관구조조정을 위하여 정부가 예금보험기금채권 및 부실채권정리기금채권을 보증하면서 규모가 급증하여 2001년에는 그 규모가 106.8조원 수준으로 증가한다. 이에 따라 정부는 2002년에 공적자금상환계획을 수립하여 2002년 말 이후 만기가 도래하는 95조원의 구조조정채권에 대하여 28조원은 회수자금으로 상환하고 나머지 69조원은 정부와 금융권이 분담하기로 하였다. 정부부담분 49조원은 2003년부터 일반회계에서 매년 2조원(현재가치 기준)씩 출연하여[80] 상환하는 한편 만기가 돌아오는 보증채권의 원금은 매년 12조원씩 국채로 전환하기로 하였다. 이에 따

80) 그러나 2004년의 경우 일반회계의 출연규모는 2천억원이며, 2005년의 경우에도 1.3조원만 출연함으로써 출연의 규모는 지켜지지 않고 있다.

라 정부 부채는 증가하는 반면 보증채무의 규모는 급속히 감소하여 2006년 말 현재 36.5조원으로 감소하였다.

그러나 최근 금융위기 발발 이후 1천억달러 규모에 달하는 은행들의 해외 외화차입에 대한 정부지급보증 추진 등으로 정부보증채무가 다시 급증할 가능성이 매우 높아 이에 대해 경각심을 높일 필요가 있다.

〈표 Ⅱ-7〉 정부보증채무 추이

(단위: 10억원)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
채무보증 총액	13,039	71,953	81,055	74,565	106,770	102,471	80,590	66,050	54,978	36,510

주: 기획재정부, 『재정금융통계』, 각 연도.

〈표 Ⅱ-8〉 정부보증채무 세부내역

(단위: 10억원)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
일반보증채무	1,975	31,298	13,849	2,415	5,828	5,324	1,675	205	194	181
농업기반공사	268	261	254	245	236	227	216	205	194	181
비료자금	370	370	370	370	370[3]	370	370	-	-	-
대러경협차관	1,337	1,103	1,041	1,145	1,205	1,091	1,089	-	-	-
항공기사고보증	-	-	-	-	4,017	3,636	-	-	-	-
대외외화채무	-	29,563	12,184	655	-	-	-	-	-	-
정부보증채권	10,864	40,541	64,363	68,364	97,510	95,430	77,457	65,145	54,474	36,256
원화산금채	3,681	1,940	802	28	15	4	0.8	0.8	-	-
컨테이너부두개발	200	200	190	170	140	100	60	30	10	-
부실채권정리기금	6,983	17,386	19,871	15,726	15,319	14,351	6,158	4,000	4,000	2,300
예금보험기금	-	21,015	43,500	52,441	82,036	80,974	71,237	61,115	50,464	33,956
차관지불보증	200	114	3,293	3,786	3,431	1,717	1,458	699	310	73
채무보증총액	13,039	71,953	81,055	74,565	106,770	102,471	80,590	66,050	54,978	36,510

주: 1) 한국투신 등 3개 투신회사의 금융기관차입 2,900억원이 포함된 수치
2) 외화산금채 2,350억원이 포함된 수치.
3) 비료자금에서 비료계정으로 전환.

자료: 대한민국정부, 「국가채무에 관한 계산서」, 각 연도.

보증채무에 의한 재정부담은 주채권자의 채무불이행으로 인하여 대위변제가 발생할 기대값의 현재가치라고 할 수 있다. 이러한 재정비용의 규모는 사실상 풋옵션의 프리미엄과 같은 것이 된다. 현재 정부는 보증채무에 대하여 어떠한 비용도 치르고 있지 않으므로 대위변제가 발생할 기대값 수준의 재정위험이 있다고 할 수 있다.

그러나 러시아 경협차관의 채무불이행에 따른 현물상환 추진 사례에서 알 수 있듯이 보증 유형별 채무불이행 확률을 사전적으로 계산한다는 것은 본 연구의 범위를 넘는 것이다. 다만 유형별 보증채무의

내용을 보다 구체적으로 살펴보기로 하자. 정부의 보증채무는 일반보증, 정부보증, 차관보증으로 구분된다. 현재 일반보증의 대상으로는 농촌공사 농협 차입이 전부이다. 농촌공사의 경우, 안정성이 문제가 될 수는 있어도 채무불이행이 발생할 가능성은 없다. 따라서 일반보증의 재정위험은 없다. 차관보증은 현재 일본 JEXIM 차관에 대한 보증이 전부이다. 그리고 그 규모는 2005년 현재 0.3조원에 불과한 실정이다. 마지막은 앞에서 살펴본 부실채권정리기금과 예금보험기금채권이다. 해당 채권은 공적자금상환계획에 따라 정리하기로 되어 있으므로 재정재계산에 따른 특별한 변화가 없는 한 향후 재정적 위험은 거의 없다. 따라서 정부의 보증채무 전체로 보면 재정적 위험은 낮은 수준으로 판단된다. 그렇다 할지라도 향후 급증할 전망인 은행들의 해외 외화차입에 대한 지급보증채무에 대해서는 면밀한 모니터링을 통해 관련 리스크를 철저하게 관리하여야 할 것이다.

지급보증 등 우발채무와 관련된 중요한 이슈로서 IMF(2005)는 투명성(transparency)과 회계 및 보고(reporting)의 어려움과 중요성에 관해 다음과 같이 언급하였다. 정부보증은 일반적인 정부지출에 적용되는 예산 절차와 같은 강도의 심사 과정을 겪지 않기 때문에 잠재적으로 매우 심각한 재정위기를 초래할 수 있다. 따라서 정부보증에 있어서 투명성은 선결조건이 되어야 하며, 정부보증 정책도 합리적(rational)이고 미래지향(forward-looking)적이 되어야 한다.

회계 및 보고(reporting) 측면에서 가장 어려운 점은 보증채무의 우발적인 성격 때문에 보증채무의 가치를 정확하게 평가하는 것이 어렵다는 점이다. 그러나 많은 분석기법들이 정부보증의 가치를 평가하는데 이용되고 있으며 이 중 일부는 실제로 정부에 의해서 활용되기도 하고 있다[81]. 현금주의 회계(cash accounting) 하에서 정부보증은 사건(contingency)이 일어나고 현금 지급이 이루어질 때에 정부계정

81) 실제로 칠레 정부는 일부 기법을 활용하여 장기 기대비용(longer- term expected cost)을 산출하여 고속도로 운영자에 제공하고 있다.

(fiscal accounts)에 기록된다. 그러나 발생주의 회계에서는 정부보증이 승인되는 순간 기대비용이 정부계정에 기록된다. 따라서 어떤 회계주의를 택하던 간에 예산안 관련 서류, 결산보고서(회계보고서 및 재무보고서)에 그러한 기대 비용과 같은 보조적인 정보를 포함시켜 공개함으로써 정부 보증채무에 관한 투명성을 강화할 수 있다.

또한 동 보고서는 재정위험의 관리 측면에서 정부보증을 허용하는 데에 있어서 중앙 집권화된 통제가 적절할 수 있으며, 기업중심의 경제를 원하는 정부의 경우 정부보증의 양적인 상한에 대해 고려해야 한다고 하였다. 또한 정부는 다음 연도에 도래하는 정부보증 관련 지급액에 대한 기대비용을 연간 예산에 포함시켜야 하며, 정부보증의 미래 기대비용에 관한 신뢰할 만한 추정치가 작성될 수 있다면, 정부보증이 승인될 경우 그러한 추정 비용을 예산에 반영해 전용(appropriation)되어야 한다고 주장하고 있다. 한편 국가채무의 지속가능성(debt sustainability) 분석에도 정부보증이 고려되어야 하며, 이러한 정부보증의 고려는 국가채무의 지속가능성 분석을 더욱 복잡하게 만들 것이기 때문에, 불확실성하의 국가채무의 지속가능성을 평가하기 위한 정교한 접근법들을 지속적으로 개발해야 한다고 말하고 있다[82].

한편, IMF(2008)에서는 우발채무와 관련된 위험을 줄이는 방법, 우발채무로부터 남아 있는 위험을 관리하는 방안, 우발채무의 공표 및 우발채무 위험을 관리하는 제도적인 장치에 대해 논의하고 있다. 먼저 우발채무와 관련된 위험을 관리하는 것은 우발채무 관련 위험을 관리할 수 있는 체계를 구축하는 것, 언제 우발채무를 받아들여야 하는가에 관한 판단, 우발채무와 관련된 비용과 위험(transfer risk)을 이전

82) 최근에는 VaR(Value at Risk) 등이 개발되어 불확실성하의 국가채무의 지속가능성을 평가하기 위한 정교한 접근법들이 개발되고 있다. 시나리오 분석은 국가채무의 지속가능성을 분석하는 데 있어서 실질적인 첫 단계가 될 것이다.

하는 전략, 우발채무 관련 위험에 대한 여타 안전장치(safeguard) 등과 연관이 있다. IMF(2008)의 보다 자세한 내용에 대해서는 〈부록 4〉를 참조하라.

나. 암묵적 채무 문제

재정부담은 정부의 공식적인 '국가채무'[83] 외에도 경제·사회여건 변화에 따라 결과적으로 재정의 부담을 초래할 가능성을 의미하는 '재정위험 요인'도 있다. 재정 각 분야별로 산재되어 있는 다양한 형태의 재정위험들을 Polackova(1998)의 재정위험 분류 방법에 따라 직접(direct) 대 우발적(contingent) 채무, 명시적(explicit) 대 암묵적(implicit) 채무의 네 가지 형태의 채무형태로 분류해 보면 다음 표와 같다. 박형수 등(2007)에 따르면 민자투자(BTO 및 BTL), 남북경협 및 통일비용을 제외하더라도 2007년 말 현재 총 686조원(국가채무의 약 2.4배)에 달하는 재정위험 요인이 있는 것으로 나타났다.

83) 정부에서 발표하고 있는 국가채무 통계는 국가채무에 대한 국제기준(IMF)에 따라 '정부(중앙 및 지방정부)가 직접적 상환의무를 지는 확정채무'만 포함된다. Polackova(1998)의 재정위험 분류에 따르면 국가가 어떠한 상황에서도 상환부담을 져야 하는 직접채무이자 명시적 채무 중에서 그 규모가 확정적인 채무만 포함되고 있는 것이다.

〈표 Ⅱ-9〉 Polackova(1998)에 따른 우리나라 재정위험 분류

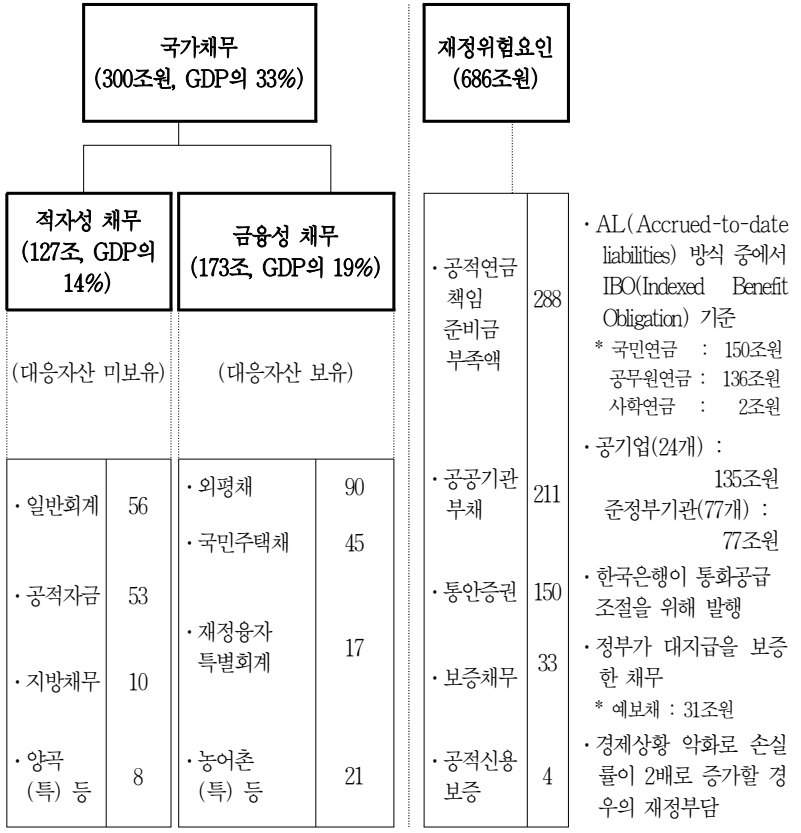
	직접채무	우발채무
명시적 채무	〈확정채무〉 - 국가채무 : 중앙정부 및 지방정부의 차입금 및 채권발행	- 보증채무 - 신용보증 : 정부출연 신용보증기금 - 기타 : BTO 등 민자투자
	〈미확정채무〉 - 공무원연금 및 군인연금 관련 부채 : - 기타 BTL 등 민자투자 관련 채무	
암묵적 채무	- 국민연금 및 사학연금 관련 부채	- 공기업 채무 - 중앙은행 채무 : 통안증권 - 예금보험 : 공적자금 - 남북경협 및 통일비용

주: 예를 들면, 외환위기 직후의 공적자금 투입은 우발적/암묵적 채무 → 우발적/명시적 채무(보증채무) → 직접적/명시적 채무(상환계획에 따른 국채 전환)로 과정을 거침.

출처: 박형수 등(2007).

[그림 Ⅱ-3] 국가채무 및 재정위험 현황(2007년말 기준)

(단위: 조원)



출처: 박형수 등(2007).

우선 임대주택 및 신도시건설 등 사업량 증가로 주공·토공 등 공기업의 부채가 증가(2002년 74조 → 2007년 135조원)하고 있는데 자산과 함께 증가하여 큰 문제는 없다. 준정부기관 부채의 대부분을 차지하는 예보·캠코의 부채는 최근 국채로 전환되어 대폭 감소(2002년 150조 → 2007년 77조원)하고 있으며 2027년까지 공적자금 상환계획에 따라 지속적으로 감소할 전망이다. 또한 보증채무도 외환위기 시

공적자금 조성을 위해 발행한 예보채가 대부분(93%)으로, 예보채의 감소에 따라 향후에도 지속적으로 줄어들 전망으므로 문제는 없을 것이다.

그러나 저부담·고급여 체계로 인해 4대 공적연금은 이미 적자상태(공무원·군인연금)로 매년 일반회계에서 적자를 보전받고 있거나, 장래 적자전환이 예상(국민·사학연금)되고 있는 등 2007년 말 현재 공적연금 책임준비금 부족액이 288조원에 달하고 있어 저부담·고급여 체계의 현행 연금제도를 시급히 개혁해야 할 것이다. 또한 한국은행의 관리책임 대상인 통화안정증권도 한국은행이 수출호조로 공급된 외화 등 초과유동성을 통안증권 발행으로 흡수하면서 증가 추세에 있어 매년 이자부담이 급증하여 당기순손실 발생 등 한국은행 재무상황, 나아가 국가재정을 위협하고 있다.

〈표 II-10〉 공적연금 기금수지 및 재정전망

(단위: 조원)

	국민연금	공무원연금	군인연금	사학연금
2006년 수지	26.0	△0.6	△1.0	0.2
2010년 수지	39.3	△2.1	△1.1	1.0
적자개시연도	2044년	1993년	1973년	2018년
기금고갈연도	2060년	2001년	1973년	2026년

출처: 박형수 등(2007).

마지막으로 2007년 10월 남북정상회담 이후 앞으로 남북문제와 관련한 재정부담이 커질 것이라는 우려가 제기되고 있다. 북한이 급격한 체제전환을 하지만 않는다면 재정소요액이 남한정부의 재정운영에 근본적으로 영향을 미칠 정도는 아닌 것으로 보이지만, 국제신용평가기관 및 국제기구의 한국경제 평가에 있어 급진적 통일의 가능성을 배제

하지 않고 있으며 이러한 가능성에 대한 정책 검토의 부족이 한국이 재정위험에 대해 적극적으로 준비하지 않고 있는 것으로 부정적으로 평가되고 있는 측면도 있다. 따라서 인구고령화에 따른 복지지출 증가와 더불어 우리 재정의 큰 재앙으로 다가올 수 있는 통일비용에 대한 다양한 기존 추계결과들이 있는데[84], 문제는 민간자금의 활용으로 이러한 재정부담을 줄일 수 있는가이다. 북한의 경제개발에 중국이나 베트남과 같이 국내저축을 통한 재원조달이 현실성이 낮다면 어떤 형태로든 외부로부터의 자본을 유치하는 것이 핵심적일 것인데, 외부로부터 유입될 수 있는 자금의 제공 주체는 남한의 재정, 남한의 민간자금, 해외 공공자금(국제기구), 해외 민간자금 등이다. 그런데 북한과 관련된 국제정치적 상황이 해결되지 않으면 외국으로부터의 공공·민간자금의 유입은 물론 남한으로부터의 민간자본 유입도 한계가 있기 때문에 향후 핵폐기 이후 북한 전역에서 추가적인 체제전환을 진행하거나 또는 특구(특히 현재의 개성공단보다도 자율성이 더 크게 확대되는 특구)를 지역적으로 확산하는 방안이 추진되지 않는 한 남북경협 및 통일비용과 관련하여 민간자금 활용을 통해 재정부담을 줄이기는 어려울 것으로 보인다.

84) 예를 들면, 미국 랜드연구소(2005)는 통일후 5년내에 북한 GDP를 통일시점의 2배로 올리는 비용으로 통일후 5년 동안 500억달러(통일시점의 북한 GDP가 남한 GDP의 2%일 경우)~6,700억달러(남한 GDP의 8%일 경우)이라는 수치를 제시한 바 있다.

제2편 국가채무 수준관리

Ⅰ. 적정수준의 문제

1. 개념

일반적으로 국가채무관리라는 용어는 국가채무의 수준관리라는 의미로 사용되고 있는 경우가 많다. 국가채무가 총 몇 조원이고 이는 GDP 대비 몇 %에 해당하는데 이것을 어떻게 하면 줄일 수 있을 것인가라는 논쟁에서 사용되는 국가채무관리라는 용어는 국가채무의 수준관리를 일컫는 것이다. 그러나 범세계적으로 통용되고 있는 국가채무관리(government debt management)라는 용어는 주로 국가채무의 위험관리(risk management)를 일컫는다. 이렇게 보면 국가채무관리라는 용어는 국가채무의 수준관리와 국가채무의 위험관리라는 두 가지 의미를 내포한다고 볼 수 있다.

국가채무의 관리에 있어서는 두 가지 측면의 관리가 모두 중요시되어야 한다. 다시 말해, 국가채무관리는 그 규모가 적절한 수준에서 유지되도록 하면서 차입에 관련된 위험을 적절한 수준에서 관리하고 차입비용은 최소가 되도록 하는 것이어야 한다. 국가채무의 수준관리가 적절하게 이루어지지 않는 상태에서 국가채무의 위험관리는 그 효용을 얻기 어려우며, 반대로 국가채무가 과다한 위험과 비용에 노출되어 있는 경우 국가채무의 적정수준 관리는 어렵다.

국가채무 수준은 재정적자 등 유량(flow)에 의하여 그 크기가 결정되는 저량(stock)이다. 유량은 저량의 크기 변동을 결정하는 역할을

하게 되므로 재정적자 등으로 국채발행이 증가되면 국가채무는 증가하게 된다. 즉 매 회계기간 동안의 재정적자가 쌓이면 이는 국가채무의 증가로 이어지게 된다. 국가채무의 수준관리는 일반회계 재정적자 등의 수준관리를 통하여 이루어진다.

한편, OECD에서 2007년에 실시한 "Budget Practices and Procedures Survey" 결과에 따르면 OECD국가들을 포함한 조사대상 38개국[85] 중에서 국가채무의 규모와 관련하여 목표치를 설정하여 운용하고 있다고 응답한 국가 수가 총 15개국에 달하고 있다. 설문에 참여한 우리 정부는 동 설문항목에 대해서는 답변을 하지 않았다[86].

목표설정 대상 지표에 대해서는(What is the target of the rule?) 명목금액으로 목표치를 설정하고 있는 국가가 일본 및 슬로베니아 2개국, GDP 대비 비율로 설정하고 있는 국가가 캐나다, 그리스, 아일랜드, 이탈리아, 룩셈부르크, 폴란드, 포르투갈 등 7개국, 영국은 유일하게 GDP 대비 비율을 기준으로 한도를 설정하고 있으며, 기타 5개국(아르헨티나[87], 핀란드[88], 멕시코[89], 페루[90], 베네수엘라[91])은 다른 형태

85) Argentina, Australia, Austria, Belgium, Brazil, Canada, Chile, Costa Rica, Czech Republic, Denmark, Finland, France, Germany, Greece, Hungary, Iceland, Ireland, Israel, Italy, Japan, Luxembourg, Mexico, Netherlands, New Zealand, Norway, Peru, Poland, Portugal, Slovak Republic, Slovenia, Korea, Spain, Sweden, Switzerland, Turkey, United Kingdom, United States, Venezuela

86) 2003년의 OECD/WB 예산집행 및 절차에 관한 설문조사에서는 국가채무와 관련한 재정준칙 관련 항목에 대한 OECD국가들의 답변은 다음과 같이 정리해 볼 수 있다.

	헌 법 (Constitution)	예산법 (Budget Law)	규 정 (Regulation)	내부 규칙 (Internally Specified Public Sector Rules)
총부채 한도 (LIMIT ON TOTAL DEBT)	멕시코 (1)	슬로바키아, 멕시코, 영국, 핀란드, 스페인, 포르투갈 (6)	아일랜드, 스페인 (2)	뉴질랜드, 그리스, 헝가리, 영국, 벨기에 (5)
민간보유 부채 한도 (LIMIT ON DEBT HELD BY THE PUBLIC)		멕시코, 핀란드, 터키, 스페인 (4)	스페인 (1)	뉴질랜드, 그리스, 벨기에 (3)

로 목표를 부여하고 있다. 목표 설정의 대상기간은 1년이 7개국(독일, 그리스, 아일랜드, 이탈리아, 멕시코, 폴란드, 포르투갈)으로 가장 많았으며, 2년이 1개국(슬로베니아), 3년이 2개국(아르헨티나, 베네수엘라), 3년 이상이 4개국(캐나다[92], 핀란드, 일본, 영국), 기타가 1개국(룩셈부르크[93])으로 나타났다.

목표 설정의 대상이 되는 국가채무의 적용범위는 정부부문 전체가 8개국(그리스, 아일랜드, 이탈리아, 룩셈부르크, 멕시코, 폴란드, 포르투갈, 영국)으로 가장 많았으며, 중앙정부가 6개국(아르헨티나, 캐나다, 핀란드, 독일, 슬로베니아, 베네수엘라)이었다. 국가채무에 대한 목표 설정 및 관리에 대한 법적 근거를 헌법에 규정한 국가가 4개국(독일, 멕시코, 폴란드, 베네수엘라), 법률에 의한 국가가 6개국(아르헨티나[94], 이탈리아, 폴란드, 포르투갈, 슬로베니아, 영국), 정치적 합의에 의한 국가가 7개국(캐나다, 핀란드, 그리스, 아일랜드, 일본, 룩셈부르크, 폴란드)이었다. 목표 달성 여부를 모니터링하는 주체는 재정당국이 10개국, 감사원이 4개국(독일, 멕시코, 폴란드, 포르투갈), 입법부 및 독립기관이 각각 1개국씩(베네수엘라 및 아르헨티나[95])이었다. 마지막으로 목표를 준수하지 못했을 경우 1개국(이탈리아)은 입법부에 개선계획을 제출토록 하고 있으며, 3개국(그리스, 일본, 룩셈부르크)은

87) The rule establishes a reduction of the indicating debt /PIB, nonspecific.
88) The rule targets a lowering of the debt-to-GDP ratio.
89) Budget balance is the rule and deficit the exception. Extra-budgetary funds may imply deficit.
90) The rule deals with the variation of the public sector total debt.
91) Net debt target as a percentage of GDP.
92) 6 years
93) The rule is fixed in the governmental address.
94) Law no 25.917 for Fiscal Responsibility (Ley de Responsabilidad Fiscal)
95) Federal Council for Fiscal Responsibility (Consejo Federal de Responsabilidad Fiscal)

행정부 자체적으로 시정조치를, 1개국(멕시코)은 자동시정조치 발동, 1개국(포르투갈)은 반드시는 아니지만 제재조치를 취할 수 있도록 규정하고 있으며, 나머지 6개국은 제재절차에 대한 사전적인(ex ante) 규정이 없는 것으로 나타났다.

2. 국가채무의 목표수준

이론적으로는 적정 국가채무 규모는 국가채무 증가에 따른 민간수요(특히 투자) 구축, 재정에 대한 신뢰 악화, 정부 이자지출 비용 증가 등의 한계비용과 조세평준화(tax smoothing)에 의한 민간경제 왜곡 축소, 채권시장 발전, 연기금 등 안전한 투자처 제공 등의 한계편익이 같아지는 수준이 될 것이다. 그러나 이러한 국가채무에 따른 각종 비용·편익의 계량화가 매우 어렵고, 미래여건 또한 불확실하기 때문에 선험적으로 최적의 국가채무 수준을 도출하기는 매우 어렵다. 이에 따라, 대부분의 적정 국가채무에 대한 논의는 현재의 국가채무 수준이 장기적으로 지속가능한지(sustainability) 여부를 테스트하는 데 초점이 맞추어져 왔다.

따라서 국가채무의 목표 설정에 대한 평가에 있어 국제적으로 적용되는 기준도 없다. 현실에서는 대부분의 국가가 GDP 대비 정부채무가 현 수준에서 크게 변하지 않는다면 재정의 지속가능성이 확보된 것으로 판단하고 있다. 국가채무에 대해 명시적인 관리목표 수준을 설정하고 있는 대표적인 예로는 유럽연합의 마스트리히트조약 및 성장 및 안정 협약과 영국의 재정안정규약을 들 수 있다.

가. 유럽연합의 사례

우선 유럽연합(European Union, EU)이 시장통합을 넘어 정치·경제적 통합체로 진전하기 위해 체결한 마스트리히트조약(Treaty of

Maastricht, 1992년 2월 7일 조인되고 1993년 11월 1일 발효) 및 성장 및 안정 협약(Stability and Growth Pact)에는 유럽연합(EU) 회원국들이 준수해야 할 재정기준이 제시되어 있다. 첫번째 기준은 일반정부(general government)의 재정적자가 GDP의 3%를 넘어서는 안 된다는 것이다. 만약 GDP의 3%를 넘는 경우에는 재정적자가 추세적으로 보아 실질적·지속적으로 감소하면서 GDP의 3% 수준에 가까워야 한다고 규정하고 있다. 두번째 기준은 국가채무의 규모에 관한 기준으로서 일반정부의 채무가 GDP의 60%를 넘어서는 안 된다는 기준이다. 다만, GDP의 60%를 넘는 경우에는 GDP 대비 비율이 만족할 만한 추세로 충분히 하락하여 GDP 대비 60% 수준에 근접하고 있는 경우에는 예외를 인정하고 있다[96]. 유럽연합의 회원국들은 일년에 두 번씩 각국의 재정적자와 일반정부의 채무에 관한 보고서인 『stability programme』을 유럽위원회(Europe Commission)에 제출하도록 되어있고 경제·재무각료이사회(Economic and Financial Affairs)는 기준을 충족시키지 못한 회원국에 대한 보고서를 작성하도록 되어 있다. 이 보고서와 각국의 소명자료에 근거하여 대상국가에 과도한 재정적자가 존재하는지 판단하여 『Public Finance in EMU』를 발간하고 있다.

이때 적용되는 통계는 국민계정의 유럽버전이라 할 수 있는 ESA95 통계이다. OECD에서 발간하는 『Public Finance in EMU-2008』에 따르면 2007년 말 현재 국가채무비율 60%를 준수하지 못한 EU국가는 25개국 중에서 벨기에(BE), 독일(DE), 그리스(EL), 프랑스(FR), 이탈리아(IT), 포르투갈(PT), 말타(MT), 헝가리(HU) 등 8개국이다.

96) Article 104 of the EU Treaty and Related Protocol.

〈표 Ⅰ-1〉 EU국가들의 국가채무 수준 및 전망

Table I.1.3:

Composition of changes in the government debt ratio in EU Member States (% of GDP)

	Gross debt					Change in gross debt	Change in 2007-09 due to	
	2006	2007	2008	2009	2007-09	Primary balance	Interest &growth contribution	Stock-flow adjustment
BE	88.2	84.9	81.9	79.9	-5.0	-6.2	0.8	0.5
DE	67.6	65.0	63.1	61.6	-3.5	-4.5	1.0	0.0
IE	25.1	25.4	26.9	28.8	3.4	0.9	-0.1	2.6
EL	95.3	94.5	92.4	90.2	-4.3	-3.8	-4.6	4.2
ES	39.7	36.2	35.3	35.2	-0.9	-3.8	0.1	2.7
FR	63.6	64.2	64.4	65.1	0.9	0.4	1.0	-0.5
IT	106.5	104.0	103.2	102.6	-1.4	-5.2	3.5	0.3
LU	6.6	6.8	7.4	7.6	0.7	-5.1	0.0	5.9
NL	47.9	45.4	42.4	39.0	-6.3	-7.1	-0.3	1.1
AT	61.8	59.1	57.7	56.8	-2.4	-3.9	0.4	1.1
PT	64.7	63.6	64.1	64.3	0.7	-0.7	0.7	0.7
SI	27.2	24.1	23.4	22.5	-1.6	-1.0	-1.0	0.5
FI	39.2	35.4	31.9	29.1	-6.3	-12.2	-0.9	6.8
MT	64.2	62.6	60.6	58.8	-3.8	-3.7	0.6	-0.7
CY	64.8	59.8	47.3	43.2	-16.6	-9.1	-1.4	-6.0
EA-15	**68.5**	**66.4**	**65.2**	**64.3**	**-2.1**	**-3.7**	**0.8**	**0.7**
BG	22.7	18.2	14.1	10.8	-7.4	-8.2	-2.2	2.9
CZ	29.4	28.7	28.1	27.2	-1.5	0.3	-2.0	0.2
DK	30.4	26.0	21.7	18.4	-7.6	-9.4	0.7	1.1
EE	4.2	3.4	3.4	3.5	0.1	0.0	-0.7	0.4
LV	10.7	9.7	10.0	11.2	1.5	2.1	-1.4	0.9
LT	18.2	17.3	17.0	16.8	-0.4	1.8	-2.7	0.5
HU	65.6	66.0	66.5	65.7	-0.3	-0.7	-0.1	0.6
PL	47.6	45.2	44.5	44.1	-1.2	-0.2	-2.2	1.3
RO	12.4	13.0	13.6	14.9	2.0	5.0	-1.8	-1.2
SK	30.4	29.4	29.2	29.7	0.3	1.6	-2.2	0.9
SE	45.9	40.6	35.5	31.9	-8.6	-8.4	0.8	-1.0
UK	43.1	43.8	45.6	48.2	4.4	2.3	1.2	0.9
EU-27	**61.3**	**58.7**	**58.3**	**59.3**	**0.6**	**-2.7**	**1.6**	**0.8**

Note: Differences between the sum and the total of individual items are due to rounding.

Source: Commission services' spring 2008 forecast.

출처: 『Public Finance in EMU-2008』.

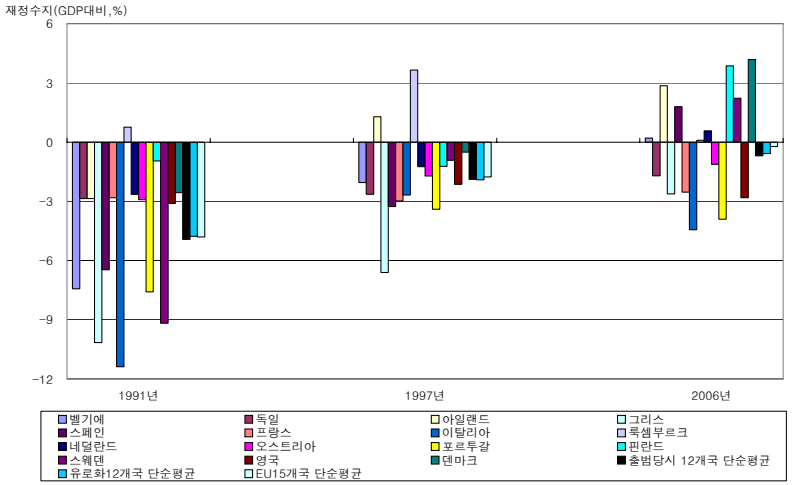
이처럼 유럽연합이 재정적자 및 국가채무에 대한 한도를 각각 3% 및 60%로 결정한 근거는 다음과 같다. 우선 마스트리히트 조약이 합의된 1991년 12월 당시 12개 회원국들의 재정적자 규모는 GDP 대비 4.9%(단순평균치)였는데, 재정건전화를 통해 적자규모를 감축시키기 위해서는 동 수준보다 낮은 목표를 설정하여야 했다[97]. 특히 EU를 주도하는 국가들의 재정적자 규모는 프랑스(2.8%), 독일(2.9%), 영국(3.1%) 등으로 이러한 평균치보다 상당히 낮은 수준인 GDP 대비 3%

97) 1991년 말 당시 12개 회원국 중 재정적자 규모가 GDP 대비 3%를 초과한 국가는 6개 : 이탈리아(11.4%), 그리스(10.2%, 1995년), 포르투갈(7.6%), 벨기에(7.4%), 스페인(6.5%, 1995년), 영국(3.1%)

수준을 유지하고 있었다.

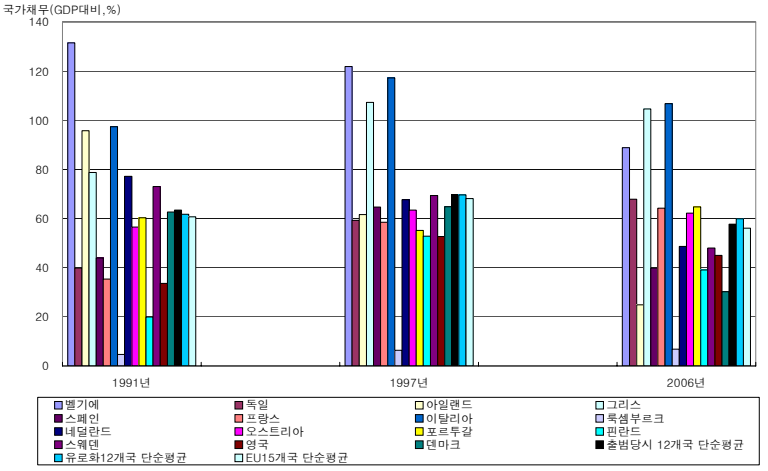
한편, 마스트리히트조약이 합의된 1991년 12월 당시 12개 회원국들의 국가채무비율은 63.4%(단순평균치)였는데, EU를 주도하는 국가들의 국가채무비율은 프랑스(35.4%), 독일(39.8%), 영국(33.6%) 등으로 이러한 평균치보다 상당히 낮은 수준을 유지하고 있었다[98].

[그림 Ⅰ-1] EU국가들의 재정적자 추이



98) 1991년말 당시 12개 회원국중 국가채무비율이 60%를 초과한 국가는 7개 : 벨기에(131.5%), 이탈리아, (97.4%), 아일랜드(95.7%), 그리스(78.7%), 네덜란드(77.2%), 덴마크(62.7%), 포르투갈(60.3%)

[그림 Ⅰ-2] EU국가들의 국가채무 추이



그런데, 다음과 같이 정부의 예산제약식으로부터 장기균형 상태에서의 국가채무/GDP 비율과 재정수지/GDP 비율 간의 관계식을 도출할 수 있다.

정부의 예산제약식 : $B_t - B_{t-1} = G_t - T_t + i \cdot B_{t-1}$

GDP 대비 비율로 전환 : $b_t = \frac{1}{1+n} \cdot b_{t-1} + d_t$

장기균형상태($b_t = b_{t-1} = \bar{b}$) : $\bar{b} = \frac{1+n}{n} \cdot \bar{d}$

즉, $\bar{b} = 60\%$ 일 경우 EU국가들의 중장기적인 경상성장률 전망치 5%를 적용하면 재정수지적자 상한은 다음과 같이 3%로 추정된다.

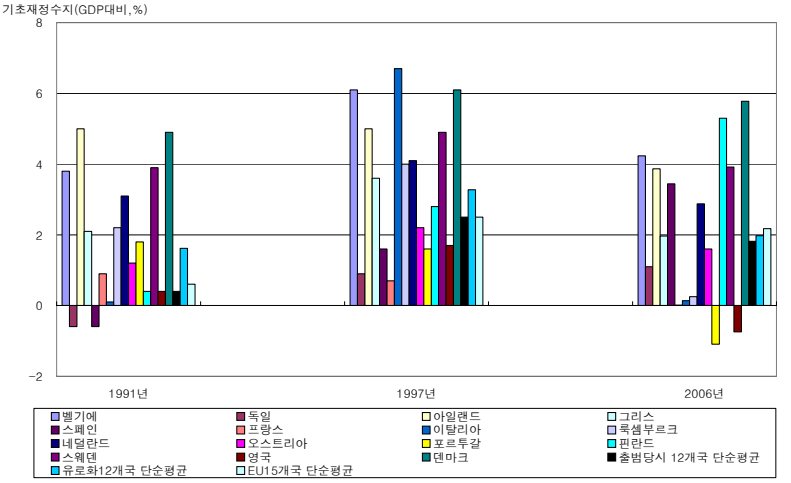
$$\bar{d} = 60\% \times \frac{0.05}{1.05} = 2.857\% \approx 3\%$$

또한, $\bar{d}=3\%$일 경우 EU국가들의 중장기적인 경상성장률 전망치 5%를 적용하면 국가채무비율 상한은 다음과 같이 3%로 추정된다.

$$\bar{b}=3\%\times\frac{1.05}{0.05}=63.0\%\approx 60\%$$

따라서 1991년 당시 EU를 주도하던 프랑스, 독일, 영국 3개국의 재정적자 규모 3% 및 장기균형 상태에서의 국가채무와 재정수지의 관계로부터 추정된 국가채무비율 60%는 이들 3개국의 국가채무비율보다는 상당히 높지만 당시 12개 회원국들의 평균(63.4%)과는 비슷한 수준으로 목표가 설정된 것이다. 또한 국가채무비율이 60%이면 명목금리 5%(경상성장률 전망치와 동일하다고 가정)일 경우 재정수지적자 GDP 대비 3%는 기초재정수지 균형을 의미한다. 실제로 마스트리히트조약이 합의된 1991년 12월 당시 12개 회원국들의 지초재정수지는 GDP 대비 0.4% 흑자(단순평균치)였으며, 프랑스(0.9%), 독일(-0.6%), 영국(0.4%) 등 EU를 주도하는 국가들도 기초재정수지가 균형에 가까운 수준을 유지하고 있었다.

[그림 Ⅰ-3] EU국가들의 기초재정수지 추이



나. 영국의 사례

EMU에 가입하지 않은 영국의 경우 재정안정규약(The Code for Fiscal Stability)을 제정하여 황금률(golden rule)과 지속가능한 투자의 준칙(sustainable investment rule)이라는 2대 재정준칙을 도입하였다. (golden rule): 경기순환기 전반에 걸쳐 정부차입은 투자재원을 마련하는 데에만 사용되어야 하며 경상지출을 충당하는 데 사용되어서는 안된다는 황금률에 추가하여, 지속가능한 투자의 준칙은 경기순환기 전반에 걸쳐 GDP 대비 순국가채무(공공부문 전체 기준)의 비율을 안정적이고 신중한(stable and prudent) 수준에서 유지하도록 하고 있다. 현재 영국정부는 지속가능한 투자 준칙에 따라 공공부문 순부채의 GDP 대비 비율을 40% 이내로 억제한다는 목표를 설정하고 있다[99].

99) Public sector net debt as a proportion of GDP will be held over the economic cycle at a stable and prudent level. Other things being equal, net debt will be maintained below 40 per cent of GDP over the economic cycle.

영국 재무성(HM Treasury)은 매년 『End of year fiscal report』라는 발간물을 통해 그 준수 여부를 발표하고 있는데, 〈표 Ⅰ-2〉에서 보듯이 1997년 목표가 도입된 첫해를 제외하고는 매년 이를 준수하고 있다. 영국의 경우에서 다소 특이한 점은 이러한 채무목표가 일반정부(general government)가 아닌 공기업을 포함한 공공부문 전체(public sector)를 기준으로, 또한 총부채(gross debt)가 아닌 순부채(net debt)를 기준으로 설정되어 있다는 점이다.

〈표 Ⅰ-2〉 영국의 국가채무 목표 준수 추이

	Per cent of GDP									
	1997-98	1998-99	1999-00	2000-01	2001-02	2002-03	2003-04	2004-05	2005-06	2006-07
Golden rule										
Surplus on current budget	–0.1	1.2	2.3	2.4	1.2	–1.0	–1.5	–1.6	–1.1	–0.4
Average surplus since 1997–98	–0.1	0.5	1.1	1.4	1.4	1.0	0.6	0.4	0.2	0.1
Cyclically-adjusted surplus on current budget	0.0	1.0	2.0	1.8	1.1	–0.6	–1.2	–1.5	–0.9	–0.2
Sustainable investment rule										
Public sector net debt	41.3	39.2	36.4	31.4	30.3	31.5	32.8	34.7	36.1	36.7
Core debt	40.2	38.2	35.8	31.5	30.5	31.3	32.2	34.1	35.3	35.8

출처: HM Treasury, 『End of year fiscal report』, (2007년 10월)

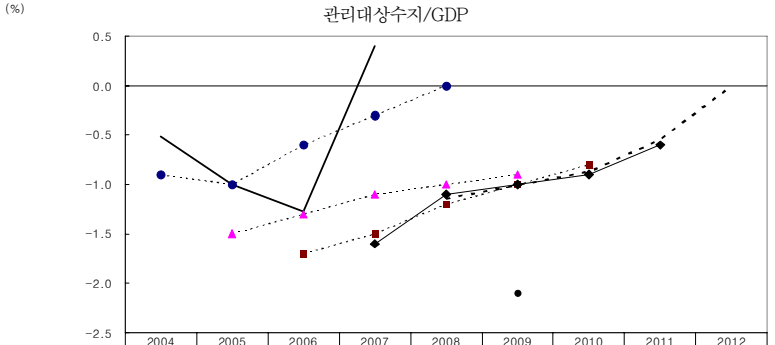
다. 우리나라에 대한 시사점

우리나라의 경우에도 재정수지를 건전하게 관리하고 일시적인 충격으로 인한 정부채무의 증가는 용인하면서 GDP 대비 국가채무비율을 현 수준에서 서서히 하락시키는 것을 목표로 국가채무 규모와 비율을 관리하는 것이 바람직하다.

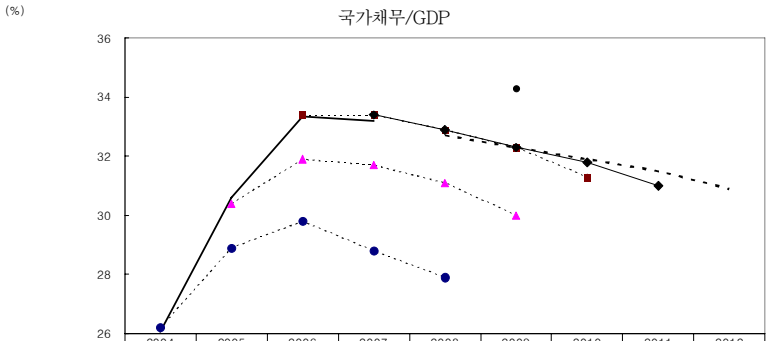
우선 2003년 참여정부 출범 당시 재정이 수반되는 국가정책의 비전과 방향을 설정하고 재정투자계획을 제시하기 위한 국가재정운용계획의 수립을 국정과제로 채택하면서 수립하기 시작한 우리나라 중기재정계획인 『국가재정운용계획』에 포함된 재정총량 전망치 또는 재정운용 목표를 분석해 보면, [그림 Ⅰ-4]에서 보듯이 매년 변경되고 있다. 『'05~'09 국가재정운용계획』에서는 세입전망의 하향조정으로

『'04～'08 국가재정운용계획』에 비해 관리대상 재정수지 및 국가채무가 악화되었으며, 『'06～'10 국가재정운용계획』에서도 『'05～'09 국가재정운용계획』에 비해 세출확대로 인해 관리대상 재정수지 및 국가채무가 악화되었다. 『'07～'11 국가재정운용계획』에서는 세입 및 세출이 모두 다소 상향 조정되었고, 『'08～'12 국가재정운용계획』에서는 감세정책으로 세입이 감소하게 되었으나 세출규모도 하향 조정되어 재정수지 및 국가채무에 대한 중기계획은 대체로 『'06～'10 국가재정운용계획』상의 전망치를 유지하였다. 다만 지난 11월 2009년 수정예산안이 편성되면서 2009년 관리대상수지 및 국가채무비율이 일시적으로 악화될 것으로 보인다.

[그림 Ⅰ-4] 재정총량 전망 및 목표의 변경 추이



	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
2004~2008	-0.9	-1.0	-0.6	-0.3	0.0				
2005~2009		-1.5	-1.3	-1.1	-1.0	-0.9			
2006~2010			-1.7	-1.5	-1.2	-1.0	-0.8		
2007~2011				-1.6	-1.1	-1.0	-0.9	-0.6	
2008~2012					-1.1	-1.0	-0.9	-0.5	0.0
2009수정예산						-2.1			
실적치	-0.5	-1.0	-1.3	0.4					



	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
2004~2008	26.2	28.9	29.8	28.8	27.9				
2005~2009		30.4	31.9	31.7	31.1	30.0			
2006~2010			33.4	33.4	32.9	32.3	31.3		
2007~2011				33.4	32.9	32.3	31.8	31.0	
2008~2012					32.7	32.3	31.9	31.5	30.9
2009수정예산						34.3			
실적치	26.1	30.6	33.4	33.2					

이처럼 중기재정계획이 수시로 변경되고 있을 뿐만 아니라 재정총량 전망치 또는 재정운용 목표도 총량적 재정목표로서의 구체성과 명확성을 결여하고 있다. 『'04～'08 국가재정운용계획』에서는 '재정운용 목표'라는 절에서 관리대상수지(통합재정수지에서 사회보장성 기금인 국민연금, 사학연금, 고용보험, 산재보험의 수지와 공적자금 원금상환을 제외한 재정수지)를 2008년까지 균형으로 회복시키고, 국가채무의 GDP 대비 비율은 공적자금 손실분에 대한 국채전환이 완료되는 2006년 수준을 초과하지 않겠다는 재정총량 목표를 설정하였다. 균형재정으로의 복귀라는 재정목표를 명확히 밝힌 것이다. 그러나 이후 『'05～'09 국가재정운용계획』에서는 '재정수지 및 국가채무'라는 제목의 절에서 관리대상수지는 2007년 이후 GDP대비 ±1% 수준에서 '관리'하고, GDP 대비 국가채무 비율은 2006년을 정점으로 점차 감소할 '전망'이라고 기술함으로써 재정총량 목표를 설정한 것인지 여부도 불분명하다. 『'06～'10 국가재정운용계획』에서도 관리대상수지는 2007년 이후 GDP 대비 '△1%' 수준에서 관리하고, GDP 대비 국가채무 비율은 '2007년' 이후 점차 하락할 전망이라고 기술하

고 있다. 더군다나 『'07～'11 국가재정운용계획』에서는 사회보장성 기금 수지를 제외한 관리대상수지는 2008년 이후 GDP 대비 △1% 내외로 안정화될 것으로 '전망'된다고 기술함으로써 기존의 '관리'라는 표현보다 더욱 완화되었으며, 국가채무 비율에 대해서는 여전히 2007～2011년 계획기간중 GDP 대비 국가채무 비율은 2007년 이후 점차 감소하여 2011년에는 31% 수준이 될 것으로 전망된다고 기술되어 있다.

다만 신정부 출범 이후 작성된 『'08～'12 국가재정운용계획』에서도 '제3부 중기 재정운용의 모습'이라는 절에서 관리대상수지는 계획기간중 적자 규모를 단계적으로 축소하여 2012년 균형재정을 달성하도록 '관리'할 것이라고 기술함으로써 균형재정으로의 복귀라는 재정목표를 명확히 밝힌 것으로 보인다. 그러나 국가채무에 대해서는 여전히 재정수지 적자 축소에 따라 2012년까지 GDP 대비 비율이 30%대로 하락할 것이라고만 기술하고 있으며, 2009년 수정예산안의 편성으로 2009년 국가채무 비율이 당초 중기계획상의 32.3%에서 34.2%로 무려 2.0%p나 증가하게 되었음에도 불구하고 『'08～'12 국가재정운용계획』 상의 관련 중기계획수치는 변경하지 않았다.

〈표 Ⅰ-3〉 재정총량 목표의 변경 추이

국가재정운용계획	관리대상수지/GDP 비율		국가채무/GDP 비율	
	수준	표현	수준	표현
'04~'08	'08년까지 균형	목표	'06년 수준 이하	목표
'05~'09	±1% 수준	관리	'06년 수준 이하	전망
'06~'10	△1% 수준	관리	'07년 수준 이하	전망
'07~'11	△1% 내외	전망	'07년 수준 이하	전망
'08~'12	'12년까지 균형	관리	30%대로 하락	전망

다음으로 재정운용의 기본적인 사항들을 규정하고 있는 국가재정법(2007년 발효)을 살펴보면, 제86조(재정건전화를 위한 노력)에서 "정부는 건전재정을 유지하고 국가채권을 효율적으로 관리하며 국가채무를 적정수준으로 유지하도록 노력하여야 한다"는 선언적인 규정과 더불어 제91조(국가채무의 관리)[100]에서 국가채무의 범위 및 국가채무

100) 제91조 (국가채무의 관리) ① 기획재정부장관은 국가의 회계 또는 기금이 부담하는 금전채무에 대하여 매년 다음 각 호의 사항이 포함된 국가채무관리계획을 수립하여야 한다. 〈개정 2008. 2. 29〉
1. 전전년도 및 전년도 국채 또는 차입금의 차입 및 상환실적
2. 당해 회계연도의 국채 발행 또는 차입금 등에 대한 추정액
3. 다음 회계연도부터 3회계연도 이상의 기간에 대한 국채 또는 차입금의 상환계획
4. 채무의 증감에 대한 전망
5. 그 밖에 대통령령이 정하는 사항
② 제1항의 규정에 따른 금전채무는 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 채무를 말한다.
1. 국가의 회계 또는 기금(재원의 조성 및 운용방식 등에 따라 실질적으로 국가의 회계 또는 기금으로 보기 어려운 회계 또는 기금으로서 대통령령이 정하는 회계 또는 기금을 제외한다. 이하 이 항에서 같다)이 발행한 채권
2. 국가의 회계 또는 기금의 차입금
3. 국가의 회계 또는 기금의 국고채무부담행위

관리계획의 수립에 관한 상세한 규정을 두고 있다. 특히 동법 제9조(재정정보의 공표)에서 "정부는 예산, 기금, 결산, 국채, 차입금, 국유재산의 현재액 및 통합재정수지 그 밖에 대통령령이 정하는 국가와 지방자치단체의 재정에 관한 중요한 사항을 매년 1회 이상 정보통신매체·인쇄물 등 적당한 방법으로 알기 쉽고 투명하게 공표하여야 한다"고 규정하고 있는데, 시행령에서 '법 제91조에 따른 국가채무관리계획'을 이러한 공표대상에 포함시키고 있다. 동법 제34조(예산안의 첨부서류)에서는 '제91조의 규정에 따른 국가채무관리계획'을 예산안의 첨부서류로 국회에 제출하도록 하고 있으며, 제58조(결산보고서 등의 작성 및 제출)는 각 중앙관서로 하여금 매 회계연도마다 '국가채무관리보고서'를 기획재정부장관에게 제출할 것을 규정하고 있다. 이에 따라 정부는 2007년 및 2008년에 각각 국가채무관리계획을 작성하여 예산안과 함께 국회에 제출한 바 있다.

이외에도 동 법 제7조(국가재정운용계획의 수립 등)에서 '통합재정수지 및 국가채무에 관한 전망'을 국가재정운용계획에 포함시킬 것을 명시하고 있다. 『'08~'12 국가재정운용계획』에서 신정부는 2007년 말 현재 GDP 대비 33.2%에 달하고 있는 국가채무 수준을 임기말인 2012년까지 30%대(30.9%)로 낮춰갈 것임을 재정운용의 중요한 목표로 제시하였다. 정부는 미래세대 국민부담과 직결되는 적자성 국가채

---

4. 그 밖에 제1호 및 제2호에 준하는 채무로서 대통령령이 정하는 채무

③ 제2항의 규정에 불구하고 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 채무는 국가채무에 포함하지 아니한다.

1. 「국고금관리법」 제32조제1항의 규정에 따른 재정증권 또는 한국은행으로부터의 일시차입금
2. 제2항제1호에 해당하는 채권 중 국가의 회계 또는 기금이 인수 또는 매입하여 보유하고 있는 채권
3. 제2항제2호에 해당하는 차입금 중 국가의 다른 회계 또는 기금으로부터의 차입금

④ 기획재정부장관은 제1항의 규정에 따른 국가채무관리계획을 수립하기 위하여 필요한 때에는 관계 중앙관서의 장에게 자료제출을 요청할 수 있다. 〈개정 2008. 2. 29〉

무는 철저한 규모관리를 통해 GDP대비 비율을 12% 수준으로 하락시키고, 금융성 채무는 대응자산의 위험관리에 중점을 둘 계획이라고 밝혔지만, 금융성 채무 증가 지속문제에 대한 보다 강도 높은 대응책 마련이 시급한 실정이다. 『'08~'12 국가재정운용계획』에 따르면 금융성 채무 규모는 2012년까지 GDP 대비 19% 수준을 지속할 전망이며, 특히 2003년 이후 국가채무 증가의 가장 큰 요인이었으며 2007년 말 금융성 채무 171.9조원의 60%(89.7조원)를 차지하고 있는 외환시장 안정을 위한 외평채 및 국고채 발행이 향후 5년(2008~2012년) 동안 지난 5년간(2003~207년)의 69조원보다 많은 74조원이나 증가할 계획이다. 또한 지난해 외국환평형기금의 이자지급 규모가 4조 272억원에 달하였고, 금융성 채무라 하더라도 향후 국민들의 부담으로 돌아올 수 있는 누적 결손규모가 무려 26조 3,670억원에 달하고 있으며, 2009년 수정예산안의 편성과정에서 외환시장안정용 국채발행 규모가 5.6조원 추가 증액되어 외환시장 안정을 위한 국가채무 증가 문제에 대한 보다 철저한 검토 및 대응방안 마련이 시급한 실정이다.

〈표 Ⅰ-4〉 중기 국가채무 전망

	2008	2009	2010	2011	2012
금액(조원)					
국가채무	317.1	333.8	355.5	380.2	407.3
적자성 채무	134.8	138.2	143.8	151.5	159.2
금융성 채무	182.3	195.5	211.7	228.7	248.1
GDP 대비 비율(%)					
국가채무	32.7	32.3	31.9	31.5	30.9
적자성 채무	14.3	13.4	12.9	12.5	12.1
금융성 채무	18.9	18.9	19.0	19.0	18.9

〈표 Ⅰ-5〉 지난 5년(2003~2007년)간 국가채무 증감분석

(단위: 조원, %)

	'02년(A)	'03년	'04년	'05년	'06년	'07년(B)	증감(B-A)
◈ 국가채무 (GDP대비)	133.6 (19.5)	165.7 (22.9)	203.1 (26.1)	248.0 (30.6)	282.8 (33.4)	298.9 (33.2)	165.3 (13.7)
o 적자성 채무	43.0	60.0	77.6	100.9	120.0	127.1	84.6
(GDP 대비)	(6.3)	(8.3)	(10.0)	(12.4)	(14.2)	(14.1)	7.8%p
(구성비)	(32.2)	(36.2)	(38.2)	(40.7)	(42.4)	(42.5)	-
▪ 일반회계적자국채	26.4	29.4	31.9	40.9	48.9	55.6	29.2
▪ 공적자금국채전환	-	14.4	29.4	42.4	53.3	52.7	52.7
o 금융성 채무	90.6	105.7	125.5	147.1	162.8	171.9	80.8
(GDP 대비)	(13.2)	(14.6)	(16.1)	(18.2)	(19.2)	(19.1)	(5.9)
(구성비)	(68.2)	(64.0)	(61.8)	(59.3)	(57.6)	(57.5)	(-)
▪ 외환시장안정용	20.7	33.5	51.3	67.1	78.6	89.7	69.0
▪ 서민주거안정용	34.0	36.8	36.7	39.7	43.3	43.6	9.3

출처: 「국가채무관리계획」(2008. 10. 2)

〈표 Ⅰ-6〉 외환시장 안정용 국채 잔액 전망

(단위: 조원)

	'08년	'09년	'10년	'11년	'12년	'07년 대비 증감
합 계	97.7	112.7	128.7	145.7	163.7	74.0
외화 외평채	4.9	9.9	11.9	13.9	15.9	-
원화 외평채	-	-	-	-	-	-
국고채 (공자기금예수금)	92.8	102.8	116.8	131.8	147.8	-

출처: 「국가채무관리계획」(2008. 10. 2)

물론 우리나라의 경우 최근의 국가채무 증가에도 불구하고 2007년 말 현재 우리나라의 국가채무비율(33.2%)은 OECD국가 평균(75.4%)과, EU의 재정건전화 권고기준(60%) 등 국제수준에 비해 건전한 편이지만, 최근의 채무 증가세 지속, 향후 재정위험요인 등으로 중장기 재정 신뢰 저하 가능성이 있다. 외환위기 이후 환율안정, 공적자금 상환(보증채무)[101] 등으로 국가채무가 급증한 상황에서 향후 복지지출 증가 등으로 재정적자가 지속될 경우 재정에 대한 불신이 누증될 가능성이 있으며, 연금 적립금 부족분 등 우발채무[102] 및 통일에 따른 막대한 재정부담은 GDP 대비 국가채무비율을 최소한 30~40%p 상승시킬 수 있는 요인이 될 수 있다는 점[103] 등을 감안할 때 적정 국가채무비율을 도출하기는 어렵지만 선진국의 국가채무 수준(OECD 평균기

101) 투입된 공적자금의 손실발생으로 인해 '03~'06년간 총 49조원의 보증채무가 국가채무로 전환된 바 있다.

102) 불확실성은 있으나 장기적으로 통안증권('07말 현재 150.3조원)의 국채전환 가능성도 감안할 필요가 있다.

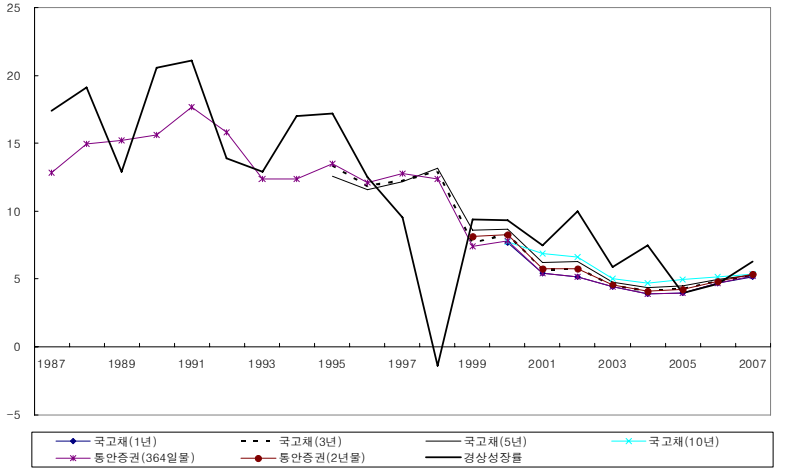
103) 독일의 경우 1990년 통일 이후 2003년까지 총 1.6조달러(연평균 1,300억달러, GDP 대비 6.5%)이 소요되었으며, 동 기간중 국가채무 비율이 40%에서 70% 수준으로 상승하였다. 남북한 경제력 차이가 통일 전의 서독과 동독의 차이보다 더 크다는 점을 고려할 때(동서독 4:1, 남북한 25:1) 우리의 경우 통일비용이 더 많이 소요될 가능성도 있다.

준 2007년 말 현재 GDP 대비 75.4%)·통일비용 등을 감안할 때 인구고령화로 인한 복지재정 부담이 본격화되고 통일비용이 소요되기 이전까지 국가채무비율을 현재보다 다소 낮은 30% 수준으로 낮추어 나갈 필요가 있다.

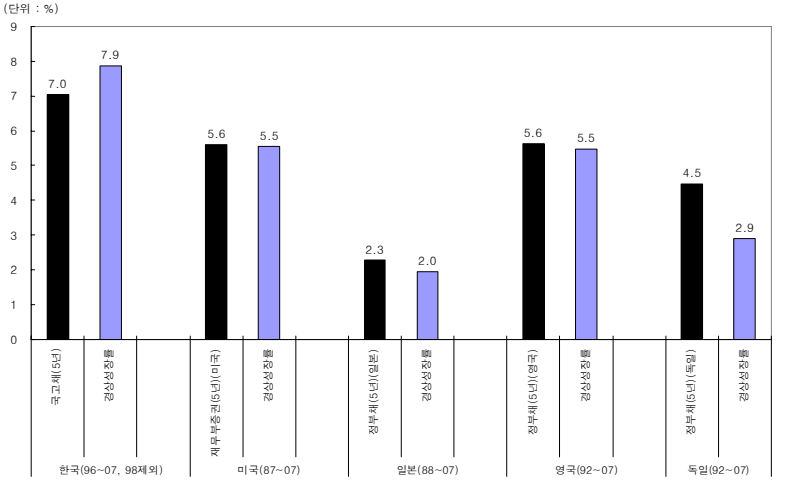
앞에서 설명한 장기균형 상태에서의 국가채무비율과 재정수지/GDP 비율 간의 관계식을 우리나라에 대해 적용해 보면, 정부의 관리대상수지 목표(GDP 대비 1% 내외 적자)와 2030년까지의 경상성장률 평균 6%(VISION2030의 전제, 2007~2030년 평균 5.93%)로부터 추정되는 장기균형 상태에서의 국가채무비율은 17.7% 수준이다. 한편, 국가채무비율 30% 및 40%에 해당하는 장기균형 상태에서의 관리대상수지 적자규모는 각각 GDP 대비 1.70% 및 2.26%이다.

한편, 우리나라의 경우에는 국채금리가 경상성장률보다 낮은 상태가 지속되고 있어, 현재의 국가채무비율 유지에 필요한 기초재정수지가 균형이 아니라 소폭 적자도 가능하다. 그러나 향후 우리나라의 국가채무 규모가 증가하면 다른 선진국의 경우에서처럼 국채금리가 경상성장률과 비슷해지거나 더 높아질 수 있으므로 가능한 한 기초재정수지는 균형 또는 소폭 흑자를 유지하는 것이 바람직할 것이다.

[그림 Ⅰ-5] 우리나라의 국채금리와 경상성장률 추이



[그림 Ⅰ-6] 주요 선진국의 국채금리와 경상성장률



Ⅱ. 국가채무 중기전망에 대한 민감도 분석

본절에서는 IMF가 2002년에 개발하여 현재 회원국들에 대한 국가별 검토보고서(Country Report) 작성시 활용하고 있는 "Public Sector Debt Sustainability Assessment(DSA) Framework"을 이용하여 우리나라 국가채무에 대한 민감도 분석을 시도해 보았다[104].

1. DSA(Public Sector Debt Sustainability Assessment)

DSA 방법론은 국가채무비율이 다음과 같이 성장률, 금리, 기초재정수지/GDP 비율의 세 가지 요인에 의해 결정된다는 이른바 "국가채무 동학(dynamics)"에 기초하고 있다.

$$B_t = (1+r_t)\cdot B_{t-1} - PB_t + OTHERS_t$$

$$\frac{B_t}{Y_t} = \frac{(1+r_t)}{(1+g_t)}\cdot\frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} - \frac{PB_t}{Y_t} + \frac{OTHERS_t}{Y_t}$$

104) 2003년 6월 기준으로 124개 IMF회원국 중에서 Country Report에 DSA 방법론에 의한 국가채무 분석 결과가 포함된 국가는 우리나라를 포함해 총 42개국(대상국가의 33.9%)에 달한다. 우리나라는 2003년도 Country Report(CR0444, 2004년 2월)부터 적용하기 시작하였다. 그러나 3년 동안 DSA 방법론에 의한 국가채무 분석 결과가 보고서에 포함되었으나 2006년 이후 보고서에는 포함되지 않고 있다.

여기서 B(국가채무잔액), Y(명목GDP), r(금리), g(성장률), PB(기초재정수지), OTHERS(금융성채무 등 기타채무)

실제 분석에서는 외화표시채무가 있을 경우 환율 변화에 의해서도 국가채무비율이 변동할 수 있는 가능성도 감안하고 있는데, 환율 변동을 포함한 보다 정확한 요인분해에 대해서는 "[참고] 국가채무비율 변동에 대한 요인별 분해"에 정리되어 있다.

[참고] 국가채무비율 변동에 대한 요인별 분해

DSA 분석에서 연도별 국가채무비율 변동요인 분해 및 Stress tests는 다음과 같은 국가채무 동학에 기반을 두고 있음

○ $\Delta\frac{D_t}{Y_t} = \frac{\gamma - \pi(1+g) - g + \alpha\epsilon(1+\gamma)}{1+g+\pi+g\pi} \cdot \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{PD_t}{Y_t}$

- D(국가채무), Y(명목GDP), PD(기초재정수지 적자 = 재정수지 적자 - 이자지출)
- γ(명목금리), π(GDP 디플레이터 상승률), g(경제성장률), α(국가채무 중 외화표시 채무의 비중), ϵ(환율 절하율)

○ 국가채무비율의 변동은 다음과 같이 네 가지 요인으로 분해될 수 있음

- 기초재정수지 적자(Primary deficit) $\frac{PD_t}{Y_t}$
- 실질금리에 기인하는 부분 $\frac{\gamma - \pi(1+g)}{1+g+\pi+g\pi} \cdot \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}}$
- 경제성장률에 기인하는 부분 $\frac{-g}{1+g+\pi+g\pi} \cdot \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}}$

- 환율절하에 기인하는 부분 $\frac{\alpha\epsilon(1+\gamma)}{1+g+\pi+g\pi} \cdot \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}}$

○ 이외에 공적자금 원금상환, 금융자산·부채증감 등 기타요인에 의해서도 국가채무비율이 변동할 수 있음.

한편, IMF의 DSA 방법론에 따르면 다음과 같은 세 가지 Alternative Scenario 및 여섯 가지 Bound Test 등 표준화된 방법에 따라 설정된 가상의 상황에서 중앙정부부채비율이 어느 정도 변동하는지 민감도 분석을 실시하도록 하고 있다.

A. Alternative Scenarios

- A1 : 경제성장률, 물가상승률, 환율절하율, 금리, 기초재정수지/GDP 비율 등 중앙정부채무비율 전망을 위한 거시 및 재정변수에 대한 전제치를 과거 5년 평균 실적치가 향후 5년간 지속되는 것으로 대체하는 경우
- A2 : 기초재정수지/GDP 비율만 가장 최근인 2007년도 실적치(2.9% 흑자)로 향후 5년간 지속되는 것으로 전제하는 경우
- A3 : 2008년 한해 동안만 경제성장률 전망치를 과거 5년간의 표준편차인 0.8%p 정도 하락하는 것으로 전제하는 경우

B. Bound Tests

- B1 : 향후 5년간 실질금리가 "1/2*과거 5년간 표준편차(0.7%)" 정도 높아질 경우
- B2 : 향후 5년간 성장률이 "1/2*과거 5년간 표준편차(0.4%)" 정도 낮아질 경우

- B3 : 향후 5년간 기초재정수지 적자/GDP 비율이 "1/2*과거 5년간 표준편차(0.2%)" 정도 높아질 경우
- B4 : baseline 전망의 전제치에 실질금리, 경제성장률, 기초재정수지 적자비율에 동시에 과거 5년간 표준편차의 1/4을 전망기간인 향후 5년간 가감
- B5 : 전망기간 초년도인 2008년에만 실질환율이 30% 절하될 경우
- B6 : 전망기간 초년인 2008년도에만 GDP의 10%에 상당하는 기타요인에 의한 중앙정부채무비율 상승요인이 발생할 경우

2. DSA 분석결과

본 연구에서는 동 방법론 및 『'08~'12 국가재정운용계획』 상의 거시경제 및 국가채무 등 재정변수에 대한 전망치들을 이용하여 우리나라 중앙정부채무비율[105] 변동에 대한 요인별 분해 및 민감도 분석을 실시하였다.

"[참고] 국가채무비율 변동에 대한 요인별 분해"에 정리한 방법에 따라 수행한 우리나라 중앙정부채무비율 변동에 대한 요인별 분해 결과를 정리한 〈표 Ⅱ-1〉을 보면, 우리나라 중앙정부부채비율은 기초재정수지나 국가채무동학이 아니라 주로 기타요인에 의해 크게 영향을 받는 것으로 나타났다. 특히 2006년까지는 기초재정수지가 흑자를 시현하고[106] 경상성장률이 국채금리보다 높아 국가채무비율이 하락할

105) 분석대상을 국가채무 전체가 아닌 중앙정부채무(2007년말 현재 국가채무의 96.7%를 차지)로 한정한 이유는 관리대상수지 등 중기재정계획이 중앙정부만을 대상으로 작성되고 있어 통계상의 일관성을 유지하기 위해서다. IMF의 우리나라 보고서에서도 중앙정부채무를 대상으로 DSA분석을 실시하고 있다.

106) 물론 별도로 적립되는 국민연금 등 사회보장성기금의 흑자분을 제외하면 기초재정수지 흑자는 대부분 사라진다.

요인이 발생하였음에도 불구하고, 공적자금 상환 관련 국채전환과 외국환평형기금 관련 채권, 국민주택채 등 기타요인에 의해 중앙정부채무비율이 상승하였다. 그러나 공적자금 상환 관련 국채전환이 종료되는 2007년부터는 기타요인에 의한 증가 압력에도 불구하고 중앙정부채무비율이 하락하는 것으로 나타났다. 따라서 기초재정수지 흑자규모가 별도로 적립되어야 하는 사회보장성기금의 흑자규모보다 크고, 당분간 경상성장률도 국채금리보다 높을 것으로 전망되기 때문에 기타요인에 의한 국가채무 증가 규모가 그리 크지만 않다면 중앙정부채무비율 및 나아가 국가채무비율이 하락할 것으로 전망된다[107].

107) 원/달러 환율이 하락하면 국가채무 부담이 감소하겠지만 우리나라의 경우 외화표시채무 규모가 GDP 대비 1% 내외로 매우 작아 환율 변화에 따른 국가채무비율 변동 효과는 매우 미미하다.

〈표 Ⅱ-1〉 DSA방법론에 의한 중앙정부채무 변동요인 분해 결과

(단위: GDP 대비, % 및 %p)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1 중앙정부채무/GDP 비율	21.9	25.2	29.6	32.2	32.1	31.9	31.3	31.0	30.6	30.2
(외화표시채무)	2.4	1.8	1.5	1.3	0.9	0.8	1.1	1.2	1.2	1.2
2 중앙정부채무/GDP의 증감	3.4	3.2	4.4	2.6	-0.1	-0.2	-0.6	-0.3	-0.3	-0.5
3 Identified debt-creating flows(=4+7+12)	-2.3	-2.6	-1.5	-2.1	-3.3	-3.2	-3.7	-4.1	-4.9	-6.1
4 기초재정수지 적자	-3.8	-3.3	-3.4	-3.3	-2.9	-3.1	-3.3	-3.3	-3.7	-4.2
5 통합재정세입	23.7	22.9	23.7	24.7	25.0	25.8	26.0	25.8	25.8	25.8
6 통합재정세출(이자 제외)	20.0	19.7	20.4	21.4	22.1	22.8	22.6	22.4	22.1	21.6
7 국가채무동학	-0.1	-0.8	0.4	-0.1	-0.4	-0.2	-0.4	-0.5	-0.7	-0.8
8 금리-성장률 차에 의한 요인	-0.1	-0.5	0.4	0.0	-0.4	-0.2	-0.4	-0.5	-0.7	-0.8
9 (실질금리에 기인하는 부분)	0.4	0.5	1.4	1.4	1.1	1.2	1.1	1.0	1.1	1.1
10 (경제성장률에 기인하는 부분)	-0.5	-1.0	-1.0	-1.4	-1.5	-1.4	-1.5	-1.6	-1.7	-1.9
11 환율절하에 기인하는 부분	0.0	-0.3	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
12 Other identified debt-creating flows	1.6	1.5	1.5	1.3	0.0	0.0	0.0	-0.2	-0.5	-1.0
13 민영화수입 (-)	-0.2	-0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	-0.2	-0.5	-1.0
14 보증채의 국채전환(공적자금 상환)	1.8	1.5	1.5	1.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
15 기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
16 기타요인(2-3)	5.7	5.8	6.0	4.7	3.1	3.1	3.1	3.8	4.6	5.6
외평채	1.6	2.0	1.7	1.0	0.7	0.2	0.8	0.6	0.5	0.4
국민주택채	1.3	-0.4	0.2	0.2	-0.3	-0.1	0.1	-0.1	-0.3	-0.2
사회보장성기금 흑자	2.7	2.7	2.9	3.1	3.0	2.9	3.1	3.0	3.1	3.1
※ 중앙정부채무/통합재정세입 비율	92.4	109.7	124.7	130.4	128.4	123.4	120.5	120.1	118.6	116.9

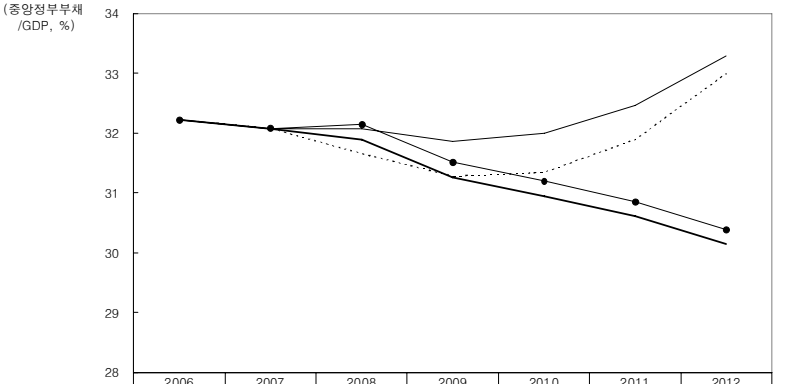
한편, IMF의 DSA 방법론에서 제시한 세 가지 Alternative Scenario 및 여섯 가지 Bound Test 등 표준화된 방법에 따라 설정된 상황에서 중앙정부부채비율이 어느 정도 변동하는지 민감도 분석을 실시하였다.

[그림 Ⅱ-1]에 정리된 민감도 분석 결과를 보면, 중앙정부 채무비율에 영향을 미치는 거시 및 재정변수의 값을 과거 5년간 실적치 평균으로 변경하거나(A1의 경우) 재정수지만 가장 최근 실적치로 변경할 경우(A2의 경우) 중앙정부 채무비율이 Baseline보다 커지는 것으로 나타나 『'08～'12 국가재정운용계획』상의 중앙정부채무비율 수준 및 하락추세 전망이 2012년까지 경제성장률을 7% 수준으로 끌어올리고 관리대상수지를 균형으로 개선시킬 것이라는 거시경제 및 재정변수에 대한 재정정책당국의 낙관적인 전제에서 기인한 것일 수도 있음을 시사한다. 이러한 현상은 『'07～'11 국가재정운용계획』에 기초한 민감도 분석 결과에서는 볼 수 없었던 새로운 현상이다.

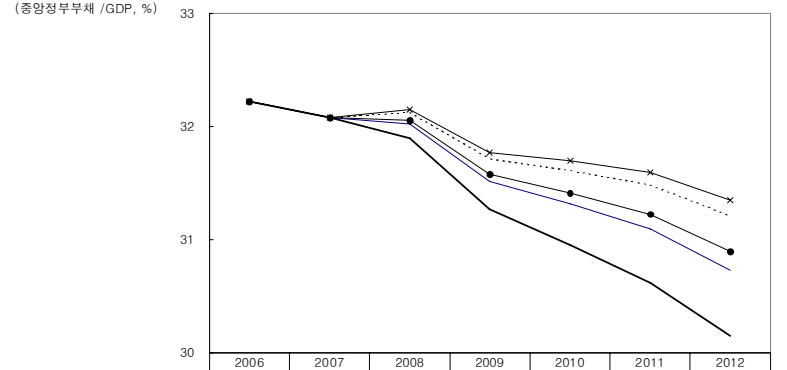
그러나 경제성장률의 일시적인 하락(A3의 경우) 및 거시경제 및 재정수지 변동(B1～B5의 Bound Test)이 중앙정부 채무비율에 미치는 영향은 매우 제한적인 것으로 나타났다. 다만 우리나라 국가채무비율 변동의 주요인으로 분석된 기타요인에 의해 2008년중 중앙정부채무비율이 10%p 정도 일시 상승할 경우(B6의 경우) 5년이 경과한 2012년에도 9.2%p나 증가된 상태로 남는 등 그 영향력이 매우 큰 것으로 나타났다. 따라서 향후 국가채무관리에 있어서는 『국가재정운용계획』에서 외평채 및 국민주택채 등 기타요인에 의한 채무증가 규모를 정확하게 추계하고 다소 보수적으로 전망하는 등 실제 국가채무가 계획치를 초과할 가능성 대해 특히 유의해야 할 것이다.

[그림 Ⅱ-1] DSA방법론에 의한 중앙정부채무의 민감도 분석 결과

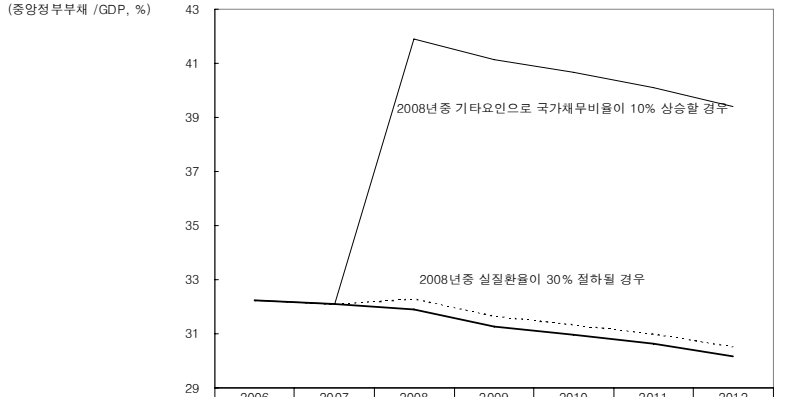
A. 『'08~'12 국가재정운용계획』에 대한 민감도 분석



	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Baseline	32.2	32.1	31.9	31.3	31.0	30.6	30.2
Historical(A1)	32.2	32.1	31.7	31.3	31.3	31.9	33.0
Historical(A2)	32.2	32.1	32.1	31.9	32.0	32.5	33.3
Historical(A3)	32.2	32.1	32.1	31.5	31.2	30.9	30.4

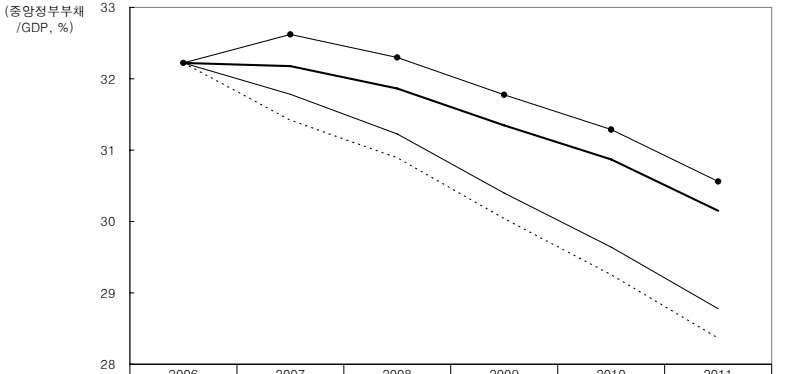


	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Baseline	32.2	32.1	31.9	31.3	31.0	30.6	30.2
real interest shock(B1)	32.2	32.1	32.1	31.7	31.6	31.5	31.2
real GDP shock(B2)	32.2	32.1	32.0	31.5	31.3	31.1	30.7
primary balance shock(B3)	32.2	32.1	32.1	31.6	31.4	31.2	30.9
B1+B2+B3(B4)	32.2	32.1	32.2	31.8	31.7	31.6	31.3



	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Baseline	32.2	32.1	31.9	31.3	31.0	30.6	30.2
real depreciation(B5)	32.2	32.1	32.3	31.6	31.3	31.0	30.5
other debt creating flow(B6)	32.2	32.1	41.9	41.1	40.7	40.1	39.4

B. 『'07～'11 국가재정운용계획』에 대한 민감도 분석



	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Baseline	32.2	32.2	31.9	31.3	30.9	30.2
Historical(A1)	32.2	31.4	30.9	30.0	29.3	28.4
Historical(A2)	32.2	31.8	31.2	30.4	29.6	28.8
Historical(A3)	32.2	32.6	32.3	31.8	31.3	30.6

Ⅲ. 국가채무의 지속가능성

본절에서는 Bohn's test라는 과거지향적인(backward-looking) 방법론과 EU가 회원국들의 재정 지속가능성 분석을 위해 공식적으로 사용하고 있는 재정지표인 sustainability gap이라는 미래지향적인(forward-looking) 방법론을 적용하여 우리 재정의 지속가능성을 점검해 보았다.

1. 이론 및 기존연구

가. Debt Dynamics

재정안정성에 대한 논의는 정부의 예산제약식에서 출발한다. B는 명목부채, i는 부채에 대한 명목이자율, G는 이자를 제외한 명목정부지출, T는 명목세입이라고 하면, 정부부채의 변화는 다음과 같이 표시할 수 있다.

$$\Delta B_t = B_t - B_{t-1} = G_t - T_t + i_t B_{t-1}^{108)} \qquad (Ⅲ\text{-}1)$$

식 (Ⅲ-1)은 재정적자만큼 정부부채가 증가한다는 것을 나타내고 있다. 또한 현재의 정부부채 규모는 과거 재정적자가 누적된 것이라는 것을 알 수 있다. 그러나 재정적자의 규모 자체가 재정적 부담을 의미하지는 않는다. 일반적으로 소득이 채무를 상환하는 기초가 되고 소득 대

108) 정부의 예산제약식 또는 국가채무에 대한 동태식(Debt Dynamics)에 대해서는 Blanchard et al.(1990)를 참조하라.

비 채무비율이 재정적 부담을 나타내는 적정한 지표이므로 정부의 예산제약식은 보통 GDP 대비 비율을 기준으로 살펴본다(논의의 편의상 시간을 나타내는 첨자는 생략).

$$\Delta b = g - t + (r - \theta)b = -s + (r - \theta)b \qquad (\text{Ⅲ-2})$$

여기서 소문자는 모두 GDP 대비 비율을 나타내며, r은 실질이자율, θ는 실질성장률을 나타낸다. 그리고 s는 기초재정수지($S = T - G$)의 GDP 대비 비율을 의미한다. 따라서 식 (Ⅲ-2)는 GDP 대비 부채비율은 두 가지 요소에 의해 결정된다는 것을 보여준다. 첫째는 정부의 수입과 지출의 차이를 나타내는 기초재정수지 항목이며, 둘째는 이자율에서 성장률을 차감한 값에 과거의 부채를 곱한 항목인 것이다.

만약 성장률이 이자율보다 높은 경우 정부부채가 소득보다 느리게 증가한다[109]. 이 경우 기존의 정부부채를 신규 정부부채로 상환하는 것(Ponzi Scheme)이 가능하며, 적자재정을 운용하여 이자율을 높임으로써 과도한 자본축적을 축소시키는 것이 바람직하다. 이자율이 성장률보다 높은 경우에는 정부부채가 소득보다 빠르게 증가한다. 따라서 재정안정을 위해서는 최소한 기초재정수지의 흑자가 요구된다[110]. 반면 이자율과 성장률이 동일한 경우에는 재정안정을 위해 기초재정수지가 균형이어야 한다.

---

109) 경제이론에 따르면 실질이자율은 자본의 한계생산성을 의미하고, 실질성장률은 인구증가율과 기술진보의 합으로 결정된다. 따라서 성장률이 이자율보다 높다는 것은 자본을 과다하게 축적하였다는 것을 의미하므로 경제가 비효율적(inefficient)이라고 한다. Elmendorf & Mankiw(1998), Abel, Mankiw, Summers and Zeckhauser(1989).

110) 최적 안정상태(Golden Rule Steady State)보다 낮은 자본축적 상태이므로 경제가 효율적(efficient)이라고 한다.

나. 재정안정성의 개념

Blanchard 등(1990)에 따르면 유지 가능한 재정정책이란 GDP 대비 부채비율이 원래 또는 일정 수준으로 복귀하도록 하는 재정정책을 의미한다. 이자율 및 성장률이 고정되어 있다고 가정하고, 식 (Ⅲ-2)를 특정 시점 n을 기준으로 풀면 다음과 같다.

$$\sum_{0}^{n} \frac{s_t}{(1+r-\theta)^t} = b_0 - \frac{b_n}{(1+r-\theta)^n} \qquad (Ⅲ\text{-}3)$$

따라서 부채비율이 안정화된다는 것은 부채비율이 일정한 수준이라는 것을 의미하므로 무한대의 미래에 있어서 정부부채비율의 현재가치가 0으로 수렴하여야 한다.

$$\lim_{n\to\infty} \frac{b_n}{(1+r-\theta)^n} = 0 \qquad (Ⅲ\text{-}4)$$

따라서 식 (Ⅲ-3)이 의미하는 것은 유지 가능한 재정정책이 되려면 기초재정수지의 현재가치가 현재의 부채수준과 같아야 한다는 것이다. 즉, 기초재정수지를 흑자로 운용하여야 재정안정성이 달성될 수 있다는 것을 의미한다.

다. 실증 연구

Hamilton and Flavin(1986)의 경우도 Blanchard 등(1990)이 사용한 수식을 그대로 사용한다. 다만 GDP 대비 비율이 아닌 실질변수를 사용하는 점에서 차이가 있다.

$$B_t = \sum_{i=t+1}^{n} \frac{S_i}{(1+r)^{i-t}} + \frac{(1+r)^t B_n}{(1+r)^n} \qquad (Ⅲ\text{-}5)$$

재정안정성에 대한 개념도 동일하여 식 (Ⅲ-4)에 해당하는 값(=A)이 0으로 수렴하는지 여부를 기준으로 재정안정성을 검증한다. Hamilton and Flavin(1986)이 사용한 추정식은 다음과 같다.

$$B_t = \sum_{i=1}^{\infty} (1+r)^{-i} S_{t+j} + A(1+r)^t + e_t \qquad (Ⅲ\text{-}6)$$

Hamilton and Flavin(1986)은 먼저 재정수지와 부채에 대한 단위근 검정을 하였다. 기초재정수지 자료가 안정적인 시계열을 가지면 A가 0일 때 부채도 안정적이어야 하기 때문이다. 반면 A가 0이 아니면 부채는 안정적이지 않기 때문이다. 단위근 검정 결과는 안정적이지 않다는 귀무가설을 기각하는 것으로 나왔다.

그들이 제시한 다른 추정방법은 다음과 같다. 재정수지의 미래 예상치는 과거 재정수지 추이로 설명하고, 부채는 시계열 연관성(serial correlation)을 제거하기 위하여 과거 값을 포함시켜 식 (Ⅲ-6)을 추정하는 것이다. 이를 위하여 이자율은 고정된 것으로 하였다. 추정 결과를 보면 A의 값이 유의하지 않으므로 A가 0이라는 것을 기각하지 못하는 것으로 나왔다. 결과적으로 1964년에서 1984년까지의 자료를 이용하여 Hamilton and Flavin(1986)이 검정한 결과에 따르면 미국의 재정정책이 지속가능한 것으로 나타나고 있다. 그러나 이러한 검정 방법은 이자율이 매기 일정하다고 가정하여야 하므로 문제가 되고 있다. Kremers(1989)는 시차차분의 기간을 증가시키면 부채 시계열이 단위근을 갖기 때문에 미국의 재정정책이 지속가능하지 않다고 반박하기도 하였다.

이자율이 고정되어 있다는 가정의 문제점을 극복하기 위하여 공적

분을 이용하는 방법도 사용되었다. 기본적인 수식은 식 (Ⅲ-1)과 이자율이 변동한다는 점을 고려하여 변형한 식 (Ⅲ-5)를 활용하여 구한다. A_s를 s 시점에서의 무한 미래부채의 현재가치 값이라고 하면 다음과 같은 수식을 얻을 수 있다.

$$\begin{aligned}\Delta B_t &= G_t - T_t + r_t B_{t-1} \\ &= \sum_{i=0}^{\infty} \Pi_{j=0}^{i} (1 + r_{t+j})^{-1} \Delta S_{t+i} + A_t - A_{t-1} \end{aligned} \qquad (Ⅲ\text{-}7)$$

식 (Ⅲ-7)에서 부채가 안정화되기 위한 조건은 이전과 마찬가지로 A_s값이 0으로 가는 것이다. 따라서 Hamilton and Flavin(1986)과 마찬가지로 우변의 시계열이 안정적이려면 좌변 시계열 변수가 공적분되어 있어야 한다.

Trehan and Walsh(1988, 1991)은 $-S_t + r_t B_{t-1}$가 안정적이려면 정부부채와 기초재정수지가 공적분 벡터(r, -1)를 가지는 공적분 관계이어야 한다고 보고 이를 검증하는 방법을 사용하였다. Hamilton and Flavin1986)과 동일한 기간의 자료를 사용한 결과 미국의 재정정책이 유지가능하지 않은 것으로 나타났다. 이자율이 공적분 벡터가 되는 문제점을 극복하기 위하여 Hakkio and Rush(1991)는 이자지급을 포함한 정부지출과 조세수입이 공적분되고 있는지를 이용하여 재정정책의 유지가능성을 검정하였다. 즉, 좌변의 식을 $(G_t + r_t B_{t-1}) - T_t$로 분리하여 공적분 관계를 살펴본 것이다. 추정 결과를 보면 미국의 재정정책이 1980년대에는 유지가능하지 않은 것으로 나타났다. Ahmed & Rogers(1995)도 사실상 동일한 방법으로 재정안정성을 살펴보고 있다. 좌변의 식을 정부지출, 이자지급 및 세입으로 분리하여 공적분 벡터(1, 1, -1)을 가지면 재정정책이 안정적인 것으로 평가할 수 있다는 것이다. 미국(1792~1992년)과 영국(1692~1992년)의 자료를 이용한 결과에 따르면 재정이 지속가능하다는 것을 기각하지는 못하는 것으로

나타났다.

Bohn(1998)은 재정안정성을 전혀 다른 방법으로 검정하고 있다. 그는 재정수지가 기본적으로 부채수준의 함수라고 보고 있다. 수식으로 표현하면 $s = f(b) + u$이 된다. 그리고 만약 $f'(b) > 0$이면, 즉 GDP 대비 정부부채가 증가하는 경우에 정부가 이전보다 기초재정수지를 개선한다면 재정의 유지가능성은 확보된다는 사실을 보여주었다. 또한 $f(b)$로 표시된 재정수지와 정부부채와의 관계는 장기적인 것이므로, 재정수지는 단기적으로 재정지출의 재량적인 변화나 경기 변동에 따른 세입의 변화에 영향을 받는다. 수식에서 오차항은 이러한 외부변화 요인을 고려한 것이다. Bohn은 기초재정수지가 정부지출이나 경기의 변동에 영향을 받으므로 정부지출이나 수입이 적절히 조정되지 않고 공적분 관계를 살펴보는 방법이 잘못되었다고 하고 있다. Bohn이 사용한 기본 추정식은 다음과 같다.

$$
\begin{aligned}
s_t = \rho \cdot b_t + \mu_t = \rho \cdot b_t + \alpha_0 \\
+ \alpha_G GVAR_t + \alpha_Y YVAR_t + \epsilon_t, \\
GVAR = (G - G^*)/Y, \\
YVAR = (1 - Y/Y^*)(G^*/Y).
\end{aligned}
\qquad (\text{Ⅲ-8})
$$

Y는 실질 GDP를 나타내며, μ_t 및 ϵ_t는 오차항을 의미한다. 그리고 ρ와 α는 해당 변수의 계수이며, *는 추세치를 의미한다. Bohn이 미국 자료를 이용하여 여러 기간에 대하여 검증한 결과를 보면 미국의 재정은 지속가능한 것으로 나타났다.

2. Bohn's test

가. 자료 조정

본 연구에서는 Bohn의 추정방식을 사용하기에 앞서서, 우리나라의 특수성을 고려하여 국가채무나 정부지출 및 재정수지를 아래와 같은 조정을 하였다.

첫째는 재정수지의 조정이다. 우리나라의 경우 국민연금이 적립식(funded system)이어서 대규모 재정흑자가 발생하고 있다. 그러나 이러한 흑자는 부채를 감축하기 위한 정부의 재정적 노력과는 관계가 없다. 또한 우리나라의 제도에서는 국민연금 등 연금기금의 흑자는 향후 지급을 대비하여 기금 내부에 적립되기 때문에 사회보장기금의 수지가 개선되어도 국가채무가 축소되지 않는다. 따라서 본 연구에서는 재정수지를 계산할 때 사회보장성기금의 흑자를 제외하였다. 사회보장성기금수지 자료는 1994년부터 제공되고 있다. 따라서 자료가 없는 기간은 단순 추세치를 이용하여 값을 구하였다. 또한 재정수지에서 금융구조조정에 사용된 지급보증채권의 원금 상환은 제외하였다. 결과적으로 통합재정이 아닌, 정부에서 사용하는 관리대상수지 기준의 기초재정수지를 사용하였다.

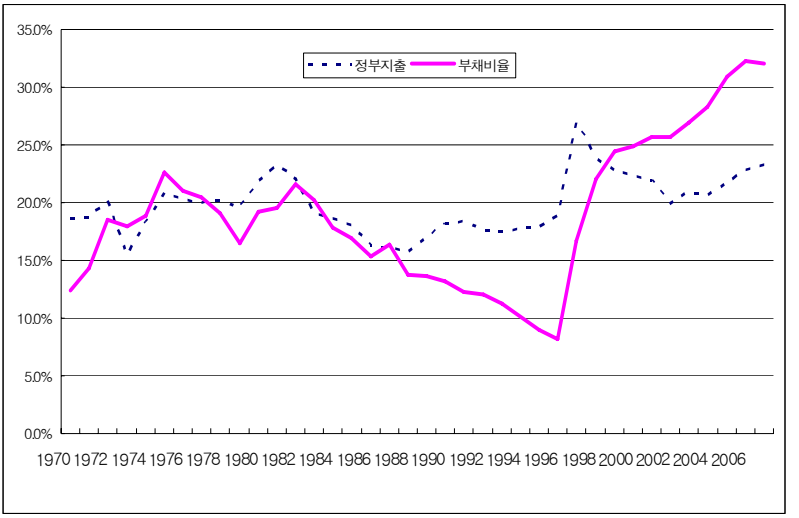
두 번째는 국가채무 관련 조정이다. 우리나라는 외환위기 극복을 위해 정부보증채를 발행하였다. 이러한 보증채무는 정부의 공식채무로 잡히지는 않았지만 정부와 일반국민 모두 사실상 정부의 부채로 인식하고 있었다. 그리고 2003년에 발표된 공적자금 상환계획에서도 공적자금(정부보증채권)은 정부와 금융부분이 분담하여 상환하기로 한 바 있다. 재정의 부담 규모는 2003년 기준 49조원이며 2003년부터 국채를 발행하여 원금 및 이자를 상환하고 있다. 따라서 본 연구에서는 정부가 상환하기로 한 채무 규모는 정부의 채무로 계산한다. 또한 이 경우의 정부부채는 외환위기로 인해 발생한 것이므로, 외환위기 발생시점

인 1997년에 공적자금에 대한 재정부담이 발생한 것으로 처리하였다. 이를 위하여 2002년도 말에 49조원의 정부채무가 추가된 것으로 하였고, 그 이전 연도부터 1997년까지는 국채이자율을 고려하여 할인하였다. 반면 2003년 이후부터 정부가 상환한 금액은 국가부채에서 차감하는 방법을 이용하였다.

마지막으로 정부지출 규모를 계산할 때, 재정수지의 경우와 마찬가지로 금융구조조정에 사용된 지급보증채권의 원금 상환은 제외하였다. 국민연금을 제외한다면 수입과 지출의 편차가 크지는 않은 상태이고, 국민연금도 수입의 규모는 많지만 지출은 전체 지출에서 차지하는 비중이 작다. 따라서 사회보장지출을 제외하는 경우와 포함시키는 경우의 차이는 크지 않을 수도 있다. 본 연구에서는 사회보장지출은 재정수지의 경우와는 달리 지출 규모에 포함시켰다. 또한 앞에서 살펴본 것처럼 정부부채 규모가 1997년에 발생하였으므로, 1997년의 금융구조조정으로 인한 부채증가만큼은 지출이 증가한 것으로 계산하였다.

이렇게 수정한 자료를 기준으로 보면 정부지출은 1970년대 중반, 1980년대 초반 및 1998년에 급증하는 모양새를 보이고 있다. 반면 정부부채는 1970년대 중반, 1980년대 초반 및 1997년에 급증하고 있다.

[그림 Ⅲ-1] 수정된 채무 및 정부지출 비율



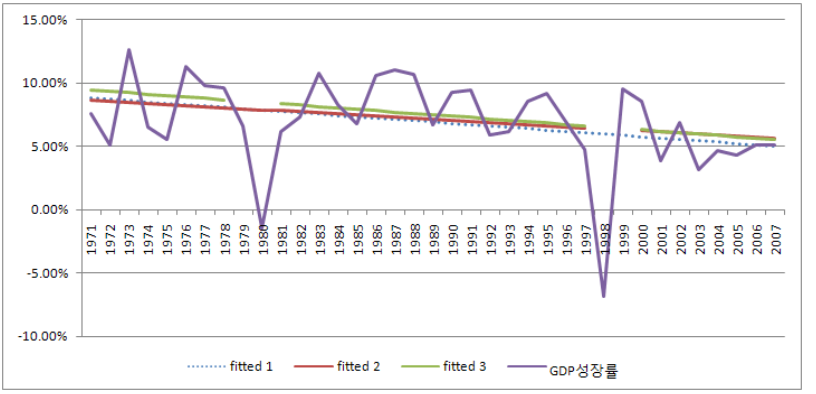
다음으로는 추세치를 구하는 작업이다. Barro(1979)는 정부부채가 전시처럼 일시적 지출 증가 시에는 증가하고, 일시적인 GDP 변화에는 경기대응적으로 반응한다고 하였다. Barro는 이를 확인하기 위하여 정상적인(normal) 지출 및 GDP를 추정하고 있다. 통화증가율의 경우 distributed lag를 사용하였고, 조정계수는 0.2였다. 반면 연방정부의 실질지출은 장기 증가율 추세를 반영하였는데, 1860년부터 1979년까지의 평균적인 증가율인 5.6%를 사용하였다. 그러나 Barro는 정부지출의 시계열적인 움직임과 정상 지출(normal spending)의 개념을 반영하면 자료를 개선할 수 있다고 하고 있다. 또한 실질GNP의 추세선 분석으로 1946년부터 1976년까지 3.54%라는 성장률 수치를 얻었고, 1880년부터 1914년까지는 3.59%라는 수치를 얻었다. 1915년부터 1945년까지는 추정 추세선을 이용하여 단순히 연결하는 방식을 취했으며, 이때의 성장률은 2.5%였다.

Barro가 전시 기간을 조정하였듯이 우리나라도 예외적인 추세를 보이는 기간을 조정할 필요성도 있다. 실제 자료를 보면 1980년에

-1.46%, 1998년은 -6.89%로 주변 연도와는 크게 차이가 나고 있다. 그러나 GDP의 추세치는 1980년과 1998년을 제외할 때와 그렇지 않을 때의 큰 차이가 없는 것으로 나타나고 있다. 또한 해당 기간이 전시처럼 지속성이 없으므로 모든 기간의 자료를 이용하여 추세치를 구하였다. 추세치를 구할 때는 성장률을 종속변수로 하고 상수와 시간 추세만을 사용하였다. 아래 그림에 나타난 성장률 추세치를 보면 성장률이 점차적으로 낮아지고 있는 것으로 나타나고 있어, 일반적으로 생각하고 있는 고성장 시대에서 저성장 시대로의 전환을 잘 보여주고 있다[111].

111) Barro의 경우 장기간의 추세 성장률을 구분하고 있지만 우리나라의 경우에는 기간이 길지 않아 추세 성장률을 구간으로 구분하는 것이 쉽지 않다. 그러나 자료의 기간이 길어지면 외환위기 또는 그 이전 시점을 기준으로 고성장 시대의 추세 성장률과 저성장 시대의 추세 성장률을 구분할 수도 있을 것이다.

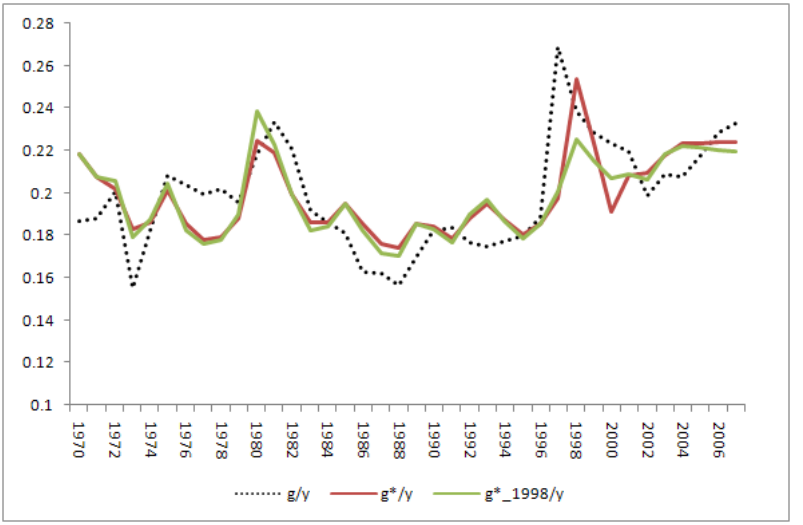
[그림 Ⅲ-2] 성장률 추세치



주: fitted 1 은 모든 연도 사용
fitted 2는 1998년 제외
fitted 3은 1979년 1998년 제외

다음으로 정상 정부지출은 GDP의 함수로 보았다. 또한 Barro가 제안한 것처럼 lag를 사용하였다. 본 연구에서는 2개 연도의 GDP lag 변수를 이용하였다. 정부지출 및 GDP 모두 log값을 사용하였으며, 상수 및 시간추세도 포함시켰다. 아래 그림은 정부지출의 실제치와 추세치를 GDP 대비 비율로 나타낸 것이다. 1998년을 제외한 추세치와 모든 기간의 자료를 이용한 추세치의 결과가 유사하게 나타나 본 연구에서는 모든 기간의 자료를 이용한 추세치를 이용하였다.

[그림 Ⅲ-3] 정부지출 추세치



주: g*/y 는 모든 연도 포함
g*__1998/y 는 1998년 제외

다음으로 추세치가 적절히 조정되었는지를 살펴보기 위하여 GVAR 및 YVAR에 대한 단위근 검정을 실시하였다. 다시 말하면, 추세치와 실제치의 차이가 시계열적으로 안정적인지를 살펴보았다. Augmented Dickey-Fuller 및 Phillips-Perron 검정을 실시한 결과, 두 가지 변수 모두 단위근이 없는 것으로 나타나고 있다. 반면 기초재정수지 및 부채비율은 단위근을 갖고 있는 것으로 나타나고 있다. 이는 Bohn이 지적한 대로 기초재정수지가 정부지출이나 경기의 변동에 영향을 받으므로 정부지출이나 수입이 적절히 조정되지 않았기 때문이다.

〈표 Ⅲ-1〉 단위근 검정

		s_t	b_t	GVAR	YVAR
ADF	t-Stat	-2.180775	-0.991165	-4.682492	-5.884376
	Prob.	0.2163	0.7460	0.0006	0.00
PP	t-Stat	-2.180775	-0.77658	-4.656438	-5.922138
	Prob.	0.2163	0.8137	0.0006	0.00

〈표 Ⅲ-2〉 자료의 값

연도	기초재정수지	부채비율	Y	Y*	G	G*
1970	-0.02	0.12	69,098	69,098	12,875	15,088
1971	-0.03	0.14	74,346	75,169	13,957	15,423
1972	-0.05	0.19	78,109	80,800	15,685	15,767
1973	-0.02	0.18	87,961	84,809	13,629	16,119
1974	-0.04	0.19	93,707	95,414	17,096	17,437
1975	-0.05	0.23	98,915	101,548	20,562	19,891
1976	-0.03	0.21	110,035	107,088	22,385	20,390
1977	-0.02	0.20	120,766	119,011	24,086	21,473
1978	-0.02	0.19	132,325	130,491	26,743	23,745
1979	-0.01	0.16	141,031	142,842	27,600	26,508
1980	-0.02	0.19	138,978	152,092	30,305	31,222
1981	-0.04	0.20	147,493	149,733	34,418	32,301
1982	-0.03	0.22	158,300	158,752	34,932	31,620
1983	-0.01	0.20	175,291	170,219	33,545	32,671
1984	-0.01	0.18	189,713	188,305	35,260	35,350
1985	0.00	0.17	202,557	203,599	36,670	39,534
1986	0.00	0.15	223,996	217,170	36,349	41,622

〈표 Ⅲ-2〉의 계속

연도	기초재정수지	부채비율	Y	Y*	G	G*
1987	0.01	0.16	248,735	239,921	40,220	43,777
1988	0.01	0.14	275,324	266,158	43,088	47,955
1989	0.00	0.14	293,650	294,322	49,727	54,407
1990	-0.01	0.13	320,775	313,604	58,479	59,216
1991	-0.02	0.12	350,943	342,236	64,453	62,662
1992	-0.01	0.12	371,610	374,055	65,613	69,965
1993	0.00	0.11	394,404	395,692	68,840	76,895
1994	0.01	0.10	427,935	419,550	75,921	80,263
1995	0.00	0.09	467,023	454,771	83,816	84,423
1996	0.00	0.08	499,551	495,820	94,019	92,683
1997	-0.02	0.17	523,040	529,830	140,679	103,304
1998	-0.04	0.22	487,025	554,195	116,127	123,682
1999	-0.03	0.24	533,232	515,524	121,841	119,070
2000	0.00	0.25	578,665	563,876	129,284	110,540
2001	0.00	0.26	601,085	611,312	132,140	125,320
2002	0.02	0.26	642,501	634,367	127,744	134,532
2003	0.01	0.27	662,409	677,403	138,303	144,434
2004	0.01	0.28	693,399	697,698	143,717	154,925
2005	0.00	0.31	723,029	729,612	156,955	161,838
2006	0.00	0.32	759,963	760,032	173,795	170,215
2007	0.02	0.32	798,545	798,059	185,725	179,030

주: Y*, G*는 모든 연도를 포함하여 회귀분석

나. 추정방식 조정

Persson and Tabellini(2000)는 Bohn(1998)이 사용한 검증방법의 기초가 되고 있는 Barro(1970)의 tax-smoothing 모형이 전시(war time)의 대규모 재정적자나 부채 누적에 대한 설명력은 높지만 1970년 이후 주요 선진국에서 부채가 지속적으로 누적된 사유를 설명하기에는 한계가 있다고 말하고 있다. 이들은 정치 및 제도적 특성 등이 정부부채에 영향을 미칠 수 있는 다수의 이론적 모형과 실증적 결과를 제시하고 있다. 예를 들어, 연립정부 또는 불안정한 정권, 그리고 거부권이나 의사결정체계의 복잡성 등이 정부부채의 누적과 상관관계가 있다는 점을 지적하고 있다.

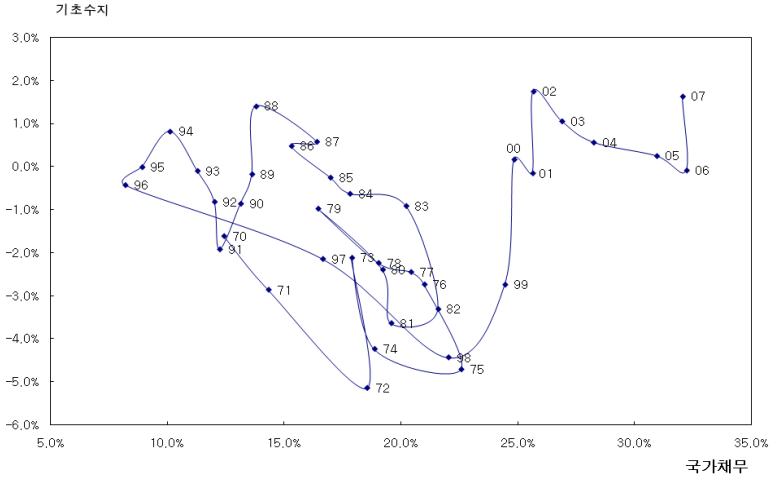
이러한 정치적 변화에 따른 재정운영의 구조 변화 가능성을 살펴보기 위하여 우선 기초재정수지와 정부부채를 plotting하여 보자[112]. 아래 그림에 나타난 plotting 결과를 보면 정부의 재정운영이 기간별로 차이가 있음을 알 수 있다. 즉, 1980년대 이전, 1980년대 초반부터 1997년 외환위기 이전까지, 1998년 이후로 구분된다. 그리고 이러한 변화 시점은 우리나라의 정치적 변화와 밀접한 관련이 있다. 아래 그림은 중요한 정치적 변화가 재정운영 기조의 변화에 영향을 미쳤을 가능성을 보여준다.

실제로 우리나라에서 재정 건전화를 강력하게 추진한 시점은 1980년대이다. 1980년대 초에 고도성장의 부작용인 인플레이션으로 경제의 불안정성이 심각해지자 새로 들어선 전두환 정부는 경제 및 재정안정화 정책을 추구하였다. 외국에 비해 상대적으로 건전하다고 평가받고 있는 우리나라의 재정 건전성도 이러한 정책 변화에 기인한다. 재정건전화 정책에 따라 1980년대에는 국가부채가 낮아지는 시점에도 기초

112) 재정수지 및 정부채무 자료 등은 앞에서 논의한 것처럼 조정된 자료를 사용하였다. 조정되지 않은 자료를 사용하는 경우에도 결과는 유사하다.

재정수지를 흑자로 유지하였고, 결과적으로 재정수지와 국가채무가 정(+)의 관계가 아닌 부(-)의 관계를 가지게 되었다. 1980년대를 포함할 경우 우리나라 재정의 유지 가능성이 Bohn's test를 통해 잘 검정되지 않는 본질적인 이유가 여기에 있다.

[그림 Ⅲ-4] 국가채무와 기초재정수지의 관계



따라서 본 연구에서는 구조적 변화가 있었는지를 살펴보는 두 가지 검정을 한다. 첫 번째는 전두환 정부의 경제 및 재정안정화 정책 등을 고려하여 기간을 기준으로 구조적 변화가 있는지를 살펴보는 것이다. 다음은 균형예산을 추구하는 경우 구조적 변화가 있는지를 알아보는 것이다. 이를 위하여 균형예산을 추구한 시점을 세입세출 예산에서 국채발행 또는 대규모 차입이 없었던 시점이라고 하면, 세입세출예산 자료에 나타난 균형예산추구 시점은 1970년, 1973년, 1977~1979년, 1984~1986년이다.

먼저 시점 사이에 구조적 변화가 있었는지를 알아보기 위하여 Chow test를 실시한다. 정권의 교체와 그에 따른 재정기조의 변화가

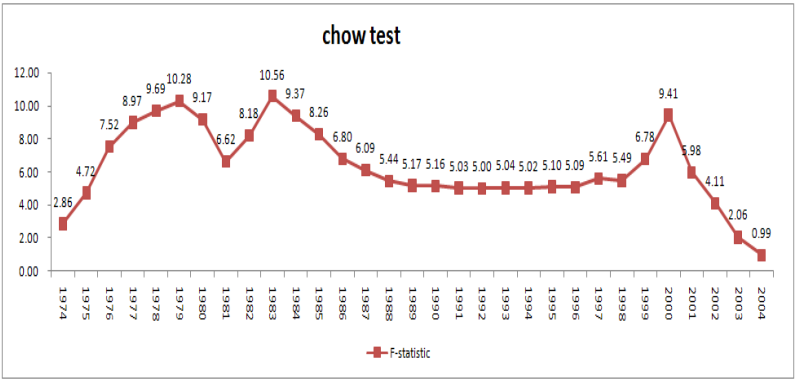
있었을 것으로 보이는 1980년대 초반을 대상으로 검정한 결과를 보면 1% 유의수준에서 구조적 변화가 없다는 것을 기각하고 있다. 즉, 1983년에 구조적 변화가 있었음을 강력하게 보여주고 있다. 따라서 본 연구에서는 1980년대 초에 시작된 재정안정화 정책이 반영된 적절한 시점은 1983년으로 한다. 또 다른 구조변화의 가능성이 있는 시점은 외환위기가 있었던 1997~1998년이다. 그러나 Chow test에 따르면 2000년부터 다시 구조적 변화가 있는 것으로 나타나고 있다. 따라서 본 연구에서는 식 (Ⅲ-8)에 시점더미를 추가하였고, 해당 기간은 1984년부터 1999년까지로 하였다.

〈표 Ⅲ-3〉 Chow Test

	1982	1983	1984	1999	2000	2001
F값	8.18**	10.56**	9.37**	6.78**	9.41**	5.98**

주: *는 5% 유의수준, **는 1% 유의수준을 의미함.

[그림 Ⅲ-5] Chow Test



다음으로는 변수에 따른 구조변화가 있었는지를 살펴보기 위하여 Factor break point test를 한다. 앞에서 논의한 것처럼 균형예산추구 시점과 그렇지 않은 시점에서 국가부채에 대한 정부의 반응은 다를 수 있다. 사용하는 변수는 균형예산시점 더미로 1970년, 1973년, 1977~1979년, 1984~1986년에 1의 값을 준 것이다. 다시 말하면 식 (Ⅲ-8)에 균형예산시점 더미를 추가한 추정식의 더미변수가 구조적 변화를 주는지를 살펴보았다. 이에 따르면 균형예산시점과 그렇지 않은 시점은 구조적인 차이가 있는 것으로 나타나고 있다. 또한 Chow test에서 살펴본 시점을 더미변수로 처리하여 검정을 한 결과에서도 마찬가지로 구조적 변화가 있는 것으로 나타나고 있다.

〈표 Ⅲ-4〉 factor break point test

	D	DD
t-Statistic	6.334447	4.706922
Prob.	0.0008	0.0046

주: 1. D는 1984-1999년까지 1값 대입.
2. DD는 DD는 1970, 1973, 1977~1979, 1984~1996 1값 대입.

이미 논의한 것처럼 균형예산을 추구할 경우의 부채에 대한 정부 반응은 그렇지 않은 경우와는 차이가 있을 수 있다. 정부는 정부부채가 커지는 경우 Bohn이 예측한 것처럼 재정수지를 개선함으로써 재정안정성을 도모할 수 있다. 일본의 경우처럼 소비세의 세율을 올리거나 미국의 지출통제법처럼 지출 총액에 제한을 두는 것이 대표적인 방법이다. 이와는 다르게 예상되는 세입 내에서 세출의 규모를 결정하는 균형재정준칙(balanced budget rule)을 재정운영의 틀로 사용할 수도 있다. 이러한 재정준칙하에서는 기초재정수지가 흑자가 되므로 자연스럽게 정부부채가 감소된다. 실제로 한국 정부는 1980년대 전두환 정부가 들어선 이후부터 1997년 말의 외환위기 이전까지 세입의 규모 내에

서 세출의 규모를 결정하는 것이 관례였다.

만약 정부가 재정의 수지 균형을 강제하게 되면 기초재정수지 흑자의 규모는 이자지급 규모와 같아야 한다[113]. 이러한 요소를 감안하면 Bohn의 추정식은 아래와 같이 달라진다. 이 경우 균형 재정준칙이 적용된 기간에는 기초재정수지가 흑자가 되므로 당연히 재정의 안정성은 확보된다. 따라서 균형재정준칙이 적용되지 않은 기간에서 정부부채에 대한 기초재정수지의 반응이 양수이면 재정의 안정성이 검정된다.

$$s_t = \delta r_t DD + \rho b_t (1 - DD) + \alpha_0 + \alpha_G GVAR_t + \alpha_Y YVAR_t + \epsilon_t, \quad (\text{Ⅲ-9})$$

여기서 DD는 수지 균형을 추구한 시점을 나타내는 더미이며, r_t는 이자지급의 GDP 대비 비율이고, δ는 r_t의 계수이다.

