



국가부채 현황 및 재정위험 관리방안 연구

2019. 12

윤성주 · 정도진 · 장석진 · 이용석



국가부채 현황 및 재정위험 관리방안 연구

2019. 12

윤성주 · 정도진 · 장석진 · 이용석

서 언

올해 세계은행에서 발표한 세계경제전망에 따르면 2008년 글로벌 금융위기 이후 전 세계적으로 정부의 부채수준이 급속히 증가한 것에 대해 우려를 제기하고 있다. 우리나라는 다른 국가들과 비교할 때, 정부의 부채수준이 상대적으로 양호한 수준으로 인식되고 있다. 하지만 그럼에도 불구하고 우리 사회가 직면하고 있는 급격한 인구구조 변화와 저성장 기조, 그리고 증가하는 복지지출 등으로 인해 정부의 부채관리에 대한 중요성이 강조되고 있다.

정부부채의 적정성 수준에 대한 논의는 2000년대 들어 경제성장과 관련하여 여러 국가들을 대상으로 연구들이 수행된 바 있다. 그러나 최근 주요 연구들에서는 각 국가들에 적용될 수 있는 적정 국가부채 수준을 추정하기에는 고려해야 할 변수들이 너무 많기 때문에 일반화하기 어렵다는 것이 중론으로 여겨지고 있다. 하지만 국가의 재정위험이 국민경제에 미치는 영향이 매우 크기 때문에 이에 대한 연구를 간과할 수 없다.

본 연구는 민간기업에서 일반적으로 적용되는 부실징후 지표들을 국가회계정보에 적용하여 국가의 재정안정성에 대해 살펴보고 있다. 민간기업과 상이한 정부재정의 특성을 고려하여 연구를 수행하였으나, 민간기업과 정부재정의 이질성으로 인해 연구 내용에 한계점이 존재한다는 것은 부인할 수 없다. 하지만 본 연구의 내용은 몇몇 의미있는 시사점을 제시하고 있다.

먼저 본 연구에서는 민간부채의 정부부채로의 이전 가능성에 대해 논의하며 정부부채 관리의 중요성을 강조하고 있으며, 현재 운용 중인 국가재정운용계획, 국가채무관리계획, 장기재정전망 등을 살펴보고 정부부채 관리의 문제점을 검토하였다.

다음으로 단기적 측면에서 유동부채, 단기차입금, 유동성 장기차입부채, 이자비용 등을 대상으로 유동비율, 현금흐름보상비율 등에 대한 분석을 수행한 결과, 현 시점에서 단기적으로는 정부재정에 위기가 발생할 가능성은

낮다는 것을 확인하였다. 그러나 총부채, 장기차입부채, 차입금 등을 대상으로 중장기적 측면에서 분석한 결과에 따르면, 차입금을 제외하고는 부채 관련 지표의 증가율이 우려되는 수준으로 나타나고 있어 이에 대한 재정당국의 부채관리 중요성을 강조하고 있다. 또한 GDP 대비 부채비율에 대한 심층분석을 통해 부채비율의 급속한 증가의 원인이 비유동부채에 있으며, 특히 장기충당부채가 기여하는 바가 크다는 것을 제시하고 있다. 이와 같은 부분은 향후 국가재정 관리에 있어 장기충당부채의 중요성을 시사하는 것이다.

본 보고서는 본 연구원의 윤성주 박사가 외부 전문가인 정도진 교수, 장석진 교수, 이용석 교수와 공동으로 집필하였다. 저자들은 보고서에 도움을 준 익명의 논평자 두 분과, 착수보고 및 중간보고에서 조언을 주신 논평자 들께 감사의 뜻을 전하고 있다.

또한 본 보고서 작성에 있어 자료정리와 편집을 위해 애써준 김인유 연구원에게 감사하고 있다.

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

2019년 12월

한국조세재정연구원

원장 김 유 찬

요약 및 정책적 시사점

1. 연구배경 및 목적

현재 한국사회에서는 인구구조 변화가 급속히 진행되고 있으며, 저성장 기조가 가시화되고 있다. 이와 같은 인구구조 변화와 저성장 기조에 대응해서 재정정책의 역할이 강조되고 있으며, 재정정책을 위한 재원조달로써 정부 부채에 대한 논의가 동시에 이루어지고 있다.

한국의 국가채무 수준은 1997년 경제위기를 겪으면서 급격히 증가하기 시작하였으며, 2008년 글로벌 경제위기의 여파로 인해 추가적으로 증가추세에 있다. 이와 같은 국가채무와 부채의 증가는 인구구조 변화로 인해 더욱 늘어날 것으로 전망된다. 적정수준의 정부부채는 분명 국가에 긍정적 영향을 미치지만, 과도한 부채수준은 국가신용도 하락과 금융시장 불안정을 초래하고, 거시경제에 대한 대응 및 국민들에게 필요한 서비스를 적절하게 제공하는 데 제약으로 작용하기도 한다.

따라서 지속가능한 성장과 복지를 위해서는 정부의 재정건전성이 중요한데, 각 국가마다 처한 상황이 상이하어 그 기준에 대해 논의하기 어려운 측면이 있다. 결과적으로, 매년 국가결산자료가 공개될 때마다 국가부채와 관련하여 재정건전성에 대한 논란이 반복되고 있다. 이에 본 연구는 국가채무와 국가부채에 대한 개념정의를 포함하여 우리나라 국가재정이 감당 가능한 국가부채 수준에 대해 살펴보고, 이에 따른 재정위험에 대한 평가와 재정위험을 고려한 재정관리방안에 대해 살펴보는 것을 연구의 주요 목적으로 하고 있다.

2. 연구 주요내용

국가가 나라의 살림을 잘못 운용하여 재정위기가 발생할 수 있다. 하지만

본 연구에서 해외사례를 통해 살펴본 바와 같이 가계와 기업과 같은 민간부문의 과도한 부채와 상환능력 저하, 그리고 금융기관의 부실한 운용 등이 금융위기를 초래할 수 있으며, 이와 같은 금융위기로 인한 경제위기 상황이 재정위기를 초래할 개연성 또한 배제하기 어렵다. 즉, 금융위기 또는 민간의 디레버리징 과정에서 민간의 과도한 부채가 정부부문으로 이전되어 정부재정에 부정적 영향을 미칠 가능성이 존재한다. 또한 정부부문 부채로 계상되지 않는 중소기업 등에 대한 우리 정부의 공적보증 수준이 OECD 회원국 중에서 일본 다음으로 높은 수준이라는 점도 고려해야 할 부분이다. 왜냐하면 이와 같은 공적보증규모가 공공부문 부채에 계상되지는 않지만 경기가 좋지 않을 경우에는 이로 인해 민간의 잠재적 부채가 정부로 이전되어 재정에 부담으로 작용할 수 있기 때문이다.

요컨대, 우리나라의 경우에는 높은 수준의 정부부채로 인해 경제위기가 발생한 가능성은 단기적 측면에서 그 가능성이 높다고 보기 어려울 수 있다. 그러나 외생적 충격 등으로 인해 경제에 부정적 영향이 발생할 경우, 민간의 과도한 부채수준은 한국경제에 부담으로 작용할 가능성을 배제하기 어렵다. 2010년 재정위기를 겪었던 일부 국가들 중에는 정부부채 수준이 민간 부채 수준보다 낮은 국가들도 있었다는 것을 염두에 둘 때, 민간부문의 높은 부채수준을 하향 안정화시키는 정책적 노력과 함께, 민간부채가 정부부채로 이전될 가능성을 고려하여 정부부채의 증가 속도 및 수준을 조절할 필요가 있다.

국가부채 현황에 대한 분석에 앞서 「국가재정법」에 따른 국가재정운용계획의 세부적인 내역을 검토한 결과에 따르면, 대부분 지출 및 채무에 국한하여 계획을 수립하고 있다는 것을 확인할 수 있었다. 특히 국가재정운용계획의 첨부서류인 국가채무관리계획은 중앙재정의 국채, 차입금, 국고채무부담행위만을 대상으로 하고 있다. 이는 연금충당부채 등 채무와 구별되는 부채항목에 대한 고려가 부족하다는 것을 시사하는 부분이다. 장기재정전망의 경우에도 국가재정운용계획과 동일하게 채무만을 대상으로 하고 있어 부채에 대한 계획이 크게 부족함을 확인할 수 있었다.

다음으로 본 연구에서는 재정위기 측면에서 국가부채의 현황에 대해 단기

적 측면과 중장기적 측면에서 부채 감당 수준 및 재정위기 발생가능성에 대해 살펴보았다. 기본적으로 민간기업의 부실 징후로 검증된 지표를 국가회계정보에 적용하여 재정안정성을 살펴보았으며, 이때 민간기업 부채와 국가부채의 이질성, 국가부채의 특성 등을 고려하여 수정·반영하였다.

단기적 측면에서는 유동부채, 단기차입금, 유동성 장기차입부채, 이자비용 등을 부채 감당대상으로 설정하여 분석을 수행하였다. 유동비율(유동자산/유동부채)과 단기차입금 대비 단기금융상품 비율(단기투자증권 포함 단기금융상품/유동성 포함 단기차입금)은 국가부채의 감당수준을 추정하기 위한 지표라기보다는, 국가재무제표 작성일 현재 시점을 기준으로 국가재정의 1년 이내 재정위기가 발생할 가능성을 평가하는 단기적 지표로서 타당한 측면이 있다. 분석에 따르면 두 지표 모두 2011~2018년까지 각각 기준치 200%와 100%를 모두 초과한 것으로 나타났으며, 이는 향후 우리나라의 국가재정이 1년 이내에 재정위기에 직면할 가능성은 낮다는 것을 시사한다.

민간기업의 경우 도산에 직면한 기업의 도산 가능성을 예측하는 데에 유용한 지표로 현금흐름보상비율이 있다. 그러나 국가부채의 경우에는 자료문제로 인해 적용하기 어려운 측면이 있다. 단, 영업활동현금유입은 일반회계 국세를 적용하고 영업활동현금유출은 일반회계 지출을 적용하여 산출한 경우, 2011~2018년 중 2017년은 제외하고 매년 국세보다 세출이 더 많아 현금흐름보상비율은 기준치인 100%에 미치지 못하는 것으로 나타났다. 이는 우리나라 국가재정의 단기 도산 가능성이 국세 또는 세출의 영향은 미미한 반면 단기차입금과 유동성장기차입부채의 차환 여부에 의존한다는 것을 의미한다. 단기상환가능자산을 고려한 현금흐름보상비율의 경우에는 2013년을 제외하고 기준치인 100%를 모두 초과하는 것으로 추정되었는데, 이러한 과거 추세를 고려할 때, 우리나라의 국가재정이 1년 이내 단기차입부채의 미상환으로 재정위기가 발생할 가능성은 매우 낮은 것으로 판단된다.

요컨대, 이와 같은 지표들을 이용한 분석에 따르면 단기적으로 재정위기가 발생할 가능성은 낮은 것으로 나타난다. 하지만 보다 정치(精緻)한 전망을 위해서는 국가재정관리 측면에서 국가재정정보도 일반기업과 같이 국가활동에 따라 현금흐름을 구분하여 제공할 필요가 있다. 또한, 유동부채와

단기차입금 및 유동성장기차입부채와 이자비용의 감당수준을 예측하기 위해서 발생주의 예산시스템 및 추정재무제표의 도입·작성이 필요하다.

다음으로 중장기적 측면에서는 총부채, 장기차입부채, 차입금 등을 대상으로 순자산, 총자산 등을 이용하며 분석을 수행하였다. 먼저, 민간기업에 적용되는 부채비율(총부채/총자본)과 조정된 부채비율(총부채/(순자산-순자산조정))의 경우에는 국가재정에 적용하기 어려운 측면이 있다. 왜냐하면, 민간기업과 달리 국가재정에는 자본의 개념이 없고, 총부채에는 다양한 속성의 부채가 포함되기 때문이다. 따라서 이와 같은 지표들이 국가재정의 중장기 도산 가능성을 의미하는 절대적인 지표로 이용되기에는 어려운 측면 있다. 그럼에도 불구하고 두 지표의 증가율이 빠른 속도로 증가하고 있다는 것은 염두에 둘 필요가 있다. 요컨대 부채비율과 조정된 부채비율의 부채 감당수준 대비 부채 감당 초과비율이 각각 2011년 3%와 7%에서 2018년 280%와 249%로 증가한 측면에 대해서는 재정당국의 관심과 관리가 필요한 부분이다. 또한 부채 가운데 장기총당부채를 제외하고, 국가재정위기를 위협하는 장단기 차입부채만을 대상으로 조정된 부채비율(장기차입부채/(순자산-순자산조정))을 살펴본 바에 따르면, 2011~2017년에는 기준치 미만이었으나, 매년 증가하여 2018년에는 기준치를 초과한 것으로 나타났다. 이와 같은 측면 또한 재정관리의 필요가 요구되는 부분이다.

차입금에 대한 의존도는 재무안정성보다는 자금조달 현황을 나타내는 측면이 크기 때문에, 규모보다는 증감률에 방점을 두는 것이 타당하다. 분석에 따르면, 차입금 의존도(차입금/총자산)와 수정된 차입금의존도(차입금/(유동자산+투자자산, 차입금/(금융상품+투자증권)) 모두에서 부채 감당가능수준 이하에서 안정적으로 유지되고 있는 것으로 나타났다.

또한 본 연구에서는 GDP 대비 부채비율과 자산비율에 대해 각각 살펴보았다. 먼저 GDP 대비 총부채의 경우 2011년 56%에서 2018년 89%로 1.6배 증가하였으며, 표준편차 또한 10% 수준으로 나타났는데, 이와 같은 증가에는 비유동부채가 기여하는 부분이 큰 것으로 나타났다. 특히, 비유동부채 중에서도 장기차입부채의 동 기간 증가폭은 크지 않았던 반면, 장기총당부채가 2011년 27%에서 2018년 53%로 증가한 것으로 조사되어 급격한 총부채 증

가의 주요 요인으로 판단된다. 이는 국가재정관리에 있어 장기충당부채의 중요성을 시사하는 부분이다. GDP 대비 자산의 경우에는 2011년 110%에서 2018년 111%로 증가율이 낮고 표준편차도 1% 수준으로 나타나고 있다. 하지만 동 기간 일반유형자산과 사회기반시설이 각각 35%와 20% 수준에서 32%와 19%로 감소한 것으로 나타나고 있다. 이와 같은 측면은 자산노후화 및 안전위험 등과 관련하여 우려되는 부분이므로 이에 대한 검토의 필요성이 있음을 시사한다.

3. 정책시사점

민간부채가 정부부채로 이전될 가능성을 고려하여 정부부채의 증가 속도 및 수준을 조절할 필요가 있다. 우리나라의 경우에는 높은 수준의 정부부채로 인해 경제위기가 발생할 가능성은 단기적 측면에서 그 가능성이 높다고 보기 어려울 수 있으나, 외생적 충격 등으로 인해 경제에 부정적 영향이 발생할 경우, 민간의 과도한 부채수준은 한국경제에 부담으로 작용할 가능성을 배제하기 어렵기 때문이다. 2010년 재정위기를 겪었던 일부 국가들 중에는 정부부채 수준이 민간부채 수준보다 낮은 국가들도 있었다는 것을 염두에 둘 때, 민간부문의 높은 부채수준을 하향 안정화시키는 정책적 노력이 필요하며, 민간부채의 정부부채로의 이전 가능성을 염두에 두고 재정을 운용할 필요가 있을 것으로 사료된다.

다음으로 현재 운용되고 있는 국가재정운용계획, 국가채무관리계획, 장기재정전망 등을 수립하는 과정에서 국가채무와 더불어 국가부채에 대한 논의가 함께 이루어지는 것에 대한 검토가 필요하다. 또한 재정위기 평가에 대한 정치성을 제고하기 위해 일반기업과 같이 국가활동에 따른 현금흐름을 구분하여 국가재정정보를 제공할 필요가 있으며, 유동부채와 이자비용의 감당수준 등을 추정하기 위해 발생주의 예산시스템 도입과 추정재무제표 작성에 대한 검토가 필요하다.

끝으로 재정당국은 국가채무에 대한 관리와 더불어 장·단기적 측면에서의 국가부채에 대한 점검도 주기적으로 수행하여 재정위기에 대한 평가를

강화할 필요가 있으며, 중장기 측면에서 살펴본 바와 같이 국가재정관리에 있어 장기충당부채의 중요성을 인식하고 이에 대한 지속적인 모니터링과 관리가 필요한 시점으로 사료된다.

목 차

I. 서론	19
II. 경제주체별 부채 관계 및 정부부문 부채관리의 중요성	24
1. 개요	24
2. 부채 관련 주요 논의	28
3. 주요국 부채 관련 경제위기 사례	34
가. 북구 3국 금융위기(1980년대 말~1990년대 중반)	34
나. 동아시아 금융위기(1997년)	41
다. 미국 서브프라임 모기지(2007년)	43
라. PIIGS 국가 재정위기(2010년)	45
4. 경제주체별 부채현황 및 시사점	49
가. 가계부문	49
나. 기업부문	56
다. 정부부문	59
5. 소결	62
III. 국가부채의 종류와 유용성	65
1. 기준 및 법률에 따른 국가부채의 정의	65
2. 국가부채의 종류와 의의	67
가. 국가채무(D1)	67
나. 일반정부부채(D2)	69
다. 공공부문부채(D3)	70
라. 국가결산부채	72
3. 국가부채의 유용성과 연금충당부채	73

가. 국가부채의 유용성	73
나. 연금총당부채	76
IV. 국가부채 현황에 대한 논의	79
1. 국가부채 관련 선행연구 검토	79
가. 적정부채수준 탐색 모형	80
나. 지속가능성 평가 모형	81
다. 부실예측 평가 모형	82
2. 국가부채 현황과 재정위기	83
가. 단기 재정위기	84
나. 중장기 재정위기 발생 가능성	101
다. 국내총생산(GDP) 대비 재정위기	119
3. 국가부채 관리방안	124
V. 결론 및 시사점	133
참고문헌	138

표목차

〈표 I-1〉 명목GDP 추이	20
〈표 II-1〉 북구 3국의 정책대응	40
〈표 II-2〉 동아시아 금융위기 국가들의 문제점	41
〈표 II-3〉 30대 그룹의 이자보상배율	42
〈표 II-4〉 모기지대출 증권화 중 서브프라임 비중	44
〈표 II-5〉 자영업자 대출 증가율	55
〈표 II-6〉 자영업자 가구 재무건전성	55
〈표 II-7〉 GDP 대비 기업 부채비율	57
〈표 II-8〉 2017년 말 잔액기준 연도별 만기도래 현황	61
〈표 III-1〉 국가부채 정의	66
〈표 III-2〉 연도별 국가채무(D1)	68
〈표 III-3〉 연도별 일반정부부채(D2)	70
〈표 III-4〉 연도별 공공부문부채(D3)	71
〈표 III-5〉 연도별 국가결산부채	73
〈표 III-6〉 국가부채의 차이와 유용성	75
〈표 III-7〉 국가결산부채 대비 연금충당부채	77
〈표 IV-1〉 Altman 모형의 판정기준	83
〈표 IV-2〉 주요 재정지표	84
〈표 IV-3〉 유동자산과 유동부채의 구성	85
〈표 IV-4〉 유동비율	86
〈표 IV-5〉 유동부채의 감당수준	87

〈표 IV-6〉 단기금융상품(단기투자증권 포함) 및 단기차입금(유동성 포함)의 구성	89
〈표 IV-7〉 단기금융상품(단기투자증권 포함) ÷ 단기차입금(유동성 포함)	90
〈표 IV-8〉 단기차입금(유동성 포함)의 감당수준	91
〈표 IV-9〉 일반회계 국세 및 세출	93
〈표 IV-10〉 단기차입금 및 유동성장기차입부채	93
〈표 IV-11〉 이자비용 및 총차입부채 대비 이자비용	94
〈표 IV-12〉 현금흐름보상비율	94
〈표 IV-13〉 단기상환가능자산을 고려한 현금흐름보상비율에 따른 단기 재정위기	97
〈표 IV-14〉 단기상환가능자산을 고려한 현금흐름보상비율에 따른 감당수준	98
〈표 IV-15〉 단기 재정위기에 따른 부채별 감당수준	99
〈표 IV-16〉 2019년 부채 추정	99
〈표 IV-17〉 2019년 부채 감당수준과 추정치	100
〈표 IV-18〉 부채 총액 및 구성	102
〈표 IV-19〉 부채별 평균과 표준편차 및 비중	103
〈표 IV-20〉 순자산 대비 총부채비율	103
〈표 IV-21〉 부채비율에 따른 부채 감당수준	104
〈표 IV-22〉 순자산조정을 고려한 부채비율	106
〈표 IV-23〉 순자산조정을 고려한 부채비율에 따른 부채 감당수준	107
〈표 IV-24〉 부채항목별 증가금액과 증가비중	108
〈표 IV-25〉 순자산조정을 고려한 장기차입부채비율	109
〈표 IV-26〉 순자산조정을 고려한 장기차입부채비율에 따른 부채 감당수준	110
〈표 IV-27〉 자산 총액 및 구성	111
〈표 IV-28〉 자산별 평균과 표준편차 및 비중	112
〈표 IV-29〉 차입금의존도	113
〈표 IV-30〉 차입금의존도에 따른 부채 감당수준	113
〈표 IV-31〉 유동자산 및 투자자산 대비 차입금의존도	115

〈표 IV-32〉 유동자산 및 투자자산 대비 차입금의존도에 따른 부채 감당수준 ..	115
〈표 IV-33〉 금융상품 및 투자증권 대비 차입금의존도	116
〈표 IV-34〉 금융상품 및 투자증권 대비 차입금의존도에 따른 부채 감당수준 ..	117
〈표 IV-35〉 중장기 부채별 부채 감당수준	118
〈표 IV-36〉 부채별 부채 감당 초과	119
〈표 IV-37〉 국내총생산(GDP)	120
〈표 IV-38〉 국내총생산(GDP) 성장률	120
〈표 IV-39〉 GDP 대비 부채	121
〈표 IV-40〉 GDP 대비 총차입부채: 국가채무비율	122
〈표 IV-41〉 GDP 대비 자산	123
〈표 IV-42〉 국가채무관리계획의 전망	125

그림목차

[그림 Ⅰ-1] 노년부양비 추이	19
[그림 Ⅰ-2] 경제성장률 추이	20
[그림 Ⅰ-3] 한국의 국가채무 추이	21
[그림 Ⅱ-1] 선진국과 신흥개발도상국의 정부부채 추이	25
[그림 Ⅱ-2] 부채를 이용한 가계효용 증대	29
[그림 Ⅱ-3] 기업가치와 법인세 효과	30
[그림 Ⅱ-4] 자기자본의 대리비용과 부채의 대리비용	31
[그림 Ⅱ-5] 법인세, 파산비용, 대리비용 등을 고려할 경우의 기업가치	31
[그림 Ⅱ-6] 핀란드의 가처분소득 대비 가계부채 추이	35
[그림 Ⅱ-7] 핀란드 경제주체별 부채 추이	36
[그림 Ⅱ-8] 노르웨이의 가처분소득 대비 가계부채 추이	37
[그림 Ⅱ-9] 노르웨이 경제주체별 부채 추이	38
[그림 Ⅱ-10] 스웨덴의 가처분소득 대비 가계부채 추이	39
[그림 Ⅱ-11] 스웨덴 경제주체별 부채 추이	40
[그림 Ⅱ-12] 한국 경제주체별 부채 추이	42
[그림 Ⅱ-13] 미국 경제주체별 부채 추이	44
[그림 Ⅱ-14] 미국의 가처분소득 대비 가계부채 추이	45
[그림 Ⅱ-15] 그리스 경제주체별 부채 추이	47
[그림 Ⅱ-16] 이탈리아 경제주체별 부채 추이	47
[그림 Ⅱ-17] 아일랜드 경제주체별 부채 추이	48
[그림 Ⅱ-18] 스페인 경제주체별 부채 추이	48
[그림 Ⅱ-19] 포르투갈 경제주체별 부채 추이	49
[그림 Ⅱ-20] 가계부채(가계신용) 정의	50

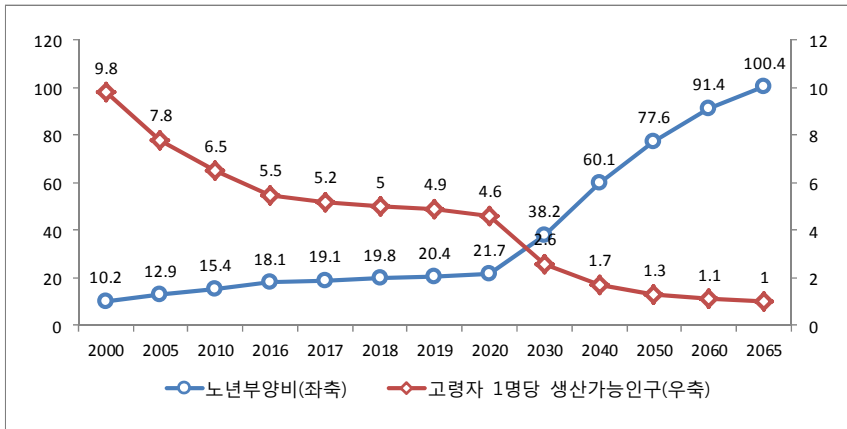
[그림 II-21] 한국 가계부채 추이	51
[그림 II-22] 국가별 가계부채 수준 및 변화(2008년)	51
[그림 II-23] 국가별 가계부채 수준 및 변화(2018년)	52
[그림 II-24] 채무상환부담 추세	53
[그림 II-25] 가계대출 연체율 추이	54
[그림 II-26] 자영업자 대출 잔액 및 증기율	54
[그림 II-27] 기업부채 추이	56
[그림 II-28] 국가별 기업 부채비율(GDP 대비)	57
[그림 II-29] 기업규모별 부채비율	58
[그림 II-30] 기업규모별 이자보상배율	59
[그림 II-31] 일반정부(D2)·공공부문 부채(D3) 추이	60
[그림 II-32] OECD 회원국의 중소기업에 대한 정부의 공적보증 수준(2016년 기준) ·	62
[그림 II-33] 한국 경제주체별 부채 추이	64
[그림 III-1] 국가채무(D1) 포괄범위	68
[그림 III-2] 일반정부부채(D2) 포괄범위	69
[그림 III-3] 공공부문부채(D3) 포괄범위	71
[그림 III-4] 국가결산부채 포괄범위	72
[그림 IV-1] 유동자산과 유동부채의 총액	85
[그림 IV-2] 단기금융상품(단기투자증권 포함)과 단기차입금(유동성 포함)의 총액 ·	89
[그림 IV-3] 부채비율에 따른 감당수준과 부채 감당 초과	104
[그림 IV-4] 순자산조정을 고려한 부채비율에 따른 부채 감당수준과 부채 감당 초과	107
[그림 IV-5] 명목GDP와 실질GDP의 성장률	121
[그림 IV-6] 장기재정계획의 국가채무 전망	126

I. 서론

현재 한국사회에서는 인구구조 변화가 급속히 진행되고 있으며, 저성장 기조가 가시화되고 있다. 2019년 통계청 자료에 따르면 출산율 감소와 기대 수명 증가로 인해 우리사회에서 65세 이상 고령인구의 비중은 2019년 14.9%에서 2067년에는 46.5%까지 증가할 것으로 전망되고 있으며, 고령인구부양비 또한 2019년 현재 20.4명에서 2065년에는 100.4명 수준으로 증가할 것으로 추정되고 있다. 이는 현재 고령인구 1명에 대해 15~64세의 생산가능인구 4.9명이 부양하는 것을 2065년에는 생산가능인구 1명이 부양해야 한다는 것을 의미한다.

[그림 1-1] 노년부양비 추이

(단위: 생산가능인구 백명당 명, 명)



주: 1. 노년부양비 = (65세 이상 인구 / 15~64세 인구) × 100
 2. 2018년 이전은 인구주택총조사 자료, 2019년 이후는 장래인구특별추계 자료
 자료: 통계청 보도자료(2019. 9. 27), p. 24

또한 전쟁 직후인 1953년에는 한국의 명목GDP 수준이 477억원 수준으로 세계경제에서 최하위권에 속했으나, 한국경제는 고도성장을 경험하며 성장하였으며, 2014년에는 GDP가 1,485조원 수준으로 세계 13위의 경제수준을 나타내고 있다.¹⁾

〈표 1-1〉 명목GDP 추이

(단위: 십억원)

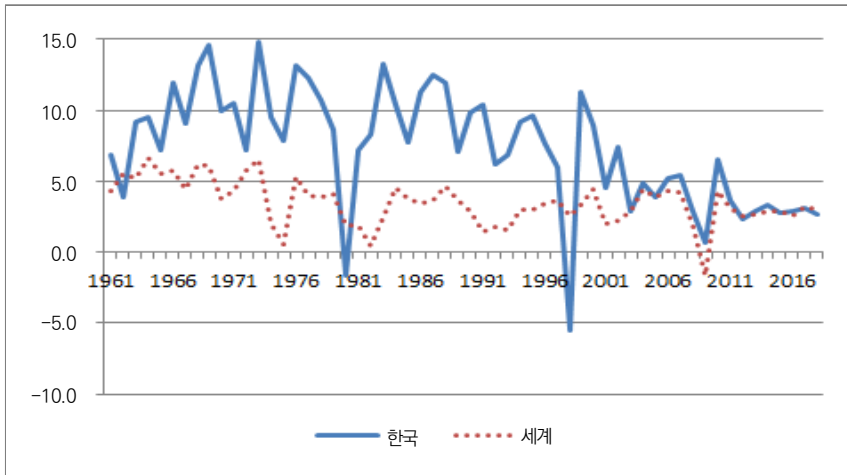
연도	1953	1960	1970	1980	1990	2000	2010	2014
명목GDP	47.74	249.84	2,794.80	39,471	197,712	635,184	1,265,308	1,485,078

자료: 통계청(2017), p. 65

따라서 이제는 더 이상 과거와 같은 높은 경제성장률을 기대하기 어려운 상황이며, 최근 들어서는 한국의 성장률이 세계 경제성장률과 유사한 모습을 나타내고 있다.

[그림 1-2] 경제성장률 추이

(단위: %)



자료: World Bank, 「World Development Indicators」, <https://datacatalog.worldbank.org/dataset/world-development-indicators>, 검색일자: 2019. 7. 10

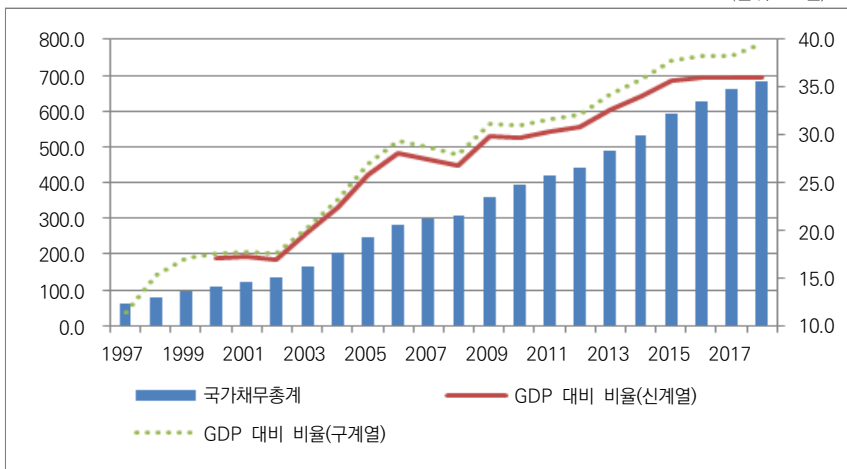
1) 통계청(2017), p. 65.

그리고 최근 미국과 중국의 무역분쟁, 영국의 브렉시트, 한국에 대한 일본의 수출규제 등으로 인한 세계경제의 불확실성 증가와 이로 인한 세계경제의 둔화는 한국경제의 성장에 부정적 영향으로 작용하고 있다.

이와 같은 인구구조 변화와 저성장 기조에 대응해서 재정정책의 역할이 강조되고 있다. 그리고 재정정책을 위한 재원조달로써 정부부채에 대한 논의가 동시에 이루어지고 있다.

[그림 1-3] 한국의 국가채무 추이

(단위: 조원, %)



주: 2000년 이후 자료에 대해 한국은행 신계열 GDP 기준(2010 → 2015년) 반영
 자료: 기획재정부, 「열린재정」; 한국은행 경제통계시스템 자료를 활용하여 저자 작성

한국의 국가채무 수준은 1997년 경제위기를 겪으면서 급격히 증가하기 시작하였으며, 2008년 글로벌 경제위기의 여파로 인해 추가적으로 증가추세에 있다. 이와 같은 국가채무와 부채의 증가는 인구구조 변화로 인해 더욱 늘어날 전망이다. 적정수준의 정부부채는 분명 국가에 긍정적 영향을 미치지 않지만, 과도한 부채수준은 국가신용도 하락과 금융시장 불안정을 초래하고, 거시경제에 대한 대응 및 국민들에게 대한 필요한 서비스를 적절하게 제공하는 데 제약으로 작용하기도 한다.

따라서 지속가능한 성장과 복지를 위해서는 정부의 재정건전성이 중요한

데, 각 국가들마다 처한 상황이 상이하여 그 기준에 대해 논의하기 어려운 측면이 있다. 결과적으로, 매년 국가결산자료가 공개될 때마다 국가부채와 관련하여 재정건전성에 대한 논란이 반복되고 있다. 이로 인하여 재정당국은 재정건전성에 대한 국민의 오해와 불필요한 불안감을 해소하기 위하여 매년 보도자료 발표 등 상당한 시간과 노력을 투입하고 있는 실정이다. 특히, 2017년 국가결산에서는 국가부채 총액이 처음으로 1,500조원을 돌파하고, 그중 절반 이상의 비중을 연금충당부채(공무원·군인)가 차지하면서, 공무원 증원 정책이 국가의 재정건전성을 크게 악화시키는 것에 대한 우려도 제기되었다. 그럼에도 이러한 논란은 부채와 채무의 혼돈 등 기본적인 사실관계 오류와 더불어 국가부채 걱정수준의 합의된 판단기준이 없는 데서 기인한다.²⁾

이에 본 연구는 국가채무와 국가부채에 대한 개념정의를 포함하여 우리나라 국가재정이 감당 가능한 국가부채 수준에 대해 살펴보고, 이에 따른 재정위험 평가 및 재정위험을 고려한 재정관리방안을 제시하는 것을 연구의 주요목적으로 한다.

그동안 혼란스러웠던 국가채무와 국가부채의 개념정의를 명확히 하고, 국가부채의 상당 비중을 차지하는 연금충당부채와 국가부채와의 관계를 명확히 규명하여 재정의 위험성 평가 및 이에 따른 적절한 재정관리방안을 제시하는 것은 매년 반복되는 국가부채 관련 재정건전성에 대한 논란 및 국민의 불필요한 오해와 불안감을 해소하는 데 기여할 수 있을 것으로 사료된다.

본 보고서의 구성은 다음과 같다. 제 I 장 서론에 이어 제 II 장에서는 먼저 부채와 관련된 주요 이론들에 대해 살펴본다. 그리고 해외사례를 바탕으로 경제주체별 부채의 관계에 대해 살펴본다. 즉, 위기가 발생한 경우 가계와 기업과 같은 민간의 부채가 정부부문으로 이전되는 사례에 대해 살펴보고, 이에 근거하여 정부부문 부채관리의 중요성에 대해 논의한다.

제 III 장에서는 국가부채의 종류 및 현황을 살펴본다. 세부적으로 국가결산 부채, 국가채무(D1), 일반정부부채(D2), 비금융 공공부문부채(D3), 공공부문

2) 『문화일보』, 「'국가부채 1,555조' 위험성과 물염치」, 2018. 3. 28.

『한겨레』, 「공무원연금 때문에 국가재정 흔들린다는데... 과연 사실일까?」, 2018. 3. 28.

부채(D4)의 정의와 현황을 살펴보고, 각 국가부채의 차이 원인과 금액을 산출한다. 그리고 국가부채의 유용성과 연금충당부채에 대해서도 살펴본다.

제Ⅳ장에서는 국가부채의 현황에 대해 논의한다. 먼저 국가부채 및 채무 등과 재정건전성의 관련성 조사 및 선행연구 검토를 진행하고, 국가부채 연구에서 이용된 여러 모형들에 대해 살펴본다. 그리고 감당 가능한 국가부채 수준을 고려하여 재정건전성에 대한 실증분석을 수행한다. 즉, 재정건전성 등을 고려한 국가부채의 적정수준에 대한 이론정립 및 실증분석을 수행하고 국가부채 관련 재정위험 평가 및 관리방안에 대해 논의한다. 또한 우리나라의 국가부채 현황에 따른 재정위험 평가, 국가부채 관련 국내외 재정관리 현황 조사: 법률, 제도 검토 및 우리나라 국가부채 재정위험에 따른 재정관리방안에 대해 논의한다.

마지막으로 제Ⅴ장에서는 본 보고서의 주요내용을 요약하고, 주요 시사점에 대해 기술하고 있다.

II. 경제주체별 부채 관계 및 정부부문 부채관리의 중요성³⁾

이번 장에서는 정부의 재정위험 관리방안에 대해 논의하기에 앞서, 부채와 관련된 이론적 논리에 대해 정리하고, 해외 주요국들이 겪은 경제위기 사례에 근거하여 경제를 구성하고 있는 가계와 기업, 그리고 정부 간에 있어 부채의 상호관계에 대해 살펴본다. 이를 통해 위기가 발생할 경우 민간부문의 부채가 정부부문으로 이전되는 상황에 대해 살펴보고, 한국의 경제부채별 부채현황에 기반하여 정부부문 부채관리의 중요성에 대해 논의한다.

1. 개요

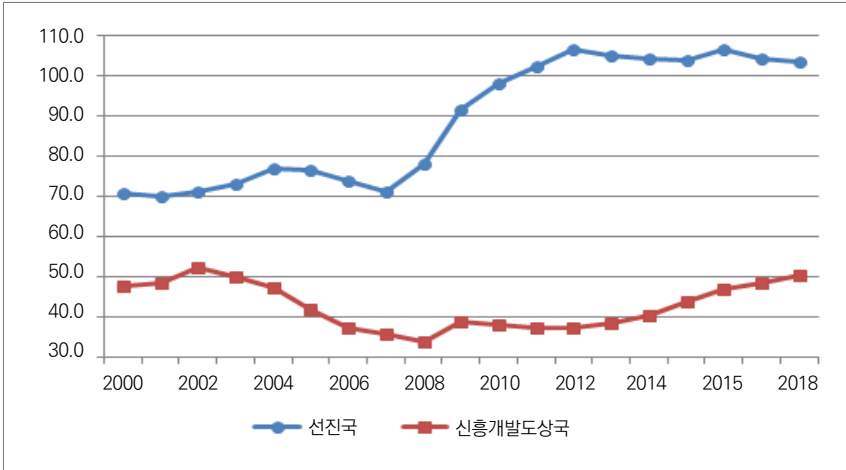
최근 세계은행이 발표한 세계경제전망(Global Economic Prospects, June, 2019)에서는 글로벌 금융위기 이후, 전 세계적으로 정부부채⁴⁾ 수준(Government debt)이 높은 수준으로 증가한 것에 대한 우려를 제기하고 있다. 선진국의 경우에는 정부부채 수준이 2008년 이전에는 GDP의 70% 수준이었으나, 이후 급격히 증가하여 2012년 이후에는 100% 이상에서 유지되고 있다. 반면 신흥개발도상국(emerging market and developing economies: EMDEs)의 경우는 선진국의 부채수준이 급증하던 시기에도 상대적으로 낮은 수준에서 안정적으로 정부부채가 유지되었으나, 오히려 선진국의 부채수준이 안정적 현상을 보인 2012년 이후부터 증가추세로 전환되어 2018년 기준 GDP 대비 50%를

3) 본 연구의 진행 중 발표된 윤성주, 「경제주체별 부채현황 및 시사점」, 『재정포럼』, 한국조세재연구원, 2019. 11.은 본 보고서 제II장의 일부 내용을 발췌·정리한 것임을 밝힌다.

4) 국가의 관점에서 채무는 정부가 직접 갚을 의무가 있는 현금주의적 개념이며, 부채는 그와 같은 채무와 더불어 정부가 보증을 서고 있는 채무까지 포함하는 발생주의적 개념이다. 즉, 부채는 정부가 미래에 부담하여야 하지만 그 규모가 확정되지 않은 의무까지 포함하는 것으로 채무보다 더 큰 개념으로 볼 수 있다. 본고에서는 이 가운데 부채를 중심으로 논의를 한다.

[그림 II-1] 선진국과 신흥개발도상국의 정부부채 추이

(단위: %)



자료: World Bank Group(2019), p. 13, 「FIGURE 1.1.1. A」를 수정하여 작성

상회하고 있다.

세계은행(2019)은 현재와 같은 저성장 기조, 낮은 투자수준, 저금리 환경 하에서 신흥개발도상국들이 과도한 국채발행을 통한 정부부채 수준의 급증을 경고하면서, 낮은 이자율의 장점과 과도한 부채수준이 초래할 수 있는 문제점 간의 균형을 제언하고 있다.

한국은 1997년 경제위기를 겪으면서 정부부채가 급격히 증가하였으며, 2008년 글로벌 경제위기의 여파에 따른 추가적 증가로 인해 일반정부 기준 정부부채 수준은 GDP 대비 40% 초반으로 나타나고 있다. 이미 알려진 바와 같이 현재 한국의 정부부채 수준은 다른 국가들과 비교할 때 상대적으로 양호한 수준으로 평가되고 있으나, 우리 사회가 겪고 있는 인구구조 변화와 저성장 기조 등으로 인해 향후 정부부채 수준이 증가할 가능성이 높다.

요컨대 급격한 인구구조 변화로 인한 고령인구 비중의 증가는 정부의 수입원인 세수를 감소시킬 뿐 아니라 사회보장, 연금, 보건비용 등과 관련된 정부지출 부담 확대를 통해 정부부채 증대에 기여할 개연성이 높다(황진영, 2018; Hondroyiannis and Papapetrou, 2008). 또한 생산가능인구의 감소 등

에 따른 성장률의 하락과 최근 발생하고 있는 미·중 무역분쟁, 일본의 수출규제 등과 같은 불확실성의 증가는 경기부양과 성장률 제고 측면에서 정부 재정정책의 역할을 강조하고 있는데,⁵⁾ 이에 따른 재원조달이 정부부채 증가를 통해 이루어질 가능성이 높다. 왜냐하면, 경기가 좋지 않은 상태에서 증세를 통한 재원마련이 용이하지 않으므로, 국채발행 등을 통한 재원조달의 가능성이 높기 때문이다.

이와 관련하여 우리나라에서는 국가부채 수준에 대한 논의가 이루어지고 있다. 재정확장론자들은 한국의 재정여력이 매우 양호한 수준이므로, 현재와 같이 경기가 좋지 않은 상황에서는 정부가 큰 폭의 적자재정을 통해 총수요를 확대하는 정책대응 방안을 강조하고 있다. 즉, 재정투입을 통해 일시적으로 국가부채 수준이 높아질 수 있지만, 확장재정을 통한 내수 활성화와 출산율 및 성장률 제고 등의 성과는 중장기적으로 미래세대의 부담을 경감시키는 방향으로 작동할 것으로 기대하고 있다.

반면, 건전재정론자들은 세수 호황을 기대하기 어려운 시점에서 확장적 재정정책의 필요성에 대해서는 기본적으로 동의하지만 신중한 접근의 필요성을 강조하고 있다. 단기적으로는 한국의 재정여력이 우수하지만, 고령화로 인한 복지지출의 증가와 같은 의무지출의 급격한 증가로 인한 재정운용의 경직성을 우려하는 한편 재정관리의 중요성을 강조하고 있다. 또한 확장적 재정정책에 대한 지나친 기대에 대한 우려와 정부부채 증가로 인한 상환능력 및 대외신인도 하락, 이자율 상승 등과 같은 부작용을 우려하고 있다.⁶⁾

5) 글로벌 금융위기 이후, 각 국가들에서는 금리인하를 통한 경기부양을 기대하였으나 시장에 많은 자금이 존재함에도 불구하고 가계의 소비와 기업의 투자가 반응하지 않는 유동성 함정에 빠져 실물경기 회복에 미치는 영향이 제한적으로 나타나고 있다. 또한 글로벌 금융위기 대응과정에서 낮추었던 금리를 이후에 충분히 높여놓지 않았기 때문에 추가적 통화완화정책 여력이 크지 않으며, 자금의 유출 등을 고려해서 미국 등 해외 주요국의 금리수준을 함께 고려해야 하는 문제점이 존재한다.

6) 이와 같은 논의는 비단 우리나라에서만 이루어지는 것이 아니라 선진국을 중심으로 전 세계적으로 논의되고 있다. Reinhart and Rogoff(2010)와 Cecchetti et al.(2011)의 연구에서는 특정수준 이상의 정부부채 수준은 경제성장에 부정적 영향을 초래할 것으로 보고 있는 반면, Herndon et al.(2013)과 Pescatori et al.(2014)은 그와 같이 경제성장에 부정적 영향을 미치는 특정 부채수준은 존재하지 않는다고 주장하고 있다. 요컨대, 적정부채 수준을 논의하기 위해서는 고려해야 할 변수가 매우 많으며, 국가마다 처한 상황 및 정치·역사적

[참고 1] 경제위기 및 금융·재정위기

경제위기는 사전에 예상하지 못했거나 또는 예상과 다른 경제현상이 나타나 경제주체들이 이례적인 반응을 보임으로써 경제시스템을 구성하는 주요 부분이 제 기능을 하지 못하거나 심한 경우 그에 따른 파급효과로 경제시스템 자체가 와해 또는 붕괴될 수 있는 상황으로 정의할 수 있다. 경기변동 측면에서 보면, 경제위기는 일반적으로 기업이나 은행의 파산이 이어지고 물가, 금리, 환율 등의 가격변수가 급격히 변화하는 등 경제의 불안정성이 심하거나 생산이 감소하고 실업이 증대되는 것과 같은 경제적 어려움이 극심한 상황을 의미한다(이종규, 2000).

이와 같은 경제위기를 초래하는 대표적 유형으로는 금융위기와 재정위기가 있는데, 금융위기는 어떠한 요인으로 인해 금융기관(은행)이 채무(예금)을 상환하지 못하거나 그럴 가능성이 높아짐에 따라 그 여파가 금융시스템 전반에 퍼져 금융기능이 현저히 악화되고 나아가 금융시스템 또는 경제시스템이 붕괴·와해될 수 있는 상황으로 정의될 수 있다(이종규, 2000).

재정위기는 과도한 국가부채로 초래되는 국가경제의 위기로, 전염효과를 통해 지역·세계 경제의 위기를 초래할 수도 있다. 즉, 과도한 국가부채로 인해 재정정책의 여지가 상실되어 경기침체가 심화되고, 심한 경우 신규 국제발행이나 차환발행이 어려워지는 부채의 함정에 빠지거나 국가부도 위험이 증가할 수 있다(오정근, 2012).

이와 같은 논쟁들은 지금까지 정부부문의 부채를 중심으로 논의되어 왔다. 하지만 최근 급격히 증가하고 있는 가계부채와 기업부채 수준 등을 염두에 둘 때, 민간부문의 부채수준 또한 함께 살펴볼 필요가 있다. 국가가 나라의 살림을 잘못 운용하여 재정위기가 발생할 수 있다. 하지만 가계와 기업과 같은 민간부문의 과도한 부채와 금융기관의 부실한 운용 또한 금융위기를 초래할 수 있고, 이와 같은 금융위기로 인한 경제위기 상황이 재정위기를 초래할 개연성 또한 배제하기 어렵다. 즉, 금융위기 또는 민간의 디레버리징 과정에서 민간의 과도한 부채가 정부부문으로 이전되어 정부재정에 부정적 영향을 미칠 가능성이 존재한다는 것이다.

이번 장에서는 과거 주요국의 경제위기 사례를 금융위기를 중심으로 살펴보고, 이 과정에서 민간부문의 부채가 정부부문으로 이전되는 현상에 대해 살펴본다. 또한 한국의 경제주체별 부채현황에 대해 살펴보고, 이를 바탕으로

배경, 환율·금융시스템 발전정도, 국민특성 등이 다르기 때문에 모든 국가에 적용 가능한 적정 정부부채 수준을 일반화하기 어려운 측면이 있다.

정책적 시사점에 대해 논의한다.

2. 부채 관련 주요 논의

경제주체들은 적절한 수준의 부채를 활용함으로써 효용 증대, 기업가치 상승, 국가 차원에서의 자원배분의 효율성 증대 등을 기대할 수 있다. 즉, 가계와 기업, 그리고 정부는 각각 소득, 매출, 세입에 의존하지 않고 소비 평탄화, 투자 확대, 그리고 세출 증대를 할 수 있다. 하지만, 과도한 수준의 부채는 가계 파탄, 기업 부도, 국민들에 대한 불충분한 서비스 제공 등과 같은 결과를 초래하게 된다.

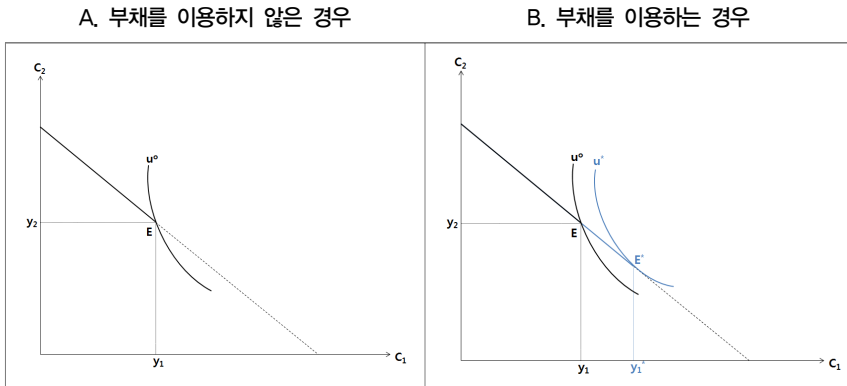
먼저, 가계의 경우에는 부채를 통해 현재의 소비를 늘림으로써 총효용을 증가시킬 수 있다.⁷⁾ 가계는 소득 중에서 소비와 지출을 결정할 때, 현재의 소득뿐 아니라 미래의 소득도 고려하여 의사결정을 한다. 즉, 신용시장에서 자본을 조달하여 이용함으로써 평생효용을 증대시킬 수 있다는 것이다.

무리하지 않은 가정하에서 가계가 부채를 통해 예산제약을 변화시켜 평생효용을 증가시킬 수 있는 방안은 다음과 같다. 먼저 실질소득, 즉 재화의 부존량(E)이 일정수준으로 주어진 순수교환경제를 가정하고, 평생효용함수 1기와 2기의 소비로 구성되는 2기간 모델을 가정한다. 그리고 평생효용함수 $U(C_1, C_2)$ 에서 $U(\cdot)$ 는 두 기간 소비에 대한 증가함수이며, 위로 볼록하며, 내부해를 갖는 모든 조건을 만족한다고 가정한다.

이와 같은 경우, 1기와 2기의 소득이 각각 $Y_1 = y_1$ 과 $Y_2 = y_2$ 인 경우, 부채를 이용하지 않는다면 해당 가계의 소비는 E 에서 이루어지며, 효용수준은 u^0 이 된다. 반면, 유동성 제약(liquidity constraint) 또는 차입제약(borrowing constraint)이 일부 존재하더라도 1기에 $(y_1^* - y_1)$ 의 자금을 조달하여 소비가 E^* 에서 이루어질 경우에는 효용수준은 $u^*(> u^0)$ 에서 이루어질 수 있다. 즉, 가계는 부채를 통해 예산제약을 변화시켜 평생효용을 증가시킬 수 있다.

7) 조장욱, 「어빙피셔의 기간 간 소비선택 이론」, 『거시경제학』, 2017.

[그림 II-2] 부채를 이용한 가계효용 증대

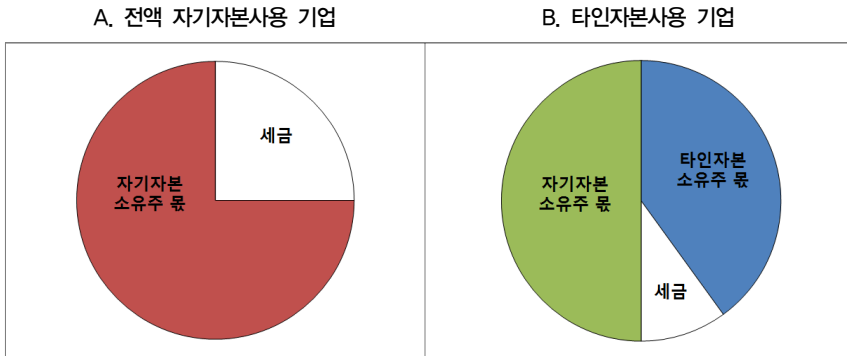


자료: 조장욱, 『CHAPTER 16 소비함수론』, p. 26 <유동성제약과 소비흐름>을 바탕으로 재구성

하지만 과도한 수준의 가계채무는 가계의 상환능력을 저해하고, 외부충격에 취약하게 되며, 소비 감소 등을 통해 경제성장에 부정적 영향을 미치기도 한다. 강중구(2017)는 2001년 1분기~2015년 4분기 기간에 대한 도구변수(IV) 분석을 통해 가계부채의 유량효과는 소비와 경제성장을 촉진하지만, 저장효과는 반대로 소비와 성장을 저해한다는 것을 보였다. Glick and Lansing(2010)은 가계의 부채수준이 큰 폭으로 증가했던 나라일수록 불황 이전 가계부채의 증가와 경제위기 시기의 소비의 감소 사이에 높은 상관관계가 있다는 것을 보였다. 그리고 Loukoianova et al.(2019)은 기존연구 결과들과 유사하게 가계 부채수준이 높은 가구가 통화정책 충격이 발생할 경우에 다른 가구들보다 현재 소비와 내구재 소비를 더욱 감소시키는 경향이 강하다는 것을 보였다.

기업의 부채수준과 관련해서 Modigliani and Miller(1958)는 완전자본시장 하에서 기업의 가치와 자본구조 사이에는 관련성이 없다는 자본구조의 무관론성 이론(irrelevance theory of capital structure)을 보였다. 그러나 법인세를 고려한 Modigliani and Miller(1963)에서는 부채 사용에 따른 법인세 감면효과가 기업가치 증가에 기여하는 것으로 제시하고 있다(박정식·박종원, 1999). 기업이 타인의 자본을 사용할 때에는 이자비용을 지불하여야 하는데, 법인세 계산과정에서 이와 같은 이자비용이 비용(손금)으로 처리됨으로써

[그림 II-3] 기업가치와 법인세 효과



자료: 박정식 · 박종원(1999), p. 344

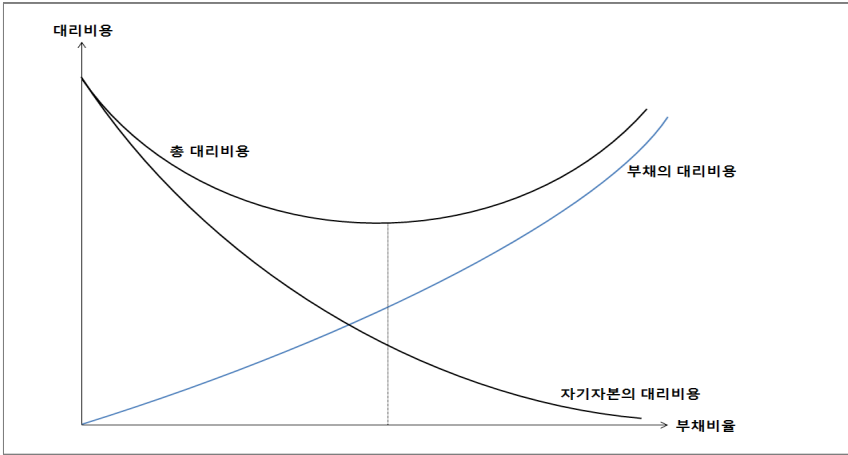
과세대상에서 제외되기 때문이다.

하지만 무한한 타인자본의 조달·확대가 기업의 가치에 긍정적인 영향만을 미치는 것이 아니다. 일정 수준을 넘어가는 기업의 부채는 파산비용, 대리비용 등을 증가시켜 기업가치에 부정적 영향을 미치게 된다.

여기서 대리비용(agency cost)이란 기업과 관련된 이해관계자들이 자신들의 이익을 극대화하는 과정에서 야기되는 비용을 의미한다. 대리비용은 자기자본의 대리비용과 부채의 자기비용으로 구분되는데, 자기자본의 대리비용은 경영자가 자신의 효용을 극대화하는 과정에서 초래되는 주주들의 부의 감소를 의미하며, 부채비율이 증가할수록 감소한다. 반면 부채의 자기비용은 부채수준이 높을수록 주주들이 위험이 큰 투자를 선호하고, 기대수익이 0 이상이어도 투자하지 않는 과소투자문제, 채권자에 대한 반대급부를 줄이기 위한 재산도피의 문제 등을 의미하는데, 이는 부채비율이 증가할수록 증가하는 비용이다.

즉 기업의 부채가 증가할수록 자기자본의 대리비용은 감소하는 반면 부채의 대리비용은 증가하게 되어, 총대리비용은 부채수준이 증가함에 따라 처음에는 감소하지만 일정 수준을 넘어서면 다시 증가하는 모습을 보이게 된다.

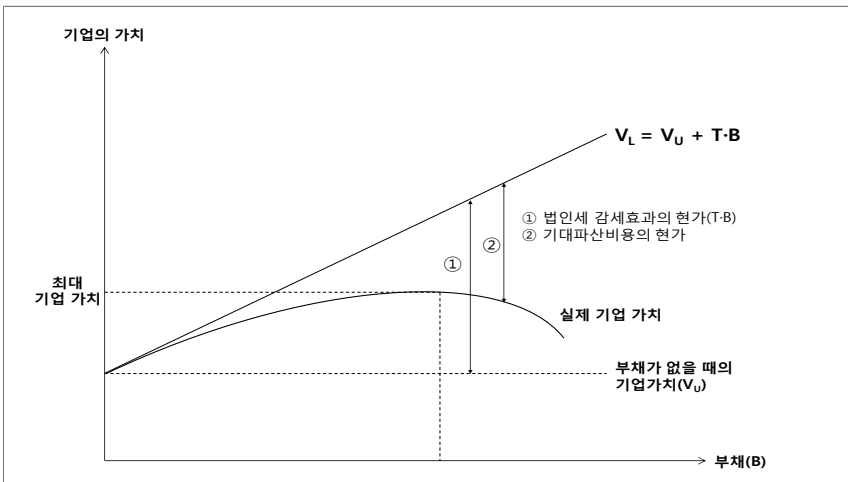
[그림 II-4] 자기자본의 대리비용과 부채의 대리비용



자료: 박정식 · 박종원(1999), p. 361

결과적으로 기업의 가치는 부채수준이 일정 수준 이하인 단계에서는 증가하지만, 일정 수준을 넘어서면 대리비용과 파산비용 등으로 인해 오히려 감소하는 모습을 보이게 된다.

[그림 II-5] 법인세, 파산비용, 대리비용 등을 고려할 경우의 기업가치



자료: 박정식 · 박종원(1999), p. 354

정부의 부채 또한 긍정적 측면과 부정적 측면이 존재한다(조성원, 2012). 국가부채의 편익은 먼저 경기가 어려운 시기에 총수요 확대를 통한 성장률 제고에 기여할 수 있다는 것이며, 가계의 유동성을 완화하여 가계의 소비 평활화에 기여할 수 있으며, 채권시장 규모 확대를 통해 금융시장 발전에도 기여할 수 있다는 것이다. 또한 자원배분의 시간성 확대 측면에서 정부는 세대 간에 있어 세입에 의존하지 않고 정부지출을 평탄화할 수 있으며, 이는 정부부채가 자원배분의 효율성 제고에 기여할 수 있다는 것을 의미한다.

하지만, 과도한 국가의 부채수준은 시장금리 상승을 초래하여 민간수요를 구축시킬 수 있으며, 이로 인한 자본축적 둔화와 총생산 감소를 초래할 수 있다. 또한 재정당국의 거시경제 대응능력을 저하시키며, 급격한 국가부채의 증가는 국가신인도 하락과 이로 인한 해외자본의 유출을 통해 국가의 부도위험을 높이기도 한다.

따라서 이론적 측면에서는 국가부채의 경우에도 사회후생이 극대화되도록 한계편익과 한계비용이 일치하는 수준으로 의사결정이 이루어지는 것이 합리적이다. 하지만 이와 같은 수준을 파악하기에는 현실적으로 어려움이 존재한다. 즉, 모든 국가에 일괄적으로 적용할 수 있는 적정 국가부채 수준을 파악하는 것은 현실적으로 가능하지 않지만, 위기가 발생한 경우 당시 과도한 수준의 국가부채는 문제를 악화시킬 수 있다는 것은 분명하다. 부채가 높은 상태에서의 위기는 제한된 거시경제 대응능력으로 인해 경기하락 효과를 심화시키는 경향이 있다. 특히, 부채가 높은 민간 경제주체들이 의도적으로 디레버리징을 우선시하는 경우에는 경기침체 기간이 길어질 개연성 존재하는데,⁸⁾ 이는 정부의 재정여력으로 인한 대응 부족과 낮은 정부 신뢰로 인한 민간의 정책반응이 낮은 것에 기인한다.

요컨대 이론적으로는 가계, 기업, 정부 각각 적정 부채수준을 유지할 경우

8) 대차대조표 불황(Balance Sheet Recession): 부채 증가 및 자산가치 감소로 인해 경제주체들이 빚을 상환하기 위해 소비·투자를 축소하여 나타나는 경기침체를 의미한다. 즉, 대차대조표상에서 자산가격이 하락하면 채무부담이 증가하여 부채를 줄여야 하는데 이 과정에서 내수 및 투자를 축소하여 경제가 악화되고, 그 결과 소득이 감소하고 채무부담이 증가하는 악순환을 의미한다.

에 사회적 후생을 극대화할 수 있다. 그러나 현실적으로 그와 같은 적정수준을 찾기는 어려우며, 특정 경제주체의 부채수준이 과도한 경우, 이는 다른 경제주체에 영향을 미칠 개연성 높다(조경엽 외, 2010).

먼저 정부의 부적절한 재정운용이 경제위기를 초래할 수 있는데, 이는 정부의 방만한 재정운용으로 인한 지속적인 재정수지 적자 및 과도한 국채발행이 국가 신용도에 부정적 영향을 미쳐 국채금리 상승과 자본유출 사태 등을 야기하면서 발생한다. 이와 같은 경우 국가는 증세를 통해 재원을 조달하게 되는데 그 과정에서 민간의 소비와 투자를 위축시키게 되고 이는 경제 성장에 부정적 영향을 미치며, 추가적 재정적자와 세수 감소를 초래하여 국가위기 상태를 초래할 수 있다.

또한 가계와 기업과 같은 민간의 과도한 부채수준이 정부에 부담으로 작용하기도 한다. 부동산 및 과잉투자 등으로 인해 민간의 부채가 높은 상황에서, 외부충격으로 인해 금리인상과 같은 상황이 발생하게 되면, 민간의 부담은 증가하게 된다. 이와 같이 민간의 채무상환능력이 부족할 경우, 정부가 이에 대해 지원함으로써 민간의 부채가 정부부문으로 이전하는 상황이 발생하게 되어 정부에 부담으로 작용한다. 또한 과도한 부채로 인한 민간의 자발적·비자발적 디레버리징은 소비와 투자를 위축시키고, 이에 대응한 정부의 재정지출 확대 및 세수입 감소 등은 경제에 추가적으로 부정적 영향을 미쳐 경제위기를 초래할 수도 있다.

[참고 2] 부채의 장점과 단점

부채보유에 위험성이 따른다고 해서 부채가 없는 것이 좋은 것은 아니다. 경제주체들은 적정한 수준의 부채를 활용함으로써 효율증대, 기업가치 상승, 국가 차원에서의 자원배분의 효율성 증대 등을 기대할 수 있다. 즉, 소득, 매출, 세입에 의존하지 않고 소비 평탄화, 투자 확대, 세출 증대가 가능하다. 하지만, 과도한 수준의 부채는 가계 파탄, 기업 부도, 국민들에 대한 불충분한 서비스 제공 등을 초래할 가능성이 높다.

가계의 경우, 부채를 통해 현재의 소비를 늘림(또는 감소함)으로써 총효용을 증가시킬 수 있다. 즉, 가계의 소득 중에서 소비와 지출을 결정할 때, 현재의 소득뿐 아니라 미래의 소득도 고려하여 의사결정을 하는데, 신용시장에서 자본을 조달하여 이용하는 경우 가계가 부채를 통해 예산제약을 변화시킴으로써 평생효용을 증가시킬 수 있다(기간 간 소비선택 이론). 물론 자산 가치에 의존한 과도한 수준의 가계부채는 가계의 상환능력을 저해하고, 외부충격에 취약하게

하며, 소비감소 등을 통해 경제성장에 부정적 영향을 미치기도 한다(조장욱, 2017).

기업의 경우에는 성장을 위한 투자과정에서 타인자본을 사용하는 경우가 많은데, 이 과정에서 이자비용은 법인세 계산과정에서 비용(손금)으로 처리되므로 과세대상에서 제외된다. 이는 부채사용에 따른 법인세 감면효과가 기업가치 증가에 기여한다는 것을 의미한다(Modigliani and Miller, 1963). 하지만 무한한 타인자본의 조달·확대가 기업의 가치에 긍정적 영향만을 미치는 것이 아니라, 특정수준을 넘어가게 되면 파산비용, 대리비용 등이 증가하여 기업가치에 부정적 영향을 미치게 된다(박정식·박종원, 1999).

정부의 부채 또한 긍정적 측면과 부정적 측면이 존재한다. 편익 측면은 먼저 경기가 어려운 시기에 총수요 확대를 통한 성장률 제고에 기여할 수 있으며, 가계의 유동성을 완화하여 가계의 소비 평활화에 기여할 수 있고, 채권시장 규모 확대는 금융시장 발전에 기여할 수 있다는 것이다. 또한 자원배분의 시간성 확대 측면에서 정부는 세대 간에 있어 세입에 의존하지 않고 정부지출을 평탄화 할 수 있으며, 이는 자원배분의 효율성 제고에 기여한다. 반면 비용 측면에서 보면 과도한 국가부채 수준은 시장금리 상승으로 인한 민간수요 구축 및 이로 인한 자본축적 둔화와 총생산 감소를 초래할 소지가 있다. 또한 재정당국의 거시경제 대응능력을 저하시키며 급격한 국가부채의 증가는 국가 신인도 하락과 이로 인한 해외자본의 유출을 통해 국가부도위험을 높일 수 있다(조성원, 2012; 조경엽 외, 2010).

요컨대 이론적 측면에서 보면 가계, 기업, 정부 모두 사회후생이 극대화되도록 한계편익과 한계비용이 동일한 수준으로 의사결정이 이루어지는 것이 합리적이다. 하지만 이와 같은 수준을 파악하는 것은 현실적으로 어려운 측면이 있다.

3. 주요국 부채 관련 경제위기 사례

가. 북구 3국 금융위기(1980년대 말~1990년대 중반)⁹⁾

소규모 개방경제체제 국가인 핀란드, 노르웨이, 스웨덴 북구 3국의 금융 위기는 1980년대 말에 발발하여 1990년대 중반까지 지속된 국지적 금융위기를 의미한다. 이들 북구 3개 국가들에서는 1980년대의 경기호황 지속과 금융 및 외환자유화 이후 자산가격이 급등하고 민간부문 부채가 급증하였다. 그러나 1990년 전후로 글로벌 경기침체와 유가 하락, 그리고 구소련의 붕괴 등 대외여건의 악화로 인해 수출여건이 어려워지고 실물경기가 둔화되면서 경기침체 및 부동산 가격이 하락하게 된다. 결과적으로 가계와 기업의 부채

9) 이병윤 외(2013); 조은영(2014) 등을 참고하여 작성.

상환능력의 약화는 은행의 부실화로 이어져 금융위기를 겪게 된다.

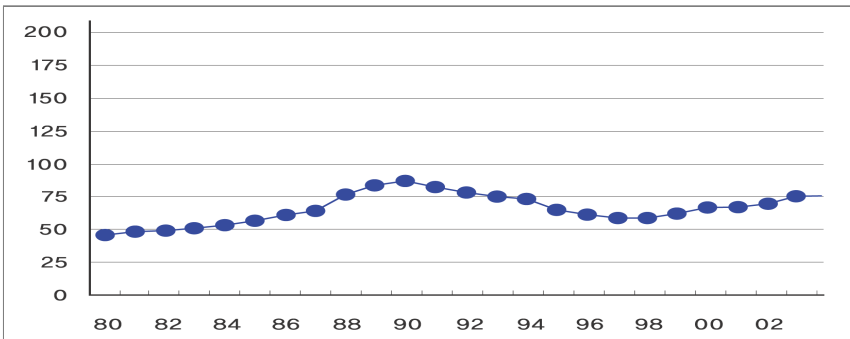
금융자유화, 낮은 금리 및 세제혜택 → 부동산투자 확대 → 인플레이션 및 대출증가율 상승
 → 대외여건 악화 → 긴축통화정책: 급격한 국내신용 확대 억제 → 가계·기업 상환능력 약화
 → 은행의 부실화 → 금융위기 초래

즉, 대외여건 악화로 인한 실물경기 둔화 및 부동산시장 악화 등이 은행의 부실문제로 확대·진행되었다. 은행권의 부실채권이 급증하여 손실이 급증하였으며, 급격한 금리 상승과 통화가치의 평가절하로 인해 기업부문의 외채상환부담이 가중되어 유동성 및 외환문제로 인한 금융위기로 확대되었다. 또한 부실은행에 대한 정부지원, 경제성장률·실업률 악화에 대한 정부 대응, 복지지출 증가 및 세수 감소 등으로 인해 재정수지가 악화되고 정부 부채가 증가하였다. 즉, 민간의 상환능력 이상의 과도한 부채수준은 경제위기를 겪는 과정에서 정부부문으로 이전되었다.

북구 3개국 중 핀란드는 1980년대 중반 이후 금융 및 자본거래 자유화를 추진하였으며, 1980년대 중반 이후 경기호황의 지속으로 주식과 부동산의 가격이 상승하였다. 높은 인플레이션하에서의 낮은 금리 유지와 이자비용에 대해 정부가 지원한 혜택은 가계와 기업의 차입 확대를 유발하였으며, 해외자본을 이용한 금융기관의 대출 확대 또한 부동산 가격 급등에 기여하였다. 그러나 이 과정에서 가계의 저축은 감소하고 부채상환능력은 악화되었다.

[그림 II-6] 핀란드의 가처분소득 대비 가계부채 추이

(단위: %)



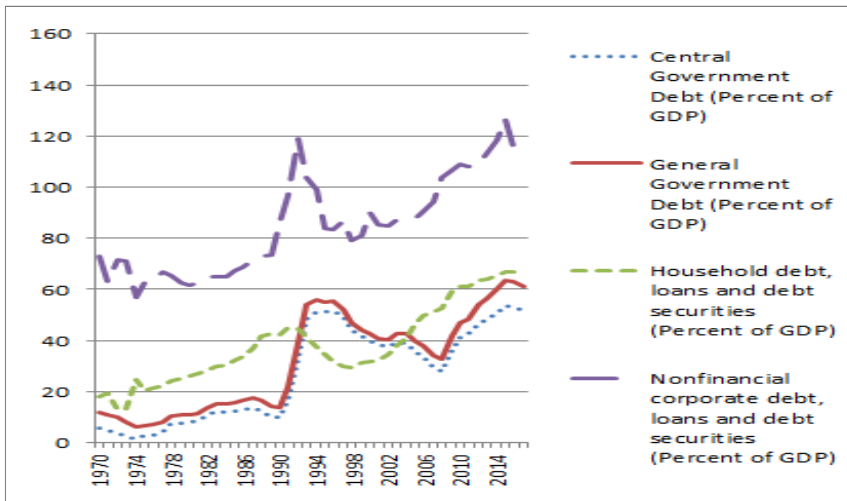
자료: Nordic Council of Ministers(2005), p. 34, 「Figure 7」 중 일부 발췌

1980년대 말에 경기과열에 대한 우려로 인한 통화긴축 정책과 1990년대 초 구소련 붕괴 등에 따른 수출여건 악화 등은 경기둔화 및 부동산 가격 급락, 그리고 기업 도산의 급증을 초래하게 된다. 또한 그 과정에서 저축은행 부실화가 상업은행 부실화로 확대되는 금융위기를 겪게 되고, 이로 인해 핀란드는 1991~1993년 3년간 마이너스 성장을 경험하게 된다.

요컨대 핀란드의 가계부채는 1970년대부터 지속적으로 증가하다가 1980년대 중반부터 빠르게 증가하였으며, 기업부채는 1989년 73.4%에서 1992년 119.1%로 급속히 증가하였다. 그 과정에서 민간부문의 채무상환능력은 감소하였으며, 민간의 과도한 부채, 특히 기업의 부채가 정부부채로 이전됨에 따라 핀란드의 일반(중앙)정부부채는 1989년 14.3%(10.1%)에서 1994년 56.1%(51.3%)로 급속히 증가하는 모습을 보이게 된다.

[그림 II-7] 핀란드 경제주체별 부채 추이

(단위: GDP 대비 %)



자료: IMF, Global Debt Database를 활용하여 저자 작성. 검색일자: 2019. 7. 25

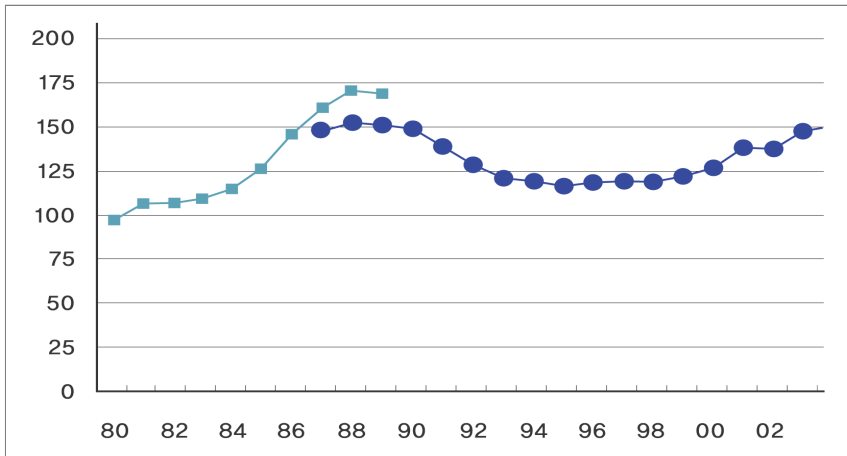
노르웨이는 1980년대 중반 이후, 유가상승으로 인한 경기호황과 은행대출 한도제한 철폐, 금리자유화, 금융기관 해외차입 규제 철폐 등과 같은 금융자유화 추진, 그리고 부동산시장 규제 완화 등으로 인해 민간의 부채가 빠르

게 증가하였다. 또한 대출에 우호적인 조세정책, 낮은 금리수준, 이자비용에 대한 세제혜택, 금융기관의 대출경쟁 등도 민간부문의 차입수요 확대에 기여하였다.

하지만 1986년 이후의 국제유가 하락과 긴축정책은 실물경기를 둔화시키고 부동산가격을 하락시켰으며, 이 과정에서 민간부문의 부채상환능력은 악화되었다. 그 결과 기업의 부도가 급증하고 금융기관의 부실채권 증가를 경험하게 된다. 또한 유가하락에 따른 정부의 재정수입 감소와 이에 따른 정부지출이 축소되었으며, 저축은행 및 상업은행의 부실로 인해 해외자본이 유출되고 신용이 경색되었다. 이와 같은 과정에서 노르웨이는 1988년 마이너스 성장을 경험하게 된다.

[그림 II-8] 노르웨이의 가처분소득 대비 가계부채 추이

(단위: %)



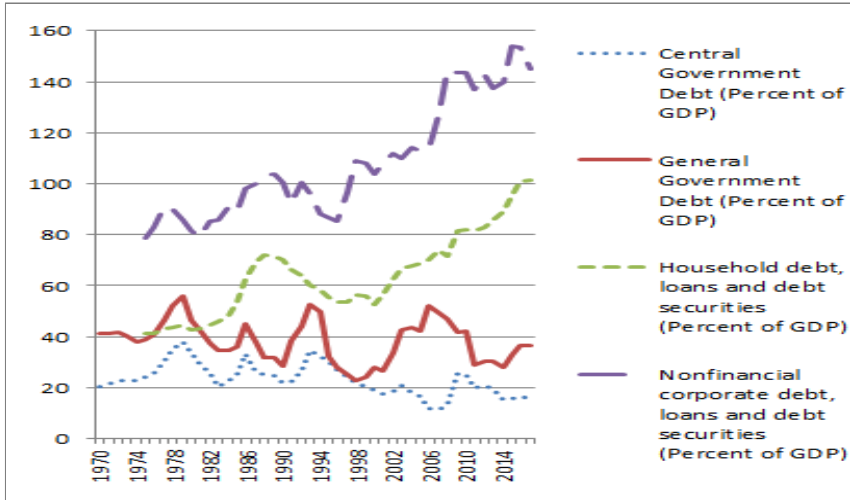
자료: Nordic Council of Ministers(2005), p. 34, 「Figure 7」 중 일부 발췌

요컨대 노르웨이는 가계부채가 1980년 42.8%에서 1988년 72.3%까지 급속히 증가하였고, 기업부채 또한 1981년 79.0%에서 1989년 103.6%로 급속히 증가하였다. 하지만 1980년대 중후반 위기에 따른 민간부문의 부채상환능력이 악화됨에 따라 민간의 부채가 정부부문으로 이전되었다. 즉, 일반(중앙)정부 부채가 1990년에는 GDP 대비 28.4%(22.0%)이었으나 1993년에는

52.6%(34.6%) 수준까지 증가하게 된다. 그러나 노르웨이 정부는 석유수출 등에 기반한 재정수입으로 인해 다른 국가들보다 재정적 측면에서는 상대적으로 양호한 상태를 유지하고 있다.

[그림 II-9] 노르웨이 경제주체별 부채 추이

(단위: GDP 대비 %)

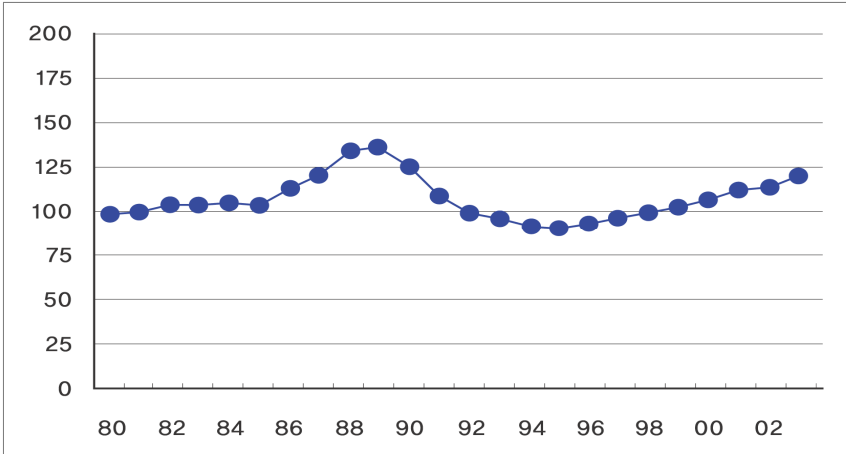


자료: IMF, Global Debt Database를 활용하여 저자 작성. 검색일자: 2019. 7. 25

1984년까지 40%대를 유지하던 스웨덴의 가계부채는 1988년에 60.3%로 증가하였으며, 기업부채는 1980년 54.3%에서 1993년 102.6%까지 급속히 증가하였다. 여기에는 1980년대 금융자유화 조치에 따른 대출한도 폐지, 해외 차입 급증, 높은 인플레이션으로 인한 마이너스 수준의 실질 차입금리, 대출이자 지급에 대한 소득공제와 같은 세제혜택, 금융기관의 경쟁적 대출확대 등이 기여하였다. 이와 같은 민간에 대한 대출의 급격한 증가로 인해 1980년대 중반 이후 스웨덴에서는 자산가격의 급등과 높은 인플레이션을 경험하게 된다. 반면, 소득 대비 가계부채가 증가 등으로 인해 가계의 부채상환능력은 악화되었다.

[그림 II-10] 스웨덴의 가치분소득 대비 가계부채 추이

(단위: %)



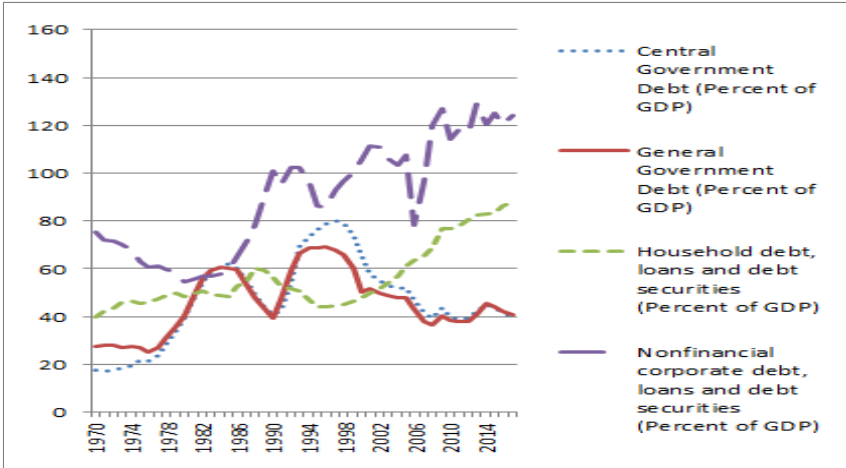
자료: Nordic Council of Ministers(2005), p.34, 「Figure 7」 중 일부 발췌

이와 같은 상황에서 스웨덴 정부는 1989년에 부동산 과열 억제와 급격한 국내신용 증가 억제, 경상수지 적자 완화와 스웨덴 크로나화 가치방어를 위한 긴축정책으로 금리를 인상하게 된다. 또한 1990년에는 이자비용에 대한 세제혜택을 폐지하였는데, 이와 같은 조치는 민간에 실질차입비용 상승을 초래하여 부동산 가격이 큰 폭으로 하락하는 경험을 하게 된다. 그 결과 스웨덴은 1991~1993년 3년간 마이너스 성장을 경험하였으며, 민간의 부채가 정부부문으로 이전되었다.