다. 추정 결과

추정에서는 4 가지 형태를 사용하였다. 첫 번째는 Bohn(1998)의 기본모형인 식 (Ⅲ-8)이다. 다음은 Bohn(1998)이나 Valdrrama (2005)처럼 비선형(non-linear) 반응을 나타내는 변수(DVAR = $(b - \bar{b})2$, $\bar{b}$ =평균)가 포함된 추정식이다. 세 번째는 Chow test에 나타난 재정운영 방식이 변한 시점을 단순한 더미로 처리한 추정식이다. 마지막은 균형재정준칙 모형을 사용한 추정식이다.

추정결과를 보면 Bohn(1998)의 기본모형(Reg 1)을 사용하는 경우 정부부채의 계수가 양수이기는 하지만 유의성이 높지는 않다. 이렇게

113) 그러나 균형재정준칙은 예산에만 적용되므로 GDP의 변화나 정부지출의 변동에 따라 사후적인 재정수지는 이자지급의 규모와는 차이가 발생한다.

유의성이 높지 않은 이유는 우리나라가 장기간에 걸쳐 균형예산준칙을 사용하였기 때문인 것으로 보인다. 비선형 반응을 고려하여 추정한 결과(Reg 2)를 보면 정부부채 계수의 유의성이 더욱 낮아지고 있다. 다시 말하면, Bohn의 검정방법을 그대로 사용하는 경우에는 우리나라 재정의 안정성이 확인되지 않는다.

그러나 앞에서 살펴본 것처럼 우리나라에서 재정운영 방식의 차이가 있었던 시점을 고려하면 추정 결과가 달라진다. 1984~1999년 기간을 단순히 더미로 처리하여 추정한 결과(Reg 3)를 보면 b의 계수가 0.139로, 유의한 것으로 나타나고 있다. 즉, 우리나라의 재정안정성은 확보되고 있다고 할 수 있다. 또한 Bohn(1998)이 미국 자료를 이용한 경우의 0.04 수준에 비하면 우리나라가 미국보다 정부부채에 민감하게 반응한다고 할 수 있다. 또한 GVAR 및 YVAR의 계수도 유의한 음수로 나타나 Bohn(1998)의 예측과 부합한다.

식 (Ⅲ-9)를 추정한 결과도 마찬가지이다. 즉, 균형재정준칙이 적용된 시점을 고려하여 추정한 결과(Reg 4)를 보면 b의 계수가 0.107로 유의한 것으로 나타나고 있다.

본 연구에서는 추가적으로 기간을 분리하여 Reg 3과 Reg 4를 추정해 보았다. 그 결과를 보면 균형예산을 추구하지 않은 시점의 국가채무의 계수가 모두 유의한 것으로 나타나고 있다. 또한 기간을 분리하지 않은 경우보다 계수가 더 크게 나타나고 있다. 이는 불가피하게 균형예산을 추구할 수 없었던 시점에서는 강력하게 재정수지 개선을 위해 정부가 노력하였다는 것을 보여주고 있다. 반면 균형예산을 추구한 시점에서는 국가채무의 계수가 음수로 나타나고 있는데, 이는 균형예산을 추구할 경우에 이자지급 수준만큼 국가채무가 감소하기 때문에 나타나는 현상이다.

결과적으로 우리나라 정부는 균형재정이라는 재정준칙을 사용하여 정부부채 수준을 감소시켰으며, 균형재정준칙이 사용되지 않은 기간에는 정부부채가 증가할 경우 재정수지를 개선함으로써 재정의 안정성

을 도모해 왔다고 할 수 있다. 따라서 이러한 정부부채에 대한 정부 또는 국민의 성향이 달라지지 않는 한 우리나라의 정부부채는 향후에도 유지 가능하다고 할 수 있다.

〈표 Ⅲ-5〉 Bohn's Test 추정 결과

	Reg1	Reg2	Reg3	Reg4
상수	-0.02429** (-2.76708)	-0.02113* (-2.72493)	-0.04475** (-3.84235)	-0.0357** (-4.06207)
b	0.066265 (1.501516)	0.013001 (0.31065)	0.139814** (2.752337)	
GVAR	-0.29828* (-2.09509)	-0.21199 (-1.66269)	-0.29016* (-2.18491)	-0.26063 (-1.89464)
YVAR	-1.24952** (-3.26962)	-1.02403** (2.99529)	-1.2333** (-3.46016)	-1.08485** (-2.84135)
DVAR		1.792824** (3.34666)		
D			0.015426 (2.469743)	
b*(1-DD)				0.106648* (2.728462)
R*DD				3.241943* (2.690606)
R^2	0.292703	0.47193	0.403043	0.394276
D-W	0.608659	0.831174	0.988263	0.762067

주: 1. D는 1984~1999까지 1값.
2. DD는 1970, 1973, 1977~1979, 1984~1996 1값 대입.
3. ( ) 안은 t 값.
4. *는 5% 유의수준, **는 1% 유의수준을 의미함.

〈표 Ⅲ-6〉 Bohn's Test 추정 결과 (기간 분리)

	Reg3		Reg4	
	d=0일때	d=1일때	dd=0일때	dd=1일때
상수	-0.07104** (-5.18926)	0.009706 (1.165904)	-0.08317** (-4.39674)	-0.0207* (-2.84916)
b	0.257234** (4.277797)	-0.12525* (-2.30409)	0.292315** (3.817623)	
GVAR	-0.34958 (-1.77792)	-0.2341* (-2.29099)	-0.01099 (-0.05676)	-0.33958* (-2.14707)
YVAR	-0.95207 (-1.61107)	-0.90103** (-3.35884)	-0.64519 (-1.40778)	-0.38134 (-0.46383)
R*DD				1.538844 (1.69231)
R^2	0.545724	0.724329	0.570043	0.336304
D-W	0.81211	1.08634	1.426173	0.504971

주: 1. D는 1984~1999까지 1값.
2. DD는 1970, 1973, 1977~1979, 1984~1996 1값 대입.
3. ( ) 안은 t 값.
4. *는 5% 유의수준, **는 1% 유의수준을 의미함.

3. 장기 채무전망

한편, 향후 우리 재정의 가장 큰 위험요인이 되고 있는 저출산·고령화와 같은 인구구조 변화가 연금·의료 등 재정에 미칠 지대한 영향을 반영하는 장기재정전망을 통해 재정의 지속가능성을 점검해 볼 수 있다. 박형수·류덕현(2006)에서 개발된 인구구조 변화-거시경제-재정의 3개 부문 간 상호연관을 명시적으로 고려한 통합모형인 '장기재정모형'을 활용하여 인구구조 변화가 건강보험, 초중등교육, 유아교육, 보육·가족 및 여성, 기초생활보장, 노인·청소년, 4대 공적연금 등 8개 부문의 재정지출 변화를 통해 재정에 어느 정도 영향을 미치는지

추정해 보았다. 세입 측면에서는 별도로 전망되는 관세 및 종합부동산세[114]를 제외한 기타 국세수입의 GDP탄성치를 1.0으로 하는 '조세부담률 고정'의 경우와 1.132(1976~2007년 기간중 평균 탄성치)로 설정하는 '조세부담률 상승'의 경우[115] 두 가지로 구분하여 장기재정전망을 실시하였다[116].

2050년까지의 우리나라 인구구조 변화에 대한 전제로는 통계청이

114) DDA 타결 및 FTA 체결 등에 따른 관세수입 감소효과 및 8.31 부동산대책에 따른 주택보유세 실효세율 상향조정에 따른 관련 세수 증가규모를 추산하여 반영하였다.

115) 최준욱 등(2005년)에 따르면 인구고령화에 따라 향후 재정수입이 감소할 요인과 증가할 요인들이 모두 있고 많은 부분이 정확한 예측이 매우 어렵기 때문에 고령화가 전체 재정수입에 미치는 영향을 정확하게 예측하기는 어렵지만 대체적으로 감소요인으로 작용하는 측면이 다소 큰 것으로 보인다. 그러나 고령화로 인해 순수하게 발생하는 재정수입의 감소효과가 그리 크지 않아 조세제도의 일부 변화를 통해 그러한 효과를 상쇄하는 데 있어 큰 어려움은 없을 것이므로 향후 지속적인 복지지출 증가에 따른 재원조달을 감안할 때 지난 30년간의 조세수입의 GDP탄성치를 적용하여 조세부담률이 다소 증가하는 상황을 상정하는 것도 그리 비현실적인 가정은 아니다.

116) '베이스라인 시나리오'에서는 인구추계에 필요한 출산율, 사망률, 국제이동률, 출생성비 등의 추계치는 2005년 1월 통계청이 발표한 "장래인구 특별추계 결과"에 포함되어 있는 수치들을 이용하되, 현재 1.19에 머무르고 있는 합계출산율이 2035년까지 1.30으로 상승한 후 2050년까지 동 수준을 유지한다는 통계청의 추계치가 정부의 육아교육 및 보육에 대한 1인당 지원금액이 2004년 144달러(1995년 PPP기준)에서 2,314달러(최근 OECD 평균수준)로 상승하는 것을 전제로 구해졌다고 보았다. 한편, 잠재성장률 추정에 필요한 성별·연령별 고용률 전망치를 설정하였는데 특히 우리나라 25~54세 여성경제활동참가율 및 고용률 전망치는 정부의 육아교육 및 보육에 대한 1인당 지원금액이 앞에서 언급한 바와 같이 상승하는 것을 전제로 추계하였다. 1인당 근로시간, 총저축률, 총요소생산성 등은 1인당 GDP, 피부양인구비율, 경제성장률, 가계부채/GDP 비율, 무역개방도, R&D투자/GDP 비율 등의 함수로 설정되었는데, 1인당 GDP, 피부양인구비율, 경제성장률은 모형 내에서 내생적으로 결정되고 가계부채는 현 수준(77%)을 유지하는 것으로 전제한 반면 무역개방도는 2005년 82.3%에서 2025년 90%로, R&D투자 비율은 3%에서 2025년 4% 2050년 5.5%로 상승하는 것으로 가정하였다.

2005년 1월에 발표한 「장래인구 특별추계 결과」를 사용하였으며, 박형수・류덕현(2006)에서 감안한 8개 부문의 재정지출 이외에 최근에 도입이 결정된 기초노령연금(2008년 1월 시행) 및 노인장기요양보험(2008년 7월 시행)을 추가적으로 감안하였으며 국민연금법 개정에 따른 연금재정 추계 변화 및 「'07～'11 국가재정운용계획」 및 「'08～'12 국가재정운용계획」 발표에 따른 중기재정전망의 변화 등도 반영하였다. 다만 새로 출범한 정부는 국정운용의 패러다임을 종전의 '할 일을 하는 책임있는 정부'에서 '작고 효율적인 실용정부'로 대전환하였는데, 아직 참여정부의 '비전 2030'과 같은 장기재정전망을 발표하지 않고 있어 본 연구에서는 감세정책 추진에 따른 국세 및 지방세 변화, 국방 및 통일분야 지출의 소폭 하향조정[117] 등만 반영하였다.

〈표 Ⅲ-7〉에서는 2050년까지 인구구조 변화에 따른 재정지출 증가소요가 GDP 대비 9.2%p로 다른 EU국가들(EU 전체 3.4%p, EU 25개국 평균 4.2%p)에 비해 큰 것으로 나타났는데, 이는 대부분 연금제도의 성숙[118] 및 유아교육 관련 지출 증가에 기인한 것으로 보인다. 그러나 이와 같은 인구고령화에 따른 재정지출 증가 규모에 대한 추계결과는 우리나라 및 EU국가들 모두 인구고령화 그 자체에 의한 효과만을 포함하고 있어 노인인구 증가에 따라 새로운 복지제도가 도입되고 기존 복지 프로그램도 확대될 가능성을 높다는 점은 감안되지 않았으므로 인구고령화에 따른 재정지출 증가규모 추정치의 하한으로 해석되어야 할 것이다.

---

117) 참여정부의 비전 2030에서는 국방개혁 2020, 대북송전비용 반영 등으로 GDP 대비 지출규모가 증가할 것으로 전망하였으나 본 연구에서는 「'08～'12 국가재정운용계획」상의 2012년 수치로 고정되는 것으로 가정하였다.

118) 2004년 현재 우리나라의 연금관련 재정지출 규모는 제도의 미성숙으로 인해 GDP 대비 1.8%에 불과한 반면, EU 전체는 10.6%, EU 25개국 평균은 9.5%나 된다.

〈표 Ⅲ-7〉 장기재정전망 결과의 국제비교

(단위: GDP 대비, %)

	연금			보건의료			장기요양		
	수준	2004년 대비 변동		수준	2004년 대비 변동		수준	2004년 대비 변동	
	2004	2030	2050	2004	2030	2050	2004	2030	2050
우리나라	1.8	3.0	6.5	2.5	0.9	1.4	0.0	0.2	0.5
EU전체	10.6	1.3	2.2	6.4	1.0	1.6	0.9	0.3	0.7
EU평균	9.5	1.8	3.2	5.6	0.9	1.4	0.9	0.3	0.7
벨기에	10.4	4.3	5.1	6.2	0.9	1.4	0.9	0.4	1.0
덴마크	9.5	3.3	3.3	6.9	0.8	1.0	1.1	0.6	1.1
독일	11.4	0.9	1.7	6.0	0.9	1.2	1.0	0.4	1.0
그리스	n.a.	n.a.	n.a.	5.1	0.8	1.7	n.a.	n.a.	n.a.
스페인	8.6	3.3	7.1	6.1	1.2	2.2	0.5	0.0	0.2
프랑스	12.8	1.5	2.0	7.7	1.2	1.8	0.3	0.1	0.2
아일랜드	4.7	3.1	6.4	5.3	1.2	2.0	0.6	0.1	0.6
이탈리아	14.2	0.8	0.4	5.8	0.9	1.3	1.5	0.2	0.7
룩셈부르크	10.0	5.0	7.4	5.1	0.8	1.2	0.9	0.2	0.6
네덜란드	7.7	2.9	3.5	6.1	1.0	1.3	0.5	0.3	0.6
오스트리아	13.4	0.6	-1.2	5.3	1.0	1.6	0.6	0.4	0.9
포르투갈	11.1	4.9	9.7	6.7	-0.1	0.5	0.5	0.1	0.4
핀란드	10.7	3.3	3.1	5.6	1.1	1.4	1.7	1.2	1.8
스웨덴	10.6	0.4	0.6	6.7	0.7	1.0	3.8	1.1	1.7
영국	6.6	1.3	2.0	7.0	1.1	1.9	1.0	0.3	0.8
사이프러스	6.9	5.3	12.9	2.9	0.7	1.1	n.a.	n.a.	n.a.
체코	8.5	1.1	5.6	6.4	1.4	2.0	0.3	0.2	0.4
에스토니아	6.7	-1.9	-2.5	5.4	0.8	1.1	0.3	0.1	0.3
헝가리	10.4	3.1	6.7	5.5	0.8	1.0	0.6	0.3	0.6
리투아니아	6.7	1.2	1.8	3.7	0.7	0.9	0.5	0.2	0.4
라트비아	6.8	-1.2	-1.2	5.1	0.8	1.1	0.4	0.1	0.3
말타	7.4	1.7	-0.4	4.2	1.3	1.8	0.9	0.2	0.2
폴란드	13.9	-4.7	-5.9	4.1	1.0	1.4	0.1	0.0	0.1
슬로박	7.2	0.5	1.8	4.4	1.3	1.9	0.7	0.2	0.6
슬로베니아	11.0	3.4	7.3	6.4	1.2	1.6	0.9	0.5	1.2

〈표 Ⅲ-7〉의 계속

	노동(실업 등)			교육			합계	
	수준	2004년 대비 변동		수준	2004년 대비 변동		2004년 대비 변동	
	2004	2030	2050	2004	2030	2050	2030	2050
우리나라	0.8	0.2	0.2	3.4	0.6	0.6	5.0	9.2
EU전체	0.9	-0.3	-0.3	4.6	-0.7	-0.6	1.6	3.4
EU평균	0.8	-0.2	-0.2	4.9	-0.9	-0.9	2.0	4.2
벨기에	2.3	-0.5	-0.5	5.6	-0.6	-0.7	4.5	6.3
덴마크	1.5	-0.3	-0.3	7.8	-0.4	-0.3	4.0	4.8
독일	1.3	-0.4	-0.4	4.0	-0.8	-0.9	1.0	2.7
그리스	0.3	-0.1	-0.1	3.5	-0.5	-0.4	n.a.	n.a.
스페인	1.1	-0.4	-0.4	3.7	-0.7	-0.6	3.3	8.5
프랑스	1.2	-0.3	-0.3	5.0	-0.5	-0.5	2.0	3.2
아일랜드	0.7	-0.2	-0.2	4.1	-0.9	-1.0	3.3	7.8
이탈리아	0.4	-0.1	-0.1	4.3	-0.8	-0.6	1.0	1.7
룩셈부르크	0.3	0.0	-0.1	3.3	-0.5	-0.9	5.4	8.2
네덜란드	1.8	-0.2	-0.2	4.8	-0.2	-0.2	3.8	5.0
오스트리아	0.8	-0.1	-0.1	5.1	-0.9	-1.0	0.9	0.2
포르투갈	1.0	-0.1	-0.1	5.1	-0.6	-0.4	4.3	10.1
핀란드	1.5	-0.4	-0.4	6.0	-0.6	-0.7	4.7	5.2
스웨덴	1.1	-0.2	-0.2	7.3	-0.7	-0.9	1.3	2.2
영국	0.4	0.0	0.0	4.6	-0.5	-0.6	2.2	4.0
사이프러스	0.4	0.0	0.0	6.3	-1.9	-2.2	4.1	11.8
체코	0.2	0.0	0.0	3.8	-0.9	-0.7	1.8	7.2
에스토니아	0.1	0.0	0.0	5.0	-1.1	-1.3	-2.2	-2.5
헝가리	0.2	0.0	0.0	4.5	-1.0	-0.7	3.1	7.6
리투아니아	0.1	-0.1	-0.1	5.0	-1.6	-1.6	0.3	1.4
라트비아	0.3	-0.1	-0.1	4.9	-1.2	-1.4	-1.5	-1.3
말타	1.2	-0.2	-0.2	4.4	-1.2	-1.2	1.8	0.3
폴란드	0.5	-0.4	-0.4	5.0	-2.0	-1.9	-6.1	-6.7
슬로박	0.3	-0.2	-0.2	3.7	-1.5	-1.3	0.3	2.9
슬로베니아	0.5	-0.1	-0.1	5.3	-0.7	-0.4	4.4	9.7

출처: EU(2006), 우리나라는 저자 추정

이러한 재정지출 전망에 기초하여 우리나라 재정을 장기전망한 결과를 정리한 〈표 Ⅲ-8〉을 보면 향후 조세부담률이 현재 수준으로 고정되는 경우에는 통합재정지출 규모가 2010년 GDP 대비 23.62%에서 2050년 32.54%로 8.92%p 상승하여 관리대상수지 및 국가채무 규모가 GDP 대비 -6.7% 및 126%에 달하게 된다. 〈표 Ⅲ-9〉에 정리된 EU국가의 2050년 국가채무/GDP 비율 전망치 180%(EU 전체) 및 140.2%(EU 25개국 평균)에 비하면 상대적으로 양호한 편이다. 반면, 조세부담률이 과거 32년 동안 증가한 것처럼 향후 40여년 동안 상승한다면 관리대상수지 및 국가채무 규모가 GDP 대비 현재 EU국가들의 재정수지적자 및 국가채무 상한인 GDP 대비 3% 및 60%에 못미치는 수준으로 증가하는 데 그치는 것으로 나타났다.

이처럼 급속한 인구고령화로 인해 다른 EU국가들에 비해 매우 빠른 속도로 재정지출이 증가함에도 불구하고 우리 재정이 다른 EU국가들에 비해 상대적으로 양호한 상태를 유지할 수 있는 것은 인구고령화로 인해 가장 크게 영향을 받는 지출항목인 연금 및 보건의료 지출에 재정 자동안정화 장치가 마련되어 있기 때문이다. 국민연금의 경우 연금지출이 본격화되더라도 2043년까지는 연금수지가 흑자를 유지할 수 있고 그동안 누적되는 적립금으로 인해 2044년 기금수지가 적자로 반전되더라도 2060년까지는 연금지급이 가능하여 정부로부터의 재정지원이 필요하지 않다. 물론 5년마다의 재정재계산을 통해 국민연금재정을 안정화시키는 제도적 장치도 마련되어 있다. 그러나 공무원연금 및 군인연금은 이미 상당한 규모의 적자로 인해 일반회계로부터의 재정지원을 받고 있어 이들 연금재정 안정화를 위한 제도개선이 조속히 단행되어야 할 것이다. 건강보험의 경우에는 2002년부터 보험재정지출의 20%(국고 14% + 국민건강증진기금 6%)를 중앙정부로부터 지원받고 있어 건강보험 재정부담의 20%만 중앙정부재정이 부담하도록 법적으로 제한되어 있다. 반면 건강보험 지출 규모가 증가함에 따라 국민들의 의료보험료 부담이 지속적으로 늘어나고 있으며 향후 인구고령화

가 급속히 진전됨에 따라 이러한 추세는 더욱 강화될 것으로 보인다. 더군다나 2007년부터는 중앙정부로부터의 지원기준이 당해연도 보험료 예상수입액의 20%로 변경됨에 따라 민간과 정부 간의 건강보험 재정부담비율이 80:20에서 83.3:16.7로 국민들의 의료보험료 부담이 더 늘어나게 되었다.

이상과 같은 장기재정전망에 의한 재정위험 분석결과를 종합해 보면, 인구고령화로 인한 재정지출 규모 급증에도 불구하고 국민연금제도의 미성숙, 건강보험재정의 법적 분담장치 등에 의해 국가재정부담에 미치는 영향이 제한적이어서 우리 재정이 다른 EU국가들에 비해 상대적으로 양호한 상태를 유지할 수 있을 것으로 보인다. 그러나 향후 의료지출 증가에 대응하여 국민들의 건강보험료의 증가가 지속될 것으로 보이는데, 이러한 상황이 계속 지속될 수는 없을 것이다. 따라서 국민들의 의료보험료 부담이 일정수준 이상으로 증가시키기 어려운 상황에 도달하게 되면 정부의 건강보험 재정부담비율이 현재보다 더 높아져 국가재정의 부담을 가중시키게 될 위험이 있다[119]. 한편, 대규모 재정재원이 소요되는 남북경협 사업의 추진 가능성, 막대한 규모로 추정되는 통일비용[120] 등 앞으로 남북문제와 관련한 재정부담이 커질 것이라는 우려도 제기되고 있다.

---

119) 이러한 장기재정위험에 대해서는 IMF의 2007년 한국경제검토보고서에서도 지적된 바 있다. 보다 자세한 내용은 IMF(2007b)의 p. 17 "Box 4. Debt Sustainability in Korea"를 참조하라

120) 미국 랜드연구소(2005)는 통일후 5년 내에 북한 GDP를 통일시점의 2배로 올리는 비용으로 통일후 5년 동안 500억달러(통일시점의 북한 GDP가 남한 GDP의 2%일 경우)~6,700억달러(남한 GDP의 8%일 경우)이라는 수치를 제시한 바 있다.

〈표 Ⅲ-8〉 장기재정전망 결과

(단위: GDP 대비, %)

	조세 부담률	국민 부담률	복지+ 보건	경제	교육	국방	통일+ 외교	이자
조세부담률 고정								
2010	21.50	28.20	7.21	4.43	3.72	2.69	0.27	1.24
2020	20.60	26.49	8.91	4.10	3.72	2.60	0.32	1.29
2030	20.29	26.48	10.92	4.10	3.93	2.60	0.41	1.81
2040	20.16	26.53	13.44	4.10	3.94	2.60	0.41	2.00
2050	20.09	26.55	15.39	4.10	3.90	2.60	0.41	2.27
조세부담률 상승								
2010	21.50	28.20	7.21	4.43	3.72	2.69	0.27	1.24
2020	21.55	27.44	8.91	4.10	3.72	2.60	0.32	1.10
2030	22.24	28.44	10.92	4.10	3.93	2.60	0.41	1.10
2040	22.82	29.19	13.44	4.10	3.94	2.60	0.41	0.96
2050	23.31	29.77	15.39	4.10	3.90	2.60	0.41	0.94

	통합재정 수입	통합재정 지출	통합재정 수지	사회보장 기금수지	관리대상 수지	국가채무
조세부담률 고정						
2010	25.76	23.62	2.14	3.01	-0.87	31.90
2020	25.34	24.82	0.52	3.33	-2.81	35.24
2030	25.21	27.65	-2.44	2.23	-4.66	54.32
2040	24.78	30.36	-5.58	0.20	-5.77	86.55
2050	23.73	32.54	-8.81	-2.08	-6.74	126.28
조세부담률 상승						
2010	25.76	23.62	2.14	3.01	-0.87	31.90
2020	26.30	24.62	1.68	3.33	-1.65	30.72
2030	27.16	26.93	0.23	2.23	-2.00	34.54
2040	27.45	29.32	-1.88	0.20	-2.07	43.21
2050	26.95	31.21	-4.26	-2.08	-2.19	53.65

〈표 Ⅲ-9〉 국가채무비율 전망결과의 국제비교

(단위: GDP 대비, %)

	2005	2010	2030	2050
우리나라(고정)	30.6	31.9	54.3	126.3
우리나라(상승)	30.6	31.9	34.5	53.7
EU전체	63.0	61.0	79.0	180.0
EU평균	49.8	45.2	52.4	140.2
벨기에	93.3	72.0	31.0	83.0
덴마크	35.8	6.0	-96.0	-162.0
독일	67.7	74.0	123.0	261.0
그리스	107.5	106.0	147.0	255.0
스페인	43.2	25.0	-16.0	72.0
프랑스	66.8	70.0	120.0	239.0
아일랜드	27.6	10.0	-18.0	31.0
이탈리아	106.4	110.0	142.0	261.0
룩셈부르크	6.2	10.0	88.0	268.0
네덜란드	52.9	37.0	9.0	47.0
오스트리아	62.9	56.0	42.0	63.0
포르투갈	63.9	79.0	192.0	528.0
핀란드	41.1	18.0	-37.0	-42.0
스웨덴	50.3	32.0	-21.0	-41.0
영국	42.8	48.0	100.0	239.0
사이프러스	70.3	63.0	77.0	249.0
체코	30.5	28.0	49.0	207.0
에스토니아	4.8	-3.0	-64.0	-178.0
헝가리	58.4	79.0	189.0	493.0
리투아니아	18.7	17.0	23.0	77.0
라트비아	11.9	6.0	1.0	29.0
말타	74.7	73.0	78.0	79.0
폴란드	42.5	56.0	45.0	40.0
슬로박	34.5	31.0	40.0	134.0
슬로베니아	29.1	27.0	67.0	274.0

출처: EU(2006), 우리나라는 저자 추정.

4. sustainability gap

이상과 같은 장기재정전망 결과를 이용하여 Blanchard et al.(1990)이 개발한 tax gap 및 이후 EU(European Union)에서 재정의 지속가능성 점검지표로 발전시켜 2002년부터 회원국들의 재정안정성 점검에 공식적으로 활용되고 있는 sustainability gap을 계산해 보았다. tax gap 및 sustainability gap이란 T년말 국가채무비율 목표 또는 무한기간 내에 국가채무를 완전히 해소시키기 위해 필요한 세입증가 또는 세출감축 규모를 의미하는데, 동 규모를 추정해 봄으로써 장기적인 재정위험 수준을 점검해 볼 수 있다. 보다 구체적으로는 tax gap은 「'08～'12 국가재정운용계획」이 달성된 직후인 2013년에 일시에 조세부담률을 어느 정도 증가시킨 후 동 수준을 2050년까지 유지하면 2050년 말 국가채무/GDP 비율이 2012년 말 계획치인 30.9% 수준을 유지할 수 있는지를 추정해 보는 지표이다. 물론 2013년부터 조세부담률을 증가시키는 대신 재정지출을 삭감해야 하는 규모로도 해석이 가능하다. 시뮬레이션 결과 '조세부담률 고정'의 경우에는 tax gap이 2.54%나 되지만 '조세부담률 상승'의 경우에는 0.61%p에 불과한 것으로 나타나, 과거 32년 동안 유지해 왔던 기타 국세수입의 GDP탄성치(1.132)를 향후 40여년간 유지하는 것이 얼마나 재정건전성을 유지하는 데 중요한 역할을 할 수 있는지를 알게 해준다.

한편, EU에서 활용하고 있는 sustainability gap의 하나인 S_1 지표는 T년까지 재정지출을 전망한 후 t_0기부터 T기까지 세입/GDP 비율을 일정하게 유지한다고 가정할 경우 T년 말 국가채무/GDP 비율이 b_t가 되기 위해 필요한 세입증가(또는 세출감축) 규모로 r이 고정되었다면 다음과 같이 계산된다.

$$S_1 = r \cdot b_{t0} - ps_{t0} + \frac{r(b_{t0} - b_T)}{(1+r)^{T-t0} - 1} - \frac{\sum_{i=t0+1}^{T} \frac{\Delta ps_i}{(1+r)^{i-t0}}}{\sum_{i=t0+1}^{T} \frac{1}{(1+r)^{i-t0}}}$$

단, t_0 = 장기재정전망 직전연도, b = 국가채무/GDP 비율,

ps = 기초재정수지/GDP 비율, $\triangle ps_t$ = ps_t - pst0, 1+r = (1+명목금리)/(1+경상성장률)

S_2 지표는 다음과 같이 T년 이후 재정지출/GDP 전망치가 매년 T년 수준을 유지한다고 할 때 무한기간 내에 국가채무를 완전히 해소시키기 위해 필요한 세입증가(또는 세출감축) 규모로 계산된다.

$$S_2 = r \cdot b_{t0} - ps_{t0} - r \sum_{i=t0+1}^{\infty} \frac{\Delta ps_i}{(1+r)^{i-t0}}$$

본 연구에서는 sustainability gap을 국제비교하기 위해 EU(2006)과 동일한 방법으로 실질금리 및 물가상승률이 각각 3% 및 2%라는 가정[121] 하에 우리나라의 S_1지표 및 S_2지표를 계산해 보았다. 〈표 Ⅲ-10〉에 정리된 결과를 보면 '조세부담률 고정'의 경우에는 S_1지표가 2.2로 나타나 2050년에 국가채무비율을 60%를 유지하기 위해서는 2013년에 조세부담률을 2.2%p 인상하거나 동 규모만큼 재정지출을 삭감해야 되는 것으로 나타난 반면, '조세부담률 상승'의 경우에는 0.4%p에 불과한 것으로 추정되었다. 한편 2050년 이후 재정지출 규모가 2050년 수준을 유지한다고 가정할 경우 무한기간 내에 국가채무를 완전히 해소하기 위해서는 2012년에 조세부담률을 2.5%p(조세부담률

121) 이 경우 우리나라의 2012~2050년 평균 경제성장률 추정치가 2.34%이므로 할인율인 금리-성장률 차이 r=(1.0500/1.0434)-1=0.0063(0.63%)로 계산된다.

고정시, 조세부담률 상승시는 0.5%p) 인상하거나 동 규모만큼 재정지출을 삭감해야 되는 것으로 나타났다. EU국가들의 S_1지표 및 S_2지표 추정결과와 비교해 보면 재정의 지속가능성이 상대적으로 양호한 것으로 나타났는데, 이러한 결과는 우리나라의 급속한 인구고령화에도 불구하고 재정수지 및 국가채무비율 등으로 본 현재의 재정상황이 EU국가들에 비해 양호하고 향후 경제성장률도 상대적으로 높을 것으로 전망되었기 때문이다.

〈표 Ⅲ-10〉 sustainability gap의 국제비교

(단위: GDP 대비, %)

	S_1지표				S_2지표		
	소계	IBP	DR	LTC	소계	IBP	LTC
우리나라(고정)	2.2	-1.6	-0.7	4.5	2.5	-1.6	4.1
우리나라(상승)	0.4	-1.6	-0.7	2.6	0.5	-1.6	2.1
EU전체	2.1	0.2	0.0	1.9	3.4	0.3	3.0
EU평균	1.3	-0.4	-0.4	2.1	3.1	-0.3	3.4
벨기에	0.4	-3.5	0.2	3.7	1.8	-3.5	5.3
덴마크	-4.2	-6.1	-1.0	3.0	-2.2	-6.1	3.9
독일	3.5	1.5	0.2	1.7	4.4	1.6	2.8
그리스	3.2	2.1	0.8	0.4	3.0	2.2	0.9
스페인	0.2	-2.7	-0.6	3.5	3.2	-2.7	5.9
프랑스	3.2	1.3	0.1	1.8	4.0	1.4	2.6
아일랜드	-0.8	-3.1	-1.2	3.5	2.9	-3.1	6.0
이탈리아	3.4	1.3	0.8	1.3	3.1	1.3	1.8
룩셈부르크	4.6	1.2	-1.8	5.2	9.5	1.2	8.3
네덜란드	-0.2	-3.1	-0.4	3.3	1.3	-3.1	4.4
오스트리아	0.1	-0.9	-0.1	1.0	0.3	-0.8	1.1
포르투갈	7.9	3.6	0.3	4.1	10.5	3.8	6.7
핀란드	-3.3	-5.0	-1.6	3.3	-0.9	-5.1	4.2
스웨덴	-2.7	-3.1	-1.0	1.5	-1.1	-3.1	2.0
영국	3.4	1.6	-0.2	1.9	4.9	1.8	3.2
사이프러스	4.0	-0.3	0.0	4.3	8.5	0.2	8.3
체코	2.5	0.5	-0.6	2.6	5.5	0.7	4.8
에스토니아	-4.4	-1.7	-1.2	-1.5	-3.4	-1.8	-1.7
헝가리	7.9	4.5	0.3	2.7	9.8	4.8	5.1
리투아니아	0.3	0.4	-0.8	0.7	1.8	0.5	1.3
라트비아	-0.6	-0.5	-1.0	0.9	0.8	-0.4	1.2
말타	0.4	-0.5	0.3	0.6	-0.3	-0.1	-0.1
폴란드	-0.4	2.2	-0.1	-2.5	-0.2	2.6	-2.8
슬로박	1.3	0.7	-0.5	1.1	3.0	0.9	2.1
슬로베니아	3.9	0.1	-0.6	4.4	7.3	0.2	7.1

주: 1. IBP(the initial budgetary position) = S_1 및 S_2 계산식의 첫 번째 항 및 두 번째 항

2. DR(the debt requirement in 2050) = S_1 계산식의 세 번째 항

3. LTC(the long-term changes in the primary balance) = S_1 및 S_2 계산식의 마지막 항

출처: EU(2006), 우리나라는 저자 추정

제3편 국가채무와 국민경제

Ⅰ. 서 론

외환위기 이후 정부채무/국가채무가 급격히 증가하였고 이에 따라 국가채무의 증가가 거시경제적으로 어떠한 영향을 미치는지에 대한 분석이 사회적·경제적으로 관심을 모으며 중요한 정책과제로 부상하고 있다. 하지만 국가채무의 증가가 경제에 미치는 영향을 분석한 기존 연구는 거의 없는 실정이다. 특히 이론적인 모형을 이용하여 국가채무 증가의 거시경제적 영향을 분석한 연구는 거의 전무한 상태이다[122].

본 연구에서는 재정부문이 포함되어 있고 국가/정부채무가 명시적으로 고려된 거시재정 모형을 개발하여 국가채무 증가의 거시경제적 영향을 분석한다. 이러한 분석을 통해 최근 국가채무의 급증이 중·장기적으로 거시경제적으로 어떠한 문제점을 어느 정도 발생시킬 수 있는가에 관한 중요한 시사점을 얻는 것을 목적으로 한다.

본 연구에서는 일반균형동학 모형을 이용하여 정부재정수지 적자의 누적으로 정부채무가 증가하는 경우 중·장기적으로 경제에 어떠한 영향을 미치는지를 분석한다. 전반적으로 집계 변수들 간의 관계를 모형화하고 가격 경직성을 가정하는 전통적인 거시경제 모형은 경기 변동 분석에는 유용하게 이용될 수도 있으나, 중·장기 효과 분석에는 상대적으로 어려움이 있다고 볼 수 있다. 또한 전통적인 거시경제 모

122) 예외적으로 박형수 박기백(2003)은 국가채무 증가의 거시경제적 영향을 실증적으로 분석하고 있다.

형에 비해 일반균형동학 모형을 이용하는 경우 정부재정수지, 정부부채와 민간부문의 관계를 보다 명시적으로 고려할 수 있고, 전통적인 거시경제 모형에서 이용되는 생산량 등을 기준으로 한 평가뿐만 아니라 경제 전체의 효용을 기준으로 하는 평가도 가능하다.

정부채무의 주요 요인은 정부 재정적자 누적이라고 볼 수 있는데, 정부의 재정적자는 크게 두 종류의 재정정책의 변화에 기인할 수 있다. 정부 지출의 증가로 인해 정부 재정수지 적자가 발생할 수도 있고 세율인하 등 정부 세입의 감소로 정부 재정수지 악화가 발생할 수도 있다. 본 연구는 정부 지출, 정부 세입 측면에서 기인할 수 있는 재정적자 누적과 정부채무의 증가가 각각 경제에 어떠한 영향을 미치는지 분석한다.

또한 정부 지출 측면은 정부 소비지출, 정부 투자지출 등 정부 지출의 용도에 따라 세분화할 수 있다. 본 연구에서는 정부 지출 증가 시 어떠한 용도의 정부 지출이 증가했는지에 따라 각각 경제에 어떠한 영향을 미치는지를 세분화하여 분석한다. 특히 일반적으로 일반균형동학 모형을 포함한 거시경제 모형에서 재정 지출이 가계의 효용이나 자본축적에 영향을 미치지 않는다고 가정하고 있는데, 본 연구에서는 그러한 기본적인 모형뿐만 아니라 재정 지출이 가계의 효용이나 자본 축적에 영향을 미칠 수 있는 가능성을 포함한 모형도 분석한다.

정부의 세입 측면도 다양한 종류의 세입으로 세분화해 볼 수 있는데 본 연구에서는 소비세, 노동소득세, 자본소득세 등 세 종류의 세금을 모형화하여, 각각의 세율이 변화하여 정부채무가 증가하는 경우 경제에 어떠한 영향을 미치는가를 분석한다.

재정적자 누적으로 정부채무가 증가하는 경우의 경제적 영향에 관한 기존의 이론을 보면 가격 경직성을 가정하는 전통적인 케인지언 모형에서는 세율 인하나 정부 지출 증가로 인한 재정적자 시 단기적으로 총생산이 증가하는 경로를 생각해 볼 수 있으나 본 연구에서는 중·장기적인 영향에 관심이 있으므로 고려하지 않았다. 또한 정부부채가 누

적된 이후 재정수지 개선 노력으로 인한 재정 긴축, 국채 보유 유인을 위한 세제상 혜택, 정부의 연기금, 공기업, 민간은행에 대한 국채 매입 강요, 국채의 만기구조 단기화 등을 통해 경제에 부(負)의 영향을 미칠 수 있으나 이러한 경로는 정부부채가 상당히 누적된 후의 부작용이라고 할 수 있으므로 고려하지 않았다[123].

한편 지속적인 정부 재정적자로 정부부문이 많은 양의 자금을 조달하려고 하는 경우 자본시장의 유동성 제약으로 인하여 장기적으로 이자율이 상승할 수 있고(유동성 할증), 정부채무가 증가하는 경우 정부의 파산 확률이 증가하여 이자율이 상승할 수 있다(위험 할증). 본 연구에서는 위험 할증의 경우 현 정부부채 수준에서 현실적으로 가능성이 적은 일이기 때문에 고려하지 않았지만, 유동성 할증을 모형에 도입하여 이자율이 증가하고 이에 따라 민간투자가 구축되고 장기적으로 실질 생산에 부(負)의 영향을 줄 수 있는 경로를 고려하였다.

한편 정부 지출 증가와 세율의 감소로 인한 정부부채 누적은 민간과 다양한 상호작용을 통해 소비 결정, 노동공급, 민간투자 지출 등을 변화시켜 중·장기적으로 총생산을 변화시킬 수 있고, 또한 이러한 변화는 경제 전체의 효용을 변화시킬 수 있다. 이러한 경로는 중·장기적으로 경제에 영향을 미치는 상당히 중요한 경로라고 할 수 있으므로 본 연구에서 집중 분석되었다.

제Ⅱ장에서는 외환위기 이후 정부 재정수지 적자 누적과 정부채무 급증 현상을 자료를 이용하여 설명한다. 제Ⅲ장에서는 분석에 이용될 재정부문을 모형화한 일반균형동학 모형을 설명한다. 제Ⅳ장에서는 다양한 정책 실험을 통해 정부채무 증가가 중·장기적으로 경제에 미치는 영향을 분석한다. 제Ⅴ장에서는 결과를 요약한다.

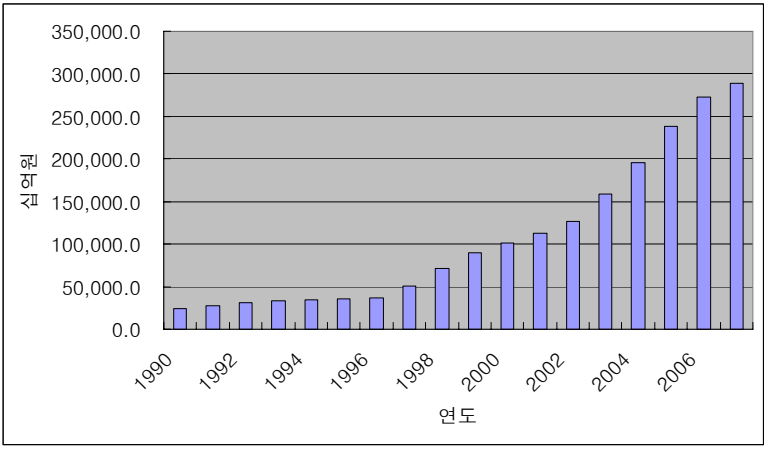
123) 이러한 경로에 대한 보다 자세한 논의는 Tanzi and Chalk (2000)과 박형수·박기백(2003)을 참조할 것.

Ⅱ. 외환위기 이후 재정적자 누적과 정부채무의 증가

1. 외환위기 이후 재정적자 누적과 정부채무의 증가

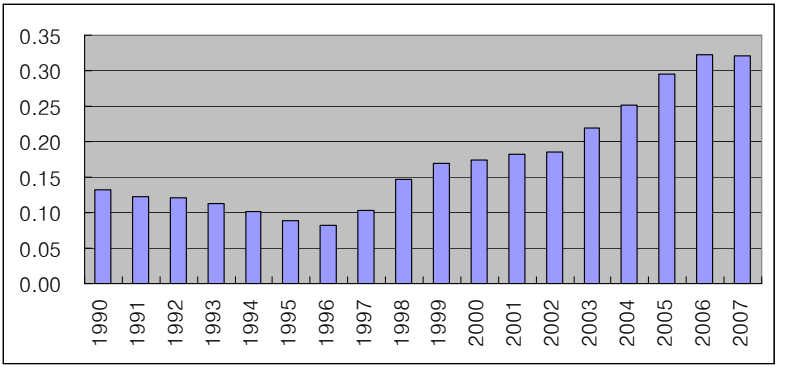
[그림 Ⅱ-1]은 1990년 이후 중앙정부채무의 변화를 보여주고 있는데 1990년 약 24조원이었던 중앙정부채무는 2007년 10배 이상인 약 289조원에 이르렀다. 1996년 약 36조원으로 외환위기 이전에는 완만한 상승세를 보였던 중앙정부채무는 외환위기가 발생하면서 급격히 증가하였다. 1997년 50조원, 1998년 71조원, 1999년 89조원 등 외환위기 기간과 그 회복기 동안 급격히 증가한 후 이후 다시 완만한 상승세를 보이다가, 참여정부가 출범한 2003년부터 다시 급증하여 2007년 289조원에 이르렀다.

[그림 Ⅱ-1] 중앙정부채무



[그림 Ⅱ-2]는 GDP 대비 중앙정부채무의 비율을 보여주는데 외환위기 이후 정부채무의 액수가 급증했을 뿐만 아니라, GDP 대비 정부채무의 비율도 급격히 상승했음을 볼 수 있다. 1990년부터 외환위기 전해인 1996년까지는 GDP 대비 중앙정부채무 비율이 약 13%에서 8% 정도까지 감소하였으나 이후 1999년까지 2배 이상 급증하여 약 17%까지 상승하였다. 이후 2002년까지 18% 정도로 유지되었으나 참여정부 시기에 다시 급격히 증가하여 현재 약 32%에 달하고 있다.

[그림 Ⅱ-2] GDP 대비 중앙정부채무 비율

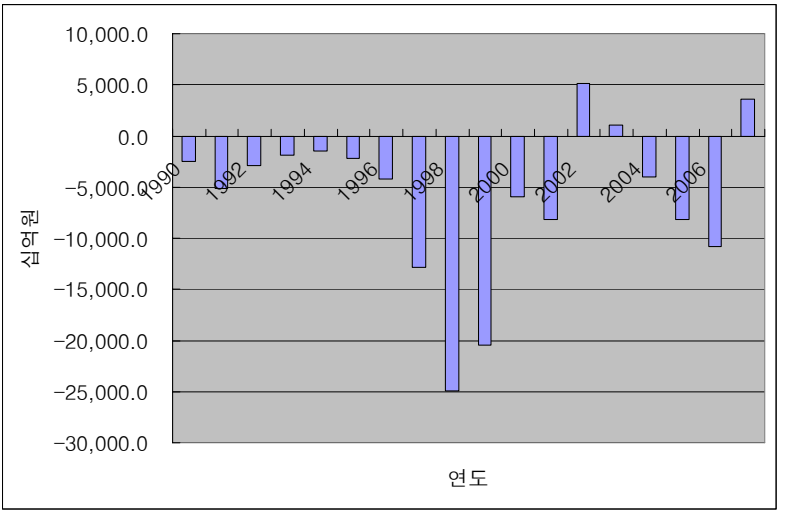


일반적으로 정부채무 증가는 정부 재정적자의 누적과 밀접한 관계를 가지고 있다고 볼 수 있다. [그림 Ⅱ-3]은 관리대상수지의 변화를 보여주는데[124], 외환위기가 시작된 1997년, 1998년, 1999년에 각각 약 12조원, 약 25조원, 약 20조원의 상당히 큰 적자를 보여주고 있다. 또한 2005년 약 8조원, 2006년 약 11조원 등 참여정부 시기에도 큰 정부재정적자가 있었음을 보여주고 있다. 결국 외환위기 직후 그리고 참여정부 시기의 중앙정부채무의 상승은 상당 부분 같은 시기의 정부재정적자

124) 관리대상수지는 통합재정수지에서 사회보장성 기금수지와 공적자금 원금상환을 뺀 수지이다.

의 누적에 기인한다고 볼 수 있다.

[그림 Ⅱ-3] 관리대상수지



2. 정부재정적자 누적과 정부채무의 증가가 거시경제에 미치는 영향

재정적자 누적으로 정부채무가 증가하는 경우 다양한 경로를 통해 거시경제에 영향을 미칠 수 있다. 본장에서는 정부채무 증가의 거시경제적인 영향과 그 경로에 관한 기존의 논의를 간단하게 정리하고 본 연구에서 고려하는 경로를 정리한다.

먼저 가격 경직성을 가정하는 전통적인 케인지언 모형에 따르면 세율 인하나 정부 지출 증가로 인한 재정적자 시 총수요가 증가함에 따라 단기적으로 총생산이 증가하는 경로를 생각해 볼 수 있다. 이러한 경로는 가격 경직성 가정하에서 총수요가 총생산에 직접적인 영향을 미치는 경우를 상정하는데, 장기적으로는 가격이 균형상태로 조정될

것이고 이에 따라 이러한 영향은 단기적으로만 존재한다고 볼 수 있다. 본 연구에서는 중·장기적인 영향에 관심이 있으므로 이러한 경로는 고려하지 않았다.

정부재정적자는 경제 전체의 실질저축을 감소시켜 실질이자율을 상승시키고 이는 민간투자를 구축하여 장기적으로 실질생산에 부(負)의 영향을 줄 수 있다. 이러한 경로의 효과는 정부재정적자 시 민간부문의 반응에 따라 달라질 수 있다. 리카디언 대등 정리 (Ricardian Equivalence)와 같이 정부재정적자 시 민간부문이 저축을 증가시켜 경제 전체의 저축이 변하지 않는다면 이러한 경로는 작용하지 않는다. 이러한 경로 이외에도 재정적자로 정부부문이 많은 양의 자금을 조달하려고 하는 경우 자본시장의 유동성 제약으로 인하여 이자율이 상승할 수 있고(유동성 할증), 정부채무가 증가하는 경우 정부의 파산 확률이 증가하여 이자율이 상승할 수 있다(위험 할증). 위험 할증의 경우 현실적으로 상당히 가능성이 적기 때문에, 본 연구에서는 유동성 할증을 모형에 도입하여 이자율이 증가하고 이에 따라 민간투자가 구축되고 장기적으로 실질생산에 부(負)의 영향을 줄 수 있는 경로를 고려하였다.

한편 정부 지출 증가와 세율의 감소는 민간과 다양한 상호 작용을 통해 소비수요, 노동공급, 민간투자 지출 등을 변화시켜 중·장기적으로 총생산에 영향을 미치고 또한 경제 전체의 효용을 변화시킬 수 있다. 예를 들어 정부 지출이 증가하는 경우 경제 내 소비재 생산을 위한 자원이 부족해지고 이에 따라 민간부문이 노동공급을 증가시키고 자본의 한계 생산성 증가로 투자 지출도 늘어나 장기적으로 총생산에 정(正)의 효과를 가지고 올 수 있지만 노동을 증가시키고 소비를 감소시켜 경제 전체의 효용을 감소시킬 수 있다. 반면 정부의 투자 지출이 민간투자와 대체재라면 투자 지출을 감소시켜 장기적으로 총생산에 부(負)의 효과를 가지고 올 수 있다. 다른 예로 노동소득세율의 인하는 노동공급을 증가시키고 장기적으로 총생산을 증가시키는 효과를 가지고 올 수 있다. 이와 같이 정부 지출과 세율의 감소는 민간과 다양한

상호작용을 통해 장기적으로 총생산과 경제 전체의 효용을 변화시킬 수 있는데 본 연구에서는 그러한 다양한 상호작용을 고려할 수 있는 모형을 구성하였다.

마지막으로 정부부채의 누적은 재정수지 개선 노력으로 인한 재정 긴축, 국채 보유 유인을 위한 세제상 혜택, 정부의 연기금, 공기업, 민간은행에 대한 국채 매입 강요, 국채의 만기구조 단기화 등을 통해 경제에 부(負)의 영향을 미칠 수 있다. 이러한 경로는 정부부채가 상당히 누적된 후에야 나타날 수 있는 부작용이라고 할 수 있으므로 본 연구에서는 동 경로를 모형에 반영하지 않았다.

Ⅲ. 모형

본장에서는 한국의 정부채무 증가의 효과를 분석할 수 있는 일반균형동학 모형을 개발한다. 이러한 모형을 이용하여 재정 정책의 다양한 변화로 인해 재정적자가 축적되고 정부채무가 증가할 때 경제에 미치는 중·장기적인 영향을 분석한다. 중·장기적인 영향에 관심이 있으므로 경기 변동과 같은 주로 단기적인 효과분석에 중요한 가격 경직성(price rigidity)이 없다고 가정한 모형을 사용한다. 또한 중·장기적인 효과를 분석하므로 경기 변동 분석에서 많이 이용하는 분기별 분석 대신 연도별 분석을 했다.

다음 모형에서는 가계, 기업, 정부부문이 있다고 가정하고 이러한 경제주체들의 상호작용을 고려한다. 가계는 기업으로부터 생산된 재화를 소비하고, 정부부문이 공급한 재화를 사용한다. 가계는 기업에 노동과 자본을 공급하고 노동소득, 자본소득, 소비의 일정액을 정부부문에 조세로 납입한다. 투자에 대한 조정 비용을 가정한다. 기업은 노동·민간부문의 자본, 공공부문의 자본을 이용하여 재화를 생산한다.

정부는 조세를 거두고 채권을 발행하며 공공재를 공급한다. 정부 지출은 크게 세 가지 종류로 나누어진다. 첫째, 가계의 효용함수에 영향을 주는 정부의 소비재에 대한 지출. 둘째, 기업의 생산에 사용되는 공공자본을 만드는 정부의 투자 지출. 셋째, 정부부문의 비효율성으로 낭비되어 공공자본 형성에도 도움이 안 되고 가계의 효용함수에도 직접적으로 영향을 주지 않는 지출. 한편 정부채권에 대한 이자율에 유동성 할증이 적용될 가능성을 고려한다.

1. 가계

대표적 가계(representative household)는 다음과 같은 최적화 문제를 푼다.

$$\max E_0 \sum_{t=0}^{\infty} \beta^t U_t, \text{ and } U_t = \frac{\left(\left[bc_t^{1-\omega} + (1-b) g_{ct}^{1-\omega} \right]^{\frac{\theta}{1-\omega}} (1-h_t)^{1-\theta} \right)^{1-\sigma}}{1-\sigma}, \quad (1)$$

h_t는 노동 투입, c_t는 기업이 공급한 재화에 대한 소비(가계소비), g_{ct}는 정부가 공급한 재화에 대한 소비 (정부소비)이다. 가계의 효용함수에서 가계소비와 정부소비는 CES 함수로 표현되어 있고 여기서 $1/w$ 는 대체 탄력성이다 ($w=0$ 는 완전 대체, $w=1$ 는 대체 탄력성이 1, $w=\infty$는 대체성이 없음을 의미한다). 한편 b 는 정상 상태에서 민간 소비의 비중을 나타내는데 b가 클수록 효용함수에서 정부소비의 역할이 줄어서 $b=1$ 인 경우 정부소비가 효용함수에서 영향을 미치지 않게 된다[125].

가계의 예산제약식은 다음과 같다.

$$(1+\tau_c)c_t + i_t + B_{t+1}^d = (1-\tau_l)w_t h_t + \left((1-\tau_k)r_t + \tau_k \delta\right)k_t + (1+R_t^d)B_t^d, \quad (2)$$

여기서 B_{t+1}^d 는 t기에 구입한 $t+1$기가 만기인 정부채권이고, R_t^d는 유동성 할증이 포함된 정부채권에 대한 이자율이고, r_t는 자본대여

125) Barro(1981) 등은 재정정책의 효과가 정부소비와 민간소비의 대체성에 관한 가정에 의존할 수 있다고 주장했고Kormendi (1983), Kormendi and Meguire (1995), Bean (1986), Aschauer (1985), Graham (1993) 등의 연구는 정부소비와 민간소비 간의 대체성에 관해 연구했다.

이자율, τ는 세율이다 (τ_l는 노동소득세율, τ_k는 자본 소득세율, τ_c는 소비세율). 자본의 감가상각치에 대해서는 세금 환금을 받는다고 가정한다(투자세액공제).

자본축적 식은 CES 함수 형태라고 가정한다.

$$k_{t+1} = \left(\delta(I_t/\delta)^{1-\phi} + (1-\delta)k_t^{1-\phi}\right)^{\frac{1}{1-\phi}}, \quad (3)$$

δ는 감가상각률이다. ϕ가 0인 경우 조정비용이 없다고 가정하는 것이고 ϕ이 양수인 경우 조정비용을 가정하는 것이다. $\phi=1$인 경우는 통상적으로 사용하는 로그 선형의 자본 축적식이 되므로, 기존의 연구에서 사용되는 자본 축적식에 비해 식 (3)은 보다 일반적인 형태의 자본 축적식이라고 할 수 있다.

2. 기업

생산함수는 다음과 같다.

$$y_t = A_t h_t^{\alpha}\left[mk_t^{1-z} + (1-m)kg_t^{1-z}\right]^{\frac{1-\alpha}{1-z}}, \quad (4)$$

A_t는 생산성인데 본 모형에서는 1의 값을 가진 상수라고 가정한다. m은 정상 상태에서 총자본 중 민간 자본의 비중을 나타내고, $1/z$는 민간자본과 공공자본의 대체 탄력성을 나타낸다[126].

kg_t는 다음과 같은 자본축적식을 따르는 정부의 투자 지출에 의해 축적된 공공자본이라고 가정한다.

126) Aschauer(1989a, 1989b)는 공공투자와 민간투자의 대체성, 공공투자가 경제성장에 미치는 영향 등을 분석했다.

$$kg_{t+1} = \left(\delta_g \left(g_{kt} / \delta_g\right)^{1-\phi} + (1-\delta_g)\, kg_t^{\,1-\phi}\right)^{\frac{1}{1-\phi}}, \tag{5}$$

여기서 g_{kt}는 정부투자이다.

임금과 자본대여 이자율의 균형조건은 일반적인 한계조건(marginal conditions)을 따른다.

3. 정부

정부 예산제약식은 다음과 같다.

$$\tau_c c_t + \tau_l w_t h_t + \tau_k (r_t - \delta) k_t + B_{t+1}^d = G_t + (1 + R_t^d) B_t^d \tag{6}$$

여기서 G_t는 총정부지출이다. 식 (6)의 왼쪽은 정부의 수입항목들이 있고 오른쪽은 정부의 지출항목들이 있다. 정부지출은 다음과 같이 세 가지 종류로 구분된다.

$$G_t = g_{ct} + g_{kt} + g_t, \tag{7}$$

g_t는 정부부문의 비효율성으로 가계효용에 직접적으로 영향을 미치지 못하고 공공투자 형성에도 도움이 안되는 부분이다.

4. 유동성 할증 (Liquidity Premium)

정부부문이 많은 양의 자금을 조달하려 하는 경우 자본시장의 유동성 제약으로 인하여 대부가능 자금의 가격이 상승할 수 있는데 이러한 면을 고려하여 유동성 할증을 도입한다. 유동성 할증은 다음과 같이

순정부채권 증가의 양의 함수라고 가정한다.

$$\text{유동성 할증} = \xi(B_{t+1} - (1+r_{t-1}^{d})B_{t}^{d}),\ \xi > 0 \qquad (8)$$

이러한 유동성 할증의 증가는 정부채권 이자율과 자본대여 이자율을 1:1로 증가시킨다고 가정한다[127].

5. 분석 방법

본 연구는 정부 지출의 증가 혹은 조세율의 감소 등의 정부정책 변화로 인해 정부재정 악화와 정부채무의 증가가 중장기적으로 경제에 어떠한 영향을 미치는가를 분석한다. 정부 지출의 증가나 조세율의 감소 후 경제의 정상상태가 변하는데 본 연구에서는 먼저 새로운 정상상태(steady state)를 구하고 〈표 Ⅳ-1〉, 새로운 정상상태로의 전이 경로(transition path)를 분석한다 ([그림 Ⅳ-1]~[그림 Ⅳ-12]). 먼저 가계, 기업, 정부 등으로부터의 모든 1계 조건[128]으로 비선형식 체계를 구성한 후 먼저 정책 변화 전과 후의 정상상태를 수리적으로 풀었다. 다음 동태적인 전이 경로는 새로운 정상상태에서 선형 근사를 이용하여 분석했다.

---

127) 정부채무가 증가할 때 정부의 파산 위험이 커져서 채권 이자율이 증가하는 위험할증(정부채무에 대한 양의 함수)이 있을 수 있으나, 본 연구에서는 정부의 파산 위험이 상당히 작다고 가정하여 위험할증을 고려하지 않고 유동성 제약이 더 주요한 할증 요인이라고 가정한다.

128) 복합모형에 대한 1계조건 및 정상상태에 관한 식은 〈부록 5〉를 참조하라.

6. 캘리브레이션(Calibration)

모형의 계수와 경제의 정상상태 값을 기존문헌에서 많이 이용되는 값으로 다음과 같이 캘리브레이션했다. β값은 기존문헌에서 사용된 계수에서 연도별 자료에 부합하는 계수인 0.96을 사용했다. 콥-더글러스 효용함수에서 소비 비중을 나타내는 계수인 ϕ는 0.34를 사용했다. 위험 기피 계수인 σ는 Ostry and Reinhart (1992)의 패널연구의 추정치인 2.61를 이용했다. 생산함수에서 노동의 비중을 나타내는 계수인 α는 한국은행의 국민계정 데이타의 〈국민가처분 소득과 처분〉에서 {영업잉여+고정자본소모}를 {영업잉여+고정자본소모+피용자보수}로 나눈 비용을 평균한 0.4645로 설정하였다(Park, 2000). 이는 Mendoza(1995)에서 사용한 수치인 0.43~0.51 범위 내에 있다. 감가상각률은 10%로 가정했는데 이는 한국은행의 추정치와 기존문헌에서 이용되고 있는 수치의 범위 내이다. 마지막으로 자본조정 비용의 크기를 나타내는 계수인 ϕ는 자료에서 투자의 변동성을 맞출 수 있도록 0.2를 가정하였다.

7. 집계실효세율 (Aggregate Effective Tax Rate) 측정

전반적으로 경제 전체의 세율을 표현할 수 있는 집계실효세율(Aggregate effective tax rate)을 측정하는 것은 복잡하고 어려운 일이라고 할 수 있고 이러한 집계 실효세율측정에 관한 합의가 거의 없는 상태이다. Mendoza et al.(1994)은 실제 세금액을 각각의 국민계정에 따른 변수들로 나눔으로써 G7 국가들의 집계 실효세율을 구했다. 이러한 집계실효세율은 세액공제(tax credits), 세금감면, 세금면제뿐만 아니라 법정세율(statutory tax rates)에 대한 정보 등 세금에 대한 정부의 각종 정책을 반영한다. 더군다나 이러한 실효세율은 경제 전체

의 집계세율에 대한 개념과 일치하며 대표적 경제주체에 대한 가정에 부합한다[129].

실효소비세율은 실제소비세 지급액수 (재화와 서비스에 대한 일반 소비세 액수 + 특별소비세 액수 + 수입품에 대한 세금)를 세전 소비액수 (민간소비 + 정부소비 - 정부공무원에 대한 임금 - 소비세 지급액)로 나누어서 구했다. 실효노동소득세율과 실효자본소득세율 계산할 때 정부의 소득세입 자료에서 노동소득 세입과 자본소득세입이 나누어져 있지 않다는 문제점이 있다. 그래서 먼저 모든 종류의 가계소득에 같은 세율이 적용된다고 가정한 후 가계의 일반적인 소득세율을 구했다. 가계의 전체 소득은 임금소득, 개인사업소득, 순자산소득의 합으로 계산했다. 가계소득세금을 각계 전체 소득으로 나누어 실효소득세율을 구했는데 2004년의 경우 약 10.7%이다. 노동소득세율은 전체 노동소득세금(가계소득 세율에 임금소득을 곱한 후 사회보장기여금을 더한 액수)을 과세기준(임금에 고용주의 사회보장기여금과 지불급여세(payroll tax)를 합한 액수)로 나누어 구했다. 자본소득세금은 모든 종류의 기업세금액수(부동산, 금융, 자본 거래에 대한 세금을 합하여)를 합하여 계산하였다. 과세기준은 모든 기업의 영업잉여(operating surplus)로 잡았다. 자본소득실효세율은 이러한 자본 소득세금액수를 과세기준으로 나누어 구했다.

Carey and Rabesona(2002)는 Mendoza et al.(1994)의 방법을 다른 OECD국가들에 적용하여 집계실효세율을 계산해 내었다. 국가별로 조세 데이타가 다른 점을 고려하여 기존의 Mendoza et al.(1994)에서 사용된 방법을 약간 보완하여 이용하였다. 본 연구에서는 Carey and Rabesona(2002)가 1990~2000년의 데이타에서 계산해 낸 한국의 집계실효세율을 모형에서 정상상태의 세율(τ_c, τ_l and τ_k)로 이용하였다. 한국의 집계실효세율은 소비세율이 15.8%, 노동소득세율이 9.9%, 자

129) 하지만 이러한 측정치는 경기 변동 요인과 조세수입, 조세base 충격에 민감할 수 있다.

본소득세율이 22.5%로 계산되었다. 이러한 세율을 재정 지출이 공공자본형성에 영향을 주지 않는 간단한 모형의 경우 초기 정상상태로 균형재정을 유지할 수 있는 정부 지출과 GDP 비율의 정상상태를 가정했는데 그 값은 16.5%이다[130]. 재정 지출이 공공자본형성에 영향을 주는 경우 그 값이 약간 달라진다.

130) 1970~2007년 자료를 이용하는 경우 정부 지출 (정부소비지출+ 정부투자지출)과 GDP의 비율은 약 16.5%이고 1990~2007년 자료를 이용하는 경우 약 17.9%이다.

Ⅳ. 시뮬레이션 결과

1. 기본 모형에서의 정책 실험

먼저 가장 기본적인 모형에서의 정책 실험을 통해 정부채무 증가의 경제적 영향을 분석한다. 기본 모형에서는 유동성 할증이 없는 것을 가정하고 ($\zeta=0$), 정부 지출이 가계의 효용 증가나 공공 자본형성에 도움이 안되는 경우를 가정하였다($G_t = g_t$, $g_{ct} = g = 0$). 정부 지출이 자본 축적에도 도움이 되지 않고 가계의 효용 증가에도 직접적으로 도움이 되지 않는 경우인데 비록 현실적이라고 보기는 어려우나 많은 거시경제 모형이 이러한 가정을 하고 있으므로 이러한 모형을 기본모형으로 가정하였다.

본 연구의 모형에서 정부채무가 증가하는 요인을 크게 두 가지로 볼 수 있다. 첫째, 정부 지출의 증가로 정부재정적자가 누적되어 정부채무가 증가할 수 있다. 둘째, 조세의 감소로 정부재정적자가 누적되어 정부채무가 증가할 수 있다. 한편 본 연구의 모형에서는 세 가지 종류의 조세(소비세, 자본소득세, 노동소득세)가 있는데 각각의 세율 감소로 세입이 줄어들어 정부채무가 증가하는 상황을 생각해 볼 수 있다. 본 연구에서는 이와 같이 다양한 정부정책의 변화로 정부채무가 증가하는 경우의 경제적 영향을 비교 분석한다.

정책 변화 이전에는 정부재정수지와 정부채무가 0인 정상상태를 가정했고, 각각의 정책 변화 후 정상상태가 변화하여 정부채무/GDP 비율이 10년 후에 10% 정도 상승하게 되는 경우를 상정하여 각각의 정책 변화에 대한 비교를 수월하게 했다[131].

먼저 정부 지출과 GDP 비율이 영구적으로 증가하여 10년 후에

정부채무/GDP 비율이 약 10% 상승할 때의 영향을 분석한다. 매기 정부 지출이 GDP의 약 0.43% 정도 증가하는 정책(영구적인 정부 지출 증가)이 약 10년 후에 정부채무/GDP 비율을 약 10% 가량 증가시킨다.

[그림 Ⅳ-1]은 정책 변화 후 각 변수의 10년간의 반응함수를 보여주고 있다. 이자율은 %포인트 변화로 표시되어 있고 재정적자/GDP와 정부채무/GDP는 %로 표시되어 있고, 나머지 변수들은 초기 정상상태에서의 % 변화로 표시되어 있다. 정부 지출 증가로 경제 내에 소비를 위해 이용 가능한 자원이 부족하게 되어 가계는 소비 증가를 위해 노동공급을 늘려 생산, 소득을 증가시키려고 한다. 노동투입 증가로 자본의 한계생산성이 높아지므로 투자 또한 증가하게 된다. 결국 노동투입 증가와 자본이 증가함에 따라 생산이 증가하게 된다. 10년 후에 노동투입은 초기 정상상태에 비해 0.65% 가량 증가하고 자본의 양은 약 0.26% 정도 증가한다. 생산량은 초기 정상상태에 비해 0.42% 정도 증가한다. 한편 〈표 Ⅳ-1〉에 따르면, 새로운 장기적 정상상태에서는 기존의 정상상태보다 GDP, 노동, 투자 및 자본이 0.64% 증가하고 소비는 0.25% 감소한다. 소비 감소와 노동투입의 증가에 따라 효용은 약 0.40% 감소하게 된다.

다음 [그림 Ⅳ-2]에서는 소비세율이 영구적으로 감소하여 10년 후에 정부채무/GDP 비율이 약 10% 상승할 때의 영향을 분석한다(소비세율이 15.8%에서 14.8%로 영구적으로 하락하는 경우이다). 소비세율이 하락함에 따라 노동소득의 한계효용이 증가하여 가계는 노동투입을 증가시키게 된다. 또한 노동투입의 증가로 자본의 한계생산성이 높아지므로 투자 또한 증가하게 된다. 결국 생산이 증가하게 된다. 10년 후 투자, 노동투입, 생산량 증가는 정부 지출 증가의 경우와 비슷한 수

131) 초기 정상상태에서 정부채무와 GDP의 비율을 한국의 자료와 비슷하게 30%를 가정하고 정책 변화 후 약 10년 후에 정부채무와 GDP의 비율이 40%로 변하는 분석의 경우에도 결과가 비슷하다.

준으로 생산량은 초기 정상상태에 비해 0.42% 정도 증가한다. 정부 지출 증가의 경우 정부 지출이 상당히 증가하고 소비가 감소하는 현상이 나타나지만, 소비세율 하락의 경우 정부 지출에는 별로 영향이 없고 소비세율 하락으로 소비에 대한 유인이 늘어나 소비가 증가하는 현상이 나타난다[132]. 〈표 Ⅳ-1〉에 따르면, 새로운 정상상태에서 생산, 소비, 노동, 투자, 자본은 장기적으로 0.63% 가량 증가한다. 소비가 늘어남에 따라 노동투입의 증가에도 불구하고 효용을 0.09% 가량 증가시킨다.

[그림 Ⅳ-3]에서 보여주는 바와같이 노동소득세율이 영구적으로 하락하여 10년 후에 정부채무/GDP 비율이 약 10% 상승할 때의 영향은 다음과 같다(노동소득세율이 9.9%에서 8.8%로 영구적으로 하락하는 경우이다). 노동소득세율의 감소로 노동에 대한 유인이 증가하여 이전의 경우에 비해 노동투입량이 급격히 증가한다. 노동투입량의 증가는 약 0.9%로 정부 지출이 증가하는 경우에 비해 1.4배 이상이다. 노동투입량 증가로 인한 자본의 한계생산성 증가로 투자가 크게 증가하고, 노동소득 증가로 인한 가처분소득 증가로 소비가 증가하는 현상도 볼 수 있다. 결국 정부 지출 증가나 소비세 하락의 경우보다 생산량이 더 증가한다. 생산량 증가는 10년 후 약 0.6%로 정부 지출 증가나 소비세 하락의 경우보다 1.4배 이상 크게 나타난다. 새로운 정상상태에서 이들 변수는 장기적으로 0.88% 가량 증가한다(〈표 Ⅳ-1〉 참조). 효용은 0.12% 가량 증가한다.

[그림 Ⅳ-4]에서는 자본소득세율이 영구적으로 하락하여 10년 후에 정부채무/GDP 비율이 약 10% 상승할 때의 영향을 분석한다(자본소득세율이 22.5%에서 20.2%로 영구적으로 변화하는 경우이다). 자본소득세율의 감소로 투자에 대한 요인이 증가되어 투자가 급격하게 증가한다. 투자 증가는 10년 후 약 1.8% 정도이고 장기적인 새로운 정상상

132) 이 모형에서는 정부지출/GDP의 비율이 고정되어 있으므로, 세율이 변화하는 경우에도 GDP가 변함에 따라 정부지출이 변할수 있다.

태에서는 약 2.75%인데 (〈표 Ⅳ-1〉 참조), 정부 지출이 증가한 경우에 비해 약 4배 정도의 크기이다. 투자의 증가로 자본이 축적됨에 따라 노동의 한계생산성이 증가하고 노동투입도 증가한다. 하지만 절대적인 증가량(0.53%)은 다른 두 세율 인하의 경우(0.64~0.88%)보다 작다. 이는 늘어난 싼 자본이 노동투입을 대체하는 효과도 나타나기 때문이다. 이러한 급격한 투자 증가와 노동투입 증가로 인해 GDP 증가 효과는 상당히 크게 나타난다. 생산량 증가는 정부 지출 증가의 경우보다 훨씬 크게 나타나며 10년 후 GDP 증가는 초기 정상상태에 비해 0.8% 이상 증가하고 장기적인 새로운 정상상태에서는 약 1.7% 이상 증가한다. 한편 급격한 투자의 증가를 위해 저축 증가가 필요하여 소비는 단기적으로 감소하는 현상이 나타난다. 하지만 장기적으로는 늘어난 GDP로 인한 정(+)의 부 효과로 소비가 0.97% 가량 증가하고 효용도 또한 0.31% 가량 증가한다(〈표 Ⅳ-1〉 참조).

요약하면 정부 지출이 공공자본 축적과 가계효용에 직접적으로 영향을 미치지 않고, 유동성 할증이 없다고 가정하는 경우 정부채무의 증가는 노동투입과 투자를 증가시켜 중·장기적으로 생산량을 증가시키는 효과가 있다. 정부정책 변화의 성격에 따라 10년 후 생산량 증가는 약 0.4%에서 0.8% 정도이고 장기적인 새로운 정상상태에서는 0.6%에서 1.7%이다. 채무 증가가 세율인하에 기인하는 경우 정부지출에 기인하는 경우보다 생산량과 효용에 대한 정(+)의 효과 정도가 더 크다. 특히 자본축적에 영향을 미치는 자본세율 변화의 경우 그 효과가 가장 크다. 한편 정부 지출의 증가는 노동을 증가시킬 뿐 아니라 소비도 감소시켜 경제의 효용을 감소시키는 결과를 보여주고 있다.

2. 확장 모형에서의 정책 실험

기본 모형을 여러 가지 형태로 확장시켜 정부채무 증가의 경제적 영

향이 어떻게 달라지는가를 분석한다. 먼저 정부재정적자가 증가하는 경우 자본시장의 유동성 제약 때문에 생기는 유동성 할증으로 이자율이 상승하는 모형을 분석하였다. 다음 정부 지출이 자본형성에 도움이 되는 경우와 정부 지출이 가계의 효용을 직접적으로 증가시키는 경우를 분석하였다. 모든 경우 기본 모형에서와 같이 정부지출/GDP 비율이 증가하여 10년 후 정부부채/GDP 비율이 약 10% 정도 증가하는 경우를 고려하였다.

[그림 Ⅳ-5]에서는 유동성 할증이 있는 확장 모형에서 정부재정적자로 인해 유동성 할증이 증가하여 이자율이 약 0.5% 정도 증가하는 경우(ζ=0.52)를 분석하였다. 이러한 모형에서는 이자율 상승으로 투자가 구축되는 현상이 나타난다. 이러한 구축효과로 인해 투자가 감소하게 된다. 10년 뒤의 투자는 기존보다 약 4.5% 감소하는 것으로 나타나고, 생산량도 1.2% 정도 감소하는 것으로 나타난다. 유동성 할증이 더 많을 경우, 투자 구축효과가 더 커지고 생산량이 더 감소된다. 〈표 Ⅳ-2〉에서 볼 수 있는 것처럼 장기적인 정상상태에서는 0.5%의 이자율 상승을 가져오는 유동성 할증이 투자를 8.36%, GDP를 4.72%, 그리고 소비를 4.27% 감소시킨다. 반면 노동공급은 이자율 상승에 따른 투자감소, 소득 감소를 만회하기 위해 단기적으로 증가했다가 시간이 지남에 따라 조금씩 감소한다. 10년 후에 0.05% 정도 감소하며 장기적인 정상상태에서 0.34% 감소한다. 늘어난 노동공급과 줄어든 소비로 인해 장기적으로 효용은 약 2.3% 정도 감소된다.

세율이 감소하여 재정적자가 늘어나는 경우에도, 유동성 할증의 효과가 나타난다. [그림 Ⅳ-6]~[그림 Ⅳ-8]은 [그림 Ⅳ-2]~[그림 Ⅳ-4]에서 기본 모형을 가지고 분석한 세율 감소의 영향을 0.5%의 유동성 할증이 있는 경우로 변경하여 분석한 결과이다. 세 경우 모두 유동성 할증에 따른 투자의 감소가 나타난다. 10년 후의 투자는 기존보다 약 3.5~5% 정도 감소하는 것으로 나타나고, 생산량도 1~2% 정도 감소하는 것으로 나타난다. 〈표 Ⅳ-2〉에서 볼 수 있는 것과 같이 장기적

인 정상상태에서 생산, 소비, 투자, 자본량이 감소하고 노동은 아주 조금 줄거나 늘어난다. 효용감소는 0.75%~1.25% 정도이고 생산 감소는 약 3.40~6.17%이다.

다음 정부 지출로 공공자본이 축적되고 공공자본이 기업의 생산에 도움을 주는 경우를 분석한다. 이러한 효과를 집중하여 분석하기 위해 먼저 정부 지출 전액이 공공자본축적으로 연결되는 경우를 분석한다 ($G_t = g$). 생산함수에서 민간자본의 비중은 약 60%로 가정했고 (m=0.6), 민간자본과 공공자본의 대체탄력성을 2/3으로 가정했다 (z=1.5). 이러한 대체탄력성은 콥-더글라스 생산함수에서 가정되는 대체탄력성 1보다 낮은 수준으로 민간자본과 공공자본의 대체탄력성이 높은 경우를 상정하는 것은 아니라고 보여진다. 기본 모형에서와 마찬가지로 정부재정 지출/GDP 비율이 영구히 증가하여 10년 후에 정부채무가 약 10% 정도 증가하는 경우를 분석했다[133].

[그림 Ⅳ-9]에서 볼 수 있듯이, 정부공공투자가 증가하는 경우 중·단기적으로는 민간기업의 투자유인이 줄어들게 되고 민간투자가 줄어드는 현상이 나타난다. 투자가 감소하여 노동투입이 증가함에도 전체 생산이 감소하는 효과가 발생한다. 민간투자의 경우 10년 후에 약 0.5% 가량 줄어들고 생산량은 10년 후에 약 0.3% 가량 감소한다[134].

하지만 장기적으로는 〈표 Ⅳ-3〉에서 보는 바와 같이 두 경우 모두 투자와 GDP가 증가하게 된다(약 0.5% 증가). 자본 감소에 따른 자본의 한계효용 생산성 증가로 인해 자본축적이 시작되면서 단기적으로 일어났던 대체효과가 장기적으로는 사라지게 되고, 결국은 공공자본 증가에 따른 정(+)의 효과가 지배하게 되어 투자와 생산 모두 증가하게 된다. 소비는 기본 모형의 경우와 마찬가지로 감소하는데 이는 정

133) 정부 지출/GDP 비율이 17.02%에서 17.43% 증가하는 경우이다.
134) 정부 지출/GDP 비율이 16.94%에서 17.33% 증가하여 10년 후에 정부채무/GDP가 약 10% 증가하는 경우를 분석했다.

부 지출의 증가로 상대적으로 소비에 이용될 수 있는 자원이 부족해지면서 나타나는 현상이라고 생각된다. 소비의 감소와 노동의 증가로 인해 효용 수준은 장기 정상상태에서 0.23~0.24% 감소한다.

세율이 감소하여 정부채무가 증가하는 경우, 공공자본의 대체효과는 어떤 세율이 감소하는지에 따라 그 결과가 달라진다. 소비세나 노동소득세 인하의 경우, 단기적으로는 공공자본의 대체효과에 의한 부(-)의 효과가 장악하여 투자와 생산 모두 줄어들지만, 장기적으로는 정(+)의 효과가 지배한다. 하지만, 자본소득세의 경우, 세율 인하로 인한 민간투자 증가로 인해 민간자본이 공공자본을 대체하게 되고, 따라서 정부투자와 공공자본이 줄어든다. 이는 장기적으로 부(-)의 효과를 가져와 생산과 소비 모두 마이너스 성장을 하게 된다. 보다 자세한 분석은 다음 장의 혼합모형의 분석에서 보여준다.

다음에서는, 정부 지출이 가계의 효용함수에 영향을 미치는 경우를 분석한다. 정부 지출 전액이 가계의 효용함수에 영향을 미치는 경우를 분석했다. ($G_t = g_{ct}$)가계의 효용함수에서 정부 지출에 대한 비중이 20%(b=0.8)이고 정부 지출과 가계소비의 대체 탄력성이 2/3(w=1.5)인 경우를 가정했다[135]. [그림 Ⅳ-10]에 따르면, 기본 모형에 비해 결과가 거의 변하지 않는다. 다만 예외적인 것은 정부 지출이 효용에 정(+)의 효과를 주므로 소비가 감소함에도 불구하고 효용이 증가한다. 대체탄력성을 변화시키는 경우도 비슷한 결과를 가져온다.

3. 혼합 모형에서의 정책 실험

[그림 Ⅳ-11]~[그림 Ⅳ-14]에서는 여러 가지 효과를 한꺼번에 고려한 혼합 모형을 분석한다. 정부 지출 중 약 50% 정도는 낭비가 되고,

135) 1990년 2007년 사이의 정부소비 지출과 민간, 정부소비 지출의 합의 비율은 약 20%이다.

36% 정도는 정부소비 지출로 가계의 효용함수에 영향을 미치고, 나머지 14% 정도는 정부투자 지출로 공공자본형성을 통해 생산함수에 영향을 미친다고 가정하였다[136]. 확장 모형에서처럼 m=0.6, z=1.5, b=0.8, w=1.5로 가정했다.

한편 유동성 할증도 도입했는데, 유동성 할증을 일정 수준 이상 도입하는 경우 모형이 불안정해져서 해를 구할 수 없었다. 그래서 약 0.25% 정도 이자율이 상승하는 경우를 고려해 보았는데(ξ=0.75), 현실적으로 적은 수준이라고 할 수 있다. 이러한 이유로 혼합 모형에서 유동성 할증이 경제에 부(-)의 영향을 미치는 경우가 뚜렷하게 나타나지 않는 듯하고, 나머지 효과 중에서 공공자본 대체효과가 다른 채널들보다 경제의 움직임에 더 큰 영향을 미치는 것으로 나타난다. 결국 혼합 모형의 결과도 앞 장에서 본 공공자본이 있는 경우와 비슷해진다.

먼저 정부 지출/GDP 비율이 영구적으로 증가하는 경우(17.02%에서 17.49%로 증가하는 경우)를 분석했다. 이 경우 단기적으로 공공자본 증가로 인한 민간자본 구축효과가 나타나 민간투자와 자본이 줄어드는 현상이 나타난다. 유동성 할증 효과로 인한 이자율의 상승 때문에 민간투자가 구축되는 현상도 조금 나타난다. 결국 단기적으로 처음 2~3년간은 투자가 감소하고 늘어난 노동투입에도 불구하고, 생산량과 소비가 감소한다. 하지만 10년 후에 GDP는 약 0.6% 증가하고, 소비와 투자 모두 증가추세에 있다. 장기적으로는 〈표 Ⅳ-4〉에서 보듯이 투자, 생산, 노동투입 모두 1.2~1.5% 가량 증가한다. 소비도 약 0.8%의 증가를 보인다.

세율이 영구적으로 감소하여 정부채무가 늘어나는 경우(소비세의 경우 14.9%로 인하, 노동소득세의 경우 8.6%로 인하, 자본소득세의 경우 17.0%로 인하), 재정 지출의 변화가 별로 없으므로 정부투자 지출의 증가로 공공투자가 축적되고 민간투자가 대체되는 효과가 거의 나

136) 정부소비 지출과 정부 투자 지출간의 비율은 1970년 2007년 자료를 이용하여 구했다.

타나지 않는다. 따라서 단기적으로나 장기적으로 투자, 노동투입, 생산 모두 증가한다. 본 모델에서 사용하고 있는 변수값하에서는, 소비세 감소에 의한 정부부채 누적은 장기적으로 0.9%의 생산과 1.0%의 소비 증가를 가져온다. 노동소득세 감소의 경우, 장기적인 정(+)의 효과 정도는 소비세 인하의 경우보다 더 많은 1.4%의 생산 증가를 보인다. 한편, 자본소득세율 인하의 경우, 단기적으로나 장기적으로 결과적으로 생산과 소비 모두 조금 감소한다.

〈표 Ⅳ-1〉 장기 균형 분석(기본 모형)

	G/Y	C tax	L tax	K tax
utility	-0.40	0.09	0.12	0.31
output	0.64	0.63	0.88	1.71
cons	-0.25	0.63	0.88	0.97
labor	0.64	0.63	0.88	0.53
Inv	0.64	0.63	0.88	2.75
capital	0.64	0.63	0.88	2.75

주: 모든 숫자는 초기 정상상태로부터 % 변화를 보여준다.

〈표 Ⅳ-2〉 장기 균형 분석(확장 모형-유동성 할증 0.5%)

	G/Y	C tax	L tax	K tax
utility	-2.28	-0.75	-1.02	-1.25
output	-4.72	-3.40	-4.48	-6.17
cons	-4.27	-1.38	-1.72	-3.63
labor	-0.34	-0.04	0.16	-1.92
Inv	-8.36	-6.22	-8.32	-9.70
capital	-8.36	-6.22	-8.32	-9.70

주: 모든 숫자는 초기 정상상태로부터 % 변화를 보여준다.

〈표 Ⅳ-3〉 장기 균형 분석(확장 모형)

(공공자본 대체효과)					(정부지출대체효과)
	G/Y	C tax	L tax	K tax	G/Y
utility	-0.23	0.13	0.22	-0.55	0.17
output	0.50	0.54	0.94	-0.61	0.64
cons	-0.14	0.54	0.94	-0.88	-0.25
labor	0.50	0.54	0.94	0.21	0.64
Inv	0.50	0.54	0.94	0.30	0.64
capital	0.50	0.54	0.94	0.30	0.64

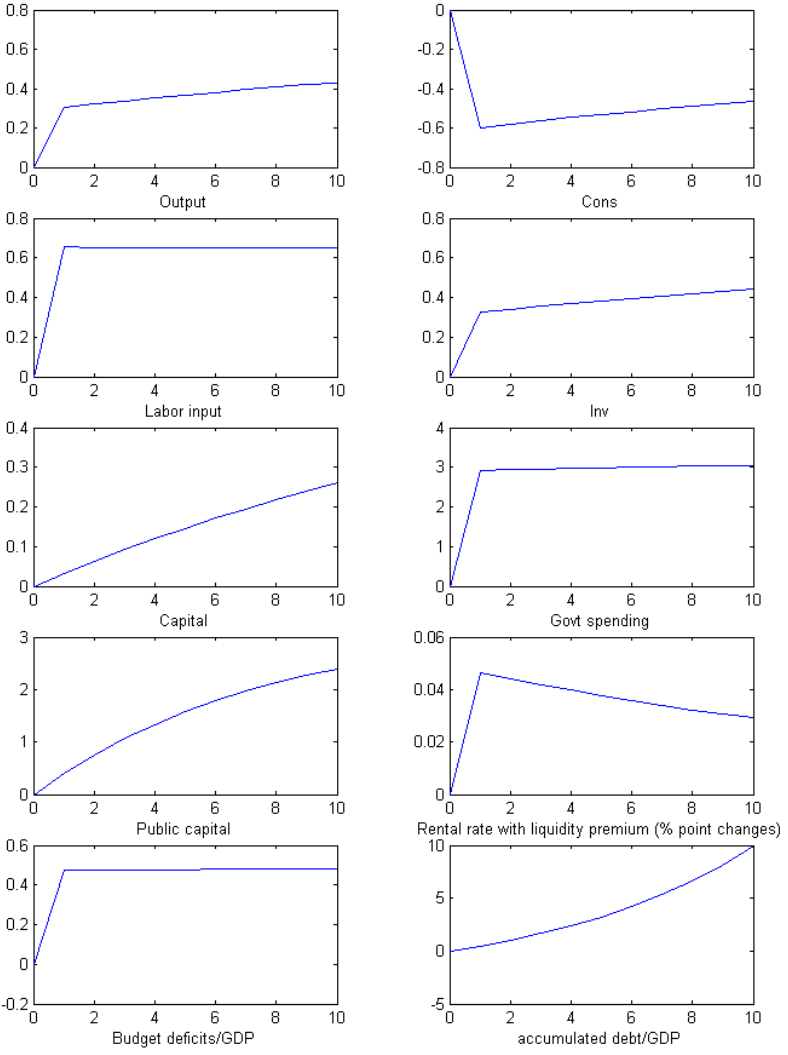
주: 모든 숫자는 초기 정상상태로부터 % 변화를 보여준다.

〈표 Ⅳ-4〉 장기 균형 분석(혼합 모형)

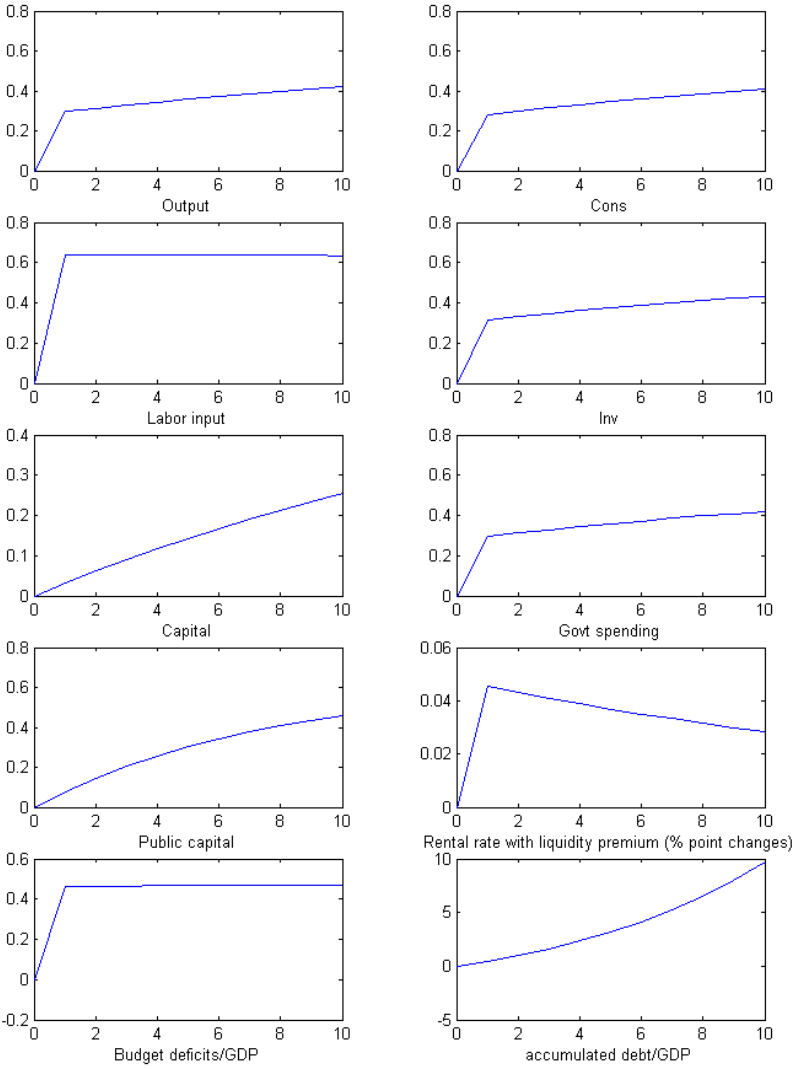
	G/Y	C tax	L tax	K tax
utility	1.05	0.42	0.61	-0.08
output	1.46	0.89	1.43	-0.11
cons	0.80	1.00	1.52	-0.16
labor	1.22	0.56	1.15	0.05
inv	1.19	0.53	1.11	0.07
capital	1.19	0.53	1.11	0.07

주: 모든 숫자는 초기 정상상태로부터 % 변화를 보여준다.

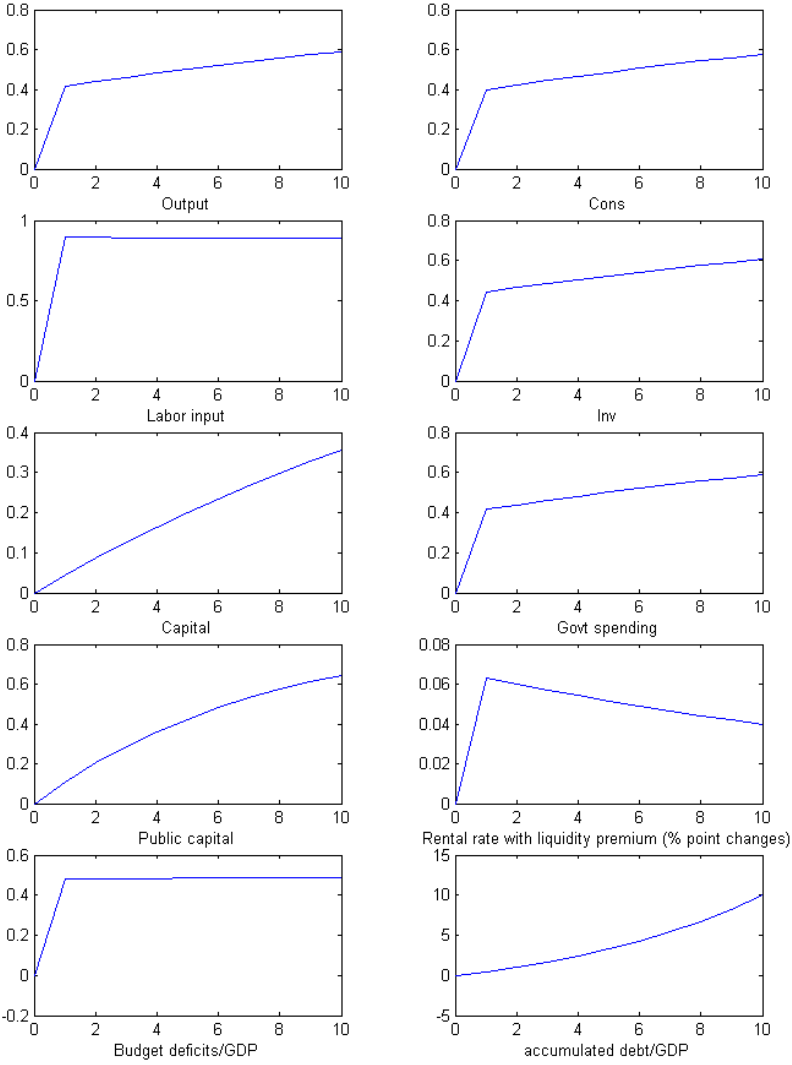
[그림 Ⅳ-1] 정부지출 증가의 효과: 기본 모형



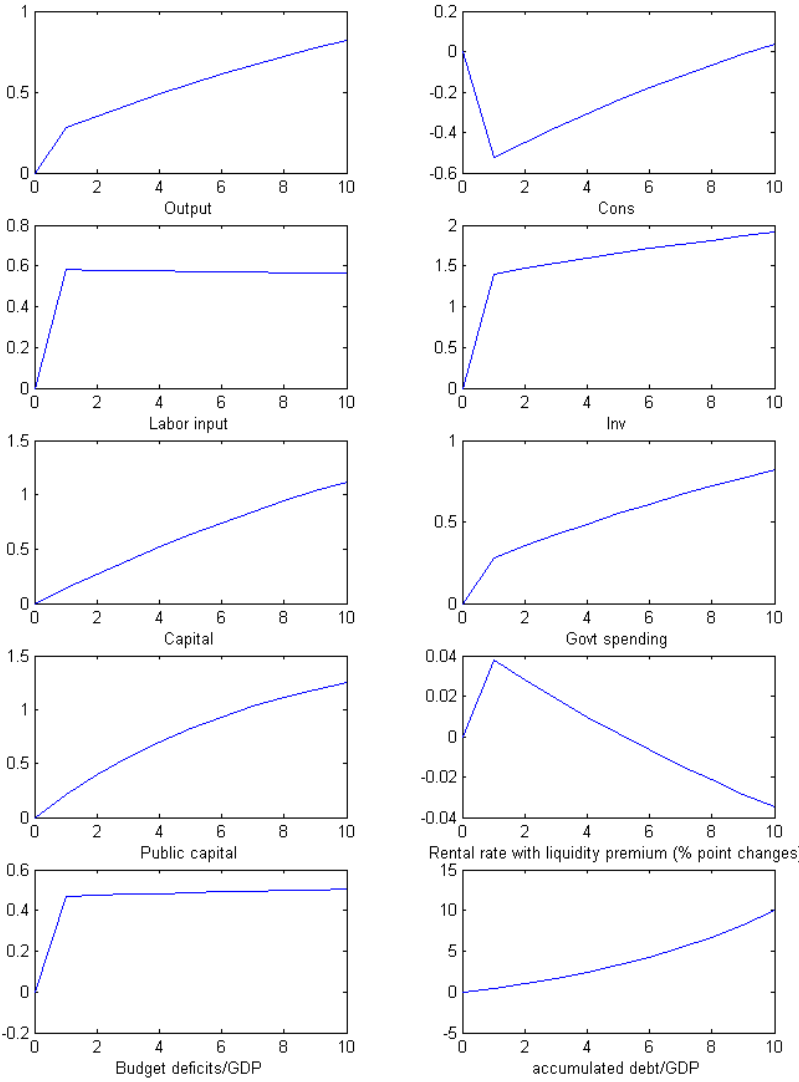
[그림 Ⅳ-2] 소비세 감소의 효과: 기본 모형



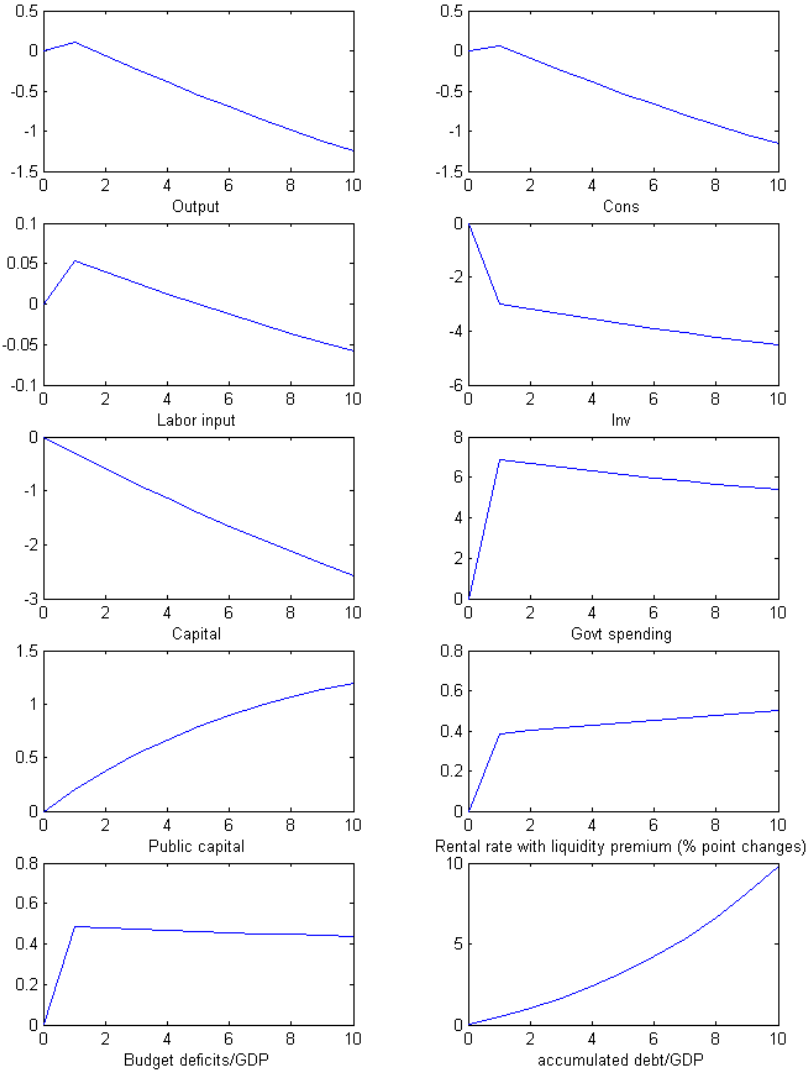
[그림 Ⅳ-3] 노동소득세 감소의 효과: 기본 모형



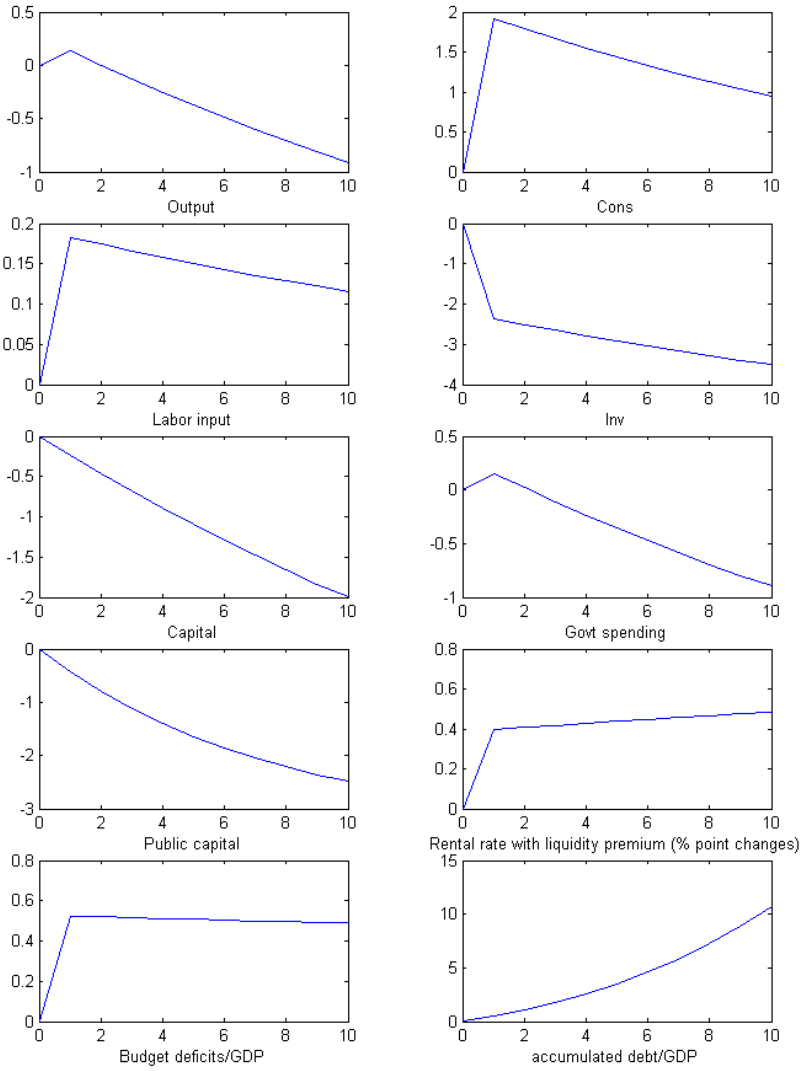
[그림 Ⅳ-4] 자본소득세 감소의 효과: 기본 모형



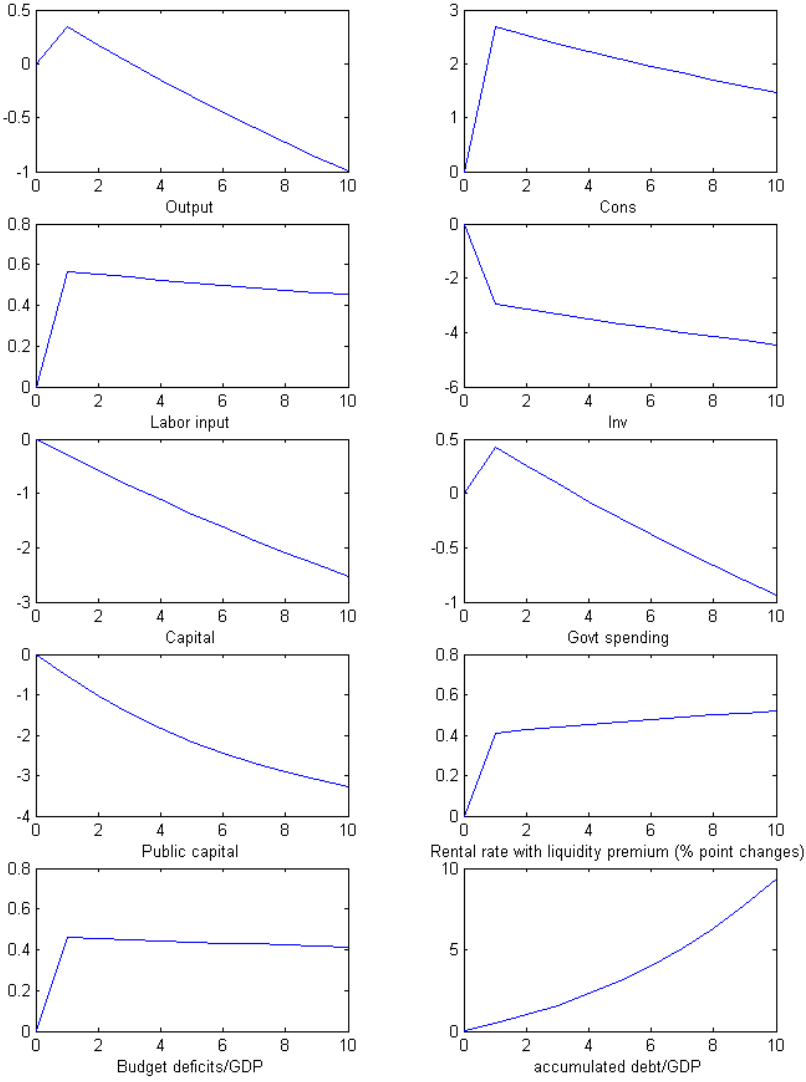
[그림 Ⅳ-5] 정부지출 증가의 효과: 확장 모형, 유동성 할증 0.5%



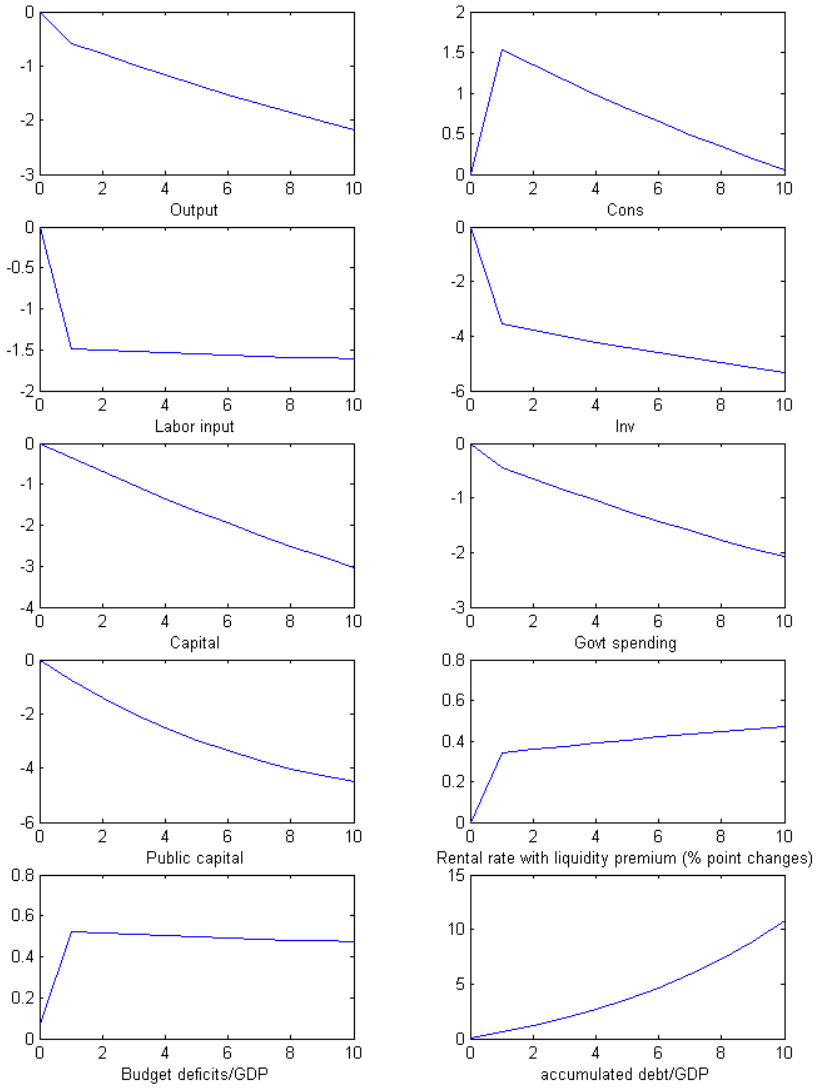
[그림 Ⅳ-6] 소비세 감소의 효과: 확장 모형, 유동성 할증 0.5%



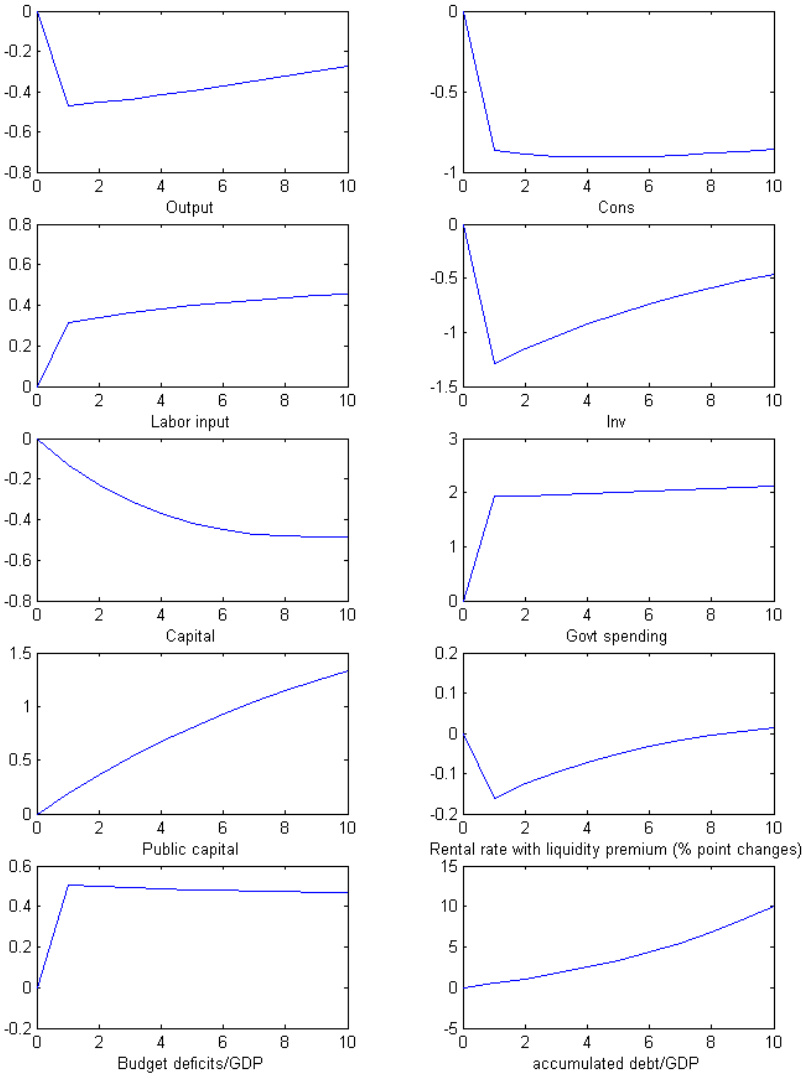
[그림 Ⅳ-7] 노동소득세 감소의 효과: 확장 모형, 유동성 할증 0.5%



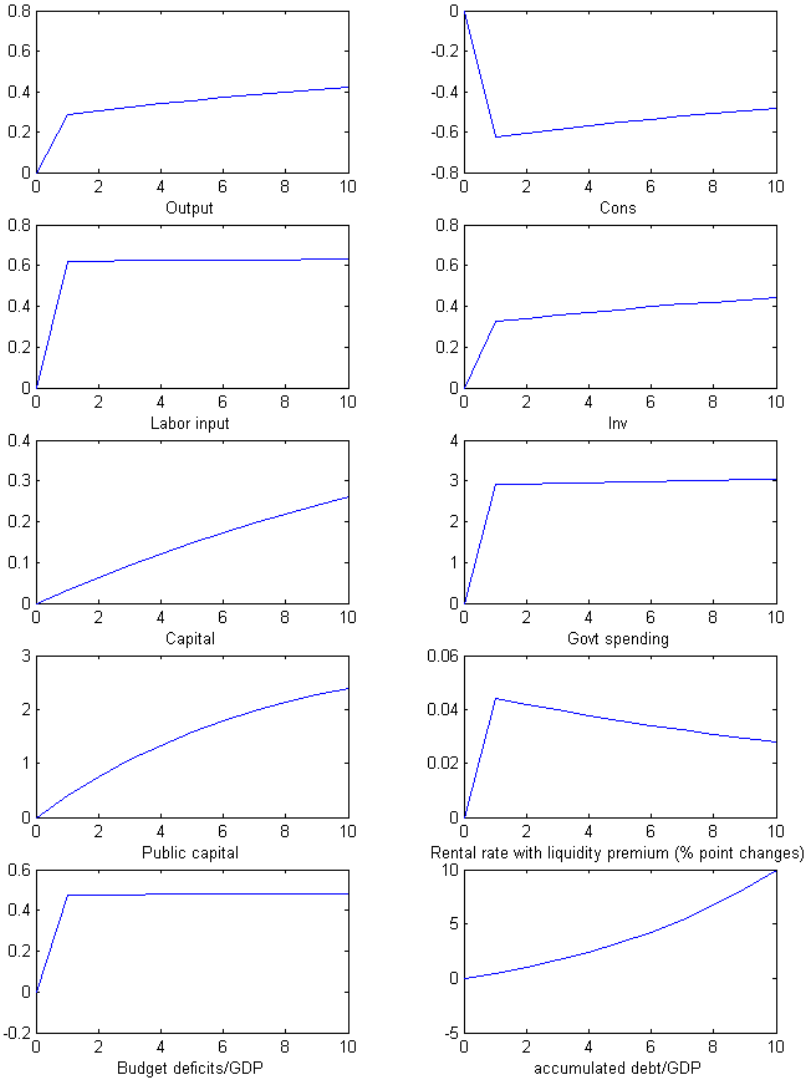
[그림 Ⅳ-8] 자본소득세 감소의 효과: 확장 모형, 유동성 할증 0.5%



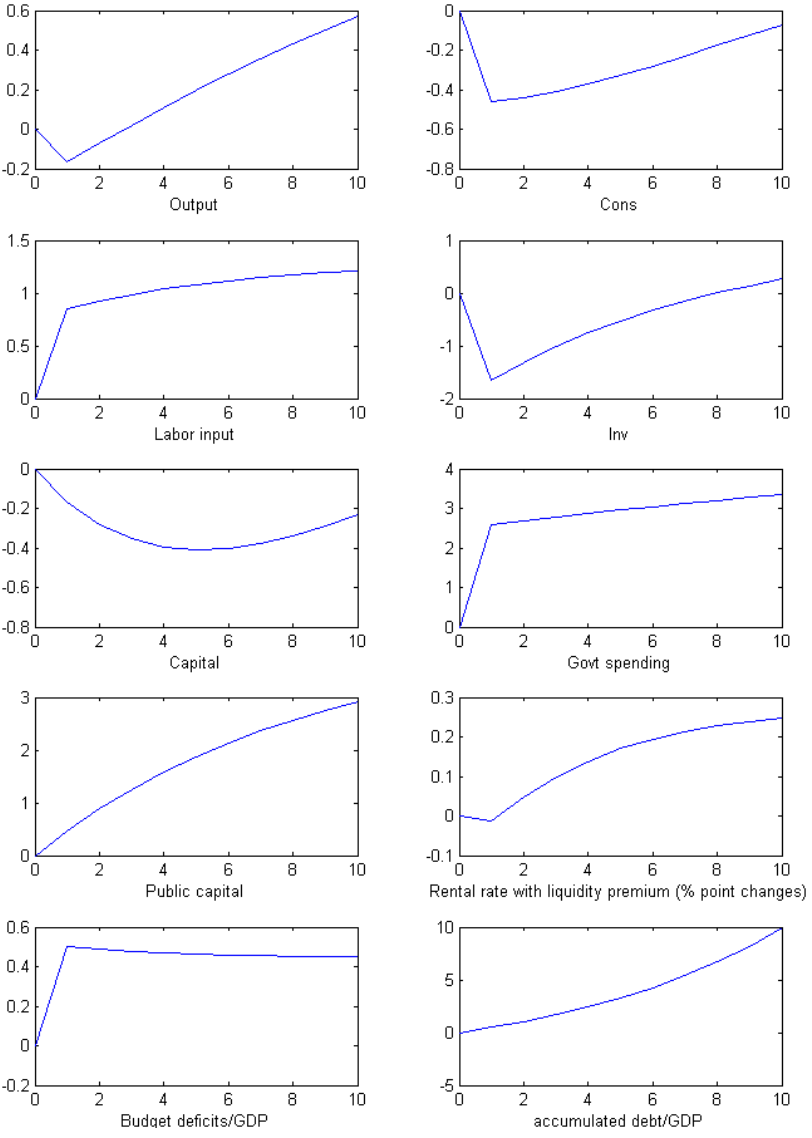
[그림 Ⅳ-9] 정부지출 증가의 효과: 확장 모형, 공공자본 대체효과가 있는 경우, m=0.6, z=1.5



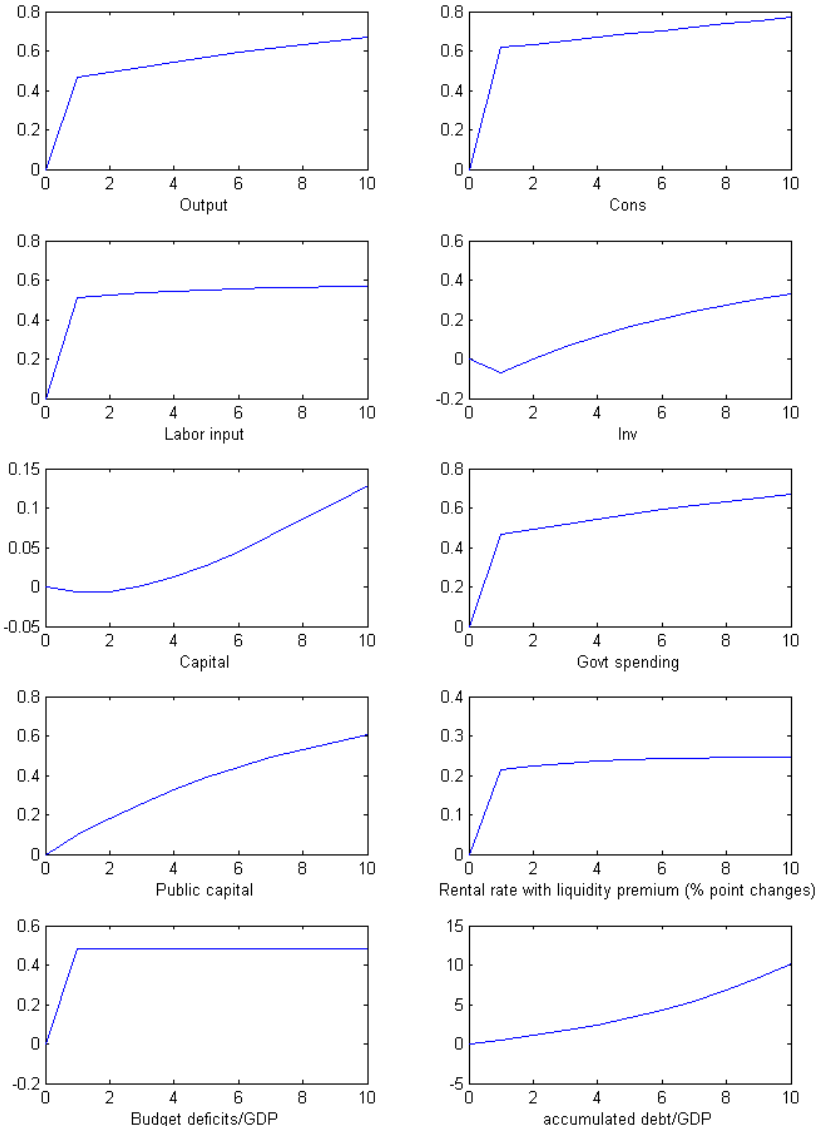
[그림 Ⅳ-10] 정부지출 증가의 효과: 확장 모형, 정부소비 대체효과가 있는 경우, b=0.8, w=1.5



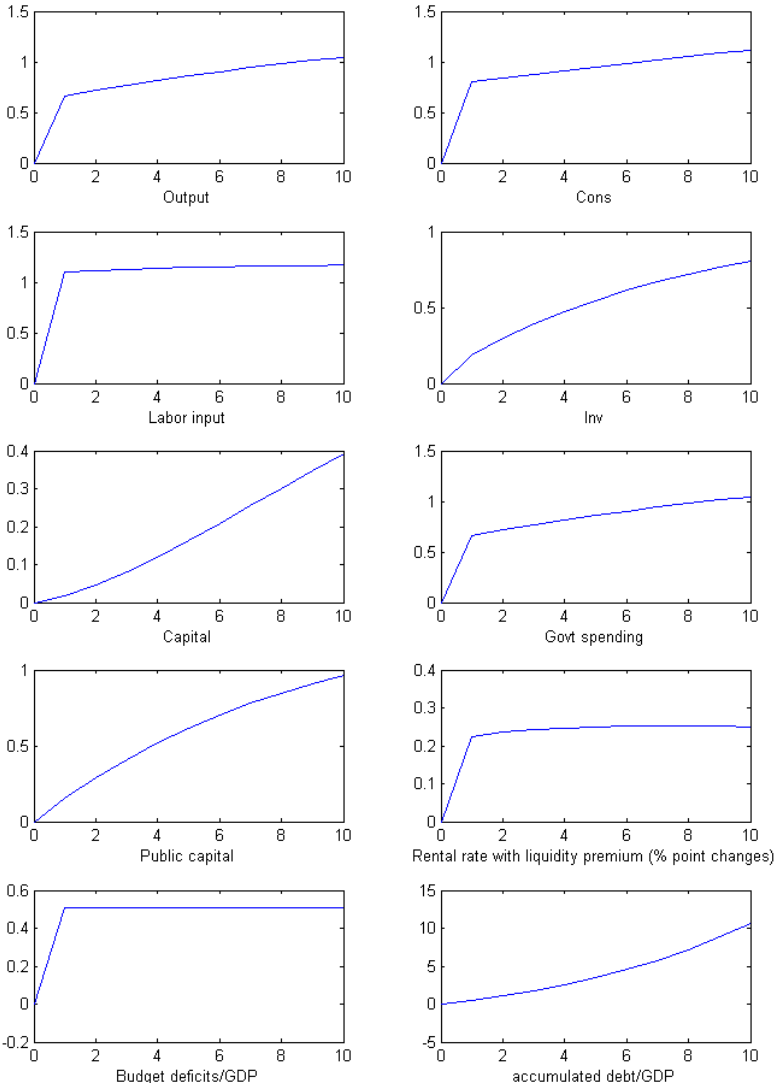
[그림 Ⅳ-11] 정부지출 증가의 효과: 혼합 모형



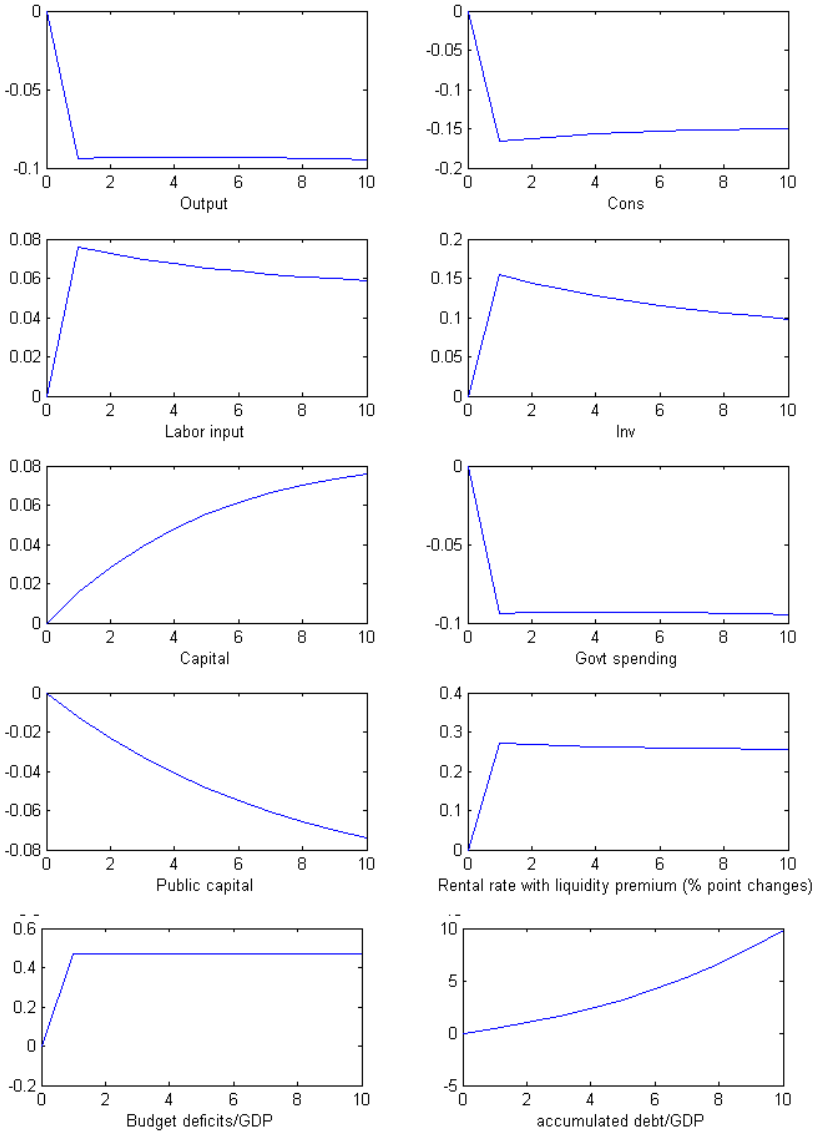
[그림 Ⅳ-12] 소비세 감소의 효과: 혼합 모형



[그림 Ⅳ-13] 노동소득세 감소의 효과: 혼합 모형



[그림 Ⅳ-14] 자본소득세 감소의 효과: 혼합 모형



V. 결 론

본 연구는 재정부문을 상세하게 모형화한 일반균형동학 모형을 이용하여 국가채무 증가가 중·장기적으로 경제에 미치는 영향을 분석하였다. 정부소비 지출의 증가, 정부투자 지출의 증가, 소비세율의 감소, 자본소득세율의 감소, 노동소득세율의 감소 등 정부재정적자의 누적으로 정부채무를 증가시킬 수 있는 다양한 재정정책의 변화의 영향을 분석하였다.

이러한 분석 결과 국가채무 증가가 중·장기적으로 경제에 부(-)의 영향을 미칠 수 있는 다음과 같은 경로를 분석할 수 있었다. 첫째, 정부부채의 누적은 유동성 할증 효과 등으로 인해 이자율을 상승시켜 투자를 구축하여 자본축적을 저해한다. 자본 감소는 생산량을 감소시키는 결과를 가져오는데 10년 후 GDP 대비 국가채무가 약 10% 정도 증가하고 이자율이 0.5% 정도 증가하는 경우 10년 후 생산량을 약 1~2% 정도 감소시키는 결과를 가져오고 장기적으로는 생산량을 3~7% 정도 감소시킨다. 또한 이러한 경우 소득의 감소에 따른 소비 감소를 보전하기 위해 가계가 노동을 증가시키려고 하는데 소비 감소와 노동의 증가는 경제 전체의 후생을 감소시키는 결과를 가져오게 된다. 이러한 경로는 경제에 부(-)의 영향을 미칠 수 있는 가장 중요한 경로라고 생각된다.

둘째, 정부의 공공자본 증가를 위한 투자 지출의 증가로 인한 정부부채 누적은 중·단기적으로 민간투자를 대체할 수 있고 이러한 민간투자 대체효과는 중·단기적으로 민간자본축적을 저해하여 생산에 부(-)의 영향을 미치고, 또한 노동 증가, 소비 감소로 인해 중·단기적으로 경제 전체의 후생을 감소시키는 결과를 가져오게 된다.

셋째, 정부부문의 비효율성으로 인해 정부 지출이 공공자본 형성에 도움이 안되고 가계효용에도 직접적으로 영향을 미치지 못하는 경우 정부 지출의 증가로 정부부채가 누적될 때 경제 내 민간소비를 위한 자원이 줄어들어 민간소비가 감소하게 되는데 이를 보전하기 위한 민간의 노동투입이 증가하여, 결국 경제 전체의 후생을 감소시키는 결과를 가져오게 된다.

제4편 제2부의 결론

이상과 같이 제2부에서는 국가채무관리의 거시적(macro) 측면에서 국가채무 수준관리에 대한 연구를 담았다.

제1편에서 우리나라의 국가채무 현황 및 문제점을 살펴본 결과를 요약해 보면 다음과 같다. 첫째, 우리나라의 국가채무 규모는 2007년 말 현재 298.9조원(GDP 대비 33.2%)에 달하고 있는데, 최근 5년간 165.3조원이나 증가하였으며 국가채무관리계획에 따르면 향후 5년 동안 108.4조원 정도 더 증가할 전망이다. 국가채무의 대부분이 중앙정부의 국채, 차입금, 국고채무부담행위로 구성되어 있으며, 2005년 지방채 발행 자율화 조치에도 불구하고 지방자치단체 및 지방교육자치단체의 채무잔액은 중앙정부에 대한 채무를 제외한 순채무 기준으로 9.8조원에 불과하다.

둘째, 국채잔액 증가에 따라 국채이자 지급규모가 2007년중 13.0조원(GDP 대비 1.4%)에 달하고 있는데 최근의 저금리 기조가 바뀌어 국고채 금리가 상승하게 된다면 국가채무 규모 증가와 더불어 정부의 이자부담이 급격히 증가할 가능성이 있으므로 국가채무 수준 자체를 안정적으로 관리해 나가야 하며 동시에 채권시장 안정화 및 선진화를 통한 금리급등 방지를 위한 노력도 소홀히 해서는 안될 것이다.

한편, 「2008~2012 국가재정운용계획」을 통해 '작고 효율적인 실용정부'라는 국정운용의 패러다임하에 감세에 상응한 재정지출 관리로 균형재정을 달성하는 동시에 국가채무를 안정적으로 관리하기 위한 재정총량에 대한 목표(또는 계획)가 제시되었으나, 미국발 금융위기 및 이에 따른 전 세계적인 경기 둔화로 수정예산을 편성하면서 재정수지 악화·국가채무비율 재상승 등 재정건전성 문제가 다시 제기되고

있다. 특히 이번 경제위기를 극복한 후에는 '작은 정부-건전한 재정'이라는 당초의 정책기조로 되돌아 갈 것이라는 확신을 대내외에 확실히 심어주어야 하는데, 이를 위해서는 세입여건이 좋지 않은 상황에서 제5공화국 당시와 유사한 조세부담률 인하에 상응하는 재정지출 감축정책이 수반되어야 할 것인데 이는 매우 어려운 정책목표이다. 이와 더불어 미국의 1980년대 레이건 행정부 및 2000년대 부시 행정부의 감세정책과 국가채무 누적 사례에서 보듯이 다소 낙관적인 경제전망에 기초한 재정전망과 이에 기반하여 조세·재정정책을 추진하거나 또는 세입여건에 대응하여 재정지출 증가를 적절하게 통제하지 못할 경우 계획 또는 예상보다 큰 국가채무가 초래될 위험은 없는지도 신중하게 점검해야 할 것이다.

넷째, 국가채무관리에 있어 적자성 채무의 증가에도 대비하여야겠지만, 지난 5년간(2003~207년) 69조원이나 증가한 외환시장안정을 위한 금융성 채무가 향후 5년(2008~2012년) 동안 또다시 74조원이나 증가할 전망이며 이번 수정예산안 편성과정에서 외환시장안정용 국채발행 규모가 5.6조원 추가 증액됨으로써 향후 금융성 채무의 지속적 증가 문제에 대한 보다 근본적인 대응책 마련이 시급하다. 특히 외국환평형기금의 누적 손실과 금융성 채무 급증문제는 환율 급락 방지를 위한 한국은행의 통화안정증권 누적 및 수지적자 문제와 연계되어 있는 만큼, 소규모 개방경제로서 환율안정정책 자체의 필요성은 인정되지만 외환시장 개입 정도의 축소 및 보다 효과적인 정책수단의 개발 등을 통해 환율안정정책에 소요되는 재원규모를 줄이려는 노력과 더불어 중앙은행의 발권력을 이용하여 환율정책을 수행하는 관행은 개선해 나가야 할 것이다.

이외에도 공적자금 원금상환으로 정부보증채무 규모가 급속히 감소하였으나 최근 금융위기로 다시 급증하고 있는 문제와 재정부담을 초래할 가능성이 있는 공적연금 책임준비금 부족액, 공공기관 부채, 공적 신용보증 등 암묵적 채무 이외에 통일비용과 같은 재정위험 요인에 대

해서도 충분한 관심이 필요하다.

다음으로 OECD 주요 국가 등 많은 국가들이 국가채무 수준관리를 위해 목표치를 설정하여 운용하고 있는 만큼 우리나라도 국가채무의 규모와 관련한 목표치를 설정하고 이를 준수해 나갈 필요가 있다. 다만 국가채무에 따른 각종 비용·편익의 계량화가 매우 어렵고 미래여건 또한 불확실하기 때문에 선험적으로 최적의 국가채무 수준을 도출하기는 거의 불가능하다. 따라서 국가채무에 대해 명시적인 관리목표 수준을 설정하고 있는 대표적인 사례인 EU나 영국이 당시 실적치와 향후 경제·재정여건을 감안하여 국가채무비율을 설정하였던 것을 참조할 수밖에 없다. 우리나라의 경우 중기재정계획에 포함되어 있는 국가채무비율에 대한 목표(또는 계획)가 수시로 변경되고 있을 뿐만 아니라 총량적 재정목표로서의 구체성과 명확성을 결여하고 있는 만큼 우리 정부도 시급히 국가채무비율에 대한 중장기적 목표를 설정하여 국가채무관리 정책의 목표를 보다 확실하게 할 필요가 있다. 우리나라의 경우 선진국의 국가채무 수준·통일비용 등을 감안할 때 인구고령화로 인한 복지재정 부담이 본격화되고 통일비용이 소요되기 이전까지의 5~10년 시계에서는 국가채무비율을 현재보다 다소 낮은 30% 수준으로 낮추어나갈 필요가 있으며, 이를 위해서는 가능한 한 기초재정수지의 균형 또는 소폭 흑자 유지가 바람직하다. 국가채무비율에 대한 보다 장기적인 목표치로는 현재 EU국가들의 국가채무 상한인 GDP 대비 60% 수준을 제시할 수 있을 것이다.

특히 제2부에서 Bohn's test라는 과거지향적인(backward- looking) 방법론을 통해 우리 정부가 그동안 균형재정이라는 재정준칙을 사용하여 정부부채 수준을 감소시켰으며 균형재정준칙이 사용되지 않은 기간에는 정부부채가 증가할 경우 재정수지를 개선시킴으로써 재정안정성을 도모해온 것으로 확인되었다. 우리나라에 대한 장기재정전망 및 sustainability gap이라는 미래지향적인(forward-looking) 방법론을 이용한 분석결과에서도 세입 및 세출에 대한 관리, 특히 노인인구 증

가에 따른 의료지출의 지속적 상승에 대한 효과적인 통제를 보다 철저하게 지속한다면 인구고령화에 따른 재정소요 증가에도 불구하고 장기적으로 GDP 대비 60% 수준의 국가채무비율이 실현불가능한 목표는 아니라는 점이 확인되었다. 다만 남북통일이 실현되어 막대한 규모의 통일비용이 발생한다면 이는 별도로 고려되어야 할 것이다.

마지막으로 재정부문을 상세히 모형화한 일반균형동학 모형을 이용하여 재정적자의 누적에 따른 국가채무의 증가가 중장기적으로 우리 경제에 미치는 영향을 분석해 보았는데, 기본 모형에서는 10년 후 GDP 대비 국가채무비율이 10% 정도 증가하고 이자율이 0.5% 정도 증가하는 경우 GDP가 10년 후 1~2% 감소, 장기적으로 3~7% 정도 감소하는 것으로 나타났다. 이러한 이론 모형에 의한 시뮬레이션을 통해 확인할 수 있었던 국가채무의 증가가 중장기적으로 경제에 마이너스 영향을 미칠 수 있는 주요 경로는 다음과 같았다. 가장 중요한 경로는 이자율 상승으로 민간투자가 구축되고 자본축적을 저해하여 생산량과 효용을 감소시키는 것이다. 또한 정부투자 지출로 공공자본이 축적되면서 정부채무가 증가하는 경우에는 중기적으로 민간투자를 대체함으로써 민간자본의 축적을 저해하여 생산에 마이너스 영향을 미칠 수 있고 노동 증가, 소비 감소로 경제후생을 감소시킬 수 있다. 특히 정부지출이 비효율적으로 사용되어 공공자본형성에 도움이 안되고 가계효용에도 직접적으로 영향을 미치지 못하는 경우에는 민간소비를 위한 자원이 줄어들고 민간소비가 감소하고, 이를 보전하기 위한 민간의 노동투입이 증가하여 결국 경제 전체의 후생을 감소시키는 결과를 가져올 수도 있다.

참고문헌

나성린・박형수・박기백, 『우리나라 국가부채의 지속가능성』, 한국조세연구원, 2006.

대한민국정부, 「'04～'08 국가재정운용계획」, 2004.

대한민국정부, 「'05～'09 국가재정운용계획」, 2005.

대한민국정부, 「'06～'10 국가재정운용계획」, 2006.

대한민국정부, 「'07～'11 국가재정운용계획」, 2007.

대한민국정부, 「'08～'12 국가재정운용계획」, 2008.

대한민국정부, 「국가채무관리계획」, 예산안 첨부서류, 2008. 10. 2.

대한민국정부, 『국가채무에 관한 계산서』, 각 연도.

미국 랜드연구소, "North Korean Paradoxes: Circumstances, Costs, and Consequences of Korean Unification,"2005.

박형수・박기백, 『재정 건전화를 위한 국가채무관리 방안』, 한국조세연구원, 2003.

박형수・류덕현, 『한국의 장기재정모형』, 연구보고서 06-12, 한국조세연구원, 2006. 12.

박형수 외, 『재정위험 측정 및 관리에 관한 연구』, 한국조세연구원 연구보고서 07-04, 2007년 12월.

최준욱(편), 『인구고령화와 재정・금융대책』, 경제사회연구회 협동연구 총서 05-10-05, 2005.

통계청, 「장래인구특별추계결과」, 2005년 1월 20일자 보도자료.

Abel, Mankiw, Summers and Zeckhauser, "Assessing Dynamic Efficiency: Theory and Evidence," *Review of Economic*

Studies 56, 1989, pp. 1~20.

Ahmed, S, and J. H. Rogers, "Government Budget Deficits and Trade Deficits are Present Value Constraints Satisfied in Long-run Data?" *Journal of Monetary Economics* 36, 1995, pp. 351~374.

Aschauer, D.A., "Fiscal policy and aggregate demand," *American Economic Review*, Vol. 75, 1985, 1:117~127.

Aschauer, D.A., "Is Public Expenditure Productive?" *Journal of Monetary Economics* 23, 1989a, pp. 177~200.

Aschauer, D.A., "Does Public Capital Crowd Out Private Capital?" *Journal of Monetary Economics* 24, 1989b, pp. 171~188.

Barro, Robert J., "Output effect of government purchases," *Journal of Political Economy*, Vol. 89, 1981, 61: 1086~1121.

Barro, Robert J., "The Ricardian approach to budget deficits," *Journal of Economic Perspectives* 3, 1989, pp. 37~54.

Barro, Robert J., "On the Determination of the Public Debt," *Jorunal of Political Economy*, Vol. 87, No. 5, pt. 1, 1979, pp. 940~971.

_____, "U.S. Deficits Since World War 1," *Scand. J. of Economics* 88(1), 1986, pp. 195~222.

_____, "Are government bonds net wealth?," *Jorunal of Political Economy*, 81, 1987, pp. 1095~1117.

Bean, C.R., "the estimation of "surprise" models and the "surprise" consumption function," *Review of Economic Studies*, 1986, 53: 497~516.

Blanchard, Oliver, Jean-Claude Chouraqui, Robert P. Hagemann and Nicola Sartor, "The Sustainability of Fiscal Policy : New Answers to An Old Question," *OECD Economic*

Studies, No.15, Autumn 1990.

Blanchard, Olivier J., "Debt, Deficits, and Finite Horizons," *Journal of Political Economy*, Vol. 93, No. 2, 1985, pp. 223~247.

Bohn, Henning, "The Behavior of U. S. Public Debt and Deficits," *The Quarterly Journal of Economics*, Autumn 1998, pp. 949~963.

Carey, D., and Rabesona, J., "Tax ratios on labor and capital income and on consumption," *OECD Economic Studies* 35, 2002. 2.

CBO, "The Uncertainty of Budget Projections: A Discussion of Data and Methods," March 2007.

Elmendorf, Douglas W. and N. Gregory Mankiw, "Government Debt," *NBER* WP 6470, March 1998.

EU, "Long-term sustainability of public finances in the European Union," *European Economy*, No. 4, 2006.

EU, *Public Finance in EMU*, 2008.

Graham, F., "Fiscal Policy and aggregate demand: comment," *American Economic Review*, Vol. 83, 1993, 3: 659~666.

Hakkio, C. S. and M. Rush, "Is the Budget Deficit 'Too Large?" *Economic Inquiry*, Vol. 29, 1991, pp. 429~445.

Hamilton. J.D. and M. Flavin, "On the Limitations of Government Borrowing: A Framework for Empirical Testing," *American Economic Review* 76, 1986, pp. 808~819.

HM Treasury, "The Code for Fiscal Stability," 1998년 11월, http://www.hm-treasury.gov.uk/the__code__for__fisca l __stability__uk__economy.htm에서 입수가능

HM Treasury, 『End of year fiscal report』, 2007년 10월, http://www.hm-treasury.gov.uk/pbr__csr/documents/

pbr__csr07__fiscal.cfm에서 입수가능.

IMF, "Republic of Korea: 2007 Article IV Consultation," IMF Country Report No. 07/344, October 2007.

Kormendi, R., ,"Government debt, government spending, and private behaviour," *American Economic Review*, Vol. 73, 1983, 5, pp. 994~1010.

Kormendi, R., and Meguire, P., "Government debt, government spending and private sector behaviour: reply," *American Economic Review*, 85, 1995, 5, pp. 1357~1361.

Kremers, J., "U. S. Federal Indebtedness and the Conduct of Fiscal Policy," *Journal of Monetary Economics*, XXIII, 1989, pp. 219~238

Lindsey, L., *The Growth Experiment: How the New Tax Policy is Transforming the U.S. Economy*, Basic Books, 1990.

Mendoza, E., Razin, A. and L. Tesar, "Effective Tax Rates in Macroeconomics: Cross-Country Estimates of Tax Rates on Factor Incomes and Consumption," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 34, No. 3, 1994, pp. 297~323

Mendoza, Enrique G., "The Terms of Trade, the Real Exchange Rate and Economic Fluctuations," *International Economic Review*, Vol. 36, 1995, pp. 101~137.

OECD, Budget Practices and Procedures Survey, 2003.
http://www.oecd.org/searchResult/0,3400,en__2649__201185__1__1__1__1__1,00.html에서 입수가능

OECD, Budget Practices and Procedures Survey, 2007.
http://www.oecd.org/searchResult/0,3400,en__2649__201185__1__1__1__1__1,00.html에서 입수가능.

Ostry, Jonathan D., and C. M. Reinhart, "Private Saving and

Terms of Trade Shocks: Evidence from Developing Countries," International Monetary Fund Staff Papers 39 3, 1992, pp. 495~517.

Park, H., "Trade and Real Business Cycles in a Small Open Economy: The Case of Korea," Bank of Korea, The BOK Economic Papers 3, 2000, 135~163.

Persson, T. and Guido Tabellini, *Political Economics: Explaining Economic Policy*, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 2000.

Polackova, Hana, "Contingent Government Liabilities: A Hidden Risk for Fiscal Stability," *Policy Research Working Paper*, The World Bank, 1998.

Tanzi, Vio and Nigel Chalk, "Public Debt and Fiscal Policy in EMU," *European Economy* 2000, No. 2.

Trehan, B. and C. E. Walsh, "Common Trends, the Government Budget Constraint, and Revenue Smoothing," *Journal of Economic Dynamics and Control*, Vol. 12, 1988, pp. 425~444.

Trehan, B. and C. E. Walsh, "Testing Intertemporal Budget Constraints: Theory and Applications to U.S. Federal Budget and Current Account Deficits," *Journal of Money, Credit and Banking* 23, 1991, pp. 210~223.

Valderrama, D., "Fiscal Sustainability and Contingent Liabilities from Recent Credit Expansions in South Korea and Thailand," *FRBSF Economic Review* 2005, pp. 29~41.

제3부

금융 · 법제 · 회계 환경 변화와 국가채무관리

제1편 국가채무 리스크관리
제2편 국채시장의 투명성과 유동성 향상을 위한 제도개선 방안
제3편 국가채무제도의 법제 고찰
제4편 발생주의회계하의 국가채무관리

제3부는 국가채무관리의 미시적(micro)・제도적 측면에서 국가채무의 리스크 측정모형 개발 및 위험관리에 관한 연구, 국가채무 및 채무관리의 법제적・회계적 측면에서의 연구를 담고 있다.

제1편에서는 국가채무 위험관리를 위한 시뮬레이터를 개발하여 정부의 목적함수에 부합하는 최적 국채발행전략을 식별하고 국채 포지션의 듀레이션과 CaR 및 평균조달비용 조합을 계산해 보기로 하자. 특히 본 연구를 통해 개발되는 국가채무 위험관리 모형은 Hahm and Kim(2003), Rhee(2005) 등 기존 연구들의 효율적 국가채무관리 모형을 기반으로 최근의 국채발행 구조를 고려하고 Pick and Anthony(2007)와 유사하게 거시경제 모형을 도입함으로써 스트레스 테스팅을 수행할 수 있는 고리를 마련하고 있다. 또한 Diebold and Li(2006), Diebold, Tudebusch, and Aruoba(2006)의 Dynamic Nelson-Siegel 이자율기간구조 모형을 채택함으로써 IRR(interest rate risk)을 보다 현실적으로 고려할 수 있도록 한다.

제2편에서는 국채시장의 투명성과 유동성 향상을 위한 제도개선 방안을 강구해 보고, 제3편에서는 국가채무관리의 법제적 측면에서의 분석을 우리나라는 물론 독일, 프랑스, 일본 등 주요 선진국에 대해 실시한다.

마지막으로 제4편에서는 지방정부(2007년)에 이어 2009년부터 중앙정부도 도입하게 된 발생주의 회계기준에 따른 부채 및 국가채무의 회계적 인식 및 포괄범위 및 관리대상의 설정 등의 문제에 대해 분석한다.

제1편 국가채무 리스크관리

앞에서 국가채무관리라는 용어는 국가채무의 수준관리와 국가채무의 위험관리라는 두 가지 의미를 내포한다고 보았다. 국가채무의 수준관리 문제는 제2부 제1편에서 다루었으므로 여기에서는 국가채무의 위험관리에 대해 살펴보기로 하자.

정부의 차입비용은 미래의 이자율의 변화추이에 의해 영향을 받는다. 미래 이자율 변동에 대한 불확실성과 관련된 위험을 시장위험(market risk) 또는 더 정확하게 말해서 이자율위험(interest rate risk)이라고 하는데, 이는 국가채무관리뿐만 아니라 모든 채무의 관리에 있어 가장 보편적으로 관리되어야 하는 위험이다. 일반적으로 단기채무는 장기채무보다 더 자주 차환되어야 하기 때문에 이자율위험이 더 큰 것이 보통이다. 시장위험이라는 용어는 채권시장에서 발생하는 모든 가격변동에 의한 위험을 포괄하는 용어이기 때문에 여기에는 환율변동에 의하여 발생하는 외화표시 채무의 환율위험(exchange rate risk)도 포함된다.

시장위험이 국가채무관리에 있어 관리되어야 할 주위험이고 기타위험으로서는 거래 상대방의 파산 가능성에 의한 신용위험(credit risk)과 기타 청산위험(settlement risk), 운영위험(operational risk) 등이 있으나 시장위험에 비하면 그 크기도 미미하고 관리 가능성도 적은 편이다.

Ⅰ. 개요

국가채무 위험관리 모형의 구축 필요성과 중요성은 다음과 같은 틀에서 이해할 수 있다. 현 시점을 t라고 할 때 향후 T 기간 동안 국가채무가 $B_{t+1}, B_{t+2}, \cdots, B_{t+T}$와 같이 진행된다고 하자. 국가채무 B_t는 정부의 기초재정수지적자(net primary financing requirement; P_t)와 국채상환금액(Y_t)의 합으로 구성된다. 국채상환금액 Y_t는 다시 원금상환금액(Z_t)과 이자상환금액($r_t \cdot Z_t$)의 합으로 구성된다. 미래 정부 기초재정수지적자 충당규모는 경제상황이나 재정정책 등에 영향을 받으며 국채상환금액은 정부차입정책, 즉 발행채권의 종류나 만기구조 등에 영향을 받을 뿐만 아니라 이자율 기간구조 추이에 직접적인 영향을 받는다.

특정 차입정책(borrowing strategy), 예를 들어 발행국채의 특정 만기별 투자비중(w)에 대한 결정에 따라 예상조달비용(expected debt service cost)이 결정되며 이 조달비용은 향후 장단기 금리 추이와 같은 미래 경제상황의 불확실성으로 인해 변동성(또는 위험)을 갖게 된다. 변동성은 보통 조달비용 분포의 표준편차(조달비용분포가 정규분포와 같이 대칭적인 분포형태를 갖는 경우)나 조달비용 분포의 α-퍼센타일 값, 즉 CaR(debt-service-cost at risk)로 측정한다. 차입정책에 따른 조달비용과 이에 수반되는 변동성은 일반적으로 상충관계에 있는 것으로 알려져 있다. 그러므로 허용 가능한 위험수준하에서 조달비용을 최소화할 수 있는 최적차입정책을 설계할 필요성이 있게 된다.

예상 조달비용-위험 공간에서의 효율적 프론티어 접근방법에 의한 최적차입정책 설계는 국내의 기존 연구에서도 고려한 바가 있다(예를 들어, Kim and Hahm (2000), Hahm and Kim (2003), 그리고 Rhee

(2005) 참조). 이들 연구는 외생적 기초재정수지적자 스케쥴과 단순한 이자율기간구조 모형을 가정하고 효율적 프론티어를 도출한 뒤 듀레이션 타깃 등의 제약조건을 부여하여 최적 벤치마크 국채포트폴리오를 도출하고 있다. 유사하게 해외의 경우 Pick and Anthony (2007)는 거시경제 모형과 이자율 기간구조 모형을 설정하고 특정 국채발행전략의 위험(CaR)을 측정하고 있다. 그러나 이들은 최적 벤치마크 포트폴리오는 도출하지 않고 있다.

기존 연구의 시사점은 국채발행전략을 평가하는 국가채무 위험관리 모형의 유용성이 미래 거시경제환경의 변화, 특히 이자율 기간구조 모형에 크게 의존한다는 점이다. 최근 Diebold and Li (2006), Diebold, Tudebusch, and Aruoba (2006)은 재무문헌에서 널리 알려진 Nelson-Siegel 이자율 기간구조 모형을 동태적으로 설정하여 이자율 기간구조를 보다 정교하게 시뮬레이션할 수 있음을 보였다. 즉, 이자율 기간구조는 보통 세 가지 요인(수준, 기울기 및 곡도)에 의해 움직인다고 알려져 있는데 다음과 같은 동태적 Nelson-Siegel모형을 사용하여 이를 반영할 수 있다는 것이다.

$$r_t(\tau) = \alpha_t + \beta_t\left(\frac{1-\exp(-\tau\lambda)}{\tau\lambda}\right) + \gamma_t\left(\frac{1-\exp(-\tau\lambda)}{\tau\lambda} - \exp(-\tau\lambda)\right) + \epsilon_t, \quad \epsilon_t(\tau) \sim N(0, \sigma(\tau)^2) \tag{3-1}$$

단 α, β, γ는 각각 수준, 기울기, 곡도를 나타내는 파라미터이고 λ는 일정한 상수로 가정한다. τ는 만기를 나타내고 $r_t(\tau)$는 각각의 만기의 현물수익률(zero rate)을 나타낸다.

식 (3-1)에서 $\alpha_t, \beta_t, \gamma_t$ 과정을 거시경제변수와 연관시킴으로써 보다 현실적인 이자율 기간구조를 시뮬레이션할 수도 있으며 효율적 프

론티어를 이용한 분석도보다 현실성을 가질 수 있게 된다. 그러므로 제3장 제2절에서는 거시금융변수를 외생적으로 가정하는 기존의 국내 모형을 확장하여 실물경기, 단기이자율(통화당국의 기준금리)과 물가에 대한 시뮬레이션 모형을 설정하고 제3절에서는 이러한 경제변수들을 고려한 동태적 이자율 기간구조 모형을 도입하며 제4절에서는 국가채무 위험관리를 위한 최적발행전략 분석틀을 제시하고자 한다. 실증분석 결과는 제5절에서 논의한다.

Ⅱ. 거시경제 시뮬레이션 모형

거시경제 시뮬레이션 모형은 국가채무 B_t 중 정부 주재정소요분(P_t) 및 기타 국가채무와 유관한 거시경제변수들(이자율, 물가지수, GDP갭 등) 사이의 관계를 동태적으로 모형화한 것으로 Pick and Anthony (2007)에서 고려된 바 있다. Pick and Anthony 모형에서는 실물경기, 물가, 이자율 및 기초재정수지 적자를 연관시키는 일련의 구조방정식 체계를 다음과 같이 고려하고 있다.

GDP갭:

$$y_t = \alpha_{S_t} + \alpha_1 y_{t-1} + \alpha_2 (r^s_{t-1} - cpi_{t-1}) + \epsilon_{y,t} \qquad (3\text{-}2)$$

기초재정수지 적자:

$$f_t = \mu + \nu f_{t-1} - \pi y_{t-1} - \theta (d_{t-1} - d^*) + \epsilon_{f,t} \qquad (3\text{-}3)$$

소비자물가 인플레이션:

$$cpi_t = \gamma_{target}(1-\gamma_1) + \gamma_1 cpi_{t-1} + \gamma_2 y_{t-1} + \epsilon_{cpi,t} \qquad (3\text{-}4)$$

단기이자율(기준금리):

$$r^s_t = \delta_0 + \delta_1 cpi_{t-1} + \delta_2 y_{t-1} + \epsilon_{r^s,t} \qquad (3\text{-}5)$$

식 (3-2)에서 추세를 제거한 실질GDP는 자기회귀적일 뿐 아니라 실질단기이자율($r_s - cpi$)의 함수로 설정하고 있다. 또한 상수항은 2-

상태 마코프 국면전환 과정을 따르는 것으로 모형화한다. 식 (3-3)의 기초재정수지적자 f_t는 명목GDP 대비로 표현한 것이며 자기회귀적이고 GDP갭의 영향을 받을 뿐만 아니라 명목GDP 대비 국가채무로 표현한 d_t의 영향을 받는다. 이때 d_t는 국가의 장기적 채무부담 능력 수준을 고려하기 위해 장기평균값(또는 목표 국가채무수준 d^*)으로부터의 편차 형식으로 설정하고 있는데 장기평균값은 보통 재정정책의 파라미터로 예를 들어 33% 등과 같이 설정한다. 식 (3-4)의 소비자물가 상승률의 경우는 중앙은행의 목표 물가상승률(γ_{target})을 고려하고 있으며 또한 자기회귀적이고 GDP갭의 함수로 설정하고 있다. 식 (3-5)는 단기이자율, 중앙은행의 정책금리가 물가와 경기에 의해 결정되는 테일러 규칙을 모형화한 것이다.

이러한 모형은 거시경제 모형은 단순한 구조임에도 불구하고 거시경제이론과 일관성을 가지며 UK의 경우 실증적으로도 적합도가 높은 것으로 보고되고 있어 국가채무관리 문제와 관련하여 우리나라의 거시경제 모형을 수립하는 데 좋은 벤치마크가 될 수 있다. 다만 우리나라의 데이터 특성을 반영하는 경우 모형이 어떻게 반응할 것인지는 실증적인 문제이다.

우리나라의 경우 기초재정수지적자 자체는 크기가 국고채 발행규모에 비해 작을 뿐만 아니라 중장기 재정계획에 의해 주로 결정되므로 거시모형을 통한 시뮬레이션은 큰 의미가 없는 상황이다. 그러므로 만기도래 국채에 대한 차환발행 이외의 순발행규모는 정부의 중장기재정계획상의 예상순발행규모(이하 P_t 기호를 계속 사용함)를 사용하여 외생적으로 처리하고자 한다. 따라서 본 연구에서는 실질GDP 성장률(y_t), 근원물가상승률(cpi_{core})와 CPI 물가상승률(cpi_t), 그리고 단기이자율(r_t^s)의 네 변수로 구성된 분기 거시경제 시뮬레이션 모형을 다음과 같이 구성하고자 한다.

경제성장률(실질):

$$y_t = \alpha + \epsilon_{t,y} \quad \epsilon_{t,y} \sim N(0,\sigma_y^2) \tag{3-6}$$

근원물가상승률:

$$\begin{aligned} cpi_t^{core} &= \gamma_{target}(1-\phi_1-\phi_2)+ \\ &\phi_1 cpi_{t-1}^{core} + \phi_2 cpi_{t-2}^{core} + \epsilon_{t,cpi}^{core}, \\ &\epsilon_{t,cpi}^{core} \sim N(0,\sigma_{cpi_{core}}^2) \end{aligned} \tag{3-7}$$

소비자물가상승률:

$$\begin{aligned} cpi_t &= \beta_0 + \beta_1 cpi_t^{core} + \\ &\epsilon_{t,cpi}, \quad \epsilon_{t,cpi} \sim N(0,\sigma_{cpi}^2) \end{aligned} \tag{3-8}$$

단기이자율:

$$\begin{aligned} \Delta r_t^s &= \gamma_0 + \gamma_1 \Delta r_{t-1}^s + \gamma_2 y_{t-1} + \\ &\gamma_3 cpi_{t-2}^{core} + \epsilon_{t,r^s}, \quad \epsilon_{t,r^s} \sim N(0,\sigma_{r^s}^2) \end{aligned} \tag{3-9}$$

식 (3-6)에서 실질GDP는 확률보행 과정을 따르는 것으로 가정하고 있다. 실질GDP 결정식은 내생적으로 좀 더 구조를 부여할 수도 있으나 본 거시경제 모형이 정교한 미래의 GDP 예측치를 구하는 데 주 목적이 있는 것이 아니라 변동성, 즉 위험을 고려하는 데 있으므로 시계열 특성만을 반영하여 외생적인 위험 드라이버(risk driver) 변수로 설정하였다.

식 (3-7) γ_{target}은 통화당국의 중기물가목표로 대략 2.5~3.5%로 설정할 수 있다. 물가는 소비자물가상승률에서 농산물, 유류 등의 가격을 제외한 소비자물가상승률인 근원 인플레이션율(또는 core 인플레

이션)을 기준으로 하고 있으나 일반 소비자물가지수 인플레이션을 기준으로 하는 경우에도 큰 차이는 없다. 본 연구에서 γ_{target}은 연간 3.0%를 가정하며 이때 장기 인플레이션율은 $E(cpi_t^{core}) = \gamma_{target}$이 됨을 알 수 있다. 연간 3.0%는 분기화하는 경우 $\gamma_{target} = (1+0.03)^{0.25} - 1 = 0.007417$으로 고정한다. 소비자물가상승률은 근원 인플레이션율과의 선형관계를 통해 식(3-8)과 같이 결정된다.

단기이자율은 물가상승률 및 실질GDP 성장률의 함수로 모형화한다. 통화당국의 기준금리로서의 단기이자율은 콜금리를 사용하기로 한다. 거시경제 모형은 이후 이자율 기간구조 시뮬레이션 모형과 결합할 것이므로 후자의 가용기간을 고려하여 2001년 1사분기부터 2007년 4사분기까지의 자료를 이용하여 추정하기로 한다(괄호 안은 t-통계량을 나타낸다).

경제성장률:

$$\underset{(8.400)}{y_t = 1.2241} + \epsilon_{t,y} \quad \epsilon_{t,y} \sim N(0.0.7711^2) \tag{3-10}$$

근원물가상승률:

$$\begin{aligned} cpi_t^{core} &= 0.7417(1 - 0.2148 + 0.4844) + \\ &\underset{(1.220)}{0.2148} cpi_{t-1}^{core} \underset{(-2.708)}{- 0.4844} cpi_{t-2}^{core} + \epsilon_{t,cpi}^{core}, \\ &\epsilon_{t,cpi}^{core} \sim N(0, 0.3523^2) \end{aligned} \tag{3-11}$$

소비자물가상승률:

$$\begin{aligned} cpi_t &= \underset{(0.288)}{0.0374} + \underset{(6.363)}{1.0830} cpi_t^{core} + \\ &\epsilon_{t,cpi}, \quad \epsilon_{t,cpi} \sim N(0, 0.3429^2) \end{aligned} \tag{3-12}$$

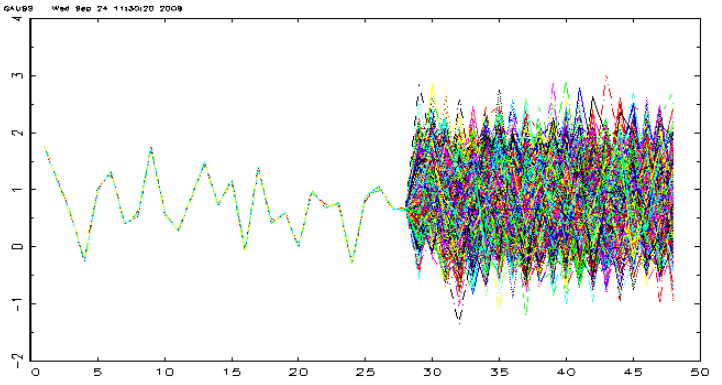
단기이자율:

$$\begin{aligned}\Delta r_t^s = {} & 0.0748 + 0.4398\Delta r_{t-1}^s + \\ & \underset{(0.987)}{} \quad \underset{(3.206)}{} \\ & 0.0707 y_{t-1} - 0.2389 cpi_{t-2}^{core} + \epsilon_{t,r^s}, \qquad (3\text{-}13) \\ & \underset{(2.066)}{} \qquad \underset{(-2.952)}{} \\ & \epsilon_{t,r^s} \sim N(0, 0.1540^2)\end{aligned}$$

예를 들어 식 (3-11)과 (3-12)의 근원물가 인플레이션율 과정 및 소비자물가 인플레이션율 과정과의 관계를 이용하여 2012년 4사분기까지 시뮬레이션한 결과를 [그림 Ⅱ-1]에 예시하였다. 근원물가 인플레이션 과정 추정식의 조정R^2값이 0.174이므로 인플레이션율의 미래의 변동은 대부분 확률적임을 알 수 있고 장기적으로는 평균경로가 목표물가상승률로 근접함을 알 수 있다.

주: 본문의 식 (3-11)과 (3-12)의 근원물가 인플레이션율 과정 및 소비자물가 인플레이션율 과정과의 관계를 이용하여 2008Q1~2012Q4 기간을 시뮬레이션한 결과이다. 목표인플레이션(근원물가와 소비자물가지수)인 연간 3%에서 장기적으로 수렴하도록 제약을 부여한다.

[그림 Ⅱ-1] 근원인플레이션 과정의 평균 예측경로와 95% 신뢰구간



Ⅲ. 이자율 기간구조 시뮬레이션 모형

이자율 기간구조모형은 제1절의 개관에서 설명한 바와 같이 Diebold and Li (2006) 버전의 동적 Nelson-Siegel (1987) 기간구조모형의 형태로 설정한다.

$$
\begin{aligned}
r_t(\tau) = \alpha_t + \beta_t\left(\frac{1-\exp(-\tau\lambda)}{\tau\lambda}\right) + \\
\gamma_t\left(\frac{1-\exp(-\tau\lambda)}{\tau\lambda} - \exp(-\tau\lambda)\right) + \\
\epsilon_t,\ \ \epsilon_t(\tau) \sim N(0, \sigma(\tau)^2)
\end{aligned}
\qquad (3\text{-}14)
$$

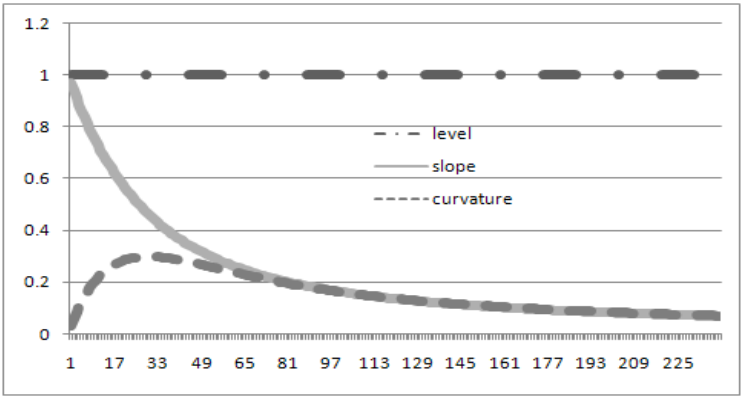
식 (3-14)의 기본 Nelson-Siegel 모형에서는 $\alpha_t, \beta_t, \gamma_t$ 및 λ는 특정 시점 t에서 일정한 상수이다. 동적 Nelson-Siegel 모형은 이들 파라미터를 시간가변적인 것으로 모형화한 것이다. 즉, $\alpha_t, \beta_t, \gamma_t$는 각각 수준(level) 요소, 기울기(slope) 요소, 그리고 곡도(curvature) 요소로 해석되며 $1, \left(\frac{1-\exp(-\tau\lambda)}{\tau\lambda}\right), \left(\frac{1-\exp(-\tau\lambda)}{\tau\lambda} - \exp(-\tau\lambda)\right)$는 이들의 계수, 즉 민감도(sensitivity 또는 loading)로 해석된다. 아래의 [그림 Ⅲ-1]에서 보는 것처럼 수준요소 α_t가 변하는 경우 모든 만기 수익률에 대해 동일한 영향을 줌을 알 수 있다. 기울기 요소 β_t의 경우는 짧은 만기에 보다 큰 영향을 주고 긴 만기에는 미미한 영향을 미치므로 장단기 금리차이를 유발하여 기간구조상 기울기에 영향을 주고 있음을 알 수 있다. 곡도 요소인 γ_t는 중간 만기에서 극대화되므로 기간구조상 휘는 정도에 영향을 주게 된다.

λ는 민감도 함수의 값을 결정할 뿐 특별한 경제적 해석이 없다. λ가 크면 민감도계수의 감소 속도가 빠르게 나타나므로 상대적으로 만기가 긴 수익률에 대한 적합도를 높이게 된다. 따라서 λ는 보통 추정하여야 할 파라미터로 두는 대신 수익률곡선상 특정 중간 만기에서 $\left(\frac{1-\exp(-\tau\lambda)}{\tau\lambda}-\exp(-\tau\lambda)\right)$ 값을 최대화하는 값으로 고정하는 것이 일반적이다. 특정 중간 만기를 30개월로 하는 경우 곡도를 최대화하는 λ는 0.060의 값을 가지며 이 값을 가정하는 경우 식 (3-14)의 동적 Nelson-Siegel 모형은 더 이상 비선형 모형이 아닌 세 개의 민감도를 설명변수로 하는 OLS의 형태를 가지게 된다. 본 연구에서는 기존의 이러한 논의를 바탕으로 λ = 0.060으로 가정하는 동적 Nelson-Siegel 모형을 사용하기로 한다.

식 (3-14)는 또한 상태-공간모형에서 관측 가능한 수익률벡터와 관측할 수 없는 세 가지 요인을 연결시키는 관측방정식(observation equation)으로 해석할 수 있다. 이때 잔차항 벡터 ϵ_t는 대각행렬의 공분산을 갖는 것으로 가정하는 것이 일반적이다. 즉, 서로 다른 만기의 측정오차는 서로 무상관임을 가정한다.

$$Var(\epsilon_t(\tau)) = diag(\sigma(\tau)^2) \equiv H \qquad (3\text{-}15)$$

[그림 Ⅲ-1] Nelson-Siegel 모형의 수준, 기울기, 곡도 요인의 민감도 계수



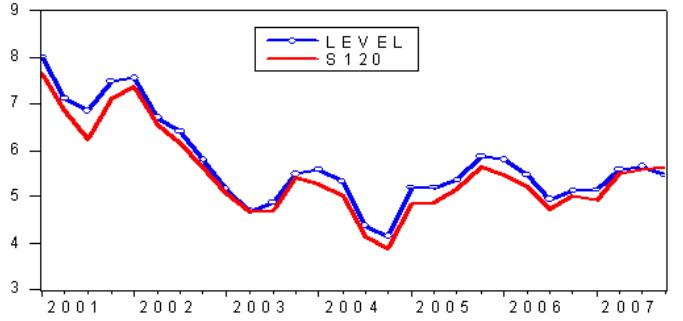
주: λ = 0.060를 가정하고 계산한 수준, 기울기 및 곡도 요인을 만기(개월)에 대하여 예시한 결과이다.

2001Q1부터 2007Q4 사이의 국고채 현물수익률을 사용하여 매 분기별로 식 (3-14)의 $\alpha_t, \beta_t, \gamma_t$ 를 추정한 뒤 이 시계열들을 [그림 Ⅲ-2A～Ⅲ-2C]에 예시하였다[137]. 비교를 위한 역사적 수준변수는 10년 만기 수익률을, 기울기변수는 10년 만기에서 3개월 만기 수익률을 차감한 수익률을, 그리고 곡도변수는 24개월 수익률에 2를 곱한 뒤 이 값에서 3개월과 10년 만기 수익률의 합을 차감한 값으로 계산하여 함께 예시하였다. 예상한 바와 같이 동적 Nelson-Siegel 모형의 세 요인과 역사적 요인은 매우 유사한 움직임을 보이고 있으며 각각의 상관계수는 0.9889, 0.9964, 그리고 0.9501에 달하였다[138].

137) 국고채 현물수익률 시계열은 KIS채권평가의 자료를 이용하였으며 사용한 만기는 3, 6, 9, 12, 18, 24, 30, 36, 60, 84, 120, 180, 240개월로 총 13만기이며 20년 만기물 수익률이 보고되지 않고 있는 특정 분기의 값은 해당 분기의 이용가능한 수익률을 사용하여 추정한 Nelson-Siegel 곡선상의 추정치로 대체하였다.

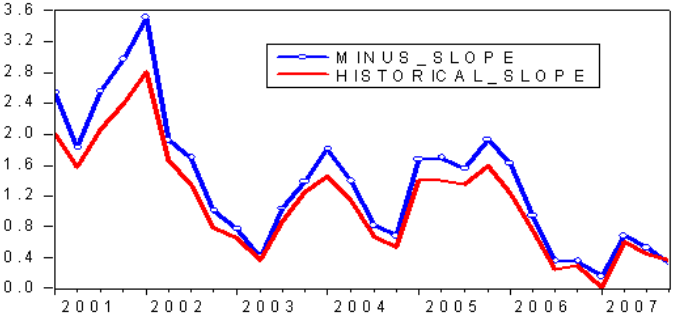
138) 보통 Nelson-Siegel 모형에서 추정하는 기울기 요인은 단기 마이너스 장기 수익률의 형태로 계산된다. 따라서 10년 만기 마이너스 3개월

[그림 Ⅲ-2A] Nelson-Siegel 모형의 수준(level) 요인(α_t)과 국고채 10년 현물이자율 추이



주: 역사적 수준변수는 10년 만기 국고채 현물수익률(S120)을 사용하였다.

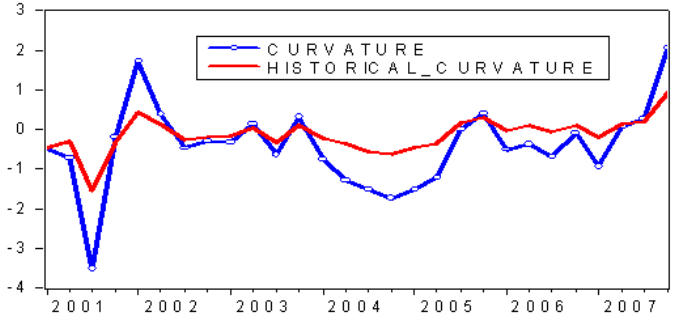
[그림 Ⅲ-2B] Nelson-Siegel 모형의 기울기(slope) 요인($-\beta_t$)과 역사적 국고채 기울기 추이



주: 역사적 국고채 현물수익률의 기울기는 10년만기와 3개월만기의 차이로 계산하였다.

만기로 계산한 역사적 기울기 변수와 직접 비교하기 위해서 $-\beta_t$를 사용하여 그림에서 예시하고 상관계수를 계산하였다.

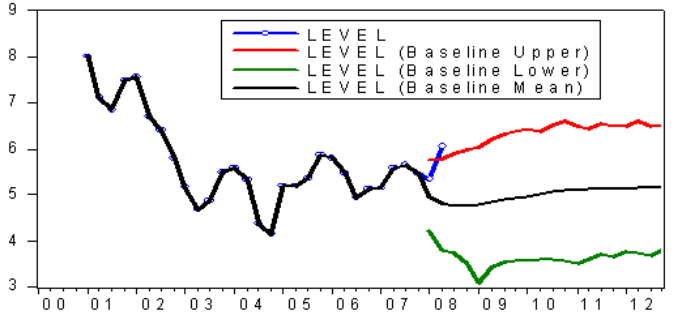
[그림 Ⅲ-2C] Nelson-Siegel 모형의 곡도(curvature) 요인(γ_t)과 역사적 국고채 곡도 추이



주: 역사적 국고채 현물수익률의 곡도는 2 곱하기 2년물 현물수익률에서 3개월 만기와 10년 만기 현물수익률의 합을 차감한 값으로 계산하였다.

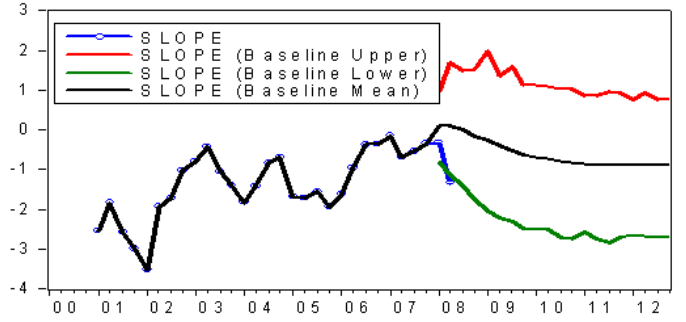
동적 Nelson-Siegel 모형을 완결하기 위해서는 세 요인 과정을 동적으로 설정할 필요가 있다. 먼저 시간가변 $\alpha_t, \beta_t, \gamma_t$는 자기회귀모형(autoregression; AR) 또는 벡터자기회귀모형(vector autoregression; VAR)과 같이 순수하게 시계열 모형으로 설정할 수도 있다. 예를 들어, Diebold and Li (2006)와 Diebold, Rudebusch, and Aruoba (2006)는 세 요인을 VAR(1) 모형으로 추정하고 있다. VAR(1) 모형을 가정하고 추정하고 평균예측경로 및 95% 신뢰구간을 계산한 결과를 [그림 Ⅲ-3A~Ⅲ-3C]에 예시하였다. Diebold and Li는 요인별 AR(1) 모형의 예측 결과나 VAR(1) 모형의 예측 결과가 크게 다르지 않다고 보고하고 있다. 다만, Diebold, Rudebusch, and Aruoba (2006)는 이러한 세 변량에 추가적으로 제조업가동률, 연방지준금리, 그리고 전년동월비 물가상승률을 추가한 6변량 VAR(1) 모형 등을 사용함으로써 거시경제변수와 이자율 기간구조를 연결시킬 수 있는 방법을 제안하였다.

[그림 Ⅲ-3A] 수준(level) 요인의 평균예측 경로 및 95% 신뢰구간: VAR(1)모형



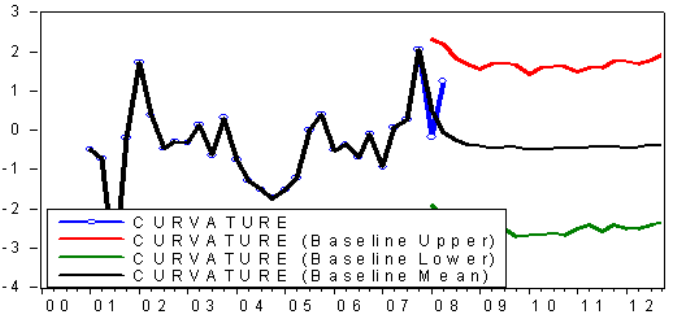
주: 수준, 기울기, 곡도 요인으로 구성한 분기별 VAR(1) 모형 추정결과를 이용하여 부트스트래핑한 결과이다. 추정기간은 2001Q1~2007Q4이며 2008Q1~2008Q2는 실제값을, 그리고 예측기간은 2008Q1~2012Q4이다.

[그림 Ⅲ-3B] 기울기(slope) 요인의 평균예측 경로 및 95% 신뢰구간: VAR(1)모형



주: 수준, 기울기, 곡도 요인으로 구성한 분기별 VAR(1) 모형 추정결과를 이용하여 부트스트래핑한 결과이다. 추정기간은 2001Q1~2007Q4이며 2008Q1~2008Q2는 실제값을, 그리고 예측기간은 2008Q1~2012Q4이다.

[그림 Ⅲ-3C] 곡도(curvature) 요인의 평균예측 경로 및 95% 신뢰구간: VAR(1)모형



주: 수준, 기울기, 곡도 요인으로 구성한 분기별 VAR(1) 모형 추정결과를 이용하여 부트스트래핑한 결과이다. 추정기간은 2001Q1~2007Q4이며 2008Q1~2008Q2는 실제값을, 그리고 예측기간은 2008Q1~2012Q4이다.

반면 Pick and Anthony (2007)는 식 (3-14)를 상태-공간모형의 관측방정식으로, 그리고 미관측 세 요인을 단위근을 갖는 시계열로 가정하여 다음과 같이 상태방정식(state equation)을 설정하였다.

$$\begin{bmatrix}\alpha_t\\ \beta_t\\ \gamma_t\end{bmatrix}=\begin{bmatrix}1&0&0\\0&1&0\\0&0&1\end{bmatrix}\begin{bmatrix}\alpha_{t-1}\\ \beta_{t-1}\\ \gamma_{t-1}\end{bmatrix}+\begin{bmatrix}\eta_{\alpha,t}\\ \eta_{\beta,t}\\ \eta_{\gamma,t}\end{bmatrix} \qquad (3\text{-}16)$$

이들은 먼저 식 (3-16)의 세 요인을 칼만 필터를 이용하여 최우추정한 뒤 일정한 제약을 부여하고 동시에 거시경제변수들과 연관시키는 모형을 사용하여 기간구조를 시뮬레이션할 것을 제안하고 있다. 예를 들어, 세 요인을 다음과 같이 모형 설정하여 시뮬레이션한다[139].

139) 모형 설정의 이론적 근거에 대한 상세한 설명은 Pick and Anthony (2007) 참조.

$$\begin{bmatrix}\alpha_t\\ \beta_t\\ \gamma_t\end{bmatrix}=\begin{bmatrix}E(r_t^s)\\ -E(r_t^s)\\ \delta_0\end{bmatrix}+\begin{bmatrix}1&0&0\\ 0&1&0\\ \delta_1&\delta_2&\delta_3\end{bmatrix}\begin{bmatrix}y_t\\ r_t^s\\ cpi_t\end{bmatrix}+\begin{bmatrix}\zeta_{\alpha,t}\\ \zeta_{\beta,t}\\ \zeta_{\gamma,t}\end{bmatrix} \quad (3\text{-}17)$$

그러나 선행 연구는 연구자의 관점에 따라 세 요인의 시계열 특성, 즉 단위근을 갖는 시계열인지 또는 안정적인 시계열인지 등에 대하여 명확히 정의하지 않고 편의에 따라 모형을 설정하는 한계를 가지고 있음을 알 수 있다. 우리나라 자료의 경우 세 요인에 대해 ADF 단위근 검정을 해보면 수준, 기울기, 곡도 변수의 경우 검정통계량(p-값)이 각각 -2.0680(0.2582), -1.6871(0.4258), 그리고 -2.9839(0.0492)로 나타나 5% 유의수준에서 보면 수준과 기울기 변수는 불안정 시계열로, 그리고 곡도 변수는 안정적 시계열일 가능성이 높다. 그러나 표본의 크기가 크지 않으며 대체로 표본기간중 이자율이 지속적으로 하락하였으므로 수준변수 α_t를 차분안정적 과정으로 모형화하면 시뮬레이션 과정에서 음(-)의 이자율이 생성될 가능성이 높다. 따라서 수준 요인과 곡도는 모두 안정적 과정으로 가정하였다.

또한 Nelson-Siegel 모형은 다음과 같은 이론적 특성을 갖는다. $r_t(\tau)_{\tau\to\infty}=\alpha_t$, 즉 만기가 확장될수록 이자율은 수준변수에 수렴한다. 또한 만기가 영(0)에 접근함에 따라 단기이자율은 수준과 기울기의 합에 수렴한다. 즉, $r_t(\tau)_{\tau\to 0}\equiv r_t^s=\alpha_t+\beta_t$. 따라서 $\beta_t=r_t^s-\alpha_t$의 제약조건이 성립하므로 이를 시뮬레이션에서 적용하기로 하였다. 식(3-18)~(3-20)은 2001Q1~2007Q4의 자료를 사용하여 세 요인의 자료생성 과정을 모형화한 결과이다(괄호 안은 t-통계량을 나타냄).

수준요인:

$$\alpha_t = 1.2745 + 0.7663\alpha_{t-1} + \epsilon_{\alpha,t}, \quad \epsilon_{\alpha,t} \sim N(0, 0.4475^2) \tag{3-18}$$
$$(2.393) \quad (8.559)$$

곡도요인:

$$\gamma_t = -0.2314 + 0.3614\gamma_{t-1} + \epsilon_{\gamma,t}, \quad \epsilon_{\gamma,t} \sim N(0, 1.0310^2) \tag{3-19}$$
$$(-1.022) \quad (1.688)$$

기울기요인:

$$\beta_t = r_t^s - \alpha_t \tag{3-20}$$

따라서 식 (3-10)~(3-13)의 거시모형에서 단기이자율의 예측치가 시뮬레이션 되면 식 (3-18)~(3-20)에 의해 세 요인을 시뮬레이션하고 그 결과를 다음의 식 (3-21)에 대입하면 이자율 기간구조를 시뮬레이션할 수 있게 된다.

$$r_t(\tau) = \alpha_t + \beta_t\left(\frac{1-\exp(-\tau\lambda)}{\tau\lambda}\right) + \gamma_t\left(\frac{1-\exp(-\tau\lambda)}{\tau\lambda} - \exp(-\tau\lambda)\right) + \epsilon_t, \quad \epsilon_t(\tau) \sim N(0, \sigma(\tau)^2) \tag{3-21}$$

단, $\lambda = 0.060$이고 대각행렬을 가정하는 오차항 공분산벡터는 다음과 같다.

$$\sigma(\tau) = diag(0.0729,\ 0.0279,\ 0.0511,\ 0.0564,\ 0.0677,\ 0.0358,\ 0.0482,\ 0.0680,\ 0.0930,\ 0.0712,\ 0.0772,\ 0.0270,\ 0.0864)$$

$$\tau = 3,\ 6,\ 9,\ 12,\ 18,\ 24,\ 30,\ 36,\ 60,\ 84,\ 120,\ 180,\ 240\text{개월}$$

즉, Nelson-Siegel 모형의 추정오차는 3~9 BP에 해당하는 것으로 추정되고 있으며 기존의 연구에서 발표된 수치와 대략 유사하다(이준행(2004) 참조).

거시모형과 연동하는 이자율 기간구조 시뮬레이션 모형이 설정되었으므로 이를 이용하여 국채발행전략 평가모형을 구축할 수 있다. 이는 다음의 제4절에서 논의하기로 한다.

Ⅳ. 효율적 국가채무 포트폴리오 모형

효율적 국가채무 포트폴리오 모형은 각각의 국가채무 조달전략(borrowing strategy)에 대한 조달비용(debt-service cost)과 위험(risk) 사이의 상충관계를 도출하는 시뮬레이션 기반 모형으로 우리나라에서는 Ham and Kim (2003)이 실증분석을 통해 제안한 바 있다. 조달비용과 위험은 확률적으로 결정되는 향후 이자율 기간구조 과정과 기초재정수지적자의 시계열 경로에 의해 결정된다. Ham and Kim 모형을 어떻게 실행하는지 설명하기 위하여 먼저 논의에서 사용할 기호를 정의하기로 하자.

기호 설명:

N.1 분기별 기초재정수지적자 과정:

$$P^{(s)} = \left(P^{(s)}_{t+1}, P^{(s)}_{t+2}, \cdots, P^{(s)}_{t+T}\right)$$

기초재정수지적자의 과거 데이터가 이용 가능한 경우는 앞에서 설명한 UK의 거시경제 모형과 유사한 모형을 구축한 후 s-번째 시뮬레이션에서 향후 T-분기까지의 경로를 구할 수 있다. 다만 우리나라의 경우 이러한 데이터가 집적되어 있지 않고 향후 채권발행에 의한 재정소요는 재정중장기계획에 크게 의존하는 경향이 있어 UK모형을 적용하기 어렵다는 것은 앞에서 설명한 바와 같다. 최근까지 기초재정수지적자는 대략 연간 8조~12조원 사이의 수준을 기록하여 분기기준 약 2조~3조원의 순발행 소요를 기록하고 있다. 또한 최근의 「2008~2012 재정중장기계획」에 따르면 순발행규모는 다음 〈표 Ⅳ-1〉과 같이 7.0

조~7.4조원 수준이다. 따라서 본 연구에서는 향후 5년간의 기초재정수지적자가 연간 7.0조~7.4조원 사이에서 확률적으로 추출되도록 가정하였다[140].

〈표 Ⅳ-1〉 재정중장기계획상 기초재정수지적자 전망

(단위: 조원)

2008	2009	2010	2011	2012
7.4	7.3	7.1	7.0	7.0

자료: 기획재정부.

N.2 국가채무 조달 전략: $w = (w_{3,}w_5, w_{10}^{\infty}, w_{10,}w_{20})'$

만기($J=3,5,10,20$년)별 국채발행 비중을 나타낸다. 특히 w_{10}^{∞}는 10년 만기 물가연동국채를 나타낸다. 발행 비중의 합은 1로 제약한다. 즉, $i'w=1$로 제약한다(단, i는 1로 구성된 벡터, 즉 $i=(1,1,\cdots,1)'$을 나타낸다). 다만, 본 연구에서는 물가연동국채의 비중이 낮은 관계로 3, 5, 10, 20년 만기의 명목국채만을 고려하기로 한다[141].

N.3 t-분기말 채권발행잔액:

$$Z_t = \left(z_t^3, z_{t-1}^3, z_{t-2}^3, \cdots, z_{t-11}^3, z_t^5, z_{t-1}^5, \cdots, z_{t-19}^5, \cdots, z_t^J, z_{t-1}^J, \cdots z_{t-4J+1}^J\right)$$

J년 만기 채권의 경우 t 분기 말에 발행한 채권은 z_t^J으로 표시한다. 아직 만기가 도래하지 않은 가장 오래 전 발행한 채권잔액은 z_{t-4J+1}^J

140) 기초재정수지 적자를 〈표 Ⅳ-1〉의 전망치로 고정하는 경우에도 실증분석 결과는 질적으로 거의 차이가 없다.

141) 물가연동국채의 경우 원리금이 CPI지수에 연동되므로 본 연구의 거시모형에서 시뮬레이션하는 CPI지수 경로를 이용하면 물가연동국채 포함의 경우로 어렵지 않게 확장할 수 있다.

이 된다.

N.4 분기별 특정만기(년) 국채현물이자율 기간구조 과정:

$$r^{(s)} = \left(r_{t+1}^{3(s)}, r_{t+1}^{5(s)}, r_{t+1}^{10(s)}, r_{t+1}^{20(s)}, \cdots, r_{t+T}^{3(s)}, r_{t+T}^{5(s)}, r_{t+T}^{10(s)}, r_{t+T}^{20(s)}\right)$$

앞에서 설명한 이자율 기간구조 모형을 사용하여 s-번째 시뮬레이션을 통해 구한 향후 T-분기까지의 분기별 특정만기(년) 국채현물이자율 기간구조 확률과정을 나타낸다.

N.5 국가채무과정: $B^{(s)} = \left(B_{t+1}^{(s)}, B_{t+2}^{(s)}, \cdots, B_{t+T}^{(s)}\right)$

s-번째 시뮬레이션의 이자율 기간구조와 기초재정수지적자 확률과정을 사용하여 조건부로 계산한 국가채무액 확률과정을 나타낸다. 국가채무과정의 정의는 후술하기로 한다.

모형 도출에서 사용한 기본 가정은 다음과 같다.

가정:

A.1 시뮬레이션 기간: 현행 관행을 기준으로 T = 20분기(5 years)를 기본으로 하되 변경할 수 있는 파라미터이다.

A.2 채권 종류는 명목국고채 (만기 J = 3년, 5년, 10년, 20년)로 한다. 비중이 크지 않은 물가연동국고채(J = 10년)는 제외하며 성격이 다른 국민주택채권 1, 2종 채권 또한 제외한다. 2008년 8월 제도 정비가 완료되는 변동금리부국고채 (기준금리는 CD

또는 국고채 유통금리)는 포함하지 않으며 향후 실제 발행되는 경우 고려할 수 있다. 외화표시 외평채 또한 본 연구에서는 고려하지 않았지만 원화표시 국고채와 같은 원리로 향후 포함시킬 수 있을 것이다.

A.3 초기 포지션은 2007년 12월 말의 국채포트폴리오를 기준으로 한다.

상기의 기본 가정 외에 다음과 같은 차환발행 전략을 가정한다.

차환발행 전략 (refinancing strategy):

S.1 t-시점 만기도래 원금과 기존 채권에 대한 이자지급액은 t-시점 말에 전액 차환발행하는 것으로 가정한다($\theta = 1$). 즉, 차환발행 금액의 일정 부분만을 상환하는 경우는 $0 < \theta < 1$에 해당하는데 미상환부분은 차기(또는 차회계연도)의 재정적자로 편입될 수 있으나 본 연구에서는 해당분기에 국채를 신규 발행하여 전액 상환함을 가정한다.

S.2 특정 분기에 만기가 집중하는 현상을 회피하기 위해 세수 잉여분을 사용하여 조기 상환하거나 신규 재발행을 통하여 스무딩하는 전략을 사용할 수도 있으나 본 연구에서는 별도의 만기 스무딩 전략이 없다고 가정한다.

S.3 시뮬레이션 종료 시점까지 만기별 채권 발행비중(w)은 동일한 것으로 가정한다.

이상의 기본 가정과 차환발행 전략에 대한 가정을 토대로 2007년 12월 말 국가채무 포트폴리오 조건부 효율적 포트폴리오 집합 도출과정

은 다음과 같이 설명할 수 있다: 먼저 현재의 포지션 Z_t와 특정 차입전략벡터 $\hat{w}$을 가정하고 $t+1,\cdots,t+T$ 기간의 기초재정수지 적자와 이자율 기간구조 과정을 시뮬레이션한다. 아래에서 설명하는 바와 같이 일정한 관계식을 사용하여 국가채무 경로, 즉 $B^{(s)}=\left(B_{t+1}^{(s)},\ B_{t+2}^{(s)},\ \cdots,\ B_{t+T}^{(s)}\right)$와 국채발행액 $z^{(s)}=\left(z_{t+1}^{3(s)},\ z_{t+1}^{5(s)},\ z_{t+1}^{10(s)},\ z_{t+1}^{10,\infty(s)},\ z_{t+1}^{20(s)},\ \cdots,\ z_{t+T}^{3(s)},\ z_{t+T}^{5(s)},\ z_{t+T}^{10(s)},\ z_{t+T}^{10,\infty(s)},\ z_{t+T}^{20(s)}\right)$를 시뮬레이션한다. 우리의 관심은 최종시점 $t+T$의 국가채무, 즉 $B_{t+T}^{(s)}$의 확률분포이다. 예를 들어, $\theta=1$을 가정하고 s-번째 시나리오에서 $(t+1)$기 말의 국가채무액은 다음과 같이 계산한다[142].

$$B_{t+1}^{(s)}=P_{t+1}^{(s)}+\theta\,Y_{t+1}^{(s)}=P_{t+1}^{(s)}+\,Y_{t+1}^{(s)} \tag{3-22}$$

단,

$$\begin{aligned}
Y_{t+1}^{(s)}=&\left(z_{t-11}^{3}+r_{t-11}^{3}z_{t-11}^{3}+r_{t-10}^{3}z_{t-10}^{3}+r_{t-9}^{3}z_{t-9}^{3}+\cdots+r_{t-1}^{3}z_{t-1}^{3}+r_{t}^{3}z_{t}^{3}\right)\\
&+\left(z_{t-19}^{5}+r_{t-19}^{5}z_{t-19}^{5}+r_{t-18}^{5}z_{t-18}^{5}+r_{t-17}^{5}z_{t-17}^{5}+\cdots+r_{t-1}^{5}z_{t-1}^{5}+r_{t}^{5}z_{t}^{5}\right)\\
&+\left(z_{t-39}^{10}+r_{t-39}^{10}z_{t-39}^{10}+r_{t-38}^{10}z_{t-38}^{10}+r_{t-37}^{10}z_{t-37}^{10}+\cdots+r_{t-1}^{10}z_{t-1}^{10}+r_{t}^{10}z_{t}^{10}\right)\\
&+\left(z_{t-39}^{10,\infty}+i_{t-39}^{10}z_{t-39}^{10,\infty}+i_{t-38}^{10}z_{t-38}^{10,\infty}+i_{t-37}^{10}z_{t-37}^{10,\infty}+\cdots+i_{t-1}^{10}z_{t-1}^{10,\infty}+i_{t}^{10}z_{t}^{10,\infty}\right)\\
&+\left(z_{t-79}^{20}+r_{t-79}^{20}z_{t-79}^{20}+r_{t-78}^{20}z_{t-78}^{20}+r_{t-77}^{20}z_{t-77}^{20}+\cdots+r_{t-1}^{20}z_{t-1}^{20}+r_{t}^{20}z_{t}^{20}\right)
\end{aligned} \tag{3-23}$$

$B_{t+1}^{(s)}$가 계산되면 특정 차입전략벡터 $\hat{w}$에서 $(t+1)$-시점 말 채권발행액은 다음과 같이 결정된다.

142) 10년만기 물가연동채권은 아래의 Y결정식에 예시 목적으로 포함하였지만 실증분석에서는 포함하지 않았음은 이미 설명한 바와 같다.

$$\left(z_{t+1}^{3(s)}, z_{t+1}^{5(s)}, z_{t+1}^{10(s)}, z_{t+1}^{10,\infty(s)}, z_{t+1}^{20(s)}\right) = B_{t+1}^{(s)} \cdot \hat{w} \qquad (3\text{-}24)$$

유사하게 동일한 s-번째 시나리오에서 $(t+2)$-기 말 국가채무액은 다음과 같이 계산한다.

$$B_{t+2}^{(s)} = P_{t+2}^{(s)} + \theta\, Y_{t+2}^{(s)} = P_{t+2}^{(s)} + Y_{t+2}^{(s)}$$

단,

$$\begin{aligned} Y_{t+2}^{(s)} &= \left(z_{t-10}^{3} + r_{t-10}^{3} z_{t-10}^{3} + r_{t-9}^{3} z_{t-9}^{3} + r_{t-8}^{3} z_{t-8}^{3} + \cdots + r_{t}^{3} z_{t}^{3} + r_{t+1}^{3(s)} z_{t+1}^{3(s)}\right) \\ &+ \left(z_{t-18}^{5} + r_{t-18}^{5} z_{t-18}^{5} + r_{t-17}^{5} z_{t-17}^{5} + r_{t-16}^{5} z_{t-16}^{5} + \cdots + r_{t}^{5} z_{t}^{5} + r_{t+1}^{5(s)} z_{t+1}^{5(s)}\right) \\ &+ \left(z_{t-38}^{10} + r_{t-38}^{10} z_{t-38}^{10} + r_{t-37}^{10} z_{t-37}^{10} + r_{t-36}^{10} z_{t-36}^{10} + \cdots + r_{t}^{10} z_{t}^{10} + r_{t+1}^{10(s)} z_{t+1}^{10(s)}\right) \\ &+ \left(z_{t-38}^{10,\infty} + i_{t-38}^{10} z_{t-38}^{10,\infty} + i_{t-37}^{10} z_{t-37}^{10,\infty} + i_{t-36}^{10} z_{t-36}^{10,\infty} + \cdots + i_{t}^{10} z_{t}^{10,\infty} + i_{t+1}^{10(s)} z_{t+1}^{10,\infty(s)}\right) \\ &+ \left(z_{t-78}^{20} + r_{t-78}^{20} z_{t-78}^{20} + r_{t-77}^{20} z_{t-77}^{20} + r_{t-76}^{20} z_{t-76}^{20} + \cdots + r_{t}^{20} z_{t}^{20} + r_{t+1}^{20(s)} z_{t+1}^{20(s)}\right) \end{aligned} \qquad (3\text{-}25)$$

$B_{t+2}^{(s)}$ 이 계산되면 $(t+2)$-시점 말 채권발행액은 다음과 같이 결정된다.

$$\left(z_{t+2}^{3(s)}, z_{t+2}^{5(s)}, z_{t+2}^{10(s)}, z_{t+2}^{10,\infty(s)}, z_{t+2}^{20(s)}\right) = B_{t+2}^{(s)} \cdot \hat{w}$$

이 과정을 시점별로 반복하여 최종시점의 $B_{t+T}^{(s)}$를 계산하고 기록한다. 각각의 시뮬레이션 $s = 1, 2, \cdots, S$ 과정에서 이러한 절차를 반복하여 최종시점의 $B_{t+T}^{(s)}$의 분포를 구할 수 있다. 즉, S개의 $B_{t+T}^{(s)}$가 주어지면 이의 평균 μ(조달비용에 해당하며 프론티어의 y-축값에 해당)를 계산하고 표준편차(σ) 또는 95% CaR(cost at risk)를 계산하여 프론티어의 x-축 값으로 한다. $B_{t+T}^{(s)}$가 정규분포하는 것을 가정하면 95% CaR는 분포의 평균과 표준편차를 이용하여 다음과 같이 계산할

수 있다.

$$CaR = \mu + 1.645\sigma \tag{3-26}$$

국가채무 조달전략(w)을 달리하여 위의 절차를 반복함으로써 프론티어상의 다른 점들을 찾는다. 효율적 프론티어는 동일한 표준편차 또는 CaR에서 조달비용이 최소인 점들의 궤적이며 우하향하는 볼록한 곡선의 형태를 갖게 된다.

Ⅴ. 벤치마크 국가채무 포트폴리오

효율적 프론티어상의 한 점은 특정한 조달정책(w)을 반영하며 이에 상응하는 국채 포트폴리오의 듀레이션과 CaR 값을 갖게 된다. 효율적 프론티어상의 어떤 점을 벤치마크 포트폴리오로 가져갈 것인가는 정책당국의 목표에 따라 다르게 설정할 수 있다. 예를 들어, 정책당국이 이자율 위험과 잦은 차환발행에 수반되는 위험을 통제하고자 한다면 듀레이션을 특정한 값으로 갖는 조달정책을 선택할 수 있고, 조달비용의 불확실성을 최소화하고자 한다면 CaR가 최소화되는 조달정책을 선택할 수 있다. 물론 이 두 정책을 각각의 한 극단으로 하여 중간 영역에서 조달정책을 선택할 수 있다. 예를 들어, Hahm and Kim(2003)은 다음과 같이 목표 듀레이션(D^{target})과 최소 CaR ($CaR_{\min}$)으로부터의 괴리를 가중 평균한 벌칙함수를 사용하여 최적 벤치마크 포트폴리오를 선택할 것을 제안하고 있다.

$$\min_w \lambda \frac{|D - D^{target}|}{D^{target}} + (1-\lambda)\frac{CaR - CaR_{\min}}{CaR_{\min}} \qquad (3\text{-}27)$$

단, λ $(0 \le \lambda \le 1)$는 듀레이션 타깃팅에 대하여 정책당국이 임의로 설정하는 상대적 중요도 파라미터이다. Rhee(2005)는 이보다 단순한 95% CaR를 최소화하는 벌칙함수를 가정하고 벤치마크 국채포트폴리오를 식별하고 있다. 일반적으로 정책당국의 목표 듀레이션이나 허용가능 최소 CaR 수치들은 접근하기 어려우므로 Rhee(2005)의 경우와 같이 최소 95% CaR를 달성하는 발행전략 식별 결과만을 제시하

기로 하고 참고로 효율적 프론티어상과 최적 발행전략하의 듀레이션을 보고하기로 한다.

Ⅵ. 실증분석

1. 데이터 및 가정

앞에서 설명한 바와 같이 거시경제 모형에서 사용한 분기별 데이터는 한국은행과 통계청 웹사이트에서 구한 자료이며 분기별 국고채 현물 이자율 기간구조 데이터 원천(3, 6, 9, 12, 18, 24, 30, 36, 48, 60, 84, 108, 120, 240 개월 만기)는 KIS 채권평가자료를 사용하였다.

국고채 매스터 파일에 의하면 2007년 중 명목국채 발행실적은 〈표 Ⅵ-1〉과 같다. 2007년 12월 31일 현재 명목국채 발행잔액은 227조 3,733억원으로 3, 5, 10, 20년 만기에 각각 15.0%, 43.4%, 36.9%, 그리고 4.7%의 비중으로 분포하고 있다. 참고로 2008년도 기존국채 상환재원 등에 사용할 목적으로 발행할 국채규모는 약 33.8조원('08년 3월 만기도래 금액 8.0조원과 '08년 9월 만기도래 금액 21.3조원 상환액 포함)에 상당할 것으로 예상된다[143]. 2007년도 말 국고채 현가기준 듀레이션은 3.84년으로 과거 3년간의 듀레이션과 유사한 수준을 유지하고 있다[144].

시뮬레이션의 출발시점의 국채포트폴리오는 2007년 12월 31일자 국

143) 2007년 12월 31일 국채 포지션의 만기도래 프로파일은 다음과 같다.

(단위: 조원)

구분	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
국고채만기도래	29.3	39.5	26.0	28.2	21.4	10.4	26.6	17.9	12.1	5.4

144) 국고채 듀레이션 추이는 다음과 같다. (단위: 년)

구분	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
국고채	1.930	2.603	3.137	3.361	3.745	3.687	3.831	3.85*

주: *는 저자들의 계산 결과임.

채이며(〈표 Ⅵ-1〉의 (C)열 참조) 원장기준 총 284건(발행잔액 기준으로는 259건)의 국채가 포함되어 있다. 비교를 위한 목적으로 기준 투자비중($w_{reference}$)은 (A)열의 발행비중을 가정하였다. 즉,

$$w_{reference} = (22\%, 40\%, 28\%, 10\%)$$

이 비중을 5% 상·하한 범위 내에서 1%씩 변경시켜가면서 포지션 합이 100%를 만족하는 조합에 한하여 조달비용과 위험의 상충관계를 계산하였다. 연간 기준 투자비중은 물론 2007년Q4 한 분기 동안의 투자비중(입찰일 기준)과는 다소 상이하며 B^s_{t+T}의 시뮬레이션 분포는 분기 기준이므로 후자를 기준 투자 비중으로 두는 것도 한 방법이나 국채 포트폴리오 포지션이 주로 연간 기준으로 인용되므로 본 연구에서는 2007년도 포지션 비율을 기준으로 설정하였다[145].

145) 단순한 비교목적이므로 시뮬레이션의 결과에 영향을 주는 임의의 가정은 아니다.

〈표 Ⅵ-1〉 2007년 국고채 포트폴리오 포지션

(단위: 조원, %)

구분		2007년 연간 발행 실적 (A)	2007년 Q4 발행실적[1] (B)	2007년 12월 31일 현재		
				국채잔액 (C)	국채 듀레이션[2] (D)	
					FV(잔액) 기준	PV(현가) 기준
명목 국채	3년물	10.68 (22.14)	1.517 (17.7)	34.106 (15.0)	1.24	1.23
	5년물	19.06 (39.49)	3.749 (43.65)	98.780 (43.4)	2.35	2.34
	10년물	13.63 (28.25)	2.723 (31.7)	83.903 (36.9)	5.71	5.69
	20년물	4.89 (10.13)	0.600 (7.0)	10.584 (4.7)	12.12	12.09
계		48.3 (100)	8.589 (100)	227.373 (100)	3.85	3.84

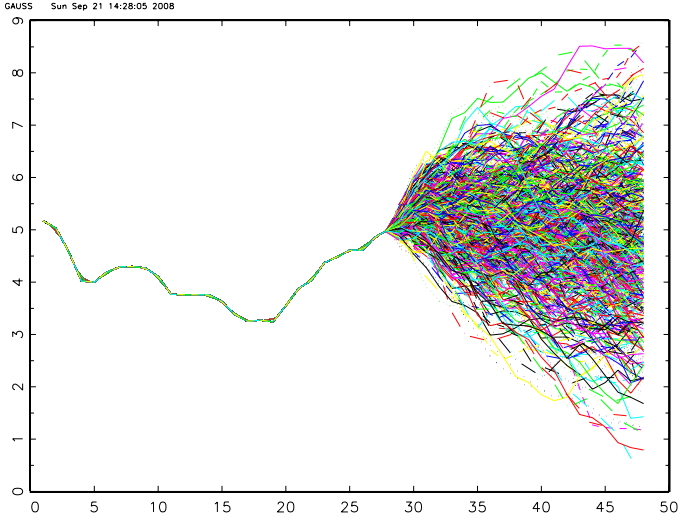
주: 1. 2007년 중 물가국채 발행실적은 1.9조원이며 외화표시 외평채 발행실적은 없으며 국민주택채권 발행실적은 8.6조원이다.
2. ( ) 안은 비중임.
1) 입찰일 기준이다.
2) 저자들의 계산 결과이다.

앞에서 설명한 바와 같이 주재정소요분이 연간 7조~7.4조원 사이, 또는 분기 기준으로 1.75조~1.85조원의 재정소요가 확률적으로 추출되도록 가정하였다. 예산적자 보전 외의 주재정소요분은 외국환평형기금, 남북협력기금, 쌀소득보전기금, 과학기술진흥기금, 주한미군기지이전 특별회계 등의 신규수요 충당을 위한 15.8조원에 이르나 향후 신규수요 경로를 예측하기 어려우므로 이 부분은 제외하고 시뮬레이션하였다. 마지막으로 시뮬레이션 횟수는 1,000회로 설정하였다.

[그림 Ⅵ-1]은 식 (3-10)~(3-13)의 거시경제 모형을 사용하여 시

뮬레이션한 1,000개의 단기이자율 경로를 예시한 것이다. 단기이자율이 3% 미만이나 7% 이상으로 변하는 경우는 확률적으로 크지 않고 음의 이자율 경로는 나타나지 않고 있음을 알 수 있다. 식 (3-13)에서 보듯이 단기이자율 변화식의 확률오차항 ϵ_{t,r^s}는 정규분포하고 있는 것으로 가정하고 있다. 물론 과거 7년(또는 28분기)의 잔차항 풀에서 추출하는 부트스트래핑(bootstrapping)하거나 GARCH 형태의 조건부 이분산모형을 사용하여 보다 정교하게 시뮬레이션할 수도 있겠으나 보통 분기자료의 경우 월별이나 기타 고빈도 자료의 경우와 다르게 이러한 확장은 크게 결과를 좌우하지 않는 것으로 알려져 있어 본 연구에서는 보고하지 않았다.

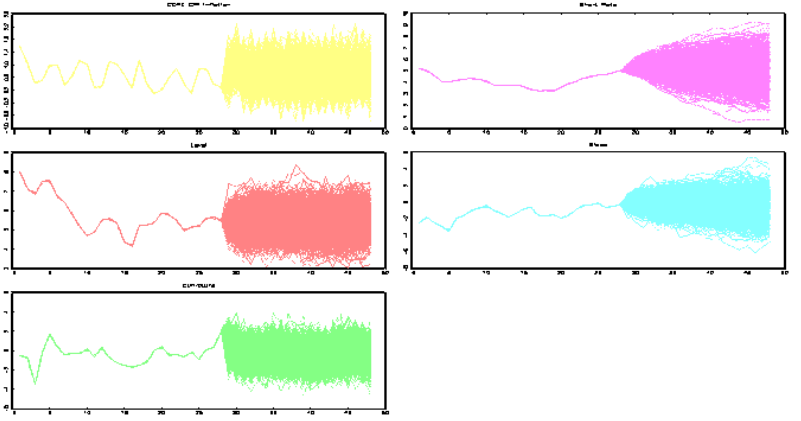
[그림 Ⅵ-1] 단기이자율 시뮬레이션 경로



주: 단기이자율은 콜금리이며 2001년Q1이 데이터의 출발점이며 2007년Q4를 현시점으로 하여 2012년Q4까지 향후 5년간의 이자율 경로를 시뮬레이션한 결과이다.

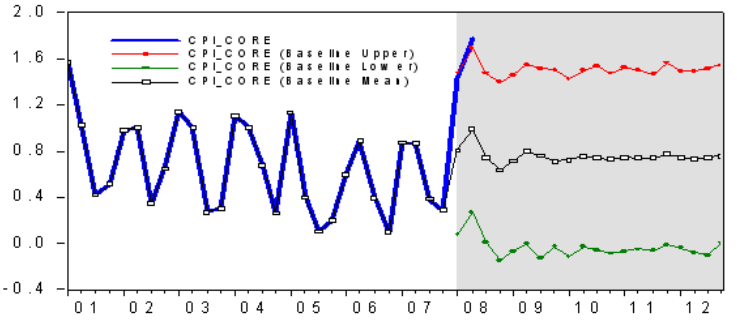
[그림 Ⅵ-2]는 식 (3-11)~(3-13)과 식 (3-18)~(3-20)을 이용하여 시뮬레이션한 근원 소비자물가 상승률(cpi^{core}), 단기이자율(r^s), 수준요인(α_t), 기울기요인(β_t) 및 곡도요인(γ_t) (그림의 왼쪽에서 오른쪽의 순으로, 그리고 위에서 아래의 순서임)을 참고로 예시한 것이다. 그림에서 근원 인플레이션율 경로의 변동 폭이 다소 크게 보이나 [그림 Ⅵ-3]에서 보는 바와 같이 2008Q1과 2008Q2의 실적치는 95% 신뢰구간 상한에 인접 또는 밖에 놓이는 것을 고려하면 우리나라 데이터의 특성을 현실적으로 반영하고 있다고 볼 수 있다.

[그림 Ⅵ-2] 이자율 기간구조 시뮬레이션을 위한 거시 및 요인변수 시뮬레이션 결과



주: 왼쪽에서 오른쪽, 그리고 위에서 아래의 순서로 근원 소비자물가 상승률(cpi^{core}), 단기이자율(r^s), 수준요인(α_t), 기울기요인(β_t) 및 곡도요인(γ_t)를 나타낸다.

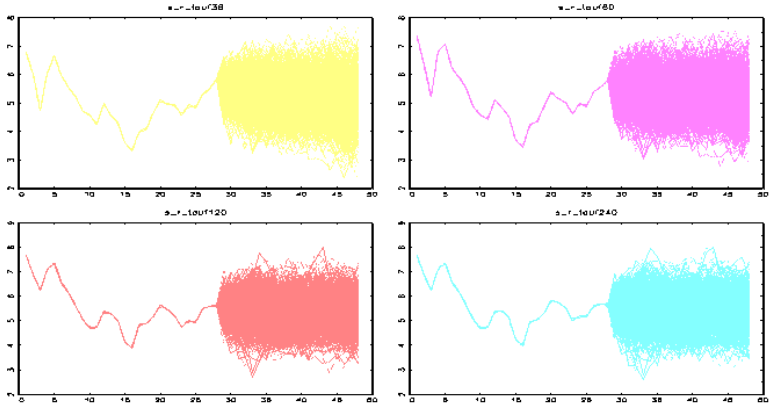
[그림 Ⅵ-3] Core Inflation 시뮬레이션 평균 경로와 상하 95% 신뢰구간



주: 식 (3-11)의 추정결과에 의해서 도출된다. 목표 물가는 분기기준 0.7417%이며 이는 연간 3%에 해당된다. 시뮬레이션 시작점은 2008Q1이며 2008Q1~2008Q2는 실적치를 함께 표시하고 있다.

이자율 기간구조의 세 요인에 대한 동적 시뮬레이션 경로가 확보되면 국가채무액 $B_{t+T}^{(s)}$ 시뮬레이션의 주요 투입변수인 동적 이자율 기간구조, 즉 $r_t^{(s)}(\tau)$의 경로를 구할 수 있다. [그림 Ⅵ-4]는 [그림 Ⅵ-2]의 결과와 식 (3-21)의 동적 Nelson- Siegel 곡선을 이용하여 시뮬레이션한 이자율 기간구조 경로를 나타낸다. 3, 5, 10, 20년 만기의 국고채 현물수익률의 경로는 예상한 바와 같이 단기 이자율 경로보다는 전반적으로 높은 수준에서 형성됨을 볼 수 있다.

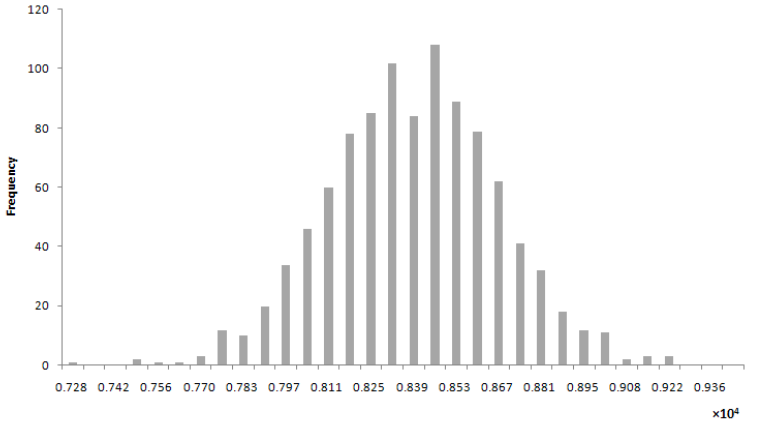
[그림 Ⅵ-4] 동적 Nelson-Siegel 곡선을 이용한 이자율 기간구조 시뮬레이션 경로



주: 왼쪽에서 오른쪽으로, 그리고 위에서 아래로 3, 5, 10, 20년 만기 국고채 현물수익률 경로를 확률적으로 추출한 결과이다. 시뮬레이션 기간은 2008Q1~2012Q4이다.

마지막으로 $t+T$기말 국가채무액 분포의 표준편차(위험)과 CaR의 관계를 살펴보기 위해 기준 포트폴리오($w_{reference}$)의 5년 후 국가채무액분포 $B_{t+20}^{reference}$를 1,000번 시뮬레이션하였다. 그 결과는 [그림 Ⅵ-5]에 예시하였다. 기준 포트폴리오인 2007년 말 국채 포지션(잔액 227.4조원)을 출발점으로 2007년 연간 발행 비율을 향후 20분기 동안 유지한다고 하였을 때 평균조달비용은 8조 3,539억원이며 표준편차는 2,789억원, 그리고 95% CaR는 8조 8,024억원으로 계산되었다. 따라서 평균비용+1.96×표준편차로 계산되는 8조 9,006억원과 CaR는 약간의 차이는 있지만 어느 위험 척도를 이용하든 포트폴리오 전략에 대한 추론은 유사할 것으로 기대된다.

[그림 Ⅵ-5] 기준포트폴리오($w_{reference}$) 가정시 2012년Q4말 국가채무액 $B_{t+T}^{(s)}$의 확률분포



주: x-축 단위는 10조원을 나타냄(예로 0.825는 8조2,500억원). 2007년 말 국채 포지션(잔액 227.4조원)을 출발점으로 2007년 연간 발행 비율을 향후 20분기 동안 유지한다고 하였을 때 국가채무액분포 $B_{t+20}^{reference}$를 1,000번 시뮬레이션하여 구한 결과이다.

2. 국채발행 전략 평가 - 효율적 국채 포트폴리오

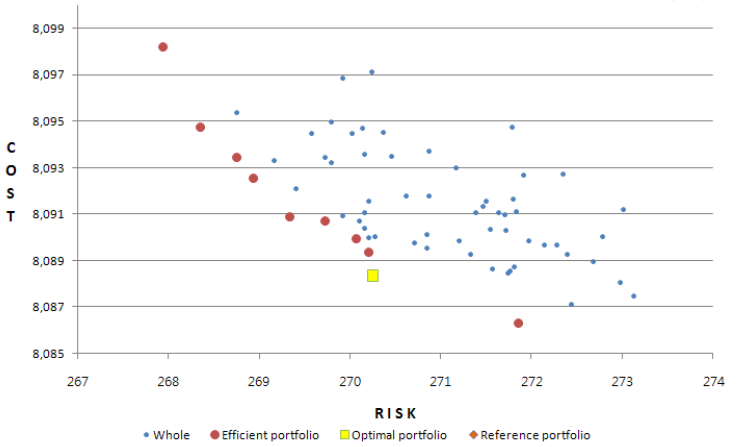
국채발행 전략을 평가하기 위하여 효율적 국채포트폴리오 프론티어를 시뮬레이션한 결과를 [그림 Ⅵ-6]에 예시하였다[146]. 조달비용-위험 공간에는 총 891개의 차입정책과 현행 기준 차입정책을 가정하고 각각 1,000회씩 시뮬레이션한 결과 구한 평균조달비용과 위험(표

146) 효율적 국가채무 포트폴리오 전략 시뮬레이션은 한양대 경제연구소 Financial IT Lab의 SDSM(Sovereign Debt Strategy Manager) version 1.1B를 사용하였다. SDSM은 엑셀-VBA 기반 컴퓨터 프로그램으로 거시경제-이자율기간구조 시뮬레이션 결과를 이용하여 효율적 포트폴리오 전략을 평가하며 국채 듀레이션 계산 엔진도 탑재하고 있다.

준편차)의 조합 중 좌하방 부분을 나타내고 있다. 현행의 기준 차입정책이 의미하는 평균조달비용과 위험 조합은 그림의 우상방에 위치하여 [그림 Ⅵ-6]에서는 나타나지 않고 있다. 즉, 우리나라 이자율 기간구조의 특성을 반영하였을 때 현행의 기준 차입정책보다 저위험-저조달비용으로 국가채무를 관리할 수 있는 가능성이 있음을 알 수 있다. 효율적 프론티어상 차입정책들과 기준 차입정책, 그리고 최적(최소 CaR 기준) 차입정책의 평균비용, 위험, 그리고 CaR를 〈표 Ⅵ-2〉에 예시하였다.

[그림 Ⅵ-6] 차입정책별 조달비용-위험 상충관계와 효율적 차입정책 프론티어

(단위: 십억원)



주: 조달비용(COST)-위험(RISK, 표준편차) 공간에는 총 891개의 차입정책과 현행 기준 차입정책을 가정하고 각각 1,000회씩 시뮬레이션한 결과 구한 평균조달비용과 위험(표준편차)의 조합을 나타낸다. Efficient portfolio는 동일한 CaR에서 조달비용을 최소화하는 조합을 나타낸다. Optimal portfolios는 효율적인 포트폴리오 중 가장 낮은 CaR을 갖는 포트폴리오를 나타낸다. Reference portfolio($w_{reference}$)는 우상향에 위치하여 그림에는 나타나지 않고 있다(〈표 Ⅵ-2〉의 마지막 행 reference 참조).

〈표 Ⅵ-2〉 효율적 차입정책과 벤치마크(최적) 차입정책

(단위: 10억원, %)

구분	Cost	Risk	CaR	만기별 비중				Duration
				3년	5년	10년	20년	
EF01	8098.20	267.94	8538.96	17	35	33	15	4.45
EF02	8093.44	268.75	8535.53	17	39	29	15	4.32
EF03	8094.76	268.35	8536.20	17	41	27	15	4.26
EF04	8092.54	268.94	8534.95	17	41	28	14	4.21
EF05	8090.73	269.73	8534.44	17	42	28	13	4.14
EF06	8090.88	269.33	8533.94	17	42	32	9	3.96
Optimal	8088.32	270.25	8532.88	17	43	31	9	3.93
EF07	8089.94	270.07	8534.20	17	45	24	14	4.09
EF08	8089.35	270.21	8533.84	17	45	28	10	3.91
EF09	8086.30	271.85	8533.49	17	45	32	6	3.73
Reference	8353.94	278.93	8812.77	22	40	28	10	3.94

주: [그림 Ⅵ-7]의 효율적 포트폴리오에 해당하는 차입정책의 투자 비중을 나타낸 것이다. Reference는 2007년 투자비중을 나타내며 Optimal은 CaR를 최소화하는 벤치마크(최적) 투자비중을 나타낸다.

〈표 Ⅵ-2〉에서 현행 기준 차입정책 $w_{reference} = (22\%, 40\%, 28\%, 10\%)$의 경우 평균조달비용, 위험(표준편차) 및 CaR는 각각 8조 3,539억원, 2,789억원, 그리고 8조 8,128억원이다. 이와 대비해서 [그림 Ⅵ-7]에서 굵은(붉은색) 동그라미로 표시된 조합들(평균조달비용과 위험 공간상 좌하 부분의 포락선)은 동일한 CaR에서 조달비용을 최소화하는 조합으로 조달비용과 위험 사이의 상충관계를 잘 나타낸다.

벤치마크(최소 CaR) 차입정책은 앞에서 설명한 바와 같이 효율적인 포트폴리오 중 가장 낮은 CaR을 갖는 최적 포트폴리오이며 [그림 Ⅵ-7]에서 사각 점(중간 하단의 점)에 해당한다. 벤치마크 포트폴리오

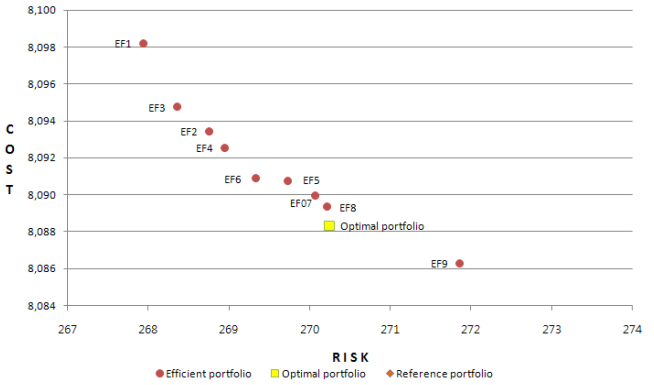
의 투자비중은 w_{BM}=(17%, 43%, 31%, 9%)로 평균조달비용, 위험(표준편차) 및 CaR는 각각 8조 883억원, 2,703억원, 그리고 8조 5,329억원이다. 따라서 적극적 국가채무관리 투자비중 변화분(active weights)은 $\Delta w_A = w_{BM} - w_{reference}$=(-5%, +3%, +3%, -1%)로 계산되고 있다. 예상한 바와 같이 단기 차입비중이 높을 경우 일반적으로 이자율의 변동성이나 단기 차환발행에 따른 위험성을 회피하는 방향으로 적극적 투자비중이 변함을 알 수 있다.

〈표 Ⅵ-2〉의 마지막 열에는 각각의 차입정책을 채택했을 때의 2012Q4 기준 평균 듀레이션을 보고하였다. 기준 차입정책과 최적 차입정책의 경우 듀레이션은 각각 3.94년 및 3.93년으로 이자율 위험 노출정도는 큰 차이가 없음을 알 수 있다. 만일 식 (3-27)의 복수 타깃, 즉 CaR와 듀레이션 타깃을 동시에 고려하는 경우, 예를 들어 4.0년, 가중치인 λ의 값에 따라 다소 차이는 있지만 장기물의 비중을 상대적 약간 상승시키는 새로운 효율적 프론티어가 생성될 것이며 벌칙함수를 최소화하는 차입정책이 벤치마크 차입정책이 될 것이다.

[그림 Ⅵ-7A, B]는 〈표 Ⅵ-2〉의 효율적 포트폴리오(EF01~EF9)와 벤치마크 포트폴리오(optimal portfolio)만을 강조해서 평균조달비용-표준편차 공간에서, 그리고 평균조달비용-CaR 공간에서 다시 표시한 것이다. [그림 Ⅵ-7A]에서 벤치마크 포트폴리오는 효율적 프론티어상의 한 점이므로 그 자체로는 최적포트폴리오를 선택할 수 없지만 [그림 Ⅵ-7B]와 같이 표현하는 경우 쉽게 최적포트폴리오를 선택할 수 있음을 알 수 있다.

[그림 Ⅵ-7A] 효율적 포트폴리오와 벤치마크(CaR 최소화) 포트폴리오 - 평균조달비용-표준편차 공간

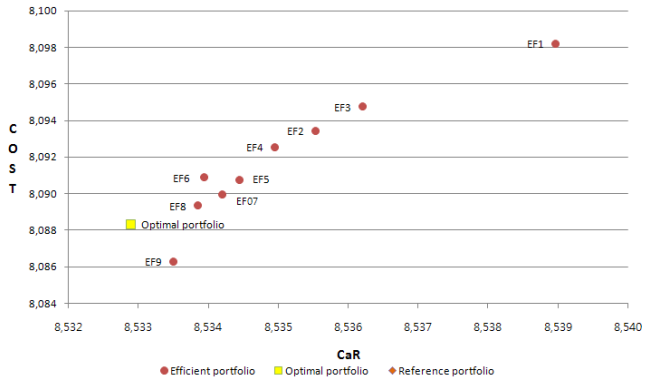
(단위: 십억원)



주: x-축은 조달비용의 표준편차, y-축은 조달 평균비용을 나타낸다. 동그라미 표시는 〈표 Ⅵ-2〉의 효율적 포트폴리오, 그리고 네모 표시는 벤치마크(최적) 포트폴리오를 나타낸다.

[그림 Ⅵ-7B] 효율적 포트폴리오와 벤치마크(CaR 최소화) 포트폴리오 - 평균조달비용-CaR 공간

(단위: 십억원)



주: x-축은 CaR, y-축은 조달 평균비용을 나타낸다. 동그라미 표시는 〈표 Ⅵ-2〉의 효율적 포트폴리오, 그리고 네모 표시는 벤치마크(최적) 포트폴리오를 나타낸다.

3. 정책적 시사점

본 연구에서는 국가채무 조달과 관련하여 가장 큰 비중을 차지하고 있는 명목국고채를 대상으로 효율적 국가채무정책 수립을 위한 시뮬레이션 방법론을 정립하고자 하였다. 기존의 방법론을 확장하여 보다 현실을 잘 반영할 수 있는 거시경제-이자율 기간구조 시뮬레이션 모형을 추가함으로써 대안적 국채 포트폴리오 정책을 평가할 수 있는 틀을 제안하고자 하였다.

실증분석 결과는 현행보다 저비용-저위험의 국가채무관리 전략이 가능할 수 있음을 시사한다. 적극적 관리정책을 통하여 만기별 국채의 발행비중 조정, 즉 적극적 투자비중을 $\Delta w_A = w_{BM} - w_{reference}$ =(-5%, +3%, +3%, -1%)와 같이 기존의 정책과 크게 다르지 않더라도 미세 조정을 통하여 평균 조달비용 측면에서는 약 3.18%, 위험 측면에서는 약 3.21%, 그리고 CaR 기준으로는 약 3.28%의 국가부담 절약 효과를 거둘 수 있음을 보였다.

만일 정책적으로 장기채 비중을 증대시켜 금융시장의 안정을 꾀하고자 하는 경우 적극적 투자비중을 Δw_A =(-5%, -1%, +1%, +5%)(〈그림 IV-7〉의 ef2에 해당)와 같이 운용하여도 평균비용과 위험이 CaR 최소 차입정책과 유사하며 이때의 듀레이션은 4.32가 된다. 즉, 정책목표에 따라 효율적 프런티어상에서 여러 가지 선택이 가능하다. 본문에서 언급한 것처럼 목표 듀레이션이 주어지면 목표 CaR 수준과 목표 듀레이션을 동시에 고려하는 벤치마크 차입전략으로 쉽게 확장할 수도 있고 시뮬레이션 기간도 현재의 중장기 재정수지 추계기간인 5년과 다른 장기의 기간도 쉽게 고려할 수 있다.

그러나 국가채무관리에 있어서 현실적으로 보다 중요할 수 있는 외화자산부채에 대한 고려나 국가위험 프리미엄에 대한 모형화, 차입통화 최적화, 기초재정수지 적자 예측모형의 내재화, 그리고 잠재우발채무가 어느 비율로 현실화되어 국채발행 압력으로 작용할지 등 중요 이

슈들이 아직 산재해 있으며 본 연구의 향후 후속 과제로 남는다. 또한 20년물 국채가 발행된 지 아직 시일이 많이 지나지 않아 이자율 기간구조 시뮬레이션 결과를 해석함에 있어서 유의해야 한다.

현재 정부도 SALMS 등과 같은 유사한 기능의 해외 정책분석 시뮬레이션 도구를 가동하고 있지만 해외 솔루션인 관계로 국내의 경제변수 특성을 시의적절하게 잘 반영하기 어렵고 프로그램 유지 및 개선이나 관련 인력의 지속적 교육 등에서 많은 어려움이 따르고 있다. 따라서 변동금리부 국채 발행 등 새로운 조달 수단의 도입 효과 분석 등 국가채무관리와 관련한 인력 및 조직 확충과 전문성 향상, 그리고 분석 도구의 고도화 등이 현안으로 남는다. 이러한 상황하에 본 연구 결과가 향후 정부의 국내 특성에 맞는 효과적인 국가채무관리시스템 재정립과 관련하여 정책평가 및 성과측정 부분에서 한 단계 진일보하는 데 기여할 수 있을 것으로 기대한다.

참고문헌

재정경제부, 「국가채무위험관리시스템」, 2007.
한국조세연구원, 『재정위험 측정 및 관리에 관한 연구』, 2007.

Agence France Tresor, Annual Report, 2007.

Bergstrom, Pal, Anders Holmlund and Sara Lindberg, The *SNDO's Simulation Model for Government Debt Analysis*, 2002.

Currie, Elizabeth, Jean-Jacues Dethier, and Eriko Togo, "Institutional Arrangement for Public Debt Management," World Bank Policy Research Working Paper 3021, 2003.

Danmark Nationalbank, "*Danish Government Borrowing and Debt*," 2007.

Hahm, Joon-Ho and Jinho Kim, "cost-at-Risk and Benchma가 Government Debt Portfolio in Korea," *International Economic Journal*, 17, 2003, pp. 79~103.

HM Treasury, Debt and Reserve Management Report, 2007.

Kim, Jinho and Joon-Ho Hahm, "Sovereign Debt Risk Management using Cost-at-risk Concept," *Korean Journal of Finance*, Vol. 13, No. 2, 2000, pp. 277~309.

Pick, Andreas and Myrvin Anthony, "A Simulation Model for the Analysis of the UK's Sovereign Debt Strategy," Technical Paper, The United Kingdom Debt Management Office, 2007.

Rhee, Changyong, "Debt Management Analysis of Nepal's Public Debt," Technical Paper (TA 4017-NEP), Asian Development Bank, 2005.

Swedish National Debt Office, Annual Report, 2007.

Swedish National *Debt Office*, *Financial and Risk Policy for 2008*, 2007.

Swedish National Debt Office, *Central Government Debt Management: Proposed Guidelines 2007~2009*, 2006.

OECD, *Advances in Risk management of Government Debt*, 2005.

OECD, *Central Goverment Debt: statistical yearbook*, 1997~2006.

UK Debt Management Office, *Executive Agency Framework Document*, 2005.

Wolswijk, Guido and Jacob de Haan, "Government Debt Management in the Euro Area: Recent Theoretical Developments and Changes in Practice," ECB Occasional Paper Series No. 25, 2005.

제2편 국채시장의 투명성과 유동성 향상을 위한 제도개선 방안

1997년 금융위기 이후, 우리나라 국채시장은 정부의 국채발행 규모 확대와 그동안의 국채시장 발행 및 유통시장의 제도개선 노력에 힘입어 양적·질적으로도 비약적인 발전을 거듭해 왔다. 금융위기는 정부의 재정수요를 증가시켰을 뿐만 아니라 금융기관 보증회사채의 지표금리 기능을 마비시켜 보다 안정성이 높은 지표금리의 필요성을 증가시켰다. 이에 정부는 국채를 지표금리로 육성하기 위해 국채발행 규모 확대와 함께 발행 및 유통시장 정비를 위한 여러 가지 제도개선 방안을 마련하였다. 국채 시장 활성화를 위해 국채발행의 정례화(1999년 1월), 증권거래소 내에 국채전문유통시장 개설(1999년 3월), 국채전문딜러(primary dealer) 선정(1999년 7월), 채권전문중개기관(IDB)의 설립(2000년 2월), 국채 통합발행(fungible issue)제도 도입(2000년 5월), 국고채 원금이자분리제도(STRIPS) 시행(2006년 3월) 등의 제도가 도입되었다. 아울러 업계와 정부는 유통시장의 투명성을 높이기 위해 여러 가지 노력을 기울여 왔는데, 그 대표적인 예로 국채전문딜러에 대해 지표 국고채권의 장내거래를 의무화하는 제도[147], 증권업협회가 장외 채권거래 호가정보를 정보를 집중·공시하는 체계[148] 등을 들 수 있다.

147) 2002년 10월~2008년 7월의 기간중에는 국고채 지표종목의 장내시장 거래 의무가 존재했으나, PD들의 부담 완화와 장외거래 정보의 실시간 공시제도 도입 등에 따라 2008년 7월 폐지되었다.