즉, 스웨덴의 일반(중앙)정부 부채는 1990년 GDP 대비 39.3%(40.8%) 수준이었으나 1996년에는 69.1%(78.7%) 수준으로 급속히 증가하였다. 하지만 스웨덴의 경우에는 1980년대 전후와 1990년대 초반의 두 차례 경제위기를 경험한 이후 재정개혁을 통해 건전한 재정상태를 유지하고 있는 국가로 평가되고 있다.

[그림 II-11] 스웨덴 경제주체별 부채 추이

(단위: GDP 대비 %)



자료: IMF, Global Debt Database를 활용하여 저자 작성, 검색일자: 2019. 7. 25

북구 3국은 민간이 과도한 부채를 보유한 상태에서 위기가 발생하여 민간 부문의 부채상환능력이 악화되었으며, 결과적으로 민간부문의 부채가 정부로 이전되어 정부부문의 부채가 증가하는 상황이 발생하였다.

하지만 이들 국가들은 강력한 구조조정과 신속한 재정투입으로 위기를 조기에 극복한 대표적인 사례가 되었다.

〈표 II-1〉 북구 3국의 정책대응

구분	주요 정책대응
핀란드	<ul style="list-style-type: none"> • 중앙은행이 금융기관을 국유화하고 구조조정을 실시, 이 과정에서 문제은행의 유동성 부족을 보완하기 위해 중앙은행이 추가 지원 • 정보보증기금 설립 및 정부재정에서 출연받아 부실은행 구조조정 • 부실채권정리기구를 설립하고, 부실채권정리 관련 손실에 대해서는 정부가 최종적으로 부담
노르웨이	<ul style="list-style-type: none"> • 부채상환법을 제정하고, 가계부채 조정 도모 • 정부는 자금증여, 출자, 직접지원 등을 통해 상업·저축은행 등에 대한 보증기금 및 투자기금을 설립·운영하여 각종 은행을 지원
스웨덴	<ul style="list-style-type: none"> • 금융기관별로 출자 및 용자를 통해 부실금융기관을 지원 • 정부가 문제은행을 인수 또는 일부를 국유화하는 작업 수행

자료: 이병윤 외(2013) 내용을 저자가 정리하여 작성

나. 동아시아 금융위기(1997년)¹⁰⁾

동아시아 금융위기는 1997년 태국을 시작으로 말레이시아, 인도네시아 등 동남아시아, 그리고 한국까지 아시아 전역으로 퍼져나간 금융위기를 의미한다. 1997년 동아시아 금융위기의 다양한 원인 중 주요 요인으로 기업들의 과도한 차입수준이 지적되고 있으며, 백웅기(1998)에서는 동아시아 외환·금융위기를 겪은 국가들의 공통적인 문제점으로 실질환율의 절상과 경상수지의 불균형, 경쟁적 절하의 악순환, 위험수준이 높은 저수익 프로젝트에 대한 과잉투자, 정부가 구제해 줄 것이라는 믿음에 따른 도덕적 해이, 단기 외채의 누적 등을 들고 있다.

〈표 II-2〉 동아시아 금융위기 국가들의 문제점

①	실질환율의 절상과 경상수지의 불균형(적자): 달러강세에 따른 실질환율의 절상압력의 누적이 경쟁력 상실 초래
②	경쟁적 절하의 악순환: 각국 통화가치의 경쟁적 절하 상황에서의 효과성 미미
③	위험스러운 저수익 프로젝트에 대한 과잉투자: 불투명한 기업의 금융시스템과 정부의 저금리 정책이 경제성 있는 투자를 식별하는 데 어려움 초래
④	정부가 구제해 줄 것이라는 믿음에 따른 도덕적 해이: 정부의 과도한 금융·자본시장 개입 및 이로 인한 효율적 투자·금융시스템 효율성 저하
⑤	단기 외채의 누적: 단기외채 차입에 의존한 금융조달과 고금리 장기대출로 금융기관의 유동성 저하

자료: 백웅기(1998) 내용을 정리하여 저자 작성

한국의 경우, 1997년까지 지속되었던 기업들의 과도한 차입에 의존한 경영, 정부의 미숙한 외환관리정책과 후진적 금융제도, 종합금융사를 비롯한 국내 금융기관들의 미숙한 자금운용과 같은 금융기관의 부실운용 등이 경제위기의 주요 원인으로 지목되고 있다. 이로 인해 한국 기업은 채무상환능력을 의미하는 이자보상배율이 30대 그룹 기준 1995년 1.18에서 1998년에는 0.64까지 감소하였으며, 특히 4대 그룹의 이자보상배율은 동기간 2.26에서 0.88로 감소하였다.

10) 이병윤 외(2013), 백웅기(1998) 등을 참고하여 작성.

〈표 II-3〉 30대 그룹의 이자보상배율

(단위: 배)

구분	1995년	1996년	1997년	1998년	1999년
1~4대 그룹	2.26	1.31	1.95	0.88	1.39
5~30대 그룹	0.99	1.06	1.33	0.60	0.81
30대 그룹 합계	1.18	1.09	1.41	0.64	0.89

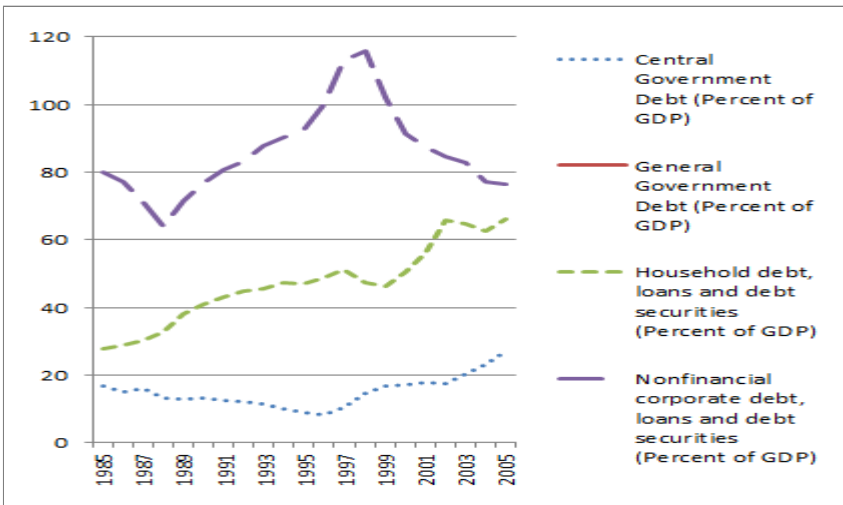
주: 30대 그룹에서 대우그룹을 제외한 그룹의 평균치
 자료: 이한득·박상수(2000), p.3

요컨대 금융기관 부실화와 단기차입-장기대출 형태와 같은 후진적 금융제도로 인해 신용경색에 따른 외환보유고 감소가 초래되었으며, 결과적으로 외환지급 불능사태에 직면하게 되면서 국가신용도가 하락하고 원화 가치가 하락하는 위기를 경험하게 된다.

1997년 1월 한보철강 부도를 시작으로 대기업들이 부도·법정관리에 들어갔으며, 1990년대 후반부터는 본격적인 디레버리징이 이루어졌다. 이 과정에서 정부는 기업·금융기관에 대해 공적자금 투입 등을 통해 지원하게 되는데, 이로 인해 정부부채가 증가하게 되었다.

[그림 II-12] 한국 경제주체별 부채 추이

(단위: GDP 대비 %)



자료: IMF, Global Debt Database를 활용하여 저자 작성, 검색일자: 2019. 7. 25

다. 미국 서브프라임 모기지(2007년)¹¹⁾

미국 발 세계금융위기는 과도한 가계부채 및 부실한 금융제도 운용에 기인하고 있다. 즉, 저금리 기조 장기화에 따른 주택가격 상승과 그 과정에서 금융기관이 우량 모기지뿐 아니라 비우량 모기지대출까지 대출을 무리하게 확대한 것이 결국 금융위기를 초래하였다.

2000년대 초반 IT 버블 붕괴로 인한 경기침체 방지를 위해 미국은 적극적 재정정책과 확장적 통화정책 기조를 2003년까지 유지하였다. 그러다가 2004년부터 단계적으로 금리를 인상하게 되는데, 이에 따른 가계대출 이자비용 증대, 가계여신 연체율 상승 등으로 인해 2006년 하반기부터 주택시장의 침체가 시작되었으며, 2007년부터는 주택가격의 하락세가 가속화되었다.

이와 같은 주택가격의 급속한 하락에는 금융기관의 부실한 대출제도가 원인으로 작동하였다. 낮은 금리하에서 금융기관들은 대출을 확대하기 위해 신용이 높은 자들에 대한 우량 담보대출뿐 아니라, 신용이 낮은 등급에 속하는 사람들을 대상으로 하는 비우량 담보대출을 확대하였다. 즉, 금융기관이 저소득층에 돈을 빌려주고, 그에 대응(원금+이자)하는 채권을 발행하여 판매하고, 판매한 돈으로 다시 저소득층에 대출을 해 주었다. 이로 인해 2001년에는 7%에 불과했던 모기지대출 증권화 중 비우량 담보대출의 비중이 불과 5년 후인 2006년에는 20% 수준으로 증가하게 된다. 그리고 비우량 모기지대출이 회수된 것으로 가정하고, 우량 채권과 비우량 채권을 섞어서 판매하는 과정에서 결국 부실대출을 판매하게 된다. 이와 같이 채권을 증권으로 쪼개어 판매하는 자산유동화¹²⁾를 통한 자금조달 확대는 주택시장 버블화의 원인으로 지목되고 있다.

11) 이병윤 외(2013), 박성우(2019) 등을 참고하여 작성.

12) 부동산, 매출채권, 유가증권, 저장채권 등과 같이 유동성은 떨어지나 재산적 가치가 높은 유무형의 유동화자산을 기초로 하여 유동화 증권을 발행하여 유통시키는 방법으로 대상 자산의 유동성을 높이는 일련의 행위를 의미한다(금융위원회 보도자료, 2000.4.29).

〈표 II-4〉 모기지대출 증권화 중 서브프라임 비중

(단위: %)

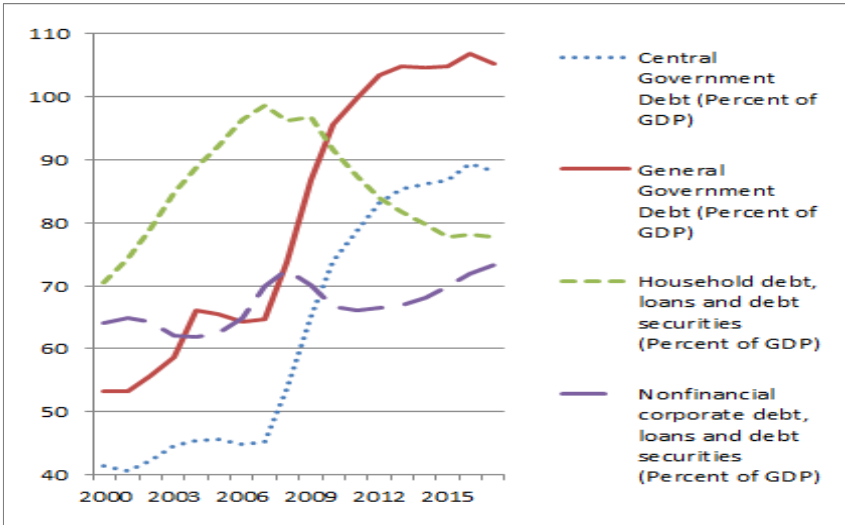
2001년	2002년	2003년	2004년	2005년	2006년
7	9	11	16	18	20

자료: Loan Performances, Credit Suisse US Mortgage Strategy; 이병윤 외(2013) 재인용, p. 323, 표 VII-4

부동산 시장이 상승할 때에는 저소득층은 상승한 기존의 주택을 팔고 새로운 집을 구입하여 생활할 수 있었다. 하지만 부동산시장의 침체 및 가계 여신 연체율의 상승은 비우량 담보채권에 대한 불신 및 모기지대출 기관의 파산으로 확대되었다. 그리고 해당 기관에 투자한 미국 안팎 기업들이 연쇄적으로 어려움을 겪게 되면서 2008년 미국발 금융위기가 세계경제위기로 확대되었다.

[그림 II-13] 미국 경제주체별 부채 추이

(단위: GDP 대비 %)

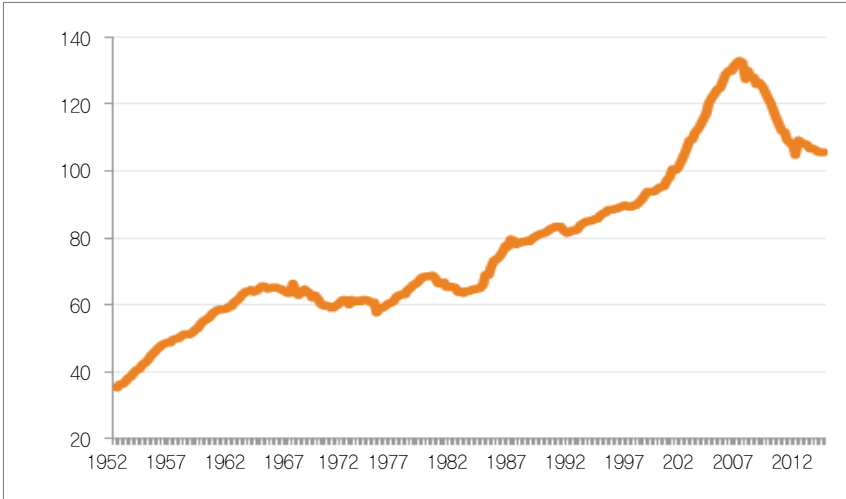


자료: IMF, Global Debt Database를 활용하여 저자 작성, 검색일자: 2019. 7. 25

미국의 가계부채는 2000년 GDP 대비 70.6%에서 2007년 98.6%로 증가하였는데, 그 과정에서 가계의 가처분소득 대비 부채수준이 급속히 증가하게 되어 이들의 채무상환능력이 악화된 것을 확인할 수 있다.

[그림 II-14] 미국의 가처분소득 대비 가계부채 추이

(단위: %)



자료: Joshua and Schwenninger(2015), p. 5

이로 인해 2008~2009년부터 미국 민간부문의 디레버리징이 시작되었다. 그 과정에서 정부는 구제금융 등을 통해 금융기관을 지원하였으며, 이와 같은 정책대응 과정에서 부채의 상당 부분이 정부부문으로 이전되었다. 결과적으로 일반정부의 부채비중이 2008년 GDP 대비 73.8%에서 2016년 106.8% 수준으로 증가하였으며, 동 기간 중앙정부 부채비중은 53.6%에서 2016년 89.3%로 증가하였다.

라. PIIGS 국가 재정위기(2010년)¹³⁾

포르투갈, 아일랜드, 이탈리아, 그리스, 스페인 등 PIIGS 국가의 재정위기는 개도국뿐만 아니라 선진국에서도 재정위기를 경험할 수 있으며, 시장의 신뢰가 급격히 악화되는 경우, 단기적 재정적자 악화가 국가부도로 연결될 수 있다는 것을 보여주는 사례이다. 여기에는 1999년 유로화(貨)의 공식 도입과 함께 시작된 불완전한 유로존의 탄생과 2007~2008년 글로벌 금융위기 대응 과

13) 이병윤 외(2013), 강유덕 외(2012) 등을 참고하여 작성.

정에서의 과도한 정부부채 증가, 그리고 불투명한 재정정보에 따른 신뢰도 하락 등이 복합적 작용하여 재정위기를 초래한 것으로 평가되고 있다.

경제수준이 상이한 국가들에 대하여 동일한 통화와 이자율을 적용하는 유로존으로 인해 경제수준이 낮은 국가들은 가격경쟁력을 상실하였다. 반면 낮은 이자율에 기인하여 정부는 국채발행을 통해 경기를 부양하고자 하였으며, 민간은 차입을 확대하는 등 결과적으로 이들 국가들은 부동산·자산가격 상승과 고임금·고물가를 경험하게 된다.

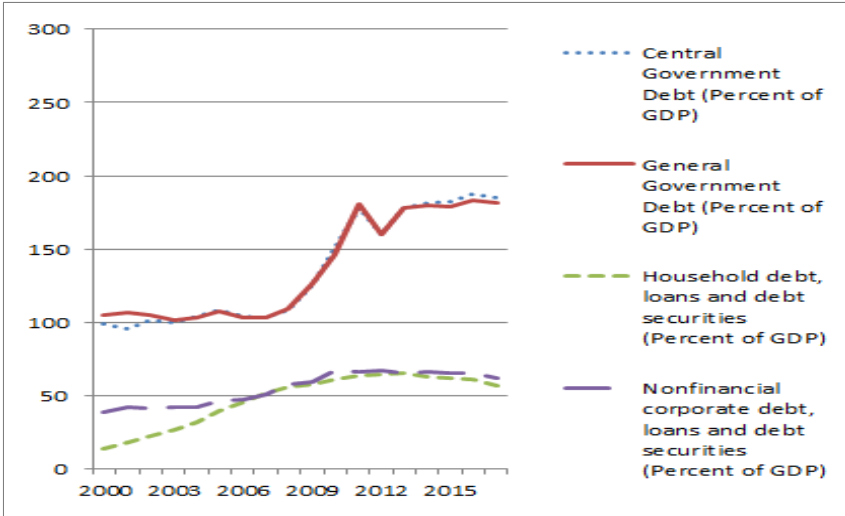
하지만 2007~2008년 미국 발 세계금융위기로 인해 경상수지 적자를 겪고 있었던 PIIGS 국가들은 자본의 이탈과 부동산 가격의 하락을 경험하게 된다. 그리고 이로 인한 은행의 부실화로 인해 정부는 공적자금을 투자하게 되었으며, 결과적으로 은행과 기업의 부채가 정부로 이전되는 과정에서 정부부채가 증가하게 되었다.

이와 같은 상황에서 2009년 10월에 집권한 그리스의 새로운 정부가 재정수지적자 전망치를 3.7%에서 12.7%로 큰 폭으로 상향조정하여 발표하면서, 그동안 그리스 정부가 숨겨온 실질적 재정수준이 드러나게 되었다. 그리고 이로 인해 당시 재정적자수준이 급속히 악화되고 있던 스페인, 포르투갈, 아일랜드 등에 대한 신용등급이 함께 하향 조정되었다. 결과적으로 이들 국가들은 국채금리 상승 및 이자부담 증가, 그리고 신규국채발행 부담 등을 경험하면서 재정위기가 발생되었다.

여기서 주목할 점은 민간부문의 과도한 수준의 부채와 부실이 정부부문으로 이전되었다는 것이며, 경상수지 적자가 지속적으로 발생하고 있는 국가들의 경우 금융위기가 재정위기로 발전할 수 있다는 것이다. 또한 정부부문의 부채수준이 민간보다 높았던 그리스, 이탈리아뿐 아니라, 정부부문의 부채수준이 민간보다 낮았던 아일랜드, 스페인, 포르투갈과 같은 국가들도 재정위기를 경험하였다. 이는 정부의 부채수준이 높지 않은 경우라도 국가의 생산성과 경쟁력이 취약하고 민간의 부채수준이 과도할 경우에는 외부적 충격으로 인해 금융위기뿐 아니라 재정위기 또한 발생할 가능성이 있다는 것을 시사한다.

[그림 II-15] 그리스 경제주체별 부채 추이

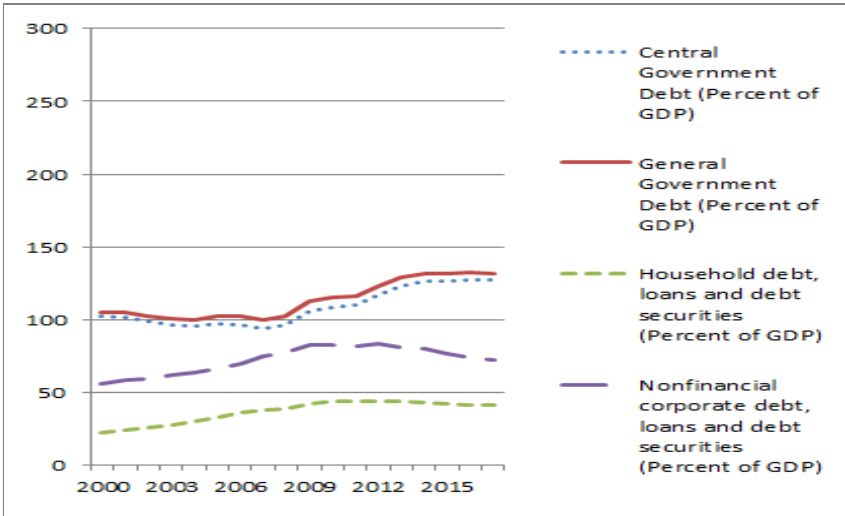
(단위: GDP 대비 %)



자료: IMF, Global Debt Database를 활용하여 저자 작성, 검색일자: 2019. 7. 25

[그림 II-16] 이탈리아 경제주체별 부채 추이

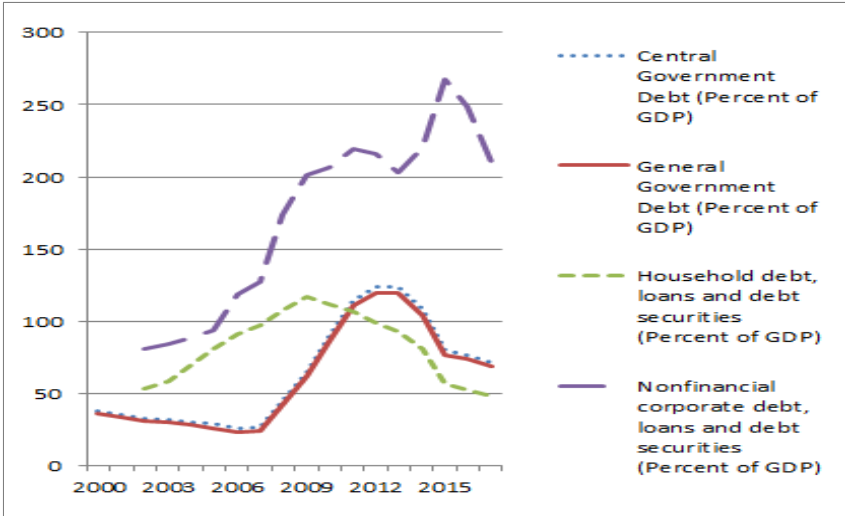
(단위: GDP 대비 %)



자료: IMF, Global Debt Database를 활용하여 저자 작성, 검색일자: 2019. 7. 25

[그림 II-17] 아일랜드 경제주체별 부채 추이

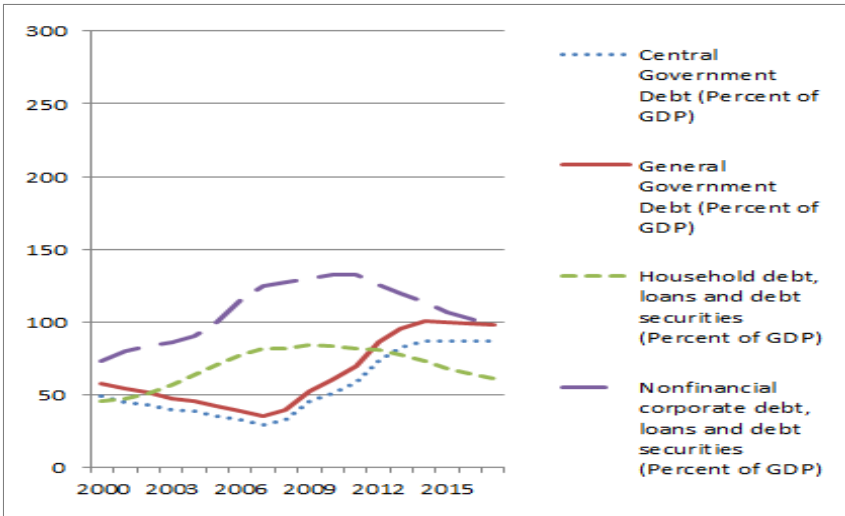
(단위: GDP 대비 %)



자료: IMF, Global Debt Database를 활용하여 저자 작성, 검색일자: 2019. 7. 25

[그림 II-18] 스페인 경제주체별 부채 추이

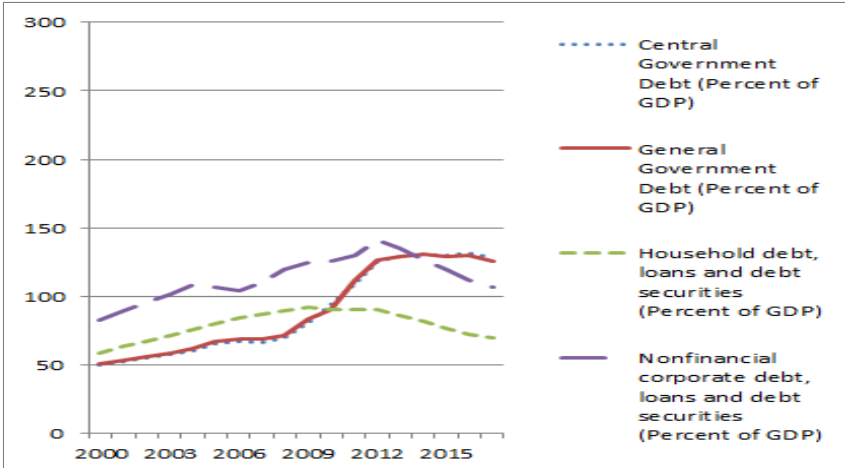
(단위: GDP 대비 %)



자료: IMF, Global Debt Database를 활용하여 저자 작성, 검색일자: 2019. 7. 25

[그림 II-19] 포르투갈 경제주체별 부채 추이

(단위: GDP 대비 %)



자료: IMF, Global Debt Database를 활용하여 저자 작성, 검색일자: 2019. 7. 25

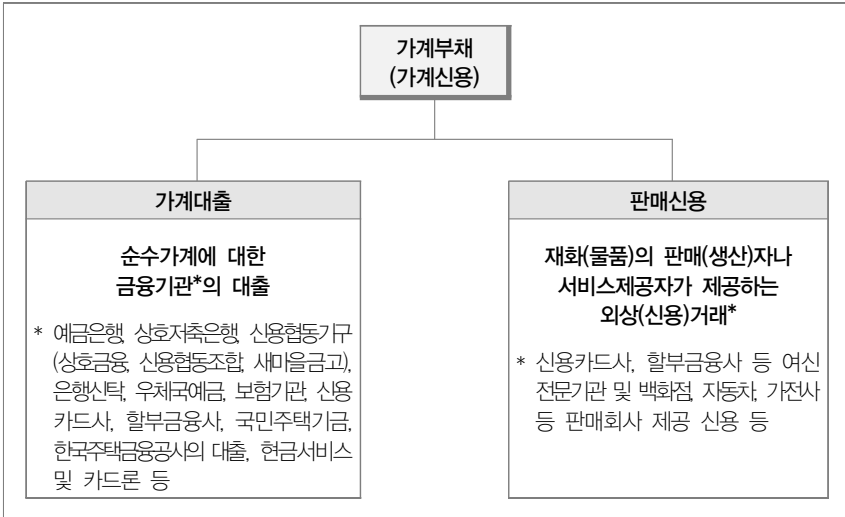
4. 경제주체별 부채현황 및 시사점

가. 가계부문

가계부채(가계신용)는 일반가정이 은행 등 금융기관에서 대출을 받거나 외상으로 물품을 구입한 대금 등을 합한 금액으로 가계대출과 판매신용으로 구성된다. 가계대출은 순수가계에 대한 금융기관의 대출을 포괄하는데, 여기서 금융기관은 예금은행, 상호저축은행, 신용협동기구(상호금융, 신용협동조합, 새마을금고), 은행신탁, 우체국예금, 보험기관, 신용카드사, 할부금융사, 국민주택기금, 한국주택금융공사의 대출, 현금서비스 및 카드론 등을 의미한다. 그리고 판매신용은 재화(물품)의 판매(생산)자나 서비스제공자가 제공하는 외상(신용)거래를 의미하며, 여기서 외상(신용)거래는 신용카드사, 할부금융사 등 여신전문기관 및 백화점, 자동차, 가전사 등 판매회사 제공 신용 등을 의미한다(통계청).¹⁴⁾

14) 통계청, 「가계신용 동향」, http://www.index.go.kr/potal/main/EachDtlPageDetail.do?idx_cd=1076, 검색일자: 2019. 10. 24.

[그림 II-20] 가계부채(가계신용) 정의



자료: 통계청 「가계신용 동향」, http://www.index.go.kr/potal/main/EachDtlPageDetail.do?idx_cd=1076, 검색일자: 2019. 10. 24를 바탕으로 저자 정리

2019년 1분기 기준 우리나라 가계부채는 1,540.0조원 수준으로 증가 추세에 있다. 그리고 다른 국가들과 비교해 볼 때 한국은 가계부채수준이 높은 국가로 분류되며, 그 증가속도 또한 상대적으로 빠른 편에 속한다. 예컨대 2008년 기준 한국의 가계부채수준은 GDP 대비 74.2%로 미국의 서브프라임 당시 가계부채수준인 95.9%보다 낮았으나, 10년이 지난 2018년에는 23.5%p가 증가한 97.7%로 서브프라임 모기지 사태가 발생했던 당시 미국의 가계부채 수준보다도 높게 나타나고 있다.¹⁵⁾

15) 가계부채의 급속한 증가에는 전세에서 월세로의 임대구조 변화가 기여한 측면이 있다. 월세로의 임대구조 변화 속에서 임차인들은 전세에 대한 수요가 증가하였고, 그에 따른 전세가격 상승은 전세자금대출을 증가시키는 방향으로 작용하였다. 그리고 기존 전세자금을 통해 자금을 조달하였던 임대인은 월세 전환에 따른 보증금 감소분을 반환하기 위해 은행 차입을 이용하였다. 이 가운데 전세금에서 주택담보대출로 전환되어 증가한 가계부채는 기존의 임대인과 임차인 간의 사적인 거래가 임차인과 기관(은행) 간의 공적 거래로 전환된 것이므로 부채의 순증액으로는 보기 어려운 측면이 있다(고재현·홍정의, 2016).

[그림 II-21] 한국 가계부채 추이

(단위: 조원, %)

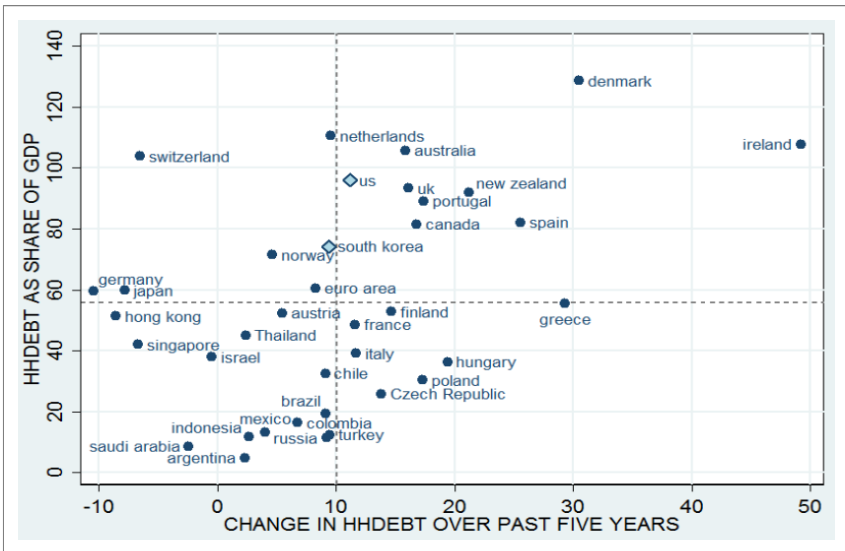


주: 2019년을 제외한 수치는 4분기 기준

자료: 한국은행 경제통계시스템, 「가계신용동향」, <http://ecos.bok.or.kr/>를 이용하여 작성, 검색일자: 2019. 8. 19

[그림 II-22] 국가별 가계부채 수준 및 변화(2008년)

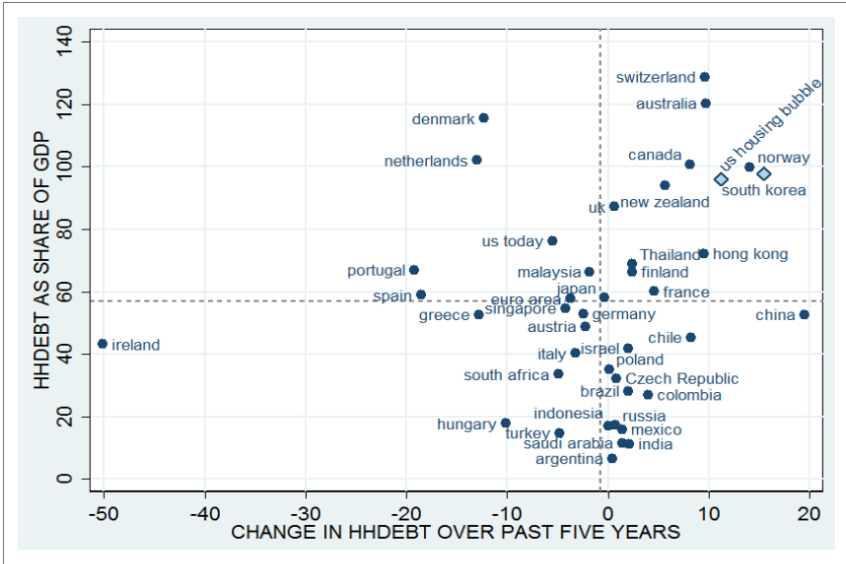
(단위: GDP 대비 %, %p)



자료: BIS Statistics, 「Credit to the non-financial sector」를 활용하여 저자 작성, 검색일자: 2019. 7. 31

[그림 II-23] 국가별 가계부채 수준 및 변화(2018년)

(단위: GDP 대비 %, %p)



자료: BIS Statistics, 「Credit to the non-financial sector」 자료를 활용하여 저자 작성, 검색일자: 2019. 7. 31

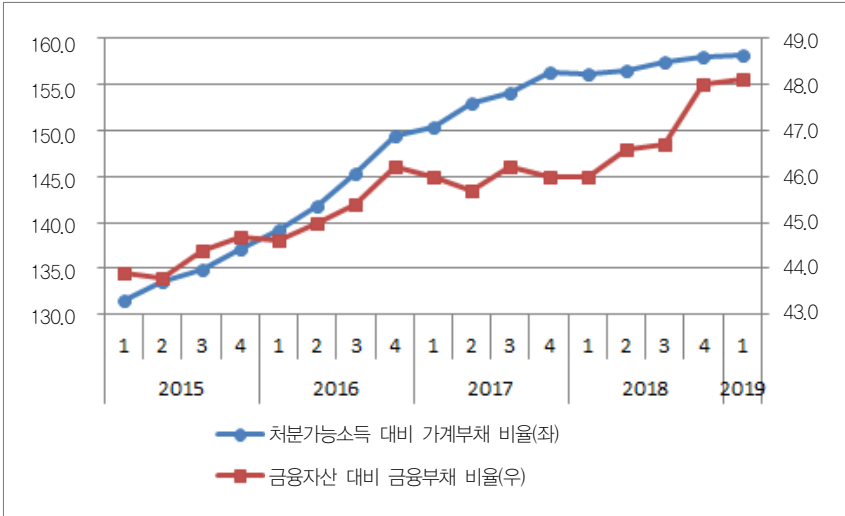
하지만 가계부채의 증가율은 2016년 이후 감소추세를 나타내고 있다. 여기에는 정부의 주택시장 안정대책, DSR(Debt Service Ratio: 총부채 원리금 상환비율)·DTI(Debt to Income: 총부채상환비율) 규제 등이 일부 기여한 측면이 있는 것으로 판단되지만, 여전히 가계부채 증가율은 명목GDP 증가율을 상회하는 수준이다.

이와 같이 최근 들어 가계부채 증가율이 둔화되고 있는 것에는 긍정적 측면이 있다.¹⁶⁾ 하지만 가계의 부채 증가율이 소득 및 금융자산 증가율보다 더 높게 조사되고 있다는 점, 즉 가계의 채무상환부담이 증가하고 있다는 점은 우려되는 부분이다.

16) 하지만 정부의 DSR, DTI 등과 같은 규제로 인해 젊은층 및 저소득층의 신용시장에 대한 접근성이 낮아지는 문제점이 존재한다. 이는 그들의 가계후생에 부정적 영향을 미친 것으로 규제의 부정적 측면으로 볼 수 있다.

[그림 II-24] 채무상환부담 추세

(단위: %)



주: 2019.1/4는 추정치
 자료: 한국은행(2019), p. 23

또한 원리금상환 부담이 크고(DSR¹⁷⁾ 40%), 자산매각을 통한 부채상환이 어려운(DTA¹⁸⁾ 100%) 가구를 의미하는 가계부채 고위험가구의 경우에도 그 비중과 이들이 보유한 금융부채액 수준은 하락하였으나, 이들의 채무상환능력은 역시 약화된 것으로 조사되고 있다(한국은행, 2019).

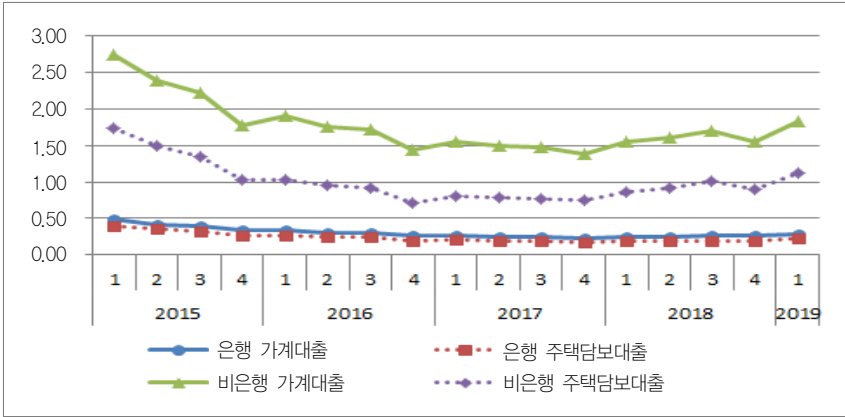
가계대출 연체율은 낮은 수준이지만, 비은행 가계대출과 주택담보대출의 연체율이 2017년 4분기 1.38%, 0.74%에서 2019년 1분기 1.83%, 1.13%로 다소 증가한 모습을 보이고 있다. 즉, 2017년 4사분기 이후 비은행대출의 연체율이 다소 증가하는 모습이 나타나고 있는데, 이와 같은 추세에 대한 지속적인 모니터링이 필요하다.

17) DSR(Debt Service Ratio): 총부채 원리금 상환비율(=1년간 갚아야 하는 부채의 모든 원리금/연소득)

18) DTA(Debt to Asset): 자산 대비 부채 비율

[그림 II-25] 가계대출 연체율 추이

(단위: %)



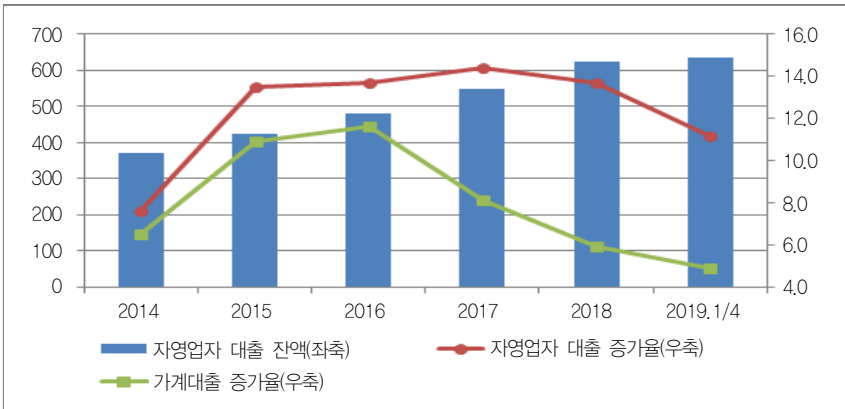
주: 2019.1/4는 추정치

자료: 한국은행(2019), p. 24 <그림 I-14>

자영업자의 대출잔액 또한 증가추세이기는 하지만 증가율은 둔화되었다. 이와 같은 둔화추세는 2018년 3월부터 적용된 정부의 여신심사 가이드라인과, 2018년 10월부터 적용된 비은행권 여신심사 가이드라인이 기여한 것으로 추정된다.

[그림 II-26] 자영업자 대출 잔액 및 증가율

(단위: 조원, %)



주: 증가율은 전년 동기 대비, 가계신용통계 기준

자료: 한국은행(가계부채 DB, 가계신용통계); 한국은행(2019), p. 30 재인용

하지만 자영업자 대출연체율이 2014년 12월 0.50%에서 2017년 12월 0.29%로 감소 후 2018년 12월 0.32%로 증가하였으며, 2019년 1~5월에는 0.36%에서 0.40% 수준으로 증가한 모습을 나타내고 있다(금융감독원 보도자료, 2018.2.14.; 2019.3.14.; 2019.7.16.).