148) 2007년 12월부터 시행된 제도로서 개별 증권사 등은 장외시장에서 거

이와 같은 일련의 제도 개선은 국채시장의 투명성과 유동성 향상에 일정부분 기여한 것으로 평가되고 있다.

물론 국채시장 투명성과 유동성의 적정수준은 각 나라의 상황에 따라 차이가 있을 수 있다. 하지만 아직까지 우리나라 국채시장의 투명성과 유동성은 선진시장과 비교해볼 때 아직 미흡한 측면들이 존재한다. 국채 유통시장에서는 주식, 외환 등 주요 금융시장과 달리 메신저 또는 전화를 이용한 단순중개에 의해 대부분의 거래가 이루어지다 보니 고비용과 저투명성의 문제가 있고, 외국인과 같은 신규투자자가 진입하기 어렵다는 지적도 계속되고 있다. 아울러 국채시장의 수요기반이 취약한 가운데 시장의 유동성은 조그만 외부충격에도 쉽게 급변하는 특성이 있다.

국채시장은 한 나라의 경제에 있어서 매우 중요한 역할을 수행한다. 잘 발달된 국채시장은 국가 재정운용의 효율성을 높이고, 금융시장의 발달을 촉진하기 때문이다. 국채시장이 잘 발달되어 있으면, 인수수수료와 유동성 프리미엄 등 정부의 자금조달비용이 줄어들어 재정운용의 효율성이 향상된다. 또한 투명성과 유동성 등 국채시장의 질적 수준이 높으면, 무위험자산인 국채가 여타 금융상품을 평가할 때 기준지표로서의 기능을 잘 수행하게 되어 금융상품 가격이 합리적으로 형성되고 이를 통해 금융시장 전반의 효율성이 향상된다.

따라서 국채시장의 투명성과 유동성을 높일 수 있는 방안에 대한 검토는 국가 재정운용의 효율성과 금융시장의 발달을 위해 매우 중요한 과제라고 할 수 있다. 이하에서는 우리나라 국채시장의

래된 모든 채권 거래에 대한 표준화된 호가정보(호가 제시시간, 채권종목명, 호가, 매매구분, 수량, 체결정보, 증권회사 이름 등)를 실시간으로 증권업협회에 보고하고, 증권업협회는 이를 공시토록 하는 제도이다.

현황을 살펴보고, 우리나라 국채시장의 투명성과 유동성을 제고하기 위해 필요한 개선방안을 제시하고자 한다.

Ⅰ. 국채시장 현황 및 문제점

1. 국채시장의 현황

우리나라의 국채는 국고채권, 재정증권, 국민주택채권, 보상채권 등이 있다(〈표 Ⅰ-1〉 참조). 대표적인 국채인 국고채는 이자지급 방식이 이표채(매 6개월마다 이자 지급)이고, 만기가 3, 5, 10, 20년이며, 발행방식은 주로 경쟁입찰 방식을 통해 발행되고 있다. 국고채의 입찰에는 국채전문딜러들이 주로 참여하고 있다. 일반인도 국고채의 입찰에 참여할 수 있지만, 직접 참여할 수 없고 반드시 국채전문딜러를 통해서 하도록 하고 있다. 국채전문딜러는 국채의 원활한 소화와 국채시장의 활성화를 위해 1999년 7월에 도입되었으며, 국채전문딜러는 국채인수실적 등을 감안하여 매년 선정되고 있다[149].

149) 2007년 5월 현재, 19개사(은행 9, 증권회사 10)가 국채전문딜러로 지정되어 있다.

〈표 Ⅰ-1〉 국채의 종류 및 발행조건

	관련법률	발행목적	발행방법	금리지급	만기
국고채권	국채법	회계 및 기금에의 자금 예탁	경쟁입찰	이표채	3, 5, 10, 20년
재정증권	국고금관리법	재정부족자금 일시 보전	경쟁입찰	할인채	1년 이내
국민주택 채권 1종	주택법	국민주택건설 재원 조달	첨가소화	연단위 복리후급	5년
국민주택 채권 2종	주택법	주택 투기수요 억제	첨가소화	연단위 복리후급	20년
	주택법	주택매입자의 시세차익 환수	첨가소화	-	20년
보상채권	공익사업을 위한 토지 등의 취득 및 보상에 관한 법률	용지보상비	교부발행	연단위 복리후급	5년 이내

출처: 한국은행(2006).

〈표 Ⅰ-2〉는 국채의 발행잔액 추이를 보여주고 있다. 금융위기 이전에는 정부가 재정 건전화를 위해 국채발행을 가급적 억제하였으므로 국채 발행잔액이 비교적 낮은 수준에 머무르고 있었다. 그러나 1998년 이후부터는 금융위기 극복을 위해 필요한 재정수요 충당을 위해 국채 발행을 확대하기 시작하면서 국채 발행잔액도 가파르게 증가하기 시작하였다. 1997년 말 국채 발행잔액은 28.7조원으로 경상GDP의 5.8%에 불과했으나, 2007년 말 국채 발행잔액은 280.5조원으로 경상GDP의 31%에 달한다.

〈표 Ⅰ-2〉 국채 발행잔액 추이(기말기준)

(단위: 조원, %)

	1997	1998	2000	2002	2003	2005	2006	2007
국채[1] 발행잔액	28.6	41.6	71.2	98.3	135.8	222.9	264.3	280.5
경상 GDP[2]	491.1	484.1	578.7	684.3	724.7	810.5	895.3	906.3
경상 GDP 대비 비중	5.8	8.6	12.3	14.4	18.7	27.5	29.5	31.0

주: 1) 국고채권, 국민주택채권 1·2종, 양곡증권, 외국환평형기금 채권을 말함.
2) 2006년 수치는 잠정치임.

우리나라의 국채 유통시장은 크게 장내시장(한국증권선물거래소시장)과 장외시장으로 구분된다(〈표 Ⅰ-3〉 참조). 그리고 장내시장은 다시 일반 투자자가 참여할 수 있는 일반 장내시장과 국채전문딜러 등 시장조성 활동을 담당하는 금융기관들만 참가하는 국채전문유통시장으로 다시 분류된다. 일반 장내시장은 자동매매시스템을 이용한 경쟁매매 형태로 거래가 이루어지며, 이 시장에서는 국고전문유통시장에서 거래되는 국고채를 제외한 모든 국채가 거래될 수 있으나, 실제로는 국민주택채권을 비롯한 소액국채가 주로 거래되고 있다. 국채전문유통시장 역시 자동매매시스템을 이용한 경쟁매매 형태로 거래가 이루어지고 있다. 즉, 국채전문딜러들이 한국증권선물거래소가 운영하는 국채자동매매시스템에 종목별로 매수 및 매도의 양방향 호가를 입력하면 거래조건이 맞는 주문끼리 자동적으로 체결된다. 국채전문유통시장에서는 국고채와 함께 통안증권과 예금보험기금채권이 거래되고 있다.

한편, 장외시장은 증권회사가 중개하는 일반 장외시장과 채권전문중개기관(IDB)이 중개하는 장외 딜러간 시장으로 구분된다. 일반 장외시장에서는 증권회사들이 브로커(brokerage) 역할을 하여 거래를 성사시키는 경우가 일반적이며, 증권회사들이 딜러(dealer)로서의 역할을 수행하는 경우는 드물다. 즉, 이 시장에서 증권회사는 전화, 인터

넷 매신저 등을 통해 거래를 원하는 투자자의 호가를 받은 후에 반대매매를 원하는 거래 상대방을 찾아 거래를 성사시킨다. 장외 딜러간 시장은 딜러간 거래가 채권전문중개기관을 통해 이루어지는 것을 목적으로 개설된 시장이다. 원래 이 시장은 브로커의 개입 없이 전산스크린에 의해 완전자동매매시스템을 통해 거래가 이루어지는 것을 지향했으나, 거래실적 부진 등을 이유로 전산스크린 보급을 위한 설비투자를 실행하지 못함에 따라 현재는 딜러간 장외시장이 증권회사와 동일하게 단순 중개하는 형태로 운용되고 있다.

〈표 Ⅰ-3〉 국채유통시장의 구분

	장내시장	장외시장
일반 투자자 시장	일반 장내시장 • 중개기관 : 한국증권선물거래소 • 거래종목 : 주로 소액국채 • 매매방식 : 경쟁매매 (자동매매시스템)	일반 장외시장 • 중개기관 : 증권회사 • 거래종목 : 모든 국채 • 매매방식 : 상대매매
딜러간 시장	국채전문유통시장 • 중개기관 : 한국증권선물거래소 • 거래종목 : 국고채 • 매매방식 : 경쟁매매 (자동매매시스템)	장외 딜러간 시장 • 중개기관 : 채권전문중개기관(IDB) • 거래종목 : 모든 국채 • 매매방식 : 사실상 상대매매[1)]

주: 1) 당초 브로커 개입 없이 전산스크린에 의해 완전자동매매시스템을 이용한 거래행태를 지향했으나, 현재는 증권회사와 동일하게 단순중개 하는 형태로 운용되고 있음.

2. 국채시장의 문제점

가. 딜러간 시장 거래의 부진

금융당국은 장내 딜러간 시장의 거래가 부진하자 장내 국채시장 활성화를 위해 국채전문딜러에 의한 국고채 지표채권 거래를 장내시장에서만 이루어지도록 의무화(2002년 10월) 하고, 국고채전문딜러의 국고채 장내거래 의무비율을 40%에서 50%로 확대(2004년 6월)하는 등의 조치를 취한 바 있다. 하지만 이러한 노력에도 불구하고 장내 국채거래의 비중은 여전히 제한적인 수준에 머무르고 있다. 장내시장에서 이루어진 국채거래는 전체 국채 거래의 약 20% 정도에 불과하며 대부분의 국채거래(약 80%)는 장외시장에서 이루어지고 있는 실정이다.

현재 대부분의 국채 거래는 증권회사의 단순중개에 의해 일반 장외시장에서 이루어지고 있으며, 장내 딜러간 시장의 거래실적은 부진한 실정이다. 이처럼 장내 딜러간 시장에서의 거래가 부진한 이유로는 여러 가지가 있겠으나, 가장 대표적인 이유는 첫째, 채권딜러들이 자동매매시스템 이용 시 초래되는 거래정보 노출을 기피하고, 둘째, 채권의 종목이 다양하여 자동매매시스템을 통한 거래가 용이하지 않는 점 등을 들 수 있다.

장외 딜러간 시장 역시 존립 자체가 위태로울 정로로 거래 부진을 겪고 있다. 장외 딜러간 시장의 거래 부진은 증권회사들이 채권전문중개기관을 통하기보다는 직접거래를 선호함에 따라 나타나는 현상으로 볼 수 있다. 이처럼 증권회사들이 채권전문중개기관을 통한 거래를 기피하는 이유는 증권회사들이 채권전문중개기관을 경쟁상대로 인식하는 측면이 있고, 고객으로부터 받는 수수료 수입의 극대화를 추구하기 때문인 것으로 판단된다.

일반 장외시장에서는 거래를 위한 호가 제시 및 체결의사 표시가 증권회사 및 기관투자자간 인터넷 메신저를 통해 교환되고 있다. 증권회

사(브로커)와 기관투자자(펀드매니저)간에는 메신저를 이용한 여러 개의 메신저 그룹이 형성되어 있으며, 브로커와 펀드매니저는 여러 개의 메신저 그룹에 속할 수 있다. 브로커와 펀드매니저는 메신저를 통해 매매호가 및 거래정보를 제시하면, 이 정보는 해당 그룹 내의 모든 참여자들이 동시에 조회할 수 있다.

전화로 매매기관을 일일이 탐문하는 방식은 양자간 통신인 반면, 메신저 거래방식은 다자간 통신 방식이어서 정보전달의 속도를 높인 측면이 있다. 그러나 이 방식 역시 메신저 그룹의 폐쇄성으로 인하여 전화 거래방식처럼 시장의 사전적 및 사후적 투명성을 낮추는 요인으로 작용하고 있다. 호가 및 체결정보가 특정 인맥 위주로 구성된 소규모 메신저 그룹으로 분산되어 호가 및 체결정보를 파악하기 어렵게 하기 때문이다.

이러한 거래관행은 결국 채권거래의 투명성과 유동성을 저해하고 외국인 등 신규참여자의 시장진입을 가로막는 요인으로 작용하고 있어 개선이 필요한 실정이다.

증권회사들이 전화 또는 메신저를 통해 단순 중개하는 방식으로 대부분의 채권거래가 이루어지다 보니, 우리나라 국채시장의 투명성은 선진시장에 비해 낮은 것으로 판단된다. 대부분의 유로화 통용국가 국채는 전자거래시스템인 MTS[150]를 통해 거래되고 있다. 또한 미국 국채시장에서도 지표종목은 거의 모든 거래가 전자거래시스템을 통해 거래가 이루어지고 있고, 전체 국채 거래량의 약 88% 정도가 전자거래시스템을 통해 거래가 이루어지고 있는 실정이다[151].

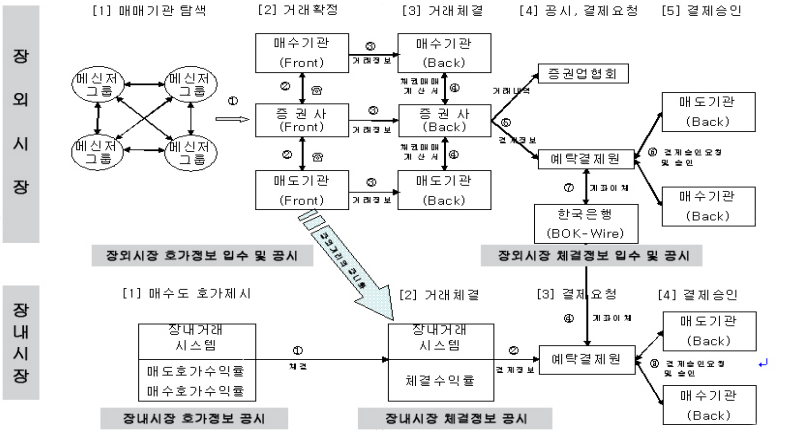
150) MTS는 1988년 이탈리아 정부에 의해 설립된 일종의 국채거래소로 현재 유럽 13개국과 일본에 진출해 있다.

151) 2006년 3월, FRB of St. Louis의 자료를 인용하였다.

나. 유통시장 투명성의 개선 필요

국채 유통시장의 호가정보 및 체결정보는 아래 [그림 Ⅰ-1]에서 보는 바와 같이 크게 두 가지 경로를 통해 공시된다.

[그림 Ⅰ-1] 국채 유통시장의 호가정보 및 체결정보 공시 과정



출처: 오승현·선정훈(2006).

첫 번째 경로는 증권업협회를 통한 장외시장 호가 및 체결 정보의 공시이다. 두 번째 경로는 장내 딜러간 시장인 한국증권선물거래소 국채전문유통시장에서 형성되는 호가 및 체결 정보 공시이다.

1) 장외시장의 투명성

장외시장의 호가 및 체결정보는 증권업협회를 통해 입수·공시된다[152]. 개별 증권사는 장외 채권거래의 표준화된 호가 및 체결정보를

152) 2007년 12월부터 실시되는 장외시장 채권거래 호가정보의 집중·공시 방안에 따라 이루어지고 있다.

실시간으로 증권업협회에 보고하고, 증권업협회는 이를 공시하고 있다. 〈표 Ⅰ-4〉는 장외시장 호가 및 체결 정보의 집중·공시 방식을 요약하고 있다.

증권회사가 협회에 보고하는 수단은 인터넷 메신저를 이용하도록 하고 있다. 이는 증권회사의 비용발생 및 업무 부담을 최소화하기 위해서이다. 보고대상 채권은 장외시장에서 거래되는 모든 채권이며, 보고 항목은 호가 제시시간, 채권종목명, 호가, 매매구분(매수, 매도), 수량, 체결여부, 증권회사 이름(또는 팀명) 등 보고하도록 하고 있다[153]. 보고자는 호가 정보 보고가 표준화된 형태로 이루어지도록 하기 위하여 증권업협회가 가이드라인 마련하고 있다. 증권업협회는 보고된 모든 채권을 대상으로 호가정보 및 체결정보를 공시하는 것을 원칙으로 하고 있다. 증권업협회는 호가정보(호가 제시시간, 채권 종목명, 호가, 매매구분, 수량)와 체결정보(체결시간, 채권 종목명, 체결여부, 체결수익률)을 증권업협회의 채권정보센터(Bond Information Service)[154]와 Check, Informax 등 사설통신망을 통해 실시간 공시하고 있다.

153) 호가 제시시간, 증권회사명(또는 팀명)은 시스템적으로 자동처리

154) 국내 채권발행·유통 관련 정보를 모아서 기관 및 일반투자자 등에게 무료로 제공할 목적으로 증권업협회가 운영하는 채권정보제공 사이트(http://www.ksdabond.or.kr)이다.

〈표 Ⅰ-4〉 장외시장 호가 및 체결 정보의 집중·공시 방식

구 분		주요 내용
보고	수단	· 메신저 (야후, MSN 등)
	보고자	· 증권회사별(팀별)로 책임자 및 보고담당자 각 1인을 선정하여 협회에 신고
	대상 채권	· 채권 장외시장에서 거래되는 모든 채권
	대상 항목	· 호가 제시시간, 채권종목명, 호가, 매매구분(매수, 매도), 수량, 체결정보, 증권회사 이름(또는 팀명) 등
	표준화	· 보고자는 호가 정보를 표준화 형태로 보고
공시	대상 채권	· 협회에 보고된 모든 채권을 공시대상으로 하는 것을 원칙
	대상 항목	· 호가정보: 호가 제시시간, 채권종목명, 호가, 매매구분, 수량 · 체결정보: 체결시간, 채권종목명, 체결여부, 체결수익률(단, 체결수량은 제외)

출처: 「장외 채권거래 호가정보의 집중·공시 방안 추진」(금융위원회 2007. 7. 13. 보도자료).

〈표 Ⅰ-5〉는 우리나라 장외 국채시장의 투명성을 Inoue(1999)[155]가 평가한 주요국 일반투자자 국채시장의 투명성과 비교하고 있다. 사전적 투명성은 거래 전 매매호가와 거래 전 주문규모가 딜러 또는 일반투자자에게 일중 또는 실시간으로 공개되는지 여부를 기준으로 측정된다. 그리고 사후적 투명성은 체결된 거래의 가격과 수량이 딜러 또

155) 국제결제은행(BIS)은 1997년 말에 발생한 국제적 금융위기를 계기로 글로벌 금융시스템 위원회(Committee on the Global Financial System, CGFS)을 구성하였다. CGFS의 Inoue(1999)는 금융시스템 안정의 핵심 요소인 시장 유동성의 형성 메커니즘을 규명하기 위해서 유럽 주요국, 미국 및 일본의 중앙은행을 대상으로 각국의 채권시장을 비교 연구하였다. 비교대상 국가는 미국, 캐나다, 영국, 이탈리아, 벨기에, 프랑스, 독일, 네덜란드, 스웨덴, 스위스, 일본의 11개국이었다.

는 일반투자자에게 일중 또는 실시간으로 공개되는지 여부를 기준으로 측정된다. 마지막으로 투명성의 총계는 사전적 투명성과 사후적 투명성의 합계로 정의된다.

〈표 Ⅰ-5〉 장외시장과 주요국 일반투자자 국채시장간의 투명성 비교

정보유형		한국[1]				이탈리아[2]				영국[2]				미국[2]			
		가격		거래량		가격		거래량		가격		거래량		가격		거래량	
딜러/투자자		D	P	D	P	D	P	D	P	D	P	D	P	D	P	D	P
사전적 (거래 전)	호가	1	1	1	1	1	0	1	0	0	0	0	0	1	1	0	0
	최우선호가	0	0	0	0	1	1	1	1	1	0	1	0	1	1	0	0
	실시간공시	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	0	1	1	0	0
사후적 (거래 후)	일중거래 정보	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	실시간공시	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
투명성	사전적	8				10				4				6			
	사후적	4				8				8				8			
	총계	12				18				12				14			

항목	설명
정보유형	가격 정보는 (거래전) 매매호가와 하루 중 (거래후) 가격 정보로 구성됨. 거래량 정보는 (거래전) 주문규모와 (거래후) 누적 거래량으로 구성됨.
딜러/투자자	"D"와 "P" 아래에 있는 칸은 딜러와 일반투자자들(public)이 정보를 접근할 수 있는지를 나타냄. 예를 들어, 최우선호가에 대한 정보를 딜러는 접근할 수 있으나, 투자자는 접근할 수 없는 경우 "D" 아래에는 1을 쓰고, "P" 아래에는 0을 씀.
호가	최우선호가 이외의 가격 및 거래량 정보를 접근할 수 있으면 1, 없으면 0
최우선호가	최우선호가에 대한 가격과 거래량 정보를 접근할 수 있으면 1, 없으면 0
실시간공시	실시간으로 거래 정보가 공시되면 1, 그렇지 않으면 0
일중거래정보	거래일 중 가격정보와 누적거래량에 대한 정보를 접근할 수 있으면 1, 없으면 0

주: 1) 장외 일반시장을 기준으로 함. 2) Inoue(1999)의 자료를 인용함.

우리나라 장외 국채시장에서는 딜러와 일반투자자들이 거래 전에 '최우선호가에 대한 가격 및 거래량 정보'에 접근하는 데 미흡한 것으로 볼 수 있다. 이로 인하 사전적 투명성의 합계는 '8'로 국채 전자거래가 활발히 이루어지고 있는 이탈리아(10)에 비하여는 낮으나 미국(6)보다는 높은 수준이다. 이처럼 우리나라 장외 국채시장의 사전적 투명성이 높아진 데는 장외시장 호가 및 체결 정보 집중・공시제도가 기여한 바가 큰 것으로 보인다.

증권업협회가 실시간으로 공시하는 장외시장 체결정보에 체결수량이 제외되어 있어 일반투자자와 딜러가 체결수량 정보에 실시간으로 접근할 수 없다. 이러한 점을 감안하면, 우리나라 장외시장에서는 딜러 및 일반투자자들이 거래 후에 '거래량 일중 정보'에 대한 접근하고, '거래량 실시간 공시'가 이루어지는데 부족한 측면이 있다고 볼 수 있다. 사후적 투명성의 합계를 '4'로 볼 수 있는데, 이는 이탈리아(8), 영국(8), 미국(8)에 비해서는 낮은 수준인 것으로 나타난다.

비록 여러 가지 투명성 개선 노력에 힘입어 투명성 지표가 높은 것으로 나타나지만, 우리나라 장외 국채시장은 투명성에 있어 몇 가지 개선이 필요한 것으로 보인다. 첫째, 투자자들이 정확한 호가 및 체결정보를 얻기에는 다소 미흡한 측면이 있다. 증권업협회를 통해 공시되는 장외시장 호가 및 체결정보는 제시된 호가가 체결로 직접 연결되지 않는 상황에서 이루어진 호가는 거래의 체결과 거리가 먼 부정확한 호가이거나 허수의 호가일 수 있다. 둘째, 딜러가 접근할 수 있는 정보의 수준과 일반투자자들이 접근할 수 있는 정보 수준 사이에 차이가 없다. 이에 따라 딜러는 자신보다 정보우위에 있는 거래자와 거래하여 손해를 볼 확률이 높아짐에 따라 스프레드를 확대하는 등 시장조성 행위에 있어서 소극적인 태도를 보일 수 있다. 무엇보다도 딜러가 딜러로서 활동하는 데에는 최우선 호가에 대한 정보를 실시간으로 접근할 수 있는 것이 필요하다. 국채시장이 발달한 미국, 영국 등의 국가에서는 딜러가 실시간으로 최우선 호가 정보에 접근할 수 있는 것으로

나타난다. 그리고 영국에서는 딜러는 일반투자자들이 접근할 수 없는 실시간 최우선 호가 정보에 접근 가능한 것으로 나타난다.

2) 장내시장의 투명성

장내시장인 국채전문유통시장은 복수가격에 의한 개별경쟁매매 원칙에 근거하여 인터넷 주문환경의 KTS(KRX Trading System for government securities)에 의한 완전자동 매매체결 방식을 택하고 있다. 따라서 국채전문유통시장의 호가[156] 및 체결 정보는 KTS 전산시스템을 통해 자동적으로 공시된다.

〈표 Ⅰ-6〉은 우리나라 장내 딜러간 시장인 국채전문유통시장의 투명성을 Inoue(1999)가 평가한 주요국의 국채 딜러간 시장의 투명성과 비교한 것이다. 국채전문유통시장의 거래 전 투명성(12)과 거래 후 투명성(8)은 딜러간 시장 중에서 가장 투명성이 높은 시장인 이탈리아 시장과 동일한 수준에 있는 것으로 나타난다.

156) 국채전문유통시장에서의 호가는 조성호가와 매매호가로 구분된다. 조성호가는 국채딜러들이 시장조성을 위해 제출하는 호가이고, 다시 양방향 조성호가와 일방향 조성호가로 나뉘어진다. 양방향 조성호가는 전문딜러나 예비전문딜러가 매도 및 매수호가를 동시에 제출하는 호가이고, 일방향 조성호가는 일반딜러가 제출하는 매도 또는 매수 호가를 말한다. 매매호가는 시장참가자가 조성호가와의 매매체결을 위해 제출하는 일방향 호가를 지칭한다.

〈표 Ⅰ-6〉 국채전문유통시장과 주요국의 국채 딜러간 시장의 투명성 비교

정보유형		한국[1]				이탈리아[2]				영국[2]				미국[2]			
		가격		거래량		가격		거래량		가격		거래량		가격		거래량	
딜러/투자자		D	P	D	P	D	P	D	P	D	P	D	P	D	P	D	P
사전적 (거래 전)	호가	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0
	최우선호가	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1
	실시간공시	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1
사후적 (거래 후)	일중거래 정보	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	0	1	1	1	1
	실시간공시	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	0	1	1	1	1
투명성	사전적	12				12				2				8			
	사후적	8				8				4				8			
	총계	20				20				6				16			

항목	설명
정보유형	가격 정보는 (거래전) 매매호가와 하루 중 (거래후) 가격 정보로 구성됨. 거래량 정보는 (거래전) 주문규모와 (거래후) 누적 거래량으로 구성됨.
딜러/투자자	"D"와 "P" 아래에 있는 칸은 딜러와 일반투자자들(public)이 정보를 접근할 수 있는지를 나타냄. 예를 들어, 최우선호가에 대한 정보를 딜러는 접근할 수 있으나, 투자자는 접근할 수 없는 경우 "D" 아래에는 1을 쓰고, "P" 아래에는 0을 씀.
호가	최우선호가 이외의 가격 및 거래량 정보를 접근할 수 있으면 1, 없으면 0
최우선호가	최우선호가에 대한 가격과 거래량 정보를 접근할 수 있으면 1, 없으면 0
실시간공시	실시간으로 거래 정보가 공시되면 1, 그렇지 않으면 0
일중거래정보	거래일 중 가격정보와 누적거래량에 대한 정보를 접근할 수 있으면 1, 없으면 0

주: 1) 국채전문유통시장을 기준으로 함.
2) Inoue(1999)의 자료를 인용함.

출처: 선정훈(2006).

비록 투명성 지표는 높은 수준에 있는 것으로 나타나지만, 우리나라 국채 장내시장(한국증권선물거래소 국채전문유통시장)의 호가와 체결 정보는 다음 두 가지 이유로 인하여 투자자들이 정확한 호가 및 체결 정보로 활용하는 데 한계가 있을 수 있다. 첫째, 전체 국채거래 중에서 장내시장 거래 비중이 작아 호가와 체결 정보의 대표성이 떨어질 수 있다. 둘째, 장내시장에서 이루어진 거래라 하더라도, 장외에서 거래를 약정하고 형식적으로 장내시장에서 한 거래[157]일 가능성이 있다.

다. 국고채 만기의 집중

〈표 Ⅰ-7〉에 의하면 외환위기 극복을 위한 공적자금의 국채 전환 등으로 인해 2003년 이후 국고채 잔액('02: 103.1조원 → '07: 280.5조원) 및 발행 규모('02: 34.5조원 → '07: 56.9조원)가 급격히 증가하는 것으로 나타난다. 국고채의 만기가 3~20년이므로, 2003년 이후에 증가한 국고채 발행의 영향은 2006년 이후부터 본격적으로 나타날 예정이다. 향후 국고채의 만기도래 규모가 증가하고 이로 인하여 국고채의 차환발행 규모가 커지고 연도별 만기 도래 규모의 변동성도 확대될 것으로 예상된다. 만기 도래시 전액 차환을 가정하고 추산한 기획재정부의 자료([그림 Ⅰ-2] 참조)에 따르면, 국고채의 차환금액이 2009년에는 34.5조원, 2014년에는 53.8조원에 각각 달할 것으로 보인다.

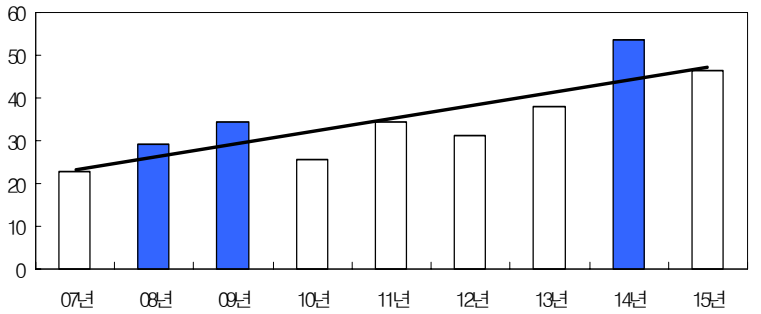
157) 2008년 7월 국채전문딜러에 대한 장내시장거래 의무제도가 폐지됨에 따라 이러한 거래가 많이 줄어들었을 것으로 예상된다.

〈표 Ⅰ-7〉 국고채 발행 및 잔액 규모 추이

(단위: 조원)

연도	'02년	'03년	'04년	'05년	'06년	'07년
발행규모	34.5	50.6	63.0	72.0	72.2	56.9
잔액규모	103.1	140.6	182.9	229.0	264.3	280.5

[그림 Ⅰ-2] 국고채 만기도래 추세[1)]



주: 1) 미래의 국고채 발행규모는 과거추세에 근거하여 신규수요, 만기물별 비중, buy-back 규모 등을 가정하고 차환국채 발행을 추가하여 산출함.
출처: 기획재정부.

국채 발행 및 잔액 규모가 커짐에 따라 만기 집중에 따른 차환위험 관리의 필요성이 증가하고 있다. 국채의 차환발행 규모가 제한된 상황에서 국채 만기가 집중될 경우 차환위험, 즉 차환위험은 차환이 불가능하거나 원활히 이루어지지 않음으로써 비용이 증가할 가능성이 증가한다. 설령 차환이 가능하더라도 만기도래 규모가 큰 해에는 차환자금 조달을 위한 발행 증대가 불가피하여 이자부담 및 국채시장 부담이 가중된다. 국고채의 차환위험을 줄이기 위해서는 만기가 집중된 국고채를 차환함으로써 만기를 분산시킬 필요가 있다.

국고채 통합발행제도(fungible issue)는 서로 다른 시기에 발행되는 국고채의 만기 및 표면금리를 같게 하여 동일한 종목으로 발행하는 제도로 2000년 5월 도입되었다. 이 제도는 동일종목의 발행량을 증가시키고 해당종목이 지표물로 거래되는 기간도 연장시키는 효과가 있다. 결국 이는 국고채의 유동성을 높여 국채시장의 발전과 재정자금 조달비용 절감이라는 긍정적인 효과를 가져온다. 한편, 국고채 통합발행으로 인해 국고채의 만기가 특정시점에 집중된다면 대규모의 국채를 일시에 상환해야 하는 부담이 발생할 수 있다.

통합발행에 따른 위험관리 방안으로는 만기도래 전 조기 차환(buy-back)을 통해 만기시점의 차환물량을 축소하는 방안이 있다. 정부는 매년 국회의 의결을 받은 한도 내에서 조기 차환을 실시하여 국고채 만기를 분산시켜 왔다. 해당연도의 조기 상환 규모는 전년도에 국회의 승인을 받아야 하므로 탄력적인 조기 상환이 이루어지는 데는 한계가 있다.

〈표 Ⅰ-8〉 연도별 조기상환 횟수 및 규모

(단위: 회, 조원)

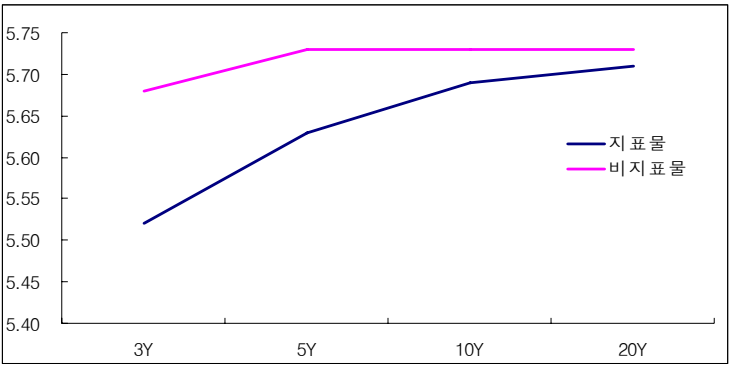
연도	03년	04년	05년	06년	07년	~08.8월[1)]
횟수	2	5	7	5	9	7
규모	1.6	5.0	6.3	5.7	7.6	7.6

주: 1) 08년 총 조기상환 물량은 12.6조원임.
출처: 기획재정부.

라. 경과물의 유동성 증발

국고채 경과물의 유동성 증발 현상이 지속되고 있다. 이러한 현상은 국고채 경과물의 만기보유 관행에 주로 기인한다. 연기금, 보험 등 장기투자기관들이 국고채를 투자 목적(trading)보다는 보유 목적(buy and hold)로 지속적으로 매입한다. 경과물의 유동성 부족 현상이 지속됨에 따라 [그림 Ⅰ-3]에서 보는 바와 같이 지표물과 경과물 간의 유동성 격차가 확대되고 있다. 유동성이 풍부한 지표물이 경과물보다 수익률이 낮은 것이 일반적이다. 경과물과 지표물 간의 유동성 격차를 나타내는 경과물과 지표물 간 수익률 스프레드가 국고채 전 종목에서 크게 나타나고 있다. 발행시장에서 지표물의 발행규모 제한은 유통시장에서 지표물의 유동성을 제약하는 요인으로 작용하고 있다. 유통시장에서 유동성이 확보되기 위해서 발행시장에서 일정량 이상의 채권이 발행되어야 한다. 또한 지표물의 발행규모 제한은 지표물의 거래를 위축시키는 요인으로 작용하고 있다.

[그림 Ⅰ-3] 지표물과 경과물 기준 수익률 곡선(2008. 1. 11)



출처: 기획재정부

10년 만기 국채선물이 실물인수도 결제방식을 취함에 따라 현물 국채시장에서 유동성이 부족하면 스퀴징(squeezing) 현상이 발생할 개연성이 있다. 선물 매수자가 부당이익을 얻기 위해 인수도 대상 현물을 매집하면 선물 매도자가 결제를 위한 현물 매입에 어려움을 겪는 현상, 즉 스퀴징이 발생할 수 있다.

마. 국채전문딜러의 시장조성 기능 미흡

1993년 11월부터 1997년 7월까지 운영된 국채인수단(syndicate) 제도는 은행, 증권사 및 종금사 등 102개 기관으로 구성된 국채인수단이 경쟁입찰에 참가하여 발행금리가 결정하도록 하는 제도였다. 하지만 국채인수단제도와 함께 내정금리제도[158]가 운용됨에 따라 국채발행과정이 시장메커니즘에 의존한다고 보기는 어려웠다. 1997년 금융위기 이후 국채발행이 확대되면서 시장메커니즘에 의존한 국채발행의 필요

158) 정부가 정한 발행조건인 내정금리에 발행예정액이 전액 발행되지 못하면, 국채인수단 참가기관들이 잔여분을 자본금에 비례하여 평균발행금리보다 약간 낮은 벌칙성 금리로 강제 인수하도록 하는 제도이다.

성이 증대되었고, 이에 따라 국채인수단제도가 국채전문딜러(primary dealer, 이하 PD)제도로 전환되었다.

PD제도는 국채발행 및 유통시장에서의 활동실적을 감안하여 매년 PD를 선정하고, PD에게 국고채 발행시장에서 국고채 인수에 직접 참여할 권리를 갖는 대신, 유통시장에서 시장조성 의무를 부과하는 제도이다. PD들에게 국고채 발행 및 환매 시에 배타적 참여권 부여, 비경쟁입찰II 행사권한[159] 부여, 국채금융 지원[160](2007. 1월 이후 지원 중단), 우수PD 선정·공표 등의 혜택이 주어진다. 한편 PD들에게는 상기 특권의 대가로, 발행시장에서의 국고채 인수 의무, 국고채 지표종목 호가제출 의무, 국고채 유통시장 조성 의무, 정부의 국고채 매입시 낙찰 의무, 시장조성 상황 등의 보고의무 등을 부과된다[161].

국채전문딜러는 의무 및 혜택의 정도에 따라 전문딜러와 예비딜러로 구분되며, 전문딜러의 자격 상실 시에는 예비딜러 중에서 전문러로 승격한다. 국채전문딜러 지정 추이를 나타내고 있는 〈표 Ⅰ-9〉에 의하면 은행과 증권회사의 구성 비율은 대체로 동일한 수준을 유지해 온 것을 알 수 있다. 이와 같은 구성 비율은 자금동원 능력이 뛰어난 은행과 중개기능에서 앞서는 증권회사를 적절한 비율로 혼합하려는 의도로 해석된다. 2007년 3월에는 10개 은행과 9개 증권회사가 전문딜러로, 2개 은행이 예비딜러로 지정되었다.

---

159) 경쟁입찰(T) 금리와 동일한 가격으로 T~T+3일의 기간중 낙찰금액의 10%(우수 PD의 경우 15%)를 추가로 인수할 수 있는 권리를 말한다. 비경쟁입찰II에 따른 인센티브 규모는 시장금리 변동에 따라 좌우되는데, 권한 행사기한 내 유통금리가 발행금리보다 낮아질 경우 금전적 혜택이 발생한다.

160) 원활한 국고채 인수 및 거래를 지원하기 위하여 일정규모 이상의 정부(공자기금) 여유자금 발생시 PD에게 시중보다 낮은 금리로 자금을 지원하는 제도이다. 하지만 '07. 1월 이후 지원이 중단 되었다.

161) 2002년 10월~2008년 7월의 기간중에는 국고채 지표종목의 장내시장거래 의무가 존재했으나, PD들의 부담 완화와 장외거래 정보의 실시간 공시제도 도입 등에 따라 2008년 7월 폐지되었다.

〈표 Ⅰ-9〉 국채전문딜러(PD) 지정 추이

(단위: 개사)

	전문딜러				예비딜러		
		은행	증권사	종금사		은행	증권사
1999. 7~2000. 9	24	12	11	1	6	4	2
2000. 10~2001. 11	26	12	13	1	4	2	2
2001. 12~2002. 10	23	10	13	-	4	1	3
2002. 11~2002. 12	22	11	11	-	4	1	3
2003. 1~2003. 8	20	10	10	-	2	1	1
2003. 8~2004. 2	20	10	10	-	4	1	3
2004. 2~2004. 11	20	10	10	-	3	1	2
2004. 11~2006. 2	22	11	11	-	0	0	0
2006. 2~2006. 5	20	10	10	-	0	0	0
2006. 5~2007. 3	19	10	9	-	0	0	0
2007. 3~2008. 3	19	10	9	-	2	2	0
2008. 7 현재	20	8	12	-	-	-	-

국채전문딜러제도의 근본 취지는 일부 금융기관에게만 국채 발행시장의 독점적 참가권한을 부여하는 대신 국채 유통시장의 유동성을 높이기 위해 시장조성 의무를 부여하는 데 있다. 하지만 시장조성 의무에 상응하는 혜택이 주어지지 못하는 현행 제도하에서는 증권회사 및 은행들이 장내 국채시장에서 적극적인 시장조성 활동을 하도록 하는 유인할 장치가 부족한 실정이다.

첫째, 국채발행시장에 배타적으로 참가할 수 있는 기관이 20 여개나 되고, 고객을 대신하여 국채 입찰에 참가해도 고객에게 별도의 수수료

를 징구할 수 없어 PD 자격 획득에 따른 금전적 혜택이 크지 않다. 둘째, 시장조성 활동을 유도하기 위하여 국채인수 및 유통금융지원제도의 경우 정부가 여유 국고자금이 있는 경우에 지원할 수 있는데다 2007년 1월 이후에는 지원이 중단된 상태이다.

한편 증권회사들은 자본의 부족, 위험회피 등의 이유로 인하여 딜러보다는 브로커의 역할을 수행하고 있다. 하지만 앞으로 자본시장통합법이 본격적으로 시행된 이후 한국형 투자은행들이 출현한다면 이러한 문제들이 완화될 수 있을 것으로 기대된다. 하지만 우리나라 채권시장에서 딜러가 딜러로서 활동할 수 있는 여건은 아직 갖추어지지 않는 것으로 보인다. 딜러가 정보거래자보다 정보우위를 점할 수 없고, 딜러간 시장이 활성화되어 있지 않아 재고조정이 힘든 상황이기 때문이다.

Ⅱ. 국채 발행 및 유통시장 개선방안

본고에서는 앞에서 열거한 국채시장의 문제점들을 해결하기 위해 다음 네 가지 개선방안을 제안한다. 첫째, 국채에 대한 탄력적인 차환 및 상환이 이루어지도록 국채 차환 및 상환 방식의 개선이 필요하다. 둘째, 시장분할 현상 완화를 통해 국고채가 장내거래에 더욱 적합한 상품이 되고, 이로 인해 투명성이 높은 장내시장에서 국고채 거래가 활성화 될 수 있도록 하기 위해 국고채 통합발행 방식 개선에 대한 검토가 필요하다. 셋째, 다양한 형태의 채권 전자거래시스템(Electronic Trading System, 이하 ETS)이 개발되어 장외 딜러간 시장이 활성화 될 수 있도록 채권 ETS에 대한 개방적 규제체제를 구축하는 것이 필요하다.

1. 국채 차환 및 상환 방식의 개선

가. 현행 제도

예산총계주의 원칙에 따라 정부는 매년 다음 회계연도의 국채 발행 규모를 정부 예산안의 일부로서 국회의 승인을 받고 있다. 현행제도하에서는 정부가 국회의 승인을 받는 국채 발행규모의 기준이 국채의 총발행한도이다[162]. 따라서 국채의 총발행한도에는 국채의 순발행 금

162) 예산총계주의 원칙에 따라 국채의 발행액은 세입으로, 국채의 상환액은 세출로 각각 정부예산(안)의 일부로 국회의 승인을 받아야 한다(국가재정법 제20조 등). 차환발행의 경우에도 발행액(세입)과 상환액(세출)간의 상계가 허용되지 않는다.

액뿐만 아니라 차환(roll-over)[163] 및 조기 차환(buy-back)[164] 금액까지 포함되며, 이 한도는 회계연도 개시 90일 전에 확정된다. 예를 들면, 2008년 9월 30일 국무회의에서 의결된 2009년도 정부예산(안)상 국고채 총발행한도는 58조 2,664억원이며, 이 중 순발행액 한도는 13조 7,814억원에 불과하며 나머지 44조 4,850억원은 상환에 대한 한도이다.

나. 현행 제도의 문제점

오승현・선정훈(2008)에 따르면 미국, 영국, 일본 등 대부분의 선진국들이 국채의 발행 및 상환에 대한 잔액 또는 순량을 규제함으로써 탄력적인 차환 발행 및 상환이 가능한 국채관리 시스템을 채택하고 있는 것으로 나타난다. 또한 대부분의 선진국들은 법률에 정한 국가채무 한도 또는 의회의 승인 한도 내에서 국채발행이나 상환, 매입 등에 대해서는 행정부가 자율적으로 결정하는 등 특별한 통제가 없는 실정이다.

하지만 연간 국채 총발행한도에 대해 매년 국회의 승인을 받는 우리나라의 경우는 국채발행 한도에 대한 총량규제 시스템을 가졌다고 할 수 있다. 주요 선진국 중 우리나라처럼 국채발행 한도에 대한 총량규제 시스템을 갖고 있는 나라로는 이탈리아가 유일하다. 이탈리아의 정부는 매년 국채의 연간 순발행액(net issuing amount, 연간 발행액 상한-상환액)과 총발행액(total balance)에 대해 의회의 승인을 받고 있다[165].

---

163) 만기가 돌아오는 국채를 차환하기 위해 국채를 발행하는 것을 말한다.
164) 국채를 발행한 자금으로 만기 이전에 국채를 상환하는 것을 말한다.
165) 의회가 승인한 상한을 넘어서 국채를 발행하려면 예산법(the budget law)에 대한 수정안을 의회에 제출하여 승인을 받아야 한다. 하지만 의회의 승인을 받은 국채발행규모 상한의 범위 내에서 이루어지는 국채의 신규발행이나 차환발행은 모두 정부의 재량사항이다.

〈표 Ⅱ-1〉 주요국의 국채발행 및 상환에 대한 규제 시스템

규제 시스템	국채 발행의 상한	대상 국가
순량규제 시스템	의회가 정한 국가채무 한도	미국
	법에 정한 국가채무 한도	덴마크, 독일
	의회가 승인한 순차입 요구수준	영국
	의회가 승인한 매년말 국채미상환잔액한도	프랑스, 중국
	의회가 승인한 신규발행 한도	일본
	의회가 정한 연간 국가채무한도	캐나다
총량규제 시스템	의회가 승인한 연간 순발행액과 총발행액	이탈리아

출처: 오승현・선정훈(2008).

현재 우리나라는 국채발행 한도에 대한 총량규제 시스템으로 인하여 국채의 차환 및 상환이 제약을 받고, 이로 인하여 여러 가지 문제들이 발생하고 있는 실정이다.

첫째, 연간 국채 총발행한도에 차환발행까지 포함됨에 따라 국가채무관리의 투명성이 저하되고 있다. 국채의 신규발행뿐만 아니라 차환발행 한도가 국채 총발행 한도에 포함됨에 따라 국채 잔액 규모와 국가채무 규모가 불투명해지는 효과가 있다. 차환용 국채발행은 실제 국가채무의 증가를 가져오지 않지만, 국가채무 증가로 잘못 인식될 수 있다. 또한 재정 규모가 재정 건전성과 무관한 국채 차환 규모에 따라 변하여 재정 규모와 재정 건전성과의 관계도 불명확해지는 효과가 있다.

둘째, 정부와 국회는 세입과 세출의 증가로 인식되는 차환발행 규모 확대에 소극적일 수 있으며, 이로 인해 국채의 차환발행이 제약될 우려가 있다. 차환발행의 제약은 국채 만기집중에 따라 발생할 수 있

는 차환위험의 체계적 관리와 국채시장 유동성 제고의 제약요인으로 작용할 수 있다. 국채발행 및 잔액 규모가 커짐에 따라 만기 집중에 따른 차환위험 관리의 필요성이 증가하고 있다. 하지만 차환발행 규모가 제한된 상황에서 차환위험의 체계적 관리가 어려우며, 국채의 만기도래 규모가 큰 해에는 차환자금 조달을 위한 발행 증대가 불가피하여 이자부담 및 국채시장 부담이 가중될 수 있다. 또한 차환발행의 제약은 국채시장의 유동성을 보강할 수 있는 기회를 상실하게 할 수 있다. 현재, 국고채 경과물의 유동성 증발 현상이 지속되고 있으며 탄력적인 차환발행이 이루어지면 경과물을 지표물로 대체함으로써 경과물 소유자에게 유동성을 부여하고, 지표물의 발행잔고 증가를 통해 국채시장의 유동성을 강화할 수 있을 것으로 기대된다.

셋째, 국채의 상환규모가 기금운용계획을 통해 전년도에 확정됨에 따라 국채관리에서 경직성과 비효율성이 나타날 수 있다. 일단 적자국채가 발행되면, 이후 예상하지 못한 요인으로 인해 재정 흑자가 발생해도 이미 발행한 적자국채의 추가적인 매입 상환이 불가능한 실정이다. 이로 인해 세계잉여금을 발생하는 재정흑자 상황에서도 국가채무가 증가하고 불필요한 이자비용을 지불해야 하는 상황이 발생할 수 있다. 실제로 2007년도의 경우, 정부예산에 8조원의 적자국채 발행이 예정되어 있었고, 2007년 4월까지 6조 7천억원의 적자국채가 발행되었다. 하지만 2007년 하반기에 초과세입이 발생하여 세계잉여금이 15조 3천억원에 달하는 상황에서도 이미 발행한 적자국채의 상환이 불가능하여 국가부채는 오히려 전년 대비 16조 1천억원이 늘어나는 상황이 발생한 적이 있다.

다. 개선방안

현재 정부는 국채 차환발행과 상환이 보다 유연하게 이루어질 수 있는 제도 개선방안을 담은 국가재정법 개정안을 국회에 제출한 상태이

다. 이 개정안의 주요 골자는 다음 두 가지로 요약된다.

첫째, 국가부채의 증가와 무관한 국채의 차환발행이 탄력적으로 이루어지도록 한다. 이는 국가채무 증가를 초래하지 않고, 차환위험 관리를 위한 유용한 수단인 국채의 차환발행을 예산 총계주의의 예외로 허용함으로써 가능하고, 이를 위해서 국가재정법(제20조 및 제70조)의 개정이 요구된다. 이와 같은 제도개선은 정부가 순수하게 늘어나는 국채발행 규모에 대해서만 국회의 승인을 받도록 함에 따라 국가부채에 대한 통제 기준이 '총액' 기준에서 '순증' 기준으로 전환되는 것을 의미한다.

둘째, 초과세입 예상 시에 당해연도에 적자국채 발행금액 범위 내에서 이루어지는 탄력적인 조기 상환을 허용한다. 초과세입이 예상될 경우 당해연도 발행 적자국채 금액 내에서의 조기 상환을 허용하는 것은 세계잉여금과 국가채무가 동시에 증가하는 경우가 발생하는 것을 방지하고 국채이자비용(지급금리-콜금리)을 절감하게 함으로써 국채관리의 효율성을 향상시키는 효과가 있다. 이를 위해서는 당해연도 발행 적자국채 범위 내에서의 추가적인 국채상환을 '세출예산상의 국채상환'에 포함되지 않아야 한다. 즉, 당해연도 적자국채 발행금액 내에서 수행된 매입 상환은 예산 총계주의의 예외로 허용하는 것이 국가재정법(제53조, 제70조)의 개정이 필요하다.

라. 기대효과

정부가 제출한 국가재정법 개정안이 국회에서 통과된다면 국채의 차환과 상환이 한층 더 유연하도록 이루어지고, 이로 인하여 국채시장의 효율성과 유동성이 한층 더 제고될 것으로 기대된다.

첫째, 정부가 시장여건에 따라 차환규모를 결정할 수 있게 됨에 따라, 국채의 만기 분산이 용이하게 이루어질 수 있다. 국채의 만기가 집중되어 있는 경우 대규모의 일시 상환에 따른 시장충격이 발생할 수 있으나,

시장여건에 따른 탄력적인 차환은 만기를 사전에 적절히 분산할 수 있게 하여 만기 집중으로 인한 시장충격을 완화할 수 있도록 한다.

둘째, 정부가 거래가 부진한 국채를 조기 차환(buy-back)하고 유동성 높은 종목으로 다시 발행하는 것이 용이해짐에 따라 국채시장의 유동성이 개선될 수 있다. 국고채 지표물[166]은 거래가 활발한 반면, 경과물은 거래가 부진한 실정이다. 경과물을 조기 차환하고 이를 지표물로 발행하는 것은 경과물에 유동성을 부여함과 동시에 지표물의 발행 잔고 증가를 통한 지표물의 유동성 향상이 기대된다. 또 지표물의 유동성 제고는 국채의 발행금리를 낮추어 국채발행 비용의 절감 효과가 있다.

셋째, 시장여건에 따라 탄력적인 차환 또는 상환이 가능하면 채권시장의 불안요인을 효과적으로 통제할 수 있는 수단을 제공한다. 채권시장이 불안 심리로 출렁일 때 조기 상환을 실시하여 시장을 안정시킨 뒤, 시장이 안정을 되찾으면 다시 국채를 발행할 수 있다. 나아가 국채의 유통물량이 적어 선물과 연계하여 스퀴즈가 생기는 부작용을 차단할 수도 있다.

마. 고려사항

국채발행 한도에 대한 순량규제 시스템을 채택함으로써 탄력적인 차환과 상환을 허용하는 제도개선 방안은 헌법이 정한 범위를 벗어난다고 볼 수 없다. 현행 헌법 제58조는 "국채를 모집하거나 예산외에 국가의 부담이 될 계약을 체결하려 할 때에는 정부는 미리 국회의 의결을 얻어야 한다"라고 규정하고 있다. 헌법 제58조의 취지는 "국가채무의 실질적 발생을 가져오는 정부 행위의 경우 사전에 국회의 의결을 받도록 하는 것이며, 총액한도·순증한도 등 어떤 방식으로 의결하는가는 국회의 재량에 맡긴 것으로 해석된다"[167]고 할 수 있다. 국가채

166) 국고채 지표물은 가장 최근에 발행되고 있는 종목으로 국고채전문딜러의 장내 호가 조성의 대상이 된다.

무의 총량규제에서 순량규제로의 제도개선에도 불구하고 국가채무의 실질적인 발생에 대한 통제에는 변함이 없으므로, 이러한 제도개선은 헌법이 정한 범위를 크게 벗어난다고 보기 어렵다고 할 수 있다.

또한 이러한 제도개선은 국회의 국가채무 통제 권한을 약화시킨다고도 볼 수 없다. 차환 과정에서 일시적으로 국가채무의 순증가가 발생할 수 있지만 재정 건전성이 악화되는 정도는 제한적이기 때문이다. 차환발행이 이루어지는 과정에서 발생하는 일시적인 순증가분의 한도를 정하고 이를 연중 기간으로 적용하면 이 또한 국회가 충분히 통제할 수 있다.

2. 국고채 통합발행 방식의 개선

가. 채권의 다양화 특성으로 인한 시장분할

오승현・선정훈(2006)은 채권의 다양화 특성을 발행일, 발행자, 만기일, 이표율, 이표 지급주기, 이표 지급방법 및 각종 특약 규정 중 단 한 가지만이라도 다르면 서로 다른 별개의 종목이 되는 채권의 특성으로 정의한다. 이와 같은 다양화 특성으로 인하여 채권은 주식에 비해 발행 종목 수가 많아지는 경향이 있다. 채권의 발행 종목 수가 많아짐에 따라 종목당 발행규모는 줄어들고 시장전체의 유동성은 개별 종목별로 분할된다. 종목별 시장분할 현상이 심하면, 특정 종목들에서는 장내시장의 경쟁매매 시스템이 원활히 작동하기 위해 필요한 최소한의 유동성 수준이 형성되지 못할 수도 있다.

시장분할이 심하여 매수 또는 매도 호가들 간의 경쟁이 발생하기 어려워 경쟁 매매 시스템이 작동하기 어려운 상황에서는 거래 상대방을 찾아주는 브로커와 직접 거래 상대방의 역할을 하여 유동성을

167) 2008년 6월 27일 개최된 국가재정운용계획 공개토론회에서 서울대 법대 이봉의 교수가 제시한 해석이다.

공급해주는 딜러의 기능이 절실히 필요하다. 이러한 이유로 인하여 채권거래는 불특정 다수의 호가 간 경쟁을 바탕으로 거래가 체결되는 장내시장에서보다는 브로커 또는 딜러의 도움을 받아 거래가 이루어지는 장외시장에서 체결되는 것이 더 일반적이다.

채권거래에 있어 장내거래보다는 장외거래가 더 선호되는 현상은 우리나라에서도 예외없이 나타나고 있다. 1997년 금융위기 이후, 국고채전문딜러의 장내거래를 의무화하는 등 장내 채권거래 활성화를 위한 많은 조치들이 시행되었으나, 대부분 큰 성과를 거두지 못한 것으로 보인다. 장내 채권거래 활성화 노력들이 큰 결실을 거두지 못한 것은, 대부분의 조치들이 채권의 다양화 특성으로 인한 시장분할 현상을 효과적으로 통제하는 데 기여하지 못했기 때문인 것으로 보인다.

나. 다양화 특성 통제를 위한 잔존만기 기준 통합발행 방식

채권의 다양화 특성으로 인한 시장분할 현상을 효과적으로 통제할 수만 있다면, 채권의 장내거래가 활성화될 수 있을 것으로 기대된다[168]. 오승현·선정훈(2006)은 여러 종류의 채권들 중에서 국고채가 장내거래 대상으로서 가장 적합하다고 주장하는데 그 이유는 다음과 같다. 첫째, 국고채가 신용위험이 없을 뿐 아니라 유동성이 가장 풍부하다. 둘째, 국고채는 다른 채권의 가격산정에 있어서 기준이 되고, 금리 및 채권 파생상품의 기초자산이 되기 때문에 장내거래 활성화 시에 얻게 되는 실익이 여타 채권들에 비해 훨씬 크다. 셋째, 국고채는 다른 채권에 비해 채권의 다양화 특성으로 인한 시장분할의 정도가 적다. 국고채는 발행자가 국가로 같고, 만기일 및 이표 지급주기

168) BIS의 세계금융제도위원회는 1999년 10월 제시한 국채시장 유동성 제고를 위한 5개 일반원칙에서 국채시장 유동성 제고를 위해 시장분할을 최소화할 것을 권고하고 있다.

등이 정형화되어 있으며, 특약 규정이 없는 이표채로 통합발행되기 때문이다.

2000년 5월, 국고채의 유동성 제고 및 안정적인 지표금리 형성을 위해 3년 만기 이상의 국고채를 3개월마다 통합하여 발행하는 방식을 도입하였다. 나아가 2003년 3월에는 국고채의 통합발행기간을 3개월에서 6개월로 확대하였다. 2004년 5월에는 5년 만기 국고채의 신규 발행시기를 변경하여 국고채 원리금의 지급시기를 연중으로 분산시키고, 10년 만기 국고채의 통합발행기간을 1년으로 확대하였다. 2008년 9월에는 10년 만기 물가연동국고채의 통합발행기간을 종전 1년에서 2년으로 연장하였다.

국고채 5년 또는 10년물이 일정 기간이 경과한 후에 잔존만기 3년 또는 5년 국고채로 변한다. 그러나 국고채가 통합발행기간 단위로 통합하여 발행되는 현행 방식하에서는, 비록 만기일이 같더라 하더라도 발행일이 통합발행기간 이상 차이가 나면 서로 다른 종목으로 취급된다. 이로 인해 국고채의 종목 수가 늘어나고, 종목별 시장분할 현상이 나타날 수 있다. 만약 신규 발행된 국고채 3년물(또는 5년물)이 잔존만기 3년(또는 5년) 국고채에 통합발행될 수 있다면, 즉 '잔존만기 기준의 국고채 통합발행 방식'이 도입된다면 국고채의 종목 수가 줄어들고, 이로 인해 각 종목당 유동성도 증가할 수 있다. 이 경우 장내시장의 경쟁매매 시스템이 원활히 작동하기 위해 필요한 최소한의 유동성 수준이 확보되어 국고채가 투명성이 높은 장내시장에서 거래되기에 더욱 적합한 상품이 될 것으로 기대된다.

한편, 잔존 만기 기준 통합발행 방식이 도입될 경우 예상되는 문제점도 있다. 지표물과 경과물의 발행일 격차가 크면 이표율의 차이 또한 클 수 있다. 지표물과 경과물 간의 이표율 차이가 큰 상황에서 두 채권이 통합발행되면 지표물 이표율과 유통시장 수익률 간에 괴리가 발생하고, 이로 인해 과세차익이 발생할 수 있다. 이러한 과세차익에 대한 문제는 국고채 투자자에 대한 과세방식을 '자본이득 과

세방식'으로 변경하면 자연스럽게 해결될 수 있다. 하지만 유독 국고채에 대해서만 '자본이득 과세방식'을 도입하는 것이 어려울 수도 있다.

이에 대한 대안으로 현행의 과세 체계를 유지하되, 발행시 할인(Original Issue Discount, 이하 OID) 제도[169]를 두어 발행금리와 유통시장 수익률의 차이가 일정 수준을 초과하지 않으면 잔존만기 기준으로 통합발행하는 방안을 생각해 볼 수 있다. 이러한 방안은 과세차익의 기회를 줄이는 동시에 국고채의 유동성을 강화하는 유용한 방안이 될 수 있기 때문이다.

다. 잔존만기 기준 통합발행 방식의 기대효과

현재의 '통합발행기간 단위의 통합방식'을 '발행시 할인(OID, original issue discount) 규칙에 기초한 잔존만기 기준 통합발행'으로 변경하는 것은 다음과 같은 효과를 거둘 수 있을 것으로 기대된다. 첫째, 국고채의 발행 종목 수가 획기적으로 감소할 수 있다. 향후 경제성장률과 물가상승률이 안정적인 추세를 보이고, 이로 인해 국고채 발행금리 수준 또한 과거와는 달리 상당히 안정적인 움직임을 보일 것으로 기대된다. 이에 따라 OID 규칙에 따른 국고채 통합발행이 활발히 일어날 것으로 보인다. 모든 국고채가 잔존만기 기준으로 통합발행 되고 조기상환이 없다고 가정하면, 국고채 종목 수가 크게 줄어 각종목별 유동성도 크게 개선될 것으로 기대된다.

둘째, 지표물과 경과물이 통합발행되는 경우 국고채에서 지표물과 경과물의 구분이 사라짐으로써, 모든 국고채가 정상적으로 거래될

169) 독일과 덴마크에서는 주택저당채권담보부채권(Mortgage Bond) 발행에 OID 규칙에 기초한 통합발행을 하고 있다. 그 결과 국채에 버금가는 유동성을 확보하여 통합발행된 채권이 유럽의 채권전자거래 시스템인 MTS에서 거래되고 있다. 이에 대한 보다 자세한 내용은 유윤주(2005)를 참조하기 바란다.

수 있다. 현재와 같은 통합발행 기간 단위의 통합발행 방식 하에서는 매 통합발행 기간마다 신규 종목이 발행되고 신규 종목이 집중적으로 거래됨에 따라, 기존 종목은 경과물이 되고 경과물의 유동성은 급감한다. 경과물의 유동성 감소현상 때문에 실제로 유통시장에서 활발히 거래되는 종목은 신규 발행 종목으로 국한되고, 기존 발행 종목 대부분은 만기 시까지 보유되는 경향이 있다. 왜냐하면 유동성이 상실된 경과물을 매도하기 위해서는 유동성 위험이 반영된 과도한 할인율을 감수해야 하기 때문이다. 잔존만기 기준 통합발행 방식하에서는 국고채의 신규 발행은 기존 국고채의 유동성을 오히려 증가시키는 역할을 수행하며, 각 국고채는 발행시점부터 만기시점까지 지속적으로 높은 유동성을 유지하면서 거래될 수 있다.

셋째, 국고채가 투명성 높은 장내시장에서 보다 활발히 거래되어 국채시장의 투명성이 개선되는 효과를 거둘 수 있다. 거래대상 종목수가 압축되고, 종목당 발행잔액이 증가하고, 경과물이 사라짐으로써 시장분할 현상의 정도가 줄어들어 국고채는 장내거래에 더욱 적합한 상품구조를 갖게 되기 때문이다.

3. 장외 국채 전자거래의 활성화

가. 채권전문중개기관(IDB) 기능 제고 및 채권전자거래의 활성화

국채전문딜러가 국채시장에서 명실상부한 시장 조성자로 활동하도록 하기 위해서는 이들이 딜러로 활동할 수 있는 여건의 조성이 필요하다. 우선, 딜러들은 고객과의 거래과정에서 발생한 원치 않는 포지션을 손쉽게 청산할 수 있어야 한다. 하지만 현재 국채 딜러간 시장의 기능이 활성화되어 있지 않아 딜러들이 시장 조성과정에서 획득한 재고포지션을 쉽게 청산할 수 없는 실정이다.

채권전문중개기관은 원래 스크린매매 시스템에 의해 완전자동매매시스템을 이용한 거래행태를 지향했으나, 현재는 증권회사와 동일하게 단순중개하는 형태로 운용되고 있다. 대부분의 채권거래가 장외시장에서 이루어지고 있는 현실을 감안하면, IDB의 기능 제고를 통해 딜러간 시장 거래의 활성화가 실현 가능한 방안으로 판단된다. IDB가 스크린매매 시스템을 도입한다면, 시장의 투명성이 크게 개선될 것으로 보인다. 아울러 시장의 투명성이 개선된다면, 시장에 대한 신뢰도가 향상되고 외국인투자자와 같은 신규 참여자가 늘어 시장의 유동성 또한 증가할 것으로 기대된다.

또한 딜러가 딜러로서 원활하게 활동하기 위해서는 딜러가 고객보다 일정부분 정보우위에 있을 수 있도록 해야 한다. 딜러가 자신보다 정보우위에 있는 거래자와 거래함으로써 지속적인 손실을 입는다면, 딜러가 시장 조성 활동에 소극적일 수밖에 없기 때문이다. 딜러가 고객에 비해 정보우위를 점할 수 있게 하기 위해서는 IDB 시장에서의 최우선 호가 및 수량 정보를 딜러에게만 제한하여 제공하는 방안을 검토해볼 수 있다.

나. 채권 전자거래시스템(ETS)에 대한 개방적 규제체계 구축

오승현・유윤주(2003)는 우리나라에서 채권전자거래가 활성화되도록 하기 위해서는 채권 ETS에 대한 개방적 규제체계가 필요함을 지적한 바 있다. 오승현・유윤주(2003)에 의하면 미국에서 채권 ETS가 발달한 데에는 채권 ETS에 대한 '개방적인 규제체계'에 힘입은 바가 크다고 한다. 미국의 채권 ETS에 대한 '개방적인 규제체계'는 SEC가 1998년 12월 제정한 Regulation ATS에 잘 나타나 있다. Regulation ATS의 핵심은 다음 세 가지로 요약될 수 있다. 첫째, ATS에 대한 포괄적이면서 명확한 정의를 제시하여 규제

의 적용 범위를 명확히하되, 다양한 형태의 ATS가 등장할 수 있는 여지를 남겼다. 둘째, ATS에 대해 별도의 규제를 도입하는 것이 아니라 ATS가 발휘하는 경제적 영향력에 따라 추가적인 규제가 부가되도록 하였다. 셋째, 개별 시장 환경에 따라 ATS가 적절히 활동할 수 있도록 하기 위하여 거래되는 상품의 특성, 시장 참여자의 범위, 투자자보호의 필요성 등을 감안하여 규제의 정도가 정해지도록 하였다. 예를 들면, Regulation ATS는 도매 및 장외시장의 성격이 강한 채권 ATS에 대해서 시스템 회원 이외의 자에게 호가를 공개하고, 거래를 위한 접근을 허용해야 하는 규제의 적용을 면제하고 있다.

미국에서 채권 ETS에 대한 '개방적인 규제체계'는 기술의 진보에 따라 새로운 채권 ETS가 등장하는 데에 장애를 주지 않았다. 이와 같은 미국의 사례는 시장 효율성 향상에 기여하는 효과를 얻기 위해서는 채권 ETS에 대해서는 개방적 규제체계가 필요함을 시사한다.

현재 우리나라의 증권선물거래법은 ATS에 대해서 명확하고도 일반적인 정의를 갖고 있지 못하며, 채권거래에 대해서만 예외적으로 「증권거래법시행령 84조의27 6항」에 의해서 당사자간의 매매를 중개하는 특정 유형의 ATS만을 허용하고 있다. 우리나라에서 ATS에 대한 명확한 정의가 내려지지 않는 가장 큰 원인으로는 증권거래 유사시설을 금지하는 「한국증권선물거래소법 15조 2항」에 있다는 지적이 계속되고 있다.

「한국증권선물거래소법 15조 2항」의 본래 취지는 유가증권의 거래를 집중시켜서 시장기능을 활성화 시키는 데 있다. 이러한 취지에 비추어 보면 채권 전자거래에 대해서는 「한국증권선물거래소법 15조 2항」의 적용을 유보하는 방안을 생각할 수 있다. 채권의 속성상 모든 채권거래를 장내시장으로 집중하기 어렵고, 현실적으로 대부분의 국가에서 채권거래가 장내시장보다는 장외시장을 중심으로 이루어지고 있기 때문이다. 만약 「한국증권선물거래소법 15조 2항」이

이와 같은 방향으로 개정된다면, 다양한 유형의 채권 ETS(예를 들어서 다자간 거래 시스템이지만 당사자간의 협상 채널도 제공하는 ETS)가 등장하도록 하여 현재 거래 부진을 겪고 있는 장외 채권전자거래가 활성화될 수 있을 것으로 기대된다.

Ⅲ. 장기채 시장의 활성화 및 국채 수요기반 확충

1. 장기채 시장의 활성화

가. 장기채 시장의 현황

국고채의 만기별 발행금액 추이를 살펴보면, 만기 10년 이상 장기물의 발행 규모는 증가 추세를 보이고 있다. 2007년 기준으로 장기물이 전체 발행금액에서 차지하는 비중은 38%(10년물 28%, 20년물 10%)이다. 2006년부터 20년물이 발행됨에 따라, 2007년 전체 발행금액 중 10년물의 비중은 2005년 대비 다소 감소하였으나(30% → 28%), 장기물의 비중은 증가(30% → 38%)하고 있다. 20년물 발행 이후, 5년물의 발행 규모는 일정한 수준을 유지하고 있으나 3년물의 발행 규모는 감소 추세(2005년: 30% → 2006년: 25% → 2007년: 22%)를 보이고 있다.

〈표 Ⅲ-1〉 국고채의 만기별 발행금액 추이

(단위: 조원, %)

		3년물	5년물	10년물	20년물	합계
2002년	금액	7.6	5.6	6.2	-	19.4
	비중	39	29	32	-	
2003년	금액	14.1	12.3	8.1	-	34.5
	비중	41	36	23	-	
2004년	금액	16.7	22.3	17.0	-	56.0
	비중	30	40	30	-	
2005년	금액	19.1	24.9	18.6	-	62.6
	비중	30	40	30	-	
2006년	금액	15.4	24.4	15.1	5.7	60.7
	비중	25	40	25	9	
2007년	금액	10.7	19.1	13.6	4.9	48.3
	비중	22	39	28	10	

자료: 재경부 홈페이지 및 Check.

2006년 8월말 기준으로, 잔존만기가 8~10년인 국고채의 발행잔액은 38.2조원으로 전체 국고채 발행잔액의 19%에 달한다. 잔존만기가 2~3년인 국고채의 발행잔액은 45.1조원(21.9%)이며, 잔존만기가 4~5년인 국고채의 발행잔액은 23.3조원(11.3%)이다.

〈표 Ⅲ-2〉 국고채 발행잔액 현황

(단위: 조원, %, 개)

잔존만기	2006. 8. 31 기준		2008. 11. 27 기준	
	금액	종목수	금액	종목수
~ 1년 미만	19.7(9.6)	10	17.6(7.4)	3
1년~ 2년 미만	26.5(12.9)	5	31.4(13.3)	5
2년~ 3년 미만	45.1(21.9)	5	47.5(20.1)	8
3년~ 4년 미만	24.6(11.9)	2	25.3(10.7)	6
4년~ 5년 미만	23.3(11.3)	5	25.5(10.8)	4
5년~ 6년 미만	7.1(3.4)	4	26.6(11.2)	2
6년~ 7년 미만	4.8(2.3)	2	17.9(7.6)	1
7년~ 8년 미만	12.9(6.3)	2	12.1(5.1)	1
8년~ 9년 미만	20.3(9.8)	1	15.2(6.4)	2
9년~10년 미만	17.9(8.7)	1	2.1(0.9)	1
10년 이상	3.9(1.9)	1	15.4(6.5)	3
합계	206.1	38	236.6	36

주: 괄호 안은 전체 발행(상장)잔액 대비 해당 만기물의 잔액 비중임.
자료: Check.

장기물의 유통시장에서 차지하는 비중은 발행시장에서의 비중(25~30%)에 비해 매우 낮은 수준이다. 2007년 기준으로, 10년물 이상 장기 국채의 거래량이 전체 국고채 거래량에서 차지하는 비중은 9.4%이다. 이는 연기금, 보험 등의 장기투자기관이 10년물 이상의 장기 국채를 투자 목적(trading)보다는 보유 목적(buy and hold)로 지속적으로 매입하고 있는 데 주로 기인한다.

〈표 Ⅲ-3〉 만기별 국고채 유통물량 추이

(단위: 조원, %)

상환만기		3년물	5년물	10년물	20년물	합계
2002년	금액	264.7	84.9	7.7	-	357.3
	비중	74.1	23.8	2.1	-	
2003년	금액	439.4	168.7	13.4	-	621.6
	비중	70.7	27.1	2.2	-	
2004년	금액	499.9	497.8	71.4	-	1,069.1
	비중	46.8	46.6	6.7	-	
2005년	금액	510.4	522.8	82.2	-	1,115.5
	비중	45.8	46.9	7.4	-	
2006년	금액	421.8	419.6	77.1	9.5	928.0
	비중	45.5	45.2	8.3	1.0	
2007년	금액	362.4	432.1	72.2	10.4	877.1
	비중	41.3	49.3	8.2	1.2	

주: 1) 장내거래량과 장외거래량(1/2)의 합계 기준이며, 2006년은 8월말까지 누적금액 기준으로 산출.
2) 비중은 전체 거래량 대비 해당 만기별 거래량의 백분율임.
자료: Check.

2007년 기준으로, 잔존만기가 8년 이상인 국고채의 유통물량은 75.6조원으로 전체 국고채 유통물량의 8.6%에 불과하다. 반면, 잔존만기가 2~3년인 국고채의 유통물량은 282.8조원(32.2%)이며, 잔존만기가 4~5년인 국고채의 유통물량은 385.2조원(43.9%)에 달한다.

〈표 Ⅲ-4〉 잔존만기별 국고채 유통물량 추이

(단위: 조원, %)

잔존만기		1년 미만	1~2년	2~3년	3~4년	4~5년	5~6년	6~7년	7~8년	8~9년	9~10년	10년 이상
'03년	금액	6.9	14.8	420.0	46.0	115.6	0.0	0.0	0.1	0.3	12.9	0.0
	비중	1.1	2.4	68.1	7.5	18.7	0.0	0.0	0.0	0.0	2.1	0.0
'04년	금액	7.6	58.3	439.1	58.0	434.1	0.0	0.9	2.4	0.8	67.2	0.0
	비중	0.7	5.5	41.1	5.4	40.6	0.0	0.1	0.2	0.1	6.3	0.0
'05년	금액	9.5	34.3	472.6	58.8	458.6	0.6	1.5	0.7	4.3	74.6	0.0
	비중	0.8	3.1	42.4	5.3	41.1	0.1	0.1	0.1	0.4	6.7	0.0
'06년	금액	18.5	69.7	340.2	10.5	402.8	0.1	0.3	2.0	16.0	58.3	9.5
	비중	2.0	7.5	36.7	1.1	43.4	0.0	0.0	0.2	1.7	6.3	1.0
'07년	금액	41.8	63.1	282.8	22.3	385.2	1.0	1.2	4.1	10.0	55.2	10.4
	비중	4.8	7.2	32.2	2.5	43.9	0.1	0.1	0.5	1.1	6.3	1.2

주: 1) 장내거래량과 장외거래량(1/2)의 합계 기준이며, 2006년은 8월말까지 누적금액 기준으로 산출.
2) 비중은 전체 거래량 대비 해당 만기별 거래량의 백분율임.
자료: Check.

나. 장기채 시장 활성화의 필요성

장기채가 원활하게 거래되기 위해서는 충분한 유동성이 확보되어야 한다. 장기채 발행 규모는 이를 위해 필요한 유동성 수준을 충족시키지 못하고 있는 실정이다. 장기채 시장의 발달은 여러 가지 긍정적 효과를 가져온다. 첫째 자금흐름을 장기화하여 금융시장의 안정을 가져온다. 둘째, 지표채권의 장단기 수익률 곡선을 완성시킨다. 셋째, 연기금, 보험회사 등 장기자산운용기관의 장기투자 수요를 충족시킬 수 있다. 앞에 기술한 제도개선 방안 시행으로 국채시장 전체의 투명성과 유동성이 개선되고, 연기금의 채권 수요가 확대되면 앞으로 장기채 시

장의 활성화가 이루어질 것으로 기대된다.

2. 국채 수요기반 확충

가. 외국인투자자 등 신규 투자자 참여 확대

1997년 12월, 모든 상장 채권에 대해 외국인의 투자한도 규제가 완전 폐지되었으나, 이와 같은 채권시장의 전면 개방에도 불구하고 외국인의 채권투자는 매우 부진한 상황이다. 〈표 Ⅲ-5〉에 의하면 2006년 6월말까지는 외국인 채권 보유비중은 전체 상장채권 잔액의 1% 미만인 것으로 나타난다. 비록 2007년부터 외국인 채권 보유비중이 4%대를 넘어서[170] 2008년 10월 현재 5%대를 유지하고 있지만, 외국인의 채권 보유비율(5.18%)은 주식 보유비율(29.9%)에 비해 여전히 낮은 수치이다. 외국인의 채권투자가 주식투자에 비해 상대적으로 부진한 이유는 상당부분 환위험 등을 감안한 채권기대수익률이 높지 않은 데 기인하기도 하지만, 폐쇄적 채권시장의 투명성 부족에도 원인이 있다. 채권시장 투명성의 개선은 투자자들의 시장 신뢰도를 제고하여 외국인 투자자를 포함해서 더 많은 투자자들이 시장에 참여하도록 할 것이다. 이는 시장 유동성을 개선하여 자본시장의 효율성 증대에도 기여할 것으로 기대된다.

---

170) 한국은행(2008)은 내외금리차와 스왑레이트간 격차로 정의되는 차익거래(arbitrage transaction) 유인이 2007년 하반기 이후 지속적으로 존재하고 있으며, 이로 인해 차익거래를 위한 외국인의 채권투자가 늘고 있음을 지적하고 있다.

〈표 Ⅲ-5〉 외국인 채권 및 주식 보유비중[1] 현황

(단위: %)

	1992	1994	1998	1999	2000	2006.6	2007	2008. 10
채권	-	0.0	0.3	0.3	0.2	0.5	4.63	5.18
주식	4.9	10.2	18.6	21.9	30.1	39.3	32.4	29.9

주: 1) 기말기준 상장채권 잔액 대비 비중 또는 유가증권시장 상장주식 시가총액대비 비중임.
자료: 금융감독원

나. 소액투자자를 위한 상품 개발

미국의 Treasury Direct(재무성에 의한 국채의 직접 판매), 영국의 NS&I(개인으로부터의 자금조달을 목적으로 수립된 기관으로 다양한 상품개발을 통한 국채의 소매거래를 담당) 등 일부 선진국에서 도입하고 있는 국채에 대한 소액투자자를 위한 직접 또는 위탁판매제도를 도입하여 관련 상품을 개발하는 등 국채에 대한 투자자를 보다 다양화할 필요도 있다.

참고문헌

금융위원회, 「장외채권 호가정보의 집중공시 방안 추진」, 2007년 7월 13일 보도자료, 2007.

기획재정부, 「국고채 전문딜러제도 개선방안」, 2008년 7월.

선정훈, 「우리나라 국채시장의 현황과 발전과제: 시장 투명성을 중심으로」, 『증권금융』 2007년 봄호(제 301호), 2007, pp. 3~29.

오승현・선정훈・유윤주, 『재정흑자국의 국채시장 운영』, 한국증권연구원 조사보고서 03-01, 2003.

오승현・선정훈, 「우리나라의 채권시장 투명성 제고 방안」, 한국은행 채권시장 세미나 발표자료, 2006.

오승현・선정훈, 『국채 발행 및 상환 제도 개선방안』, 기획재정부, 한국증권학회 용역보고서, 2008년 9월.

이준행・오승현・선정훈, 『10년 국채선물의 도입 방안』, 한국증권선물거래소・한국파생상품학회 용역보고서, 2006.

한국은행, 『우리나라의 금융시장』, 2006.

한국은행, 「차익거래 유인과 외은지점 및 외국인의 국내 채권투자에 관한 분석」, 2008년 9월 16일 보도참고자료.

McAndrews, J. J., "Network Issues and Payment Systems," *Federal Reserve Bank of Philadelphia Business Review* 11~12, 1997, pp. 15~25.

제3편 국가채무제도의 법적 고찰

Ⅰ. 국가채무의 법적 고찰의 필요성

1. 법치국가와 국가채무법

그동안 우리나라에서는 '국가채무' 내지 '국가채무관리'와 관련한 연구는 주로 경제학적 분석 내지는 행정학에 기인한 국가채무에 대한 정책결정 등의 현상을 중심으로 연구되어 왔다. 따라서 이러한 선행연구로 볼 때 법적 연구는 매우 적었다고 볼 수 있다.

그러나 국가채무 내지 국가에 의하여 행해지는 이러한 국가채무관리제도는 국가에 의하여 법적 근거하에 제도화되면서는 국가채무 자체가 순수한 사회현상적이거나 경제적인 문제뿐만이 아니라 하나의 법적인 문제로서 고찰하는 '국가채무법'(Staatsschul- denrecht)이 등장하게 되었다[171]. 한편 국가채무에 관한 법을 '신용경제법'(Kreditwirtschaftsrecht)이라고 보기도 한다.

물론 국가채무는 단순히 국가채무법이나 국가채무관리제도만을 대상으로 하는 것이 아니라 국가의 재정적자를 충당하기 위하여 조달된다는 점에서는 국가의 '예산(법)제도' 및 국회의 '예산승인권'(Parlamentarische Budgetbewilligungsrecht) 등과도 밀접한 관련을 가지고 있다. 따라서 대부분 국가의 국가채무법제에서는 예산법제

171) *W. Höfling*, Staatsschuldenrecht - Rechtsgrundlagen und Rechtsmaßstabe für die Staatsschuldenpolitik in der Bundesrepublik Deutschland, 1993, S. 1

에서 국가채무를 다루고 있기도 하다. 물론 입장에 따라서는 국가채무가 단순히 국가적인 채무경제의 국가예산과 국가신용에 대한 영향뿐만 아니라 국가의 신용제도를 수단으로 하여 전체 경제생활에 영향력을 행사하는 것이라고 보기도 한다.[172]

나아가 국가채무관리는 '국가'에 의하여 이루어진다는 점에서는 실정법을 포함한 법질서와 분리하여 생각할 수 없다. 이러한 점에서는 국가채무법도 하나의 법영역으로서, 특히 국가에 의하여 관리되는 국가임무의 분야라는 점에서는 엄격한 법치국가의 원칙이 적용된다고 볼 수 있다. 특히 기채, 즉 국가채무를 발행하는 것과 관련하여서는 채무발행의 전제조건과 기능과 상관관계 등이 모두 의심할 바 없이 국가내부의 '행정부와 입법부 간의 내부적인 법관계'로서 형성되기 때문이다.

이러한 국가채무의 법제도적인 중요성에 근거하여서 일부의 나라에서는 국가채무문제를 재정헌법의 일환으로서 헌법 차원에서 규정하기도 한다. 이러한 국가채무 관련 헌법규정을 헌법학에서는 재정헌법(Finanzverfassung)의 한 분야로서 '국가채무헌법'(Staatsschudungs-verfassung)이라고도 한다. 물론 국가채무법은 이러한 국가채무헌법 외에도 앞서 언급한 관련되는 다수의 (예산)법규정을 통하여 법해석학적인 공간이 제공되기도 한다.

2. 민주주의에 따른 정당성과 세대정의

국가채무는 행정부의 신용차입에 따라서 결과적으로는 국민의 조세부담을 증가시키게 된다. 물론 국가채무에 대한 이행 시에 다시 신용차입을 하거나 국회의 채무승인권이 있기는 하지만, 궁극적으로는 국민의 조세부담으로 돌아오기 때문에 이러한 국가채무의 문제는 적법

172) Brockmeyer, Art. 115 in: Schmidt-Bleibtreu/Hofmann/Hopfauf, Kommentar zum Grundgesetz, 2008, Rn. 1.

성만이 아니라 정당성(Legitimation)의 문제이다. 따라서 국가채무법에서는 전통적인 경제학적인 분석방법이 아니라, 국가채무와 관련하여 국가, 의회, 국민과의 민주주의질서를 기반으로 한 관계에서 그 법적인 적법성과 정당성의 문제가 중요한 분석도구로서 다뤄지게 된다.

두 번째로 국가채무는 기존 세대의 이익을 위하여 다른 세대의 지급이라는 채무이행행위를 담보하므로 다음 세대에 대하여는 재정적인 부담을 안겨 주는 세대간의 부담분배의 문제이기도 하다. 이는 '세대정의'(Generationsgerechigkeit)라고 표현되기도 한다.

따라서 이러한 측면들에 의해서 국가채무의 문제는 이전부터 그 신용차입행위를 헌법문서로써 규율하거나 아니면 헌법 차원에서 규율하였던 것이다. 따라서 헌법 차원에서는 민주주의적인 정당성의 문제와 기존세대와 다음 세대간의 세대정의의 문제도 고려하여 입헌화하게 된다.

더욱이 국가채무 내지 국가채무관리문제가 이미 법질서로 법전화되었다는 것은 단순히 다른 법제도처럼, 단순한 법적 개념에만 머무르는 것이 아니라 이는 전 국민에 대한 조세부담으로 전가되기 때문에 의회를 중심으로 하는 민주주의 질서 내에 편입되어 '전국가적인 논의와 정당성'을 확보해야 한다는 차원으로 넘겨졌다는 것을 말하는 것이다. 따라서 국가채무의 문제는 단순히 행정부내에서의 임의적인 정책결정에 머무르는 것이 아니라는 것을 입증하는 것이다.

따라서 이하에서는 각국에서 어떻게 국가채무를 법질서 내에 편입시켰고, 이렇게 도입된 법제도를 중심으로 하여 어떻게 해석하고, 어떻게 민주적 정당성을 확보하며, 아울러 세대정의에 있어서도 어떻게 기능하면서, 국가채무를 관리하여야 하는 것인가에 대하여 관련 법규정과 법리 그리고 문헌과 판례를 중심으로 검토해 보기로 한다.

Ⅱ. 국가채무의 개념과 본질

1. 국가채무의 개념

가. 현행법 규정

우리나라 법에서는 국가채무에 대한 법적 정의라던가 명확한 개념은 존재하지 않는다. 다만, 그동안 국가채무에 대한 개념으로 인용해 온 것은 구「예산회계법」 시행령 제23조 제4항의 규정이다. 동법 규정에 따르면, 다음 연도에 이월해야 할 사항이면서 "국가채무에 대한 계산서를 작성해야 할 국가채무"로서 ① 국채, ② 차입금, ③ 국고채무부담행위를 열거하고 있다[173]. 물론 이러한 구예산회계법제는 국가재정법제로 대체되면서, 현행법에서는 「국가재정법시행령」 제27조 제4항에서 "국가채무관리보고서를 작성하여야 할 국가의 채무"로서 규정하고 있다. 이러한 점에서 본다면, 국가채무는 위의 3종류를 모두 포함하는 개념으로 볼 수 있다.

그러나 국가채무를 국채, 차입금, 국고채무부담행위로 광의로 이해하는 것과 달리, 이러한 현행법 규정을 보면, 특히 「국가재정법」에서는 '국가채무관리보고서'와 '국가채무부담행위명세서'를 분리하고 있으므로, '국가채무'와 '국가채무부담행위'를 구분하는 것을 알 수 있다[174]. 이러한 입장에 선다면, 국가채무는 국채에 한정되는 협의의 개

173) 동법 규정을 국가채무의 개념으로 보는 견해로서는 장선희, 「국가부채관리를 위한 법적 과제」, 『공법연구』 제33집 제5호, 2005. 6, p. 295; 박기백, 「국가채무의 개념 및 분류」, 『재정포럼』 2003년 2월호, p. 20; 장교식, 「재정건전화와 국가채무 관리를 위한 법적 과제」, 『토지공법연구』 제30집, 2006. 3, p. 421.

념에 속한다고 보아야 한다[175].

한편 이러한 국가재정법과 지방재정법상의 국가채무 관련규정을 보면, 국가채무와 관련하여 행정사무의 작성방법을 입법화하는 과정에서 단순히 국가채무의 범위에 대하여만 규정하고 있을 뿐, 명확한 국가채무에 대한 정의나 법적 정의와 같은 법개념적인 문제는 도외시하고 있음을 알고 있다.

나아가 이러한 국가채무 개념의 부재와 국가채무에 대한 실제규모와 운영의 미공개 등으로 인하여 우리나라의 금융위기를 자초하였다는 견해[176]도 있다. 따라서 입법론적으로는 국가채무의 범위획정에 앞서서 국가채무에 대한 명확한 법적 개념을 규정하는 것이 국가채무법의 전제조건을 충족할 수 있을 것으로 보인다.

이러한 채무사무관리의 범위에 관한 규정 외에도 「지방재정법」 제2조 제5호에서는 '채무'에 대하여 "금전의 지급을 목적으로 하는 지방자치단체의 의무"라고 법적 정의를 하고 있다. 이러한 점에서 본다면, 오히려 지방채무가 국가채무의 개념에 가깝게 정의하고 있다고 볼 수 있다. 따라서 이러한 점에서 본다면, 우리 현행법상의 국가채무의 개념은 "금전지급을 목적으로 하는 국가의 의무"라고 유추해 볼 수 있다.

---

174) 「국가재정법」 제58조 제1항.

175) 한편 지방자치단체를 규율하는 지방재정법의 경우에는 「지방재정법」 제87조 제4항의 위임에 의하여 동법시행령 제108조에서 1) 지방채증권, 2) 차입금, 3) 채무부담행위, 4) 보증채무부담행위로 규정하고 있다. 그러나 동법 시행령 규정의 제목을 보면, 채무관리사무의 범위라고 규정하고 있다는 점에 단초가 있다. 즉 국가개정법이나 지방재정법의 경우에는 국가채무와 국가채무부담행위를 구분하고, 국가채무 외의 것은 국가채무관리사무로 보는 것으로 보여진다.

176) 장선희, 「국가채무의 헌법적 한계」, 『공법학연구』 제5권 제1호, 2004. 2, p. 4.

2. 독일법상 개념

가. 국가채무의 개념

1) 신용차입의 개념

독일에서는 '국가채무'라는 개념 대신에 「기본법」을 비롯하여 일반적으로는 '신용차입'(Kreditaufnahme)이라는 용어를 사용하고 있다. 이러한 신용차입은 "상환되어져야만 하는 자금의 조달"이라고 정의하고 있다[177]. 즉 이러한 신용차입은 좀 더 자세히 보면, 예산안에서는 '수입'에 속하고, 이후에는 상환되어져야만 하는 자금이라고 볼 수 있다[178]. 이러한 경우에는 원칙적으로 '재정채무'에 한정된다고 볼 수 있다. 따라서 국가채무행위는 '공공임무에 대한 재정조달을 위하여 신용차입에 의한 시기적인 충족수단'이다. 그러므로 신용에 의한 수입은 여러 측면에서 다른 국가수입과 다른 예산법상에서 특별한 지위를 인정하고 있다.

한편 일반적으로 '국가채무'(Staatsschuld)는 "국가 자신의 재정수요를 충족하기 위하여 자금시장과 자본시장에서 차입한 금액의 총계"라고 표시한다[179]. 이러한 국가채무는 이자를 부담하고 상환해야 하는 '신용차입'(Kreditaufnahme)으로 이루어진다. 물론 신용이라는 것은 시간적인 자금의 인도를 말하는 것이다. 따라서 이는 상환의무가 생기는 지불능력의 제공이다. 한편 공적인 신용차입은 특정한 기간에 공공예산에 예산지출의 재정조달을 위하여 자금수단을 제공하는 것을

177) Gsetzesenwurf Hausreform, BT-Drs. V/3040, Tz. 129; Maunz, in: Maunz/Durig, Art. 115 Rn. 10; Siekmann, in: Sach, Art. 115, Rn. 30; Brockmezer, in: Schmid-Bleibtreu, Art. 115, Rn. 3.

178) H. Pünder, in: Kirchhof/Isensee, HStR V, Rn. 20.

179) Hans-Günther Henneke, Öffentliches Finanzwesen - Finanzverfassung, 2. Aufl., 2000, S. 179.

말한다. 따라서 국가채무 개념은 신용차입의 종류, 방식, 법적인 형성과 상관없다.

2) 행정채무와 재정채무의 구분

한편 독일에서는 「기본법」 제115조 제1항의 채무 개념에 대하여 전통적으로 '행정채무'와 '재정채무'를 기본적으로 구분하고 있다[180]. 이는 독일 공법학 초기의 라반트 이후로 구분하고 있는 것이다.

즉, 행정채무(Verwaltungsschulden)는 비록 채무행위에 의하여 재정적인 효과가 발생할지라도 이는 채무(신용)가 아닌데, 왜냐하면 재정조달과는 다른 이유에서 발생하는 국가의 수요를 충족하는 것이기 때문이다. 따라서 행정채무는 행정활동으로부터의 구속성을 갖는다. 따라서 이러한 행정채무는 「기본법」 제115조 제1항에 해당되지 않으므로, 재정채무와 달리 의회유보, 즉 법률유보의 적용을 받지 않는다. 이러한 행정채무의 대표적인 예는 장래의 예산제정자를 구속하는 연금부담과 관련된 경우로 이는 「기본법」 제115조상의 채무 개념에는 해당되지 않으므로, 동 헌법상의 법률의 근거를 요하지 않는다. 물론 이러한 행정채무는 「기본법」 제110조에 따라서 의회의 지출동의권하에 놓인다. 즉 장래의 예산연도에 대한 구속성으로 인하여 소위 예산안에서의 의무수권이 필요한 것이다. 물론 이러한 행정채무라 할지라도 예산법상의 연간성의 원칙(기본법 제110조 제1항)을 위반하고 포함한 국가채무의 국민경제적인 의미에 의하여 헌법상으로 근거를 명령받으므로 단행법적으로 「연방예산법」 제38조 제1항에서 규정하고 있다. 이와 반대로 재정채무는 국가의 재정적자를 해결하기 위한 신용차입으로 볼 수 있다.

---

180) Michael Droege, Notruf nach Karlsruhe - Die Begrenzung der Staatsverschuldung und das Heraufziehen des Jurisdiktionsstaates im Haushaltsverfassungsrecht, VerwArch 98 (2007), S. 105.

3) 금고강화채무와 구분

한편 「기본법」 제115조 제1항에서는 '신용차입'의 개념에 금고강화채무를 포함하고 있지 않다. '금고강화채무'(Kassenverstärkungskredite)는 '운영자금채무'(Betriebsmittelkredite)라고도 하는데, 이는 위의 헌법조항이 적용되지 않는 특별한 지위를 가지고 있다. 왜냐하면, 금고강화채무는 원칙적으로 적용되는 회계연도의 조세나 다른 수단에 수입이 단지 시기적으로 충족되지 못한 경우에 단지 일시적으로 차입되는 것이므로 지출을 위한 채무로 보지 않는다. 따라서 이러한 채무는 단지 수입이 확보될 때까지의 일시적인 채무에 불과하므로 국가채무의 범주에 포함시키지 않는다. 아울러 이러한 운영자금채무는 일시적인 금고의 신용수요에만 기여하게 된다.

그러나 이러한 운영자금채무의 경우에도 「연방예산법」(BHO) 제18조 제1항 제2호에 따라서 법률상의 수권이 필요하다고 본다[181]. 그러나 이러한 견해에 대하여 실무적인 입장에서는 일상적인 행정활동에 대하여 운영자금의 일시적인 차입을 매 차입 때마다 법률상의 수권을 얻을 수는 없고, 단지 총계적인 수권근거만으로 충분하다는 주장도 있다.

4) 기타의 구분개념

한편 신용을 위한 '강제대부'(Zwangsanleihen)도 「기본법」 제115조 제1항의 국가채무에 속하는가에 대하여는 이러한 강제대부는 이미 법률에 의하여 부과되는 것이므로 중요하지 않다고 본다.

아울러 '리스'의 경우에도 「기본법」 제115조 제1항상의 국가채무의 개념에 포함되지 않는다고 본다. 왜냐하면, 리스의 경우에는 각기에 임대료의 형성에 따라 단지 신용의 구매로써 형성되기 때문이다. 다만

181) *Maunz*, in: Maunz/Dürig, Art. 115 Abs. 1, GG, Rn. 11.

리스계약에 의하여 주어지는 국가의 의무는 다음 예산연도에 의무수권으로서 예산안에 제안되어져야만 한다[182].

나. '국가'채무로의 한정에 따른 경제적 해석의 필요성

우리나라와 마찬가지로 독일 「기본법」 제115조 제1항을 제110조 제1항 제1문과 결합하여 본다면, 국가채무는 단지 연방의 채무, 즉 연방의 신용차입으로만 한정해서 볼 수 있다. 그러나 이렇게 해석하는 경우에 대하여 그러한 협소한 해석에 따른 우회위험을 이미 베를린 헌법재판소에서 경고한 바 있다. 즉 국가채무를 연방(국가)에 한정하는 경우에는 재정경제(관리)의 일부가 직접적인 국가기관에서 국가적으로 조정되는 공법 또는 사법상의 법인으로 국가임무의 이관에 의하여 의회의 예산승인권과 신용승인권을 벗어날 가능성이 있다고 판시하였다[183]. 이러한 점에서는 국가채무를 국가의 채무나 채무부담행위로 한정하는 우리 법제에는 시사점이 크다고 볼 수 있다.

3. 관련 개념

한편 채무상황(Schuldstand)는 '국가가 특정한 시기에 부담하는 구속성의 총계'를 말한다. 물론 이러한 '국가'의 범위에는 전체공공예산, 즉 연방, 주, 지방자치단체 등을 포함한다. 아울러 이러한 채무상황에는 단순히 국가채무 외에도 다양한 형태로 국가가 부담하는 재정보증 등을 포함한다. 이러한 채무상황은 객관적인 채무부담현황을 나타내기 때문에 따라서 주로 비교지표로서 사용되는 것이 이러한 넓은 범위의 채무상황이다.

아울러 이러한 넓은 범위의 채무상황에 대하여 국가채무법에서는

182) *Grupp*, DVBl. 1994, 145.
183) *BerlVerfGH*, Beschl. v. 21. 3. 2003, NVwZ-RR 2003, 537 (540).

특정한 시기의 채무를 고려한 '신채무'(Neuschuldung) 내지는 '새로운 신용차입'을 생각할 수 있다. 이는 순채무라고도 생각할 수 있다. 이는 주로 회계연도(Haushaltsjahr)를 중심으로 고려하게 되는데, 새로운 채무행위에서는 '총신용차입'과 '순신용차입', 즉 '총국가채무'와 '순국가채무'를 구분할 필요가 있다.

총신용차입(Bruttokreditaufnahme)은 1년 동안에 차입한 모든 신용의 총계이다. 여기에는 이전에 차입된 신용에 대한 이자지급에 사용된 금액도 포함된다. 이러한 총신용차입의 개념을 원용하면, 모든 국가채무의 총계를 총국가채무라고 추론할 수 있을 것이다. 특히 독일 「기본법」 제115조 제1항 제1문에서 규정하고 있는 '신용차입'(Kreditaufname)은 연간 총채무를 의미하는 것이다[184].

한편 순신용차입(Nettokreditaufnahme)은 일정한 기간 동안에 채무상황을 기준으로 하여 증가한 금액으로서, 총신용차입과 달리 이전에 차입된 신용의 이자지급에 사용된 금원은 고려되지 않는다. 이는 새로운 순국가채무(Nettoneuverschuldung)로도 볼 수 있는데, 이는 일정기간 동안에 순수하게 증가한 채무만을 의미한다. 이러한 순국가채무의 증가를 규정한 것으로 「기본법」 제115조 제 1항 제2문과 단행법으로는 「연방예산법」 제18조 제1항이 있다.

따라서 총신용차입은 순신용차입과 동일한 기간의 이자지급과 같다고 볼 수 있다. 아울러 순신용차입은 재정(조달)적자(Finanzierungsdefiziten)와도 밀접하게 관련된다.

물론 이러한 국가채무는 크게 두 가지로 구분될 수 있는 '유동채'(Schwebende Schulden)는 일시적인 수요의 충족에 기여하는 것이고, 일반적으로 2년을 넘지 않는다. '고정채무'(Fundierte Schuld)는 신용차입에 의하여 중장기적으로 예산지출을 충족하는 데 기여하는 것

184) *Chrstoph Gröpl*, Haushaltsrecht und Reform - Dogmatik und Möglichkeiten der Fortentwicklung der Haushaltswirtschaft durch Flexibilisierung, Dezentralisierung und Fremdfinanzierung, 2001, S. 446.

이다.

한편 예산법에서는 국가채무의 사용목적에 따라서 보전채무와 현금강화채무로 구분한다. 즉 '보전채무'(Deckungskredit)는 예산지출의 재정조달에 기여하고 예산상에서는 수입으로 나타난다. 한편 '현금강화채무'(Kassenverstärkungskredit)는 예산운용과정에서 지출은 지속적인 데 비하여 수입은 과세기간에 따라 비정기적으로 예산에 유입됨에 따라 발생하는 현금상황의 일시적인 약화를 조정하는 데 기여한다. 물론 보전채무이든 현금강화채무이든 그 차입에는 어차피 예산법상의 수권이 필요하다.

나아가 유가증권법에서는 '증서채무'(Breifschuld)와 '장부채무'(Buchschuld)를 구분한다. 이러한 구분은 특별한 채무원인에 의하여 발행되거나 채무장부에 등록되는 것에 차이가 있다.

아울러 국가채무는 신용제공자와 관련하여 우선적으로 '국내채무'(Inlandskredit)와 '대외채무'(Auslandskredit)로 구분될 수 있다. 국내채무와 달리 대외채무의 경우에는 신용과정에 적절한 사실적인 이동이 행해지는 한도에서 국가 내에서 자원의 사용이 증가할 수 있다. 즉 수행되는 채무이행에 의하여 국내적인 자원에 관한 처분권이 외국으로 이동할 수 있는 문제가 발생하기 때문이다. 국내채무의 채권자의 경우에서도 은행권과 비은행권으로 구분할 수 있다.

한편 국가채무의 채권자구조에서도 신용기관(Kreditinstitute)의 매우 높은 비율에 의하여 특징지어질 수 있다. 특히 독일은 국가채무의 대부분을 신용기관으로부터 직접 대부하는 방식을 취하고 있기 때문이다. 특히 국가채무의 채권자가 신용기관인지 민간기업인지에 따라서 국가채무의 경제활동에 대한 영향력이 측정될 수 있기 때문이다. 아울러 채권자구조는 특정한 채권자집단에 대한 특정한 채무형식이 제한됨으로써 신용의 지속에 영향을 미칠 수 있다.

4. 국제적인 규정

가. 국제통화기금

국가채무에 대하여 국제통화기금(International Monetary Fund, IMF)과 세계은행(World Bank)에서는 2001년 3월에 '공공채무관리를 위한 지침'(Guidelines for Public Debt Management)를 제정하였다. 이후 2003년에는 2001년 지침에 따른 18개국의 사례를 분석하여 시사점을 도출한 '공공채무관리를 위한 지침'(Guidelines for Public Debt Management: Accompanzing Document and Selected Case Studies)을 발간하였다. 특히 2003년 지침은 2001년 지침을 일부 개정하고, 국가채무 지속가능성지표(Debt Sustainability)에 따른 재정정보의 제공과 국제금융시장에서의 국채발행 법제도의 정비 등을 권고하고 있다[185].

특히 국가채무와 관련하여 종전에 IMF는 "정부가 직접적인 상환의무를 부담하는 채무로서 확정채무"라고 규정하고 있다[186]. 그러나 새로운 지침에서는 중앙정부의 통제하에 있는 채무전반을 포함할 것을 권고하고 있다. 이것은 IMF가 이미 1998년에 제정한 '재정투명성규약'(Code of Good Prctices in Fiscal Transparency)을 2007년에 개정하면서, 3.1.5.에서 국가채무 관련 정보공개와 관련하여 "중앙정부는 국가채무 및 금융자산, 연금채무, 보증채무 및 우발채무와 같은 비차입성 부채 및 천연자원 자산에 대한 규모 및 구성내역을 공시하여야 한다"고 규정하면서 이러한 내용을 다시금 확인하고 있다[187].

---

185) 박형수 외, 『경제・사회환경 변화에 대응한 국가채무 관리방안』, 한국조세연구원, 2008, p. 14.
186) 장교식, 앞의 글, p. 422.
187) 박형수 외, 위의 보고서, p. 17.

나. 경제협력개발기구

한편 경제협력개발기구(Organization for Economic Co-operation and Development, OECD)에서는 UN의 국민계정체계를 사용하여 국가채무를 규정하고 있다. 즉, 국가채무를 국민계정의 일반정부를 기준으로 채무를 산정하고 있으므로, "국민계정의 일반정부에 속하는 조직의 채무 및 기타 채무"를 국가채무로 보고 있다[188]. 이러한 기준에 따를 경우에는 연금의 관리주체가 누구냐에 따라서 행정부에 속하는 경우에는 정부채무로 보고, 행정부와 독립된 기관에 의한 경우에는 분리하고 있다[189].

5. 헌법적인 문제

우리나라에서는 헌법과 법률상에서 국가채무에 관한 자세한 개념을 두고 있지 않고, 단지 국가채무의 관리에 관하여만 법률적인 차원에서 국가재정법제에서 규정하고 있다.

이에 대하여 독일, 스위스, 미국 등은 앞서 언급한 것처럼 헌법적인 차원에서 규정하고 있다. 예를 들면, 독일은 즉 재정헌법의 차원에서 「기본법」 제115조로서 국가채무제도를 규정하고 있다. 한편 이러한 재정헌법상의 국가채무조항을 '국가채무헌법' (Staatsschulden-Verfassungsrecht)이라고 부르기도 한다.

한편 우리나라에서도 국가채무의 허용성과 관련하여 헌법적인 근거를 찾으려는 시도가 있었다. 우리나라는 독일과 달리 경제질서조항을 두고 있다[190]. 따라서 '경제질서'(Wirtschaftsverfassung)를 규정한 우

188) 장교식, 앞의 글, p. 422.
189) 박형수 외, 위의 보고서, p. 35.
190) 장선희, 「국가채무의 헌법적 한계」, 『공법학연구』, 제5권 제1호, 2004. 2, p. 10.

리 헌법 제119조 제2항에서 "국가는 균형 있는 국민경제의 성장 및 안정과 적정한 소득의 분배를 유지하고" 라고 규정하고 있다. 따라서 이러한 경제질서조항에서의 균형 있는 국민경제의 성장 및 안정을 위한 정책적 수단을 국가채무(관리)라고 보고 이를 국가채무의 헌법적 근거로 보는 것이다.

6. 국가채무의 제도적 기능

법제도로서의 국가채무제도는 국가, 의회, 국민 간에 다양한 법제도적인 기능을 수행하고 있다. 이를 법제도적인 관점에서 고찰하면 다음과 같다.

가. 예산제도와의 관계

국가채무제도는 우선 예산제도와 밀접한 관련을 맺고 있다. 즉, 국가채무는 예산의 결산 시에 적자를 충당하는 대표적인 제도이기 때문이다. 물론 예산충당을 위해서는 국유재산과 공기업의 매각 등도 있지만, 국채의 발행이나 차입금 등의 민간분야에서의 신용차입 등이 손쉬운 방법으로 운용될 수 있기 때문이다. 이러한 국가채무와 예산제도와의 관계를 고려하여 스위스나 미국 등의 나라에서는 국가채무를 줄이기 위한 방법으로서 그 원인행위가 되는 예산적자를 감축하거나 아예 긴축예산을 편성하는 등의 방안을 제도화시키고 있다.

나. 경제정책제도와의 관계

국가채무제도는 단순히 예산의 보완적인 법제도의 측면을 넘어서 경제행정 법제도와도 밀접한 관련을 맺고 있다. 이는 곧 재정정책적인 측면과도 유사하게 국가의 경기순환을 유도하기 위한 경제유도법적인

측면에서 경기하향 국면에서는 국가기반시설투자를 통한 경기부양이라든가, 경기상승 국면에서는 긴축재정 등을 통하여 한 국가의 경기부양과 기반시설의 확충, 재정투자 등의 정책도 수행하게 되기 때문이다.

나아가 국가채무는 단순한 경기부양을 넘어서 국가채무의 증가로 인한 금융위기가 발생할 경우에는 한 국가에 대한 재정위험이라고 하는 국가위험의 문제로도 등장할 수 있다. 아울러 이러한 재정위험 문제는 이미 지방자치단체의 파산 시에 어떻게 대처할 것인가의 문제로 독일에서는 이미 공론화된 적이 있다.

다. 재정제도와의 관계

국가채무제도는 본디 넓게 보면, 재정제도에 속하는 만큼 한 국가의 재정제도와 밀접한 관계를 맺고 있다. 예를 들면, 국가채무의 증가는 그만큼 국민의 조세부담을 증가시키므로 조세법제도의 변화를 가져오게 된다. 이러한 점에서 국가채무제도는 조세정의의 문제와도 관련된다.

아울러 국가채무의 증가의 경우에는 현 세대의 조세부담이냐, 다음 세대의 조세부담이냐는 세대 정의 내지 세대부담의 문제도 가져오게 된다. 아울러 이러한 문제는 크게는 현 세대의 기득권층을 보호할 것이냐 아니면 다음 세대의 비기득권층을 보호할 것인가 하는 사회국가적인 측면과도 관계되기 때문이다.

라. 사회보장제도와의 관계

현대국가에서 국가채무가 증가되는 가장 큰 원인 중의 하나는 사회국가를 실현시키기 위한 사회보장제도의 확대에 있다고 볼 수 있다. 이러한 예는 지난 참여정부의 국가채무 증가의 주요 요인중의 하나로 사회보장의 확대가 포함되어 있는 것을 보아도 쉽게 알 수 있다. 아울

러 이러한 관계를 고려하여 유럽공동체나 미국, 국제기구 등에서도 사회보험에 의한 채무를 국가채무의 범주에 포함시키는 법제를 가지고 있다.

Ⅲ. 국가채무법에 따른 국가채무의 범위

1. 현행법상 규정

국가채무의 개념 내지 법적 개념을 고찰하기 위하여서는 우선 국가채무와 관련된 우리나라 현행법제를 살펴볼 필요가 있다. 물론 현행법제는 정책법제로서 정책을 뒷받침하기 위한 조문화 수준에서 입법화되었기 때문에 관련되는 정책과 결합하여 고찰해 보기로 한다.

국가채무의 범위에 대하여는 우리 '국가채무관리보고서'에서는 「국가재정법시행령」 제27조 제4항에서 따라 ① 국채 ② 차입금 ③ 국고채무부담행위를 포함하고 있다. 한편 같은 국가재정법제에서도 '국가채무관리계획'에 포함되어야 할 채무는 「국가재정법」 제91조 제2항 및 「국가재정법시행령」 제43조 제3항에 따라 '국가회계와 기금을 포함한 채권, 차입금, 국고채무부담행위, 국가보증채무 중 정부의 대지급이행이 확정된 채무'로 보고 있다. 따라서 위의 국가채무관리보고서상의 국가채무에서는 '국가보증채무'를 배제하고 있는데, 국가채무관리계획에는 포함되어 있다. 아울러 「국가재정법」 제91조 제3항에서는 국가채무에서 배제되는 것으로 ①「국고금관리법」 제32조 제1항에 따른 재정증권 또는 한국은행으로부터의 일시차입금 ② 채권 중 국가의 회계 또는 기금이 인수 또는 매입하여 보유하고 있는 채권 ③ 차입금 중 국가의 다른 회계 또는 기금으로부터의 차입금이다.

한편 재정통제기관인 감사원이 사용하는 '국가채무증감계산서'에서는 「계산증명규칙」(감사원규칙) 제63조 제1항에서는 ① 차입금 ② 국채・국고채무부담행위 ③ 정부차관・정부보증채무 ④ 기타채무(기금의 채무를 포함한다)로 규정하고 있다.

이러한 국가재정 관련법제를 보면, 우리나라에서는 국가를 협의의 국가만으로 보는 것이 일반적으로 지방자치단체나 각종 공공단체를 포함한 광의의 국가로 보지 않는 것을 알 수 있다. 따라서 국가채무는 국가의 채무만으로 한정되고, 광의의 국가에 속하는 지방자치단체의 채무는 지방채무로 별도로 이해하고 있다.

한편 지방채무에 대하여는 「지방재정법시행령」 제108조에서 ① 지방채증권 ② 차입금 ③ 채무부담행위 ④ 보증채무부담행위를 포함하고 있다.

2. 국가채무의 범위의 문제

가. 행정주체의 범위 문제

우리나라는 국가채무를 위와 같이 재정주체로 볼 경우에 그 범위를 행정주체 중에서도 '국가'로 한정하고 있음을 알 수 있다. 따라서 국가채무의 통계를 산정할 경우에는 지방자치단체와 다른 공공단체의 채무가 전부 제외되는 문제를 가지고 있다.

특히 이러한 국가채무 범위의 협소 문제는 금융위기를 겪으면서, IMF 등에 의하여 국가채무 산정의 누락이라는 지적들이 끊임없이 제기되고 있는 것이다[191]. 아울러 이러한 의심에 따라서 계속적인 국가채무가 높지 않다는 정부의 주장에도 불구하고 계속적으로 국민의 신뢰를 받지 못하는 등 '사회적 합의'라는 정당성 확보에는 실패하고 있는 것으로 보인다.

이러한 점에서 국가채무 외에도 다른 채무도 포함하자는 주장이 제기되고 있다[192]. 즉 우리나라의 채무관리제도로서 예산안에서는 국채

191) 장교식, 앞의 글, p. 421.
192) 박형수, 「국가채무관리의 개선방안」, 『재정포럼』, 2003년 9월호, p. 49 이하.

와 차입금의 상환 실적을 국회에 제출하도록 하고 있고, 지급보증 등의 우발채무 등도 국회의 동의를 얻어야 하며, 매년 세출결산시에 보증채무의 관리상황을 국회에 보고하는 사항 등을 예로 들고 있다. 이러한 점에서 국가채무에 국채나 차입금 외에도 국가가 연금지급상의 계약의무를 지는 공무원연금과 군인연금의 부족액을 국가채무에 포함시키자고 주장하는 것이다.

이러한 점에 대하여 유럽공동체는 IMF의 채무관리기준보다 더 넓은 범위의 채무관리기준을 제시하고 있다. 「유럽공동체조약」 제104c조에 근거하여 제정된 「과도한 적자시 절차에 관한 의정서」(Protokoll über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit) 제2조에서는 '국가채무' 대신에 '공공채무'라는 용어를 사용하면서, 국가, 즉 중앙국가(Zentralstaat) 내지 중앙정부(Zentralregierung), 지역단체(regionale oder lokale Gebeiteskörperschaften), 사회보험제도(Sizialversicherungseinrichtungen)을 포함하고 있다.

따라서 위의 주장처럼 지방자치단체를 제외한 국가채무와 사회보험을 포함하는 방안보다는 입법론적으로는 한 국가의 재정위험을 정확하게 진단하여 채무관리제도의 운영 및 채무관리계획을 수립하기 위하여는 지방자치단체의 채무도 포함하여야 할 것이다.

나. 국가채무의 유형

1) 우리나라

국가채무의 유형이라는 것은 국가채무를 어떠한 형식으로 조달할 것이냐에 관한 것이다. 우리나라에서는 국채, 차입금, 국고채무부담행위, 보증채무로 구분할 수 있다.

가) 국채

국채는 '국가가 발행하는 채권'을 의미하며, 이는 「국채법」에서 규정하고 있다. 다만, 국채의 개념에 대한 법적 정의는 존재하지 않으며, 단지 국채의 발행 절차와 관리에 대하여 규정하고 있을 뿐이다. 따라서 국채란 단지 "공공자금관리기금의 부담으로 기획재정부 장관이 발행"하는 것이라고 볼 수 있다[193]. 아울러 국채의 종류 등에 대하여도 기획재정부 장관이 발행시에 결정하도록 되어 있다.

현재 우리나라에서 발행되는 국채로는 '국고채권', '외국환평형기금채권', '국민주택채권 제1종'의 세 가지 종류가 있다고 한다[194]. 이 중에서 종전의 '국민주택기금채권', '농어촌발전채권', '농지채권'은 국채에 흡수되었다. 외국환평형기금은 환율안정과 외국환거래의 원활화를 도모하기 위하여 「외국환거래법」에 의하여 설치된 기금의 자금조성을 위하여 발행되는 채권이다.

한편 현재 국고채권에 포함되지 않는 것으로는 다음과 같은 것이 있다. '공공용지보상채권'은 「공공용지의 취득 및 손실보상에 관한 특례법」에 근거하여 교통시설특별회계와 철도사업특별회계의 부담으로 교부하는 방법으로 발행된다. 다만 실무적으로는 2001년 이후 발행되지 않고 있다[195].

그밖에 기존의 '양곡증권', '국민주택채권 제2종'은 현재에는 더 이상 발행되지 않고, 단지 기존에 발행된 채권에 대한 상환만 행해지고 있다. 한편 2003년에 시행된 「국고금관리법」상에 규정된 '재정증권'도 "국고금 출납상 필요한 때"에 한하여 발행하도록 규정하고 있으나, 실무적으로는 1995년 이후 발행되지 않고 있다.