〈표 II-5〉 자영업자 대출 증가율

(단위: %)

구분	2014	2015	2016	2017	2018	2019.1/4
은행	7.6	13.8	9.4	9.7	12.5	9.3
비은행	7.4	12.4	26.5	26.6	16.4	15.7

자료: 한국은행(2019), p. 31

또한 비은행권을 중심으로 대출수준이 빠르게 증가하고 있다는 점과 자영업자 가구의 부채/자산, 금융부채/저축액, 원리금상환액/처분가능소득이 증가추세이며, 특히 금융부채/처분가능소득이 2014년 이후 빠르게 증가하고 있다는 조사결과는 자영업자 가구의 재무건전성이 우려되는 부분이다(서정호 외, 2019).

〈표 II-6〉 자영업자 가구 재무건전성

(단위: %, %p)

연도	부채/자산	금융부채/저축액	금융부채/처분가능소득	원리금상환액/처분가능소득
2013	18.9 (0.7)	74.6 (1.7)	153.8 (-7.0)	26.3 (0.6)
2014	19.0 (0.1)	76.3 (1.7)	146.8 (-7.0)	26.9 (0.6)
2015	19.5 (0.5)	76.8 (0.5)	151.4 (4.6)	30.6 (3.7)
2016	20.1 (0.6)	82.9 (6.1)	164.2 (12.8)	35.5 (4.9)
2017	20.3 (0.2)	82.8 (-0.1)	166.8 (2.6)	34.8 (-0.7)
2018	19.9 (-0.4)	84.5 (1.7)	N.A	N.A

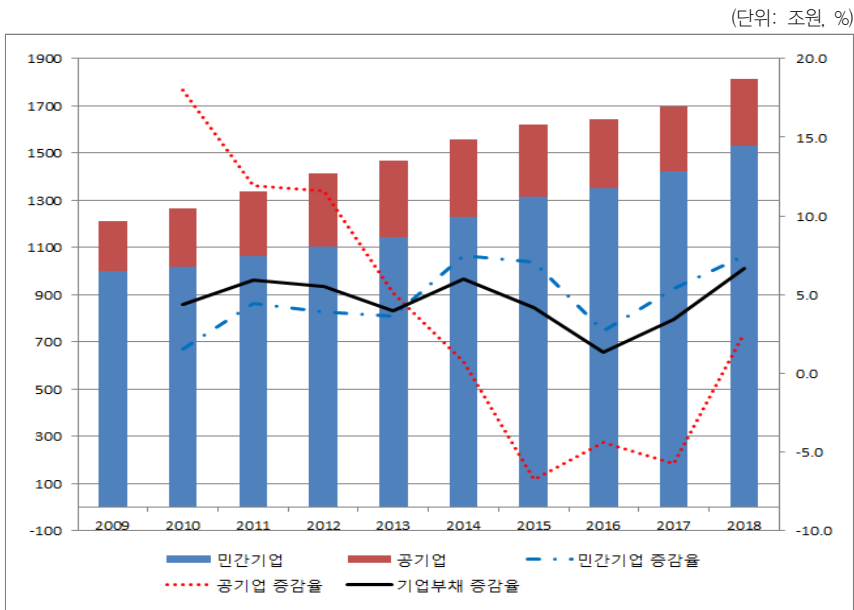
주: 1. 각 연도는 조사실시연도 3월말 기준; 처분가능소득과 원리금상환액은 조사연도 전년 기준
2. () 안은 전년 대비 증가율

자료: 서정호 외(2019), p. 28, 〈표 II-8〉

나. 기업부문

2018년 기준, 우리나라 민간기업의 부채는 1,530.1조원 수준으로 증가추세에 있다. GDP 대비 민간기업 부채비율이 2009년 83.1%에서 2013년 76.2%까지 감소하였으나, 이후 다시 증가추세로 전환되어 2018년 현재 80.8%로 조사되고 있다. 그리고 증가하던 공기업의 부채수준은 2014년 326.7조원에서 2017년에는 274.5조원 수준으로 감소하였으나, 2018년 281.4조원으로 다소 상승하는 모습을 나타내고 있다.¹⁹⁾ 결과적으로 GDP 대비 총기업(비금융기업) 부채비율은 2009년 100.5%에서 2017년 92.5%까지 감소하였으나, 2018년에는 95.7% 수준으로 상승하는 모습을 보이고 있다.

[그림 II-27] 기업부채 추이



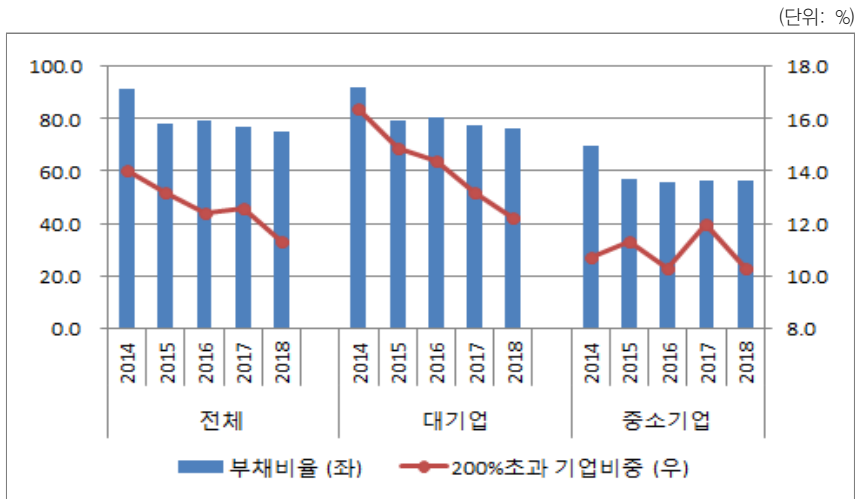
주: 부채 = 채권+대출금+정부융자

자료: 한국은행 경제통계시스템, 「자금순환통계」, <http://ecos.bok.or.kr/>, 검색일자: 2019. 8. 19 자료를 이용하여 작성

19) 단, 은행(산은, 수은, 기은)을 제외한 336개 공공기관의 자본 대비 부채비율은 2014년 이후 지속적으로 감소추세 (2014)200.7 → (2015)182.5 → (2016)167.1 → (2017)157.5 → (2018)154.8(기획재정부 보도자료, 2019. 4. 30).

반면 자기자본 대비 부채를 의미하는 부채비율은 하락추세에 있다. 2014년 91.5%에서 2018년에는 75.3%로 감소하였으며, 대기업은 92.2%에서 76.3%로, 그리고 중소기업은 69.9%에서 56.2%로 감소한 것으로 조사되고 있다(한국은행, 2019).

[그림 II-29] 기업규모별 부채비율

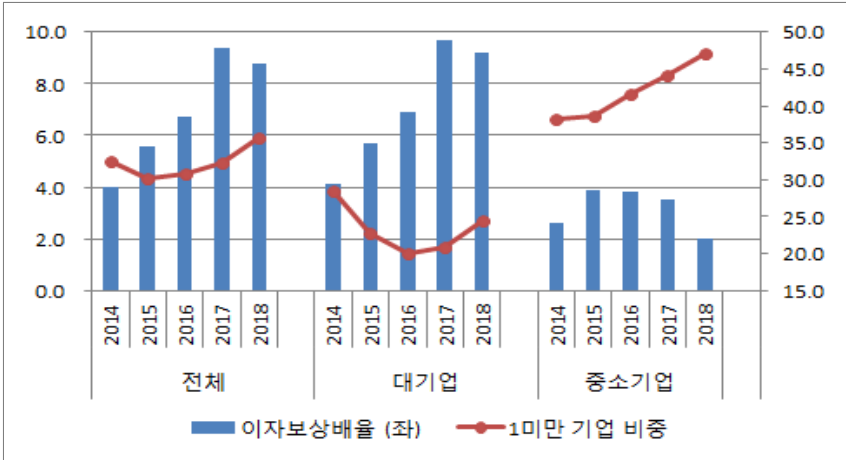


주: 부채비율=부채/자기자본, 기말 기준; 200% 초과기업에는 완전자본잠식 기업 포함
 자료: 한국은행(2019), p. 36, [그림 I-19]

하지만 기업의 채무상환능력이 영업이익 감소로 약화되는 현상에는 유의할 필요가 있다. 채무상환능력을 나타내는 이자보상배율, 즉 이자비용 대비 영업이익이 2017년 9.4에서 2018년 8.8로 최근 다소 약화되는 것으로 나타나고 있다. 그리고 동기간 대기업은 9.7에서 9.2로 소폭 감소한 반면, 중소기업은 3.5에서 2.0으로 상대적으로 더 크게 감소하였다. 그리고 이자보상배율이 1보다 작은 기업의 비중이 2014년 32.6%에서 2018년 35.7%로 증가하였는데, 동 기간 대기업은 28.5%에서 24.5%로 오히려 감소한 반면 중소기업은 38.2%에서 47.2%로 증가한 것으로 나타나고 있어서 중소기업의 채무상환능력에 대해 주의 깊게 모니터링할 필요가 있다.

[그림 II-30] 기업규모별 이자보상배율

(단위: 배, %)



주: 이자보상배율=영업이익/이자비용; 이자보상배율 1미만 기업에는 영업손실기업 포함
 자료: KIS-Value; 한국은행(2019), p. 37. [그림 I-20] 재인용

현재까지 기업의 대출연체율은 낮은 수준을 나타내고 있어 우려할 수준으로 보기는 어렵다. 하지만 최근 일본의 우리나라에 대한 수출규제, 미국과 중국의 무역분쟁, 유럽의 경기침체 조짐, 그리고 국내의 성장세 둔화 등은 기업 경영환경에 부정적 영향을 미치고 있으며, 향후 기업의 재무건전성을 저하시킬 가능성이 존재한다는 점을 염두에 둘 필요가 있다(한국은행, 2019).

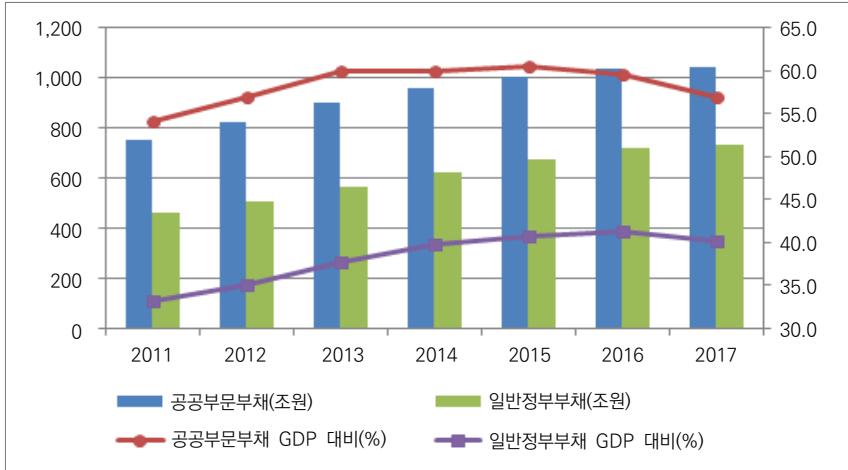
다. 정부부문

우리나라 정부부채 수준은 2017년 현재, 일반정부 기준 735조원(GDP 대비 40.1%), 공공부문 기준 1,045조원(GDP 대비 56.9%)인데, OECD 평균이 110.5% 수준²⁰⁾이라는 점을 고려할 때, 상대적으로 낮은 수준이라는 것을 확인할 수 있다.

20) OECD, Economic Outlook No 105 - May 2019 Dataset.

[그림 II-31] 일반정부(D2) · 공공부문 부채(D3) 추이

(단위: 조원, %)



주: 공공부문 부채=일반정부 부채+비금융 공기업 부채-일반정부 공기업 간 내부거래
 한국은행 신계열 GDP기준(2010 → 2015년) 반영
 자료: 기획재정부, 「열린재정」 자료를 활용하여 저자 작성

인구구조 변화로 인해 이에 대한 구조적 대응이 필요한 시점이기는 하지만, 단기적으로는 재정적 여력이 존재하는 것으로 판단된다. IMF(2018)에서는 3~4년 정도의 시계에서 정부가 재량적 재정정책을 펼칠 수 있는 여력을 측정하였는데, 우리나라는 단기에서는 재정여력이 다른 국가들과 비교할 때 높은 것으로 나타났다. 즉, 자금조달 여건, 스트레스 테스트 등 다양한 분야에서 한국의 재정여력은 단기적 측면에서 양호한 수준으로 조사되었다.

한국의 경우, 적자성 채무 비중이 증가하는 추세에 있으나, 아직은 금융성 채무 비중이 40% 이상을 차지하고 있고,²¹⁾ 외국인 보유 국가채무 비중²²⁾이 2017년 기준 12.5%로 다른 국가들과 비교할 때 상대적으로 낮은 수준으로 나타나고 있다. 또한 잔존만기 3년 미만인 국가채무 비중이 30.0%, 3~5년 미만 18.1%, 5~10년 25.3%, 10년 이상 26.6%로 만기구조가 안정적으로 분

21) 금융성 채무의 비중은 2021년부터 40% 미만(2020년 40.8%, 2021년 38.4%, 2022년 35.4%)으로 내려갈 것으로 전망되고 있다.

22) 주요 선진국의 외국인 보유 국가채무 비중(2016년 기준): 23.1%.

산되어 있으며, 잔존만기 1년 미만인 국가채무 비중 또한 감소추세²³⁾로 나타나고 있다(2018~2022년 국가채무관리계획).

〈표 II-8〉 2017년 말 잔액기준 연도별 만기도래 현황

(단위: 조원, %)

구분	1년 미만	1~3년	3~5년	5~10년	10년 이상	계
국가채무	55.2	133.2	113.3	158.7	167.0	627.4
	(8.8)	(21.2)	(18.1)	(25.3)	(26.6)	(100.0)

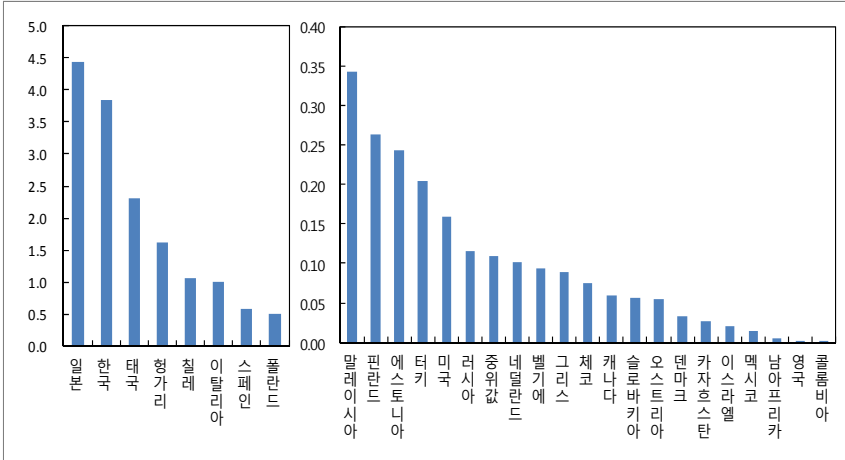
자료: 대한민국정부, 「2018~2022년 국가채무관리계획」

요컨대 우리나라의 정부부문 부채 수준이 단기적으로는 재정적 위협 요인으로 작용할 가능성은 높지 않을 것으로 판단된다. 하지만 이미 해외 주요 국제기구 등에서도 언급하고 있듯이 장기적으로는 인구구조 변화로 인해 재정적 어려움에 처할 가능성이 매우 높은 국가로 분류되고 있으며, 이에 대한 준비의 필요성을 강조하고 있다는 것을 염두에 둘 필요가 있다(IMF, 2018). 또한 중소기업 등에 대한 정부의 공적보증 수준이 OECD 국가들 중에서 일본 다음으로 높은 수준이라는 점도 고려해야 할 부분이다. 왜냐하면 이와 같은 공적보증규모가 공공부문 부채에는 계상되지 않지만 경기가 좋지 않을 경우에는 이로 인해 민간의 잠재적 부채가 정부로 이전되어 재정에 부담으로 작용할 수 있기 때문이다.

23) 12.7%(2013년) → 11.1%(2014년) → 10.4%(2015년) → 10.0%(2016년) → 8.8%(2017).

[그림 II-32] OECD 회원국의 중소기업에 대한 정부의 공적보증 수준
(2016년 기준)

(단위: GDP 대비 %)



주: 중위값은 위의 두 그래프에 나타난 국가의 중위값을 의미하며, 2016년도 데이터가 없는 경우 2015년 값을 사용(캐나다, 덴마크, 이스라엘)

자료: OECD(2018), p. 74, 「Figure 1.23.」를 수정하여 작성

5. 소결

이번 장에서 살펴본 해외사례에 따르면 경제에 부정적인 외생적 충격 등이 발생하는 경우 가계와 기업 등과 같은 민간의 과도한 부채 수준이 정부 부문으로 이전될 가능성이 높다는 것을 확인할 수 있었다. 즉, 이자율 상승, 경기둔화 등과 같은 경제에 부정적 측면이 나타날 경우 민간은 디레버리징을 통해 부담을 줄이려는 노력을 하게 되는데, 민간이 보유하고 있었던 부채의 수준이 높을수록 경기에 대응하는 디레버리징의 규모는 크게 나타난다. 이때, 은행과 같은 금융기관이 채무자인 민간의 지불능력 수준을 고려한 대출을 수행하여 민간의 채무상환능력이 양호하고, 금융기관의 운용에 대한 정부의 감독기능이 적절히 수행되어 금융기관에 운용상 문제가 존재하지 않을 경우에는 큰 어려움 없이 경제에 발생한 외생적 충격에 대응할 가능성이 높다.

하지만, 금융기관의 민간에 대한 대출제도가 부적절하게 운용되어 민간이

채무를 상환할 능력을 갖추고 있지 못하다면, 경제에 충격이 가해질 경우 은행과 같은 금융기관이 어려움에 처하게 되고 결과적으로 금융위기와 같은 경제위기를 경험하게 될 가능성이 높다. 그리고 그 과정에서 부실한 금융기관에 대한 정부의 구제금융, 경제위기에 대응하는 정부의 재정지출 확대 등이 발생하며, 이를 통해 민간의 부채가 정부부문으로 이전되는 모습을 확인할 수 있었다.

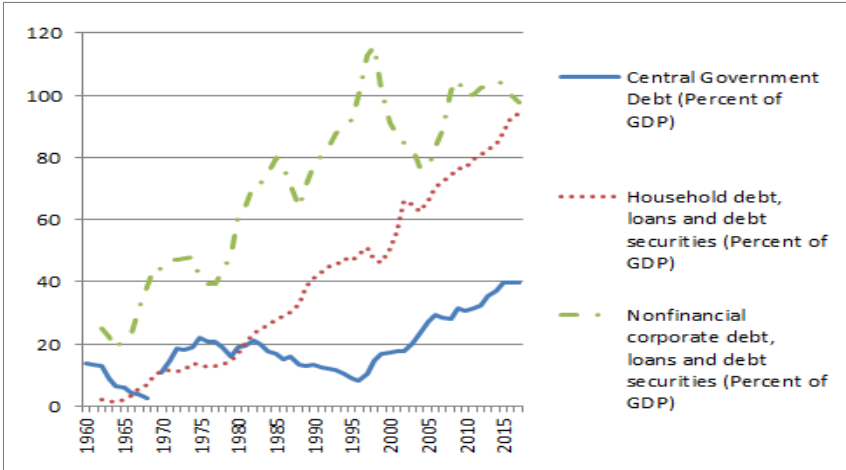
민간의 부채가 증가한 원인을 과거 사례를 통해 살펴보면, 북구 3국과 같은 경우에는 경기호황에서의 장기간의 저금리 기조, 이자비용에 대한 세제 혜택 등과 같은 정책적 요인이 있으며, 동아시아 금융위기와 같이 기업들의 과도한 차입, 과잉투자, 정부에 의존하는 도덕적 해이, 금융기관의 부실운영, 정부의 금융감독 기능 미숙 등에 기인한 경우가 존재한다. 그리고 미국의 경우에는 금융기관의 부실한 대출제도와 정부의 감독기능 미흡 등이 주요 원인이 되었다.

그리고 민간의 과도한 부채 수준과 금융기관의 부실화는 결국 금융위기를 초래하고 이에 대응하는 과정에서 정부부문의 부채가 증가하게 되었는데, 이와 같은 경제위기가 재정위기로 확대될 가능성도 배제하기 어렵다. 즉, 높은 정부부채로 인해 금융위기에 대응할 수 있는 재정여력이 부재한 경우, 만성적 경상수지 적자하에서의 위기로 인한 재정적 어려움의 심화, 그리고 낮은 정부 신뢰 등은 위기 발생 시 해당국으로부터의 자금이탈, 신용경색 등을 초래하여 결국에는 재정위기가 나타나는 사례가 발생하기도 하는데, 2010년의 유럽 재정위기에서 이와 같은 모습을 일부 확인할 수 있다.

우리나라의 정부부채 수준은 상대적으로 높은 편이 아니지만, 가계와 기업의 부채수준은 높은 수준으로 분류되는 것으로 조사되고 있다. 박성우(2019)에는 BIS 등에서 제시하고 있는 성장에 부담을 주는 과다 부채 임계치가 나타나 있는데, 한국의 경우 정부의 부채수준은 임계치보다 낮은 수준인 반면, 민간의 부채수준은 임계치보다 높은 수준으로 나타나고 있다. 특히 한국의 가계부채가 과거 유의미한 조정과정을 거친 경험이 없다는 것은 유의할 부분이다.

[그림 II-33] 한국 경제주체별 부채 추이

(단위: GDP 대비 %)



자료: IMF, Global Debt Database를 활용하여 저자 작성, 검색일자: 2019. 7. 25

요컨대, 우리나라는 높은 수준의 정부부채로 인해 경제위기가 발생할 가능성은 단기적 측면에서 그 가능성이 높다고 보기 어렵다. 그러나 외생적 충격 등으로 인해 경제에 부정적 영향이 발생할 경우, 민간의 과도한 부채 수준은 한국경제에 부담으로 작용할 가능성을 배제하기 어렵다. 2010년 재정위기를 겪었던 일부 국가들 중에는 정부부채 수준이 민간부채 수준보다 낮은 국가들도 있었다는 것을 염두에 둘 때, 민간부문의 높은 부채수준을 하향 안정화시키는 정책적 노력과 함께, 민간부채가 정부부채로 이전될 가능성을 고려하여 정부부채의 증가 속도 및 수준을 조절할 필요가 있다.

Ⅲ. 국가부채의 종류와 유용성

제Ⅱ장에서 위기가 발생할 경우 가계와 기업과 같은 민간의 부채가 정부 부채로 이전되는 사례에 대해 살펴보고, 이에 근거하여 정부부문 부채관리의 중요성에 대해 논의하였다. 이에 제Ⅲ장에서는 보다 집중적으로 정부 부문의 부채에 대해 살펴보고자 한다.

구체적으로, 정부 또는 공공부문 단위를 대상으로 산출하는 부채는 다양하지만, 실질적으로 국가채무(D1), 일반정부부채(D2), 공공부문부채(D3), 국가결산부채가 주로 사용되고 있다.²⁴⁾ 본 장에서는 국가채무(D1), 일반정부부채(D2), 공공부문부채(D3), 국가결산부채를 대상으로 각 부채 간 정의와 현황을 살펴보고 차이의 원인을 파악한다. 특히, 재정지사결정에서 각 부채의 유용성을 제시하고자 한다.

1. 기준 및 법률에 따른 국가부채의 정의²⁵⁾

국가부채에 대한 정의는 관련 기준과 법률 등에 따라 정의되고 있다. 예를 들어, 국내 기준으로는 국가회계기준, 지방회계기준, 공기업·준정부기관 회계기준 및 국가채무 등이 있다. 그리고 국제기준으로 Government Finance Statistics Manual(이하 GFSM)과 Public Sector Debt Statistics: Guide for Compilers and Users(이하 PSDS)가 존재한다.

다음은 각 기준 등에 따른 국가부채의 정의이다.

24) 이외에도 GFS에 의한 일반정부부채와 SNA에 의한 국민대차대조표부채가 있다.

25) 정도진·엄기중, 「Ⅱ. 국가부채 정의 및 범위」, 『우리나라의 국가부채 산출과 관리방안 연구』, 2018, pp. 43~47을 요약·발췌 정리.

〈표 III-1〉 국가부채 정의

구분	기준 및 법률	정의
국내	국가회계기준에 관한 규칙 ²⁶⁾	과거의 거래나 사건의 결과로 국가회계실체가 부담하는 의무로서, 그 이행을 위하여 미래에 자원의 유출 또는 사용이 예상되는 현재의 의무
	지방자치단체 회계기준에 관한 규칙 ²⁷⁾	과거 사건의 결과로 회계실체가 부담하는 의무로서 그 이행을 위하여 미래에 자원의 유출이 예상되는 현재 시점의 의무
	공기업·준정부 기관 회계기준	기업회계기준에 따른 부채의 정의를 준용
	국가재정법 ²⁸⁾	국가의 회계 또는 기금이 부담하는 금전채무
국제	GFSM	특정 상황에서 한 단위(채무자)가 다른 단위(채권자)에 지급이나 여타 자원을 공급할 의무
	PSDS	채권자가 채무자에게 미래의 특정 시점에 이자 및 원금의 지급을 요구할 수 있는 금융 권리

자료: 정도진·엄기중(2018), p. 44 〈표 2-1〉 기준별 국가부채 정의

위의 국가회계기준과 지방회계기준에서 국가부채에 대한 정의는 일반적으로 민간기업에 적용되는 기업회계기준의 부채 정의²⁹⁾와 동일하다. 한편, 공기업·준정부기관 회계기준에서는 별도로 부채에 대해 정의하고 있지 않으나, 해당 기준에서 규정하지 않는 사항은 일반 기업회계기준을 따르도록 규정하고 있기 때문에 민간기업에 적용되는 기업회계기준의 부채 정의와 동일하다.

그런데 「국가재정법」에서는 채무를 “국가의 회계 또는 기금이 부담하는 금전채무”(「국가재정법」, 제91조)로 정의한다. 따라서 국가재정법의 채무에 대한 정의는 「국가회계기준」과 「지방회계기준」 및 일반 민간기업에 적용되는 「기업회계기준」의 부채와 동일하지 않다. 재정당국은 「국가재정법」상의 채무와 「회계기준」상의 부채에 대한 명확한 차이를 이해해야만 이러한 재무정

26) 국가법령정보센터, 「국가회계기준에 관한 규칙」, 제527호.

27) 국가법령정보센터, 「지방자치단체 회계기준에 관한 규칙」, 행정자치부령 제3호.

28) 국가법령정보센터, 「국가재정법」 제91조 제1항.

29) 부채는 과거 사건에 의하여 발생하였으며 경제적효익을 갖는 자원이 기업으로부터 유출됨으로써 이행될 것으로 기대되는 현재의무이다(한국회계기준원 회계기준위원회, 2019. 4. p. 7).

보를 이용하여 합리적인 의사결정에 활용할 수 있을 것이다.

한편, 국제기준인 GFSM와 PSDS에서는 부채를 채권자와 채무자 간 관계에 초점을 맞춰 설명하고 있다. 특히, PSDS에서도 「국가재정법」과 동일하게 금융상 권리·의무로 제한하고 있다. 이렇게 기준과 법률에 따라 국가부채에 대한 다양한 정의가 존재하기 때문에 그 산정된 수치를 가지고 재정의사 결정을 하기에 앞서 그 정의와 그로 인한 산출된 수치의 의의를 명확히 이해하여야 한다.

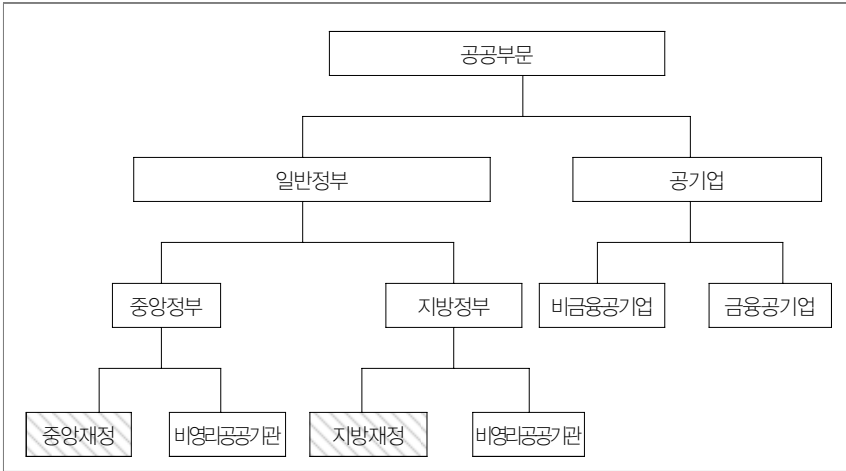
2. 국가부채의 종류와 의의

앞서 살펴본 바와 같이 국가부채에 대한 정의는 다양하지만, 현재 우리나라에서는 재정정책을 위해 국가채무(D1), 일반정부부채(D2), 공공부문부채(D3), 국가결산부채가 주로 사용되고 있다. 이에 국가채무(D1), 일반정부부채(D2), 공공부문부채(D3), 국가결산부채를 대상으로 각 정의와 현황을 살펴본다.

가. 국가채무(D1)

국가채무는 흔히 D1이라 불리며, 현금주의에 의해 산출된 채무만을 의미한다. 따라서 국가채무가 모든 국가부채를 의미하는 것이 아니라, 발생주의에 따라 산출되는 부채 중 채권, 차입금 및 국고채무부담행위에 국한된다. 또한, 국가채무(D1)는 「국가재정법」에 근거를 두고, 중앙정부와 지방정부에서 관리하는 재정만을 대상으로 한다. 일례로, 공무원연금기금이나 신용보증기금 등 공공기관 관리기금은 국가채무에서 제외된다. 국가채무는 국가재정운용계획 및 국가채무관리계획 등에 활용되지만, 중앙 및 지방정부의 기능과 직접 관련된 현금주의에 따른 채무로 제한됨을 반드시 이해하고 재정 의사결정을 수행해야 한다.

[그림 III-1] 국가채무(D1) 포괄범위



자료: 정도진·엄기중(2018), p. 49 [그림 3-1] 국가채무(D1) 포괄범위

2018년 말 현재 국가채무(D1)는 680.5조원으로 GDP 대비 35.9%로, 2017년 말 국가채무 660.2조원보다 20.3조원이 증가하였으나 GDP 기준으로 유사한 수준을 유지하고 있다. 국가채무 중 대부분은 국채로 기인하였으며 2018년 말 국채는 648.4조원이다.

〈표 III-2〉 연도별 국가채무(D1)

(단위: 조원)

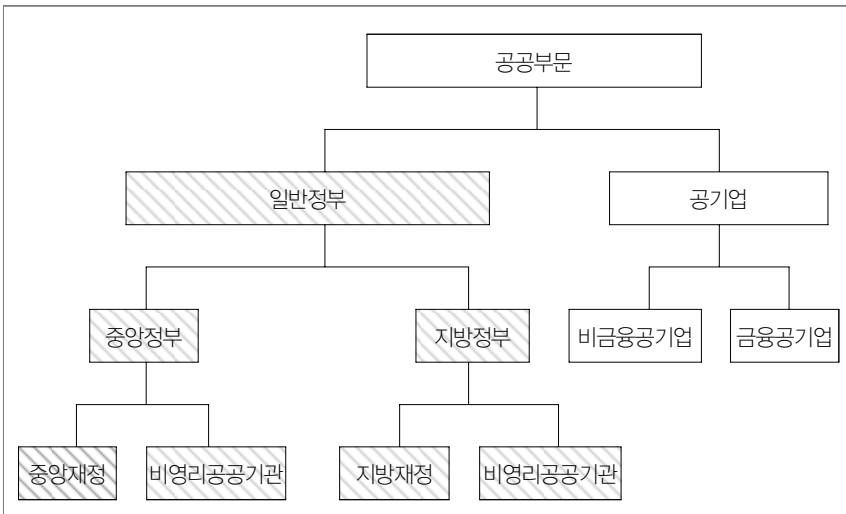
연도	2013	2014	2015	2016	2017	2018
□ 국가채무 (GDP 대비, %)	489.8 (32.6)	533.2 (34.1)	591.5 (35.7)	626.9 (36.0)	660.2 (36.0)	680.5 (35.9)
○ 중앙재정	464.0	503.0	556.5	591.9	627.4	651.8
- 국채	459.5	498.1	551.5	587.5	623.3	648.4
- 차입금	1.9	2.6	3.3	3.9	3.8	3.2
- 국고채무부담행위	2.7	2.4	1.7	0.5	0.2	0.2
○ 지방재정	25.7	30.1	34.9	35.0	32.8	28.7

자료: 기획재정부, '열린재정' 홈페이지, 「국가채무제표」, www.openfiscaldata.go.kr/portal/service/openInPage.do?mid=C020.

나. 일반정부부채(D2)

흔히 D2로 불리는 일반정부부채는 국제기준인 PSDS에 따라 산출되며, PSDS는 발생주의를 적용한다. 일반정부부채(D2)는 국가채무(D1)의 중앙정부와 지방정부의 재정에 더하여 중앙정부와 지방정부의 비영리공공기관이 포함된다. PSDS가 완전한 발생주의를 적용하는지에 대해서는 논란의 여지가 있지만, 현금주의보다 발생주의가 보다 포괄적으로 부채를 측정하고 더욱이 중앙정부와 지방정부의 비영리공공기관이 정부의 기능을 대신한다는 측면에서 일반정부부채(D2)는 국제적으로 인정받고 있다. 우리나라도 매해 OECD에 일반정부부채(D2)를 제출하고 있다. 따라서 국가 간 재정건전성을 비교할 때는 국가채무(D1)보다 일반정부부채(D2)를 사용해야 한다.

[그림 III-2] 일반정부부채(D2) 포괄범위



자료: 정도진 · 엄기중(2018), p. 50 [그림 3-2] 일반정부 부채(D2) 포괄범위

2017년 말 현재 일반정부부채(D2)는 735.2조원으로 GDP 대비 40.1%인데, 국가채무(D1) 660.2조원보다 75조원이 많은 규모이다. 이는 실체 간 내부거래가 제거된 순수한 부채규모이다. 그런데 일반정부부채(D2)의 집계 및

발표시기가 국가채무(D1)보다 지연되어, 재정정책에 활용하는 데에 한계가 있다.

〈표 III-3〉 연도별 일반정부부채(D2)

(단위: 조원, %)

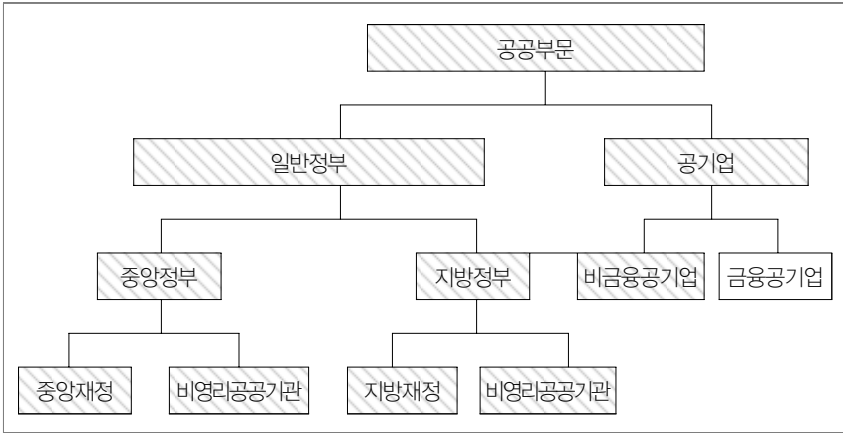
연도	일반정부부채	일반정부부채 GDP 대비
2017	735.2	40.1
2016	717.5	41.2
2015	676.2	40.8
2014	620.6	39.7
2013	565.6	37.7
2012	504.6	35.0
2011	459.2	33.1

주: 2018년 말 일반정부부채(D2)는 2019. 11. 15. 현재 공식적으로 발표되지 않음
 자료: 기획재정부, '열린재정' 홈페이지, 「국가채무제표」, www.openiscaldata.go.kr/portal/service/openInfPage.do?mid=C020.

다. 공공부문부채(D3)

공공부문부채(D3)는 일반정부부채를 확장한 광의의 국가부채 개념이다. 공공부문부채(D3)도 PSDS의 발생주의를 적용하되, 일반정부부채(D2)에 공기업 중 비금융공기업의 부채를 포함한다. 공공부문부채(D3)도 일반정부부채(D2)와 더불어 OECD에 제출됨으로써, 국가 간 재정건전성을 비교할 때 활용될 수 있다. 특히, 공공부문부채(D3)는 정부가 최종적으로 책임질 수밖에 없는 정부의 직·간접 부채를 모두 포함하는 부채이기 때문에, 재정의사 결정에 반드시 고려되어야 할 것이다.

[그림 III-3] 공공부문부채(D3) 포괄범위



자료: 정도진·엄기중(2018), p. 51 [그림 3-3] 공공부문부채(D3) 포괄범위

2017년 말 현재 공공부문부채(D3)는 1,044.6조원으로 GDP 대비 56.9%이다. 공공부문부채(D3)는 이미 2015년에 1,000조원을 초과하였으며, 2011년 기준으로 공공부문부채(D3)는 GDP 대비 54.2%에 달한다. 공공부문부채(D3)와 국가채무(D1) 및 일반정부부채(D2)의 차이가 크기 때문에, 공공부문부채(D3)는 재정 의사결정에 더욱 고려되어야 할 것이다. 그런데 일반정부부채(D2)와 마찬가지로 공공부문부채(D3)의 집계 및 발표시기도 국가채무(D1)보다 지연되어, 재정 정책에 활용하는 데에 한계가 있다.

<표 III-4> 연도별 공공부문부채(D3)

(단위: 조원, %)

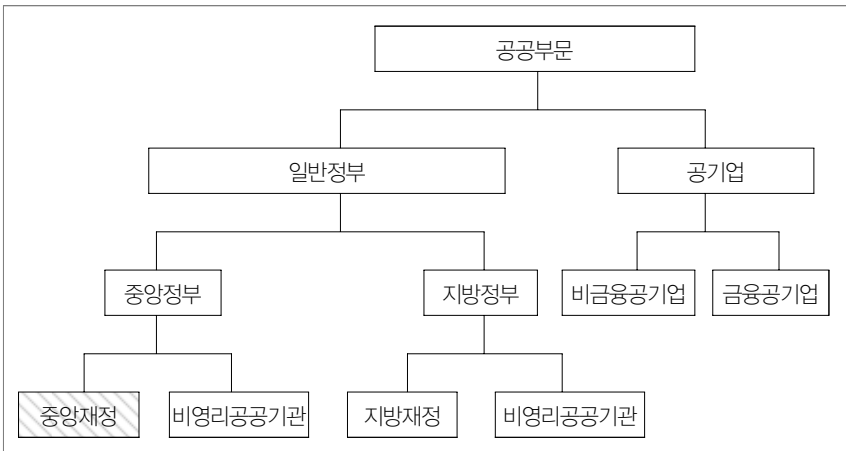
연도	공공부문부채	공공부문부채 GDP 대비
2017	1,044.6	56.9
2016	1,036.6	59.5
2015	1,003.5	60.5
2014	957.3	60.0
2013	898.7	59.9
2012	821.1	57.0
2011	753.3	54.2

주: 2018년 말 공공부문부채(D3)는 2019. 11. 15. 현재 공식적으로 발표되지 않음
 자료: 기획재정부, '열린재정' 홈페이지, 「국가채무제표」, www.openfiscaldata.go.kr/portal/service/openInfPage.do?mid=C020.

라. 국가결산부채

일반정부부채(D2)와 공공부문부채(D3)가 PSDS의 발생주의에 따라 국가부채를 측정하지만, PSDS 기준 자체가 완벽한 발생주의를 적용하고 있지는 못하다. 민간기업과 같은 개념의 발생주의에 따른 국가부채는 현행 「국가회계법」 및 「국가회계기준」에 의해 산출되는 국가결산보고서의 국가결산부채이다. 다만, 국가결산부채는 중앙정부의 부채만을 대상으로 하고 있어, 매우 제한적으로 국가부채를 보고하고 있다. 이렇게 국가채무(D1), 일반정부부채(D2), 공공부문부채(D3), 국가결산부채가 상호 다른 정의와 기준에 의해 국가부채를 측정하기 때문에, 재정의사결정 시 이러한 수치들의 차이를 명확히 인식하고 활용할 필요가 있다.

[그림 III-4] 국가결산부채 포괄범위



자료: 정도진·엄기중(2018), p.51 [그림 3-5] 국가재정상태표 부채 포괄범위

2017년 말 국가결산부채는 1,555.8조원³⁰⁾으로, 국가채무(D1)와 일반정부부채(D2) 및 공공부문부채(D3)보다 월등히 높은 수치이다. 이러한 차이가

30) 2018년 국가결산부채는 1,683.4조원이다. 다만, 일반정부부채(D2)와 공공부문부채(D3)의 2018년 수치가 2019. 11. 15. 현재 발표되지 않아서, 상호 비교를 위해 2017년을 기준으로 기술한다.