---

193) 국채법 제3조

194) 장선희, 「국가채무관련법제의 개선방안」, 『한국법제연구원』, 2004. 11, p. 21 이하.

195) 장선희, 앞의 책, p. 22.

아울러 「국제금융기구에의 가입조치에 관한 법률」에 의하여 국제금융기구에의 출자를 목적으로 재정경제부가 발행할 수 있는 '출자재정증권'의 경우에도 실무적으로 1986년 이후에는 발행되지 않고 있다.

나) 차입금

국채 외에 국가가 채무자가 되어 금전적 채무를 지는 것으로 '차입금'이 있다. 이러한 차입금은 국채와 달리 법정유가증권을 발행하지 않고 차입하는 금원이다. 이러한 차입금에는 국내차입금과 해외차입금이 있다.

'국내차입금'은 정부가 한국은행 등 국내 금융기관, 민간기금 등으로부터 차입하는 금원을 말한다. 한편 국내차입금에는 일사차입금과 장기차입금이 있다.

'일시차입금'은 국내차입금 중 한국은행 차입금은 국고 출납시 일시적으로 발생하는 부족 자금을 충당하기 위한 상환기간 1년 미만의 일시차입금과 상환 기간이 1년 이상인 장기차입금으로 나누어진다. 일시차입금은 한도액을 매년 예산총칙에 규정하여 국회의 의결을 얻어 시행하고 있으며, 장기차입금의 경우 재산형성저축장려기금에서만 차입이 이루어지고 있다. 이외에 재정융자특별회계와 공공자금관리기금에서 국민체육진흥기금, 산업은행 등 민간기금과 금융기관으로부터 차입하고 있다[196].

한편 '해외차입금'은 정부가 IBRD나 ADB 등과 같은 국제기구, 외국정부 및 외국 금융기관으로부터 차입하는 금원을 말한다. 이는 「공공차관의 도입 및 관리에 관한 법률」에서 '공공차관'이라고 규정하고 있는데, 동법상에서는 국가채무가 국가의 채무만으로 한정하고 있는 데 비하여 해외차입금에서는 국가만으로 한정하지 않고 있다. 즉, 동법에

196) http://www.mpb.go.kr/kor/policy/fiscal__policy/debt/view01.jsp.

서는 정부가 외국정부, 경제협력기구 및 외국법인으로부터 또는 지방자치단체 등을 포함한 대한민국법인이 외국 정부나 경제협력기구로부터 공공차관협약에 의해 도입한 차관을 의미한다고 규정하고 있다.

그러나 이러한 공공차관으로서의 해외차입금은 정부가 국제기구, 외국 정부 및 외국 금융기관으로부터 도입하는 '재정차관'으로서 국내법인, 지방자치단체 등의 차관 도입에 대해 정부가 지급을 보증하는 '보증차관'과는 구별된다. 재정차관의 도입은 예산총칙에 그 차입 한도를 정하고 있으며 차입선으로는 IBRD 등 국제기구와 미국, 일본 등이 있다. 따라서 공공차관 중에서 정부가 차입하지 않은 지방자치단체 등에 대한 보증차관은 차입금이 아니라 보증채무로 보아야 한다. 한편 재정차관 중에서는 정부가 차관자금을 실수요자에게 다시 빌려주는 전대차관과 다시 빌려주지 않는 비전대차관으로 구분된다.

다) 국고채무부담행위

국가가 국채 외에 채무를 지는 것으로 차입금 외에도 「국가재정법」 제25조의 규정에 의하여 국가가 예산의 확보 없이 사전에 채무를 부담하는 행위, 즉 국고부담행위를 할 수 있다. 이러한 국고채무행위로서 "국가는 법률에 따른 것과 세출예산금액 또는 계속비 총액의 범위 안의 것 외에 채무를 부담하는 행위를 하는 때에는 미리 예산으로써 국회의 의결을 얻어야" 하고, 이외에 "재해복구를 위하여 필요한 때에는 회계연도마다 국회의 의결을 얻은 범위 안에서 채무를 부담하는 행위를 할 수 있다"고 규정하고 있다.

이는 국가가 채무부담행위를 하는 경우에는 사후에 국가예산에 부담이 되므로 사전에 국회의 의결을 얻도록 하고 있는 것이다.

라) 보증채무

보증채무는 '국가가 정부 이외의 영역에서 발생한 채무에 대하여 그 상환을 보증하는 채무'를 말한다[197]. 이는 주된 채무자가 국가 이외인 채무의 이행을 국가가 보증하는 것이며, 국가는 단지 주된 채무자가 보증된 채무를 이행하지 않는 경우에만 채무를 인수하여 이행하는 것이다. 이는 우발채무로서, 현행법에서는 국가의 보증행위와 관련하여 「헌법」 제58조, 「국가재정법」 제92조 등이 있으며, 이러한 국가의 보증채무 부담행위에 대하여는 국회의 동의를 얻도록 규정하고 있다.

한편 이러한 국가보증채무의 유형을 보면, 일반채무보증, 채권발행에 대한 지급보증, 차관에 대한 지급보증으로 구분할 수 있다. 특히 채권발행에 대한 지급보증을 보증채권이라고 하며, 이것은 주로 구조조정채권의 형식으로 주로 예금보험공사와 자산관리공사가 발행한다.

그리고 보증차관은 국가를 제외한 지방자치단체 등이 도입한 차관에 대한 보증행위로서, 이는 지방자치단체 등의 대한민국법인이 도입하고 국가(정부)가 그 지급을 보증하는 것이다.

일반보증채무는 국가 이외의 단체가 부담하는 채권, 차관 이외의 일반적인 차입에 대한 채무보증을 말하는데, 이는 전쟁에 따른 항공기보증사고, 대러 경협차관지급보증, 농협비료계정의 한국은행 차입보증, 농업기반공사 재정수리자금 등이 있다. 그러나 이러한 보증채무는 국가에서 공적자금상환기금을 설치하여 국채로 전환할 계획을 가지고 있다고 한다[198].

2) 독일

국가채무는 공적신용과 관련하여서 발전하게 된다. 물론 법적인 형

197) 장선희, 앞의 책, p. 26.
198) 장선희, 앞의 책, p. 27.

성과정, 신용제공자, 채무기술 등에서 차이가 있겠지만, 일반적으로는 독일에서는 다음과 같이 국가채무를 구분한다[199].

독일에서는 국가채무의 범위와 관련하여 이것을 국가채무의 채무형식(Schulformen)이라고 본다. 따라서 이러한 채무의 형식은 당연히 「기본법」 제115조에서 허용된다. 물론 이러한 채무형식은 전통적으로 1924년의 「제국채무법」에서 규정하였고, 독일연방공화국의 건국 이후에 「연방채무법」에서 규정되었다. 따라서 「기본법」 제115조 제1항 제1문에서 규정하고 있는 법률의 유보는 「연방채무법」에 규정된 채무의 형식에만 적용된다. 따라서 그 외의 채무의 차입에 대하여는 법률 없이도 가능하다. 이러한 점에서 「연방채무법」에서 규정되지 않은 채무형식은 헌법상으로 근거하여 가능하다고 본다. 따라서 채무형식의 개정(변경)이나 확대는 단지 「연방채무법」의 개정에 의하여서만 가능하다.

한편 2001년의 「연방유가증권행정법」(Bundeswertpapierverwaltungsrecht) 제1조 제1항 제1호와 제6조에는, 채권증서에 대한 채무공모, 어음, 대여가 규정되어 있고, 연방이 신용방식에 의하여 자금을 조달하는 형식에 대한 채무기장이 규정되어 있다. 그러나 그 외에도 은행채무 또는 자본시장에서 통상적인 재정조달수단이 나타날 수 있다. 이러한 점에서는 「연방유가증권행정법」은 채무의 형식을 오픈해 놓고 있다.

한편 국가채무에 대한 명칭으로는 '국채'(Anleihen)[200], '연방채권'(Bundesobligationen), '연방재정증권'(Bundesschatzbriefe), '대부채무증서'(Schuldscheindarlehen), '현금채권'(Kassenobligationen), '무이자국고증권'(unverzinsliche Schatzanweisungen), '국고어음'(Schatzwechsel), '장부신용'(Buchkredite) 등이 있다.

---

199) Hans-Günther Henneke, Öffentliches Finanzwesen - Finanzverfassung, 2. Aufl., 2000, S. 193.

200) 국가채(Staatsanleihe)라고도 한다.

3. 국제적인 국가채무의 산정기준

가. 국민총생산의 기준

한편 국가채무에 대한 가장 보편적인 측정기준 내지는 측정지표로서 사용하는 것은 '국민총생산'(GDP)을 '기준'으로 보는 것이다. 따라서 대부분의 국가들이 이를 기준으로 하여 국가채무를 가늠해보는 기준으로 삼고 있다. 그러나 국민총생산을 각국의 채무상황에 대한 분모로 보는 것은 문제가 없으나, 분자가 되는 '국가채무의 범위'를 어떻게 산정하느냐에 따라서 이러한 국민총생산기준도 나라별로 전혀 다른 결과를 가져올 수 있다는 점이다. 물론 이에 대하여 이의가 있기도 하다.

그럼에도 불구하고 국가채무에 관한 채무상황을 알아보기 위한 객관적인 지표로서 1)한 나라의 국가채무 전체와 2) 매년의 순신용차입의 절대적인 증가 외에도 3) 특히 국가채무와 국민총생산과의 관계를 살펴보는 것은 특별한 신빙성이 있다. 왜냐하면 이러한 국민총생산에 대한 국가채무상황의 지분이 따라 '국가채무율'(Staatsschuldenquote)로 산출되어 국내외적으로 비교되기 때문이다.

따라서 국가채무의 비교기준으로서 일반적으로 말하는 국가총채무(채무상황)와 증가율, 국민총생산, 국가채무율이 비교표로 제시될 수 있다.

나. 국제기준

국가채무는 한 나라의 재정상황을 가늠해 볼 수 있는 척도이자, 직접적으로 국가재정에 대한 압박과 동시에 예산계획에 막대한 영향을 미치고 있다. 따라서 국가채무를 어떻게 산정할 것인가 하는 문제는 한 나라의 국가채무에 한정되는 문제가 아닐 수 있으므로 매우 중요한 요소라고 볼 수 있다.

따라서 이러한 점에서 국가채무의 범위 확정에 관하여 국제적인 기준을 살펴볼 필요가 있다. 특히 우리나라의 경우에는 OECD와 IMF의 기준을 과신하고 주로 인용하고 있으므로 이를 우선적으로 살펴보기로 한다.

국제통화기금(International Monetary Fund, IMF)의 경우에는 국가채무의 통계를 내부간 거래를 제외한 통합재정기준으로 작성하고 있으며, 따라서 보증채무와 공공연금 등의 잠재채무와 같이 확정채무가 발생하지 않아서 규모가 미확정인 우발채무를 국가채무에서 제외하며, 현금・통화안정증권 등의 통화정책의 수행을 위한 중앙은행의 채무도 국가채무에서 제외하고 있다. 나아가 공기업과 공공금융기관의 채무도 국가채무에서 제외하고 있다.

한편 경제협력개발기구(Organization for Economic Co-operation and Development, OECD)는 국민계정의 일반정부를 기준으로 하므로 국민계정의 일반정부에 속하는 조직의 부채 및 기타 채무를 국가채무로 보고 있다. 아울러 금융채무를 국가채무로 계산하고, 순채무의 경우에는 금융자산을 차감하고 있다. 그러므로 금융자산에서는 현금, 예금, 민간에 대한 융자, 민간이나 공기업에 대한 투자 및 지분, 외환보유액을 포함시키고 있다.

우리나라의 경우에는 IMF의 기준을 국가채무의 기준으로 삼고 있다. 따라서 '정부가 상환의무를 지는 채무 중에서 확정채무'만 국가채무의 범위에 포함시키므로 매우 한정된 채무 범위를 보이고 있다. 최근에는 변경된 기준에 따라서 확장하고자 하는 노력이 있다.

다. 유럽공동체 기준

유럽공동체의 경우에는 앞서 언급한 국민총생산을 기준으로 하여 유럽공동체 회원국의 국가예산의 과도한 적자를 줄이고자 「마스트리히트 조약」 이후로 2단계의 기준을 설정하고 있다. 이를 '마스트리히

트 기준'이라고 부른다. 즉, 제 1단계로는 각 회원국의 공공주체를 포함한 적자가 국민총생산의 3%를 넘지 않아야 하고, 제2단계로는 국가채무가 국민총생산의 60%를 넘지 않도록 유도하고 있다.

이 중에서 제1단계 기준은 '예산작성시의 수지균형에 대한 기준'으로, 제2단계의 기준은 '국가채무의 관리기준'으로 기능한다고 볼 수 있다.

Ⅳ. 국가채무의 법적 한계와 관리

1. 법률상 수권의 요구

가. 법률의 유보

국가채무제도에서는 앞서 언급한 법치국가 원칙에 의하여 분석되어져야 한다. 특히 국가채무제도는 그 특수성으로 인하여 앞서 언급한 민주주의 원리에 의하여 엄격한 법치국가원칙에 지배된다. 즉 국가채무제도도 행정의 일종이므로 행정의 법률 적합성의 원칙에 의하여 지배된다.

따라서 이러한 국가채무제도의 법치국가적인 제한으로서 국가채무의 발행과정에 법적 제한을 하게 된다. 즉, 국가채무의 발행과정은 법치국가원칙에 따라 행정의 법률 적합성 및 민주주의의 정당성의 확보 차원에서 일정한 의회의 동의를 얻도록 하거나 이러한 차원에서 형식적 의미의 법률에 근거하도록 하는 '법률의 유보'(Vorbehalt des Gesetzes)를 규정할 수 있다. 나아가 예산안제도 자체도 의회의 결정에 유보되어 있다는 차원에서는 '의회유보'라고도 부른다.

따라서 국가채무의 법률유보 문제를 법에 의하여 결정된다는 점에서는 '국가채무의 형식적 한계'라고 보기도 한다[201].

이러한 형식적 한계로서의 국가채무의 법률유보에 대하여 독일은 「기본법」 제115조 제1항 제1문에 규정하고 있고, 따라서 "법률에 의하여 수권되는 경우에만 연방의 국가채무가 가능하다"고 규정하고 있

201) *Ekkerhard Gröpl*, Schwächen des Haushaltsrechts - Wege zu einer nachhaltigen Finanzwirtschaft, DV 2006, S. 220.

다. 즉, 국가채무를 위한 신용차입에는 다음 연도에 지출될 수 있도록 반드시 연방법률에 의한 수권에 의하여 그 한도금액이 결정되어야 한다. 물론 헌법상의 규정은 없지만 보증의 인수나 그밖의 각종 보장에 대하여도 동일하게 적용된다[202].

이러한 규정은 국가채무의 발행단계에서부터 엄격한 법률의 수권근거를 요구하고 있음을 알 수 있다. 물론 이러한 의회유보는 권력분립된 민주주의하에서의 국가채무와 다음 세대의 재정적인 부담에 관한 입법부의 원천적인 결정권한을 분명히 하고 있다.

물론 이러한 국가채무의 법률유보에 대하여도 반론이 있다. 즉, 정부와 의회다수당이 동일한 경우에는 의견 차이가 없으므로 의회의 결정권이 무의미하다는 것이다.

따라서 연방이 채무계약을 체결하기 위한 전제조건은 앞서 언급한 「기본법」 제115조 제1항 제1문에 따른 법률상의 수권으로서, 예산법률과 다른 연방법률상의 규정이 필요하다.

나. 시간적인 한계

한편 이러한 국가채무에 대한 법률상의 수권도 「기본법」 제110조 제4항의 '부담금지의 원칙'(Bepackungsverbot)에 따라 원칙적으로 국가채무에 대한 수권은 해당 회계연도 내에서만 가능하다. 따라서 국가채무의 발행은 해당 예산회계연도 내에 법률상 수권을 받아 채무차입을 해야 하는 것은 'Fisrt-in-First-out- Model'이라고도 한다.

물론 예외로서 국가채무가 이러한 예산법상의 '연간성의 원칙'(Prinzip der Jährlichkeit)을 예외적으로 벗어나는 것에 대하여 「기본법」 제110조 제4항은 예산법률에 다르게 정하고 있으면 채무수권의 계속적인 적용이 가능하다고 규정하고 있다. 이러한 국가채무

202) *H. Pünder*, § 123 Staatsverschuldung, in: Kirchhof/Isensee, HStR V, 2007. Rn. 14.

를 위한 신용차입의 동의를 다른 예산연도의 말까지 넘기는 것에 대하여는 「예산원칙법」 제13조 제2항과 「연방예산법」 제18조 제3항에서 규정하고 있다.

그렇지만, 이러한 잔여채무수권을 다음 회계연도로 넘기는 것은 신용차입의 한계를 잠식할 수 있는 위험을 야기할 수 있다는 비판이 있다. 다만, 국가채무의 신용차입을 위한 수권규정이 회계연도가 경과하고도 새로운 예산법률이 발령되지 않았다면, 단지 경과된 예산안의 채무합계의 1/4에서는 차입할 수 있다[203]. 따라서 당연히 이 한도를 넘어설 수는 없다.

2. 실질적인 제한

가. 투자지출을 통한 제한

우리나라에서의 국채발행은 예산안에서 국채발행계획을 포함하고, 세계잉여금에서 국채를 상환하고 추가경정예산안에서 부족예산을 위한 국채발행을 함으로써 연간발행한도에서 차환발행한도까지 포함하여 실질적인 국가채무에 대한 국회의 관리를 어렵게 하고 있다. 한편 국가채무에서 국채발행의 총발행한도와 여기서 상환용을 제외한 순발행한도만을 규정하고 있을 뿐이어서[204], 명확한 국가채무의 발행한도에 대한 기준은 보이지 않는다. 즉 그동안은 국채차환을 포함한 모든 국채의 '발행한도'와 '상환규모'는 예산총계주의 원칙에 따라 전년도에 국회의 승인을 받아야 한다고 규정하고 있을 뿐이다.

---

203) Brockmeyer, Art. 115 in: Schmidt-Bleibtreu/Hofmann/Hopfauf, Kommentar zum Grundgesetz, 2008, Rn. 1.

204) 다만 현재는 국채(연간)총발행한도제도에서 국채(연간)순증발행한도제도로 변경하고자 한다. 이렇게 변경할 경우에는 차환용국고채의 발행한도는 국회승인에서 제외는 문제가 발생한다. 「매일경제」 2008. 9. 11.

이에 대하여 독일에서는 위에서 요구하는 법치국가 원칙에 따른 법률상의 근거가 있다고 하여 무조건적으로 국가채무를 발행하거나 보증할 수 있는 것은 아니다. 여기에도 국가채무발행 등에 대한 실질적인 제한으로서 일정한 전제조건이 부여되어 있다.

독일은 「기본법」 제115조가 제정되기 이전에는 국가의 신용차입에 대하여는 "극단적인 수요가 있는 경우"와 "모집하는 목적을 위한 지출을 위하여만" 차입하는 경우로 제한하였으나, 이는 1969년의 '재정개혁'(Finanzreform)으로 개정되었다. 왜냐하면 이러한 개념은 경제발전에 따라 그 변화가 심하였기 때문이다[205]. 그리고 이러한 개념에 따르면 신용차입은 경직된 목적 관련성을 가지므로, 현대의 예산법은 상황에 적합해야 하기 때문에 개정이 필요하였다[206].

독일에서는 원칙적으로 국가채무의 발행은 세대 정의의 측면에서 다음 세대에 이익이 되는 '투자'를 위한 지출의 경우에만 발행될 수 있다. 즉, 국가채무는 소위 채무-투자요건에 의하여 적절한 정도로 제한된다는 것이다. 즉 독일 「기본법」 제115조 제1항 제2문 전반부에서 "국가채무에 의한 수입은 예산안에서 제시된 투자를 위한 지출을 결코 넘어설 수 없다"는 점이다. 이러한 투자를 위한 채무행위만 허용한다는 점에서는 '새로운 순채무'(Nettoneuschuldung)을 제한한다고 볼 수 있다. 이러한 투자요건은 거시경제적인 고찰의 경우에 국민경제의 생산수단을 유지하거나 증가시키거나 개선하는 조치라고 이해한다[207].

물론 이러한 국가채무에서 투자조항에 의한 제한은 국가채무의 '평

---

205) BT-Drucks. V-3040, S. 40.

206) 따라서 「기본법」 제115조의 개정에 따른 새로운 신용차입에 대한 개념은 재정경제적인 제한을 지향하고 있다. 즉 예산안에 제안된 투자를 위한 지출의 총계로 제한하고 있기 때문이다. 물론 이러한 채무한계는 재정학에서는 다양한 비판이 가해졌다. 그렇지만 신용차입에 대한 유의미한 한계는 여전히 밝혀진 바 없으므로, 재정학에서의 비판은 「기본법」 제115조 제1항 제2문상의 법적인 구속성으로 확정된 한계에 대하여 아무것도 변경하지 못하였다.

207) BT-Drucks. V-3040, Tz. 134.

상시의 제한'이자 '원칙적인 제한'이라고 볼 수 있다. 이는 국가채무를 위한 신용차입의 상한선의 제한으로서 기능한다. 그리고 이것은 목적관련성을 가진 제한이다[208].

나아가 국가채무행위는 헌법 이념적으로는 차관이나 다른 재정조달을 한 신용을 통한 국가채무행위는 다음 예산연도에 갚아야 하기 때문에, 이러한 국가채무행위가 장래의 예산법 제정자의 재정적인 형성의 여지를 제한하기 때문에 일정한 정당성이 요구되는 것이다. 따라서 다음 세대에 이익이 되는 경우에만 국가채무행위가 가능하다고 보아야 하는데, 이러한 세대 정의를 표현한 제도가 바로 다음 세대에 이익이 되는 투자행위에만 채무를 허용한다는 것이다. 따라서 투자의 경우에도 다음 세대에 이익이 되는 시설재산에 대한 투자를 의미하는 것이다.

다만 투자 개념은 새로운 순채무에 대한 결정적인 한계를 제시하고 있다. 물론 불확정 법개념으로서의 투자 개념은 독일 연방헌법재판소의 강권에 의하여 단행법, 즉 「연방예산법」(BHO)과 「주예산법」(LHO) 제13조 제3항 제2호 제2문에 의하여 구체화되었다.

「연방예산법」(BHO)과 「주예산법」(LHO) 제13조 제3항 제2호 제2문 제e목에서 제g목에서는 대부를 위한 지출, 보증의 실행에 따른 지출, 투지지원금과 투자보조금을 위한 지출을 일반적으로 투자지출(Inverstitionsausgabe)로 보아 위의 투자행위의 범주에 넣고 있다. 그러나 이러한 고찰방식은 대부나 보증, 지원금, 보조금 등의 수령자가 투자목적에 사용하지 않는다면, 투자로 보는 것은 모순일 수 있다. 예를 들면, 보증채무의 경우에는 피보증자에 대한 구상이 실패한 경우에야 보증채무자의 보증지출이 확정되기 때문이다. 따라서 「연방예산법」(BHO)과 「주예산법」(LHO) 제13조 제3항 제2호 제2문에 의하여 투자지출로 계상할 경우에는 지급자의 예산안과 수령자의 예산안에서 이중으로 계상되는 위험이 발생할 수 있다. 더욱이 이러한 이중

208) *Helmut Siekmann*, Art. 115, in: Sachs (Hrsg.), Grundgesetz - Kommentar, 2007, Rn. 30.

계상의 문제는 단순히 하나의 동일한 투자에 이중으로 계상되는 문제뿐만 아니라 전체 경제적인 측면에서도 이중의 투자액 상한이라는 점에서 정당화될 수 없는 것이다.

한편 이러한 투자 개념에서는 기존에 지난 연도의 예산에 투자된 시설재산이 고려되지 않고 있다. 특히 시설재산은 이용과 가치저하로 인하여 장래의 부담과 이익의 균형과 국가의 순재산의 유지라는 점을 보장하기 위하여는 지속적인 가치 저하를 총투자(Bruttoinvestitionen)에서 기간에 따라서 감산해야 하는 것이다. 그리고 이러한 차이는 '새로운 순투자'(Nettoneuinvestitionen)와 일치한다. 아울러 이러한 고려는 세대 정의의 문제에도 기여한다. 왜냐하면 재산의 증가는 부채의 증가와 상응하기 때문이다. 더욱이 가치감소에 대한 평가 없이 불완전한 재산을 기장하는 것에 따른 새로운 순채무의 조사나 확정은 부당하기 때문이다.

한편 연방과 주는 실무에서 예산법상에 어떠한 지출을 투자로 보는가에는 일치하고 있다. 따라서 이러한 투자를 위한 지출의 경우에는 예산안에서 특별한 항목번호를 부여하고 있다. 그에 따르면, 투자는 물적투자, 투자 촉진조치, 참여의 획득, 보증과 대여보증의 행사이다. 이러한 체계에 따라 연방의 대여는 경제학적으로는 투자가 아닐지라도 사용목적과 상관없이 투자로 계산된다. 반대로 경제학적으로는 투자라고 볼지라고 군사물자를 위한 지출은 투자로 보지 않는다.

이러한 예산법상의 투자 개념은 개별사안에서 헌법상의 개념과 동일하지 않다. 왜냐하면, 입헌자는 1969년의 재정개혁 이전에 이미 생긴 예산체계를 알고 있었기 때문에 단지 예산안내의 그룹핑을 지향하고 있을 뿐이다. 따라서 예산법상의 투자 개념은 단순히 「기본법」 제104b조에 맡겨질 수 없다. 그러므로 항상 투자를 고려하는 이 기본법 규정에는 특별성이 부여되고 있다. 즉 연방의 주에 대한 재정지원은 항상 「기본법」 제115조상의 투자 개념에 포함된다.

한편 기존에 국가가 보유한 투자재산을 매각하는 경우에 얻어지는

수입으로도 국가채무의 상한선을 낮추거나 소비적인 지출을 늘릴 수 없다. 따라서 독일에서는 최근 수년간에 걸친 연방이나 주의 민간회사 등에 대한 참여지분의 매각도 국가채무에 기여하지 못하였다.

물론 이러한 채무-투자요건도 실무에서는 예산안의 작성 당시에만 고려되고, 예산집행과정에서는 지켜지지 못한다는 문제가 있다. 즉 국가채무에 비대칭적인 예산집행의 문제이다. 특히 행정은 작성된 투자지출의 총계를 다 쓰지 않더라도 해당 행정주체에게 부여된 신용한도를 초과할 수 있다는 점이다.

나. 국가채무발행의 예외

한편 국가채무에 대하여 투자조항은 원칙적인 한계이나 그러나 경기순환상 비상적인 경제상황을 위하여 예외조항을 두고 있다. 이것은 국가채무에 대한 실질적인 한계로서 국가채무에 대하여 일정한 한계를 설정하는 것이다. 즉, 의회는 국가채무는 '전체경제의 균형이라는 요구를 유지하기 위한 경우'에만 허용된다는 것이다. 즉 이것은 경기구조정책적인 고려를 한다는 것이다. 이는 독일 「기본법」 제109조 제2항에서 규정하고 있다. 이러한 요건하에서는 국가의 순채무의 증가를 억제하는 요건이 되고 있고, 이것은 투자와 관련된 상한선하에 이미 증가하는 채무의 토대를 형성한다는 점이다. 더욱이 이러한 '전체경제적인 균형'이라는 불확정 법개념은 사법심사의 대상이라는 점이다.

다. 비상시의 국가채무발행의 제한

위에서 살펴본 국가의 국가채무발행에 대한 투자지출로서의 제한은 원칙적 내지 평상시의 국가채무에 대한 제한이다. 물론 이러한 투자총액제한을 넘어서는 국가채무는 위헌이 된다. 따라서 이러한 정상적인 투자지출을 통한 국가채무의 제한 외에 소위 비상시의 국가채무의 제

한이 존재한다. 국가채무는 국가경제의 경기구조 및 예산상황과 밀접한 관계가 있으므로, 국가경제의 한계상황시에도 일정한 법적 제도가 존재해야 한다.

이에 대하여 독일은 「기본법」 제115조 제1항 제2문 후단부를 통하여 전체 경제적인 균형에 대한 장애를 방지하기 위한 경우에는 위의 투자지출을 위한 국가채무발행의 한계를 허용해 주고 있다. 따라서 이것은 당연히 앞서 언급한 투자지출을 통한 제한이라는 원칙조항(기본법 제115조 제1항 제2문 전반부)에 대한 예외조항이다[209]. 한편 이러한 비상경제시의 국가채무발행과 관련하여서는 「기본법」 제104a조 제4항과 제109조 제4항에서 규정하고 있다.

특히 「기본법」 제109조 제4항은 전체 국가경제적인 균형에 대한 장애를 방지하기 위하여 지역단체와 목적단체가 신용차입을 하는 경우에 그 최고금액, 조건, 시간적 순서와 독일연방은행에 무이자로 예금액(경기조정적립금)을 예치할 연방과 주의 의무에 대하여 연방의회의 승인을 받도록 규정하고 있다.

물론 이러한 제도는 근본적으로 케인즈의 경기순환역행이론에 근거하고 있다. 따라서 전체 경제적인 균형에 대한 장애가 될 정도로 경기구조가 문제되는 경우에만 이러한 제한은 단지 경제적인 교정의 차원에서만 해제되는 것이다.

이러한 전체 경제적인 균형에 대하여는 이미 1967년도의 경제의 안정성과 성장을 촉진하기 위한 법률(Gesetz für Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft) 제1조 제2문에서 경제정책적인 부분목표로서 언급한 바 있다. 이것은 가격수준의 안전성, 높은 고용상황, 지속적이고 적절한 경제성장의 경우에 대외경제적인 균형으로 규정한 바 있다.

그리고 연방헌법재판소는 이러한 전체 경제적인 균형에 대한 장애

209) *H. Pünder*, : § 123 Staatsverschuldung, in: Kirchhof/Isensee, HStR V, 2007, Rn. 60.

에 대하여서도 극단적인 비상사례뿐만이 아니라 전체 경제적인 균형이 진지하고 지속적으로 장애를 받거나 그러한 장애에 의하여 직접적으로 위협받는 경우에도 정당화될 수 있다고 보았다[210]. 물론 그럼에도 이러한 전체 경제적인 균형에 대한 장애가 존재하는가 여부는 여전히 불확정 개념이므로 의회에서의 정치적인 평가가 필요하다. 따라서 의회가 설명의무를 가진 평가 여지와 판단 여지를 가진다고 본다.

3. 재정적자 축소를 통한 제한

한편 국가채무에 대한 제한은 독일처럼 투자목적의 지출에만 국가채무의 발행을 제한하는 것으로도 국가채무의 제한이라는 목적을 달성하기 어렵다고 생각되었다. 따라서 국가채무의 근본적인 원인이 되는 공공예산의 과도한 적자를 막고 건전재정을 운영하는 것이 필요하다고 생각하였다.

이러한 사고에 기반하여 유럽공동체는 1997년에 「유럽 안정 및 성장 협정」(Europäische Stabilitäts- und Wachstumspakt)을 수립하였다[211]. 물론 이러한 협정은 유럽경제 및 통화연합에서 국가 간의 조정정책을 조화시키는 규범에 기반한 틀이다. 그리고 이 협정은 건전한 공공재정을 보장하기 위한 것으로 예방적 기증과 교정적 기능을 가지고 있다. 이러한 협정의 일환이 국가채무와 관련하여서는 회원국의 '과도한 재정적자를 회피하기 위한 절차'(Verfahren bei übermäßigem Defizit)이다. 물론 이러한 절차는 아래에서 보는 것과 같이 규범화되

---

210) BVerfGE 79, 311 (339); BVerfG, Urt. v. 9. 7. 2007, 2 BvF 1/4, Rn. 126, 131. 유사한 판결로는 NeidesStGH, Beschl. v. 17. 2. 1997, in: NdsVBl 1997, S. 132 f.; Urt. v. 10. 7. 1997, in: NdsVBl. 1997, S. 227 f.; VerfG Mecklen.-Vor. Urt. v. 7. 7. 2005, in: LKV 2006, S. 23 (24).

211) http://ec.europa.eu/economy__finance/sg__pact__fiscal__poli cy/index__de.htm?cs__mid=570.

었다.

유럽공동체는 각 회원국들에게 「마스트리히트 조약」 이후로 회원국의 국가채무와 관련하여 직접적인 제한규정을 제정하였다. 즉 「유럽공동체 조약」 제104조 제1항[212]은 이 조항에 근거하여 제정된 「과도적 적자의 경우에 절차에 관한 협정서」 제1조에 따라서 회원국의 예산에서 순채무를 제한하였다. 이것은 이러한 유럽경제·통화연합에 진입하기 위한 융합기준을 통하여 회원국의 안정성에 적합한 예산정책을 지속적으로 확보하기 위하여 규정집을 제정한 것이다[213]. 즉 「과도적 적자의 경우에 절차에 관한 협정서」 제1조에서는 유럽공동체 회원국의 각기의 국내총생산(Bruttoinalansprodukt, BIP)와 관련하여 1차적으로는 공공재정적자(öffentliche Finanzierungsdefizit)는 매년 국내총생산의 3%(제a항), 제2차적으로는 전체 공공적자는 국민총생산의 60%를 넘지 못하도록(제b항) 규정하고 있다. 이러한 국가채무의 국가예산상의 재정적자와 관련한 수치적인 제한에 대하여 독일에서는 실효적인 국가채무의 제한이 실패했다는 간접증거로 보기도 한다[214].

물론 「과도적 적자의 경우에 절차에 관한 협정서」 제2조에서는 이러한 '공공적자'(äffentliche Defizit)를 법적으로 정의하고 있는데, 이는 단지 연방만이 아니라 광의의 국가 개념에 속하는 전체 국가(Gesamtstaat)를 말하는 것으로서, 주와 지방자치단체 그리고 사회보험주체(Sozialversicherungsträger)를 포함한다고 규정하고 있다[215]. 물론 이러한 공공적자 개념에서는 연방에 대한 구체적인 순채무의 한

212) 이 조항은 유럽헌법체제하에서는 제III-184조에 규정되어 있다.

213) 독일연방의회의 설명 http://www.bundestag.de/aktuell/archiv/2004/eu-pakt/akt__Begr.pdf

214) *Sachständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung*, Staatsverschuldung wirksam begrenzen - Expertise im Auftrag des Bundeministers für Wirtschaft und Technologie, Wiesbaden, März 2007. S. 1.

215) 「과도적 적자의 경우에 절차에 관한 협정서」 제2조 제a호.

계를 도출할 수 없다는 문제점은 있다.

한편 이러한 유럽공동체법 규정에 대한 회원국의 위반에 대한 법률효과는 「유럽공동체 조약」 제104조 제1항에서 제8항까지, 제10항에서 제13항까지의 제재규정을 두고 있다.

4. 국가채무관리제도

가. 긴축재정의 방식

1) 원칙

한편 국가채무에 대한 제한을 가하는 방식으로 아예 헌법 차원에서 예산에서의 수입과 지출의 균형을 유지하도록 연방의 의무를 부과하는 제도가 있다. 스위스 「연방헌법」 제126조 제1항의 경우에는 과도한 지출적자를 피하기 위하여 아예 이러한 헌법규정을 두고 있다. 이러한 예산균형 의무하에서는 국가는 수입도 지출도 균형을 넘어서서는 안 되는 것이다. 따라서 국가는 임무수행을 위한 지출에 필요하다고 세금을 더 거두어서도 안 된다[216]. 이러한 예산균형 의무는 적자예산 금지의 원칙으로 나타나는데, 이는 중장기적으로는 절대적인 국가채무의 안정화로 나타나고, 계속적인 경제성장에서 국가채무비율을 낮추는 데 기여한다.

따라서 스위스 「연방헌법」 제126조 제2항에서는 경제상황을 고려하여 승인된 전체 지출의 최고액을 평가된 수입에 따라 사용하도록 요구하고 있고 있다. 이 조항이 국가채무에 대한 억제책(Schuldenbremse)의 핵심이다. 즉 이 원칙은 예산균형이 조세확대에

---

216) *Andreas Glaser*, Begrenzung der Staatsverschuldung durch die Verfassung - Ein Vergleich deutscher und schweizerischer Regelungen, DÖV 2007, S. 100.

의하여가 아니라 지출 축소가 실현되어져야 한다는 것을 정확하게 나타내고 있다. 즉 스위스 「연방헌법」 제126조 제1항에서 요구하는 지속적인 균형 의무를 통하여 제2항에서 높은 국가채무비율을 가진 출발점부터 지속적인 수준으로 낮추는 것이 가능하도록 하는 것이다.

2) 예외

물론 이러한 원칙에 대하여 스위스 「연방헌법」 제126조 제3항은 극단적인 지불수요가 있는 경우에는 제2항에 따라 (지출)최고액을 적절하게 상향시키도록 허용하는 예외를 두고 있다. 물론 이러한 예외로서 지출액을 상향하는 경우에도 단지 엄격한 절차를 준수함으로써만 가능하다. 스위스 「연방헌법」 제126조 제3항 제2문은 연방의회가 이러한 절차에 대하여 「연방헌법」 제159조 제3항 제c목에 의하여 결정하도록 명령하고 있다. 즉, 연방의회의 과반수의 찬성에 의하여 가능하다. 물론 이러한 극단적인 지불수요는 연방에 의하여 조정할 수 있는 정도가 아니라 심각한 (예산의) 교정, 자연재해, 전쟁같은 사건 등이다. 따라서 지출의 상향은 단순한 의회의 과반수 찬성이라는 것만으로는 충분하지 않고 특별한 입증 압박을 받는 극단적인 사례에 한정된다.

물론 스위스 「연방헌법」 제126조 제2항 또는 제3항에 의하여 전체 지출의 최고액을 넘어서 지출한 경우에도 제126조 제4항에서는 과다지출은 다음 연도에 반드시 상계되어야만 한다고 확정하고 있다. 이른바 과다지출의 차년도 상계의 원칙이다. 다만 상계속도에 대하여 연방의회가 결정할 수는 있지만, 재량권을 갖는 것은 아니고, 적자금액을 축소하는 것이 예산균형을 지속적으로 위협하지 않기 때문에 예상할 수 있는 기간에 점진적으로 지불하도록 하고 있다. 물론 여기에 대한 자세한 것은 「재정예산법」 제24e조에서 규정한다. 물론 동법에서는 재정적자를 다음 연도의 지출액을 줄여서 균형을 맞추도록 하고 있다.

만약 이러한 지출 축소를 통하여 예산균형에 도달하지 못하는 경우

에는 「재정예산법」 제24f조에 의하여 추가적인 절약조치에 필요한 법률개정을 하여야 한다. 특히 동법 제24f조 제3항에서는 전체 지출액의 약 6%가 넘는 재정적자의 경우에는 행정부가 절약조치를 시행하여야 한다. 따라서 이 조항에 의하여 절약조치에 대한 권한이 입법부에서 행정부로 넘어간다.

나. 국가채무정보의 공개

대부분의 국가에서 채무정보는 예산법제에 따라 예산안 공개와 더불어 채무정보를 공개하고 있다. 이러한 채무정보의 공개는 국민의 알 권리라는 측면과 더불어 국가채무관리제도에 대한 정보공개로서, 국민을 비롯한 시민단체 등의 참여행정을 가능하게 하는 요소이다.

이에 대하여는 앞서 살펴본 것처럼 이미 IMF지침 등에서 규정하고 있다.

다. 국가채무관리기관의 부재

최근 국가채무는 대부분의 나라에서 심각한 국가적인 위험으로 등장하고 있다. 따라서 이러한 국가채무가 적절하도록 관리할 행정조직이나 체계가 설치될 필요가 있다[217]. 이러한 점에서 독일은 '재정원'을 통하여 연방의 채무를 관리하고 있다.

따라서 우리나라도 국가채무의 관리가 기획재정부와 한국은행 등으로 분산되어 있는 것을 하나의 통일적인 관리기관으로 설치하여 국가채무를 좀 더 총괄적으로 관리할 필요가 있다. 따라서 입법론적으로 이러한 행정기관의 설치가 요구된다.

---

217) 장선희, 「국가부채관리를 위한 법적 과제」, 『공법연구』 제33집 제5호, 2005. 6, p. 303 이하.

Ⅴ. 외국의 입법례

1. 유럽공동체

유럽공동체는 「유럽공동체조약」을 통하여 국가채무와 관련된 융합기준(Konvergenzkriterien)을 규정하고 있다. 「유럽공동체조약」 제104c조 제1항에서는 회원국에서 과도한 공공적자를 피하도록 요구하고 있다. 아울러 이러한 「유럽공동체조약」 제104c조 제1항에 근거하여 「과도한 적자시 절차에 관한 의정서」를 제정하였다. 동 의정서 제1조에 의한 권고기준은 1) 계획된 또는 실제 공공적자가 시장가격으로의 국민총생산에 대하여 3%, 2) 공공채무잔고와 국민총생산과의 관계가 시장가격으로 약 60%를 넘지 않도록 하고 있다. 즉 유럽공동체 회원국은 공공적자가 국민총생산의 3%를 넘거나 공공채무가 국민총생산의 60%를 넘지 않도록 하고 있는 것이다.

이러한 과도한 공공적자 금지의무를 관철하기 위하여 「유럽공동체조약」 제104조 제2항에서 제11항까지에 복잡한 감독절차와 제재절차를 규정하고 있다. 아울러 유럽공동체는 1999년의 경제 및 통화연합(Wirtschafts- und Währungsunion, WWU)의 3단계 도입 이후로는 유로를 아직 도입하지 않은 회원국에게도 이러한 의무를 부과하고 있다.

물론 유럽공동체의 경우에는 이러한 공공적자의 적용범위도 국가, 지방자치단체, 사회보험주체 등을 포함시키고 있는데, 이것은 명확한 채무의 상한선을 설정하기 위한 것이다.

2. 독일

독일은 국가채무와 관련하여 우선 헌법적인 차원에서 국가채무제도를 규정하고 있다. 따라서 헌법적인 국가채무제도를 「기본법」 제110조와 제115조에서 규정하고 있다. 그 외에도 예산법적인 측면에서 「예산원칙법」(HGrG)과 「연방예산법」(BHO) 등에서 규정하고 있다.

한편 국가채무의 관리를 위하여서는 1924년에 제정된 「제국채무법」(Reichsschuldenordnung)과 이를 계승한 「연방유가증권행정법」(Bundeswertpapierverwaltungsgesetz)에 근거하여 '연방유가증권행정'을 운영하였다. 그러나 이 법은 2006년에 다시 「연방채무제도법」(Gesetz zur Regelung des Schuldenwesens des Bundes (Bundesschuldenwesengesetz - BSchuWG)으로 대체되었다. 새로운 법에 따르면 연방재무부는 '재정원'(유한회사)(Finanzagentur GmbH)에게 연방과 연방특별재산(공기업)의 채무관리를 위임하고 있다(법 제1조).

이러한 국가채무관리법제에 의하여 '연방유가증권행정', 현재는 연방재정원이 '연방상급행정청'으로 설치되었고, 이에 대하여 연방재무부가 채무행정의 소관부처가 되어 법적 감독과 전문 감독을 한다[218].

한편 독일은 최근에 국가와 지방자치단체, 사회보험 등을 포함한 국가채무가 국민총생산의 60%를 넘어섬에 따라서 다양한 국가채무 감축방안이 논의되고 있다. 이러한 입장에서 연방의회와 연방경제기술부(Bundesministeirum für Wirtschaft und Technologie), 연방재무부(Bundesministeirum für Finanzen) 등에서 다양한 전문가위원회를 통한 보고서를 앞다투어 내놓고 있다[219]. 특히 국가채무 감세방안 세 가

218) *H. Pünder*, in: Kirchhof/Isensee, HStR V, Rn. 25. Anm. 96.

219) *Bundesministeirum für Finanzen*, Bericht des Bundesministerium der Fianzen über die Kreditaufnahme des Bundes im Jahr 2007, 2008.3.;

지는 대표적인 '독일식 모델'로서 평가받고 있다.

3. 영국

영국은 이미 18세기 말에 정부부채에 대한 문제점이 지적되어 이미 1786년 「국가채무감축법」(National Debt Reduction Act)이 제정되었다. 따라서 동법에 근거하여 '국가채무위원회'가 설치되었고, 이를 위한 기금(William Pitt's Sinking Fund)도 설치되었다[220].

이후에 국가채무위원회는 '국가채무청'(National Debt Office)을 설치하였고, 이 행정청은 후에 '국가채무위원회'(National Debt Commissioner, CRND)로 변경되었다. 2002년에는 이 국가채무위원회의 기능은 재무부의 재무관리청(Debt National Office, DMO)으로 이관하여 현재는 기금의 투자 및 운영기능만 남아 있다.

이외에도 1998년에는 「국고안정화규약」(Code for Fiscal Stability)이 제정되었다. 이 준칙에서는 정부의 재정정책목표, 집행원칙의 공표 및 설명의무 등이 포함되어 있다.

한편 영국 재무부는 예산을 편성하는 경우에 '재정 및 예산에 관한 보고서'(Financial Statement and Budget Report, FSBR)를 공표하고 있는데, 이에는 국가채무에 대한 전망이 포함되어 있다.

영국의 경우에는 국가채무(National Debt)는 중앙정부인 국가의 채무만으로 한정하고 있다는 점이 특징적이다. 그러나 이러한 입장은 유

Bundesministeirum für Wirtschaft und Technologie, Staatsverschuldung wirksam begrenzen, Experse im Auftrag des Bundesministers für Wirtschaft und Technologie, Wisbaden, 2007.3; ders., Zur Begrenzung der Staatsverschuldung nach Art. 115 GG und zur Aufgabe des Stabilität- und Wachstumsgesetz, Wirtschaftlicher Beirat beim Bundesministeirum für Wirtschaft und Technologie, Gutachten Nr. 01-08, 2008.3.

220) 박형수, 「국가채무관리의 개선방안」, 『재정포럼』, 2003년 9월호, p. 56 이하.

럽공동체법에 의하여 개정될 것이다.

4. 프랑스

프랑스의 공적채무[221] (dette publique, 프랑스에서는 국가채무 대신에 '공적채무'라는 용어를 사용하고 있으며 공적채무는 당연히 국가채무를 포함하는 넓은 개념이다)는 프랑스의 행정(administrations publiques) 전체의 총 채무로 국가(중앙행정의 다양한 조직체를 포함한다), 지방자치단체, 공적 조직체(공기업, 사회보장 조직체 등)에 의하여 차용(emprunts)형태로 취해진 재정상의 구속이다[222].

채무는 가장 빈번하게는 국가차용(emprunts d'Etat)을 취한다. 그러나 재정시장에 비추어 보아 신뢰가 낮은 국가들은 상업상의 은행이나 국제기관(세계은행, 국제통화기금 등)에 호소할 수 있다.

공적채무는 내부 공적채무와 외부 공적채무로 나눌 수 있다. 내부 공적채무는 발행 국가의 거주 경제적 업자에 의하여 보유되고 외부 공적채무는 외국의 채권자에 의하여 보유된다. 마찬가지로 단기채무(1년 이하), 중기채무(10년까지), 장기채무(10년 이상)로 나눌 수 있다.

프랑스의 공적채무에 관련하여 법률은 특별하게 기술하지 않고 있다. 다만 '부령'(arrêté)으로 이에 대하여 규정하고 있다. 관련 부령을 소개하자면 다음과 같다. 프랑스는 '국가차용과 채권의 발급조건과 국고의무와 관련 규정 - 공적 채무의 관리'라는 제목하에 여러 개의 부령을 두고 있다. 예컨대, 「유로화로 2013년 7월 4.50% 연이자 고정이율

221) http://fr.wikipedia.org/wiki/Dette__publique__de__la__France 참조. 그 밖에 참고문헌으로서 J. Andréau, G. Béaur, J.-Y. Grenier, La dette publique dans l'histoire, éd. CHEFF, 2006 ; Rapport sur la situation et les perspectives des finances publiques, Cour des Comptes, juin 2008. 그 밖에 프랑스 국고기관 사이트 (http://www.aft.gouv.fr) 참조할 것

222) 프랑스의 국가채무에 대한 소개는 한양대학교 강사인 이순우 박사가 집필하였다.

로 국고의 채권 창설에 관련된 2008월 7월 11일 부령」, 「유로화로 2010년 9월 3.75% 연이자 고정이율로 국고의 채권 창설에 관련된 2008년 5월 9일 부령」, 「공적채무의 상각기금의 작용과 조직 규정을 정한 1987년 5월 6일 시행령 n° 87-152를 변경하는 2008년 5월 7일 시행령 n° 2008-443」, 「2018년 4월 25일 4.00% 국고유사채무의 창설에 관련된 2008년 3월 28일 부령」, 「2023년 7월 25일 인플레이션 2.10%에 연동된 국고유사채무의 창설에 관련된 2008년 2월 11일 부령」, 「유로화로 2013년 1월 3.75% 연이자 고정이율로 국고의 채권의 창설에 관련된 2008년 1월 7일 부령」, 「국고의 가치 발행에 관련된 2007년 12월 26일 시행령 n° 2007-1889」, 「2017년 10월 25일 4.25% 국고유사채무의 창설에 관련된 2007년 6월 24일 부령」 등이다.

중앙행정의 다양한 조직체와 사회보장의 발행인은 현실적으로 국가의 재정적 감독하에 있으며 국가의 지지와 보증과 함께 차용할 수 있을 뿐이다.

「마스트리히트조약」(Maastricht)의 의미에서 국립통계경제연구소(INSEE)의 평가에 따르면, 공적채무는 2008년 1/4분기에 12억 5,060만 유로, 프랑스 국내총생산 (PIB)의 65. 3%에 이르는 것으로 평가되었다.

프랑스에서 안정된 국가의 출현이 공적채무의 존재를 가능하게 하였다. 공채 (endettement public)는 18세기에 시작되었고 프랑스 역사상 힘든 시기(전쟁, 혁명 등)에 천문학적 단계에 이르렀으며 이것은 인플레이션이 강하거나 고도성장시에 혹은 공공 수입이 증가하는 시기에 흡수되었다.

1999년 이래로 유럽경제통화 위원회에 프랑스가 속하게 됨으로써 프랑스의 경제적 운명이 유럽의 다른 국가와 연결하게 되고 밀항자(passager clandestin) 현상을 피하고 전체의 견고함을 보장하기 위해서 마스트리히트조약에 의하여 정의된 기준의 준수를 필요로 하며 특히 공공적자(déficit public)를 국내총생산의 3% 이하로 공적채무를

국내총생산의 60% 이하로 두게 된다.

공적채무의 관리와 미래의 문제가 오늘날 논란이 되고 있다. 1980년대부터 선진국의 주요한 부채의 증가에 따라 몇몇 경제학자들은 한 국가의 장기 공적채무의 지지가능성을 정의하고 평가하게 된다. 프랑스는 평균하여 지지할 수 있는 채무를 가진 것으로 보인다[223]. 그러나 높아진 공공적자의 존속은 이러한 지지가능성을 의문시하고 있다.

가. 정의와 측정

1) 정의

공적채무(dette publique)는 프랑스 행정의 명세서상의 부채를 주요한 요소로 한다. 공적채무는 국가의 차용 (emprunts d'Etat) 형태로 프랑스 국가 내이든 아니든 사적으로 금전을 빌려주는 자에게서 프랑스 행정이 계약을 체결한 부채를 모은 것이다.

공적채무는 채택된 회계 규범에 따라서 명세서 이외의 구속적 사항을 포함하지 않는데 이것은 법적(다른 회계규범은 그것들을 명세서에 포함할 것을 강제할 것이다)으로 상당한 가치를 지닌다. 왜냐하면 이러한 범주는 국가의 다른 현실적 구속적 사항 중에서 비재정적 연금을 포함하기 때문이다. 이러한 연금은 행정의 구속적 사항을 대표하고 약 9억유로로 평가된다. 공적채무에 관한 Pébereau 보고서에 따르면 사적 기업의 회계규범의 적용은 7억 9천만유로와 10억유로 사이에 포함된 채무의 추가적 금액에 이른다[224]. 연금의 비율은 증가하고 연금의 재정은 공적지출(dépenses publiques)의 단계에서 이루어질 수 없을 것

223) INSEE, LA DETTE PUBLIQUE EN FRANCE : la tendance des vingt dernières années est-elle soutenables?, in l'économie française 2004~2005, p. 68.

224) Rompre avec la facilité de la dette publique, Rapport Pébereau, p. 11.

이다.

행정의 재정적 구속 사항의 비중(공무원의 미래의 봉급 등)은 가끔 인용되나 이러한 언급은 남용적인 것으로 간주될 수 있다. 문제되고 있는 공무원의 미래노동으로부터 나오는 수입을 명세서의 자산에 포함시켜야 할 것이다. 게다가 어떠한 회계규범도 피고용인의 봉급을 채무로서 계산하는 것을 볼 수 없으며 한 국가의 회계는 모든 기업의 회계와 유사한 방식으로 작용하면서 근로자의 봉급을 부채(passif, dette)에 등록하지는 않는다. 이에 대응하여 동일한 원칙에 따라 국가는 미래의 행사 산물(조세소득 등)을 자산에 기재하지는 않는다.

회계는 약간 다른 해석을 인정하며 채무나 기타 부채의 요소의 분류 안에서 약간의 유연함을 가능하게 하나 유럽연합의 국가들에게 있어서 점진적으로 강제되는 것은 마스트리히트의 의미에서 채무이다.

2) 측정

공적채무는 프랑스 공공회계의 기준에 따르면 2006년에 14억 2,750만유로 (국내총생산의 79.7%)로, 마스트리히트 기준에서는 11억 5천만유로(국내총생산의 64.2%)로 평가된다[225].

국가들은 화폐가치 (유로)이외에 국내총생산의 백분율로 된 채무지표를 사용한다. 이러한 비율은 유럽연합의 일치된 기준 안에서 이용된다.

현행 화폐 유로로 계산된 공적채무는 1978년 이래로 계속하여 증가되었다. 그러나 현행 화폐 유로로 계산하는 것은 공적부채의 좋은 지표는 아니다. 왜냐하면 그것은 물가변수에 의하여 혼란스럽기 때문이다. 게다가, 부단히 유로로 평가하면서도 경제활동에 비교하여 공적부채의 중요성은 정확하게 평가되지 않는다. 왜냐하면 경제규모가 증가

225) Les Echos, 20 septembre 2007.

하기 때문이다. 왜냐하면 경제규모는 국내총생산에 의하여 평가되고 경제 안에서 공적채무의 비중은 국내총생산에서 공적채무의 비율에 의하여 최종적으로 측정되기 때문이다.

이러한 측정과 함께, 공적 부채의 비중은 그 명목적 가치(유통중인 유로화로)가 증가한다 하더라도 매년 낮출 수 있다. 경제규모가 채무보다 빨리 증가하는 것으로 족하다. 국내총생산이 채무보다 빨리 증가하면 되는 것이다(예컨대, 공적적자가 국내 총생산의 2%에 해당되고 성장이 2.5%에 해당되는 경우).

그러나 국내총생산은 총괄 국내총생산 (사적 국내총생산 + 공적 국내총생산)에 대응한다. 사적 국내총생산만이 공적채무의 중요성을 측정하는 데 유지되어야 할 것이다. 국내총생산 기준은 프랑스의 공적/사적 국내총생산과 이웃국가와의 배분 사이에서 확인되는 간격을 고려할 때에 더 이상 적절하지 않다.

2008년 6월의 회계원 (Cour des comptes)의 보고서에 따라서, 자산에 의한 총부채가 4만 7천유로이다. 자산에 의한 공적채무의 이익부담이 1년에 2천유로이다[226].

3) 공공적자와 부채

예산적자(déficit budgetaire)는 국가의 예산과 관계되고 공공적자(déficit public)는 프랑스 행정 전체와 관계된다.

공공적자(déficit public)와 공적채무(dette publique)는 결정적이다. 유로로 측정되는 공적채무는 행정의 예산이 적자일 경우 증가된다. 이미 존재하는 채무에 대한 이자의 지불은 공행정의 예산을 짓누르므로 '공공재정의 제1 합계'(solde primaire des finances publiques)를 측정하며 이것은 이자(합계가 부정적이면 '제1 적자'[déficit primaire], 합

226) Rapport sur la situation et les perspectives des finances publiques, Cour des Comptes, juin 2008.

계가 적극적이면 '제1 흑자'[excédent primaire])의 가치를 해결하기 전에 공공재정의 예산상의 합계에 대응한다. 공적채무가 0이면 공적적자가 제1 적자에 대응할 것이다. 공공적자가 올라간다는 것은 채무의 증가로 해석되며 이것은 미래의 수입(조세 혹은 기타)에 의하여 재정지원이 이루어질 것이다. Robert Barro는 공공적자가 '내일의 조세'(impôt de demain)라고 쓰고 있다.

특히, 국가의 예산(프랑스 공행정 전체가 아니라)은 2006년과 2007년에 제1 흑자(이에 대하여 70만유로) 이었으나[227] 최종적인 예산상의 합계는 채무의 부담을 이유로 부정적이다. 경제순환의 높은 단계에서, 조세의 수납과 감소된 지출을 이유로, 제1합계가 정부가 행위를 하지 않고도 기계적으로 개선된다. 정부의 현실적인 예산상의 노력을 평가하기 위해서 구조적 공공합계(solde public structurel)[228]를 계산하며 이것은 경제 정세의 효과 이외에 합계 수준에 대응한다.

나. 전망

행정 채무의 전체는 2006년에 11억 5천만유로이었으며 이것은 행정의 재산의 55%에 해당되며 2005년도에 프랑스에서 생산된 富(이와 같이 유동 [부의 창출]을 적재 [채무의 양]에 비교하는 것이 위험하긴 하다)의 2/3에 해당된다.

국내총생산과 비교하여 채무의 정도의 적절성의 문제가 가끔 제기된다. 국가의 수입이 나오는 상업부문만의 국내총생산과 비교하여 혹은 공공수입(사업의 총액에 대응하는)과 비교하여 채무를 측정해서는 안 된다. 국내총생산 안에서 행정의 비중은 매우 다양하다 할지라도

227) Rapport sur la loi de finances rectificative de 2007, p. 10 et suivantes.

228) 구조적 적자에 관한 설명으로는 'Déficit public et solde structurel', Université de Genève, mars 2000 참조.

총 국내총생산과 비교한 측정의 선택은 국가간 비교를 가능하게 한다.

프랑스의 경우에 있어서 본질적인 차이 중의 하나는 보건과 교육 지출의 큰 사회화에 기인한 국내총생산 안에서 행정의 소비의 중요성이다.

1) 공적채무와 공공자산(actifs publics)

공적채무는 행정의 자산과 비교하여 2006년에 21억 410만유로의 회계가치를 가진다(그 중에서 재정자산으로 7억 4,210만유로 [국내총생산의 40%]와 비재정적 자산으로 13억 3,620만유로이며 이에 대한 회계 개발은 어렵다(건물과 토지, 기초공사 등).

행정의 순재정재산은 따라서 부정적이다. 반면에 행정의 전 재산은 회계적으로 적극적이다 (6억 7,660만유로, 국내총생산의 38%). 재정적인 공적채무와 비재정적 자산을 비교하는 것은 적절하지 않다. 공적재산에 대한 이자를 지불하여야 하고 만기에 이르렀을 경우에 차용을 상환하여야 한다. 반면에 비재정적 자산은 수익적이지 않으며 쉽게 매도될 수 없다(기초공사 등). 이러한 자산은 비용을 유발한다(유지 등).

공공자산과 채무에 연결된 재무행정의 전체적 흐름은 부정적이다. 왜냐하면 채무 위에서 지불된 이자의 합계가 공적자산 (분배금과 이자)으로부터 나온 수입보다 높기 때문이다.

2) 채무서비스와 채무의 부담

채무서비스(service de la dette)는 기재된 차용의 지불기한 (이자 이상의 원금)의 만기가 된 매년 지불을 대표한다. 채무의 부담(charge de la dette)은 이자만의 지불을 대표한다. 채무의 부담은 2005년도에 대하여 4,750만유로로 올라갔으며 프랑스인들에 의해서 지불된 수입에 대한 조세 (2006년에 국가 수입의 17%를 대표한다)의 전부이다. 2006

년에 국가만을 위해서 채무의 이자부담이 3,900만유로이며 국가예산의 14.6%이다. 공적적자의 대응하는 것과 관계된다. 이러한 부담은 2005년에 국가예산의 두 번째 항목, 즉 국가 교육 뒤 국방의 앞에 위치한다.

채무의 원금상환은 채무서비스의 일부를 구성하며 국가에 대해서 약 7천만유로, 즉 모든 다른 직접 조세수입(회사에 대한 조세 등)의 금액을 대표한다. 2007년에 현실적 비율이 특별하게 낮고 경제주의자들은 미래에 이러한 비율의 증대를 기대한다[229]. 이것은 채무의 부담을 기계적으로 올릴 것이다. 2005년에 프랑스 국고기관(Agence France Trésor)에 따르면 1% 이자 비율의 상승은 2007년에 200만유로, 2009년에 4,300만유로의 기계적인 가중을 초래할 것이다. 2008년에 2008년 시초 재정법률 (loi de finance initiale, LFI)에 따르면 인플레이션에 연동되어 있는 차용에 대하여 지불된 이자의 상승은 약 2,610만유로의 채무서비스의 증가를 기계적으로 야기시킬 것이다[230].

3) 공적채무와 다른 채무

공적채무는 '프랑스의 대외적 채무'와 구별되며 대외적 채무는 세계의 나머지 (즉 다른 국가)에 대하여 사적 영역과 공행정의 구속적 사항의 전체에 해당된다. 2006년에 총 대외적 채무는 29억 1,800만유로, 즉 국내총생산의 162%를 대표하며[231] 순대외적 채무 (즉, 외국에 대해서 프랑스에 의하여 보유된 채권을 계산하면서)는 0에 가깝다.

공공재정과 흐름상의 균형의 동시적 적자의 경우에 쌍둥이 적자라고 한다.

---

229) Le Monde, 31/07/2007.

230) Projet de loi de finances pour 2008 - Engagements financiers de l'Etat, p. 55.

231) Dette extérieure BRUTE de la France, BdF, 2006.

다. 공적채무의 배분

1) 채무의 관리

국가의 공적채무는 프랑스 국고기관(agence France Trésor, AFT)에 의하여 관리된다. 프랑스의 국가차용(국가채무, emprunts d'Etat)은 강제적 거래 위에서 발행되며 채무는 국내 시장의 응모자에서 배타적으로 분배되는 고정비율로서 지불권 위에서 공적채무를 두게 한 매우 오랫동안 유효한 관행과 반대로 협상가능한 것으로 된다. 매년, 약 1억 1,000만유로의 새로운 채무의 발행이 있으며 과반수가 이전의 차용의 감가상각을 재정적으로 지원하기 위한 것이다. 재정법률안에 따르면 2008년에 1억유로보다 약간 높은 새로운 채무의 발행이 있을 것이며 이는 이전의 차용의 감가상각을 재정 지원하고 예상 예산의 적자를 재정지원하기 위해서 4,170만유로로 하고 대략 1억 4,500만유로의 재정 필요를 내용으로 한다.

프랑스 행정이 민간기업과 같은 부채 측정 기준에 따랐다면 예컨대, 사업총액에 관한 채무의 비율, 공공지출(dépenses publiques)에 관한 채무의 비율이 120%를 초과하기 때문에 매우 많은 부채가 있는 것으로 간주될 것이다.

그러나 국가의 강제수단과 새로운 조세를 올릴 가능성 때문에 평가기관 (agences de notation)은 공적채무에 관한 결함의 위험은 극히 적다. 게다가, 국가로서 프랑스는 1976년 이래로 그 채무에 관하여 결함이 없었다.

따라서 국가와 기타 행정은 매우 낮은 이자율로 채무를 질 수 있다. 2007년 3월에 채무의 발행비율이 4%이었고 이는 다른 유럽 국가 (예컨대 독일)에 매우 근접한 수준이다. 이러한 관점에서 오랫동안 독일 마르크화에 비하여 프랑스 프랑의 평가절하의 위험을 이유로 프랑스는 독일보다 강하게 낮지만 의미있는 비율로 차용하였다. 따라서 유럽 공

동체의 공동변동환율제(Serpent monétaire européen, SME)의 창설 이래로 유로화의 창설까지 화폐상의 조화정책에서 순수한 이득이 있다. 프랑스의 국가차용(국채) 비율은 연방국가인 독일의 차용비율보다 약간 높으며 이탈리아와 그리스(4.4%)와 같은 유로화 지대의 다른 국가와 비교하여 낮다.

채무의 주요한 지지는 국고유사채무 (obligations assimiliables du Trésor, OAT), 연간 이자 국고 지불권 (bons du Trésor à intérêts annuels, BTAN), BTF이다. 1998년 9월 이래 국가는 이자율이 인플레이션과 연동되는 국고유사채무(OAT)를 발행한다. 2008년 1월에 국가채무 지지의 평균 수명기간은 7.2년이다.

2) 발행인 (émetteurs)

〈표 V-1〉 공적채무의 발행인(2006년)

(단위: 백만유로)

국가	891.1
지방행정	127.3
중앙행정의 다양한 조직체 (ODAC)	90.5
사회보장	40.4

중앙행정의 다양한 조직체와 사회보장에 의한 채무의 발행인은 현실적으로 국가의 재정적 감독하에 있으며 국가의 지지와 보증과 함께 차용할 수 있을 뿐이다.

3) 국가의 채권자

1974년부터 그리고 유로화의 창설 이래로 국가로서 프랑스는 점진적으로 국제재정시장을 향하여 고개를 돌리었으며 2007년에 프랑스

국가채무의 60%가 프랑스 거류민이 아닌 자(즉, 프랑스인이 아닌 기업 혹은 가정)에 의하여 보유된다. 이러한 비거류민의 부분은 1999년(이 때 28%이었다)[232] 이래로 강하게 증가된다. 2007년 2사분기에 국가에 의하여 발행된 국고유사채무(OAT)의 58%가 비거류민 (외국기업이나 외국가정)에 의하여 보유되었다. 프랑스 기업이나 가정에 의하여 보유된 나머지 42% 중에 60%는 보험계약(예컨대, 생명보험계약), 20%는 은행, 17%는 OPCVM의 측면에서 보유되었다.

라. 프랑스 공적채무의 일시적 전개

1) 프랑스에 있어서 채무의 역사

역사 속에서 국가 프랑스는 강한 지출, 예컨대 전쟁에 대처하기 위해서 채무에 의존하였다. 채무는 변동하였으며 예컨대 1540년 혹은 1820년에 거의 0의 가치 (국내총생산과 비교하여)를 지나서 1944년에 대략 국내총생산의 290%까지 이르렀다. 강한 증가의 시기 이후에 국내총생산 안에서 채무부문이 빠르게 줄어들었고 주로 이것은 인플레이션(채무의 현실적 가치를 줄이고, 따라서 부분적으로 채무보유자를 약탈하는 것이다)의 강한 상승과 국내총생산의 강한 증가를 이유로 한 것이었다. 그러한 채무의 수준은 다른 화폐와 비교하여 프랑화의 연속적인 평가절하에 의하여 상각되는 것이다. 이러한 평가절하는 2002년에 단일유로화의 창설로 더 이상 가능하지 않으며 이것은 공동화폐 유로 대신에 단일화폐로서 유로화에 반대하는 자에 의하여 표현된 의견불일치라는 주요한 주제를 구성한다.

---

232) Bulletin de la Banque de France, n° 160, avril 2007, p. 82.

가) 구체제

공적채무의 시초에 주권자는 채권자 재산의 단순하고 순수한 부당징수를 실행하였는데 이것에 의하여(행정법상의 왕자행위사실 [fait du prince]에 의하여 채무를 취소하게 된다. 교환의 화폐주조가 규범이 아니었던 역사의 시기에 평가절하하는 방식도 마찬가지로 강하게 실행되었다. 국가 영토의 확장 (특히 카페 왕가의 시기에) 또한 가끔 왕가의 재산을 강화하는 것을 가능하게 하였으며 따라서 소득원천은 이전의 구속적 상황을 지불하는 수단을 도출할 수 있게 된다.

구체제 동안에 프랑스 왕은 은행이나 동업자 조합에게 빚을 졌다. 동업조합이 흔히 국가보다 더 나은 명성을 향유하였다. 게다가 이러한 과정은 제1차 세계대전 및 제2차 세계대전 사이까지 연장되었다. 왜냐하면 1926년에 국민들을 안심시키기 위하여 공적채무를 상환을 맡는 상각 자립기금(Caisse autonome d'amortissement)이 창설되었고 예컨대 SEITA(Serviceet exploitation industrielle des tabacs allumettes, 연초・성냥 전매청)의 이득에 의하여 재정 지원된다.

Jacques Le Goff에 의하면 왕의 채무의 시기는 프랑스에서 13세기에 시작된다. "Saint-Louis가 부채의 첫 번째 왕이었다" 특히 그에게 있어서 두 번의 십자군을 재정지원하는 것과 관계되었다.

진정으로 첫 번째 공적 차용은 1535년 프랑수와 1세에 의하여 종신연금(rente perpétuelle) 형태로 진행되었다. 이탈리아와의 전쟁을 수행하기 위해서 계약한 외국인 용병에 지불하는 것과 관계된다.

1561년에 왕의 재정은 적자가 4,300만 livres(화폐단위)가 되어 비판적인 상황에 있었다. 성직자가 왕의 채무 상각을 위하여 왕권을 보조하여야 하였다.

화폐의 창설(화폐의 발행, 전형적으로 동일한 표시가격의 화폐 안에서 귀중한 금속의 무게를 줄이면서 새로운 화폐를 주조하기 위해서)에 의하여 이러한 채무의 상환을 재정지원하는 국가의 관행은 흔히 사람

들에게 발행된 화폐의 가치를 의심하게 하고 금이나 은과 같은 귀중한 화폐를 축재하게 하였다.

따라서 국가의 재정부담은 신뢰의 유지, 차용의 상환, 지출의 필요한 재정 사이에서 미묘한 균형을 잡고 있다. 프랑스의 매우 높은 채무는 왕의 군역(軍役)을 재정지원하기 위해서 혹은 외국인 용병 (국가협약에 의하여 두어질 모병(募兵)은 아직 존재하지 않는다)을 사용하기 위하여 프랑스 능력을 부채화하는 데에 심하게 빚을 지게 하였다. 영국과 같이 국가에 대한 전쟁 안에서 18세기부터 재정적으로 훨씬 더 온전하고 비용은 적게 들면서 부채를 질 수 있었다.

영국의 성공을 본떠서 John Law에 시작된 18세기에 프랑스에서 채무관리의 급진적인 변경은 1720년에 실패한다.

1776년에 이미 막대한 채무에 직면하여 상각기금(Caisse d'amortissement)이 창설되고 논쟁을 초래한다. 목적은 개인의 이익과 주권에 의하여 구현된 집단이익 사이에 보다 직접적인 관계를 창설하는 것이다.

지나친 것으로 인식되는 왕의 채무는 중첩된 다른 문제의 화약에 불을 당기는 뇌관일 것이다 (1788~1789년의 나쁜 수확, 구조적 농업의 생산부족). 왕은 조세를 증가시키기 위해서 1789년에 삼부회(Etats généraux)를 소집할 것을 선택하고 이것이 프랑스 혁명에 이르게 된다.

나) 근대

1976년부터 그리고 아시나(assignats) 화폐의 에피소드가 있었고 프랑스는 1919년까지 계속되는 화폐로 그리고 적어도 표시가격(유통되는 화폐로)으로 그리고 그 후에 (채권자의 희생으로 적당한 비례로 현실적인 채무를 줄이는 부분적인 파산을 구성하는 평가절화와 인플레이션) 채무를 항상 지불하였다.

어떠한 기간 (특히, 제1차 세계대전)은 국내총생산의 백분율에서 보면, 매우 중요한 단계에 공적채무를 지녔다. 인플레이션과 평가절하 이외에, 경제 회복기간과 국내총생산의 상승은 기계적으로 부채 수준을 국가에게 더욱 지지할 수 있는 수준으로 가져왔다.

사회적으로 20세기에 강한 인플레이션 기간의 연속은 소득과 재산에 관한 점진적인 조세의 증가에 연동되어 연금을 받는 자의 끝을 초래하였고 이것은 전 세계적으로 관찰되는 현상이다. 이들의 소멸과 함께 공적 차용을 위하여 다른 고객을 찾아야만 하였고 국가는 재정시장으로 고개를 돌려야 하였다.

20세기 중에 채무의 구조는 점진적으로 전개되었다. 항구적 차용이 국가에 의해서 상환되었고 프랑스 은행(Banque de France)에서의 채무가 흡수되었다.

20세기에 차용에의 호소가 점점 더 빈번하였고 특히 군사 지출이 그러한 이유가 된다. 마지노선 (ligne Maginot)의 건설과 인도차이나 전쟁이 그 예이다. 그러나 1945년부터 프랑스의 강한 경제적 성장이 많은 예산상의 실행에 있어서 지지할 수 있는 한계 내에서 채무를 유지하는 것을 가능하게 한다.

1970년대에 세계적 단계에서 인플레이션의 상승이 석유파동과 미국 달러화의 금과의 평등의 정지로 초래되었다(변동 환전 시스템의 일반화된 채택). 이러한 인플레이션은 1980년대중에 인플레이션 제거주의자의 화폐정책으로 미국에서 줄어들 것이다. 다른 국가들은 유사정책을 실행하는데 예컨대, 프랑스의 경우 1983년부터 그러하다.

1973년 1월 3일 법률과 함께, 프랑스는 국고(Trésor public)에 프랑스 은행의 협력, 특히 이자 없는 대출의 발행을 금지한다. 이러한 점은 1993년에 프랑스 은행의 신분의 새로운 변화 시에 확인되었고 국가는 따라서 차용(emprunt)으로 방향을 잡는다. 게다가, 채무서비스(service de la dette) 금액을 강하게 증가시키는 1980년대에 현실이자율의 강한 증가와 실업의 상승에 연결된 사회보장의 증가되는 비용이

공공 적자를 새기고 채무의 수준을 증가시킨다. 이와 같이, 1970년대와 1980년대에, 산업국가는 영구적 새로운 제도 속으로 들어간다. "근대 조세 역사 안에서 처음으로 정부는 사회적 이전을 포함하여 진행중인 공공지출을 재정지원하기 위해서 명시적으로 채무를 이용한다.

프랑스는 채무를 싼 비율로 투자할 수 있기 위해서 예컨대 1973년 1월 18일 Giscard 차용을 하는 데 금위에 연동하는 것이 공공재정에 비용이 매우 드는 것이라는 것을 확인할 것이다.

그러나 1985년부터 인플레이션 감소가 결실을 맺고 프랑스 (다른 선진국과 같이)는 훨씬 약한 차용 비율을 향유한다. 평균 비율은 약 1985년에 11%에서 2000년에 5%이다. 이자율의 하락은 국가에게 적은 비용으로 재차 재정지원하는 것을 가능하게 하였다(이자의 평균비율의 하락 따라서 채무의 부담의 하락). 이러한 하락이 없었다면 오늘날 부채는 더욱 높아졌을 것이다.

프랑스 은행에의 신분에 관련된 1993년 8월 4일 법률은 마스트리히트조약의 제104조와 일치하여 국고나 다른 조직체 혹은 공기업에 다른 대출 형태를 부여하거나 신용대부를 허가하는 것을 금한다.

2) 최근의 발전

〈표 Ⅴ-2〉 공적채무 현황

(단위: 국내총생산의 %, 백만유로)

연도	공적채무	공적차액	공적채무	공적차액
2000	57.3	-1.5	826.4	-21.0
2001	56.9	-1.5	851.6	-23.2
2002	58.8	-3.1	910.9	-48.7
2003	62.9	-4.1	1003.4	-65.4
2004	64.9	-3.6	1076.9	-59.6
2005	66.7	-2.9	1145.2	-50.6
2006	64.2	-2.5	1150.3	-45.3
2007	64.2	-2.	1209.5	-50.3

출처: INSEE.

공적차액은 1973년 이래로 항상 적자이었으며 국내총생산과 비교하여 공적채무의 비중은 이 시기부터 다소 증가되었다. 이러한 전개는 공공적자의 수준에 따라서 다소 가속화되었으며 이러한 공공 적자는 정부의 예산상의 선택에 연결되며 (특히 예산정책) 경제적 환경에도 연결된다. 기계적 현상에 의하여 예산상의 적자는 경제적 주기의 한산한 시기에 보다 중요하다. 사실상, 공공지출의 증가는 국내총생산의 증가보다 더 규칙적이다. 반면에 공공수입이 국내총생산보다 더 강하게 주기적이다. 마지막으로, 경제적 주기는 점점 더 프랑스와 유로지대의 나머지 국가와 사이에 동시적으로 나타나며 프랑스의 공공적자와 유로지대에서 평균적자의 전개는 강하게 상관관계를 지닌다.

1980년 이래로 프랑스는 경제적으로 한산한 다양한 기간을 겪었으며 1993년에 경제후퇴와 함께 급격한 경제위기의 시기는 채무의 강한 상승이 논리적으로 동반되었다. 1993년 봄 선거 이후 Balladur 정부는 Balladur 차용을 발행하였으며 민영화의 새로운 흐름을 시작하고 공공

수입을 증가시켜야 하였다[233]. 반대로, 경제적으로 강한 성장의 시기는 채무를 낮추는 데에 있는 것이 아니라 채무를 안정화시키는 것일 뿐이었다. 정부는 성장의 경제적 예측에 따라 매년 재정법률을 구축한다. 예상되는 것보다 약한 성장은 예측 이외에 적자를 줄이는 경향을 가질 것이다. 역으로, 성장이 예측되는 것보다 높은 경우에 정부는 경제적으로 한산한 미래의 예측에서 절약을 하는 것 대신에 지출을 전개하도록 내버려 두는 경향이 있다. 2000년경에 Jospin 정부하에서 유럽의 경기정세가 좋은 때에 기계적으로 적자를 줄였으며 '예산상의 저금'의 문제이었으며 적자가 채워지는 것과는 멀기 때문에 남용적인 것으로 나타날 수 있다. 2002년 이후에 경제활동의 지연은 부채의 의미에서 중앙행정의 다양한 조직체(ODAC), 사회적 채무 상각 기금(caisse d'amortissement de la dette sociale)의 임무의 확장과 함께 공적채무의 증가, 특히 사회적 채무의 증가를 재개하였다. 이러한 조직체는 2004년과 2005년에 5천만유로에 대해서 사회보장의 회계 적자의 상승을 그 부담으로 하여야 한다.

유럽연합의 다른 국가들이 중요한 개혁을 한 반면에 프랑스는 1997년 이래로 공적지출을 줄이지 않았다(지출의 효과를 개선하면서 공적활동의 영역을 줄이면서). 국가의 재산을 적어지게 하면서 일시적으로 적자액과 채무액을 줄이는 것을 가능하게 하는 중요한 민영화를 진행하였다. 국가가 참여하는 매도는 민영화된 기업의 효과를 개선하는 것을 가능하게 할 수 있으나 그것은 지불된 이자의 감소가 보상하지 않는 국가의 수입(지불된 배당금과 흑자)의 감소를 이끈다. 왜냐하면 국가의 차용이자율이 매우 약하기 때문이다. 따라서 국가의 재정적 자산이 2000년과 2006년 사이에 평균적으로 줄어들지만, 행정의 전체의 총괄적 단계에서 재정적 자산의 가치가 증가한다.

Péberau 보고서에 따르면, "채무의 증가는 성장을 위한 특정한 노력

233) Cf. www.legifrance.gouv.fr les dosseirs des lois 93-859, 93~923, 93~1444.

이 아니라 본질적으로 관리가 미숙한 데에서 나온다."고 한다.

가) 국가부채와 공적부채를 숨기기 위하여 사용된 회계 작용

회계 작용은 단기간에 공적부채의 문제를 숨길 수 있다. 국가는 국가채무의 일부와 그 전개를 숨기면서 현실에서 보다 약한 '마스트리히트의 의미'에서 채무를 게시하기 위해서 회계기입(합법적) 작용에 정기적으로 전념한다.

이러한 작용의 주요한 수단은 채무의 공적조직체에의 이전이며 공적채권의 지불과 공무원의 증가의 지불 안에서 지연과 거대한 공기업(이것은 수입으로서 회계될 것이며 따라서 채무를 줄이면서 이러한 기업의 공무원연금의 국가에 의한 부담의 교환으로 이러한 재정상의 구속은 마스트리히트의 의미에서 채무로서 회계화되지 않는다)에 의한 '부족금의 지불' (soultes)이다. 특히, 중앙행정의 다양한 조직체(ODAC)의 채무는 1994년과 2006년 사이에 강하게 증가되었다. 이러한 작용은 가끔 유럽위원회에 의하여 거부된다. 따라서 2007년에 국가는 SNCF(국가철도회사)에서 나오고 자격을 지닌 조직체에 이전되었던 800만유로의 금액을 공적채무 안에 다시 회계화하여야 하였다[234]. 공공지출 범위의 중요한 변경이 이전에 국가에 귀속될 수 있는 지출을 다른 조직체에 보내기 위해서 실현되었다. 이와 같이 1996년의 사회적 채무는 '사회적 채무 상각기금'(Caisse d'amortissement de la dette sociale, CADES) 안에 구획되었으며 반면에 사회적 분담금의 경감의 3천만유로는 중앙사회보장조직체기관(Agence centrale des organismes de sécurité sociale, ACOSS)의 회계 안에 포함되어 국가의 지출 범위를 벗어났다. 적격 구조의 숫자와 개입은 계속하여 증가하였으며 이것은 이러한 조직체의 채무의 변화를 설명한다.

---

234) "France : la SNCF alourdit la dette publique de 8 milliards d'euros en 2006, *Les Echos*, 19 septembre 2007.

2008년 4월에 회계원의 주제 보고서 '철도망 : 완수되지 않은 개혁, 불확실한 전략'은 마스트리히트 기준을 보다 쉽게 준수하기 위해서 새로운 구조, 프랑스 철도망을 창설하면서 프랑스철도회사(SNCF)의 빚을 없애주기 위해서 국가에 의해서 실행된 '회계 및 통계의 기술'을 비판한다.

마. 프랑스의 공적채무와 유럽경제통화위원회

유럽경제통화위원회에 공동통화의 설치는 채무에 관한 위험의 상호주의로서 행동하며 통화의 환전 비율은 외부 채무의 위기의 경우에 조정 변수 역할을 한다. 이러한 상황은 회원국의 차용 이자율의 일치를 이끈다. 이와 같이 유럽연합에서 유로를 채택한 유로지대의 국가 전체는 채무에 관한 이자율의 강한 일치를 보여주고 있다.

그러나 이러한 상호주의는 각 국가를 '밀항자'로 행위하게 한다. 즉 결과적으로 차용 이자율의 상승을 겪을 필요가 없다는 것을 알고 있으므로 단기간의 지출을 보상하기 위해서 국가부채를 증가시키게 된다. 마스트리히트조약의 서명 시에 일치 기준을 갖춘 안전 및 성장 협정이 설치되었다.

1) 1999년 이후 기준의 준수

1999년에 유로지대에 가입 이래로 프랑스는 이러한 기준을 준수하여야 하는 의무가 있다. 유럽위원회는 공공적자와 회원국의 채무의 진행을 감시하며 부채와 「지나친 적자를 위한 절차」를 진행할 수 있다. 유럽국가들은 '채무와 적자의 감소'라는 목적에 구속되는데, 예컨대 1년에 0.5%의 적자의 감소 목적이 그것이다. 유럽위원회와 유럽중앙은행(BCE)은 '관용주의'와 '밀항자 행위'를 피하기 위해서 압력을 가한다.

2005년 3월에 안정성 협정이 「지나친 적자에 대한 절차」 안에서 독

일과 프랑스의 압력에 이어서 완화되었다. 2006년 11월에 위원회는 3% 이하로 적자가 돌아온데 이어서 프랑스에 관해서 구속력이 있던 지나친 적자 절차를 폐지하였다[235].

정기적으로 프랑스는 적자 예측 시나리오를 전달하고 프랑스의 공공재정의 전개에 관해서 유럽연합에 대하여 구속된다. 프랑스는 유럽 파트너에 대해서 2006년 말 국내총생산의 64.5%이었던 채무를 국내총생산 60% 아래로 공적채무를 줄이는 데에 구속된다. 2005년 12월에 Dominique de Villepin은 그것을 2010년 미래에서 목적으로 정하였고[236] Nicolas Sarkozy 대통령은 이후로 2012년으로 목적을 밀어붙인다.

유럽중앙은행 (Banque centrale européenne, BCE)은 "국가의 마지막 관할로서 빌려주는 기관은 아니라"는 것을 재차 언급한다. 여러 회원국이 걱정스러운 부채비율을 제시하고 있으며 그 채무가 악화된 평점을 가지고 있다 (특히, 그리스, 이탈리아, 포르투갈 등). 2005년 11월에 재정평점기관인 Standard & Poor는 AAA (22단계 위에 존재하는 보다 나은 평점)로 평가됨에도 프랑스의 공적채무의 질은 악화되었다고 평가하였다[237].

2) 유로지대에서 부채의 비교

프랑스의 공적채무는 유로지대의 국가 중 채무의 중간 단계 이하로 위치하나(2006년에 69.6%) UE-27의 평균 단계보다 상위이다

---

235) "La Commission recommande d'abroger la procédure de déficit excessif engagée à l'égard de la France", avis de presse de la Commission, novembre 2006.

236) Stratégie de réduction de la dette publique : bilan 2006, Agence France Trésor.

237) "Les ratios financiers de la France se dégradent, juge une agence de notation", *Le Monde*, 19 novembre 2005.

(61.7%). 프랑스의 일시적 공적채무 현황은 다른 유럽국가보다 더 걱정스러운 것이다. 유로지대에서 공적채무는 2000년에 국내총생산의 69.6%에서 2006년에 68.6%로 되었다. 동일한 시기에 프랑스는 공적채무가 57.3%에서 64.2%로 되었다.

바. 다른 선진국과 부채의 비교

2006년에 프랑스의 공적채무는 유로지대 국가들의 채무의 평균 단계 이하로 자리잡고 있으며 OECD국가들과 UE-27 (61.7%)보다 약간 높다.

일본, 이탈리아, 벨기에 같은 다른 선진국은 프랑스보다 공적부채 단계가 높다. 그러나 이탈리아와 벨기에의 채무는 프랑스 채무가 지니지 않고 있는 '감소'를 가지고 있다[238]. 일본의 경우 (2007년에 국내총생산의 177% 채무), 상황은 높아진 공적재정의 절약 (국내총생산의 85%)과 강한 사적 절약률을 이유로 특별하다.

OECD에 따르면, 프랑스는 2006년에 42.5%의 순수 공적부채를 가지는데 53.3%로 평가되는 유럽지대와 미국(43.4%)보다 하위이다.

사. 분석과 비교

1) 프랑스 공적채무의 경제적 분석

경제연구자는 공적부채의 역동성과 필요에 관심이 있다. 프랑스의 경우에, 연구자는 인구의 진행 예측과 국내총생산의 증가율 예측을 고려한다. 연구자들은 프랑스의 노년인구의 증가와 퇴직한 공무원 비율의 미래에 있어서의 증가는 공적 영역편에서 저축행위를 지지하고 따

238) Perspectives économiques de l'OCDE, n° 83, juin 2008, p. 121, p. 142.

라서 공적채무의 감소(그리고 재정재산의 상승)가 있다는 것을 일반적으로 보여준다.

2) 좋은 채무와 나쁜 채무

Dominique Hoorens에 따르면, 모든 공공적자, 다른 말로 하자면 공적채무의 무거워짐은 "국가의 집단적 재산을 증가시킬 투자의 재정에 구조적으로 유보되어야 한다."(좋은 채무) 반면에 '나쁜 채무'는 흐르는 공적 지출에 계속하여 재정지원할 뿐이다[239]. Patrick Artus에 따르면, 프랑스의 공적채무는 본질적으로 '나쁜 채무'이다. 채무가 행정의 작용과 매우 중요한 소비지출의 작용의 비용을 미래세대로 옮기는 것이기 때문에, 마찬가지로 공적 재무에 관한 Pébereau의 보고서는 다음과 같이 적고 있다. "25년 이래로, 대부분 (25년중 19년), 공공적자(그리고 따라서 대응하는 채무)는 새로운 자산의 요소가 아니라 다른 지출을 재정하는 데에 사용된다. 존재하는 장비의 갱신과 흐르는 작용의 지출." 지방자치단체의 채무는 사전에 투자에 연결된 채무만을 대표할 뿐이다. 왜냐하면 지방자치단체 일반법은 그 활동의 예산을 균형적으로 표결할 것을 의무로 하고 있기 때문이다(국가와 사회보장행정은 그렇지 않다).

2007년 프랑스 대통령 선거시에 후보자 Nicolas Sarkozy와 François Bayrou는 공적 재산의 증가에 배속된 차용된 금액(투자)에 대해서는 제외하고 예산을 균형으로 맞추기 위해서 차용에 호소하는 것은 위헌이 된다는 것을 제안하였다. '좋은 채무'(공적 자산과 집단적 장비를 증가시킬 수 있다)와 '나쁜 채무'의 개념에서 나쁜 채무는 수입에 의해서 재정지원되지 않는 작용의 지출에 대응하는 것이며 이 두 개념이 여기에서 이용되었다.

---

239) "Comment améliorer les règles de la dette publique en zone euro, article dans *Les Echos*, 9 septembre 2006.

정치인들은 교육이나 연구의 재정과 같은 작용의 지출은 투자로서 간주되어야 한다고 주장하였다. 그러나 이러한 제안의 가능성과 현실적 이익은 논란이 될 수 있다. 국가 자산에서 시민이나 교육단계를 나타나게 할 수 있는가? 예컨대, 이러한 새로운 자산과 가치 저하, 수익성, 그에게 부여하여야 하는 조세부분을 어떻게 평가하는가?

3) 부채의 정책적 무게

공적채무의 무게의 문제는 '가족의 선량한 아버지'의 관리의 지지자와 전통적으로 대립되며 이들 지지자는 프랑스의 예산 안에서 채무의 이자가 누르게 하는 올라간 비용을 강조하며 다른 선진국의 경제행위를 취한다. 이는 공적 차용을 공적 정책을 재정지원하는 수단으로서 간주하는 것, 새로운 지출에 속하거나 국가의 작용에 의하여 추론되는 것이다.

2000년대부터 언론은 공적채무에 의하여 제기된 문제를 널리 퍼뜨리며 특히 유럽에 의하여 강제된 구속의 범주 안에서 그러하다. 2007년에 대통령선거에서 주요 후보자들은 선거공약 안에서 새로운 지출을 제안하였으며 그 예측 금액이 논쟁을 초래하였다. 이 프로그램의 평가가 다양하였다면 구속된 금액이 매우 중요하며 적자의 감소 목적은 부차적인 것 같았다. 그러나 2007년 선거운동은 프로젝트의 산정과 채무에 대한 영향이 중요한 방식으로 논의되었다.

채무가 불완전한 서클 안으로 들어간다. 현존하는 채무에 관하여 지불된 이자(채무 서비스)가 예산을 부담시키고 국가는 그것을 지불하기 위해서 차용에 호소한다. 수명기간이 무한한 것으로 간주될 수 있는 국가는 그 활동을 구속하지 않고 영속적으로 부채를 질 수 있다면 부채 수준(국내총생산의 %, 즉 상환능력과 비교하여)의 증가는 이자율의 증가를 이끌 것이며 국가는 이러한 이자율로 차용하고 이자를 지불하기 위해서 의무적 징수의 단계를 한층 증가시켜야 할 것이며 이러

한 징수는 프랑스에 있어서 이미 매우 높은 실정이다. 채무 서비스(service de la dette) 없이 자본과 이자에서 국가는 1년에 7천만유로 혹은 4천만유로를 상대적으로 절약할 것이며 즉 거의 직접세(소득세, 회사에 대한 조세 등)의 전체 금액에 달한다.

마지막으로, 채무의 축적이 눈덩이 효과를 야기하지 않느냐 하는 걱정이 점진적으로 나타난다. 파산의 시나리오는 소설의 대상이 되었고 여기에서부터 10년에 중요한 변화없이 구체화될 수 있을 것이다. 2007년에 François Fillon 수상은 "재정적 구도하에서 파산의 상황에 있는 국가의 머리에" 있다고 선언하였다. 이러한 말이 논란을 야기시키고 있다.

화폐의 환전율과 투자가의 신뢰는 공적부채의 지지가능성에 연결된다. 일반적으로, 한 국가의 부채의 상승은 화폐의 약화, 채권자의 불신, 채무에 관하여 지불되는 이자율의 상승을 초래한다.

공적채무/국내총생산 부채비율은 2001년 이래로 처음으로 2006년에 줄어들었다. 2005년 말에 66.2%이던 것이 2006년 말에 64.2%로 되었다. 그러나 이러한 하락이 공적 회계의 재균형을 해석하지 않는다. 사실상, 이러한 하락은 유통자금 필요의 감소 (그리고 매우 단기의 차용의 발행)와 1,600만유로 이상의 예외적으로 높은 금액의 자산양도 덕택에 얻어진 것이다. 2006년에 공적채무/국내총생산의 비율이 마스트리히트 조약에 의해서 정해진 60% 한도보다 높다. 2007년에 국가는 이전의 민관혼합회사인 고속도로 양수인에게 보유된 부분을 양도하면서 미래 수입을 적어지게 하고 감소시킨다.

마지막으로, 2000년대부터 프랑스 공무원의 퇴직 숫자의 증가는 한층 더 공공지출을 증가시킨다. 왜냐하면 이러한 연금이 부분적으로만 비축될 뿐이기 때문이다. Fillon 수상의 개혁이 약간 상황을 개선하였다고 할지라도 근로자 전체의 총체적인 단계에서, 미래 퇴직자의 재정은 더 이상 비축되지 않는다.

5. 오스트레일리아

오스트레일리아는 1998년에 국가채무에 대하여 「예산공정법」(Charter of Budget Honesty Act)을 제정하였다. 이에 따라서 건전재정원칙을 기반으로 하여 국가채무의 적정수준의 유지 및 과도한 순채무에 따른 위험과 국가채무관리에 대한 위험관리 등을 규정하고 있다[240].

특히 예산안에서 국가채무 및 우발채무 이외에 국가채무에 영향을 미치는 각종 정책 등도 포함하도록 하고 있다. 특히 오스트레일리아는 장래 3년간의 국가채무(연금포함), 순채무, 이자지급액에 대한 전망과 우발채무 현황 등을 예산안에 포함하도록 하고 있다.

특히 국가채무의 관리를 위하여 오스트레일리아 '재정관리청'(Australian Office of Financial Management, AOFM)을 설치하여 국가채무를 통합적으로 관리하고 있다.

6. 일본

가. 일본의 국가채무에 대한 법적 고찰

1) 일본의 국가채무의 대략적인 현황과 검토의 범위

일본은 우리나라와 비교하여도 국가채무에 대한 법적인 연구가 축적되어 있다고는 할 수 없는 실정이다[241]. 1997년 IMF 외환위기를 계기로 우리나라에서는 정부나 공기업을 시작으로 민간기업에 이르기까지

240) 박형수, 「국가채무관리의 개선방안」, 『재정포럼』, 2003년 9월호, p. 56 이하.

241) 일본의 국가채무부분은 후케이시다 교수의 "일본의 국가채무·지방채무에 관한 법적 고찰 국가채무와 지방채무에 관한 명문상의 구조를 중심으로"로 집필한 부분이다.

구조조정이라는 대개혁을 시작하게 되면서 국가의 채무 상황에 대한 관심이 높아졌다고 할 수 있다. 이에 반하여 일본에서는 외환위기 등을 맞은 적은 없으나 상황은 우리와 그리 다르지 않다. 왜냐 하면 고질적인 국가재정의 악화나 지방자치단체의 재정 악화에 따른 폐해가 일찍부터 문제시 되어 왔기 때문이다. 그 예로 일본의 몇몇 지방자치단체는 파산위기에 이르는 극단적인 상황을 맞은 경우도 있다. 지방자치단체의 재정 악화는 단순히 그 지방의 재정이나 주민생활의 질적인 면에만 영향을 미치는 것은 아니다. 중앙정부, 나아가 전 일본경제에 미치는 파장도 크다 할 수 있다. 이에 따라 정부를 시작으로 각 지방자치단체는 건전재정을 목표로 하는 각종의 법률개정, 제정이나 조치를 취하여 왔으나 그 개선의 효과 면에 있어서는 그리 변화를 보이고 있지 못하다.

우선 이하에서는 구체적인 일본 재정의 악화 상황을 '국채'와 '지방채'로 나누어 살펴보고자 한다.

먼저 객관적인 정부자료에 의거하여 국채와 지방채를 개관해 보면, 재무부는 2008년 8월 22일, 2006년도의 일본 전체의 중앙정부와 지방자치단체의 국가자산의 부채(assets and liabilities) 또는 현황을 나타내는 대차대조표(balance sheet) 등을 발표하였다[242]. 이에 따르면 일반회계와 특별회계를 합하여 계산할 경우 자산 703.9조엔에 대해 부채가 277조엔을 상회하는 981.2조엔으로 되어 '채무초과'하였다고 밝히고 있다(또한 일반회계 단독으로는 335.4조엔의 채무초과). 국채발행잔고의 증가 등으로 자산과 부채의 차액은 2005년도와 비교하여 3조엔의 악화를 보이고 있다. 2006년도에 초과액이 늘어난 것은 자산이 감소하였음에도 불구하고 그 이상으로 국채발행잔고가 늘어나 부채가 불어난 것이 주원인으로 보고 있다.

자산은 2005년도보다 2조 7천억엔 감소한 반면 재정투융자 개혁에 따라 재무성이 자산운용을 위하여 정책금융기관이나 독립행정법인에

242) 2006년도 "국가의 재무서류" http://www.mof.go.jp/jouhou/syukei/fs/2008.htm 참조.

게 대부하는 금액은 29조엔 줄었다. 부채는 동 3천억엔이 늘어났고 우편저금에 의한 예탁금 등이 30조엔 정도 줄었지만 국채나 정부단기증권[243]의 발행잔고가 이를 상회하였으므로 증가하였다. 적자(특례) 국채(4 참조)만으로 10조 2천억엔이 늘어났기 때문이다[244].

이 '국가의 재무서류'가 말하는 '국가의 부채'(national debt, national liabilities)에는 국채나 정부단기증권의 발행잔고에 추가하여 임의로 넣은 것이기는 하지만 원금과 이자의 변제・지불의무가 있는 우체국저금에 의한 예탁금도 포함하여 계산하고 있다. 이유 또는 상환조건을 묻지 않고 변제의무가 있는 모든 부채를 산입하여 국가의 자산상황 파악의 한 방법으로서 국가의 대차대조표를 작성하도록 되어 있기 때문일 것이다. 하지만 '국가의 부채'에 해당하는 국가의 '빚'(借金, borrowing)을 대표해 온 것은 국채(government bond)이다[245]. 따라

---

243) 정부가 일시적인 자금부족을 메우기 위해서 발행하는 단기국채. 기간 60일 정도의 할인채권이며, FB(Financing Bills)라고도 불린다. 발행조건이나 매수희망액을 공모하는 공모입찰방식으로 발행되고 있다. 1999년에 일반회계가 발행하는 '대장성증권', 식량관리특별회계가 발행하는 '식량증권', 외환자금특별회계가 발행하는 '외환자금증권'의 3종류가 통합되어 정부단기증권으로 되었다. 외환개입자금 등은 FB에 의해 조달.

244) 참고로(이하, http://www.mof.go.jp/jouhou/syukei/fs/2008_po. htm 참조), 일반회계·특별회계의 2006년도 말의 대차대조표에 일본郵政공사(당시), 연금적립금관리운용독립행정법인, 주택금융공고(당시) 등 정부 계통의 220 법인을 연결한 것도 발표되어 자산 832.3조엔, 부채 1093.5조엔으로 채무초과액이 261.2조엔으로 되어 있다.
또한 Flow를 나타내는 행정 코스트(업무비용계산서)는 2006년도의 일반회계·특별회계의 업무비용은 122.2조엔이고 재원은 107.4조엔이기 때문에 순손실상당액(자산·부채차액증감계산서)는 14.8조엔이다. 이 업무비용의 내역은 연금·政管健保給付費 등이 47.1조엔, 보조금 등이 27.7조엔, 지방교부세 교부금 등이 20.5조엔으로 이들 3개만으로 78%에 달하였다.

245) 역사상 최초로 국가가 借金을 한 것은 영국으로 알려져 있다. 17세기를 통하여 戰費負擔을 국회가 거부하자 국왕은 도시의 金匠(후의 banker로 되는 金細工職人 goldsmith)으로부터 막대한 차입을 하였지만 전쟁에 승리하고도 변제할 수 없었기 때문에 국회는 각종 요건을

서 본 보고서에서는 우선 '국가의 부채'란 무엇인지에 관한 법적 검토를 하고자 한다.

다음으로 지방채와 관련된 통계를 살펴보도록 하자. 총무부 통계에 의한 보통회계분의 지방채발행액 및 지방채의존도(지방채발행액/지방세입액)을 살펴보면 2005년도가 12.3조엔으로 11.5%, 2006년도가 10.8조엔으로 13.0%를 나타내고 있다. 지방채는 국채와는 달리 제2차 세계대전 이후 일관하여 발행을 계속하여 특히 1990년대의 이른바 거품경제 붕괴 후부터 2004년도까지의 시기는 높은 증가율을 보이고 있다. 그 결과 지방채 발행잔고는 2006년도 현재 139.6조엔에 달하고, 일본 GDP의 약 28%에 상당하는 규모로 되어 있다. 이에 공영기업채와 지방교부세특별회계차입금의 잔고를 더한 '지방차입잔고'는 2006년도에 약 200.1조엔으로서 GDP 대비 비율은 40%에 달한다.

최근의 지방채의 동향으로서 주목되는 것은 지방채를 지탱하는 공적자금(정부자금, 公庫공영자금)과 민간자금(은행 등 인수자금, 시장공모자금)의 구성상의 변화이다. 양자가 지방채발행액에서 점하는 비율을 2001년도와 2006년도를 비교하면, 공적자금은 약 60%에서 40%로 감소하였음에 대하여 민간자금은 역으로 40%에서 60%로 증가하였다. 종래 지방채는 사회자본의 조달 등을 위하여 장기·저리의 자금을 주로 정부부문 등으로부터 조달해 왔지만 최근에는 그 구도가 크게 변하여 민간자본시장으로부터의 자본조달이 증대하고 있다. 이러한 지방채의 동향 변화를 '지방채의 시장화'라고 한다.

이상에서 살펴본 바와 같이 일본의 국채와 지방채는 심각한 상황에

조건으로 '국채'로서 국왕의 차입금을 대신 변제하게 되었다. 그 후 1716년에 월폴(Walpole)에 의해 '감채기금(sinking fund)'이 설치되어 조세수입의 일부로 매년 상환해 나간 사실도 알려져 있다. 또한 1787년에는 종합기금(Consolidated Fund)제도가 설치되어 국왕 領地로부터의 수입을 포함한 다수의 조세나 관세 등을 통합하면서 對국왕과의 관계에서 의의가 있었던 목적세(특정재원) 방식을 보통세(일반재원) 방식으로 고쳐나가는 예산재정제도 개혁의 계기가 되었다.

놓여 있다. 이와 같은 상황은 어디까지나 통계상의 적자에 불과하다고 볼 수도 있지만 문제는 그 통계상의 적자상황을 만들어 내는 요인은 법적인 조치와 국채, 또는 지방채 발행에 대한 문제인식의 부족에 있다. 따라서 이 통계상의 적자를 극복하기 위해서는 국채나 지방채를 발행하지 않거나 또는 반드시 필요할 경우에만 발행이 가능하도록 하면 될 일이지만 문제는 그리 간단하지가 않다. 국가행정이나 지방행정은 국민과 주민의 삶의 질을 담보하기 위해서 이루어지는 통치활동이기 때문에 단순히 채무의 문제가 아닌 것이다. 이를 담보 혹은 보장하기 위한 통치활동으로서의 행정을 수행하기 위해서는 그 사무에 합당한 재원이 확보되어야 함은 당연한 이치이다. 즉 이 재원 확보에 어려움이 있을 경우에는 모순적인 말이 될 수도 있지만 국채나 지방채를 당연히 발행하여야 한다고도 할 수 있다. 단 이 같은 채무를 짐에 있어서도 그 목적에 맞는 법적인 조치가 강구되어야 함은 물론이고 국민과 주민에게 부당한 부담을 지게 하여서는 안 된다 할 것이다. 따라서 본 보고서는 단순한 국가채무나 지방채무의 단순한 통계상의 극복뿐만 아니라 그 근저에 있는 법적 제도의 구조를 개관하고 이에 어떤 문제가 있는지 고찰하는 데에 목적이 있다.

이와 같은 목적의식에서 이하에서는 먼저 국가채무에 관한 개념 정의를 시작으로 그 법적인 제도의 개관을 하고자 한다. 이어서 지방채와 관련하여 현재 일본의 지방채 발행에 관한 법적인 문제를 검토하고자 한다.

2) 국가부채(국가채무)의 개념 정의

현재 헌법적으로 문제가 되는 부채는 재정자금으로서 필요함에도 불구하고 조세수입에 의하지 않은 채(의하는 것에 문제가 있거나 의하지 않는 것에 일정한 합리성이나 합목적성이 인정되는 경우) 유가증권의 발행(issuance of bond or fund)에 따라 상환기한이 1회계연도를 넘

어 원금(일본에서는 元本이라 한다.)을 변제하고 이자지불을 조건으로 차입하는 것을 말하며 그 특정한 부족액이라 할 수 있을 것이다. 조세가 반대급부를 요구하지 않는 무상자금임에 반해 국채라고 하는 부채는 유상자금이다. 헌법규율(전형적으로는 재산권의 자유나 생존권과의 저촉문제와 관련된 재정의 존재이유, 즉 재정의 정당성을 실현하고 보장하는 규율)에서 문제가 될만한 것은, 부연설명을 하자면 다음과 같은 의미에 있어서이다.

우선 재정자금, 즉 국가재정에서의 세입이란 헌법에 비추어 보았을 때, 국민의 기본적 인권의 보장과 실현을 위하여 시행되어야 하고 행정이나 사법 및 입법으로 구성되는 국가나 정부라고 불리는 통치기구의 활동과 유지에 충당하기 위하여 취득하는 재원을 말한다. 주지하는 바와 같이 이 같은 재정자금을 대표하는 것은 조세수입이지만 꼭 필요함에도 불구하고 1회계연도의 조세수입으로는 충당할 수 없을 정도로 거액의 재정자금이 부족할 경우에 그 특정한 부족액을 元利辨濟・지불의무에 따라 차입하는 것이 '국채(국가의 전형적인 부채)'이다. 다음으로 본고의 3)에서 검토하겠지만 年稅(annual tax[246])(영국의 경우, 또는 일본과 같은 恒久稅(permanent tax)에서도 1회계연도의 세입으로 되는 조세수입)에 따라 처리 또는 '증세'하지 않고 소위 건전재정원칙[247]에서 보아 허용되지 않음에도 불구하고 소정의 합리적인 이유에

246) 1회계연도마다 국회의결에 따라 '징수' 가능한 영국의 年稅의 경우, 당해연도의 종료 시까지 다음 회계연도의 '징수' 의결 등이 없으면 잠정징수법(Provisional Collection of Taxes Act 1968. 최초의 법은 1913년 법이다)에 따라 대처하고 있다.

247) 예를 들어 국민대표의회가 국민의 기본적 인권의 보장과 실현에 필요불가결한 통치활동으로서 시행한 활동에 필요한 세출액과 이에 대응한 세입액을 수단으로 하여 '균형'을 유지하는 회계제도로 단년도회계가 있다. 이 단년도회계는 필요불가결한 세입에 기여하는 국민의 공정하고 공평한 조세부담을 명시하고 그 부담을 '예측' 가능하게 함과 동시에 무엇보다 국민대표 의회가 재정을 적절하게 규율할 수 있도록 하기 위한 지혜라 할 수 있다. 국채로 대표되는 '국가의 채무'는 바로 이 같은 의미에서의 건전재정의 원칙에 저촉되기 때문에 원칙적으로

서 당해 부족액을 예외적으로 借金으로 조달하는 것이 인정된다. 환언하자면 원래는 변제가 필요 없는 무상자금인 조세수입에 의하여 할 것을 차입이라고 하는 사법형식을 사용하여 장래의 조세수입에 의해 상환(변제)하는 '유상자금'으로서의 재정자금인 것이다.

다음으로 법적으로는 세입의 일부로 되는 차입금이지만 일시적인 세입(현금)부족을 메우는 것에 그치고 당해 회계연도의 세입으로 보전하도록 의무화된 단기증권 등과 달리 상환기간이 1회계연도를 넘는 장기차입금을 가리키고 있다. 본고의 3)에서 살펴보는 총계예산주의나 회계연도 독립의 원칙에서 볼 때 단기증권으로는 처리할 수 없음과 동시에 증세나 그 외에 생각할 수 있는 방법(예를 들어 보통재산 등의 매각이익)에 따르는 것이 반드시 적절하다고는 할 수 없는 재정자금의 부족금액 조달을 예외적인 명시적인 차입에 의해 인정하는 것이다. 다시 말해서 당해 국민대표 의회가 과세를 아직 승인하지 않은 장래의 조세수입에 의존하는 재정자금이기 때문에 남용 우려가 있는 재정자금조달 방법인 것이다.

그럼 이상의 대략적인 정의에 해당하는 국채는 구체적으로 어떤 헌법적 규율 및 헌법을 구체화한 재정규율에 따른 규율이 더하여졌으며 어떻게 평가되고 있는가. 또 그 같은 규율은 적절한 것인지에 대하여 절을 바꾸어 검토해 보자.

3) 국채에 관한 법적 규율

가) 국채와 관련된 재정규율 - 1

재정은 행정활동에 필요한 재원을 취득하고 관리·운용 또는 지출·충당하는 작용을 내용으로 한다. 행정으로 대표되는 통치활동의

금지되고 있으며 별도의 재정규율을 필요로 한다.

물질적 기반이나 수단을 제공하여 그 실효성을 담보하고 국민의 기본적 인권의 보장이나 실현에 이바지하는 것에 재정의 의의가 있다. 이 같은 재정 전체와, 재정 각각의 내용(작용)의 특징에 대응하는 다음과 같은 법제도가 규정되어 있다.

우선 대별하여 다음과 같은 3단계로 나누어지는 재정활동 전체가, 그 궁극적 목적을 달성하기 위하여 하나로 집약된 계획에 따라 시행될 필요가 있으며 그 계획 중 가장 중요한 것이 예산이다. 일본국 헌법의 재정조항을 구체화한 「재정법」(1947년 3월 31일 법률 제34호)은 이 예산과 관련하여 국가의 채무를 대표하는 국채에 관해서는 다음과 같은 규율을 추가하고 있다.

우선 예산은 매 회계연도(4월 1일부터 다음 연도 3월 31일)의 세출과 그에 대응한 세입의 견적계획이다(동 제2조 제1항・4항)[248]. 이 예산은 그 성격상 국회에 의한 민주적 통제와 함께 그 실효성이 확보되어야 한다. 그 때문에 복잡하고 막대한 예산에 관하여 종래부터 몇 가지 원칙이 적용되고 이에 따라 예산을 작성하고 집행하도록 하고 있다. 이 같은 원칙에는 국가의 세입・세출을 각각 그 모두를 예산에 계상하여야 한다고 하는 ① 총계예산주의(제14조[249], 회2조), 1회계연도의 예산을 단일의 예산으로 하여야 한다고 하는 ② 단일예산주의(총예산주의. 또한 재13조[250] 참조), 각 회계연도의 경비는 그 연도의 세입으로 충당하여야 한다고 하는 ③ 회계연도 독립의 원칙(제12조[251]), 예

248) 「재정법」 제2조 제4항 "세입이란 1회계연도의 일절의 수입을 말하고 세출이란 1회계연도의 일절의 지출을 말한다."

249) 「재정법」 제14조 "세입세출은 모두 이를 예산에 편입하여야 한다."

250) 「재정법」 제13조 "국가의 회계를 둘로 나누어 일반회계 및 특별회계로 한다."
2. 국가가 특정사업을 시행하는 경우, 특정자금을 보유하여 그것을 운용하는 경우 그 외 특정세입으로 특정세출에 충당하고 일반적인 세입세출과 구분하여 經理할 필요가 있는 경우에 한하여 법률로써 특별회계를 설치하는 것으로 한다.」

251) 「재정법」 제12조 "각 회계연도의 경비는 그 연도의 세입으로 이를 충당하여야 한다."

산은 질서정연하고 분과되어 체계적으로 종합정리되어 일정한 규정하에서 편성되어야 한다고 하는 ④ 예산통일의 원칙, 또 ⑤ 예산의 사전의결의 원칙(헌법 86조)이나 ⑥ 예산공개의 원칙(헌법 제91조, 제46조) 등이 있다.

다음으로 이 원칙들 중 회계연도 독립의 원칙(제12조)과 관련하여 「재정법」 제4조 제1항은 "국가의 세출은 공채 또는 차입금 이외의 세입을 그 재원으로 하여야 한다. 단 공공사업비, 출자금 및 대부금의 재원에 관해서는 국회의결을 거친 금액의 범위 내에서 공채를 발행 또는 차입할 수 있다."는 규정을 두고 있다. 이 규정은 만주사변으로 시작되는 일본의 침략전쟁을 재정적으로 뒷받침하였던 무원칙적인 국채발행을 반성하여 일본국 헌법이 규정한 항구평화주의를 재정에서 실현하는 것임과 동시에[252] 건전재정유지의 원칙을 규정한 것이다[253].

말할 필요도 없지만 이 국채는 상기와 같이 원칙적으로 세출의 재원으로 될 수 없지만(제4조 제1항 본문) 재정의 건전성을 손상시키지 않으면서 합리적 이유가 있는 경우에 한하여 예외적으로 인정된다(동조 단서). 예를 들어 국민의 생존과 생활을 위하여 필요불가결 하다고 인정하는 공공사업비에 관하여 1회계연도의 조세수입만으로는 도저히 충당하지 못할 막대한 자금이 필요하고 그 이익이 장래 국민에게도 미치고 부담을 안분(按分)하는 것이 공평하다고 인정되는 경우나 출자금・대부금의 재원과 같이 실질적으로는 借金으로 되지 않는 경우에 한정하여 그 한도액과 상환계획을 포함하여 국회 의결에 의해 공채를 발행 및 차입할 수 있다(소위 제4조 공채). 또한 재정법은 공채의 인수

252) 참고로, 후술하는 예외적인, 소위 4조 공채에서도 「재정법」 제5조(주14 참조)는 일본은행에 의한 국채의 인수를 금지하고 있지만, 이것도 일본은행 인수도 사용했던 침략전쟁의 전비조달을 위한 대량의 국채발행을 반성한 항구평화주의를 실현하는 규정의 일부이다.

253) 물론 그것이 동시에 국회에 의한 민주적 통제나 그 실효성을 담보하고자 하는 것이라는 것은 조세가 소위 1년세 방식으로 부과・징수되는 영국과 같은 재정국회주의라고 하는 긴 민주주의 전통을 가진 국가의 예에서도 이해할 수 있다.

처나 차임금의 차입처의 제한이나 세입세출의 결산상의 잉여금 공채 등의 상환재원에 대한 충당 등의 규정을 두고 있다(동 제5조・6조)[254].

나) 국채와 관련된 재정규율 - 2

그런데 국채는 조세와 같은 변제가 필요 없는 무상자금과는 다르며 원금과 이자 모두 변제・지불의무가 있는 유상자금인 借金이다. 따라서 건전재정의 원칙에서 볼 때 바람직한 세입이 아니므로 상환기간을 원칙적으로 10년으로 하는 한편 60년 후에 전액을 상환한다고 하는 '60년 상환 룰'로써 합리적으로 운용되고 있다. 즉, 「국채정리기금특별회계법」(1906년 3월 2일 법률 제6호) 제5조는, 「재정법」 제4조의 특례로서 "국채의 정리 또는 상환을 위하여 필요한 금액을 한도로 하여" 借換債[255]를 발행할 수 있다고 인정하고 있다. 이는 제2차 세계대전 이후의 국채발행에 있어서도 건설국채의 見合資産(예를 들어 공공사업 등을 통하여 건설한 공의 시설)의 평화적인 효용 발휘기간이 대략 60년이었던 것에서 채용된 것이라 알려져 있다. 하지만 그 이상으로 국채에 의해 건설되는 공의 시설 등의 이용(향수)이익이 장래의 국민에게도 미치기 때문에 그 부담을 안분하는 것이 공평하다고 하는 논

254) 또한 일시적인 수입(현금)부족을 메우기 위해 상기와 같이 大藏証券(정부단기증권)을 발행하여 일본은행으로부터 일시 차입하는 것이 인정되어 있지만(재정법 제7조 제1항) 그 최고액에 관하여 매 회계연도마다 국회의결을 요함과 동시에 당해 연도의 세입으로 당해 연도 내에 상환하여야 한다(동조 제2항・제3항).

255) 또한 「재정법」 제5조("모든 공채발행에 관해서는 일본은행에 이를 인수하게 하고, 또한 차입금의 차입에 관해서는 일본은행으로부터 이를 차입하여서는 안 된다. 단 특별한 사유가 있는 경우에 국회의결을 거친 금액의 범위 내에서는 가능하다.")는 일본은행의 공채인수를 금지하고 있지만(소위 市中消化의 원칙), 동조 단서조항에 따라 일본은행이 상환기에 특정 사유로 인해 보유하는 국채에 대응하는 借換債를 인수하는 것은 인정되고 있다.

리도 중요할 것이다. 이 '60년 상환 룰'은 소위 借換債 발행에 의해 이루어 진다. 이 차환채란 이미 발행한 국채의 상환재원을 조달하기 위하여 발행되는 국채로, 상기의 국채정리기금특별회계에서 발행된다. 예를 들어 상기와 같이 10년 후에 전액을 상환하여야 하는 국채에 관하여 10년 후에 일단 전액을 상환 한 후, 50/60을 다시 빌린다. 즉, 차환채라는 국채를 발행하여 결과적으로 10/60을 상환하는 것으로 된다. 이 방법으로 10년마다 10/60을 상환해 나가고 60년 후에 전액을 상환하게 되는 것이다.

덧붙여서 소위 減債制度에 관하여 언급해 두고자 한다. 일반회계의 각 연도의 세출재원을 충당하기 위하여 발행되는 국채상환은 상기와 같이 모두 국채정리기금을 통하여 시행되고 이 상환을 확실히 하기 위하여 일정한 룰하에서 일반회계에서 국채정리기금에 상환재원을 이월하는 구조로 되어 있다. 이 국채정리기금에는 국채정리기금특별회계에서 발행하는 차환채의 발행수입금이나 국채정리기금특별회계에 귀속된 정부보유주식의 매각수입 등도 국채상환에 충당하는 재원으로 들어간다. 상황재원의 종류, 전형적으로는 일반회계에서 국채정리기금에 이월되는 상환재원에는 ① 定率移越(전년도 期首國債 총액의 100분의 1.6. 특별회계에 관한 법률 제42조 제2항에 근거하는 이월[256]), ② 잉

256) 특별회계제도의 발본적 개혁(특별회계의 통폐합, 재정건전화에의 공헌, 국가의 재정상황의 투명화 등)을 목적으로 2007년도에 제정된 「특별회계에 관한 법률」(31의 특별회계법에 근거하여 설치하였던 특별회계를 2006년도를 끝으로 폐지하고 새로이 17의 특별회계를 설치함과 동시에 각 특별회계에 공통되는 규정을 정하였다) 제42조(일반회계로부터의 이월의 특례)는 1항에서 「제6조의 규정에도 불구하고 국채정리기금에 충당하기 위해 매회계연도마다, 예산으로 정하는 금액을 일반회계로부터 국채정리기금특별회계에 이월한다.」고 규정하고 제2항에서 「전항의 경우에 국채(일반회계의 부담에 속하는 공채 및 차입금(정령에서 정하는 것을 제외한다.)에 한한다. 이하 이 항 및 다음 항에서도 동일.)의 상환에 충당하기 위하여 이월되어야 할 금액은 前年度期 초에 있어서의 국채총액의 백분의 1.6에 상당하는 금액으로 한다.」고 하고 있다. 한편 동조 제6조는 「각 특별회계에서

여금이월(일반회계에서의 결산상의 잉여금이 발생한 경우에는 「재정법」 제6조 제1항[257]에 따라 그 2분의 1 이상의 금액을 국채정리기금에 이월하는 것으로 되어 있다), ③ 예산이월(필요에 맞게 예산에서 정하는 액수. 국채의 상환재원에 관해서는 상기의 정률이월 등 외에 국채의 상환에 지장이 없도록 「특별회계에 관한법률」 제42조 제5항에 따라 필요에 맞추어 예산으로 정하는 금액을 국채정리기금에 이월하도록 되어 있다.

다) 재정규율에 대한 평가

상기에서 기술한 국채에 관한 재정법 등의 규율규정은 기본적으로는 재정의 공공성을 확보하기 위한 규율들이다. 따라서 재정의 공공성을 확보하여야 하는 규정들이다.

예를 들어 국민대표 의회가 국민의 기본적인 인권을 보장하고 실현하기 위한 통치활동에 필요한 세출액과 이에 대응한 세입액의 균형을 유지하는 회계제도로서 회계연도 독립의 원칙을 채용하고 있다. 이 회계연도 독립의 원칙은 단일예산주의(총예산주의)와 더불어 필요불가결한 세입에 기여하는 국민의 공정하고 공평한 조세부담을 명시하고 그 부담을 예측 가능하게 함과 동시에 무엇보다도 국민대표 의회가 재

경리되고 있는 사무 및 사업과 관련된 경비 중 일반회계로부터의 이월대상이 되어야 할 경비(이하 「일반회계로부터의 이월대상경비」라 한다.)가 다음 장에 규정되어 있는 경우에 일반회계로부터의 이월대상경비의 재원에 충당하기 위하여 필요한 경우에만 예산으로 정하는 바에 따라 일반회계로부터 당해 특별회계에 이월할 수 있다.」고 하여 일반회계로부터의 이월을 규제하고 있다.

257) 「재정법」 제6조 제1항 각 회계연도에서 세입세출의 결산상 잉여가 생긴 경우에는 당해 잉여금 가운데 2분의 1 이상의 금액은 타 법률에 의하는 것 외 이를 잉여금이 생긴 연도의 차후연도까지로 공채 또는 차입금의 상환재원에 충당하여야 한다. 제2항 전항의 잉여금의 계산에 관해서는 정령으로 이를 정한다.

정을 적절히 규율할 수 있도록 하기 위한 원칙이라 할 수 있다. 국채로 대표되는 '국가의 채무'에 관해서는 바로 이와 같은 예산제도원칙을 총괄하는 건전재정의 원칙에 저촉되기 때문에 원칙적으로 금지하는 한편, 예외적으로 인정하는 경우를 한정하는 상기와 같은 별도의 재정규율을 조치한 것이다. 세입에 필요한 재정자금을 일반적으로 借金에 의존 가능하다고 하면 장래의 조세수입을 先取함과 동시에 借金을 안이하게 사용함으로써 전전재정의 원칙이 위협받을 우려가 크기 때문이다.

4) 국채(공채)의 헌법적 규율을 둘러싼 제 문제 - 소위 적자(특례) 국채 문제

다시 한 번 강조하지만 「재정법」 제4조 제1항이 규정하는 공채[258]는 이른바 '건설공채'에 한정하고 있다. 하지만 일본에서는 1975년 이후 거의 매년도 「00년도의 공채발행의 특례에관한 법률」을 강행 제정하여 「재정법」이 인정하고 있지 않는 세입 부족을 보전하는 소위 적자공채(특별공채)의 발행을 반복하여 왔다. 1990년도는 적자공채발행을 일단 정지하였지만 이후 상환을 위한 재차입이 증가함에 더하여 1994년도에 약 3조엔의 적자공채가 다시 발행되고 연도 말에는 발행잔고가 훨씬 늘어나 2007년도 말에는 306조엔에 달하였다. 건설공채과 더불어 '국채'만의 발행잔고는 약 547조엔에 달하고 있다[259]. 건

258) 또한 국채는 입찰방식에 따라 은행・증권회사・생명손해보험 등의 금융기관이 구입하고 이것이 그 외의 기관투자가나 개인에게 판매된다. 또 財投債라는 형태로 우체국저축・간이생명보험・연금자금운용기금이 인수하고 있는 부분도 있다. 2005년도 이전에는 「syndicate 團 인수」라고 불리는 금융기관이나 공동으로 인수하는 방식도 행해졌지만 2005년도 말을 끝으로 폐지되었다.

259) 또한 재무부의 발표에 따르면(2008년 2월 26일부 『일본경제신문』 조간), 국가의 차금은 2007년 말에 838조엔에 달하여(국민 1인당 656만엔) 과거 최고를 갱신하였다. 국가채무잔고는 국채와 정부의 차입금 및 정부단기증권(FB)을 합산한 것으로 (1)일반회계의 세출에 충

설공채는 가계를 예로 들면 주택구입을 위한 빚(借金)이며 원칙적으로 60년간에 걸쳐 '이용'할 수 있다. 또한 이들을 전액 변제한 때에는 자산으로서 주택이 남게 되는 것이다. 국가의 빚(借金)인 국채는 「재정법」이 원칙적으로 세입으로 하여서는 안 된다고 하는 한편 건설국채에 한정하여 '예외'적으로 인정하고 있는 것에 불과하다. 이와 비교하여 적자공채(특별공채)는 가계를 예로 들면 소위 일상생활비의 적자를 보전하기 위한 빚(소비자금융)이기 때문에 변제가 끝나도 아무것도 남는 것이 없다. 그 이상으로 가계비가 부족하면 쉽게 借金에 의존하는 것이 문제가 되며(예를 들어 변제를 위한 차입을 중복하여 다중채무를 안을 우려가 크다), 명치헌법하에서는 전비조달을 위하여 악용되었던 적도 있었으므로 일본국 헌법 및 재정법상에서 절대적으로 금지하고 있는 국가의 借金이다. 때문에 이 특례(적자)공채는 '예외에 예외를 포개는' '위헌·위법'한 국채라 말하지 않을 수 없다.

또한 특례이기 때문에 상환기간을 5년으로 하면서 전액을 상환하는 것으로 하고 당초에는 재차입을 엄격히 금지하고 있었다. 따라서 상환재원에 여유가 없는 이유도 있어서 새로운 특례공채를 부득이하게 발행하게 되어 차금에 대한 의존성을 만들어 왔다. 하지만 "1984년도의 재정운용에필요한재원확보를위한특별조치등에관한법률"에 따라 소위 재차입 금지규정을 대신하여 재차입은 가능한 한 시행하지 않도록 노력함과 동시에 재차입한 경우에는 그 신속한 상환에 노력하여야 한다고 하는 "노력규정"이 만들어지게 되었다. 그 결과 특례공채의 재차입이 가능하도록 되어버렸다. 요컨대 재정규율을 포괄적으로 붕괴시켜 나가는 기능을 가지고 있는 것이다.

당하는 보통국채가 약 535조엔, (2)정부관계기관의 자금을 대부하기 위하여 발행하고 있는 재투채는 약 141조엔, (3)차입금이 약 57조엔, (4)정부단기증권이 약 102조엔이다. 한편 이 채무잔고에서 (2)와 (4)를 제외한 액수를 재정에 영향을 미치는 '장기채무잔고'로 정의하고 있다. 2007년도 말에는 약 607조엔을 예상하고 있으며 국가와 지방을 합하면 약 772조엔에 달한다.

5) 소결

국채로 대표되는 일본의 '국가채무(借金)'가 그 거액의 발행잔고를 감안하였을 때 '이상한 상황'에 있다는 것은 누구나가 인정하는 바이다. 재정규율이 이 정도까지 무시되고 만성적으로 빚에 의존하게 되어버린 일본의 재정은 서브프라임 모기지 사건에 기인하는 세계 동시적인 금융위기에 직면하여 문자 그대로 파산선고를 받아도 이상할 것이 없다고 본다[260].

본 보고서는 국가의 채무는 사경제활동상의 단순한 빚이 아니라 통치활동의 일부인 재정이나 그 재정자금의 일부가 되기 때문에 국가의 부채란 무엇인지에 대한 문제를 법적으로 검토하고 전형적인 국가의 부채를 대표하여 온 국채(공채)를 둘러싼 법적 문제의 소재를 다시금 검토하여 왔다. 마지막으로 이 같은 검토로 발견한 새로이 검토하여야 할 문제에 관하여 예시적으로 살펴보고자 한다.

첫째는, 건설공채로 대표되어 온 국가의 채무가 단년도회계의 재정자금 부족을 보전(補塡)하기 위한 차임금으로서 일정한 합리성을 가지는 것과 관련된 것이다. 이는 국민의 기본적 인권보장과 실현을 위한 행정으로 대표되는 통치활동에 필수적인 재원을 수단으로 하는 것과 관련되어 있다. 말할 것도 없지만 재정의 주요한 제도인 예산은 원

260) 그럼에도 불구하고 장래의 세대에 '거액의 부담'을 돌리는 것이 어떻게 가능한 것일까. 첫째는 이 거액의 부채(공채)에 따라, 공공사업의 수주에 의한 직접적인 것에 그치지 않고 고용조정정책에 의한 인건비(경비) 삭감 등을 통하여 일본의 거대기업 법인이 막대한 이익을 올리고 국가채무의 약 2배에 달하는 자산형성을 하고 있다는 것이 지적되고 있다. 그 반면 자녀교육, 自家취득 그리고 노후생활을 위하여 저축을 강요받는 많은 가계의 금융자산잔고는 2007년 9월 말까지 1,535조엔에 달하고 있다(단 현금으로부터 투자신탁 등으로 자금이 이동하는 「저축에서 투자로」라는 움직임도 착실하게 진행되고 있다). 또한 이 금융자산에 추가하여 예금 이외의 주식이나 부동산 등을 포함한 가계의 순자산도 2,000조엔을 넘어서고 있다(2007년 5월 17일부 『일본경제신문』 조간).

래 '出을 계산하여 入을 정한다'는 것, 환언하면 우선은 필요불가결한 통치활동에 충당하는 재정자금액을 산정하고 그 금액을 변제할 필요가 없는 무상자금으로서의 조세에 의하기 때문에 국민의 부담능력에 맞게 공정·공평하게 안분해야 하는 것이다. 이 같은 전제에서 재정의 공공성에 비추어 필요함에도 불구하고 부족한 재정자금의 취득방법으로 예외적으로 유상자금에 의한 차입금이 설정되어 있다. 따라서 예를 들어 재정의 공공성에 적합한 건설공채만으로 건전한 재정만을 위하여 그 같은 국가의 채무가 긍정되어야 한다고 생각한다. 현실적으로는 불공평하고 불공정한 조세제도와 이에 기인하는 불건전한 재정(전형적으로는 법인경과세나 소비세와 같은 대중과세에 의한 '恒常的 歲入缺陷' 하에서 대량의 국채가 발행되고 있는 것이다.

또 하나는 특례(적자)국채로 대표되는 국가의 채무는 상기의 긍정할 수 있는 국채남용의 전형이라는 것이다. 실제로도 차입금을 필요로 하는 세입 결함이 불공정·불공평한 조세(특히 법인세와 소비세)부담에 의해 생기고 있는(생겨 왔다[261]) 것뿐만이 아니라 차입금을 충당하는 재정수용 자체에 공공성이 결여되면서(특정 법인기업에 이익이 돌아가는 공공사업 등에 대한 '경기대책' 명목의 예산의 중점배분), 차세대의 부담(장래의 조세부담)에 배분하는 합리성이 거의 결여되어 있었기(중장기적인 국민의 생존·생활조건정비에 거의 도움이 되지 않는다) 때문이다.

마지막으로 국채 이외의 국가채무로서 지방(자치체)의 채무를 어떻게 평가할 것인지의 문제가 있다. 예를 들면 본래 중앙정부가 의무와 책임을 지고 시행하여야 할 사무사업을 '분권화'를 명목으로 사무를 이양하고, 그 이양된 지방에게는 적절한 재원배분이 이루어지지 않기 때문에 주민부담의 한계를 고려하여 지방채(건설지방채에 더하여 특례

261) 일본의 본격적인 특례공채의 발행은 1973년의 소위 제1차 오일 쇼크에 따라 일어난 법인세수의 전대미문의 감소(구조적인 법인경과세에 더하여 손실의 이월공제제도에 의한 것)때문이었다.

적자지방채가 많다)로 충당하는 문제가 생기고 있다. 반복해서 언급해 온 현대 민주주의 국가의 국가・지방관계에 관한 근본적인 문제인 동시에 지방자치체를 포함한 통치단체(국가 또는 정부로 되는 것)의 헌법상의 존재이유에 관하여 그 근본부터 의문이 제기되고 있다.

다음 장에서는 지방자치단체가 겪고 있는 채무상황을 살펴본 후 지방채무의 법적인 구조와 그 문제점에 관하여 고찰하고자 한다.

나. 지방자치단체의 채무

1) 지방채무와 관련된 문제상황

상기에서는 일본의 국가적인 차원에서의 국채에 관하여 그 통계상의 심각성을 살펴보았고 이를 근거로 법적인 구조를 살펴보았다. 다음으로 본항에서는 일본에서는 중앙정부를 비롯하여 지방자치체 행정과 재정을 거론할 때 주로 공공성의 유무에 따라 그 필요성을 언급하려는 것이 주류라 할 수 있다. 이 공공성의 유무에 따라 법적인 조치, 즉 법적인 통제나 권능의 시비가 가려지기도 하는 것이다.

주지하는 바와 같이 지방자치체는 국가와 대등・협력관계에 있는 지역적 통치단체이며 이는 주민생활에 직접적인 영향을 미치는 행정서비스를 제공한다. 즉 지방자치단체가 시행하는 행정은 주민생활의 보장・향상에 기여한다는 점에서 공공성을 가진다 할 수 있다. 또한 이런 맥락에서 지방자치단체의 재정은 이러한 성격을 가지는 지방자치단체 행정의 경제적 기반을 확보하는 점에서 공공성을 가진다. 지방자치단체의 재정의 공공성은 이러한 문맥에서 헌법을 기준으로 하여 판단할 필요가 있다.

서두에서 언급한 바와 같이 최근 일본의 자치체 재정은 그 채무가 증대하여 자치체가 재정 파탄에 이를 정도의 심각성을 보이고 있다. 그 대응책 중의 하나로 자치체의 재정을 건전화하기 위한 입법적 조치

도 강구되었다. 그러나 건전화 조치 중에는 자치체 재정의 공공성이라는 관점에서 보아 검토를 요하는 다양한 문제점이 있는 것으로 생각된다. 따라서 이하에서는 우선 자치체 재정의 공공성을 확보하기 위한 법적 구조를 검토하고자 한다. 다음으로 자치체 재정에 있어서 지방채무의 상황을 개관한 후 그 대응책으로서의 건전화 조치에 대하여 검토한다. 여기서는 '지방채의 시장화' 문제를 중심으로 검토하고자 한다.

2) 일본의 지방재정건전화법의 대략

가) 지방재정건전화법의 개요

지난 2007년 6월 「지방공공단체의 재정의 건전화에 관한 법률」(2007년 법률 제94호)이 새로이 제정되었다(이하 이 법률을 '지방재정건전화법'이라 약칭한다). 이 법률은 "지방공공단체의 재정의 건전성에 관한 비율의 공표제도를 두고 당해 비율에 대응하여 지방공공단체가 재정의 조기 건전화 및 재정의 재생, 공영기업의 경영 건전화를 도모하기 위한 계획을 책정하는 제도를 규정함과 동시에 당해 계획의 실시의 촉진을 도모하기 위한 행·재정상의 조치를 강구함으로써 지방공공단체의 재정 전전화에 기여하는 것"을 목적으로 하고 있다(제1조)[262]. 종래 지방자치단체의 재정재건에 관해서는 「지방재정재건촉진특별조치법」(1955년 법률 제195호)에 기초를 둔 주로 보통회계를 대상으로 한 재건제도와 「지방공영기업법」(1952년 법률 제291호)에 기초를 둔 지방공영기업을 대상으로 한 재건제도가 각각 설정되어 있었다. 그러나 이러한 종래의 제도에 대하여는 다음과 같은 문제점이 지적되어 왔다. 즉, ① 재정정보의 공개가 불충분하다는 것, 또한 재정지표와 그 산정기초의 객관성·정확성을 확보하는 수단이 불충분하다

262) 일본에서는 지방자치단체를 '지방공공단체'라고 쓰고 있다. 따라서 법령명 등에서는 그대로 지방공공단체로 쓰기로 한다.

는 것, ② 재정재건단체의 기준만이 있고, 사태가 심각화되기 전의 단계에서 조기에 시정을 촉구하는 수단이 없다는 것, ③ 실질수지비율(프로지표)만을 기준으로 하고 있기 때문에 다른 지표(예컨대 실질공채비비율)가 악화된 단체나 스톡베이스(stock base)의 재정상황에 과제가 있는 단체가 대상으로 되지 않는다는 것, ④ 보통회계의 재건제도와 지방공영기업의 재건제도가 완전히 독립된 제도로 되어 있기 때문에 연계성이 없다는 것, 또한 재건 촉진을 위한 구조가 한정적이라는 것 등이다.

「지방재정건전화법」은 이러한 문제점을 해결하고자 하는 것이다. 동 법률은 다음과 같은 특징을 가진다. 즉, ① 모든 지방자치단체에 재정정보의 개시를 의무화하였고, 또한 이른바 기업회계적 요소를 도입하였다는 점, ② 지방자치단체의 재정상황을 '건전재정' 단계, '재정의 조기건전화' 단계 및 '재정의 재생' 단계로 구분하고, 뒤의 두 단계에 이른 지방자치단체에 재정의 건전화·재생을 위한 계획의 책정 및 그 외의 사항을 의무화하였다는 점, ③ 지방공영기업의 경영건전화를 위한 조치를 의무화하였다는 점이다. 이하에서는 이 법률에서 규정하고 있는 요소들에 관하여 개관해 보고자 한다.

(1) 재정정보의 공개 등

모든 지방자치단체에 대하여 재정정보의 공개를 의무화하였다. 즉, 지방자치단체의 장은 매년 전년도결산의 제출을 받은 후 재정의 건전성에 관한 비율인 '건전화 판단비율' 및 그 산정근거를 기재한 서류를 '감사위원의 심사'를 거쳐 '의회에 보고'하고, '공표'하여야 한다(제3조). 건전화 판단비율로 되는 것은 ① '실질적자비율', ② '연결실질적자비율'(모든 회계의 실질적자 등의 표준재정규모에 대한 비율), ③ '실질공채비비율', ④ '장래부담비율'(공영기업, 출자법인 등을 포함한 보통회계의 실질적 부채의 표준재정규모에 대한 비율)이다. 건전화 판

단비율의 공표 등은 재정의 투명성 확보에 기여하는 것으로서 도입의 의의가 크다고 하겠다.

(2) 재정의 조기 건전화

'재정의 조기 건전화' 단계는 종래의 제도에는 없었던 재정상황의 단계이다. 사태가 심각화되기 이전의 단계에서 조기에 시정을 촉구하기 위한 제도이다. 지방자치단체는 건전화 판단비율 중의 어느 하나가 일정한 기준(조기건전화기준) 이상이 된 경우에 '재정의 조기 건전화'가 필요한 단계에 있는 단체로 되고, '재정건전화 계획'의 책정이 의무화되어 있다(제4조). 이 계획에 대한 절차 및 국가의 조치는 다음과 같다. 즉, ① 계획은 지방자치단체의 장이 작성하여 '의회의 의결'을 거쳐 책정해야 하고, 책정 후에는 지체 없이 '공표'함과 동시에 총무부장관・도도부현(都道府縣) 지사에게 "보고"하여야 한다(제5조). 또한 계획의 실시상황을 매년 의회에 '보고'하고 '공표'하여야 한다(제6조). ② 총무부장관・도도부현(都道府縣) 지사는 계획실시 상황을 고려하여 조기 건전화가 현저하게 곤란하다고 판단한 경우는 필요한 '권고'를 할 수 있다(제7조).

(3) 재정의 재생

'재정의 재생' 단계는 종래의 재정재건단체에 상당하는 단계이다. 지방자치단체는 재생판단비율(제1조 제1호부터 제3호 소정의 '실질적자비율' 및 '실질공채비율') 중 어느 하나가 일정한 기준(재정재생기준) 이상이 된 경우 '재정의 재생'이 필요한 단계에 있는 단체로 되고, '재정재생계획'의 책정이 의무화된다(제8조). 이 계획에 대한 절차 및 국가의 조치는 다음과 같다. 즉, ① 계획은 지방자치단체의 장이 작성하여 '의회의 의결'을 거쳐 책정해야 하고, 책정 후에는 지체 없이 '공표'

함과 동시에 총무부장관・도도부현 지사에게 '보고'하여야 한다(제9조). 또한 책정에 있어서는 총무부장관과 '협의'하고, '동의'를 구할 수 있으며, 총무부장관은 적당하다고 판단한 경우 동의하는 것으로 되어 있다(제10조). 그리고 계획의 실시상황을 매년 의회에 '보고'하고, '공표'하여야 한다(제11조). ② 총무부장관은 계획실시 상황을 고려하여 재정재생이 현저하게 곤란하다고 판단한 경우 예산・계획의 변경 등의 '권고'를 할 수 있고(제20조), 또한 국가 등은 계획의 원활한 실시에 대하여 필요한 '배려'를 할 수 있다(제21조).

'재정의 재생' 단계에서 주목해야 하는 것은 지방채의 기채제한을 가능하도록 하고 있는 점이다. 즉, 재정재생단체는 재정재생계획에 대하여 총무부장관의 '동의'를 얻지 않으면 원칙적으로 지방채의 기채를 할 수 없다(제11조). 이에 대하여는 후술하기로 한다.

(4) 지방직영기업의 경영건전화

지방직영기업(지방공영기업)을 경영하는 지방자치단체는 매년 공영기업별로 자금부족비율을 감사위원의 심사를 거쳐 의회에 보고・공표함과 동시에 이것이 경영건전화기준 이상이 된 경우에는 경영건전화 계획을 책정하여야 하도록 하고 있다.

(5) '외부감사'제도의 도입

지방자치단체의 장은 건전화 판단비율 중 어느 하나가 조기건전화기준 이상이 된 경우에는 개별외부감사계약에 기초한 감사를 요구해야 하는 것으로 하고 있다.

나) 지방재정건전화법의 검토

「지방재정건전화법」에 대하여 검토해야 할 점은 다양하지만 여기서는 지방채의 기채문제에 한정하여 검토하기로 한다. 지방채의 기채문제에 관하여는 1999년도에 발행허가제도에서 협의제로 이행되었으며 우선 이러한 허가제에서 협의제로의 이행에 대하여 검토하고 이어서 「지방재정건전화법」에서의 조치를 검토하기로 한다.

(1) 지방채의 기채제한 허가제에서 동의를 요하는 협의제로

지방채는 이른바 지방자치단체의 부채이므로 건전한 재정운영상 피하여야 할 세입이다. 그러나 일시적으로 다액의 재원을 필요로 하고, 상환재원이 확보되거나 필요재원을 장래 주민에게 부담시키는 것(부담의 세대 간 조정)이 합리적이라고 판단되는 사업에 한정하여 인정하는 것도 일리가 있다. 그래서 「지방자치법」 제230조 제1항 및 이에 따른 「지방재정법」 제5조 단서는 지방자치단체의 재원조달방법으로서 지방채의 기채를 인정하고 있다. 즉, '適債사업'(지방공영기업, 지방채의 借換, 건설사업비)의 재원에 한하여 "지방채로써 그 재원으로 한다"고 하고 있다.

그러나 이전에 「지방자치법」 제250조는 "보통지방공동단체는 지방채를 기채하고 기채의 방법, 이율 및 상환의 방법을 변경하고자 하는 경우에는 당분간 정령이 정하는 바에 따라 자치대신 또는 도도부현 지사의 허가를 받아야 한다"고 하여 기채허가제도를 채용하여 왔다. 이는 발행의 적정한도 유지, 전체 국가로부터의 재정자금의 수급조정, 자금배분방법의 공평이라는 양적 규제의 필요성을 근거로 하고 있었다. 이 제도하에서 지방자치단체의 기채자유의 원칙은 형해화되어 왔다.

지방분권개혁하에서 1999년에 개정된 「지방분권의 추진을 도모하

기 위한 관계법률의 정비 등에 관한 법률」(이른바 지방분권일괄법)에 기초한 지방자치법 개정・지방재정법 개정에 의하여 지방채기채는 자치부장관(현 총무부장관) 또는 지사와의 동의를 요하는 협의제로 변경되었다. 즉, "지방자치단체는 지방채를 기채하거나 기채의 방법, 이율 혹은 상환의 방법을 변경하고자 하는 경우에는 정령으로 정하는 바에 따라 자치대신 또는 도도부현 지사와 협의하여야 한다"(지방재정법 제5조의 3). 이에 따라 지방채기채는 원칙적으로 자유로워졌다고 할 수 있게 되었다.

그러나 자치부장관(현 총무부장관) 또는 지사의 '동의'가 필요하다는 점에서 사실상의 규제를 하고 있다. 즉, ① 동의를 얻은 경우에는 공적자금의 차입이 가능하게 되고(지방재정법 제5조의 3 제3항), 당해 지방채에 관한 원리상환경비는 지방교부세 산정에 있어서 세출예상총액에 산입할 수 있다(동 제4항). 이와 같이 유리한 조건에서의 기채가 가능하다. 이에 대하여 ② 동의를 얻지 못하는 경우에는 이러한 법제도상의 특전을 향수할 수 없게 되고, 지방자치단체는 자기책임원칙하에 불리한 조건에서의 기채가 불가피하게 된다. 이러한 '동의'제도하에서는 재정력이 있는 지방자치단체를 제외한 대다수의 지방자치단체는 종래와 거의 동일한 국가의 통제하에 두어질 우려가 있다. 또한 특례로서의 허가제도도 잔존하고 있으며(지방재정법 제5조의 4), 이것은 원리상환비나 결산수지의 적자가 일정수준 이상으로 된 지방자치단체, 지방채의 원리상환금의 지불을 지연하고 있는 지방자치단체 등에 적용된다.

(2) 지방채의 기채제한 허가제에서 동의를 요하는 협의제

문제는 허가제에서 협의제로의 이행에 따라 지방채기채에 대한 국가의 규제가 어떻게 변화되었는가 하는 점이다. 상술한 바와 같이 허가제하에서 규제의 근거는 발행의 적정한도의 유지, 국가 전체로부터의 재정자금의 수급조정, 자금배분방법의 공평이라는 양적 관점에서의

규제에 두어져 있었다.

이에 대하여 지방재정건전화법하에서는 실질적자비율, 연결실질적자비율 및 실질공채비율로 이루어지는 '재생판단비율'(제2조 제1호부터 제3호)에 따라 동의여부가 판단되게 된다. 즉 상술한 바와 같이 재정재생단체는 재정재생계획에 대하여 총무대신 등의 '동의'를 얻지 못하면 원칙적으로 지방채의 기채가 불가능하다(제11조). 그 판단의 지표는 실질공채비율이 18% 미만인 경우, 총무부장관 등의 동의가 없어도 협의만으로 가능하지만 18% 이상인 경우는 일반단독 사업채 등의 기채제한이 25% 이상인 경우는 일반공공 사업채의 기채제한이 행해진다.

이와 같이 지방재정건전화법은 동의를 요하는 협의제도를 지방채기채의 규제방법으로 하고 있다. 그것은 동의의 판단기준을 재생판단비율에 둔다는 점에서 종래의 허가제하에서의 양적 관점으로부터의 규제에 대한 이른바 질적 관점으로부터의 규제라고 할 수 있다.

3) 지방채의 시장화

가) 일본의 지방채무의 현상과 새로운 움직임

(1) 지방채 발행에서의 자금조달 방법

지방채 발행에 의한 자금조달의 방법은 자금원에서 보아 공적 자금에 의한 것과 민간 등의 자금에 의한 것으로 구분되고 나아가 후자는 은행 등 인수에 의한 것과 공모에 의한 것이 있다. 최근 증가하고 있는 것은 이 민간자금에 의한 것이고 특히 주목되는 것은 공모에 의한 것이다. 이하에서는 '지방채의 시장화'에 따라 중요한 민간자금에 의한 것에 대하여 개관해 보기로 한다.

(가) 은행 등 인수채

종래 민간금융기관으로부터의 자금조달은 지방자치단체와 거래관계에 있는 지방의 은행 및 그 외의 금융기관(지정금융기관)에 의한 인수・융자인 이른바 '縁故債'가 중심이었다. 그러나 최근에는 이러한 관계를 가지지 않는 금융기관의 인수·융자가 증대하고 있다. 그리하여 최근에는 지방자치단체가 은행 및 그 외의 금융기관을 통하여 자금을 조달하는 방법을 일괄하여 '은행 등 인수채'로서 파악되고 있다. 은행 등 인수의 방법으로는 '총액인수방식'과 '잔액인수방식'이 있다. ① 총액인수방식은 금융기관이 일정량의 지방채를 일괄하여 인수하여 자신이 보유하는 방식이다. 연고채도 이 방식에 속한다. ② 잔액인수방식은 지방채를 기관투자가·개인투자가에게 매각할 목적으로 금융기관이 일정량의 지방채를 구입하고, 매각하고 남은 부분을 자신이 보유하는 방식이다. 은행 등 인수자금은 2004년을 최고로 하여 감소하는 경향에 있지만, 절대액으로는 여전히 시장공모자금을 상회하고 있다.

(나) 공모채

공모지방채는 널리 투자가로부터 구입을 모집하는 방법에 의하여 발행된다. 이것은 ① '시장공모지방채'와 ② '주민참가형공모지방채'로 구분된다.

① 시장공모채

시장공모채는 종래 구 자치부장관(현 총무부장관)과 은행・증권회사 등에 의하여 조직된 신디케이트(syndicate, 증권인수단)가 통일적인 기채조건으로 교섭하는 방식을 취하고 있었다. 그러나 2006년 이후 은행・증권회사와 기채조건・기채액을 직접 교섭하는 방식을 취하는 지방자치단체가 증가하고 있다. 2006년도에 23개의 도도부현과 15개의 정

령지정도시가 이 방식을 채용하고 있다.

② 주민참가형공모채

지방채의 개인소화(消化), 자금조달의 다양화, 주민의 지역참가의식의 고양을 도모하기 위하여 2001년도부터 도입되었다. 발행대상 및 대상사업은 특히 한정되어 있지 않지만, 당해 지방자치단체의 주민 등을 대상으로 하고, 방재・복지・교육・환경 등 지역주민의 참가의식이 높은 사업에 관한 것이 많다. 방식은 만기 일괄상환을 원칙으로 하고, 지방금융기관이 일단 인수하며, 그 후 응모자에게 판매되고 있다. 2006년도에 80 여개의 市町村을 포함하는 123개의 자치체가 채용하고 있다. 발행총액은 2006년도에도 3,500억엔 정도이지만, "지방채의 시장화"의 상징이라고도 할 수 있는 방식으로서 앞으로 지방자치단체의 중요한 자금조달방식으로 될 가능성이 있다.

나) '지방채의 시장화'의 배경과 문제점

(1) '지방채의 시장화'의 배경

지방채잔고의 격증 요인은 거품경제 붕괴 이후 10 여년에 이르는 경제불황과 그에 대응하는 정부의 '종합경제대책'이었다. 이 정책하에서 거의 1990년대 전반에 걸쳐 총액 132조엔 규모로 일반공공사업이나 지방단독사업이 실시되었다. 각 지방자치단체도 경제불황 중에 이러한 시책의 실시를 위하여 지방채발행이 불가피하게 되었다. 한편 경제불황에 의한 세수감소 및 지방세재 제도개혁이라는 명목하에 추진된 지방교부세의 인하나 국고지출금의 삭감, 사회보장관계지출의 증대는 만성적인 지방의 재원부족을 초래하였다. 특히 1999년도 이후에 재원부족액은 10조엔을 넘는 규모까지 증대하였다. 이러한 재원부족을 보전하기 위하여 더욱더 지방채발행에 박차를 가하였다. 2003년도

및 2006년도 이후는 지방교부세 교부액을 상회하는 지방채의 기채가 행해졌다.

(2) '지방채의 시장화'의 문제점

지방채발행에 의한 민간자금의 조달은 자본시장에서 다른 금융상품과의 치열한 경쟁에 노출되기 때문에 이윤추구를 목적으로 하지 않는 공공서비스의 재원 확보를 시행하는 지방자치단체에 있어서는 큰 어려움과 위험을 동반하는 것이다. 또한 지방채에 의존하는 지방재정에서는 금융자본시장의 동향에 따라 재정동향이 큰 영향을 받지 않을 수 없다. 그것은 이윤추구가 아니라 주민에 대한 안정된 공공서비스의 제공이 불가결한 지방자치단체의 재정적 기반을 매우 취약하고 불안정한 것으로 할 수도 있다는 우려의 목소리도 있다. 서버프라임 모기지 문제를 기점으로 하는 미국금융시장의 동요가 국제적인 금융불안정을 야기한 예에서 알 수 있는 바와 같이 현재의 금융자본시장은 급박한 움직임을 보이고 있다. '지방채의 시장화'는 지방재정을 이러한 위험에 빠뜨릴 우려가 있다. 문제는 지방자치단체의 존재이유 혹은 공공성과 관련이 있다고 하겠다.

4) 소결

이상에서 살펴본 바와 같이 현대 사회의, 즉 지방분권의 주된 담당자인 지방자치단체는 그 지역 내의 주민의 인권을 보장・실현하기 위한 행정활동을 한다는 점에서 규범논리적 존재의의를 가진다. 그리고 그것에 필요한 경제적 기반이나 수단은 재정활동을 통하여 재원을 취득하고, 관리・운용하며, 지출・충당한다. 즉 지방재정은 지방자치단체의 통치활동 특히 행정활동을 위한 경제적인 기반이나 수단을 제공함으로써 그 실효성을 담보하고 이로써 주민의 인권의 보장이나 실현

에 기여한다는 의미에서 존재의의를 가지는 것이다. 이러한 관점에서 보면 지방자치단체의 재정을 시장원리를 관철시킬 우려가 있는 지방채에 의존하는 것은 상당히 문제가 있다고 하겠다.

일본국 「헌법」은 제25조에서 "누구라도 건강하고 문화적인 최저한도의 생활을 영위할 권리를 가진다"고 하여 생존권을 명기하고 있다. 생존권을 중핵으로 하는 사회권이 기본적 인권으로 불리는 이유는 시장거래관계를 전제로 하는 사권과는 달리 급부에 대한 반대급부를 필요로 하지 않는다는 점에 있다고 생각한다. 즉 국가・지방자치단체에 대한 채무(조세)를 부담하지 않고(혹은 능력에 대응하여 부담함으로써) 권리로서 공공서비스를 청구 또는 향수할 수 있는 것이다. 바꾸어 말하면 근대헌법이 국가・지방자치단체의 주된 재원을 조세에 두는 것은 시장의 동양 여하에 관계없이 안정된 공공서비스를 공급하는 것을 국가・지방자치단체의 '책무'로 하고 있기 때문이라고 보인다. 지방채를 의존재원으로 함으로써 시장동향으로부터 헤어날 수 없게 된 지방자치단체가 이러한 안정된 공공서비스를 공급할 수 있는가에 관해서는 의문이 남는다.

7. 미국

가. 수정헌법과 재정헌법

미국도 역시 국가채무에 대하여 관련된 헌법규정을 가지고 있다[263]. 즉 미국 수정헌법은 정부채무의 지출을 위한 조세 등을 부과・징수할 수 있다고 규정하고 있다(제1조 제8항). 그리고 정부의 신용으로 금전을 차입할 수 있고 이는 반드시 법률로 정한 세출예산에 의하지 않고는 지출할 수 없다고 규정하고 있다(수정헌법 제1조 제9항). 이러한

263) 미국의 국가채무법에 대한 소개로는 이동수, 「미국의 공채관련 법제의 현황과 문제점」, 『토지공법연구』, 제39집, 2008. 2, p. 367 이하.

헌법조항을 보면, 정부의 신용차입에 대한 감시를 헌법적 임무로 규정한 것을 알 수 있다.

한편 미국은 국가채무와 관련하여 재정헌법체계를 가지고 있다. 그러나 이러한 재정헌법의 개념은 독일과 다른 개념적인 범주를 가지고 있다. 즉, 미국에서의 재정헌법(fiscal constitution)은 '제정법'(statute), '내부규칙'(internal rule), 재정정책 결정절차를 관리하는 입법과 행정절차를 포괄하고 있다[264]. 따라서 헌법상의 재정에 관한 규정만으로 제한하여 재정헌법이라고 보는 독일을 비롯한 대륙법체계와는 다르다는 것을 알 수 있다.

물론 국가채무와 관련된 재정헌법 중에서 가장 대표적인 것은 역시 실정법인 제정법으로서 1971년에 제정된 「제2자유공채법」(the Second Liberty Bond Act)이고, 이 법안에 국가채무와 관련된 「공채한도법」(debt limit statute)이 규정되어 있다[265].

따라서 국가채무에 대하여는 주로 이 「공채한도법」이 중심이 되는데, 이에 따르면, 미국의회는 국가에 대한 이익 여부에 따라 개별적인 공채의 발행에 동의하였고, 특정한 범위에서는 의회의 동의없이도 공채의 발행권한이 재무부장관(Secretary of Treasury)에게 수권되었다[266].

이러한 재정헌법상 국가채무에 대한 규제원리로는 첫째, 규제된 차입의 원리이다. 이는 신용차입 자체가 의회에 의하여 규제된다는 것이다. 둘째는, 차입과 채무통제의 원리인데, 이는 공채발행한도와 발행목적이 규제된다는 것이다. 셋째는, 상한의 원리인데 이는 반드시 상환되어야 한다는 것이다.

미국에서는 국가채무와 관련하여 주로 '공채'를 중심으로 규정되고,

---

264) K. Stith, *Rewriting the Fiscal Constitution: The Case of Gramm-Rudman-Hollings*, 76 California Law Review, 595, 1988.

265) Second Liberty Bond Art (1917), Pub. L. No. 65ß43, 40 Stat. 288 (31USC § 3101 (2000)).

266) 이동수, 위의 글, p. 369.

설명되고 있으므로 이하에서는 공채와 「공채한도법」에 따라서 소개하기로 한다.

나. 공채법의 발전

미국에서는 1789년에 처음으로 공채의 발행과 상환에 대한 권한을 재무부장관을 부여하였다. 실무적으로 초기에는 전쟁이나 경기회복을 위하여 공채가 발행되었고, 1946년 이후에는 원리금상환 등을 이유로 정부의 재정적자를 위하여 공채가 발행되었다[267].

이러한 공채발행을 역사적으로 보면, 초기에 건국 당시 물려받은 국가채무 외에도 주로 전쟁부채를 중심으로 하여 발생하였는데, 사건별로는 독립전쟁으로 발생하였고, 1847년의 멕시코와의 전쟁, 1860년대에는 남북전쟁으로, 1917년에는 제1차 세계대전의 참여로 크게 증가하였다. 그러나 이러한 전쟁부채의 급속한 발생에도 불구하고 미국 국가채무법의 특징은 미국의회는 1789~1917년에는 발생한 공채는 조세수입으로 신속하게 상환하였다는 점이 특기할 만한다.

한편 국가채무에 관한 법제로는 1917년에 「제1자유공채법」이, 1918년에는 「제2자유공채법」, 1919년에는 「제3자유공채법」이 제정되었다. 1918년의 「제2자유공채법」이 현행 자유공채법의 전신이 되고 있다. 그 외에도 1919년에는 「전승자유공채법」(Victory Liberty Loan Act)이 있었다.

이러한 국가채무법제의 특징은 의회가 재무부에게 신용차입을 할 수 있는 권한을 부여하고, 공채발행에서는 세부사항에 대하여는 의회의 간섭을 배제하였으나, 여전히 의회는 정부의 신용차입행위를 일정 수준으로 제한하였다.

특히 이러한 법제하에서의 공제발행에 대한 수권방식은 '공채발행

267) 이동수, 위의 글, p. 370.

한도를 사전제시하는 방식'으로 규정되었다. 그리고 국가채무관리방식으로는 우선적으로 정부의 잉여재원을 통하여 공채를 상환하고자 하였다. 두 번째는 국가채무를 삭감하기 위하여 균형예산(balanced budget)을 목표로 하였다[268].

다. 공채의 종류

미국에서의 국가채무는 주로 '공채'(Treasury securities, Treasuries)를 중심으로 이루어진다. 이는 재무부(the United States Department of the Treasury))에 의하여 공채국(the Bureau of the Public Debt)에서 발행한다.

이러한 공채는 '단기공채'(Treasury bill, T-bill), '장기공채'(Treasury bond, T-Bond, the long bond), '중기공채' (Treasury note, T-Note)는 '시장성공채'로, 저축공채(Saving bond)는 '비시장성공채'로 구분하며, 모두 정부 증권거래웹사이트에서 구매할 수 있다.

시장성 공채는 주로 기간을 중심으로 구분되는 1년 이하의 단기자금은 단기공채로, 2년에서 10년 사이에 만기를 설정하는 것은 중기공채로, 10년에서 30년 만기는 장기공채로 구분한다. 이자에서는 단기공채는 무이자할인채권으로, 중기공채나 장기공채는 액면가 발행에 6개월 단위로 이자를 지급한다. 다만 시장성 공채에 속하는 것으로 인플레이션연동공채(Treasury inflation - Protected Securities, TIPS)가 있다.

한편 비시장성공채에는 개인투자가를 위한 저축성공채와 채무증서가 있다. 저축성공채(Saving bond)는 3%의 이율로 운용되고, 채무증서(Zero-Percent Certificate of Indebtedness, The Certification of Indebtedness)는 이자나 만기일이 없는 공채로, 자유양도가 가능하다.

---

268) 이동수, 위의 글, p. 373.

라. 공채관리제도

미국의 공채관리제도는 주로 「공채한도법」에서 규정하고 있는데, 대표적인 제도를 보면 다음과 같다[269]. 첫째는, 「공채한도법」은 공채관리에 대한 수권을 의회에서 부여하고 있고, 의회는 이자율을 포함한 공채의 발행, 상환조건, 판매가격 등을 규율하고 있다(제3105c조 제4항에서 제5항).

두 번째는, 「공채한도법」은 정부의 신용차입 총액에 대한 최종적인 권한을 의회에 부여함으로써 재정통제가 가능하게 하고 있다. 따라서 '공채발행총액규제주의'를 채택하고 있는 것이다. 이러한 총액주의에 적용되는 공채는 일반국민을 대상으로 한 재무부가 발행한 공채와 국민계정(주로 신탁기금 등)이 소유한 정부내의 재무부공채이다. 물론 이러한 점에서는 OECD가 주장하는 정부계정(government account)에 사회보장기금과 같은 경우가 포함되며, 이것은 연방채무로 본다.

셋째는, 「공채한도법」은 공채는 반드시 상환되도록 그리고 가능한 한 조기에 상환하는 공채상환의 원칙을 규정하고 있다. 이러한 상환원칙에 따라서 공채발행한도에 대한 공적 책임을 강조하고 있는 것이다.

넷째는, 공채한도액의 증가절차도 역시 의회의 통제하에 있다는 것이다.

8. 스위스

스위스는 국가채무에 대하여 아예 헌법 차원에서 예산에서의 수입과 지출의 균형을 유지하도록 연방의 의무를 부과하고 있다. 즉, 스위스 「연방헌법」 제126조 제1항은 과도한 지출적자를 피하기 위하여 의무를 규정하고 있다. 이러한 예산균형의무하에서는 국가는 수입도

269) 이동수, 위의 글, p. 386 이하.

지출도 균형을 넘어서서는 안 된다.[270] 이러한 예산균형의무는 적자예산금지의 원칙으로 나타나는데, 이는 중장기적으로는 절대적인 국가채무의 안정화로 나타나고, 계속적인 경제성장에서 국가채무비율을 낮추는 데 기여한다.

따라서 스위스 「연방헌법」 제126조 제2항에서는 경제상황을 고려하여 승인된 전체지출의 최고액을 평가된 수입에 따라 사용하도록 규정한다. 이 조항이 국가채무분야에서 전 세계적으로 알려진 소위 스위스 모델인 국가채무에 대한 억제책(Schuldenbremse)의 핵심이다. 즉 이 원칙은 예산균형이 조세상향에 의하여가 아니라 지출축소가 실현되어져야 한다는 것이다. 즉 스위스 「연방헌법」 제126조 제1항에서 요구하는 지속적인 균형의무를 통하여 제2항에서 높은 국가채무비율을 가진 출발점부터 지속적인 수준으로 낮추도록 하는 것이다.

이러한 스위스의 국가채무헌법규정은 개별 법제는 물론 각 칸톤의 법률에서도 유사하게 규정하고 있다.

---

270) *Andreas Glaser*, Begrenzung der Staatsverschuldung durch die Verfassung - Ein Vergleich deutscher und schweizerischer Regelungen, DÖV 2007, S. 100.

Ⅵ. 맺는 말

그동안 우리나라는 국가채무문제가 단지 경제적인 효과나 운용에 관한 행정정책적인 면에 치중하여 운용되었다. 그러한 결과 국가채무는 제도적인 기준이나 법정책적인 고려 없이 현황 위주로 운영되어온 실정이다.

이러한 점에서 미국, 유럽공동체, 독일, 일본 등과의 비교법적인 고찰과 우리 국가채무법제에 대한 법해석 등을 통하여 다음과 같은 점을 법정책적인 입장에서 제언해 보기로 한다. 우선적으로 국가채무는 법치국가 원칙에 의거하여 국가채무의 발행과 그 법적 형식이 명확하게 법으로 규정되어야 한다. 따라서 국가가 부담하는 공공채무도 명확하게 규정되어야 할 것이다. 특히 독일법제에서는 국가채무의 종류도 명확하게 법제화하고 있다.

두 번째는, 이러한 고찰에서 국가채무의 범위확정의 문제로서, 국가채무는 유럽공동체법과 독일법의 예에 따라서 국가와 지방자치단체 그리고 국가가 부담을 지는 각종 보증채무는 물론, 사회보험까지 포괄하여야 할 것이다. 이러한 점에서 본다면, 3대 공공연금의 충당부채만도 304조원에 이르러 공공연금을 포함하면, 2007년 말에 국가채무가 298.9조원에 이르는 것으로 보인다[271]. 현재 예측하는 바에 따르면, 국가와 지방자치단체, 사회보험, 보증채무 등을 총괄할 경우에는 1,000조원에 이른다는 조심스러운 추측도 이미 나온 바 있다. 따라서 사회보험을 포함한 공공부채를 다시 한 번 정확히 산정하여 국가와 국민 모두가 경각심을 가지고 국가채무를 관리할 필요가 있다.

---

271) 박정수, 「국가채무 증가속도가 문제다」, 시론, 『세정신문』, 2008. 9. 20.

세 번째는, 과도한 공공부채를 축소하기 위한 방법으로서 예산을 조정하는 방법이다. 이러한 방법으로 스위스 「헌법」 등에서 '긴축재정'이, 그리고 유럽공동체에서는 '건전재정'이, 미국에서는 '균형예산'이 제도화되어 있다. 이는 최근 현대국가의 국가채무는 종전의 전쟁부채가 아니라 주로 재정적자에서 기인한다는 공통적인 관점에 따라 국가채무 따라서 재정적자를 축소하여 국가채무를 축소하여야 할 것이다. 이러한 문제는 최근 우리나라의 경제위기와 관련하여 전통적인 방식으로 국가예산을 확대하는 방식이 논의중인데, 이러한 재정지출을 통한 경기부양보다는 견실한 재정운용이 요청되는 것이다.

네 번째는, 국가채무에 대한 정보공개의 문제이다. 그동안 우리나라에서는 정확한 국가채무를 알기 어렵고[272], 추정치와 범위도 각각 달라서 그 대응방안이나 관리방안도 문제되었다. 따라서 정확한 국가채무의 한정과 그 정보공개가 요구된다.

다섯 번째는, 국가채무제도를 통괄하는 독립적이고 통일적인 국가기구의 설립이 요구된다. 이러한 방안으로서 한국은행과 기획경제부에 분산된 국가채무관리기능을 통합할 필요가 있다. 오스트레일리아의 경우에도 독립된 재정관리청을 설치하여 운영하고 있다.

마지막으로는, 국가채무를 관할하는 법을 독립제정하여, 국가채무의 범위에 관한 법적 기준을 통합하고 이를 통하여 통합적인 법적인 관리제도가 규범화되어야 할 것이다.

이러한 다섯 가지의 법적 고찰을 통한 시사점 외에도 스위스는 '스위스식 모델'로, 독일은 세 가지 감축방안을 통한 '독일모델'로서 국가채무관리제도에서 대단히 호평을 받고 있으므로 마지막으로 고려할 가치가 있다.

---

272) 『동아일보』, 「국가채무-GDP 통계마저 엉터리」, 2008. 6. 26.

참고문헌

곽태원, 「우리 나라 국가채무의 문제 및 대응방안」, 『서강경제논집』, 2002, p. 107 이하.

나성린・박기백・박형수, 『우리나라 국가부채의 지속가능성』, 한국조세연구원, 2006. 12.

박기백, 「국가채무의 개념 및 분류」, 『재정포럼』, 2003년 2월호, 한국조세연구원, p. 18 이하.

박형수, 「국가채무관리의 개선방안」, 『재정포럼』, 2003년 9월호, 한국조세연구원, p. 48 이하.

박형수・박기백, 『재정건전화를 위한 국가채무 관리방안』, 한국조세연구원, 2003.

옥동석, 「재정지표로서의 국가채무와 정부부채」, 『재정논집』, 제22집 제1호, 2007. 8월호, 한국제정학회, p. 109 이하.

윤건영・나성린, "한국의 정부채무와 재정건전성」, 『공공경제』, 제6권, 한국공공경제학회, p. 143 이하.

이덕연, 「국채발행에 대한 헌법적 한계」, 『헌법판례연구(3)』, 2001.

이동수, 「미국의 공채관련 법제의 현황과 문제점」, 『토지공법연구』, 제39집, 2008. 2, p. 367 이하.

장교식, "재정건전화와 국가채무관리를 위한 법적 과제」, 『토지공법연구』, 제30집, 2006. 3, p. 411 이하.

장선희, 「국가부채관리를 위한 법적 과제」, 『공법연구』, 제33집 제5호, 2005. 6, p. 293 이하.

장선희, 「국가채무의 헌법적 한계」, 『공법학연구』, 제5권 제1호,

2004. 2, p. 3 이하.
장선희, 「국가채무관련법제의 개선방안」, 한국법제연구원, 2004. 11.

Birk, Dieter : Die finanzverfassungsrechtlichen Vorgaben und Bedingungen der Staatsverschulden, DVBl. 1984, 745 ff.

Brockmeyer, Art. 115 in: Schmidt-Bleibtreu/Hofmann/ Hopfauf, Kommentar zum Grundgesetz, 2008.

Bundesministeirum für Finanzen, Bericht des Bundesministerium der Fianzen über die Kreditaufnahme des Bundes im Jahr 2007, 2008. 3.

Bundesministeirum für Wirtschaft und Technologie, Staatsverschuldung wirksam begrenzen, Experse im Auftrag des Bundesministers für Wirtschaft und Technologie, Wisbaden, 2007. 3.

_____, Zur Begrenzung der Staatsverschuldung nach Art. 115 GG und zur Aufgabe des Stabilität- und Wachstumsgesetz, Wirtschaftlicher Beirat beim Bundesministeirum für Wirtschaft und Technologie, Gutachten Nr. 01-08, 2008. 3.

Droege, Michael : Notruf nach Karlsruhe - Die Begrenzung der Staatsverschuldung und das Heraufziehen des Jurisdiktionsstaates im Haushaltsverfassungsrecht, VerwArch 98 (2007), S. 101 ff.

Ekardt, Felix/Buscher, Daniel : Föderalismusreform II: Reform der Finanzbeziehungen von Bund, Ländern und Kommunen, DÖV 2007, S. 89

Fromme, Jochen-Konrad : Stopp der Staatsverschuldung: Der dritte Weg, ZRP 2007, S. 263 ff.

Glaser, Andreas : Begrenzung der Staatsverschuldung durch die

Verfassung - Ein Vergleich deutscher und schweizerischer Regelungen, DÖV 2007, S. 98 ff.

Gröpl, Chrstoph : Haushaltsrecht und Reform - Dogmatik und Möglichkeiten der Fortentwiclung der Haushaltswirtschaft durch Flexibilisierung, Dezentralisierung und Fremdfinanzierung, 2001.

Gröpl, Ekkerhard : Schwächen des Haushaltsrechts - Wege zu einer nachhaltigen Finanzwirtschaft, DV 2006, S. 215 ff.

Gumboldt, Nico : Institutionelle Reformen als Lösung für die Krise der öffentliche Haushalte?, ZRP 2006, S. 3 ff.

Henneke, Hans-Günther : Öffentliches Finanzwesen - Finanzverfassung, 2. Aufl., 2000.

Henseler, Paul : Verfassungsrechtliche Aspekte zukunftsbelastender Parlamentsentscheidungen, AöR 108 (1983), S. 489 ff.

Jahndorf, Christian : Alternative Finanzierungsformen des Staates, NVwZ 2001, S. 620 ff.

Isensee, Jesef : Schuldenbarriere für Legislative und Exekutive - Rechtweite und Inhalte der kreditautelen des Grundgesetzes, FS für Karl Heinz Firauf, 1996, S. 705 ff.

Kirchhof, Ferdinand : Der notwendige Aussteig aus der Staatschuldung, DVBl. 2002, S. 1569 ff.

Kirchhof, Paul : Der Staatschuldung als ausnahmeinstrument, FS für Rehinhard Mußgnug, 2005, S. 131 ff.

Kloepfer, Michae /Rosi, Maatias : Die Verschuldung der Bundesländer im Verfassungs- und Gemeinschaftsrecht, VerwArch 94 (2003), S. 319 ff.

Kußmaul, Heinz/Zabel, Michael : Ist Deutschland auf dem Weg

(zurück) zu einer verstärkten Substanzbesteuerung? - Kritische Anmerkungen zu aktuellen Gesetzesvorhaben der Bundesregierung, BB 2007, 967

Mückl, Stefan : "Auch in Verantwortung für die künftigen Generation - Generationsgerechtigkeit und Verfassungsrecht, in FS für Josef Isensee, 2007, S. 183 ff.

Pünder, H. : § 123 Staatsverschuldung, in: Kirchhof/Isensee, HStR V, Müller, Heidelberg, 2007.

Püttner, Günter : Staatsverschuldung als Rechtsproblem, 1980.

Sachständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Staatsverschuldung wirksam begrenzen - Expertise im Auftrag des Bundeministers für Wirtschaft und Technologie, Wiesbaden, März 2007.

Schwarz, Kyrill-A. : Neue Mechanismen zur Bewältigung der Finanzkrise überschuldeter Staaten- Erwiderung zu Paulus, ZRP 2002, 383, ZRP 2003, 170.

Siekmann, Helmut : Art. 115, in: Sachs (Hrsg.), Grundgesetz - Kommentar, München: C. H. Beck, 2007, S. 2240 ff.

Waldhoff, Christian : Verfassungsrechtliche Probleme des ERP-Sondervermögens, DÖV 2005, S. 674 ff

Werner Heun, Staatschuldung und Grundgesetz, DV 1985, S. 1 ff.

Wendt, Rudolf/Elicker, Michael : Staatsverschuldung und Intertemporäre Lastengerechtigkeit, DVBl. 2001, S. 497 ff.

제4편 발생주의회계하의 국가채무관리

Ⅰ. 서 론

최근 재정의 역할 증대와 함께 국가채무 증가에 따른 재정위험 분석과 이에 대한 체계적인 관리가 중요한 정책과제로 부상되고 있다. 특히 고유가와 미국의 서브프라임 금융위기에서 촉발된 심각한 경제문제를 치유하기 위한 적자예산 편성 등 재정지출의 급격한 증가가 예상될 뿐만 아니라 사회보장제도의 확장 등에 의한 재정수요는 지속적으로 증가추세에 있으며 장기적으로도 VISION 2030 등의 달성을 위한 향후 세출소요 증대에 따른 재정의 지속가능성에 대한 의문이 제기된다.

우리나라도 2007년도부터 국가채무에 대한 체계적인 관리를 위하여 기획재정부장관으로 하여금 매년 국채·차입금의 상환실적 및 상환계획, 채무의 증감에 대한 전망 등을 포함하는 국가채무관리계획을 수립하여 회계연도 90일 전까지 국회에 제출하도록 되어 있다[273]. 이에 의한 2007회계연도의 국가채무관리보고서가 정부결산서와 함께 국회에 제출되었다.

한편 우리나라의 국가채무통계는 국제통화기금(IMF)기준에 의하여 일반정부 즉, 국가와 지방자치단체를 포함하고 채무도 국공채, 차입금 및 국고채무부담행위 금액 등 확정채무에 한정하여 이를 재정통계 작성 및 국제간 비교를 위하여 국제기구에 자료를 제공하고 있다.

---

273) 국가재정법 제91조

이 통계에 대하여 일반정부(general government)의 채무계산에 OECD국가들과 달리 비영리 공공기관의 채무와 한국은행의 통화안정증권 등의 채무를 포함하지 않을 뿐만 아니라 채무에 포함하여야 할 부채도 누락하고 있는 등 우리나라 일반정부채무의 GDP 대비 비율은 OECD국가들 사이에서 양호하다고 할 수 없다고 하는 주장이 있다(옥동석, 2007: 130). 또한 당시 야당은 보증채무, 통화안정증권 등 한국은행 채무, 연금의 잠재채무, 정부투자 및 출자기관의 채무, 지방공기업 채무, 기타채무(정부출연기관의 채무) 등을 합하여야 한다고 주장하기도 하였다(박기백, 2003: 18).

그러나 위와 같은 주장들은 재정위험분석, 국가채무의 산정 및 재정건전성 확보를 위한 재정관리의 제도적인 보완과 이러한 관리를 하기 위한 재정정보 산출시스템을 마련하는 등 채무관리 대책을 논의한 것이 아니고 주로 시선을 끌기 위하여서거나 다분히 정치적인 안목에서 채무의 규모와 증감 내용에 초점이 맞추어져 있었던 것 같다. 예를 들면 현재 공기업이나 준정부기관의 채무는 국가에서 총괄관리할 수 있는 법적인 장치나 채무관리 시스템이 없으며 정부에서 공기업의 차입, 즉 채무를 통제하는 경우에는 자율경영을 침해할 수도 있다는 반론도 제기될 수 있다. 그러나 이러한 문제점의 거론은 물론 공기업 등을 포함하는 경우 어떤 편익이 있는지에 대한 언급은 없이 채무를 적게 산출하기 위하여 공기업이나 준정부기관의 채무를 누락한 것처럼 이상한 방향으로 주장을 펴고 있다.

국가부채에 따른 재정위험은 재정위험 노출도(Fiscal exposures)의 개념(GAO, 2002 : working paper)으로 살펴볼 필요가 있다. 이 재정위험 노출도는 각종 재정적 의무, 활동, 프로그램 등이 장래의 국가자원 사용에 주게 될 영향을 총괄하는 개념으로 재정불안, 재정수요의 예측하지 못한 변동 등을 방지하기 위해서 장기적 재정건전성에 대한 보다 완전한 정보가 제공될 필요성에서 고안되었다. 이 개념은 공공부채 개념을 적용하기 위한 엄격한 지침을 제공하기보다는 정부의 재정

상황을 보다 잘 이해할 수 있는 정보를 제공하는 데 목적이 있다.

재정위험 노출도 매트릭스(matrix)에 기초한 공공부채의 범위는 다음과 같다.

상환부담	직접(direct) 어떤 상황이 발생하더라도 정부가 부담	우발적(contingent) 특정상황이 일어났을 경우 상환부담 발생
명시적(explicit) 법률 또는 계약에 명시	• 국가채무의 법적 구속력이 있는 장기적 재정지출(공무원 임금, 연금)	• 정부보증채무 • 공적 보험
암묵적(implicit) 정부가 최종적으로 부담할 '도덕적', '사회적' 책임이 있는 것으로 일반대중 또는 이해집단 등에서 간주	• 공공연금의 장래 급여 지출 • 의료보험의 장래지출	• 정부투자기관의 채무불이행 • 은행 등 금융시스템 파산 • 환경파괴, 자연재해

부채의 범위에서 국·공채 차입금 등 금융채무 이외에 위 매트릭스에서 제시하고 있는 공무원연금의 장기적 재정지출(연금준비금), 공공연금의 장래급여 지출이나 정부보증채무 및 정부투자기관의 채무불이행에 의한 채무, 은행 등 금융시스템의 파산에 의한 공적자금 투입, 환경파괴나 자연재해 등에서 어디까지 포함시켜야 하는지 여러 문제가 발생한다.

이후 이 분류를 다시 명시적 부채와 채무부담행위, 재정상의 우발부채, 암묵적 위험노출(exposure)로 분류하였다(GAO, 2003: Fiscal exposure).

- 명시적 부채 : 공공기관이 보유하는 채무, 공무원·군인의 연금준비금, 환경 및 폐기물 부채, 미지급금, 보증채무, 사회보장기금 등 미지급액

- 채무부담행위 : 국고채무부담행위액과 장기 리스채무
- 우발부채 : 보험사업과 확정판결이 나지 않은 청구소송
- 암묵적 위험노출 : 사회보장기금의 미래준비금, 고정자산의 감가상각과 유지보수액, 자본투자사업의 미확보 자금, 자연재해, 파산기업 인수, 사회보장기금 외의 기금에 대한 미래준비금 등으로 분류하고 있다. 이러한 분류는 국가의 거의 모든 부채에 대한 내용을 망라하고 있다.

우리나라의 경우 중앙정부는 2009년부터 발생주의 정부회계를 도입하도록 되어 있으며 지방자치단체는 2007년부터 이미 시행하고 있다. 국가회계의 발생주의 회계 도입에 따라 국가통합 결산 보고서를 작성하게 되며 기존 예산회계하에서 생산하지 않던 중앙정부의 부채정보가 나타나게 되는데 이러한 정보를 현재의 국가채무관리에 어떻게 활용할 것인가 하는 문제가 발생한다.

일반적 용어로서 채무(debt)와 부채(liability)는 혼용 사용할 수 있으나 정부재정 통계와 재정관리에서는 양자를 명백히 구별하여야 한다. 채무는 금전차입 결과 빚진 돈으로 이자를 지급하여야 하고 현금기준에 의하여 수입과 지출에 의한 현금소요액, 차입금 및 상환금액에 따라 계산된다. 반면 부채는 채무를 포함하지만 금전차입과 관련 없이 향후 이행하여야 할 의무이행 금액을 포함하고 있다.

국제기구의 기준에서도 채무와 부채는 구분하여 채무계산에 제외되는 부채를 열거하고 있고 현실적으로 발생주의 재무회계를 채택한 나라에서는 채무와 부채를 구분하여 관리하는 데도 이러한 제 내용이나 구분기준을 제대로 설명함이 없이 채무 개념에 들어올 수 없는 준비금이나 우발채무를 국가채무금액에 포함하여야 한다고 주장하는 경우도 있었다.

국가채무를 제대로 이해하자면 우선 예산회계와 재무회계의 내용이 무엇이며 세계 정부회계의 흐름 즉, 영미형 정부회계와 우리나라와 같은 대륙형 정부회계의 내용을 살펴볼 필요가 있다. 또한 개혁한 나라

들이 발생주의 재무회계를 도입할 경우 발생할 편익과 발생주의 재무회계의 정보가 국가부채나 채무관리에 어떤 영향을 주는지에 대하여도 알아보고자 한다.

예산회계하의 확정채무인 차입금이나 공채, 국고채무부담행위의 내용과 차입금 중에서 채무액에 포함되지 않는 내용을 살펴보고 발생주의 재무회계에서 부채의 개념과 부채의 종류 및 위 재정위험도 매트릭스에서 제시된 공공부채가 발생주의 회계에서 어떻게 인식되는지 이론적이고 논리적인 근거를 모색하여 본다.

미국과 영국의 발생주의 재무회계 채택 내용과 부채의 범위 및 통합재무제표에 포함되는 제도단위, 채무관리에 대하여도 살펴보고 우리나라의 재무회계의 부채에서 채무로 분류되는 구체적 내용을 이들 나라의 사례와 국제기구의 기준과 비교하여 검토하고자 한다.

영국의 경우에는 현재 우리나라의 국가채무와 유사한 중앙정부의 채무만을 대상으로 국가회계 내 중복을 제거하지는 않고 총액을 계상하는 국가채무(National debt)통계를 1691년부터 작성하였으나 포함범위가 적고 재정관리에 유용성이 없다고 하여 2004년부터 작성을 그만 두었다.

1986년부터 일반정부(중앙정부+지방정부) 부문에 공기업 부문을 합하여 공공부문 기준으로 작성범위를 넓히고 단순한 총채무 통계에서 순채무 통계로 전환하였다. 특히 1998년 발생주의 자원예산회계를 채택한 이후에는 공공부문 재정수지, 순차입액, 순현금소요액, GDP 대비 순채무 등을 산출하고 재정안정법(Code of fiscal stability)에 의하여 차입금 한도를 제한함과 아울러 순채무도 GDP 대비 40%를 넘지 못하도록 실질상의 건전재정을 위한 관리를 하고 있다. 물론 국제기구에서 총액으로 채무통계를 요구하는 경우에는 요구하는 기준에 의하여 제출지만 국내에 공표하는 자료는 위와 같은 지표자료를 공표하고 있다.

총채무로 관리하는 것보다 순채무로 관리하는 것이 국가 및 지방자

치단체 등 일반정부가 향후 갚아야 할 채무의 금액을 국민에게 제대로 알려줌과 아울러 현금소요액이나 차입 및 상환계획을 수립하는 데 더 유용한 정보를 주게 된다. 따라서 순채무의 계산방법과 그 유용성에 대하여 살펴보고 우리나라의 도입 가능성에 대하여 검토하고자 한다.

아울러 예산회계 기준으로 작성하는 통합재정 정보는 차입금과 상환의 내용이 표시되는 채무관리에 중요한 정보이며 발생주의 결산보고서도 부채는 물론 정확한 채무계산과 특히 순채무 계산에 필요한 정보이다. 그러나 통합재정에 포함되는 기금의 범위와 국가채무관리보고서에 포함되는 기금의 범위 및 발생주의 국가통합 결산보고서에 포함되는 기금의 범위를 다르게 설정하여 운영하고 있어 그 문제점과 대안을 모색하여 본다.

또한 국제통화기금의 2001년 재정통계 기준에 의하여 준정부기관 및 공기업을 포함한 공공부문의 부채 및 자산을 산출하도록 하였는데 그 내용을 살펴보고 또한 우리나라 공기업과 준정부기관의 채무관리의 기초가 되는 예산편성에 실질적으로 관여하는 기관과 결산보고 과정을 살펴본다.

마지막으로 발생주의 정부회계 채택에 따라 현행 정부채무관리 및 채무통계 작성에 관한 개선대안을 대안별 내용 및 유용성, 산출방법, 공표주기 등의 측면에서 검토하고자 한다.

Ⅱ. 국가채무의 개념 및 포괄범위

1. 예산회계와 재무회계

국가채무나 향후 발생주의 회계에 의하여 작성하는 국가부채는 모두 정부회계의 기초 회계자료에서 제공되는 정보이다. 국제통화기금(IMF)에서 1986년에 제시한 재정통계 매뉴얼(GFSM: a Manual on Government Finance Statistics, 이하 'IMF의 GFS'이라 한다.)은 당시 전 세계 모든 나라들이 공통적으로 사용하고 있는 예산회계를 기준으로 작성하였다.

이후 IMF GFS 2001에서는 발생주의 정부회계를 기준으로 제시하였지만 영미형 국가들을 제외한 대부분의 대륙형 국가들은 발생주의 정부회계를 채택하지 않고 있기 때문에 발생주의 기준에 의한 국가부채 등 국가 간의 비교는 매우 어려운 실정이다.

또한 영미형 국가들 사이에도 발생주의 정부회계에서 기업회계의 손익계산서에 해당하는 재정운영보고서도 순원가 구조로 하거나 수익·비용 대응구조로 하는 등 회계구조(accounting structure)도 통일되어 있지 않으며 통합 국가재무보고서에 포함되는 포괄범위도 나라마다 다르다. 즉, IMF GFS 2001도 공통적으로 모두 적용되는 것이 아니다.

국가채무의 이론 정립에 관한 문제를 접근하기 위하여는 예산회계의 흐름과 발생주의 재무회계의 채택 경과, 구체적 내용 및 편익, 국가채무관리의 영향 등을 살펴볼 필요가 있다.

가. 대륙형 예산회계 및 영미형 예산회계

세계의 정부회계 흐름에는 크게 두 가닥으로 분류할 수 있다. 하나는 불문법(common law)에 해당하는 앵글로 색슨(Anglo-Saxon)계통의 국가들과 이의 영향을 받은 국가들 즉, 앵글로 어메리칸(Anglo-American)그룹 또는 영미형(English tradition)그룹이 있고 또 다른 그룹은 성문법(civil law)을 표방하는 대륙형(continental, Roman-Germanic) 계통의 국가들과 이의 영향을 받은 국가들이다(Lüder, 1988: 18). 전자는 영국, 캐나다, 호주, 뉴질랜드 등 영연방 국가들과 미국 등이며, 후자는 독일, 프랑스, 이탈리아, 스페인, 북유럽, 유럽공동체 및 일본 등이고 우리나라도 이에 속하고 있다. 이 구분은 단순히 정부회계제도에 국한되는 것이 아니고 재정관리 시스템 전반에 걸쳐 상당한 차이가 있다.

특히 대륙형 국가들이 사용하는 예산회계를 'cameral[274] accounting system' 이라 하는데 이 회계시스템은 1539년 스웨덴 국왕 구스타브 바사(Gustav Vasa)에 의하여 처음 시도된 정부회계시스템으로 당초 복식부기(double entry)를 사용하여 전체 왕국의 공공 지출의 더 나은 관리통제를 위한 회계시스템을 마련하는 데 있었다. 스웨덴의 정부회계는 당시 발간된 파치올리(Pacioli, Luca) 부기론에 상당한 영향을 받은 것이다. 스웨덴 정부회계의 특징은 기존 수입・지출 즉, 출납만 기록하던 회계에서 예산이 회계에 도입되었고 복식부기를 채택하였다는 점이다.

---

274) Cameral은 라틴어의 'Camara' 또는 'Camera'에서 유래된 것이었으며 9세기경에 이 의미는 토지소유자의 금고가 속하는 위치를 가르키는 말이었다. 독일어의 'Kammer'는 조세의 행정을 다루는 회의가 열리는 방 또는 공무집행 장소를 가리키는 말이었다. Wysocki에 의하면 'Cameralism'은 18세기 넓은 의미로 정부경제과학을 가리키는 말로 좁은 의미로는 공공조직의 회계방법을 가리키는 말로 사용되었다는 것이다.

이렇게 다듬어지고 개발된 스웨덴 정부회계시스템은 그 후 독일, 오스트리아, 이탈리아 등에 전파되었으며 특히 Austro- Hungarian 제국의 마리아 테레사 여왕(Maria Teresia, 1717~1780)에 의하여 확산되었다. 이때부터 이러한 회계기법을 'cameralitic accounting'이라 부르기 시작하였으나 원래의 복식부기 기본 형태와 달리 단식부기(single entry)로 변환되었다.

대륙식 정부회계의 회계구조(accounting structure)는 예산과 실제 수입 및 지출, 지불요구와 실제 지불, 현금통제, 기타 지불수단 및 그 결과를 수직적인 축(vertical axis)으로 제공할 수 있도록 고안되었다.(Monsen and Nasi, 1996: 262) 또한 수입과 지출을 분리 기록할 수 있고 수입도 예산액과 징수액, 수납액, 불납액 및 미수납액을 기록하고 지출도 예산액, 배정액, 지출원인행위액, 지출액, 불용액 등으로 관련된 정보를 축적 기록할 수 있는 장점이 있다. 이는 예산집행을 복식부기로 기록할 때 지출과 현금(또는 미지급금)과 같이 수평적 축(horizontal axis)으로 기록하는 것보다 관련 정보를 더 줄 수 있는 등 과학적으로 고안되었다.

많은 나라의 정부 예산회계에서 단식부기를 채택하는 이유는 주로 정부의 각 부처는 대부분 자체의 자금원천을 가지지 못하고 활동의 자금을 승인된 예산에 의존하기 때문이다. 그 결과 이러한 부처들은 자금의 유출(outflow)의 일방기록만 기록유지하게 된다. 세입징수관서에서 징수한 세금은 일반계정(general account) 또는 국고계정에 통합되어 운영하게 된다. 이 시스템은 회계에 대한 경험이나 전문적인 훈련 없이도 적은 인원의 기장공무원에 의하여 국가의 각 방면의 지급을 다루는 목적에서 고안되었다(Premchand, 1995: 50~51).

이 회계시스템의 특징은 다음 세 가지로 요약할 수 있다(Monsen and Nasi, 1998: 284),

첫째, cameral accounting에서는 현금통제와 자금 관리가 회계의 중심이 된다.

둘째, 공공부문 경제에서 예산이 회계의 중심 역할을 하게 된다. 회계는 예산집행을 통제하는 데 있다.

셋째, cameral accounting에서는 종합적인 대차대조표가 없다. 회계의 중심은 예산의 지출과 수입을 대조하는 데 있다. 물론 예산집행에 따라 자산이나 부채의 변동이 수반되지만 체계적으로 부기에는 표시되지 않는다. 그렇다고 자산이나 부채의 관리를 위한 계산을 하지 않는 것은 아니다. 유가증권, 물품, 재산, 채무 등은 그 증감계산을 기록관리하며 그 결과를 의회에 보고하고 있다.

대륙형 계통의 재정관리제도의 특징은 중앙집중식 국고(금고)관리, 정부 전체의 결산보고의 통합, 책임회계의 채택(회계 담당자별 계산증명), 중앙은행의 국고관할 등의 특징이 있다. 또한 모든 회계기준은 법령으로 되어 있어 모든 기관이 공통적・의무적으로 적용하도록 하고 있으며 회계기준 제정기구가 없는 특징이 있다.

특히 중앙집중식 국고관리나 결산보고의 통합 등은 영미형 국가와 달리 국가채무관리에 있어 더 통합적인 관리가 가능하여 편리한 점이 있다. 위의 국가들과 이의 영향을 받은 전 세계 많은 나라들은 스페인이나 핀란드 등 일부 나라를 제외하고 현재까지 예산회계를 고수하고 있으며 거의 대부분 발생주의 정부회계를 채택하지 않고 있다.

영미형의 대표형인 영국 정부회계의 경우 exchequer회계가 중세시대에 있어서 정부회계의 근간을 이루었다. Exchequer란 원래 바둑판무늬의 천을 씌운 테이블을 의미하였으며 이 테이블에서 계산이 이루어짐에 따라 이 회계가 유래하게 되었다. 이후에 exchequer는 영국의 국고 즉, 재무부를 의미하게 되었다. 재무부는 왕실의 세입을 책임지는 기관으로 각 지방별 주장관이 징수관의 역할을 하였다. 영국의 권리장전(Bill of Right)선언과 의회의 역할이 증대되면서 예산제도 개혁과 아울러 회계책임을 확립하기 위한 조치가 이루어졌다.

영국의 경우 18세기중에는 의회는 국왕에 대하여 자금지출을 일정한도 내에서 사용하도록 왕실비(civil list)를 설정하도록 하였는가 하

면 국왕에 대하여 다음 연도의 국왕의 연간지출추정서, 기타 각 정부부처의 지출추정서와 함께 작성하도록 요청함으로써 왕권을 억제하였다. 'budget'이라는 용어는 원래 세입을 보관하는 용어로 금고를 뜻하였으나 재무장관이 의회에서 발표할 예산연설문을 넣은 가죽 손가방으로 의미가 변하였고 이후 가방 안에 있는 서류 즉, 예산을 뜻하는 것으로 확대되었다고 한다.

영국은 위와 같은 사유로 스웨덴 등의 대륙형 국가와 다른 출발을 보이고 있다. 영국의 정부회계는 1500년대 스웨덴에서 복식부기를 사용할 때까지도 그대로 단식부기였다. 그러나 대륙형 국가들이 복식부기에서 다시 단식부기로 넘어간 이후인 1820년대를 기준으로 복식부기가 정부회계에 도입되었고 1823년 정부의 수입·지출에 관한 대차대조표가 만들어졌다(Coombs et al, 1997 : 326).

다른 행정이나 재정시스템의 경우도 마찬가지지만 영국의 복식부기 및 수입·지출에 관한 대차대조표를 작성하는 정부회계 기법은 그대로 영연방국가 및 미국 등에 전파되었다.

영미형 계통의 재정관리제도의 특징은 기관별 분산 국고관리, 기관별 결산보고, 기관별 회계책임의 증명, 민간기업회계와 유사한 재무제표의 채택, 기관별 재무부의 차입제도 등의 특징이 있다. 이 점에서는 국가채무관리에서 의사결정이 분산될 수 있어 불리한 점이 있다. 또한 회계기준은 법령으로 되지 않고 기준형태로 존재하고 회계기준 제정기구가 존재하는 것이 일반적이다.

영미형 정부회계의 또 다른 특징은 기관별로 재무제표를 작성하여 의회에 보고하며 각 재무제표는 별도의 최고회계검사기구 또는 공인회계사의 감사보고서가 첨부되는 점이다. 또한 결산보고서의 양식에 있어 영미형은 민간기업의 회계에 매우 유사한 양식 및 태양(態樣)을 가지고 있는 데 비하여 대륙형은 단식부기에 의한 수입·지출이나 증감 계산서의 양식을 가지고 있다.

그러하더라도 영미형의 전통적인 정부회계의 기본구조는 대륙형과

같다. 즉, 대륙형의 정부회계와 마찬가지로 화폐나 이에 준하는 재무적 자원(financial resources)을 대상으로 예산과 수입, 지출을 회계의 중심내용으로 하는 회계시스템이다. 영미형 국가에서는 이를 budgetary accounting 또는 appropriation accounting system이라는 용어를 사용하고 있다.

예산회계는 예산과 회계를 함께 지칭하기도 하지만 회계기법으로서 예산회계는 세입예산액, 징수액, 수납액, 세출예산액, 예산배정 및 지출원인행위, 지출액 등 예산의 집행내용을 기록 및 반영하는 회계를 말한다(budgetary accounts necessary to reflect budget operations and conditions, such as estimated revenues, appropriations and encumbrances). 이 회계의 주목적은 예산의 배분 및 역할을 강조하고, 통제와 회계책임을 확보하는 데 있다.

1910년 이후 영미형이나 대륙형 국가를 가리지 않고 철도나 조달과 같이 정부활동 중 사업성 회계(business-type accounts)에 대하여는 기업회계의 발생주의 복식부기를 사용하여 왔다. 그러나 조세 등을 징수하여 공공재를 공급하는 전통적인 정부형 회계(governmental accounts)는 전 세계 모든 나라들이 1990년대 초 발생주의 회계가 도입되기 전 까지 수입・지출회계 즉, 예산회계시스템을 사용하여 왔다.

나. 발생주의 재무회계의 도입

전통적인 정부회계인 예산회계는 재무적 자원인 현금의 수입・지출을 다루는 현금주의(cash accounting)[275]를 택하여 왔다. 그러나 예산회계는 예산의 관리 및 통제에는 매우 편리한 과학적인 회계시스템이나 자원의 효율적 사용이나 자산 및 부채 관리에 관한 회계정보 제공

275) 정부회계에서 현금주의는 현금을 회계측정 대상으로 하는 것이며 거래를 현금의 수취나 지급시기로 인식하는 것은 아니다. 현금주의하에서도 지출원인행위 기준이나 권리의무 확정 기준에 의하여 기록하게 된다.

에는 부족한 점이 있으며 이러한 사유로 영미형 정부회계 국가들부터 발생주의 정부회계 즉, 재무회계를 도입하기 시작하였다.

1992년 뉴질랜드 이후, 호주 및 스페인(1995), 미국 연방정부(1998), 영국(1998), 미국지방정부(2001) 등에서 정부의 일반회계에서도 발생주의 회계를 채택하기 시작하였다.

정부회계에서 발생주의 회계는 현금회계의 재무적 자원은 물론이고 고정자산이나 미지급금과 부채 등과 같은 경제적 자원(economic resources)을 측정대상으로 한다. 즉, 현금의 유·출입과 관계없이 자산의 유·출입에 따라 수익과 비용을 인식하는 것이다(revenues and expense take place as the inflow and outflow of all assets-as distinct from the flow only of cash assets-in the course of operating). 발생주의 회계는 예산회계의 수입·지출의 구조와 달리 자산, 부채, 순자산 및 수익과 비용으로 구분하여 재정상태와 운영실적에 관한 정보를 제공한다.

정부회계에서 발생주의 회계를 재무회계(proprietary accounting)라고 하는데 이 용어는 미국 연방정부 회계검사원(GAO)에서 예산회계(budgetary accounting)에 대응하여 사용한 것으로서 기업회계에 준하여 자산이나 부채, 수익 비용 등 경제적 자원(economic resources)을 측정하여 이해관계인에게 보고하기 위하여 작성하는 회계를 말한다.

원래 proprietary란 소유나 재산, 독점 등의 개념이나 연방정부의 회계에서는 경제적 자원의 측정을 목적으로 회계기준에 기초를 둔 재무제표의 정보를 공급하는 것을 목적으로 한다(proprietary accounts provides the information for the financial statement based on FASAB standards and intended to provide an economic, rather than an budgetary measure).

우리나라 정부회계에서 재무회계는 재정의 성과를 관리하기 위하여 재정상태 및 운영결과에 관한 사항을 기록·관리·보고하는 업무를 말한다[276]. 미국 연방정부나 지방정부 및 스페인 등에서는 기존 예산

회계와 재무회계를 동시에 사용하는 이원화시스템(two-track accounting system)을 사용하는데 우리나라도 기존 예산회계시스템을 그대로 사용하면서 재무회계시스템을 동시에 사용하게 된다.

재무회계를 채택하면 어떤 편익이 있는 지에 대하여는 여러 견해가 있다. 본 연구의 목적이 되는 부채관리 강화에도 재무회계를 채택하는 편익이 된다.

국제 정부회계 비교연구 기구(CIGAR: Comparative International Govern -mental Accounting Research)학자들은 다음과 같은 편익을 들고 있다.

첫째, 사업이나 활동의 원가에 관한 정보를 제공함으로써 사업관리자 및 예산배분 등 의사 결정자에게 원가 및 효과를 고려하여 결정하는 방식(decision making in a cost-effective manner)으로 이끄는 데 있다. 발생주의 회계는 사업별 산출물(output)이나 달성된 성과결과(outcome)에 대한 원가를 제공하므로 관리자들에게 사업의 타당성 검토 시 편익은 많게 하고 비용은 적게 하여 우선순위를 확보받으려는 경향을 없애며 사업추진을 비용과 효과를 고려하게 하는 정보를 제공한다. 그 이유는 사업별 원가에 관한 정보를 제공하므로 사업시행 후 1~2년 후에 당초 계획된 비용보다 초과되는 경우 국회나 의회에서 이를 문제삼게 되고 관리자는 비용을 절감하려는 노력을 하게 된다.

둘째, 전통적인 수입・지출의 예산회계에서 인식하지 않는 자산이나 부채를 인식하여 자산이나 부채관리를 강화하는 데 있다. 무분별한 차입을 억제하여 재정의 건전성을 유지하도록 하고 기존 예산회계에서 보여주지 않은 예산부족 편성으로 지급하지 않던 미지급금이나 연금준비금, 사회보장 기금 등의 장래 소요자금 등의 회계정보를 제시하는 등 부채관리를 강화하게 된다.

자산의 감가상각비를 일반 경비와 같이 비용으로 처리는 경우에는

276) 국가회계법 제2조 제3호.

공공재산을 무상재산(free goods)이라는 인식을 제거하고 자산관리의 효율화를 기할 수 있을 뿐 아니라 관리자에게 자산운용에 대한 관심을 제고하고 기관장이나 감사기구에서도 관심을 가지게 된다.

셋째, 재무회계는 예산회계와 달리 정부활동 즉, 정책이나 사업 등의 원가를 제공하거나 자산의 관리나 정부채무의 건전성 등에 관한 정보를 제공하므로 정부활동에 대한 기관장이나 사업집행자의 더 개선된 회계책임(financial accountability) 평가자료를 제공한다.

넷째, 발생주의 재무회계는 기존 예산회계 수입은 원천별, 지출은 기능별, 사업별, 활동별, 성질별로 되어 있고 고정자산 등의 증감계산만 하고 있어 결산서만으로는 재정운용 결과를 이해하기 어렵고 복잡하던 것을 총체적인 자산이나 부채 및 특정 정책의 원가를 알려주는 등으로 재정집행의 투명성(transparency)이 확보된다.

2. 예산회계에서의 국가채무

일반적으로 채무(debt)는 다른 사람에게 빚진 금액 또는 다른 사람으로부터 빌린 돈(an amount owed by one person to another / borrowing of money)을 의미하며 통상 빌린 돈에 대하여 이자를 지급한다. 국가의 채무도 일반적인 채무와 같은 개념으로 미래 정부가 채무자로서 상환해야 하는 금액이다.

그러나 국가의 채무는 사회통념상의 채무와 같이 단순하게 그 범위가 확정되는 것이 아니고 차입금이나 보증채무 또는 미래의 연금준비금과 같은 상환의무의 성격에 따라 범위가 달라지며 또한 그 채무를 부담하는 공공부문의 제도단위(institutional units) 즉, 국가나 지방자치단체, 공기업 또는 준공공기관 등에서 어디까지 국가가 부담하여야 할 채무에 포함시키는지 여부에 따라 달라진다. 이러한 국가채무에 포함되는 범위에 대하여 여러 관점을 가질 수 있다.

우리나라는 예산회계 체제하에서 국가채무통계는 IMF GFS 1986에

의하여 작성 공표하고 있다. 이 기준에 의한 재정통계 포함단위(coverage of units)는 일반정부로서 중앙정부 및 지방자치단체의 채무를 포함하나 공기업 채무는 제외하고 있다. 또한 채무는 '정부가 직접적인 상환의무를 부담하는 금전채무로서 확정채무'를 의미한다. 즉, 그 채무의 범위는 직접적인 상환의무를 부담하는 국·공채 및 차입금 등의 확정채무로 한정하고 있다.

○ 재정통계에 포함기관(coverage of the GFS system)
- 일반정부(중앙정부 및 지방자치단체)

○ 채무의 범위
- 국·공채
- 차입금
- 국고 채무부담행위 등

가. 재정통계 포함 단위(coverage of units)

우리나라 재정통계 기준은 IMF GFS 1986에 의한 일반정부 부문 즉, 중앙정부와 지방정부를 그 대상으로 하고 있고 공기업은 재정통계 대상에서 제외하여 왔다. 실제에 있어 위와 같은 정부기관 단위로 구분하기 때문에 정부기관으로 있다가 공기업으로 전환되는 경우에는 재정통계에서 제외된다. 예를 들면 철도청이 정부기관으로 있다가 공사로 전환되면 전환되는 날부터 통계작성 대상에서 제외된다.

국가채무 통계는 중앙정부 및 지방자치단체에 한하므로 중앙정부의 일반회계, 특별회계 및 기금에서 중앙관서의 장이 관리하는 기금(위탁관리를 포함한다. 이하 '정부기금'이라 한다)의 국채나 공채는 포함하지만 기금관리주체가 중앙관서의 장이 아닌 기금(이하 '민간기금'이라 한다)은 포함하지 않고 있다[277].

277) 국가재정법 제91조, 국가재정법시행령 제43조 제2항 참조.

우리나라 공공기금은 2007년 말 현재 60개로서 이 중 41개 기금은 정부기금이고 민간기금은 '〈표 Ⅱ-1〉 기금관리주체가 중앙관서의 장이 아닌 기금'과 같이 19개에 달하고 있다.

이 중 채무가 많은 기금은 IMF 당시의 부실 금융기관의 회생 등을 위한 자금을 투입한 예금보험기금 채권상환기금(기금관리주체 :예금보험공사)과 부실채권 정리기금(기금관리주체 : 한국자산관리공사)이 포함된다.

〈표 II-1〉 기금관리주체가 중앙관서의 장이 아닌 기금
(2007. 12. 31 현재)

기금명	주무부처	관리운용주체	비고
신용보증기금	기획재정부	신용보증기금	금융성기금
기술신용보증기금	기획재정부	기술보증기금	금융성기금
농림수산업자 신용 보증기금	기획재정부	농협중앙회	금융성기금
주택금융 신용보증 기금	기획재정부	주택금융공사	금융성기금
산업기반 신용보증기금	기획재정부	신용보증기금	금융성기금
예금보험기금 채권상환기금	기획재정부	예금보험공사	금융성기금
수출보험기금	지식경제부	한국수출보험공사	금융성기금
부실채권 정리기금	금융감독위원회	한국자산관리공사	금융성기금
공무원연금기금	행정안전부	공무원연금관리공단	
국민체육진흥기금	문화체육관광부	국민체육진흥공단	
국제교류기금	외교통상부	학국국제교류재단	
근로자복지진흥기금	노동부	근로자 복지 진흥재단	
영화발전기금	문화체육관광부	영화진흥위원회	
문화예술진흥기금	문화체육관광부	한국문화예술위원회	
신문발전기금	문화체육관광부	신문발전위원회	
사립학교 교직원 연금기금	교육과학기술부	사립학교 교직원 연금관리공단	
사학진흥기금	교육과학기술부	한국사학진흥재단	
중소기업진흥및산업기반기금	중소기업청	중소기업진흥공단	
특정물질 사용합리화 기금	지식경제부	한국정밀화학공업진흥원	

나. 확정채무

확정채무(determinable debt)는 과거의 사건으로 인하여 이미 부담하여야 할 채무가 확정된 것을 말한다. 확정채무는 그 실재성이 확실

하고 만기금액을 신뢰성 있게 측정할 수 있는 채무를 말한다. 즉, 채무의 존재, 지급시기, 금액이 확정되어 지급의무가 확실하게 결정된 채무를 의미한다.

정부 재정통계에서 정부의 보증채무는 우발채무로서 확정채무가 아니므로 재정통계에 포함되지 않는다. 그러나 정부의 보증채무의 경우 정부의 대지급(代支給) 이행이 확정된 채무의 경우에는 국·공채 또는 차입금이 아니라 하더라도 이를 채무에 포함[278]하도록 하고 있다.

국가 재정통계에 포함되는 국·공채 및 차입금, 국고채무부담행위 등의 내용은 다음과 같다.

1) 국·공채

국·공채란 중앙정부 또는 지방자치단체가 재원조달을 위하여 증권형태로 발행한 채무를 말한다. 국채는 국채법에 의하여 발행하는 것으로서 공공자금관리기금[279]의 부담으로 기획재정부장관이 발행하는 것이 원칙으로 되어 있다. 다만 다른 법률의 규정이 있는 경우에는 그 법률에 따라 회계 또는 기금이나 특별계정 부담으로 발행할 수 있다. 국채를 발행하고자 할 때에는 국회의 의결을 얻어야 하며 공개시장에서 발행함을 원칙으로 하는데 다른 법률이 정하는 바에 따라 특정인으로 하여금 국채를 매입하게 하거나 현금의 지급에 갈음하여 국채를 교부할 수 있다.

---

278) 국가재정법 제91조 제2항 제4호, 국가재정법시행령 제43조 제3항 참조.

279) 공공자금관리기금은 재정융자 및 공공목적에 필요한 자금을 확보·공급하기 위하여 1994년에 설치한 기금이며 2000년 4월부터 종전의 국채관리기금의 국채의 발행 및 상환 등을 관리하기 위한 내용이 확대되었다. 이 기금은 국민체육진흥기금, 공무원연금기금 등의 기금 및 우체국 예금 등의 여유자금을 통합 관리하는 기금으로 이익이 발생하면 적립하고 손실이 발생하면 일반회계에서 보전하도록 되어 있다.

2) 차입금

차입금은 국가 또는 지방자치단체가 상당한 반대급부를 해야 할 의무가 부담되어 있는 차입계약으로서 그 수득권이 증권화되어 있지 않은 차입금을 말한다. 즉, 채권 등을 발행하지 않고 은행이나 금융기관 또는 다른 기금으로부터 현금을 차입하는 것을 말한다. 한국은행으로부터의 장기차입금이나 사회간접자본 건설을 위한 국책금융기관으로부터의 차입 등이 있으며 지방자치단체에서 상급기관이나 중앙정부로부터 차입하는 경우가 있다.

3) 국고채무부담행위(action-to-incur obligation, contract authority)

국고채무부담행위는 예산의 지출 권한이 없이 채무부담 권한만 인정되는 예산이다[280]. 법률에 의한 것과 세출예산 금액 또는 계속비의 총액 범위 내의 것 이외에 국가(지방자치단체)가 채무를 부담하고 그것으로 인하여 국가가 금전급부 의무를 부담하는 행위로서 그 채무이행의 책임은 다음 연도 이후에 부담되는 것이 원칙이다.

예를 들면 건물 신축, 선박 건조, 항공기 제작 도입, 기관차 도입 등과 같이 조달기간이 2년 이상인 경우 또는 건물의 임차기간이 2년 이상인 경우 등이다. 재해복구를 위하여 필요한 때에는 회계연도마다 국회의 의결을 얻은 범위 안에서 채무를 부담하는 행위를 할 수 있도록 하고 있다. 이 경우 그 행위는 일반회계 예비비의 사용절차에 준하여 집행하도록 하고 있다.

---

280) 국가재정법 제25조 참조. 지방자치단체의 경우에는 이를 채무부담행위라 함.

4) 채무금액에서 제외되는 국·공채, 차입금 등

국가채무를 계산할 때에 국가의 회계나 기금이 인수 또는 매입하여 보유하고 있는 채권 등은 제외하여 중복되는 것을 방지하고 또한 재정증권 또는 한국은행 일시차입금을 제외하고 있다. 지방자치단체와 통합하여 계산하는 경우에도 국가와 지방자치단체 상호간의 채무는 차감표시하여야 한다.

예산회계하에서도 국가채무 계산은 국가 및 지방자치단체의 전체의 회계 및 기금을 하나의 계산단위로 묶는 것이므로 채무의 과대표시(grossing-up)를 방지하기 위하여 순계로 표시하여야 하기 때문이다.

재정증권 및 한국은행 일시차입금을 국·공채 및 차입금에 포함하지 않는 이유는 이러한 차입금은 그 회계연도 내에 상환하여야 하므로 연도 말에는 표시되지 않고 이를 차입금으로 표시하고 상환을 표시하면 원래의 제공하고자 하는 차입금 규모의 회계정보가 오히려 선명하지 않고 정보이용자에게 혼란을 주기 때문이다.

재정증권(treasury bill)은 일시적인 자금부족 등의 필요가 생겼을 때 발행하는 만기 1년 이내의 단기증권으로 유가증권의 일종이다. 재정증권의 발행은 발행 최고액을 필요한 각 회계·계정, 통합계정 및 기금별로 국회의 의결을 얻어야 하며 기획재정부장관이 발행하도록 되어 있고 조달한 자금은 그 회계연도 내의 세입으로 상환하여야 한다.

재정증권은 국고금 운용상 일시적인 부족을 충당하기 위하여 발행하는 점이 특수사업상 필요한 재원조달을 위하여 발행하는 국채와 다르다. 재정증권은 무기명 채권으로 공개시장에서 발행을 원칙으로 하고 액면으로 발행하거나 할인의 방법으로 발행한다[281].

일시차입금은 국가나 지방자치단체의 국고 또는 금고자금의 출납상 일시적인 자금부족 등의 필요가 생겼을 경우 사전에 국회나 지방의회

281) 국고금 관리법 제32조, 제33조 참조.

의 의결로 한국은행 또는 금고 등으로부터 일시차입을 할 수 있다. 이 일시차입제도를 두는 것은 계절적인 요인 기타 조세 납기와 우선 지출 등으로 당해연도의 세입으로서 세출 재원에 충당할 수 없는 경우에 발행하는 것으로 이러한 일시차입금은 그 회계연도 내의 세입으로 상환하여야 한다.

2006회계연도 결산에서는 국가채무 현황에 지방자치단체가 포함되어 있었으나 2007 회계연도에는 국가재정법 제91조의 규정에 의한 국가채무관리계획에 의하여 국가채무관리보고서를 결산서와 함께 제출하고 있다.

2006회계연도의 지방자치단체를 포함한 국가채무는 다음과 같다.

〈표 Ⅱ-2〉 연도별 국가채무 현황

(단위: 조원, %)

구 분	2002	2003	2004	2005(a)	2006(b)	증감(b-a)
국가채무(A+B-C) (GDP 대비)	133.6 (19.5)	165.7 (22.9)	203.1 (26.1)	248.0 (30.7)	282.8 (33.4)	34.8 (2.7p)
중앙정부채무(A)	126.6	158.8	196.1	238.8	273.2	34.4
·국 채	103.1	140.6	182.9	229.0	264.3	35.3
·차 입 금	20.7	15.8	10.7	7.6	6.4	△1.3
·국고채무부담행위	2.8	2.4	2.5	2.1	2.5	0.4
지방정부채무(B)	19.5	18.4	18.2	20.1	19.4	△0.7
지방정부의 대 중앙정부채무(C)	12.5	11.6	11.3	10.9	9.8	△1.1

자료: 「회계연도 결산검사보고서」, 감사원(2006).

이러한 통계에 의하여 GDP 대비 비율을 산정하고 이를 선진국(OECD 평균 76.9%)에 비교하고 있다.

〈표 Ⅱ-3〉 국가별 국가채무/GDP 비율 비교

(단위: %)

한 국	미 국	일 본	독 일	프랑스	영 국	OECD평균
33.4	60.9	176.2	71.3	75.3	47.9	76.9

자료: 기획재정부, 해외자료는 *OECD Economic Outlook*, 2006. 12.

한편 국가채무는 금융성 채무와 적자성 채무로 구분된다.

〈표 Ⅱ-4〉 국가채무 성질별 규모와 증감 추이

(단위: 조원, %)

구 분	2002	2003	2004	2005(a)	2006(b)	증감(b-a)
국가채무(C=A+B)	133.6	165.7	203.1	248.0	282.8	34.8
(GDP 대비)	(19.5)	(22.9)	(26.1)	(30.7)	(33.4)	(2.7p)
◦금융성 채무(A)	90.6	105.7	125.5	147.1	162.9	15.8
(GDP 대비)	(13.2)	(14.6)	(16.1)	(18.2)	(19.2)	(1.0p)
- 외국환평형기금	20.7	33.5	51.3	67.1	78.6	11.5
- 국민주택기금	34.0	36.8	36.7	39.7	43.3	3.6
- 재정융자특별회계	27.7	25.2	23.9	24.5	22.9	△1.6
- 농어촌구조개선특별회계 등	8.2	10.2	13.6	15.8	18.1	2.3
◦적자성 채무(B)	43.0	60.0	77.6	100.9	119.9	19.0
(GDP 대비)	(6.3)	(8.3)	(10.0)	(12.5)	(14.2)	(1.7p)
- 일반회계 적자보전	26.4	29.4	31.9	40.9	48.9	8.0
- 공적자금 국채 전환	0.0	14.4	29.4	42.4	53.2	10.8
- 지방정부 순채무	7.0	6.9	7.0	9.2	9.6	0.4
- 국고채무부담행위 등	9.6	9.3	9.3	8.4	8.2	△0.2

자료: 「결산검사보고서」, 감사원(2006).

금융성 채무는 주로 외환시장에서의 원/달러 환율 등락, 급락에 따른 외환시장 안정용이나 서민주택 안정이나 농어촌 구조개선을 위한 융자재원 마련을 위한 국채발행에 따른 것이다.

적자성 채무는 주로 공적자금 상환을 위한 정부보증채무의 국채 전환, 일반회계 적자보전에 따른 재원조달, 국고채무부담행위 등에 따른 것이다. 금융성 채무는 향후 보유 외환매각과 융자금 회수 등으로 상환되어야 할 것이며 적자성 채무는 국민의 세금 등을 통해 부담해야 할 금액인 점에서 차이가 난다.

한편 정부보증 채무는 국가채무에는 포함되지 않지만 보증채무를 부담하고자 할 경우에는 미리 국회의 동의를 얻도록 하고 있는 등 채무관리에 버금가는 통제장치가 마련되어 있다. 정부보증채무는 경제개발 초기에 주로 보증차관에 이용되었고 IMF 외환 및 금융위기 때에는 공적자금의 조달 용도에 사용되었다.

최근 몇 년간 이러한 구조조정 채권에 대한 정부보증채무를 국채로 전환하고 있다. 보증채무는 일반보증채무, 정부보증채무, 차관지불보증 등이 있으며 채무행위액, 채무상환 및 소멸액 및 회계연도 말 잔액을 보고하도록 되어있다.

〈표 II-5〉 정부보증채무 증감 추이

(단위: 조원, %)

구 분	2002	2003	2004	2005(A)	2006(B)	증감(B-A)
보 증 채 무 (GDP 대비)	102.5 (15.0)	80.6 (11.1)	66.0 (8.5)	55.0 (6.8)	36.5 (4.3)	△18.5 (△2.5p)
• 구조조정 채권	95.4	77.4	65.1	54.5	36.2	△18.3
- 예금보험공사채	81.0	71.2	61.1	50.5	33.9	△16.6
- 한국자산관리공사채	14.4	6.2	4.0	4.0	2.3	△1.7
• 대러 경협차관 보증	1.1	1.1	-	-	-	-
• 보증차관 등	6.0	2.1	0.9	0.5	0.3	△0.2

3. 발생주의 회계의 부채 개념

가. 부채의 개념

통상 경제생활에서 채무(debt)는 타인에게 갚아야 할 돈으로 인식되나 일반적인 의미의 부채(liability)는 '화폐단위로 표시된 법적의무(a legal obligation expressed in terms of money)'를 의미한다. 우리나라 재무회계 개념체계 52.에 의하면 부채는 "과거의 거래나 사건의 결과로서 현재 기업실체가 부담하고 그 이행에 자원의 유출이 예상되는 의무"이라고 정의하고 있다.

즉, 부채는 일반적으로 과거 사건의 결과로 특정실체가 미래에 다른 실체에게 자산을 이전하거나 서비스를 제공해야 할 의무로서 그 이행을 위해 미래에 자원의 유출이 예상되는 현재시점의 의무이다. 또한 부채의 인식기준으로는 회계 실체가 부담하는 현재의 의무를 이행하기 위하여 경제적 효익이 유출될 가능성이 거의 확실하고 그 금액을 신뢰성 있게 측정할 수 있는 경우로 하고 있다.

미국 재무회계기준위원회(FASB; Financial Accounting Standard Board)에서 "부채란 과거의 거래 또는 사건의 결과로 미래에 특정한 기업이 다른 기업에 대하여 자산을 이전하거나 또는 용역을 제공해야 할 현재의 채무로부터 발생하는 경제이익의 미래 희생 가능량'이라고 정의하고 있다.

이 개념을 토대로 할 때 부채란

① 과거의 거래 또는 사건의 결과로서 나타나고

② 미래에 자산을 이전할 현재의 채무로서 발생할 가능성을 가진 것이며

③ 미래의 특정기업이 받게 되는 경제적 이익과 대응하는 경제적 희생으로 정리할 수 있다.

그러나 이와 같은 정의는 기업회계를 중심으로 설정된 것이며 정부

회계에서도 사업성 기금(business-type fund)에는 적용될 수 있으나 일반회계 등 공공재 공급을 목적으로 하는 지불성 성질의 정부형 기금(governmental fund)에서는 그대로 적용하기는 부족한 점이 있다. 특히 재정활동은 미래에 받게 되는 경제적 이익과 대응한 희생이라고 단정할 수 없으며 경제적 이익과 관련 없이 존재할 수 있다.

이 점에 대하여 미국 연방정부의 회계기준자문위원회(FASAB; Federal Accounting Standards Adversary Board)는 다음과 같이 서술하고 있다(FASAB, 1997: SFFAS No 5 para 19).

"일반목적의 연방정부의 재무보고에서 부채는 과거 거래나 사건의 결과로서 발생이 확실하고(probable) 측정가능(measurable)한 미래의 자원의 희생 또는 유출로 다음과 같은 경우에 발생된다."

① 과거의 교환거래(exchange transaction)
② 정부와 관련된 사건(government-related events)
③ 정부가 인식하고 있는 사건(government-acknowledged events)
④ 현행 법률이나 시행된 정책에 의하여 보고일 현재 지불하지 않은 비교환 거래 (nonexchange transaction).

여기서 발생이 확실함(probability)은 미래 확정될 사건은 이용 가능한 논리와 증거는 없지만 발생할 것이라고 합리적으로 예상할 수 있는 것을 말한다.[282]

또한 측정 가능함(measurability)이란 어떤 항목을 합리적인 추정과 충분한 신뢰성으로 화폐단위로 계량화할 수 있음을 의미한다. 비록 발생가능성이 예상된다 하더라도 불확실성이 너무 커서 그 가액을 추정

282) 발생가능성은 다음과 같이 3단계로 분류된다.
- Remote: 미래의 사건이 일어나 기회가 거의 없음
- Reasonably Possible; 미래 확정될 사건은 발생될 기회는 거의 없지만 그렇다고 확실히 발생하지도 않음(more than remote but less than probable).
- Probable: 이용 가능한 논리와 증거는 없지만 발생할 것이라고 믿을 수 있는 것을 말한다.

할 수 없을 때에는 인식할 수 없다.

① 과거의 교환거래는 쌍방이 상응하는 반대급부를 받는 거래를 말하며 대부분의 기업회계나 사업형 회계의 거래에서 나타난다. 정부형 회계에서도 공공부문에서 물자 구입이나 공사의 용역을 제공받고 그 대가를 지급하는 경우가 이에 해당한다. 특히 공무원 봉급과 같이 노동의 대가로 임금이나 연금을 보상하여야 하는 경우도 이에 해당한다. 이 경우에 부채는 상대방의 용역제공이나 재화를 제공한 때에 부채가 발생되며 이점에서 그 인식시점이 문제가 된다.

위 ④의 비교환 거래는 거래의 쌍방이 주고받는 급부가 직접적으로 연관성이 없이 일방이 대가 없이 수취하는 것을 말하며 이는 한 방향의 자원의 흐름이나 약속으로 일어난다. 저소득 또는 노인층의 생활보조비나 의료비 지급이 이에 해당한다. 이러한 비교환 거래는 법률상 규정되어 있다 하더라도 직접적인 지급의무가 발생되어야 인식한다. 이러한 논리로 사회보장기금에 대한 지급준비금은 공무원연금 지급준비금과 달리 비교환 거래에 속하기 때문에 부채로 계상하지 않는다.

② 정부와 관련된 사건이라 함은 정부기관에서 통제할 수 없는 경우에 발생되는데 전형적인 내용은 정부업무 수행과정에서 정부가 소유하지 않은 재산에 손상을 입히거나 위험물을 제거하는 등의 필요가 있는 사건을 말한다. 군인에 의한 교통사고 등에 의한 재산상의 손상 등이 이에 해당한다.

③ 정부가 인식하고 있는 사건은 특정 사건에 대응하여 선택할 때 발생되는 비교환 거래로서 태풍이나 허리케인 등 자연재해에 복구를 위한 각종 경비를 의회에 예산을 승인하여 집행하는 경우에 발생된다.

이와 같은 부채 인식기준에 의할 때 재무회계에서 기존 예산회계에서 채무로 표시되지 않던 내용이 부각되게 되며 이 점은 발생주의 회

계를 도입함으로 인한 부채관리의 편익에 해당한다.

나. 부채의 종류

부채는 유동부채 및 고정부채로 구분된다.

○ 유동부채
- 재정증권(treasury bill)
- 일시차입금
- 유동성 장기부채
- 기타의 유동부채
  : 미지급금, 미지급계정, 미지급 비용, 예수금, 선수금

○ 고정부채
- 국공채
- 장기차입금
- 리스차입금
- 준비금, 충당금

위 부채 중 예산회계의 재정통계에서 국가채무로 분류되는 것은 국공채, 장기차입금과 1년 이내 상환기간이 도래하는 국공채 및 장기차입금의 유동성 장기부채이며 그 이외의 유동부채와 리스차입금, 충당금은 해당하지 않는다. 예산회계의 채무인 국고채무부담행위 금액은 재무회계에서 나타나지 않는다. 이미 설명한 재정증권, 일시차입금, 국공채 및 장기차입금을 제외한 부채의 내용은 다음과 같다.

1) 유동성 장기부채

차입 국채나 공채, 장기차입금, 리스차입금, 장기 미지급금 기타 장기부채에서 1년 이내에 상환기일이 도래하는 채무를 말한다. 장기부채를 유동성 장기부채로 분류하여 유동부채로 분류하는 이유는 회계실체의 유동성 측정에 관한 정보를 제공하기 위하여서다.

2) 기타의 유동부채

가) 미지급금, 미지급 계정(accounts payable)

타인으로부터 재화나 용역을 구입하거나 자산을 취득하면서 그 대금을 결제하지 않음으로써 발생되는 부채계정이다. 결산기말 지급하여야 할 의무가 확정된 생활보호대상자 지원금 미지급액이 이에 해당한다. 기업회계에서는 상품 등의 주사업거래처로부터 외상으로 구입하는 경우에는 외상매입금으로 처리하게 되며 미지급계정은 토지나 기타 주사업거래가 아닌 경우에 처리한다.

나) 미지급비용(accrued expense)

미지급 비용은 일정한 계약에 따라 계속적으로 용역의 제공을 받는 경우에 이미 제공된 용역에 대하여 아직 그 대가를 지급하지 못한 것을 말한다. 미지급 임차료, 미지급 급료, 미지급 이자 등이 대표적인 예로서 기업회계의 경과계정에 속한다. 미지급금과의 차이는 미지급금이 계약 등에 의해 채무라는 것이 확정되고 있으면서 지급이 끝나지 않았다는 점에서 다르다.

다) 예수금

정부의 일반회계나 기타 특별회계, 기금 상호간 또는 기타 특별회계 상호간에 자금을 일시로 차입받은 경우에 이를 예수금이라 한다. 또한 소득세나 주민세, 건강보험료 등을 봉급에서 징수하여 봉급 징수일로부터 일시로 납기까지 처리하는 경우에 예수금이라 한다.

라) 선수금

매매 등의 계약의 이행을 확실히 하기 위하여 또는 계약의 이행 등의 필요로 급부 제공 이전에 자금을 미리 받은 경우 수취한 자금을 말한다. 국유재산 매각에 따른 대금의 일부를 받은 경우가 이에 해당한다. 기업회계에서는 상품권 등을 판매한 경우 선수금으로 처리하게 된다.

3) 리스 차입금, BTL 미지급금

리스는 리스 이용자가 일정기간 동안 설비 등 특정 자산의 사용권을 리스회사로부터 이전받고, 그 대가로 사용료를 지급하는 계약을 말한다. 리스는 리스자산의 소유에 따른 위험과 효익이 리스 이용자에게 이전되는 정도에 따라 계약의 형식보다는 실질에 따라 금융리스와 운용리스로 분류하고 있다.

금융리스(financial lease, capital lease, full-payout lease)는 자본리스라고도 하며 리스회사의 서비스는 설비에 대한 금융제공에 한정되고 리스 이용자가 임차자산의 유지, 보수에 관한 책임을 지는 리스이다. 금융리스는 통상 중도해약이 불가능하고 리스기간이 종료된 후 리스물건의 소유권이 리스 이용자에게 이전되거나 리스기간이 장기이다.

우리나라 기업회계기준에서는 다음에 예시한 경우 중 하나 또는 그

이상에 해당하면 일반적으로 금융리스로 분류하도록 하고 있다[283].

① 리스기간 종료 시 또는 그 이전에 리스자산의 소유권이 리스이용자에게 이전되는 경우

② 리스실행일 현재 리스이용자가 염가매수 선택권을 가지고 있고, 이를 행사할 것이 확실시 되는 경우

③ 리스자산의 소유권이 이전되지 않을지라도 리스기간이 리스자산 내용연수의 상당부분을 차지하는 경우

④ 리스실행일 현재 최소 리스료를 내재이자율로 할인한 현재가치가 리스자산 공정가치의 대부분을 차지하는 경우

⑤ 리스 이용자만이 중요한 변경 없이 사용할 수 있는 특수한 용도의 리스자산인 경우[284].

금융리스의 경우에는 리스 이용자가 리스자산을 차입금으로 취득한 것으로 당해 자산의 감가상각비와 차입금의 이자를 경비로 처리하게 된다.

한편 운용리스(operating lease, maintenance lease)는 서비스 리스 또는 유지리스라고도 하며 리스 이용자가 임차자산을 필요한 기간만을 이용하고 리스회사에 반환하는 전형적인 임차형태로서 비교적 단기간의 리스가 이에 해당한다. 위의 금융리스에 해당하지 않는 경우를 말한다. 운용리스는 금융리스와 달리 리스 이용자는 리스료의 부담을 경비로 인식하고 리스회사는 리스료를 수익으로 당해자산의 감가상각비를 경비로 인식한다.

리스 이용자의 자산취득가액은 금융리스 부채와 같은 금액으로 정하여야 하는데 그 가액은 리스실행일에 최소 리스료의 현재가치와 리스자산의 공정가치 중 작은 금액으로 하도록 되어있다. 최소 리스료의

283) 우리나라 기업회계기준서 제19호 리스(2005. 3. 18).

284) 기존의 우리나라 리스회계준칙 및 미 연방정부의 회계기준에서 위 ③의 리스기간은 75%, 위 ④의 90% 이상인 경우로 한정하고 있다. SFFAS No5. para 43.