발생하는 주된 원인은 공무원연금 및 군인연금의 연금충당부채 때문이다. 따라서 국가채무(D1)와 일반정부부채(D2) 및 공공부문부채(D3)와 비교하여 국가결산부채의 주된 유용성은 연금충당부채에 대한 재무정보를 제공하는 데 있다.

〈표 III-5〉 연도별 국가결산부채

(단위: 조원)

구분	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년
□ 부채 총계	1,117.9	1,212.8	1,285.2	1,433.0	1,555.8
Ⅰ. 유동부채	108.6	119.1	132.8	136.9	140.2
1. 단기차입금	34.5	42.6	54.4	61.2	66.6
2. 유동성장기차입부채	57.9	57.6	59.6	56.4	54.4
3. 기타유동부채	16.2	18.9	18.8	19.6	19.5
Ⅱ. 장기차입부채	347.8	381.9	421.0	456.5	478.4
1. 국채	322.0	359.0	401.5	440.0	463.8
2. 공채	22.2	19.2	15.7	12.8	11.1
3. 장기차입금	3.7	3.7	3.7	3.7	3.5
Ⅲ. 장기충당부채	633.8	682.3	699.9	805.8	902.2
1. 퇴직급여충당부채	0.4	0.4	0.5	0.4	0.5
2. 연금충당부채	596.3	643.7	659.9	752.6	845.8
3. 보험충당부채	0.7	0.5	0.7	1.0	0.9
4. 기타장기충당부채	36.5	37.7	38.8	51.8	55.0
Ⅳ. 기타비유동부채	27.7	29.4	31.5	33.8	35.0
1. 장기미지급금	7.4	9.0	9.7	10.8	11.1
2. 기타의기타비유동부채	20.3	20.4	21.8	23.0	23.9

자료: 기획재정부, '열린재정' 홈페이지, 「국가재무제표」, www.opentiscaldata.go.kr/portal/service/openIniPage.do?mId=C020.

3. 국가부채의 유용성과 연금충당부채

가. 국가부채의 유용성

국가채무(D1), 일반정부부채(D2), 공공부문부채(D3) 및 국가결산부채는 부채를 산출하는 범위에 차이가 있다. 국가채무(D1)는 중앙정부와 지방정부

의 재정³¹⁾을 대상으로 그 채무를 측정하는 반면, 일반정부부채(D2)는 국가채무(D1)에 중앙정부와 지방정부의 비영리공공기관의 부채까지 포함한 개념이다. 그리고 공공부문부채(D3)는 일반정부부채(D2)에 비금융공기업의 부채까지 포함한다. 마지막으로, 국가결산부채는 중앙정부만을 대상으로 부채를 측정한다.

또한, 국가채무(D1), 일반정부부채(D2), 공공부문부채(D3) 및 국가결산부채는 부채를 측정하는 기준에 차이가 있다. 우선 국가채무(D1)는 현금주의에 따라 채무만을 측정하는 반면, 일반정부부채(D2)와 공공부문부채(D3) 및 국가결산부채는 기본적으로 발생주의에 따라 부채를 측정한다. 하지만, 일반정부부채(D2)와 공공부문부채(D3)는 완전한 발생주의를 적용하지는 않고 있다. 대표적으로, 연금충당부채 및 사회보장의무는 일반정부부채(D2)와 공공부문부채(D3)에서 부채로 보고되지 않고 있다.

이러한 국가부채의 차이로 인해 재정의사결정 시 각 국가부채의 차이점을 활용하여 유용하게 활용할 수 있다. 2017년 기준으로 국가채무(D1), 일반정부부채(D2), 공공부문부채(D3) 및 국가결산부채는 각각 660.2조원, 735.2조원, 1,044.6조원, 1,555.8조원이며, GDP 대비 각각 36.0%, 40.1%, 56.9%, 84.7%으로 그 수치 간 유의한 차이가 있다. 즉, 각 국가부채별 차이가 유의하지 않다면 이를 활용할 유의성도 존재하지 않지만, 각 국가부채별로 유의한 차이가 존재하기 때문에, 이러한 차이발생 원인을 명확히 인식하고 재정의사결정에 활용할 필요가 있다.

무엇보다도 각 국가부채를 측정하는 대상에 차이가 있으므로, 이를 고려하여 재정의사결정에 활용해야 한다. 또한, 각 국가부채를 측정하는 기준에도 차이가 존재한다. 구체적으로, 금전적인 채무와 관련된 지급의무만을 평가한다면 현금주의에 따라 측정된 국가채무(D1)를 고려하여야 하지만, 미래에 발생할 부채까지 포함하여 지급의무를 평가한다면 발생주의에 따라 측정된 일반정부부채(D2)와 공공부문부채(D3)를 고려해야 한다. 더욱이 공무원연금과 군인연금 등의 연금충당부채까지 포함하여 미래에 발생할 국가부채

31) 재정은 일반회계, 특별회계 및 기금을 포괄하는 범위를 의미한다.

를 평가한다면 국가결산부채를 고려해야 한다.

또한, 정부의 직접적인 기능과 관련되어 발생하는 부채를 평가한다면, 중앙정부를 대상으로 하는 국가결산부채와 중앙정부 및 지방정부를 대상으로 하는 국가채무(D1)를 고려하여야 한다. 반면에, 정부의 간접적인 기능과 관련되어 발생하는 부채까지 평가한다면 일반정부부채(D2)를 고려해야 한다. 그리고 정부의 궁극적인 부채 상황 책임까지 평가한다면 공공부문부채(D3)까지 고려해야 한다. 그 이외에도 국가 간 재정안정성을 비교한다면, 국제기준에 따른 일반정부부채(D2)와 공공부문부채(D3)가 적합할 것이다.

그런데 현재 이러한 국가부채의 차이 금액을 비교한 정보가 산출되어 공개되고 있지 않기 때문에 위와 같은 의사결정에 활용하는 데 있어 정교함이 떨어질 수밖에 없다. 또한, 이러한 차이점을 의사결정에 활용할 수 있다는 점을 고려하여, 각 국가부채를 측정하는 기준 설정에 반영할 필요가 있다.

〈표 III-6〉 국가부채의 차이와 유용성

구분	국가채무 (D1)	일반정부부채 (D2)	공공부문부채 (D3)	국가결산부채	
2017년 기준 규모 (GDP 대비)	660.2조원 (36.0%)	735.2조원 (40.1%)	1,044.6조원 (56.9%)	1,555.8조원 (84.7%)	
대상	중앙정부와 지방 및 교육자치단체	중앙정부와 지방 및 교육자치단체 + 중앙정부와 지방정부의 비영리공공기관	중앙정부와 지방 및 교육자치단체 + 중앙정부와 지방정부의 비영리공공기관 + 비금융공기업	중앙정부	
산출근거 및 회계기준	국가재정법 현금주의	PSDS 발생주의	PSDS 발생주의	국가회계법 발생주의	
부 채 항 목	국 채	포함	포함	포함	포함
	차입금	포함	포함	포함	포함
	공 채	제외	포함	포함	포함
	연금 총당부채	제외	제외	제외	포함
기타 발생주의부채	제외	포함	포함	포함	

자료: 저자 작성

나. 연금충당부채

본 연구의 목적은 국가부채의 현황에 대해 조사·분석하는 것이다. 여기서 국가부채란 재정통계로 사용되는 국가채무(D1), 일반정부부채(D2), 공공부문부채(D3)보다 「국가회계법」에 따라 국가재무제표에 발표되는 국가결산부채를 의미한다. 이것이 기존 선행연구들이 대부분 국가채무만을 대상으로 국가재정안정성을 연구한 것과 본 연구의 주된 차이점이자 공헌점이다.

그런데 앞서 살펴본 바와 같이 국가채무(D1), 일반정부부채(D2),³²⁾ 공공부문부채(D3)와 국가결산부채의 가장 큰 차이점은 연금충당부채이다. 따라서 연금충당부채에 대한 정확한 이해가 전제되어야만, 국가부채에 대한 재무정보를 재정의사결정에 올바르게 활용할 수 있을 것이다. 이에 본 소절에서는 연금충당부채에 대해 보다 자세히 조사·정리하고자 한다.

현재 우리나라의 공적연금은 국민연금, 공무원연금, 사립학교교직원연금(이하 '사학연금'), 군인연금이 있다.³³⁾ 여기서 국가결산부채에 포함되는 연금은 공무원연금과 군인연금이다. 공무원연금은 1960년 「공무원연금법」에 따라 도입되었으며 현재 약 160만 4천명의 가입자가 있고, 군인연금은 1963년 「공무원연금법」에서 분리된 「군인연금법」에 따라 현재 약 18만 3천명의 가입자가 있다. 이들 연금의 지급률은 공무원연금이 40.9%, 군인연금이 48.7%³⁴⁾로 상당히 높은 편이다(정도진 외, 2018, p. 27).

공무원연금의 급여액은 평균 241만 9천원이며, 공무원 본인이 부담하는 기여율은 2015년까지 기준소득월액의 7%였으나 2017년부터 매년 0.25%씩 단계적으로 인상해 2020년에 9%로 조정되며 정부 부담률 역시 보수예산의

32) 보험·연금표준화보증금액에 따라 추정하며, OECD 35개 회원국 중 호주, 캐나다, 아이슬란드, 뉴질랜드, 스웨덴(5개국)은 연금충당부채를 D2에 계상한 것으로 추정된다. 반면에, 체코, 핀란드, 프랑스, 슬로바키아, 에스토니아, 스위스, 영국은 보험연금표준화보증금액이 있지만, 규모가 작아 연금충당부채를 계상하지 않은 것으로 추정된다. 미국의 경우 보험·연금·표준화보증(20.8%)이 큰 편이지만, 재무제표상 연금충당부채(39.7%)의 절반 수준에 그쳐 추가 검토가 필요하다.

33) 이외 별정직우체국직원연금이 있다.

34) 군인연금 지급률이 높은 이유는 군인 직역체계상 퇴직자 대부분이 45~56세에 퇴직하고 지급개시연령조건이 없어서 연금수급기간이 길어졌기 때문이다(정도진 외, 2018, p. 27).

7%에서 9%로 단계적으로 인상된다. 군인연금의 급여액은 평균 265만 3천원이며, 개인 기여율과 국가 부담률이 동일하게 7%이다(정도진 외, 2018, p. 28).

지속적인 적자를 나타내고 있는 공무원연금의 경우, 「공무원연금법」 개정으로 인해 수지 적자가 다소 감소하였으나(2015년 2.1조원 → 2017년 1.1조원), 2018년에 수지적자가 다시 2015년 수준으로 증가하였다. 군인연금의 경우 적자수준이 지속적인 증가추세로 2018년에는 1.5조원 수준의 수지적자가 나타날 것으로 전망되고 있다(정도진 외, 2018, p. 33).

우리나라는 「연금 회계처리지침」³⁵⁾에 따라 공무원연금과 군인연금을 ‘연금충당부채’로 국가부채에 포함하고 있다.³⁶⁾ <표 Ⅲ-7>과 같이, 국가결산부채에서 차지하는 연금충당부채의 비중은 50% 이상으로 매우 절대적인 수치이다. 그런데 이러한 연금충당부채는 재무제표를 작성하는 현재 시점에서 최적의 보험수리적 가정³⁷⁾을 적용하여 산출된 추정치이기 때문에, 국채와 같은 확정채무와 동일한 성격으로 1:1 비교가 어렵다. 이에 연금충당부채의 산정과 관련해서는 재무제표의 주석에 자세한 설명이 추가되고 있으나, 그 분량이 상당하여 정보 이용자의 활용에 한계가 있다.

〈표 Ⅲ-7〉 국가결산부채 대비 연금충당부채

(단위: 조원, %)

구분	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년
국가결산부채(A)	1,117.9	1,212.8	1,285.2	1,433.1	1,555.8
연금충당부채(B)	596.3	643.6	659.9	752.6	845.8
비중(B/A)	53.3	53.1	51.3	52.5	54.4

자료: 기획재정부, ‘열린재정’ 홈페이지, 「국가재무제표」, www.opentiscaldata.go.kr/portal/service/openInfPage.do?mid=C020.

35) 국가법령정보센터, 「연금 회계처리지침」.

36) 연금충당부채로 국가부채에 포함되는 공무원연금과 군인연금은 근로를 제공한 공무원과 군인이 퇴직하는 시점에 지급하여야 하는 급여액이 확정되어 있는 형태로 운용된다: ‘확정급여형(DB: Defined Benefit) 퇴직 제도’(정도진 외, 2018, pp. 158~159).

37) 재무적 가정은 기획재정부장관이 전문가의 의견을 들어 제시하는 것을 원칙으로 하고 있으며, 할인율, 보수인상률, 물가상승률로 구성되어 있다.

또한, 연금충당부채의 재무정보를 재정의사결정에 활용할 때 주의할 점은 앞서 설명한 것처럼 연금충당부채가 보험수리적 가정에 기초하기 때문에, 공무원 또는 군인의 수가 실질적으로 증가한 원인보다 할인을 등 보험수리적 가정의 변동이 클 경우에도 연금충당부채의 변동이 커진다는 것이다. 예를 들어, 2017년도의 연금충당부채는 845.8조원으로 2016년도의 752.6조원보다 무려 93.2조원이 증가(12.4%)하였다. 그런데 증가의 주된 원인은 할인을 변동 등 보험수리적 가정의 변동으로 전체 증가액 93.2조원 중 82.6조원(88.7%)에 해당한다. 공무원 또는 군인의 근무기간 증가 등 실질적 요인에 따른 증가는 10.6조원(11.3%)에 불과하다(정도진 외, 2018, p. 164).

한편, 연금충당부채의 측정은 국가마다 차이가 있기 때문에 국가 간 국가결산부채를 비교할 때 주의가 요구된다. 가령, 우리나라처럼 연금충당부채를 국가결산부채에 포함하는 OECD 회원국은 미국, 영국, 호주, 뉴질랜드, 캐나다, 아이슬란드, 스웨덴 등으로 총 12개국이며, 국가결산부채에 포함하지 않고 주식에만 표시하는 국가는 프랑스, 오스트리아, 핀란드 3개국이다. 이외 연금충당부채를 국가결산부채에 포함하지 않는 국가로 터키, 칠레, 스페인, 벨기에, 체코, 덴마크, 멕시코의 7개국³⁸⁾이 있으며, 일본, 폴란드, 헝가리는 이와 관련된 공식적인 발표가 없는 상황이다(정도진 외, 2018, p. 175).

더욱이 연금충당부채를 국가결산부채에 포함하는 국가들도 할인을 등 그 적용하는 보험수리적 가정이 통일되어 있지 않다. 또한, 연금충당부채를 산정하는 대상에도 국가마다 차이가 존재한다. 단, 현재 공시되는 자료를 이용할 경우, GDP 대비 연금충당부채 수준은 프랑스, 영국, 이스라엘, 한국, 미국 등의 순으로 나타난다. 반면, 총부채 대비 연금충당부채의 비중은 한국, 프랑스, 영국, 미국 등의 순으로 나타난다(정도진 외, 2018, p. 178). 따라서 한국이 총부채 대비 연금충당부채의 비중이 가장 높게 나타난 점을 반드시 고려하여 국가결산부채를 활용해야 할 것이다.

38) 일본의 경우, 공무원연금제도와 국민연금제도가 하나의 제도로 통합·운영되어 연금충당부채를 계상하지 않는다. 이와 관련해서는 적립자산과 예치금(부채)의 형태로 인식하고 있다(정도진 외, 2018, p. 202).

IV. 국가부채 현황에 대한 논의

앞서 제Ⅱ장에서 위기가 발생한 경우 가계와 기업과 같은 민간의 부채가 정부부문으로 이전되는 사례에 대해 살펴보고, 이에 근거하여 정부부문 부채관리의 중요성에 대해 논의하였다. 이에 제Ⅲ장에서는 보다 집중적으로 정부부문의 부채를 국가부채의 정의와 종류별 및 그 현황을 살펴보았다. 또한 국가부채 중에서도 국가채무와 가장 큰 차이를 보이며 중요한 연금충당 부채에 초점을 맞춰 국가부채를 검토하였다. 이러한 논의들을 바탕으로 제Ⅳ장에서는 국가부채의 현황을 재정위기 측면에서 분석한다. 특히, 민간 기업에서 사용하는 국가부채의 적정성 모형을 적용하여 국가부채의 재정건전성을 분석한다. 물론, 국가부채는 민간기업의 부채와 다른 특성이 있기 때문에 민간기업의 적정성 모형을 변경하여 국가부채의 재정건전성도 평가한다. 이와 같은 접근은 기존 연구들과 비교할 때, 신속하게 관련된 다양한 지표를 산출·검토할 수 있다는 장점이 존재한다.

1. 국가부채 관련 선행연구 검토

임진(2011)은 국가채무의 최적수준에 대한 연구를 진행하였다. 이질적 경제주체 및 불완전 금융시장 가정하에 정부의 효용극대화 모형분석을 통해 국가채무의 최적 규모를 추정하였으며, 국채발행 증가 시 가계의 유동성제약이 완화되는 사회적 편익과 자본스톡 감소와 금리상승의 구축효과로 발생하는 사회적 비용의 관계를 분석하였다. 분석결과 국가채무비율 30%를 넘으면 사회후생이 급락하는 결과를 제시하며 국가채무의 최적수준을 30%로 추정하였다.

김건수·이오(2010)는 국가채무 관리동향과 재정위험 관리를 위한 감사원의

역할을 제시하였다. 구체적으로 국가채무 현황과 채무통계 관련 이슈를 점검하여 우리나라의 채무수준을 살펴보았으며, 국가채무 관리방안을 미국 GAO와 영국 NAO의 구체적 사례를 통해 분석하였다. 현재, 우리나라의 현황과 해외기구의 사례를 통해 결론적으로 국가채무 통계체계 개선, 국가재정운용계획과 국가채무관리계획 등 재정위험에 대한 관리 강화, 국가채무수준에 대한 명확한 목표 관리, 국채규모 증가에 따른 중장기 차입비용 관리의 개선방안을 제시하였다. 조성원(2009)은 국가채무 수준의 국제비교와 정책적 시사점을 도출하였다. OECD 회원국의 자료를 이용하고 경제성장률을 극대화시키는 경제성장모형을 사용하여 적정 국가채무비율을 추정한 결과 적정 국가채무비율은 OECD 선진국 56.2%, 소규모 개방경제 10개국 35.2%로 나타났으며, 우리나라의 30.1%보다 높음을 강조하며 우리나라의 채무비율이 상대적으로 낮은 수준임을 보이는 것을 확인하였다. 아울러 국채수요 기반 확대와 국가채무의 체계적 관리 그리고 민간부채의 모니터링 강화를 적절한 국가채무 관리방안으로 제시하였다.

박형수 외(2008)는 경제·사회환경 변화에 대응한 국가채무 관리방안에 대한 연구를 진행하였다. 국제 가이드라인 및 국내외 관련 이슈 파악을 통해 국가채무관리의 거시적 측면의 접근뿐만 아니라 미시적·제도적 측면 접근을 통해 현재 국가채무비율이 30% 수준이라고 평가하며 채무와 부채의 구별된 재정관리 필요성을 강조하였다. 이를 통해 국제기준에 부합하는 국가채무통계의 작성이 시급하며, 암묵적 또는 우발적 채무에 관한 통계 작성 및 관리, 국가채무 증가가 경제에 미치는 영향 분석 및 국가채무 리스크 관리모형 개발의 필요성을 강조하였다.

다음으로는 국가부채와 관련된 선행연구에서 제시되고 있는 주요 모형에 대해 살펴본다.

가. 적정부채수준 탐색 모형

최적자본구조이론에 따르면 부채의 증가로 인한 편익과 비용이 균형을 이루는 수준이 존재한다. 이는 국가부채 또는 채무 역시 국가 경제의 효용이

극대화될 수 있는 수준이 존재할 수 있다는 것을 의미하며, 국가부채 및 채무의 적정수준은 국가 경제의 효용인 사회후생(Social Welfare)을 극대화할 수 있는 수준으로 정의할 수 있다. 그리고 사회후생은 국내총생산(GDP)과 국민총소득(GNI) 등이 이용된다.

Yang et al.(2010), 임진(2011), 조성원(2013) 등의 연구들에서는 국가채무와 사회후생 간에 역U자 형태의 함수관계에 있다는 것을 확인하였는데, 조성원(2013)의 경우 다음과 같은 모형을 통해 실증분석을 수행하였다.

$$Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 Liability_t + \alpha_2 Liability_t^2 + \alpha_3 Labor_t + \alpha_4 Capital_t + \alpha_5 Monetary_t + \alpha_7 Inflation_t + \alpha_8 Lagged Y_t + \epsilon_t$$

여기서 종속변수(Y)는 실질 국내총생산(GDP)과 실질 국민총생산(GNI)의 증가율을 사용하며, 관심변수로 국가부채(Liability)를 활용하였다. 또한 고용증가율(Labor)과 자본증가율(Capital), 통화증가율(Monetary), 인플레이션(Inflation)을 통제변수로 활용하였으며, 자기상관을 조정하기 위해 종속변수의 과거값(Lagged Y)을 포함하였다.

국가부채와 사회후생 간에 역U자 형태의 비선형관계가 존재한다면 사회후생이 극대화되는 수준이 적정 국가부채이다. 따라서 적정 국가부채 수준은 연구모형에서 Y를 D로 편미분하여 그 값이 0이 되는 수준으로 산출하였다.

$$\frac{\partial Y_t}{\partial Liability_t} = \alpha_1 + 2\alpha_2 Liability_t = 0$$

$$Liability_t = -\frac{\alpha_1}{2\alpha_2}$$

나. 지속가능성 평가 모형

Bohn(1998)은 재정수지는 부채수준의 함수로 보고 재정안정성을 검증하였다. 즉, 재정수지(s)는 부채(b)와 오차항(μ)의 관계에 있는 것으로 보았다.

GDP 대비 정부지출이 증가할 경우 정부가 재정수지를 개선한다면, 재정은 유지가능성이 확보된다. 이때, 재정수지와 부채 간의 관계는 장기간에 걸친 관계로 보고, 단기적 지출과 경기변동은 오차항으로 설정하였다.

$$s_t = \rho \cdot b_t + \mu_t = \rho \cdot b_t + \alpha_0 + \alpha_G GVAR_t + \alpha_Y YVAR_t + \epsilon_t$$

$$GVAR = (G - G^*) / Y$$

$$YVAR = (1 - Y/Y^*)(G^*/Y)$$

여기서, ρ 와 α 는 계수값, μ 와 ϵ 은 오차항, *는 추세치를 나타내며, G 는 정부지출, Y 는 실질 GDP를 나타낸다.

박형수 외(2008)는 Bohn(1998)의 모형을 수정하여 사용하였다. 여기서는 정부가 재정수지 균형을 강하게 추진하는 경우 이자지급 규모와 재정흑자 금액은 동일하게 되지만, 이는 예산에만 적용하게 되기 때문에 사회적인 이자지급 금액과 재정수지는 차이가 발생한다. 따라서 이와 같은 측면을 고려하여 다음과 같이 모형을 변형하였다.

$$s_t = \delta r_t D + \rho \cdot b_t(1 - D) + \alpha_0 + \alpha_G GVAR_t + \alpha_Y YVAR_t + \epsilon_t$$

여기서, D 는 재정수지 균형을 추구하는 시점을 나타내는 터미변수이며, r 는 이자지급의 계수, δ 는 계수값이다. $GVAR$ 과 $YVAR$ 의 계수가 음(-)의 값을 보이고 국가부채비율의 계수가 양(+)의 값을 나타낸다면, 국가부채는 지속가능한 것을 의미한다.

다. 부실예측 평가 모형

본 연구에서 국가의 재정안정성 및 부채수준을 효과적으로 파악하기 위해 민간기업에 적용하고 있는 부실예측 모형을 활용한다. 현실적으로 국가의 부도 사례는 많지 않기에 국가의 부실예측 모형을 도출하기에는 한계가 있다. 따라서 민간기업의 사례를 통해 부실 징후로 검증된 지표를 국가회계정

보에 적용한다면, 재정안정성 평가지표로 유용하게 활용될 가능성이 있다.
 다음은 민간기업에서 활용되는 부실예측 모형의 예시(Altman's Z-score)이다.

$$K_1 - Score = -17.862 + 1.472X_1 + 3.041X_2 + 14.839X_3 + 1.516X_4$$

$$K_2 - Score = -18.696 + 1.501X_1 + 2.706X_2 + 19.760X_3 + 1.146X_4$$

여기서, K_1 은 상장기업에 적용하는 모형이며, K_2 는 비상장기업에 적용하는 모형이다. 변수로 X_1 은 총자산의 자연로그값, X_2 는 매출액/총자산의 자연로그값, X_3 는 유보이익/총자산의 자연로그값, X_4 는 자기자본의 장부가치/총자산의 자연로그값을 사용한다. 기업의 부실은 각 점수의 합계를 다음과 같은 판정기준에 적용하여 결정한다.

〈표 IV-1〉 Altman 모형의 판정기준

판정기준	K1-Score 모형	K2-Score 모형
건전	$K1-Score > 0.75$	$K2-Score > 0.75$
판정유보	$-2.0 \leq K1-Score \leq 0.75$	$-2.30 \leq K2-Score \leq 0.75$
부실	$K1-Score < -2.0$	$K2-Score < -2.30$

자료: 이아람 외(2011), p. 36 〈표 2〉

2. 국가부채 현황과 재정위기

국가재무제표 작성일 현재 시점을 기준으로 재정위기를 평가하고, 과거 추세를 이용하여 감당할 수 있는 국가부채 수준을 측정한다. 특히, 본 연구는 단순히 국가재정이 감당할 수 있는 절대적인 총부채를 제시하는 것이 목적이 아니라, 국가재무제표 작성일 현재의 국가재정에 따른 부채항목별 감당수준을 제시하고자 한다.

한편, 현재 국가재무제표 결산보고서에서 보고되는 주요 재정지표는 〈표 IV-2〉와 같은데, 국가재정의 도산 가능성을 예측하거나 국가부채의 감당수준을 추정할 수 있는 재정지표는 전혀 포함하고 있지 않다.

〈표 IV-2〉 주요 재정지표

(단위: %, 조원)

분야	지표명	지표산식	2018년	2017년
재정상태	자산증감률	(당기 자산/전기 자산) -1	3.1	4.9
	부채증감률	(당기 자산/전기 부채) -1	8.2	8.6
	부채 대비 차입부채비율	차입부채 ¹⁾ /부채	37.1	38.5
	차입부채 대비 이자비용	이자비용/평균차입부채	2.7	2.8
	순차입부채	차입부채-현금및금융상품 ²⁾	515.5	514.7
	자산 대비 부채비율	부채/자산	79.2	75.4
재정운영	재정운영순원가보상률	비교환수익/재정운영순원가	102.3	93.9
	총비용 대비 이자비용	이자비용/총비용 ³⁾	3.5	3.5

주: 1) 차입부채: 단기차입금 + 유동성장기차입부채 + 장기차입부채

2) 현금및금융상품: 현금및현금성자산 + 단기금융상품 + 장기금융상품

3) 총비용: 프로그램총원가 + 관리운영비 + 비배분비용 - 내부거래원가

자료: 기획재정부, '열린재정' 홈페이지, 「국가재무제표」, www.openfiscaldata.go.kr/portal/service/openinfPage.do?mid=C020 자료를 바탕으로 저자 작성

가. 단기 재정위기

1) 유동비율 = 유동자산 ÷ 유동부채

가) 의의 및 기준치

유동비율은 ((유동자산÷유동부채)×100(%))의 산식으로 산출되며, 보통 1년 의 단기간 동안 기업의 상환능력을 평가하기 위해 사용된다. 유동비율이 클 수록 그만큼 기업의 단기간 동안 재무 유동성은 크며, 일반적으로 200% 이상으로 유지되는 것이 이상적이다.

나) 국가재정 적용의 장단점

국가재정운영을 위한 자금조달은 장기간에 걸쳐 이루어지기 때문에, 유동 부채는 근본적으로 크지 않다. 따라서 국가부채의 감당수준을 추정하기 위한 지표로서보다는, 국가재무제표 작성일 현재 시점을 기준으로 국가재정의 1년 이내 도산 가능성을 평가하는 지표로서 타당하다.

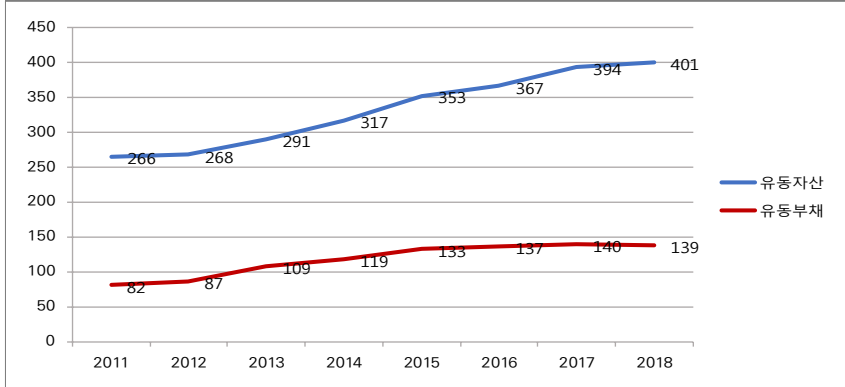
다) 유동자산과 유동부채의 총액 및 구성

유동자산과 유동부채의 총액은 [그림 IV-1]과 같은데, 매년 유동자산의 총

액이 유동부채의 총액을 월등히 상회하고 있다. 유동자산은 매년 증가하는 추세이며, 유동부채는 그 증가폭이 감소하는 추세이다.

[그림 IV-1] 유동자산과 유동부채의 총액

(단위: 조원)



자료: 기획재정부, '열린재정' 홈페이지, 「국가재무제표」, www.opentiscaldatal.go.kr/portal/service/openInfPage.do?mid=C020 자료를 바탕으로 저자 작성

유동자산과 유동부채의 구성은 <표 IV-3>과 같다.

<표 IV-3> 유동자산과 유동부채의 구성

(단위: 조원)

구분	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	평균	표준편차
유동자산	266	268	291	317	353	367	394	401	332	51
현금 및 현금성자산	105	103	100	40	45	50	49	52	68	27
단기금융상품	17	16	15	61	52	45	32	55	37	18
단기투자증권	83	81	104	124	161	189	229	207	147	54
미수채권	22	23	26	34	31	31	31	31	29	4
단기대여금	17	24	23	24	23	21	23	25	22	2
기타유동자산	21	20	24	35	41	31	30	31	29	7
유동부채	82	87	109	119	133	137	140	139	118	22
단기차입금	21	27	34	43	54	61	67	69	47	17
유동성장기차입금	46	45	58	58	60	56	54	50	53	5
기타유동부채	15	15	16	19	19	19	19	20	18	2

자료: 기획재정부, '열린재정' 홈페이지, 「국가재무제표」, www.opentiscaldatal.go.kr/portal/service/openInfPage.do?mid=C020 자료를 바탕으로 저자 작성

유동자산은 현금및현금성자산, 단기금융상품, 단기투자증권, 미수채권, 단기대여금, 기타유동자산으로 구성된다. 2011년부터 2018년까지 평균을 기준으로 유동자산 중 단기투자증권(44%), 현금및현금성자산(20%), 단기금융상품(11%)이 많다.

유동부채는 단기차입금, 유동성장기차입금, 기타유동부채로 구성된다. 2011년부터 2018년까지 평균을 기준으로 살펴보면, 유동부채 중 유동성장기차입금(45%)과 단기차입금(40%)이 많다.

라) 유동비율에 따른 국가재정의 단기 재정위기

2011년부터 2018년까지 유동비율은 기준치인 200%를 모두 초과한다. 또한, 8년 동안의 평균도 284%로 200%를 월등히 상회하고 있으며, 평균 284%에서 표준편차 19%를 차감하더라도 265%로 여전히 기준치 200%를 상당히 초과한다. 따라서 이러한 과거 유동비율에 비춰 향후 우리나라의 국가재정이 1년 이내 재정위기에 직면할 가능성은 매우 낮은 것으로 보인다. 2018년의 유동비율도 288%로, 향후 우리나라의 국가재정이 1년 이내 재정위기가 발생할 가능성은 매우 낮은 것으로 판단된다.

〈표 IV-4〉 유동비율

(단위: 조원, %)

구분	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	평균	표준편차
유동자산	266	268	291	317	353	367	394	401	332	51
유동부채	82	87	109	119	133	137	140	139	118	22
유동비율	324	309	268	266	266	268	281	288	284	19

자료: 기획재정부, '열린재정' 홈페이지, 「국가재무제표」, www.openfiscaldata.go.kr/portal/service/openInfPage.do?mid=C020 자료를 바탕으로 저자 작성

마) 유동부채의 감당수준

유동비율은 일반적으로 200% 이상을 유지하는 것이 이상적이므로, 유동자산의 1/2 수준을 유동부채의 감당수준으로 설정한다. 2011년부터 2018년까지 유동비율이 기준치인 200%를 모두 초과하였듯이 매년 유동부채는 감

당수준을 초과하지 않는다.

구체적으로, 2011년부터 2018년까지 위의 부채 감당수준을 기준으로 최대 38%(2011년), 최소 25%(2013년, 2014년, 2015년, 2016년)의 유동부채의 여유가 있다. 또한, 8년 동안의 평균도 부채 감당수준 대비 29%의 여유가 있으며, 표준편차 5%를 차감하더라도 부채 감당수준 대비 24%의 여유가 있다. 2018년의 경우 부채 감당수준 대비 31%의 여유가 있어, 2018년 유동자산 기준으로 2019년 유동부채는 61조원의 여유가 있다.

〈표 IV-5〉 유동부채의 감당수준

(단위: 조원, %)

구분	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	평균	표준 편차
부채 감당수준	133	134	146	159	176	184	197	201	166	24
부채 감당 초과	(51)	(47)	(37)	(40)	(44)	(47)	(57)	(61)	(48)	7
$\frac{\text{부채 감당 초과}}{\text{부채 감당수준}} \times 100$	-38	-35	-25	-25	-25	-25	-29	-31	-29	5

주: 1. 부채 감당수준 = 유동자산 ÷ 2

2. 부채 감당 초과가 음(-)인 경우 부채 감당수준에 미치지 않음을 의미

자료: 기획재정부, '열린재정' 홈페이지, 「국가재무제표」, www.openfiscaldata.go.kr/portal/service/openIniPage.do?mid=C020 자료를 바탕으로 저자 작성

바) 소결 및 시사점

유동부채는 국가부채의 감당수준을 추정하기 위한 지표로서보다는, 국가재무제표 작성일 현재 시점을 기준으로 국가재정의 1년 이내 도산 가능성을 평가하는 지표로서 타당하다. 2011년부터 2018년까지 유동비율은 기준치인 200%를 모두 초과하여, 이러한 과거 유동비율에 비춰볼 때 향후 우리나라의 국가재정이 1년 이내 재정위기가 발생할 가능성은 매우 낮은 것으로 판단된다. 2018년의 유동비율도 288%로, 2018년 기준 우리나라의 국가재정이 1년 이내 재정위기에 직면할 가능성은 매우 낮은 것으로 보인다. 유동비율은 일반적으로 200% 이상을 유지하는 것이 이상적이므로 유동자산의 1/2 수준을 유동부채의 감당수준으로 설정할 경우, 과거 8년 동안 부채 감당수준 대비 평균 29%의 여유가 있으며, 2018년 유동자산 기준으로 2019년 유동부채는 61조원

의 여유가 있다.

2) 단기금융상품(단기투자증권 포함) ÷ 단기차입금(유동성 포함)

가) 의미 및 기준치

이 지표는 민간기업에서 적용하는 표준화된 지표는 아니다. 그러나 재정 위기가 발생하는 주된 원인은 차입금 미상환이므로, 단기차입금 및 유동성장기차입부채를 대상으로 상환가능성을 평가한다.

상환가능자산도 즉시 현금화할 수 있는 단기금융상품과 단기투자증권만을 대상으로 하되, 현금및현금성자산은 1년 동안의 국가운영자산으로 간주하여 제외한다. 따라서 100% 이상을 기준으로 설정한다.

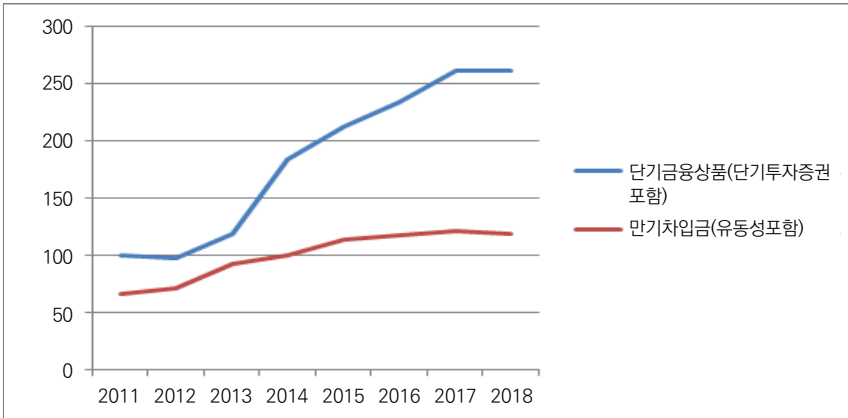
나) 국가재정 적용 시 장단점

국가재정운동을 위한 자금조달은 장기간에 걸쳐 이루어지기 때문에, 단기차입금 및 유동성장기차입금도 근본적으로 크지 않다. 따라서 유동비율과 마찬가지로, 국가부채의 감당수준을 추정하기 위한 지표로서보다는 국가재무제표 작성일 현재 시점을 기준으로 국가재정의 1년 이내 재정위기가 발생할 가능성을 '보수적으로' 평가하는 지표로서 타당하다.

다) 단기금융상품(단기투자증권 포함) 및 단기차입금(유동성 포함)의 총액 및 구성

단기금융상품(단기투자증권 포함) 및 단기차입금(유동성 포함)의 총액은 [그림 IV-2]와 같은데 매년 단기금융상품(단기투자증권 포함)의 총액이 단기차입금(유동성 포함)의 총액을 상회하고 있으며, 그 폭은 점차 증가하고 있다. 단기금융상품(단기투자증권 포함)은 매년 급격히 증가하는 추세인 반면, 단기차입금(유동성 포함)은 그 증가폭이 감소하는 추세이다.

[그림 IV-2] 단기금융상품(단기투자증권 포함)과 단기차입금(유동성 포함)의 총액
(단위: 조원)



자료: 기획재정부, '열린재정' 홈페이지, 「국가재무제표」, www.openfiscaldata.go.kr/portal/service/openInfPage.do?mid=C020 자료를 바탕으로 저자 작성

단기금융상품(단기투자증권 포함) 및 단기차입금(유동성 포함)의 구성은 <표 IV-6>과 같다.

<표 IV-6> 단기금융상품(단기투자증권 포함) 및 단기차입금(유동성 포함)의 구성
(단위: 조원)

구분	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	평균	표준 편차
단기금융자산	17	16	15	61	52	45	32	55	37	18
단기투자증권	83	81	104	124	161	189	229	207	147	54
계	100	98	119	184	213	234	261	262	184	65
단기차입금	21	27	34	43	54	61	67	69	47	17
유동성장기차입부채	46	45	58	58	60	56	54	50	53	5
계	67	72	92	100	114	118	121	119	100	20

자료: 기획재정부, '열린재정' 홈페이지, 「국가재무제표」, www.openfiscaldata.go.kr/portal/service/openInfPage.do?mid=C020 자료를 바탕으로 저자 작성

단기투자증권은 2011년 83조원에서 2017년 229조원까지 2.8배 급증하였으며, 다만 2018년은 207조원으로 감소한다. 단기금융상품은 단기투자증권에 비해 일정한 추세를 보이지 않아, 2011년부터 2018년까지 평균은 37조원

이며 표준편차는 18조원으로, 표준편차의 크기가 큰 편이다.

단기차입금은 2011년 21조원에서 2018년 69조원으로 3.3배나 증가하였으나, 다만 최근 2018년은 전년 대비 2조원만 증가한다. 유동성장기차입금은 2011년부터 2018년까지 평균 53조원을 기준으로 표준편차가 5조원으로 큰 폭의 변동이 없다.

라) 차입금 미상환에 따른 국가재정의 단기 재정위기

2011년부터 2018년까지 단기금융상품(단기투자증권 포함) ÷ 단기차입금(유동성 포함)은 기준치인 100%를 모두 초과한다. 또한, 8년 동안의 평균도 177%로 100%를 월등히 상회하고 있으며, 평균 177%에서 표준편차 33%를 차감하더라도 144%로 여전히 기준치 100%를 상당히 초과한다. 따라서 이러한 단기금융상품(단기투자증권 포함) ÷ 단기차입금(유동성 포함)의 비율에 비취 향후 우리나라의 국가재정이 차입금 미상환으로 1년 이내 재정위기가 발생할 가능성은 매우 낮은 것으로 판단된다.

특히, 2018년의 단기금융상품(단기투자증권 포함) ÷ 단기차입금(유동성 포함)의 비율이 220%로 과거 8년 동안 최고치로서, 2018년 기준 우리나라의 국가재정이 차입금 미상환으로 1년 이내 재정위기에 직면할 가능성은 매우 낮은 것으로 판단된다.

〈표 IV-7〉 단기금융상품(단기투자증권 포함) ÷ 단기차입금(유동성 포함)

(단위: 조원, %)

구분	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	평균	표준 편차
단기금융자산	17	16	15	61	52	45	32	55	37	18
단기투자증권	83	81	104	124	161	189	229	207	147	54
소계(A)	100	98	119	184	213	234	261	262	184	65
단기차입금	21	27	34	43	54	61	67	69	47	17
유동성장기차입부채	46	45	58	58	60	56	54	50	53	5
소계(B)	67	72	92	100	114	118	121	119	100	20
A÷B	149	136	128	184	187	199	216	220	177	33

자료: 기획재정부, '열린재정' 홈페이지, 「국가재무재표」, www.openiscaldata.go.kr/portal/service/openinfPage.do?mid=C020 자료를 바탕으로 저자 작성

마) 단기차입금(유동성 포함)의 감당수준

단기금융상품(단기투자증권 포함) ÷ 단기차입금(유동성 포함)의 비율은 100% 이상을 기준으로 설정하였으므로, 단기금융상품(단기투자증권 포함) 수준을 단기차입금(유동성 포함)의 감당수준으로 설정한다. 2011년부터 2018년까지 단기금융상품(단기투자증권 포함) ÷ 단기차입금(유동성 포함)의 비율이 기준치인 100%를 모두 초과하였듯이 매년 단기차입금(유동성 포함)은 감당수준을 초과하지 않는다.

구체적으로, 2011년부터 2018년까지 위의 부채 감당수준을 기준으로 최대 55%(2018년), 최소 22%(2013년)의 단기차입금(유동성 포함)의 여유가 있다. 또한, 8년 동안의 평균도 부채 감당수준 대비 41%의 여유가 있으며, 표준편차 12%를 차감하더라도 부채 감당수준 대비 29%의 여유가 있다. 2018년의 경우 부채 감당수준 대비 55%의 여유가 있어, 2018년 단기금융상품(단기투자증권 포함)기준으로 2019년 단기차입금(유동성 포함)은 83조원의 여유가 있다.

〈표 IV-8〉 단기차입금(유동성 포함)의 감당수준

(단위: 조원, %)

구분	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	평균	표준 편차
부채 감당수준	100	98	119	184	213	234	261	262	184	65
부채 감당 초과	(33)	(26)	(26)	(84)	(99)	(117)	(140)	(143)	(83)	46
부채 감당 초과 부채 감당수준 × 100	-33	-27	-22	-46	-46	-50	-54	-55	-41	12

주: 1. 부채 감당수준 = 단기금융상품 및 단기투자증권
 2. 부채 감당 초과가 음(-)인 경우 부채 감당수준을 초과하지 않음을 의미
 자료: 기획재정부, '열린재정' 홈페이지, 「국가재무재표」, www.openfiscaldata.go.kr/portal/service/openInfPage.do?mid=C020 자료를 바탕으로 저자 작성

바) 소결 및 시사점

단기금융상품(단기투자증권 포함) ÷ 단기차입금(유동성 포함)의 비율은 표준화된 지표는 아니지만, 도산의 주된 원인인 단기차입금 및 유동성장기 차입부채를 대상으로 상환 가능성을 평가할 수 있다. 2011년부터 2018년까지

단기금융상품(단기투자증권 포함) ÷ 단기차입금(유동성 포함)은 기준치인 100%를 모두 초과하여, 이러한 과거 비율에 비춰볼 때 향후 우리나라의 국가재정이 1년 이내 차입금 미상환으로 재정위기에 직면할 가능성은 매우 낮은 것으로 판단된다.

2018년의 단기금융상품(단기투자증권 포함) ÷ 단기차입금(유동성 포함)의 비율도 220%로 과거 8년 동안 최고치로서, 2018년 기준 우리나라의 국가재정이 차입금 미상환으로 1년 이내 재정위기에 직면할 가능성은 매우 낮은 것으로 판단된다. 단기금융상품(단기투자증권 포함) ÷ 단기차입금(유동성 포함)의 비율은 100% 이상을 유지하는 것을 기준으로 하였으므로, 단기금융상품(단기투자증권 포함)의 수준을 단기차입금(유동성 포함)의 감당수준으로 설정할 경우, 과거 8년 동안 부채 감당수준 대비 평균 41%의 여유가 있으며, 2018년 유동자산 기준으로 2019년 유동부채는 83조원의 여유가 있다.

$$3) \text{ 현금흐름보상비율} = (\text{영업활동현금흐름} + \text{이자비용}) \div (\text{단기차입금} + \text{유동성장기차입부채} + \text{이자비용})$$

가) 의의 및 기준치

도산된 민간기업들의 사례를 보면, 도산에 직면한 기업의 경우 발생주의에 따른 손익정보보다 현금흐름정보가 더욱 정확하고 중요하다. 이에 영업활동현금흐름을 기준으로, 1년 이내에 상환해야 할 단기차입금 및 유동성장기차입부채를 계산한다. 이때 이자비용의 효과를 고려한 지표가 현금흐름보상비율으로, 100%를 기준으로 한다.

나) 국가재정 적용 시 장단점

국가재정운영의 경우 영업활동, 투자활동, 재무활동 등 국가활동에 따라 구분되어 제공되지 않기 때문에, 민간기업처럼 현금흐름보상비율의 의미를 적용하기 어렵다. 다만, 영업활동현금유입은 일반회계 국세를 적용하고 영업활동현금유출은 일반회계 지출을 적용하여 현금흐름보상비율을 산출할 수 있다.

다) 현금흐름보상비율 구성요소

일반회계 국세 및 세출은 <표 IV-9>와 같이 2011년부터 2018년 중 2017년은 제외하고 매년 국세보다 세출이 더 많아, 2011년부터 2018년까지 일반회계 국세-세출의 평균은 -25.6조원이며, 표준편차도 17.4조원으로 매우 큰 편이다. 일반회계 국세의 경우 2018년을 제외하고 매년 증가하고 있으며, 일반회계 세출도 매년 증가하고 있다. 2011년부터 2018년까지 일반회계 국세와 세출의 평균은 각각 225.2조원과 250.8조원이고, 표준편차도 각각 39.7조원과 30.3조원이다.

<표 IV-9> 일반회계 국세 및 세출

(단위: 조원)

구분	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	평균	표준편차
일반회계 국세	185.0	196.2	195.4	199.3	210.8	235.7	292.9	285.9	225.2	39.7
일반회계 세출	207.4	220.6	229.5	236.4	257.9	274.0	280.5	299.9	250.8	30.3
일반회계 국세-세출	(22.4)	(24.4)	(34.1)	(37.1)	(47.1)	(38.3)	12.4	(14.0)	(25.6)	17.4

자료: 기획재정부, '열린재정' 홈페이지, 「국가재무재표」, www.opentiscaldata.go.kr/portal/service/openInfPage.do?mid=C020 자료를 바탕으로 저자 작성

앞의 <표 IV-3>에서 살펴본 바와 같이, 단기차입금은 2011년부터 2018년 동안 매년 증가하고 있으며, 평균은 47조원이고 표준편차는 17조원이다. 유동성장기차입부채는 평균 53조원을 중심으로 표준편차도 5조원에 그친다.

<표 IV-10> 단기차입금 및 유동성장기차입부채

(단위: 조원)

구분	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	평균	표준편차
단기차입금	21	27	34	43	54	61	67	69	47	17
유동성장기차입부채	46	45	58	58	60	56	54	50	53	5
소계	67	72	92	100	114	118	121	119	100	20

자료: 기획재정부, '열린재정' 홈페이지, 「국가재무재표」, www.opentiscaldata.go.kr/portal/service/openInfPage.do?mid=C020 자료를 바탕으로 저자 작성

한편, 이자비용은 평균 24.6조원을 중심으로 표준편차도 1.41조원에 그친다. 참고로, 연도 말 기준 총차입부채 대비 이자비용을 산출하면 2011년에 무려 7.3%이며 이러한 수치는 매년 감소하여 2018년은 3.6%까지 하락한다.

〈표 IV-11〉 이자비용 및 총차입부채 대비 이자비용

(단위: 조원, %)

구분	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	평균	표준 편차
이자비용	26.6	24.6	24.4	24.6	25.7	25.7	22.3	22.5	24.6	1.41
총차입부채	362	391	440	482	535	574	599	624	501	86
$\frac{\text{이자비용}}{\text{총차입부채}} \times 100$	7.3	6.3	5.5	5.1	4.8	4.5	3.7	3.6	5.1	1.2

주: 총차입부채는 단기차입금, 유동성장기차입금, 국채, 공채, 장기차입금의 합계임
 자료: 기획재정부, '열린재정' 홈페이지, 「국가재무재표」, www.openfiscaldata.go.kr/portal/service/openInfPage.do?mid=C020 자료를 바탕으로 저자 작성

라) 현금흐름보상비율에 따른 단기 도산 가능성

민간기업의 영업활동과 대응되는 것으로 추정할 수 있는 일반회계 국세와 세출의 차이가 2017년을 제외하고 매년 세출이 국세를 초과하기 때문에 현금흐름보상비율은 기준치인 100%에 전혀 미치지 못한다. 또한, 8년 동안의 평균도 -1%로, 표준편차 12%를 차감하면 -13%까지 하락한다. 따라서 이러한

〈표 IV-12〉 현금흐름보상비율

(단위: 조원, %)

구분	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	평균	표준 편차
일반회계 국세-세출(A)	(22.4)	(24.4)	(34.1)	(37.1)	(47.1)	(38.3)	12.4	(14.0)	(25.6)	17.4
단기차입금+유동성장기차입부채(B)	67	72	92	100	114	118	121	119	100	20
이자비용(C)	26.6	24.6	24.4	24.6	25.7	25.7	22.3	22.5	24.6	1.41
현금흐름보상비율 (A+C/B+C)×100	4	0	-8	-10	-15	-9	24	6	-1	12

자료: 기획재정부, '열린재정' 홈페이지, 「국가재무재표」, www.openfiscaldata.go.kr/portal/service/openInfPage.do?mid=C020 자료를 바탕으로 저자 작성

현금흐름보상비율에 비춰, 우리나라 국가재정의 단기 도산 가능성은 국세 또는 세출의 영향은 미미하고 단기차입금과 유동성장기차입부채의 차환 여부에 달려 있다.

마) 현금흐름보상비율에 따른 단기차입금 및 유동성장기차입부채의 감당수준
현금흐름보상비율의 비율은 100% 이상을 기준으로 설정하였으므로, 일반 회계 국세-세출에 이자비용을 가산한 금액을 감당수준으로 설정할 수 있다. 그러나 2017년을 제외하고 2011년부터 2018년까지 일반회계 국세가 세출에 미치지 못하기 때문에, 현금흐름보상비율에 따른 감당수준의 산출은 의미가 없다.

바) 소결 및 시사점

민간기업의 경우 현금흐름보상비율은 도산에 직면한 기업의 도산 가능성을 예측하는 데에 매우 유용한 지표이지만, 국가재정운영의 경우 영업활동, 투자활동, 재무활동 등 국가활동에 따라 구분되어 제공되고 있지 않기 때문에, 민간기업처럼 현금흐름보상비율의 의미를 적용하기 어렵다.

다만, 영업활동현금유입은 일반회계 국세를 적용하고 영업활동현금유출은 일반회계 지출을 적용하여 현금흐름보상비율을 산출할 수 있는데, 이 경우 2011년부터 2018년 중 2017년은 제외하고 매년 국세보다 세출이 더 많아 현금흐름보상비율은 기준치인 100%에 전혀 미치지 못한다. 따라서 이러한 현금흐름보상비율에 비춰볼 때, 우리나라 국가재정의 단기 도산 가능성은 국세 또는 세출의 영향은 미미하고 단기차입금과 유동성장기차입부채의 차환 여부에 달려 있다. 한편, 국가재정정보도 일반기업(예, 영업활동, 투자활동, 재무활동)과 마찬가지로 국가활동에 따라 현금흐름을 구분하여 제공할 필요가 있다.

$$4) (\text{영업활동현금흐름} + \text{단기금융상품 및 단기투자증권} + \text{이자비용}) \div (\text{단기차입금} + \text{유동성장기차입부채} + \text{이자비용})$$

가) 의의 및 기준치

이 지표는 민간기업에서 적용하는 표준화된 지표는 아니다. 민간기업의

영업활동과 대응되는 것으로 추정할 수 있는 일반회계 국세와 세출의 차이가 2017년을 제외하고 매년 세출이 국세를 초과하기 때문에, 상환가능자산에 단기금융상품 및 단기투자증권을 포함한다. 역시 기준치는 100% 이상으로 설정될 수 있다.

나) 국가재정 적용 시 장단점

기본적으로 현금흐름보상비율에 기초하기 때문에, 국가재정운영의 경우 영업활동, 투자활동, 재무활동 등 국가활동에 따라 구분되어 제공되고 있지 않아, 민간기업처럼 현금흐름보상비율의 의미를 적용하기 어렵다. 다만, 영업활동현금유입은 일반회계 국세를 적용하고 영업활동현금유출은 일반회계 지출을 적용하여 현금흐름보상비율을 산출할 수 있으며, 상환가능자산에 단기금융상품 및 단기투자증권을 포함한 것에 의의가 있다. 즉, 위의 산식을 단기상환가능자산을 고려한 현금흐름보상비율이라 할 수 있다.

다) 단기상환가능자산을 고려한 현금흐름보상비율에 따른 단기 재정위기

〈표 IV-13〉과 같이, 일반회계 국세-세출은 2017년을 제외하고 매년 음(-)의 값을 가지지만, 단기상환가능자산인 단기금융상품과 단기투자증권이 단기차입금 및 유동성장기차입부채를 월등히 초과한다. 따라서 단기상환가능자산을 고려할 경우 현금흐름보상비율은 2011년부터 2018년 중 2013년을 제외하고 모두 기준치인 100%를 초과한다.

또한, 8년 동안의 평균도 142%로 100%를 월등히 상회하고 있지만, 평균 142%에서 표준편차 38%를 차감하면 104%로 기준치 100%를 다소 초과한다. 따라서 이러한 단기상환가능자산을 고려한 현금흐름보상비율에 비춰 향후 우리나라의 국가재정이 단기차입부채의 미상환으로 1년 이내 재정위기에 직면할 가능성은 낮을 것으로 예상된다.

특히, 2018년의 단기상환가능자산을 고려한 현금흐름보상비율이 191%로 과거 8년 동안 2017년 다음 최고치로서, 2018년 기준 우리나라의 국가재정이 단기차입부채의 미상환으로 1년 이내 재정위기가 발생할 가능성은 매우 낮은 것으로 판단된다.

〈표 IV-13〉 단기상환가능자산을 고려한 현금흐름보상비율에 따른 단기 재정위기

(단위: 조원, %)

구분	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	평균	표준 편차
[A] 일반회계 국세-세출	(22.4)	(24.4)	(34.1)	(37.1)	(47.1)	(38.3)	12.4	(14.0)	(25.6)	17.4
[B] 단기금융상품+ 단기투자증권	100	98	119	184	213	234	261	262	184	65
[C] 단기차입금+ 유동성장기차입부채	67	72	92	100	114	118	121	119	100	20
[D] 이자비용	26.6	24.6	24.4	24.6	25.7	25.7	22.3	22.5	24.6	1.41
$\frac{A+B+D}{C+D} \times 100$	111	102	93	138	137	155	206	191	142	38

자료: 기획재정부, '열린재정' 홈페이지, 「국가재무재표」, www.opentiscaldata.go.kr/portal/service/openInfPage.do?mid=C020 자료를 바탕으로 저자 작성

라) 단기상환가능자산을 고려한 현금흐름보상비율에 따른 감당수준

단기상환가능자산을 고려한 현금흐름보상비율은 100% 이상을 기준으로 설정하였으므로, 이자비용을 포함한 일반회계 국세-세출과 단기금융상품 및 단기투자증권을 이자비용을 포함한 단기차입금 및 유동성장기차입부채의 감당수준으로 설정한다. 2011년부터 2018년까지 2013년을 제외하고 단기상환가능자산을 고려한 현금흐름보상비율이 기준치인 100%를 모두 초과하였듯이, 2013년을 제외하고 매년 감당수준을 초과하지 않는다.

구체적으로, 2011년부터 2018년까지 위의 부채 감당수준을 기준으로 2013년을 제외하고 최대 52%(2017년), 최소 2%(2012년)의 감당수준의 여유가 있다. 또한, 8년 동안의 평균도 부채 감당수준 대비 24%의 여유가 있으나, 표준편차 20%를 차감하면 부채 감당수준 대비 4%의 여유가 있다. 2018년의 경우 부채 감당수준 대비 48%의 여유가 있어, 2018년 이자비용을 포함한 일반회계 국세-세출과 단기금융상품 및 단기투자증권 기준으로 2019년 이자비용을 포함한 단기차입금 및 유동성장기차입부채는 129조원의 여유가 있다.

〈표 IV-14〉 단기상환가능자산을 고려한 현금흐름보상비율에 따른 감당수준

(단위: 조원, %)

구분	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	평균	표준 편차
부채 감당수준	104	98	109	172	191	222	296	270	183	72
부채 감당 초과	(10)	(2)	8	(47)	(52)	(79)	(152)	(129)	(58)	55
$\frac{\text{부채 감당 초과}}{\text{부채 감당수준}} \times 100$	-10	-2	7	-27	-27	-35	-52	-48	-24	20

주: 1. 부채 감당수준 = (일반회계 국세-세출) + (단기금융상품 + 단기투자증권) + 이자비용

2. 부채 감당 초과가 음(-)인 경우 부채 감당수준을 초과하지 않음을 의미

자료: 기획재정부, '열린재정' 홈페이지, 「국가재무재표」, www.openfiscaldata.go.kr/portal/service/openInfPage.do?mid=C020 자료를 바탕으로 저자 작성

마) 소결 및 시사점

민간기업의 영업활동과 대응되는 것으로 추정할 수 있는 일반회계 국세와 세출은 2017년을 제외하고 매년 세출이 국세를 초과하기 때문에 일반적인 현금흐름보상비율은 기준치인 100%에 전혀 미치지 못한다. 이에 단기금융상품 및 단기투자증권의 단기상환가능자산을 고려하여 현금흐름보상비율을 재산정하면, 2013년을 제외하고 기준치인 100%를 모두 초과하여 이러한 과거 비율에 비춰볼 때 향후 우리나라의 국가재정이 1년 이내 단기차입부채의 미상환으로 재정위기가 발생할 가능성은 매우 낮은 것으로 판단된다.

2018년의 단기상환가능자산을 고려하여 현금흐름보상비율도 191%로 과거 8년 동안 2017년 다음 최고치로서, 2018년 기준 우리나라의 국가재정이 단기차입부채의 미상환으로 1년 이내 도산할 가능성은 매우 낮은 것으로 판단된다. 단기상환가능자산을 고려한 현금흐름보상비율은 100% 이상을 기준으로 설정하였으므로, 이자비용을 포함한 일반회계 국세-세출과 단기금융상품 및 단기투자증권을 이자비용을 포함한 단기차입금 및 유동성장기차입부채의 감당수준으로 설정할 경우, 과거 8년 동안 부채 감당수준 대비 평균 24%의 여유가 있으며, 2018년 유동자산 기준으로 2019년 이자비용을 포함한 단기차입금 및 유동성장기차입부채는 129조원의 여유가 있다.

5) 2019년 도산 가능성에 대한 시나리오 분석

민간기업의 단기 도산 가능성을 예측하는 지표인 유동비율(유동자산 ÷ 유동부채)과 응용된 '단기금융상품(단기투자증권 포함) ÷ 단기차입금(유동성 포함)' 및 현금흐름보상비율과 역시 응용된 단기상환가능자산을 고려한 현금흐름보상비율에 따른 연도별 부채 감당수준은 <표 IV-15>와 같다.

따라서 2018년을 기준으로 2019년에 감당 가능한 유동부채는 총 201조원이며, 단기차입부채인 단기차입금과 유동성장기차입부채는 최대 262조원이고 이자비용을 고려한 단기차입금과 유동성장기차입부채는 최대 270조원이다.

<표 IV-15> 단기 재정위기에 따른 부채별 감당수준

(단위: 조원)

부채 감당 대상	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
유동부채	133	134	146	159	176	184	197	201
단기차입금 및 유동성장기차입부채	100	98	119	184	213	234	261	262
단기차입금 및 유동성장기차입부채와 이자비용	104	98	109	172	191	222	296	270

자료: 기획재정부, '열린재정' 홈페이지, 「국가재무재표」, www.openfiscaldata.go.kr/portal/service/openiniPage.do?mid=C020 자료를 바탕으로 저자 작성

그런데 위의 자료에 기초하여 2019년 유동부채와 단기차입금 및 유동성장기차입부채와 이자비용의 감당수준을 예측하기 위해서는 추정재무제표의 작성이 반드시 필요하며, 이를 위해서 발생주의 예산시스템의 도입이 필요하다. 현재는 발생주의 예산시스템도 부재하고 따라서 추정재무제표도 작성·공시되고 있지 않기 때문에, 과거 추세에 비춰 2019년의 유동부채와 단기차입금 및 유동성장기차입부채와 이자비용을 추정하면 <표 IV-16>과 같다.

<표 IV-16> 2019년 부채 추정

(단위: 조원)

부채 감당 대상	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
유동부채	82	87	109	119	133	137	140	139	143
단기차입금	21	27	34	43	54	61	67	69	74

〈표 IV-16〉의 계속

(단위: 조원)

부채 감당 대상	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
유동성장기차입부채	46	45	58	58	60	56	54	50	50
단기차입금 및 유동성장기차입부채	67	72	92	100	114	118	121	119	124
이자비용	26.6	24.6	24.4	24.6	25.7	25.7	22.3	22.5	23.4
단기차입금 및 유동성장기차입부채와 이자비용	94	97	116	125	140	144	144	142	147

주: 2019년의 추정치는 과거 자료에 대한 선형모형을 가정하여 산정
 자료: 기획재정부, '열린재정' 홈페이지, 「국가재무재표」, www.opentiscaldata.go.kr/portal/service/openInfPage.do?mid=C020 자료를 바탕으로 저자 작성

따라서 위의 단기 재정위기에 따른 부채별 감당수준과 2019년 부채별 추정치를 비교해 보면, 2019년 유동부채의 추정치 143조원은 감당수준 201조원의 71%로 58조원의 여유가 있으며, 2019년 단기차입금 및 유동성장기차입부채의 추정치 124조원도 감당수준 262조원의 47%로 138조원의 여유가 있고, 이자비용을 포함한 2019년 단기차입금 및 유동성장기차입부채의 추정치 147조원도 감당수준 270조원의 54%로 123조원의 여유가 있다.

〈표 IV-17〉 2019년 부채 감당수준과 추정치

(단위: 조원, %)

부채항목	감당 수준	추정치	추정치 - 감당수준	추정치 / 감당수준 × 100
유동부채	201	143	-58	71
단기차입금 및 유동성장기차입부채	262	124	-138	47
단기차입금 및 유동성장기차입부채와 이자비용	270	147	-123	54

자료: 기획재정부, '열린재정' 홈페이지, 「국가재무재표」, www.opentiscaldata.go.kr/portal/service/openInfPage.do?mid=C020 자료를 바탕으로 저자 작성

민간기업의 단기 도산 가능성을 예측하는 지표인 유동비율(유동자산 ÷ 유동부채)과 '단기금융상품(단기투자증권 포함) ÷ 단기차입금(유동성 포함)', 그리고 현금흐름보상비율 및 단기상환가능자산을 고려한 현금흐름보상비율에 근거하여 2019년의 유동부채와 단기차입금 그리고 유동성장기차입부채와

이자비용을 추정할 바에 따르면, 우리나라 국가재정이 2019년에 도산할 가능성이 매우 낮은 것으로 판단된다.

나. 중장기 재정위기 발생 가능성

1) 부채비율 = 총부채 ÷ 총자본

가) 기준치 및 의의

부채비율은 민간기업의 중장기 도산 가능성을 예측하는 대표적 지표로 일반적으로 100% 이하를 기준으로 한다. 다만, 부채비율에 적용되는 부채는 차입부채뿐만 아니라 선수금과 같은 성격이 다른 부채를 포함하며, 총당부채와 같은 미래 발생 가능성이 있는 추정부채까지 포함한다. 따라서 민간기업의 경우에도 부채비율을 중장기 도산 가능성의 절대적인 지표로서 사용하기에는 무리가 있다.

나) 국가재정 적용의 장단점

더욱이 민간기업과 달리 국가재정에는 자본의 개념이 없기 때문에, 부채비율의 의미를 동일하게 적용하기 어렵다. 그럼에도 과거 국가결산보고서의 주요 재정지표로 부채비율을 사용한 바 있다.³⁹⁾ 또한, 국가재정운영에 있어서도 총부채는 다양한 속성의 부채를 포괄하기 때문에, 국가재정의 중장기 도산 가능성의 절대적인 지표로서 사용하기에는 무리가 있다.

다) 부채 총액 및 구성

2011년부터 2018년까지 총부채는 매년 증가하여 2011년 774조원에서 2018년 1,683조원에 달하며, 평균은 1,169조원이고 표준편차는 365조원이다. 총부채 중

39) 「국가회계기준에 관한 규칙」 제23조 ① 순자산은 자산에서 부채를 뺀 금액을 말하며, 기본순자산, 적립금 및 잉여금, 순자산조정으로 구분한다. ② 기본순자산은 순자산에서 적립금 및 잉여금과 순자산조정을 뺀 금액으로 표시한다. ③ 적립금 및 잉여금은 임의적립금, 전기이월결손금·잉여금, 재정운영결과 등을 표시한다. ④ 순자산조정은 투자증권평가손익, 파생상품평가손익 및 기타 순자산의 증감 등을 표시한다(국가법령정보센터, 「국가회계기준에 관한 규칙」 제23조).

유동부채와 비유동부채는 각각 9%와 91%로 총부채의 대부분이 비유동부채이다. 2011년부터 2018년까지 유동부채는 매년 증가하여 2011년 82조원에서 2018년 139조원이 되었고 평균은 118조원이고 표준편차는 22조원이다. 2011년부터 2018년까지 비유동부채도 매년 증가하여 2011년 692조원이던 것이 2018년 1,544조원에 달하며, 평균은 1,128조원이고 표준편차는 271조원이다.

총부채 중 장기차입부채와 장기충당부채 및 기타비유동부채가 각각 32%, 56%, 2%로 장기충당부채가 총부채의 절반을 초과한다. 2011년부터 2018년까지 장기차입부채는 매년 증가하여 2011년 295조원이 2018년에 505조원이며, 평균은 401조원이고 표준편차는 72조원이다. 2011년부터 2018년까지 장기충당부채도 매년 증가하여 2011년 375조원이던 것이 2018년에 999조원에 달하며, 평균은 697조원이고 표준편차는 195조원이다.

〈표 IV-18〉 부채 총액 및 구성

(단위: 조원)

구분		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
유동부채	단기차입금	21	27	34	43	54	61	67	69	
	유동성 장기차입금	46	45	58	58	60	56	54	50	
	기타 유동부채	15	15	16	19	19	19	19	20	
	소계	82	87	109	119	133	137	140	139	
비유동부채	장기차입부채	국채	266	294	322	359	402	440	464	490
		공채	25	21	22	19	16	13	11	12
		장기차입금	4	4	4	4	4	4	3	3
		소계	295	319	348	382	421	456	478	505
	장기충당부채	375	472	634	682	708	806	902	999	
	기타비유동부채	22	25	28	29	32	34	35	41	
	소계	692	815	1,009	1,094	1,160	1,296	1,416	1,544	
총부채		774	902	1,118	1,213	1,293	1,433	1,556	1,683	

자료: 기획재정부, '열린재정' 홈페이지, 「국가재무재표」, www.openiscaldata.go.kr/portal/service/openInfPage.do?mid=C020 자료를 바탕으로 저자 작성

〈표 IV-19〉 부채별 평균과 표준편차 및 비중

(단위: 조원, %)

구분		평균	표준편차	비중	
유동부채	단기차입금	47	17	4	
	유동성장기차입금	53	5	4	
	기타유동부채	18	2	1	
	소계	118	22	9	
비유동부채	장기차입부채	국채	379	77	30
		공채	17	5	1
		장기차입금	4	0	0
		소계	401	72	32
	장기총당부채	697	195	56	
	기타비유동부채	31	6	2	
	소계	1128	271	91	
총부채		1169	365	100	

자료: 기획재정부, '열린재정' 홈페이지, 「국가재무제표」, www.opentiscaldata.go.kr/portal/service/openInfPage.do?mid=C020 자료를 바탕으로 저자 작성

라) 부채비율에 따른 중장기 도산 가능성

민간기업의 총자본 대신 국가재무제표의 순자산을 사용하여 총부채 ÷ 순자산으로 측정한다. 2011년부터 2018년까지 부채비율은 모두 기준치인 100%를 초과하고 있으며, 특히 매년 부채비율이 증가하는 추세로 2018년의 부채비율은 380%로 2011년의 부채비율 103% 대비 3.7배나 증가했다.

〈표 IV-20〉 순자산 대비 총부채비율

(단위: 조원, %)

구분	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
총부채	774	902	1,118	1,213	1,293	1,433	1,556	1,683
순자산	752	678	548	544	563	534	507	443
- 기본순자산	443	442	442	442	441	441	441	441
- 적립금및잉여금	338	274	143	140	149	48	(10)	(37)
- 자본조정	(29)	(38)	(36)	(38)	(27)	44	76	39
총부채 순자산 × 100	103	133	204	223	230	268	307	380

자료: 기획재정부, '열린재정' 홈페이지, 「국가재무제표」, www.opentiscaldata.go.kr/portal/service/openInfPage.do?mid=C020 자료를 바탕으로 저자 작성

마) 부채비율에 따른 부채 감당수준

부채비율은 일반적으로 100% 이하를 기준으로 하므로, 그 감당수준은 순자산으로 설정한다. 2011년부터 2018년까지 모든 부채비율이 기준치인 100%를 초과하였듯이, 총부채도 감당수준인 순자산을 모두 초과하였으며 매년 그 초과수준이 증가하여 2018년 기준으로 총부채가 감당수준인 순자산 대비 1,240억원을 초과한다.

〈표 IV-21〉 부채비율에 따른 부채 감당수준

(단위: 조원)

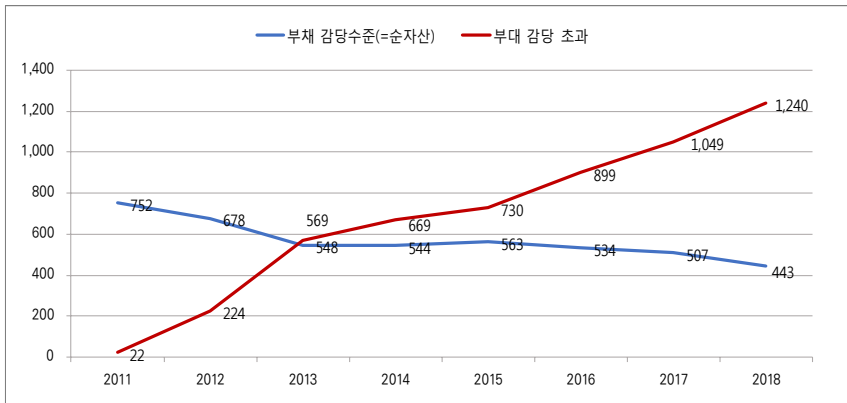
구분	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
부채 감당수준	752	678	548	544	563	534	507	443
부채 감당 초과	22	224	569	669	730	899	1,049	1,240
부채 감당 초과 부채 감당수준 ×100	3	33	104	123	130	168	207	280

주: 부채 감당수준 = 순자산

자료: 기획재정부, '열린재정' 홈페이지, 「국가재무재표」, www.openfiscaldata.go.kr/portal/service/openInfPage.do?mid=C020 자료를 바탕으로 저자 작성

[그림 IV-3] 부채비율에 따른 감당수준과 부채 감당 초과

(단위: 조원)



자료: 기획재정부, '열린재정' 홈페이지, 「국가재무재표」, www.openfiscaldata.go.kr/portal/service/openInfPage.do?mid=C020 자료를 바탕으로 저자 작성

바) 소결 및 시사점

민간기업과 달리 국가재정에는 자본의 개념이 없기 때문에 부채비율의 의미를 동일하게 적용하기 어려우며, 국가재정운영에 있어서 총부채는 다양한 속성의 부채를 포괄하기 때문에, 국가재정의 중장기 도산 가능성의 절대적인 지표로서 사용하기에는 무리가 있다. 그럼에도 과거 국가결산보고서의 주요 재정지표로 부채비율을 사용한 바 있기에 민간기업의 총자본 대신 국가재무제표의 순자산을 사용하여 순자산 대비 총부채비율로 측정할 경우, 2011년부터 2018년까지 부채비율은 모두 기준치인 100%를 초과하고 있으며, 매년 부채비율이 증가하여 2018년의 부채비율은 2011년의 부채비율 103% 대비 3.7배나 증가한 380%에 달한다.

부채비율은 일반적으로 100% 이하를 기준으로 하므로 그 감당수준을 순자산으로 설정할 경우, 2011년부터 2018년까지 모든 부채비율이 기준치인 100%를 초과하였듯이 총부채도 감당수준인 순자산을 모두 초과하였으며, 매년 그 초과수준이 증가하여 2018년 기준으로 총부채가 감당수준인 순자산 대비 1,240억원을 초과한다. 따라서 부채비율이 국가재정의 중장기 도산 가능성의 절대적인 지표로서 사용되기에는 무리가 있으나, 부채 감당수준 대비 부채 감당 초과비율이 2011년 3%에서 2018년 280%로 무려 93배가 증가한 것에 대한 재정당국의 관심과 관리가 필요하다. 또한, 부채 감당수준인 순자산이 매년 감소하고 있고, 특히 2017년 이후 적립금 및 잉여금이 고갈되어 음(-)의 값으로 전환된 점에 주의가 필요하다. 다만, 기본순자산은 매년 440조원 수준을 유지하고 있다. 한편, 적립금 및 잉여금에 대한 주석 정보가 필요하다.

2) 부채비율 = 총부채 ÷ (순자산 - 순자산조정)

가) 기준치 및 의의

순자산조정은 실현되지 않은 평가손익이므로 이를 제외하여 부채비율을 총부채 ÷ (순자산 - 순자산조정)으로 측정한다. 기준치인 일반적인 부채비율과 동일하게 100% 이하로 설정한다.

나) 순자산조정을 고려한 부채비율에 따른 중장기 재정위기 발생 가능성
순자산조정을 고려한 부채비율도 2011년부터 2018년까지 매년 기준치인 100%를 초과하고 있으며, 역시 매년 증가하는 추세로 2018년의 경우 순자산조정을 고려하지 않은 부채비율 380%보다는 낮지만 여전히 349%에 달한다.

〈표 IV-22〉 순자산조정을 고려한 부채비율

(단위: 조원, %)

구분	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
총부채	774	902	1,118	1,213	1,293	1,433	1,556	1,683
순자산	752	678	548	544	563	534	507	443
- 기본순자산	443	442	442	442	441	441	441	441
- 적립금및잉여금	338	274	143	140	149	48	(10)	(37)
- 자본조정	(29)	(38)	(36)	(38)	(27)	44	76	39
$\frac{\text{총부채}}{\text{(순자산-자본조정)}} \times 100$	107	141	218	239	241	248	267	349

자료: 기획재정부, '열린재정' 홈페이지, 「국가재무재표」, www.openiscaldata.go.kr/portal/service/openInfPage.do?mid=C020 자료를 바탕으로 저자 작성

다) 순자산조정을 고려한 부채비율에 따른 부채 감당수준

순자산조정을 고려한 부채비율도 100% 이하를 기준으로 하였으므로, 그 감당수준은 순자산으로 설정한다. 그런데 순자산조정을 고려한 부채비율도 2011년부터 2018년까지 모든 부채비율이 기준치인 100%를 초과하였듯이, 순자산조정을 고려한 총부채도 감당수준인 순자산을 모두 초과하였으며 매년 그 초과수준이 증가하여 2018년 기준으로 총부채가 감당수준인 순자산 대비 1,201억원을 초과한다.

〈표 IV-23〉 순자산조정을 고려한 부채비율에 따른 부채 감당수준

(단위: 조원, %)

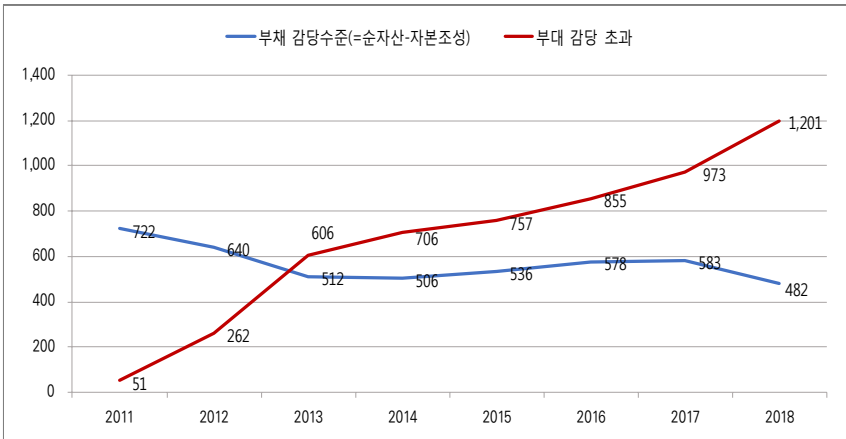
구분	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
부채 감당수준	722	640	512	506	536	578	583	482
부채 감당 초과	51	262	606	706	757	855	973	1,201
$\frac{\text{부채 감당 초과}}{\text{부채 감당수준}} \times 100$	7	41	118	139	141	148	167	249

주: 부채 감당수준 = 순자산 - 자본조정

자료: 기획재정부, '열린재정' 홈페이지, 「국가재무재표」, www.opentiscaldata.go.kr/portal/service/openInfPage.do?mid=C020 자료를 바탕으로 저자 작성

[그림 IV-4] 순자산조정을 고려한 부채비율에 따른 부채 감당수준과 부채 감당 초과

(단위: 조원)



자료: 기획재정부, '열린재정' 홈페이지, 「국가재무재표」, www.opentiscaldata.go.kr/portal/service/openInfPage.do?mid=C020 자료를 바탕으로 저자 작성

라) 소결 및 시사점

순자산조정을 고려한 부채비율도 부채비율과 결론이 동일하다. 즉, 부채비율 자체가 국가재정의 중장기 도산 가능성의 절대적인 지표로서 사용되기에는 무리가 있으나, 부채 감당수준 대비 부채 감당 초과 비율이 2011년 7%에서 2018년 249%로 여전히 35배가 증가한 것에 대해 재정당국의 관심과 관리가 필요하다.

부채비율은 절대적 규모보다 그 증가율에 대해 재정당국의 집중적인 관리와

관심이 필요하다. 그런데 <표 IV-24>에 정리된 바와 같이, 2011년 대비 2018년 총부채 증가액 910조원 중 69%가 장기총당부채 624조원의 증가로 인한 것이다. 국가재정위기를 위협하는 장단기 차입부채의 증가비중은 총 28%로 상대적으로 낮다.

〈표 IV-24〉 부채항목별 증가금액과 증가비중

(단위: 조원, %)

구분		2011	2018	2011년 대비 2018년			
				증가율	증가금액	증가비중	
유동부채	단기차입금	21	69	327	48	5	
	유동성장기차입금	46	50	109	4	0	
	기타유동부채	15	20	136	5	1	
	소계	82	139	170	57	6	
비유동부채	장기차입부채	국채	266	490	185	224	25
		공채	25	12	47	-13	-1
		장기차입금	4	3	82	-1	0
		소계	295	505	171	210	23
	장기총당부채	375	999	266	624	69	
	기타비유동부채	22	41	185	19	2	
	소계	692	1,544	223	853	94	
총부채		774	1,683	218	910	100	

자료: 기획재정부, '열린재정' 홈페이지, 「국가재무재표」, www.openiscaldata.go.kr/portal/service/openInfPage.do?mid=C020 자료를 바탕으로 저자 작성

3) 부채비율 = 장기차입부채 ÷ (순자산 - 순자산조정)

가) 기준치 및 의의

순자산조정은 실현되지 않은 평가손익이므로 이를 순자산에서 제외하여 부채비율을 산정한다. 부채비율 중 2011년 대비 가장 큰 폭으로 증가하는 장기총당부채는 확정부채가 아니므로 총부채 중 장기차입부채만을 대상으로 부채비율을 산정할 필요가 있다. 기준치인 일반적인 부채비율과 동일하게 100% 이하로 설정한다.

나) 순자산조정을 고려한 장기차입부채비율에 따른 중장기 재정위기 발생 가능성

순자산조정을 고려한 장기차입부채비율은 2011년부터 2017년까지 매년 기준치인 100%의 미만이었으나, 매년 증가하여 2018년에 105%로 100%를 초과한다. 따라서 앞서 살펴본 바와 같이 총부채 대비 부채비율의 급격한 증가와 더불어 2018년에는 순자산조정을 고려한 장기차입부채비율이 기준치인 100%를 초과한 점에 주목하여 재정관리에 주의가 필요하다.