현재가치를 계산할 때의 할인율은 리스 제공자(리스회사)의 내재이자율이며 만약 이를 알 수 없을 때에는 증분 차입이자율을 적용하도록 되어 있다. 내재이자율은 리스실행일 현재의 기본 리스료와 무보증 잔존가액의 합계액을 리스자산의 공정가액과 일치시키는 할인율을 말한다. 한편 보증 잔존가치를 제외한 매기의 최소 리스료는 이자비용과 리스부채의 상환액으로 배분하며, 이자비용은 유효이자율법으로 계산하도록 되어있다.

민간투자사업으로 취득하는 자산의 경우에는 사실상 금융리스와 같은 처리를 하게 된다. 사회간접자본시설에 대한 민간투자 사업은 두가지 유형으로 구분할 수 있다.

BTL(Build-Transfer-Lease)은 사업시행자가 사회기반시설을 준공한 후 국가 및 지방자치단체에게 시설을 임대하여 투자비를 회수하는 사업방식이다. 이 방식은 사회기반시설의 준공과 동시에 당해 시설의 소유권이 국가 또는 지방자치단체에 귀속되며, 사업시행자에게 일정기간의 사용수익권을 인정하되, 그 시설을 국가 또는 지방자치단체 등이 협약에서 정한 기간 동안 임차하여 사용・수익하는 방식이며 BTL방식의 경우 국가나 지방자치단체가 소유권을 가진 것으로 처리하는 금융리스와 같은 리스차입금(장기 미지급금)으로 처리하게 된다.

반면에 BTO(Build-Transfer-Operation)은 사회기반시설의 준공과 동시에 당해 시설의 소유권이 국가 또는 지방자치단체에 귀속되며 사업시행자에게 일정기간의 시설관리 운영권을 인정하는 방식이다.

4) 기타의 고정부채: 준비금, 충당부채 (provision, reserve)

충당부채 또는 준비금은 장래에 발생할 지출이나 투하자본의 유지에 대한 준비로서 설정된 자금(an amount retained by an entity other than as a provision for a known liability)을 말한다. 충당부채는 장래

에 어떤 지출의 준비액이고 그 부담이 당해 사업연도에 발생하며 당기의 부담비용을 합리적으로 추산할 수 있어야 한다는 요건이 있다.

즉, 충당부채는 회계연도의 손익에 반영해야 하는 당기의 비용이지만, 회계연도 말 현재 지출요건을 갖추어지지 않아 지출되지 않았으나 지출요건이 갖추어지는 미래시점에서 지출하게 되는 장기성 부채를 의미한다.

기업회계에서 이러한 충당부채는 납세충당금, 수선충당금, 퇴직급여충당금 등이 있다. 부채성 충당금을 설정한 후 해당 비용의 지급이 실제로 이루어졌을 때는 부채성 충당금에서 감액시키는 회계처리를 하게 된다. 정부회계에서는 공무원 및 군인연금 준비금이 이에 해당한다. 또한 정부회계에서 사회간접자본이나 설비에 대한 대수선 등을 위한 충당금을 설정할 수 있다.

다. 연금준비금의 부채 계상문제

국가 및 지방자치단체는 매년 공무원 및 군인의 근무에 대한 대가로 임금을 지급하고 일정액 이상의 퇴직금이나 연금부담액에 대한 책임을 지지만 실제 공무원 등이 퇴직하거나 퇴직 후 연금을 지급할 때까지 재무적 자원이 소요되는 것이 아니므로 퇴직금이나 연금 현금지급액과 퇴직 또는 연금부담 책임 즉, 연금부채 사이에 상당한 불일치가 있다.

연금 지급을 위한 자금을 제대로 마련하지 않아 재정실패를 할 수도 있다. 그 대표적인 사례가 미국 뉴욕시이며 1970년대 중반 퇴직공무원의 연금지출이 부담이 되어 재정위기를 맞게 되었다. 즉, 퇴직인원의 증가로 인한 연금지출액이 시 재정에 비하여 너무 부담이 커서 재정위기를 맞게 된 것이다.

연금채무는 공무원이나 군인 등이 퇴직 또는 사망, 장애 또는 기타의 원인으로 공무원 신분을 떠난 후에 지급하는 연금이나 퇴직금 또는

기타의 급여에 대한 준비금을 말한다. 연금채무는 국가나 지방자치단체 등이 고용한 공무원, 군인, 공무원의 수행된 서비스를 제공한 대가로 즉, 교환거래의 대가로서 퇴직 후에 지급하게 된다.

공무원이나 군인은 아니면서 예산이나 기금 등의 국가나 지방자치단체의 재정부담으로 고용한 시민(예, 기금에 종사하는 민간인) 등에 대하여는 퇴직충당금을 계상하게 된다.

예산회계하에서는 연금부담액은 공무원 등의 연금제도에 따른 정부부담금 즉, 당해연도의 예산에 계상된 연금기금 전출액과 연금법 적용대상에서 제외되는 종사원에 대한 퇴직금이나 기금에서 부담하는 기금운용주체에 대한 퇴직충당금 등이 된다.

연금은 두 가지 형태로 구분된다.

① 확정 기여액 제도(DCP; Defined Contribution Plan):

정부가 공무원의 퇴직금에 대한 기여책임을 지고 이후의 공무원의 퇴직 시 지급받는 퇴직금에 대하여는 어떤 보장도 하지 않는 연금제도를 말한다. 이 제도에 의하는 경우 정부나 공무원은 일정액의 기여금을 불입하고 불입된 기여금의 기금은 투자 등으로 운영하며 가입자는 퇴직 시에 기금과 누적이익을 인출할 수 있으며 고용자인 정부는 기여금을 확정하고 공무원의 퇴직 시 지급되는 금액에 대하여는 어떠한 보장도 하지 않는다.

② 확정혜택제도(DBP; Defined Benefit Plan):

정부가 확정된 기여책임 뿐만 아니라 공무원 등이 퇴직 후 받게 되는 혜택(benefit)과 그 혜택을 결정하는 방법을 정하여 운용하는 제도이다. 지급되는 혜택의 금액과 가치는 퇴직 공무원의 연령 및 근속기간, 평균수명, 현직 공무원의 기여금 부담액의 비율, 이자율, 혜택의 변경[285] 등에 의하여 결정된다. 우리나라의 경우에는 확정혜택제도에 속한다. 그러나 연금법 적용대상에서 제외되는 종사원의 경우에는 이

에 해당하지 않는다.

개혁한 미국, 영국, 뉴질랜드 등에서는 공무원이나 군인의 연금준비금은 부채로 계상하지만 사회보장기금의 준비금은 부채로 계상하지 않는다.

미국의 연방정부에서는 사회보장기금의 미래의 지급준비금은 부채로 계상하지 않는 대신 향후 그 소요액을 별도로 보고하고 있다. 반면에 공무원이나 군인연금은 미래의 지급준비액 부족분을 당해 연도분의 비용으로 계상함과 동시에 준비금으로 계상함으로써 재정상태보고서에 부채로 계상된다. 이 준비금의 금액은 매우 방대하여 정부부채의 상당한 점유비를 차지한다[286].

현재 우리나라 국가회계기준(안)을 마련중에 있으며 이 내용에 의하면 공무원 및 군인의 연금준비금은 부채로 계상하고 있다. 일부에서는 정부회계에서 국가부채를 계상할 때에 공무원 연금채무뿐만 아니라 국민연금 등 사회보장성기금 부족액도 부채로 계상하자고 주장하고 있다. 그러나 정부회계에서 부채의 정의의 기초가 되는 교환 및 비교환 거래의 개념을 적용하여 법적 의무의 존재 여부로 판단할 때 부채로 계상하기에는 무리가 있다고 본다.

공무원 및 군인연금은 교환거래이지만 사회보장성기금(국민연금, 고용보험기금, 산재보상보험기금, 사학연금기금 등)의 출연은 비교환거래이다. 교환거래는 측정가능하고 실현이 확실하며 법적 구속력이 발생하므로 부채로 계상하여야 하지만 비교환 거래의 경우에는 현행 법률에 의하여 지급대상이 된다고 하더라도 보고일 현재 지불하지 않은 금액으로 확인된 금액만이 부채가 되며 장래 발생할 지급대상은 그

285) 예를 들면 2004년 8월부터 공무원 연금수급자의 월 소득금액에 따라 연금급여액의 2분의 1에까지 감액 지급하는 규정을 신설한 경우이다.

286) 미국 연방정부의 경우 2006~2007회계연도(2007. 9. 30 현재) 연방정부 통합대차대조표에 의하면 연방정부 총부채액은 미화 10조 7,869억달러이나 공무원의 연금부채가 4조, 7,691억달러에 달하고 있다. US Government Financial Report, Balance Sheet p. 45 참조.

시기에 가서 사실이 확정되어야 채무로 확정된다.

또 다른 안목에서 국민연금이 개인과 국가 간의 계약이므로 계약을 바꿀 수 없고 계약에 따라 연금을 지급해야 하므로 지급준비금이 정부부채라는 주장이 있을 수 있다. 그러나 미국 대법원의 판례에 따르면 사회보장기금에서의 가입자의 권리는 사적인 보험의 보험가입자 권리와 다르다고 판결하고 있다. 사회보장기금은 정부와 수혜자 간의 개별적인 계약이라는 측면이 있지만 '사회적인 계약'을 동시에 함유하므로 해당기금은 법의 통제를 받으며 개별 수혜자가 아닌 사회 전체의 이익을 위해 운영되어야 한다는 것이다(박기백, 2003 : 20).

물론 사회보장성기금의 경우에도 재정상태 보고서일 현재 지급의무가 확정되었으나 미지급한 금액은 포함되며 지급대상자로 확정된 채무도 부채로 계상된다.

사회보장기금의 준비금은 재정위험 분석과 체계적인 관리를 위하여 필요한 회계정보이므로 비록 부채로 계상하지 않더라도 현재의 보증채무에 대한 보고와 같이 필수 보충정보나 별도의 부속서류로서 결산재무보고서에 포함시킬 필요가 있을 것이다.

라. 우발채무

우발채무(contingent debt)는 현재로는 채무가 아니나 장래의 사정이나 사건에 따라 실제상 채무가 될 수 있는 잠재적인 채무를 말한다(liability whose existence or otherwise will be confirmed by the happening of some future event).

우발상황(contingency)이란 불확실성(uncertainties)에 관한 것으로 미래에 어떤 사건이 발생하거나 발생하지 않음으로써 궁극적으로 확정될 손실 또는 이득으로서 발생여부가 불확실한 현재의 상태나 상황 또는 일련의 환경을 말한다. 우발채무의 대표적인 예로 현재 손실 또는 이익과 관련된 소송중인 사건으로 판결 결과에 따라 우발채무나 우

발손실이 발생하게 된다.

우발채무의 처리는 회계연도 종료일 현재 우발손실의 발생이 거의 확실하고 동 손실금액을 합리적으로 추정할 수 있는 경우에 그 우발채무(손실)를 재무제표에 계상하고 그 내용을 주석으로 기재한다.

그러나 회계연도 종료일 현재 우발손실의 발생이 거의 확실하나 동 손실금액을 합리적으로 추정할 수 없는 경우 또는 우발손실의 발생이 확실하지 않는 경우에는 우발상황의 내용 및 우발손실에 따른 재무적 영향 등을 주석으로 기재한다. 또한 우발 이익의 발생이 거의 확실하고 동 이익의 금액을 합리적으로 추정할 수 있는 경우에도 보수주의 원칙에 의하여 수익으로 계상할 수는 없으며 당해 우발상황의 내용을 주석으로 기재한다.

정부회계에서 우발채무인 정부보증채무는 현재 예산회계와 같이 그 보증내용을 주석으로 보고하여야 하며 대지급이 확정된 금액은 부채로 계상하여야 할 것이다. 그러나 기업회계에서와 같이 조세 등의 부과에 따른 소송사건이 계류중인 경우에는 현행 예산체계에서는 예산으로 편성하여 지급하지 않고 조세수입에서 직접차감하고 있고 이러한 소송사건의 관리는 별도로 하고 있으므로 이를 재무제표의 주석 등으로 표시하기 사실상 곤란하다.

4. 발생주의 회계의 통합재무제표

가. 통합재무보고서의 개념

통합재무보고서(government-wide financial statements)란 중앙관서나 국가, 또는 지방자치단체의 재정상태 및 정책이나 사업의 활동의 원가 등 전체 윤곽을 알기 위하여 각종 특별회계나 기금 등 회계실체를 통합(entity-wide)하여 재무제표를 작성하는 것을 말한다.

통합재무제표를 작성할 때에는 각 기금이나 회계 간 또는 회계실체

간 자산 또는 부채의 과대표시(grossing-up), 수익 또는 비용을 중복(doubling-up)하여 표시하는 것을 방지하기 위하여 통합되는 각 회계단위 및 회계실체 간 거래는 제거되고 회계과목도 공통항목으로 재분류되어야 한다. 정부회계의 통합재무제표는 기업회계의 연결재무제표(consolidated financial statement)와 기본원리나 회계기법상으로는 같다.

기업회계에서 연결재무제표는 특정 회사가 다른 회사를 지배할 때와 같이 비록 상호 독립적인 법인격을 가졌다 하더라도 경제적으로 하나의 기업과 같은 종합적・유기적 관계 즉 연결 관계에 있을 때 이러한 회사들을 일괄하여 단일 기업으로 보고 작성한 재무제표로서 연결대차대조표와 연결손익계산서가 있다. 연결대차대조표는 모・자회사의 ① 자본의 상계 제거 ② 대차의 제거 ③ 이익의 제거 및 ④ 모・자회사의 자산, 부채, 자본금의 합병정리 절차로 작성하고 연결손익계산서는 지배회사의 손익계산서를 기초로 하고 여기에 지배・종속회사 간 및 종속회사 상호간의 거래액 및 미실현 손익을 상계 제거하여 작성한다. 즉, 내부거래의 상계제거와 내부거래에서 발생한 미실현 손익을 제거한다.

정부회계에서는 통합재무제표와 유사한 결합재무제표가 있는 데 결합재무제표(combined financial statements)란 같은 종류의 기금을 그대로 단순합산하거나 예산회계와 재무회계의 재무제표를 계정과목 성질별로 분류하여 집계한 재무제표를 말한다. 우리나라의 경우 예산회계하에서 기금은 자산과 부채 및 자본을 단순 집계하여 총괄적인 현황을 설명하는 것이다.

결합재무제표의 방식으로 작성한 2007회계연도 우리나라 국가의 60개 기금에 대한 전년 대비 재산증감 현황은 다음과 같다.

〈표 Ⅱ-6〉 전년 대비 재산증감 현황

(단위: 억원, %)

과 목	2007	2006[1)]	전년대비 증·감(-)	
			금 액	비율
자 산	7,223,686	6,650,145(6,414,311)	573,541	8.6
부 채	5,391,920	5,146,631(4,874,904)	245,289	4.8
자 본	1,831,767	1,503,514(1,539,407)	328,253	21.8

주: 1) 군인연금기금 등에서 전기오류사항을 수정함에 따라 전년도 대차대조표를 조정한 수치이며, ( ) 안의 금액은 전년도 기금 결산검사보고서상의 금액임.

자료: 감사원, 「2007회계연도 결산검사보고서」.

위 회계자료에 의하면 본 회계연도 말 현재 기금의 부채는 539조 여억원이 된다. 그러나 2007회계연도 국가채무관리보고서에 제시한 전체 국가채무[287]는 289조여억원으로 국가채무와 미지급금이나 충당금 등 부채의 개념 상이로 상당한 차이를 보이고 있지만 또 다른 차이에서는 국가채무에는 민간관리기금이 포함되지 않기 때문이다.

정부회계에서는 성질이 다른 다수의 기금이 존재하기 때문에 다수의 회계실체를 하나의 회계실체로 보아 모두 통합하는 데는 그 범위가 문제가 된다. 지방자치단체의 경우에는 비교적 간단하지만 중앙정부의 경우 통합범위가 명백하지 않고 아직은 각 나라마다 다른 기준을 사용하고 있다.

우리나라의 경우 각 중앙관서의 장은 그 소관에 속하는 일반회계 및 특별회계와 기금을 대상으로 국가 통합재무보고서를 작성하도록 하고 있다. 이때의 기금은 국가기금은 물론 민간기금을 포함하여 소관에 속한 기금을 통합하여 작성하여야 한다. 또한 정부 전체의 통합재무제표에서는 위 각 중앙관서의 장이 작성한 통합재무제표를 작성대상으로

287) 국가재정법상 국가채무는 지방정부 및 민간기금의 채무를 제외한 중앙정부의 채무를 의미

하고 있다[288]. 즉, 일반회계와 특별회계 및 기금 등을 모든 대상으로 하고 있다.

위 국가 통합재무보고서에는 지방자치단체의 회계가 포함되지 않고 있다. 또한 특수법인에 해당하는 한국은행과 통화안정 목적으로 설정된 통화안정기금은 위 통합범위에서 제외되고 있으며 정부투자기관은 물론 기타 공적단체도 포함되지 않는다.

288) 국가회계법 제18조 및 제19조.

Ⅲ. 주요 국가의 발생주의 결산보고서 작성 사례

1. 미국 연방정부

미국 연방정부는 수입·지출의 예산회계 당시에도 대륙형 국가들과 달리 재무적 자원을 대상으로 연방정부 대차대조표를 작성하였다. 이 대차대조표에 연방정부의 공채채무가 나타나고 있다. 미 연방정부는 1998년부터 발생주의 재무회계를 채택하였는데 1998년 9월 30일 현재의 예산회계 대차대조표를 보면 다음과 같다.

〈표 Ⅲ-1〉 미국 연방정부 대차대조표

(단위: 억US달러)

자 산(Assets)	
현금 및 화폐성 자산	
연방은행계정	49
세금, 대부계정	339
SDR	
전체	101
연방은행 발행액	-92
IMF 화폐자산	211
기타 현금 및 화폐자산	
재무성 외 소유분	215
재무성 일시예금	45
현금 및 화폐자산 합계	875
대부계정	
보증된 대부	134
직접대부	652
자산 합계	1,394
자산을 초과한 부채(Excess of liabilities over assets)	
기초 자산을 초과한 부채	37,133
재정흑자	702
기말 자산을 초과한 부채	36,426
자산 및 자산을 초과한 부채합계	37,820
부 채(Liabilities)	
국민으로부터 차입 공채	54,493
기관으로부터 차입	294
연방 공채 합계	54,787
정부기관이 투자로서 보유한 공채 차감	17,588
순부채	37,198
이자발생액	454
기타	168
부채총계	37,820

자료: 미국 재무성, 「1998년도 예산회계 결산보고서」.

발생주의 재무회계를 채택한 이 후에는 연방정부 통합 대차대조표를 작성하고 있다. 2007년 9월 30일 현재 발생주의에 의한 대차대조표는 다음과 같다.

〈표 Ⅲ-2〉 미국 연방정부 통합 대차대조표

(단위: 억US달러)

자 산(Assets)	
현금 화폐성 자산	1,280
일반 및 세금미수금	878
대여금 미수금	2,319
재고재산	2,771
일반고정자산	6,991
증권 및 투자자산	998
기타	654
자산 합계	15,811
부 채 (Liabilities)	
미지급금	662
연방공채(대중보유)	50,777
공무원 군인연금준비금	47,691
환경 및 폐기물부채	3,420
사회보장비 미지급액	1,337
사회보험 미지급액	709
보증채무	691
기타	2,582
부채 합계	107,869
순 수 지(Net position)	
목적기금	614
목적기금 외	(98,199)
순수지	(92,058)
자산 및 자산합계	15,811

자료: 미국 연방정부 재무부, 「FMS 결산보고서」.

가. 미국 연방정부의 부채의 범위

1) 미국 연방정부 공채

미국 연방정부 공채에는 1년 미만의 단기재정증권(treasury bill), 1년 이상 10년 미만의 중기채권(treasury note), 10년 이상 장기채권(treasury bond)과 5년 이상의 상환기간을 둔 물가안정증권(TIPS; treasury inflation- protected securities)으로 구분된다.

미국 연방정부의 공채는 통합재무제표의 작성에서 정부 내 보유분을 제외한 일반대중이 소유한 채무만 계상된다. 일반대중이 소유한 채무(debt held by the public)는 정부 이외의 자가 소유한 공채로서 개인, 법인 및 지방자치단체, 연방은행 및 외국 정부나 중앙은행이 소유한 것을 말한다. 또한 정부 내 보유분(intragovernmental debt holding)은 목적기금(earmarking funds)의 보유분을 말한다.

목적기금은 2006년 이후에 새로 구분한 특정목적을 위하여 설정된 기금으로 종전의 신탁기금, 회전기금, 특별기금을 포함하는 기금이다(FASAB, 2004: SFFAS 27, Identifying and Reporting Earmarked Funds).

신탁기금(trust funds)은 법률에 의하여 특정한 목적이나 특정한 사업을 위하여 자금을 사용하도록 관리하는 기금을 말한다. 연방 노인 및 생존 보험신탁기금, 연방 병원보험기금, 연방연금기금, 실업기금 등 사회보장기금과 공항 및 항로 신탁기금, 정부보조 하이웨이 신탁기금 등이 이에 속한다. 이러한 신탁기금은 민간부문에서 수탁자가 수탁의 범위 내에서 신탁자를 위해 일하는 은행의 신탁계정과 같은 신탁기금과 다르다.

특별기금(special fund accounts)은 법률이나 특정한 목적에 의하여 설정된 기금을 말한다. 그 대표적인 예는 국가 야생동물 보호기금 및 수질보호기금 등이다. 이외에도 광산임대법에 의하여 받는 임대료나

사용료, 옐로스톤 국립공원 입장객으로부터 받는 수입, 특정 목재의 벌목판매 등의 기금이 여기에 속한다. 특별기금은 계속적인 운영으로부터 받는 수입은 제외된다.

회전기금(revolving fund accounts)은 법률의 규정에 의하여 계속적인 운영주기(continuing cycle of operation)에 의하여 사업형으로 운영되는 기금과 정부 내 서비스 기금을 말한다. 미국 우편서비스(postal service), 테네시 계곡 공사(Tennessee valley authority), 연방예금보험공사(Federal deposit insurance corporation)기금 등이 대표적 예이다. 정부내 서비스 기금은 정부 간행물 회전기금 일반서비스 기금, 연방 재무은행의 직접대출기금 등이 정부 내 서비스 기금에 속한다. 이 기금들은 법률에 의하여 수입·지출을 할 수 있는 권한을 받아 매년 의회의 예산승인(appropriation)을 받지 않는 점에서 특징이 있다.

목적기금의 규모면에서는 사회보장기금이 그 대부분을 이루고 있으며 2007년 9월 30일 현재 목적기금이 보유하는 공채는 미화 3조 9,621억달러에 이르고 있어 일반대중 보유 연방공채 금액 미화 5조 777억달러에는 못 미치나 미 연방정부 공채 발행액의 40% 이상을 차지한다(U.S.A Department of Treasury. Financial Statements of United States Government for the year ended September 30 2007.: 67).

2) 공무원 및 군인 연금준비금 및 사회보장비 미지급액

공무원 및 군인 연금준비금(federal employee and veteran benefit payable)은 연금과 사회보험의 소요액을 현가로 추산한 금액으로 보험수리적 방법에 의하여 계산하여 부채로 인식하고 있다. 반면 사회보장급여와 보험료 등의 미지급액은 대차대조표일 현재 미지급된 금액을 인식하고 있다.

사회보장비에 대하여는 그 준비금은 비록 대차대조표나 순원가 계산에 포함되지 않지만 사회보험보고서(statement of social insurance)로

서 향후 75년간의 장기 수입과 지출 및 지출 부족분의 현재가치 등에 대하여 각 사회보장기금별로 작성보고하고 있다.

3) 환경 및 폐기물 부채

환경 및 폐기물 부채(environmental and disposal liability)는 2차 세계대전 후 미국 연방정부 국방부나 에너지부에서는 핵실험이나 기타 거대한 실험 등으로 토양 및 지하수 오염이나 방사선 감염 등으로 황폐화된 환경을 되돌리기 위하여 추산한 비용을 계상한 것이다.

4) 대출보증부채

대출보증부채(loan guarantee liabilities)는 주택, 교육자금 융자, 중소기업 융자, 수출입 및 원호대상자 융자 등에서 보증한 데 대한 향후 소요될 비용을 장기적으로 추산하여 부채로 계상한 것이다.

나. 미국 연방정부 통합재무제표에 포함되는 기관

미국 연방정부 전체의 통합재무제표에 포함되는 기관에는 일반정부 부문 중 주정부와 지방정부는 제외된다. 즉, 미국 연방정부는 연방정부의 통합재무제표는 작성하나 중앙정부에 한하고 주정부나 지방정부는 포함하지 않고 있으며 공기업도 포함하지 않는다.

즉, 영국이나 뉴질랜드와 같은 국가전체 공공부문의 통합회계(WGA: whole government accounting)의 재무제표는 작성하지 않고 있다. 또한 연방정부와 각 주정부 및 지방정부에 대한 종합적인 통합부채나 자산에 대한 조사결과도 별도로 작성하지 않고 있다.

미국 연방정부의 공공부문 통합재무제표를 작성하는 데는 다른 나라와 달리 또 다른 장벽이 있다. 즉, 회계연도 문제이다. 미국 연방정부

는 1974년 종전의 회계도인 매년 7월 1일부터 6월 30일까지이던 것을 10월 1일부터 9월 30일로 변경하였으나 대부분의 주정부나 지방정부들은 이에 따라 변경하지 아니한 채 각각 다른 회계연도를 사용하고 있다.

정부기관으로서는 행정부의 정부 모든 기관, 독립기관을 포함한다. 그러나 입법부와 사법부가 통합재무제표에 포함되지 않고 있다. 이는 이들 기관이 미국연방정부회계기준위원회(FASAB)의 회계기준을 따를 의무가 없기 때문이다. 또한 금융부문인 연방준비제도(연방은행 포함)이사회 및 금융공기업은 제외되며 정부가 보증하지만 개인소유(privately-owned) 형태의 기업은 제외하고 있다. 외환평형기금은 국가기관이 관리하므로 포함된다. 명칭은 공사나 은행이나 정부기관으로 분류되는 수출입은행(Export- import bank of the United States)이나 연방예금보험공사(Federal deposit insurance corporation)는 통합재무제표에 포함하고 있다.

그러나 개인 소유를 인정하는 형태의 공사인 금융 공기업(financing corporation), 주택자금 대여공사 프래디 맥(Federal Home Loan Mortgage Corporation: Freddie Mac), 연방 주택자금 대여은행(Federal Home Loan Bank), 연방 모기지 협회 패니 매(Federal Mortgage Association : Fannie Mae), 학자금 대부협회 살리 매(Student Loan Marketing Association, Sallie Mae) 등은 제외된다(Ibid.: 158).

또한 예치기금(deposit fund accounts)은 향후 반환하거나 다른 기금에 지급하기 위하여 예치하는 기금 등과 군인 저축과 같이 은행 또는 대리인으로서 소유주에게 직접 지급하는 자금을 말한다. 이 기금에서는 봉급이나 경비 또는 정부의 지출에 사용할 수 없다. 이 기금의 예를 들면 육군공군 환전서비스(Army and air force exchange service)가 있으며 예치기금은 통합재무제표의 범위에서 제외된다.

2. 영국 중앙정부

가. 영국의 자원・예산회계(RAB : Resource accounting and budgeting)

원래 영국은 Klaus Lüder의 상황모델(contingency model)에 의할 때 불문법 국가로서 회계 개혁에 좀더 유연성을 보이며 관리회계 중심으로 발전하였으나 기업회계 지식을 제대로 갖춘 회계직 공무원이 부족하고 중앙집중식이 아니어서 1992년 및 1994년에 나타난 전체적인 평가는 회계제도 개혁에 부정적인 것으로 나타나고 있었다(Lüder, 1992: 120).

그런데도 발생주의 회계로 도입하는 등 재정개혁이 일어나게 된 동기에 대하여 Likierman(1996: 313)은 1982년 이래 FMI(Financial Management Initiative)에 의한 재무관리의 개선에 기원된 계속적인 재무관리 개선과 영국 회계검사원(NAO: National Audit Office)이 지적한 바와 같은 현금주의 회계의 제한성 및 OECD와 특히 뉴질랜드의 정부회계의 개혁에 영향을 받아 변화된 것으로 설명하고 있다.

이 개혁은 19세기 중엽 영국 정부회계의 Gladston 개혁 이래 최대의 개혁으로 평가되고 있다.

영국 중앙정부는 1993년 11월 재무부 장관이 의회에 예산안을 제출하면서 향후 3~5년 후에 자원회계(resource accounting)를 시행할 계획이며 회계원칙 및 관습의 프레임워크(framework)의 수립, 실제적 문제의 대처, 공공 지출계획 및 통제의 수행, 의회와의 관계 등에 관한 실제적인 작업에 착수할 것이라는 내용을 공표하였다.

이 발표와 동시에 회계원칙 및 관습의 프레임워크의 수립, 실제적 문제의 대처, 공공 지출계획 및 통제의 수행, 의회와의 관계 등에 관한 실제적인 작업이 착수되었다. 1994년에 새로운 회계 및 예산시스템의 개혁을 담은 녹서(green paper)인 "Better accounting for the

taxpayer's money"가 발간되었다. 여기서 의회, 대중 및 재무부와 각 부처 간의 의견조율을 거쳐 1998회계연도부터 발생주의 회계기준의 자원회계(accrual-based resource accounting)를 시행하고 2000회계연도부터 자원예산(resource budgeting)을 시행하는 것으로 계획하였다(Ibid.: 303~304).

그러나 같은 내용을 다룬 백서(white paper)가 1995년에 발간되었으며 이에 의하면 자원회계의 결산 및 의회 제출은 1999~2000 회계연도에, 2년마다 작성하는 재정수요 검토보고서(spending review)의 자원회계 기준으로의 작성은 2000년부터, 자원예산(supply estimates)은 2001~2002년부터 시행하는 것으로 하였다.

원래 자원(resource)은 특정한 목적 달성을 위하여 이용할 수 있는 물자, 사람, 시설 등을 의미하는데 자원회계에서는 기업회계에서 주안점으로 삼는 손익이나 재산 계산보다 투입(input)과 각 부처, 기관의 목표(aims), 목적(objectives) 및 산출(outputs)을 연결시키고 자산·부채관리 강화 면을 강조하고 있다. 이것은 자원예산회계에 대한 최초의 언급이지만 이의 발단은 1982년 위 FMI 재무관리 원칙에 기초를 두고 있다.

영국의 자원예산편성 중 가장 특징적인 것은 예산편성 자체를 현금주의에 의한 현금소요액과 발생주의에 의한 비용이나 원가소요액 등 이원적(dual)인 기준으로 예산을 편성한다는 점이다.

즉 예산을 현금기준(cash basis)과 자원기준(resource basis)에 의하여 동시에 편성하는 것이다. 이는 현금기준으로 예산을 편성 승인하여 행정부를 통제하는 것보다 현금통제는 물론 사업이나 활동의 비용을 통제함으로써 의회의 행정부에 대한 견제기능이 강화될 뿐 아니라 행정부도 단순히 현금집행이 아닌 사업이나 활동의 효과와 원가를 고려하여 집행하여야 하는 등 실질적인 정부예산·회계제도 개혁의 편익이 기대되고 있다.

이 부분은 기업회계의 예산편성 방식과 거의 유사한 뉴질랜드나 호

주와 다른 점이며 우리나라나 미국과 같이 현금기준[289]으로 편성하는 예산편성방법과 근본적으로 다른 접근이 되고 있다.

자원예산은 원가(cost)를 다루는 자원예산(resource budget)과 새로운 투자를 다루는 자본예산(capital budget)으로 구성된다.

자원예산 = 행정비용(Administration costs) + 자본비용(Capital costs) + 사업비지출(Program expenditure) + 준비금(Provision)

자본예산 = 새로운 투자(New Investment) - 자본지출에 의한 수입(Income) + 순대부액(Net Lending)

또한 자원예산은 3년간 부처별 지출한도(DEL : departmental expenditure limits)와 연간 관리지출(AME: annually managed expenditure)로 구분 작성되고 자본예산도 DEL과 AME로 구분 작성되어 결국 네 종류로 구성된다. 이 제도의 장점은 DEL로 확정되면 예산의 이월사용 등이 용이해져 계획이나 집행에 좀더 신중함을 촉구할 수 있다. 우리나라의 경우 예산으로 편성되어 불용되면 국고에 반납되어 황급히 집행하도록 유도하는 것과 차이가 있다.

자원예산·회계 시스템하에서도 예산(supply estimate)으로서 의회의 승인을 받게 된다. 본예산(main estimate)의 예산요구 작업은 회계연도 개시 전해부터 시작되며 추가경정예산(supplementary estimate)은 회계연도중에 제출된다. 각 부처는 예산요구서(SRfS: main estimates summary request for supply)와 부처 보고서를 작성하여 재무부에 의하여 의회에 제출하게 된다. SRfS는 정부의 공식 예산요구서이다. 공공서비스 연금 등의 예산은 본예산과 분리하여 별도로 편성된다.

---

289) 미국의 예산편성기준은 순현금주의가 아닌 obligation basis(채무부담주의)이다. 그러나 예산편성대상인 자원의 범위가 재무적 자원(financial resource)인 현금과 단기채권 채무만을 대상으로 하므로 재무적 자원뿐만 아니라 경제적 자원(economic resource) 모두를 대상으로 각각 편성하는 영국 제도와 근본적으로 다르다.

영국 중앙정부의 결산보고서의 재무제표는 서문(foreword), 재무책임관(accounting officer)의 임무와 내부통제시스템, 재무제표 및 설명서, 감사보고서 및 부속명세서로 구성된다.

서문은 미국 연방정부의 결산총평(MD&A; Management discussion and analysis)과 유사하며 수록내용은 자원회계매뉴얼 11.2에 상세히 명시하고 있다. 영국의 서문도 정부결산을 단순히 계수가 아닌 내용을 이해하도록 설명하고 있다. 재무보고서는 다음 5종의 보고서와 설명서(note)로 되어있다.

제1 : 실제 자원 집행액의 요약(Summary of resource outturn)
제2 : 운영보고서(Operating cost statement)
제3 : 대차대조표(Balance sheet)
제4 : 현금흐름표(Cash flow statement)
제5 : 자원보고서(Statement of resources by departmental aim and objectives)

제1 실제 자원 집행액의 요약은 자원예산과 현금소요액에 대한 예산승인액(estimate)과 실제집행(outturn)액을 비교하여 의회의 통제절차를 위한 목적으로 작성되는 것으로 기존의 현금기준의 예산편성에 대한 집행결과 보고인 세출결산보고(appropriation accounts)에서 발생주의에 의한 자원집행결과 즉, 원가보고를 동시에 하도록 만들어져 있다. 이 보고서는 기업회계에서는 채택하지 않는 정부회계만의 특징을 반영한 보고서이며 자원예산과 자원회계를 연결하는 가장 중요한 보고서이다. 이 보고서에서는 자원예산과 현금소요액의 조정부분이 포함되고 있고 이 부분에서 예산회계와 자원회계를 동시에 보고하는 시스템이 된다.

제2 운영보고서는 기업회계의 손익계산서에 대응되지만 주로 재무부와 의회의 자원예산 통제 필요에 의하여 마련된 구조로서 해당 부처의 기관운영에 필요한 지출과 사업지출을 구분, 해당 회계 연도의

자원 소모액을 표시하기 위하여 작성하며 해당기관의 순수익도 같이 계상된다. 물론 예산액과 실제 집행액을 대응하여 표시한다. 영국의 운영보고서 구조를 뉴질랜드 중앙정부나 기업회계와 같이 수익과 비용을 대조 표시하면 재무부를 제외한 대부분의 부처는 결손(수익<비용)이다.

제2 운영보고서에서는 잉여금계산서를 포함하게 된다. 그 내용에는 자산평가 차이와 증여나 보조금 등 증감만을 표시한다.

제3 대차대조표는 고정자산을 먼저 기술하는 방법을 사용하고 있다. 대차대조표의 특징은 주주의 자본과 잉여금 대신에 납세자 지분(taxpayers equity)이라는 용어를 사용하고 있다. 납세자 지분의 의미는 사회간접자본 등 문제자산 등을 인식 가능한 범위 내에서 인식하려는 것이다. 지분은 위의 자산재평가, 증여나 보조금 외에 일반회계(general account) 계정을 두고 있다. 영국은 대차대조표에서 사회간접자본으로 도로만을 인식하고 있다.

제4 현금흐름표는 기업회계의 방식과 유사하며 다만 운영활동과 자본지출을 구분하여 표시하고 있다.

제5 자원보고서(Statement of resources by departmental aim and objectives)는 제4 운영보고서의 내용을 더욱 상세하게 부처의 목적 목표별로 세분하여 순원가(비용-수익)를 명시하고 있다.

나. 자원회계의 부채범위와 재무제표 통합범위

영국 자원회계에서 부채의 범위는 일반적인 정부회계의 유동부채와 고정부채를 모두 포함하고 있다. 유동부채로는 일시차입금이나 1년 이내 장기공채(gilts)나 차입금과 같은 유동성 장기부채 및 기타 유동부채(미지급금, 선수금)이며 장기부채로 공채, 장기 차입금, 준비금 및 우발채무, 리스차입금으로 되어 있다.

준비금(provision)과 우발채무는 기업회계의 기준을 준용하고 있으

며 공무원의 연금준비금에 대하여는 별도의 기준으로 마련하고 있다(UK. Treasury 2007-8: chapter 6). 비교적 모든 기준은 기업회계기준을 준용하고 특히 공공부문의 특성상 별도의 인식기준을 사용하는 부분만을 정하고 있다.

영국의 재무제표 통합은 세 단계로 구분되는 데 각 부처 내 통합, 중앙정부회계(CGA : Central government accounts)로 통합하는 것과 공공부문 전체의 통합(WGA : Whole of government accounts)등으로 분리하여 추진하였다.

먼저 부처 내의 회계와 중앙정부 회계의 통합 범위는 정부부처내의 회계와 부처 외의 기관으로 통합이 필요하다고 인정되는 기관 등이 여기 해당된다. 그러나 의회예산 승인 대상이 되지 않는 사업기금(trading funds)이나 외국환평형기금, 우발채무기금, 국가대부기금, 국가보험기금, EC계정, 감채기금, 국가가 부담하지 않는 사회보장기금 등이 제외된다(H.M. Treasury, 1998: Whole of Government Accounts p. 22).

공공부문 전체의 통합재무제표의 작성의 출발점은 재정안정법(Code of fiscal stability)을 실현하고 경제 및 재정전략보고서(Economic and fiscal strategy report)를 작성하기 위한 것이다. 재정안정법의 내용은 황금법칙(the golden rule)과 지속가능한 투자원칙(the sustainable investment rule)으로 구분되는데 이하 설명하는 바와 같이 이러한 법칙은 모두 국가채무관리와 관련된 내용이다.

위 공공부문 전체 통합재무보고서를 작성하기 위한 기관들은 중앙정부부문, 지방정부부문, 공기업 등 3개 제도단위로 구성된다(H.M. Treasury, 2005, Delivering the benefits of accruals accounting for the whole public sector p. 2.). 중앙정부는 부처나 독립기관 45, 중앙부처 외 157, 건강보험 신탁관리기구(National health service trust) 297, 기타 중앙기금 및 회계 31개와 연금관리기관 등 14개 기관이 포함되며 지방정부는 카운티(count), 런던 자치구, 지역의회, 경찰, 소방, 국립공

원관리소 등 597개 기관이 포함된다.

또한 공기업은 70개인데 이들은 우편사업소(royal mail)와 같이 부담금으로 운영되지만 법률에 근거하여 설립된 기관이나 국가자금으로 설립된 사업성 기금(trading fund)이 이에 포함된다. 사업성 기금은 기상사무소(meteorological office)와 같이 그들의 수입은 지출에 충당하지만 공공부문의 재무목표를 달성할 책임을 지는 기관을 말한다.

공공부문 전체 통합보고서 작성의 당초 계획은 2004~2005년부터 시범실시(dry-run)하고 2006~2007년회계연도부터 산출할 예정이었다(HM. Treasury 2005, Delivering whole of government accounts, pp.33 6-1). 그러나 2004~2005년회계연도의 경우에는 회계검사원의 검사도 받지 못하였고 2006~2007회계연도에도 시범운영하는 것으로 하고 있다(HM. Treasury, 2008.4: Whole of government accounts 2007. 7, Guidance for central government department and bodies for 2008).

다. 영국의 공공부문 채무관리

영국은 채무관리를 위하여 우리나라와 같은 국가채무(National debt)통계를 작성하여 왔다. 이 통계작성은 1691년으로 거슬러 올라간다. 오랫동안 국가채무는 국고통합기금(consolidated fund)의 총채무로 사용하여 왔다. 그러나 국가채무의 개념은 그 포괄범위가 매우 좁고 중앙정부부문을 제외한 공공부문을 포함하지 않고 있을 뿐 아니라 통합 시에도 정부 내 기금이 보유한 공채도 상계[290] 하지 않고 있었다. 이러한 국가채무 자료는 유용성에 문제가 있어 2004년 3월 31일 이후에는 작성하지 않고 있다.

1986년 영국은행(Bank of England)은 국가채무의 개념을 순 공공

290) 현재 우리나라의 경우 국가채무관리는 국가기관의 채무만을 포함하고 있으나 정부기금간의 채권과 채무는 서로 상계하고 있다.

부문채무(NPSD: Net Public Sector Debt)로 범위를 넓히면서 1975년부터 소급하여 분기별 통계를 작성하기 시작하였다. NPSD는 공공부문 차입금(PSBR : Public Sector Borrowing)의 개략적인 잔고금액과 같은 것으로 사용되며 재무적 대차대조표에서는 명목가치로 계산된다[291]. 이 때 외화준비금이나 은행예금과 같은 유동성 당좌자산(liquid assets)[292]은 통합 총부채에서 차감하여 순채무를 산출하고 있다.

1998년에는 새로운 자원회계를 채택하여 국가회계체제(national accounts framework)가 기존의 현금기준에서 발생주의 기준으로 변경되었고 재정안정법(Code of Fiscal Stability)이 발효되면서 공공부문의 실질적인 채무관리를 하게 되었다. 재정안정법은 황금법칙(the golden rule)과 지속가능한 투자원칙(the sustainable investment rule)으로 구성된다.

황금법칙은 차입금을 경상지출용으로는 할 수 없고 투자를 위해서만 차입할 수 있도록 하고 있다. 이러한 재정법칙은 경상운영 경비를 엄격하게 통제하며 반면 투자비나 사업비를 구분하여 이 내용을 예산에 구분표시하고 있다.

또한 지속가능한 투자원칙은 투자를 위한 자금의 차입도 공공부문 순채무의 국내총생산액(GDP)에서 차지하는 일정 비율 범위 내에서만 가능하게 하여 경제적 주기에 따라 안정적이고 보수적인 수준에서 제한하는 것을 말한다[293].

---

291) 이하 공공부문 순채무의 측정문제나 EU Maatricht EDP 등의 내용은 " Government and Public Sector debt measures" 2006, UK Office for National Statistics 에서 인용함. 별첨 〈부록 6〉 참조.

292) 우리나라 기업회계나 정부회계에서 유동자산(current asset)은 1년 이내 현금화 되리라고 기대되는 자산으로 당좌자산, 재고자산으로 분류된다. 당좌자산(quick asset)은 현금이나 시간의 경과에 따라 현금화 되는 자산으로서 환금성이 가장 높은 자산을 말한다. 당좌자산에는 현금 및 현금성자산, 예금, 일시 보유 목적의 시장성 있는 유가증권, 외상매출금, 받을어음, 단기대여금 등이 포함되고 있다.

293) 2006~2007년이나 2007~2008년의 경우 위 범위는 40%로 제한하고 있

이러한 재정전략을 실현하기 위하여 1998년 6월에 경제 및 재정전략보고서(Economic and Fiscal Strategy Report)가 마련되었고 기존의 순공공부채무(NPSD)나 공공부문 차입금(PSBR) 이외에 공공부문 순현금소요액(PSNCR : Public Sector Net Cash Requirement)의 개념이 도입되었으며 1999년 1월부터는 기존의 순공공부문채무(NPSD)를 공공부문 순채무(PSND : Public Sector Net Debt)로 명칭을 변경하였다.

경제 및 재정전략보고서에서 마련한 재정통계 지표는 다음과 같다.

① 경상예산의 순잉여금(Surplus on current budget)
② 공공부문 순투자(PSNI : Public sector net investment)
③ 공공부문 순차입금(PSNB: Public sector net borrowing)
④ 공공부문 순현금소요액(PSNCR: Public sector net cash requirement)
⑤ 공공부문 순채무(PSND: Public sector net debt)의 GDP 비율

① 경상예산의 순잉여금(Surplus on current budget)은 잉여금에 자본세(capital taxes)를 더한 개념으로 경상세입(current receipt)에서 경상지출(current expenditure)을 차감하여 산출한다.
- 경상세입은 모든 조세와 사회보장기여금, 이자 및 배당수익, 임대수입, 경상이전과 자본세를 더한 금액이고
- 경상지출은 재화와 용역에 대한 지출, 보조금, 교부금, 사회보장비, 이자 및 배당 등의 지출을 포함한다.

② 공공부문 순투자(PSNI : Public sector net investment)는 다음 항목을 가감하여 산출한다.
- 총고정자본 투자액(Gross fixed capital formation) 토지취득 포함

으며 2008년 7월 현재 이 비율은 38.3%로 나타나고 있다.

- 감가상각액 차감
- 재고자산 및 평가액 가감
- 민간부문에게 주거나 받은 투자보조금(capital grant)가감.

③ 공공부문 순차입액(PSNB: Public sector net borrowing)은 ②의 공공부문 순투자에서 ①의 경상예산 순잉여금을 차감하여 산출한다.

④ 공공부문 순현금소요액(PSNCR: Public sector net cash require-ment)은 위 발생주의로 계산된 순차입액을 현금주의로 조정하고 기타 재무적인 거래를 가감하여 계산하는 것이다. 즉, 위 ③ 공공부문 순차입액에서 다음 금액을 가감하여 산출한다.

- 민간부문에 대여한 금액
- 일반회사 주식 취득금액
- 미수금 및 미지급금의 조정
- 공채에 대한 이자율 조정
- 기타 재무거래(통계오차나 금융리스와 같은 차입 등).

⑤ 공공부문 순채무(PSND: Public sector net debt)는 공공부문 통합 총채무(Pubic sector gross debt, consolidated)에서 공공부문 유동성 당좌자산(Public sector liquid assets)을 차감하여 산출한다.

공공무분 통합 총채무는 중앙정부 총채무(Central government gross debt)와 지방정부 총채무(Local government gross debt)를 더하여 일반정부 총채무(General government gross debt)를 산출하고 여기에 공기업 총채무(Public corporation gross debt)를 합산하며 중앙정부, 지방정부 및 공기업 상호간에 보유하고 있는 채무금액은 차감하여 계산한다.

중앙정부 총 채무는 다음과 같이 산출한다.

- 영국정부의 국채(일반 gilts 및 물가연동 gilts)
- 재무부 차입금, 예금차입, tax instrument, 중앙은행 일시차입금

등 국내차입금

- 미연방공채, 유럽연합공채, 차입금, 등의 외국차입금.

순채무는 총채무에서 유동성 당좌자산(liquidity assets)을 차감하여 계산하는데 차감할 항목은 다음과 같다.

- 공적 대외 외환 준비자산(official reserve)
- 중앙은행 및 정부기관 예금, 단기 자산
- 지방정부 및 기타 지방기관의 예금 및 단기 자산
- 공기업 보유 예금 및 단기 자산

공공부문 순채무의 계산은 공공부문 순현금소요액과 관련하여 다음과 같이 계산한다(UK Office for National Statistics, 1999: Monthly Statistics on Public Sector Finance, a Methodology Guide / by Jeff Golland et all).

그 산식은 아래와 같이 ①+②=③이 된다.

① 전년도말 현재 순채무 (net debt ended of previous year)

② 공공부문 순현금소요액(net cash requirement)

외화자산 부채 재평가액 (revaluation of foreign currency assets and liability)

물가연동 국채의 가액증가액(capital uplift of index-linked gilts)

국채할인, 할증발행(discount/premia on gilts issue) 및 기타

③ 당해 연도 말 순채무(net debt end of financial year)

이렇게 산정된 공공부문 순채무액의 GDP 대비 비율을 산정하여 공시하고 있으며 이 비율을 일정한도(40%)를 넘지 않도록 예산운용을 하도록 하고 있다. 즉, 예산에 의한 지출을 통제하고 있다.

실제 이러한 재정통계는 재정관리 목적으로 매월 작성 공표하며 공공부문의 예산편성과 직접적인 관련이 있을 뿐 아니라 발생주의 회계채택으로 인한 채무관리의 실질적인 내용이 된다.

위와 같은 채무관리는 우리나라 채무관리와 다른 면이 있다. 우리나라의 경우에는 기획재정부에서 중앙정부만을 관리하나 영국 재무부는

공공부문 전체를 관리하고 채무액도 총채무 대신 순채무액을 관리하고 있으며 이러한 채무액의 계산은 통합재정수지상의 금액에서 순투자 및 차입금과 현금소요액을 체계적으로 계산하여 관리하고 있다.

실질적으로 중앙부처는 자원예산안에 3년간 부처별 지출한도(DEL: departmental expenditure limits)와 연간 관리지출(AME: annually managed expenditure)로 구분 작성하고 자본예산도 DEL과 AME로 구분 작성되어 결국 네 종류를 작성하여 제출하고 있으며 이에 의하여 총체적인 실질적인 채무관리를 하게 된다.

영국정부의 채무관리와 별도로 1992년 마스트리히트조약(Maastricht Treaty)에 의하여 유럽공동체의 국가들의 과도한 정부채무를 피하기 위한 조약을 맺게 되었고 조약 의정서상의 과도한 적자범위(EDP: Excessive Deficit Procedure)는 GDP의 60%로 정하였다.

이후 1995년 ESA 1995(European System of National and Regional Account by Eurostat) 통계를 작성하기 시작하였다. 그러나 위 조약에 의한 유럽공동체에 제출하는 채무는 일반정부 부문 총채무(GGGD : General Government Gross Debt)로서 공공부문 중에서 공기업 부문이 포함되지 않고 또한 유동성 당좌자산(liquidity asset)을 차감하여 순채무를 산출하지 않는다.

Ⅳ. 발생주의 회계에 의한 국가채무정보 산출 및 활용방안

1. 국가채무의 범위

우리나라의 국가채무의 포괄범위와 포함되는 채무에 대하여 여러 견해가 있을 수 있다. 예를 들면 현재 국가채무의 범위에는 중앙정부 기금 부채와 공공기관 부채 등이 포함되지 않았으며 부채 중에서도 채무에 포함되어야 하는 금전상의 부채가 누락되어 있다는 주장이 제기될 수 있다[294]. 이 같은 쟁점은 두 가지로 요약된다. 첫째, 국가채무의 범위를 어디까지 볼 것인지 여부이다. 둘째, 중앙정부, 자치단체 및 공공기관(정부투자기관 등 공적단체) 중 어떤 기관을 국가채무의 범위로 포함시킬 것인지 하는 문제이다.

IMF GFS 1986에 의하면 국가채무의 범위를 확정채무만을 포함시키고 보증채무, 사회보장기금의 준비금 부족액은 제외된다. 발생주의 재무회계를 전제로 한 IMF GFS 2001에서는 공공부문의 대차대조표(balance sheet)를 작성할 것을 권고하고 있는데 여기에는 부채가 포함

294) 2007. 6. 21. 한국재정학회와 국회재정경제위원회가 공동 주최한 '국가경쟁력 제고를 위한 재정의 역할과 기능' 정책세미나에서 옥동석 교수는 2005년도 말 기준으로 공공기관을 포함하고 부채 중 채무로 계상할 것을 감안하면 정부가 발표한 '국가채무' 248조원에 중앙정부 기금 부채 96조 5천억원, 공공기관 부채 100조~150조원 및 조사에서 누락된 100개 기관의 부채, 사회기반시설 민간투자사업에 대한 정부지급금, 사실상의 국채인 통화안정증권 발행잔액 155조원이 모두 포함되어야 하며 이 경우 우리나라의 '일반정부 총금융부채'는 총 650조원에 육박하고 GDP 대비 비율은 현재의 33.4%에서 80%대로 치솟게 된다.

되고 있다(IMF, GFS 2001 chapter 7 Balance Sheet).

대차대조표의 부채는 현금발행액 및 예금, 공채, 차입금, 주식 및 주권(공기업만 해당), 보험준비금(GFS 기준), 파생상품, 미지급금을 포함하고 있고 이를 국내분과 국외분으로 구분하고 있다. 공기업에서 주식 및 주권은 부채가 아니나 이를 포함하도록 한 것은 주식 및 주권을 금융자산으로 인식하도록 함으로써 공공부문의 순자산을 계산하고자 하는 데 있다(ibid para 7.91 p. 122). 또한 보험준비금에는 공무원이나 군인에 대한 준비금은 부채로 계상하지만 사회보험에 대한 지급준비금은 포함하지 않고(ibid para 7.126 p. 127) 별도 메모로 표시하도록 하고 있다.

이에 대응하는 금융자산도 현금발행액 및 예금, 공채, 차입금, 주식 및 주권, 보험준비금, 파생상품, 미수금을 포함하고 있고 이를 국내분과 국외분, 화폐와 SDR로 구분하고 있다. 다만 자산에서 주식 및 주권은 공기업뿐 아니라 모든 기관의 주식 및 주권을 포함하도록 하고 있다. 보험준비금도 GFS 기준이 아닌 모든 준비금의 수취가능 금액을 포함하고 있다. OECD도 IMF처럼 국민계정상 일반정부를 기준으로 부채를 계산하도록 하고 있다. 국민계정(SNA93)상 일반정부에 속하는 제도단위(institution units)의 부채 및 기타 채무가 정부부채가 된다. 이때 금융채무만을 부채로 계산하며 순부채의 경우 금융자산을 차감하여 순채무액을 계산한다. 금융자산에는 현금, 예금, 민간에 대한 융자, 민간이나 공기업에 대한 투자 및 지분, 외환보유액이 포함된다(박기백, 2003: 19).

이미 살펴본 바와 같이 대부분의 대륙형 국가들은 발생주의 정부회계를 채택하지 않고 있어 IMF나 OECD 기준에 의한 중앙정부나 지방정부의 부채정보가 산출되지 않는다.

1998년 발생주의 회계를 채택한 미국의 경우에도 일반정부(국가+지방자치단체)의 부채는 현 시스템으로는 여러 장애가 있어 회계정보로 산출하지 못하게 되어 있다. 영연방 국가들 중에서도 뉴질랜드나

호주는 IMF GFS 2001의 기준으로 산출하고 있으나, 영국의 경우 공공부문 통합재무제표의 회계정보는 이제 작성 초기에 있는 것이 현실이다.

영국의 공공부문 채무관리에서 본 바와 같이 발생주의 회계를 채택하면서 재정지표 및 실질적인 재정관리는 부채를 관리하는 것이 아니고 채무금액을 관리하고 있다.

일반적 용어로서 채무(debt)와 부채(liability)는 혼용 사용할 수 있으나 정부재정 통계와 재정관리에서는 양자를 명백히 구별하여야 한다. 채무는 금전차입 결과 갚아야 할 돈으로, 채무관리는 현금기준에 의하여 수입과 지출에 의한 현금소요액, 차입금 및 상환계획에 따라 관리한다.

기업의 경우 시설 확장이나 신규사업의 투자 등을 위한 회사채 발행이나 은행차입 등은 향후 수년간의 현금수입액과 지출액을 대비한 현금 소요액을 계산하고 이에 따른 현금예산(cash budgeting)으로 편성하여 집행하고 있으며 대차대조표에 의한 자산 부채나 손익계산서에 의한 손익계산에 의하여 채무관리를 하는 것은 아니다.

부채는 채무를 포함하지만 금전차입 이외에도 향후 이행하여야 할 의무이행 금액을 포함한다. 준비금이나 충당금 등의 의무이행 금액은 재정운영 순원가나 운영수지에 반영하고 또한 자산과 함께 재정상태에 관한 정보를 제공함으로써 당해 회계실체(accounting entity)의 재정정책의 수립 기초자료로서 정보를 제공하고 있다. 이러한 부채는 향후 수입이 있는 경우에는 이에 의하고 만약 현금소요액에 수입될 금액이 부족하면 차입하게 되지만 현재 시점에서는 통상 이자를 지급하는 채무로 반드시 연결되지는 않는다.

정부회계에서 발생주의 재무회계를 채택하는 경우 예산회계와 달리 개별 채무를 각각 계산하는 것이 아니고 채무에 관한 회계정보는 발생주의 재무보고의 재정상태보고서(대차대조표)에서 산출하여야 한다. 이 경우 어떤 과목을 집계하여 산출할 것인가 즉, 부채에서 채무관리를 위한

범위를 어떻게 할 것인지 하는 문제가 있다.

2. 현금주의 재정통계와 발생주의 국가채무의 관계

가. 발생주의하에서 채무의 산출

발생주의 재무회계를 채택하는 경우 부채는 다음과 같다.

○ 유동부채
- 재정증권
- 일시차입금
- 유동성 장기부채
- 기타의 유동부채 : 미지급금, 미지급계정, 미지급 비용, 예수금, 선수금,

○ 고정부채
- 국공채
- 장기차입금
- 리스차입금
- 충당부채 및 준비금

영국의 경우 공공부문의 순채무(PSND)는 공공부문의 순차입금(PSNB)과 현금기준으로 산출하는 공공부문의 현금소요액(PSNCR)에 기초를 두고 산출하므로 현금 차입(borrowing)에 해당하지 않은 부채는 원칙적으로 제외한다.

이러한 개념하에서 채무를 계상함에 따라 재정활동의 과정에서 나타나는 미지급금(accounts payable)은 미수금과 대응되는 것으로 채무 계산에서 제외되고 파생상품(financial derivatives)도 채권과 채무에 동시에 표시되므로 제외된다. 또한 현금 등 자금조달 수단으로 사용되지만 현금소요액(cash requirement)에 의한 차입에 해당하지 않는 주식이나 자본형태로 자금을 조달한 금액도 제외된다. 이러한 증권

은 상환의무가 없으며 액면금액을 주주로서 부담하게 되므로 채무에서 제외된다.

우발채무의 경우에는 발생할 가능성이 불확실한 미래에 있기 때문에 제외된다. 충당부채나 준비금(provision)으로서 공무원연금준비금과 같이 부채로 표시되는 금액은 향후 지불을 위한 준비 및 유보로 부채에 포함하지만 현금소요액에 의한 차입액이 아니므로 국가채무 계산에서는 제외된다.

즉 공무원연금준비금은 보험수리적 방법으로 장기에 지불할 금액의 부족액을 부채로 계산한 것으로 재정정책상 고려하기 위한 것이지만 현금을 빌린 차입금이 아니기 때문에 채무에 포함하지 않는 것이다. 사회보장기금에 대한 준비금 부족액은 회계상 부채도 아니지만 향후 정책자료에 사용할 회계정보로서의 가치는 있으므로 재무회계의 주석으로 표시한다. 그러나 관리대상인 국가채무에는 포함시키지 않는다.

간주채무(imputed debt)에 해당하는 금액은 국가채무에 가산하고 있다. 간주채무는 금융리스와 같이 실질적으로 차입에 해당하는 경우이며, 영국의 경우 2006년 9월 이후부터 채무에 계상하고 있다(UK. Office for National Statistics, 2006: Including Finance Lease Liability in Public Sector net Debt, PFI & Others 별첨 〈부록 7〉 참조).

영국의 방식을 고려할 경우 재무회계에서 채무로 계상할 금액은 다음과 같이 범위를 정할 수 있다.

○ 유동부채
  - 재정증권(treasury bill) : 해당
  - 일시차입금 : 해당
  - 유동성 장기부채 : 해당
  - 기타의 유동부채 : 예수금 일부 해당, 기타 (미지급금, 미지급계정, 미지급 비용, 선수금) 해당없음.

○ 고정부채
  - 국공채 : 해당

- 장기차입금 : 해당
- 리스차입금 : 해당
- 충당부채 및 준비금 : 해당없음.

재정증권이나 일시차입금의 경우 연도중에 발행하고 그 회계연도의 수입으로 상환하여 연도 말에는 재무회계에 부채로 나타나지 않지만 일반정부 또는 공공부문의 채무를 월별, 분기별 또는 반기별로 공포하는 경우에는 부채로 표시된다. 예수금은 타기금이나 회계로부터 차입한 금액으로서 국가 전체의 채무를 계산할 때는 기관끼리 상계되어 최종 국가채무금액에는 표시되지 않지만 산출과정에서는 나타난다.

반면 현재 확정채무에 포함되는 국고채무부담행위액은 발생주의 재무회계의 회계정보를 이용할 경우 제외되어야 한다. 재무회계에서는 국고채무부담행위 금액은 나타나지 않는다. 국고채무부담행위는 건물 신축, 선박 건조, 항공기 제작 도입, 기관차 도입 등과 같이 조달기간이 2년 이상인 경우 또는 건물의 임차기간이 2년 이상인 경우 등에 나타나는바 1차연도의 기성고에 대하여는 통상 대금을 지급하고 있고 일부 대금을 미지급한 부분이 나타나날 수 있으나 이는 국고채무부담 행위액이 아니며 2차연도의 채무부담행위액은 상대방이 계약을 이행하지 않았기 때문에 재무회계에서는 아무런 회계정보가 표시되지 않는다.

미지급금의 경우 이미 설명한 바와 같이 통상적인 재정활동의 과정에서 나타나는 것으로 금전을 빌리고 원금과 이자를 지급하는 채무와 다르다.

나. 순채무의 산정

국가채무관리의 또 다른 중요한 문제는 관리대상 금액 산정 시 총채무와 함께 순채무에 관한 정보를 제공할 것인지 여부가 문제가 된다. 순채무를 표시하자면 필연적으로 현재 관리대상으로 공표하고 있는 총채무가 계산되고 여기에 차감하여야 할 항목과 금액이 나타나게 되

므로 순채무를 제시하는 경우 더 자세한 회계정보를 제공하는 것이다.

IMF GFS 1986에 의한 확정채무 계산방법은 총채무(gross debt) 단위로 계산하고 있다. 유럽연합의 계산방법도 일반정부 단위의 총채무(GGGD: General Government Gross Debt)를 계산하고 있다.

순채무관리는 현재 총채무 계산의 기초가 되는 일반정부의 금전채무에서 일반정부의 회계나 기금이 보유하고 있는 현금이나 예금 등 금전 및 금전과 동등한 유동성 당좌자산(liquidity assets)을 차감하여 산정하여 관리하는 것이다.

우리나라도 현재 국가채무는 총채무로 작성하고 있으며 성질별로 금융성 채무(financial debt)와 적자성 채무(debt by current deficit)로 구분하여 표시하고 있다. 금융성 채무는 융자금 회수, 자산매각 등으로 자체상환이 가능한 채무로서 외국환평형기금과 국민주택기금 등을 들 수 있으며 일부에서는 금융성 채무는 자체상환이 가능하기 때문에 국가부채에 포함시키지 않아도 된다고 주장할 수 있다. 이 주장도 어느 정도 일리가 있지만 경제위기가 발생할 경우 융자금 회수나 자산매각 등을 즉시 하기 어렵기 때문에 부채에 포함하는 것이 바람직하다는 것이다(나성린・박기백・박형수, 2006: 12).

국민주택채권을 발행하여 IMF 외환위기 당시 주택건설업체에 대여한 금액을 상환받지 못하여 결손을 보거나 장기저리로 융자한 경우 또는 임대아파트를 취득하여 처분이 사실상 어려운데도 금융채무에 대응하는 자산을 처분하여 채무를 상환할 수 있기 때문에 채무상환 자금 마련을 걱정하지 않아도 된다는 주장은 설득력이 약하다. 만약 채무는 자산을 처분하여 상환할 수 있다는 개념을 확장하면 매각 가능한 모든 잡종자산을 평가하여 부채와 대응시켜 순자산이 얼마인지를 알려주는 것과 유사하고 이러한 시스템은 별도의 안목에서 재정상태를 살피는 것이다.

2008년 9월 이후 급격한 환율상승으로 정부에서는 환율안정을 위하여 상당한 금액의 외국환평형기금을 발행하여 이를 안정시키고자 한

바 있다. 또한 기획재정부의 2007년 말 국가채무 발표를 접하는 경우 보통의 사람들은 전체 규모보다 1인당 국가채무 금액[295]에 대하여는 실생활에 비추어 그 금액의 크기를 느끼게 되며 일부에서는 우려를 갖게 된다.

실제 외국환평형기금 채권을 발행하여 그 현금으로 외환을 매입한 경우에는 은행에서 차입하여 그 금액을 그대로 예금한 경우와 같이 발행한 시점에서 국민이 부담할 순채무는 사실상 없는데 현재의 총채무 관리방식에서는 발행액 모두를 국민 1인당 부담할 채무계산에 포함하여 계산하고 있다. 이 경우 어떤 의미에서는 채무통계가 진실을 제대로 보여주지 못하고 국민들의 우려만 더 키우는 것이다.

현재와 같이 외국환평형기금 채무는 금융성 채무로서 앞으로 걱정을 하지 않아도 된다는 방식으로 통계를 작성하는 것과 달리 외평채 발행액과 외환으로 보유한 현재액에 관한 정보를 주는 것이 필요하다. 즉, 외환시장에 개입하여 환율변동으로 발생한 적(흑)자는 적자성 채무로서 세입으로 보전하여야 하는 현금소요액(cash requirement)이 되기 때문에 이에 대한 정보를 알려주는 것이 더 유용한 정보가 될 것이다.

따라서 국가채무의 관리는 총채무뿐만 아니라 순채무로 관리하고 이에 관한 회계정보를 알려주는 것이 필요하다. 즉, 국가의 금전채무에 대응되는 현금이나 외화, 현금 등가물과 같은 예탁금이나 즉시 현금화되는 증권 등에 관한 회계정보는 알려 주는 것이 필요하다. 특히 세계잉여금[296]이 발생한 경우 이를 감안한 회계정보가 재정정책 결정에 중대한 영향을 미치기 때문에 국가채무관리에 더 유용할 것이다.

순채무 계산을 위해 총채무에서 차감하여야 할 자산은 OECD 등에

295) 2007년도 말 일반정부채무 298조 9천억원을 인구수 4,845만명으로 나누면 1인당 616만원에 달한다.

296) 2007회계연도의 경우 대한민국 정부수립 후 최대인 33조원의 세계잉여금이 발생하였다.

서는 금융자산(financial assets)으로 하고 있으나[297] 이는 그 범위가 너무 넓고 유동성(liquidity)의 문제가 있으므로 영국 중앙정부와 같이 유동성 당좌자산(liquidity assets)으로 한정하는 것이 필요하다고 본다. 이 범주에는 현금과 예탁금[298], 정기예금, 양도성예금증서(CD)와 같이 만기가 있으나 즉시 현금화할 수 있는 증권 등이 이에 해당된다. 유동성 자산의 범위는 앞으로 발생주의 재무제표상 국가채무를 관리하는 관계기관에서 채무관리 정보의 유용성을 감안하여 구체적으로 정하도록 하여야 할 것이다.

3. 국가채무관리의 개선방안

가. 중앙정부채무관리 대상의 정비

IMF GFS 1986에 의한 재정통계는 중앙정부와 지방정부를 합한 일반정부로 구분하고 금융 또는 비금융 공기업은 제외하였다. 이에 따라 우리나라도 국가채무 통계는 중앙정부와 지방정부를 합한 일반정부 기준으로 작성하여 왔다.

그러나 각국의 일반정부 부문에서 정부기관의 역할을 하는 비영리기관(NPIs: nonprofit institution)과 공기업의 구분이 불명확한 문제점이 있어 UN의 1993 SNA(System of National Accounts)에서 이 문제를 다루었고 이른바 시장 외적 비영리기관은 일반정부나 가계부문으로 분류하도록 하였다.

이후 IMF GFS 2001에서는 정부조직으로부터 주로 자금을 지원받

297) 금융자산은 같은 개념의 부채를 계상하고 차감하는 것인데 이미 설명한 바와 같이 OECD국가 중에서 정부회계를 발생주의 회계를 채택한 나라들은 몇 나라 되지 않아 사실상 제대로 적용되지 않는다. 같은 개념의 대차대조표 작성방법이 IMF GFS 2001에 나타나고 있다.

298) 2007회계연도 말 일반회계, 기타특별회계와 국가관리기금의 한국은행 예탁금이 20조원에 이른다.

고 통제받는 비시장성 비영리기관(nonmarket NPIs)은 일반정부로 분류하고 있다(IMF, 2001: GFS chapter 2 para 2.28). 이때 비시장성 생산자는 무상으로 공급하거나 경제적 유의가격(economically significant prices)으로 재화와 서비스를 제공하지 않는 자를 말한다. 경제적 유의가격은 자발적으로 생산자가 공급하고 구매자가 매수하려고 하는 금액에 중대한 영향을 주는 가격을 말한다.

대부분 경제적 유의가격으로 공급하는 경우에는 공기업으로, 산출물의 일부만을 유의가격으로 제공하는 경우에는 준공기업으로 분류하며 이러한 준공기업도 공기업으로 분류하도록 하고 있다. 즉, NPI's 중에서 정부의 자금으로 운용되고 재화나 서비스를 무료나 정상가격(fair market value)에 못 미치는 가격으로 공급하는 기관은 일반정부에 포함하도록 구분하고 있다. 또한 IMF GFS 2001에서는 사회보장기금(social security fund)은 특별한 정부단위로 분류(Ibid para 2.21. p. 9)하고 있으며 공기업이나 준공기업으로 분류하지 않고 있다. 아울러 IMF GFS 2001에서는 정부 재정통계 대상을 공기업을 포함한 공공부문으로 작성할 것을 권고하고 있다.

NPIs가 정상가격에 못 미치는 가격으로 공급하는 범위에 대하여는 IMF에서는 정한 바가 없고 유럽연합의 ESA 1995에서 총원가에 대비한 매출액이 50%가 넘는지 여부에 따라 결정하도록 하고 있다(옥동석, 2007: 112). 총원가는 생산에 소요된 재화소모액과 보조금 등을 포함하고 있다.

우리나라의 경우 공기업은 1973년에 정부투자기관관리법을 제정하여 정부출자기업 등을 정부투자기관으로 관리하였으며 정부산하기관에 대하여는 그 동안 각 산하단체별로 임명권 행사 등으로 관리하다가 2004년부터 정부산하기관관리기본법에 의한 관리를 하여 왔다. 이후 2007년 4월 1일 공공기관운영에 관한 법률을 제정하여 공기업과 준정부기관 및 기타공공기관으로 분류하여 공공기관을 지정고시하도록 되어 있다.

공기업은 자체수입액이 총수입액의 2분의 1이상인 공공기관 중에서 지정하고 자체수입이 이에 미달하는 경우에는 준정부기관으로 지정하고 공기업과 준정부기관으로 지정되지 않은 기관은 기타공공기관으로 분류하고 있다. 공기업은 시장형 공기업과 준시장형 공기업으로 분류하고 준정부기관은 기금관리형 준정부기관과 위탁집행형 준정부기관으로 분류하고 있다[299].

2007년 4월 2일 최초 고시에 102개 기관을 대상으로 공고하였는 데 그 내용에는 공기업 24개, 준정부기관 78개이며 준정부기관 중 기금관리형 기관은 13개, 위탁집행형 준정부기관은 65개를 공고하였다. 그러나 이러한 공공기관의 범위는 위 IMF GFS 2001에 의한 재정통계에 포함되는 일반정부의 범위를 정하기 위한 것이 아니고 공공기관의 책임경영의 추구 등 경영 합리화 및 운영의 투명성 제고를 위한 목적으로 구분한 것이다.

비록 IMF GFS 2001에서 일반정부의 범위에 사회보장기금과 비시장성 NPI's를 포함하고 있으나 우리나라의 경우에는 종전 IMF GFS 1986의 기준에 의하여 통합재정수지나 국가채무관리 및 국가채무통계에는 이를 반영하지 않고 있다.

2009년부터 우리나라 정부회계는 발생주의 회계를 채택하게 되었으며 예산회계보다 채무관리에 필요한 정보를 더 많이 제공할 수 있다. 그러나 현재 IMF GFS 2001에 의한 일반정부 범위에 준정부기관과 사회보장기금을 포함하는 문제는 아직도 논쟁중에 있는 재정의 범위에 대한 문제를 해결한 뒤에 접근하여야 할 것이다. 이곳에서는 기금에 대한 재정통계와 회계정보 불일치 문제를 살펴본다.

IMF GFS 1986에 의하여 작성하는 중앙정부의 통합재정수지, 국가채무관리 및 발생주의 결산보고서에 포함되는 회계 및 기금의 범위는 다음과 같다.

---

299) 공공기관의 운영에 관한법률 제5조 참조.

우리나라는 IMF의 권고에 따라 1979년부터 연도별로 통합재정수지를 작성하였고, 1994년부터는 분기별로, 1999년 하반기부터 월별로 작성·공표하고 있다. IMF GFS 1986의 통계작성 기준에서 일반정부는 중앙정부와 지방정부를 포괄하고 중앙은행 및 통화금융부문과 공기업을 제외하고 있다.

우리나라도 이에 따라 국가기금인 외국환 평형기금, 농어가 목돈마련저축 장려기금과 8개 금융성 민간기금을 통합재정의 포괄범위에서 제외하고 있으며, 지방자치단체는 예산편성 및 결산작성의 시차, 회계과목간 상이 등으로 현실적으로 통합재정에 포함시키지는 않고 있다[300].

통합재정에서는 정부의 거래를 세입과 세출 그리고 보전재원 등 세 부분으로 구분하여 파악하고 있다. 보전재원의 크기는 세입에서 세출 및 순융자를 뺀 차와 같으며, 유동성 목적의 상환성 수입·지출 거래가 포함된다. 실제 통합재정수지의 보전재원 계산은 채무관리의 중요 정보를 제공하므로 국가채무관리와 밀접한 관련이 있고 영국의 경우에도 공공부문 순채무 계산의 시발점은 통합재정수지(current surplus)에서부터 시작된다.

2007년 이후 작성하는 국가채무관리보고서에서는 국가재정법 제91조의 규정에 의한 채무관리 계획과 집행관계를 보고하는 것으로 그 관리대상은 국가의 일반회계, 특별회계 및 국가기금을 대상으로 한다. 그 결과 19개 민간기금이 국가채무관리보고서 대상에서 제외되며, 반면 재정통계와 달리 금융성 기금 중 외국환평형기금과 농어가 목돈마련저축장려기금은 국가기금에 해당되어 포함된다. IMF에 제출하는 국가채무통계에는 지방자치단체의 채무를 포함하여 제출하고 있다.

---

300) 그러나 현재 지방자치단체도 전산화되고 통계자료를 수집하는 데는 많은 자원이 소요되지 않으므로 포함할 것인지 여부는 별도의 검토가 필요하다. 만약 채무관리대상을 현재의 국가에서 지방자치단체를 포함한 일반정부 단위로 할 경우에는 이를 포함하여야 한다.

2009년부터 국가는 발생주의 재무회계를 채택하며 재무회계 결산보고서를 작성하는데 그 통합범위는 국가의 모든 기금 즉, 국가재정법의 적용대상이 되는 국가기금 및 민간기금을 모두 포함하고 있다. 이 결산보고서의 부채 중 현금 차입(borrowing)과 관련된 부채를 합하면 국가채무가 산출[301]될 수 있다. 그러나 국가채무에 포함되는 기금의 범위 즉, 제도단위가 달라 이 정보를 그대로 활용할 수 없다는 문제가 있다. 더욱이 채무관리에 가장 중요한 순채무(net debt)의 정보는 기존의 채무통계에서 작성할 수 없고 발생주의 재무제표에서만 산출이 가능하지만 아직까지 이를 작성하지 않고 있기 때문에 활용할 수 없다는 문제가 있다. 그러나 이 문제는 발생주의 재무제표를 작성하면 해결될 것이다.

통합재정수지 및 국가채무, 발생주의 재무결산보고서의 작성기준이 다른 것은 여러 원인에 의하여 발생되었다. 각 통계나 회계정보의 작성 목적이 다를지라도 그 최종의 목표는 효율적인 채무 및 재정관리의 정보를 제공하는 데 있으므로 이를 하나로 즉, 국가기금과 민간기금을 포함한 전체 기금을 대상으로 통일하여야 할 것이다.

국가채무관리 대상에 민간기금을 포함하고 통합재정수지 통계에서도 금융성 기금을 포함하여야 하는 논리를 정리하면 다음과 같다.

첫째, 민간기금의 관리기관은 그 성격에 있어 정부조직으로부터 주로 자금을 지원받고 통제받는 비시장성 비영리기관(nonmarket NPIs)에 해당하는 준정부기관이며 IMF에 의하면 이러한 기관은 일반정부(general government)로 분류하고 있다. 우리나라의 경우에도 공공기관운영에 관한 법률에서도 공기업과 달리 준정부기관으로 분류하고 있다.

특히 자금의 대부분은 정부의 직접 지원이나 법률에 의한 부담금 수입에 의하고 기금운용계획의 수립(예산의 편성)이나 집행 및 결산보

301) 이 채무는 현재 예산회계체제하에서 제공하는 정보보다 더 정확하며 리스차입금이 포함되는 반면 국고채무행위액이 제외된다.

고에서 공기업이나 다른 준정부기관과 달리 국가기금과 동일하게 정부 및 국회의 직접적인 통제를 받고 있다.

둘째, 현재 통합재정수지나 국가채무계산은 같은 기준 즉, IMF GFS 1986에 의하여 작성하고 있다. 그러나 그 운용과정에서 통합재정수지는 금융성 공기업을 제외하는 원칙에 따라 금융성 기금을 제외하여 왔다. 한편 국가채무계산은 이와 달리 금융성 기금을 한정하지 않고 기금운용주체가 국가기금만을 대상으로 하고 민간 관리기금은 제외하여 왔다.

그러나 IMF GFS 2001에서 공공부문에서 제외하고 있는 예금취급을 하는 금융기관의 수입·지출은 제외하여야 하지만 정부조직으로부터 주로 자금을 지원받고 통제받는 비시장성 비영리기관(nonmarket NPIs)에 해당하는 금융성 기금을 운영하는 준정부기관은 일반정부(general government)로 분류하도록 하고 있다. 따라서 이들 기관이 집행하거나 수탁집행한 기금은 국가재정수지에 직접적인 영향을 미치므로 각종 보증기금이나 공적자금 등의 수지는 통합재정수지에 포함하는 것이 필요하다

영국의 경우 채무관리의 출발점인 경상예산수지(current budget surplus)의 계산에는 외국환 평형기금은 물론 모든 정부기금이나 우리나라 사학연금기금과 같은 사회보장기금이 포함되고 있다.

특히 외국환평형기금은 국가채무에 포함될 뿐 아니라 보유준비액은 순채무 계산시 차감되는 등 채무관리에 매우 중요한 기금이다. 미국의 경우에도 우리나라의 금융성 기금의 관리주체에 해당하는 수출보험공사나 예금보험공사를 중앙정부기관에 포함하여 통합재무제표를 작성하여 결산을 하고 있다.

이와 같이 통합재정수지 및 국가채무관리 대상 및 국가통합 재무보고서를 통일하여 국가기금과 민간기금을 모든 대상으로 처리하는 경우에는 채무규모면에서 현재와 어떤 차이가 있는지 살펴본다.

현재 보증채무로 표시되는 민간기금의 공적기금인 부실채권 정리기

금과 예금보험기금 채권상환기금이 국가채무에 포함되나 실제액을 정확히 계산해 보아야 하겠지만 외환평형기금이나 일반회계, 특별회계의 국고금 및 시장성 있는 유가증권, 기금(예, 국민연금이나 공무원연금, 사학연금)들이 보유하고 있는 현금 또는 이에 준하는 증권을 채무액에서 차감하여 순채무로 계산하는 경우에는 실질적으로 국가채무액은 상당히 줄게 되며[302] 이 금액을 관리하는 것이 실질 국가채무관리에 유용한 회계정보가 될 것이다.

물론 이 대안의 제시는 현재의 통합재정수지 체계와 국가채무관리 대상의 변경은 물론 국가재정법의 관련법규를 고쳐야 하는 등 여러 문제를 해결해야 하는 것이므로 충분한 논의 및 공청회를 거쳐 결정하는 것이 필요하다.

나. 기타 준공공기관 및 공기업 포함문제

IMF GFS 2001에 의하면 한 나라의 경제는 부문(sectors)과 제도단위(institutional unit)들로 구성된다는 것이다. 이에 따라 부문을 구분하면 비금융기업부문, 금융기업부문, 일반정부부문, 가계를 지원하는 비영리기구, 가계부문 등 5개 부문으로 구분된다. 여기서 제도단위는 자신의 명의로 자산을 소유하고 채무부담 행위를 하고 경제적 활동을 할 수 있는 경제적 실체(entity)를 말한다(IMF, 2001: GFS chapter 2 p. 8).

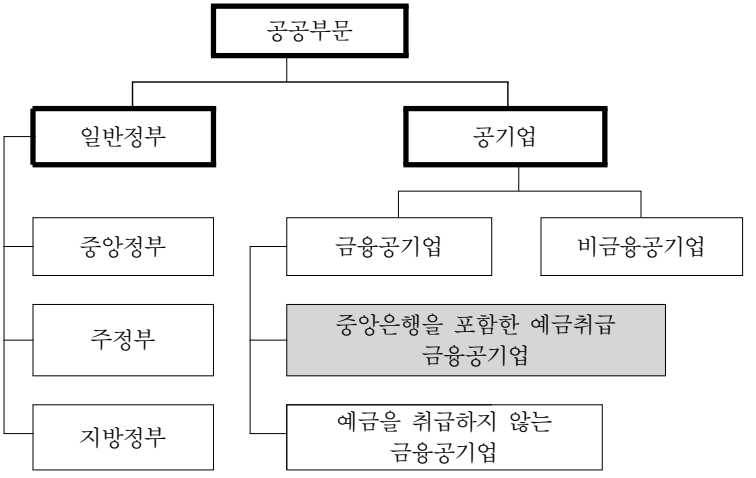
OECD도 IMF 기준과 같이 일반정부가 직접적인 상환의무를 지는 확정채무만 포함하나, OECD 기준은 국민계정을 정부, 금융기업으로 나누며, 정부부문의 범위가 협소하여 국가채무의 범위가 IMF의 기준

302) 영국의 경우 2007년도 일반정부의 총채무의 GDP 대비 비율은 42.5%이나 공공부문 총 채무액에서 liquidity asset을 제외한 공공부문 순채무의 GDP 대비 비율은 36.7%이다. liquidity assets의 가액은 영국 스털링 883.7 억 파운드로서 공공부문 총 채무액대비 14.3%에 달한다.

에 비해 매우 좁다. 즉, IMF 기준상 국가채무로 포함되는 외국환평형기금, 국민주택기금 등이 금융부문으로 분류되고, 기업특별회계는 기업으로 분류되어 OECD 기준 국가채무에서 제외된다.

IMF GFS 2001에 의한 (Coverage of the GFS System)에 의하면 공공부문은 다음과 같이 분류하고 있다.

[그림 Ⅳ-1] Coverage of the GFS System에 의한 공공부문



자료: IMF GFS. (2001). Coverage of the GFS System, chapter 2.

공기업은 분석적 목적에서 분류하면 다음 4개 그룹으로 분류할 수 있다.

- 비금융공기업(nonfinancial public corporation)
- 예금을 취급하지 않는 금융공기업(nonmonetary financial public corporation)
- 예금 취급 공기업(monetary public corporation)
- 중앙은행(central bank)

위 4개 구분을 기초로 공공부문(public sector)은 다음과 같이 구분

할 수 있다.

① 비금융공공부문 : 비금융공기업에 일반정부를 합한 경우

② 비예금 취급 공공부문 : 비금융 공기업, 예금을 취급하지 않는 금융공기업에 일반정부를 합한 경우

③ 중앙정부 공공부문(central government public sector): 중앙정부 및 산하기관과 중앙정부의 통제를 받는 공기업.

위와 같이 공공부문을 구분하는 경우 공공부문의 제도단위에는 예금을 취급하는 금융기관 즉, 은행 등과 중앙은행은 재정통계에서 포함되지 않고 있음을 알 수 있다. 이 경우 중앙은행의 채무는 포함되지 않지만, 미 재무성의 통화안정용 공채는 채무에 포함하고 있으므로 한국은행의 해외차입금이나 통화안정증권도 포함하여야 한다고 주장할 수 있다. 그러나 이는 한국은행이 별도로 통화를 발행하고 있고 통화정책은 재정과는 별도로 관리하고 있기 때문에 재정정책인 국가채무관리에 포함시키는 것은 불합리하다.

우리나라 채무통계는 일반정부(general government)를 대상으로 통계를 작성하고 있으며 국가채무관리는 중앙정부만 대상으로 관리하고 있다. 그러나 IMF GFS 2001에 의하면 정부통계는 일반정부에 비시장성 비영리기관(nonmarket NPIs)과 사회보장기금(social security fund)을 포함하도록 하고 있고 공기업도 포함하여 공공부문의 재정통계를 작성하도록 권고하고 있다.

공기업은 정부기관을 대신하여 전기, 도로, 주택건설이나 지하철과 같은 사회간접자본의 신설 및 유지관리 임무를 수행하기도 하고 정부운영에서 특별한 거래를 수행하기도 한다. 예를 들면 시장이자율보다 낮은 이자율로 대여하기도 하고 전력을 선정된 소비자에게는 낮은 금액으로 팔기도 한다. 공기업에 대한 재정통계가 필요한 이유는 공기업의 주식은 공기업의 가치를 반영하므로 공기업의 회계는 이러한 자산이 어떻게 변하였는지를 알게 해준다는 것이다. 물론 이 통계의 작성은 채무가 아니고 재정상태 전반에 관한 자산 및 부채로 구성된다.

공기업을 채무관리 대상에 포함하여야 하는 이유는 공기업의 경영결과는 국가나 지방자치단체의 부담에 직접 관련이 되고 채무불이행의 경우 국가에서 재정위험을 부담하는 등 재정위험의 일부를 구성하기 때문이다. 또한 중앙정부나 지방정부만의 채무통계로는 국민들에게 공기업채무에 대한 의구심을 가지기 때문이다. 실제 국민들은 국가채무는 물론이고 한국도로공사나 대한주택공사 및 한국전력주식회사나 철도공사와 같은 대단위 시설을 포함한 공기업이나 지하철 건설 등에 소요되어 공채를 발행하거나 차입한 금액, 즉, 금융채무에 대하여 알고자 하여도 정부에서 이러한 통계를 작성하지 않으므로 이와 같은 정보자료를 구할 수 없다. 실제 지방자치단체의 채무보다 지하철이나 아파트를 건설하는 지방공사의 채무가 더 많은 것으로 추측할 수도 있다.

공기업을 포함한 IMF GFS 2001의 기준에 의한 공공부문의 대차대조표 작성문제는 이미 설명한 바와 같이 대부분의 대륙형 국가들이 수입·지출의 단식부기인 대륙식 예산회계(cameral accounting)를 사용하고 있으며 발생주의를 채택한 영미형 국가 중에서도 위와 같은 기준으로 대차대조표를 작성하는 나라는 뉴질랜드나 호주 이외에는 거의 없다.

미국 연방정부는 공공부문은 물론 일반정부에 대한 대차대조표를 작성할 수 없으며 영국의 경우에도 아직 공공부문 통합 대차대조표는 시범실시중이다. 따라서 우리나라의 경우에도 공공부문 통합재무제표는 좀더 시간을 두고 접근하는 것이 필요하다.

그러나 공공부문의 채무관리에 포함되는 제도단위는 국가나 지방자치단체와 공기업을 포함하여 영국의 경우와 같이 차입한도를 정하고 순채무를 관리하는 것은 장기적이고 효율적인 재정관리에서 필요하다 하겠다. 다만, 이러한 작성단위의 전환은 중앙정부에서 독립채산제와 자율성 보장이 전제되어야 하는 공기업(예를 들면 한국전력주식회사)의 경영에 차입금으로 제한한다는 문제점이 있으므로 지난 10년간의 공공부문 순채무를 우선 산정하여 분석하며 실질적인 경영에 제한을

가하지 않는 범위에서 공공부문 차입을 관리하는 면에 대하여 장기적 안목에서 차근차근 진행할 것이 요구된다. 현재에도 일반정부에 포함되는 공공기관의 범위(즉, 재정의 범위이다)에 대하여는 아직도 논쟁중이어서 조속히 이를 매듭지은 뒤에 결정하여야 하겠다.

4. 공공부문 채무관리와 예산결산

2007회계연도부터 시행되는 국가재정법이 마련되기 이전까지 구 예산회계법 체제하에서는 국가의 채무관리계획은 국가재정운용계획에 포함・관리하여 왔다. 2006년도 국가재정법을 마련하면서 국가채무관리의 내용을 법제화하였다.

기획재정부 장관은 국가의 회계나 기금이 부담하는 금전 채무에 대하여 매년 국가채무 관리계획을 수립하도록 되어 있다[303]. 이 계획에는 과거 2년간 및 당해 회계연도, 향후 3년간의 국채 또는 차입금의 차입, 발행, 상환의 실적과 계획을 내용으로 하며 또한 채무의 증감에 대한 전망을 포함하도록 하고 있다. 이 계획에 포함되는 채무는 국가의 회계 또는 기금(민간기금 제외)이 발행한 채권, 차입금, 국고채무부담행위와 정부보증의 대납이 확정된 채무를 포함하고 있다.

한편 지방자치단체의 경우에는 행정안전부에서 총괄 관리하고 있다. 지방채는 지방자치단체의 항구적인 이익이 되거나 긴급한 재난복구 등의 필요가 있는 때에 발행하는데 2005년까지는 지방자치단체에서 지방채로 소요재원을 조달하여 추진하는 모든 사업에 대해 개별적으로 행정안전부장관의 승인을 받은 범위 안에서 지방의회의 의결을 얻어 발행하도록 하고 있었으나[304] 2006년부터는 자치단체별・연도별 총액 한도 내에서 지방의회의 의결을 거쳐 지방채를 발행하도록 하되, 연간 상한 기준액을 초과 발행하고자 하는 경우, 외채를 발행하는 경

303) 국가재정법 제91조 국가재정법 시행령 제43조 참조.
304) 구지방자치법 제115조, 지방자치법 시행령 제45조 참조.

우, 자치단체 조합이 발행하는 경우에는 행정안전부장관의 승인을 얻도록 하고 있다[305].

위 연도별 연간 상한 기준액[306]은 전전년도 예산액의 100분의 10 범위 안에서 기존 지방채 발행액(지방공기업을 위한 채무액 제외), 보증채무의 실현된 부담액, 채무부담액, 그 밖의 채무규모 및 채무상환일정 등 실부담액을 감안하여 정하도록 하고 있다.

한편 공기업의 채무관리를 보면 공기업의 예산은 예산총칙, 자금계획서나 추정대차대조표, 손익계산서를 작성하여 성립하는데 이사회의 의결 또는 따로 주주총회나 출자자 총회를 거치도록 한 때에는 총회의 의결로 확정하도록 되어있다[307]. 다만, 준정부기관의 예산에 대하여는 주무부 장관의 승인을 얻도록 하고 있다.

그러나 결산[308]에 대하여 공기업은 기획재정부장관이, 준정부기관은 주무부 장관이 매년 6월 30일까지 감사원에 결산보고서를 제출하고 감사원은 필요적 감사기관 등에 대하여 감사를 한 후 그 결과를 9월 30일까지 기획재정부장관에게 송부하고 기획재정부장관은 이를 국회에 제출하도록 되어 있다.

향후 현재의 채무관리와 달리 기획재정부장관이 일반정부(중앙정부 + 지방자치단체) 및 공기업을 포함한 공공부문의 총괄적인 채무관리 체제로 전환한다면 위 채무 관련 법령을 기획재정부 장관이 관리할 수 있도록 통일적으로 정비하여야 하며 아울러 채무관련 정보제공에 대한 법적인 뒷받침이 필요하다 하겠다.

---

305) 지방재정법 제11조 참조.
306) 지방재정법시행령 제10조 참조.
307) 공공기관 운영에 관한 법률 제40조.
308) 공공기관 운영에 관한 법률 제44조.

Ⅴ. 국가채무관리 개선대안의 검토

본 연구에서 제시한 개선안은 다음과 같은 정리할 수 있다.

첫째, 발생주의 회계에 의한 일반정부채무 산출

발생주의 결산보고서의 부채로부터 금전채무 산출과정을 설명하여 국민들이 부채와 채무를 제대로 이해하도록 한다. 산출과정에서 재무회계상 금전채무에 해당하지 않는 국고채무부담행위 금액은 제외하고 금전채무와 같은 리스차입금과 BTL 미지급은 채무에 포함시킨다.

둘째, 순채무의 산출

외국환평형기금 채권을 발행하여 조성한 자금으로 외화를 보유한 경우 발행액과 보유액의 차액을 채무로 계산하는 등 실제 국가가 갚아야 할 순채무액이 얼마인지를 국민들이 알 수 있도록 한다. 또한 세계잉여금, 현금시재액이나 현금소요액 등 채무관리의 기초를 이루는 현금 등 금융성 당좌자산의 회계정보를 제공한다.

셋째, 국가채무관리 대상의 정비(민간기금의 포함)

국가통합 결산보고서에서는 모든 국가기금이나 민간기금을 포함(2007회계연도 말 총 60개 기금)하고 있으나 재정 적(흑)자는 물론 차입 및 상환금액의 정보를 제공하는 통합재정수지에서는 금융성 기금(10개 기금)을 제외하고 같은 IMF GFS 기준을 적용하는 국가채무관리에서는 민간기금(19개 기금)을 제외하는 등 재정관리의 모순점을 해소할 필요가 있다.

넷째 : 공공부문 채무관리(준정부 기관 및 공기업 포함문제)

IMF GFS 2001에 의하면 정부조직으로부터 주로 자금을 지원받고 통제받는 비시장성 비영리기관(nonmarket NPIs)은 일반정부로 분류하고 있다. 또한 사회간접자본의 건설이나 운영, 유지관리 기능 등을

수행하는 공기업이나 준공기업은 그 운영결과가 재정과 국민에게 직접적인 영향을 초래하며 이러한 기관에 대한 채무현황을 공개하는 것이 필요하다. 따라서 준정부 기관 및 공기업 등에 대한 상당기간의 채무증감 현황을 조사분석하여 차입범위를 정하는 등 장기적으로 재정을 총괄하는 기획재정부에서 공공부문 채무를 총괄 관리하는 방안이 요구된다.

위 개선 대안을 정리한 매트릭스(matrix)는 다음과 같이 제시될 수 있다.

대 안 별	총채무(a)	순채무(b)
D-1 : 발생주의 일반정부채무산출	D-1-a	D-1-b
D-2 : 국가채무관리 대상의 정비	D-2-a	D-2-b
D-3 : 공공부문 채무관리	D-3-a	D-3-b

1. 발생주의 회계에 의한 일반정부 채무산출(D-1 모형)

가. 일반정부 총채무(D-1-a) 및 순채무(D-1-b) 모형

발생주의 회계에 의한 일반정부 총채무 모형(GGGD: General Government Gross Debt, D-1-a)은 현재 시행하고 있는 일반정부(중앙정부+자치단체)의 국공채, 차입금 및 국고채무부담행위 등 확정채무를 산정하는 방식에서 발생주의 재무회계에서 산출한 중앙정부 및 각 자치단체의 부채정보로부터 차입금이나 국공채 등의 금전채무를 산출하는 모형이다.

이 모형은 발생주의 재무회계에서 산출한 부채와 국가채무의 산출과정을 모두 공개하여 국민들에게 부채 및 채무에 대한 정확한 정보

를 제공함으로써 투명성(transparency)을 확보하고 이해를 구하는 데 있다.

그 간 국가채무는 그 규모와 연도별 증감추이에 많은 논쟁이 있었다. 그 논쟁중에는 부채와 채무를 구분하지 않고 1,000 여 조원이 넘는 부채를 200여조원이라고 채무를 적게 산정하고 있다고 비난하는 내용도 포함되고 있다.

2009년부터 중앙정부 회계를 발생주의 회계로 처리한 후 작성하는 재정상태보고서에서는 국가통합 자산과 부채가 그대로 명시된다. 현실적으로 미국 연방정부의 사례나 예상되는 재정상태보고서의 부채를 보면 이 금액은 현재 보고하는 국가채무 금액과 현저한 차이를 보이고 있다. 만약 이를 채무와 연관시켜 설명하지 않으면 기존에는 자료가 없는 상태에서도 국가채무에 대한 우려가 있었는데 회계정보가 있는 상태에서 심각하게 부채와 채무문제를 같은 시각에서 제기하거나 사실상 관리계획 수립대상이 아닌 부채관리계획을 제시하라고 요구하는 경우도 상정된다.

보통 사람들은 부채와 채무 구분을 잘 알지 못한다. 심지어 재정 관련 학자들이나 회계학자들도 발표하는 논문에서 부채와 채무를 같은 의미로 사용하는 경우도 여러 곳에서 발견되고 있다. 이러한 상황에서 정부에서 부채와 채무 통계의 차이점을 제대로 알리지 않으면 부채와 채무를 같은 개념으로 보아 채무가 과다하다고 우려하는 경우 상당한 설득력을 가지게 된다.

이미 설명한 바와 같이 부채는 채무를 포함하지만 향후 지불하여야 할 의무이행 금액을 포함하고 있고 채무는 부채 중 빌린 돈으로 향후 원금과 이자를 지급하는 점에서 차이가 있다. 이러한 기준에 의할 때에는 재무회계의 부채 중에서 미지급금, 우발채무, 충당부채 및 준비금은 채무에 포함되지 않는다.

미지급금의 경우에는 미수금과 같이 다음해 수입과 지출에 반영될 금액으로서 이를 이자를 지급하는 빌린 돈이라 할 수 없다. 우발채무

는 아직 불확실한 상태에 있어 그 정보는 제공하지만 아직 채무라고 단정할 수 없고, 충당부채 및 준비금의 경우에는 장래에 대한 현재시점의 의무를 비용으로 추산한 금액이며 현재는 빌린 돈이 아니고 이자를 지급하는 것도 아니다. 향후 세입이나 수입재원이 모자라 차입을 함으로써 금전채무가 될지는 미래의 자금의 수입과 지출에 의하여 결정된다.

정부부채에서 큰 비중을 차지하는 공무원 및 군인연금준비금의 경우에는 향후 지급할 모든 금액에서 수입할 금액을 차감하여 계산하는데 평균수명이나 연금지급액, 기여금 및 부담금 징수액, 이자율 등 여러 변수에 의하여 수 십년 간의 금액을 계산하는 것으로서 그 변수가 변할 때마다 준비금이 크게 변하게 된다. 이러한 준비금에 대한 회계정보는 향후 재정정책 수립의 기초자료를 제공하는 데 의의가 있으며 이를 채무관리계획과 같이 향후 자금소요액과 실제차입 및 상환 계획이 포함되는 관리계획을 수립할 대상은 아니다. 정부회계에서의 부채는 재정위험 노출도에 명시된 장래의 위험에 대한 정보를 제공하는 데 의의가 있다.

현재 확정채무 통계에 포함되는 국고채무부담행위 금액은 이미 설명한 바와 같이 재무회계에서는 표시되지 않거나 표시되더라도 일부 미지급금으로 남게 되어 원리금을 지급하는 금전채무에 포함되지 않는다. 그러나 리스 차입금이나 같은 성격의 BTL 미지급금의 경우에는 실제 금전을 빌리지는 않았지만 금전을 빌려 자산을 취득한 것과 같이 원금과 이자를 상환하여야 하는 빌린 돈과 같으므로 채무에 포함하여야 한다.

그러나 이 모형은 중앙정부의 경우 통합 결산보고서에 민간기금을 포함하고 있으므로 이를 제외하여 부채를 산출하고 여기서부터 채무를 산출하는 과정을 보여주어야 하는 어려운 점이 있다. 국가통합결산보고서에 민간기금을 포함하고 있고 IMF GFS 2001 에서도 민간기금의 운영주체는 일반정부에 포함하도록 하고 있는데 국가채무 계산에

서는 제외하는 명분을 내세우기 매우 어려운 점이 있다.

일반정부 순채무(GGND: General Government Net Debt, D-1-b) 모형은 일반정부 즉, 중앙정부 및 지방자치단체의 총채무에서 유동성 당좌자산(liquidity assets)을 차감한 금전채무의 잔액인 순채무로 계산하는 방법이다. 이 모형은 IMF나 OECD 등 국제기구들이 요구하는 일반정부 총채무 정보도 산출하지만 실제 일반정부가 채무를 상환하는데 필요한 현금액수인 순채무도 산출하여 국민에게 알려주는 데 있다.

이 모형은 일반정부 총채무(GGGD : General Government Gross Debt) 모형에서 실제 금전채무에 대응하는 현금과 예금 등의 유동성 당좌자산을 차감함으로써 향후 국가가 갚아야 할 순채무 금액이 얼마인지를 국민에게 알 수 있도록 한다. 또한 채무관리계획 수립의 기초가 되는 현금에 관한 정보를 제공함으로써 현금소요액(cash requirement)을 체계적으로 계산하도록 하는 장점이 있다.

정부의 채무관리계획을 수립하자면 회계연도 초에 이용이 가능한 현금과 회계연도중 현금소요액(현금수입액- 현금지출액) 및 차입액, 채무상환액을 가감하여 회계연도 말 채무 및 현금시재액을 계산하는데 그 계산의 출발점은 현금시재액이 된다. 가용 현금이 수십 조원이 있는데도 이자를 지급하고 차입을 하는 자금계획은 매우 불합리한 일이다.

한편 총채무에서 유동성 당좌자산을 차감하여 순채무를 계산하는 것은 특별회계나 기금의 경우 별도의 자금을 운영하는 것이 목적이므로 비록 한 기금에 현금성 자산이 많이 있다고 하더라도 일반회계나 다른 특별회계에서 이를 사용하지 못하고 지방자치단체의 경우 특정 자치단체의 현금자산은 다른 자치단체에서 사용할 수 없기 때문에 일반정부 총채무에서 차감하여서는 안 된다는 반론을 제기할 수 있다.

그러나 채무통계를 작성하는 것은 각 회계나 기금별로 채무액을 계산하는 것이 아니고 일반정부 전체를 하나의 경제적 실체(economic entity)로 보는 것이다. IMF GFS 1986에 의한 통계에서도 일반정부

통계의 과대 표시 및 중복을 방지하기 위하여 회계나 기금이 보유하고 있는 채권과 채무는 상계하여 회계실체를 통합(entity-wide)하여 작성하는 것이며 이렇게 통계를 작성하였다 하여 각 기금은 그 채권이나 채무를 포기하거나 상환하지 않아도 된다는 의미는 아니다.

일반정부 전체를 하나의 경제적 실체라고 볼 때에는 이러한 일반정부 내의 기금이나 회계 간의 채권 채무를 그대로 계산하면 오히려 중복계산된다. 마찬가지로 발생주의 정부통합 재무보고서에서도 통합대상인 각 기금과 회계 간의 채권 채무는 상계하여 자산과 부채를 표시하고 있다.

이 모형에 의하는 경우 일반정부 총채무의 금액이 산출될 뿐 아니라 실제 일반정부 총채무 금액과는 상당한 차이를 보이게 된다.

나. 일반정부 총채무 및 순채무 모형의 산출내용 및 공시

이 모형의 산식은 다음과 같다.

① 중앙정부 총부채(Central government gross liability)
(국가통합 재정상태보고서의 총부채)
- 민간기금 총부채 차감.

② 중앙정부채무 중 이자 지급대상이 아닌 부채 금액
- 미지급금, 충당부채, 우발채무, 준비금 등 제외
(리스차입금, BTL 미지급금은 금전채무에 포함)

③ 중앙정부 총채무(Central government gross debt)[309]
③ = ① - ②

④ 지방정부 총부채(Local government gross liability)
(각 자치단체 재정상태보고서의 총부채의 합계액)

⑤ 지방정부채무 중 이자 지급대상이 아닌 부채 금액

309) 중앙정부 통합재무보고서에는 이미 각 회계 및 기금간의 내부거래는 제거되어 있다.

- 미지급금, 충당부채, 우발채무, 준비금 등 제외
  (리스차입금, BTL 미지급금은 금전채무에 포함)
- 각 지방자치단체 상호간 보유 부채 차감

⑥ 지방정부 총채무(Local government gross debt)
⑥ = ④ - ⑤

⑦ 중앙정부, 지방자치단체 상호간 보유 채무금액 차감

⑧ 일반정부 총채무(GGGD : General government gross debt) : D-1-a 모형
⑧ = ③ + ⑥ - ⑦

⑨ 유동성 당좌자산(liquidity assets)
- 중앙정부 외화 준비자산, 중앙은행 예금 및 단기 금융자산
- 지방자치단체 금고 예금 및 단기 금융자산

⑩ 일반정부 순채무(GGND : General government net debt)
: D-1-b 모형
⑩ = ⑧ - ⑨

이 모형은 국가 재정상태보고서의 부채통계에서 채무를 산출하여 보고하는 것으로서 국가결산서가 작성되어야 하므로 매월 또는 매분기 등으로 제공하는 데는 한계가 있다[310]. 또한 1년에 2회를 작성할 경우에도 반기 결산이 전제되어야 하기 때문에 매우 어렵다.

우리나라의 경우 통합재정수지는 매월 공표하고 있다. 영국의 경우에는 공공부문의 가장 중요한 통계로서 공공부문 경상재정수지와 공공부문의 순채무의 GDP 대비 비율이며 이 지표는 매월 공표하고 있다.

재정적자나 흑자에 관한 정보 및 공공부문의 차입에 관한 정보는 국민경제에 직접 영향을 미치는 주요 정보이고 미 연방정부의 경우 재정

310) 재무회계에서는 반기 또는 연간 결산시점에서 충당부채나 준비금을 설정하게 된다.

적자나 정부채무의 증가는 달러화가 유로화에 사상 최저로 평가되는 중요한 요인이 되는 통계정보이다.

따라서 이러한 정보수요 충족을 위하여 비록 부채로부터 채무를 산출하는 과정을 설명하는 통계는 국가채무관리보고서를 작성하는 시점에 연간 1회 작성한다 하더라도 연도중에는 금전을 빌린 차입금, 국공채 금액 및 리스차입금과 BTL 미지급금의 가액을 합하여 일반정부 총채무 통계와 이 통계에서 유동성 당좌자산을 차감하여 산출한 일반정부 순채무 통계는 최소한 분기별로 공표하는 것이 필요하다 하겠다.

2. 국가채무관리 대상의 정비(D-2 모형)

가. 민간기금 포함 일반정부 총채무(D-2-a) 및 순채무(D-2-b) 모형

민간기금 포함 일반정부 총채무(GGGD: General Government Gross Debt, D-2-a)모형이나 일반정부 순채무(GGND: General Government Gross Debt, D-2-b)모형은 현재 국가채무 관리대상에서 제외되는 민간기금을 포함하여 중앙정부의 채무를 계산하고 여기에 지방자치단체의 채무를 포함하여 일반정부 총채무를 계산하는 방법이다.

우리나라의 국가재정법 적용대상이 되는 민간기금은 준정부기관의 본래의 회계나 기금[311]또는 공기업들의 회계와 달리 정부의 기금운용

311) 예를 들면 예금보험공사의 공적자금 상환기금이나 한국자산관리공사의 부실채권 정리기금의 경우에는 그 출연금의 대부분을 국가 등이 부담하였고 국가재정법 적용대상의 기금으로 정부의 기금운용계획의 심의와 국회심의 의결대상이 되고 이들 기금은 기획재정부 장관이 대한민국 정부의 결산서에 포함하여 작성하지만 예금보험공사의 예금보험기금이나 공사 자체회계 및 자산관리공사의 자체회계는 정부 및 국회의 기금운용계획 심의는 물론 정부결산에도 포함되지 않고 있다.

계획 심의대상은 물론 국회의 예산심의를 받고 있다. 또한 결산도 이제까지 기획재정부장관이 기금결산서를 작성하여 보고하여 왔으며 2009년부터 시행예정인 발생주의 재무회계에서도 기획재정부장관이 대한민국 정부의 보고실체(reporting entity)로서 국가기금이나 민간기금을 포함한 정부통합 재정상태보고서를 작성하여 보고하도록 되어 있다.

이미 설명한 바와 같이 우리나라 중앙정부는 통합재정수지와 국가채무통계 및 국가통합 재무보고서를 달리 작성하고 있는 문제점을 안고 있다. 더구나 같은 IMF GFS 1986을 적용하면서 통합재정수지와 국가채무통계를 달리 작성하는 것을 합리화하기 매우 어렵다.

또한 민간관리기금의 경우에는 IMF GFS 2001에서는 정부조직으로부터 주로 자금을 지원받고 통제받는 비시장성 비영리기관(nonmarket NPIs)은 일반정부로 분류하고 있으며 나아가 사회보장기금(social security fund)은 특별한 정부단위로 보도록 되어 있으므로 최소한 재정의 범위를 추후 확정한다 하더라도 민간관리기금을 포함하여 국가채무통계를 작성하여야 한다.

민간관리기금을 포함하는 경우에 총채무는 예금보험기금 채권상환기금(기금관리주체 : 예금보험공사)과 부실채권 정리기금(기금관리주체 : 한국자산관리공사)이 증가될 것이나 이들 채무는 현재 보증채무로 되어있고 상환되지 않은 금액은 국채로 전환되므로 몇 년이 지나지 않아 별 차이가 없어질 것이다. 반면 현재 사립학교 교직원연금기금이나 국민체육진흥기금, 수출보험기금 등에서 국가기금이 차입한 금액은 내부거래로 상계될 것이다.

나아가 순채무로 산출한다면 각종 보증기금이나 사립학교 교직원연금관리기금, 공무원연금기금 및 기타 민간기금이 보유하는 현금 및 현금성 자산의 상당 금액을 총채무 금액에서 차감하게 될 것이다.

이 모형의 산식과 공표 등의 문제는 D-1 모형에서 민간기금을 제외하던 것을 포함하면 되므로 그 산출이 별 차이가 없으며 공표주기도

D-1 모형과 같이 하면 될 것이다.

3. 공공부문 채무관리(D-3 모형)

가. 공공부문 총채무(D-3-a) 및 순채무(D-3-b) 모형

공공부문 총채무(PSGD: Public Sector Gross Debt, D-3-a)모형이나 순채무(PSND, Public Sector Net Debt, D-3-b)모형은 제도단위에서 일반정부(중앙정부+지방자치단체)뿐 아니라 공기업(준공기업 포함)은 물론이고 정부조직으로부터 주로 자금을 지원받고 통제받는 비시장성 비영리기관(nonmarket NPIs)과 사회보장기금(social security fund 예: 현재 정부 재정의 범위에 포함되지 않고 있는 국민건강보험)은 특별한 정부단위로서 일반정부에 포함하는 등 공공부문 전체를 대상으로 총채무나 순채무를 산정하는 방법이다.

특히 공공부문 순채무 모형은 영국에서 실제 사용하는 방법으로 공공부문의 GDP 대비 순채무의 한도를 정하여 공공부문 전체의 차입금을 통제할 뿐 아니라 그 변동추이를 매월 공공부문의 중요한 재정지표로서 공개하고 있다.

공기업은 사회간접자본의 건설이나 운영 및 특정계층에 시중가격보다 저렴한 가격으로 공급하는 등 정부의 역할을 수행하고 있으며 경영결과는 국가 및 지방자치단체와 주민들에게 직접 이해관계를 가질 뿐 아니라 채무불이행의 경우 국가에서 재정위험을 부담하는 등 재정위험의 일부를 구성하고 또한 국민들은 이러한 이해관계 때문에 공기업 등의 경영에 관심은 물론이고 공기업 채무에 대한 의구심을 가질 수 있다.

중앙정부에서 공기업이나 준정부기관을 포함한 공공부문 전체의 채무관리계획을 수립하고 차입을 통제하여야 하는지 여부에는 여러 견해가 있을 수 있다. 그러나 국가전체의 재정운영의 견실한 운영과 지

속가능성을 확보하기 위하여 공기업을 포함한 공공부문 전체에 대한 통합적인 채무관리와 함께 국민에게 공기업의 경영에 대한 내용을 알려 의구심을 해소하기 위하여 채무를 공개하는 것이 바람직하다.

이러한 기관에 대한 지난 10 여년간의 채무통계자료는 공공기관의 경영개선과 국가재정을 총체적인 책임을 지는 기획재정부에서 최소한 보유하고 있어야 하며 이러한 통계자료는 정부의 재정운영의 기초정보를 제공하게 된다[312]. 특히 1990년대 말 IMF 위기기간 중의 공공부문의 채무증가 내용은 재정위험도의 모형분석구축이나 대응책 마련에 필요한 자료로 여겨진다. 공공부문 총채무 및 순채무 통계를 관리할 것인지 여부는 통계자료를 수집하여 그 결과를 보고 긍정적인 면과 부정적인 면 등을 고려하여 결정하여야 한다.

공공기관 중 재정의 범위에 포함되는 준정부기관과 공기업 등의 범위 즉, 재정의 범위는 아직 명백히 확정된 것은 아니지만 적어도 현재 공공기관운영에 관한 법령에 의하여 고시한 기관만을 대상으로도 이러한 재정통계는 작성할 필요가 있다고 본다.

이 모형의 제도단위에서는 IMF GFS 2001에서 제시한 바와 같이 중앙은행 및 예금을 취급하는 금융기업은 이를 제외하는 것이 필요하다. 중앙은행은 본질상 통화의 가치를 유지시키고 국민경제의 유동성을 관리하는 것이 본연의 임무이며 금(gold)이나 IMF의 특별인출권(SDR), 외국 국가발행채권 또는 외화를 보유하고 통화정책의 입장에서 조명하고 이를 관리하므로 이를 재정정책의 채무관리 문제와 결부시키지 않도록 공공부문에서 제외한 것이라 여겨진다.

영국의 경우 1884년 법률에 의하여 중앙정부의 소속으로 영국은행(Bank of England)은 통화발권부서(issue department)의 권한을 부여

312) 영국의 경우 영란은행이 1986년부터 순공공부문 채무통계를 작성하였는데 이때 10여년 전인 1975년부터 소급하여 작성하고 이를 분기별로 공표하였다. 우리나라도 이러한 통계는 기본적으로 갖추어야 할 것으로 생각된다.

받아 왔다. 그러나 ESA 1995에 의하여 중앙정부부문에서 중앙은행부문으로 별도로 구분하도록 되었다. 이후 정부부채 계산에서 통화발행은 더 이상 보이지 않는 대신 중앙은행 차입금이 나타나게 되었다(UK. Office for National Statistics, 1999 : 22).

또한 IMF 외환위기 시 우리나라 시중은행 등 금융기관들은 정부에서 공적자금을 투입하여 베일아웃 엔터티(bailout entity)[313]가 되더라도 IMF GFS 2001 기준에서는 이러한 예금취급 금융공기업을 공공부문에 포함하지 않고 있다. 우리나라의 경우에도 이러한 기업을 공기업 즉, 정부투자기관의 범주에 포함하여 재정관리를 하지 않았으며 향후 공공부문으로 채무관리를 넓히더라도 IMF 기준에 의하면 이에 포함되지 않는다.

나. 공공부문 총채무 및 순채무 모형의 산출내용 및 공시

이 모형의 산식은 다음과 같다.

① 중앙정부 총 채무(Central government gross debt)
중앙정부 금전채무 총액
(국공채, 차입금, 리스차입금, BTL 장기미지급금 총액)
준정부기관 금전채무 총액
- 각 회계, 기금 상호간 보유 채무액 차감

② 지방자치단체 총채무(Local government gross debt)
지방자치단체 금전채무 총액
(공채, 차입금, 리스차입금, BTL 장기미지급금 총액)
준정부기관 금전채무 총액

313) 베일아웃 엔터티(Bailout Entity)는 공공재를 공급하지 않는 기업이지만 기업 도산 등이 국가 전체의 경제적, 상업적, 안보면 등에서 중대한 영향을 초래할 때 정부가 자본참여, 지불보증 또는 채무상환 등에 의하여 해당기업을 위기에서 구출하는 경우 그 기업을 말한다.

- 각 회계, 기금 상호간 보유 채무액 차감

③ 공기업 총채무(Public corporation gross debt)
공기업 금전채무 총액
(공채, 차입금, 리스차입금)
- 공기업 상호간 보유 채무액 차감

④ 중앙정부, 지방자치단체, 공기업 상호간 보유 채무금액 차감

⑤ 공공부문 총채무(General government gross debt) : D-3-a 모형
⑤ = ① + ② + ③ - ④

⑥ 유동성 당좌자산(liquidity assets)
- 중앙정부 외화 준비자산, 중앙은행 예금 및 단기 금융자산
- 지방자치단체 금고 예금 및 단기 금융자산
- 공기업 예금 및 단기 금융자산

⑦ 공공부문 순채무(PSND: Public sector net debt): D-3-b 모형
⑦ = ⑤ - ⑥

이 모형으로 공공부문 총채무 또는 순채무통계를 작성하면 그 작성주기는 분기별로 하더라도 웹 환경하에서 별로 큰 어려움이 없을 것이다. 왜냐하면 공기업이나 준공공기관의 경우에도 차입이나 차입금의 상환에 대한 회계정보는 빈발하지 않으며 유동성 당좌자산만이 가변적이나 이러한 통계는 그리 어려운 것이 아니기 때문이다.