〈표 IV-25〉 순자산조정을 고려한 장기차입부채비율

(단위: 조원, %)

구분	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
장기차입부채	295	319	348	382	421	456	478	505
순자산	752	678	548	544	563	534	507	443
- 기본순자산	443	442	442	442	441	441	441	441
- 적립금및잉여금	338	274	143	140	149	48	(10)	(37)
- 자본조정	(29)	(38)	(36)	(38)	(27)	44	76	39
장기차입부채 (순자산-자본조정) ×100	41	50	68	75	79	79	82	105

자료: 기획재정부, '열린재정' 홈페이지, 「국가재무재표」, www.openfiscaldata.go.kr/portal/service/openInfPage.do?mid=C020 자료를 바탕으로 저자 작성

다) 순자산조정을 고려한 장기차입부채비율에 따른 부채 감당수준

순자산조정을 고려한 장기차입부채비율은 100% 이하를 기준으로 하였으므로, 그 감당수준은 순자산으로 설정한다. 그런데 순자산조정을 고려한 장기차입부채비율은 2011년부터 2017년까지 모든 부채비율이 기준치인 100%의 미만이었기에, 순자산조정을 고려한 총부채도 감당수준인 순자산에 미치지 않는다.

그러나 그러한 부채 감당의 여유수준이 2011년 428조원에서 2018년 104조원으로 지속 감소하다가, 2018년에는 결국 부채 감당수준을 23조원 초과하게 된다. 따라서 2018년에 순자산조정을 고려한 장기차입부채비율이 감당수준을 초과하여 전환되었다는 측면에서 재정관리의 필요성이 요구된다.

〈표 IV-26〉 순자산조정을 고려한 장기차입부채비율에 따른 부채 감당수준

(단위: 조원, %)

구분	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
부채 감당수준	722	640	512	506	536	578	583	482
부채 감당 초과	(428)	(322)	(164)	(124)	(115)	(121)	(104)	23
$\frac{\text{부채 감당 초과}}{\text{부채 감당수준}} \times 100$	-59	-50	-32	-25	-21	-21	-18	5

주: 1. 부채 감당수준 = 순자산 - 자본조정

2. 부채 감당 초과가 음(-)인 경우 부채 감당수준을 초과하지 않음을 의미

자료: 기획재정부, '열린재정' 홈페이지, 「국가재무재표」, www.openfiscaldata.go.kr/portal/service/openInfPage.do?mid=C020 자료를 바탕으로 저자 작성

라) 소결 및 시사점

부채비율 중 2011년 대비 가장 큰 폭으로 증가하는 장기총당부채는 확정 부채가 아니므로 총부채 중 장기차입부채만을 대상으로 부채비율을 산정할 필요가 있다. 기준치인 일반적인 부채비율과 동일하게 100% 이하로 설정할 경우, 순자산조정을 고려한 장기차입부채비율은 2011년부터 2017년까지 매년 기준치인 100% 미만이었으나, 매년 증가하여 2018년에 105%로 기준치 100%를 초과하고 부채 감당수준을 23조원 초과한다. 총부채 대비 부채비율의 급격한 증가와 더불어 2018년에 순자산조정을 고려한 장기차입부채비율이 감당수준을 초과하여 전환되었다는 측면에서 재정관리의 필요성이 요구된다.

4) 차입금의존도: 차입금 ÷ 총자산

가) 기준치 및 의미

기업의 도산은 부채 중에서도 차입금의 미상환에 의해 주로 발생하기 때문에, 민간기업의 경우 총자산 대비 차입금의 비중을 재무안정성의 평가지표로 활용하고 있다. 일반적으로 국내 기업들의 차입금 의존도는 30% 중반 수준이다. 다만, 부채와 순자산의 기준치를 100%로 할 경우 차입금 의존도의 기준치는 50%가 된다.

나) 국가재정 적용 시 장단점

국가재정의 상당부분은 자산보다 세출로 지출되기 때문에 총자산 대비 차입금의 비중을 적용할 경우 차입금의존도가 왜곡 평가될 수 있다. 또한, 차입금의존도는 재무안정성 평가지표로 활용되기는 하지만, 차입금의 상환 가능성 또는 도산 가능성을 판단하는 지표라기보다는 총자산 중 차입금을 통한 자금조달 현황을 보여주는 측면이 더 강하다. 따라서 국가재정의 도산 가능성을 판단할 때 차입금의존도는 크기보다는 증가나 감소에 변화에 초점을 맞추는 것이 더 유용할 것으로 판단된다.

다) 자산의 총액 및 구성

총자산은 유동자산, 투자자산, 일반유형자산, 사회기반시설, 무형자산, 기타비유동자산으로 구성되며, 총자산 대비 비중은 각각 19%, 39%, 26%, 15%, 0.1%, 0.4%이다.

〈표 IV-27〉 자산 총액 및 구성

(단위: 조원)

구분		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
유동 자산	현금 및 현금성자산	105	103	100	40	45	50	49	52
	단기금융상품	17	16	15	61	52	45	32	55
	단기투자증권	83	81	104	124	161	189	229	207
	미수채권	22	23	26	34	31	31	31	31
	단기대여금	17	24	23	24	23	21	23	25
	기타유동자산	21	20	24	35	41	31	30	31
	소계	266	268	291	317	353	367	394	401
투자 자산	장기금융상품	4	2	2	2	2	1	3	2
	장기투자증권	332	362	396	428	458	497	540	570
	장기대여금	121	117	116	121	127	133	139	148
	기타투자자산	25	35	49	64	78	96	104	108
	소계	483	517	563	616	665	727	786	828
일반유형자산		493	500	509	515	523	543	547	558
사회기반시설		275	288	294	300	307	319	325	329
무형자산		1	1	1	1	1	1	2	1
기타비유동자산		8	7	8	8	8	9	9	9
총자산		1,525	1,580	1,666	1,757	1,856	1,967	2,063	2,127

자료: 기획재정부, '열린재정' 홈페이지, 「국가재무재표」, www.openfiscaldata.go.kr/portal/service/openInfPage.do?mid=C020 자료를 바탕으로 저자 작성

〈표 IV-28〉 자산별 평균과 표준편차 및 비중

(단위: 조원, %)

구분		평균	표준편차	총자산 대비 비중
유동자산	현금 및 현금성자산	68	27	2
	단기금융상품	37	18	3
	단기투자증권	147	54	10
	미수채권	29	4	1
	단기대여금	22	2	1
	기타유동자산	29	7	1
	소계	332	51	19
투자자산	장기금융상품	3	1	0
	장기투자증권	448	79	27
	장기대여금	128	11	7
	기타투자자산	70	30	5
	소계	648	118	39
일반유형자산		523	22	26
사회기반시설		305	18	15
무형자산		1	0	0
기타비유동자산		8	1	0
총자산		1818	208	100

자료: 기획재정부, '열린재정' 홈페이지, 「국가재무재표」, www.openfiscaldata.go.kr/portal/service/openInfPage.do?mid=C020 자료를 바탕으로 저자 작성

라) 차입금의존도에 따른 중장기 재정위기 발생 가능성

2011년부터 2018년까지 차입금의존도는 24%에서 29% 사이에서 안정적으로 유지되고 있어, 이론적 기준치인 50% 미만이다. 또한, 우리나라 민간기업의 차입금의존도가 일반적으로 30% 중반인 것을 고려할 때 현재 우리나라 국가재정의 차입금의존도는 총자산 대비 안정적임을 시사한다. 특히, 2015년 이후 2018년까지 차입금의존도는 29% 수준을 유지하고 있다. 차입금이 2011년 362조원에서 2018년 624조원으로 증가했음에도 차입금의존도가 안정적으로 유지된다는 것은 유입된 차입금이 자산 취득에 사용되었음을 의미한다.

〈표 IV-29〉 차입금의존도

(단위: 조원, %)

구분	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
단기차입금	21	27	34	43	54	61	67	69
유동성장기차입부채	46	45	58	58	60	56	54	50
장기차입부채	295	319	348	382	421	456	478	505
소계	362	391	440	482	535	574	599	624
총자산	1,525	1,580	1,666	1,757	1,856	1,967	2,063	2,127
차입금의존도	24	25	26	27	29	29	29	29

자료: 기획재정부, '열린재정' 홈페이지, 「국가재무재표」, www.openiscaldata.go.kr/portal/service/openInfPage.do?mid=C020 자료를 바탕으로 저자 작성

마) 차입금의존도에 따른 부채 감당수준

차입금의존도의 이론적 기준치를 50%로 설정하였으므로, 부채 감당수준은 총자산의 50%로 산정된다. 그런데 2011년부터 2018년까지 차입금의존도는 24%에서 29% 사이에서 안정적으로 유지되어 이론적 기준치인 50% 미만이므로, 매년 차입금도 그 부채 감당수준 이하이다. 2018년의 경우 차입금의존도에 따른 부채 감당의 여유수준은 439조원에 달한다.

〈표 IV-30〉 차입금의존도에 따른 부채 감당수준

(단위: 조원, %)

구분	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
부채 감당수준	763	790	833	878	928	983	1,031	1,063
부채 감당 초과	(401)	(400)	(393)	(396)	(393)	(409)	(432)	(439)
$\frac{\text{부채 감당 초과}}{\text{부채 감당수준}} \times 100$	-53	-51	-47	-45	-42	-42	-42	-41

주: 1. 부채 감당수준 = 총자산의 50%
 2. 부채 감당 초과가 음(-)인 경우 부채 감당수준을 초과하지 않음을 의미
 자료: 기획재정부, '열린재정' 홈페이지, 「국가재무재표」, www.openiscaldata.go.kr/portal/service/openInfPage.do?mid=C020 자료를 바탕으로 저자 작성

바) 소결 및 시사점

차입금의존도는 민간기업에서 재무안정성 평가지표로 활용되기는 하지만 총자산 중 차입금을 통한 자금조달 현황을 보여주는 측면이 더 강하기 때문에,

국가재정의 도산 가능성을 판단할 때 차입금의존도는 크기 자체보다 그 증감에 초점을 맞추는 것이 더 유용할 것으로 판단된다. 부채와 순자산의 기준치를 100%로 할 경우 차입금 의존도의 기준치는 이론적으로 50%가 되는데, 2011년부터 2018년까지 차입금의존도는 24%에서 29% 사이에서 안정적으로 유지되고 있어 매년 차입금도 그 부채 감당수준 이하이다. 구체적으로, 2018년의 경우 차입금의존도에 따른 부채 감당의 여유수준은 439조원에 달한다.

5) 차입금 ÷ (유동자산 + 투자자산)

가) 의미 및 기준치

차입금의존도는 민간기업에서 재무안정성 평가지표로 활용되기는 하지만, 차입금의 상환 가능성 또는 도산 가능성을 판단하는 지표라기보다는 총자산 중 차입금을 통한 자금조달 현황을 보여주는 측면이 더 강하다. 가령, 총자산 중 일반유형자산과 사회기반시설 및 무형자산 등은 차입금을 상환할 수 있는 자산이 아니므로, 이러한 자산들을 제외하고 민간기업에서 사용하는 표준화된 지표는 아니지만 유동자산과 투자자산만을 차입금에 대한 상환가능자산으로 부채 감당수준을 측정한다. 따라서 이론적 기준치는 100%로 설정한다.

나) 국가재정 적용 시 장단점

국가재정의 도산 위험요소인 차입금을 상환가능자산인 유동자산과 투자자산만으로 비교함으로써 중장기 차입금 상환능력을 평가할 수 있다.

다) 유동자산 및 투자자산 대비 차입금의존도

2011년부터 2018년까지 유동자산 및 투자자산 대비 차입금의존도는 기준치인 100%의 절반 수준인 48%에서 53%에서 안정적으로 유지되고 있다. 이는 차입금 변동의 상당부분이 유동자산과 투자자산의 취득에 사용됨을 의미한다.

〈표 IV-31〉 유동자산 및 투자자산 대비 차입금의존도

(단위: 조원, %)

구분	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
단기차입금	21	27	34	43	54	61	67	69
유동성장기차입부채	46	45	58	58	60	56	54	50
장기차입부채	295	319	348	382	421	456	478	505
소계[A]	362	391	440	482	535	574	599	624
유동자산	266	268	291	317	353	367	394	401
투자자산	483	517	563	616	665	727	786	828
소계[B]	749	784	854	933	1,017	1,095	1,181	1,229
$\frac{A}{B} \times 100$	48	50	52	52	53	52	51	51

자료: 기획재정부, '열린재정' 홈페이지, 「국가재무재표」, www.openfiscaldata.go.kr/portal/service/openInfPage.do?mid=C020 자료를 바탕으로 저자 작성

라) 유동자산 및 투자자산 대비 차입금의존도에 따른 부채 감당수준

유동자산 및 투자자산 대비 차입금의존도가 2011년부터 2018년까지 기준치인 100%의 절반 수준인 48%에서 53%에서 안정적으로 유지되고 있듯이, 유동자산 및 투자자산을 기준으로 차입금의존도도 부채 감당수준의 절반에 그친다. 2018년 유동자산 및 투자자산을 기준으로 차입금은 아직 724조원의 여유가 있다.

〈표 IV-32〉 유동자산 및 투자자산 대비 차입금의존도에 따른 부채 감당수준

(단위: 조원)

구분	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
부채 감당수준	749	784	854	933	1,017	1,095	1,181	1,229
부채 감당 초과	(454)	(466)	(506)	(551)	(597)	(638)	(702)	(724)
$\frac{\text{부채 감당 초과}}{\text{부채 감당수준}} \times 100$	-61	-59	-59	-59	-59	-58	-59	-59

주: 1. 부채 감당수준 = 유동자산 + 투자자산

2. 부채 감당 초과가 음(-)인 경우 부채 감당수준을 초과하지 않음을 의미

자료: 기획재정부, '열린재정' 홈페이지, 「국가재무재표」, www.openfiscaldata.go.kr/portal/service/openInfPage.do?mid=C020 자료를 바탕으로 저자 작성

마) 소결 및 시사점

총자산 중 일반유형자산과 사회기반시설 및 무형자산 등은 차입금을 상환

할 수 있는 자산이 아니므로, 이러한 자산들을 제외하고 유동자산과 투자자산만을 차입금에 대한 상환가능자산으로 부채 감당수준을 측정할 경우, 2011년부터 2018년까지 부채 감당수준 대비 차입금의 여유수준은 58%에서 61%로 안정적이다. 2018년의 경우, 유동자산 및 투자자산을 기준으로 차입금은 724조원의 여유가 있다.

6) 차입금 ÷ (금융상품 + 투자증권)

가) 의의 및 기준치

민간기업에서 적용하는 표준화된 지표는 아니지만, 유동자산과 투자자산 중에서도 ‘보수적으로’ 금융상품과 투자증권 등만을 차입금에 대한 상환가능자산으로 부채감당수준을 측정한다. 상환가능성을 평가하기 위한 지표이므로 이론적 기준치는 100%로 설정한다.

나) 국가재정 적용 시 장단점

금융부채인 차입금 대비 금융자산인 금융상품과 투자증권을 비교한다. 상환가능성을 평가하기 위한 절대적 지표는 아니다.

다) 금융상품 및 투자증권 대비 차입금의존도에 따른 중장기 도산 가능성

2011년부터 2018년까지 금융상품 및 투자증권 대비 차입금의존도도 기준치인 100%미만의 75%에서 85%의 안정적 수준을 유지한다.

〈표 IV-33〉 금융상품 및 투자증권 대비 차입금의존도

(단위: 조원, %)

구분	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
단기차입금	21	27	34	43	54	61	67	69
유동성장기차입부채	46	45	58	58	60	56	54	50
장기차입부채	295	319	348	382	421	456	478	505
소계[A]	362	391	440	482	535	574	599	624
단기금융상품+단기투자증권	100	98	119	184	213	234	261	262
장기금융상품	4	2	2	2	2	1	3	2
장기투자증권	332	362	396	428	458	497	540	570

〈표 IV-33〉의 계속

(단위: 조원, %)

구분	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
소계[B]	436	462	517	614	673	733	804	834
$\frac{A}{B} \times 100$	83	85	85	78	80	78	75	75

자료: 기획재정부, '열린재정' 홈페이지, 「국가재무재표」, www.openiscaldata.go.kr/portal/service/openInPage.do?mid=C020 자료를 바탕으로 저자 작성

라) 금융상품 및 투자증권 대비 차입금의존도에 따른 부채 감당수준

2011년부터 2018년까지 금융상품 및 투자증권 대비 차입금의존도도 기준치인 100% 미만의 75%에서 85%의 안정적 수준을 유지하듯이, 부채 감당수준도 여유가 존재한다. 2018년의 경우 금융상품 및 투자증권을 기준으로 차입금의 여유수준은 210조원이다.

〈표 IV-34〉 금융상품 및 투자증권 대비 차입금의존도에 따른 부채 감당수준

(단위: 조원, %)

구분	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
부채 감당수준	436	462	517	614	673	733	804	834
부채 감당 초과	(74)	(72)	(77)	(132)	(138)	(159)	(205)	(210)
$\frac{\text{부채 감당 초과}}{\text{부채 감당수준}} \times 100$	-17	-15	-15	-22	-20	-22	-25	-25

주: 1. 부채 감당수준 = 단·장기금융상품 + 단·장기투자증권
 2. 부채 감당 초과가 음(-)인 경우 부채 감당수준을 초과하지 않음을 의미

자료: 기획재정부, '열린재정' 홈페이지, 「국가재무재표」, www.openiscaldata.go.kr/portal/service/openInPage.do?mid=C020 자료를 바탕으로 저자 작성

마) 소결 및 시사점

유동자산과 투자자산 중에서도 '보수적으로' 금융상품과 투자증권 등만을 차입금에 대한 상환가능자산으로 부채 감당수준을 측정한다. 상환 가능성을 평가하기 위한 지표이므로 이론적 기준치인 100%로 설정할 경우, 2011년부터 2018년까지 금융상품 및 투자증권 대비 차입금의존도도 기준치인 100% 미만의 75%에서 85%의 안정적 수준을 유지하고 부채 감당수준도 여유가 존재한다.

7) 중장기 재정위기 발생 가능성에 대한 시나리오 분석

중장기 재정위기 발생 가능성에 따른 연도별 부채 감당수준은 다음과 같다.

〈표 IV-35〉 중장기 부채별 부채 감당수준

(단위: 조원)

부채 감당 대상		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
총부채	(순자산 기준)	752	678	548	544	563	534	507	443
	(순자산- 자본조정 기준)	722	640	512	506	536	578	583	482
장기차입 부채	(순자산- 자본조정 기준)	722	640	512	506	536	578	583	482
차입금	(총자산 기준)	763	790	833	878	928	983	1,031	1,063
	(유동자산+ 투자자산 기준)	749	784	854	933	1,017	1,095	1,181	1,229
	(금융상품+ 투자증권 기준)	436	462	517	614	673	733	804	834

자료: 기획재정부, '열린재정' 홈페이지, 「국가재무재표」, www.openiscaldata.go.kr/portal/service/openInfPage.do?mid=C020 자료를 바탕으로 저자 작성

그런데 부채별 부채 감당 초과를 확인해 보면, 총부채는 그 감당기준인 순자산 또는 순자산-자본조정 대비 2011년부터 2018년 동안 모두 초과한 상황이며, 더욱이 초과금액이 증가하는 추세로 2018년에는 초과금액이 무려 1,200조원을 넘는다. 다만, 이러한 초과현상은 장기총당부채라는 미래에 발생할 미확정부채가 주된 요인으로 직접적으로 국가재정의 도산 가능성과 연계될 수는 없다.

한편, 장기차입부채는 그 감당기준인 순자산-자본조정 대비 2011년부터 2017년까지 초과하지 않았지만, 2018년에 이르러 23조원의 초과금액이 발생한다. 장기차입부채는 국가재정의 도산 가능성과 연계성이 높으므로 2018년에 초과금액이 발생한 것은 재정관리 측면에서 주의를 환기할 사항이다. 다만, 차입금의 경우 총자산, 유동자산+투자자산, 금융상품+투자증권 기준 모두 2011년부터 2018년까지 모두 초과금액이 발생하지 않는다.

〈표 IV-36〉 부채별 부채 감당 초과

(단위: 조원)

부채 감당 대상		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
총부채	(순자산 기준)	22	224	569	669	730	899	1,049	1,240
	(순자산- 자본조정 기준)	51	262	606	706	757	855	973	1,201
장기차입 부채	(순자산- 자본조정 기준)	(428)	(322)	(164)	(124)	(115)	(121)	(104)	23
차입금	(총자산 기준)	(401)	(400)	(393)	(396)	(393)	(409)	(432)	(439)
	(유동자산+ 투자자산 기준)	(454)	(466)	(506)	(551)	(597)	(638)	(702)	(724)
	(금융상품+ 투자증권 기준)	(74)	(72)	(77)	(132)	(138)	(159)	(205)	(210)

주: 부채 감당 초과가 음(-)인 경우 부채 감당수준을 초과하지 않음을 의미

자료: 기획재정부, '열린재정' 홈페이지, 「국가재무재표」, www.openfiscaldata.go.kr/portal/service/openInfPage.do?mid=C020 자료를 바탕으로 저자 작성

다. 국내총생산(GDP) 대비 재정위기

1) GDP의 의의와 현황

가) 의의

“국내총생산(Gross Domestic Product, GDP)은 한 나라의 영역 내에서 가계, 기업, 정부 등 모든 경제주체가 일정기간 동안 생산한 재화 및 서비스의 부가가치를 시장가격으로 평가하여 합산한 것으로 여기에는 비거주자가 제공한 노동, 자본 등 생산요소에 의하여 창출된 것도 포함된다(통계청 홈페이지)⁴⁰⁾.”

나) 현황

명목GDP와 실질GDP⁴¹⁾ 모두 2011년부터 2018년까지 지속적으로 증가하

40) 통계청 홈페이지, 「통계표준용어 및 지표」, https://kostat.go.kr/understand/info/info_lge/1/detail_lang.action?bmode=detail_lang&pageNo=1&keyWord=0&cd=SL4411&sTt= 검색일자: 2019. 11. 22.

41) GDP는 당해연도 및 기준연도 중 어느 해의 시장가격을 이용하여 생산액을 평가하느냐에 따라 명목GDP 및 실질GDP로 구분된다. 명목GDP는 생산액을 당해연도 시장가격으로 평가한 것으로 물가상승분이 반영된 것이고, 실질GDP는 생산량에 기준연도의 시장가격을 곱해서 계산하므로 가격 변동은 제거되고 생산량 변동만을 반영한다. GDP를 명목과 실

였으나, <표 IV-38>과 <그림 IV-5>와 같이 명목GDP와 실질GDP의 추세는 차이가 있다. 명목GDP의 경우 평균성장률은 4.5%이고 표준편차는 1.6%이며, 실질GDP의 경우 평균성장률은 2.9%이고 표준편차는 0.3%이다. 특히, 명목GDP의 경우 2018년의 성장률이 급격한 하락한 점이 주목된다. 실질GDP의 경우 전반적으로 3%의 전후로 성장한다.

<표 IV-37> 국내총생산(GDP)

(단위: 조원)

구분	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	평균	표준 편차
명목GDP	1,389	1,440	1,501	1,563	1,658	1,741	1,863	1,893	1,631	177
실질GDP	1,479	1,515	1,563	1,613	1,658	1,707	1,761	1,808	1,638	109

자료: 한국은행, 「경제통계시스템」 자료를 바탕으로 저자 작성

<표 IV-38> 국내총생산(GDP) 성장률

(단위: %)

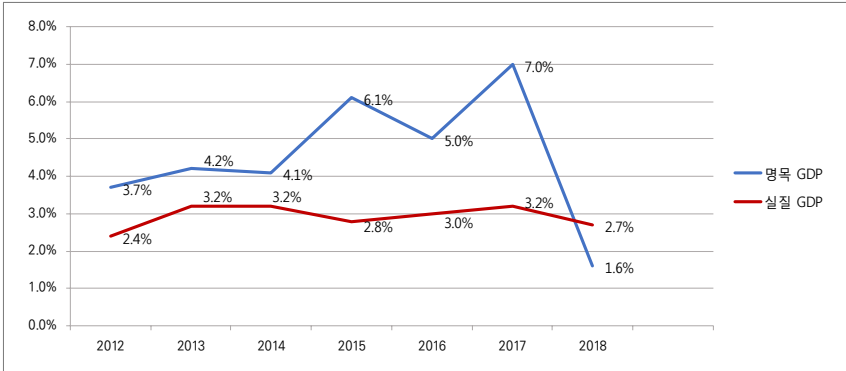
구분	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	평균	표준 편차
명목GDP	3.7	4.2	4.1	6.1	5.0	7.0	1.6	4.5	1.6
실질GDP	2.4	3.2	3.2	2.8	3.0	3.2	2.7	2.9	0.3

자료: 한국은행, 「경제통계시스템」 자료를 바탕으로 저자 작성

질로 구분하여 추계하는 것은 각각의 용도가 다르기 때문인데, 국민경제의 전체적인 규모나 구조변동 등을 분석하고자 할 때에는 명목계열을 사용하며 경제성장, 경기변동 등 국민경제의 실질적인 생산활동 동향 등을 알아보기 위해서는 실질계열을 이용한다(통계청 홈페이지, 「통계표준용어 및 지표」, https://kostat.go.kr/understand/info/info_lge/1/detail_lang.action?bmode=detail_lang&pageNo=1&keyWord=0&cd=SL4411&sTt=, 검색일자: 2019. 11. 22).

[그림 IV-5] 명목GDP와 실질GDP의 성장률

(단위: %)



자료: 한국은행, 「경제통계시스템」 자료를 바탕으로 저자 작성

2) GDP와 재무제표 요소

가) GDP 대비 부채

매년 부채항목을 명목GDP(재무제표 요소가 명목가격으로 산정되었기 때문)로 나눈 값은 <표 IV-39>와 같다.

<표 IV-39> GDP 대비 부채

(단위: %)

구분	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	평균	표준 편차
유동부채	6	6	7	8	8	8	8	7	7	1
단기차입금	2	2	2	3	3	4	4	4	3	1
유동성장기차입금	3	3	4	4	4	3	3	3	3	0
기타유동부채	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0
비유동부채	50	57	67	70	70	74	76	82	68	10
장기차입부채	21	22	23	24	25	26	26	27	24	2
- 국채	19	20	21	23	24	25	25	26	23	2
- 공채	2	1	1	1	1	1	1	1	1	0
- 장기차입금	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
장기충당부채	27	33	42	44	43	46	48	53	42	8
기타비유동부채	2	2	2	2	2	2	2	2	2	0
총부채	56	63	74	78	78	82	84	89	75	10

자료: 한국은행, 「경제통계시스템」; 기획재정부, 「열린재정」 자료를 바탕으로 저자 작성

GDP 대비 총부채는 2011년부터 2018년까지 지속적으로 증가하여, 2011년 56%에서 2018년 89%로 1.6배 증가하였으며, 특히 표준편차가 10%에 달하여 국가재정관리를 위해 그 증가요인에 대한 분석이 필요하다. 그런데 GDP 대비 유동부채는 2011년부터 2018년까지 6%에서 8%의 일정한 수준을 유지하여, 평균과 표준편차가 각각 7%와 1%로 총부채의 급격한 증가요인은 아니다.

반면에, GDP 대비 비유동부채는 2011년부터 2018년까지 지속적으로 증가하여, 2011년 50%에서 2018년 82%로 총부채처럼 1.6배 증가하였으며, 표준편차가 10%에 달하여 총부채의 급격한 증가요인으로 판단된다. 따라서 GDP 대비 비유동부채를 보다 자세히 살펴보면, 장기차입부채(국채, 공채, 장기차입금)는 2011년부터 2018년까지 점차 증가하였지만, 2011년 21%에서 2018년 27%로 1.3배 증가하였으며 표준편차도 2%에 불과하다.

반면에, 장기총당부채는 2011년부터 2018년까지 지속적으로 증가하여, 2011년 27%에서 2018년 53%로 무려 2.0배 증가하였는바, 총부채의 급격한 증가요인으로 판단된다. 따라서 2011년부터 2018년까지 GDP 대비 부채의 변화를 살펴보면, 국가재정관리는 무엇보다도 장기총당부채에 초점을 맞춰야 할 것으로 판단된다.

한편, 통상 국가채무비율로 불리는 GDP 대비 총차입부채는 <표 IV-40>과 같이 2011년부터 2018년까지 점차 증가하여, 2011년 26%에서 2018년 33%로 1.3배 증가하였으며 표준편차는 3% 수준이다. 차입부채 중 국채의 증가가 가장 커서 2011년 19%에서 2018년 26%로 1.4배 증가하였으며 표준편차는 2% 수준이다.

〈표 IV-40〉 GDP 대비 총차입부채: 국가채무비율

(단위: %)

구분	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	평균	표준편차
단기차입금	2	2	2	3	3	4	4	4	3	1
유동성장기차입금	3	3	4	4	4	3	3	3	3	0
국채	19	20	21	23	24	25	25	26	23	2
공채	2	1	1	1	1	1	1	1	1	0

〈표 IV-40〉의 계속

(단위: %)

구분	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	평균	표준 편차
장기차입금	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
총차입부채	26	27	29	31	32	33	32	33	30	3

자료: 한국은행, 「경제통계시스템」; 기획재정부, 「열린재정」 자료를 바탕으로 저자 작성

나) GDP 대비 자산

매년 자산항목을 명목GDP(국민경제의 전체적인 규모나 구조변동 등을 분석)로 나눈 값은 〈표 IV-41〉과 같다.

〈표 IV-41〉 GDP 대비 자산

(단위: %)

구분	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	평균	표준 편차
유동자산	19	19	19	20	21	21	21	21	20	1
현금 및 현금성자산	8	7	7	3	3	3	3	3	4	2
단기금융상품	1	1	1	4	3	3	2	3	2	1
단기투자증권	6	6	7	8	10	11	12	11	9	2
미수채권	2	2	2	2	2	2	2	2	2	0
단기대여금	1	2	2	2	1	1	1	1	1	0
기타유동자산	2	1	2	2	2	2	2	2	2	0
투자자산	35	36	38	39	40	42	42	44	39	3
장기금융상품	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
장기투자증권	24	25	26	27	28	29	29	30	27	2
장기대여금	9	8	8	8	8	8	7	8	8	0
기타투자자산	2	2	3	4	5	6	6	6	4	1
일반유형자산	35	35	34	33	32	31	29	29	32	2
사회기반시설	20	20	20	19	18	18	17	17	19	1
무형자산	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
기타비유동자산	1	0	1	1	0	1	0	0	1	0
총자산	110	110	111	112	112	113	111	112	111	1

자료: 한국은행, 「경제통계시스템」; 기획재정부, 「열린재정」 자료를 바탕으로 저자 작성

GDP 대비 총자산은 2011년부터 2018년까지 일정한 수준으로, 2011년 110%에서 2018년 112%로 표준편차도 1%에 불과하다. 총자산 중 투자자산이 2011년부터 2018년까지 점차 증가하여, 2011년 35%에서 2018년 44%로 1.3배 증가하였다. 그 이외 유동자산, 일반유형자산, 사회기반시설, 무형자산, 기타 비유동자산은 표준편차가 0%~2%에 불과하다.

다만, 주목해야 할 점은 일반유형자산과 사회기반시설은 2011년 각각 35%와 20%에서 2018년 29%와 17%로 오히려 감소한다. 경제가 성장하였음에도 일반유형자산과 사회기반시설은 오히려 감소하여 자산 노후화와 이로 인한 안전 위협 등이 우려된다.

3. 국가부채 관리방안

정부는 「국가재정법」에 따라 재정건전성을 관리하고 있다. 국가재정법 상 재정관리 방안은 국가재정운용계획으로 대표할 수 있다. 국가재정운용계획은 당해 회계연도부터 5회계연도 이상의 기간에 대한 재정운용계획을 수립하여 국회에 제출하도록 규정하였다. 국가재정운용계획에 포함된 내역은 다음과 같다.

1. 재정운용의 기본방향과 목표
2. 중장기 재정전망 및 그 근거
3. 분야별 자원배분계획 및 투자방향
4. 재정규모증가율 및 그 근거
 - 4의2. 의무지출의 증가율 및 산출내역
 - 4의3. 재량지출의 증가율에 대한 분야별 전망과 근거 및 관리계획
 - 4의4. 세입·세외수입·기금수입 등 재정수입의 증가율 및 그 근거
5. 조세부담률 및 국민부담률 전망
6. 통합재정수지에 대한 전망과 근거 및 관리계획
8. 그 밖에 대통령령이 정하는 사항

「국가재정법」은 국가재정운용계획과 함께 전년도에 수립한 국가재정운용 계획 대비 변동사항, 변동요인 및 관리계획 등에 대한 평가·분석보고서, 중장기 기금재정관리계획, 국가채무관리계획, 중장기 조세정책운용계획을 첨부하도록 의무화하였다.

국가재정운용계획의 세부 내역을 검토한 결과 대부분이 지출 및 채무에 국한하여 계획을 수립하고 있다. 특히 국가재정운용계획의 첨부서류인 국가채무관리계획은 중앙재정의 국채, 차입금, 국고채무부담행위 만을 대상으로 한다. 따라서 연금충당부채 등 채무와 구별되는 부채항목에 대한 고려는 부족하다.

〈표 IV-42〉 국가채무관리계획의 전망

(단위: 조원)

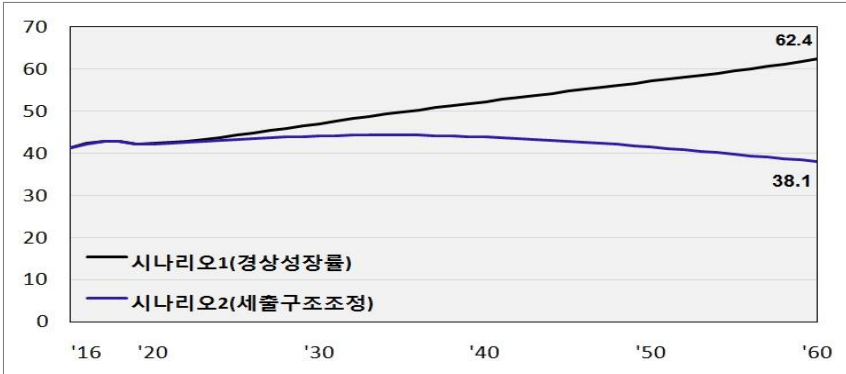
구분	2019년			2020년			2021년			2022년		
	차입	상환	잔액	차입	상환	잔액	차입	상환	잔액	차입	상환	잔액
□ 국가채무 총계 (GDP 대비, %)	-	-	741.0 (39.4)	-	-	790.8 (40.2)	-	-	843.0 (40.9)	-	-	897.8 (41.6)
○ 중앙정부 채무	117.1	74.1	711.3	129.5	79.5	761.4	140.7	88.3	813.8	144.3	89.0	869.2
■ 국채	114.4	71.0	707.9	127.7	77.4	758.2	139.1	86.6	810.7	142.6	87.2	866.1
- 국고채	97.8	57.1	622.6	111.6	61.2	673.0	123.0	70.6	725.3	126.5	72.9	778.9
- 국민주택채	15.0	12.2	77.1	15.0	16.1	76.0	15.0	15.5	75.5	15.0	14.3	76.2
- 외명채	1.7	1.7	8.1	1.1	-	9.3	1.1	0.5	9.9	1.1	-	11.1
■ 차입금	2.7	3.1	3.3	1.9	2.0	3.2	1.6	1.6	3.1	1.7	1.8	3.1
- 국내차입금	2.7	3.1	3.3	1.9	2.0	3.2	1.6	1.6	3.1	1.7	1.8	3.1
- 해외차입금	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
■ 국고채무부담행위	-	0.06	0.12	-	0.09	0.03	-	0.02	0.01	-	0.01	-
○ 지방정부 순채무			29.7			29.4			29.2			28.6

자료: 대한민국정부(2018. 9. 3), p. 187 〈2019~2022 회계연도 국가채무 증감 전망액〉을 바탕으로 재작성

정부는 2015년에 2060년 장기재정전망을 발표한 바 있다. 동 전망은 「국가재정법 시행령」에 따라 실시하였으며, 보고서는 인구변화와 장기성장률 추세를 반영하여 2060년까지의 장기재정에 관한 예측치를 담고 있다.

[그림 IV-6] 장기재정계획의 국가채무 전망

(단위: %)



자료: 기획재정부 보도자료(2015. 12. 4), p. 2 <국가채무 전망>

일반재정부문의 전망을 살펴보면, 재정수지, 국가채무에 대한 장기 전망치를 제시한다. 이 또한 국가재정운용계획과 동일하게 채무만을 대상으로 하고 있어 부채에 대한 계획은 크게 부족하다.

가계, 기업, 정부 모두 부채의 한계편익과 한계비용이 일치하는 수준에서 사회후생이 극대화되도록 의사결정이 이루어지는 것이 합리적이다. 하지만 이와 같은 수준을 파악하는 것은 현실적으로 어려운 측면이 있다. 이와 같은 논쟁들은 지금까지 정부부문의 부채를 중심으로 논의되어 왔다. 하지만 최근 급격히 증가하고 있는 가계부채와 기업부채수준 등을 염두에 둘 때, 민간부문의 부채수준 또한 함께 살펴볼 필요가 있다. 2019년 1분기 기준 우리나라 가계부채는 1,540조원 수준으로 증가 추세에 있다. 그리고 다른 국가들과 비교할 때 한국은 가계 부채수준이 높은 국가로 분류되며, 그 증가 속도 또한 상대적으로 빠른 편에 속한다. 예컨대 2008년 기준 한국의 가계 부채수준은 GDP 대비 74.2%로 미국의 서브프라임 당시 가계 부채수준인 95.9%보다 낮았으나, 10년이 지난 2018년에는 23.5%p가 증가한 97.7%로 서브프라임 모기지 사태가 발생했던 당시 미국의 가계부채수준보다도 높게 나타나고 있다. 국가가 나라의 살림을 잘못 운용하여 재정위기가 발생할 수 있다. 하지만 가계와 기업과 같은 민간부문의 과도한 부채와 금융기관의 부

실한 운용 또한 금융위기를 초래할 수 있고, 이와 같은 금융위기로 인한 경제위기 상황이 재정위기를 초래할 개연성 또한 배제하기 어렵다. 즉, 금융위기 또는 민간의 디레버리징 과정에서 민간의 과도한 부채가 정부부문으로 이전되어 정부재정에 부정적 영향을 미칠 가능성이 존재한다는 것이다.

중소기업 등에 대한 정부의 공적보증 수준이 OECD 회원국 중에서 일본 다음으로 높은 수준이라는 점도 고려해야 할 부분이다. 왜냐하면 이와 같은 공적보증규모가 공공부문 부채에는 계상되지는 않지만 경기가 좋지 않을 경우에는 이로 인해 민간의 잠재적 부채가 정부로 이전되어 재정에 부담으로 작용할 수 있기 때문이다. 요컨대, 우리나라의 경우에는 높은 수준의 정부부채로 인해 경제위기가 발생한 가능성은 단기적 측면에서 가능성이 높다고 보기 어려울 수 있다. 그러나 외생적 충격 등으로 인해 경제에 부정적 영향이 발생할 경우, 민간의 과도한 부채수준은 한국경제에 부담으로 작용할 가능성을 배제하기 어렵다. 2010년 재정위기를 겪었던 일부 국가들 중에는 정부부채 수준이 민간부채 수준보다 낮은 국가들도 있었다는 것을 염두에 둘 때, 민간부문의 높은 부채수준을 하향 안정화시키는 정책적 노력과 함께, 민간부채가 정부부채로 이전될 가능성을 고려하여 정부부채의 증가 속도 및 수준을 조절할 필요가 있다.

이종규(2000)에 따르면 경제위기를 초래하는 대표적 유형으로는 금융위기와 재정위기가 있는데, 금융위기는 어떠한 요인으로 인해 금융기관(은행)이 채무(예금)를 상환하지 못하거나 그럴 가능성이 높아짐에 따라 그 여파가 금융시스템 전반에 퍼져 금융기능이 현저히 약화되고 나아가 금융시스템 또는 경제시스템이 붕괴·와해될 수 있는 상황으로 정의될 수 있다. 재정위기는 과도한 국가부채로 초래되는 국가경제의 위기로, 전염효과를 통해 지역·세계경제의 위기를 초래할 수도 있다. 즉, 과도한 국가부채로 인해 재정정책의 여지가 상실되어 경기침체가 심화되고, 심한 경우 신규 국채발행이나 차환발행이 어려워지는 부채의 함정에 빠지거나 국가부도 위험이 증가할 수 있다.

재정위기 측면에서 국가부채의 현황을 살펴보면 다음과 같다. 특히, 민간기업의 재정안정성 지표와 국가부채의 특성을 반영한 지표들을 통해 검토한

결과는 다음과 같다. 먼저, 유동부채는 국가부채의 감당수준을 추정하기 위한 지표로서보다는, 국가재무제표 작성일 현재 시점을 기준으로 국가재정의 1년 이내 재정위기가 발생할 가능성을 평가하는 지표로서 타당하다. 2011년부터 2018년까지 유동비율은 기준치인 200%를 모두 초과하여, 이러한 과거 유동 비율에 비취볼 때 향후 우리나라의 국가재정이 1년 이내 재정위기에 직면할 가능성은 매우 낮은 것으로 판단된다.

단기금융상품(단기투자증권 포함) ÷ 단기차입금(유동성 포함)의 비율은 표준화된 지표는 아니지만, 재정위기를 위협하는 주된 원인인 단기차입금 및 유동성장기차입부채를 대상으로 상환가능성을 평가할 수 있다. 2011년부터 2018년까지 단기금융상품(단기투자증권 포함) ÷ 단기차입금(유동성 포함)은 기준치인 100%를 모두 초과하여, 이러한 과거 비율에 비취볼 때 향후 우리나라의 국가재정이 1년 이내 차입금 미상환으로 재정위기에 직면할 가능성은 매우 낮은 것으로 판단된다.

민간기업의 경우 현금흐름보상비율은 도산에 직면한 기업의 도산 가능성을 예측하는 데에 매우 유용한 지표이지만, 국가재정운영의 경우 영업활동, 투자활동, 재무활동 등 국가활동에 따라 구분되어 제공되지 않기 때문에, 민간기업처럼 현금흐름보상비율의 의미를 적용하기 어렵다. 다만, 영업활동현금유입은 일반회계 국세를 적용하고 영업활동현금유출은 일반회계 지출을 적용하여 현금흐름보상비율을 산출할 수 있는데, 이 경우 2011년부터 2018년 중 2017년은 제외하고 매년 국세보다 세출이 더 많아 현금흐름보상비율은 기준치인 100%에 전혀 미치지 못한다. 따라서 이러한 현금흐름보상비율에 비취, 우리나라 국가재정의 단기 도산 가능성은 국세 또는 세출의 영향은 미미하고 단기차입금과 유동성장기차입부채의 차환 여부에 달려 있다.

특히, 국가재정관리 측면에서 국가재정정보도 일반기업(예, 영업활동, 투자활동, 재무활동)과 마찬가지로 국가활동에 따라 현금흐름을 구분하여 제공할 필요가 있다. 또한, 유동부채와 단기차입금 및 유동성장기차입부채와 이자비용의 감당수준을 예측하기 위해서는 추정재무제표의 작성이 반드시 필요하며, 이를 위해서 발생주의 예산시스템의 도입이 필요하다. 현재는 발생

주의 예산시스템도 부채하고 따라서 추정재무제표도 작성·공시되지 않고 있다.

결론적으로, 민간기업의 단기 도산 가능성을 예측하는 지표인 유동비율 (유동자산 ÷ 유동부채)과 응용된 '단기금융상품(단기투자증권 포함) ÷ 단기 차입금(유동성 포함)' 및 현금흐름보상비율과 역시 응용된 단기상환가능자산을 고려한 현금흐름보상비율에 따른 연도별 부채 감당수준을 과거 추세에 비춰 우리나라 국가재정이 2019년에 위기에 직면할 가능성은 매우 낮은 것으로 판단된다.

민간기업과 달리 국가재정에는 자본의 개념이 없기 때문에 부채비율의 의미를 동일하게 적용하기 어려우며, 국가재정운영에 있어서 총부채는 다양한 속성의 부채를 포괄하기 때문에, 국가재정의 중장기 도산 가능성의 절대적인 지표로 사용하기에는 무리가 있다. 그럼에도 과거 국가결산보고서의 주요 재정지표로 부채비율을 사용한 바 있기에 민간기업의 총자본 대신 국가재무제표의 순자산을 사용하여 총부채 ÷ 순자산으로 측정할 경우, 2011년부터 2018년까지 부채비율은 모두 기준치인 100%를 초과하고 있으며, 매년 부채비율이 증가하여 2018년의 부채비율은 2011년의 부채비율 103% 대비 3.7배나 증가한 380%에 달한다.

부채비율은 일반적으로 100% 이하를 기준으로 하므로 그 감당수준을 순자산으로 설정할 경우, 2011년부터 2018년까지 모든 부채비율이 기준치인 100%를 초과하였듯이 총부채도 감당수준인 순자산을 모두 초과하였으며, 매년 그 초과수준이 증가하여 2018년 기준으로 총부채가 감당수준인 순자산 대비 1,240억원을 초과한다. 따라서 부채비율이 국가재정의 중장기 도산 가능성의 절대적인 지표로서 사용되기에는 무리가 있으나, 부채 감당수준 대비 부채 감당 초과비율이 2011년 3%에서 2018년 280%로 무려 95배가 증가한 것에 대한 재정당국의 관심과 관리가 필요하다. 또한, 부채 감당수준인 순자산이 매년 감소하고 있고, 특히 2017년 이후 적립금 및 잉여금이 고갈되어 음(-)의 값으로 전환된 점에 주의가 필요하다. 다만, 기본순자산은 매년 440조원 수준을 유지하고 있다. 한편, 적립금 및 잉여금에 대한 주석 정보가

필요하다.

순자산조정을 고려한 부채비율도 부채비율과 결론이 동일하다. 즉, 부채비율 자체가 국가재정의 중장기 도산 가능성의 절대적인 지표로 사용되기에는 무리가 있으나, 부채 감당수준 대비 부채 감당 초과 비율이 2011년 7%에서 2018년 249%로 여전히 35배나 증가한 것에 대한 재정당국의 관심과 관리가 필요하다.

이에 재정당국은 부채비율은 절대적 규모보다 그 증가율에 집중적인 관리와 관심이 필요하다. 2011년 대비 2018년 총부채 증가액 910조원 중 69%가 장기충당부채 624조원의 증가로 인한 것이다. 국가재정위기를 위협하는 장단기 차입부채의 증가비중은 총 28%로 상대적으로 낮다.

부채비율 중 2011년 대비 가장 큰 폭으로 증가하는 장기충당부채는 확정부채가 아니므로 총부채 중 장기차입부채만을 대상으로 부채비율을 산정할 필요가 있다. 기준치인 일반적인 부채비율과 동일하게 100% 이하로 설정할 경우, 순자산조정을 고려한 장기차입부채비율은 2011년부터 2017년까지 매년 기준치인 100%의 미만이었으나, 매년 증가하여 2018년에 105%로 기준치 100%를 초과하고 부채 감당수준을 23조원 초과한다. 총부채 대비 부채비율의 급격한 증가와 더불어 2018년에 순자산조정을 고려한 장기차입부채비율이 감당수준을 초과하여 전환되었다는 측면에서 재정관리의 필요성이 요구된다.

차입금의존도는 민간기업에서 재무안정성 평가지표로 활용되기는 하지만 총자산 중 차입금을 통한 자금조달 현황을 보여주는 측면이 더 강하기 때문에, 국가재정의 도산 가능성을 판단할 때 차입금의존도는 크기 자체보다 그 증감에 초점을 맞추는 것이 더 유용할 것으로 판단된다. 부채와 순자산의 기준치를 100%로 할 경우 차입금 의존도의 기준치는 이론적으로 50%가 되는데, 2011년부터 2018년까지 차입금의존도는 24%에서 29% 사이에서 안정적으로 유지되고 있어 매년 차입금도 그 부채 감당수준 이하이다. 총자산 중 일반유형자산과 사회기반시설 및 무형자산 등은 차입금을 상환할 수 있는 자산이 아니므로, 이러한 자산들을 제외하고 유동자산과 투자자산을 차입금에 대한 상환가능자산으로 부채 감당수준을 측정할 경우, 2011년부터

2018년까지 부채 감당수준 대비 차입금의 여유수준은 58%에서 61%의 안정적이다.

유동자산과 투자자산 중에서도 ‘보수적으로’ 금융상품과 투자증권 등만을 차입금에 대한 상환가능자산으로 부채 감당수준을 측정한다. 상환 가능성을 평가하기 위한 지표이므로 이론적 기준치는 100%로 설정할 경우, 2011년부터 2018년까지 금융상품 및 투자증권 대비 차입금의존도도 기준치인 100% 미만의 75%에서 85%의 안정적 수준을 유지하고 부채 감당수준도 여유가 존재한다.

그런데 부채별 부채 감당 초과를 확인해 보면, 총부채는 그 감당기준인 순자산 또는 순자산-자본조정 대비 2011년부터 2018년 동안 모두 초과한 상황이며, 더욱이 초과금액이 증가하는 추세로 2018년에는 초과금액이 무려 1,200조원을 넘는다. 다만, 이러한 초과현상은 장기총담부채라는 미래에 발생할 미확정부채가 주된 요인으로 직접적으로 국가재정위기와 연계될 수는 없다.

한편, 장기차입부채는 그 감당기준인 순자산-자본조정 대비 2011년부터 2017년까지 초과하지 않았지만, 2018년에 이르러 23조원의 초과금액이 발생한다. 장기차입부채는 국가재정의 위기 발생 가능성과 연계성이 높으므로 2018년에 초과금액이 발생한 것은 재정관리의 측면에서 주의를 환기해야 할 사항이다. 다만, 차입금의 경우 총자산, 유동자산+투자자산, 금융상품+투자증권 기준 모두 2011년부터 2018년까지 모두 초과금액이 발생하지 않는다.

GDP 대비 총부채는 2011년부터 2018년까지 지속적으로 증가하여, 2011년 56%에서 2018년 89%로 1.6배 증가하였으며, 특히 표준편차가 10%에 달하여 국가재정관리를 위해 그 증가요인에 대한 분석이 필요하다. 그런데 GDP 대비 유동부채는 2011년부터 2018년까지 6%에서 8%의 일정한 수준을 유지하여, 평균과 표준편차가 각각 7%와 1%로 총부채의 급격한 증가요인은 아니다.

반면에, GDP 대비 비유동부채는 2011년부터 2018년까지 지속적으로 증가하여, 2011년 50%에서 2018년 82%로 총부채처럼 1.6배 증가하였으며, 표

준편차가 10%에 달하여 총부채의 급격한 증가요인으로 판단된다. 따라서 GDP 대비 비유동부채를 보다 자세히 살펴보면, 장기차입부채(국채, 공채, 장기차입금)는 2011년부터 2018년까지 점차 증가하였지만, 2011년 21%에서 2018년 27%로 1.3배 증가하였으며 표준편차도 2%에 불과하다.

반면에, 장기충당부채는 2011년부터 2018년까지 지속적으로 증가하여, 2011년 27%에서 2018년 53%로 무려 2.0배 증가하여 총부채의 급격한 증가요인으로 판단된다. 따라서 2011년부터 2018년까지 GDP 대비 부채의 변화를 살펴보면, 국가재정관리는 무엇보다도 장기충당부채에 초점을 맞춰야 할 것으로 판단된다.

한편, 통상 국가채무비율로 불리는 GDP 대비 총 차입부채는 2011년부터 2018년까지 점차 증가하여, 2011년 26%에서 2018년 33%로 1.3배 증가하였으며 표준편차는 3% 수준이다. 차입부채 중 국채의 증가가 가장 커서 2011년 19%에서 2018년 26%로 1.4배 증가하였으며 표준편차는 2% 수준이다.

GDP 대비 총자산은 2011년부터 2018년까지 일정한 수준으로, 2011년 110%에서 2018년 111%로 표준편차도 1%에 불과하다. 총자산 중 투자자산이 2011년부터 2018년까지 점차 증가하여, 2011년 35%에서 2018년 44%로 1.3배 증가한다. 그 이외 유동자산, 일반유형자산, 사회기반시설, 무형자산, 기타비유동자산은 표준편차가 0~2%에 불과하다.

다만, 주목해야 할 점은 일반유형자산과 사회기반시설은 2011년 각각 35%와 20%에서 2018년 32%와 19%로 오히려 감소한다. 경제가 성장하였음에도 일반유형자산과 사회기반시설은 오히려 감소하여 자산 노후화와 이로 인한 안전위험 등이 우려된다.

본 연구에서 제시하고 있는 민간기업에서 일반적으로 적용되는 부실징후 지표들을 국가회계정보에 적용하여 국가의 재정안정성에 대해 살펴보는 방안에는 한계가 존재할 수밖에 없다. 그럼에도 불구하고 본 연구에서 살펴본 내용에서 의미 있는 시사점이 존재한다. 이에 본 연구의 결론과 그 연구결과의 시사점을 다음 장에서 제시한다.

V. 결론 및 시사점

현재 우리나라는 국가채무(D1), 일반정부부채(D2), 공공부문부채(D3) 및 국가결산부채 등 국가부채 관련 다양한 재무정보를 측정하여 발표하고 있다. 2017년 기준으로 국가채무(D1), 일반정부부채(D2), 공공부문부채(D3) 및 국가결산부채는 각각 660.2조원, 735.2조원, 1,044.6조원, 1,555.8조원이며, GDP 대비 각각 36.0%, 40.1%, 56.9%, 84.7%으로 유의한 차이가 있다. 이러한 국가부채의 차이로 인해 재정의사결정에 각 국가부채의 차이점을 유용하게 활용할 수 있다.

예를 들어, 국가채무(D1)는 중앙정부와 지방정부의 재정⁴²⁾을 대상으로 그 채무를 측정하는 반면, 일반정부부채(D2)는 국가채무(D1)에 중앙정부와 지방정부의 비영리공공기관의 부채까지 포함한 개념이다. 그리고 공공부문부채(D3)는 일반정부부채(D2)에 비금융공기업의 부채까지 포함한다. 마지막으로, 국가결산부채는 중앙정부만을 대상으로 부채를 측정한다. 또한, 국가채무(D1)는 현금주의에 따라 채무만을 측정하는 반면, 일반정부부채(D2)와 공공부문부채(D3) 및 국가결산부채는 기본적으로 발생주의에 따라 부채를 측정한다. 하지만, 일반정부부채(D2)와 공공부문부채(D3)는 완전한 발생주의를 적용하지는 않고 있다. 대표적으로, 연금충당부채 및 사회보장기금은 일반정부부채(D2)와 공공부문부채(D3)에서 부채로 보고되지 않고 있다.

이에 금전적인 채무와 관련된 지급의무만을 평가한다면 현금주의에 따라 측정된 국가채무(D1)를 고려할 수 있고, 미래에 발생할 부채까지 포함하여 지급의무를 평가한다면 발생주의에 따라 측정된 일반정부부채(D2)와 공공부문부채(D3)를 고려할 수 있다. 더욱이 공무원연금과 군인연금 등의 연금충당부채까지 포함하여 미래에 발생할 국가부채를 평가한다면 국가결산부채를

42) 재정은 일반회계, 특별회계 및 기금을 포괄하는 범위를 의미한다.

고려해야 한다. 또한, 정부의 직접적인 기능과 관련되어 발생하는 부채를 평가한다면, 중앙정부를 대상으로 하는 국가결산부채와 중앙정부 및 지방정부를 대상으로 하는 국가채무(D1)를 고려할 수 있다. 반면에, 정부의 간접적인 기능과 관련되어 발생하는 부채까지 평가한다면 일반정부부채(D2)를 고려할 수 있다. 그리고 정부의 공극적인 부채 상환 책임까지 평가한다면 공공부문부채(D3)까지 고려해야 한다. 그 이외에도 국제 간 재정안정성을 비교한다면, 국제기준에 따른 일반정부부채(D2)와 공공부문부채(D3)가 적합할 것이다.

그런데 현재 이러한 국가부채의 차이금액을 비교한 정보를 측정하여 발표하지 않고 있기 때문에, 위와 같은 재정의사결정에 정교하게 활용할 수 없다. 향후 이러한 국가부채의 차이점을 의사결정에 활용할 수 있도록 그 차이점을 측정하여 발표할 뿐만 아니라, 이러한 차이점을 의사결정에 유용하게 활용할 수 있도록 각 국가부채의 측정기준 설정에도 고려할 필요가 있다.

한편, 본 연구에서 주된 국가부채로 설정한 국가결산부채와 국가채무(D1), 일반정부부채(D2), 공공부문부채(D3)의 가장 큰 차이점은 연금충당부채로 기인한다. 이러한 연금충당부채를 포함하고 있는 국가결산부채에 기초하여 재정의사결정을 할 때 다음과 같은 주의사항이 필요하다. 첫째, 국가결산부채에서 차지하는 연금충당부채의 비중은 50% 이상으로 매우 절대적인 수치이다. 그런데 이러한 연금충당부채는 재무제표를 작성하는 현재 시점에서 최적의 보험수리적 가정을 적용하여 산출된 추정치이기 때문에, 국채와 같은 확정채무와 동일한 성격으로 보기에는 어려운 측면이 있다.

또한, 연금충당부채가 보험수리적 가정에 기초하기 때문에, 공무원 또는 군인의 수가 실질적으로 증가한 원인보다 할인을 등 보험수리적 가정의 변동이 클 경우에도 연금충당부채의 변동이 크다. 가령, 2017년도의 연금충당부채 증감의 주된 원인은 할인을 변동 등 보험수리적 가정의 변동으로 전체 증가액 93.2조원 중 82.6조원(88.7%)에 해당하며, 공무원 또는 군인의 근무기간 증가 등 실질적 요인에 따른 증가는 10.6조원(11.3%)에 불과하다(정도진 외, 2018, p. 164).

한편, 연금충당부채의 측정은 국가마다 차이가 있기 때문에 국가 간 국가결산부채를 비교할 때 주의가 요구된다. OECD 회원국 중 우리나라처럼 연금충당부채를 국가결산부채에 포함하는 국가들은 미국, 영국 등 총 12개국에 불과하다. 그러한 국가들조차 할인율 등 적용하는 보험수리적 가정이 다르고, 연금충당부채를 산정하는 대상도 국가마다 차이가 존재한다. 그럼에도 한국이 총부채 대비 연금충당부채의 비중이 다른 OECD 회원국보다 가장 높게 나타난 점을 반드시 고려하여 국가결산부채를 활용해야 할 것이다.

이러한 국가결산부채를 재정위기 측면에서 살펴본 현황은 다음과 같다. 특히, 본 연구에서는 민간기업의 재정안정성 지표와 국가부채의 특성을 반영한 지표들을 통해 그 현황을 검토하였다. 먼저, 과거 유동비율에 비취 향후 우리나라의 국가재정이 1년 이내 재정위기에 직면할 가능성은 매우 낮은 것으로 판단된다. 또한, 과거 추세에 비취 향후 우리나라의 국가재정이 1년 이내 차입금 미상환으로 재정위기에 직면할 가능성도 매우 낮은 것으로 보인다. 다만, 현금흐름보상비율에 비취 우리나라 국가재정의 단기 도산 가능성은 국세 또는 세출의 영향은 미미하고 단기차입금과 유동성장기차입부채의 차환 여부에 달려 있다. 특히, 국가재정관리 측면에서 국가재정정보도 일반기업(예: 영업활동, 투자활동, 재무활동)과 마찬가지로 국가활동에 따라 현금흐름을 구분하여 제공할 필요가 있다. 또한, 유동부채와 단기차입금 및 유동성장기차입부채와 이자비용의 감당수준을 예측하기 위해서는 추정재무제표의 작성이 반드시 필요하며, 이를 위해서 발생주의 예산시스템의 도입이 필요하다. 현재는 발생주의 예산시스템도 부재하고 따라서 추정재무제표도 작성·공시되지 않고 있다.

민간기업의 단기 도산 가능성을 예측하는 지표인 유동비율(유동자산 ÷ 유동부채)과 '단기금융상품(단기투자증권 포함) ÷ 단기차입금(유동성 포함)', 그리고 현금흐름보상비율 및 단기상환가능자산을 고려한 현금흐름보상비율에 근거하여 2019년의 유동부채와 단기차입금 그리고 유동성장기차입부채와 이자비용을 추정한 바에 따르면, 우리나라 국가재정이 2019년에 도산할 가능성은 매우 낮은 것으로 판단된다.

중장기 측면에서 매년 부채비율이 증가하여 2018년의 부채비율은 2011년의 부채비율 103% 대비 3.7배나 증가한 380%에 달한 점에 주목할 필요가 있다. 부채비율이 국가재정의 중장기 도산 가능성의 절대적인 지표로서 사용되기에는 무리가 있으나, 부채 감당수준 대비 부채 감당 초과 비율이 2011년 3%에서 2018년 280%로 무려 95배가 증가한 것에 재정당국의 관심과 관리가 필요하다. 또한, 부채 감당수준인 순자산이 매년 감소하고 있고, 특히 2017년 이후 적립금 및 잉여금이 고갈되어 음(-)의 값으로 전환된 점에 주의가 필요하다. 순자산조정을 고려한 부채비율도 부채비율과 동일한 결론이다. 이에 재정당국은 부채비율은 절대적 규모보다 그 증가율에 대한 집중적인 관리와 관심이 필요하다. 그런데 부채비율 중 2011년 대비 가장 큰 폭으로 증가하는 장기충당부채는 확정부채가 아니므로 총부채 중 장기차입부채만을 대상으로 부채비율을 산정할 필요가 있다. 총부채 대비 부채비율의 급격한 증가와 더불어 2018년에 순자산조정을 고려한 장기차입부채비율이 감당수준을 초과하여 전환되었다는 측면에서 재정관리의 필요성이 요구된다.

GDP 대비 현황을 살펴보면 다음과 같다. 우선, GDP 대비 총부채는 2011년부터 2018년까지 지속적으로 증가하여, 2011년 56%에서 2018년 89%로 1.6배 증가하였으며, 특히 표준편차가 10%에 달하여 국가재정관리를 위해 그 증가요인에 대한 분석이 필요하다. 특히, 장기충당부채는 2011년부터 2018년까지 지속적으로 증가하여, 2011년 27%에서 2018년 53%로 무려 2.0배 증가하여 총부채의 급격한 증가요인으로 판단된다. 따라서 2011년부터 2018년까지 GDP 대비 부채의 변화를 살펴보면, 국가재정관리는 무엇보다도 장기충당부채에 초점을 맞춰야 할 것으로 판단된다.

본 연구에서 제시하고 있는 민간기업에서 일반적으로 적용되는 부실징후 지표들을 국가회계정보에 적용하여 국가의 재정안정성에 대해 살펴보는 방안이 한계가 존재할 수밖에 없다. 그럼에도 불구하고 본 연구에서 이용한 방법은 간단한 지표를 통해 관련 정보를 신속히 산출할 수 있는 장점이 있으며, 이를 통해 살펴본 내용에서도 의미 있는 시사점도 발견할 수 있었다. 앞서 언급한 바와 같이, 정부는 민간부문의 부채가 정부부문으로 이전될 가

능성을 염두에 두고 민간부채에 대한 모니터링과 함께 정부부채의 감당수준을 고려할 필요가 있다. 또한, 현재 운용되고 있는 국가재정운용계획, 국가채무관리계획, 장기재정전망 등을 수립하는 과정에서 국가채무(D1), 일반정부부채(D2), 공공부문부채(D3)와 유의하게 다른 측정치를 제공하는 국가결산부채에 대한 논의가 함께 이루어져야 한다.

즉, 재정위기에 대한 정치성(精緻性)을 제고하기 위해 일반기업과 같이 국가활동에 따른 현금흐름을 구분하여 미래에 발생된 부채를 국가재정정보로 제공할 필요가 있으며, 이를 위해서는 발생주의 예산시스템 도입과 추정재무제표 작성에 대한 검토가 필요하다. 또한 중장기 측면에서 살펴본 바와 같이 국가재정관리에 있어 장기차입부채의 급속한 증가와 더불어 장기충당부채의 중요성을 인식하고, 이에 대한 지속적인 모니터링과 관리가 필요한 시점이다. 따라서 정부는 국가채무에 대한 관리와 더불어 장·단기적 측면에서의 국가부채에 대한 점검도 주기적으로 수행하여 재정위기에 대한 평가를 강화할 필요가 있다.

본 연구에서 제시한 지표들은 재정위기를 경험한 해외국가에 적용함으로써 지표의 적정성을 검토하고 활용도를 제고할 수 있을 것이다. 물론 각 국가들의 특성이 상이하기 때문에 절대적 기준이 되기 어렵다는 것은 고려해야 할 문제이다. 이와 같은 연구는 후속연구로 남겨두고자 한다.

참고문헌

- 강유덕·김균태·오태현·이철원·이현진, 『유럽 재정위기의 원인과 유로존의 개혁과제』, 대외경제정책연구원, 연구보고서 12-12, 2012. 12. 31.
- 강종구, 「가계부채가 소비와 경제성장에 미치는 영향 - 유량효과와 저장효과 분석 -」, 『경제분석』, 제23권, 제2호, 한국은행 경제연구원, 2017. 6.
- 고제현·홍정의, 「주택임대시장 구조 변화가 가계부채에 미치는 영향」, 주택금융공사, 『HF 이슈 리포트』, 16-14호, 2016.
- 금융감독원 보도자료, 「19.5월말 국내은행의 원화대출 연체율 현황잠정」, 2019. 7. 16.
- _____, 「19.1월말 국내은행의 원화대출 연체율 현황잠정」, 2019. 3. 14.
- _____, 「18.12월말 국내은행의 원화대출 연체율 현황잠정」, 2018. 2. 14.
- 금융위원회 보도자료, 「ABS발행 가능 일반법인의 범위 확대 등으로 자산유동화(ABS)제도의 활성화 도모」, 2000. 4. 29.
- 기획재정부 보도자료, 「2018년도 공공기관 경영정보 공시」, 2019. 4. 30.
- _____, 「기획재정부, 2060년 국가채무비율 40% 이내로 관리」, 2015. 12. 4.
- 김건수·이오, 「국가채무 관리 동향과 재정위험 관리를 위한 감사원의 역할」, 감사원, 『Executive Report(2010-01)』, 2010. 1. 19.
- 대한민국정부, 『2018~2022년 국가재정운용계획』, 첨부서류, 2018. 9. 3.
- _____, 『2018~2022년 국가채무관리계획』, https://www.index.go.kr/com/cmm/fms/FileDown.do?apnd_file_id=1106&apnd_file_seq=20.
- 박성우, 「고질적인 부채위기로, 그에 대한 현실적인 시각」, DB Financial Investment, 『BD-Economy』, 2019. 5.
- 박정식·박종원, 『재무관리』, 서울: 다산출판사, 1999.
- 박형수·박기백·송호신·성승제·길준교·이항용·김명직·윤영진·김혁·

- 이경섭 · 박정수 · 김소영 · 김성현 · 선정훈, 『경제 · 사회환경 변화에 대응한 국가채무 관리방안』, 한국조세재정연구원, 2008. 12. 29.
- 백웅기, 「동아시아 외환 및 금융위기의 원인과 정책대응」, 『경제정책연구』, 상명대학교 경제정책연구소, 1998. 12, pp. 0~20.
- 서정호 · 이규복 · 이기혁, 「국내 자영업자의 부채구조와 정책적 시사점」, 『KIF VIP 리포트』, 한국금융연구원, 2019.
- 오정근, 「유로존 재정위기의 배경과 전망」, 한은금융강좌 슬라이드, https://www.bok.or.kr/portal/cmmn/file/fileDown.do?menuNo=200144&attachFileId=BOARD_00000000004708&fileSn=1, 2012. 6.
- 윤성주, 「경제주체별 부채현황 및 시사점」, 한국조세재정연구원, 『재정포럼』, 2019. 11.
- 이병운 · 이충렬 · 박창균 · 이재연 · 박해식 · 구본성 · 이석호 · 서병호 · 노형식 · 김영도 · 이시연 · 박종상, 『가계부채 백서』, 한국금융연구원, 2013. 3.
- 이아람 · 조성표 · 서란주, 「재정적으로 어려움에 처한 기업의 현금성 자산을 이용한 R&D 자금 조달에 대한 실증 분석」, 기술경영경제학회, 『기술혁신연구』, 제19권, 제2호, 2011, pp. 25~51.
- 이종규, 「경제위기: 원인과 발생과정」, 한국은행, 『금융경제총서』, 제2호, 2000. 11.
- 이한득 · 박상수, 『부채비율 200% 이후 기업의 재무전략』, LG경제연구원, 2000. 9.
- 임진, 「국가채무의 최적수준에 관한 연구」, 『경제학연구』, 제59권 제3호, 한국경제학회, 2011, pp. 81~111.
- 정도진 · 엄기중, 「우리나라의 국가부채 산출과 관리방안 연구」, 『재무와회계정보저널』, 제18권, 제4호, 한국회계정보학회, 2018. 12, pp. 47~65.
- 정도진 · 이항식 · 전영준 · 박창균, 『공적연금의 재정안정성 평가지표 개발 및 연금결산보고서 개선방안』, 연구보고서 18-16, 한국조세재정연구원, 2018.
- 조경엽 · 안순권 · 변양규 · 설윤 · 김창배 · 황상현, 『국가채무 관리 어떻게 해야 하나?』, 한국경제연구원, 2010.

조성원, 「기업의 최적자본구조와 국가의 적정채무비율」, 『한국경제학보』, 제20권 제2호, 연세대학교 경제연구소, 2013, pp. 213~246.

_____, 「국가의 적정 부채수준과 기업의 최적 자본구조」, 자본시장연구원, 『자본시장 Weekly』, 2012.

_____, 국가채무 수준의 국제비교와 정책적 시사점, 자본시장연구원, 2009.

조은영, 『북유럽 국가의 금융·재정위기 극복과 시사점』, 국회예산정책처, 2014. 4.

조장욱, 『거시경제학』, 「어빙피셔의 기간 간 소비선택 이론」, 2017.

_____, 『CHAPTER 16 소비합수론』, <http://choj.sogang.ac.kr/Download?pathStr=NDkjIzk1IyM1NSMjOTgjlzk1IyMxMTUjIzExNiMjMTE1IyMxMDUjIzEwO CMjOTUjIzUwIyMxMTcjlzExMCMjMTAxIyMxMDkjIzExNiMjMTE1IyMx MDEjIzExNiMjNDcjlzEwNiMjMTEyIyMxMDQjIzk5IyM5NSMjMTE1IyMx MDEjIzExNiMjMTA1IyMxMTUjIzQ3IyMxMTUjIzk4IyM5OCMjOTUjIzEw MCMjMTA4IyMxMTEjIzEyNCMjMTA0IyMxMTYjIzk3IyM4MCMjMTAxIy MxMDgjIzEwNSMjMTAyIyMzNSMjMzMjIzM1IyM0OSMjMTI0IyMxMjAjIz EwMSMjMTAwIyMxMTAjIzEwNSMjMzUjIzMzIyMzNSMjNDkjIzEyNCMj MTAwIyMxMDUjIzEwNyMjMTEy&fileName=16+%EC%86%8C%EB%B9 %84%ED%95%A8%EC%88%98%EB%A1%A0.ppt&gubun=oldbbs>, 검색일자: 2019. 7. 25.

통계청 보도자료, 「2019 고령자 통계」, 2019. 9. 27.

통계청, 『통계로 본 광복 70년: 한국사회의 변화』, 2017.

한국은행, 『금융안정보고서』, 2019. 6.

한국회계기준원 회계기준위원회, 『재무보고를 위한 개념체계』, 2019. 4. 19.

황진영, 「고령화시대의 지속가능한 국가채무에 관한 탐색적 연구」, 국회예 산정책처, 『예산정책연구』, 제7권 제1호, 2018. 5, pp. 1~23.

Bohn, H., "The Behavior of U.S. Public Debt and Deficits," *The Quarterly Journal of Economics*, Autumn 1998, pp. 949~963.

- Cecchetti, S. G., Mohanty, M. S., and Zampolli, F., *The real effects of debt*, 2011.
- Glick, R. and Lansing, K. J., “Global household leverage, house prices, and consumption,” *FRBSF Economic Letter*, Vol.1, 2010, pp. 1~5.
- Herndon, T., Ash, M., and Pollin, R., “Does high public debt consistently stifle economic growth?” A critique of Reinhart and Rogoff, Political Economy Research Institute, Working Paper Series No.322, 2013. 4.
- Hondroyannis, G. and Papapetrou, E., “Do demographic changes affect fiscal developments?,” *Public Finance Review*, Vol.28, No.5, 2008, pp. 468~488.
- IMF, “Assessing Fiscal Space: An update and Stocktaking, International Monetary Fund,” IMF Policy Paper, No. 18/260, 2018. 6. 15.
- Joshua, F. and Schwenninger, S. R., “America’s Debt Problem: How Private Debt Is Holding Back Growth and Hurting the Middle Class,” New America Foundation, World Economic Roundtable at New America, https://newamerica.org/documents/1428/Americas_Debt_Problem_New_America_2015.pdf, 2015.
- Loukoianova, M. E., Wong, Y. C., and Hussiada, I., *Household Debt, Consumption, and Monetary Policy in Australia*, International Monetary Fund, 2019.
- Modigliani, F., and Miller, M., “Corporate income taxes and the cost of capital: a correction,” *American Economic Review*, Vol. 53, No. 3, 1963, pp. 433~443.
- Modigliani, F., and Miller, M. H., “The cost of capital, corporation finance and the theory of investment,” *American Economic Association*, Vol.1, No.3., 1958, pp. 261~297.
- Nordic Council of Ministers, Housing and Housing Policy in the Nordic Countries, Nord, Nordic Council of Ministers, Copenhagen K,

<https://doi.org/10.6027/Nord2004-007>, 2005.

OECD, *Financing SMEs and Entrepreneurs 2018: An OECD Scoreboard*, OECD Publishing, Paris, 2018.

Pescatori, A., Sandri, D., and Simon, J., “Debt and growth: is there a magic threshold?,” International Monetary Fund, IMF Working Paper, No.14-34, 2014.

Reinhart, C. M. and Rogoff, K. S., “Growth in a Time of Debt,” *American economic review*, Vol.100, No.2, 2010, pp. 573~578.

World Bank Group, *Global Economic Prospects*, June 2019: Heightened Tensions, Subdued Investment, 2019.

Yang, J. A., Chou, S. R., Cheng, H. C., and Lee, C. H., “The Effects of Capital Structure on Firm Performance in the Taiwan 50 and Taiwan Mid-Cap 100,” *Journal of Statistics and Management Systems*, Vol.13, No.5, 2010, pp. 1069~1078.

〈신문보도 자료〉

『문화일보』, 「국가부채 1,555조, 위험성과 몰염치」, 2018. 3. 28.

『한겨레』, 「공무원연금 때문에 국가재정 흔들린다는데... 과연 사실일까?」, 2018. 3. 28.

〈웹사이트 자료〉

국가법령정보센터, 「국가재정법」, <http://www.law.go.kr/%EB%B2%95%EB%A0%B9/%EA%B5%AD%EA%B0%80%EC%9E%AC%EC%A0%95%EB%B2%95>, 검색일자: 2019. 10. 4.

_____, 「국가회계기준에 관한 규칙」, <http://www.law.go.kr/%EB%B2%95%EB%A0%B9/%EA%B5%AD%EA%B0%80%ED%9A%8C%EA%B3%84%EA%B8%B0%EC%A4%80%EC%97%90%EA%B4%80%ED%95%9C%EA%B7>

- %9C%EC%B9%99/(00527,20151231), 검색일자: 2019. 10. 4.
- _____, 「지방자치단체 회계기준에 관한 규칙」, <http://www.law.go.kr/%EB%B2%95%EB%A0%B9/%EC%A7%80%EB%B0%A9%EC%9E%90%EC%B9%98%EB%8B%A8%EC%B2%B4%ED%9A%8C%EA%B3%84%EA%B8%B0%EC%A4%80%EC%97%90%EA%B4%80%ED%95%9C%EA%B7%9C%EC%B9%99>, 검색일자: 2019. 10. 4.
- _____, 「연금 회계처리지침」, <http://law.go.kr/admRulInfoP.do?admRulSeq=2200000059462>, 검색일자: 2019. 11. 1.
- _____, 「국가회계법」, [http://www.law.go.kr/%EB%B2%95%EB%A0%B9/%EA%B5%AD%EA%B0%80%ED%9A%8C%EA%B3%84%EB%B2%95/\(15285\)](http://www.law.go.kr/%EB%B2%95%EB%A0%B9/%EA%B5%AD%EA%B0%80%ED%9A%8C%EA%B3%84%EB%B2%95/(15285)), 검색일자: 2019. 11. 27.
- 기획재정부 「열린재정」, <http://www.openfiscaldata.go.kr>, 검색일자: 2019. 6. 4.
- _____, 「국가재무재표」, www.openfiscaldata.go.kr/portal/service/openInfPage.do?mId=C020, 검색일자: 2019. 6. 4.
- 통계청, 「가계신용 동향」, http://www.index.go.kr/potal/main/EachDtlPageDetail.do?idx_cd=1076, 검색일자: 2019. 10. 24.
- 통계청 홈페이지, 「통계표준용어 및 지표」, https://kostat.go.kr/understand/info/info_lge/1/detail_lang.action?bmode=detail_lang&pageNo=1&keyWord=0&cd=SL4411&sTt=, 검색일자: 2019. 11. 22.
- 한국은행 경제통계시스템, <http://ecos.bok.or.kr>, 검색일자: 2019. 8. 19.
- BIS Statistics, 「Credit to the non-financial sector」, <https://stats.bis.org>, 검색일자: 2019. 7. 31.
- IMF, Global Debt Database, <https://www.imf.org/external/datamapper/datasets/GDD>, 검색일자: 2019. 7. 25.
- OECD, Economic Outlook No 105 – May 2019 Dataset, <https://stats.oecd.org>, 검색일자: 2019. 10. 15.
- World Bank, 「World Development Indicators」, <https://datacatalog.worldbank.org/dataset/world-development-indicators>, 검색일자: 2019. 7. 10.

국가부채 현황 및 재정위험 관리방안 연구

윤성주 · 정도진 · 장석진 · 이용석

본 연구에서는 재정위기 측면에서 국가부채의 현황에 대해 단기적 측면과 중장기적 측면에서 부채 감당 수준 및 재정위기 발생 가능성에 대해 살펴보았다. 기본적으로 민간기업의 부실 징후로 검증된 지표를 국가회계정보에 적용하여 재정안정성을 살펴보았으며, 이때 민간기업 부채와 국가부채의 이질성, 국가부채의 특성 등을 고려하여 수정·반영하였다.

단기적 측면에서는 유동부채, 단기차입금, 유동성 장기차입부채, 이자비용 등을 부채 감당 대상으로 설정하여 분석을 수행하였는데, 이와 같은 지표들을 이용한 분석에 따르면 단기적으로 재정위기가 발생할 가능성은 낮은 것으로 나타났다. 다음으로 중장기적 측면에서는 총부채, 장기차입부채, 차입금 등을 대상으로 순자산, 총자산 등을 이용하며 분석을 수행하였는데, 분석 결과, 총자본 대비 총부채 비율과 장단기부채 비율이 모두 빠르게 증가하고 있는 추세라는 것을 확인하였다. 반면, 차입금에 대한 의존도는 부채 감당가능수준 이하에서 안정적으로 유지되고 있는 것으로 나타났다. 또한 본 연구에서는 GDP 대비 부채비율에 대해 살펴보았는데, GDP 대비 총부채의 경우 급속한 증가의 주요요인이 장기총당부채임을 확인할 수 있었으며, 이는 국가재정 관리에 있어 장기총당부채의 중요성을 시사한다.

A Study on Government Debt and Risk Management

Sung-Joo Yoon · Do-Jin Jung · Seok-Jin Chang · Yong-Seok Lee

This study examined the government debt and evaluated the possibility of fiscal crisis in the short-term as well as mid-to-long term point of view.

We examined fiscal stability through applying indices used to private-firm insolvency over national accounting system. For the analysis we used different aspects of corporate debt and government debt.

For the short-term analysis, we compared the levels of current debt and affordable debt in the view of current liabilities, short-term debt, current portion of long-term debt, and interest expenses. As a result, we came to conclude that possibility of national fiscal crisis in the short-term is low.

For the mid-to-long term aspect, we considered total liability, long term debt, and term loans for the study and came to conclude that total debt to total asset ratio and long-term debt to total asset ratio are on the rapidly increasing trend.

Further, we examined debt to GDP ratio and found out that the reason for the increase was due to long-term provisions triggering rapid increase in the government debt. This implicates that the government should closely manage and monitor the long-term provision in setting up fiscal management plan.

■ 저자약력

윤성주

서강대학교 경제학과 졸업
미국 Indiana University 경제학 석·박사
현, 한국조세재정연구원 연구위원

정도진

서강대학교 경제학 학사
한양대학교 회계학 석사
University of Kentucky 경영학 박사
현, 중앙대학교 경영경제대학 교수

장석진

한양대학교 박사
현, 대진대학교 경영학과 교수

이용석

한양대학교 경영학 학사
한양대학교 회계학과 경영학 석사
한양대학교 회계학과 경영학 박사
현, 한남대학교 경상대학 회계학과 교수

자료 수집 및 정리

김인유 한국조세재정연구원 연구원

연구보고서 19-17

국가부채 현황 및 재정위험 관리방안 연구

발행	2019년 12월 31일
저자	윤성주 · 정도진 · 장석진 · 이용석
발행인	김유찬
발행처	한국조세재정연구원
주소	30147 세종특별자치시 시청대로 336
전화	(044)414-2114(代)
홈페이지	www.kipf.re.kr
등록	1993. 7. 15. 제2014-24호
정가	10,000원
조판 및 인쇄	일지사
I S B N	978-89-8191-880-4

© 한국조세재정연구원 2019 * 잘못 만들어진 책은 바꾸어 드립니다.