Ⅵ. 결 론

본 연구는 국가채무관리를 위한 통계의 기초가 되는 정부의 예산회계와 재무회계 내용과 개혁한 나라들이 발생주의 재무회계를 도입할 경우 편익 및 발생주의 재무회계의 정보가 국가부채나 채무관리에 어떤 영향을 주는지에 대하여 알아보았다.

예산회계하에서 확정채무인 차입금이나 공채, 국고채무부담행위의 내용과 차입금 중에서 채무액에 포함되지 않는 내용을 살펴보고 발생주의 재무회계에서 부채의 개념과 부채의 종류 등 이론적 논리적인 근거를 살펴보았다. 또한 미국과 영국의 발생주의 재무회계 채택 내용과 부채의 범위 및 통합재무제표에 포함되는 제도단위, 채무관리에 대하여도 살펴보았다.

영국 중앙정부의 경우 1998년 발생주의 자원예산회계를 채택하면서 재무회계에 의한 부채통계가 제공됨에도 재정관리에서는 채무로 관리하고 있다. 실질적인 채무관리를 위하여 재정안정법에 의하여 경상경비 집행을 위한 차입을 허용하지 않을 뿐 아니라 자본예산을 위한 차입한도도 공공부문 순채무가 GDP의 일정 한도를 넘지 않도록 제한하고 있다. 재정통계에 포함하는 제도단위를 일반정부뿐만 아니라 공기업을 포함하여 공공부문으로 넓히고, 채무는 국제기구가 요구하는 일반정부의 총채무뿐 아니라 순채무로 계산하고 있다. 특히 재정수지와 순차입금, 순현금 소요액 등에 의한 순채무의 통계를 작성하여 매월 국민에게 재정지표를 공표하고 있다. 이러한 채무관리 내용은 우리나라 국가채무관리에 시사하는 점이 크다.

채무(debt)와 부채(liability)는 혼용 사용할 수 있으나 정부재정통계와 재정관리에서는 양자를 명백히 구별하여야 하며 국제기구의 기

준에서도 이를 구분하고 있다. 발생주의 재무회계에서 부채항목에서 채무로 되는 내용은 국공채 및 차입금 등 금전채무로서 이자를 지급하는 항목이며, 미지급금이나 충당부채, 준비금 및 파생상품 등은 채무에서 제외된다.

이와 같은 구분에 의할 때 현재 채무로 분류되는 국고채무부담행위 금액은 현년도에 지급할 금액도 없으며 다음해 채무부담 계약분도 예산에 반영되는 것으로 이자를 지급하는 금전채무가 아니어서 채무에서 제외된다. 반면 이제까지 채무로 인식하지 않고 있던 리스차입금이나 BTL 미지급금은 사실상 이자를 지급하는 금전채무와 동일한 간주채무이므로 이를 채무로 관리하고 통계로 인식하여야 한다.

기획재정부의 발표로 많은 사람들은 국가채무 증가 특히 1인당 국가채무 부담에 우려를 하고 있다. 그러나 현행 국가채무통계는 외국환평형기금을 발행하여 그대로 외화에 투자한 경우 그 시점에서는 실제 국민 1인당 순채무 부담액에는 아무런 변동이 없으므로 이러한 내용을 표시하는 순채무의 정보가 더 유용하다 하겠다.

순채무의 정보는 정부의 금전채무에 대응하는 현금과 예금 등의 유동성 당좌 자산규모에 관한 정보를 제공함으로써 일반정부가 세금 등으로 갚아야 할 채무의 규모를 국민에게 정확히 알려줌과 동시에 채무관리계획 수립의 기초가 되는 현금에 관한 정보를 제공함으로써 채무관리의 기초가 되는 현금소요액(cash requirement)을 체계적으로 계산하도록 하는 데 있다.

IMF GFS 1986에 의해 작성하는 통합재정수지와 국가채무 통계에서 기금의 포함범위가 다른 문제점을 지적하였다. 통합재정수지는 국가채무관리와 밀접한 관련이 있고 발생주의 국가통합재무보고서도 정확한 채무산정 및 순채무 산정의 기초자료를 제공하고 있어 이를 통일하도록 대안을 모색하였다.

IMF GFS 2001에서 제시한 공기업 등 공공부문의 범위와 이의 도입가능성을 살펴보고 아울러 현 우리나라 공기업 및 준정부기관의 차입

이나 상환 등의 기초가 되는 예산편성과 결산에 대한 관련 제도 및 법령을 검토하였다.

마지막으로 발생주의 정부회계 채택에 따라 현행 정부채무관리 및 채무통계 작성에 관한 개선대안을 총채무와 순채무의 세부모형별로 구분하고 각 대안별 내용 및 유용성, 산출방법, 공표주기 등을 제시하였다.

D-1 : 발생주의 회계에 의한 일반정부채무의 산출

D-2 : 국가채무 관리대상의 정비

D-3 : 공공부문 채무관리

이상을 요약하면 발생주의 정부회계가 시행되면 기존의 예산회계 체제하에 시행하는 현재의 국가채무관리는 채무범위나 포함되는 제도단위 및 총채무뿐만 아니라 순채무 산정 등 새로운 재정관리의 개혁이 필요하다 하겠다.

참고문헌

국회예산정책처, 「2009년도 예산안 국가채무관리계획 분석」, 2008.

김경호・김혁・이병철・전중열, 『지방자치단체의 복식부기 정부회계』, 신영사, 2007.

김재훈・박재완・최진혁・박재희, 『주요국가의 정부 예산회계제도 개혁: 영국, 뉴질랜드, 프랑스』, 한국행정연구원, 2004.

김혁·이병철·전중열·최 신, 『알기 쉬운 정부회계』, 신영사, 2004.

나성린・박기백・박형수, 『우리나라 국가채무의 지속가능성』, 한국조세연구원, 2006.

대한민국 정부, 「국가채무관리계획」, 2008.

박기백, 「국가채무의 개념 및 분류」, 『재정포럼』, 2003년 2월호, 한국조세연구원.

박형수・박기백, 『재정건전화를 위한 국가채무 관리방안』, 한국조세연구원, 2003.

옥동석, 「재정지표로서의 국가채무와 정부부채」, 『재정논집』, 한국재정협회, 22:(1), 2007.

윤영진, 『새재무행정학』, 대영문화사, 2008.

윤영진 외, 『정부개혁의 모델 뉴질랜드에서 배운다』, 지샘, 1999.

이만우・이상희・안성윤, 『회계학적 부채개념에 의한 국가부채 정의의 유용성』, 2007.

이경섭, 『정부예산・회계용어집』, (주)영화조세통람, 2005.

이경섭, 『발생주의 정부회계』, (주)영화조세통람, 2007.

최석준, 「BTL 사업의 재정관리 방향 - 국가부채 여부에 대한 판단기준 및 재정측면에서의 관리방안을 중심으로-」, 『한국개

발연구』, 한국개발연구원, 29(1), 2007.

Chan, James L. and James M. Patton (eds)., Research in Governmental and Nonprofit Accounting, Vol. 7. JAI Press Inc, 1992.

Chan, James L., Rowan Jones, and Klaus G. L?der, Modeling Governmental Accounting Innovations : An Assessment and Future Research Directions, JAI Press Inc, 1996.

Chan, James L., Rowan Jones, and Klaus G. L?der, Research in Governmental and Nonprofit Accounting. Vol 9. JAI Press Inc, 1996.

Coombs, Hugh, et al. (eds)., *Double Entry Bookkeeping in British Central Government*, Garland Publishing, Inc. 1997, pp. 1822~1850.

FASAB(Federal Accounting Standard Adversary Board), U. S. A. Volume 1, Original Statements, Statement of Federal Financial Accounting Concepts and Standard (as of Feb. 28,1997) Selected SFFAC No 1-2. SFFAS No. 1~8, 1997.

FASAB, Identifying and Reporting Earmarked Funds, SFFAS 27, 2004.

IFAC Public Sector Committee, Resource Accounting : Framework of Accounting Standard Setting in the UK Central Government Sector, 2002.

IFAC Public Sector Committee, 2008 Handbook of International Public Sector Accounting Pronouncements. Volume 1 & 2, 2008.

IMF, Manual on Government Finance Statistics, 2001.

Likierman, Andrew, The UK Government's Accounting and

Budgeting Revolution, Institute of Chartered Accountants of England and Wales, 1997.

L?der, Klaus G., A Contingency Model of Governmental Accounting Innovations in the Political Administrative Environment. In Jame L. Chan. and James M. Patton.(eds), Reserach in Govermental And Nonprofit Accounting, Connect icut: JAI press. Inc, 1992.

L?der, Klaus G., James L. Chan, and Rowan Jones, Governmental Accounting in West European Countries : With Special Reference to the Federal Republic of Germany, JL Chan and RH Jones (eds.). Routledge, 1988.

Monsen, Novald and Salme Nasi, The Contingency Model of Governmental Accounting Innovations : a discussionm *The European Accounting Review*, 7(2): 1998, pp. 275~288.

Monsen, Novlad and Salme Nasi, Local Governmental Accounting in Finland and Norway : A Historical Note on Cameralism, JAI Press Inc, 1996.

Premchand, A, Government Budgeting and Expenditure Controls Theorand Practice. Washington, D.C: International Monetary Fund, 1984.

Premchand, A, Effective Government Accounting. International Monetary Fund, USA, 1995.

U.K. Office for National Statistics, Monthly Statistics on Public Sector Finance, a Methodology Guide / by Jeff Golland et all, 1999.

U.K. Office for National Statistics, Government and Public Sector Debt Measures, 2005.

U.K. Office for National Statistics, Amendment Including Finance

Lease Liability in Public Sector Net Debt, PFI & Others, 2006.

U.K. Office for National Statistics, Annual Abstract of Statistics. No. 144 2008 edition, edited by Ian Macrory, 2008.

U.K. Treasury, Whole of Government Accounts, 1998.

U.K. Treasury, Managing Resources-Full Implementation of Resource Accounting and Budgeting, 2001.

U.K. Treasury, Delivering the Benefits of Accruals Accounting for the Whole Public Sector, 2005.

U.K. Treasury, Financial Reporting Manual 2007~2008, 2007.

U.S. General Accountability Office, Fiscal Exposures working paper for INTOSAI Public Debt Committee, 2002.

U.S. General Accountability Office, Fiscal Exposures: Improving Budgetary Focus on Long-term Costs and Uncertainty, Retreved January 24, 2003, from http://www.gao.gov/products/ GAO-03-213.

U.S.A Department of Treasury, Financial Statements of United States Government for the year, 2007.

〈부록 1〉 Guidelines for Public Debt Management

Prepared by the Staffs of the International
Monetary Fund and the World Bank

March 21, 2001

Contents

I. What is Public Debt Management and Why is it Important?
Ⅱ. Purpose of the Guidelines

Ⅲ. SUMMARY OF THE DEBT MANAGEMENT GUIDELINES

1. Debt Management Objectives and Coordination

1.1 Objectives

The main objective of public debt management is to ensure that the government.s financing needs and its payment obligations are met at the lowest possible cost over the medium to long run, consistent with a prudent degree of risk.

1.2 Scope

Debt management should encompass the main financial obligations over which the central government exercises control.

1.3 Coordination with monetary and fiscal policies

Debt managers, fiscal policy advisors, and central bankers should share an understanding of the objectives of debt management, fiscal, and monetary policies given the interdependencies between their different policy instruments. Debt managers should convey to fiscal

authorities their views on the costs and risks associated with government financing requirements and debt levels.

Where the level of financial development allows, there should be a separation of debt management and monetary policy objectives and accountabilities.

Debt management, fiscal, and monetary authorities should share information on the government.s current and future liquidity needs.

2. Transparency and Accountability

2.1 Clarity of roles, responsibilities and objectives of financial agencies responsible for debt management

The allocation of responsibilities among the ministry of finance, the central bank, or a separate debt management agency, for debt management policy advice, and for undertaking primary debt issues, secondary market arrangements, depository facilities, and clearing and

settlement arrangements for trade in government securities, should be publicly disclosed.

The objectives for debt management should be clearly defined and publicly disclosed, and the measures of cost and risk that are adopted should be explained.

2.2 Open process for formulating and reporting of debt management policies

Materially important aspects of debt management operations should be publicly disclosed.

2.3 Public availability of information on debt management policies

The public should be provided with information on the past, current, and projected budgetary activity, including its financing, and the consolidated financial position of the government.

The government should regularly publish information on the stock and composition of its debt and financial assets, including their currency, maturity, and interest rate structure.

2.4 Accountability and assurances of integrity by agencies responsible for debt management

Debt management activities should be audited annually by external auditors.

3. Institutional Framework

3.1 Governance

The legal framework should clarify the authority to borrow and to

issue new debt, invest, and undertake transactions on the government.s behalf.

The organizational framework for debt management should be well specified, and ensure that mandates and roles are well articulated.

3.2 Management of internal operations

Risks of government losses from inadequate operational controls should be managed according to sound business practices, including well-articulated responsibilities for staff, and clear monitoring and control policies and reporting arrangements.

Debt management activities should be supported by an accurate and comprehensive management information system with proper safeguards.

Staff involved in debt management should be subject to a code-of-conduct and conflict-ofinterest guidelines regarding the management of their personal financial affairs.

Sound business recovery procedures should be in place to mitigate the risk that debt management activities might be severely disrupted by natural disasters, social unrest, or acts of terrorism.

4. Debt Management Strategy

The risks inherent in the structure of the government.s debt should

be carefully monitored and evaluated. These risks should be mitigated to the extent feasible by modifying the debt structure, taking into account the cost of doing so.

In order to help guide borrowing decisions and reduce the government.s risk, debt managers should consider the financial and other risk characteristics of the government.s cash flows.

Debt managers should carefully assess and manage the risks associated with foreign-currency and short-term or floating rate debt.

There should be cost-effective cash management policies in place to enable the authorities to meet with a high degree of certainty their financial obligations as they fall due.

5. Risk Management Framework

A framework should be developed to enable debt managers to identify and manage the tradeoffs between expected cost and risk in the government debt portfolio.

To assess risk, debt managers should regularly conduct stress tests of the debt portfolio on the basis of the economic and financial shocks to which the government.and the country more generally.are potentially exposed.

5.1 Scope for active management

Debt managers who seek to manage actively the debt portfolio to profit from expectations of movements in interest rates and exchange rates, which differ from those implicit in current market prices, should be aware of the risks involved and accountable for their actions.

5.2 Contingent liabilities

Debt managers should consider the impact that contingent liabilities have on the government.s financial position, including its overall liquidity, when making borrowing decisions.

6. Development and Maintenance of an Efficient Market for Government Securities

In order to minimize cost and risk over the medium to long run, debt managers should ensure that their policies and operations are consistent with the development of an efficient government securities market.

6.1 Portfolio diversification and instruments

The government should strive to achieve a broad investor base for its domestic and foreign obligations, with due regard to cost and risk, and should treat investors equitably.

6.2 Primary market

Debt management operations in the primary market should be transparent and predictable.

To the extent possible, debt issuance should use market-based mechanisms, including competitive auctions and syndications.

6.3 Secondary market

Governments and central banks should promote the development of resilient secondary markets that can function effectively under a wide range of market conditions.

The systems used to settle and clear financial market transactions involving government securities should reflect sound practices.

〈부록 2〉 Executive Agency Framework Document

UNITED KINGDOM DEBT MANAGEMENT OFFICE

April 2005

Status, Aim and Objectives of the United Kingdom Debt Management Office

1. The United Kingdom Debt Management Office (DMO) was established as an Executive Agency of the Treasury on 1 April 1998. Its administrative expenses are funded through the Treasury's Parliamentary Vote with disbursements associated with specific issues of debt being recharged to the National Loans Fund (NLF). It has around 80 staff, who are civil servants, working within the Agency subject to the Civil Service Management Code, and is located in the City of London.

2. The Minister ultimately responsible for the DMO is the Chancellor of the Exchequer. The main aims of the DMO are:

- to carry out the Government's debt management policy of

minimising its financing cost over the long-term taking account of risk;

- to minimise the cost of offsetting the Government's net cash flows over time, (while operating within a risk appetite approved by Ministers);
- to provide loans to local authorities for capital purposes; and
- to manage the funds of selected public sector bodies.

In carrying out these aims, the DMO will take account of wider policy considerations that may constrain strict cost minimisation (for example, providing for retail holdings of gilts). The DMO may also provide advice on the development of HM Treasury's strategy for managing the Government's balance sheet to help secure sound public finances.

3. The DMO is set a series of agency objectives annually which are published in successive annual Business Plans. The currently applicable series of objectives is published on the DMO's website: www.dmo.gov.uk.

4. The DMO supports HM Treasury's wider objectives and is also tasked in the Treasury's Service Delivery Agreement with delivering its objectives effectively and efficiently and with ensuring value for money in its administrative expenditure. Each year Treasury Ministers and the Chief Executive will agree a set of targets covering the priority elements of the DMO's task for the year ahead.

Accountability and Relationships with the Treasury

5. Treasury Ministers determine the policy and financial framework within which the DMO operates. Treasury Ministers delegate to the Chief Executive operational decisions on debt and cash management and the day-to-day management of the DMO. Treasury Ministers will set, having regard to advice from the Chief Executive of the DMO and Treasury officials, an annual financing remit for the amount of gilts and Treasury bills to be sold, (i.e. amount, structure and timing of issuance). The Chief Executive is responsible for delivering the remit in a way that s/he judges will involve the least long-run cost to the Exchequer subject to being compatible with other policy considerations. The Chief Executive in conjunction with Treasury officials is responsible for proposing changes to products, issuance policy and market structure. However, the final decision on these matters rests with Treasury Ministers. Treasury Ministers will also, having regard to advice from the Chief Executive of the DMO and Treasury officials, set a remit for the DMO's cash management function. The Chief Executive is responsible for carrying out this function consistently with this remit.

6. Treasury Ministers will exercise these responsibilities by:

- agreeing the framework document and any revisions to it;
- approving the annual DMO Business Plan;
- setting the terms of the annual financing remit and any necessary in-year revisions to it following consultation with

both Treasury officials and the Chief Executive of the DMO;

- approving the objectives of the cash management function, defining the associated risk appetite and the handling of related processes;
- setting the characteristics of any new instruments, and authorising any changes in operational procedures or market structures;
- setting key performance targets; and
- monitoring the performance of the DMO through regular reporting, and presenting to Parliament its annual report and accounts.

7. Day to day management of the DMO is delegated to the Chief Executive who is appointed by Treasury Ministers. The Chief Executive is accountable to Treasury Ministers for the DMO's performance, and specifically for:

- advising Treasury Ministers on the terms of the annual remit and any in-year revisions required;
- operating within the terms of the financing remit (as may be revised in-year) in a manner which will minimise long-run debt interest costs;
- meeting the objectives set for the cash management function;
- proposing changes to instruments and market structures within the policy framework set out in the Memorandum of Understanding with the Debt and Reserves Management team in HM Treasury;
- managing the DMO's resources efficiently and effectively;

- achieving the DMO's agreed performance targets;
- preparing the DMO's Business Plan;
- reporting on and accounting for the DMO's performance;
- reporting regularly on developments in the gilts and money markets; and
- acting as Accounting Officer for the Debt Management Account and for the DMO's administrative accounts.

8. The Treasury will supply the DMO with:

- confidential forecasts of daily public / private sector cash flows into and out of the Exchequer; and
- regular, confidential forecasts of the Central Government Net Cash Requirement and of related Exchequer cash flows.

Accountability to Parliament

9. Treasury Ministers remain accountable to Parliament for the work of the DMO. Treasury Ministers are responsible for all matters concerning the policy framework within which the DMO operates, for determining its strategic aims and for setting its annual performance targets.

10. Members of Parliament are encouraged to write direct to the Chief Executive on any individual cases or operational issues. Treasury Ministers will usually ask the Chief Executive to write to MPs in response to written Parliamentary Questions and individual letters about matters assigned to them. The

Chief Executive's letters in reply to Parliamentary Questions will be published in the Official Report.

Permanent Secretary

11. The Permanent Secretary to the Treasury is the Department's principal Accounting Officer. As such s/he is the Accounting Officer for the Treasury's administrative Vote, for the Consolidated Fund and for the National Loans Fund. S/he is the principal adviser to Treasury Ministers and is responsible for ensuring a high standard of financial management throughout the Treasury. S/he also advises Treasury Ministers on Treasury policy towards the DMO, including the Framework Document, the setting of appropriate financial and non-financial targets, resource levels, accountability, propriety and regularity. S/he must be satisfied that the DMO has adequate financial systems and procedures in place to promote the efficient and economical conduct of its business, and to safeguard financial propriety and regularity.

Chief Executive

12. The Chief Executive is responsible for the day-to-day management of the DMO and is responsible to Treasury Ministers and accountable to Parliament for the DMO's performance and operations, in respect of both the DMO's administrative costs and the Debt Management Account. The Permanent Secretary has designated the Chief Executive as

Agency Accounting Officer. As such s/he is responsible for ensuring that proper procedures are followed for securing the proper and regular use of public funds for which s/he is responsible. S/he is further responsible for ensuring that the requirements of Government Accounting are met, that the DMO observes any general guidance issued by HM Treasury or Cabinet Office, and for putting into effect any recommendations accepted by Government of the Public Accounts Committee (PAC), other Parliamentary Select Committees or other Parliamentary authority. Both the principal and Agency Accounting Officers are liable to be summoned to appear before the PAC at hearings when matters concerning the DMO are being discussed.

13. The Chief Executive is responsible for ensuring that effective procedures for handling complaints about the DMO are established and publicised. This includes replying to complaints personally if they cannot be resolved satisfactorily at a local level.

14. The DMO is subject to the jurisdiction of the Parliamentary Commissioner for Administration. The principal Accounting Officer remains the principal Officer for this purpose, but delegates to the Chief Executive responsibility for the preparation of replies on any matter concerning the operation of the DMO, and for replying in the majority of cases.

Management of the DMO

15. The DMO is managed internally by the Chief Executive who, with the Deputy Chief Executive and the Chief Operating Officer, constitutes an Executive sub-Committee of the Managing Board. The Managing Board will usually also include a representative from HM Treasury, appointed at the discretion of the DMO's Chief Executive, and two other non-executive directors. The Managing Board considers all strategic operational and management issues. The Chief Executive has established an Audit Committee, chaired by a person of suitable experience and stature appointed from outside the DMO who will also hold the position of non-executive director. From time to time the Chief Executive may wish to appoint non-executive members to the Managing Board or to receive other advice from outside the DMO.

Annual Business Plans

16. The Chief Executive is responsible for the preparation of an annual Business Plan. This will contain the forward-looking aims, objectives and targets for the DMO across all its business activities. This document will be published, subject to the deletion of any commercially sensitive material that it contains. The targets will be published. The corporate plan element will develop a strategic framework over the following three years, identifying how the DMO intends to meet its aim and policy objectives against a changing background. The business plan

element will focus on the activities, priorities and tasks in the coming year and how resources will be allocated accordingly to meet the DMO aim, objectives and targets. The plan will also set out the key assumptions and forecasts, and any new initiatives that the DMO proposes to take.

Annual Report and Accounts

17. The DMO will prepare and publish each year its Annual Report and Accounts. The Annual Report will review the operations of the DMO across all its business activities and on the Debt Management Account over the past year and will provide details of the extent to which the DMO has achieved its key performance targets. The DMO will be committed to maintaining and improving the standard of service to its customers in line with the Citizen's Charter principles.

18. The DMO will also publish an annual review, covering the delivery of the financing remit for the previous financial year. This will include information on operational performance measurement and developments across its other key business areas (cash and asset management and capital lending to local authorities).

Financial Arrangements

19. The budget for the DMO is set by Treasury Ministers and will form one section of the Treasury's Supply Estimates or

Request for Resources as presented to Parliament. The DMO is subject to net running cost control from April 2005. The Chief Executive of the DMO otherwise has full financial authority within the budget allocated subject to the annual Business Plan approved by Treasury Ministers.

Audit

20. The DMO's internal audit arrangements will conform to Treasury standards. The Chief Executive will arrange for the internal audit of the DMO, with guidance from the Audit Committee and the Head of Treasury Internal Audit, so as to satisfy the responsibilities of the Treasury's Accounting Officer and the Chief Executive as Agency Accounting Officer and Accounting Officer for the Debt Management Account.

21. The DMO's administrative accounts and the Debt Management Account are subject to external audit by the Comptroller and Auditor General.

Human Resources

22. The Chief Executive is responsible for setting the DMO's human resources policies and managing the staff. The DMO has delegated authority for pay, pay bargaining and setting terms and conditions. An Employee Handbook has been prepared setting out the full terms and conditions of employment at the DMO.

23. The pay and other Human Resource policies are designed to:

- recruit, retain and motivate staff;
- be appropriate to the DMO's requirements; and
- be consistent with wider public sector pay policy and the Civil Service Management Code.

24. All staff have access to a Corporate Training Programme to provide training necessary to ensure their professional effectiveness as well as other opportunities for training and personal development. The DMO has achieved and aims to retain Investors in People accreditation.

25. In addition:

- the DMO offers a choice of pension arrangements – a final salary or money purchase pension – giving individuals the opportunity to choose the pension that suits them best;
- all staff will be subject to the requirements usually placed on civil servants in respect of acceptance of outside appointments and use of official information: in addition, reflecting their access to sensitive financial information, staff will be expected to follow guidance relating to their personal financial transactions; and
- the DMO's management will involve all staff in the issues that concern them.

Review Arrangements

26. A review of this framework document will be conducted by March 2008. The review will make whatever changes are appropriate in consultation with HM Treasury and the Cabinet Office.

27. Any amendments to the framework document required before the next review will be agreed by Treasury Ministers and the Chief Executive in consultation with the Cabinet Office.

Publication

28. Copies of this framework document and any subsequent amendments will be placed in the libraries of the Houses of Parliament and can be obtained from the DMO (020 7862 6500 or via its website: www.dmo.gov.uk).

〈부록 3〉 국가채무의 듀레이션

국가채무를 구성하는 국채, 차입금, 국고채무부담행위 중에서 국채와 차입금에 대하여 듀레이션을 계산하였으며 국채는 다시 국고채, 외평채, 국민주택채권 등으로 나누어서 계산하였다

1. 채권가격의 계산

가. 국고채

이표채(coupon bond)인 국고채의 듀레이션을 계산하기 위해서는 표면액(face value), 만기, 표면이율, 이표지급 횟수, 만기수익률(yield to maturity) 등이 필요한데 만기수익률을 제외한 기타 정보들은 정부의 채무결산자료를 이용하였다. 만기수익률은 KIS Net 금리정보를 이용하였다. 국고채 금리는 2007년 말 기준으로 3년 만기 5.74%, 5년 만기 5.76%, 10년 만기 5.69%, 20년 만기 5.68이다.

듀레이션을 계산하기 위해 우선 다음 식에 따라 국고채의 2007년 말 기준 가격을 계산하였다.

$$P=\frac{C+\frac{C}{(1+\frac{r}{m})}+\frac{C}{(1+\frac{r}{m})^2}+\ldots+\frac{C}{(1+\frac{r}{m})^{n-1}}+\frac{\text{발행액}}{(1+\frac{r}{m})^{n-1}}}{(1+\frac{r}{m}\times\frac{d}{g})}$$

C: 표면이율로 계산한 금액 $(\text{발행액}\times\frac{Cr}{m})$, Cr: 표면이자율

r: 만기수익률

m: 연간 이표지급 횟수 (3개월 이표채이면, m=4)
n: 잔존이자지급 횟수
d: 잔존일수 (매매일로부터 차기이표일까지의 일수)
g: 직전 이자 지급일로부터 차기 이표일까지의 일수

이를 간단히 정리하면,

$$P=\frac{\frac{C\times(1-K^{n})}{(1-K)}+\text{발행액}\times K^{n-1}}{(1+\frac{r}{m}\times\frac{d}{g})} \quad (\text{단, } K=\frac{1}{(1+\frac{r}{m})}\text{임.})$$

나. 외평채

외평채도 국고채와 동일한 방식에 의해 가격을 계산할 수 있다. 외평채의 듀레이션을 계산하기 위해 필요한 정보들도 대부분 국가채무결산자료를 사용하였으며 다만 외평채의 금리자료는 국제금융센터자료를 이용하였다. 〈부표 1〉은 2007년말 기준 각각의 외평채별 시장금리를 보여주고 있다.

〈부표 3-1〉 외평채별 시장금리(2007년말 기준)

발행년도	상환방법	만기도래일시	2007년말 시장금리
1998. 4. 17	10년만기, 6개월이표채	20080416	3.651
2003. 6. 03	10년만기, 6개월이표채	20130602	4.741
2004. 9. 22	10년만기, 6개월이표채	20140921	5.003
2005. 11. 2	20년만기, 6개월이표채	20251101	5.663
2005. 11. 2	10년만기, 12개월이표채	20151101	5.084
2006. 12. 7	10년만기, 6개월이표채	20161206	5.123
2006. 12. 7	15년만기, 12개월이표채	20211206	5.546
2002. 5. 22[1)]	5년만기, 3개월이표채	20070521	
2002. 6. 12	5년만기, 3개월이표채	20070611	
2002. 7. 12	5년만기, 3개월이표채	20070711	
2002. 7. 24	5년만기, 3개월이표채	20070723	
2002. 8. 28	5년만기, 3개월이표채	20070827	
2002. 9. 11	5년만기, 3개월이표채	20070910	
2002. 11. 27	5년만기, 3개월이표채	20071126	
2002. 12. 26	5년만기, 3개월이표채	20071225	
2003. 6. 5	5년만기, 6개월이표채	20080604	3.651
2003. 7. 4	5년만기, 6개월이표채	20080703	3.651
2003. 7. 18	5년만기, 6개월이표채	20080717	3.651

주: 1. 음영표시는 거래일기준으로 만기종료된 채권임.
1) 음영표시부분은 2007. 12. 31 기준으로 만기종료채권이므로 듀레이션에 반영하지 않음.

다. 국민주택채권 1종, 2종

국민주택채권 1종과 2종은 연단위복리채로서 액면가액으로 산출되고, 그 이자는 만기까지 연단위 복리로 재투자가 되어 원리금을 일시

에 상환해 주는 채권으로서, 국민1종, 지역개발채권 등은 첨가소화채권의 특성상 발행이 이전에 선매출이 일어나며 총발행량은 매월 말일자를 발행일로 정해 확정된다. 국민주택채권 1종 및 2종의 만기 및 표면금리는 다음과 같다.

〈부표 3-2〉 국민주택채권 1종, 2종 만기 및 표면금리

구 분		만기	이율
1종	~2001년	5년	5%
	2002년~	5년	3%
2종	~1999년	20년	3%
	2006년~	10년	0%

국민주택채권 1종 및 2종의 시장금리는 연도말 기준으로 KIS 자료를 이용하였으며 가격은 다음과 같은 산식에 의해 계산하였다.

$$P = \frac{S}{(1+r)^n \times (1 + r \times \frac{d}{365})}$$

S: 만기상환액

$S =$ 발행액 $\times (1 + \frac{CouponRate}{m})^{m \times Y}$

$CouponRate$: 표면이율

m: 연간 재투자 횟수 (3개월 복리이면, m=4)

Y: 만기년수

d: 잔존일수

n: 잔존년수

r: YTM(시장이자율=유통수익률=만기수익률)

라. 국민주택채권 3종

국민주택채권 3종은 순수할인채이므로 다음과 같은 식에 의해 가격이 계산된다[314].

$$P = \frac{S}{(1+r)^n \times (1 + r \times \frac{d}{365})}$$

S: 만기상환액, d: 잔존일수, n: 잔존년수

r: YTM (시장이자율=유통수익률=만기수익률)

마. 대내차입금

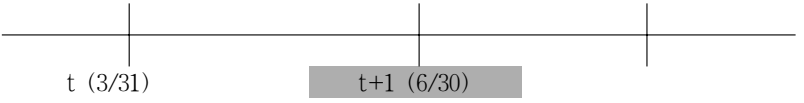
고정금리의 경우에는 국고채와 같이 이표채의 가격 계산방법에 따라 산출하였고 이 때 적용되는 금리는 〈부표 3〉에서 예시된 바와 같이 공자기금관리 예수금리(5.44%)기준으로 ① 1년 미만인 차입은 5.44% ② 1년 이상 3년 미만인 차입은 4.84% (예수가산금리 -0.6%를 더함) ③ 3년 초과 5년 미만인 차입: 5.24% (예수가산금리 -0.2%를 더함)로 가정하였다.

〈부표 3-3〉 대내차입금 금리정보 예시

회계 연도	기준 월	예수 금리	예탁 금리	CPI	연체 금리	예수가산금리			
						ADD_QTR1_ITRT	1년 이상 3년 미만	3년	3년 초과 5년 미만
2007	12	5.44	5.44	106.30	20.00	0.00	-0.60	-0.40	-0.

314) 할인채는 특수목적을 위해 설립된 산업은행, 국민은행, 주택은행, 중소기업은행과 통화조절을 위해 한국은행에서 발행하는 금융채가 주종을 이루고 있음. 할인채는 발행시 표면이자율에 따른 총이자금액을 원금에서 차감하여 발행하고 만기시 원금을 지급하는 채권임.

변동금리의 경우에는 현재가치 산출시 잔액으로 듀레이션은 차기이자일까지의 일수를 365로 나눈 것을 사용하였다. 변동금리 결정방법은 다음 그림과 같이 나타낼 수 있다.



t+1(6/30)의 기준금리를 t시점(3/31)의 하루전날인 3/30의 금리로 적용함.

바. 대외차입금

대외차입금의 현재가치는 대내차입금에서의 방식과 동일한 방법을 사용하였다. 단 적용금리는 고정금리의 경우 이표이자율을 사용하고 변동금리의 경우에는 6개월 분할상환이므로 거래일이 2007년 12월 31일인 경우 2007년 6월 30일의 하루 전인 6월 29일의 금리를 사용하였다.

2. 듀레이션의 계산

듀레이션은 채권에서 발생하는 이자와 원금의 현금흐름의 잔존기간을 각 현금흐름의 현재가치를 가중치로 하여 평균한 값으로서 가중평균 잔존만기(투자의 가중평균회수기간)를 의미한다. 즉, 듀레이션은 채권의 원금이 상환되는 만기(term to maturity)만이 아니라 채권의 이자지급의 도래 시점까지를 종합하여 나타내주는 실효만기(effective maturity)라고 볼 수 있다. 또한 이자율 변동시 채권의 시장가치가 얼마나 변하는지를 나타내는 이자율 민감도(interest rate sensitivity)를 측정하기 위한 수단으로 유용하게 활용되는 지표이다.

통상적으로 듀레이션은 미래에 발생하는 각각의 현금흐름의 현재가치를 계산하고 이들 현재가치들이 채권 전체의 현재가치에서 차지하

는 비중을 가중치로 하여 계산된다. 그러나 경우에 따라서는 현재가치를 계산하지 않고 단순히 미래의 현금흐름의 명목금액을 이용하여 가중치를 계산할 수도 있다. 채권의 현재가치를 기준으로 할 경우 듀레이션은 다음과 같이 표현될 수 있다.

$$D = \sum_{t=1}^{T} t \times \frac{PV(CF_t)}{P}$$

t: 현금흐름 CF_t가 발생하는 시점
T: 만기
$PV(CF_t)$: t시점 현금흐름의 현재가치
P: 각 현금흐름 현재가치의 합계

한편 경우에 따라서는 금리변동에 따른 채권가격의 변동을 보다 쉽게 계산하기 위하여 다음과 같은 수정듀레이션을 정의하여 사용하기도 한다.

$$D_M = \frac{D}{(1 + \frac{r}{m})}$$

r: 시장이자율, 만기이자율, 유통수익률
m: 1년동안의 이자지급 횟수

〈부록 4〉 IMF(2008) 요약

1. 우발채무 관련 위험 관리

가. 우발채무 발행 체계 확보

우발채무 발행은 해당 우발채무의 정당성이 확보되고 우발채무 관련 위험에 대한 안전장치가 마련된 잘 정비된 체계(framework)가 구축되었을 때에 결정되어야만 그로 인한 위험이 최소화될 수 있다. 그러한 체계는 정책결정자로 하여금 우발채무로 발생하는 위험의 본질을 정확하게 이해하게 만들어 주며, 언제 우발채무의 발행을 받아들여야 할지, 그러한 우발채무의 발행이 최선의 지원 방식인지를 판단하는데 도움을 준다. 또한 잘 정비된 우발채무 관리 체계는 우발채무 발행 관련 모든 결정 과정을 기록하여 설명 책임성(accountability)을 유지하는 것을 필요로 한다. 몇몇 국가들은 우발채무와 관련된 위험을 관리하기 위해 종합적이고 선제적인 관리체제를 구축하고 있다. 예를 들어, 호주는 보증채권과 다른 우발채권의 발행에 있어 정부가 잘 정비된 가이드라인을 기초로 사전에 위험을 관리한다[315]. 캐나다도 정부의 의해 발행되는 융자나, 융자보증에 대해 위험을 관리할 수 있는 규칙을 마련하고 있는데 정부기관은 지원하고자 하는 프로젝트가 정부융자나 융자보증이 없이는 재원조달이 불가능함을 설명해야 하며 한다. 아울러 지원 사업으로부터 채무원금, 이자비용, 운용비용을 상환

315) Financial Management Guidance No. 6, "Guidelines for Issuing and Managing Indemnities, Guarantees, Warranties and Letters of Comfort,"September 2003.

하는 데 충분한 현금흐름이 창출되는지, 어디에 정부가 떠안을 수 있는 위험이 존재하는지를 보여주어야 한다고 규정하고 있다. 유럽연합에서도 연합국가들에 대한 보증채무 발행에 있어 잘 정비된 체계가 있어 정부보증의 지원이 경쟁을 훼손하지 않는 수준에서 제한된 범위의 활동에만 허용하고 있다. 한편 사후적으로 우발채무 발행 결정의 적절한 평가를 위해 사후평가체제(Ad hoc mechanisms)를 구성할 수 있다. 예를 들어, 2000년대 초 미국은 연준(Federal Reseerve), 재무부, 관련부서 등으로 구성된 평가단을 통해 우발채무 발행 결정에 대해 평가를 하여 로비로 인한 정책결정의 왜곡을 줄일 수 있었으며, 실증적인 분석을 통한 정책결정 과정이 유지될 수 있었다.

나. 언제 우발채무 발행을 받아들이는가?

정부가 우발채무 발행을 받아들여야 하는 것에 대한 근거로는 시장의 실패를 정부가 교정해야 한다는 논리이다. 시장의 실패는 일반적으로 정보의 불안정성, 정보의 비대칭성, 외부성 등에 의해서 나타난다. 정부가 우발채무를 받아들여야 한다는 다른 주장으로는 소득재분배 및 국제경쟁의 심화 등에 근거한 논리들이다. 정부는 보증을 통해 기업 활성화를 꾀하고, 실업률 증가를 막음으로써 시장 메커니즘만으로는 이루기 어려운 소득재분배에 기여할 수 있다는 논리이다. 또한, 우발채무 증가로 발생하는 이익이 비용보다 크거나, 어떤 정책목표 실행에 있어 우발채무도 인한 방법이 가장 효율적일 때 우발채무 발행을 고려할 수 있다.

다. 우발채무 관련 위험 및 비용의 이전 전략

우발채무 관련 위험이나 비용을 이전하는 방법으로는 민간부문과 위험 및 비용을 분담하는 방법, 우발채무 발행에 대한 비용을 수혜자

에게 부과하는 방법이 있다. 전자는 위험 및 비용을 분담함으로써 수혜자들의 도덕적 해이를 막는 효과가 있다. 은행의 경우 은행 대출금에 정부가 100% 지금보증을 해줄 경우 은행은 채무자의 신용상태에 대해 주의를 덜 기울이거나 신용위험을 감소시킬 유인이 감소한다. 마찬가지로 예금자들의 예금을 정부가 완전한 지급보증을 해 줄 경우 은행은 경영성과에 대해 주의를 덜 기울이게 되는 도덕적 해이에 빠져 종국적으로 정부의 비용을 증가시키는 원인이 될 수 있는 것이다. 수혜자의 도덕적 해이를 최소화시키는 다른 주요 수단들 중의 하나는 정부가 잠재 손실의 일부에 대해서만 지급보증을 해 주거나 지불 청구액에 대해 최고한도를 설정하는 방법도 있다. 유럽연합의 각국 정부는 공채발행의 80% 이상에 대해 지급보증을 하지 못하도록 규정을 정하고 있고, 캐나다의 경우 정부는 지급보증의 규모를 최대 85%로 한정하고 있다. 기타 위험 분담 수단으로는 호주에서 사용하는 우발채무 상환 기간의 제한, 우발채무가 불필요하다고 판단되는 경우 우발채무 사용을 종료할 권리를 정부에 부여하는 것 등이 있다.

우발채무 발행에 따른 비용(또는 수수료)을 수혜자에게 부과하는 방법은 정부가 우발채무 발행에 따른 기대비용을 산출하여 그를 근거로 수혜자에게 비용을 부과함으로써 장기적으로 정부의 보증사업은 수지균형을 유지하는 것이다. 시장에서 평가되는 위험 리스크는 기대비용에 위험프리미엄이 추가되기 때문에 정부가 산정한 수수료는 민간시장에서 자율적으로 부과되는 수수료보다 더 낮은 것이 일반적이다. 일부 국가에서는 보증의 액면가에 비례하는 균일 수수료를 부과하는데, 이는 정부가 기대비용을 계산하지 않고서도 보증 비용을 부과할 수 있는 장점이 있다.

라. 우발채무 관련 위험을 대비한 여타 안전장치들 (safeguards)

상술한 방법 이외에도 우발채무 관련 위험을 대비한 안전장치로는 우발채무에 대한 국회승인, 우발채무에 대한 외부기관(감사원)의 감사, 우발채무 비용의 예산화, 암무적 채무에서 오는 위험을 제한하는 방법 등이 있다.

먼저 우발채무 발행 결정 시 국회의 승인을 얻게 하는 근거는 통상적인 국가채무와 같이 우발채무도 계약이나 법을 근거로 하여 발행되며, 다른 용도로 전용이 불가하고 정부적자에 영향을 미치기 때문에 통상적 지출과 동일하게 취급되어야 한다는 것이다. 실제로 OECD국가의 거의 절반에 가까운 국가들은 공채보증(loan guarantee)시 국회의 승인을 받고 있는 것으로 나타났는데 벨기에, 캐나다, 덴마크, 핀란드, 프랑스, 독일, 그리스, 아이슬란드, 이탈리아, 폴란드, 스페인, 스웨덴, 영국 미국 등이 이에 속한다. 또한 3분의 1에 가까운 국가들은 민간제휴사업(PPP)에 대해 국회 승인을 필요로 하고 있는데 덴마크, 아이슬란드, 이탈리아, 멕시코, 노르웨이, 폴란드, 스웨덴, 터키, 영국 등이 이에 속한다. 그 밖에도 브라질, 칠레, 콜롬비아, 멕시코, 페루, 러시아 등도 우발채무 발행 시 국회의 승인을 필요로 한다.

대부분의 국가에서 공채보증(loan guarantee)에 대한 국회승인 조건은 예산체계법(budget system law)이나 채무법 또는 차입법(specific debt or borrowing laws)등과 같은 일반적인 법에 구체적으로 명시되어 있다. 예외적으로 핀란드와 독일은 이러한 조건을 헌법에 명시하고 있다. 스웨덴의 경우 국가예산법을 통해 우발채무의 국회 승인 목적 및 승인 규모를 명시하고 있으며 남아프리카는 우발채무 승인 권한은 재무부에 속해 있다. 우발채무의 국회승인 항목은 주로 개별보증(individual guarantees), 보증 프로그램(guarantee programs), 전체 보증예산(overall guarantees budget)등이 있는데 프로그램별 승인이

가장 보편적이며, 체코를 비롯한 일부 국가들의 경우는 개별 보증에 대해 승인을 요구하도록 되어 있다[316].

한편 정부보증 스톡에 대한 한도 설정 또는 회계연도 동안 발행되는 보증의 순증분에 대한 한도 설정을 통해 보증 확대로 억제할 수도 있다. 스톡에 대한 한도는 스톡의 빈번한 변화 등으로 포괄적인 과거의 정보를 가지지 못한 국가들은 사실상 불가능하다. 스톡을 기준으로 하는 남아프리카의 경우 재무부가 마련한 위험관리지침 따라 순채무와 우발채무의 합계가 GDP의 50%를 초과하지 못하도록 제한하고 있다. 대부분의 국가들은 다음 회계연도에 발행 예정인 새로운 보증의 순증분에 대해 한도를 정해 두고 있다.

공공-민간 제휴사업(PPP) 관련 우발채무도 보증한도나 채무한도, 또는 별도의 한도 등을 통해 공공-민간 제휴사업으로부터 발생하는 위험을 제한하는 역할을 할 수 있다. 공공-민간 제휴사업은 주로 보증 또는 금융임대(financial lease)의 형태로 이루어지기 때문에 각국은 민간-공공 제휴사업 관련 채무를 채무한도 또는 보증한도에 포함시키고 있다. 또한, 공공-민간 제휴사업(PPP) 프로그램(스톡)의 총규모나 연간 민간제휴사업 관련 지불(유량)에 대해서도 별개의 한도가 설정될 수 있다. 일부 국가에서는 하위정부(subnational governments)에 의한 우발채무의 발행에 대해서도 한도를 설정하거나 엄격한 통제를 하고 있는데 이는 암묵적으로 중앙정부가 하위정부의 채무를 보증하고 있다는 일반적인 인식에 기인한다. 남아프리카의 경우 2003년 재정된 시(市) 재정법(Municipal Finance Act)에 따르면 시의 채무보증은 중앙정부의 승인이 있을 때에만 발행될 수 있도록 규정되어 있고 이 경우 시정부가 현금 예비비(cash-backed reserve)를 가지고 있거나 채무 담보용 보험을 구매한 경우에만 중앙정부가 채무를 보증한다.

국회가 아닌 국가의 감사기관에 의한 우발채무의 감시 및 감독도 우

316) 대개 그러한 개별보증은 보통 규모가 매우 크다.

발채무의 발행 및 관리에 효과적인 수단이 될 수 있다. 국제최고감사기구(Intosai; international organization of supreme audit institutions)에서 2004년에 실시한 설문조사에 의하면 조사국 15개국의 최고 감사기관은 모두 우발채무를 감독하거나 감사하는 법적 책임이 있는 것으로 응답하고 있다. 최고 감사기관들은 현재의 예산이 미래에 미치는 영향에 대해 감사할 수 있는 책임을 가지고 있지만, 나라마다 감사영역은 상이하다. 일부 국가들은 우발채무와 관련하여 성과감사를 실시하는 것으로 나타났는데 이는 국가의 공적자금 지원에 따른 대규모 재정위험의 상태를 파악하거나, 보증 관리에 대한 가치를 평가하는 것이다. 각국의 최고 감사기관의 우발채무 관련 감사 결과는 일반적으로 독립보고서나 연차보고서의 형태로 국회에 보고된다. 이처럼 각국의 최고 감사기관은 우발채무의 발행, 관리 및 공표와 관련된 정책결정에는 직접적으로 영향을 미치지는 않지만 감사를 통해 그러한 사항들의 개선을 촉진하는 역할을 수행한다. 한편, 국제 최고 감사기구회의는 각국의 최고 감사기관에 의한 우발채무의 재무 및 성과감사의 실시를 권고하고 있다.

또 다른 안전장치로서 우발채무 비용의 예산화가 있는데 이는 우발채무보증이 정부의 다른 지원방식(직접보조금, 이전지급)들과 달리 편향성(bias towards guarantees)을 가지는 것을 예방하기 위해 채무보증을 다른 유형의 정부지원과 동일한 조건하에서 경쟁하면서 발행할 수 있도록 예산화시키는 것으로 우발채무를 억제하는 한 방법이다. 즉 채무보증 결정 시 타방식 지원금의 감소 및 포기를 의미하는 것으로서 채무보증 기회비용을 고려하여 채무를 발행하도록 만드는 것이다. 이는 구체적으로 채무보증에 따른 기대비용을 보증부서의 예산에 지출항목(expenditure appropriation)으로 포함시킴으로써 이루어 질 수 있다. 이러한 방식은 캐나다, 콜롬비아, 네덜란드, 스웨덴, 미국 등에서 실시되고 있으며, 특히 발생주의(accrual basis) 예산제도를 가지고 있는 국가에서 채택하고 있다. 채무보증의 보조금 비용의 예산화는 새로

운 보증이 이루어질 때 해당 보증 프로그램은 예산처럼 국회의 승인을 필요로 한다는 것을 의미한다. 스웨덴의 경우, 예산수립 이전에 국회가 결정한 연간 지출한도를 엄격히 지키기 때문에 예산이 채무보증에 사용되는 경우 여타 정부지원금에 대한 지출이 감소된다. 채무보증의 기대비용에 대한 예산화 과정은 순현재가치 또는 연간 단위로 이루어질 수 있다. 캐나다, 네덜란드, 뉴질랜드, 노르웨이, 미국과 같이 발생주의를 실시하는 나라들의 경우 발생주의에 기초해서 채무보증 기대비용의 순현재가치는 채무보증이 발행되는 연도의 지출로서 전용된다. 미국의 경우 1990년에 연방신용개혁법(Federal Credit Reform Act)을 도입하여 공채보증의 장기 추정비용을 순현재가치로 계산하고 이를 채무보증 발행 부처의 예산에 포함시킬 것을 규정하고 있다. 반면 스웨덴과 콜롬비아와 같은 나라들은 채무보증의 기대손실이 현금주의에 기초해서 예산화되고 있다.

암묵적 채무에서 오는 위험을 제한하는 안전장치도 필요하다. 암묵적(implicit) 우발채무는 끝이 없는(open-ended nature) 본연의 성질로 인해 문제가 생길 경우 명시적(explicit) 우발채무 비용보다 훨씬 더 큰 비용이 발생하는 경향이 있다. Honohan and Klingebiel(2003)의 연구에 의하면 사후적·무제한적 유동성 지원을 제공하는 정부가 명시적으로 제한된 지원을 행하는 정부보다 금융위기(financial crises)를 해결하는 데 더 많은 비용을 지불하고 있음을 보여 주고 있다. 2006년 호주연방은행이 실시한 표본조사 결과에 따르면 예금자들은 정부의 구제금융에 대한 기대가 형성되어 있고 정부가 그러한 기대를 정치적으로 무시하기 어렵기 때문에 암묵적 우발채무를 결국에는 정부가 책임질 것이라는 도덕적 해이가 발생함을 언급하고 있다. 암묵적 우발채무로부터 발생하는 위험을 사전에 예방하기 위해 각국 정부는 강력한 규제 체계(regulatory framework)를 마련하고 있는데 그러한 방식은 중앙정부뿐만 아니라 하위정부나 공기업, 은행시스템으로부터 발생하는 암묵적 채무에 대해서도 똑같이 적용 가능하다. 우선 사전적 규제

장치로는 해당 기관들의 행위에 대해 사전 통제, 독립기구에 의한 재정 및 재무상태의 모니터링이 포함된다. 반면 사후적 지급불능제도는 잠재적 구제금융과 관련된 도덕적 해이를 줄일 수 있다.

물론, 암묵적 위험을 줄이는 데 사용되는 정책수단은 위험의 원천과 성질에 따라 달라진다. 예를 들면, 하위정부의 경우에는 다음과 같은 사전적 차입규제를 통해 암묵적 위험을 줄일 수 있다. 장기 자본투자에 대해서만 차입을 허용(브라질, 콜롬비아, 인도, 페루, 러시아, 남아프리카 등)하거나 주요 재정변수들(총재정수지, 채무원리금 상환비율, 보증한도)에 대한 제한을 두는 규칙(브라질, 콜롬비아, 인도 등), 하위정부에 중기재정계획과 같은 투명한 예산정책을 요구(브라질, 콜롬비아, 페루 등)하는 사전 규제가 있다. 반면, 사후적 지급불능제도는 지급불능상태 선언, 채무자에 의한 재정조정, 채무상환 재구성을 위한 채무자와 채권자 간의 협상절차 등을 포함한다. 암묵적 채무보증을 정치적으로 피할 수 없다면 동 채무보증을 명시적·제한적 채무보증으로 전환시킴으로써 정부가 부담하는 재정비용을 최소화할 수도 있다. 이를 위해서는 예금보험, 홍수보험, 의무적 사회보장 등과 같은 제도의 도입이 선행되어야 한다. 최근 미국은 미국정부가 보증한 주택기업(Fannie Mae, Freddie Mac)에 개입함으로써 동 기업에 대한 암묵적 채무보증을 명시적 채무로 전환시켰다. 암묵적 채무의 명시화 수단은 다음과 같다. 첫째, 보험 프로그램에 강제적으로 가입시킴으로써 민간보험시장의 전통적 단점인 역선택 문제를 해결하는 방법, 둘째, 도덕적 해이를 줄이는 수단으로 보험에 가입된 위험에 대한 최고한도 설정, 정보공개 요구, 손실감소 노력 요구, 채무상환을 위해 정부의 조세제도를 통한 정보를 활용하여 대출에 대한 상환 유도, 셋째, 위험을 반영하기 위해 할증료를 부과하는 방법 등이 있다.

2. 우발채무 관련 위험 관리 방법

낮은 충격의 우발채무에 대응하는 방법으로는 예산 유동성(budget flexibility) 보장, 긴급예비기금(contingency reserve funds) 설립 부여가 있으며, 높은 충격의 우발채무에 대응할 수 있는 수단으로는 보험과 헤징(insurance and hedging), 비상 긴급 대출(Contingency and Emergency Loans) 등이 있다.

예산의 유동성을 보장하면 예상치 못한 낮은 충격의 우발채무 지출에 대비할 수 있다. 대부분의 국가들이 전체 지출의 3% 이하의 금액을 긴급예비비(contingency reserve)로 비축하여 우발채무 지출에 대응하고 있다. 다른 국가들(오스트리아, 핀란드, 독일, 일본)도 의회의 승인을 얻어 분명한 긴급 상황이 있으면 예산을 초과하는 금액을 지출할 수 있도록 되어 있다. 또한 추경, 지출조정 등을 통해서도 긴급 상황에 필요한 재원을 마련할 수 있다.

긴급예비기금(contingency reserve funds) 설립도 낮은 충격의 우발채무에 대응하는 하나의 수단이 된다. 긴급예비기금은 긴급한 상황에 대비한 자체 보험의 성격으로 보증, 자연재해, 실업, 가격변동 등의 상황에 대비해 자금을 마련해 두는 것이다. 재원은 자금지원을 받는 수혜자의 수수료 등을 통해서 마련된다. 긴급예비기금은 우발채무의 비용을 보다 투명하게 만들 수 있는데, 이는 보증에 대한 수수료가 기금에 대해 부과될 때, 수수료가 평균적으로 실제 비용을 충당할 것으로 기대되기 때문에 보증가치의 정확성이 시간이 경과함에 따라 평가될 수 있기 때문이다.

한편 높은 충격의 우발채무에 대응하는 방법인 보험과 헤징은 자연재해 및 환경관련 부채 등의 높은 수준의 우발채무 위험을 상당부분 감소시켜 주는 데 도움을 준다. 대부분의 국가가 자연재해의 위험에 노출되어 있는데 보험 가입을 통해 우발채무 위험을 전가시킬 수 있다. 다른 대응 방법으로는 비상 긴급 대출(Contingency and Emergency

Loans)을 이용하는 것이 있다. 세계은행이나 미국 개발은행 등의 기구에서는 예상치 못한 자연재해나 인명피해에 대처할 수 있는 즉각적인 자금융자 등을 준비하여 저소득 국가 등에 지원해 주고 있어 높은 충격의 우발채무가 시현된 경우에 이를 대응수단으로 이용할 수 있다.

3. 우발채무의 공표

계약상의 채무의무(obligation)에 기초한 우발채무의 공표는 이미 국제 회계기준하에서 의무 또는 권고 사항이다. 특히 발생주의 회계에서, 국제 공공부문 회계기준(International Public Sector Accounting Standards, IPSAS)는 지급 시점이 아주 먼 미래가 아닌 한, 계약상의 암묵적 채무(contingent liabilities)를 결산보고서(financial statements)의 주석(note)으로 넣어 공표할 것을 요구하고 있다. 현금주의 회계하에서는, 현재로서는 공표가 의무화되어 있지는 않다. 그러나 현금주의 IPSAS도 보조적인 지표로서 발생주의하에서의 암묵적 채무에 대해 공표할 것을 권고하고 있다. GFSM 2001과 같은 통계 보고의 기준하에서도, 모든 중요한 우발 채무(liabilities)에 관한 집계 데이터가대차대조표에 비망(memorandum) 항목으로 공표되는 것을 의무화하고 있다.

[부그림 4-1] IPSAS: When to Recognize and Disclose Contingent Liabilities[1)]

Likelihood and measurability of loss	Loss more likely than not (probability > 50%)	Loss less than likely but more than remote	Loss remote
Loss can be measured	Record in financial statements and disclose nature of contingency	Disclose nature of contingency and amount	No Disclosure
Loss cannot be reasonably measured	Disclose nature of contingency	Disclose nature of contingency	No Disclosure

1) Contingent liabilities here correspond to their general definition used in the paper, not to their accounting definition.

투명성 강화 및 회계적/통계적 측면에서 우발채무(liabilities)의 공표에 어떤 내용들이 포함되어야 할 것인가에 다음 표에 정리되어 있다. 한 가지 주목할 만한 사항으로 IMF Code와 Mannual는 예산 서류가 다음과 같은 항목을 포함해야 함을 권고하고 있다.

- 지난 2년간 개별보증 및 보증 프로그램의 지급에 관한 세부사항 (Details of payments made under individual guarantees or guarantee programs for each of the previous two years)
- 보증하에서의 예상 지급액에 대비해 예산에서 반영된 액수를 표시 (An indication of what allowance, if any, has been made in the budget (e.g., in contingency appropriation) for expected payments under guarantees)
- 예산회계연도 동안 새로운 보증 총액에 대한 전망 및 설명(A forecast and explanation of the total new guarantees issued in the budget year)

〈부표 4-1〉 Accounting/Statistical Standards and Transparency Initiatives: What to Disclose[1)]

accounting standards	IPSAS 19 ""Provisions, contingent liabilities and contingent assets"" requires disclosure of the following information for each class of contingent obligations recognized as on-balance sheet liability at fair value: • a brief description of the nature of the contingent liability and the expected timing of payments; • an indication of the uncertainties about the amount or timing of these payments, including the major assumptions made concerning future events; • the possibility of any reimbursement; and • amounts at the beginning and end of the period, and the breakdown of he changes during the period, by cause For contingent obligations not recognized on balance sheet --either because the contingency is not likely to materialize or because the payments cannot be estimated reasonably well--the same information should be disclosed, unless the probability of payments is remote. In addition, the government should present, where practicable, an estimate of the financial effect of each class of contingent liabilities (present value of expected payments). If it is not practicable, the fact needs to be stated.
Statistical Standards (GFSM 2001)	Contingent liabilities should be disclosed as a memorandum item to the balance sheet, including a description of the nature of the various contingencies and some indication of their possible value.
OECD Best Practices	All significant contingent liabilities should be disclosed in the budget, the mid-year report, and the annual financial statements. Where feasible, the total amount of contingent liabilities should be disclosed and liabilities classified by major category reflecting their nature; historical information on defaults for each category should be disclosed where available. In cases where contingent liabilities cannot be quantified, they should be listed and described.

〈부표 4-1〉의 계속

IMF Code and Manual	Statements describing the nature and fiscal significance of central government contingent liabilities should be part of the budget documentation, together with an assessment of all other major fiscal risks (IMF Code). The Manual suggests that a common core of information to be disclosed annually for each guarantee or guarantee program should include2): • A brief description of the nature, intended purpose, beneficiaries, and expected duration; • The government"s gross financial exposure; • The possibility of a reimbursement, recovery, or financial claim by the government on the guarantee recipient should the contingency occur; • Where feasible, an estimate of the most likely fiscal cost or impact, either as a point estimate or a range; • Any change in each item or category since the previous reporting period, including any payments made, any financial claims established against defaulters as a result of those payments, and any waivers of such claims; • Any guarantee fees or revenue received. In addition, budget documents should provide: • Details of payments made under individual guarantees or guarantee programs for each of the previous two years; • An indication of what allowance, if any, has been made in the budget (e.g., in contingency appropriation) for expected payments under guarantees; • A forecast and explanation of the total new guarantees issued in the budget year.

1) Based on International Public Sector Accounting Standards (IPSAS), Government Finance Statistics Manual 2001, OECD Best Practices for Budget Transparency (2001) and IMF Manual on Fiscal Transparency (2007).

2) The Manual also suggests that it is generally inappropriate to quantify and report implicit liabilities, as such disclosure could result in greater moral hazard if the private sector views this disclosure as a commitment or as an indication that the government is likely to provide future financial assistance.

다음의 표는 각국의 재정위험 공표에 관한 법적의무를 보여주고 있다.

〈부표 4-2〉 Legislative Requirements to Disclose Fiscal Risks: Selected Country Examples

Country	Legislation	Requirements
Australia	The Charter of Budget Honesty Act (1998)	Requires the budget economic and fiscal outlook report to include a statement of fiscal risks, quantified where feasible, that may have a material effect on the fiscal outlook, including contingent liabilities, publicly announced government commitments, and ongoing negotiations. It also requires an intergenerational report to assess the long term sustainability of current government policies over the next 40 years. Two intergenerational reports have been produced (2002 and 2007).
Brazil	Fiscal Responsibility Law (2000)	Requires the annual budget directives law to include an annex with estimates of fiscal risks and contingent liabilities.
Canada	The Financial Administration Act (1985)	Requires financial statements to show the contingent liabilities of Canada. Departments are required to keep accounts to show clearly the status of their assets as well as direct and contingent liabilities of the government (Art. 63).
Chile	Fiscal Responsibility Law (2006)	Requires the government to report annually on the amount and characteristics of government liabilities that arise from fiscal guarantees, including at least the maturity structure, type of guarantee and beneficiaries, but also estimated financial obligations under legal or contractual liabilities, such as minimum pension guarantee or guarantees to infrastructure
Colombia	Fiscal Responsibility Law (2003); Law on Managing Contingent Liabilities 448 (1998)	The Financial Responsibility Law requires that the government present a medium-term fiscal framework every fiscal year (together with the draft budget), which should contain an assessment of the quasi-fiscal activities, tax expenditures, contingent liabilities, and fiscal costs of recent legisla

〈부표 4-2〉의 계속

Country	Legislation	Requirements
France	The Budget System Law (Loi Organique Relative Aux Lois de Finances, 2001)	The new budgetary framework requires the publication of a balance sheet and an assessment of off-balance sheet commitmentstions.
New Zealand	The Public Finance Act, PFA (1989)	Requires disclosure of all government decisions and other circumstances that may put pressure on the forecast spending amounts, and/or have a material effect on the fiscal and economic outlook. In particular, the economic and fiscal updates (presented with the budget, mid-year, and pre-election) are required to include a statement of commitments, a statement of contingent liabilities, and a statement of sensitivity of fiscal aggregates to changes in economic conditions. The PFA was amended in 2004 to require the treasury to publish at least every four years a Statement on the long-term fiscal position looking out at least 40 years (the first Statement was presented to parliament in June 2006)
U.K.	Code for Fiscal Stability (1998)	Requires the government to include in economic and fiscal projections ""an analysis of the risks surrounding the economic and fiscal outlook, including government decisions and other circumstances that have still to be quantified with certainty, other material contingent liabilities, and an indication of past forecast errors for aggregates..."".

4. 우발채무 위험을 관리하는 제도적인 장치 (Institutional Arrangements)

우발채무 위험을 관리하기 위한 제도적인 장치는 위험에 대처하는 안전장치를 어떻게 적절히 갖추느냐의 문제이다. 이는 우발채무를 모니터링하고 관리하는 책임의 소재 및 위험관리의 중앙 집권화 정도의 문제를 포함한다.

일반적으로 공공 우발채무(contingent liabilities)의 모니터링은 재정정책을 결정하는 기관으로 집중되어야 한다. 거시-재정 부처는 우발채무의 전반적인 모니터링 및 재정위험에 책임을 져야 한다. 설령, DMO와 같은 특정한 부서가 일일 채무관리 정책을 시행하더라도 전반적인 재정위험 및 우발채무 관련 책임은 거시-재정 정책결정 부처에서 담당해야 한다.

실제 우발채무 관리를 중앙집권화하는 경우의 장점은 정부의 대차대조표에 영향을 주는 전반적인 위험에 대한 체계적인 평가를 할 수 있다는 점이다. 그러한 종합적인 분석에 따라 순위험 경감 정책을 취할 수 있다. 이러한 이유로 일부에서는 통상적인 채무와 우발적인 채무관리를 한 기관의 업무로 통합하자는 주장도 있으나 현실적으로 하나의 중앙기관이 모든 채무를 관리하는 것은 쉽지 않다. 특히 사업별 신용위험 또는 부문별 신용위험을 평가하기 위해서는 고도의 전문성이 요구되기 때문이다. 이런 점에서 DMO 내에 특별한 PPP 조직을 두는 것보다는 PPP 관련 위험을 다루기 위해서는 별도의 전문적인 PPP 담당조직을 설립하는 것이 바람직하다. 스웨덴의 경우, 스웨덴 국가채무관리처(Swedish Natinal Debt Office, SNDO)가 전반적인 보증에 대한 관리의 책임을 지고 있고 다른 네 개의 정부기관들이 수출 신용, 주택, 국제원조 및 예금보험과 관련된 특별 보증 프로그램에 대한 책임을 지고 있다.

일반적으로 직속 부처들과 공공기관이 우발채무를 발행하는 것이

허용되는 분권화된 공공금융관리 시스템을 보유한 국가들은 금융관리 능력의 한도 내에서 우발채무의 관리에 책임을 져야 한다. 그러한 분권화된 시스템에서 부처 및 기관의 내부 감사기관은 우발채무와 관련된 위험을 관리하는 데 중요한 역할을 한다. 한편, 중앙집권화된 공공금융관리 시스템을 보유한 국가, 또는 재무부 이외의 부처가 힘이 약한 국가들의 경우, 재정 위험에 관한 정보를 수집·분석하고 공표하는 중앙집권화된 접근의 필요성이 매우 크다.

〈부록 5〉 복합모형의 1계조건 및 정상상태에 관한 식

복합모델에서 1계 조건은 다음과 같다.

$$\theta(1-\sigma)U_t\left(\frac{bc_t^{1-\omega}}{bc_t^{1-\omega}+(1-b)G_t^{1-\omega}}\right)=\lambda_t(1+\tau_{ct})c_t,$$

$$(1-\theta)(1-\sigma)U_t=\lambda_t(1-\tau_{lt})w_t(1-h_t),$$

$$w_t=\alpha\frac{y_t}{h_t},$$

$$r_t=(1-\alpha)\frac{y_t}{k_t}\left(\frac{mk_t^{1-z}}{m(k_t)^{1-z}+(1-m)(G_t)^{1-z}}\right),$$

$$\lambda_t=\mu_t\left(\delta(I_t/\delta)^{1-\phi}+(1-\delta)k_t^{1-\phi}\right)^{\frac{1}{1-\phi}}(I_t/\delta)^{-\phi},$$

$$\mu_t=\beta\lambda_{t+1}\left[(1-\delta)(I_{t+1}/\delta)^{\phi}k_{t+1}^{-\phi}+\left((1-\tau_k)r_{t+1}+\tau_k\delta\right)\right],$$

정상상태를 나타내는 몇몇 주요 식은 다음과 같다.

$$\frac{h}{y}=\left[m\left(\frac{m(1-\alpha)}{r}\right)^{\frac{1-z}{z}}+(1-m)\left((1-m)(1-\alpha)\right)^{\frac{1-z}{z}}\right]^{\frac{z(1-\alpha)}{\alpha(1-z)}},$$

$$\frac{k}{y}=\left(\frac{m(1-\alpha)}{r}\right)^{\frac{1}{z}}\left(\frac{h}{y}\right)^{\frac{\alpha(1-z)}{z(1-\alpha)}},$$

$$\frac{h}{1-h}=\alpha\frac{\theta}{1-\theta}\left(\frac{c}{y}\right)^{-1}\frac{1-\tau_l}{1+\tau_c}\left(\frac{bc_t^{1-\omega}}{bc_t^{1-\omega}+(1-b)g_{ct}^{1-\omega}}\right),$$

〈부록 6〉 Government and public sector debt measures[317)]

Prepared by Office for National Statistics U.K.

Introduction

1. One measure of governments' performance in managing the public finances is the level of public sector debt. The definition and responsibilities for debt measurement have varied throughout time. This note sets out the history of them and explains the current arrangements.

2. Two measures of debt are used in the policy context. The main measure used domestically as part of the Government's fiscal policy framework is Public Sector Net Debt(PSND). The European Union's Excessive Deficit Procedure focuses on General Government Gross Debt.

317) 이 article은 영국 통계청에서 재무성과 함께 작성한 것으로 정부 및 공공부문의 채무측정에 대한 기원, 기존 사용하던 국가채무 통계의 역사와 이를 사용하지 않게 된 경위, 순공공부문 채무통계의 생성경위와 산출방법, 영란은행의 공공부문 통계에서 제외되는 내용, 발생주의 회계에서 채무산출시 제외되는 항목 및 순 채무 산출방법 등 주요 내용을 담고 있을 뿐만 아니라 마스트리히트조약의 과도한 채무범위, 리스차입금 등 간주채무의 내용 등을 담고 있어 우리나라 일반정부채무관리 제도 개선에 도움이 되는 중요한 내용을 담고 있다.

3. Public Sector Net Debt records most financial liabilities issued by the public sector less its holdings of liquid financial assets, such as bank deposits. The financial liabilities usually have an explicit monetary value but are measured using their nominal values i.e., not at market prices. The majority of debt financing is through central government issues of government securities(gilts) and treasury bills.

4. The UK Government has the Sustainable Investment Rule as one of its two main fiscal rules. Budget 2006 states (page 18) that to meet this rule, "public sector net debt as a proportion of GDP [Gross Domestic Product] will be held over the economic cycle at a stable and prudent level". It also states that "other things being equal, net debt will be maintained below 40 per cent of GDP over the economic cycle."

5. With one exception the public sector is defined as in the National Accounts framework, consisting of central government, local government and public corporations. The exception is the Bank of England, which has traditionally been excluded (either in whole or in part) from public sector finance statistics. The origins of public debt

6. Historically when the state had budgetary deficits, particularly those arising from wars, it funded them from taxation. The financing needed for the War of the League of Augsburg led to the creation of the Bank of England in 1694 and the first types of state public financing debt in England.

7. The early 1700s saw the emergence of banking and financial markets. The ability to raise money by creating debt through the issue of bills and bonds heralded the beginning of the National Debt. This rose from £2m in 1700 to £50m by the end of the Napoleonic Wars in 1815. The two world wars of the twentieth century caused debt levels to rise, from £50m in 1914 to £4bn by 1919 and from £1bn in 1939 to £4.7bn in 1946.

8. The period of relatively high inflation in the 1970s and 1980s saw debt rise from £3.1bn in 1970 to £97.4bn in 1988. Debt measures are usually presented as a percentage of GDP since comparisons over time need to allow for effects such as inflation. Dividing by GDP is the conventional way of doing this.

National Debt

9. The National Debt is the most well-known and oldest measure of public debt. The term 'national debt' is still commonly used today, often when reference should actually be made to the Public Sector Net Debt measure. This is because National Debt had a precise meaning, which is very different to PSND.

10. Data[318] for the National Debt extend back to 1691. For a large

318) Annual data from 1855 to 1998 are published in Monthly Statistics on Public Sector Finances - A methodological Guide. Data up to 2004 are available in sheet A10 of the spreadsheet available on the Treasury

period of this time National Debt comprised the total gross liabilities of the Consolidated Fund. Since 1968 it comprises the gross liabilities of the National Loans Fund.

11. National Debt has quite a narrow coverage, missing the non-central government parts of the public sector and not even being a comprehensive measure of central government debt. It also includes liabilities to other parts of government (for example the National Insurance Fund holds gilts as investments) whereas it is standard for debt measures to consolidate out intra-sector holdings.

12. Reflecting these concerns estimates of the National Debt are no longer published. The final data relate to the level at 31 March 2004. The main information used in compiling National Debt continues to be available in the Consolidated Fund and National Loans Fund Accounts.

Net Public Sector Debt

13. In 1986 the Bank of England expanded the National Debt measure to produce Net Public Sector Debt(NPSD), producing the statistic back to 1975. End financial year data were published annually in the Bank of England Quarterly Bulletins.

---

website http://www.hmtreasury.gov.uk/economic__data__and__tools/finance__spending__statistics/pubsec__finance/psf__statistics.cfm

14. One anomaly with NPSD was that the definition of public sector excluded the Banking Department of the Bank of England (it included the Issue Department which until 1998 was classified as central government).

15. The calculation of NPSD started with the principle that this debt measure was the approximate stock equivalent of the PSBR.

16. It differed from the National Accounts financial balance sheet concept of financial liabilities in that debt was measured at nominal value rather than their value in the market. This was because it is the value that government will have to pay on maturity. The market value is only important to the asset holder as a price at which they can sell the asset at that time. As the redemption date approaches the market value should converge towards the nominal value.

17. Liquid assets, such as bank deposits and foreign exchange reserves, were subtracted from the consolidated gross liabilities to give 'net debt'.

18. However, minor changes moved NPSD away from being precisely the stock equivalent of the PSBR. There were three main reasons for this: (i) revaluation of foreign currency reserves due to exchange rate movements affect the sterling value of the official reserves but have no effect on the cash requirement;

(ii) the capital uplift on index-linked gilts was only recorded in the cash requirement when it was paid out but accrued in the debt measure over the life of the stock to reflect the most recent relevant value of the Retail Prices Index;
(iii) when gilts are issued at discounts from or premia to the nominal value, the level of debt is deemed to have changed by the nominal value of gilts issued, whereas the cash requirement is financed by the actual cash amount received.

19. Excluded from the list of financial liabilities here are those that were not financing items of the PSBR. These were the share and other equity values of public sector entities (the nominal value of which will be close to zero anyway and would largely be consolidated out since the public sector is more often than not the sole equity holder), financial derivatives (where the liability would have a matching asset which would be deemed liquid and is also excluded) and accounts payable. The last occurs when there is a timing difference between a non-financial transaction and the corresponding cash payment.

20. Also excluded were provisions and contingent liabilities. It is standard practice in the international standards defining National Accounts for these items to be excluded.

21. The PSBR was a cash concept unique to the UK, although it had similarities to an International Monetary Fund measure. With the introduction of the new Public Finances framework in 1998, the PSBR played a less important role as the

Government's preferred measure moved away from the cash accounting basis and onto the accruals basis consistent with National Accounts framework. The PSBR continued to be produced but was renamed the Public Sector Net Cash Requirement (PSNCR) to avoid confusion with the Public Sector Net Borrowing measure. The PSNCR definition and measurement are the joint responsibility of ONS and HM Treasury.

Public Sector Net debt

22. In January 1999 ONS began reporting the information monthly in the Public Sector Finances First Release. It was renamed Public Sector Net Debt (PSND), but kept the same definition as NPSD.

23. Responsibility for the definition and measurement of PSND is now the joint responsibility of ONS and HM Treasury. The Bank of England was previously also part of the technical group which had this responsibility but as they withdrew from compilation and publication of the measure their involvement declined.

Maastricht EDP Debt

24. The 1992 Maastricht Treaty on European Union obliged EU member states to avoid excessive government debt levels. The Protocol on Excessive Deficit Procedure (EDP), an annex to

the Treaty, defines this as 60 per cent of GDP.

25. The protocol defines the debt measure with reference to the European System of Accounts, which is since 1998 is the basis upon which the UK National Accounts are compiled on.

26. The debt measure used is General Government Gross Debt (GGGD). This differs from the UK fiscal measure, PSND, in two important respects. The first is the sectoral boundary, being defined as General Government it excludes the net debt position of public corporations, which are included in the public sector. The second is that is measures gross liabilities and does not net off liquid assets.

27. The definition excludes accounts payable, which is consistent with how PSND is defined.

28. ONS is responsible for compiling and sending the UK's EDP data biannually to the European Commission. HM Treasury is responsible for producing and sending forecasts for future years.

29. ONS produces a first release to accompany the distribution of the EDP data, which gives further information. The releases are available on the National Statistics website at www.statistics.gov.uk

30. GGGD can be reconciled with PSND. The first reported data

for GGGD had reconciliation items as it used the 1979 version of the European System of Accounts. With the adoption of reporting EDP data under the updated 1995 version these discrepancies disappeared as the new practice used definitions already used in PSND.

Imputed debt

31. As noted earlier, PSND includes some imputed debt. This usually occurs when government is considered the true economic owner of an asset or liability, even though it is not the legal owner of it, and an imputation is made to route the transaction via government.

32. In 2001 it was decided that PSND should be updated to include imputed debt, in particular those liabilities associated with finance leasing that were part of the GGGD definition. This moved the definition of PSND further away from being the stock equivalent of the PSNCR. However, problems with deriving estimates for the level of the imputed debt has delayed the inclusion of finance lease liabilities in PSND until September 2006. In August 2005 imputed debt associated with securitised bonds issued by London & Continental Railways was included in PSND.

Core debt

33. From Budget 2002 HM Treasury has also published a version

of Public Sector Net Debt excluding the effects of cyclical fluctuations. This is referred to as 'core debt'. It is not a National Statistic.

〈부록 7〉 Including Finance Lease Liabilities in Public Sector Net Debt: PFI & Other[319)]

Prepared by Adrian Chesson & Fenella Maitland-Smith,
Office for National Statistics U.K.

1. Summary

1.1. On 20 September 2006, the Public Sector Finances First Release included for the first time estimates of imputed finance lease liabilities. The majority of these are associated with those Private Finance Initiative (PFI) projects judged as being on the public sector balance sheet (not all contracts under PFI projects involve finance leases). The new estimates are the result of a long period of work dating back to 2001 and have been calculated consistent with international guidance, based on the financial statements produced by the public

319) 이 article은 영국에서 공공부문 채무산출에서 제외되어오던 리스 및 민간자본투자(PFI)(우리나라의 BTL과 유사)에 의한 리스 차입금을 2006.9.20. 채무통계에 포함하면서 구체적인 논리적 근거와 내용을 담고 있다. 우리나라도 발생주의 재무회계를 채택하면 재무보고서의 부채에서 채무를 산출하여야 하는 바 현재 일반정부채무통계에서 제외되는 리스차입금과 BTL 미지급금은 향후 일반정부채무통계에 포함하여야 할 것이다. 영국통계청이 작성한 이 article은 그 논리적인 근거마련에 크게 도움이 될 것이다.

sector, which are subject to audit.

1.2. The estimate of the total public sector imputed finance lease liability at the end of March 2005 (the last financial year for which most data are available) is £4.92 billion. This revises public sector net debt (PSND) up from £419.6 billion to £424.5 billion for that period, an increase equivalent to 0.4 per cent of GDP. The estimate of imputed finance lease liability at the end of March 2006 is £4.95 billion.

1.3 This article starts by explaining what a finance lease is, and the standards for recording liabilities under finance leases. Since those PFI projects that are judged as being on the public sector balance sheet make up the majority (by capital value) of public sector liabilities incurred under finance leases, and because PFI is often an area of interest, the article includes a section (4) on how PFI projects are treated in the National Accounts and Public Sector Finances. This is followed by sections (5~7) addressing the main measurement issues facing the compilers of national accounts and public sector finances, which are:

i. whether an asset which is legally owned by the private sector should be scored on the public sector balance sheet, thus incurring a finance lease liability for the public sector;

ii. at what point in time should a finance lease liability appear on the public sector balance sheet;

iii. how should the value of the finance lease liability be estimated (imputed) at the appropriate point.

1.4 The complexity and variety of PFI schemes poses significant

measurement challenges, but ONS and HMT have established that the audited accounts of central and local government and public corporations can be drawn on for the purpose of estimating the finance lease liability. The judgements of government and company accountants, and their independent auditors, are therefore used to answer question (i) above, using accounting rules consistent with international national accounting guidelines (to the extent that the latter exist).

1.5. The article also seeks to clarify why the resulting revision to PSND is not the same as the frequently quoted values of 'PFI liability', or the capital value of 'on balance sheet' projects. In short, the fact that National Accounts do not include liabilities which are contingent on, for example, completion of construction or delivery of services, means that the scope of liabilities covered and their time of recording on balance sheets is different.

1.6 The final section of the article (9) considers further work to be undertaken, particularly in relation to the quality of private investment data where there are problems in surveying the PFI project companies (special purpose vehicles), and there are implications for whole economy investment where PFI projects are recorded either on the balance sheets of both the public and private sectors, or on neither.

2. Contents

(Omitted)

3. Background Public Sector Net Debt and leases

3.1 Public Sector Net Debt

3.1.1 Public sector net debt is used to define, and measure performance against, the Government's Sustainable Investment Rule, one of its two main fiscal rules. Budget 2006 states (page 18) that to meet this rule, "public sector net debt as a proportion of GDP will be held over the economic cycle at a stable and prudent level". It also states that "other things being equal, net debt will be maintained below 40 per cent of GDP over the economic cycle."

3.1.2 In simplified summary, public sector net debt (PSND) is the public sector's financial liabilities less the public sector's holdings of liquid financial assets. In 2001 it was decided that PSND should be updated to include imputed debt, in particular those liabilities associated with finance leasing that were part of the General Government Gross Debt definition used for European Union fiscal purposes. This moved the definition of PSND further away from being the stock equivalent of the Public Sector Net Cash Requirement. Until August 2005 liabilities comprised financial instruments such as gilt-edged securities and national savings, with explicit and clearly designated monetary values. Some liabilities do not have explicit monetary values, however, and their value has to be estimated or "imputed". In August 2005 imputed debt associated with securitised bonds issued by London & Continental Railways was included in PSND. This was the first time imputed bonds had been included.

3.1.3 The finance lease liability associated with public-private partnerships (PPPs), private finance initiative (PFI) and conventional projects also has to be imputed. The need to estimate an imputed value for many complex projects, with differing characteristics, and the lack of suitable data sources are the main reasons it has not been possible to estimate the imputed finance lease liability before now. It has now been established that the audited accounts of central and local government and public corporations can be drawn on for the purpose of estimating the finance lease liability.

3.2 Accounting for leases

3.2.1 Assets can be leased by one party (the lessee) from another (the lessor). Two types of lease are distinguished: finance leases and operating leases. A finance lease is defined as a lease which transfers substantially all the risks and rewards of ownership of an asset to the lessee. All other leases are operating leases.

3.2.2 Accounting for leased assets, and their impact on measures of indebtedness, is a complex area. Where the public sector is judged as taking economic ownership of an asset that it is leasing that is, when it assumes the risks of ownership, such as the obligation to make repairs - it is said to have entered into a finance lease. At that point public sector net debt is increased by the value of the imputed finance lease liability. This usually happens when the asset becomes operational. Under such "on balance sheet" projects both the asset and the liability appear on the public sector's balance sheet. The

public sector payments made under the lease to the private sector partner, who remains the legal owner of the asset, include along with service and interest charges debt repayments that reduce the outstanding liability.

3.2.3 The finance lease debt in the public sector is the liability to pay lease payments in the future for assets that are economically owned by the public sector. There can only be a public sector finance lease liability for operational assets, as prior to that the public sector would not be the economic owner of the asset.

3.2.4 The box below provides an illustrative example.

Box 1: Illustrative example of finance and operating leases

Take the simple example of a company that needs the use of a lorry. Broadly, the company has three options: it could buy the lorry (the asset) conventionally in a number of ways (e.g. with cash or through a loan from a bank), or it could lease the lorry in one of two ways (under a finance or operating lease). Assume the company leases the lorry for a short period of one year and during that time the company (the lessee) has full use of the lorry. Also, during the year responsibility for maintaining the lorry lies with the lorry owner (the lessor). The lorry is returned in good working order at the end of the year to the lessor. This is an operating lease because the risks and rewards of ownership remained with the lessor due to the responsibility for maintaining the asset and exposure to the general value of the asset. Both legal and economic ownership remained with the lessor the whole time. Alternatively assume the company leases the lorry for a longer period of say 10 years and in that time it has full use of the lorry, but it also has responsibility for maintaining the lorry. The lorry wears out almost completely in that time (i.e. depreciates to minimal value). This is a finance lease. Legal ownership remained always with the lessor, but economic ownership transferred to the company using the lorry. The risks and rewards of ownership transferred substantially to the lessee under the finance lease.

3.2.5 The definition and treatment of finance and operating leases are covered in UK Generally Accepted Accounting Practice (UK GAAP), the European System of Accounts 1995 (ESA95), and the System of National Accounts 1993 (1993 SNA). As covered later in section 5, as a precursor to applying the 1993 SNA and ESA95 treatment of finance leases, a judgement is needed about which party bears the risks and rewards of the capital asset, and is thus the economic owner of the capital asset.

3.2.6 The guidance in UK GAAP, 1993 SNA and ESA95 states that if the economic owner is not the legal owner of the capital asset, then a finance lease is deemed to be in operation and the asset must, in effect, be moved to the balance sheet of the economic owner. A finance lease is shown in the accounts through an imputed loan and a purchase transaction from the legal owner to the economic owner. The payments under the lease (ostensibly for use of the asset) are considered as repayments of this imputed loan, with an interest component calculated. This can be viewed as the equivalent of the legal owner (the lessor) making a loan to the new economic owner (the lessee) who uses the proceeds in order to buy the asset from the lessor. The national accounts treatment is summarised in Box 2.

3.2.7 Finance lease debt is thus defined as the liability of the lessee to make finance lease payments to the lessor for use of an operational asset.

3.2.8 Note that finance lease debt does not include any future payments for services provided by the private sector as these

are contingent on the services being delivered satisfactorily. National accounts do not include contingent liabilities. Similarly, finance lease liabilities start to be incurred at the point when an asset becomes operational, not while it is being constructed or improved. This is explained further in section 6.2.

Box 2: Key aspects of finance lease debt from 1993 SNA (11.31)

When there is a finance lease for an operational asset there is a change of economic ownership which is financed by a financial claim, which is the asset of the lessor and the liability of the lessee.

At the time this change in ownership occurs, the market value of the good is recorded and counterpart entries, as assets/liabilities, are made by the institutional units in the financial account.

In subsequent periods, the actual rental payment must be divided into interest, which is recorded as property income payable/receivable, and debt repayment (this is the finance lease debt), which is recorded in the financial account and which reduces the value of the asset of the lessor and the liability of the lessee. The financial asset should be classified as a loan.

4. Accounting for PFI projects

4.1 Background - PFI projects

4.1.1 Public Private Partnerships(PPPs) are an alternative to conventional government procurement for establishing and bringing into service new capital assets such as schools,

hospitals and prisons or for developing existing assets such as roads. A commonly used form of PPP is the Private Finance Initiative (PFI). In basic terms the public sector entity will enter a long term contract with a private sector consortium for the construction (or development) and operation of an asset with or without a maintenance and service delivery element. Under PFI projects the private sector companies involved in the consortium will set up a special or single purpose vehicle (SPV) to run and account for the project.

4.1.2 There is no agreed definition of PFI or PPP and the terms are often used interchangeably. In general, however, the term PPP can be thought of as wider than PFI. For convenience, the term PFI will be used in this article.

4.1.3 The Government's approach to PFI is described in HM Treasury publications3 and PFI contracts are required to conform to HM Treasury guidance4. Further information can be obtained from the Treasury website.

4.1.4 According to Treasury estimates about ten per cent of public sector procurement is undertaken via PFI. This equates to over 700 signed projects in the UK, with a total capital value of over £46 billion (total capital value is defined in section 6.2).

4.1.5 The aim of PFI is that the risk involved in the project is shared between the parties, with each party managing the risks they are best able to, with, ideally, the risk associated with delivering capital works projects being borne by the private sector. PFI does this by typically asking the private sector to raise capital to finance the creation of an asset, to

take the financial and technical risk on its construction and, thereafter, on its subsequent operation and maintenance. In return, the public sector agrees to pay for this mixture of capital asset rental and service provision over an extended period, typically 30 years.

4.1.6 The accounts of individual organisations, both public and private, and the National Accounts for the economy as a whole, of which the public finances are a key component, have to account properly for these transactions and associated balance sheet assets and liabilities.

4.2 Coverage of PPP and PFI projects in the National Accounts and public sector finances

4.2.1 Most aspects of PFI projects have been, for some time, covered in the UK's National Accounts and public sector finances, the main exception being the public sector finance lease liability for those projects judged to be on the public sector balance sheet which has not been included in estimates of PSND6.

4.2.2 The aspects of PFI projects that were already captured in the National Accounts are:

- ○ the service charge elements of unitary payments are included in government current expenditure, whether the project's capital assets are judged to be on or off the public sector balance sheet;
- ○ government capital expenditure, known as gross fixed capital formation (GFCF), is recorded for projects whose assets are judged to be on the public sector balance sheet;

- ○ private sector GFCF is recorded where the assets are judged to be on the private sector balance sheet;
- ○ where the public sector has a finance lease liability (on balance sheet projects) then the interest payment on the imputed loans from the contractor is included in government current expenditure;

4.2.3 Since the public sector finances are based on National Accounts estimates of current and capital expenditure, estimates of the public sector current budget (PSCB), public sector net investment (PSNI) and public sector net borrowing (PSNB) already take account of PFI projects as described above.

4.2.4 For PFI projects where the capital assets are judged to be on the public sector balance sheet then the finance lease liability should also be included in estimates of PSND. As explained earlier, this has not been possible until now and the estimates published on 20 September 2006 rectify this omission. As a result, there is now better coverage of all aspects of PFI projects throughout the public sector finances and in all the key fiscal aggregates.

4.2.5 Nevertheless this remains a complex and challenging area for statistics and ONS is working to improve the quality of certain aspects of the National Accounts estimates, particularly private sector gross fixed capital formation. The current position on this work is summarised in section 9.1.

4.3 International guidance on treatment of PFI projects

4.3.1 The ONS produces the UK National Accounts according to

the international standards: the 1993 SNA and the ESA95. The Public Sector Finances are based on the National Accounts framework.

4.3.2 The treatment of PFI projects is not addressed specifically in 1993 SNA or ESA95, but guidance is being developed for probable inclusion in the 2008 revision of the 1993 SNA.

4.3.3 The Eurostat Manual on General Government Deficit and Debt does, however, address public-private partnerships, and introduces the subject as follows (IV, 4.2):

The key issue is the classification of the assets involved in the partnership contract - either as government assets (thereby influencing government deficit and debt) or as the partner's assets. This is a similar issue to distinguishing between operating leases and finance leases, which is explained in annex II of ESA95. .... the assets involved in a public-private partnership can be considered as non-government assets only if there is strong evidence that the partner is bearing most of the risk attached to the specific partnership.

4.3.4 So, in practical terms, statistical offices need guidance on two recording issues:

a. assessing which party bears the risks and rewards of the assets, leading to a decision as to which party is the economic owner and whether a finance lease or operating lease is in operation; and

b. the recording of finance and operating leases.

4.3.5 Whilst, both the 1993 SNA and ESA95 provide full guidance on the recording of finance and operating leases (explained

earlier in section 3.2), they do not include guidance on the assessment of who bears the risks and rewards of an asset.

4.3.6 Eurostat's Manual on General Government Deficit and Debt does provide guidance on the allocation of risk, although the assessment rules are somewhat simplified in comparison to the accounting rules used by government and company accountants. The next section explains how the allocation of risk is decided.

5. Assessment of risk

5.1 The Eurostat Manual on General Government Deficit and Debt includes the following:

… the assets involved in a public-private partnership can be considered as non-government assets only if there is strong evidence that the partner is bearing most of the risk attached to the specific partnership. In this context, there was agreement among European statistical experts that the risk assessment should focus on the following three main categories of risk: . construction risk - covering events like late delivery, respect of specifications and additional costs; .. availability risk - covering volume and quality of output; .. demand risk - covering variability of demand .

5.2 In practice it would not be practical for the ONS to assess the 700 plus PFI projects against this guidance. Instead, the ONS is taking the pragmatic approach of accepting the judgements of government accountants as to whether the public sector bears the risks and rewards of the capital assets. The

judgements of the accountants are audited, where relevant, by the National Audit Office, the Audit Commission or their devolved equivalents.

5.3 In general, in the UK government and company accountants follow the UK GAAP or International Financial Reporting Standards (IFRS) as appropriate. These standards have a well developed concept of reporting economic substance as opposed to legal form, and as such, guidance on identifying economic ownership of assets brought into operation under leases is well developed. Additional guidance in the UK on accounting for PFI projects is provided by further application and technical notes. (see Box 3 below and Annex A for more detail).

Box 3: UK Accounting guidance for PFI projects

Application and technical notes used by government and company accountants:

the Accounting Standards Board guidance in Application Note F Amendment to Financial Reporting Standard (FRS) 5 Reporting the substance of transactions: Private Finance Initiative and Similar Contracts (September 1998);

HM Treasury's Technical Note 1: How to Account for PFI Transactions. The technical note provides "additional practical guidance". It was approved by the Financial Reporting Advisory Board (FRAB) to the Treasury and is mandatory for all entities that produce financial statements in accordance with HM Treasury's Financial Reporting Manual

Appendix F to the Code of Practice on Local Authority Accounting in the United Kingdom: A Statement of Recommended Practice. The appendix makes clear that the FRS 5 Application Note applies for local authorities.

5.4 The Notes provide guidance on assessing which party bears the risks and rewards associated with the assets, and thus which partner has economic ownership. The outcome of each risk assessment leads automatically to a decision about whether the assets should be recorded on or off the public sector entity's balance sheet; if the public sector entity is judged to be the economic owner then the assets will be recorded on the public sector entity's balance sheet. Thus, both UK GAAP and Eurostat balance sheet recording is based on economic, not legal, ownership and requires an assessment of which party bears the risks of ownership.

5.5 To summarise, if the public sector is the economic owner and the private sector partner the legal owner, then the economic reality is represented in public sector, company and National Accounts via a finance lease. Finance leases were described in section 3.2.

6. Project phases, timing and total capital value

6.1 Project phases and time of recording

6.1.1 In section 3, the idea was introduced that a finance lease liability is not incurred until an asset becomes operational. The timing of recording on the public sector balance sheet is one of the main measurement issues faced by national accountants. This section explains the phasing and timing of typical partnership projects.

6.1.2 Annex E shows a table of the main phases in a typical PFI project, and Annex F sets out a hypothetical example of a

PFI project including the major flows and balances and the timing of the change of economic ownership.

6.1.3 After the contract is signed and in force, there is usually a construction or development phase during which the contractor carries out its construction, development or improvement obligations and puts in place the operational procedures to deliver the service requirement. The construction phase includes the successful private sector project company (special or single purpose vehicle, SPV) taking on its formal structure which up to that point may only have existed in principle.

6.1.4 After the construction phase is complete the asset should be usable, the service delivery part of the project should be realisable and the contract consequently enters the operational phase. This will usually be the longest phase of a PFI contract with service delivery extending for a period of 25 years or more in some cases. During this phase the SPV may provide support services and may also be responsible for maintaining the facility (e.g. a prison). During the operational phase the public authority pays the SPV regular unitary payments to cover services received, and for projects on the public sector entity's balance sheet, repayments of the imputed finance lease debt.

6.1.5 The majority of PFI projects typically involve the creation of new assets, with a reasonably clear demarcation between the construction and operational phases. This is an obvious point at which, for projects judged to be on balance sheet, the public sector assumes economic ownership and balance sheet

recording of both the asset and the corresponding finance lease liability.

6.1.6 Other projects, notably the London Underground PPP, involve the improvement of existing assets, where the investment is being made on a continuous basis over the 30 year lives of the contracts. In this case there is no single point of transition from construction to operational phase, but instead the overall project is managed as a series of stages or sub-projects. The London Underground PPP projects are described in more detail in Annex C.

6.2 Difference between finance lease liabilities and total capital value

6.2.1 This section explains the relationship between finance lease liabilities and capital values in the context of the timing of balance sheet recording. The estimates of imputed finance lease liabilities in PSND are much smaller than the capital value of assets for signed projects, which HM Treasury estimated at more than £46 billion in March 2006.

6.2.2 The reasons why the liabilities are much smaller are:

1. finance lease debt and capital value are not the same thing;
2. finance lease debt relates to assets judged to be on public sector balance sheets only. HM Treasury has estimated that about half of all PFI assets (by capital value) are either already on or will be on the public sector balance sheet. The total capital value of these assets is estimated to be about £23 billion, of which the London

Underground PPP assets make up around £16 billion;

3. timing of recording where the accountants and auditors judge the asset should be on the public sector balance sheet the transfer of economic ownership, and so the recognition of the liability, will usually occur when all of the construction is completed and the asset becomes operational. The finance lease debt is imputed at this point. However, for projects such as the London Underground PPP the accounts will typically show an addition to the value of the asset when a phase of improvements is completed, with a finance lease debt imputed to match this value at the same time.
4. contingent liabilities are not included the capital value of assets for signed projects includes forecasts of future asset values, where the work may be incomplete or not yet started. These liabilities are contingent therefore on the construction or improvement being completed satisfactorily, and contingent liabilities are not included in national accounts.

7. Data sources

7.1 Resource and company accounts / COINS (Combined Online Information System)

7.1.1 The main sources of data for the imputed finance lease liabilities are:

○ central government departmental resource accounts. Since 2000 all government departments have been required to

complete a set of annual resource accounts, and these have been examined for all government departments for all years available from 1999-2000;

- ○ public corporations' financial statements. Public corporations' accounts have been examined back to 1987.
- ○ local authority accounts. These have been more difficult to obtain, although accounts for some authorities for financial years 2003-04 and 2004-05 are available. Local authorities do not have any on balance sheet PFI projects, so that all local authority finance lease liabilities stem from conventional finance leasing.

7.1.2 In the future, HM Treasury's new combined on-line information system (COINS) will be used by ONS as one of the main data sources. COINS currently covers central government departments only, but will be expanded to include local authorities and public corporations.

7.1.3 One benefit of using government departments' and public corporations' accounts is that estimates of PFI liability will be derived from a consistent source across the different accounting frameworks: resource accounts, public sector finance statistics, and National Accounts.

7.1.4 The relevant entries in the government and public corporation accounts are made following UK GAAP (Standard Statement of Accounting Practice 21, para 32): ...a finance lease should be recorded in a lessee's balance sheet both as an asset and as an obligation to pay future rentals. At the inception of the lease, the sum to be recorded both as an asset and as a liability should be the present value of the

minimum lease payments, derived by discounting them at the interest rate implicit in the lease.

7.1.5 The accounts for central government and public corporations generally give figures for:

- ○ short-term liability the liability for future finance lease payments over the next 12 months;
- ○ long-term liability the liability for finance lease payments in the period from the end of the next 12 months until the end of the contract.

7.2 Estimating monthly, quarterly and latest figures

7.2.1 Resource and company accounts provide closing balance sheet values for finance lease liabilities, but give no information about the monthly or quarterly path of liabilities between the ends of each financial year. Since monthly and quarterly data are required for the National Accounts and Public Sector Finances and estimates, estimates must be interpolated in years for which accounts are available, and estimates must also be extrapolated forwards for more recent periods when accounts are not yet available

7.2.2 A monthly path is derived from the annual data as follows:

1. Any short-term liability is assumed to be completely paid off during each 12 month period, and thus declines following a straight line path.
2. In any month, a sub-total liability is obtained as the sum of the last available long-term liability plus the remainder of the short-term liability to be paid off in that year.
3. Additions to this sub-total are made to take account for any relevant PFI projects known to be starting their

operational phase, and thus coming onto the public sector balance sheet. These additions can be made in the correct month using the operational date, capital value and length of operation from the Partnerships UK database. The capital value figure is divided by the length of the operational phase to give an annual capital value figure which is used as an estimate of the short term finance lease liability.

4. It is usually not possible, however, to bring new conventional finance lease liabilities into the total liability sum during the financial year. They will usually appear when new accounts are available, which may lead to steps in the monthly series at financial year end.

7.2.3 For more recent periods, beyond the 12 month horizon of the short-term liability figure, where extrapolation forward is required:

1. A new short term liability is imputed to start at the beginning of the extrapolation period, with a value and payment path similar to that of the previous 12 months.
2. A new long-term liability (for the beginning of the extrapolation period) is derived as the previous long-term liability less the imputed short-term liability.
3. Steps 2 and 3 are the same as above.
4. A new conventional finance lease liabilities are assumed to come onto the balance sheet at the same rate as indicated in the last available accounts. In other words, the same addition to total liability is made at each financial year end for which accounts are not available.

7.2.5 Data are not so readily available for local authorities, in particular, many authority accounts for financial years 2003~04 and 2004~05, and most authority accounts for the financial years prior to 2003-04 are not easily available. The estimation for missing local authority accounts is based on scaling up the known data, from authorities that do have accounts, to a value for all authorities.

7.3 Deviations from resource and company accounts

7.3.1 In a limited number of cases it has been necessary to make adjustments to the finance lease liabilities shown in resource and company accounts. The resource accounts for certain years for the Home Office and the Ministry of Defence do not show PFI related finance lease liabilities, so that ONS has imputed these liabilities from other sources. Department for Transport, on the other hand, shows finance lease liabilities related to the land on which the channel tunnel rail link is being constructed. Since National Accounts include finance lease liabilities for produced assets only, and not land, the ONS has removed these liabilities from its estimates. More detail is given in Annex D.

8. Results

8.1 Public sector finance lease liabilities

8.1.1 Estimates of public sector imputed finance lease liabilities of the public sector have been made for all years from 1978 to 2006. As described earlier in this article, these mainly arise

from PFI, but also stem from conventional finance leasing.

8.1.2 Table 1 gives the size of the imputed finance lease liabilities over the past 10 years, how the liability is broken down between the sub-sectors of the public sector (central government, local government and public corporations), and gives an indication of the effect of including these estimates in PSND in terms of the ratio of PSND to GDP.

8.1.3 The majority of the imputed finance lease liabilities arise from PFI projects. The ratio of PFI related finance lease liability to conventional finance lease liability is around 90:10 for the financial year 2005-06. Across the sub-sectors the split is as follows for 2005-06:

- central government PFI related finance lease liability was roughly £3.3 billion, with about £0.4 billion from conventional finance leasing;
- public corporations PFI related finance lease liability was £1.1 billion, with £0.1 billion from conventional finance leasing;
- local government there are no PFI projects judged to be on the local authority balance sheets, so that the whole finance lease liability of £0.07 billion comes from conventional finance leasing.

8.1.4 Annex B gives the PFI related finance lease liabilities for each central government department and public corporation involved in PFI, with a list of the specific projects included in the new estimates of finance lease liability.

8.2 Effect on Public Sector Net Debt

8.2 The estimate of imputed finance lease liability at the end of March 2005 (the last financial year for which audited data are available) is £4.92 billion. This revises PSND up from £419.6 billion to £424.5 billion for that period, an increase equivalent to 0.4 per cent of GDP. The estimate of imputed finance lease liability at the end of March 2006 is £4.95 billion. The effect on the PSND:GDP ratio over time is shown in table 1 above.

8.3 National Accounts revisions

8.3.1 The National Accounts have always included an estimate of imputed public sector finance lease liabilities, and an estimate of general government imputed finance lease liabilities consistent with that recorded in National Accounts has been provided to Eurostat for Excessive Deficit Procedure purposes. The estimate most recently sent to Eurostat for calendar year 2005 was £3 billion.

8.3.2 Incorporating the new estimates will cause revisions to the National Accounts and to the estimates sent to Eurostat, but the revisions will be smaller than the revisions to PSND because estimates were already included.

9. Further work

9.1 Gross fixed capital formation

9.1.1 The ONS is currently working to improve its measurement of private investment (gross fixed capital formation, or GFCF) connected with PFI projects. Investment data are collected

using surveys to businesses, including PFI project companies (also known as special purpose vehicles or SPVs). There are currently two problems with this approach: firstly a list of SPVs is not yet available, and secondly SPVs are by their nature very small companies (by employment) and thus below ONS's normal sampling thresholds. It is likely, therefore, that PFI related private sector investment is currently under-recorded in ONS surveys.

9.1.2 This under-recording in surveys does not mean, however, that GFCF is necessarily under-recorded in the National Accounts as adjustments are made in an attempt to correct for the possible under-recording. Also, in 2004 to 2005, ONS undertook a detailed assessment of its inquiry sample for the quarterly capital expenditure inquiry to investigate the coverage of SPVs. This project led to the identification of several new SPVs and an improvement in the sample coverage. Further work is required to produce a comprehensive and frequently updated list of SPVs, so that they are easily identifiable at the point that they score GFCF. A full list of SPVs will lead to these companies being separately identified on the inter-departmental business register (IDBR).

9.2 On-on and off-off

9.2.1 Since decisions regarding whether or not a body is exposed to the risks and rewards of a PFI project are monitored independently by the private partner's auditors and the public partner's auditors, it is possible that both the public

and private sector partners record the capital formation on their own balance sheets (on-on) or for a project to appear on neither balance sheet (off-off).

9.2.2 In the national accounts overall this will lead to double-counting of GFCF for on-on projects, and missed GFCF for off-off. This is not necessarily a problem for the parties concerned or their accountants who are only concerned with the financial statements of a single entity, but it is a problem for the National Accounts which measures the whole economy, and must therefore avoid double-counting or omission of any economic activity, transaction or asset.

10. Conclusions

10.1 As a result of the work described in this article, estimates of imputed finance lease liabilities, which mainly arise from PFI projects, are now included in the estimate of PSND in the public sector finances, and estimates of imputed finance lease liabilities in the National Accounts are much improved.

10.2 The quality of the National Accounts estimates is considered to be much improved as audited accounts are now available as the primary data source. Nevertheless, this remains a complex and challenging area for statisticians, both conceptually and practically. International guidance is still under development, and more work is required to further improve the recording of PFI projects across the National Accounts, particularly with respect to the recording of

investment.

11. Contacts

11.1 If you have any questions on the material contained in this article please contact psa@ons.gov.uk. Any questions on the Government's policy on PFI should be referred to HM Treasury. ONS acknowledges the assistance of HM Treasury in collecting and quality assuring the data for this article.

12. References

1. Application Note F, Amendment to Financial Reporting Standard (FRS) 5 Reporting the substance of transactions: Private Finance Initiative and Similar Contracts, Accounting Standards Board, September 1998.
2. European System of Accounts 1995, EU, 1996.
3. Manual on Government Deficit and Debt", EU, 2006.
4. Official Journal of European Union website (www.ojec.com /help/help__ojeu .aspx)
5. Partnerships UK website (www.partnershipsuk.org.uk)
6. PFI: meeting the investment challenge, HM Treasury, July 2003.
7. PFI: strengthening long-term partnerships, HM Treasury, March 2006.
8. Standardisation of PFI Contracts - Version 3, HM Treasury.
9. System of National Accounts 1993, UN, OECD, IMF, EU, 1993.
10. Technical Note 1: How to Account for PFI Transactions, HM

Treasury.

Annexes(Omitted)

A. Accounting treatment of PFI assets

B. List of projects included in revised finance lease dataset

C. London Underground treatment and results

D. Deviations from resource and company accounts

E. PFI project phases

F. Worked example of a mock hypothetical PFI project

<국문요약>

경제·사회환경 변화에 대응한 국가채무 관리방안

박형수 외

최근 금융위기에 이은 전 세계적인 경기침체에 대응하여 재정정책을 확정적으로 운용하는 과정에서 재정적자 규모와 더불어 국가채무 규모도 당초 『2008~2012 국가재정운용계획』상의 계획치에 비해 높아지게 되었다. 이에 일각에서는 경기침체가 장기화될 경우 우리나라의 재정건전성이 외환위기 직후와 같이 다시 크게 훼손되는 것은 아니냐는 우려를 제기하고 있다. 따라서 확장적 재정정책의 효과가 극대화될 수 있도록 노력해야 하겠지만, 최근의 재정확대가 일시적인 경기대응 정책이며, 위기가 극복된 후에는 '작은 정부-건전한 재정'이라는 당초의 정책기조로 되돌아갈 것이라는 확신을 대내외에 심어주는 노력도 필요하다.

이러한 배경에서 우리 재정의 건전성을 유지하기 위해 필요한 국가채무관리방안에 대해 폭넓고 심도 깊은 연구를 하는 것은 매우 의의가 있다고 할 것이다. 본 연구는 2008년도 경제인문사회연구회 협동연구프로젝트로 총 14명의 연구진으로 구성된 6개 연구단에서 공동으로 진행되었고, 근래에 보기 드물게 경제학, 회계학, 법학, 경영학 등 학제간 연구로 진행되었다. 동 연구프로젝트의 결과물인 본 보고서는 다음과 같이 총 3부로 구성되었다.

제1부에서 IMF와 World Bank가 공동으로 제정한 『Guidelines for Public Debt Management』를 기준으로 국가채무관리의 의의 및 역할,

대상범위, 기타 국가채무관리 관련 제반 이슈들에 대해 국제적인 가이드라인과 더불어 주요 선진국 및 우리나라의 국가채무관리 상황과 관련 이슈들을 파악하여 향후 정책방향을 제시해 보았다. 우선 제1편에서는 국가채무관리 정책의 목적 그리고 국가채무관리 정책과 재정정책 및 통화정책과의 관계에 대하여 고찰하였다. 제2편에서는 국가채무관리 정책의 대상범위에 대해 논의하였다. IMF와 OECD의 국제기준은 국가채무의 범위를 제도단위를 기준으로 '일반정부가 상환의무를 지는 확정채무'라고 정의하고 있으나, 우리나라의 경우 제도 기준이 아닌 국가의 회계 및 기금을 기준으로 하고 있어 국제적인 기준과 합치되지 않은 측면이 있다. 따라서 이러한 차이점을 수정한 국제기준에 부합하는 국가 공식채무 통계의 작성이 시급한 것으로 보인다. 또한 확정채무 이외에도 언젠가 문제가 될 수 있는 위험을 내재한 채무인 암묵적 또는 우발적 채무에 관한 통계 작성 및 관리도 병행해 나가야 할 것으로 판단된다. 제3편 국가채무관리 관련 여타 이슈에서는 투명성 및 설명 책임성, 제도적인 체계, 채무관리 전략, 리스크 관리 체계, 효율적인 국채 시장의 육성 및 유지에 관하여 논의하였다.

제2부는 국가채무관리의 거시적(macro) 측면에서 국가채무 수준관리에 대한 연구로 국가채무 현황 및 문제점, 국가채무 목표수준의 설정, 국가채무의 중장기 전망 및 지속가능성 분석, 국가채무 규모가 국민경제에 미치는 영향 분석 등의 연구결과를 포함하고 있다. 제1편에서는 우리나라의 국가채무 현황 및 문제점을 살펴보았다. 다음으로 제2편에서는 OECD 등 주요 국가들의 경우 많은 국가들이 국가채무 수준관리를 위해 목표치를 설정하여 운용하고 있는 만큼 우리나라도 국가채무의 규모와 관련한 목표치를 설정하고 이를 준수해 나갈 필요가 있다. 우리나라의 경우 선진국의 국가채무 수준・통일비용 등을 감안할 때 인구고령화로 인한 복지재정 부담이 본격화되고 통일비용이 소요되기 이전까지의 5~10년 시계에서는 국가채무비율을 현재보다 다소 낮은 30% 수준으로 낮추어 나갈 필요가 있으며, 이를 위해서는

가능한 한 기초재정수지의 균형 또는 소폭 흑자 유지가 바람직하다. 국가채무비율에 대한 보다 장기적인 목표치로는 현재 EU국가들의 국가채무 상한인 GDP 대비 60% 수준을 제시할 수 있을 것이다. 다만 남북통일이 실현되어 막대한 규모의 통일비용이 발생한다면 이는 별도로 고려되어야 할 것이다. 마지막으로 제3편에서는 재정부문을 상세히 모형화한 일반균형동학 모형을 이용하여 재정적자의 누적에 따른 국가채무의 증가가 중장기적으로 우리 경제에 미치는 영향을 분석해 보았는데, 기본모형에서는 10년 후 GDP 대비 국가채무비율이 10% 정도 증가하고 이자율이 0.5% 정도 증가하는 경우 GDP가 10년 후 1~2% 감소, 장기적으로 3~7% 정도 감소하는 것으로 나타났다.

제3부는 국가채무관리의 미시적(micro)·제도적 측면에서 국가채무의 리스크 측정모형 개발 및 위험관리에 관한 연구, 국가채무 및 채무관리의 법제적·회계적 측면에서의 연구를 담고 있다. 우선 제1편에서는 예상 조달비용-위험 공간에서의 효율적 프론티어 접근방법을 활용하여 최적차입정책 설계에 필요한 국가채무 리스크관리 모형을 개발하여 우리나라에 적용해 보았다. 개발된 모형을 국가채무 조달과 관련하여 가장 큰 비중을 차지하고 있는 명목국고채에 적용한 결과, 기존의 정책과 크게 다르지 않더라도 만기별 투자비중의 미세 조정을 통하여 평균 조달비용 측면에서는 약 3.18%, 위험 측면에서는 약 3.21%, 그리고 CaR 기준으로는 약 3.28%의 국가부담 절약 효과를 거둘 수 있음을 보였다. 제2편에서는 우리나라 국채시장의 투명성과 유동성 향상을 위한 제도개선을 위한 ① 국채에 대한 탄력적인 차환 및 상환이 이루어지도록 국채 차환 및 상환 방식의 개선 필요, ② 국고채 통합발행 방식 개선에 대한 검토 필요, ③ 채권 ETS에 대한 개방적 규제체제 구축 필요 등의 방안을 제시해 보았다. 제3편에서는 미국, 유럽공동체, 독일, 일본 등과의 비교법적인 고찰과 우리 국가채무 법제에 대한 법해석 등을 통하여 법정책적인 입장에서 제언해 보았다. 제4편에서는 국가채무관리를 위한 통계의 기초가 되는 정부의 예산회계와 재무회

계 내용이 발생주의 재무회계를 도입할 경우 어떻게 변경되며, 이에 따라 국가부채나 채무관리에 어떤 영향을 주는지에 대하여 분석해 보았다. 채무(debt)와 부채(liability)는 혼용 사용할 수 있으나 정부재정통계와 재정관리에서는 양자를 명백히 구별하여야 하며 국제기구의 기준에서도 이를 구분하고 있다. 또한 발생주의 정부회계가 시행되면 기존의 예산회계 체제하에 시행하는 현재의 국가채무관리는 채무범위나 포함되는 제도단위 및 총채무뿐만 아니라 순채무 산정 등 새로운 재정관리의 개혁이 필요하다 하겠다.

〈Abstract〉

Government Debt Management in Korea

Korea Institute of Public Finance
Korea Legislation Research Institute
Korea Fixed Income Research Institute
The Korean Association for Governmental Accounting
Korea University, Konkuk University

In the first part, we tried in-depth analysis on various aspects of government debt management policy including policy objectives, coverage, institutional framework, strategy, risk management framework. We surveyed international standard and situation of major industrialized nations and our country, and tried to present policy directions on theses issues.

Next, we address government debt level management from the macroscopic(macro) side of government debt management policy. This part covered current situation and problems, target level, mid-long term prospect and sustainability analysis of government debt. Also we set up a DSGE model and analyzed effect of government debt level on national economy.

In the third and final part of the book, we focused on the microscopic(micro) and institutional side of government debt management policy. We develop a stochastic simulation model for

risk measurement and risk management of government debt. And we suggested some policy directions for development and maintenance of an efficient market for government securities and for the better legal system of government debt and its management. Finally, we investigated government debt administration plan which prepares in conversion to accrual basis accounting standard.

〈著者略歷〉

한국조세연구원

박형수 기획조정실장
박기백 선임연구위원
송호신 전문연구위원

한국법제연구원

성승제 재정법제연구센터장
길준규 아주대 교수

한국채권연구원

이항용 한양대 교수
김명직 한양대 교수

한국정부회계학회

윤영진 계명대 교수
김 혁 성균관대 교수
이경섭 서울시 시민감사관
박정수 이화여대 교수

고려대 산학협력단

김소영 고려대 교수
김성현 미국 Tufts University 교수

건국대

선정훈 교수

자료 수집 및 정리

김현숙 한국조세연구원 연구원
성용모 한국조세연구원 연구원

研究報告書 08-04

경제·사회환경 변화에 대응한 국가채무 관리방안

2008년 12월 22일 인쇄
2008년 12월 29일 발행

저 자 박형수 외
발행인 원윤희
발행처 한국조세연구원
137-774 서울특별시 송파구 방죽말길 28
전화 : 2186-2114(대), www.kipf.re.kr
등 록 1993년 7월 15일 제21-466호
조판및 인 쇄 상 일 인 쇄
ⓒ 한국조세연구원 2008
ISBN 778-89-8191-405-9

* 잘못 만들어진 책은 바꾸어 드립니다.
값 40,000원